

# INFORME RIESGO PAÍS

# BOLIVIA

*Madrid: 24 de junio de 2020*



En septiembre de 2020 se celebrarán elecciones generales extraordinarias que se espera resuelvan **la crisis política** que estalló en noviembre de 2019 tras la dimisión forzada de Evo Morales. El dramático fin de su presidencia, tras casi 14 años en el poder, desencadenó una oleada de violentas protestas entre acusaciones de golpe de Estado, por una parte, y de fraude electoral, por otra, en un país más dividido que nunca. Su creciente caudillismo, su tolerancia a la corrupción y la desaceleración económica ya habían mermado la popularidad de Morales, pero fueron las irregularidades denunciadas en las elecciones de octubre de 2019, en las que intentó renovar su mandato presidencial por cuarta vez, lo que finalmente precipitó su abandono del poder y del país.

Jeanine Áñez, del partido opositor Movimiento Demócrata Social, asumió en noviembre **la presidencia interina**. Su feroz persecución contra miembros del partido de Evo y la adopción de medidas que van mucho más allá de un gobierno de transición han hecho saltar las alarmas ante la posibilidad de una nueva deriva autoritaria.

**Economía.** La nacionalización de los hidrocarburos, piedra angular de la política económica de Morales, favoreció una notable expansión económica y grandes avances sociales, pero derivó en un modelo de crecimiento excesivamente dependiente de los ingresos procedentes del gas. El desplome de los precios de las materias primas a partir de 2014 desembocó en una notable desaceleración de la actividad económica y un preocupante deterioro del cuadro macro. El estallido de la crisis política, primero, y la sanitaria, después, abocarán al país a una recesión en 2020. La recuperación estará muy condicionada por la evolución del precio del petróleo.

**Déficits gemelos.** La alta dependencia de los ingresos procedentes del sector gasista tanto para equilibrar las cuentas públicas como exteriores explica el deterioro de ambos saldos a raíz del desplome del precio de los hidrocarburos. En 2019 los desequilibrios fiscal y de la balanza por cuenta corriente ascendieron al 7% y 3,2% del PIB, respectivamente.

**Endeudamiento público y externo.** Los déficits gemelos registrados desde 2015 han generado un crecimiento del endeudamiento público y externo (57,5 y 28,8% del PIB en 2019, respectivamente) aunque todavía se sitúan en niveles manejables. La mayor parte de la deuda externa es pública y contraída a largo plazo lo que, junto al todavía elevado nivel de reservas (pero en notable descenso) apuntala la solvencia del país. De acuerdo al análisis del FMI realizado en mayo de 2020 la deuda pública es "sostenible".

## 1. MARCO POLÍTICO

- ➔ Los escándalos de corrupción, el creciente autoritarismo y la desaceleración económica están detrás del fin de Evo Morales. Su intento de renovar su mandato presidencial por cuarta vez, en las cuestionadas elecciones de octubre de 2019, precipitó su abrupta salida del poder.
- ➔ Jeanine Áñez, del partido opositor Movimiento Demócrata Social, asumió en noviembre la presidencia interina entre acusaciones de golpe de Estado. En estos seis meses, su mandato ha excedido las funciones de un gobierno de transición, especialmente en política exterior, y muchas voces temen una nueva deriva autoritaria.
- ➔ En septiembre de 2020 se celebrarán elecciones generales y, por el momento, Luis Arce, candidato del MAS, figura como favorito frente a una derecha dividida.

### LA DRAMÁTICA CAÍDA DE EVO MORALES

La renuncia de Evo Morales, en noviembre de 2019, ponía fin a casi 14 de años de presidencia, lo que le convierte en el mandatario más longevo de todo el continente. Su intento de renovar, por cuarta vez, su mandato presidencial, en las elecciones de octubre de ese mismo año, precipitó su dramática salida del poder y del país.

|                      |                           |
|----------------------|---------------------------|
| POBLACIÓN            | 11,3 mill.hab.            |
| RENTA PER CÁPITA     | 3.370 \$                  |
| RENTA PER CÁPITA PPA | 7.670                     |
| EXTENSIÓN            | 1.098.581 km <sup>2</sup> |
| RÉGIMEN POLÍTICO     | República Presidencial    |
| CORRUPCIÓN           | 123/180                   |
| DOING BUSINESS       | 150/190                   |

A pesar de que el detonante de la crisis política fueron los últimos comicios presidenciales, el origen es muy anterior y obedece a varios factores. Por una parte, el creciente caudillismo de Morales y su tolerancia a la corrupción fueron haciendo mella en su popularidad. Por otro, en el frente económico, si bien la nacionalización del sector de los hidrocarburos permitió instrumentar una ambiciosa política social, el desplome del precio de las materias primas a partir de 2014 supuso una fuerte caída de las exportaciones de gas, principal fuente

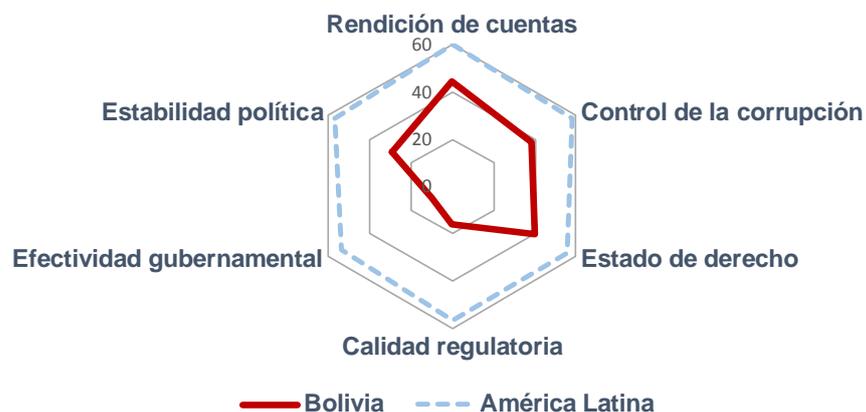
de ingresos del país. El crecimiento, que se fundamenta en el sector de los hidrocarburos, comenzó a desacelerarse, frenando los avances sociales logrados los años anteriores, que constituían la piedra angular del apoyo popular al MAS.

La ruptura de la promesa de no postularse para un cuarto mandato, o su indiferencia ante las objeciones de las comunidades indígenas locales sobre la construcción de una carretera a través de la selva tropical, fueron provocando un creciente malestar entre el pueblo que tanto le había alabado antaño. Lo cierto es que, con el paso de los años, la vena autoritaria de Morales se hizo más patente y con ella el deterioro de la calidad democrática del país. Destaca en este aspecto la pérdida de pluralidad de los medios de comunicación. Tras la compra por parte del entorno del Ejecutivo de gran parte de los periódicos, cerca del 80-90% de los medios estaban alineados con

el gobierno, que ha sido denunciado por la proliferación de ataques y restricciones a periodistas y medios de comunicación.

Todo ello ha tenido su reflejo en los indicadores de gobernanza del Banco Mundial. Los índices de estado de derecho y calidad regulatoria son los que más se han deteriorado entre 2005 y 2018, en más 20 y 30 puntos, respectivamente. Si se compara con la media regional, los datos son muy preocupantes. Bolivia puntúa peor en todas las categorías y en algunas con una notable diferencia. Como no podía ser de otra forma, también ocupa una de las últimas posiciones en el ranking Doing Business (150 de 190 países). De hecho, es el segundo país de Latinoamérica con peor desempeño, únicamente superado por Venezuela. Tampoco sale bien parado en el Índice de Percepción de la Corrupción (puesto 123 entre 180 países). El creciente autoritarismo vino acompañado de un notable abuso de poder. Uno de los escándalos más sonados fue el del Fondo Indígena<sup>(1)</sup> que se saldó con 24 arrestados y más de 200 personas investigadas, muchos de ellos del entorno cercano del presidente.

### Indicadores de gobernanza



Fuente: Banco Mundial

En este contexto, ya en 2016 la pérdida de apoyos del que fuera el primer presidente indígena del país era evidente. Evo, que había ganado las tres elecciones anteriores en primera vuelta de forma holgada (2005, 2009 y 2013), sufrió una derrota en el referéndum convocado para perpetuarse en el poder. La Constitución tan solo permite dos mandatos consecutivos pero, como se recordará, en 2014 el Presidente recurrió a una interpretación peculiar de la Carta Magna para salvar esta limitación<sup>(2)</sup>. Para poder postularse por cuarta vez, Morales convocó un referéndum, en febrero de 2016, para modificar la Constitución y permitir la reelección continuada en la presidencia. A pesar

- (1) Se trata del mayor escándalo de la presidencia de Morales. A finales de 2015, se destapó que cerca de 7 mill.\$ del Fondo Indígena -destinado a financiar proyectos de desarrollo de organizaciones sindicales y campesinas- habían sido desviados a cuentas de altos cargos del partido (senadores, ex ministros, etc.).
- (2) Según Morales, su primera legislatura no computaba, por ser anterior a la reformulación de la Constitución de 2009. La nueva Carta Magna reforzó el papel del Estado en la economía y otorgó mayores poderes y autonomía a las comunidades indígenas.

de que más de la mitad de los votantes rechazó la propuesta (un 56,5%), el mandatario no cejó en su empeño. Al año siguiente el Tribunal Constitucional, a demanda del gobierno, autorizó la reelección indefinida, al entender que prevalecía un artículo de la Convención Americana sobre Derechos Humanos, de la que Bolivia es firmante, que concede el derecho a un mandatario a ser elegido sin ese tipo de limitación. Esta sentencia, así como la aprobación oficial de la candidatura del líder del MAS (Movimiento al Socialismo) por el Tribunal Electoral, tachada de ilegítima por sus detractores, desató masivas y violentas manifestaciones.

Las expectativas de la oposición en las elecciones de octubre de 2019 eran acotadas. Su esperanza era que el MAS no consiguiera ganar en primera vuelta, y que la oposición, unida, pudiera imponerse en un eventual balotaje. La repentina suspensión de la transmisión de los resultados electorales justo cuando la diferencia entre los dos favoritos era de menos de diez puntos porcentuales, lo cual habría obligado a celebrar una segunda vuelta, y su reanudación 20 horas después, con la victoria de MAS en primera vuelta con un margen muy estrecho, alimentó las denuncias de fraude. Bolivia fue escenario, una vez más, de protestas multitudinarias reclamando nuevas elecciones. La espoleta final fue la publicación de la auditoria de la Organización de Estados Americanos, en la que afirmaba haber detectado "irregularidades" graves en el desarrollo de las citadas elecciones, así como en el posterior recuento de votos.

Presionado por los militares, que tanto le habían apoyado antaño, y por las masivas protestas en las calles, que se prolongaron durante semanas, Morales tuvo que pedir asilo en México al temer por su propia vida. Tras de sí dejaba un país más dividido que nunca. Sus seguidores, cada vez menores en número e influencia, calificaron la situación de golpe de Estado y reclamaron que debía respetarse el más que cuestionado triunfo electoral del presidente, que le mantendría en el poder hasta 2025. En el otro bando, grupos urbanos de activistas, militantes de partidos de oposición, jóvenes universitarios y organizaciones cívicas, exigían la celebración de nuevas elecciones. En el frente internacional, México, Venezuela, Rusia, Nicaragua y Cuba, entre otros, apoyaron a Evo y se sumaron a las acusaciones de golpe de Estado, frente a Brasil o EEUU, que celebraron su salida como un paso en favor de la democracia en el país. Otro grupo de países se limitaron a expresar la necesidad de celebrar nuevas elecciones que garantizaran una "transición pacífica".

El 13 de noviembre, dos días después de la renuncia, Jeanine Áñez, vicepresidenta segunda del Senado, asumió el cargo de presidenta interina, con el mandato de convocar nuevas elecciones. A la dimisión de Morales le siguieron las del resto del escalafón institucional<sup>(3)</sup>, con lo que Áñez, militante en la hasta entonces alianza opositora Plan Progreso y Convergencia Nacional, fue investida en una breve ceremonia presidida por el jefe de las Fuerzas Armadas, Williams Kaliman, el mismo que se levantó contra Evo Morales y forzó su marcha.

---

(3) El vicepresidente, Álvaro García Linera; la presidenta del Senado, Adriana Salvatierra; y el presidente de la Cámara de Diputados, Víctor Borda, dimitieron poco después de Morales.

## POLÉMICA PRESIDENCIA INTERINA

---

Han transcurrido siete meses desde que Jeanine Áñez asumió la presidencia interina. Las esperanzas de que unas nuevas elecciones generales devolviesen la estabilidad política al país en el corto plazo se desvanecieron poco después. El estallido de la crisis del COVID-19 obligó a retrasar los comicios, inicialmente previstos para el 3 de mayo. Dos días antes, el Parlamento, con mayoría del MAS, aprobó una ley para celebrar elecciones en un plazo de noventa días. Áñez, por su parte, la calificó de "atentado gravísimo a la salud y contra la vida", debido a que el voto es obligatorio, y supondría un excesivo riesgo de contagio, y acusó al MAS de anteponer sus intereses políticos a la salud del pueblo. Finalmente, tras un mes de acusaciones cruzadas, los partidos políticos y el Tribunal Supremo Electoral alcanzaron un acuerdo a principios de junio para fijar en el 6 de septiembre la cita electoral en la que se elegirá al presidente, vicepresidente, senadores y diputados.

La presidenta interina, que inicialmente no se iba a presentar a las elecciones, cambió de opinión en enero, tras constatar la pérdida de popularidad de Luis Arce, el candidato del MAS. Áñez ha formado una coalición, llamada Juntos Avancemos, con otras tres agrupaciones<sup>(4)</sup>, en un intento de unir a toda la oposición a Evo Morales. No obstante, todo apunta a que podría provocar el efecto contrario, al dividir a la derecha, lo que restaría algunos votos al ex presidente Carlos Mesa (de Comunidad Ciudadana). De acuerdo a la última encuesta realizada en marzo, Arce ganaría con el 33,3% de los votos, a gran distancia del Mesa y de Áñez, con un 18,3% y un 16,9%, respectivamente. No obstante, estos resultados se consideran poco fiables, al haberse hecho *online*, lo que genera más sesgos.

Es indudable que la presidenta interina se está apartando cada vez más de la imagen que vendió al tomar posesión de gobierno de transición, al servicio de la pacificación del país. Efectivamente, muchas de sus decisiones han hecho saltar las alarmas acerca del riesgo de que se produzca una nueva deriva autoritaria. Para empezar, se le critica la excesiva violencia empleada para reprimir las manifestaciones populares a favor del expresidente Evo Morales. A continuación, ha emprendido una persecución política y judicial de opositores. Las denuncias realizadas por el Ministerio de Gobierno hacia exfuncionarios del Gobierno del MAS -que van desde sedición y terrorismo hasta fraude electoral- son innumerables y el trato policial a los detenidos se ha caracterizado por la brutalidad. Asimismo, ha ejercido una fuerte presión sobre los medios de comunicación afines a MAS, acusados de presunta sedición. Con esta persecución está ejerciendo un blindaje mediático casi absoluto, que consiste en mostrar a su gobierno como eficiente, firme y honesto al tiempo que se demoniza al Gobierno anterior, al que se muestra como corrupto, autoritario y fraudulento.

Además, se le acusa de aprovechar la excepcionalidad de la emergencia sanitaria para aprobar normas desproporcionadas y con claro abuso de poder. El 7 de mayo, el Gobierno aprobó un decreto por el cual las personas que inciten al incumplimiento de la cuarentena "o difundan

---

(4) Soberanía y Libertad (Sol.bo), que cuenta con la alcaldía de La Paz; Todos, que gobierna en la región de Tarija, y Unir, la formación de su ministro de Hidrocarburos, Víctor Hugo Zamora.

información de cualquier índole, que ponga en riesgo o afecte a la salud pública, serán objeto de denuncias por la comisión de delitos tipificados en el Código Penal”. Por este decreto, Evo Morales podría ser incluido en otro proceso judicial por incitar al incumplimiento de la cuarentena, además del de sedición y terrorismo por los que ya hay una orden detención. La norma también restringe el derecho a la libertad de expresión, aspecto que ya ha sido denunciado por Human Rights Watch.

También se ha criticado que los decretos presidenciales que rigen la cuarentena han abierto las puertas a la corrupción, porque autorizaron la compra de equipos e insumos sin registrarlos adecuadamente y bajo condiciones de confidencialidad. El caso más sonado, que no el único, ha sido el del supuesto sobreprecio en la compra de unos respiradores en España, que estalló el 21 de mayo y que ha acabado con el arresto y cese del ministro interino de Salud, Marcelo Navajas. Este escándalo, además, se ha producido en un momento de protestas en algunas partes del país por la ampliación de la cuarentena hasta finales de mayo, y por el hambre, la falta de recursos de seguridad para el personal sanitario y los pacientes con COVID-19, y también contra el decreto que limita la libertad de expresión, entre otras denuncias.

En materia económica, por el momento no se han adoptado decisiones de gran envergadura, pero la designación de funcionarios liberales y empresarios al frente de las empresas públicas estratégicas, es una clara señal de que se está abonando el terreno para dar un giro hacia políticas de corte liberal. Todo apunta a que Áñez va a tenerlo muy complicado para recortar la ventaja que, por el momento, tiene el candidato del MAS. Su gestión de la pandemia y el uso abusivo que está haciendo de su presidencia interina están desplomando su popularidad.

## VIRAJE EN LA POLÍTICA EXTERIOR

El Gobierno transitorio ha dado un giro por completo a la política exterior del país. En tan solo unos meses, Áñez ha dejado muy atrás el discurso “anti capitalista” de Evo Morales y se ha alejado de sus tradicionales aliados, Cuba y Venezuela. Además, ha restablecido las relaciones con Estados Unidos e Israel y ha cambiado radicalmente el posicionamiento de Bolivia en la escena internacional y regional al abandonar la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA)<sup>(5)</sup> e ingresar al Grupo de Lima.

La ruptura de las relaciones con Cuba y Venezuela era inevitable, teniendo en cuenta que ambos gobiernos tachan a Áñez de “golpista autoproclamada”. En cuanto a México, el asilo político que Obrador ofreció al expresidente Morales ha hecho mella en las relaciones entre ambos países. A finales de diciembre, el gobierno de México denunció la presencia “excesiva” de personal de inteligencia y de seguridad bolivianos ante la Embajada mexicana en ese país y amenazó con acudir a la Corte Internacional de Justicia, máximo órgano judicial de Naciones Unidas.

---

(5) El ALBA es una organización regional impulsada por Caracas como contrapeso al Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA), que engloba a Estados Unidos, Canadá y México.

El ingreso en el grupo de Lima ha acabado de señalar el nuevo enfoque de las relaciones diplomáticas. Este grupo, formado por una docena de países latinoamericanos y Canadá, se creó para adoptar una postura común frente a la situación en el país presidido por Nicolás Maduro, hundido en una larga crisis económica y política. Hasta ahora, Bolivia se había mantenido al margen, dada la afinidad política existente entre el gobierno de Morales y el régimen de Maduro. Nada más instaurarse el gobierno de transición, Áñez rompió relaciones con Venezuela, expulsó a todos los diplomáticos venezolanos que representen al Gobierno de Maduro y reconoció la presidencia interina de Juan Guaidó.

También se han restablecido las relaciones con EEUU, que quedaron en suspenso en septiembre de 2008, cuando Morales expulsó al entonces embajador estadounidense en La Paz, Philip Golberg, por el supuesto apoyo a la oposición para derrocar a su gobierno. El nuevo ejecutivo aspira a que la Casa Blanca reponga para Bolivia los beneficios que tenía en materia comercial, apertura de mercados e inversión extranjera.

Estas acciones, tan radicales, no han estado exentas de críticas, al tratarse de un gobierno de transición, cuyo objetivo debería ser mantener el estado de paz, y hacer todo lo posible para que se convoquen a elecciones. Decisiones de otra índole, en opinión de muchos, habría que dejarlas en manos de un gobierno elegido en las urnas, con la legitimidad que ello conlleva.

## 2. EXCESIVA DEPENDENCIA DE LAS MATERIAS PRIMAS

- La nacionalización de los hidrocarburos derivó en un modelo de crecimiento excesivamente dependiente de los ingresos del sector gasista, muy vulnerables a shocks externos y difícilmente sostenibles en el tiempo.
- Desaceleración económica a partir de 2015, a causa del desplome del precio de los hidrocarburos, que ha sido parcialmente compensada con políticas expansivas, lo que ha derivado en elevados déficit gemelos (fiscal y exterior) y descenso de las reservas.
- La crisis política hizo mella en la actividad económica de 2019, que cerró con el peor dato de crecimiento en 15 años (2,8%). Este año el país sufrirá una recesión (con una contracción del PIB del 2,9%) a causa de la drástica caída de los precios del petróleo, la crisis global y el confinamiento estricto provocados por la pandemia del COVID-19.

## LA TRANSFORMACIÓN DEL MODELO ECONÓMICO BAJO EVO MORALES

La economía de Bolivia experimentó una profunda transformación estructural durante la presidencia de Evo Morales que favoreció un notable aumento del PIB y una admirable reducción de la pobreza. No obstante, el modelo de crecimiento desarrollado durante su presidencia está dando claros

signos de agotamiento al depender excesivamente de los ingresos del sector de los hidrocarburos, muy vulnerables a shocks externos y difícilmente sostenibles en el tiempo.

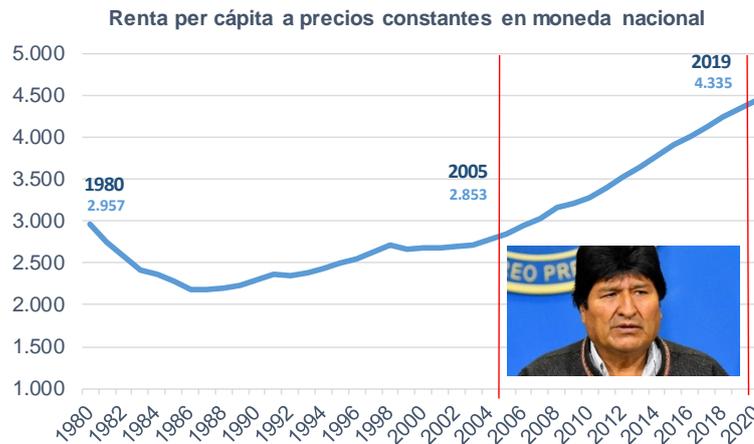
|                 |           |
|-----------------|-----------|
| PIB (mill.\$)   | 42.300 \$ |
| CRECIMIENTO PIB | 2,8 %     |
| INFLACIÓN       | 1,5%      |
| SALDO FISCAL    | -7%       |
| SALDO POR C/C   | -3,20 %   |

Datos a 2019

Bolivia ha sido históricamente uno de los países menos desarrollados de América Latina. A pesar de contar con amplios recursos naturales, la corrupción, el inestable marco político, las condiciones demográficas<sup>(6)</sup> y los problemas raciales entre los descendientes de europeos y las comunidades indígenas han obstaculizado el desarrollo del país. La economía se había estancado durante el cuarto de siglo previo a la llegada de Morales al poder. En 2005 Bolivia tenía un PIB per cápita inferior al de 1980. Durante el mandato de MAS aumentó más de un 50%<sup>(7)</sup>. También sorprende su evolución si se compara con la región; en los últimos diez años Bolivia ha crecido un 4,9% en promedio, más del doble que la media de América Latina (2%). La aceleración del crecimiento vino acompañada de una fuerte reducción de la pobreza, desde el 60,6% de la población en 2005 hasta el 34,6% en 2018; y del 38,5% al 15,2%, en lo que se refiere a la pobreza extrema<sup>(8)</sup>, lo que convierte a Bolivia en el país sudamericano que más ha mejorado en este frente.

Uno de los ejes de este cambio fue la renacionalización de los hidrocarburos en 2006. Ese año concluía un acuerdo con el FMI y el gobierno de Morales rechazó recibir nuevos préstamos. Ello le otorgaba mayor libertad de actuación en política económica. Efectivamente, unos meses después de la investidura, Morales aprobó, en clara contradicción con las recomendaciones del FMI, la medida, quizá, más relevante de su carrera como Presidente: la reversión de las privatizaciones realizadas en la década de los 90 y, por tanto, la nacionalización de las principales empresas<sup>(9)</sup>. A través de esta medida el Estado tomó el control de las compañías que operaban en los sectores estratégicos, hasta entonces en manos de corporaciones extranjeras (energía, aeropuertos, telecomunicaciones, gas). El caso más relevante fue el de la empresa Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), que aglutina el control, explotación, almacenamiento y distribución de los hidrocarburos, lo que puede considerarse la "mina de oro" de la economía boliviana.

- 
- (6) Bolivia padece un severo problema de despoblación. Con una extensión prácticamente el doble que la de España, la población asciende a cerca de 11,3 mill. hab. Además, la carencia de infraestructuras dificulta la conexión entre los dispersos núcleos en los que se distribuye.
  - (7) Tomando como indicador la renta per cápita a precios constantes (en bolivianos de 1990).
  - (8) Los conceptos de pobreza extrema y pobreza total, de acuerdo a las definiciones de la CEPAL, se basan en el coste de adquirir canastas básicas específicas para cada país. La "pobreza extrema" o "indigencia" se entiende como la situación en la que no se dispone de los recursos que permitan satisfacer al menos las necesidades básicas de alimentación, es decir, personas cuyos ingresos no alcanzan para adquirir una canasta básica de alimentos. A su vez, se entiende como "pobreza total" la situación en la que los ingresos son inferiores al valor de una canasta básica de bienes y servicios, tanto alimentarios como no alimentarios.
  - (9) Esta medida fue perjudicial para los intereses de las compañías españolas, ya que provocó la expropiación de las filiales en Bolivia de Abertis-Aena, Red Eléctrica e Iberdrola, entre otros.



Fuente: FMI

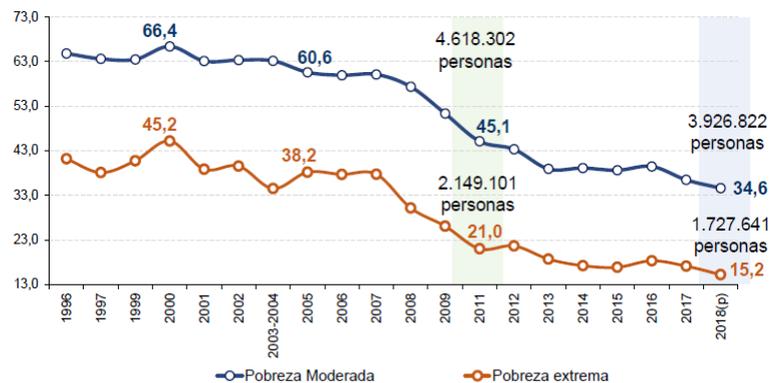
La renacionalización de los hidrocarburos marcará la evolución económica de su mandato, en donde se distinguen claramente dos etapas. Desde 2006 hasta 2013, de clara bonanza económica, y desde 2014 hasta su salida a finales de 2019, de desaceleración de la actividad y claros signos de agotamiento del modelo. El cambio de una etapa a otra lo marcará, como no podía ser de otra forma, el desplome del precio de las materias primas.

**En los primeros ocho años de la presidencia de Morales (2006-2013)** los ingresos del Gobierno procedentes de los hidrocarburos escalaron desde 600 mill.\$ en 2005 a cerca de 6.000 mill.\$ en 2014. La mayor parte de este aumento tuvo su origen en la nacionalización y en los cambios de política relacionados, incluido un impresionante aumento de la producción de gas, gracias a masivas inversiones públicas. El control y la mayor participación sobre los ingresos del gas (se aumentó la fiscalidad del 18 al 82%) fue esencial para la posterior articulación de las políticas sociales. El cambio regulatorio, además, coincidió con el incremento de los precios internacionales de las materias primas, lo que engordó aún más los recursos obtenidos por el Estado.

A partir de esta “lluvia de millones”, Morales llevó a cabo una política encaminada al desarrollo social, la reducción de la pobreza y la integración de la población indígena<sup>(10)</sup>. Los avances en el campo social fueron indiscutibles. El rápido aumento de la clase media desde 2006 dinamizó la actividad de numerosos sectores, como el ocio (centros comerciales, cine, hostelería, etc.), años atrás limitados a un segmento reducido de la población. El aumento del gasto público, por tanto, generó un círculo virtuoso en la economía, donde la demanda interna se convirtió en uno de los motores del crecimiento.

(10) Algunos ejemplos de estas medidas son el Bono Juancito Pinto, que busca reducir la tasa de abandono escolar, el Bono Juana Azurduy para mejorar la salud de madres, niñas y reducir la mortalidad materno infantil o la Renta Dignidad, para las personas de la tercera edad.

Pobreza extrema y moderada, 1996-1998 (%)



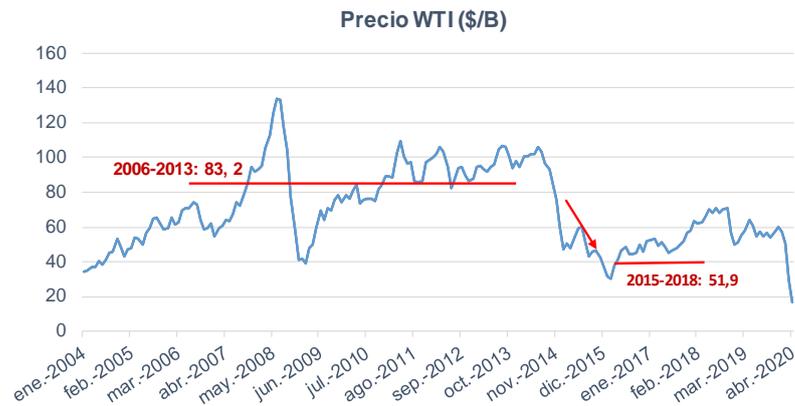
Fuente: Banco Central

Además, estos ingresos permitieron al país gozar de una notable estabilidad macroeconómica: no se produjeron problemas en la balanza de pagos, se mantuvo un tipo de cambio estable y, a parte del gasto social, aumentó enormemente la inversión pública<sup>(11)</sup>. El Ejecutivo de Morales se jactó de impulsar una política fiscal “responsable”, ya que a pesar del notable aumento del gasto público, el Estado registró superávit fiscal todos los años entre 2006 y 2013, mientras que el déficit fiscal promedio había sido del 5,8% del PIB entre 2000 y 2005. Paralelamente, las reservas internacionales crecieron de manera vertiginosa, multiplicándose por ocho, desde 1.714 mill.\$ en 2005 a 14.430 mill.\$ en 2013. Esto equivalía en aquel momento a más de un 50% del PIB y situaba a Bolivia como el primer país de la región en volumen de reservas con relación al PIB. También se redujo sustancialmente la inflación. Si durante 20 años, de 1985 a 2005 la inflación promedio fue del 400%, en aquella etapa (2006-2013) la tasa media fue del 6,7%. Por último, también se percibe una mayor estabilidad del sistema financiero por varias razones: el aumento de depósitos y de créditos en moneda nacional (del 16,1% al 77,1% y del 7,5% al 87,6%, respectivamente, entre los años 2005 y 2013); se triplica el crédito total del sistema financiero y paralelamente la morosidad se reduce notablemente, del 10,1 al 1,5%. Todo parecía marchar viento en popa.

No obstante, la caída de los precios de los hidrocarburos a partir de 2014 dejará al descubierto las notables debilidades del modelo. La cotización del gas de Bolivia está vinculada al barril de WTI (West Texas Intermediate)<sup>(12)</sup>, por lo que la caída de los precios del crudo entre 2013 y 2018, superior al 70% -respecto al máximo alcanzado en 2014 (106 \$/b)-, se tradujo en una severa contracción de los ingresos. El mismo fenómeno se produjo en buena parte de los activos mineros, que también sufrieron una importante corrección en los precios.

(11) Desde 2006, la inversión pública aumentó cerca de un 20% al año en términos nominales, alcanzando una tasa del 20,6 en 2018, casi el doble que en 2004. Sin embargo, tanto el FMI como el BID han señalado la falta de eficiencia de estas inversiones, sitúan a Bolivia entre los tres países menos eficientes en cuanto al gasto público en la región.

(12) El precio del gas exportado por Bolivia se revisa trimestralmente, de tal forma que las oscilaciones del petróleo se trasladan con un desfase aproximado de tres meses.



Fuente: Energy Information Administration

Bolivia no diversificó su matriz productiva durante todos esos años de envidiable bonanza económica, todo lo contrario, aumentó su dependencia de los precios de las exportaciones. Ello ha generado un fenómeno de desindustrialización que se aprecia en la reducción de la participación de la industria manufacturera sobre el PIB, que pasó de ser del 18% en 1988 al 10% en 2013. Como resultado, la aportación de valor agregado a los procesos de producción sigue teniendo un carácter básico, centrado en el sector alimentario, con un peso en torno al 40-50%, y en la producción de petróleo y minerales. Las leves mejoras en la productividad estuvieron vinculadas a la inversión pública, y a los tímidos avances en la exportación de algunos sectores manufactureros, en ambos casos anecdóticos.

|   |                  | 2000-2005 | 2006-2013 | 2014-2018 |
|---|------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>PIB a precios corrientes (mill.\$)</b>     | Final de periodo | 9.573     | 30.883    | 40.581    |
| <b>Tasa de variación del PIB</b>              | Promedio         | 3,0       | 5,0       | 4,6       |
| <b>PIB per cápita (en bolivianos)</b>         | Final de periodo | 2.853     | 3.640     | 4.234     |
| <b>Saldo fiscal (% del PIB)</b>               | Promedio         | -5,8      | 1,8       | -6,7      |
| <b>Deuda pública (% del PIB)</b>              | Final de periodo | 82,2      | 36,1      | 53,8      |
| <b>Saldo de la balanza por cc (% del PIB)</b> | Promedio         | -0,3      | 7,2       | -3,7      |
| <b>Reservas (mill.\$)</b>                     | Final de periodo | 1.714     | 14.430    | 8.946     |

Fuente: FMI y Banco Central

El desplome del precio del gas vino acompañado de la aplicación de medidas expansivas contracíclicas que permitieron sostener la actividad (el crecimiento promedio entre 2014 y 2018 fue del 4,6%). En el marco del Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES) 2016-2020, el gobierno llevó a cabo una inversión pública de 48.500 mill.\$, acompañada por unos 10.000 mill.\$ de inversión privada. Por otra parte, se aplicaron generosas iniciativas sociales dirigidas a los sectores más vulnerables de la población. Estas medidas hicieron mella en las cuentas públicas. Bastó apenas un año de precios más moderados de los hidrocarburos para que el superávit de las cuentas públicas registrado entre 2010 y 2013 se convirtiese en un déficit del 3,4% del PIB en 2014, que se

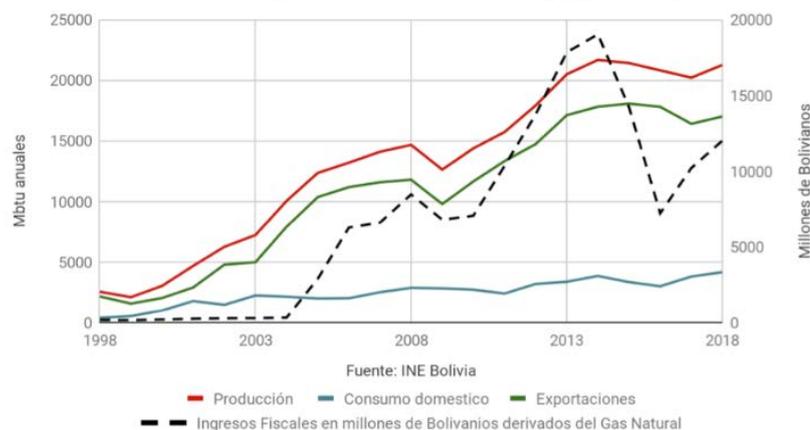
disparó hasta el 8,1% en 2018. El saldo por cuenta corriente también pasó a ser deficitario (-4,8% del PIB en 2018, desde un superávit del 7,2% en 2012). Las reservas internacionales cayeron un 38%, desde 14.430 mill.\$ en 2013 hasta 8.946 mill.\$ en 2018, una cifra todavía muy elevada, que cubre más de 6 meses de importaciones.

## LA ESTRUCTURA ECONÓMICA HEREDADA DE LA ERA EVO

De la evolución anterior se desprende que uno de los legados de Evo Morales es una economía muy poco diversificada y excesivamente dependiente del sector de los hidrocarburos. La extracción de gas natural es el principal motor de la economía. La contribución de los hidrocarburos al PIB es relativamente moderada (en torno al 5%); sin embargo, concentra la mitad de las exportaciones y un tercio de los ingresos fiscales. Actualmente Bolivia es el quinto productor de gas natural de América Latina (en torno a 18 bill/m<sup>3</sup>), después de Argentina, México, Venezuela y Brasil.

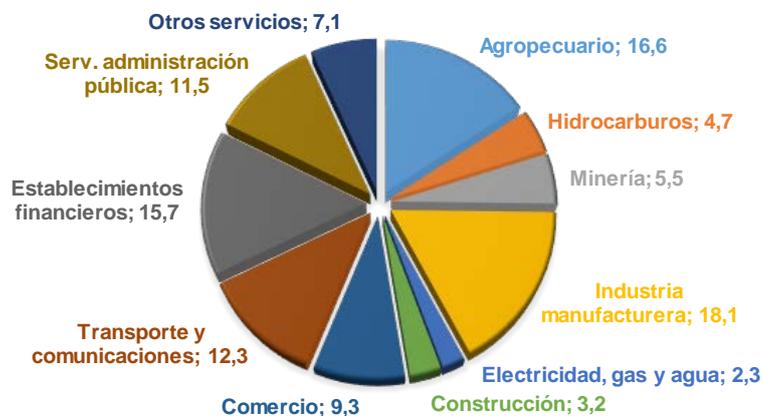
En los últimos años la producción de gas se ha estancado y las reservas se están agotando. Las causas son estructurales y están relacionadas con las escasas inversiones destinadas a la exploración (debido a la falta de incentivos a las nuevas perforaciones) y a la progresiva madurez de los yacimientos activos, cuya producción va en declive. Gran parte del problema deriva de la inseguridad del marco regulatorio, que ha contribuido a que el peso de la inversión privada sea de los más bajos del subcontinente, únicamente por encima de Venezuela. Durante el gobierno de Morales las inversiones en el sector provinieron en un 83% de la estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), y solo un 17% de las petroleras privadas. En noviembre de 2019 YPFB informó de que las reservas probadas de gas natural alcanzan los 8,95 trillones de pies cúbicos, lo que garantiza el abastecimiento a los mercados de Argentina y Brasil durante 13 años más y el suministro de la demanda boliviana durante al menos 17 años.

**Evolución de la producción, exportaciones, consumo e ingresos fiscales del gas natural en Bolivia (1998-2018)**



La minería también ha jugado un papel destacable en la historia del país. En la actualidad aporta el 5,5% del PIB y cerca de un tercio de las exportaciones. Bolivia cuenta con una rica variedad de minerales (oro, cobre, zinc, plata, etc.). En el caso del estaño y el litio, las reservas se encuentran entre las mayores a nivel mundial. Se estima que solo el 35% del territorio boliviano ha sido explorado, por lo que existe un gran potencial en todas las etapas de la cadena de valor minera y metalúrgica. Sin embargo, la explotación no resulta sencilla, puesto que a la compleja orografía se une el que las empresas extranjeras se muestren reacias a realizar inversiones debido al adverso clima de negocios. En el caso de la minería, las modificaciones legales son especialmente complejas, debido a la enorme divergencia entre los intereses de las numerosas cooperativas locales y las compañías foráneas.

**Composición del PIB a precios básicos (%)**



\*El PIB a precios básicos no considera los derechos de importación, IVA, IT y otros impuestos indirectos. Asimismo, se excluye la participación de los servicios bancarios imputados

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia

Por su parte, la agricultura representa el 12% de la economía y emplea a un tercio de la población. El sector se caracteriza por la enorme diferencia de desarrollo entre las regiones del altiplano, que emplean métodos tradicionales, y la zona norte y sur del país, con un mayor grado de modernización. Como resultado, tan solo la zona de Santa Cruz concentra el 60% del total de la producción. Cabe destacar el cultivo de quínoa, café, coca, azúcar, maíz, y, especialmente, soja, que representa cerca del 10% de las exportaciones. Los efectos de los fenómenos climáticos de “El Niño” y “La Niña”, en los últimos años, han disminuido la producción. Además, las restricciones para la venta al exterior de ciertos productos han afectado negativamente a la competitividad de los productores bolivianos. En este sentido, el nuevo Gobierno anunció en enero de 2020 su intención de liberalizar paulatinamente el sector.

La industria aporta el 18,1% del PIB, y en ella destaca la producción textil, agroalimentaria, el tabaco y los productos derivados del petróleo. En líneas generales, el sector secundario adolece de una escasa modernización, excesiva burocracia en los trámites, falta de diversificación productiva y una insuficiente aplicación de las nuevas tecnologías.

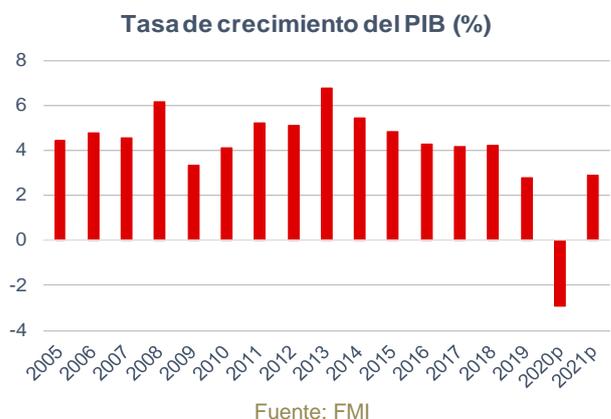
Por último, el sector terciario concentra el 59% del PIB. Destacan los servicios financieros, de transporte, y los prestados por la Administración Pública. Pese a su potencial, el turismo se encuentra escasamente desarrollado.

## COYUNTURA ACTUAL: LA DESACELERACIÓN DARÁ PASO A UNA RECESIÓN ESTE AÑO

La economía boliviana registró en 2019 el peor resultado de los últimos 15 años, con un crecimiento del PIB del 2,8%. La inestabilidad política y social que vivió el país a finales del año pasado explica los peores resultados del cuarto trimestre, en que se creció tan solo un 1,1%, aunque la actividad ya venía ralentizándose desde el primer trimestre de 2018.

Esta evolución obedece al peor desempeño del sector minero y el de los hidrocarburos, que registraron caídas interanuales del 2% y del 10,3%, respectivamente. En el primer caso, el paro de los trabajadores de la Empresa Minera San Cristóbal, conflicto que afectó a la producción de zinc, plomo y plata, está detrás de este decepcionante resultado. En cuanto al gas, se explica por la menor demanda de Brasil y Argentina, los dos principales compradores. Los sectores más dinámicos fueron el agropecuario, los establecimientos financieros, las comunicaciones y los servicios de la Administración pública. No obstante, todos ellos crecieron a menor ritmo que 2018.

Las previsiones para 2020 no dan pie al optimismo. El FMI prevé una contracción del PIB del 2,9% este año, seguida de una recuperación en V al año siguiente. El país se enfrenta a una tormenta perfecta: la recesión global provocada por la crisis sanitaria, una caída drástica de los precios del petróleo y un confinamiento estricto (establecido el 17 de marzo) para aplanar la curva de contagios de la COVID-19. Por último, la incertidumbre política evidentemente tampoco ayuda.

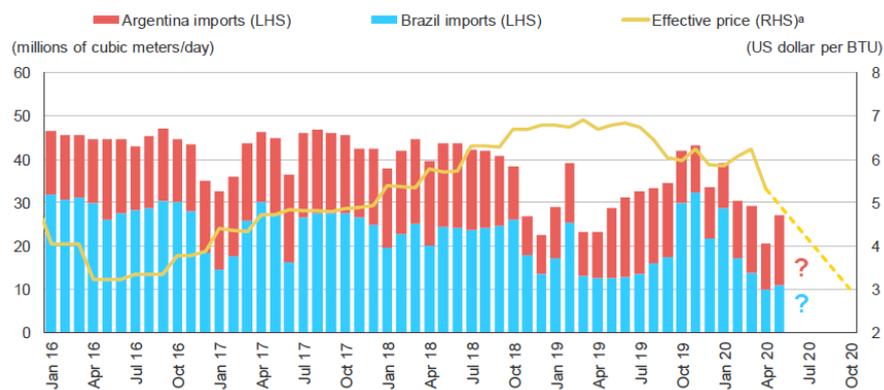


Desde un punto de vista epidemiológico, Bolivia se ha visto menos afectada por el virus que el resto de los países de la región (19.000 contagiados y 632 fallecidos a 16 de junio), especialmente si lo comparamos con Brasil. Los dos primeros casos fueron reportados el 10 de marzo de 2020 y dos días después ya se declaró el Estado de emergencia sanitaria. A partir del 10 de mayo se aplica la “cuarentena dinámica”, con flexibilización para las regiones y ciudades menos afectadas por el coronavirus. Estas medidas han evitado el contagio pero, lógicamente, han supuesto una paralización de casi total de la actividad productiva. Según la Cámara Nacional de Industrias de Bolivia, de las 35.000 unidades productivas del país, tan solo un 17% trabaja con normalidad. Por otra parte, hay que destacar que el problema de la informalidad propia de la región (se calcula un 56% de trabajadores en la economía sumergida) se exacerba en Bolivia, donde asciende hasta el

70% con dramáticas consecuencias para este segmento de la población, que no puede salir a las calles para practicar su actividad.

El hundimiento de los precios del crudo también afectará seriamente a Bolivia, cuyos contratos de gas, fuente principal de reservas e ingresos públicos, están como ya se ha dicho indexados al petróleo<sup>(13)</sup>. El presupuesto de 2020 se elaboró bajo el supuesto de unos precios del petróleo de 51,37 dólares el barril. Se prevé que el precio medio del WTI este año se situará en torno a los 30 dólares, si bien esta cifra está sujeta a muchísima incertidumbre, lo que implicará una drástica caída de los ingresos públicos y externos. Este impacto se verá reforzado por las consecuencias económicas de la crisis sobre sus dos mercados de exportación, Brasil y Argentina, que ya venían reduciendo las compras de gas boliviano. En febrero de 2019 las autoridades firmaron la cuarta revisión del acuerdo de venta de gas con Argentina, que tendrá vigencia hasta 2026<sup>(14)</sup> si bien el gobierno transitorio de Ñez ya anunció, poco después de tomar posesión, que revisaría los contratos de gas con ambos socios. Además, no hay que descartar que el gobierno de Fernández entre en mora y a Bolivia deje de compensarle exportar su gas a precios tan bajos. En marzo de este año se renegotió el contrato de Brasil por otros cinco años. Ello otorga una importante estabilidad, ya que se garantizan los ingresos durante este tiempo si bien las cantidades se han reducido a 14 millones de metros cúbicos por día, frente a los 24 del contrato anterior. Por otra parte, los bajos precios de los hidrocarburos inevitablemente desincentivarán la inversión de las empresas extranjeras presentes en el país (Petrobras, Total y Repsol).

**Gas Shipments to Argentina, Brazil and Effective Export Price**



Por último, la caída de las remesas hará mella también en las cuentas exteriores. El país se ha venido beneficiando de una fuerte entrada de flujos por esta vía, que en 2019 ascendieron a 1.300 mill.\$.

- (13) El ajuste se practica mediante la denominada “fórmula mágica”, que Bolivia aplica desde los años 90, con algunas modificaciones, en los contratos con Brasil y Argentina. Para Brasil, dicha fórmula se actualiza cada seis meses en función de promedios ponderados, y para Argentina cada tres, y no implican que precios negativos del WTI impliquen precios negativos ni nulos del gas boliviano, pero sí descensos muy importantes.
- (14) La última negociación contempla el envío de al menos 16 millones de metros cúbicos de gas diarios en los meses de mayo y septiembre y de 18 millones de m<sup>3</sup> en junio y agosto, los de más demanda. El resto del tiempo, son 11 millones de m<sup>3</sup>.

año pasado, también se verá muy afectado. Se estima que las pérdidas totales podrían ascender a 1.000 mill.\$ y 100.000 empleos directos este año.

Como era de esperar, la morosidad en el sistema financiero ha aumentado. En marzo ascendió al 2,3% respecto a la cartera total de créditos (cuatro décimas más que en diciembre) y alcanzó el nivel más alto desde 2010. En valor absoluto, ese porcentaje representa unos 4.215 millones de bolivianos (613 mill.\$) de préstamos en mora. Se prevé que continúe creciendo, ya que se van a refinanciar las cuotas impagas de los créditos<sup>(15)</sup>. Bolivia cuenta con un sistema financiero solvente, pero una incorrecta gestión de la liquidez durante esta crisis puede debilitar dicha solvencia. Se calcula que por este diferimiento el sector está dejando de ingresar 3.500 millones de bolivianos mensuales aproximadamente. De prolongarse la medida durante seis meses adicionales a los tres iniciales, serán más de 30.000 millones de bolivianos, lo cual puede tensar los balances de algunas entidades. En cuanto a los depósitos, hasta abril aumentaron un 7,2%, lo que es una buena noticia dada la coyuntura económica.

En este contexto, el menor espacio fiscal con el que cuenta el país (2019 cerró con un saldo deficitario en las cuentas públicas del 7,2% del PIB), unido a la caída de los ingresos de los hidrocarburos limitan las posibilidades de aplicar medidas de estímulo fiscal. Se ha anunciado un programa de gasto público equivalente al 2,5% del PIB a mediados de abril, una cuantía moderada en comparación con otras economías de la región.

En el frente monetario, el Banco Central ha realizado una notable inyección de liquidez, cerca de 3.500 millones de bolivianos (unos 500 mill.\$) a través de la compra de bonos del Tesoro General de la Nación (TGN) a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). El dinero obtenido por la venta de estos instrumentos bursátiles será invertido por las AFP en depósitos a plazo fijo (DPF), lo que incrementará en un 50% la liquidez en el sistema, por lo que las entidades financieras no deberían tener problema alguno en la concesión de créditos. También se ha anunciado una moratoria de 2 meses para el pago de deudas para personas físicas y pymes.

En 2019, la inflación registró una tasa de 1,5%, la más baja en los últimos diez años y la segunda menor de la región. Conviene recordar que el país, desde 2008, cuenta con un el anclaje de la moneda local con el dólar, con el objetivo de favorecer la estabilidad de precios<sup>(16)</sup>. También se ha continuado la política de fomento del uso de la moneda nacional, iniciada en el año 2008 con el incremento de la tasa de encaje adicional en moneda extranjera. En el primer semestre de 2018 el porcentaje de créditos en moneda nacional alcanzó el 98,1% y el de depósitos el 87%, mientras que en 2005 suponían un 7,5% y un 15,6%, respectivamente. Sin embargo, recientemente la agencia de calificación Fitch ha puesto en tela de juicio la capacidad del Estado para mantener esta estabilidad cambiaria, por considerar que está “quemando” sus reservas a un ritmo que hará insostenible mantener la paridad cambiaria. El Banco Central tardó muy poco en reaccionar ante

---

(15) De acuerdo con la Ley 1294 las entidades financieras deben realizar el diferimiento automático del pago de las amortizaciones de capital e intereses, y otro tipo de gravámenes del sistema crediticio nacional, por el tiempo que dure la Declaratoria de Emergencia por la Pandemia del Coronavirus (COVID-19) y otorgar un lapso máximo de hasta seis meses posteriores al levantamiento de la declaración de emergencia.

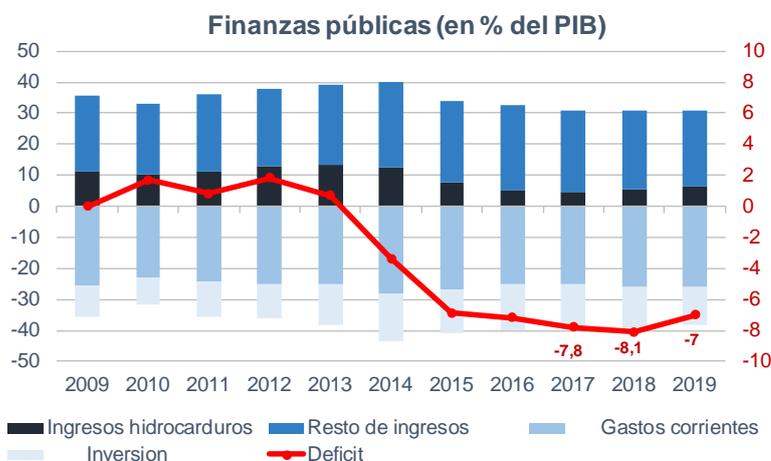
(16) El país mantiene el tipo de cambio en 6,96 bolivianos para la venta y 6,86 bolivianos para la compra de cada dólar estadounidense desde el 2 de noviembre de 2011.

tal comunicado y señaló que las reservas están en niveles adecuados y que el anclaje del tipo de cambio con el dólar no corre peligro alguno. Las reservas internacionales de Bolivia se han reducido a la mitad desde 2014, llegando a menos de 8.000 mill.\$ en 2019, si bien todavía permiten cubrir casi medio año de importaciones. No obstante, si el triple golpe al que se enfrenta la economía se prolonga en el tiempo, no es descartable que necesite devaluar la divisa.

### 3. FINANZAS PÚBLICAS

- El país se enfrenta a la crisis sanitaria sin margen fiscal. La caída del precio de los hidrocarburos (que representan un tercio de los ingresos) ha conllevado un desequilibrio fiscal desde 2014 y un aumento de la deuda pública, tanto interna como externa.
- 2019 cerró con un déficit y una deuda del 7% y del 57,5% del PIB, respectivamente, que aumentarán este año como resultado del incremento de los gastos sanitarios y sociales y por la menor recaudación tributaria, lastrada por la desaceleración económica y el desplome del precio del petróleo.
- El endeudamiento continúa siendo manejable, aunque su ritmo de crecimiento podría amenazar su sostenibilidad a medio plazo.

La elevada dependencia de los ingresos procedentes del sector gasista supone una gran fragilidad para las cuentas públicas. La senda ascendente de los precios de los hidrocarburos desde 2003, junto con la nacionalización del sector en 2006, provocó un vertiginoso aumento de los ingresos fiscales (cerca del 45% tan solo entre 2005 y 2006). Su peso creció hasta representar un tercio de los ingresos, al tiempo que esta lluvia de millones alimentó un notable aumento de los gastos, tanto en partidas corrientes (que han favorecido una mayor inclusión social) como en inversiones (un tercio del presupuesto). Además, el país adolece de un elevado peso de la economía informal (algunos cálculos la sitúan por encima del 70% del PIB), lo que implica una enorme pérdida a efectos de recaudación.



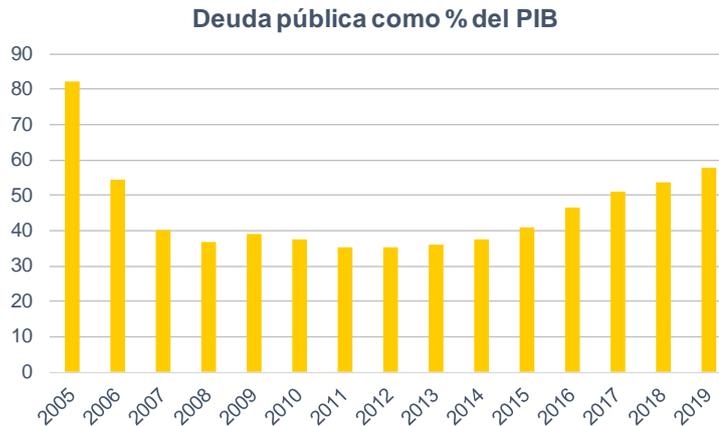
Fuente: FMI y Ministerio de Hacienda

Estas debilidades estructurales no supusieron un problema mientras el precio del petróleo (sobre el que se referencia el precio de venta del gas boliviano) se mantuvo elevado. Bolivia registró en 2006 -por primera vez en décadas- superávit fiscal, que, además, se ha mantenido hasta 2013 (promedio del 1,8% del PIB), periodo en que el precio medio del WTI fue de 83,2 \$/b.

Sin embargo, la abrupta caída del precio del petróleo iniciada en 2014 ha hecho una profunda mella en las cuentas públicas. Entre 2014 y 2019 los ingresos de la industria gasista se han reducido a la mitad (del 12,7 al 6,3% del PIB), caída que no ha sido compensada por el resto de las figuras impositivas, que se han mantenido relativamente estables o incluso se han reducido ligeramente (en términos del PIB). El ajuste del gasto ante la pérdida de ingresos ha sido limitado, y ha consistido principalmente en la ralentización del ritmo de inversión, ya que los gastos corrientes no han variado sustancialmente -incluso, algunas partidas, como los salarios y el gasto en pensiones, han mantenido la tendencia ascendente de los últimos años. En consecuencia, el déficit se ha disparado hasta el 7% del PIB en 2019.

Las previsiones del FMI para 2020 apuntan a que el déficit se sitúe en torno al 7,3% del PIB y no se descarta que pueda ser incluso algo mayor. Por un lado, se prevé una drástica reducción de los ingresos gasistas (el gobierno espera que caigan un 45%), así como del resto de tributos, como consecuencia de la desaceleración económica. Por el lado del gasto, la ayudas implantadas para contrarrestar el impacto económico de la pandemia equivalen al 2,5% del PIB e incluyen, entre otras cosas, el pago de varios bonos a cerca de un millón de familias vulnerables (con un coste de 500 mill.\$) para cubrir el pago de luz, agua y gastos de escolarización. Para el sector empresarial se retrasa el pago del impuesto de sociedades hasta mayo y los autónomos podrán deducir gastos sanitarios, de alimentación e incluso de escolarización de los hijos. Además, se ha establecido un fondo de aproximadamente 219 mill.\$ para apoyar a las pymes a través de la concesión de préstamos blandos, para que puedan continuar pagando los sueldos y salarios y evitar con ello despidos. A esto se añade, en el frente sanitario, la compra de ventiladores y el aumento de las camas de UCIs.

El gobierno aspira a afrontar estos gastos extraordinarios a través del recorte de inversiones en empresas públicas. No obstante, es razonable esperar que la tendencia ascendente de la deuda pública de los últimos años se intensifique en 2020. Por otra parte, tampoco parece probable un severo ajuste de otro tipo de gastos en un contexto de intensa desaceleración económica, lo que mermaría toda vía más la actividad. En el medio plazo, es muy difícil prever cuál será la evolución del precio del petróleo, un factor clave de este análisis. En cualquier caso, no se espera un aumento sustancial de los precios internacionales, por lo que las dificultades derivadas de la caída de los ingresos van previsiblemente a persistir a medio plazo.



Fuente: FMI

El proceso de condonación de la deuda dentro de las iniciativas HIPC y MDRI permitió reducir drásticamente el endeudamiento público, que pasó de un elevadísimo 90% del PIB en 2004 al 32% en 2013. Durante los años siguientes, el sólido ritmo de crecimiento y los ligeros superávits fiscales registrados durante el ciclo de precios altos de los hidrocarburos contribuyeron a mantener la deuda en niveles reducidos y, al mismo tiempo, a constituir un volumen reseñable de depósitos en el Banco Central. No obstante, desde 2015 la deuda ha ido en ascenso, conforme aumentaba el desequilibrio fiscal. En 2019 cerró en un 57,7% del PIB, lo que supone un incremento de más de veinte puntos desde la condonación. Por el momento se trata de un nivel manejable, pero si la tendencia actual continúa podría alcanzar cotas problemáticas a medio plazo. Del total de la deuda pública, en torno al 45% es externa y la mayoría esta contraída a largo plazo, lo que reduce los riesgos de refinanciación.

El deterioro en las finanzas públicas ha venido acompañado de un empeoramiento de la calificación del país por parte de las agencias de rating. Moody's y S&P han recortado a B1 y B+ la nota del soberano en marzo y abril de este año, respectivamente. Por tanto, las tres agencias lo sitúan en la categoría de "muy especulativo", cuatro escalones por debajo del grado de inversión. La decisión obedece al notable deterioro de los colchones tanto fiscal como de reservas con los que venía contando el país, a los desafíos que enfrenta el sector de los hidrocarburos, a la caída de las perspectivas de crecimiento y a la elevada incertidumbre política.

|                | Moody's   | S&P       | Fitch     |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>BOLIVIA</b> | <b>B1</b> | <b>B+</b> | <b>B+</b> |
| Chile          | A1        | A+        | A+        |
| Perú           | A3        | BBB+      | BBB+      |
| Paraguay       | Ba1       | BB        | BB+       |
| Argentina      | Ca        | SD        | C         |

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Sovereign Ratings

## 4. SECTOR EXTERIOR

- Elevada concentración de las exportaciones, tanto en productos como geográfica. Los minerales e hidrocarburos suponen el 80% de las ventas al exterior y un tercio de éstas se destina a Brasil y Argentina.
- La brusca caída del valor de las exportaciones ha conducido a un importante desequilibrio en la balanza de pagos (3,2% del PIB) que aumentará este año como resultado del desplome del precio de los hidrocarburos y de las remesas, partidas muy afectadas por la crisis sanitaria.
- Pese a haber registrado una notable caída, las reservas se mantienen en niveles elevados.

### DETERIORO DE LA BALANZA DE PAGOS

La elevada dependencia de las materias primas también tiene su reflejo en las cuentas exteriores. El gas concentra el 50% y la minería en torno al 30% de la exportación total. La diversificación geográfica también es escasa. Brasil y Argentina, con el 17% y 15% de las ventas totales, respectivamente, son los dos principales socios comerciales, seguidos de Emiratos Árabes Unidos, India y Japón. Entre los cinco aglutinan casi el 60% de las ventas al exterior de Bolivia.

Durante los años coincidentes con el periodo de elevados precios de las materias primas, Bolivia ha disfrutado de una fortaleza externa con elevados superávits por cuenta corriente, lo que le ha permitido acumular un envidiable monto de reservas. Entre 2004 y 2014 las ventas al exterior se multiplicaron por seis y en 2007 el superávit alcanzó un 12% del PIB. Sin embargo, esta tendencia ascendente se interrumpió bruscamente en 2015, a raíz del desplome de los precios del crudo. El resto de los sectores no pudo compensar el deterioro de las exportaciones de hidrocarburos, ya que su comportamiento tampoco fue positivo, como consecuencia de la pérdida de competitividad. La paridad del boliviano con el dólar ha provocado una fuerte apreciación de la moneda de Bolivia respecto a gran parte de los socios comerciales, como consecuencia de la fortaleza del billete verde. Entre 2011 y finales de 2019 el boliviano se ha revalorizado un 60% respecto al real brasileño, y más del 1.400% en el caso del peso argentino.

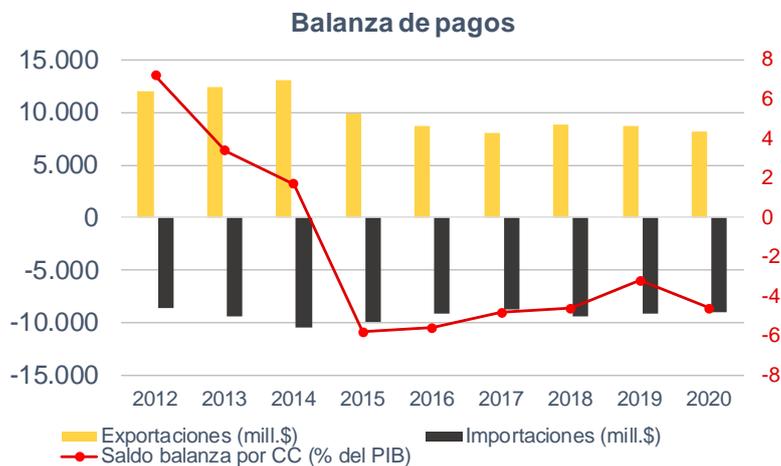
En 2019 las exportaciones ascendieron a 8.679 mill.\$, una ligera caída con respecto al año anterior, en gran parte por el menor volumen de gas natural vendido a Argentina y Brasil (-16%). Las importaciones (lideradas por los bienes de equipo, productos químicos y petróleo) también se redujeron hasta los 9.068 mill.\$, lo que obedece a un descenso de las compras de bienes de capital (-17,8%) una vez finalizados varios importantes proyectos públicos que demandaban insumos importados. Como resultado, el déficit comercial (289 mill.\$) ha disminuido con respecto al año anterior.



Fuente: Banco Central

Las balanzas de servicios y de rentas presentan un déficit crónico, debido a los escasos ingresos por servicios y al pago de intereses. En 2019, la suma de ambas sub-balanzas arrojó un saldo negativo superior a 795 mill.\$.

En cambio, las transferencias registran habitualmente un saldo superavitario, gracias a los flujos de remesas procedentes principalmente de España, Estados Unidos, Chile y Argentina. En el último año se han reducido en casi un 4%, hasta los 1.318 mill.\$ (equivalente al 3,2% del PIB). Este descenso obedece a la depreciación de las monedas de los principales países emisores de remesas frente al dólar (cantidades similares de envíos en moneda local representan cantidades menores en dólares), aspecto que destaca especialmente en el caso de Argentina, donde, además, la contracción de su economía ha originado un aumento del paro.



Fuente: FMI

Como ya se ha dicho, Bolivia registra déficit por cuenta corriente de forma continuada desde 2015. En 2019, gracias a la moderación del desequilibrio comercial, dicho déficit se redujo más de un punto del PIB con relación al año anterior (3,2%, frente a 4,6% del PIB). Las previsiones apuntan a que este año aumentará de nuevo hasta el 4,6% del PIB como resultado del desplome del precio

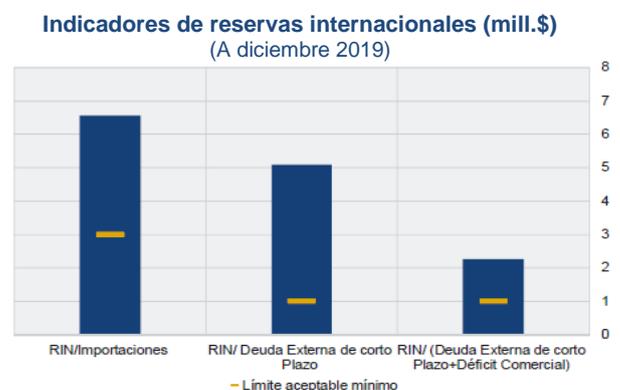
de los hidrocarburos y de las remesas, ambas partidas muy afectadas por la crisis del COVID-19, cuya caída no será compensada del todo por la contracción de las importaciones. El FMI estima que las necesidades adicionales derivadas de la crisis sanitaria en la balanza de pagos ascenderán al 1,9% del PIB.

El déficit se ha financiado tradicionalmente mediante la utilización de las reservas internacionales, y, en menor medida, a través de la emisión de deuda y de los flujos de IED. No obstante, en 2019 la menor emisión neta de pasivos en la cuenta financiera implicó un mayor uso de las reservas, que descendieron por valor de 2.479 mill.\$. El año 2019 cerró con un saldo de reservas de 6.460 mill.\$, lo que representa el 16% del PIB y equivale a 5,1 meses de importación de bienes y servicios. Se trata de un nivel todavía importante pero significativamente menor a los registrados en años anteriores (llegó a acumular el equivalente a 14 meses de importaciones).

El acceso a fuentes de financiación alternativas va a ser más complejo este año. El FMI prevé una salida neta de capitales (tanto de inversión en cartera como de inversión directa) de cerca de 400 mill.\$, al tiempo que las opciones de emisión de bonos en los mercados a unos precios asumibles son limitadas. En abril de este año el FMI aprobó la concesión de asistencia financiera de emergencia bajo el Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI) por valor de 327 mill.\$. También se ha negociado un préstamo de 170 mill.\$ con el Banco Mundial y otro de 50 mill.\$ de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Una vez más, para cubrir el resto, se hará uso de las reservas que, pese a su tendencia descendente, todavía cubren holgadamente los criterios habituales de solvencia: al menos tres meses de importaciones, son mayores que la deuda externa de corto plazo y también que la suma de la deuda externa a corto plazo y el déficit comercial.



Fuente: Banco Central



Fuente: Banco Central de Bolivia

## 5. DEUDA EXTERNA

- ➔ País participante en las iniciativas HIPC y MDRI. La condonación de la deuda permitió reducir notablemente el endeudamiento.
- ➔ Los déficits gemelos han provocado un ligero aumento de la deuda externa. No obstante, se mantiene en ratios manejables (28,8% del PIB).
- ➔ El FMI considera en el último “DSA”, de mayo de 2020, que la deuda pública externa es sostenible.

Los problemas de solvencia de Bolivia fueron una constante durante las décadas pasadas: entre 1986 y 1998 se llevaron a cabo siete refinanciaciones en el Club de París. La situación comenzó a mejorar significativamente en 2001, tras alcanzar el punto de culminación en el marco de la iniciativa HIPC (fue el segundo país en alcanzarlo, tras Uganda). Dicho hito, junto con la participación en la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral en 2005 (IADM o MDRI, por sus siglas en inglés), se tradujo en la condonación de buena parte de sus obligaciones externas. Gracias a todo ello, la deuda externa se redujo a la mitad en términos relativos entre 2005 y 2007, hasta situarse en el 35% del PIB.

Desde entonces, los continuos superávits en la balanza fiscal y por cuenta corriente, y el sólido ritmo de crecimiento registrados hasta 2014 permitieron mantener el endeudamiento externo en un nivel reducido y estable, en torno al 25% del PIB. A partir de 2015, con el drástico cambio de la coyuntura económica, el volumen de la deuda externa ha aumentado gradualmente, pero todavía continúa en niveles muy manejables, un 28,8% del PIB en 2019, muy por debajo de la media regional. Se prevé que la actual tendencia ascendente de la deuda se mantenga en el futuro inmediato, como consecuencia del previsible aumento de los déficits gemelos.

El principal deudor es el Estado: casi el 95% de la deuda externa es pública. Respecto a la estructura por acreedores, la deuda externa pública en su mayoría está contraída con organismos multilaterales (un 68%), fundamentalmente con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y el Banco Iberoamericano de Desarrollo (BID) y, en buena parte, en términos concesionales (un 20% del total)<sup>(17)</sup>. Los acreedores bilaterales representan en torno al 13,2%, principalmente préstamos suscritos con China. El servicio de deuda externa ascendió a 786,7 mill.\$ lo que supone un 7,7% de los ingresos externos, una cifra reducida.

(17) El Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la OCDE define los préstamos concesionales como aquellos que tienen un elemento de donación del por lo menos el 25%.

| ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA |          |       |
|--|----------|-------|
|  | mill.\$  | %     |
| <b>Total deuda externa</b>             | 11.267,6 | 100,0 |
| Multilateral                           | 7.711,0  | 68,4  |
| CAF                                    | 2.599,3  | 23,1  |
| BID                                    | 3.354,9  | 29,8  |
| Bilateral                              | 1.490,1  | 13,2  |
| China                                  | 1.045,0  | 9,3   |
| Privado                                | 2.066,6  | 18,3  |

Fuente: Banco Central de Bolivia. Datos a 31 de diciembre de 2019



Nota: Los datos se refieren a deuda externa total (pública y privada) con terceros a septiembre de 2019, Ecuador a junio de 2019 y Bolivia a diciembre de 2019

Fuente: Banco Mundial

## DSA

En el último Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA), publicado en mayo de 2020, el FMI consideró que la deuda pública boliviana es sostenible. En dicho análisis engloba la deuda de los gobiernos central, regionales y locales, así como todas las deudas contraídas por el sector público empresarial y dos fondos públicos: el Fondo Nacional de Desarrollo Regional, que apoya a los gobiernos locales, y el Fondo para la Revolución Industrial Productiva, que apoya a las empresas públicas. (El análisis valora la sostenibilidad de toda la deuda pública, tanto doméstica como externa).

En el escenario base, el FMI prevé que se mantenga por debajo del 62% del PIB en el horizonte temporal bajo análisis (hasta 2025). Las necesidades financieras brutas en promedio ascenderán al 9,3% del PIB. Así pues, ambos indicadores quedan dentro de los límites establecidos para los

países con acceso al mercado (*market-access countries*, MAC). Las autoridades aumentarán temporalmente el gasto para hacer frente a la pandemia, si bien pretenden cubrir estos desembolsos excepcionales a través de la reorganización de las prioridades presupuestarias, de préstamos del Banco Central y de donaciones. La elevada proporción de deuda a largo plazo (el 70% está contraído a un plazo de entre 11 a 30 años) y el hecho de que esté contraída en su mayor parte con acreedores oficiales, reduce el riesgo de refinanciación.

En el caso de que los efectos del shock negativo del COVID-19 se prolonguen en el tiempo, la actividad económica tardaría más tiempo en recuperarse, reduciéndose todavía más los ingresos públicos y externos, lo que aumentaría los déficits gemelos. No obstante, el FMI no aporta predicciones para este escenario más adverso.

## 6. CONCLUSIONES

- El intento de Evo Morales de aferrarse al poder, renovando su mandato presidencial por cuarta vez, ha desembocado en una crisis política y en el establecimiento de una presidenta interina tras su dimisión forzada y exilio del país. Jeanine Áñez, del partido opositor Movimiento Demócrata Social, ha emprendido una auténtica cruzada contra los simpatizantes y afiliados al MAS y ha dado un giro radical a la política exterior boliviana, excediendo a todas luces las competencias de un gobierno de transición, supuestamente dirigido a la pacificación del país.
- Las esperanzas están puestas en las elecciones extraordinarias de septiembre de este año, que se espera que reinstauren un gobierno legítimo y devuelvan la paz social. No obstante, la sociedad está muy dividida y se suceden las manifestaciones por el hambre, la corrupción y los efectos del confinamiento con motivo de la pandemia de COVID-19, con lo que es improbable que se logre de nuevo una unidad en torno a una única figura, como ocurrió en la primera década del gobierno de Morales.
- La política económica de MAS se sustentó sobre los ingresos del sector del gas, tras la nacionalización de las principales compañías en 2006. Los elevados precios del petróleo registrados entre 2006 y 2013 permitieron la aplicación de amplias políticas sociales y un notable crecimiento. No obstante, la aparente solidez del cuadro macroeconómico, con superávits tanto de las cuentas públicas como externas, se desplomó en cuanto lo hicieron los precios de las materias primas. A partir de 2014 los indicadores económicos se han ido deteriorando y los progresos sociales se han frenado, poniendo de manifiesto la fragilidad derivada de la elevada dependencia de los hidrocarburos.

- Bolivia es especialmente vulnerable a la crisis sanitaria. El desplome del precio del petróleo y de las remesas junto con la recesión de sus socios principales han aumentado las necesidades de financiación externas. Parte de los gastos extraordinarios podrán cubrirse con reservas, que todavía presentan un volumen elevado, aunque se están reduciendo a un ritmo preocupante. En consecuencia, la dotación de fondos por parte de las IFIs es fundamental para hacer frente a la emergencia sanitaria.
- De momento, Bolivia cuenta con solvencia externa suficiente, gracias a una posición de endeudamiento manejable, fruto de los procesos de condonación de la deuda en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI. El FMI considera que la deuda pública es sostenible y el endeudamiento externo (mayoritariamente público) está por debajo del 30% del PIB.

*© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.*