

**¿ORTODOXIA O HETERODOXIA?
LA ESTABILIZACIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA
(1985-1986)**

Allen Sanginés Krause*

I. Introducción

En el periodo 1984-1985, Bolivia sufrió la séptima hiperinflación más alta de su historia¹ y la segunda más prolongada. Además, es la única que no ha sido acompañada de una revolución o guerra extranjera. Fenómenos como éste no se habían registrado en el mundo desde la hiperinflación que acompañó a la revolución China en el año de 1949; es decir, que nunca se habían presentado en un país miembro del Fondo Monetario Internacional (FMI) desde su creación.

Contener este proceso explosivo y el caos general que lo acompañaba, representaba un gran reto para el pueblo de Bolivia y para los economistas profesionales en general. La tarea exigía reestudiar cuidadosamente las obras sobre las hiperinflaciones clásicas de los años veinte, así como las contribuciones recientes de Dornbusch y Fischer (1985), Sachs (1986) y Sargent (1981).

En este artículo se analiza la respuesta boliviana a la crisis de 1984-1985, con el doble fin de documentar este hecho y señalar las lecciones que pueden obtenerse de este caso. El trabajo está organizado en cuatro secciones. Después de esta introducción, en la segunda parte se presentan los antecedentes históricos y económicos de la crisis. En la tercera sección se discuten las tres fases del programa de estabilización: agosto-diciembre de 1985, diciembre-enero 1985-1986 y febrero-julio 1986. Finalmente, en la cuarta sección se presentan las conclusiones.

* Universidad de Harvard. El autor agradece a Jeffrey Sachs, quien lo invitó a participar en el equipo asesor, así como a su compañero en el grupo, Felipe Larraín. Un reconocimiento muy especial es para el gobierno de la República de Bolivia del que el autor no recibió más que atenciones y muestras de amistad, en especial a S.E. Dr. Víctor Paz Estenssoro y a los miembros del Consejo de Estabilización. Las opiniones expresadas en el trabajo, así como cualquier error, son responsabilidad exclusiva del autor.

¹ En su famoso trabajo sobre las hiperinflaciones clásicas, Cagan (1956) definió un proceso hiperinflacionario como aquél en el que la tasa mensual de inflación es mayor de 50%.

CUADRO 1

Hiperinflaciones mundiales

<i>País</i>	<i>Año</i>	<i>Tasa mensual máxima anualizada</i>
Hungría	1946	2.95×10^{175}
Grecia	1944	7.90×10^{20}
Alemania	1923	4.23×10^{15}
China	1949	2 394 709
URSS	1922	608 825
Polonia	1923	214 755
Bolivia	1985	25 938
Austria	1921	3 843
Hungría	1923	2 341

Fuente: Sachs (1986)

II. Antecedentes de la crisis

Como es bien sabido, Bolivia ha tenido una historia caracterizada por una gran inestabilidad política. De esta forma, en 1952, el Movimiento Nacionalista Revolucionario (MNR), dirigido por Víctor Paz Estenssoro, llegó al poder al triunfar la revolución. Como consecuencia del triunfo de ésta, se restauró el sufragio universal (21 de julio de 1952), se efectuó una reforma agraria (2 de agosto de 1953) y se nacionalizaron las minas, propiedad de los barones del estaño: Patiño, Aramayo y Hochschild, creándose así la Corporación Minera de Bolivia (Comibol) el 31 de octubre de 1952.

Como resultado de un incremento en el gasto público no acompañado de mayores ingresos fiscales, durante los cuatro años del gobierno de Paz (1952-1956), la inflación empezó a crecer, llegando a ser hasta de 178%. En 1956, Hernán Siles Suazo, co-líder de la revolución de 1952 fue electo presidente. Durante su gobierno, se adoptó un plan de estabilización de corte ortodoxo bajo la supervisión del FMI, que logró reducir la inflación a 3.1% en 1958.

En 1960, Siles Suazo fue remplazado nuevamente por Paz Estenssoro. Paz terminó su periodo en 1964 pero fue reelecto por cuatro años más. Sin embargo, el vicepresidente de la República, general René Barrientos, derrocó al gobierno tras una huelga general de los mineros el 4 de noviembre de 1964. El gobierno *de facto* de Barrientos terminó dos años después al triunfar el propio Barrientos en elecciones populares. Su gobierno combatió a la guerrilla que bajo la dirección del "Che" Guevara operó en Bolivia en 1967. El gobierno de Barrientos llegó a su fin súbitamente en 1969 con la muerte del presidente, al estallar su helicóptero. El vicepresidente, Luis Adolfo Siles Salinas, asumió el poder sólo para ser derrocado por el general Alfredo Ovando. En 1970, Ovando, que durante su gobierno había nacionalizado Gulf Oil, cayó como consecuencia de un golpe militar que llevó

al poder a un triunvirato, a su vez derrocado dos días más tarde por el general Juan José Torres.

Desde la estabilización del plan Eder (1958) hasta 1973, Bolivia mantuvo tasas de inflación relativamente bajas. Sin embargo, esto no reflejaba una situación fiscal sana, sino más bien un alto nivel de créditos concesionales de Estados Unidos. Estos fondos del exterior llegaron a cubrir, en algunos años, hasta 25% del gasto público total.

El 22 de agosto de 1971, el gobierno de Torres, acusado de "comunista", sufrió un nuevo golpe, esta vez encabezado por el general Hugo Bánzer. De 1974 a 1977, el país atravesó por un periodo de prosperidad económica. Los términos de intercambio, sumamente favorables, y la relativa calma política, estimularon el crecimiento, cuyo motor fundamental fue la inversión privada. El aumento transitorio en el valor de las exportaciones resultó, irónicamente, perjudicial en el largo plazo. Durante este periodo, Bolivia adquirió préstamos del exterior, principalmente de la banca comercial, hasta acumular una deuda de cuatro mil millones de dólares. En 1977, Bánzer convocó a elecciones que fueron declaradas nulas por la Corte Electoral. Uno de los candidatos, el general Juan Pereda, derrocó al gobierno el 20 de julio de 1978. Un nuevo golpe llevó al general Padilla a la presidencia en 1979.

En 1979, se convocó a elecciones que condujeron al MNR nuevamente al gobierno, al convertirse Walter Guevara en presidente. El 1 de noviembre de 1979, uno de los golpes más sangrientos tuvo lugar en Bolivia al derrocar al gobierno el general Alberto Natusch Busch. Tras dos semanas de gobierno, el general Natusch presentó su renuncia asumiendo el cargo la presidenta del Senado, Lidia Gueiler. Huelgas y conflictos marcaron su gobierno. En 1980, se convocó nuevamente a elecciones y una coalición de izquierda, Unión Democrática Popular (UDP), cuyo candidato era Hernán Siles Suazo, ganó la votación. Antes de que llegara al poder, el golpe de estado más cruento de la historia de Bolivia tuvo lugar y el general García Meza llegó a la presidencia. El régimen no logró el reconocimiento de Estados Unidos ni de ningún país de Europa Occidental e incluso se le acusó de estar relacionado con los narcotraficantes de cocaína. El aislamiento diplomático tuvo consecuencias económicas muy graves. El acceso a los mercados financieros se fue cerrando. Así, Bolivia recibió en 1980 transferencias netas del exterior por 178 millones de dólares, 92.1 en 1981 y 92.2 en 1982. El 5 de agosto de 1981, García Meza fue derrocado por el general Natusch Busch, quien tras completar el golpe se retiró dejando en la presidencia al general Celso Torrelio. El país atravesaba por una de las peores crisis políticas de la historia. El riesgo de una guerra civil era inminente. En este ambiente, el general Guido Vildoso tomó el poder en agosto de 1982. Con el propósito de evitar una revolución, el general Vildoso restableció los derechos constitucionales y convocó a elecciones seis meses más tarde. Dado que el ambiente de caos hacía imposible el llevar a cabo la votación, el general Vildoso

CUADRO 2

**Inflación en Bolivia (1952-1985)
(promedio anual)**

1952	24.5	1969	2.2
1953	100.9	1970	3.9
1954	124.4	1971	3.6
1955	80.0	1972	6.5
1956	178.8	1973	31.6
1957	115.1	1974	62.7
1958	3.1	1975	8.0
1959	20.3	1976	4.5
1960	11.5	1977	8.1
1961	7.6	1978	10.4
1962	5.9	1979	19.6
1963	-0.7	1980	47.2
1964	10.2	1981	32.2
1965	2.9	1982	123.5
1966	6.9	1983	275.6
1967	11.2	1984	1 282.4
1968	5.5	1985	11 857.1

Fuente: Banco Central de Bolivia

convocó al Congreso electo en 1980 para que nombrara presidente.

El MNR mantuvo su promesa de apoyar en el Congreso a la UDP y así Hernán Siles Suazo llegó nuevamente a presidente de la República. Siles Suazo, héroe de la revolución de 1952 y quien tenía el mérito de haber detenido la inflación de 1956, recibía al país en medio del desastre. Su coalición, la UDP, pronto se fragmentó; los rumores de golpe eran continuos.

Durante el gobierno de Siles, el acceso a los mercados financieros se cerró por completo. Las transferencias netas de Bolivia al exterior fueron de 190.8 millones de dólares en 1983 y de 140.8 en 1984. Entre 1981 y 1985, Bolivia no recibió préstamo alguno del Banco Mundial, a pesar de que la pobreza del país (PIB *per capita* de 600 dólares) lo acreditaba para obtener préstamos concesionales de la Agencia Internacional de Desarrollo (AID). Ante esta situación, el gobierno se financió crecientemente mediante recaudación inflacionaria. El gasto corriente del gobierno se vio incrementado por la caída en el precio del estaño, que pasó de 6.00 dólares a 2.50 dólares la libra fina. Los costos de operación por libra de la mayoría de las minas de Comibol eran superiores al nuevo precio mundial del estaño.

Los ingresos tributarios ordinarios nunca fueron indizados, por lo que al llegar la inflación a órdenes de magnitud de 25 000% al año, la recaudación cayó a menos de 1.3% del PIB. La destrucción del sistema fiscal fue total; por ejemplo, el impuesto a las utilidades de las empresas que representaba antes 2% del PIB, desapareció por completo al no revaluar activos y deducir las tasas de interés nominales. Esta destrucción del sistema fiscal

fue acompañada por un total deterioro del sistema administrativo de recaudación, lo que evitó la recuperación de los ingresos, aun después de contenida la inflación.

En lo que respecta a la política de precios y tarifas del sector público, las distorsiones con tal nivel de inflación dieron como resultado la desapari-

CUADRO 3

**Impuesto Inflacionario
(millones de dólares)**

Mes	1981	1982	1983	1984	1985
Enero	-43.6	-11.3	2.9	6.0	14.3
Febrero	- 6.6	40.3	7.0	6.4	11.6
Marzo	- 1.5	18.1	13.8	12.2	21.4
Abril	10.4	19.6	14.3	11.2	20.3
Mayo	-14.9	22.2	19.5	16.4	31.3
Junio	-13.8	33.9	21.2	31.9	8.2
Julio	44.7	19.6	19.7	57.6	28.7
Agosto	34.3	25.4	12.1	20.9	24.3
Septiembre	29.0	14.2	9.3	9.0	23.9
Octubre	-16.2	25.8	11.2	16.7	16.8
Noviembre	20.1	32.9	7.8	16.9	0.8
Diciembre	69.6	43.9	40.6	82.2	36.8
Total	111.4	412.4	179.4	287.3	221.6
Promedio mensual	9.3	34.3	14.9	23.9	18.5

Fuente: Sachs (1986).

El impuesto inflacionario está medido como $(M_t - M_{t-1}) / E_t$, donde M es la cantidad de dinero al final del mes y E , es el tipo de cambio libre.

CUADRO 4

**Base del impuesto inflacionario
(millones de dólares)**

Año	Base monetaria	Año	Ingresos fiscales y gasto (%)
1981	660	1979	65
1982	225	1980	60
1983	156	1981	62
1984	167	1982	17
1985	91.5	1983	13
		1984	8
		1985-I	7
		1985-II	134

Fuente: Banco Central de Bolivia

ción inmediata de algunos productos como la harina y la gasolina, cuyo precio era de dos centavos de dólar por litro cuando el precio mundial era de 23 centavos. Estos productos eran rápidamente contrabandeados a través del lago Titicaca hacia Perú.

Tal vez la distorsión más grave se dio en el mercado cambiario. Bolivia tenía en ese momento un tipo de cambio controlado permitiendo que la diferencia con el paralelo se abriera hasta llegar a ser de 67 000 pesos por dólar el tipo controlado y 1 145 000 el paralelo, en agosto de 1985. Sólo un mínimo de transacciones se llevaban a cabo al tipo controlado, por lo que la diferencia daba lugar fundamentalmente a la corrupción de los pocos que podían obtener la divisa subsidiada. La diferencia entre los tipos de cambio, aunada a la legislación boliviana, que exige a los exportadores depositar el total de sus ingresos en dólares en el Banco Central, quien los convierte en pesos al tipo controlado, dio como resultado que las exportaciones legales casi desaparecieran. El contrabando llegó a tales extremos que en 1983 y 1984 Perú exportó estaño al resto del mundo, cuando resulta que Perú no tiene minas estañíferas. Este fenómeno redujo aún más la recaudación al eliminar los ingresos arancelarios.

El gobierno de Siles trató inútilmente de contener la hiperinflación. Se iniciaron programas de estabilización en noviembre de 1982, noviembre de 1983, abril, agosto y noviembre de 1984 y febrero de 1985. Los programas más serios fueron el de noviembre de 1982 y el de abril de 1984. Este último era un programa de corte ortodoxo muy similar al que posteriormente logró contener la hiperinflación. Estos programas se orientaron a recortar el gasto, principalmente las inversiones públicas y los salarios del gobierno. La inversión pública como proporción del PIB cayó de 6.5% en 1982 a 3.2% en 1985. Estos recortes en el gasto no lograron reducir el déficit fiscal ya que los ingresos cayeron en aproximadamente la misma proporción. El plan de abril de 1984 contenía una reforma fiscal para aumentar los ingresos tributarios, sin embargo, la oposición política de parte de los mineros fue total. La derecha, por su lado, también bloqueó cualquier intento de reforma. En 1985 la crisis alcanzó proporciones únicas. Los billetes importados de Brasil se convirtieron en el segundo producto más importante dentro del total de importaciones. El Banco Central se declaró en huelga y era tal el caos, que fue declarado inauditable por el contralor general de la nación. Al no existir balance del Banco Central, se carecía de información sobre reservas internacionales netas. Finalmente, los mineros declararon la huelga nacional, mientras la policía y el ejército permanecían como observadores por falta de pago. Ante tal situación, Hernán Siles Suazo renunció, a un año de gobierno para el cual se encontraba constitucionalmente electo, y convocó a elecciones.

En agosto de 1985 tuvieron lugar las elecciones. Los principales contendientes fueron Hugo Bánzer por ADN, Víctor Paz Estenssoro del MNR y Jaime Paz Zamora del MIR. En la elección general, ADN obtuvo el triunfo, pero sólo por mayoría relativa, por lo que fue necesaria una segunda ronda de

elecciones dentro del Congreso. Ante la oposición de la izquierda a que Bánzer llegara a la presidencia, Víctor Paz Estenssoro se convirtió en presidente de Bolivia por cuarta vez en su vida. Tomaba en sus manos al país en el caos total y tenía frente a él la tarea de reorganizarlo.

III. El programa

a) Agosto-diciembre de 1985

El gobierno del presidente Paz Estenssoro, con el fin de hacer frente a la crisis, promulgó el 29 de agosto de 1985 el Decreto Supremo 21060. Este decreto contenía medidas de diversa índole, desde las de estabilización macroeconómica de corto plazo hasta las de liberalización comercial, descentralización y supresión de monopolios.

En lo que toca a las políticas de estabilización propiamente dichas, el D.S. 21060 proponía la unificación del tipo de cambio, una reforma tributaria y monetaria, así como la reorganización total del Banco Central de Bolivia. Sin embargo, no todas las medidas fueron adoptadas con prontitud.

La lógica del programa era muy sencilla. Paradójicamente, para frenar la inflación, lo primero que se necesitaba era precisamente parar la inflación. Esto, además de frenar el efecto inercial, permitiría reconstruir un sistema de información fiscal, entonces totalmente destruido por los efectos de la hiperinflación sobre la contabilidad. Para este efecto, se requería establecer un ancla nominal, que fue el tipo de cambio. Se procedió primero a devaluar el tipo de cambio controlado e igualarlo con el paralelo y, posteriormente, a acabar con la paridad dual. En lugar de establecer un tipo de cambio fijo dudosamente defendible con el nivel de reservas disponibles, se implantó un sistema de subasta. El Banco Central de Bolivia creó el llamado Bolsín, donde se colocaba una determinada cantidad de dólares para la venta a un precio mínimo. Los particulares, tanto empresas como personas físicas, tenían libre acceso a este mercado, en el que podían comprar dólares ofreciendo un precio mayor al mínimo. El tipo de cambio oficial del día sería el promedio ponderado de los precios ofrecidos. El objetivo de la política cambiaría, como se ha dicho, era el de establecer un ancla nominal; para esto, el Banco Central colocó suficientes dólares a la venta y movió el precio mínimo con el objeto de mantener el tipo de cambio abajo de la barrera de los dos millones de pesos bolivianos por dólar. Todo esto se hizo manteniendo un mercado cambiario unificado, es decir, que la brecha entre el tipo oficial y el paralelo fuera siempre menor de 5%. Pronto se calculó que este objetivo podía alcanzarse satisfaciendo una demanda de aproximadamente cinco millones de dólares a la semana. La idea central era que si se experimentaba mayor presión sobre el Bolsín, en lugar de devaluar, se colocarían más reservas a la venta y se apretarían más los candados fiscales y moneta-

CUADRO 5

Tipo de cambio en Bolivia

<i>Periodo</i>	<i>Controlado (promedio)</i>	<i>Libre (promedio)</i>	<i>Diferencial (%)</i>
1982: I	43.18	56.74	31.40
II	43.18	92.20	113.52
III	43.18	208.06	381.84
IV	145.06	248.21	71.80
1983: I	196.00	424.84	116.76
II	196.00	402.78	105.50
III	196.00	671.28	242.49
IV	398.67	1158.74	190.65
1984: I	500.00	2 137.19	327.44
II	2 000.00	3 396.77	69.84
III	2 000.00	8 194.52	302.73
IV	6 666.67	18 545.81	178.19
1985: Enero	8 571.00	70 064.50	717.46
Febrero	45 000.00	133 535.70	196.75
Marzo	45 000.00	123 548.30	174.55
Abril	45 000.00	161 600.00	259.11
Mayo	67 000.00	250 935.50	274.50
Junio	67 000.00	460 600.00	587.50
Julio	67 000.00	802 741.00	1 098.10
Agosto	67 000.00	1 143 548.00	1 606.80
Septiembre	1 080 000.00	1 072 992.00	-0.65
Octubre	1 107 000.00	1 107 065.00	0.01
Noviembre	1 225 500.00	1 312 500.00	7.10
Diciembre	—	1 526 700.00	—
1986: Enero	—	2 068 500.00	—
Febrero	—	1 830 500.00	—
Marzo	—	1 800 000.00	—
Abril	—	1 850 000.00	—
Mayo	—	1 900 000.00	—
Junio	—	1 940 000.00	—

Fuente: Banco Central de Bolivia.

rios hasta regresar la demanda de dólares a su nivel normal. De esta forma se logró controlar la inflación inercial sin recurrir a esquemas de congelamiento que interrumpieran el funcionamiento de los mercados al no permitir ajustes en precios relativos.

Es muy importante observar que frenar la inflación conteniendo la depreciación del tipo de cambio fue relativamente sencillo y muy rápido. La inflación (a tasa semanal) entre el 5 de agosto y el 6 de octubre se comportó de la siguiente manera:

agosto 5-agosto 11	18.4%
agosto 12-agosto 18	8.6%
agosto 19-agosto 25	6.1%
agosto 26-septiembre 1	19.9%
septiembre 2-septiembre 8	36.8%
septiembre 9-septiembre 15	-4.6%
septiembre 16-septiembre 22	-0.8%
septiembre 23-septiembre 29	-2.5%
septiembre 30-octubre 6	0.7%

Fuente: Banco Central de Bolivia.

A la segunda semana del programa, la inflación ya se había detenido. Es claro que esto precedió cronológicamente a la corrección de la causa fundamental de la inflación y al restablecimiento de la credibilidad.

En lo que toca a los contratos, la hiperinflación boliviana había llegado a tales niveles, que de los tres fines tradicionales del dinero (como medio de transacción, como unidad de cuenta y como forma de atesorar valor), el peso boliviano sólo cumplía la primera función. Los precios y contratos de cualquier plazo se estipulaban en dólares, por lo que no era necesario un desagio que eliminara de ellos el efecto inflacionario. Es curioso, sin embargo, que al igual que en las hiperinflaciones clásicas, la moneda doméstica no fuera desplazada totalmente como medio de pago, aun en los peores momentos de la crisis. Una vez frenada la depreciación del tipo de cambio en Bolivia, al igual que en las situaciones de Alemania, Polonia, Hungría y Austria en los años veinte, la hiperinflación fue contenida casi instantáneamente. Cabe notar que, además, esta contención inmediata de la inflación, a semejanza de las hiperinflaciones clásicas, fue también producto del freno en la devaluación del tipo de cambio y no del congelamiento generalizado de precios y salarios.

Sin embargo, para poder sostener el tipo de cambio sin perder reservas, era necesario atacar el origen del problema, que era el déficit del sector público. Como ya se ha señalado, al no existir financiamiento externo y no contar con un mercado financiero suficientemente desarrollado para colocar deuda interna, las únicas formas disponibles de financiamiento eran impuestos o emisión de dinero. La hiperinflación había destruido por completo el sistema tributario, por lo que para agosto de 1985, el gasto público era financiado casi en su totalidad con emisión primaria. La primera medida adoptada, destinada a generar recursos al gobierno, fue ajustar precios y tarifas de los bienes y servicios del sector público. Sin duda, la medida más importante fue el aumento en el precio de la gasolina, que pasó de dos centavos de dólar el litro compuesto a 28 centavos, comparable al precio mundial vigente en ese momento. Esta medida, además de cumplir con su principal función, que era generar recursos de emergencia, acabó con la especulación y contrabando de ese producto hacia Perú y Chile.

Para contener la emisión monetaria, el gasto del gobierno fue limitado a aquél que pudiera financiarse con los ingresos provenientes principalmente de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPPFB), la empresa petrolera del Estado, por concepto de ventas internas y exportaciones de gas natural a Argentina. Esta situación era evidentemente de carácter transitorio y no podía ser sostenida indefinidamente. El país vivió dentro de este marco durante los primeros nueve meses del programa.

b) Diciembre de 1985-enero de 1986

Para el mes de diciembre de 1985, el programa parecía haber superado su fase inicial y encaminarse a un periodo de consolidación en que los ingresos fiscales aumentarían al parar la inflación y el gobierno contaría con recursos necesarios para financiarse.

El primer problema surgió cuando después de detenida la inflación, se observó que los ingresos provenientes de la Dirección de la Renta Interna y de la Aduana no se incrementaban como se esperaba. Esto era el resultado del desastre total en que se encontraba la contabilidad de las empresas, el abandono de las prácticas recaudatorias durante el periodo hiperinflacionario y de los altos niveles de corrupción. Cabe notar aquí que uno de los efectos más desastrosos en Bolivia fue que la hiperinflación dio origen a la hiper corrupción.

CUADRO 6

**Precio interno de la gasolina en Bolivia
(centavos de dólar)**

1985		1985	
Marzo	0.09	Agosto	0.04
Abril	0.07	Septiembre	0.28
Mayo	0.06	Octubre	0.27
Junio	0.05	Noviembre	0.23
Julio	0.03	Diciembre	0.23

Fuente: Banco Central de Bolivia

A principios de diciembre, el gobierno decidió liberalizar el mercado laboral con el fin de combatir el desempleo, para lo cual se dejó en completa libertad de contratar en el sector privado sin intervención alguna por parte del Estado. Además, para incrementar la credibilidad del programa, se inició una reducción permanente del sector público, congelando toda contratación nueva, así como la nómina. De esta forma era posible conceder aumentos salariales para conservar al personal más calificado, despidiendo al sobrante. Estas medidas fueron tomadas rápidamente y con mucho éxito

por la Alcaldía de La Paz; sin embargo, en otras entidades del sector público su implantación fue mucho más lenta por no contar con fondos suficientes para realizar los pagos de indemnización por relocalización. Estas medidas, que pretendían reformar la estructura del mercado laboral tanto en el sector público como en el privado, fueron anunciadas mediante el Decreto Supremo 21137.

Sin embargo, en diciembre se llevó a cabo el que probablemente sería el error más costoso en la ejecución del programa y que puso en peligro su supervivencia. Al igual que en la mayoría de los países latinoamericanos, en Bolivia existe la tradición de pagar aguinaldo a fin de año. Además, en 1985, se decidió dar ciertos subsidios a la agricultura, cuyo pago coincidiría con el de los aguinaldos. En lugar de hacer una provisión de reservas en los meses anteriores a diciembre y esterilizar de inmediato la emisión monetaria con que se financiaron estos gastos, el gobierno incrementó la emisión primaria al finalizar diciembre para hacer estos pagos. Esta situación no era nueva en Bolivia; de hecho, el fenómeno “diciembre” se ha dado consistentemente en los últimos veinte años. Sin embargo, en este periodo sólo un ministro de Finanzas ha durado más de un diciembre, resultando difícil para su sucesor aprender la lección.

Como efecto de este grave error, el Bolsín reaccionó rápidamente, llegando el tipo de cambio a 2 800 000 pesos por dólar en la segunda semana de enero. Esto representaba una devaluación de 75% en tan solo un mes.

Tras la crisis de diciembre-enero, el gobierno enfrentaba un grave dilema de política económica. Existían dos posiciones contradictorias sobre cómo proceder:

1. Había que reconocer que el error ya estaba cometido, por lo que no quedaba más que reiniciar la estabilización desde un nivel de precios más alto. Para esto, se necesitaba congelar la nómina del sector público a un nivel más elevado y conceder un aumento salarial de emergencia.

2. Conceder un aumento salarial provocaría la total pérdida de confianza en el programa y la inflación se destaparía. Había que hacer tarde lo que se debió haber hecho temprano, es decir, vender dólares en el Bolsín para reabsorber liquidez y reducir el tipo de cambio por abajo de la barrera de los dos millones. Además, la pérdida de reservas no debía ser superior a diez millones de dólares para lograr este objetivo. Cabe notar que M1 podía ser comprada en su totalidad con 80 millones de dólares y que las reservas netas del Banco Central ascendían a 159 millones.

El gobierno del presidente Paz Estenssoro optó por la segunda alternativa, con lo que para principios de febrero el tipo de cambio había bajado a 1 800 000 pesos por dólar. Para fortalecer los controles fiscales, se empezó a elaborar un parte diario de ingresos y egresos del Tesoro General de la Nación (TGN) y flujos de caja para las empresas del Estado, principalmente YPFB y Comibol. Adicionalmente, se procedió a congelar las cuentas del TGN y las empresas del Estado en el Banco Central de Bolivia, requiriendo

en lo sucesivo la autorización directa del Ministerio de Finanzas para realizar cualquier gasto.

Finalmente, para consolidar el control sobre el programa se creó el Consejo Nacional de Estabilización y Reactivación Económica, en quien recaería la responsabilidad de dirigir la ejecución del programa. El Consejo quedaba integrado por el presidente de la República y los ministros de Finanzas, Planeamiento, Relaciones Exteriores, Minería, Energía e Información, así como por el presidente del Banco Central de Bolivia.

Para fines de enero, el programa había sido salvado y quedaba aún la difícil tarea de consolidar su éxito.

c) Febrero-julio de 1986

Para febrero de 1986, el éxito del programa de ninguna manera estaba garantizado. Las reformas estructurales que consolidarían la estabilidad económica representaban un obstáculo muy difícil de salvar. En primer lugar, se necesitaba reformular el presupuesto para el ejercicio fiscal 1986, tomando en consideración la caída en el precio del gas natural y lo limitado del financiamiento externo. El nuevo presupuesto debía ser aprobado por el Congreso.

El punto central del programa de estabilización consistía en reordenar el sistema de recaudación fiscal para obtener una fuente regular de financiamiento no inflacionario. De no obtenerse estos recursos, el programa se hundiría, ya que el gasto no podía sostenerse a los niveles que venía manteniendo y se estaba acumulando una deuda flotante con proveedores del sector público, que a febrero ascendía a 60 millones de dólares. Con este fin, el gobierno centró sus esfuerzos en llevar a efecto una reforma tributaria. El programa del gobierno era sumamente ambicioso y consistía en renovar toda la estructura tributaria de Bolivia. El objetivo de la reforma, además del fundamental de generar ingresos para el gobierno, era diseñar un sistema impositivo sencillo, justo y posible de aplicar dentro del contexto histórico de Bolivia.

La reforma tributaria creaba los siguientes impuestos:

1. Impuesto al valor agregado con una tasa uniforme de 10%.
2. Impuestos especiales a la producción de cigarrillos, vinos, piscos, singanis, cerveza, etcétera.
3. Impuestos al patrimonio neto de las empresas (capital y reservas) con una tasa de 2%. Además se obligaba a las empresas a revaluar sus activos y a auditar sus balances.
4. Impuesto catastral a las propiedades urbanas con tasas variables según zona y tipo de construcción.
5. Impuestos a la tenencia de automóviles según listas.
6. Impuesto a los ingresos con una tasa uniforme de 10%, contra el cual

las personas físicas podrían descargar el pago por concepto de impuesto al valor agregado, previa muestra de boletas fiscales.

7. Impuesto a la propiedad rural.

8. Arancel uniforme y sin excepción alguna de 20% sobre precio ex-aduanas.

La concepción subyacente a estos impuestos era muy clara. Por una parte, se pretendía implantar el IVA, que es el impuesto que ha logrado la mayor recaudación en otros países de América Latina. Para combatir su alegada "regresividad"² se utilizó el impuesto al ingreso que no tenía un fin recaudatorio sino sólo permitir a las personas físicas que consumieran todo su ingreso, descargar la totalidad de sus pagos de IVA. Esta medida daba por resultado un impuesto que gravaba efectivamente el ahorro de las personas, lo que si bien mejoraba la equidad, tenía méritos dudosos sobre la eficiencia.

En lo que toca a los impuestos patrimoniales (3, 4, 5) su objetivo era gravar el patrimonio visible en lugar de utilizar impuestos directos más tradicionales. Esta medida era necesaria, ya que el tamaño de la economía informal y aun clandestina de Bolivia es tal que la mayor parte de los ingresos no son reportados. Adicionalmente, este tipo de impuestos lograría que se distribuyera de una forma más justa el costo de la estabilización, al lograr que contribuyeran los grupos más favorecidos, incluyendo a aquéllos del sector clandestino.

El arancel uniforme de 20% sustituyó al sistema de protección vigente a partir de agosto de 1985, que empleaba un arancel de 10% uniforme más 10% del arancel existente antes de agosto, y que era generalmente muy elevado. La medida, además de simplificar la estructura arancelaria (que al ser muy complicada estimulaba la corrupción), lograba dar una protección efectiva uniforme y unos ingresos tributarios considerables.

Aprobar la reforma tributaria en el Congreso no fue sencillo. El proyecto enfrentó la oposición de muchos grupos con intereses creados que trataron de obstaculizarla. Este problema ocasionó tanto la división de algunos elementos del propio MNR como el enfrentamiento con la oposición. Sin embargo, la gravedad de la situación y un llamado presidencial explicando que, sin el esfuerzo de los propios bolivianos, definitivamente no se obtendría ayuda externa, allanó el camino. Así, finalmente, con el apoyo del voto de ADN, el gobierno logró en mayo de 1986 la aprobación de la reforma tributaria. Ésta fue, sin duda, la medida que más ayudó a restablecer la confianza y a asegurar el éxito del programa.

Para asegurar el éxito de la reforma tributaria, ésta fue acompañada de

² Generalmente se dice que el IVA es regresivo usando el argumento kaldoriano de que la propensión marginal a consumir de los trabajadores es mayor que la de los capitalistas. Sin embargo, si se utiliza un enfoque de ciclo vital y se ve el efecto del IVA, no en un año sino a lo largo de la vida, se puede demostrar que es un impuesto proporcional y no regresivo (véase por ejemplo Wisecarver [1986]).

CUADRO 7

Cuentas fiscales
(% del PIB)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>Ingresos</i>	9.4	9.6	9.4	4.6	2.6	2.6	1.3	10.3
Internos	3.6	3.1	3.0	1.8	1.4	0.7		
Aranceles	2.3	2.1	2.1	0.9	0.4	0.6		
Petroleros	0.1	1.4	1.7	1.1	0.5	0.2	0.1	7.5
Otros	3.4	3.0	2.6	0.8	0.3	1.1		
<i>Gastos</i>	14.3	16.0	15.1	26.9	20.1	33.2	6.1	7.7
Sueldos y salarios	6.7	7.5	7.2	5.6	5.2	8.0	3.5	4.4
Otros servicios	0.7	0.7	0.7	0.4	0.3	0.5		
Materiales	0.8	1.2	1.5	11.0	0.7	0.8		
Inversión	0.4	1.0	1.0	0.4	0.4	0.5		
Deuda interna (con BCB)	1.7	1.4	1.8	10.4	0.3	0.4		
Deuda externa	0.4	2.1	1.3	7.7	10.8	2.2	0.1	0.6
Otros	3.6	2.1	1.6	1.4	2.4	20.8		
<i>Déficit</i>	4.9	6.4	5.7	22.3	17.5	30.6	4.8	-2.6

Fuente: Banco Central de Bolivia

una profunda reforma administrativa. De esta forma, la policía aduanera fue incorporada a los carabineros y se impuso su rotación permanente en las guardias. Además, hubo una restructuración total del personal de la Dirección de la Renta Interna y de la Aduana.

Otra medida en el mismo sentido fue la reorganización total del Banco Central de Bolivia. En marzo de 1986, bajo la dirección de su nuevo presidente, el Banco Central cambió radicalmente. El nuevo directorio constaría tan sólo de personal dedicado tiempo completo al Banco, a diferencia de lo que venía ocurriendo antes, en que el Banco estaba prácticamente acéfalo. Además, éste dejaría de operar como un banco de desarrollo, dedicándose únicamente a coordinar las políticas monetaria y cambiaria. En lo que se refiere a la política monetaria, el Banco empezó a construir una cuenta de base monetaria y a corregir su hoja de balance conforme a las normas internacionalmente establecidas. Este nuevo sistema de información y control llevó a descubrir que si bien desde fines de 1985 se había regulado el crédito al sector público, la política de encaje era un total desastre. Varios bancos mantenían una reserva menor al encaje legal requerido y no había ningún sistema de multas que evitara esto. De esta forma, el Banco Central restructuró todo el sistema de encaje, cerrando así esta fuente, hasta entonces descontrolada, de expansión monetaria. Por otra parte, el Banco inició también un programa destinado a colocar bonos de regulación monetaria que le permitieran efectuar operaciones de mercado abierto.

En Bolivia, al igual que en las hiperinflaciones europeas de los años veinte, la oferta monetaria no permaneció constante después de la estabilización. Por el contrario, al bajar la inflación, la demanda por dinero creció, por lo que a partir de abril, M1 ha venido creciendo sin que esto se traduzca en presión sobre el Bolsín.

Durante el periodo hiperinflacionario, el sector financiero había quedado totalmente destruido, desapareciendo toda la intermediación. Para reconstruir la captación, el nuevo gobierno creó depósitos indizados al IPC (depósitos con mantenimiento de valor), así como depósitos en moneda extranjera. Las tasas de interés se dejaron completamente libres con el objeto de evitar salidas de capital. Sin embargo, como en cualquier programa de estabilización, existía la llamada "maldición de la tasa real de interés". Esto es, las expectativas de aquellas personas que creen que el programa va a tener éxito (que asignan una inflación futura muy baja) y aquellas que piensan que el plan fracasará dando como resultado inflaciones muy altas. Si el programa efectivamente llega a tener éxito y la inflación cae a cero, la tasa real resulta ser muy alta.³ Por esta razón sólo en la medida en que el éxito del programa sea creíble, las tasas reales se reducirán. Así, al inicio del programa las tasas reales llegaron a ser de 20% mensual, pero conforme se fueron alcanzando éxitos considerados definitivos, como la aprobación de la reforma tributaria por el Congreso, las tasas fueron a la baja, llegando a ser de 2% mensual en octubre de 1986. Sólo en la medida en que la credibilidad en el programa se incrementa podrán bajar más las tasas de interés sin provocar fugas de capital. Esta credibilidad la tiene que ganar el gobierno a base de seguir una política consistente, como lo ha venido haciendo a partir de fines de enero de 1986.

Para restablecer por completo la confianza y situar a la economía en

³ Si la población consta de sólo dos tipos de personas, los optimistas (o) y los pesimistas (p) con inflaciones esperadas de cero y $\bar{\pi} > 0$ respectivamente, la inflación esperada sería:

$$\pi^e = \left[\frac{o}{o+p} \right] (0) + \left[\frac{p}{o+p} \right] \bar{\pi} = \left[\frac{p}{o+p} \right] \bar{\pi}$$

la tasa nominal de equilibrio es:

$$i = \bar{r} + \pi^e + r\pi^e$$

donde \bar{r} es la tasa real de equilibrio de largo plazo. Si la inflación registrada es igual a cero, la tasa real efectiva resulta ser:

$$r = i = \bar{r} + \left[\frac{p}{o+p} \right] \bar{\pi} + \left[\frac{p}{o+p} \right] r\bar{\pi}$$

De aquí resulta claro que en la medida en que p y $\bar{\pi}$ sean grandes, la tasa real efectiva será muy superior a la tasa real de equilibrio de largo plazo.

una senda de crecimiento estable, es necesaria una reforma total dentro del sector real de la economía. Durante una gran parte de este siglo, Bolivia ha sido un país casi exclusivamente estañífero. De tal forma, la caída en el precio del estaño, que se anticipa como permanente, ha dejado a Bolivia sumamente empobrecida. En un estudio reciente sobre la rentabilidad de las minas, propiedad de la empresa estatal Comibol, Lemma (1986) señala que la mayor parte de ellas no son rentables y que el mejor proyecto de inversión sería cerrarlas para ahorrar la pérdida operativa. Sin embargo, la clausura de las minas representa un serio problema tanto económico como social. En primer lugar, hay un problema de corto plazo que es el de contar con fondos necesarios para pagar los gastos de indemnización a los mineros sin necesidad de recurrir al financiamiento inflacionario; de aquí la urgencia de la ayuda externa. Además, existe una difícil situación de mediano plazo. Al cerrar las minas, será necesario un programa de reconversión industrial total para generar fuentes de trabajo productivo para los ahora mineros. Esta parte, la reactivación económica, se encuentra todavía en un nivel de desarrollo muy atrasado. El gobierno se encuentra ante una situación compleja; por una parte es urgente proceder al cierre de minas para evitar que las pérdidas de Comibol consuman todos los ingresos frescos generados por la reforma tributaria, y por otra, no puede financiar la relocalización imprimiendo billetes.

Un programa de reconversión que pretenda fomentar la agroindustria tendrá que enfrentar, además, la situación de cultivo de la coca. Mientras este producto sea más rentable que cualquier otro cultivo exportable será difícil tener éxito en el fomento del ramo. En cuanto a la minería, aún existen muchos recursos de gran riqueza en Bolivia, pero su explotación requiere de fuertes inversiones para adoptar procedimientos rentables tales como la explotación a cielo abierto. Superada la hiperinflación, es sin duda aquí donde se encuentran los mayores retos para Bolivia.

En lo que toca al sector petrolífero, éste fue, como ya se ha señalado, el principal generador de ingresos al principio del programa. La empresa estatal YPFB, durante los periodos de auge petrolero mundial, se enriqueció considerablemente. Esto se tradujo en niveles salariales muy por arriba de los del resto de la economía y en proyectos de inversión de dudosa rentabilidad. Al ser extraídos sus recursos para financiar al gobierno durante el programa de estabilización, YPFB ha tenido que suspender sus inversiones y ajustarse a niveles de ingreso más bajos. Como parte del proceso de reactivación será indispensable volver a evaluar todos sus proyectos de inversión y suspender definitivamente todos aquellos que no sean rentables.

Una de las principales fuentes de ingreso de YPFB proviene de las ventas de gas natural a Argentina. La venta de gas se ha venido haciendo a un precio superior al internacional. Sin embargo, no todo el pago se hace en dólares de libre disponibilidad, sino que 50% se efectúa mediante fondos de *countertrade* para comprar productos argentinos. Además, le está prohibido a Bolivia recibir productos de exportación tradicional de Argentina para

CUADRO 8

**Tasa de interés en Bolivia (abril de 1985-octubre de 1986)
(30 días)**

1985	Peso	Dólar	1986	Peso	Dólar
Abril	34	—	Enero	19	1.6
Mayo	35	—	Febrero	20	1.7
Junio	44	—	Marzo	20	1.7
Julio	50	—	Abril	19	1.7
Agosto	45	—	Mayo	13	1.8
Septiembre	45	—	Junio	8	1.9
Octubre	31	—	Julio	8	1.9
Noviembre	22	1.4	Agosto	8	1.9
Diciembre	21	1.6	Septiembre	7	1.9
			Octubre	3	1.8

Fuente: Sachs (1986).

CUADRO 9

**Cuenta corriente en Bolivia
millones de dólares)**

Año		Año		Año	
1970	1.8	1975	-171.5	1980	-38.3
1971	-3.3	1976	-70.8	1981	-421.5
1972	-3.7	1977	-86.6	1982	-120.9
1973	-0.1	1978	-288.7	1983	-271.4
1974	146.1	1979	-345.5	1984	-268.9

Fuente: Banco Central de Bolivia

u reventa al exterior. Como Argentina tiene una fuerte protección comercial, sus precios son mayores que los mundiales y esta forma de pago es un descuento implícito sobre el precio fijado.

En abril de 1986, los gobiernos argentino y boliviano renegociaron el contrato bajando el precio a 2.55 dólares por *mtu*, de los cuales sólo 50% serán de libre disponibilidad. Además, existen muchos problemas en la administración del *countertrade*. Tradicionalmente, ha sido utilizado para servir la deuda con Argentina (el único país en cuyo servicio de la deuda siempre a estado al corriente Bolivia) y para comprar bienes de capital para el sector público, en algunas ocasiones de escaso mérito. Para recuperar esta caída e sus ingresos, el *bcv* ha diseñado un sistema para vender estos derechos e importación de Argentina al sector privado.

La caída en los términos de intercambio de octubre de 1985, cuando se desplomó el precio del estaño y el programa de destrucción de plantíos

CUADRO 10

**Exportaciones de estaño de Bolivia (Combol)
(millones de dólares)**

<i>Año</i>		<i>Año</i>		<i>Año</i>	
1972	93.1	1976	185.6	1980	234.8
1973	114.8	1977	217.9	1981	142.8
1974	196.4	1978	192.2	1982	93.7
1975	171.8	1979	196.6	1983	75.1

Fuente: Banco Central de Bolivia.

de coca de 1986, han representado una fuerte pérdida de divisas. Se estima que la caída en las exportaciones totales (incluyendo el sector clandestino) es de 400 millones de dólares:

	<i>millones de dólares</i>
Estaño	- 100
Gas	- 100
Coca	- 200
Total	- 400

Fuente: Sachs (1986)

La más reciente prueba de fuego para el programa de estabilización de Bolivia ha sido el descongelamiento de la nómina del sector público. En junio venció el periodo de seis meses por el que se habían congelado las nóminas de acuerdo al D.S. 21137. Esto forzaba al gobierno a negociar aumentos salariales con muchos de los sindicatos más fuertes del país, tales como los de mineros, maestros, petroleros y empleados públicos. El deterioro del salario real desde el inicio del programa ha sido calculado por Sachs (1986). La estimación correcta de la caída del salario real tiene que medir cuánto ha caído éste, *neto* del impuesto inflacionario. Esta corrección muestra que la caída en el salario real ha sido aproximadamente de 25% desde el inicio del programa. El gobierno, por su lado, no se encontraba en posición de conceder aumentos mayores que su capacidad de financiamiento no inflacionario sin hacer peligrar la estabilidad económica. Tras una larga negociación, el gobierno llegó a un acuerdo para conceder un aumento de 20%, que resultó aceptable para ambas partes bajo el entendido que al mantener el control sobre la inflación no se seguiría deteriorando el salario real de los trabajadores.

En lo que toca a los costos sociales del programa, los datos no son claros. Durante el año del programa, el país ha sufrido una serie de choques externos cuyo efecto ha sido una caída en los ingresos por exportaciones

de 10% del PIB. Esto por sí sólo sería capaz de crear una recesión severa aun sin un programa de estabilización. Además, la elevación de los impuestos no es necesariamente recesiva, ya que va acompañada del efecto expansionista de la eliminación del impuesto inflacionario. Realmente, es una sustitución de un impuesto por otro. Los recortes del gasto durante la primera fase del programa, indudablemente contribuyeron a ahondar la recesión, pero separar su efecto del causado por el choque externo es muy difícil, dada la mala calidad de los datos sobre el sector real.

Como se ha señalado ya en repetidas ocasiones, el problema central que enfrenta actualmente el gobierno de Bolivia es concluir el cambio estructural reduciendo de forma permanente el tamaño del sector público, cerrando las minas no rentables y generando la infraestructura necesaria para el proceso de reconversión industrial. Estos proyectos, que son los más rentables para el país, requerirían sin embargo, de grandes recursos con los que Bolivia no contaba. Para poder emprenderlos y llevar el programa a buen término, Bolivia requería de recursos del exterior. Con este propósito se entablaron negociaciones en marzo con el Fondo Andino de Reservas (FAR), el FMI, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y su corporación de fomento (AID), así como con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El FAR concedió rápidamente un crédito de 100 millones de dólares, de los cuales 80 millones representaban crédito fresco, con cuatro años de gracia. Estos fondos se destinarán a la relocalización de trabajadores de Comibol. Además, se recibieron créditos concesionarios de países de Europa Occidental.

Los demás organismos internacionales condicionaron su ayuda a la firma de un acuerdo de *stand-by* con el FMI. Cabe notar que el plan de estabilización ya se encontraba en una fase relativamente avanzada para cuando la carta de intención llegó al FMI el 12 de mayo de 1986. Tras ser aprobado el programa por el FMI, Bolivia obtenía 20 millones de esta institución, 40 del Banco Mundial y 50 de la AID. Con este financiamiento externo se espera poder lograr el cambio estructural y cubrir el déficit de balanza de pagos, ya que con el deterioro de los términos de intercambio, el FMI estima una pérdida de 20 millones de dólares de reservas internacionales para 1986.

IV. Conclusiones

a) Situación presente y perspectivas

En 1985, Bolivia atravesó por la séptima hiperinflación más alta de su historia y la segunda más prolongada. Este proceso hiperinflacionario fue controlado exitosamente con un programa que se centró en cerrar de forma

permanente el déficit del sector público. Para lograr este objetivo fue crucial instrumentar una profunda reforma tributaria, acompañada de una reforma administrativa, que generó suficiente ingreso no inflacionario para cubrir las necesidades del gobierno.

Para consolidar estos logros, es necesario reducir permanentemente el tamaño del sector público, fundamentalmente el déficit operativo de Comibol, e instrumentar una reconversión industrial que genere empleos productivos. Estos proyectos requieren de fuertes sumas de capital, y para financiarlos de manera no inflacionaria, el gobierno ha negociado préstamos del exterior. De su buen cumplimiento depende en gran medida el poder situar a Bolivia en una senda de crecimiento estable acompañada de paz social.

A más de un año de iniciado el programa, el país ha logrado iniciar las reformas necesarias para cerrar en forma definitiva el déficit fiscal. Sin embargo, el proceso de ajuste ha sido severo, en especial por la caída de los términos de intercambio. Existen muchas presiones políticas para incrementar el gasto público y "reactivar" la economía. En la medida en que estas presiones no puedan ser controladas por los gobiernos, tradicionalmente débiles, el regreso a la inflación aún no puede ser totalmente descartado.

b) Las lecciones del programa

El control de la hiperinflación boliviana de 1985 viene a refrescar en la memoria muchas de las lecciones aprendidas de las hiperinflaciones clásicas. Recientemente, se ha discutido mucho el mérito de los llamados programas heterodoxos contra los ortodoxos para enfrentar este tipo de situaciones. A nuestro juicio, la gran lección que nos deja la experiencia boliviana es que la lógica fundamental que existe detrás de los programas heterodoxos no es distinta de la de los programas de choque ortodoxos como el aplicado en Bolivia. Esto es, que no difieren más que en la envoltura o presentación superficial que se les da; por decirlo de algún modo, se empaican con moño de distinto color. El razonamiento fundamental consiste en frenar primero el proceso inercial al establecer un ancla nominal (contener el tipo de cambio y efectuar el desagio de los contratos cuando así se requiere) y corregir en forma permanente la causa fundamental de la inflación, que es el déficit subyacente del sector público.

Ambos tipos de programa pretenden hacer esto en forma de choque y no en forma gradual. Se puede aquí observar que si frenar la devaluación del tipo de cambio rompe el proceso inercial, otros congelamientos de precios no son más que el "moño" utilizado en los programas heterodoxos. Cabe notar que contener el tipo de cambio (y los contratos, cuando se ha requerido) ha bastado para frenar todos los procesos hiperinflacionarios de la historia (definidos en el sentido de Cagan), incluyendo el de Bolivia. Si el "moño" adicional ayuda o no a romper la inercia y cuál es el costo de utilizarlo, es un punto aún poco claro.

Si tras contener la inflación inercial, el déficit persiste,⁴ es necesario adoptar medidas que lo disminuyan en forma permanente, tales como la reducción del sector público, la eliminación de subsidios, el ajuste de precios y tarifas y, evidentemente, la generación de suficientes ingresos tributarios. De otra forma, el programa está condenado al fracaso, sin importar el color del "moño" que se haya escogido.

Por lo que toca a las altas tasas de interés nominales, éstas resultan independientemente de cuál sea el tipo de programa que se elija, y la única forma de reducir las sin provocar salidas de capital, es lograr la credibilidad en el programa, siguiendo una política consistente. El efecto de la reputación del gobierno sobre la credibilidad puede ser muy significativo, sobre todo en las fases iniciales del programa.

Por último, es muy importante señalar que es muy difícil poder tener éxito en un programa de este tipo, cualquiera que sea su denominación, mientras se realizan transferencias netas al exterior. Por el contrario, se requiere, en muchos casos, de financiamiento externo para cubrir muchos de los gastos de inversión en reconversión sin los cuales resulta imposible cerrar en forma permanente el déficit del sector público.

En particular, cerrar el déficit en forma permanente implica, en muchas ocasiones, aumentar el gasto en el presente. Esto se debe a que es necesario usar estos fondos para cerrar empresas en liquidación. En países con mercados financieros internos poco desarrollados es generalmente imposible obtener estos recursos del sector privado.

Es importante observar que se logró frenar la inflación mucho antes de recuperar la credibilidad, y aun antes de atacar las causas fundamentales que la generaban. Sin embargo, si después de contenida el alza de precios por el ancla nominal no se hubiera reducido el déficit fiscal en forma permanente, se hubiera caído en un escenario de colapso del tipo de cambio y más inflación.

⁴ Al contener la inflación se dan varios efectos simultáneos que afectan el déficit en distintos sentidos. Los factores que tienden a incrementar los son: a) mayores tasas de interés reales; b) efecto Tanzi sobre el gasto; c) desaparición de la recaudación inflacionaria.

Los que tienden a contraerlo son: a) eliminación del componente inflacionario sobre los intereses de la deuda interna; b) efecto Tanzi sobre los impuestos.

Para medir el déficit corregido por la inflación, hay que incorporar todos estos efectos y consolidar todo el sector público, incluyendo a los bancos que sean propiedad del gobierno. Las mediciones hechas para la mayor parte de los países latinoamericanos son, en su mayoría, deficientes por no incluir todas estas correcciones.

RESUMEN DEL PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN

FASE I

Septiembre-diciembre 1985

Objetivo Frenar rápidamente el proceso inflacionario.*Estrategia* Establecer un ancla nominal (detener la depreciación de la moneda). Frenar el financiamiento del Banco Central al sector público. Evitar un ataque especulativo.*Políticas*

- I. Cambiaría: unificación del mercado cambiario. Libre convertibilidad de la moneda (septiembre de 1985).
- II. Precios: ajuste en precios y tarifas del sector público. Elevación del precio de la gasolina de 0.02 a 0.28 centavos de dólar. Precios libres para el sector privado (septiembre de 1985).
- III. Tasa de interés: liberalización de la tasa bancaria (septiembre de 1985).

Resultados La tasa semanal de inflación pasa de 36.8% en la primera semana de septiembre a -4.6, -0.8, -2.5 y 0.7% respectivamente en las semanas subsiguientes.

FASE II

Diciembre de 1985-enero de 1986

Objetivo Evitar el colapso del programa tras la expansión del crédito doméstico durante diciembre.*Estrategia* Vender reservas para reabsorber liquidez, hasta que el tipo de cambio regrese a su nivel original.*Políticas*

- I. Cambiaría: aumento de la oferta de dólares en el Bolsín (enero 1986).
- II. Fiscal: congelamiento de las cuentas del Tesoro General de la Nación, YPFB y Comibol en el Banco Central (enero 1986). Aumento de impuestos a YPFB sobre ventas internas y externas.

Resultados El tipo de cambio bajó de 2 600 000 pesos por dólar en la segunda semana de enero a 1 800 000 a fin de mes.

FASE III

Febrero-agosto de 1986

Objetivo Reducir en forma permanente el déficit del sector público. Restablecer el crédito de Bolivia ante la comunidad financiera.*Estrategia* Formular un presupuesto. Efectuar una reforma tributaria y de administración fiscal. Reestructurar el sector paraestatal. Negociar aumentos salariales moderados con los burócratas cada junio y diciembre. Negociar un acuerdo de *stand-by* con el FMI y regularizar las relaciones con el Banco Mundial, el BID, el Club de París y la banca comercial.*Políticas*

- I. Presupuesta: se calcula un déficit fiscal para 1986 de 6.3% del PIB, del cual 5.3% es financiado por préstamos del exterior (mayo de 1986).
- II. Fiscal: reforma tributaria que crea un IVA, impuestos patrimoniales y un arancel uniforme de 20% (mayo 1986).
- III. Administrativa: cambio de personal en las direcciones de Renta Interna y Aduana (mayo de 1986).
- IV. Minera: cierre de las minas no rentables de Comibol (en proceso aún).

- V. Empleo en el sector público: congelamiento de plazas (diciembre de 1985).
Congelamiento de salarios del sector público (agosto de 1985).
Eliminación de bonos, sobresueldos, etc. (diciembre de 1985).
Reducción de personal (a la fecha sólo se ha llevado a cabo en la Alcaldía de La Paz).
 - VI. Organismos internacionales: acuerdo de *stand-by* con el FMI (junio de 1986). Al corriente en todos los pagos al Banco Mundial y el BID, volviendo a ser sujeto de crédito (junio de 1986).
 - VII. Acreedores externos. Acuerdo con el Club de París (junio de 1986), negociación con la banca comercial (sin arreglo aún).
- Resultados* Los ingresos tributarios representan más de 10% del PIB (después de ser 1.3% en 1985).
Se han recibido créditos concesionales de Europa Occidental. Se restableció la ayuda de Estados Unidos en forma de alimentos gratuitos. Se obtuvieron créditos del FAR, FMI, Banco Mundial y de IDA.
- Pendientes* Continuar con la reforma de Comibol.
Continuar con la reducción de empleo en el sector público.

Bibliografía

- Cagan, Phillip (1956), "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", en Milton Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago.
- Dornbusch, Rudiger y Stanley Fischer (1985), "Stopping Hyperinflations Past and Present", MIT, mimeo.
- Kharas, Homi y Brian Pinto (1986), "Exchange Rate Rules, Black Market Premia and Fiscal Deficits; The Bolivian Hyperinflation", Banco Mundial, mimeo.
- Lemma, Jorge (1986), "Estudios de rentabilidad sobre las minas de Comibol", mimeo.
- Sachs, Jeffrey (1986), "The Bolivian Hyperinflation; Seminar Notes", Harvard University, mimeo.
- Sargent, Thomas (1981), "The Ends of Four Big Inflations", University of Minnesota, mimeo.
- Wisecarver, Daniel (1986), "Notas sobre la política fiscal de Bolivia", UDAPE, mimeo.

