



Raúl Mendoza Patiño¹

Bolivia: análisis del contexto Macroeconómico actual

1. Introducción

El objetivo es el de realizar un diagnóstico de la situación económica del Estado Plurinacional (EP) de Bolivia, identificar los principales retos para la estabilidad macroeconómica y presentar de forma general algunas alternativas de política que puedan hacer frente a esta situación.

Con dicho propósito, en la primera parte del documento se realiza un diagnóstico que abarca el periodo 2006-2024 distinguiendo subperiodos de auge (2006-2014) y caída (2015-2024) en los principales indicadores económicos. Se exponen cifras también desde 1998 a 2005 como referencia a un periodo previo al del análisis. En esta parte se revisa información fiscal, la balanza de pagos, el comercio exterior tanto en volumen como en valor, los precios de exportaciones e importaciones y las operaciones monetarias y, como resultados de las variables analizadas, la evolución de las reservas internacionales y de la deuda externa. En la segunda sección de esta primera parte se realiza un análisis de los resultados observados desde el punto de vista de la contabilidad nacional; a partir de este enfoque se esta-

blece el vínculo entre los agregados macroeconómicos y el sector externo con el objetivo de encontrar los principales determinantes del incremento y caída de las reservas internacionales, además de explicar también el origen de la elevada inflación que actualmente enfrenta Bolivia.

En la segunda parte se analiza con mayor profundidad la situación actual y los riesgos que representan para la estabilidad macroeconómica en el corto y mediano plazo. En particular se sostiene que la caída pronunciada del ahorro nacional y el crecimiento de la absorción interna terminan socavando las reservas internacionales, promoviendo el gradual crecimiento de la deuda externa y generando presiones inflacionarias. Se presentan indicadores sobre la situación de las reservas internacionales, las calificaciones por parte de las agencias internacionales, el riesgo país y las presiones inflacionarias, concluyendo que la opinión de los mercados y agencias internacionales reflejan un aumento del riesgo y una mayor probabilidad de incumplimiento de las obligaciones externas del EP de Bolivia y, a su vez, el menor acceso a recursos externos y la ausencia de medidas de consolidación fiscal derivaron en una ex-

¹ Las opiniones o puntos de vista expresados en este informe son responsabilidad del autor y no necesariamente representan los de la Fundación Friedrich-Ebert-Stiftung. El contenido del documento fue elaborado por el autor en base a información oficial disponible en la primera quincena del mes de mayo de 2025 y estimaciones detalladas en las secciones correspondientes.

pansión monetaria que junto a la depreciación de la moneda nacional están generando un incremento sostenido de los precios internos.

El análisis realizado en los dos primeras partes refleja la situación actual y sus principales determinantes, lo que permite arribar en la tercera parte a una discusión sobre las políticas implementadas y opciones de políticas alternativas.

2. El contexto macroeconómico

En esta sección se realiza un análisis del contexto macroeconómico con el propósito de caracterizar la coyuntura económica actual por la que está atravesando el E.P. de Bolivia. Se realiza un diagnóstico que abarca el periodo 2006-2024 distinguiendo subperiodos de auge (2006-2014) y caída (2015-2024)² en los principales indicadores económicos. De manera referencial se presentan cifras de un periodo previo (1998 a 2005). En esta parte se revisa información fiscal, la balanza de pagos y la evolución de las reservas internacionales y de la deuda externa como un resultado de las variables analizadas lo que mas recientemente se ha traducido en una fuerte inflación. Se realiza también un análisis del vínculo entre los agregados macroeconómicos y el sector externo con el objetivo de identificar los principales determinantes del incremento y caída

de las reservas internacionales y del comportamiento de la deuda externa, todo ello con la ayuda de la contabilidad nacional por la objetividad que permite.

2.1 La situación actual

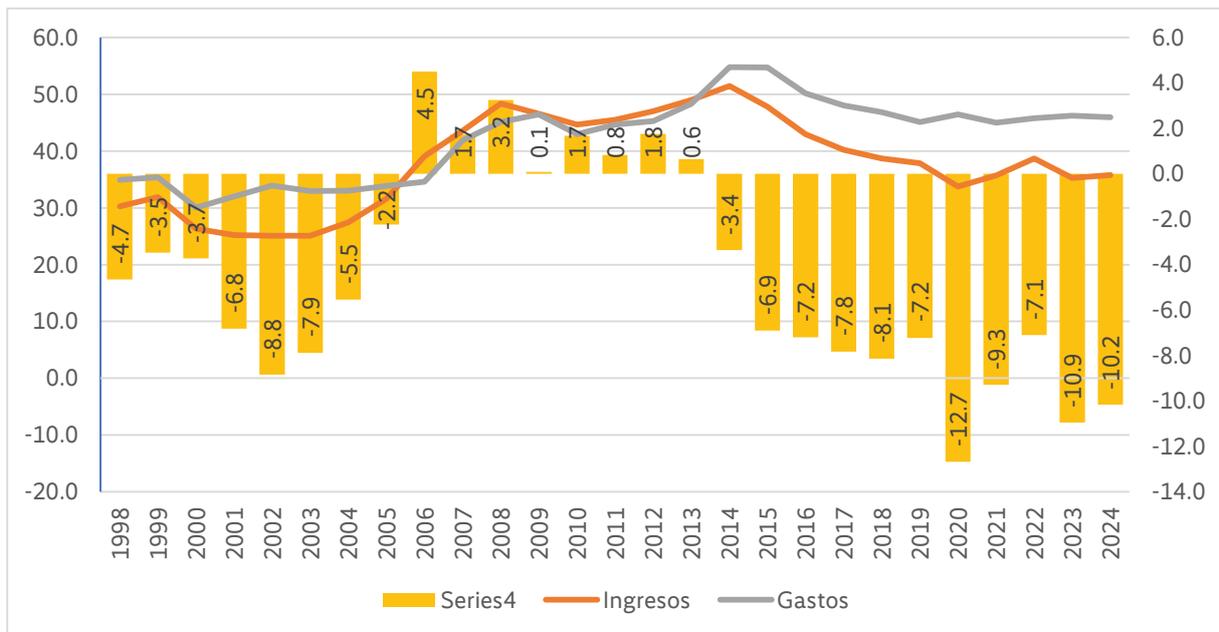
Bolivia se encuentra atravesando una compleja situación económica producto de la reducción del crecimiento, conjuntamente a varios años de importantes desequilibrios en las principales cuentas macroeconómicas.

El sector público presenta 11 años continuos de déficit global que, en términos acumulados, supera de forma significativa al superávit continuo de los ocho años previos, lo que resultó en desequilibrios internos y externos³.

Entre 2014-2024, el sector público presenta 11 años continuos de déficit global, que promediaron anualmente el 8,3% del PIB (Gráfico 1), esto representa un cambio significativo con respecto a los 8 años consecutivos de superávit entre 2006-2013 que promediaron anualmente el 1,8% del PIB. En este sentido, entre 2006-2013 el sector público acumuló un superávit de 14,5% del PIB, mientras que en el periodo 2014-2024 el déficit acumulado fue equivalente a 90,8% del PIB, esta diferencia significativa, luego de haber socavado los ahorros generados en el periodo del superávit, terminó en un incremento sostenido de la deuda pública y en desequilibrios externos e internos.

Bolivia - Sector público consolidado, ingresos, gastos y resultado global 1998-2023 (En porcentajes del PIB)

Fig. 1



Fuente: Elaboración propia con base en datos del MEFP y del INE

² Estos subperiodos pueden diferir en cada caso, dependiendo del rezago con que actúan las variables.

³ Las cifras del PIB sólo se publicaron hasta septiembre de 2023, de modo que para el 2024 se ha estimado el crecimiento del PIB real manteniendo la tasa de crecimiento del PIB de enero-septiembre de 2024 vs igual periodo de 2023, lo propio se hizo con el deflactor para calcular el PIB nominal.

Si bien se ha observado una reducción del déficit en 2021 y 2022, la situación se agravó en 2023 y en 2024, y no hay muestras claras de una corrección apreciable en 2025⁴.

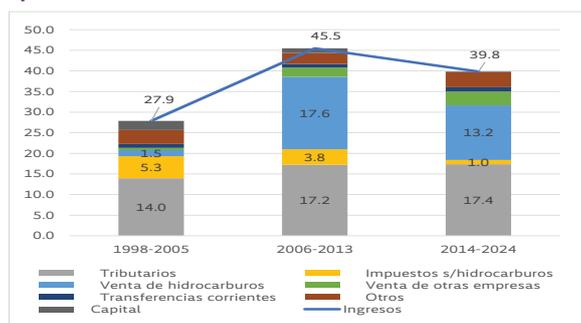
El déficit acumulado de los últimos años fue resultado de un descenso de ingresos (principalmente menores ingresos por hidrocarburos) y un aumento de los gastos corrientes. Entre 2006-2013 los ingresos del sector público representaron en promedio anual el 45,5% del PIB, y disminuyeron a 39,8% del PIB en el periodo 2014-2024 (Gráfico 2), al mismo tiempo se presentó un incremento del gasto promedio anual de 43,7% del PIB a 48,1% del PIB, respectivamente, lo que resultó en el déficit señalado para este segundo periodo (Gráfico 3). La caída de ingresos se genera principalmente en las operaciones vinculadas a hidrocarburos (venta de hidrocarburos e impuestos sobre hidrocarburos), este descenso representa el 7,1% del PIB en promedio anual. Por su parte, los gastos que se incrementan corresponden a servicios personales y bienes y servicios, los que en conjunto representan un promedio anual de mayor gasto equivalente al 5,9% del PIB. Cabe destacar que los gastos de capital, por el contrario, registran una caída de 12,8% del PIB a 11,6% del PIB y que los servicios personales, que habían disminuido durante el periodo de la bonanza, se incrementan considerablemente en el periodo de caída de ingresos. En este sentido, el efecto combinado de las variables señaladas estaría explicando el cambio de la posición fiscal. Desagregado el último periodo se advierte un fuerte incremento del gasto corriente que pasa de 26,7% del PIB en promedio anual entre 2014-2019 a 31,0% del PIB en 2021-

2024 y una caída de gastos de capital de 15,7% del PIB a sólo 6,8% del PIB; es decir, el incremento del déficit (de 6,8% a 9,4%) está más que explicado por mayor gasto corriente.

En los últimos diez años la balanza de pagos presenta déficits persistentes luego de doce años de superávits continuos. Entre 2003-2014 la balanza de pagos registró superávits que se debieron al resultado favorable de la cuenta corriente y, en la mayor parte de estos años, al influjo neto de recursos externos que registró la cuenta capital y financiera (incluyendo errores y omisiones), lo que resultó en ganancias de reservas internacionales durante este periodo (Gráfico 4). Mientras que, en la mayor parte de los años del periodo 2015-2024 la cuenta corriente se torna deficitaria y la cuenta capital y financiera reporta salidas netas de capitales, lo que da como resultado déficits continuos de la balanza de pagos que se traducen en caídas de las reservas internacionales. Incluso en 2021 y 2022 la balanza de pagos es deficitaria a pesar de que la cuenta corriente fue superavitaria.⁵

Ingresos del Sector Público
(promedio anual en % del PIB)

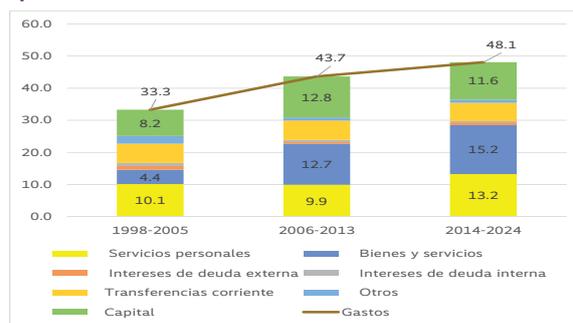
Fig. 2



Fuente: Elaboración propia con base en datos del MEFP e INE

Egresos del Sector Público
(promedio anual en % del PIB)

Fig. 3

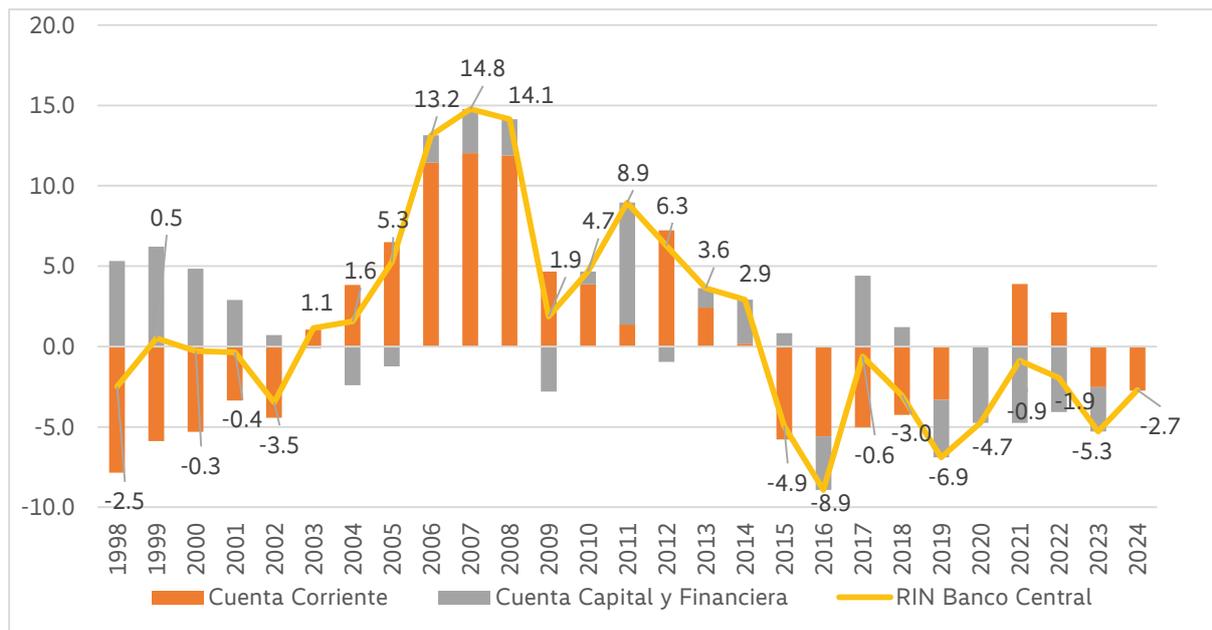


Fuente: Elaboración propia con base en datos del MEFP e INE

- El déficit global del sector público, luego de haber alcanzado al 12,7% del PIB en 2020, disminuyó a 9,3% del PIB en 2021 y al 7,1% en 2022, aunque nuevamente se incrementa a 10,9% en 2023 y 10,2% en 2024. La corrección de 2021 y 2022 se debió al notable incremento de los ingresos (16,6% y 18,0% de crecimiento anual de los ingresos totales, respectivamente) puesto que los gastos continuaron creciendo (7,3% y 18,1% de crecimiento anual de los egresos totales, respectivamente). En 2023, en un año de caída de ingresos (-6,5%), los gastos continuaron creciendo (3,5%) y en 2024 los gastos continúan creciendo (3,2%). En los últimos 11 años el déficit acumulado alcanza al 90,8% del PIB y el Programa Fiscal Financiero 2025 proyecta un déficit de 9,9% del PIB, con lo que en los 12 años tendríamos un déficit acumulado de más del 100% del PIB, se destaca que más del 60% de este déficit acumulado corresponde a los últimos 6 años (2020-2025).
- La balanza de pagos 2023-2024 corresponde al adelanto de cifras del BCB. El PIB nominal de 2024 fue estimado con la tasa real y la variación del deflactor de enero-septiembre 2024 vs igual periodo de 2023.

Fig. 4

Bolivia – Balanza de Pagos 1998-2024 (Flujos anuales en porcentajes del PIB)



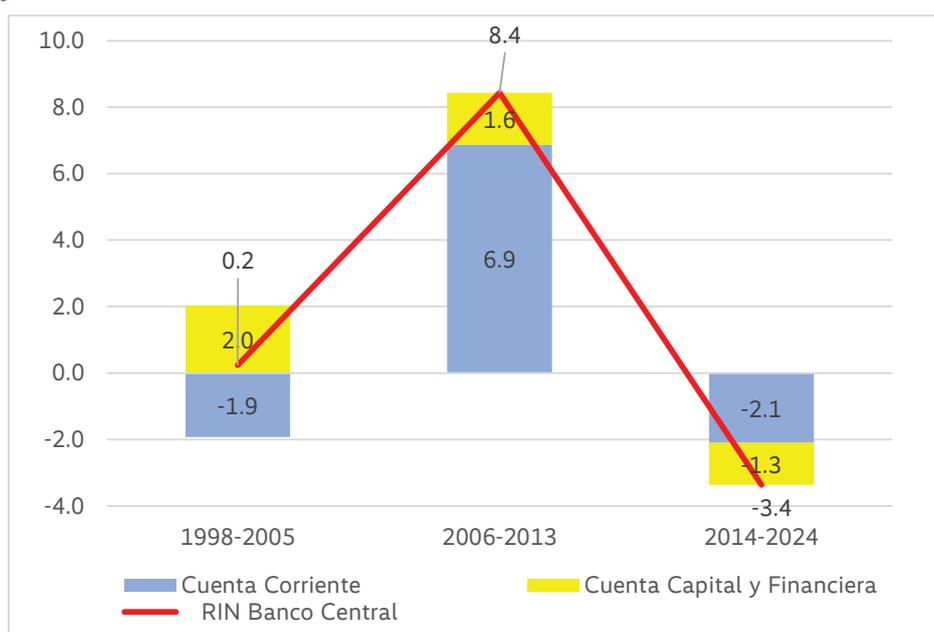
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCB y del INE. Incluye estimaciones en 2024

En el periodo 2006-2013 los superávits en la cuenta corriente e inlfujos de capital determinaron ganancias considerables de reservas internacionales, situación que se revierte entre 2014 y 2024. Entre 2006-2013 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró en promedio anual superávit equivalente al 6,9% del PIB y los inlfujos de capital⁶ promediaron el 1,6% del PIB dando como resultado ganancias de reservas internacionales que alcanzaron al

8,4% del PIB en promedio anual (Gráfico 5). Estos resultados se revierten entre 2014-2024 cuando la cuenta corriente registra déficits (2,1% del PIB en promedio anual) y se presentan salidas netas de capital (1,3% del PIB en promedio anual) lo que explica la pérdida de reservas internacionales durante este periodo (equivalente a 3,4% del PIB en promedio anual).

Fig. 5

Bolivia – Balanza de Pagos 1998-2024 (Promedio anual en porcentajes del PIB)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCB y del INE

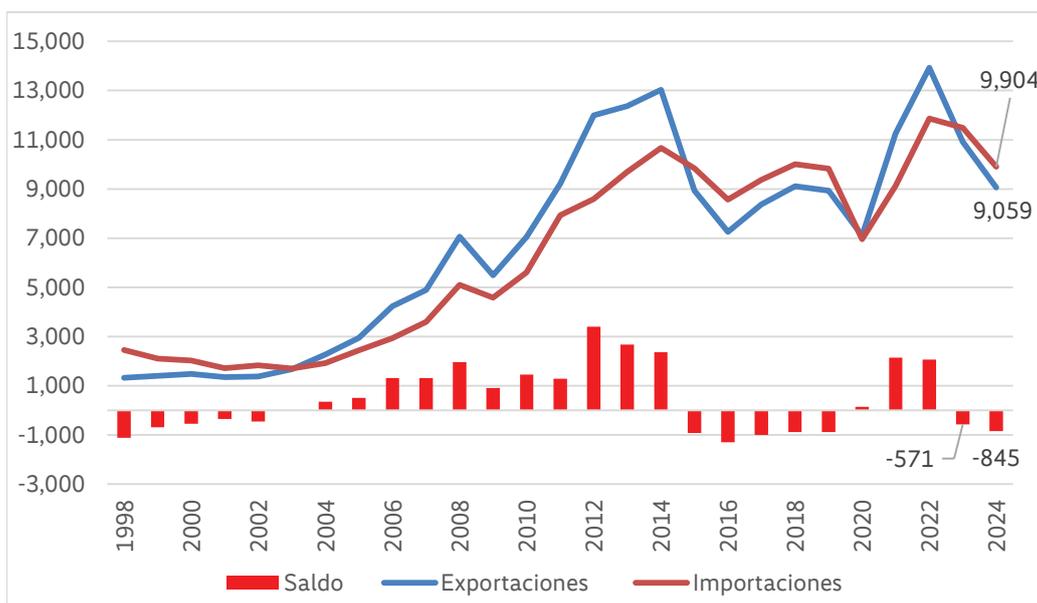
6 Incluyendo errores y omisiones.

El saldo comercial fue el principal determinante del comportamiento de la cuenta corriente. Luego de continuos déficits, a partir de 2004 y hasta el 2014 la balanza comercial reporta superávits con un valor de las exportaciones que excede de forma creciente al de las importaciones (Gráfico 6). En 2015-2019 la situación se revierte; sin embargo, entre 2020 y 2022 nuevamente se observan superávits para luego registrar déficits en 2023 y 2024. El incremento sostenido del valor de las exportaciones hasta 2014 se debe principalmente al mayor valor de las exportaciones de gas (Gráfico 7) y, en menor medida al valor de las exportaciones de minerales incluyendo oro y plata; es decir que los precios de las materias primas fueron determinantes sus-

tanciales del superávit comercial. Entre el 2015-2020 el valor de las exportaciones desciende fuertemente, en particular por la caída en el valor de exportaciones de gas, el repunte observado entre 2021-2022 se explica principalmente por el mayor valor en las exportaciones de oro, cuyo descenso en 2023 y 2024 explica también la caída del valor de las exportaciones en ambos años. El valor de las importaciones muestra un comportamiento similar, con aumentos sostenidos hasta el 2014 por mayores importaciones de bienes de consumo; caídas hasta 2020 por descensos en importaciones de bienes de capital y repuntes entre 2021 y 2024 debido a incrementos en el valor importado de combustibles (Gráficos 6 y 8).

Bolivia – Balanza de Comercial 1998-2023 (Valores en millones de \$us)

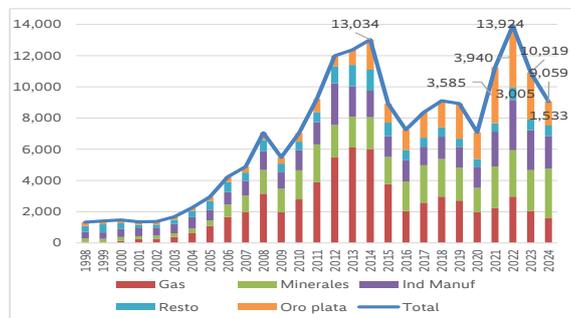
Fig. 6



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Valor de Exportaciones (En millones de \$us)

Fig. 7

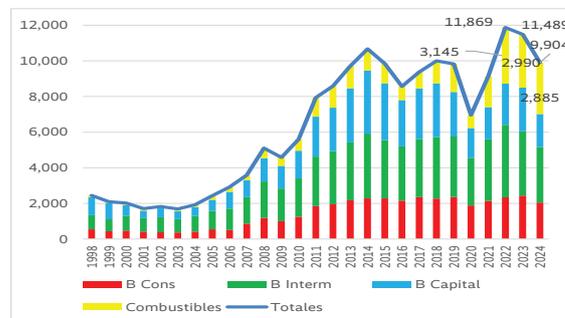


Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE.

NOTA: Industria manufacturera no incluye oro y plata, que se presenta independientemente.

Valor de Importaciones (En millones de \$us)

Fig. 8



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE.

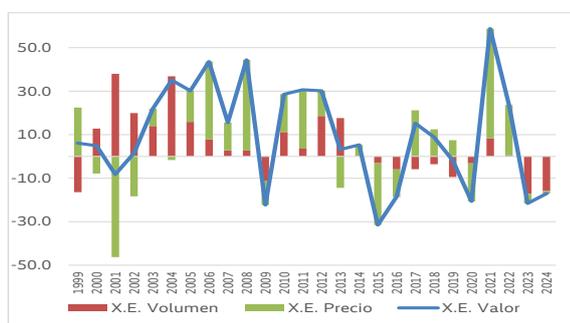
NOTA: Industria manufacturera no incluye oro y plata, que se presenta independientemente.

Los precios de exportaciones y los volúmenes de importaciones son los principales determinantes del saldo comercial. El incremento del valor de las exportaciones entre 2006-2014 se explica principalmente por mayores precios y en menor medida por el incremento de volúmenes exportados (Gráficos 9 y 11), principalmente de gas que crecen de forma sostenida hasta el 2014 (Gráfico 13). Por su parte, el valor de las importaciones crece significativamente entre 2006-2014 por un efecto combinado de mayores precios y volúmenes (Gráficos 10 y 12). Destaca el crecimiento sostenido del volumen de las importaciones en prácticamente todos los años analizados (con excepción de 2020 por efecto de la pandemia COVID-19), lo que se debe principalmente a combustibles (Gráfico 14); es decir, aun cuando los in-

gresos de divisas por ventas al exterior venían cayendo desde el 2015, el volumen de importación de combustibles continuó creciendo año tras año (con excepción de 2020 por efecto de la pandemia COVID-19). La descomposición en precio, volumen y valor da cuenta de la relevancia del efecto precio en las variaciones del valor de las exportaciones, los cambios del primero explican la mayor parte del incremento en el valor total; asimismo, muestra que salvo en 2020, el volumen de las importaciones siempre ha ido en ascenso. Esto representa una vulnerabilidad de la cuenta corriente a las variaciones de los términos de intercambio y de las ventas de gas, lo que se traduce también en vulnerabilidad para las reservas internacionales.

Efecto valor, precio y volumen de las exportaciones (En porcentajes)

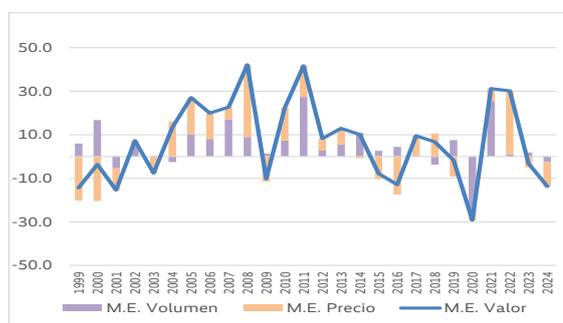
Fig. 9



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Efecto valor, precio y volumen de las importaciones (En porcentajes)

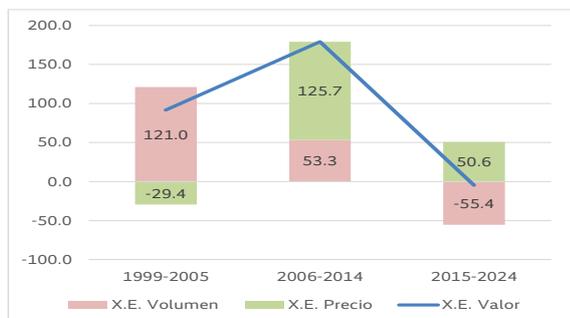
Fig.10



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Efecto valor, precio y volumen de las exportaciones (% acumulado)

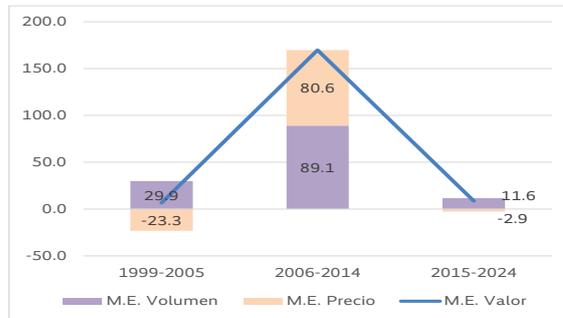
Fig. 11



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Efecto valor, precio y volumen de las importaciones (% acumulado)

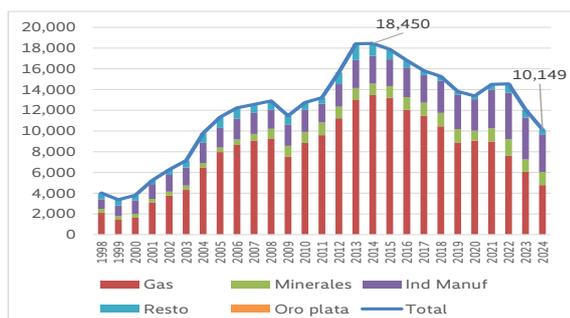
Fig.12



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Volumen de exportaciones (En miles de toneladas)

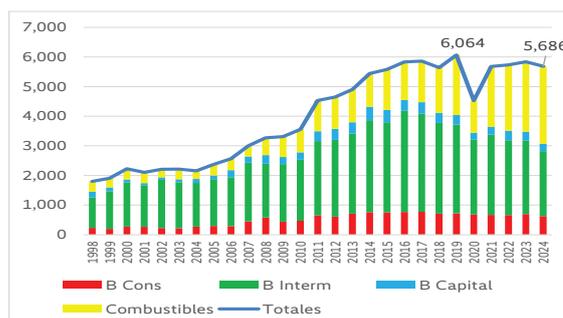
Fig. 13



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Volumen de importaciones (En miles de toneladas)

Fig.14



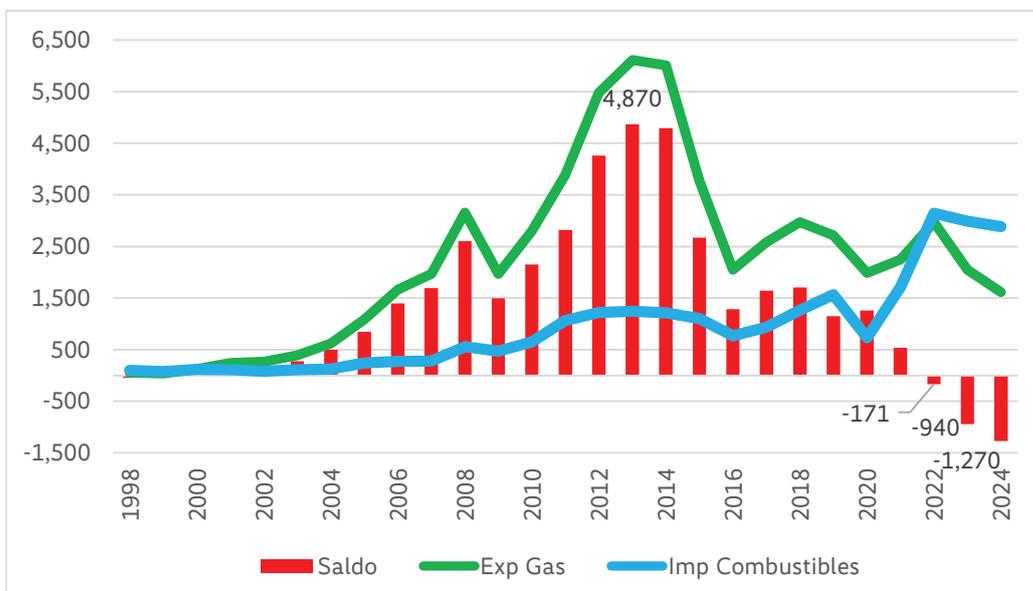
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

La balanza comercial de hidrocarburos se encuentra en posición deficitaria lo que representa una enorme fragilidad dada la relevancia de las exportaciones de gas como fuente de recursos externos. La disminución del valor de las exportaciones de gas junto con el incremento del valor de importaciones de combustible ha transformado el superávit de \$us4.870 millones alcanzado en 2013 en un déficit de \$us1.270 millones en 2024 (Gráfico 15). En este sentido, la balanza de hidrocarburos que fue la principal fuente de divisas del E.P. de Bolivia de los últimos años, actualmente se ha transformado en factor de uso de reservas y fuerte impacto fiscal adverso no solo por el efecto ingreso sino también por la subvención a los precios de los hidrocarburos que explica el incremento del gasto corriente en las cuentas fiscales.

Entre otros aspectos subyacentes de la balanza de pagos, es de destacar también la elevada cuenta de errores y omisiones, a lo que se suma el extraordinario comportamiento de las exportaciones de oro. Un problema significativo que refleja la balanza de pagos del EP de Bolivia es la elevada cuenta de “errores y omisiones”; el flujo neto negativo de los últimos años ha superado los U\$S 2.000 millones lo que representa más del 5% del PIB (Gráfico 16). Esto podrían estar reflejando la fuerte actividad de contrabando de importaciones, lo que indica una posición externa aún más débil. Asimismo, destaca el sustancial incremento de las exportaciones de oro en 2021 y 2022 y un descenso posterior en 2023 y 2024 (Gráfico 17), el incremento guarda relación con el aumento del saldo negativo de la cuenta errores y omisiones y, la caída posterior estaría en relación con la disminución de la cuenta errores y omisiones lo que podría deberse a las compras de oro que está realizando el BCB a partir de mayo de 2023⁷ (Ver Recuadro 1).

Balanza de hidrocarburos 1998-2024 (En millones de dólares)

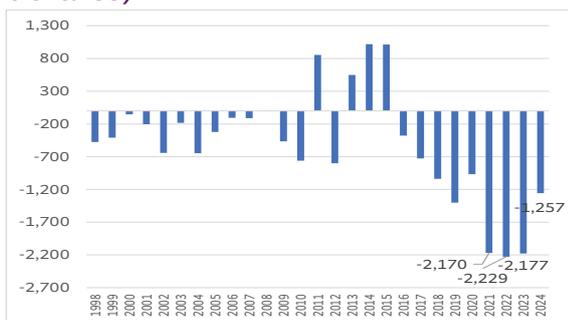
Fig. 15



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Errores y omisiones de la Balanza de Pagos 1998-2024 (En millones de dólares)

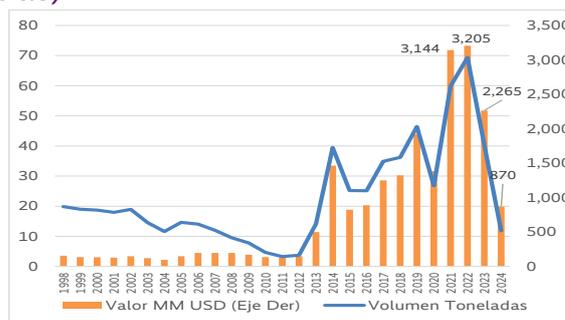
Fig. 16



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Exportaciones de Oro 1998-2024 (En millones de dólares y en toneladas)

Fig.17



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

7 Ley N°1503 de 5 de mayo de 2023 “Ley de Compra de Oro Destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales”

Recuadro 1

Errores y omisiones de la Balanza de Pagos

De acuerdo con el VI Manual de Balanza de Pagos, la cuenta errores y omisiones netos se obtiene por residuo para equilibrar las partidas de la balanza de pagos, un valor negativo en la cuenta de errores y omisiones netos indica una o varias de las posibilidades siguientes: a) El valor de los débitos en las cuentas corriente y de capital es demasiado bajo. b) El valor de los créditos en las cuentas corriente y de capital es demasiado alto. c) El valor del aumento neto de los pasivos en la cuenta financiera es demasiado alto. d) El valor del aumento neto de los activos en la cuenta financiera es demasiado bajo. En otras palabras, puede deberse a que las importaciones están subestimadas y/o las exportaciones están sobredimensionadas. Si bien no hay directrices con respecto a una cifra aceptable para los errores y omisiones netos, estos pueden ser evaluados en relación con otras partidas, como el PIB. Por otra parte, al tratarse de errores y omisiones netos implica que los errores y omisiones con signos opuestos se cancelarán mutuamente.

En el caso del E.P. de Bolivia, la significativa cuenta errores y omisiones con signo negativo (mayor al 5% del PIB) indica operaciones que estarían relacionadas con contrabando de importaciones en la cuenta corriente y/o salidas de capitales no registradas en la cuenta financiera. Asumiendo la primera hipótesis, por ejemplo, una subestimación de las importaciones puede reflejar la internación de mercancías mediante contrabando por lo que no es registrada en aduanas (la información de aduanas es la fuente primaria para el registro de importaciones en la balanza de pagos). Esta operación no registrada en la cuenta corriente, al implicar una disminución de las reservas internacionales en la cuenta financiera, se equilibra con la cuenta errores y omisiones negativa que permite cerrar las partidas de la balanza de pago. Esto implica que el déficit en cuenta corriente sería mayor al registrado y por tanto la brecha ahorro nacional-inversión (que se analiza más adelante) también sería mayor, lo que deja más en claro que la política debería apuntar a corregir esa brecha. Por ejemplo, una internación ilegal de mercancías se explica por lo general por una apreciación de la moneda nacional y debilidades en el control fronterizo, ambos que estuvieron presentes en Bolivia y se reforzaron por fuertes depreciaciones de las monedas de países vecinos.

Un caso particular de internación de bienes al país mediante contrabando podría tener que ver con oro que presumiblemente ingresa de forma ilegal al país, al tratarse de una actividad ilegal este aspecto se formula sólo como un caso hipotético con fines analíticos. Asumiendo que por controles estrictos a la minería ilegal de oro en Perú se haya optado que este metal ingrese por contrabando a Bolivia, para luego ser vendido a comercializadores que lo exportan formalmente desde Bolivia, tendríamos que, en este caso, no se registra la importación (oro que ingresa por contrabando a Bolivia), pero la exportación es registrada y, por tanto, esta última operación podría cerrarse con el ingreso de divisas; empero, si estas divisas salen también por canales irregulares (para pagar el oro que proviene de Perú), se da una salida de divisas que finalmente es anotada en errores y omisiones con un signo negativo. La hipótesis se sustenta con el fuerte incremento de errores y omisiones (con signo negativo) junto al incremento del valor de las exportaciones de oro y, viceversa, la caída del saldo negativo de errores y omisiones en 2023 y 2024 coincide con la disminución del valor de las exportaciones de oro. De confirmarse la hipótesis, le restaría efectividad a la medida de compra de oro para fortalecer las reservas internacionales que fue aprobada en mayo de 2023, y cabría esperar una disminución de la cuenta errores y omisiones ya que se trataría de dos operaciones no registradas que se cancelan mutuamente (el ingreso del oro a Bolivia y la salida de dólares del país) y ya no se presentaría el incremento de las exportaciones puesto que el metal es comprado por el BCB.

Por su parte, la hipótesis de salidas no registradas de capital contiene también una amplia gama de políticas a estudiar que podrían contrarrestar dicho comportamiento en caso de confirmarse. Estas conductas podrían relacionarse con el régimen cambiario, régimen impositivo, limitaciones a la distribución de dividendos, seguridad jurídica, incentivos y otros. Es importante destacar que el ahorro externo, aunque no ha sido significativo en la región, es un complemento importante para el ahorro nacional, sobre todo si viene en la forma de inversión extranjera directa.

Las reservas internacionales, luego del pronunciado crecimiento que tuvieron entre 2005-2014, presentan disminuciones sostenidas en los siguientes años, reflejando los desequilibrios internos y externos. Las RIN crecieron desde U\$D 1.714 millones en 2005, hasta alcanzar a U\$D 15.123 millones a fines de 2014 (Gráfico 18), durante este periodo la cuenta corriente y la balanza de pagos global registraron superávits en todos los años, en unos más que en otros, pero todos los años reportaron saldos positivos que se explicaron tanto por la balanza comercial, remesas familiares e influjos netos de capital desde el exterior. Asimismo, entre 2006 y 2013, el saldo neto global del sector público consolidado fue positivo y si bien en 2005 y 2014 presentaron déficit estos fueron relativamente bajos (2,2% y 3,4% del PIB, respectivamente). Por su parte, entre 2015 y 2024 las RIN disminuyen año tras año, hasta situarse a fines de 2024 en U\$D1.976 millones, con un saldo en divisas de sólo U\$D47 millones que representa cerca del 0,35% del nivel alcanzado en 2014 y es sólo el 3,7% del nivel de 2005, lo que limita fuertemente la capacidad de hacer frente a los pagos externos y también a transacciones internas que se realizan en dólares. Asimismo, se registran fuertes caídas en los otros componentes como tenencias DEG y Oro⁸.

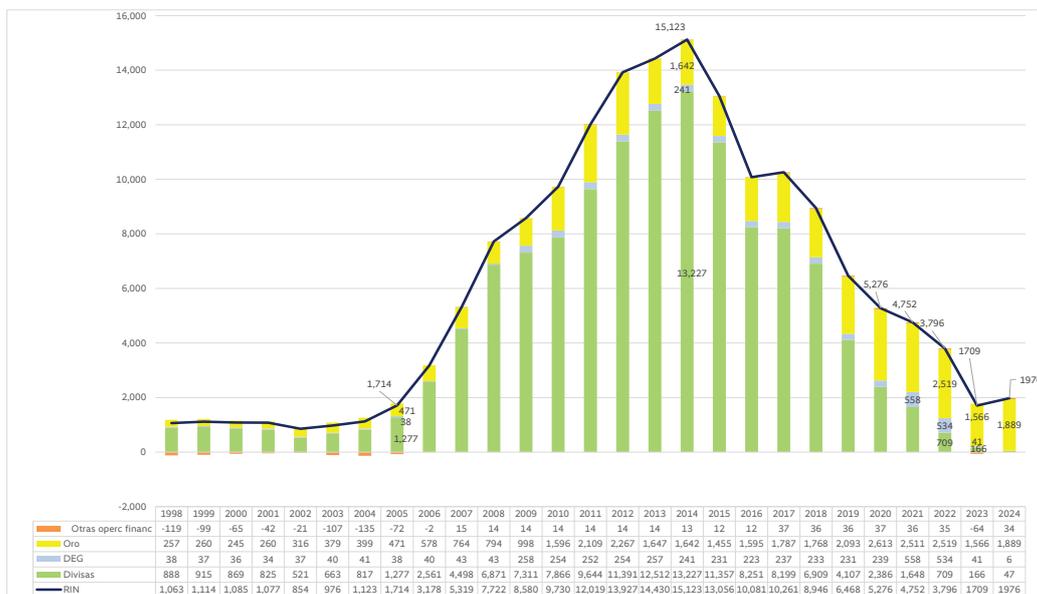
tan una disminución de las reservas internacionales en 2024 de \$us 1.273 millones, lo que estaría indicando que el incremento de las reservas citado en el comunicado del BCB estaría explicado principalmente por valoración y compra de oro. En efecto, el valor del oro en reservas internacionales se incrementó en 2024 en \$us 323 millones, mientras que el resto de partidas disminuyó en \$us56 millones, cabe destacar la caída de divisas que cerraron la gestión en sólo \$us 46,8 millones.

2.2 Los periodos de auge y contracción, principales determinantes

Durante el periodo en que el ahorro nacional superó a la inversión, las reservas internacionales presentaron crecimientos, la relación contraria, cuando el ahorro nacional no fue suficiente para cubrir la inversión, se reflejó en caídas de las reservas internacionales. La contabilidad nacional señala que la diferencia entre ahorro nacional (Sn) e inversión (I) es financiada por cambios en activos (disminución de las reservas internacionales: ∇ de RIN) y pasivos externos (aumento de la deuda externa: Δ deuda externa), es decir: $Sn - I + (\nabla \text{ de RIN} + \Delta \text{ deuda externa}) =$

Bolivia – Reservas Internacionales Netas 2008-2024 (Valores en millones de \$us)

Fig. 18



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCB.

Mediante un comunicado de prensa, el 2 de enero de 2025, el Banco Central de Bolivia informó a la opinión pública sobre un incremento de las reservas internacionales hasta fines de 2024. El BCB comunicó que al 31 de diciembre de 2024 las RIN registraron un saldo de \$us1.976 millones, destacando un incremento de \$us267 millones con relación a las del cierre de 2023. No obstante, las cifras de la balanza de pagos publicadas en el Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional presen-

o (Ver Recuadro 2). En efecto, esta relación en el caso de Bolivia muestra un periodo entre 2004-2013 (Gráfico 19) en el que el ahorro nacional supera a la inversión y es precisamente el periodo de incremento de las reservas internacionales (2003-2014) y disminución de la deuda externa, superávit fiscal (2006-2013) y superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos (2003-2014).

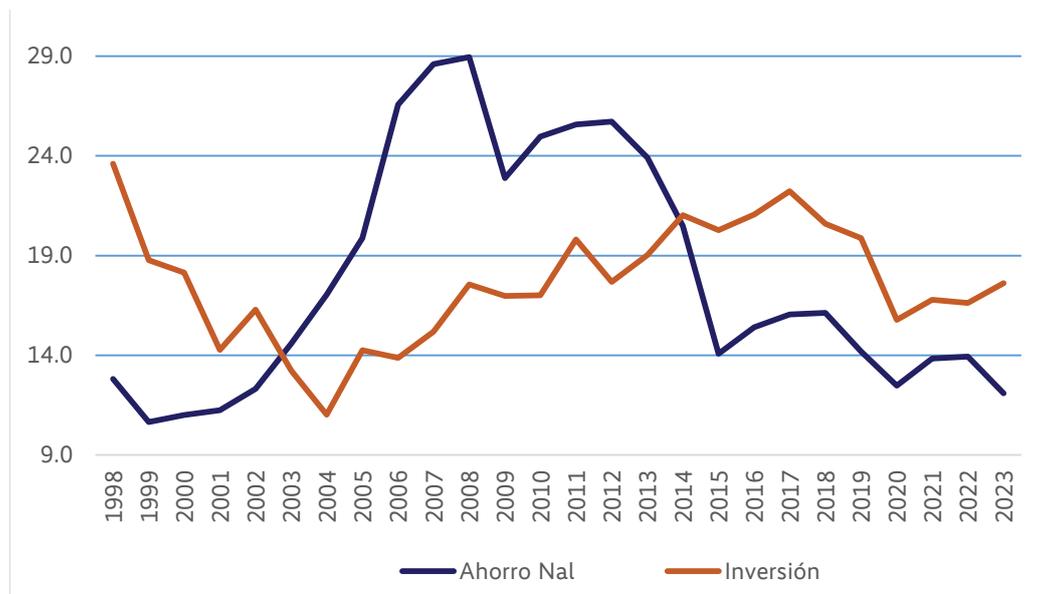
⁸ La caída de tenencias DEG implica una posición neta desfavorable con respecto a las asignaciones DEG y, por tanto, el pago de intereses, lo que genera una carga externa adicional. La contracción del oro se debe a que parte importante del oro monetario ya fue vendido.

Posteriormente, el ahorro nacional que ya venía descendiendo desde 2009 y con caídas más pronunciada entre 2013-2015 y 2019-2020 y en 2023, se sitúa por debajo de la inversión a partir de 2015. En este periodo, con ahorro nacional menor a la inversión (2015-2023) se presentan caídas de las reservas internacionales (2015-2023, excepto 2017) y aumento de la deuda externa, déficit fiscal (2014-2023) y

déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (2015-2023, excepto en 2021-2022). En este sentido, se puede señalar que el comportamiento de las reservas internacionales responde a la brecha ahorro-inversión que es igual a la cuenta corriente de la balanza de pagos y también es igual a la cuenta capital y financiera.

Bolivia – Brecha ahorro nacional en Inversión 1998-2023 (En porcentajes del PIB)

Fig. 19



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCB.

Recuadro 2

El vínculo entre los agregados macroeconómicos y el sector externo

El Producto Interno Bruto (PIB) representa el valor de mercado de los bienes y servicios finales producidos en el territorio de un país durante un período determinado de tiempo, se trata de un concepto geográfico. Cuando el PIB se mide en términos de la demanda final, se puede presentar como la suma de la demanda interna (DI) o absorción que incluye el Consumo y la Inversión ($DI = C + I$) y la demanda externa neta (DX) o exportaciones de bienes y servicios menos las importaciones ($DX = X - M$); por tanto, $PIB = DI + DX = C + I + X - M$. El producto nacional bruto (PNB), equivale al concepto de ingreso nacional bruto (YNB) y representa el valor de los bienes y servicios producidos por los factores de producción nacionales; por tanto, es el PIB más la remuneración de factores nacionales en el exterior menos la remuneración de factores extranjeros en el país (PFe). El ingreso nacional disponible (YND) es igual al YNB más las transferencias netas recibidas del resto del mundo (recibidas – enviadas que denominamos TRe): puede ser neto (YNDN) o bruto (YNDB) si se deduce o no el consumo de capital fijo. El ahorro nacional (Sn) es igual al YND menos el consumo final (C). Se puede expresar como la suma del ahorro público (Sg) y privado (Sp). La brecha ahorro-inversión positiva (brecha YND-demanda interna, es decir $Sn - I = X - M + PFe + TRe$) indica que el país ha sido capaz de generar ahorro suficiente para cubrir la formación de capital, representa un concepto muy utilizado al analizar el vínculo entre los agregados macroeconómicos y el sector externo, y se puede expresar como la suma de las brechas privada y pública: $Sn - I = (Sp - Ip) + (Sg - Ig)$, cabe destacar que la brecha pública es equivalente al resultado fiscal global.

Por su parte, la cuenta corriente de la balanza de pagos (CC) se define como: $CC = X - M + PFe + TRe$. Por tanto, $YNDB = C + I + CC$, lo que implica que $(Sn - I) = CC$. En este sentido, en términos contables la brecha ahorro-inversión es siempre igual a la cuenta corriente de la balanza de pagos, que por definición es igual al ahorro externo con signo contrario. Analíticamente indica que, si el ahorro nacional no es suficiente para cubrir la inversión, será necesario acudir al ahorro externo que se expresa en el déficit de la cuenta corriente. Esta conclusión es muy importante, ya que por identidad de la balanza de pagos el déficit en la cuenta corriente tiene que ser financiado con entrada neta de capitales y/o uso de las reservas internacionales acumuladas, esto es mayor deuda externa (incluyendo desembolsos netos e inversión extranjera neta) y/o pérdida de reservas internacionales.

Dado que la brecha ahorro-inversión es a su vez igual a la suma del resultado fiscal global y la brecha ahorro-inversión privada, también es posible derivar contablemente la explicación del resultado en la cuenta corriente y, por tanto, los determinantes de la caída de las reservas internacionales y/o el incremento de la deuda externa. Es decir: $(YNDBp - Cp - Ip) + (YNDBg - Cg - Ig) + (\nabla \text{ de RIN} + \Delta \text{ deuda externa}) = 0$. Lo anterior, al fundamentarse en la contabilidad nacional, constituye una base objetiva y comprensible para analizar el incremento de las reservas internacionales y su posterior descenso en años recientes, incluyendo también la disminución y el aumento de la deuda externa.

El comportamiento de los términos de intercambio explica en parte la trayectoria del ahorro nacional. La relación entre precios de las exportaciones e importaciones bolivianas o términos de intercambio presenta una tendencia creciente hasta fines de 2011, con algunas oscilaciones como el descenso observado en 2009 a raíz del efecto que tuvo la desaceleración global como consecuencia de la crisis financiera internacional (Gráfico 20). El ahorro nacional también muestra un comportamiento parecido incluyendo la caída en 2009 (Gráfico 19). Posteriormente a 2011, los términos de intercambio disminuyen sustancialmente representando menores ingresos por el comercio exterior y por consiguiente una importante caída del ingreso disponible y del ahorro nacional. Este descenso tiene que ver con diferentes

crisis como la crisis de deuda soberana en Europa en 2011, la crisis de precios de materias primas a partir de 2014 que se prolonga por varios años y fue denominada como un nuevo normal; el leve ascenso observado en 2017 fue seguido de nuevas caídas que se profundizan en 2020 con la crisis de la COVID, la recuperación relativa de 2021 por el impacto del alza de precios de materias primas a raíz de la guerra Rusia-Ucrania se revierte en 2022-2023 como consecuencia de la desaceleración mundial que en parte se debió al alza de tasas de interés a nivel global para enfrentar la crisis inflacionaria, la mejora relativa en 2024 se refleja también en el leve ascenso de los términos de intercambio en 2024.

Fig. 20



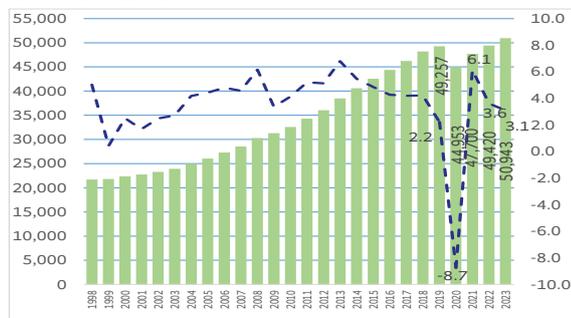
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE, incluye empalme de series 2012=100 y 2016=100

La caída del ingreso disponible se debe también a la crisis económica de 2019-2020 y la débil recuperación posterior. Como se analizó, mediante la contabilidad nacional la expresión: $S_n - I + (\nabla \text{ de RIN} + \Delta \text{ deuda externa}) = 0$ puede representarse en $Y_{NDB} - C - I + (\nabla \text{ de RIN} + \Delta \text{ deuda externa}) = 0$; de modo que una caída en el YNDB se ha de reflejar en caídas en reservas internacionales y/o incremento de deuda externa. El descenso del YNDB, además del efecto precio por la caída de los términos de intercambio, se debe también a la desaceleración y caída de la actividad real. En 2019, en medio de una crisis política-social el EP de Bolivia registró un crecimiento de sólo 2,2% que se constituyó en la tasa más baja de los últimos 18 años y en 2020 la contracción en 8,7% llevó al PIB real a niveles de

cuatro años atrás, en este contexto el crecimiento de 6,1% en 2021 fue insuficiente para recuperar el PIB que se había perdido y recién en 2022 con el crecimiento de 3,6% se logra alcanzar un nivel de producción similar al de 2019, logrando en 2023 sólo un leve incremento (3,4%) con respecto a 2019 (Gráfico 21). Analizando en base al nivel del PIB de 2019, lo que nos ayuda a explicar el comportamiento del YNDB, Bolivia junto al Ecuador se encuentra entre los países de menor crecimiento en América del Sur (Gráfico 22) y, por tanto, es evidente el efecto del menor crecimiento en un menor YNDB lo que influye en el impacto adverso en las RIN y en la deuda externa según lo analizado. Destaca también que ambos son los dos países que hasta el 2022 mantuvieron la menor inflación en la región⁹.

Bolivia-PIB real 1998-2023 (En millones de Bs de 1990 y tasa de crecimiento en %)

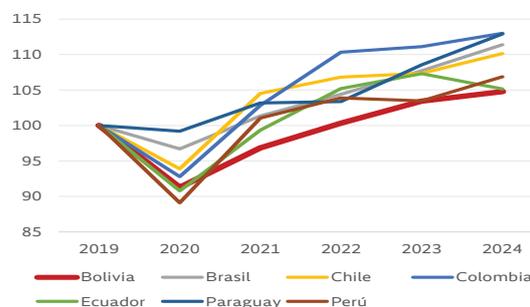
Fig. 21



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

América del Sur-PIB real (Índice 2019=100)

Fig. 22



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

9 En niveles bajos de inflación, hay una relación directa entre crecimiento e inflación; es decir que la inflación aumenta en la medida que la actividad económica crece. Asimismo, en las discusiones al respecto durante 2020, hubo mucha coincidencia en que las primeras señales de la recuperación de la actividad económica luego de la COVID sería el incremento de la inflación, ya que los impulsos fiscales y monetarios para recuperar la actividad económica se habrían de traducir en alzas de precios. Esto coincide también con el hecho de que los países con mayor recuperación en 2021 como Perú (13,3% de crecimiento en 2021), Chile (11,7%) y Colombia (11,0%) son los países que registraron mayores presiones inflacionarias, las tasas de crecimiento de estos países superan ampliamente a lo alcanzado por Bolivia. Posteriormente se sumaron a los problemas de inflación los efectos del incremento de precios de las materias primas como resultado de la guerra Rusia-Ucrania.

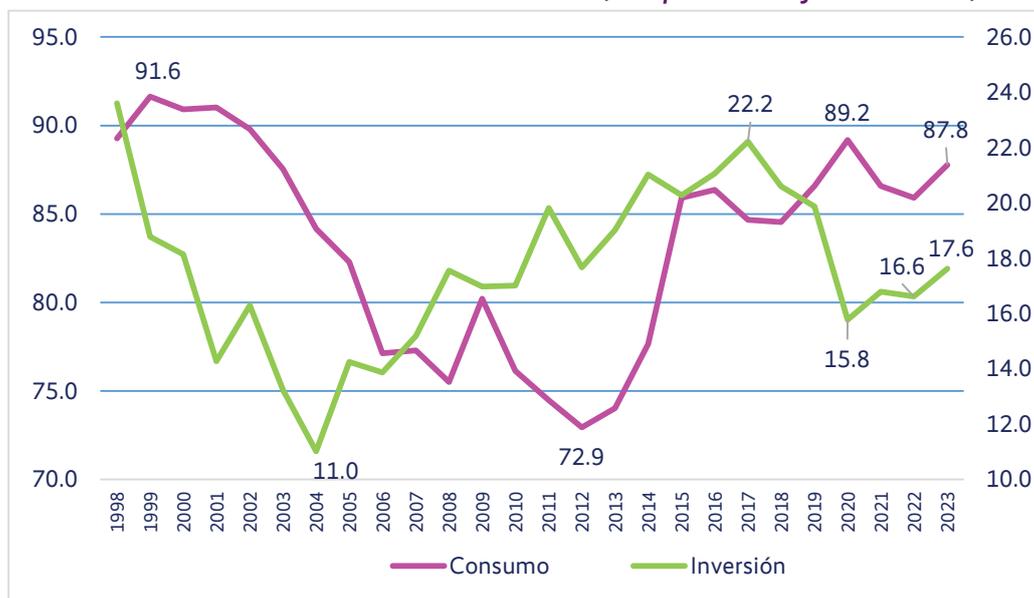
Aumentos del Consumo socavan también el ahorro nacional y mayores niveles de inversión acrecientan la brecha, ambos con efectos adversos en las reservas internacionales, pero con repercusiones diferentes en las perspectivas de crecimiento en el mediano y largo plazo.

Como se analizó mediante la contabilidad nacional, la expresión: $YNDB - C - I + (\nabla \text{ de RIN} + \Delta \text{ deuda externa}) = 0$; permite apreciar que un incremento del Consumo (C) y/o de la Inversión (I) se ha de reflejar en caídas en las reservas internacionales y/o incrementos de la deuda externa. Las estadísticas muestran que el aumento de la inversión como porcentaje del PIB se mantiene desde 2005 hasta 2017 cuando alcanza a 22,2% del PIB, lo que ha sido importante para apoyar al crecimiento, el empleo y a otros efectos sociales importantes; sin embargo, la inversión comienza a descender a partir de 2018 llegando a 15,8% del PIB en 2020 y aunque se registra un leve repunte en 2021-2023 el nivel es sustancialmente menor al de años previos cerrando 2023 en 17,6% del PIB (Gráfico 23). Por su parte, el Consumo que había disminuido de 91,6% del PIB en 1999 a 72,9% del PIB en 2012 fue un factor que explica también los superávits durante este periodo. Sin embargo, a partir de 2013, en un contexto de caída del ingreso nacional se advierte una tendencia creciente del Consumo alcanzando a 89,2% del PIB en 2020 y 87,8% en 2023, niveles considerablemente elevados con respecto a los de años anteriores. En este sentido, el incremento del Consumo explica también la caída del ahorro nacional en los últimos años y el efecto adverso consecuente en las reservas internacionales, mientras caídas en la inversión compensan parcialmente el mayor consumo, pero se traduce en un menor crecimiento potencial.

En los últimos años, el consumo se ha incrementado tanto en el sector público como en el sector privado; por su parte, la inversión desciende en ambos sectores. Dado que la brecha ahorro-inversión es a su vez igual a la suma del resultado fiscal global y la brecha ahorro-inversión privada, también es posible determinar contablemente la fuente del resultado en la cuenta corriente y, por tanto, los determinantes de la caída de las reservas internacionales y/o el incremento de la deuda externa. Es decir: $(YNDBp - Cp - Ip) + (YNDBg - Cg - Ig) + (\nabla \text{ de RIN} + \Delta \text{ deuda externa}) = 0$ permite apreciar si los desequilibrios que se tradujeron en pérdidas de reservas internacionales se originan en el sector público o en el privado. El descenso del Consumo entre 1999 y 2012 se da tanto en el sector público como en el privado; mientras que, a partir de 2013, en un contexto de caída del ingreso nacional, se advierte una tendencia creciente del Consumo público y privado situándose en sus máximos niveles en 2020 con significativos incrementos (en 6,3% del PIB y 9,9% del PIB, respectivamente) y, aunque disminuyen en los siguientes años, se mantienen en niveles elevados (Gráfico 24). En este sentido, el incremento del Consumo público y privado explica también la caída del ahorro nacional en los últimos años y el efecto adverso consecuente en las reservas internacionales. Por su parte, la inversión pública como porcentaje del PIB aumenta desde 2005 hasta 2017 cuando alcanza a 13,8% del PIB, mientras que la inversión privada crece desde 2005 hasta 2014 llegando a 8,6% del PIB, con posterioridad a esas fechas ambas disminuyen a mínimos en 2020 y aunque aumentan levemente en los últimos años se mantiene en niveles bajos (Gráfico 25). En este sentido, el incremento del Consumo público y privado explica en parte la caída del ahorro nacional en los últimos años y el efecto adverso consecuente en las reservas internacionales, mientras las caídas en la inversión pública y privada no logran compensar la brecha negativa y generan un menor crecimiento potencial.

Bolivia – Consumo e Inversión 1998-2023 (En porcentajes del PIB)

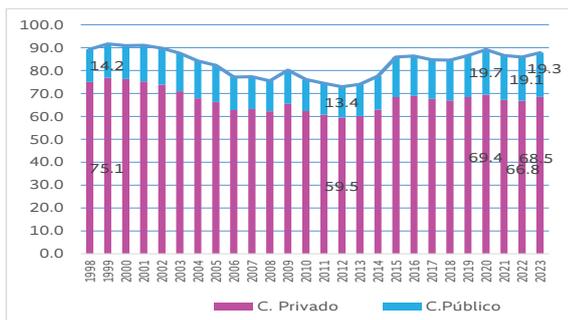
Fig. 23



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE, incluye empalme de series 2012=100 y 2016=100

Consumo público y privado (En porcentajes del PIB)

Fig. 24

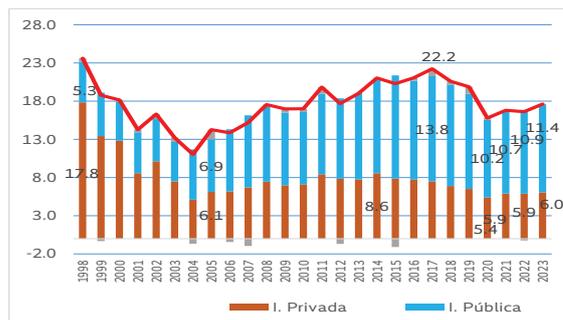


Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

En síntesis, una combinación de menores ingresos y mayor consumo público y privado explican el descenso de las reservas internacionales. El menor ingreso nacional disponible por la caída, entre otros, del PIB real, de los precios y volúmenes de exportación, junto con el mayor gasto en consumo tanto de parte del sector público como del privado explican el descenso del ahorro nacional y el descenso de las reservas internacionales (y/o aumento de la deuda

Inversión pública y privada (En porcentajes del PIB)

Fig.25

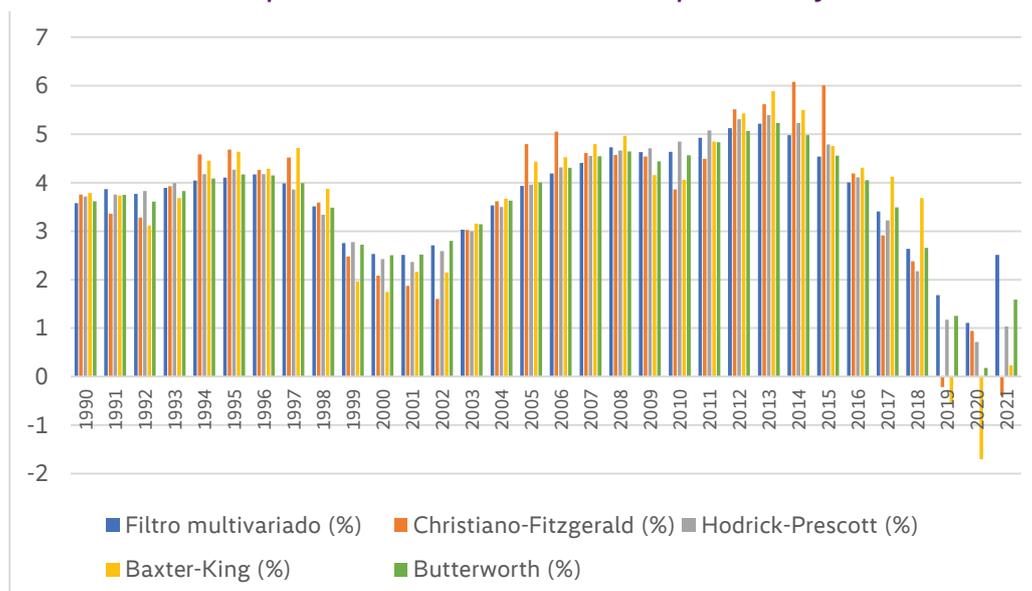


Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

da externa) de los últimos años. La contracción reciente de la inversión más que un intento de corregir los desbalances fue el resultado de menores recursos y tiene el agravante de que debilita al crecimiento potencial generando mayores vulnerabilidades para un repunte de la inflación. El descenso del PIB potencial del EP de Bolivia puede advertirse en los cálculos que se presentan en el Gráfico 26 mediante medidas estimadas con diferentes filtros.

Bolivia – Crecimiento potencial 1990-2021 (En porcentajes)

Fig. 26



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE, incluye empalme de series 2012=100 y 2016=100

3. La situación actual y sus principales riesgos

En la sección anterior se analizó la evolución de la economía en un periodo de bonanza derivada principalmente de importantes ingresos del exterior debido a elevados volúmenes de exportaciones y, principalmente, altos precios de las materias primas, cuentas públicas y externas en superávit. Posteriormente se presenta un periodo caracterizado por la presencia de los desequilibrios. En efecto, la caída pronunciada del ahorro nacional por las razones analizadas, el sostenimiento por algún tiempo de la inversión y el crecimiento mas pronunciado del gasto corriente del sector público particularmente en los últimos años terminan socavando las reservas internacionales y promoviendo el gradual crecimiento de la deuda externa. En esta sección se analiza en mayor profundidad la situación actual y los riesgos que representan para la estabilidad macroeconómica en el corto y mediano plazo.

La situación de las reservas internacionales y de la deuda externa reflejan las brechas entre el ahorro nacional y la inversión. Como se analizó, las RIN que administra el BCB fueron afectadas con las brechas, tanto en sentido favorable entre 2005-2014, como adverso entre 2015-2024 (Gráfico 19). Asimismo, los activos externos netos del resto del sistema financiero tuvieron un comportamiento parecido, crecieron desde U\$D 485 millones en 2004 hasta U\$D 2.162 millones en 2015 para luego descender a sólo U\$D

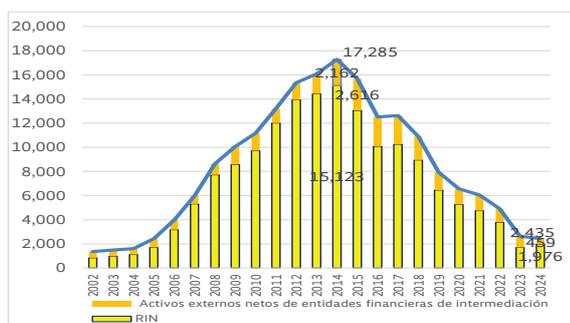
459 millones a fines de 2024¹⁰ (Gráfico 27). Por su parte, la deuda externa presentó un descenso desde 2003 hasta 2007 (U\$D 2.208 millones) debido principalmente a los efectos de la renegociación, reprogramación y condonación de deuda. Posteriormente, el deterioro de la situación fiscal vino acompañado de un incremento de la deuda pública, de modo que el saldo a diciembre de 2024 (U\$D 13.345 millones) supera fuertemente al de fines de 2014 (U\$D 6.036 millones), es decir se incrementó en más del 120% (Gráfico 28)¹¹.

La posición de inversión internacional (PII) refleja claramente cómo Bolivia pasa de país acreedor a país deudor frente al resto del mundo, como resultado del cambio de brechas positivas a brechas negativas entre el ahorro nacional y la inversión. Como resultado de los factores que determinaron el menor ahorro nacional frente a la inversión se da un proceso de disminución de las reservas internacionales y aumento de la deuda externa y, por tanto, como se puede observar en la Posición de Inversión Internacional (PII)¹², el EP de Bolivia pasa de ser un país acreedor frente al resto del mundo entre 2008 y 2015, a país deudor con pasivos netos crecientes (Gráfico 29).

De acuerdo con el indicador ARA, las reservas internacionales del EP de Bolivia se encuentran muy por debajo de su nivel óptimo y se halla entre los países con más bajo nivel. El indicador ARA (*Assessing Reserve Adequacy*) forma parte del nuevo marco analíticos para evaluar la

Consumo público y privado (En porcentajes del PIB)

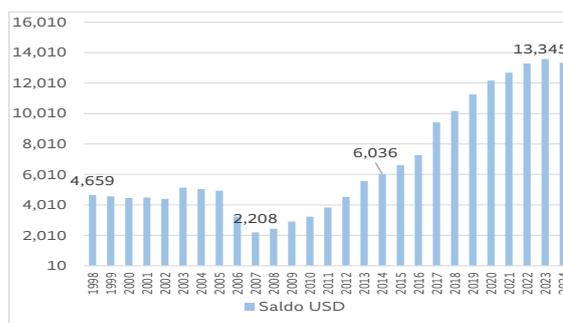
Fig. 27



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Inversión pública y privada (En porcentajes del PIB)

Fig. 28



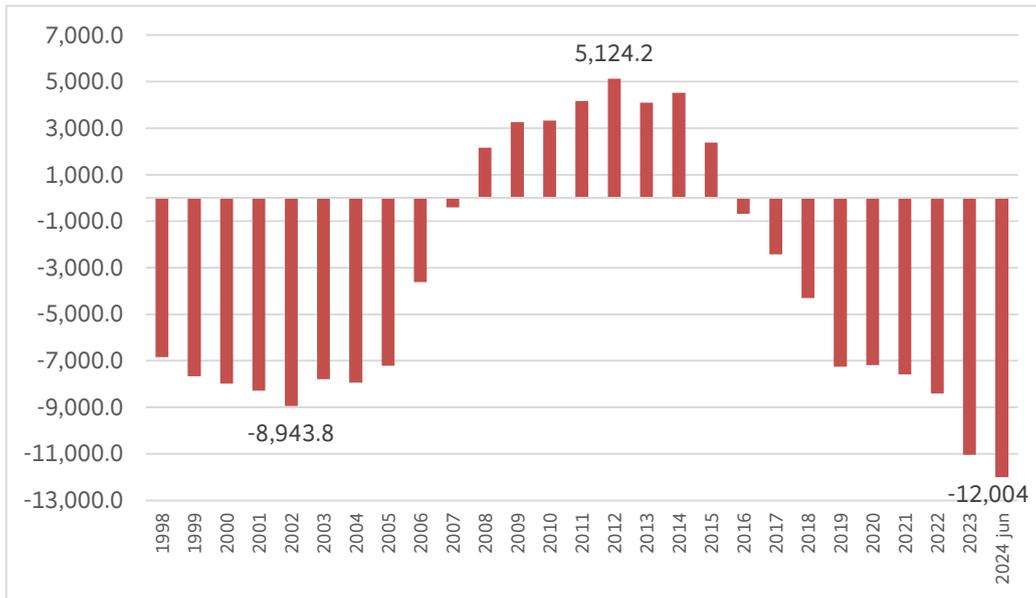
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

NOTA: A partir de 2009, incluye Asignaciones DEG otorgadas por el FMI a los países miembros, también incluye tenencias de monedas y depósitos. A partir de 2013, ambas fueron excluidas de la información que reporta el BCB como deuda externa. De acuerdo con el VI manual de Balanza de Pagos, las Asignaciones DEG se registran como un pasivo.

- 10 El descenso de los activos externos netos en poder de las entidades financiera se debió a la brecha negativa entre ahorro inversión y también a medidas implementadas por el BCB como la reducción de los fondos en custodia en moneda extranjera y, anteriormente, reducciones del encaje legal en títulos en moneda extranjera que permitió que el BCB absorba en su balance los dólares de encaje constituido en el exterior liberados por el menor requerimiento de encaje legal, pero que en lugar de devolverlos a las entidades fueron retenidos en el balance del BCB mediante una operación swap que permite a los bancos retirar el equivalente en Bs al tipo de cambio de compra oficial con el compromiso de que en un determinado tiempo podrán realizar la operación inversa.
- 11 No se realiza una evaluación de sostenibilidad de la deuda (ASD) debido a la falta de información para construir todos los indicadores y puesto que la clasificación de Bolivia realizada por el Banco Mundial (país de capacidad mediana) corresponde al año 2015 y una clasificación menor implicaría también umbrales más bajos.
- 12 La posición de inversión internacional neta al final de un período específico refleja las transacciones financieras, las variaciones de valoración y otras variaciones que tuvieron lugar en el período y que afectan al nivel de activos y/o pasivos públicos y privados frente a no residentes.

Bolivia - Posición de Inversión Internacional (SalDOS en millones de \$us)

Fig. 29



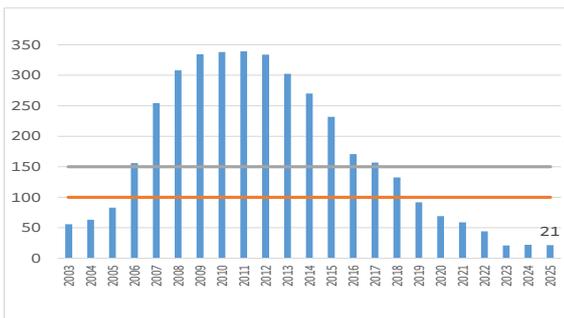
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCB.

adecuación de las reservas internacionales que fue incorporado en el contexto de la supervisión del FMI (Artículo IV)¹³. Tiene una visión más amplia de los riesgos potenciales, las fuentes de los shocks y las vulnerabilidades que subyacen a las necesidades de reservas. La métrica ARA cubre la pérdida potencial de los ingresos de exportación, el riesgo de salidas de residentes (dinero en sentido amplio), los riesgos de refinanciación (deuda a corto plazo) y el riesgo de capi-

tal no residente y salidas de deuda de mediano y largo plazo. Según esta métrica, un nivel adecuado implica que se encuentra entre 1 y 1,5 o entre 100 y 150. Este indicador para el EP de Bolivia, de acuerdo con cálculos del FMI se encuentra en 21 (Gráfico 30), muy por debajo del nivel óptimo y sitúa al EP de Bolivia entre los países con más bajo nivel de reservas internacionales en la región con respecto a lo que se considera un nivel óptimo (Gráfico 31).

Consumo público y privado (En porcentajes del PIB)

Fig. 30



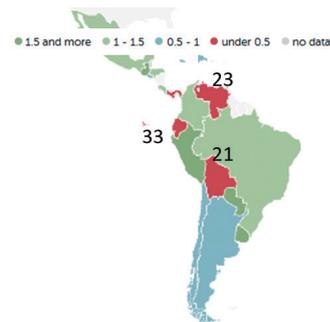
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

13 El FMI propuso la métrica ARA como una herramienta adicional a las medidas tradicionales, se menciona que el factor motivador clave fue la experiencia de crisis de balanza de pagos que se caracterizaron por múltiples canales de presión, lo que sugiere la necesidad de contar con una métrica que abarque un amplio conjunto de riesgos y también que las reservas se mantienen para hacer frente a múltiples vulnerabilidades. Esta métrica considera cuatro dimensiones que podrían ser fuente de inestabilidad externa: 1) la deuda externa a corto plazo (DCP) en sentido que se deberían de tener la capacidad de cubrir los pagos por servicio de la deuda externa (amortización más intereses) tanto del sector público como privado hasta por un año sin recurrir a nuevo financiamiento externo; 2) los otros pasivos (OP) que destacan potenciales salidas de instrumentos financieros (inversiones de portafolio); 3) el dinero en sentido amplio (M) que permite incorporar el riesgo de salida de capitales residentes, es decir, liquidación de activos en moneda nacional que se pueden convertir en activos en moneda extranjera durante una crisis, más aquellos que ya se mantienen en dicha moneda y 4) las exportaciones (X) que refleja la pérdida potencial del ingreso de divisas por exportaciones debido a una caída en la demanda externa o un shock en los términos de intercambio. Por lo tanto, el nivel de reservas adecuadas corresponde a una suma ponderada de las cuatro dimensiones; el peso dado a cada una varía en función del régimen cambiario de cada país como se muestran el cuadro:

Régimen cambiario	Deuda externa de corto plazo (DCP)	Otros pasivos (OP)	Dinero (M)	Exportaciones (X)
Fijo	30	20	10	10
Flotante	30	15	5	5

Inversión pública y privada (En porcentajes del PIB)

Fig.31



Las agencias internacionales registran un deterioro de las calificaciones y perspectivas de riesgo para el EP de Bolivia. Las agencias calificadoras Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's realizaron revisiones a la baja en las calificaciones de riesgo del EP de Bolivia tomando en cuenta mayores vulnerabilidades externas que están aumentando los riesgos para el servicio de la deuda externa del país. Entre los determinantes señalan la disminución significativa de las reservas internacionales y de las exportaciones, los altos déficits fiscales y la ausencia de un plan de consolidación fiscal, la escasa transparencia sobre los activos del Banco Central de Bolivia lo que aumenta los riesgos para la estabilidad macroeconómica y la capacidad de servicio de la deuda; destacan también el surgimiento de tipos de cambio paralelos, escasez periódica de combustible y restricciones por parte de los bancos sobre los retiros de depósitos en divisas. El Cuadro 1 presenta el detalle de las diferentes calificaciones y perspectivas de riesgo país para la deuda soberana para el EP de Bolivia. Las calificaciones de la deuda soberana otorgadas por las agencias calificadoras de riesgo corresponden en todos los casos al grado de no inversión. Esta situación guarda consistencia con lo reflejado en el análisis precedente sobre el comportamiento de las diferentes variables macro en el EP de Bolivia.

El incremento sostenido del EMBI caracteriza a los bonos soberanos del EP de Bolivia como riesgosos y el mayor rendimiento es la compensación por la creciente probabilidad de incumplimiento. El EMBI (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emer-

gentes) es el principal indicador de riesgo país y está calculado por JP Morgan, refleja la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por países en desarrollo y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo. Los bonos más riesgosos pagan un interés más alto, por lo tanto, el EMBI es mayor y refleja una probabilidad de incumplimiento mas alta. Entre fines de 2022 y el 15 de mayo de 2025 la mayor parte de los países de Latinoamérica registraron descensos del EMBI (Gráficos 32 y 33) y, entre los pocos países que registraron incremento, el EP de Bolivia es el que mayor incremento registra situándose a fines de 2023 como el de mayor riesgo país después de Venezuela. Esto probablemente explica el hecho de que las autoridades no se hayan animado a realizar colocaciones en los últimos años a pesar de tener la aprobación para una emisión de hasta U\$D 2.000 millones en 2023 y 2024; además refleja también las dificultados de accesos a financiamiento externo para 2025 a pesar de tener la aprobación para una emisión de U\$D 3.000 millones y explica la intención de utilizar el oro como garantía. Es de destacar también que se traduce en un incremento del servicio de la deuda externa como ya se señaló en el análisis de la balanza de pagos.

La evolución del EMBI del EP de Bolivia muestra un ascenso sostenido situándolo en los niveles más altos de los últimos años. El EMBI que se encontraba en 0.4 en marzo de 2017 presenta un ascenso pronunciado en diferentes situaciones de incertidumbre. El EMBI supera a 3.0 en octubre de 2019 en los momentos de los conflictos políticos y sociales, da un nuevo salto entre marzo y abril de

Bolivia - Calificaciones de deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera

Tab. 1

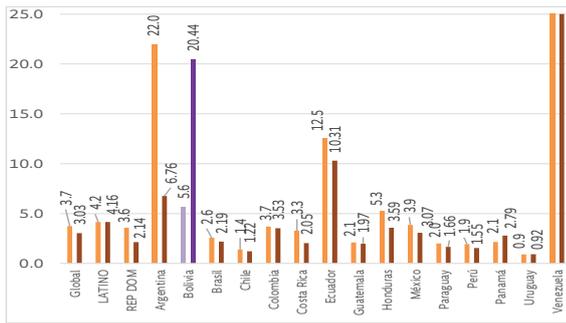
Agencia	Descripción	País: Bolivia	Grado
Fitch Ratings	Calificación	CCC-	Riesgo
	Perspectiva	Negativa	Sustancial
Moody's Investor Service	Calificación	Ca	Extremadamente
	Perspectiva	Estable	Especulativa
Standard and Poor's	Calificación	CCC+	Riesgo
	Perspectiva	Negativa	Sustancial
Grado de inversión		NO	

Fuente: Datosmacro.com.

NOTA: Una Calificación Crediticia es una opinión informada por parte de agencias internacionales. Las calificaciones crediticias son la clave de un mercado de capitales eficiente, proveen información transparente de terceros que no solamente es prospectiva, sino que también está estandarizada para que sea consistente

Riesgo País EMBI-América Latina índices 31/12/22 - 15/05/25

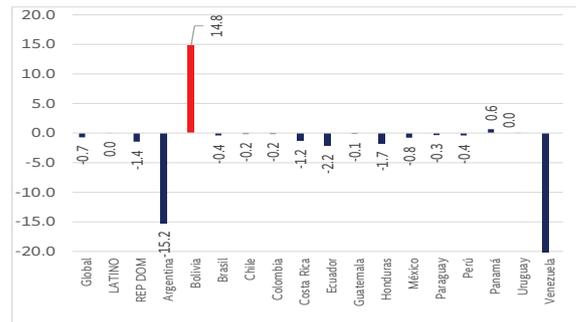
Fig. 32



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

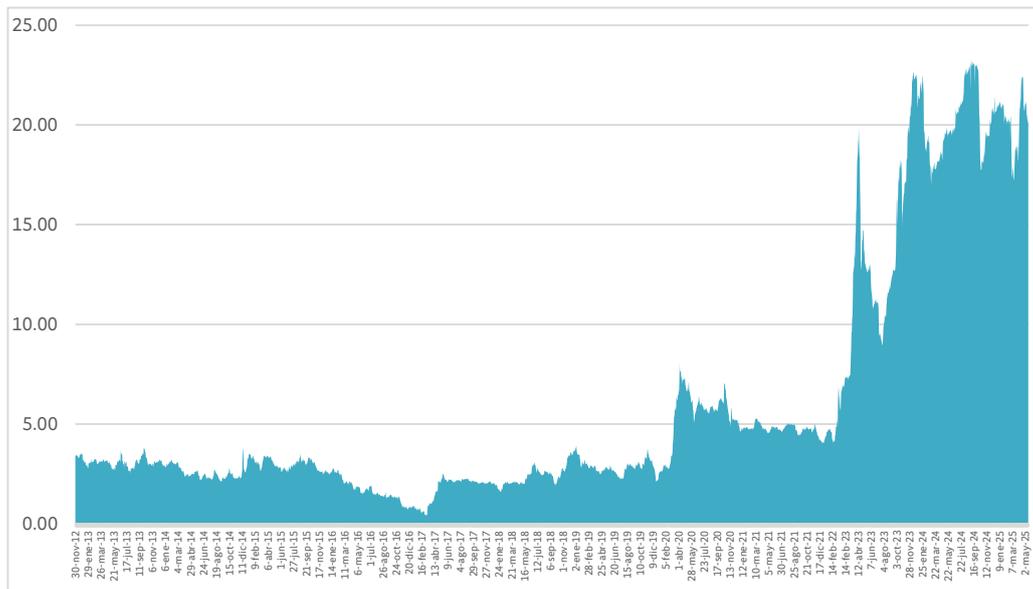
Riesgo País EMBI-América Latina (variación del índice entre 15/05/23 y 31/12/22)

Fig. 33



EMBI para el EP de Bolivia 2012-2025

Fig. 34



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE, incluye empalme de series 2012=100 y 2016=100

2020 con la presencia de la COVID-19 hasta alcanzar a más de 7.0. Luego de diversas e infructuosas acciones de las autoridades por generar mayores reservas internacionales, el EMBI asciende de forma persistente hasta alcanzar a 20.4 el 15 de mayo de 2025. Estos niveles sumamente elevados reflejan la prima de riesgo y deben sumarse a la tasa básica (p.e. de los títulos del Tesoro de los EU) lo que da como resultado una tasa muy elevada para el endeudamiento de mercado del EP de Bolivia.

En síntesis, los indicadores, la opinión de los mercados y agencias internacionales reflejan un aumento del riesgo y una mayor probabilidad de incumplimiento de las obligaciones externas del EP de Bolivia. Los indicadores analizados como el ARA que muestra un nivel sustancialmente menor de las reservas internacionales con respecto a un nivel óptimo, las calificaciones y las perspectivas de riesgo para el EP de Bolivia por parte de las agencias calificadoras Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's que realizaron sucesivas revisiones a la baja y la evolución del EMBI del EP de Bolivia que presenta un ascenso sostenido situándolo en los niveles más altos de los últimos años, re-

flejan una evidente dificultad de acceder a financiamiento externo en los mercados de capitales, lo que acrecienta la vulnerabilidad derivada del bajo nivel de las reservas internacionales.

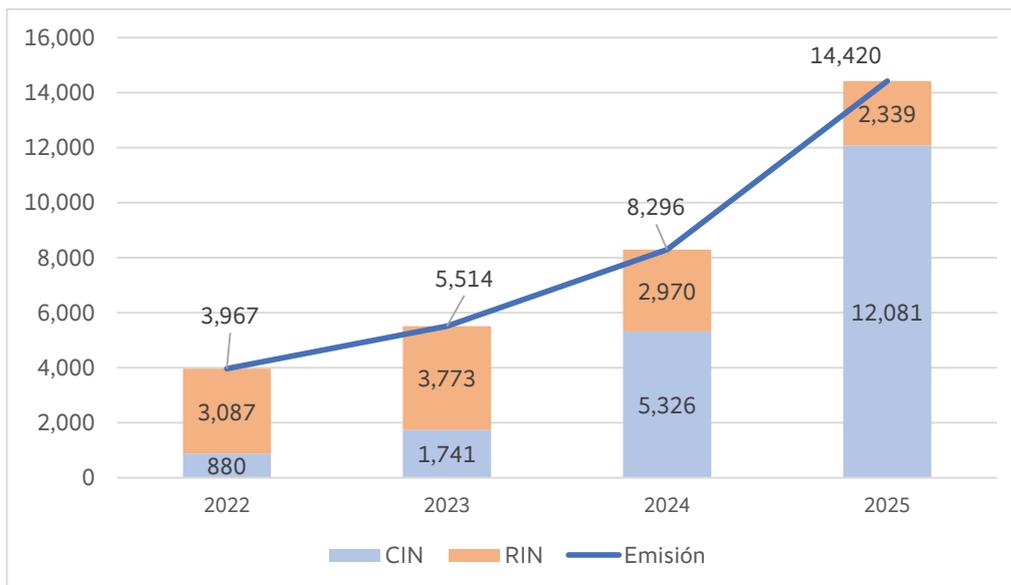
El Presupuesto General del Estado 2025 y el Programa Fiscal Financiero 2025 (PFF2025) no permiten concluir un ajuste de la brecha del sector público, más al contrario, apuntan a una ampliación de las brechas y a la obtención de un mayor financiamiento. El Presupuesto autoriza celebrar operaciones de deuda pública en los mercados de capital externos por un monto de hasta U\$D3.000 millones para apoyo presupuestario y/o manejo de pasivos. Además, se autoriza contratar con la Corporación Andina de Fomento (CAF) una línea de crédito de liquidez por un monto de hasta USD400 millones y otros créditos externos. Asimismo, se autoriza al BCB a contratar créditos y recurrir a cualquier otro tipo de financiamiento internacional, pudiendo constituir colaterales financieros con las Reservas Internacionales.

Se autoriza también al Banco Central de Bolivia a otorgar un crédito extraordinario en condiciones concesionales a favor del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Por su parte el PFF2025 (Gráfico 35) muestra un fuerte incremento del crédito interno neto del BCB con respecto a lo programado en la gestión anterior (127%) del cual más del 100% es para el sector público no financiero, asimismo es llamativa la expansión de la emisión monetaria que se ha programado (mayor en 74% a lo programado en 2024)

tendencia creciente con la particularidad de que se trata de uso de depósitos hasta 2019; es decir, ahorros realizados anteriormente, mientras que a partir de 2020 son créditos brutos directos del BCB los que expanden el crédito neto. La expansión del crédito habría estado generando un incremento de la oferta monetaria que, en tanto sea mayor que su correspondiente demanda, estaría explicando la pérdida de reservas internacionales y la inflación. Eso parece advertirse en el Gráfico 35 y es ampliamente documentado en el

Programa Fiscal Financiero 2022-2025 (Flujos anuales en millones de Bs)

Fig. 35



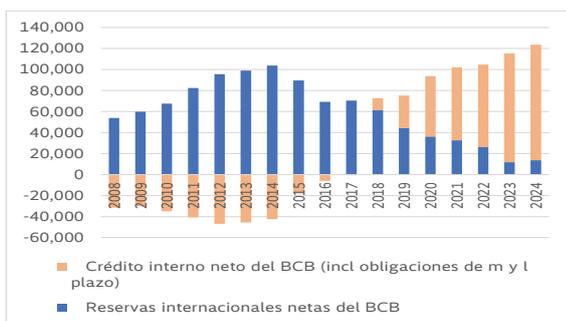
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCB.

El crédito interno del BCB viene creciendo de forma sostenida y está dirigido principalmente al sector público no financiero. El crédito interno neto del BCB (CIN) presenta una tendencia creciente principalmente en los últimos años (Gráfico 36) y ha estado dirigido sobre todo al sector público no financiero (Gráfico 37) y en gran medida por crédito bruto o desembolsos (Gráfico 38). El crédito neto desciende hasta el 2013 y desde el 2014 adquiere una

enfoque monetario de la balanza de pagos. Asimismo, los desequilibrios en el mercado de dinero suelen tener efectos inflacionarios, la historia monetaria latinoamericana y claras experiencias en Bolivia registran ejemplos evidentes de este fenómeno.

Crédito Interno Neto y RIN del BCB (SalDOS en millones de Bs)

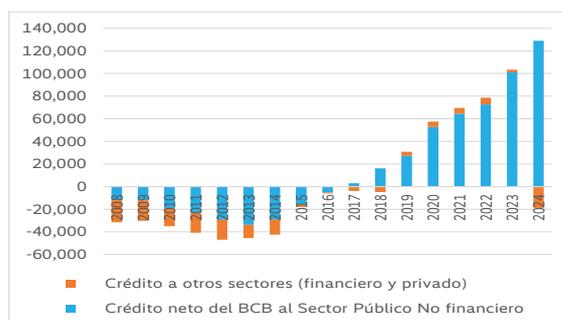
Fig. 36



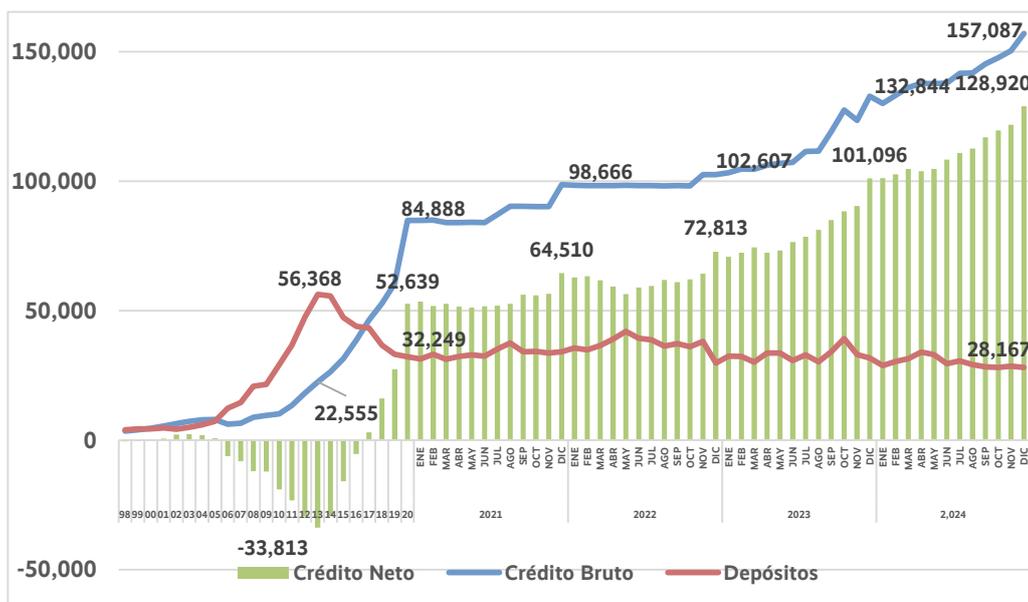
Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Crédito Interno Neto del BCB (SalDOS en millones de Bs)

Fig. 37



BCB - Crédito Bruto, Crédito Neto y Depósitos del SPNF (Saldos en millones de Bs)



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCB.

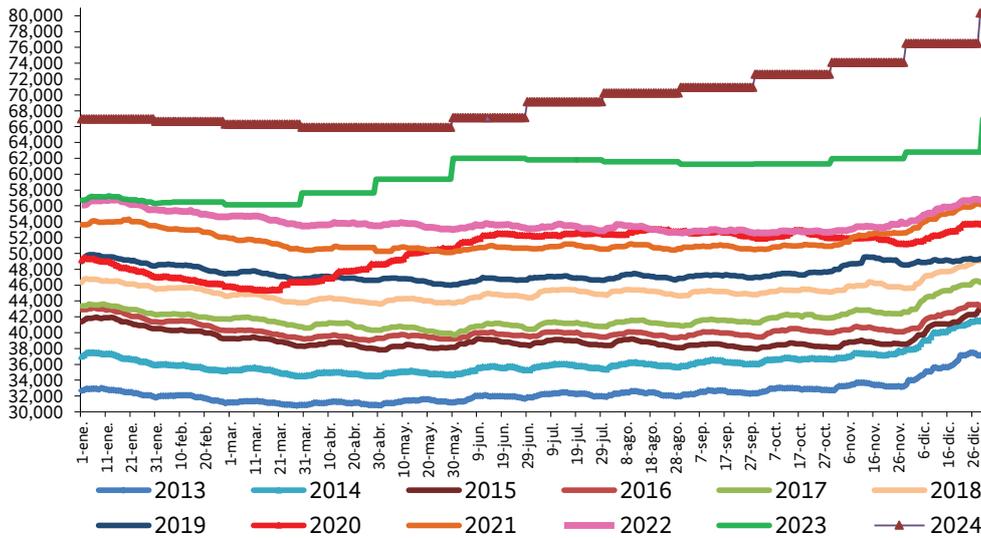
En este contexto, se destaca un riesgo interno derivado del extraordinario crecimiento de la emisión monetaria lo que no guarda relación con el comportamiento de sus determinantes. Se puede observar un fuerte incremento del saldo de la emisión monetaria en abril de 2023 que rompe con la estacionalidad que suele tener esta variable, algo similar ocurrió en 2020 pero aparentemente por factores de demanda (Gráfico 39)¹⁴. En 2023, el salto de la emisión monetaria se da en abril, momento en que se exacerbaba la demanda de dólares; mas adelante se presentan nuevos incrementos de la emisión monetaria que antes que un fenómeno de demanda parece estar reflejando el excesivo incremento del crédito interno neto del BCB al SPNF (Gráfico 37). Este crecimiento de la emisión monetaria alcanza al 42% en los dos últimos años, cifra que es extraordinariamente elevada y parece no haber determinantes por el lado de la demanda de dinero que expliquen tan significativo crecimiento, lo que acrecienta los riesgos de inflación y mayores presiones sobre las reservas internacionales y también sobre el tipo de cambio paralelo una vez que ya se ha desanclado de la paridad oficial.

El incremento del tipo de cambio paralelo y la fuerte expansión monetaria han generado un incremento de la inflación luego de varios años de registros sumamente bajos. El tipo de cambio en el mercado paralelo que se había mantenido sistemáticamente en la banda anunciada por la autoridad monetaria durante muchos años, se ha desanclado y supera significativamente a la cifra oficial (a mediados de mayo de 2025 se han reportado datos que superan los Bs20 por 1 USD, Gráfico 40). Asimismo, la inflación que se había mantenido la mayor parte del tiempo por debajo de límite inferior anunciado por el BCB (es decir, estuvo más baja que lo que se habían propuesto las autoridades), muestra ahora sucesivos incrementos que llevaron a la tasa interanual a abril 2025 (15%) al doble de la tasa anunciada como objetivo para esta gestión (7,5%, Gráfico 41), luego de haber cerrado en 10% en 2024 superando también al objetivo anunciado para ese año.

¹⁴ En 2020, la emisión monetaria dio un salto fuera del comportamiento estacional que suele tener, aun cuando se registraba una contracción de la actividad económica y muy baja inflación. Esto podría explicarse por el costo de transacción que al aumentar determina también una mayor demanda de dinero; este mayor costo de transacción se habría derivado de las dificultades para proveerse de dinero en efectivo en un contexto de cuarentenas y riesgos de contagio debido a la pandemia de la COVID-19. No hay una explicación por el lado de la demanda de dinero para los incrementos registrados actualmente, lo que hace temer el riesgo de un exceso de oferta

Emisión monetaria 2013 – 2024 (Saldos en millones de Bs)

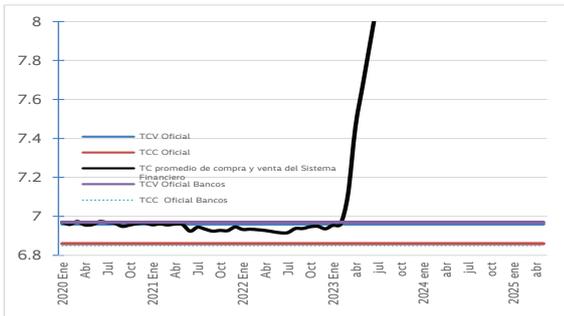
Fig. 39



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE, incluye empalme de series 2012=100 y 2016=100

Tipo de Cambio (Bs por 1 \$us)

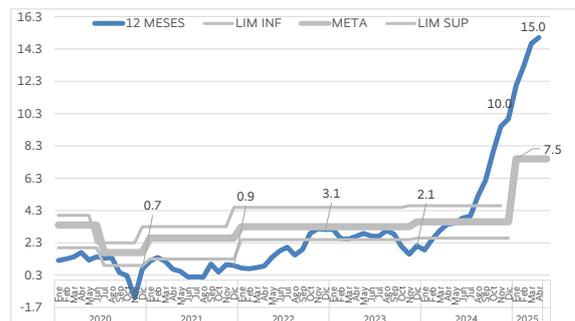
Fig. 40



Fuente: Elaboración propia con base en datos del INE

Inflación: Metas y Observada (Tasa interanual)

Fig.41



4. Las políticas implementadas y alternativas

En esta sección se revisan las principales políticas implementadas recientemente con el propósito de fortalecer las reservas internacionales y se esbozan propuestas alternativas de política económica de corto, mediano y largo plazo que contribuyan a superar los desbalances macroeconómicos identificados en el análisis realizado.

4.1 Las políticas implementadas

Diversas medidas fueron implementadas recientemente con el propósito de fortalecer las reservas internacionales, pero no lograron resolver los problemas de escasez de divisas, por el contrario este se acentuó y derivó en problemas de inflación. La balanza de pagos, cuyo saldo refleja el movimiento en las reservas internacionales, registra las transacciones entre residentes de un país con no residentes; este principio es muy importante para entender la

efectividad de las medidas implementadas. Es decir, una operación entre residentes con no residentes como por ejemplo una exportación afecta (favorablemente en este caso) a las reservas internacionales porque los recursos provienen del exterior (no residentes) a cambio de la mercancía (exportación). Sin embargo, una transacción entre residentes como la compra-venta de una casa aunque sea en dólares no se registra en la balanza de pagos ni afecta a las reservas internacionales, en el ejemplo el comprador retira de su cuenta en dólares y su banco retira del BCB lo que hace caer las reservas, pero el vendedor depositará los recursos en su cuenta en dólares y su banco hará el depósito en el BCB lo que hará subir las reservas y en suma las reservas internacionales no habrán cambiado. Pueden haber desfases y la operación no funciona exactamente como se ha señalado, pero en síntesis los bancos compensarán sus excedentes o deficiencias de liquidez en moneda extranjera mediante operaciones con el BCB. El principio de eficiencia en la administración de liquidez hace que las en-

tidades no mantengan saldos en exceso ni fuertes deficiencias, compensando ambas mediante transacciones con el BCB. Por tanto, si el BCB compra dólares a un residente puede generar deficiencias en el sistema que serán compensadas con retiros de dólares del BCB. Si existe una deficiencia sistemática que no es compensada por el BCB habrá una presión al alza en el tipo de cambio, como en el caso de economías con flexibilidad cambiaria y el banco central en esos casos sale a vender dólares si no quiere que suba el tipo de cambio por el temor, entre otros, al efecto transmisión en la inflación. El incremento del precio de un bien cuya oferta es menor que la demanda no se podrá contener con sólo medidas administrativas y alzas considerables del tipo de cambio en el mercado paralelo ya se han observado. En el mismo sentido, la expansión monetaria junto a la desaceleración de la actividad económica genera una desvalorización de la moneda nacional que se traduce en un alza de precios.

Las medidas basadas en transacciones entre residentes no tienen efectividad en la solución de problemas de escasez de divisas. Además, las barreras a la salida de divisas se pueden convertir en barreras a la entrada. Las disminución de los fondos en custodia en ME (porcentaje del encaje requerido en efectivo que las entidades pueden constituir en sus propias cajas), la compra de dólares a exportadores o a las familias que reciben remesas (Bono Remesa), elevar la comisión por retiro de dólares en efectivo de bóvedas del BCB, emisión de bonos del Banco Central de Bolivia en dólares, e incluso la compra de oro a productores nacionales no son muy efectivas ya que se tratan de operaciones entre residentes y podrían tener un efecto contraproducente ya que al llevar los dólares que están en la economía a cuentas del BCB se genera un mayor desequilibrio entre la oferta y la demanda de esta divisa y se exacerban las expectativas con el consecuente incremento del tipo de cambio paralelo. Por su parte, la comisión por transferencias de dólares al exterior en un contexto de depreciación de la moneda nacional, se constituye una barrera a la entrada de divisas y esto no sólo estaría circunscrito a los dólares del sector privado que se generan en las exportaciones sino también al ahorro de los hogares en ME que gradualmente se sale del sistema financiero (desintermediación) y se transforma en ahorro en los propios hogares o en el exterior; se debe comprender que medidas para incentivar el ahorro en moneda nacional, en un contexto de depreciación de la moneda nacional, escasez de divisas y restricciones para retirar dichos depósitos se están constituyendo en disuasivos para mantener los dólares en el país y es un peligroso mecanismo que hace bajar el ahorro nacional que es tan prioritario incrementarlo¹⁵.

4.2 La situación actual, en síntesis

Los objetivos y metas económicas propuestas por las autoridades para 2025 se encuentran con una alta probabilidad de incumplimiento. De acuerdo con la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2025¹⁶, los objetivos de crecimiento e inflación en 2023 fueron de aproximadamente 3,5% y en torno al 7,5%, respectivamente. A la fecha no se cuenta con información oficial del crecimiento de Bolivia en 2024; de acuerdo con el FMI este habría sido de 1,3% y se desaceleraría a 1,1% en 2025 (menos de la tercera parte del objetivo anunciado) y 0,9% en 2026. Por su parte, la inflación interanual a abril de 2025 reportada por el INE indica que la tasa habría alcanzado al 15% que es prácticamente el doble del objetivo anunciado para todo el año. En síntesis, se advierte una desaceleración de la actividad económica más aguda de lo esperado, inflación creciente y mayor al objetivo anunciado, caída de las reservas internacionales, desanclaje de las expectativas sobre el tipo de cambio, elevado déficit fiscal y una fuerte expansión monetaria, a todo ello hay que añadir las mayores presiones sobre el gasto primario en una coyuntura electoral y aumentos de los pagos de intereses; mientras que no hay indicios claros de una consolidación fiscal que ayude a cerrar la brecha entre el ahorro nacional y la inversión. Todo ello refleja la complejidad de la situación actual y la urgente necesidad de medidas que contribuyan a preservar la estabilidad macroeconómica.

Las agencias destacan la vulnerabilidad de Bolivia por la caída de la liquidez externa. Las agencias internacionales rebajaron de forma sucesiva las calificaciones debido a la disminución significativa de las reservas internacionales, la ausencia de un plan de consolidación fiscal concreto, la falta de transparencia, el surgimiento de tipos de cambio paralelos, escasez periódica de combustible y restricciones por parte de los bancos para los retiros de depósitos en divisas.

El agotamiento paulatino de las reservas internacionales tiene diversas implicaciones riesgosas. Afecta al sector productivo lo que podría traducirse en una mayor desaceleración; presiona también en los precios tanto por el alza en el tipo de cambio paralelo como por la caída en volúmenes de importaciones relevantes para la producción y el consumo, está generando una desintermediación y caída de fondos prestables que se traduce en un racionamiento del crédito, afecta al acceso del país a recursos externos de libre disponibilidad y, podría desencadenar un efecto rebote que acrecentaría la severidad de estos factores adversos.

15 Se puede entrar a una evaluación individual de cada una de estas medidas para analizar su efectividad, pero esto excede a los propósitos de este artículo.

16 Acuerdo que refleja los objetivos y metas económicas para cada gestión y que se suscribe públicamente entre el Ministro de Economía y Finanzas Públicas y el Presidente del BCB a principios de cada gestión.

El fuerte incremento del financiamiento interno y la expansión monetaria subsecuente se constituye en otro factor para el resurgimiento de un proceso inflacionario.

La ausencia de medidas de consolidación fiscal y una mayor presión en el financiamiento interno tanto del BCB como del resto del sistema financiero, genera una expansión monetaria inusual que puede traducirse en presiones inflacionarias y un desplazamiento de la inversión privada.

4.3 La respuesta de políticas ante la situación actual

Las medidas administrativas no mostraron ser efectivas en la coyuntura actual y tampoco en el pasado o en la experiencia de otros países. Durante los ochenta, cuando la mayoría de los países tenían tipos de cambio fijos y había escasez de reservas internacionales, muchos países intentaron controlar el acceso de las empresas y las personas a las reservas internacionales, utilizando procedimientos administrativos tales como permisos de importación, cupos de compra de divisas para diversos fines y otros (ejemplos recientes son los casos de Venezuela y Argentina). Los resultados de los procedimientos administrativos para ganar algún control sobre las reservas internacionales han sido, en su mayor parte, bastante deficientes porque surgen mercados paralelos de divisas donde el precio de la moneda extranjera es más alto que el oficial, lo cual tiende a deprimir aún más la oferta y aumentar la demanda de las divisas en poder del banco central. Estos diferenciales cambiarios han demostrado ser nocivos para las decisiones de inversión y para el crecimiento económico, puesto que oscurecen las señales de precios.

En el corto plazo es prioritario restablecer la confianza y anclar las expectativas. Esta es una tarea que se vuelve más compleja en la medida que pasa el tiempo. Los depósitos en el sistema financiero nacional pueden comprar cerca de 30 mil millones de dólares y un agregado monetario más amplio podría comprar cerca de 40 mil millones de dólares, esto destaca la relevancia de anclar las expectativas lo más pronto posible; de no conseguirlo y si estas se exacerban podrían generar una mayor presión en el mercado de divisas y derivar en una crisis cambiaria y una crisis inflacionaria como consecuencia del incremento del tipo de cambio. Hay también riesgos de desintermediación¹⁷ y problemas de incumplimiento en el servicio de la deuda están latente como lo advierten las calificadoras internacionales. En ese escenario, la situación fiscal se ha de complicar, porque implica menores ingresos fiscales reales y mayores dificultades de obtener financiamiento interno no inflacionario (financiamiento interno que no sea del BCB). Sobre estos escenarios hay mucho que aprender de la experiencia latinoamericana, la región y Bolivia tienen varios ejemplos de sus efectos adversos y se los recuerda para destacar la urgencia de anclar las expectativas lo más pronto posible.

Es preciso asumir las medidas adecuadas para restaurar gradualmente el equilibrio interno y recuperar la estabilidad de precios y del tipo de cambio. Los desequilibrios externos que son la principal manifestación de la crisis actual tiene su origen en desequilibrios internos que es preciso corregir gradualmente. Es decir, corregir el gasto excesivo (por ejemplo, revisar los subsidios generando compensaciones directas a los sectores de bajos ingresos que puedan ser afectados) y que la demanda interna no se desvíe mucho de la producción potencial, evitando presiones en las reservas internacionales y en el tipo de cambio, además de presiones inflacionarias o desempleo. Como se ha demostrado mediante la contabilidad nacional, un exceso de gasto (desequilibrio interno) resulta en mayor endeudamiento y pérdida de reservas internacionales (desequilibrio externo). Por tanto, se debe restaurar el equilibrio interno como primer paso para controlar la inflación y restaurar el equilibrio externo donde la cuenta corriente de la BOP sea financiada sin presiones en el mercado cambiario.

Anclar las expectativas sobre el tipo de cambio antes de que estas se exacerben. Acciones que solamente incrementen las reservas internacionales acudiendo al endeudamiento externo e interno u otros medios, son sólo acciones que se concentran en los síntomas, pero no en la enfermedad que es precisamente la brecha analizada. Estas medidas carecen de efectividad no solo porque no enfrentan el verdadero problema sino también porque no logran calmar las expectativas. Un ejemplo de este tipo de esfuerzos frustrados es la Argentina que en 2018 obtuvo del FMI el mayor rescate de su historia; este respaldo sin precedentes fue comunicado con la esperanza de anclar expectativas en la población, sin embargo, el problema no fue resuelto y el dólar siguió subiendo. Establecidas las medidas de ajuste del gasto, es urgente restablecer la estabilidad cambiaria y, considerando la insuficiencia de reservas, un medio podría ser el perfeccionamiento del sistema deslizante a través del Bolsin, incorporando subastas de oferta y demanda de divisas, lo que reduce la necesidad de divisas al BCB dada la participación de oferentes como los exportadores. En la práctica, este mecanismo ya estaría funcionando con la provisión de divisas a importadores (demanda) mediante contacto directo con exportadores (oferta), sólo que con la propuesta ahora también participaría el BCB que podría intervenir comprando o vendiendo según su intereses de contener caídas o incrementos muy abruptos del tipo de cambio. Estableciendo un monto mínimos se permitiría solo la participación del sector privado que opera a mayor escala (exportadores e importadores), lo que contribuye a reducir las asimetrías de información que es la fuente principal de las sobre-reacciones en el tipo de cambio.

¹⁷ Se ha destacado la brecha negativa entre ahorro nacional e inversión como causa de la pérdida de las reservas internacionales e incremento de la deuda externa; una desintermediación a causa de ahorro en los hogares en lugar de las entidades financieras genera una caída del ahorro financiero y por tanto del ahorro nacional ampliando dicha brecha.

Para que el BCB pueda intervenir será necesario incrementar su disponibilidad de divisas. El robustecimiento de las reservas internacionales puede ayudar para anclar expectativas y será preciso catalizar recursos externos, para ello se requiere la participación del sector privado, se deben hacer esfuerzo también por intermediar el ahorro en dólares de los hogares y empresas (eliminar restricciones para operar en dólares, eliminar el ITF, garantizar el libre acceso a los ahorros en moneda extranjera, reducir o eliminar las barreras a la salida de dólares ya que se convirtieron en barreras a la entrada, la movilidad del TC ayudará también a que los exportadores conviertan sus divisas a MN al no existir una tendencia asegurada). Todo ello ayudará, pero no garantiza el retorno de los recursos en ME si no se logra restaurar la credibilidad, a eso apunta el conjunto de medidas iniciales que deben ser formuladas; además, se debe restituir el acceso a la información.

Es recomendable en el mediano plazo implementar políticas estructurales para la sostenibilidad externa y fiscal. En el mediano plazo, habrá que revisar la instrumentación de la política monetaria dado los cambios en la determinación del TC. Al darle cierta movilidad al TC en el Bolsín, aunque acotada con la intervención del BCB, las autoridades deberá determinar la tasa de interés de política monetaria y eso implica migrar a una nueva instrumentación de la política monetaria. La formulación de un presupuesto plurianual contribuye a dar certidumbre sobre el ajuste de la brecha. El ajuste cambiario, resultado de la subasta, junto con el fomento a las exportaciones, contribuirá al ajuste gradual del déficit en cuenta corriente de la BOP. La cuenta errores y omisiones refleja el enorme problema del contrabando que habrá que atender, se dice que el mejor aduanero es el tipo de cambio pero habrá que complementar con reformas arancelarias y progresividad impositiva que permitan moderar el consumo privado (recordemos que, además del incremento del consumo público, el mayor consumo privado es también responsable del aumento de la brecha). Es necesaria una combinación adecuada y coordinada de políticas instrumentales (monetaria, cambiaria, fiscal, etc.) y políticas sectoriales (agrícola, minera, turismo, etc), sería un error pretender resolver el problema mediante el uso excesivo de una sola política (p.e fiscal, o cambiaria).

En el largo plazo, asegurar la estabilidad macroeconómica pasa por asegurar la eficiencia en el gasto e inversión pública, pero también hay que dar señales correctas al sector privado. Medidas administrativas bajo el supuesto de que se trata de una situación temporal serían un error; es importante reconocer la magnitud del problema y que hace falta medidas estructurales. La brecha negativa entre el ahorro nacional y la inversión, que se ha reflejado

en pérdidas de reservas internacionales, incremento gradual de la deuda externa e inflación, muestra claramente que es necesario atender el problema con medidas estructurales orientadas a sus diferentes componentes. Por una parte, es necesario mejorar el crecimiento direccionando la inversión a los sectores con mayor potencialidad de generar actividad y empleo, calcular los multiplicadores del gasto contribuye a tomar decisiones informadas y es prudente también escuchar al sector privado¹⁸. Es necesario también revertir la tendencia a mayor consumo y menor inversión por una combinación contraria, fortalecer la inversión con mayor eficiencia contribuirá a recuperar la capacidad potencial de crecer, la que peligrosamente se está diluyendo como se ha mostrado y, si no se corrige, derivará en mayores vulnerabilidades a la inflación y la pérdida de reservas¹⁹. El ahorro externo en la forma de inversión directa es un complemento útil y vale la pena atraerlo, pero no es un sustituto del ahorro nacional que es el que hay que fortalecerlo con políticas específicas direccionadas a este fin.

En síntesis, es importante reconocer la magnitud del problema y asumir las medidas adecuadas conciliando los intereses con los esfuerzos de los diferentes actores. La corrección de la brecha no será posible si no contenemos el gasto, un diálogo sincero sobre la situación económica actual y medidas orientadas a cerrar dicha brecha como las señaladas serán el complemento indispensable a las medidas de fortalecimiento transitorio de las reservas internacionales, es también importante restaurar la transparencia en la información con la frecuencia y oportunidad con que se solía divulgar. Es necesario proveer un esquema de políticas estructurales para la sostenibilidad externa y fiscal en el mediano y largo plazo. Destaca la importancia de promover el crecimiento conciliando con los objetivos de mantener la estabilidad de precios y del tipo de cambio, internalizando en las medidas la relevancia de proteger a los más vulnerables. Para corregir las brechas no es necesario abandonar, sino por el contrario, fortalecer los esfuerzos por reducir la pobreza y la desigualdad.

18 Los gremios empresariales han mostrado interés en hacer propuestas de soluciones frente a la crisis y generar espacios para el análisis y la formulación de ideas que impulsen el desarrollo económico y empresarial de Bolivia.

19 La caída del crecimiento potencial reduce el límite de velocidad de la economía; es decir, la tasa máxima a largo plazo a la que se puede crecer sin provocar inflación.

Acerca del autor

Raúl Mendoza Patiño. Economista con Maestría en Administración y Dirección de Empresas y Especialista en Macroeconomía Aplicada (Alumno distinguido por parte de la Universidad Católica Boliviana, de la Universidad de Santiago de Chile y de la Pontificia Universidad Católica de Chile). Consultor internacional y docente de pregrado y postgrado en Bolivia y en otros países, realizó diferentes publicaciones y conferencias en foros internacionales y nacionales sobre temas económicos. Cuenta con más de treinta años de experiencia en gestión pública, cerca de quince años consecutivos como Asesor Principal de Política Económica del Banco Central de Bolivia. Dirigió numerosos grupos de profesionales de alto nivel en Bolivia y en otros países logrando alcanzar resultados significativos. Fue acreedor de diversos premios, felicitaciones y reconocimientos por trabajos realizados en el ejercicio de la profesión.

Resumen ejecutivo

El documento realiza un diagnóstico de la situación económica de Bolivia, identifica los principales retos para la estabilidad macroeconómica y presenta, de forma general, algunas alternativas de políticas económicas que puedan hacer frente a esta situación.

El diagnóstico abarca el periodo 2006-2024 distinguiendo subperiodos de auge (2006-2014) y caída (2015-2024) en los principales indicadores económicos, mediante la revisión de información fiscal, balanza de pagos, comercio exterior, precios de exportaciones e importaciones, cunetas nacionales y operaciones monetarias. Este análisis permite concluir con una explicación acerca de la evolución de las reservas internacionales y de la deuda externa, vínculo que es refrendado con la contabilidad nacional que establece la relación entre los agregados macroeconómicos y el sector externo y se constituye en una base objetiva y comprensible para analizar el incremento de las reservas internacionales y su posterior descenso en años recientes, incluyendo también la disminución y el aumento posterior de la deuda externa; además de explicar el origen de la creciente inflación que actualmente enfrenta Bolivia.

El análisis destaca las principales consecuencias que se derivaron de este desempeño y advierte los riesgos que representan para la estabilidad macroeconómica en el corto y mediano plazo. En particular se sostiene que la caída pronunciada del ahorro nacional y el crecimiento de la absorción interna terminan socavando las reservas internacionales, promoviendo el gradual crecimiento de la deuda externa y generando presiones inflacionarias. La descripción de la situación actual e identificación de sus principales determinantes, permite arribar a una discusión sobre las políticas implementadas y proponer, de forma general, opciones de políticas alternativas.

Impresión

Editorial

Friedrich-Ebert-Stiftung e.V. en Bolivia
Av. Hernando Siles, esquina calle 14 - Obrajes #5998
La Paz
Bolivia
info.bolivia@fes.de
<https://bolivia.fes.de/>
Facebook: @BoliviaFES
Twitter: @BoliviaFes

Coordinador de proyectos

Daniel Agramont Lechín
daniel.agramont@fes.de

Diagramación

Oscar A De la Reza A

Las opiniones expresadas en esta publicación no reflejan necesariamente las de la Fundación Friedrich-Ebert-Stiftung e.V. (FES). No se permite el uso comercial de los medios publicados por la FES sin su consentimiento por escrito. Las publicaciones de la FES no pueden utilizarse con fines de campaña electoral..

Junio 2025
© Friedrich-Ebert-Stiftung e.V.

ISBN: 978-9917-629-14-6
DL: 4-2-4511-2025

Puede encontrar más publicaciones de la Friedrich-Ebert-Stiftung aquí:

➔ <https://bolivia.fes.de/publicaciones.html>



Fundación Friedrich Ebert en Bolivia