

## Informe sobre la situación económica en Bolivia

Junio de 2021

<b>1</b>	<b>Visión general de la economía</b>	<b>1</b>
1.1	Principales variables macroeconómicas	2
a)	Crecimiento	2
b)	Inflación	3
c)	Déficit fiscal	3
d)	Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos	4
<b>2</b>	<b>Factores determinantes</b>	<b>5</b>
2.1	Efectos del Covid-19 en la economía	5
2.2	Desempeño de principales sectores	6
a)	Agropecuaria	6
b)	Hidrocarburos	7
c)	Minería	10
d)	Industria manufacturera	11
e)	Sistema financiero	12
2.3	Principales políticas	14
a)	Política fiscal	14
b)	Política monetaria	15
c)	Financiamiento externo	15
<b>3</b>	<b>Perspectivas críticas</b>	<b>16</b>

### 1 Visión general de la economía

En lo que respecta a la evaluación macroeconómica, los informes emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEFP) evidencian dos etapas claramente definidas; la primera, desde el 2006 al 2013 donde se lograron niveles sostenidos de crecimiento, superávit fiscal y balanza de pagos favorables, y una segunda, desde 2014 al 2020 donde la desaceleración económica fue sostenida, lo que se tradujo en déficit fiscales y de balanza de pagos cada vez mayores.

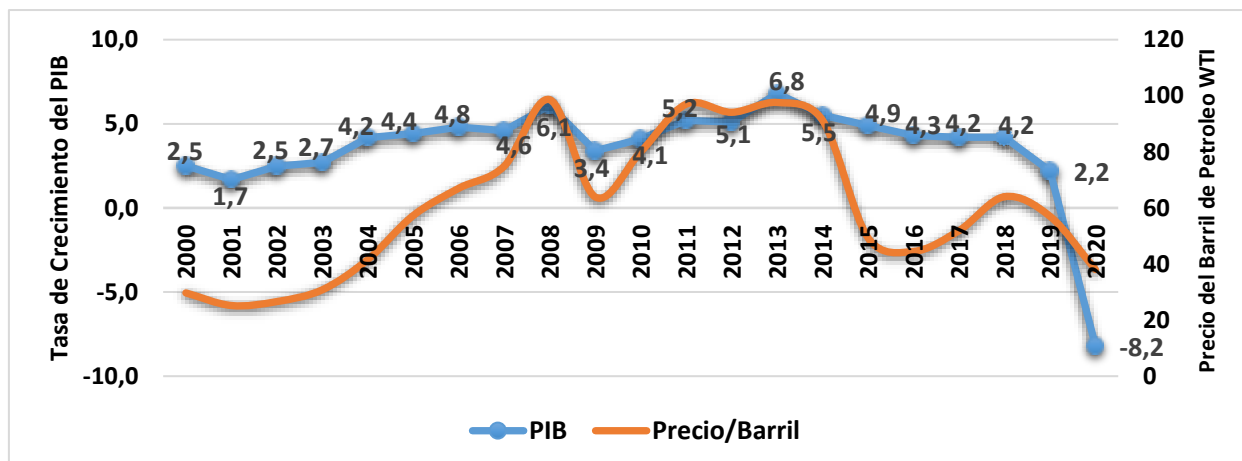
## 1.1 Principales variables macroeconómicas

### a) Crecimiento

En el sector real de la economía se ha observado un crecimiento sostenido del Producto Interno Bruto (PIB) hasta la gestión 2013, debido principalmente al importante incremento del precio de las materias primas, en especial del petróleo, que ha cambiado el panorama económico boliviano generando superávits importantes tanto en las cuentas fiscales como en la cuenta corriente de la balanza de pagos, resultando una elevada acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) entre el periodo 2006 y 2013.

El ingreso extraordinario de las exportaciones de gas natural permitió financiar la demanda interna, variable central de impulso del crecimiento económico según las políticas vigentes, y que ha tenido como uno de sus pilares fundamentales el gasto del sector público, mismo que tuvo una notable expansión, tanto en el gasto corriente como en el de capital.

*Gráfico 1: Evolución del PIB y el precio promedio del petróleo*



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Sin embargo, a partir de la gestión 2016 se evidencia el deterioro de los niveles de crecimiento, decreciendo desde 4,9% en la gestión 2015 a 4,3% en 2016 y 4,2% en 2018.

La orientación económica centrada en la acción del Estado como motor de la economía a través de la expansión de la demanda interna y la inversión pública llegó a su nivel máximo el 2016 para luego evidenciarse el agotamiento del proceso de la mano de la reducción de precios internacionales y su efecto negativo sobre el crecimiento de la economía en su conjunto.

La participación estatal en la producción subió de 21% en 2005 a un máximo de 44% en 2014, tanto por la nacionalización de sectores estratégicos como por la incursión del sector público en varias actividades productivas. Sin embargo, este escenario protagónico estatal solo pudo ser sostenido mientras se contaba con el respaldo de los altos recursos generados por la renta del gas.

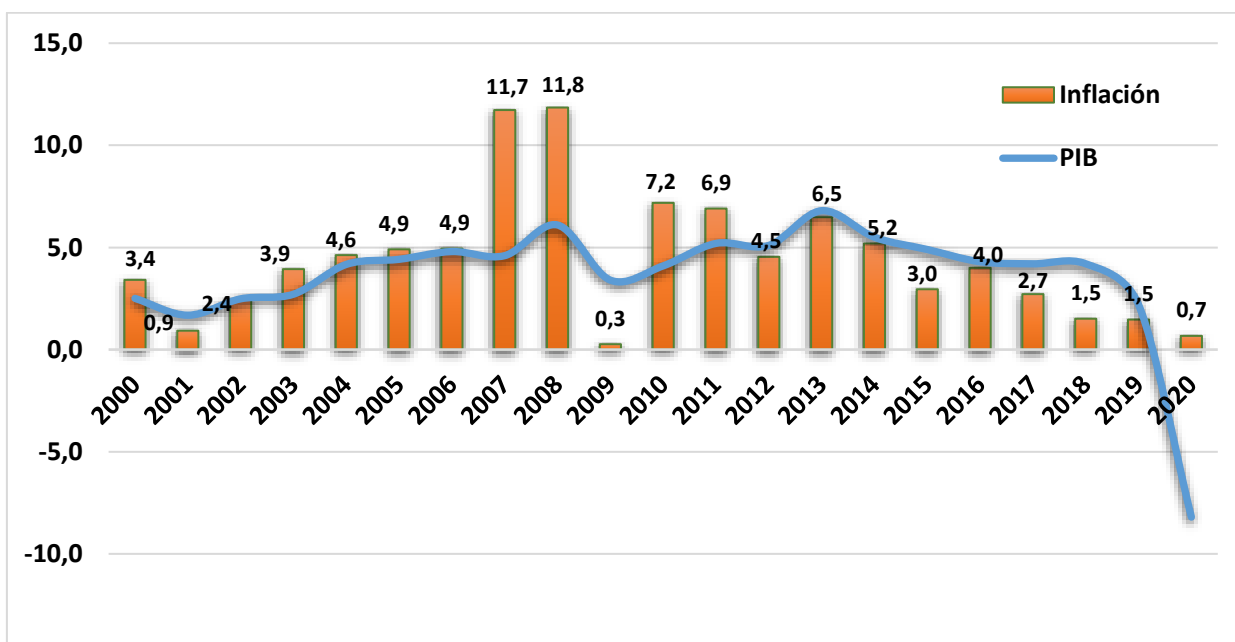
En puertas de una nueva y muy diferente coyuntura, es necesario repensar la estructura de inversión con un mayor protagonismo del sector privado, generando una diversificación que permita lograr mayores impactos en los diferentes sectores económicos.

## b) Inflación

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) en la última década presentó niveles decrecientes desde el 2010, luego de haber alcanzado los dos dígitos durante el 2007 y 2008, y a partir de 2015 los niveles de inflación no superaron el 5%, llegando a su nivel más bajo durante las gestiones 2018 al 2020.

Este escenario se explica principalmente por los efectos contractivos de la actividad económica que se ha reflejado en el nivel de precios, mismo que se convierte en el termómetro de la recesión económica que está viviendo el país.

Gráfico 2: Evolución del IPC y crecimiento del PIB



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

## c) Déficit fiscal

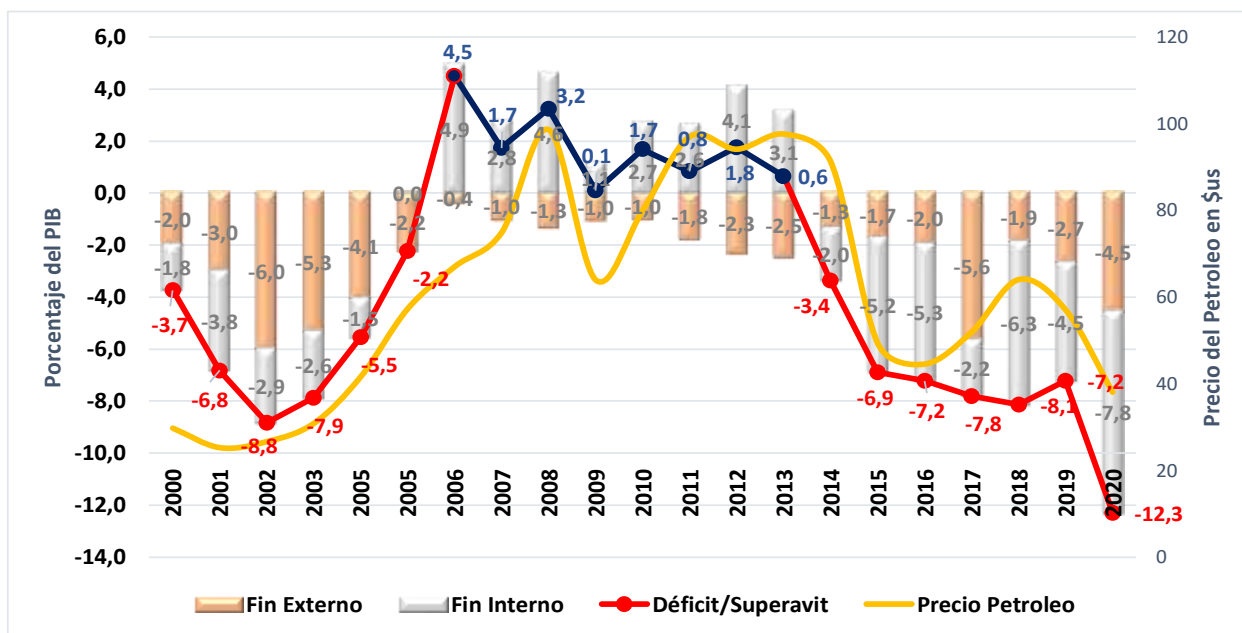
En los últimos años y a partir de la gestión 2014 se observa una tendencia creciente en el déficit, situación que se vio agravada en el último año por la emergencia sanitaria del Covid-19.

Durante las últimas gestiones los ingresos mostraron un deterioro significativo. Un claro ejemplo fueron los impuestos recaudados por el Servicio de Impuestos Nacionales (SIN), mismos que evidenciaban un comportamiento creciente hasta la gestión 2015, para posteriormente descender y estancarse, en coherencia con el contexto de desaceleración de la economía.

Para la gestión 2021 los ingresos por impuestos previstos se redujeron en más de 20% en comparación con los resultados logrados en gestiones anteriores; asimismo, los gobiernos subnacionales se encuentran atravesando por el mismo fenómeno, más aún si sus finanzas dependen en una gran cuantía de las transferencias del gobierno central.

Por su parte, los gastos de igual manera presentaban una tendencia creciente hasta el 2015 para luego evidenciar una contracción que para el 2016 supuso el 7%. No obstante, sobre la base de la orientación de política económica, se incrementó nuevamente hasta llegar el 2020 a un déficit presupuestado de 9% superior al del 2016, generado continuos y crecientes déficit fiscales.

**Gráfico 3: Superávit / déficit fiscal como porcentaje del PIB y evolución del precio promedio del petróleo**



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).

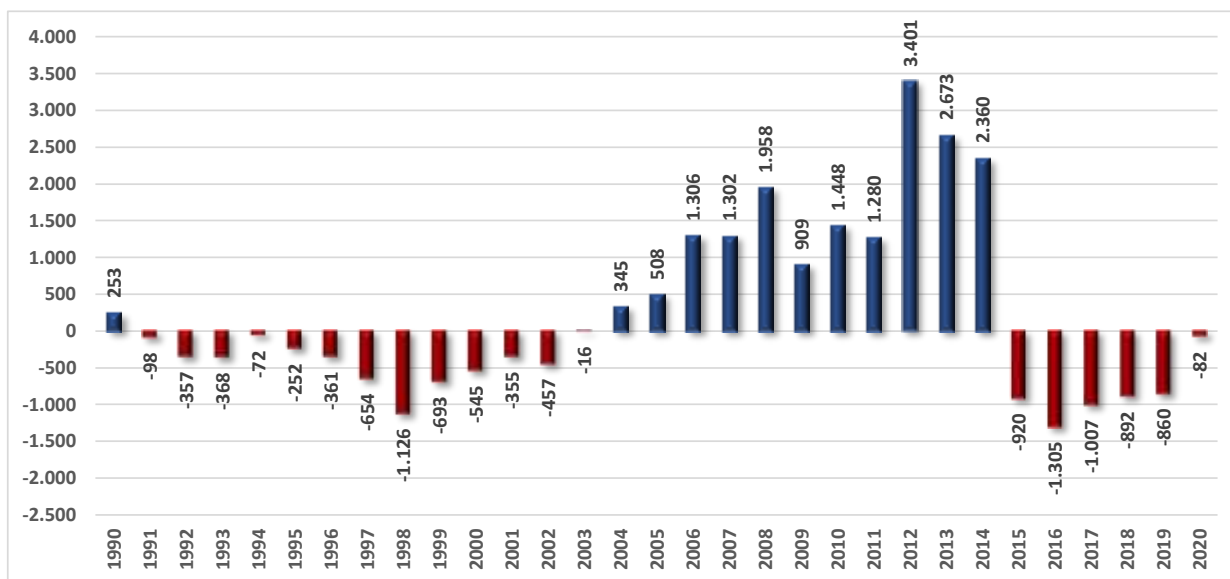
Como se evidencia en el gráfico anterior, los niveles de déficit fiscal antes del 2005 eran financiados principalmente con recursos provenientes del endeudamiento externo y en menor medida por el endeudamiento interno; sin embargo, el incremento del riesgo país y el deterioro de la calificación de riesgo han generado que a partir de la gestión 2014 el déficit deba ser financiado en su mayor parte por endeudamiento interno. Para la gestión 2021 se tiene programado un nivel de déficit de 9,7% del PIB, lo que implicará un incremento significativo de la deuda pública, aspecto que llama la atención sobre el grado de su sostenibilidad.

#### d) Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos

Otra de las variables que evidencia similares comportamientos deficitarios en el tiempo es la Balanza Comercial, que desde el 2015 mantiene una tendencia continua, pero decreciente de déficit comercial, llegando casi al equilibrio en la gestión 2020.

Este comportamiento en la Balanza Comercial se explica principalmente por una reducción en los saldos negativo de la balanza comercial de bienes y servicios, debido principalmente a una reducción en las importaciones en mayor proporción que las exportaciones. De la misma manera, las utilidades producto de la Inversión Directa Extranjera (IED) registraron menores débitos, resultando en un menor saldo negativo de la cuenta de Ingreso Primario; mientras que por su parte, el Ingreso Secundario contribuyó de manera positiva a la Cuenta Corriente, esencialmente por las remesas recibidas del exterior, aunque con menor incidencia que en las gestiones 2018 y 2019.

Gráfico 4: Balanza Comercial en millones de dólares



Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).

Por su parte, la reducción en el valor de las exportaciones en los últimos años estuvo influenciado por menores volúmenes de gas natural demandados por Brasil y Argentina; sin embargo, se han evidenciado incrementos en el volumen exportado de productos no tradicionales. Por su parte, la disminución del valor de las importaciones estuvo explicada esencialmente por un menor valor comprado de bienes de capital debido a menores precios más que por el volumen.

## 2 Factores determinantes

### 2.1 Efectos del Covid-19 en la economía

La pandemia del Covid-19 pasará a la historia socioeconómica de la región y de Bolivia como el hecho que marcó un cambio de ciclo económico.

En el período 1950 – 2019 se pueden identificar dos períodos de crecimiento; el primero se sitúa entre 1960 a 1977 (período de estabilización y crecimiento), y el segundo durante el período entre 2004 y 2018 (período de nacionalización y crecimiento). Sin embargo, para el 2019 se observa un cambio de tendencia, mismo que evidencia el inicio de un nuevo ciclo recesivo. Los efectos económicos de la pandemia y de las medidas adoptadas para afrontarla ya mostraron un abrupto cambio de tendencia y una profunda crisis económica para el 2020.

Es poco probable que la crisis del Covid-19 permita una recuperación rápida de la economía, pues su pervivencia en el tiempo (tercera, cuarta y quinta olas) afectará negativamente el retorno a una nueva normalidad económica y empresarial, al capital humano y sus posibilidades de reinserción laboral, y por ende afectará la velocidad con la cual puedan reactivarse las variables que dinamicen el crecimiento económico. Tanto la intensidad de uso (empleo) y su retorno (salarios), se verán negativamente afectados, desacelerando así la demanda interna.

Asimismo, debe tomarse en cuenta los efectos del shock externo producto de la caída de los volúmenes de exportación de gas natural, que en el mediano plazo, podría estar acompañado de

una crisis de balanza de pagos por efecto del agotamiento de las RIN, imprescindibles para mantener la política de tipo de cambio fijo.

La preocupación por este tipo de patrones históricos y la capacidad de resiliencia ante ciclos recesivos deberá ser el centro de acción que impidan una reducción drástica del nivel de desarrollo y progreso social alcanzado en los últimos años, tratando de minimizar los efectos negativos sobre los ingresos y la pobreza.

Además de los desafíos asociados a la salud, una recuperación sostenible del crecimiento requiere que se aborden desafíos estructurales, pues luego de varios años en los que déficit internos y externos indujeran un aumento de la deuda pública y una reducción de ahorros fiscales y reservas internacionales, es necesario implementar acciones para incentivar la demanda interna generando confianza en los agentes económicos y en la sostenibilidad del tipo de cambio.

Por otro lado, sería coherente que, ante un entorno externo desafiante, el crecimiento y la generación de empleo demanden una mejora del ambiente de inversiones, principalmente de la regulación laboral y tributaria, que permita dinamizar la inversión privada para complementar los esfuerzos desde el sector público. De igual manera, debería ser posible mejorar la eficacia y progresividad de las políticas públicas de forma tal de proteger a la población más vulnerable y mejorar el acceso y calidad de los servicios públicos sin incrementar el gasto de manera insostenible.

## 2.2 Desempeño de principales sectores

### a) Agropecuaria

En los últimos años el sector agropecuario fue el que mayor crecimiento tuvo en comparación con el resto de los sectores económicos. La agricultura industrial y la producción pecuaria presentaron las mayores tasas de crecimiento; mientras que la agricultura no-industrial junto con la silvicultura, caza y pesca, evidenciaron las tasas más bajas de crecimiento.

Los productos oleaginosos e industriales, que incluyen a la soya y la caña de azúcar como principales cultivos, representan el 65% de la producción física de productos agrícolas del país y abarcan el 45% de la superficie sembrada; presentando en 2019 un aumento de 4,4% en la producción física total, mientras que la superficie sembrada creció en 5,3%; sin embargo, los rendimientos promedio de estos cultivos cayeron en 0,9%.

#### Producción, superficie cultivada y rendimientos

	Producción			Superficie			Rendimiento		
	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2016-2017	2017-2018	2018-2019
Cereales	-14,3%	43,4%	-10,9%	-2,0%	13,4%	2,5%	-12,6%	26,4%	-13,0%
Estimulantes	-3,3%	4,6%	9,3%	0,9%	3,0%	2,7%	-4,1%	1,6%	6,5%
Frutales	1,2%	4,0%	0,6%	0,8%	0,1%	1,1%	0,4%	3,9%	-0,5%
Hortalizas	6,9%	3,4%	2,4%	2,4%	-0,3%	2,9%	4,3%	3,7%	-0,5%
Oleaginosas e Industriales	7,4%	6,0%	4,4%	-6,5%	4,4%	5,3%	14,8%	1,5%	-0,9%
Tubérculos y Raíces	-2,0%	9,0%	7,0%	-1,6%	1,2%	-1,8%	-0,4%	7,7%	9,0%
Forrajeras	2,1%	2,9%	-0,3%	-0,3%	0,6%	-1,0%	2,4%	2,2%	0,7%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

El sector agropecuario contribuye en forma importante a generar ingresos de exportación para el país, los cuales se han vuelto aún más importantes ahora que las exportaciones mineras y de hidrocarburos han experimentado una caída debido a los menores precios y volúmenes de exportación.

En los dos últimos años, los principales productos agroindustriales y forestales que exporta Bolivia han experimentado caídas. Esta tendencia se ha mantenido en gran medida en lo que va de 2020, agravada en este caso por los efectos disruptivos que ha tenido la pandemia del Covid-19 en la economía mundial.

El valor de las exportaciones de soya y sus derivados, que es el principal producto de exportación agro-industrial, tuvo una caída del 11,2% en 2019 debido a la reducción del precio internacional que fue de -14,4%; sin embargo, los volúmenes exportados se incrementaron de 1,98 millones de TM en 2018 a 2,06 millones de TM en 2019. Para el 2020, los efectos del Covid-19 generaron una reducción en la exportación de soya de -10,6% (entre enero y mayo) y es muy probable que esta tendencia se mantenga para el 2021 debido a que la economía mundial y regional continuará experimentando los efectos de la pandemia.

## **b) Hidrocarburos**

En los últimos años, el sector de hidrocarburos se identifica como el motor primordial de la economía. A partir del 2004 y producto del inicio del boom de precios de las materias primas, el sector de hidrocarburos se constituyó en el principal sector de la economía debido a la generación de ingresos de exportación e ingresos fiscales, que permitieron financiar la rápida expansión del gasto público. Sin embargo, el escenario actual ha cambiado ostensiblemente pues el sector ha perdido dinamismo debido a: i) la ausencia de inversiones para la fase de exploración, de forma tal de sostener los niveles actuales de producción e incrementar los mismos con la perspectiva de abastecer nuevos mercados de exportación y la demanda interna, y ii) la falta de nuevos mercados de exportación que permitan sustituir los volúmenes de producción que se han ido perdiendo en los mercados de Brasil y Argentina.

La producción de gas natural y de petróleo<sup>1</sup> en Bolivia ha sufrido descensos sostenidos desde el año 2015 llegando a su punto más bajo en 2019. Entre 2014 y 2019 la caída en la producción de petróleo fue de -30,4 por ciento y la de gas natural de -23,9 por ciento.

Los volúmenes de petróleo se redujeron pasando de una producción total de 51.067 Bpd en 2014, año del mayor nivel de producción, a 35.545 Bpd en 2019, y para el 2020 también se registró una caída de 8,5% en la producción de líquidos.

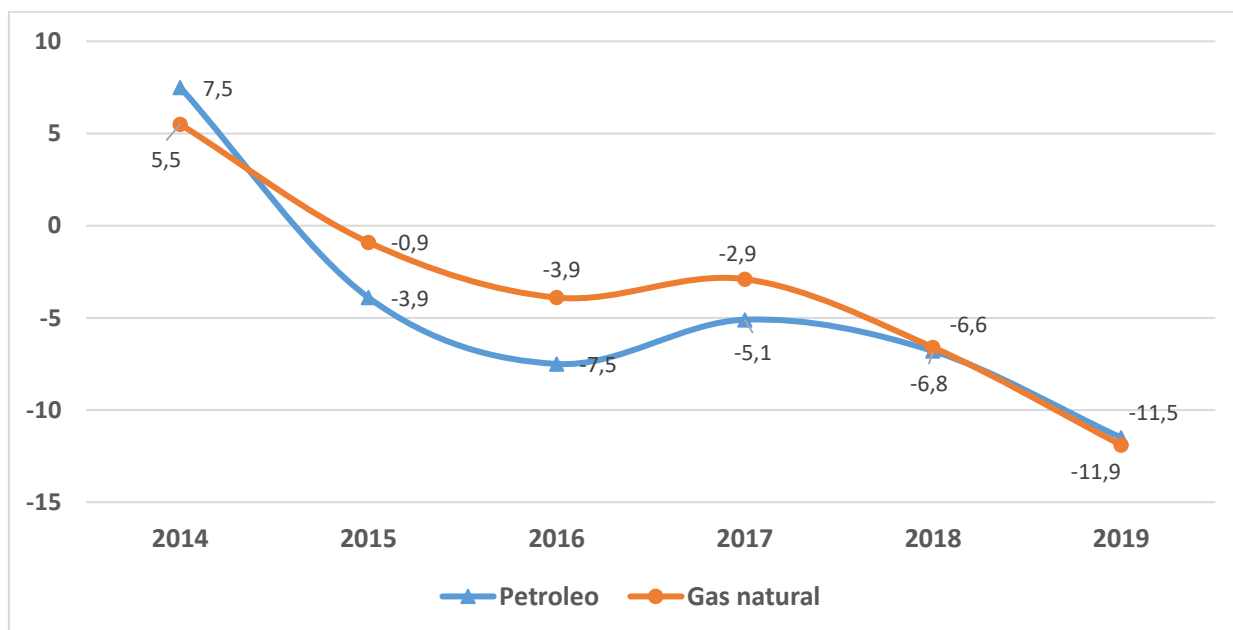
Por su parte, la producción de gas natural se ha reducido de 19,2 mil millones de m<sup>3</sup> en 2018 (52,6 millones de m<sup>3</sup> diarios) a 16,9 mil millones de m<sup>3</sup> en 2019 (46,3 millones de m<sup>3</sup> diarios), representando una caída de -11,9%. Entre enero y abril de 2020, la producción experimentó la misma tendencia con una reducción adicional de -1,8% en relación con igual periodo de 2019.

---

<sup>1</sup> Debe hacerse notar que para el caso boliviano la producción de líquidos se encuentra asociada a la producción de gas natural, lo que significa que, una mayor producción de este último permite extraer una mayor cantidad de licuables o gasolina natural.

Una menor producción de líquidos incide en un menor abastecimiento de combustibles como gasolina y diésel en el mercado interno, requiriéndose una mayor cantidad importada para abastecer la demanda; y por lo tanto, mayores recursos para cubrir el subsidio del precio de mercado interno de estos combustibles; y que para el año 2014 supuso una importación de USD 1.148MM. A partir de esta gestión y debido al deterioro de los niveles de producción, las importaciones crecieron hasta el 2019 a un valor de USD 1.531MM, lo que supuso una participación del 15,6% del total de las importaciones del país en esa gestión (los principales productos de importación fueron el diesel oil y la gasolina).

**Gráfico 5: Variación de la producción de gas natural y petróleo**

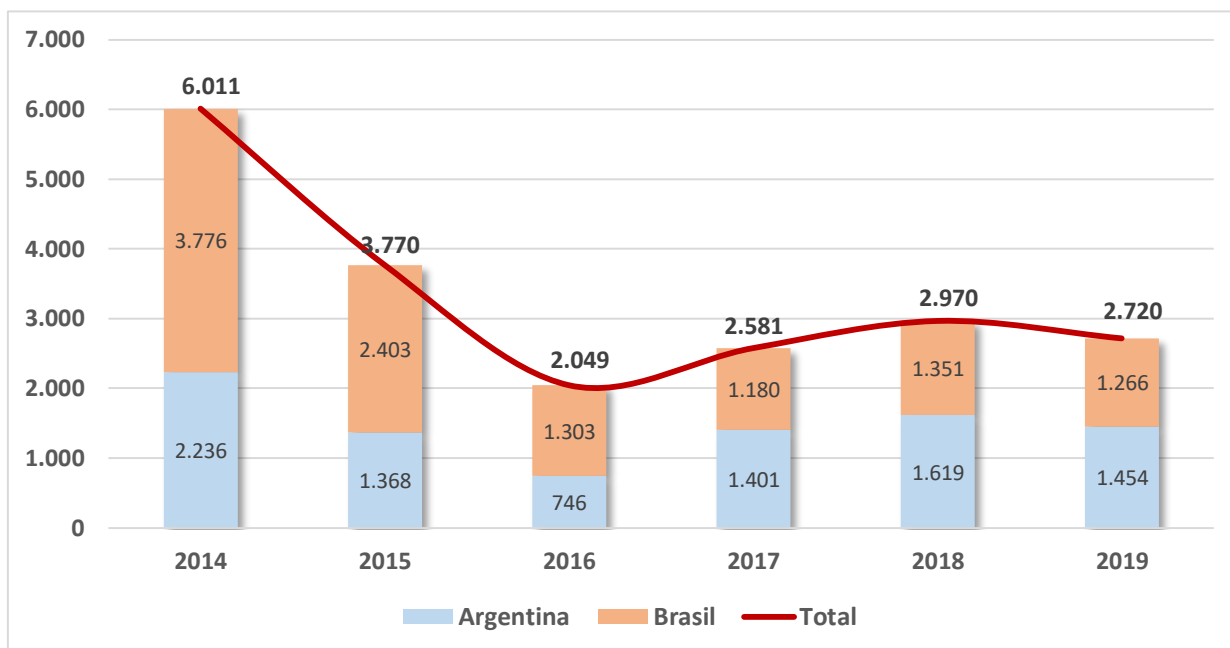


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

En lo que respecta al mercado externo, las exportaciones de hidrocarburos se habían constituido en la fuente principal de ingresos externos y fiscales. La caída en los precios y volúmenes exportados de gas natural representaron un duro golpe a la economía nacional, que resultó en el retorno del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y en las cuentas fiscales.



Gráfico 6: Exportación de gas natural según destino



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

Después de llegar a su máximo valor de USD 6.011MM (2014), las exportaciones de gas natural se redujeron hasta los USD 2.720MM en 2019; siendo la causa los menores precios y volúmenes de exportación tanto a Brasil como Argentina, debido al deterioro de los campos en explotación en notoria declinación, así como a la menor demanda de Argentina y Brasil, lo que supuso nuevas negociaciones y adendas a los contratos<sup>2</sup>.

Durante las gestiones 2017 y 2018 las exportaciones tuvieron un leve incremento llegando a bordear los USD 3.000MM, pero la tendencia no se pudo mantener y durante el 2019 se exportaron menores niveles llegando a USD 2.720MM, que en términos relativos representó un descenso de -8,4 por ciento.

En volumen, las exportaciones de gas natural a Brasil cayeron de 18,6 millones de m<sup>3</sup> diarios en 2014 a sólo 10,6 millones de m<sup>3</sup> diarios en 2019; mientras que, en 2020 estas se situaron en 11,6 millones de m<sup>3</sup> por día.

La conclusión del contrato de exportación de gas natural al Brasil en 2019 redujo significativamente los ingresos de exportación del país por este concepto; por su parte, las exportaciones a la Argentina se mantuvieron más estables, suponiendo alrededor de 9 millones de m<sup>3</sup> diarios.

Otro de los temas sensible en el sector es la incertidumbre respecto de las reservas de gas natural existentes en el país, necesarias para planificar las necesidades de inversión en exploración que permitan proyectar las necesidades futuras para satisfacer la demanda interna y externa. En la

<sup>2</sup> Por ejemplo, entre 2015 y 2018 el total de multas por incumplimiento a los volúmenes de exportación era de aproximadamente USD 144,7MM.

actualidad no existe una estimación confiable y actualizada de las reservas probadas, probables y posibles.

En 2009 la empresa *Ryder Scott* certificó la existencia de reservas probadas de 9,94 TCF, mientras que en 2013 se hizo la certificación con la empresa GLJ que cuantificó las mismas en 10,45 TCF. En 2017 la empresa canadiense *Sproule International Limited* concluyó con una estimación de 10,7 TCF de reservas probadas, mientras que las probadas más las probables sumaron 12,5 TCF y 14,7 TCF la suma de las reservas probadas, probables y posibles.

Tanto Argentina como Brasil tienen proyectos hidrocarburíferos en desarrollo con el fin de abastecer su mercado interno e incluso exportar, algo que ciertamente juega en contra de los intereses de Bolivia. Si estos países logran las inversiones requeridas y un desarrollo adecuado en un corto tiempo, los niveles demandados del gas boliviano podrían caer aún más.

Para el caso argentino, la crisis económica por la que atraviesa, sumado a algunas políticas económicas implementadas por su actual gobierno y la caída del precio de petróleo paralizaron el proyecto de Vaca Muerta; sin embargo, se espera una pronta reactivación. Por su parte, y en términos absolutos los últimos tres años Brasil incrementó en 18 MMmcd su producción de gas natural mientras sus importaciones cayeron en 5,2 MMmcd; Argentina, en el mismo periodo de tiempo, subió su producción en aproximadamente 12,0 MMmcd y redujo su importación en 11,2 MMmcd.

En consecuencia, el reto sectorial más importante se centra en mejorar las condiciones para la atracción de capital que permita una mayor inversión privada en la actividad exploratoria, con el objetivo de incrementar las reservas de forma tal de poder negociar nuevos contratos diversificando mercados. Lamentablemente, una equivocada orientación de política sectorial en las últimas dos décadas está hoy pasando la factura; en especial, por que las decisiones que se tomen hoy no tendrán efecto en el corto plazo y habrá que esperar la maduración de las inversiones.

### **c) Minería**

El sector minero se encuentra en una difícil coyuntura debido a factores tanto internos como externos; entre los primeros se encuentran los bajos niveles de inversión que se ha registrado en el sector en los últimos años, debido a la inexistencia de nuevas inversiones que complementen y vayan reemplazando a los proyectos en desarrollo muchos de los cuales se encuentran en fase de declinación (p.ej. San Cristóbal y San Bartolomé).

En el caso de los segundos, varios aspectos han perjudicado la recepción de flujos de inversión extranjera a pesar del potencial minero que tiene el país; mientras que países vecinos como Perú, Chile y Argentina se beneficiaron con grandes flujos de inversión extranjera directa. La desaceleración de la economía mundial debido principalmente a la guerra comercial desatada entre Estados Unidos y China deprimió los precios internacionales de los metales<sup>3</sup>, tendencia que se acentuó durante el 2020 por los efectos de la pandemia del Covid-19.

---

<sup>3</sup> En el periodo 2019 – 2020, se produjo una caída generalizada de precios de los minerales industriales, como son el zinc, estaño, plomo, wólfam, cobre y antimonio, entre otros. Los precios promedio de exportación de estos minerales para Bolivia, cayeron en -4% para el estaño, -17% para el plomo, -22% para el wólfam y -13% para el antimonio. Por otra parte, los precios de los metales preciosos como el oro y la plata se incrementaron significativamente durante este periodo, subiendo

El 2019 el oro pasó a ser el principal producto de exportación minera, llegando a un valor exportado de USD 1.743MM debido a un incremento en los precios internacionales de 16,8% y del volumen exportado que aumentó en 27,5%. El comportamiento de las exportaciones de oro superó a las de zinc que alcanzaron a USD 1.336MM ese año; siendo el incremento del valor exportado de oro en los últimos de 48,9%, mientras que las de zinc se redujeron en -11,8%, pasando de USD 1.515MM en 2018 a USD 1.336MM en 2019; y para el 2020, la caída en el valor exportado es aún mayor, mostrando una reducción de -51,6% con relación a igual periodo de 2019 (volumen -39,7% y de precio -19,7%).

#### d) Industria manufacturera

Problemas como la competencia desigual de productos internados por contrabando y aquellos que están sujetos a regímenes impositivos especiales; la apreciación del tipo de cambio real, que en los últimos años ha alcanzado un 46%; la baja demanda existente por productos manufacturados nacionales que impide la plena utilización de la capacidad instalada en el sector y la deficiente provisión de materias primas, conflictos sociales y falta de personal calificado, son las continuas restricciones que enfrenta el sector.

Todos los problemas mencionados han incidido en un comportamiento cauteloso del sector, que en 2019 creció en su conjunto a una tasa de 3,2%. Esta baja tasa de crecimiento se debe a las modestas tasas de crecimiento logradas por los sectores de textiles y prendas de vestir (1,2%); maderas y sub-productos (1,4%), y refinación de petróleo que presentó una tasa negativa de -1,4%.

En el 2019 se han verificado crecimientos favorables en los sectores productores de alimentos procesados (4,8%) y otras manufacturas (6,5%) que incluye la producción de la planta procesadora de urea.

#### Exportaciones de productos de la industria manufacturera

	2017	2018	2019	Var % 2019/2018	Enero / Mayo 2019	Enero / Mayo 2020	Var % 2020/2019
<b>Valores de exportación (USD millones)</b>							
Manufactura de Alimentos	824,3	959	893,2	-6,90%	378,9	377,1	-0,50%
Textiles y prendas de vestir	60,2	56	44,5	-20,60%	17	12,1	-29,10%
Madera y sub-productos	54,1	61,7	61,8	0,10%	28,4	20,6	-27,60%
Productos Químicos	63,4	156,2	166	6,30%	43,7	36,9	-15,70%
Refinados de Petróleo	101,4	99,2	82,2	-17,20%	35,6	20,3	-43,00%
Productos básicos de metal	1.530,20	1.614,60	2.155,00	33,50%	735,3	569,6	-22,50%

en 27,5% en el caso del oro y en 47% en el de la plata, debido principalmente a que ofrecen protección de resguardo en tiempos de elevada incertidumbre económica.

	2017	2018	2019	Var % 2019/2018	Enero / Mayo 2019	Enero / Mayo 2020	Var % 2020/2019
Otras manufacturas	181,1	156,3	187,8	20,10%	68,1	42,1	-38,10%
<b>Volúmenes de exportación (miles TM)</b>							
Manufactura de Alimentos	1.990,80	2.177,10	2.301,80	5,70%	959,8	937,4	-2,30%
Textiles y prendas de vestir	20,2	16,7	15	-10,40%	5,7	4,3	-23,60%
Madera y sub-productos	65,5	76,6	75,8	-1,00%	32,8	25,5	-22,20%
Productos Químicos	104,2	390,4	471,2	20,70%	118,9	71,5	-39,90%
Refinados de Petróleo	156	142,7	161	12,80%	60,9	52,1	-14,60%
Productos básicos de metal	34,6	37,1	28,1	-24,30%	13,1	6,9	-47,60%
Otras manufacturas	299,7	244,5	259,7	6,20%	118,2	68,2	-42,30%
<b>Precio de exportación (USD/TM)</b>							
Manufactura de Alimentos	0,41	0,44	0,39	-11,90%	0,39	0,4	1,90%
Textiles y prendas de vestir	2,99	3,35	2,97	-11,40%	2,99	2,78	-7,20%
Madera y sub-productos	0,83	0,81	0,82	1,20%	0,87	0,81	-7,00%
Productos Químicos	0,61	0,4	0,35	-12,00%	0,37	0,52	40,30%
Refinados de Petróleo	0,65	0,7	0,51	-26,60%	0,58	0,39	-33,30%
Productos básicos de metal	44,19	43,58	76,79	76,20%	56,03	82,76	47,70%
Otras manufacturas	0,6	0,64	0,72	13,10%	0,58	0,62	7,20%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).

El cuadro anterior muestra los valores exportados de sectores como la manufactura de alimentos procesados; textiles y prendas de vestir, y de refinados de petróleo, mismos que han presentado en 2019 caídas en sus valores exportados, debido a reducciones en precios y volúmenes exportados.

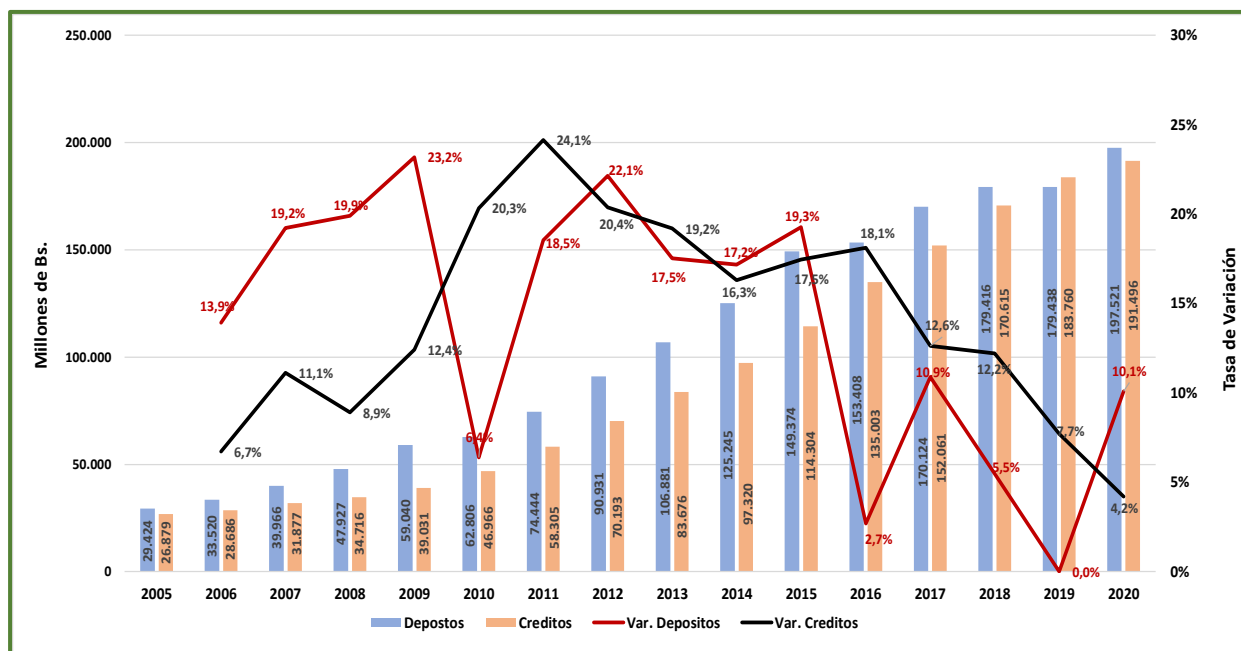
Para el 2020 la caída en los valores exportados se torna generalizada, afectando a prácticamente todos los sectores exportadores de manufacturas. Sin duda, la pandemia del Covid-19 y sus efectos disruptivos sobre la economía mundial y regional contribuyeron en gran manera a este comportamiento negativo.

### e) Sistema financiero

La desaceleración de la economía boliviana se encuentra también reflejada en el comportamiento del sistema financiero, donde durante el 2019 se redujeron los depósitos del público en el sistema financiero. Parte de esta caída se da como respuesta a la inestabilidad

política de fines de año; sin embargo, los depósitos ya habían evidenciado una tendencia a desacelerarse en relación al crecimiento de anteriores años.

Gráfico 7: Depósitos y Cartera de Créditos (En millones de Bs y Porcentaje)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Desde la gestión 2018 se observa una reducción en la tasa de crecimiento de los depósitos llegando a 0% durante la gestión 2019; sin embargo, a pesar del nulo crecimiento de los mismos, el sistema financiero continuó incrementando su cartera debido a la expansión de los créditos de liquidez del Banco Central de Bolivia (BCB); recursos que deben ser considerados como transitorios, pues en el mediano plazo el fondeo del sistema financiero debería provenir de los depósitos del público.

Esta situación evidenció que el gobierno, a través del BCB, ha seguido una política expansiva generando disponibilidad de recursos para hacer disponibles préstamos que puedan incentivar la inversión y el consumo, de forma tal de mantener el crecimiento de la economía.

El crecimiento de los depósitos en el sistema financiero ha iniciado su desaceleración, misma que genera limitaciones en la capacidad del sistema financiero para otorgar créditos. Los depósitos en cuenta corriente se redujeron en 6% (USD 296,5MM) y también los depósitos en cuentas de ahorro que cayeron en 9,0% (USD 787,5MM).

Por su parte, los depósitos a plazo fijo se incrementaron en 8,7% (USD 1.037 MM), explicado principalmente por los depósitos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), que de acuerdo con información de la Autoridad de Pensiones y Seguros (APS) incrementaron sus depósitos a plazo fijo el 2019 en USD 1.043MM.

Durante la gestión 2020 se observaron incrementos significativos en los depósitos de diferentes tipos: los depósitos a plazo fijo presentaron un crecimiento del 7,2% (USD 939 MM), los

depósitos de caja de ahorros se incrementaron en 14,6% (USD 1.157 MM) y los depósitos a la vista mostraron un crecimiento del 13% (USD 586 MM).

Por otro parte, durante el 2019 el sistema financiero incrementó sus activos en 6% (USD 2.063MM), incremento que estuvo explicado por el incremento en la cartera de 8% (USD 1.868MM) y el incremento en otros activos en 42% (USD 932MM). En cambio, las Inversiones Temporales y las disponibilidades cayeron en 12% (USD 545MM) y 5% (USD 192MM), respectivamente.

También se evidenció que una de las fuentes importantes de fondeo de la cartera fue la reducción de las inversiones temporarias que en la gestión 2019 cayeron en 12%, equivalente a USD 486MM. Estas reducciones se explican en gran parte por las inversiones de disponibilidad restringida, producto de la reducción del encaje legal, que cayeron en USD 167MM (14%), y la reducción de los depósitos en entidades financieras en el exterior, que se redujeron el 2019 en USD 121MM (65%). Este hecho fue el responsable de que los indicadores de liquidez de los bancos se reduzcan, siguiendo la misma tendencia que fuera observada en el 2018.

Los bancos múltiples lograron una rentabilidad sobre patrimonio de 13% durante el 2019, superior a lo alcanzado en el 2018 cuando la rentabilidad fue de 12,1%. No obstante, la rentabilidad de los bancos múltiples ha ido cayendo durante los últimos años, logrando tasas mucho menores que las alcanzadas a principios de la década pasada. El 2019 también se notó una recuperación del coeficiente de adecuación patrimonial y de la razón patrimonio a activo, lo que muestra una adecuada capitalización de los bancos múltiples.

## **2.3 Principales políticas**

### **a) Política fiscal**

La política fiscal definida para la gestión 2021 establece como objetivo un déficit que alcanza a USD 3.940 millones, que, si bien es menor al que se alcanzó el 2020, sigue siendo elevado aún para los niveles de déficit experimentados en los últimos años.

Esta tendencia en el déficit fiscal busca mantener el impulso a la economía, apelando a apuntalar la demanda agregada, que es la variable en la que se cifra la mayor expectativa de reactivación de la economía boliviana, y por ende, de reducción del desempleo.

Sin embargo, una estrategia adecuada de financiamiento es necesaria, misma que es determinante para lograr un nivel de gasto significativo que no genere presiones en el crédito interno, principalmente el otorgado por el BCB.

Este nivel de gasto presupuestado evidencia la necesidad de endeudamiento externo producto del abultado déficit fiscal que ha venido creciendo desde el 2015, situación que obliga a generar correcciones fiscales desde el punto de vista del gasto, la generación de ingresos tributarios y de los resultados de las empresas públicas. Si este déficit fiscal no es corregido, durante las próximas gestiones se generará una mayor presión sobre el crédito interno, lo que genera reducciones significativas en el nivel de reservas internacionales y por ende presiones en el tipo de cambio, obligando a recurrir a financiamiento externo para no generar mayores efectos internos.

Sin embargo, estas mayores obligaciones con el exterior y con menores niveles tanto de reservas como de capacidad de endeudamiento hace insostenible el creciente nivel del gasto público,

dado que la capacidad de endeudamiento no es infinita, y cuando se llegue al límite de endeudamiento no quedará más que ajustar el déficit fiscal. En consecuencia, debería ser conducta sana que el gobierno central plantee un camino de reducción del déficit en el corto plazo y utilice los recursos a los que todavía puede acceder en los mercados externos para suavizar el impacto de la reducción de la demanda interna sobre el desempleo, mientras el mercado de trabajo se va ajustando.

### **b) Política monetaria**

A partir de las necesidades de financiamiento del Sector Público No Financiero (SPNF) para los próximos trimestres, y a medida que el déficit del SPNF crezca, el ahorro que se genera en los primeros meses del año va disminuyendo como consecuencia del incremento del gasto en el segundo semestre del año, lo que hace suponer que el BCB otorgará un crédito neto positivo. En este sentido, se prevé que el financiamiento interno del déficit alcanzaría a USD 387 millones, de los cuales el crédito interno neto del BCB sería de USD 246 millones y el crédito externo neto de USD 3.553 millones.

Para la presente gestión se espera que el crédito interno neto total sea negativo en USD 356 millones, implicando que el crédito neto al sector financiero sería negativo en alrededor de USD 600MM. Por esta razón el Programa Fiscal Financiero 2021 estima que la cantidad de crédito interno del BCB al sector financiero (que se operativiza a partir de las operaciones de regulación monetaria que comprenden las operaciones con títulos de regulación monetaria, los reportos y créditos de liquidez y el encaje legal) se contraerá con relación a años anteriores. Durante la gestión 2020, el BCB incrementó el crédito interno al sistema financiero para que este pudiese mantener y expandir el crédito, evitando así que muchas empresas sufran por falta de acceso al crédito comercial.

Por otra parte, la necesidad de apoyo al sistema financiero privado podría ser mayor este año, debido a que los fondos prestables que provienen de los depósitos del público, evidencian una contracción en lo que va del año; pues según los datos semanales que publica el BCB, los depósitos en entidades de intermediación financiera tienen una tendencia decreciente, además de que las medidas de reprogramación de créditos han generado una reducción en la liquidez disponible en el sistema financiero.

Sin embargo, más importante es el hecho de que la pandemia ha afectado significativamente a muchas empresas (especialmente micro, pequeña y medianas empresas), muchas de las cuales tienen créditos del sistema financiero. Así pues, cuando culmine el período de reprogramación, la mora subyacente emergerá y deberá ser enfrentada por los bancos, que tendrán que reprogramarla o castigarla, lo que limitará la capacidad del sistema financiero de expandir el crédito. Si el crédito del sector financiero al sector privado disminuye, se afectará de forma considerable el desempeño del sector real de la economía. En consecuencia, a fin de evitar una mayor contracción de la cartera, es posible que el crédito interno del BCB al sistema financiero tenga que expandirse más adelante.

### **c) Financiamiento externo**

De acuerdo con el Programa Fiscal Financiero 2021, el déficit fiscal será financiado en menor proporción por el crédito interno (USD 387 millones, que representan el 9,8% del déficit), por lo que la mayor proporción del financiamiento del déficit estará cubierta por crédito externo; es



decir, que el 90,2%, equivalente a USD 3.553 millones evidencia un crecimiento del endeudamiento externo neto.

En este sentido, el desafío se concentra en identificar fuentes de financiamiento externo de manera de lograr obtener este monto, además de considerar el servicio de la deuda por los créditos contratados en el pasado.

Una de las opciones expuestas en el Presupuesto General de la Nación (PGN) es la emisión de bonos soberanos, que representa la parte más importante de la estrategia gubernamental de financiamiento externo, pues supone un monto de USD 3.000 millones, cerca al 85% del financiamiento externo requerido.

Asimismo, a partir de lo programado para el año, puede deducir que la colocación de bonos debería estar programada para el primer trimestre, pues solamente accediendo a este crédito se podría cubrir el déficit de enero a junio y lograr, una acumulación de recursos para luego cubrir el ascendente nivel del gasto que generalmente sucede en el segundo semestre del año. Sin embargo, cuando queda un mes para finalizar el primer semestre, no existen aún noticias sobre el avance de las gestiones de colocación de dichos bonos, lo que genera dudas sobre el cumplimiento del Programa Fiscal Financiero, y complica de forma importante la estrategia de financiamiento gubernamental sin generar presiones sobre el crédito interno.

### **3 Perspectivas críticas**

En este marco de las perspectivas de política existen diferentes aspectos que deben ser considerados para encaminar acciones que busquen soluciones en diferentes campos, entre los más relevantes podemos destacar los siguientes:

- Las reservas internacionales netas (RIN) han caído de USD 15,123 millones en diciembre de 2014 a USD 5,300 millones en diciembre de 2020. Este nivel cubre seis meses de importaciones y representa cinco veces la deuda externa de corto plazo.

Si bien estos indicadores superan los niveles considerados adecuados por los organismos internacionales, el problema es que las RIN y las divisas como porcentaje del circulante además de los depósitos en el sistema financiero (M3) han descendido de manera sostenida.

En 2020, como porcentaje de M3, las divisas bajaron a menos del 14% y las RIN a menos de 23%. Este escenario aumenta el riesgo macroeconómico y es motivo de preocupación, puesto que, en un régimen de tipo de cambio fijo el BCB debe estar dispuesto a vender todos los dólares que la gente demande para mantener el tipo de cambio ya definido, lo que puede acelerar el ritmo de caída de las RIN, poniendo una fuerte presión sobre un escenario de devaluación del boliviano frente al dólar.

El financiamiento del déficit fiscal con crédito interno del BCB ha conducido a la merma de las RIN. Los aumentos en la oferta monetaria generaron desequilibrios frente a una demanda por dinero que no reaccionó de la misma forma, conduciendo así a la pérdida de reservas internacionales.

La situación política en el país es delicada y ante cualquier turbulencia económica la autoridad monetaria no dispondría del respaldo suficiente frente a un cambio en las expectativas de la población.



Adicionalmente, las fuentes de ingreso de divisas como son las exportaciones, principalmente de gas natural, están disminuyendo drásticamente, y si estas disminuyen hay una mayor presión en la economía afectando la estabilidad, generando incertidumbre y desconfianza sobre el futuro del precio de la divisa.

- Otro elemento importante es la relación déficit fiscal y tipo de cambio, pues en una economía pequeña, abierta a los flujos comerciales y de capital, y con tipo de cambio fijo, la política fiscal es efectiva para estimular la demanda agregada. Sin embargo, la expansión fiscal está limitada por el financiamiento. El crédito del BCB está definido por la demanda de dinero, por lo que un incremento de la base monetaria no acompañado por un aumento en la demanda conduce a pérdida de reservas internacionales.

La emisión de bonos internos genera un desplazamiento del consumo e inversión del sector privado, mientras que el endeudamiento externo está sometido a la evaluación permanente sobre temas como el nivel de riesgo-país.

En este sentido Fitch Ratings bajó la calificación de Bolivia de “BB-“ a “B+” a finales del 2019, lo que incidirá en mayores tasas de interés si eventualmente se decide acudir a los mercados financieros internacionales (emisión de bonos), situación que complica el escenario actual, más aun cuando la principal fuente de financiamiento del déficit fiscal del 2021 pasa por la emisión de bonos soberanos, que resultaría en un incremento de las tasas de interés ofrecidas, encareciendo el servicio de la deuda pública externa.

Un tipo de cambio flexible permitiría enfrentar mejor los shocks externos y disminuir la subsidiaridad de la política monetaria. Sin embargo, la transición hacia este régimen es compleja y ha sido gradual en los países de la región. Mantener el tipo de cambio fijo, en las actuales circunstancias puede convertirse en una decisión acertada si se quiere mantener las expectativas de los agentes económicos; sin embargo, debe haber conciencia de que la única manera de tener una postura fiscal sostenible, implica la reducción del déficit fiscal y su estrategia de financiamiento, lo cual juega en contra de las expectativas de los agentes económicos.

- Otro aspecto importante es la determinación del Órgano Ejecutivo de enviar el anteproyecto de ley a la Asamblea Legislativa, para lograr la devolución parcial o total de aportes de las cuentas personales previsionales del Sistema Integral de Pensiones.

Este anteproyecto establece que los asegurados que cuenten con 50 o más años, podrían acceder a la devolución de aportes; incentivo perverso que desalienta el ahorro por un periodo mayor de forma tal de lograr una jubilación vitalicia y contar con un seguro de salud para el titular y sus derechohabientes.

En el marco del análisis de las fuentes de financiamiento del déficit fiscal, el fondo previsional es uno de los mecanismos más importantes. En este sentido las consecuencias de largo plazo podrían ser significativas, pues el proyecto legislativo establece que el retiro de aportes se financiará con la liquidez del Fondo, con la totalidad de las recaudaciones y con los vencimientos de la cartera de inversiones.

En la actualidad los afiliados ahorraron alrededor de USD 18.600MM de los cuales USD 6.146MM se encuentran en valores emitidos por el Estado y USD 12.445MM en valores de oferta pública para la actividad económica privada. Estos recursos se vuelcan a la actividad económica, mediante el sistema financiero, y permiten financiar la oferta

agregada mediante la inversión en títulos emitidos por el sector público y por el sector privado.

Es indudable que la devolución de aportes afectará una fuente de financiación importante del déficit fiscal creciente que tiene el gobierno central, pues el dinero que se quiere destinar a financiar el retiro de aportes reducirá la liquidez del conjunto del sistema, aspecto que puede comprometer la sostenibilidad futura de las jubilaciones, además de restar recursos para la inversión pública, perjudicando los objetivos de reactivación económica a partir de la inversión pública.