

## *Escenarios y restricciones para el crecimiento en Bolivia, 2016-2020*

Roger Alejandro Banegas Rivero<sup>π</sup>

Universidad Autónoma Gabriel René Moreno

- **RESUMEN:** El contexto negativo de los precios del petróleo y su lenta recuperación esperada hacia el 2020 –en orden a los 73 dólares por barril como estimaciones, sin la presencia de *shocks* externos adicionales– presenta un escenario que, en promedio, disminuirá el crecimiento potencial de la economía boliviana, mediante un mecanismo indirecto a través del deterioro de la posición fiscal, así como el incremento del endeudamiento con el resto del mundo, lo cual traerá la llamada '*restricción externa al crecimiento económico*' y la presencia de los déficits gemelos {déficit fiscal y déficit en cuenta corriente} como los principales costos de oportunidad para sostener su crecimiento (aproximación futura a la Ley de Thirlwall).
- **Palabras claves:** Crecimiento, déficit fiscal, déficit en cuenta corriente, deuda pública, déficit gemelos, Ley de Thirlwall
- **ABSTRACT:** The negative context of oil prices and slow recovery by 2020 (73 dollars per barrels as estimates) –without presence of other external shocks –presents a scenario that will affect the potential growth of the Bolivian economy by indirect mechanism to fiscal stance and by increasing foreign debt from the rest of the world, it is the so-called '*external constraint to economic growth*' and the presence of twin deficits {fiscal deficit and current account deficit accompanied} public debt as a major opportunity costs to sustain growth (expected approximation to Thirlwall's law) .
- **KEYWORDS:** Growth, fiscal deficit, current account deficit, public debt, twin deficits, Thirlwall's law.
- **JEL-CLASSIFICATION:** E23, E27, E62, F32, F43, F62, H62, H63.

---

<sup>π</sup> Correo electrónico: [rogerbanegas@uagrm.edu.bo](mailto:rogerbanegas@uagrm.edu.bo) Director del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales 'José Ortiz Mercado' (IIES-JOM). *Economía coyuntural, Revista de temas de coyuntura y perspectivas*, vol. 1, núm. 1, pp. 107-121.

## INTRODUCCIÓN

La evidencia empírica sostiene que durante épocas de auge de precios externos, el gasto público se incrementa de forma permanente –sin posibilidad de retorno– aunque los precios de los recursos naturales pudieran sufrir caídas substantivas (Frankel, 2011; Medina, 2010) e inclusive con el problema de los elefantes blancos en el gasto e inversión pública.

Desde una perspectiva teórica, la postura keynesiana argumenta el rol contracíclico del gasto público a la actividad económica y los precios externos. De igual forma, se fundamentan los estímulos fiscales para impulsar la demanda agregada, y por lo tanto, el crecimiento de la economía.

Por otra parte, la postura poskeynesiana argumenta que el crecimiento del producto está determinado por la demanda interna, pero restringido a la vez, por la balanza de pagos (López & Cruz, 2000). Así, el principal costo de oportunidad de obtener mayor crecimiento en la economía consiste en sacrificar su déficit en cuenta corriente (endeudamiento con el resto del mundo): la llamada *ley de Thirlwall* o *restricción externa al crecimiento económico*.

De forma complementaria al déficit de cuenta corriente, los estímulos fiscales en contexto de escenarios de crisis provocan déficit de las finanzas públicas, por lo tanto, se presenta la hipótesis de los déficits gemelos, cuyo marco analítico general sostiene que un incremento (disminución) del déficit fiscal se relacionará directamente con un aumento (disminución) del déficit en cuenta corriente (Makin & Narayan,

2013), un escenario latente para la economía boliviana en términos para el 2016-2020.

La magnitud de los déficits gemelos dependerá del margen de maniobra en términos de endeudamiento público y del nivel reservas internacionales para soportar el deterioro externo desde una perspectiva de sostenibilidad.

Frente a ello, el objetivo principal de este documento es vislumbrar escenarios de crecimiento para la economía boliviana durante el período 2016-2020, así como inferir los principales costos de oportunidad (restricciones) para alcanzar dicho crecimiento. Para ello, se utilizan pronósticos externos como escenarios *proxys* o expectativas para el corto y mediano plazo. Asimismo, se interpreta económicamente los resultados de dichos escenarios para la economía boliviana.

En consecuencia, el documento estará organizado por tres secciones: la primera aborda la restricción externa y los costos de oportunidad para el crecimiento económico; la segunda contempla los datos analizados y los escenarios de pronósticos; la tercera sección comprende la discusión y las implicaciones para las políticas públicas. Al final del documento, se emiten las principales conclusiones.

## **1. RESTRICCIÓN EXTERNA Y LOS COSTOS DE OPORTUNIDAD PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO**

Frente a la presencia de *shocks* negativos externos (e.j. caída en los precios del petróleo o exportaciones), el gobierno puede ofrecer estímulos en la demanda agregada, mediante el gasto e inversión pública; sin embargo, se enfrenta a una restricción presupuestaria en sus componentes de gasto

(de consumo y de capital), así como en el financiamiento mediante endeudamiento externo.

Un mensaje relevante de la restricción presupuestaria del gobierno, se basa en la utilización del gasto público para estimular la demanda agregada, sin embargo, se presenta una relación directa entre el balance primario y la deuda pública: a mayor déficit fiscal primario, existirá mayor endeudamiento público como proporción del PIB.

Por otra parte, las combinaciones entre inversión agregada y ahorro doméstico determinan el nivel de la actividad económica y su posición final con el resto del mundo (relación acreedora, equilibrada o deudora).

En efecto, la interpretación del déficit en cuenta corriente señala que un país es deudor neto del resto del mundo: el nivel de inversión agregado excede al ahorro interno del país. De forma contraria, un superávit en cuenta corriente señala lo opuesto: el país es acreedor del resto del mundo, por lo tanto, el nivel de ahorro interno excede a la inversión agregada (pública y privada). Como tercer elemento, un saldo en cuenta corriente equilibrada señala la igualdad entre el ahorro interno y la inversión agregada.

Desde una vertiente poskeynesiana, estímulos fiscales, crecimiento de la demanda agregada y del PIB real —con niveles de inversión por encima del ahorro interno— sacrificarían el deterioro del déficit fiscal y del déficit en cuenta corriente (déficit gemelos) por obtener mayor crecimiento real en la economía [*Ley de Thirlwall, hipótesis de restricción externa al crecimiento económico*]: aumentos en la demanda agregada producen desequilibrios en el sector externo (Rodríguez & Venegas, 2012).

*A posteriori*, las consecuencias de los déficits gemelos (fiscal y externo) se traducen en desaceleración del crecimiento futuro, pérdidas de

reservas internacionales, posibles devaluaciones cambiarias, insostenibilidad fiscal o eliminación del margen de maniobra para la política fiscal.

## 2. ESCENARIOS DE PRONÓSTICOS AL MEDIANO PLAZO

Al abordar el tema de pronósticos, se hace énfasis que existen un conjunto de variables de políticas internas –exógenas– que pueden alterar los cambios económicos en el corto y mediano plazo basado en el comportamiento de sus instrumentos (gasto e inversión pública, tipo de cambio, tasa de interés, restricciones comerciales, etc.).

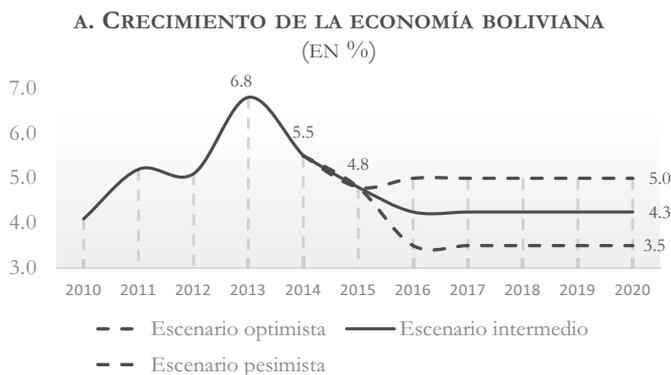
De la misma forma, pueden existir *shocks* exógenos no controlables atribuidos al sector externo (desempeño de socios comerciales, precios externos, entre otros). En tal sentido, para esta sección se considera el término de escenarios de pronósticos en condiciones de incertidumbre en comparación con simples pronósticos deterministas. En consecuencia, los escenarios planteados se interpretan como expectativas hacia el mediano plazo.

Con base en expectativas de crecimiento: a) Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020 (Estado Plurinacional de Bolivia, 2016) ; b) *World Economic Outlook* (IMF, 2015)(expectativa de menor crecimiento, revisado a octubre de 2015); c) Banco Central de Bolivia (Banco Central de Bolivia, 2015) para determinar las perspectivas de inflación esperada, se consideraron escenarios de para la economía boliviana en el corto y mediano plazo (hasta el 2020) [*véase anexo 1*].

De acuerdo con la *gráfica 1*, el crecimiento de la economía boliviana estaría en torno al 5% (nivel máximo en condiciones externas desfavorables); aunque una expectativa más pesimista podría encontrarse

alrededor del 3.5%; frente a lo anterior, un punto intermedio de ambos escenarios reflejaría una tasa de crecimiento referencial del 4.3% hacia el mediano plazo (escenario intermedio)<sup>31</sup>.

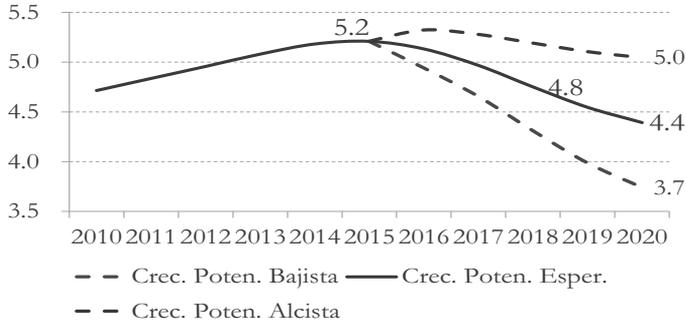
GRÁFICA 1. ESCENARIOS DE CRECIMIENTO REAL DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA AL 2020



Al considerar los escenarios proyectados hacia el 2020 con expectativas alcistas, bajistas y un escenario intermedio, se obtuvo una perspectiva decreciente (a la baja) en la tasa de crecimiento tendencial de la economía boliviana [gráfica 2], misma que durante el 2013-2015 superó el 5% y hacia el 2020, podría caer hasta el 3.7% —sin perturbaciones negativas adicionales—; es decir, las perspectivas futuras son de menor capacidad de crecimiento potencial de la economía.

<sup>31</sup> De forma histórica, los pronósticos del FMI son conservadores e inferiores a la tasa de crecimiento observada; por otra parte, los pronósticos del gobierno tienden a ser ligeramente optimistas, un escenario intermedio entre ambos umbrales reflejaría un mejor pronóstico del crecimiento esperado.

GRÁFICA 2. CRECIMIENTO POTENCIAL DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA AL 2020



Estimaciones propias para la economía boliviana con base el filtro del *Ravn & Ublig* de tendencias efectivas de crecimiento en promedios móviles de cinco años.

Para rescatar la relevancia del *gráfico 2*, se hace notar que en macroeconomía aplicada, el crecimiento potencial se refiere a las capacidades tendenciales de producción basado condiciones de equilibrio o utilización de factores de producción, cuyo nivel potencial de crecimiento se compara de forma frecuente con la el crecimiento efectivo (variación del PIB real).

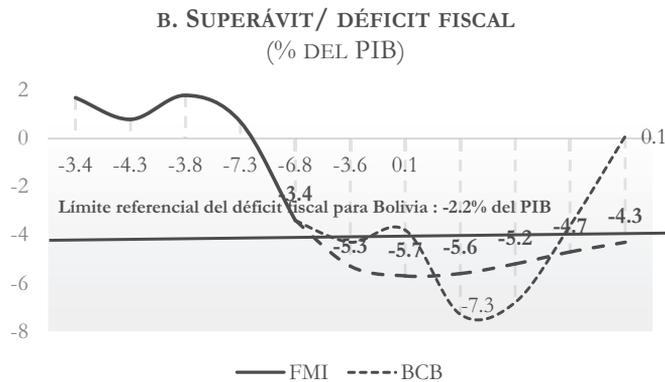
En consecuencia, si el crecimiento efectivo es inferior al crecimiento potencial, se tendrá una brecha negativa del producto (fase de subproducción en el ciclo económico); si es positiva, en sentido contrario (la economía se encontrará sobrecalentada); finalmente, si la economía crece igual que su nivel potencial la economía estará con brecha cero de crecimiento.

No obstante, se presentan tres elementos o restricciones al emplear estímulos de inversión pública en un contexto de precios bajos del petróleo hacia el mediano plazo: 1) deterioro del déficit fiscal; 2) incremento del endeudamiento público; 3) deterioro de la cuenta

corriente (incremento del endeudamiento con el ahorro externo) [los escenarios de pronósticos macroagregados se presentan en el *anexo 1*]

Para el déficit fiscal, las previsiones externas señalan un déficit fiscal global alrededor del 4 y 5% del Producto Interno Bruto (PIB), de forma prolongada para el período 2016-2020 bajo el supuesto de lenta recuperación de los precios del petróleo en el mediano plazo [gráfico 2]. En efecto, según proyecciones externas, se estima que los precios del petróleo tendrán una recuperación tendencial en torno a los 73 dólares por barril (EIA, 2016) de no existir otros *shocks* negativos adicionales.

GRÁFICA 2. ESCENARIO DE DÉFICIT FISCAL AL 2020



Fuente: Elaboración propia con base en datos del *WEO* (2015) y estimaciones del BCB.

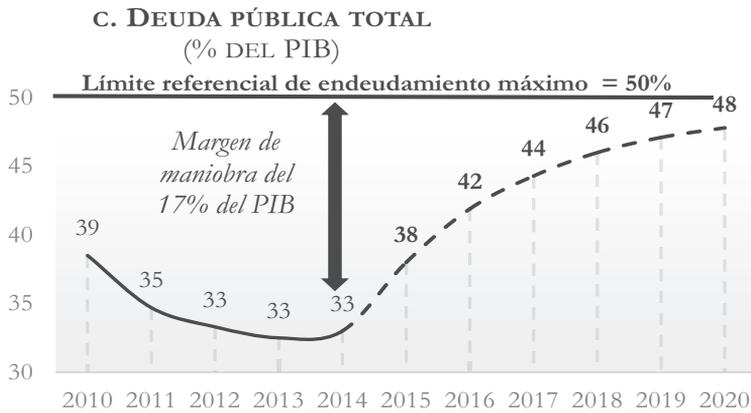
El límite referencia fue tomado de Banegas & Vergara (2014; 2015), quienes encontraron un déficit fiscal sostenible en torno al 2 y 2.2% con base en el algoritmo de Croce & Hugo, así como al considerar distintas magnitudes de canalización de asignación de ingresos fiscales (con y sin hidrocarburos) al gasto público.

Por otra parte, si se considera que durante el período 2006-2014, se obtuvo un superávit fiscal acumulado del 11%—como sumatoria neta—; luego entonces, el déficit promedio permisible para la gestión 2015-2020

oscilaría en torno al 2% para lograr un déficit fiscal promedio de 0% a lo largo del ciclo económico y de los precios del petróleo en fases buenas y malas (neutralidad).

Para la trayectoria del endeudamiento público, el desbalance entre los ingresos y los gastos fiscales se verá reflejado en la trayectoria creciente de la deuda pública del 33% (2014) al 48% del PIB (en el 2020) [gráfica 3]. Referencias internacionales y buenas prácticas, señalan un límite prudencial máximo del 50% del PIB, por tanto, Bolivia presenta una margen de maniobra del 17% del PIB para incrementar su endeudamiento público.

GRÁFICA 3. ESCENARIO DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO AL 2020

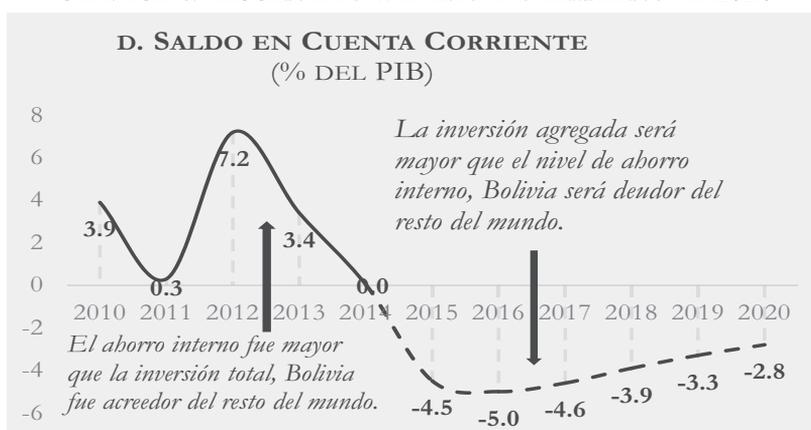


Fuente: Elaboración propia con base en datos del WEO (2015).

Para finalizar, la relevancia del análisis del saldo en cuenta corriente –como tercer elemento final– permite apreciar tres momentos para Bolivia: A) es deudora neta del resto del mundo durante 1980-2001 (promedio anual del 5% del PIB); la inversión agregada fue mayor que el ahorro interno; B) es acreedora del resto mundo para el período 2002-2013 (promedio anual del 6% del PIB); el ahorro interno fue mayor que la inversión agregada; c) su posición fue equilibrada en el 2014 como

punto de inflexión; sin embargo la perspectiva a corto y mediano plazo (2016-2020), se vincula con un déficit continuo en cuenta corriente, cuya interpretación se relaciona con una perspectiva insuficiente de ahorro interno para el nivel de inversiones proyectadas: el país se endeudará nuevamente con el resto del mundo con tendencia al equilibrio después del 2020 [gráfica 4].

GRÁFICA 4. ESCENARIO DE AHORRO EXTERNO AL 2020



Fuente: Elaboración propia con base en datos del WEO (2015).

Para el gráfico 4, las estimaciones para el Banco Central de Bolivia implican mayor expectativa de déficit en cuenta corriente alrededor del 6.5% para el período 2017-2020 (Estado Plurinacional de Bolivia, 2016), lo cual se interpreta como una ampliación esperada de la brecha inversión agregada-ahorro interno (8% del PIB al 2020).

### 3. DISCUSIÓN E IMPLICACIONES PARA LAS POLÍTICAS PÚBLICAS

Durante épocas de crisis interna o caída de los precios del petróleo, la presencia del déficit fiscal es permisible porque de otra forma los choques externos se profundizan en la economía nacional; sin embargo, dos

puntos deben rescatarse: 1) la magnitud del déficit fiscal; 2) los distintos mecanismos de reacción fiscal como objetivo de sostenibilidad fiscal.

Para la magnitud del déficit fiscal, se realizó la referencia a una magnitud de déficit cercano al 2% del PIB, épocas buenas y épocas malas tendrán un déficit fiscal promedio de cero; sin embargo, los pronósticos externos señalan un rumbo entre el 4 y el 5% del PIB para el 2016-2020, lo cual conlleva a perturbaciones de aceleración en el endeudamiento público.

Para la reacción fiscal, con objetivos de sostenibilidad y mitigación de choques externos, la recomendación se centra en un déficit fiscal neutral a lo largo del ciclo económico o de los precios del petróleo (caso de Bolivia), lo cual no implica un presupuesto fiscal equilibrado, sino ahorrar en tiempos de auge (superávit) para gastar en tiempos de crisis (déficit).

Para finalizar, se señalan otras implicaciones negativas del déficit fiscal por encima de parámetros sostenibles: mayor endeudamiento público, déficit en cuenta corriente (endeudamiento con el resto del mundo) e impacto negativo en la tasa de crecimiento económico futura.

De forma sostenible, si se incrementa la deuda pública durante un lapso de tiempo, se deberá incrementar el superávit fiscal, en períodos subsiguientes con el propósito de disminuir el aumento del endeudamiento; asimismo, un período prolongado de déficits fiscales requerirá de varios superávits futuros para alcanzar un grado de estabilidad en la deuda pública (sostenibilidad fiscal).

Los déficits fiscales y el endeudamiento público no son erróneos si son empleados con fines contracíclicos a la coyuntura externa para

luego revertirse durante épocas de auge económico: las economías avanzadas emplean este enfoque. Por otra parte, la evidencia para Bolivia señala la presencia de los '*déficits gemelos*' como una relación que caracteriza la presencia de déficit fiscales acompañadas de déficits en cuenta corriente.

Al considerar la inversión pública como variable de ajuste, para buscar un déficit fiscal sostenible del al 2%, conllevaría a una tasa de inversión bruta del 15% del PIB, lo cual, según estimaciones propias implicaría un crecimiento real de la economía entre el 3.0-3.20% anual, cifras que son coincidentes con el crecimiento promedio durante 1971 al 2005, además de un déficit en cuenta corriente con tendencia a su nivel de equilibrio (ahorro interno igual a la inversión agregada), lo cual reflejaría menor crecimiento de forma sostenible.

### CONCLUSIONES

Es necesario concluir que Bolivia presenta espacio para el déficit fiscal, el endeudamiento público y el déficit en cuenta corriente; sin embargo, no se deben sobrepasar ciertos límites referenciales para la sostenibilidad de los equilibrios macroeconómicos, con orientación contracíclica al entorno externo, sin eliminar sus márgenes de maniobra.

Un escenario plausible, se hace referencia a una deuda pública que será ligeramente inferior al 50% del Producto Interno Bruto (PIB) en el mediano plazo, por lo cual, se eliminaría el margen de maniobra para impulsar el crecimiento mediante inversión pública, déficit fiscal y endeudamiento público en el futuro.

En cuanto a la expectativa de ahorro externo, si bien Bolivia presenta un nivel de reservas internacionales cercanas al 40%

—estimaciones para el 2015— de su Producto Interno Bruto (PIB); sin embargo, este margen de maniobra también se reduciría dado un escenario negativo con déficit en cuenta corriente entre el 18 y 20% del PIB—de forma acumulado—para el período 2016-2020, lo cual impactaría en la balanza de pagos, con pérdidas en las reservas internacionales en la misma proporción.

En el corto y mediano plazo, se presentan escenarios para el crecimiento real de la economía boliviana: a) pesimista en torno al 3.5%; b) escenario optimista cercano al 5%; c) un escenario intermedio del 4.3% anual, lo cual se reflejará en una prospectiva de disminución en la tasa de crecimiento potencial.

En suma, los costos de oportunidad para los escenarios de crecimiento real de la economía, se traducen tanto en déficits gemelos {fiscal y externo}, así como en el endeudamiento público. La recomendación general se centra en condiciones de sostenibilidad y como reacción a los precios externos con déficit fiscal promedio de cero a lo largo del ciclo (fases buenas y malas) y un déficit externo en menor magnitud (la deuda pública quedaría implícita).

## REFERENCIAS

- Banco Central de Bolivia. (2015). *Informe de Política Monetaria, Julio de 2015*. Asesoría de Política Económica. Retrieved from [https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicasybcb/IPM\\_julio\\_2015.pdf](https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicasybcb/IPM_julio_2015.pdf)
- Banegas, R. A., & Vergara, R. (2015). Institutional Changes and Cyclical Transition in the Fiscal Stance for Bolivia (2003-2011). *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*(23), 67-95.

- Banegas, R., & Vergara, R. (2014). Reglas fiscales para países dependientes de recursos naturales: el caso de Bolivia. *Quantitativa, Revista de Economía*, 4(1), 15-42.
- EIA. (2016, Febrero). *U.S. Energy Information Administration*. Retrieved from Annual Energy Outlook:  
<https://www.eia.gov/analysis/projection-data.cfm#annualproj>
- Estado Plurinacional de Bolivia (2016) Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020, Gobierno de Bolivia.
- Frankel, J. (2011). *How Can Commodity Exporters Make Fiscal and Monetary Policy Less Procyclical?* Harvard Kennedy School, RWP11-015, Faculty Research Working Paper Series.
- IMF. (2015, Octubre). *International Monetary Fund, revisado al mes de octubre de 2015. World Economic Outlook (WEO)*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>
- López G, J., & Cruz B, A. (2000). Thirlwall's law" and beyond: the Latin American experience. *Journal of Post Keynesian Economics*, 22(3), 477-495.
- Loría, E. (2007). *Econometría con aplicaciones* (Primera ed.). México: Pearson Education.
- Makin, A. J., & Narayan, P. K. (2013). Re-examining the "twin deficits" hypothesis: evidence from Australia. *Empirical economics*, 45(2), 817-829.
- Medina, L. (2010). The dynamic effects on commodity prices on fiscal performances in Latin America. *IMF, WP/10/192*.

ANEXO 1. ESCENARIOS DE PRONÓSTICOS MACROAGREGADOS AL 2020

Bolivia	Histórico										Pronóstico a mediano plazo			
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2019	2020	
<b>Indicadores, %</b>														
Crecimiento del PIB real	4.1	5.2	5.1	6.8	5.5	4.1-5.0	3.5-5.01	3.5-5.0	3.5-5.0	3.5-5.0	3.5-5.0	3.5-5.0	3.5-5.0	
Tasa de inflación	7.2	6.9	4.5	6.5	5.2	3.0	5.0-5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	
Tasa de desempleo	4.4	3.8	3.2	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	
Deuda Pública/PIB	38.5	34.7	33.3	32.5	33.0	38.0	41.9	44.3	46.0	47.1	47.8			
Balance fiscal/PIB	1.7	0.8	1.8	0.7	-3.4	-4.3;-5.3	-3.8;-5.7	-5.6;-7.3	-5.2;-6.8	-3.6;-4.7	-4.3;-0.1			
Saldo en Cuenta Corriente/PIB	3.9	0.3	7.2	3.4	0.03	-4.5	-5.0	-4.6	-3.9	-3.3	-2.8			
<b>En dólares americanos</b>														
Saldo en Cuenta Corriente, (Billones of \$us)	0.8	0.1	2.0	1.1	0.01	-1.5	-1.8	-1.8	-1.6	-1.5	-1.4			
<b>Crecimiento Económico Internacional, %</b>														
Emergentes	7.5	6.3	5.2	5.0	4.6	4.0	4.5	4.9	5.1	5.2	5.3			
Avanzadas	3.1	1.7	1.2	1.1	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.0	1.9			
Mundial	5.4	4.2	3.4	3.3	3.4	3.1	3.6	3.8	3.9	4.0	4.0			

Compendio de pronósticos con base en el WEO, revisado a octubre de 2015; Gobierno de Bolivia (Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020) y el Banco Central de Bolivia.

Información disponible en formato de Excel: [http://www.uaqrm.edu.bo/instituto\\_centro\\_inv.php?codigo=167](http://www.uaqrm.edu.bo/instituto_centro_inv.php?codigo=167)

*Economía coyuntural, Revista de temas de coyuntura y perspectivas, vol. 1, núm. 1, pp. 107-121.*

