

La economía nacional: entre el aterrizaje suave y la desestabilización¹

—» JUAN ANTONIO MORALES

Doctor en Economía (Universidad de Lovaina, Bélgica). Profesor de la Universidad Católica Boliviana. Expresidente del Banco Central de Bolivia (1995-2006).

Introducción

Los diez años del gobierno del presidente Morales de Bolivia fueron coincidentes con un extraordinario florecimiento de los mercados de los principales productos de exportación bolivianos, en gran parte impulsados por el crecimiento de la

¹ Documento preparado para el Diálogo Económico de la Fundación Milenio. Las opiniones vertidas son del autor y no comprometen a la Fundación Milenio.

China. El precio del petróleo, al cual está ligado el precio del gas natural, y los precios de los metales así como de la soja aumentaron muy fuertemente con relación a los del año 2003. Este ciclo largo de precios duró más o menos diez años, desde el 2004 hasta el 2013 aunque se ha de notar que el precio del petróleo recién comenzó a caer a mediados del 2014.

Es cierto que los productos de exportación bolivianos sufrieron una caída sustancial de precios entre mediados del 2008 y el primer semestre del 2009, como una consecuencia de la crisis financiera internacional, pero ya para diciembre del 2009 se habían recuperado. Más aún, luego de pasado el primer momento de pánico y ante la política de gran expansión monetaria en los países de economía avanzada, los inversionistas internacionales continuaron sus inversiones en materias primas con aún más apetito. La China, por su parte, que ya era gran demandante de materias primas, le dio un empuje adicional a la demanda como parte de sus políticas para hacerle frente a la crisis internacional.

La bonanza internacional de materias primas produjo también un alto crecimiento de las economías de los socios comerciales de Bolivia en la región. Ese crecimiento jaló al crecimiento boliviano. A los efectos mencionados se sumaron, además, las remesas de los trabajadores emigrados a sus familias y las muy importantes condonaciones de deuda externa. Todos los astros parecían estar alineados para que un alto crecimiento del PIB boliviano surgiera.

El auge exportador repercutió en la economía interna produciendo una gran expansión de la construcción y de los servicios. Produce igualmente una gran expansión del consumo (tanto privado como público) y de la inversión pública. El alto crecimiento y, sobre todo, el tipo de crecimiento basado en la extracción de materias primas y la construcción, tuvieron también como consecuencias una reducción sustancial de la pobreza y una disminución de la desigualdad en la distribución del ingreso.

La situación externa se ha deteriorado considerablemente en los dos últimos años. La crisis actual es muy diferente de la de 2008-2009, en cuanto todo hace prever que será de más larga duración y que las economías emergentes están más afligidas, cosa que no pasaba en los años mencionados.

La crisis encuentra a un país que ha aprovechado mal la bonanza del superciclo de altos precios para las exportaciones. Hubo muy pocas inversiones en diversificación de la economía y en fortalecimiento institucional. Las exportaciones bolivianas están concentradas, aún más que en el pasado, en unos pocos productos: hidrocarburos, metales y soja, los que constituyen casi 90 % de las exportaciones totales. Esta

concentración le da una gran vulnerabilidad a la economía boliviana. Por su parte, el grado de industrialización no ha aumentado (se ha estancado desde el 2005 en un poco menos de 17 % del PIB); las ganancias de productividad han sido muy modestas.

A pesar del nuevo contexto adverso, la economía boliviana pareciera que se ha estado defendiendo bien con una política de impulso a la demanda interna, sobre todo a la inversión pública, que se la está financiando (o que se la espera financiar) con más deuda pública y usando las reservas internacionales de divisas. Las dos modalidades de financiamiento conllevan problemas, como se verá más adelante.

No se puede esperar para los próximos años una tasa de crecimiento del PIB igual o mayor a la tasa promedio de los diez últimos años. La tasa de 5,8 % contemplada en el Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020 del Gobierno conduciría a una situación insostenible de deuda, como lo hace notar Ferrufino (2016), con el riesgo de un desenlace catastrófico. Todo parece indicar que se tiene que apuntar a tasas más bajas de crecimiento para un aterrizaje suave.

Concomitantemente, hay que tener en mente una solución a los problemas de política cambiaria, de política monetaria y crediticia. Es también necesario echarle una mirada a la política fiscal y a la subordinación de la autoridad monetaria, el Banco Central de Bolivia, a la política fiscal.

El contexto internacional

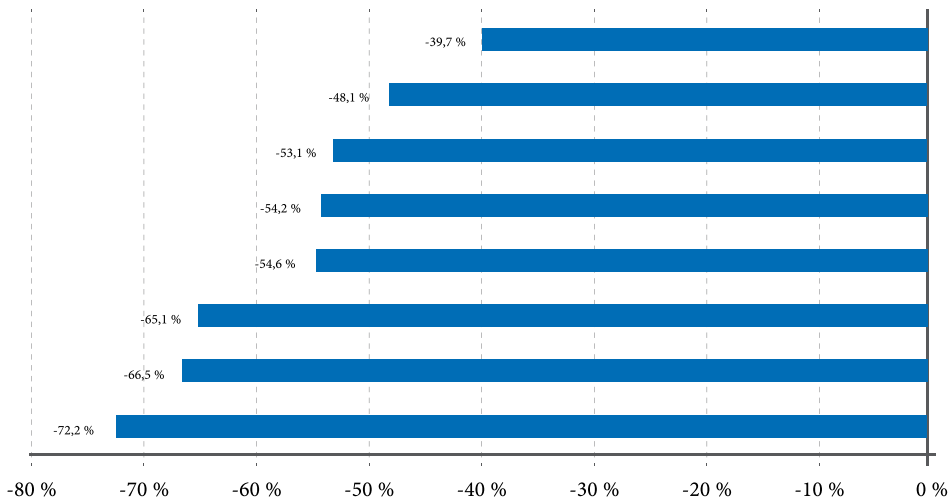
Todos los países sudamericanos, incluyendo obviamente a Bolivia, están confrontando condiciones adversas de: 1. caídas muy sustanciales y más allá de las anticipaciones en los precios de las exportaciones (gráfico 1), que esta vez previsiblemente serán de larga duración; y, 2. salidas de capital o, como mínimo, un posible frenazo de flujos de capital hacia los países de la región por cambios en la política monetaria de los Estados Unidos. Se ha de tener en cuenta que la caída de precios de las materias primas y las salidas de capitales están ocasionando dificultades fiscales y de balanza de pagos a nuestros socios comerciales, los que han estado respondiendo a esta crisis dejando que sus monedas se deprecien o devaluando.

La economía boliviana está siendo afectada sobre todo por la caída de precios de los *commodities* y por las devaluaciones de nuestros socios comerciales. En cambio, como en el pasado, está poco perturbada por los cambios en la política monetaria americana, por lo escasamente integrados que estamos a los mercados financieros internacionales.

Se ha de hacer notar empero que si bien estamos débilmente integrados a los mercados internacionales de capital, no estamos completamente aislados. A pesar del bajo grado de integración, si a la subida de tasas internacionales se le suma el temor de una posible devaluación, habrá fuga de capitales. El país tiene empero dos fortalezas para atenuar los efectos anteriores: un bajo cociente deuda externa-PIB y altas reservas internacionales.

« A pesar del bajo grado de integración, si a la subida de tasas internacionales se le suma el temor de una posible devaluación, habrá fuga de capitales »

Gráfico 1. Variación de precios de *commodities* desde el punto más alto en diciembre de 2015



AP

La competitividad cambiaria

En su política cambiaria (y monetaria) el gobierno boliviano es muy ortodoxo, con un tipo de cambio fijo de facto desde noviembre de 2011, cuando las monedas de nuestros socios comerciales, cualquiera sea la razón, se han estado depreciando, como ilustra el cuadro 1.²

2 Las justificaciones para el tipo de cambio fijo del gobierno boliviano se parecen en mucho a las de los economistas de Pinochet de antes de 1982 y a los de Menem del año 1991. Explicaciones como las de que la competitividad se logra mediante aumentos de productividad y mejoras en los servicios públicos, y no mediante una política cambiaria activa, puede que sean válidas pero tanto Pinochet como un gobierno sucesor del de Menem tuvieron que abandonar, en un ambiente de pánico, el tipo de cambio fijo.

Cuadro 1. Tipos de cambio regionales con relación al dólar
 (en porcentajes, variación anual 2014-2015)

Brasil	49,3
Argentina	51,4
Chile	17,3
Perú	13,7
Colombia	32,1

Fuente: <http://fxtop.com/es/cotizaciones-historicas>.

Un indicador usual de la competitividad internacional de un país es su tipo de cambio real (TCR), que se computa tomando en cuenta el tipo de cambio y los precios del país, en comparación con los de sus socios comerciales.

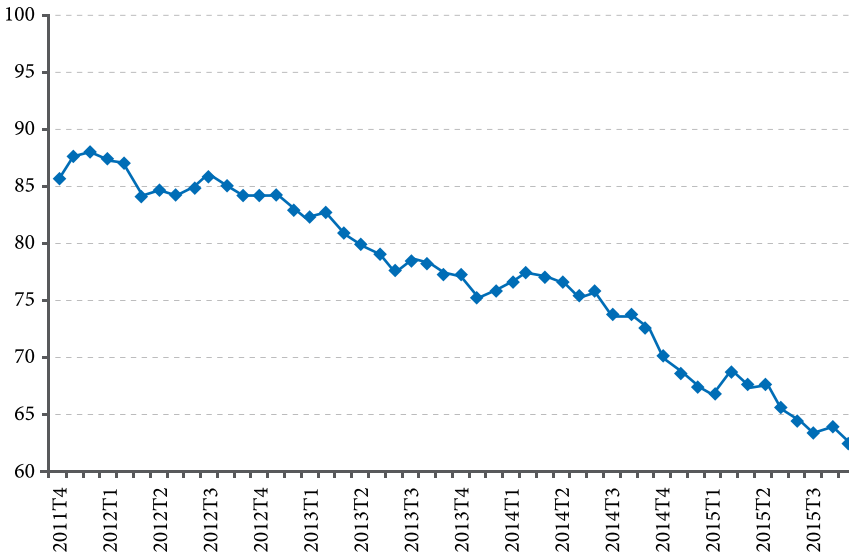
El TCR bajará, o sea que disminuirá la competitividad de la moneda nacional, el boliviano, si los precios de nuestros socios comerciales, *computados en dólares* aumentan menos rápidamente que nuestros precios internos *computados también en dólares*. Como los países vecinos están dejando que sus monedas se deprecien, el TCR nacional ha estado bajando.

Los *shocks* exógenos de caída de precios de los *commodities* y, sobre todo, las devaluaciones de las monedas nacionales de nuestros socios, crean desafíos para la política cambiaria que no pueden ser ignorados. Las depreciaciones-devaluaciones de los socios comerciales de Bolivia le están quitando competitividad aun en su mercado interno, puesto que incentivan las importaciones legales y de contrabando. De manera especial, dan un fuerte aliciente a las importaciones ilegales. La moneda nacional —debido a los *shocks* externos mencionados y a políticas nacionales de gasto y salariales muy expansivas— confronta un riesgo de sobrevaluación, es decir, de perder aún más competitividad: en su comercio exterior, Bolivia estaría con precios más altos que los países con los que tiene relaciones comerciales.

Un TCR sobrevaluado es muy destructivo para los sectores reales de la economía, no tanto para las exportaciones de manufacturas, por lo pequeñas que son, ni tampoco para las exportaciones de materias primas, que sufren muy poco con una sobrevaluación cambiaria, a no ser que el tipo de cambio esté muy sobrevaluado, como para las actividades de sustitución de importaciones. Son estas últimas las que más pueden sufrir. Hay que tomar en cuenta que en la producción de manufacturas, para la exportación o para la sustitución de importaciones, los márgenes de utilidad por unidad producida suelen ser pequeños.

Por tanto, la producción queda afectada por la sobrevaluación del tipo de cambio. Justamente por esta razón, muchos países encuentran que la mejor manera de proteger a su mercado interno es con un tipo de cambio flexible. El manejo idóneo del tipo de cambio flexible es muy exigente en términos de institucionalidad.

Gráfico 2. Tipo de cambio real (base agosto 2003 = 100)



AP

En la coyuntura actual, el gobierno boliviano tiene que enfrentar un difícil dilema de política económica. Si mantiene congelado el tipo de cambio en sus niveles actuales, penaliza a los sectores productivos nacionales que tienen ante sí la competencia de productos extranjeros más baratos en dólares. Si devalúa, aun a una pequeña tasa, se revertiría la desdolarización, que el gobierno considera que es uno de sus logros más importantes. Si devalúa fuertemente, podría desestabilizarse la economía nacional, con riesgos inflacionarios evidentes. Las devaluaciones masivas son siempre riesgosas y lo son tanto más cuando la credibilidad de la autoridad monetaria entra en cuestionamiento.

Un tipo de cambio fijo tiene méritos —y es tal vez el único posible, por un tiempo— para países de débil institucionalidad como Bolivia. El problema es que con el cambio fijo se penaliza a los sectores productivos, cuando hay turbulencias en el contexto internacional. El tipo de cambio fijo es también muy susceptible a ataques especulativos. La fuerza de esos ataques aumenta a medida que se forma la percepción

del público de que el tipo de cambio está sobrevaluado. El mayor y más doloroso problema se presenta cuando las circunstancias obligan a abandonar o a maxidevaluar el tipo de cambio fijo. Los costos de abandonar una paridad cambiaria, que se ha mantenido fija durante largo tiempo, son muy elevados.

En efecto, una devaluación fuerte tendría altos costos tanto económicos como políticos. Si uno recorre la historia económica boliviana encontrará que entre 1970 y 1985 solo hubo dos devaluaciones exitosas, las de 1972 y 1985, cuyo éxito se debió además a condiciones excepcionales. Las demás devaluaciones, cuyos efectos positivos duraban solamente unos meses, fueron más bien desestabilizadoras. Cada devaluación fracasada empujaba aún más la inflación, hasta terminar en hiperinflación.

El sistema de minidevaluaciones que se empleó en Bolivia entre 1985 y el 2006 tenía por objeto proteger a la producción nacional de importaciones que les hicieran una competencia desleal. Por otra parte, se evitaba la formación de expectativas de maxidevaluación. No es cierto, como a veces se afirma, que las minidevaluaciones se traducían en inflaciones.³

Posiblemente no sea conveniente modificar la política cambiaria ahora porque se han perdido las oportunidades de hacerlo bien, pero entonces el tipo de cambio fijo tiene que estar acompañado por políticas fiscales y salariales que eviten que nuestra moneda se sobrevalúe y para que nuestros sectores productivos puedan seguir exportando o produciendo para el mercado interno sin desventajas.

Los problemas fiscales por la caída de precios

Medinaceli (2015) estimó preliminarmente una caída de USD 1272 millones (o sea, 4 % del PIB) de los ingresos fiscales por hidrocarburos para el 2015. La caída probablemente sea mayor. Hay que tomar en cuenta además los efectos indirectos de la caída de precios de los hidrocarburos. Hay empero un efecto fiscal positivo de la caída de precios, que es el de la sustancial reducción en el subsidio a los carburantes de consumo interno.

Para hacerle frente a la crisis, el gobierno sigue una estrategia de dinamizar la demanda interna, con políticas de expansión, sobre todo fiscal, con un programa muy grande de inversiones públicas progra-

³ Con esa política Bolivia se defendió bien de la crisis regional que se desató luego de la devaluación del real brasileño en enero de 1999 y que duró hasta el 2003.

madras, de USD 6179 millones para el 2015 y USD 8200 millones para el 2016. El programa de inversiones públicas tan grande combinado con la caída de los ingresos por hidrocarburos ha dado lugar a que el año 2015 termine con un déficit fiscal de 6,6 % del PIB.⁴

Como la política fiscal expansiva requiere también de un financiamiento muy considerable, en un momento en que han caído los ingresos por impuestos a las exportaciones de hidrocarburos, el gobierno está recurriendo a las reservas internacionales (en divisas, es decir, excluyendo el oro), que ya han bajado en USD 1869 millones en el 2015, al endeudamiento externo y a aumentar la presión de la tributación interna, aunque sin cambios en la legislación.

No hay duda de que el país tiene todavía suficientes reservas y que tiene espacio para endeudarse externamente. Las reservas internacionales, que se acumularon gracias a la bonanza exportadora, al tipo de cambio fijo y a una cierta (aunque incompleta) prudencia fiscal, son muy importantes pero no infinitas. Tienen además un papel importante de respaldo al sector financiero, que lo podría perder si no son empleadas parsimoniosamente. El gráfico 3 permite apreciar la evolución de las reservas internacionales en divisas. Se ha de notar la caída sistemática a partir del segundo trimestre de 2015.

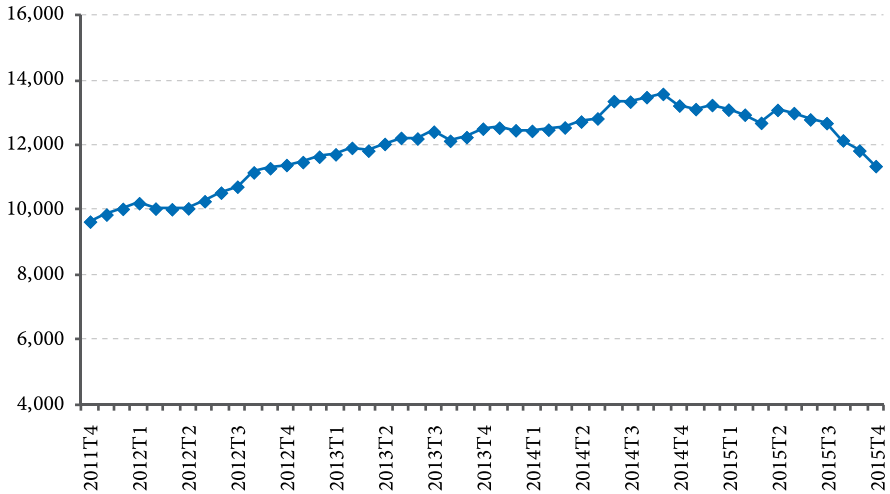
El país tiene espacio para endeudarse, en gran parte gracias a las condonaciones de deuda que se consiguieron en gobiernos pasados, pero los créditos tienen que ser bien empleados, con tasas de rendimiento mayores a las tasas de interés. Bolivia tiene una triste experiencia histórica de manejo inadecuado del endeudamiento externo. Hay que tomar en cuenta también, en la coyuntura actual, el endurecimiento de las condiciones crediticias de los mercados financieros internacionales.

En suma, financiarse empleando las reservas internacionales —o peor aún, con deuda— conlleva grandes riesgos. Por otra parte, aumentar la presión tributaria interna reduce la demanda agregada, lo que va en sentido contrario del objetivo de mayor expansión de la economía por esta vía. Por último, la política fiscal expansiva presionará sobre los sectores donde hay cuellos de botella, que son generalmente productores de bienes y de servicios no comercializables en el comercio exterior, haciendo aumentar los precios de los no transables. La política fiscal expansiva tiene una restricción adicional, a la que se le presta

» ...financiarse
empleando las reservas
internacionales —o
peor aún, con deuda—
conlleva grandes
riesgos «

4 El dato proviene del discurso-informe del presidente del Estado Plurinacional del 22 de enero de 2016.

Gráfico 3. Reservas internacionales en divisas, cuarto trimestre 2011-2015 (millones de USD)



poca atención, que es la de su capacidad gerencial. Así, el año pasado el porcentaje de ejecución de la inversión pública (71 %) ha sido bajo.

La contratación de deuda externa, especialmente de créditos de proveedores chinos y algunos países europeos, y la emisión de bonos soberanos en los mercados privados internacionales de capital es problemática. Los créditos de proveedores tienen el pecado original de la falta de transparencia. Conllevan costos ocultos. La colocación de deuda soberana, por su parte, será más difícil que en los años 2012-2013, por los cambios en la política monetaria americana y por el aumento de la percepción de riesgo de los países en desarrollo, aun si las calificaciones de Bolivia no han bajado todavía. Hay que tomar en cuenta que la excesiva dependencia de nuestras exportaciones de las materias primas y el mismo déficit fiscal proyectado para este año 2016 aumentan la percepción del riesgo país en los mercados internacionales de capitales.

El gobierno ya ha anunciado que tiene la intención de colocar nuevamente USD 1000 millones en bonos en los mercados internacionales privados. Es posible que encuentre compradores para los bonos, pero pagando tasas de interés elevadas, en un momento que las tasas internacionales de interés están subiendo y que la percepción de riesgo para todos los países de la región ha aumentado.

El libretto para convencer a los mercados de capital es que el PIB tiene un alto crecimiento, que Bolivia tiene inmensos recursos naturales, que tiene una amplia cartera de proyectos de desarrollo, que goza

de estabilidad económica y política, que cuenta con las reservas internacionales per cápita más altas del mundo, y que tiene importantes indicadores de reducción de la pobreza.

El gobierno ha estado también apostando al efecto multiplicador del ingreso que tendrían las mayores inversiones públicas. Si ese multiplicador es grande y hay más ingreso, también se podrá recaudar más y disminuir así el déficit. La duda está empero en cuán importante es el multiplicador en una economía pequeña y abierta a las importaciones. Los pocos estudios al respecto parecen mostrar que es muy bajo.

La crisis fiscal está golpeando muy fuertemente a los gobiernos subnacionales, gobernaciones y municipalidades, que son dependientes de regalías y transferencias desde el gobierno central.⁵ Las transferencias son especialmente frágiles. Se ha de tener en mente que una parte importante de la inversión pública está a cargo de las gobernaciones y municipalidades y que, a diferencia del gobierno central, ellas no tienen acceso fluido al financiamiento externo. Entonces, o tendrán que reducir sus inversiones o, cuando les sea posible, las financiarán con sus ahorros, que están por el momento depositados en el banco. El retiro de esos depósitos por los gobiernos subnacionales hará bajar las reservas internacionales.

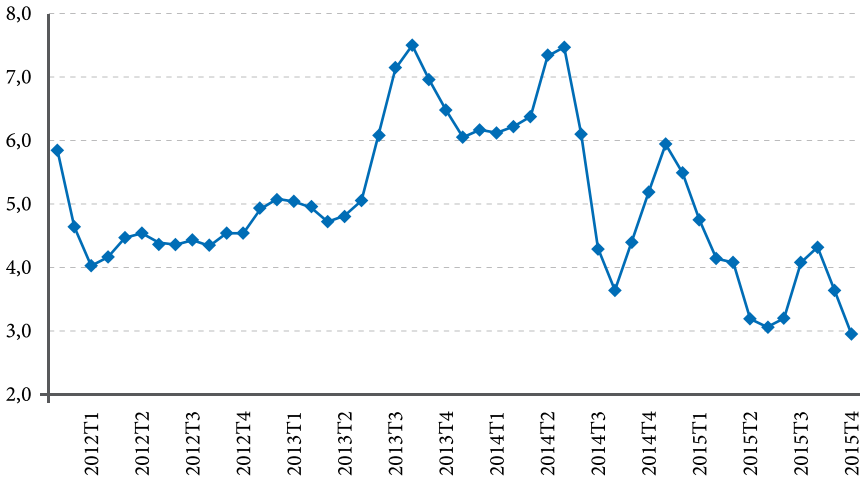
« La crisis fiscal está golpeando muy fuertemente a los gobiernos subnacionales, gobernaciones y municipalidades, que son dependientes de regalías y transferencias desde el gobierno central »

La política monetaria

La inflación ha estado generalmente bajo control (gráfico 4) y no es un problema en la coyuntura actual ni se espera que lo sea en un futuro inmediato, salvo que se devaluara significativamente la moneda nacional. La inflación acumulada para el año 2015 ha sido de 3,0 %, una tasa bastante más baja que en 2014, que fue de 5,2 %. Es de hacer notar, sin embargo, que la canasta base de cálculo del IPC y de la inflación tiene un componente muy importante de alimentos transables en el comercio exterior. Con tipo de cambio fijo, los movimientos de precios de los transables tienden a alinearse con los movimientos de precios internacionales y los precios internacionales de los alimentos han estado cayendo.

5 Las regalías son impuestos departamentales sobre la producción, valorada a precios internacionales, para los departamentos productores de hidrocarburos o de minerales. Dos departamentos no productores se benefician también con las regalías por solidaridad.

Gráfico 4. Inflación. Variación porcentual del IPC a 12 meses, 2012-2015



La inflación no está anclada en la cantidad de dinero, como gran parte del público lo cree, sino en el tipo de cambio. Con tipo de cambio fijo, la política monetaria no tiene mucho espacio para moverse. La débil integración del mercado financiero boliviano a los mercados internacionales de capital la da el poco espacio. La política monetaria en ese contexto es muy marginal.

Se ha de subrayar que el Banco Central de Bolivia (BCB) tiene metas intermedias de cantidades, en lo que puede, antes que metas de precios, como serían la tasa de interés (de corto plazo) o el tipo de cambio. Para su manejo de cantidades ha efectuado operaciones de mercado abierto (OMA) de absorción, es decir, ha vendido letras y bonos al público para recoger liquidez, que son operaciones monetarias por antonomasia, pero de manera muy esporádica y reactiva.

Empero, desde los últimos meses de 2015 el BCB ha dejado de efectuar OMA con los bancos y ha preferido hacerlas, en montos modestos, colocando títulos valor directamente al público, lo que es de dudosa eficacia y, ciertamente, no es en esencia una operación monetaria. Al dejar de efectuar operaciones de mercado abierto, el BCB ha conseguido dos cosas: primero, que aumente la liquidez de los bancos; segundo, que los bancos se compensen por los costos de esa liquidez pagando a los depositantes una pizca por sus depósitos.

Las tasas de interés pasivas muy bajas son cuestionables en un momento en que hay nerviosismo acerca del tipo de cambio y que la tasa de interés de referencia en los Estados Unidos ha subido, aunque muy

moderadamente. Al caer las tasas de interés pasivas, los depositantes en bolivianos —sobre todo si persisten los rumores de devaluación— correrán a cambiar su moneda nacional por dólares, aun si con estos se gana todavía menos, porque los consideran más seguros. Si las tasas de interés en dólares bajan demasiado, los depositantes retirarán sus depósitos de los bancos o emplearán a estos simplemente como cajas fuertes, acortando sustancialmente los plazos.

La disminución de las tasas de interés pasivas del sistema bancario repercute en las tasas activas, lo que puede tener algún efecto expansivo porque disminuye la carga de intereses para la cartera vigente. No se sabe empero cuán importante puede ser ese efecto expansivo.

El gobierno muestra como un logro la desdolarización del sistema financiero. Bolivia solía ser muy dolarizada y, contrariamente a lo esperado, el uso de moneda extranjera en funciones de moneda nacional aumentaba. La dolarización es una forma extrema de tipo de cambio fijo, pero lo que se tiene ahora no es muy diferente. La desdolarización boliviana está basada en el tipo de cambio fijo y en una penalización muy fuerte mediante medidas monetarias y fiscales, que aumentan el costo de mantener ahorros en dólares.

Mientras haya suficientes reservas internacionales, que le dan credibilidad al tipo de cambio fijo, el público será indiferente a tener bolivianos o tener dólares. Pero si además, por efecto de regulación, las tasas de interés para los depositantes en bolivianos son mayores que en dólares, preferirán la moneda nacional. Los prestatarios, por su parte, se protegen de los riesgos residuales de una devaluación tomando créditos en moneda nacional. Tal vez son más caros, pero eventualmente son menos riesgosos.

Se ha de insistir en que la desdolarización era necesaria para darle espacio a la política cambiaria, pero más bien se la ha amarrado. Era también necesaria para no tener que mantener reservas internacionales tan altas, mantenimiento que tiene costos. Pero, contrariamente al objetivo buscado, la desdolarización le ha dado más rigidez al sistema cambiario.

Por último, la caída en las exportaciones significa menores ingresos para el país, lo que a su vez podría causar un crecimiento más lento de los depósitos bancarios, aunque ello no ha estado sucediendo todavía. No se puede descartar empero un frenazo brusco del crédito, que pondría en dificultades a las empresas muy dependientes de préstamos y tendría consecuencias negativas sobre el crecimiento del PIB.

Por último, para evitar una desestabilización macroeconómica es también importante el manejo de expectativas. La devaluación debe dejar de estar en boca de todos. La experiencia enseña que una política

de estabilización está consolidada cuando desaparece de los titulares de los periódicos. En ese contexto, la credibilidad de la política monetaria y la independencia del banco central son esenciales para mantener la confianza del público. Lamentablemente, el Banco Central de Bolivia está perdiendo su independencia por la obligación que se le ha impuesto de financiar a las empresas estatales y por el recorte muy sustancial de patrimonio que ha sufrido.

Crecimiento del PIB y política macroeconómica

La evolución favorable de los términos de intercambio en el periodo 2006-2013 y aun hasta mediados del año 2014 le dio un fuerte impulso a la economía. El crecimiento del PIB estimado oficialmente para el 2016 en 5,0% provendría, según explicaciones del gobierno, de la expansión de la demanda interna, causada principalmente por las altas inversiones públicas y por el crecimiento del consumo, tanto de los hogares como del gobierno. El crecimiento del consumo de los hogares se debería, por lo menos parcialmente, a la política de ingresos, con rápidos aumentos tanto del salario mínimo como del salario promedio.

El crecimiento del PIB per cápita durante doce años consecutivos proporciona un factor adicional, inercial, de progresión. Entre el 2005 y el 2014 el PIB per cápita en dólares, corregido por paridad de compra, habría aumentado en poco más de 53%.

Se ha de hacer notar las fuertes divergencias con relación a las estimaciones de la tasa de crecimiento del PIB del año 2015 entre las proyecciones oficiales y las de diversos organismos internacionales:

Gobierno	5,0 %
FMI	4,1 %
Banco Mundial	4,0 %
CEPAL	4,4 %

En las cuentas nacionales al segundo semestre de 2015, los sectores más dinámicos son: la construcción; administración pública; electricidad, gas y agua; y transportes y comunicaciones. La construcción mantendría su ritmo de crecimiento impulsada por las inversiones públicas y por lo que todavía está sucediendo en La Paz y, sobre todo, en Santa Cruz. Empero se señala un decrecimiento de 13% de nuevas construcciones en Cochabamba, que hasta años anteriores tenía una alta tasa de expansión.

Según fuentes del Banco Mundial, un 70 % de la población económicamente activa estaría en sector informal. Este sector tiene una muy baja productividad, en parte debido a problemas de escala. Sin embargo, en la coyuntura actual puede ser competitivo y aun contribuir al crecimiento porque escapa a los costos de la legislación laboral y de la tributación. El sector tiene además una gran versatilidad y se adapta fácilmente a condiciones cambiantes. Puede ser un factor de amortiguación de la crisis.

« La devaluación debe dejar de estar en boca de todos. La experiencia enseña que una política de estabilización está consolidada cuando desaparece de los titulares de los periódicos »

En una perspectiva de más largo plazo se pueden vislumbrar dificultades para el desarrollo y exportaciones de los hidrocarburos bolivianos. En efecto, hay un rápido agotamiento de los yacimientos, pocos hallazgos significativos y muy modestas inversiones en exploración, dada la magnitud del desafío. Se puede prever además que cambios en la legislación de hidrocarburos para atraer más inversión directa extranjera encontrarán obstáculos políticos. El panorama se complica además con gran incertidumbre sobre precios y mercados internacionales para el petróleo y afines.

En sus primeros años en el gobierno, el MAS efectuó varias nacionalizaciones y creó un sinnúmero de empresas estatales. Estas se han parado en los últimos años y hay atisbos de que el gobierno está tratando de atraer más inversión extranjera, después de haberla reprobado.

Recientemente, el gobierno ha propuesto al país la Agenda Patriótica 2025. Ella delinea, con metas muy detalladas, la utopía que se propone alcanzar. En cambio, casi no hay discusión de cómo llegar a las metas. Tampoco hay mención alguna a las capacidades gerenciales para lograr los muy ambiciosos objetivos. El gobierno ha tratado de darle más concreción a la Agenda Patriótica con el Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020, presentado a la opinión pública en diciembre de 2015.⁶

La meta más ambiciosa de la Agenda Patriótica es la de convertir a Bolivia en un gran proveedor de energía eléctrica, con un aprovechamiento pleno de su potencial hidroeléctrico y desarrollando proyectos de energía renovables (como, por ejemplo, energía eólica, geotérmica y solar, y aprovechamiento de las biomásas). Se ha de hacer

6 Es la segunda vez que el gobierno da a conocer un plan quinquenal de desarrollo. Lo hizo una primera vez en el año 2006. No se conocen evaluaciones oficiales de su cumplimiento. Analistas independientes hacen notar que no se cumplieron ni las metas cuantitativas ni las cualitativas consignadas en ese plan.

notar que la ejecución de la agenda es muy dependiente (en alrededor de USD 50.000 millones) de lo que se pueda conseguir como financiamiento externo, de China, de países europeos, de las instituciones financieras internacionales y de los mercados privados de capital. Ya para el Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020 se ha anunciado inversiones públicas por USD 48.574 millones.⁷

Conclusiones

Los *shocks* exógenos son de una gran magnitud y subestimarlos llevaría a cometer graves errores que pueden comprometer el crecimiento de largo plazo de la economía boliviana, aun si ella está por el momento resistiendo. Los precios de las materias primas parecen estar en caída libre, los capitales han dejado de fluir hacia la región sudamericana y el crecimiento económico se ha estancado.

Las proyecciones de crecimiento del Fondo Monetario Internacional para la región en 2016 no son nada alentadoras. Bolivia no está desarmada para enfrentar la coyuntura pero los instrumentos anti-crisis tienen que ser idóneos. Una mala elección puede tener graves consecuencias. Con relación a las políticas macroeconómicas, se puede concluir que los tiempos que se avecinan van a ser más difíciles, cualquiera sea la decisión que se tome respecto al tipo de cambio. El escenario más problemático sería el de una devaluación. Un escenario más benigno —pero todavía lleno de dudas, si siguen las presiones de sobrevaluación tanto de origen externo como interno— sería el del mantenimiento del actual sistema cambiario.

Se ha de subrayar que la caída de precios de los hidrocarburos está produciendo un estrés fiscal considerable, tanto para el tesoro general de la nación como para las gobernaciones y municipalidades, que son órganos de gobierno descentralizados.

La continuación del crecimiento del PIB, apoyado en la demanda interna con las inversiones públicas como pilar plantea muchas interrogantes sobre su viabilidad. Las inversiones tendrían que financiarse con: 1. reservas internacionales; 2. deuda externa; y 3. presionando punitivamente a los ciudadanos nacionales para aumentar los tributos. La pregunta es cuán sostenible en el tiempo podrá ser esta política.

Las reservas internacionales son muy importantes pero finitas. Tienen además un papel importante de respaldo al sector financiero, que

7 El dato proviene del discurso- informe del presidente del Estado Plurinacional del 22 de enero de 2016.

sería imprudente perderlo. Con relación al endeudamiento externo, el país tiene espacio para contraer más créditos, pero estos tienen que ser bien empleados. Se ha de requerir una selección rigurosa de los proyectos de inversión. Por último, la mayor presión tributaria interna está originando, por un lado, rebeliones de los contribuyentes, y por otro, estaría frenando la demanda del sector privado, lo que repercutiría negativamente en la demanda agregada, que según el gobierno es el motor del crecimiento.

Con relación al desarrollo de largo plazo y a la Agenda Patriótica 2025, se tiene en mesa un programa rico en metas pero corto en medios para alcanzarlas. La apuesta principal de la Agenda Patriótica de un desarrollo del país basado en exportaciones de electricidad es arriesgada y está todavía rodeada de un halo de incertidumbre.

El aterrizaje suave y al que debe apuntar Bolivia consistirá en una tasa de crecimiento del PIB más baja pero sostenida, apuntalada por políticas cambiarias, monetarias, salariales y fiscales sensatas. La alternativa sería un aterrizaje brusco con descalabros tanto en el sector real como en el sector financiero y abandonando o devaluando catastróficamente el tipo de cambio fijo. La probabilidad de que esto suceda es baja pero no es nula.

Referencias

- FERRUFINO, R. (2016). *Endeudamiento público en el nuevo escenario «post bonanza» en Bolivia*. La Paz: Fundación Pasos Kanki.
- JEMIO, L. C. (2015). Comunicación personal.
- MEDINACELI, M. (2015). *El impacto en Bolivia de la caída de los precios del petróleo*. La Paz: Fundación Milenio.