

EDICIÓN 5 - N° 2 - 22 de Junio del 2023

## FACTORES QUE INCIDIERON EN LA CALIFICACIÓN ECONÓMICA DE RIESGO SOBERANO DE “B” A “B-” DE BOLIVIA



UNIVERSIDAD MAYOR, REAL Y PONTIFICIA DE  
SAN FRANCISCO XAVIER  
DE CHUQUISACA



FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN



MSc. Hael  
Saucedo Estrada



Univ. Vanesa  
Llave Vázquez



Univ. Milenka Isabel  
Guzmán Sierra



Bolivia entró por primera vez al mercado internacional de capitales el 22 de octubre de 2012, con una emisión de 500 millones de dólares, que continuó el 2013 con una emisión del mismo monto. Los bancos que se seleccionaron fueron bancos Goldman Sachs y Bank of América Merrill Lynch para que acompañen todo el proceso de emisión.

Página 2



## FACTORES QUE INCIDIERON EN LA CALIFICACIÓN ECONÓMICA DE RIESGO SOBERANO DE “B” A “B-” DE BOLIVIA



**B**olivia entró por primera vez al mercado internacional de capitales el 22 de octubre de 2012, con una emisión de 500 millones de dólares, que continuó el 2013 con una emisión del mismo monto. Los bancos que se seleccionaron fueron bancos Goldman Sachs y Bank of América Merrill Lynch para que acompañen todo el proceso de emisión.

Para conocer los factores, presentamos la calificación crediticia soberana por la agencia estadounidense Standard and Poor's, que emitió el 19 de abril de 2023 una calificación soberana de largo plazo a Bolivia de “b” a “b-” que significa que es un país con un riesgo alto y un escenario negativo de impago de deuda por debilitamiento de liquidez externa, porque las tenencias en dólares del Banco Central de Bolivia (BCB) pasaron de representar el 45,5% del PIB a fines de 2014 a ser apenas un 8,7% del PIB al terminar el 2022.

Las tres agencias especializadas a nivel internacional que evalúan a Bolivia, llevaron a dos de las tres agencias de crédito a reducir la calificación soberana. Primero fue Fitch Ratings el 14 de marzo quien redujo el rating para la deuda de largo plazo en moneda extranjera de Bolivia en un escalón a B- y al día siguiente Standard&Poor's le mantuvo el rating B, pero le puso perspectiva negativa, mientras que el 24 de marzo, Moody's fue más allá y le redujo el rating soberano en dos escalones a Caa1, también con perspectiva negativa.

Estas organizaciones utilizan factores que inciden para medir el riesgo país a corto y largo plazo con herramientas, modelos, datos y técnicas informáticas. Pero en esta ocasión nos acogeremos a los datos emitidos por la agencia Standard & Poor's que incorpora factores como la Evaluación institucional, Evaluación económica, Evaluación externa, Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño, Evaluación fiscal: Deuda y Evaluación monetaria asociados (capacidad de pago) y el riesgo político (voluntad de cumplir con dichas obligaciones).

### ¿Qué son las calificaciones soberanas?

Las calificaciones de riesgo soberano y país, fueron creadas por agencias financieras clave para servir como una forma de guiar una parte importante de la inversión en los países. Son evaluaciones de la probabilidad relativa de que un prestatario incumpla sus obligaciones. Los gobiernos generalmente buscan calificaciones crediticias para facilitar su propio acceso (y el acceso de otros emisores domiciliados dentro de sus fronteras)

a los mercados internacionales de capital, donde muchos inversionistas, prefieren valores calificados sobre valores no calificados de riesgo crediticio aparentemente similar.

En el pasado, los gobiernos tendían a buscar calificaciones exclusivamente sobre sus obligaciones en moneda extranjera, porque era más probable que los bonos en moneda extranjera se colocaran con inversores internacionales que las ofertas en moneda nacional.

En los últimos años, sin embargo, los inversores internacionales aumentaron su demanda de bonos emitidos en otras monedas que las monedas globales tradicionales, lo que lleva a más soberanos para obtener calificaciones de bonos en moneda nacional.

## ¿Qué símbolos de calificación utilizan?

Maneja un sistema de letras de calificación soberana de la agencia publicado en valores ordinales medidos en una 6 escala de puntos (0–6), con 6 como la calificación de bonos más alta (“AAA”) y cero como la más baja (“C”) y (“D”) muy débil.

**Tabla 1. Tipos de Calificación Estándar**

Tipos de Calificación	Grado de Inversión y Significancia
AAA	Capacidad y compromiso para cumplir obligaciones no cuestionadas bajo ninguna circunstancia previsible
AA	Capacidad y compromiso para cumplir obligaciones no cuestionadas.
A	Fuerte capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones.
BBB	Capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones actualmente, pero algo susceptible a cambios en la economía clima.
BB	Capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones actualmente, pero susceptible a cambios en el clima económico
B	Capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones actualmente, pero muy susceptible a cambios en el clima económico.
CCC	Cuestionable capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones. Registro de pago irregular.
CC	Cuestionable capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones. Registro de pago irregular.
C	Débil capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones. Registro de pago irregular. Es probable que esté en incumplimiento en importantes cantidades de obligaciones.
D	Muy débil capacidad y compromiso para cumplir con las obligaciones. Mal historial de pago. incumplimiento de importantes cantidades de obligaciones.

**Fuente: (S&P Global Ratings, 2017)**

**Tabla 2. Niveles indicativos de calificación soberana estándar según S&P (Standard & Poor's)**

		PERFIL INSTITUCIONAL Y ECONOMICO											
		Categoría	Superior	Extremadamente fuerte	Muy fuerte	Fuerte	Moderadamente fuerte	Intermedio	Moderadamente débil	Débil	Muy débil	Extremadamente débil	Deficiente
PERFIL DE FLEXIBILIDAD Y DESEMPEÑO	<b>Categoría</b>	<b>Evaluación</b>	<b>1</b>	<b>1.5</b>	<b>2</b>	<b>2.5</b>	<b>3</b>	<b>3.5</b>	<b>4</b>	<b>4.5</b>	<b>5</b>	<b>5.5</b>	<b>6</b>
	Extremadamente fuerte	1 a 1.7	aaa	aaa	aaa	aa+	aa	a+	a	a-	bbb+	bb+	bb-
	Muy fuerte	1.8 a 2.2	aaa	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
	Fuerte	2.3 a 2.7	aaa	aa+	aa	aa-	A	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	b+
	Moderadamente fuerte	2.8 a 3.2	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
	Intermedio	3.3 a 3.7	aa	aa-	a+	A	bbb+	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b
	Moderadamente débil	3.8 a 4.2	aa-	a+	A	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b
	Débil	4.3 a 4.7	A	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	B	b-	b-
	Muy débil	4.8 a 5.2	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b	B	b-	b-
	Extremadamente débil	5.3 a 6	bb+	bb+	bb-	b+	b+	b	b	b-	b-	b-	b-

Fuente: (S&P Global Ratings, 2017)

Las calificadoras también usan los signos “+” y “-” junto con sus calificaciones estándar.

Esta es una indicación adicional que usan estas calificadoras para proporcionar o conseguir una mayor precisión a la hora de evaluar el riesgo y permite que haya una mayor diferenciación dentro de cada categoría de calificación. El signo “+” en una calificación que indica que el emisor de la deuda o emisión se encuentra en la parte superior de ese grado de calificación. Por ejemplo, una calificación “AA+” significa que el emisor está en la categoría AA, pero en la parte más alta, es decir, el riesgo de impago es menor que la calificación “AA” sin el signo “+”. En cambio, el signo “-” en una calificación indica que el emisor o emisión se encuentra en la parte más baja de ese grado de calificación. Por ejemplo, una calificación “AA-” significa que se está en la categoría AA pero en la parte más baja, es decir, el riesgo de impago es mayor que la calificación “AA”.



## ¿Qué factores e indicadores se consideraron para posicionar a Bolivia?

Tabla 3. Indicadores de Bolivia

Millones de BOB	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Indicadores económicos (%)										
PIB nominal (miles de millones ML)	259.18	278.39	282.59	253.11	279.22	293.76	308.63	325.84	344	363.18
PIB nominal (miles de millones, US\$)	37.51	40.29	40.9	36.63	40.41	42.51	43.44	43.55	44.00	44.78
PIB Per cápita (000s US\$)	3.4	3.5	3.6	3.1	3.4	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5
Crecimiento real del PIB	4.2	4.2	2.2	(8.7)	6.1	3.4	2	2.5	2.5	2.5
Crecimiento real del PIB per cápita	2.7	2.7	0.8	(10.0)	4.6	2.0	0.6	1.1	1.1	1.1
Crecimiento real de la inversión	11.8	3.2	(3.5)	(25.9)	11.9	4.0	1.0	2.0	1.5	1.5
Inversión / PIB	22.2	20.6	19.9	15.8	16.8	16.9	15.9	13.1	13.1	13.2
Ahorro / PIB	17.2	16.3	16.5	15.0	18.9	15.3	15	11.5	11.6	11.7
Exportaciones / PIB	24.9	26.0	25.0	20.3	27.8	34.2	29.3	27.5	27.9	28.2
Crecimiento real de las exportaciones	(5.0)	5.2	(1.8)	(18.8)	15.4	27.2	(12.8)	(3.7)	7.2	6.6
Tasa de desempleo	4.5	4.3	4.8	8.4	5.2	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0
Indicadores externos (%)										
Balance de la cuenta corriente / PIB	(5.1)	(4.3)	(3.4)	(0.7)	2.1	(1.6)	(0.9)	(1.6)	(1.5)	(1.5)
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	(16.7)	(14.2)	(11.6)	(3.1)	6.5	(4.2)	(2.7)	(4.9)	(4.6)	(4.8)
Ingresos de la cuenta corriente / PIB	30.4	30.1	29	23.9	32.2	38.1	33.2	31.5	32	32.3
Balanza comercial / PIB	(1.5)	(0.9)	(0.6)	1.2	5.5	1.4	1.5	0.4	0.2	-0.1
Inversión extranjera directa neta / PIB	1.7	1	(0.6)	(2.8)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
Inversión de cartera neta / PIB	0.1	2	1.1	1.7	0	0	0	0	0	0
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	67.1	66.1	68.6	66.2	71.9	88.2	89.7	93.8	95.5	95.9
Deuda externa neta en sentido estricto / Ingresos de la cuenta corriente	(22.7)	(1.6)	37.5	75.2	58.7	56.6	71.4	81	83.1	84.5
Deuda externa neta en sentido estricto / egresos de la cuenta corriente	(19.5)	(1.4)	33.6	72.9	62.8	54.3	69.5	77.2	79.5	80.6
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	19.2	34	59.2	79.5	54.7	48.6	62.2	72	77	81.2
Pasivos externos netos / egresos de la cuenta corriente	16.5	29.7	53	77.1	58.5	46.6	60.6	68.6	73.6	77.5
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	6.9	5.3	6.2	8.5	5.5	7.9	8.2	7.5	7.5	7.3
Reservas utilizables / egresos de la cuenta corriente (meses)	8.7	8.5	7.7	8	4.8	3.1	2.8	2.3	2	1.9
Reservas utilizables (millones US\$)	9,794	8,520	5,993	4,891	4,378	3,404	2,726	2,451	2,451	2,451
Indicadores fiscales (% gobierno general)										
Balance / PIB	(5.0)	(6.0)	(6.9)	(13.1)	(8.5)	(5.9)	(5.6)	(5.2)	(4.4)	(3.9)
Cambio en la deuda neta / PIB	6.0	6.2	5.1	12.1	10.1	6.8	7.2	6.6	5.7	5.0
Balance primario / PIB	(4.4)	(5.2)	(6.1)	(12.1)	(7.4)	(4.5)	(4.1)	(3.7)	(2.9)	(2.3)
Ingresos / PIB	29.3	28	27	23.6	24.3	27.3	26.7	25.5	25.3	24.9
Gastos / PIB	34.3	34	33.9	36.7	32.7	33.3	32.3	30.6	29.7	28.7
Intereses / ingresos	2.3	2.8	3.0	4.0	4.3	5.1	5.8	6.0	6.2	6.4
Deuda / PIB	36.4	38	41.9	59.1	63.8	66.1	70.2	73.1	74.9	75.9
Deuda / ingresos	124.3	135.7	155.3	250.2	262.8	242.5	262.7	287.1	296.1	305.4
Deuda neta / PIB	22.1	26.7	31.4	47.2	52.9	57.1	61.5	64.9	67.1	68.6
Activos líquidos / PIB	14.3	11.3	10.5	11.8	10.9	9.1	8.6	8.2	7.7	7.3
Indicadores monetarios (%)										
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	2.8	2.3	1.8	0.9	0.7	1.7	3.0	3.0	3.0	3.0

Crecimiento del deflactor del PIB	6.1	3.1	(0.7)	(1.9)	4	1.7	3.0	3.0	3.0	3.0
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	6.91	6.91	6.91	6.91	6.91	6.91	7.3	7.67	7.97	8.25
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	11.1	12.2	7.7	4.4	4.0	5.2	6.0	6.5	5.6	5.6
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	60.1	62.8	66.7	77.8	73.4	73.4	74	74.7	74.7	74.7

**Fuente: (S&P Global Ratings, 2023)**

Los datos mostrados en esta tabla son resultado de las estimaciones 2017- 2026 con base de S&P Global Ratings, que reflejan fiabilidad, credibilidad e información disponible. La estimación de financiamiento externo bruto se ubica en un 90% de los ingresos de la cuenta corriente, este indicador supone la erosión de las reservas internacionales y el acceso al financiamiento de instituciones oficiales de crédito es clave para respaldar la posición externa de Bolivia y cumplir con el servicio de la deuda.

Según la metodología de S&P Global Ratings para calificar soberanos se basa en su evaluación y asignación de puntuaciones de los cinco factores clave de calificación: (i) evaluación institucional; (ii) evaluación económica; (iii) evaluación externa; (iv) el promedio de la flexibilidad fiscal y desempeño de la deuda (v) evaluación monetaria. Donde los factores reciben una evaluación numérica del 1 (el más alto) al 6 (más débil) como se mostrará en la tabla No 4.

**Tabla 4. Factores de Calificación soberana a Bolivia según S&P Global Ratings baja de B a B- por debilitamiento de la liquidez externa**

Factores	Clasificación	Explicación
clave Evaluación institucional	5	Las elecciones de políticas probablemente debiliten la capacidad y voluntad de mantener finanzas públicas sostenibles y un crecimiento económico balanceado. La respuesta en términos de políticas futuras es decir de predecir debido al panorama político altamente polarizado y al sistema centralizado de toma de decisiones.
Evaluación económica	6	Con base en el PIB per cápita (US\$) y en las tendencias de crecimiento conforme a los Indicadores Principales en la Tabla 3. Las tendencias de crecimiento del PIB real per cápita promedio ponderado a 10 años es de 0.88%, lo que está muy por debajo de los soberanos en la misma categoría del PIB.
Evaluación externa	6	Con base en la deuda externa neta en sentido estricto y en las necesidades de financiamiento externo bruto/(Ingresos de la deuda corriente + reservas utilizables) de acuerdo con los Indicadores Principales de la Tabla 3. El país está expuesto a una volatilidad significativa en términos comerciales, debido a su dependencia de los hidrocarburos. Los datos externos del soberano carecen de consistencia, como lo demuestran los errores y omisiones en más del 11% de los ingresos de la cuenta corriente.
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	6	Riesgo de marcado deterioro en el costo del financiamiento externo o en el acceso al mismo que refleja la combinación de rigideces en los procedimientos de manejo de la deuda que dependen de la aprobación recurrente del congreso para obtener financiamiento externo que tiene un historial desigual. Con base en el cambio en la deuda neta del gobierno general (% del PIB) de acuerdo con los Indicadores Principales de la Tabla 3.
Evaluación fiscal: Deuda	4	El soberano afronta deficiencias en los servicios básicos e infraestructura, como se refleja, por ejemplo, en la baja clasificación de acuerdo con el índice de desarrollo humano. Con base en la deuda neta del gobierno general (% del PIB) y gastos financieros del gobierno general (% de los ingresos del gobierno general) de acuerdo con los Indicadores Principales de la Tabla 3. Más del 40% de la deuda bruta del gobierno está denominada en moneda extranjera.
Evaluación monetaria	5	El régimen de tipo de cambio boliviano es un acuerdo convencional de paridad fija. El régimen no es una partida legal y el banco central interviene en los mercados de divisas. La independencia del banco Central está limitada por la interferencia política percibida. Capacidad limitada para actuar como acreedor de última instancia para el sistema financiero. La inflación anual es baja, de acuerdo con los Indicadores Principales en la Tabla 3.
Calificación indicative Moneda extranjera Moneda local	B- B- B-	De acuerdo con la Tabla 3. de la "Metodología de Calificaciones Soberanas". Los riesgos de incumplimiento no aplican de manera diferente a la deuda en moneda local y moneda extranjera.

Una vez que se combinaron las puntuaciones en los factores como se puede apreciar en la tabla 4 la presión sobre las reservas en moneda extranjera contribuye al riesgo de deterioro de la liquidez externa.

Su desempeño se debe a divisiones políticas sectorizadas han limitado la capacidad de las autoridades para implementar políticas oportunas tendientes a reducir las vulnerabilidades externas como consecuencia se ha determinado la calificación soberana en moneda extranjera a b- de b, que significa que redujeron la calificación a Bolivia, esto representa que es un país con alto riesgo de impago de sus obligaciones de la deuda que tiene para los siguientes años venideros de \$us. 914 millones aprox. de amortizaciones externas en los doce meses, agotamiento de las reservas o caída desde un máximo de más de 15.000 millones de dólares en 2014 a 3.538 millones de dólares, aún más con la salida de dólares que aumentó en los últimos meses y la baja participación de los depósitos en dólares ha provocado y limitado la presión de liquidez sobre los bancos locales del total de depósitos creando un escenario de deterioro de confianza ha llevado al crecimiento de un mercado informal de divisas, según reporte del Banco Central de Bolivia, generando desconfianza a agentes extranjeros de invertir, bonos en los mercados externos, significando una pérdida importante de ingresos. La estabilidad económica y política del país no es buena y hacer cambios importantes en estos ámbitos, también ha demostrado un debilitamiento de la confianza pública y de inversionistas en la sostenibilidad del régimen cambiario.

Asimismo, las autoridades de gobierno han logrado la aprobación de la “ley del oro” o ley de Fortalecimiento de las Reservas Internacionales, mejorando su posición entre los países ubicándose bajando a la quinta posición de los países con bonos más riesgosos de la región quedando detrás Venezuela, Argentina (CCC- ), Ecuador (B-) y El Salvador (CCC+ ) tras la aprobación reciente de esta ley, subiendo los Bonos en dólares del país con vencimiento en 2028 que habían caído con 46,86 \$us y escalando con un repunte de 6,2 centavos a 60.84 centavos por dólar, según datos de Bloomberg que tiene mayor avance porcentual desde que emitieron en 2017. Reforzando las reservas de divisas al Banco Central monetizar sus reservas de oro, comprar oro en bruto a las cooperativas mineras del país y convertirlo en oro moneda o en lingotes para comercializarlo en los mercados internacionales, además es claro que no se utilizará todas las reservas, “22 toneladas se mantendrán invertidos y 21 se podrán disponer” según medios de prensa.

Para concluir tomaremos las reflexiones del autor Fortún Jonathan de (IIF) Instituto de Finanzas Internacionales señaló que esta situación no permitirá mejorar en el corto plazo el país seguirá en observación y a la baja porque los bonos aún se disparan y la paridad de la moneda del país está amenazada por lo que las calificadoras seguirán rebajando de la categoría de deuda soberana a Bolivia debiendo tomar medidas que limiten la pérdida de liquidez externa y restablezcan la confianza de los inversionistas hacer las reformas económicas en explotación y exportación de materias primas, mejorar para que la contribución de la inversión extranjera directa al país sea más efectiva y real, y la carga de financiar la investigación y el desarrollo en exploración de hidrocarburos y minería no sea una presión fiscal para el gobierno ampliando su déficit fiscal para sostener el consumo y demanda de trabajo y mejorar sus reservas internacionales y subir las remesas de los trabajadores extranjeros.



UNIVERSIDAD MAYOR, REAL Y PONTIFICIA DE  
SAN FRANCISCO XAVIER DE CHUQUISACA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES



CARRERA DE ECONOMÍA

# BOLETÍN ECONÓMICO V I R T U A L

## Autoridades:

*Dra. Raquel Arancibia Padilla*  
*Decana Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*

*MSc. Rubén Julio Pórcel Arancibia*  
*Director de la Carrera de Economía*

*Director en jefe del Boletín Digital*  
*MSc. Rubén Julio Pórcel Arancibia*

*Coordinadores del Boletín*  
*MSc. Rolando Párraga Daza*  
*MSc. Hael Saucedo Estrada*

*Diseño y Diagramación*  
*Lic. Boris Rodrigo Mansilla Hurtado*

## EQUIPO DE INVESTIGACIÓN



*Univ. Vanesa  
Llave Vasquez*



*Univ. Milenka Isabel  
Guzmán Sierra*



*MSc. Hael Saucedo  
Estrada*