

ME. 100
(131)
1996

M 1377 c.Ø

UNIVERSIDAD
GABRIELA MISTRAL

Determinantes del Ahorro Privado
en Bolivia (1972-1992)

TESIS DE GRADO



Alumno: Paola Muller Balcazar.
Profesor Guía: Erik Haindl Rondanelli.

Agosto 1996

Agradecimiento

Agradezco de todo corazón a Don Erick Haindl Rondanelli por haber sido el tutor de esta tesis. Sin su colaboración, llena de dedicación y paciencia, esta tesis no hubiera salido adelante; al INE en Bolivia, al Gerente de Estudios Económicos del Banco Central de Bolivia, Dr. Comboni, a la oficina del FMI en Bolivia y a Muller y Asociados, por la facilitación de la información estadística; a Herbert Muller por sus valiosos comentarios y a Marco Antonio Olea por su gran ayuda en la edición de este trabajo.



DETERMINANTES DEL AHORRO PRIVADO EN BOLIVIA

INDICE GENERAL

1. Introducción.....	1
2. Capítulo I.....	5
3. Capítulo II.....	15
A. Hipótesis respecto al comportamiento del ahorro.....	16
a.1 Modelo de Keynes.....	16
a.2 Modelo del Ciclo Vital.....	18
a.3 Modelo del Ingreso Permanente	20
a.4 Modelo de Barro.....	21
a.5 Modelo del Ingreso Relativo de Duesenberry.....	22
B. Relación del ahorro con otras variables.....	23
b.1 El ahorro y la distribución del ingreso.....	23
b.2 El ahorro y la tasa de interés.....	25
b.3 El ahorro y el crecimiento.....	28
b.4 El ahorro y la inflación.....	29
b.5 El ahorro y los impuestos.....	31

4. Capítulo III.....	33
A. Evolución de la economía boliviana.....	34
a.1. Descripción General.....	34
a.2. Antecedentes Generales.....	35
a.3. Periodo 1972-1982.....	37
a.4. Periodo 1982-1985.....	42
a.5. Periodo 1985-1986.....	52
a.5. Periodo 1986-1991.....	59
a.6 Periodo 1991-1995.....	68
5. Capítulo IV.....	72
A. Un modelo para el ahorro en Bolivia.....	73
B. Resultados del modelo.....	79
6. Conclusiones.....	83
7. Bibliografía.....	87

ANEXO

Introducción

Una gran debilidad estructural de las economías latinoamericanas y, que tiene un efecto importantísimo, no sólo en la estabilidad de las economías sino además en su potencial de crecimiento, es la ausencia de una cultura de ahorro interno.

La importancia del ahorro interno como fuente principal de financiamiento de la inversión, ha sido demostrada ampliamente tanto a nivel teórico como práctico a partir de la experiencia de los países asiáticos cuyos niveles de ahorro interno, iguales o superiores al 30% del PIB, explican además las elevadas y sostenidas tasas de crecimiento de los últimos años, la estabilidad y poca volatilidad de sus mercados internos de capital .

Adicionalmente, es evidente que cuanto más alta es la inversión financiada con ahorro interno mayor será el producto nacional bruto que es, en última instancia, el indicador que debería ser utilizado para medir el crecimiento de los países y el monto del ingreso que se queda para ser repartido entre sus habitantes.

Por otro lado, la crisis mexicana de diciembre de 1994 puso en evidencia la gran vulnerabilidad de las economías latinoamericanas frente a cambios bruscos en las expectativas de los inversionistas extranjeros. La volatilidad de las economías de la región se explica, en gran medida, por la inestabilidad de los precios de las materias primas, la sensibilidad de los flujos financieros al comportamiento de las tasas de interés y la inestabilidad política de algunos países. Si bien estos flujos son necesarios porque son importantes generadores de inversión, más lo son los flujos de ahorro interno que pueda generar un país, ya que estos además pueden neutralizar la gran volatilidad de los flujos

externos y son quienes, en última instancia, resguardan la estabilidad económica cuando existe un cambio de expectativas que genera fuertes salidas de capital.

Los cambios estructurales que se vienen haciendo en Bolivia desde 1985 pretenden que el rol protagónico en el proceso productivo sea tomado por los privados, es en este contexto de suma importancia la parte de ahorro interno que este sector pueda generar ya que expost será también la inversión productiva privada.

Es con miras a este escenario que, el principal objetivo de esta tesis, es analizar las diferentes "*Determinantes del Ahorro Privado*" así como entender y estudiar la evolución de este en el tiempo. El periodo de estudio abarca 21 años, desde 1972 hasta 1992.

El trabajo está dividido en cuatro Capítulos. El primero pretende dar una visión general de la importancia del ahorro interno, no solo en Bolivia sino en cualquier economía. Este capítulo comienza con una introducción general de la importancia del ahorro interno para luego analizar importantes relaciones como ahorro- inversión, ahorro - crecimiento, entre otras.

El segundo capítulo es el marco teórico para el desarrollo de un modelo para el ahorro privado. Este capítulo hace un resumen de las diferentes hipótesis sobre el comportamiento del ahorro y su relación con diferentes variables como la distribución del ingreso y el crecimiento del producto. Este capítulo pretende dar el sustento teórico para el posterior análisis.

El tercer capítulo pretende ubicarnos en el escenario del análisis, la economía boliviana en el periodo 1972-1992. Esta parte de la tesis muestra la evolución de la economía boliviana. Comienza haciendo una descripción general del país, para luego estudiar la evolución de la economía en sub-periodos. Paralelamente, se estudió la evolución de esta dividiéndola en sectores económicos.

El cuarto capítulo presenta un modelo econométrico que estudia las determinantes del ahorro privado. Las determinantes más importantes del ahorro privado en Bolivia resultaron ser: el pago neto a factores externos; la inflación y la tasa de interés. Además se observó que el ahorro público era sustituto del ahorro privado aunque, entre otras cosas. Por último se presentan las principales conclusiones de la tesis.

Capítulo I

LA IMPORTANCIA DEL AHORRO

A partir de 1983, la significación de la formación bruta de capital en América Latina y el Caribe ha sido apenas del 17% del PIB, lo que se compara con un coeficiente medio de casi 23% en la década de los setenta.

Los principales factores que han contribuido a esta caída son los cuantiosos desembolsos derivados del servicio de la deuda externa; la importante restricción externa, producto del sobreendeudamiento con el exterior y el efecto negativo del deterioro de los términos de intercambio.

La sustancial caída del coeficiente de inversión ha comprometido el potencial crecimiento de los países de América Latina y ha contribuido al deterioro de su acervo de capital.

Bolivia no es la excepción, por el contrario, al ser el país más pobre de Sud América, con un ingreso per capita de US\$ 680, y el segundo más pobre del hemisferio occidental detrás de Haití, fue el país más afectado por la crisis de endeudamiento internacional de 1982.

En la actualidad Bolivia ha alcanzado cierta estabilidad, sin embargo sus tasas de crecimiento siguen siendo muy moderadas como para mejorar el nivel de vida del país.

En consecuencia, la búsqueda de la eliminación de la pobreza y mejora en los niveles de vida, ha hecho surgir el interés en temas sobre acumulación de capital, progreso técnico y crecimiento del producto, reflejando así el nuevo consenso entre economistas especialistas en desarrollo, sobre que la eliminación de la pobreza y el desarrollo de un país se basa, entre otras cosas, en la expansión sostenida del producto.

El proceso de crecimiento del producto requiere sin duda, acumulación de capital y su financiamiento correspondiente. Esto permite generar inversión, la que a su vez permite el crecimiento económico mientras los flujos de ahorro se van generando a medida que aumenta el ingreso. Paralelamente, el ingreso se ve afectado por los mecanismos de redistribución que un país pueda tener.

Experiencias como la crisis mexicana, muestran la importancia de financiar las inversiones con ahorro interno. El problema de México se debió a que, trató de invertir substancialmente más de lo que ahorra, buscando el financiamiento a través de un déficit sostenido en la cuenta corriente de su balanza de pagos. Por ejemplo, países como Corea, Malasia y Tailandia atrajeron montos importantes de ahorro externo; pero al mismo tiempo, complementaron el ahorro externo con un alto nivel de ahorro interno. De ahí la importancia de fomentar mecanismos de ahorro a largo plazo. Un buen ejemplo de ello lo constituye Chile, donde los Fondos de Pensiones han alcanzado una acumulación

de ahorro, a diciembre de 1994, de aproximadamente 22,000 millones de dólares.

La evidencia histórica nos muestra que un aumento en el stock de capital contribuye significativamente a aumentar la productividad y a mejorar el standard de vida, tal como Laurence y Summers (1986) argumentan, no es accidental que Alemania y Francia, con tasas de ahorro que doblan las de Estados Unidos, hayan tenido el doble de crecimiento en la productividad, mientras que los japoneses con tres veces mas ahorro que Estados Unidos hayan tenido tres veces más crecimiento en su productividad durante los últimos 15 años.

Esto ha motivado a muchos economistas a desarrollar modelos alternativos, donde la tasa de crecimiento a largo plazo está relacionada endógenamente a la tasa de ahorro.

Los modelos endógenos de crecimiento asumen que existen externalidades asociadas a la acumulación de capital que disminuyen o eliminan los retornos decrecientes. Una proposición asume que la acumulación endógena del capital humano es el medio mediante el cual la productividad del trabajo crece a través del tiempo (Lucas 1988). La implicancia más importante del modelo de capital humano es que, tanto el capital como el trabajo (al menos calidad de trabajo) pueden ser producidos. Luego, un aumento en el ahorro nos lleva a un aumento permanente en la tasa de crecimiento tanto del capital como de la oferta efectiva de trabajo. Con los dos factores de producción creciendo más rápidamente, la economía evita los retornos decrecientes.

Mientras la predicción que el capital humano por trabajador puede crecer sin límite es cuestionable, el modelo nos muestra la existencia de canales plausibles mediante los cuales el ahorro puede afectar el crecimiento a largo plazo. La consecuencia más importante es, que las mediciones de ahorro que ignoran el gasto en capital humano, pueden dar un mal pronóstico para el crecimiento.

Estos modelos, muestran la gran necesidad de ahorro y su fuerte correlación con el crecimiento.

Respecto a la relación del ahorro con la inversión, es importante para cualquier discusión que en las tendencias del ahorro agregado no se consideren solamente la acumulación de capital físico o activos financieros, sino también capital humano, investigación, etc. y otros gastos que no son de consumo y que involucran productividad futura.

Entender el lazo del ahorro con la inversión - como bien argumentan Schmidt-Hebbel, Servén, Solimano (1995) - es importante por dos razones: (1) esta puede ser la llave para encontrar la causalidad de la correlación positiva entre ahorro y crecimiento; (2) si el capital fuera el motor del crecimiento, la interacción entre ahorro e inversión es crucial para aceptar la validez de la receta tradicional que, aumentar el ahorro es la manera más segura de aumentar el crecimiento.

En una economía cerrada, el ahorro nacional y la inversión doméstica deben ser iguales, al menos en el sentido *ex-post* de manera que si el ahorro aumenta, a la inversión le debe pasar lo propio.

En una economía abierta, el flujo de capitales introduce una diferencia entre ahorro nacional e inversión doméstica. El ahorro nacional no necesita invertirse domésticamente, puede invertirse fuera del territorio. Idealmente en un país, sin restricción alguna al capital, cada Estado podría invertir su ahorro donde se le ofrezca la tasa de retorno más alta luego, un aumento en el ahorro nacional se vería reflejado principalmente en un mayor superávit de cuenta corriente, más que en una tasa de inversión doméstica mayor. Este mecanismo pareciera ser el que más se asemeja a la realidad en vista de la coyuntura mundial, donde las barreras cada vez disminuyen más o se eliminan por completo. Este razonamiento, sin embargo, se contradice con la evidencia empírica reportada por Feldstein y Horioka (1980) y actualizada por Feldstein y Bacchetta (1991) para países industrializados la cual nos muestra que, en el largo plazo, el ahorro nacional y la inversión doméstica muestran una fuerte correlación.

Un estudio del FMI (1990), también nos muestra que en los países en desarrollo existe una fuerte asociación entre ahorro nacional e inversión doméstica. La tabla N° 1 nos muestra estos resultados:

TABLA N° 1

Correlación entre Ahorro e Inversión

	1976-88	1976-81	1982-88
Países en desarrollo	0,68	0,6	0,7
Países con problemas de servicio de deuda	0,73	0,72	0,74
Países sin problema de servicio de deuda	0,88	0,84	0,71
Países de alta inflación	0,8	0,78	0,76
Países con baja inflación	0,63	0,51	0,65
Países con alto ingreso	0,55	0,44	0,61
Países con bajo ingreso	0,78	0,69	0,76
África	0,74	0,66	0,75
Asia	0,84	0,91	0,57
Europa	0,88	0,8	0,94
Medio Oriente	0,31	0,11	0,44
Hemisferio occidental	0,63	0,71	0,65

Fuente : Fondo Monetario Internacional

Nota : Países de alta inflación : Inflación promedio anual tasa de 10% o mas en 1982-88; países con baja inflación: Inflación promedio anual tasa bajo el 10%; Países de alto ingreso : 1000us\$ en promedio o mas en 1982-1988; países de bajos ingresos : menos de 1000 us\$ en promedio o menos.

El resultado de la evidencia empírica sobre la fuerte correlación del ahorro interno y la inversión doméstica ha sido tema de mucha controversia, ya que sugiere la inmovilidad del capital. Feldstein argumenta que, a pesar de la disminución de las barreras, los países industrializados prefieren mantener su capital en casa para evitar riesgo de moneda y el riesgo político.

Summers nos brinda otra explicación. El argumenta que los países que tienen restricciones en su cuenta corriente debido a desequilibrios en balanza de pagos, ya sea restricciones al crédito impuestas por los países exportadores de capital hacia los países deficitarios o por una política de déficit para mover tanto el ahorro como la inversión,

generan una fuerte correlación entre inversión doméstica y ahorro interno.

Sintetizando, la fuerte correlación entre ahorro interno e inversión doméstica puede ser causada por una aversión al riesgo de los inversionistas para invertir fuera o una política del gobierno para estimular la inversión doméstica hasta que absorba todo el aumento del ahorro interno, en vez de permitir una salida de capitales. Otra de las causas de la mencionada correlación puede deberse a que la cuenta de capitales se encuentra cerrada o medianamente cerrada. Por último, cabe mencionar la importancia de otro factor en nuestro análisis como es el riesgo país, que impone límites a la relación Deuda / PIB.

Los párrafos anteriores han querido mostrar la fuerte correlación que existe entre ahorro, inversión y crecimiento.

La causalidad de la asociación de estas variables está bien argumentada por Aghevli, Bougton, Montiel (1990). Su hipótesis respecto al descenso del crecimiento en los países en desarrollo, es que fue causado por una disminución en la inversión doméstica, causada a su vez por una caída el ahorro interno. Esta fue ocasionada por una intención de mantener el nivel de consumo, al mismo tiempo que enfrentaban aumentos substanciales en el servicio de la deuda, por un aumento en el consumo público o por una política financiera inapropiada que dio origen a tasas de interés negativas.

Alternativamente, la contracción de la inversión fue un factor grave del descenso

en el crecimiento. Los residentes locales cambiaron su portfolio hacia la adquisición de activos extranjeros. La fuga de capitales y el descenso de la inversión redujeron aún más el crédito, el resultado de una reducción en la inversión fue demanda agregada menor, una menor capacidad de expansión, que dio como resultado un menor producto. En los casos que esta situación es percibida como temporal, el consumo del sector privado se mantiene.

Finalmente, un menor producto disminuye aún más el ahorro y la inversión. Junto con restricciones externas de tipo de cambio, los países adoptaron un manejo de restricción de demanda. La restricción de demanda agregada junto a la restricción de oferta, afectó adversamente los incentivos de inversión de actividades productivas, ya sea inversión directa, inversión en capital humano (que es la inversión más rentable) o inversión en investigación y desarrollo.

En este contexto, vale la pena recalcar que es la generación del ahorro interno lo que permite un crecimiento sostenido, ya que el financiamiento sólo con ahorro externo genera fuertes desequilibrios en cuenta corriente que pueden terminar en una crisis como la de México.

En conclusión, podemos decir que la generación de ahorro es una condición necesaria aunque no suficiente para el crecimiento de un país, ya que es la fuente principal de financiamiento de la inversión, esta a su vez, permite aumentar el producto y así incrementar el nivel de ingreso a ser repartido entre todos, elevando el nivel de vida del país.

Es de vital importancia que se mantenga la estabilidad política y económica, la cual se refleje en un marco regulatorio estable y transparente, que permita un clima atractivo al ahorro y a la inversión.

Es sin duda, de vital importancia para este cometido mejorar la distribución del ingreso de un país, ya que de lo contrario se genera un clima de descontento general, que pone en riesgo no solo la estabilidad, sino todo el sistema de precios. Esto desmotiva no solo el ahorro interno y la inversión doméstica, sino que genera aún más restricciones al crédito externo y desmotiva a potenciales inversionistas extranjeros.

Capítulo II

MARCO TEÓRICO

A) HIPÓTESIS RESPECTO AL COMPORTAMIENTO DEL AHORRO

a.1) Modelo de Keynes:

La revolución Keynesiana, basada en el equilibrio del subempleo, consideró el ahorro como una función del ingreso; y el ingreso como una función de la inversión, oponiéndose al punto de vista neoclásico que sostiene que el ahorro es un determinante de la inversión.

El punto de partida para la teoría de Keynes sobre el comportamiento del consumidor está resumida en el siguiente párrafo¹:

“La ley psicológica fundamental, de la cual podemos depender con gran confianza tanto a priori por nuestro conocimiento de la naturaleza humana como por los hechos obtenidos a partir de la experiencia, establece que el hombre está dispuesto como norma y en promedio, a incrementar su consumo a medida que aumenta su renta, pero no en la misma cantidad del incremento de su renta”.

¹ John M. Keynes , *The General Theory of Employment, Interest and Money*

Keynes creía que el nivel de gasto de consumo era una función estable de la renta disponible. Keynes no negaba que variables diferentes a la renta afectan el consumo, pero creía que la renta era el factor dominante en la determinación del consumo.

La función de consumo de Keynes, requiere que los receptores de ingresos ahorren una proporción mayor de los mismos a medida que estos se elevan. De ahí que, a niveles muy bajos de ingreso nacional, puede haber desahorro, es decir el consumo es mayor que el ingreso, pero a medida que aumenta el ingreso nacional, mas allá de cierto punto, el ahorro no solamente será positivo, sino que la proporción ahorrada del ingreso se elevará. Esto implica que, la propensión marginal al ahorro (MPS) es más alta que la propensión media al ahorro (APS).

Como los agentes Keynesianos aparentemente no consumen todos los recursos acumulados durante toda su vida, el modelo Keynesiano sugiere implícitamente la existencia de transferencias intergeneracionales.

Las restricciones a la liquidez y la miopía son argumentos informales en los cuales descansa la teoría.

La miopía refleja el punto de vista que muchos consumidores ignoran total o parcialmente el futuro ya que este es incierto y por ende planificar para un futuro incierto es difícil.

a.2) Hipótesis del Ciclo Vital:

Franco Modigliani, Albert Ando y Richard Brumberg desarrollaron la hipótesis del ciclo de vida. Como lo expresa Modigliani²:

“El punto de partida del modelo del ciclo de vida es la hipótesis de que las decisiones de las familias sobre el consumo y el ahorro a través del tiempo reflejan un intento más o menos consciente por lograr la distribución del consumo durante el ciclo de vida, condicionada a la restricción impuesta por la acumulación de recursos por parte de la familia durante toda su vida”.

El nivel de consumo de un individuo o de una familia, no sólo depende de la renta corriente sino también - y lo que es más importante - de los ingresos esperados en el largo plazo. Se supone que los individuos planean su patrón de consumo para toda la vida con base a los ingresos esperados durante su existencia.

Se supone que los individuos no planifican el ahorro neto de toda su vida, sino que intentan distribuir el consumo uniformemente a través de ella, al acumular ahorros suficientes durante sus años productivos para mantener sus patrones habituales de consumo durante su periodo de jubilación.

² “The Life Cycle Hypothesis of Saving : Aggregate Implication and Tests”, *American Economic Review*, 53 (March 1963)

Este modelo implica que, en una sociedad con una población e ingreso estacionarios no existiría el ahorro personal neto agregado puesto que, el desahorro de los jubilados neutralizará el ahorro de los individuos empleados. Sin embargo, en una sociedad que tenga una población y un ingreso per capita crecientes, el ahorro personal neto agregado es positivo debido a que la población productiva tiende a ser más grande que la población jubilada y, cuanto más alto sea el nivel del ingreso corriente per capita, mayor tendrá que ser el monto del ahorro necesario para mantener el nivel de consumo individual durante la jubilación. Es así, que un aumento en el ingreso durante un año determinado, afectará el consumo de ese año, pero también aumentará el ahorro puesto que el individuo trata de promediar su consumo durante el resto de su vida.

En este modelo los agentes no tienen intención de dejar herencia alguna, por tanto no existen transferencias intergeneracionales.

Una crítica que se le hace al Modelo del Ciclo Vital es que, no considera las *restricciones de liquidez*, es decir, la incapacidad de poder acudir al mercado de capitales para ajustar el patrón de consumo deseado.

Aunque si una familia o individuo tuviera una visión concreta sobre la renta futura, en la práctica habría muy pocas oportunidades en los mercados de capitales para tomar préstamos a largo plazo con base a este ingreso futuro. Por tanto, el consumo podría ser mucho más sensible a los cambios en el ingreso corriente, ya sea transitorio o no, con respecto a la predicción de la hipótesis del ciclo de vida. El análisis de las restricciones de

liquidez que tienen las familias nos lleva a creer que la renta corriente puede tener una mayor influencia sobre el consumo, pero la relación consumo-renta puede ser más compleja que la sugerida por la hipótesis de renta absoluta de Keynes.

Otra investigación recalca la importancia de las herencias en la determinación del ahorro, más que el motivo del ciclo de vida, el cual hace énfasis en el ahorro como mecanismo para financiar el consumo durante la jubilación. Un estudio realizado por Kotlikoff y Summers llega a la conclusión de que el deseo de dejar herencias es uno de los motivos más importantes para el ahorro.

a.3) Hipótesis del Ingreso Permanente:

Según la hipótesis del "Ingreso Permanente" de Friedman las unidades familiares tienden a consumir una cierta porción de su ingreso permanente que esperan ganar durante su horizonte de planificación. Así, las unidades familiares que experimentan lo que ellas suponen un aumento temporal o transitorio de sus ingresos continuarán consumiendo en proporción a su ingreso permanente. Igualmente, los consumidores que experimentan lo que creen es una declinación transitoria de su ingreso, tratarán de mantener su mismo nivel de consumo.

El problema de determinar qué parte del aumento de la renta es permanente, se resuelve generalmente de forma pragmática suponiendo que esta depende del

comportamiento de rentas corrientes y pasadas.

Vale la pena recalcar que la hipótesis del Ciclo Vital y la hipótesis del Ingreso Permanente no se excluyen mutuamente. La del Ciclo Vital presta mayor atención que la del Ingreso Permanente a los motivos para ahorrar y aporta razones convincentes para incluir la riqueza, así como la renta, en la función de consumo. La hipótesis del Ingreso Permanente, por otra parte, presta una atención más cuidadosa que la hipótesis original del ciclo vital, a la manera que las personas forman sus expectativas respecto a ingresos futuros.

a.4) Modelo de Barro:

En el Modelo de Barro los individuos no solo se preocupan de su riqueza sino también de la de sus hijos.

Este altruismo intergeneracional hacia los descendientes provee un motivo para que las transferencias intergeneracionales sean positivas.

El grado de visión futura asumido por Barro es mucho mayor que el del ciclo vital. En el modelo de Barro los jóvenes toman en cuenta su futuros ingresos, pero también el futuro ingreso de sus hijos y de todos sus descendientes.

Esta teoría sostiene que una reducción de los impuestos o, de forma similar, un cambio en el déficit fiscal que se financie con deuda pública, carece de efecto sobre la demanda agregada o sobre el ahorro total. Según este razonamiento, una merma de impuestos y del ahorro gubernamental que tenga como contrapartida deuda pública generará un aumento de la misma magnitud en el ahorro privado, ya que las familias anticipan que en el futuro habrá que pagar mayores impuestos con el fin de saldar la deuda. Como se sabe, este tipo de autolimitación solo se materializa si existe alguna suerte de "altruismo intergeneracional". Por el contrario, no se cumple si las expectativas de elevación de ingresos asociadas al proceso de crecimiento inclinan a generaciones presentes a consumir por encima de sus ingresos.

Conviene tener presente además, que una de las principales modalidades de transferencia intergeneracional son las contribuciones que los padres hacen a sus hijos en forma de educación y otras de capital humana. Estas "herencias en especie" implican que el efecto de un recorte de impuestos constituye un gasto adicional, en vez de un mayor ahorro para aumentar la herencia.

Cabe recordar que esta hipótesis, llamada también "Equivalencia Ricardiana" supone que los agentes privados no enfrentan restricciones de liquidez y existen mercados de capitales eficientes.

a.5) Hipótesis del Ingreso Relativo de Duesenberry:

James Duesenberry consideró que la elección individual entre consumir y ahorrar,

depende fundamentalmente de los gastos de consumo que realizan otros individuos de la misma clase social y, con los cuales el individuo se asocia, sintiendo una presión social para ajustarse a los patrones de aquellos. Una vez que se ha logrado un ingreso mínimo, la proporción del ingreso que ahorre una familia depende de los patrones de consumo de la clase social a la cual pertenece y es independiente del ingreso absoluto. Un aumento general del ingreso absoluto que no afecte la distribución del ingreso relativo, no cambiará por lo tanto el coeficiente medio de ahorro.

Duesenberry establece el llamado "efecto palanca", por medio del cual los agentes privados consumen de acuerdo al último ingreso más alto. Esto quiere decir que, ante una baja del ingreso disponible actual el consumo no se ve disminuido ya que continúan con un patrón de consumo acorde al último ingreso mayor.

B) Relación Del Ahorro con Otras Variables

b.1) El Ahorro y la Distribución del Ingreso:

Existe la creencia generalizada que el coeficiente de ahorro aumenta a medida que es mayor la desigualdad en la distribución del ingreso, ya sea porque las personas ricas tienden a ahorrar una proporción más alta de sus ingresos que las personas pobres o porque las sociedades anónimas que pertenecen a la clase con mayores ingresos, ahorran una proporción relativamente elevada de sus ingresos en forma de utilidades no distribuidas.

En conclusión, esta hipótesis establece que, la clave de las fluctuaciones en las tasas globales de ahorro, es la diferencia sustancial entre las propensiones a hacerlo por parte de los diferentes agentes, superior generalmente para el gobierno y los receptores de rentas de capital que para los que perciben remuneraciones provenientes del trabajo.

En la misma línea de pensamiento anterior, Kaldor y Passinetti crearon un modelo en el cual mostraban que la tasa de ahorro de la economía se ajustaba de acuerdo a las diferentes propensiones marginales de capitalistas y trabajadores.

De acuerdo a los dos autores anteriores, cambios en la distribución del ingreso podían cambiar la tasa de ahorro de la economía. De acuerdo a esta hipótesis la tasa de ahorro agregada de la economía está formada por la tasa de ahorro de los trabajadores más la tasa de ahorro de los capitalistas multiplicada cada una por su correspondiente propensión marginal a ahorrar. Suponiendo que la propensión marginal al ahorro de los capitalistas es mayor a la de los trabajadores, habría que aumentar la participación de los capitalistas en el ingreso nacional, para aumentar la tasa de ahorro agregada.

Existe bastante controversia sobre la hipótesis anteriormente mencionada y existen varios economistas que tienen una posición contraria al respecto. De acuerdo a Smith (1990) una distribución más equitativa del ingreso aumentaría la tasa de ahorro. El argumenta que dado que el ahorro se da a partir de un cierto nivel de ingreso, aquellos individuos que reciban un ingreso muy bajo o aún peor, aquellos que reciban un salario de subsistencia ahorran muy poco o nada. Luego, una política fiscal orientada a trasladar la

recaudación fiscal desde los sectores de ingresos más altos hacia los de medianos y bajos ingresos, aumentaría el nivel general de ahorro.

Schmidt-Hebbel, Servén y Solimano (1995) argumentan que la distribución del ingreso afecta el ahorro, ya que esta afecta directamente el grado de estabilidad política y social: una distribución desigual del ingreso genera conflictos sociales entre trabajadores y gobierno. Una distribución desigual del ingreso, además incentiva a los gobiernos a buscar políticas populistas de rápida distribución del ingreso que pueden ser macroeconómicamente desestabilizantes, como las que se vieron en Latinoamérica hace unas cuantas décadas. Las políticas redistributivas son entonces financiadas con mayores impuestos sobre el capital, desincentivando con esto la inversión y el crecimiento.

Venieris y Gupta (1986) muestran que, contrariamente a la visión tradicional, el grueso del ahorro, para un grupo de países era producido por la clase de ingreso medio, esto podría haber sido por el hecho que la gente de altos ingresos concentran sus ahorros en el exterior. Según este economista, una redistribución del ingreso que favorezca a la clase de ingresos medios aumentaría la capacidad para ahorrar y crecer de un país.

b.2) El Ahorro y la Tasa de Interés:

El impacto de los cambios de las tasas de interés reales sobre el ahorro, la inversión y el crecimiento es un tema ampliamente discutido en la literatura teórica.

Como bien lo señala Jacome (1990), uno de los problemas teóricos más importantes que suscita el análisis de la influencia de las tasas de interés sobre el ahorro estriba en la necesidad de separar los efectos "ingreso" y "sustitución" que generan las variaciones en las tasas de interés.

Un incremento de estas reducirá el consumo corriente e incentivará el ahorro a través del efecto "sustitución", mientras que el efecto "ingreso" provocará un efecto expansivo sobre el ingreso futuro de los agentes económicos que perciben rentas de capital, impulsándolos a ampliar su consumo presente. De la fuerza relativa que tengan estos dos efectos, dependerá el comportamiento del ahorro agregado.

De acuerdo a McKinnon (1970) y Shaw (1973), un aumento en las tasas de interés reales debía fomentar el ahorro y expandir la oferta de crédito disponible hacia los inversores, permitiendo un crecimiento más acelerado. Con este objetivo en mente, una serie de programas de liberalización fueron apoyados por distintos organismos internacionales. Habiéndose incrementado las tasas de interés, como resultado de tal liberalización, su impacto en el ahorro interno y en la inversión no fue claro.

Diversos trabajos para países en desarrollo (Giovanninni 1983, 1985, Corbo y Schmidt-Hebbel 1991), Webb y Corsetti sugieren que el ahorro privado no responde a la tasa de interés.

Estos resultados, de muy poca sensibilidad del ahorro con respecto a las tasas de interés en varios países en desarrollo, ha llevado a investigadores a considerar muchas hipótesis alternativas para poder explicar estos resultados.

Una de ellas es que el consumo en países en desarrollo, tiene mucho que ver con consideraciones de subsistencia, particularmente en países de bajo ingreso, más que con suavizar el consumo intertemporalmente. Cuando las familias tienen que alcanzar primero un nivel de consumo de subsistencia, dejando que las consideraciones intertemporales guíen sus decisiones solamente después que la subsistencia ha sido satisfecha, entonces la elasticidad intertemporal de sustitución y la sensibilidad del ahorro privado ante la tasa de interés cercana será cercana a cero en los países que tengan un nivel de consumo de subsistencia, e irá aumentando desde ese nivel.

Otra de las razones para que la elasticidad de sustitución sea baja para los países de bajo ingreso, concierne a la participación relativa de los bienes *necesarios* en los presupuestos de las familias pobres. Si los bienes necesarios, como la comida, son menos sustituibles en el tiempo que otros bienes, entonces la elasticidad intertemporal de sustitución será menor para las familias con una mayor proporción de bienes necesarios en su presupuesto, a diferencia de familias en las cuales la comida por ejemplo tiene una proporción menor.

Rossi (1988) argumenta que, países de bajo ingreso se caracterizan por tener restricciones de liquidez perversas, lo que implica que el crecimiento del consumo en tales

países depende más del crecimiento del ingreso, más que de las tasas de retorno esperadas.

De acuerdo a Oyaky, Ostry y Reinhart (1996), la respuesta del ahorro privado a cambios en la tasa de interés dependen básicamente del nivel de desarrollo del país y su consecuente nivel de ingreso. Se demostró, empíricamente, en este paper que la sensibilidad del ahorro hacia la tasa de interés era una función creciente del nivel de ingreso del país.

b.3) El Ahorro y el Crecimiento Económico:

Una implicación importante de la hipótesis del Ciclo de Vida es que países de crecimiento más rápido, debieran tener una mayor tasa de ahorro de acuerdo a Modigliani (1986). La lógica detrás de esta proposición es que países con mayores tasas de crecimiento tienen una mayor brecha entre el ingreso de los trabajadores activos y los pasivos, resultando esto en una mayor tasa de ahorro, más cercana a la de los trabajadores más prósperos.

Collins (1990) muestra que los países con mayores tasas de ahorro en los ochentas, son aquellos con las tasas de crecimiento más aceleradas desde los sesentas.

De acuerdo con Solimano y otros (1995), una de las posibles explicaciones de la relación positiva del crecimiento y el ahorro era que este empujaba a consumidores que se encontraban bajo un nivel de subsistencia a un nivel mayor, en el cual eran capaces de ahorrar. Alternativamente, las familias de mayores ingresos ahorraban porque deseaban dejar una herencia, lo cual implicaba que, a partir de cierto rango de ingreso, este se vería

inmediatamente reflejado en mayor ahorro.

b.4) El Ahorro y la Inflación:

Existen diversas visiones sobre el efecto de la inflación sobre la tasa de ahorro. Argandoña (1986) presenta una excelente recopilación de la literatura existente sobre el tema, las cuales serán sintetizadas a continuación.

Según Patinkin, la visión convencional predecía una reducción del ahorro al aumentar la inflación, por el adelanto en compras de bienes ante expectativas de mayores alzas en los precios.

Branson y Klevorick (1969) sostuvieron la tesis de la ilusión monetaria: ante una inflación no esperada, los sujetos suponen que también aumenta su renta real, elevan su consumo como si se tratase de una mayor renta permanente. Obviamente, este es un fenómeno transitorio, hasta que se dan cuenta de su error.

Otra hipótesis dice que, si el ahorro depende de la renta nominal, no de la real, y es un amortiguador de las oscilaciones del consumo, una inflación que eleve la renta nominal hará aumentar también el consumo.

De acuerdo a Deaton (1977), cuando existe inflación se dan problemas de identificación ya que los sujetos no saben si lo que cambia es el nivel general de precios o

los precios relativos. Si los agentes suponen que el consumo se ha encarecido ahorran, claro que este es un fenómeno transitorio que se corrige cuando los ahorrantes se dan cuenta que lo que les varió fue el nivel general de precios.

Otra teoría tremendamente lógica para la explicación de la posible relación positiva entre el ahorro y la inflación es la *incertidumbre*, un aumento de la tasa de crecimiento de los precios implica generalmente una mayor incertidumbre económica (sobre los precios relativos, sobre el ajuste de las rentas relativas, sobre el ajuste de las rentas laborales y de las pensiones a la inflación, sobre los efectos de los impuestos, sobre la política económica que seguirá, etc. , y esa mayor incertidumbre genera un aumento del ahorro por motivo de precaución.

Otra hipótesis dice que, como la inflación se traduce en ajustes de salarios con retraso, entonces se altera la estructura de la distribución funcional del ingreso en contra de los trabajadores, ya que el salario real disminuye. Por otro lado el ingreso de los capitalistas aumenta ya que la inflación genera un aumento en el precio de los bienes que estos venden. Esto podría tener un efecto positivo sobre el ahorro si la propensión marginal a ahorrar de estos últimos es mayor.

Por último, existe la tesis que sostiene que el crecimiento del ahorro debido a la inflación no es tal, sino el resultado de las distorsiones de las cifras creadas por las mismas alzas de precios.

b.5) El Ahorro y los Impuestos:

Para analizar esta relación hay que considerar una serie de situaciones posibles. Hay que tener en cuenta el carácter permanente o transitorio de los impuestos. Una reducción del gravamen sobre la renta que sea del primer tipo eleva la renta permanente, pero si es transitoria la deja prácticamente invariada, por lo que su efecto será, fundamentalmente, el de aumentar el ahorro.

Otro aspecto importante, es que los impuestos producen una redistribución de la renta. Esta puede ser de dos tipos: intergeneracional e intrageneracional. La primera, se debe a que los cambios impositivos afectan a sujetos de distintas generaciones de modo desigual: así, un impuesto sobre el capital grava más a los de mayor edad, que son los que tienen una mayor propensión al consumo, su efecto sobre el ahorro puede ser grande. En cuanto a los cambios intrageneracionales, suponen redistribuciones entre personas con distinta propensión al consumo y, por tanto, con diferentes efectos sobre el ahorro.

Un impuesto sobre el consumo reduce el consumo presente y futuro, también disminuye el ingreso, por lo que el efecto sobre el ahorro depende de la proporción en que se reduzca el consumo.

La evidencia empírica realizada por varios estudios llega a las siguientes conclusiones referidas a los Estados Unidos: el ahorro se ve más deprimido cuando aumenta el impuesto sobre el capital, le sigue el impuesto a la renta, el que grava los

salarios y, finalmente el dirigido al consumo. El cambio de un impuesto proporcional a uno progresivo, agrava los efectos del ahorro; lo contrario ocurre cuando se trata de un impuesto sobre el consumo.

Capítulo III

EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA

Descripción General.

Bolivia es un país mediterráneo, poseedor de una gran y diversificada superficie, pero con una población muy escasa. Su superficie es mayor que las áreas combinadas de Alemania Occidental y Francia, y cuenta con una población de tan sólo siete millones y medio de habitantes.

Está conformada por tres zonas geográficas: el Altiplano, los Llanos y los Valles. Estas regiones hacen un total de 1.1 millones de kilómetros cuadrados. El Altiplano es aquella región que se encuentra entre los 3.000 y los 4.000 metros. Esta zona se encuentra en el Oeste del país y es la zona productora de minerales. Actualmente el 41.58% de las exportaciones bolivianas corresponden a minerales como el estaño, zinc, plata, antimonio, wolfram y oro. (Ver anexo).

Los Llanos, que son las regiones bajas, se encuentran al norte y al este del país. Esta zona equivale al 64% de toda la superficie de Bolivia. En esta región están situados los yacimientos de petróleo y gas. La exportación de estos recursos conforman el 12.82% del total de las exportaciones bolivianas. Además, esta región produce principalmente azúcar, maderas, goma, café y principalmente soya para la exportación. Finalmente, en la región de los valles, también se producen frutas.

A pesar de su riqueza en recursos naturales, Bolivia es uno de los países más pobres de Latinoamérica y los indicadores sociales del país están entre los peores del continente junto con Haití. El ingreso per capita es equivalente a 680 US \$. De acuerdo al último mapa de extrema pobreza, sólo el 16.8% de los hogares particulares tenía las necesidades básicas satisfechas, el 13.4% se encontraban en el umbral de la pobreza, 33% eran pobres moderados, 31.7% eran indigentes y el 5.1% eran marginales. Casi un quinto

de la población es analfabeta y la mortalidad infantil dobla la media de la región. Menos de la mitad de la población tiene acceso al agua potable y sólo un cuarto tiene acceso a facilidades sanitarias. (Ver indicadores sociales en el anexo).

Antecedentes Históricos.

Desde la colonia el centro político y económico ha estado en la región andina occidental. La declinación secular del sector minero ha llevado en las décadas más recientes a un desplazamiento en las actividades políticas y económicas hacia el Este.

La economía boliviana desde el periodo colonial se ha basado en la minería, primero la plata, desde la colonia hasta fines del siglo XIX, y después el estaño a principios de siglo. Posteriormente los hidrocarburos comenzaron a cobrar importancia en el mercado de las exportaciones de Bolivia.

Entre la independencia en 1825 y la revolución de 1952, el modelo de desarrollo mantenido por Bolivia no aseguraba de ninguna manera el desarrollo futuro del país³. Las inversiones más rentables generadas por la minería, especialmente del estaño, se ubicaban fuera del país. Los grandes "barones" del estaño, como se denominaban los tres grandes mineros en Bolivia: Patiño, Hirschfeld y Aramayo controlaban los precios internacionales así como la producción del estaño no sólo en Bolivia, sino en otras partes del mundo como en Malasia. Los grupos políticos que gobernaban representaban los intereses de la élite minera, con lo que virtualmente no se cobraban impuestos de este sector, y las remesas que existían se invertían en infraestructura de solamente ese sector.

Es así que se llega a 1952, con la peor distribución del ingreso en Latinoamérica⁴ en ese momento y sin contar con ningún factor favorable para el crecimiento económico.

³ "Structural Constraints and Development Prospects", Banco Mundial 1983.

⁴ "Structural Constraints and Development Prospects", Banco Mundial 1983.

Se pueden señalar muchas razones que explicarían esta situación, pero la causa fundamental es la ausencia de un proceso de acumulación de capital, la cual no constituyó una preocupación central de la política oficial en periodos anteriores.

La revolución de 1952, inspirada en la revolución Mexicana, entre otras cosas, nacionaliza las minas y hace una reforma agraria conducente a mejorar la distribución del ingreso.

Se implanta un sistema económico que, con una denominación amplia, varios autores la denominan "capitalismo de estado". La característica más clara del modelo está en que asigna al sector público un rol protagónico. La mayor responsabilidad de la acumulación del capital tanto para la provisión de infraestructura como para la producción de bienes y servicios en empresas estatales la asumió el sector público.

Antes de la revolución, la inversión pública representaba sólo el 15% del total de las inversiones brutas. A partir de 1952 su participación aumenta, llegando a repuntar en 1954 algo más del 33% y en 1955 el 50%. En 1969 la participación estatal era de casi el 59%, mostrándonos así la importante participación que tomó el sector público durante este periodo.

En cuanto a la formación de capital, 1955 constituye un año significativo en cuanto a la dedicación de una proporción relativamente importante del producto hacia la formación de capital, sin embargo desde 1958 se observa una baja del coeficiente de la formación bruta de capital fijo, llegando al 14% aproximadamente en 1961. En general, en el periodo 1956 -1961, la disminución del coeficiente registra un ritmo decreciente del 7% anual con lo cual tampoco en este periodo el Estado logra consolidar un proceso de acumulación de capital.

A pesar de la gran variedad de gobiernos después de 1952, las características de capitalismo de Estado permanecieron constantes. Si el gobierno militar era de izquierda

populista, como bajo el régimen del Gral. Torres (1970- 1971), o de derecha, como cuando el régimen del Gral. Banzer (1971- 1978), se siguió concibiendo al Estado como la fuerza guía del desarrollo⁵.

Evolución de la Economía Boliviana 1970- 1994

A) Periodo 1970-1982

1) La Era Banzer: 1972-1978

ENTORNO POLÍTICO:

Durante los gobiernos militares, que abarcan el periodo 1970-1982, los lineamientos del modelo basado en un alto estatismo mantuvieron sus rasgos esenciales.

El gobierno militar más largo fue el gobierno de facto del General Banzer, que duró siete años (1972- 1978). Durante tres años, Banzer gobernó con la ayuda de los partidos de derecha. Posteriormente Banzer se deshizo de esos partidos y desde 1974 gobernó con el apoyo del empresariado privado, militares y algunos tecnócratas.

Entre 1977 y 1978, el Gral. Banzer tuvo que sufrir una presión creciente del gobierno de Carter para su retorno a la democracia. Se llamó a elecciones, las que se realizaron en 1978, pero fueron anuladas después de acusaciones de fraude masivo .

Cuando Banzer trató de permanecer en el gobierno, fue derrocado por un golpe militar. Los cuatro años que siguieron a ese derrocamiento fueron de intensa inestabilidad política, con presidentes interinos, golpes y elecciones sin resultados concluyentes,

⁵ "Crisis Económica en Bolivia", pag 7, Juan Antonio Morales y Jeffrey Sachs , 1987

produciéndose así nueve jefes de estado diferentes entre Banzer y Siles Suazo, que fue el primer presidente elegido democráticamente después de diez años.

LA ECONOMÍA EN LA ÉPOCA BANZER:

En 1975, el gobierno de Banzer anunció un plan quinquenal de desarrollo que sintetiza a la filosofía de ese gobierno⁶. El plan tenía por objeto la promoción de exportaciones primarias liderizadas por la inversión estatal. El sector público iba a tener el 71% de la inversión del plan haciendo hincapié en los hidrocarburos, principalmente en la región de Santa Cruz. El financiamiento del plan dependería de los excedentes generados en el sector petrolero, los que no se materializaron, y en los préstamos externos que sí ocurrieron. La mayor parte del plan nunca fue ejecutada.

La economía en los años de Banzer, tomada aisladamente, presenta buenos resultados. El PIB creció a una tasa promedio anual de 5.4%. Las tasas de inversión alcanzaron sus máximos históricos, así como los ingresos del gobierno como porcentaje del PIB, pero la brecha entre gastos e ingresos del gobierno se amplió. En una época de financiamiento externo fácil, la brecha fue fácilmente cerrada por préstamos externos.

El hecho que en la década de los setenta aumentaran los precios del petróleo y de los metales, aumentó la oferta del crédito, con lo que el gobierno de Banzer empezó a contraer elevados montos de deuda con los bancos comerciales, especialmente entre 1975 y 1978. En la tabla N°2 se puede apreciar el aumento dramático de la deuda externa durante este periodo:

⁶ "Crisis Económica en Bolivia", Juan Antonio Morales y Jeffrey Sachs 1987

TABLA N°2**Deuda externa boliviana 1970-1980 (millones de dólares)**

	1970	1975	1980
Deuda total	481.7	824.7	2228.6
Deuda PNB (%)	46.3	46.2	78.1
Deuda / Exportación(%)	232.6	166.7	213.1

Fuente : World debt tables, World Bank.

Sin embargo muchos de los proyectos que se financiaron con ahorro externo fueron de poca rentabilidad y de una justificación muy cuestionable, ya que no aumentó la capacidad del país de servir la deuda que habían contraído. Además, gran parte fue a financiar gastos en bienes de consumo de los sectores más aventajados, entre 1974 y 1980 la producción doméstica cayó en un 18%, mientras que el consumo doméstico aumentó en un 11%. Además, se pudo mantener un peso boliviano subvaluado con los préstamos externos, lo que se convirtió en un canal de fuga de capitales para los ciudadanos más ricos. Finalmente, el propósito de los préstamos fue también el de financiar el déficit en cuenta corriente que aumentó desde un 6% en 1975 hasta un 8% en 1978.

Ahorro e Inversión

De acuerdo a Brodersohn (asesor del BID en 1972) el crecimiento del producto en 1965-1968 se realiza en términos paralelos a un aumento del ahorro interno, que permitió financiar un volumen importante de la inversión total y reducir la brecha entre ahorro interno y la inversión cubierta por ahorro externo. Sin embargo, a partir de 1969, se observa una disminución de las inversiones y un deterioro en el ahorro. Frente a esta situación se adopta en 1972, una política que permite alcanzar el objetivo de una mayor formación de capital. Aunque este proceso debía ser compatible con la capacidad de endeudamiento externo, al no ser suficiente, se requería aumentar el ahorro privado a través de una política de redistribución de los ingresos en favor de los sectores no

asalariados y mediante una mayor presión tributaria, admitiendo la hipótesis que la propensión marginal al ahorro de los no asalariados es mayor a la de los asalariados. De igual manera, se buscaba aumentar el coeficiente de ahorro público mediante impuestos al sector externo.

Los objetivos de la política de 1972 no se cumplieron en los términos previstos, principalmente en lo que se refiere a formación de capital. Si bien entre 1973-1978 se logra una cierta recuperación de la formación de capital fijo, que en 1973 había sido de 14%, alcanzando en 1978 el 18%, su nivel de crecimiento no era satisfactorio si se compara con los de otros periodos menos favorecidos desde el punto de vista de los precios de exportación y de la ayuda extranjera.

Pero además, el poco éxito de la política radicaba en la elevación del coeficiente a consumir de los sectores de altos ingresos. En este sentido, si bien la política aplicada permitía acrecentar los ingresos de estos sectores en mayor proporción que el resto de los ingresos, lo que debía esperarse, al menos era que su consumo se mantuviera en los niveles de los periodos anteriores, sin embargo en el periodo 1972-1978 es donde se alcanzan los mayores niveles de consumo superfluo. De esta forma la obtención de mayores niveles de capital es frustrada por el excesivo consumo no esencial, determinando que la política económica no sea receptiva a una mayor expansión económica del país, preparando las condiciones para el advenimiento de una crisis desproporcionada.

Podemos observar- nuevamente- que durante este periodo tampoco se logra aumentar la acumulación de capital, es decir, no se logra conseguir niveles considerables de ahorro interno.

Sector Externo

Desde 1972 hasta 1979 el tipo de cambio se fijó en 20\$ por US\$ 1, sin embargo, el tipo de cambio real descendió en un 35%.

El bajo nivel de exportaciones fue acompañado por un sustancial aumento en las importaciones, las cuales se duplicaron desde 1970 hasta 1978. Esto a su vez generó un déficit gigante en cuenta corriente que se financió con recursos externos.

2) Gobiernos Militares Posteriores a Banzer.

Bolivia alcanzó su ocaso político en 1980, cuando el Gral. García Meza depuso a la Presidenta interina Lydia Gueiller. La prensa internacional efectuó acusaciones de que el gobierno estaba profundamente implicado en el narcotráfico. La fuga de capitales alcanzó nuevas cimas en el periodo, con la cuenta "errores y omisiones" en la balanza de pagos que en 1980 y 1981 alcanzaba 590 millones de dólares, lo que era equivalente a un 10% del PIB. Las exportaciones insuficientes y los bajos ingresos fiscales mostraron a posteriori las debilidades de endeudamiento de Banzer. Los gobernantes que siguieron a Banzer no pudieron aumentar los ingresos tributarios ni ejecutar una política de austeridad, por lo tanto recurrieron a la emisión monetaria cuando los flujos netos de capital se redujeron.

Un nuevo régimen militar, bajo el mando del Gral. Torrelio, depuso a García Meza en septiembre de 1981. El PIB real cayó en un 1% en 1981 y la inversión real lo hizo a menos de un 15 % del producto comparado con un 22% en 1975. En ese momento, las reservas internacionales eran negativas en un monto de 300 millones de dólares. Al mismo tiempo, los bancos centrales latinoamericanos dejaron de otorgar créditos a corto plazo y dejaron de negociar los antiguos. Alrededor de la mitad de la deuda externa boliviana vencía de plazo entre 1982 y 1985 (8% en 1982, 13% en 1983 y 14% en 1984 y 1985). Los pagos de la deuda coincidían con los bajos precios del estaño que cayeron en un 25% en la primera mitad de 1982 y las tasas de interés para el servicio de la deuda se doblaron entre 1979 y 1981.

En Febrero de 1982 el peso se devaluó de 25 \$ por dólar a 44\$ por dólar y además se impuso un tipo de cambio dual, con un tipo de cambio fijo oficial válido para algunas pocas transacciones y un cambio libre y flotante para todo el resto. El Banco Central comenzó entonces a otorgar préstamos en pesos a empresas del sector público para que estas compraran divisas en el mercado libre para sus importaciones. Estos financiamientos en pesos aumentaban evidentemente la masa monetaria y empujaban hacia arriba la cotización del dólar en el mercado libre. Al ampliarse la brecha entre la tasa oficial y la tasa del mercado libre, los exportadores cesaron de entregar sus divisas al Banco Central en el porcentaje en el que estaban obligados, además dejaron de realizar su pagos impositivos. Esto naturalmente produjo un deterioro simultáneo de las cuentas externas y de las cuentas fiscales. La diferencia cambiaria creciente creó expectativas inflacionarias y acentuó la polarización de la economía, creándose así dificultades muy importantes, tanto para el sector público como para las empresas productivas. Los incrementos en el tipo de cambio repercutieron significativamente en el nivel de precios internos.

B) Periodo 1982-1985: El Estallido de la Crisis

No cabe duda que Bolivia fue el país más afectado en América Latina por la crisis de endeudamiento internacional de 1982. La tardanza en reconocer internamente la naturaleza de la crisis, en diseñar los remedios apropiados para contrarrestarla y, finalmente, la extrema debilidad gubernamental para instrumentar los correctivos necesarios profundizaron las repercusiones internas.

La manifestación más importante de la progresiva desintegración de la economía boliviana fue sin duda el episodio hiperinflacionario de Abril de 1984 a Agosto de 1985, cuando los precios aumentaron 625 veces en esos diecisiete meses.

El desarreglo monetario, cuyos primeros síntomas aparecen a principios de 1982 para irse agravando progresivamente, vino a injertarse en una crisis de producción que ya

se la observaba desde 1978. Esta crisis de producción a su vez causó un deterioro en las finanzas del sector público enmascarado por el recurso de endeudamiento exterior.

Los crecientes déficits fiscales desde fines de los años setenta fueron financiados principalmente por créditos externos. Al cerrarse este, por causas que escapaban en gran parte al control del Gobierno boliviano, se produjo la secuencia de colapsos cambiarios, seguido de medidas de ajuste para remediar el estrangulamiento externo y de presiones internas que, para ser satisfechas, daban lugar a un crecimiento del endeudamiento interno por la vía de la creación de dinero.

La siguiente tabla hace un resumen de los indicadores principales de la crisis.

TABLA N°3 **Indicadores Económicos de la crisis**

	1982	1983	1984	1985
Déficit fiscal /PIB (%)	-15.2	-18.7	-25.1	-10.1
Tasa de inflación promedio(%)	123.5	275.6	1.281.3	11.749.9
Tasa de inflación al 31 de diciembre(%)	296.5	328.5	2.177.2	8.170.5
Tipo de cambio oficial promedio	68.7	246.7	2.791.7	451.057
Tipo de cambio paralelo	144	646	8.287.9	718.485.6
M1/ PIB (%)	7.3	6.3	3.8	2.3
Tasa de crecimiento del PIB (%)	-2.8	-6.6	-0.9	-1.8
Transferencia de recursos al exterior (% del PNB)	3.3	4.6	3.4	3.5

Fuente : Banco Central de Bolivia

Para poder hacer un mejor análisis de la crisis en Bolivia y sus consecuencias en la economía del país, se verá su evolución dividiéndola en diferentes sectores, sin embargo previo al mencionado análisis vale la pena ubicarnos en el entorno político y social del país en ese momento.

ENTORNO POLÍTICO:

El 10 de Octubre de 1982, Bolivia retornó a la democracia después de dieciocho años de gobiernos de facto. El Dr. Hernán Siles Zuazo conformó su Gobierno con una coalición de partidos de izquierda y centro izquierda, incluyendo al Partido Comunista.

Después de la larga duración de los regímenes militares, los distintos actores sociales tenían que reaprender las reglas y los mecanismos del juego democrático, lo que exigía tiempo y un proceso de ensayos y errores.⁷

Desde un principio Siles debió encarar el difícil dilema dado por la necesidad de un ajuste externo, requerido por el servicio de la deuda externa, frente a demandas de su electorado. Los obreros sindicalizados constituían una parte significativa del electorado de Siles y amenazaban con retirar su apoyo si no se atendían sus demandas. Estas tenían dos formas precisas: 1° un incremento de los salarios nominales para, por lo menos, compensar las pérdidas más recientes y, 2° nuevos puestos de trabajo en el sector público. Estas medidas de expansión de demanda interna difícilmente eran compatibles con el ajuste externo.

Las presiones de los trabajadores cada vez tomaban formas más violentas, por ejemplo se daban grandes cantidades de paros en la producción, huelgas de hambre de dirigentes sindicales y movilizaciones en la calle. Sin embargo el problema político de Siles no solo fue con los trabajadores. Existían enfrentamientos con todo el empresariado, además de tener a toda la oposición representada en el Congreso. Aparte de eso, dentro del Gobierno mismo se dieron confrontamientos entre los miembros que querían restablecer el equilibrio externo y aquellos que querían satisfacer las demandas salariales. En síntesis, los miembros de la coalición fueron incapaces de ponerse de acuerdo en políticas para reducir el gasto, mientras la oposición de la derecha, que controlaba el

⁷ "Las Políticas de Estabilización en Bolivia", Juan Antonio Morales, 1989

parlamento, rechazaba las propuestas para ampliar, o lo que es peor, para estabilizar las base impositiva.⁸

SECTOR REAL

a) **Inflación:** Entre Octubre de 1982 y Marzo de 1984, la inflación llegó a ser más del 600%. Entre el 7 de Noviembre de 1982 y el 7 de Abril de 1985, se llegó a un nivel de 80.353% acumulado, mostrando claramente que se había desatado un fenómeno de hiperinflación con características alarmantes⁹.

De acuerdo a Morales (1989), la inflación empezó fuertemente en Bolivia cuando el gobierno fue incapaz de controlar las reacciones sociales al esfuerzo de ajuste externo¹⁰. Es decir, como el gobierno tenía que dedicar una proporción creciente de recursos al servicio de la deuda, tuvo que recurrir a la emisión monetaria para financiar los saldos de su gasto interno.

Vale la pena insistir en las características de debilidad: el gobierno no logró cobrar impuestos adicionales, ni reducir substancialmente sus gastos corrientes, ni alcanzar devaluaciones del tipo de cambio real requeridas. La inflación una vez desencadenada, deterioró rápidamente los ingresos fiscales y produjo un agravamiento de los déficits, que tuvieron que ser financiados con mayor emisión monetaria y, por lo tanto, retroalimentaron al incremento de los precios.

El público que anticipaba mayor inflación huía del dinero nacional, convirtiéndolo a dólares o a bienes, lo cual aceleró la inflación. La aceleración de la inflación creó un círculo vicioso difícil de romper, salvo cuando se había llegado a un gran deterioro.

⁸ "Política Económica en Bolivia después de la Transición a la Democracia", Juan Antonio Morales, 1992

⁹ Memorandum de renuncia del Ministro de Finanzas, Flavio Machicado, Julio 1983

¹⁰ "Políticas de Estabilización en Bolivia, Juan Antonio Morales, 1989

b) Crecimiento del Producto: Si bien los últimos años de la década de los setenta marcan el inicio de la crisis de producción¹¹, la misma se acentuó en la primera mitad de los ochenta. En efecto, entre 1980 y 1985 el PIB real cayó en una tasa anual promedio de 2.35% aproximadamente, en tanto que en los años 1979 y 1980 descendió en menos de medio punto porcentual al año.

La crisis de producción que experimentó el país surgió como consecuencia de varios factores que se fueron interrelacionando. Precisamente uno de ellos corresponde a la caída del producto de los sectores extractivos, minería y petróleo, debido a factores estructurales (agotamiento natural de los yacimientos mineros) mala asignación de recursos y administración discrecional de las empresas públicas y la menor disponibilidad de recursos externos para financiar proyectos de inversión, sobre todo de prospección de nuevos yacimientos. Este comportamiento negativo de los sectores extractivos fue crucial para la economía boliviana por sus implicaciones sobre los equilibrios externo y fiscal.

Por otro lado, cuando los sectores extractivos ligados al comercio exterior ingresaron en fases recesivas, una de las consecuencias directas fue la escasez de divisas, dando lugar a un efecto contractivo inmediato en la industria manufacturera. Entre 1980 y 1985 el PIB industrial descendió en 40%, en tanto que el PIB total lo hizo en 11.3%, lo que demuestra un considerable retraso en el proceso de industrialización del país.

Otro factor que contribuyó a la crisis fue la terrible sequía del año 1983, que provocó un descenso en la oferta de bienes alimenticios, además de destruir la capacidad productiva de ese sector. Las sequías aumentaron en aproximadamente 35% respecto a 1982.

c) Salarios reales: Durante el decenio de 1970, y más concretamente a partir del año 1971, el salario real disminuyó sistemáticamente hasta llegar a Octubre de 1982, a esa fecha el poder de compra del salario se había reducido en un 43%. Si a esto agregamos

¹¹ "Trayectoria de la Nueva Política Económica, Julio 1987

que entre 1970-1978 el producto total creció en un promedio de un 5%, en tanto que anualmente, en promedio, el salario decreció en un 24.8%, resulta fácil imaginarse el grado de presión que tenía el gobierno democrático en este sentido. En efecto, entre 1975 y 1979 la masa asalariada disminuyó su participación en el ingreso nacional de un 47% a un 37%, en cambio el grupo rentista aumentó su participación en dicho periodo de un 8.1% a un 24%.¹²

Con la situación económica del país no era posible pretender un aumento del salario real, en tanto la producción no alcanzara los niveles de producción perdidos y recuperara su ritmo de crecimiento.

Es así que cuando se aumentaba el salario real, efecto de la hiperinflación, este caía abruptamente al mes siguiente. Se necesitaban niveles de salario nominal más altos para mantener el salario real, tal como se muestra en la tabla N° 4:

TABLA N°4 **Niveles Salariales en 1984**

	<i>Salario nominal (1984)</i>	<i>Salario real (a precios de 1971) (1984)</i>
Enero	48.277\$	1.104\$
Febrero	48.277\$	692\$
Abril	Se propuso bonos	
Agosto	160.000\$	1.642\$
Octubre	160.000\$	407\$
Noviembre	960.000\$	1.858\$
Diciembre	960.000\$	743\$

Fuente: Muller y Machicado asociados (1985)

¹² "Evaluación Económica 1984", Muller y Machicado Asociados

SECTOR FINANCIERO

Ahorro Financiero:

Evolución del ahorro: El ahorro entre Enero de 1983 y Marzo de 1984 disminuyó en valores constantes de 1983 en un 66.64%, más grave aún fue que en el mismo periodo los depósitos a plazo fijo disminuyeron en un 75.55%, y los depósitos en caja de ahorro en un 59.36%. El hecho de que aún existieran depósitos a plazo fijo, con el nivel de tasas de interés tan bajas, es que el 85% de los depósitos a plazo fijo correspondían a los fondos de seguridad social, es decir a los ahorros de la clase laboral, que no pudo invertir en otra parte por el ordenamiento legal del país, y en gran medida por la falta de visión y capacidad financiera de quienes administran dichos fondos. De acuerdo con el Subsecretario de Finanzas, en Enero de 1983 los fondos de seguridad social representaban -al tipo de cambio oficial del peso boliviano- 74.000.000 de dólares americanos y, en Marzo de 1984 12.600.000 dólares americanos, es decir que en términos de dólares americanos, la clase laboral ha perdido 61.400.000 dólares y aquella minoría con acceso al crédito fue la que se benefició directamente.

Arbitraje: El Subsecretario de Política Cambiaria pone un claro ejemplo de la posibilidad de generar ganancias especulativas por la diferencial de tasas de interés vigentes en el país. Supongamos que una persona se ha prestado, mediante un pagaré en enero de 1984 la suma de 2.200.000 pesos bolivianos del sistema bancario, por un plazo de tres meses, interés 62% comisiones 10%, impuestos 7%. Es decir, esta persona deberá cancelar al banco, al cabo de tres meses, un total de 2.799.500 \$. Imaginemos que esta persona puede comprar dólares en enero de 1984, cuando la cotización del dólar era de 2.200 \$ por dólar, es decir podría haber comprado 1.000 dólares al vencimiento del crédito, en abril de 1984, cuando la cotización del dólar estaba en 3.500 \$ por dólar. Vendiendo dólares en el mercado paralelo ha logrado un ingreso de 3.500.000 \$, debiendo cancelar al banco la suma de 2.799.500 \$, lo que nos da una utilidad neta de

700.500 \$. Al margen de esta ganancia, los dólares comprados pueden ser depositados hasta su venta en un depósito a plazo fijo en Miami o Panamá, lo que le da una ganancia adicional del 10%, con el agravante que de esta manera se incentivaba la fuga de capitales.

Resultaba claro que, en ese entonces, no se justificaba la inversión productiva y resultaba ingenuo que el crédito se utilizaría con fines productivos, y lo era aún más creer que con este nivel de ganancia especulativas se podían establecer controles crediticios eficaces no sujetos a la corrupción.

SECTOR FISCAL

Ingresos: Los ingresos del gobierno, en los primeros años de la década de los ochenta, dependían fuertemente de tres formas principales de tributación: impuestos internos (sobre ingresos y propiedad), impuestos al comercio exterior (principalmente aranceles), e impuestos sobre hidrocarburos y minerales. Cada uno de estos impuestos sufrió una caída vertical como porcentaje del PIB. De manera global, los ingresos de la administración central cayeron del 9% en 1980, a solamente 1.4% del PIB en los tres primeros meses de 1985, la proporción de los gastos del tesoro nacional, respaldadas por ingresos del mismo, cayó del 65% en 1979 a solo 6.9% en los nueve primeros meses de 1985. Sucedió entonces que, cuando el nivel de precios subía, el valor real de las recaudaciones bajaba. La caída en la actividad económica redujo las importaciones y, por lo tanto, las recaudaciones impositivas. La larga tradición boliviana de contrabando de importaciones continuó durante la hiperinflación y aún empeoró con el debilitamiento en la administración de la aduana y la renta.

Los impuestos sobre hidrocarburos y minerales se vieron fuertemente disminuidos. El tipo de cambio sobrevaluado redujo la rentabilidad de las empresas estatales en esos sectores, y estas pagaban sus impuestos al gobierno de manera esporádica.

Gastos: Hubo una disminución mas bien en las inversiones que en los sueldos y salarios. Hasta los primeros meses de 1984, el gobierno ajustó los gastos internos y utilizó la emisión monetaria para poder hacer frente a los problemas de financiamiento, generados por el pago de intereses de la deuda externa. En mayo de 1984 el gobierno decidió, finalmente, dejar de pagar por el servicio de la deuda pública a los bancos comerciales. Pero, la inflación en aumento había erosionado ya tanto la base impositiva, que aún con la suspensión de pagos de intereses, el déficit de caja se mantuvo sumamente alto, de tal manera que el recurso del señoriaje para financiarlo no pudo ser disminuído.

Déficit Fiscal: Como bien explica Müller (1984), el déficit fiscal se origina en el Tesoro General de la Nación, como consecuencia de una erosión de la base tributaria, emergente de una evasión tributaria cada vez mayor y un incremento sostenido en el gasto, emergente de la presión salarial. En segundo lugar, el déficit de las Empresas Públicas, cuyos ingresos se comprimen en términos reales, en unos casos, como consecuencia de la política cambiaria y en otros por el control de precios que establece el Gobierno y agravado por la caída del volumen de producción, que no van acompañados con los aumentos salariales y la inflación, y empeorado por la caída del volumen de producción al margen de la ausencia de reinversiones, que impiden un aumento a corto plazo de la productividad.

Política Fiscal: En un intento inútil de contener la inflación, el gobierno recurrió continuamente a controles de precios que resultaron ineficientes, a tipos de cambio múltiples y sobrevaluados, y a otras formas de intervención. Estas políticas no tuvieron ningún efecto para atenuar el crecimiento del nivel general de precios, pero amenazaron la solvencia de las empresas públicas y privadas. En respuesta a esta situación, el gobierno trató de encontrar maneras para compensarlas, en la mayoría de los casos con expansión del crédito, por los efectos intervencionistas. De esta manera los controles de precios se convertían en subsidios fiscales indirectos, aumentando la necesidad del gobierno de financiarse con emisión monetaria.

SECTOR EXTERNO

Como ya fue mencionado anteriormente, tal vez el aspecto más importante para la detonación de la crisis en 1982, fue el estrangulamiento externo. Es decir, Bolivia no contaba con los recursos necesarios para responder con sus obligaciones con el exterior, que vencían durante este periodo. Las transferencias netas de recursos al exterior agotaron rápidamente las reservas de divisas a principios de 1982.

Las transferencias netas de recursos al exterior (intereses, amortizaciones y desembolsos) de deuda pública alcanzaron a 3.3% del PNB en 1982; 4.6% en 1983; 3.4 % en 1984 y 3.5% en 1985. El problema se vio agravado porque Argentina no se ponía al día con sus pagos por concepto de exportaciones de gas.

Las posibilidades de expandir los ingresos por vía de las exportaciones era muy remota, no solo por las razones de tipo estructural, sino por el bajo estímulo que representaba el tipo de cambio y porque era más rentable dedicarse a la especulación que a la inversión productiva.

POLÍTICA ECONÓMICA

Hasta Septiembre de 1985, en la lucha contra la inflación y el ajuste externo, las medidas tomadas tuvieron efectos beneficiosos que duraban pocas semanas. La política económica no podía salir del círculo vicioso: "inflación -paquete de medidas- inflación".

Después de cada esfuerzo de inflación se observó:

- 1) Caídas iniciales muy significativas en la tasa de inflación.
- 2) Caídas iniciales muy fuertes en los salarios reales, ya que los paquetes operaban en lo inmediato como un impuesto al consumo.
- 3) La caída en los salarios reales ocasionaba intranquilidad laboral de grandes

proporciones, con interrupciones y caídas en la producción. Las reivindicaciones laborales se volvieron difíciles de contener, el Gobierno se veía obligado a acceder, financiándolas en gran medida con creación de dinero, lo que generaba aún más inflación.

4) El sistema tributario no reaccionaba suficientemente rápido como para aprovechar debidamente las ganancias que producían las devaluaciones y los incrementos de precios administrados, mientras los costos del sector estatal respondían rápidamente, lo que aumentaba el déficit fiscal de nuevo "imprimiendo billetes" con consecuencias previsibles en materia de inflación y de desajuste en las cuentas exteriores.

C) Período 1985-1986: La Estabilización

El 6 de Agosto de 1985, el Presidente Paz Estensoro inauguró su gestión sucediendo al Dr. Siles Zuazo. Las medidas en el Decreto Supremo 21060, dictadas poco después, dieron comienzo al Programa de Estabilización y a la llamada Nueva Política Económica. La Nueva Política Económica no solamente era un plan de estabilización, sino que cambiaba el modelo de desarrollo estatista que existía por un modelo liberal que asignaba al sector privado un rol protagónico en el sistema productivo de la economía .

El Plan de Estabilización incluía una liberalización de los principales precios relativos de la economía: la tasa de interés, una devaluación masiva del tipo cambio y una liberalización de los precios relativos de los diferentes bienes. Se aumentaron los precios del sector público y se redujeron los gastos del gobierno. Se eliminó todo tipo de restricciones al comercio exterior, se liberalizó el mercado del trabajo, se instaló un arancel uniforme y se eliminaron las restricciones a los flujos de capitales.

CONCEPTUALIZACIÓN TEÓRICA DE LA NPE¹³

En términos generales, el programa de ajuste y estabilización boliviano respondió a las siguientes tres líneas de acción: reducción de la demanda agregada, ajustes a los precios relativos y apertura de la economía al comercio exterior. La primera está orientada a reducir la demanda agregada a través de la implementación de políticas monetarias y fiscales contractivas. La segunda apunta hacia la restitución de las señales del mercado como mecanismo eficiente en la asignación de recursos, para ello se levantaron los controles sobre la mayoría de los precios, incluyendo las tasas de interés, y se decretó la modificación del tipo de cambio. Finalmente, el tercer conjunto de acciones de políticas se relaciona con la apertura de la economía como parte de la transformación estructural de la misma.

El resultado de la aplicación de políticas monetarias y fiscales restrictivas es una contracción de demanda agregada, con la cual la tasa de inflación disminuye cumpliéndose uno de los principales objetivos del programa estabilizador, lamentablemente el costo de esta medida es una contracción del producto. Sin embargo, como consecuencia del ajuste en precios relativos, inicialmente se suscitan presiones inflacionarias que restan efectividad al primer conjunto de acciones, puesto que la liberalización de los precios, de las tasas de interés y la modificación del tipo de cambio a un nivel de equilibrio provocan la súbita elevación de los costos, equivalentes a "shocks de oferta". La tercera línea de acción, relativa a la apertura de la economía, basada en la liberalización del comercio exterior y la apertura a los flujos financieros externos, como ya se mencionó anteriormente, forman parte de la transformación estructural de la economía hacia un estilo de desarrollo económico sustentado en la eficiencia y la competitividad de la producción de bienes comerciables internacionalmente. El objetivo de la desgravación arancelaria y de la apertura de los flujos de capital externos, es (de acuerdo a la ley de un solo precio) que los precios internos se equiparen con la inflación internacional. Como resultado de esa política

¹³ "El programa Económico Boliviano", Gonzalo Afcha, G, Huarachi, 1988

la oferta agregada se expandiría, lo que establecería un equilibrio consistente con la tasa de inflación mundial. La expansión de oferta vendrá de un proceso de aumento en el grado de eficiencia y competitividad de los productores domésticos en función de los beneficios de la mayor apertura de la economía.

INSTRUMENTOS DE LA NPE

Los instrumentos de la política económica utilizados en la NPE recogen, además de las tres líneas de acción, importantes cambios institucionales que sin duda establecerán modificaciones estructurales de mediano y largo plazo. Podemos entonces, de acuerdo al anterior razonamiento, dividir los instrumentos en instrumentos de estabilización, los cuales tienen un impacto casi inmediato, y los instrumentos de ajuste estructural que tienen un horizonte de ejecución más largo.

INSTRUMENTOS DE ESTABILIZACIÓN

A. Instrumentos de contracción de demanda agregada y de saneamiento fiscal

La reducción de demanda se basó principalmente en el control monetario y el ajuste fiscal. En lo que concierne al control monetario, la drástica disminución de la tasa de crecimiento de la emisión monetaria, junto a la eliminación del crédito automático de carácter público del Banco Central se constituyeron en los instrumentos de política central del programa estabilizador. Las medidas de saneamiento fiscal fueron las de mayor alcance en el proceso de desinflación. Por el lado de los ingresos fiscales, la medida más importante fue la fijación del precio de los carburantes vendidos en el mercado interno, en niveles iguales o ligeramente superiores a los internacionales.

Aunque la tasa de impuesto no varió, la base se modificó muy fuertemente, lo que significó ingresos muy substanciales para el gobierno central.

Cabe hacer notar que Bolivia se autoabastece en carburantes y tiene costos de producción, por lo menos de corto plazo, muy inferiores a los precios de venta. La fijación de precios en niveles ligeramente superiores o iguales a los precios vigentes en los países vecinos ha creado de facto un impuesto adicional al existente, que ha sido calificado en Bolivia como superimpuesto. Dada la inelasticidad-precio de los carburantes, especialmente de la bencina, y el gran desequilibrio inicial de precios, el gobierno recaudó casi inmediatamente sumas muy substanciales hasta constituir un 5.5% del PIB en el trimestre inmediato.

La unificación del tipo de cambio oficial con el prevaleciente en el mercado paralelo tiene también repercusiones fiscales importantes, dada la tradicional importancia que tienen en Bolivia los impuestos al comercio exterior, aunque a un plazo más largo que el Superimpuesto a los carburantes.

Por el lado de los gastos se congelaron los salarios del sector público. El salario mínimo quedó congelado en el equivalente a 15 US\$ mensuales. Junto con el congelamiento salarial, se tomó la decisión de despedir alrededor de un 10% de los empleados públicos.

B. Ajuste de los precios relativos

Se dispuso la liberalización de precios domésticos, de las tasas de interés y la devaluación de la moneda. La liberalización de precios estaba orientada principalmente a modificar las distorsiones heredadas del control de precios y restablecer las señales para una mejor asignación de recursos y así lograr la eliminación de mercados negros y se asegurar el abastecimiento de artículos básicos de alimentación.

Con la liberalización de las tasas de interés se propuso estimular el ahorro financiero. Esta medida además se constituyó en un elemento importante para acceder a la estabilización de facto y ganar credibilidad en el programa estabilizador, puesto que a

través de una alta tasa de interés, se suprimen las exageradas ganancias de capital en el mercado cambiario. Cuando las tasas de interés eran establecidas por la autoridad monetaria, imperaban tasas reales negativas que desincentivaban el ahorro privado y a la vez estimulaban la demanda de divisas como medio de ahorro alternativo.

El instrumento más relevante en el ajuste de los precios relativos, fue sin duda la introducción de un nuevo régimen cambiario sobre el sistema de subasta pública de divisas administrado por el Banco Central, que tuvo como objetivo establecer el tipo de cambio a un nivel de equilibrio.

INSTRUMENTOS DE AJUSTE ESTRUCTURAL

Entre las medidas orientadas al ajuste estructural pueden señalarse básicamente cinco: la mayor apertura de la economía al exterior; la liberalización del mercado de trabajo; la renegociación de la deuda externa; la reforma tributaria y la reestructuración de las principales empresas públicas.

Respecto a la primera medida, el establecimiento de un régimen de libre importación de bienes y la rebaja de aranceles bajo un régimen uniforme, tuvo el propósito de que los sectores que producen bienes comerciables internacionalmente regulen sus precios en función de sus similares importados.

El segundo conjunto de acciones de política dentro de este ámbito, estuvo orientado hacia la liberalización del mercado del trabajo. Esta nueva política tenía como objetivo establecer para el sector privado la libre contratación y la fijación del salario, mediante acuerdos obrero-patronales en cada empresa, eliminando la indexación salarial y regulación de salarios existentes hasta agosto de 1985.

La tercera acción que llevó a cabo el Gobierno, fue la política de renegociación de la deuda externa con los acreedores privados y bilaterales. El objetivo de esta política,

junto a la liberalización de los flujos financieros, era de revertir la tendencia de los movimientos de capital observados en el pasado. De esta forma se daría un alivio al país en cuanto a las obligaciones externas se refiere y se dispondría de nuevos recursos que garanticen la estabilización.

Como ya no se deseaba depender más del impuesto inflación, ni del depresivo impuesto a los carburantes, se tenía que buscar impuestos genuinos. Estas consideraciones convencieron al gobierno de la necesidad de la reforma tributaria, además era un requisito del FMI para proseguir las negociaciones. La finalidad de eficiencia en la recaudación ha primado por encima de cualquier criterio de equidad en el diseño de la reforma tributaria. La reforma tributaria introdujo un régimen mucho más simple que el anterior, el cual contenía alrededor de 400 impuestos. La mayor fuente de ingresos tributarios, el impuesto al consumo, particularmente el impuesto al valor agregado IVA.

Por último, la reestructuración de las principales empresas públicas tiene como objetivo la mejora en la eficiencia y en la rentabilidad de estas.

PRINCIPALES LOGROS DE LA NPE

El logro más importante obtenido fue sin duda el control de la hiperinflación. Esta cayó de un 56.5% en Septiembre de 1985 a un 2.2% en Septiembre del año siguiente. En Septiembre de 1985 se reajustó además, el tipo de cambio oficial en cerca de 1.300%, eliminando por completo la brecha que existía entre el tipo de cambio del mercado paralelo y el oficial.

Se apreció una reversión de la intermediación financiera que se había producido durante los años precedentes y se notó un incremento muy sustancial de los depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo en el sistema bancario. En efecto, estos pasaron de apenas 27.8 millones de dólares en Septiembre de 1985 a 189 millones de dólares en Diciembre de 1986. Una fracción muy significativa de estos depósitos se debe a la repatriación de

capitales bolivianos, inducida por las altas tasas de interés internas. Cabe hacer notar que muchos depósitos son a corto plazo, lo que le da gran volatilidad al sistema financiero.

El control de las finanzas públicas se reflejó en una reducción sustancial del déficit del sector público, que de casi un 30% del PIB en 1984 se llegó a un 3.8% del PIB en 1986.

Desde principios de la gestión de 1986, el Banco Central administró la emisión de manera tal, que los crecimientos no causen desequilibrios en la economía. La tasa mensual promedio registró en 1986 apenas un 4.3%, contrastando con las tasas observadas en la gestión de 1985 (más de 40% mensual).

El programa de estabilización ganó además el reconocimiento internacional que buscaba. Desde Septiembre de 1985, se logró la contratación de alrededor de 400 millones de dólares de nuevos préstamos.

Por primera vez después de una década, la economía obtuvo una tasa positiva de 2.6% de crecimiento del producto.

De manera más general, con la nueva NPE el gobierno retomó el control del país y de su economía.

COSTOS DE LA NPE

De acuerdo a Morales (1987), con la aplicación de la NPE se entró en un fenómeno recesivo convencional. Se trató claramente de una situación de desempleo Keynesiano con deficiencias de demanda agregada en el mercado de bienes y de trabajo. La caída en el consumo de las familias y en el gasto público no fue compensado con incrementos en las inversiones y, menos aún, en las exportaciones. La oferta global completada con una gran apertura a las importaciones de bienes de consumo, no encontró

suficiente demanda, por una parte, y cuando esta se manifestó se desplazó hacia los bienes importados.

La recesión tuvo su correlato inmediato en las tasas de desocupación y en la informalización de las actividades, como respuesta del mercado a la dureza de la NPE. La austeridad fiscal deterioró muy fuertemente los servicios públicos esenciales, tales como salud y educación.

La NPE produjo caídas iniciales de salarios reales y ella ciertamente no tuvo la equidad como característica importante.

D) DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA DESPUÉS DE 1985 (la post-estabilización)

A. CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN

Crecimiento del PGB

Durante la crisis de los ochentas, el PGB disminuyó a una tasa anual de un 2% en términos reales (ver tabla). Después de implementado el 21060, el PGB continuó disminuyendo por un corto periodo, ya que las reformas coincidieron con el colapso internacional de los precios del estaño y con la consecuente contracción del sector minero. Al comenzar 1987, la economía boliviana empezó a reactivarse, y desde entonces el crecimiento del PGB ha continuado siendo positivo, con un ritmo promedio de crecimiento de 2.7%, sin embargo se siguió manteniendo bajo el ritmo de crecimiento de la población, que crece a un ritmo de 2.8% anual. Los bajos niveles de crecimiento han resultado en constantes reducciones del ingreso per capita y del consumo percapita.

TABLA N°5

Tasas de crecimiento de diferentes variables macroeconómicas

							% del PGB		
	1980-85 prom.	1986	1987	1988	1989	1990	1980	1985	1990
PGB	-1.9	-2.5	2.6	3.0	2.7	2.7	100	100	100
Consumo	0.9	-4.6	-1.1	-1.1	-2	-0.3	81.3	91.5	91.6
Inversión fija	-22.2	6.2	11	15.6	-2.5	-2.8	14.3	7.2	11.9
Inversión pública	-22.1	9.6	33.4	25.5	-2	-6.2	7	3.5	7.6
Inversión privada	22.3	2.9	-11.6	-0.2	-3.6	3.9	7.4	3.7	4.3
Exportaciones	-2.3	16.1	-2.5	6.1	12.6	12.6	20.8	14.3	21.4
Importaciones	1.2	-2.3	8.3	-10.7	12.4	3.3	16.9	-16	-24.4
Ahorro doméstico	-13.6	27.1	-3.6	48.8	25.1	21	18.7	8.5	8.5
Población	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8			
PGB percapita	-4.6	-5.3	-0.2	0.2	-0.1	-0.1			
Consumo percapita	-4.7	-7.4	0.4	-3.9	-3.0	-3.1			
Inflación	610.9	276	14.6	16	15.2	17.1			

Fuente : Banco Mundial

Desempeño de la inversión y del Sector Público

La baja recuperación del crecimiento económico está fuertemente ligada a la inversión, que fue y es mucho menos dinámica de lo esperada, particularmente en el sector privado. Durante la crisis económica, la inversión fija cayó en un 22%, sugiriendo una seria deterioración del stock de capital. Como porcentaje del PGB la inversión fija disminuyó de un 14% en 1980 a 7% en 1985. Desde 1986, la inversión se ha recuperado en promedio un 6% anual entre 1985 y 1990. Recuperó un nivel de un 11.9% relativo al PGB, lo cual sigue siendo extremadamente bajo para los niveles que necesita Bolivia. La recuperación se debió en gran medida a la inversión pública, ya que la inversión privada continuó descendiendo. Los gastos de inversión del sector público aumentaron rápidamente, entre 1986 y 1988, cuando las finanzas públicas mejoraron y los fondos

externos empezaron a llegar al país en apoyo a los esfuerzos de ajuste de Bolivia. El aumento acumulado de la inversión pública durante este periodo, fue de un 67% en términos reales, llegando el sector público a tener una inversión de 5% del PGB en 1985 y 8% en 1988. Sin embargo, la inversión pública disminuyó en un 2% en 1989 y en un 6% en 1990. Esto se debió al gran número de cambios de personal del nuevo gobierno.

Inversión Privada

La inversión privada no ha mostrado ningún signo de recuperación y ha fallado en ser el motor de la economía. La inversión privada ha venido disminuyendo desde 1980 (con excepción de 1986) a una tasa de 3% anual. Los agentes privados parecen haber tomado la actitud de "ver y esperar" después del plan de estabilización en 1985. En 1990, por primera vez en casi una década, la inversión privada aumentó en una tasa positiva del 4%.

Consumo y Ahorro Interno

El consumo total fue considerablemente menos afectado que la inversión por la crisis de 1980. Básicamente se mantuvo en una tasa de crecimiento bajo el 1%. Después del plan de estabilización el consumo empezó a caer (con excepción de 1987) a tasas muy bajas. Los descensos de los últimos años de la década de los ochentas fueron del 1.1% en 1988 y del 0.3% en 1990. Mientras que la magnitud de estos descensos pueden no ser tan graves entre las personas de ingresos mas altos, si son significativas para las personas de ingreso bajo ya que puede significarles bajar su ingreso a un nivel de subsistencia.

En cuanto al ahorro interno, si bien entre 1987 y 1990 se recuperó de un 5% a un 8%, en 1990 sigue siendo esta tasa muy baja comparada con el promedio de Latinoamérica que es de un 20% y el ahorro histórico de Bolivia , que alcanza tasas del 19%. Dado que el acceso al ahorro externo está restringido por la oferta de los acreedores, se necesita una recuperación mucho mayor del ahorro interno para financiar la inversión que necesita Bolivia.

Inflación

Gracias a una fuerte disciplina fiscal y a una política monetaria restrictiva la inflación fue controlada en un promedio de 16% entre 1987 y 1990. Durante los tres primeros trimestres de 1990 la inflación se había reducido a un 10% anual, pero luego subió a un 18% en respuesta a una serie de factores, entre ellos un aumento de los precios del petróleo, una contracción de la oferta de productos agrícolas e influjos de capitales los cuales solo se esterilizaron parcialmente.

B. POLÍTICA FISCAL

El gobierno de Paz Estensoro redujo el déficit fiscal, como se mencionó anteriormente, con una política fiscal muy restrictiva. El déficit del sector público se redujo de un 10% en 1985 a un 3.4 % en 1986. Sin embargo en 1987 el desempeño fiscal flaqueó un poco, como resultado de la ineficiencia de las empresas públicas, combinado con un aumento de inversión. La reducción de las utilidades de las empresas públicas se debieron además a que estas se retrasaron en ajustar sus precios en caídas de exportaciones de gas a la Argentina, cuando los precios del petróleo bajaron. Como resultado el déficit del sector público no financiero se dobló de un 3.4% en 1986 a un 7.8% en 1987.

Desde 1988 en adelante, el manejo de las finanzas públicas no se volvió a debilitar, reduciéndose así el déficit a un 6.6% en 1988, 5% en 1989 y a 3.3% en 1990. La medida que más ayudó a la recuperación de las finanzas públicas fue el mejoramiento en el desempeño de las empresas públicas. El ahorro público se mejoró en un 2.5% del PGB en 1988 y continuó creciendo durante 1989 y 1990. El ahorro público alcanzó a ser de un 0.6% del PGB en 1988, 1.3% en 1989 y 2.5% en 1990.

Es importante recalcar que si bien el aumento en el ahorro público y la consecuente reducción del déficit significa un buen paso hacia la recuperación del

crecimiento, debemos recordar que la oferta de los bienes públicos, como infraestructura, educación y salud son imprescindibles para un crecimiento a largo plazo, es extremadamente escasa en Bolivia. Otro aspecto es que si bien el monto de las recaudaciones ha aumentado substancialmente, estas siguen siendo bajas para los niveles de Latinoamérica.

C. POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria después de 1985 se ha concentrado básicamente en controlar la inflación, al mismo tiempo de otorgar al sistema la suficiente liquidez para remonetizar la economía y facilitar la recuperación del crecimiento.

Durante el periodo que le siguió al 21060 la política monetaria ha tenido que enfrentarse a tasas de interés demasiado altas y a la extrema dolarización de la economía.

Dolarización de la economía

Durante el proceso de reintermediación, la composición del dinero cambió. Inmediatamente después del programa de estabilización y de la eliminación de la hiperinflación, el circulante disminuyó fuertemente en relación al PGB, de un 8% en 1985 a un 4% en 1990, indicando una reducción de la preferencia por la liquidez. Por otra parte los depósitos a plazo aumentaron rápidamente de un 4% del PGB a un 17 % en 1990. Casi todo el aumento en los depósitos consistía en depósitos a plazo en moneda extranjera (dólares). En 1990 94% de todos los depósitos estaban denominados en dólares. A su vez los bancos cambiaron la composición de sus portfolios de crédito, de manera que al final de 1990 la proporción de los créditos bancarios al sector privado habían aumentado en un 77% en 1987 y en un 95% en 1990. Adicionalmente la cantidad de billetes de dólares en circulación dentro de la economía es también significativa. En 1990 un 88% del total de los depósitos estaban denominados en moneda extranjera, la mayoría eran de 30 y 60 días, lo que introducía un enorme grado de volatilidad y vulnerabilidad al sistema financiero.

TABLA N°6**Agregados monetarios 1980-1990****(Variación Porcentual)**

Año	circulante	demanda por depósitos	M1	M2	Tasa de inflación
1981	14.4%	31.9%	20.5%	28.1%	25.1%
1982	258.4%	180.2%	229.7%	233.2%	296.5%
1983	220.7%	185.2%	209.7%	170%	328.5%
1984	2201.2%	743%	1781.8%	1398%	2177.2%
1985	5954.5%	5754.6%	5928.8%	7184%	8170.5%
1986	69.4%	177.3%	82.9%	183.2%	66%
1987	35%	60.9%	39.9%	42.9%	10.7%
1988	32.3%	43%	34.7%	43.3%	21.5%
1989	-4.9%	29.8%	3.1%	33.4%	16.6%
1990	27.7%	69.7%	39.9%	48.7%	18%

Fuente : Banco Central y cálculos del Banco Mundial

Tasas de interés

Desde 1986 las tasas de interés han permanecido en niveles sumamente altos. Las tasas de depósitos han mantenido una prima entre 5 y 6 puntos sobre la tasa Libor. Las tasas pasivas sólo han descendido de un 26% en 1987 a un 22.2% en 1990.

El nivel alto de las tasas de interés desincentivan la inversión. El nivel de las tasas de interés ha sido atribuido sobre todo al elevado riesgo país que tiene Bolivia y a los altos costos de operación de los bancos comerciales.

D. COMERCIO EXTERIOR Y LA BALANZA DE PAGOSExportaciones

Las exportaciones continuaron cayendo durante 1986 y 1987 como resultado del colapso en los precios internacionales del estaño, la reestructuración de la corporación minera boliviana (COMIBOL) y la caída de los precios del gas. Durante 1990 las

exportaciones alcanzaron 812 millones de dólares, lo que mostró un aumento de estas, pero todavía no alcanza los montos exportados antes de la crisis.

Las exportaciones no tradicionales han aumentado notablemente desde 1986, sin embargo se han estancado manteniéndose en un 20% del total de las exportaciones.

Importaciones

Entre 1985 y 1988 las importaciones se estancaron. Sin embargo al comienzo de 1989, estas empezaron a aumentar a tasas de un 14% en 1989 y un 6% en 1990.

Cuenta corriente

La mayor parte de la cuenta corriente de Bolivia consiste en obligaciones de servicio de deuda. El déficit disminuyó de un 45% equivalente a las exportaciones de Bolivia a un 34% en 1988. La disminución se debió al descenso en la tasa Libor en aproximadamente 4 puntos, a la disminución del stock de deuda y los términos consecionales contraídos después de 1985. Otras negociaciones en el Club de París y los acuerdos con Argentina y Brasil para reducir la deuda bilateral en 1989 y 1990 ayudó a reducir el servicio de la deuda externa a un nivel de un 25% de las exportaciones.

Reservas internacionales

Las reservas internacionales fueron negativas durante principios del ochenta, luego recuperaron a un nivel de 136 millones de dólares en 1985, a 247 millones de dólares en 1986 y luego cayeron a 161 millones de dólares en 1988. Debido a una reducción en los depósitos bancarios en 1989 por la incertidumbre en las elecciones y por los pagos retrasados de las exportaciones a la Argentina, las reservas disminuyeron a 36 millones de dólares. Una vez recuperada la confianza de la estabilidad política se renovaron los flujos de capitales y las reservas aumentaron a 105 millones de dólares en 1990 y a 200

millones en 1991.

E. DEUDA EXTERNA

Al final de 1987, la deuda externa alcanzó su punto máximo de 4.869 millones de dólares, que son equivalentes a 113% del PGB. El servicio de deuda en ese periodo alcanzó a ser 73% del las exportaciones totales. Desde entonces Bolivia ha tenido mucho éxito en negociar su deuda.

Recompra comercial de la deuda

En Noviembre de 1987 el consorcio de bancos acordó con Bolivia recomprar su deuda (683 millones de dólares era el principal) o convertirla en un cupón cero colateralizado. En 1988, 253 millones fueron recomprados en 11 centavos de dólar y los otros 204 millones fueron cambiados por bonos de inversión durante 1989.

Negociaciones en el Club de París

En 1986 Bolivia llegó a un acuerdo en el cual se renegociaba la deuda que vencía y era de 463 millones de dólares hasta finales de 1988. En marzo de 1989, el club de París le dio a Bolivia un alivio concesional, en el cual se renegociaba la deuda de 299 millones hasta 1991.

Acuerdos bilaterales

En agosto de 1989 Bolivia y la Argentina llegaron a un acuerdo. Este consistía en que Argentina condonaba la deuda de 697 millones de dólares junto con los intereses que equivalían a 107 millones de dólares, a cambio de esto Bolivia no recibiría los pagos por sus exportaciones de gas a este país, las cuales hacían un monto de 314 millones de dólares. En febrero de 1990, Bolivia llegó a un acuerdo con Brasil en el cual se establecía

un menú de opciones para retirar el servicio de la deuda y en aplazar el pago del principal hasta 1996. Se retiraron 200 millones de deuda en 1991. En septiembre de 1991, Estados Unidos condonó la deuda de 372 millones de dólares.

Como resultado de todas las negociaciones, la deuda externa boliviana se redujo a 4.157 millones, o lo que es equivalente al 93% del PGB. A fines de 1990, el servicio de deuda se redujo a un 48% de las exportaciones.

F. EMPLEO Y SALARIOS

Desempleo e informalización

La crisis económica de los ochentas y los duros ajustes de 1985 cambiaron la estructura del mercado laboral. De acuerdo a estadísticas oficiales, el desempleo aumentó a un 15% en 1984 y saltó a un 20% en 1986, y desde entonces se ha mantenido inalterado.

Como respuesta a las políticas de congelamiento de salarios y de despido de personal, el desempleo se agrandó. Durante principios de 1980 este alcanzó un 25%, aumentó a un 31% en 1986 y se ha mantenido desde entonces.

TABLA N°7

Fuerza de trabajo y empleo

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Población	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
Fuerza de trabajo	2.1%	2.4%	2.5%	2.7%	2.4%	1%	1.2%	2.7%	2.7%
Empleo	-2%	1.4%	-1.7%	1.6%	1.2%	1.5%	0.5%	5.9%	0.2%
Desempleo	70.8%	11%	38.3%	9%	22.4%	11.9%	3.9%	-10%	14.2%

Fuente: Banco Mundial

E) Periodo 1991-1995

A. CRECIMIENTO ECONÓMICO E INFLACIÓN

Crecimiento del producto

Solamente a partir de 1991 las tasas de crecimiento de la economía empezaron a ser mayores que la tasa de crecimiento poblacional. En consecuencia, es a partir de ese año que el ingreso per capita comenzó a aumentar. Las tasas de crecimiento del producto oscilaron entre 3.3% y 4.2% entre 1991, 1992, 1993, 1994, 1995. La tasa de crecimiento de la población fue de un promedio de 2.9%.

El sector que más ha contribuido al crecimiento del PIB ha sido el sector agrícola, que desde hace unos años se viene desarrollando fuertemente en el oriente del país.

Desempeño de la inversión

La inversión estimada por el gobierno en 1995 fue del orden del 15.5% del PIB, que reflejó el promedio de inversión de los últimos años, aunque con la diferencia que en 1995, la inversión pública disminuyó y la privada se incrementó. Datos de balanza de pagos muestran una inversión directa del orden de 300 millones frente a 128 millones de dólares en 1994. Por otro lado, los datos sobre importaciones muestran un volumen de importación de bienes de capital de 589 millones de dólares frente a 427 millones de dólares en 1994.

Inflación

En 1992, Bolivia alcanzó a tener el nivel de inflación más bajo de América Latina.

El nivel alcanzado ese año fue de un 10.46%. Al año siguiente se consiguió tener un nivel de inflación de un dígito, equivalente a 9.31%, reflejando así un alto nivel de confianza de parte de los agentes económicos en el manejo económico del país, lo que ha inducido a una drástica reducción de las expectativas inflacionarias de la población. El 94 la tasa bajó aún más, a un 8.54%, constituyéndose en la más baja desde 1976 cuando alcanzó a ser 5.5%. En 1995 volvió a subir a 12.58%, porcentaje significativamente mayor a la meta gubernamental que fue de un 6.5%. Las causas fueron, entre otras, la apreciación de las monedas de Chile y Brasil, que generaron aumentos en los precios en dólares de los productos importados de dicho país. Adicionalmente, el incremento del precio del trigo y del azúcar en el mercado internacional, produjo un aumento en los precios de estos productos en el mercado nacional.

B. POLÍTICA MONETARIA

Tasas de interés

Las tasas activas en moneda nacional que en 1986 estaban situadas a un nivel superior de un 100%, se fueron reduciendo hasta alcanzar un nivel del orden de 46% en 1995. Esto es consecuencia de la percepción de disminución del riesgo país.

Oferta monetaria

Desde aproximadamente 1992 el indicador más relevante de la oferta monetaria es el M1 y el M2, es decir, los depósitos del sistema bancario, sean estos depósitos a la vista o depósitos a la vista más depósitos a plazo. Es decir que el sistema bancario empezó efectivamente a convertirse, como debe ser, en la principal fuente de oferta monetaria a través del dinero secundario. Este logro se debió en gran medida a la independencia cada vez mayor del Banco Central y a la utilización racional del encaje nacional como instrumento de esta política.

Sin embargo continua existiendo un alto grado dolarización de la economía, ya que el 86.88% de los depósitos está consignado en dólares. El porcentaje anterior es similar al de años anteriores.

C. COMERCIO Y BALANZA DE PAGOS

Las cifras de la balanza de pagos mostró un aumento significativo en el déficit en cuenta corriente de 65 millones de dólares en 1994 a 322 millones de dólares en 1995, el cual se explica por un crecimiento más acelerado de las importaciones que de las exportaciones.

Exportaciones

Los minerales representan el 43% de las exportaciones bolivianas, que en 1995 llegaron a 511 millones de dólares, siendo el zinc y el oro los principales minerales de exportación. Las exportaciones no tradicionales representan el 40% de las exportaciones bolivianas, siendo los principales productos, la soya, maderas y joyería de oro. El saldo de las exportaciones corresponde a gas y a petróleo.

Importaciones

De acuerdo a las cifras oficiales, las importaciones en 1995 llegaron a 1.424 millones de dólares. Se ha producido una disminución en la importación de bienes de consumo de 282 millones 1994 a 272 millones de dólares en 1995 y un aumento de la importación de materias primas y bienes de capital, que eventualmente debería contribuir para que en 1996 disminuya aún más la importación de bienes de consumo.

El déficit en cuenta corriente fue financiado con inversión extranjera, que aumentó de 128 millones de dólares en 1994 a 303 millones de dólares en 1995.

D. DEUDA EXTERNA

Bolivia ha liquidado su deuda externa pública con la banca internacional y regularmente está renegociando en condiciones favorables su deuda externa bilateral.

La última renegociación se llevó a cabo dentro del Club de París los días 14 y 15 de diciembre de 1995. Estas gestiones concluyeron con la decisión de los países acreedores de Bolivia de aplicar sin limitaciones los términos de Nápoles, que definen el marco de negociación de acuerdos para la reorganización de la deuda debida por los países más pobres y endeudados del mundo. De esta manera Bolivia obtuvo una reducción total de aproximadamente 576 millones.

El resultado de estas negociaciones fue calificado como histórico por la secretaria del Club de París, no solamente porque marca una nueva fase de relacionamiento entre países pobres y ricos, sino porque además, en este caso representa para Bolivia dejar atrás los problemas ocasionados por el exceso de endeudamiento externo y la crisis vivida por el país los últimos quince años.

El monto de la deuda externa incluido en estas negociaciones ascendió a 977 millones de dólares. De este total 232 millones de dólares corresponden a deuda no negociada previamente y 744.5 millones al saldo pendiente de deuda que fue renegociada previamente en el Club de París en 1986, 1988, 1990, 1992 y 1995. La negociación de diciembre de 1985 se convierte en la sexta y definitiva reunión que el país sostiene con el Club de París.

Capítulo IV

UN MODELO PARA EL AHORRO EN BOLIVIA¹⁴

El ahorro agregado en Bolivia puede ser dividido en los siguientes componentes:

$$S = S_p + S_g + S_e$$

donde:

S : ahorro agregado

S_p : ahorro privado

S_g : ahorro del gobierno

S_e : ahorro externo

Ahorro externo (S_e)

El ahorro externo corresponde al déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos . la interacción entre los flujos de capitales externos (una variable exógena para el país) y el deseo del Banco Central de acumular reservas foráneas, una variable de política económica, junto a todas las regulaciones para el flujo de capitales externos hacia el país se reflejan en esta variable. En el periodo 1972-1992, este componente del ahorro representó en promedio un 4.4%, con un máximo de un 10% del PGB en 1992 y un mínimo de -0.97% del PGB en 1973.

¹⁴ Este modelo fue inicialmente hecho para Chile . Véase Haindl (1994)

Ahorro del gobierno (Sg)

El ahorro del gobierno corresponde a la diferencia entre ingresos corrientes y los gastos corrientes, esta es una variable de política. En el periodo de estudio 1972-1992, el ahorro promedio fue de un -0.811% del PGB, lo que nos muestra que, en promedio, el sector público de Bolivia no genera ahorro, es decir, gasta más de lo que le ingresa. Lo máximo que logró ahorrar la administración pública de Bolivia fue de un 7.7% del PGB en 1974, el mínimo se alcanzó durante el episodio hiperinflacionario de en 1984 donde el déficit alcanzó a ser 20.8% del PGB.

Ahorro privado

El ahorro privado es la variable más compleja del modelo. En el periodo 1972 - 1992 tuvo un máximo de 18.6% del PGB en 1973 y un mínimo de -4.1% del PGB en 1987.

En promedio, el sector privado de Bolivia ahorró un 11.6% del PGB. Esta variable refleja el comportamiento del sector privado, así como sus restricciones. Existen varias teorías que tratan de explicar el comportamiento de este sector en términos de variables observadas o explicativas y cada una de ellas pone importancia en diversos factores que, en su conjunto, definen las determinantes principales del ahorro privado en Bolivia. Es importante considerar que casi todas las teorías ponen énfasis

en la importancia del ingreso disponible como variable explicativa. Un mayor ingreso disponible está normalmente asociado con un mayor ahorro. Luego, cada variable que afecte el ingreso disponible tiene un impacto sobre el ahorro. Las variables que se consideraron tienen efecto sobre el ingreso disponible son:

Impuestos: Una mayor recaudación fiscal se traduce en una disminución del ingreso disponible y por ello cuando aumentan los impuestos la gente debe disminuir su ahorro para mantener su perfil de consumo o debe disminuir su consumo para mantener su tasa de ahorro. Sin embargo hay que tener en cuenta si el impuesto es permanente o transitorio. Una reducción permanente del impuesto sobre la renta la eleva, pero si la reducción es transitoria la deja prácticamente invariada, por lo que su efecto será fundamentalmente el de aumentar el ahorro.

Pago neto a factores externos: Cuanto mayor sea el pago neto a factores externos, menor será el ingreso disponible dado un valor del PGB. En el caso de Bolivia es una variable importante ya que recoge todo el efecto del servicio de la deuda externa sobre el ahorro.

Inflación: El alza sostenida en los precios afecta el ingreso disponible porque el aumento en los precios disminuye el poder adquisitivo ocasionando una disminución en el ahorro y en el consumo. Por otro lado la visión convencional predice una reducción del ahorro al aumentar la inflación, por el adelanto de compra de bienes ante expectativas de mayores alzas en los precios. Existe además la tesis de

la *ilusión monetaria*, anteriormente mencionada en el capítulo II, esta sugiere que ante una inflación no esperada, los sujetos suponen también aumentan su renta real y elevan su consumo como si se tratase de una mayor renta permanente. Otra hipótesis sostiene que, si el ahorro depende de la renta nominal y no de la real, la inflación hará aumentar también el consumo. De acuerdo a Deaton (1977), cuando existe inflación se dan problemas de identificación ya que los sujetos no saben si lo que les cambia es el nivel general de precios o los precios relativos. Si los agentes suponen que el consumo se ha encarecido ahorran, claro que este es un fenómeno transitorio que se corrige cuando los ahorrantes se dan cuenta que lo que les varió fue el nivel de precios.

Otra teoría predice una relación positiva entre ahorro e inflación, debido a que la incertidumbre genera un mayor aumento en el ahorro por motivo precaución.

Un impacto importante de la inflación es que altera la distribución funcional del ingreso en contra de los trabajadores ya que disminuye su salario real y favorece a los rentistas ya que ganan más con el aumento de los precios. Esto podría tener un impacto positivo sobre el ahorro si la propensión marginal a ahorrar de los últimos es mayor.

Restricciones al crédito: Es importante considerar que una parte de la población puede tener restricciones de liquidez. Para aquella población el ingreso observado será la variable explicativa relevante como en el caso keynesiano. Para el

resto de la población el mercado de capitales les permite un suavizamiento del consumo y por lo tanto la variable relevante es el ingreso permanente. Para captar la influencia de las restricciones de liquidez sobre el ahorro privado se construyó una variable que mide el ingreso transitorio. Esta variable se definió como ingreso permanente sobre ingreso observado¹⁵. De acuerdo a la teoría del ingreso permanente, se ahorra todo el ingreso transitorio, sin embargo la población que tiene restricciones de liquidez podrá llegar inclusive a no ahorrar absolutamente nada de su ingreso transitorio. Esta variable capturará la relevancia empírica de esta clase de consumidores.

Tasas de interés: La teoría clásica ya explicada en el capítulo dos enfatiza la influencia de la tasa de interés sobre el ahorro privado. Es por esto que se tomó la tasa de interés como una variable explicativa del ahorro privado.

Ahorro Externo: Esta variable es importante porque mide el efecto de "crowding out" sobre el ahorro privado. Dependiendo donde se destinen estos flujos, si a bienes de consumo o bienes de capital, disminuye o aumenta el ahorro respectivamente.

Ahorro público: El ahorro público también puede tener un efecto desplazamiento o crowding out sobre el ahorro privado.

¹⁵ Esta razón es igual a uno cuando no existe ingreso transitorio. Con ingresos transitorios positivos, la razón es menor a uno y cuando el ingreso transitorio es negativo, la razón es mayor a uno.

Remuneración a empleados: Esta variable trata de captar el efecto de la distribución del ingreso sobre el ahorro privado. Esta variable representa la remuneración al trabajo y es la remuneración a los empleados como porcentaje del PGB. La hipótesis más generalizada es que el coeficiente de ahorro aumenta a medida que existe mayor desigualdad en la distribución del ingreso, ya sea porque las personas ricas tienden a ahorrar una proporción más alta de sus ingresos o porque las sociedades anónimas que pertenecen a la clase con mayores ingresos ahorran una proporción relativamente elevada de sus ingresos en forma de utilidades no distribuidas. Sin embargo existe la visión que una distribución más equitativa del ingreso aumenta la tasa ahorro, ya que esta afecta directamente el grado de estabilidad política y social lo cual es una condición indispensable para fomentar el ahorro.

Crecimiento del producto: Existen varias teorías sobre el impacto del crecimiento del producto sobre el ahorro. Estas ya fueron sintetizadas en un capítulo anterior. Para captar el efecto de un aumento del producto sobre el ahorro privado se tomó el crecimiento del PGB como variable explicativa. Esta variable empezó a tener más relevancia en su relación con el ahorro, a partir de la experiencia de los países asiáticos.

El ahorro privado se ha modelado como una función lineal de las variables anteriores. El modelo econométrico fue el siguiente:

$$Sp = a_0 + a_1 TAX + a_2 NFP + a_3 QPERM + a_4 Sg + a_5 Se + a_6 RINT + a_7 GDP + a_8 WL + a_9 INF + e$$

Resultados del modelo

En esta parte se presentarán los coeficientes estimados usando mínimos cuadrados ordinarios (OLS) y mínimos cuadrados en dos etapas (TSLS). En la segunda y tercera regresión se tomaron sólo las variables significativas. (Verse resultados en la Tabla No8).

VARIABLE	Regresion 1 (OLS)	Regresion 2 (OLS)	Regresion 3 (TLS)
Constante	-0.0769288 (-0.2890986)	-0.1533879 (-0.6819621)	-0.1372696 (-0.5754932)
INF	-0.00116128 (-3.1047552)	-0.0016078 (-3.6513330)	-0.0017027 (-2.6938715)
GGDP	0.0269162 (0.3245843)		
NFP	-3.3592506 (-3.9725457)	-3.2224654 (-6.0935014)	-3.2162838 (-6.0473970)
QPERM	0.2840461 (0.9530947)	0.3450185 (1.5023619)	0.3220015 (1.2612749)
TAX	0.7005780 (1.0148201)	0.7324673 (1.5812501)	0.8089213 (1.3697209)
RINT	-0.2357029 (3.8673328)	-0.2402823 (-4.3684573)	-0.2590576 (-2.4659750)
WL	-0.0141605 (-0.0351769)		
SE	-0.0406873 (-0.5618772)		
SG	-0.7141407 (-2.1332023)	-0.5619305 (-2.3901494)	-0.50711462 (-1.4418207)
R-cuadrado	0.906836	0.901306	0.900484
R-cuadrado ajustado	0.830611	0.859008	0.857835
S.E of regresion	0.032608	0.029749	0.029873
Durbin-Watson	2.290081	2.254417	2.253752
Suma de residuos cuad.	0.011696	0.012390	0.012493
Estadístico F	11.89684	21.30869	21.113555

Periodo: 1972 - 1992.

El pago neto a factores externos resultó tener la mayor significancia dentro del modelo tanto en la primera regresión como en la segunda y en la tercera. Tuvo un coeficiente negativo de -3.359 en la primera y de -3.222 en la segunda. Esto quiere decir cuando el pago neto a factores aumenta en un punto porcentual del PGB, debido al servicio de la deuda por ejemplo, el ahorro privado se reduce entre un 3.359 y un 3.222 por ciento del PGB.

La segunda variable más significativa fue la inflación. Al tener un coeficiente negativo de -0.001 nos muestra que a pesar de que el efecto negativo de la inflación es importante no es de gran magnitud, comparado con la variable anterior. Los resultados mostraron que por un punto porcentual del PGB que aumente la inflación el ahorro privado se reduce en -0.001 y la diferencia es reducción en el consumo. En cuanto a la relación de ahorro privado y ahorro público, existe evidencia de "crowding out" aunque no total porque el coeficiente no es uno, sin embargo igual es importante. Los datos mostraron que si el ahorro público aumenta en un punto porcentual del PGB el ahorro privado disminuye entre un -0.7141 y un -0.5619. El modelo nos muestra que en Bolivia se da una situación intermedia entre el "crowding out" total o la Equivalencia Ricardiana y el otro extremo que considera que el ahorro público no tiene efecto alguno sobre el ahorro privado.

Existe poca evidencia de efectos de crowding out de ahorro externo sobre ahorro privado. La hipótesis que no existe crowding out no puede ser rechazada por los datos. La poca significancia puede ser atribuida debido a que los flujos de ayuda

económica no fueron masivos (desde comienzos de los 80), y en parte debido a que la apertura de la economía boliviana después de 1985 no restringe fugas de capital.

En cuanto a la recaudación fiscal, esta tuvo el signo contrario al esperado. La regresión mostró que cuando la recaudación fiscal aumenta en un punto porcentual del producto el ahorro privado aumenta entre 0.70 y 0.73. Una posible hipótesis para este comportamiento es que los impuestos estén gravando mucho más el consumo que el ahorro. Otra visión es que el aumento de los impuestos sea tomado como una medida permanente y los privados ahorren para futuras recaudaciones en periodos futuros. Otra hipótesis podría ser que con menores recaudaciones los agentes privados tienen más recursos para destinar al consumo y no al ahorro.

El efecto del crecimiento del producto sobre el ahorro privado mostró ir de acuerdo a la mayoría de la evidencia empírica, en el mismo sentido que el ahorro privado, sin embargo la hipótesis de que el crecimiento del producto no ha afectado la tasa de ahorro privado en Bolivia no puede ser rechazada por los datos. Una posible explicación es que el crecimiento en Bolivia es todavía muy modesto como para aumentar el ahorro. Otra posible explicación es que el aumento en las tasas de crecimiento incentivan el consumo corriente en vez del ahorro, esto a niveles socioeconómicos mayores, donde se vio que inclusive en la época de la crisis del 1982 el consumo prácticamente no se vio alterado. A niveles socioeconómicos de ingresos mucho menores es muy posible que el crecimiento del producto todavía no les haya permitido salir del nivel de subsistencia, de donde generar ahorro les resulta imposible.

La hipótesis de que la distribución del ingreso no tiene efecto sobre el ahorro privado no puede ser rechazada por los datos.

El ahorro privado resultó ser fuertemente sensible a la tasa de interés, pero con signo diferente al esperado. El modelo mostró que ante un aumento de un punto porcentual de la tasa de interés el ahorro privado disminuía en -0.24 puntos del PGB. Esto nos indica un efecto ingreso predominando sobre el efecto sustitución. Esto podría darse en el caso de que todo el ahorro privado sea hecho por los deciles más altos, los cuales posiblemente son acreedores netos. Por esto, un aumento en la tasa de interés genera un aumento en el ingreso que a su vez genera un aumento en el consumo.

La extrema versión de la hipótesis de ingreso permanente fue refutada por los datos reflejando probablemente la existencia de restricciones de liquidez para una parte de la población. De acuerdo al modelo esta fracción de la población estaría reaccionando sólo al ingreso observado. Se estimó que la porción de la población que reaccionaba de acuerdo a la hipótesis del ingreso permanente aumentaba su nivel de ahorro en 0.34% cuando se les aumentaba su ingreso permanente en un punto porcentual del PGB aumentando el consumo en el porcentaje restante. El porcentaje de ingreso que resultó estar restringido es probablemente de alrededor de un 19%. De esto se puede deducir que sólo el decil más alto de la población genera el mayor ahorro privado y siguen un comportamiento de acuerdo al ingreso permanente.

LS // Dependent Variable is SP
 Date: 7-12-1996 / Time: 19:45
 SMPL range: 1972 - 1992
 Number of observations: 21

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-0.0769288	0.2660988	-0.2890986	0.778
INF	-0.0016128	0.0005195	-3.1047552	0.010
GGDP	0.0269162	0.0829251	0.3245843	0.752
NFP	-3.3592506	0.8456166	-3.9725457	0.002
QPERM	0.2840461	0.2980250	0.9530947	0.361
TAX	0.7005780	0.6903470	1.0148201	0.332
RINT	-0.2357029	0.0609471	-3.8673328	0.003
WL	-0.0141605	0.4025506	-0.0351769	0.973
SE	-0.0406873	0.0724132	-0.5618772	0.585
SG	-0.7141407	0.3347740	-2.1332023	0.056

```
=====
```

R-squared	0.906836	Mean of dependent var	0.115690
Adjusted R-squared	0.830611	S.D. of dependent var	0.079228
S.E. of regression	0.032608	Sum of squared resid	0.011696
Durbin-Watson stat	2.290081	F-statistic	11.89684
Log likelihood	48.87909		

```
=====
```

LS // Dependent Variable is SP
 Date: 7-12-1996 / Time: 19:47
 SMPL range: 1972 - 1992
 Number of observations: 21

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-0.1533879	0.2249214	-0.6819621	0.506
INF	-0.0016078	0.0004403	-3.6513330	0.003
SG	-0.5619305	0.2351027	-2.3901494	0.031
NFP	-3.2224654	0.5288364	-6.0935014	0.000
QPERM	0.3450185	0.2296507	1.5023619	0.155
RINT	-0.2402823	0.0550039	-4.3684573	0.001
TAX	0.7324673	0.4632204	1.5812501	0.136

```
=====
```

R-squared	0.901306	Mean of dependent var	0.115690
Adjusted R-squared	0.859008	S.D. of dependent var	0.079228
S.E. of regression	0.029749	Sum of squared resid	0.012390
Durbin-Watson stat	2.254417	F-statistic	21.30869
Log likelihood	48.27358		

```
=====
```

LS // Dependent Variable is SP
 Date: 7-12-1996 / Time: 19:50
 SMPL range: 1972 - 1992
 Number of observations: 21

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.2102061	0.0239003	8.7951270	0.000
INF	-0.0018314	0.0004387	-4.1748462	0.001
NFP	-2.6155029	0.4681434	-5.5869700	0.000
RINT	-0.2238571	0.0472380	-4.7389189	0.000
SG	-0.4066950	0.2281422	-1.7826377	0.094

R-squared	0.871039	Mean of dependent var	0.115690
Adjusted R-squared	0.838799	S.D. of dependent var	0.079228
S.E. of regression	0.031810	Sum of squared resid	0.016190
Durbin-Watson stat	2.136786	F-statistic	27.01716
Log likelihood	45.46502		

TSLs // Dependent Variable is SP
 Date: 7-12-1996 / Time: 19:51
 SMPL range: 1972 - 1992
 Number of observations: 21
 Instrument list: C INF SG NFP QPERM IP TAX

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-0.1372696	0.2385251	-0.5754932	0.574
INF	-0.0017027	0.0006321	-2.6938715	0.017
SG	-0.5071462	0.3517401	-1.4418207	0.171
NFP	-3.2162838	0.5318460	-6.0473970	0.000
QPERM	0.3220015	0.2552984	1.2612749	0.228
RINT	-0.2590576	0.1050528	-2.4659750	0.027
TAX	0.8089213	0.5905738	1.3697209	0.192

R-squared	0.900484	Mean of dependent var	0.115690
Adjusted R-squared	0.857835	S.D. of dependent var	0.079228
S.E. of regression	0.029873	Sum of squared resid	0.012493
Durbin-Watson stat	2.253752	F-statistic	21.11355
Log likelihood	48.18656		

Conclusiones

Las variables tomadas como determinantes del ahorro privado para correr el modelo fueron: los impuestos, la tasa de interés, el pago neto a factores externos, la inflación y la remuneración a factores como medida de la distribución del ingreso. En la regresión se consideró además el ahorro público y el externo para establecer relaciones de complementariedad o sustituibilidad. Por otra parte se tomó el ingreso permanente para determinar el comportamiento de los privados ante esta variable y determinar la existencia, así como estimar la magnitud, de las restricciones de liquidez de este sector en la economía boliviana.

Las determinantes más importantes del ahorro privado en Bolivia resultaron ser, de acuerdo al modelo econométrico utilizado, el pago neto a factores externos, la inflación y la tasa de interés.

El efecto del crecimiento del producto sobre el ahorro privado mostró ir de acuerdo a la evidencia empírica, en el mismo sentido que el ahorro privado, sin embargo la hipótesis de que el crecimiento del producto no ha afectado la tasa de ahorro en Bolivia, no puede ser rechazada por los datos. Una posible explicación es que el crecimiento en Bolivia es todavía muy modesto como para aumentar el ahorro. Otra posible explicación es que el aumento de las tasas de crecimiento habrían incentivado el consumo corriente en vez del ahorro, esto a niveles socioeconómicos mayores, donde se vio que inclusive en la época de la crisis de 1982 el consumo prácticamente no se vio alterado. A niveles de menor ingreso es muy posible que el crecimiento del producto no les haya permitido salir todavía del nivel de subsistencia, de donde generar ahorro les resulta imposible.

En cuanto a la recaudación fiscal, el modelo estimó un aumento de alrededor de 0.7% del PGB ante aumentos de la recaudación fiscal en un punto porcentual de este. Es posible que este resultado se deba a que se está gravando más el consumo que el ahorro.

La distribución del ingreso resultó no ser significativa en la determinación del ahorro privado en Bolivia.

Se observó además que probablemente sólo el quintil más alto de la población no tenía restricciones de liquidez, reflejando así el poco acceso al mercado de capitales para una importante porción de la población. Esto podría deberse además a que el mercado de capitales interno es todavía muy pequeño y primitivo, y sólo un pequeño porcentaje de la población puede acceder a mercados de capitales externos. Esto a su vez, genera que sólo este grupo pueda suavizar su consumo y guíen sus decisiones de ahorro-consumo de acuerdo a su ingreso permanente. El modelo estimó que este grupo aumenta su ahorro en 0.34% cuando su ingreso permanente les aumenta en 1% del PGB.

El pago neto a factores externos fue la variable más significativa dentro de la regresión, lo que significa que es la determinante más importante del ahorro privado. Como es de esperarse, el efecto sobre el ahorro es negativo. Este resultado arrojado por el modelo nos muestra que el servicio de la deuda externa ha impedido, en buena parte, la generación de altas tasas de ahorro privado. Se estimó que cuando el pago neto a factores externos aumenta en un punto porcentual del PGB el ahorro privado se reduce en alrededor de un 3% del PGB.

del ahorro público en un punto porcentual del PGB, el ahorro privado probablemente disminuía en 0.6% del PGB, lo que permite concluir que posiblemente no se den casos extremos de sustitución de ahorro público y privado en Bolivia.

Por último, la relación del ahorro privado y el ahorro externo se estimó que no era significativa, de hecho la hipótesis de la no existencia de "crowding out" no puede ser rechazada por los datos.

BIBLIOGRAFÍA

Afcha Gonzalo (1988) "El Programa Económico Boliviano: La Nueva Política Económica" Unidad de Análisis Económicos.

Aghevli Bijan, Boughton James (1990) "The role of International Saving in the World Economy", IMF Ocassional Paper N° 67.

Ando Albert y Modigliani Franco, "The Life Cycle Hypothesis of Saving Aggregate Implications and Tests", American Economic Review, Vol 53 (1963).

Barro Robert, "Are Government Bonds Net Wealth ?" Journal of Political Economy, vol 82 (1974).

Dooley Michael, Frankel Jeffrey (1987) "International Capital Mobility: What Do Saving-Investment Correlations Tell us" IMF Staff Papers N°34.

Feldstein Martin, Horioka Charles (1980) "Domestic saving and International Capital Flows", Economic Journal Vol 90.

- Feldstein Martin, Bacchetta Phillippe (1989) "National Saving and International Capital Flows", Discussion Paper N° 1463.
- Ferrufino Ruben (1991) "Ahorro e Inversión en Bolivia en el Periodo de Post - Estabilización" Documento de Trabajo N° 01/91.
- Friedman Milton (1957) "A Theory of the Consumption Function", Princeton University Press.
- Froyen Richard (1995) "Macroeconomía".
- Haindl Erick, "Chilean Pension Fund Reform and its Impact on Saving", Universidad Gabriela Mistral.
- Held Gunther, Szalachman Raquel (1990) "Ahorro y Asigancion de Recursos Financieros, experiencias Latinoamericanas" CEPAL.
- Mikesell Raymond, Zinser James (1974) "La Naturaleza de la Función de Ahorro en los Países en Desarrollo", Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Morales Juan Antonio, Sachs Jeffrey, (1987) "La Crisis Económica en Bolivia" Documento de Trabajo N° 08/87.

Morales J. Antonio (1989) "La Transición de la Estabilidad al Crecimiento Sostenido en Bolivia" UDAPE.

Muller Herbert, Machicado Flavio (1985) "Crisis Económica, propuestas y Evaluación" Muller y Machicado Asociados.

Muller Herbert "Evaluación Económica 1995", Muller y Asociados.

Muller Herbert "Evaluación Económica 1993", Muller y Asociados.

Muller y Asociados "Estadísticas Económicas 1986-1995".

Ogaki Masao, Ostry Jonatahan (1996) "Saving Behavior in Low and Middle-Income Developing Countries", IMF Staff Papers Vol. 43.

Orellana Walter (1995) "Ayuda Externa y Ahorro Interno, caso Boliviano" Documento de Trabajo N° 05/95.

Schmidt-Hebbel, Servén Luis, Solimano Andres (1995) "Saving and Investment : Paradigms, Puzzles, Policies".

UDAPE (1995) Dossier de Información de Estadísticas Económicas de Bolivia Vol 5,
Junio 1995.

World Bank (1983) "Bolivia, Structural Constraints and Development Prospects" Country
Operation Division.

World Bank (1989) "Country Economic Memorandum" Country Operation Division.

World Bank (1991) "Bolivia, From Stabilization to Sustained Growth" Country Operation
Division.

World Bank (1992) World Tables.

Anexo Estadístico

ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES
(En porcentajes)

PRODUCTOS	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
MINERALES	39.21%	30.86%	36.38%	44.70%	47.79%	43.26%	41.16%	51.32%	45.91%	38.80%	41.58%
Estatío	2.36%	2.27%	4.00%	2.85%	1.87%	1.36%	1.19%	1.26%	0.99%	1.21%	1.06%
Zinc	27.75%	16.32%	12.10%	12.60%	14.99%	11.32%	11.53%	14.52%	10.58%	8.56%	7.51%
Plata	0.82%	1.13%	6.58%	9.79%	5.26%	6.86%	4.52%	2.96%	9.68%	11.19%	11.41%
Antimonio	1.52%	4.28%	5.85%	7.38%	6.97%	5.40%	4.98%	6.00%	7.10%	5.89%	6.28%
Wolfram	1.53%	1.05%	0.90%	0.87%	0.82%	0.50%	0.89%	0.77%	0.20%	0.23%	0.40%
Oro	4.39%	4.39%	5.76%	9.84%	15.66%	15.51%	16.15%	23.36%	15.15%	9.90%	13.07%
Otros	0.85%	1.41%	1.19%	1.37%	2.23%	2.23%	1.90%	2.46%	2.21%	1.82%	1.84%
HIDROCARBUROS	55.69%	52.13%	44.96%	35.83%	26.35%	24.11%	27.89%	17.07%	12.24%	9.23%	12.82%
Petróleo	0.00%	0.53%	1.32%	0.65%	0.01%	0.00%	0.68%	0.22%	0.77%	0.62%	4.50%
Gas Natural	55.41%	51.54%	43.64%	35.17%	25.33%	23.94%	26.89%	16.60%	11.44%	8.61%	8.17%
Gas Propano	0.13%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gas Butano	0.13%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.18%	0.31%	0.26%	0.03%	0.00%	0.15%
NO TRADICIONALES	5.10%	17.01%	18.66%	17.71%	24.21%	31.08%	29.05%	27.87%	37.54%	48.99%	40.20%
Café	2.05%	2.07%	2.02%	2.77%	1.50%	1.52%	0.83%	0.92%	0.47%	1.41%	1.56%
Maderas	0.86%	3.56%	5.43%	4.17%	5.23%	5.32%	5.64%	6.75%	6.63%	7.72%	5.49%
Azúcar	0.27%	0.75%	1.51%	1.03%	2.28%	3.37%	3.56%	3.42%	2.35%	4.27%	1.61%
Goma	0.07%	0.60%	0.33%	0.33%	0.16%	0.21%	0.12%	0.09%	0.16%	0.01%	0.01%
Cueros	0.21%	0.97%	1.42%	3.19%	2.09%	2.87%	1.45%	1.39%	1.55%	0.99%	0.89%
Soya	0.79%	2.93%	3.37%	3.31%	6.43%	5.12%	8.01%	6.96%	8.74%	9.34%	10.29%
Metalmecánica	0.00%	0.91%	0.00%	0.02%	0.05%	0.04%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Artículos de Joyería											
Otros	0.85%	5.22%	4.58%	2.90%	6.44%	12.62%	9.36%	7.54%	10.28%	11.94%	13.84%
TOTAL EXPORTACIONES CIF	100.00%	100.00%	100.00%	98.23%	97.35%	98.46%	98.09%	96.27%	95.69%	97.02%	94.60%
REEXPORTACIONES	0.00%	0.00%	0.00%	1.77%	2.65%	1.54%	1.91%	3.73%	4.31%	2.98%	5.40%

FUENTE: Muller & Asociados

INDICADORES SOCIALES

TASAS DE ANALFABETISMO EN LA POBLACION DE 15 AÑOS Y MAS EN LOS CENSOS DE 1976 Y 1992 POR SEXO SEGUN AREA.

AREA	1976			1992		
	TOTAL	HOMBRES	MUJERES	TOTAL	HOMBRES	MUJERES
URBANA	15.6	6.2	23.3	8.9	3.8	13.5
RURAL	53.2	37.3	68.5	36.5	23.1	49.9
TOTAL	36.8	24.2	48.6	20	11.8	27.7

FUENTE: Muller & Asociados

ESTADO NUTRICIONAL EN MENORES DE 5 AÑOS - 1994

LOCALIDAD	MENORES DE 2 AÑOS		2 AÑOS A 4 AÑOS 11 MESES		TOTAL (<5 años)	PREVALENCIA (<5 años)
	Prevalencia		Prevalencia			
TOTAL	10.44	11.37	1.114.859	10.81		
BENI	10.99	10.46	33.802	10.77		
CHUQUISACA	13.77	12.83	193.308	13.30		
COCHABAMBA	10.98	12.39	125.359	11.49		
EL ALTO	9.21	10.21	52.620	9.51		
LA PAZ	7.68	9.05	181.185	8.15		
ORURO	7.90	8.11	44.563	7.99		
PANDO	8.00	9.57	6.390	8.58		
POTOSI	14.41	15.07	149.609	14.67		
RIBERALTA	11.30	12.74	23.237	11.81		
SANTA CRUZ	8.55	9.28	211.374	8.83		
TARIJA	7.81	10.03	59.490	8.73		
TUPIZA	12.40	13.27	33.922	12.78		

La prevalencia de desnutrición corresponde a la proporción (%) de niños con desnutrición moderada y severa
 FUENTE: Muller & Asociados

**INCIDENCIA DE POBREZA EN LOS HOGARES PARTICULARES
Y LA POBLACION POR DEPARTAMENTO Y AREA - 1992**

	TOTAL HOGARES	HOGARES POBRES	INCIDENCIA DE POBREZA (%)	TOTAL POBLACION	POBLACION POBRE		INCIDENCIA DE POBREZA (%)
					POBRE	POBREZA (%)	
BOLIVIA	1.322.512	923.530	69.83	5.777.641	4.074.141		70.52
URBANA	745.283	380.886	51.11	3.344.257	1.758.983		52.60
RURAL	577.229	542.644	94.01	2.433.384	2.315.158		95.14

FUENTE: Muller y Asociados

**POBLACION POR ESTRATOS SEGUN
DEPARTAMENTO Y AREA - 1992
(En porcentajes)**

	Total Hogares	NO POBRES		POBRES		
		Con NBS	En Umbral de pobreza	Moderados	Extremos Indigentes	Marginales
Total Pais	100.0	15.8	13.6	34.0	31.6	4.9
Urbana	100.0	26.4	21.0	39.8	12.3	0.5
Rural	100.0	1.3	3.6	26.0	58.2	10.9

NBS : Necesidades basicas satisfechas

Fuente : Muller y Asociados

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS DE BOLIVIA
(En millones de Dólares)

PARTIDAS	1982		1983		1984		1985		1986		1987		1988				
	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito					
I. CUENTA CORRIENTE (A más B)	988.4	1 142.2	-175.8	1 039.6	1 147.7	-138.7	894.5	1 387.3	-122.8	1 298.6	-376.2	834.4	1 137.6	-303.4	730.4	1 194.8	-404.4
A. Bienes Servicios y Renta (1 más 2)	916.4	1 139.7	-221.3	898.0	1 143.3	-244.3	843.0	1 094.3	-221.5	1 223.6	-489.0	732.4	1 134.8	-402.4	697.0	1 194.8	-525.6
1. Mercaderías FOB	827.7	498.0	331.7	765.1	486.0	-264.1	683.0	412.3	-307.2	587.7	-81.3	597.6	563.9	23.6	516.7	866.3	-127.6
2. Servicios y renta (1 + 5)	90.7	643.7	-553.0	143.9	647.3	-503.4	123.5	682.0	-526.6	136.2	659.5	144.8	570.9	-425.0	148.3	506.3	-386.0
2.1. Embarques	83.5	71.7	-83.2	7.5	63.1	-95.6	7.5	79.3	-71.8	15.9	123.8	16.0	110.1	-84.1	13.0	123.0	-107.0
2.2. Viajes	18.0	51.2	-33.2	29.0	56.0	-28.0	28.0	57.0	-26.0	42.1	-17.0	26.4	38.3	-3.0	28.9	38.7	-10.8
2.3. Otros	30.0	40.0	-10.0	42.0	30.0	-22.0	32.5	30.0	-2.5	46.0	2.0	60.8	36.6	-2.0	58.1	38.7	-1.7
2.4. Renta de la inversión	7.2	421.3	-413.8	42.0	200.0	-176.2	28.5	387.5	-389.0	18.0	388.4	-373.4	12.5	-295.3	14.3	273.0	-288.7
2.5. Otros BR, SS y Renta	27.0	58.8	-32.8	38.4	401.7	-48.5	27.0	86.2	-81.2	36.2	81.2	40.3	60.8	-18.7	37.7	57.5	-19.8
B. Transferencias Unilaterales	48.0	2.5	45.5	110.6	4.4	108.2	91.5	3.0	88.5	65.0	81.0	102.0	3.0	99.0	125.4	2.2	121.2
II. CUENTA DE CAPITAL																	
Capital Salvo Reservas	387.4	681.4	-324.0	385.7	654.9	-489.2	726.3	730.2	5.1	175.1	-237.2	588.2	708.0	-118.8	459.7	570.1	-113.4
1. Inversión Directa	31.1	0.1	31.0	7.0	0.0	6.8	7.0	0.0	7.0	10.0	8.8	13.4	0.4	13.0	38.1	1.7	38.4
2. Inversión de Cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Otro Capital	356.3	681.3	-355.0	378.7	654.9	-496.0	726.3	730.2	0.0	165.1	-246.0	588.2	708.0	-131.8	459.7	570.1	-151.8
3.1. Capital a Largo Plazo	210.9	418.4	-207.5	88.0	481.2	-382.2	158.8	342.2	-182.4	108.7	-244.8	232.4	343.7	-111.3	240.2	288.1	-48.8
Sector Oficial Residente (a)	138.3	237.7	-99.7	74.0	272.2	-180.2	142.7	234.9	-82.2	99.9	-200.4	188.7	291.3	-85.6	197.0	288.0	-88.8
Bancos de Depósito (b)	6.8	80.8	-74.0	4.2	39.0	-34.8	5.7	29.6	-19.8	0.8	-8.8	2.4	18.5	-18.1	4.6	28.0	-28.0
Otros Sectores (c)	95.8	130.5	-34.7	4.2	39.0	-34.8	5.7	29.6	-19.8	0.8	-8.8	2.4	18.5	-18.1	4.6	28.0	-28.0
3.2. Capital a Corto Plazo	125.4	272.9	-147.5	20.8	150.0	-125.2	114.6	81.7	-70.3	8.0	-35.8	34.3	33.8	0.4	38.6	4.9	0.0
Sector Oficial Residente	0.0	2.3	-2.3	1.9	0.0	-1.9	598.9	388.0	1.5	1.2	-2.2	343.4	363.9	-20.5	178.4	282.3	-103.9
Bancos de Depósito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	0.0	2.8	0.0	1.3	0.0	3.2	-3.2	1.3	1.3	-1.3
Otros Sectores	125.4	270.6	-145.2	20.8	388.6	-115.4	665.7	388.0	177.7	59.1	-25.2	395.1	395.1	-3.0	172.0	288.3	-88.3
III. ERRORES Y OMISIONES	43.4	0.0	43.4	116.7	0.0	116.7	0.0	0.0	0.0	282.0	282.0	219.6	0.0	219.6	84.8	0.0	84.8
TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL	1 377.2	1 633.6	-458.4	1 512.0	2 022.9	-480.8	1 999.8	1 787.5	-127.7	1 398.7	-336.2	1 643.2	1 845.8	-202.8	1 311.7	1 784.8	-463.2
ITEMS DE CONTRAPARTIDA	1.9	0.0	1.9	0.9	0.0	0.9	0.8	0.0	0.8	7.8	7.7	2.2	0.0	2.2	0.1	10.0	-8.8
1. Monetización/Desmonetización de oro	1.8	0.0	1.8	0.9	0.0	0.9	0.8	0.0	0.8	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
2. Asignación/Cancelación DEO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Variación por Revalorización Reservas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Asignación/Cancelación: Pisos Andinos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.8	7.8	2.2	0.0	2.2	10.3	-10.0	
FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	352.4	0.0	352.4	789.4	0.0	789.4	281.8	0.0	281.8	388.7	388.7	385.8	25.1	310.8	384.9	0.0	384.9
PASIVOS QUE CONSTITUYEN RESERVAS DE AUTORIDADES EXTRANJERAS	160.9	0.0	160.9	0.0	286.0	-286.0	0.0	33.6	-33.6	0.0	79.5	10.5	0.0	10.5	0.0	35.4	-33.4
1. Banco Central de Bolivia	160.9	0.0	160.9	0.0	286.0	-286.0	0.0	33.6	-33.6	0.0	79.5	10.5	0.0	10.5	0.0	35.4	-33.4
2. Bancos de Depósito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OTROS PASIVOS	0.8	40.2	-39.3	0.0	17.6	-17.6	16.9	0.0	16.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.6	0.0	20.6
1. Banco Central de Bolivia	0.0	40.2	-40.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.6	0.0	20.6
2. Bancos de Depósito	0.8	0.0	0.9	0.0	17.6	-17.6	16.9	0.0	16.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RESERVAS	18.8	35.3	-18.6	12.4	7.5	4.9	0.8	118.7	-117.8	78.5	33.2	43.3	296.4	-120.9	105.0	14.0	81.0
1. Oro Monetario	0.0	1.9	-1.9	0.0	0.8	0.8	0.8	0.8	-0.8	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1
2. Derechos Especiales de Giro	0.0	2.9	-2.9	0.0	0.8	-0.8	0.8	0.0	0.8	0.0	0.6	0.0	1.9	-1.8	2.5	0.0	2.5
3. Posición de Reserva en el Fondo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos en Divisa	0.0	37.4	-37.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Otros Activos	6.3	0.0	6.3	3.1	6.6	-5.8	13.4	13.4	-13.4	0.0	20.2	-20.2	136.3	-136.3	0.0	13.3	-13.3
6. Uso de Crédito del Fondo	10.6	0.0	10.6	3.1	3.1	3.1	25.5	-25.5	-25.5	0.0	-72.4	115.5	0.0	115.5	0.0	0.0	-0.0
TOTALES	1 813.1	1 913.1	50.0	2 313.7	2 313.7	0.0	1 890.0	1 890.0	0.0	1 749.7	-1 749.7	2 107.3	2 107.3	1 822.3	1 822.3	1 822.3	0.0

(a) Cifras preliminares. La elaboración de las estadísticas se basa en las declaraciones de la Cuenta Externa del Manual de Balanza de Pagos del F.M.I. (1977).
 (b) Comprende Gobierno General y Banco Central.
 (c) Comprende Bancos del Estado, Bancos Comerciales Privados y Bancos Especializados.
 (d) Las cifras de comercio exterior no incluyen extracciones por contrabando.
 FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: Miller & Associates.

COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO

VARIABLES (1)	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992(p)	1993(p)	1994(p)
1. Servicio de la Deuda Externa (SD)	295,0	284,8	329,9	343,3	248,1	210,0	167,2	238,9	226,5	228,3	195,2	208,4	240,1	275,9
2. Desembolsos o Transferencias Brutas (TB)	322,8	210,9	97,9	159,8	108,7	230,1	238,2	325,6	340,9	335,2	299,9	384,7	319,2	364,5
3. Amortización	108,7	107,5	101,4	141,9	159,3	139,0	81,8	139,1	140,8	138,7	91,2	106,9	119,5	138,9
4. Intereses y Comisiones	186,3	177,3	228,5	201,4	88,8	71,0	85,4	99,8	85,9	89,6	104,0	99,5	120,6	137,0
5. Transferencias Netas (TN)= (2-3+4)	27,8	-73,9	-232,0	-183,5	-139,4	20,1	71,0	86,7	114,4	106,9	104,7	178,3	79,1	88,6
6. Saldo Deuda Pública Externa (DE)	2.652,8	2.083,3	3.176,1	3.208,0	3.294,4	3.642,5	4.289,0	4.089,5	3.491,6	3.778,9	3.628,0	3.784,5	3.776,9	4.215,5
7. Exportación de Bienes y Servicios (X)	1.006,6	911,2	859,6	814,5	748,6	719,8	652,7	687,3	893,1	996,3	948,7	814,4	894,1	1.183,4
8. Importación de Bienes y Servicios (M)	1.148,5	718,7	741,6	686,8	834,2	825,9	919,6	742,6	772,2	850,4	1.146,1	1.277,2	1.399,0	1.407,6
9. Reservas Internacionales Brutas (RB)	136,4	215,8	242,8	324,6	288,9	505,3	413,5	404,8	373,3	375,7	393,0	410,3	494,3	659,0
10. Producto Interno Bruto (PIB)	6.196,0	5.994,0	5.931,0	6.536,0	6.421,0	4.856,0	4.949,0	5.017,0	5.173,5	5.336,5	5.834,2	6.022,0	6.100,2	5.471,2
COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO (2)														
a) SD/X	29,3	31,3	38,4	42,1	33,1	29,2	25,6	34,8	25,4	22,9	20,6	25,3	26,9	23,3
b) DE/X	263,5	228,6	368,5	398,9	440,1	508,0	657,1	592,1	391,0	379,3	382,4	464,7	422,4	356,2
c) SD/DE	11,1	13,7	10,4	10,7	7,5	5,8	3,9	5,9	6,5	6,0	5,4	5,5	6,4	6,5
d) TN/M	2,4	-10,3	-31,3	-27,5	-16,7	2,4	7,7	11,7	14,8	12,6	9,1	14,0	5,7	6,3
e) TB/M	28,1	29,3	29,3	24,0	13,2	27,9	25,9	43,8	44,1	39,4	26,2	30,1	22,8	25,9
f) SD/TB	91,4	138,0	337,0	214,8	228,2	91,3	70,2	73,4	66,4	68,1	65,1	53,7	75,2	75,7
g) RB/SD	46,2	79,6	73,6	94,5	108,4	240,6	247,3	169,3	164,8	164,8	201,3	198,8	205,9	238,9
h) DE/PIB	42,8	34,8	53,6	37,6	51,3	78,2	86,7	81,1	67,5	70,8	62,2	62,8	61,9	77,0
i) TB/PIB	5,2	3,5	1,7	1,9	1,7	4,9	4,8	6,5	6,6	6,3	5,1	6,4	5,2	6,7
j) SD/PIB	4,8	4,8	5,6	4,0	3,9	4,5	3,4	4,8	4,4	4,3	3,3	3,4	3,9	5,0

(1) Cifras en millones de Dólares y porcentaje respectivamente.
 (2) En porcentaje

(p) Datos Preliminares
 FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACION: Müller & Asociados

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 1982 - 1993
(BASE 1980=100)

INFLACION	a) Mensual (%)											
	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
1982	2.54	16.06	8.15	12.61	4.02	4.71	21.58	17.88	19.47	14.63	18.76	7.76
1983	0.60	10.25	11.82	8.37	9.25	3.20	10.07	25.94	16.41	11.54	24.78	25.92
1984	9.56	23.00	21.13	62.97	47.01	4.06	5.17	14.99	37.32	59.12	31.55	60.85
1985	68.76	182.77	24.94	11.78	35.06	78.46	66.30	66.46	56.51	-1.87	3.20	16.80
1986	32.96	7.95	0.07	3.59	0.97	4.26	1.78	0.66	2.28	0.59	-0.11	0.65
1987	2.45	1.23	0.70	1.59	0.34	-0.22	-0.05	0.99	0.58	2.09	-0.28	0.80
1988	-0.45	1.95	0.84	4.74	1.41	2.06	3.99	2.40	-0.37	2.08	-0.19	0.80
1989	0.48	0.55	0.84	0.11	0.62	-0.18	0.46	3.13	3.72	2.08	1.75	1.33
1990	1.04	-0.09	0.35	0.33	0.55	2.01	1.79	1.10	1.18	3.45	2.84	2.20
1991	5.84	0.27	0.63	0.49	0.79	0.76	0.84	1.03	0.42	0.97	0.83	0.99
1992	2.57	2.24	0.52	0.26	0.69	0.65	0.75	0.92	0.06	0.52	0.50	0.33
1993	1.70	0.95	-0.05	0.12	0.76	0.90	1.11	1.75	0.53	0.51	0.19	0.48
b) Variación Percentual Acumulada												
1982	102.54%	119.01%	128.71%	144.94%	150.76%	157.86%	191.93%	226.25%	270.30%	308.84%	367.97%	396.53%
1983	100.60%	110.91%	124.02%	134.40%	146.83%	151.53%	186.79%	210.06%	244.53%	272.75%	340.33%	428.55%
1984	108.56%	134.76%	163.23%	266.02%	391.08%	408.96%	428.00%	482.15%	675.82%	1075.37%	1414.65%	2275.46%
1985	168.76%	477.20%	596.22%	686.45%	904.11%	1613.47%	2663.20%	4466.48%	6990.45%	6855.73%	7079.24%	8268.56%
1986	132.96%	143.53%	143.63%	148.79%	150.23%	156.63%	159.42%	160.47%	164.13%	165.10%	164.92%	165.99%
1987	102.45%	103.71%	104.44%	106.10%	106.46%	106.22%	106.17%	107.22%	107.84%	110.10%	109.79%	110.67%
1988	99.55%	101.49%	102.34%	107.19%	108.71%	110.95%	115.37%	118.14%	117.70%	120.15%	119.92%	121.52%
1989	100.49%	101.03%	101.89%	101.99%	102.63%	102.44%	102.91%	106.13%	110.08%	112.37%	114.34%	116.54%
1990	101.04%	100.95%	101.30%	101.64%	102.20%	104.25%	106.12%	107.28%	108.55%	112.29%	115.48%	118.02%
1991	105.84%	106.13%	106.79%	107.32%	108.17%	108.99%	109.90%	111.04%	111.50%	112.58%	113.52%	114.53%
1992	102.57%	104.87%	105.41%	105.69%	106.42%	107.11%	107.91%	108.90%	108.97%	109.54%	110.08%	110.45%
1993	101.70%	102.67%	102.61%	102.74%	103.52%	104.45%	105.61%	107.46%	108.03%	108.59%	108.78%	109.31%

MULTIPLICADORES DE LA BASE MONETARIA(1)
(En miles de Bolivianos)

Saldos a fin de:	MEDIO CIRCULANTE M1	M2	LIQUIDEZ TOTAL M3	Base Monetaria (BM)	Multiplicadores		
					m1=M1/BM	m2=M2/BM	m3=M3/BM
1983	175	227	266	195	0,898	1,165	1,366
1984	3.296	3.603	3.986	3.345	0,985	1,077	1,192
1985	198.679	233.007	290.320	201.193	0,988	1,158	1,443
1986	363.304	451.541	822.127	384.165	0,946	1,175	2,140
1987	508.437	619.405	1.174.506	533.473	0,953	1,161	2,202
1988	684.769	826.317	1.682.692	874.917	0,783	0,944	1,923
1989	706.303	904.248	2.244.609	1.143.146	0,618	0,791	1,964
1990	988.376	1.357.808	3.338.531	1.495.111	0,661	0,908	2,233
1991	1.446.783	1.956.217	5.171.048	1.891.472	0,765	1,034	2,734
1992	1.923.965	2.645.828	7.092.130	2.024.362	0,950	1,307	3,503
1993	2.499.461	-2.501.934	9.675.176	2.639.372	0,947	-0,948	3,666
ENE94	2.383.188	3.367.977	9.333.928	2.311.326	1,031	1,457	4,038
FEB94	2.395.898	3.463.379	9.530.455	2.361.453	1,015	1,467	4,036
MAR94	2.449.359	3.560.475	9.797.286	2.321.527	1,055	1,534	4,220
ABR94	2.504.398	3.630.527	10.068.412	2.431.812	1,030	1,493	4,140
MAY94	2.637.738	3.793.541	10.276.913	2.408.638	1,095	1,575	4,267
JUN94	2.612.458	3.832.312	10.497.714	2.447.681	1,067	1,566	4,289
JUL94	2.715.822	3.955.760	10.731.496	2.512.559	1,081	1,574	4,271
AGO94	2.811.737	4.079.341	10.974.656	2.496.225	1,126	1,634	4,397
SEP94	2.898.350	4.198.412	11.182.414	2.513.797	1,153	1,670	4,448
OCT94	2.932.767	4.259.429	11.469.318	2.560.483	1,145	1,664	4,479
NOV94	3.017.053	4.353.451	11.544.817	2.487.532	1,213	1,750	4,641
DIC94	3.215.964	4.498.952	10.807.462	2.816.082	1,142	1,598	3,838
ENE95	3.080.963	4.407.102	10.930.678	2.728.832	1,129	1,615	4,006
FEB95	3.026.451	4.408.629	10.983.912	2.660.558	1,138	1,657	4,128
MAR95	3.021.305	4.407.547	11.169.229	2.788.345	1,084	1,581	4,006
ABR95	3.134.159	4.531.942	11.488.776	2.621.677	1,195	1,729	4,382
MAY95	3.210.022	4.591.132	11.488.776	2.751.264	1,167	1,669	4,176
JUN95	3.249.135	4.644.139	11.780.574	2.910.656	1,116	1,596	4,047
JUL95	3.358.674	4.755.990	11.996.788	2.892.518	1,161	1,644	4,148
AGO95	3.380.101	4.742.558	11.938.027	2.811.276	1,202	1,687	4,246
SEP95	3.365.807	4.748.724	11.864.187	2.906.628	1,158	1,634	4,082
OCT95	3.442.300	4.856.200	12.089.300	3.047.417	1,130	1,594	3,967
NOV95	3.502.500	4.946.400	12.129.500	3.021.202	1,159	1,637	4,015
DIC95	3.916.400	5.463.400	12.789.900	3.454.822	1,134	1,581	3,702

Nota: M1 = Billetes y Monedas en poder del público + Depósitos a la Vista

M2 = M1 + Caja de Ahorros

M3 = M2 + Plazo Fijo + Otras Obligaciones

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION : Müller & Asociados

TASAS DE INTERES ANUALIZADAS DEL SISTEMA BANCARIO (1)
(En porcentajes)

MES/AÑO	Tasas de Interés Efectivas				
	Activas		Pasivas (2)		
	M/N	M/E	M/N	M/E	LIBOR (3)
Promedios Anuales					
1986	297,00	23,90	106,40	14,90	6,9
1987	56,87	27,44	33,17	16,99	7,2
1988	39,79	25,67	27,74	16,74	8,0
1989	37,27	24,34	23,67	15,69	9,3
1990	41,81	23,03	23,83	14,70	8,3
1991	41,14	21,48	24,02	12,94	6,3
1992	49,29	19,08	23,56	11,39	4,2
1993	52,27	18,45	22,49	11,19	3,7
1994	54,36	16,39	18,02	9,88	2,86
1995	46,60	16,78	18,56	10,44	6,25
ENE94	59,41	17,34	21,65	9,92	3,77
FEB94	60,72	16,51	19,42	9,86	4,00
MAR94	53,65	16,36	17,65	10,14	4,58
ABR94	59,48	17,02	21,79	10,10	5,05
MAY94	61,75	16,57	16,92	9,95	5,58
JUN94	35,53	16,70	21,68	9,96	5,54
JUL94	52,80	16,36	17,67	9,77	5,78
AGO94	51,72	16,06	15,47	9,71	5,79
SEP94	56,13	15,74	16,30	10,20	5,97
OCT94	57,04	16,01	15,70	9,74	6,40
NOV94	58,07	16,14	16,41	9,62	6,78
DIC94	46,02	15,82	15,60	9,57	7,52
ENE95	41,88	16,28	16,93	9,64	7,56
FEB95	51,68	15,80	17,07	9,66	7,15
MAR95	41,55	16,21	20,23	9,69	6,79
ABR95	42,89	16,00	20,13	9,82	6,66
MAY95	45,23	16,43	19,65	10,17	6,29
JUN95	52,05	16,65	15,41	10,98	5,85
JUL95	42,88	17,00	20,78	10,49	5,85
AGO95	46,92	16,87	19,89	10,64	5,97
SEP95	43,71	17,16	19,34	10,68	5,86
OCT95	56,14	18,02	20,48	11,17	5,88
NOV95	56,85	17,83	16,27	11,06	5,67
DIC95	37,44	17,15	16,51	11,33	5,51

(1) Promedios ponderados quincenales; incluye recargos y comisiones

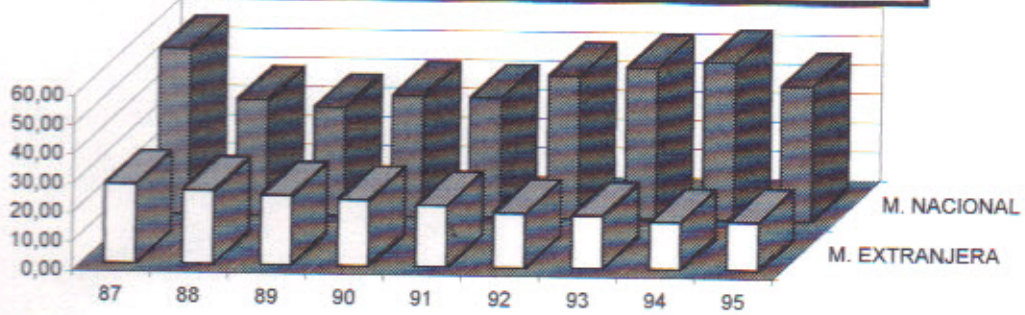
(2) Tasas de interés por depósitos a plazo fijo

(3) LIBOR a un año

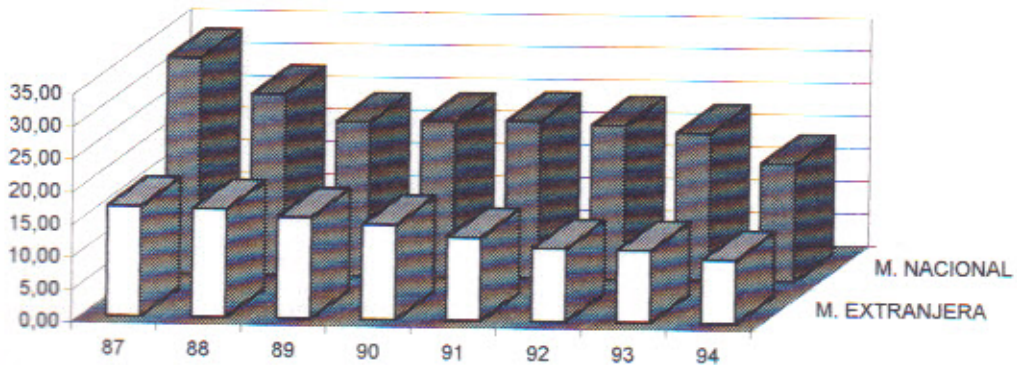
FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACION: Müller & Asociados

**TASAS DE INTERES EFECTIVAS ANUALIZADAS
TASAS ACTIVAS (1)**



**TASAS DE INTERES EFECTIVAS ANUALIZADAS
TASAS PASIVAS (1)**



ELABORACION: Müller & Asociados

SERIES I COMO PORCENTAJE DEL PGBI

	Def. fiscal %	Def. BDP %	Tir %	NFP %	M3PGB %	ter de Int.	RTT %	Inflacion %	Crec PIB	QPERM	Rem emp. %	GDP mill. de bols	GDP Mill 87
1972	0.03	-0.002833136	-0.1098	-0.023076923	0.168204024	93.5	0.036124985	0.06	7.97	1.06301	0.349179663	1.69E-02	7215.98
1973	0.03	0.009765625	-0.1935	-0.190625	0.147539063	106.3	0.042011472	0.438833222	6.74	0.946304	0.317239791	2.56E-02	7596.93
1974	0.077	0.064470588	-0.2083	-0.019341176	0.128235294	170.7	0.046008351	0.578877695	2.94	0.976026	0.31441431	4.25E-02	7988.01
1975	0.036	-0.053913043	0.044	-0.016397516	0.139130435	138.5	0.055133256	0.066066011	7.31	0.976895	0.332594866	4.83E-02	8515.55
1976	0.034	-0.019314079	0.0498	-0.016173285	0.178880866	152.2	0.052968661	0.081079807	4.61	0.993056	0.338866547	5.54E-02	9034.78
1977	0.039	-0.03684375	0.0026	-0.02625	0.20015625	172.2	0.048072457	0.108578736	4.97	1.012933	0.34616682	6.40E-02	9730.88
1978	0.017	-0.0884	-0.0241	-0.031066667	0.193066667	163.9	0.04396357	0.133856463	2.05	1.01188	0.352407354	7.50E-02	9730.88
1979	0.014	-0.090489385	-0.2317	-0.043910615	0.18804878	183.8	0.040651328	0.193544301	0.13	1.0366894	0.356281915	8.95E-02	9729.16
1980	-0.008	-0.001274797	-0.0479	-0.058943089	0.186810056	187.7	0.097	0.387199537	-1.37	1.023617	0.36233225	1.23E-01	9638.77
1981	-0.018	-0.066986882	-0.017	-0.058117647	0.172941176	187	0.083	0.369439209	0.92	0.989423	0.321467307	1.70E-01	9727.98
1982	-0.09	-0.029554373	-0.6671	-0.077333333	0.2592	178.5	0.05	1.306420987	-4.36	1.049763	0.314428939	3.75E-01	9303.93
1983	-0.142	-0.023592931	-0.6616	-0.072164948	0.195876289	175.7	0.034	2.790557068	-4.46	1.020323	0.317243864	1.368	8888.57
1984	-0.208	-0.027390486	-0.8946	-0.064496745	0.203004507	174.7	0.022	13.56002211	-0.6	0.94983	0.43115347	19.97	8977.35
1985	-0.067	-0.055067394	-0.9746	-0.084907922	0.127650567	167	0.029	112.5870368	-4.97	0.995992	0.323053369	2252.44	8629.78
1986	-0.002	-0.098904456	-0.1963	-0.079316751	0.109484669	121.5	0.045	2.422239069	-2.49	1.02613	0.241284662	7462.232	8855.921
1987	-0.019	-0.098086749	0.1993	-0.060054949	0.177971326	100	0.062	0.156461093	2.6	0.952668	0.35099727	8855.921	8855.92
1988	0.006	-0.057744446	0.0518	-0.0587941	0.195056716	83.7	0.076	0.130550708	2.96	0.968641	0.359701261	10393.9	9193.66
1989	0.013	-0.058494253	0.0362	-0.055290802	0.204113416	95.2	0.076	0.134737345	3.33	0.997139	0.348771778	12135.9	9459.9
1990	0.025	-0.042570463	0.0207	-0.053588818	0.265127684	82.9	0.087	0.148566604	4.44	1.004115	0.348771778	14273.5	9686.99
1991	0.031	-0.052217313	0.0395	-0.048912888	0.316871123	73	0.08	0.202387087	4.99	0.978874	0.353544938	17974.5	10145.44
1992	0.031	-0.101201205	0.0935	-0.036619951	0.372620652	52.9	0.1	0.101812111	1.75	0.998631	0.362639403	20557.1	10530.97

Fuente : Banco Mundial , Muller Y Asociados

COMPONENTES DEL AHORRO

	K fijo	Var exis	PIB	Inv Total	ST	SE	SG	SP
1972	2623	797	17249	3420	0.198272364	0.002833136	0.03	0.165439228
1973	4519	878	26056	5397	0.207130795	-0.009765625	0.03	0.18689642
1974	6550	558	43325	7108	0.16406232	-0.064470588	0.077	0.151532908
1975	9055	2971	49201	12026	0.244425926	0.053913043	0.036	0.154512883
1976	10685	1284	56447	11949	0.211685298	0.019314079	0.034	0.158371218
1977	12414	1149	65220	13563	0.207957682	0.03684375	0.039	0.132113932
1978	16400	2200	75200	18800	0.247340426	0.0884	0.017	0.141940426
1979	17400	1400	90200	18800	0.208425721	0.090489385	0.014	0.103936335
1980	17500	500	122900	18000	0.146460537	0.001274797	-0.008	0.15318574
1981	20000	0	150000	20000	0.133333333	0.066885882	-0.018	0.084347451
1982	50000	0	400000	50000	0.125	0.029554373	-0.09	0.185445627
1983	160000	10000	1390000	170000	0.122302158	0.023592931	-0.142	0.240709227
1984	2260000	-50000	20900000	2210000	0.105741627	0.027390486	-0.208	0.286351141
1985	335840000	148440000	28666710000	484280000	0.016893463	0.055067394	-0.067	0.028826069
1986	959470000	234110000	8924090000	1193580000	0.133748091	0.0988904456	-0.002	0.036843634
1987	11456900	368390000	10178530000	379846900	0.037318444	0.098086749	-0.019	-0.041768305
1988	1414490000	-242770000	12300750000	1171720000	0.09525588	0.057744446	0.006	0.031511534
1989	1694070000	-7000000	14748890000	1687070000	0.114388235	0.058494253	0.013	0.042891983
1990	2279000000	91000000	17047000000	2370000000	0.139027395	0.042570463	0.025	0.071456932
1991	3138000000	149000000	20802000000	3287000000	0.158013653	0.052217313	0.031	0.074796339
1992	4028000000	-14000000	23291000000	4014000000	0.172341248	0.101201205	0.031	0.040140042
				TOTAL	3.189122694	0.93064193	-0.171	2.429480764
				PROMEDIO	0.151862985	0.044316282	-0.008142857	0.11568956
				MAX	0.2444	0.0989	0.077	0.1868
				MIN	0.01	-0.00976	-0.208	0.0288

Fuente: Fondo Monetario Internacional
Elaboracion propia