

# INFORME RIESGO PAÍS

# BOLIVIA

*Madrid: 4 de noviembre de 2014*



A destacar

Continuidad política gracias a la predominancia del Movimiento al Socialismo (MAS), la agrupación que respalda al presidente Morales. La llegada de **Morales** al poder en 2006 dio un **giro radical a las políticas** gubernamentales. La oposición a las privatizaciones, la defensa de los recursos naturales y el rechazo al liberalismo económico han sido las banderas que siempre ha enarbolado el MAS, por lo que su entrada al gobierno dio lugar a un repentino proceso de nacionalizaciones y a un mayor intervencionismo en la economía.

Amplia victoria de Morales en las elecciones del pasado 12 de octubre, incluso en las regiones hasta ahora bajo control de la oposición. Ningún otro candidato constituye una verdadera alternativa al liderazgo del primer presidente indígena del país.

**Coyuntura económica favorable.** El crecimiento se ha mantenido por encima del 3% en la última década gracias a unos precios elevados del gas y una intensa actividad extractiva. 2013 cerró con un crecimiento del 6,8% con ciertos signos de recalentamiento, debido a la elevada demanda interna e históricos niveles de producción del gas.

La política de nacionalizaciones, **la inseguridad jurídica** y un complicado clima de negocios desincentivan la inversión directa extranjera que, si bien ha repuntado recientemente, sigue centrada en el sector de hidrocarburos.

**Prudente gestión macroeconómica.** Superávit fiscal y reducida deuda pública. Cuentas exteriores en positivo y elevadísimas reservas. La inflación no presenta serios problemas y el sistema financiero presenta buenos indicadores de solvencia. La deuda externa y el servicio de la misma también se encuentran en niveles cómodos. No obstante, este cuadro **descansa excesivamente en el sector de hidrocarburos** que representa más del 50% de las exportaciones del país y la fuente principal de ingresos públicos.

## SITUACIÓN POLÍTICA

- **Evo Morales ha sido reelegido para un tercer mandato en las elecciones de octubre de este año. Su programa antiliberal y a favor de una mayor intervención del sector público en la economía ha contado con un gran apoyo, a considerable distancia de la oposición, que no ha logrado presentar un bloque unido que constituya una autentica alternativa.**
- **La política exterior dio un giro radical con la llegada de Morales al poder. El acercamiento a gobiernos con ideología afín junto con las relaciones comerciales ligadas a la venta de hidrocarburos determinan las relaciones bilaterales.**

### **EVO MORALES: HACIA SU TERCER MANDATO**

En enero de 2006 Evo Morales se convirtió en el primer presidente indígena en la historia de Bolivia, lo que puso fin a una larga y turbulenta transición política cuyo detonante fue la reforma del sector de los hidrocarburos, que fue finalmente nacionalizado en 2006, y que ha sido y continúa siendo clave para la política y economía del país.

POBLACIÓN	10,68 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	2.550 \$
EXTENSIÓN	1.098.168 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	República presidencial
CORRUPCIÓN	106/177
DOING BUSINESS	162/189

Los cuatro años que precedieron al gobierno de Evo Morales se caracterizaron por el caos político y social fruto de la denominada “Guerra del Gas”, que no fue sino el violento desacuerdo sobre la explotación de las reservas de gas natural que se descubrieron en el departamento de Tarija, a mediados de la década de 1990, catalogadas como el segundo yacimiento más grande de Sudamérica. El anuncio del entonces presidente,

Gonzalo Sánchez de Lozada, del proyecto de exportar gas boliviano a California y México por parte del consorcio Pacific LNG (Repsol-YPF, British Gas y Pan American) despertó una violenta oleada de protestas que lo calificaron de expoliación, máxime tras difundirse que una de las dos vías de exportación era Chile. Las principales demandas de la guerra del gas eran, por una parte, la no exportación del gas natural hasta que existiera una política para abastecer el mercado interno a un precio equiparable al que se pretendía exportar<sup>(1)</sup> y, por otra parte, la convocatoria de una Asamblea Constituyente, con el objetivo de crear un nuevo pacto social hacia un nuevo Estado de consenso.

(1) El gobierno nunca informó sobre las cifras reales del proyecto, pero extraoficialmente se supo que las empresas pensaban vender el gas a Estados Unidos a un precio de 0,7 centavos de dólar el millar de pies cúbicos, mientras que Brasil pagaba 1,7 dólares y en el mercado mundial el precio oscilaba entre 2 y 4,5 dólares. Como lo único que cobraría Bolivia sería el 18% del precio de venta y éste estaba subvaluado, era evidente que en esas condiciones la exportación dejaría un muy escaso rédito.



Desde que explotó la primera revuelta en 2003 la situación no hizo más que agravarse. Gonzalo Sánchez de Lozada acabó huyendo del país en octubre de 2003<sup>(2)</sup> y los dos presidentes que le sucedieron no corrieron mejor suerte: Carlos Mesa presentó su dimisión en 2005 al igual que su reemplazo, Eduardo Rodríguez Veltze, quien dimitió a los ocho meses de ocupar la presidencia, ambos incapaces de reconducir la situación y restaurar el orden social.

En este contexto se explica el ascenso al poder del entonces líder cocalero Evo Morales, quien ganó las elecciones de 2005 en la primera vuelta con mayoría absoluta (54% de los votos). Morales se vio favorecido, por una parte, por el descrédito de los partidos tradicionales y, por otra parte, contó con el apoyo de cinco sectores clave: los indígenas, los cocaleros, los campesinos, los mineros y la Central Obrera Boliviana (COB), el principal sindicato del país. El discurso centrado en el fracaso del neoliberalismo y de las políticas pro mercado, que sólo habrían generado mayor desigualdad y pobreza, logró canalizar el descontento social.

Conviene recordar que en Bolivia han tenido una enorme relevancia los movimientos obreros (sobre todo en las décadas de los 60-70 del pasado siglo) e indígenas, que, especialmente a partir de los años 90, fueron logrando imponer sus reivindicaciones sobre cuestiones relativas a la propiedad de la tierra.

La llegada de Morales significó un giro radical en las políticas gubernamentales: la oposición a las privatizaciones, la defensa de los recursos naturales y el rechazo al liberalismo económico han sido las banderas que siempre ha enarbolado el Movimiento al Socialismo (MAS), lo que se tradujo, una vez llegados al poder, en un repentino proceso de nacionalizaciones<sup>(3)</sup>, que revirtió muchas de las privatizaciones que habían tenido lugar en la década de los 90, y en un mayor intervencionismo en la economía. Morales logró revalidar su mandato en 2009 con el 64% de los votos y ha venido ejerciendo un fuerte control sobre las instituciones. En los últimos años se han celebrado tres referéndums que han cambiado el marco constitucional y la organización territorial y que han estado marcados por la confrontación y los incidentes violentos con la oposición conservadora, fuerte en las provincias ricas, especialmente Santa Cruz.

- (2) La violencia con la que reprimió las manifestaciones en contra de su política energética costó la vida a más de 70 personas y dejó tras de sí centenares de heridos, lo que despertó un fuerte movimiento popular en su contra.
- (3) Tan solo en los dos últimos años se han expropiado las acciones de Red Eléctrica Española (REE) en la empresa Transportadora de Electricidad, las filiales de la española Iberdrola (dos distribuidoras de energía eléctrica en las regiones de La Paz y Oruro, una empresa de servicios y una gestora de inversiones) así como las acciones de la empresa Servicios de Aeropuertos Bolivianos S.A. (Sabsa), filial del consorcio español Abertis y Aena.



A partir de mediados de 2010, la política económica ha comenzado a adoptar un tono distinto. El gobierno observa con nerviosismo el deterioro de la producción minera y la falta de inversión extranjera. También influye el ejemplo del vecino Perú, que gracias a la atracción de inversión hacia su sector primario protagoniza el mayor crecimiento de la región, lo que contrasta con el severo deterioro económico de su principal aliado exterior, Venezuela. El ejecutivo comenzó entonces a promover mediante incentivos la explotación de recursos naturales en colaboración con compañías extranjeras, principalmente chinas. Autorizó incluso, en 2011, el polémico proyecto de TIPNIS<sup>(4)</sup> (420 mill.\$) para la construcción de una carretera que atravesaría el parque natural en una región indígena a cargo de una compañía brasileña. Estas decisiones mermaron el apoyo entre su base electoral y, de hecho, tras enfrentarse a fuertes protestas sociales, se tuvo que dar marcha atrás o dejar en suspenso algunas de las decisiones más polémicas, como el proyecto de la carretera de TIPNIS o el recorte de los subsidios al combustible, conocido como el “gasolinazo<sup>(5)</sup>”.

La Constitución que el mismo Morales promulgó en 2009, por la que se crea el “Nuevo Estado Plurinacional de Bolivia”, prohibía un tercer mandato presidencial. Sin embargo, Morales decidió presentarse a las elecciones legislativas y presidenciales del 12 de octubre de 2014, retomando con fuerza su clásico discurso populista. La decisión del presidente de presentarse por tercera vez a la carrera presidencial no ha estado exenta de polémica. El Gobierno sostuvo que, en realidad, el primer mandato no contaba, porque se dio antes de la refundación de Bolivia. En 2009, por tanto, se pone el contador a cero, y en 2014 Morales se postula a su “reelección”, y no a la “re-reelección”. Esta maniobra política choca con la Constitución, que señala, específicamente, que los mandatos presidenciales anteriores a su entrada en vigor “serán tomados en cuenta a los efectos del cómputo de los nuevos periodos de funciones”. Ese precepto fue determinante para que la oposición diera su apoyo a la nueva Carta Magna.

Esta decisión, que la oposición calificó de “golpe a la democracia” y contra la que ha apelado a la Organización de Estados Americanos (OEA), pone de manifiesto una tendencia preocupante en América Latina, por la cual el afán por prolongar el mandato más allá de los límites constitucionales está implicando la desarticulación del juego de contrapesos que frena los abusos de poder. Los resortes democráticos se utilizan para ir socavando la democracia, gracias al control progresivo de todos los estamentos del Estado, incluido el judicial. A este respecto, Evo Morales sigue los pasos del ecuatoriano Rafael Correa, del nicaragüense Daniel Ortega y del mentor de todos ellos, el venezolano Hugo Chávez.

- (4) Territorio Indígena y parque nacional Isiboro-Secure.
- (5) El decreto de incremento del precio de los combustibles hasta un 83% estuvo vigente sólo cinco días en diciembre de 2011, Evo Morales lo derogó ante la magnitud de las protestas, en una decisión que los analistas consideraron como su primera gran derrota política en cinco años de poder. El alza del precio venía motivada por el elevado coste de la subvención petrolera (380 mill.\$), especialmente porque (según cálculos del gobierno) 150 mill.\$ en gasolina se iban en contrabando a países vecinos.



Como era de esperar, Morales ha vuelto a ganar estos comicios con un apoyo en torno al 60% de los votos<sup>(6)</sup> (ha ganado en todos los departamentos del país salvo en Beni), lo que le serviría para revalidar los dos tercios en la Asamblea, cruciales para tener el control total en la toma de decisiones. Si termina su mandato, Morales se convertirá en el presidente que más años (14) habrá permanecido en el poder en la democracia boliviana, que la semana pasada cumplió 32 años. Según las encuestas, el empresario Samuel Doria Medina (un empresario cementero de centroderecha) ha conseguido entre el 24% y el 25,3%, casi 10 puntos más de lo que le aventuraban los últimos sondeos<sup>(7)</sup>. El expresidente Tuto Quiroga alcanzaría el 9% de los votos. Los otros dos candidatos, el exalcalde de La Paz Juan del Granado y el ambientalista Fernando Vargas, habrían logrado el 3% de los votos cada uno.

Morales ha logrado también, por primera vez, el triunfo en el departamento de Santa Cruz, el motor económico del país, bastión opositor y uno de los focos de más tensión durante su primer mandato, tras el desafío autonomista de 2008. A pesar de mantener su discurso izquierdista y anticapitalista, Morales ha asumido gran parte de las demandas que los empresarios locales le plantearon el pasado año. Su consolidación en el oriente del país va a depender de que cumpla esos compromisos.

Aunque la reelección era indudable, se advierte cierto desgaste en la base electoral tradicional del MAS. Un ejemplo claro ha sido el reciente conflicto con un grupo de cooperativistas mineros, que rechazaban el proyecto de ley que les prohibía trabajar para empresas privadas. Entre los indígenas y los campesinos también hay divisiones internas. En Bolivia la protesta callejera, generalmente de carácter violento, es el medio natural de expresión política y, además, en un año electoral como este no sorprende que muchos grupos hayan aumentado sus demandas, porque saben que el gobierno estará más receptivo. De hecho, Morales ha desplegado en los últimos meses una gran actividad para lograr apoyos que reafirmasen su victoria: accedió a congelar la controvertida ley de minería y ha sellado alianzas con la cúpula sindical, cooperativas mineras, campesinos y productores de coca, ofreciendo concesiones tales como un aumento salarial bastante por encima de la inflación. En política exterior la actividad no ha sido menor: a su estrategia electoral ha incorporado la demanda contra Chile de restitución de un acceso soberano al Pacífico, presentada el 13 de abril de 2013 ante la Corte Internacional de La Haya, que reivindica los 400 kilómetros de costa que La Paz perdió en la guerra de 1879.

- (6) Este 60% es la estimación a pie de urna y por conteo rápido. No se dispone todavía de datos oficiales debido a supuestas amenazas de piratas informáticos y a problemas de logística.
- (7) Doria Medina ha intentado, sin éxito, integrar las fuerzas de oposición alrededor de un proyecto alternativo al régimen de Morales, denominado "Frente Amplio", creado en septiembre de 2013 bajo el slogan de "La unidad es el camino" y que terminó por dividirse en pequeñas facciones apenas diez meses después por desacuerdos sobre la elaboración de las listas de candidatos al legislativo.

## MAYOR INTEGRACIÓN EN LA ESFERA INTERNACIONAL

La política exterior de Morales se ha caracterizado por la búsqueda de una mayor integración política y económica con los gobiernos de ideología afín. Su reconocida frase “queremos socios, no patrones” enlaza con los mismos principios que rigen la política doméstica: indigenismo, “antiimperialismo” y la recuperación y nacionalización de los recursos naturales, que marca sus relaciones bilaterales.

Bolivia mantiene relaciones cordiales con sus vecinos, con la notable excepción de Chile, país con el que no mantiene relaciones diplomáticas plenas debido a la aspiración boliviana de recuperar una salida soberana al Pacífico. Con el resto de los países de la región, las relaciones bilaterales se ven marcadas por las exportaciones de hidrocarburos, principal fuente de ingresos de Bolivia (Brasil y Argentina son sus principales socios comerciales). Con Brasil, destino principal de la exportación gasífera, las relaciones son muy intensas, si bien registran cierta volatilidad al haberse producido algunos incidentes diplomáticos<sup>(8)</sup> junto con los tradicionales problemas en la frontera<sup>(9)</sup>. Con Argentina las relaciones se han estrechado como resultado la reciente firma de un acuerdo de abastecimiento de hidrocarburos.

Las relaciones con EE.UU., cuyo embajador fue expulsado en 2008, no están exentas de tensión y están mediatizadas por el problema de la erradicación de los cultivos de coca<sup>(10)</sup>. Bolivia quedó excluida del programa Ley de Preferencias Arancelarias Andinas (Atpdea)<sup>(11)</sup> de Estados Unidos en noviembre de 2008, por no cooperar suficientemente en la lucha contra el narcotráfico. A día de hoy, esta suspensión continúa en vigor.

Por otra parte, Morales ha hecho esfuerzos por fortalecer las relaciones bilaterales con China. En septiembre de 2013 ambos gobiernos firmaron un acuerdo de cooperación para las áreas de ciencia, tecnología e industria para la defensa.

Bolivia participa activamente en los procesos de integración regional americanos. Es miembro de la Organización de Estados Americanos, de la Comunidad Andina de Naciones, de ALBA y de UNASUR, así como miembro asociado del MERCOSUR, cuyo ingreso está negociando desde finales de 2012.

- (8) En agosto de 2013 la complicidad de la Embajada brasileña de La Paz en la fuga del senador Roger Pinto Molina, considerado opositor del presidente Evo Morales, costó el cargo al ministro de Asuntos Exteriores brasileño, Antonio Patriota, forzado a dimitir tras saberse que el refugiado viajó de Bolivia a Brasil en un coche oficial. Se trataba del segundo incidente de este tipo, ya que dos años antes el avión en el que viajaba el ministro del Ejército de Brasil, Celso Amorim, en visita oficial, fue interceptado militarmente y registrado por soldados bolivianos en busca del senador opositor Medina. La diplomacia brasileña silenció el caso.
- (9) La frontera entre Brasil y Bolivia es escenario desde hace años de un intenso tráfico de drogas así como de contrabando, blanqueo de dinero, robo de vehículos, tráfico de personas y armas y otras actividades del crimen organizado.
- (10) Antes del ascenso del MAS, EE.UU. era el principal donante de Bolivia, aunque la ayuda estaba ligada a la represión del cultivo de coca.
- (11) La Ley de Preferencias Arancelarias Andinas es un beneficio creado en 1991 por Estados Unidos en el marco de la lucha contra el narcotráfico que permite la entrada de unos 5.600 productos de los cuatro países (Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia) al mercado estadounidense sin pago de aranceles, y sin contrapartida para las exportaciones norteamericanas.





Las relaciones con la UE son buenas. La UE es el primer donante de cooperación al desarrollo y su presencia en Bolivia es creciente. Bolivia ha manifestado su interés en adherirse al acuerdo comercial multipartes que la UE ya ha firmado con Colombia y Perú.

## ECONOMÍA

- **Economía pobre, desigual y altamente dependiente del sector de hidrocarburos. El gas representa más del 50% de las exportaciones del país y es la fuente principal de ingresos públicos. La política de nacionalizaciones junto con un deficiente clima para hacer negocios dificultan la entrada de inversores que favorezcan la diversificación de la economía.**
- **La economía ha crecido de forma sostenida en la última década, en un contexto de precios favorables del gas e intensa actividad extractiva. 2013 registró una tasa del 6,8% gracias a un nivel histórico de producción de gas natural y a la fuerte demanda interna. Las políticas monetaria y cambiaria han estado al servicio del control de la inflación, que ha repuntado levemente. Sólido sector financiero, con elevados niveles de solvencia.**

PIB	29.802 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	6,8%
INFLACIÓN	6,5%
SALDO FISCAL	0,6%
SALDO POR C/C	3,3%

Datos a 2013

Los tres rasgos que caracterizan al país son los elevados niveles de pobreza y desigualdad, la diversidad de etnias<sup>0</sup> y la importancia estratégica del sector de hidrocarburos. Bolivia es una de las economías más pobres de Sudamérica junto con Paraguay. En 2013 ha registrado un índice Gini de 0,56, lo que sitúa al país entre los más desiguales de la región<sup>0</sup>. El Índice de desarrollo Humano tampoco es más esperanzador:

Bolivia ocupa el puesto 113 de 187 países (en penúltimo lugar en Sudamérica y sólo por encima de Paraguay, Honduras, Nicaragua y Guatemala en el continente). Pese a todo, ha habido una mejora perceptible en los últimos años. El índice de desarrollo humano de Bolivia subió de 0,663 en el año 2001 a 0,675 en 2013, lo cual ubica al país dentro del bloque de las naciones con desarrollo humano de nivel medio, y la renta per cápita se ha triplicado desde mediados de los años 2000.

- (12) La composición demográfica según los datos más recientes es la siguiente: el 62,6% son indígenas, el 27,5% mestizos y el restante 9,9% criollos de origen europeo. Entre la población indígena, los quechuas (49,5%) y los aymaras (40,6%) son mayoritarios, mientras que las otras etnias configuran grupos pequeños y de localización concreta (se identifican otros 34 grupos étnicos distintos).
- (13) Gini es un indicador que muestra valores entre cero y uno: cero refleja la perfecta igualdad (todos tienen los mismos ingresos) y uno evidencia la mayor desigualdad (una persona tiene todos los ingresos y los demás ninguno).

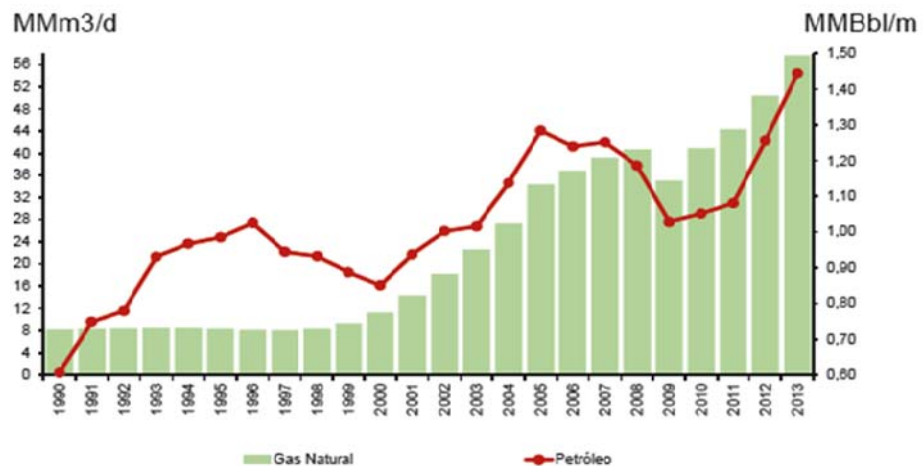




La estructura productiva de Bolivia apenas ha variado en la última década. Los sectores extractivos continúan siendo predominantes, con especial importancia de la producción y exportaciones de gas natural y de minerales (plata, zinc, plomo y estaño). Este patrón constituye un riesgo al ser altamente sensible a variables exógenas muy volátiles.

El sector de **hidrocarburos** ha sufrido importantes reformas legales, entre las que destaca el decreto de nacionalización de 2006. Dentro del nuevo marco normativo, el Estado asume el control de toda la cadena productiva del sector (las empresas petroleras son también prestadoras de servicios), y, además, se generan más recursos para el Estado por concepto de regalías, impuestos y participaciones<sup>(14)</sup>. Su peso en el PIB es reducido (en torno al 6%), sin embargo, se trata de un sector clave tanto a efectos de ingresos públicos (proporciona casi la mitad de los mismos) como por su protagonismo en la exportación (el gas natural supone el 50% de las exportaciones). Desde mediados de los años 2000, la economía mundial registra precios elevados de las materias primas, en particular petróleo y gas natural, lo cual ha representado un shock positivo de ingresos para el país. No obstante, la caída en la inversión en actividades extractivas e infraestructuras tras la nacionalización, como consecuencia de la salida de varias empresas internacionales, ha limitado la capacidad de satisfacer la demanda externa e interna. Es por ello por lo que desde 2009 el gobierno ha tratado de incentivar el retorno de empresas internacionales, reduciendo las restricciones a las exportaciones de gas y suprimiendo el monopolio de la empresa estatal YPFB (Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos) en la distribución del gas y el petróleo. En 2013 la producción de gas natural y líquidos alcanzó niveles que superan los registros históricos (unos 60 mill. m<sup>3</sup> de gas y 57.000 b/d de crudo).

### Producción de gas natural y petróleo<sup>17</sup> 1990-2013



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos  
 NOTA: <sup>17</sup> La producción de petróleo incluye la producción de condensados

(14) Por ejemplo, en aquellos campos con producción superior a los 100 millones de pies cúbicos diarios, como San Antonio y San Alberto, la carga fiscal pasa a ser del 82% del valor de la producción.



La participación estatal también se ha incrementado en el **sector minero**. Bolivia es el cuarto productor mundial de estaño y posee una de las más grandes reservas de litio en el mundo. Además, cuenta con grandes reservas de oro, plata, antimonio, cobre, zinc, plomo, azufre, potasio, litio, boratos y piedras semipreciosas.

El sector **agropecuario** representa en torno al 12% del PIB, si bien todavía emplea un 40% de la mano de obra. La producción de hoja de coca (tercer productor mundial), es uno de los aspectos más controvertidos de la economía, y su intento de erradicación uno de los factores que ha generado mayor contestación social. Se calcula que hay unas 23.000 Ha. dedicadas al cultivo de coca, aunque solo son "legales" (destinadas al uso tradicional, medicinal o industrial) 12.000, que el gobierno pretende ampliar a 20.000 en el futuro.

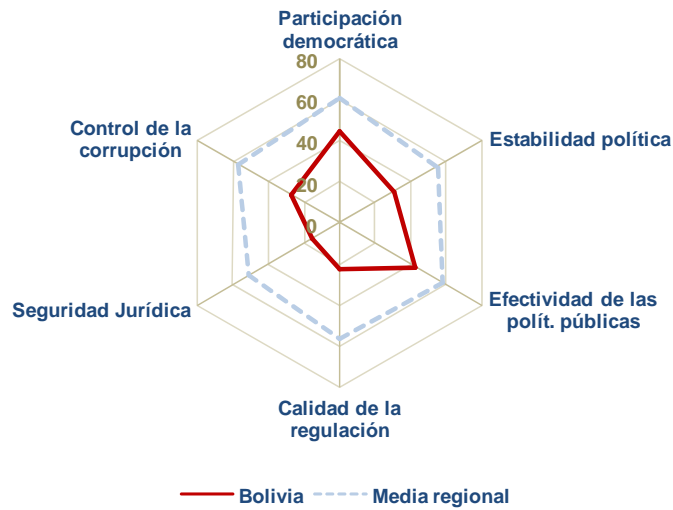
Dentro del **sector secundario**, cuya participación en el PIB está próxima al 17%, destacan las industrias de cerveza, lácteos, oleaginosas, cemento y textiles. Este sector se caracteriza por su bajo nivel de desarrollo tecnológico, producido por la falta de capital humano cualificado, tecnología, investigación y desarrollo, y el escaso valor añadido de la producción. La participación en las exportaciones de las manufacturas ha caído de forma drástica del 17,3% en 2009 a 10,7% en 2012.

Por último, el sector **servicios** está poco desarrollado. Destacan las empresas de telecomunicaciones así como la actividad bancaria (Banco Nacional de Bolivia, Banco Mercantil Santa Cruz, Banco Bisa). Bolivia es una potencia en microcrédito; está en los primeros lugares en esta tecnología de préstamos, que ha sido copiada por otros países y entidades financieras. Una de las áreas potenciales de actividad económica en cuanto a la posible captación de divisas sería el turismo, aunque la falta de presupuesto para la promoción turística y de una política que integre a los municipios, prefecturas y población impide que este sector se desarrolle.

Tanto el FMI, la Cepal como otros organismos internacionales destacan la necesidad de diversificar la economía y la base exportadora. La política de nacionalizaciones junto con **un clima complicado para hacer negocios** desalienta la inversión privada, si bien recientemente se registra un cierto aumento de la IDE. El estudio Doing Business 2014, realizado por el Banco Mundial, sitúa al país en el puesto 162 de 188 naciones. Uno de los principales problemas es la cantidad de días que demora crear e inscribir una empresa legalmente. En Bolivia, este proceso tarda 49 días, frente a Perú y Argentina (25) o Chile (cinco días y medio). Con relación al comercio exterior, según este estudio Bolivia se encuentra en el puesto 126. El costo de exportación es de 1.440 \$, mientras que en el resto de América Latina y el Caribe promedia 1.283 \$ y en los países desarrollados, 1.070. Por otra parte, los indicadores de buen gobierno también reflejan carencias, entre las que destaca el pésimo resultado en cuanto a seguridad jurídica (15,64 frente a una media regional de 51) así como valores bajos, lo que concierne a la calidad de la regulación y el control de la corrupción, todos muy por debajo de la media regional.



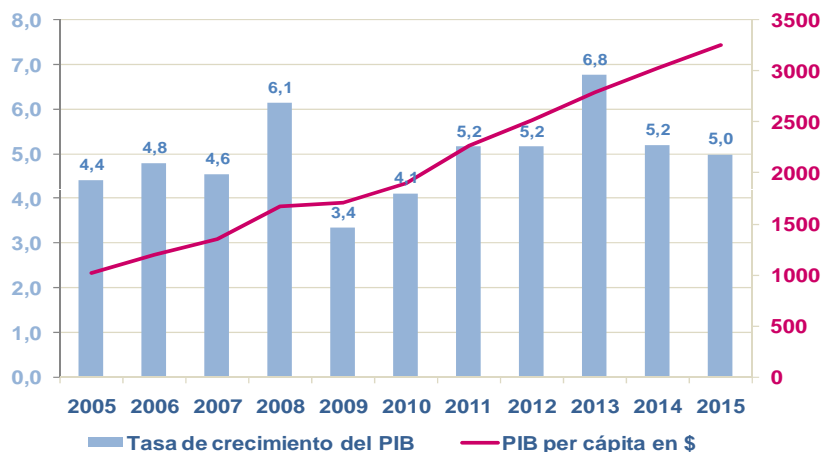
**Indicadores de buen Gobierno 2013  
Banco Mundial**



**CRECIENDO A TODO GAS**

Bolivia ha crecido a tasas superiores al 3% en los últimos diez años y ha mostrado, además, una mayor resistencia que los países de la región frente a la crisis financiera internacional (en 2009 la tasa de crecimiento medio de Latinoamérica fue del -1,2%, frente a Bolivia, que creció al 3,3%). Esta etapa expansiva obedece fundamentalmente a dos factores. En primer lugar, un contexto externo altamente favorable, reflejado en los altos precios de los principales productos de exportación. Los términos de intercambio, que reflejan la relación existente entre los precios de los bienes que se exportan frente a los que se importan, muestran un incremento importante en los últimos años. El segundo factor ha sido la ampliación de la capacidad productiva gracias a las inversiones realizadas desde la segunda mitad de los años 90 en hidrocarburos y minerales. Como ya comentamos, gran parte del PIB boliviano procede de las actividades extractivas, específicamente de los minerales y el gas natural.

**Evolución del PIB y PIB p.c.**



Fuente: FMI

En 2013 la tasa de crecimiento alcanzó el 6,8%, lo que superó los registros de los últimos treinta y ocho años. Un nivel histórico de producción de gas natural y la fuerte demanda tanto externa como interna explican esta evolución. Entre los factores externos, las exportaciones de gas a Brasil, en el marco del contrato de suministro firmado con Petrobras, se situaron durante todo 2013 próximas a la capacidad máxima del gasoducto. De igual forma, los envíos a Argentina superaron los volúmenes mínimos comprometidos por Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.



Fuente: INE y la Cepal

En cuanto a la demanda interna, el consumo se ha visto favorecido por el incremento del crédito en el sector privado, unido al aumento de las remesas recibidas, a la creación de empleo, así como a los aumentos de sueldos, transferencias y subsidios públicos. La inversión, por su parte, creció a una tasa superior al 16%, liderada por la inversión pública, si bien la inversión directa extranjera también creció, ambas focalizadas en el sector de los hidrocarburos.

En contrapartida, la economía mostró indicios de recalentamiento y un significativo aumento de la inflación durante el año. Ya en el segundo semestre del 2013 se trató de paliar esta tendencia con políticas macroeconómicas menos expansivas. Resultado de lo anterior y de la desaceleración en los últimos meses de los precios internacionales del petróleo (que sirven como referencia para los contratos de exportación de gas natural) se prevé para 2014 un crecimiento menor, del 5,2% (en el primer trimestre de este año el crecimiento se ha desacelerado hasta un 5,6%). En cualquier caso, la demanda interna continuará siendo el motor de crecimiento de la economía, impulsada por aumentos del gasto y de la inversión públicos.

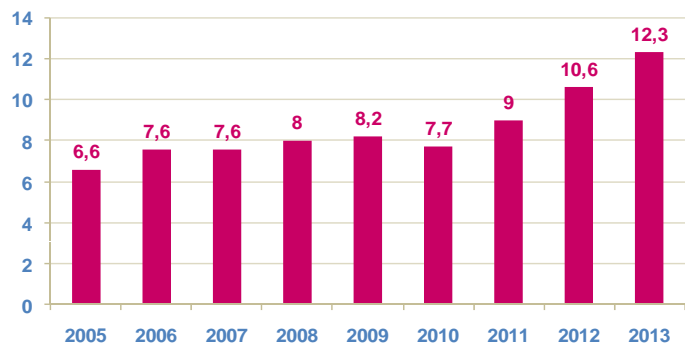
Los principales factores de riesgo a medio plazo son, por un lado, una posible caída de los precios de los hidrocarburos, ya que en torno al 90% de las exportaciones de Bolivia son de materias primas (la mitad, gas) y las cuentas públicas son también muy dependientes de los precios de las *commodities*, y, por otro, una desaceleración acusada en el crecimiento de los principales importadores de gas (Argentina y Brasil). De acuerdo al FMI, una reducción de un punto porcentual en el crecimiento de Brasil podría menguar el de Bolivia en torno a 0,3 puntos porcentuales. En cualquier caso, el adecuado nivel de reservas con las que cuenta el país, como analizaremos más adelante, permitiría amortiguar el golpe si el shock es transitorio.

**ELEVADAS PRESIONES INFLACIONARIAS**

Las elevadas presiones inflacionistas (el año 2013 ha cerrado con una inflación del 6,5%), resultado de problemas por el lado de la oferta de alimentos y, en menor medida, del dinamismo de la demanda interna, han motivado una **política monetaria** contractiva, instrumentada mediante el incremento de la emisión de deuda pública, la introducción de nuevos instrumentos destinados al sector privado no financiero y cambios en el régimen de encajes del sector financiero<sup>(15)</sup>. Además, el sector público no financiero (SPNF) aumentó los depósitos en el Banco Central (BCB), que alcanzaron el equivalente de un 27,7% del PIB.

A pesar de la intervención del BCB, los agregados monetarios continuaron creciendo a tasas elevadas, aunque algo menores que las registradas en 2011 y 2012. En 2013 el crédito del sistema bancario al sector privado (tanto empresarial como de consumo) había crecido un 21,5%. Los préstamos a pymes y los microcréditos registraron así mismo altas tasas de crecimiento, si bien se desaceleraron durante el año. En 2014 el BCB ha continuado sus esfuerzos para moderar la liquidez.

**Inversión pública como % del PIB**



Fuente: INE

La política **cambiaría** ha estado también al servicio del control de la inflación. El banco central mantuvo el tipo de cambio nominal estable durante 2013, con el fin de anclar las expectativas de inflación y de promover la “bolivianización” de la economía, en particular de las actividades del sector financiero. La desdolarización es uno de los pilares de la actual política económica de Morales, con el fin de dotar de mayor flexibilidad a la política monetaria y cambiaría y reducir los riesgos de los bancos, pero también de permitir al gobierno contar con el recurso del impuesto inflacionario para la obtención de ingresos, así como de disponer de mayores reservas internacionales. El gobierno, a través de distintos instrumentos, impone costos adicionales al ciudadano cada vez que realiza transacciones en dólares y de esta manera incentiva el uso de la moneda local<sup>(16)</sup>. En 2005 el uso del boliviano apenas llegaba a un 8% en créditos y a un 10% en depósitos, mientras que en agosto de este año estas cifras ascendían al 90% y al 79,5%, respectivamente.

- (15) En septiembre se implantaron Reservas Complementarias (una especie de encaje adicional por un plazo de 224 días), que sirvió para retirar de la circulación 1.872 millones de bolivianos. Además, entre septiembre y diciembre el BCB logró retirar otros 3.651 millones de bolivianos, en términos netos, a través de operaciones de mercado abierto.
- (16) Los instrumentos empleados para aumentar el uso del boliviano son variados: el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), que grava sólo a transacciones en dólares; la emisión de valores públicos en moneda nacional o incrementos de encaje legal en moneda extranjera y otras medidas dirigidas al sistema financiero.



El **sistema financiero** del país registra buenos niveles de solvencia y cobertura de provisiones. La cartera de créditos mantiene una tendencia ascendente y el índice de solvencia del sistema financiero se encuentra por encima del mínimo exigido por Ley<sup>(17)</sup>, denotando un buen soporte patrimonial para respaldar el crecimiento de los activos y la expansión de las actividades productivas. El volumen de liquidez es elevado, equivale al 43,8% del total de depósitos del sistema financiero. Además, la morosidad se mantiene baja. En 2013 la cartera en mora en relación a la cartera total representó únicamente un 1,5%. El sector ha sido objeto de profundas reformas recientemente, orientadas a incrementar el control del Estado. En agosto de 2014 se aprobó la nueva Ley de Servicios Financieros, en virtud de la cual el gobierno puede fijar por decreto los límites máximos de la tasa de interés activa y los límites mínimos de la tasa de interés pasiva. Así mismo, puede determinar la composición de la cartera, además de regular comisiones y períodos de gracia. Por último, la nueva ley faculta al poder ejecutivo para promover la canalización de crédito hacia el sector productivo y el de la vivienda. La puesta en práctica de esta ley podría dificultar el manejo de la política monetaria (al afectar a los canales de transmisión, dado que se regulan los precios del sector); puede causar sobre-endeudamiento en algunos grupos y podría reducir la rentabilidad de los bancos y la oferta de créditos a medio plazo. Sin olvidar, lógicamente, que al dotar de amplios poderes al gobierno en la asignación de recursos del sector se generará inseguridad jurídica, lo que puede desincentivar la inversión.

## SECTOR PÚBLICO

- **Bolivia ha registrado superávits públicos los últimos ocho años gracias a los ingresos del gas que, a su vez, son fuertemente dependientes del precio del petróleo, lo que implica cierta vulnerabilidad de las cuentas públicas.**
- **La deuda pública es reducida y por el momento manejable. Bolivia ha disfrutado de mejoras de rating gracias a su saneada situación macroeconómica y elevadas tasas de crecimiento.**

### **SUPERÁVIT FISCAL DEPENDIENTE DEL SECTOR DE LOS HIDROCARBUROS**

La buena marcha del sector de hidrocarburos ha permitido corregir uno de los que históricamente han sido principales desequilibrios del país, la situación de las cuentas públicas. En efecto, mientras que en 2002 el déficit público se acercaba al 9% del PIB, Bolivia ha presentado un saldo fiscal ligeramente superavitario los pasados ocho años. Sin embargo, detrás de estas cuentas se esconde la fortísima dependencia del sector de los hidrocarburos. Los ingresos relacionados con dicho sector han aumentado considerablemente y hoy día representan cerca del 50% del total.

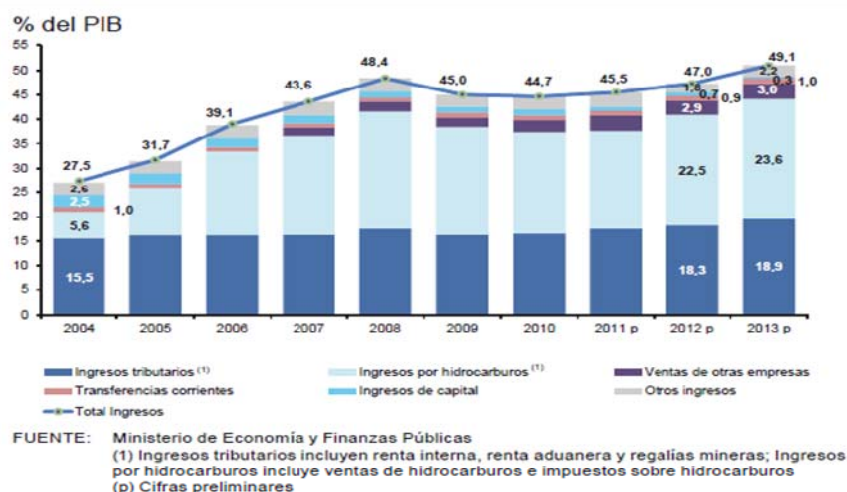
(17) El coeficiente de adecuación patrimonial en los Bancos comerciales alcanza el 13,1%, en las cooperativas de ahorro y crédito el 19,4%, en las entidades especializadas en microfinanzas el 12,7% y en las mutuas de ahorro y préstamo el 37,95%. En todos los casos se mantiene por encima del 10%, que exige la normativa.





Esto obedece a varios factores: en primer lugar, los volúmenes de gas natural producidos y exportados han alcanzado a partir de 2004 la máxima capacidad instalada<sup>(18)</sup> y el contrato de venta de gas a Brasil, favorecido por la construcción del gasoducto a ese país, ha maximizado la exportación. En segundo lugar, el aumento del precio del crudo en los últimos años tiene un efecto directo sobre el precio del gas recibido. Entre 2003 y 2008, el precio del petróleo subió un 220%. Finalmente, la implantación del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH), que grava la producción total al 32%, junto con las regalías y demás gravámenes introducidos en la Ley de Hidrocarburos de 2005, han incrementado la recaudación, si bien esta medida puede tener un efecto negativo sobre los flujos de inversión a largo plazo. En contraste, los ingresos impositivos apenas han aumentado tres puntos en la última década.

### Composición del Ingreso público<sup>(p)</sup> 2004-2013



El precio del petróleo, por tanto, explica de forma significativa la evolución del balance fiscal en Bolivia. La sostenibilidad de las recaudaciones provenientes del sector de hidrocarburos depende de forma directa del potencial del sector para expandirse. Se trata, pues, de una “bonanza” fiscal frágil y vulnerable ante las permanentes convulsiones del precio del crudo. Junto a lo anterior no debemos olvidar que la economía sumergida es una clara fuente de evasión de impuestos. El sector informal de Bolivia es el mayor de América Latina: la proporción de la economía informal en relación con el PIB se calcula en un 68%, mientras que América Latina tiene en promedio un 60%.

El año 2013 cerró con un superávit fiscal del 0,6% del PIB. Si se excluyen los ingresos provenientes del gas se registraría un déficit del 12,5%. Por su parte, el SPNF (el sector público no financiero, que incluye las empresas públicas) terminó el año con un superávit cercano al 0,5% del PIB. En 2014 se espera que las cuentas públicas entren en números rojos (con un déficit del 0,4% del PIB) debido al previsible aumento de gasto propio de un año electoral (solo entre enero y abril de este año los gastos han aumentado un 33%). En cuanto al SPNF, en el presupuesto general del Estado para 2014 se preveía un déficit equivalente al 3,2% del PIB, como consecuencia del alza de los gastos de capital del sector público, entre los que destaca el aumento de las inversiones de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), cifrados en 1.860 mill.\$ a lo largo de 2014.

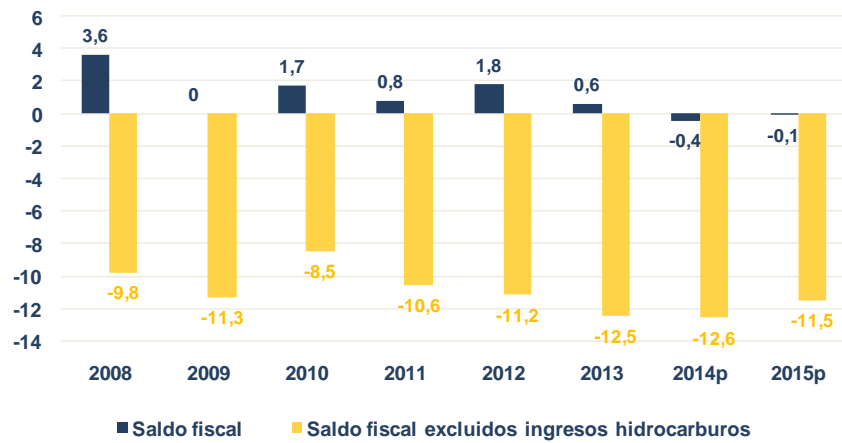
(18) La infraestructura de extracción de hidrocarburos se desarrolló gracias a las inversiones de compañías internacionales, cuya entrada facilitaron las reformas de corte liberal ejecutadas durante los años 90.





**Cuentas públicas - % del PIB**

(excluido ingresos derivados de la nacionalización de empresas)

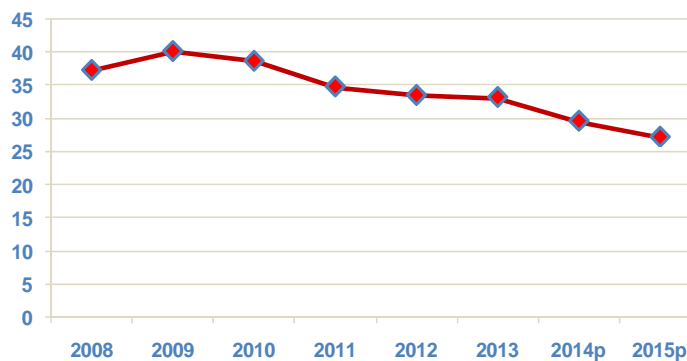


Fuente: FMI

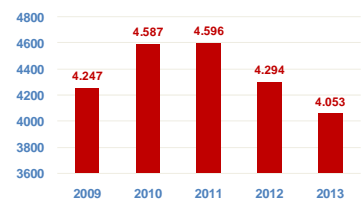
La política fiscal fue levemente expansiva en 2013, como resultado del mayor dinamismo de los gastos de capital y de la desaceleración del aumento de ingresos por hidrocarburos. También se moderó la expansión de los ingresos tributarios. El establecimiento de un nuevo impuesto a la venta de moneda extranjera (IVME) y de una alícuota adicional al sector financiero (ambos aprobados al final de 2012) limitaron la merma recaudatoria. El gasto de capital alcanzó el 13,7% del PIB, lo que supone un aumento de 2,9 puntos porcentuales. Cabe destacar el fuerte crecimiento de la inversión pública en transporte y en el sector productivo de hidrocarburos.

La deuda pública ha registrado una tendencia descendente. En 2013 su peso sobre el PIB fue del 33%, un nivel moderado. La deuda pública interna de Bolivia se encuentra por debajo de la correspondiente a la de Uruguay, Brasil, Costa Rica, Argentina, El Salvador y México. En relación al PIB, el saldo de esta deuda se situó en el 17,6%. La deuda pública externa, como analizaremos a continuación, también se ha venido reduciendo en términos relativos en los últimos años y actualmente asciende a tan solo el 17,1% del PIB.

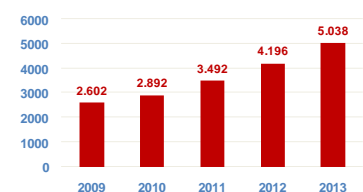
**Deuda pública como % del PIB**



**Deuda pública interna (mill.\$)**



**Deuda pública externa (mill.\$)**



Fuente: Ministerio de economía y Finanzas públicas

La reducción sostenida de los niveles de deuda, la correcta atención del servicio de la misma, la mayor "bolivianización" del sistema financiero, el crecimiento sostenido del PIB, los superávits continuos por cuenta corriente, el aumento de la inversión extranjera directa y el incremento notable de las reservas internacionales han sido los factores que han impulsado ya desde 2010 a mejoras sucesivas del rating del país. Actualmente, la calificación de la deuda soberana de Bolivia se encuentra a dos peldaños del grado de inversión.

	Moody's	S&P	Fitch
Chile	Aa3	AA-	A+
Brasil	Baa2	BBB-	BBB
Paraguay	Ba2	BB	BB-
<b>BOLIVIA</b>	<b>Ba3</b>	<b>BB</b>	<b>BB-</b>
Venezuela	Caa1	B-	B

## SECTOR EXTERIOR

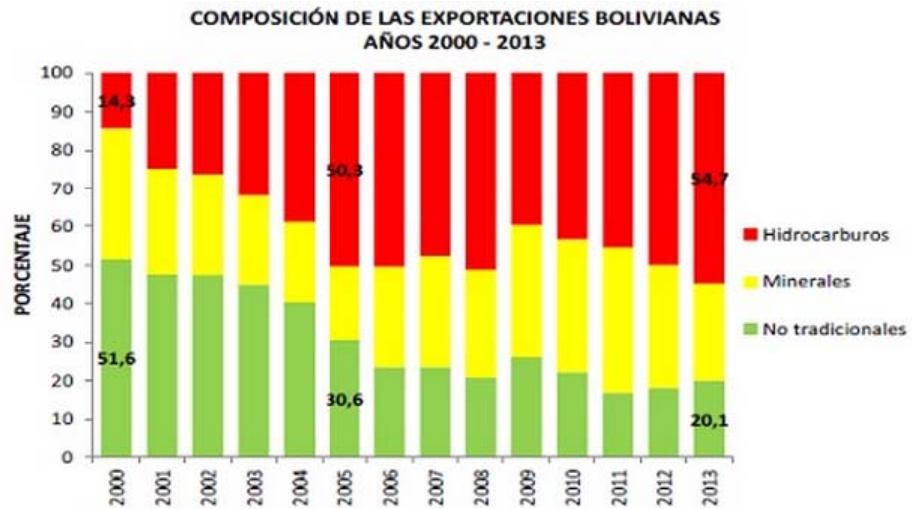
- **Bolivia ha disfrutado de superávits corrientes los últimos diez años gracias a una balanza comercial superavitaria pero altamente dependiente de las exportaciones de gas que, además, se concentran en dos socios comerciales (Brasil y Argentina).**
- **Elevadísimas reservas (cubren 16 meses de importaciones), lo que supone un importante colchón de seguridad de cara a posibles shocks externos.**

### **BUENA POSICIÓN DE SOLVENCIA**

Desde mediados de la década del 2000, el aumento de la producción de gas junto con el favorable contexto de precios internacionales ha favorecido un fuerte aumento de las exportaciones bolivianas, que explica la radical mejora de la posición de las cuentas externas. En 2013 las ventas al exterior ascendieron a 11.644 mill.\$, más del doble que en 2009. Las importaciones se situaron en 9.250 mill.\$.

La gran dependencia de Bolivia de los hidrocarburos también tiene su reflejo en el sector exterior. Prácticamente la mitad de las exportaciones son de gas natural y se dirigen casi exclusivamente a Brasil y Argentina. La falta de diversificación tanto de productos como de mercados se ha acentuado en los últimos años. De hecho, en el año 2000, el 14,3% de las exportaciones correspondía a hidrocarburos, el 34,1% a minerales y el 51,6% a productos no tradicionales (con la soja como principal producto). En 2013, en cambio, la contribución de los no tradicionales ha bajado al 20,1%, mientras que el gas natural representa más del 50%. Sumando los minerales, ese porcentaje sube al 78,5%.

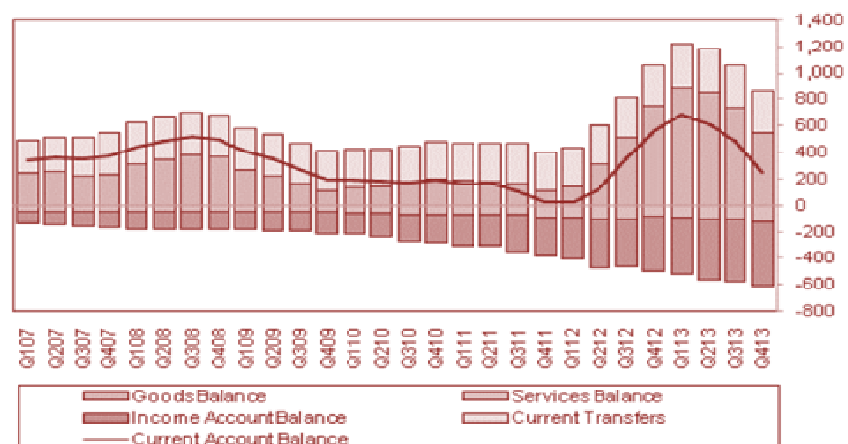




Fuente: Fundación Milenio con datos del INE

La **balanza comercial** es superavitaria desde 2004. En 2013 ese saldo positivo (2.394 mill.\$) se ha reducido respecto al año anterior como resultado del notable avance de las importaciones, especialmente de bienes de capital, debido a la expansión de la inversión durante el año. Las **balanzas de servicios y rentas** son, por el contrario, históricamente negativas. Los ingresos por servicios son escasísimos (aunque Bolivia tendría potencial para desarrollar el turismo, dada su riqueza en biodiversidad, ecosistemas y zonas protegidas), y el pago de utilidades por inversión extranjera directa y de cartera, excede a los intereses percibidos por la inversión de las reservas internacionales. Las **transferencias** mantienen un superávit similar al del año anterior (en torno a 1.200 mill.\$). El aumento en las remesas de trabajadores (entre ellas, un 17% las procedentes de España) fue contrarrestado por una caída de las transferencias públicas.

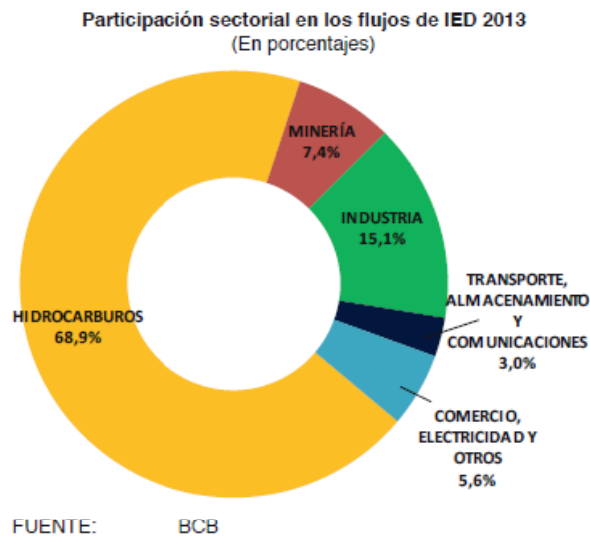
**C/A Surplus Shrinking From Early 2013 Peak**  
Bolivia - Four-Quarter Rolling Current Account Balance & Components, USDmn



Source: BCB, BMI

La cuenta corriente cerró 2013 con un saldo ligeramente superior a los 1.000 mill.\$ (equivalente a un 3,7% del PIB), lo que supone una considerable reducción respecto al máximo alcanzado en 2012 (7,8% del PIB), pero sigue siendo mayor que el de los años anteriores. La evolución de la cuenta corriente en lo que va de este año hace prever que esta tendencia se mantendrá en 2014 y posiblemente en los próximos años (el FMI prevé un superávit en 2015 del 2,8% del PIB), como resultado de la tendencia descendente del superávit comercial así como del previsible aumento del déficit en la balanza de rentas derivado de la mayor repatriación de beneficios de empresas extranjeras asentadas en el país.

En 2013, la cuenta de capitales pasó a ser deficitaria (-0,6% del PIB), debido a la creación del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), un fondo de inversión que se capitalizó con 1.200 mill.\$ de reservas internacionales del BCB, y que por razones estadísticas se contabilizó como una salida de capital. Sin embargo, la inversión extranjera directa presenta una tendencia creciente en los últimos años, que se ha acelerado en 2013-14. La entrada neta de IED alcanzó 1.750 mill.\$ en 2013, (lo que supuso un aumento del 65%), evolución atribuible principalmente al sector de los hidrocarburos.

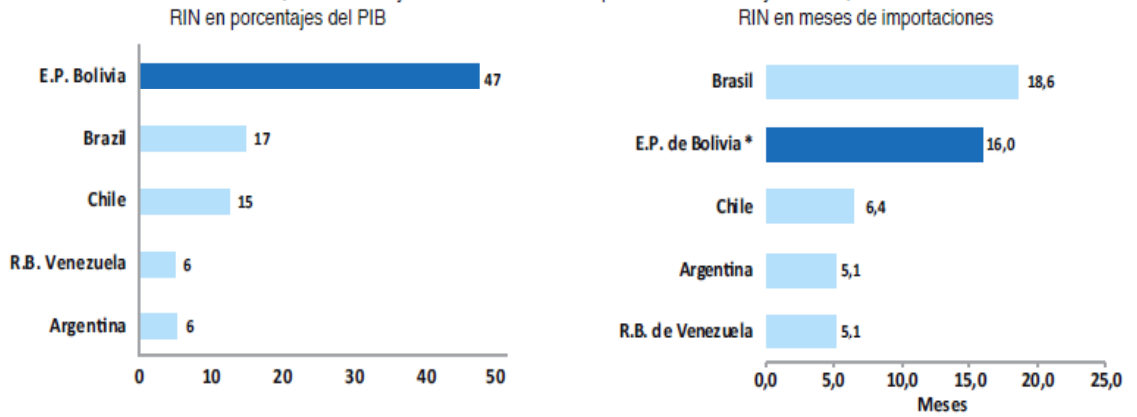


La prudencia en la gestión fiscal ha permitido ahorrar una parte considerable del aumento de los ingresos exteriores registrados desde mediados de la pasada década, lo que ha contribuido al constante aumento de las reservas de divisas depositadas en el BCB.

Las reservas internacionales netas alcanzaron 14.430 mill.\$ en diciembre de 2013, el equivalente a un 47% del PIB (la proporción más alta de la región) y 16 meses de importaciones, lo que supone un cómodo colchón para hacer frente a shock externos<sup>(19)</sup>.

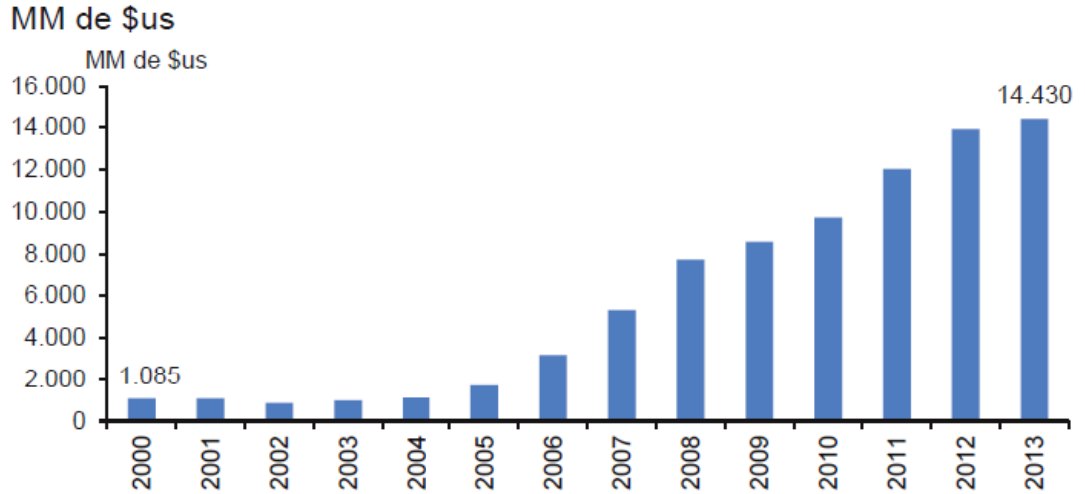
(19) Este dato procede del Banco Central de Bolivia, e incluye las reservas de oro. Según el FMI, las reservas de divisas a junio de 2014 ascendían a 13.000 mill.\$ (14.800 mill.\$, incluyendo el oro).

**Reservas internacionales netas en América Latina: diciembre 2013**  
(En % del PIB y número de meses de importación de bienes y servicios)



FUENTE: *Latin Focus Consensus Forecast*, diciembre 2013. Para Bolivia, BCB

**Saldo de las rin 2000-2013**



FUENTE: Banco Central de Bolivia



## DEUDA EXTERNA

- Gracias a la iniciativa HIPC y IADM Bolivia recortó drásticamente su elevado nivel de deuda externa que, a día de hoy, se encuentra en un nivel cómodo, así como el servicio de la misma, que también es reducido.
- El Análisis de Sostenibilidad de la Deuda elaborado por el FMI otorga al país un riesgo bajo.

### INTENSA REDUCCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

Bolivia se ha beneficiado enormemente de las iniciativas internacionales de alivio deudor. La deuda externa se redujo drásticamente, primero en el marco de la iniciativa HIPC<sup>(20)</sup> y especialmente a partir de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM). Gracias a ello, en 2006, la deuda externa se había reducido hasta unos 2.500 mill.\$, el monto más bajo en los últimos 25 años. El saldo de la deuda externa total continua siendo muy moderado actualmente: 7.755 mill.\$, dentro de los cuales el 68% corresponde a deuda pública y el resto a privada.

La deuda pública externa como porcentaje del PIB ha caído del 63,5% en 2003 al 17,1% en 2013, lo que se traduce en una mejora en la solvencia del país. Esta reducción obedece fundamentalmente, como ya se ha dicho, al alivio de la deuda recibido por Bolivia, pero también al importante dinamismo del PIB y a los continuos superávits fiscales de los últimos ocho años.

Los principales acreedores son multilaterales, destacando el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF). Entre los bilaterales destaca la República Popular de China.

La estructura de la deuda también ha mejorado significativamente. El 71% de la deuda pública externa tiene vencimientos mayores a 15 años. El grado de concesionalidad ha disminuido en los últimos años hasta llegar al 0,6% en 2013, debido principalmente a la graduación de Bolivia de las ventanillas concesionales del Banco Mundial y BID, dado que desde 2010 es considerado como un país de renta media<sup>(21)</sup>.

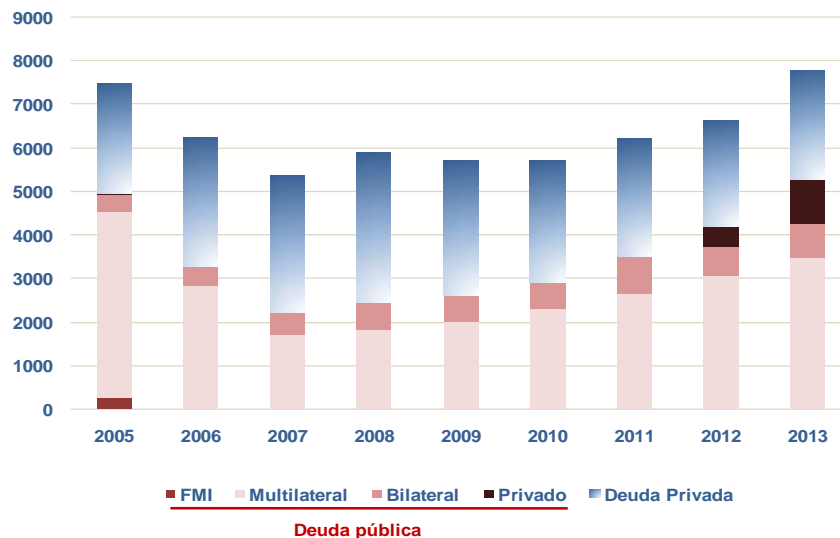
Bolivia retornó a los mercados internacionales de bonos, por primera vez en casi un siglo, en 2012, con una emisión de 500 mill.\$. En 2013 repitió con el mismo importe, que se colocó a un tipo del 6,25%. El gobierno ha asignado los recursos de esta segunda emisión a la inversión en infraestructura vial, que incluía proyectos en Beni, Cochabamba y Pando, entre otros.

(20) Bolivia fue el segundo país en alcanzar el punto de culminación, en 2001.

(21) Aún así, casi la mitad se encuentra en el rango de 0,1-2%, aproximadamente un tercio está sujeto a una tasa de interés entre 2,1-6% y el 20% restante a una tasa de interés variable.



**Deuda externa (mill.\$)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

El servicio de la deuda externa, ronda los 1.638 mill.\$ anuales, lo que equivale a un 12% de los ingresos corrientes externos. Tanto la deuda externa como el servicio son reducidos y perfectamente manejables.

### **ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA DEL FMI: RIESGO BAJO**




En febrero de 2014 se publicó el último Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) de Bolivia. El estudio fue realizado en diciembre de 2013 por el Fondo en colaboración con el Banco Mundial. Se basa en los datos de 2013, y su horizonte temporal alcanza hasta el año 2033. En este análisis, el FMI estima que el riesgo de insostenibilidad de la deuda externa es “bajo”.

En el escenario **central**, todos los indicadores se encuentran dentro de los límites recomendados y se espera que la deuda total continúe descendiendo en el medio y largo plazo, hasta un 10% del PIB en 2033. El servicio de la deuda seguirá siendo reducido, dados los largos periodos de maduración tanto de la deuda doméstica como la extranjera. En el escenario más desfavorable, en el que se contempla la posibilidad de que se agoten las reservas de gas por falta de nuevos descubrimientos, la deuda pública podría llegar a aumentar hasta el 32% del PIB en 2025.

En los escenarios analizados bajo los “**stress tests**” la sostenibilidad de la deuda continua siendo favorable. En el caso en que la moneda sufra una depreciación nominal del 30%, el ratio del valor actual neto de la deuda con respecto al PIB se deterioraría en el corto plazo, pero a medio convergerá con el escenario de base. Todos los indicadores de deuda externa permanecen muy por debajo de los límites recomendables en escenarios de stress extremos.



## CONCLUSIONES

-  Desde mediados de los años 2000, la situación política y económica de Bolivia ha mejorado considerablemente. La evolución macroeconómica ha sido favorable, gracias a la positiva marcha del sector de hidrocarburos y a una gestión de política económica prudente, si bien muy dependiente del sector de los hidrocarburos. Todo ello ha permitido al país triplicar la renta per cápita, pasando a estar clasificado entre los de ingreso medio, y consolidar unos saneados indicadores de liquidez y solvencia. Los ingresos del sector de hidrocarburos han permitido construir un importante colchón de reservas que permitiría amortiguar posibles shocks externos negativos. El retorno del país a los mercados financieros en 2012 ha sido un espaldarazo a la política de Morales, con lo que es previsible que quiera cumplir sus compromisos y mantener una buena imagen de cara a los mercados. Por todo ello, el riesgo de crédito es moderado.
-  Sin embargo, la inseguridad jurídica y el peligro de nuevas nacionalizaciones, que tan habituales han sido en el mandato del Movimiento al Socialismo, elevan considerablemente los riesgos relativos a las inversiones, y ponen en entredicho aquéllos que tengan relación con el proceso de decisión del sector público. El clima de negocios es complejo y las cargas fiscales y regulatorias son muy elevadas y variables.
-  El FMI estima que el riesgo de insostenibilidad de la deuda es “bajo”. No detecta riesgo de liquidez a medio plazo.

