

**UNA VISION SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO DE LA**Error! Marcador no definido.

## **ECONOMIA BOLIVIANA A PARTIR DEL MODELO DE TRES BRECHAS**

**Luis Carlos Jemio Mollinedo  
Eduardo Antelo Callisperis**

### **1. INTRODUCCION**

El objetivo final de toda política económica en un país sub-desarrollado como Bolivia, es alcanzar el desarrollo del país y eliminar la extrema pobreza. Para este propósito se requiere aumentar sustancialmente las tasas de inversión y crecimiento del producto.

A lo largo de la historia reciente, la inversión en Bolivia, y por lo tanto la capacidad de crecimiento del país, ha sido caracterizada por: una alta dependencia del ahorro externo y una elevada participación del Estado en la acumulación de capital.

Como puede apreciarse en los gráficos a continuación, cuando el país se benefició de recursos externos relativamente abundantes, como en el período 75-78, la economía pudo alcanzar tasas de crecimiento elevadas y mantener niveles inflacionarios bajos. Esto último debido a que el Estado, que tuvo el rol primordial en la acumulación de capital, no requería recurrir al expediente inflacionario, para financiar su inversión, en función a la disponibilidad de recursos externos.

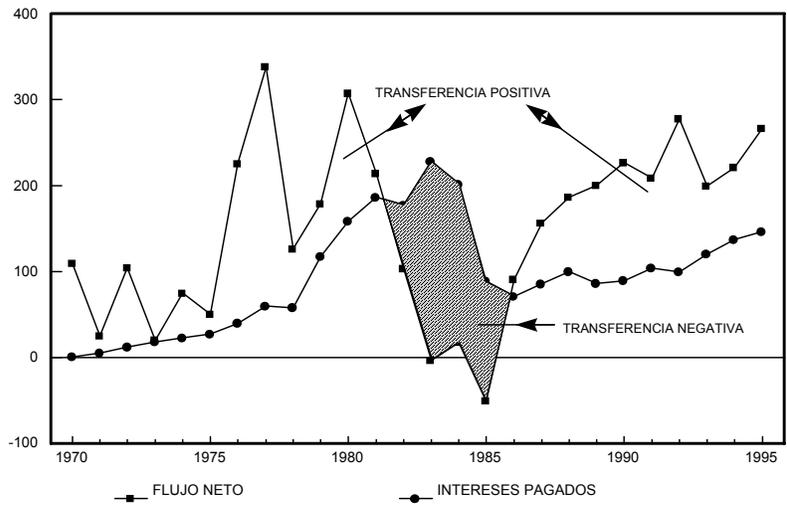
Cuando el país experimentó escasez de financiamiento externo (período 81-85), las tasas de crecimiento se redujeron fuertemente, e incluso se volvieron negativas. Durante este período, se observaron altas tasas de inflación, ya que el gobierno financió sus déficits vía emisión monetaria.

A partir de 1985, el país normalizó sus relaciones con las instituciones financieras internacionales, lo que ayudó al gobierno a estabilizar la economía y recuperar el crecimiento.

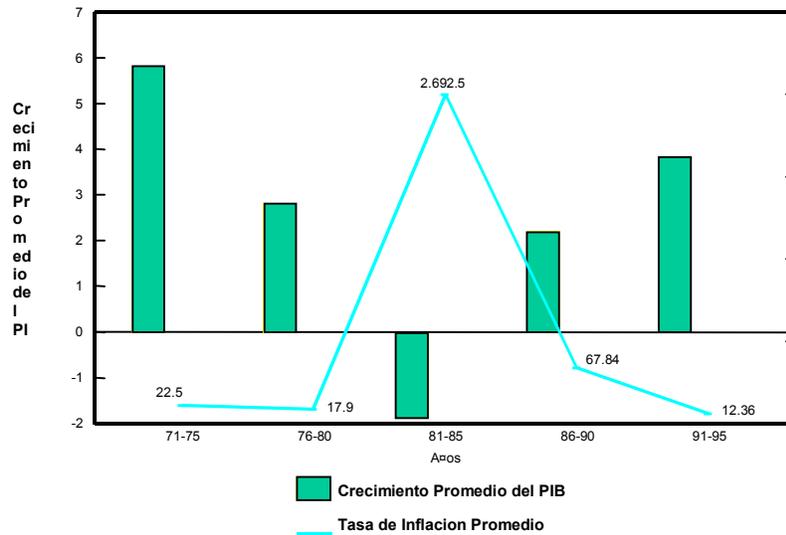
Las tasas de crecimiento positivas alcanzadas a partir de 1987, sin embargo, no son suficientes para desarrollar al país y derrotar a la pobreza; por este motivo, a partir de 1993 se ha comenzado un proceso de profundas reformas estructurales, destinadas a eliminar las restricciones y cuellos de botella, que imitan la capacidad de la economía nacional de alcanzar un crecimiento más acelerado.

# TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS EXTERNOS

(En Millones de \$us.)



### PIB Y CRECIMIENTO DE LA INFLACION (1971 - 1995)



En este trabajo, se analiza la evolución de la acumulación del capital en Bolivia, para los diferentes periodos comprendidos entre los años 1970 y 1995, así como las perspectivas de la economía boliviana en los próximos años, a partir de las reformas estructurales bajo implementación. Se utiliza el marco teórico del Modelo de 3 Brechas, desarrollado inicialmente por Bacha (1990), donde la interacción entre las limitaciones de ahorro doméstico, ahorro externo y presupuesto fiscal determinan el crecimiento de la economía.

Con este objetivo, la sección 2 presenta, en términos teóricos, el modelo de Tres Brechas desarrollado por Bacha (1990). La sección 3 analiza la evolución de la economía boliviana en el periodo 1970-1995, a partir del marco teórico indicado, para caracterizar los diferentes periodos de acuerdo a las restricciones dominantes. En la cuarta se presentan algunas simulaciones sobre las perspectivas de la economía para el periodo 1996-2000, tomando en cuenta la ejecución de las reformas estructurales; y finalmente en la última sección se resume las principales conclusiones del trabajo.

## 2. MODELO DE 3 BRECHAS<sup>1</sup>

A continuación se describe el modelo de 3 brechas, donde se analizan las limitaciones a la inversión y por ende al crecimiento, resultantes de las brechas de ahorro interno, ahorro externo y presupuesto fiscal.

Desde un punto de vista formal, el modelo de las tres brechas es un ejercicio dirigido a maximizar la inversión (como una proxy de la tasa de crecimiento del producto), en un modelo de crecimiento de un período con precios fijos, sujeto a un número de restricciones de igualdad y desigualdad. Las restricciones de igualdad son los balances entre ingreso y absorción, la identidad de la balanza de pagos, la restricción del presupuesto del gobierno, y la igualdad entre los flujos de oferta y demanda de dinero.

Las restricciones de desigualdades son: el ingreso del período no puede ser superior al ingreso potencial (implicando que el ahorro privado no puede ser superior al ahorro privado potencial), las exportaciones del período no pueden exceder la demanda por exportaciones, y la inversión privada se relaciona positivamente con la inversión del gobierno (efecto "crowding-in"). Además se asume que, el consumo privado, las importaciones distintas a los bienes de capital, el superávit del presupuesto del gobierno en cuenta corriente, la tasa de inflación, y las transferencias externas son todas predeterminadas.

A continuación se analizarán respectivamente las brechas de ahorro, externa y fiscal.

### 2.1. Brecha de Ahorro Interno

Se parte de la identidad básica de las cuentas nacionales que iguala el ingreso con la absorción:

$$I = (Y-C) + (M-X), \quad (1)$$

donde I es la formación de capital fijo, Y es el Producto Interno Bruto, C es el consumo total (privado más público), M representa las importaciones de bienes y servicios no factoriales y X las exportaciones también de bienes y servicios no factoriales.

Tomando en cuenta que el déficit en la balanza comercial es considerado igual al neto de transferencias externas de recursos, se puede escribir que:

$$M - X = F - J \quad (2)$$

donde F indica el ingreso de capital neto y J la salida neta de recursos al exterior. Sustituyendo (2) en (1) se produce:

$$I = (Y-C)+(F-J) \quad (3)$$

Asumiendo que  $Y^*$  es el producto potencial y que el consumo privado se genera exógenamente, la ecuación (3) indica que el ahorro limita a la inversión. De esta forma, el ahorro limita el

---

<sup>1</sup> Para mayores detalles sobre este modelo ver Bacha (1990), Taylor (1983) y Abreu y otros (1994).

crecimiento potencial del producto, asumiendo que la relación capital-producto (ICOR) también es constante.

En este sentido, la brecha del ahorro puede ser definida como:

$$IS = (Y^* - C) + (F - J). \quad (4)$$

Considerando que toda la deuda externa es pública y distribuyendo tanto el ingreso como el consumo en público y privado, se tiene:

$$I = S_p + (T - G) + (F - J) \quad (5)$$

donde  $S_p$  es el ahorro privado,  $(T - G)$  es el ahorro del gobierno, siendo  $T$  los ingresos y  $G$  el consumo del gobierno. Al asumir que todos los ingresos de capital financian el presupuesto del gobierno y que las salidas representan pagos gubernamentales, la ecuación (5) distribuye las fuentes de financiamiento en ahorro privado  $S_p$ , superávit presupuestario primario en cuenta corriente  $T - G$ , y las transferencias extranjeras netas  $F - J$ .

Asumiendo que las variables del lado derecho de la ecuación son exógenas y que  $Y_p$  está fijo al nivel de pleno empleo, la brecha del ahorro es:

$$IS = S_p^* + (T - G) + (F - J). \quad (6)$$

## 2.2. Brecha Externa

Considerando que las importaciones pueden ser agrupadas en dos tipos: importaciones de bienes de capital  $M_k$  y otras importaciones  $M_o$  y que las exportaciones netas ( $E$ ) sean la diferencia entre las exportaciones y las otras importaciones, se tiene:

$$E = X - M_o, \text{ y} \quad (7)$$

$$M_k = m \cdot I, \quad (8)$$

donde  $0 < m < 1$ , es la participación de las importaciones. Sustituyendo (7) y (8) en (2) y reagrupando se obtiene:

$$I = (1/m)[E + (F - J)]. \quad (9)$$

Finalmente, suponiendo que el nivel de exportaciones netas no puede superar un valor máximo  $E^*$ , dado por la demanda mundial, la brecha externa de divisas  $IE$  se define como:

$$IE = (1/m)[E^* + (F - J)]. \quad (10)$$

Como  $m < 1$ , comparando (6) y (10) genera el resultado de Chenery (1962), que las transferencias externas tienen un mayor impacto en el crecimiento de economías restringidas por el ahorro externo que en aquellas limitadas por el ahorro interno.

### ¡Error! Marcador no definido.2.3. Brecha Fiscal

Dividiendo la formación de capital entre inversión del gobierno  $I_g$  e inversión privada  $I_p$ , se genera:

$$I = I_g + I_p, \quad (11)$$

Sustituyendo (11) en (5), se obtiene la siguiente expresión para la restricción presupuestaria del gobierno:

$$I_g = (S_p - I_p) + (T - G) + (F - J) \quad (12)$$

Además se supone que la inversión privada depende positivamente de la inversión del gobierno, de tal forma que su valor máximo es dado por:

$$I_p = k^* \cdot I_g, \quad k^* > 0. \quad (13)$$

La ecuación (13) expresa la idea de complementariedad entre la inversión pública y la inversión privada, desde que la primera sea dirigida a la infraestructura y a la inversión en capital humano (hipótesis de "crowding-in").

Sin embargo, la experiencia de alta inflación en América Latina también sugiere que el impacto de la inversión pública sobre la privada, puede ser una función decreciente de la tasa de inflación: inflaciones elevadas están acompañadas por volatilidad de precios e incertidumbre que afectan las inversiones privadas, anticipando hiperinflaciones o incrementos de impuestos.

Un supuesto adicional es que no existe un mercado para colocación de títulos del gobierno, haciendo que la expansión monetaria sea la única alternativa para el financiamiento doméstico de los déficits públicos. Esto significa que ahorros privados, que pueden ser positivos al nivel del producto potencial, solo serán absorbidos por el gobierno a través del señoreaje. El señoreaje es función de la tasa de inflación  $p$  y la propensión a mantener dinero  $h$ :

$$S_p - I_p = dH/P = f(p, h) \quad (14)$$

donde  $dH$  es la variación en el mantenimiento de dinero y  $P$  el nivel de precios. La relación entre el señoreaje y la inflación tiene el comportamiento tradicional de la Curva de Laffer: inicialmente el señoreaje aumenta con la inflación, pero a partir de un determinado nivel máximo cae con el incremento de la inflación.

Sustituyendo (14) en (12) y el resultado en (11) y también reemplazando (13) en (11) se obtiene la restricción fiscal IT:

$$IT = (1 + k^*) [f(p, h) + (T - G) + (F - J)] \quad (15)$$

Al relacionar esta restricción con las anteriores se pueden sugerir algunas implicaciones interesantes: existe un límite superior al cual el gobierno puede forzar al ahorro privado, límite que

es una función del producto potencial o del nivel del producto limitado por la balanza de pagos. Una vez que este nivel es alcanzado, incrementos en la inflación financiarán al gobierno solamente con el desplazamiento del sector privado ("crowding out").

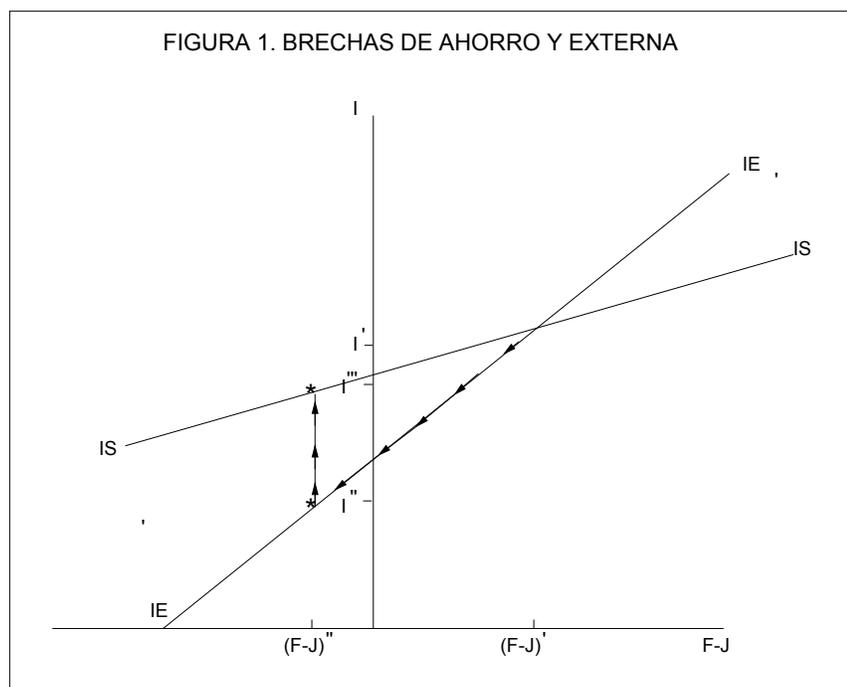
## **2.4. Transferencias y las 3 Brechas**

Para considerar el impacto de las transferencias externas sobre la economía de un país deudor, es útil proceder con el análisis de la interacción entre las tres brechas, de dos a la vez. Se analizará en primer lugar las interacciones entre las brechas del ahorro y externa, que constituyen el objeto de análisis del modelo de las dos brechas (Chenery y Strout, 1966). A continuación se estudia la interacción entre la brecha fiscal y la del ahorro; para concluir con el análisis de la interacción entre las brechas fiscal y externa. En cada uno de estos casos se estudiarán las interacciones de las brechas, y en que forma esta dinámica explica el comportamiento de la economía boliviana en los distintos períodos analizados, entre los años 1970 y 1993.

## **2.5. Brechas del Ahorro y Externa**

Un cuadro tradicional de las relaciones entre la inversión (o crecimiento del PIB) y las transferencias externas, en el contexto del modelo de las dos brechas, se presenta en la figura 1, con las transferencias externas en el eje horizontal, y la inversión en el eje vertical. Bajo el supuesto que  $(1/m)E^* < S_p^* + (T-G)$ , la brecha del ahorro (ecuación 6) es representada por la línea IS, y la brecha externa (ecuación 10), por la línea IE. Si las transferencias externas son menores a  $(F - J)$ , la brecha externa es la dominante; si las transferencias son mayores, la brecha del ahorro se vuelve la restricción relevante al crecimiento. Cuando la inversión es igual a  $I'$ , ambas restricciones son las dominantes.

Si el ahorro es el que restringe el crecimiento (que significa que la capacidad productiva existente está siendo completamente utilizada), se asume que las exportaciones netas se



ajustan cuando la inversión aumenta por encima de  $I'$ , caso que reflejaría el comportamiento de la economía boliviana durante los 70s. Esto significa que, en una situación con abundante financiamiento externo, donde es el ahorro el limitante del crecimiento, las exportaciones netas serán menores a su valor máximo  $E^*$ , debido a un exceso de consumo interno. Las exportaciones netas reales serán iguales a la diferencia entre el producto potencial y la demanda interna por bienes domésticos, o,

$$E = Y^* - [C + (1-m)IS]. \quad (16)$$

Contrariamente, cuando la brecha externa es la dominante, la inversión será menor a la determinada por el potencial de ahorro, y, como consecuencia, en forma Keynesiana, el ingreso caerá por debajo de su valor potencial  $Y^*$ , siendo este determinado por la demanda agregada por bienes domésticos, de acuerdo a:

$$Y = C + (1-m)IE + E^*. \quad (17)$$

En el análisis de Chenery y Bruno (1962), la brecha externa era vista como una característica de largo plazo para los países en desarrollo. Esto todavía puede ser aplicado a las economías mineras y agrícolas en sus etapas iniciales de desarrollo industrial como la boliviana, pero, al menos para algunos países en desarrollo de ingreso medio, la brecha externa es quizá más apropiadamente percibida como un fenómeno de corto plazo.

Por lo tanto, cuando ocurre un shock externo, como la reducción en las transferencias externas ocurrida a finales de los 70s, el ajuste al desequilibrio externo resultante es inicialmente realizado

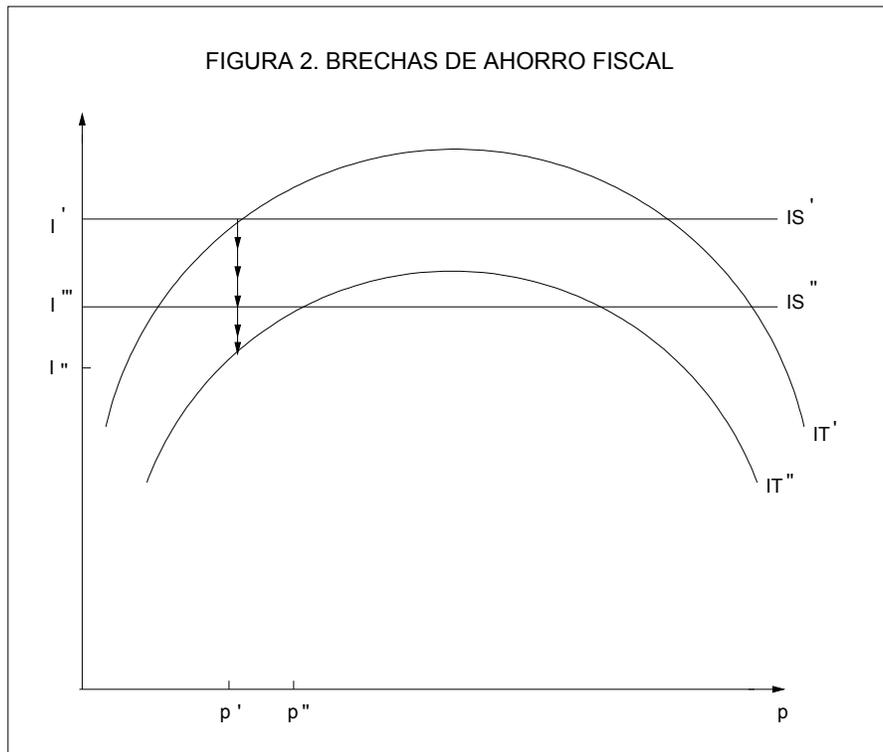
en una forma Keynesiana, i.e. mediante una reducción del nivel de producto. En el mediano plazo, como puede observarse en las experiencias de ajuste de algunos países latino americanos con amplia base industrial, las exportaciones netas tenderán a aumentar hasta que la brecha del ahorro se vuelve la limitante.

La figura 1 ilustra el caso. Cuando las transferencias externas caen desde  $(F-J)'$  a  $(F-J)''$ , la inversión cae inicialmente desde  $I'$  a  $I''$ , de acuerdo a la restricción externa. En este nivel de inversión, la capacidad instalada disponible se encuentra sub-utilizada, y la brecha del ahorro no es la limitante. A través del tiempo, las exportaciones industriales aumentan para llenar la brecha de producción. Esto libera divisas para una recuperación parcial de la inversión, que aumenta desde  $I''$  a  $I'''$ , restableciendo por lo tanto la restricción del ahorro.

## ¡Error! Marcador no definido.2.6. Brechas del Ahorro y Fiscal

La interacciones entre las brechas de ahorro y fiscal son más fáciles de explorar en un diagrama donde la tasa de inflación aparece en el eje horizontal y la inversión en el eje vertical, como se muestra en la figura 2. La línea recta  $IS'$  representa la brecha del ahorro, definida en la ecuación (6). La curva en forma de campana  $IT'$  representa la brecha fiscal, definida en la ecuación (15).

La economía se encuentra inicialmente restringida por ambas brechas, con niveles de inversión  $I'$  e inflación  $p'$ . Al considerar las consecuencias de una reducción de las transferencias externas,  $F-J$ , lo cual desplaza ambas curvas hacia abajo, a  $IS''$  e  $IT''$ . Como  $(k^*+1) > 1$ ,  $IT''$  cae más que  $IS''$ . Al nivel inicial de tasa de inflación, la brecha fiscal se vuelve la dominante, y el nivel de inversión cae a  $I''$ . Se genera capacidad productiva no utilizada, al mismo tiempo que la brecha del ahorro se convierte en no limitante.



Lo que sucede a continuación depende de la alternativa de política que escoja el gobierno. Desde un punto de vista de recuperación de crecimiento, la mejor respuesta de política sería un aumento del superávit primario del gobierno, el cuál desplaza  $IT$  e  $IS$  de vuelta a sus posiciones originales. En este caso, el superávit fiscal reemplaza las transferencias externas como fuente de financiamiento de la inversión del gobierno.

Si el esfuerzo fiscal no es factible políticamente, entonces una alternativa tentadora sería usar financiamiento vía inflación para mantener la inversión pública. Este curso de acción aparece indicado por las flechas a lo largo de la curva  $IT''$  en la figura 2: la tasa de inversión aumenta a  $i'''$ , al costo de incrementar la inflación a  $p''$ .

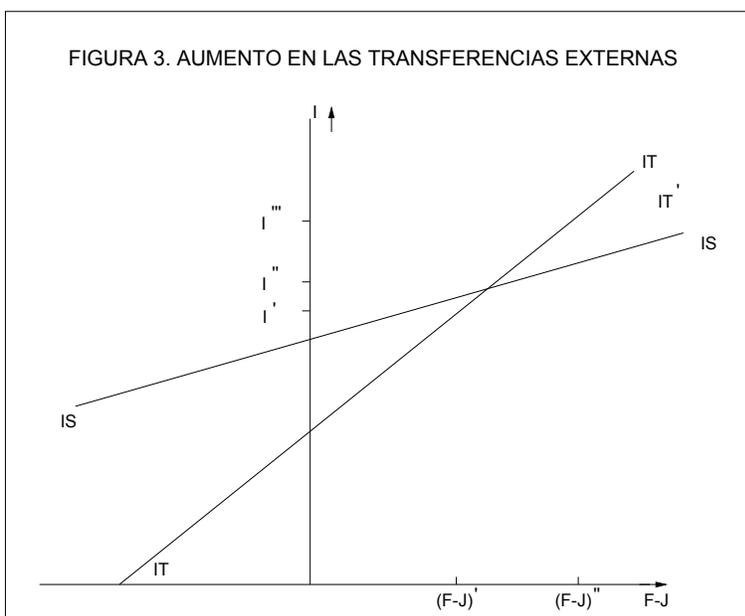
La peor respuesta posible sería aumentar el consumo del gobierno y financiarlo vía inflación. Esto puede ocurrir en los casos donde las presiones para reducir el desempleo mediante inversión pública se encuentra impedida por una restricción en la disponibilidad de divisas. Como el consumo es menos intensivo en importaciones que la inversión, las ganancias en el empleo generados mediante consumo del gobierno son obtenidas con un reducido impacto en la balanza de pagos. La consecuencia es una tendencia hacia hiperinflación con niveles deprimidos de inversión. La experiencia boliviana de la primera mitad de los 80s ilustra esta alternativa de política.

Atrapado entre la incapacidad política de generar un superávit fiscal y el temor de una hiperinflación, un país deudor tiene finalmente la opción de no hacer nada, y simplemente

acomodarse al shock externo de financiamiento mediante una reducción de la inversión y un aumento del desempleo (puntos  $I''$ ,  $p'$  en la figura 2). Este comportamiento estangflacionista caracterizaría la típica respuesta de los países latino-americanos y africanos más pequeños a la crisis de la deuda.

Consideremos ahora las consecuencias de un aumento en las transferencias externas, que es analizado en la figura 3, con la inversión en el eje vertical y las transferencias externas en el eje horizontal. Inicialmente la inversión es  $I'$  con un nivel de transferencias de  $(F-J)'$ . Cuando las transferencias externas aumentan a  $(F-J)''$ , la brecha del ahorro se vuelve la dominante y la inversión privada es desplazada (crowding-out), i.e. la inversión aumenta a  $I''$ , en vez de a  $I'''$ , como sería indicado por la brecha fiscal.

Una alternativa de política atractiva sería el usar parte de las transferencias externas adicionales para reducir el señoreaje doméstico. Esto tendría dos efectos benéficos. Primero, permitiría una reducción en la inflación. Segundo, liberaría ahorro privado para financiar inversión privada adicional hasta  $k$  veces la inversión pública adicional. Esta alternativa de política aparece indicada en la figura 3, como un desplazamiento hacia abajo de la curva  $IT$ , consecuencia de la caída en  $p$ . Este caso reflejaría el proceso de ajuste de la economía boliviana después de 1985.



La reducción de la inflación es un bien público, mientras que una expansión de la inversión pública (al punto de desplazar la inversión privada (crowding-out)) puede obedecer a los intereses de la burocracia gubernamental. Como no está claro cual de los dos cursos de acción- una expansión excesiva de la inversión pública o una reducción de la inflación- sería favorecido por las políticas de mercado domésticas, se debe favorecer la condicionalidad externa asociada con

un aumento en las transferencias externas. Esto significa que las transferencias externas estarían condicionadas a la adopción de políticas de estabilización coherentes. Debe enfatizarse que la inversión pública tiene que aumentar con el objeto de incentivar la inversión privada. El punto es que esta debe incrementarse en un monto menor a las transferencias externas adicionales, ya que idealmente parte de éstas serían usadas para reemplazar la impresión de dinero como mecanismo de financiamiento.

## ¡Error! Marcador no definido.2.7. Brechas Externa y Fiscal

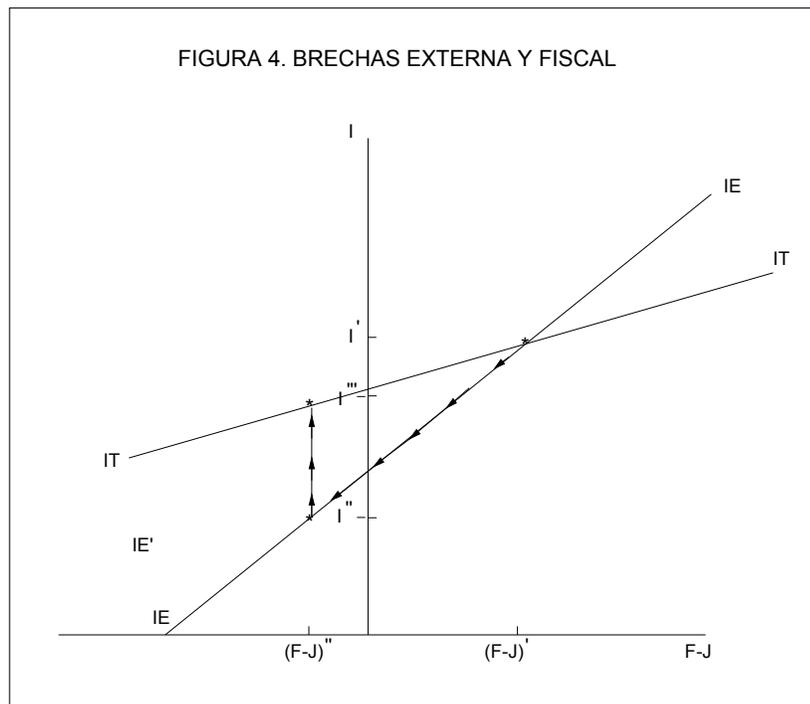
Finalmente consideramos la relación entre la brecha fiscal (ecuación 15) y la brecha externa (ecuación 10). La posición de estas curvas en el plano  $[F-J, I]$  depende de los valores relativos de  $1/m$  y  $1+k^*$ . En principio,  $1/m$  podría ser mayor o menor que  $1+k^*$ . Si  $1/m > 1+k^*$ , el contenido de bienes de capital importados en la inversión es menor que la participación del gobierno en la inversión. Este sería el caso de un país en desarrollo grande donde la industrialización es liderada por el estado y relativamente avanzada, como Brasil. En contraste, el caso donde  $1/m < 1+k^*$  se aplicaría a una economía más pequeña y con liderazgo privado, como Chile.

En Bolivia  $k^*$  es bajo (el crecimiento económico es liderado por el estado) y  $m$  es alto (la inversión depende fuertemente de bienes importados). Por lo tanto no está clara la dirección de la desigualdad  $1/m \geq 1+k^*$ . Lo más probable es que sean iguales en la actualidad, ya que  $k^* = (I_p/I_g) \approx 1$  y  $m \approx 0.5$ .

Con las reformas estructurales iniciadas en 1993, sin embargo,  $k^*$  aumentaría substancialmente, debido a la mayor participación esperada de la inversión privada y  $m$  también crecería, por lo menos en los primeros años. Por lo tanto, a futuro se esperaría que  $1/m < 1+k^*$ .

La figura 4 describe la interacción entre la brecha externa -línea IE- y la brecha fiscal -línea IT- cuando  $1/m > 1+k^*$ . La situación inicial, con transferencias externas de  $(F-J)'$ , la inversión es de  $I'$ . Al caer las transferencias externas a  $(F-J)''$ , la brecha externa se vuelve dominante. Una secuencia típica de eventos sería la siguiente: primeramente, el país deja caer sus reservas internacionales (esto movería temporalmente  $F-J$  hacia la derecha); cuando las reservas se terminan, la inversión del gobierno es reducida y se introducen controles cambiarios. Esto último desplaza la inversión privada, reduciendo la inversión total a  $I''$ , a lo largo de la línea de la restricción externa.

El siguiente paso consistiría en una reacción de las exportaciones, utilizando la holgura acumulada en la economía doméstica. El hecho de que el coeficiente  $m$  es relativamente pequeño muestra que el país tiene una economía en desarrollo relativamente avanzada, y por lo tanto, en principio, capaz de expandir sus exportaciones industriales. Esta expansión en las exportaciones desplazaría la curva IE hacia arriba - a  $IE'$  en la figura 4- permitiendo por lo tanto una recuperación parcial de la inversión, a  $I'''$ . Al final del proceso de ajuste de mediano plazo, mayores crecimientos de la economía se verían limitados por la restricción fiscal.



### ¡Error! Marcador no definido.3. LA ECONOMIA BOLIVIANA DURANTE 1970-1995

La acumulación de capital en Bolivia a partir de 1952, ha estado influenciada fuertemente por los shocks externos y por la participación del Estado. Desde 1952 hasta la primera mitad de la década de 1980, el modelo de desarrollo se caracterizaba por una fuerte participación del Estado en la actividad económica, siendo éste responsable de alrededor de dos-tercios de la acumulación de capital. Este comportamiento se mantuvo estable, independientemente de la orientación política de los sucesivos gobiernos.

Durante la década de los 50s y 60s, la mayor parte de los proyectos de inversión pública fueron financiados por agencias oficiales bilaterales y multilaterales. Por ejemplo, el plan del Gobierno para desarrollar el oriente fue financiado casi completamente por agencias bilaterales. Brasil financió la línea-férrea Santa Cruz-Sao Paulo; USAID la carretera Santa Cruz-Cochabamba; y Argentina la línea-férrea Santa Cruz-Jujuy. Estos proyectos hicieron posible el boom de la agroindustria en Santa Cruz a partir de los años 70s.

Los grandes cambios producidos en los mercados financieros internacionales a partir de los 70s generaron fuertes shocks externos sobre la economía boliviana. El país se desplazó rápidamente de un período con financiamiento externo abundante (durante los setenta), a un período de extrema escasez de recursos externos a inicios de los ochenta, para paulatinamente recuperar el acceso a los mercados internacionales a partir de 1985 (Jemio, 1992).

#### 3.1. El Endeudamiento Externo de los 70s

En los años 70s, el país experimentó shocks externos favorables, principalmente por el aumento en las exportaciones de gas natural, el descubrimiento de nuevos campos hidrocarbúricos, y el incremento del precio internacional de las materias primas exportadas por el país; estos factores convirtieron a Bolivia en un país atractivo para las entidades financieras internacionales. La entrada de capitales aumentó substancialmente, llegando a un máximo de US\$ 300 millones por año en el período 1975/78. Sin embargo, el ajuste de la economía boliviana a los abundantes recursos externos aumentó la debilidad del modelo de desarrollo. En primer lugar, la deuda se incrementó sustancialmente en este período, el 90% de la misma correspondió al sector público, llevando a una mayor participación del Estado en las actividades económicas.

En segundo lugar, la relativa abundancia de recursos financieros sobrepasó la capacidad del país de utilizarlos productivamente. De esta forma, durante este período se observó la creación de empresas estatales sobre-dimensionadas e ineficientes en los sectores metalúrgico, industriales y agro-industriales.

Por otro lado, se aceleró la adquisición de activos externos, lo que puede ser considerado como fuga de capitales. El Gobierno buscaba incentivar una mayor participación del sector privado en las actividades productivas, transfiriendo recursos a este sector a través de créditos de desarrollo; sin embargo, la respuesta de la inversión privada no fue la esperada, prefiriendo éstos invertir fuera del país<sup>2</sup>.

En resumen, en los años 70s, la inversión y el crecimiento en Bolivia pueden ser considerados como limitados principalmente por la brecha de ahorro doméstico, con holgura en las brechas externas y fiscal.

### **3.2. La Crisis de la primera mitad de los 80s**

La acumulación de la deuda para financiar la inversión del sector público fue interrumpida en 1978/79, debido a un cambio en la percepción de los bancos comerciales internacionales sobre el potencial exportador de Bolivia y sobre su capacidad de repago de la deuda contraída. Paralelamente, la recesión internacional y el aumento en las tasas de interés internacionales, ocasionaron una caída en las exportaciones y un incremento considerable en el servicio de la deuda externa. El ajuste de la economía boliviana a estas condiciones adversas fue extremadamente costoso y complejo (Morales y Sachs, 1989). La caída de las exportaciones y la carencia de divisas para financiar las importaciones de bienes de capital e insumos, redujeron la producción y la inversión, llevando a continuas caídas del Producto Interno Bruto. Además, la reducción del flujo de recursos externos hacia la economía boliviana estaba fuertemente relacionado con el incremento del déficit fiscal, ya que los menores niveles de exportaciones de las empresas públicas disminuyeron los ingresos fiscales, y el servicio de la deuda externa incrementaba los gastos. El Gobierno redujo la inversión, pero los gastos corrientes fueron más difíciles de contraer, debido a las presiones políticas y sociales y a las necesidades de la población (Dunkerley, 1992). Como los recursos externos eran escasos, el financiamiento del

---

<sup>2</sup> Según el World Bank (1985) las salidas de capital acumuladas alcanzaron un 60% del valor de la deuda externa comprometida por el país durante los años 1971-1981. Para más detalles sobre el proceso de endeudamiento externo ver Rivas (1989).

déficit tuvo lugar mediante la expansión del crédito interno financiado a través de la creación de dinero; este proceso desembocó en la hiperinflación de 1984-1985.

La crisis de la primera mitad de los 80 en Bolivia, está íntimamente asociada a la crisis del sector externo. En este sentido, en términos del modelo de las tres brechas, se puede afirmar que la brecha limitante de la inversión y del crecimiento fue la brecha externa. La brecha fiscal, se convirtió en restricción posteriormente, al desaparecer el financiamiento externo y al cambiar las expectativas inflacionarias de los agentes, lo que redujo las posibilidades del gobierno de obtener financiamiento vía impuesto inflación; además, el ahorro del gobierno se volvió extremadamente negativo, al deteriorar la inflación el valor real de las recaudaciones impositivas (efecto Olivera-Tanzi).

### **3.3. La Nueva Política Económica**

A partir de agosto de 1985, el país realizó profundas reformas económicas para reducir la inflación, restaurar los equilibrios externos y sentar las bases para alcanzar un crecimiento sostenido. El nuevo modelo implementado a través de la Nueva Política Económica (NPE - D.S. 21060) introdujo una completa liberalización del comercio exterior y de los mercados laboral y financiero; implementó una política fiscal y monetaria austera, apoyadas por una devaluación del tipo de cambio, un aumento significativo de los precios de los bienes y servicios producidos por las empresas públicas y una reforma tributaria. Para asegurar el funcionamiento de una economía de mercado se liberalizaron todos los precios, se unificó el tipo de cambio, y las tasas de interés pasaron a reflejar los costos de oportunidad de las inversiones productivas y de la captación de recursos financieros (UDAPE 1996 y Sachs 1987).

El plan de estabilización tuvo logros significativos: permitió restablecer la estabilidad macroeconómica, a pesar del entorno externo desfavorable, ya que se produjo una fuerte caída de los términos de intercambio en alrededor de 60% entre 1985 y 1995 (UDAPE 1996 y Ministerio de Hacienda 1995). El déficit fiscal fue reducido a niveles manejables, controlándose la emisión monetaria. Adicionalmente, las restricciones externas fueron reducidas, ya que los flujos de capitales hacia el país fueron reiniciados, al restablecerse las relaciones con los organismos internacionales, y la liberalización financiera e incremento de las tasas de interés domésticas incentivaron la repatriación de capitales del exterior, esto se tradujo en un aumento significativo de los depósitos en el sistema financiero; adicionalmente, se logró un alivio en el servicio de la deuda externa en el marco del Club de París.

La inflación disminuyó drásticamente, llegando a niveles del 10% en 1993; se restableció la confianza de los agentes en la economía aumentando los depósitos en el sistema bancario, la caída del producto fue revertida, lográndose tasas positivas de crecimiento a partir de 1987.

En el período post-estabilización, Bolivia logró un alivio importante en términos de las restricciones impuestas por su sector externo. Las limitaciones de orden fiscal y de ahorro interno por otra parte, se constituyen en los factores que impiden que la economía boliviana pueda crecer a tasas más elevadas.

### **3.4. La Segunda Generación de Reformas**

Las tasas de crecimiento de la economía, alcanzadas después de la estabilización, no son suficientes para desarrollar al país y de esta forma disminuir significativamente los niveles de pobreza (World Bank, 1991 y 1996). El bajo crecimiento se explica por los bajos niveles de ahorro, inversión y productividad y las limitaciones del capital físico y humano. Con el objeto de revertir este comportamiento, a partir de agosto de 1993, se inicia un proceso de "segunda generación de reformas" destinado a profundizar aquellas iniciadas en 1985.

Entre las reformas se destacan: la Capitalización de las empresas públicas, la Reforma del Sistema de Pensiones, la Participación Popular, la Reforma Educativa, la Reforma a la Constitución Política del Estado, y la Descentralización Administrativa (Ministerio de Hacienda; BCB y UDAPE, 1994; y World Bank, 1994).

La Capitalización pretende aumentar los niveles de inversión, hasta por lo menos un 20% del PIB, así como los niveles de actividad productiva y empleo. Además de captar tecnología de punta, la capitalización permitirá que el Estado se concentre en el desarrollo de la infraestructura productiva y de los servicios sociales.

Otro aspecto importante de la Capitalización es la distribución del 50% de las acciones de las empresas a ser capitalizadas a todos los bolivianos mayores de edad, mediante la Reforma del Sistema de Pensiones.

La Participación Popular permite una mayor equidad en la distribución y en el uso de los ingresos nacionales, al reasignar importantes recursos al área rural y a las provincias, donde se observan los mayores niveles de pobreza. Complementariamente, transfiere autoridad política y responsabilidad a los barrios y comunidades, que definirán sus prioridades de gasto y fiscalizarán el uso correcto de sus recursos.

La Reforma Educativa que se inició en 1995, permitirá desarrollar el capital humano, potenciando su inserción en los mercados laborales. Esta Reforma se basa en una mejora de la enseñanza primaria, la reasignación de recursos en favor de la capacitación primaria y secundaria, el aumento de las exigencias al personal docente, y la enseñanza en el idioma materno.

La Descentralización Administrativa transfiere a las regiones la responsabilidad en el desarrollo de infraestructura, buscando aumentar la eficiencia en la utilización de sus recursos.

La Reforma a la Constitución Política busca modernizar el Estado, reconociendo y protegiendo los derechos de las poblaciones indígenas y garantizando la propiedad de las tierras comunitarias y el uso sostenible de los recursos naturales.

Para complementar estas Reformas, se elaboró una estrategia de transformación productiva y social del agro, destinada a dar una solución al problema de la pobreza en el país. Esta estrategia identifica a la baja productividad generalizada del sector agropecuario como la principal causa de la pobreza en Bolivia, ya que ella explica la migración campo-ciudad, la inseguridad alimentaria, etc. (Ministerio de Hacienda, 1996).

El conjunto de reformas en ejecución demanda en un inicio costos fiscales no recurrentes. Además, es importante destacar que este proceso de reformas debe ser ejecutado manteniendo

los equilibrios macroeconómicos y una inflación baja. Por este motivo, se ha elaborado un programa financiero, acordado con el FMI bajo la modalidad ESAF, que contempla la ejecución de las reformas dentro de un panorama fiscal factible.

En resumen, se puede indicar que durante la década de 1970, el principal limitante al crecimiento de la economía fue la generación de ahorro interno e inversión privada; lo cuál impidió que la economía absorbiera productivamente la relativamente abundante disponibilidad de recursos externos. A inicios de la década de 1980, las agudas restricciones externas llevaron a la economía nacional a una profunda crisis, caracterizada por caídas en el producto y en la inversión, y por la hiperinflación. A partir de 1985, la necesidad de mantener los equilibrios macroeconómicos, y en especial el equilibrio fiscal, limitaron la capacidad del Estado en la acumulación de capital en todos los sectores en los que éste había participado hasta ese momento (i.e. productivos, social e infraestructura).

Finalmente, a partir de 1993, el Estado se retira del sector productivo y se concentra en la inversión social y de infraestructura, dejando la responsabilidad de la inversión productiva al sector privado. Esta estrategia pretende aliviar la restricción fiscal, dotar al sector privado de mejor infraestructura y servicios, y dejar que este último lidere el crecimiento económico del país.

#### ¡Error! Marcador no definido.¡Error! Marcador no definido.**4. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA**

Las perspectivas de la economía boliviana son analizadas a partir del potencial de inversión y de las limitantes de ahorro, tanto doméstico, fiscal como externo, en el marco de la "segunda generación de reformas estructurales" que Bolivia está impulsando desde 1993.

Con respecto al ahorro tanto interno como externo, se toma como punto de partida los resultados alcanzados con la Capitalización de las empresas públicas en 1995. El proceso de capitalización, a diferencia de una privatización tradicional, busca maximizar el nivel de inversión. En este sentido, hasta diciembre de 1995, los socios estratégicos han comprometido mas de US\$ 800 millones para ser invertidos en las empresas capitalizadas. En junio de 1995, tres plantas de generación de la empresa de electricidad (ENDE) fueron capitalizadas por alrededor de \$US. 140 millones. En septiembre y octubre se capitalizaron la empresa de telecomunicaciones (ENTEL) en \$US 610 millones y la línea aérea de bandera nacional (LAB) en \$US 48 millones. Finalmente en diciembre, fueron capitalizadas las redes oriental y occidental de la empresa de ferrocarriles (ENFE) en alrededor de \$US 40 millones.

CAPITALIZACION DE LAS EMPRESAS PUBLICAS (\$US.)

<b>¡Error! Marcador no definido.</b>			
SOCIO ESTRATEGICO	EMPRESA CAPITALIZADA	VALOR EN LIBROS	CAPITALIZACION*
Dominion Energy	Corani (ENDE)	33,030,000	58,796,300
Energy Initiatives	Guaracachi (ENDE)	35,280,000	47,131,000
Constellation Energy	V. Hermoso (ENDE)	30,750,000	33,921,100
ETI Euro Telecom	ENTEL	130,000,000	610,000,000
VASP	LAB	24,000,000	47,475,000
Cruz Blanca	Red Occidental (ENFE)	29,000,000	13,251,000
Cruz Blanca	Red Oriental (ENFE)	24,000,000	25,853,099
TOTAL		306,060,000	836,427,499

\* 50% de las acciones

FUENTE: MINISTERIO DE CAPITALIZACION

La Capitalización de la empresa de hidrocarburos (YPFB) se realizará en 1996, coincidiendo con el inicio de la construcción de un gasoducto al Brasil, con un impacto significativo en la economía boliviana. El acuerdo final de venta de gas al Brasil, firmado en agosto de 1995, comprende un volumen de exportación máxima de 30 millones de pies cúbicos por día por un período de 20 años. El costo de la inversión del gasoducto en el tramo boliviano está calculado en \$US 420 millones y será completamente financiado por inversionistas privados. La construcción del gasoducto llevará a que las ventas de gas natural previstas al Brasil representen ingresos adicionales de exportaciones en cerca de \$US 75 millones anuales, a partir de 1997. Por último, también se terminará el proceso de Capitalización de la Empresa de Fundiciones Vinto (EMV) y la privatización de las pequeñas empresas públicas restantes.

A partir de estos resultados y supuestos, y tomando en cuenta el flujo internacional de capitales, donde se vuelve a observar un fuerte interés por inversiones en Latino América, y en especial por el incremento de la inversión extranjera directa de menos de \$US 100 millones a inicios de la década de los 1990, a más de \$US 300 millones en 1995, es razonable esperar que para los próximos años, tanto la brecha externa como del ahorro no se constituyan en limitantes para el crecimiento de la economía boliviana.

Sin embargo, con respecto a la brecha fiscal, esta se puede constituir en un limitante importante en los próximos años. En el corto plazo debido a que la implementación de las reformas estructurales<sup>3</sup>, y en especial de la reforma educativa, profundización del programa de servicio civil y la reforma del sistema de pensiones, demandan costos fiscales incrementales, además se hace dificultoso mantener los niveles de transferencias oficiales de recursos hacia el país. En el largo

<sup>3</sup> Para mayores detalles sobre este tema ver Ministerio de Hacienda, BCB y UDAPE (1994).

plazo, para mantener un nivel elevado de inversión privada en actividades productivas, el estado necesita invertir en el desarrollo de infraestructura física y social.

Por otra parte, se asume que la eficiencia de la inversión aumentará paulatinamente a lo largo del tiempo, debido a las elevadas externalidades de las inversiones públicas en infraestructura y sociales y a la mayor eficiencia de la inversión privada en actividades productivas. En este sentido, la relación incremental capital/producto (ICOR), se reduciría a lo largo del tiempo.

En base a estos supuestos, se realizaron previsiones de las variables macroeconómicas más importantes, para el período 1996-2000. Entre las variables proyectadas se destacan el Producto Interno Bruto (PIB) y su tasa de crecimiento y la inversión con respecto al PIB.

VARIABLES MACROECONOMICAS SELECCIONADAS ( COMO % PIB)

¡Error! Marcador no definido.		1996	1997		
<b>SUPUESTOS</b>					
AHORRO	17.0	18.6	18.6	18.6	18.5
PUBLICO	5.7	5.4	5.2	4.6	4.3
PRIVADO	2.4	3.5	4.7	5.4	5.7
EXTERNO	8.9	9.7	8.7	8.6	8.5
ICOR (%)	3.4	3.2	3.1	3.0	2.9
<b>RESULTADOS</b>					
INVERSION	17.0	18.6	18.6	18.6	18.5
PUBLICA	8.9	8.3	8.3	7.3	7.3
PRIVADA	8.1	10.3	10.3	11.3	11.2
CREC.PIB(%)	5.0	5.9	6.0	6.2	6.4

Fuente: Elaboración propia en base a los supuestos mencionados y al Programa Financiero acordado con el FMI.

De acuerdo a las proyecciones, el crecimiento del PIB se incrementa de 5% en 1996 a 6.4% en el año 2000, como consecuencia del mayor nivel de inversión, que aumenta de 17% del PIB en 1996 a 18.6% del PIB en 1997, (inversiones resultantes de la capitalización), para luego estabilizarse alrededor de ese nivel en los años posteriores.

Acorde al nuevo modelo de crecimiento económico del país, se observa una mayor predominancia de la inversión privada a lo largo del tiempo.

## ¡Error! Marcador no definido.5. CONCLUSIONES

1. La acumulación de capital en Bolivia a partir de 1952, ha estado influenciada fuertemente por los shocks externos y por la participación del Estado. Los períodos de relativamente alta disponibilidad de recursos externos, se caracterizaron también por altas tasas de crecimiento y bajos niveles de inflación. Contrariamente, el crecimiento fue bajo (e incluso negativo) y la inflación aumentó en períodos con escasez de flujos externos. Esta tendencia es analizada en este documento a partir del modelo de 3 brechas desarrollado

por Bacha(1990).

2. Lo anterior resalta la íntima relación que existe entre los shocks externos y los desajustes financieros domésticos: la aceleración de la inflación es vista como una consecuencia de un intento del gobierno para recuperar parte de las pérdidas de producto y crecimiento, causados por los shocks financieros externos.
3. Se puede indicar que durante la década de 1970, el principal limitante al crecimiento de la economía en Bolivia fue la generación de ahorro interno e inversión privada; lo cuál impidió que la economía absorbiera productivamente la relativamente abundante disponibilidad de recursos externos. A inicios de la década de 1980, las agudas restricciones externas llevaron a la economía nacional a una profunda crisis, caracterizada por caídas en el producto y en la inversión, y por la hiperinflación. A partir de 1985, la necesidad de mantener los equilibrios macroeconómicos, y en especial el equilibrio fiscal, limitaron la capacidad del Estado en la acumulación de capital en todos los sectores en los que este había participado hasta ese momento (i.e. productivos, social e infraestructura).
4. En este contexto, la restricción fiscal puede ser definida independientemente de la restricción de ahorro global. Esto requiere básicamente de dos supuestos plausibles: primero, que en los procesos de industrialización tardíos, la inversión pública en infraestructura es típicamente complementaria a la inversión privada; segundo, los mercados de capitales domésticos son muy restrictivos, lo que deja al señoreaje, o al impuesto inflación más específicamente, como prácticamente la única alternativa para financiar los déficits fiscales del gobierno en los países en desarrollo. Esta restricción del presupuesto del gobierno va a tender a ser la restricción al crecimiento dominante en el mediano plazo, particularmente cuando el país en desarrollo sufre de shocks de financiamiento externo.
5. Dado que gobiernos de los países en desarrollo tienen el objetivo primordial de: maximizar la tasa de crecimiento del producto en una situación de carencia de recursos externos, la inversión pública tenderá a desplazar a las exportaciones y la inversión privada, y extraerá ahorro privado adicional, mediante una mayor inflación, si es necesario. La alternativa a este desarrollo social no deseado sería una reducción del déficit primario del gobierno y/o la renegociación de la deuda externa pública.
6. Bajo esta perspectiva a partir de 1995, el Estado se retira del sector productivo y se concentra en la inversión social y de infraestructura, dejando la responsabilidad de la inversión productiva al sector privado. Esta estrategia pretende aliviar la restricción fiscal, dotar al sector privado de mejor infraestructura y servicios, y dejar que este último lidere el crecimiento económico del país.
7. Por otro lado, tomando en cuenta el flujo internacional de capitales, donde se vuelve a observar un fuerte incremento en los flujos de inversiones hacia Latino América, y el incremento de la inversión extranjera directa en Bolivia además de los recursos provenientes de la capitalización, se espera que para los próximos años tanto la brecha externa como de ahorro no se constituyan en limitantes para el crecimiento de la

economía boliviana.

8. Sin embargo, con respecto a la brecha fiscal, esta se puede constituir en un limitante debido a los costos de implementación de las reformas en los próximos años, especialmente durante el período de transición, antes de que los impactos esperados de las reformas tengan efecto, y por la dificultad de mantener los niveles de transferencias oficiales de recursos hacia el país.
9. A su vez, se realizan previsiones sobre las perspectivas de la economía en los próximos años, con la ejecución de las reformas. Se estima que el crecimiento del PIB aumenta de 5% en 1996 a 6.4% en el año 2000, como consecuencia de la mayor inversión total, que aumenta de 17% del PIB en 1996 a más de 18% del PIB a partir de 1997 (construcción del gasoducto, además de las inversiones resultantes de la capitalización). Finalmente, acorde al nuevo modelo de crecimiento económico del país, se observa una mayor predominancia de la inversión privada a lo largo del tiempo.

## BIBLIOGRAFIA

- ABREU, M.; CARNEIRO, D.; WERMECK, R. 1994. Government and economic growth: a three-gap view of the long run prospect of the Brazilian Economy. Mimeo, Julio.
- BACHA, E. 1990. "A three-gap model of foreign transfers and the GDP growth rate in developing countries". Journal of Development Economics 32:279-296.
- BOLIVIA. MINISTERIO DE HACIENDA; BANCO CENTRAL DE BOLIVIA (BCB); UNIDAD DE ANALISIS DE POLITICAS (UDAPE). 1994. Bolivia: Impacto y costos de la reforma. Mimeo (agosto).
- . 1995. Notas sobre la marcha de la economía nacional. Diciembre.
- . 1996. Estrategia para la transformación productiva del Agro, presentación de Bolivia al Grupo Consultivo. París, 14-15 de marzo de 1996.
- CHENERY, H.B.; BRUNO, M. 1962. "Development alternatives in an open economy. The case of Israel". Economic Journal, 57:79-103.
- ; STROUT, A. 1966. "Foreign assistance and economic development". American Economic Review 56(4), Part. 1.
- DUNKERLEY, J. 1992. "Political transition and economic stabilization: Bolivia 1982-1989". In Dunkerley J. (ed) (1992), Political suicide in Latin America and other essays, London: Verso.
- JEMIO, L.C. 1992. Micro and macro adjustment in Bolivia (1970-89). Tesis Doctorado. Universidad de Haya-Holanda.
- MORALES, J.A.; SACHS, J. 1989. Bolivia's economic crisis. In Sachs J. (ed) 1989, Developing country debt and economic performance. Chicago: University of Chicago Press for NBER.
- RIVAS, H. 1989. "Modelo económico y deuda externa: Bolivia 1972-1987". La Paz, Bolivia: CIPCA-UNITAS. Documento de Análisis n. 6.
- SACHS, J. 1987. "The bolivian hyperinflation and stabilization". American Economic Review 77(2):279-283.
- TAYLOR, L. 1983. Structuralist macroeconomics, applicable models for the Third World. New York: Basic Books.
- UNIDAD DE ANALISIS DE POLITICAS ECONOMICAS UDAPE. 1996. Evolución social y económica. Mimeo. (enero).
- WORLD BANK. 1985. Country report: Bolivia. Washington, DC.

----- . 1991. Bolivia from stabilization to sustained growth. Washington. Report n. 9763-BO.

----- . 1994. Bolivia: country economic memorandum. Agosto.

----- . 1996. Bolivia: Poverty, equity, and income, selected policies for expanding earning opportunities for the poor. Washington, DC. Report n. 15272-BO.