



Instituto de Investigaciones Socio Económicas

Documento de Trabajo No. 03/91
Febrero 1991

**La Política Fiscal en la Post-Estabilización:
Algunas Reflexiones del Caso Boliviano**

por
Juan Antonio Morales

La Política Fiscal en la Post-Estabilización: Algunas Reflexiones del Caso Boliviano*

por:
Juan Antonio Morales

Introducción

Las altas tasas de inflación en un número importante de países de América Latina han puesto en el centro del debate a las implicaciones macroeconómicas de los presupuestos del sector público. Se ha constatado con regularidad en las experiencias recientes, que déficits fiscales elevados, a veces con desfases en el tiempo, acompañan a las altas inflaciones, al margen de la discusión de causalidad. Por otra parte, se ha observado también que todos los programas de estabilización exitosos contienen medidas fuertes de corrección fiscal. Los efectos de las políticas fiscales en el nivel de actividad en el mediano plazo después de la estabilización son, en cambio, menos transparentes y menos conocidos.

El caso boliviano ofrece lecciones importantes acerca de las relaciones entre la política fiscal y la inflación. La acumulación de desequilibrios fiscales durante varios años explica con contundencia la alta inflación, convertida después en hiperinflación, que asoló a Bolivia en el período 1982-1985. (Sachs, 1986). En coherencia con esa explicación de la naturaleza del proceso inflacionario, el programa de estabilización en vigencia tiene como piezas claves el saneamiento de las cuentas del sector público y una reducción en la carga del servicio de la deuda pública externa.

No obstante los progresos logrados, tanto para controlar el déficit fiscal como la inflación, persisten todavía interrogantes con relación a cuán sostenible en el mediano plazo es la política fiscal actual y en cuanto al papel, si alguno, que le pueda corresponder para inducir la reanudación del crecimiento económico.

Este documento se organiza alrededor de las interrogantes del párrafo anterior. Las respuestas que se da tienen todavía carácter tentativo y dependen, con frecuencia, de hipótesis

* Documento de Trabajo preparado durante la visita del autor al Instituto Torcuato Di Tella, en el Marco del Programa Regional de Capacitación de Post-Grado e Investigación en Análisis de Políticas (Convenio

restringidas. La intención es mas bien introducir una discusión sistemática e la naturaleza de los problemas, que conclusiones definitivas. El telón de fondo de los análisis está dado por los desarrollos, relativamente recientes, en la teoría de la macroeconomía de la restricción presupuestaria del sector público, como los del Banco Mundial (1988), Buitier (1990a, 1990b), Bruno (1989), Fischer (1989), Drazen y Helpman (1988), Marfán (1986) y otros más. Se intenta también particularizar esas ideas para tratar con detenimiento el caso de economías donde el estado es el principal generador de divisas, por su presencia predominante en el sector exportador. La economía boliviana es una de ellas.

La discusión se centra en el sector público no financiero (SPNF), cuyas cuentas están dadas por la consolidación de las cuentas del gobierno general (en todos sus niveles), con las de las empresas públicas no financieras. El comportamiento del banco central será tratado solamente en su función de entidad de financiamiento del SPNF.

La fuerte dependencia de los ingresos del SPNF de las exportaciones y los impuestos al comercio exterior le da una gran vulnerabilidad en el presupuesto. En consecuencia, la discusión de los elementos de una política de estabilización de la inflación y de la actividad económica, cuando los choques externos son transmitidos por las cuentas fiscales al resto de la economía, merece un espacio importante en este trabajo.

Las interacciones del SPNF con el sector privado son particularmente importantes en una perspectiva de crecimiento, no solo a través de los conocidos efectos simétricos de desplazamiento ("crowding out") y complementariedad, sino también porque la situación fiscal afecta a las expectativas del sector privado y a sus decisiones de inversión. Estas relaciones reciben también atención en el documento.

El trabajo está dividido en cinco secciones. En la sección 1 se repasan las características sobresalientes de las cuentas fiscales bolivianas en la década de los ochenta. En la sección 2, que toma un carácter un poco más técnico, se analiza la naturaleza de las restricciones presupuestarias del sector público. En la sección 3, se discute los problemas de vulnerabilidad ante conmociones externas y las posibles medidas de atenuación de las fluctuaciones resultantes. La sección 4 está dedicada al examen de los posibles conflictos entre los objetivos de mantener el equilibrio fiscal, de reactivar la demanda interna, y de completar el proceso de ajuste estructural. La sección 5 proporciona las conclusiones.

1. La Política Fiscal Boliviana en la Década de los Ochenta

a. Las cuentas fiscales¹

El cuadro 1 resume las principales características de la evolución de las cuentas fiscales en la década de los ochenta. Tres aspectos sobresalen en la lectura de ese cuadro. Primero, la fuerte reducción del tamaño del SPNF en la economía, medido por la proporción de su gasto total en el PIB, entre 1980 y 1988. Es importante hacer notar que los resultados ex-post se deben tanto a políticas deliberadas como a consecuencias de evoluciones no susceptibles de ser controladas por las autoridades del gobierno. Segundo, se observa que los déficit del SPNF durante los años de alta inflación 1982-1985 se debieron a la combinación de un gasto relativamente inflexible y de un fuerte deterioro en los ingresos. La composición del gasto también cambió, con una importancia creciente de los intereses de la deuda pública externa. Tercero, la importancia del saneamiento fiscal desde fines de 1985. En 1984, el año de plena aceleración inflacionaria, el déficit global del SPNF alcanzó a casi 24%; en los tres primeros trimestres de 1985 se presentaron magnitudes similares, pero con el programa de estabilización en el último trimestre, se terminó el año con un déficit de 2.5%, con un superávit primario de 3%. El resultado mucho menos brillante de 1987 se debe principalmente al pago, por una sola vez, de las indemnizaciones de retiro a los trabajadores despedidos de la empresa estatal, Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL). El déficit volvió a bajar en 1988.

Del análisis del cuadro 1 se desprenden también algunas enseñanzas acerca del financiamiento del déficit. El financiamiento externo del déficit disminuyó notablemente durante los años de alta inflación (aún fue negativo en 1983) pero, a partir de 1985, vuelve a alcanzar proporciones importantes. Este financiamiento tiene, en una fracción significativa, carácter involuntario (moras de intereses) aunque también, a partir de 1986, se obtuvo desembolsos netos positivos.²

¹ Se puede encontrar discusiones complementarias a las de esta sección en UDAPE (1989c), 1990b) y en Otálora (1990).

² La línea de financiamiento con el rubro "Mora Argentina" merece un comentario especial: se trata de la acumulación/desacumulación de activos con la Argentina por las facturas no pagadas en la gestión por el gas natural que Bolivia le exporta. El signo negativo indica una acumulación de devengados, mientras que el signo positivo indica pagos de deuda por la Argentina.

Cuadro No. 1**Flujo Financiero del SPNF-Consolidado, 1980-88 (Porcentaje del PIB)^a**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Total Ingresos	40.5	35.2	31.9	23.5	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
Financiamiento									
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: Cómputo del autor basados en informaciones del UDAPE (1989), Otálora (1990), la Memoria de 1988 del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Nota.- ^a Los datos expresados en porcentajes del PIB difieren de los de UDAPE (1989) porque se ha empleado las últimas revisiones del PIB nominal provistas por el INE.

Nótese que los déficit de 1987 y 1988 son relativamente altos y parecerían incompatibles con las bajas tasas de inflación observadas en esos años. Los déficit de ese orden de magnitud, en los países vecinos, han sido acompañados por tasas de inflación mucho más altas. La aparente contradicción en Bolivia se explica por el efecto conjunto de: 1) el modelo de financiamiento del déficit, que fue con mayor deuda externa, que en los años inmediatamente anteriores; 2) la percepción que tenía el público de que el SPNF había reanudado su acceso a los créditos internacionales y que estos venían además en términos condicionales, sin mayores problemas de flujo de caja para el futuro inmediato; y, 3) de que los déficit tenían carácter transitorio, causados por los ajustes estructurales. El gobierno trató, por todos los medios a su alcance, de utilizar el máximo de su capacidad de endeudamiento externo y, en contraparte, de reducir a un mínimo el financiamiento con crédito del banco central.³

³ Cabe hacer notar que fuera del crédito del banco central, las otras formas de endeudamiento interno han tenido

Nótese que entre 1982 y 1984, los ingresos por la venta al extranjero de bienes y servicios, como proporción del PIB, se mantuvieron en niveles comparables con los de los años previos. En cambio, los ingresos tributarios y por venta en el mercado interno de bienes y servicios cayeron muy fuertemente (cuadros 2 y 3). Esta es una ilustración muy clara del efecto Olivera-Tanzi.

Cuadro No. 2

Ingresos del SPNF 1980-88 (Porcentaje del PIB)^a

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ventas de BB y SS									
Ventas Internas	13.8	11.2	8.5	6.5	3.6	9.6	11.0	9.2	10.4
Ventas Externas	15.1	12.3	16.3	12.3	13.0	10.7	9.0	6.1	6.9
Ingresos									
Tributarios	9.7	9.1	4.7	3.3	2.1	2.8	5.6	7.8	6.7
Otros Ingresos	1.9	2.6	2.4	1.4	1.0	2.1	1.9	1.4	2.7
T o t a l	40.5	35.2	31.9	23.5	19.7	25.2	27.5	24.5	26.8

Fuente: Cómputos del autor basados en informaciones de UDAPE (1989), Otálora (1990), la Memoria de 1988 del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística (INE)

Nota.- ^a Los datos expresados en porcentajes del PIB difieren de los de UDAPE (1989) porque se ha empleado las últimas revisiones del PIB nominal provistas por el INE.

Entre 1985 y 1986 los términos de intercambio y los ingresos por exportaciones cayeron estrepitosamente. Los términos de intercambio se redujeron en 18% al cabo de esos dos años. Además de estas caídas, las prolongadas demoras en los pagos de las facturas por las ventas de gas a la Argentina durante casi todo 1987 (y entre enero y agosto de 1989), causaron grandes transformaciones a la vez que dificultades en las cuentas fiscales.⁴ Por el efecto conjunto de la caída de los ingresos por exportaciones y del programa de estabilización, los ingresos del SPNF han pasado a depender de la tributación interna y de las ventas internas de bienes y servicios de las empresas públicas, que de las ventas externas, mucho mas fuertemente que en el pasado reciente.

tradicionalmente poca importancia en Bolivia.

⁴ Las exportaciones de gas natural representan alrededor de U\$ 250 millones, o sea casi la mitad de las

Cuadro No. 3**Estructura de los Ingresos del SPNF (Porcentaje)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Ventas BB y SS									
Ventas Internas	34.1	31.8	26.6	27.7	18.3	38.1	40.0	37.6	38.8
Ventas Externas	37.3	34.9	51.5	52.3	66.0	42.5	32.7	24.9	25.9
Ingresos									
Tributarios	24.0	25.9	14.7	14.0	10.7	11.1	20.4	31.8	25.1
Otros Ingresos	4.7	7.4	7.5	6.0	5.1	8.3	6.9	5.7	10.2
T o t a l	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Cómputos del autor basados en informaciones de UDAPE (1989), Otálora (1990), la Memoria de 1988 del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística (INE)

El efecto del deterioro de las exportaciones en las cuentas fiscales aparece, aún con mayor claridad, cuando se examina por separado la estructura de ingresos de las empresas públicas no-financieras (cuadro 4)

Los ingresos tributarios, excluyendo las transferencias de las empresas públicas, se recuperaron fuertemente durante el período 1986-1988, con relación a los niveles del trienio anterior, pero no alcanzan todavía los niveles de 1980-81 ni sus niveles históricos.

Cuadro No. 4**Estructura de los Ingresos Corrientes de las Empresas Públicas No-Financieras (Porcentaje)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Venta de BB y SS								
Ventas Internas	47.6	46.1	32.6	33.4	21.1	44.9	55.0	59.3
Ventas Externas	52.4	50.6	62.2	63.3	75.6	49.7	45.0	38.9
Otros Ingresos	0.0	3.3	5.2	3.3	3.3	5.4	0.0	1.8
T o t a l	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Cómputos del autor basados en informaciones de UDAPE (1989), Otálora (1990), la Memoria de 1988 del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística (INE)

exportaciones legales de mercancías.

El gobierno ha estado empleando a las empresas públicas como entidades de tributación. Así se tiene que las transferencias de las empresas públicas al gobierno general han sido mucho mayores en el trienio 1985-1988, que lo que fueron históricamente (cuadros 5 y 6).

Cuadro No. 5

Ingresos del Gobierno General
(Porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1) Ingresos Tributarios	9.7	9.1	4.7	3.3	2.1	2.8	5.6	7.8	6.7
2) Transferencias de Emp. Púb. No-Financieras	3.0	4.6	3.9	2.6	3.1	8.5	11.2	8.5	9.0
3) Sub-Total (1) + (2)	12.7	13.7	8.6	5.9	5.2	11.3	16.8	16.3	15.7
4) Otros Ingresos	1.7	1.4	0.9	0.8	0.3	0.9	2.0	1.8	2.7
5) Total (3) + (4)	14.4	15.1	9.5	6.7	5.5	12.2	18.8	18.1	18.5

Fuente: Cómputos del autor basados en informaciones de UDAPE (1989), Otálora (1990), la Memoria de 1988 del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística (INE)

Cuadro No. 6

Ingresos del Gobierno General
(Porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
1) Ingresos Tributarios	67.4	60.3	49.5	49.3	38.2	23.0	29.8	43.1	36.4
2) Transferencias de Emp. Pub. No-Financieras	20.8	30.5	41.1	38.8	56.4	69.7	59.6	47.0	48.8
3) Sub Total (1) + (2)	88.2	90.7	90.5	88.1	94.5	92.6	89.4	90.1	85.2
4) Otros Ingresos	11.8	9.3	9.5	11.9	5.5	7.4	10.6	9.9	14.8
5) Total (3) + (4)	100.0	100.0	110.0	100.0	10.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Cómputos del autor basados en informaciones de UDAPE (1989), Otálora (1990), la Memoria de 1988 del Banco Central de Bolivia y el Instituto Nacional de Estadística (INE)

Cuadro No. 7**Estructura de los Ingresos Tributarios del Gobierno, 1980-87**
(Porcentaje)^a

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Impuestos al Comercio Exterior	51.5	49.0	40.7	31.0	68.2	75.9	25.3	27.9
Impuestos a Exportaciones de Hidrocarburos	6.8	13.2	7.2	2.5	8.0	60.1	13.1	13.2
Impuestos a Exportaciones de Minerales	16.0	6.2	9.1	4.4	27.6	3.1	0.2	0.5
Otros Impuestos	28.8	29.7	24.3	24.1	32.6	12.7	12.1	14.2
Impuestos Internos	48.5	51.0	59.3	69.0	31.8	24.1	74.7	72.1
Impuestos a Derivados de Petróleo	8.8	17.0	17.1	9.7	4.2	9.1	48.7	36.1
Otros Impuestos e Ingresos	39.7	34.0	42.2	59.2	27.6	15.0	26.0	36.0
T o t a l	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Morales (1989a)

Nota: ^a Incluye impuestos cobrados a las empresas públicas**Cuadro No. 8****Tasas de Señoreaje 1980-88**
(Porcentaje del PIB)

Años	Señoreaje ^a (1)	Crédito del BCB al SPNF (2)	Diferencia (3)=(1)-(2)
1980	3.2	0.2	3.0
1981	1.4	3.6	-2.2
1982	10.4	13.4	-3.0
1983	8.4	18.3	-9.9
1984	13.3	20.6	-7.3
1985	7.4	5.2	2.2
1986	2.0	-4.6	6.6
1987	1.9	4.3	-2.4
1988	1.9	2.5	-0.6

Fuente: Elaboración del autor con datos del Banco Central de Bolivia

Nota.- ^a Señoreaje = (H - H(-1))/PIB, donde H es la base monetaria

Se consigna en el cuadro 8 el señoraje y la parte que beneficio al SPNF. Se notará que, en algunos años, el crédito neto del banco central al SPNF fue mayor que el señoraje porque fue efectuado contra las reservas de divisas. Por otra parte, un señoraje mayor al crédito neto al SPNF implica aumentos en la base por acumulación de divisas o por aumento de los redescuentos del sector privado en el banco central.

Los ingresos fiscales derivados de la actividad de hidrocarburos han constituido entre 50 y 60% de los ingresos totales del Gobierno General en 1986 y 1987. En esos porcentajes, los impuestos internos a los derivados de petróleo son preponderantes (Cuadro 7).

b. La corrección fiscal en el programa de estabilización de Agosto de 1985

El programa de estabilización iniciado con el D.S. 21060 del 29 de Agosto de 1985 y que terminó con la hiperinflación, tiene como pivote de corrección fiscal, que siguió la siguiente secuencia en el tiempo: (a) una devaluación de facto masiva y un fuerte incremento en los precios públicos, especialmente en la gasolina y otros derivados de petróleo; (b) el congelamiento temporal en términos nominales de la planilla salarial del SPNF; (c) una reforma de gran alcance; (d) el congelamiento de las inversiones públicas por seis meses; (e) una reestructuración profunda de las empresas públicas, especialmente de la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL); (f) reglas de indexación para los precios públicos; (g) la continuación de la moratoria en el servicio de la deuda pública externa con los bancos comerciales internacionales y el reescalonamiento de deudas con los acreedores oficiales bilaterales.

El éxito del programa de estabilización ha dependido crucialmente de la tributación a los hidrocarburos, tanto por las rentas internas de derivados de petróleo como por los recursos provenientes de las exportaciones de gas natural. Para evaluar esta importancia, regrésese al cuadro 7.

La característica más distintiva de la reforma tributaria es su finalidad de recaudación, con los otros objetivos de política fiscal (eficiencia y equidad) relegados a un distante segundo plano. La reforma tributaria consolidó todos los impuestos anteriores en siete impuestos, siendo los principales el impuesto al valor agregado (IVA), con una base amplia y una tasa uniforme de 10%, y los impuestos que gravan al patrimonio visible, bienes inmuebles y

vehículos. El antiguo impuesto a la renta de empresas, con tasa de 30%, fue reemplazado por un impuesto llamado de renta presunta de empresas, al patrimonio neto con una alícuota de 2.5%. El antiguo impuesto a la renta de personas fue igualmente reemplazado por un impuesto complementario al IVA de 10%.

Nótese que la descentralización produjo un alivio sustancial en las cuentas del gobierno central y también del SPNF consolidado, ya que las corporaciones regionales pasaron a financiar los déficit de las empresas transferidas, utilizando sus ingresos por regalías (o impuestos de renta destinada). Sin esa medida, esas regalías hubiesen sido empleadas en otros gastos, aumentando así el gasto total del SPNF.

Cuadro No. 9

Empleo y Salarios en el Sector Público

Años	No. de Empleados (Miles) (1)	Como % del Empleo en el Sector Formal (2)	Nómina de Salarios como % del PIB (3)
1980	170.1	49.7	12.8
1981	174.6	48.1	11.3
1982	182.6	46.0	9.2
1983	190.2	47.8	8.4
1984	202.0	48.4	13.4
1985	211.5	47.0	9.4
1986	180.9	46.6	6.6
1987	174.9	44.6	7.8
1988	175.5	42.3	9.7

Fuente: Col. (1) y Col. (2), Bolivia, Ministerio de Planeamiento y Coordinación, Unidad de Análisis de Política Económica (UDAPE), Dossier Estadístico 1989. Col. (3) Otálora (1990)

Las mayores reducciones en el tamaño del estado se produjeron por reducciones en el personal, como consecuencia de la reestructuración de las empresas públicas y no por privatizaciones. El cuadro 9 informa acerca de la importancia de la reducción del empleo en el sector público hasta 1988. Tanto el número de empleados como la participación del empleo en el sector público en el empleo total han tenido una reducción muy significativa. La nómina de

salarios (como porcentaje del PIB) se redujo también muy fuertemente en 1986, el año inmediatamente siguiente al programa de estabilización, para después recuperarse a su nivel de 1985. Nótese empero que la nómina salarial de 1988 está todavía bastante por debajo de los valores (como porcentaje del PIB) obtenidos en 1980-81, es decir en los años que precedieron a la crisis.

La continuación de la moratoria, que comenzó a mediados de 1984, en el servicio de la deuda comercial, y los reescalonamientos con los acreedores oficiales bilaterales fueron también cruciales para el éxito del programa de estabilización. A fines de 1987 se llegó a un acuerdo de recompra de la deuda de los bancos comerciales acreedores a su valor de mercado, lo que implicaba un gran descuento con relación al valor nominal.⁵ Cabe añadir también que la normalización de las relaciones con las instituciones multilaterales ha hecho que Bolivia esté recibiendo de nuevo transferencias netas de recursos desde ellas. De acuerdo con las "World Debt Tables" del Banco Mundial, Edición 1989-90, se tiene las siguientes transferencias netas de recursos al sector público (todo el sector público y el sector privado cuyos créditos fueron garantizados públicamente) como porcentaje del PNB:

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
5.2	3.0	-1.4	-5.0	-3.9	-4.3	5.2	2.9	2.5

⁵ La recompra se efectuó con donaciones de países amigos que contribuyeron a un fondo de fideicomiso con el Fondo Monetario Internacional.

2. Las Restricciones del Presupuesto Fiscal

Esta sección tiene por objeto interpretar los resultados anteriores y examinar las perspectivas de la política fiscal, con el apoyo de la teoría macroeconómica de la restricción presupuestaria del gobierno. Las restricciones explícitas, cuyas consecuencias analizaremos, son de dos tipos: (a) la capacidad limitada del SPNF para endeudarse; (b) la existencia de un límite inferior para las reservas de divisas del banco central que debe ser mantenido. Las posibilidades de recurso al señoraje son también limitadas pero aparecerán mas bien como restricciones implícitas.

Una distinción, que se la considera importante en nuestro análisis, se refiere a los déficit del SPNF en divisas y en moneda nacional.⁶ Esta distinción nos permitirá llevar adelante un análisis relativamente detallado de los efectos de las devaluaciones reales en el déficit total (como proporción del PIB). En particular, como generalmente la balanza de pagos del SPNF es positiva, en países donde el sector estatal es el principal generador de divisas (y donde además es un prestatario privilegiado de las fuentes internacionales de financiamiento), las devaluaciones del tipo de cambio tienen implicaciones importantes para el financiamiento de los déficit en moneda nacional. Dicho de otra manera, las devaluaciones mejoran para el SPNF sus términos de intercambio con el sector privado.

Cabe hacer notar también de que el hecho de que el sector público sea el principal generador de divisas, hará que el servicio de la deuda pública externa confronte menores problemas de transferencia fiscal interna, que en los países que no tienen esta característica. La expresión "transferencia fiscal interna" viene de Buiter (1990b) y se la usa para referirse tanto a incrementos en los ingresos del gobierno como a recortes reales en el gasto público.

En la discusión que sigue se pone énfasis en la consistencia entre el tipo de cambio real y la inflación. En lo que sigue, la gestión cambiaria está dada por: (a) un tipo de cambio fijo pero con la posibilidad de ser sometido a deslizamientos continuos por la autoridad monetaria (mini devaluaciones y reevaluaciones) para satisfacer la restricción presupuestaria del SPNF; o alternativamente, (b) una flotación sucia con reglas de intervención del banco central que permitan ajustes continuos.

⁶ Esta distinción ha sido propuesta, por ejemplo, por Morgan (1979), para quien los crecimientos de liquidez interna en los países exportadores de petróleo (por extensión, los países con un SPNF generador neto de divisas) no se deben a efectos de la balanza de pagos, sino a los déficit en moneda nacional. Marfán (1986) insiste también en esta distinción y en sus implicaciones para la sustitución de financiamiento externo por interno.

En la discusión el comportamiento de cartera del sector privado, con relación a su mezcla de activos internos y activos externos está implícito. La introducción explícita de las decisiones de cartera puede efectuarse naturalmente, pero no se la hace por el énfasis del trabajo en el comportamiento del SPNF. Sea D el déficit global del SPNF. D puede ser descompuesto en:

$$(1) \quad D = D_f + D_n,$$

donde: D_f es el déficit en moneda extranjera (pero valorado en moneda nacional) y D_n es el déficit en moneda nacional.

D_f y D_n pueden ser expresados como:

$$(2) \quad D_f = (G_f - T_f - rB)$$

donde: G_f son los gastos del SPNF (excluyendo el pago de intereses de la deuda externa) en divisas; T_f son los ingresos del SPNF (impuestos a las exportaciones mas ingresos por exportaciones del sector público mas otros ingresos corrientes mas transferencias corrientes del extranjero al sector público); r es la tasa de interés internacional; B es el stock vigente de deuda externa pública y e es la tasa de cambio (Bolivianos por dólar). De manera simétrica se puede establecer el déficit en moneda nacional. El postfijo n de la contraparte nacional de las variables con postfijo f en (2):

$$(3) \quad D_n = G_n - T_n - mB_n$$

En lo que sigue, sin ninguna pérdida de generalidad para el caso de Bolivia, supondremos $mB_n = 0$.

La balanza de pagos del SPNF está dada por:

$$(4) \quad \dot{R}_g = T_f = G_f - rB + \dot{B},$$

donde: B es el incremento en deuda externa

Una característica institucional que se habrá de subrayar es que el SPNF está obligado a depositar sus ingresos de divisas en el banco central si percibe intereses, pero su situación financiera está fuera del contexto de nuestro análisis.⁷

De la comparación de (2) y (4), seguida de un re-arreglo se tiene:

$$(5) \quad \dot{B} = rB + G_f - T_f + \dot{R}g$$

Si definimos $b = eB/PY$, $g_f = G_f/PY$, $\tau_f = T_f/PY$, $\phi = eRg/PY$, la ecuación (5) puede ser reescrita como:

$$(6) \quad \dot{b} = b(\hat{e} + r - \pi - n) + (g_f - \tau_f) + \dot{\phi} - \phi(\hat{e} - \pi - n)$$

donde: \hat{e} = tasa de devaluación nominal, π = tasa de inflación, n = tasa de crecimiento del PIB. La expresión (6) puede escribirse también como:

$$(7) \quad \dot{b} = b(\gamma + r^* - n) + (g_f - \tau_f) + \dot{\phi} - \phi(\gamma - (r - r^*) - n)$$

donde: $\gamma = \hat{e} - \pi + \pi^*$ es la tasa de depreciación real, r^* es la tasa real de interés y π^* es la tasa de inflación internacional.

Se notará en (7) que una depreciación real ($\gamma > 0$) revalúa la razón de la deuda externa al PIB e implica una mayor transferencia de recursos reales por el servicio de intereses. Nótese también que la devaluación real revalúa las reservas de divisas del SPNF como proporción del PIB. De manera simétrica, las apreciaciones reales reducen el peso del servicio de la deuda con relación al PIB, pero tienen el costo evidente de quitarle competitividad al comercio exterior. Nótese que si por alguna razón hay un valor tope para b , la devaluación real restringe el

⁷ De acuerdo con el programa de estabilización en actual vigencia, los exportadores privados están obligados a entregar sus divisas al banco central, pero como pueden recomprarlas libremente casi de inmediato, esta restricción no tiene alcance. Por otra parte, el gobierno no ha exigido el cumplimiento riguroso de esta

volumen de nuevo financiamiento externo. Esta restricción crea un conflicto potencial entre las necesidades de equilibrio fiscal y de ajuste externo mediante depreciaciones del tipo de cambio, cuando la deuda externa es grande, como lo hacen notar Anand y Van Wijnberger (1989). Se explorará mas adelante esas implicaciones.

Supondremos en lo que sigue que $n + r^*$ y que la condición de transversalidad:

$$(8) \quad \lim_{s \rightarrow \infty} b(s) \exp[-(\gamma + r^* - n)(s - t)] = 0$$

se verifica, para evitar situaciones de juego de Ponzi.

La restricción dada en (8) nos dice que en algún momento en el futuro lejano se deberá cumplir (Buiter, 1990a)

$$(9) \quad \dot{b}/b < \gamma + r^* - n$$

Es decir, la razón de la deuda externa pública al PIB tiene que crecer mas lentamente que $\gamma + r^* - n$, o lo que es lo mismo, la transferencia neta de recursos del exterior al sector público tiene que ser negativa.⁸

Si se juzgara que la deuda es demasiado alta con relación al PIB, y se desea reducirla (siempre como proporción del PIB), se requiere condiciones mucho más fuertes que (9); sin

obligación.

⁸ Este resultado se extiende al resto de la economía y se puede demostrar fácilmente que la transferencia neta de recursos debe ser negativa en algún momento, para cumplir con la restricción internacional.

Bajo la condición dada en (8) o equivalente en (9), se tiene que:

$$b(t) = \int_t^{\infty} (\tau_s - g_s) - [0 - \dot{0}(-r - r^* - n)] \exp[-(+r^* - n)(s - t)] ds$$

o sea,

$$b(t) - 0(t) = \int_t^{\infty} (\tau_s - g_s - r0) \exp[-(+r^* - n)(s - t)] ds$$

Las cantidades τ_s , g_s , 0, 0 en las integrales arriba son funciones de s.

Nótese que la deuda neta $b(t) - 0(t) > 0$ será igual al valor presente de los superávit primarios menos los intereses sobre las reservas de divisas del SPNF. En algún momento en el tiempo, los ingresos deberán ser mayores que los gastos, incluyendo en estos últimos los intereses sobre los préstamos para construir reservas de divisas.

embargo, las ignoraremos aquí en aras de la simplicidad. Se hace referencia a los problemas de desendeudamiento en la sección 4.

La relación entre el déficit en moneda nacional y las operaciones de crédito del banco central están dadas por:

$$(10) \quad \dot{H} - e\dot{R}_p - \dot{C}_p = D_n,$$

donde: \dot{H} es el cambio en la base monetaria, \dot{R} es la balanza de pagos del sector privado (que la supondremos negativa, salvo excepcionalmente) y \dot{C}_p es el incremento en el crédito al sector privado. Sin pérdida de regularidad supondremos $\dot{C}_p = 0$. Dividiendo (10) por PY (el PIB nominal), se tiene:

$$(11) \quad h + (\pi + n)h + \lambda = d_n$$

donde: $h = H/PY$, $d_n = D_n/PY$ y $\lambda = -eR_p/\dot{P}Y$

Si la demanda Por dinero toma la forma de la función de Cagan:

$$(12) \quad h = A \exp(-\alpha \pi^e),$$

diferenciando (12) con respecto al tiempo, suponiendo previsión perfecta $\pi = \pi^e$, e igualando con (11), se tiene:

$$(13) \quad \dot{\pi} = \alpha^{-1} [(\pi + n)h + \lambda - d_n]$$

Si $\dot{R}_g/PY > \lambda > 0$ hay acumulación de reservas en el banco central; simétricamente, $\dot{R}_g/PY < \lambda$ hay desacumulación

Si el nivel de reservas es crítico, de tal manera que la autoridad monetaria no quiera perder mas reservas y se tiene $\dot{R} = \dot{R}_g - \lambda PY = 0$ y $\dot{R}_g > 0$, la ecuación (11) nos dice

entonces que el déficit en moneda nacional se financia con expansión monetaria y con la venta interna de divisas, intermediada por el banco central, que hace el SPNF al sector privado. Si $\dot{R}g > 0$ es pequeño, aumentará el financiamiento monetario del déficit por una parte, y se racionará la demanda "normal" de divisas del sector privado, por otra.⁹

Bajo las condiciones señaladas, el racionamiento de la demanda de divisas del sector privado despertará movimientos especulativos que harán insostenible la posición de reservas del banco central y del tipo de cambio, fijo o dado como meta (Krugman, 1979). Entonces, la crisis cambiaria y la inflación aparecerán casi simultáneamente. Nótese, de paso, de que el tamaño del balance de pagos del sector público proporciona un test de consistencia de un tipo de cambio fijo dado.

Si $\dot{R}p = -\dot{R}g$, con $\dot{R}g > 0$, aunque posiblemente pequeño y $B=0$, la ecuación (7) se convierte en:

$$(14) \quad \lambda = (\tau_f - g_f) - rb$$

Insertando (14) en (13) se obtiene:

$$(15) \quad \dot{\pi} = \alpha^1 [(\pi + n)h - d]$$

donde: $d = d_n + d_p$

La ecuación (15) nos dice que el análisis del impuesto inflacionario de economía cerrada continua siendo válido para una economía abierta, si $R = 0$ y $B = 0$. Se notará empero que $R = 0$ se debe a comportamientos simétricos de las balanzas de pagos de los sectores público y privado, mas bien que a un régimen cambiario flotante.

Si en vez de la condición $B = 0$, el gobierno fija una meta de mediano plazo para b , digamos b_τ , se puede determinar fácilmente una tasa de crecimiento constante $b = b/b$, compatible con la situación inicial de b y la meta b_τ . El logro de b_τ con esa tasa, implica una

⁹ Si el gobierno tuviera que comprar las divisas del sector privado, entonces el mismo nivel de déficit real en moneda nacional tendría que ser financiado con mayor expansión monetaria.

restricción sobre el financiamiento externo b . Con b dada, la ecuación (7) puede ser reescrita como:

$$(16) \quad \lambda = (\tau_f - g_f) + b(\gamma + r^* - n - b)$$

Insertando (16) en (13) se obtiene:

$$(17) \quad \dot{\pi} = \alpha^1 \left[(\pi + n)h - \ddot{d} - b(\gamma + r^* - n - \hat{b}) \right]$$

donde: $\ddot{d} = d_n + g_f - \tau_f$ es el déficit primario

En estado estacionario $\pi = 0$ y las tasas de inflación estacionarias satisfacen:

$$(18) \quad (\pi + n)h = \ddot{d} + b(\gamma + r^* - n - \hat{b})$$

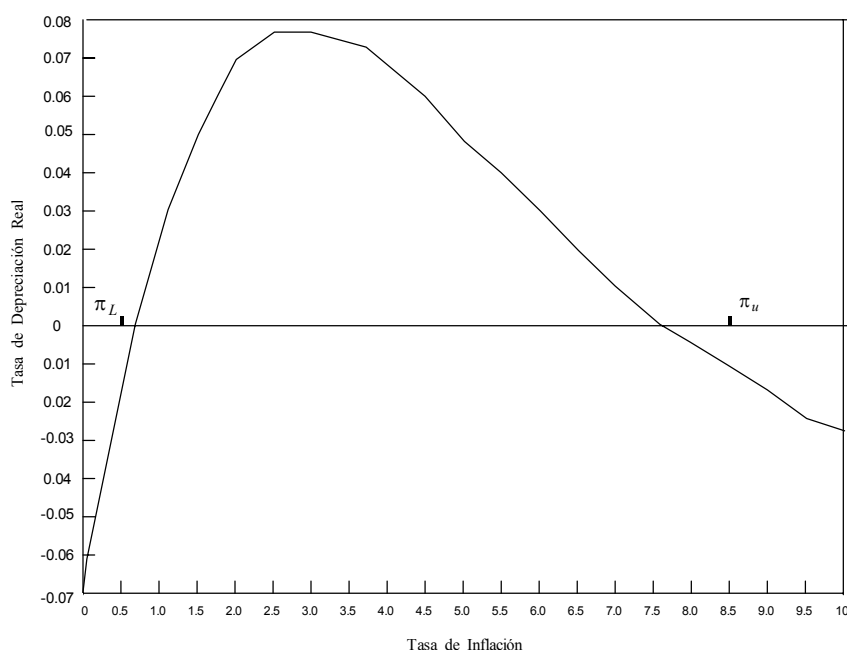
Nótese que en $\pi = 0$ se tiene que se escribe:

$\gamma = [(\hat{b}b + nA) - \ddot{d} + (r^* - n - \hat{b})b]/b$, que será negativo, excepto en el caso poco realista de que el incremento en el stock real de deuda mas los ingresos de señoraje en $\pi = 0$ (e iguales a $(H/P)/Y$, sean superiores o iguales al déficit total primario mas los intereses reales corregidos por el efecto del crecimiento de la economía en la reducción de la razón de deuda a PIB.

El Gráfico 1 ilustra la relación entre π y γ para r^* , n , b y b dados. En ese gráfico π_L y π_u dividen el eje de las π en tres regiones. A la izquierda de π_L y a la derecha de π_u hay una transferencia neta de recursos del exterior. π_L y π_u generalmente no estarán sobre la curva (π) . Si la tasa de crecimiento prefijada de la deuda b es muy baja (y con mayor razón si es negativa) y si el PIB crece a un ritmo menor que la tasa internacional de interés, γ tiene que ser negativa a la izquierda de π_L y a la derecha de π_u . Este es el caso que está descrito en el Gráfico 1. La apreciación real reduce la razón deuda externa a PIB y, en consecuencia, la carga de intereses hasta el punto que aún con b dado, la transferencia de recursos del exterior se vuelve positiva. Nótese también que con la hipótesis de g_f y τ_f constantes, la apreciación real permite mejorar el balance de pagos del SPNF como proporción del PIB. A la izquierda de π_L , una política

monetaria apretada puede forzar la apreciación cambiaria, mientras que a la derecha de π_u , la alta inflación que no puede ser acompañada al mismo ritmo por las devaluaciones nominales aún si son continuas, licua una parte de la deuda externa como proporción del PIB.¹⁰

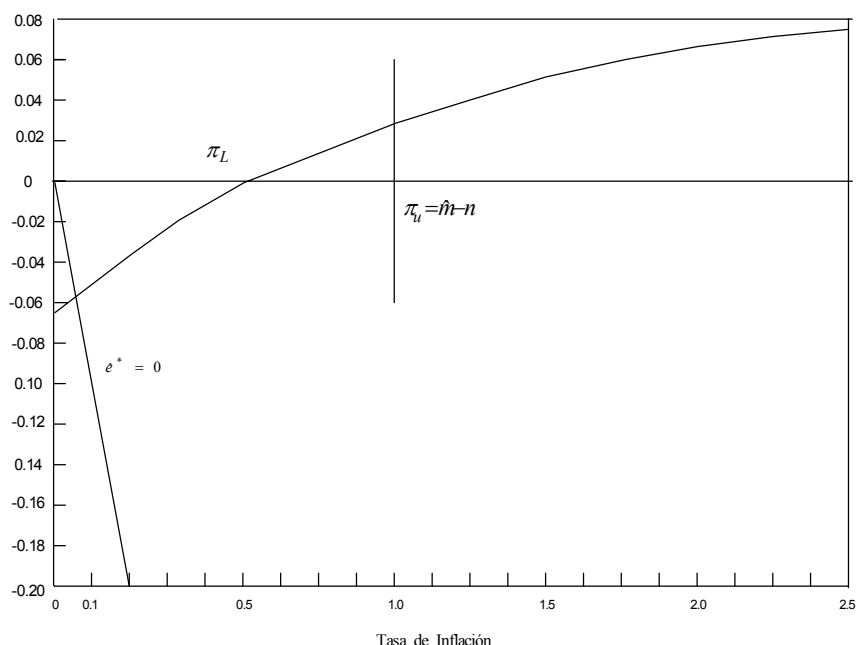
Gráfico 1: Tasa de Depreciación Real en Función de la Inflación



Se ha supuesto hasta ahora que g_f y τ_f se mantienen constantes cualquiera sea la devaluación real. Este último supuesto implica que si $\tau_f > g_f$, que es normalmente el caso en Bolivia, cuando hay devaluación real y además $\gamma > n + \pi^*$, el superávit primario del gobierno medido en divisas ha tenido que reducirse en la proporción $\gamma - n - \pi^*$, por la compra de más bienes en el extranjero, por ejemplo. Cabe hacer notar que si se mantiene constante el mismo superávit medido en divisas, una devaluación real tal que $\gamma > n + \pi^*$ aumenta el superávit $\tau_f - g^f$ en la proporción $(\gamma - n - \pi^*)$ y, por lo tanto, reduce el déficit primario total como proporción del PIB. Este caso, más interesante, es mas complicado de tratar analíticamente y no lo estudiaremos.

¹⁰ Es interesante hacer notar que el tipo de cambio paralelo, flotante por esencia, se depreciaba menos rápidamente

Gráfico 2: Tasa de Depreciación Real y Anclaje de la Inflación



Con la ecuación (18) se puede realizar un análisis similar al propuesto por Bruno y Fischer (1987), de las anclas de inflación. Considérese tres casos basados en el Gráfico 2, donde por razones de claridad, solamente se han incluido los valores de π que corresponden a la parte creciente de la curva:

- 1) Mantener como objetivo una tasa dada de depreciación real, digamos $\gamma = \gamma^*$. La emisión monetaria deberá completar los ingresos que por venta al sector privado obtenga el SPNF para financiar el déficit en moneda nacional. En este caso, existen dos tasas de inflación estacionarias compatibles con el objetivo de depreciación real (Gráfico 1). Si se considera que la tasa de cambio real es la adecuada, se tendrá el caso particular $\gamma^* = 0$
- (2) Fijar una tasa dada de depreciación nominal $\hat{e} = \hat{e}^*$, (por ejemplo, mediante una "tablita"). En ese contexto existe normalmente una sola tasa de inflación estacionaria y una sola tasa de depreciación real compatible. En el caso $\hat{e}^* = 0$, se tendrá una tasa de inflación estacionaria positiva, porque una fracción (pequeña) del déficit en moneda nacional tendrá que ser financiado con emisión monetaria, y una apreciación del tipo de cambio real.

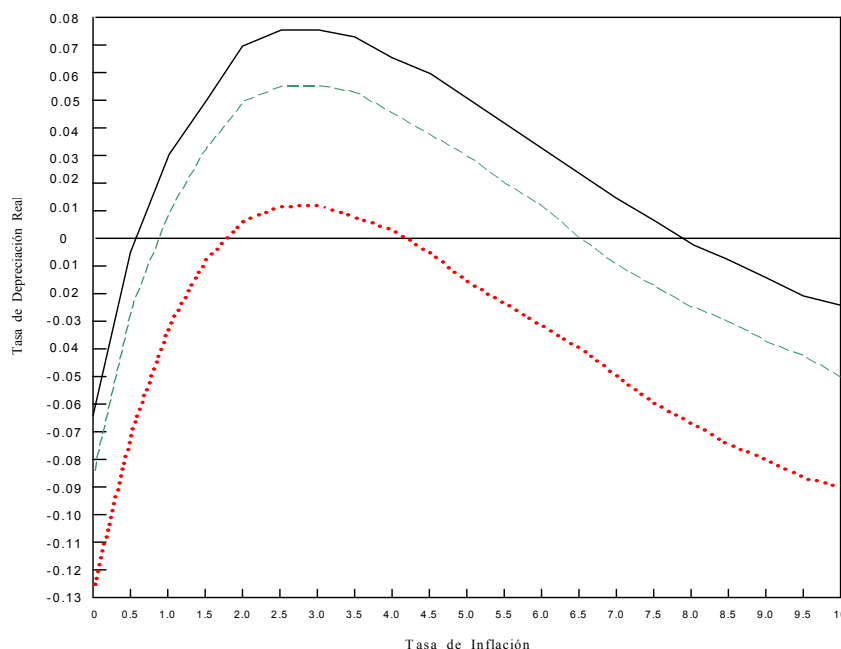
que la inflación, durante la fase final de la hiperinflación boliviana.

- (3) Fijar la tasa de crecimiento de la base monetaria ($=\hat{m}$). En este caso existe una sola tasa de depreciación real compatible con el equilibrio, que será positiva si la tasa de crecimiento de la base es relativamente alta.

Los ejercicios de estática comparativa son también ilustrativos (Gráfico 3). Si \ddot{d} aumenta o la tasa de crecimiento de la deuda externa con relación al PIB disminuye (o aún se vuelve negativa), una misma tasa de depreciación real resultará en una tasa de inflación más alta, si se está en la parte creciente de la curva. Si $\hat{e}^* = 0$, se tendrá a la vez mayor inflación y mayor apreciación cambiaria. Por último, para una misma tasa de expansión de la base monetaria será necesaria una menor depreciación real del tipo de cambio.

El análisis de estabilidad en las vecindades de las tasas estacionarias de inflación resta por hacerse.

Gráfico 3: Depreciación Real, Inflación, Aumentos en el Déficit y Desendeudamiento



3. La Vulnerabilidad del Presupuesto Fiscal Boliviano

a. Vulnerabilidad y choques externos

El presupuesto del SPNF boliviano, por su estructura de ingresos, es fuertemente sensible a las variaciones en los términos de intercambio y, mas específicamente, a las variaciones en los ingresos provenientes del comercio exterior. El ajuste a choques externos tiene además un carácter asimétrico: si el choque es positivo, el gobierno tiene la posibilidad de esterilizar directamente los ingresos no esperados de divisas y si controla, al mismo tiempo, su déficit en moneda nacional, no se plantean problemas de inestabilidad macroeconómica. En todo caso, el gobierno tiene bajo su control los instrumentos de estabilización. Pero, el revés, si el choque externo es adverso y si el gobierno no dispone de suficientes reservas constituidas durante las épocas de bonanza, el ajuste se efectuará esencialmente mediante los recursos de señoraje que puedan obtenerse y, sobre todo, mediante reducciones en el gasto público. La posibilidad que tiene Bolivia de acceder a recursos externos para atenuar choques adversos es limitada.

Los choques externos adversos afectan directa y casi simultáneamente a los equilibrios fiscales y externos. Un balance de pagos global del sector publico más pequeño que antes, o aún negativo, reduce simultáneamente las divisas disponibles para el sector privado y el financiamiento no monetario del déficit en moneda nacional del SPNF.

La inestabilidad en las cuentas fiscales puede provenir no solo de cambios en los términos de intercambio y los ingresos por exportaciones, sino también de incrementos no anticipados en la tasa de interés internacional y aún de racionamientos no anticipados en la cuenta de capital, como sucedió con la mayor parte de los países de América Latina, a principios de la década de los ochenta.

Con estos antecedentes, si se excluye el financiamiento monetario, el ajuste típico procede generalmente según la siguiente secuencia: primero, por una reducción del gasto en términos reales, especialmente de inversiones con alto contenido importado; segundo, por la búsqueda de mayores ingresos provenientes de la devaluación del tipo de cambio oficial y tarifas publicas mas altas; y, tercero, cobrando mas impuestos. La probabilidad de que esta secuencia de medidas sea recesiva es muy alta.

Las experiencias bolivianas recientes son ilustrativas. El choque de deuda externa de 1982 fue respondido principalmente con una combinación de mayor financiamiento monetario, de reducción en los gastos de inversión pública, y de controles de cambio. Estos factores explican, en gran parte, el entrapamiento de Bolivia en una situación hiperinflacionaria. En cambio, durante la ejecución del programa de estabilización, cuando el gobierno se impuso límites muy claros al financiamiento monetario, el gobierno boliviano respondió a los choques muy duros de términos de intercambio y de ingresos por exportaciones de 1985-86, reduciendo fuertemente la absorción interna. Esta reducción de absorción implicó principalmente disminuciones en el gasto público exhaustible posponiendo proyecto de inversión pública e incrementos salariales programados para funcionarios del gobierno. Los incrementos en impuestos hicieron mas bien parte de una reforma de más largo alcance.

Cabe hacer notar que la reanudación de las relaciones financieras con los acreedores oficiales multilaterales, que se tradujo en transferencias netas de recursos positivos hacia Bolivia, permitió atenuar el efecto de las caídas en los precios de exportación.

Cuadro No. 10

Balance de Pagos del SPNF-Consolidado, 1980-87. (Porcentaje del PIB)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Operaciones en Moneda Extranjera								
Total Ingresos	15.1	12.3	16.3	12.3	13.0	10.7	9.0	6.1
Total Gastos sin Intereses	11.2	9.4	8.6	7.5	7.6	6.3	6.4	7.3
Superávit/Déficit Primario	4.0	2.9	7.6	4.8	5.4	4.3	2.6	-1.3
Intereses	3.6	3.6	4.2	4.1	3.0	7.1	5.5	4.2
Superávit/Déficit Global	0.4	-0.7	3.4	0.7	2.5	-2.8	-2.9	-5.5
Financiamiento Externo	5.3	3.9	0.7	-1.4	2.5	4.3	6.0	2.5
Desembolsos Netos	5.3	4.5	1.7	0.3	-0.4	0.1	2.2	2.0
Intereses No Pagados	0.0	-0.6	1.1	0.1	0.6	3.0	3.9	2.6
Mora Argentina	0.0	0.0	-2.1	-1.8	2.3	1.2	-0.1	-2.1
Balance Global	5.7	3.2	4.1	-0.7	5.0	1.5	3.1	-3.0
Pro Memoria								
Transferencia Neta de Recursos	1.7	0.3	-3.5	-5.5	-0.5	-2.8	0.5	-1.7
Superávit/Déficit en Moneda Nacional	-8.1	-6.8	-17.6	-18.6	-26.0	-7.0	0.4	-1.9

Fuente: Elaboración del autor

Los choques externos repercutieron también en el balance de pagos del sector público. El Cuadro 10 da un panorama de la situación, pero cabe advertir que los datos son estimaciones y no registros contables rigurosos. De acuerdo con el Cuadro 10, la crisis de la deuda externa hizo que el balance se tornara negativo en 1983; en los años posteriores, los balances fueron positivos pero mediante restricciones cuantitativas con evidentes costos de eficiencia y de aceleración de la inflación. En 1987, el balance fue de nuevo negativo, producido esencialmente por la mora argentina, pero pudo ser compensado con las reservas de divisas acumuladas en los dos años anteriores.

b. Las medidas de reducción de vulnerabilidad

Dado que la vulnerabilidad de las finanzas públicas está en gran parte relacionada con el desempeño del sector externo, ¿qué instrumentos se tiene entonces para atenuar sus impactos internos en la tasa de inflación y en el nivel de actividad económica?. La respuesta a esta pregunta tiene varias aristas y dependen de la percepción correcta por el gobierno por el gobierno de la duración del choque externo. No se puede presentar una lista exhaustiva de ellas.

La solución óptima intertemporal, tanto desde el punto de vista de estabilización de las fluctuaciones como de asignación de recursos, viene dada por la constitución de un fondo de estabilización con activos externos. Para esto, los ingresos del SPNF superiores a los esperados (por ejemplo, los definidos por los presupuestos a principios de año), serían ahorrados en una alta proporción de ese fondo de estabilización. El acceso a estos recursos de estabilización en caso de baja coyuntura debiera tener, por supuesto, reglas precisas.

La situación inicial de fuerte iliquidez, creada en gran parte por la restricción externa, dificulta la ejecución de la solución óptima señalada arriba. Las restricciones externas y de liquidez alejan al gobierno de su trayectoria de gato dado por su ingreso permanente. En ese contexto, los gobiernos tendrán la tentación de que mayores ingresos fiscales, por mejora de los ingresos por exportaciones, sean empleados para paliar las condiciones de consumo insatisfecho; por lo tanto, será muy difícil destinar esos recursos a un fondo de estabilización.

En lo que sigue examinaremos el alcance de algunas políticas de corto plazo para estabilizar las cuentas fiscales. Tomaremos como punto de partida el programa de Agosto de

1985, con sus estabilizadores del presupuesto mediante mecanismos de indexación de los ingresos públicos ligados al comercio exterior y a los precios público externos. El problema es el de saber si esas reglas de indexación no crean conflictos con la estabilización de la inflación y con el mantenimiento del nivel de actividad.

Los problemas de administración del tipo de cambio y los precios públicos, en su relación con el nivel de actividad, son examinados parcialmente en la sección 4. El tratamiento de la relación de las reglas de indexación con la inflación es mas claro. Para verlo, considérese la siguiente modificación al modelo propuesto por Morales (1990a):

$$(19) \quad \pi = a_1 \hat{w} + a_2 \hat{e} + a_3 \hat{p}_h + u$$

$$(20) \quad \hat{e} = b(\pi_{-1} - \pi^*_{-1}) + \delta d \quad b > 0 \quad d > 0$$

$$(21) \quad \hat{p}_h = c \hat{e}_{-1} \quad c > 0$$

donde: π es la tasa de inflación, π^* es la tasa de inflación internacional, \hat{w} es la tasa de crecimiento de salarios nominales, \hat{p}_h es la tasa de crecimiento del precio interno de los carburantes, u es la variable aleatoria con media 0 y varianza σ^2 . Los coeficientes a_1, a_2, a_3 son positivos y suman 1; b y c nos dan los coeficientes de indexación.

La ecuación (19) es la ecuación de inflación. Si $\delta = 0$, la ecuación (20) fija una regla de deslizamiento del tipo de cambio nominal según la regla de mantener un tipo de cambio real dado, permitiendo un desfase hasta de un período. El término δd está inserto en la ecuación (20) para examinar las posibilidades de una devaluación discreta: δ es una variable que toma el valor 1 cuando hay una devaluación discreta, 0 en todo otro momento. La ecuación (21) es una ecuación de indexación de los precios de los carburantes producidos por YPFB y puede ser extendida a otros precios públicos. La aplicación de la regla (21) evita que el déficit en moneda nacional del SPNF, como proporción del PIB, aumente de manera prolongada.

Se notará que los salarios no están indexados formalmente. Nótese también que con consonancia con la discusión de la sección 2, el tipo de cambio debe ser visto también como instrumento fiscal. Aunque la presentación formal del modelo dado por las ecuaciones (19) a

(21) es diferente a la del modelo de la sección 2, ella no distingue en espíritu y más bien lo complementa.

Reemplazando recurrentemente (21) en (20) y (20) en (19) se tiene la forma reducida de la ecuación de inflación:

$$(22) \quad \pi = \beta_1 \pi_1 + \beta_2 \pi_{-2} + \beta_3 \delta d + q + u$$

donde:

$$\beta_1 = a_2 b, \beta_2 = a_3 b c, \beta_3 = (a_2 b + a_3 b c) = \beta + \beta_2, \text{ y}$$

$$q = a_1 w - \beta_1 \pi^*_{-1} - \beta_2 \pi^*_{-2}$$

Supongamos momentáneamente que $\delta = u = 0$, y que q es constante. Se puede comprobar fácilmente que si $\beta_3 < 1$, la tasa de inflación converge en el largo plazo a:

$$(23) \quad \hat{\pi} = q / (1 - \beta_3)$$

Es interesante notar que si hacemos la hipótesis realista de que la tasa de inflación internacional es estable e igual a π^* , se tiene $\pi^*_{-1} = \pi^*_{-2} = \pi^*$. Por lo tanto q puede escribirse como $a_1 w - \beta_3 \pi^*$. Si w es igual a cero, con las reglas de indexación de (20) y (21), la inflación de largo plazo π será negativa ($= -\beta_3 \pi^* / (1 - \beta_3)$) y aún fuertemente negativa si β_3 es cercano a 1, lo que puede suceder. Pero si $\hat{w} = \pi^* / a_1$, la inflación de largo plazo convergerá a la tasa de inflación internacional.

Supóngase, por ejemplo, que una caída en los ingresos de exportación de las empresas públicas produce un brusco agotamiento de reservas, lo que obliga al gobierno a devaluar discretamente. En este caso $\delta = 1$ para el primer período y 0 para el resto. La tasa de inflación saltará en el mes de la devaluación discreta en $\beta_3 d$, pero irá cayendo progresivamente si $\beta_3 < 1$ hasta converger a su nivel de largo plazo $\hat{\pi}$.

La persistencia de la inflación, después de un choque en la disturbancia en u o de saltos discretos en la tasa de devaluación o de cambio en las otras variables nominales, será tanto mas larga cuanto más cercano esté β_3 de 1. β_3 depende monotónica y positivamente de las reglas de

indexación b y c. Para que la restricción $\beta_3 < 1$ se cumpla, b y c no pueden ser demasiado superiores a la unidad. Sobre indexaciones, es decir b o c > 1 , conllevan el riesgo de conducir a una inflación explosiva.

Además, la política combinada de devaluaciones y de tarifas, para mantener rápidamente límites si conduce a cambios desordenados en \hat{w} (porque posiblemente darían lugar a mayor emisión monetaria). Una vez mas, los resultados de los párrafos anteriores dependen de que $\hat{w} = 0$ (o que si $\hat{w} > 0$ en cada período esté acotado por π^*/a_1), salvo cuando w da un salto, no recurrente, durante un período relativamente largo. Si se producen movimientos erráticos de \hat{w} , se correrá el peligro de que aparezcan de nuevo tasas altas y variables de inflación y que los sindicatos exijan la indexación hacia atrás de los salarios.

La otra gran medida de reducción de vulnerabilidad está dada por la ampliación de la base interna de tributos. Impuestos que gravan a una base amplia como el Impuesto al Valor Agregado (IVA), establecido por la reforma tributaria de 1986, contribuyen sin duda a atenuar la vulnerabilidad de una estructura de ingresos excesivamente dependiente del comercio exterior. El establecimiento del IVA presenta, por supuesto, dificultades administrativas, y de equidad que no corresponde discutir aquí. Pero, al margen de consideraciones de ese tipo, se tiene el problema de convertir los tributos internos en divisas, cuando el superávit primario en moneda extranjera del SPNF es muy pequeño o aún negativo y que hay que hacer transferencias de recursos al extranjero. La ampliación de los tributos internos no es un sustituto perfecto de una balanza de pagos viable del SPNF.

4. Los Conflictos en la Búsqueda del Equilibrio Fiscal

a. Los conflictos entre el equilibrio fiscal y el ajuste externo

Por la característica de que es el SPNF el principal generador de divisas en la economía boliviana, las variaciones de tipo de cambio requerido para un ajuste externo, mejorarán también las cuentas del SPNF y disminuirán los requerimientos de financiamiento monetario del déficit en moneda nacional. En la notación de la sección 2, si $\tau_f = g_f$ aumenta como consecuencia de una devaluación real, eRg/PY no decrecerá para tasa dada de crecimiento de la relación de deuda externa al PIB. Los casos eRg/PY y $\tau_f - g_f$ constantes presentan un interés particular. eRg/PY constante implica que el incremento en el superávit $\tau_f - g_f$ compensa exactamente el aumento que se produce en el servicio de los intereses de la deuda externa (en proporción del PIB) como consecuencia de la devaluación. Si $\tau_f - g_f$ es constante, eRg/PY se reducirá con una devaluación real y aumentará el financiamiento monetario del déficit en moneda nacional.

El co-movimiento de los efectos del tipo de cambio en los sectores fiscal y externo es una manifestación de que los problemas de transferencia interna pueden ser menos agudos que en los países donde el gobierno tiene que: (a) recaudar los tributos necesarios; y (b) convertir esos tributos en divisas para servir la deuda. No obstante, de esta observación general, se habrá de recordar que las devaluaciones reales aumentan la carga del servicio de intereses de la deuda externa pública.

b. Los conflictos entre equilibrio fiscal y la reactivación de la demanda interna

La recuperación del equilibrio fiscal tiene importantes consecuencias en la tasa de inflación y en el nivel de actividad económica interna. El saneamiento fiscal era una precondition para controlar el excesivo señoraje y la consecuente inflación en la experiencia boliviana de 1982-85. Sin ninguna ambigüedad, la reducción del déficit del SPNF fue crucial para domar la inflación.¹¹ Pero, ¿se podría también concluir que la corrección fiscal tuvo un efecto positivo o por lo menos neutro en el nivel de actividad? La respuesta es mucho menos neta debido a las

interferencias de los severos choques externos negativos de 1985-86, con el programa de saneamiento fiscal. Con todo, la devaluación masiva del tipo de cambio oficial (que recordemos tiene un efecto fiscal positivo en países como Bolivia) y los fuertes incrementos de tarifas produjeron una transferencia de recursos reales del sector privado al sector público que tienen que haber causado, por lo menos temporalmente, una contracción para la mayor parte de los subsectores del sector privado.¹²

Cuadro No. 11

Indicadores Principales de Empleo en las Ciudades-Capital, 1985-88^a
(En Miles)

	1985	1986	1987	1988 ^c
1. Población Económicamente Activa	764.3	795.4	827.8	861.5
2. Ocupados	705.4	744.6	750.2	762.4
2a. Ocupados en el Sector Formal	340.5	292.6	294.2	310.2
2b. Ocupados en el Sector Informal	365.0	452.0	456.1	452.2
3. Desocupados	58.9	50.8	77.6	99.1
4. Subocupación Abierta ^b	41.5	43.4	67.3	52.3
Porcentajes de la Población Económicamente Activa				
5. Ocupados Sector Formal (lin 2a/lin 1)	44.5	36.8	35.5	36.0
6. Desocupación Abierta (lin 3/lin 1)	7.7	6.4	9.4	11.5
7. Subocupación Abierta (lin 4/lin 1)	5.9	5.8	9.0	6.9
8. Desocupación y Subocupación Abiertas (lin 6 + lin 7)	13.6	12.2	18.3	18.4

Fuente: Elaborado con datos del Instituto Nacional de Estadística, "Principales Resultados de la Encuesta Permanente de Hogares". Ediciones de 1980-87, 1988 y 1989; Ministerio de Planeamiento y Coordinación; Unidad de Análisis de Política Económica (UDAPE), Estadísticas Económicas de Bolivia (Julio 1990), Cuadros 6.1.1 y 6.1.3

Notas.- ^a Datos de ocho ciudades: La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Oruro, Sucre, Potosí, Tarija y Trinidad
^b Subocupación abierta definida por el número de trabajadores trabajando menos de veinte horas por semana
^c Preliminar

Por otra parte, los recortes en el gasto público, sobre todo cuando implicaron despidos de personal y reducciones sustantivas de salarios reales en el sector y de compras de bienes no transables tuvieron efectos recesivos no desdeñables. La estabilización en curso no ha

¹¹ Buitier (1990c) desarrolla, sin embargo, un modelo donde la política de gasto fiscal contractiva es inflacionaria.

¹² Es interesante notar la simetría de este argumento durante la hiperinflación, cuando se produjo sobre todo una transferencia de recursos desde el SPNF al sector privado, mediante la descapitalización de las empresas públicas.

consistido solamente en cambiar un impuesto ineficiente (el impuesto inflación) por ingresos genuinos para el SPNF, sino que también ha alterado los precios relativos, la composición del gasto agregado, y la distribución del ingreso. Todos estos factores han iniciado en el nivel de actividad y de empleo.

La reforma tributaria, porque tiene una ejecución más gradual, mas discriminada, y que es de carácter más permanente, no tuvo posiblemente el carácter recesivo de los instrumentos fiscales iniciales de fuertes incrementos en los precios públicos y el tipo de cambio. La ley 843 era un complemento indispensable al programa inicial contenido en el D.S. 21060.

La situación del empleo (Cuadro 11) después del programa de estabilización (y los choques externos de fines de 1985 y 1986) ilustra algunas de las aseveraciones anteriores. Ese cuadro, basado en datos de encuestas de hogares, tiene que ser interpretado con especial cautela debido a la presencia de grandes fluctuaciones muestrales. De acuerdo con ese cuadro y si se mira solamente a las tasas de desocupación y subocupación abiertas, no habría habido un impacto negativo inicial importante en el empleo con las medidas de saneamiento fiscal del programa de estabilización, sino que las contracciones aparecieron mas tarde. (Sorprendentemente, en 1986 las tasas de desocupación y sub-ocupación abierta habrían bajado para aumentar recién en 1987-88). Pero, si el análisis se centra en el sector formal las conclusiones son mas claras. En 1986 se perdieron 48 mil empleos formales; en 1988 había todavía 30 mil efectivos de menos que en 1985 en el sector formal.

El siguiente contrafactual puede añadir mas elementos al análisis. Supóngase que la proporción de ocupados en el sector formal con relación a la población económicamente activa (PEA) se hubiese mantenido en su nivel de 1985 (44.5%). El número de ocupados en ese sector habría sido entonces 383 mil (0.445×861.5) en 1988. Si se sustrae de los 383 mil ocupados potenciales los 310 mil ocupados efectivamente, podemos conjeturar una pérdida de 73 mil empleos formales entre 1986 y 1988. Esa pérdida significa 8% de la PEA de 1988.

Nótese que con: (a) precios y salarios más flexibles; (b) un mercado exportador más favorable; y especialmente (c) una política monetaria menos contractiva; no debía haberse producido un desempleo (formal) de la magnitud indicada, sino más bien un desplazamiento de la ocupación desde los sectores no-transables hacia los sectores de transables.¹³

¹³ Se examina la política monetaria del período 1985-90 en Morales (1990b).

Los efectos recesivos transitorios de las medidas de saneamiento fiscal están desapareciendo gradualmente con la, todavía modesta, recuperación de las exportaciones y de los componentes privados de la demanda agregada.

c. Complementariedades y desplazamientos dinámicos

La recomendación general de que el gasto público no desplace a la inversión privada, ni a las exportaciones si produce apreciación real, es por cierto válida. Pero no siempre es cierto que la inversión pública desplaza a la inversión privada como se arguye mas abajo. Para ingresos dados del SPNF y si las inversiones públicas tiene un alto contenido no transable, como es generalmente el caso, su expansión tiene una probabilidad elevada de producir sobre valuación, pero: (a) será transitoria si las inversiones aumentan la capacidad instalada y la productividad en los sectores de transables; y (b) puede limitarse con una política activa de tipo de cambio, que tiene empero el efecto lateral indeseable de una mayor inflación (regrésese a la discusión de la sección 3).

Un programa cuidadoso de inversiones públicas puede ser complementario, directa e indirectamente, a la inversión privada. La complementariedad directa es clara en los casos de inversión en infraestructura, en gasto público social, y en asistencia técnica al sector privado. Por su naturaleza, estas inversiones en vez de desplazar a la inversión privada permiten que ella aparezca. Los resultados son obviamente contingentes a la selección de un buen programa de inversiones públicas, lo que no es trivial como lo muestra la experiencia boliviana (y latinoamericana) de los últimos treinta años.

La complementariedad indirecta aparece en una situación de desempleo Keynesiano, donde una mayor inversión pública tiene primordialmente respuesta en mayor producción, justamente porque hay capacidad instalada ociosa, lo que a su vez induce mayor inversión privada si ésta responde con un modelo de acelerador.

Cabe señalar además que, desde el programa de estabilización de Agosto de 1985, el gobierno ha tenido una actitud muy prudente en cuanto a no desplazar financiamiento al sector privado. Es mas, para permitir la expansión del crédito al sector privado sin hacer crecer demasiado la base monetaria, el gobierno ha manejado de manera muy rigurosa los depósitos de las empresas públicas en el Banco Central. Durante la mayor parte del período 1986-89 el

crédito neto del sector público al gobierno ha sido negativo para poder dar espacio al crédito al sector privado. El sector privado sigue, sin duda, confrontando altas tasas de interés real, lo que demora la reactivación, pero ellas no se explican principalmente por desplazamientos financieros del sector privado por el SPNF.¹⁴

En un análisis más dinámico de desplazamientos y de complementariedades no se puede descartar la posibilidad de que reducciones indiscriminadas del gasto público causen costos fiscales futuros. Aún si lo que se dejara de percibir en impuestos en el futuro es exactamente igual, en valor presente, al beneficio privado del recorte ahora, se pueden presentar mayores problemas de financiamiento fiscal, que los que se tendría si no se hubiera hecho el recorte, con una población que crece y que requiere un gasto igualmente creciente.

La incorporación de expectativas es esencial para el análisis dinámico. En este contexto, un aspecto que merece ser estudiado con mas cuidado es el de la repercusión de una situación fiscal muy apretada sobre las intenciones de inversión del sector privado. Muchos inversionistas pueden temer futuras acciones confiscatorias, por la vía de la tributación o de la manipulación del tipo de cambio, de un gobierno confrontado con situaciones fiscales insostenibles en el largo plazo, por la presencia de "devengados" a sectores sociales, mas o menos influyentes en el frente político, y cuyo poder de negociación pudiese aumentar con los cambios de gobierno.

La discusión anterior tiene como elemento central el respeto de la solvencia del sector público, que es un concepto más amplio y con un horizonte de mas largo plazo que el de la actual ortodoxia fiscal, heredada del programa de estabilización de 1985, que hace hincapié en los flujos de caja del sector público. Sin embargo, no se puede desconocer, en el contexto actual de la economía boliviana el papel relativamente poco convencional, pero muy importante, que tiene esta ortodoxia fiscal para ampliar la capacidad de endeudamiento del SPNF y levantar sus restricciones de liquidez. La ortodoxia fiscal le permite a Bolivia acceder a préstamos de acreedores internacionales oficiales, a la vez que, paradójicamente, desendeudarse con relación al tamaño del PIB. Un mayor desendeudamiento del sector público, después del logrado con las reducciones de deuda a las que ya se ha hecho mención,

¹⁴ Explicaciones tentativas de las altas tasas de interés real aparecen en Morales (1990a, 1990b). Se habrá de añadir a la discusión anterior que, a partir de fines de 1988, el Banco Central ha comenzado a colocar Certificados de Depósito (CD) en dólares y bolivianos, que compiten por los fondos prestables del público. Los CD representaban, a fines de 1988, alrededor del 2% del PIB.

parece ser un requisito para aflojar en el mediano plazo las restricciones de liquidez. El desendeudamiento podría venir de un aumento en las inversiones públicas, financiadas en términos concesionales durante un tiempo, lo que como sale de la discusión de Morales (1989), basado en una aplicación de un modelo de Vander Tak y Selowsky (1986). El flujo de recursos debe ser acompañado de ganancias en la rentabilidad marginal del capital.

Se habrá de subrayar el costo de bienestar por las restricciones duraderas de liquidez. Ellas pueden llevar a inversiones públicas ineficientes, en la medida en que se ejecutarán solo las que tienen financiamiento comprometido, aunque tal vez no satisfagan los criterios aceptados de evaluación social de proyectos. El caso mas claro de los efectos perversos de la restricción de liquidez, que se ha presentado varias veces en el pasado reciente, es el de inversiones públicas inconsistentes con las definiciones generales de política económica, pero que han sido ejecutadas porque tenían financiamiento de proveedores de maquinaria y equipo.

Dos últimos puntos deben destacarse. Primero, la reducción de deuda externa era una condición necesaria para restaurar un sendero viable de las finanzas publicas. Sin esta reducción, la carga de intereses hubiese, por una parte, desplazado a casi cualquier programa de gasto público exhaustible y, por otra, aumentado el peso de las restricciones de liquidez. Segundo, las privatizaciones pueden constituirse en un elemento central en la política de atenuar las restricciones de liquidez del SPNF, ya sea en el mejor de los casos, porque contribuyen con recursos adicionales al SPNF, o como segunda mejor solución, porque reducen su endeudamiento.

5. Conclusiones

La primera conclusión clara, que sale del examen de las cifras del SPNF, es la enorme reducción del tamaño del sector público en la economía, medido por la relación del gasto del SPNF al PIB, que se ha producido entre 1980 y 1988. Otra conclusión clara es el cambio en la composición de los ingresos del SPNF, desde los provenientes de ventas en el extranjero hacia los recursos internos. Los todavía altos déficit del SPNF se explican principalmente por la falencia en los ingresos fiscales ligados al desempeño de las exportaciones; los problemas de servicio de la deuda, aunque presentes, han pasado a un segundo plano.

Se han examinado también, considerando el mediano plazo, las relaciones de consistencia entre el tipo de cambio real, para tamaño y tasa de crecimiento de deuda externa y reglas de pérdida de divisas dadas. Esas relaciones ponen en evidencia las implicaciones de las distintas políticas cambiarias para el anclaje de la inflación. Los resultados a los que se ha llegado parecen extensiones naturales de los resultados conocidos de la teoría del impuesto inflacionario en economía cerrada a una economía abierta. Así se tiene que bajo las condiciones señaladas al principio del párrafo, si el superávit primario en divisas y el déficit en moneda nacional se mantienen constantes, el mantenimiento de una tasa dada de tipo de cambio real mediante devaluaciones reales es consistente con dos tasas diferentes de inflación positivas. Una de esas tasas podría ser muy alta. Bajo las mismas condiciones, una política de tipo de cambio fijo conducirá generalmente a una tasa de inflación positiva y a una apreciación real del tipo de cambio. Si se ancla la inflación en el crecimiento de la base monetaria y si éste es mayor que la tasa de crecimiento del PIB, se tendrá una sola tasa de inflación y una sola tasa de depreciación real.

La vulnerabilidad de las cuentas fiscales a los choques externos adversos seguirá siendo grande mientras no se constituya un fondo de estabilización con activos externos. Las indexaciones del tipo de cambio y de los precios públicos a la inflación, posiblemente con desfases, son buenos estabilizadores cuando los choques exógenos no son demasiado fuertes. Ellas son, en cambio, insuficientes cuando los choques exógenos producen fuertes saltos en el nivel general de precios y consecuentes atrasos de consideración en el tipo de cambio y en los precios públicos.

El esfuerzo de recuperación de los tributos internos debe continuar, pero al igual que en el caso anterior, puede ser ineficaz para mantener el equilibrio fiscal si se producen fuertes conmociones exógenas.

La experiencia boliviana no parece sostener la hipótesis de una política fiscal contractiva para contener la inflación sea neutra con relación al nivel de actividad y de empleo. Los datos de la post-estabilización dan evidencia, aunque no del todo concluyente, por la interferencia de los efectos de los choques de términos de intercambio, de consecuencias recesivas.

La política fiscal, después del programa de estabilización, ha sido en general, muy cuidadosa en no desplazar a la inversión privada. En realidad, si una crítica se le puede hacer es mas bien la de no haber enfatizado un poco mas las complementariedades entre la inversión privada y el gasto público. Parece que entre las causas para que la inversión privada no despegue, en esta fase de post-estabilización, se encuentra la insuficiencia de la inversión pública. Por otra parte, la compresión de los gastos sociales del gobierno viene creando una acumulación de "deuda social" que afecta negativamente a las expectativas de inversión del sector privado.

Por último, Bolivia necesita atenuar en el mediano plazo sus restricciones de liquidez y normalizar su acceso al financiamiento externo, lo que requiere desendeudamiento. Después de los logros muy sustanciales en el stock de deuda, no parece haber mucho espacio para recortes adicionales. El desendeudamiento del SPNF, respecto al PIB, solamente será posible si durante un período prudencial aumenta el flujo de recursos externos desde fuentes multilaterales oficiales, en cantidades suficientes y en condiciones concesionales, tales que permitan un crecimiento vigoroso de la economía.

Referencias Bibliográficas

Anand, Ritu y Van Wijnbergen, Sweder (1989). "Inflation and the financing of government expenditures: an introductory analysis with an application to Turkey". The World Bank Economic Review, Vol. 3, No. 1. (Enero), pp. 17-38

Banco Mundial (1988). World Development Report 1988. Oxford: Oxford University Press.

----- (1989). World Debt Tables 1989-90. Washington DC: Banco Mundial.

Blanchard, Oliver Jean y Fischer, Stanley (1989). Lectures on Macroeconomics. Cambridge, MA: The MIT Press.

Bruno, Michael (1989). "Econometrics and the design of economic reform", Econometría. Vol. 57, No. 2 (Marzo), pp.275-306

Bruno, Michael y Fischer, Stanley (1987). "Seigniorage, operating rules, and the high inflation trap", NBER Working Paper, No. 2413

Buiter, Willem H. (1990a). "Measurement of the Public Sector Deficit and its Implications for Policy Evaluation and Design", en Principles of Budgetary and Financial Policy. Cambridge, MA: The MIT Press, pp. 104-144

----- (1990b). "Some Thoughts on the Role of Fiscal Policy and Structural Adjustment in Developing Countries", en Principles of Budgetary and Financial Policy. pp. 407-448

----- (1990c). "Can Public Spending Cuts Be Inflationary?", en Principles of Budgetary and Financial Policy, pp. 368-406

CEPAL (1989). "América Latina: La Política Fiscal en los Años Ochenta". Serie Política Fiscal 2

Drazen, Allan y Helpman, Elhanan (1988). "Inflationary consequences of anticipated macroeconomic policies". Mimeo. Tel Aviv University

Escude, Guillermo (1989). "Reglas cambiarias, ataques especulativos e inflación en el pantano de la deuda externa". Mimeo. Instituto Torcuato Di Tella, Agosto

Krugman, Paul (1979). "A model of balance-of-payments crises". Journal of Money, Credit and Banking

Fischer, Stanley (1989). "The Economics of the Government Budget Control". Mimeo. Banco Mundial. (Marzo)

Marfán, Manuel (1986). "Política Fiscal Macroeconómica", en René Cortázar (comp.). Políticas Macroeconómicas. Una Perspectiva Latinoamericana. Santiago: Ediciones CIEPLAN

Morales, Juan Antonio (1989). "Planes de Desarrollo y Políticas Fiscales: Aspectos Técnicos y Políticos". Deutsche Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit, GTZ. Mimeo (Febrero)

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

----- (1990b). "Los problemas de post-estabilización en Bolivia". Universidad Católica Boliviana, Instituto de Investigaciones Socio-Económicas. DT 08/90. (Julio)

Morgan, David R. (1979). "Fiscal policy in oil exporting countries, 1972-78". IFM Staff Papers. Vol. 26, No. 1, pp. 55-86

Otálora, Carmen Rosa (1990). "La política fiscal boliviana de 1975 a 1988". Universidad Católica Boliviana, Instituto de Investigaciones Socio-Económicas. DT 02/90. (Febrero)

Sachs, Jeffrey (1986). "The Bolivian hyperinflation and stabilization", Cambridge, MA: NBER Working Paper No. 2073

Sargent, Thomas y Wallace Neil (1981). "Some unpleasant monetarist arithmetic". Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review (Otoño)

UDAPE (1989a). "Vulnerabilidad externa, política fiscal y ajuste macroeconómico: el caso boliviano". Mimeo. La Paz: Unidad de Análisis de Política Económica. (Julio)

----- (1989b). "Dossier Estadístico". Mimeo. La Paz: Unidad de Análisis de Política Económica. (Septiembre)

----- (1989c). "La política fiscal y los determinantes del déficit del sector público boliviano". Mimeo. La Paz: Unidad de Análisis de Política Económica. (Octubre)

----- (1990a). "Estadísticas Económicas de Bolivia". Mimeo. La Paz: Unidad de Análisis de Política Económica. (Julio)

----- (1990b). "La política fiscal en Bolivia: la experiencia de los años ochenta". Mimeo. La Paz: Unidad de Análisis de Política Económica. (Octubre)

Van der Taak, Herman y Selowsky Marcelo (1986). "The Debt Problem and Growth". World Development. Vol. 14, No. 9, pp. 1107-1124

Van Wijnbergen, Sweder (1988). "Inflation, Balance of Payments Crises, and Public Sector Deficits", en Elhanan et al, (comps). Economic Effects of the Government Budget. Cambridge, MA: The MIT Press, pp. 287-305