
Bolivia

1. Rasgos generales de la evolución reciente

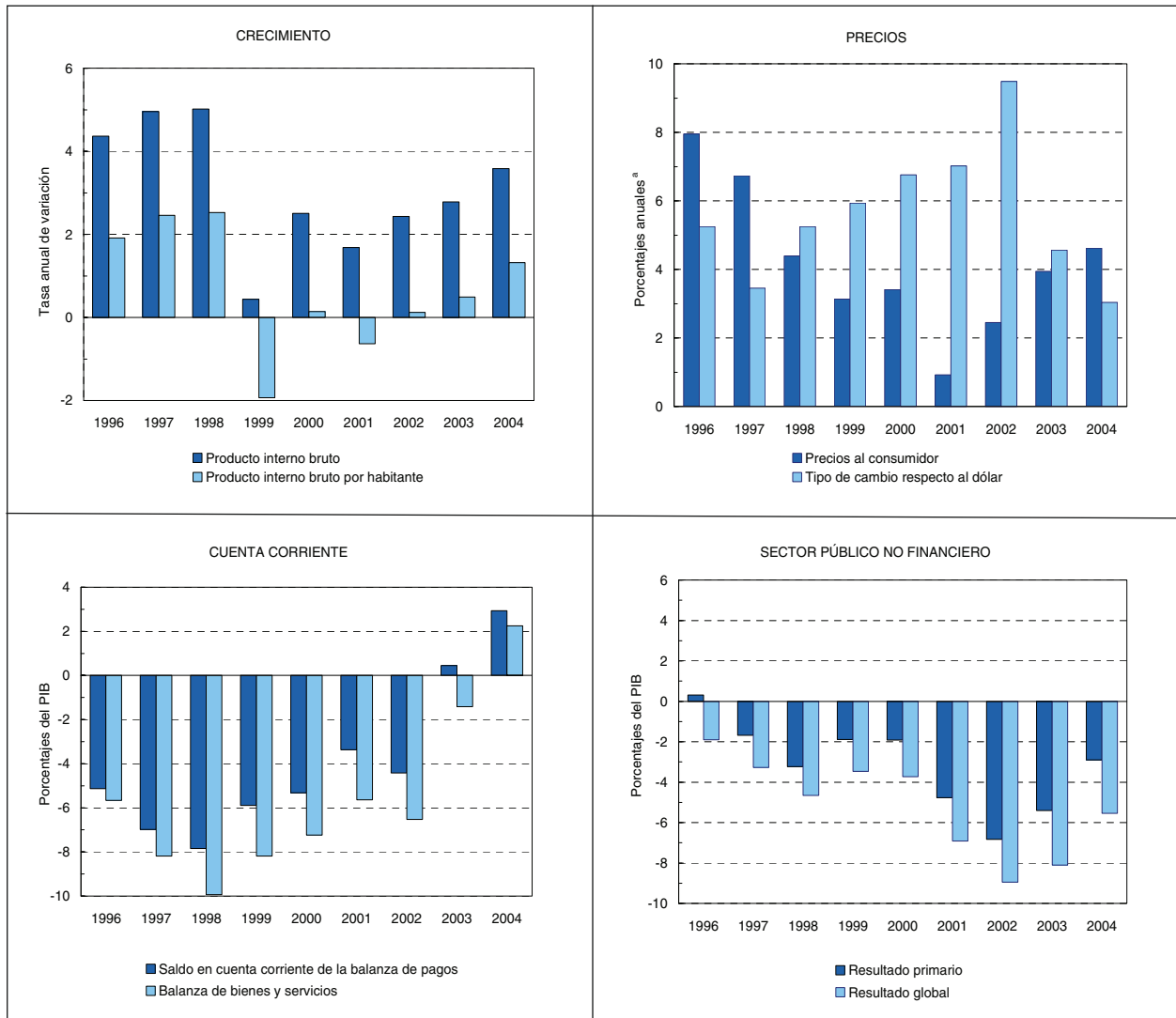
En el 2004, la economía tuvo un buen desempeño gracias al impulso de una favorable coyuntura externa y a una cierta, aunque precaria, estabilidad política y social. Sin embargo, en el 2005, año en que el entorno externo siguió siendo positivo, se desencadenó una fuerte crisis política que culminó con la renuncia del Presidente a principios de junio y su reemplazo por un gobierno de transición, cuyo principal objetivo es llamar a elecciones generales antes de fin de año. Las movilizaciones de mayo y junio tuvieron efectos negativos en términos de actividad, inflación y recaudación tributaria. La situación comenzó a deteriorarse en enero, cuando surgieron fuertes reivindicaciones de autonomía de Santa Cruz, después de que el gobierno elevara el precio de los combustibles. Posteriormente, la discusión de la Ley de Hidrocarburos dio pie a movimientos en favor de la nacionalización de estos recursos, que de hecho culminaron en la renuncia del Presidente. En mayo, el Congreso promulgó una ley sobre la materia, en virtud de la cual se adoptó un impuesto directo a los hidrocarburos de un 32% sobre el valor de producción, que se suma a la precedente regalía del 18% y da mayor participación y capacidad de regulación al Estado en el sector. Varias señales indican que esto, y una posible nacionalización, podrían desalentar futuras inversiones en este campo. El país se encuentra abocado a debatir una reorganización política del Estado que supone, entre otras cosas, cambios en relación con la autonomía de los departamentos.

A pesar del complejo panorama actual, algunos indicadores económicos que cubren la primera parte del 2005 son favorables y consistentes con condiciones externas que vienen siendo positivas desde el 2003 y quizás con un cierto acostumbramiento de los agentes a la inestabilidad política. En abril de este año, el Fondo Monetario Internacional aprobó la quinta revisión del acuerdo de derecho de giro firmado un año antes y lo amplió por un lapso similar, lo que aporta a Bolivia 64,5 millones de dólares. El acuerdo incluye compromisos relativos al déficit fiscal y al nivel de reservas internacionales

y apunta a una gradual flexibilización de la política cambiaria, un fortalecimiento del sistema financiero y de la administración de la deuda pública, y a la adopción de una legislación sobre los hidrocarburos que amplíe la recaudación e incentive la inversión.

En el 2004, el PIB se expandió a una tasa del 3,6% (2,8% en el 2003), crecimiento que si bien se tradujo en un aumento del producto per cápita superior al del año anterior, siguió siendo insuficiente para retomar el nivel de 1998, lo que da cuenta de los profundos efectos negativos que ha tenido el período de bajo crecimiento iniciado en

Gráfico 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

1999. En el 2004, el déficit del sector público no financiero se redujo notablemente, hasta llegar a representar un 5,5% del PIB, un punto porcentual menos que lo proyectado a mediados de ese año, lo que se compara con un 7,9% en el 2003. Con la excepción de la pesada carga representada por las pensiones, el déficit fue de un 0,9% y un 3,1% del PIB en el 2004 y el 2003, respectivamente. Gracias al impulso de las exportaciones, la balanza de pagos presentó también una posición desahogada en el 2004, cuando

por segundo año consecutivo se registró un superávit en la cuenta corriente, de hecho un máximo histórico. Algunas variables monetarias y financieras mejoraron marginalmente, mientras que la inflación se mantuvo en un rango razonable a lo largo del año. Hay datos del primer semestre del 2004 que muestran una disminución de las remuneraciones reales de los sectores público y privado, mientras la tasa de desempleo se mantenía alta, aunque puede haber disminuido en relación con el 2003.

2. Política económica

En el 2004, sobre todo en la segunda parte del año, se aliviaron ligeramente las marcadas restricciones fiscales y monetarias que afectan a la economía y la situación cambiaria también fue positiva.

a) Política fiscal

El déficit fiscal del sector público no financiero (SPNF) se redujo en 2,3 puntos porcentuales del PIB, de 4.880 millones de bolivianos en el 2003 a 3.860 millones en el 2004; de esta suma, el 84% corresponde a desembolsos por concepto de pensiones. La importante mejora en este campo es atribuible, por el lado de los ingresos, al éxito de los programas de regularización tributaria, a la aplicación de un impuesto a las transacciones financieras, y al incremento de las entradas provenientes de las exportaciones de hidrocarburos. El aumento de los ingresos tributarios, al que contribuyen las dos primeras medidas, explica un 73% del crecimiento del total de ingresos, que aumentaron un 23,3% en el año. Las donaciones representaron el 2,5% del PIB (1.744 millones de bolivianos), porcentaje inferior al 2,9% registrado en el 2003, pero superior al 2,0% promedio del período 1998-2002. Desde el punto de vista de los gastos, el agregado total creció un 12,7%, con los gastos de capital como componente más dinámico (26,6%), mientras el gasto corriente se expandió relativamente poco; en particular, el gasto en bienes y servicios se contrajo un 8%, descenso que se relaciona con los programas de austeridad iniciados con el objeto de mejorar la crítica situación fiscal que venía arrastrándose desde el 2003. El aumento de la inversión pública, centrado en infraestructura e inversión social, fue posible gracias a ingresos superiores a los esperados y al financiamiento externo complementario.

Un 73,2% del déficit se financió mediante crédito externo y el 26,8% restante mediante crédito interno. Este último se divide en dos categorías: títulos colocados en las administradoras de fondos de pensiones y títulos del Tesoro adquiridos por el sistema financiero. Según

cifras del banco central, a fines de diciembre del 2004 la deuda pública ascendía a 6.925,5 millones de dólares, lo que representa un 78,9% del PIB.¹ Del saldo deudor, 4.950,6 millones corresponden a deuda externa con un componente de “donación” del 39,3%, lo que da a la deuda pública externa boliviana un carácter fundamentalmente concesional.² En el 2004, este saldo se redujo un 1,8% gracias a condonaciones de Japón y Brasil, de 506,2 y 21,9 millones de dólares, respectivamente; y cabe señalar que un 92% de la deuda externa corresponde a préstamos de organismos multilaterales. Por otra parte, la deuda interna se elevó un 15,4% (14,3% en el 2003) para situarse en el equivalente de 1.974,9 millones de dólares, de los cuales solo un 30% está denominada en bolivianos, aunque ha habido un notable crecimiento de este componente en los últimos años. Para paliar las dificultades de caja, el Tesoro recurrió a créditos con fines de liquidez del banco central, en particular durante el primer semestre. Aunque al final del año se había otorgado un financiamiento neto de unos 612,9 millones de bolivianos (con un saldo total de 1.937,9 millones); este se mantuvo en lo estipulado en el Memorándum de Entendimiento entre el Banco Central y el Ministerio de Hacienda y se prevé reducir esta deuda en el 2005. El financiamiento al sector público se ha mantenido constante, en un nivel cercano a la mitad de la base monetaria desde fines del 2002.

Aunque el Congreso no promulgó el presupuesto del 2005, porque suponía ingresos sujetos a la aprobación de la Ley de Hidrocarburos, este entró legalmente en vigencia. A fines de diciembre, el gobierno decretó un aumento del precio de los hidrocarburos con el fin de atenuar la distorsión de sus precios relativos, que estaba provocando escasez de algunos productos y exportaciones a países vecinos, y contener el crecimiento de los subsidios necesarios para mantener el precio interno por debajo del internacional. A continuación, se estableció una meta fiscal de un 5,2% del PIB para el 2005, con un incremento del 10,5% en el caso de los ingresos y de un 7,8% en el de los egresos. Cerca de un 70% del aumento de los ingresos provendría de nuevos

¹ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2004 (LC/G.2265-P), Santiago de Chile, diciembre del 2004, p. 80. En esta publicación se indica que a fines de septiembre del 2004 la deuda pública total ascendía a 8.032 millones de dólares. La información provenía del diario “La Razón” del 16 de noviembre del 2004 y aparentemente había sido dada a conocer por el Ministerio de Hacienda, cuyas autoridades no la confirmaron. Cabe señalar que en la estimación del banco central se contabiliza la deuda pública interna neta, mientras en algunas estadísticas del Ministerio de Hacienda se incluyen deudas contraídas por el Tesoro con el banco central.

² La relación $[1 - (\text{valor presente neto}/\text{valor nominal})] \times 100$ define el porcentaje de la deuda contraída en términos concesionales; cuando este índice supera el 35% el Fondo Monetario la define como “concesional”.

Cuadro 1
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^a
Tasas anuales de variación ^b									
Producto interno bruto total	4,4	5,0	5,0	0,4	2,5	1,7	2,4	2,8	3,6
Producto interno bruto por habitante	1,9	2,5	2,5	-1,9	0,1	-0,6	0,1	0,5	1,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,7	4,5	-4,4	2,6	3,4	3,5	0,5	8,1	0,3
Minería	-2,0	6,1	5,5	-4,6	6,4	-1,5	2,6	4,2	9,0
Industria manufacturera	4,9	2,0	2,5	2,9	1,8	2,7	0,7	3,6	5,1
Electricidad, gas y agua	3,4	4,7	2,4	4,6	1,9	0,7	2,2	3,0	2,2
Construcción	9,0	4,9	35,7	-16,9	-4,1	-7,0	17,0	-23,2	1,2
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	5,1	4,1	2,0	0,8	3,6	1,1	2,1	2,1	3,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,9	9,2	7,1	-0,8	2,4	3,0	4,4	3,9	3,0
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	8,5	12,6	12,5	13,3	-0,6	0,2	-2,9	-2,2	-1,8
Servicios comunales, sociales y personales	2,5	4,9	3,6	2,9	2,4	2,6	3,1	3,0	2,0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	3,2	5,1	5,1	2,8	2,3	1,5	2,3	2,1	2,2
Gobierno general	2,6	3,4	3,8	3,2	2,1	2,9	3,5	3,6	-0,7
Privado	3,3	5,4	5,2	2,8	2,3	1,3	2,1	1,9	2,6
Inversión interna bruta	18,8	30,2	28,5	-18,8	-7,4	-17,5	18,8	-12,8	-10,1
Exportaciones de bienes y servicios	4,1	-2,1	6,5	-12,8	15,0	8,4	4,3	12,3	16,1
Importaciones de bienes y servicios	7,9	13,5	22,3	-17,1	4,7	-5,0	12,7	0,6	5,4
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro ^c									
Inversión interna bruta	16,2	19,6	23,6	18,8	18,1	14,3	16,6	13,4	12,4
Ahorro nacional	11,1	12,6	15,8	12,9	12,8	10,9	12,2	13,8	15,3
Ahorro externo	5,1	7,0	7,8	5,9	5,3	3,4	4,4	-0,4	-2,9
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-380	-554	-666	-488	-446	-274	-350	36	257
Balanza de bienes	-236	-477	-656	-488	-364	-423	-476	-36	266
Exportaciones FOB	1 132	1 167	1 104	1 051	1 246	1 285	1 299	1 573	2 129
Importaciones FOB	1 368	1 644	1 760	1 539	1 610	1 708	1 775	1 610	1 863
Balanza de servicios	-182	-172	-189	-190	-244	-36	-41	-78	-69
Balanza de renta	-208	-197	-162	-196	-225	-211	-205	-302	-369
Balanza de transferencias corrientes	247	292	341	386	387	396	371	452	429
Balanzas de capital y financiera ^d	648	654	791	515	407	237	57	41	-131
Inversión extranjera directa neta	472	728	947	1 008	734	703	674	195	114
Capital financiero ^e	176	-74	-156	-493	-327	-467	-617	-154	-245
Balanza global	268	101	125	27	-39	-37	-293	77	126
Variación en activos de reserva ^f	-310	-90	-133	-32	39	28	275	-93	-139
Otro financiamiento ^g	42	-11	8	5	1	9	17	16	13
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	105,3	103,9	98,5	98,6	100,0	101,0	95,4	104,1	111,7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	108,0	107,9	102,0	97,1	100,0	95,8	96,2	98,5	104,1
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	6,5	5,6	7,5	3,9	2,2	0,4	-1,6	-3,0	-5,6
Deuda externa pública bruta (millones de dólares)	4 366	4 234	4 655	4 574	4 461	4 412	4 300	5 042	4 951
Deuda externa pública bruta (porcentajes del PIB)	59,0	53,4	54,8	55,2	53,1	54,2	54,3	62,3	56,4
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) ⁱ	3,0	5,7	6,0	10,9	10,1	...	...	...	...
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	56,5	52,5	49,5	55,9	56,1	60,6	58,0	60,4	...
Tasa de desempleo abierto ^k	3,8	4,4	6,1	7,2	7,5	8,5	8,7	9,2	8,5

Cuadro 1 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^a
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	7,9	6,7	4,4	3,1	3,4	0,9	2,4	3,9	4,6
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	5,3	3,5	5,3	5,9	6,8	7,0	9,5	4,6	3,0
Variación del salario mínimo real	-3,3	2,0	16,1	7,6	2,9	10,8	4,7	0,8	-4,2
Tasa de interés pasiva nominal ^l	...	...	...	...	...	...	2,7	1,8	2,0
Tasa de interés activa nominal ^l	...	...	...	...	...	...	10,9	9,1	8,2
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero									
Ingresos corrientes	28,1	28,1	29,9	30,8	31,5	28,5	25,8	26,8	25,0
Gastos corrientes (incluye pensiones)	24,2	23,3	25,3	25,2	26,2	24,9	23,9	25,0	19,6
Resultado corriente	3,9	2,5	1,0	1,8	1,1	-0,9	-2,7	-2,8	1,1
Gasto de capital neto	5,8	5,8	5,6	5,3	4,9	6,0	6,3	5,3	6,6
Resultado primario	0,3	-1,7	-3,2	-1,9	-1,9	-4,8	-6,8	-5,4	-2,9
Resultado global	-1,9	-3,3	-4,7	-3,5	-3,7	-6,9	-9,0	-8,1	-5,5
Deuda del sector público no financiero	67,0	61,7	61,2	65,0	66,3	74,9	79,3	93,3	85,0
Interna	14,1	13,6	13,8	16,7	19,4	26,4	29,1	31,6	31,5
Externa	52,9	48,1	47,4	48,3	46,9	48,5	50,2	61,7	53,5
Pago de intereses (porcentajes de los ingresos corrientes)	7,9	5,7	4,7	5,1	5,7	7,5	8,2	10,1	10,6
Moneda y crédito ^m									
Crédito interno ⁿ	46,7	53,3	58,9	65,2	61,3	58,6	55,1	52,6	45,4
Al sector público	2,7	1,1	1,6	2,2	1,7	2,9	3,7	4,5	3,5
Al sector privado	44,0	52,2	57,3	63,1	59,6	55,7	51,3	48,1	41,9
Liquidez de la economía (M3)	40,4	47,9	50,0	52,3	50,3	52,7	48,9	47,4	40,8
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	6,2	7,1	7,0	6,5	6,0	6,3	6,3	6,7	7,0
Depósitos en moneda extranjera ^o	34,2	40,9	43,0	45,8	44,3	46,4	42,7	40,7	33,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. ^f El signo menos (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, área urbana; hasta 1998, ciudades capitales de departamento. ^k Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, área urbana; hasta 1998, ciudades capitales de departamento. ^l Operaciones a plazo entre 61 y 90 días, en dólares, bancos. ^m Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. ⁿ Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^o Se refiere a depósitos a la vista, a plazo, cajas de ahorro y otras obligaciones del sector bancario con el sector privado.

tributos impuestos al sector de hidrocarburos; estimaciones preliminares del efecto de la nueva Ley de Hidrocarburos en términos de ingresos lo situaban en unos 200 millones de dólares, algo superior al previsto en el Presupuesto. También sería importante la recaudación del impuesto a las transacciones financieras y efectos remanentes de los programas de regularización tributaria. En el primer trimestre, los ingresos totales del SPNF crecieron 12,7% y los gastos un 3,7%. Del incremento de los ingresos, un 34% es atribuible a la corrección de precios internos de los hidrocarburos y un 60% al aumento de la recaudación total proveniente de ese sector.

b) Política monetaria

El objetivo de la política monetaria es mantener una inflación baja y estable, para lo cual el banco central establece metas intermedias sobre sus activos internos (máximo de crédito interno neto) y externos (mínimo de reservas internacionales netas). A mediados de los años ochenta existía una relación clara entre la expansión del crédito interno neto (CIN) y la inflación, debido a la intensidad del financiamiento del déficit fiscal por parte del banco central, pero esa relación no es tan nítida hoy en día. La meta relativa a las reservas internacionales netas (RIN) es esencial

Cuadro 2
BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2003				2004 ^a				2005 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	3,7	4,8	2,4	0,3	3,1	1,3	4,9	5,1	3,9	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	350	412	446	437	469	402	619	583	552	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	379	381	404	451	395	308	467	559	495	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	729	868	902	976	889	805	951	1 123	1 035	1 163
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c	97,2	105,4	106,1	108,2	110,5	109,8	111,1	115,5	117,8	120,4 ^d
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	2,8	3,2	3,6	3,9	3,9	4,9	4,3	4,6	5,7	6,4
Tipo de cambio nominal promedio (bolivianos por dólar)	7,55	7,61	7,70	7,77	7,86	7,91	7,96	8,02	8,06	8,09
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	2,3	1,8	1,6	1,6	1,6	2,1	2,5	1,8	1,7	1,6
Tasa de interés activa ^e	9,6	9,7	9,7	7,5	7,4	7,9	8,8	8,8	8,5	7,6
Tasa de interés de reporte ^f	6,4	6,7	6,7	7,2	6,4	8,1	9,8	7,8	...	...
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^g	1,9	2,7	4,6	3,0	2,0	-1,4	-2,6	0,5	0,6	3,6 ^d
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) ^h	20,1	19,7	18,6	17,1	18,7	18,1	17,4	14,5	16,8	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1990. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Datos hasta el mes de mayo. ^e Operaciones a plazo entre 61 y 90 días, bancos; promedio de los tres meses, en dólares. ^f Tasa de reporte, en dólares. ^g Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ^h Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

para mantener la estabilidad del sistema de pagos, dado el alto grado de dolarización de la economía. La regulación monetaria se efectúa principalmente a través de operaciones de mercado abierto. Desde el año 2002 se han producido varios episodios de retiro de depósitos en un contexto de progresiva desintermediación financiera, inducida por el bajo crecimiento de la economía desde 1999.

En el 2004, el anuncio de la adopción del impuesto a las transacciones financieras y el referéndum sobre la política de hidrocarburos provocaron un retiro de depósitos bancarios que llegó a su máximo en junio, después de lo cual comenzaron a recuperarse progresivamente, tendencia que se prolongó en los primeros meses del 2005 a pesar de la inestabilidad política. En abril surgieron rumores sobre la circulación de dólares falsos, que dieron lugar a un aumento de depósitos cercano a los 92 millones de dólares, en una reacción destinada a garantizar la seguridad de las tenencias de particulares. A fines de mayo los depósitos bancarios ascendían a 2.653 millones de dólares, cifra que equivale a un 2,2% menos que el saldo registrado a fines del 2003 pero que supera en un 10,7% la de fines de junio del 2004. Ante el retiro de depósitos durante la

primer parte del 2004, el banco central proveyó liquidez al sistema financiero mediante reportos, créditos con garantía del fondo de requerimiento de activos líquidos (RAL) y rescate de títulos, a la vez que se produjo un alza de las tasas de interés. La recuperación de depósitos produjo un descenso de las tasas pasivas, en tanto que las activas se han mantenido altas ya entrado el 2005. La tasa promedio activa en dólares aumentó del 8,3% en marzo del 2004 a un promedio del 10,4% en los primeros cinco meses del 2005. La elevación de la tasa internacional de interés, la percepción de un alto riesgo en la colocación de fondos y las operaciones de absorción de liquidez en la segunda parte del año podrían explicar esta evolución. La reactivación de los depósitos no ha ido acompañada de una dinamización de la cartera bancaria, salvo en situaciones puntuales. En mayo del 2005 las colocaciones eran un 5,5% menores a las de diciembre del 2003 y habían disminuido un 2,2% con respecto a junio del 2004. Por lo tanto, la expansión de los depósitos ha ido a engrosar la liquidez de los bancos y, en particular, las inversiones temporales en el exterior, que a fines de mayo ascendían a unos 360 millones de dólares, lo que corresponde a un

31,2% de la liquidez total y un 13,5% de los depósitos; esta situación está relacionada con la incertidumbre reinante. En mayo del 2005 la cartera morosa equivalía a un 16,8% del total.

El crecimiento anual de la base monetaria a fines del 2004 fue de un 10,1% y se produjo en la segunda mitad del año debido a la expansión de las reservas internacionales netas; el crédito al sistema financiero y al gobierno fue neutral en términos de creación de liquidez primaria. En el primer trimestre del 2005, la disminución de las reservas internacionales netas provocó una contracción de la base monetaria de un 17,1%. Como las cajas de ahorro en bolivianos están exentas del pago del impuesto a las transacciones financieras, su introducción a mediados del 2004 incrementó la participación del boliviano en los agregados monetarios. En promedio, durante el año 2003 la proporción del M1 correspondiente a bolivianos era de un 44,9%, mientras que en el primer trimestre del 2005 la relación ascendía al 53,4%; en el caso del M3, las cifras correspondientes son 14,8% y 20,5%. En mayo del 2005 el banco central elevó del 10% al 12% la fracción del encaje legal en dólares que los bancos pueden mantener en títulos autorizados (Fondo RAL), con el fin de fortalecer la liquidez de las entidades financieras en un entorno dolarizado, estimular la demanda de bolivianos y mejorar el desempeño del banco central como prestamista de última instancia. Respecto a la intermediación financiera no bancaria (que representa un 25% del crédito), cabe destacar el incremento de las captaciones y colocaciones de los fondos financieros privados, que ascendieron un

29,0% y un 32,6%, respectivamente, en el 2004; la causante de este fenómeno ha sido la creciente formalización financiera de la micro y pequeña empresa.

c) Política cambiaria

El sistema de tipo de cambio deslizante (con depreciaciones no anunciadas del boliviano respecto del dólar) tiene como propósito mantener la competitividad externa, pero está subordinado al objetivo inflacionario y también debe prestar atención a los descalses de monedas en un sistema financiero altamente dolarizado. En el 2004, la depreciación nominal fue de un 2,8%, menor al 4,5% registrado en el 2003, pese a lo cual la depreciación real efectiva llegó a un 7,1%, debido sobre todo a la apreciación de las monedas de los principales socios con respecto al dólar, en tanto que la depreciación real fue de un 1,4% en relación con esa moneda. El boliviano se encuentra en niveles de competitividad sin precedentes, lo que ha estimulado las exportaciones. En el primer cuatrimestre del 2005, el nivel del tipo de cambio real efectivo se situó un 15,1% por encima del nivel de 1990-1999. La demanda de dólares en el "Bolsín" del banco central, indicador que se considera en el manejo de la política cambiaria, se redujo un 50% en relación con el 2003, lo que es un indicio del ingreso de divisas derivado del resultado de la balanza de pagos. A fines de mayo del 2005, la depreciación nominal ascendió apenas a un 0,5%, mientras el tipo de cambio real efectivo se mantenía prácticamente constante.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

El crecimiento económico de un 3,6% en el 2004 tuvo como componente más dinámico a las exportaciones (16,1%), especialmente de hidrocarburos (23,8%), como consecuencia del aumento de las exportaciones de gas a Brasil y el reinicio de los despachos a Argentina. Por el contrario, la demanda interna se mantuvo prácticamente estancada, con un aumento de apenas un 0,4%, aunque se revirtió la contracción del 0,3% que se produjo en el 2003. La formación bruta de capital fijo volvió a reducirse (4,8%), pero con menos intensidad que el año anterior, cuando descendió un 10,9%; esta variable ha disminuido un 39% con respecto a 1998 y representa apenas un 12,5% del PIB. Las importaciones a precios

constantes aumentaron un 5,4%, sobre todo como efecto de la recuperación respecto del bajo nivel del 2003. El sector industrial mostró un crecimiento del 5,1%, que se concentró en actividades vinculadas a las exportaciones de textiles y cuero facilitadas por la Ley de promoción comercial andina y erradicación de la droga (ATPDEA), mientras que la construcción tuvo una pequeña recuperación con respecto al notable descenso del 2003. La minería se contrajo debido al agotamiento de algunos yacimientos de oro, pero los buenos precios internacionales y el inicio de inversiones en nuevos proyectos hacen prever un aumento de la producción en el 2005. Por otra parte, la agricultura fue afectada por problemas climáticos.

La actividad económica mostró una tendencia creciente en 2004, concretamente una aceleración en el segundo

semestre, que fue seguida por un crecimiento del 3,9% en el primer trimestre del 2005. En este último período se registraron indicadores favorables en la agricultura, la construcción, y en la producción de gas, que se elevó un 37%. A principios de año, el gobierno estimaba un crecimiento anual del 4,5%, pero la compleja situación política que se produjo en el país a mediados del 2005 supondría una reducción de esta tasa en alrededor de medio punto porcentual.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

La inflación de diciembre del 2003 a diciembre del 2004 fue de un 4,6%, superior a la meta establecida por el banco central (3,5%), aunque la inflación subyacente fue de un 3,2%. Durante el año pasado, el aumento del precio interno de los combustibles y el desabastecimiento de diésel ejercieron una importante influencia directa e indirecta en la inflación, especialmente a través de los costos del transporte y el precio de algunos alimentos. La corrección de los precios de los combustibles en enero del 2005 tuvo un fuerte impacto puntual en la inflación de ese mes (1,37%), que se fue diluyendo en los meses siguientes. En mayo y junio, el desabastecimiento registrado en varias ciudades se reflejó en el índice de precios, que registró un crecimiento acumulado en esos dos meses del 2,22%; en junio, la inflación acumulada en lo transcurrido del año era de un 3,45%, lo que se compara con una meta anual del 3,8%.

No se dispone de información detallada sobre la situación de las remuneraciones en el 2004, pero sí se sabe que las del sector público descendieron un 6,4% en términos reales a lo largo del año. En el primer semestre las remuneraciones reales del sector privado también decrecieron (5,6%) y, aunque es posible que se hayan estabilizado en la segunda parte del año, su nivel sería similar al de mediados del 2002. Solo se conoce una proyección de la tasa de desocupación urbana en el 2004, que ubica esta variable en un 8,5%, porcentaje que representa un descenso con respecto al 9,2% de fines del 2003.

c) El sector externo

En el 2004, las exportaciones alcanzaron un nivel histórico al situarse en 2.190 millones de dólares, producto de una tasa de crecimiento del 37,3%. La expansión se dio en una gran variedad de productos, pero se concentró en los hidrocarburos, a los que puede atribuirse un 58% del crecimiento, del cual un 39% corresponde a gas. Los minerales y la soja también hicieron importantes contribuciones, gracias al alza de los precios. Las importaciones crecieron un 11,6%, lo que representa una importante recuperación después del descenso del 7,6% en el 2003. La importación de bienes intermedios para la industria, la construcción y la agricultura explican gran parte del incremento. Aunque las exportaciones crecieron en el primer trimestre del 2005, lo hicieron a un ritmo menor (15,2%), mientras que las importaciones se aceleraron siguiendo tendencias que ya se manifestaban en el cuarto trimestre del 2004. Ese año la balanza de bienes arrojó un superávit cercano a 270 millones de dólares; este fue el principal factor que contribuyó al notable superávit en la cuenta corriente equivalente al 2,9% del PIB (257 millones de dólares). También influyó notablemente en dicho excedente el monto de transferencias oficiales, que representaron un 2,8% del PIB, sin incluir los recursos de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados. La inversión extranjera directa neta fue de apenas 114 millones de dólares, lo que se compara con 195 millones en el 2003. En el primer semestre del 2004 se produjo una cuantiosa salida de capitales y pérdida de reservas, que se recuperaron en el segundo de tal modo que a fines de año se registraba un crecimiento de 139 millones de dólares. En el primer trimestre del 2005 el aumento de las importaciones y la desaceleración de las exportaciones provocaron un déficit de 15 millones de dólares en la cuenta corriente, al que se sumó una salida de 69 millones de dólares de capital, en el que prevalecían activos externos de corto plazo. El saldo negativo de la balanza global fue cubierto con reservas, lo que las redujo en 84 millones de dólares.