

El agotamiento del modelo boliviano – Apreciación de la moneda y crisis económica (Documento de Discusión)¹

*Eduardo Pando*²
*Carlos Jahnsen G.*³

Resumen

En agosto de 1985 se inicia con el DS 21060 la Nueva Política Económica en Bolivia, la que dirige hasta la fecha los lineamientos de la Política Económica. Esta estabilizó con éxito a la economía e introdujo importantes reformas. Pese a ello, la economía de Bolivia se encuentra en una profunda crisis recesiva y estructural que pone en peligro inclusive al sistema democrático. En términos de desarrollo económico y social, este modelo fracasó. La estabilización se convirtió en un fin en sí mismo. La dolarización de la economía se mantuvo en altos niveles, el Boliviano no tiene capacidad contractual. La apreciación de la moneda fomentada por las importaciones de capital más una liberalización desmedida del comercio frenaron el desarrollo del aparato productivo. La pobreza, el desempleo y la informalidad crecieron. La redistribución del ingreso y la riqueza es catastrófica. Bolivia financió con ayuda y recursos externos una ilusión de desarrollo.

Palabras claves: Apreciación; Dolarización; Cuenta corriente; Exportaciones; Desarrollo.

Abstract

Bolivia's New Economic Policy, launched in August 1985 with the promulgation of Supreme Decree 21060, has guided economic policy in the country to date. The economy was successfully stabilized and important reforms introduced. Despite this, Bolivia today faces a severe recessionary and structural crisis which threatens its very democracy. In terms of economic and social development, this model has failed. Stabilization has become an end in itself. The economy remains highly dollarized and Bolivian currency lacks contractual capacity. The appreciation of the currency caused by capital inflows together with rapid trade liberalization have constrained the development of the productive apparatus. Poverty, unemployment and the informal sector have grown. Income and wealth distribution are catastrophic. Bolivia has financed an illusion of development with foreign aid and foreign debt.

Key words: Appreciation; Dollarization; Current account; Exports; Development.

JEL E00, 011, 023.

La deteriorada situación fiscal, generada a lo largo de los años 90 y agudizada en los últimos años debido a *shocks* externos producidos por las

(1) Los autores agradecen los comentarios de Blas Urioste del Prof. Antonio Carlos Macedo y las correcciones del documento a Valeria Ossio.

(2) Consultor internacional/Investigador Instituto de Investigaciones Socio-Económicas de la Universidad Católica Boliviana.

(3) Asistente científico/Asesor de Políticas Europeas en el Parlamento de Alemania (Bundestag) (Las ideas aquí vertidas son personales.)

macrodepreciaciones de sus principales socios comerciales; y la incapacidad del actual sistema monetario para dotar a la economía de competitividad deja a Bolivia sin instrumentos de política fiscal y monetaria en medio de un círculo vicioso de: (i) apreciación de su moneda; (ii) escasa actividad económica; y (iii) pérdida sistemática de divisas. La experiencia del modelo boliviano basado en el DS 21060, puesto en práctica el 29 de agosto de 1985 cuyo autor fué el economista Jeffrey Sachs, nos muestra implicaciones y consecuencias importantes de un programa de reforma. La introducción de preceptos válidos para cualquier economía de mercado, como por ejemplo, la liberalización de los precios y del comercio, la depreciación de la moneda o la reducción del gasto fiscal no son por sí mismos los elementos que hacen a una estrategia de desarrollo exitosa. Mucho más, si se ignora definitivamente una base esencial como ser el grado de apreciación y la capacidad contractual de la moneda. La norma más adecuada para determinar si una estrategia de desarrollo es exitosa – también si los efectos de los preceptos sobre los que se basa las políticas económicas, son exitosos – es la capacidad de inducir una reducción entre los diferenciales de los salarios reales entre países desarrollados y países en desarrollo. El sistema cambiario con un mecanismo de subasta pública en Bolivia fué exitoso en apoyar la estabilización de la economía. No fué exitoso en establecer una tasa de cambios como instrumento de políticas de desarrollo.

Las bases de un modelo exitoso de estabilización difícilmente pueden ser modificadas. El riesgo de perder la estabilidad hace que los responsables de políticas sean adversos al riesgo y mantengan los fundamentos básicos de la reforma de forma dogmática. Argentina se aferró irracional – y dogmáticamente desde finales de 1998 al sistema de paridad cuya sostenibilidad a mediano plazo y principalmente a largo plazo no era posible, cuyo costo fué varios años de recesión económica y una crisis magnificada. Las fuerzas del mercado se terminan imponiendo sobre las políticas arbitrarias de los agentes económicos. En el caso boliviano, pese a conocerse el riesgo de la dolarización de la economía y pese a ir reconociendo poco a poco su efecto negativo sobre el desarrollo económico, ninguna administración – pasado el proceso de estabilización – ha generado políticas serias, consecuentes efectivas para reducir su nivel de dolarización. Tampoco se intentó modificar el sistema cambiario. Efectivamente éste goza de una alta credibilidad por parte de la población. Si se parte con una moneda apreciada y sin instrumentos de política cambiaria, los resultados, como en el caso boliviano, no serán de desarrollo ni crecimiento sostenido, serán de periferización económica. Dadas las fuertes adaptaciones cambiarias desatadas en la región, la peor política monetaria es sin duda, la dolarización de la economía, la cual condenaría a Bolivia a una prolongada recesión, tal es el caso de Ecuador. Bolivia debe desvincularse del dólar. Su moneda debe ser el núcleo monetario para iniciar

un verdadero proceso de desarrollo. La tasa de cambios debe recuperar su función como instrumento de política monetaria y de desarrollo.

Introducción

Bajo la crisis económica y social de la mayoría de los países latinoamericanos en los años 80 a consecuencia de políticas económicas erradas, deterioro de sus términos de intercambio, desequilibrio fiscal, disminución de los flujos internacionales de capital y por ende una crisis de balanza de pagos, emergieron propuestas alternativas. Una suerte de recetario de políticas económicas “adecuadas” o “correctas” resumidas en el Consenso de Washington que fueron ejecutadas y financiadas por el FMI y el Banco Mundial. Éstas buscaban básicamente trasladar el proceso de asignación de recursos desde el Estado hacia el mercado mediante privatizaciones y desregulaciones de precios y promover la competencia tanto interna como externa mediante la transferencia de recursos desde los sectores de bienes no transables hacia los sectores de bienes transables.

Como resultado se esperó: Economías estables, con una reorientación de su economía hacia el sector externo a fin de alcanzar tasas positivas de crecimiento y una sólida balanza de pagos mediante el superávit en su balanza comercial.

Consenso de Washington

Los postulados del Consenso de Washington fueron:

- (i) Disciplina fiscal;
- (ii) Nueva prelación del gasto público;
- (iii) Ampliación de la base tributaria y reducción de impuestos;
- (iv) Liberalización financiera;
- (v) Tipo de cambio único;
- (vi) Liberalización del comercio exterior;
- (vii) Igualdad de condiciones de la inversión nacional con la inversión extranjera;
- (viii) Privatización;
- (ix) Desregulación; y Descentralización;
- (x) Garantía para los derechos de propiedad;
- (xi) Liberalización en el mercado laboral.

Bolivia hace 18 años aplica todas las recomendaciones de reformas del Estado – por ejemplo: liberalización del comercio exterior, descentralización, reforma de educación y de salud, terciarización de los servicios, creación de los sistemas de regulación, reformas tributarias e institucionalización del Estado (Aduana, Impuestos Internos, Servicio Nacional de Caminos), redistribución de la inversión pública a favor del área rural mediante la Estrategia Boliviana de Reducción de la Pobreza, convirtiéndose en un país modelo para la aplicación de reformas en otros países en desarrollo de Latinoamérica, África y

Asia. Como reconocimiento de los esfuerzos realizados por Bolivia, la Cooperación Bilateral y Multilateral apoyó durante la última década con cerca de US\$500 millones anuales de cooperación y le condonó en dos oportunidades la

deuda externa – mediante los programas HIPC⁴ (1998) y HIPC Ampliado⁵ (2000) – por un valor total de US\$1.725 millones.⁶

En los últimos 18 años, superado el período de hiperinflación (1982-1985) sólo se logró recuperar el ingreso per cápita de 1980, el 65% de los alrededor de 8 millones de bolivianos viven por debajo de la línea de pobreza estando un 40% en niveles de extrema pobreza y el 70% de la población activa trabaja en el sector informal de la economía (Zambrana, 2002).

En Bolivia, como país sudesarrollado, existe una discrepancia entre el uso y el origen de los ingresos, esto es, entre el consumo adicional de bienes y servicios y la producción del país. El modelo económico de Bolivia está basado en importaciones en cuenta capital, las que se realizan en dólares, hacia un sistema dolarizado, por lo que se generan obligaciones correspondientes de corto plazo en moneda extranjera. El excedente de importación y la importación de capital provocan la apreciación de la moneda, lo cual hace que los actores económicos tengan expectativas de depreciación latentes y/o crecientes. En otras palabras la crisis económica en Bolivia es una crisis causada por la cuenta corriente deficitaria promovida por las importaciones de capital. **Esto indica una moneda nacional apreciada. Y evidencia que Bolivia no logró la meta implícita del Consenso de Washington: reorientar recursos al sector exportador y de lograr una sólida balanza de pagos. El modelo aplicado en Bolivia fué en términos de desarrollo económico, de creación de ingreso, redistribución de riqueza y ocupación un fracaso. Bolivia, sigue siendo el país más pobre de la región, que pese a su Estrategia de Reducción de la Pobreza (2000), cuya meta – por cierto ilusoria – es reducir la pobreza a la mitad, para el 2015, en los últimos dos años, el número de personas que viven bajo la línea de pobreza – en vez de reducirse-aumentó al rededor de 400 mil personas –, 5% de la población – (Zambrana, 2002).**

Después de cuatro años de crisis (1999-2002), Bolivia finalizó el 2002 con déficit público de 7,6%,⁷ con una reducción de su poca competitividad debido a las macrodepreciaciones de los países de la región, pérdida de divisas, un desempleo abierto de 20%, y con una acentuada convulsión político-social.

(4) Iniciativa de Reducción de la Deuda a Países Pobres muy Endeudados, siglas en ingles HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*).

(5) Después de la condonación de deuda a Bolivia producida en 2001 dentro la Iniciativa HIPC Ampliada, el financiamiento externo para Bolivia ha sido restringido a operaciones concesionales, limitándose su stock de deuda externa (medida en valor presente) a niveles no mayores al 150% del valor de sus exportaciones registrada los últimos tres años y al 250% de sus ingresos fiscales. Para el endeudamiento interno, al cual el gobierno ha utilizado para financiar sus déficits de los últimos años, extrañamente no se ha definido límites. Una explicación detallada de los efectos de la Iniciativa HIPC para Bolivia se encuentra en Pando (2001).

(6) El valor de la deuda está medida en valor presente.

(7) Si bien los datos oficiales señalan déficit del sector público de 7,6%, varios analistas y medios de prensa han manejado la cifra de 8,5% a 9%. La deuda del Estado alcanzó el 2002 el 62,3% del PIB. La carga del servicio de deuda corriente alcanza al 38% de los ingresos del Estado o casi 18% de las exportaciones.

A mediados de febrero de 2003, después de negociaciones con el FMI, el Gobierno pretendió financiar parte del déficit introduciendo un impuesto a la renta personal,⁸ lo cual generó una fuerte convulsión social que costó la muerte de 38 personas, antes que el Presidente anulara la medida y reconstituyera su gabinete. La convulsión social continúa. El déficit fiscal en Bolivia es alarmante. Hace peligrar la frágil estabilidad económica. Urge tomar decisiones para solucionar ésta situación en el corto y mediano plazo.⁹ Se tiene que evitar una „argentinización“ de la crisis. Se tiene que evitar también la pérdida de la democracia.

La situación es dramática, la economía de Bolivia pierde a grandes pasos su viabilidad. El gobierno tiene que dar respuestas urgentes, eficientes **consensuadas con la sociedad civil** en el marco de una estrategia global que exija de todos los sectores un esfuerzo por varios años para evitar que la contracción de la economía conjuntamente con su dolarización, se conviertan en un infarto económico y político. La legitimidad de las acciones del gobierno ante los actores sociales y políticos y la credibilidad ante los actores económicos serán decisivas para el éxito o no de las reformas económicas. En una economía las reformas no pueden ser indefinidamente postergadas. Esto implicaría una profundización aún mayor de la crisis generando, a su vez, un ambiente aún más hostil contra las reformas y un costo mayor al momento de ser aplicadas. La oposición política tampoco puede ni debe esquivar su responsabilidad. Ésta tiene que presentar alternativas de reforma viables, dialogar y/o aceptar las del gobierno, para evitar que Bolivia se dirija hacia un debacle total, en él que todos los bolivianos serán los perdedores y una recuperación tomará décadas.

Este trabajo presenta un análisis económico de la aguda situación en la que se encuentra Bolivia. Centra su atención en los factores internos y externos que impiden su desarrollo y afectan su recuperación. El objetivo es fortalecer la discusión sobre políticas e instrumentos a ser implementados e utilizados para iniciar reformas necesarias y definir las bases sostenibles sobre las cuales Bolivia podrá alcanzar a mediano y largo plazo crecimiento, desarrollo y reducción de la pobreza, después de dos décadas perdidas. Para esto es necesario primero entender las razones de la crisis.

1982-1985

El Gobierno de la UDP (1982-1985) cometió varios errores en su apreciación de las causas de la crisis de la economía y su forma de resolverla. Las

(8) El impuesto a la renta personal propuesto por el gobierno fue de tipo proporcional y directo de 12.5% al mes a partir de los Bs.880.- equivalente a unos 114.- US\$. Este impuesto presenta la desventaja, en comparación a un impuesto progresivo de no considerar una justicia impositiva vertical.

(9) El FMI aceptó un déficit fiscal de 6,5% para 2003. Para alcanzar ésta meta Bolivia necesita el aporte de los países acreedores.

medidas más importantes que generaron el debacle fueron: (i) desdolarización y pesificación de la economía por decreto; (ii) fijación de tipo de cambio con control de capitales; y (iii) emisión de moneda para cubrir el creciente déficit fiscal (señoraje equivalente al 12% del PIB anual). Los resultados pueden ser resumidos en: (i) crisis del sistema financiero con transferencia de riqueza a favor de los deudores en desmedro de los ahorristas; pérdida de confianza en el sistema financiero; y reducción drástica de los volúmenes de intermediación; (ii) caída en el ingreso per cápita del orden del 20%; y (iii) hiperinflación. Entre 1982 y 1985 seis intentos de estabilizar precios colapsaron antes de que se alcanzara, luego del cambio de gobierno, un programa des estabilización en agosto de 1985 (Sachs, 1994).

El fundamento del modelo actual: 1985-1993

El Gobierno de Paz Estensoro inicia un exitoso programa de estabilización con la asistencia del Fondo Monetario Internacional, se: (i) controla la inflación; y (ii) controla el déficit fiscal; como bases de lo que sería la Nueva Política Económica (NPE). Los instrumentos fueron: (i) una reforma tributaria que incrementó los ingresos del Gobierno, (ii) la creación del sistema de Bolsín¹⁰ y eliminación del control de capitales, (iii) la reducción del gasto fiscal a niveles aceptables del orden del 2% (iv) el permitir depósitos del público en dólares – y en consecuencia créditos – dentro del sistema financiero.

Durante éste período la economía alcanzó una tasa promedio de crecimiento del 3.5%, los depósitos del público en el sistema financiero se incrementan de menos de US\$100 millones a US\$1.900 millones. La estrategia de minidepreciaciones fue útil para estabilizar inicialmente las expectativas cambiarias. Si bien éste incremento puede ser visto como un incremento de confianza en el nuevo sistema monetario-cambiarío, es importante observar que una gran proporción de los US\$1.900 millones se basó en el “capital golondrina” o capital altamente especulativo, atraído por las altas tasas de interés ofertadas en el sistema bancario.

La profundización de la Reforma: 1994-1998

Durante el período 1985-1993 Bolivia logró mantener su estabilidad. La insatisfactoria tasa de crecimiento y su incapacidad para reducir el alto nivel de desempleo se constituyeron en la principal falencia de su economía. Sobre la tesis

(10) El sistema cambiario en Bolivia (Bolsín) es el mecanismo mediante el cual el BCB pone a disposición del mercado un monto pre-establecido de divisas diariamente, y funciona mediante un mecanismo de subasta pública determinándose el tipo de cambio diario e unificando el mercado cambiario con minidepreciaciones continuas.

que el ahorro interno de sólo el 9% era insuficiente para alcanzar mayores tasas de crecimiento se llevaron adelante dos reformas para incrementar la inversión: (i) la capitalización de las empresas del Estado para atraer inversión extranjera directa;¹¹ y (ii) la reforma del sistema de pensiones para incrementar el ahorro interno.¹² Paralelamente, Bolivia continuó su programa de reformas de modernización del Estado de las que se destacan la Descentralización y la creación de los Sistemas Regulatorios.

Durante éste período ingresaron US\$7.000 millones por inversiones extranjeras directas, equivalentes a un 90% del PIB, por la capitalización de las empresas estatales, por su parte, el ahorro obligatorio dentro del nuevo sistema de pensiones captó cerca de US\$200 millones anuales generando un stock de ahorro a diciembre de 2002 de US\$1.000 millones equivalente al 12% del PIB. Pese al incremento del ahorro, el PIB no logró incrementarse como se había esperado manteniendo una tasa promedio de crecimiento de sólo el 4,2% para el período. Las inversiones en las empresas capitalizadas fueron intensivas en capital, el cual fue importado desde los países desarrollados. No hubo efectos multiplicadores en la economía. El sector que más actividad económica generó fue el de hidrocarburos, debido a la construcción del gasoducto al Brasil. Desde un punto de vista teórico fue acertada la política de privatización a favor de empresas extranjeras de las empresas cuya producción está destinada principalmente a las exportaciones, tal es el caso de Hidrocarburos. Sin embargo bajo el mismo principio, fue un error privatizar a favor de extranjeros la producción de bienes y servicios no transables. Pasado el período de inversión – que además no generaron efectos multiplicadores –, estas empresas han empezado a repatriar sus utilidades generando demanda de divisas. En otras palabras él que empresas de agua y telecomunicaciones deban repatriar parte de sus utilidades, generadas en Bolivia, equivale a que los bolivianos tuviésemos que importar dichos servicios. Esto, sin duda presionará cada vez más a la balanza de pagos.¹³

Adicionalmente, el sistema financiero contrajo financiamiento externo por US\$900 millones, para cubrir la demanda de créditos que a diciembre de 1998 alcanzó los US\$4.200 millones.¹⁴ Bajo éste marco de confianza se generó una burbuja especulativa entre el sistema financiero y el mercado inmobiliario, que se desplomaría en 1999 augurando la fase de recesión económica. No hubo un desplome de los precios sino simplemente una caída en las transacciones relacionada a la inflexibilidad de los precios que se mantuvieron altos esperando

(11) La inversión extranjera alcanzó 1,4% del PIB en 1990, 12% en 1999 y 8% en 2001.

(12) La reforma de Pensiones estableció un ahorro obligatorio del 10% de los salarios a ser administrado por las Administradoras de Fondos de Pensiones.

(13) Desde el punto de vista de los consumidores, en términos de tarifas y calidad de servicios efectivamente se justifica siempre y cuando se logre realizar además el principio de universalidad y continuidad. Sin embargo, a nivel macroeconómico tiene efectos negativos y fue errado.

(14) Con una profundización financiera de la economía equivalente al 55% del PIB.

una recuperación del mercado, que efectivamente no se dio. Después de cuatro años de crisis aún persiste éste fenómeno.

El agotamiento del modelo: Crisis 1998-2002

Bolivia no pudo a lo largo de los años 90 sentar las bases para un desarrollo sostenible y crecimiento sostenido mediante la mejora de su competitividad internacional –diversificando sus exportaciones, alcanzando las mismas una proporción significativa del PIB y generando una balanza comercial balanceada o superávitaria – debido a: (i) la liberalización total de su economía¹⁵ sin considerar estrategias de desarrollo de producción y de desarrollo institucional; (ii) la apreciación de su moneda dado el bajo nivel de productividad de su aparato productivo; (iii) un escenario adverso para los productores de bienes de exportación; (iv) un escenario altamente propenso a la importación de todo tipo de bienes de consumo, intermedios y de capital; (v) falta de políticas de Estado para reorientar la economía hacia el sector transable; (vi) una mala asignación del ahorro interno que – mediante las entidades de intermediación – financiaron de forma desmedida créditos de consumo y de producción de bienes no transables (vivienda) y la importación de bienes de consumo duradero (vehículos), desatendiendo al sector exportador; (vii) una utilización aún peor del ahorro interno obligatorio del Fondo de Pensiones destinado casi integralmente a financiar el déficit público;¹⁶ (viii) la falta de políticas cambiarias para establecer la moneda nacional como instrumento de desarrollo; (ix) la rigidez de su sistema cambiario dada la dolarización de su sistema financiero; (x) la ayuda al desarrollo concentrada en los sectores no transables, que junto a la inversión extranjera directa en sectores no transables y las divisas producidas por el narcotráfico, solventaron mediante el flujo de divisas, una economía de consumo más una moneda apreciada con los efectos propios de lo que se conoce en economía como Enfermedad Holandesa;¹⁷ y (xi) la deuda externa.¹⁸

Estas políticas económicas y de desarrollo sólo han reforzado el problema estructural del sector externo en la cual se refleja la tremenda debilidad de la economía de Bolivia. **Elemento crucial que obstaculiza el desarrollo es la falta de políticas e incentivos para financiar las importaciones mediante las exportaciones. La**

(15) Los aranceles en Bolivia son los más bajos de la región siendo éstos de 10% para bienes de consumo, 5% para bienes intermedios y 0% para bienes de capital. El Japón por ejemplo cobra aranceles entre 400% y 500% para arroz importado.

(16) El decreto 26878 del 21.12.2002 determina que recursos del Programa Ampliado de Reducción de la Pobreza se van al presupuesto.

(17) Es evidente, que sin los flujos de capital no hubiese sido posible financiar los déficits persistentes en balanza comercial estimado en unos US\$500 millones sin considerar el contrabando con el cual el déficit comercial habría superado los US\$1,000 millones a finales de la década de los 90.

(18) Principal desincentivo del gobierno para devolver a una economía un nivel de moneda competitivo.

apreciación de la moneda en Bolivia no solo cementa el superávit de importaciones sino que perpetúa además la estructura productiva de economía de consumo. Además tanto la liberalización total del comercio como una política arancelaria que no puede transmitir efectos estructurales hacia la producción del mercado interno para mejorar la coherencia de la estructura productiva, apoyan a la periferización y no al desarrollo de la economía.

A finales de 1998 se observan fuertes tendencias descendentes del ciclo económico, el cual fue agudizado debido a: (i) caída en los niveles de inversión extranjera pasado el proceso de capitalización;¹⁹ (ii) incremento de las transferencias al exterior por remesas – por utilidades por parte de las empresas capitalizadas –; (iii) eliminación de la economía del narcotráfico;²⁰ (iv) incremento de las normas de prudencia financiera;²¹ (v) reducción brusca de la cartera por la decisión unilateral de las casas matrices de bancos extranjeros (Banco Santa Cruz y City Bank);²² (vi) reducción importante del comercio informal a partir de la institucionalización de la Aduana (1999); (vii) sobre-endeudamiento de los tres principales municipios (La Paz, Cochabamba, Santa Cruz) que fueron sometidos en 1999 a un programa de readecuación financiera (PRF) debiendo generar superávit mayores al 20% de sus ingresos y reduciendo por ende sus niveles de gasto;²³ (viii) reducción importante de las recaudaciones por impuesto a importaciones y aranceles debido a la caída en los volúmenes de importación;²⁴ (ix) desplazamiento de la inversión privada por parte del Gobierno para financiar déficit público; (x) reforma de pensiones que generó un déficit de 4.5% del PIB que debió ser cubierto por el presupuesto²⁵ reduciendo de forma dramática su capacidad para afrontar *shocks* externos; (xi) fuerte apreciación de su moneda a partir de las macrodepreciaciones de Brasil en enero de 1999 y de Argentina, Uruguay, Paraguay, Colombia y Venezuela durante 2002; (xii) caída de las remesas de bolivianos en el exterior – principalmente de Argentina.²⁶

(19) Estas significaron un ingreso de US\$7.000 millones entre 1994 y 1998. A su vez, se redujeron de US\$1200 millones en 1998 a sólo US\$ 660 millones en 2002.

(20) Estimaciones realizadas en Bolivia a lo largo de la década de los 90 muestran resultados distintos de la importancia del narcotráfico durante los años anteriores a la erradicación. Estos valores difieren entre US\$150 millones y US\$500 millones. Nogales & Pando (2000) mediante un análisis de Balanza de Pagos estiman que la economía del narcotráfico habría llegado a generar unos US\$500 millones.

(21) A partir de enero de 1999, la nueva norma generó una reclasificación de la cartera dejando entrever la baja calidad de la misma y por ende obligando a los intermediadores financieros a incrementar sus provisiones y reducir sus colocaciones.

(22) Debido a un incremento del riesgo cambiario en todos los países de la región.

(23) Ver Pando (2001).

(24) Pasado el proceso de capitalización y los programas de nacionalización de vehículos.

(25) Al momento de la reforma se estimaba que éste no sería mayor al 2%.

(26) La CEPAL estimó que las remesas para Bolivia en 2002 representaban el 5% del PIB, es decir, unos US\$400 millones.

Si a esto sumamos los problemas recurrentes que presenta Bolivia desde los años 90 con sus persistentes déficits en balanza comercial del orden de los US\$500 millones, la rigidez de su gasto fiscal y su déficit creciente entendemos la magnitud de la crisis y lo difícil que será revertirla. En los primeros dos años de crisis, 1999-2000, el Gobierno negó la existencia de la misma augurando proyecciones optimistas sobre los niveles de crecimiento e inversión extranjera y proyectando una rápida recuperación. En los siguientes dos años, 2001-2002, reconoció la existencia de la misma, considerándola coyuntural y de demanda. Se limitó por tanto a administrar algunos programas aislados y limitados en su volumen para la generación de empleos de emergencia con financiamiento externo, sin producirse un cambio de política.²⁷ Esta política fue paliativa y fiscalmente irresponsable. La recesión económica se profundizó y el nivel de déficit público alcanzó el 8,7%. Fueron lamentablemente cuatro años perdidos, la situación ha empeorado.

A continuación se presenta más extenso algunos de los principales factores de la crisis que explican y sintetizan las razones por las cuales el modelo de desarrollo boliviano fracasó. Recordemos que el modelo económico de Bolivia está basado en importaciones de capital, las que se realizan en dólares, hacia un sistema dolarizado por lo que se generan obligaciones correspondientes de corto plazo en moneda extranjera. El excedente de importación y la importación de capital provocan la apreciación de la moneda, lo cual hace que los actores económicos tengan expectativas de depreciación latentes y/o crecientes. En otras palabras, la crisis económica en Bolivia es una crisis causada por la cuenta corriente deficitaria la que provoca importaciones de capital siendo el germen de una economía de consumo. Esto indica una moneda nacional apreciada.

Sistema financiero

Entre 1992 y 1998 los depósitos del público en el sistema financiero se incrementaron de US\$1.544 millones a US\$3.473 millones. Adicionalmente la banca contrajo financiamiento externo por US\$917 millones hasta 1998. Con estos recursos el sistema financiero generó a diciembre de 1998 unos US\$4.200 millones de cartera (ver Gráficos 1 y 2). A partir de 1999 la cartera cayó generando transferencia negativa de recursos desde la economía hacia el sistema financiero y el exterior. A diciembre de 2002 la cartera se redujo a US\$2.666 millones. Esto equivale a que la banca le quitó a la economía un promedio de US\$55 millones mensuales en los últimos 48 meses. Además, las altas tasas de interés – generadas por los altos márgenes bancarios de más de 8 puntos – durante los 90 favorecieron principalmente actividades especulativas y comerciales, en

(27) Se generó un programa por US\$100 millones con recursos de la cooperación Multilateral. La ineficiencia del programa dado su grado de complejidad, hizo que sólo alcanzara un bajo nivel de ejecución.

desmedro del sector productor – cuyo sector es evidentemente más riesgoso debido a sus características propias –.²⁸ Pese a la expansión importante de la intermediación no se generaron inversiones productivas y menos para la oferta de exportación. La banca en definitiva favoreció créditos hipotecarios para el desarrollo del mercado inmobiliario; comerciales para la importación de bienes; y de consumo. El comportamiento procíclico del sistema financiero y la mala política crediticia del sistema bancario en términos de creación de estructura productivas para productos manufactureros y otros de alto valor agregado para la exportación por parte de los intermediadores financieros explica en gran parte la profundidad de la crisis.²⁹

Gráfico 1
Variación de la cartera (1993-2002)

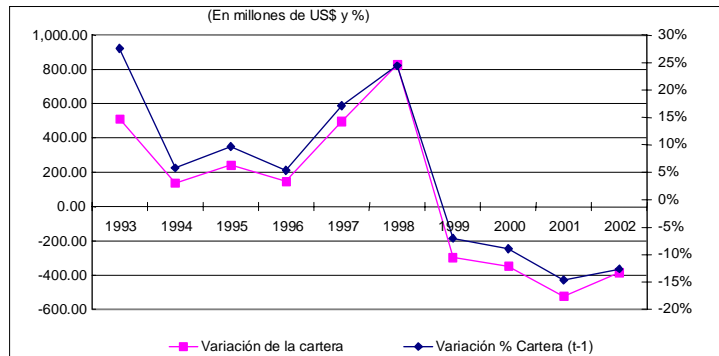
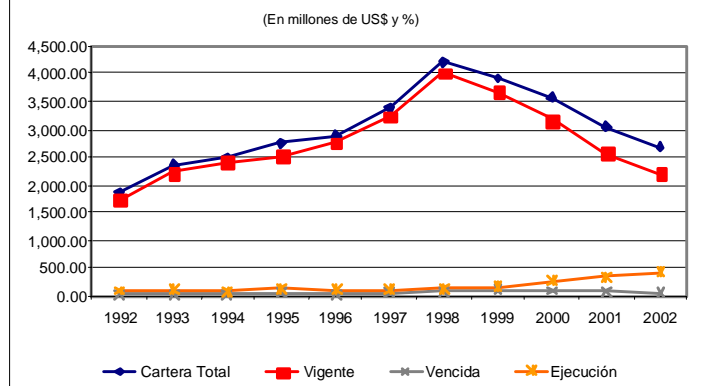


Gráfico 2
Comportamiento de la cartera (1992-2002)



Fuente: SBEF.

(28) Algunos bancos tienen como principio de política el no otorgar créditos al sector agropecuario y minero.

(29) La banca ha prepagado casi el total de su endeudamiento externo limitando el riesgo cambiario y mantiene grandes cantidades de liquidez.

Cooperación internacional

Los programas de cooperación internacional financiados por organismos multilaterales – Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y Corporación Andina de Fomento – y por cooperación bilateral – cuyos principales donantes son Japón,³⁰ España³¹ y Alemania³² – han concentrado su financiamiento principalmente en infraestructura básica, programas de apoyo a las reformas del Estado (descentralización, educación, salud) y proyectos asistencialistas focalizados en zonas rurales marginales como ser el Norte de Potosí. Éste, salvo la construcción de los corredores de integración que mejoran las condiciones de competitividad de la economía, ha estado principalmente dirigido a sectores no transables de la economía, habiendo generado una demanda importante – como si éste pudiese ser un motor de desarrollo – tanto de bienes y servicios como de recursos humanos –sumamente escasos en Bolivia –.

HIPC y la estrategia boliviana de reducción de la pobreza

Esta Estrategia generada por el Gobierno a partir del “Diálogo 2000”, definió los lineamientos de inversión pública a seguir por Bolivia en los próximos 15 años a fin de reducir la pobreza en un 50%. De los 314 municipios no más de 20 tienen características urbanas – pese a que en ellos se concentra más del 60% de la población – por lo tanto del “Diálogo 2000” como la “Estrategia” concentran la inversión en el sector rural, principalmente mediante la dotación de servicios básicos.³³ Si bien esto puede paliar la pobreza medida en cuanto a acceso a servicios básicos de la población rural, no cambia la estructura de producción necesaria para el desarrollo y generación de oportunidades. El desarrollo económico requiere esencialmente inversiones estratégicas. No es posible reducir la pobreza sin creación de ingreso y sin crecimiento.

Los programas HIPC, si bien redujeron el servicio de deuda externa, han sido comprometidos a favor de los Gobiernos Locales incrementando las obligaciones del Gobierno Central.

(30) La cooperación del Gobierno Japonés se concentra en: (i) salud, educación, saneamiento básico, desarrollo agrícola dirigido a grupos vulnerables; (ii) infraestructura de caminos; y (iii) conservación del medio ambiente. Después del HIPC I Bolivia ha dejado de ser un país elegible para el Japón para nuevos créditos.

(31) La cooperación del Gobierno Español se concentra principalmente en (i) proyectos de infraestructura; (ii) microcrédito donde el 70% se destina al área rural; y (iii) cooperación técnica para reformas del Estado como ser Salud, Reforma Educativa, Patrimonio Cultural, etc.

(32) La cooperación del Gobierno Alemán se concentra en: (i) Reforma administrativa, judicial y participación popular; (ii) agua y saneamiento básico; y (iii) desarrollo agrícola en zonas deprimidas. La cooperación financiera reembolsable y no reembolsable más la cooperación técnica han sido en promedio unos US\$120 millones anuales.

(33) Este enfoque responde en gran parte al modelo de lucha contra la Pobreza promovido por el Banco Mundial y la Cooperación Alemana, quienes participaron activamente en la Estrategia.

En la lógica del modelo de desarrollo aplicado en Bolivia y para sostenerlo las importaciones de capital son fundamentales. El HIPC empero significa para Bolivia la limitación del financiamiento externo. Esto hizo que el Gobierno financiara casi integralmente su déficit con los ahorros del sistema de pensiones a tasas del orden del 10%. En consecuencia los intereses fiscales por deuda interna generada sólo en los últimos 5 años (US\$100 millones) es igual a los intereses de deuda externa.

Enfermedad holandesa

Hasta 1998 Bolivia presentaba cuatro fuentes importantes de divisas: (i) las exportaciones estimadas en US\$1.300 millones; la Cooperación Internacional estimada en US\$500 millones; la Inversión Extranjera directa que superó los US\$1,000 millones en 1998; y los recursos provenientes del negocio ilícito del Narcotráfico del orden de los US\$500 millones. Estos recursos a su vez permitían financiar: (i) una balanza

comercial oficial deficitaria; (ii) un contrabando masivo; (iii) incremento del circulante en moneda extranjera; y (iv) un incremento de reservas por parte del Banco Central que evitó en definitiva una crisis en la balanza de pagos.³⁴

La Enfermedad Holandesa significa que como efecto de un *boom* en la producción de uno de los bienes transables se produce una reorientación de la economía hacia el mercado interno. Debido a que ante una apreciación de la moneda se reduce la rentabilidad de la inversión de los demás sectores en el sector externo; y debido a que un fuerte ingreso de divisas genera un *boom* en la demanda interna. El incremento de la demanda interna de bienes no transables sólo se puede satisfacer mediante una mayor producción de bienes no transables (por ejemplo viviendas), en tanto que la demanda por transables se satisface por un incremento de las importaciones, con una caída efectiva de la producción interna, sobre todo de la producción manufacturera. En 2002 la inversión extranjera directa

La cooperación internacional y la enfermedad holandesa

Aunque lo más común es que los síntomas generales de la Enfermedad Holandesa se asocien con un boom de recursos naturales, ellos pueden surgir también cuando otras fuerzas causan un enorme desplazamiento en la demanda interna. Por ejemplo, los países que reciben vastos incrementos de ayuda externa tienden a experimentar un boom de consumo. Los beneficiarios de la ayuda externa suelen descubrir que la asistencia financiera del mundo exterior inadvertidamente causa una contracción de los sectores transables dentro de su economía. Cuando sucede esto, la ayuda puede dañar en la práctica precisamente a aquellos sectores de la economía que más necesitan de desarrollo.

Observamos también que es probable que una expansión fiscal interna tenga los mismos efectos sobre la producción que un boom de recursos (Sachs & Larrain, 1994).

(34) Se debe señalar que tanto el contrabando como el circulante y las reservas del público en moneda extranjera no son observados por el Banco Central.

cayó a la mitad con relación a 1998, la economía del narcotráfico se eliminó y los niveles de cooperación externa y de exportaciones se mantuvieron constantes con tendencia a caer. Una menor disponibilidad de divisas ha reducido el nivel de importaciones, pero manteniéndose un déficit de US\$500 millones, que al no poder ser financiado con divisas del narcotráfico, ni con recursos externos, han requerido parte de las reservas del Banco Central, las cuales cayeron a US\$600 millones.³⁵

Es evidente que las divisas de la cooperación, han servido para financiar gran parte de la deficitaria cuenta comercial, como si los recursos de cooperación fuesen una fuente fidedigna – como resultado de competitividad – de ingresos externos. En definitiva, las divisas que no son producto de las exportaciones de un país o de inversiones directas en sectores estratégicos para la exportación, permiten a los países mantener, de forma artificial y por un período dado, una moneda fuerte que después del período de auge, debe caer a su nivel de equilibrio. Sólo inversiones en sectores estratégicos de exportación pueden fundamentar la fortaleza de la moneda mediante un incremento de las exportaciones.³⁶

Se vé claramente que la balanza en cuenta corriente negativa de Bolivia no significa que en la economía interna existe una oferta baja de capital, sino que ésta más bien implica que debido a una tasa de cambio real apreciada, la demanda interna que se dirige hacia el exterior es mayor a la demanda externa que se dirige hacia la economía interna. **La realidad es que Bolivia financió con ayuda y recursos externos una ilusión de desarrollo.**

Aquí se descubre la trampa y el círculo vicioso en

Situación financiera fiscal

“El Estado debe tener una sana situación económica. En el caso chileno esto se ha traducido en una política hoy deliberada y permanente, de mantener no un equilibrio fiscal sino, al contrario, una situación de superávit. Ello aparentemente contradictorio con los modelos de maximización intertemporal, en particular con la existencia de condiciones de transversalidad. Pero en economías como la chilena donde los términos de intercambio presentan variaciones, de un año a otro, en promedio, de 15%, una situación fiscal como la descrita es garantía de solvencia y permite la disciplina.” “Otro argumento es el ‘Colchón de Ajuste’. La existencia de superávit permite tomar decisiones políticas sin estar agobiado por restricciones presupuestarias.”

Eduardo Aninat
Ministro de Finanzas de Chile. 1997

(35) Parte de esta caída también se debe a la corrida bancaria entre junio y julio de 2002 debido al proceso electoral, que redujo los depósitos de la banca en US\$400 millones, afectando también al Banco Central.

(36) Por esto se concluye que la capitalización de YPF ha sido en sí exitosa puesto que el país se ha beneficiado de inversión directa y ahora se beneficia de incremento en sus exportaciones. En términos de ingreso fiscal por concepto de impuestos a las capitalizadas YPF, el Estado quedó mal parado. Bajo el mismo razonamiento se concluye que la capitalización de empresas de servicios sin potencial para la exportación ha sido un error. Pasada la fase de inversión, las empresas envían al exterior sus remesas por utilidades. De facto han generado una demanda de divisas. Han generado una demanda de divisas sin producirlas.

la que se encuentra Bolivia, endeudado hacia afuera y hacia adentro sin transformar su sistema productivo. Pasado el período de auge, Bolivia cuenta con una menor disponibilidad de divisas, carece de aparato productivo y enfrenta en estado de debilidad una constelación de mercado externo adverso.

Política fiscal y reforma de pensiones

Durante la década de los 90 el déficit público estuvo alrededor de los 2.5% del PIB. Después de la Reforma de Pensiones el déficit público se incrementó al 4%. La explicación del gobierno, fué que el déficit se debía a la reforma del Sistema Pensiones y que si se aislaba este costo el gobierno estaba en realidad con un presupuesto equilibrado. Este argumento se utilizó largamente para aminorar la importancia que significa mantener altos déficits. El Estado no debe perder su capacidad política reguladora. Altos déficits en el largo plazo coartan esta capacidad.

Tabla 1
Exportaciones por zonas económicas ^{a/}
(En US\$ millones)

	1998	1999	2000	2001	2002 ^{b/}
MERCOSUR	257,7	229,1	329,9	412,4	320,9
Brasil	29,9	41,3	166,5	298,3	259,7
Argentina	141,6	79,1	61,2	67,3	29,1
Chile	34,2	28,6	30,7	32,7	28,1
Paraguay	1,9	2,1	2,2	4,7	2,7
Uruguay	50,1	78,0	69,2	9,4	1,4
ZONA ANDINA	319,5	300,7	315,0	366,6	393,8
Colombia	87,5	135,1	196,0	190,1	143,2
Ecuador	80,2	71,4	6,0	10,2	3,3
Perú	140,4	75,0	61,4	67,6	67,3
Venezuela	11,4	19,2	51,7	98,7	180,0
AMERICA DEL NORTE	316,6	472,6	368,0	215,0	193,8
México	6,6	7,7	6,8	8,3	18,1
Canadá	7,2	6,8	7,5	19,9	9,2
Estados Unidos	302,7	458,2	353,8	186,8	166,5
EUROPA	394,9	357,2	415,2	315,9	298,0
Zona Euro	112,1	107,8	83,7	66,5	61,0
Suecia	0,1	0,1	0,3	1,3	0,5
Inglaterra	198,9	180,0	167,7	72,8	29,9
Suiza	83,8	69,3	163,4	175,4	206,7
ASIA	11,8	17,1	22,1	19,7	25,1
Japón	3,2	6,7	3,4	2,8	5,4
Otros Asia	8,6	10,4	18,7	16,9	19,7
RESTO DEL MUNDO	23,5	25,1	17,1	16,8	94,8
TOTAL	1.324,0	1.401,8	1.467,5	1.346,5	1.326,5
Para Reparaciones	11,6	4,9	0,0	9,6	
Ajustes	-139,5	-267,9	-0,1	0,0	
TOTAL GENERAL	1.196,1	1.138,8	1.467,3	1.356,1	1.326,5

(a) Las variaciones en los niveles totales de exportación difieren con los de la anterior tabla debido a las depuraciones y correcciones que realiza el BCB.

(b) Los datos del año 2002 han sido anualizados puesto que solo se tenía el valor para los primeros nueve meses.

Fuente: Elaboración propia en base a información del Banco Central de Bolivia.

La crisis económica y la irresponsabilidad del gobierno durante el año electoral (antes y después de las elecciones) hizo que el déficit se disparara hasta el 7.6%.³⁷ Para cumplir con las metas del FMI en la práctica el Gobierno sólo podrá aplicar un programa fiscal contractivo. El nivel de endeudamiento externo e interno del Gobierno, le impide actualmente actuar con medidas fiscales que pudiesen contrarrestar la caída en la demanda agregada. Por el contrario requiere de mayores transferencias por parte de la economía. Se puede augurar un comportamiento pro-cíclico.

Balanza comercial

La Balanza Comercial fue durante el período 1990-2002 estructuralmente deficitaria. Durante éste período las importaciones excedieron a las exportaciones en cerca de US\$8.000 millones, es decir, equivalentes a la producción interna de un año. Un superávit de importaciones significa que la economía de Bolivia demanda más bienes de los que produce. Esta diferencia entre los egresos y los ingresos tiene en consecuencia que ser financiada con deuda externa (llámese importación de capitales).

El desarrollo económico y social exige definitivamente un excedente de exportación por muchos años. Excedentes de exportación significan construir una posición de acreedor frente al extranjero. Se subraya en este contexto que el superávit de exportaciones es un reflejo de la competitividad de la economía. Un superávit de exportaciones persistente hace que la tasa de beneficio, la que supera a la tasa de intereses, tiene un efecto sobre las expectativas de beneficio, lo que apoya por su parte a una actividad acumulativa. Este efecto identifica a la balanza comercial como variable estratégica; como también en el sector financiero a las tasas de interés

De acuerdo al concepto de la importancia de ahorro externo para el desarrollo económico, sobre él que todas las organizaciones multilaterales se apoyan, es evidente que si estas importaciones de capital hubiesen servido para mejorar la competitividad de la economía, Bolivia debería haber incrementado sus niveles de exportación, diversificado su oferta de exportación e incrementando en su oferta la participación de bienes industriales y manufactureros.

La experiencia de Bolivia evidencia lo contrario. En los últimos años son alrededor de sólo 100 empresas las que exportan valores mayores a US\$1 millón anual.³⁸ Por otro lado, el valor exportado de los quince productos genéricos, representa en promedio alrededor del 86% de las exportaciones totales,

(37) Los datos oficiales de déficit fiscal para 2002 es de 7,6%, sin embargo, en el programa de reestructuración del FMI se prevé la reducción del déficit del 8,7% al 6,5% en 2003.

(38) Según el Viceministerio de Comercio Exterior en 1999 y 2000 el número de empresas exportadoras de valores superiores a US\$ 1 millón fue de 118 y 130 respectivamente.

concentrados a su vez, en pocos rubros y principalmente primarios. Salvo la oferta de productos derivados de (1) soya, (2) madera, (3) joyería de oro, (4) textiles y (5) cuero, Bolivia no ha podido generar una oferta de bienes no primarios, donde haya podido ser competitiva. Posiblemente, son sólo estos sectores que son medianamente intensivos en mano de obra. Lamentablemente estos no suman más de US\$500 millones.

Tabla 2
Productos de la oferta exportable
(US\$ millones)

	1998	1999	2000	2001
Aceite y productos de soya	192,9	206,0	276,8	299,8
Zink	158,7	154,4	169,1	120,7
Gas natural	55,4	34,9	120,5	234,2
Oro	113,5	89,1	87,9	104,7
Plata	73,2	68,1	73,6	53,8
Estaño	57,7	63,2	65,8	56,0
Madera y productos de madera	76,2	73,2	76,4	52,3
Grano de soya	47,3	39,8	46,5	1,6
Joyería de oro	58,2	48,1	45,6	39,6
Textiles y prendas de vestir	33,1	40,5	45,1	39,4
Castaña	30,9	30,9	32,8	27,5
Cuero y manufacturas de cuero	9,7	10,8	21,1	21,3
Café	14,9	13,8	10,4	5,8
Algodón	15,5	18,8	9,6	2,7
Azúcar	24,6	9,1	7,2	10,0
Valor Exportado	961,8	900,7	1.088,4	1.069,4
Participación en el valor total	86%	86%	88%	87%
Valor total exportado	1.122,9	1.041,7	1.242,9	1.231,7

Fuente: MCEI. Elaboración Zambrana (2002).

Él que un país, después de 18 años ininterrumpidos de un modelo de desarrollo con deuda externa – sólo haya podido desarrollar cinco productos no primarios – pero con limitado grado de transformación y valor agregado – para la exportación,³⁹ es señal inequívoca del grado de apreciación de su moneda más la decisión errónea de liberalización del comercio a como dé lugar. Bolivia no ha podido ni puede competir con la oferta de los países vecinos y mucho menos con la oferta de países del Asia. Esto se debería a que el Boliviano nació ya en 1986 como una moneda apreciada y se sumó una falta de una política de protección estrictamente temporal para reorientar la estructura del sector productivo. Qué

(39) Después de 18 años de la Nueva Política Económica Bolivia, la oferta exportable nacional sigue siendo limitada en cuanto a volumen, número, contenido de valor y grado de transformación de sus productos que se realizan en mercados externos bajo condiciones volátiles e inestables, poco sostenibles en el tiempo, apelando además a desgravaciones arancelarias y preferencias comerciales – tal es el caso de la soya y sus productos derivados dentro la Comunidad Andina – obtenidas (otorgadas) institucionalmente por acuerdos entre Estados cuya permanencia en el mediano plazo es relativa (Zambrana, 2002).

además haya sido indexado al dólar mediante la dolarización del sistema financiero, redujo el instrumentario monetario para dotar al Boliviano – después de su estabilización – de la competitividad necesaria en el mercado mundial. **Esta situación “enferma” del Boliviano es el disparo de partida para que Bolivia se mueva de un ciclo económico de: (i) estabilización; (ii) estancamiento económico; y (iii) falta de desarrollo augurando un nuevo ciclo con las mismas características.** Una economía con una moneda apreciada en términos reales se confronta en el tiempo con una balanza de cuenta corriente que empeora y que además tarde o temprano tiene que depreciar a su moneda significativamente.

En cualquier otra economía, los repetidos déficits en cuenta corriente hubiesen mermado las reservas del Banco Central, las cuales, sin embargo, en Bolivia por los motivos arriba mencionados crecieron. Desde éste punto de vista efectivamente el Banco Central no se vió en la necesidad de proteger sus reservas mediante depreciaciones. Por lo mismo, el Banco Central vivió una ilusión monetaria al considerar que el Boliviano no estaba apreciado. Se afirmó más bien, en el hecho de que la economía era competitiva respecto a nuestros socios comerciales a lo largo de los años 90. Se imaginó a un país pujante. La realidad es otra. El Boliviano estuvo siempre apreciado. La economía sufrió las consecuencias de la “Enfermedad Holandesa”, producida no por el incremento coyuntural de uno de sus bienes de exportación, sino más bien por los recursos de la cooperación internacional, de la inversión extranjera y del narcotráfico. El Banco Central efectivamente vió crecer sus reservas de divisas; la economía efectivamente se vió inundada por productos extranjeros; la industria manufacturera efectivamente tuvo que dejar de producir varios productos; y sólo pudimos mantener cierta competitividad en cinco productos semi industrializados. Nuestros déficits comerciales de bienes no primarios, con todas las economías con las que mantenemos relaciones comerciales nos muestra sin lugar a dudas, qué nuestro país pobre y subdesarrollado apoya al desarrollo de países ricos y desarrollados como por ejemplo Japón, Corea del Sur, Estados Unidos y a nuestros vecinos como Chile, Argentina y Brasil.

En Bolivia, al desarrollo económico alcanzado hasta la fecha no se lo vé en forma de industrias variadas, crecientes, pujantes, agresivas y exitosas en su inserción en el comercio exterior; sino se lo vé en forma de productos industrializados caros para el consumo suntuario y la expansión de los bienes no transables. Y esto no como resultado de un proceso de economización de recursos, inversiones y acumulación de beneficios en sectores productivos exportadores crecientes sino como resultado del endeudamiento de futuras generaciones. Bolivia fué hasta la fecha incapaz de cambiar las estructuras productivas y por ende el estado de subdesarrollo, marginalización y pobreza.

La exportación del gas jugará en Bolivia indudablemente un papel preponderante en el comercio exterior y en la transformación de la estructura del sector exportador. Para no caer en los errores de la explotación del estaño o en general de las materias primas, como en el pasado, Bolivia tiene que necesariamente industrializar al sector (exportador) del gas. Bolivia tiene que exportar energía eléctrica, fertilizantes, etc. y no únicamente el gas bruto. Para realizar esto será determinante la decisión del puerto para la exportación del gas. La meta en la economía del gas así como en todos los sectores de producción exportadores tiene que ser, alcanzar una mayor productividad de valor. **No es la creciente productividad física la que permite reducir el subdesarrollo sino la creciente productividad de valor.**

Competitividad de la moneda: 1992-1998

La tasa de cambio real es el resultado ex post de la medida nominal:

- tasa de cambios nominal
- deflacionado por el nivel de precio de la economía doméstica
- y el nivel de precios del extranjero

Se la puede interpretar como la relación relativa de precios entre bienes transables y bienes no transables. Su desarrollo en el tiempo muestra la competitividad de la economía.

El cuadro a continuación (Tabla 3) nos muestra la competitividad del Boliviano respecto a otras monedas de referencia, con las cuales Bolivia tiene importantes relaciones comerciales. Se ha limitado el estudio al período de enero de 1992 a diciembre de 2002 por razones de acceso a información. Efectivamente un estudio de series de datos más largas, por ejemplo desde los años 70 y la ampliación de la metodología para la creación de índices del tipo de cambio real multilateral, nos permitiría entender mejor la apreciación real del Boliviano que se observa en el cuadro. Sin embargo, el resultado de la serie elegidas es en sí contundente, sobre todo al observar un incremento de la competitividad del Boliviano entre 1992-1998 y la pérdida y deterioro absoluto de la misma a partir de enero de 1999, momento de la depreciación del real.

Se observa en el cuadro anterior, que la política monetaria de Bolivia durante 1992-1998 logró una importante depreciación de la moneda respecto a sus socios comerciales. El Bolsín adecuó la tasa de cambio dentro de un marco de cierta “tranquilidad” cambiaria en Brasil y la Argentina. Durante estos años Bolivia logró mejorar su competitividad en 17,7% respecto al Brasil, 15% respecto a la Argentina, 19,1% respecto a Chile, 36,7% respecto a Uruguay, y 44,9%

respecto a Colombia y Venezuela. La Posición del Boliviano frente a Europa y países del Asia no fue buena debido a la fortaleza del dólar durante éste período.

Tabla 3
Apreciación real del boliviano respecto a las monedas de sus principales socios comerciales ⁽¹⁾

	Ene 1992 Dic 1993	Ene 1994 Dic 1995	Ene 1996 Dic 1998	Ene 1999 Dic 2000	Ene 2001 Dic 2001	Ene 2002 Dic 2002	Ene 1992 Dic 1998	Ene 1999 Dic 2002
MERCOSUR								
Brasil	-5,7%	-24,5%	12,5%	37,8%	8,4%	12,7%	-17,7%	58,9%
Argentina	-21,7%	5,5%	1,2%	-4,2%	-4,6%	291,2%	-15,0%	282,4%
Chile	-11,4%	-12,1%	4,4%	7,1%	-15,9%	-0,6%	-19,1%	-9,4%
Paraguay	-3,1%	-11,9%	14,6%	3,6%	17,0%	25,6%	-0,4%	46,2%
Uruguay	-23,3%	-14,0%	0,6%	-0,3%	-2,6%	84,3%	-36,7%	81,4%
ZONA ANDINA								
Colombia	-21,2%	-20,9%	-2,8%	11,8%	-13,3%	5,2%	-44,9%	3,8%
Perú	9,8%	-10,7%	12,2%	-4,1%	-8,9%	-6,0%	11,3%	-19,0%
Venezuela	-10,6%	9,8%	-44,1%	-14,6%	15,1%	34,5%	-44,9%	35,0%
AMERICA DEL NORTE								
México	-23,2%	39,7%	-12,0%	-24,7%	-16,2%	-4,5%	4,5%	-45,4%
Canadá	15,8%	15,1%	11,9%	-8,9%	-6,6%	-9,8%	42,8%	-25,3%
Estados Unidos	-5,2%	3,8%	-1,6%	-12,2%	-8,2%	-12,2%	-3,0%	-32,6%
EUROPA								
Zona Euro	12,7%	1,1%	10,4%	12,8%	-8,5%	-24,3%	24,2%	-20,0%
Reino Unido	-25,2%	6,5%	2,6%	-21,4%	-9,2%	-21,0%	-16,1%	-51,6%
Japón	-16,1%	14,1%	5,9%	1,6%	-5,1%	-14,8%	3,9%	-18,3%

⁽¹⁾ Una variación negativa denota una depreciación real de la moneda.

Fuente: Bancos Centrales, CEPAL.

La fortaleza del dólar, reflejada en la fuerte apreciación de su moneda, hizo que la zona dólar, es decir, los países como Bolivia, Brasil, Argentina, Paraguay y Uruguay, estuviesen a su vez apreciadas frente al Euro y al Yen. Bolivia, gracias al sistema de Bolsín, pudo contener los efectos de la inflación interna mediante depreciaciones que le permitieron incrementar su competitividad frente a los países limítrofes, quienes presentaron tasas de inflación más elevadas. Países como Argentina y Brasil vieron apreciar sus monedas producto de las inflaciones internas que no pudieron ser compensadas debido a la rigidez de sus sistemas cambiarios. Durante este tiempo, el efecto para Bolivia fue positivo, y se refleja en cierta mejora en sus exportaciones las que alcanzaron los US\$1.300 millones. Pese a esto la tasa promedio de crecimiento de las exportaciones entre 1992-2000 fue sólo del 3,8%.⁴⁰ Durante esta época el Bolsín juega sin duda un rol importantísimo. Le dio a Bolivia la flexibilidad de depreciar nominalmente en niveles un tanto mayores que su inflación, la cual a su vez se mantuvo baja. **La competitividad que ganó la economía se debió principalmente a que dada la rigidez cambiaria de varios de nuestros socios comerciales, sus inflaciones internas no pudieron ser compensadas mediante depreciaciones nominales.** Uno de los casos más críticos fue sin duda el argentino.

(40) Para el mismo período la tasa de crecimiento del déficit comercial es de 14%, que llegó a su cima el año 1997 con un valor de US\$613 millones.

Competitividad de la moneda 1999-2002

En enero de 1999, la depreciación de Brasil – cuya economía es tres veces mayor que la argentina –, deja en consecuencia a Bolivia y a los demás países de la región con una moneda fuertemente apreciada lo que empeora sus balanzas comerciales, viéndose inundadas por productos brasileños. El Brasil por su parte incrementa sus exportaciones lo que le permite una fuerte recuperación de su economía.

La depresión económica de Argentina producto de la apreciación de su moneda – agudizada por las importaciones brasileras y la caída en las exportaciones hacia el Brasil – hizo que Argentina tuviera tasas negativas de crecimiento durante 2000 y 2001. Siendo el Brasil el principal socio comercial de la Argentina, su macrodepreciación en 1999 selló la suerte del modelo argentino que se mantuvo artificialmente retrasando la reforma. El precio del retraso de la reforma, fue un incremento injustificado y posteriormente desmedido de la deuda externa con el FMI y demás acreedores externos.

La crisis Argentina, con una depreciación real de 301% a principios de 2002 fué determinante para que casi todos los países de la región macrodeprecien. Brasil depreció en términos nominales en 35% con una inflación moderada de 12.5%, que redujo la depreciación real al 22.5%. A su vez, en términos reales, Chile depreció en 9.2%, Paraguay 35%, Uruguay 94%, Colombia 15%, Venezuela 44%. Para el mismo período, Bolivia sólo depreció en 9,8%.

En consecuencia: el Boliviano ha perdido competitividad durante el período 1999-2002 en 61% respecto a Brasil, 284% respecto a Argentina, 48% respecto a Paraguay, 83% respecto a Uruguay, 37% respecto a Venezuela. Dada las magnitudes de las depreciaciones de los países de la región no es necesario calcular el índice real multilateral para comprender el grado de distorsión cambiaria y el nivel de apreciación de la moneda en los últimos cuatro años.⁴¹

Se observa también un importante incremento de competitividad con Estados Unidos de 30%, Canadá de 23% y México de 42% y con la Comunidad Europea (Zona Euro) en 7%. Ciertamente un redireccionamiento de las exportaciones hacia estos países se constituye en una prioridad de política, poniendo especial atención al comportamiento del dólar.

(41) No se calculó el índice multilateral real del boliviano, puesto que para que el índice sea representativo se debe tomar en cuenta sólo los bienes no primarios. El precio de los bienes primarios se define en un mercado de subasta y por tanto no es representativo conocer el origen de los mismos. Por el contrario, es en los precios de los bienes no primarios donde se define el nivel de competitividad de una economía. Quedando de ésta forma este trabajo como tarea pendiente.

Tabla 4
Depreciación real de las monedas de países socios respecto al dólar* (2001-2002)
(En porcentajes)

	Depreciación Nominal 2001	Depreciación Nominal 2002	Inflación 2001	Inflación 2002	Depreciación Real 2001	Depreciación Real 2002
MERCOSUR						
Brasil	25,0%	35,0%	10,0%	12,5%	15,0%	22,5%
Argentina	0,0%	340,0%	-2,0%	39,0%	2,0%	301,0%
Chile	-6,7%	12,0%	2,6%	2,8%	-9,3%	9,2%
Paraguay	32,0%	50,0%	8,4%	14,6%	23,6%	35,4%
Uruguay	7,6%	120,0%	3,6%	25,9%	4,0%	94,1%
ZONA ANDINA						
Colombia	1,0%	22,0%	7,7%	7,0%	-6,7%	15,0%
Perú	-2,4%	5,4%	-0,1%	1,6%	-2,3%	3,8%
Venezuela	34,0%	75,5%	12,3%	31,2%	21,7%	44,3%
Bolivia***	6,7%	9,8%	0,1%	0,0%	6,6%	9,8%
AMERICA DEL NORTE						
México	-4,5%	11,0%	5,1%	5,7%	-9,6%	5,3%
EUROPA						
Zona Euro	0,1%	-12,2%	2,0%	2,3%	-1,9%	-14,5%
Reino Unido	-0,4%	-9,1%	2,2%	2,1%	-2,6%	-11,2%
ASIA						
Japón	2,5%	-3,7%	1,0%	1,3%	1,5%	-5,0%

* El cálculo se hizo respecto al dólar nominal puesto que no se consideró la inflación del dólar.

** Una variación negativa denota una apreciación de la moneda

*** Si bien en Bolivia la inflación oficial registrada para 2002 fue de 2,5%, esta se debe integralmente al peso en la canasta de los bienes importados e indexados al dólar. Se estima que el nivel de precios de bienes nacionales se ha mantenido constante o bien presentan deflación. Por tanto se ha tomado un nivel de inflación de 0% para dicho período.

Fuente: Elaboración propia en base a información de Bancos Centrales y CEPAL.

Si bien las depreciaciones de los países latinoamericanos han generado fuertes inflaciones, éstas sin embargo, parecen estar controladas.

Parecería ser que el efecto neto en los países que depreciaron sus monedas será de una devaluación real de las monedas. En estas circunstancias, sin cambio en la política cambiaria de Bolivia, sólo una fuerte inflación de Argentina y Brasil podrían mejorar la situación de Bolivia. A 14 meses de la devaluación argentina, se observa que su inflación mensual ha sido controlada a niveles menor del 2.5% mensual.⁴² A su vez, Brasil, logró una inflación moderada de 12.5% para 2002.⁴³ En conclusión, en las economías que más depreciaron (Argentina, Uruguay, Brasil y Venezuela) no se desencadenaron espirales inflacionarias. **Por tanto, las depreciaciones nominales se han trasladado más a cambios en el tipo de cambio real y corrección de precios relativos que a aceleración de la inflación.** Por tanto, parecería ser que la única forma que Bolivia pueda recuperar su competitividad y superar la sobrevaluación de su moneda es mediante una reforma cambiaria.

(42) Durante el mes siguiente de la macrodevaluación se registró una inflación mensual del 10%, la cual cayó en los meses siguientes alcanzando los últimos meses de 2002 niveles del 2,5% mensual. En definitiva, la inflación anualizada fue de 39% en 2002.

(43) Es evidente que la política de fijación de metas de inflación que aplica Brasil – pese a no haber sido cumplida en 2001 y 2002 – ha sido una herramienta efectiva para controlar la inflación. Para 2003 el Brasil prevee una inflación del 12%. Actualmente la tasa de interés del Banco Central (*prime interest rate*) es de 26,5% lo que indica una alta presión inflacionaria.

Es evidente, que la depreciación real de uno de sus socios, modifica sustancialmente su flujo de importaciones y origen del contrabando afectando la industria nacional. Por tanto, toca preguntarse cual es el camino adecuado para mejorar y mantener de forma sostenible la competitividad de la economía de Bolivia. Dado el grado de apertura de la economía, la ganancia de competitividad de los países limítrofes – generada por depreciaciones nominales – afecta sustancialmente la composición de su canasta de importaciones y el origen del contrabando. Por tanto, no parecería ser acertada el mantener el tipo de cambio promedio de una canasta de monedas. Posiblemente sea necesario redefinir e incrementar el peso de los países limítrofes en el cálculo del tipo de cambio real multilateral para acercarnos de forma más certera al nivel real de apreciación de nuestra moneda, para internalizar los importantes volúmenes de contrabando y su veloz recomposición ante pequeños cambios de precios relativos.

Para esto se requiere conocer el grado de productividad real de la industria nacional para estimar el nivel de apreciación en el que se encuentra la moneda y poder definir un nivel adecuado, siendo concientes que el nivel de 1986 –y los niveles alcanzados en los siguientes 18 años fueron excesivos. Ésto nos muestra una vez más que lo importante de una reforma es el punto de partida.

Una depreciación siempre lleva por los efectos de los precios de bienes importados a un salto en el nivel de precios. Siempre y cuando ese incremento de precios sea menor a la tasa de depreciación se puede lograr una ventaja competitiva temporal. Si con una depreciación se mantuviesen a los salarios nominales constantes, entonces se tendría como efecto a una pérdida de salarios reales. Si consideramos una oposición política y social por ejemplo por el lado de los sindicatos, este incremento del nivel de precios por medio de una espiral salarios-precios puede acabar en una fuerte inflación. Debido a la inflación creciente se ahogaría el intento de acumular mayores divisas por medio de la depreciación. Otro problema es que una depreciación trae consigo mayores expectativas de depreciación, la que llevaría a una mayor demanda de divisas. Siguiendo este proceso en todas sus consecuencias una estrategia de depreciaciones lleva al final hacia una deuda externa mayor con altas expectativas de devaluación. Una estrategia de depreciación no lleva en el corto plazo a un descargo de la situación de las divisas en un país ya que los incrementos de precios en el sector importador se reflejan inmediatamente en la cuenta corriente, mientras que una sustitución de importaciones y el incremento de la producción del sector exportador recién muestran su efecto en la cuenta corriente en el mediano plazo. Este efecto se lo conoce como el efecto de la curva J. Por lo tanto si bien una depreciación como tal no puede considerarse como política de desarrollo, se observa que sólo a través de una moneda **subpreciada**⁴⁴ o **subvaluada** se puede alcanzar al desarrollo económico. Una Estrategia de Desarrollo tiene necesariamente que estabilizar la tasa de cambio y el nivel de precios. La meta de

(44) Ver pie de nota n. 57, página 51 de este trabajo.

una política cambiaria deberá ser la **subpreciación** de la moneda que genere expectativas de apreciación.

La estrategia de sustitución de importaciones en Latinoamérica sobre todo en los años 60 y 70 pero también actualmente fué desarrollada en medio de una constelación de importaciones de capitales y superávits de importaciones y monedas apreciadas lo que fijó estructuras de producción no competitivas, una segmentación de la economía y economías de enclave sin efectos sinérgicos en la producción del mercado interno.

Política monetaria y cambiaria

En 1985 el DS21060, instrumento que permitió superar la hiperinflación e iniciar un programa exitoso de estabilización, permitiendo como una de sus principales medidas, la absoluta libertad cambiaria e irrestricta para que todos los agentes de la economía puedan componer sus activos y concluir sus contratos en la moneda de su conveniencia. Esta fué una de las medidas más importantes para recuperar la confianza de la población en el sistema bancario y acelerar los niveles de depósitos dentro del sistema financiero. Desde su concepción el sistema financiero ha estado totalmente dolarizado. La confianza de la población frente al Boliviano no ha podido ser reestablecida ni ha sido política del gobierno. A su vez, el sistema de Bolsín con depreciaciones persistentes (llámese pérdida sistemática de valor de la moneda) es posiblemente la que, y en definitiva ha cementado la dolarización en Bolivia.⁴⁵ Mientras no se supere la sobrevaluación real de la moneda, toda política monetaria orientada a ganarse la confianza de los inversionistas (extranjeros) como una precondition para alcanzar (nuevamente) flujos de capital – y en la lógica de desarrollo de Bolivia una cuenta corriente deficitaria –, sería el nuevo fundamento para el nuevo ciclo contractivo de la economía cuyo desenvolvimiento se puede observar en Bolivia desde 1957, con ciclos, todos menores a 20 años.

La banca ha generado sus operaciones de crédito también en dólares para no incurrir en riesgos cambiarios y mantener su portafolio calzado. El gobierno, por su parte, indexó al dólar los precios de hidrocarburos, y la base de los impuestos a bienes inmuebles, vehículos y patentes. De igual forma, las empresas prestadoras de servicios básicos como agua y luz indexaron también sus tarifas al

(45) Los estudios más importantes sobre las razones de la dolarización de la economía boliviana son: Méndez (1987) y Clements y Schwartz (1993) quienes la caracterizan como un proceso de largo plazo que tiene asociado un componente importante de inercia (histéresis), Melvin y Afcha (1987) quienes sostienen que las variables brecha cambiaria y volatilidad del tipo de cambio explicarían la dolarización de la economía; Cooper (1992) y Antelo (1996), quienes muestran que la dolarización obedecería a un comportamiento racional de los agentes, ante la carencia de incentivos para invertir en moneda nacional; Escobari (1994) quien plantea que la persistencia del fenómeno se explicaría por la existencia de costos de transacción asociados a la recomposición de portafolio, y Orellana y Mollinedo (1999) quienes sostienen que la histéresis obedecería a la percepción del riesgo por parte de los agentes, derivada de los elevados costos de la hiperinflación de 1984/85.

dólar. Dentro del mercado inmobiliario se observa que el 100% de las operaciones de arriendo y anticresis – práctica aun muy común en Bolivia⁴⁶ – han sido pactados en dólares. Sin embargo, la totalidad de los salarios del sector fiscal y la mayor parte de los salarios del sector privado son en bolivianos.⁴⁷

Desde marzo de 1986 hasta mayo de 1994, el sistema de Bolsín optó por un método de convertibilidad con mini depreciaciones continuas, que mediante mini-depreciaciones ajustaba la diferencia entre las metas de inflación interna y la inflación internacional.

Desde 1994 se flexibilizó la política cambiaria, donde el sistema de minidepreciaciones opera dentro de un sistema de bandas, operando como un tipo de cambio de paridad central en la que el tipo de cambio nominal mantiene la relación de competitividad de la economía en relación con el promedio ponderado de una canasta de monedas de los principales países con los que Bolivia mantiene relaciones comerciales; estando éste objetivo, empero, subordinado al logro de una tasa de inflación baja, cuya meta se encuentra establecida con bases anuales (Lora, 1999).⁴⁸ En consecuencia, Bolivia presentaría un tipo de cambio flexible con libre movilidad de capitales.

Sin embargo, en una economía fuertemente dolarizada como la boliviana, el sistema de minidepreciaciones continuas sólo puede moverse sobre una pequeña banda respecto al dólar, sin que la depreciación genere profundas distorsiones en la economía. Con lo que se constata que la política monetaria no sólo esta fijada al dólar – debido a su sistema cambiario de Bolsín –; sino también dado su alto nivel de dolarización se comporta como un sistema de *currency board* o caja de convertibilidad. Si fuese sólo un tipo de cambio fijo la autoridad monetaria interviene en el mercado de divisas pero también puede depreciar nominalmente para proteger sus divisas y reducir la especulación, sin generar distorsiones profundas en su economía. En cambio en una economía dolarizada el Banco Central pierde de facto la tasa de cambio como un instrumento de desarrollo, debiendo soportar la especulación financiera y la pérdida de divisas quedando al final como deudor de última instancia. Si la especulación es excesiva requiere el apoyo de créditos externos para fortalecer sus reservas.

(46) La anticresis en Bolivia se manifiesta principalmente en el occidente del país, y responde principalmente a dos factores: especulación sobre el precio inmobiliario y la dificultad para la consolidación jurídica de un predio dada la falta de seguridad jurídica generada por las oficinas de Derechos Reales – que definen la propiedad – y las Alcaldías – que definen el uso –. A su vez, responde a un mercado de capital informal, dado los niveles excesivos de tasas de interés y requisitos requeridos por la banca.

(47) Lora (2001), señala que más del 90% de los ingresos de la población son en bolivianos.

(48) El cálculo del tipo de cambio real efectivo multilateral (REER por *real and efective exchange rate*) adoptado por el Banco Central de Bolivia (BCB) toma en cuenta los volúmenes totales de importaciones y exportaciones que Bolivia mantiene con sus principales socios comerciales. Actualmente los socios comerciales considerados para el cálculo del índice son: Argentina, Brasil, Chile, Perú, EEUU, Alemania, Gran Bretaña y Japón cuyo peso relativo a junio de 2002 fue de: 9.9%, 11.15%, 7.92%, 11.96%, 34.05%, 6.21%, 8.11% y 10.7%, respectivamente.

Una economía cuyo sistema financiero y sectores estratégicos se encuentran dolarizados, presenta las mismas bondades y riesgos que una economía cuya política cambiaria se basa en el *currency board* (sistema de paridad),⁴⁹ pero con ciertas ventajas adicionales mientras no se generen *shocks* externos de magnitud. En ambos casos significa que el introducir credibilidad y estabilidad del sistema monetario por medio del *currency board* o por medio de la dolarización como en Bolivia se tiene que pagar con una inflexibilidad que torpedea las condiciones de funcionamiento de una economía del dinero.⁵⁰ En conclusión se argumenta que sólo ante “situaciones normales” es decir ante pequeñas depreciaciones de las monedas de nuestros socios comerciales, se puede alcanzar la meta de un sistema basado en minidepreciaciones continuas, de estabilizar en el corto plazo la competitividad en base a la tasa de cambios real.

Pero ante grandes *shocks* externos, una vez agotado el margen de acción, la política del Banco Central se comporta como si mantuviese un sistema *currency board* o caja de convertibilidad. Por tanto, se sostiene que el tipo de cambio se encuentra totalmente anclado al dólar a partir de enero de 2003, El último año se habría agotado la franja de flexibilidad que daba el sistema de Bolsín con la depreciación real de 10% en tan sólo los últimos 12 meses).⁵¹

(49) El sistema de *currency board* (caja de conversión) se caracteriza por tres elementos: (i) un tipo de cambio fijo en relación a una moneda de referencia; (ii) la convertibilidad ilimitada de la moneda nacional en la moneda de referencia, y (iii) la cobertura total de la emisión de dinero con reservas de divisas. Sus defensores sostienen que estos aseguran credibilidad, transparencia, bajas tasas de inflación y estabilidad monetaria y fiscal. Además sostienen que con la eliminación del riesgo de tipo de cambio se logra tasas bajas de interés con las cuales se puede fomentar el desarrollo económico. Sus detractores a su vez señalan las siguientes desventajas: (i) un país con un *currency board* renuncia a una política monetaria propia e independiente. (ii) el banco central del país sólo cumple funciones administrativas y por ello sería más adecuado llamarlo “Oficina de la Moneda”, ya que no posee instrumento alguno para influir sobre el desarrollo económico. En particular ya no puede influir sobre las tasas de interés internas; y (iii) las tasas de interés en moneda nacional son siempre mayores que las del país de la moneda de referencia. Ésta situación se agudiza cuando el país enfrenta una recesión y las altas tasas de interés dificultan su superación (v) el tipo de cambio no puede ser ajustado cuando así lo exigirían los choques externos: si un importante socio comercial devalúa, la posición de competitividad de las empresas nacionales disminuye. Adicionalmente, el abandono del *currency board* en medio de una crisis genera costos exorbitantes. Primero porque incrementa el valor de la deuda externa con relación al PIB, segundo debido a las importantes transferencias inequitativas de riquezas (por ejemplo de los ahorristas hacia los deudores); y tercero, debido a los importantes efectos psicológicos que dificultan la recuperación de la economía (baja confianza en su sistema financiero, fuga de capitales, ...) (Dieter, 2002).

(50) En una economía dolarizada con un sistema cambiario de Bolsín se cumple casi perfectamente el primer criterio del *currency board*, es decir: (i) un tipo de cambio fijo en relación a una moneda de referencia; se cumple perfectamente el segundo criterio, es decir (ii) la convertibilidad ilimitada de la moneda nacional en la moneda de referencia, pero no se cumple el tercer criterio que es: (iii) la cobertura total de la emisión de dinero con reservas de divisas. Sin embargo, el tercer criterio no es esencial al sistema, dándole sólo credibilidad, puesto que el dinero se genera por el acto mismo de la intermediación financiera, siendo al final prácticamente irrelevante la cobertura de la base monetaria. Bajo un sistema *currency board*, ante una crisis financiera, las reservas de divisas nunca alcanzarían para cumplir el segundo criterio, debido a los multiplicadores bancarios.

(51) La depreciación real en 2002 fue mayor a la registrada durante todo el periodo 1990-99. A febrero de 2002 se observa efectivamente una estabilización del tipo de cambio nominal.

Durante los años 90, el Bolsín, pudo a la vez: (i) mantener la estabilidad de precios en una economía dolarizada; y (ii) ganar ciertos niveles de competitividad del boliviano con las monedas de sus socios comerciales regionales.⁵² En consecuencia la estabilidad de monedas dentro del área-dólar durante los años 90 y las importaciones de capital hacia Bolivia permitió al Banco Central jugar éste doble papel, sin que una política signifique la ruptura con la otra. La existencia de bandas y un tiempo prudencial para cerrar las brechas generadas por depreciaciones de sus socios comerciales hizo que el Banco Central sólo acelerara las tasas de depreciación cuando el boliviano se apreciaba respecto al promedio logrando alcanzarlo nuevamente en un tiempo prudencial.

Hasta diciembre de 1998 (i) él que Brasil y Argentina mantuviesen sus monedas atadas al dólar; (ii) la depreciación de la moneda nacional frente al dólar, y (iii) la estabilidad cambiaria en la región; hacían difícil imaginar que se pudiese desencadenar una guerra de depreciaciones nominales como la iniciada después de la fuerte depreciación en el Brasil en 1999 y agudizada por la depreciación argentina. Por lo mismo, dadas las reglas de juego del modelo, no parecía conveniente poner en riesgo la economía y el sistema financiero, para introducir medidas efectivas que reduzcan o eliminen la dolarización del sistema financiero. Era un riesgo muy grande para una situación cuya probabilidad de desencadenarse era muy pequeña. Luego de la depreciación del Brasil en enero de 1999, la percepción debió haber sido muy distinta. Desde éste punto de vista se perdieron cuatro años.

Análisis de la dolarización en Bolivia

Es posible que la elevada propensión a mantener activos denominados en dólares pueda ser explicada por el hecho de que los bolivianos tienen aún muy presente el elevado costo en el que incurrieron aquellos que no mantuvieron dólares durante la hiperinflación de 1984/85. Esta situación estaría reflejada en las expectativas de los agentes económicos que asignan una probabilidad positiva (aún cuando pequeña) a un cambio importante en los fundamentos de la economía, en este caso, a una depreciación muy grande del tipo de cambio. En la literatura económica este fenómeno es conocido como “peso problem”.

La situación descrita plantea una serie de desafíos e implicaciones para la política monetaria. En este trabajo se descarta el uso de políticas dirigidas a modificar el diferencial de rendimiento entre Moneda Nacional y Moneda Extranjera. Estas políticas no tuvieron éxito en el pasado, y la semi-elasticidad de la dolarización respecto al diferencial de rendimiento estimada para Bolivia es muy pequeña. Además, el caso de Hungría en 1995-1996 ejemplifica el peligro del uso de esta política asociado al importante incremento de los flujos de capital, los cuales no pudieron ser totalmente esterilizados. De la misma manera, el estudio no comparte cualquier restricción directa a los depósitos denominados en Moneda Extranjera. Estas medidas no han sido efectivas en Bolivia ni en otros países de América Latina, y por el contrario conducen a la fuga de capitales ocasionando efectos nefastos en la intermediación financiera y el crecimiento económico” (Orellana & Mollinedo, 1998).

(52) Gran parte de la ganancia de competitividad se debió a apreciaciones de las monedas de los países socios, por lo que el Banco Central sólo tuvo que depreciar a niveles un tanto mayores que la inflación interna.

La dolarización de la economía presenta evidentes signos de persistencia o histéresis, lo cual implica que su reversión, si ha de observarse, será lenta. Para ello es crucial contar con un ambiente macroeconómico e institucional estable, donde las políticas macroeconómicas y financieras sólidas y consistentes incentiven el uso del boliviano para transacciones y a la vez aseguren que invertir en bolivianos es una opción atractiva y viable. La reversión de la dolarización (en el mediano plazo) debiera reflejarse en lo que concierne a la sustitución de moneda. Por otro lado, teniendo en cuenta que la sustitución de activos es un fenómeno natural en economías en proceso de apertura e integración, y considerando que el mantenimiento de riqueza en dólares goza de un amplio arraigo entre el público, la posibilidad de su reversión debiera entenderse como una posibilidad a un horizonte de más largo plazo (Lora, 1999).

Falta de instrumentos monetarios para enfrentar la crisis en una economía dolarizada: 1998-2002

La fuerte depreciación del Real en enero de 1999, mostró las debilidades del sistema cambiario boliviano, obligando al Banco Central a acelerar sus minidepreciaciones, pero evidenciando que éstas serían insuficientes para corregir la pérdida de competitividad. Se puso en apuros a los sectores manufactureros, agroindustriales, industriales y de producción de materias primas renovables que tuvieron que competir en desventaja con el Brasil. Esto también puso en jaque a la industria nacional que se vió inundada de productos brasileños en toda índole. En enero del 2002, después de la crisis argentina, con una depreciación nominal del 340% se volvió a repetir la historia agudizándose aún más la frágil situación boliviana. Macrodepreciaciones de otras economías de la región a lo largo del 2002 han empeorado aún más el escenario, donde Bolivia no logrará ya, recuperar su competitividad frente a estos países mediante su política de Bolsín con microdepreciaciones aceleradas. El Bolsín como instrumento central del modelo boliviano se encuentra ahora en una encrucijada: conservar la estabilidad económica – incluyendo precios y sistema financiero –; promoviendo la recesión económica y el deterioro paulatino de la balanza de pagos; o tomar medidas que protejan las reservas en moneda extranjera y amolden la estrategia de desarrollo fomentando la producción.

Su deteriorada situación fiscal generada a lo largo de los años 90 y agudizada en los últimos años debido a la crisis – tal como se vio en la primera parte de este documento – y la incapacidad del actual sistema monetario para dotar a la economía de competitividad deja a Bolivia sin instrumentos de política en medio de un círculo vicioso de (i) apreciación de su moneda; (ii) escasa actividad económica; y (iii) pérdida sistemática de divisas.

Después de las aceleradas depreciaciones entre 1999 y 2001 con una depreciación acumulada de 13,5%; en 2002 el Banco Central devaluó el boliviano respecto al dólar en un 10%, siendo, dadas las distorsiones generadas, la última carta de juego bajo el esquema actual para recuperar cierta competitividad.

Lamentablemente esto ha empeorado la situación del sistema financiero que alcanzó a diciembre de 2002 una mora por US\$500 millones equivalentes al 20% de la cartera total.⁵³ Esta depreciación fué, sin embargo, insuficiente para revertir la situación de crisis habiendo generado a su vez: (i) un riesgo excesivo al sistema financiero; (ii) incertidumbre; y (iii) señales equívocas a la economía. Por ejemplo, la tasa de interés real en dólares (tasa de interés real más tasa de depreciación real) se ha incrementado al 22% en 2002.⁵⁴ Siendo evidente que la baja demanda por nuevas operaciones ha sido baja. Sin embargo, la reducción persistente en la cartera del orden de los US\$55 millones mensuales desde hace 4 años, con una reducción de US\$1500 millones, nos muestra que en realidad la banca se ha limitado a liquidar sus operaciones sin reiniciar nuevas operaciones de crédito.⁵⁵ En otras palabras el sistema de crédito de Bolivia acomodó a ejercer la función de rentista. No es posible pretender reactivar la economía sin incrementar la inversión. Pero no será posible incrementar la inversión si la banca mantiene su comportamiento procíclico deprimiendo aún más los niveles de intermediación.

La reducción de la cartera en un 36% en los últimos cuatro años indica que Bolivia enfrenta a su vez una crisis financiera, diluida en el tiempo, pero cuyos efectos en la economía real son equivalentes. Dada la magnitud de éste fenómeno, de no cambiar la tendencia, ningún programa fiscal o de la cooperación podrá revertir la crisis en el sector productivo. La reducción de la cartera en un 36% es a su vez una crisis financiera producida por el deterioro del modelo, sin que se hubiese podido introducir reformas que permitirían la recuperación de la economía. Esto equivale a un costo sin beneficio.

Crisis Argentina

Una rápida salida de la convertibilidad hubiera sido mejor. En visión retrospectiva, es evidente que habría sido preferible una temprana salida hacia un régimen de mayor flexibilidad cambiaria.

La cuestión de si, y cuándo, pudo o debió haberse abandonado el régimen de convertibilidad sigue siendo debatible. Una opción habría consistido en adoptar esa medida no bien la estrategia monetaria hubiera ganado credibilidad: por ejemplo a cabo de tres años.

(53) A septiembre de 2002 la mora bancaria, sin tomar en cuenta la mora menor a 30 días, alcanzaba un valor de US\$490 millones.

(54) La tasa de interés real es de 12% a la cual se debe sumar la tasa de depreciación, considerando que los créditos son para la producción nacional y los precios domésticos no se han incrementado y posiblemente se han reducido. Por lo tanto a finales de 2002 los empresarios deben vender por lo menos 10% más en volúmenes para poder tener la misma cantidad de dólares que en enero del mismo año.

(55) Si asumimos que la cartera de la banca está acomodada a un promedio de 5 años (60 meses), la reducción de US\$50 millones mensuales en las acomodaciones resultarían del pago de las amortizaciones, dejando entrever que en la práctica, la banca no ha vuelto a generar nuevas operaciones de crédito, limitándose a cobrar intereses y amortizaciones, finiquitar sus operaciones y recuperar la cartera morosa. Abandonando su principal función de intermediador financiero para canalizar créditos al sector productivo, y adquiriendo las funciones propias de agencias de recaudación de fondos.

Otra posibilidad habría sido hacerlo en 1996-97, periodo en que la economía se estaba recuperando de la crisis tequila. En visión retrospectiva, éste pudo haber sido la última oportunidad de una salida ordenada. Por supuesto es mucho más fácil decirlo ahora que haberlo logrado entonces.

“Por lo tanto, y en síntesis, ¿que falló? En visión retrospectiva. Primero, la política fiscal fue demasiado débil en la fase ascendente del ciclo. Segundo, el entorno y las perturbaciones externas fueron desfavorables. Tercero, el plan de convertibilidad dio permanencia a la sobrevaloración de la moneda. En otras palabras, Argentina se vió apresada en un círculo vicioso de escasa actividad, sobrevaloración de la moneda y creciente endeudamiento.

Anne Krueger

Primera Subdirectora Gerente del Fondo Monetario Internacional.

Partes sobresalientes del discurso que pronunció en la conferencia “Crisis Argentina” en el National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, el 17 de julio de 2002.

Fuente: FMI.

La reducción de la cartera (US\$55 millones mensuales), contribuyó a su vez a reducir la oferta de dinero expresada en su base monetaria. Recordemos que la base monetaria en Bolivia está constituida por reservas y circulante en moneda nacional y moneda extranjera, de la cual el circulante en moneda extranjera no es observado por el Banco Central siendo posible, dado el comportamiento de los precios y del ingreso, registrado los últimos dos años, que las reservas de moneda extranjera en poder del público (circulante) hayan ido a su vez reduciéndose. De haber sido tan importante el circulante en moneda extranjera como lo señala el estudio de Orellana (1999) con un valor estimado entre el 60% y 80% del circulante en moneda nacional, una caída en el circulante en moneda extranjera (dólares) equivale a una política monetaria restrictiva. De ésta forma se podría explicar la inflación del 2,5% durante las gestiones 2001-2002 cuando sólo el coeficiente de traspaso derivado de la depreciación debió haber generado una inflación no menor al 6%.⁵⁶ Recordemos que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) que mide la inflación en Bolivia tomando dentro de su canasta los siguientes bienes y servicios cuyos precios están en dólares o indexados al dólar como por ejemplo: alquileres, gasolina, servicios básicos como agua, luz, recojo de basura, y bienes importados de consumo duradero como los refrigeradores, las radios, las televisiones, etc. Estos han incrementado su precio necesariamente en 10% medidos en bolivianos.⁵⁷ Por lo tanto, él que el IPC no refleje éste incremento se

(56) Comboni (1994) y Orellana (1996) calcularon el coeficiente de traspaso para los periodos 1992/05-1994/06 y 1989/01-1996/09 respectivamente. El coeficiente registrado en los dos estudios es de 0,5. Es decir, que dada la dolarización de la economía, una devaluación del 1% reflejó durante los años 90 un incremento en el nivel de precios del orden del 0,5%.

(57) Veamos el siguiente ejemplo, para explicar la transmisión de la devaluación a la inflación de los bienes importados, o cuyo precio está indexado al dólar. En enero de 2002 un refrigerador valía US\$100 (precio hipotético) que era equivalente a Bs.690. El mismo refrigerador en enero de 2003 sigue costando US\$100 pero ahora su valor en bolivianos es de Bs.760. Efectivamente no ha variado el precio en dólares, pero se ha registrado un incremento de precios medida en bolivianos de 10%, el cual es registrado por el IPC.

debe a que el alza de precio de estos servicios y productos ha sido compensado por una reducción real de los precios y servicios de los bienes nacionales que no están indexados al dólar, como ser los productos agrícolas (como la papa, las verduras, las frutas) los productos agroindustriales (como ser el vino, el arroz, la soya, el azúcar, el aceite,) y los bienes manufactureros nacionales (como ser los zapatos, la vestimenta, el cemento, etc).

Es decir, los precios de los bienes nacionales se encontrarían en una tendencia deflacionaria. La contracción en la oferta monetaria produce una deflación de los precios que a su vez hace que los ajustes en la economía se los realice íntegramente en el sector real mediante una readecuación en los niveles de la producción. La experiencia de la crisis del 29 es contundente sobre los efectos de una política contractiva sobre una economía en recesión.

El pretender en medio de una prolongada crisis e incertidumbre que los agentes económicos abandonen voluntariamente la dolarización, mediante la creación de una unidad de cuenta, como es la Unidad de Financiamiento a la Vivienda (UFV), no parece ser un planteamiento consistente, dada la coyuntura. El análisis de la crisis argentina nos muestra que el pretender salir de la convertibilidad (llámese dolarización en el caso boliviano) de forma ordenada sólo puede lograrse en situaciones de coyuntura favorable, como ser en momentos de recuperación económica.

Sin embargo, una reforma exitosa contemplaría: (i) reducción del déficit fiscal; (ii) sustitución de la dolarización por una UFVización de la economía en todos sus ámbitos; y (iii) depreciación de la moneda permitiendo alcanzar niveles de competitividad con los cuales se pueda proteger: (a) la producción nacional, (b) mejorar los niveles de exportación, y (c) proteger la cuenta capital; dotando de condiciones para una reactivación de su economía en términos de empleo y producción.

Para una reforma dada la recesión y el grado de convulsión social se requiere una vez más el compromiso de la cooperación internacional de renegociación y eliminación de la deuda externa y recursos frescos para reducir los costos de la reforma mediante programas que logren mejorar la competitividad e incentiven la producción de bienes transables. Sería un error que el apoyo de la cooperación sea destinado nuevamente a cubrir déficit fiscal debido a los efectos perversos de la Enfermedad Holandesa. La inversión de la cooperación internacional debe ser diferenciada de la inversión nacional financiada con recursos tributarios. Es una aberración que el Gobierno destine el 100% de los impuestos de los bolivianos para cubrir gasto corriente y que la inversión pública dependa de las donaciones y financiamiento de los organismos de cooperación. La inversión pública debe ser cubierta por el Gobierno con recursos propios puesto que se constituyen en bienes y servicios dirigidos al sector no transable de la economía. Los recursos de la cooperación, dado que están constituidos en moneda

extranjera, deben ser destinados a promover el sector exportador (incluyendo el turismo) que a su vez genera divisas. Es importante también una recomposición y reducción de los niveles de gasto de los tres niveles de gobierno.

La unidad de fomento a la vivienda⁵⁸

La Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) es una unidad de cuenta, que ha sido creada en Bolivia en diciembre de 2001. El objetivo principal de una unidad de cuenta con mantenimiento de valor es que las operaciones generadas en base a esta unidad de cuenta no se ven afectadas por distorsiones producidas por la inflación.⁵⁹ Por lo mismo se constituye en una medida interesante para economías que se encuentran deprimidas y que presentan inflación severa. Ante estos antecedentes es necesario preguntar, además de pretender con ésta medida reactivar un sector importante como es el de la construcción, porque en Bolivia, donde la inflación ha estado por debajo de un dígito durante los 90 y que en los últimos años ha sido cercana a cero, se ha creado la UFV (Unidad de cuenta indexada al IPC). Durante el año que ha sido puesto en vigencia no se ha generado una cartera en UFV ni si quiera demostrativa por parte del sistema financiero. El motivo es muy simple: puesto que no existe depósitos en UFV los bancos tendrían que destinar los recursos captados en dólares para generar cartera en UFV. Esto significa que el sector bancario tendría que asumir el riesgo cambiario. Lo cual la banca prefiere no asumir.

Veamos por ejemplo lo ocurrido durante 2002 donde se registró una inflación igual a 2% y una depreciación del boliviano respecto al dólar de 10%. A principios de 2002 US\$1.000 equivalían a Bs.6.900 y UFV 6.900. Si la banca hubiese generado una operación en enero de 2002 por UFV 6.900 hubiese requerido utilizar US\$1000 de sus depósitos. Sin embargo, en enero de 2002 la cartera de UFV 6.900 se mantiene en UFV 6.900 que equivale a Bs. 7.038 – puesto que el IPC se incrementó en 2% –, pero sólo a US\$926 puesto que el tipo de cambio subió de 6.9Bs/US\$. a 7,6Bs/US\$. En consecuencia la banca tendría que asumir la

(58) En Latinoamérica existen dos experiencias importantes de la creación de unidades de cuenta indexadas a la inflación. La primera fue creación del UPAC (Unidad de poder adquisitivo constante) en Colombia, en 1972 y la segunda fue la creación de la UF (Unidad de Fomento) en Chile durante los años 90. El padre y defensor del sistema UPAC en Colombia, Lauchlin Currie (1902-93) sostenía que el sector de la construcción, como sector líder puede jugar un rol estabilizador y anticíclico en situaciones de depresión y recesión económicas puesto que: (i) representa una importante proporción del PIB; (ii) presenta uno de los mayores multiplicadores de demanda de una economía en desarrollo, reactivando la economía; (iii) genera empleo para los sectores más desfavorecidos; y (iv) cubre una demanda latente por vivienda. Para que funcione este sistema, dada su magnitud debe ser financiado con ahorro privado que financie a su vez créditos hipotecarios de vivienda de largo plazo.

(59) Una economía dolarizada limita la transferencia de riqueza entre agentes económicos producida por una devaluación o apreciación de la moneda local respecto al dólar.

pérdida asociada al riesgo cambiario de US\$74 para poder equilibrar el valor de sus pasivos que seguirán siendo US\$1.000. Por lo tanto, mientras que los depósitos estén expresados en dólares y exista riesgo de depreciación real de la moneda, será imposible promover el crédito en UFV, salvo que las tasas activas en UFV incorporen el riesgo cambiario.

Para el año 2002 la tasa de interés que hubiese compensado la depreciación sería por tanto de 22% (12% como tasa de interés en dólares a largo plazo más 10% por la depreciación nominal observada). Sin embargo, es previsible que el sistema financiero asigne una prima mayor a la observada en 2002, tomando en cuenta lo que se describió en el capítulo anterior. Aunque sólo incluyesen el riesgo cambiario observado, de 10%, no es factible pretender reactivar la demanda por créditos con tasas de interés del 22%. Por lo tanto, dadas las condiciones actuales la UFV no es una unidad de fomento, menos del sector de vivienda que requiere créditos de largo plazo y a tasas reales bajas.

Sin embargo, ésta podría convertirse en un instrumento central dentro de un programa de reforma.⁶⁰ Es decir, la UFVización de la economía amplía las posibilidades de una reforma exitosa en el sistema cambiario que dote a la economía de competitividad. La cual dependería a su vez de: (i) la credibilidad de la medida que inhiba expectativas de nuevas depreciaciones y que por el contrario genere expectativas de apreciación; (ii) condicionada a la primera, él que se desencadene o no una alta inflación; y (iii) la política cambiaria que aplique el gobierno una vez generada una posible reforma monetaria. El camino que podría ser factible es él de la **subpreciación**⁶¹ o subvaluación de la moneda, del Boliviano, la que solo se puede alcanzar con una fuerte macrodepreciación, una posible fijación de la tasa de cambios en base a una banda a determinar, acompañada de una estrategia de exportaciones ofensiva. **El objetivo es: (i) exportaciones superavitarias, y (ii) una política de ingresos que sea la base de la estabilidad monetaria. Mantener una subvaluación requiere de una política de esterilización de divisas, en otras palabras de un atesoramiento de las divisas surgidas del superavit de exportaciones.**

(60) Sería conveniente, sin embargo, crear una segunda moneda con mantenimiento de valor, para limitar lo más posible el efecto de traspaso por retroalimentación. Esto debido a que la UFV es actualmente unidad de cuenta de referencia para las tarifas públicas y el pago de impuestos. Además sería aconsejable que la nueva Unidad de Cuenta otorgue un *plus* equivalente a unos cuantos puntos porcentuales por encima del nivel de inflación para que no sea una medida neutra y por el contrario genere un incentivo económico para mantener los depósitos dentro del sistema financiero en dicha unidad. Esto sería efectivamente dotar de una rentabilidad mayor, sobre depósitos seguros, pero podría ser un instrumento persuasivo muy importante.

(61) Como subpreciación o subvaluación de la moneda desde el punto de vista de los flujos comerciales se entiende: que el precio nacional de bienes transables no primarios de exportación, multiplicado por la tasa de cambios tienen que ser más bajos que el precio de oferta de éstos mismos bienes por parte de los países de la región –y en algunos casos específicos, del mundo.

Conclusiones

1. El DS 21060, con el que se da inicio a la Nueva Política Económica permitió alcanzar un programa exitoso de estabilización. A su vez, permitió la recuperación temporal de la economía siendo sus principales bastiones en cuanto a política monetaria (i) la puesta en marcha del sistema de Bolsín y (ii) el permitir depósitos en dólares dentro del sistema de intermediación financiera. La dolarización del sistema financiero permitió una rápida recuperación de los niveles de intermediación pero la moneda nacional y la tasa de cambio ya no son instrumentos del desarrollo. Bolivia debe desvincularse del dólar. La tasa de cambios debe recuperar su función como instrumento de política monetaria y de desarrollo.

2. Entre 1986 y 1998, el sistema de Bolsín le dió a la economía cierta flexibilidad dándole, a su vez, cierta competitividad temporal ante sus socios comerciales, principalmente frente a los de la región. Hasta diciembre de 1998, dada la estabilidad cambiaria de la región, no se percibió el agotamiento del esquema cambiario. Por lo mismo, aceptando ortodoxamente las reglas de juego del modelo en Bolivia, la adversidad al riesgo para introducir medidas efectivas que reduzcan o eliminen la dolarización del sistema financiero paralizó la búsqueda de alternativas. Bolivia debe practicar una política cambiaria en la que la tasa de cambios sea estable y actúe como un instrumento de protección global de la economía. Esto se lograría si la tasa de cambios como precio nominal absoluto de activos estaría subpreciada o subvaluada. La meta debe ser en el mediano plazo, lograr por muchos años superávits en la balanza comercial. Mantener una subpreciación o subvaluación requiere de una política de esterilización y atesoramiento de las divisas que ingresan al país por cuenta capitales destinadas a la producción de bienes no transables. En una economía de mercado insertada en el mercado mundial, el desarrollo económico sostenible no se inicia con el fomento de la demanda interna, sino más bien por la creación de ingreso como producto de inversiones y exportaciones transformando estructuras productivas. Subpreciación o subvaluación significa precisamente que una economía no consume lo que podría consumir dado su nivel de productividad. El modelo boliviano y de otras economías latinoamericanas han fracasado mientras economías como las del sudeste asiático, Alemania y Japón en los años 50 y 60 del siglo anterior, demostraron que un desarrollo con una moneda subpreciada o subvaluada es exitosa. Esto es posible puesto que el incremento de la productividad permite la reducción paulatina del diferencial de los salarios reales.

3. En los últimos años son alrededor de sólo 100 empresas las que exportan valores mayores a US\$1 millón anual. Por otro lado, el valor exportado de los quince productos genéricos, representa en promedio alrededor del 86% de las exportaciones totales, concentrados a su vez, en pocos rubros y principalmente

primarios. Salvo la oferta de productos derivados de (1) soya, (2) madera, (3) joyería de oro, (4) textiles y (5) cuero, Bolivia no ha podido generar una oferta de bienes no primarios, donde haya podido ser competitiva. Estos productos no suman más de US\$500 millones. El que un país, después de 18 años ininterrumpidos de un modelo de desarrollo con deuda externa – sólo haya podido desarrollar cinco productos transables no primarios – y con limitado grado de transformación y valor agregado – para la exportación, es señal inequívoca del grado de apreciación de su moneda. De esto se concluye que el boliviano nació en 1986 apreciado y la política cambiaria no revirtió la sobrepreciación de la moneda. Por lo mismo Bolivia nunca logró ser globalmente competitiva, alcanzar niveles de crecimiento sostenibles ni reducir niveles de desempleo e informalidad. La pobreza y la falta de perspectivas han crecido. La liberalización desmedida del comercio y los niveles alarmantes de contrabando, han frenado el desarrollo del aparato productivo nacional de bienes transables. Reducido el flujo externo hacia Bolivia, pasada la capitalización y eliminado el narcotráfico, se observa una caída en la demanda interna tanto por bienes transables como no transables. Para recuperar niveles de actividad económica el sector productivo debe reorientar su producción hacia productos transables.

4. En consecuencia Bolivia presenta déficits comerciales, de bienes no primarios, con todas las economías del mundo. Esto nos muestra sin lugar a dudas, que país ha ayudado a desarrollar a que países. El cálculo del tipo de cambio real efectivo multilateral (REER por *real and effective exchange rate*) adoptado por el Banco Central de Bolivia (BCB) toma en cuenta los volúmenes totales de importaciones y exportaciones que Bolivia mantiene con sus principales socios comerciales. Éste índice subestima la pérdida de competitividad de la economía ante las depreciaciones de los países socios y no incorpora el efecto del contrabando. Puesto que se incorpora las importaciones y exportaciones, y EEUU presenta un peso desproporcionado –como si Bolivia compitiera con los EEUU en cuanto a productos de exportación – el índice es bastante rígido y poco efectivo para captar las desviaciones y pérdida de competitividad “efectiva” en la oferta de bienes manufactureros (no primarios).

5. El proceso de desarrollo económico, debe dar lugar a una política que apoye las ventajas comparativas por medio de una política de protección selectiva y temporal, apoyando a ramas de producción. Se debe considerar el principio de escalonamiento del monto de las tasas arancelarias según productividad de valor aplicándose a todas las etapas de producción. La igualdad de derechos de todos los agentes económicos en el mercado mundial en el sistema de libre comercio es un mito. Las relaciones entre los distintos países nunca se las han regulado sobre la base de la igualdad. La validez general del libre comercio no significa automáticamente un intercambio equivalente. **“Si las fuerzas productivas en los distintos países no están igualmente desarrolladas, entonces la igualdad y libertad**

formal significa por el contrario desigualdad material” (Kitamura, 1941). En ese sentido y adaptando a la necesidad de desarrollo de la economía de Bolivia, el pensamiento del economista alemán List tiene aún validez para economías subdesarrolladas las que deberían usar medidas proteccionistas selectivas y estrictamente temporales: “La protección es el medio, la libertad (y el desarrollo: los editores) es la meta”.

6. Durante los años 90 la economía sufrió las consecuencias de la “Enfermedad Holandesa”, producida, no como consecuencia de un incremento coyuntural de uno de sus bienes de exportación primaria, sino más bien por el efecto acumulado de la disponibilidad de divisas provenientes de: (i) la cooperación internacional; (ii) la inversión extranjera; y (iii) la economía ilícita del narcotráfico. La economía efectivamente se vió inundada por productos extranjeros; la industria manufacturera efectivamente tuvo que dejar de producir bienes transables; y la autoridad monetaria efectivamente vió incrementar sus divisas. Una vez eliminada la economía del narcotráfico y pasado el proceso de capitalización además de una caída en la demanda interna el déficit comercial ha sido cubierto en forma creciente con las reservas internacionales que en pocos años se han visto disminuidas a la mitad.

7. La ayuda externa y la ayuda al desarrollo han inhibido el desarrollo económico del país, apoyó a mantener y reproducir una cultura de dependencia y coadyuvó a que la moneda se mantuviese artificialmente apreciada. A su vez, impidió el funcionamiento del mecanismo de inversiones-beneficio y generó una gran demanda por bienes no transables haciendo menos rentable en términos comparativos la producción de bienes transables.

8. La deuda externa obstaculiza e impide el desarrollo debido a que implica amortizaciones en moneda extranjera, generando en el gobierno problemas de riesgo moral, debido a que los gobiernos de los países deudores son los que asumen el riesgo cambiario, lo que a su vez bloquea y retrasa las políticas cambiarias que dotarían a la economía de una moneda competitiva. Es necesario una reprogramación y condonación de la deuda externa para que ésta no genere presiones mayores sobre el presupuesto y el sistema monetario. De igual forma sería loable que los países acreedores asuman parte del riesgo cambiario.

9. En enero de 1999, la depreciación de Brasil deja a Bolivia y a los demás países de la región con una moneda fuertemente apreciada lo que empeora sus balanzas comerciales, viéndose inundadas por productos brasileños. La crisis de Argentina a principios de 2002 ha conducido a toda la región a una guerra de depreciaciones para recuperar niveles de competitividad. Si bien las depreciaciones de los países latinoamericanos han generado fuertes inflaciones, éstas sin embargo, parecen estar controladas. Por tanto, las depreciaciones nominales se han trasladado más a cambios en el tipo de cambio real y corrección de precios relativos que a aceleración de la inflación. Por tanto, parecería ser que

la única forma que Bolivia pueda recuperar su competitividad perdida y superar la sobrevaluación del Boliviano es mediante una reforma cambiaria.

10. En los primeros dos años de crisis, 1999-2000, el Gobierno negó la existencia de la misma, con las implicaciones fiscales augurando proyecciones optimistas sobre los niveles de crecimiento e inversión extranjera y proyectando una rápida recuperación. En los siguientes dos años, 2001-2002, reconoció la existencia de la misma, pero considerándola coyuntural y de demanda. Se limitó por tanto a administrar algunos programas aislados de generación de empleo – limitados en su volumen –, sin producirse un cambio de política. El resultado de esta política paliativa y fiscalmente irresponsable fue una profundización de la recesión económica y un nivel de déficit público que alcanzó el 7,6%. Fueron lamentablemente cuatro años perdidos en términos de reforma en los que se pudo haber anticipado los *shocks* cambiarios. Su deteriorada situación fiscal agudizada en los últimos años debido a los *shocks* externos – macrodepreciaciones de sus principales socios comerciales – y la incapacidad del actual sistema monetario para dotar a la economía de competitividad, debilitan al Estado y dejan a Bolivia sin instrumentos de política en medio de un círculo vicioso de: (i) apreciación de su moneda; (ii) escasa actividad económica; y (iii) pérdida sistemática de divisas. Una reorientación de la función del Estado, de políticas fiscales y monetarias se hace imperiosa.

11. El modelo boliviano nunca pudo reducir los niveles de desempleo, los cuales se mantuvieron siempre latentes y obligó a que un 70% de la población trabajar dentro del sector informal. Dentro del sector público y privado, el bajo crecimiento del PIB durante la década de los 90 (3,8%) no permitió un incremento sostenido de los salarios reales de los trabajadores del sector privado y empleados públicos (policías, militares, maestros, rentistas, etc.) –debido a restricciones presupuestarias – quienes enfrentaron estancamiento de sus niveles salariales reales en desmedro de su nivel de vida. El diferencial dado de salarios reales en Bolivia y en cualquier economía en vías de desarrollo expresa el grado de subdesarrollo. Cualquier modelo exitoso de desarrollo debe cumplir dos premisas: (i) un incremento paulatino pero sostenido del nivel de ingreso real de sus trabajadores – en otras palabras – solo un cambio positivo en el diferencial de los salarios reales puede convertirse como una ventaja absoluta y de ésta manera puede ser una variable estratégica de desarrollo; y (ii) la generación de un aparato productivo que pueda absorber de forma creciente la mano de obra desde el sector informal (donde se camufla el desempleo). Un país pobre con limitada demanda interna, sólo logra estos cometidos mediante la producción masiva de bienes manufactureros destinados al mercado externo; y cuya producción en el tiempo incorpore mayor grado de transformación y valor agregado. De ésta forma un incremento en la productividad – y ya no en los volúmenes – permite un incremento sostenido de los niveles de ingreso. La norma más adecuada para

determinar si una estrategia de desarrollo es exitosa – también si los efectos de los preceptos sobre los que se basa las políticas económicas, son exitosos – es la capacidad de inducir una reducción entre los diferenciales de los salarios reales entre países desarrollados y países en desarrollo.

12. La reducción constante en la cartera del orden de los US\$55 millones mensuales desde hace 4 años, ha generado una caída en los niveles de intermediación financiera de US\$1500 millones, equivalente al 36% de su nivel de 1998 equivale al monto de cooperación de tres años, a los recursos HIPC para Bolivia a ser invertidos en los próximos 15 años; a su vez es superior a los fondos de pensiones acumulados desde 1997 y mayor a las exportaciones anuales. Esto nos muestra que en realidad la banca se ha limitado a liquidar sus operaciones sin reiniciar nuevas operaciones de crédito. El sistema de crédito de Bolivia se acomodó a ejercer la función de rentista, no cumple con sus funciones como “productores de crédito” para el sector productivo. No es posible pretender reactivar la economía sin incrementar la inversión. Pero no será posible incrementar la inversión si la banca mantiene su comportamiento procíclico deprimiendo aún más los niveles de intermediación.

13. Dado el comportamiento de los precios, parecería haberse generado una reducción en la base monetaria debido a una escasez (disminución) de circulante en moneda extranjera –la cual no es observable y por tanto controlable por parte del Banco Central –. Él que el IPC no refleje la inflación generada por la depreciación –mediante el efecto de traspaso – se debe a que el alza de precio de los servicios y productos extranjeros y productos y servicios indexados al dólar ha sido compensado por una reducción real de los precios y servicios de los bienes nacionales que a su vez no están indexados. Es decir, los precios de los bienes nacionales se encontrarían en una tendencia deflacionaria. Las contracciones en la oferta monetaria tienen como efecto una deflación en los niveles de precios; haciendo que los ajustes se transfieran íntegramente al sector real de la economía mediante una reducción en los niveles de producción. Es decir, una caída aún más severa en los niveles de producción con una profundización aún mayor de la crisis.

14. La experiencia del modelo boliviano basado en el DS 21060, nos muestra implicaciones y consecuencias importantes de un programa de reforma. El mercado optimiza el éxito económico pero no el principio democrático de las mayorías. Si las mayorías deben participar del éxito y desarrollo económicos entonces se necesita necesariamente de la Política y de políticas regulativas. Un mercado sin regulación se autoelimina por su propia lógica de desarrollo. La introducción de preceptos válidos para cualquier economía de mercado, como por ejemplo, la liberalización de los precios y el comercio o la reducción del gasto fiscal no son por sí mismos los elementos que hacen a una estrategia de desarrollo exitosa. Mucho más, si se ignora definitivamente a una base esencial como ser el grado de apreciación y la capacidad contractual de la moneda. La estabilización se

convirtió en un fin en si mismo. El modelo económico no fué exitoso en lograr introducir una tasa de cambios como factor de la determinación de la capacidad competitiva y como instrumento de políticas de desarrollo. El DS 21060 basado en algunas premisas válidas en una economía de mercado liberal, estabilizó a la economía pero a costa de su desarrollo. En la encrucijada en la que se encuentra la economía boliviana, presionada además por la convulsión política y social, pone también en peligro a la democracia.

15. Las bases de un modelo exitoso de estabilización así sea con una economía estancada, difícilmente pueden ser modificadas. El riesgo de perder la estabilidad hace que los responsables de políticas sean adversos al riesgo y mantengan los fundamentos básicos de la reforma de forma dogmática. Argentina es un buen ejemplo y ala vez una advertencia. Las fuerzas del mercado se terminan imponiendo sobre las políticas arbitrarias de los agentes económicos. En el caso boliviano, pese a conocerse el riesgo de la dolarización de la economía, ninguna administración – pasado el proceso de estabilización – ha generado políticas serias y consecuentes para reducir su nivel de dolarización. Tampoco se intentó modificar el sistema cambiario. El goza de una alta credibilidad por parte de la población. Esto nos muestra la importancia de los principios y las bases sobre los cuales se realiza un programa de reforma. Una lección: Si se parte con una moneda apreciada y sin instrumentos de política cambiaria, si la estrategia se fundamenta sobre importaciones de capital, los resultados, como en el caso boliviano, no serán desarrollo ni crecimiento sostenido, sino un estancamiento estable, pobreza y periferización.

16. El cálculo de la competitividad de la economía y la apreciación de la autoridad monetaria y del gobierno sobre el nivel adecuado, definirá en definitiva la suerte que correrá Bolivia en los próximos 20 años.

Referencias bibliográficas

CEPAL (2003). Situación y perspectivas. Estudio económico de América Latina y el Caribe 2001-2002. In: MONTENEGRO A. *Crecimiento con estabilidad*. Bogotá, Colombia: Fundación Simón Bolívar, 1984.

CEPAL. *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2002*. 2003. Disponible en: <www.cepal.org>.

ESCUDE G, Florencia M. *Evolución del tipo de cambio real multilateral de Argentina en los últimos 10 años*. Buenos Aires, Argentina: Banco Central de la República Argentina, 2001.

FUNDACION MILENIO. *Las reformas estructurales en Bolivia*. La Paz, Bolivia, 1998.

DIETER, H. Stiftung Wissenschaft und Politik. Regímenes cambiarios bajo la lupa, los dudosos concejos del FMI. *Desarrollo y Cooperación DSE*, n. 6, 2002.

KITAMURA, H. *Zur Theorie des internationalen Handels*. Weinfeld, 1941.

- KRUEGER, A. *Crisis Argentina*. Conferencia realizada en el National Bureau of Economic Research – NBER. Fuente: FMI, 2002.
- LORA, O. Ventajas de mantener la moneda en Bolivia. La Paz, Bolivia: Banco Central de Bolivia, 1999.
- MINISTERIO DE HACIENDA. *Diálogo Nacional 2000*. 1. ed. La Paz, Bolivia: Ed. Offset Boliviana Ltda., 2001a.
- _____. *Estrategia boliviana de reducción de la pobreza*. 1. ed. La Paz, Bolivia: Ed. Offset Boliviana Ltda., 2001b.
- MORALES, R. Es nueva la crisis o es la misma de antes? *Pulso*, La Paz, Bolivia, 30 mar. 2001.
- _____. *Apuntes en torno al desarrollo económico*. Apuntes preparados para el Seminario “Crecimiento Económico en Bolivia”. La Paz, Bolivia: Universidad Católica Boliviana, 2001.
- NOGALES, X.; PANDO, E. *El contrabando en Bolivia*. Estudio preparado para la Aduana Nacional. La Paz, Bolivia, 2000.
- ORELLANA, W.; MOLLINEDO, C. *Percepción de riesgo, dolarización y política monetaria en Bolivia*. La Paz, Bolivia, Banco Central de Bolivia, 1998.
- PANDO, E. *Capacidad de endeudamiento de los gobiernos locales en Bolivia – Caso de estudio: Gobierno Municipal de La Paz*. La Paz, Bolivia: Universidad Católica Boliviana, 2001.
- ROCA, R. Dolarización, cajas de convertibilidad y monedas regionales. *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas*, año IV, n. 14, 2001.
- SACHS, J.; LARRAÍN, F. Macroeconomía en la economía global. México: E. Prentice Hall Hispanoamericana, S.A., 1994.
- STIGLITZ, J. *La grande desilusión*. Traducción francesa de Globalization and its discontents. Ed. Fallard, 2002.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS. *Análisis del Sistema Bancario al 30 de Septiembre de 2002*. 2002. Disponible en: <www.sbef.gov.bo>.
- VICEMINISTERIO DE INVERSION PUBLICA Y FINANCIAMIENTO EXTERNO. *La cooperación internacional en Bolivia*. 2. ed. La Paz, Bolivia, 2001.
- ZAMBRANA, H. *La apertura externa en Bolivia*. La Paz, Bolivia: UDAPE, 2002.