



*Instituto de Investigaciones Socio Económicas*

Documento de Trabajo No. 09/90

Julio 1990

**El Ajuste Macroeconómico Boliviano de 1985 a 1989**

*por*

*Juan Antonio Morales A.*

*La responsabilidad por el contenido de los documentos de trabajo es de los autores, no del Instituto. Dado que los documentos de trabajo son de carácter preliminar, puede ser útil contactar al autor de un determinado documento sobre los resultados u observaciones antes de hacer referencia o citar el documento. Todos los comentarios sobre los documentos de trabajo deben ser enviados directamente a los autores.*

## **El Ajuste Macroeconómico Boliviano de 1985 a 1989**

por:  
Juan Antonio Morales

### **Introducción**

Se ofrece en este documento una rápida revisión de las condiciones que generaron la gran crisis económica que comienza a principios de la década de los ochenta. La manifestación más clara de la crisis fue el verdadero caso de la hiperinflación que se sufrió entre Abril de 1984 y Agosto de 1985. Se incluye también las reflexiones de una relectura del exitoso programa de estabilización de Agosto de 1985 y se proporciona un análisis de los principales problemas de post-estabilización y de los ajustes macroeconómicos pendientes.

El mayor desafío que tiene ahora Bolivia, es el de reanudar con el crecimiento económico. Después de impresionantes caídas del Producto Interno Bruto (PIB) en el primer quinquenio de la década pasada, las tasas de crecimiento positivas observadas después han estado por debajo o han alcanzado apenas a la tasa de crecimiento de la población. El largo estancamiento boliviano puede poner en peligro los logros de estabilización de la inflación. Las preocupaciones y acciones de los responsables de la política económica boliviana para retomar el crecimiento ocupan un lugar central en este trabajo.

## **1. Antecedentes: La Crisis de Deuda Externa y la Alta Inflación**

### **a) La Gestación de la Crisis**

Después de las conmociones económicas que causaron las enormes transformaciones sociales de los años cincuenta, Bolivia parecía hasta 1978 estar embarcada en un sendero de altas tasas de crecimiento de su economía. Entre 1961 y 1978 la economía creció a una tasa promedio de 5.6% Por año y el PIB per cápita a 3.2%. En retrospectiva, estas envidiables tasas parece que fueron alcanzadas por las favorables condiciones de los mercados de exportación y de acceso a los créditos internacionales, mas que por ganancias de productividad interna. El boom de crecimiento y de inversiones ocultaba debilidades que aparecerían en la superficie una vez que las condiciones internacionales cambiaron. Al despuntar los años ochenta nos dimos cuenta, por una parte, que nuestro desarrollo había sido un desarrollo muy endeudado y, por otra, que las inversiones públicas no proporcionarían los retornos esperados. Tampoco se podía esperar un comportamiento dinámico de los sectores agroindustrial y manufacturero privados que habían sido promovidos por las políticas de desarrollo de las dos décadas anteriores.<sup>1</sup>

El deterioro de la situación económica estuvo acompañado además de un gran deterioro político. La vida política boliviana encontró uno de sus puntos más bajos en el período comprendido entre mediados de 1980 y mediados de 1982. Las dificultades políticas de los gobiernos militares de ese período, profundamente resistidos internamente y aislados internacionalmente, les impidieron reconocer oportunamente la naturaleza de la crisis económica y tomar las medidas que se requerían.

Al no poder los militares controlar ni la crisis política ni la económica, decidieron dejar el gobierno a los escogidos por el electorado en 1980. El Dr. Hernán Siles Zuazo fue proclamado presidente en Octubre de 1982. Al iniciarse el gobierno de Siles Zuazo convergieron dos aspectos. El primer aspecto está relacionado con la transición a la democracia. Después de la larga duración de los regímenes militares, los distintos actores sociales tenían que re-aprender las reglas y los mecanismos del juego democrático, lo que exigía tiempo y un proceso de

---

<sup>1</sup> Una presentación del desarrollo económico de los años sesenta y setenta y del papel de la deuda externa aparece en Sachs y

ensayos y errores.

El segundo aspecto tiene que ver con el comienzo de la gran y persistente crisis económica. El PIB per cápita y el consumo per cápita al finalizar 1989 tenían solamente 73.1% y 75.8% de su valor de 1980 (Cifras derivadas de datos del Instituto Nacional de Estadística). La otra manifestación grave de la crisis fue la rápida inflación, que es discutida en la sección siguiente.

#### b) La Alta Inflación de 1982-1985

Siles Zuazo heredó de los gobiernos militares, a la vez, unas finanzas públicas muy deterioradas y una acumulación de demandas sociales, que se convirtieron en causas inmediatas de la aceleración de la inflación. Las dificultades de las finanzas públicas provenían especialmente de la deuda externa.

La deuda externa provee el telón de fondo de los dramáticos desarrollos ulteriores. El peso del servicio de la deuda externa, en su interacción con las cuentas fiscales, se convirtió en el desencadenamiento de la alta inflación. En 1982, las transferencias netas de recursos al exterior desde Bolivia (intereses + amortizaciones - desembolsos de deuda externa pública), alcanzaron a 3.3% del PNB; en 1983 a 4.6% del PNB; en 1984 a 3.4% del PNB' y en 1985 a 3.5% del PNB (las cifras anteriores han sido derivadas del Banco Mundial (1988)). Solamente en 1986 se revirtió el signo de estas transferencias.

Las transferencias netas de recursos hacia afuera agotaron rápidamente las reservas de divisas a principios de 1982. Ante las nuevas condiciones del flujo de recursos externos, el ajuste recayó esencialmente en devaluaciones del tipo de cambio. Entre 1983 y 1985, ya en el gobierno de Siles Zuazo, se intentó efectuar el ajuste externo con controles de cambio y de las importaciones. Estas restricciones al funcionamiento del mercado de cambios originaron brechas muy significativas entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo (en realidad, de mercado negro). Esas brechas cambiarias agravaban muy fuertemente las cuentas fiscales como se argumentará mas adelante.

Por otra parte, cuando se cerraron las fuentes externas de crédito a Bolivia y se fueron

agotando las reservas en divisas del Banco Central, los déficit de caja del sector público se financiaron creciente y principalmente con emisión monetaria por el Banco Central de Bolivia.

La expansión del tráfico de cocaína, a partir de mediados de los años setenta, si bien creó una fuente adicional muy importante de divisas, produjo en cambio una gran inestabilidad en el mercado paralelo. Las bruscas variaciones en la oferta de divisas en el mercado paralelo parecían estar ligadas a fluctuaciones en su provisión por los traficantes de cocaína.<sup>2</sup>

El cuadro 1 muestra la magnitud de la inflación boliviana de 1982 a 1985.

Bolivia presentó un verdadero caso de hiperinflación si se sigue la definición de Cagan (1956, p. 25). En Febrero de 1985, la tasa de inflación mensual fue de 182%. Entre Agosto de 1984 y Agosto de 1985, se tuvo una inflación de 20,560%.

**Cuadro No. 1**

**Tasas de Inflación Anuladas, 1980-1985**

1980	23.9
1981	25.1
1982	296.6
1983	328.5
1984	2,177.2
1985	8,170.5

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota.- a) Variación porcentual de diciembre a diciembre

La hiperinflación no apareció súbitamente, mas bien fue la culminación de un proceso que comenzó con altas tasas de inflación. Una vez que la economía se encontró en un sendero inflacionario, el crecimiento de los precios adquirió su propia dinámica con el juego de tres

<sup>2</sup> Como los varones de la droga en Bolivia operaban (y operan) en un mercado cambiario imperfecto, cada uno de ellos reaccionaba estratégicamente a las decisiones de los otros. Por esa razón, sin que mediara una abierta colusión, bastaba que un barón juzgara que el tipo de cambio de mercado paralelo no era suficientemente remunerativo en un momento dado, para que afectara el comportamiento del mercado cesando de entregar divisas, ya que esperaba que los otros le siguieran. Estos movimientos especulativos podían ser estabilizados solamente con una política monetaria muy restrictiva, que fue lo que hizo el gobierno de Paz Estenssoro.

factores que interactuaban: (a) La expansión monetaria que ocurrió principalmente, mas no únicamente, para financiar los déficit fiscales y cuasi-fiscales. (b) Las recaudaciones tributarias del gobierno y otros ingresos del sector público que decayeron rápidamente en términos reales con la aceleración de la inflación (efecto Olivera-Tanzi). (c) La huida del dinero nacional. Se habrá de notar la importancia de la contribución de los atrasos cambiarios al déficit, dado que en Bolivia es (aunque está dejando de serlo ahora) el sector público un generador neto de divisas.<sup>3</sup> La magnitud de la crisis fiscal aparece en el cuadro 2.

**Cuadro No. 2**  
**Operaciones del Sector Público Consolidado No-Financiero, 1980-1988**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Total Ingresos	40.5	35.2	31.9	26.4	19.7	25.2	27.5	24.5	26.8
Total Gastos	48.3	42.8	46.1	41.4	43.3	35.0	30.0	31.9	32.4
Déficit Primario	4.2	3.9	10.0	13.8	20.6	2.7	-3.0	3.2	2.8
Déficit Global	7.8	7.5	14.2	17.9	23.5	9.8	2.5	7.4	5.7
<b>Financiamiento</b>									
Externo	5.3	3.9	0.7	-1.4	2.5	4.4	6.0	2.4	5.6
Desembolsos Netos	5.3	4.5	1.7	0.3	-0.4	0.1	2.2	2.0	3.1
Intereses No Pagados	0.0	-0.6	1.1	0.1	0.6	3.0	3.9	2.6	3.0
Mora Argentina	0.0	0.0	-2.1	-1.8	2.3	1.2	-0.1	-2.1	-0.5
Interno	2.5	3.6	13.6	19.3	21.1	5.4	-3.4	5.0	0.1
Banco Central	0.2	3.6	13.4	18.3	20.6	5.2	-4.6	4.3	2.5
Deuda Flotante	2.3	0.0	0.2	0.0	0.5	0.2	1.1	0.7	-2.4

Fuente: Otálora, Carmen Rosa, 1990. "La Política Fiscal Boliviana de 1975 a 1988". Universidad Católica Boliviana, IISEC, DT 90/02 (Febrero). Los cálculos de Otálora se basan en la Unidad de Análisis de Política Económica del Ministerio de Planeamiento. Los datos de 1988 vienen de cómputos del autor basados en informaciones de la Memoria de 1988 del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística.

<sup>3</sup> Análisis mas extensos de la hiperinflación y de la estabilización bolivianas aparecen e.g. en Sachs (1986, 1987), Kiguel y Liviatan (1989), Morales (1987, 1989).

La pregunta de muchos analistas es la de por qué se desencadenó una hiperinflación en Bolivia, si no se había sufrido una conflagración internacional ni una guerra civil como en los casos registrados en otras partes del mundo y en otras épocas. Lo que parece importante en el origen de una hiperinflación no es el hecho mismo de una guerra, sino la conjunción de un enorme esfuerzo financiero para cumplir con un compromiso externo, y la debilidad de un gobierno para recurrir a las fuentes internas de recursos para alcanzarlo, por los conflictos sociales que se suscitan. Los conflictos sociales no permiten, en particular, el control de los déficit fiscales; éstos a su vez no tienen otro financiamiento que con emisión monetaria, lo que contribuye sin duda a la inflación.<sup>4</sup>

El deterioro de la situación económica y una oposición política implacable obligaron a Siles Zuazo a acortar su período presidencial. Después de las elecciones populares y en el congreso, a mediados de 1985, fue elegido presidente el Dr. Victor Paz Estenssoro.

---

<sup>4</sup> Esta discusión está inspirada en Capie (1986).

## **2. El D.S. 21060 y la Nueva Política Económica**

### **a) Las medidas anti-inflacionarias**

El 29 de Agosto de 1985, el nuevo gobierno promulgó el D.S. 21060, que iría a constituirse en la base de su política anti-inflacionaria. Como el desarrollo mismo del programa estabilizador exigía nuevos impulsos, se le agregaron al D.S. 21060 otras medidas complementarias. La mas importante fue, sin duda, la reforma tributaria de 1986. Al conjunto de todas estas disposiciones sus autores le dieron el apelativo de Nueva Política Económica (NPE).

El saneamiento fiscal constituye el núcleo de las medidas de estabilización incluidas en el D.S. 21060. Los objetivos fiscales predominan también en las regulaciones complementarias.

La idea central de la lucha anti-inflacionaria de la NPE era muy simple: cerrar la fuente principal (más no la única) de creación de dinero que eran los créditos del Banco Central al sector público para financiar sus déficit. Se debía reducir lo más rápidamente posible el déficit fiscal a niveles muy cercanos a cero. Se obtuvo la reducción por un congelamiento transitorio de los gastos y un incremento permanente en los ingresos.

Cabe subrayar en el paquete de saneamiento fiscal el reajuste en el precio de los carburantes en el mercado interno, tanto por las recaudaciones fiscales a las que dio lugar como porque permitió controlar la liquidez. Los depósitos de la empresa estatal, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, YPFB, en el Banco Central se convirtieron en el principal, e inusual, instrumento de política monetaria. Se ha de añadir también que tanto la devaluación inicial del tipo de cambio oficial como la política de sostenimiento de la unificación cambiaria tuvieron efectos fiscales positivos muy significativos.

La reducción de gastos implicó la reducción de alrededor de 10% de la fuerza de trabajo del sector público. El caso más dramático fue el de la empresa estatal, Corporación Minera de Bolivia, COMIBOL, donde 23 mil de los 30 mil obreros perdieron sus puestos de trabajo.



La política cambiaria incorporada en el D.S. 21060 prevé un sistema de flotación controlada. Las operaciones de compra-venta de divisas son completamente libres, pero se estableció en el Banco Central un mecanismo de intervención, el "bolsín". En este bolsín, el Banco Central subasta (en subasta holandesa) sus divisas y el precio resultante de esta operación sirve para definir el tipo de cambio oficial y al cual el Banco Central compra divisas.

Las medidas anti-inflacionarias y de desestrangulación fueron acompañadas de una liberalización completa de los mercados de bienes, del crédito, de capitales y del trabajo. El conjunto de liberalizaciones no era estrictamente necesario para la estabilización pero constituía, en la concepción de los autores de la NPE, un mecanismo de control indirecto de precios (y de costos). Sería la apertura la encargada de que los precios no se incrementen, al reducir el poder monopólico de los productores fijadores de precios. En realidad, las liberalizaciones tuvieron el papel inesperado de asentar la credibilidad interna en el programa de estabilización, al diferenciarlo de los anteriores. Estas liberalizaciones fueron calificadas posteriormente por los observadores de las agencias internacionales de crédito, como "ajustes estructurales". El gobierno se encontró como Monsieur Jourdan, que estaba hablando en prosa sin saberlo.

Le tocó principalmente a una fuente interna, YPFB, la responsabilidad de financiar inicialmente el programa de estabilización. Esto tiene, por supuesto, costos de largo plazo. Este financiamiento fue completado con la continuación de la suspensión de pagos a los bancos comerciales extranjeros, la normalización de las relaciones con el Fondo Monetario Internacional y otras agencias multilaterales de crédito, así como con los gobiernos acreedores en el Club de París. El cese de pagos fue crucial para asegurar el éxito del programa.

Bolivia negoció la recompra de su deuda con los bancos internacionales acreedores en 1988. A fines de 1989, se canjeó la deuda muy importante con la Argentina contra las acreencias que se tenía con ella por las ventas de gas. En los primeros meses de este año se ha comenzado a pagar la deuda con el Brasil con títulos brasileños de deuda comprados en el mercado secundario. Estas operaciones han significado una reducción de más de un tercio en el stock de deuda externa boliviana. El servicio de la deuda también ha sido muy aliviado, tanto por la reducción del stock como, sobre todo, por las negociaciones en el Club de París.

b) Los Resultados

*Los logros*

La política ortodoxa de estabilización puesta en marcha a fines de Agosto de 1985, tuvo resultados contundentes en cuanto a la tasa de inflación (Cuadro 3). Los resultados inmediatos de saneamiento fiscal y financiero fueron también sustanciales, aunque después se deterioraron como se señalará mas adelante (regrésese de nuevo al Cuadro 2). Desde la aplicación de la NPE el tipo de cambio oficial no ha diferido sustancialmente del tipo de cambio libre (en general menos de 1%). La unificación cambiaria es sin duda uno de los logros más importantes.

**Cuadro No. 3**  
**Tasas de Inflación 1986-1990 (%)a)**

1986	60.0
1987	10.7
1988	21.5
1989	16.6
1990b)	
Enero	1.0
Febrero	-0.1
Marzo	0.4
Abril	0.3
Mayo	0.6
Junio	2.0
Acumulado 1er. Semestre	4.3
Inflación Anualizada 1er. Semestre	8.7

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Notas.- a) Tasas anuales de diciembre a diciembre

b) Tasas mensuales

El ajuste interno logrado con el programa ha permitido también aliviar el peso de la deuda externa como se ha señalado arriba. Como corolario, se tiene que además de acceso renovado a los créditos oficiales se ha venido reabriendo progresivamente las fuentes privadas externas de financiamiento de corto plazo, del comercio exterior boliviano. La situación no es todavía completamente normal, pero hay progresos.

Desde el punto de vista político, el gobierno retomó con la NPE su capacidad de iniciativa y pudo proponer al país reformas muy importantes. El gobierno de Paz Estenssoro fue también capaz de conseguir un apoyo político en las clases medias urbanas y en sus instituciones representativas, suficiente para controlar a la oposición de los sindicatos obreros. En las elecciones de Mayo de 1989, los tres partidos políticos que proponían la continuación de la NPE obtuvieron el 65% de los votos.

### *Los Costos*

El debate acerca de los costos de la estabilización sigue siendo vivaz. El gobierno de Paz Estenssoro y sus asesores nacionales y extranjeros, sostenían que los costos fueron muy bajos. Se arguye que la caída en el PIB de 1986 y el aumento en la tasa de desempleo de 2% se debió esencialmente a la brutal caída en los términos de intercambio sufrida ese año y no al programa de estabilización. La oposición señala sobre todo la alta tasa de desempleo prevaleciente y la caída en salarios reales. La discusión que sigue se basa en los datos del Cuadro 4.

Centenares en las tasas de desempleo abierto y subempleo visible parece ser una aproximación poco fructífera, dado que además de las dificultades de medición -en países sin sistema de seguro de desempleo- las transformaciones en el mercado del trabajo se han producido mas que por reducciones en la cantidad de empleos por cambios en su calidad. Dicho de otro modo, el mercado del trabajo se informalizó aún mas después del D.S. 21060.

Desafortunadamente, no se cuenta en Bolivia con datos precisos del número de trabajadores sindicalizados, lo que hubiera constituido una buena aproximación al empleo formal (y a sus cambios). Como alternativa, si se toma el número de afiliados al Instituto Boliviano de Seguridad Social, se notó en 1986 y 1987 una reducción acumulada de 75 mil

trabajadores afiliados, o sea 21.8% de las afiliaciones de 1985 y 6.2% de la Población Económicamente Activa urbana de ese mismo año (Bolivia, Ministerio de Planeamiento (1988, p. 385)).

**Cuadro No. 4**

**Indicadores de Producción, Empleo e Inversiones después de la Estabilización**

	1986	1987	1988	1989
<b>A. Tasas de Crecimiento Anuales<sup>a</sup>)</b>				
1. PIB	-2.9	2.1	2.8	2.4
2. PIB per Cápita	-5.5	-0.6	0.0	-0.4
3. Consumo Privado per Cápita	-2.3	-0.3	-1.5	-0.4
4. Fuerza de Trabajo Urbana	3.7	3.7	4.0	4.0
5. Empleo Urbano	1.7	3.1	4.0	5.5
<b>B. Índices de Producción (Base 1985=100)<sup>a</sup>)</b>			102	
1. PIB	97	99	94	104
2. PIB per Cápita	94	94	106	94
3. Minería	74	75	101	134
4. Hidrocarburos	96	97	110	104
5. Manufacturas	102	106	96	113
6. Agricultura y Ganadería	95	95	102	93
7. Construcción	92	91	102	110
8. Electricidad, Gas y Agua	104	98	103	107
9. Servicios	100	104		104
<b>D. Formación Bruta de Capital Fijob) (% del PIB)</b>				
1. Sector Privado	2.9	2.8	2.5	n.d.
2. Sector Público	3.2	3.1	3.2	n.d.
3. Total	6.1	5.9	5.7	n.d.
<b>E. Volúmenes de Exportación<sup>c</sup>) (Base 1985=100)</b>	105	97	98	n.d.
<b>F. Empleo Urbanod)</b>	12.9			
1. Desempleados (% de la Fuerza de Trabajo)		13.4	13.4	12.2
2. Trabajadores Afiliados al Sistema de Seguridad Social <sup>e</sup> ) (Miles)	319	268	n.d.	n.d.
3. Contrafactual: Afiliaciones Potenciales al Sistema de Seguridad Social <sup>c</sup> ) (Miles)	356 37	369	384	399
4. Diferencia entre G3. y G2.		101	n.d.	n.d.
5. Diferencia G4. como % de Afiliaciones Potenciales	10.3	27.4	n.d.	n.d.

a) Cómputos basados en datos del Instituto Nacional de Estadística

b) Estimaciones del autor basadas en datos básicos de las encuestas de hogares del Instituto Nacional de Estadística

c) Datos del Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics, Diciembre 1989

d) Estimados como el número de afiliaciones si el porcentaje de afiliaciones en la PEA hubiese permanecido constante

e) Datos del Banco Mundial, Bolivia, Country Economic Memorandum, 1989

No toda esa pérdida de empleos se debe al programa de estabilización. Un porcentaje elevado del desempleo se debió a despidos en el sector público por razones estructurales. Por ejemplo, en el caso de la minería, la estabilización y la caída del precio del estaño no hicieron sino precipitar un ajuste, que de todas maneras tenía que venir, y que había sido demorado excesivamente por consideraciones extra-económicas. Se puede argüir en sentido contrario, que si bien el ajuste era inescapable, podía habérselo efectuado gradualmente y más cuidadosamente.

Los salarios reales cayeron inmediatamente después del anuncio del D.S. 21060 en un 21.5%, en el trimestre inmediato al anuncio del D.S. 21060. A partir del segundo trimestre de 1986, los salarios reales han tenido una recuperación sostenida en el sector privado y en las empresas estatales, y están en los niveles promedio de 1982. En cambio, los salarios del gobierno, así como las rentas para ciertas categorías de jubilados han quedado en niveles muy bajos.

Se puede conjeturar que los efectos negativos de largo plazo de la reducción en el gasto público social, especialmente en educación, constituyen los mayores costos del programa de estabilización. Así, por ejemplo, el gasto público en educación no universitaria pasó de un promedio de 3.4% del PIB en el período 1980-1985 a 1.5% en 1986. Ese porcentaje aumentó a 2.5% en 1985 (Ministerio de Planeamiento (1989, p. 325)).

Por último, pero no por ser menos importante, si bien es cierto que se alcanzó la estabilización con una caída relativamente pequeña del PIB y del empleo en lo inmediato es también cierto que a un poco más largo plazo apareció que la economía había quedado entrampada en un sendero de bajo crecimiento y baja inversión. Este punto es retomado más adelante.

### c) Una Relectura del Exito de la Estabilización

No se puede desconocer que la NPE fue muy efectiva para parar la hiperinflación, pero hay que señalar que al margen de la política aplicada existían condiciones contextuales para que esto suceda.

En primer lugar, el valor del stock real de dinero en Julio de 1985 era tan bajo que

cualquier caída brusca de la tasa de crecimiento de dinero se tenía que traducir en una crisis de liquidez, con claros efectos desinflacionarios en los precios y un incremento en las tasas reales de interés, y que al ir resolviéndose aumentaba las reservas en divisas del Banco Central. Las altas tasas de interés impedirían después la especulación contra el programa, en el mercado cambiario; más aún, indujeron una repatriación muy significativa de capitales. El retorno a la completa convertibilidad, pieza central para la credibilidad del programa anti-inflacionario, es también más fácil cuando el stock inicial de dinero real es muy bajo.<sup>5</sup>

La devaluación de facto y el reajuste de precios públicos redujeron aún más, y de una sola vez, el bajo valor inicial del stock real de dinero. Esta caída, conjuntamente con el brusco cierre de la principal fuente de creación de dinero que era el déficit del sector público, dieron las condiciones para una estabilización de facto. Un resultado inmediato fue la estabilización del tipo de cambio paralelo. La estabilización cambiaria fue un resultado y no el instrumento principal de la lucha anti-inflacionaria, como se sostiene en algunos medios.<sup>6</sup>

Las políticas de estabilización, junto con la suspensión del servicio de la deuda con los bancos comerciales y la normalización de las relaciones internacionales con las agencias internacionales de crédito permitieron el sostenimiento de una posición razonable de reservas. Esto permitió al gobierno anclar la estabilización de más en más en el tipo de cambio.

El anuncio de medidas draconianas de saneamiento fiscal y, sobre todo, la tenacidad en su ejecución le dieron suficiente credibilidad de corto plazo al programa de estabilización. Nótese que la idea de un tratamiento muy enérgico a las organizaciones laborales formó también parte del paquete de credibilidad. Por último, y esto tiene que ser subrayado, el retorno a la convertibilidad del peso boliviano, eliminando todas las restricciones cambiarias, diferenció el programa de los anteriores intentos de estabilización, afianzándolo.

Hay que hacer notar también que el contexto político favorecía la ejecución del programa. El cansancio del público con la hiperinflación y el desabastecimiento creaba un clima de aceptación para el tipo de medidas de la NPE, por más duras que fueran. Hay que señalar también que el cambio de gobierno fue un elemento crucial para el éxito del programa,

---

<sup>5</sup> En una posición extrema, analistas como Chávez (1989) sostienen que la NPE tuvo poco que ver con la estabilización, ya que la hiperinflación se agotó por sí misma.

<sup>6</sup> En realidad, hasta que se constituyeran reservas de divisas en el Banco Central, el anclaje en la tasa de crecimiento de la emisión era equivalente a un anclaje en el tipo de cambio. Bajo algunas condiciones restrictivas, una política monetaria apretada es equivalente a una política de congelamiento del tipo de cambio (o a una lenta depreciación). Véase al respecto la

dado el desgaste del gobierno de Siles Zuazo.

Los diversos ensayos de estabilización del Siles Zuazo, no obstante los fracasos y las resistencias, proveyeron información suficiente al público acerca de los costos de estabilizar en relación a no hacer nada. El público fue de esta manera "educado" en cuanto a la necesidad de efectuar reajustes en el tipo de cambio y en los precios públicos, cuando estaban muy bajo relativamente a otros precios. Se puede pensar que de esa manera los intentos fallidos contribuyeron a la estabilización definitiva en el largo plazo.

En Octubre de 1985, los dos principales partidos políticos, el Movimiento Nacionalista Revolucionario (MNR) y Acción Democrática Nacionalista (ADN) firmaron un acuerdo congresal, llamado Pacto por la Democracia, pro el cual los dos partidos se comprometían a otorgar el apoyo que se requiriera al programa de estabilización y a la Nueva Política Económica. La ADN no participó con ministros en el poder ejecutivo, pero recibió la gestión y administración de importantes empresas estatales y corporaciones regionales de desarrollo. El Pacto fue esencial para el éxito del programa, tanto porque permitió hacer pasar las leyes necesarias, por ejemplo, las de reforma tributaria y las de presupuesto, como porque evitó las desgastadoras interpelaciones al poder ejecutivo, que fueron tan frecuentes durante el gobierno anterior.<sup>7</sup>

#### d) Los Principales Problemas de la Post-Estabilización

Si bien la inflación ha sido controlada, persisten algunos problemas que manifiestan o son fuente potencial de desequilibrio macroeconómico. Muchos de ellos tienen su origen en el programa mismo de estabilización.

##### *El difícil equilibrio fiscal*

El mantenimiento del equilibrio fiscal es uno de los pilares fundamentales de la política económica iniciada con el D.S. 21060. A pesar de esta intención, los déficit han sido sustanciales en 1987 y 1988. Si no fueron inflacionarios se debió al recurso a nuevo

---

discusión en Helpman y Leiderman (1988).

endeudamiento externo. El gobierno no ha podido completar todavía la reforma tributaria iniciada en 1986, ni continuar con la restructuración del gasto para atender sobre todos los requerimientos de gasto público social, ni asegurar las condiciones para un comportamiento verdaderamente empresarial de las empresas públicas.

Es importante señalar que equilibrar el presupuesto reduciendo a montos muy bajos los gastos en educación, salud y en las rentas de los jubilados, no sólo que tiene consecuencias negativas para más adelante, sino que afecta también al clima político de atracción de inversiones privadas al crear intranquilidad y la percepción de que el equilibrio fiscal es insostenible en el mediano plazo, por la acumulación de demandas sociales insatisfechas. El desafío fiscal es doble: aumentar demasiados costos de eficiencia a la economía; y, mejorar la administración del gasto público social.

#### *La sobrevaluación cambiaria y el ajuste externo*

Una de las pautas principales de la NPE ha sido el establecimiento de un tipo de cambio único, flexible y competitivo. Pero, el mismo esfuerzo de estabilización parece haber alejado el tipo de cambio de la norma señalada. La política monetaria muy apretada, que indujo repatriaciones de capital considerables, combinada con rigideces de precios en algunos sectores, contribuye a una sobrevaluación. Por otra parte, el gobierno ha adoptado en determinados momentos (Febrero 1986, Julio-Noviembre 1988) una política deliberada de sostén del tipo de cambio en el bolsín, aún con pérdidas importantes de reservas de divisas. Si bien se admite, más o menos de manera general, que hay sobrevaluación, las estimaciones de ésta, varían en el rango 5% - 14%.

Domínguez y Rodrick (1990) hacen notar que el régimen cambiario ha evolucionado desde un sistema de subasta hacia uno de devaluaciones deslizantes, con tasas de deslizamiento muy reducida. Ellos, al igual que otros observadores, se interrogan sobre la eficacia de las devaluaciones nominales para corregir la sobrevaluación.

Los déficit en balanza comercial en los dos años subsiguientes al programa de estabilización fueron muy sustanciales. Es cierto que una explicación importante está en la

---

<sup>7</sup> El Pacto fue roto unilateralmente por el MNR, en Febrero de 1989, en el contexto de la contienda electoral.



brutal caída de las exportaciones, pero también hubo un crecimiento muy sustancial de las importaciones en relación al período de alta inflación. La situación comercial mejoró en 1988 y se recuperó notablemente en 1989.

La experiencia de los dos primeros años de post-estabilización lleva a inferir que es muy difícil efectuar simultáneamente un ajuste externo y una estabilización de la inflación. Bolivia pudo estabilizar debido en gran parte a que pudo encontrar el financiamiento necesario de sus déficit en cuenta corriente (y especialmente para aumentar sus importaciones). Recién una vez consolidada razonablemente la estabilización, se están realizando los ajustes externos. Queda la interrogante del papel del tipo de cambio en este esfuerzo. Más generalmente, queda la pregunta de hasta qué punto una devaluación real daría el estímulo necesario a una reactivación de la producción.

#### *Las altas tasas reales de interés*

El Cuadro 5 muestra la magnitud de las tasas reales de interés, que para nuestros propósitos estarán dadas por las tasas para operaciones en dólares. Aunque al principio era natural que surgieran altas tasas reales de interés, como efecto casi inevitable del programa de estabilización, llama la atención su fuerte incremento un año después y su resistencia a la baja aún ahora. No solo las tasas de interés son altas, sino que también lo son los spreads.

El debate interno acerca de las altas tasas de interés real se centra en dos polos. En el primero se sitúan aquellos que sostienen que el fenómeno es uno de credibilidad incompleta en la estabilización y de riesgo-país. En el segundo se colocan los que piensan que se debe a secuelas del programa de estabilización: la política monetaria excesivamente apretada, que creo primero un exceso de demanda por crédito, seguida después por un crecimiento perverso de la demanda para refinanciar deudas.

#### *El desempeño del sistema financiero*

La situación del sector bancario es también un problema sobresaliente, que está parcialmente detrás del problema de las altas tasas de interés, así como es un resultado de ellas. El cuadro

crítico se presenta con altos porcentajes de cartera en mora, depósitos a muy corto plazo y mayoritariamente en moneda extranjera, y concentraciones marcadas de depósitos y de cartera. La configuración anterior hace a la banca exageradamente sensible a los movimientos políticos. Por ejemplo, en el momento de cambio de gobierno el año pasado, los retiros extraordinarios de depósitos que se produjeron sin mayor razón causaron serias dificultades a los bancos privados y al Banco Central, que tuvo que abrirles una línea de crédito de emergencia.

**Cuadro No. 5**

**Tasas de Interés para Operaciones en Dólares, 1986-1989**

<b>Año y Trimestre</b>	<b>Activa</b>	<b>Pasiva</b>	<b>Spread</b>
86.I	20.4	12.3	7.3
86.II	22.6	14.9	6.7
86.III	22.0	14.9	6.2
86.IV	22.0	15.0	6.1
87.I	21.9	15.1	5.9
87.II	25.3	15.5	8.5
87.III	28.1	16.0	10.4
87.IV	26.0	15.6	9.1
88.I	26.0	15.8	8.8
88.II	23.3	16.0	6.2
88.III	22.0	15.3	5.8
88.IV	22.3	14.9	6.4
89.I	21.2	13.9	6.4
89.II	21.7	14.3	6.5
89.III	22.9	15.6	6.3
89.IV	22.1	15.1	6.1

Fuente: Banco Central de Bolivia

El deterioro financiero produjo el cierre de cuatro bancos pequeños en 1987 y a

principios de 1988. El D.S. 21660 de Julio de 1987 determinó una serie de medidas de saneamiento del sistema financiero, incluyendo el restablecimiento de la Superintendencia de Bancos. Esas regulaciones, más la obtención de un préstamo del Banco Mundial para reforzar al sistema financiero, han aliviado en algo la situación.

### *Lenta monetización*

Un criterio importante para juzgar la solidez del programa de estabilización es el incremento en la demanda por moneda nacional. En el caso boliviano, la estabilización parece haberse obtenido más por una política monetaria apretada que por un incremento en la demanda. El aumento en M1 real ha sido relativamente modesto después del programa de estabilización; a fines de 1989 era apenas un poco más del 50% del valor que tenía antes de la gran inflación. La contrapartida de la baja demanda por activos en moneda nacional es una fuerte dolarización del sistema bancario. A fines de 1989, 84% de los depósitos del sistema estaban en dólares o eran indexados al dólar.

### **3. La Reanudación del Crecimiento**

#### **a) El Crecimiento de Largo Plazo**

Las pérdidas de bienestar que ha producido la crisis de los años ochenta plantean con especial pertinencia la reanudación de un crecimiento sostenido. Por otra parte, la evolución de los últimos años de la fuerza de trabajo añade urgencia a la necesidad de crecer. Bolivia ha ingresado, más tardíamente que los países vecinos, a una fase de transición demográfica, caracterizada por un relativamente alto crecimiento poblacional y un rápido proceso de aglutinamiento de la población en las tres ciudades principales. La población económicamente activa en las ciudades crece a la alta tasa e 4% por año.

En la visión del gobierno anterior, y del actual, las perspectivas de crecimiento sostenido se fundan en el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica; aumentos muy sustanciales en la tasa de inversión, especialmente la privada; saltos de productividad de la mano de obra; y, la expansión y diversificación de las exportaciones. La minería, los hidrocarburos, la agricultura y la industria liviana serían los motores del crecimiento. Parece razonable apuntar a un crecimiento sostenible del PIB entre 4.5% y 5%, o sea alrededor de 2% en términos per cápita, en los próximos años.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Estas tasas están planteadas en la Estrategia de Desarrollo Económico y Social, 1989-2000, preparada durante el gobierno de

La inserción externa juega un papel fundamental. Los Acuerdos con el Brasil, firmados a fines de 1988, y con la Argentina a fines de 1989, dan relieve muy especial a una estrategia de desarrollo de largo plazo basada en un rápido crecimiento de las exportaciones. Por otra parte, las exportaciones bolivianas de soya y otros productos agropecuarios, así como de textiles y confecciones, ya están dando muestras de su gran potencial.

El fuerte crecimiento de la producción de coca y de cocaína en los últimos quince años le ha creado a Bolivia un problema adicional, de gran urgencia, de sustitución de esas producciones y, mas generalmente, de sustitución de esa economía. El gobierno boliviano ha propuesto al país y a la comunidad internacional una "Estrategia Nacional de Desarrollo Alternativo" para enfrentar los problemas de sustitución de la economía de la coca.

b) Los Intentos Fallidos de Reactivación Económica

*La reactivación y el D.S. 21660 del 10 de julio de 1987*

Al cabo de casi dos años de ejecución del programa de estabilización, el gobierno presionado por distintas corrientes de opinión pública, promulgó el D.S. 21660 de Julio de 1987, llamado de reactivación económica. Las principales disposiciones del D.S. 21660 tiene relación con:

- (a) Medidas para promover la expansión de las exportaciones no-tradicionales y establecer líneas de crédito para actividades productivas y de financiamiento de la vivienda.
- (b) Medidas administrativas para atenuar las dificultades en los desembolsos de la deuda externa contratada para proyectos de inversión pública.
- (c) Medidas para el saneamiento del sector financiero privado, a las que ya se ha hecho referencia en la sección anterior.

El anuncio de reactivación incluido en el D.S. 21660 no produjo los resultados esperados

para el objetivo de reanudar el crecimiento, aunque sí los tuvo para evitar una crisis en el sistema financiero. Es de hacer notar que las dificultades fiscales hicieron que alguna de las medidas más importantes del D.S. 21660 no llegaron nunca a ejecutarse, o lo fueron demasiado tarde.

*El D.S. 22407 del 11 de enero de 1990 o la continuación de la NPE*

El gobierno del Presidente Paz Zamora promulgo, a principios de este año, un Decreto Supremo para: (a) ratificar las políticas de estabilización lanzadas por el anterior gobierno; (b) dar el impulso a la economía, con "un crecimiento cualitativo que permita resolver los problemas básicos de estructura"; (c) impulsar una política de desarrollo social "para revalorizar el ser humano en el proceso de desarrollo".<sup>9</sup>

Las disposiciones del D.S. 22407 no parecían tener suficiente precisión y así fueron percibidas por la administración y el público en general. En una evaluación de la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia, menos de 10% de las disposiciones del decreto habían sido cumplidas a los seis meses después de la promulgación (La Razón, 30 de Junio de 1990). Parece que el decreto tenía más las finalidades de definir un programa de gobierno entre los dos partidos de una coalición muy heterogénea, formada a última hora, como es la que apoya al gobierno del Presidente Paz Zamora, y de anunciar al público que el gobierno no respondería a las demandas de sectores importantes en el interior de la coalición de gobierno.

El D.S. 22407 ha sufrido, como el D.S. 21660 anteriormente, problemas de credibilidad. El público percibe que el gobierno no está todavía dispuesto a asumir los costos y los riesgos de una reactivación vigorosa, por los problemas que pudiera causar el programa de estabilización. Ni el D.S. 21660 y menos aún el D.S. 22407 han sido juzgados por el público como claramente superiores al D.S. 21060, sino más bien como un esfuerzo para llenar, sin mayor audacia, algunas lagunas del primero. Por otra parte, el carácter mas definitivo de la política de estabilización fue el compromiso y la determinación de la administración de Paz Estenssoro; no ha sucedido lo mismo con su política de reactivación ni con la de administración de Paz

---

<sup>9</sup> Declaraciones del Ministro de Planeamiento, Enrique García, en el Foro Económico # 27. (ILDIS, 1990).

Zamora.

c) Las Políticas de Corto Plazo para la Reanudación del Crecimiento

En la fase actual de ajustes macroeconómicos, pareciera que el objetivo principal de las políticas es poder detectar los mecanismos de coordinación y de asentamiento de la credibilidad que permitan pasar de un equilibrio de poca actividad a una situación en la que la economía alcance su potencial de crecimiento. En esta coordinación, las políticas del gobierno, sus anuncios, y su señales tienen un papel central. Pareciera que los agentes económicos tienen todavía dudas acerca del mantenimiento de las reforma de la NPE y de su evolución a largo plazo y que, por lo tanto, necesitan disposiciones gubernamentales contundentes para establecer una credibilidad completa. Tres mecanismos pueden tener un papel de coordinación especialmente importante: la situación fiscal, la atracción de la inversión extranjera, y las privatizaciones.

La transición al crecimiento debe interpretarse como la fase de acortamiento de la brecha entre la situación actual y el crecimiento dado por factores estructurales señalados arriba. En el proceso de acercamiento tanto el sector público como el privado tienen papeles importante. La posición fiscal juega un papel de primer plano en proporcionar señales que afectan en las decisiones de inversión del sector privado. Por el tipo de estabilización que se ha empleado en Bolivia, hay una fijación obsesiva del público en las cuentas fiscales y monetarias (ignorando a veces otras fuentes de inestabilidad como los préstamos irrecuperables de algunos bancos, causados a su vez por las altas tasas de interés). Esta herencia hacer aparecer problemas de credibilidad, al menos síntoma de que las cuentas del gobierno no están cerrando de la manera esperada. Esta hipersensibilidad, tal vez indeseable, es sin embargo, un dato del problema que tiene que ser tomado en cuenta. Los inversionistas nacionales al seguir observando fragilidad en la situación fiscal, preferirán no ceder su opción de esperar, mientras tanto colocan su dinero en depósitos en los bancos nacionales a muy corto plazo o en el extranjero.

Una manera adicional muy importante para completar la credibilidad, puede estar dada por la inversión directa extranjera. Al radicarse ésta en el país, además de sus efectos positivos directos, proporciona información de su confianza en el país y en sus oportunidades a los

inversionistas privados nacionales. A las empresas extranjeras les es menos costoso proporcionar esa información, por sus propias dimensiones, que a los inversionistas nacionales; de allí el papel líder que pueden tener en inducir la expansión general de las inversiones.<sup>10</sup>

#### **4. Comentarios Finales**

El programa boliviano de estabilización es el único que sobrevive entre los que se iniciaron en la región a mediados de la década pasada. Ha sido además muy resistente a los shocks comerciales externos sumamente adversos. Están también asociados al programa de estabilización los alivios de deuda externa. Esta ya crea los graves problemas de principios de la década anterior.

La estabilización boliviana ilustra claramente la eficacia de las políticas monetarias y fiscales ortodoxas. Pero estas mismas políticas, tan eficaces para combatir la inflación, lo han sido menos para permitir que Bolivia reanude con el crecimiento, además que le siguen imprimiendo una huella de precariedad a la misma estabilización, a pesar de los años transcurridos. Se tratará solamente de tener paciencia para alcanzar los frutos de crecimiento de las políticas fiscales y monetarias actuales o se tendrá que seguir políticas mas activas para no quedar en un estancamiento duradero. Esta es la pregunta más difícil.

---

<sup>10</sup> La afirmación general de que la privatización lleva a objetivos fiscales deseables y que además incrementa el bienestar



## Referencias Bibliográficas

Banco Mundial. 1988. World Debt Tables, 1988-89. Edition Washington DC: Banco Mundial

Cagan, Phillips. 1956. "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", en Milton Friedman (compilador), Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago: Chicago University Press, pp. 25-117

Capie, Forest. 1986. "Conditions in Which Very Rapid Inflation has Appeared". Carnegie-Rochester Series on Public Policy. 24, pp. 115-168

Chávez, Gonzalo. 1990. "De la Estabilidad Impuesta al Crecimiento Negociado: Conflicto Social, Inflación y Perspectivas de Crecimiento en Bolivia". Universidad Católica Boliviana, Instituto de Investigaciones Socio-Económicas, DT-90/07 (Mayo)

Domínguez, Kathryn y Rodrick, Dani. 1990. "Exchange Rate Management and Growth in the Aftermath on Stabilization: The Bolivian Case". Mimeo. Harvard University, John F. Kennedy School of Government (Julio)

Dornbusch, Rudiger. 1988. "Notes on Credibility and Stabilization". Cambridge, MA: NBER Working Paper No. 2790 (Diciembre)

-----, 1989. "Short Term Macroeconomic Policies for Stabilization and Growth". Mimeo. MIT (Julio)

Helpman, Elhanan y Laiderman, Leonardo. 1988. "Stabilization in High Inflation Countries: Analytical Foundations and Recent Experiences". Carnegie-Rochester Series on Public Policy, 28:9-84

Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS). 1990. "El D.S. 22407 y la Reactivación Económica". Foro Económico, No. 27. La Paz

Kiguel, Miguel A. y Liviatan, Nissan. 1988. "Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America". The World Bank Economic Review 2, No. 3 (Septiembre): 273-298

Ministerio de Planeamiento y Coordinación. 1989. Estrategia de Desarrollo Económico y Social, 1989-2000

Morales, Juan Antonio. 1987. "Estabilización y Nueva Política Económica en Bolivia". El Trimestre Económico. Vol. LIV, Número Especial (Septiembre), pp. 179-212

-----, 1988. "Inflation Stabilization in Bolivia", en M. Bruno, G. Di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer (compiladores), Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico. Cambridge, MA: MIT Press, pp. 307-360

-----, 1990. "La Transición de la Estabilidad al Crecimiento Sostenido", en José Pablo Arellano (compilador), Inflación Rebelde en América Latina. Santiago de Chile: CIEPLAN-HACHETTE, pp. 109-140

Morales, Juan Antonio y Sachs, Jeffrey. 1990. "Bolivia's Economic Crisis", en J. Sachs (compilador), Developing Country Debt and Economic Performance. Vol. 2. Chicago: University of Chicago Press, pp. 157-266

Presidencia de la República de Bolivia. 1990. Estrategia de Desarrollo Alternativo. La Paz

Ridrick, Dani. 1989. "Policy Uncertainty and Private Investment in Developing Countries". Cambridge, MA: NBER Working Paper No. 2999

Sachs, Jeffrey. 1986. "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization". Cambridge, MA: NBER Working Paper No. 2073 (Noviembre)

-----, 1987. "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization". American Economic Review, Vol. 77, No. 2, pp. 279-283