

26 de febrero de 2016

¿Está preparada la economía nacional para un escenario de crisis?

N° 308

En los años recientes, la política económica ha promovido el crecimiento impulsando la demanda interna y el consumo, expandiendo el gasto fiscal y la inversión pública, incrementando los salarios por sobre las tasas de inflación. Estas han sido las bases de un modelo económico, favorecido por una bonanza de precios internacionales sin precedentes. Lo notable es que el gobierno parece empeñado en mantener este modelo, aun cuando la bonanza ha concluido y la economía nacional comienza a sentir los rigores de un escenario adverso y potencialmente crítico.

No obstante, desde una visión hasta cierto punto optimista, o quizá simplemente menos pesimista, hay quienes piensan que el país cuenta con fortalezas para enfrentar los efectos en la economía nacional de la caída de las exportaciones y como producto de la reducción en los precios de las materias primas. Tales fortalezas serían: i) el nivel de reservas internacionales que, a diciembre del 2015, alcanzaron los US\$ 13.506 millones (suficientes para cubrir 18 meses de importaciones); ii) el margen de endeudamiento que tendría el país, considerando que la deuda pública se halla en alrededor del 30 por ciento del PIB; iii) la flexibilidad y capacidad del sector informal para ajustarse a condiciones más adversas y, en consecuencia, para desempeñar un papel amortiguador de una posible crisis.

Los tres factores mencionados son evidentes, pero lo que no se dice, o no todos lo perciben, es que su eficacia real está muy condicionada por la política económica y, naturalmente, por las medidas que el gobierno pueda o quiera aplicar en respuesta a la nueva coyuntura económica.

El déficit fiscal está disparado

En 2014, tras ocho años de superávit, las cuentas fiscales registraron un déficit del 3,4 por ciento del PIB, con una inversión pública que superó los US\$ 4.500 millones. En el 2015, según informes oficiales, el déficit se habría incrementado al 6,6 por ciento del PIB; un 80 por ciento superior al 3,6 por ciento de déficit que el gobierno había presupuestado, y habiendo ejecutado alrededor de US\$ 6.000 millones de los más de US\$ 7.000 millones presupuestado para inversión pública. La principal causa del crecimiento del déficit es que los ingresos asociados a las exportaciones de gas fueron presupuestados a un precio promedio de referencia del barril de petróleo de 80 dólares, pero ya se sabe que ese precio se ha desplomado, incluso por debajo de los 30 dólares.

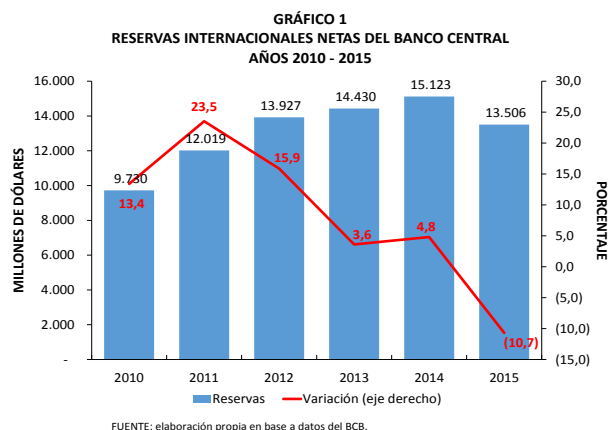
Para la presente gestión, el gobierno ha presupuestado un déficit fiscal del 4,5 por ciento del PIB con una inversión pública superior a los US\$ 8.000 millones, pero considerando un precio promedio de referencia del barril de petróleo de US\$ 45. Ahora bien, si se lograra cumplir la inversión pública presupuestada y el precio del barril se mantuviera en alrededor de los US\$ 30, el déficit fiscal, al finalizar 2016, puede superar no solo el 4,5 por ciento presupuestado sino también el 6,6 por ciento de 2015. Serían, entonces, tres años consecutivos de déficit fiscal y con una tendencia de incremento.

Se sabe que la inversión pública conlleva la importación de bienes no producidos en el país. Por su parte, el mayor consumo de los hogares, en un contexto de tipo de cambio fijo, contribuye también a impulsar la importación de bienes más baratos que los nacionales, provenientes de países cuyas monedas acusan fuertes depreciaciones de sus monedas frente al dólar y el boliviano.

Las reservas están amenazadas

En un escenario caída de las exportaciones, si las importaciones no caen o caen menos que las exportaciones, el saldo de la balanza comercial -que en la pasada gestión 2015 registró déficit, luego de 11 años de superávit- se mantendría en terreno negativo. Consiguientemente, el impacto previsible es la disminución de las reservas internacionales, lo cual generaría una presión sobre el tipo de cambio, a menos que se compense la salida de divisas con el ingreso de inversión extranjera y/o se obtenga financiamiento externo para financiar el déficit fiscal, ya que el financiamiento interno no compensaría la salida de divisas.

Desde 2012, las reservas registran un menor crecimiento, llegando incluso a decrecer en US\$ 1.607 millones en la gestión 2015, tal como se puede apreciar en el gráfico 1.



¿Mayor endeudamiento, sin capacidad de pago?

En circunstancias en que se produce una salida de capitales de la región, y cuando las condiciones del país están lejos de ser propicias, la posibilidad de atraer inversión extranjera parece muy poco factible. De hecho, según informes oficiales, la inversión extranjera se habría reducido 36 por ciento el 2015 con respecto a 2014. Entonces, queda el recurso de acudir al financiamiento externo, que es precisamente lo que hace el gobierno, y puesto que la deuda pública alcanza alrededor del 30 por ciento del PIB. Desde luego, que haya margen para endeudarse es una condición necesaria, pero no es suficiente. También es necesario que exista capacidad de pago. Y tres años consecutivos de déficit fiscal –y en crecimiento– demostrarían que tal capacidad es inexistente.

La situación es más complicada para los países que han desaprovechado los años de bonanza para diversificar su sector productivo y son altamente dependientes de las materias primas, que es el caso de Bolivia. Con el agravante de que la capacidad de pago futura no solo dependerá del comportamiento del precio de las materias primas sino también de la disponibilidad de reservas de gas natural, para que puedan ser explotadas y comercializadas. Lamentablemente, el país no cuenta con reservas suficientes de gas para renovar el contrato de exportación con el Brasil, que concluye el 2019; tampoco existen nuevos proyectos mineros.

Lo paradójico es que para sostener el tipo de cambio, el gobierno tendría que recurrir al financiamiento externo, al menos en un monto similar al flujo de salida de divisas; de lo contrario no será posible mantener las reservas internacionales en un nivel aceptable. ¿Y si no fuera posible captar más financiamiento externo? La respuesta, entonces, sería ajustar la inversión pública, pero sacrificando el crecimiento de la economía.

El sector informal carece de financiamiento

Es verdad que la ventaja de la informalidad es que no asume los costos impositivos y laborales, como sí lo hacen las empresas formales. Sin embargo, ahora mismo el sector informal, mayormente conformado por actividades comerciales y de servicios, actividades que enfrentan fuertes restricciones para acceder a financiamiento.

Recuérdese que desde mediados de 2014, se ha impuesto a las instituciones financieras determinados porcentajes de cartera, que deben ser colocada en los sectores productivos y de vivienda social, y metas definidas hasta el 2018: porcentajes del 60 por ciento para los Bancos Múltiples, que pueden dar servicios a cualquier empresa (incluso las microempresas); y del 50 por ciento para los

Bancos Pyme que trabajan sobre todo con Pymes y microempresas.

Al concluir el 2015 (según cifras de ASFI), el total de cartera de los Bancos Múltiples alcanzó US\$ 14.105 millones, y de los Bancos Pyme US\$ 1.080 millones. Del total de su cartera, los Bancos Múltiples tenían colocado US\$ 5.448 millones en el sector productivo (el 38,6 por ciento) y los Bancos Pyme tenían colocado US\$ 436 millones (el 40,4 por ciento).

Así pues, y considerando los porcentajes que cada tipo de institución financiera debería alcanzar en 2016, y a fin de que el monto de cartera en el sector no productivo se mantenga en los niveles del 2015 (US\$ 9.300 millones), los Bancos Múltiples y los Bancos Pyme tendrían que colocar un total de US\$ 1.909 millones, únicamente en los sectores productivo y de vivienda social. Ello implica que el acceso a financiamiento por parte de los sectores de comercio y servicios, está condicionado a que exista demanda por financiamiento de parte del sector productivo.

La duda que se plantea es si en la actual coyuntura existirá una demanda por financiamiento de US\$ 1.905 millones por parte de dicho sector, habida cuenta que en la gestión 2015, el total de la cartera de los Bancos Múltiples y Bancos Pyme, creció US\$ 2.391 millones.

Lo insólito es que mientras la banca afronta este dilema, el comercio y los servicios informales se quedan desprovistos de capital para hacer funcionar sus negocios. ¿Quién entiende esta paradoja?

CUADRO 1
CUMPLIMIENTO DE LA CARTERA DEL SECTOR PRODUCTIVO
(En millones de US\$ y Porcentajes)

Institución	Cartera 2014		Cartera 2015				Cartera 2016				
	Total	Var.	Productiva	Part.	No Productiva	Total	Part.*	Cart. Prod.	Var. Cart. Prod.	No Productiva	
Bancos Múltiples	11.768,7	14.104,8	2.336,1	5.448,0	38,6%	8.656,8	15.957,2	45,8%	7.300,4	1.843,8	8.656,8
Bancos Pyme	1.024,5	1.079,7	55,2	436,6	40,4%	643,2	1.140,8	43,6%	497,6	65,0	643,2
TOTALES	12.793,2	15.184,5	2.391,3	5.884,6		9.299,9	17.098,0		7.798,1	1.908,9	9.299,9

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la ASFI.
* Se obtiene de restar del total del porcentaje que deben alcanzar al 2018 el porcentaje alcanzado al cierre del 2015 dividido entre los tres años que quedan para ello.

Recomendaciones

A la vista de las dificultades para perseverar en un modelo de crecimiento basado en la expansión del gasto fiscal y la inversión pública financiada con endeudamiento creciente -y muy por encima de la capacidad efectiva de pago-, y dado el riesgo de profundizar el déficit fiscal y desencadenar un proceso inflacionario, se hace cada vez más evidente la necesidad de reorientar la política económica. La prioridad no puede ser otra que asegurar la salud de las finanzas públicas, evitando desequilibrios que puedan precipitar un brusco aterrizaje económico. Apuntar a un crecimiento menor pero sostenido, aplicando políticas fiscales, monetarias, financieras y salariales equilibradas y coherentes es lo que aconsejan la prudencia y la responsabilidad.



@fmilenio



facebook.com/fundacion.milenio