

Morales A., Juan Antonio

**Working Paper**

## Estabilización y nueva política: Económica en Bolivia

Documento de Trabajo, No. 09/86

**Provided in Cooperation with:**

Instituto de Investigaciones Socio-Económicas (IISEC), Universidad Católica Boliviana

*Suggested Citation:* Morales A., Juan Antonio (1986) : Estabilización y nueva política: Económica en Bolivia, Documento de Trabajo, No. 09/86, Universidad Católica Boliviana, Instituto de Investigaciones Socio-Económicas (IISEC), La Paz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/72902>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



*Instituto de Investigaciones Socio Económicas*

Documento de Trabajo No. 09/86  
Octubre 1986

**Estabilización y Nueva Política  
Económica en Bolivia**

*por*  
*Juan Antonio Morales A.*

## **Estabilización y Nueva Política Económica en Bolivia**

por:  
Juan Antonio Morales Anaya  
Universidad Católica Boliviana

El propósito principal de este documento es describir y analizar la política de estabilización puesta en marcha en Bolivia desde fines de Agosto de 1985. Los dos objetivos principales que fueron anunciados al público, al iniciarse el programa, fueron parar la alta inflación que se la sufría desde 1982 y que había desembocado en hiperinflación a mediados de 1984, y reiniciar el proceso de desarrollo económico, estancado en 1981. Pasado casi un año y medio de la ejecución del plan, se consigna en este trabajo un inventario de los logros y de los problemas que aún quedan por resolver acompañándolo de una descripción de las condiciones iniciales.

### **I. Las Condiciones Iniciales**

#### **A. El desencadenamiento de la inflación**

Bolivia fue sin duda el país latinoamericano donde mas efectos perniciosos tuvo la crisis mundial de 1981-1982. Esta vino a afectar a una economía que tenía una gran fragilidad estructural. Hacia fines de la década de los setenta, Bolivia no había llegado a levantar sino una dedil estructura productiva y sus avances en el camino de la modernización habían sido muy modestos, en comparación con los otros países de la región. Con este dato fundamental no deberá sorprender demasiado la poca resistencia de la economía a shocks externos y también a shocks internos de oferta, como los que se presentaron con las catástrofes naturales de principios de 1983.

Un aspecto saliente del desarrollo boliviano en los diez años que antecedieron a la crisis se refiere al alto endeudamiento externo en relación al tamaño de la economía. El endeudamiento se debió en gran parte, particularmente después de 1975, a la necesidad de

financiar déficit crecientes del sector público. Con frecuencia los presupuestos del gobierno y de las empresas públicas amortiguaban transitoriamente los shocks externos y aislaban al sector privado de los efectos de éstos. Se debe añadir además que muchos recursos externos fueron empleados principalmente en financiar consumo y fuga de capitales, mas bien que inversiones productivas.<sup>1</sup>

La repercusión mas impactante de la crisis mundial de 1981-82 en Bolivia estuvo ligada al endeudamiento externo. El servicio de la deuda, acompañado de un severo racionamiento de nuevos créditos extranjeros, obliga a ajustes para restablecer los equilibrios externos, que el país no pudo hacerlos correctamente ni oportunamente.

Aún pasada la crisis mundial el contexto externo siguió presentando restricciones. Señalemos tres. Primero, los pagos de intereses y amortizaciones de la deuda externa redujeron fuertemente el flujo de importaciones y crearon situaciones muy precarias en las reservas de divisas. Estos hechos contribuyeron directa o indirectamente porque afectaban expectativas, a saltos inflacionarios. Segundo, la caída desde 1980 de los precios de los minerales que Bolivia exporta, y la reducción en precio y volumen de las ventas de gas a la Argentina afectaron sustancialmente a las exportaciones. Menores ingresos por exportación significaron también menores recaudaciones fiscales, por el alto peso que tiene los impuestos al comercio exterior en los ingresos del gobierno. Tercero, tanto los ingresos por exportaciones como los desembolsos de la deuda externa contratada fueron muy fluctuantes, lo que creó situaciones transitorias de grave iliquidez al gobierno, con efectos muy inflacionarios.

El detonante inmediato de la alta inflación fue la crisis cambiaria de Marzo de 1982. En ese mes, el efecto combinado del agotamiento de divisas en el Banco Central de Bolivia y la especulación del público contra el cambio fijo y único que había prevalecido por 25 años y a reemplazarlo por un sistema dual, con una tasa fija para un número muy limitado de transacciones y otra flotante libremente para el resto.

Se habrá de subrayar la importancia del funcionamiento del régimen cambiario durante todo el período de alta inflación. El régimen dual creó un entorno relativamente desconocido tanto para el gobierno como para otros agentes económicos, lo que condujo a graves errores en la política económica. La depreciación del peso en el mercado paralelo se produjo mas

---

<sup>1</sup> Véase al respecto World Bank (1985) y Rivas (1986).

rápidamente que lo que las autoridades esperaban. Esta depreciación repercutió en los precios internos, lentamente al principio para irse acelerando después. La rápida depreciación del peso se debía en gran parte a que ilíquideces transitorias en divisas del gobierno y de las empresas publicas eran salvadas con préstamos en pesos del Banco Central, para que ellas fueran adquiridas en el mercado paralelo. Al agrandarse la brecha entre las cotizaciones del mercado libre y la oficial, los exportadores dejaron de entregar sus divisas al Banco Central en la proporción que les era requerida, con lo que agravaban la situación de las reservas en divisas y reducían la base impositiva para los tributos al gobierno general.

En Noviembre de 1982 se volvió al tipo de cambio fijo y, en principio, único. Pero, no obstante las disposiciones legales, se siguió trabajando de facto con un sistema dual con la diferencia de que al principio el mercado paralelo era negro para convertirse posteriormente, en Noviembre de 1983, en mercado gris, en el sentido de que su ilegalidad entró en una penumbra ya que era tolerado por el gobierno y aún reconocido para algunas transacciones. A principios de 1985, el control de cambios se había suavizado completamente y solamente una pequeña fracción de las importaciones se hacía, o se vendía internamente, al tipo de cambio oficial. Simétricamente, los exportadores podían vender libremente de 20 a 30 % de sus divisas.

Con todo, las primas en el mercado paralelo fueron con frecuencia muy altas, tanto en relación al tipo de cambio oficial como al tipo de cambio efectivo para las exportaciones legales, lo que creaba gran incertidumbre, tanto para éstas como para la industria de sustitución de importaciones. Medidas para controlar el mercado paralelo, como la "desdolarización" de Noviembre de 1982, que convertía contratos entre residentes denominados en dólares a pesos bolivianos, fueron ineficaces sino contraproducentes, porque fueron incorrectamente diseñados e incompletamente ejecutados.

Cabe señalar que si bien la demanda especulativa por dólares, ya se para protegerse de la inflación o para realizar ganancias de capital, explica la demanda en el mercado paralelo, en cambio, el determinante de la oferta fue probablemente el tráfico de cocaína. Suponiendo una demanda relativamente estable, las bruscas variaciones en la tasa de depreciación del peso en ese mercado se debían en gran parte a estrangulamientos en la oferta de dólares provenientes de la droga y a colusiones entre los grandes traficantes. Una vez producido el salto en el precio del dólar paralelo, la expansión monetaria lo validaba. el mercado paralelo sin duda, era

profundamente inestable y desestabilizador del resto de la economía. Desafortunadamente no existe todavía ni un modelo completo ni la información estadística para evaluar todos sus efectos. Una primera aproximación está dada en Doria Medina (1986).

Cuadro No. 1  
Tasas de Crecimiento del PIB por Sectores (%)

	1981	1982	1983	1984 <sup>b</sup>	1985 <sup>b</sup>	1986 <sup>b</sup>	Variación Acumulada 1980-86
<b>A. Por sectores<sup>a</sup></b>							
a. Industrias	-0.38	-2.91	-8.00	-1.20	-1.94	-3.80	-16.43
Agropecuario	-0.94	6.34	-26.68	18.71	3.06	-1.90	-6.90
Minería	-4.31	-12.35	2.39	-21.34	-20.00	-35.00	-64.87
Extracción Petrolera	6.38	7.64	-6.30	-2.52	-1.96	-3.0	-1.47
Industrias Manufactureras	-7.29	-6.67	-6.67	-11.75	-9.18	-1.00	-40.90
Electricidad, Gas y Agua	-10.97	-2.41	-4.51	-6.69	-2.60	1.00	-21.21
Construcción	14.02	0.44	-0.43	1.31	0.54	-0.80	17.25
Comercio	8.29	-5.30	-4.00	-1.00	2.10	1.50	1.00
Transporte y Comunicaciones	11.95	-5.20	2.07	0.72	0.99	1.20	11.50
Establecimientos Financieros	-12.03	1.41	1.20	1.00	2.00	2.50	-4.67
Propiedad de Vivienda	0.60	0.30	0.20	0.10	0.10	0.10	1.39
Otros Servicios	-0.08	-2.99	-3.51	-1.60	-1.49	-0.50	-9.79
Serv. Imputados de Bancos	-23.40	1.42	1.20	0.99	2.02	2.50	--
b. Servicios Adm. Pública	2.71	1.60	3.00	0.40	-2.00	-3.30	2.27
c. Servicio Doméstico	2.84	-3.06	-3.00	-2.01	-1.47	-1.00	-7.78
<hr/>							
PIB a Precios de Productor	-0.03	-2.41	-6.70	-1.00	-1.00	-3.70	-14.36
Más: Impuestos Indirectos	14.14	-15.75	-0.95	-0.95	2.91	3.50	6.51
<hr/>							
PIB a Precios de Comprador	0.35	-2.81	-6.55	-0.89	-1.75	2.90	-13.80
<hr/>							
<b>B. Por Tipo de Gasto<sup>b</sup></b>							
Gasto de Consumo Público	9.10	-1.60	-2.70	-0.90	-2.10	-3.20	-7.72
Gasto de Consumo Privado	0.26	-3.63	-4.08	-0.16	-0.67	-0.93	-22.84
Form. Bruta de Capital Fijo	-2.45	-12.87	-4.70	-7.34	-0.32	3.19	--
Variación de Existencias	--	--	--	--	--	--	-1.88
Exportaciones	1.92	2.17	-4.60	2.00	-1.30	-1.90	12.81
Menos: Importaciones	16.92	-15.49	-0.95	2.90	5.00	6.00	
<hr/>							
PIB a Precios de Comprador	0.35	-2.81	-6.55	-0.89	-1.75	-2.90	-13.80

Fuente: Unidad de Análisis de Política Económica, 1986 (UDAPE)

<sup>a</sup> Computadas a partir de valores a precios de 1980

<sup>b</sup> Preliminares

El colapso cambiario de Marzo de 1982 señala el comienzo de un largo período de altas tasas de inflación. Una vez que se desató la inflación, el proceso adquirió un gran dinamismo. La aceleración de la inflación en 1984 desembocó en hiperinflación de acuerdo a la

caracterización que hace de ella Cagan (1956). En Abril de 1984, la tasa mensual de inflación alcanzó un valor superior a 50% y solamente después de Septiembre de 1985 se observan tasas inferiores a ese umbral por mas de un año. Las principales características monetarias y reales de la economía boliviana en el período de alta inflación están dadas en el Cuadro No. 2; datos mas específicos al episodio hiperinflacionario aparecen en el Cuadro No. 3.

Podemos encontrar explicaciones de lo sucedido en los análisis recientes de los procesos hiperinflacionario que aparecen en la literatura. En esos modelos, la dinámica de la inflación está dada por la interacción del financiamiento creciente del déficit fiscal con expansión de dinero, de caída en los ingresos fiscales genuinos en términos reales, y de la huída del dinero que hace el público para no dejarse penalizar por los crecimientos de precios.<sup>2</sup>

Cabe añadir a este modelo, elementos mas específicos a la realidad boliviana, que tienen que ver tanto con el manejo de la política cambiaria, a la cual ya se ha hecho alguna referencia, como con la política de salarios.

El caso boliviano valida la proposición de los estudios de hiperinflación, de que las altas tasas de crecimiento de los precios deterioran el valor real de los ingresos fiscales, por el incentivo que ellas proveen al público para incurrir en moras y otros desfases. La magnitud de la crisis fiscal puede ser visualizada en el Cuadro No. 3. Por otra parte, se ha tenido en Bolivia una fuente de crisis adicional a la anterior, que tiene que ver con los impuestos al comercio exterior. Al atrasarse el tipo de cambio en relación a la inflación interna, los impuestos sobre el comercio exterior, y por ende una alta proporción de las recaudaciones, cayeron en términos reales muy significativamente. Observando la caída de impuestos genuinos, el gobierno redujo sus gastos en términos reales, aunque sus indefiniciones de política salarial, acerca de la cual se volverá mas adelante, le dieron un cierto carácter errático. Con recaudaciones que caían en términos reales y con un gasto público real menos comprimible, el gobierno tuvo que acudir crecientemente a los créditos del Banco Central. El impuesto-inflación también perdió efectividad en el financiamiento de los gastos fiscales por el fenómeno bien conocido de la huída del dinero que hacia el público, lo que se tradujo en tasas de inflación cada vez mas altas.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> La literatura reciente de hiperinflación es abundante. Basta mencionar a Sargent (1982), Dornbusch y Fischer (1985), Bruno y Fischer (1985), Cohen y Sachs (1985), Simonsen (1970), Cagan (1956), y las referencias que figuran en esos artículos.

<sup>3</sup> Evidencias de la alta elasticidad de la demanda por dinero a la inflación esperada aparecen en Morales (1986).

Cuadro No. 2

## Indicadores Principales de la Crisis Económica Boliviana de 1982 a 1985

	1982	1983	1984	1985
Tasa de Inflación Promedio (%)	123.5	275.6	1281.3	11749.60
Tasa de Inflación al 31-Dic (%)	296.5	328.5	2177.2	8170.50
Tipo de Cambio Oficial Promedio	68.7	246.7	2791.7	451057.00
Tipo de Cambio Paralelo Promedio	144.0	646.0	8287.9	718485.58
M1/PIB (%) <sup>a</sup>	7.3	6.3	3.8	2.30
Déficit Fiscal/PIB (%)	5.9	7.9	13.8	10.90
Tasa de Crecimiento del PIB a Precios de Comprador <sup>b</sup>	-2.8	-6.6	-0.9	-1.80
Exportaciones FOB (Mill. de U\$)	827.7	755.1	724.5	623.80 <sup>p</sup>
Deuda Pública Desembolsada/Exportaciones de y S (%) <sup>c</sup>	274.0	367.0	386.0	454.00
Servicio de la Deuda Pública/ Exportaciones de y S (%) <sup>c</sup>	26.9	30.5	37.2	34.40

Fuente: Elaboración con datos del Banco Central de Bolivia, del Ministerio de Planeamiento de Bolivia, Unidad de Análisis de Política Económica y de la CEPAL

<sup>a</sup> Stock promedio anual de M1 a precios corrientes

<sup>b</sup> Calculado según las estimaciones del PIB mas recientes del Banco Central de Bolivia. Estas estimaciones difieren sustancialmente de presentaciones anteriores por cambios de metodología

<sup>c</sup> De fuente CEPAL

<sup>p</sup> Cifras preliminares

Cabe hacer notar que las altas tasas de inflación incidieron también en los ingresos de las empresas públicas, al tener éstas sus precios controlados y frecuentemente desfasados en relación a los otros precios de la economía. Esto, igual que con el tipo de cambio, tuvo consecuencias financieras negativas importantes. Los precios "irrealistas" para reprimir a la inflación, mas que a racionamientos de la demanda de bienes producidos por el sector público, aunque también los hubo, dieron lugar a altos subsidios que fueron financiados, en fin de cuentas, con el impuestos-inflación y con una descapitalización acentuada de las empresas públicas.



Cuadro No. 3

## Características Monetarias Principales de la Hiperinflación Boliviana

	A	B
1. Mes aproximado de comienzo de la hiperinflación	Abril/84	Agosto/84
2. Mes final de la hiperinflación	Agosto/85	Agosto/85
3. Número aproximado de meses de hiperinflación	17	13
4. Incremento de precios entre el mes final y el mes anterior al comienzo de la hiperinflación (No. de veces)	623.1	331.2
5. Incremento en la emisión monetaria entre el mes final y el mes inicial (No. de veces)	388.2	125.0
6. Incremento de la base monetaria entre el mes final y el mes inicial (No. de veces)	306.5	116.1
7. Incremento de M1 entre el mes final y el mes inicial (No. de veces)	312.3	124.1
8. Tasa mensual promedio de crecimiento de los precios (%)	46.01	56.26
9. Tasa mensual promedio de crecimiento de la base monetaria (%)	40.04	44.16
10. Tasa mensual promedio de crecimiento de M1 (%)	40.20	44.80
11. Tasa mensual de inflación máxima (%)	182.77	197.84
12. Variación porcentual en la base monetaria en el mes de máxima inflación	39.50	36.63
13. Mes en el que el valor real de la base monetaria fue mínimo	Febrero 85	Febrero 85
14. Relación entre base monetaria real mínima y base monetaria real al comienzo de la hiperinflación (%)	38.36	24.49

Notas: A) Índice de precios es el Índice de Precios al Consumidor

B) Índice de precios es el Índice del Tipo de Cambio del Mercado Libre

## B. Los intentos fallidos de estabilización

Pocos meses después del desencadenamiento de la alta inflación, en Marzo de 1982, el nuevo gobierno presidido por el Dr. Hernán Siles Zuazo propuso al país el primer paquete de estabilización. A este le siguieron varios más.

Estos paquetes de estabilización contenían por lo general los siguientes elementos: (i) Fuertes devaluaciones del peso, abiertas o disfrazadas. (ii) Incrementos muy sustanciales, a

veces superiores al 400% de los precios y servicios ofertados por el gobierno, y de aquellos provistos privadamente pero con precios controlados. (iii) Compensaciones salariales en menor proporción que los incrementos de precios administrados y de tipo de cambio. (iv) Medidas para normalizar la situación de crédito externo. (v) Incrementos abiertos o disfrazados de las tasas de interés y regulaciones para el funcionamiento del sistema financiero.

Cuadro No. 4

Operaciones del Sector Público 1982-1985 (% del PIB)

	1 9 8 2			1 9 8 3			1 9 8 4			1 9 8 5		
	Emp. Púb.	Gob. Cent.	Conso lid.	Emp. Púb.	Gob. Cent.	Conso lid.	Emp. Púb.	Gob. Cent.	Conso lid.	Emp. Púb.	Gob. Cent.	Conso lid.
Ingresos Corrientes	27.05	4.62	31.66	20.23	2.94	23.17	19.00	3.00	22.00	n.d	9.08	n.d
Gastos Corrientes	23.83	8.87	32.69	18.91	8.97	27.88	18.61	14.53	33.14	n.d	15.84	n.d
Ahorro	3.82	-4.25	-1.03	1.32	-6.03	-4.71	0.39	-11.53	-11.14	-0.09	-7.76	-7.85
Ingresos de Capital	0.06	0.00	0.08	0.17	0.00	0.17	0.17	0.00	0.17	0.09	0.20	0.26
Gastos de Capital	4.30	0.39	4.25	2.68	0.41	3.09	3.31	0.54	2.85	1.27	0.84	3.31
Saldo	-4.44	-0.39	-4.33	-2.51	-0.41	-2.92	-3.14	-0.54	-2.68	-1.29	-1.64	-3.05
Saldo Global	-1.22	-4.63	-5.86	-1.49	6.44	-7.93	-1.75	-12.07	-13.82	-1.40	-9.50	-10.90
Financiamiento	1.22	4.63	5.86	1.49	6.44	7.93	1.75	12.07	13.82	1.40	9.50	10.90
- Interno	0.01	4.63	4.64	2.62	7.76	10.37	4.02	12.59	16.61	1.31	9.21	10.52
- Externo	0.01	-0.27	-0.27	-1.36	-1.16	-2.52	-0.23	-0.70	-0.93	0.09	0.29	0.38
- Otros	1.20	0.27	1.49	0.23	-0.16	0.08	-2.04	0.18	-1.86	0.00	0.00	0.00

Fuente: Elaboración propia, con datos de la Unidad de Análisis de Política Económica, Ministerio de Planeamiento. La Paz, Bolivia

En la lista anterior, se reconocerán elementos importantes de una política de ingresos, a saber, regulaciones salariales y de precios.<sup>4</sup> Pero la administración de esta política fue extremadamente difícil dada la dinámica de la inflación. En efecto, la determinación por vía administrativa de precios relativos correctos, tanto para productos y servicios provistos públicamente como para algunos bienes esenciales de la canasta de consumo familiar, fue un problema permanente en los paquetes de estabilización ensayados durante el gobierno de Siles Zuazo. Entre esos precios relativos hay que incluir por supuesto al tipo de cambio.

En realidad, en un esfuerzo infructuoso por contener la inflación se había reemplazado,

<sup>4</sup> Nótese que el plan de estabilización en actual ejecución y al cual nos referimos mas adelante, no hay una política clara de ingresos.

para muchos bienes esenciales, al mercado como determinador de precios por una negociación política compleja de "desviaciones de comercio recíprocas" entre el estados y los productores por el lado de la oferta, y mecanismos mas o menos sutiles de racionamiento, por el lado de la demanda. Así se tenía que el gobierno concedía insumos subsidiados, incluyendo al crédito y a las divisas entre ellos, a cambio de precios para el producto final inferiores a los que hubiesen resultado del equilibrio en mercados competitivos.<sup>5</sup>

El saneamiento fiscal exigía, sin duda, una reducción en los subsidios implícitos reajustando los precios de bienes y servicios públicos; incrementos en los precios de bienes esenciales eran también necesarios para asegurar su abastecimiento. Empero, la dinámica misma de la inflación hacía muy difíciles las correcciones de precios relativos. Como no se podía controlar rápidamente a la demanda agregada, los reajustes de precios rezagados contribuyeron verosímilmente a la formación de expectativas adaptativas, es decir, se convirtieron en indicadores de probables próximos incrementos y los agentes económicos reaccionaban en consecuencia. Esto hacía que recurrentemente los precios administrados se disfrazaran.

El gobierno de Siles Zuazo confrontó igualmente grandes dificultades en definir una política coherente de ingresos.<sup>6</sup> En Marzo de 1983, se estableció por primera vez oficialmente, la indexación de salarios. Esta preveía un incremento del 10% en el salario mínimo cada vez que la tasa de inflación superaba 40% desde el último reajuste. Los salarios superiores al mínimo eran reajustadas proporcionalmente. Con los precios creciendo rápidamente, esta modalidad de indexación con "gatillo" retroalimentaba a la inflación de manera muy dinámica, especialmente por el efecto que tenía en el gasto público. A medida que la inflación se aceleró, los períodos de reajuste se acortaban. La regla de indexación fue cambiada en Abril de 1984, dándole una periodicidad fija de cuatro meses. Se la volvió a cambiar en Mayo de 1985, en la fase aguda de la hiperinflación, por una periodicidad de un mes.

Cabe hacer notar que las disposiciones legales en relación con esta escala móvil de

---

<sup>5</sup> En la fase mas aguda de la hiperinflación, los acuerdos de precios entre el gobierno y los productores no fueron mas cumplidos por estos últimos. La concertación se convirtió simplemente en un mecanismo de subsidios que no benefició mas a quienes estaba destinado. El caso del crédito con tasas de interés real muy negativas fue el mas espectacular.

<sup>6</sup> Cabe señalar que los trabajadores habían perdido de 1971 a 1982, un 30% de su salario y que las organizaciones obreras exigían una rápida recuperación de éste, o por lo menos ya no mas pérdidas, tanto mas que ellas habían sostenido electoralmente al Presidente Siles Zuazo y habían tenido un papel de primera importancia en la resistencia a los gobiernos militares.

salarios no siempre fueron cumplidas. Por una parte, el gobierno demoró a menudo en aplicarla y en una ocasión, con el consentimiento de los sindicatos la pasó por alto. Por otra parte, las organizaciones laborales obtenían con frecuencia mejoras salariales por sector, que escapaban completamente al calendario establecido. La desazón laboral, producto de las incertidumbres salariales, causó numerosas huelgas e interrupciones en la producción.

Después de algunas pocas semanas de alivio en la inflación, siguiendo a cada paquete estabilizados ésta rebrotaba con una virulencia aumentada. Aunque no es el propósito de este trabajo analizar por qué esas medidas fracasaron, es simplemente un antecedente para lo que sigue después de mencionar tres factores principales: (1) Las demoras en los ajuste que hacia que éstos tuvieran que alcanzarse desde situaciones de grandes desequilibrios acumulados. (2) Los desfases entre los incrementos de gastos en el sector público que inducían los paquetes y los beneficios tributarios que aportaban, lo que agravaba la situación fiscal, teniéndose que recurrir de nuevo a la expansión del crédito interno para financiar los déficit. En varias ocasiones se trato de conseguir créditos externos para financiar estos desfases temporales, pero no se tuvo éxito. (3) La resistencia salarial que hacía que un gobierno débil y que había perdido sus sostenes políticos ceda a las presiones por compensaciones mayores a las programadas. Con la combinación de estos tres factores, al cabo de poco tiempo. los ajustes reales de precios se volvían insignificantes.

### C. Los costos reales de la alta inflación

Para terminar esta sección de antecedentes se señalará que la alta inflación y su versión extrema, la hiperinflación, tuvieron efectos reales muy importantes. La alta inflación dislocó el aparato productivo sobre todo por la incertidumbre que creó y que a su vez originó un estímulo para la especulación mas bien que para la producción. Se debe también atribuir en parte a la inflación, la permanente intranquilidad laboral que causó un número muy elevado de días de huelga, lo que por cierto incidió en la producción.

Los años de alta inflación fueron acompañados por caídas en el Producto Interno Bruto, como se puede apreciar en el Cuadro No. 1. Las cifras de ese cuadro son dramáticas. La importante caída en la tasa de inversión que pasa de un 14.2% en 1982 a 12% en 1985 tiene

graves consecuencias para el futuro. Solamente la inversión en construcción de viviendas se mantuvo en niveles similares o aún ligeramente superiores a los de los años setenta. Aparentemente esto se debió al efecto de las tasas reales de interés fuertemente negativas y al poco riesgo para este tipo de inversiones.

Los efectos reales de la alta inflación para el sector público fueron particularmente nocivos; muchísimas empresas estatales se descapitalizaron y no hicieron ni siquiera sus inversiones de reposición ni un mantenimiento adecuado de su maquinaria y equipo.

Cabe subrayar que la caída del PIB no se debió solamente a la alta inflación. el estrangulamiento externo, traducido en una caída radical de la capacidad para importar, fue sin duda tan importante en ese período, como la desintegración financiera interna.

Se habrá de notar también los efectos redistributivos muy importantes que tuvieron las alternativas de inflación, y que agudizaron la pugnas sociales. La redistribución de riqueza desde los acreedores hacia los deudores fue muy significativa. Por otra parte, el impuesto-inflación tuvo importantes beneficiarios, y no tan solo el gobierno, en la banca y otros agentes financieros. De manera general, la hiperinflación benefició a los especuladores financieros o en el mercado de bienes en detrimento del sector fiscal y en última instancia, del público.

## II. El Plan de Estabilización del 29 de Agosto de 1985 y la Nueva Política Económica

El 6 de Agosto de 1985, el Presidente Paz Estenssoro inauguró su gestión sucediendo al Dr. Siles Zuazo. Las medidas incluidas en el Decreto Supremo 21060 dictadas poco después dieron comienzo al programa de estabilización y a la llamada Nueva Política Económica. Los dos objetivos más claros de la NPE eran la reducción de la altísima inflación y reanudar con el crecimiento económico.<sup>7</sup>

### A. Diseño conceptual del Plan de Estabilización

El punto central en el diseño conceptual de la NPE es de que se tenía que reducir significativa y bruscamente el déficit del sector público. En la visión de los autores del plan de estabilización, la rápida expansión del dinero que causaba las altas tasas de inflación se debía principalmente a los abultados déficit del gobierno y sus empresas. Por la estrechez del mercado financiero boliviano y la imposibilidad de endeudarse en el extranjero, esos déficit se habían estado financiando de mas en mas con créditos del Banco Central. La reducción rápida del déficit exigía la búsqueda de ingresos que se materializaran prontamente y un congelamiento de los gastos nominales en los niveles que tenían antes de la ejecución de la NPE. Cabe insistir en que los autores del plan consideraron que el tiempo era un factor crucial para el éxito del paquete; de allí la insistencia en encontrar rápidamente ingresos internos para el gobierno. Como parte del programa de ajuste fiscal, pero no por esa sola razón, se debía alinear el tipo de cambio oficial con la cotización del mercado paralelo, lo que implicaba de facto, una muy fuerte devaluación, y efectuar reajustes sustanciales en los precios y servicios provistos públicamente.

Es importante subrayar que el plan de estabilización centra su atención en el sector público y su financiamiento, mas no en los otros factores de expansión, ya que después de

---

<sup>7</sup> La NPE es mas que un programa de estabilización o aún de reactivación. Es un plan político que tiene la intención de cambiar el modelo de acumulación, basado en el capitalismo de estado, que venía desde 1952. Análisis detallados de este tema aparecen por ejemplo en ILDIS (1986)

Septiembre de 1985, el Banco Central continuó otorgando créditos en volúmenes muy significativos a los bancos nacionales y al sector privado, produciéndose un "crowding-out" del gasto del gobierno y de sus empresas.

Se estaba consciente de que la devaluación de facto y el reajuste de los precios del sector público reducirían aún más el ya bajo valor inicial del stock real de dinero. Esta caída, conjuntamente con el cierre de la principal fuente de creación de dinero, que era el déficit del sector público, darían las condiciones iniciales objetivas para la estabilización. Su persistencia dependería en cambio, de la modificación de expectativas inflacionarias, mientras se consiga el saneamiento fiscal que se buscaba lograrlo rápidamente, pero que con todo, tomaría algún tiempo. La NPE apuntaba también a una inmediata estabilización del mercado cambiario paralelo, de allí la importancia de las medidas monetarias y de la fuerte devaluación inicial del tipo de cambio oficial. La estabilidad en ese mercado proveería una señal clara al resto de la economía, creándose así una estabilización global de facto. La estabilidad cambiaria no podía ser sin embargo duradera, sin restricciones fiscales sostenidas, como lo demostraban los fracasos de los paquetes estabilizadores durante el anterior gobierno.

La inercia que tenía la inflación, más que a rigideces contractuales que también las había y estaban dadas por la indexación mensual de salarios, se debía a las expectativas inflacionarias. Pero el anuncio de medidas draconianas de saneamiento fiscal y la seriedad en su ejecución se encargarían de modificarlas. La idea de un tratamiento muy enérgico a las organizaciones laborales formaba también parte del paquete de credibilidad, que permitiría mantenerse en el círculo virtuoso de la estabilización. La abolición de la indexación de salarios, independientemente de sus propias virtudes, contribuiría también, en la visión de los autores de la NPE, a dar confianza a la política de austeridad declarada por el gobierno. Por último, el retorno a la completa convertibilidad del peso, eliminando todas las restricciones cambiarias, diferenciaría al programa de los anteriores intentos de estabilización, afianzándolo.

Esta política de shock induciría sin duda una fuerte depresión y un alto costo social, pero esta situación inevitable se estimaba que sería de corta duración. Para la fase de reactivación y, eventualmente de crecimiento de la economía, se pensó principalmente en desestrangular al sector externo mediante un tipo de cambio oficial realista, flexible y que no divergiera sustancialmente de la tasa de mercado paralelo; así como en el descongelamiento de

fondos de la cooperación económica internacional ya comprometidos para Bolivia y no desembolsados, y en nuevos créditos que se solicitarían externamente para apoyar el enorme esfuerzo interno. Como complemento a estas medidas de desestrangulación, el gobierno esperaba aumentar la disponibilidad de divisas por la repatriación de capitales que bolivianos mantenían en el exterior, y por el bloqueo de dólares de la economía clandestina. El alivio externo que significaría un mayor flujo de divisas permitía expandir la base monetaria de manera no-inflacionaria, haciendo bajar las tasas de interés y facilitando el crédito para las actividades productivas.

Vale la pena mencionar dos últimos puntos para completar esta descripción de la concepción del plan.

Primero, para controlar rápidamente el pánico y la especulación que pudiera inducir la devaluación y el reajuste de precios administrados en los primeros momentos, se liberaría completamente los precios y se abriría la economía a las importaciones. La liberalización y apertura tendrían además el mérito, nada despreciable, de contribuir a la credibilidad del paquete en el seno de instituciones ávidamente cortejadas como el FMI, el Banco Mundial y algunos gobiernos de los países industrializados.

Segundo, el público, al menos durante el primer año de ejecución del programa de estabilización, necesitaba -en opinión de los autores de la NPE- una señal clara de que estaba funcionando y que las caídas en las tasas de inflación no eran transitorias. Esta señal estaría dada por el no crecimiento de la emisión monetaria. Pero como el mismo éxito del programa expandía la cantidad de dinero, pero de manera no-inflacionaria porque estaba basado en la acumulación de reservas de divisas en el Banco Central, el objetivo cambio posteriormente al de una tasa de crecimiento cero de la emisión "inorgánica". A su vez, este objetivo era más difícil de explicar al público que el que inicialmente se había fijado, además de que las inflaciones de Diciembre/85 y Enero/86 fueron altas a pesar de una expansión moderada del crédito interno. En Febrero de 1986 el tipo de cambio se convirtió en el ancla para la inflación.

#### B. Instrumentos impacto del Plan

Entre los instrumentos de la NPE podemos distinguir aquellos de efecto inmediato o cuasi



inmediato, que los llamaremos instrumentos impacto y que en gran mayoría está en el D.S. 21060, de los que tendrían un horizonte mas largo de ejecución y que los calificaremos como instrumentos de mediano plazo. Estos últimos serán discutidos en la siguiente sección.

Se puede clasificar a los instrumentos impacto en las siguientes grandes categorías: (a) de saneamiento fiscal; (b) de desestrangulamiento externo; (c) de liberalización; (d) de privatización y descentralización de decisiones.

Las medidas de saneamiento fiscal fueron las de mayor alcance en el proceso de desinflación. Por el lado de los ingresos fiscales la medida mas importante fue la fijación del precio de los carburantes vendidos en el mercado interno, en niveles iguales o ligeramente superiores a los internacionales.

Aunque la tasa del impuesto sobre carburantes no varió, la base se modificó muy fuertemente, lo que significó ingresos muy sustanciales para el gobierno central.

Cabe hacer notar que Bolivia se autoabastece en carburantes y tiene costos de producción, por lo menos de corto plazo, muy inferiores a los Precios de venta. La fijación de precios en niveles ligeramente superiores o iguales a los precios vigentes en los países vecinos ha creado de facto un impuesto adicional al existente, que ha sido calificado en Bolivia como superimpuesto (llamado también "impuesto gasolinario"). Dada la inelasticidad-precio de los carburantes, particularmente de la gasolina y el gran desequilibrio inicial en los precios, el gobierno recaudó casi inmediatamente sumas muy sustanciales hasta constituir un 5.5% del PIB en el trimestre inmediato. El impuesto gasolinario reveló ser muy efectivo y sobre todo de rápida ejecución. Otros precios fueron también reajustados, pero no tuvieron un impacto tan rápido como el de los carburantes.

La unificación del tipo de cambio oficial con el prevalenciente en el mercado paralelo tiene también repercusiones fiscales importantes, dada la tradicional importancia que tienen en Bolivia los impuestos al comercio exterior, aunque a un plazo un poco mas largo que el superimpuesto a lo carburantes.

En el momento de la promulgación del D.S. 21060, las empresas estatales y particularmente la empresa de petróleo, YPFB, tenían deudas en mora importantes con el gobierno por concepto de impuestos y regalías. Se les obligó a pagar esas moras rápidamente. Dada la nueva situación de precios, YPFB pudo hacerlo sin ninguna dificultad; en las otras

empresas la puesta al día en sus obligaciones presento mas problemas.

Por el lado del gasto se tomaron medidas draconianas. En primer lugar, se congelaron los salarios del sector público. Con la NPE no hubo ninguna compensación salarial, como sucedía con los paquetes de estabilización anteriores y no se efectuó el reajuste de Julio/85, previsto en el anterior régimen salarial con indexación. el salario mínimo quedó congelado en el equivalente a U\$ 15 mensuales y los salarios medios perdieron alrededor de 60% inmediatamente después del anuncio del paquete estabilizador. Junto con el congelamiento salarial, se tomó la decisión de despedir alrededor de un 10% de los empleados del sector público. Se supuso además que los bajos salarios harían abandonar voluntariamente su empleo a un porcentaje significativo de trabajadores y se previó bonos de relocalización para alentar los retiros voluntarios.

Los gastos de inversión de las empresas públicas fueron congelados, primero por seis meses, que luego fueron extendidos a un año. El incremento de precios de los carburantes que, en principio beneficiaba también a la empresa petrolera estatal, YPF, por el congelamiento de las inversiones trasladó esta ventaja mas bien al gobierno central.

Las empresas públicas fueron obligadas a depositar sus ingresos (en dólares y en pesos) en el Banco Central de Bolivia (en cuentas llamadas "de custodia") y el uso de esos fondos para operaciones corrientes tiene que tener aprobación del Ministerio de Finanzas. Este manejo controlado de los fondos de las empresas públicas, sumado al congelamiento de sus gastos de inversión, es uno de los aspectos más novedosos de la NPE. Cabe subrayar la repercusión monetaria importante de la combinación de altos precios internos para los carburantes (y otros bienes y servicios provistos públicamente), congelamiento de los gastos de inversión, estricto control de los gastos de operación de las empresas públicas, y obligación de mantener depósitos en el Banco Central. Esta mezcla funciona como un factor muy poderoso de absorción de base monetaria.

Por último, en esta sección referida al control de gastos se habrá de subrayar que se tomó la decisión de continuar no pagando el servicio de deuda a los bancos comerciales internacionales acreedores, mientras no se llegue a una renegociación amplia con ellos.

El D.S. 21060 prevé un régimen cambiario de flotación controlada. Las operaciones de compra-venta de divisas son completamente libres y en el Banco Central se ha establecido un

mecanismo de intervención que es el "bolsín". En principio, los exportadores están obligados a entregar el 100% de sus divisas al Banco Central, pero esta regulación, dada la absoluta libertad cambiaria, solo tiene impacto en las empresas exportadoras del sector público. En el bolsín, el Banco Central subasta sus divisas y el precio resultante de esta operación sirve para definir el tipo de cambio oficial y al cual el Banco Central compra divisas. El tipo de cambio oficial resulta del promedio de las cotizaciones por encima del tipo de cambio base que proponen los demandantes.

El bolsín es un mecanismo de intervención en el mercado cambiario porque el Banco Central de Bolivia fija un precio por encima del cual se efectúan los remates y anuncia además la cantidad de dólares que están a la venta para cada sesión. Las sesiones son diarias. Desde Febrero de 1986, el Banco Central de Bolivia interviene también en la subasta como si fuera otro miembro del público. Estas intervenciones han creado de facto, un tipo de cambio fijo.

La cooperación económica internacional oportuna, es también un elemento esencial de desestrangulación. Aunque no es un instrumento estrictamente hablando, porque no está bajo el control del gobierno, lo que sí éste puede hacer es inducirla. La NPE contiene elementos que no son rigurosamente necesarios para la estabilización, pero que responden a la visión prevaleciente en las instituciones internacionales de cooperación económica.

El problema de liberalizaciones en la NPE es muy extenso. Al margen de su papel en la asignación de recursos, ellas son importantes desde el punto de vista de la estabilización, sobre todo porque permiten un control no-administrativo de las tendencias especulativas.

La liberalización de precios del mercado de bienes es casi completa. Las únicas excepciones están constituidas por los hidrocarburos y algunos bienes y servicios públicos. Casi todos los mecanismos administrativos de control de precios han sido desmantelados. Se ha eliminado todas las restricciones cuantitativas a las importaciones y a las exportaciones; y se rebajaron los aranceles de importación en un primer momento a un promedio de 23%.

Los mercados de dinero y de crédito han sido también completamente liberalizados. Los bancos están autorizados para efectuar operaciones en moneda nacional y extranjera, sin más límite que el previsto por una antigua legislación bancaria y la supervisión de la Gerencia de Fiscalización del Banco Central. Los bancos privados pueden participar en todas las operaciones de comercio exterior y no hay restricción alguna a los movimientos de capital. Se

ha dejado flotar libremente a las tasas de interés y se ha disminuido las tasas de encaje legal. Mas aún, los depósitos en moneda extranjera no tienen requerimientos de encaje legal. Una vez mas, todas las operaciones en moneda extranjera están permitidas y el peso boliviano es completamente convertible.

La liberalización del mercado de trabajo es también sustancial. Se ha vuelto a un régimen de libre contratación para la fijación de salarios en el sector privado y se ha reducido muy significativamente las limitaciones legales a los despidos. La indexación de salarios ha sido abandonada como ya se mencionó. en un principio, el gobierno dismanteló también la legislación de salario mínimo, pero después cambió de actitud fijándolo en un nivel que en la actualidad es de U\$ 20 por mes.

La NPE contempla también una serie de medidas de descentralización administrativa, y eventualmente de privatización. Estas son medidas de carácter mas bien estructural pero tienen implicaciones indirectas para la estabilización. Ellas constituyen un corolario natural de l diagnóstico de los autores de la NPE de que es el gobierno el principal causante de la inflación y que, por lo tanto, hay que reducir su tamaño en la economía.

### C. Instrumentos de Mediano Plazo

Entre los instrumentos con horizonte de ejecución en el mediano plazo se tiene: (1) la Reforma Tributaria; (2) la Reforma Arancelaria; (3) el Presupuesto General de la Nación; la Renegociación de la Deuda Externa; (5) los Acuerdos con el FMI; (6) la Política de Refuerzo de la Credibilidad Internacional; (7) la Reforma de la Corporación Minera de Bolivia.

Como se ha mencionado en el Capítulo I, una de las secuelas a la vez que causa de la alta inflación, fue la destrucción del aparato tributario, que sea dicho de paso nunca funcionó bien. Además, la situación fiscal se vio agravada a fines de 1985 por la brutal caída de los precios de los productos de exportación bolivianos, que redujo fuertemente los tributos con base en el comercio exterior. Como no se deseaba depender mas del impuesto inflación, ni del depresivo impuesto gasolinario, se tenía que buscar impuestos genuinos. Estas consideraciones condujeron al gobierno al convencimiento de la necesidad de una reforma tributaria, además de que era un requisito del FMI para proseguir las negociaciones. La nueva ley de impuestos ha

sido aprobada en Mayo de 1986. La finalidad de eficiencia en la recaudación ha primado por encima de cualquier criterio de equidad en el diseño de la reforma tributaria. El régimen tributario promulgado no tiene en efecto progresividad, contrariamente a la legislación que reemplazó.

El Presupuesto General de la Nación, aprobado a principios de 1986 para la gestión del mismo año, refleja muy claramente la austeridad en el gasto corriente del gobierno, y las prioridades que se le ha asignado. En relación a estas últimas, cabe hacer notar que las partidas mas importantes están destinadas al servicio de la deuda externa, y a los gastos de mantenimiento del orden público. El Presupuesto preveía un déficit de 6.3% para el Sector Público Consolidado, del cual 5.3% sería financiado con fondos externos. Estas metas han sido fácilmente alcanzadas al finalizar 1986.

La Reforma Arancelaria de Julio de 1986, modifica ligeramente las disposiciones del D.S. 21060, que han sido comentadas arriba. Con la reforma arancelaria se establece un arancel uniforme del 20%. Según declaraciones de responsables del gobierno., la tasa uniforme responde mas al deseo de simplificar los impuestos aduaneros que a criterios bien definidos de asignación de recursos. De nuevo, la regla fundamental en el diseño ha sido el de la eficacia en la recaudación fiscal.

La renegociación de la deuda externa con los gobiernos acreedores en el Club de París tiende a aliviar significativamente una situación que pesa fuertemente en el desarrollo del plan de estabilización y en la reactivación. La reunión en París ha servido también para reanudar conversaciones con la banca privada internacional acreedora. Cabe destacar que Bolivia ya no tiene mas pagos en mora con la banca internacional de fomento; los atrasos en los compromisos con los bancos privados siguen siendo sustanciales, pero el gobierno boliviano asigna mucha importancia a la normalización financiera. En relación con el punto anterior, se señalará que Bolivia ha podido negociar préstamos de facilidades ampliadas y de financiamiento compensatorio con el FMI. La ortodoxia y el rigor del programa boliviano de estabilización no han presentado mayores óbices a la compatibilización con la condicionalidad del FMI.

De manera general, después del colapso de los precios del estaño y del petróleo, el gobierno ha puesto aún mas énfasis en la ayuda internacional y espera que ésta sea masiva y

oportuna. El acuerdo con el FMI daba el primer paso para lograr este objetivo.

La empresa minera estatal, Corporación Minera de Bolivia, ha acusado un duro golpe con el derrumbe del mercado internacional del estaño y los persistentes precios bajos de este mineral, que vinieron además a sumarse a una estructura frágil de producción con minas casi agotadas y altos costos de producción. El gobierno ha encarado una reforma profunda de esta empresa, descentralizándola y cerrando operaciones que alivia la presión sobre los subsidios del gobierno, y desde ese punto de vista, es muy importante para el desarrollo del programa de estabilización. Es, sin embargo, muy temprano todavía para evaluar completamente sus alcances.

### **III. Los Resultados**

#### **A. Los logros**

El Cuadro No. 5 muestra los logros obtenidos por la NPE en materia de desinflación. Con la excepción de los meses de Diciembre/85 t Enero/86, a cuyos resultados nos referiremos mas adelante, la caída en las tasas de inflación es muy significativa a partir de Octubre de 1985. La alta tasa de inflación de Septiembre/85 se explica por el desembalse de la inflación reprimida por el tipo de cambio oficial y los precios administrativos hasta el mes anterior.

El tipo de cambio oficial no ha diferido sustancialmente del tipo de cambio libre, excepto en Enero de 1986, cuando la discrepancia estuvo por encima del 10%. A partir de Abril, el tipo de cambio oficial se mantiene básicamente en el mismo nivel y su diferencia con la tasa libre no llega a 1%.

Con la estabilización vino también una mayor demanda por dinero que se refleja en un crecimiento significativo del stock real de dinero (Cuadro No. 6). Se aprecia también la reversión de la desintermediación financiera que se había producido durante los años precedentes y se nota un incremento muy sustancial de los depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo (cuasi-dinero) en el sistema bancario. En efecto, estos pasaron de apenas 27.8 millones de dólares en Septiembre de 1985 a 189 millones de dólares en Diciembre de 1986. Una fracción significativa de esos depósitos se debe a la repatriación de capitales de bolivianos, inducida por

las altas tasas de interés internas. Cabe hacer notar, sin embargo, que muchos depósitos son a muy corto plazo, lo que da una gran volatilidad del sistema financiero. La recuperación de reservas internacionales en el Banco Central ha sido también notable desde Septiembre de 1985.

El crecimiento no-inflacionario de la cantidad de dinero ha producido también una caída muy notoria en las tasas de interés desde los exageradamente altos niveles que se tuvo inmediatamente de la ejecución del programa anti-inflacionario. Pero aún así, las tasas de interés siguen siendo muy altas.

El programa de estabilización ha ganado el reconocimiento internacional que buscaba. Desde Septiembre de 1985, se ha logrado la contratación de alrededor de 400 millones de dólares de nuevos préstamos.

Cuadro No. 5

Inflación, Tasas de Cambio y de Interés: Septiembre/1985 a Diciembre/1986

	Tasas de Inflación Mensual (%)	Tasa de Cambio Oficial Promedio (Mill. \$b x US\$)	Tasa de Interés Activa Mensual (%)
1985			
Septiembre	56.5	1.080	32.0
Octubre	-1.9	1.107	22.5
Noviembre	3.2	1.226	21.6
Diciembre	16.8	1.589	19.2
1986			
Enero	32.9	2.057	20.0
Febrero	7.9	1.836	19.8
Marzo	0.1	1.887	18.5
Abril	3.6	1.905	13.1
Mayo	1.0	1.905	8.5
Junio	4.3	1.905	6.5
Julio	1.8	1.904	6.5
Agosto	0.7	1.910	5.4
Septiembre	2.2	1.915	5.4

Octubre	0.6	1.925	4.6 <sup>a</sup>
Noviembre	-0.1	1.925	4.6 <sup>a</sup>
Diciembre	0.7	1.925	4.5 <sup>a</sup>
Variación entre 31-12-85 y 31-12-86 (%)	65.96	21.15	-76.56
Variación entre 30-9-85 y 31-12-86 (%)	96.33	78.24	-85.94

Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco Central de Bolivia

<sup>a</sup> Preliminar

Cuadro No. 6

Indicadores Monetarios Seleccionados, Septiembre/85-Diciembre/86

	M1 Real <sup>a</sup> (Mill. de U\$)	M2 Real <sup>a</sup> (Mill. de U\$)	Cuasi- Dinero Real <sup>a</sup> (Mill. de U\$)	Reservas Internac. Netas (Mill. de U\$)
1985				
Septiembre	82.21	109.98	27.77	105.00
Octubre	106.43	146.10	39.67	174.00
Noviembre	111.24	163.51	52.27	165.00
Diciembre	106.70	159.42	52.73	151.00
1986				
Enero	92.11	137.04	44.93	146.00
Febrero	101.12	159.44	58.32	160.00
Marzo	100.77	171.74	70.97	169.00
Abril	105.90	192.47	86.58	190.00
Mayo	117.29	218.90	101.60	219.00
Junio	127.04	283.74	111.71	190.00
Julio	134.96	258.10	123.14	273.00
Agosto	139.81	279.84	140.03	305.00 <sup>b</sup>
Septiembre	145.42	299.40	153.98	322.00 <sup>b</sup>



Octubre	155.01	319.59	164.58	n.d
Noviembre	165.47	341.61	176.14	n.d
Diciembre	177.41	366.26	188.85	n.d

---

Fuente: Elaboración propia, con datos del Banco Central de Bolivia

<sup>a</sup> Stocks promedio en pesos convertidos a U\$ corriente al tipo de cambio oficial promedio

<sup>b</sup> Preliminar

Entre los éxitos importantes, pero difícilmente cuantificables, está la reafirmación de la autoridad del estado sobre sus propias empresas. Estas, se recordará, habían ganado una autonomía no prevista en la legislación durante los años precedentes. La NPE ha reducido sustancialmente el tamaño del estado en la economía, pero las pocas empresas que quedan en sus manos están efectivamente controladas.

De manera mas general, el gobierno ha retomado el control de la economía y ha propuesto al país iniciativas importantes de reforma que, por otra parte, ha logrado hacerlas aceptar. La concepción política del manejo administrativo del país ha cambiado también radicalmente en relación al gobierno anterior. El nuevo gobierno concibe a la democracia como una democracia enérgica. Esta visión encuentra los medios para plasmarse en el gran apoyo político con el que cuenta en el Congreso, contrariamente a lo que pasó con el gobierno Siles Zuazo, que tuvo que convivir con un parlamento (y una prensa) controlados por la oposición. El gobierno ha sido también capaz de conseguir un apoyo político en las clases medias urbanas y en sus instituciones representativas, suficiente para controlar a la oposición de los sindicatos obreros y también, sorprendentemente, a la de las organizaciones de campesinos.

En Diciembre/85 y Enero/86, se produjo un sobresalto inflacionario que hizo dudar de la continuidad de la NPE. Esos meses, cuando las tasas de inflación mensuales alcanzaron 16 y 33%, respectivamente, fueron los momentos de mayor peligro para el programa de estabilización.

Las causas de este rebrote fueron básicamente tres: (1) Las repercusiones, algo desfasadas, del derrumbe del mercado del estaño en Octubre de 1985, que crearon dudas acerca del mantenimiento de la posición de reservas del Banco Central y desataron, en consecuencia, una especulación contra el peso. Esta especulación se vio además validada por el manejo incorrecto del bolsín del Banco Central, que comenzó a restringir exageradamente su oferta de divisas. En una economía sumamente dolarizada como la boliviana, la depreciación

del peso fue el detonante de una explosión de precios internos. (2) Un efecto estacional, debido a una expansión del gasto público para el pago de aguinaldos de Navidad, cuya magnitud no fue estimada correctamente, y que fue financiada con creación de dinero. (3) Un fuerte descontrol en el manejo de las cuentas de la empresa nacional de petróleo, YPF.

El gobierno tardó un cierto tiempo en reaccionar, pero cuando lo hizo, con medidas arriesgadas por otra parte, fue efectivo en el contenimiento del rebrote. En ese momento, el gobierno tomó las siguientes medidas: Primero, endureció aún más sus políticas fiscales y monetarias, llegando al punto de retrasar por casi un mes el pago de sueldos y salarios en el sector público. Segundo, incrementó muy sustancialmente su oferta de divisas en el bolsín. El mero anuncio de ventas importantes hizo bajar rápidamente la cotización del dólar. Esto mostró que el precio del dólar estaba más influenciado en ese momento por burbujas adversas que por datos fundamentales del funcionamiento de la economía y, en particular, de su sector externo. Cabe subrayar que la brusca apreciación del peso penalizó con fuertes pérdidas de capital a los especuladores cambiarios, lo que habría de tener consecuencias en los meses posteriores, obligándoles a comportarse más prudentemente que en el pasado. Es también en este momento que el gobierno decidió anclar la inflación en el tipo de cambio y adoptar una política más activista en el bolsín.

No se puede desconocer que la NPE fue muy efectiva para frenar la hiperinflación, pero hay que señalar que al margen de la política aplicada, existían condiciones contextuales favorables para que esto suceda.

En primer lugar, el valor del stock real de dinero en Julio de 1985 era tan bajo que cualquier caída brusca de la tasa de crecimiento de dinero se tenía que traducir en una crisis de liquidez, con claros efectos desinflacionarios en los precios y un fuerte incremento en las tasas de interés real. Las altas tasas de interés impedirían después la especulación en el mercado cambiario reforzando el proceso de estabilización. El retorno a la completa convertibilidad, pieza central para la credibilidad del programa anti-inflacionario, es también más fácil cuando el stock inicial de dinero real es muy bajo.

En segundo lugar, el cansancio del público con la hiperinflación y el desabastecimiento creaba un clima de aceptación para el tipo de medidas de la NPE, por más duras que fueran. Hay que añadir además que la especulación, adversa que se desató en Agosto de 1985, como

consecuencia de los rumores que circulaban de que estaba en preparación un nuevo plan de estabilización, fue un factor importante. Esta especulación produjo un gran incremento en algunos precios y en el tipo de cambio paralelo, así como graves ocultamientos de artículos de primera necesidad. Cuando salió a luz el D.S. 21060, que difería sustancialmente de los planes de estabilización precedentes, el tipo de cambios y muchos precios bajaron en relación a sus niveles especulativos de los días inmediatamente anteriores. Esto produjo una ganancia de capital político importante al gobierno porque dio la impresión de un mejoramiento inmediato.

Por último, hay que señalar que el cambio de gobierno, producido el 6 de Agosto de 1985, fue un elemento crucial para el éxito del programa, dado el completo desgaste político del anterior.

## B. Los costos

La evaluación de los costos de parar la inflación es una tarea difícil porque no se puede identificar claramente las causas de las caídas sustanciales de los niveles de actividad y empleo, y de algunos salarios reales producido desde la aplicación de la NPE. Sin duda, el derrumbe de los mercados de exportación, coetáneo a la ejecución del programa estabilizador, tuvo una repercusión interna muy importante, pero hay razones para pensar que no fue la única causa del deterioro económico, tanto más que ese colapso no era no-anticipado.

Sachs (1986, p.4), sostiene que la caída en el PIB no puede ser atribuida fácilmente al programa de estabilización porque las medias fiscales de austeridad que se han tomado no tienen necesariamente un efecto neto contractivo, puesto que los efectos contractivos de un incremento en ingresos tributarios se compensan con los efectos expansivos de la eliminación del impuesto-inflación. Según él, el programa de estabilización no involucra un aumento en el total de impuestos, sino más bien el cambio de un impuesto (el impuesto-inflación) por impuestos más eficientes<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> El argumento de que parar las hiperinflaciones tiene costos relativamente limitados, en términos de sacrificio del PIB (y del

El argumento de Sachs parece indefinible porque la NPE tiene características contractivas inherentes. En efecto, los congelamientos del gasto y la inversión pública que se suman al impuesto "gasolinario", la indiscriminada apertura al exterior tanto en cuenta corriente como de capital, y la política monetaria restrictiva que se traduce en altas tasas de interés y posiblemente sobrevaluación del peso después de su alineamiento inicial, tienen que haber contraído la producción. Si se examina cuidadosamente el Cuadro No. 1(A), se notará que no solamente la producción de los sectores de minería y extracción petrolera cayó en 1986, sino que hay decrecimiento también en casi todos los otros ramos. Por otra parte, está implícitamente en la NPE una política muy parsimoniosa de reactivación.

Las evaluaciones mas cuantitativas en lo que de esta sección son condicionales debido a la gran carencia de información estadística confiable. Los datos deben ser interpretados con mucha cautela.

Se estima que en 1986, el Producto Interno Bruto decreció en un 2.9%.<sup>9</sup> Este será el quinto año consecutivo de decrecimiento del PIB.

Como primera aproximación a los indicadores de corto plazo, podemos emplear los datos de consumo industrial de electricidad. Si se toma como período base el segundo trimestre de 1985 y se fija su índice en 100; se tiene que en el tercer trimestre de 1985 el índice baja a un 94.34; en el cuarto trimestre a 97.55; y en el primero de 1986 es de 79.87. El consumo industrial de energía eléctrica ha sido en el primer trimestre de 1986, 7.13% inferior al del período similar en 1985. Por otra parte, la Cámara Nacional de Industrias anunció en el tercer trimestre de 1986, el cierre de 112 industrias desde la aplicación de la NPE.<sup>10</sup>

Durante el período de altas tasas de inflación, el consumo y la inversión en construcción de vivienda habían desplazado a la inversión en maquinaria, equipo y en otro tipo de construcciones en la demanda agregada, que además se veía confrontada a una oferta global reducida fuertemente por la caída en la capacidad para importar a partir de 1982. A esto se añadía que la incertidumbre creada por la inflación y los racionamientos administrativos de

---

empleo), ha sido empleado con frecuencia en la literatura. La referencia mas clásica es la de Sargent (1982) que apoya su argumentación en una hipótesis de anticipaciones racionales. Wicker (1986) hace notar sin embargo, que la evidencia empírica parece contradecir a Sargent.

<sup>9</sup> Según declaraciones recientes de Juan Cariaga, Ministerio de Finanzas, otras estimaciones dan una caída de 3.5%. Véase también el Cuadro No. 1.

<sup>10</sup> Las estimaciones de consumo industrial de electricidad provienen del Banco Central de Bolivia. Los datos del cierre de empresas industriales aparecen en la declaración de Javier Lupo, Presidente de la Cámara de Industrias.

divisas hicieron declinar fuertemente la productividad del capital. Durante la alta inflación, no era la deficiencia de demanda la que causaba caídas en la producción, sino el cambio en su composición, la pérdida de eficiencia en las inversiones y los estrangulamientos de la oferta agregada. Estos últimos se vieron agravados por la incertidumbre creada por la inflación y por el rezago en los precios administrados y en el tipo de cambio oficial.

Con la aplicación de la NPE se ha entrado a un fenómeno recesivo mas convencional. Se trata claramente de una situación de desempleo Keynesiano con deficiencias de demanda agregada en el mercado de bienes y de trabajo. La caída en el consumo de las familias y en el gasto público no ha sido compensada con incrementos en las inversiones y menos aún en las exportaciones. La oferta global completada con una gran apertura a las importaciones de bienes de consumo no encuentra suficiente demanda, por una parte y, cuando ésta se manifiesta se desplaza hacia los productos importados. La situación se ve además complicada por algunos síntomas de desarreglo cambiario.

El anclaje de la inflación en el tipo de cambio que se ha adoptado desde Febrero es una fuente posible de sobrevaluación. Al depreciarse el peso rápidamente en Diciembre de 1985 y Enero de 1986, los precios internos aumentaron en un 53% en esos dos meses. Con la apreciación, también brusca y significativa del peso en Febrero de 1986, los precios no bajaron, aunque a partir de ese momento su incremento fue muy lento. El efecto neto de estas fuertes oscilaciones de tipo de cambio y menor de precios ha sido el de una apreciación real del peso, que penaliza principalmente a las exportaciones no-tradicionales.<sup>11</sup>

La rigidez de precios internos combinada con la apreciación nominal del peso ha creado un sesgo anti-exportador, aún si los aranceles de importación son bajos. Por ejemplo, aunque no hay información fidedigna, existe la presunción de que el componente no-transado internacionalmente en los productos de origen importado, vendidos internamente, es importante y está constituido básicamente por márgenes de utilidad de los importadores que bajan muy lentamente.

La amplia apertura de la cuenta capital de la balanza de pagos, que se ha traducido en flujos significativos de divisas, por repatriación de capitales, está también contribuyendo a una

---

<sup>11</sup> Las dificultades de las exportaciones tradicionales no se debe al tipo de cambio, éstas son menores en comparación con la

sobrevaluación, probablemente transitoria del peso, que afecta tanto a las exportaciones no-tradicionales como a la industria sustitutiva de importaciones.

La recesión tiene su correlato en el incremento en las tasas de desocupación. En el Cuadro No. 7 se proporciona algunas indicaciones de la evolución de las tasas de desocupación y desempleo.

La tasa de desempleo abierto era a principios de año de 20% y con tendencia a incrementarse.<sup>12</sup> A esta tasa habría que añadirle un 10% de la Población Económicamente Activa (PEA) que está con el salario mínimo actual. Desafortunadamente, los datos de subempleo son poco confiables y cualquier estimación es arriesgada. Los datos del Cuadro No. 7 nos darían una tasa de subempleo de 60% para 1986. Cabe señalar que se ha notado un incremento muy considerable en las ciudades de ocupaciones en "trabajitos" de muy baja productividad y de carácter muy inestable. Existen índices de que el número de trabajadores por cuenta propia ha aumentado sustancialmente, tanto por el desempleo en actividades estables o porque sus salarios en empleos formales son demasiado bajos y los han abandonado. Los trabajadores han preferido, en muchos casos, la informalización de su actividad, que es una respuesta de mercado a la dureza de la NPE, a su contestación política radical.

Cuadro No. 7

Población Económicamente Activa, Ocupación y Desocupación, 1980-86

	1980	1982	1984	1985 <sup>a</sup>	1986 <sup>b</sup>
Población económicamente activa	1.825.500	1.980.700	2.008.700	2.056.700	2.076.782
Población ocupada	1.719.600	1.708.000	1.705.500	1.685.800	1.666.426
Población desocupada	105.900	200.700	300.200	370.900	415.366
Tasa de desocupación (%)	5.8	10.5	15.1	18.0	20.0
Tasa de subempleo (%)	48.5	53.5	57.3	59.5	60.0

caída de los precios mundiales.

<sup>12</sup> El desempleo originado por despidos en el sector público es muy importante. A fines de Agosto de 1986, el número de despidos en la Administración Pública alcanzaba a casi 7000 y se tiene programado despedir a 1000 más. En la Corporación Minera de Bolivia se ha despedido a 20000 trabajadores y se tiene planeado echar 2000 de YPFB. Los datos anteriores provienen del Centro de Estudios Laborales. Actualidad Laboral No. 2 y de publicaciones de prensa.

Fuente: Centro de Estudios del Trabajo, Actividad Laboral, No. 2. Septiembre/86

<sup>a</sup> Estimado

<sup>b</sup> Estimación para el primer cuatrimestre de 1986

En los porcentajes de desocupación y de subempleo para 1986, un 3% para la primera y un 5% para la segunda, pueden ser atribuibles a la NPE. Esas relaciones han sido obtenidas por diferencia entre la situación actual y la prevaleciente a mediados de 1985.

A las consideraciones anteriores acerca del nivel de actividad y de empleo, hay que añadir que la extrema austeridad fiscal, que es el elemento central de la NPE, ha deteriorado muy fuertemente los servicios públicos esenciales, tales como salud y educación; la misma administración del estado ha sufrido efectos negativos muy importantes.

El panorama de los efectos de la NPE en los salarios reales no es claro. Si bien inmediatamente después de la aplicación del D.S. 21060 hubo caídas en salarios reales muy importantes, éstos se fueron recuperando sin embargo rápidamente, como se observa en el Cuadro No. 8. Se observa en la primera columna de ese cuadro que los salarios reales promedio en Agosto de 1986 ya eran superiores al salario real de casi todos los trimestres de 1984. Los resultados de la segunda columna que nos darían, con algunas calificaciones, el salario real neto del impuesto-inflación, son aún mas interesantes. En Agosto de 1986 se estaría ya en el nivel del último trimestre de 1982.

Cuadro No. 8

Indice de Salarios Reales, 1982-1986

Trimestre que termina en:	Salario en el mes <u>final</u> del trimestre <sup>a</sup>	Salario promedio <u>durante</u> el trimestre que termina <sup>a</sup>
1982		
Diciembre	92.8	74.2
1983		
Marzo	103.4	87.3
Junio	88.2	93.5
Septiembre	80.9	79.5
Diciembre	91.9	81.4
1984		
Marzo	65.5	72.3
Junio	69.5	67.2
Septiembre	65.5	65.4

Diciembre	150.5	81.2
1985		
Marzo	122.0	139.0
Junio	100.5	102.3
Septiembre	34.0	49.2
Diciembre	67.8	38.6
1986		
Marzo	71.1	59.6
Junio	70.1	72.0

Fuente: Elaboración propia, con datos de UDAPE (1986)

<sup>a</sup> Salario promedio neto del impuesto-inflación. Este valor corresponde a estimaciones del poder adquisitivo del salario durante el trimestre que termina. Así por ejemplo, el valor 74.2 de la línea Diciembre/82, significa que el valor real del salario fue en promedio en el trimestre Octubre-Diciembre/82, 74.2% del salario real de Noviembre de 1982

Los comentarios anteriores son en relación al salario promedio. Las diferencias sectoriales son importantes, como se aprecia en el Cuadro No. 9. A mediados de 1986, los salarios en ramas con neta predominancia del sector público continuaban muy deprimidos en relación a Noviembre de 1982. Un comentario similar se puede hacer en relación a los salarios de los empleados del Gobierno Central, que no aparecen en el cuadro. La recuperación de salarios reales se ha efectuado sobre todo en el sector privado. Es interesante notar, por ejemplo, lo que pasa con comercio y servicios privados, donde las pérdidas en salario real son relativamente pequeñas. Si se descontara de estas pérdidas el efecto expansivo de la caída en el impuesto-inflación, los resultados serían aun mejores.

Durante el período de alta inflación, se observaba fluctuaciones muy grandes en los salarios reales de un trimestre a otro. En cambio, después de la aplicación del plan de estabilización, el crecimiento en salarios reales es sostenido. Esta característica va en el sentido de mejorar el bienestar, aún teniendo en cuenta que los salarios reales están aún por debajo de niveles alcanzados previamente.

Cuadro No. 9

Indice de Salarios Reales por Sector, 1982-86<sup>a</sup>  
(Base Noviembre 1982 = 100)

Minería <sup>b</sup>	Petróleo	Manufac- turero	Construc- ción	Electric Gas, Agua	Transp. Comunic	Comercio	Bancos	Servic Privados
----------------------	----------	--------------------	-------------------	--------------------------	--------------------	----------	--------	--------------------



1982									
Diciembre	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8
1983									
Marzo	74.8	94.4	95.4	112.2	84.8	80.6	98.5	90.2	109.3
Junio	61.6	78.7	88.8	97.8	71.9	84.7	89.7	83.2	103.5
Septiembre	49.0	89.7	91.8	100.9	61.2	78.6	76.0	83.8	78.2
Diciembre	44.0	60.5	129.6	85.1	48.2	73.1	119.5	101.4	83.6
1984									
Marzo	41.1	66.8	79.7	67.5	46.6	66.0	73.2	62.1	77.6
Junio	46.7	57.3	81.3	89.7	65.4	76.9	55.3	74.9	69.4
Septiembre	37.4	51.0	72.7	72.2	58.0	74.4	58.7	114.2	95.9
Diciembre	67.3	248.2	155.7	166.6	99.5	53.7	102.7	112.5	151.7
1985									
Marzo	54.6	168.5	139.7	119.7	76.0	91.2	77.7	121.0	85.7
Junio	51.1	109.4	118.8	87.1	101.1	73.3	89.9	107.1	113.6
Septiembre	13.6	35.4	38.3	51.4	33.2	15.1	54.7	39.2	52.9
Diciembre	49.6	49.4	64.6	73.4	45.1	96.0	77.9	72.5	53.8
1986									
Marzo	36.6	59.0	54.1	67.1	45.4	73.2	81.3	72.7	77.2
Junio	37.8	52.8	68.6	68.7	51.6	65.3	84.3	73.7	88.2

Fuente: Elaboración propia, con datos de UDAPE (1986)

<sup>a</sup> Valores en el mes final del trimestre

<sup>b</sup> Excluye el equivalente monetario de la remuneración en especies

## V. Conclusiones

La política ortodoxa de estabilización puesta en marcha a fines de Agosto de 1985, ha conseguido resultados muy claros de saneamiento fiscal y financiero. La hiperinflación parece estar definitivamente vencida y se estima que la inflación para 1986 (Diciembre a Diciembre) ha sido de 65.96%; la economía está volviendo a monetizarse; el déficit del sector público consolidado se ha reducido muy considerablemente y datos recientes hacen colegir que se estuvo por debajo del 6.3% presupuestado; se ha estado acumulando reservas internacionales netas a un buen ritmo; y se ha dado pasos muy importantes en el camino de la normalización de las relaciones financieras internacionales.

En cuanto a la reanimación de la producción y el crecimiento económico, los resultados son muchísimo más modestos. Los equilibrios financieros se han obtenido con un nivel de actividad por debajo del que se hubiera esperado. Si bien una recesión era inevitable en el proceso de terminar con la hiperinflación, ésta debiera haber sido de muy corta duración. Después de un año, no hay todavía indicios de reactivación y, aún peor, la economía volvió a

decrecer en 1986 (en alrededor de 3.0%). Es cierto que el contexto externo sigue siendo una restricción importante a la expansión de la economía desde su situación actual, principalmente por los precios muy deprimidos de los productos de exportación bolivianos.

Acabar con la hiperinflación ha tenido también un costo social elevado, con un sacrificio desproporcionado de los trabajadores urbanos. La NPE ha producido caídas iniciales de salarios reales y sostenidas de empleo importantes. La equidad no ha sido ciertamente una característica de la estabilización boliviana. Estimaciones provisionales dan una tasa de desempleo abierto de 20% y de 60% de subempleo. En esos porcentajes, un 3% de desempleo abierto y un 5% de subempleo pueden ser atribuidas a la NPE.

Queda entonces la gran interrogante de saber si no se podía vencer a la hiperinflación con una política fiscal (y monetaria) menos draconiana, con un manejo mas cuidadoso de los aranceles y otros instrumentos de comercio exterior para preservar los niveles de actividad y asegurar el crecimiento, con una canasta mas amplia de medidas de política económica y con una política social que atenuara los costos del ajuste.

## Referencias Bibliográficas

Banco Central de Bolivia. Boletín Estadístico. Varios Números. La Paz: BCB, Sección Publicaciones

Bruno, Michael y Stanley Fischer. 1985. "Expectations and the High Inflation Trap". Mimeo. Cambridge, MA: MIT

Cagan, Phillip. 1956. "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", en Milton Friedman, compilador, Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago: Chicago University Press, pp. 25-117

Centro de Estudios del Trabajo. 1986. Actualidad Laboral No. 2. La Paz: CET

Cohen, Daniel y Jeffrey Sachs. 1986. "A Note ob Hyperinflation: A View from Bolivia". Mimeo. Cambridge, MA: NBER

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). 1985. "Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 1985: Bolivia". LC/L 390/Add.9. Santiago: CEPAL

----- 1986a. "Crisis Económica y Políticas de Ajuste, Estabilización y Crecimiento". LC/G 1408 (SES.21/7) Rev. 1. Santiago: CEPAL

Confederación de Empresarios Privados de Bolivia (CEPB). 1985. Pensamiento y Acción de la Empresa

Privada. La Paz: CEPB

Doria Medina, Samuel. 1986. La Economía Informal en Bolivia. La Paz: Editorial Offset Boliviana

Dornbusch, Rudiger y Stanley Fischer. 1985. "Towards a Survey of Inflation Stabilization". Mimeo. Cambridge, MA: NBER

Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS). 1985. "La Nueva Política Económica", (1ra. Parte), Foro Económico, No.. 5. La Paz: ILDIS

Morales, Juan Antonio, 1986a. "Crisis y política económica en Bolivia de 1982 a 1985". Documento de Trabajo No. 08/86. La Paz: Universidad Católica Boliviana (IISEC)

Rivas, Hugo. 1986. "El Modelo de Acumulación y el Endeudamiento Externo en Bolivia" 1972-1983". Tesis de Licenciatura en Economía. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú

Sachs, Jeffrey. 1986. "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization". Mimeo. Cambridge, MA: Harvard University

Sargent, Thomas J. 1982. "The Ends of Four Big Inflation", en Robert E. Hall, compilador. Inflation: Causes and Effects. Chicago University Press. pp. 41-98

Simonsen, Mario Henrique. 1970. Inflação: Gradualismo x Tratamento de Choque. Río de Janeiro: Apec Editora

Unidad de Análisis de Política Económica (UDAPE). 1985. "Análisis de la Gestión Económica en Bolivia, 1982-1985". La Paz: UDAPE

-----, 1986. "El Proceso de Estabilización, la Nueva Política Económica y una Caracterización del Momento Actual". La Paz: UDAPE

Wicker, Elmus. 1986. "Terminating Hyperinflation in the Dismembered Habsburg Monarchy". *American Economic Review*, Vol. 76. pp. 350-363

World Bank. 1983. "Bolivia, Structural Constraints and Development Prospects". Report No. 4194-BO. Washington DC: The World Bank

-----, 1985. "Country Economic Memorandum for Bolivia. Technical Anexes". Washington DC: The World Bank