

CEBEC

CAINCO Av. Las Américas Nº 7
Telf. (591-3) 333-4555
Fax (591-3) 333-2353
Casilla 180
E-mail: cebec@cainco.org.bo
Santa Cruz – Bolivia

Crisis Financiera y su impacto en Bolivia

1. Introducción

En los últimos días el debate público internacional ha centrado su atención en la crisis financiera de los Estados Unidos y en los temores que ella ha generado por su efecto a nivel global. Sin duda, esto es un tema importante para la economía boliviana puesto que la crisis financiera podría contagiar a la economía real de Estados Unidos lo cual tendrá repercusiones negativas a nivel mundial.

A pesar de que el Gobierno y el Congreso de los Estados Unidos llegaron a un acuerdo para poner en marcha un plan financiero anticrisis de aproximadamente \$US 700.000 millones, los mercados financieros¹ no han mostrado confianza en el mismo y en sus posibilidades de éxito.

La preocupación ha sobrepasado el Océano Atlántico y en París los países europeos miembros del G-8 se han reunido para definir una serie de medidas y acciones conjuntas con el fin de evitar el debilitamiento de sus sistemas financieros, que están llevando a los gobiernos de Bélgica y Alemania a intervenir de manera directa en sus mercados a favor de instituciones financieras en crisis.

Las repercusiones hacia Bolivia podrían ser analizadas desde varios puntos de vista, siendo los tres más relevantes: a) Reducción de las exportaciones por una menor demanda de productos y descenso del precio de los principales *commodities* que exportamos; b) Reducción del nivel de las remesas de los bolivianos en el extranjero (especialmente en España y los Estados Unidos); c) Mayores tasas de interés para el acceso a financiamiento de la inversión tanto de los agentes privados como del Gobierno Nacional en los organismos financieros internacionales (especialmente Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y Corporación Andina de Fomento). A estos puntos se suma la presión para la producción nacional por una mayor competencia de la producción de nuestros vecinos que van a perder otros mercados por la crisis.

Sin embargo, también se tiene que tener en cuenta que el impacto en Bolivia podría tener algunos atenuantes y, por lo tanto, la crisis no llegaría a ser tan drástica como la evidenciada en el país en el año 2002 o en su defecto, que ésta recién se manifieste en la economía a partir de mediados del año 2009. Sin duda, esto dependerá de la magnitud de la crisis en el mundo y, por supuesto, de las medidas que adopte oportunamente el Gobierno Nacional.

¹ El día de lunes 6 de octubre de 2008 la Bolsa de Valores de Wall Street ha tenido, nuevamente, una importante caída perdiendo su principal índice los 10.000 puntos por primera vez en más de siete años.

2. El posible impacto

a) Reducción de las exportaciones:

Estados Unidos es la economía más grande del mundo y representa casi el 27% del total del PIB mundial². Es el país que realiza las mayores importaciones que rondan los \$US 2 trillones. Es decir, sus importaciones representan casi 150 veces el total de la economía boliviana.

Debido al tamaño de su economía y participación en el comercio internacional, los problemas económicos en Estados Unidos van a tener como consecuencia directa una disminución de la demanda de productos del exterior, lo que arrastrará a todas las economías, especialmente las de China y Europa que tienen en este país su principal destino de las exportaciones, que generalizará un desequilibrio en el mercado mundial del comercio con una tendencia global a la disminución de la demanda, lo que conllevará automáticamente a una disminución de los precios, con especial énfasis en los *commodities* que son los principales productos de exportación a Estados Unidos y al mundo.

La reducción de las exportaciones bolivianas podría devenir de tres formas:

- La primera, a través de una reducción de las exportaciones bolivianas a Estados Unidos ya que se espera que en ese país existan restricciones al crédito y al movimiento de efectivo, lo cual afectará a la economía real, la demanda se reprimirá y, por lo tanto, el consumo tendería a bajar.
- La segunda, a través de una reducción de las exportaciones bolivianas hacia los principales socios comerciales que exportan a Estados Unidos, debido a una contracción de sus economías y las crisis financieras que atraviesan los países europeos. Adicionalmente se experimentaría una contracción de exportaciones de los países emergentes.
- La tercera, la reducción de los precios del petróleo, minerales y productos agrícolas. De julio 2008 a la fecha, el precio del petróleo se contrajo en cerca del 40%. En el caso de los minerales ocurriría un fenómeno análogo y, de producirse una contracción económica mundial, estos precios tenderían a reducirse aún más, lo cual afectaría al valor de las exportaciones nacionales. Si bien, hasta este momento las previsiones de disminución de los precios reales de las materias primas son conservadoras, hay una coincidencia general que a medida que se agrave la crisis se acentuará su disminución.

En el caso del mercado de los Estados Unidos, a los problemas financieros ya señalados, se suma el perjuicio que sufrirán nuestras exportaciones, entre las que se destacan las de textiles, por la difícil relación entre ese país y el nuestro, donde en estos momentos está congelada, por decisión del Presidente Bush, la ampliación por seis meses de las preferencias arancelarias del ATPDEA.

² FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx>

Exportaciones bolivianas (en miles de \$US)

Z O N A	2007	2008 - Julio	Principal Producto de Exportación	Posible efecto de la crisis de EE.UU.
ALADI	2,954,602	2,089,351		
Argentina	431,620	285,131	Gas natural	Reducción del precio del petróleo
Brasil	1,750,532	1,397,140	Gas natural	Reducción del precio del petróleo
Chile	59,264	38,262	Soya, girasol y muebles de madera	Efecto no muy importante
CAN	406,669	228,959		
Colombia	155,030	84,930	Soya, aceite de soya y girasol	Reducción de los precios de la soya y sus derivados debido a la contracción de la demanda internacional.
Perú	232,630	140,335	Soya, plata y plomo	
Venezuela	242,759	98,460	Soya y sus derivados	
Canadá	104,802	48,391	Combustibles, zinc y plata	Importante socio comercial de EE.UU. estaría afectado inmediatamente por la crisis financiera.
Estados Unidos	428,338	204,088	Estaño, joyería, combustibles	El consumo de EE.UU. tendería a estar reprimida lo cual disminuiría los precios internacionales
UNIÓN EUROPEA	379,020	221,208		
Alemania	15,867	12,385	Castaña, café, estaño	Crisis financiera y contracción de la economía europea. El Banco Central Europeo tuvo que intervenir varios bancos para contraerla.
Bélgica	128,281	96,831	Zinc, plata, café	
Países Bajos	48,084	22,166	Alcohol, castaña	
Inglaterra	105,758	46,514	Estaño, castaña y zinc	Crisis financiera, restricción al crédito, menor demanda y reducción de precios
Suiza	159,612	85,540	Oro, zinc, plata	Efecto no muy importante, reducción de los precios de los minerales
ASIA	693,359	568,922		
Japón	407,181	117,189	Zinc, plata, plomo	Recesión económica, contracción de la demanda y menores precios de los minerales. Exporta cerca de USD 322 mil millones, el mercado más importante para los productos chinos.
China	56,078	42,417	Estaño, madera, cobre	
Corea del Sur	53,901	557,124	Zinc, plata, plomo	Contracción de la demanda y precios de minerales

b) Reducción de las remesas:

Las remesas provenientes de Estados Unidos podrían verse afectadas. El desempleo en ese país en septiembre se mantuvo estancado en 6,1%, el mayor nivel en cinco años. Según el Departamento de Trabajo de Estados Unidos, se perdieron en ese mes 159.000 puestos, frente a los 73.000 perdidos en agosto³. El estancamiento del desempleo tiende a afectar en mayor medida a los inmigrantes ilegales que en su mayoría son latinoamericanos. Según encuestas realizadas por el BID en el 2008, se encontró que sólo 50% de los sondeados aún envían dinero periódicamente a sus familias en América Latina, contra el 73% de 2006.

Por su parte, España, la segunda fuente más importante de remesas de Bolivia, también se verá afectada por similar coyuntura, alto desempleo y pérdida de trabajos, situación ya visible donde su mercado inmobiliario está en un retroceso histórico. Por lo tanto, es

³ Employs Report Septiembre 2008. <http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>

probable que las remesas de ese destino también tiendan a disminuir o, por lo menos, queden estancadas⁴.

El promedio de cada envío desde los Estados Unidos y Europa es de \$US 210, y aproximadamente el 11% de la población recibe remesas. El 2007, se enviaron cerca de \$US 1.005 millones, de los cuales más de la mitad (alrededor del 55%) provino de países que se encuentran fuertemente afectados por las crisis financiera. Bajo estas circunstancias, es probable que las remesas también tiendan a disminuir lo cual afectará a la economía nacional.

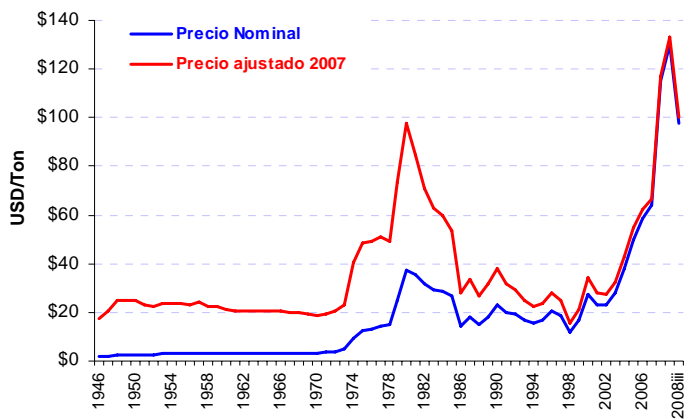
Esta disminución de las remesas, unida a una probable disminución de los ingresos por exportaciones, va a provocar que la Balanza de Pagos de Bolivia sea negativa. Esto significa que nuestras obligaciones con el exterior sean mayores que nuestras ventas, lo que generará que tengamos que utilizar las Reservas Internacionales Netas (RIN) para financiar el desequilibrio, con lo que las mismas tenderán a disminuir, lo que tendrá consecuencias sobre el tipo de cambio y la presión de los precios.

c) Dificultades para acceso a financiamiento:

Finalmente, la crisis financiera podría derivar en una restricción al crédito de los otros sectores de la economía. Esto podría darse a través de una normativa con mayor control y regulación que limitaría las posibilidades de expansión de los otros sectores reales de la economía ya que sería más dificultoso y costoso obtener capitales. Por lo tanto, las posibilidades de crecimiento económico de corto plazo podrían estar más limitados.

Según estimaciones de expertos financieros y económicos anunciadas por el Wall Street Journal, los efectos sobre la economía estadounidense podrían iniciarse a finales de 2008 y a principios de 2009. Esta crisis podría tener una duración entre seis meses y dos años. Sin embargo, se tiene que tener en cuenta que Bolivia históricamente no tuvo recuperaciones veloces y la crisis tendía a estancarse por periodos más amplios.

Petróleo (a)

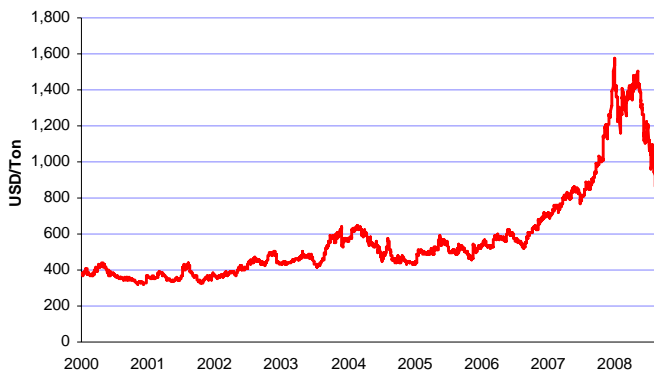


Zinc



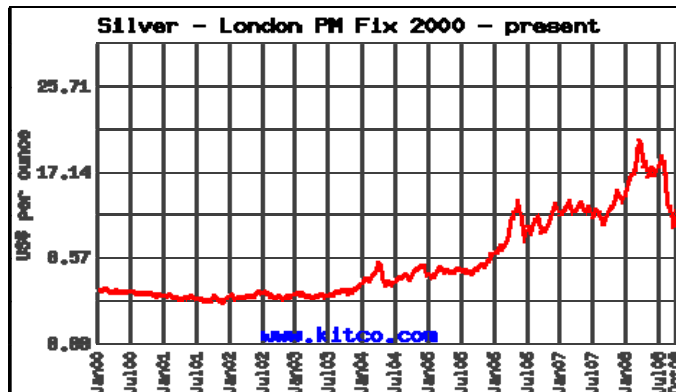
⁴ BID 2008. <http://www.iadb.org/mif/subtopic.cfm?language=Spanish&SUBTOPIC=REMS&TOPIC=>

Aceite de Soya



(a) 2008iii corresponde al precio promedio del tercer trimestre de 2008

Plata



La disminución de la oferta de crédito a nivel internacional afectará primero a los agentes privados de nuestra economía que recurren a esta forma de financiamiento, para posteriormente perturbar al Gobierno Nacional que verá más difícil y más caro (por la elevación de las tasas no preferenciales de interés) acceder a recursos de crédito de los organismos de financiamiento internacional, especialmente del Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Corporación Andina de Fomento (CAF).

Esta falta de recursos internacionales afectará el financiamiento y crecimiento de la inversión pública, que desde el año 2007 está por encima de los \$US 1.000 millones, y que ha suplido, en parte, la constante disminución de la Inversión Extranjera Directa (IED), lo que afectará el desarrollo de la infraestructura de apoyo a la producción y en sectores sociales.

Hay que tener en cuenta que desde el año 2006 la casi totalidad de la inversión pública en construcción de carreteras troncales a cargo de la Administradora Boliviana de Carreteras (ABC) es financiada con créditos de la CAF o de la República Federativa de Brasil.

Esta reducción de la inversión pública afectará las posibilidades de competencia de nuestra economía y el crecimiento futuro de la misma.

3. Atenuantes en la economía de Bolivia en 2008

a) En el mercado financiero:

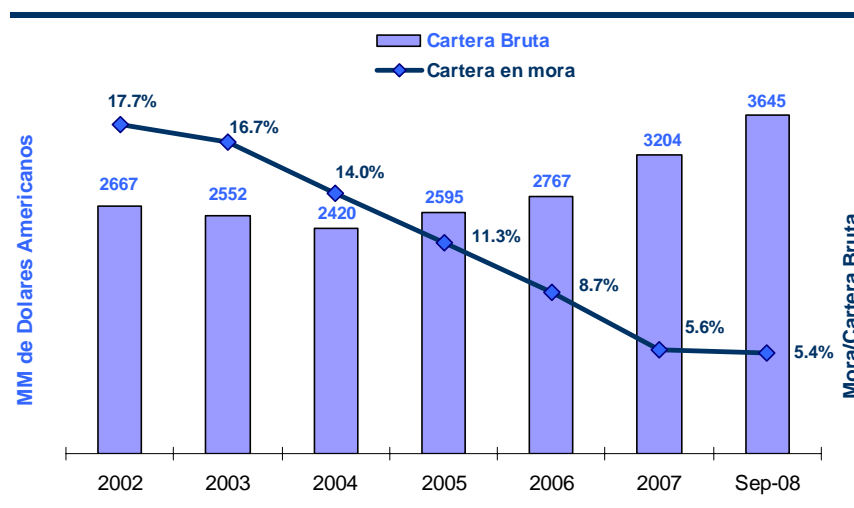
Las Reservas Internacionales Netas (RIN) de Bolivia se encuentran cerca de 7.780 millones de dólares y el sistema financiero tiene depósitos cercanos a los 6.300 millones de dólares. Por lo tanto, existiría cierta solvencia en el sistema. Por ejemplo, en el caso de que las empresas y la ciudadanía comiencen a retirar dinero de sus cuentas bancarias, el Banco Central tendría la suficiente solvencia para cumplir su rol de prestamista de última instancia y otorgar a los bancos comerciales, a título de préstamo, los requerimientos de liquidez necesarios. Sin embargo, gran parte de las RIN no son de inmediata disponibilidad puesto que se encuentran invertidas en diferentes títulos valores que no pueden volverse líquidos inmediatamente, por lo tanto, está el riesgo de que exista cierto rezago en la transformación de dichos activos.

A pesar de la importancia de las reservas existentes, los problemas previsibles en la Balanza de Pagos van a presionar sobre las mismas, de tal forma que posiblemente

comiencen a disminuir, por lo que es necesario que las mismas se mantengan invertidas de la manera más segura posible en documentos y papeles de menor riesgo.

b) En la economía real

El sector financiero de la economía boliviana se encuentra bastante sólido. Por ejemplo, en el sector bancario, la cartera en mora se redujo de 17,7% en 2002 hasta alcanzar los 5,4% a finales de septiembre de 2008. Así mismo, la liquidez se incrementó de 1.031 millones a 2.713 millones de dólares en similar periodo⁵. Estos indicadores develan solidez en el sistema financiero que permitiría amortiguar la crisis financiera mundial.



Por otro lado, el crecimiento de la producción de coca y cocaína estarían inyectado liquidez a la economía nacional. En sólo los primeros 10 meses del 2007, la Fuerza Especial de Lucha Contra el Narcotráfico de Bolivia (FELCN) incautó cerca de 15 toneladas de pasta de coca y cocaína, en comparación con 14 toneladas incautadas en todo el año 2006 y 11 toneladas en el 2005. Esto nos lleva a deducir que el incremento de los cultivos de coca también estaría asociado a un incremento de la elaboración de droga y, por lo tanto, la incautación también estaría incrementándose. Esto en cierta medida se diferencia de la crisis del 2002 que fue un periodo en el cual la erradicación de la coca fue bastante importante y por ende el narcotráfico tendió a disminuir y no se generaron recursos económicos que compensen la caída de la economía en ese periodo. Este amortiguador tiene bastantes cuestionamientos éticos y de dignidad para el país, y sin duda merece otro análisis más detallado de esta temática⁶.

c) En las finanzas públicas

El precio de gas natural que Bolivia exporta a Brasil y Argentina vigente para los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2008, toma en cuenta los precios de los derivados del petróleo correspondientes al trimestre que lo precedieron, es decir, julio, agosto y septiembre de 2008. Si se analiza la evolución de los precios del petróleo se puede observar que en estos últimos meses los precios del petróleo alcanzaron su record histórico. Por lo tanto, los ingresos fiscales provenientes del sector de hidrocarburos para el presente año no se verán contraídos.

⁵ ASOBAN 2008. http://www.asoban.bo/documentos/estadisticas/Cifras_Basicas_de_la_Banca.pdf

⁶ Crisis Group 2008. La Droga en América Latina I: Perdiendo la Lucha. 14 marzo.

Sin embargo, a partir del año 2009, los precios de venta de gas natural a Brasil y Argentina tenderán a decrecer y se tendrá un impacto negativo sobre las finanzas públicas de acuerdo a la magnitud que vayan decreciendo los precios del petróleo.

Si bien las finanzas públicas han mostrado de manera agregada un superávit los dos últimos años, el mismo está conformado de manera asimétrica y el Gobierno Central presenta déficit, que debido a la presión sobre el gasto que se ha generado en los tres últimos ejercicios presupuestarios, se corre el riesgo de que el mismo se haga inflexible en niveles tan altos, que a medida que se deterioren las condiciones de intercambio y se disminuyan los ingresos, comience un crecimiento del déficit que haga peligrar el balance macroeconómico general.

Se debe tener una gran cautela en estos momentos y mantener los niveles de gasto, especialmente de gasto corriente con son más inflexibles en el tiempo, en los niveles de ingreso tradicionales de la economía boliviana, esto es sin contar los ingresos adicionales del boom externo, para que no estemos incubando el germen del debilitamiento de las finanzas del Estado.

4. Respuestas de políticas públicas para atenuar la crisis financiera

La crisis financiera que se presenta ha motivado que varios países, particularmente de la región latinoamericana, hayan comenzado a realizar las evaluaciones necesarias a fin de tomar medidas para mitigar su impacto. De acuerdo a las características de cada economía, las medidas que se vienen definiendo, en términos generales, son las siguientes:

- Fortalecimiento del comercio interregional, con aumento de la producción agrícola y gestiones de mayores alianzas estratégicas con otras regiones.
- Sostener un tipo de cambio “competitivo”.
- Mejorar la competitividad y productividad real de la economía.
- Mejorar el superávit fiscal del Gobierno Central siendo más cauto con el gasto público.
- Incrementar la inversión extranjera y mantener los niveles de la pública.
- Incrementar el empleo.

Siendo estas las medidas que se vienen diseñando en el contexto económico internacional, es prudente igualmente esbozar con la debida anticipación las más apropiadas para nuestra realidad económica. Entre ellas se sugieren las siguientes:

- El Estado debe ser más responsable con el gasto público y ser más eficiente en la inversión, especialmente la de infraestructura que permitiría mejorar la competitividad real del país.
- Definir una política de tipo de cambio “competitivo” que permita compensar de manera dinámica la balanza comercial, ya que aumentaría las exportaciones y disminuirían las importaciones.
- Generar un clima favorable para incrementar las inversiones, especialmente las inversiones extranjeras, por el bajo nivel de ahorro interno que tiene el país.
- Fomentar el incremento de la producción, especialmente de los sectores generadores de empleo.
- Las empresas deberían disminuir sus niveles de endeudamiento.
- También deben aumentar su eficiencia a fin de mejorar sus niveles de competitividad.

En cualquier caso debemos tomar el ejemplo de otros países y poner en marcha, de manera inmediata, equipos de trabajo entre el Gobierno Nacional y el Sector Privado para implementar políticas concertadas que permitan afrontar esta situación de incertidumbre, y generar las condiciones necesarias para que nuestra economía no se vea demasiado afectada por la crisis internacional.

Anexo A: Reseña histórica de la crisis financiera (www.economiaynegocios.com)

Estas son las principales etapas de la crisis financiera que estalló a comienzos de 2007 en Estados Unidos y luego se propagó a Europa:

- Febrero de 2007: se multiplican las moratorias sobre los créditos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos ("subprime") y provocan las primeras quiebras de bancos especializados.
- Agosto: Las bolsas caen frente a los riesgos de contagio de la crisis. Los bancos centrales, entre ellos la Reserva Federal estadounidense (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE), intervienen para otorgar liquidez a los mercados.
- Octubre/Diciembre: Varios grandes bancos anuncian importantes depreciaciones de activos ligados a la crisis "subprime".
- 22 de enero de 2008: La Fed baja su tasa rectora en tres cuartos de punto a 3,50%; la amplitud del recorte es excepcional. Luego la baja progresivamente a 2% entre enero y fines de abril.
- 17 de febrero: El gobierno británico nacionaliza el banco Northern Rock.
- 11 de marzo: Los bancos centrales conjugan nuevamente sus esfuerzos para aliviar el mercado de crédito.
- 16 de marzo: El gigante norteamericano JPMorgan adquiere el banco de inversiones Bear Stearns por la suma irrisoria de 236 millones de dólares, con ayuda de la Fed. El precio de compra será multiplicado por cinco una semana más tarde.
- 7 de septiembre: El Tesoro estadounidense coloca a los grupos de refinanciación hipotecaria Freddie Mac y Fannie Mae bajo tutela y ofrece garantizar su deuda por hasta US\$200.000 millones.
- 15 de septiembre: El banco de inversión estadounidense Lehman Brothers se declara en bancarota. Su rival Merrill Lynch es vendido de urgencia al Bank of America por US\$50.000 millones.
- Diez bancos internacionales crean un fondo de emergencia de US\$70.000 millones para atender a sus necesidades más urgentes. Todas esas medidas no impiden una fuerte caída de las bolsas mundiales.
- 16 de septiembre: La Fed y el gobierno estadounidense nacionalizan de facto al grupo de seguros American International Group (AIG), amenazado de quiebra, otorgándole un crédito de US\$85.000 millones a cambio de 79,9% de su capital.
- 17 de septiembre: Las bolsas mundiales siguen cayendo y el crédito se agota en el sistema financiero.
- 18 de septiembre: El banco británico Lloyd TSB compra a su rival HBOS, amenazado de quiebra. Las autoridades estadounidenses anuncian que prepararán un plan de US\$700.000 millones para absorber los activos "tóxicos" de los bancos.
- 23 de septiembre: Los debates de la asamblea general de las Naciones Unidas en Nueva York son dominados por la crisis financiera. Los mercados están cada vez más inquietos por los retrasos en la aprobación del rescate estadounidense.
- 26 de septiembre: El precio de la acción del grupo de banca y seguros belgo-holandés Fortis se hunde ante dudas sobre su solvencia. En Estados Unidos, JPMorgan asume el control de su rival Washington Mutual con la ayuda de las autoridades federales.

- 28 de septiembre: Fortis es nacionalizado parcialmente por los gobiernos de Bélgica, Holanda y Luxemburgo. En Gran Bretaña, el banco Bradford and Bingley es nacionalizado.
- 29 de septiembre: El banco estadounidense Citigroup toma el control de su competidor Wachovia con la ayuda de las autoridades federales. El banco islandés Glitnir es nacionalizado. Las bolsas mundiales se hunden y la Cámara de Representantes estadounidense rechaza el plan de rescate.
- 30 de septiembre: El banco franco-belga Dexia es nacionalizado parcialmente por ambos gobiernos. Las bolsas suben, una segunda versión del plan de rescate estadounidense comienza a ser debatida.
- 3 de octubre: Adopción de la segunda versión del plan de rescate en el Senado estadounidense. La Cámara de Representantes aceptó el plan de rescate financiero.