

12 de diciembre de 2018

Sobre el informe del FMI acerca de Bolivia

N° 408

En su último informe sobre Bolivia, el Fondo Monetario Internacional (FMI), advierte que la economía boliviana ha ingresado a una etapa de dificultades y riesgos, por lo que recomienda medidas de ajuste, especialmente del gasto corriente e inversión pública, para reducir el déficit fiscal y contener la pérdida de reservas internacionales. Son las conclusiones del documento aprobado por la junta ejecutiva del FMI, en fecha 9 de noviembre, y que proceden del monitoreo que este organismo hace al desempeño económico boliviano.

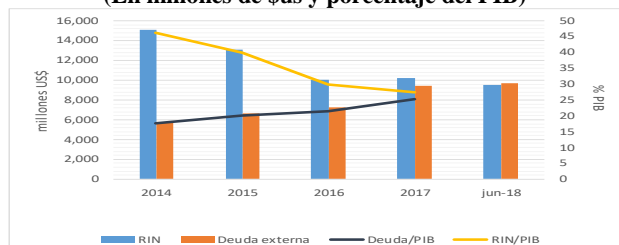
El reporte del FMI coincide en varios aspectos con el diagnóstico del estado de la economía, expuesto en el informe de la Fundación de Milenio 2018. Ambos informes convergen en subrayar la urgencia de cambios en la política económica, a fin de prevenir el agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos.

### Déficit fiscal, menos reservas y mayor endeudamiento

El FMI refiere que después de 15 años de crecimiento continuo, el país se enfrenta ahora a un momento mucho más complicado. Y si bien destaca que, desde la caída del precio de las materias primas en 2014, las autoridades nacionales han llevado a cabo políticas fiscales y crediticias (como expandir la oferta monetaria) para frenar la desaceleración, este enfoque de política ha dado lugar a grandes déficit fiscales y externos en la cuenta corriente, lo mismo que a la pérdida de reservas internacionales y un fuerte aumento de la deuda pública.

En su publicación de septiembre, la Fundación Milenio enfatizó la extrema vulnerabilidad de la economía boliviana a potenciales shocks externos de rebaja de precios de exportación. Según este documento, la caída de precios observada en los años 2014, 2015 y 2016, ha puesto en evidencia la fragilidad de los equilibrios macroeconómicos, y sobre todo los déficits externos y fiscales significativos, que se traducen en mayores niveles de endeudamiento y en pérdida de reservas internacionales, tal como se puede ver en el gráfico siguiente:

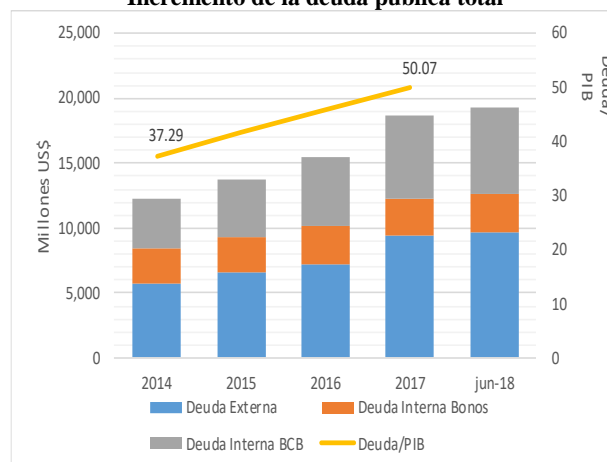
**Reservas Internacionales Netas y Deuda Externa**  
(En millones de \$us y porcentaje del PIB)



Fuente: Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia, No 40, septiembre 2018

En 2017, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó el 6.4% del PIB, en tanto que el déficit del Sector Público No Financiero representó el 7.8% del PIB. El financiamiento de estos déficits, ha supuesto un aumento del endeudamiento externo público de US\$ 2.160 millones, para una deuda pública total de US\$ 19.1 mil millones a mayo de 2018.

**Incremento de la deuda pública total**



Fuente: Informe de Milenio sobre la economía de Bolivia, No 40, septiembre 2018

### Rendimientos decrecientes

El informe del FMI elogia la decisión de las autoridades de contener la inversión pública que ayudaría a reducir el déficit fiscal en el mediano plazo, pero también anota el poco impacto de esta medida, remarcando que “el gran déficit fiscal actual y la pérdida de Reservas Internacionales Netas, justifican un mayor ajuste de las políticas para restablecer el equilibrio externo y limitar la acumulación de vulnerabilidades”. Para el organismo internacional, este ajuste fiscal debe centrarse en una disminución del gasto corriente, además de la necesidad de implementar un marco fiscal de mediano plazo con metas de deuda.

Las preocupaciones del FMI tienen que ver con el hecho incontrovertible de que los rendimientos del gasto público tienden a ser decrecientes. Como se sabe, el gobierno del MAS ha optado por seguir estimulando la demanda agregada, vía gasto fiscal, razón por la cual, y a pesar de una cierta disminución del gasto corriente y la inversión pública, forzada por la baja de ingresos de exportación, ambos ítems se mantienen considerablemente altos, produciendo el elevado déficit fiscal de los últimos cinco años, y, consiguientemente, la pérdida de reservas internacionales y el aumento de la deuda pública, que son

las formas de financiar el saldo deficitario de las cuentas del Estado.

El resultado de esta política es que la economía crece a menor ritmo y con un costo fiscal cada vez mayor; a mayor déficit fiscal menor crecimiento. Esta ecuación se puede apreciar en los indicadores del siguiente cuadro:

<b>Déficit Fiscal y Crecimiento Real del PIB</b>				
	2014	2015	2016	2017
Déficit fiscal	3,4	6,9	6,6	7,8
Crecimiento real del PIB	5,5	4,9	4,3	4,2
Déficit fiscal/Crecimiento real	0,6	1,4	1,5	1,9

Para el FMI está claro que una parte importante del abultado gasto público radica en los préstamos que el Banco Central, por decisión política, concede a las empresas estatales, y con rendimientos mayormente negativos. “Teniendo en cuenta que el fuerte crecimiento crediticio y los préstamos del Banco Central de Bolivia (BCB) a empresas estatales han contribuido a la presión sobre las Reservas Internacionales, se deberían normalizar las condiciones monetarias a medida que se reanuden las presiones inflacionarias”, señala el organismo, que recomienda al gobierno boliviano no solo detener los préstamos directos del ente emisor a empresas estatales, para evitar conflictos en la conducción de la política monetaria, sino también a restablecer la independencia del Banco Central de Bolivia.

### **Pérdida de competitividad**

De otro lado, no deja de ser relevante que el FMI llame la atención acerca de los problemas de competitividad externa, particularmente para las empresas nacionales, por el tipo de cambio fijo y el continuado y elevado crecimiento salarial.

También en este punto se advierte una preocupación común con el informe de Milenio, que, por su parte, argumenta que la política de tipo de cambio fijo ha generado una significativa apreciación cambiaria, restándole competitividad al sector productor de bienes transables, que ahora tiene mucho más difícil competir con las importaciones –ni qué decir con el contrabando- e incursionar en los mercados externos. Y a lo cual se suma la política de incrementos salariales sostenidos y de beneficios adicionales como el doble aguinaldo, que sobredimensionan los costos laborales, sin la contrapartida de mejoras de productividad laboral.

### **Retos cruciales**

El FMI estima un crecimiento del PIB de 4,5% para este año. “Este crecimiento es apoyado por políticas acomodaticias continuas, un segundo bono salarial (doble aguinaldo) para toda la economía y una fuerte producción agrícola. Su previsión es que esta tasa se moderará a 3,7% en el mediano plazo. Puntualiza que este debilitamiento del crecimiento “refleja un impulso limitado de las políticas macroeconómicas y una menor productividad total de los factores en el período de auge posterior al período de buenos precios de las materias primas”. Recomienda, en consecuencia, acelerar el ritmo de las reformas estructurales, para fortalecer la productividad y la competitividad, y para apoyar un crecimiento diverso y de base amplia.

A este respecto, el informe de Milenio insiste en que más allá de los efectos de la volatilidad de los precios de exportación, la economía boliviana ha empezado a evidenciar problemas estructurales de oferta en renglones productivos claves, como minería e hidrocarburos. “Incluso en un escenario de recuperación de los precios de exportación, no se puede subestimar la gravitación de factores estructurales que limitan sus efectos benéficos. Así, la falta de inversiones en minería e hidrocarburos – un verdadero cuello de botella- conlleva el agotamiento de reservas mineras y de yacimientos hidrocarburíferos, determinando una severa restricción para la capacidad productiva de dichos sectores, cruciales por su contribución al crecimiento global de la economía”, señala.

El FMI, a su turno, advierte que los principales riesgos para las perspectivas están relacionados con la incertidumbre política que rodea a las elecciones de 2019, la incapacidad de reducir la inversión pública según lo previsto y las conmociones relacionadas con los precios de las materias primas, incluida la falta de descubrimiento de nuevos campos de gas natural.

Los dos informes ponen de manifiesto que nuestra economía exhibe una situación incierta. De hecho, un ejercicio de proyección macroeconómica, realizado por el equipo de Milenio, para los próximos dos años, muestra un panorama aún más delicado para la sostenibilidad fiscal y por la pérdida continuada de reservas internacionales y el aumento de la deuda pública. Todo lo cual abona a la idea de un sinceramiento de la política económica, lo que sin embargo no parece posible en las condiciones políticas actuales. Con todo, los bolivianos tendrían que meditar en las consecuencias de aplazar los ajustes y correctivos necesarios, para la estabilidad económica.