

ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA¹

1. Rasgos generales de la evolución reciente

2.

Al tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Estado Plurinacional de Bolivia continuó debilitándose hasta registrar su menor crecimiento acumulado (2,1) después de la pandemia. La escasez de combustible y divisas, paros y bloqueos derivados, al igual que la inestabilidad política y efectos climáticos adversos mermaron significativamente la producción de sectores clave, como el sojero.

Por el lado de la demanda, este contexto conllevó a la desinversión y a un limitado volumen de exportaciones. De igual forma, el elevado endeudamiento fiscal sostenido por casi una década determinó una contribución negativa del gasto fiscal. En esta línea, entre 2023 y 2024, el subempleo incrementó en 1,3 puntos porcentuales (pp) dando lugar a una reducción de 0,3pp en el desempleo.

La depreciación del tipo de cambio en el mercado paralelo en más del 50% y los mismos factores que fueron en desmedro de la actividad económica, determinaron una inflación anual de 9,97%, récord de los últimos dieciséis años. Aunque en 2024, el traspaso del alza en los precios al productor y al por mayor hacia los precios al consumidor fue menor, en 2025 está cambiando y se encuentra reforzada por efectos de segunda vuelta, especulación y un mayor desanclaje de las expectativas inflacionarias.

Tanto ingresos como gastos fiscales mostraron contracciones en términos reales, del 2,2% y 4,2%, respectivamente. Los primeros estuvieron negativamente impactados por la maduración de los pozos gasíferos, al igual que por una diezmada demanda interna y externa. En tanto que, los gastos de capital registraron un importante ajuste a la baja (17,2% en términos reales) ante el reducido espacio fiscal. Los egresos corrientes también se contrajeron, aunque en menor proporción dada la alta carga en el pago de intereses por deuda interna que alcanzó una expansión real de 80,9%.

A pesar de la reducción observada en el gasto fiscal, la notable expansión que estos alcanzaron frente a los ingresos a lo largo de una década derivó en un resultado global deficitario también récord de 10,1% del PIB. Ante esta evolución sostenida, las calificadoras de riesgo redujeron su valoración.

La cuenta corriente registró un saldo deficitario de 2,7% del PIB ante el debilitamiento de la actividad económica, escasez de dólares y combustible, elevada depreciación cambiaria y eventos climáticos adversos.

En 2025, la mayor duración de épocas de desaprovisionamiento de combustible e insumos, al igual que la escasez de divisas, tensión social y política al alza y cotizaciones menos favorables para los minerales de exportación, determinarían un crecimiento del PIB próximo a 1,5%. Conducida por las mismas variables, la inflación superaría el 17% y estaría supeditada parcialmente a l tipo de cambio paralelo. Por su parte, la cuenta corriente continuaría debilitándose. Finalmente, el déficit fiscal estaría levemente contenido por un elevado costo financiero externo y una emisión monetaria ejerciendo mayor presión sobre la inflación, a pesar del periodo preelectoral.

¹ Esta nota de país no ha sido sometida a revisión editorial.

3. Política económica

a) La política fiscal

En 2024, los ingresos fiscales representaron 35,5% del PIB y reportaron una variación real de -2,2% por la menor producción gasífera y sus implicancias en la recaudación impositiva. Los ingresos tributarios también mostraron un retroceso importante (-0,4pp del PIB) ante el debilitamiento de la demanda tanto interna como externa y exenciones tributarias encaminadas a mitigar presiones inflacionarias. Contuvieron esta caída los ingresos de otras empresas gracias a la compra de oro por parte del BCB.

A diferencia de años previos, los egresos fiscales se contrajeron (4,2%) en mayor proporción que los ingresos, situándose en 45,8% del PIB. La principal variable de ajuste fueron los gastos de capital (-17,2% de variación real) con una ejecución de la inversión pública que habría alcanzado el 56% penalizando sobre todo el gasto en infraestructura.

Ante el limitado espacio fiscal, los egresos corrientes también enfrentaron ajustes de la baja (-1,9%). El sustancial incremento que registró el pago por intereses de deuda interna (0,6pp del PIB) fue parcialmente compensado por las menores erogaciones en subsidios a carburantes y salarios públicos.

A pesar de los ajustes registrados en el gasto fiscal en 2024, el nivel que estos alcanzaron tras casi dos décadas altamente expansivas, junto al agotamiento de reservorios de gas -principal fuente de recursos fiscales- determinaron resultados corrientes y globales deficitarios de 4,2% y 10,1% del PIB, respectivamente.

El limitado acceso a crédito externo profundizó el rol financiador del Banco Central de Bolivia que, tras el casi agotamiento de las reservas internacionales líquidas, aceleró la emisión monetaria generando presiones sobre la inflación y tipo de cambio paralelo. Es así como el crédito interno neto se situó en 10,5% del PIB.

El agotamiento de pozos gasíferos, sostenidos desbalances fiscales desde 2014 que conllevaron a que la deuda pública representara 95% del PIB a cierre de 2024 y los niveles mínimos de RIN líquidas elevaron el riesgo país y significaron bajas en la calificación de riesgo. En enero de 2025, Fitch redujo la calificación del país de CCC a CCC-, mientras que en abril Moody's la bajó de Caa3 a Ca.

b) La política monetaria

Bajo una orientación predominantemente expansiva, el Banco Central de Bolivia continuó financiando al sector público. En efecto, el crédito a ese sector registró 27,5% de variación nominal en 2024. La esterilización de estos recursos representó una caída de 71,4% en las reservas internacionales líquidas hasta un mínimo de USD46,8 millones. Al ser insuficientes estos recursos, la emisión monetaria cobró efecto llegando a crecer en 19,9% generando efectos indeseables en la inflación y tipo de cambio paralelo.

En contraste, el crédito al sistema financiero creció 1,3% en ese año ante el retiro de créditos de liquidez, diluido el impacto negativo de la intervención del tercer banco en importancia sobre las disponibilidades de los intermediarios financieros.

Durante el primer trimestre y diciembre de 2024, y tras diez años se advierte cierto redireccionamiento de la política monetaria, aunque más de tipo estacional. La oferta de títulos de regulación monetaria incrementó de Bs770 millones a Bs1.520 millones. En tanto que, en octubre de noviembre se modificó el encaje legal estableciendo reservas complementarias que permitieran recoger la liquidez excesiva de la banca y se redujo también los fondos en custodia en 20pp. En suma, estos esfuerzos incluidas las devoluciones de fondos de liquidez permitieron esterilizar menos del 5% del total.

Varias medidas del BCB estuvieron dirigidas a restaurar el RIN. Entre estas estuvo la compra de oro a productores locales y veto a su exportación, la reducción de límites a las inversiones en el extranjero de aseguradoras y reaseguradoras que conllevó la repatriación de capitales, así como la emisión de bonos directos en dólares que fueron adquiridos en su mayoría por la Gestora Pública.

Con respecto del sistema financiero, en 2024, el crecimiento de los depósitos (5,0%) mostraron un mayor dinamismo que los créditos (4,7%), en línea con los retos por los que atraviesan los sectores productivos; bloqueos, escasez de carburantes y dólares. Específicamente, la captación de ahorros fue sostenida por los denominados en moneda nacional (7,2%) dado que los bancos ya no aceptan depósitos en dólares y los ya existentes en el sistema son automáticamente desdolarizados al momento de su retiro.

La resultante menor liquidez incentivó al alza de tasas pasivas en 0,88pb. En contraste, la baja de tasas activas (0,47pb) se debe a que las mayores colocaciones de cartera tuvieron como destino sectores con tasas reguladas y también a una menor mora, a pesar de las continuas reprogramaciones (16% del total de la cartera). Por último, los estados financieros de la banca dan cuenta de una mayor participación de títulos públicos en su activo y, por tanto, de una mayor exposición a riesgo soberano.

c) La política cambiaria

La política cambiaria mantuvo su ancla nominal en 6,86 y 6,96 bolivianos (Bs) por dólar americano para la compra y venta, respectivamente. No obstante, el limitado acceso a la divisa norteamericana y tasas de inflación significativamente al alza dispararon su cotización en el mercado paralelo hasta un máximo de 17,2. En promedio, la tasa de depreciación en el mercado paralelo durante 2024 fue de 53,6%.

Las brechas cambiarias entre el tipo de cambio nominal y paralelo dependen del mercado al que tengan acceso los operadores y de la tensión económica, política y social que esté atravesando el país. En 2025, durante el bloqueo en el bloque troncal del país, la cotización del dólar alcanzó a 20,3 Bs/USD.

d) Otras políticas

Diversas medidas fueron llevadas a cabo en aras: i) a reducir la presión de los hidrocarburos sobre el gasto fiscal y gestionar un mejor abastecimiento; ii) afrontar la escasez de divisas y iii) atenuar presiones inflacionarias. Entre las primeras, está la importación de gasolina de mayor octanaje con menores subsidios, el levantamiento de subvenciones para el sector minero y agropecuario y la liberación a la importación de gasolina y diésel. Entre las segundas, se buscó facilitar el comercio internacional, promocionando y facilitando el uso de cripto monedas y también se buscó un mayor influjo de divisas dando curso al uso de semillas transgénicas en el sector sojero, que es el principal proveedor no tradicional de divisas. Finalmente, las presiones inflacionarias fueron abordadas con límites a las exportaciones de productos tales como el sorgo, maíz y azúcar, así como con exenciones tributarias a la importación de bienes de capital y otros.

4. Evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En 2024, por segundo año consecutivo, el saldo comercial se mostró deficitario. Tanto exportaciones como importaciones se habrían contraído ante el limitado acceso a combustible y bloqueo de caminos. Las primeras cayeron en 17,0% por la menor producción y cotizaciones de hidrocarburos, soya y derivados, así como por eventos climáticos adversos. Esta caída estuvo levemente contenida por la venta externa de urea y boratos.

Por su parte, las importaciones profundizaron su contracción hasta registrar -13,8% de variación anual ante el limitado acceso a dólares y la depreciación de la moneda en el mercado paralelo en más del 50%, siendo los bienes de capital los más castigados.

La cuenta corriente incrementó su saldo deficitario en 0,2pp del PIB hasta situarse en -2,7% debido al importante retroceso registrado en la balanza de bienes entre 2023 y 2024 (-0,8pp del PIB), conforme al escenario ya antes descrito. La balanza de servicios compensó parcialmente esta evolución (0,4pp del PIB) ante la menor demanda de fletes internacionales y servicios empresariales, al igual que por el mayor turismo receptor.

El ingreso primario mostró mejoras en su saldo por la menor renta a empresas hidrocarburíferas. No obstante, el creciente pago por intereses lo mantuvo en territorio deficitario (-2,3% del PIB). El ingreso secundario redujo presiones sobre la cuenta corriente gracias a las remesas, aunque en menor proporción que en años previos.

La cuenta financiera presentó un menor saldo deficitario (-5,4% del PIB frente al -7,3% de 2023), en línea con los niveles mínimos de reservas internacionales líquidas y menores desembolsos por deuda. La reinversión de utilidades del sector hidrocarburos e industria vinculada dio lugar a un leve incremento en la inversión directa. En tanto que, la repatriación de inversiones de fondos de inversión compensó la mayor inversión en títulos de deuda manteniendo estable el saldo deficitario de inversión en cartera.

Por su parte, la cuenta de otra inversión incrementó su saldo deficitario en 0,62pp del PIB ante el uso de monedas y depósitos externos dado el limitado acceso interno a divisas. Las reservas internacionales netas permanecen en un estado crítico y gran parte de las que se encontraban en divisas fueron empleadas en el pago de intereses de deuda y en subsidios a la gasolina y diésel. En efecto, a diciembre de 2024, estas ascendían a USD1.976,5 millones de las cuales 95,6% estaban en oro y están próximas al mínimo establecido por ley. Finalmente, en este escenario, la posición deudora del país pasó de 23,2% al 28,2% del PIB.

e) La actividad económica

La actividad económica continuaría ralentizando su expansión al registrar 2,1% de variación interanual a septiembre de 2024 frente al 2,3% alcanzado a similar periodo de 2023. A nivel sectorial, la importante contracción en la producción de hidrocarburos y la desaceleración de los servicios; incluida la administración pública, habrían presionado este desempeño a la baja. En tanto que, la mayor incidencia positiva vino dada por los servicios financieros con crecientes ingresos por pagos al exterior, el agro con una mayor producción de carne bovina y la industria a través de la producción joyera.

Por el lado de la demanda, la escasez de dólares y significativa contracción de las importaciones conllevaron a que este sea el agregado con mayor incidencia positiva en el crecimiento. En contraste, la inversión es la que más ímpetu habría restado a la actividad ante una considerable desacumulación de inventarios. Cabe resaltar la contribución negativa del gasto público, evolución que únicamente fue observada durante la pandemia.

f) Los precios, las remuneraciones y el empleo

En 2024, el índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó el máximo histórico de 9,97% de los últimos dieciséis años. El principal determinante es la acumulación de desbalances fiscales durante más de una década. En efecto, la insuficiencia de recursos fiscales aunados a elevadas subvenciones tanto a carburantes como alimentos, conllevaron a la escasez de estos, misma que se vio reforzada por el descontento social reflejada en bloqueos y paros. A estos conflictos sociales se sumaron los de orden político que impidieron el aprovisionamiento de alimentos sobre todo en el eje troncal del país.

La esterilización de los déficits fiscales vía pérdida de RIN llevó a estas a sus niveles mínimos limitando el acceso de la población a dólares, hecho que disparó el tipo de cambio en mercados paralelos y con ello, la inflación importada. La emisión monetaria no esterilizada generó mayores presiones inflacionarias. A este contexto, se sumaron eventos climáticos adversos que redujeron la producción agropecuaria.

En este marco, la inflación importada llegó a explicar el 40% de la elevación en los precios. Cabe destacar que, en 2024, se observa un menor traspaso del alza en los precios al productor y de precios al por mayor, hacia el IPC. A abril 2025, la variación interanual del IPC asciende a 15,01% y responde a los mismos fundamentos retroalimentados por efectos de segunda vuelta y mayor tensión social y política.

En 2024, la tasa de subocupación incrementó 1,3pp facultando una reducción de 0,3pp en el desempleo dado el alto nivel de informalidad de mercado laboral (superior al 80%). En el primer trimestre de 2025, la coyuntura económica y política por la que atraviesa el país, y políticas salariales centralizadas derivaron en incrementos en la tasa de desocupación (0,55pp) a pesar de la mayor subocupación (0,39pp).

En términos nominales y mediante decreto supremo, en 2025, el salario mínimo nacional del sector privado fue incrementado en 10% y el haber básico en 5%. En línea con una proyección de 17,5% para la inflación, las variaciones reales a estos ajustes salariales serían de -7,5% y -12,5%, cifras que dan cuenta de la pérdida del poder adquisitivo de los asalariados formales.