

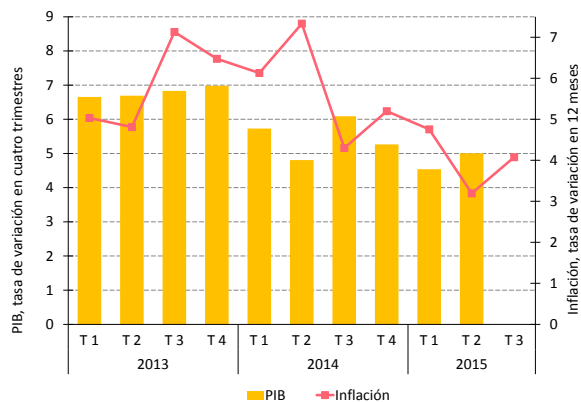
Estado Plurinacional de Bolivia

En 2015, por efecto del desplome de los precios internacionales de los principales productos básicos que exporta el Estado Plurinacional de Bolivia, el crecimiento económico del país se ha ralentizado. Durante el primer semestre fue el sector de los hidrocarburos, que en los últimos años había sido el motor del crecimiento, el que supuso un lastre para la economía. La contribución de la formación bruta de capital fijo al crecimiento ha disminuido en 2015, si bien ha permanecido positiva. La CEPAL estima que el crecimiento del PIB de 2015 alcanzará el 4,5% (en 2014 fue del 5,5%), respaldado por el consumo estable de los hogares, una política monetaria expansiva y el repunte previsto de la inversión pública a final de año. La posición externa del país sigue siendo sólida, gracias a sus sobradas reservas y a su escasa deuda externa, y a pesar del déficit de su cuenta corriente y de la insuficiencia de las entradas de capital para cubrir la totalidad de la brecha.

El desplome de los precios de exportación ha tenido un fuerte impacto sobre las cuentas fiscales en 2015: como consecuencia de la caída del 23% de las entradas de los hidrocarburos (que representaron alrededor de un tercio del total de los ingresos en 2014), el gobierno ingresó un 1,3% menos en los primeros nueve meses del año con respecto al mismo período en el año anterior. Los ingresos fiscales acusaron el lento crecimiento de los ingresos por el impuesto de sociedades (0,7%) y registraron un aumento discreto (3,7%). Los impuestos sobre el valor agregado y sobre las transacciones, en cambio, crecieron un 7,2% y un 10,7%, respectivamente, aproximadamente en línea con el crecimiento del PIB nominal. A pesar del gran aumento presupuestado, los gastos de capital se redujeron de manera significativa (-23%), por lo que durante este período los gastos generales disminuyeron (-2,4%). La inversión pública podría aún registrar un repunte, a medida que los recién elegidos gobiernos subnacionales comiencen a ejecutar su presupuesto y que se produzca el habitual aumento de gastos de final de año.

El presupuesto para 2015 proyectaba un déficit del sector público, y sigue siendo muy probable que se produzca. El balance general acumulado entre septiembre de 2014 y septiembre de 2015 fue de aproximadamente un -2,1% del PIB, sobre todo debido a la menor ejecución de la inversión pública. La deuda pública interna, que había aumentado en 2014, disminuyó ligeramente en los primeros nueve meses del año (en diciembre de 2014 se redujo un 0,6%). En contraste, la deuda externa aumentó un 9,4%, por efecto de los grandes desembolsos realizados por prestamistas multilaterales. El gobierno anunció en octubre que el país había recibido una línea de crédito de 7.000 millones de dólares por parte de China para financiar la inversión en infraestructuras y generación de energía hidroeléctrica. De utilizarse plenamente, esta línea de crédito duplicaría con creces la deuda externa del Estado Plurinacional de Bolivia.

Estado Plurinacional de Bolivia: PIB, inflación y desempleo, 2013-2015



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

La orientación de la política monetaria ha sido contracíclica en 2015: el banco central ha suavizado el efecto de la menguante demanda externa en la economía nacional en línea con su objetivo de estabilidad de precios. En el primer trimestre, el banco central siguió una política contractiva para absorber el exceso de liquidez generado a fines de 2014 y para contrarrestar algunas fluctuaciones en el precio del lado de la oferta. De esta forma, las reservas de títulos para la regulación monetaria aumentaron un 15% durante el primer trimestre, principalmente debido a la colocación de una nueva serie de certificados de depósito. También en el primer trimestre, el banco central hizo uso de un nuevo instrumento de regulación monetaria, los Depósitos Especiales de Regulación Monetaria (DERM), depósitos voluntarios de corto plazo realizados por instituciones financieras en el banco central con unas condiciones determinadas (que incluyen la cantidad ofertada y el rendimiento).

En el segundo y tercer trimestre, la política monetaria se volvió cada vez más expansiva, en el marco de una demanda interna más débil y menores presiones inflacionarias. Este cambio se percibió claramente en las reservas de títulos para la regulación monetaria, que disminuyeron un 41% entre los máximos de marzo y septiembre. La liquidez inmovilizada a través del uso de los DERM también se liberó durante el segundo trimestre. En el segundo semestre del año, la emisión monetaria ha comenzado a ralentizarse de forma significativa a medida que se reducen las reservas internacionales (entre septiembre de 2014 y septiembre de 2015 disminuyeron un 7%). A pesar de ello, los agregados monetarios más amplios han seguido dando muestras de un crecimiento estable gracias a mayores préstamos bancarios. Las tasas de interés, tanto para los préstamos como para los depósitos, permanecieron relativamente estables en los primeros nueve meses del año.

La política cambiaria ha permanecido sin cambios durante 2015. El banco central ha reafirmado su compromiso de mantener la paridad móvil, justificado por su propósito de anclar las expectativas inflacionarias y fomentar la bolivianización del sector financiero. No obstante, el tipo de cambio real efectivo ha seguido apreciándose (con una caída del 9,5% interanual en octubre), lo que podría perjudicar a las empresas nacionales que exportan productos no tradicionales.

La caída de los precios internacionales de los productos básicos provocó un déficit en cuenta corriente del 2,3% durante el primer semestre. El valor de las exportaciones de bienes se desplomó un 30,8% en ese período, principalmente como consecuencia de un acusado descenso del valor unitario de los hidrocarburos. El volumen de las exportaciones permaneció relativamente estable, con una ligera reducción del 1,3% en el caso del gas natural. Los datos preliminares de septiembre sugieren que estas tendencias continuaron en el tercer trimestre del año. El valor de las importaciones también disminuyó (-3,9%) debido a la contracción de la compra de productos intermedios como los combustibles —con precios más bajos— y los materiales de construcción. La mejora de la cuenta de

Estado Plurinacional de Bolivia: principales indicadores económicos, 2013-2015

	2013	2014	2015 ^a
Tasa de variación anual			
Producto interno bruto	6.8	5.5	4.5
Producto interno bruto por habitante	5.1	3.8	2.9
Precios al consumidor	6.5	5.2	4.3 ^b
Salario medio real ^c	1.1	0.6	...
Dinero (M1)	13.5	15.4	11.3 ^d
Tipo de cambio real efectivo ^e	-5.5	-4.9	-9.5 ^b
Relación de precios del intercambio	-1.7	-2.5	-18.9
Porcentaje promedio anual			
Resultado global del gobierno general / PIB	1.4	-2.5	...
Tasa de interés pasiva nominal ^f	0.7	1.1	0.5 ^g
Tasa de interés activa nominal ^h	7.0	6.5	6.4 ^g
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	12,761	13,508	9,831
Importaciones de bienes y servicios	11,069	12,859	11,849
Balanza de cuenta corriente	1,054	26	-2,518
Balanzas de capital y financiera ⁱ	67	944	1,363
Balanza global	1,122	971	-1,156

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

a Estimaciones.

b Datos al mes de octubre.

c Índice de salario medio del sector privado.

d Datos al mes de agosto.

e Una tasa negativa significa una apreciación real. Se refiere al tipo de cambio real efectivo extrarregional.

f Operaciones a plazo de los bancos en moneda nacional, 61-90 días.

g Datos al mes de Noviembre.

h Tasa nominal en moneda nacional para operaciones del sistema financiero a 60-91 días.

i Incluye errores y omisiones.

ingresos, con la pronunciada caída de las salidas netas de las rentas de inversión, compensó en cierta medida el empeoramiento del saldo comercial. Las remesas procedentes de trabajadores en el extranjero, que constituyen una contribución sustancial al consumo interno de los hogares, se mantuvieron constantes con un valor de 557,7 millones de dólares.

Durante el primer semestre del año, la cuenta de capital y financiera se recuperó y obtuvo un superávit del 1,6% del PIB, en contraste con un porcentaje de déficit similar registrado en el mismo período el año anterior. Las entradas del sector público durante este período se vieron impulsadas por una serie de desembolsos de préstamos por parte de prestamistas multilaterales. Las entradas brutas de inversión extranjera directa (IED) cayeron un 28,1% como consecuencia del declive del sector de los hidrocarburos, con menores ganancias que reinvertir. Sin embargo, las entradas netas de IED disminuyeron solo de forma marginal (3,3%), dado que los reembolsos de los préstamos entre compañías cayeron de forma importante en 2015. A pesar de que las reservas internacionales se contrajeron durante los tres primeros trimestres del año, siguen siendo lo suficientemente amplias (43% del PIB al 30 de junio, lo que equivale a 15,7 meses de cobertura de las importaciones), por lo que la posición externa del país se mantiene sólida.

La actividad económica se ha desacelerado en 2015: el crecimiento acumulado del PIB en el primer semestre del año con respecto al mismo período del año anterior fue del 4,8%. La baja de los precios del gas natural, junto a un ligero cambio interanual de la producción (-0,8%), se tradujo en la caída de la importante contribución del sector de los hidrocarburos al crecimiento del PIB del país de 0,6 puntos porcentuales en el primer semestre de 2014 a -0,1 puntos porcentuales en 2015. Desde el punto de vista de la demanda, la desaceleración que se ha producido en 2015 se debe a una marcada reducción de la contribución de la formación bruta de capital fijo al crecimiento (0,7 puntos porcentuales en el primer semestre, en contraste con los 2,2 puntos porcentuales del primer semestre de 2014). El menor dinamismo del comercio ha llevado a una reducción de la contribución negativa de las exportaciones netas, que han pasado de -1,7 puntos porcentuales en 2014 a -0,3 puntos porcentuales en 2015, lo que a su vez ha mitigado el impacto de la disminución de la contribución de las inversiones. El consumo de los hogares ha seguido siendo el motor del crecimiento en 2015, pero su efecto se ha reducido en los últimos trimestres.

Los datos preliminares sugieren que estas tendencias continuaron en el tercer trimestre del año. El índice global de actividad económica registró un aumento acumulado interanual del 4,4% en agosto. La importación de bienes de capital, estrechamente relacionada con la formación bruta de capital fijo, cayó de forma acusada durante el tercer trimestre (un 26% interanual), lo que apunta a la prolongada debilidad de las inversiones. No obstante, la CEPAL predice que, sustentado por los gastos de inversión pública de final de año, el crecimiento del PIB de 2015 será del 4,5%.

El descenso de la demanda interna ha moderado las expectativas inflacionarias durante este año. Tras una repentina alza en enero, la inflación se ralentizó progresivamente durante el primer semestre, a medida que cesaron las fluctuaciones del lado de la oferta. Esta tendencia se invirtió en cierta medida durante el tercer trimestre: el aumento de los precios de los alimentos elevó la inflación general (un 4,3% interanual en octubre, en contraste con el 3,1% interanual en julio).

Según las estimaciones de la CEPAL, en 2016 el crecimiento permanecerá estable (4,5%). El alza de los salarios reales, gracias a la leve inflación, y la mayor disponibilidad de crédito probablemente sustenten el consumo de los hogares, principal motor de la economía. Se estima que la inversión se recuperará ligeramente a medida que durante el año vayan iniciándose proyectos relacionados con el gas natural, principalmente en lo que respecta a la exploración. No obstante, el país seguirá acusando los efectos del descenso mundial de los precios del petróleo, que constituyen uno de los factores fundamentales a la hora de determinar el precio de las exportaciones de gas natural

a la Argentina y el Brasil. El impulso fiscal propiciado por la inversión y el consumo públicos seguramente perderá fuerza en 2016: ante su predicción de baja de los precios de los productos básicos, el gobierno ha sugerido que tal vez resulten necesarias ciertas medidas de austeridad.