

Bolivia

ECONOMETRICA, S.R.L.,
La Paz

Responsable:
Rolando Morales A.

coyuntura económica andina

BOLIVIA

Introducción y resumen	105
Evolución del sector real de la economía	107
Sector externo	110
Evolución de los precios	116
Empleo y salarios	119
Política monetaria	120
Funcionamiento del sistema financiero	126
Déficits sectoriales y su financiamiento	128
Perspectivas de la economía boliviana	130

Bolivia

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Al restringirse la expansión de los precios a tasas de crecimiento de 0.84% mensual y 14.58% promedio anual, el año 1987 confirmó el éxito del plan de estabilización implantado dos años antes. Cabe recordar que, en 1985, estas tasas fueron de 50.82% mensual y de 11749.63% anual.

El Producto Interno Bruto registró un crecimiento de 2.16%, revirtiendo la tendencia negativa observada desde comienzos de la presente década. Los sectores de mayor crecimiento fueron el manufacturero (7.24%), el comercio (7.06%) y la construcción (5.55%). La producción minera, por la opción de política económica de cerrar numerosas minas, registró una nueva e inquietante disminución de 21.43%, apenas inferior a la registrada un año antes (25.90%), significando una disminución acumulada del 42% en dos años de vigencia del programa de estabilización.

El crecimiento del producto se ha dado en condiciones donde la alta tasa de interés vigente, 41% anual en términos reales, la pérdida de un 39% del poder de compra local de la divisa y las dificultades en la Balanza de Pagos, hacían poco probable la reversión de la tendencia recesiva.

El alto nivel de la tasa de interés y la dolarización del crédito agudizaron los problemas de liquidez de las empresas incrementando en forma inquietante el problema de la mora en las deudas internas. La dolarización del crédito se dio parcialmente en la modalidad de la indexación, sin que ocurriera lo mismo con los depósitos, de tal manera que el total de créditos recibidos por la economía se mantuvo durante este año, al igual que el anterior, en un nivel superior al del activo monetario del público, definido en el sentido de M2.

La situación del sistema financiero fue una de las preocupaciones del gobierno desde el momento en que su correcto funcionamiento constituía

una pieza fundamental para poner en marcha el plan de reactivación emitido a mediados de año. Con el objetivo de mostrar su voluntad política de no permitir que los bancos continuaran con prácticas heredadas del período inflacionario, cerró tres bancos pequeños y emitió una serie de normas legales que, más que innovar, ratificaban las anteriormente existentes.

De esta manera, el núcleo básico del plan de reactivación constituyó el esfuerzo de normalización del sistema financiero. Otro de sus componentes era la asignación de fondos de inversión por sectores de actividad económica. Sin embargo, la mayor parte de ellos se originaban en promesas de crédito de instituciones internacionales de financiamiento y de países amigos y, en los hechos, el aporte externo fue pequeño.

En 1987, Bolivia batió todos los récords precedentes en materia de déficit comercial y en Cuenta Corriente. El valor de las importaciones superó en US\$321 millones al de las exportaciones, una diferencia equivalente al 53% de estas últimas. El déficit en cuenta corriente, incluyendo los intereses en mora, llegó a US\$472 millones, constituyendo el 63% de los ingresos en esta cuenta. Al excluir los intereses en mora de los egresos corrientes, dicho déficit ascendió a US\$352 millones.

A pesar de las múltiples promesas y de los convenios existentes, firmados y ratificados por las partes, Bolivia apenas recibió US\$207 millones en créditos de mediano y largo plazo, habiendo cancelado por el servicio de éstos, en amortizaciones e intere-

ses, la suma de US\$209 millones, arrojando, por un año más, una diferencia negativa contra Bolivia. El déficit en Balanza de Pagos fue financiado esencialmente con créditos de corto plazo y reservas internacionales.

Bolivia ha sido el primer país en lograr un acuerdo con sus bancos acreedores para poder recomprar su deuda externa a precios de mercado, los que se sitúan en el 100% de su valor nominal. El convenio en esta materia presenta características peculiares, ya que la compra puede realizarse únicamente con un fondo administrado por el FMI y conformado por donaciones de países amigos. Hasta finales de año, no se pudo reunir más de la mitad de los US\$60 millones que necesita esta operación.

El desempleo se mantuvo en una tasa inquietante del 21.5% de la población económicamente activa, y los salarios mostraron niveles semejantes a los que los confinó el plan de estabilización de 1985, con un ligero incremento en relación con 1986.

La ortodoxia con que el gobierno de Bolivia aplicó las recetas del ajuste del FMI y el éxito de éstas para combatir la inflación generaron a nivel técnico un movimiento que bien podría calificarse de "político" en el sentido de buscar adherentes, magnificando los éxitos y confinando los fracasos al olvido.

Esta estrategia tuvo buenos resultados en muchos campos, por ejemplo, en el de desinflar considerablemente las expectativas inflacionarias y de devaluación. Sin embargo, no logró captar el apoyo de la opinión públi-

ca, la que dio la espalda al gobierno en las elecciones municipales de 1987, manifestando de esa manera su desacuerdo con la política económica. Por otra parte, la agitación social se agudizó considerablemente.

II. LA EVOLUCION DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMIA

Entre 1980 y 1986, el Producto Interno Bruto de Bolivia registró una

disminución del 130/o, a un ritmo anual del 2.30/o, en promedio. El año 1987 es el primero en registrar una tasa de crecimiento positiva del 2.160/o (Cuadro 1).

A finales de 1987, el Instituto Nacional de Estadística (INE), al hacerse cargo de la elaboración de las Cuentas Nacionales, determinó una nueva serie de matrices insumo-producto para los años 1978-1987, en reempla-

CUADRO 1
BOLIVIA: TASAS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR RAMAS DE ACTIVIDAD
(%)

Ramas	1982	1983 (p)	1984 (p)	1985 (p)	1986 (p)	1987 (e)
A. INDUSTRIAS	(3.12)	(7.91)	(0.58)	(1.33)	(2.75)	1.52
1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca	6.92	(16.40)	22.88	9.11	(4.68)	(0.18)
2. Productos agrícolas	6.67	(21.20)	31.68	10.40	(5.01)	(0.78)
Productos pecuarios	15.04	(0.74)	(0.37)	5.21	(4.30)	1.99
Silvicultura, caza y pesca	(27.13)	8.96	(0.91)	0.00	2.90	2.37
3. Extracción de minas y canteras	(3.04)	(4.67)	(12.24)	(12.56)	(15.56)	(8.70)
Petróleo crudo y gas natural	5.71	(8.53)	0.45	(1.95)	(3.96)	2.32
Minerales metálicos y no metálicos	(7.78)	(2.27)	(19.62)	(20.25)	(25.90)	(21.43)
4. Industrias manufactureras	(12.36)	(4.60)	(13.98)	(9.31)	2.06	7.24
5. Electricidad, gas y agua	2.54	0.86	0.00	1.07	4.11	(0.61)
6. Construcción y obras públicas	(8.87)	(1.60)	(2.31)	(10.39)	(7.89)	5.55
7. Comercio	(6.62)	(12.39)	(1.22)	3.93	6.46	7.06
8. Trans. almacenamiento y transporte	(4.59)	(9.49)	2.05	1.85	3.00	5.97
9. Estab. Financ. Seg. Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	(3.10)	(2.11)	(3.19)	(2.28)	(0.86)	1.38
Servicios financieros a las empresas	(8.62)	(8.11)	(9.97)	(6.95)	(5.00)	2.32
Propiedad de vivienda	0.56	1.50	0.49	0.00	1.02	0.98
10. Serv. Comunes, Soc. y personales	(3.03)	0.00	(10.00)	(7.01)	(0.96)	(0.54)
11. Serv. bancarios imputados	(7.18)	(8.08)	(9.98)	(6.97)	(5.02)	2.29
B. SERVICIOS DE LAS ADM. PUBLICAS	4.21	7.91	2.11	3.26	(6.37)	2.80
C. SERVICIO DOMESTICO	2.13	1.00	0.14	0.56	0.70	0.97
TOTAL: A precios de productor	(2.28)	(6.01)	(0.21)	(0.29)	(3.24)	1.69
Impuestos indirectos sobre importación	(70.96)	(60.83)	(22.25)	179.22	34.41	41.49
TOTAL: A precios de comprador	(4.36)	(6.51)	(0.30)	(0.15)	(2.93)	2.16

Fuente: INE.

zo de las que anteriormente había estimado el Banco Central, cuando tenía la responsabilidad de estas cuentas. Según esta nueva serie, al sector manufacturero le correspondió el papel de líder de la reactivación con una tasa de crecimiento de 7.24%, la más elevada desde los años setenta. Sin embargo, cabe señalar que con las ponderaciones resultantes de la serie de matrices insumo-producto del Banco Central, el crecimiento de la manufactura llega sólo al 1.50%. De acuerdo con el Cuadro 2, el 54.30% del valor agregado de este sector se originó en el rubro de alimentos, bebidas y tabacos, el 11.25% en los textiles y prendas de vestir, el 13.90% en la refinación de petróleo y fabricación de sus deriva-

dos, el 5.59% en los productos básicos no metálicos y el 15.67% restante en los otros rubros del sector (estructura de 1986).

Al mostrar tasas de crecimiento importantes, positivas y negativas, el Cuadro 2 sugiere la presencia de cambios significativos en la estructura del sector manufacturero. El subsector que registró mayor crecimiento fue el de la madera y productos de madera con una tasa de 96.33%, contribuyendo en un 45.86% a la explicación del crecimiento industrial. El desarrollo de este subsector se origina esencialmente en la aparente expansión de la actividad de los aserraderos, cuya producción es mayoritariamente exportada. Hasta 1985,

CUADRO 2
BOLIVIA: TASAS DE CRECIMIENTO EN EL SECTOR MANUFACTURERO
1987

Rubros de la matriz ins-prod	Crecimiento %	Participación %	Contribución %
6. Carnes frescas y elaboradas	7.51	11.58	11.99
7. Productos lácteos	3.23	1.12	0.50
8. Productos de molinería y panadería	-15.02	11.10	-22.99
9. Azúcar y confiterías	13.14	8.48	15.37
10. Productos alimenticios diversos	19.90	1.73	4.75
11. Bebidas	25.11	17.10	59.24
12. Tabaco elaborado	9.66	3.19	4.25
13. Textiles y prendas de vestir	-6.60	11.25	-10.24
14. Madera y productos de madera	96.33	3.45	45.86
15. Papel y productos de papel	-24.52	1.40	-4.75
16. Sustancias y productos químicos	-2.29	3.96	-1.25
17. Refinación de petróleo y fab. derivados	6.23	13.09	11.25
18. Productos minerales no metálicos	26.26	5.59	20.25
19. Productos básicos de metales	-64.58	4.78	-42.61
20. Productos metálicos, maquinaria y equipo	55.65	1.04	8.00
21. Productos manufacturados diversos	2.42	1.12	0.37
22. TOTAL	7.24	100.00	100.00

Fuente: INE, Previsión Económica, 1987.

cuando existía un enorme diferencial entre los precios del dólar oficial y del libre, una parte desconocida pero posiblemente significativa de esta producción era exportada clandestinamente. Con la unificación de los tipos de cambio, es posible que los productores hayan hecho lo necesario para legalizar nuevamente su producción y sus exportaciones, dando lugar a un incremento aparente en la actividad.

El sector de productos básicos de metales registró una disminución del 64.58% en relación con su producción de 1986, como consecuencia de la disminución del ritmo de trabajo de las fundiciones de minerales asociada al cierre de la mayor parte de las minas importantes del área estatal de la economía.

La elaboración de bebidas registró una expansión del 25.11%, con una importante contribución al crecimiento del producto manufacturero, debido esencialmente a la expansión de la fabricación de gaseosas. En el rubro de alimentos diversos, el crecimiento fue también importante (19%), habiéndose originado en la mayor actividad de envasado y conservación de frutas y legumbres, cuyo producto creció en un 114%. Por un año más, la actividad textil continuó su tendencia al deterioro, básicamente en los rubros de confección de prendas de vestir y calzados. El subsector de minerales no metálicos manifestó una significativa tendencia hacia la recuperación, esencialmente en su rubro de fabricación de cemento.

Oficialmente, la refinación de petróleo y fabricación de derivados regis-

tró durante 1987 un crecimiento de 6.23%, cifra que sorprende desde el momento en que diferentes indicadores parciales sobre la actividad de este subsector sugerían un crecimiento negativo.

Como es posible apreciar con el Cuadro 2 y los comentarios precedentes, una parte importante de la alta tasa de crecimiento registrada por la manufactura se explica por la normalización de la actividad del sector como consecuencia de la unificación de los tipos de cambio oficial y paralelo y por el desarrollo de una industria orientada al envase y reenvase de productos semiterminados. Es posible, también, que existan problemas de estimación en relación con algunos índices subsectoriales y con las nuevas matrices insumo-producto.

La contribución del comercio ocupó un segundo lugar en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB); su acelerado desarrollo, a partir de las medidas de estabilización de 1985 (6.46% y 7.06%, en 1986 y 1987, respectivamente), es una consecuencia de la apertura del mercado externo con una divisa barata y arancel uniforme (cf. sec. III). Contrariamente al propósito de las autoridades, la vigencia de un arancel uniforme no pudo amortiguar los efectos de otros factores que incidieron en el desarrollo del comercio ligado al contrabando de importación.

En 1987, el sector de la construcción registró una tasa positiva de crecimiento, de 5.55%, por primera vez desde 1978. Cabe señalar, empero, que la metodología de su estimación se basa en 2/3 partes en el comportamiento del sector manufacturero

(productos químicos, minerales no metálicos, madera de construcción) y, el resto, en las importaciones de fierro y otros materiales de construcción, por lo que tiene una alta correlación con la tasa de crecimiento del sector manufacturero y con sus posibles errores.

El sector de la extracción de minerales registró una nueva caída de 21.430/o, consecutiva a los decrementos de 25.900/o y 20.250/o en los años 1986 y 1985, respectivamente. Se recordará que con el plan de estabilización de 1985, el gobierno cerró minas importantes del área estatal, despidiendo a 21 mil de los 26 mil trabajadores de la empresa estatal COMIBOL. Esta medida tuvo dos argumentos básicos: los altos costos de producción frente a precios internacionales reducidos y la necesidad de optimizar el rendimiento de la minería, inquietamente bajo por la existencia de un volumen importante de trabajadores excedentarios.

Pasados dos años de la experiencia, existe mucha duda sobre si dicha medida no fue afectada de una precipitación excesiva. Por una parte, frente a los problemas emergentes de la exportación de gas a la Argentina y a la dificultad de encontrar nuevos rubros exportables, el país, al sacrificar voluntariamente su sector minero, se encuentra en un acelerado proceso de pérdida de oportunidades de exportación; por otra parte, el déficit de COMIBOL es semejante al que tenía antes de despedir a sus 21 mil trabajadores debido al peso de los beneficios sociales y los costos fijos, con la diferencia de que la producción ha disminuido a menos de la mitad de lo que era anteriormente.

La producción del sector agropecuario se mantuvo estancada al registrarse una tasa de crecimiento de -0.180/o después de una fuerte disminución, del orden del 4.70/o, en 1986. La producción agropecuaria muestra una cierta resistencia a los fenómenos coyunturales y, en particular, a las crisis globales de la economía, pero crece a un ritmo demasiado lento. Por ejemplo, entre 1980 y 1987, el incremento registrado del 130/o fue inferior al 190/o de crecimiento de la población. El sector no registró una tasa de disminución más importante, a pesar de la muy seria competencia externa en los rubros de insumos para el procesamiento industrial de alimentos, prendas de vestir y alimentos de consumo de los hogares, sólo gracias a la expansión de la producción de bienes orientados a la exportación, acompañados, eventualmente, de algún valor agregado industrial (maderas, estimulantes, etc.).

El Cuadro 3 muestra el comportamiento del PIB por tipo de gasto. Según este cuadro, exportaciones e importaciones registraron caídas significativas de 5.680/o y 4.680/o, respectivamente; la Formación Bruta de Capital Fijo creció y los gastos de consumo público y privado mostraron signos de recuperación, no obstante las restricciones impuestas al gasto público por el programa de estabilización y a la contracción de los ingresos familiares asociada al desempleo y al congelamiento salarial.

III. EL SECTOR EXTERNO

Posteriormente a la emisión del programa de estabilización en agosto de 1985, el precio promedio del dólar

CUADRO 3
BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO
TASAS DE CRECIMIENTO
(%)

Ramas	1983 (p)	1984 (p)	1985 (p)	1986 (p)	1987 (e)
Gasto de consumo final de las Administraciones públicas	8.20	2.30	3.40	(6.40)	2.83
Gasto de consumo final de los hogares e IPSFL	(6.11)	(3.31)	4.36	0.44	1.19
Variación de existencias	253.85	(1.406.52)	(777.20)	(136.17)	(65.15)
Formación bruta de capital fijo	0.64	(5.67)	(9.18)	(3.05)	4.76
Exportaciones de bienes y servicios	(11.85)	(2.18)	(8.26)	12.07	(5.68)
Importaciones de bienes y servicios	3.10	(17.02)	29.69	(2.21)	(4.68)
TOTAL: A precios de comprador	(6.51)	(0.30)	(0.15)	(2.93)	2.16

Fuente: 1983 – 1987: Instituto Nacional de Estadística.

(p) Preliminar.

(e) Estimado.

en términos de poder de compra local sufrió una disminución del orden de 390% (con base en las medias de los 41 meses anteriores a octubre de 1985 y de los 26 meses siguientes). A finales de 1987, a pesar de la existencia de una ligera tendencia a la recuperación, su nivel se mantenía un 420% inferior al promedio del período inflacionario. El Gráfico 1 registra la evolución del precio real del dólar antes y después del esfuerzo de estabilización.

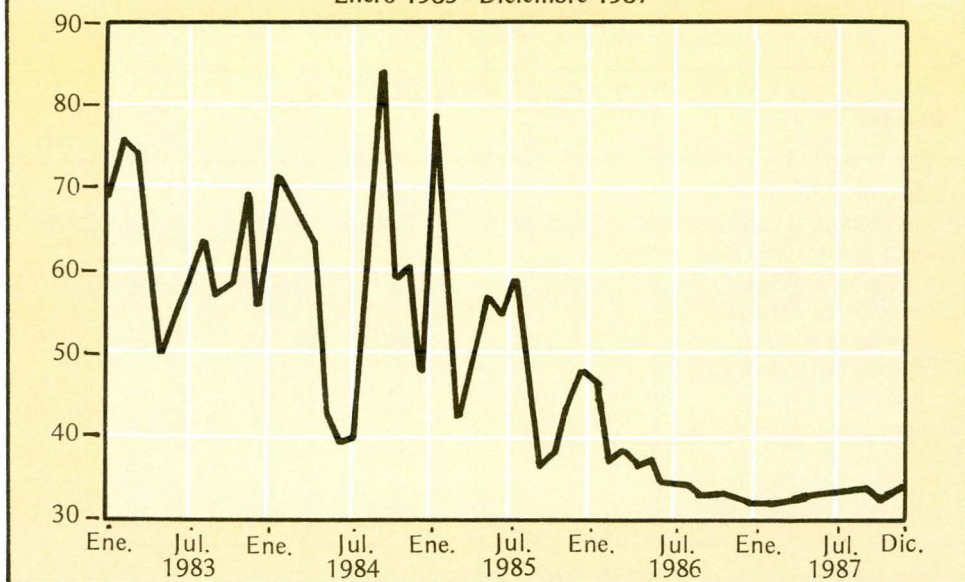
Durante el período inflacionario, el promedio de los precios oficial y paralelo de la divisa, en términos de poder de compra local, manifestó una muy sorprendente estabilidad en el sentido de fluctuar alrededor de una constante, de tal manera que la brusca caída de su nivel constituye una

importante ruptura de una tendencia que se mantuvo por mucho tiempo. Las razones para que ello ocurriese no están aún claramente explicadas. Un reciente estudio econométrico¹ mostró que sus variaciones estaban asociadas a las de la masa monetaria real en forma significativa pero con impactos reducidos, de tal manera que la política de restricción monetaria iniciada con el plan de estabilización no parece ser la única ni la más importante explicación de este cambio.

La pérdida del poder de compra local de la divisa creó un importante ali-ciente a las importaciones desde el

¹ "El comportamiento del tipo de cambio y de la tasa de interés real durante la inflación y después de la estabilización en Bolivia". ILDIS-ECONOMETRICA. La Paz.

GRAFICO 1
BOLIVIA: PRECIOS DEL DOLAR DEFLACTADOS POR EL IPC
Enero 1983 - Diciembre 1987



momento en que indujo el abarataamiento de su costo frente al de la producción nacional. Este fenómeno, unido a la eliminación de todas las restricciones anteriormente existentes en materia de comercio internacional, provocó un notable incremento de las importaciones; y, añadido a otros factores estructurales y externos, una disminución de las exportaciones.

Las importaciones de mercancías, que en 1984 fueron del orden de los US\$500 millones, subieron a US\$552, US\$711 y US\$776 millones, en 1985, 1986 y 1987, respectivamente. En este último año, las importaciones de mercancías y servicios llegaron a US\$923 millones (Cuadros 4 y 5), uno de los niveles más altos de los últimos 10 años.

Paralelamente, como resultado de la decisión de cerrar las minas, de los

bajos precios internacionales de los minerales, de las dificultades que enfrenta Bolivia en sus exportaciones de gas a la Argentina y del poco aliciente que significa el tipo de cambio para las exportaciones no tradicionales, los ingresos por venta de mercancías al exterior disminuyeron de US\$724 millones en 1984, a US\$623, US\$547 y US\$473 millones en 1985, 1986, 1987, respectivamente. En este último año, contando con la venta de servicios, las exportaciones alcanzaron apenas US\$602 millones (Cuadros 4 y 5), no obstante el ligero repunte del precio internacional de estaño.

El Cuadro 6 muestra la evolución del valor CIF de las exportaciones por tipos de productos, entre 1980 y 1987. Según éste, los minerales registraron una marcada caída en 1986, después del cierre de las minas, perdiéndose alrededor de US\$160 millo-

CUADRO 4
BOLIVIA: BALANZA DE PAGOS, 1987^a
 (Millones de dólares)

	Ingresos	Egresos	Total
I. CUENTA CORRIENTE	746.10	1098.20	-352.10
A. Balanza comercial	601.90	923.40	-321.50
Mercancías	472.60	776.00	-303.40
Servicios	129.30	147.40	-18.10
B. Renta neta de factores externos	18.50	174.80	-156.30
C. Transferencias unilaterales netas	125.70		125.70
II. CUENTA CAPITAL	308.90	87.60	221.30
A. Inversión directa	22.00		22.00
B. Capital a largo plazo	207.70	87.60	120.10
1. Deuda pública externa	207.70	76.60	131.10
2. Otros capital (neto)		11.00	-11.00
C. Capital a corto plazo	79.00		79.00
III. FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	88.60	96.30	-7.70
Apoyo a balanza de pagos	25.00		25.00
Utilidades no remitidas	27.00		27.00
Facturas en mora gas Argentina		96.30	-96.30
Otros (neto)	36.60		36.60
IV. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	78.20	6.00	72.20
1. Banco Central	78.20		78.20
2. Bancos		6.00	-6.00
V. ERRORES Y OMISIONES	66.30		66.30
TOTAL	1288.10	1288.10	0.00

^a A diferencia de las cifras oficiales del Banco Central de Bolivia, las presentadas aquí no incluyen los intereses no pagados entre los egresos corrientes de la Balanza de pagos.

Fuente: Banco Central de Bolivia y cálculos de ECONOMETRICA, S.R.L.

nes en ingresos por ventas al exterior; en 1987 se mantuvo esa situación. En el rubro de hidrocarburos se presentó un fenómeno similar, pero por razones diferentes. Entre 1984 y 1986, sus exportaciones disminuyeron en US\$55 millones y, en el último año, se registró una nueva disminución de US\$78 millones. Las exportaciones en el rubro de productos no tradicionales, frente a la unificación de los tipos de cambio oficial y

paralelo, se acogieron a las ventajas del certificado de reintegro tributario, saliendo del anonimato que implicaba el contrabando.

La evolución de las importaciones y de las exportaciones generó un importante cambio de tendencia en el saldo de la balanza comercial (Cuadro 5). En efecto, de saldos positivos registrados en la balanza de bienes hasta 1985, se observó un déficit de

CUADRO 5
BOLIVIA: RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS^a
1985 – 1986 – 1987
(Millones de dólares)

	1985	1986	1987
Exportaciones	721.4	663.6	601.9
Importaciones	709.9	853.5	923.4
Balanza comercial	11.5	-189.9	-321.5
Renta neta de factores externos	-199.4	-171.7	-156.3
Transferencias unilaterales netas	80.0	99.0	125.7
Cuenta corriente	-107.9	-262.6	-352.1
Cuenta capital ^a	157.0	273.5	213.6
Reservas internacionales netas	-56.9	-220.8	72.2
Errores y omisiones	180.5	209.9	66.3

^a Incluye financiamiento excepcional.

Fuente: Banco Central de Bolivia - Boletín Estadístico No. 259. Información provisional para 1987. No incluye servicio de la deuda en mora.

CUADRO 6
BOLIVIA: EVOLUCION DEL VALOR DE LAS EXPORTACIONES (CIF)
(Millones de dólares)

	1980	1982	1984	1986	1987
Minerales	641	419	364	197	207
Hidrocarburos	245	398	389	334	256
No tradicionales	150	80	29	103	106
TOTAL	1.037	898	782	634	570

Fuente: Banco Central de Bolivia.

US\$93 millones en 1986, el cual subió en 1987 hasta el nivel récord de US\$303.4 millones, llegando a constituir la mitad de los ingresos por exportaciones de bienes y servicios.

La situación de la Balanza Comercial y el pesado servicio en intereses de la deuda externa, llevaron a que el Banco Central estimara en US\$472 mi-

llones el déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, equivalente a un 90% del PIB. La metodología de estimación de la Cuenta Corriente utilizada por el Instituto Emisor incluye, según las recomendaciones del FMI, el servicio comprometido, pero no efectuado, en intereses de la deuda externa. Los Cuadros 4 y 5, por el contrario, contabilizan solamente los pagos efectivamente reali-

zados, mostrando por separado, en el Cuadro 7, los compromisos en amortizaciones e intereses asumidos y postergados. Sin contar los intereses pagados, el déficit en Cuenta Corriente llegó a US\$352 millones de dólares, constituyendo el nivel más alto de la historia de Bolivia. Los intereses pagados llegaron a US\$133 millones, suma que fue aproximadamente compensada por US\$126 millones en transferencias unilaterales netas. Los intereses y amortizaciones que quedaron pendientes de pago en la gestión de 1987 llegaron a US\$204 y US\$120 millones de dólares, respectivamente, haciendo un total de US\$ 324 millones (Cuadro 7).

El déficit de US\$352 millones en Cuenta Corriente fue financiado por US\$221 millones de saldo en la Cuenta de Capital, US\$72.2 millones en pérdidas de reservas internacionales netas y por US\$66 millones en la

cuenta de errores y omisiones. Bolivia, este año, no tuvo acceso a las facilidades ofrecidas por el FMI y el BIRF en materia de apoyo a la Balanza de Pagos, habiendo obtenido un financiamiento para ello de un banco privado por la suma de US\$25 millones. La Cuenta de Financiamiento Excepcional registró un déficit de US\$7.7 millones como resultado del poco apoyo externo recibido y de una factura en mora de la Argentina por US\$96 millones.

Desde la emisión del programa de estabilización, en 1985, Bolivia se ha hecho acreedora a numerosas congratulaciones plasmadas en una infinidad y de ofrecimientos de millonarios créditos frescos, creando en el país una situación semejante a la que Becket describe en su pieza "Esperando a Godot", sobre todo por que el gobierno utilizó dichas promesas con el propósito de aplacar la oposi-

CUADRO 7
BOLIVIA: MOVIMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA EN 1987
(Millones de dólares)

I.	Amortizaciones	280.5
	A. Pagadas	76.6
	B. No pagadas	203.9
II.	Intereses	253.0
	A. Pagados	133.1
	B. No pagados	119.9
III.	Amortizaciones e intereses (I + II)	533.5
	A. Pagadas	209.7
	B. No pagadas	323.8
IV.	Desembolsos de crédito a largo plazo	207.7
V.	Crédito de largo plazo neto de amortizaciones pagadas	131.1
VI.	Crédito de largo plazo neto de amortizaciones e intereses pagados	-2.0
VII.	Financiamiento excepcional	-7.7
VIII.	Endeudamiento neto de corto plazo	79.0
IX.	Transferencia neta de recursos hacia el país	69.3

Fuente: Banco Central de Bolivia.

ción a su programa, en la perspectiva de una rápida recuperación de la producción y el empleo con nuevas y masivas inversiones. En 1986, la ausencia efectiva de nuevos financiamientos fue explicada por la pesadez burocrática (bien conocida) de los organismos internacionales. En 1987, el desembolso neto de la deuda externa (desembolsos-amortizaciones-intereses) de mediano y de largo plazo fue de US\$2 millones mostrando, al parecer, que fue imposible superar los obstáculos existentes un año antes.

La situación en materia de financiamiento fresco y deuda externa no deja de ser alarmante, no solamente por sus aspectos financieros, sino, también, por los políticos, puesto que la perspectiva de contar con nuevas posibilidades de inversión ha llevado a Bolivia a aceptar propuestas y sugerencias de organismos internacionales que en otras condiciones las rechazaría; por otra parte, en los dos últimos años, una fracción significativa del crédito externo fue desviada de la inversión para financiar servicios personales.

En el campo de la deuda privada, Bolivia ha logrado un difícil, discutido e innovador acuerdo con la banca acreedora. Este acuerdo consiste en el derecho a comprar los títulos de su deuda externa por un monto de US\$ 600 millones a precios de mercado, es decir, a un 100% de su valor nominal. La condición para ello es que se reúna un fondo de recompra exclusivamente con donaciones de países amigos, como una forma de evitar que otros países exijan acogerse a acuerdos similares. Hasta finales de año, la operación seguía pendiente,

dado que el fondo de recompra no alcanzó el monto requerido.

Complementando el acuerdo anterior, para la fracción que quedaría como saldo y para su uso por el sector privado boliviano, el gobierno abrió la posibilidad de pagar la deuda externa con bonos redimibles en 25 años a sus valores nominales, sin intereses, pero con la posibilidad de utilizarlos en la compra de acciones de empresas públicas con un sobreprecio del 50%.

IV. LA EVOLUCION DE LOS PRECIOS

Como se señaló anteriormente, fue muy importante el resultado del plan de estabilización en lo que concierne a la evolución de los precios. El Cuadro 8 muestra el éxito obtenido en 1986 y 1987 en relación con las tasas de inflación registradas en 1985. El

CUADRO 8
BOLIVIA: TASAS MENSUALES
DE VARIACION DEL IPC

	1985	1986	1987
Enero	68.76	32.96	2.45
Febrero	182.77	7.95	1.23
Marzo	24.94	.07	.70
Abril	11.78	3.59	1.59
Mayo	35.67	.97	.34
Junio	78.46	4.26	-.22
Julio	66.30	1.96	-.05
Agosto	66.46	.66	.99
Septiembre	56.51	2.28	.58
Octubre	-1.86	.59	2.09
Noviembre	3.20	-.11	-.28
Diciembre	16.80	.65	.80
Promedio	50.82	4.65	.85
Desviación típica	47.99	8.81	.84

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

programa de estabilización coloca a Bolivia entre los países de más baja inflación de la América Latina.

Las restricciones monetarias implantadas en el programa de estabilización explican, en gran medida, la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios. Cabe anotar, sin embargo, que como consecuencia de la estructuración de diversas estrategias por parte de la población para defender el nivel de sus ingresos, el intento del gobierno de recaudar impuestos vía inflación rendía cada año menos en términos reales; por ejemplo, en 1982, el gobierno pudo captar vía crédito e inflación un 12.13% del PIB en circunstancias donde la tasa de incremento de los precios fue de 123.54% de promedio anual, pero, en 1985, apenas recaudó el 1.91% del PIB con una tasa de inflación de 11749.63%.

En consecuencia, la hiperinflación de 1985 llegó a asemejarse más a un me-

canismo de impresión de ceros en la moneda que a uno de redistribución de ingresos, siendo, por ello mismo, más fácil de ser combatida. Básicamente, se hacía aconsejable sacrificar el reducido monto del impuesto inflacionario.

En los hechos, una parte de la artillería anti-inflacionaria se apoyó en esa estrategia, la que al contrariar las expectativas de precios de los agentes económicos, indujo algún grado de recesión temporal, prolongándose por las otras medidas que afectaron al sector productivo (cierre de las minas, apertura del mercado externo, etc.).

Los Cuadros 9 y 10 muestran otro aspecto importante de la estabilización: la desaceleración de los precios vía importaciones. El Cuadro 9 muestra cómo los productos importados retuvieron el crecimiento del Índice de Precios al por Mayor (IPM) y el Cuadro 10 ilustra el papel del precio de los bienes de consumo

CUADRO 9
BOLIVIA: INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
(Base diciembre 1985 = 100)

Período		Indice General	Sector Agropecuario	Sector Industrial	Sector Importador
Diciembre	1985	100	100	100	100
Marzo	1986	130	133	136	120
Junio	1986	139	145	144	130
Septiembre	1986	146	152	147	139
Diciembre	1986	147	157	149	140
Marzo	1987	156	169	156	148
Junio	1987	162	176	162	154
Septiembre	1987	166	183	165	157

Fuente: Banco Central de Bolivia - Departamento Análisis Deuda Externa y Estadística.

Nota: Las cifras anuales son promedios de índices trimestrales.

CUADRO 10
BOLIVIA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
CIUDAD DE LA PAZ
CLASIFICACION TRANSABILIDAD DE LOS ARTICULOS
(Base Septiembre 85 = 100)

		Transables	No Transables	Indice General
1985	Septiembre	100.0	100.0	100.0
	Octubre	91.9	101.7	98.1
	Noviembre	89.7	107.9	101.3
	Diciembre	104.2	126.4	118.3
1986	Enero	139.9	167.3	137.3
	Febrero	153.2	179.4	169.8
	Marzo	152.4	180.0	169.9
	Abril	155.4	187.9	176.0
	Mayo	155.6	190.5	177.7
	Junio	155.7	202.3	185.3
	Julio	157.5	206.6	188.6
	Agosto	160.1	206.9	189.8
	Septiembre	165.9	210.4	194.1
	Octubre	169.0	210.4	195.3
	Noviembre	171.1	208.8	195.1
	Diciembre	171.9	210.4	196.3
1987	Enero	173.0	217.4	201.1
	Febrero	174.4	220.5	203.6
	Marzo	176.4	221.6	205.0
	Abril	180.5	221.3	208.3
	Mayo	183.7	223.6	209.0
	Junio	184.6	222.4	208.5
	Julio	184.1	222.4	208.4
	Agosto	184.9	225.3	210.5
	Septiembre	186.5	226.3	211.7
	Octubre	186.2	233.4	216.1
	Noviembre	187.9	231.4	215.5
	Diciembre	191.0	232.4	217.3

Fuente: Indice de Precios al Consumidor, febrero 1988 (INE).

transables en el Indice de Precios al Consumidor (IPC). Ambos cuadros tienen la virtud de poner en evidencia el papel determinante desempeñado por el comercio exterior en relación con el crecimiento de los precios. Por una parte, la apreciación del tipo de cambio, acompañada de una disminución de los aranceles en los bienes de consumo y la eliminación

de prohibiciones puso a disposición de los usuarios bienes inicialmente más baratos que los de la producción nacional. Por otra parte, la disminución del precio real de la divisa, al desincentivar la exportación clandestina de bienes de consumo a los países vecinos, incrementó la oferta interna de bienes, frenando el ritmo de crecimiento de sus precios.

Los efectos de la apreciación del tipo de cambio en el comercio exterior y los precios son evidentes, pero persiste la dificultad de comprender la razón por la cual la demanda de importaciones no ha generado una presión sobre la cotización de la divisa hasta un nivel que permita igualar los precios de los bienes importados y los de la producción nacional. Todo ocurre como si la oferta de divisas fuese abundante.

Cabe recordar, a este respecto, que el programa de estabilización introdujo la flotación sucia del tipo de cambio a través de un sistema de remate libre de divisas (bolsín) en el cual el Banco Central interviene como oferente y demandante al mismo tiempo; en consecuencia, tiene la posibilidad de provocar la modificación del tipo de cambio necesaria para el equilibrio del comercio exterior, la reactivación de la producción y la disminución del déficit del sector público.

Sin embargo, el gobierno se mostró renuente a toda acción que signifique el encarecimiento del precio real de la divisa, más por consideraciones políticas que económicas, puesto que hace del éxito obtenido en materia de precios un triunfo político y no está dispuesto a sacrificarlo en aras de otros objetivos de realizaciones aleatorias e inciertas, como pudiese ser la reactivación del sector real.

V. EMPLEO Y SALARIOS

El Ministro del Trabajo, en declaraciones a la prensa, estimó en 21.50/o la tasa de desempleo abierto en 1987 (el último dato que se conoció oficialmente fue de 20.90/o para 1986; por su parte, según la Iglesia Católica

el desempleo afectó al 250/o de la población económicamente activa. Cualquiera sea la cifra correcta, dos hechos resaltan claramente: uno, el desempleo, de todas maneras, es muy elevado; dos, no ha habido modificaciones positivas en el año 1987.

El plan de estabilización de 1985, al despedir a cerca de 30 mil trabajadores del sector público y agudizar la recesión, contribuyó en forma significativa al incremento del desempleo. Para paliar este fenómeno, el gobierno puso en marcha el Fondo Social de Emergencia, encargándole la tarea de generar fuentes temporales de empleo en la perspectiva de que contaría con un importante apoyo externo; sin embargo, hasta finales de 1986 tuvo que conformarse apenas con los 8 millones de dólares que le asignó el Tesoro General de la Nación; en 1987, recibió algunas donaciones de países amigos, particularmente de la Confederación Helvética; instituciones como el Banco Mundial, de las que se esperaban créditos frescos en condiciones concesionales, optaron por utilizar los recursos del Fondo para completar el financiamiento de sus proyectos.

A pesar de su gran dinámica, el Fondo Social de Emergencia tiene una muy reducida capacidad para absorber el desempleo en forma significativa.

En 1987, la evolución de los salarios mostró una gran inercia, en contraste con las expectativas de los trabajadores, quienes esperaban que después de la caída inicial del 370/o en el poder de compra de sus remuneraciones inducida por el plan de estabilización, se registraría alguna recupera-

ción significativa, en todo caso mayor a la del 80% registrada en 1987 (Cuadro 11).

Los salarios del personal dependiente del Tesoro General de la Nación se mantuvieron en niveles muy bajos, por ejemplo, en 60 dólares el de los profesores de escuela; esta situación generó la expulsión espontánea de profesionales idóneos de la administración pública, obstruyendo la ejecución de diferentes planes y proyectos del gobierno. Con el propósito de hacer frente a este problema, el gobierno aceptó que algunos organismos internacionales otorgasen salarios o complementos de salarios a numerosos funcionarios públicos, provocando una situación delicada desde el punto de vista de la soberanía nacional, puesto que muchos de ellos ocupan puestos de decisión.

El gran desempleo vigente provocó que los niveles salariales en el sector

privado se alejaran significativamente de los del sector público. El Cuadro 12, construido sobre la base de una muestra de empresas de los sectores público y privado, señala que en la mayor parte de las empresas del sector privado (730/o), el salario promedio fue más bajo que en la mitad peor remunerada de las empresas del sector público. En el otro extremo, las 4 empresas con salarios medios más elevados pagaron cerca del 850/o más que las 5 empresas con mejores salarios del sector público.

VI. POLITICA MONETARIA

El extraordinario incremento de la tasa real de interés es una de las características más importantes de la evolución de la economía boliviana posterior a la inflación. De un promedio mensual de -12.160/o durante el período inflacionario (41 meses), la tasa comercial subió hasta 2.910/o, en promedio mensual, desde

CUADRO 11
BOLIVIA: SALARIOS REALES POR SECTORES ECONOMICOS
(Base 1981 = 100 para el IPC)

Sectores	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
MEDIA NACIONAL	6.681	5.211	5.289	3.800	4.200	3.600	3.881
Minería	5.311	5.333	6.190	3.932	3.980	2.622	3.021
Petróleo	19.443	13.836	14.881	8.410	9.222	7.915	8.978
Ind. manufacturera	6.145	4.465	6.020	3.480	3.530	3.810	3.392
Otras industrias	6.163	4.465	6.020	3.489	3.530	3.810	3.392
Construcciones	6.806	3.360	3.083	1.985	2.093	1.944	3.274
Electricidad, gas, agua	8.534	9.673	7.395	4.819	4.473	3.565	6.767
Comercio	7.975	5.140	6.102	4.376	4.429	4.710	4.253
Bancos	12.589	8.342	7.044	5.049	5.113	4.388	4.742
Transporte	8.496	7.170	7.064	5.059	4.699	4.033	5.147
Servicios	5.614	3.352	3.173	1.855	2.035	2.602	3.038

Fuente: Mercado A. (1988), Efectos sociales de la nueva política económica.

CUADRO 12
BOLIVIA: NIVELES SALARIALES
EN EMPRESAS DE LOS SECTORES
PUBLICO Y PRIVADO
 (Salarios mensuales, en dólares)

Categorías	Sector Público	Sector Privado
I	125	90
II	209	265
III	326	613
Media	183	151
Magisterio	70	—

Fuente: Elaboración propia con base en datos del Ministerio del Trabajo. (Cotización del dólar al mes de diciembre de 1987: 1,91 Bs.).

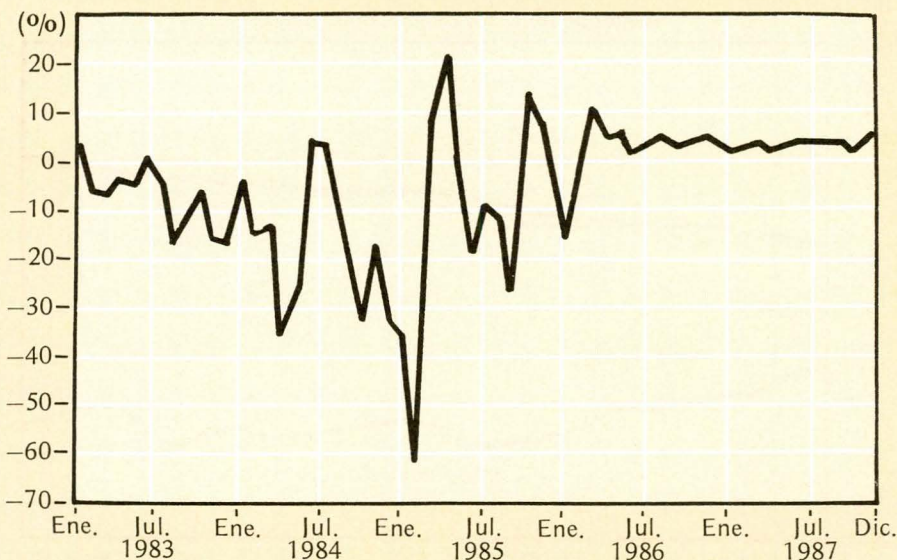
octubre de 1985 hasta finales de 1987. En términos anuales, esta tasa implica un rédito real anual de 410/o, unas cuatro veces mayor al nivel de las mejores tasas de rendimiento en el sector real. El Gráfico 2 muestra el

importante cambio registrado por la tasa de interés real luego de la reducción del ritmo de crecimiento de los precios.

Un estudio econométrico ha mostrado² que la tasa de interés real es una función decreciente de la tasa de inflación como consecuencia de la presencia de obstáculos estructurales que inciden en el rezago del ajuste de la tasa nominal de interés al movimiento de precios y que es, también, una función decreciente del precio de la divisa en términos de su poder local de compra. Este último hecho se explica por la posición oligopólica de los bancos que le permite, por una parte, apropiarse, vía tasa de interés, de una fracción de los beneficios del comercio de importación originados en el desfase de la paridad cambiaria

² Morales R. (1988), op. citada.

GRAFICO 2
BOLIVIA: LA EVOLUCION DE LA TASA DE INTERES MENSUAL REAL
 Enero 1983 - Diciembre 1987



y, por otra, en períodos de inflación e inestabilidad cambiaria, trocar la intermediación financiera por el comercio de divisas. En este último caso, la tasa real de interés resultó ser una variable poco importante en el funcionamiento de los bancos, razón por la cual no se tomó ningún tipo de medidas para evitar su caída libre. En el período inflacionario, por ejemplo, la tasa real de interés llegó a -79% en promedio anual.

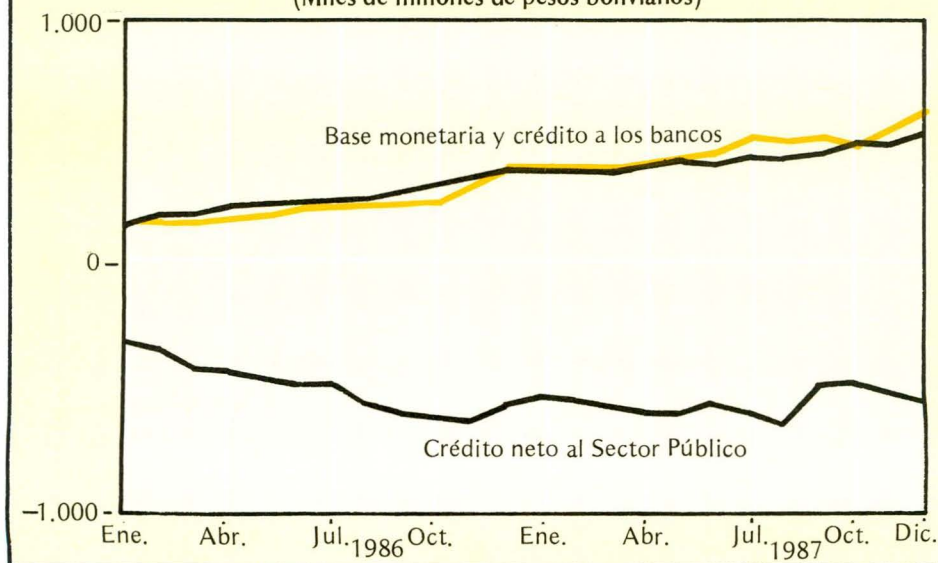
Mucho se especuló sobre el hecho de que el alto nivel de la tasa de interés real se originaba en la política de restricción monetaria implantada por el Banco Central, de manera que se pusieron en marcha diferentes mecanismos para facilitar un mayor volumen de crédito para el sector privado, en el supuesto de que ello provocaría la disminución de la tasa de interés. Pero el impacto de las variaciones de la

masa monetaria nominal sobre la tasa de interés real es básicamente vía precios y la relación de causalidad con la masa monetaria real es en sentido inverso; es decir, la tasa de interés, juntamente con el tipo de cambio, condicionan en gran medida las fluctuaciones de la masa monetaria real.

El manejo de la política monetaria del Banco Central se caracterizó por la compensación de cuentas: mientras que impuso severas restricciones a la expansión del crédito al sector público, fue muy generoso con el sector privado, logrando mantener un moderado ritmo de crecimiento de la base monetaria (Gráfico 3). Al poder contener el crecimiento de los precios, esta estrategia, teniendo en cuenta los argumentos anteriores, explica porque la política monetaria no fue eficiente en el objetivo de lograr

GRAFICO 3
BOLIVIA: LA EVOLUCION DEL CREDITO AL SECTOR PUBLICO
Y A LOS BANCOS

Enero 1986 - Diciembre 1987
(Miles de millones de pesos bolivianos)



la disminución de la tasa de interés real. En la sección siguiente se darán otros argumentos en relación con este tema.

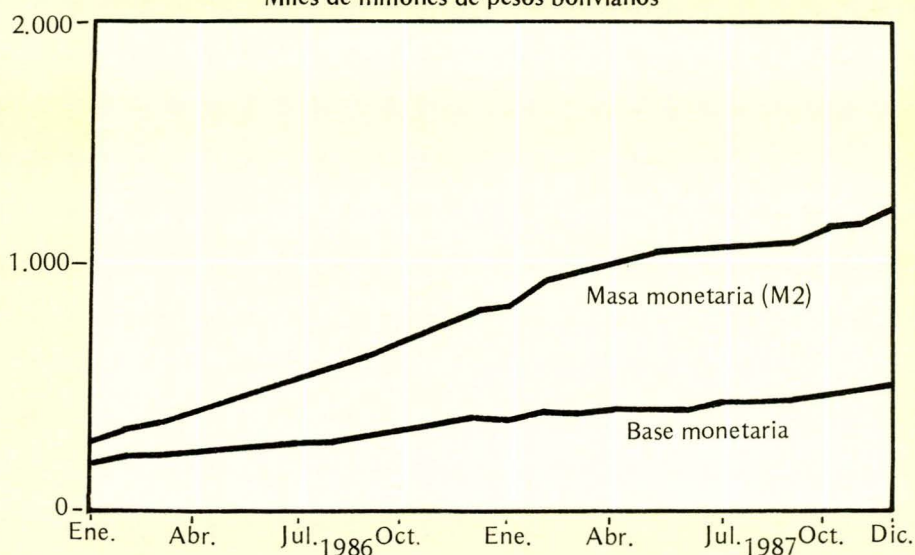
Como resultado de las restricciones impuestas por el Banco Central, el promedio de la base monetaria real después de la inflación llegó apenas al 56% de su nivel registrado durante la inflación y solamente al 42% del de los años 1981-1982. Sin embargo, desde el último trimestre de 1986, la base monetaria real mostró un ritmo de crecimiento sostenido, de un 2-3% mensual. De diciembre de 1986 a diciembre de 1987 se incrementó en un 24%; en términos nominales, este incremento fue de un 37%.

En 1986, el crédito otorgado por el Banco Central a los bancos (para su intermediación al sector privado) significó el 2.2% del PIB nominal, ci-

fra que contrastó con el -3.5% destinado al sector público. Ese año, el incremento de la base monetaria significó el 1.6% del PIB. En 1987, el incremento de la Base Monetaria significó el 1.2% del PIB, el del crédito neto al sector público, 0.2% —cifra equivalente a algo menos de US\$10 millones— y el del crédito a los bancos, 1% —es decir, unos cien millones de dólares—.

El crecimiento de la base monetaria fue reducido en relación con el de la masa monetaria (Gráfico 4). Entre diciembre 1986 y diciembre 1987, esta última creció en el 36% en términos reales y en un 50% en términos nominales. El multiplicador monetario o cociente entre la masa y base monetaria, al situarse durante 1987 entre 2.4 y 2.6, arrojó los resultados más elevados de las últimas décadas, doblando los del período inflacionario.

GRAFICO 4
BOLIVIA: LA EVOLUCION DE LA MASA Y DE LA BASE MONETARIA
Enero 1986 - Diciembre 1987
Miles de millones de pesos bolivianos



El acelerado crecimiento de la base monetaria después de la inflación —sin alcanzar, sin embargo, sus niveles pre-inflacionarios— se explica por la disminución de la expectativa inflacionaria, el incremento de la tasa real de interés y la brusca disminución del precio real de la divisa. Conjuntamente con las expectativas para el futuro, estas variables arbitran no solamente la cantidad real de dinero que el público desea poseer sino también, y fundamentalmente, su balance entre moneda nacional y extranjera.

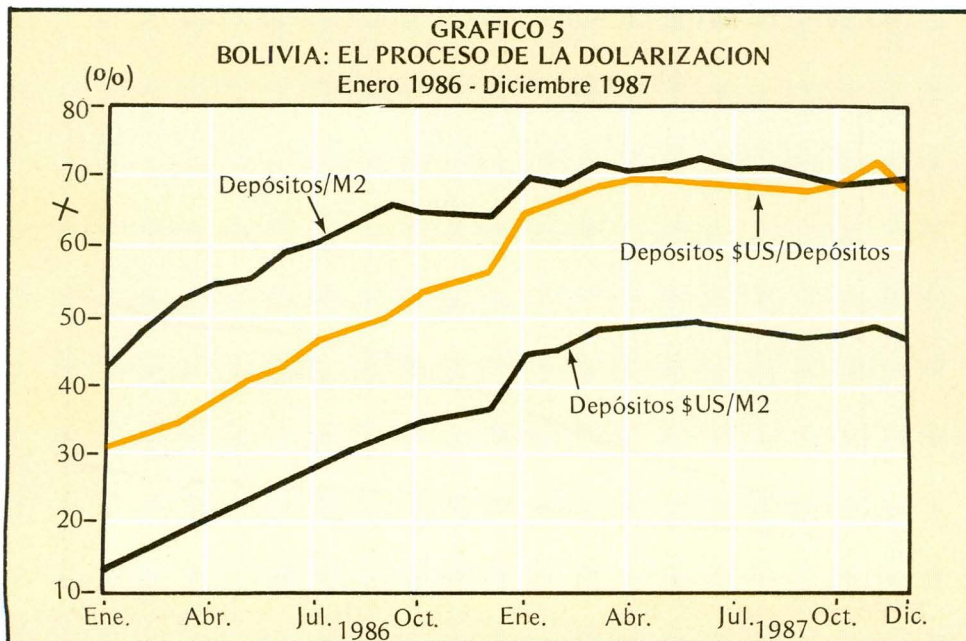
En relación con este punto, cabe recordar que el programa de estabilización repuso la libertad a los bancos y al público de operar libremente con moneda extranjera, lo que permitió al sistema bancario captar muchos dólares que circulaban en manos del público y al Banco Central incluirlos en sus estadísticas monetarias.

En el curso del año 1986, el sistema bancario llegó a captar US\$134

millones en depósitos a plazo fijo, los que significaron, al finalizar el año, el 56% del total de los depósitos y el 36% de la masa monetaria. En 1987, captó US\$106 millones, llevando el nivel de los depósitos a US\$257 millones de dólares, igual al 69% del total de los depósitos y al 46.2% de la masa monetaria.

Las cifras anteriores sugieren que, a pesar de la aparente calma en la que entró la economía boliviana después de la inflación, el público mantuvo su preferencia por la moneda extranjera, habiendo efectuado, más que una sustitución de monedas, un cambio en la forma de su tenencia. Sin embargo, resulta muy difícil determinar la parte del incremento de los depósitos originados de esa manera y la correspondiente a entradas genuinas de capital privado motivadas por el alto nivel de la tasa de interés.

El Gráfico 5 muestra la importancia de los depósitos en moneda extran-



CUADRO 13
BOLIVIA: MATRIZ DE BALANCES FINANCIEROS
 Diciembre de 1987
 (Billones de pesos bolivianos)

	Banco Central	Bancos	Público	Total Pasivo
Banco Central		Res. Bancarias 115.96	Billetes y monedas 396.87	Base Monetaria 512.84
Bancos	Cred. a bancos 602.63		Depósitos 819.92	Bal. Bancos 1422.56
S. Público	Cr. Neto S. Púb. -555.43			Cr. Neto S. Púb. -555.43
S. Privado		Cr. a S. Priv. 1423.09		Cr. a S. Priv. 1423.09
Res. Int. Netas	RIN Bco. Central 587.38	RIN Bancos -53.04		RIN Total 534.39
Otros	Otr. Bco. Central -121.74	Otr. Bancos -63.47		Otros -185.21
Total Activo	Base Monetaria 512.84	Bal. Bancos 1422.56	Masa Monetaria 1216.80	

Fuente: Banco Central de Bolivia.

jera sobre el total de depósitos y sobre el activo monetario del público, en el sentido de M2, a la vez que ilustra la importancia de las obligaciones de los bancos con el público. Entre diciembre de 1986 y diciembre de 1987, los depósitos se incrementaron en un 430/o en términos reales, mientras que los billetes y monedas en manos del público únicamente en un 220/o.

Las cifras anteriores muestran que el importante incremento registrado en la masa monetaria real se originó, sobre todo, en el crecimiento de los depósitos estipulados en moneda ex-

tranjera. Por su corto plazo (30 a 90 días), y por estar constituidos en divisas, estos depósitos poseen una gran volatilidad, generando un alto nivel de riesgo para el sistema financiero y el desempeño de la economía.

El Cuadro 13 presenta en forma sintética el valor de las variables monetarias que intervienen en la conformación de la Base y Masa Monetaria, así como en la del Balance Líquido de los bancos, al 31 de diciembre 1987. Este cuadro ilustra muchos de los fenómenos mencionados anteriormente.

VII. EL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO

Como en todas las grandes inflaciones de la historia, durante la inflación boliviana los bancos sustituyeron parte de sus funciones de intermediación financiera por la especulación en el mercado de bienes y sobre todo en el de divisas.

Pasado el período inflacionario, correspondió a las autoridades tomar las medidas necesarias para restablecer el cumplimiento de las normas legales. Con este propósito y en el entendido de que la debilidad del sistema financiero constituiría una traba para la reactivación del sector privado, el gobierno emitió, en 1987, un conjunto de disposiciones legales destinadas, más que a innovar, a recordar y ratificar las disposiciones vigentes (con algunas pequeñas modificaciones). Además, como una forma de manifestar su voluntad política de hacerlas cumplir, cerró un banco pequeño y, posteriormente, dos bancos más que en forma reiterada las habían obviado.

En forma simétrica a la exigencia de que se respetaran las disposiciones legales, el gobierno dio la posibilidad a los bancos de utilizar US\$300 millones del Banco Central para transferirlos al sector privado, especificando que la suma que cada banco podría intermediar estaría en relación directa con su capital y su situación de cartera.

La decisión del gobierno de poner a disposición del sector privado una suma tan elevada estuvo asociada al criterio político de fortalecer el sector privado de la economía y, como se mencionó anteriormente, a la convicción de que ello podría hacer bajar la tasa de interés. Esta estrategia fracasó parcialmente por diferentes razones; entre éstas se puede mencionar la renuencia de los bancos de realizar ese tipo de intermediación y, en muchos casos, su imposibilidad, al no reunir las condiciones exigidas por el Banco Central.

La renuencia de los bancos se explica, a partir de su situación oligopólica, por el reducido "spread" ofrecido

CUADRO 14
BOLIVIA: TASAS DE INTERES ACTIVA, PASIVA Y SPREAD
EN EL SISTEMA BANCARIO
(Porcentajes, a octubre 12 de 1987)

Recursos	Tasa activa	Tasa pasiva	Encaje	Spread
Dep. a la vista	50.04	0.00	20.0	40.03
Caja de Ahorro	50.04	23.38	20.0	14.94
Pl. Fijo en M/N	50.04	31.74	6.0	15.64
Pl. Fijo C.M.V.	25.40	16.36	6.0	7.52
Pl. Fijo en M/E	34.56	18.51	6.0	13.98
Cred. Banco Central	13.00	8.00	0.0	5.00

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Notas: M/N en moneda nacional; C.M.V. con mantenimiento de valor o cláusula de reajuste a las variaciones del tipo de cambio; M/E en moneda extranjera (dólares).

en la intermediación con el Banco Central en relación con el vigente en las otras operaciones. Según el Cuadro 14, el spread en las operaciones del Instituto Emisor llegaba, el 12 de septiembre de 1987, únicamente al 50/o, mientras que en las operaciones originadas en cuenta corriente alcanzaba el 40 por ciento y en las originadas en cajas de ahorro o depósitos a plazo fijo, entre el 14 y 150/o. Normalmente, la intermediación con el público implica costos de operación más elevados que la efectuada con el Banco Central; pero, la diferencia en los niveles del spread fue tan importante, que se comprende porqué los bancos se mostraron renuentes a intermediar con el Instituto Emisor, más aún, si en este tipo de operación, como en las otras, tenían que asumir enteramente el riesgo crediticio.

Obsérvese que en esta situación, el incremento de los fondos prestables provocado por el Instituto Emisor no tenía ninguna posibilidad de incidir en una disminución de la tasa de interés, desde el momento en que los bancos, concertándose, podían regular el volumen de crédito con el propósito de defender sus utilidades.

La política de altas tasas de interés, unida a la confusión entre las operaciones bancarias en moneda extranjera y las indexadas a las variaciones de su precio, generaron serios problemas de estrangulamiento financiero a las empresas, a la economía y a los propios bancos.

En el curso de 1986, el precio de la divisa sufrió un incremento de un 1000/o y, en 1987, de un 140/o. Los bancos aprovecharon esa situación para otorgar créditos indexados con

depósitos en moneda nacional, haciendo importantes beneficios por el diferencial de cambio y generando nuevos problemas de incapacidad de pago. Estas operaciones se encuentran en la base del crecimiento del crédito al sector privado hasta un nivel que superó en un 650/o al activo monetario del público (M2) a comienzos de 1986 y que se mantuvo por encima del 170/o en 1987, poniendo de manifiesto la incapacidad de la economía para asumir las deudas con los bancos (Ver Cuadro 13).

Debido a esta situación y a las altas tasas de interés vigentes, en agosto de 1987, la cartera en mora de los bancos privados y del Banco del Estado (comercial) llegaba al 280/o de la cartera total, cubriendo el 1210/o de la totalidad de Capital y Reservas. Más del 900/o de la mora se originaba en operaciones de crédito en dólares o indexadas a sus variaciones de precio.

La situación observada en agosto registró un deterioro sostenido en los meses siguientes, de tal manera que una parte significativa de las presuntamente importantes utilidades de los bancos tuvieron un carácter meramente contable debido a la pesadez e irrecuperabilidad de la cartera en mora.

Al parecer, el cierre de tres bancos pequeños mencionado anteriormente, además de tener el valor de símbolo, tuvo, también, el objetivo de evitar un desastre mayor al encontrarse estos bancos al borde de la quiebra. La intervención del Banco Central permitió a los depositantes salvar sus ahorros, pero significó para el Estado una pérdida evaluada en US\$40 millones, aproximadamente.

La situación de la deuda interna del público con la Banca se asemeja en mucho a la de Bolivia con sus acreedores externos. La incapacidad de pago tendrá que llevar a los bancos (o a los deudores) a proponer arreglos destinados a disminuir los montos adeudados o a alguna forma de intervención por parte del gobierno.

En 1982, en presencia de un fenómeno similar, la prohibición de realizar operaciones en dólares y la conversión de las existentes a moneda nacional permitió el desestrangulamiento financiero de las empresas. En 1987 se autorizó, por primera vez la utilización de líneas de crédito del Banco Central para refinanciar deudas pendientes con los bancos; pero, como se señaló anteriormente, desde el momento en que estos mismos realizan la intermediación con el Instituto Emisor y asumen el riesgo crediticio, manifestaron poco interés en realizar esas operaciones (salvo en los casos en que beneficiaban a empresas con las cuales conformaban holdings).

VIII. LOS DEFICIT SECTORIALES Y SU FINANCIAMIENTO

A pesar del enorme esfuerzo desplegado por el gobierno para mantener un equilibrio adecuado entre el ingreso y el gasto, no se pudo impedir el crecimiento del déficit del sector público, que se situó alrededor del 70% del PIB, en 1987, frente al 5.40% registrado en 1986 (Cuadro 17).

Las razones para el deterioro de las finanzas públicas fueron de diferente naturaleza; entre ellas, se pueden mencionar los problemas enfrentados por la producción minera, la exportación de gas a la Argentina y las escasas recaudaciones fiscales.

El déficit en las empresas públicas, de alrededor de US\$200 millones, se originó básicamente en la empresa minera estatal, COMIBOL, por la caída de sus ingresos consecuente a la drástica disminución de su producción frente a importantes gastos en los rubros de costos fijos e indemnización y pago de beneficios sociales a los 21 mil trabajadores despedidos.

En el segundo semestre de 1987, la Argentina negoció un nuevo acuerdo por el que se comprometió a ponerse al día en su deuda con Bolivia y a cancelar puntualmente sus compras de gas, a condición de disminuir el volumen y el precio de sus importaciones. A pesar de que esta última parte del convenio entró inmediatamente en efecto, la deuda en mora de la Argentina se mantuvo en niveles elevados (en torno a los US\$100 millones) afectando fuertemente el funcionamiento de la empresa estatal productora de petróleo, YPF, y los ingresos del Tesoro General de la Nación (Cuadro 15).

La Reforma Tributaria de 1986 introdujo un impuesto uniforme del 100% sobre el valor agregado (IVA) y un impuesto del mismo monto sobre el ingreso de las personas naturales, susceptible de ser devuelto luego de la presentación de facturas; además, sustituyó el impuesto a las utilidades de las empresas por otro cuya base imponible es el patrimonio neto, e hizo algunos cambios en los impuestos sobre bienes muebles e inmuebles, estos últimos a favor de las municipalidades. Teniendo un IVA del 100%, además de otros impuestos, las autoridades esperaban que las recaudaciones de renta interna se situaran alrededor del 100% del Pro-

CUADRO 15
BOLIVIA: INGRESOS DEL TESORO GENERAL DE LA NACION
1987
 (En millones de pesos bolivianos)

	Previsto	%	Ejecutado	%	Ejec./PIB*
Renta interna	387.9	28.7	278.7	24.6	2.3
Renta aduanera	162.7	12.1	146.9	13.0	1.2
Regalías mineras	2.3	0.2	5.3	0.5	0.0
Hidrocarburos:	700.9	51.9	614.8	54.2	5.2
s/mercado interno			373.6	32.9	3.1
s/mercado externo			135.2	11.9	1.1
mora gas Argentina			106.0	9.3	0.9
Excedentes ENTEL	25.0	1.9	42.0	3.7	0.4
Excedente BCB	26.0	1.9	14.6	1.3	0.1
Otros	44.5	3.3	31.6	2.8	0.3
TOTAL	1349.3	100.0	1133.9	100.0	9.5

Fuente: Presupuesto aprobado por el Congreso; Presencia, marzo 22, 1988.

ducto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el resultado, en 1987, al mantenerse en un 2.30% del PIB, se alejó considerablemente de esa meta. A pesar de ello, las autoridades manifestaron su satisfacción porque era superior al 1.50% vigente en el período inflacionario.

El único impuesto que tuvo un rendimiento mucho mayor al esperado fue el relativo a los bienes inmuebles en áreas urbanas, el que, acorde con la nueva ley tributaria, fue captado por las municipalidades y no por el Tesoro General de la Nación. Esta situación dio lugar a que las alcaldías se encontrasen con excedentes financieros frente a una reducida capacidad de gasto y a que el gobierno propusiese transpasarles la administración de algunos servicios sociales básicos, (cf. sección siguiente).

Por otra parte, las recaudaciones de renta aduanera llegaron, apenas, a la mitad de su nivel teórico del 20% del valor de las importaciones, teniendo en cuenta la vigencia de un arancel uniforme de ese monto y la prohibición de liberaciones estipulada por la ley.

Por la debilidad de los ingresos de renta interna y de aduana, el esfuerzo fiscal se apoyó en los impuestos sobre hidrocarburos, particularmente, en los que afectan a sus ventas internas haciendo que su contribución llegara a significar el 54% de los ingresos del Tesoro General de la Nación (Cuadro 15).

Este método de captar ingresos para el Tesoro General de la Nación (TGN) constituye un rudo golpe a la empresa estatal YPFB, puesto que le

CUADRO 16
BOLIVIA: DESTINO DE LOS
INGRESOS DE LA EMPRESA
ESTATAL PRODUCTORA DE
PETROLEO (YPEB)
(Porcentajes en 1987)

Tesoro General de la Nación	65.0
Regalías	11.0
IVA	10.0
YPEB	10.8
Otros	3.2
TOTAL	100.0

Fuente: YPEB.

deja un saldo muy reducido para sus gastos corrientes y de inversión: un 10.80% de sus ingresos, tal como se ilustra en el Cuadro 16. Esta forma de utilizar los ingresos de YPEB recuerda a la que estuvo vigente durante varias décadas sobre la empresa minera COMIBOL, llevándole a su destrucción por falta de inversiones de exploración, de explotación e, incluso, de reposición de materiales y equipos. Está por demás recordar que con alguna insistencia se señala que podría convertirse en una empresa mixta para superar sus actuales niveles de eficiencia.

De acuerdo con el Cuadro 17, el 51% del déficit del sector público consolidado fue financiado con ahorro externo. Como se señaló anteriormente, la participación del crédito del Banco Central a este nivel fue muy modesta. En consecuencia, la mayor parte del resto del déficit (el 46%) fue financiado, por un año más, a través de la mora en la cancelación de obligaciones con el sector privado.

Ateniéndose a cifras oficiales, la Formación Bruta de Capital en 1987, medida como porcentaje del PIB superó ligeramente a la de 1986 (Cuadro 17) y fue, al igual que ésta, considerablemente superior a la de 1985. El bajo precio real de la divisa, acompañado de expectativas al alza, en un país carente de una industria de bienes de capital, pudo ser la causa del incremento de la inversión; pero, paralelamente, otros factores incidieron en sentido contrario, como ser, la tasa de interés real del 41% anual y el arancel del 20%, más el 10% y el 1% de IVA y de impuestos sobre las transacciones, respectivamente.

El ahorro, en 1987, creció ligeramente, pero a un ritmo más rápido que la inversión, permitiendo que el déficit global frente al exterior disminuyera al 2.2% del PIB. Cabe señalar que en el cuadro relativo a los Flujos de Fondos, para evaluar el déficit global, se sustituyó la balanza comercial de Balanza de Pagos por la de Cuentas Nacionales, que incluye estimaciones de las operaciones de comercio exterior no registradas oficialmente.

El sector privado registró un superávit del 2.4% del PIB, inferior al de 1986, como resultado del decremento mayor del ahorro en relación con el de la inversión. La mayor parte del superávit fue colocado en la forma de empréstitos involuntarios al sector público. Al parecer, las transferencias al exterior fueron pequeñas.

IX. LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA BOLIVIANA EN EL CORTO PLAZO

En el conjunto de medidas emitidas con el programa de estabilización, las

CUADRO 17
BOLIVIA: ESTIMACION DE LOS FLUJOS DE FONDOS
1985 – 1987
(En porcentaje del PIB)

	1985	1986	1987
I. AHORRO Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL			
A. Diferencia entre ahorro e inversión	1.2	-3.1	-2.2
1. Ahorro	10.9	13.5	14.9
— En el sector público	-7.1	-3.7	-4.3
— En el sector privado	15.7	19.2	16.9
— Sin clasificar	2.3	1.9	2.3
2. Formación bruta de capital	9.7	16.7	17.1
— En el sector público	5.5	1.7	2.6
— En el sector privado	4.2	15.0	14.5
B. Financiamiento	-1.2	3.1	2.2
1. Préstamos al exterior	3.0	6.9	0.9
— Al sector público	5.6	2.9	3.5
— Al sector privado	-4.8	2.2	0.2
— Al sector bancario	2.2	1.8	-2.8
2. Reservas internacionales netas	-4.2	-3.8	1.3
— Del Banco Central	-5.8	-3.6	1.4
— De los bancos restantes	1.6	-0.2	-0.1
II. SECTOR PUBLICO			
A. Diferencia entre ahorro e inversión	-12.7	-5.4	-6.9
1. Ahorro	-7.1	-3.7	-4.3
2. Formación bruta de capital	5.6	1.7	2.6
B. Financiamiento	12.7	5.4	6.9
1. Crédito del Banco Central	0.7	-3.5	0.2
2. Crédito del sector privado	6.3	6.0	3.2
3. Crédito externo	5.7	2.9	3.5
III. SECTOR PRIVADO			
A. Diferencia entre ahorro e inversión	11.5	4.2	2.4
1. Ahorro	15.7	19.2	16.9
2. Formación bruta de capital	4.2	15.0	14.5
B. Financiamiento	11.5	-4.2	-2.4
1. Activos financieros netos	-0.4	-0.3	0.6
2. Créditos al sector público	-6.3	-6.0	-3.2
3. Crédito externo	-4.8	2.2	0.2

Fuente: Elaboración del autor (estimaciones) con base en información del Banco Central de Bolivia.

relativas a la minería serán las que posiblemente tengan mayor peso negativo en el desempeño futuro de la economía, puesto que privan al país de una importante fuente de divisas. Estimaciones semioficiales prevén que solamente a comienzos de los años noventa se recuperarán los niveles de producción anteriores a esas medidas. Sorprendentemente, el gobierno y los técnicos extranjeros que le colaboran consideran que la realización de esas proyecciones confirmará el éxito del programa de estabilización. Entre tanto, pocas son las perspectivas de encontrar nuevos rubros de exportación. Las conversaciones con el Brasil para exportar gas a ese país se mantienen en el statu-quo con el que comenzaron la presente década.

A pesar de la existencia de importantes factores que incidirán en sentido contrario, el gobierno posiblemente logrará contener, en 1988-1989, las presiones inflacionarias. Para ello, a comienzos de 1988, inició un vasto programa de reformas en la administración pública, planteando la transferencia de los sistemas de educación y salud a las municipalidades y corporaciones regionales con el fin de reducir el déficit del Tesoro General de la Nación, TGN. Se recordará que el único impuesto que rindió más de lo proyectado fue el de bienes inmuebles a beneficio de las alcaldías.

Estas transferencias, planteadas en el marco de políticas económicas alejadas de consideraciones sobre las necesidades y restricciones de los sectores de educación y de salud, que cobrarán vigencia legal a través de la aprobación por el Parlamento del Presupuesto General de la Nación,

implicarán, en el corto plazo, un gran desorden institucional con serias consecuencias en el funcionamiento de ambos sectores. Por otra parte, existen aún vacíos muy importantes sobre la forma cómo las regiones más pobres del país tomarán a su cargo estos gastos.

Paralelamente a esa operación destinada a aliviar el gasto del TGN, el Banco Mundial ha elaborado vastos planes en salud y educación, comprometiéndose a financiarlos. En el campo de la salud, además de la descentralización, se proyecta el fortalecimiento de los servicios privados y el control de la natalidad como una forma de mejorar la salud del pueblo, según sus promotores.

Posiblemente, el gobierno, frente a las restricciones planteadas por la Reforma Tributaria, continuará engrosando los ingresos del TGN con los impuestos sobre los hidrocarburos. El programa de estabilización indexó el precio interno de los hidrocarburos a las variaciones del precio del dólar, pero el Decreto de Reactivación (D.S. 21660) emitido en 1987 estableció nuevos precios en pesos bolivianos, lo que fue interpretado como un signo de la voluntad del ejecutivo de separar el precio de la energía de las variaciones del precio de la divisa, con el fin de incentivar el desarrollo del sector productivo. Sin embargo, en el primer trimestre de 1988, procedió, nuevamente, a elevar su precio a niveles ligeramente superiores de los internacionales, con objetivos exclusivamente fiscales. El precio de un litro de gasolina fue fijado en 40 centavos de dólar.

El Decreto de Reactivación emitido en julio de 1987 con disposiciones

destinadas a asegurar el financiamiento de un vasto programa de inversiones y la regularización del sistema financiero no tuvo en 1987 ninguna incidencia sobre la economía, con excepción de las mencionadas en relación con el funcionamiento bancario. Las autoridades esperan que, a partir de 1988, este decreto arroje algunos frutos.

Según esta disposición legal, el país cuenta con US\$1.584 millones para financiar la etapa de la reactivación económica consecuente a la estabilización de los precios. El 81% de este fondo corresponde a los montos ofrecidos en convenios de cooperación con organismos internacionales y países amigos; el resto se originaría, básicamente, en una operación de monetización y venta del oro de las reservas internacionales del Banco Central. Las inversiones del sector público captarían US\$1.080 millones, mientras que se pondrían a disposición del sector privado US\$504 millones.

Dos terceras partes del total de la inversión pública prevista en el sector

público están orientadas a los hidrocarburos y la construcción, en su rubro de expansión y mejoramiento vial. En el sector privado, la actividad agropecuaria y la minería absorberán una proporción similar. En el total de la inversión, la agricultura, la minería, los hidrocarburos y la construcción tienen una participación prevista del 73%.

No obstante el optimismo manifestado por las autoridades en relación con este programa de inversión, existen dudas sobre su realización. Por una parte, la experiencia reciente en relación con la cooperación externa no lleva a mirar con optimismo el futuro; por otra, la vigencia de altas tasas de interés y de un dólar barato tiende a paralizar la actividad productiva.

Finalmente, es posible que la agudización de la tensión social asociada a la rigidez de la política económica se constituya en un serio óbice para el buen desempeño de la economía.