

# Bolivia: panorama macroeconómico y perspectivas 2020.

## Situación del COVID -19

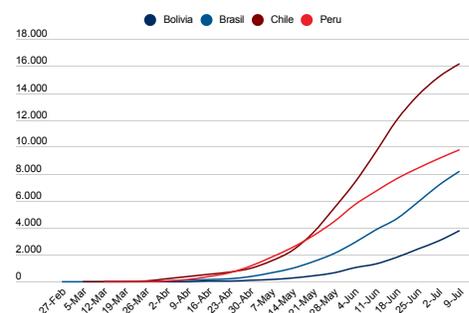
La pandemia del COVID-19 llegó al país el 10 de marzo con el arribo de dos mujeres que regresaban de un viaje desde Italia, según fuentes oficiales. Dos días después, y con solo tres casos confirmados, el gobierno decidió actuar preventivamente y decretar el estado de emergencia nacional, llevando a cabo un primer grupo de medidas, entre ellas, la suspensión de las clases en todos los niveles de educación, la restricción de vuelos hacia y desde Europa, así como la restricción de eventos públicos de más de 1.000 personas. Luego, el 22 de marzo, se decretarían medidas de cuarentena nacional como el cierre de sus fronteras, medidas de restricción de movilidad de las personas y vehículos con multas al incumplimiento de estas. Esta cuarentena se implementaría hasta el 10 de junio, cuando se cambió por una fórmula de “cuarentena dinámica”, que estará vigente hasta finales de ese mes. Esta fórmula prevé aislamientos más fuertes según las condiciones de riesgo de cada entidad municipal. Así, los municipios con mayor riesgo, que hasta el momento incluyen a las principales ciudades, cumplen una cuarentena rígida.

La enfermedad ha tenido una evolución dentro del país menos explosiva que lo que se puede observar en otros ejemplos latinoamericanos. Sin embargo, el país no ha logrado aplanar la curva bajo sus medidas de aislamiento. El 9 de julio, se reportó el mayor número de infectados diarios, de 1.577 casos. En ese sentido, la evolución de la propagación de la enfermedad en Bolivia, no se ha alejado mucho del nivel reportado por otros países de la región, dado el movimiento del epicentro de la pandemia hacia América Latina. El Fondo Monetario Internacional (FMI) felicitó al país por su respuesta “oportuna, bien focalizada y apropiada” ante la pandemia.

El FMI ha reconocido que la enfermedad puede tener efectos devastadores dentro del país: “La pandemia de la COVID-19 tendrá un severo impacto en Bolivia. El costo económico será sustancial, ya que la combinación de precios mundiales de energía más bajos, cuarentenas domésticas y una interrupción repentina en las entradas de capital conduce a reducciones bruscas en las exportaciones, la producción y los ingresos fiscales”. En

### Casos confirmados de CODVID-19

Por millón de habitantes.



Fuente: Torino Economics, Organización Mundial de la Salud.

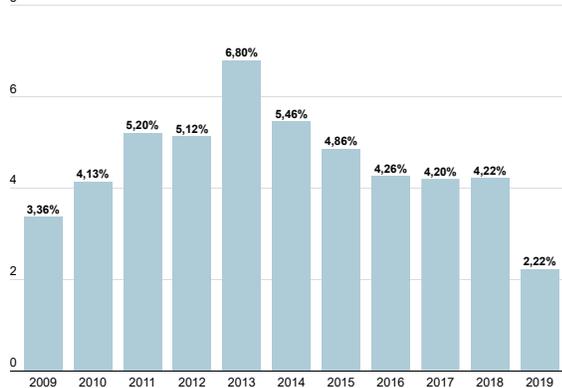
ese sentido, la enfermedad sigue avanzando y ha alcanzado a personajes importantes dentro del gobierno como a la ministra de salud, al ministro de minería y el de la presidencia, así como al candidato para las próximas elecciones por el Frente para la Victoria, Chi Hyung Chung. Más recientemente, el jueves 9 de julio, la misma presidenta interina Áñez, dio a conocer en redes sociales que dio positivo en un test del SARS-CoV-2, por lo que estará en cuarentena por los próximos 14 días a la espera de una segunda prueba; no obstante, manifestó sentirse bien y que continuara su trabajo de forma virtual.

## Crecimiento económico

Durante los últimos 10 años, Bolivia ha experimentado un crecimiento económico de 4.5% anual. No obstante, entre 2009 y 2013 se evidenció una aceleración del crecimiento económico en promedio de casi 5% y, a partir de 2014, una desaceleración significativa que se exacerbó en 2019. Analistas externos e internos esperaban que Bolivia llegara a crecer el año pasado 3%. Sin embargo, el resultado fue 2.2%, el valor más bajo en casi dos décadas. Las actividades económicas que aminoraron el crecimiento del PIB fueron el crudo y el gas natural, con una variación anual negativa de 10.31%, así como minerales metálicos y no metálicos, que registraron una variación anual negativa de 2.04%. El índice más bajo de expansión de la economía boliviana durante este siglo ocurrió en 2001, con un crecimiento de 1.7%.

### Producto Interno Bruto

Variación anual (%)



Fuente: Torino Economics, Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia.

Cabe destacar que también hubo otros dos determinantes claves de la desaceleración del PIB en 2019: la asignación de recursos monetarios a la situación de emergencia en la Chiquitanía boliviana producto de la quema indiscriminada de bosques, y los paros cívicos, bloqueos y diferentes manifestaciones sociales tras la renuncia de Evo Morales, generando la paralización de varias actividades económicas y productivas en todo el país.

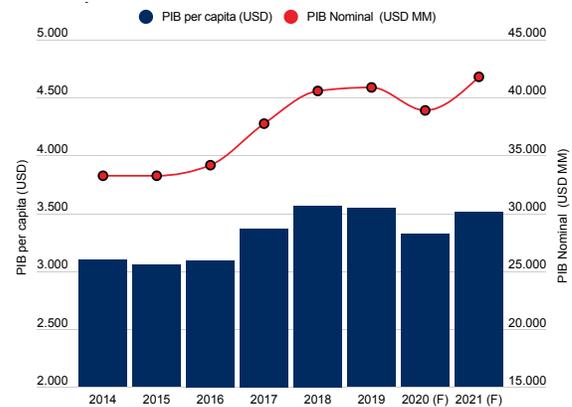
Una de las principales fuentes de ingreso del estado proviene del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) y regalías. Este rubro se ha visto profundamente afectado con la aparición de la pandemia y la caída en las ventas y precios de los hidrocarburos. De hecho, debido a las menores ventas de gas y a la caída en los precios del crudo, analistas estiman

que Bolivia recibirá este año USD 1.500 MM por la venta de gas, cerca de la mitad de lo obtenido en 2019 y una cuarta parte de lo obtenido en años anteriores (entre USD 5.000 MM y USD 6.000 MM)<sup>1</sup>.

Las perspectivas de la actividad económica para el presente año se enmarcan en contracciones que estarían cerca de -5.5% según cifras de Torino Economics. Esto, debido los impactos negativos de la crisis en los sectores de gas y petróleo, minerales, comercio y servicios, industrial y manufactura, y a las significativas caídas en la recaudación fiscal. Es bien sabido que los efectos inmediatos de la pandemia están afectando significativamente el consumo de los hogares, por lo que la pobreza podría incrementarse y tener lugar una distribución de ingreso más desigual.

### Producto Interno Bruto Per Capita y Nominal

En USD y USD MM



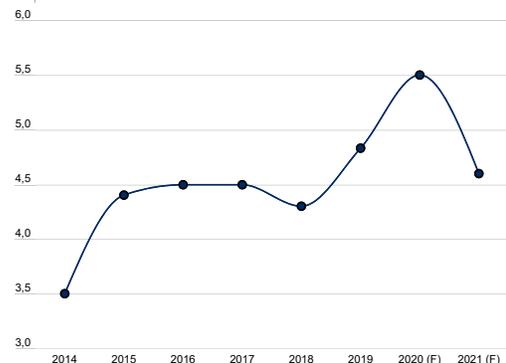
Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, FMI.

## Desempleo

Las tasas de desempleo urbano se mantuvieron significativamente bajas en los últimos 12 años, con un promedio de 4.1%. No obstante, la tasa de desempleo urbano en Bolivia en 2019 cerró en 4.8%. Por lo que este país ya venía experimentando alzas en sus niveles de desempleo. En consecuencia, se espera que los niveles de ocupación sigan disminuyendo debido a los impactos negativos de la pandemia en el mercado de trabajo formal e informal.

### Tasa de desempleo

En % de la población económicamente activa

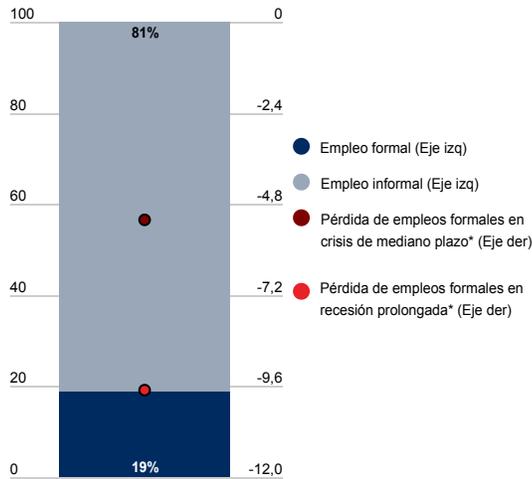


Fuente: Torino Economics, Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia.

Cabe destacar que Bolivia es un país que posee altos niveles de informalidad. De hecho, según cifras del Banco Interamericano de Desarrollo, es el país con mayor tasa de informalidad en la región con 81%. Asimismo, según el organismo, Bolivia podría perder entre 5.2% y 9.7% de sus puestos de empleo formales dada la pandemia del nuevo coronavirus, dependiendo de la prolongación de la recesión económica boliviana. En ese sentido, Torino Economics estima que los niveles de desempleo en Bolivia subirían hasta casi 6% para finales de año.

## Empleo y pérdidas en el sector formal

En % de población económicamente activa



Fuente: Torino Economics, Banco Interamericano de Desarrollo

Nota \*: Ambos indicadores representan el porcentaje de empleos formales perdidos en caso de: crisis de mediano plazo que implica una recesión por tres trimestres consecutivos y una tasa de crecimiento negativa de 10 puntos porcentuales. Y, en caso de una recesión prolongada, con una contracción del PIB de 15% sin algún tipo de recuperación económica en el mediano plazo.

## Inflación y política monetaria

Al contrario de lo que se observa en ciertas economías - tanto a nivel mundial como de la región-, Bolivia se ha caracterizado por combinar un importante crecimiento económico con bajas tasas de inflación a lo largo de los años. Esto último se debe en parte a la política cambiaria fija que se mantiene en el país, y también al incremento poco sustancial de la liquidez monetaria.

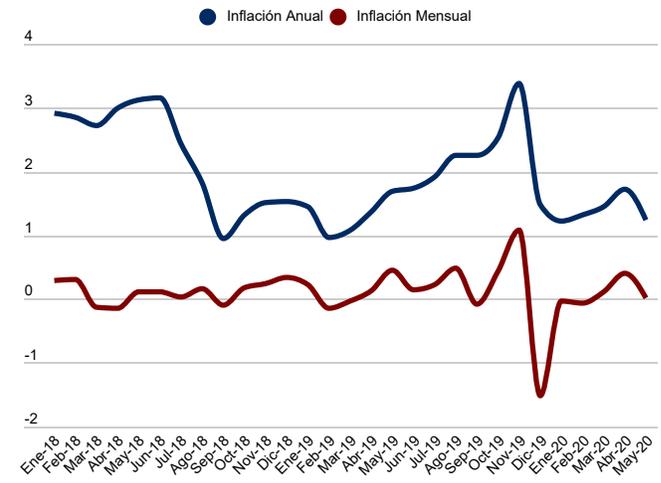
En los últimos dos años, la inflación ha promediado variaciones mensuales de 0.12% lo que la coloca en términos anualizados en un rango entre 0% y 2%. Según datos del Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, la inflación en 2019 cerró en 1.47%, convirtiéndose en la tasa más baja de la última década en el país y la segunda más baja de América del Sur. Dicho resultado apenas contrasta un poco con el 1.5% alcanzado en 2018. De acuerdo con la información suministrada por el Banco Central de Bolivia (BCB), la estabilidad de precios en el país está auspiciada por el manejo coherente de la política monetaria y cambiaria que ha realizado el organismo.

En los primeros cinco meses del 2020, dicha variable acumula 0.42% donde el mayor incremento lo experimentó en abril cuando la inflación mensual alcanzó 0.42%. Actualmente, el gobierno mantiene una política expansiva con el objetivo

de reducir el impacto de la pandemia de la COVID-19, por lo que podría generarse un aumento más significativo en la tasa de inflación.

## Índice de precios al consumidor

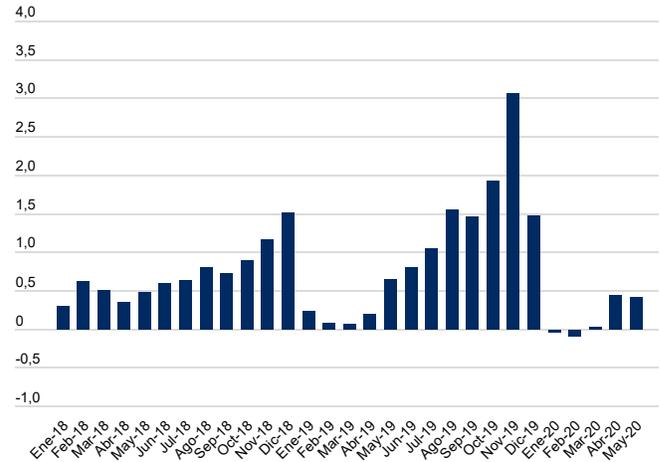
En variaciones anuales y mensuales (%)



Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia.

## Índice de precios al consumidor

Variación acumulada (%)



Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia.

## Política monetaria expansiva

Con base en los distintos escenarios de incertidumbre, tanto a nivel externo como interno dados los conflictos políticos y sociales que afectaron a varias economías de la región y a Bolivia principalmente, las autoridades monetarias han tomado mayor protagonismo en el manejo de la economía nacional, mediante la intervención de los mercados cambiarios y el recorte paulatino de las tasas de interés.

En el caso de Bolivia, el BCB ha intentado mantener la economía estable a través de la inyección de liquidez al sistema financiero y el fortalecimiento de las Reservas Internacionales Netas (RIN); a pesar de que los diversos choques adversos de origen interno y externo tendieron a acentuar los problemas de liquidez del sistema financiero

la demanda de dólares estadounidenses por parte de la población. El BCB llevó los niveles de tasas de interés de política monetaria cercanos a cero, a su vez, hubo rescate anticipado y reducción de la oferta de títulos de regulación monetaria, ampliación del Fondo para Cartera Productiva y de Vivienda de Interés Social (CPVIS), así como la creación del Fondo CPVIS III con los recursos liberados por la reducción del encaje legal en moneda extranjera, entre otras.

Desde el BCB consideran que las políticas expansivas adoptadas han sido determinantes para sostener la liquidez y atenuar el impacto de los conflictos que tuvieron lugar entre octubre y noviembre de 2019, lo que a su vez permitió mantener el dinamismo del crédito. Cabe destacar también que, desde la institución monetaria, otorgaron créditos de emergencia y liquidez al Tesoro General de la Nación como medida paliativa para los distintos sectores ante la incertidumbre política y social de la que fue protagonista Bolivia.

La tendencia se ha mantenido con la llegada de la COVID-19. En marzo, el Banco Central concedió al gobierno un crédito de aproximadamente USD 1.000 millones, con el objetivo de atender las demandas requeridas en la lucha contra la enfermedad, así como solventar la creación de nuevos bonos y mejorar la actual infraestructura. Asimismo, inyectó otros USD 500 millones al sistema bancario privado para “incrementar en 50% la liquidez de las entidades financieras” que a finales de marzo era de USD 977 millones. Una mayor liquidez garantizaría la disponibilidad de créditos, agilizando el movimiento financiero y favoreciendo a los ciudadanos de los distintos sectores productivos.

Es esta misma línea, el 7 de julio, el BCB decide inyectar - aproximadamente- USD 580 millones mediante la flexibilización de la tasa de encaje legal y el incremento de los fondos en custodia, con el fin de brindar a la población de una mayor disposición de liquidez a bajo costo a través del sistema financiero, el cual no podrá cobrar un interés anual superior al 3%.

## Medidas contra el COVID-19

Desembolsos del Banco Central en marzo de 2020

Instrumento	Indicador	Costo (USD MM)	Beneficiarios (millones de personas)
Transferencias de efectivo	Bono Familia para estudiantes de niveles inicial y primario público.	111	1,5
	Canasta Familia para hogares de ingreso bajo.	62	1,05
Subsidios	Pago de tarifas eléctricas y 50% de las tarifas de agua y gas de abril, mayo y junio.	71	7,8
Gasto en salud	Importación de equipos.	200	
	Aumento de la capacidad de las UTI.	297	
Total			741

Fuente: Torino Capital, Banco Central de Bolivia

Estas medidas, frecuentemente son tomadas por los gobiernos con el objetivo de incentivar el consumo y la inversión de los agentes económicos. En Bolivia, los últimos años se han caracterizado por una baja inflación y una leve expansión monetaria, la cual conforme pasan los años se contrae en mayor proporción. Para el 2017, la liquidez total se ubicaba en 10.8% de crecimiento anual, aunque un año después caería hasta 6.1%. Sin embargo, para 2019, la liquidez apenas aumentaría 0.3%, una cifra bastante baja a pesar de los esfuerzos del gobierno por contrarrestar esta tendencia. A finales de ese año, se promovió la expansión monetaria a través de créditos al sector público (14.8%) y al sector privado (0.75%). Los créditos al sector público aumentaron 100% durante el 2019, reportándose los mayores aumentos en los meses de marzo, mayo, octubre y diciembre. En cuanto a los créditos privados, apenas aumentaron 7% durante el 2019, debido a la baja disponibilidad de recursos para préstamos. Sin embargo, para las autoridades monetarias, el crecimiento alcanzado continúa siendo importante. Los conflictos sociales

## Variación de la liquidez monetaria

Por origen (%)

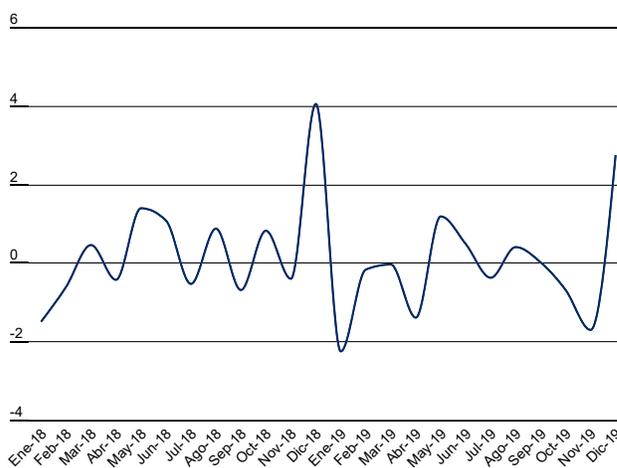
Fecha	Activos Externos Netos	Créditos al Sector Público	Créditos al Sector Privado	Liquidez Total	CNS-Público/Liquidez	CNSPrivado/Liquidez
2018	-13,23%	2001,11%	11,52%	6,06%	7,2%	75,9%
2019	-25,93%	100,25%	7,05%	0,30%	12,3%	83,1%

Fuente: Torino Capital, Banco Central de Bolivia.

y políticos ocurridos entre los meses de octubre y noviembre determinaron una caída considerable de los depósitos del público en el sistema financiero (dada la incertidumbre del que podría pasar), el descenso de la liquidez a su nivel más bajo en el año, un aumento considerable de la demanda en dólares y la disminución de las Reservas Internacionales Netas (RIN). Una vez atenuada la inestabilidad social y política, se observó la corrección rápida en el comportamiento de las variables. Los depósitos se incrementaron mientras que la liquidez evidenció una recuperación importante, así como las RIN se estabilizaron.

## Liquidez monetaria

En variaciones mensuales (%)



Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia.

## Tipo de cambio

Bolivia ha mantenido intacta la política monetaria del tipo de cambio en 6.96 USD/BOB, para la venta y 6.86 USD/BOB para la compra, desde el 2 de noviembre de 2011, cuando la cotización del boliviano respecto al dólar pasó de 6.97 a 6.96 USD/BOB para la venta, y de 6.87 a 6.86 USD/BOB para la compra. Antes, el mayor período de tiempo en el cual permaneció estático el tipo de cambio fue de poco más de dos años, entre el 6 de octubre de 2008 y el 24 de noviembre de 2010, según datos del Banco Central de Bolivia (BCB). En el caso de Bolivia, su comportamiento se asemeja al régimen de tipo de cambio fijo.

Desde noviembre de 2011, esta divisa se mantiene en un precio de 6.96 bolivianos por unidad de dólar, aspecto que permitió mantener la confianza de la población, sumado a una inflación de un dígito y un aumento constante en el salario mínimo, gracias a lo cual ha mejorado el poder adquisitivo de la gran mayoría de los ciudadanos bolivianos. Según el Banco Central de Bolivia (BCB) un tipo de cambio estable ha sido determinante en el avance y consolidación de la “bolivianización” de la economía y el anclaje de las expectativas sobre la tasa de cambio de bolivianos por dólar, lo que fue decisivo para la consolidación de la moneda doméstica como principal medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta.

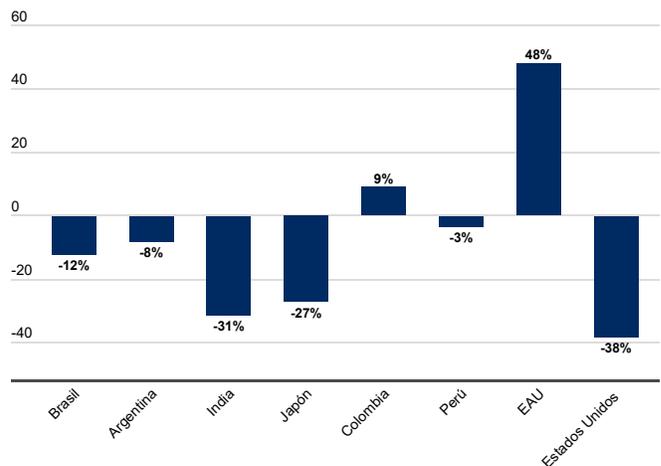
Este comportamiento se espera que se mantenga para 2020. Se cree que el BCB seguirá utilizando sus Reservas Internacionales (las cuales representaron un 15,79% de su PIB nominal en 2019 y 8,5 meses de importaciones) para mantener esta paridad intacta. Un escenario poco probable de ocurrencia contempla la posibilidad de que se modifique la paridad, para lo cual es necesario verificar el impacto de una devaluación de la moneda nacional simultáneamente con la reducción del déficit fiscal (en egresos corrientes) y mayores incentivos a las exportaciones, con niveles muy modestos de crecimiento de los precios internacionales del petróleo, gas y minerales.

## Sector externo

El saldo de la balanza comercial en el primer trimestre del presente año registró un superávit de USD 27 millones, a diferencia del saldo deficitario de USD 554 millones en el mismo periodo de 2019. Esto sucedió pese a la caída de las exportaciones en 14%, sin embargo, las importaciones disminuyeron un 30% respecto al primer trimestre de 2019. Los principales países destino de los productos bolivianos fueron: Brasil, Argentina e India. Mientras que los principales proveedores (importaciones) para el mercado local fueron China, Brasil y Argentina.

## Exportaciones según principales países

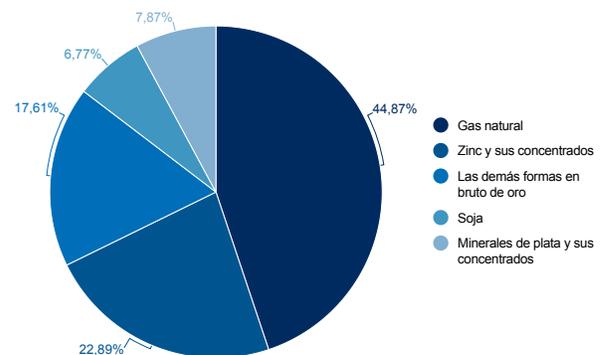
Variación entre 2019Q1-2020Q1 (%)



Fuente: Torino Economics, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, IBCE.

## Principales productos de exportación

Por participación en el valor total de las exportaciones (%)



Fuente: Torino Economics, Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, IBCE.

Desde 2015, con la caída en el precio de las materias primas, el país ha tenido saldos deficitarios promedio de -4.93% del PIB en su cuenta corriente. El movimiento de la cuenta corriente refleja la disminución en el valor de las exportaciones del país, mientras que las importaciones se mantienen en niveles similares. Esto, más la dificultad del país para atraer inversión extranjera de manera estable, ha hecho que la balanza de pagos tenga valores negativos durante los últimos años. Estos valores se han reflejado en las reservas internacionales que han pasado de USD 15.100 MM en 2014 a 6.470 MM en 2019, monto que representa seis meses de importaciones y cuatro veces la deuda de corto plazo, lo cual sobrepasa los estándares internacionales.

No obstante, la caída de las reservas con respecto a su nivel más elevado se considera profundamente significativo. Solamente en el 2019 cayeron 25.9%, el panorama empeora si se toma en cuenta el 2018 para el análisis, ya que la reducción alcanza casi 37%.

## Reservas internacionales netas

En USD MM



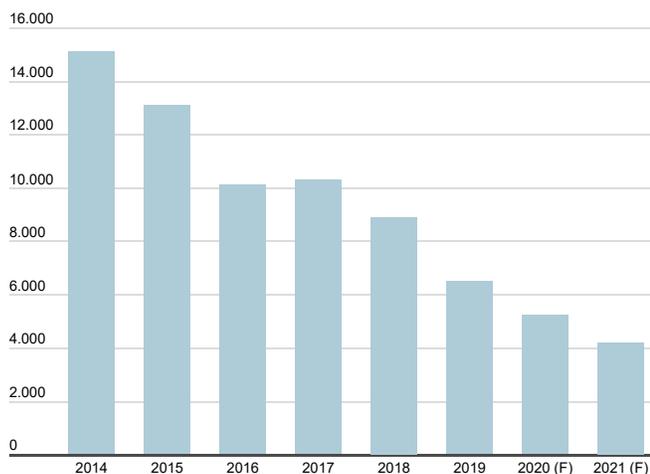
Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia

Como porcentaje de la Base Monetaria, las reservas internacionales han pasado de representar 115% en enero del 2017 a 59% en diciembre del 2019, deterioro propiciado por la fuerte caída de las reservas. Dicha tendencia no es nueva, a lo largo de los últimos 6 años, las RIN han sufrido importantes contracciones, mucho más pronunciadas entre 2014 y 2016.

Desde Torino Economics esperamos que esta dinámica se mantenga durante 2020 y 2021. La cuenta corriente tendrá resultados negativos de USD 1.100 MM y USD 1.500 MM, respectivamente. Este movimiento seguiría debilitando a las reservas del país, alcanzando USD 5.200 MM (2020) y USD 4.200 MM (2021).

## Reservas internacionales

En USD MM



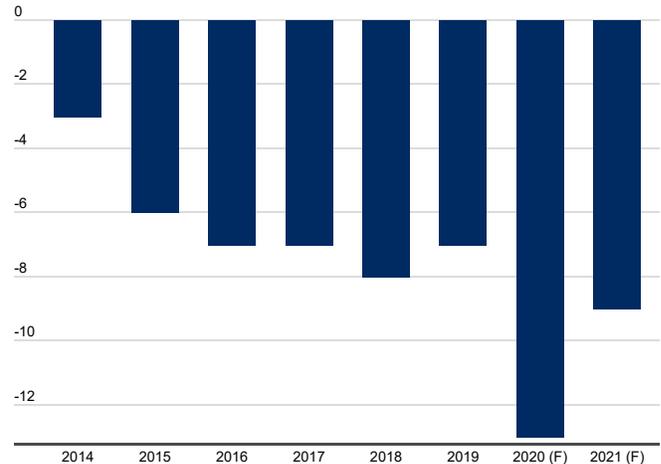
Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia

## Política fiscal

Las cuentas públicas bolivianas tuvieron un déficit promedio de 6.8% del PIB en los últimos seis años, con una dinámica creciente, pasando de 3.4% en 2013 a 8.1% en 2018. Para el año 2019, el déficit interrumpió su dinámica, sin embargo, el mismo reportó valores aun elevados al ubicarse en 7.2% del PIB. Esto se explica por las políticas fiscales redistributivas realizadas por el gobierno del expresidente Evo Morales, con un gran componente de gasto público. Con la salida de Morales, el gobierno interino de Añez ha buscado reducir el gasto de modo de atenuar este comportamiento.

## Déficit Primario del Sector Público Restringido

En % del PIB



Fuente: Torino Economics, Ministerio de Economía y Finanzas.

A pesar del carácter interino del gobierno, éste se ha comportado virtualmente como un gobierno electo respecto al manejo de cuentas públicas. El nuevo ministro de economía y finanzas, Luis Parada, afirmó que "Entre enero y octubre de 2019 el déficit fiscal estaba en 5,2%, si seguía la tendencia de los años anteriores íbamos a llegar a 9,5% a 9,7%, pero con la toma de posesión de la presidente interina Jeanine Añez bajamos, entre noviembre y diciembre, el déficit fiscal a 7,2%". El ministro explicó que buscaron reducir los gastos superfluos y priorizar el pago de salarios para, de esta manera, disminuir el déficit.

Sin embargo, el gobierno actual se ha visto en la necesidad de implementar una política fiscal de contención para manejar el impacto del virus, por lo que los bonos, créditos blandos otorgados a empresas, y los gastos en el sistema de salud, se terminarán financiando vía deuda externa, tendencia que seguirá según lo observado en 2019.

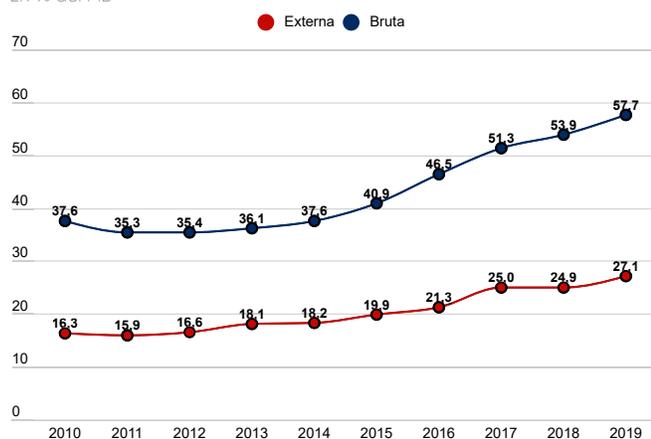
Por otra parte, la recaudación tributaria también ha descendido, de acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas de Bolivia, pues para el 13 de marzo de 2020, los ingresos tributarios se contrajeron en 18% en dos meses. La variación interanual a marzo de 2020 fue de -15,7%, porcentaje explicado por la reducción en la recaudación del Impuesto a las Utilidades de las Empresas, específicamente en el sector minero<sup>2</sup>.

## Deuda pública externa

Bolivia cerró el año 2019 con el monto de deuda externa pública más alta de su historia, con USD 11.276,6MM que representa el 27,1% de su PIB, evidenciando una variación interanual de 10,7%. Ante esto, el presidente del Banco Central de Bolivia (BCB), Guillermo Aponte, dijo que, pese al alza, la deuda aun es sostenible. No obstante, en medio de la crisis global generada por la pandemia de la COVID-19, existe incertidumbre sobre una posible crisis financiera, aun cuando el país cumple con criterios internacionales como el de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), que establece un límite de 50%, y el criterio de la relación servicio de la deuda sobre exportaciones, donde se establece un límite de 15%, de acuerdo con el Marco de Sostenibilidad de la Deuda Banco Mundial-FMI, límite que Bolivia aun no alcanza, pues se ubica en 7,7% para diciembre 2019.

### Deuda del Gobierno General

En % del PIB



Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia, FMI, Bloomberg.

## Impacto de la deuda externa sobre sectores económicos

Durante el gobierno de Evo Morales, el objetivo principal del endeudamiento externo era el financiamiento de proyectos de infraestructura para apoyar a los sectores productivos, especialmente para el sector de hidrocarburo (plantas de la empresa YPF), transporte, constitución de empresas públicas y proyectos de mejoramiento de la calidad de vida de los ciudadanos (salud, vivienda, educación, etc.).

De acuerdo con el Ministerio de Planificación del Desarrollo, hasta el 2019 (13 años) Bolivia ha destinado 42,3% de la deuda externa en la construcción de infraestructura de transporte. De 2006 al 2019 se construyeron 5.400km de carreteras, implicando una inversión de USD 8.400MM, financiados en parte con deuda externa, de acuerdo con lo señalado en agosto de 2019 por el presidente de la estatal Administradora Boliviana de Carreteras (ABC), Vladimir Sánchez. Por su parte, para la misma fecha, el viceministro del Tesoro y Crédito Público del Ministerio de Economía para el momento, Sergio Cusicanqui, señaló que los proyectos en los

cuales se invirtió parte de la deuda fueron: Mi Agua, Mi Riego, electrificación rural, hospitales, entre otros. No obstante, parte de estas iniciativas aun se encuentran en desarrollo. Así, pese de 13 años de inversión, Bolivia todavía cuenta con una infraestructura deficiente y con altas vulnerabilidades, representando un mayor riesgo ante la pandemia.

## Deuda pública externa: Ayuda de Multilaterales

Como se ha observado, Bolivia se ha caracterizado por tener altas tasas de endeudamiento. Al cierre del 2019, se reportaba como mayor acreedor multilateral al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con un préstamo otorgado de USD 3.354,9MM, seguido de la Corporación Andina de Fomento (CAF) con USD 2.599,2 MM y el Banco Mundial (BM) con USD 941,6MM; entre estos tres préstamos, Bolivia totaliza un saldo deudor de USD 2.298,6 MM, lo que representa el 92% del total de deuda con organismos multilaterales. En cuanto a las deudas bilaterales, la más importante se tiene con China la cual representa el 75% del saldo de deudas bilaterales total.

Por su parte, los servicios de deuda proyectados para las 2020 muestra que el mayor monto de la deuda está relacionado con el pago de servicio de deuda pública a organismos multilaterales (dividida entre el pago de capital e intereses), con un peso del 77% del total de los compromisos pautados para el 2020. Con la irrupción de la COVID-19, el gobierno ha tenido que destinar recursos para atender los problemas sociales y sanitarios producto de la pandemia.

### Estados de la Deuda Externa Pública por Acreedores

(Deuda de Mediano y Largo Plazo - en millones de USD)

	al 31/12/2018		al 31/12/2019		Variación anual
<b>1. Prestamos</b>	<b>7.911,7</b>	<b>77,7%</b>	<b>9.007,5</b>	<b>79,9%</b>	<b>13,9%</b>
<b>Multilateral</b>	<b>6.725,7</b>	<b>66,1%</b>	<b>7.484,0</b>	<b>66,4%</b>	<b>11,3%</b>
BID	2.905,5	28,5%	3.354,9	29,8%	15,5%
CAF	2.454,5	24,1%	2.599,2	23,1%	5,9%
Banco Mundial	853,2	8,4%	941,6	8,4%	10,4%
FONPLATA	234,3	2,3%	285,9	2,5%	22,0%
OPEP	108,1	1,1%	114,4	1,0%	5,8%
BEI	68,1	0,7%	88,6	0,8%	30,1%
FIDA	72,3	0,7%	71,3	0,6%	-1,4%
FND	29,7	0,3%	28,1	0,2%	-5,4%
<b>Bilateral</b>	<b>1.186,0</b>	<b>11,7%</b>	<b>1.490,1</b>	<b>13,2%</b>	<b>25,6%</b>
Rep. Pop. De China	890,5	8,7%	1.045,0	9,3%	17,3%
Francia	145,1	1,4%	297,1	2,6%	104,8%
Alemania	62,6	0,6%	65,4	0,6%	4,5%
Corea del Sur	51,5	0,5%	48,8	0,4%	-5,2%
Brasil	23,8	0,2%	21,6	0,2%	-9,2%
España	10,4	0,1%	9,3	0,1%	-10,6%
Japon	1,6	0,0%	2,4	0,0%	50,0%
Venezuela	0,5	0,0%	0,5	0,0%	0,0%
<b>Privados</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>33,4</b>	<b>0,3%</b>	<b>-</b>
<b>2. Títulos de Deuda</b>	<b>2.000,0</b>	<b>19,7%</b>	<b>2.000,0</b>	<b>17,7%</b>	<b>0,0%</b>
<b>3. FMI (asignaciones)</b>	<b>228,2</b>	<b>2,2%</b>	<b>227,0</b>	<b>2,0%</b>	<b>-0,5%</b>
<b>4. Moneda y Depósitos</b>	<b>38,0</b>	<b>0,4%</b>	<b>33,2</b>	<b>0,3%</b>	<b>-12,6%</b>
<b>Total</b>	<b>10.177,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>11.267,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,7%</b>

Fuente: Torino Capital, Banco Central de Bolivia.

## Servicio de Deuda Externa Pública Proyectado 2020

(en millones de USD)

	Capital		Intereses		TOTAL	
<b>1. Prestamos</b>	<b>454,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>265,3</b>	<b>72,3%</b>	<b>720,2</b>	<b>87,6%</b>
<b>Multilateral</b>	<b>406,5</b>	<b>89,4%</b>	<b>229,8</b>	<b>62,6%</b>	<b>636,3</b>	<b>77,4%</b>
BID	67,5	14,8%	94,8	25,8%	162,3	19,7%
CAF	285,8	62,8%	99,4	27,1%	385,2	46,9%
Banco Mundial	22,6	5,0%	16,7	4,6%	39,3	4,8%
FONPLATA	15,9	3,5%	11,9	3,2%	27,8	3,4%
OPEP	7,4	1,6%	3,9	1,1%	11,3	1,4%
BEI	1,8	0,4%	2,3	0,6%	4,1	0,5%
FIDA	4,1	0,9%	0,6	0,2%	4,7	0,6%
FND	1,4	0,3%	0,2	0,1%	1,6	0,2%
<b>Bilateral</b>	<b>46,7</b>	<b>10,3%</b>	<b>35,5</b>	<b>9,7%</b>	<b>82,2</b>	<b>10,0%</b>
Rep. Pop. De China	40,1	8,8%	30,8	8,4%	70,9	8,6%
Francia	0,4	0,1%	3,5	1,0%	3,9	0,5%
Alemania	1,8	0,4%	0,5	0,1%	2,3	0,3%
Corea del Sur	1,0	0,2%	0,3	0,1%	1,3	0,2%
Brasil	2,3	0,5%	0,4	0,1%	2,7	0,3%
España	1,0	0,2%	-	0,0%	1,0	0,1%
Japon	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Venezuela	0,1	0,0%	-	0,0%	0,1	0,0%
<b>Privados</b>	<b>1,7</b>	<b>0,4%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2%</b>
<b>2. Títulos de Deuda</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>99,1</b>	<b>27,0%</b>	<b>99,1</b>	<b>12,1%</b>
<b>3. FMI (asignaciones)</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,6</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3%</b>
<b>4. Moneda y Depósitos</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
<b>Total</b>	<b>454,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>367,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>821,9</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Torino Capital, Banco Central de Bolivia.

Las políticas de emergencia completarían un paquete de estímulo fiscal cercano a 2% del PIB, según cálculos del Banco Interamericano de Desarrollo, lo que impactaría directamente en la deuda pública del país suramericano. Así, Bolivia se encuentra en un contexto en el que a mediano plazo el espacio fiscal será afectado estructuralmente por la expansión del gasto público a razón de las políticas públicas que el gobierno va implementando en estos meses producto de la pandemia, derivando en un resultado evidente el cual es la profundización del déficit fiscal.

Al cierre del mes de abril de 2020, el BCB reportaba un nivel de deuda externa de USD 11,630.1 millones, entre los cuales: USD 7,870,6 millones corresponden a créditos con multilaterales, el cual refleja un incremento de 5.2% con relación a la cifra del 2019, dada la incorporación del crédito otorgado por FMI en el mes de abril de USD 327.5 millones (con el objeto de apoyar en los gastos médicos y gastos de protección social por la pandemia de la COVID-19); y USD 1,462.4 millones de deuda bilateral, la cual disminuyó en 1.8% en comparación al monto reportado en diciembre de 2019, por el pago de USD 17.7 millones en deuda a Francia, China y Corea del Sur.

No obstante, en los meses subsiguientes el gobierno ha gestionado una serie de créditos con organismos multilaterales con el fin de atender la pandemia en el país.

■ Así, el 14 de mayo, el Banco Mundial anunció que Bolivia recibiría USD 254 millones en préstamos para el financiamiento de las transferencias temporales en efectivo a los hogares más vulnerables afectados por la pandemia del COVID-19.

Paralelamente el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) otorgó USD 50 millones para atender la emergencia sanitaria.

## Los paquetes de estímulo por la crisis de la COVID-19

País	Casos confirmados por 100 mil habitantes	Paquetes de Estímulos (% del PIB)*	Cambio de la tasa de interés (%)	Tasa de interés (%)	Toque de queda	Restricción de vuelos	Restricción de Transporte	Cierre de Escuelas	Restricción de eventos masivos
Argentina	196	3.5%	-12.00%	38.00%	✓	✓	✓	✓	✓
Brasil	818	8.0%	-2.00%	2.25%	✓	✓	✓	✓	✓
Ecuador	370	0.5%	0.10%	8.98%	✓	✓	✓	✓	✓
Venezuela	28	-	14.78%	39.78%	✓	✓	✓	✓	✓
Bolivia	379	2.0%	-1.16%	2.94%	✓	✓	✓	✓	✓
México	218	1.0%	-2.25%	5.00%		✓	✓	✓	✓
Colombia	251	2.8%	-1.75%	2.50%	✓	✓	✓	✓	✓
Chile	1.618	5.5%	-1.25%	0.50%	✓	✓	✓	✓	✓
Perú	978	9.0%	-2.00%	0.25%	✓	✓	✓	✓	✓

Fuente: Torino Economics, Statista, Bloomberg.

\* Datos del 10 de Mayo de 2020 basados en los anuncios de los gobiernos y medios de comunicación.

vida de las personas más vulnerables frente a la crisis, en el período inmediato y durante su recuperación.

Estas tres fuentes de financiamiento suman un total de USD 755 millones. Por su parte, el viceministro del Tesoro afirmó, el 19 de junio, que el Ejecutivo está negociando líneas de créditos adicionales con la CAF por USD 350 millones, así como préstamos bilaterales con países amigos (entre ellos Francia) para alcanzar un financiamiento total de USD 1.700 millones (contemplando el crédito con el FMI del mes de abril). Aunado a esto, el ejecutivo está estudiando la posibilidad de emitir nuevos bonos soberanos en el mercado internacional por un monto de USD 1.500 millones, lo que plantea para el 2020 un incremento de la deuda externa a niveles superiores de USD 14.500 millones.

■ Previamente el organismo financiero había donado USD 400.000 como apoyo al plan de contingencia, preparación y respuesta para la prevención y control del virus.

■ Más recientemente, el 19 de junio, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) anuncia la aprobación de un crédito de USD 450 millones para Bolivia con el objeto de preservar los niveles mínimos de calidad de

Sin embargo, el Gobierno interino ha encontrado resistencia en el Parlamento boliviano en el acceso al financiamiento de USD 800 millones con multilaterales, específicamente sobre el crédito otorgado por la CAF (por USD 350 millones) y del préstamo concedido por el BID (por USD 450 MM). En respuesta, el Gobierno aprobó dos normas el 15 de junio (por medio del Decreto Supremo 4267 y el Decreto Supremo 4263), en la que autorizaba al Ministro de Planificación del Desarrollo a suscribir estos acuerdos con el fin de acceder a los recursos requerido para hacer frente a la pandemia. No obstante, el Parlamento se ha manifestado en contra de estas normativas, lo que ha incrementado la tensión política entre el partido del expresidente Evo Morales (Movimiento al Socialismo - MAS) y el Gobierno interino de Ñeiz.

A esta tensión, se suma, la renuncia del máximo cargo del Ministerio de Economía de Finanzas (interino), José Luis Parada, el 8 de julio. Este movimiento inesperado, tras ocho meses en el cargo, incrementa la incertidumbre sobre el Gobierno interino de Ñeiz, dado los retos que está enfrentado el Estado en materia económica, en la búsqueda de financiamiento y la implementación de políticas para reducir el impacto de la pandemia sobre la producción de las empresas y el desempleo. Entre las preocupaciones, destaca, que el cargo sería ocupado por Óscar Ortiz, una figura más con un perfil político que técnico.

De esta forma, desde Torino Economics estimamos que el déficit fiscal en el 2020 sería de -13.4%, debido a que consideramos un escenario en el cual el gobierno mantenga su línea de recurrir al financiamiento externo para reforzar su capacidad de gasto, y que busque la suspensión de los pagos previamente contraídos con los organismos multilaterales - dada las sugerencias expresadas por miembros del Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI)- para aliviar sus compromisos de deuda y servicio de deuda a corto plazo con el fin de disponer de mayor liquidez.

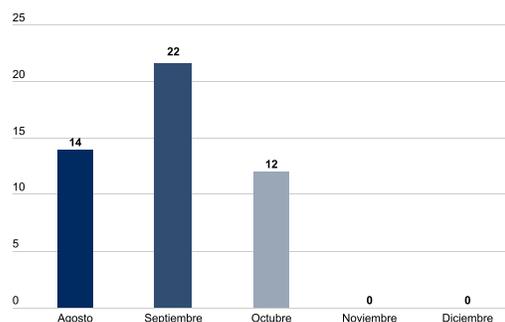
Algunos políticos, como el candidato presidencial por el MAS, Luis Arce, han planteado la necesidad de buscar una negociación con los multilaterales para solicitar la condonación de la deuda externa boliviana, siendo una medida que ya se había aplicado en el país, cuando en el 2005 el G8 condonó el cien por ciento de la deuda externa de 18 países pobres, entre ellos Bolivia.

## Títulos de deuda de Bolivia

Dentro de la deuda externa pública, cabe destacar el peso del saldo de deuda de los títulos valores, de USD 2.000 MM, el cual supera el de la deuda bilateral (USD 1.490 MM), y que alcanza el 18% sobre la deuda externa total. Para el 2020, los pagos más cercanos están programados para los meses de agosto (BOLIVI 5.95 23), septiembre (BOLIVI 4.5 28) y octubre (BOLIVI 4.875 22), sumando un saldo total de USD 49.5 MM, esto debido a que a la fecha el gobierno ha cancelado la mitad de los USD 99.1 millones programados por concepto de intereses de títulos valores.

## Pagos de intereses de los bonos soberanos en 2020

En USD MM



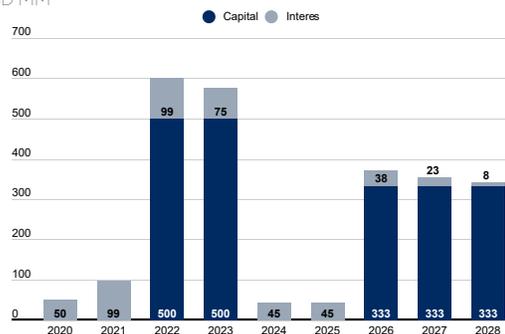
Fuente: Torino Economics, Bloomberg.

De esta manera, se contempla que, bajo un escenario de postergación de deuda con los organismos multilaterales, el gobierno de Bolivia tendría mayor espacio fiscal para cubrir estos pagos con el fin de mantener abierto el acceso a los mercados internacionales y poder emitir nuevos títulos valores. Sobre todo, tras el anuncio del Gobierno a mediados de junio, en el que manifestó la intención de emitir USD 1.500 millones de bonos soberanos, en el corto plazo. Se prevé que estos instrumentos tengan una tasa de interés que puede estar entre 4.5% y 5% y a un plazo tentativo de vencimiento entre 10 y 12 años.

Por otro lado, de los bonos soberanos vigentes, los pagos de capital más cercanos corresponderían a Oct-2022 y Ago-2023, dando margen de maniobra al gobierno de al menos dos años para la ejecución de estos pagos de capital.

## Pagos de los bonos soberanos

En USD MM



Fuente: Torino Economics, Bloomberg.

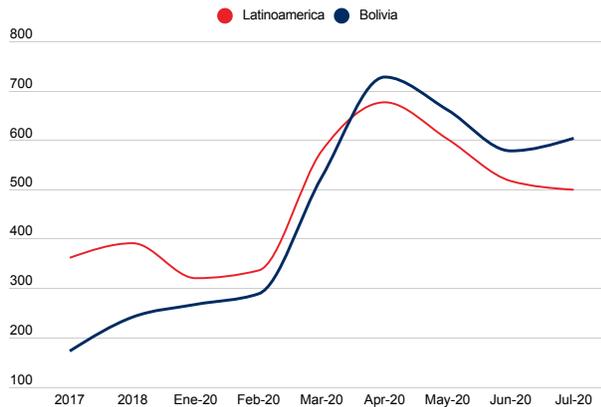
## Riesgo país.

La pandemia ha traído consigo shocks en los mercados internacionales, especialmente en las materias primas, tanto en valor como en flujo de exportación, representando un agravante para la economía boliviana, dado que tiene una alta dependencia a la renta procedente de hidrocarburos y minerales para el financiamiento del gasto público.

# BOLIVIA > Índice de Riesgo País (EMBI)

## Índice de Riesgo País (EMBI)

En puntos básicos



Fuente: Torino Economics, J.P Morgan Chase.

Así, este comportamiento se ha visto reflejado en el comportamiento del Riesgo País (EMBI) de la economía boliviana en consonancia con el desempeño de la región en general. El tope de este indicador se alcanzó el 6 de abril,

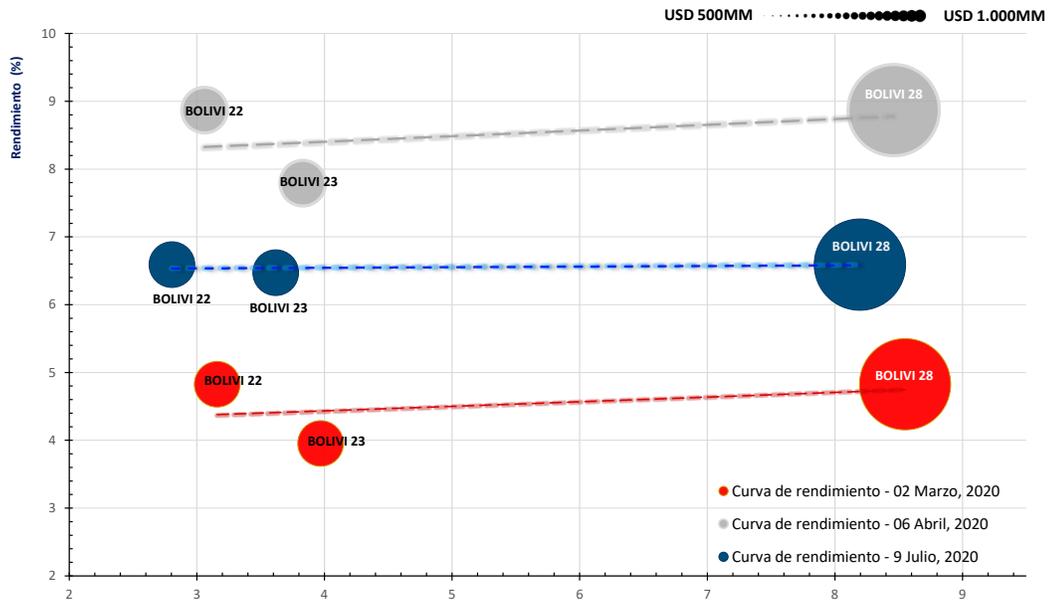
con 803.4 puntos básicos, llegando a superar el promedio de la región (con 683 puntos básicos) para esa fecha, momento en el cual se ha mantenido sobre el índice promedio de América Latina (reflejando cada vez brechas más amplias entre ambos índices).

El 17 de abril, S&P Global Ratings anuncio en un comunicado que había bajado la calificación de riesgo de Bolivia, bajando a B + de BB-3, aunque con una perspectiva estable. "El impacto de la pandemia de coronavirus y la disminución de los precios mundiales de la energía, junto con un espacio limitado para maniobrar en la política antes de las elecciones de este año, han erosionado aún más las grandes reservas externas de Bolivia, lo que resulta en un perfil externo más débil", según la agencia de calificación.

Previamente, el 10 de marzo, Moody's declaró el ajuste a la baja de la calificación de riesgo del país suramericano. "Bolivia ha bajado a B1 desde Ba3", dijo Moody's en un comunicado en el cual agregó que la perspectiva cambió a negativa. La acción de calificación refleja la erosión material de las reservas fiscales y de divisas del país en los últimos años, de acuerdo con la agencia.

## Curva de Rendimiento Soberano de Bolivia (USD)

Pre pandemia - Actualidad



Fuente: Torino Economics, Bloomberg. Niveles indicativos, basados en precios de cierre al 09 de julio de 2020.

Vencimiento

## Bonos Soberanos-Internacionales de Bolivia

Al 09 de julio de 2020. Millones de USD

Año	BOLIVI 4.875 22		BOLIVI 5.95 23		BOLIVI 4.5 28		TOTAL	
	Capital	Interes	Capital	Interes	Capital	Interes	Capital	Interes
2020	-	12,2	-	14,9	-	22,5	-	49,6
2021	-	24,4	-	29,8	-	45,0	-	99,1
2022	500	24,4	-	29,8	-	45,0	500	99,1
2023			500	29,8	-	45,0	500	74,8
2024					-	45,0	-	45
2025					-	45,0	-	45
2026					333,3	37,5	333,3	37,5
2027					333,3	22,5	333,3	22,5
2028					333,3	7,5	333,3	7,5
	500	61	500	104,2	1.000	315	2.000	480,1

Fuente: Torino Economics, Bloomberg.

## Riesgos bancarios:

Los bancos de América Latina se han visto expuesto a mayores riesgos ante los significativos efectos de la pandemia del COVID-19 sobre los precios del petróleo y la volatilidad de los mercados<sup>4</sup>. La siguiente tabla presenta una esquematización sobre los riesgos claves y las tendencias de riesgo para los sectores bancarios de los países de América Latina. Implementando la metodología de BICRA (Banking Industry Country Risk Assessment) para cada país, la cual se dividen en grupos del '1' al '10', que van desde lo que consideramos los sistemas bancarios de menor riesgo (grupo '1') hasta los de mayor riesgo (grupo '10')<sup>5</sup>.

### Resumen de BICRA

País	Grupo BICRA	Tendencia de riesgo económico	Tendencia de riesgo de la industria	Riesgo económico			Riesgo de la industria		
				Resiliencia económica	Desequilibrio económico	Riesgo de crédito de la economía	Marco Institucional	Dinámica competitiva	Financiamiento de todo el sistema
Argentina	9	Estable	Negativa	EA	A	EA	A	A	MA
Bolivia	9	Estable	Estable	MA	A	EA	MA	MA	I
Brasil	6	Estable	Estable	MA	I	A	I	A	I
Chile	3	Negativa	Estable	A	B	I	B	I	B
Colombia	6	Estable	Positiva	A	A	A	A	I	I
Costa Rica	7	Negativa	Estable	A	A	MA	A	A	A
El Salvador	8	Estable	Estable	EA	I	EA	A	I	MA
Guatemala	7	Estable	Estable	EA	I	MA	A	I	I
Honduras	8	Estable	Estable	MA	I	EA	MA	I	A
Jamaica	8	Negativa	Estable	EA	I	MA	A	MA	MA
México	5	Estable	Estable	MA	MB	A	I	I	B
Panamá	5	Estable	Estable	I	A	I	I	B	MA
Paraguay	8	Estable	Estable	MA	I	EA	MA	MA	A
Perú	5	Estable	Estable	A	MB	MA	B	I	I
Trinidad & Tobago	6	Negativa	Estable	MA	I	A	A	A	B
Uruguay	6	Estable	Estable	A	B	A	A	A	A

Fuente: Torino Economics, S&P Global Ratings.

- Tendencia positiva de riesgo económico o industrial
- Tendencia estable de riesgo económico o industrial
- Tendencia negativa de riesgo económico o industrial
- Muy Bajo Riesgo (MB)
- Bajo riesgo (B)
- Riesgo intermedio (I)
- Alto riesgo (A)
- Muy alto riesgo (MA)
- Extremadamente alto riesgo (EA)

De esta forma, S&P Global Rating revisó su puntaje de riesgo económico para Bolivia subiendo de '8' a '9', debido al aumento de los riesgos en el sistema financiero boliviano por el cierre de la economía, el cual probablemente genere daños en el crecimiento del crédito y presione con pérdidas crediticias, de rentabilidad y de las métricas de capital de los bancos nacionales para los próximos meses del 2020. Además, aunque el sistema bancario ha reducido su exposición a préstamos y depósitos denominados en moneda extranjera, el deterioro de las condiciones externas del país aún continúa presente con posibles repercusiones sobre la estabilidad de la industria financiera nacional.

### “Bonus track” político: un desafiante panorama

La irrupción de la pandemia COVID-19 ha introducido una mayor incertidumbre en el panorama político boliviano. Las elecciones presidenciales previstas para el día 3 de mayo de 2020, han sido pospuestas dada la emergencia sanitaria generada por la pandemia. Si bien el clima de conflictividad social ha cedido, la polarización política marca la pauta, en medio de un conflicto de poderes entre el ejecutivo, liderado por la presidenta interina Jeanine Áñez, y el parlamento bajo control del Movimiento al Socialismo (MAS), partido político del exiliado expresidente Evo Morales.

A este contexto, se añade el reciente pronunciamiento de la Organización de Estados Americanos (OEA), el pasado 16 de junio de 2020, en el cual este organismo interamericano rechaza lo que considera una campaña de desprestigio, según la cual las denuncias formuladas por la OEA sobre las irregularidades que habrían tenido lugar en las elecciones del pasado 22 de octubre de 2019, no estarían debidamente fundadas. Según el organismo, el estudio de especialistas supuestamente vinculados a una prestigiosa universidad de EE.UU., así como la reciente publicación del New York Times, en las cuales se sugiere que no existe evidencia estadística que permita afirmar la existencia de un fraude durante dichos comicios, “buscan influir y condicionar la política interna de Bolivia, a pesar de que las autoridades y las distintas fuerzas políticas nacionales han llegado a un acuerdo sobre las nuevas elecciones.”<sup>6</sup>

### La pandemia COVID-19 alcanza a Áñez

El día 9 de julio, la presidenta interina Jeanine Áñez, anunció que contrajo la COVID-19. La mandataria boliviana destacó que, luego de que parte de su equipo arrojó un resultado positivo para el virus, Áñez decidió realizarse una prueba, la cual dió positivo. La presidenta interina manifestó sentirse bien y fuerte, anunciando que trabajará de forma virtual desde su aislamiento de 14 días.

Además, tres miembros del gabinete de Áñez, entre ellos los ministros de la Presidencia, Yerko Núñez, y de Salud, Eidy Roca, habían anunciado en días recientes que estaban también contagiados.<sup>7</sup> Asimismo, la presidenta del parlamento y militante del partido político afín a Evo

Morales (MAS), ingresó en aislamiento como medida preventiva, en espera de resultados para COVID-19.

En este sentido, resulta fundamental que Áñez pueda manejar de forma transparente la información relacionada con su evolución clínica, lo cual podría contribuir a contrarrestar la incertidumbre que, en términos de gobernabilidad, podría arrojar su actual condición como paciente COVID-19.

### Se sacude el liderazgo de la dirección económica

En el ámbito económico, tuvo lugar la renuncia del Ministro de Economía y Finanzas, Jose Luis Parada, quien ejercía el cargo desde la toma de posesión de la presidenta interina, Jeanine Áñez. Su sustituto, Oscar Ortiz, se ha caracterizado por ejercer un rol de alto perfil político. Ortiz participó como candidato en las últimas elecciones presidenciales, que fueron denunciadas como fraudulentas y terminaron con el exilio del exmandatario Evo Morales.

Si bien no se conocen los detalles detrás de la renuncia presentada por Parada, el nuevo ministro ha afirmado asumir un plan de cinco pilares: créditos masivos para productores y empresas, la creación de obras públicas, incentivo fiscal a los emprendedores, el incentivo a la compra de productos bolivianos y la lucha contra lo que denominó “despilfarros del Estado”. Estos cinco principios tendrían como norte principal la generación de empleo, en medio de la incidencia de la pandemia COVID-19<sup>8</sup>.

### Elecciones: polémica en torno al momentum

El senado boliviano, presidido por Eva Copa, perteneciente al MAS, promulgó una Ley que establece un plazo de 90 días después del 30 de mayo para la realización de las elecciones presidenciales, lo cual establecería una fecha tope para el día 2 de agosto.

Posteriormente, a solicitud del Tribunal Supremo Electoral, la Asamblea modificó dicha normativa, ampliando el plazo a 127 días, por lo cual la nueva fecha tope se desplazaría hasta el 6 de septiembre. Ante ello, la presidenta interina, Jeanine Áñez, manifestó su rechazo, dado que estima que la mayor incidencia de casos de COVID-19 en el país podría tener lugar durante los meses de julio y agosto.

Por su parte, el 2 de junio el Tribunal Supremo Electoral (TSE) de Bolivia anuncia que alcanzó un acuerdo con los partidos políticos para celebrar las elecciones presidenciales el 6 de septiembre de este año, según un comunicado del TSE. El TSE ahora enviará un proyecto de ley a los legisladores del país para que el acuerdo se convierta en ley<sup>9</sup>

### No obstante, nada está claro aún

El asesor del Ministerio de Salud y exdirector del Servicio Departamental de Salud de la ciudad de la Paz, René Sahonero indicó, basado en proyecciones que, hacia finales

de agosto y comienzos de septiembre, podría registrarse un pico de casos de contagio por COVID-19, a una cifra que podría alcanzar los 130.000 casos.

En este sentido, José Quiroga, expresidente boliviano, señaló la necesidad de evaluar el 15 de julio las condiciones sanitarias prevalentes en el país, para poder llevar a cabo los comicios previstos para el día 6 de septiembre. La reciente experiencia dominicana, en la cual se llevaron a cabo elecciones presidenciales el pasado domingo 5 de julio, podría tomarse como referencia<sup>10</sup>.

Por su parte, el Tribunal Supremo de Justicia a través de su presidente, Salvador Romero, se sumó a la iniciativa según la cual el dinero público para financiar la propaganda de los partidos en las elecciones fijadas para el 6 de septiembre sea destinado a garantizar las medidas de bioseguridad de los bolivianos, dada la crisis sanitaria generada por la pandemia. En este sentido, Romero manifestó que la máxima instancia judicial del país estaría evaluando la posibilidad de presentar un proyecto de ley que, de forma excepcional, deje sin efecto la distribución de recursos públicos a la campaña electoral<sup>11</sup>.

Así, tiene lugar una nueva escalada de tensiones políticas entre los distintos sectores que pretenden alcanzar el poder ejecutivo boliviano. En medio de la irrupción de la COVID-19, y ante la necesidad de alcanzar un resultado político que garantice la gobernabilidad, el liderazgo político de este país se enfrenta a un dilema con un alto impacto en materia social y económica.

## La carrera electoral: tres claros contendores

Oficialmente se han registrado 8 candidatos para optar por la presidencia boliviana. No obstante, las encuestas señalan a 3 claros candidatos con opción ganadora: Luis Arce, Jeanine Áñez y Carlos Mesa.

La primera opción dentro del electorado es liderada por Luis Arce, elegido por el expresidente Evo Morales, se ha presentado como candidato por el partido MAS. Arce fue ministro de economía de Morales entre 2009 y 2016. Es considerado uno de los arquitectos del denominado "milagro boliviano" que le permitió al país experimentar un crecimiento inédito y sostenido que, en promedio, alcanzó el 4% durante casi 12 años. Por su parte, la pobreza disminuyó desde 59% hasta 36%.

No obstante, la candidatura de Arce enfrenta retos a lo interno del propio MAS: el preferido de Morales es considerado como un tecnócrata moderado, con vínculos casi inexistentes con los movimientos campesinos e indígenas. Ello representa un reto importante para el liderazgo de Evo Morales desde el exilio. En tal sentido, su candidato de fórmula como vicepresidente, David Choquehuanca, ex ministro de exteriores, podría aliviar tensiones dentro de los movimientos sociales.

Las siguientes candidaturas, se encuentran más reñidas entre sí. La opción representada por la actual presidenta interina,

Jeanine Áñez, una senadora conservadora que representa al Departamento de Beni desde el año 2010. Durante la coyuntura que propició la renuncia de Morales como presidente de Bolivia, la entonces diputada Áñez surgió de forma sorpresiva. Aunque en diciembre de 2019 anunció que su rol como presidenta interina se limitaría a garantizar la convocatoria de unas elecciones transparentes, en enero de 2020 decidió dar un paso audaz: postularse como candidata presidencial para unas elecciones que todavía no tienen fecha confirmada.

Por su parte, Carlos Mesa, la otra opción con mayores posibilidades, es un experimentado político quien fuera vicepresidente de Gonzalo Sánchez de Lozada (2002-2003), y luego asumiría la presidencia luego de la renuncia de éste, desde el año 2003 hasta el 2005, forzado a renunciar tras protestas masivas lideradas por Evo Morales. Mesa volvió al foco político luego que fuera convocado por el propio Evo Morales como parte de la comisión presidencial que lideró el reclamo territorial contra Chile.

Entre los 5 candidatos restantes, se encuentra una figura que cobró un importante protagonismo en las protestas que llevaron a la renuncia de Evo Morales al poder: Luis Fernando Camacho. No obstante, la popularidad de Camacho se ha erosionado al punto de no alcanzar los dos dígitos entre las principales encuestas.

## ¿Posibles alianzas?

Arturo Murillo, ministro de gobierno de la presidenta interina Jeanine Áñez, declaró que la presidenta presentaría una propuesta de alianza al candidato Carlos Mesa, para enfrentar al candidato del MAS, Luis Arce. No obstante, es una posibilidad que plantea grandes retos. Mesa ha manifestado abiertamente su inconformidad con algunas decisiones tomadas por Áñez. Sin embargo, Murillo se ha manifestado optimista en lograr un acuerdo unitario con el candidato del partido Comunidad Ciudadana. En tal sentido, el ministro de gobierno afirma que "todos los desafíos de lo que se viene hacia adelante deben ser encarados con un esquema de unidad."<sup>12</sup> Mesa ha manifestado estar abierto, pero no desistirá de su postura crítica cuando "las cosas se hacen mal."

Por su parte, Evo Morales ha declarado que la posible alianza respondería a una orden de la Administración Trump. "Se viene la alianza entre quien antes que enfrentar a las transnacionales pedía limosnas y entre quien, en medio de la pandemia y antes de salvar vidas, hace negocios hasta con los respiradores", ha agregado Morales.

## La definitiva segunda vuelta

Si bien todo apunta a que el MAS garantice su participación en una segunda vuelta electoral, al ganar la primera vuelta, es posible que su victoria definitiva no sea garantizada si la oposición logra conformar una coalición capaz de reunir todo el apoyo hacia un candidato unitario. La gestión de los

efectos de la crisis COVID-19 por parte de Ñez resultará crucial para que el electorado respalde a un candidato que resulte de la fórmula de la unidad opositora. De lo contrario existe la posibilidad de que el candidato ungido por Morales obtenga la victoria y signifique la vuelta del MAS al poder ejecutivo, lo que podría traducirse en un período de inestabilidad política y social, que agravaría la situación económica en medio de la irrupción de la COVID-19.

## Principales escenarios de riesgo sociopolítico y económico en 2020

Los efectos de la pandemia COVID-19 en la actividad económica, a través de las medidas de confinamiento, podrían aumentar las tensiones sociales e introducir factores de riesgo en la gobernabilidad. Si Bolivia retorna a una dinámica política de tradicional confrontación entre regiones y sectores políticos pro masistas y anti masistas, dicha polarización podría socavar las posibilidades del futuro gobierno para hacer frente de forma eficaz al posible aumento de las necesidades de financiamiento producto de una crisis de balanza de pagos generada por la incidencia de la pandemia.

### Principales escenarios de riesgo sociopolítico y económico en 2020

Escenarios	Probabilidad	Impacto
Tensión política y social podría derivar en un conflicto civil	Alta	Muy alto
Impacto de la COVID-19 podría generar una crisis bancaria	Moderada	Muy alto
Fuerzas militares y policiales retiran apoyo a gobierno interino	Moderada	Muy alto
COVID-19 podría generar crisis en Balanza de pagos	Alta	Moderado
Bloqueo del parlamento controlado por el MAS	Alta	Moderado

Fuente: Torino Economics, The Economist Intelligence Unit.

Por ejemplo, el bloqueo del parlamento controlado por el MAS a las iniciativas de ley propuestas por el poder ejecutivo, liderado por la presidenta interina Jeanine Ñez, se ha traducido en la paralización de dos fuentes de financiamiento aprobados inicialmente por organismos multilaterales. El primer financiamiento proviene del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) por USD 350 millones, destinado a contrarrestar los efectos de la COVID-19. El segundo crédito, sería facilitado por Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por USD 450 millones. La demora en la aprobación por parte del parlamento de estos recursos podría comprometer de forma considerable la capacidad de respuesta del ejecutivo ante la incidencia de la pandemia en el sistema de salud y en la economía boliviana.

## Perspectivas económicas: resumen y enfoque

En 2020, se espera que la economía tenga una contracción por primera vez en varios años, sobretodo a medida que la pandemia del nuevo coronavirus limite la demanda de exportaciones, incida negativamente sobre los precios de los productos básicos y afecte la actividad doméstica. La contracción económica podría ubicarse en torno al -5.5%. Se espera que el sector con mayor incidencia sobre este retroceso económico sea el de las inversiones, con una caída del 6.3%.

La inflación se ha mantenido estable gracias al sistema de cambio de divisas administrado por el país, el cual ayudó a contener las presiones de los precios durante más de una década. Estimamos que esta estabilidad inflacionaria se mantenga y que en 2020 sea del 1.15%.

Esperamos que las elecciones presidenciales, que se han retrasado debido a la pandemia de coronavirus (COVID-19), se lleven a cabo en el cuarto trimestre de este año. La interrupción causada por las medidas de contención, junto con una fuerte caída en los precios mundiales del petróleo y el gas, empujará a Bolivia a una profunda recesión en 2020. La incertidumbre política retrasará la implementación de políticas, como una devaluación del tipo de cambio fijo, que son necesarios para aliviar los desequilibrios fiscales y externos.

Adicionalmente, se espera que en el corto y mediano plazo se observe un proceso de profundización del endeudamiento externo para atender los efectos de la pandemia, así como la búsqueda por parte del Estado del aplazamiento de los servicios de deuda con organismos multilaterales previamente contraídas (como el BID, CAF y BM) con el fin de disponer de mayor liquidez. Por su parte, se espera que, bajo un escenario de aplazamiento de los servicios de deuda con los organismos multilaterales, el Estado tenga mayor margen de maniobra para cumplir con los compromisos de servicios de deuda en títulos valores, próximos a vencerse.

Sin lugar a duda Bolivia es uno de los países de la región para los cuales la pandemia COVID-19 golpeará con mayor intensidad. Con un gran número de trabajadores sumidos en el mercado informal, susceptibles en gran medida al impacto de la pandemia, se espera un incremento en el desempleo, hasta ahora relativamente bajo comparado con el resto de la región, a un 5.5% anual. Esta pandemia afectará el gasto gubernamental y la deuda externa de Bolivia, la cual podría elevarse para tratar de paliar la incidencia de la pandemia, tal como ha sido el patrón en la mayor parte de los países del mundo.

Título	Vencimiento	Cupón	Mone- da	Precio Medio	Rendto (%) al peor esce- nario	Mod Dur *	Califica- ción de Bono **	Monto en Circula- ción	Próximo Cupón	Interés deven- gado	5D Cambio Precio (%)	1A Cambio Precio (%)	5D Cambio Rendto (%)	5A Cambio Rendto (%)
BOLIVI 4.875 22	29/10/2022	4.875	USD	97.37	6.04	2.11	B+	500MM	29/10/20	1.02	(0.50)	(6.61)	4.15	75.10
BOLIVI 5.95 23	22/8/2023	5.950	USD	98.54	6.47	2.73	B+	500MM	22/8/20	2.35	-	-	-	-
BOLIVI 4.5 28	20/3/2028	4.500	USD	87.46	6.77	5.47	B+	1MMM	20/9/20	1.43	-	(10.98)	-	44.83

Fuente: Torino Economics, Bloomberg -niveles indicativos, basados en precios medios al 10 de julio de 2020

\* La duración modificada es una fórmula que expresa el cambio medible en el valor de un valor en respuesta a un cambio en las tasas de interés.

\*\* Bond Rating emplea el Bloomberg Composite para agregar un compuesto de cuatro agencias calificadoras: DBRS, Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

# BOLIVIA > Previsiones Macroeconómicas: Anual

Variable	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (E)	2020 (P)	2021 (P)
<b>Indicadores generales</b>								
PIB Nominal (USD bn)	33,2	33,2	34,2	37,8	40,6	40,9	38,9	41,8
PIB per capita (USD)	3,1	3,1	3,1	3,4	3,6	3,5	3,3	3,5
Tasa de desempleo (%)	3,50%	4,40%	4,50%	4,50%	4,30%	4,89%	5,50%	4,60%
Población (MM)	10,7	10,9	11,0	11,2	11,4	11,6	11,7	11,9
<b>Componentes de la demanda agregada y producción</b>								
Crecimiento del PIB Real (% anual)	5,5%	4,9%	4,3%	4,2%	4,2%	2,2%	-5,5%	5,1%
Crecimiento de la inversión real (% anual)	9,9%	5,0%	3,4%	11,8%	3,2%	-3,5%	-6,3%	6,8%
Crecimiento del consumo real (% anual)	5,6%	5,8%	3,1%	4,8%	4,4%	3,7%	-4,0%	4,1%
Crecimiento del consumo privado real (% anual)	5,4%	5,2%	3,4%	4,7%	4,3%	3,7%	-4,9%	4,6%
Crecimiento del consumo real del gobierno (% anual)	6,7%	9,2%	1,6%	4,9%	5,1%	3,8%	1,4%	1,1%
Crecimiento de las exportaciones reales (% anual)	10,9%	-5,9%	-5,7%	-5,0%	5,2%	-1,8%	-7,5%	5,9%
Crecimiento de las importaciones reales (% anual)	15,1%	-5,4%	-4,2%	5,6%	1,9%	1,5%	-6,8%	5,2%
<b>Precios, salarios y tipos de cambio</b>								
IPC inflación (% anual, final del periodo)	5,20%	2,95%	4,00%	2,71%	1,50%	1,47%	1,15%	1,94%
Tipo de cambio nominal (BOB por USD, final del periodo)	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86	6,86
Salario mínimo(% anual)	20,00%	15,00%	9,00%	10,80%	3,00%	3,01%	3,68%	2,27%
Crecimiento de la base monetaria (% anual)	18,70%	16,83%	-11,78%	10,18%	4,37%	3,53%	-0,12%	8,03%
<b>Cuentas externas</b>								
Cuenta corriente (% del PIB)	1,71%	-5,82%	-5,58%	-4,95%	-4,90%	-3,41%	-2,72%	-3,48%
Cuenta corriente (USD bn)	0,6	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0	-1,4	-1,1	-1,5
Balance comercial (USD Bn)	2,9	-0,4	-0,9	-0,5	-0,5	-0,3	-0,1	-0,7
Exportaciones, f.o.b. (USD Bn)	12,8	8,7	7,0	8,1	8,9	8,8	7,5	8,3
Importaciones, f.o.b. (USD Bn)	9,9	9,1	7,9	8,6	9,4	9,1	7,6	8,9
Balance de servicios (USD Bn)	-1,8	-1,6	-1,6	-1,6	-1,7	-1,4	-1,3	-1,4
Balance de rentas (USD Bn)	-1,7	-1,1	-0,6	-1,1	-1,0	-0,8	-0,7	-0,6
Balance de liquidez (USD Bn)	1,2	1,2	1,2	1,4	1,3	1,1	1,0	1,2
Reservas internacionales (USD Bn)	15,1	13,1	10,1	10,3	8,9	6,5	5,2	4,2
<b>Indicadores de deuda</b>								
Deuda externa pública (USD Bn)	6,0	6,6	7,3	9,4	9,8	11,3	13,3	14,2
Deuda externa pública (% del PIB)	18,20%	19,90%	21,30%	25,00%	25,10%	27,55%	34,25%	33,99%
Deuda externa privada (USD Bn)	2,8	3,2	3,4	3,3	2,3	2,3	3,3	3,5
Deuda externa privada (% del PIB)	8,44%	9,58%	10,05%	8,63%	5,71%	5,50%	8,36%	8,26%
Total deuda externa (USD Bn)	8,8	9,8	10,7	12,7	12,5	13,5	16,6	17,7
Total deuda externa (% del PIB)	26,50%	29,47%	31,31%	33,58%	30,79%	33,05%	42,60%	42,25%
<b>Cuentas fiscales</b>								
Ingresos del sector público restringido (% del PIB)	51,44%	47,82%	42,97%	40,24%	38,68%	37,88%	38,66%	36,20%
Gasto del sector público restringido (% del PIB)	54,80%	54,72%	50,17%	48,06%	46,83%	45,11%	52,09%	45,71%
Saldo fiscal del sector público restringido (% del PIB)	-3,36%	-6,90%	-7,20%	-7,82%	-8,14%	-7,22%	-13,43%	-9,50%
<b>Balance de ahorro-inversión</b>								
Ahorro Nacional Bruto (%PIB)	20,80%	14,22%	15,41%	16,18%	16,14%	15,71%	15,33%	14,69%
Inversión (%PIB)	21,03%	20,28%	21,06%	22,22%	20,60%	20,69%	19,49%	18,49%

Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística (INE) - Bolivia, FMI.

2015	1Q	2Q	3Q	4Q
Crecimiento del PIB Real (% a/a)	4,80%	5,25%	3,93%	5,41%
Crecimiento del PIB Real (% trimestral)	-10,89%	12,88%	-1,00%	5,86%
IPC inflación (% a/a)	4,75%	3,20%	4,08%	2,95%
2016	1Q	2Q	3Q	4Q
Crecimiento del PIB Real (% a/a)	5,35%	3,23%	4,94%	3,69%
Crecimiento del PIB Real (% trimestral)	-10,94%	10,61%	0,63%	4,59%
IPC inflación (% a/a)	3,28%	4,16%	3,47%	4,00%
2017	1Q	2Q	3Q	4Q
Crecimiento del PIB Real (% a/a)	3,34%	3,79%	4,28%	5,23%
Crecimiento del PIB Real (% trimestral)	-11,23%	11,08%	1,11%	5,55%
IPC inflación (% a/a)	3,34%	1,83%	3,61%	2,71%
2018	1Q	2Q	3Q	4Q
Crecimiento del PIB Real (% a/a)	4,93%	4,85%	3,98%	3,27%
Crecimiento del PIB Real (% trimestral)	-11,49%	11,00%	0,28%	4,83%
IPC inflación (% a/a)	2,73%	3,17%	0,92%	1,50%
2019	1Q	2Q	3Q	4Q
Crecimiento del PIB Real (% a/a)	3,09%	2,64%	2,23%	1,06%
Crecimiento del PIB Real (% trimestral)	-11,65%	10,52%	-0,13%	3,63%
IPC inflación (% a/a)	1,07%	1,73%	2,26%	1,47%
2020 (P)	1Q	P2Q	P3Q	P4Q
Crecimiento del PIB Real (% a/a)	6,73%	-10,53%	-8,64%	-8,44%
Crecimiento del PIB Real (% trimestral)	-6,69%	-7,35%	1,98%	3,86%
IPC inflación (% a/a)	1,43%	1,05%	0,64%	1,15%
2021 (P)	1Q	P2Q	P3Q	P4Q
Crecimiento del PIB Real (% a/a)	-2,83%	8,27%	7,90%	7,35%
Crecimiento del PIB Real (% trimestral)	-0,98%	3,24%	1,63%	3,32%
IPC inflación (% a/a)	1,38%	2,04%	1,91%	1,94%

Fuente: Torino Economics, Banco Central de Bolivia, Instituto Nacional de Estadística (INE) - Bolivia, FMI.

## BOLIVIA > Referencias

- <sup>1</sup> Expertos estiman que regiones recibirán 55% menos por las bajas ventas de gas
- <sup>2</sup> Comparación Porcentual Anual de la Recaudación Tributaria | Período: Enero 2006 - Octubre 2019). Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (23 de marzo, 2020)
- <sup>3</sup> <https://www.debtwire.com/intelligence/viewprime-30210842?searchTerm=bolivia>
- <sup>4</sup> LatAm Financial Institutions Monitor '2Q2020: COVID-19 Hits Banks' Bottom Lines: S&P Global Ratings: (14 de Mayo, 2020)
- <sup>5</sup> Banking Industry Country Risk Assessment Methodology and Assumptions: S&P Global Ratings: (9 noviembre, 2011)
- <sup>6</sup> Comunicado sobre campaña de desinformación en torno al rol de la OEA en las elecciones de Bolivia-OEA: (16 de junio, 2020)
- <sup>7</sup> Presidenta de Bolivia da positivo de coronavirus
- <sup>8</sup> Presidenta de Bolivia cambia al ministro de economía y finanzas
- <sup>9</sup> Pronunciamiento del Tribunal Supremo Electoral: OEP: (2 de junio, 2020)
- <sup>10</sup> Aumento de contagiados obligaría a diferir elecciones en Bolivia
- <sup>11</sup> Efe america politica piden que el dinero publico de la campana electoral vaya a bioseguridad en Bolivia
- <sup>12</sup> Elecciones juntos hara propuestas mesa para ganarle al mas