

# **EL PROCESO DE ESTABILIZACION, LA NUEVA POLITICA ECONOMICA Y UNA CARACTERIZACION DEL MOMENTO ACTUAL**

**José Luis Lupo  
Erik Larrazábal  
Flavio Escóbar**

## **INTRODUCCION**

Los serios desequilibrios macroeconómicos (inflación, restricción externa, desequilibrio del mercado del trabajo) que enfrentaban varios países de América Latina, a principios de la década de los ochenta, impulsaron a que sus respectivos gobiernos se vieran en la necesidad de estabilizar sus economías y corregir así los desequilibrios básicos que experimentaban.

Las prioridades y secuencias de las políticas variaron según la percepción de sus gobiernos de cuales eran los objetivos más urgentes y de que instrumentos se disponían. Es así que Argentina, Bolivia, Perú y Brasil, entre 1985 y 1986, llevaron a cabo políticas orientadas a superar sus graves desequilibrios macroeconómicos, bajo el desafío de reactivar y expandir sus economías en un marco externo extremadamente restrictivo.

El propósito de este trabajo es el de caracterizar la Nueva Política Económica (NPE) en el momento actual, a doce meses de su implementación, a partir de la naturaleza de los indicadores que distinguen la fase de transición entre la estabilización de facto y la estabilización consolidada en el marco de un proceso de estabilización. Asimismo, se resalta la importancia que reviste la reactivación de la economía y el crecimiento económico, como objetivo último de todo proceso de estabilización, sobre las bases de la utilización complementaria de otros instrumentos que posibiliten el control del desequilibrio externo y de la inflación.

Para tal efecto, previamente se examinan los elementos estructurales y coyunturales que explican el desencadenamiento del proceso hiperinflacionario. Posteriormente, se estudia el marco teórico de un proceso de estabilización y la NPE en ese contexto. Finalmente, a partir de este marco teórico y de los resultados y alcances de la NPE, es que se caracteriza el momento actual de la Nueva Política Económica.

## **1. ANTECEDENTES**

El inicio de la presente década significó, para la mayoría de los países del tercer mundo, la agudización de la crisis económica, revelada como la más profunda y prolongada del último medio siglo. El efecto de la crisis económica en Bolivia fue más severo que en otros países de la región, debido a su carácter de país de menor desarrollo relativo, con una estructura productiva muy poco diversificada como para presentar alternativas viables, en el corto plazo, para enfrentar las manifestaciones de la crisis.

Cabe destacar, que los problemas económicos acontecidos en el mundo industrializado han contribuido significativamente a acelerar el proceso de agudización de la crisis, tanto en Bolivia como en el resto de América Latina. En efecto, la inflación de 1979-1980, en los países industrializados, afectó negativamente la estructura de costos de las empresas productivas nacionales, las cuales dependen de la importación de bienes intermedios y de capital en su proceso productivo. Asimismo, la recesión económica de los países desarrollados en 1981-1982 provocó una drástica reducción en sus niveles de importación de productos provenientes del tercer mundo.

Asimismo, una considerable cantidad de divisas potenciales para la recuperación económica, fue transferida a partir de 1981-1982 desde los países deudores a los acreedores. Esta transferencia, durante los cuatro últimos años, absorbió el equivalente de la cuarta parte de los ingresos anuales por concepto de exportación para América Latina. Lo anterior se debió, básicamente al elevado nivel de las tasas internacionales de interés, a las condiciones relativamente onerosas de negociación que caracterizó al proceso de reprogramación de la deuda; y, al colapso de la afluencia de capitales, que hasta 1981-1982 había cubierto con holgura el pago de factores. La situación anterior se verifica con claridad en la relación entre el servicio total de la deuda y el valor de las exportaciones para América Latina, que de 17 por ciento en 1979, alcanzó a 36 por ciento en 1985.<sup>1</sup>

El carácter excepcional de la crisis se manifestó en el deterioro simultáneo y persistente de los principales indicadores económicos. Así, se observa que en Bolivia se registraron drásticas caídas en la producción, empeoramiento de la situación ocupacional y disminución en las remuneraciones reales; agudizándose el proceso inflacionario en el tránsito hacia la hiperinflación y agravándose el problema del sector externo. Al deterioro de los principales indicadores macroeconómicos se sumó la agudización de la incapacidad del aparato estatal, no solo en el control de sus propias instituciones, sino en el manejo económico en general.

Si bien la crisis de producción se generó en la década pasada, expresada en tasas de crecimiento del PIB, cada vez menores, y a partir de 1982 éstas se vuelven negativas. La tasa de variación promedio anual del PIB entre 1980 y 1985 alcanza a -2.94 por ciento, registrándose el mayor descenso del producto el año 1983 (-6.55 por ciento). A pesar de que se observan caídas en los niveles de consumo público y privado en este mismo período (1980 -1985), los escasos recursos generados por el país fueron destinados cada vez en una menor proporción a la inversión. A partir de 1978, la inversión muestra una tendencia decreciente mayor a la del producto global y durante los últimos 15 años la tasa de crecimiento promedio de la formación bruta de capital fijo alcanza a -0.6 por ciento, siendo el nivel de la inversión de 1985 menor a la de 1970.

Por otra parte, es importante señalar que durante los últimos años de la década pasada. La rentabilidad de las inversiones fue exageradamente baja, situación que tendió a agudizarse en la presente década, fundamentalmente en los sectores minero e hidrocarburos.

En lo que se refiere a la evolución del PIB sectorial, es importante destacar el incremento en la producción de bienes transables internacionalmente (minería, hidrocarburos e industria), los cuales registraron una caída de -10.04 por ciento promedio anual entre 1981 y 1985, mientras que la de no transables sufrió un decremento de solo -0.27 por ciento, promedio anual en ese mismo periodo. Adicionalmente, la estructura relativa de los bienes comercializables internacionalmente al interior del PIB, se redujo a 30.40 por ciento en 1980 a 22.44 por ciento en 1985, en tanto que la de no transables se incremento de 69.60 por ciento a 77.56 por ciento en ese mismo período. La situación anterior reviste una gran importancia en lo que se refiere a la disponibilidad de divisas, que fue precisamente un factor central en el decremento de la capacidad para importar del país.

Sin duda, la evolución negativa del producto y la inversión está fuertemente relacionada a la crisis del sector externo. En efecto, el valor de las exportaciones en 1985 representa sólo el 66 por ciento del valor de las de 1980; las importaciones decrecieron a razón de 5.25 por ciento

---

<sup>1</sup> CEPAL. "Crisis Económica y Políticas de Ajuste, Estabilización y Crecimiento". México 1986.

promedio anual en este mismo período y, el servicio de la deuda no pudo ser cubierto con nuevos créditos externos por el cierre del mercado financiero internacional, particularmente privado.

Adicionalmente, el ajuste externo que experimentó la economía boliviana en los años 1981 - 1982 tuvo su origen en la drástica reducción del ingreso neto de capitales y en la necesidad de contar con recursos para financiar el pago neto a factores. No obstante, el superávit obtenido en dicho ajuste, fue producto fundamentalmente de una importante reducción en el valor de las importaciones, puesto que las exportaciones también registraron un decremento. Tanto la caída de las exportaciones como el creciente flujo neto de capitales hacia el exterior por concepto de pago a factores, ocasionaron que la relación entre el servicio total de la deuda y el valor de las exportaciones evolucionara de manera negativa para la economía. En efecto, este indicador, que en 1980 - 1982 osciló entre un 30 y 32 por ciento, en 1983-1984 registró un valor próximo al 44 por ciento y, para 1985, el servicio total de la deuda respecto al valor de las exportaciones alcanzó el espectacular nivel de 56 por ciento, es decir 20 puntos porcentuales superior al promedio (ya elevado) latinoamericano.

A partir de la situación externa, se observa un cambio radical en el ingreso neto de capitales hacia el país; que de 146.1 millones de dólares en 1980, pasó a -234.4 millones en 1983; cifra que en 1985 es de \$us. -172.7 millones. Ante la caída en el valor de las exportaciones y el persistente deterioro del ingreso neto de capitales, la capacidad para importar se redujo sustancialmente. En efecto, esta última registra una tasa de variación promedio del orden del -19.76 por ciento anual desde 1981. En este sentido, la capacidad para importar en 1985 representa únicamente el 41.44 por ciento de la de 1980. Naturalmente, este hecho constituyó una de las principales limitantes de mantener el nivel productivo del país, en razón a la fuerte dependencia de las industrias nacionales respecto al consumo de materias primas e insumos intermedios importados en su proceso productivo. Adicionalmente, la participación relativa de las materias primas y productos intermedios en el total de importaciones se vio disminuida en el transcurso de los últimos cinco años.

Por su parte, las características de la deuda externa cambiaron radicalmente a partir de la segunda mitad de la década del 70; años en los que se acudió masivamente a fuentes privadas de financiamiento, que otorgaron créditos a tasas de interés variables y plazos cortos. El servicio de la deuda se concentra, entre 1981 y 1984, agravando el estrangulamiento externo de la economía. La otorgación de créditos provenientes de fuentes privadas se elimina a partir de 1979. El país renegocia ese tipo de deuda en 1981 y, ante la imposibilidad de continuar cubriendo su servicio, se decide unilateralmente suspender a mediados de 1984 todo pago hasta que las condiciones del país mejoren y se llegue a un acuerdo de reestructuración definitivo sobre la globalidad de la deuda.

Los factores estructurales anotados, constituyen la base objetiva para el desencadenamiento del proceso hiperinflacionario, que paradójicamente se combinó con un importante incremento en el nivel de desocupación, el cual en 1985 alcanza a 18 por ciento de la fuerza de trabajo, en tanto que en 1980 fue de sólo 5.77 por ciento. Asimismo, en la medida en que se aceleraba el ritmo de crecimiento en el nivel general de precios, el deterioro del salario real se hacía mas evidente. En efecto, el salario real se redujo a una tasa promedio de 6.88 por ciento, entre 1981 y 1985. No obstante, este último año registró un decremento del orden del 45.60 por ciento respecto a 1984.

Los anteriores elementos estructurales a su vez fueron presionados por factores de orden coyuntural, que serán detallados mas adelante. Sin embargo, antes de ello, conviene hacer una breve referencia al momento histórico político por el que atravesó Bolivia en los últimos años.

Desde hace más de quince años, el país fue gobernado por regímenes de facto de corte autoritario. Dicho tipo de sistema político, antes de buscar resolver las demandas sociales más elementales, que van mas allá de las de tipo económico, postergó su tratamiento y obligó a que éstas se acumulen en el tiempo. Los intentos frustrados de restablecer la democracia de finales de la década pasada, agudizaron ese tipo de conflictos. La base del consenso y apoyo otorgado al régimen del Dr. Siles Zuazo, al inicio de su mandato constitucional en 1982, irónicamente se constituyó en el mayor obstáculo para desarrollar una política económica coherente, puesto que se sustentó básicamente en la esperanza de que se resuelvan simultáneamente, y de manera inmediata, todos los problemas sociales acumulados durante muchos años. Las demandas reprimidas, no sólo salariales sino políticas, regionales, empresariales, vecinales, etc., estallaron al mismo tiempo; restándole margen de acción al gobierno para afrontar los problemas económicos.

Cualquier iniciativa gubernamental, al afectar a determinado grupo de presión, era automáticamente invalidada. Los agentes económicos y sociales asumían posiciones extremas en el corto plazo, sin pensar en las consecuencias futuras.

Por su parte, el gobierno que políticamente no contaba con un nivel mínimo de coherencia interna, optó por recurrir cada vez con mayor frecuencia a la aplicación de correctivos económicos parciales; la mayoría de las veces modificados por la presión social, que no encaraban la solución de los verdaderos orígenes de los problemas económicos.

Sin embargo, a pesar de las contradicciones entre los diferentes "paquetes económicos", aplicados entre octubre de 1982 y julio de 1985 -siete en total-, se distinguen rasgos comunes que permiten identificar a la política económica aplicada durante ese período.

Respecto a la política fiscal, resalta la ausencia de una política efectiva, que tienda a solucionar, de manera permanente la incapacidad del Estado para enfrentar sus gastos. El sistema tributario, además de ser deficiente no pudo adecuarse a la inflación, a pesar del intento tardío de aplicar un esquema de indexación de los tributos. El descontrol sobre las empresas estatales, coadyuvó a que éstas no realicen ningún esfuerzo para moderar sus desequilibrios, hecho que se acentuó con la política de control de precios y tarifas públicas aplicada para controlar la inflación. Por su parte, la composición del gasto fiscal mostró una enorme distorsión, caracterizada por la importancia de la cuenta "Servicios Personales". En consecuencia, la disminución de los ingresos, el incremento de los gastos, la deficiente administración tributaria y el financiamiento de las empresas públicas por el Tesoro General de la Nación (TGN) ocasionaron que se recurra, en una magnitud creciente, al crédito interno otorgado por el Banco Central.

La política económica relacionada al sector externo, se caracterizó, por la adopción del control de cambios, complementado con la prohibición de realizar transacciones internas en moneda extranjera (desdolarización). Al mismo tiempo, se restableció un tipo de cambio fijo con devaluaciones esporádicas. Esta política estuvo orientada básicamente a acortar la brecha existente entre el precio del dólar en el mercado oficial y paralelo. Sin embargo, debido a la expansión monetaria generada no se consiguió dicho fin, y por el contrario, lo único que se obtuvo con las sucesivas devaluaciones fue convalidar el comportamiento especulativo existente en el mercado de divisas. La brecha cambiaria inducía a los sectores generadores de divisas a incumplir su obligación de descargar divisas al Estado, lo que a su vez, atentaba contra la posibilidad de contar con moneda extranjera para hacer frente a los requerimientos externos, contribuyendo a su vez a una mayor apertura de la brecha cambiaria. Adicionalmente, un efecto negativo de esta política, aplicada en el sector externo, fue la desconfianza que generó la desdolarización en el sistema financiero nacional.

Por su parte, la política monetaria estuvo supeditada totalmente al comportamiento del sector fiscal, puesto que se recurría de manera creciente al crédito interno y se aplicaba una política indiscriminada de crédito al sector privado, hecho que condujo a que la cantidad de dinero emitida por el Banco Central creciera a niveles insostenibles. La escasez de reservas internacionales impedía esterilizar el dinero emitido, lo que se tradujo en incrementos desmedidos del nivel general de precios. Las modificaciones de la tasa de interés nominal no compensaron de ningún modo el crecimiento de los precios, determinando una tasa de interés real negativa cada vez mayor, que constituía un desincentivo para captar ahorro del sector privado, induciendo al traslado de capitales hacia el exterior. El encaje legal perdió totalmente su capacidad para contraer la oferta de dinero, dado el fenómeno de desintermediación financiera ocasionada por la caída en la tasa de interés real. La ineffectividad de la política monetaria estuvo acompañada de un proceso de desmonetización de la economía, que se traducía en la preferencia por obtener cualquier tipo de activo, preferentemente del dólar, para precautelar el poder adquisitivo de los ingresos ante la permanente caída del peso boliviano.

En lo que se refiere a la política salarial, tuvo dos objetivos centrales: proteger el poder de compra de las remuneraciones y racionalizar la administración de salarios. Dichos objetivos pretendían ser alcanzados por medio de la aplicación de la escala móvil y unificación del salario; sin embargo, el agravamiento de la crisis y las presiones a las que estuvo sometido el Ejecutivo determinaron su debilitamiento, cuya aplicación estuvo totalmente aislada del resto de la política económica, lo que indujo a que ninguno de los dos objetivos pueda alcanzarse.

Finalmente, la política de precios, caracterizada por la fijación y control de precios de los artículos básicos de la canasta familiar, generó distorsiones en la estructura de precios relativos, las mismas que se tradujeron en una deformación de la política de subsidios, que se expresó en el desabastecimiento del mercado interno y la especulación. Estos hechos, sumados a las incoherencias en el resto de la política económica, acentuaron aun más el fenómeno inflacionario.

Algunas cifras acerca del comportamiento de los precios en los últimos años resultan ilustrativas sobre la intensidad y gravedad del proceso hiperinflacionario. En efecto, la tasa de inflación promedio anual en 1981 fue 32.13 por ciento y en 1984 ascendía a 1.282.34 por ciento, cifra que en 1985 alcanzó el espectacular nivel de 11.749.63 por ciento. La tasa de variación más elevada del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se registró en septiembre de 1985, la cual, medida a doce meses, fue de 23.447 por ciento. El punto máximo en cuanto a variación del nivel general de precios mensual se observó el mes de febrero de 1985, en el que el IPC registró un incremento de 182.77 por ciento, respecto a enero. En el período hiperinflacionario (septiembre 1984-septiembre 1985), la tasa de crecimiento promedio mensual de los precios fue de 57.64 por ciento, causando una serie de distorsiones económicas, políticas y sociales muy difíciles de restablecer.

En síntesis, el proceso hiperinflacionario tuvo su origen en la caída de los niveles de inversión, que afectaron el crecimiento del producto; en el estrangulamiento externo que impedía contar con los recursos necesarios para enfrentar las crecientes necesidades de divisas, y, en el déficit fiscal. Los dos últimos fenómenos ocasionaron que se recurra masivamente al crédito interno incrementando los niveles de emisión monetaria e imputando directamente al nivel general de precios, el cual se encontraba altamente influido por las cada vez más intensas expectativas inflacionarias. Esta dinámica hiperinflacionaria, estuvo enmarcada en condiciones políticas y sociales adversas, generadas en la existencia de una serie de demandas no atendidas oportunamente y en un mal manejo de política económica, así como por la existencia de un

contexto económico internacional altamente desfavorable para los países del tercer mundo en general, y en particular para la economía boliviana.

## **2. EL PROCESO DE ESTABILIZACION DE LA NPE**

En un contexto de pronunciados desequilibrios internos y externos, la política macroeconómica fija las metas de estabilidad de precios, equilibrio externo y crecimiento económico. El propósito de la política económica es que estas metas se cumplan en el corto y mediano plazo; para lo cual se aplican políticas de ajuste y de estabilización, existiendo una separación temporal entre las primeras y las segundas, de manera que el ajuste sea socialmente menos costoso.

Generalmente, cuando se pretende alcanzar en forma simultánea los objetivos del equilibrio externo y de la estabilización del nivel de precios, se tiende a causar a la vez una aceleración de la inflación y del deterioro de la actividad económica interna, con la posibilidad de que a corto plazo se abandone la política de estabilización y se reanude el proceso inflacionario.

Sin embargo, en procesos inflacionarios muy intensos, dado el carácter apremiante de disminuir el exagerado ritmo inflacionario y, posteriormente, la necesidad de corregir el abultado "déficit" en cuenta corriente de la balanza de pagos, ante la imposibilidad de financiarse mediante la captación neta de préstamos externos o a través de la utilización de reservas internacionales, la aplicación inversa de las políticas de ajuste y de estabilización, es recomendable. No obstante, cabe destacar que la aplicación y el desarrollo de una política de ajuste y estabilización no representa un fin en si mismo, sino un medio para procurar la reactivación económica primero y el crecimiento económico después.

En presencia de tasas extremas de inflación, las políticas de ajuste y estabilización se encuadran en el marco de un proceso de estabilización, dentro del cual se distinguen a su vez dos subprocesos: la estabilidad de facto y la estabilidad consolidada.

La estabilidad de facto se caracteriza por la adopción de instrumentos de política económica de orden coyuntural que apuntan a detener "en seco", el acelerado crecimiento de los precios a través de las siguientes medidas: estabilización del presupuesto fiscal bajo el compromiso institucional de no emitir para financiar el gasto público; estabilización del tipo de cambio; prohibición de la indexación; obtención de préstamos externos y abandono o imposición del control de precios. Los principales instrumentos de política que posibilitan la implementación de las medidas anotadas son: la fijación de límites al comportamiento del crédito doméstico y al endeudamiento público, lo que conlleva la decisión de reducir el déficit fiscal mediante la elevación de la tributación, el incremento de las tarifas del sector público, y, la reducción o racionalización del gasto fiscal. Al mismo tiempo, es importante alcanzar la fijación de un tipo de cambio de equilibrio y tasas de interés reales positivas.

El aspecto central y el factor fundamental en la fase de transición de la estabilización de facto hacia la estabilización consolidada, sin lugar a dudas, es la credibilidad en el proceso de estabilización por parte de los agentes económicos que interactúan en el contexto socio-económico.

Sobre este aspecto se puede afirmar que existen cuatro elementos importantes para que la credibilidad sea posible:

i) La estabilización fiscal garantizada y creíble.

Esta situación se alcanza a través del incremento en el rendimiento real de los impuestos (resultante de la drástica reducción de la inflación y de la eliminación de la brecha cambiaria), de la creación de nuevos impuestos y de la racionalización del gasto público.

ii) La estabilización del tipo de cambio, mediante la cual se coordinan las expectativas alrededor de nueva tendencia de precios, la que a su vez contribuye a la estabilización fiscal por medio del efecto en las recaudaciones.

iii) La alta tasa de interés real a través de la cual se suprimen las exageradas ganancias de capital en el mercado cambiario. Sin embargo, en la fase de estabilización consolidada, se debe propender a reducir la tasa de interés real, de manera que el costo para la actividad productiva sea menor.

iv) La normalización y readecuación de la estructura de precios relativos, por medio de la cual se restablecen las "señales" del sistema de precios del mercado y se reorienta la asignación de recursos.

Una vez que se alcanza la estabilización de facto, es necesario reorientar y reactivar el aparato productivo. Sin embargo, existen algunos factores que podrían postergar una reactivación de corto plazo. En primer lugar, la mantención prolongada en niveles elevados de la tasa real de interés, lo que indudablemente limitará el resurgimiento e impulso de los mecanismos de oferta; en segundo lugar, la imposibilidad de obtener un "overshooting" fiscal que gane en forma definitiva la confianza del público; en tercer lugar, la imposibilidad de lograr un respaldo internacional que apoye abiertamente el proceso de estabilización y; finalmente, en cuarto lugar, resultado del punto anterior el escaso influjo neto de capitales que contribuya al mantenimiento de una moneda devaluada lo cual limita en parte la elevación de los salarios reales, restando en consecuencia, confianza y credibilidad en el programa estabilizador.

No obstante, la presencia de factores adversos y nocivos a la estabilización de facto, no significa que sea imposible enlazar la estabilización de facto con la reactivación económica (estabilización consolidada) y ésta, a su vez, con el crecimiento. Lo que aquí se quiere resaltar es que complementariamente a los instrumentos tradicionales de equilibrio fiscal y equilibrio cambiario, se pueden utilizar otros instrumentos que pueden contribuir a recobrar la reactivación de la economía y conducir al crecimiento, sobre la base del control del desequilibrio externo y de la inflación.

Para lograr el control de desequilibrio externo y de la inflación y, consecuentemente, poder consolidar el proceso de estabilización e iniciar la expansión de la actividad económica, es necesario incrementar las exportaciones; consolidar y captar un mayor monto de flujos netos de capital y de préstamos; y, reducir la transferencia de recursos al exterior. El efecto combinado de estas medidas se traducirá en el incremento de la capacidad para importar, con lo que el principal factor determinante de la producción global y de la restricción a su crecimiento se verá altamente disminuido.

Las políticas orientadas a incrementar la capacidad para importar tienen que ver principalmente con cambios en la estructura de la producción, en la que debe priorizarse a los sectores que producen bienes comercializables internacionalmente (sin perder de vista la necesidad de impulsar un sector de punta) y de actividades que sustituyen importaciones. Todo esto con el propósito de lograr un crecimiento económico sostenido y mantener, al mismo tiempo, un adecuado equilibrio externo, a base de la reducción de las restricciones que impone el sector externo.

Los serios desequilibrios macroeconómicos, agudizados por el desarrollo del proceso hiperinflacionario boliviano, determinaron que el nuevo gobierno constitucional enfrente la necesidad de estabilizar la economía y corregir los desequilibrios básicos que afrontaba. Ya hacia mediados de 1985, la inflación se aceleraba a tasas insostenibles de aproximadamente 20.000 por ciento anual. Al mismo tiempo, el estrangulamiento externo se constituía en el principal factor determinante del deterioro económico y la limitación más estricta a su reactivación y crecimiento. Esta combinación de efectos llevó al Gobierno, en agosto de 1985, a la implementación de un drástico programa de ajuste y estabilización que marcó un nuevo rumbo en la política económica nacional, orientado a enfrentar la hiperinflación y restablecer el equilibrio externo e interno. Esta política de ajuste y estabilización, bajo el nombre de Nueva Política Económica (NPE) consistió, básicamente, en reducir el "déficit" fiscal, alcanzar la fijación de un tipo de cambio de equilibrio, controlar la expansión de la emisión monetaria, alcanzar el abastecimiento de artículos de consumo de la canasta básica familiar y demás mercancías en el mercado interno a base de la libre competencia.

Los instrumentos de política utilizados en la NPE combinan políticas de ajuste de precios relativos (devaluación del tipo de cambio, modificación de precios administrados y tarifas) con políticas de reducción del gasto agregado, reflejadas en disposiciones contractivas en materia monetaria y fiscal, en las cuales se dispone restricciones al crédito fiscal por parte de todas las entidades y empresas públicas y la racionalización del gasto fiscal. Resultado de la depreciación real, se espera el restablecimiento del equilibrio externo y, de la reducción del gasto, el restablecimiento del equilibrio interno. Adicionalmente a las medidas de política, la NPE incluye medidas de orden administrativo orientadas a superar los pronunciados déficits financieros de las principales empresas públicas, particularmente COMIBOL y YPFB<sup>2</sup>. Para ello se instruye b descentralización administrativa de algunas de ellas y la disolución de otras.

### **3. EL PROCESO DE AJUSTE Y ESTABILIZACION EN LA NUEVA POLITICA ECONOMICA: INTERPRETACION TEORICA, ALCANCES Y RESULTADOS.**

Como ya se mencionó en la sección anterior, la gravedad de los desequilibrios macroeconómicos, acentuados por el proceso hiperinflacionario, determinaron la necesidad de emprender el ajuste. Los elementos fundamentales de esta nueva estrategia de estabilización se basan fundamentalmente en el control del déficit fiscal bajo el compromiso institucional de no emitir para financiar el déficit presupuestario y en el establecimiento de precios internos realistas, especialmente en lo relativo al tipo de cambio, tasas de interés, precios administrados y liberalización de precios domésticos. A partir de estas medidas, la NPE se propuso la movilización y retención del ahorro, el establecimiento de una estructura apropiada de precios relativos y el restablecimiento de la confianza y la estabilidad financiera interna, a fin de lograr un clima más propicio para la inversión. Todo ello con el sentido de restituir el equilibrio externo e interno.

El elemento central de la estrategia de estabilización es sin duda el crecimiento satisfactorio de los ingresos de exportación, acompañado por un aumento de la corriente de capital; de manera que la combinación de ambos factores acelere el crecimiento de la masa de capital nacional y consiguientemente disminuya la brecha ahorro-inversión.

Adicionalmente, a las modificaciones substanciales en la política económica, fue necesaria la introducción de cambios fundamentales de mediano y largo plazo en la estructura de la economía.

---

<sup>2</sup> COMIBOL: Corporación Minera de Bolivia. Y.P.F.B. : Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos.

Es así que durante el primer año de aplicación de la NPE, se llevaron a cabo medidas de gran envergadura, tales como la Reforma Tributaria, la Reforma Arancelaria, la implantación del Sistema de Caja Unica y del Sistema de Control de Flujos Financieros de las Empresas Publicas, la disolución de la Corporación Boliviana de Fomento y la reestructuración de la principal empresa minera del país (COMIBOL). Sin duda que, estas medidas están dando las pautas de los profundos cambios que la NPE pretende de la economía boliviana en el futuro.

La interpretación del proceso de ajuste y estabilización en la NPE estará sustentada en la identidad ahorro-inversión, la cual se constituirá en el marco conceptual y cualitativo para el análisis de la Nueva Política Económica.

### **El Proceso de Ajuste y Estabilización en la NPE**

A fin de evaluar los resultados y alcances de la NPE, es importante caracterizar e interpretar el proceso de estabilización que conlleva la nueva Política Económica.

Para ello, se utilizará como instrumento conceptual y de análisis la identidad ahorro-inversión.

Los desequilibrios externo e interno, en términos macroeconómicos están determinados por la identidad ahorro-inversión, es decir:

$$(M - X) + R = I - S_n$$

donde:

$(M - X)$	=	ahorro externo (brecha comercial)
$R$	=	pagos netos de factores
$I$	=	inversión total
$S_n$	=	ahorro nacional
$(M - X) + R$	=	ahorro externo (déficit en cuenta corriente)

A medida que los desequilibrios externo e interno se acentúan, la brecha ahorro-inversión se amplía. Por lo tanto el proceso de ajuste (externo e interno) orientado a restituir los mencionados desequilibrios, también estará dirigido a disminuir la brecha entre el ahorro y la inversión.

La interdependencia entre el proceso de ajuste externo y el proceso de ajuste interno, también puede explicarse a partir de la identidad macroeconómica que se presenta. Las características básicas del ajuste externo, expresadas en excedentes comerciales mayores que cubran sustantivamente los pagos netos de factores, están representadas en el lado izquierdo de la ecuación. En teoría, las medidas de ajuste externo podrían basarse en el aumento de las exportaciones, en la reducción de las importaciones, ó en una combinación de ambas. El ajuste interno, a su vez, se refleja en el lado derecho de la ecuación, en el hecho de que el ahorro nacional cubra una parte importante de la inversión total, de manera que la formación de capital no se vea disminuida por efecto de la política de ajuste y estabilización aplicada.

Dependiendo de la naturaleza del ajuste externo, el grado de condicionalidad del proceso de ajuste interno se verá modificado. Por ejemplo, si se asume una situación en la que se observa un descenso en el ahorro externo, la respuesta interna mas satisfactoria consistiría en redoblar los esfuerzos para incrementar el ahorro nacional, de forma que el nivel de la inversión total no sufra modificaciones substanciales en relación a sus niveles anteriores.

El proceso de estabilización boliviano, iniciado en agosto de 1985, puede ser interpretado a partir del marco conceptual proporcionado por la identidad ahorro-inversión.

Según se examinó en la sección anterior, los instrumentos de política utilizados en la NPE combinan políticas de ajuste de precios relativos con políticas de reducción del gasto agregado, en la perspectiva de restablecer el equilibrio externo e interno y consiguientemente, disminuir la brecha entre el ahorro y la inversión.

Entre las políticas de ajuste de precios relativos aplicados en la NPE, sin duda, la más importante es la depreciación del tipo de cambio en un régimen de subasta pública de divisas. La importancia de la devaluación monetaria reside en el hecho de que alienta la producción de bienes comercializables internacionalmente a expensas de los no transables, de manera que tanto la producción como las inversiones se orienten hacia los productos exportables y aquellos sustitutos de importaciones. Al hacer estas actividades más rentables, se incrementa el ahorro de las empresas que producen bienes comercializables internacionalmente, contribuyendo así a la reducción de la brecha ahorro-inversión; reducción que corresponde a la disminución del déficit en cuenta corriente de balanza de pagos.

Por su parte, las políticas de reducción del gasto agregado básicamente, se refieren a la implantación de políticas fiscal y monetaria contractivas, expresadas en restricciones al crédito fiscal por parte de todas las entidades y empresas públicas y en la racionalización del gasto público a fin de disminuir el déficit fiscal y paralelamente incrementar el ahorro público. Sin embargo, el pago de intereses de la deuda externa podría afectar seriamente las posibilidades de incrementar el ahorro del sector público.

En síntesis, las políticas de ajuste de precios relativos y las de reducción del gasto agregado aplicadas en la NPE, tienen como función principal contribuir a que se efectúe el ajuste externo e interno, mediante la reducción de las brechas entre la inversión y el ahorro externo, el ahorro del sector público, de las empresas y de las unidades familiares. Sin embargo, la NPE no solamente se limitó a la aplicación de medidas "tradicionales" en el campo de la política económica, sino que también hizo cambios determinantes que sin duda influirán en el carácter estructural de la capacidad de ahorro de la economía nacional, pues como se sabe, ésta se constituye en una condición "sine qua non" para que la inversión se recupere de sus actuales niveles deprimidos y se pueda iniciar la reactivación y crecimiento de la economía.

### **Resultados v Alcances de la NPE**

Los resultados y alcances de la NPE, en el contexto de las políticas de ajuste de precios relativos y de reducción del gasto agregado son susceptibles de ser evaluados a partir del marco conceptual proporcionado por la identidad ahorro-inversión.

Para tal efecto, se procederá a evaluar con mayor profundidad cada una de las políticas que comprenden la política económica en general.

## i) Políticas del Sector Externo

La enorme brecha cambiaria y el acelerado descenso de las reservas en divisas, determinaron que la política económica sobre el sector externo se modifique sustancialmente con la implementación de la NPE.

Las medidas cambiarias introducidas fueron: la depreciación real del tipo de cambio, a base de un sistema de subasta de divisas administrado por el Banco Central y, la eliminación de restricciones sobre el uso de moneda extranjera para transacciones internas.

En lo que se refiere a las políticas comerciales, se eliminaron las medidas para-arancelarias aplicadas sobre el comercio exterior y se unificó el arancel sobre las importaciones. Esto significó un claro desplazamiento hacia la liberalización del comercio exterior, puesto que en la década de los años setenta y comienzos de los ochenta, las políticas comerciales aplicadas se habían caracterizado por la adopción de sistemas restrictivos al comercio exterior.

Estas políticas se complementaron con diversas acciones tomadas en torno a la renegociación de la deuda externa, entablándose conversaciones con la banca privada internacional y reestructurando los pagos de la deuda bilateral que se encontraban en mora en una reunión sostenida con el "Club de París", en junio de 1986.

La estrategia gubernamental en este campo, tiende a normalizar la situación financiera nacional con los acreedores externos, para gozar de un mayor flujo de recursos en los próximos años.

Sin duda, el parámetro más objetivo, para evaluar los resultados de la NPE sobre el sector externo, es el flujo de divisas del Banco Central. En efecto, entre septiembre de 1985 y septiembre de 1986, el Banco Central ha logrado acumular 148 millones de dólares por las transacciones corrientes y de capital que efectuó en dicho período.

Los incrementos en la disponibilidad de divisas, permitieron solventar las ventas por la vía del "bolsín" y consiguientemente, mantener la estabilidad del tipo de cambio.

La depreciación real del tipo de cambio, posibilitó un aumento importante en el nivel de reservas de divisas, llegando en septiembre de 1986 a un monto neto de aproximadamente 320 millones de dólares. Esta situación confirma la importancia de incrementar el precio relativo de los bienes comercializables, puesto que alienta la asignación de recursos a las exportaciones y a las actividades de sustitución de importaciones. Si bien las exportaciones no tradicionales, no han reaccionado tan rápidamente como se esperaba, la depreciación real del tipo de cambio, ha contribuido al aumento (real) de las reservas internacionales. Recientes estimaciones de la balanza de pagos para el año 1986 efectuadas por el FMI, dan cuenta de una variación positiva en el nivel de reservas acompañada por una disminución del déficit en balanza de pagos; situación que reflejaría el éxito del proceso de ajuste externo. No obstante, un aspecto que influyó negativamente en las posibilidades de contar con una mayor disponibilidad de divisas y consiguientemente acelerar la reactivación de la economía, fue el deterioro de los términos de intercambio, puesto que los precios de las principales materias primas exportables se vieron notablemente reducidos.

Sin embargo, los factores condicionantes del equilibrio del sector externo, están constituidos por la magnitud del servicio de la deuda externa, la captación neta de capitales del exterior y la alta dependencia de los ingresos por exportaciones de hidrocarburos; factores que podrían afectar

negativamente el proceso de estabilización y por ende, la disminución de la brecha ahorro-inversión.

## II) Políticas de Precios y Salarios

La necesidad de reducir la absorción real y dada la creciente importancia relativa de los servicios personales en la estructura del déficit fiscal, las políticas de precios y salarios también se orientaron hacia el proceso de ajuste, con el propósito de lograr un incremento en el ahorro tanto de las empresas como del gobierno.

Para tal efecto, se dispuso la liberalización de los precios domésticos -exceptuando los precios administrados- y la virtual congelación de los salarios en el sector público. Cabe destacar, que la liberalización de precios no solamente tuvo un propósito estabilizador, sino también el de alcanzar una readecuación en la estructura de precios relativos y eliminar el desabastecimiento y la especulación en el mercado interno de bienes.

Quizás el resultado más sobresaliente de la NPE, se refiere a la estabilidad de precios. En este sentido, se distinguen tres subperíodos en la evolución de los precios y salarios.

El primer subperíodo se refiere al efecto "shock" de la NPE, el cual abarca el primer trimestre de su vigencia (septiembre 85 noviembre 85). El primer mes, se caracteriza por un fuerte incremento en el nivel general de precios (56.51 por ciento), como efecto de las medidas de ajuste introducidas. Con esta tasa de variación, la inflación anual (septiembre 84 - septiembre 85) alcanzó el punto máximo con una tasa de 23.447 por ciento.

En los meses de octubre y noviembre se registra una relativa estabilidad en el comportamiento de los precios, ya que la tasa de inflación alcanzó a -1.87 por ciento y 3.20 por ciento, respectivamente, por lo cual la inflación acumulada anual hasta noviembre de 1985 llegó a 11.291 por ciento; menos de la mitad de la inflación anual de septiembre. La inflación acumulada en el primer trimestre de la NPE fue 58.5 por ciento, explicada fundamentalmente por el incremento en el índice general de precios del mes de septiembre. Por su parte, los salarios al no experimentar modificación alguna en su nivel nominal entre septiembre y noviembre de 1985 se comportaron en relación inversa a los movimientos de precios.

El segundo subperíodo, comprende los meses de diciembre 1985 a febrero de 1986, y está caracterizado por un descontrol económico que tiene su origen en la expansión de la emisión monetaria en diciembre de 1985 (53 por ciento), la cual ocasionó un serio desequilibrio del mercado cambiario, reactivando las expectativas especulativas e inflacionarias, que tendrían que eliminarse en el subperíodo anterior. La tasa de inflación acumulada en este trimestre es superior (67.64 por ciento) a la del primer trimestre de vigencia de la NPE (58.50 por ciento), aun sin haber ocurrido un efecto "shock".

Con el propósito de racionalizar y modificar la estructura salarial vigente a julio de 1985, el gobierno mediante D.S. 21137, dispuso la vigencia de un conjunto de medidas reglamentarias, modificatorias y complementarias al capítulo de salarios del D.S. 21060. El objetivo central de la política salarial es el disminuir el déficit fiscal a través de la racionalización salarial y del personal ocupado en el sector público.

El tercer subperíodo del proceso de estabilización se inicia en el mes de marzo de 1986 y conserva sus rasgos característicos hasta el presente. Dichos rasgos se expresan en la consolidación de la estabilidad cambiaria y de precios. La tasa de inflación acumulada en los

últimos siete meses alcanza sólo a 14.3 por ciento, es decir, un crecimiento promedio mensual de 1.93 por ciento. De esta manera, la inflación acumulada entre enero y septiembre del presente año asciende a 64 por ciento, mientras que la tasa de inflación entre septiembre de 1985 y septiembre de 1986 es de 94 por ciento.

En el mes de julio, mediante D.S. 21316, se dispuso un reajuste salarial diferencial para los empleados del sector público (cuyo efecto, en promedio, alcanzó a 7.5 por ciento para las empresas públicas y 21 por ciento para el resto del sector público, en términos nominales). En conjunto, el incremento en la masa salarial alcanzó a aproximadamente 15 por ciento y contrariamente, a lo que se esperaba no produjo ningún rebrote inflacionario.

### iii) Política Fiscal

La disminución de los ingresos fiscales, el incremento de los gastos, junto a la deficiente administración tributaria, determinaron que el aspecto central de la política de estabilización lo constituya la austeridad fiscal.

A este período, contribuyó en forma decisiva el ajuste cambiario, puesto que dio lugar a una notable mejora de las cuentas fiscales, que en más del 70 por ciento dependen de la cotización de la divisa. De la misma forma, la eliminación del rezago fiscal como consecuencia de la brusca reducción de la tasa de inflación, permitió el incremento de los ingresos reales del TGN.

Al mismo tiempo, el ajuste institucional a las empresas públicas, a través de la aplicación del sistema de Caja Unica y del Sistema de Control de Flujos Financieros, determinó que YPFB cancele sus obligaciones pendientes con el TGN, aumentando sustancialmente los ingresos de la Tesorería. Este hecho fue determinante para que el TGN haya reducido notablemente el financiamiento de las pérdidas de las empresas deficitarias, en lo que va de la gestión 1986.

Debido a este control, se dejó de recurrir al financiamiento vía crédito fiscal y se controlaron estrictamente los gastos, obteniéndose luego de mucho tiempo un superávit importante. Esta situación, indudablemente posibilitará el incremento del ahorro del gobierno y contribuirá a disminuir la brecha entre el ahorro y la inversión; sin embargo, la alta dependencia de los ingresos de YPFB, la magnitud de la deuda flotante y el importante peso relativo del servicio de la deuda externa podrían ir en contra de este objetivo.

Tal vez, las medidas más trascendentales en materia fiscal sean la aprobación de la Ley de Reforma Tributaria Y la Reforma Arancelaria, puesto que están orientadas a incrementar estructuralmente la capacidad de ahorro del país. La característica central de estos instrumentos es su sencillez, en tanto que su objetivo principal es la mejora inmediata de los ingresos fiscales.

### iv) Políticas Crediticia y Monetaria

La NPE supuso un cambio fundamental en la situación monetaria del país. Los cambios introducidos fueron motivados por la necesidad de eliminar la creciente dependencia del déficit fiscal por parte del financiamiento interno, ante la virtual interrupción del financiamiento externo neto.

En general las principales características de los cambios introducidos fueron: la eliminación del crédito automático del Banco Central para financiar el déficit fiscal, deteniendo de esta manera uno de los factores principales de la dinámica hiperinflacionaria; la liberalización de las tasas de interés y, la reposición de depósitos bancarios en moneda extranjera y en moneda nacional con

cláusula dólar, exentos de encaje legal. Este último es uno de los pocos instrumentos de política monetaria que queda bajo el control del Banco Central.

A diferencia de lo acontecido anteriormente durante el primer año de vigencia de la NPE, las tasas de encaje legal influyeron notablemente en la estructura de los depósitos, en el nivel de tasas de interés, en el tipo de moneda de colocaciones y en el "spread" bancario.

Por su parte, la autorización para captar depósitos en moneda extranjera y moneda nacional con cláusula dólar, liberados de encaje legal, estimuló a la banca para atraer esta clase de depósitos mediante aumentos en las tasas de interés, en tanto que disminuían sucesivamente las vigentes para depósitos en moneda nacional.

Entre septiembre de 1985 y septiembre de 1986, la oferta monetaria (liquidez total), creció a una tasa acumulada de 323 por ciento, llegando a más del doble de la tasa de crecimiento de la emisión monetaria (132 por ciento); mientras que en el período hiperinflacionario (septiembre 1984 - septiembre 1985) la tasa de variación de la liquidez total fue menor que la de la emisión monetaria, debido a la mayor preferencia por liquidez, que determinaba que casi la totalidad de la emisión se encontrara en manos de público y las empresas.

El crecimiento del cuasidinero, especialmente de los depósitos en moneda extranjera y con cláusula dólar, producto de la conducta del sistema financiero, explica el incremento de la oferta monetaria.

Por otra parte, a doce meses de la aplicación de la NPE, la preferencia del público por liquidez (billetes en poder del público/medio circulante) oscila alrededor del 83 por ciento en promedio. Este índice denota que los agentes económicos aun mantienen un bajo grado de uso del sistema financiero formal, dada la escasa aceptación del cheque como medio de pago. Asimismo, refleja el bajo grado de integración del sector financiero con el real. Sin embargo, en los meses de agosto y septiembre últimos, se ha registrado un sustancial crecimiento de los depósitos en cuenta corriente, que ha significado una importante disminución de la preferencia por liquidez de 80 por ciento en julio a 76 por ciento en septiembre de 1986.

A diferencia del comportamiento promedio del anterior índice, la preferencia por liquidez total (billetes en poder del público/liquidez total) declinó entre septiembre de 1985 y septiembre de 1986 del 64 por ciento al 37 por ciento, es decir, a niveles similares a los registrados en la década de los años setenta.

Esta situación, se atribuye al dinámico comportamiento de los depósitos en moneda extranjera, aunque ello ha dado lugar a que el fenómeno de la sustitución monetaria - entendida como el uso cada vez mayor de divisas en los depósitos internos - se vea acrecentada dentro del sistema financiero.

#### **4. UNA CARACTERIZACION DEL MOMENTO ACTUAL**

El proceso de estabilización económica no constituye un fin en si mismo, sino un medio para alcanzar el crecimiento económico sostenido. En este proceso, se distinguen a su vez dos etapas o subprocesos: la estabilización de facto y la estabilización consolidada.

La estabilización consolidada está ligada a la reactivación económica; para que esta última conduzca al crecimiento, será preciso mantener bajo control el desequilibrio externo y la inflación doméstica. Sin embargo, para que el crecimiento económico no signifique un retorno al patrón de

desarrollo de la pre-crisis, será necesario implementar políticas - en forma gradual y persistente - que apunten a sentar las bases de un estilo de desarrollo diferente, capaz de forjar una economía menos vulnerable a los efectos de los cambios en el sector externo.

En la etapa de estabilización de facto se alcanzan metas de política económica en materia fiscal, cambiaria y de precios, factores que en conjunto determinan el ajuste externo y la estabilización interna. No obstante, estas metas en el tránsito hacia la estabilización consolidada deben cumplir con ciertas características, tal que su naturaleza asegure la definitiva consolidación de la estabilización.

Estos indicadores en forma puntal se refieren a:

- i) Equilibrio fiscal consolidado
- ii) Equilibrio cambiario y disponibilidad de divisas
- iii) iii) Readecuación y normalización de la estructura de precios relativos.
- iv) Equilibrio social.

Cabe destacar que el comportamiento de estos indicadores está interrelacionado en su dinámica, determinando el éxito o fracaso de la estabilización en su conjunto.

A partir de la evolución de los indicadores de la economía boliviana, se puede inferir que ésta se encuentra en la fase de la transición entre la estabilización de facto y la estabilización consolidada, puesto que se ha alcanzado la estabilización interna en base al control del proceso hiperinflacionario y se han generado las condiciones socioeconómicas para el inicio de la reactivación de la economía.

En efecto, el equilibrio fiscal alcanzado sobre la base de un incremento en el rendimiento real de los impuestos y a los resultados iniciales de las Reformas Tributaria y Arancelaria permiten visualizar la consolidación de la estabilidad fiscal, al disminuir la manifiesta dependencia de los ingresos del TGN de los impuestos de YPFB. En este entendido es de vital importancia que a futuro el Estado recupere las fuentes normales de financiamiento, sustentadas fundamentalmente en la actividad económica interna. No obstante, la magnitud del servicio de la deuda externa y de la deuda flotante son factores que podrían gravitar en el comportamiento futuro del presupuesto.

Con la implementación de la Nueva Política Económica se ha alcanzado el equilibrio cambiario; sin embargo, éste en el futuro se encuentra condicionado a la disponibilidad de divisas. El elemento principal en la consolidación del equilibrio cambiario corresponde a la captación neta de recursos externos y a la renegociación de la deuda externa. En este sentido es necesario contar con un flujo neto de capitales que posibilite el acceso a un importante nivel de reservas internacionales, que, a su vez, permitan sostener este equilibrio. Recientes estimaciones de la balanza de pagos, efectuadas por el FMI, dan cuenta de una variación positiva en el nivel de reservas internacionales al término de la presente gestión, lo cual de verificarse contribuirá sin duda a la consolidación del equilibrio cambiario. No obstante, es preciso aclarar que lo que se persigue es una paridad cambiaria real, estable y prolongada que incentive la producción de bienes comercializables internacionalmente.

Sin duda el comportamiento del mercado internacional de las exportaciones es otro elemento de importancia para la consolidación o desequilibrio del sector cambiario, en la medida que afecta al desarrollo del sector exportador y consecuentemente, a la disponibilidad de divisas. En el pasado reciente la declinación de los precios de las principales materias primas exportables (estaño y

gas) determinó que la disponibilidad de divisas alcanzada por la NPE se vea restringida con los consecuentes efectos recesivos para la economía.

Cabe destacar que la renegociación de la deuda externa es de vital importancia, pues no solo condiciona la estabilidad cambiaria, sino también el equilibrio fiscal, lo que implícitamente determinara el éxito o fracaso del proceso de estabilización en su conjunto. Asimismo, afecta a la recuperación económica puesto que restringe la capacidad para importar.

En lo que se refiere al comportamiento de los precios, se observa que con la NPE se ha logrado la estabilización de precios, así como la regulación de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. Los factores que han contribuido a alcanzar este objetivo están asociados al equilibrio fiscal y al equilibrio cambiario. Es decir que la consolidación de la estabilidad de precios dependería del desenvolvimiento de ambos equilibrios.

En la medida que se garantice la estabilidad de precios, la normalización y readecuación de la estructura de precios relativos que se viene observando a partir de junio del presente año se verá afirmada, de manera tal, que se constituirá en una señal importante para lograr credibilidad y permitir, a su vez, el inicio de la reactivación económica, a través de una reasignación racional de recursos.

En este proceso, la tasa de interés se constituyó en un factor de seguridad para impedir la especulación financiera. Sin embargo, luego de conseguir la normalización del sistema de precios, la tasa de interés en consistencia con los demás indicadores orientados hacia la reactivación económica, en los últimos meses ha registrado una tendencia a la baja.

Si bien se han registrado cambios cualitativos positivos en los indicadores económicos analizados, el equilibrio social, que está vinculado al nivel de los salarios reales y al desempleo debe concitar una atención prioritaria, puesto que la concertación y el consenso constituyen elementos importantes para un buen desenvolvimiento del proceso de estabilización.

En suma, se puede concluir que la economía boliviana se encuentra en la fase de transición entre la estabilización de facto y la estabilización consolidada. Sin embargo, al mismo tiempo, se debe contar con el diseño de una política económica orientada a transformar la estructura de la producción global y modificar la composición del gasto interno, en la perspectiva de lograr un estilo de desarrollo económico cualitativamente diferente.

## **BIBLIOGRAFIA**

GERCHUNOFF, PABLO: Gasto Público, Tasa de Cambio e Impulso Capitalista después de la Hiperinflación. Ensayos Económicos No. 2. ILDIS.

DORNBUSCH, RUDIGER, SARGENT THOMAS: Detener la Hiperinflación: Lecciones de la Experiencia Alemana en la Década de 1920. Ensayos Económicos No.3. ILDIS.

BID. Progreso Económico y Social en América Latina. Informe 1985.

CEPAL: Crisis Económica y Políticas de Ajuste, Estabilización y Crecimiento. México, 1986.

UDAPE: Evaluación de la Nueva Política Económica a Once meses de su implementación. Agosto, 1986.

UDAPE: Análisis de la Gestión Económica 1982-1985. Octubre 1985.