

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS

Facultad de Ciencias Económicas y Financieras

Carrera: Economía



TESIS DE GRADO

La Balanza de Pagos y el Deficit Fiscal El caso de Bolivia

Postulante: Adolfo Guzmán Rodríguez

Tutor: Lic. Rodolfo Sucre A.

La Paz-Bolivia

1992

A MIS PADRES

AGRADECIMIENTOS

Agradezco de manera relevante al Lic. Rodolfo Sucre A. que fué mi profesor tutor, sus consejos y su permanente preocupación me sirvieron para corregir errores y aclarar dudas.

A mis padres debo su apoyo y aliento constante que empezó desde mis primeros años de estudio en la facultad de Ciencias Económicas y Financieras de la Universidad Mayor de San Andrés.

Un reconocimiento especial debo a mi esposa que con su paciencia, cariño y afecto me alentó para que este trabajo pueda realizarse, la misma gratitud va hacia mis hermanas y parientes cercanos que me animaron en todo momento.

No debo olvidar a los colegas de la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Bolivia, que me colaboraron para conseguir la información correspondiente.

INDICE

	Página
AGRADECIMIENTOS	i
CAPITULO I:	
1.1 INTRODUCCION	1
CAPITULO II:	
2. MARCO TEORICO	5
2.1 CONCEPTOS GENERALES	5
2.2 IDENTIDADES GENERALES	6
2.3 EL SECTOR FISCAL	9
2.3.1 DEFICIT FISCAL	13
2.3.2 DEFICIT FISCAL DE PLENO EMPLEO	14
2.4 SECTOR MONETARIO	15
CAPITULO III	
3.1 HIPOTESIS	22

CAPITULO IV

4. BALANZA DE PAGOS Y DEFICIT FISCAL

EL CASO BOLIVIANO

4.1.1 INTRODUCCION	26
4.2 SALDOS SECTORIALES Y RELACION	
DEL SECTOR EXTERNO CON EL INTERNO	31
4.3 EL SECTOR EXTERNO - BALANZA DE PAGOS	35
4.3.1 PERIODO 1980-1983	42
4.3.2 PERIODO 1984-1986	47
4.3.3 PERIODO 1985-1990	51
4.4 EL DEFICIT FISCAL	56
4.4.1 PERIODO 1980-1982	59
4.4.2 PERIODO 1983-1985	63
4.4.3 PERIODO 1986-1990	67

CAPITULO V:

/ 5. EL SECTOR MONETARIO EN BOLIVIA	72
/ 5.1 EL BANCO CENTRAL	72
/ 5.2 EL SISTEMA FINANCIERO	80
5.2.1 LA OFERTA Y LA DEMANDA	
DE DINERO	80
5.2.2 PRIMER AGREGADO MONETARIO (M1)	81
5.2.3 SEGUNDO AGREGADO MONETARIO (M2)	84
/ 5.3 EL SISTEMA FINANCIERO,	
EL SECTOR EXTERNO Y EL SECTOR PUBLICO	90

CAPITULO VI:

6. SALDOS SECTORIALES	98
6.1 EL SECTOR EXTERNO Y EL SECTOR PUBLICO	108
6.2 EL SECTOR PRIVADO Y EL SECTOR EXTERNO	111
6.2 EL SECTOR PRIVADO Y EL SECTOR PUBLICO	113
6.5 POLITICAS ECONOMICAS	114

CAPITULO VII:

7. CONCLUSIONES	118
-----------------------	-----

CAPITULO VIII:

8.1 ANEXO 1	
ANALISIS ECONOMETRICO	123
8.1.1 ESTIMACION DE SALDOS SECTORIALES	123
8.1.2 ESTIMACION DE LA DEMANDA DE DINERO	125
8.2. ANEXO 2. FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR	
PUBLICO NO FINANCIERO	127
BIBLIOGRAFIA	133

INDICE DE CUADROS

CUADRO	DETALLLE	Página
4.1	PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO	27
4.2	SALDOS SECTORIALES	33
4.3	RELACIONES ENTRE EL SECTOR EXTERNO Y ALGUNAS VARIABLES MACROECONOMICAS	38
4.4	SALDOS DE LA BALANZA DE PAGOS	39
4.5	RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS DE BOLIVIA (1980-1983)	44
4.6	RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS DE BOLIVIA (1984-1986)	50
4.7	RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS DE BOLIVIA (1987-1990)	54
4.8	INDICE DE PRECIOS DE EXPORTACION	55
4.9	DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	58
4.10	FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (1980-1982)	62
4.11	FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (1983-1985)	66
4.12	FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (1986-1990)	70
5.1	BASE MONETARIA	74
5.2	BASE MONETARIA (DESAGREGADO)	76

CUADRO	DETALLLE	Página
5.3	COMPOSICION DEL M1	82
5.4	COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ TOTAL	86
5.5	ORIGEN DE LA LIQUIDEZ	
	TOTAL (1980-1983)	91
5.6	ORIGEN DE LA LIQUIDEZ	
	TOTAL (1984-1986)	92
5.7	ORIGEN DE LA LIQUIDEZ	
	TOTAL (1987-1990)	93
6.1	VARIABLES MACROECONOMICAS	
	SALDOS SECTORIALES	104

INDICE DE GRAFICOS

GRAFICOS	DETALLLE	Página
4.1	PRODUCTO INTERNO BRUTO	28
4.2	GRADO DE APERTURA DE LA ECONOMIA BOLIVIANA	35
4.3	SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA	37
4.4	SALDOS DE LA BALANZA DE PAGOS	41
4.5	POSICION DE ACTIVOS EXTERNOS (1980-1983)	45
4.6	POSICION DE ACTIVOS EXTERNOS (1984-1986)	49
4.7	INDICE DE PRECIOS DE EXPORTACION	52
4.8	POSICION DE ACTIVOS EXTERNOS (1987-1990)	53
4.9	DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	57
4.10	DEFICIT CORRIENTE DEL SPNF (1980-1982)	60
4.11	DEFICIT DE CAPITAL DEL SPNF (1980-1982)	61
4.12	DEFICIT CORRIENTE DEL SPNF (1983-1985)	65
4.13	DEFICIT DE CAPITAL DEL SPNF (1983-1985)	65
4.14	DEFICIT CORRIENTE DEL SPNF (1986-1990)	68

GRAFICOS	DETALLLE	Página
4.15	DEFICIT DE CAPITAL	
	DEL SPNF (1986-1990)	69
5.1	CUENTAS MONETARIAS DEL BCB	
	BASE MONETARIA S/G SU ORIGEN	75
5.2	CREDITO INTERNO DEL	
	BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	77
5.3	AGREGADOS MONETARIOS	
	MEDIO CIRCULANTE (M1)	83
5.4	COMPONENTES DE LA	
	LIQUIDEZ TOTAL (M2)	87
5.5	LIQUIDEZ TOTAL SEGUN	
	SU ORIGEN (1980-1983)	95
5.6	LIQUIDEZ TOTAL SEGUN	
	SU ORIGEN (1984-1986)	96
5.7	LIQUIDEZ TOTAL SEGUN	
	SU ORIGEN (1987-1990)	96
6.1	SALDOS SECTORIALES	
	(EXTERNO, PUBLICO Y PRIVADO)	102

CAPITULO I

INTRODUCCION

1.1 INTRODUCCION

La tesis que se pone a consideración resalta el importante vínculo entre los sectores económicos bolivianos, el Sector Público, el Sector Privado y el Sector Externo, revisando para ello el período comprendido entre 1980 y 1990.

La importancia adquirida en los últimos tiempos en el estudio de la Macroeconomía Abierta en la búsqueda de soluciones a problemas tan difíciles como son los déficits del Sector Público no Financiero y de la Balanza de Pagos, ha llevado al debate no solo teórico, sino también empírico cuando las diferentes políticas que correspondían a las diferentes corrientes fueron puestas en práctica.

En el caso de Bolivia, la importancia del Ajuste Estructural, que empezó en Agosto de 1985, tuvo el objetivo de reestablecer los equilibrios Macroeconómicos. La Hiperinflación que experimentó la economía, fué controlada mediante políticas conjuntas que abarcaron a todos los sectores.

El Déficit del Sector Público había aumentado en gran proporción y era uno de los elementos que inducía a un crecimiento de precios desproporcionado, por lo que uno de los objetivos de política era el de reducirlo.

Por su parte el Sector Externo registró desequilibrios importantes traducidos en pérdidas de Balanza de Pagos, la

reducción del nivel de Actividad Económica traducida en menores exportaciones e Importaciones y la crisis de la Deuda que revirtió el flujo de divisas hacia Bolivia influyeron para que también se tomaran medidas que reestableciesen el equilibrio externo.

En el trabajo que se presenta se resalta la interrelación entre el Sector Público y el Sector Externo basándonos en el Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos.

En el Capítulo 2 se resume las principales proposiciones teóricas que tiene el Enfoque Monetario de Balanza de Pagos, analizando en principio al Sector Externo y posteriormente al Sector Público, utilizando para ello las relaciones básicas que tiene cada sector para finalmente unir ambos sectores dentro las cuentas monetarias.

El Capítulo 3 sintetiza la hipótesis principal y las hipótesis secundarias, en las que se destaca la importante relación entre el Sector Público, el Sector Privado y el Sector Externo. El Déficit del Sector Público no Financiero y su correspondiente financiamiento fueron dos de los problemas más importantes que afectaron tanto al equilibrio interno como al externo en la economía boliviana.

El Capítulo 4 describe a la Balanza de Pagos de Bolivia, sus componentes y las variaciones que tuvieron estos en el periodo de estudio, se divide el periodo de análisis tratando de resaltar las dificultades ocurridas en la Balanza de Pagos al interior de sus Cuentas (Cuenta Corriente, Cuenta de Capital, Cuentas de

Financiamiento.), posteriormente se revisa las cuentas del Sector Público no Financiero observando el comportamiento que tuvieron, realizándose también una división en el tiempo para destacar la importancia de la hiperinflación y las posteriores medidas de ajuste que se tomaron.

El capítulo 5 analiza las Cuentas Monetarias del Banco Central de Bolivia, para luego agregar a todo el Sistema Financiero, empleando regresiones econométricas para la comprobación empírica.

El capítulo 6 resume los saldos sectoriales, resaltando la interrelación entre el Sector Público, el Sector Externo y el Sector Privado; verificando la hipótesis, y demostrando que la teoría revisada es correcta en la visión que se hace de la realidad, por lo que las medidas de política que siguen al Enfoque Monetario son correctas para enfrentar los problemas económicos de Bolivia.

Finalmente en el Capítulo 7 se extraen las ideas más importantes de los capítulos anteriores.

CAPITULO II

MARCO TEORICO

MARCO TEORICO

2.1 CONCEPTOS GENERALES

El marco teórico seguirá las reglas dadas por el Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, que entiende el problema de Balanza de Pagos como un fenómeno fundamentalmente monetario.

El enfoque Macroeconómico de la Economía Abierta viene a ser una disciplina de gran importancia en la actualidad. El mundo económico está hoy fuertemente interrelacionado y ya no se puede tomar en el análisis económico al Comercio Exterior como un apéndice de la Economía, sino más bien como una parte más del estudio, que aporta en gran medida al crecimiento de los pueblos, su estudio debe ser tomado muy en cuenta si es que los objetivos de estabilidad y crecimiento son los deseados.

Los Problemas Macroeconómicos presentes en Bolivia en la última década tienen mucho que ver con el estudio de las "economías abiertas", el sector externo ha jugado un rol preponderante en la economía nacional.

Se debe tener en cuenta que los diferentes sectores económicos como ser Balanza de Pagos, Sector Real y Sector Monetario, deberían estudiarse en conjunto, pues las acciones de política que se tomen para alcanzar algún objetivo en un sector influirán en el comportamiento de los demás. El Sector Fiscal y el Sector Externo están fuertemente interrelacionados

y ambos presentan, en nuestro país, una serie de desequilibrios que deben ser corregidos, tratando de que los mecanismos utilizados no sean incompatibles.

El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos viene a desafiar a los enfoques tradicionales, al estudiar en conjunto al Sector Monetario, al Sector Fiscal y al Sector Externo, en la búsqueda tanto del equilibrio externo como del equilibrio interno, dicho enfoque "no solo alcanzó el debate académico sino también a la política Macroeconómica"¹

2.2 Identidades Macroeconómicas

Partiendo de la Identidad Macroeconómica Básica de la renta Nacional:

$$\text{PIB} = C + \text{IN} + G \quad (1)$$

En la que el Ingreso (PIB), es igual al Consumo (C) más la Inversión (IN), más el Gasto; para introducir el análisis de la economía abierta y estudiar la relación fundamental entre la Balanza por cuenta Corriente, el Presupuesto Estatal y el saldo Ahorro-Inversión del Sector Privado que es la relación clave de la moderna teoría de la Balanza de Pagos, se debe añadir a las

¹ Arellano José. Literatura Económica y Costos de Equilibrar la Balanza. Políticas Macroeconómicas. Ed. René Cortazar. 1986. pp 77

exportaciones netas (E-IM), quedando la identidad (1) de la siguiente manera:

$$\text{PIB} \equiv C + \text{IN} + G + (\text{E}-\text{IM}) \quad (2)$$

Se puede resumir el gasto agregado (GA) de los residentes, de la siguiente manera:

$$\text{GA} \equiv C + \text{IN} + G \quad (3)$$

Sustituyendo (3) en (2), se tiene

$$\text{PIB} \equiv \text{GA} + (\text{E}-\text{IM}) \quad (4)$$

El Ingreso o Producto Interno Bruto menos la absorción de los componentes de la Demanda (o el gasto agregado de los residentes) son exactamente iguales a las Exportaciones Netas (Exportaciones menos Importaciones), esta importante igualdad a la que añadimos los impuestos netos y las transferencias internacionales netas (R), nos llevan a la igualdad básica:

$$E + R - \text{IM} \equiv S - \text{IN} + (T - G) \quad (5)$$

El superávit de la balanza de pagos (E+R-IM) es igual al exceso del ahorro del sector privado sobre la inversión del

sector público, cuando el Déficit Fiscal es inferior al ahorro privado neto ($S > IN$), existe un superávit en balanza de pagos.

Al mismo tiempo el superávit (o déficit) ($E + R - IM$) de la Balanza de Pagos es igual al superávit global es igual al incremento en los Activos Netos oficiales (ΔAEN).

$$E + R - IM = \Delta AEN \quad (6)$$

Por analogía la variación en los activos internacionales netos son también iguales al exceso del ahorro del sector privado sobre la inversión del sector público.

La relación existente entre la Balanza de Pagos y el Sistema Financiero es un fenómeno económico interesante de estudio, pues alrededor de ellos giran instrumentos de Política Económica, que van a influir tanto al equilibrio interno como al externo.

El equilibrio Interno exige que la demanda total de producción interna sea igual a la oferta interna en el nivel de ocupación plena (ocupación plena con estabilidad de precios). De lo contrario habrá presiones inflacionarias o deflacionarias. El equilibrio externo supone que el saldo (neto) de la balanza comercial es igual a las exportaciones de

capital al tipo de cambio establecido.²

El Saldo Comercial empeora a medida que aumenta el nivel de gastos internos y que las corrientes de Capital se accionan ante diferencias en las tasa de interés.

Debido al análisis anterior la política monetaria (expansión crediticia) debe ser empleada para mantener el equilibrio externo y la política fiscal (déficit gubernamental) para el equilibrio interno.

2.3 El Sector Fiscal

Se define como Sector Público al Gobierno General Consolidado o bien al Sector Público no Financiero³. El Sector Público corresponde a aquellas instituciones que están comprendidas en las leyes del presupuesto.

Como se ve en la relación 5 el Sector Gubernamental mediante su indicador, el Déficit Fiscal (T-G), es elemento importante en el estudio de la Economía Abierta, este sector unido al mercado de Capitales (S-IN) muestran el comportamiento de la Economía en su interior y gracias al enfoque de la macroeconomía abierta los efectos que se tienen al interior son

² Castro Pérez Olivier. El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos: el caso de Costa Rica. Monetaria. Ed. CEMLA. 1980. pp 93

³ Marfán Manuel. Política Fiscal Macroeconómica. Políticas Macroeconómicas. Ed. René Cortazar. 1986. pp 99

reflejados en el Sector Externo, del mismo modo los desequilibrios presentados en la Balanza de Pagos repercutirán al interior de la economía y, en el caso que se investiga, influirán en el Déficit Fiscal.

El balance consolidado de flujos del Sector Público (basado en análisis de fuentes y usos de fondos a precios corrientes), muestra la siguiente identidad contable:

$$CBS + TNX + i SN_p + tc i^* E_g r + I_p = T + dSN_p + dBC_c + tc dE_g \quad (7)$$

Por el lado de los Usos el Balance está compuesto por el Consumo de Bienes y Servicios del Gobierno (CBS), las Transferencias netas al Sector Privado (TNX), los intereses de la deuda Pública con el Sector Privado Nacional y con el exterior ($i SN_p + tc i^* E_g r$), además de la Inversión Pública (I_p), i y i^* representan tasas de interés relevantes y tc es el tipo de cambio nominal. Por otra parte, y por el lado de las fuentes el Sector Fiscal tiene como componentes a los Ingresos Corrientes (T), la Variación Neta en el endeudamiento del gobierno con el Sector Privado nacional, con el Banco Central y con el Exterior ($dSP_p + dBC_c + d tc E_g$).

La política fiscal al no ser independiente de las demás acciones de política que se toman en la economía no puede tomar acciones individuales, "La autoridad fiscal no puede alterar

discrecionalmente todas y cada una de las partidas de (7) y al menos una de éstas debe ajustarse para preservar la identidad contable"⁴

Cuando se analiza al Sector Gubernamental siempre se ha tratado de obtener un indicador resumen acerca de su desenvolvimiento en el contexto económico, dicho indicador es el Déficit del Sector Público.

Sin embargo el cálculo del Déficit ha sido fuente de controversia, del objetivo que se persiga dependerá la elección de un determinado método para obtener el Déficit del Sector Público.

El financiamiento del déficit y su control por parte del Estado, es uno de los problemas fundamentales de Política Económica, el Estado debe garantizar que los ingresos que recauda deban ser correctamente administrados, con eficacia pero sobre todo con eficiencia, pese a ello es casi imposible lograr que los Ingresos igualen a los Gastos, por lo que la diferencia debe ser financiada, dicho financiamiento se realiza por medio de préstamos con el Sector Privado Nacional, con el Banco Central y con el Extranjero.

No se puede indicar una determinada cantidad al déficit fiscal como la meta de política económica, el porcentaje que tenga este Déficit como porcentaje del PIB varía de una

⁴ Ibid. 3

economía a la otra, lo evidente es que toda programación macroeconómica sería que se lleve a cabo deberá forzosamente incluir al funcionamiento fiscal como variable fundamental.

Para financiar el déficit, se debe recurrir al sistema financiero, reduciendo la posibilidad del crédito al Sector privado, por otra parte se debe recurrir a las reservas monetarias internacionales o a un endeudamiento externo del sistema.

También se puede obtener recursos del exterior, pudiendo presentarse los siguientes fenómenos: que los recursos provenientes del exterior se utilicen en financiar importaciones, compensándose con un aumento en la deuda externa, y la creación de dinero interno cuando los recursos se utilizan con gastos en el país.

Como se observa el déficit tiene un efecto sobre la situación monetaria, por lo que se debe tratar el impacto de la política fiscal como un fenómeno monetario.

Los excesos de la Oferta de Dinero, debido a la expansión crediticia, en este caso por parte del sector público, y sin que el público aumente su tenencia de activos líquidos, lleva a una reducción de los Activos Internacionales (AEN). El nuevo Crédito lleva a un aumento en la demanda de bienes y servicios que se ajustaría posteriormente por la cuenta corriente o de

Capital de la Balanza de Pagos.

El Enfoque monetario resalta por ello la interdependencia entre el mercado de bienes y servicios, los movimientos de capital y los incrementos en la cantidad de dinero.

2.3.1. Déficit Fiscal

La definición del Déficit es un problema de convención, uno de ellos es el de la Necesidad de Financiamiento del Sector Público (NFSP), que "corresponde al cambio en la posición deudora neta del Sector Público a precios corrientes"⁵.

El NFSP pretende capturar las presiones que impone el Sector Público sobre el Sistema Financiero o, lo que es análogo, la parte del ahorro del resto de los agentes económicos que es captada para financiar sus gastos.

Se puede definir al NFSP como:

$$NFSP = dSN_p + dBC_c + tc \, dE_g = CBS + TNX + iSN_p + tci \cdot E_{gr} + I_g - T \quad (8)$$

Donde dSN_p y dBC_c , representan a los flujos de préstamos del sector privado y del Banco Central, en tanto que $tc \, dE_g$, mide los flujos de préstamos del exterior por el tipo de cambio

⁵ Ibid. 3

nominal (tc). Por el lado de los usos se tiene al Consumo de Bienes y Servicios por parte del Estado (CBS), las Transferencias Netas al extranjero (TNX), los pagos de intereses al sector privado y al extranjero medidos por las tasas de interés más relevantes ($iSN_p + tc i^*E_g$), la Inversión pública (I_g), menos los ingresos recibidos por tributación (T).

Es importante añadir que las partidas mencionadas anteriormente repercuten en otras identidades macroeconómicas, en lo que se refiere a i^*E_g e I_g , incidirán sobre la Balanza de Pagos e indirectamente sobre el Banco Central a través de las Operaciones de Cambio. Debido a que en América Latina los mercados financieros domésticos no están suficientemente desarrollados, no se puede independizar a la Política Fiscal del resto de las acciones de política que se tomen.

2.3.2 Déficit Fiscal de Pleno empleo

El Déficit de Pleno Empleo tiene por objeto medir la diferencia entre gastos e ingresos que existiría si no hubiese subutilización de recursos productivos domésticos.

Si partimos de la definición del Déficit (D), como la de Gastos menos Ingresos ($G-T$) donde T esta en relación con el Ingreso (PIB) y un vector de Impuestos (t), en la que variaciones positivas en el Ingreso Nacional mejorarán los

Ingresos Públicos. El Déficit de Pleno Empleo serían los Gastos (G) menos los Ingresos (T), con la diferencia de que el Ingreso T estará en función del PIB potencial (PIB*).

$$D = G - T (PIB, t)$$

El Déficit de pleno empleo sería:

$$D^* = G - T (PIB^*, t)$$

El Déficit de Pleno Empleo sirve para reflejar las alteraciones endógenas o inducidas en las variables fiscales, el Déficit de Pleno Empleo es complementario pero no sustituto del NFSP.

2.4. Sector Monetario

La relación existente entre la Balanza de Pagos y el Sistema Financiero es un importante fenómeno económico, pues alrededor de ellos giran instrumentos de Política Económica, como el tipo de cambio, que van a influir tanto al equilibrio interno como al externo.

En el análisis se presenta el Balance del Banco Central:⁶

BALANCE DEL BANCO CENTRAL

Activo	Pasivo
Activos Netos Exteriores	--
Crédito interno	Dinero Primario

Del balance se deduce:

$$AEN^{bc} = BM - CI \quad (9)$$

Los AEN^{cb} corresponden a los Activos Exteriores Netos del Banco Central, que incluye a las reservas de divisas menos el pasivo en manos de entidades oficiales extranjeras. CI es el Crédito Interno Neto, que es igual al crédito interno menos los otros pasivos domésticos. BM es la Base monetaria o emisión, son los billetes y monedas emitidos por el Banco Central. La identidad mostrada es muy importante, de ahí parte el análisis de políticas que se desee implementar, por ello toda política macroeconómica consistente no debe dejar de estudiarla. Se tiene una relación entre el saldo de ajustes oficiales, la

⁶ Dornbush Rudiger, La Macroeconomía de una Economía Abierta, Ed. Bosch, Barcelona España, p 28-29, 1980

creación de crédito interno y la creación de dinero primario, lo que muestra la relación entre el sector externo a través de los Activos Exteriores netos y la actividad interna de la economía con el Crédito Interno y la Oferta Monetaria o Base Monetaria.

Aplicando incrementos se obtiene:

$$\Delta AEN = \Delta BM - \Delta CI \quad (10)$$

La identidad 10, muestra que la variación de los activos exteriores netos del Banco Central es igual al exceso incremental de la Base Monetaria y el Crédito Interno.

La estructura explicada aunque extremadamente simple sugiere la existencia de ciertos mecanismos mediante los cuales se puede controlar los déficits externos o la pérdida de reservas. Para evitar un déficit, la creación de crédito interno ha de mantenerse en línea con el crecimiento del dinero primario.

Si se desea como objetivo de Política mejorar la Balanza de Pagos, que precisamente son los Activos Internacionales Netos (AIN), y de que basándose en el ritmo inflacionario y el crecimiento real de la Economía se pueda predecir el aumento en la demanda de dinero primario (BM), se debe entonces fijar un techo al crecimiento del crédito interno (CI)

"Se trata en definitiva, del procedimiento típico por el

cual hay que imponer un techo al crédito interno para garantizar que el Banco Central no esté restringiendo los objetivos de equilibrio externo, mediante una excesiva financiación del déficit del sector público o mediante préstamos al sistema bancario interno"⁷

Observando la situación de los activos exteriores netos, pero ahora desde la perspectiva del Sistema Bancario Consolidado, obtenemos las siguientes identidades:

$$AIN^b = M_2 - CI \quad (11)$$

AIN^b representa a los Activos Exteriores Netos del Sistema Bancario consolidado, M_2 representa al Stock Monetario y CI el Crédito Total Interno del Sistema Bancario tanto al sector público como al sector privado no bancario.

Desagregando el crédito interno CI^g , representa el Crédito al Sector Público mientras que CI^{nb} representa el Crédito al Sector Privado no bancario

$$CI = CI^g + CI^{nb} \quad (12)$$

El déficit fiscal se financia mediante el recurso de

⁷ Dornbush Rudiger, La Macroeconomía de una Economía Abierta, Ed. Bosch, Barcelona España, p 29, 1980

endeudamiento con el sistema bancario o con el exterior por lo que se tiene la siguiente relación:

$$G-T = \Delta DC^g + (\Delta AIN^g) \quad (13)$$

La diferencia $G-T$ representa el Déficit Fiscal, DC^g es el Crédito al Sector Público, AIN^g los Activos Exteriores Netos del Gobierno (las variaciones pueden ser positivas o negativas).

De (11), (12) Y (13) se obtiene una relación fundamental:

$$\Delta AIN^b = (T-G + (\Delta AIN^g)) + (\Delta M_2 - \Delta CI^{nb}) \quad (14)$$

De la identidad 14 se desprende: "las variaciones en la posición de activos externos netos del sistema bancario tienen su contrapartida en una mayor deuda neta del sector privado no bancario (un aumento del crédito por encima del aumento en la cantidad de dinero) o en un déficit presupuestario financiado por el sistema bancario."⁸

"De las funciones que el Banco Central ejerce en el

⁸ Ibid. 7 pp. 31

mercado de divisas se derivan importantes conexiones entre el sector monetario y el saldo exterior."⁹. El Banco Central interviene en el mercado de cambios en Bolivia, mediante el "bolsín", comprando o vendiendo divisas con lo que origina cambios en la posición de Activos Exteriores Netos (AIN^{bc}), con la correspondiente disminución en el volumen de dinero primario.

El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos asume que la función Demanda de Dinero es estable por lo que el desequilibrio en la Balanza de Pagos es explicado por la expansión crediticia ya sea al sector privado, o al sector público.

En el presente trabajo se tratará de demostrar que es el Sector Público la mayor fuente de inestabilidad y que lleva al desequilibrio externo, influyendo de ésta manera en el nivel de los Activos Internacionales Netos. El déficit ocasionado por el sector público es financiado con recursos externos.

Se puede utilizar como variable de política el manejo del Crédito interno, especialmente en lo que se refiere al financiamiento del déficit al Sector Público.

⁹ Ibid. 7 pp 32

CAPITULO III

HIPOTESIS

3.1. HIPOTESIS

El presente trabajo analiza la interrelación que existe entre los tres sectores de la economía, el sector externo, el sector público y el sector privado.

La Teoría Macroeconómica debe considerar los problemas económicos desde una perspectiva de economía abierta, desplazando a la antigua teoría que basaba su análisis y diseños de política económica desde una perspectiva de economía cerrada.

Hoy en día no es posible realizar el estudio del funcionamiento económico de una país, sin analizar el contexto externo, que influye al interior de una economía.

Los problemas de desequilibrios de Balanza de Pagos han sido analizados por diversas corrientes del pensamiento económico, pero muchas de ellas no evidenciaron resultados, cuando las medidas de política que seguían a estas corrientes fueron puestas en práctica.

El Enfoque Monetario de Balanza de Pagos que basa el análisis de los desequilibrios de Balanza de Pagos como un fenómeno fundamentalmente monetario, desafió a las anteriores teorías; la simplicidad en el estudio de las relaciones entre los sectores económicos y la utilización de mecanismos de política monetaria dieron resultado en países que tenían no solo desequilibrios de Balanza de Pagos sino también un déficit fiscal elevado y creciente que distorsionaba el funcionamiento de los precios relativos al interior del Sistema Económico.

El desequilibrio ocasionado por el Sector Público al Sector Externo es el problema fundamental a ser analizado en la presente tesis. El Sector Público origina desequilibrios, al aumentar su déficit, no solo al interior de la economía (aumentando las expectativas inflacionarias), sino también a la Balanza de Pagos.

A través de las variables monetarias, Base Monetaria, Crédito Interno Neto y Reservas Internacionales Netas se explica el funcionamiento entre el Sector Externo el Sector Público y el Sector Privado.

El déficit fiscal debe ser financiado, utilizándose para ello dos fuentes, el financiamiento externo (Nuevos Créditos provenientes del extranjero), y el financiamiento interno (a través del Crédito Interno Neto).

En Bolivia a mediados de la década de los 80 y con la aparición del fenómeno de la hiperinflación y la crisis de la deuda, que representó menores ingresos de divisas para la economía, se tuvo que financiar el creciente y crónico déficit del Sector Público mediante el crecimiento del Crédito Neto al Sector Público no Financiero, este crecimiento del Crédito tiene su contrapartida en una disminución del nivel de las Reservas Internacionales Netas ó en una mayor Emisión de Billetes y Monedas.

La caída en los Activos Internacionales desequilibran al sector externo, representado en pérdidas de Balanza de Pagos.

Asimismo, el sector privado juega un rol importante y en algunos casos puede influir para evitar que los desequilibrios en

el sector público generen pérdidas de Balanza de Pagos.

El Ahorro Neto del Sector Privado , al ser positivo (Ahorro mayor a la Inversión del sector) puede causar que el sector externo no tenga desequilibrios que son ocasionadas por el sector público.

De la misma manera el sector privado podría originar pérdidas en los demás sectores, por ello que el ahorro neto del sector privado puede también ser un elemento desequilibrante dentro del funcionamiento económico.

La utilización del Crédito Interno, como instrumento de política tanto para el sector público, como para el sector privado es fundamental para alcanzar los objetivos de equilibrio externo, sin que por ello se tenga que sacrificar el equilibrio interno, pues el Crédito también sirve como eficiente instrumento de política para combatir a la inflación, al no financiar el déficit del Sector Público.

CAPITULO IV

LA BALANZA DE PAGOS Y EL
DEFICIT FISCAL,
EL CASO BOLIVIANO

4. LA BALANZA DE PAGOS Y EL DEFICIT FISCAL, EL CASO BOLIVIANO

4.1.1 INTRODUCCIÓN

Bolivia en los últimos 11 años (1980-1990), atravesó un periodo de desequilibrios económicos importantes que lo llevaron a pasar por una de las crisis económicas mas agudas de su historia.

En lo que se refiere a los desequilibrios externos, la imposibilidad de cumplir con las obligaciones contraídas con gobiernos, organismos multilaterales y con la banca privada extranjera, originó distorsiones que afectaron al conjunto de la economía. Los créditos externos contratados, que en la década del 70 fueron numerosos y fáciles de obtenerse, ya no lo eran en la década de los 80 debido al incumplimiento por parte del gobierno, en la cancelación de los intereses y amortizaciones, lo que trajo consigo desequilibrios en la Balanza de Pagos.

Por otra parte en la década de los 80, se presentó una importante baja en las cotizaciones internacionales de los principales productos de exportación bolivianas (estaño), que afectó en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

Al interior de la economía se presentó un fenómeno económico muy importante, la hiperinflación, que fué consecuencia de un crónico y creciente déficit fiscal y posiblemente de la aplicación de medidas de política económica no adecuadas para el momento.

La espiral inflacionaria tuvo su punto más alto en 1985 llegando el crecimiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a más del 11.000%. La Hiperinflación boliviana fué una de las más altas de la historia, destacándose sobre otras por haber ocurrido en tiempo de paz.

Entre las principales características del proceso inflacionario y como uno de los elementos que condujo a la inflación se encuentra el crónico Déficit Fiscal, que llegó en 1984 a un 25% del Producto, conduciendo a Bolivia a uno de los peores momentos de su historia económica. (Cuadro 4.1)

Cuadro 4.1

PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPO DE GASTO (En miles de Bolivianos de 1980)						
	PIB	CONSUMO	INVERSION	SALDO TRANSAC. BS Y SERV.	EXPORT	IMPORT
1980	122,946	98,162	18,058	6,726	31,521	(24,795)
1981	124,083	99,777	20,762	3,544	32,534	(28,990)
1982	118,674	95,829	12,162	10,683	31,522	(20,839)
1983	113,378	87,692	11,570	14,116	32,238	(18,122)
1984	112,696	89,654	15,786	7,256	30,044	(22,788)
1985	111,608	91,409	20,958	(759)	26,660	(27,419)
1986	108,828	93,695	18,239	(3,106)	29,698	(32,804)
1987 (p)	111,659	98,847	20,276	(7,464)	27,935	(35,399)
1988 (p)	114,963	100,003	15,344	(384)	29,703	(30,087)
1989 (p)	118,096	102,666	13,659	1,771	33,312	(31,541)
1990 (p)	121,186	105,783	12,908	2,495	37,130	(34,635)

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA 1980-1982
INE 1983-1989

El impuesto inflación, que se presenta cuando el gobierno financia su déficit emitiendo dinero, afectó gravemente no solo a las capas sociales de menor ingreso, sino en general a toda la población boliviana. "La inflación actúa exactamente igual que un impuesto porque el público se ve obligado a gastar menos que su

renta y a pagar al sector público la diferencia, a cambio del dinero adicional"¹⁰.

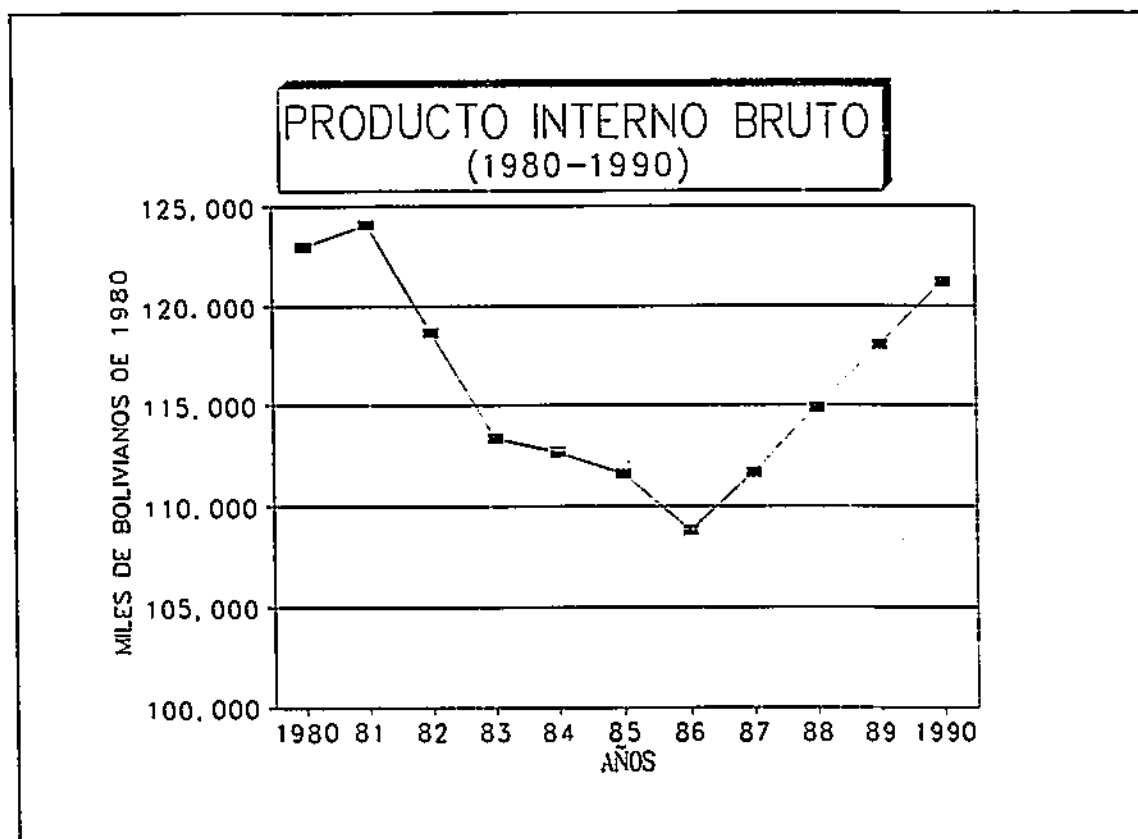


Gráfico 4.1

El Producto Interno Bruto, indicador macroeconómico que muestra el nivel de actividad económica de un determinado país, refleja en Bolivia en el periodo 1980-1986 una caída persistente llegando en 1986 a su nivel más bajo (Gráfico 4.1). La caída del PIB ocasionada por una contracción en los componentes de la demanda

¹⁰ Dornbush, R. y Fischer, S., MACROECONOMIA, Edit McGraw Hill, 4ta. Edic (1988)

agregada y sobretodo en la Inversión, fueron el reflejo de una de las etapas más críticas de la economía boliviana. El Consumo si bien es cierto tuvo una baja, esta no fué de tanta consideración como el observado en la Formación Bruta de capital.

El nivel de actividad económica se deprimió debido a la insuficiencia de ahorro interno y también por la falta de divisas provenientes del exterior mediante nuevos préstamos para financiar las nuevas inversiones.

En lo que hace al sector Externo la baja en las Exportaciones y también la fuerte contracción en las Importaciones (1980-1986) ocasionó la caída en la Inversión, al no poderse importarse bienes de capital (maquinaria y equipo) la demanda por Inversión tuvo una baja considerable.

El no pago de la deuda externa y con ello, el menor ingreso de nuevos créditos al país, no permitió mantener el nivel de Inversión de años anteriores y a ello se sumaba las dificultades por las que atravesaba el sector exportador, el que, debido a una continua caída en el precio de los bienes transables, disminuyó el valor que habían alcanzado las exportaciones en años anteriores. Las exportaciones empezaron a disminuir y las importaciones, que se pagan con exportaciones, sufrieron caídas importantes.

La crisis económica, traducida en la caída del Producto Interno Bruto y desequilibrios tanto al interior de la economía (hiperinflación), como al exterior de ella (déficit de balanza de pagos), debía ser enfrentada y buscar volver a los equilibrios

tanto interno como externo de la economía mediante acciones de política económica que revirtieran la situación presentada hasta ese momento.

Mediante el Decreto Supremo 21060, se cambió el curso que seguía la economía Boliviana, a través de medidas restrictivas en lo que hace a la política fiscal y monetaria y liberalizando los mercados (de trabajo, monetario y cambiario) se logró detener la hiperinflación.

La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto lograba revertir su tendencia decreciente a partir de 1987, el crecimiento de los precios ya no era incontrolable, el déficit fiscal disminuía en forma exitosa, lo que permite vislumbrar al presente un mejor futuro para la economía boliviana, de aquí en más el objetivo es el de lograr la reactivación de la economía, proceso que necesita cierto tiempo, pues no se la consigue rápidamente, sino que necesita de que las políticas económicas llevadas adelante continúen.

4.2. SALDOS SECTORIALES Y RELACION DEL SECTOR EXTERNO CON EL INTERNO

Partiendo de la identidad Macroeconómica Básica, el Producto Interno Bruto puede ser analizado desde dos puntos de vista, la forma en que se usa el producto obtenido y la forma en la que se lo gasta, simbolizando lo anterior se presenta la siguiente identidad:

$$C + IN_p + IN_g + G + E - IM = PIB = C + A + T + TR \quad (1)$$

Donde:

C: Consumo

IN_p : Inversión del Sector Privado

IN_g : Inversión del Sector Público

G : Consumo del Gobierno

E : Exportaciones

IM : Importaciones

C : Consumo del Sector Privado

A : Ahorro del Sector Privado

T : Pago de Impuestos netos

TR : Transferencias de los residentes al exterior

La identidad 1 puede ser vista también mediante la relación de saldos sectoriales:

$$E - (IM + TR) = (A - IN_p) + (T - G - IN_g) \quad (2)$$

La identidad 2 que fué analizada anteriormente, muestra la relación entre el sector externo (a través del saldo global de Balanza de Pagos $E - (IM + TR)$), el sector interno (a través del ahorro neto privado, $A - IN_p$, y el ahorro neto del sector público, $(T - G - IN_g)$).

La interconexión entre los diferentes sectores de la economía muestra que el Sector Externo puede originar desequilibrios en el accionar tanto del Sector Público como del Privado, así como estos pueden influir en el Sector Externo.

Como se observa en el Cuadro 4.2 el permanente Déficit Fiscal y el también permanente déficit en la balanza de pagos permiten observar que ambos desequilibrios, el del sector externo y el del sector público tienen tendencias similares, por lo que el ahorro neto del sector privado muestra una posición superavitaria a lo largo de la década.

El ahorro externo viene a ser una de las fuentes más importantes para equilibrar la insuficiencia del ahorro interno ya sea mediante empréstitos, inversión directa u obteniendo un saldo positivo en la balanza comercial, y ante los desequilibrios fiscales actuó como importante financiador del Sector Público.

Cuadro No. 4.2

SALDOS SECTORIALES (En Bolivianos Corrientes)				
AÑOS	SALDO GLOBAL MILL DE \$US	AHORRO NETO EXTERNO 1/	AHORRO NETO PUBLICO	AHORRO NETO PRIVADO
1980	(364.2)	(9,105)	(9,570)	18,675.0
1981	(607.1)	(15,178)	(11,680)	26,857.5
1982	(456.4)	(30,620)	(57,106)	87,725.9
1983	(490.6)	(121,016)	(248,372)	369,388.3
1984 2/	(127.7)	(347,344)	(4,919,598)	5,266,942.0
1985	(334.2)	(165,249,869)	(231,905,444)	397,155,312.8
1986	(202.6)	(384,935,745)	(209,190,709)	594,126,454.4
1987	(453.2)	(932,005,800)	(683,375,380)	1,615,381,180.0
1988	(150.4)	(353,485,120)	(675,906,933)	1,029,392,053.0
1989	(82.3)	(220,843,820)	(670,300,000)	891,143,820.0

FUENTE : Elaboración Propia en base a datos del B.C.B.

NOTA: 1/ Datos obtenidos a tipo de cambio promedio

NOTA: 2/ Hasta 1984 en millones de pesos Bolivianos

El Ahorro neto del Sector Privado es calculado en la presente tesis como una diferencia entre el déficit del sector externo (saldo de la balanza de pagos), menos el déficit del sector Público, dependiendo de que éste sea mayor al del sector externo se presentara un mayor superávit en el sector privado. El ahorro neto externo es el déficit global de la balanza de pagos, como esta información se la encuentra en dólares, se ha convertido a su equivalente en moneda nacional (en bolivianos), multiplicándola por el tipo de cambio promedio.

El sector público fué uno de los principales protagonistas de la crisis económica que vivió la nación a mediados de la década de los '80 por lo que las medidas que se tomaron a partir de 1985 estaban destinadas a influir en la reducción del déficit del sector público no financiero.

El sector externo fué también afectado por las políticas de tipo de cambio y de fomento a las exportaciones, que permitieron conseguir el equilibrio externo en el año 1990.

4.3 EL SECTOR EXTERNO-BALANZA DE PAGOS

Al analizar la economía boliviana desde una perspectiva de economía abierta (Gráfico 4.2) es importante anotar que en el contexto mundial Bolivia es un tomador de precios para sus productos transables, por lo que poco o nada puede influir en el mercado mundial de estos productos, que son principalmente materias primas.

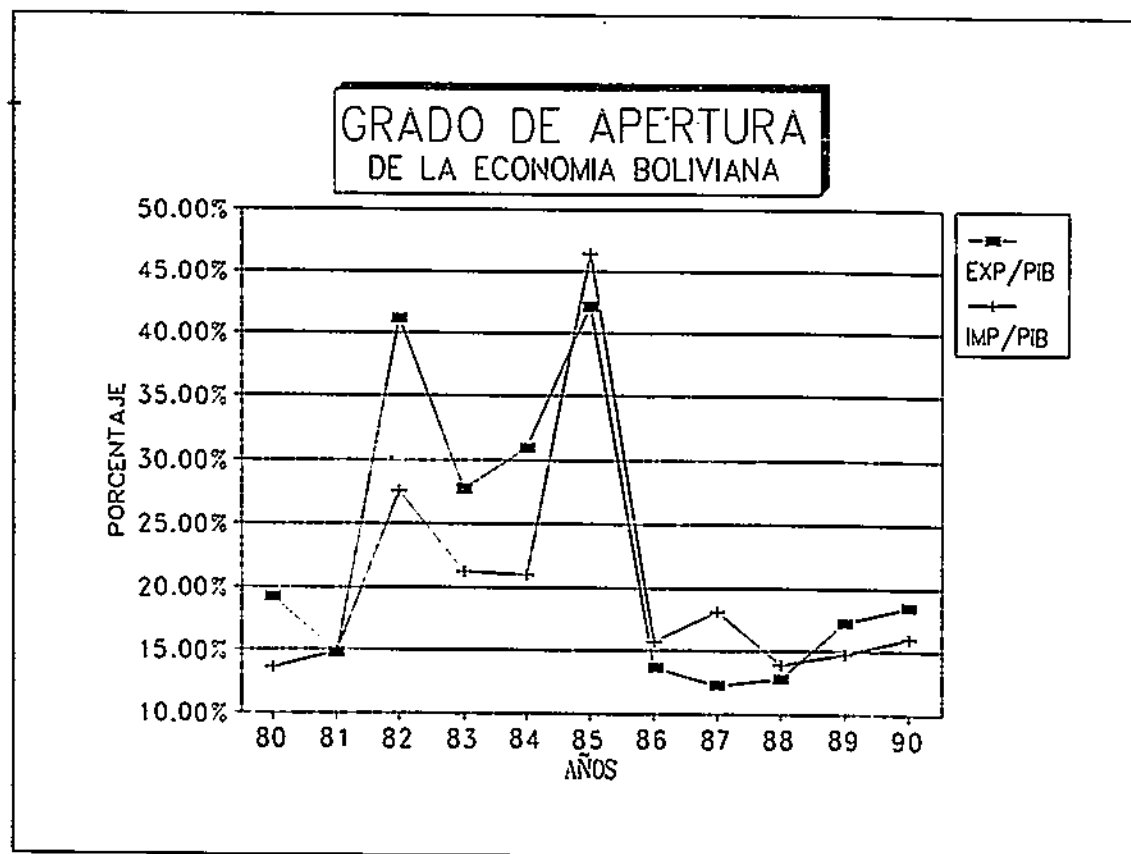


Gráfico 4.2

La cuenta corriente de la balanza de pagos, es entonces muy dependiente del comportamiento que tengan los precios de los principales productos exportables, cualquier caída que tengan estos precios, como ocurrió con el estaño en 1986, originará "shocks" a nuestra economía, disminuyendo su crecimiento y alargando el periodo de ajuste, por lo que una diversificación de los productos exportables es necesaria, para no depender de que la disminución en el precio de unos cuantos productos afecten a la balanza comercial.

Por otra parte el flujo de capitales hacia Bolivia se revirtió a principios de los años 80, cuando la deuda externa contraída principalmente en la década anterior, no era cancelada en los términos convenidos, causando desequilibrios en la Balanza de Pagos que a su vez tuvieron un gran impacto al interior de la economía.

La vulnerabilidad externa es, entonces un aspecto muy importante que se debe tomar en cuenta cuando se estudia los problemas de crisis que experimentó Bolivia en la última década.

La crisis de la deuda perjudicó al crecimiento de las exportaciones bolivianas, el "stock" de la deuda empezó a crecer a principios de la década, y la relación amortización de la deuda/exportaciones empezó a alcanzar niveles significativos mostrando con ello, que los ingresos en divisas que se obtenía gracias al comercio exterior debían, en una parte importante destinarse a pagar la deuda externa, y si a ello se une también el pago de intereses de la deuda, se tiene que un tercio (y a veces mas) del total de las divisas obtenidas por exportaciones se

destinaban al servicio de la deuda externa (Gráfico 4.3).

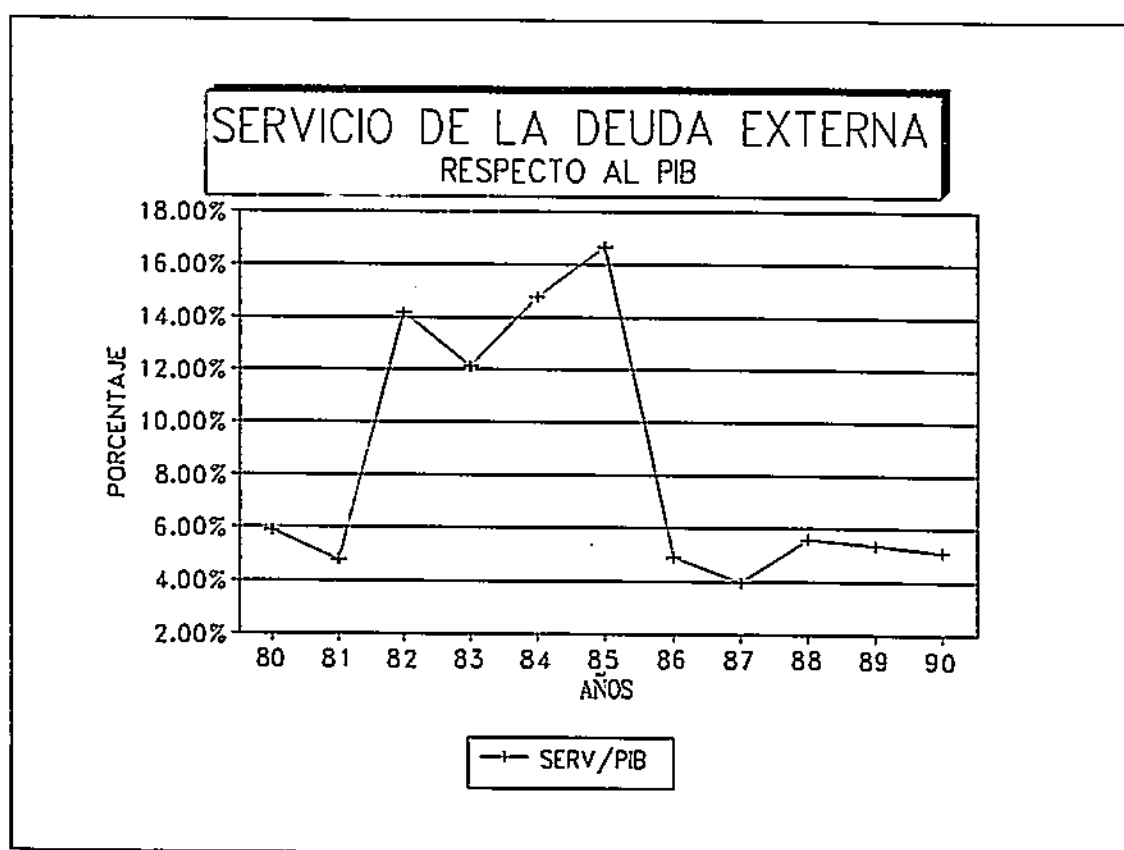


Gráfico 4.3

Otro cociente importante es el que relaciona el saldo de la deuda total con el PIB, que llegó a alcanzar un 200% del producto en 1985 (cuadro No. 4.3), siendo esta una relación importante que muestra los graves desequilibrios externos que soportó la nación boliviana en la década de los 80.

Cuadro No 4.3

RELACIONES ENTRE LA DEUDA EXTERNA Y LAS VARIABLES MACROECONOMICAS											
	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
Exportaciones	942.2	912.4	827.7	755.1	719.5	628.4	507.5	518.7	542.5	723.5	827
Importaciones cif	665	917	554	577	489	691	674	766	591	620	716
Stock Deuda	2,312.3	2,652.8	2,803.3	3,178.4	3,208.0	3,294.4	3,612.5	4,289.0	4,089.5	3,491.5	3,773.6
Amortización Deuda	126.3	108.7	107.5	101.4	141.9	159.3	139.0	81.8	139.1	140.6	139
Intereses Deuda	163.0	186.3	177.3	228.5	201.4	88.8	71.0	85.4	99.8	85.9	90
Desembolso Deuda Externa	439	323	211	98	160	109	230	238	326	338.0	314.2
PIB en mill de \$us	4,917.8	6,195.8	2,018.8	2,720.6	2,322.3	1,488.4	4,302.2	4,237.8	4,256.8	4,201.0	4,477.8
PIB mill de Bs	122,946.0	154,896.0	402,164.0	1,387,491.0	20,900,571.0	2,365.9	8,249.5	9,238.5	10,429.1	12,393.0	14240
tipo de cambio promedio	25	25	200	519	9000	1589567	2	2	2	3	3
Stock Deuda / Exportaciones	245.41%	290.75%	338.69%	420.66%	445.87%	524.25%	620.00%	826.87%	758.14%	182.60%	456.30%
Amortización / Exportaciones	13.40%	11.91%	12.99%	13.43%	19.72%	25.35%	23.66%	15.77%	25.64%	19.43%	16.77%
Intereses / Exportaciones	17.30%	20.42%	21.42%	30.26%	27.99%	14.13%	12.09%	16.46%	18.40%	11.87%	10.83%
Deuda Total / PIB	47.02%	42.82%	139.41%	116.75%	138.44%	221.34%	84.67%	101.24%	95.60%	83.11%	84.27%
Exportaciones / PIB	19.16%	14.73%	41.16%	27.76%	30.98%	42.22%	13.66%	12.24%	12.74%	17.22%	18.47%
Importaciones / PIB	13.53%	14.80%	27.56%	21.20%	21.04%	46.42%	15.67%	18.08%	13.87%	14.75%	15.98%
Servicio Deuda / PIB	5.88%	4.76%	14.16%	12.13%	14.78%	16.67%	4.88%	3.95%	5.61%	5.39%	5.10%
FUENTE BANCO CENTRAL DE BOLIVIA											
ELABORACION PROPIA											

Todo este comportamiento necesariamente influye en el estudio de la Balanza de Pagos en Bolivia, que en el periodo 1980 a 1990 muestra grandes variaciones en sus cifras, pero lo importante de anotar es el permanente desequilibrio que experimentó el sector externo mostrando continuamente un déficit en el saldo global de la balanza de pagos. Esto sucedió hasta 1985, para posteriormente y mediante las medidas de política económica tomadas se consiguió revertir esta situación en la balanza de pagos, obteniéndose déficits cada vez menores. (Cuadro 4.4)

Cuadro 4.4

SALDOS DE LA BALANZA DE PAGOS (En millones de dólares)				
AÑOS	CUENTA CORRIENTE	CUENTA CAPITAL	ERRORES Y OMISIONES	SALDO GLOBAL
1980	(7.3)	47.6	(404.5)	(364.2)
1981	(465.7)	55.0	(196.4)	(607.1)
1982	(175.8)	(324.0)	43.4	(456.4)
1983	(138.1)	(469.2)	116.7	(490.6)
1984	(132.8)	5.1	0.0	(127.7)
1985	(379.0)	(237.2)	282.0	(334.2)
1986	(303.4)	(118.8)	219.6	(202.6)
1987	(404.4)	(113.4)	64.6	(453.2)
1988	(144.5)	59.7	(65.6)	(150.4)
1989	(13.6)	147.3	(216.0)	(82.3)
1990	14.2	92.8	(137.7)	(30.7)

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
Elaboración Propia

A lo largo de la década Bolivia tuvo un permanente déficit global en el saldo de la Balanza de Pagos. En el caso de la cuenta capital, dicha situación se debió principalmente a la crisis de la deuda que soportaron la mayoría de los países de América Latina al no poder honrar la deuda contraída en gestiones anteriores, hecho que demuestra el mal uso que se dio a los créditos recibidos por Bolivia en la década del 70.

Lo enunciado anteriormente lleva a tratar de encontrar las causas que han podido existir para que se presente el permanente desequilibrio en la balanza de pagos (Gráfico 4.4), y también el efecto que se ha presentado al interior de la economía, debido a la interrelación existente entre el equilibrio interno y externo en el funcionamiento económico de Bolivia.

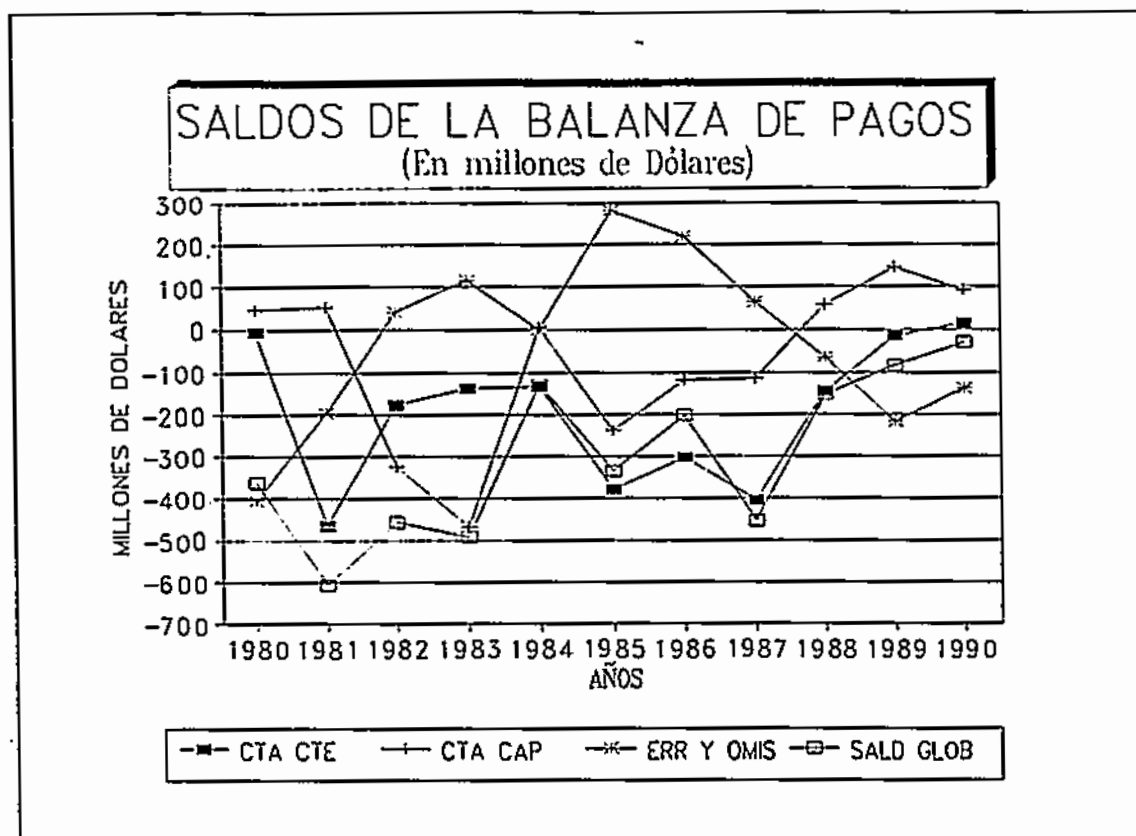


Gráfico 4.4

Se divide el análisis en tres subperíodos de 1980 a 1983, años en que se desata la crisis de la deuda externa, 1984-1986 años de la hiperinflación y 1987-1990 años en los que se estabiliza la economía.

4.3.1 PERIODO 1980-1983

Se toma en cuenta estos años debido a que en 1982 empieza lo que se denominó "la crisis de la deuda externa". Bolivia que tuvo ganancias en la cuenta capital, al no poder cumplir sus compromisos, ya no recibió la cantidad de créditos anteriores revirtiéndose el flujo neto de divisas.

En lo que a la cuenta corriente se refiere el déficit fué creciendo, no porque hubiera existido un aumento de las importaciones, sino debido a que la disminución en las exportaciones fué mayor a la disminución en las importaciones.

El hecho de que los precios de algunos minerales (Estaño) empezaran a caer al empezar la década, llevó a la disminución del valor de las exportaciones, por lo que la entrada de divisas fué menor, y la economía entraba en un proceso recesivo muy agudo.

Las importaciones, que se pagan gracias al nivel de exportaciones que alcanza la economía, si bien es cierto que suben en el primer año luego empiezan a caer alcanzando los peores niveles de la década justamente en los primeros años (Cuadro 4.5).

Al empezar la década de los 80, los países del tercer mundo empezaron a sufrir la crisis de la deuda externa, los préstamos otorgados por la banca privada internacional, por organismos multilaterales y por los gobiernos que debían ser amortizados, no pudieron realizarse, pues la mala administración de dichos créditos, trajo como consecuencia que la deuda no pudiera ser

pagada.

El pago que debía de hacer Bolivia tanto de intereses como de capital desequilibró la balanza de pagos, y la disminución en el ingreso de nuevos préstamos de mediano y largo plazo fué notoria entre los años 82 y 83.

La sustracción de este dinero de la economía, fue una de las causas para la recesión de la economía boliviana, pues este hecho afectó a la inversión, al consumo y también redujo la capacidad de importar que tenía Bolivia.

Sin embargo es importante notar que la cuenta Errores y Omisiones en los primeros años de la década, alcanza valores muy significativos lo que originó que el total de las transacciones, tanto corrientes como de capital alcancen a una mayor pérdida.

Cuadro 4.3

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

P A R T I D A	1980			1981			1982			1983		
	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS
I. CUENTA CORRIENTE (A mas B.)	1,102.7	1,115.0	(2.3)	1,061.6	1,529.3	(465.2)	966.4	1,141.2	(175.8)	1,009.6	1,147.7	(138.1)
A. Dienes, Servicios y Renta (1 mas 2)	1,045.2	1,112.5	(66.8)	1,021.6	1,516.9	(505.3)	918.1	1,139.7	(221.3)	899.0	1,141.3	(241.3)
1. Mercancias FOB (*)	942.2	571.4	362.8	912.4	821.2	84.7	827.2	496.8	331.4	155.1	496.0	259.1
2. Servicios y Renta (1 a 5)	103.5	538.1	(434.6)	109.2	699.2	(590.0)	98.2	643.2	(553.0)	143.9	642.3	(503.4)
3. Transferencias Unilaterales	62.0	2.5	59.5	42.0	2.4	39.6	48.0	2.5	45.5	110.6	4.4	106.2
II. CUENTA DE CAPITAL												
Capital Salvo Reservas	335.4	282.8	47.6	422.9	367.9	55.0	367.4	691.4	(324.0)	185.7	854.9	(669.2)
1. Inversion Directa	47.0	0.5	46.5	75.7	0.1	75.6	31.1	0.1	31.0	7.0	0.1	6.9
2. Inversion de Cartera	0.0	1.6	(2.6)	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Otro Capital	288.4	285.7	2.7	347.2	362.8	(20.6)	336.3	691.3	(355.0)	118.7	854.8	(736.1)
3.1 Capital a Largo Plazo	269.1	220.2	48.9	333.2	261.9	68.3	110.9	418.4	(307.5)	99.0	461.2	(362.2)
3.2. Capital a Corto Plazo	19.3	64.5	(45.2)	14.0	182.9	(188.9)	125.4	222.9	(107.5)	219.7	393.6	(173.9)
III. ERRORES Y OMISIONES	0.0	404.5	(404.5)	0.0	196.4	(196.4)	13.4	0.0	13.4	116.2	8.0	116.7
TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL	1,443.1	1,807.3	(364.2)	1,486.5	2,893.6	(1,407.1)	1,377.2	1,833.6	(456.4)	1,512.0	2,002.6	(490.6)
ITEMS DE CONTRAPARTIDA	8.6	0.0	8.6	9.1	0.0	9.1	1.9	0.0	1.9	0.9	0.8	0.9
FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	388.9	0.0	388.9	425.7	0.0	425.7	351.4	0.0	351.4	283.4	0.0	283.4
PASIVOS QUE CONSTITUYEN RESERVAS DE AUTOPAYABLES EXTRANJERAS	0.0	71.2	(71.2)	203.3	0.0	203.3	160.9	0.0	160.9	0.0	236.0	(236.0)
1. Banco Central de Bolivia	0.0	31.2	(31.2)	203.3	0.0	203.3	160.9	0.0	160.9	0.0	236.0	(236.0)
2. Bancos de Deposito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OTROS PASIVOS	0.0	120.1	(120.1)	9.9	33.3	(33.3)	0.9	40.2	(39.3)	0.0	17.6	(17.6)
1. Banco Central de Bolivia	0.0	85.8	(85.8)	0.0	33.3	(33.3)	0.0	40.2	(40.2)	0.0	0.0	0.0
2. Bancos de Deposito	0.0	36.3	(36.3)	9.9	0.0	9.9	0.9	0.0	0.9	0.0	17.6	(17.6)
RESERVAS	122.6	9.6	118.0	16.3	23.9	(7.6)	19.8	39.3	(19.5)	12.4	7.5	4.9
1. Oro Monetario	0.0	2.4	(2.4)	0.0	3.0	(3.0)	0.0	1.9	(1.9)	0.0	0.9	(0.9)
2. Derechos Especiales de Giro	0.0	2.2	(2.2)	4.3	0.0	4.3	2.9	0.0	2.9	0.0	0.8	(0.8)
3. Posicion de Reserva en el Fondo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos en Divisas	61.3	0.0	61.3	12.0	0.0	12.0	0.0	37.4	(32.4)	9.3	0.0	9.3
5. Otros Activos	3.8	0.0	3.8	0.0	14.8	(14.8)	6.3	0.0	6.3	0.0	5.8	(5.8)
6. Uso de Credito del Fondo	62.5	0.0	62.5	0.0	6.1	(6.1)	10.6	0.0	10.6	3.1	0.0	3.1
T O T A L E S	1,962.2	1,968.2	0.0	2,150.8	2,150.8	0.0	1,913.1	1,913.1	0.0	2,113.2	2,113.7	0.0

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION : FROSTIA

En el estudio de la Balanza de Pagos según el Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, son las variaciones en las Reservas Internacionales Netas el indicador más apropiado del sector externo, en el caso boliviano la utilización de esta variable, permite ver al sector externo en forma global, sin tener que hacer distinciones entre Cuenta Corriente y Cuenta Capital, además de la dificultad que presenta el ítem Errores y Omisiones que tiene un nivel considerable en relación al total de transacciones de la Balanza de Pagos.

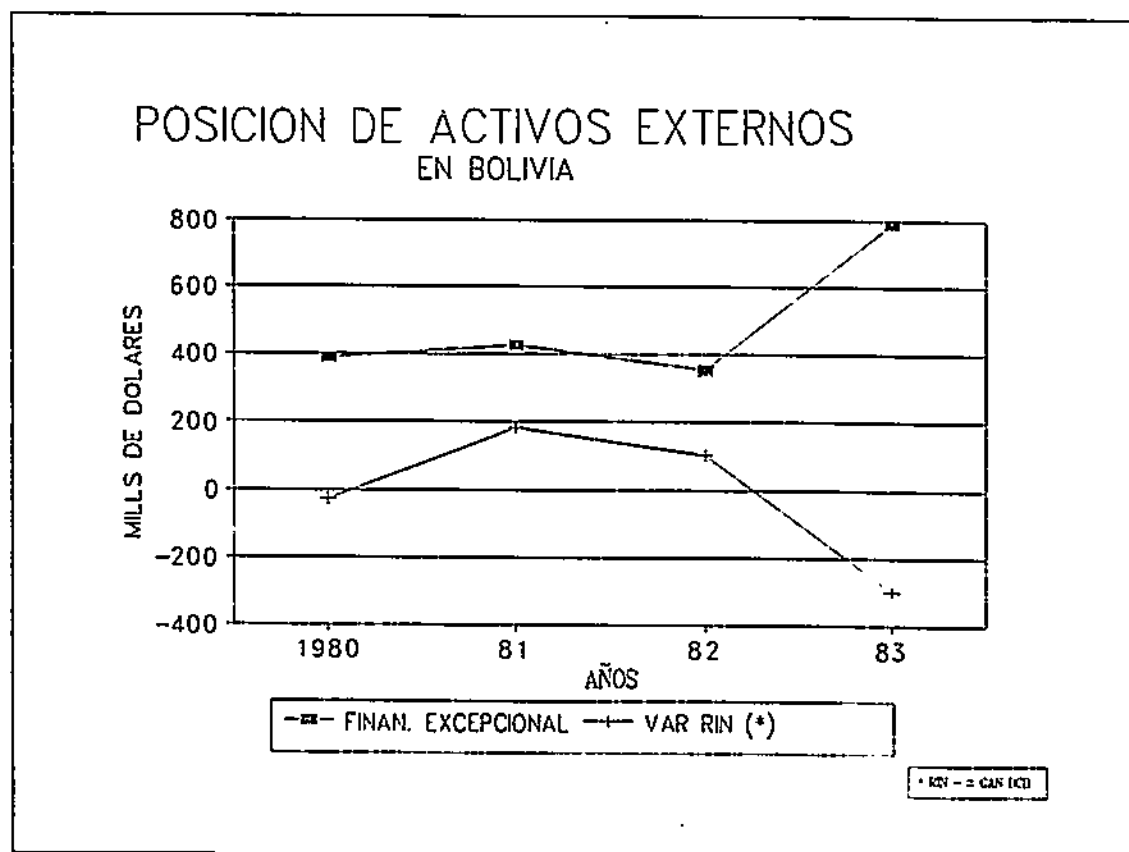


Gráfico 4.5

La Variación en las Reservas Internacionales muestra la

posición en la que se encuentra una determinada economía frente al resto del mundo, o como Harry Jhonson denomina la cuenta monetaria de la Balanza de Pagos¹¹.

El financiamiento excepcional, o la mora en que incurre el país al no pagar la deuda externa, permitió que el ítem Reservas no cayera en gran medida durante el período de análisis (Gráfico 4.5). El año de 1983 fué cuando meno se pagó por servicio a la deuda externa, alcanzando el financiamiento excepcional a 700 millones de dólares.

Las Variaciones de las Reservas Internacionales, incluyendo Reservas, financiamiento excepcional, los pasivos que constituyen reservas de autoridades extranjeros y otros pasivos, fueron negativas a lo largo de todo el período (Cuadro 4.5).

¹¹ The Monetary Approach of the Balance of Payments. Harry Jhonson y Jacob Frenkel, Ed. University of Toronto Press, 1980, pp 25

4.3.2 PERIODO 1984-1986

El período de 1984 a 1986 marca uno de las etapas más críticas de la historia económica boliviana. La hiperinflación hace su aparición desequilibrando a la ya frágil economía boliviana, con una distorsión de los precios relativos.

El déficit en Cuenta Corriente se hizo más pronunciado en este período, las exportaciones empezaban a decaer debido a la baja en los precios mundiales de los principales productos de exportación originando con ello la caída del nivel de actividad de la economía, como consecuencia de ello se recibían menores divisas, que generaban una mayor recesión al no poder elevarse los niveles de inversión y de consumo, hecho que afectó a todos los agentes económicos, que veían como el ingreso percibido perdía su valor real de un día para otro.

La crisis de la deuda externa que obligaba a una mayor salida de divisas por concepto de amortización a la deuda externa, sumado al hecho de que Bolivia era un país poco confiable en esos momentos redujo las posibilidades de nuevos empréstitos y de inversión extranjera llevando a que la cuenta capital tuviera constantemente saldos negativos.

Los constantes déficits en cuenta corriente sumados a los de cuenta capital condujeron a saldos negativos en la balanza de pagos.

Es importante destacar que en el año 1984, se dejó de pagar a

la Banca Privada Internacional los montos correspondientes a intereses y amortización de la deuda pública externa. La medida tomada permitió al país ahorrar divisas, financiando con ello una importante cantidad del déficit que debía registrarse si se efectuaba el pago de dicha deuda.

Sin embargo la situación presentada tampoco permitió el ingreso de nuevos créditos, lo que condujo a la recesión económica tradicida en la caída del Producto Interno Bruto.

Por "debajo la línea" se observa que el financiamiento excepcional (que incluye la mora por el no pago de la deuda externa) se mantiene alrededor de los 300 millones de dólares que oculta la aparente ganancia en Reservas presentada en algunos años, especialmente en 1984 (Gráfico 4.6).

POSICION DE ACTIVOS EXTERNOS EN BOLIVIA

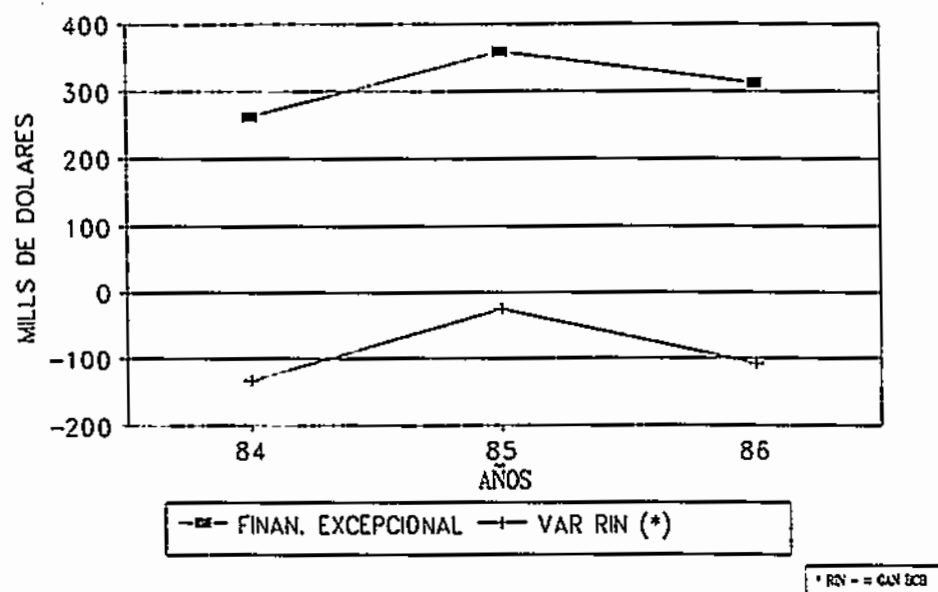


Gráfico 4.6

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS DE BOLIVIA
(En mills de dólares)

P A R T I D A S	1984			1985			1986		
	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS
I. CUENTA CORRIENTE (A mas B)	934.5	1,067.3	(132.8)	849.6	1,228.6	(379.0)	834.4	1,137.8	(303.4)
A. Bienes, Servicios y Renta(1 mas 2)	843.0	1,064.3	(221.3)	764.6	1,223.6	(459.0)	732.4	1,134.8	(402.4)
1. Mercancias FOB (*)	719.5	412.3	307.2	628.4	567.1	61.3	587.5	563.9	23.6
2. Servicios y Renta (1 a 5)	123.5	652.0	(528.5)	136.2	656.5	(520.3)	144.9	570.9	(426.0)
B. Transferencias Unilaterales	91.5	3.0	88.5	85.0	5.0	80.0	102.0	3.0	99.0
II. CUENTA DE CAPITAL									
Capital Salvo Reservas	735.3	730.2	5.1	175.1	412.3	(237.2)	589.2	708.0	(118.8)
1. Inversion Directa	7.0	0.0	7.0	10.0	0.2	9.8	13.4	0.4	13.0
2. Inversion de Cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Otro Capital	728.3	730.2	(1.9)	165.1	412.1	(247.0)	575.8	707.6	(131.8)
3.1 Capital a Largo Plazo	159.8	342.2	(182.4)	108.7	353.5	(244.8)	232.4	343.7	(111.3)
3.2. Capital a Corto Plazo	568.5	388.0	180.5	56.4	58.6	(2.2)	343.4	363.9	(20.5)
III. ERRORES Y OMISIONES	0.0	0.0	0.0	282.0	0.0	282.0	219.6	0.0	219.6
TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL	1,669.8	1,797.5	(127.7)	1,306.7	1,640.9	(334.2)	1,643.2	1,845.8	(202.6)
ITEMS DE CONTRAPARTIDA	0.9	0.0	0.9	7.8	0.1	7.7	2.2	0.0	2.2
FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	261.6	0.0	261.6	358.7	0.0	358.7	335.9	25.1	310.8
PASIVOS QUE CONSTITUYEN RESERVAS DE AUTORIDADES EXTRANJERAS	0.0	33.8	(33.8)	0.0	75.5	(75.5)	10.5	0.0	10.5
1. Banco Central de Bolivia	0.0	33.8	(33.8)	0.0	75.5	(75.5)	10.5	0.0	10.5
2. Bancos de Deposito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OTROS PASIVOS	16.9	0.0	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1. Banco Central de Bolivia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Bancos de Deposito	16.9	0.0	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RESERVAS	0.8	118.7	(117.9)	76.5	33.2	43.3	115.5	236.4	(120.9)
1. Oro Monetario	0.0	0.9	(0.9)	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
2. Derechos Especiales de Giro	0.8	0.0	0.8	0.0	0.6	(0.6)	0.0	1.9	(1.9)
3. Posicion de Reserva en el Fondo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos en Divisas	0.0	78.9	(78.9)	76.4	0.0	76.4	0.0	98.2	(98.2)
5. Otros Activos	0.0	13.4	(13.4)	0.0	20.2	(20.2)	0.0	136.3	(136.3)
6. Uso de Credito del Fondo	0.0	25.5	(25.5)	0.0	12.4	(12.4)	115.5	0.0	115.5
T O T A L E S	1,950.0	1,950.0	0.0	1,749.7	1,749.7	0.0	2,107.3	2,107.3	0.0

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION : PROPIA

4.3.3 PERIODO 1987-1990

Este período caracterizado por el ajuste realizado a la economía boliviana, es el reflejo de las medidas tomadas en Agosto de 1985, que permitieron atenuar al principio para luego vencer a la hiperinflación y traer con ello la estabilidad económica del país.

Nuevas ideas y nuevas medidas empiezan a tomar cuerpo en el gobierno que asume el poder a mediados de 1985, y que con acciones de "shock", mediante la reducción de la demanda agregada, llevaron a la economía Boliviana a la estabilidad, venciendo a la hiperinflación.

En lo que al Sector Externo se refiere las políticas de apertura y de apoyo al sector exportador, del arancel único y de un tipo de cambio único, real y flexible sirvieron para mejorar la posición de la Balanza de Pagos de Bolivia, causando en conjunto una mejora en el nivel de exportaciones que introdujeron al país una mayor cantidad de divisas y con ello reanudar el proceso de recuperación económico.

Este período trajo una sustancial mejora en cuenta corriente pues se llegó a reducir el déficit de 400 millones en 1987 a una ganancia de 14 millones de dólares en 1990, la mejora en las exportaciones es notable en este período debido al incentivo que se le dió al sector exportador, considerado como el impulsor del crecimiento económico nacional. El aumento de las exportaciones se produce a pesar de la caída en el índice de los precios de

exportación (Cuadro 4.8), ello debido a que los nuevos productos agrupados en los denominados no tradicionales, se incorporan al comercio internacional ayudando con ello a diversificar las exportaciones, pretendiendo con ello no ser tan sensibles a cambios en los precios en un solo producto.

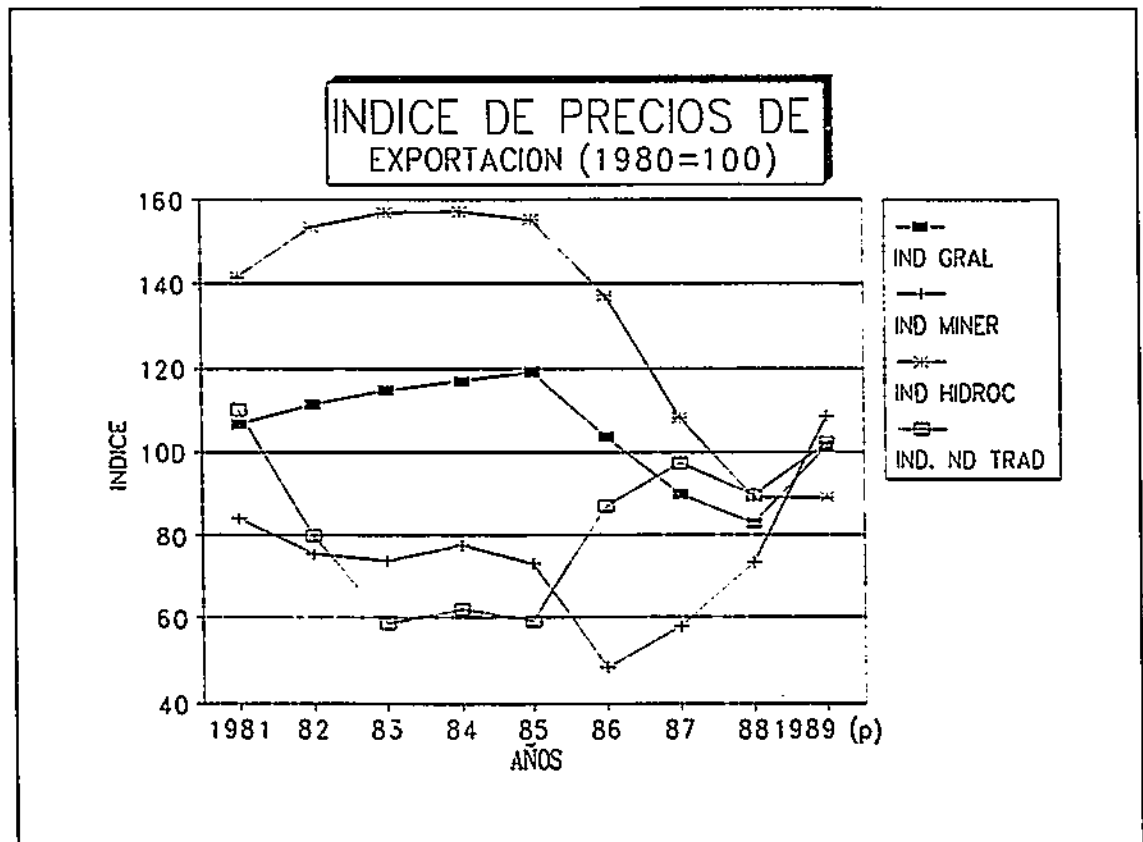


Gráfico 4.7

La cuenta capital muestra también una mejoría sustancial, ello debido a la imagen de país estable, que permite la recepción de nuevos préstamos y la introducción de nuevas inversiones extranjeras, pasando de un déficit en 1987 a una ganancia en 1990.

"Debajo la línea" se observa que el financiamiento excepcional

se reduce debido a la renegociación de la deuda externa con la Banca Privada Internacional (Gráfico 4.7), que permitió reducir el saldo en 300 millones de dólares y la deuda contraída con Gobiernos (Bilateral), la que se redujo de 1988 a 1989 en 600 millones de dólares, por lo que las pérdida de reservas son muy inferiores a las presentadas en años anteriores, lo que confirma el hecho de que el sector externo empezaba a encontrar el equilibrio (Cuadro No. 4.7).

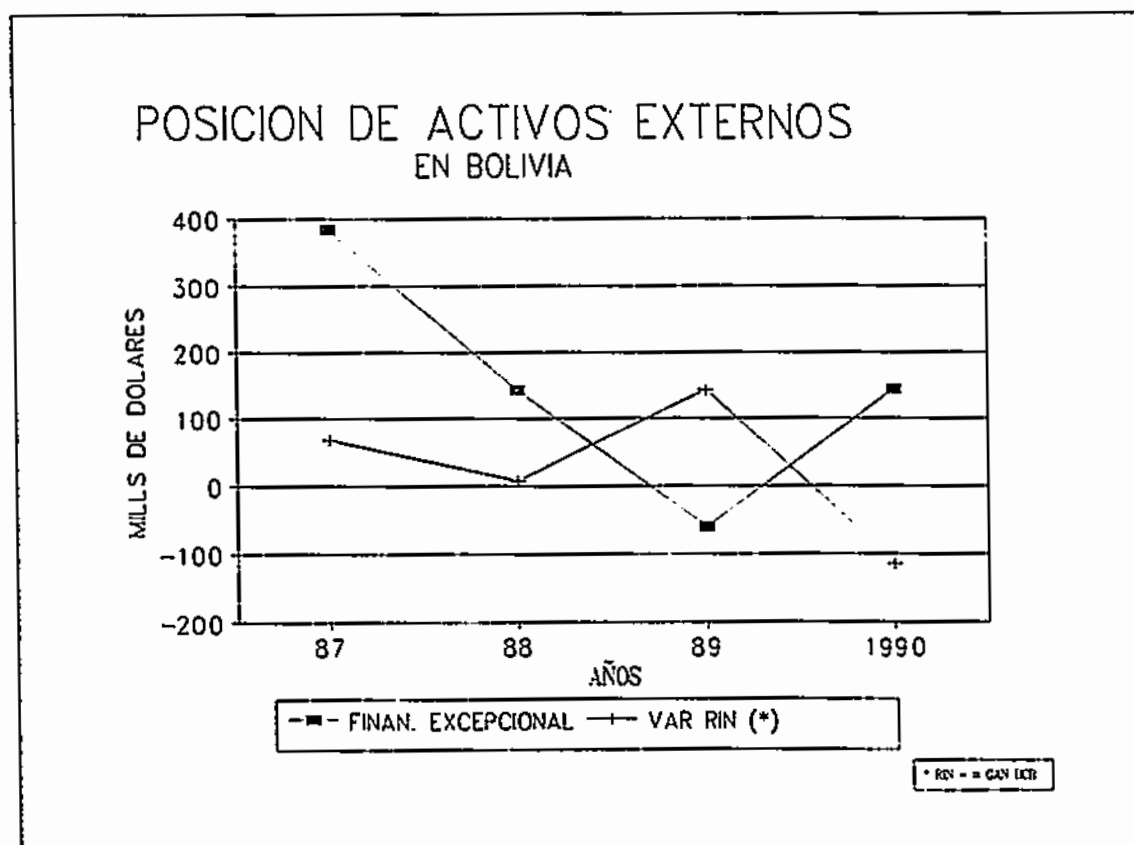


Gráfico 4.8

Cuadro No. 4.7

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

P A R T I D A S	1987			1988(p)			1989			1990(p)		
	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS	CREDITO	DEBITO	SALDOS
I. CUENTA CORRIENTE (A mas B)	798.4	1,191.8	(484.4)	878.0	1,822.5	(144.5)	1,049.6	1,863.7	(13.6)	1,166.3	1,146.1	11.2
A. Bienes, Servicios y Renta (1 mas 2)	667.8	1,192.6	(525.6)	689.8	1,017.8	(328.8)	898.7	1,068.6	(169.9)	991.3	1,141.1	(152.4)
1. Mercancias FOB (1)	518.3	646.3	(127.6)	542.5	495.1	47.4	377.5	519.8	283.3	827.0	600.8	227.0
2. Servicios y Renta (1 a 5)	149.3	546.3	(396.8)	146.5	522.7	(376.2)	167.2	548.8	(373.6)	164.7	544.1	(339.4)
B. Transferencias Unilaterales	172.4	2.2	121.2	189.8	4.7	184.3	158.9	2.6	156.3	168.6	2.0	166.6
II. CUENTA DE CAPITAL												
Capital Salvo Reservas	456.7	578.1	(113.4)	577.2	517.5	59.7	721.6	624.3	147.3	607.1	514.3	92.8
1. Inversión Directa	38.1	1.7	36.4	31.9	1.9	30.0	36.0	1.0	35.8	36.1	1.1	35.0
2. Inversión de Cartera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.8	8.0	0.8	0.0	8.0	0.0
3. Otro Capital	418.6	568.4	(149.8)	545.3	515.6	29.7	735.6	627.3	112.3	571.0	513.2	57.8
3.1 Capital a largo Plazo	240.2	786.1	(545.9)	325.6	194.0	131.6	378.3	213.7	124.6	316.7	243.1	73.7
3.2. Capital a corto Plazo	178.4	282.3	(103.9)	219.7	321.6	(101.9)	397.3	409.6	(12.3)	754.7	270.1	(15.4)
III. ERRORES Y OMISIONES	64.6	0.0	64.6		65.6	(65.6)		716.0	(216.0)		137.7	(177.7)
TOTAL TRANSACCIONES CORRIENTES Y MOVIMIENTO DE CAPITAL	1,311.7	1,761.9	(453.7)	1,435.7	1,605.6	(168.4)	1,821.2	1,983.5	(82.3)	1,777.4	1,798.1	(30.7)
ITEMS DE CONTRAPARTIDA	0.1	18.0	(9.9)	0.1	0.0	8.1	0.0	8.0	0.0	0.7	8.8	0.0
FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL	384.9	0.0	384.9	142.8		142.8	0.8	60.0	(68.8)	144.5		144.5
PASIVOS QUE CONSTITUYEN RESERVAS DE AUTORIDADES EXTRANJERAS	0.0	73.4	(73.4)	0.0	74.6	(74.6)	60.8	0.0	60.8	8.0	117.9	(117.9)
1. Banco Central de Bolivia	0.0	73.4	(73.4)	0.0	74.6	(74.6)	60.8	0.0	60.8		117.9	(117.9)
2. Bancos de Depósito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
OTROS PASIVOS	20.6	0.0	20.6	0.0	8.0	0.0	0.8	0.0	0.8	8.0	0.0	0.0
1. Banco Central de Bolivia	78.6	0.0	78.6	0.8	0.0	0.8	8.8	0.0	8.8	0.8	0.0	0.8
2. Bancos de Depósito	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8	0.0	0.0
RESERVAS	185.0	14.0	91.8	110.2	68.1	42.1	82.3	0.0	82.3	45.7	41.6	4.1
1. Oro Monetario	0.0	8.1	(8.1)	0.0	0.1	(0.1)	0.8	8.0	0.0	0.9	0.0	0.8
2. Derechos Especiales de Giro	2.5	8.8	(6.3)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8
3. Posición de Reserva en el Fondo	8.0	0.0	8.0	0.0	8.0	0.0	8.0	8.0	0.0	0.0	0.8	8.0
4. Activos en Divisas	182.5	0.0	182.5	0.8	68.0	(68.0)	2.2	0.0	2.2	0.8	41.6	(11.6)
5. Otros Activos	0.0	13.3	(13.3)	77.2	8.8	77.2	23.9	0.8	23.9	39.1	0.0	39.1
6. Uso de Crédito del Fondo	0.0	0.6	(0.6)	33.0	0.0	33.0	51.2	0.0	51.2	6.6	0.0	6.6
T O T A L E S	1,922.3	1,822.3	0.0	1,708.3	1,708.3	0.0	1,967.3	1,963.5	0.0	1,957.6	1,957.6	0.0

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ELABORACION : CPPIA

Cuadro No. 4.8

INDICES DE PRECIOS DE EXPORTACION					
(Base 1980=100)					
AÑOS	INDICE GENERAL (1)	INDICE GENERAL (2)	MINERALES	HIDROCARB.	NO TRADIC.
1981	106.6	86.2	84.1	141.6	110.1
1982	111.4	75.7	75.3	153.5	79.7
1983	114.7	72.2	73.7	156.8	58.7
1984	117.1	76.6	77.5	157.0	61.9
1985	119.3	71.5	72.9	155.3	59.1
1986	103.5	58.6	48.3	137.1	87.0
1987	89.8	70.8	58.0	108.3	97.3
1988	82.8	78.3	73.3	89.1	89.7
1989	101.4	106.7	108.7	89.3	102.0
1990 (p)	99.5	101.9	103.3	94.4	99.2

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

(1) Indice General de Precios

(2) Indice de precios que no incluye Hidrocarburos

(p) Calculado en base a cifras preliminares

4.4. EL DEFICIT FISCAL

El déficit fiscal entendido como el exceso de gastos totales sobre los ingresos totales del Sector Público no Financiero, fué una de las variables a las que menor importancia se le dio en el estudio de la economía Boliviana.

La preponderancia del pensamiento keynesiano hasta 1985, llevaron a la creencia de que el Estado debía jugar un rol preponderante en la Economía y que para lograr los objetivos de desarrollo no importaban que los ingresos del Estado estuvieran en concordancia con sus gastos. por ello la política del déficit provocado permitía que el Sector Fiscal no tuviese restricciones en el manejo de sus cuentas, lo que posteriormente llevó al descontrol y a un proceso hiperinflacionario que se tuvo a mediados de la década de los 80.

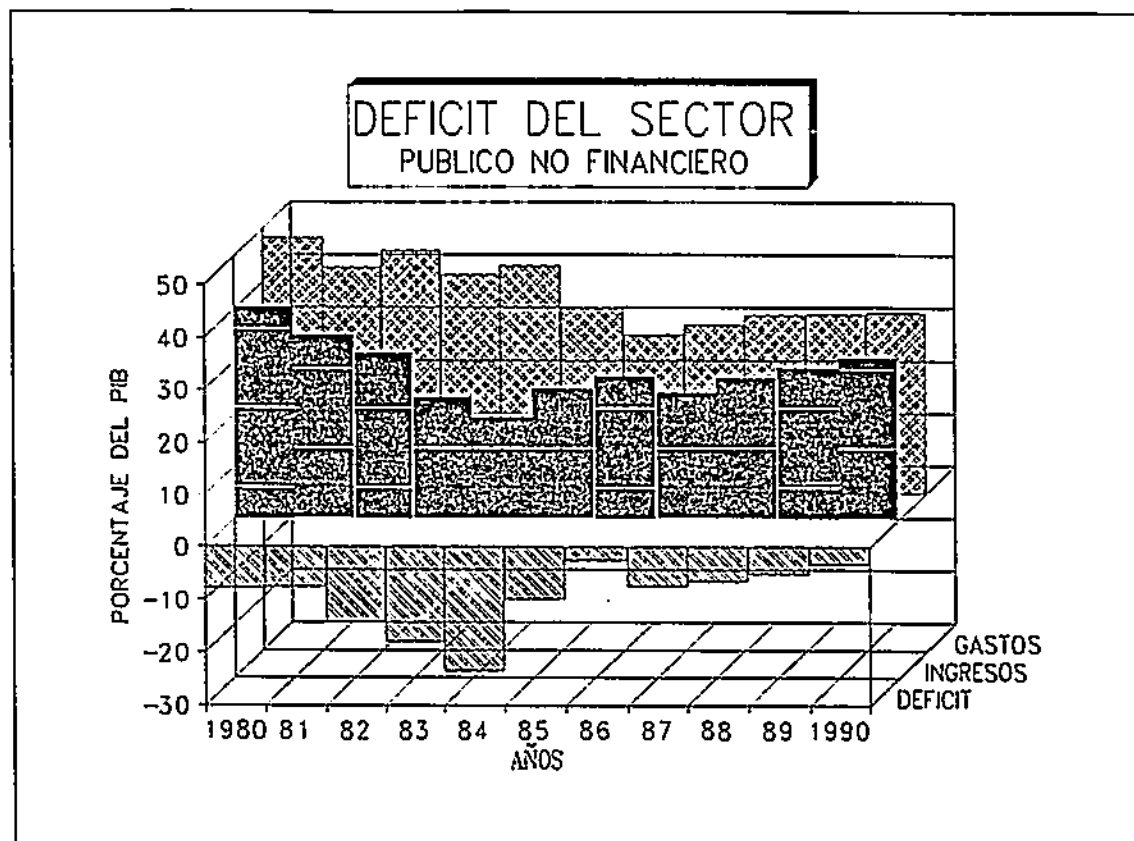


Gráfico 4.9

El porcentaje que alcanzó el déficit del Sector Público no Financiero respecto al PIB, 22% en 1984 (Cuadro No. 4.9), muestra el grado de desequilibrio que afectó al sector público, y como es conocido que todo déficit debe ser financiado, este tenía dos fuentes, uno mediante la creación de dinero (financiamiento interno) o los recursos provenientes del exterior, que se refieren a los desemboslos y amortizaciones por deuda externa, los Intereses no pagados, la mora Argentina por la exportación de gas y la deuda

de gestiones anteriores.

Al igual que en el análisis del sector externo, se subdivide en tres periodos (1980-1982, 1983-1985, 1986-1990) el estudio del sector público.

Cuadro No. 4.9

DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (En porcentajes del PIB)			
AÑOS	INGRESOS TOTALES	GASTOS TOTALES	DEFICIT FISCAL
1980	40.54	48.32	-7.78
1981	35.24	42.78	-7.54
1982	31.86	46.06	-14.20
1983	23.54	41.44	-17.90
1984	19.71	43.25	-23.54
1985	25.22	35.03	-9.81
1986	27.48	30.01	-2.54
1987	24.49	31.89	-7.40
1988	27.24	33.72	-6.48
1989	29.09	34.05	-4.95
1990	31.06	34.34	-3.28

FUENTE: MIN. FINANZAS Y UDAPE
ELABORACION: PROPIA

4.4.1 PERIODO 1980-1982

El déficit fiscal en términos del Producto Interno Bruto, durante los tres primeros años de la década de 1980 aumenta de 7.7% a 14.2% (Cuadro 4.10), este mayor déficit fiscal originado por los mayores gastos del gobierno tuvo consecuencias críticas al interior y al exterior de la economía, pues el déficit que iba en aumento debía ser financiado.

Hasta 1982 los ingresos corrientes crecían en igual proporción que los gastos corrientes, por lo que el déficit del Sector Público se debía a los gastos de capital, especialmente Inversiones y que no correspondían a los niveles alcanzados en los ingresos de capital, que en su mayor parte estaban compuestos por donaciones. En los primeros años de la década, hasta 1982, los gastos de capital, alcanzaron en promedio 5.5% del PIB, dentro los gastos de Capital, el ítem que más influencia tiene sobre el resto es el de compra de maquinaria y equipo.

El financiamiento externo fué en los primeros 2 años el más importante financiador del déficit del sector público no financiero, sin embargo debido al no pago de la deuda externa y el retraso en la cancelación de la exportaciones de gas por parte de la República Argentina, el financiamiento externo deja de tener la importancia anterior.

Ya en 1982 se nota un crecimiento importante en el

financiamiento interno por parte del Banco Central de Bolivia, este financiamiento estaba claramente ligado con la creación de dinero (emisión de billetes y monedas), método que sería utilizado preferentemente en los años siguientes, para financiar el elevado déficit fiscal.

El hecho de financiar el déficit con creación de dinero fue uno de los factores multiplicadores para que la hiperinflación hiciera su aparición en la economía boliviana, pues la relación entre déficits fiscales e inflación es positiva y además conforman un círculo vicioso o negativo, pues la inflación produce mayores desequilibrios en el sector público.

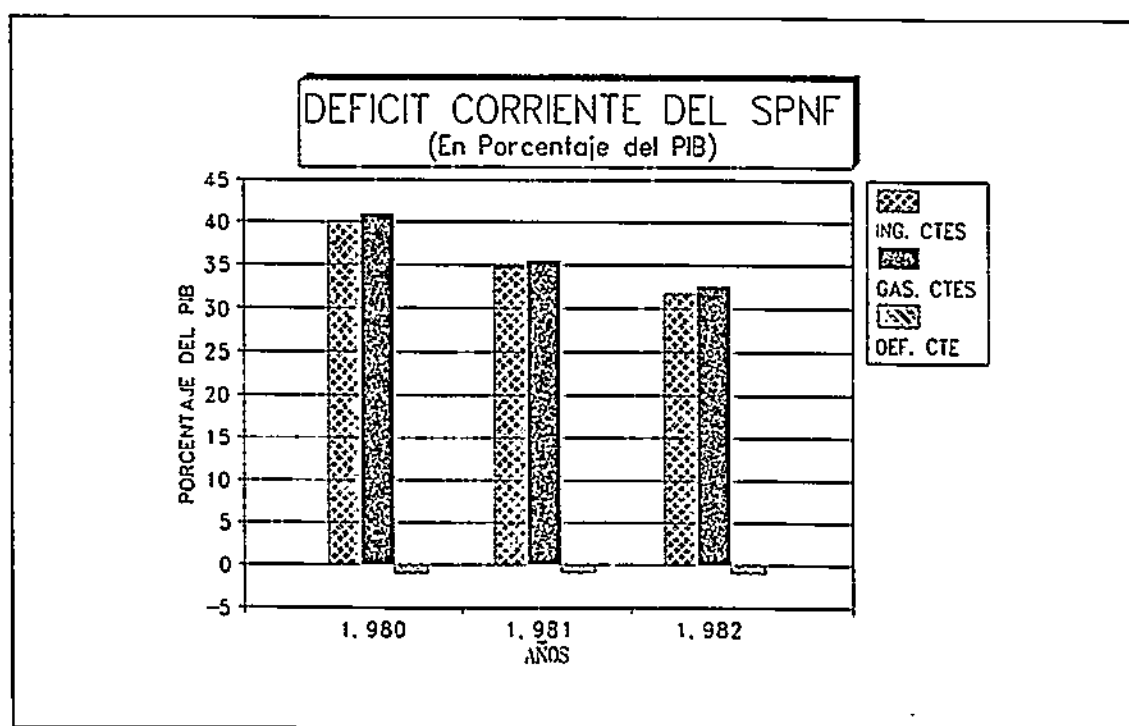


Gráfico 4.10

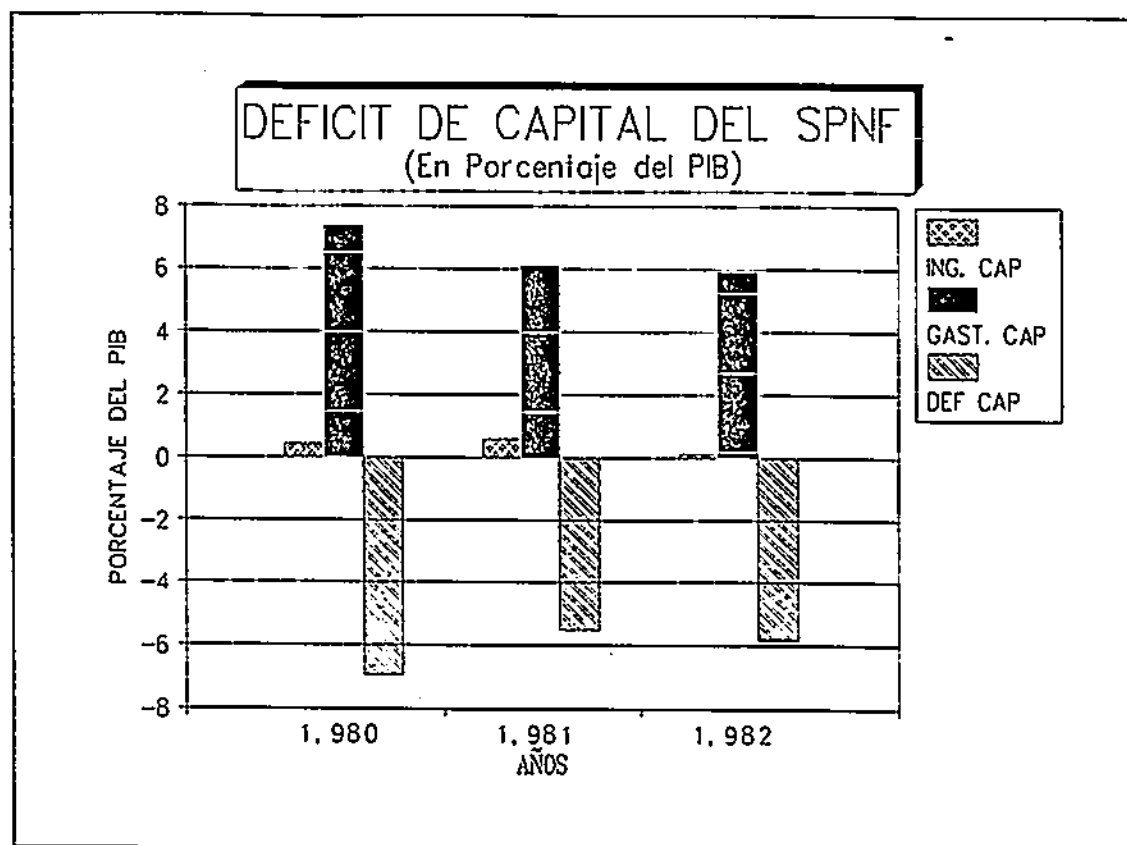


Gráfico 4.11

Cuadro 4.10

FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1,980	1,981	1,982
-			
INGRESOS CORRIENTES	40.09	34.65	31.74
Ingresos Tributarios	9.69	9.11	4.69
Ingresos no Tributarios	1.49	1.21	0.89
Venta de Bs. y Servicios M/N	13.75	11.17	8.53
Venta de Bs. y servicios M/E	15.13	12.27	16.27
Otros	0.04	0.89	1.36
GASTOS CORRIENTES	40.94	35.42	32.62
Remuneraciones	12.77	11.34	9.20
Compra de Bienes y Servicios	17.75	14.95	14.62
Intereses y comisiones pagadas D/I	0.59	0.81	0.55
Intereses y comisiones debidos M/E	3.03	2.80	3.65
Transferencias sector Privado	2.59	2.49	1.22
Otros	2.32	3.03	3.20
Deuda Flotante	1.87	0.00	0.17
SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE	-0.84	-0.77	-0.88
INGRESOS DE CAPITAL	0.44	0.59	0.12
Venta de Activos	0.01	0.50	0.04
Donaciones	0.43	0.09	0.08
GASTOS DE CAPITAL	7.39	6.10	5.93
Maq. Equipo Const. e Inst.	6.43	5.35	5.44
Inversiones Financieras	0.09	0.18	0.21
Otros (Inc. repos. Cta. Capital)	0.48	0.57	0.27
Deuda Flotante	0.39	0.00	0.02
SUPERAVIT (DEFICIT) CAPITAL	-6.94	-5.51	-5.81
OTROS GASTOS	0.00	1.26	7.51
SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL	-7.78	-7.54	-14.20
FINANCIAMIENTO NETO	7.78	7.54	14.20
EXTERNO	5.31	3.91	0.65
Desembolsos	7.68	6.74	3.06
Amortizaciones	2.38	2.25	1.38
Intereses no Pagados	0.00	-0.58	1.14
Mora Argentina	0.00	0.00	-2.17
Deuda Gestión Anterior	0.00	0.00	0.00
Recompra Deuda Brasil			
INTERNO	2.48	3.63	13.55
Contratistas	0.00	0.00	0.00
B.C.B.	0.21	3.63	13.35
Resto del Sistema Financiero	0.00	0.00	0.00
Deuda Flotante	2.26	0.00	0.19
PIB a precios corrientes	122,946	154,896	402,164

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS-SAFCO Y UOAPE
ELABORACION PROPIA

4.4.2 PERIODO 1983-1985

A partir de 1983 y con el inicio de un proceso inflacionario, los gastos corrientes empezaron a crecer en mayor proporción al de los ingresos corrientes, en efecto el pago por sueldos y salarios y la compra de bienes y servicios empezaban a crecer de forma significativa y alarmante, sin embargo los ingresos tributarios no se incrementaban de la misma manera, esto debido al fenómeno inflacionario, causando pérdidas cuantiosas al Estado. Al no estar indexados los impuestos a la inflación, estos perdían gran parte de su valor al ingresar al Tesoro.

Este hecho originó que el déficit fiscal no solamente se debía a los gastos de capital (Inversión) que realizaba el gobierno anualmente, sino también por al déficit corriente, que esta conformado por los ingresos corrientes menos los gastos corrientes, llevando con ello a que el déficit global llegara en 1983 a un 17% con relación al PIB.

Durante el período hiperinflacionario el déficit Fiscal llegó a los mayores niveles de la década, en 1984 alcanzó al 21% en relación al producto, posteriormente en 1985 y debido a la puesta en marcha del plan de estabilización, el déficit fiscal bajo a 8% en relación al Producto Interno Bruto.

La hiperinflación que era causada por el financiamiento interno o creación de dinero por el Banco Central de Bolivia originaba al interior de la economía graves distorsiones, además de

llevarla a un proceso recesivo muy agudo, la existencia de inflación y de grandes déficits fiscales no permitían cambiar el rumbo de la caída del producto y del nivel de actividad de la economía boliviana, por otra parte los "shocks" externos que recibió la economía boliviana por la crisis de la deuda y la mora Argentina al no pagar el gas, incidían de manera notoria para que el Sector Público no pudiese reaccionar ante los acontecimientos y las medidas que se tomaban no solucionaban la crisis por la que se atravesaba.

El financiamiento externo, inclusive negativo en 1983, no adquiere relevancia hasta 1985, llegando ese momento a ser una importante fuente de financiamiento, debido a la entrada de nuevos préstamos y al no pago de intereses de la deuda anterior.

En lo que se refiere al financiamiento interno en los años de la hiperinflación (1983-1985), la emisión inorgánica o creación de dinero sin respaldo, fué la mayor fuente de financiamiento del déficit (90% del total).

Hasta 1985 Bolivia tenía desequilibrios tanto externos como internos, el sector público, mediante las acciones que se tomaban, ocasionaba problemas aún mayores, el déficit crónico era financiado con la creación de dinero, causando expectativas inflacionarias que a su vez llevaban a un mayor déficit que debía también ser posteriormente financiado.

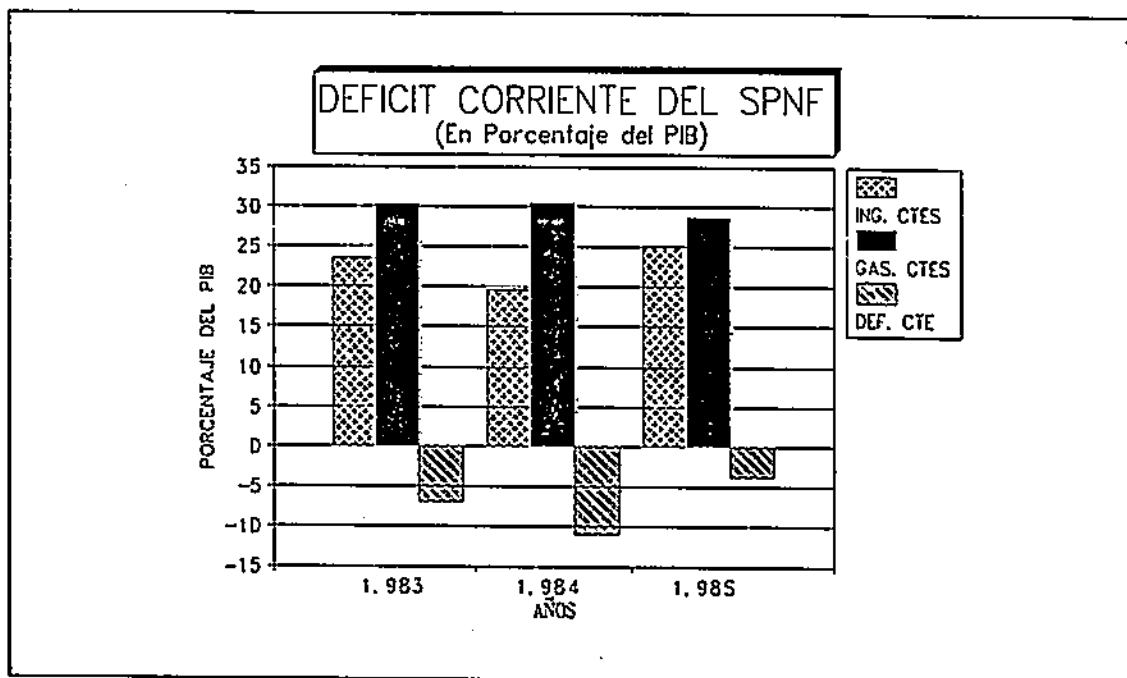


Gráfico 4.12

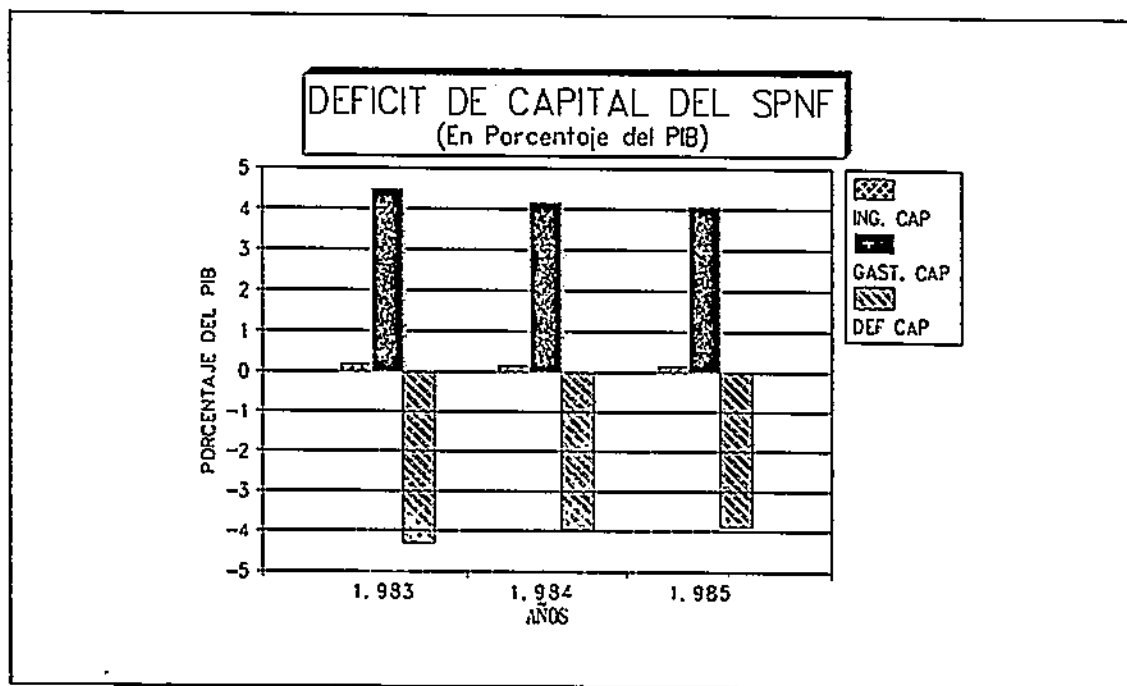


Gráfico 4.13

Cuadro 4.11

FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1,983	1,984*	1,985
INGRESOS CORRIENTES	23.37	19.55	25.06
Ingresos Tributarios	3.26	2.05	2.81
Ingresos no Tributarios	0.68	0.28	0.82
Venta de Bs. y Servicios M/N	6.49	3.63	9.61
Venta de Bs. y Servicios M/E	12.30	13.01	10.65
Otros	0.64	0.58	1.17
GASTOS CORRIENTES	30.26	30.50	28.71
Remuneraciones	8.40	13.43	9.40
Compra de Bienes y Servicios	13.13	10.16	9.99
Intereses y comisiones pagadas D/I	0.34	0.12	0.49
Intereses y comisiones debidos M/E	3.77	2.86	6.64
Transferencias Sector Privado	1.98	2.31	1.66
Otros	1.75	1.11	0.30
Deuda Flotante	0.88	0.51	0.22
SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE	-6.89	-10.95	-3.65
INGRESOS DE CAPITAL	0.17	0.16	0.16
Venta de Activos	0.03	0.14	0.14
Donaciones	0.14	0.02	0.03
GASTOS DE CAPITAL	4.47	4.14	4.05
Maq. Equipo Const. e Inst.	3.00	3.08	3.41
Inversiones Financieras	0.96	0.57	0.38
Otros (Inc. repos. Cta. Capital)	0.39	0.48	0.26
Deuda Flotante	0.12	0.01	0.00
SUPERAVIT (DEFICIT) CAPITAL	-4.30	-3.98	-3.88
OTROS GASTOS	6.71	8.61	2.27
SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL	-17.90	-23.54	-9.81
FINANCIAMIENTO NETO	17.90	23.54	9.80
EXTERNO	-1.37	2.47	4.41
Desembolsos	1.81	1.19	4.03
Amortizaciones	1.47	1.57	3.90
Intereses no Pagados	0.05	0.58	3.09
Mora Argentina	-1.76	2.27	1.19
Deuda Gestión Anterior	0.00	0.00	0.00
Recompra Deuda Brasil			
INTERNO	19.27	21.07	5.39
Contratistas	0.00	0.00	0.00
B.C.B.	18.27	20.54	5.17
Resto del Sistema Financiero	0.00	0.00	0.00
Deuda Flotante	1.00	0.52	0.22
PIB a precios corrientes	1,387,491	20,900,571	2,365,916,317

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS-SAFCD Y UDAPE
ELABORACION PROPIA

4.4.3 PERIODO 1986-1990

El período de ajuste que empezó en 1985 y que continúa hasta 1990, tuvo como uno de sus objetivos la disminución del déficit fiscal, al conseguirse este objetivo y restringiendo la creación de dinero, la hiperinflación debía ceder, ello evidentemente sucedió, pues al mejorarse la situación del Estado con una adecuada política fiscal (reducción de gastos corrientes y un aumento en el nivel de ingresos mediante la reforma tributaria), se consiguió vencer a la hiperinflación.

El hecho de que se redujeran los gastos corrientes en relación al PIB, especialmente en el de compra de bienes y servicios, permitió al Estado Boliviano poder ahorrar esos recursos, pero lo que es más importante, se debió al incremento en los ingresos tributarios gracias a la nueva ley de tributación (ley No. 843), alcanzando en 1986 un superávit en la cuenta corriente del sector público, situación que continúa hasta 1990, gracias a un eficiente control del gasto.

Ambas acciones, reducción de gastos corrientes y aumento de ingresos corrientes, fueron los elementos claves para que el déficit disminuyera, sin embargo es importante anotar que el déficit de capital (Inversión Pública), fué el que causó que el déficit se mantuviera alrededor del 4% del PIB en los últimos años de la década.

El coeficiente Déficit Fiscal/PIB llegó a reducirse significativamente en 1986 alcanzando el déficit a solo un 2% con relación al producto, los siguientes periodos el déficit permanece alrededor de un 4% en relación al PIB, el déficit aún puede considerarse como elevado, pero es evidente el éxito conseguido, pues los niveles alcanzados demuestran el esfuerzo realizado en el periodo de ajuste.

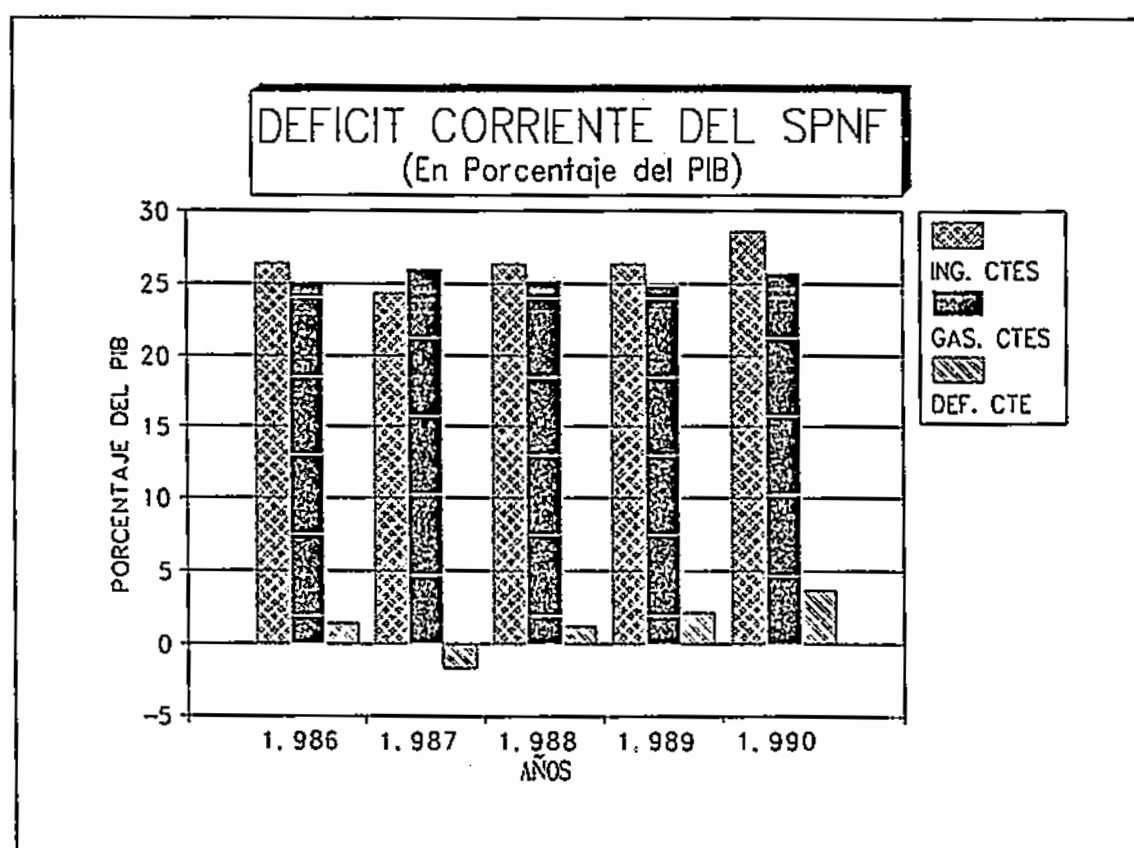


Gráfico 4.14

En lo que a financiamiento del déficit se refiere, adquiere importancia el financiamiento externo, ello debido a nuevos préstamos recibidos, y al no pago de intereses y de amortización de la deuda bilateral, la cual fué renegociada en el denominado Club de París. El financiamiento interno, del Banco Central de Bolivia, que en 1986 no existió, nuevamente tiene un pequeño crecimiento en 1987 y en 1989 pero no alcanza a los niveles de años anteriores (Cuadro 4.12).

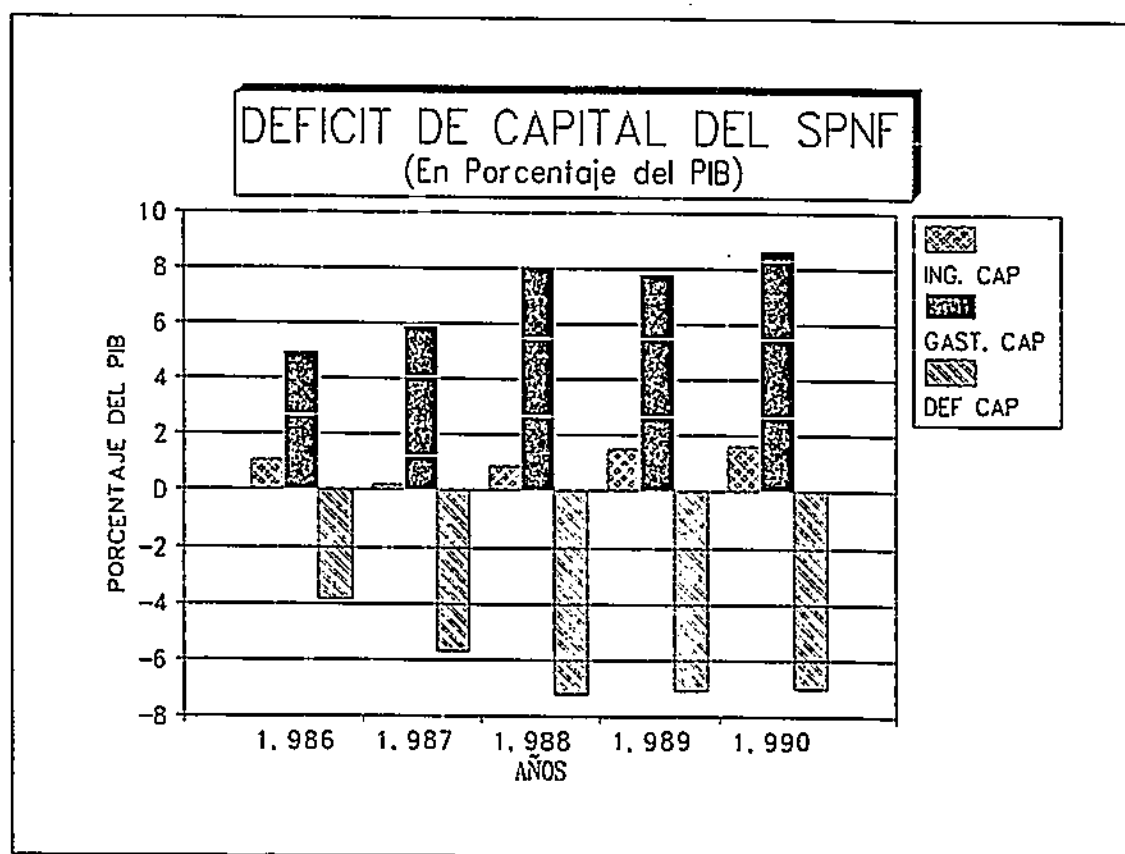


Gráfico 4.15

FLUJO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
COMO PORCENTAJE DEL PIB

	1,986	1,987	1,988	1,989	1,990
INGRESOS CORRIENTES	26.39	24.29	26.37	26.35	28.62
Ingresos Tributarios	5.56	7.84	8.22	7.23	7.94
Ingresos no Tributarios	0.89	0.89	0.57	0.46	0.55
Venta de Bs. y Servicios M/N	10.97	9.22	10.29	10.37	11.33
Venta de Bs. y Servicios M/E	8.97	6.05	6.64	7.18	7.60
Otros	0.00	0.30	0.65	1.11	1.20
GASTOS CORRIENTES	25.06	26.00	25.14	24.86	25.73
Remuneraciones	6.63	7.78	9.69	10.30	11.08
Compra de Bienes y Servicios	8.97	8.07	7.48	7.57	7.70
Intereses y comisiones pagadas O/I	0.14	0.07	0.00	0.06	0.06
Intereses y comisiones debidos M/E	5.40	4.12	4.22	3.65	3.29
Transferencias Sector Privado	1.62	2.01	1.10	2.04	2.69
Otros	1.17	3.27	2.46	1.29	0.79
Deuda Flotante	1.13	0.68	0.18	-0.05	0.10
SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE	1.34	-1.71	1.22	2.11	3.68
INGRESOS DE CAPITAL	1.08	0.20	0.88	1.48	1.61
Venta de Activos	0.00	0.00	0.12	0.39	0.16
Donaciones	1.08	0.20	0.76	1.09	1.45
GASTOS DE CAPITAL	4.96	5.88	8.07	7.80	8.63
Maq. Equipo Const. e Inst.	4.33	5.80	7.98	7.71	8.48
Inversiones Financieras	0.00	0.02	0.06	0.00	0.00
Otros (Inc. repos. Cta. Capital)	0.63	0.07	0.03	0.09	0.15
Deuda Flotante	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SUPERAVIT (DEFICIT) CAPITAL	-3.87	-5.69	-7.19	-7.06	-6.99
OTROS GASTOS	0.00	0.00	0.51	0.00	0.00
SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL	-2.54	-7.40	-6.48	-4.95	-3.31
FINANCIAMIENTO NETO	2.54	7.40	6.48	4.95	3.31
EXTERNO	5.96	2.40	4.75	2.08	2.31
Desembolsos	3.99	3.14	3.62	2.90	3.50
Amortizaciones	1.85	1.16	1.19	1.17	1.34
Intereses no Pagados	3.89	2.56	2.91	2.33	1.88
Mora Argentina	-0.08	-2.14	-0.08	-1.85	-0.42
Deuda Gestión Anterior	0.00	0.00	-0.50	-0.12	-0.06
Recompra Deuda Brasil					-1.25
INTERNO	-3.42	5.00	1.73	2.87	0.99
Contratistas	0.00	0.00	-1.51	-1.88	-0.13
B.C.B.	-4.55	4.32	3.14	4.69	1.23
Resto del Sistema Financiero	0.00	0.00	-0.08	0.12	-0.21
Deuda Flotante	1.13	0.68	0.18	-0.05	0.10
PIB a precios corrientes	8,249,530,166	9,238,458,036	10,429,111,535	12,393 1/	14,240

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS-SAFCO Y UOAPE
ELABORACION PROPIA 1/ En miles de millones de Bolivianos

CAPITULO V

EL SECTOR MONETARIO

EN BOLIVIA

5. SECTOR MONETARIO

La descripción realizada anteriormente de los sectores de Balanza de Pagos y del Sector Fiscal, se realizó en forma separada sin embargo mediante la introducción del dinero y por ende del mercado monetario se puede realizar un análisis en el que se estudien las interrelaciones del Sector Público, con su indicador que es el Déficit Fiscal, y el Sector de la Balanza de Pagos mediante las variaciones de los Activos Internacionales Netos (AIN).

Mediante las identidades contables, primero del Banco Central y luego del Sistema Bancario se puede observar la relación del sector externo de la economía con el sector interno (tanto privado como público).

5.1 EL BANCO CENTRAL

El Banco Central de Bolivia tiene una identidad monetaria básica, (ecuación 1), por el lado de sus activos están, las Reservas Internacionales Netas (RIN) más el Crédito Neto al Sector Público (CNSP), más el Crédito a los Bancos (CB), más Otras Cuentas Netas (OCN) igualadas a su pasivo, la Base Monetaria (BM) o dinero primario.

$$RIN + CNSP + CB + OCN = BM \quad (1)$$

Despejando las Reservas Internacionales Netas, se tiene que estas son iguales a la Base Monetaria que es el pasivo del Banco Central menos el Crédito Neto al Sector Público, menos el Crédito a los Bancos y menos Otras Cuentas Netas.

$$RIN = BM - CNSP - CB - OCN \quad (2)$$

Además se puede agregar al Crédito al Sector Público y privado y a Otras Cuentas Netas dentro del Crédito Interno Neto (CIN).

$$CIN = CNSP + CB + OCN \quad (3)$$

Reemplazando 5 en 4 se obtiene la identidad monetaria:

$$RIN = BM - CIN \quad (4)$$

Utilizando incrementos en la ecuación 4 se obtiene los flujos de la identidad monetaria:

$$\Delta RIN = \Delta BM - \Delta CIN \quad (5)$$

La identidad 5 es muy útil pues permite observar que la variación presentada en las Reservas Internacionales Netas del Banco Central es igual al exceso de creación del dinero, o

incremento en la Base Monetaria por encima de la creación del Crédito Interno.

En el análisis de la serie de 1980 a 1990 en el cuadro 5.1 se observa los siguientes saldos:

Cuadro 5.1

BASE MONETARIA (En Bolivianos)			
AÑOS	RESERVAS INTERN. NETAS (RIN)	CREDITO INTERNO NETO (CIN)	BASE MONETARIA (BM)
1980	(2,494)	16,235	13,741
1981	(6,388)	22,583	16,195
1982	(67,207)	130,932	63,725
1983	(35,345)	230,184	194,839
1984	649,901	2,694,756	3,344,657
1985	151,560,000	49,633,000	201,193,000
1986	474,407,000	(90,242,000)	384,165,000
1987	418,169,000	115,304,000	533,473,000
1988	397,531,000	477,386,000	874,917,000
1989	55,283,000	1,087,696,000	1,142,979,000
1990	448,480,000	1,046,631,000	1,495,111,000

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

Entre los años 1980 y 1982 existe un crecimiento poco significativo en la Base Monetaria o dinero primario, lo que demuestra que la Demanda de Dinero por parte de los agentes económicos, no presentó alteraciones extraordinarias, además de no existir expectativas inflacionarias.

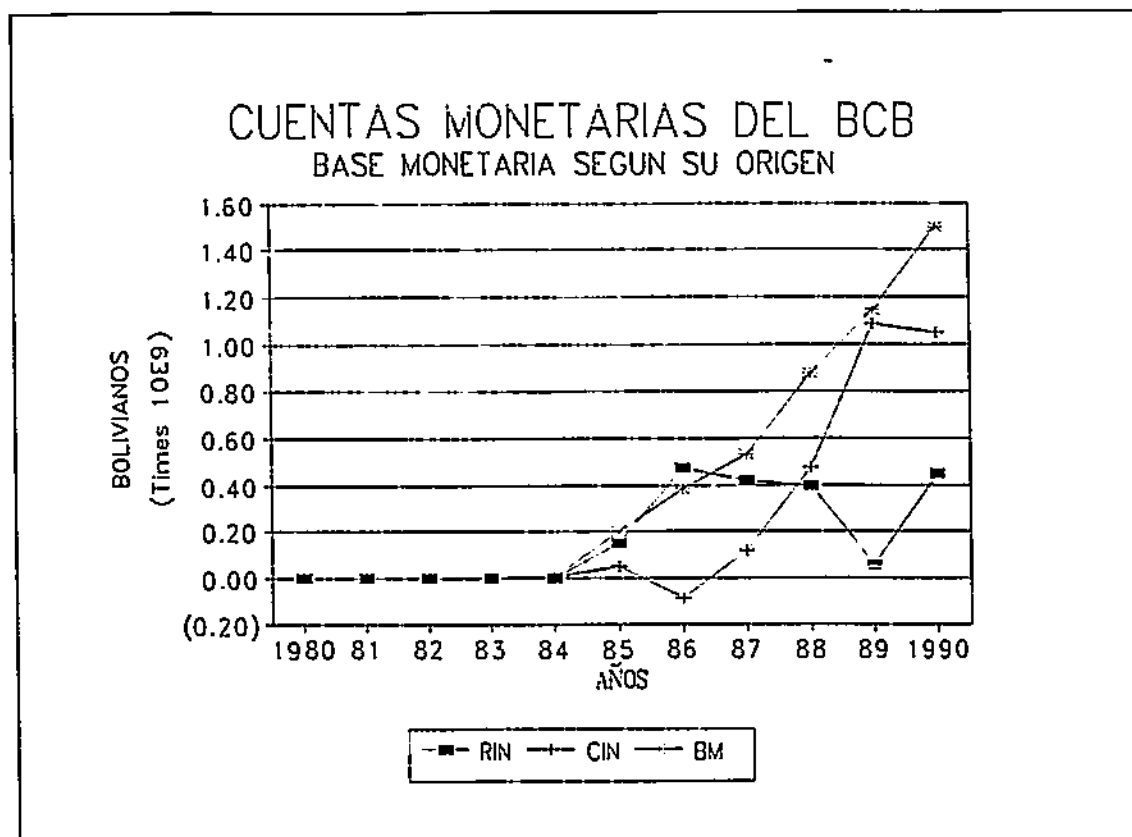


Gráfico 5.1

(Los años 1980-1985 no presentan variaciones significativas por el fenómeno de la hiperinflación)

Es importante anotar que la relación entre la variación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) y la variación del Crédito Interno (CIN) es inversa.

Desagregando el Crédito Interno en sus componentes, se podrá observar cuales fueron los sectores que produjeron la expansión del Crédito en toda la década, los componentes mencionados son: Crédito Neto al Sector Público (CNSP), Crédito a los Bancos (CB) y Otras Cuentas Netas (OCN) (Cuadro 5.2).

Cuadro 5.2

BASE MONETARIA (En Bolivianos)					
AÑOS	RESERVAS INTERN. NETAS (RIN)	CREO. NETO AL SECT. PUBLICO (CNSP)	CREDITO A BANCOS (CB)	OYRAS CUENTAS NETO (OC)	BASE MONETARIA (BM)
1980	(2,494)	12,569	3,984	(318)	13,741
1981	(6,388)	16,054	4,770	1,759	16,195
1982	(67,207)	81,460	21,038	28,434	63,725
1983	(35,345)	275,806	54,045	(99,667)	194,839
1984	649,901	2,926,473	981,076	(1,212,793)	3,344,657
1985	151,560,000	(205,632,000)	129,854,000	125,411,000	201,193,000
1986	474,407,000	(504,882,000)	358,808,000	55,832,000	384,165,000
1987	418,169,000	(393,040,000)	541,378,000	(33,034,000)	533,473,000
1988	397,531,000	(138,470,000)	827,075,000	(211,219,000)	874,917,000
1989	55,283,000	376,823,000	1,296,045,000	(585,172,000)	1,142,979,000
1990	448,480,000	477,154,000	1,496,968,000	(927,491,000)	1,495,111,000

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

En el cuadro 5.2 se observa que hasta 1984 la expansión del Crédito Interno Neto se debe principalmente al crecimiento del crédito en el Sector Público, que era destinado a financiar el creciente y crónico déficit fiscal, mientras que el Crédito Bruto al Resto del Sistema Bancario sigue una tendencia estable, pero que a partir de 1984 empieza a expandirse.

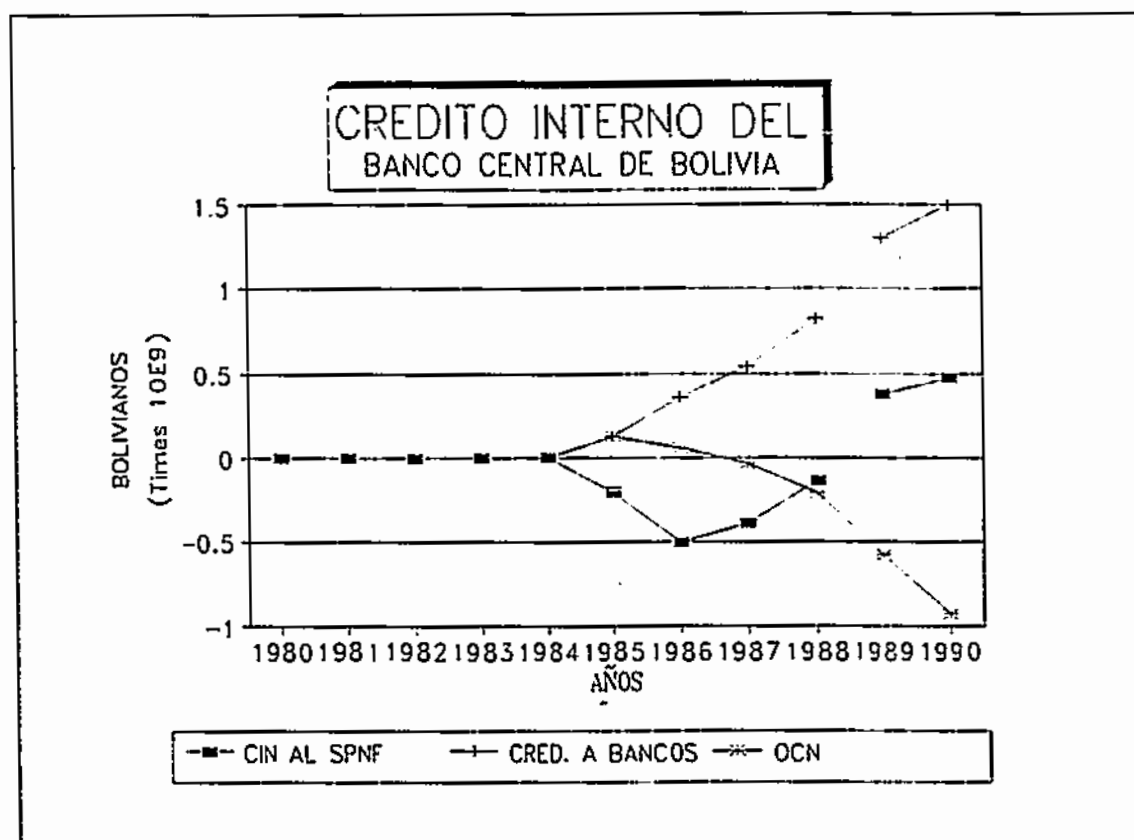


Gráfico 5.2

(Los años 1980-1985 no presentan variaciones significativas por el fenómeno de la hiperinflación.)

La pérdida de Reservas del Banco Central causada por la expansión del crédito, lleva a que se tomen medidas para controlar el crecimiento del CIN y sobretodo del Crédito Neto al Sector Público, esto se nota en 1985 y sobretodo en 1986 con una contracción en el crédito al Sector Público en 500 millones de Bolivianos, dicha reducción estuvo simultáneamente acompañada de un aumento en el crédito a los Bancos por 300 millones de Bolivianos;

lo que generó finalmente el efecto deseado, es decir un aumento en las Reservas Internacionales del BCB de hasta 300 millones de dólares en 1986.

A partir de 1985 y debido a la política fiscal que buscaba la reducción del déficit fiscal, el crédito neto al Sector Público no financiero presenta una contracción importante, pasando el sector bancario a captar mayores créditos del Banco Central. (Cuadro 5.2).

Para comprobar en forma empírica la relación entre Reservas Internacionales y Crédito Interno se estimó en principio una función del sector externo, definida como la variación de las Reservas Internacionales Netas, explicada por las variaciones del crédito neto al sector público no financiero, el crédito a bancos, y el índice de precios al consumidor.

$$\Delta RIN = (\Delta CNSP, \Delta CB, IPC)$$

Donde:

$\Delta CNSP$: Incremento del Crédito al Sector Público

ΔCB : Crédito bruto al Sector Bancario

IPC : Índice de Precios al Consumidor

Utilizando el método de los mínimos cuadrados se obtuvo el siguiente resultado:

$$\begin{aligned}
\Delta RIN &= -0.6806 \Delta CNSP - 1.1754503 \Delta CB + 47.368438 IPC \\
t &= \quad \quad (-6.2611) \quad \quad (-4.1091) \quad \quad (6.2409) \\
\sigma^2 &= \quad \quad (0.10870) \quad \quad (0.28605) \quad \quad (7.5898) \\
R^2 &= 0.921168 \quad \quad \text{DurwinWatson} = 2.574551
\end{aligned}
\tag{7}$$

La función muestra que los coeficientes tienen el signo esperado, es decir que a una disminución en el Crédito se espera un aumento en las Reservas Internacionales, asimismo el índice de precios al consumidor tiene una relación directa con las Reservas, al estar estas valoradas en el modelo en moneda nacional.

Se destaca también un elevado índice de correlación entre las variables independientes y en la variable dependiente.

5.2. EL SISTEMA FINANCIERO

El Sistema Bancario está compuesto por el Banco Central el Banco del Estado y las Instituciones Bancarias privadas, subdivididas a su vez en Banca Comercial y Especializada.

5.2.1 LA OFERTA Y LA DEMANDA DE DINERO

El enfoque monetario de balanza de Pagos basa su análisis en el funcionamiento del mercado de dinero, si es que la demanda de dinero es una función estable y predecible, el análisis que se haga entre las variaciones del crédito interno y el sector externo será efectivo.

Si existe un exceso de Oferta de dinero, (que no desean los demandantes), este exceso deberá ser absorbido por una expansión del crédito interno neto que a su vez originará una disminución en el nivel de Reservas Internacionales de la economía o en una Emisión de Billetes y Monedas.

Para ello se debe conocer a los componentes de la oferta monetaria, en el punto anterior se analizó exclusivamente a la Base monetaria, es decir a aquel agregado monetario de alto poder expansivo que proviene del Banco Central.

Al analizar el Sistema Bancario, la oferta monetaria primaria que es la Base Monetaria, mediante el multiplicador del Sistema Bancario permite obtener nuevos agregados, que según el grado de

liquidez que tengan se los puede clasificar en Medio Circulante (M_1) y en Liquidez Total (M_2).¹

La Base monetaria se transforma ya sea en M_1 o en M_2 gracias al multiplicador:

$$M_1 = m_1 * BM \quad (8)$$

$$M_2 = m_2 * BM \quad (9)$$

5.2.2 Primer Agregado Monetario (M_1)

El primer agregado monetario, es decir el Medio Circulante está compuesto por los Billetes y Moneda en poder del Público (C) y los depósitos vista (DV), otro indicador monetario importante es la Emisión de billetes y monedas del Banco Central (E), variable a la que se deduce la caja de los Bancos del Sistema Bancario (CBA), para poder obtener el saldo de los Billetes y Monedas en poder del Público (C), a este agregado se le suma los Depósitos Vista, con el que se obtiene el primer agregado monetario. (Cuadro 5.3)

$$^1 M_1 = C + DV$$

Donde: C: Billetes y Monedas en Circulación

DV: Depósitos Vista

$$M_2 = M_1 + CD$$

Donde: CD: Cuasi dinero

Cuadro 5.3

COMPOSICION DEL M1 (En Bolivianos)					
AÑOS	EMISION 1	CAJA DE BANCOS 2	BILLETES Y MONEDAS EN P / PUBLICO (C)=1+2 1-2	DEPOSITOS VISTA (D)	M1 (C+D)
1980	9,805	344	9,461	4,777	14,238
1981	11,230	378	10,852	6,301	17,153
1982	41,909	3,012	38,897	17,658	56,555
1983	133,011	8,254	124,757	50,368	175,125
1984	3,070,851	199,962	2,870,909	424,607	3,295,516
1985	183,590,089	9,770,000	173,820,000	24,859,000	198,679,000
1986	306,999,113	12,626,000	294,373,000	68,931,000	363,303,000
1987	414,143,377	16,645,000	397,498,000	110,939,000	508,437,000
1988	541,930,439	15,848,000	526,082,000	158,687,000	684,769,000
1989	530,450,000	30,151,000	500,299,000	206,004,000	706,303,000
1990	668,121,000	29,283,000	638,838,000	349,538,000	988,376,000

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

Tanto la Emisión como la caja de Bancos, tuvieron una tendencia creciente muy importante en la época de la hiperinflación, la emisión de nuevos billetes, servía para financiar en casi su totalidad el creciente déficit fiscal que iba estremeciendo la nación.

Sin embargo a partir de 1985, y una vez tomadas las medidas de política monetaria destinadas a contraer el crédito interno y mantener un nivel de reservas mayores, originó una reducción de la emisión de nuevos billetes y monedas, la tasa de crecimiento de la emisión fue cayendo en los últimos años, estabilizando en buena medida el mercado de dinero.

Es importante anotar que la composición del Medio Circulante (Billetes y Monedas y Depósitos Vista, ha ido cambiando en los

últimos tres años, con el creciente aumento de los depósitos vista.
(Cuadro 5.3)

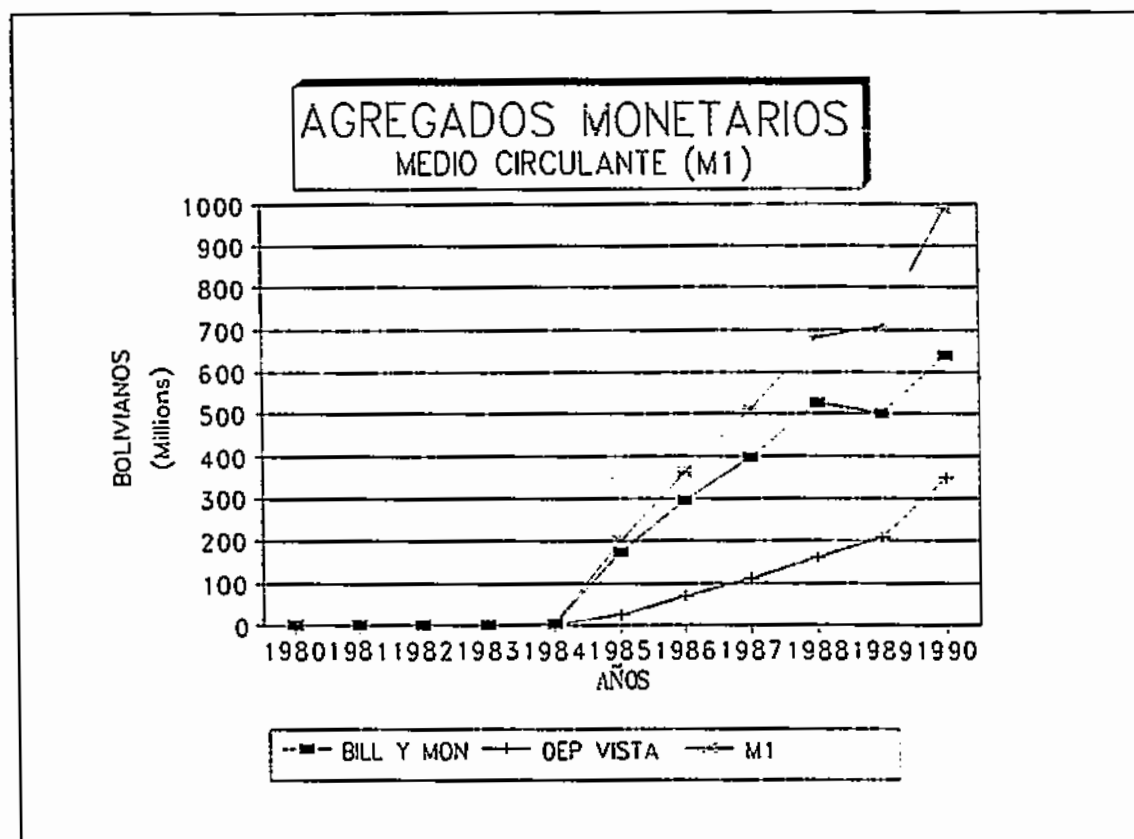


Gráfico 5.3

(Los años 1980-1985 no presentan variaciones significativas por el fenómeno de la hiperinflación.)

Asimismo, la preferencia por liquidez (C/M_1) que fué hasta 1985 creciente, tiene una tasa de crecimiento en los últimos años, llegando a un nivel de sólo 0.65 en 1990.

5.2.3 Segundo Agregado Monetario (M_2)

El segundo agregado monetario (M_2), representa la liquidez total de toda la economía, en sentido amplio representa la oferta monetaria de todo el sistema Financiero.

Dentro el esquema de las identidades monetaria, las variables que determinan el M_2 son: las Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario (RIN^{sb}), el Crédito Neto al Sector Público, el Crédito al Sector Privado (CSPR) y Otras Cuentas Netas (OC).

$$M_2 = RIN + CNSP + CSPR + OC \quad (10)$$

Donde:

M_2 : Liquidez Total

RIN: Reservas Internacionales Netas del Sistema
Financiero

CNSP:Crédito Neto al Sector Público

CSPR:Crédito al Sector Privado

OC :Otras Cuentas

El crecimiento significativo del crédito neto al sector público, es nuevamente explicado por el elevado déficit que presentaba el sector, ello sucede hasta 1985, cuando el CNSP comienza a ser inclusive negativo por algunos años (1985-1988), lo que llevo a mantener un mejor nivel de reservas, por su parte el crédito al sector privado pasa a ser el más importante dentro del crédito interno neto, lo que indica un cambio importante en el

funcionamiento económico del país, al otorgársele al sector privado, el mayor financiamiento.

Por su parte las Reservas Internacionales Netas del sistema Financiero, que fueron negativas hasta 1983, pasan a ser positivas, y pese a que en 1989 se presenta una disminución importante, producto del cambio político que tuvo el gobierno, llega en 1990 a más de 500 millones de dólares. (Cuadro 5.4)

Cuadro 5.4

COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ TOTAL (En Bolivianos)						
AÑOS	MEDIO CIRCULANTE M1	CUASI DINERO			TOTAL (A)	LIQUIDEZ TOTAL M2 = M1 + A
		M/N	M/E	M/V		
1980	14,238	6,011	2,843	0	8,854	23,092
1981	17,153	9,193	3,228	0	12,421	29,574
1982	56,555	40,546	1,433	0	41,979	98,534
1983	175,125	90,061	892	0	90,953	266,078
1984	3,295,516	679,801	10,420	0	690,221	3,985,737
1985	198,679,000	57,300,000	34,341,000	0	91,641,000	290,320,000
1986	363,303,000	168,793,000	254,931,000	35,099,000	458,823,000	822,127,000
1987	508,437,000	132,908,000	518,470,000	14,691,000	666,069,000	1,174,506,000
1988	684,769,000	137,605,000	787,483,000	72,835,000	997,923,000	1,682,692,000
1989	706,303,000	118,573,000	1,287,156,000	132,577,000	1,538,306,000	2,244,609,000
1990	988,376,000	146,330,000	2,020,282,000	183,543,000	2,350,155,000	3,338,531,000

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION: PROPIA

Por otra parte los agentes económicos demandan dinero ya sea para realizar sus transacciones, el Medio Circulante (M_1), y para atesorar, el Cuasi Dinero (A), que representa todos los depósitos (A plazo, en caja de Ahorro y otros depósitos).

El Cuasi dinero ha sufrido en el transcurso de la década, cambios importantes, no solo por el crecimiento y que ha ido adquiriendo, sino por la transformación en su composición.

Los depósitos en moneda extranjera que a principios de la década eran menos del 50% del total, pasan a ser el 90% al final de la década, ello debido a la cada vez mayor importancia que adquiere el dólar norteamericano en relación a la moneda nacional.

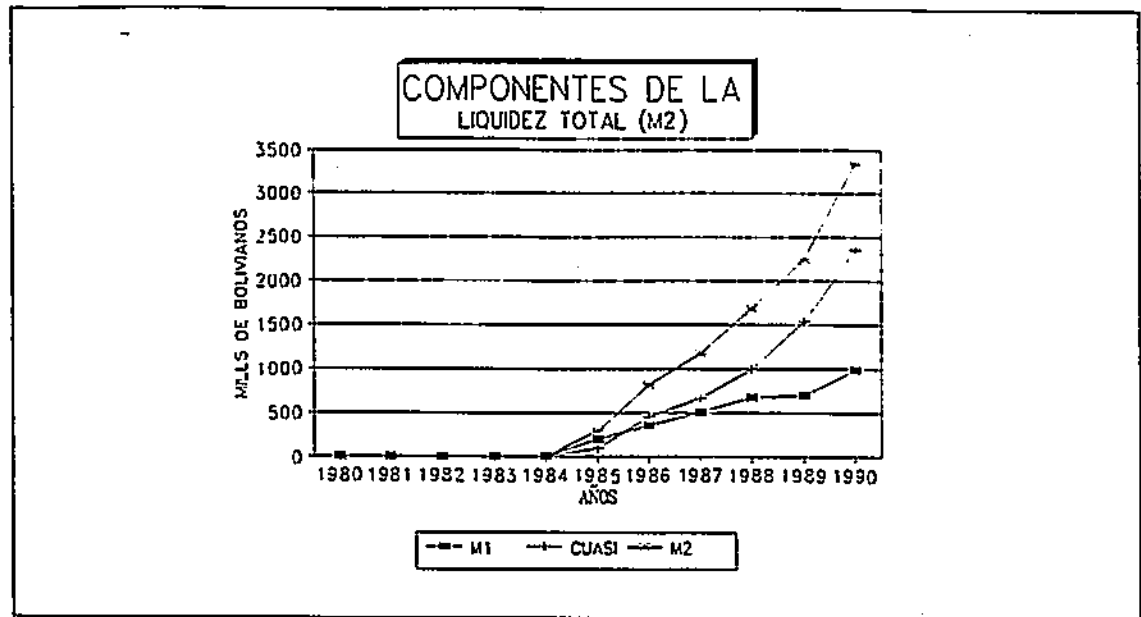


Gráfico 5.4

(Los años 1980-1985 no presentan variaciones significativas por el fenómeno de la hiperinflación.)

El fenómeno de la dolarización en la economía boliviana, se debe al proceso hiperinflacionario que tuvo lugar a mediados de la década, la pérdida de valor adquisitivo del Peso Boliviano llevó a que se prefiera a la divisa norteamericana (dólar) que a la moneda nacional por el rápido proceso de depreciación del Peso boliviano. Lo que llevo inclusive a que se cambie la unidad monetaria el Peso Boliviano al Boliviano, restándole a la primera 6 ceros.

5.2.4 Estimación de la Demanda de Dinero

La Oferta monetaria, entendida como la liquidez total, debe ser igual a la demanda de dinero, como se explica en la siguiente identidad:

$$M_d = M_o \quad (11)$$

Donde:

M_d : Demanda de dinero

M_o : Oferta de Dinero

Por otra parte y la oferta de Dinero (M_2), es igual a la Base monetaria multiplicada por el multiplicador Bancario:

$$M_2 = m_2 * BM \quad (9)$$

La Demanda de dinero, puede considerarse como una función que depende, del Producto real y del índice de precios, esperando que tenga un coeficiente positivo en el caso del primero y del segundo.

$$M_d = F(Y, P)$$

Donde:

M_d : Demanda de Dinero

P : Índice de Precios al Consumidor

Y : Producto Interno Bruto real

(12)

Conociendo el equilibrio en el mercado de dinero, mediante la ecuación (8), podemos estimar una función de Demanda de Dinero para Bolivia.

$$M_d = \alpha Y^\beta P^\gamma e^\mu$$

Aplicando logaritmos:

$$\log M_d = \log \alpha + \beta \log Y + \gamma \log P + \mu \quad (13)$$

Aplicando la regresión mediante el método de los mínimos cuadrados ordinarios, se obtuvo la siguiente función:

$$M_d = -104.3 + 9.746 Y + 1.029 P \quad (13)$$

T-student: (-3.873) (4.234) (51.12)

Err. std: (26.92) (2.30) (0.020)

$R^2 = 0.997$

La función obtenida, y especialmente sus coeficientes, confirman las relaciones entre las variable explicativas, en este caso el PIB real y el índice de Precios.

A un aumento en el Producto se esperará que la demanda de dinero también aumente, asimismo a un incremento en los precios la demanda de dinero aumenta.

5.3. EL SISTEMA FINANCIERO, EL SECTOR EXTERNO Y EL SECTOR PUBLICO

Dentro del enfoque monetario, la importancia que tiene la estimación de la demanda de dinero, se debe a que esta no es una variable completamente controlada por la autoridad monetaria, pero la variable de política que sí es susceptible de control es el Crédito Interno.

Gracias al uso de esta variable es posible influir en los desequilibrios del sector externo, la hipótesis señala que, según se determine un "techo" al crecimiento al crédito interno se puede conseguir un crecimiento en las Reservas Internacionales Netas del Sistema Financiero.

Mediante el análisis de dichas variables se observa las variaciones del mercado monetario y también con ello, las fluctuaciones que tuvieron los componentes de la liquidez total.

Cuadro 5.5

ORIGEN DE LA LIQUIDEZ TOTAL (DESAGREGADO) (En Bolivianos)				
DETERMINANTES	1980	1981	1982	1983
1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	(3,418)	(7,716)	(81,779)	(64,216)
a) Reservas Brutas	4,308	4,692	43,334	106,089
b) Oblig. Ext. a Corto Plazo (-)	(7,726)	(12,408)	(125,113)	(170,305)
2. CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO	12,440	15,935	80,584	272,370
a) Gobierno Central	6,664	9,591	(9,750)	7,206
Crédito	22,344	31,002	142,444	439,991
Depósitos (-)	(15,680)	(21,411)	(152,194)	(432,785)
Corrientes	(4,815)	(7,713)	(19,434)	(36,269)
Restringidos	(161)	(1,073)	(22,420)	(109,048)
Fideicomiso	(10,704)	(12,625)	(110,340)	(287,468)
b) Seguridad Social	0	0	0	0
Crédito	0	0	0	0
Depósitos (-)	0	0	0	0
Corrientes	0	0	0	0
Restringidos	0	0	0	0
c) Gobiernos Locales y Regionales	483	506	3,871	7,587
Crédito	700	731	4,829	9,381
Depósitos (-)	(217)	(225)	(958)	(1,794)
Corrientes	(215)	(223)	(941)	(1,715)
Restringidos	(2)	(2)	(17)	(79)
d) Empresas Públicas	5,293	5,838	86,463	257,577
Crédito	9,119	11,564	94,268	276,211
Depósitos (-)	(3,826)	(5,726)	(7,805)	(18,634)
Corrientes	(3,707)	(4,034)	(3,062)	(16,941)
Restringidos	(119)	(1,692)	(4,743)	(1,693)
3. FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO	18,540	23,358	91,192	191,788
a) Préstamos Generales	14,057	17,948	66,848	134,060
b) Préstamos Especializados	4,102	4,737	21,558	48,325
c) Inversiones y Valores Mobiliario	381	673	2,786	9,403
4. OTROS DETERMINANTES	(4,470)	(2,003)	8,537	(133,864)
a) Existencia de Minerales	792	686	5,077	23,146
b) Dep. Org. Internacionales (-)	(189)	(109)	(429)	(2,548)
c) Oblig. Med. y Largo Plazo (-)	(4,985)	(7,184)	(54,045)	(339,877)
d) Otras Cuentas (Neto)	6,190	11,231	97,303	290,933
e) Capital y Reservas (-)	(6,278)	(6,627)	(39,369)	(105,518)
LIQUIDEZ TOTAL M2	23,092	29,574	98,534	266,078

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

CUADRO No. 5.6

ORIGEN DE LA LIQUIDEZ TOTAL (DESAGREGADO) (En Bolivianos)			
DETERMINANTES	1984	1985	1986
1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	38,803	68,607,000	415,988,000
a) Reservas Brutas	2,660,574	492,488,000	1,066,315,000
b) Oblig. Ext. a Corto Plazo (-)	(2,621,771)	(423,881,000)	(650,327,000)
2. CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO	2,846,582	(215,852,000)	(508,088,000)
a) Gobierno Central	(489,253)	(449,879,000)	(539,109,000)
Crédito	8,263,172	1,914,572,000	2,371,337,000
Depósitos (-)	(8,752,425)	(2,364,451,000)	(2,910,446,000)
Corrientes	(3,389,953)	(129,330,000)	(183,496,000)
Restringidos	(471,566)	(597,096,000)	(1,991,117,000)
Fideicomiso	(4,890,906)	(1,638,025,000)	(735,833,000)
b) Seguridad Social	0	0	0
Crédito	0	0	0
Depósitos (-)	0	0	0
Corrientes	0	0	0
Restringidos	0	0	0
c) Gobiernos Locales y Regionales	110,085	28,199,000	23,961,000
Crédito	133,544	37,243,000	38,901,000
Depósitos (-)	(23,459)	(9,044,000)	(14,940,000)
Corrientes	(22,683)	(2,887,000)	(14,116,000)
Restringidos	(776)	(6,157,000)	(824,000)
d) Empresas Públicas	3,225,750	205,828,000	7,060,000
Crédito	4,718,406	491,810,000	303,623,000
Depósitos (-)	(1,492,656)	(285,982,000)	(296,563,000)
Corrientes	(281,700)	(36,750,000)	(56,628,000)
Restringidos	(1,210,956)	(249,232,000)	(239,935,000)
3. FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO	2,624,024	409,714,000	947,523,000
a) Préstamos Generales	1,597,345	264,310,000	687,838,000
b) Préstamos Especializados	850,978	117,417,000	210,568,000
c) Inversiones y Valores Mobili.	175,701	27,987,000	49,117,000
4. OTROS DETERMINANTES	(1,523,672)	27,852,000	(33,296,000)
a) Existencia de Minerales	374,886	40,848,000	26,556,000
b) Dep. Org. Internacionales (-)	(76,853)	(15,212,000)	(120,223,000)
c) Oblig. Med. y Largo Plazo (-)	(5,507,815)	(630,014,000)	(756,162,000)
d) Otras Cuentas (Neto)	5,738,066	1,051,097,000	1,440,996,000
e) Capital y Reservas (-)	(2,051,956)	(418,867,000)	(624,463,000)
LIQUIDEZ TOTAL M2	3,985,737	290,321,000	822,127,000

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACIÓN PROPIA

CUADRO No. 5.7

ORIGEN DE LA LIDUIEZ TOTAL (DESAGREGADO) (En Bolivianos)				
DETERMINANTES	1987	1988	1989	1990
1. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	357,757,000	364,514,000	178,726,000	532,398,000
a) Reservas Brutas	1,008,271,000	1,106,882,000	1,270,722,000	1,446,394,000
b) Oblig. Ext. a Corto Plazo (-)	(650,514,000)	(742,368,000)	(1,091,996,000)	(913,996,000)
2. CREDITO NETO AL SECTOR PUBLICO	(408,296,000)	(158,877,000)	363,957,000	462,826,000
a) Gobierno Central	(591,416,000)	(490,551,000)	(370,452,000)	(391,396,000)
Crédito	2,375,134,000	2,822,796,000	3,263,768,000	4,188,449,000
Depósitos (-)	(2,966,550,000)	(3,313,347,000)	(3,634,220,000)	(4,579,845,000)
Corrientes	(134,688,000)	(162,984,000)	(186,615,000)	(286,795,000)
Restringidos	(2,236,805,000)	(2,403,472,000)	(2,529,575,000)	(3,136,050,000)
Fideicomiso	(595,057,000)	(746,891,000)	(918,030,000)	(1,157,000,000)
b) Seguridad Social	(46,705,000)	(36,758,000)	(42,281,000)	(41,806,000)
Crédito	0	0	0	5,044,000
Depósitos (-)	(46,705,000)	(36,758,000)	(42,281,000)	(46,850,000)
Corrientes	(26,923,000)	(17,789,000)	(21,744,000)	(32,743,000)
Restringidos	(19,782,000)	(18,969,000)	(20,537,000)	(14,107,000)
c) Gobiernos Locales y Regionales	(22,363,000)	17,109,000	60,342,000	73,910,000
Crédito	75,666,000	89,223,000	111,409,000	124,710,000
Depósitos (-)	(98,029,000)	(72,114,000)	(51,067,000)	(50,800,000)
Corrientes	(66,643,000)	(35,781,000)	(39,880,000)	(37,608,000)
Restringidos	(31,386,000)	(36,333,000)	(11,187,000)	(13,192,000)
d) Empresas Públicas	252,188,000	351,323,000	716,348,000	822,118,000
Crédito	569,565,000	620,474,000	845,969,000	1,085,786,000
Depósitos (-)	(317,377,000)	(269,151,000)	(129,621,000)	(263,668,000)
Corrientes	(97,757,000)	(72,749,000)	(80,917,000)	(122,131,000)
Restringidos	(219,620,000)	(196,402,000)	(48,704,000)	(141,537,000)
3. FINANCIAMIENTO AL SECTOR PRIVADO	1,375,825,000	1,851,931,000	2,629,261,000	3,710,194,000
a) Préstamos Generales	1,066,715,000	1,520,763,000	2,286,810,000	3,291,955,000
b) Préstamos Especializados	286,692,000	306,923,000	317,267,000	388,029,000
c) Inversiones y Valores Mobiliarios	22,418,000	24,245,000	25,184,000	30,210,000
4. DTROS DETERMINANTES	(150,780,000)	(374,876,000)	(927,335,000)	(1,366,887,000)
a) Existencia de Minerales	28,610,000	76,364,000	34,516,000	23,841,000
b) Dep. Org. Internacionales (-)	(116,174,000)	(132,001,000)	(122,706,000)	(183,381,000)
c) Oblig. Med. y Largo Plazo (-)	(854,139,000)	(1,178,159,000)	(1,819,980,000)	(2,361,462,000)
d) Otras Cuentas (Neto)	1,559,942,000	1,700,128,000	1,839,131,000	2,136,212,000
e) Capital y Reservas (-)	(769,019,000)	(841,208,000)	(858,296,000)	(982,097,000)
LIDUIEZ TOTAL M2	1,174,506,000	1,682,692,000	2,244,609,000	3,338,531,000

FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

En la ecuación 14 se tiene a la identidad del Sistema Bancario Boliviano:

$$RIN^{sb} + CNSP^{sb} + CSPR^{nb} + OC^{sb} = M_2 \quad (14)$$

Donde:

RIN^{sb} = Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario
 $CNSP^{sb}$ = Crédito Interno Neto al sector público no financiero de
 $CSPR^{nb}$ = Crédito al Sector Privado no bancario
 OC^{sb} = Otras cuentas netas del sistema bancario
 M_2 = Liquidez Total

Si despejamos las Reservas Internacionales Netas, observamos la relación del sector externo con el interior de la economía, mediante las variables monetarias del sistema bancario, aplicando incrementos, se obtiene la siguiente identidad:

$$\Delta RIN^{sb} = \Delta M_2 - (\Delta CNSP^{sb} + \Delta CSPR^{nb} + \Delta OC^{sb}) \quad (15)$$

Las variaciones en las Reservas Internacionales Netas obedecen a cambios, en la Liquidez Total, en el Crédito Neto al Sector Público, en el Crédito al sector privado no bancario y en Otras Cuentas Netas.

Por otra parte el Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero (DFI⁹), se financia mediante el incremento en el endeudamiento con el Sistema Bancario (CSPNF^{sb}), o mediante incrementos en el endeudamiento con el Exterior (DFX). Lo que puede expresarse en:

$$DFI^g = \Delta CSPNF^{SB} + \Delta DFX$$

(16)

Uniendo 15 con 16, se llega a establecer la relación entre las variaciones de las Reservas Internacionales Netas del sistema bancario, con el déficit fiscal y con el incremento de créditos al sector privado no bancario.

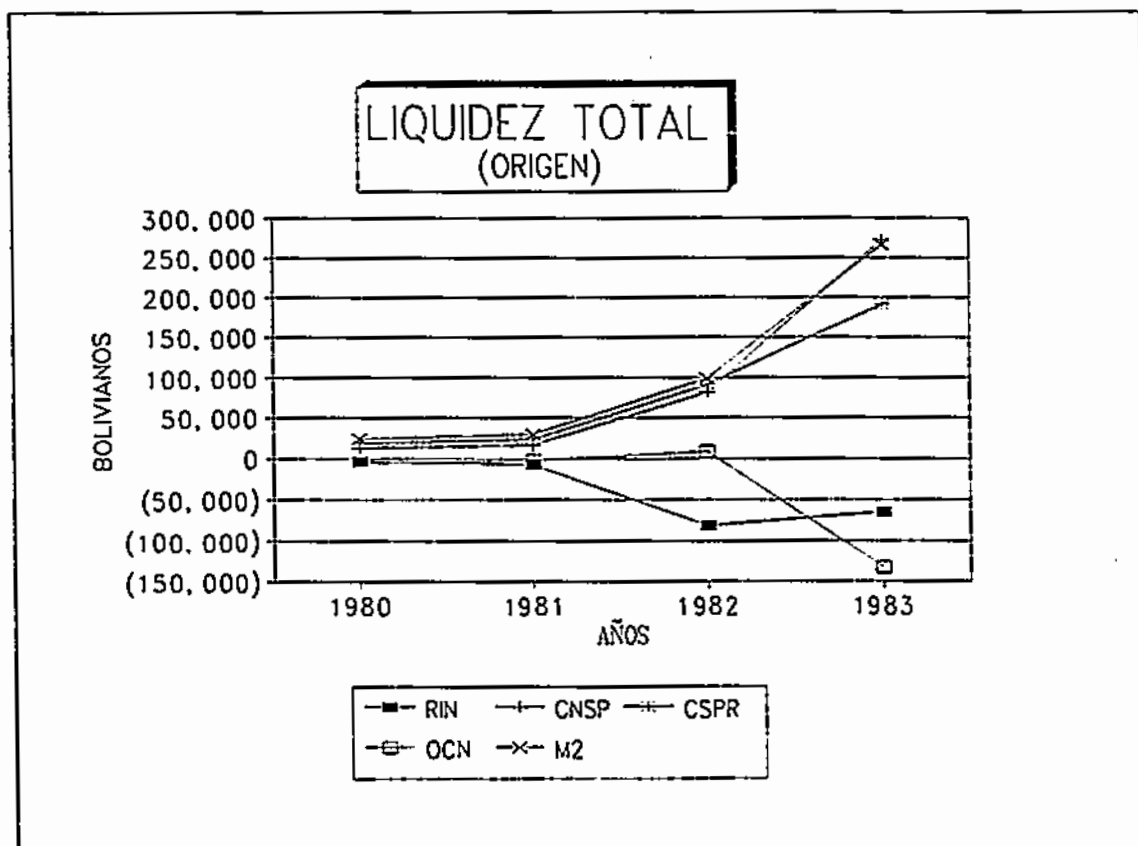


Gráfico 5.5

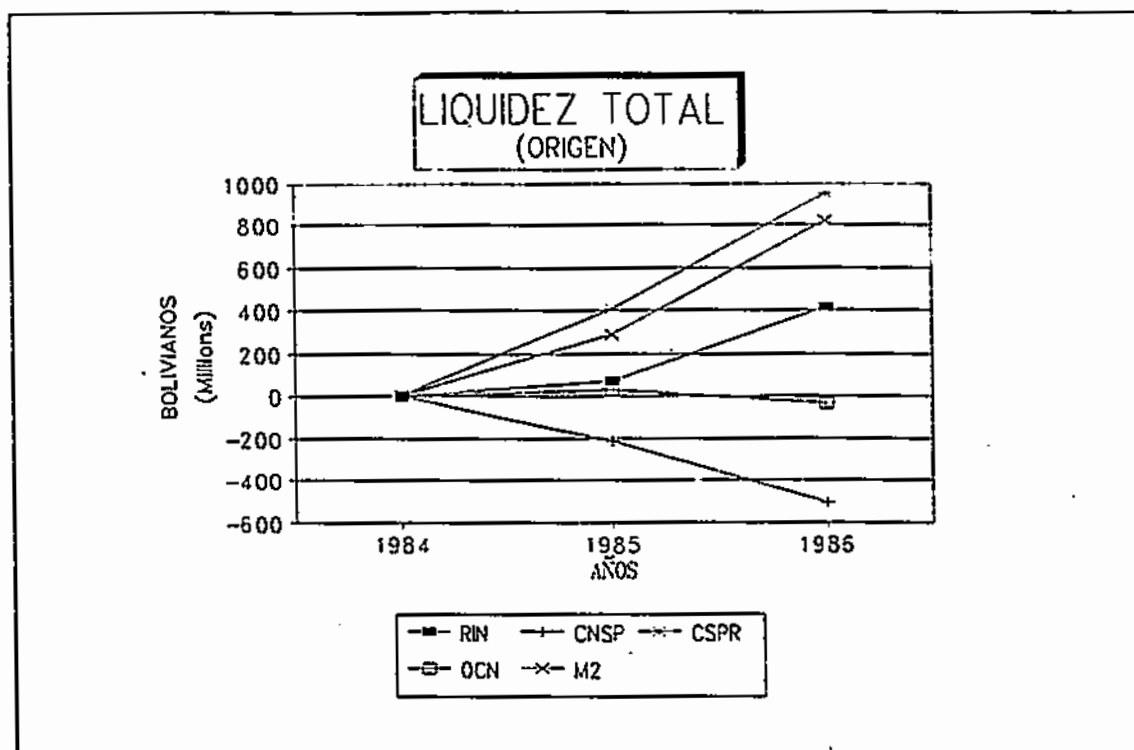


Gráfico 5.6

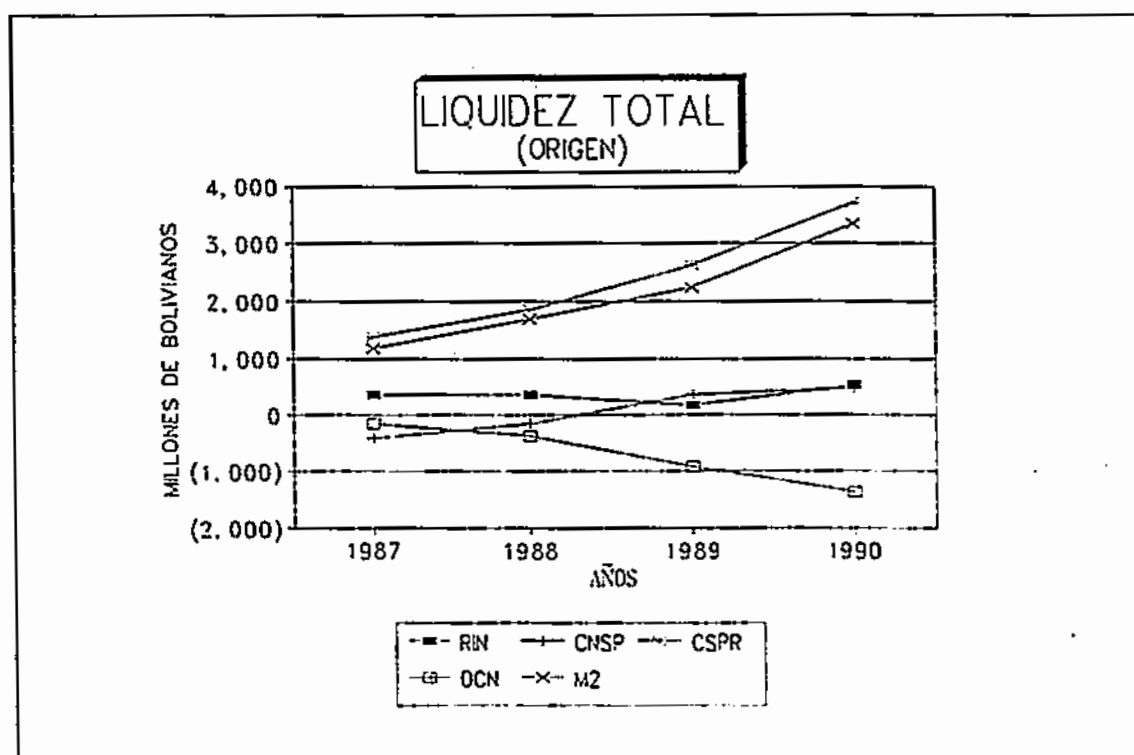


Gráfico 5.7

CAPITULO VI

SALDOS SECTORIALES

MODELO DE SALDOS SECTORIALES

Dentro el análisis de economía abierta, y una vez realizada, las agregaciones de las principales variables macroeconómicas, se llegó a la relación funcional entre el sector externo. el sector público no financiero y el sector privado, de acuerdo a la siguiente identidad:

$$\Delta RIN = (T-G) + (S-I)$$

Donde:

ΔRIN : Variaciones en las Reservas
del Sistema Bancario

$T-G$: Ahorro neto del Sector Público

$S-I$: Ahorro neto del Sector Privado

(1)

La ecuación 1 muestra las relaciones entre las variaciones de las Reservas Netas del Sistema Bancario, como el indicador del Sector externo, el Sector Público no Financiero, a través del Déficit Fiscal, y al sector Privado, mediante el ahorro neto del sector privado (Mercado de Capitales).

Los desequilibrios de la Balanza de Pagos, y concretamente el déficit de Balanza de Pagos, dentro el análisis monetario, se explican principalmente por desequilibrios de orden monetario.

Dentro el Enfoque Monetario el saldo de Balanza de Pagos deja de ser un resultado exógeno de los desequilibrios que suceden al exterior de la economía, sino que son también un reflejo de lo que

ocurre al interior de ella, la causa de dichos desequilibrios no depende exclusivamente de los desequilibrios en el Resto del Mundo, sino que responden también al funcionamiento económico interno.

En la década de los '80 se presentaron simultáneamente desequilibrios tanto al interior como al exterior de la economía, el elevado déficit que alcanzó el Sector Público no Financiero se debía en gran parte al proceso hiperinflacionario que se presentó a mediados de la década.

Los desequilibrios monetarios que causaron la inflación, entre otros tuvieron sus efectos en el crecimiento del déficit fiscal, debido a que los ingresos del Sector Público no Financiero no estaban indexados al crecimiento del índice de precios mientras que los gastos sí lo estaban, a su vez el crecimiento del déficit ocasionaba a su vez un crecimiento en los precios, lo que conducía a un círculo vicioso.

Asimismo, estos desequilibrios en el sector monetario (o mercado de capitales) no solo causaron dificultades en el sector público, sino que a través de éste también ocasionaron desequilibrios al exterior de la economía. El déficit fiscal representado por una insuficiencia en sus ingresos respecto de sus gastos, o lo que es lo mismo un ahorro que no alcanzaba a cubrir las necesidades de Inversión del Sector generó alteraciones también dentro del Sector Externo y el Sector Privado.

El hecho de que las Reservas Internacionales no hayan caído en los años de la hiperinflación, ó que el sector externo

aparentemente no haya sufrido los desequilibrios ocasionados por la hiperinflación , se debe a que fué el Sector Privado el que compensó los desequilibrios del Sector Público, lo que permitió mantener un nivel positivo en la Variación de las Reservas Internacionales Netas.

Asimismo, el Resto del Mundo tiene importancia en el comportamiento de Balanza de Pagos por el hecho de que la economía es muy abierta y es tomadora de precios para sus productos transables (principalmente materias primas).

Otro factor importante que permitió que los años de mayor inflación no originaron caídas grandes en las Reservas se debió al hecho de que no se honraron las deudas comprometidas por el Estado Boliviano con los acreedores del Resto del Mundo. El crecimiento del financiamiento excepcional (no pago de amortización ni de intereses de la deuda) y la posterior reprogramación y recompra de la Deuda Externa permitieron a la Economía Boliviana mantener durante el periodo de ajuste un nivel de Reservas Positivas.

Es por ello que los desequilibrios del sector externo también influirán al interior de la economía, y dentro el sector fiscal un incremento en los ingresos del sector público ya sea mediante exportaciones o donaciones, permitirá también mejorar el nivel de ingresos del sector público y con ello disminuir el déficit fiscal.

Las relaciones por otra parte, entre el Ahorro neto del Sector Privado y la Balanza de Pagos y el Sector Público merecen también un análisis importante, cuando se estudia los problemas

macroeconómicos dentro una economía abierta, el Sector Privado puede actuar como el Sector que permita compensar los posibles desequilibrios entre el Sector Público y el Sector Externo.

Como se indicó anteriormente fué el crecimiento de la cantidad de dinero la que permitió a la economía boliviana, dentro de un proceso hiperinflacionario, financiar en gran parte el creciente déficit fiscal, lo que indica que fué el sector privado, mediante un crecimiento nominal en la diferencia ahorro-inversión del Sector Privado, el que permitió que las variaciones de las Reservas Internacionales no hayan sido negativas.

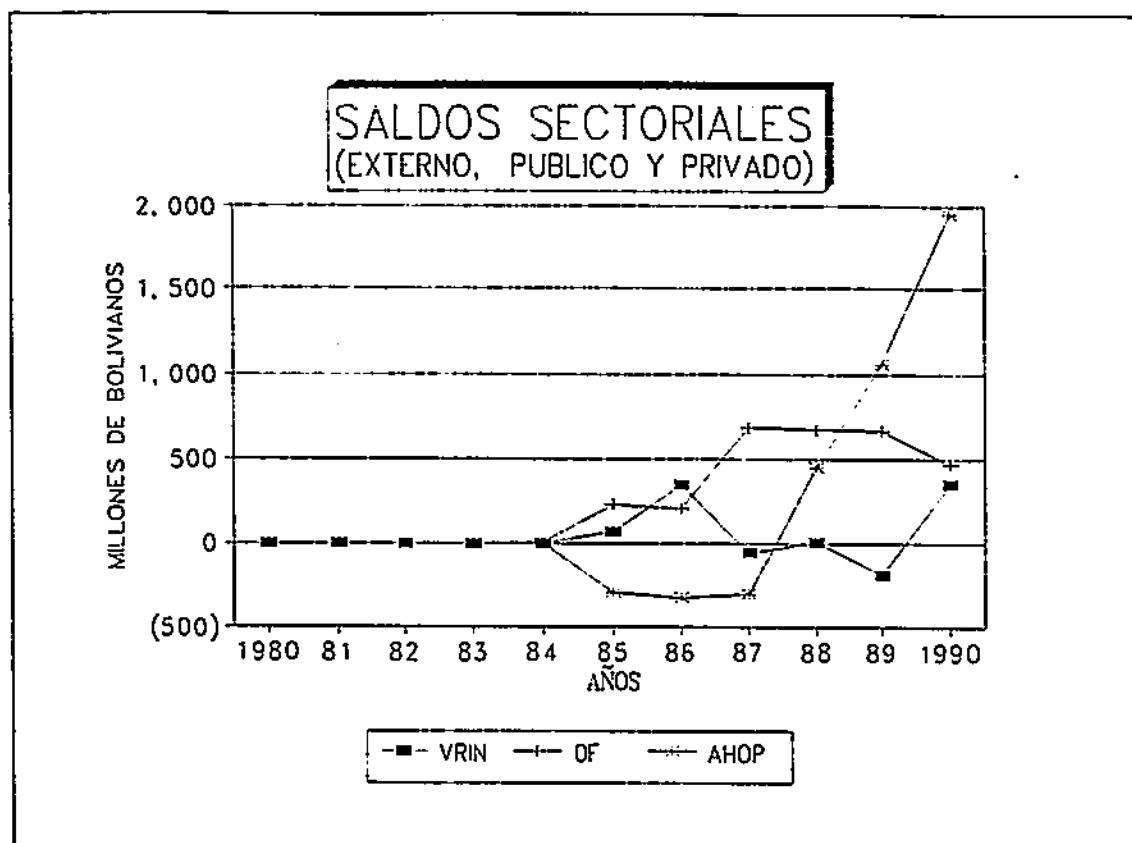


Gráfico 6.1

Sin embargo el Sector Privado puede ocasionar en determinados casos un mayor desequilibrio al sector externo y al sector público, el hecho de que dicho sector posea un Ahorro insuficiente para la cantidad deseada de Inversión, obligará a dicho sector a recurrir al Sector Público a financiar dicho déficit, a su vez este último deberá buscar Recursos del Exterior para atender dichos requerimientos.

Dicha situación llevará a mayores pérdidas de Reservas Internacionales, lo que conducirá un mayor deterioro en la Balanza

de Pagos alejándose más de el equilibrio externo.

Los saldos y las tasas de crecimiento de las variables mencionadas pueden observarse en el siguiente cuadro:

Cuadro 6.1

VARIABLES MACROECONOMICAS SALDOS SECTORIALES			
AÑOS	RIN	VRIN	DF
1980	(3,418.0)	(1,537.0)	9,570.0
1981	(7,716.0)	(4,298.0)	11,680.0
1982	(81,779.0)	(74,063.0)	57,106.0
1983	(64,216.0)	17,563.0	248,372.0
1984	38,803.0	103,019.0	4,919,598.0
1985	68,607,000.0	68,568,197.0	231,905,440.0
1986	415,988,000.0	347,381,000.0	209,190,800.0
1987	357,757,000.0	(58,231,000.0)	683,375,360.0
1988	364,514,000.0	6,757,000.0	675,906,944.0
1989	178,726,000.0	(185,788,000.0)	670,300,032.0
1990	532,398,000.0	353,672,000.0	467,500,000.0

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

AÑOS	CUASI (A)	INVTOTAL (1)	INVPUB (2)	INVPRIV (3=1-2)	AHORRO (A-3)
1980	8,854.0	18,058.0	9,082.0	8,976.0	(122.0)
1981	12,421.0	26,148.0	9,449.0	16,699.0	(4,278.0)
1982	41,979.0	49,776.0	23,857.0	25,919.0	16,060.0
1983	90,953.0	165,055.0	62,041.0	103,014.0	(12,061.0)
1984	690,221.0	3,374,310.0	865,482.0	2,508,828.0	(1,818,607.0)
1985	91,641,000.0	484,281,984.0	95,751,544.0	388,530,440.0	(296,889,440.0)
1986	458,823,008.0	1,193,574,016.0	408,834,752.0	784,739,264.0	(325,916,256.0)
1987	666,068,992.0	1,514,075,008.0	543,625,728.0	970,449,280.0	(304,380,288.0)
1988	997,923,008.0	1,387,762,048.0	841,699,968.0	546,062,080.0	451,860,928.0
1989	1,538,306,048.0	1,443,670,016.0	966,300,032.0	477,369,984.0	1,060,936,064.0
1990	2,350,155,008.0	1,627,377,024.0	1,229,100,032.0	398,276,992.0	1,951,878,016.0

FUENTE: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ELABORACION PROPIA

Para el cálculo de el ahorro neto del sector privado, se utilizó la Inversión Total, a la cual se le restó la Inversión Pública para obtener la Inversión Privada. En el caso del Ahorro Privado se utilizó el Cuasidinero, es decir los ahorros del Sector Privado en el Sistema Bancario (Caja de ahorro y Plazo Fijo) como indicador que represente al ahorro del sector privado.

TASAS DE CRECIMIENTO DE SALDOS SECTORIALES			
AÑOS	TVRIN	TDF	TAHOP
1980	50.0%	30.0%	100.0%
1981	-179.6%	22.0%	-3406.6%
1982	-1623.2%	388.9%	475.4%
1983	123.7%	334.9%	-175.1%
1984	486.6%	1880.7%	-14978.4%
1985	66458.8%	4613.9%	-16225.1%
1986	406.6%	-9.8%	-9.8%
1987	-116.8%	226.7%	6.6%
1988	111.6%	-1.1%	248.5%
1989	-2849.6%	-0.8%	134.8%
1990	290.4%	-30.3%	84.0%

ELABORACION PROPIA

Donde: RIN : Reservas Internacionales Netas del Sistema F

VRIN: Variaciones de RIN

TVRIN: Tasa de incremento de las Variaciones de la

DF: Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero

TDF: Tasa de Crecimiento del Déficit Fiscal

CUASI: Cuasidinero

INVTOTAL: Inversión Total

INVPUB: Inversión Pública

INVPRIV: Inversión Privada

AHOP: Ahorro del Sector Privado

TAHOP: Tasa de Crecimiento del Sector Privado

Una vez observados los datos de las variable para Bolivia

especialmente las tasas de crecimiento, se notan permanentes desequilibrios en Balanza de Pagos, a principios y al final de la década, con variaciones negativas en los Activos Internacionales Netas.

De la misma manera el creciente déficit fiscal que llega en 1985 a su nivel más elevado, debido al proceso inflacionario es un indicador que muestra los graves desequilibrios internos que enfrentó la economía boliviana.

Por su parte el Sector Privado tuvo también problemas a mediados de la década con tasas de crecimiento negativas en el ahorro neto, debido al insuficiente ahorro alcanzado que no alcanzó a cubrir los niveles de Inversión que necesitaba el sector.

La relación entre los tres sectores (público, privado y externo) y las dificultades que confrontaron simultáneamente, permite afirmar que existe un "trade-off" entre ellos, para comprobar empíricamente las relaciones anteriormente mencionadas se utiliza el método econométrico para comprobar la relación teórica que existe entre los diferentes sectores (externo, público y privado).

Para ello se utilizó la siguiente función:

$$\text{TVRIN} = a + b \text{ TDF} + c \text{ TAHP} + u \quad (2)$$

Donde:

TVRIN: Tasa de crecimiento de las variaciones de las Reservas Internacionales Netas

TDF: Tasa de Crecimiento del Déficit Fiscal

TAHP: Tasa de Crecimiento del Ahorro neto del Sector Privado

a,b,c: Coeficientes de las variables

u: Término de error

Una vez realizado el ejercicio mediante el método de los mínimos cuadrados ordinarios (MCO), se obtuvo los siguientes resultados:

$$\text{TVRIN} = -32.07 - 32.316 \text{ TDF} + 3.215 \text{ TAHP}$$

T stud.	-1.128	-7.6202	3.3661
---------	--------	---------	--------

Err Std	28.413	4.2408	0.9552
---------	--------	--------	--------

F= 60.3019

Durbin-Watson = 2.088

$R^2 = 0.9377$

Los coeficientes negativos para el déficit fiscal y positivo para el ahorro neto al sector privado, muestran las relaciones entre las variables independientes y la variable explicada, en el caso del Sector Público a un incremento en la tasa de crecimiento del déficit fiscal, se espera una pérdida en la tasa de crecimiento

de las variaciones de las Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario, en tanto que a un crecimiento en el ahorro neto del Sector Privado se espera un mayor nivel de Reservas Internacionales, es decir variaciones positivas en los Activos Internacionales Netos.

5.1 El Sector Externo y el Sector Público

El coeficiente negativo entre la variable de Balanza de Pagos (tasa de crecimiento de las variaciones en las Reservas Internacionales Netas), y Sector Público (Déficit Fiscal) presentado en la regresión econométrica (ecuación No. 2) confirma la hipótesis de que un desequilibrio al interior de la economía, en este caso el déficit del sector público no financiero, lleva a un desequilibrio importante en el sector externo, a un crecimiento del déficit fiscal se espera mayores pérdidas de balanza de pagos, representadas en mayores pérdidas en el nivel de Reservas Internacionales del Sistema Bancario.

Según el esquema monetario el Crecimiento del Déficit Fiscal tiene como contrapartida una mayor pérdida de Reservas Internacionales y con ello un mayor desequilibrio interno, y externo.

La función estimada indica una relación inversa entre el crecimiento del déficit fiscal y la variación de las Reservas

Internacionales Netas lo que confirma la hipótesis que plantea el enfoque monetario.

El Sector Público que tenía un déficit creciente y crónico debía ser financiado ya sea mediante deuda (interna o externa) o mediante el fácil recurso de nueva emisión, el Banco Central especialmente en los años de la hiperinflación fué el mayor financiador del Sector Público pero apoyado no en variaciones de las Reservas Internacionales Netas, sino en una emisión de billetes y monedas nueva, que llevaba a expectativas inflacionarias profundizando más los desequilibrios internos.

La nueva Emisión de Billetes y Monedas no respondía a los verdaderos deseos del público de aumentar su tenencia de billetes y monedas, por lo que la nueva emisión era rechazada aumentando la velocidad de circulación del dinero lo que llevó en forma directa al aumento de precios.

A principios de la década de los 80 el financiamiento del Banco Central al déficit del sector Público no financiero promovió una pérdida de Reservas Internacionales, en tanto que en los años de la hiperinflación el aumento del Crédito Interno Neto fué monetizado.

Entre los años 1985 - 1990 la demanda de billetes y monedas (demanda de dinero) fué estable por lo que el Banco Central cuando financió el déficit fiscal mediante un incremento del Crédito Interno Neto, la contrapartida a este crecimiento se vio reflejado en una pérdida de Reservas Internacionales Netas, especialmente en

el año 1989, hecho que fué corregido en 1990.

Asimismo, los "shocks" externos que afectaron a las exportaciones Bolivianas (por disminuciones en los precios de los principales productos de Exportación) afectaron al desenvolvimiento de la economía boliviana, el menor ingreso de divisas por exportaciones, influyó en el nivel de actividad económica debido a que las importaciones que eran necesarias disminuyeran.

El Sector Público también sufrió el efecto de la caída en los términos de intercambio, que se presentaron en el preciso momento que comenzaba el proceso de ajuste de la economía boliviana.

Sin embargo, el proceso de ajuste se realizó con éxito, gracias a una adecuada política fiscal que mejoró los ingresos del sector y redujo el elevado nivel de gastos, lo que llevó a un déficit menor y que a partir de 1985 ya no se utilizaba al Crédito Neto del Banco Central como la principal fuente de financiamiento.

5.2 El Sector Privado y el Sector Externo

La relación directa presentada entre la tasa de crecimiento del ahorro neto del sector privado y la tasa de crecimiento de las variaciones de las Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario permite afirmar: un incremento en el ahorro neto del Sector Privado, es decir, que dicho sector fue autosuficiente para asegurar sus niveles de Inversión, permite al Sector Externo, entendido como las Variaciones de las Reservas Internacionales Netas, mejorar su posición.

El Sector Privado que presentó hasta el año 1988, ahorros netos negativos, muestra que el sector externo financiaba la inversión del sector.

La causa de que el ahorro neto sea negativo obedecía principalmente al creciente déficit del Sector Público no Financiero, éste era financiado principalmente con el Crédito Interno Neto al Sector Público no Financiero, proceso que tuvo como contrapartida un proceso de monetización (incremento de la Emisión), que en definitiva originó un mayor incremento de precios (inflación) que llevaba al sector privado a tener cada vez menores depósitos en moneda nacional.

El proceso de dolarización que empezó con los aumentos en el nivel de precios y la consiguiente pérdida de poder de compra del peso boliviano, originó un crecimiento en los depósitos en dólares,

lamentablemente las medidas tomadas para desdolarizar la economía originaron desequilibrios y pérdidas mayores especialmente en las familias.

Los desequilibrios presentados en el mercado de capitales también tuvieron sus consecuencias en el sector externo, al caer los niveles de ahorro de la economía por un ingreso real menor, las exportaciones del sector privado disminuyeron por lo que el nivel de Reservas Internacionales no fué incrementado, asimismo tampoco se perdieron Reservas porque el Sector Privado especialmente en los años de mayor inflación redujo el nivel de importaciones.

Ambas operaciones (disminución de exportaciones y de importaciones) llevaron a una reducción en el nivel de actividad económico.

Actualmente los niveles de ahorro del sector privado han aumentado, observándose ello en un crecimiento sostenido del Cuasidinero, que es el resultado de un mayor nivel de confianza del pública, originado en la estabilidad económica con un adecuado crecimiento de precios y un déficit fiscal reducido.

El nivel del Ahorro Privado cada vez mayor, inclusive superior a las necesidades de Inversión del sector, permite afirmar que el sector privado está también mejorando la posición del sector externo.

5.3 El Sector Privado y el Sector Público

El sector Público no está desligado del sector privado y la relación entre éstos es muy estrecha, por lo que desequilibrios en el sector público repercuten en el sector privado y viceversa.

El hecho de que el déficit fiscal sea compensado por el sector privado para no afectar la balanza de pagos, es el caso en el que el crecimiento del déficit vaya acompañado de una disminución en el crecimiento en el ahorro del Sector Privado (mercado de capitales).

El sector privado compensó el déficit del sector público pero a costa de alejarse aún más del equilibrio interno, el aumento de la emisión que sobrepasaba la demanda efectiva de dinero por parte del público llevó a una mayor inflación retardando el ajuste que tarde o temprano debía llegar.

5.5 Políticas Económicas

La Política Fiscal tomada hasta 1985 al ser altamente expansiva (por gastos del sector público indexados a la inflación), se alejaba cada vez más de los objetivos de estabilidad y de recuperar el equilibrio interno lo que originó distorsiones en el sector privado.

La Política Monetaria también era expansiva, el Banco Central no realizaba ningún tipo de ajuste a la economía, y financiaba directamente al déficit con una mayor emisión.

Como se puede ver las Políticas no eran coherentes y el Sector Público era la principal fuente de inestabilidad, desequilibrando a los demás sectores.

Las medidas de Política Fiscal tendentes a mejorar los ingresos del Sector Público, especialmente los ingresos tributarios mediante un nuevo sistema tributario permitieron al Sector reducir su déficit, logrando un superávit operativo a partir de 1986 (en 1990 llega a ser de un 3.68% del PIB), lo que demuestra el trascendental cambio producido en las cuentas fiscales.

La Política monetaria fué también restrictivas y complementó a la política fiscal, el Banco Central dejó de financiar al Sector Público mediante una mayor Emisión, lo que llevó a que la oferta de dinero realmente respondiera a la demanda del sector Privado.

El Sector Externo también retornó a niveles de equilibrio, dentro el Comercio Internacional las Exportaciones se incrementaron y se diversificaron aumentando la importancia del Sector Privado en la actividad exportadora.

Al mismo tiempo que mejoraba la imagen de Bolivia en el Contexto Internacional, se produjo un incremento en los préstamos externos que permitieron mejorar la Posición de Reservas Internacionales Netas.

Es importante resaltar que durante el periodo de ajuste el sector externo sufrió "shocks" representados en caídas de los precios de los principales productos de exportación que de no haberse producido pudieron inclusive mejorar aún más el éxito obtenido.

La combinación coherente de las políticas fiscal y monetaria no solo mejoró la posición del sector Público sino que reestableció el equilibrio interno y también el equilibrio externo.

El nivel de actividad económica también mejoró (incrementos en el PIB real del 3%) como resultado del ajuste. El orden impuesto en el Sector Público llevó al Sector Privado y al Sector Externo a alcanzar una posición de equilibrio.

Por otra parte si el sector público logra equilibrarse con adecuadas medidas para equilibrar los gastos e ingresos del sector público, llevará a que el sector externo también retorne a sus niveles de equilibrio.

Por ello las medidas de política destinadas a incrementar el

Ahorro Neto Privado y sobre todo la Inversión Privada servirán también para mejorar la posición de Balanza de Pagos.

La lección que dejó la hiperinflación, es la importancia que se debe dar al Sector Público, si es que los objetivos de estabilidad y crecimiento son los deseadas.

Es importante destacar además la trascendencia de la interacción de la política económica en los diferentes sectores, la política fiscal y monetaria no deben estar una al margen de la otra, sino que deben complementarse y buscar el objetivo común que es el de mantener los equilibrios tanto interno como externo que han sido alcanzados con mucho sacrificio.

CAPITULO VII

CONCLUSIONES

7.1. CONCLUSIONES

La importancia que tienen las interrelaciones entre los sectores económicos, Sector Público, Sector Externo y Sector Privado, en el análisis de la Macroeconomía Abierta, ha sido resaltada en el presente trabajo.

El permanente déficit de Balanza de Pagos durante la década de los 80, además del elevado déficit fiscal que tuvo lugar en el mismo período acompañado por el fenómeno de la hiperinflación, son una muestra clara de los problemas económicos que experimentó la economía boliviana en los últimos tiempos.

Al ser analizada la economía boliviana desde una perspectiva abierta se observan las interrelaciones que existen entre el Sector Externo, representado por las Variaciones en las Reservas Internacionales Netas, el sector Público a través del Déficit del Sector Público no Financiero y el Sector Privado a través del Ahorro neto del Sector.

La insuficiencia de ahorro interno, en relación a la Inversión, hacen que sea el Sector Externo el que supla la falta de ahorro, sin embargo el sector público no solo no financió la inversión del sector público, sino que además tenía un exceso de gastos corrientes respecto a sus ingresos, lo que desequilibró a todo el Sistema Económico.

El déficit del Sector Público no Financiero, que tuvo un

crecimiento crónico en la década del 80, llegando a ser de un 25% en relación al Producto Interno Bruto, afectó el funcionamiento de la economía en su conjunto en los últimos años.

El elevado déficit, que tenía el Estado Boliviano, además de servir como principal impulsor de la hiperinflación (al no estar indexados sus ingresos al incremento de precios y sí sus gastos), no solo distorsionó el sistema de precios, sino que el déficit alcanzado debía ser financiado, y para ello se eligió al Crédito Neto al Sector Público otorgado por el Banco Central como el medio de solucionar el problema.

A través de las variables monetarias, se explicó el proceso que lleva al sector público a influir en el sector externo, representado por la Variación en las Reservas Internacionales Netas. El crecimiento del Crédito debía ser seguido por una caída en las Reservas Internacionales o por un incremento en la Base Monetaria.

A principios de la década se observa que evidentemente el financiamiento al déficit originó una caída en el nivel de los Activos Internacionales Netos.

Posteriormente y con la aparición de la hiperinflación, el crecimiento del Crédito era acompañado por el incremento en la Emisión de nuevos Billetes y Monedas, lo que llevó a una expansión de la Base Monetaria.

Pero no solo el Sector Público es el que puede originar desequilibrios, el Sector Privado (especialmente en 1989) fue el

que generó distorsiones en el Sector Externo, al ser incrementado el Crédito al Sector Privado.

Sin embargo, a mediados de la década es el Sector Privado (mercado de capitales) el que permitió que no se disminuyera el nivel de Activos Internacionales al tener que disponer el Sector Privado parte de su ahorro para compensar el creciente déficit fiscal.

Otro elemento importante para evitar la caída de las Reservas Internacionales fué el no pago de la deuda externa que financió en buena medida los desequilibrios de la Cuenta Corriente y de la Cuenta Capital de la Balanza de Pagos.

Una vez tomadas las medidas de ajuste en Agosto de 1985, se impuso un techo al crecimiento del Crédito Interno, que en el caso del Sector Público fué inclusive contractivo, lo que permitió, un crecimiento adecuado de la Base Monetaria que responda a la Demanda de Dinero, atacando con ello a la inflación y logrando la estabilidad necesaria.

Las medidas de Política Fiscal, destinadas a contraer el gasto corriente del sector Público y la nueva ley de impuestos que mejoró el sistema de ingresos del Sector Público, llevó a un déficit fiscal menor, que fué financiado principalmente con endeudamiento externo, sin tener que recurrirse al Banco Central.

La interrelación que existe entre el sector público y el sector externo es muy importante y las medidas de política tomadas a partir de 1985 fueron las adecuadas pues tomaron en cuenta el

vínculo entre ambos sectores, y si bien es cierto que se buscó en principio conseguir la estabilidad de precios, también se buscó reestablecer el equilibrio externo, manteniendo un adecuado nivel de Reservas Internacionales, que es el reflejo de lo que ocurre en las cuentas denominadas "por encima de la línea", es decir la Balanza por Cuenta Corriente y por Cuenta Capital.

Los niveles positivos alcanzados en los últimos años en la Cuenta Corriente (Mayores Exportaciones), mayores desembolsos del exterior mediante nuevos Créditos y una adecuada Política de Renegociación de la Deuda Externa, llevaron a un equilibrio al Sector Externo.

El ajuste realizado en el Sector Público también fué exitoso pues se consiguió reducir el déficit fiscal en los últimos años, no llegando a ser superior a un 5% del Producto Interno Bruto.

Ambos sectores, Sector Público y Sector Externo han alcanzado niveles de equilibrio que sirven no solo para asegurar la estabilidad conseguida hasta ahora, sino que junto al Sector Privado mejoraron el nivel de Actividad Económica de Bolivia, esperándose ahora que con la acción combinada de todos los sectores y mientras se mantengan las medidas de política económica se consiga también el esperado crecimiento.

CAPITULO VIII

ANEXOS

ANEXO 1

ANALISIS ECONOMETRICO

Para la comprobación empírica se utilizó el Método econométrico de los Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), para de esta manera verificar la relación y la tendencia que siguen a las variables del Sector Público, del Sector Privado y del Sector Externo.

8.1 Estimación de Saldos Sectoriales

La Relación entre el sector Externo (Variación de las Reservas Internacionales Netas), el Sector Público (Déficit del Sector Público no Financiero) y el Sector Privado (Ahorro neto del Sector) fué estimada mediante las siguientes funciones y los siguientes resultados:

- 1) $RIN = f(DF, AHOP)$
- 2) $VRIN = f(DF, AHOP)$
- 3) $TVRIN = f(TDF, TAHOP)$
- 4) $TVRIN = f(TDF, TAHOP, MA)$

Donde:

RIN: Reservas Internacionales Netas del Sistema Bancario

DF: Déficit Fiscal

AHOP: Ahorro Privado¹

VRIN: Variación de las RIN

TVRIN: Tasa de Incremento de la Variación de las RIN

TDF: Tasa de Incremento del Déficit Fiscal

TAHOP: Tasa de Incremento del Ahorro Neto Privado

Los resultados fueron los siguientes:

Función:	b's	s.e.	t de S	d	Ese2	R2	F
1) $RIN=f(DF, AHDP)$				2.2473	2.0E+08	0.5737	5.3844
C	4E+07	6E+06	0.6730				
DF	0.4344	0.1738	2.4984				
AHDP	0.0626	0.0750	0.8346				
2) $VRIN=f(DF, AHDP)$				2.0059	2.3E+17	0.0974	0.433323
C	6E+07	7E+07	0.9047				
DF	-0.1267	0.2013	-0.6294				
AHDP	0.0773	0.0868	0.8909				
3) $TVRIN=f(TDF, TAHOP)$				2.1608	25560.2	0.9371	59.62158
C	-24.058	19.211	-1.252				
DF	-21.516	2.8672	-7.504				
AHDP	2.098	0.6457	3.2500				
4) $TVRIN=f(TDF, TAHOP, MA^*)$				1.9289	25332.8	0.9376	35.11242
C	-24.932	20.750	-1.201				
DF	-21.613	3.063	-7.055				
AHDP	2.096	0.687	3.049				
MA	-0.114						

(*) Método Arima

La Función 3 es la que presenta los mejores resultados, tanto en estimadores b's como en los estadísticos R^2 t de Student, Durbin Watson y F de Fisher, por lo que las tasas de incremento del déficit Fiscal y del Ahorro Neto del Sector Privado explican las Variaciones de las Reservas Internacionales Netas del Sistema

¹ AHOP = Cuasidinero - Inversión Privada

Bancario.

La función 4) no registra grandes diferencias con la función 3), el Método Arima mejora en algo la Suma Errores al Cuadrado de la función estimada pero no es más relevante que la ecuación 3).

8.2 Estimación de la Demanda de Dinero

Se relaciona la Demanda de Dinero con el Producto Interno Bruto y con el incremento del Índice de Precios al Consumidor (I.P.C.), utilizando la siguientes función:

$$M_2 = f(\text{PIB}, \text{IPC})$$

A dicha función se la formalizó como una función Cobb-Douglas:

$$M_2 = a \text{ PIB}^b \text{ IPC}^c$$

Aplicando Logaritmos se tiene:

$$\log M_2 = \log a + b \log \text{PIB} + c \log \text{IPC}$$

Una vez realizadas la estimaciones econométricas se tuvo los siguientes resultados.

Función:	b's	s.e.	t de S	d	Ese2	R2	F
1) $\log M2 = \log$ $\text{PIB} + \log \text{IPC}$				1.5873	0.57161	0.9976	1699.083
C	-104.3	26.92	-3.873				
log PIB	9.7468	2.3019	4.2342				
log IPC	1.0294	0.0201	51.122				
2) $\log M2 = \log \text{PIBP} +$ $\log \text{IPC} + \text{MA}$				2.0036	0.48154	0.9980	1176.960
C	-104.30	26.629	-3.917				
log PIB	9.74557	2.2768	4.2803				
log IPC	1.03211	0.0197	52.171				
MA	0.43569	0.3843	1.1335				

La función 1) brinda una bondad de ajuste R^2 muy aceptable, además, los demás estadísticos muestran un nivel aceptable, las pendientes son mayores a cero lo que demuestra una relación directa entre las variables explicativas y explicada.

La posible autocorrelación que mide el estadístico Durbin-Watson (d) es corregida en la función 2) mediante el método Arima de Autocorrelación (MA), que en el resultado final no varía mucho del presentado en la función 1).

ANEXD 2

FLUJO FINANCIERO
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(En Bolivianos corrientes)

	1980	1981	1982
INGRESOS CORRIENTES	49,294	53,672	127,646
Ingresos Tributarios	11,913	14,111	18,861
Ingresos no Tributarios	1,832	1,874	3,579
Venta de Bs. y Servicios M/N	16,900	17,302	34,305
Venta de Bs. y Servicios M/E	18,600	19,006	65,432
Otros	49	1,379	5,469
GASTOS CORRIENTES	50,328	54,864	131,176
Remuneraciones	15,696	17,568	37,004
Compra de Bienes y Servicios	21,829	23,152	58,792
Intereses y comisiones pagadas O/I	728	1,247	2,228
Intereses y comisiones debidos M/E	3,729	4,342	14,662
Transferencias Sector Privado	3,187	3,859	4,925
Otros	2,854	4,696	12,877
Deuda Flotante	2,305	0	688
TRANSFERENCIAS	0	0	0
Recibidas	3,880	7,231	16,048
Otorgadas	3,880	7,231	16,048
SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE	(1,034)	(1,192)	(3,530)
INGRESOS DE CAPITAL	546	913	483
Venta de Activos	12	774	161
Donaciones	534	139	322
GASTOS DE CAPITAL	9,082	9,449	23,857
Maq. Equipo Const. e Inst.	7,907	8,289	21,858
Inversiones Financieras	113	272	833
Otros (Inc. repos. Cta. Capital)	585	888	1,071
Deuda Flotante	477	0	95
TRANSFERENCIAS	0	0	0
Recibidas	250	212	118
Otorgadas	250	212	118
SUPERAVIT (DEFICIT) CAPITAL	(8,536)	(8,536)	(23,374)
OTROS GASTOS	0	1,952	30,202
SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL	(9,570)	(11,680)	(57,106)

	1980	1981	1982
FINANCIAMIENTO NETO	9,570	11,679	57,106
EXTERNO	6,527	6,057	2,615
Desembolsos	9,448	10,440	12,306
Amortizaciones	2,921	3,485	5,549
Intereses no Pagados	0	(898)	4,585
Nota Argentina	0	0	(8,727)
Deuda Gestión Anterior	0	0	0
Recompra Deuda Brasil			
INTERNO	3,043	5,622	54,491
Contratistas	0	0	0
B.C.B.	261	5,622	53,708
Resto del Sistema Financiero	0	0	0
Deuda Flotante	2,782	0	783
FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS-SAFCD			
Y UDAPE			
ELABORACION PROPIA			

FLUJO FINANCIERO
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(En Bolivianos corrientes)

	1983	1984	1985
INGRESOS CORRIENTES	324,256	4,086,238	592,892,245
Ingresos Tributarios	45,232	427,586	66,450,382
Ingresos no Tributarios	9,435	59,490	19,354,480
Venta de Bs. y Servicios M/N	90,048	758,501	227,307,618
Venta de Os. y Servicios M/E	170,661	2,719,821	252,038,343
Otros	8,880	120,840	27,741,422
GASTOS CORRIENTES	419,844	6,374,237	679,248,886
Remuneraciones	116,480	2,806,488	222,396,986
Compra de Bienes y Servicios	182,244	2,123,812	236,396,986
Intereses y comisiones pagadas O/I	4,779	24,666	11,597,304
Intereses y comisiones debidos M/E	52,270	597,319	157,100,199
Transferencias Sector Privado	27,538	482,886	39,335,899
Otros	24,316	231,471	7,122,948
Deuda Flotante	12,217	107,595	5,298,564
TRANSFERENCIAS	0	0	0
Recibidas	39,272	673,968	209,373,796
Otorgadas	39,272	673,968	209,373,796
SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE	(95,588)	(2,287,999)	(86,356,641)
INGRESOS DE CAPITAL	2,358	33,463	3,870,896
Venta de Activos	416	29,745	3,225,747
Donaciones	1,942	3,718	645,149
GASTOS DE CAPITAL	62,041	865,482	95,751,547
Maq. Equipo Const. e Inst.	41,639	642,771	80,647,501
Inversiones Financieras	13,323	119,794	8,977,619
Otros (Inc. repos. Cta. Capital)	5,432	101,315	6,117,037
Deuda Flotante	1,647	1,602	9,390
TRANSFERENCIAS	0	0	0
Recibidas	277	1,439	58,815
Otorgadas	277	1,439	58,815
SUPERAVIT (DEFICIT) CAPITAL	(59,683)	(832,019)	(91,880,651)
OTROS GASTOS	93,101	1,799,580	53,762,445
SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL	(248,372)	(4,919,598)	(231,999,737)

	1983	1984	1985
FINANCIAMIENTO NETO	248,371	4,919,598	231,905,444
EXTERNO	(19,008)	516,822	104,348,079
Desembolsos	25,114	249,115	95,390,231
Amortizaciones	20,396	327,196	92,225,627
Intereses no Pagados	694	120,840	73,011,954
Mora Argentina	(24,420)	474,063	28,171,521
Deuda Gestión Anterior	0	0	0
Recompra Deuda Brasil			
INTERNO	267,379	4,402,776	127,557,365
Contratistas	0	0	0
B.C.B.	253,515	4,293,579	122,249,411
Resto del sistema Financiero	0	0	0
Deuda Flotante	13,864	109,197	5,307,954

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS-SAFCO
Y UDAPE

ELABORACION PROPIA

Nota: 1/ A Partir de 1989 se obtiene la información de SAFCO consolidada en diferentes años. 1989 Y 1990 Presentan información en millones de bolivianos

FLUJO FINANCIERO
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
(En Bolivianos corrientes)

	1986	1987	1988	1989 1/	1990
INGRESOS CORRIENTES	2,177,203,893	2,244,074,215	2,749,695,291	3,265.0	4,075.5
Ingresos Tributarios	459,057,432	723,921,719	856,937,575	896.1	1130.50
Ingresos no Tributarios	73,365,343	82,282,721	59,035,231	56.5	78.40
Venta de Bs. y Servicios M/N	904,839,230	851,917,063	1,073,201,966	1,285.5	1613.80
Venta de Bs. y Servicios M/E	739,941,888	558,525,138	692,892,467	889.5	1082.20
Otros	0	27,427,574	67,628,052	137.4	170.60
GASTOS CORRIENTES	2,066,995,794	2,402,108,839	2,622,002,224	3,080.8	3,663.6
Remuneraciones	547,108,535	718,591,960	1,011,100,000	1,276.3	1,578.3
Compra de Bienes y Servicios	739,899,081	745,206,596	780,400,000	938.1	1,096.8
Intereses y comisiones pagadas O/I	11,502,237	6,649,109	422,516	7.7	9.1
Intereses y comisiones debidos M/E	445,510,240	381,044,781	439,896,956	452.0	469.1
Transferencias Sector Privado	133,549,900	185,559,818	114,600,000	253.0	383.6
Otros	96,496,367	301,890,042	256,900,000	160.3	112.4
Deuda Flotante	92,929,434	63,166,533	18,682,752	(6.6)	14.3
TRANSFERENCIAS	0	0	0	77.3	112.2
Recibidas	1,017,612,780	976,543,495	821,754,117	90.0	126.1
Otorgadas	1,017,612,780	976,543,495	821,754,117	12.7	13.9
SUPERAVIT (DEFICIT) CORRIENTE	110,208,099	(158,034,624)	127,693,067	261.5	524.1
INGRESOS DE CAPITAL	89,435,847	18,285,049	91,400,000	183.3	228.8
Venta de Activos	0	0	12,158,283	48.3	22.9
Donaciones	89,435,847	18,285,049	79,241,717	135.0	205.9
GASTOS DE CAPITAL	408,834,745	543,625,715	841,700,000	966.3	1,229.1
Maq. Equipo Const. e Inst.	356,842,011	535,672,054	832,413,664	955.7	1,207.1
Inversiones Financieras	123,463	1,449,822	6,199,684	0.0	0.0
Otros (Inc. repos. Cta. Capital)	51,869,271	6,503,839	3,086,652	10.6	22.0
Deuda Flotante	0	0	0	0.0	0.0
TRANSFERENCIAS	0	0	0	(92.3)	5.5
Recibidas	0	62,293,709	4,836,272	5.1	6.5
Otorgadas	0	62,293,709	4,836,272	97.4	1.0
SUPERAVIT (DEFICIT) CAPITAL	(319,398,898)	(525,340,666)	(750,300,000)	(875.3)	(994.8)
OTROS GASTOS	0	0	53,300,000	0.0	0.0
SUPERAVIT (DEFICIT) GLOBAL	(209,190,799)	(683,375,290)	(675,906,933)	(613.8)	(470.7)

	1986	1987	1988	1989 1/	1990
FINANCIAMIENTO NETO	209,190,799	683,375,375	675,906,933	613.8	470.7
EXTERNO	491,339,533	221,544,341	495,642,000	258.0	329.2
Desembolsos	329,499,992	289,800,072	377,230,000	358.9	499.0
Amortizaciones	152,685,702	106,898,535	124,100,000	145.0	190.8
Intereses no Pagados	320,813,701	236,453,790	303,212,000	289.0	267.8
Hora Argentina	(6,288,458)	(197,810,986)	(8,800,000)	(229.8)	(59.5)
Deuda Gestión Anterior	0	0	(51,900,000)	(15.1)	(9.2)
Recompra Deuda Brasil				0.0	(178.1)
INTERNO	(282,148,734)	461,831,034	180,264,933	355.8	141.5
Contratistas	0	0	(157,600,000)	(233.4)	(19.1)
B.C.B.	(375,078,168)	398,664,501	327,382,181	580.7	175.8
Resto del Sistema Financiero	0	0	(8,200,000)	15.1	(29.5)
Deuda Flotante	92,929,434	63,166,533	18,682,752	(6.6)	14.3

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS-SAFCO
Y UDAPE

ELABORACION PROPIA

Nota: 1/ A Partir de 1989 se obtiene la información de SAFCO consolidada en diferente forma
1989 Y 1990 Presentan información en millones de bolivianos

BIBLIOGRAFIA

- AFCHA, Gonzalo "Vulnerabilidad Externa, Política Fiscal y Ajuste Macroeconómico: El caso Boliviano" UDAPE, 1989.
- ALONZO Manuel y Del Cid Antonieta "La Política Monetaria como Mecanismo de Ajuste de la Balanza de Pagos en Guatemala". Banco Central de Guatemala. 1990.
- ARELLANO, José "Literatura Económica y Costos de Equilibrar la Balanza. Políticas Macroeconómicas". Ed. René Cortazar CIEPLAN. 1986.
- BLEJER Mario, y FERNANDEZ Roque. "Acerca de la Sustitución entre Producto Real e Inflación en una Economía Abierta: Enfoque Monetario a Corto Plazo". Ensayos sobre el Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos. Ed. CEMLA. 1982.

CASTRO, Pérez

Olivier.

El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos: el caso de Costa Rica. Monetaria. Ed. CEMLA. 1980.

CAMBIASO, Jorge

"El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos: Fundamentos y Comparación con otros Enfoques". El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos. CEMLA, 1980.

DORNBUSH, Rudiger, La Macroeconomía de una Economía Abierta, Ed. Bosch, Barcelona España, 1980

DORNBUSH, Rudiger y

FISCHER, S. _____ Macroeconomía, Edit McGraw Hill, 4ta. Edic., 1988.

DORNBUSH, R. _____ "Short Term Macroeconomic Policies for Stabilization and Growth", UDAPE , 1989.

EDWARDS, Sebastián "Macroeconomic Policies, Stabilization and Structural Adjustment in Chile". UDAPE, 1989

- HARBERGER, ARNOLD. "Some Debt Crisis Scenarios in Latin America", UDAPE, 1989.
- JHONSON, Harry. The Monetary Approach of the Balance of Payments, Ed University of Toronto Press, 1980
- LEHWING, Thomas. "Programa Monetario, Un Enfoque Aplicado al caso Boliviano". Banco Central de Bolivia, 1989.
- MARFÁN, Manuel. "Politica Fiscal Macroeconómica". Políticas Macroeconómicas, Ed. René Cortazar CIEPLAN. 1986.
- MEDINACELLI, Juan y
CAMBEROS, Antonio "Algunos Aspectos del Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos, Evidencia Empírica para el caso Boliviano". El Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos. Ed. CEMLA, 1980.
- MENDEZ, Armando. "Estimación Empírica de la Demanda del Dinero en Bolivia", Banco Central de Bolivia, 1977.

MORALES, Juan A. "La Transición de la Estabilidad al Crecimiento sostenido en Bolivia", UDAPE, 1989.

NEYRA, Héctor. "Ahorro, Desequilibrios Fiscales y Endeudamiento Externo, Perú 1961-89", ILDIS, 1989.

INFORMACION ESTADISTICA:

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, Boletines Estadísticos.

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, Boletines Sector Externo

UDAPE, Dossiere Anual