

5 de agosto de 2022

### Menos divisas y más dependencia de combustibles importados, dibujan un escenario delicado para la economía boliviana\*

N° 486

El Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia 2022, identificó el bajo nivel de divisas y la dificultad de financiar el alto déficit fiscal, así como el incremento del costo y volumen de los combustibles importados (que conlleva un aumento continuo de los subsidios) como los riesgos más importantes de la economía nacional. Los datos oficiales al primer semestre de este año confirman esas tendencias que configuran un escenario crítico para la marcha de la economía.

#### Superávit comercial y pérdida de reservas internacionales

El saldo comercial de la balanza de pagos fue favorable en 1,220 millones de dólares, mientras que las reservas internacionales del BCB cayeron en 247 millones de dólares en el primer semestre de 2022.

Una explicación de estos resultados aparentemente contradictorios tiene que ver con la relación que existe entre el saldo global de la balanza de pagos -que es igual al cambio en las reservas internacionales- y los desequilibrios en el mercado monetario. En una economía abierta y dada una demanda interna por saldos reales de dinero, un aumento del crédito interno conduce a un desequilibrio en el mercado monetario. El nuevo alineamiento entre oferta y demanda se da a través de la pérdida de reservas internacionales. En el caso específico de la economía boliviana, el aumento del crédito neto al sector público no financiero a fin de año conduce a un desequilibrio monetario que se ajusta paulatinamente en los siguientes meses. En efecto, los agregados monetarios M1 (billetes en poder del público más depósitos a la vista) y M2 (M1 más cajas de ahorro) tienen una variación negativa en el primer semestre de cada año, como se muestra en la Tabla 1. El ajuste tiene un rezago. Adicionalmente, parte del exceso de la oferta interna de dinero se traduce en gasto doméstico e importado. La gente se deshace de los saldos no deseados de dinero mediante el gasto.

El gobierno tiene control sobre el crédito interno, pero no sobre la demanda por saldos reales de dinero. Prueba de ello, es que a pesar de que el crédito interno neto fue negativo en el primer semestre de 2022, hubo una pérdida de reservas internacionales y de divisas. Esta pérdida probablemente habría sido mayor si el TGN hubiese financiado sus requerimientos de liquidez con crédito del BCB. En su lugar utilizó el mecanismo de operaciones de mercado abierto y emitió títulos por 5,130 millones de

bolivianos durante el primer semestre del 2022. Esta emisión fue superior en 15 por ciento al flujo registrado en el primer semestre de 2021 (Ver Tabla 1). Si bien la emisión de títulos por el TGN no genera una pérdida de divisas, ésta conduce a un desplazamiento del sector privado. La recaudación del sistema integral de pensiones llegó a 4,703 millones de bolivianos hasta mayo de 2022, mientras que las operaciones de mercado abierto del TGN alcanzaron a 4,880 millones de bolivianos durante el mismo periodo. Por tanto, quedan menos recursos financieros para el sector privado.

**Tabla 1. Saldo comercial y variables monetarias**

	2021	2022
	Ene-Jun	Ene-Jun
Flujos en millones de dólares		
Saldo comercial de la balanza de pagos	536	1,220
Reservas internacionales netas BCB	-652	-247
Divisas BCB	-473	-223
Activos externos netos entidades de intermediación financiera	99	103
Flujos en millones de bolivianos		
Crédito interno neto	1,525	-1,300
Del cual: Crédito neto al sector público no financiero	-951	-5,477
Emisión	-2,946	-2,995
M1	-3,382	-3,267
M2	-4,850	-3,444
Operaciones de mercado abierto del TGN	4,480	5,130

Fuente: Elaborado en base a información del Banco Central de Bolivia.

Limitar el análisis a la balanza comercial o la cuenta corriente puede conducir a conclusiones erróneas sobre el desempeño del sector externo. Por tanto, es mejor tener una relación de causalidad entre el mercado monetario y la balanza de pagos. Adicionalmente, en una economía donde el 80 por ciento de la actividad económica se desenvuelve en la informalidad (legal o ilegal) es muy probable que haya un drenaje de divisas vía el subregistro de importaciones y/o tenencia no declarada de divisas. Cualquiera sea el caso, en la cuenta Errores y Omisiones de la balanza de pagos se registró una salida de divisas por 6.320 millones de dólares entre 2015 y 2021. Esta salida significa el 65 por ciento de la pérdida de divisas del BCB durante el mismo periodo (9,709 millones de dólares)<sup>1</sup>.

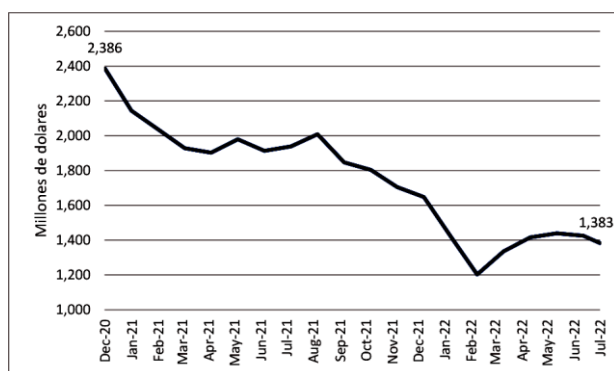
\* Agradecemos la colaboración para este artículo de Javier Cuevas, ex ministro de Hacienda.

<sup>1</sup> Informe de Milenio sobre la Economía de Bolivia, junio de 2022. N° 44.

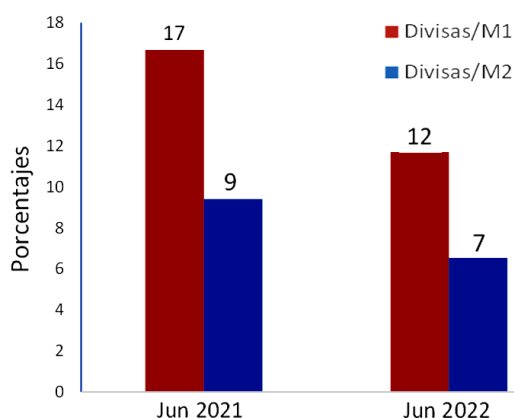
## Divisas y agregados monetarios

Las divisas del BCB muestran una tendencia decreciente como se ilustra en el Gráfico 1a. Estas bajaron de 2,386 millones de dólares en diciembre de 2020 a 1,383 millones de dólares en julio de 2022. Aunque esta caída fue menos acentuada en el primer semestre de 2022, la estacionalidad que existe en el segundo semestre de cada año puede conducir a un mayor drenaje de divisas debido al aumento del gasto fiscal y de las importaciones. Las divisas como porcentaje de los agregados monetarios M1 y M2 también tienen una tendencia decreciente, como se observa en el Gráfico 1b. A junio de 2022, la razón divisas/M1 bajó de 17 a 12 por ciento y la razón divisas/M2 disminuyó de nueve a siete por ciento. El riesgo es que un cambio en la percepción de la gente puede conducir a un retroceso en los esfuerzos de “bolivianización” y poner presión sobre el tipo de cambio.

**Gráfico 1. Divisas y Agregados Monetarios**  
a) Divisas



b) Divisas respecto a M1 y M2



## Exportaciones

Las exportaciones de bienes han tenido un crecimiento importante en el primer semestre de 2022 con relación a similar periodo de 2021. Aumentaron en 1.925 millones de dólares (38 por ciento). Este crecimiento se debió principalmente del incremento de los precios internacionales (36 por ciento, utilizando como proxy los

valores unitarios), mientras que el volumen solo creció en dos por ciento, como se muestra en la Tabla 2. Este bajo crecimiento del quantum se debe principalmente a la caída en los volúmenes exportados del gas natural en 18 por ciento (la participación relativa del quantum del gas natural en el total fue 52 por ciento en 2022). Con excepción del oro y la plata, los demás productos se favorecieron de un efecto precio positivo. A diferencia del estaño y el gas natural, las demás mercancías registraron aumentos en los volúmenes exportados. La respuesta en la cantidad ofertada de soya y del resto de las mercancías al aumento en los precios mostró una elasticidad muy alta.

**Tabla 2. Exportaciones: Principales productos y resto de productos**

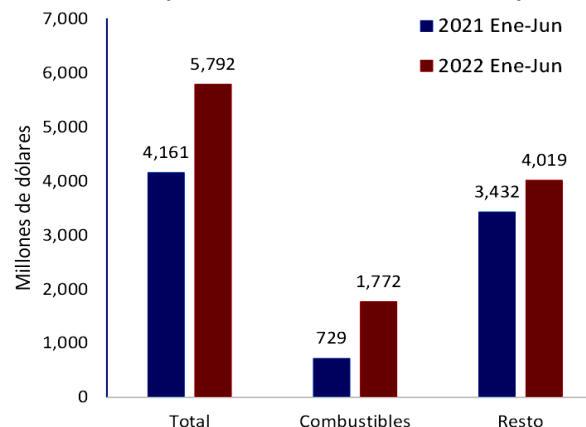
	Valor		Variación porcentual	
	2021	2022	Volumen	Valor unitario
	Millones de dólares		Porcentajes	
<b>Total</b>	<b>5,087</b>	<b>7,012</b>	<b>2</b>	<b>36</b>
Estaño	253	360	-32	108
Zinc	642	979	16	32
Oro	1,035	1,397	38	-2
Plata	540	476	24	-29
Gas natural	1,055	1,428	-18	65
Soya	686	1,144	47	13
Resto	876	1,228	34	5
Principales productos /total	83%	82%		

Fuente: Elaborado en base a información del Instituto Nacional de Estadísticas.

## Importaciones

Las importaciones de bienes también tuvieron un aumento importante en el primer semestre de 2022, como se muestra en el Gráfico 2. Estas subieron en 1,631 millones de dólares respecto a similar periodo de 2021 (39 por ciento). Una parte importante de este incremento se debe al escalamiento en las importaciones de combustibles, que aumentaron en 143 por ciento. La importancia relativa de las compras externas de combustibles sobre el total de importaciones subió de 18 por ciento en el primer semestre de 2021 a 31 por ciento en el primer semestre de 2022.

**Gráfico 2. Importaciones: totales, combustibles y resto**



El valor de las importaciones de combustibles ha sobrepasado el valor de las exportaciones de gas natural en el primer semestre de 2022. En la Tabla 3 se muestra que las exportaciones de gas natural llegaron a 1,428 millones de dólares, mientras que las importaciones de combustibles ascendieron a 1,772 millones de dólares. El volumen de gas exportado cayó en 18 por ciento, mientras que el volumen importado de combustibles aumentó en 45 por ciento. Este problema fue advertido en el informe de Milenio sobre la economía boliviana<sup>2</sup> y es probable que continúe y se agudice en el futuro. Dado que la variación en los precios es similar para ambos gas natural y combustibles (Tabla 3), el problema principal, independientemente de cómo se muevan los precios, es que la demanda por combustibles es creciente, mientras que el volumen exportado de gas natural es decreciente. Este comportamiento divergente da lugar a que la brecha en términos de valor entre la exportación de gas natural y la importación de combustibles se amplie (Ver Gráfico 3).

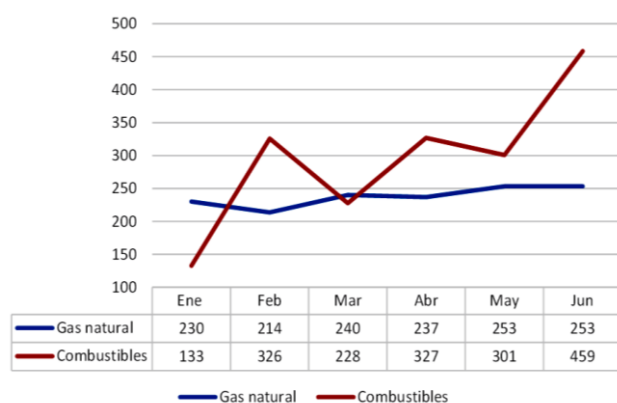
**Tabla 3. Exportación de gas natural e importación de combustibles**

	Gas natural	Combustibles
Millones de dólares		
Valor primer semestre 2022	1,428	1,772
Variación porcentual <sup>1/</sup>		
Volumen	-18	45
Valor unitario	65	67

Fuente: Elaborado en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas.

1/ Variación entre primer semestre 2022 y primer semestre 2021.

**Gráfico 3. Exportación de gas natural e importación de combustibles**



<sup>2</sup> Ibidem.

<sup>3</sup> El Presupuesto General del Estado se basó en un precio de 50.47 dólares por barril y la subvención ascendería a 700 millones de

La coyuntura favorable de mayores precios de gas natural, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, favorece a YPFB y a los gobiernos subnacionales por el Impuesto Directo a los Hidrocarburos y las regalías. Sin embargo, la situación para el Tesoro General de la Nación es complicada por los elevados subsidios a los combustibles. Diferentes estimaciones indican que el subsidio podría ascender a 1.000 millones de dólares en 2022<sup>3</sup>, es decir el 70 por ciento del valor exportado de gas natural en el primer semestre de 2022. El costo de contener la inflación interna, mediante un subsidio regresivo, es alto.

## Conclusiones

Las reservas internacionales cayeron en 247 millones de dólares en el primer semestre de 2022, pérdida que refleja el déficit en el saldo global de la balanza de pagos debido a desequilibrios en el mercado monetario. El crecimiento en valor de las exportaciones se favoreció principalmente de los mayores precios internacionales y en algunos productos hubo una respuesta más que proporcional al aumento de los precios. Con excepción del gas natural y el estaño que registraron caídas en los volúmenes exportados.

Las importaciones también subieron fuertemente, destacándose el crecimiento de la importación de combustibles. El valor de las exportaciones de gas natural fue menor al valor de las importaciones de combustibles. Tendencia que se está consolidando y ampliando debido al volumen creciente de compras externas de combustibles y al descenso en el volumen exportado de gas natural. Ahora mismo Bolivia es más dependiente de la importación de combustibles, lo que entraña un riesgo para la seguridad energética del país, al mismo tiempo que escala el subsidio para estas importaciones, presionando sobre el déficit fiscal.

A la vista de estos problemas es evidente la necesidad de una política de disciplina y responsabilidad fiscal que cierre progresivamente el desequilibrio en las finanzas públicas. La cuestión estriba en que el gobierno no parece determinado a encauzar una senda de consolidación fiscal de mediano y largo plazo; indispensable para la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. Tampoco existen señales de que las autoridades quieran tomar otras medidas para fortalecer la reactivación económica y productiva, fomentando las exportaciones, propiciando un clima de atracción de inversiones y levantando las restricciones y controles que frenan la actividad privada y el emprendimiento creador de empleo.

dólares (4,794.9 millones de bolivianos). A un precio de 72.66 dólares el barril, “*certeris paribus*”, la subvención llegaría a los 1.000 millones de dólares.