

**VULNERABILIDAD EXTERNA, POLÍTICA FISCAL  
Y AJUSTE MACROECONÓMICO:  
EL CASO BOLIVIANO<sup>1</sup>**

Gonzalo Afcha  
Shantayanan Devarajan  
Mario de Franco  
Erick Larrazábal

## **INTRODUCCION**

Bolivia está ingresando al cuarto año del proceso de ajuste iniciado en agosto de 1985 - que cualitativamente transformó su política económica doméstica<sup>2</sup>. A pesar de que el programa de ajuste exitosamente derrotó la hiperinflación y fue capaz de revertir positivamente la transferencia neta de capitales; y de reiniciar en 1987 el crecimiento de la economía, el problema de la restricción externa aún permanece; particularmente como resultado del deterioro de los términos de intercambio. En efecto la tasa de inflación promedio anual se estabilizó en 1988 alrededor del 15%, la transferencia neta de capitales aumentó en aproximadamente 100 millones de dólares entre 1986 y 1988. Sin embargo como resultado del deterioro en los precios internacionales de minerales e hidrocarburos el valor de las exportaciones declinó en 11.4% entre 1985 y 1988. (Ver Cuadro No 4).

Enfrentar el problema de la restricción externa supone un gran esfuerzo interno tanto para aumentar la inversión como para expandir las exportaciones netas. Ambas metas pueden conseguirse, disminuyendo el consumo y las importaciones. Sin embargo, un ajuste recesivo resulta poco eficiente desde el punto de vista económico y social, dado que el ajuste sólo será aceptable si está sujeto a un crecimiento mínimo.

Para alcanzar el objetivo dual de estabilidad con crecimiento y así a su vez poder enfrentar el problema de la restricción externa en mejores condiciones, resulta crucial el incremento del ahorro interno y de las exportaciones netas. Mejorar la productividad de las inversiones también es otra manera de contribuir a la consecución de dicho objetivo. Adicionalmente, esta estrategia requerirá de un apoyo financiero externo permanente a fin de otorgar el tiempo necesario al proceso de ajuste estructural.

El propósito de este trabajo es discutir a un nivel analítico y conceptual el papel de la política fiscal y de la política cambiaria en el proceso de ajuste estructural que postula la expansión de la inversión interna y la promoción de las exportaciones. El trabajo discute en seguida, la importancia que representa la política fiscal dentro de un contexto externo restrictivo. También se pone énfasis en el rol de la comunidad financiera internacional dentro de esta estrategia de ajuste.

Algunos elementos derivados de la crisis inflacionaria y de la restricción externa preceden al análisis propuesto. Para este propósito se recurrió al uso del modelo de equilibrio general para la economía boliviana.

### **I. RESTRICCIÓN EXTERNA Y SECUELAS DE LA CRISIS HIPERINFLACIONARIA: LIMITACIONES AL CRECIMIENTO**

---

<sup>1</sup> Documento preparados para la Conferencia Internacional llevada a cabo en julio de 1989, La Paz.

<sup>2</sup> Ver UDAPE, "Resultados y Trayectoria de la Nueva Política Económica: Bases para una Política de Recuperación", Documento de trabajo, 1987.

Dos aspectos remarcables resumen el éxito del programa de ajuste boliviano. El primero, está relacionado al notable cambio de una situación hiperinflacionaria en 1985 a otra de estabilidad con signos de recuperación en 1987 y 1988. El segundo aspecto se refiere a la capacidad de revertir positivamente la transferencia neta de recursos. Sin embargo, aun existen limitaciones al crecimiento de orden externo e interno, las cuales serán analizadas a continuación.

### 1.1. Restricción Externa

Los precios de los productos principales de exportación -estaño y gas natural- experimentaron un fuerte deterioro desde 1985. Efectivamente, el valor unitario de exportación de estaño en 1987 fue apenas 57% de su valor de 1985; mientras que el valor unitario de gas en 1987 representó solamente el 63% de su valor en 1985 (Ver Cuadro 1).

**Cuadro N° 1**  
**BOLIVIA: VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES**  
**(INDICE DE VALOR UNITARIO EN DOLARES)**

EXPORTACIONES PRINCIPALES	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Estaño	100.0	83.4	75.6	77.1	72.9	70.9	33.9	40.8
Gas Natural	100.0	141.6	153.5	156.8	157.0	155.3	137.1	97.3
Zinc	100.0	114.0	109.0	102.0	127.0	110.0	99.0	102.0
Antimonio	100.0	92.0	78.0	60.0	101.0	98.0	81.0	88.0
Plata	100.0	52.3	36.5	54.5	40.4	29.1	26.6	31.7
Wolfram	100.0	101.0	75.0	56.0	56.0	45.0	32.0	31.0
Valor unitario de las Exportaciones	100.0	97.1	92.3	94.5	93.0	88.6	64.7	58.3

Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales

Adicionalmente, la deuda Argentina a Bolivia por la exportación de gas natural se ha venido incrementando significativamente desde 1986, momento en que Argentina comenzó a incumplir con sus pagos programados. Al presente, la deuda Argentina asciende aproximadamente a 190 millones de dólares, equivalente a 4.5% del producto. A estos desestabilizadores factores externos se añade un tercero: el problema de la deuda externa. El cuadro 2, a través de los ratios servicio/exportaciones y deuda/PIB, es lo suficientemente ilustrativo para apreciar el problema de la deuda durante la presente década.

Adicionalmente, los desequilibrios económicos de los países vecinos, particularmente Perú, Argentina y Brasil, han provocado un fuerte proceso de exportaciones ilegales hacia Bolivia que compiten deslealmente con la producción nacional. Esta situación es equivalente a una reducción continua en las tarifas efectivas de las importaciones competitivas.

**Cuadro N° 2**  
**BOLIVIA: DEUDA EXTERNA, PRINCIPALES RATIOS**  
**(en porcentajes)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Stock Deuda/ Exportaciones	353.8	444.1	499.4	644.1	790.6	874.9	756.9
Amortizaciones/Exportaciones	13.3	11.8	17.3	22.1	23.4	13.2	15.4
Intereses/ Exportaciones	19.4	19.4	26.6	23.2	12.3	10.5	15.5
Deuda Total/ PIB	105.8	135.3	138.9	144.9	139.3	130.3	129.4

Fuente: Banco Central de Bolivia y Banco Mundial

La combinación de éstos cuatro factores no sólo reduce la disponibilidad de recursos externos, sino también afecta la estabilidad del programa económico. Por lo tanto, a la combinación de estos factores externos negativos (deterioro de los términos de intercambio, deuda Argentina, el problema de la deuda externa, y el de las importaciones ilegales) se conocerá como restricción externa.

Ciertamente, la caída de los precios de los principales productos de exportación, produce una reducción en la capacidad de importar del país, disminuyendo la oferta disponible de bienes. Esto se explica a través de la reducción de las importaciones y de la declinación en la producción interna debido a una menor disponibilidad de bienes importados. Por el lado fiscal, dada la estructura de ingresos del sector público boliviano -en la que las transferencias de las empresas públicas representan alrededor del 40% de los ingresos del gobierno general- una caída de los precios internacionales, provoca directamente un desequilibrio fiscal, el cual tiende a agudizarse a un eventual menor nivel de actividad económica.

Por otra parte, el diferimiento de pago por las exportaciones de gas natural, a la República Argentina, producen efectos similares a los de una caída del precio internacional de las exportaciones al disminuir los ingresos en moneda extranjera del gobierno general.

El problema del servicio de la deuda externa también tiene repercusiones en el equilibrio cambiario como en el equilibrio fiscal. Efectivamente, el peso del pago de intereses de la deuda reduce el ahorro corriente del gobierno, disminuyendo los fondos disponibles para la inversión pública.

Luego de haber identificado los factores externos restrictivos que enfrenta la economía boliviana, procederemos ahora a estimar el efecto de estos factores sobre el crecimiento del producto en el mediano plazo. Estas estimaciones permitirán evaluar su importancia relativa respecto a los otros condicionantes de orden interno. Al mismo tiempo podemos clasificar los factores externos restrictivos en términos de su contribución individual.

Las estimaciones fueron derivadas a partir del modelo de equilibrio general (MEG) desarrollado para la economía boliviana por UDAPE<sup>3</sup>. Los supuestos bajo los cuales se hicieron las estimaciones son los siguientes. Tomando como variables exógenas los instrumentos de política y los precios mundiales, el modelo determina el nivel de producción y precios consistente con el comportamiento de los varios agentes económicos que intervienen en la economía. Una característica importante de este modelo (y el mundo real) es que el nivel de inversión y el déficit en cuenta corriente no pueden ser determinados al mismo tiempo, endógenamente. La razón para que ello no ocurra es que existe una relación de identidad entre inversión y los tipos de ahorro que la financian: ahorro público como privado y ahorro externo (definido como el déficit en cuenta corriente). Dado que el ahorro público y privado son definidos endógenamente, los niveles de inversión y ahorro externo no pueden ser escogidos simultáneamente. Por lo tanto en las simulaciones efectuadas se consideró indiferentemente a la cuenta corriente como exógena para determinar su impacto en el nivel de inversión ante la presencia de un "shock" externo, (por ejemplo, el deterioro de los términos de intercambio) ó considerar constante el nivel de inversión y determinar el impacto en la cuenta corriente ante el mismo "shock" externo

Para estimar la magnitud de la restricción externa, primero se hizo una simulación base de 5 años asumiendo que no existe ningún tipo de "shock" externo.

---

<sup>3</sup> Ver S. Devarajan, "Modelling Bolivia", Harvard University 1987. También referirse a G. Huarachi y A. Beltrán "El Modelo Computable de Equilibrio General", UDAPE, marzo 1988.

Luego se simula el comportamiento de la economía para cada uno de los cuatro "shocks" externos considerados y se comparan dichos resultados con los que se obtuvieron en la simulación base. Los resultados que se obtuvieron son:

<u>Restricción externa</u>	<u>Tasa Anual Promedio de Crecimiento del PIB</u>
Deterioro de los términos de intercambio	-2.2
Peso Deuda Externa	-1.8
Mora Argentina	-0.1
Inestabilidad países vecinos	-0.1

De los resultados anteriores, se desprende que el deterioro de los términos de intercambio es el que incide en mayor magnitud en el crecimiento del producto. Esto se explica por la magnitud de los "shocks" y por la importancia que representan los sectores minero e hidrocarburos dentro de la economía. Entre 1985 y 1987 los precios internacionales de minerales declinaron aproximadamente en 50%, mientras que las exportaciones de hidrocarburos descendieron en 60%. Las estimaciones relativas al deterioro de los términos de intercambio asumen una declinación en precios equivalentes a la del mencionado período.

Como resultado del deterioro de los términos de intercambio y asumiendo que el déficit en cuenta corriente se mantiene constante se espera una reducción sustantiva en el nivel de inversión. Tanto el sector público (cuyos ingresos dependen sustancialmente del sector minero e hidrocarburos) como el privado, respondiendo a la tendencia declinante de la economía reducirían sus respectivos ahorros, los cuales a su vez explicarían el menor nivel de inversión. Esto tiene implicaciones negativas tanto en el "stock" de capital como en el nivel de producto. El problema es agudizado por el hecho de que el débil comportamiento de la economía en los años iniciales significa menores ingresos y ahorros en esos años, lo que a su vez supone menor inversión y consiguientemente menor crecimiento en los últimos años. Por lo tanto el deterioro de los términos de intercambio se siente a lo largo de los cinco años posteriores.

Cuan diferente sería el resultado si se asume el nivel de inversión como variables exógena y el déficit en cuenta corriente como variable endógena? Los resultados de la simulación muestran una caída del 1.2% (en contraste al 2.2%) en la tasa promedio anual de crecimiento del producto. Sin embargo el "trade-off" que surge en esta situación es que el déficit en cuenta corriente podría haber sido mayor (superior al 50% al año del "shock"), permitiendo que la economía al término de los 5 años acumule un considerable saldo de deuda externa.

El peso de la deuda externa sobre la tasa de crecimiento del producto tiene un impacto negativo de 1.8%. Esto puede comprenderse a partir de la magnitud del "shock". Asumiendo que el servicio de la deuda externa representa aproximadamente 60% del déficit en cuenta corriente, "el peso" que supone estos pagos es equivalente a un 60% de ahorro externo no disponible para la inversión. Esto no necesariamente tiene impactos negativos en las fuentes de financiamiento doméstico como los tendría una reducción en los precios de exportación. Sin embargo, el impacto de esta restricción externa es bastante significativa, especialmente cuando se la compara con las dos siguientes restricciones.

Argentina al no cumplir sus pagos por la compra de gas natural, está reduciendo recursos a la economía boliviana de alrededor 20% del déficit en cuenta corriente. El impacto de esta restricción externa sobre el crecimiento del producto es menor que el peso del servicio de la deuda externa, primero porque corresponde a un monto menor y, segundo, porque es un sólo pago, en lugar de un flujo continuo de recursos.

La estimación respecto al crecimiento del producto de la inestabilidad en países vecinos (Argentina y Perú), en cierto grado es especulativa y por tanto debe ser tratada como tal. Resultado de la brecha cambiaria de esos países; existe evidencia de un importante flujo de exportaciones ilegales; de manera que se puede inferir que el ingreso total del ratio tarifa efectiva/ingreso de gobierno se habría reducido. Para fines de simulación, se asumió que este cociente sufrió una reducción del 25%. Resultado de ello se espera una reducción en el ingreso de gobierno (y consiguientemente en el ahorro público), dando lugar a un menor nivel de inversión y producto.

## 1.2. Condicionantes Internos

Hasta aquí hemos señalado muy brevemente aquellos factores exógenos que no sólo comprometen la estabilidad del programa de ajuste sino que además inducen un sesgo recesivo no deseado. Pero igual de importantes resultan las condicionantes de origen interno. Unos derivados de la crisis hiperinflacionaria y otros de carácter estructural. Entre los primeros se destacan básicamente dos: la reducción de la inversión y el problema de las expectativas. Los factores estructurales están relacionados a la rigidez de los precios a la baja, a las elevadas tasas de interés y a las imperfecciones del mercado.

Una de la secuela más visible de la crisis hiperinflacionaria esta asociada al deprimido nivel de inversiones que alcanzó la economía. El Cuadro 3 muestra que la inversión bruta declinó de un promedio de 17.8% en 1975-1980 a uno de 10.5% en 1981-1987. La dramática declinación del coeficiente de inversión bruta esta relacionada a la reducción de la inversión pública y la inversión privada en el sector de la construcción. La declinación de la inversión pública se explica por la postergación de los gastos de inversión, dada la dramática declinación de prestamos externos en el periodo de crisis 1980-1985. Por su parte, el deterioro de la inversión privada se explica por la inconsistencia de la política económica llevada a cabo durante el periodo 1980-1985, que se expresa en un déficit fiscal del 26% del producto en 1985.

Indudablemente, esto afectó negativamente las expectativas de los agentes económicos en torno a su horizonte de inversión de largo plazo.

**Cuadro N° 3**  
**BOLIVIA: INVERSION BRUTA COMO PORCENTAJE DEL PIB**  
**(Por Ciento)**

	Promedio 1975 - 1980	Promedio 1981 - 1987	1988
Bolivia	17.8	10.5	10.0

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística, Cuentas Nacionales Boletín N° 3

Resulta ilustrativo estimar el impacto cuantitativo de la reducción de la inversión sobre el crecimiento de la economía. Haciendo uso del modelo de equilibrio general mencionado líneas arriba, se simuló el efecto de una declinación del 50% en la inversión real para un periodo de cinco años. Bajo el criterio de que la inversión es exógena y el déficit en cuenta corriente es una variable endógena, la reducción en la inversión se traduce en una tasa promedio anual de crecimiento de -0.38% (1.7 puntos porcentuales menos respecto a la tasa de crecimiento base).

Como se mencionó anteriormente, la crisis hiperinflacionaria de 1984-1985 ha sensibilizado el comportamiento de los agentes económicos. Consistencia y credibilidad en la política macroeconómica son principios que han sido incorporados en la racionalidad de los agentes económicos y por tanto cualquier factor distorsionante es rápidamente asimilado en el corto plazo. Por ejemplo, cualquier "shock" de oferta que pudiera originarse además de tener sus consecuencias directas sobre la estabilidad económica, es rápidamente retroalimentada por los agentes económicos.

En suma, resulta importante establecer que existen factores externos e internos que hacen que el proceso de expansión de la oferta agregada sea lento. Su aceleración depende no sólo de lo consistente que pueda ser la política macroeconómica doméstica sino también del esfuerzo económico externo que pueda suscitarse.

## **II. ESTABILIDAD Y CRECIMIENTO: UN OBJETIVO DUAL**

La estrategia de ajuste con crecimiento parte del principio de que el ajuste macroeconómico es una condición necesaria para lograr un crecimiento sostenido de largo plazo. Bajo este argumento el programa de ajuste boliviano estuvo guiado básicamente por dos objetivos principales a cumplir: La corrección de los desequilibrios interno y externo como objetivos de corto plazo, y la transformación estructural de la economía como un objetivo de largo plazo. A fin de corregir los desequilibrios interno y externo, se definieron dos acciones de política. La primera consistió en un "shock" contractivo en la demanda agregada apoyada en políticas restrictivas en el plano fiscal y monetario. El segundo conjunto de acciones de política se basó en el ajuste de los precios relativos. En este sentido, el sistema de control de precios fue eliminado y las tasas de interés fueron liberalizadas. Adicionalmente, el régimen de tipo de cambio fijo fue sustituido por un régimen flotante administrado por el Banco Central. El único precio que quedó bajo control (en el sector público) fue el salario, aunque este fue periódicamente modificado. Los objetivos de este segundo conjunto de acciones fueron de restituir los mecanismos de mercado de asignación de recursos y de apoyar al equilibrio de la balanza de pagos.

Las acciones de política encaminadas a alcanzar el objetivo de largo plazo se apoyaron en la apertura de la economía al comercio y a los flujos financieros externos a través de la reducción de las restricciones comerciales y de la apertura de los flujos de capital externos. La idea de todo ello fue -además de proveer un mecanismo anti-inflacionario adicional- de aumentar la eficiencia y estimular las oportunidades de crecimiento.

Los dos objetivos señalados anteriormente estuvieron acompañados de importantes reformas económicas e institucionales. Entre otras, se cita la reforma tributaria y reformas institucionales en diversas empresas públicas.

En términos de sus resultados, el programa de ajuste boliviano puede describirse como exitoso. En efecto, la economía muestra un déficit fiscal reducido, una tasa de inflación reducida, una

mejora en la balanza de pagos; y luego de cinco años de profunda recesión, la economía ha mostrado signos de recuperación en 1987 y 1988 (Ver Cuadro No.4).

**Cuadro N° 4**  
**BOLIVIA: INDICADORES MACROECONOMICOS**

	TASA DE CRECI.PIB.REAL %	INFLACION PROMEDIO %	DEFICIT S. PUBLICO (%PIB)	TRANS.NET/ CAPITALES (MILL.US\$)	EXPORTA- CIONES (MILL US\$)	IMPORTA- CIONES (MILL.US\$)	RESERVAS INT.NETAS* (MILL US\$)
1980	-1.4	47.2	7.8	149.2	942.2	665.4	-101.9
1981	0.9	32.1	7.5	27.8	912.4	917.1	-264.2
1982	-4.4	123.6	14.2	-73.9	827.7	554.1	-326.6
1983	-6.5	275.6	17.9	-232.0	755.1	576.7	-44.7
1984	-3.0	1281.3	26.5	-183.5	759.6	488.5	104.0
1985	-2.0	11749.7	10.8	-139.4	655.4	690.9	136.2
1986	-2.9	276.3	3.0	20.1	620.4	674.0	246.6
1987	2.1	14.6	8.2	54.0	553.1	766.3	188.9
1988	2.8	16.5	7.5	123.9	580.6	700.0	160.9

**Fuente:** Elaboración propia en base a información del Banco Central y del INE

\* No incluye mora Argentina ni Encaje en Moneda Extranjera

En términos generales podríamos decir que la combinación de un componente de ajuste macroeconómico y otro estructural habrían hecho posible la transición de la estabilización al crecimiento (Lo que se podría denominar la segunda fase del proceso de ajuste). La pregunta que surge ahora es cómo preservar y ampliar ese proceso de recuperación dada las restricciones externas e internas que afectan a la economía boliviana?

El propósito de esta sección es analizar algunas cuestiones específicas relativas al rol de la política económica (particularmente la política fiscal) y al rol externo en esta estrategia de ajuste con crecimiento.

## **2.1. La Política Económica y el Rol Externo**

Ajuste y crecimiento implican básicamente dos cosas: la recuperación del crecimiento de la producción y el consumo; y el reestablecimiento de la solvencia externa. Todo ello en un marco de estabilidad de precios. El primer objetivo requiere de un incremento en el nivel de inversión. El segundo objetivo a su vez tiene dos dimensiones: la promoción de las exportaciones netas y la disminución de la transferencia de recursos al resto del mundo.

El aumento de la tasa de formación de capital del país esta asociado al comportamiento de la inversión privada y de la inversión pública. Condiciones necesarias que alientan la inversión privada son la disponibilidad de una infraestructura básica adecuada, provista por la inversión pública, y la estabilidad económica y política. En la medida de que no existen grandes déficits en cuenta corriente y sobresaltos inflacionarios y políticos que distorsionen los precios relativos - entre ellos el tipo de cambio real y las tasas de interés- se espera que los inversionistas

nacionales estén predispuestos a invertir. Por su parte, el aumento en la inversión pública será posible en la medida que se cuente con excedentes fiscales suficientes y con posibilidades de captar recursos externos.

Una expansión de la inversión, sin embargo, podría plantear un problema con la sobrevaluación del tipo de cambio real (en la medida que la inversión sea financiada con ahorro externo), al generar presiones adicionales en la demanda agregada que hagan subir los precios internos. A su vez, una apreciación del tipo de cambio real entra en contradicción con la política de promoción de los bienes transables (exportables y sustitutos de importación) al disminuir su rentabilidad. Entonces cabe preguntar, existe una contraposición entre la expansión de la inversión y la política cambiaria? Esto es cierto en la medida en que el ahorro público (que es el excedente de los ingresos públicos corrientes con respecto al gasto corriente) no este en condiciones de financiar la inversión publica y se deba recurrir al ahorro externo. Así pues, los empréstitos externos al financiar el déficit publico y la inversión ejercen cierta presión sobre la inflación interna.

Básicamente existen dos soluciones al conflicto entre la expansión de la inversión y la estabilidad del tipo de cambio. La devaluación nominal, además de corregir la apreciación del tipo de cambio real, restituye la rentabilidad de los sectores que producen bienes transables. Sin embargo, si las autoridades continúan devaluando en magnitudes aproximadamente iguales a las de la tasa de inflación, se plantea con esta política un conflicto que puede conducir a un proceso en el que la devaluación genere un proceso serio de inflación. Esta trayectoria inestable, solo es posible en el caso en el que el déficit fiscal no se ha corregido significativamente.

La segunda solución, tiene que ver precisamente con la reducción del déficit fiscal. En la medida que se reduzca en grado significativo el problema del déficit fiscal también se reduce la posibilidad de generar una sobrevaluación del tipo de cambio real. La disponibilidad de instrumentos fiscales eficientes (e.g. reforma tributaria) permiten precisamente solucionar el desequilibrio fiscal.

Finalmente, podríamos decir que existe una tercera solución, que corresponde a la combinación de ambas medidas. Efectivamente, toda devaluación que no vaya acompañada de una corrección fiscal será contrarrestada a la larga por los aumentos de los precios internos, afectando la estabilidad del tipo de cambio real.

La experiencia boliviana enseña la combinación de ambas medidas. La Nueva Política Económica dispone de un sistema de tipo de cambio reajustables (Crawling-Peg) y de una reforma sustancial en el sistema tributario en la que se destaca la aplicación del Impuesto al Valor Agregado (IVA), entre otros tributos. Sin embargo, la tendencia debe concentrarse en profundizar la reforma tributaria antes que recurrir a frecuentes devaluaciones nominales. Este énfasis en la política fiscal resulta por una parte, más eficiente desde el punto de vista de la distribución del ingreso; y por otra, posibilita la aplicación de políticas de gasto selectivas (al respecto ver R. French Davis y M. Marfán, 1988)<sup>4</sup>

Desde el punto de vista de la distribución del ingreso, asumiendo que en el corto plazo no existe indexación de salarios, una devaluación produce una caída del salario real afectando básicamente a los asalariados, puesto que los grupos sociales que disponen de activos financieros dolarizados no se verán mayormente afectados por la devaluación. Una forma menos regresiva de evitar la sobrevaluación del tipo de cambio real, es a través de la política de aumento de impuestos. Particularmente si estos están orientados a determinados bienes de consumo no

---

<sup>4</sup> Ver R. French-Davis y M. Marfan, "Selective Policies under a Structural Foreign Exchange Shortage". Journal of Development Economics Pg 347-369. Vol. 29, No. 3, Noviembre, 1988.

esenciales. En cuanto a la aplicación de políticas selectivas; un aumento en los tributos produce una reducción en el gasto privado no transable y transable. La disminución en el gasto transable mejora la balanza comercial, pero la disminución del gasto privado no transable tiene un efecto recesivo no deseado. Una forma de contrarrestar este sesgo recesivo tendría efecto a través de una recomposición en el nivel del gasto público en favor de los bienes no transables. De esta forma se estaría presentando la consistencia entre política fiscal y política cambiaria.

La política de mayores ingresos tributarios, además mantendría compatibilidad con la política de liberalización comercial en el largo plazo. Ciertamente a medida que se profundice y se mejore la reforma tributaria, esta estará en condiciones de generar el mismo o mayor monto de recaudación que generaba el régimen arancelario previo a la liberalización comercial. De esta forma el costo ocasionado por la liberalización comercial sobre la generación del excedente fiscal tenderá a desaparecer en el tiempo.

Dado que estas reformas (profundización de la reforma tributaria y la implementación de una política de gasto selectivo) toman tiempo, el mejoramiento de la acumulación de capital dependerá en gran medida de la disponibilidad de recursos financieros externos. Un aumento en la disponibilidad de estos recursos supone dos alternativas: un incremento en el monto de recursos crediticios provistos por la comunidad financiera internacional o una mayor reducción significativa en el pago neto de factores. Cualquiera de las dos vías significará una mejora en el proceso de acumulación de capital sin sacrificar innecesariamente el consumo. Existe así, una complementación entre esfuerzo doméstico y rol externo durante la transición de la estabilidad y la recuperación económica.

Otro pilar fundamental en la estrategia de ajuste y crecimiento corresponde a la expansión de las exportaciones, aunque ciertamente esta es una solución de largo plazo, dado el cambio en la composición de la producción en favor de los bienes transables. Esta estrategia de promoción de exportaciones supone mantener en el tiempo un tipo de cambio real estable, y un régimen de comercio adecuado, que no sólo sirva de apoyo al sector exportador, sino también induzca a competir eficientemente al sector que sustituye importaciones<sup>5</sup>. Sin embargo, el éxito final de esta estrategia de promoción de exportaciones y liberalización comercial depende en gran medida del comportamiento económico de los países industrializados. Al respecto P. Meller, (1988)<sup>6</sup> señala que la política de promoción de exportaciones tiene una dificultad fundamental, ya que implícitamente se está suponiendo que cada país puede resolver su problema de desequilibrio externo de manera unilateral. Pero en realidad, la reducción del déficit comercial de un país requiere la reducción del superávit comercial de otro país.

Del análisis anterior se deduce que las posibilidades de éxito en el corto plazo de la estrategia de ajuste con crecimiento dependen de lo eficiente que pueda ser la política fiscal y de la provisión de recursos crediticios externos. En este sentido el rol de la política fiscal -dada la presencia de una fuerte restricción externa- merece un comentario adicional.

## **2.2 "Shocks" Externos y el Conflicto entre Ajuste y Crecimiento**

---

<sup>5</sup> El informe sobre el Desarrollo Mundial de 1987 del Banco Mundial a través de la evidencia empírica de varios países establece que las políticas comerciales de orientación hacia el exterior han sido más eficaces que las de orientación interior. Ver Informe Sobre el Desarrollo Mundial. 1987 Banco Mundial.

<sup>6</sup> Ver P. Meller "America Latina y la Condicionalidad del FMI y el Banco Mundial". Estudios CIEPLAN No. 23 pp 195-237, 1988, Santiago, Chile.

Hasta aquí hemos argumentado que a medida que el ajuste macroeconómico sea exitoso se estarán sentando las condiciones necesarias para lograr un crecimiento sostenido de largo plazo. Efectivamente, el ajuste estructural iniciado en 1985 trabaja en ese sentido al eliminar aquellos obstáculos al crecimiento de largo plazo: control de precios, excesiva apreciación en el tipo de cambio real, tasas de interés reguladas, restricciones al comercio, y excesivas subvenciones. En definitiva, lo que pretende la Nueva Política Económica es generar un entorno macroeconómico estable, libre de posibles desequilibrios (interno y externo) con reglas transparentes que incentiven a los agentes económicos a adoptar un horizonte de largo plazo.

Sin embargo, el mundo real no está exento de desequilibrios como se señaló en la primera sección de este trabajo, existen restricciones externas y condicionantes internos que pesan sobre la eficiencia del programa de ajuste boliviano en términos de la recuperación económica. En esta sección nos referimos al riesgo recesivo que supone la agudización de cualquiera de las formas de restricciones externa (e.g. la presencia de un "shock" externo debido a la caída en el precio de principal producto de exportación) y de la significancia que representa la profundización de la reforma tributaria en el largo plazo como un medio de atenuar el desequilibrio fiscal ante el efecto adverso de un "shock" externo.

Asumamos que Argentina acrecienta su deuda con Bolivia al asumir una posición de iliquidez temporal con sus obligaciones comerciales. Esto naturalmente equivale a un "shock" externo ya que disminuye el valor total de las exportaciones generadas, provocando así el inicio de un desequilibrio externo con ramificaciones en los sectores fiscal, financiero y real (para una ilustración del impacto de la deuda Argentina sobre la economía, referirse a la sección 2.1).

Dado que el sector público en Bolivia es el mayor generador de divisas, el aumento de la deuda Argentina provocaría un descenso en los ingresos en divisas del gobierno general. Las autoridades económicas en un intento de equilibrar el presupuesto fiscal estarían forzadas a reducir el gasto público. En este afán y dado que el gasto corriente en el corto plazo presenta mayor rigidez, la reducción del gasto público se concentraría en la postergación de la inversión pública<sup>7</sup>. Naturalmente esta declinación de la inversión pública colateralmente podría desincentivar a la inversión privada ocasionando serias expectativas en la reanudación del crecimiento.

En la medida que se acentúe el desequilibrio cambiario debido a la reducción de ingresos en divisas se estará produciendo un drenaje de reservas internacionales que eventualmente podría motivar una devaluación nominal que permita corregir en alguna medida el desequilibrio cambiario originado por el "shock" externo.

En suma, toda vez que cualquier "shock" externo adverso afecte a la economía, el tratar de salvaguardar el ajuste no representa un estímulo positivo para el crecimiento. Es decir, existiría una especie de "trade-off" entre ajuste y crecimiento.

En este "trade-off" entre ajuste y crecimiento, la política de mayores ingresos tributarios a través de la ampliación de la reforma tributaria se ve neutralizada por la erosión de los ingresos en divisas. Sin embargo, en la medida que se disponga en el tiempo de ingresos tributarios menos dependientes del comercio exterior, la vulnerabilidad del equilibrio fiscal será menor. En consecuencia, esto implica menores posibilidades de postergar en el corto plazo los gastos de inversión, lo cual contribuiría a su vez a la distinción entre austeridad y crecimiento al procurar

<sup>7</sup> La experiencia Latinoamericana señala que los rápidos ajustes en cuenta corriente que se hicieron entre 1982-1986 se lograron mediante reducción en importaciones y en la inversión doméstica Ver Sebastian Edwards "Deuda Externa y Ajuste Estructural" Estudios CIEPLAN No. 23, pp 145-193, Santiago, Chile 1988

conciliar un déficit público menor con un mayor crecimiento económico en el mediano y largo plazo.

### III. IMPLICACIONES DE POLÍTICA Y CONCLUSIONES

La discusión acerca de la importancia del ahorro público sobre la economía tiene varias implicaciones para el manejo de la política fiscal en Bolivia. Si el nivel de ahorro público disminuye, se espera una menor tasa de crecimiento del producto (dado que se disminuyen los recursos disponibles que financien la inversión) o (si el nivel de inversión se mantiene) un incremento en el déficit de la cuenta corriente, aumentando el saldo de la deuda externa pública.

Se pueden determinar los efectos cuantitativos de varias simulaciones como las descritas en la sección 2. A continuación se considerará las implicaciones de una agresiva estrategia de inversión, asumiendo que el gobierno aprueba un programa de inversión total (público y privado) en el cual la inversión crece a una tasa del 30% anual. También se asume que no existen incrementos tributarios adicionales en apoyo del ahorro público, de forma tal que el programa de inversiones estará financiado en su mayoría por recursos externos.

Los resultados del modelo indican que el déficit en cuenta corriente crecerá anualmente en 35% durante un período de cinco años. En otros términos, el 30% anual de incremento en la inversión elevará el cociente déficit cuenta corriente/producto en aproximadamente 3 puntos porcentuales. Este flujo de capital dará lugar a una apreciación en el tipo de cambio real, afectando la competitividad no sólo de las exportaciones bolivianas, sino de los sectores que producen bienes sustitutos de importación.

Dado de que un agresivo programa de inversión financiado básicamente con ahorro externo es poco sostenible, a continuación se consideraran algunas implicaciones del aumento en el ahorro público para financiar mayores niveles de inversión. Básicamente se tomarán en cuenta dos instrumentos de política para tal propósito: (1) incremento de impuestos y (2) reducción del gasto corriente del gobierno.

Un incremento de impuestos tiene dos efectos sobre el crecimiento del ingreso, los cuales actúan en dirección opuesta. Obviamente que el resultado final depende del efecto neto de ambos. Por una parte, cuando el aumento de impuestos se basa principalmente en impuestos indirectos, se dan efectos distorsionantes en la economía (cambios en los precios relativos), debilitando así su crecimiento; por otra parte un aumento de impuestos (suponiendo que el gasto corriente se mantiene constante) supone un mayor ahorro público, y consiguientemente, mayores fondos disponibles para la inversión.

El modelo muestra que un aumento del 10% en todos los impuestos (incluyendo impuestos en las empresas públicas) incrementará la tasa promedio anual de crecimiento del ingreso en 0.1 puntos porcentuales, asumiendo que el déficit en cuenta corriente se mantiene constante. Por su parte, si la inversión se mantiene constante, este incremento de impuestos provocará que el déficit en cuenta corriente disminuya a una tasa anual del 3.5%. Adicionalmente, en este caso la apreciación del tipo de cambio real será menor en 0.3%.

Los efectos de una reducción del 10% en los gastos corrientes de gobierno son similares en principio. Debido al efecto multiplicador de la reducción del gasto, no se espera una mejora en el crecimiento de la economía, sin embargo la competitividad de esta se mejora con una menor apreciación en el tipo de cambio real. Cuando la inversión se mantiene constante, en este mismo caso, el déficit en cuenta corriente disminuye en aproximadamente 3% al año.

A manera de conclusión podríamos decir que en la medida que se desarrolle una política fiscal con instrumentos eficientes (e.g. profundizar la reforma tributaria) no sólo se tiende a solucionar el problema del desequilibrio fiscal, sino que se está contribuyendo a una menor apreciación en el tipo de cambio real.

Además por otro lado, un uso mas activo de la política fiscal en relación a la política cambiaria no solo es mas beneficioso desde el punto de vista del crecimiento, sino también desde el punto de vista de la distribución del ingreso.

Sin embargo, se ha visto que la presencia de "shocks" externos además de revitalizar el ajuste con consecuencias recesivas, resta eficiencia económica a la política fiscal (definida en términos de la profundización de la reforma tributaria), aunque está en el largo plazo orientada a reducir la vulnerabilidad externa al aumentar el nivel del ahorro público.

## **BIBLIOGRAFIA**

Banco Mundial, Informe Sobre el Desarrollo Mundial 1987, Washington D.C. 1987.

Devarajan, S., "Implementing a CGE Model on GAMS. The Cameroon Model", Banco Mundial 1987.

Edwards S., "Deuda Externa y Ajuste Estructural" Estudios CIEPLAN No. 23, Pg. 145-193, Santiago, Chile, 1988.

French-Davis, R y M Marfán "Selective Policies under a Structural Foreign Exchange Shortage", Journal of Development Economies, P. 347-369. Vol. 29, No. 3, Noviembre, 1988.

Huarachi G. y A. Beltrán "El Modelo Computable de Equilibrio General", UDAPE, La Paz, Bolivia, 1988.

Khan M. y Knight M. "Stabilization Programs in Developing Countries: A formal Framework" IMF Staff Papers, Pg. 1-53, Vol. 28. Marzo 1981.

Khan, M. y Knight M. "Fund Supported Adjustment Programs and Economic Growth", IMF Occasional Paper, No. 41, 1985.

Meller P., "América Latina y la Condicionalidad del FMI y el Banco Mundial" Estudios CIEPLAN No. 23, Pg. 195-237, Santiago, Chile 1988.

UDAPE, "Resultados y Trayectoria de la Nueva Política Económica: Bases para una Política de Recuperación", UDAPE, Documento de Trabajo, La Paz, Bolivia, 1987.