

**Bolivia**

## **BOLIVIA**

<b>I. ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRODUCTIVA</b>	
A. Desempeño del PIB en 1989 y Perspectivas para 1990	61
B. Sectores productivos	63
<b>II. EMPLEO Y SALARIOS</b>	
A. Desempleo	65
B. Salarios	66
<b>III. INFLACION</b>	67
<b>IV. SECTOR EXTERNO</b>	
A. Balanza Comercial	68
B. Deuda Externa	70
<b>V. FINANZAS PUBLICAS</b>	72
<b>VI. SECTOR MONETARIO</b>	73
<b>VII. RESUMEN Y PERSPECTIVAS</b>	76

# Coyuntura y perspectivas de la economía boliviana

---

*Herbert Müller \**

## I. ACTIVIDAD ECONOMICA Y PRODUCTIVA

### A. Desempeño del PIB en 1989 y Perspectivas para 1990

A diferencia del pasado inmediato, por tercer año consecutivo la economía boliviana mantuvo tasas positivas de crecimiento. En 1989 de 2.44%, menor al 3.5% inicialmente previsto, debido a que los niveles de inversión, tanto pública como privada, fueron menores de lo originalmente proyectado (Cuadro 1). En efecto, la inversión pública en 1989 fue de 7.3% del PIB y la privada estimada, de 5.2%; es decir, una inversión total de 12.3%, frente a una inversión esperada de, por lo menos, 16% del PIB.

El nivel de inversión en el sector público tuvo que ajustarse como consecuencia del menor ingreso percibido por las ventas de gas a la Argentina. En el sector privado, de otra parte, la incertidumbre que generó el proceso electoral de 1989 creó un enfriamiento de la actividad económica. Esta situación se vio agravada por la falta de reactivación de la demanda agregada interna, resultante de un programa monetario tremendamente contractivo, pero necesario para mantener la estabilidad de precios y recuperar parcialmente el rezago cambiario -pro-

grama este que constituyó parte de la llamada "Nueva Política Económica" de Bolivia, ejecutada a partir de agosto de 1985-.

Se debe recordar que el inicio del nuevo gobierno, que asumió funciones en agosto de 1989, se caracterizó por un alto nivel de incertidumbre respecto del tipo de medidas económicas que se adoptarían: dicha incertidumbre se reflejó en una pérdida sistemática de los depósitos en moneda extranjera existentes en el sistema bancario. Efectivamente, entre mayo y agosto de 1989, este último perdió 148 millones de dólares. Esta pérdida se manifestó también en la posición de reservas netas del Banco Central de Bolivia que, a julio de 1989, había caído a su nivel más bajo en la década de 1980; llegó a una cifra negativa de US\$63 millones, luego de haber perdido en los primeros siete meses del año US\$224 millones en la cuenta de Reservas Internacionales Netas.

Por otro lado, esta situación se vio agravada por el incumplimiento de pago por parte de Argentina por sus importaciones de gas y, además, por el rezago

---

\* Director - Gerente Müller & Asociados

en el reajuste de las tarifas y precios de los servicios públicos; factores ambos, que afectaban al equilibrio fiscal y la posición de reservas del Banco Central de Bolivia.

En consecuencia, la tarea prioritaria del gobierno, en ese momento, era la de mandar señales claras al mercado para restituir la confianza de los agentes económicos y, simultáneamente, revertir la pérdida de depósitos en el sistema bancario y de reservas en el Banco Central de Bolivia. Dicho de otra manera, era necesario “estabilizar la estabilización”.

Las medidas ejecutadas por el gobierno para cumplir este fin, fueron:

- El gobierno logró un acuerdo con Argentina, basado, fundamentalmente, en una relación de tipo personal, que dió un nuevo estilo a la diplomacia internacional boliviana; mediante éste no sólo se consiguió el pago oportuno de las facturas de gas, sino que, también, se resolvió el problema de la deuda bilateral boliviano-argentina.
- Con objeto de ratificar la continuidad de las reglas de juego enmarcadas dentro la “Nueva Política Económica”, el gobierno suscribió la Carta de Intenciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Se realizaron ajustes de los precios y tarifas de los servicios públicos.
- El país participó en la Reunión del Grupo Consultivo, cuyos resultados fueron positivos, por tanto enviaron señales claras al mercado, en sentido de la continuidad del apoyo internacional al país.
- Bolivia volvió a renegociar su deuda externa bilateral en el seno del Club de París, donde se obtuvieron las condiciones concesionales de Toronto, sumamente favorables para el país. De esta manera, se postergó el pago de una parte importante del servicio de la deuda en espera

de que, con el tiempo, los países del Norte encuentren soluciones de fondo a este problema. Con Brasil se logró un acuerdo para la recompra de parte de la deuda externa y, además, el refinanciamiento de una porción, lo que evidentemente se reflejará en un menor servicio de deuda en el futuro.

Las medidas anteriores tuvieron la virtud de devolver a los agentes económicos la confianza en la estabilidad de la economía y en el mantenimiento de las reglas de juego vigentes en el país desde de 1985. En efecto, las captaciones del sistema bancario volvieron a crecer y por ello, la pérdida de reservas se revirtió. La participación del Banco Central de Bolivia en la captación de recursos, por la vía de los Certificados de Depósito, fue fundamental para lograr la rápida recuperación de la posición de reservas internacionales netas. A diciembre de 1989, se tenía ya una cifra positiva de 18.6 millones de dólares.

Finalmente, pero no por ello menos importante, el país consiguió negociar con el Banco Interamericano de Desarrollo varios créditos para el financiamiento de proyectos, fundamentalmente camineros. Sin embargo, al no haberse superado una serie de entramientos para permitir la transición de la estabilidad al crecimiento, -por ejemplo, las elevadas tasas de interés, el grado de dolarización de la economía, el bajo nivel de penetración financiera, disminución en el ritmo de crecimiento del ahorro externo, acumulación de la deuda social interna, todo ello agravado por el atraso en la aprobación de la Ley de Inversiones, la Ley de Hidrocarburos y el Código de Minería, que buscan el establecimiento de reglas de juego claras y estables para la inversión extranjera-, es difícil prever que los niveles de inversión privada aumenten significativamente en 1990. Debido a esas razones, es poco probable que la tasa de crecimiento del PIB, originalmente estimada por el gobierno en 4.5% para este año, supere el 3%. Esta situación puede agravarse, dependiendo del impacto final que tenga la sequía en el sector agropecuario que, como se sabe, es el que más contribuye al PIB (véase el Cuadro 1).

**Cuadro 1. BOLIVIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR ACTIVIDAD ECONOMICA**  
(Bolivianos de 1980 y porcentajes)

Ramas de actividad	Valores		Estructura (%)		Crecimiento real (%)
	1988 <sup>P</sup>	1989 <sup>P</sup>	1988 <sup>P</sup>	1989 <sup>P</sup>	
PIB a precios de productor	111433	114222	99.01	99.07	2.50
Impuestos indirectos sobre importación	1110	1071	0.99	0.93	-3.51
PIB a precios de comprador	112543	115293	100.00	100.00	2.44
<b>INDUSTRIAS</b>	95665	98246	85.00	85.21	2.70
A. Agricultura, Caza, Silvíc. y Pesca	25708	24894	22.84	21.59	-3.17
1. Productos agrícolas	19896	18946	17.68	16.43	-4.77
2. Productos Pecuarios	5157	5261	4.58	4.56	2.02
3. Silvicultura, caza y Pesca	655	687	0.58	0.60	4.89
B. Extracción de Minas y Canteras	14820	17177	13.17	14.90	15.90
1. Petróleo Crudo y Gas Natural	6786	7036	6.03	6.10	3.68
2. Minerales Metálicos y no Metálicos	8034	10141	7.14	8.80	26.23
C. Industrias Manufactureras	11873	12216	10.55	10.60	2.89
D. Electricidad, Gas y Agua	964	1016	0.86	0.88	5.39
E. Construcción y Obras Públicas	3246	3474	2.88	3.01	7.02
F. Comercio	12990	12953	11.54	11.23	-0.28
G. Transp. Almac. y Comunicaciones	8026	8178	7.13	7.09	1.89
H. Estab. Finan. Seg. Bienes Inmueb. y Serv. Prestados a las Emps.	15286	15513	13.58	13.46	1.49
1. Serv. Finan. a las emps.	4481	4438	3.98	3.85	-0.96
2. Propiedad de vivienda	10805	11075	9.60	9.61	2.50
I. Serv. Comunales, Soc. y Personales - Serv. Bancarios Imputados	4020	4081	3.57	3.54	1.52
	-1268	-1256	-1.13	-1.09	-0.95
<b>SERVICIOS DE LAS ADM. PUBLICAS</b>	15022	15223	13.35	13.20	1.34
<b>SERVICIO DOMESTICO</b>	746	753	0.66	0.65	0.94

p: preliminar

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística INE. (elaborado con base en información del Banco Central de Bolivia, BCB) y elaboración por Müller & Asociados.

## B. Sectores productivos

### 1. Sector Agropecuario

En 1989, por cuarto año consecutivo, continuó decreciendo el sector agropecuario (-3.17%), esta

vez no sólo por el efecto de la liberalización del comercio y la escasez de recursos crediticios para el pequeño agricultor sino, también, por la sequía que afectó el Chaco boliviano y los Valles Altos.

No obstante, vale la pena relieves que en la región

oriental del país la agricultura comercial tuvo aumentos importantes, tanto en la superficie cultivada como en la producción de soya, los mismos que contribuyeron al incremento de las exportaciones no tradicionales. Lamentablemente, la sequía que vivió la región oriental en la época de cosecha de verano, podrá afectar significativamente la producción de soya y de otros granos en la gestión 1990.

## 2. Minería e Hidrocarburos

La minería tuvo un crecimiento anual de 26.23% en 1989, resultante de una coyuntura favorable en los precios internacionales de algunos minerales, lo que incentivó la producción de los mismos: el cobre creció 72%; el zinc, 34%; el plomo, 25%; plata y wolfram, 16%, respectivamente. En el caso de estaño, a pesar de la caída del precio de este mineral en el segundo semestre del año, el sector privado contribuyó a un aumento del 51% de sus exportaciones.

Las perspectivas del sector minero son promisorias; actualmente existen 14 nuevas empresas extranjeras que están negociando concesiones para la explotación de minerales no estañíferos. Debe recordarse, sin embargo, que se ha mantenido la tendencia a la baja en los precios de los minerales en el mercado internacional.

En cuanto al sector de hidrocarburos, en 1989 Bolivia exportó gas por valor de 203 millones de dólares a la República Argentina, de los cuales sólo se recibieron US\$119 millones. Con el último acuerdo bilateral boliviano-argentino, se realizó un swap de deudas, US\$ 314 millones de pagos atrasados de ese país, contra US\$ 813 millones que Bolivia debía a Argentina. Se suponía que con este acuerdo, dicha nación pagaría normalmente sus facturas; sin embargo, a marzo de 1990, se acumuló una deuda de 29 millones de dólares.

Es importante señalar que en el mes de agosto de 1990, se firmó un acuerdo bilateral boliviano-brasilero que en principio, permitiría la venta de ener-

gía eléctrica boliviana a Brasil. Los volúmenes pactados representarán un consumo de aproximadamente 110 millones de pies cúbicos diarios de gas. Bolivia está realizando actualmente las negociaciones pertinentes para lograr el financiamiento para la construcción de la planta termoeléctrica y el gasoducto respectivo, cuya inversión será del orden de los 610 millones de dólares.

## 3. Manufactura

En 1989, la tasa de crecimiento del sector manufacturero fue de 2.89%, menor que la registrada en los dos años anteriores. Analizando este sector desde el punto de vista de sus aumentos de producción, se observa que de los 34 subsectores que lo conforman, 11 tuvieron un incremento, 7 disminuyeron, y el resto se mantuvo constante en 1989.

Entre los subsectores que aumentaron su producción están: bebidas espirituosas, productos lácteos, cemento y otros referidos al sector de la construcción, imprentas, editoriales e industrias conexas. Entre los que cayeron, se encuentran las industrias del vidrio, de conservas de alimentos, hilados y tejidos acabados, molinería y panadería.

En cuanto al uso de la capacidad instalada, las encuestas realizadas por el Instituto Nacional de Estadísticas establecen que, en promedio, el sector industrial utilizó en 1989 el 49% de la misma, disminuyendo en 1.5% con relación a 1988.

El comportamiento del sector industrial refleja, por un lado, la contracción de la demanda agregada y, por otro, la falta de recursos crediticios a tasas y plazos razonables, que no han permitido reactivar el aparato productivo. Esta situación se ha visto agravada por la competencia de productos importados legal o ilegalmente.

Debe recordarse que a partir de la Nueva Política Económica, Bolivia ha mantenido una política de liberalización de su comercio exterior, caracteriza-

da por un arancel uniforme, el cual inicialmente fue del 20%, y desde agosto de 1990 bajó a sólo el 10%.

#### 4. Construcción

Este sector mostró en 1989 una tasa de crecimiento del 7.02%, explicada por los proyectos del Fondo Social de Emergencia<sup>1</sup>, de impacto social inmediato; además, por las obras realizadas por los gobiernos comunales con financiamiento externo, y por el repunte importante en la construcción de viviendas.

#### 5. Comercio y Banca

Desde el segundo semestre de 1989, la contracción de la demanda agregada, juntamente con el ajuste del tipo de cambio, tuvo su mayor impacto en el comportamiento del comercio, que había sido el sector más dinámico durante los primeros años de la Nueva Política Económica. Efectivamente, en 1989 este sector decreció en 28%. También bajó, por las mismas razones, la contribución del sector financiero al PIB, hecho que se refleja en el aumento moderado de la cartera bancaria frente al incremento de los pasivos.

El resultado neto en términos de la estructura del PIB, fue que en 1989, después de algunos años, la producción de bienes volvió a ser más importante que la producción de servicios (véase el Cuadro 1).

## II. EMPLEO Y SALARIOS

### A. Desempleo

La lógica de la Nueva Política Económica, ejecutada en el segundo semestre de 1985, era la de bajar significativamente el gasto en salarios del sector público, por la vía de la reducción del tamaño del Estado y el fortalecimiento del sector privado;

<sup>1</sup> Fondo financiado por el Banco Mundial y la comunidad internacional, creado con el objeto de paliar el problema del desempleo

Cuadro 2. BOLIVIA: TASAS DE DESEMPLEO (%)

Ciudad	1988 <sup>a</sup>	1989 <sup>b</sup>	1990 <sup>c</sup>
La Paz	12.0	11.0	9.2
Cochabamba	9.2	7.1	8.8
Santa Cruz	10.8	11.0	9.3
Sucre	10.4	8.5	6.7
Oruro	16.3	13.1	13.7
Potosí	14.7	13.0	9.7
Tarija	9.8	11.2	9.2
Trinidad	8.2	6.7	5.9
Cobija	8.6	2.8	n.d.
El Alto	n.d.	10.0	10.3
Total	11.5	10.2	9.4

n.d.: no hay información disponible

<sup>a</sup> Encuesta permanente de hogares [E.P.H.] 1988

<sup>b</sup> E.P.H. 1989. 1ra. Ronda

<sup>c</sup> E.P.H. 1989. 2da Ronda

Fuente: E.P.H. y elaboración por Müller & Asociados

sector último que debería absorber la mano de obra liberada por el primero.

En los últimos años, las tasas de desempleo mostraron una tendencia a la baja. Efectivamente, a partir de la tres últimas encuestas sobre hogares realizadas por el Instituto Nacional de Estadísticas, se observa que ésta era de 11.5% a mediados de 1988; doce meses después disminuyó a 10.2%, y bajó a 9.4% a principios de 1990. (Cuadro 2).

Sin embargo, estas tasas, relativamente bajas, merecen algunas calificaciones. En primer lugar, se trata de datos a nivel urbano y no rural; segundo, se considera persona empleada a aquella que está realizando una actividad remunerada, independientemente de las horas de trabajo empleadas. La última encuesta de hogares muestra que, de la población ocupada, el 4.16% lo hace con una media de 6 horas a la semana; 17.68% con 23.5 horas; y, 13.13% con 37.5 horas a la semana. Es decir, sólo el 65% de la población ocupada está con una jornada de trabajo completa. (Cuadro 3).

Esta misma encuesta muestra que el 47.76% de la población ocupada corresponde a la categoría

**Cuadro 3. BOLIVIA: DISTRIBUCION DE LA POBLACION OCUPADA POR NUMERO DE HORAS TRABAJADAS A LA SEMANA**

Hrs. trabajadas por semana	Porcentaje de la población ocupada	
	1988	1989
1 - 12	4.24	4.16
12 - 35	19.16	17.68
35 - 40	12.03	13.13
Más de 40	54.03	55.27
NS/NR	10.54	9.76

Nota: NS/NR = No sabe, no responde. Dentro la población empleada se ha considerado empleados a tiempo parcial. **Fuente:** E.P.H. y elaboración por Müller & Asociados

“empleados u obreros”, y el 37.25% a la de “cuenta propia”, gran parte de los cuales corresponden al sector informal de la economía, con una actividad de sobrevivencia. (Cuadro 4).

Esta es una de las razones por las cuales los niveles de ingreso promedio de la población ocupada son significativamente más bajos que los reflejados por los los datos promedio de salarios en el sector formal de la economía. Efectivamente, la encuesta

**Cuadro 4. BOLIVIA: DISTRIBUCION DEL EMPLEO POR CATEGORIA OCUPACIONAL (%)**

	1988 <sup>a</sup>	1989 <sup>b</sup>
Obrero	10.38	10.97
Empleado	36.78	36.79
Cta. Propia	37.97	37.25
Patrón Empleador	3.18	2.26
Emp. del Hogar	6.74	5.54
Prof. Indep.	1.05	1.26
Trabajo Familiar	3.90	5.93
Total	100.00	100.00

<sup>a</sup> E.P.H. 1988.

<sup>b</sup> E.P.H. 1989 2da.ronda.

**Fuente:** E.P.H. y elaboración por Müller & Asociados.

**Cuadro 5. BOLIVIA: DISTRIBUCION DE LA POBLACION POR TRAMOS DE INGRESO-1989**

Tramo de ingreso (Bolivianos)	Porcentaje %
Sin Ingreso	5.25
1 - 79	7.83
80 - 119	7.73
120 - 144	8.44
145 - 199	9.65
200 - 230	9.07
231 - 279	9.52
280 - 360	10.58
361 - 495	8.70
496 - 780	9.74
781 y más	9.45
En especie	0.33
NS/NR	3.69
Total	100.00

Nota: NS/NR = No sabe, o no responde

**Fuente:** INE y E.P.H. 1989 (2da.Ronda); elaboración: Müller & Asociados.

mencionada muestra que el 48% de la población ocupada tiene un ingreso menor a los 70 dólares, y sólo un 9.45% posee un ingreso mensual superior a los 250 dólares. Mientras que en el sector formal de la economía, el salario promedio, a diciembre de 1989, llegó a 200 dólares (Ver Cuadro 5).

En cuanto a las causas del desempleo, la encuesta de hogares muestra que el 62% surge como consecuencia de renuncia, despido o terminación de contrato (Ver Cuadro 6).

## B. Salarios

Es importante hacer notar que la evolución del salario real del sector formal de la economía ha sido bastante dispar entre el sector público y el privado; y, dentro este último, entre los diferentes sectores económicos. En efecto, el índice del salario real en el sector privado muestra un crecimiento de 17.9% en 1988, y de 1.36% en 1989. En cambio, en el sector público los salarios crecieron

**Cuadro 6. BOLIVIA: EVOLUCION DEL INDICE DE SALARIO REAL (Sector formal)**

	DIC 87	DIC 88	DIC 89	MAR 90
<b>SECTOR PRIVADO (SECTOR FORMAL)</b>				
Minería	100	125.7	110.1	113.1
Manufactura	100	105.5	104.0	110.8
Construcción	100	110.2	102.0	102.4
Comercio	100	93.8	97.8	101.8
Est. Financieros	100	142.4	140.0	141.4
Servicios	100	112.3	131.8	137.8
<b>PROMEDIO S. PRIVADO</b>	100	117.9	119.5	123.3
<b>PROMEDIO S. PUBLICO</b>	100	107.7	102.4	n.d

**Fuente:** INE Boletín Remuneración No. 7; elaboración. Müller & Asociados.

7.7% en 1988 y tuvieron una caída de 4.92% en 1989. (Cuadro 6).

En el sector privado formal en 1989, la evolución del salario real por sectores mostró una caída en minería de 12.41%; de 1.42% en la manufactura; de 7.4% en la construcción; de 1.69% en el sector financiero. Crecieron únicamente los salarios de los sectores comercial y de servicios, con incrementos de 4.3% y 17.4%, respectivamente.

Los datos al primer trimestre de 1990 muestran aumentos en el salario real (Cuadro 6). El comportamiento desfavorable del salario real en el sector público durante 1989 se debe a que los aumentos salariales, pactados en los primeros meses de año, fueron negociados con la expectativa de mantener, al menos, el salario real de 1988, bajo el supuesto de que se cumpliera la meta de una inflación inferior al 12%.

En lo que se refiere al sector privado (excluyendo el comercio y servicios), además de las expectativas inflacionarias, la parte patronal negoció menores aumentos debido por un lado, a la recesión, y por otro, a la caída de los precios de los minerales. Esta situación permitió, además, mejorar la competitividad de la producción, ya que la diferencia entre los niveles salariales bolivianos y de los países vecinos disminuyó ligeramente.

### III. INFLACION

Como es de conocimiento internacional, partir de 1982, Bolivia ingresó en un período hiperinflacionario, cuyas tasas de inflación fueron de 296.5% en 1982; 328.6% en 1983; 2.175.5% en 1984 y 8.168.6% en 1985. La inflación boliviana tuvo varias causas; entre las principales podemos citar la crisis de la deuda externa y el deterioro de los términos de intercambio. Sin embargo, la agudización del proceso inflacionario fue fundamentalmente un fenómeno de demanda generado a partir de una política salarial que buscaba restituir el salario real de la clase trabajadora a los niveles de 1970, -lo que implicaba un ajuste del 40%- y mantener, por lo menos, constante ese nuevo nivel salarial.

El aumento de la demanda agregada no tuvo, sin embargo, una contraparte por el lado de la oferta, lo que produjo que el equilibrio en el sector monetario se diera por un incremento sostenido de los precios.

En 1985, al ejecutarse la Nueva Política Económica, se definió como objetivo prioritario el control del proceso hiperinflacionario. Para el logro de este objetivo se implementó una política que buscaba contraer rápidamente la demanda agregada por la vía de la contracción monetaria. En este sentido,

también se congelaron sueldos, salarios y la inversión pública, e inmediatamente se ingresó en un período de redimensionamiento del aparato estatal, mediante la reducción de más de 30.000 empleados.

Con objeto de aumentar la oferta de bienes, se liberalizó el comercio exterior y se estableció un arancel único y uniforme de 20%, que periódicamente sería reducido hasta llegar a 10%. El rezago

cambiario en las economías vecinas permitió, adicionalmente, contar en Bolivia con bienes importados extremadamente baratos.

Por otro lado, se estableció una política cambiaria que aseguró un tipo de cambio único, flexible y real, liberalizándose al mismo tiempo la cuenta capital y las tasas de interés para permitir el flujo de recursos externos.

En el área fiscal, la reducción del déficit se logró por la contracción del gasto -sobre todo en salarios e inversión- y por el incremento de los ingresos vía la implementación de una reforma tributaria y la captación de los excedentes generados por la venta de hidrocarburos.

Para garantizar la estabilidad, continúa ejecutándose un programa monetario contractivo. Los resultados obtenidos en términos del proceso inflacionario son cuestionables. En 1986 la inflación fue de 65.99%; en 1987 de 10.67%; en 1988 de 21.52%; en 1989 de 16.54% y se estima que en 1990 la inflación será inferior al 16% (Cuadro 7).

#### IV. SECTOR EXTERNO

##### A. Balanza Comercial

En 1989, por primer año desde 1985, se tuvo un saldo favorable y significativo en la balanza comercial de 201.8 millones de dólares, como consecuencia de un incremento significativo del valor de la exportaciones (Cuadro 8). Efectivamente, las ventas externas de los minerales aumentaron de 273 millones de dólares en 1988, a 403 millones de dólares en 1989; eso implica un crecimiento de 47.6%. El sector de los productos no tradicionales creció de 108 millones de dólares en 1988, a 204 millones en 1989. Dentro de estos, los productos que mayor dinamismo mostraron fueron: soya, maderas, azúcar y cueros; en cambio, el café tuvo una tendencia a la baja debido a la caída internacional de los precios de este producto.

El comportamiento de las exportaciones en 1989

**Cuadro 7. BOLIVIA: EMISION E INFLACION**

Mes	Emisión (1)	Inflación (2)	Cambio en Reservas Int. (3)
<b>1989</b>			
Enero	440594	0.48	103.70
Febrero	440578	0.55	53.10
Marzo	438750	0.84	82.90
Abril	475400	0.11	55.20
Mayo	451200	0.62	25.70
Junio	463700	-0.18	-28.60
Julio	462800	0.46	-62.90
Agosto	432600	3.13	-65.60
Septiembre	440700	3.72	-18.30
Octubre	444000	2.08	-3.41
Noviembre	446400	1.75	28.24
Diciembre	530400	1.93	18.62
<b>1990</b>			
Enero	435700	1.04	-2.73
Febrero	470800	-0.09	72.78
Marzo	449000	0.35	92.99
Abril	468200	0.33	71.45
Mayo	476000	0.55	45.24
Junio	502000	2.01	44.67
Julio	509000	1.79	69.12
Variaciones			
1988	9030	21.52	
1989	17460	16.54	
1990 *	-4030	6.12	

- 1 En miles de Bolivianos
- 2 Variación porcentual mensual
- 3 Millones de dólares
- \* Dic-Julio

**Fuente:** Banco Central de Bolivia (BCB); elaboración: Müller & Asociados

Cuadro 8. BOLIVIA: RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS (Millones de Dólares)

	1.988			1.989		
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo
<b>I. CUENTA CORRIENTE (A mas B) *</b>	878.0	1022.5	-144.5	1040.3	1065.0	-24.7
A. Bienes, Servicios y Renta (1 más 2)	689.0	1017.8	-328.8	889.6	1062.9	-173.3
1. Mercancías FOB	542.5	495.1	47.4	723.0	521.2	201.8
2. Servicios y renta (1 a 5)	146.5	522.7	-376.2	166.6	541.7	-375.1
2.1 Embarques	12.0	95.4	-83.4	16.3	100.4	-84.1
2.2. Otros Transportes	29.7	34.3	-4.6	31.6	40.9	-9.3
2.3 Viajes	53.1	55.3	-2.2	57.2	58.9	-1.7
2.4 Renta de la Inversión	15.8	278.6	-262.8	21.5	277.2	-255.7
2.5 Otros BB,SS y Renta	35.9	59.1	-23.2	40.0	64.3	-24.3
B. Transferencias Unilaterales	189.0	4.7	184.3	150.7	2.1	148.6
<b>II. CUENTA DE CAPITAL (Salvo reservas)</b>	577.2	517.5	59.7	610.7	600.7	10.0
A. Inversión Directa	31.9	1.9	30.0	36.0	1.0	35.0
B. Inversión de Cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C. Otro Capital	545.3	515.6	29.7	574.7	599.7	-25.0
1. Capital a Largo Plazo	325.6	194.0	131.6	331.1	199.1	132.0
1.1 Sector Oficial Residente <sup>a</sup>	274.9	151.9	123.0	288.1	172.2	115.9
1.2 Bancos de Depósito <sup>b</sup>	5.3	17.8	-12.5	12.8	7.7	5.1
1.3 Otros Sectores <sup>c</sup>	45.4	24.3	21.1	30.2	19.2	11.0
2. Capital a Corto Plazo	219.7	321.6	-101.9	243.6	400.6	-157.0
2.1 Sector Oficial Residente	3.5	0.0	3.5	0.1	0.0	0.1
2.2 Bancos de Depósito	0.0	10.6	-10.6	48.9	86.6	-37.7
2.3 Otros Sectores	216.2	311.0	-94.8	194.6	314.0	-119.4
<b>III. ERRORES Y OMISIONES</b>	0.0	65.6	-65.6	0.0	231.5	-231.5
<b>TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL</b>	1455.2	1605.6	-150.4	1651.0	1897.2	-246.2
<b>ITEMS DE CONTRAPARTIDA FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL PASIVOS QUE CONSTITUYEN RESERVAS DE AUTORIDADES EXTRANJERAS</b>	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
1. Banco Central de Bolivia	142.8	0.0	142.8	103.9	0.0	103.9
2. Bancos de Depósito	0.0	34.6	-34.6	60.0	0.0	60.0
1. Banco Central de Bolivia	0.0	34.6	-34.6	60.0	0.0	60.0
2. Bancos de Depósito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>OTROS PASIVOS</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>RESERVAS</b>	110.2	68.1	42.1	82.3	0.0	82.3
1. Oro Monetario	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
2. Derechos Especiales de Giro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Posición de Reserva en el Fondo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos en Divisas	0.0	68.0	-68.0	2.2	0.0	2.2
5. Otros Activos	77.2	0.0	77.2	28.9	0.0	28.9
6. Uso de Crédito del Fondo	33.0	0.0	33.0	51.2	0.0	51.2
<b>TOTALES</b>	1708.3	1708.3	0.0	1897.2	1897.2	0.0

Fuente: Banco Central de Bolivia, y elaboración de Müller & Asociados.

p: Cifras preliminares. La elaboración de las estadísticas se basa en las recomendaciones de la Cuarta Edición del Manual de

e: Balanza de Pagos del FMI (1977)

a: Comprende Gobierno Central y Banco Central. (1988 incluye refinanciación del club de Paris I,II)

b: Comprende Banco del Estado, Bancos Comerciales Privados y Bancos Especializados

c: Comprende Empresas Estatales y Privadas

\* Las cifras de Comercio Exterior no incluyen estimaciones por contrabando de mercaderías

Nota: Las reservas internacionales desde 1985 corresponden a las del BCB. Entre 1980 y 1984, las reservas internacionales incluían a todo el sistema bancario.

significó un cambio en su estructura respecto de los últimos años, ya que la participación del gas, que en 1988 fue de 35.81%, bajó a 26.03%; mientras que las exportaciones no tradicionales aumentaron de un 18.03%, a 24.83%, en el mismo período ( Cuadro 9). Es importante hacer notar que, por primera vez en los últimos años, el volumen de exportación del sector privado es mayor que el del sector público.

Como ya se mencionó, el gobierno, en lo que hace a la política de comercio exterior, ha decidido establecer un arancel uniforme. Asimismo, desde

**Cuadro 9. BOLIVIA: VALOR CIF DE LAS EXPORTACIONES (Miles de dólares)**

Productos	1988		1989	
	Valor	%	Valor	%
<b>MINERIA</b>	273058	45.09	403304	49.11
Estaño	76894	12.81	126513	15.41
Antimonio	17357	2.89	15784	1.92
Wolfran	5264	0.88	6896	0.84
Zinc	60149	10.02	132186	16.10
Plata	45057	7.51	58819	7.16
Oro	59755	9.96	44516	5.42
Otros	8582	1.43	18590	2.26
<b>HIDROCARBUROS</b>	218924	36.47	214002	26.02
Petróleo				
Gas Natural	214948	35.81	213788	26.03
Gas Licuado			77	0.01
Otros	3976	0.66	137	0.02
<b>OTROS PRODUCTOS</b>	108230	18.03	203891	24.83
Azúcar	6292	1.05	19287	2.35
Café	16911	2.82	12699	1.55
Maderas	25496	4.25	44132	5.37
Soya	20233	3.37	54280	6.61
Cueros	19543	3.26	17442	2.12
Ganado	514	0.09	6179	0.75
Goma	2023	0.34	1378	0.17
Artesanías	2142	0.36	4766	0.58
Otros	15076	2.51	43728	5.32
<b>TOTAL EXPORTACIONES</b>	600212	100.00	821197	100.00

Fuente : Banco Central de Bolivia y elaboración por Müller & Asociados.

1990 aprobó reducir paulatinamente el incentivo del 10% que se concedía a las exportaciones no tradicionales mediante un Certificado de Reintegro Tributario.

## B. Deuda Externa

Sin lugar a dudas, donde mayores éxitos se ha logrado en la economía boliviana a partir de la Nueva Política Económica, ha sido en el manejo de la deuda externa, tanto con la banca comercial internacional, como con la banca bilateral.

El buen tratamiento de la deuda externa comercial ha permitido reducirla de 683 millones de dólares en 1988, a US\$210 millones; saldo que, probablemente, será liquidado en el curso de 1990. Se recuerda que los fondos para la recompra correspondieron a donaciones de países amigos que permitieron retirar, en forma paulatina, la deuda a un valor de 11 centavos de dólar.

Para aquellos acreedores que no desean vender su deuda, el país ofrece bonos con un valor presente de 11%, redimibles a 25 años. Los propietarios de estos bonos tienen la alternativa de usarlos como aporte de capital en sociedades anónimas bolivianas, en cuyo caso, el Banco Central de Bolivia les reconoce un premio del 50% del valor presente del bono a la fecha en que se ejecute la inversión. De los US\$683 millones de deuda con la banca comercial, 204 millones han sido retirados del mercado mediante este procedimiento.

En lo que se refiere a la deuda bilateral, por tercer año consecutivo se ha renegociado en el seno del Club de París. En la última renegociación, se obtuvieron las condiciones de Toronto que, hasta ese momento, sólo se daban a los países del Sub-Sahara. Adicionalmente y al margen del Club de París, Bolivia ha logrado renegociar la deuda con Brasil y Argentina, en términos aun más favorables que los obtenidos en éste. Efectivamente, con Argentina, Bolivia logró un acuerdo de cancelación mutua de obligaciones, lo que permitió al país reducir su deuda externa de largo plazo en US\$697

**Cuadro 10. BOLIVIA: PERFIL DE LA DEUDA EXTERNA (Millones de dólares y porcentajes)**

ACREEDORES	1981	Participación	1989	Participación
<b>I. OFICIALES</b>	1535.6	57.89	3178.9	91.26
A. Multilaterales	676.9	25.52	1526.4	43.82
F.M.I.	42.1	1.59	3.1	0.09
B.I.R.F.	199.5	7.52	199.2	5.72
I.D.A.	78.3	2.95	326.2	9.36
B.I.D.	335.4	12.64	824.0	23.65
C.A.F.	14.9	0.56	95.4	2.74
B.I.A.P.A.	5.4	0.20	3.9	0.11
FONPLATA	0.5	0.02	25.9	0.74
O.P.E.P	0.8	0.03	7.3	0.21
F.A.R.	0.0	0.00	25.0	0.72
F.I.D.A.	0.0	0.00	16.4	0.47
OTROS	0.0	0.00	0.1	0.00
B. Bilaterales	858.7	32.37	1680.0	48.23
Gobiernos	490.3	18.48	1611.6	46.27
Proveedores	232.5	8.76	68.4	1.96
Deuda Reservada	135.9	5.12	0.0	0.00
<b>II. PRIVADOS</b>	1117.2	42.11	277.0	7.95
Bonos del Estado	59.1	2.23	35.0	1.00
Proveedores	76.9	2.90	11.7	0.33
Bancos del Exterior	813.9	30.68	3.9	0.11
Bca.Com.Refinanciada	167.3	6.31	226.5	6.50
<b>TOTAL GENERAL<sup>1</sup></b>	2652.8	100.00	3483.4	100.00

<sup>1</sup> El total de la deuda a mediano y largo plazo incluye desembolsos, amortizaciones e intereses

Fuente: BCB y elaboración por Müller & Asociados

millones, además de US\$107 millones que estaban en mora. Tal deuda representaba un servicio, por intereses, del orden de 50 millones de dólares por año. Con Brasil se materializó un acuerdo para la recompra de la deuda en mora, por un valor de 202 millones de dólares, a un descuento del 75%.

Como resultado de lo anterior, el perfil de la deuda externa boliviana se ha modificado significativamente con relación al que se tenía al inicio de la década de los años ochenta, como se muestra en el Cuadro 10, y se estima por los acuerdos logrados hasta la fecha.

El stock de la deuda externa se ha reducido de un equivalente del PIB de 99% en 1988, a 79% en 1989. Se estima que en 1990 el servicio de la

deuda total disminuirá en 241 millones de dólares, lo cual representa un 5% del PIB. Ello hará que el stock de deuda externa sea equivalente a 78% del PIB.

A pesar de los éxitos en el manejo de la deuda externa, el servicio de ésta continúa siendo una carga pesada para el país, lo que limita severamente la disponibilidad de recursos para financiar las tareas del desarrollo. Las estimaciones realizadas por el Banco Mundial muestran que, aun en condiciones favorables, Bolivia todavía precisará refinanciar su deuda externa en forma anual. Incluso en el año 2000, apenas habrá sido reducida a un equivalente del 65% del PIB. Estos guarismos ponen en evidencia la necesidad de que los países acreedores busquen y acepten soluciones imagina-

tivas para acabar con una ficción contable que perjudica las posibilidades de reencontrar el camino del crecimiento, no solamente en Bolivia, sino en América Latina.

Un dato preocupante es el hecho de que en 1990 se haya revertido el flujo positivo de ahorro externo que se tuvo anteriormente, de 87 millones de dólares en 1988, y de 110 en 1989. Efectivamente, durante el primer semestre de este año se tuvo un flujo negativo de deuda externa de 55 millones de dólares. Esta situación se debe, en parte, a que el ritmo del desembolso de los créditos externos ha disminuido por problemas del gobierno y de orden burocrático en las diferentes agencias, tanto multilaterales como bilaterales; pero, fundamentalmente, por la falta de recursos bolivianos de contraparte. Esto último sucede como consecuencia del programa monetario contractivo, que no ha permitido la expansión del crédito interno neto en la cuantía necesaria para asegurar el cumplimiento del programa de inversiones para la gestión 1990. La situación descrita, a su vez, ha obligado a un cambio en la estructura en el financiamiento del déficit fiscal durante el primer semestre de 1990, el cual se ha financiado en mayor proporción con crédito interno, lo que disminuyó los recursos disponibles para el sector privado.

## V. FINANZAS PUBLICAS

En 1989, el déficit del sector público no financiero fue del 5.4% del PIB, compuesto de un 1.7% de déficit primario (total de ingresos menos gastos, sin incluir intereses) y 3.8% debido a los intereses sobre deuda pública. Aunque el déficit fue menor que el de 1988, en concepto de los organismos multilaterales de financiamiento, el déficit primario continúa siendo alto, ya que si no se lo reduce significativamente, la deuda interna continuará creciendo; reduciendo, de esta manera, la disponibilidad de recursos para el sector privado.

Según la percepción del Banco Mundial, es probable que la oferta de fondos concesionales disminuya en el futuro y, como el sector público no es

sujeto de crédito del sector financiero, el déficit primario tendrá que ser financiado con emisión y crédito interno. En consecuencia, de mantenerse el déficit primario de 1.7% del PIB en los próximos diez años, ello significaría, según estimaciones de aquella institución, un aumento de la deuda interna a un ritmo del 2.4% del PIB. Esta situación podría provocar un incremento de la deuda interna, de un 2% del PIB a diciembre de 1989, a un 19% en el año 2000.

Por las razones anotadas, los organismos multilaterales de financiamiento insisten en que el gobierno de Bolivia debe continuar bajando drásticamente el gasto en sueldos y salarios del sector público; y tendría que hacerlo por la vía de mayores reducciones en el tamaño del Estado. En este contexto, el programa de privatización poseería, entre otros, el objetivo de disminuir el déficit fiscal del sector público no financiero, complementando esa medida con la liquidación de la Banca Estatal. En el Cuadro 11 se muestra la composición de las diferentes cuentas del Sector Público no financiero, como porcentaje del PIB durante 1989.

Para 1990, el Presupuesto General de la Nación y los acuerdos suscritos con el FMI, establecen un 3.4% del PIB como meta del déficit fiscal; es decir, un monto equivalente a 289 millones de dólares. Originalmente se había previsto el financiamiento del déficit con 221 millones de dólares de crédito externo, y el saldo con crédito interno e incremento de las deudas por pagar del Estado. Los datos preliminares de la ejecución presupuestaria, a junio de 1990, muestran que a nivel agregado, el déficit fiscal se ha mantenido dentro los límites previstos inicialmente. Empero, la estructura de financiamiento ha variado; efectivamente, debido a la reducción de los desembolsos de crédito externo, el Banco Central de Bolivia se ha visto obligado a aumentar el crédito interno.

Por otro lado, debe señalarse que los ingresos públicos durante el primer semestre han sido menores que los originalmente presupuestados, lo cual forzó al gobierno a reducir la inversión pública y postergar el pago de obligaciones del

Estado con el sector privado. Por ejemplo, así sucedió con el pago de la deuda en mora a los contratistas y empresas de servicios petroleros, por un monto de aproximadamente 70 millones de dólares.

La ejecución del presupuesto de inversión pública, al primer trimestre del año, sólo se cumplió en un 60% de lo programado.

**Cuadro 11. BOLIVIA: FINANZAS SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO - 1989 (Porcentaje del PIB)**

<b>INGRESOS</b>	29.2
Renta	5.7
Aranceles	1.8
Bienes y Servicios	18.1
Otros	3.6
<b>GASTO PRIMARIO</b>	30.9
Gasto corriente (Sin interés)	23.1
Inversión	7.8
<b>DEFICIT PRIMARIO</b>	-1.7
<b>INTERES</b>	3.8
<b>DEFICIT GLOBAL</b>	-5.4

**Fuente:** Banco Mundial y cálculos de: Müller & Asociados

## VI. SECTOR MONETARIO

La principal característica del sector monetario es la creciente dolarización de la economía boliviana y la escasa oferta monetaria para hacer frente a la demanda de dinero. Efectivamente, si se analiza el Cuadro 12, se observa que la emisión monetaria, que en la década de 1970 fue de 7.67% del PIB en promedio, a diciembre de 1989 fue apenas del 4.28%. M1, que es la cantidad de dinero efectivo en poder del público más cuentas corrientes, en la década de 1970 fue del orden del 11.08% del PIB, mientras que en 1989 sólo llegó al 5.69%, respectivamente.

Cuando se analiza el comportamiento de M2, que es M1 más los depósitos a plazo en el sistema

bancario, se observa que a diciembre de 1989 representaba un 18.11% del PIB, cifra ligeramente mayor que el promedio de la década de 1970, pero menor que la observada en el período 1977-1988. M2, como porcentaje del PIB, es un indicador que muestra el grado de penetración del sistema financiero de un país; cuanto más alto el porcentaje, mayor el desarrollo del sistema financiero y, obviamente, mayor la disponibilidad de recursos crediticios.

Los estudios realizados por el Banco Mundial y otros expertos, muestran claramente que existe una correlación directa entre las tasas de crecimiento de una economía y el nivel de desarrollo de su sistema financiero; obviamente, a mayor oferta relativa de recursos crediticios, la tasa de interés tiende a disminuir, lo cual permite que existan más proyectos rentables. Por lo tanto, los niveles de inversión aumentan y con ello suben las tasas de crecimiento de la economía.

La lectura del Cuadro 12 muestra claramente que en 1989 nuestro sistema financiero, en términos relativos, tenía un menor tamaño que el del quinquenio 1977-1981 (no se analiza el período 1982 a 1985, por la distorsión que introduce en las cifras el proceso hiperinflacionario). La evolución del sistema en los primeros meses de este año no ha mostrado un cambio significativo.

Si comparamos nuestro desarrollo financiero con el de otros países, medido éste en términos de M2 como porcentaje del PIB, llegamos a la conclusión de que está por debajo del promedio de los 22 países más pobres del mundo, cuyas tasas de crecimiento económico son menores que el 3%. En el período 1965-87, el porcentaje promedio de M2/PIB para esas naciones, fue de 23.8%.

Sin embargo, debe hacerse notar que el resto de los países no tienen el nivel de dolarización del nuestro; en consecuencia, su M2 prácticamente refleja toda su demanda monetaria en moneda local. Nótese en el Cuadro 12 que, en la década del

70, la diferencia entre M2 con dólares y sin dólares es poco significativa; en efecto, M2 con dólares representó en promedio un 16.98% del PIB; y sin dólares, el promedio se redujo a 15.89%. A partir de 1986 la situación varía significativamente, para llegar en 1989 a un M2 con dólares equivalente a un 18.11% del PIB; y sin dólares, a un 7.74%.

Esto ha tenido profundas implicaciones en el comportamiento del sistema monetario. Primero, los indicadores muestran, sin lugar a equívocos, que a 5 años de la Nueva Política Económica, el país no ha logrado remonetizarse. Por lo tanto, el crecimiento del sistema financiero continúa dependiendo de los flujos netos de capital que llegan al país incentivados por las posibilidades del arbitraje de las tasas de interés. Estos recursos permanecerán en el país en la medida en que se continúe

ofreciendo elevadas tasas de interés, y en que la percepción del riesgo país (riesgo político, de transferibilidad y de convertibilidad) sea aún razonable.

Segundo, el hecho de que la oferta monetaria aumente en dólares como consecuencia de transferencias netas de capital al país, - que llegan en la forma de depósitos a plazo fijo y representaban, a diciembre de 1989, un 75% del total de captaciones del sistema bancario -, introduce un sesgo en el tipo de cambio; sobrevalúa artificialmente el Boliviano, con lo cual se resta competitividad a la producción nacional con respecto a la del resto del mundo.

Por otro lado, la expectativa de una devaluación importante, en el momento que se produzca una

**Cuadro 12. BOLIVIA: INDICADORES MONETARIOS (Porcentajes)**

Años	<u>Emisión</u> PIB	M1/PIB	M2/PIB	<u>Emisión</u> M1	<u>Emisión</u> M2	M1*/PIB	M2*/PIB	<u>Emisión</u> M1*	<u>Emisión</u> M2*
1972	9.415	12.383	16.534	76.030	56.942	12.383	16.534	76.030	56.942
1973	8.129	11.199	14.392	72.584	56.480	11.199	14.392	72.584	56.480
1974	6.578	9.683	12.591	67.938	52.246	9.683	12.591	67.938	52.246
1975	6.412	9.457	13.658	67.806	46.949	9.457	13.284	67.806	48.271
1976	7.256	11.322	17.746	64.090	40.890	11.322	16.766	64.090	43.280
1977	7.712	11.852	19.830	65.071	38.893	11.852	18.079	65.071	42.660
1978	7.863	11.289	19.009	69.651	41.363	11.289	17.499	69.651	44.933
1979	8.147	10.955	18.124	74.368	44.953	10.955	15.715	74.368	51.842
1980	7.975	11.581	18.782	68.865	42.461	11.581	16.879	68.865	47.248
1981	7.250	11.074	19.093	65.470	37.973	11.074	17.197	65.470	42.159
Prom. 1972-81	7.67	11.08	16.98	69.19	45.92	11.08	15.89	69.19	48.61
1982	10.421	14.063	24.501	74.103	42.533	14.063	24.501	74.103	42.533
1983	9.586	12.622	19.177	75.952	49.989	12.622	19.177	75.952	49.989
1984	14.693	15.768	19.070	93.183	77.046	15.768	19.070	93.183	77.046
1985	7.760	8.398	12.271	92.405	63.237	8.398	11.028	92.405	70.363
1986	3.721	4.404	9.966	84.502	37.342	4.404	7.259	84.502	51.266
1987	4.483	5.503	12.713	81.454	35.261	5.466	7.967	82.018	56.266
1988	5.196	6.566	16.135	79.141	32.206	6.332	8.891	82.061	58.447
1989	4.280	5.699	18.112	75.102	23.632	5.203	7.739	82.264	55.307

Nota: M1\* y M2\* no incluyen dólares .

Fuente: Banco Central de Bolivia y elaboración de Müller y Asociados.

fuga de capitales, mantiene la preferencia por activos financieros denominados en moneda extranjera, lo que impide una remonetización de la economía. Además, la percepción del riesgo hace que los agentes económicos coloquen sus recursos a corto plazo, obligando a la banca a proceder del mismo modo con sus créditos. Efectivamente, a diciembre de 1989, el 45% de los recursos captados a plazo fijo estaban a 30 días; el 13%, a 60 días; y, el 35%, a 90 días. No obstante, es importante señalar que durante el primer semestre de 1990, la estructura temporal de los depósitos mejoró ligeramente.

Tercero, este comportamiento muestra que la demanda por activos financieros en moneda ex-

tranjera es mayor que la demanda por activos financieros en moneda nacional. En términos simples, los agentes económicos no creen en la estabilidad del Boliviano, razón por la cual cada vez que el Banco Central de Bolivia aumenta la oferta de dinero en Bolivianos, sea por la vía de la simple emisión (aumentos en el crédito al sector privado o público), se produce inmediatamente un incremento en la demanda de dólares. Ese hecho se refleja en la pérdida sistemática de reservas internacionales netas del Banco Central de Bolivia. Este comportamiento obliga al Banco Central de Bolivia a mantener un programa monetario extremadamente contractivo agravando, de esta manera, la desmonetización de la economía.

**Cuadro 13. BOLIVIA: TASAS DE INTERES Y TIPO DE CAMBIO (Porcentajes)**

	Tasa de interés real (%)		Tasa de interés efectiva (%)		Tasa de cambio <sup>a</sup>
	Activa (M/N)	Pasiva (M/N)	Activa (M/E)	Pasiva (M/E)	Fin período
1974	-14.4	-20.8			20.40
1975	12.2	4.4			20.40
1976	12.8	4.9			20.40
1977	7.7	0.2			20.40
1988	4.9	-2.4			20.40
1979	-15.4	-23.1			25.00
1980	0.7	-4.7			25.00
1981	5.5	-1.7			25.00
Promedio 1972-81	1.8	-5.4			21.78
1982	-63.9	-66.7			68.42
1983	-61.0	-66.2			251.70
1984	-88.8	-89.5			2852.55
1985	-96.0	-97.5			498416.67
1986	-0.1	-19.6			1899978.50
1987	29.4	19.9	28.5	17.8	2.0565
1988	14.9	5.2	24.4	15.8	2.3503
1989	19.6	3.6	24.4	16.1	2.6916

Nota: M/N = moneda nacional y M/E = moneda extranjera

<sup>a</sup> Bolivianos/dólar

Fuente: Banco Central de Bolivia y elaboración por: Müller & Asociados.

La presente falta de credibilidad en la estabilidad del Boliviano se origina en varios factores:

- a. La inestabilidad del tipo de cambio, que desde el inicio de la Nueva Política Económica no ha podido ser superada.
- b. La percepción de los agentes económicos sobre la viabilidad de reducir el déficit fiscal y la poca credibilidad en la voluntad política de mantener una estricta disciplina fiscal; lo que, a su vez, genera inestabilidad del tipo de cambio.

Estos mismos hechos, que repercuten en la confianza de los agentes en la estabilidad económica general explican, por otro lado, los bajos niveles de inversión productiva registrados en el sector privado. La ausencia de la Ley de Inversiones, Ley de Hidrocarburos y Código de Minería, agravan esta situación, pero no explican el poco dinamismo de este sector, que continúa invirtiendo en activos financieros y no en las ramas productivas.

Por otro lado, las elevadas tasas de interés no permiten mejorar la calidad de la cartera bancaria, cuyas tasas de morosidad continúan con tendencia al alza; a diciembre de 1989 ella era de 14.68%; a julio de 1990 aumentó a 16.20%. Esta situación se ve agravada por el hecho de que los receptores del crédito están asumiendo el riesgo de cambio. El 95% de la cartera del sistema bancario esta indexada al dólar.

Las tasas de interés están determinadas, en su tope inferior, por la percepción del riesgo país, que fija un premio sobre la tasa Libor para cubrir el riesgo de convertibilidad y de transferibilidad de los depósitos en el sistema bancario. Y por otro, por la tasa de interés que el Banco Central de Bolivia pagó a los Certificados de Depósito a Plazo (CD) que, sobre todo en 1990, han cobrado una gran importancia como mecanismo de financiamiento de la posición de las reservas del Banco Central de Bolivia.

## VII. RESUMEN Y PERSPECTIVAS

Los resultados de 1989 y del primer semestre de 1990 muestran que la estabilidad financiera, basada en un flujo de recursos especulativos, ha permitido mantener bajas las tasas de inflación.

A pesar de lo anterior, no se ha restablecido la confianza en la moneda nacional, ni se ha encarado aún el pago de la deuda social interna. Tampoco se han mejorado los mecanismos de redistribución del ingreso. El proceso de inversión, tanto público como privado, continúa siendo modesto, por tanto no permitirá lograr metas de crecimiento mayores al 3% en 1990; tampoco mejorará el nivel y calidad de empleo durante la presente gestión.

Las políticas de ajuste recomendadas por el Banco Mundial y el FMI, las cuales, a su vez, reflejan el espíritu del Plan Baker y el Plan Brady, — más allá de sus bondades o defectos —, están obligando de facto a coordinar y estandarizar las políticas macroeconómicas de los países latinoamericanos.

En la política cambiaria se busca un tipo de cambio real flexible y único. En el comercio internacional, su liberalización. En la inversión, la privatización de las empresas públicas. En la política de tasas de interés, su determinación a partir de las fuerzas del mercado.

Estas políticas, importantes sin lugar a dudas, en el largo plazo no darán resultados positivos en términos del mejoramiento del nivel de vida del pueblo, si paralelamente no encaran la necesidad de redefinir las prioridades del gasto público para privilegiar la inversión en educación y salud. No lo harán tampoco si, simultáneamente los Países del Norte no aceptan o asumen la imposibilidad de los Países del Sur de hacer frente al servicio de la deuda externa.