

**Fundación Milenio**

Serie: Temas de la modernización

José Baldivia Urdininea

Rolando Jordán Pozo

Alejandro F. Mercado Salazar

Mario Napoleón Pacheco Torrico



# **EL FALSO DILEMA DE LA ESTABILIDAD O EL CRECIMIENTO. LA POLÍTICA ECONÓMICA Y EL CRECIMIENTO EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO**

**(Reflexiones sobre el caso boliviano 1986-1997)**

---

Rolando Jordán Pozo\*

“El Fondo Monetario Internacional es el sistema internacional de la política económica de los países industrializados”

Riesse H. (tomado de “La creación de ingresos como problema de desarrollo”)

Documento de discusión para el taller: “Balance de los factores determinantes del crecimiento económico”. Organizado por la Fundación Milenio. Huatajata (La Paz), entre el 5 y el 6 de junio de 1998.

\* Economista, Secretario General de la Asociación de Mineros Medianos y docente de la Universidad Mayor de San Andrés y de la Universidad Católica Boliviana.

## INTRODUCCIÓN

Casi 13 años después de la aplicación del programa de ajuste estructural de 1985 (D.S. 21060) la economía boliviana aún tiene porqué celebrar su éxito por haber abatido una de las cinco inflaciones, en período de paz, más elevadas del mundo. Motivos sobran, la inflación que a diciembre de 1985 se proyectaba a una tasa anual de 24.000% ha bajado a un dígito; el déficit fiscal ha caído del 14% al 3,4% del PIB, se reformó y modernizó el sistema tributario, se cambió el signo monetario eliminando seis ceros, se liberalizaron los mercados de bienes, divisas y el comercio exterior.

Desde 1993 se viene aplicando el programa de reformas estructurales que debiera contribuir a eliminar a largo plazo y disminuir en lo inmediato, la existencia de barreras y obstáculos estructurales, institucionales y distorsiones en los mercados, que afectan el proceso de asignación de recursos, limitan su eficiencia y disminuyen el potencial de crecimiento económico.

Durante casi una década y media en Bolivia se aplicaron coherentemente las políticas recomendadas por el Fondo Monetario Internacional, pese a ello, aún subsisten señales de fragilidad macroeconómica y el crecimiento económico es bajo (el crecimiento promedio del PIB en 12 años fue algo más que el 3% y en la década de los noventa parece haberse estabilizado en el 4%). Crecimiento insuficiente, si se quiere revertir la brecha que nos separa de países vecinos y para generar mayor empleo y bienestar para la población.

La fragilidad macroeconómica se expresa en los crónicos déficits en cuenta corriente de balanza de pagos, en la vulnerabilidad del sistema financiero y la excesiva dolarización y estancamiento de las exportaciones que se componen de materias primas basadas en rentas de calidad de recursos naturales.

Se constata la incoherencia de la vigencia de términos de intercambio desfavorables, competitividad en descenso y un crónico déficit del sector externo con la política de flotación administrada del tipo de cambio que conduce a una persistente sobrevaluación de la moneda nacional, y el uso de esta política como ancla nominal de la inflación.

Las tasas de interés se mantienen en un nivel superior a los beneficios esperados por los tomadores de decisiones a largo plazo, la inversión es consecuentemente baja, a la par que se financia con ahorro externo y una baja participación del ahorro interno.

Se podría decir que el resultado de las políticas de estabilización y de ajuste estructural en términos de crecimiento y ganancias de productividad son pobres, pero

además la propia fragilidad macroeconómica sugiere que la estabilidad de precios aún no está consolidada.

Estos problemas justifican por sí mismos un proceso de reflexión crítica y para hacerlo de forma sistemática, se debe empezar identificando las teorías, si hubo alguna, de crecimiento que respaldaron a las políticas de crecimiento aplicadas en Bolivia a partir de agosto de 1985. A continuación señalar los obstáculos que frenan el crecimiento y, finalmente, delinear algunas políticas alternativas de crecimiento. Este trabajo es heterodoxo y pretende generar un ámbito para el debate sobre políticas de crecimiento en Bolivia. Propongo empezar con el análisis del aparente dilema de la estabilidad sin crecimiento.

El análisis que sigue es abstracto y esta referido de manera crítica y comparada a dos teorías y políticas de crecimiento y a la evidencia histórica ofrecida por el caso boliviano.

Esta referencia no tiene otro propósito que encontrar alguna racionalidad en la política económica de crecimiento en el caso boliviano. Preocupa saber si el estancamiento económico en Bolivia es secular y por lo mismo, si el crecimiento sostenido puede ser viable. Naturalmente, quedarán frustrados quienes esperan encontrar una descripción comprensiva del crecimiento o una explicación sistemática y coherente de las distintas variables que intervienen en el crecimiento económico en Bolivia y en los países en desarrollo.

Finalmente deseo expresar mi agradecimiento a la Fundación Milenio por la oportunidad que me ofrece para plasmar una inquietud y una propuesta, que se basa en la Escuela Histórica de la Universidad Libre de Berlín, y que se plantea cómo superar una situación de aparente estancamiento secular con un crecimiento estabilizador.

## **1. MODELOS Y POLÍTICAS DE CRECIMIENTO APLICADOS EN PAÍSES EN DESARROLLO**

El bajo nivel del crecimiento económico, los factores que explican este desempeño en los países en desarrollo y los concomitantes altos niveles de endeudamiento externo, plantean la necesidad de integrar el debate sobre el crecimiento con la discusión sobre políticas de estabilización y ajuste macroeconómico, en un contexto de estrangulamiento externo originado en descensos permanentes en los precios internacionales y/o alzas en las tasas de interés.

Si partimos de un modelo de crecimiento simple ver J. Marshall (1988) y suponemos que existe un sólo bien en la economía que se produce con dos factores trabajo

(L) y capital (K) y cuya intensidad de uso es función de sus precios relativos:

$$Y = F(K, L) \quad (1)$$

Suponemos que no existe cambio tecnológico ni depreciación del capital, por tanto el crecimiento del producto será :

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{1}{Y} (F_k \Delta K + F_l \Delta L) \quad (2)$$

Desde la perspectiva del crecimiento, la ecuación (2) puede ser enfocada de dos formas : Un primer enfoque considera a  $\Delta L$  determinado exógenamente por la oferta de trabajo y  $\Delta K$  endógenamente por el ahorro interno, es el enfoque monetarista neoclásico. Una segunda perspectiva, la neokeynesiana, considera a  $\Delta K$  como resultado de la demanda por inversión y  $\Delta L$  se determina endógenamente por la demanda de trabajo.

En principio vamos a considerar una economía cerrada, donde el crecimiento es función de la productividad marginal del capital y del trabajo ( $F_k$  y  $F_l$ ) y de las variaciones de inversión ( $\Delta K$ ) y del empleo ( $\Delta L$ ). Luego abriremos el modelo e introduciremos los precios relativos y el desequilibrio externo como obstáculo para el crecimiento. Finalmente, nos aproximaremos al caso boliviano al integrar al análisis del estancamiento las políticas del “go” y del “stop” como explicación al aparente dilema de la estabilidad o el crecimiento como objetivos de política económica.

Los países en desarrollo, Bolivia no fue la excepción, han venido aplicando en las últimas décadas dos enfoques alternativos sobre el crecimiento: el monetarista-neoclásico y el neokeynesiano.

El objetivo de la política económica es la estabilidad monetaria como finalidad en sí misma en el caso monetario-neoclásico y el crecimiento orientado al uso pleno de los recursos sub-utilizados e inducido por un nivel de inversión autónoma en el caso keynesiano.

Su punto de partida son economías capitalistas “maduras” que enfrentan desequilibrios por exceso de demanda agregada o desequilibrios cíclicos con bajo nivel de uso de los recursos en cada caso respectivamente. En ninguno de los dos enfoques se plantea una política para la creación de ingresos a largo plazo con estabilidad, tampoco se incluye dentro de sus supuestos, el caso de una economía atrasada como la boliviana, atrapada en una política de estabilización con bajo nivel de acumulación de riqueza e ingreso con estancamiento secular. En el caso boliviano superar un patrón de estabilidad frágil y diseñar una estrategia de desarrollo a largo plazo, parece ser la asignatura pendiente.

Este caso requiere de una combinación de políticas de estabilidad con crecimiento o mejor de un crecimiento estabilizador. Esto significa que tendría que excluir toda estrategia de crecimiento inducida por inversión autónoma porque genera inflación y se agota por las restricciones externas, estas políticas son conocidas como el caso keynesiano del “go” y por otro lado, ninguna relación con políticas de estabilización apoyadas sólo en políticas monetarias restrictivas porque suprimen la inflación pero congelan el crecimiento, estas políticas se conocen como el caso monetario neoclásico del “stop”.

En el primer caso (neokeynesiano) el crecimiento se apoya en políticas expansivas de demanda que estimulan inversiones autónomas no limitadas por el ahorro, que impulsan la producción de bienes no transables debido al incentivo de precios relativos sesgados. El crecimiento se agota por la acumulación de elevados excedentes de importación financiados con deuda externa y que conducen a una sobrevaluación de la moneda. La moneda sobrevaluada cumple a su vez la función de mantener artificialmente bajos los precios de los activos, bienes e insumos importados, hasta que una creciente restricción externa en divisas determina que a cada nuevo impulso de la demanda agregada se reproducen presiones inflacionarias crecientes.

En el segundo caso (monetario-neoclásico) la supresión de la inflación con políticas monetarias restrictivas sólo provocan una deflación de ingresos con deflación de beneficios que imposibilitan por sí mismo cualquier condición necesaria para el crecimiento.

Ambas dinámicas aunque con distintas políticas de cambios, flexible en el primer caso y de cambio fijo en el segundo, conducen a una moneda nacional sobrevaluada, que estrangula el crecimiento y termina generando presiones inflacionarias en las políticas neokeynesianas y que funciona como ancla nominal de la inflación, sin generar crecimiento en las políticas monetario-neoclásicas. El creciente desequilibrio del sector externo termina estrangulando el crecimiento en un caso y provocando una fuerte devaluación cuando el nivel de reservas se agota en el otro caso. Este es, el llamado dilema del crecimiento sin estabilidad o la estabilidad sin crecimiento como un aparente dilema de la política económica para los países en desarrollo, ver R. Jordán (1994).

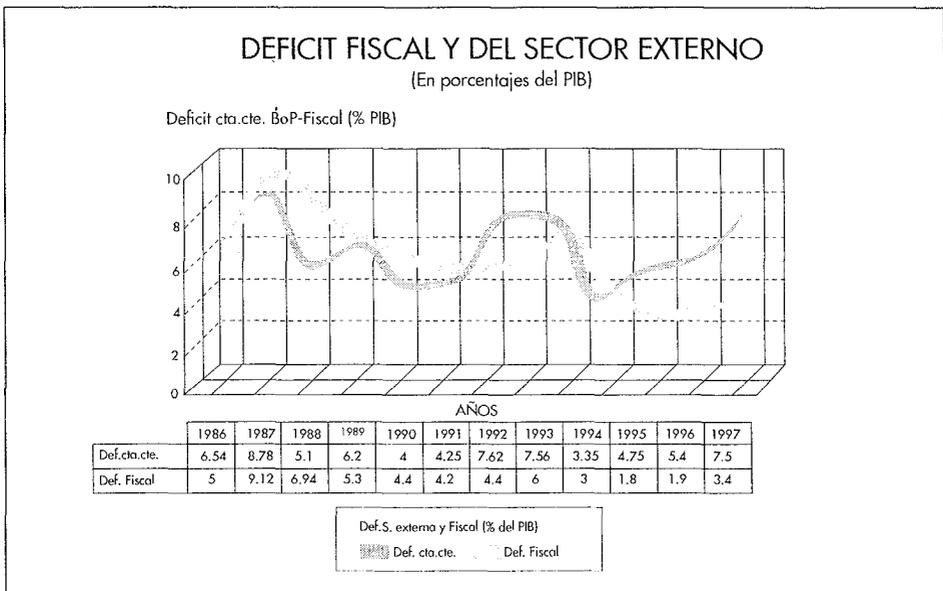
El error de partida, de acuerdo al Prof. H. Riese (1994), es que ambas teorías parten del principio de que la creación de ingresos es función de la dotación de recursos, a partir de aquí el libre comercio mundial reproduce la especialización de los países que deviene del diferencial de salarios y de la división internacional del trabajo establecida en la economía mundial en el siglo XIX. Las dos políticas económicas examinadas sólo reproducen y confirman esta especialización basada en las ventajas absolutas y comparativas de David Ricardo.

Las políticas de crecimiento en las economías en desarrollo han transitado sucesivamente desde las políticas del “go” para estimular crecimiento inducido por

inversiones autónomas que superan el estancamiento, pero generan presiones inflacionarias, hasta las políticas del “stop” que aplican políticas fiscales y monetarias restrictivas para corregir los desequilibrios por exceso de demanda agregada, bajan y controlan la inflación pero provocan el estancamiento económico.

Estas políticas se combinan y complementan coherente y cíclicamente en el tiempo. La transición entre las dos políticas, entre el “go” y el “stop”, ha estado presente invariablemente en la economía boliviana después del ajuste de 1985.

## GRÁFICO N° 1



Fuente: UDAPE. Dossier de estadísticas económicas de Bolivia (septiembre, 1996, y Dossier de información de estadísticas económicas de Bolivia. Vol. N° 7. (Agosto, 1997).

El gráfico N° 1 nos muestra una correlación positiva entre la evolución del déficit fiscal y el déficit en cuenta corriente de balanza de pagos, ambos expresados como porcentajes del Producto Interno Bruto para el período 1986-1997. Esta correlación positiva confirma que uno de los factores condicionantes del déficit en cuenta corriente de balanza de pagos, pero no el único, es el creciente nivel del déficit fiscal.

Asimismo, se puede observar que a partir de 1987 hasta 1991 la aplicación de una política fiscal y monetaria restrictiva (política del “stop”) incide en un descenso en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos desde el 8.78% en 1987 hasta el 4% en 1990.

A partir de 1991 y hasta 1993, políticas monetarias y fiscales expansivas influyeron en la reversión del déficit en cuenta corriente de balanza de pagos que nuevamente se expande desde el 4% en 1990 hasta el 7.56% en 1993.

De 1994 a 1997 vuelven las políticas monetarista-neoclásica del “stop” que permiten bajar el déficit fiscal desde el 6% en 1993 hasta el 1.9% en 1996, pero debido a que se acentúa el uso de la política cambiaria como ancla nominal contra la inflación, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos baja en 1994 sólo al 3.35% desde el 7.56% en 1993. En el siguiente período (1995-1997), el desequilibrio del sector externo fue presionado por una caída de los precios relativos y la continuada tendencia al deterioro de los términos de intercambio, el déficit externo retorna a su trayectoria ascendente en 1995 con el 4.75% hasta el 7.5% en 1997.

El alto nivel del déficit fiscal en 1997, sube al 3.4% del PIB, se explica por el impacto del costo fiscal de las reformas estructurales ( reforma de pensiones), y se da pese a la aplicación de estrictas medidas de austeridad fiscal y monetaria.

El crecimiento del déficit en cuenta corriente de balanza de pagos en 1996 y 1997 se debe en parte, a importaciones de bienes de capital e insumos provenientes de las inversiones comprometidas en el programa de capitalización de las empresas públicas.

Volviendo al caso general, tanto en Bolivia como en muchos otros países en desarrollo, se constata que con estas políticas no se achica el diferencial de salarios y de tasas de interés con el mercado mundial, contra lo que sostiene el modelo neoclásico como supuesto, que junto con el pleno empleo, son considerados como objetivos muy a largo plazo. En los hechos subsisten condiciones de estabilidad frágil con estancamiento. Asimismo se evidencia el crecimiento de la deuda externa como mecanismo para aliviar la restricción externa. La persistencia de elevados déficits de balanza de pagos en cuenta corriente determina la existencia de monedas nacionales sobrevaluadas sin poder ni capacidad contractual. Finalmente, la dolarización de la economía evidencia que estamos frente a políticas económicas incapaces de enfrentar las consecuencias inflacionarias del desequilibrio del sector externo y de generar un crecimiento sostenido y estable.

Por otro lado, se constata el éxito del desarrollo de Alemania, Japón y los dragones del Sudeste del Asia, que pudieron salir de la trampa de la estabilidad con bajo ingreso sin aplicar ninguna de las dos políticas de crecimiento adoptadas en Bolivia (neokeynesiana y monetarista) y que adicionalmente lograron modificar el patrón de especialización impuesto a esos países por el comercio internacional.

La política de crecimiento monetarista se apoya en reformas estructurales y la desregulación de mercados para ingresar a una nueva estructura compatible con una tasa de crecimiento más alta y sostenible. Los instrumentos para acelerar el ritmo de crecimiento son el aumento del ahorro, la atracción de capital extranjero, la eficiencia en

la asignación de recursos y la neutralidad de la política comercial. La política alternativa de crecimiento (neokeynesiana) se basa en decisiones de inversión independientes del ahorro disponible y frente a mercados internos y externos no competitivos y con distorsiones, se plantea la existencia de un amplio espacio para aplicar políticas de incentivos industriales que estimulen la inversión y neutralicen el efecto nocivo de mercados distorsionados y de barreras estructurales que obstaculizan la movilidad de recursos y factores, que afectan la productividad y la eficiencia.

En la perspectiva neokeynesiana son los beneficios esperados y no la magnitud del ahorro el principal determinante de la inversión. En este sentido, políticas más específicas de estímulo al crecimiento están vinculadas a los incentivos tributarios, de los cuales destacan la depreciación acelerada, el impuesto a las utilidades netas y créditos tributarios a la inversión, políticas neutras por tener un alcance general y no provocar distorsiones.

No puede decirse lo mismo en el modelo de crecimiento neoclásico respecto a las políticas diseñadas para acelerar la tasa de crecimiento de una economía en desarrollo, particularmente las políticas financieras y de créditos, que son buenas en tanto estén dirigidas a aumentar la propensión al ahorro, alentar la mayor eficiencia y productividad del capital y las políticas orientadas a la profundización financiera.

Un aspecto central de esta última política es eliminar todas las barreras de entrada y desregular los mercados, en particular el de intermediación financiera, del mercado laboral y de los bienes y servicios. La mano invisible asegura que el ahorro disponible se asigne a los proyectos más rentables. Desde luego estos mercados en Bolivia están plagados de imperfecciones y barreras de entrada y de salida, en particular el mercado del crédito que está segmentado y es ineficiente.

Otro ámbito de incentivos neokeynesianos para la inversión y la innovación tecnológica, son las políticas de fomento industrial dirigidas a la generación de condiciones favorables para optimizar la eficiencia y la productividad y la rentabilidad del capital por sectores, particularmente el manufacturero y exportador. El problema y la objeción central es que este tipo de políticas, en países con mercados imperfectos y gran debilidad institucional y estatal, el diseño y dirección del fomento responden de manera muy sesgada a poderosos grupos de interés.

Finalmente las políticas comerciales pueden alentar el ritmo del crecimiento, o prolongarlo, cuando la producción estancada esta dirigida al mercado interno por la vía de la sustitución de importaciones. En este sentido se proponen políticas orientadas a desarrollar una capacidad exportadora a base de ventajas competitivas estáticas o dinámicas, ya que el acceso al mercado mundial ofrece la oportunidad de aprovechar economías de escala, indispensables para cubrir los costos de una industria naciente o los de aprendizaje y transferencia de tecnología.

Sin embargo la trayectoria del crecimiento basada en inversiones inducidas hacia el sector exportador no ha pasado de ser un objetivo de política inalcanzable, debido a la vigencia de precios relativos adversos y que han resultado en un creciente y crónico déficit en cuenta corriente de balanza de pagos. En un contexto de mercado con moneda sobrevaluada, exportaciones altas y crecientes nunca dejaron de ser más que una panacea.

## 2. EL CRECIMIENTO EN UNA ECONOMIA ABIERTA

Para abrir el modelo, debemos partir del supuesto clave de la teoría del comercio internacional de que pese a la falta de movilidad de los factores, el libre comercio se encarga de igualar sus precios.

El principio de las ventajas comparativas es importante para el análisis de la relación entre comercio mundial y crecimiento, el enfoque nekeynesiano de la relación del crecimiento con la función de inversión sugiere que un manejo adecuado de la política comercial puede incentivar la demanda por inversión acelerando el crecimiento económico.

Los modelos que incorporan una restricción financiera externa sobre el crecimiento están contenidos en el modelo de dos brechas de Chenery y Bruno (1962) que supone precios relativos fijos y el modelo Australiano que incorpora los precios relativos de los bienes transables y no transables en un esquema de crecimiento con restricción externa.

En una economía cerrada con pleno empleo, el mecanismo de ajuste es el nivel de precios, en el modelo de dos brechas la economía que funciona con restricción externa, supone una utilización sólo parcial de la capacidad productiva, siendo por tanto el grado de utilización de la capacidad, la variable de ajuste del desequilibrio en el mercado de bienes, desplazando recursos (divisas) desde la producción interna hacia la inversión y a un mayor grado de utilización de capacidad. Se puede también introducir el déficit fiscal como variable de ajuste a los desequilibrios del sector externo, liberando recursos desde el sector público hacia la inversión privada y mediante una política fiscal restrictiva lograr restablecer el equilibrio con la expansión de la inversión privada en el sector externo, lo que reanuda el crecimiento.

En síntesis, un exceso de demanda (déficit de ahorro) conduce a un aumento de la capacidad utilizada, y un déficit de demanda (exceso de ahorro) reducirá la tasa de utilización de la capacidad productiva.

Las principales implicaciones de política económica en el modelo de dos brechas surgen de la determinación de las variables del sector externo, particularmente las exportaciones y los coeficientes de importaciones de bienes intermedios y de capital.

Un aumento de las exportaciones o una reducción de los coeficientes de importación, libera recursos externos que pueden ser utilizados en un incremento del ingreso o en una mayor tasa de crecimiento.

Sin embargo, este modelo supone precios relativos constantes y no es realista. Un modelo alternativo debe incorporar cambios en los precios de los bienes transables y no transables, con restricción externa, en un esquema donde las decisiones de consumo y producción dependen de los precios relativos entre ambos bienes. Existen dos versiones, una menos general que supone que el saldo en cuenta corriente de balanza de pagos es exógeno, por lo que los precios relativos internos son flexibles para ajustar la oferta y demanda agregada en el mercado. Una segunda versión más general del modelo considera que el precio de los bienes transables se determinan a base de la ley del precio único con un tipo de cambio exógeno. A su vez el mercado de bienes no transables se equilibra mediante ajustes en su precio. El saldo de la cuenta corriente de balanza de pagos en este caso es endógeno y depende de las decisiones de consumo, inversión y producción en el sector de bienes transables.

Suponiendo una economía abierta de dos bienes, donde el bien transable se produce utilizando capital ( $K_t$ ) y trabajo ( $L_t$ ) y el bien no transable sólo trabajo ( $L_t$ ):

$$Y_t = F(K_t, L_t) \quad Y_n = \frac{1}{a} (L - L_T)$$

Dado el nivel de  $K_t$ , las funciones de oferta dependen de  $V$ :

$$Y_t = Y_t(V) \quad Y_n = Y_n(V)$$

$$\text{Donde } V = \frac{P_t}{P_n} \quad Y'_t > 0 \text{ y } Y'_n < 0$$

Asimismo la demanda de ambos bienes ( $D_t$  y  $D_n$ ) dependen de los precios relativos ( $V$ ) y del gasto agregado ( $E$ ). El gasto agregado esta restringido por el ingreso ( $Y$ ) y los flujos netos de capitales recibidos del exterior ( $F$ ).

$$D_t = D_t(V, E) \quad D_n = D_n(V, E)$$

Donde  $D'_t < 0$  y  $D'_n > 0$ , muestran las elasticidades precio de la demanda. La demanda por ambos bienes aumenta cuando se incrementa el gasto ( $E$ ).

Con restricción externa y expresando las magnitudes nominales en unidades del bien transable el equilibrio se alcanza cuando:

$$V Dt (V, E) - V Yt (V) = V (F - PNF)$$

$$Dn (V, E) - Yn (V) = 0$$

Cualquier exceso de demanda por bienes transables es cubierta con un flujo neto de recursos externos. Donde PNF es el pago neto de factores y F las transferencias externas medidos en unidades físicas del bien transable.

En el mercado de los bienes transables un aumento de ( $V$ ) reduce la cantidad demandada y aumenta la cantidad ofrecida y para volver al equilibrio se requiere de un aumento del gasto ( $E$ ). En el mercado de los no transables un aumento de ( $V$ ) incrementa la cantidad de demanda y disminuye la cantidad ofrecida y se requiere una disminución del gasto ( $E$ ) para llegar al equilibrio.

El equilibrio en ambos mercados nos determina los precios relativos de los bienes transables y no transables para un determinado nivel de gasto agregado.

Un alza en los precios relativos también determinan un alza en la rentabilidad del capital en el sector transable.

En la Bolivia saudita de la década de los setenta y en parte en los años noventa, el flujo de capitales externos condujo a una sobrevaluación de la moneda y a una reducción de los precios relativos ( $V$ ) lo que significó una reasignación de recursos desde el sector de bienes transables hacia el sector de bienes no transables y se creó una fuerte restricción externa al crecimiento.

En cambio en la década de los ochenta en plena crisis de la deuda externa y desequilibrio por exceso de demanda agregada, el país enfrentó una reducción del crédito neto externo, un aumento del pago neto de factores al exterior, lo que determinó un proceso de alza de los precios relativos ( $V$ ) con efectos ampliados sobre los precios.

Este modelo es relevante en términos de política de crecimiento porque permite relacionar un aumento en los precios relativos con inversiones en el sector transable y crecimiento en la economía.

Los problemas de las restricciones externas al crecimiento han estado asociados en la literatura económica a factores exógenos relacionados con el funcionamiento del comercio mundial globalizado. Así, se incorporó a la teoría del crecimiento el impacto de dificultades del país para colocar en el exterior los bienes producidos localmente, para obtener los bienes de capital y la tecnología necesarias para los programas de crecimiento y por rigideces en la oferta de recursos externos (créditos o inversión privada extranjera), en estos enfoques la restricción externa es exógena y su solución es endógena.

Sin embargo el comportamiento de la economía de los países en desarrollo en las últimas dos décadas, en los que se aplicaron programas de ajuste estructural y sucesivamente políticas del “stop” y del “go”, nos muestran que los desequilibrios del sector externo ocurren como un resultado del funcionamiento de economías establemente estancadas o de economías con crecimiento inestable, este es el caso de la economía boliviana a partir de agosto de 1985.

En esta última perspectiva la naturaleza de la teoría y política económica y el propio funcionamiento de la economía real, reproducen como obstáculo o freno al crecimiento un desequilibrio externo y debido a que esta economía reproduce precios relativos cada vez más bajos con sesgos antiexportadores, se genera una constelación de mercados que incentiva un bajo crecimiento con una frágil estabilidad.

Asimismo reproducen una economía con alta propensión al consumo y baja propensión al ahorro, alta sobrevaloración de la moneda, dolarización excesiva, crónicos y crecientes déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos. Estas características se presentan en la economía boliviana post estabilización como una constelación de mercado que reproduce sucesivamente el crecimiento con inflación para luego entrar a una estabilidad con estancamiento.

Lo interesante es que independientemente a la forma en que se financien estos desequilibrios externos, ya sea mediante deuda pública o privada o mediante inversión privada extranjera, se reproduce esta dinámica hacia el desequilibrio y una eventual insolvencia externa y el pobre desempeño del crecimiento se explica por la escasez de divisas como un límite para el crecimiento económico o incluso para alcanzar el pleno empleo de los recursos y factores internos.

Cuando observamos que la aplicación cíclica de estas políticas resultan en una tendencia al estancamiento secular, como se demuestra en el caso boliviano, corresponde preguntarse, si en estos casos, enfrentamos los efectos de la insuficiencia, rigidez y atipicidad de una realidad frente a los supuestos de la teoría y política de crecimiento? O, al contrario, estamos frente a un discurso de la teoría económica tradicional inconsistente con la realidad?

### **3. LA TEORÍA ECONOMICA TRADICIONAL DE LA CONVERGENCIA ES INCORRECTA**

El funcionamiento del mercado mundial desmiente a las teorías económicas examinadas, estas se basan en la inexistente igualación del precio de los factores y se supone que el mercado no adapta los precios sino los salarios al nivel de productividad. Es un error querer explicar las diferencias salariales con las diferencias de productividad.

Suponiendo que A = País industrializado  
 : B = País en desarrollo

$$W_a = VPM_g * L_a = PFM_{ga} * P_n * L_a$$

$$W_b = VPM_g * L_b = PFM_{gb} * P_n * L_b$$

Donde  $W_a > W_b$  y por tanto:  $PFM_{ga} > PFM_{gb}$ , dado que por la ley del precio único:  $P_{na} = P_{nb} = P_n$

Sin embargo, el precio del producto ( $P_n$ ) ya incorpora las diferenciales de productividad, en efecto bajo competencia perfecta se tiene:

$$P_{na} = P_{nb} = C_{mg} = C_{me} = C_{meV} + C_{Fme} + b$$

Donde el coste variable medio ( $CV_{me}$ ) varía en función directa a los salarios e inversa a la productividad del trabajo.

Como se puede ver en la anterior demostración, en el punto óptimo de asignación, el salario nominal no iguala al producto marginal sino al valor del producto marginal, que está valuado al precio del producto. Sin embargo, los precios de los bienes ya reflejan las diferenciales de productividad de cada país, no pudiendo por tanto servir de explicación a las diferenciales de salarios.

Este supuesto irreal de la teoría tradicional explica los pobres resultados de las políticas de crecimiento aplicadas en Bolivia y justifica el intento de encontrar una estrategia de desarrollo distinta que busque superar, en el mercado mundial y a pesar de las tendencias que operan en contrario, las diferenciales salariales mediante la nivelación de las diferencias de productividad y, por tanto, mediante un proceso de industrialización. Para este propósito se debe abandonar el supuesto básico de la convergencia de precios de los factores en el comercio internacional que sostiene la teoría económica tradicional.

Una estrategia de desarrollo apropiada no debe basarse únicamente en la ventaja comparativa que lleva a la fabricación de bienes con uso intensivo de mano de obra en un país en desarrollo, y más al contrario, debiera considerar que la división internacional del trabajo es un paso intermedio en el camino de una industrialización a base del mercado, que impone precios internos al producto que resultan de la igualación del valor del producto marginal de los factores y por tanto de los propios salarios (H. Riese 1994).

Por el contrario cuando las economías en desarrollo alentaron una inserción plena, sin limitaciones ni distorsiones al comercio mundial, en particular el caso de Bolivia durante 1872-1929 y a partir de agosto de 1985, no alcanzaron un crecimiento dinámico, y más bien consolidaron su especialización en el comercio, exportando

materias primas a base de calidad de recursos naturales y acumularon crónicos desequilibrios externos con monedas sobrevaluadas y una tendencia a privilegiar el gasto en consumo y a desalentar la inversión y la exportación.

Esto quiere decir que el supuesto básico de la teoría liberal del comercio internacional que postula la tesis de la convergencia de los precios de los factores, las tasas de interés y los niveles de desarrollo, partiendo de la especialización de los países a base de las llamadas “ventajas comparativas” es una caracterización errónea que se apoya en diferenciales de salarios y que se apoyan en la escasez relativa de factores.

Frente a estos hechos la teoría neoclásica de que el comercio libre reemplaza la movilidad de los factores y permite la igualación del precio de los factores de producción se derrumba. En efecto, el libre comercio permitió una más eficiente asignación de recursos y una mayor competencia, pero simultáneamente congeló el crecimiento y por tanto, amplió la brecha entre el nivel de desarrollo de Bolivia frente a los países industrializados.

Desde la perspectiva teórica, el libre comercio no posibilitó la adaptación del precio de los bienes a sus productividades y tan sólo ha permitido la adaptación de los precios de los factores al desarrollo de sus productividades diferenciales entre países; de este modo, el mercado mundial, en los casos mencionados, ha consolidado y perpetuado las diferencias salariales, y ha reproducido la especialización de esos países basada en la división internacional del trabajo que emerge en el siglo XIX.

Esta incongruencia de la teoría con la realidad encuentra su explicación en que las diferenciales de salarios reales entre países no reflejan las productividades físicas divergentes. Son las productividades físicas las que determinan las ventajas comparativas y por ende, la división internacional del trabajo, por este camino la teoría neoclásica de la convergencia se termina por derrumbar como discurso lógico.

Por tanto, se constata que el comercio internacional no iguala automáticamente los precios de los factores tal como ocurre en los mercados nacionales donde sí existe perfecta movilidad de los factores. La abundancia relativa del factor trabajo justifica la existencia de salarios reales bajos y explica la diferencial de salarios reales con los países avanzados, pero además, el nivel de salarios reales caracteriza el estado de desarrollo de una economía. Además, esta incompatibilidad del funcionamiento del libre comercio mundial con la teoría liberal, justifica la necesidad de diseñar una estrategia de desarrollo que trate de superar las diferenciales salariales mediante la igualación de las condiciones de productividad y por ende por medio de un proceso de industrialización inducido por el mercado. Esta argumentación nada tiene que ver con la tesis neokeynesiana o estructuralista de sustitución de importaciones.

El estructuralismo apuesta al desarrollo hacia adentro inducido por un proteccionismo al margen y en contra del mercado, en cambio la nueva estrategia plantea un proteccionismo de mercado sin generar distorsiones y costos en la asignación de recursos.

#### 4. EL EXCEDENTE DE IMPORTACION ES UNA TRANSFERENCIA DE BIENES DE CONSUMO

La escuela histórica de la Universidad Libre de Berlín de H. Riese (1994) plantea una política nacional de desarrollo que desafía el paradigma clásico, neoclásico y neokeynesiano de la convergencia. Sostiene que habida cuenta que el mercado mundial no iguala el precio de los factores y por ende el nivel de desarrollo de las naciones, se hace necesaria una política nacional de desarrollo en los países atrasados, basada en la protección del desarrollo ante los obstáculos que se presentan en el comercio internacional y en el marco y alcance del propio mercado mundial.

Estos obstáculos tienen que ver con la necesidad que tienen los países en desarrollo de generar recursos, dado el déficit de ahorro, para cubrir el excedente de importaciones y que en las políticas neoclásicas y neo keynesianas se resuelve vía importación de capital.

Para una mejor comprensión de las limitaciones de la teoría tradicional sobre el equilibrio en economías abiertas, es necesario separar el problema de la generación de recursos del problema de su transferencia en un sector externo en desequilibrio.

En efecto, los países en desarrollo se enfrentan con el problema de generar recursos para cubrir el déficit de ahorro con importaciones de capital:

$$I = S + M_s - X_s \quad (1)$$

I = Inversiones  
S = Ahorro  
M<sub>s</sub> = Importaciones

$$M_s - X_s = K_m - K_x \quad (2)$$

X<sub>s</sub> = Exportaciones  
K<sub>x</sub> = X<sub>s</sub> de capital  
K<sub>m</sub> = M<sub>s</sub> de capital

Existe déficit de ahorro si:

$$I - S = K_m - K_x > 0 \quad (3)$$

Pero la solución al déficit en cuenta corriente de balanza de pagos en los países atrasados que pasa por la transferencia de recursos externos, es de corto plazo y conduce a una acumulación de deuda externa. A largo plazo exige crear un excedente

de exportaciones para pagar intereses y amortizaciones, es decir que es necesario que:

$$X_s - M_s > 0$$

Si se quiere evitar que se acentúe la posición deudora del país. Esto significa que la igualdad (3) debe invertirse:

$$I - S = K_m - K_s < 0 \quad (4)$$

En otras palabras, la discrepancia entre el déficit de generación y la necesidad de revertir la transferencia de recursos externos, constituye la esencia de la crisis de endeudamiento y de pagos internacionales que enfrentan los países en desarrollo y en particular Bolivia.

Pero el tránsito de una posición externa con déficit a otra con superávit no es automática y requiere de cambios exógenos en los precios relativos ( $\bar{V}$ ). Dado que la posición externa deficitaria se cubre con deuda externa, esta salida trae consigo una sobrevaluación de la moneda, expectativas a la devaluación y precios relativos más bajos. Así se construye por tanto, una constelación de mercado que amplía el desequilibrio externo hasta que una devaluación fuerte se hace inevitable. El financiamiento externo y la ayuda al desarrollo o las importaciones de capital privado, sólo pueden postergar este desenlace y difieren hacia el futuro el costo del ajuste del desequilibrio externo.

Sin embargo, siguiendo la teoría clásica del comercio internacional, la teoría del mercado demuestra que los movimientos de servicios siempre siguen a los movimientos de capital y no ocurre a la inversa, que los movimientos de capital sigan a los de los bienes y servicios. Esto significa que para que exista una brecha externa no se necesita un excedente de importación estructural sino únicamente una moneda sobrevaluada. Por tanto, si el problema de la transferencia de recursos externos es una consecuencia de la sobrevaloración de la moneda, nada tiene que ver con el problema de la generación de recursos.

Esta separación de ambos problemas: transferencias y generación, permite explicar mejor el excedente de importación como transferencia de bienes de consumo, de modo que invirtiendo la fórmula (1):

$$S = I - M_s + X_s \quad (5)$$

Donde (S) refleja la lógica de la creación de ingresos y un (S) alto explica la generación de recursos y un (S) bajo una falta de generación, explicaciones que son compartidas por las teorías nekeynesiana y monetarista y resultan inadmisibles porque un ahorro bajo indica una alta discrepancia entre uso y producción de bienes,

pero no una menor renuncia al consumo. Por eso en vez de hablar de ahorro es preferible hablar de ingreso no consumido. (Ver H.Riesse 1994).

La identidad (5) muestra que la formación de capital, expresada en ( $S$ ), resulta del crecimiento de la inversión y las exportaciones, porque la producción genera ingreso y, consiguientemente, la producción no consumida genera ingreso y no consumo, esto implica que los países en desarrollo no sufren de una falta de generación de capital, sino de una falta de inversiones y exportaciones que impide la formación de capitales y por tanto un aumento de las exportaciones no reduce las importaciones, sino que aumenta el ahorro ( $S$ ).

De aquí resulta que el principio que define el excedente de importaciones como consumo es la existencia de sobrevaluación de la moneda, donde el excedente se convierte en consumo ya que responde a relaciones de precios donde los bienes de exportación son caros y los de importación son baratos.

Desde esta perspectiva y considerando que el excedente de importación es interpretado como transferencia de bienes de consumo, el principio heurístico que define el excedente de importación como consumo supone que son bienes de consumo los déficits presupuestarios financiados con crédito, también son importaciones de bienes de consumo los proyectos de desarrollo financiados desde el exterior cuando usan recursos nacionales y finalmente, son importación de bienes de consumo las inversiones directas, combinadas con la importación de bienes de inversión, que tienen un carácter de consumo en tanto su prioridad para el desarrollo, no está definida. Estas inversiones son una consecuencia de la vigencia de precios relativos bajos, que incrementan la producción de no transables y aumentan el exceso de importaciones.

Un ejemplo típico es la inversión originada en la capitalización de empresas públicas que está destinada a la producción de bienes y servicios para el mercado interno. La excepción es YPFB y el gasoducto al Brasil, donde la ventaja comparativa radica en altas rentas de recursos y un mercado cautivo en Brasil, que más que compensan el efecto de precios relativos adversos.

Resulta que ninguno de estos flujos de recursos externos inciden simultánea y positivamente sobre el nivel de inversiones y las exportaciones. Si la identidad (5) es  $> 0$  deja de ser un déficit de ahorro y se reconoce como una discrepancia entre la utilización de los bienes y el monto de los ingresos, es decir ( $S$ ) es el reflejo de la creación de ingresos.

Por tanto, el ahorro  $S$  como generación de recursos presentada por la teoría neoclásica y nekeynesiana no es admisible, porque un ahorro bajo indica una alta discrepancia entre utilización y el ingreso, pero de ninguna manera una menor renuncia al consumo. (Ver H. Riesse 1994).

Entonces el concepto de ahorro (S) cambia por el de ingreso no consumido.

Los países en desarrollo como Bolivia que enfrentan crónicos y crecientes déficits en cuenta corriente de balanza de pagos no sufren de una falta de generación de capital, sino de una falta de inversión y exportación que impide la formación de capital.

El financiamiento y las transferencias externas de ayuda al desarrollo que cubren el déficit externo de países con monedas sobrevaluadas, son también consideradas como gastos de consumo y la ayuda al desarrollo debe entenderse como un incentivo al consumo que no crea ingresos y perpetúa el atraso. Como dice M. Lüken-Klassen (1994) "La ayuda al desarrollo en forma de créditos debe, por lo tanto, ser interpretada como ayuda a los países industrializados".

## **5. LA SUBVALORACION DE LA MONEDA COMO ESTRATEGIA DE DESARROLLO**

Hemos visto que la política económica que hace posible el tránsito de un sector externo deficitario a otro con excedentes consiste en el estímulo a las inversiones y las exportaciones, como condición necesaria y suficiente para el desarrollo.

No basta el crecimiento sólo de las exportaciones porque no genera un desarrollo que permita la creación de un poder adquisitivo, tampoco es suficiente una alta inversión porque con precios relativos adversos no se resuelve a largo plazo el problema de una eventual crisis de pagos externa.

En la identidad (5) la lógica de creación de ingresos en un contexto de estrategia de desarrollo, supone que altas inversiones y exportaciones constituyen la variable clave, en tanto que las importaciones sólo cumplen una función de apoyo.

La tesis central es que una estrategia de desarrollo basada en la teoría de los precios requiere una determinación exógena de los precios relativos con una subvaloración tendencial de la moneda.

La condición necesaria para sostener la subvaloración de la moneda es la escasez de la moneda, pero la condición suficiente es el apoyo de una política de protección temporal a la industria naciente que exporte bienes de consumo con alto valor agregado y limite las importaciones. La condición para el desarrollo, por tanto, es una política monetaria restrictiva y algún grado de proteccionismo temporal y selectivo.

Esta política de crecimiento es global aunque resulte selectiva en su aplicación. Conduce a la acumulación de reservas de divisas, la que a su vez asegura la subvaloración de la moneda y asimismo crea las condiciones para una importación de

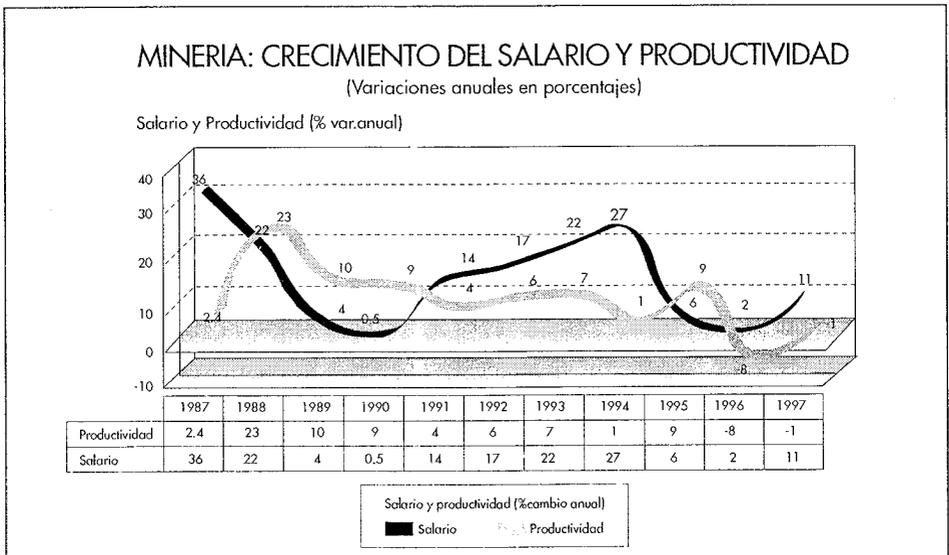
capital que fluye al país para apoyar el desarrollo económico, porque la importación de bienes de capital trae consigo un “know-how”, eficiencia y alta productividad a base de economías de escala que solo son posibles en el mercado externo.

El caso de Japón y los países del sudeste del Asia, confirman que su crecimiento no fue iniciado por la ayuda externa al desarrollo, sino por la creación de una constelación de mercado que permitió crear mercados de exportación y un mercado nacional de alto poder adquisitivo. En síntesis esta constelación de mercado mantiene una relación equilibrada entre exportaciones que estimulan el desarrollo e importaciones que apoyan el desarrollo.

Por otra parte, la función de la política monetaria restrictiva apunta inicialmente a una limitación del poder adquisitivo del consumo interno, liberando recursos para inversiones altas y exportaciones altas. Como dice H. Riesse, el desarrollo sólo se da cuando existe una renuncia obligatoria al consumo como sostiene la teoría y política económica tradicional.

Ocurre habitualmente, como se puede evidenciar en el caso de la economía boliviana, que salarios reales en alza y por encima de los niveles de productividad laboral corresponden a una moneda sobrevaluada, y aunque este salario real poco tiene que ver con una mejora en el mínimo de subsistencia, es el reflejo de una economía de consumo con un bajo nivel de desarrollo.

## GRÁFICO N° 2



Fuente: INE Anuario Estadístico 1996.

Como se observa en el gráfico N° 2 los períodos de mayor pérdida de competitividad de la producción minera (1991-1993), es decir aquellos donde el crecimiento del salario real supera al crecimiento de la productividad laboral coincide con aquellos períodos en que están vigentes las políticas keynesianas del “go”. En cambio en el período 1988-1990 la minería ganó competitividad gracias a la aplicación de las políticas neoclásicas del “stop”. En todo el período se observan tendencias a aumentar el consumo en desmedro del ahorro.

Las pérdidas de competitividad de los años 1996 y 1997 son preocupantes por cuanto tienen su explicación en factores exógenos como la acentuada declinación de precios internacionales y endógenos como los precios relativos en descenso. Una combinación inusual que explica porqué el desequilibrio del sector externo llegó a niveles tan altos.

La sobrevaloración conduce, entre otros efectos negativos, a disminuir la competitividad de la producción nacional y alienta el consumismo.

En el período 1986-1997 el modelo económico vigente ha reproducido señales de mercado que a partir de la sobrevaluación de la moneda nacional y su pérdida de funcionalidad con la dolarización excesiva, ha incentivado la economía del RENTISTA, alentando el consumismo y desalentando al ahorro, la inversión y las exportaciones.

En el nuevo modelo de desarrollo, con el despegue de la inversión, las exportaciones y el crecimiento de la productividad y la conquista de mercados externos, se garantiza un mayor poder adquisitivo de la gente y la formación de mercados nacionales ampliados. El estímulo al consumo no puede generar desarrollo. En la medida que esta política nacional de desarrollo se aplique en una economía pequeña y abierta, no parece ser condición necesaria que en correspondencia, esté vigente una política de sobrevaluación de la moneda en los países más desarrollados, o de un excedente de importación.

En todo caso una verdadera política de ayuda al desarrollo por parte de los países industrializados debiera evitar restricciones arancelarias o para-arancelarias a las importaciones de bienes manufacturados y de servicios.

## **6. EL COMPONENTE MONETARIO DE LA ESTRATEGIA DE DESARROLLO**

“El libre comercio no reduce las diferenciales de desarrollo, sino que las perpetúa a través del mecanismo de la competencia de monedas” plantea Mathilde Lüken Klassen (1994).

En el mercado mundial compiten monedas acreedoras y deudoras y sólo el Banco Central con una moneda acreedora tiene la capacidad para asegurar en todo momento la estabilidad del tipo de cambio nominal.

En el mercado mundial el equilibrio del mercado de activos entre áreas monetarias distintas, implica que se perpetúa las diferenciales de tasa de interés que, a su vez, producen diferenciales de salarios reales, siendo el salario real el criterio del nivel de desarrollo del área monetaria.

Una estrategia de desarrollo debe suponer la modificación que apunta hacia un aumento de la tasa no-pecuniaria de la moneda nacional. Tasas no pecuniarias crecientes de la moneda nacional significan una mayor estabilidad del tipo de cambio nominal y del nivel de precios como anclas nominales de la inflación.

En la nueva estrategia de desarrollo la estabilidad del nivel de precios se convierte entonces, y al contrario de las políticas tradicionales, en un resultado del proceso de desarrollo de mercado. Esto tendría que ocurrir si la tasa de interés de refinanciamiento del Banco Central corresponde al diferencial internacional de las tasas de interés y si la tasa de incremento de los salarios reales no supera la tasa de aumento de la productividad. Si se cumplen estas dos condiciones, la política de tasas de interés sirve exclusivamente para garantizar la solvencia externa de una nación con un tipo de cambio nominal estable dado.

Esta función del Banco Central sólo puede estar garantizada si la posición del área monetaria nacional es la de un acreedor internacional. Una posición de endeudamiento externo creciente crea expectativas a la devaluación. Esto supone que una estrategia de desarrollo exige una coincidencia entre la estabilidad del tipo de cambio nominal (función del flujo de divisas) con una reducción de la deuda internacional (devaluación de los stocks).

En el caso específico boliviano, es necesario que nuestros acreedores externos: los organismos multilaterales de crédito y los gobiernos acepten la amortización de la deuda externa en moneda nacional y con la posibilidad de una devaluación de estos activos, como un mecanismo para evitar el efecto de traslado "pass through" de una devaluación sobre los precios.

El endeudamiento externo sólo puede reducirse si se establecen excedentes duros en la cuenta corriente de la balanza de pagos comercial. El bajo nivel de productividad de los países en desarrollo, se refleja en el hecho de que sus monedas no son aceptadas para firmar contratos internacionales y en el hecho de que los contratos están atados a las monedas de los países industrializados, lo que no permite lograr reducir el "stock" de la deuda con una devaluación.

Por otra parte un tipo de cambio subvaluado reduce los precios relativos ( $P_t/P_n$ ) del mercado mundial para la producción proveniente del área monetaria nacional y

corresponde a un aumento de la competitividad nacional en los mercados internacionales de bienes. Y genera el consiguiente superávit permanente de exportaciones.

La subvaloración puede lograrse mediante una sola devaluación alta y su mantenimiento mediante la estabilidad del ancla nominal. Esto supone que el alza de precios para los productos importados no debe ser objeto de compensación en los salarios nominales. Con ello se elimina la regeneración de expectativas a la devaluación que se refuerza como resultado de la pérdida de valor de los activos nominales en moneda nacional.

Para asegurar este objetivo es necesario subir las tasas de interés. Adicionalmente se podrían generar expectativas a la revaluación, si el aumento en el nivel de precios internos resulta siendo inferior al aumento en los precios de otras áreas monetarias, con lo que además se mejora gradualmente la competitividad de la producción nacional y se obtiene una adicional subvaloración de nuestra moneda.

Sin embargo, el establecimiento de anclas nominales con la adopción de políticas monetarias restrictivas, dirigidas a restablecer la solvencia externa, podría también dar lugar a un conflicto entre la estabilidad y el desarrollo. El alza de tasas de interés podría bajar los beneficios esperados más allá de su costo de financiamiento y producirse un bloqueo del desarrollo. Constelación de mercado que es característica de las políticas monetaristas, donde la estabilidad del ancla nominal sólo se puede sostener mediante una nivel de actividad bajo y salarios reales bajos pero en equilibrio.

El peligro que la devaluación no elimine la sobrevaluación y provoque una constelación de bloqueo de desarrollo o de restablecimiento de la sobrevaluación con expectativas a la devaluación, es muy elevado cuando por efecto de un alto grado de dolarización la moneda nacional pierde funcionalidad.

El alto grado de dolarización de una economía como la boliviana (93% de las captaciones y colocaciones del sistema bancario están en dólares) significa que la autoridad económica ya no dispone de la política de cambios y de tasas de interés como instrumentos para una estrategia de desarrollo y lo que es peor, las condiciones de funcionamiento de una área monetaria dolarizada requiere permanentemente la importación neta de capitales para la cobertura del servicio de la deuda.

La condición básica para generar una constelación de mercados propicia al desarrollo es que la devaluación del tipo de cambio debe ser acompañada con el restablecimiento de la moneda nacional con capacidad funcional y contractual.

La reducción del grado de dolarización requiere un diferencial de las tasas de interés hasta un nivel por debajo del equilibrio, si se eleva por encima se produce el bloqueo del desarrollo.

Por otra parte, la disminución del endeudamiento externo mejora la calidad de la moneda nacional y puede inducir a una reestructuración del portafolio de cartera con mayor moneda nacional.

Otras medidas que conducen a eliminar la sobrevaluación sin caer en el bloqueo del desarrollo, además de bajar la deuda externa y tener una inflación interna inferior a la internacional para depreciar importaciones, pueden ser las siguientes:

- Condonación o aceptación del pago de la deuda externa en moneda nacional. Esto supone una devaluación de dichos activos y contribuye a establecer expectativas a la revaluación.
- Un mercado laboral desregulado que asegure el crecimiento del empleo, con una política de incrementos salariales por debajo del crecimiento de la productividad.
- Presupuestos fiscales equilibrados. En otro caso, el financiamiento del déficit debe ser monetizado con emisión de bonos y tasas de interés más atractivas en bolivianos.
- Esta política si bien genera un efecto “crowding out” o desplazamiento del sector privado del acceso al crédito por parte del sector público, restablece la funcionalidad de la moneda.
- El Banco Central con una posición acreedora sólo debe otorgar financiamiento a corto plazo al sector bancario y debe aplicar una política abierta de redescuento, sin límites pero a tasas de interés crecientes. Con ello se evita que la insolvencia de un banco produzca un riesgo de colapso del sistema en su conjunto.
- Prohibir los depósitos y la contratación de créditos en moneda extranjera en el sistema bancario nacional.

## 7. CONSIDERACIONES FINALES

El establecimiento de una subvaloración tendencial de la moneda nacional acompañada de un tipo de cambio nominal fijo y estable, baja inflación y con el ancla nominal de salarios que suben menos que su productividad, determina que la ventaja absoluta del país se amplíe más allá de aquella que resulta de una inserción ingenua y sin condiciones, a partir de la división internacional del trabajo, al mercado mundial.

Precios relativos más altos por encima de su nivel de equilibrio, equivalen a una política de protección macroeconómica que desalienta, a través del mercado, la asignación de recursos hacia el consumo y estimula simultáneamente la inversión y las exportaciones. En una economía como la boliviana que genera sus divisas con el

agotamiento de sus recursos naturales no renovables, esta política evita el consumo importado dispendioso, preserva la explotación racional y no selectiva de sus recursos naturales y fomenta su reproducción en la dinámica del proceso de industrialización que genera.

Esta estrategia de desarrollo hace que se incremente inicialmente el diferencial del salario real, inducido por la subvaloración, con la consiguiente mejora de la ventaja absoluta que se traduce en la producción de bienes transables, con una inflación de beneficios y una deflación de ingresos (el precio en moneda nacional aumenta y el costo baja).

De este modo con la subvaloración se compensa el diferencial existente de productividad que es desfavorable para el área monetaria nacional. Adicionalmente, en el mercado de bienes, existe en favor del exportador un aumento del valor de su productividad en moneda nacional. Los beneficios esperados por el exportador por encima del costo del capital en bolivianos, genera una dinámica de inversión y reinversión sustentados por importaciones de capital que resultan en un excedente de exportaciones y donde las importaciones sólo cumplen una función de apoyo.

A nivel del mercado de activos la subvaloración de la moneda genera efectos positivos porque las exportaciones crecientes implican una demanda decreciente de moneda nacional y consiguientemente, una expectativa a la revaluación de la moneda nacional.

El cambio de una posición deudora a otra acreedora en el Banco Central del área monetaria nacional genera expectativas a la revaluación. Además, si como consecuencia de la estrategia de desarrollo la inflación interna resulta siendo inferior a la externa, esto equivale a una ganancia adicional de competitividad y equivale a tener una revaluación real sucesiva.

Además, la solvencia externa del país aumenta como consecuencia de la acumulación de divisas en el Banco Central por efecto de mayores exportaciones e importaciones de capital (alza de la inversión y crecimiento de exportaciones), la deuda externa del país baja y tiende a convertirse en una posición acreedora. La garantía de la subvaloración es una política del Banco Central orientada a la defensa del tipo de cambio nominal y la estabilidad de precios.

La subvaloración tendencial asegura superávits de exportación permanentes e induce a los agentes en el mercado de activos a formar expectativas a la revaluación, manteniendo la subvaloración.

Por otra parte la subvaloración de la moneda crea en el mercado de bienes una inflación de beneficios con deflación de ingresos. Los altos beneficios inducen a un aumento de inversiones, de la producción, de las exportaciones y la deflación inicial

de ingresos ayuda a reforzar ventajas absolutas del país en el mercado internacional y a generar empleo.

Las inversiones extranjeras directas estimuladas por esta constelación de mercados generan exportaciones con mayores encadenamientos e impactos sobre el mercado interno, cuando existe subvaloración, a diferencia de un área monetaria sobrevaluada. Esto es así, porque la alta competitividad internacional del país incentiva una mayor interrelación entre mercado interno y las exportaciones y se aumenta la disposición -por los beneficios altos y la expectativa a la revaluación- de los tomadores de decisiones a largo plazo a reinvertir utilidades.

Por otra parte, los bajos salarios se constituyen inicialmente en un incentivo para la producción y exportación de bienes de consumo con un alto y creciente valor agregado. Este es el camino para superar la tendencia de la inversión extranjera a establecer producciones del tipo enclave con importaciones altas y costosas.

En síntesis, la estrategia de subvaloración abre un camino para la reducción del diferencial de desarrollo que se deriva de la errónea teoría ortodoxa de la convergencia en el mercado mundial. La evidencia empírica del éxito de esta política está en el desarrollo económico alcanzado por Alemania y Japón y los países del Sudeste del Asia.

Bolivia presenta todas las condiciones favorables en el mercado de bienes y de activos para generar esta constelación de mercados ampliamente favorables para el desarrollo y superar un estancamiento que no es secular.

**BIBLIOGRAFÍA**

- BARTOLI, G.  
1989      Fiscal expansion and external current account imbalances. En: *Fiscal Policy, Stabilization and Growth in Developing Countries*. FMI.
- FANELLI, J.M. y Frenkel R.  
1993      *Macropolices for the transition from stabilization to growth*. Buenos Aires, CEDES.
- HAUSKRECHT, A.  
1994      El Fenómeno de la dolarización. En: *Bolivia: Dependencia monetaria, el obstáculo para su desarrollo*. La Paz, Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional, Centro para el Desarrollo Económico y Social - ILDIS.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA (INE)  
1996      *Anuario Estadístico*.
- JORDÁN, R.  
1994      La creación de ingresos como problema del desarrollo. En: Carlos Jahnsen G. (Compilador). *Bolivia: Dependencia monetaria, el obstáculo para su desarrollo*. La Paz, Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional, Centro para el Desarrollo Económico y Social - ILDIS.
- LIST, F.  
1840      *Sobre el sistema de la economía política nacional*.
- LÜKEN-KLASSEN, M.  
1994      Elementos de una estrategia monetaria de desarrollo. En; *Bolivia: Dependencia monetaria, el obstáculo para su desarrollo*. La Paz, Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional, Centro para el Desarrollo Económico y Social - ILDIS.
- MARSHALL, J.  
1988      Modelos y políticas de crecimiento. En: *Políticas macroeconómicas. Una perspectiva latinoamericana*. Santiago, CIEPLAN.
- MELLER, P.  
1988      Keynesianismo y monetarismo: Discrepancias metodológicas. En: *Políticas macroeconómicas. Una perspectiva latinoamericana*. Santiago, CIEPLAN.
- RADELIT, S. y Sachs, J.  
1997      Asia's reemergence. En: *Foreign affairs* .
- RIESSE, H.  
1994      Estrategia del desarrollo y teoría económica. Observaciones de una tema descuidado. En; *Bolivia: dependencia monetaria: el obstáculo para su desarrollo*. La Paz, Fundación Alemana para el Desarrollo Internacional, Centro para el Desarrollo Económico y Social - ILDIS.
- SACHS, J.  
1997      The limits of convergence. Natura, nurture and growth. En: *The economist*. (Jun 14th. 20th).

S.C. TSIANG

1984 Taiwan's economic miracle: Lessons in economic development. En: *World Economic Growth*.

SOLIMANO, A.

1988 Aspectos conceptuales sobre políticas cambiarias relevantes para América Latina. En: *Políticas macroeconómicas. Una perspectiva latinoamericana*. Santiago, CIEPLAN.

UNIDAD DE ANÁLISIS DE POLÍTICA ECONÓMICA (UDAPE).

1996 *Dossier de información de estadísticas económicas en Bolivia*. Vol. 6.

URRUTIA, Miguel.

1995 Veinticinco años de crecimiento económico 1960 - 1985. En: *Urrutia Miguel. Tendencias a largo plazo en el desarrollo económico de América Latina*. Washington, D.C., BID.

Fundación Milenio, Av. 16 de Julio 1800, Edificio Cosmos, piso 7  
Teléfono: (591-2) 327092, Fax (591-2) 392341  
Casilla Postal 2498, e-mail: [fmnlno@caoba.entelnet.bo](mailto:fmnlno@caoba.entelnet.bo)  
La Paz - Bolivia