



## ESTUDIOS ECONÓMICOS

# “El Boom Exportador en Bolivia y sus Efectos Macroeconómicos”

CENTRO BOLIVIANO DE ECONOMÍA - CEBEC

Santa Cruz, Septiembre de 2008

## CONTENIDO

<b>I. Introducción .....</b>	<b>1</b>
<b>II. El Boom de Precios de Exportación en Bolivia .....</b>	<b>2</b>
<b>Análisis sectorial del comportamiento de las exportaciones .....</b>	<b>4</b>
<b>Exportaciones Mineras .....</b>	<b>5</b>
<b>Hidrocarburos .....</b>	<b>6</b>
<b>Exportaciones No Tradicionales .....</b>	<b>7</b>
<b>Remesas del Exterior .....</b>	<b>8</b>
<b>Disponibilidades nacionales de recursos generados en el exterior .....</b>	<b>9</b>
<b>III. Efectos Macroeconómicos de los mayores ingresos externos y los desequilibrios que están originando en la economía .....</b>	<b>10</b>
<b>Balanza de Pagos y Reservas .....</b>	<b>11</b>
<b>Ahorro Interno .....</b>	<b>12</b>
<b>Balance Fiscal .....</b>	<b>13</b>
<b>Emisión, Agregados Monetarios e Inflación .....</b>	<b>14</b>
<b>IV. Apreciación Cambiaria y Enfermedad Holandesa .....</b>	<b>16</b>
<b>V. Políticas para hacer frente a la Enfermedad Holandesa .....</b>	<b>20</b>
<b>Esterilización .....</b>	<b>20</b>
<b>Flexibilización Cambiaria .....</b>	<b>21</b>
<b>Ajuste Fiscal y Fondo de Estabilización .....</b>	<b>22</b>
<b>Fortalecer la competitividad .....</b>	<b>23</b>
<b>VI. Conclusiones .....</b>	<b>24</b>

## **I. Introducción**

Bolivia está experimentando en la coyuntura actual un boom de precios de exportación de materias primas, lo cual está provocando un incremento significativo en la cantidad de recursos externos que recibe la economía. Este boom exportador ha tenido efectos benéficos muy importantes para el país, ya que ha permitido revertir la situación de déficit crónico en las áreas externa y fiscal, acumular reservas internacionales e incrementar significativamente el nivel de PIB e ingresos per cápita. Sin embargo, el boom exportador también está generando efectos y algunas complicaciones en el manejo macroeconómico, ya que la abundancia de recursos produce presiones para que se de una mayor inflación y apreciación del tipo de cambio real. Esto a su vez genera la denominada Enfermedad Holandesa, que implica una pérdida de competitividad en los sectores transables, distintos a los productores de materias primas donde se está dando el boom de precios.

El presente documento analiza el boom del sector exportador boliviano y los efectos de Enfermedad Holandesa que el mismo está inequívocamente generando en la economía. En la segunda sección del documento se evalúa la magnitud de los recursos adicionales que está recibiendo la economía boliviana como resultado del incremento en los precios de las materias primas y de otras transferencias corrientes, como es el caso de las remesas de connacionales que han emigrado al exterior. Se analiza que parte de los ingresos adicionales de exportación se debe a los mayores precios y que parte a mayores volúmenes. La sección concluye que son los precios y no los volúmenes los que han generado el boom de exportaciones.

En la sección tres se analizan cómo estos mayores ingresos externos debido a los mayores precios de exportación, han incidido sobre los balances externos y fiscal, así como el ahorro interno, las reservas internacionales y los agregados monetarios. Se realiza un análisis contrafactual, utilizando un modelo de consistencia macroeconómica, para evaluar cuál habría sido el desempeño de estas variables en el caso de producirse el boom de precios de exportación.

En la sección cuatro se analiza los efectos del boom de precios de exportación sobre la competitividad cambiaria, y se evalúa el comportamiento de diferentes indicadores que estarían evidenciando la presencia de una Enfermedad Holandesa en el país.

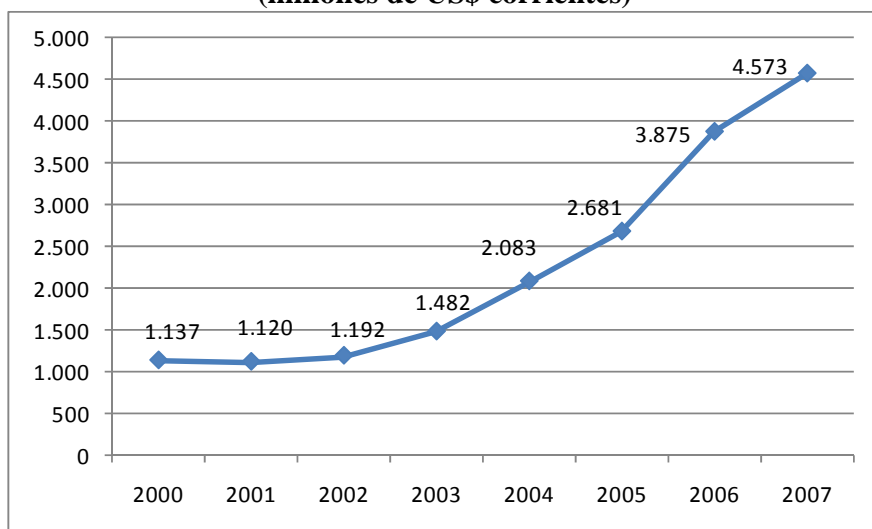
La sección cinco evalúa algunas políticas que podrían reducir los efectos de pérdida de competitividad generados por el boom exportador de materias primas, como es el caso de las políticas de esterilización, flexibilización cambiaria, ajuste fiscal y políticas de fortalecimiento de la competitividad global de la economía. Algunas de estas políticas han sido utilizadas por el gobierno para reducir estos efectos de Enfermedad Holandesa.

Finalmente, en la sección seis se presentan algunas conclusiones del estudio.

## II. El Boom de Precios de Exportación en Bolivia

En la presente década, Bolivia está experimentando un boom de exportaciones, habiendo éstas crecido entre los años 2000 y 2007 en 302%, pasando de US\$ 1.137,4 millones en 2000 a US\$ 4.572,9 millones en 2007, es decir un incremento en valores absolutos de US\$ 3.435,5 millones (ver gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Exportaciones Totales**  
**(millones de US\$ corrientes)**



Esta noticia daría la impresión de un gran desempeño de la economía nacional en los últimos siete años y los logros de su sector productivo exportador, que en menos de una década habría multiplicado por cuatro el valor promedio anual de sus exportaciones de los últimos veinte años.

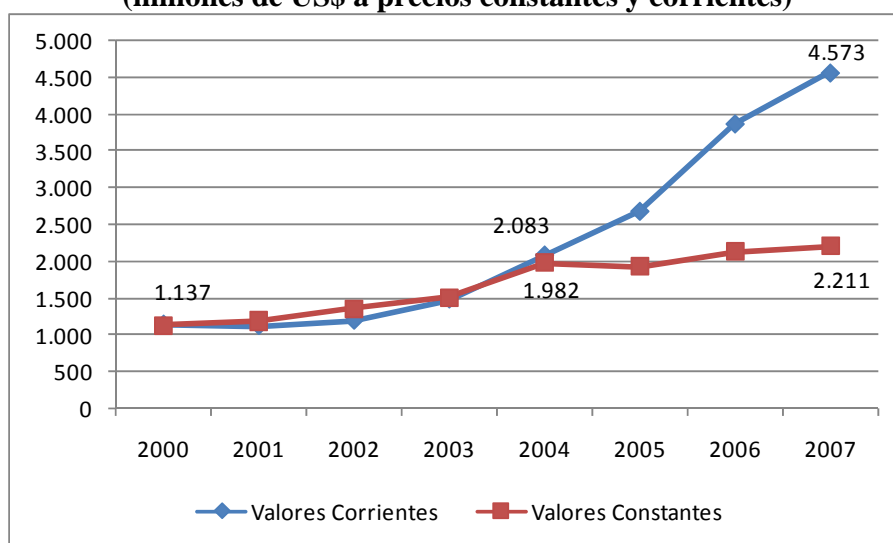
Sin embargo, cuando se analizan en mayor detalle las cifras y su composición, se evidencia que este boom exportador es básicamente el resultado de las extraordinarias condiciones que la economía mundial presenta, que favorecieron a los países exportadores de materias primas, y en una menor medida, sería el fruto de los avances productivos y exportadores del país.

Revisando la información disponible, con el fin de comprobar si Bolivia ha sabido aprovechar estas condiciones tan favorables expandiendo sus volúmenes de exportación, o si simplemente ha sido un receptor pasivo de la extraordinaria coyuntura internacional, se llega a la conclusión de que este boom ha sido en esencia el resultado de los mejores precios internacionales de las materias primas y de nuestros principales productos de exportación.

El Gráfico 2 muestra la descomposición del incremento del valor de las exportaciones entre la parte que es atribuible a las cantidades exportadas y la parte atribuible a los

mayores precios<sup>1</sup>. Como puede observarse en este gráfico, hasta el año 2004 el incremento en las exportaciones se debía básicamente a los mayores volúmenes exportados, siendo el efecto de precio casi nulo e incluso negativo para algunos años como es el caso del año 2002. A partir del 2005, sin embargo, el incremento es explicado a nivel agregado básicamente por los mayores precios, habiendo permanecido las cantidades exportadas prácticamente constantes o con mínimos incrementos. Es decir, entre el 2004 y el 2007 el valor de las exportaciones aumentó en US\$ 2.490 millones, de los cuales US\$ 2.261 millones son atribuibles a los mayores precios y solamente US\$ 229 millones a mayores cantidades.

**Gráfico 2**  
**Efecto precio y cantidad de las exportaciones totales**  
**(millones de US\$ a precios constantes y corrientes)**



Por lo tanto, se puede afirmar que desde el año 2004 del valor que han aumentado nuestras exportaciones a los mercados externos, el 90.80% proviene de las variaciones favorables al alza de los precios de los productos, y sólo el 9.20% provendría del incremento de volumen exportado.

El Cuadro 1 presenta una descomposición del significativo crecimiento de las exportaciones bolivianas desde el año 2000, separando el efecto que es atribuible al aumento en las cantidades exportadas y el que se debe al incremento en los precios. En este sentido, se observa que en términos generales, las exportaciones fueron inelásticas al incremento en los precios internacionales, ya que ante un incremento de 106% en los precios, las cantidades solo lo hicieron en 94,4%, siendo la elasticidad arco del total de las exportaciones de 0,88. Es decir, de los US\$ 3.435,5 millones de incremento en el

<sup>1</sup> El cálculo de la descomposición de las exportaciones entre los efectos precio y cantidades se realizó valorando los volúmenes exportados de todo el periodo analizado, a los precios de exportación del año 2000. Las exportaciones valorizadas a precios del 2000 muestran el efecto de las cantidades, mientras que la diferencia entre los valores corrientes y constantes de exportación representa el efecto de los precios.

valor exportado, US\$ 2.361,8 millones son atribuibles a los precios y US\$ 1.073,8 millones a los mayores volúmenes.

**Cuadro 1**  
**Efectos precio y cantidad del boom exportador en Bolivia**

	Valor Total (millones US\$)		Variación de Valor (millones US\$)			(variación %)			Elasticidad Arco
	Ene-dic 2000	Ene dic 2007	Variación Total	Efecto Volumen	Efecto Precio	Variación Total	Efecto Volumen	Efecto Precio	
<b>Exportaciones Totales</b>	<b>1.137,4</b>	<b>4.572,9</b>	<b>3.435,6</b>	<b>1.073,8</b>	<b>2.361,8</b>	<b>302,1%</b>	<b>94,4%</b>	<b>106,8%</b>	0,88
<b>Total Minería</b>	<b>425,1</b>	<b>1.372,1</b>	<b>947,0</b>	<b>61,3</b>	<b>885,7</b>	<b>222,8%</b>	<b>14,4%</b>	<b>182,1%</b>	0,08
Estaño	76,0	205,8	129,9	0,8	129,0	170,9%	1,1%	167,9%	0,01
Wolfram	1,9	22,0	20,1	3,5	16,6	1047,7%	181,4%	307,8%	0,59
Antimonio	1,6	25,9	24,3	1,9	22,4	1505,6%	118,4%	635,3%	0,19
Plomo	4,5	60,6	56,1	5,4	50,7	1238,2%	118,6%	512,2%	0,23
Zinc	170,6	691,7	521,1	63,9	457,2	305,5%	37,5%	195,0%	0,19
Cobre	0,2	4,4	4,3	0,9	3,3	2783,6%	615,4%	303,1%	2,03
Plata	74,0	223,7	149,7	9,3	140,4	202,2%	12,5%	168,5%	0,07
Oro	88,0	123,0	35,0	(35,9)	70,9	39,8%	-40,8%	136,1%	-0,30
Aleaciones	0,4	3,3	2,9	2,4	0,5	679,7%	568,5%	16,6%	34,17
Otros	7,8	11,5	3,6	9,0	(5,4)	46,3%	115,2%	-32,0%	-3,60
<b>Total Hidrocarburos</b>	<b>165,8</b>	<b>2.297,4</b>	<b>2.131,6</b>	<b>680,6</b>	<b>1.451,0</b>	<b>1285,7%</b>	<b>410,5%</b>	<b>171,4%</b>	2,39
Petróleo	36,3	284,8	248,6	65,1	183,5	685,6%	179,5%	181,0%	0,99
Gasolina y Otros	7,8	24,1	16,3	55,0	(38,7)	210,1%	709,3%	-61,7%	-11,50
Gas Natural	121,8	1.988,5	1.866,7	560,5	1.306,2	1532,9%	460,3%	191,5%	2,40
<b>Total No Tradicionales</b>	<b>546,5</b>	<b>903,4</b>	<b>356,9</b>	<b>331,8</b>	<b>25,1</b>	<b>65,3%</b>	<b>60,7%</b>	<b>2,9%</b>	21,26
Azúcar	7,2	30,8	23,6	18,2	5,4	326,8%	251,8%	21,3%	11,80
Café	10,3	13,7	3,4	(2,3)	5,7	33,0%	-22,3%	71,1%	-0,31
Castaña	33,7	70,5	36,7	13,0	23,7	108,9%	38,6%	50,7%	0,76
Cueros	21,2	29,4	8,1	6,8	1,4	38,2%	31,8%	4,9%	6,56
Maderas	28,2	68,7	40,5	47,1	(6,6)	143,5%	166,8%	-8,7%	-19,16
Artesanías	5,3	7,3	2,0	(2,0)	4,1	37,8%	-38,5%	124,2%	-0,31
Joyería	31,1	54,7	23,6	(6,5)	30,1	75,8%	-20,9%	122,2%	-0,17
Soya	185,8	177,5	(8,3)	(16,5)	8,2	-4,5%	-8,9%	4,9%	-1,83
Aceite de Soya	44,0	88,6	44,6	7,6	37,0	101,4%	17,4%	71,6%	0,24
Otros	179,5	362,2	182,6	266,5	(83,9)	101,7%	148,4%	-18,8%	-7,89

Fuente: CEBEC/CAINCO en base a información del BCB

Como conclusión, se evidencia de que a pesar de tener Bolivia una coyuntura excepcionalmente favorable de demanda y precios de nuestros principales productos de exportación en los mercados internacionales, especialmente desde el año 2005, el país no ha sabido aprovechar la misma para dar un salto cuantitativo y cualitativo diversificando su oferta exportable y aumentando los volúmenes de producción correspondientes, lo que ha generado que se deje de percibir una cantidad importante de divisas que podrían haber servido para fortalecer y desarrollar nuestros sectores productivos y sus encadenamientos.

### **Análisis sectorial del comportamiento de las exportaciones**

A continuación se presenta el desempeño del sector exportador a nivel sectorial, descomponiendo para cada uno de ellos el incremento de las exportaciones en términos

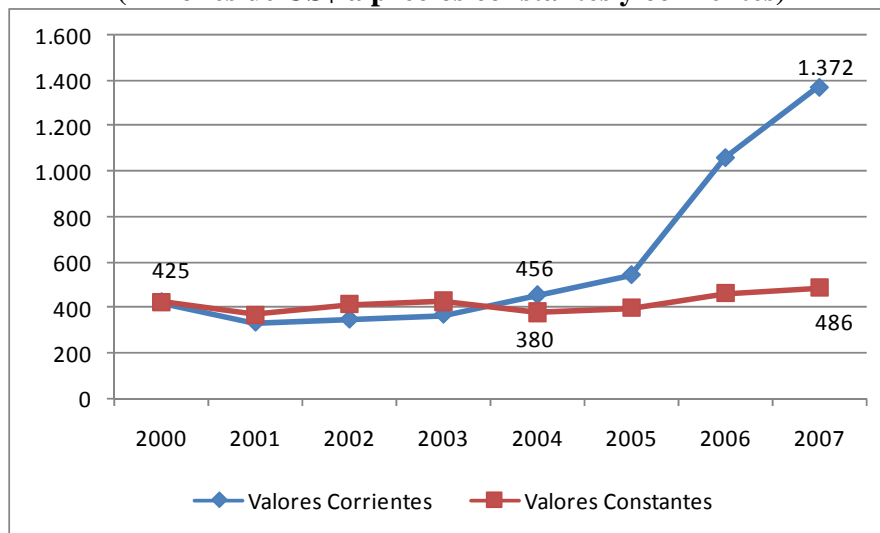
de los efectos precio y volumen, para determinar su comportamiento específico en esta coyuntura.

### Exportaciones Mineras

A nivel sectorial, la minería presentó una elasticidad extremadamente baja ante los mayores precios internacionales, siendo la elasticidad arco de solo 0,08. Las cantidades exportadas solo crecieron 14,4% entre el 2000 y el 2007, mientras que los precios lo hicieron en 182,1%. El incremento en los volúmenes se debió principalmente al incremento en las cantidades exportadas de zinc, cuyo volumen exportado creció en 37,5%. Sin embargo, éste incremento es significativamente modesto frente al incremento en los precios de este metal, que durante este periodo se incrementaron en 195%, habiendo sido las exportaciones de zinc extremadamente inelásticas al significativo incremento de precios (elasticidad arco de solo 0,19).

Por otra parte, los volúmenes exportados de oro se contrajeron en 40,8%, a pesar del aumento de 136,1% en los precios mundiales de este metal. Los efectos de volumen para el resto de los minerales que exporta el país no fueron significativos, sin embargo hubo efectos de precios importantes para el zinc, estaño, plata, oro, y plomo, los cuales incidieron en ingresos de exportación adicionales.

**Gráfico 3**  
**Efecto precio y cantidad de las exportaciones mineras**  
**(millones de US\$ a precios constantes y corrientes)**



El Gráfico 3 muestra la descomposición de las exportaciones mineras en lo referido a los efectos precio y cantidad. Hasta el año 2004, las exportaciones mineras, tanto en valor como en volumen permanecieron prácticamente estancadas. A partir de 2005 sin embargo, se produce un fuerte incremento en el valor exportado exclusivamente atribuible a los mayores precios, ya que las cantidades apenas presentaron un leve crecimiento.

A pesar de que la minería ha sido uno de los sectores que más se ha beneficiado por el aumento de los precios internacionales de sus productos y derivados, después de un estancamiento de varios años, nuestro país, que en el Occidente tiene una profunda tradición productiva en este rubro, no ha sido capaz de aumentar significativamente sus volúmenes producidos, ya que gran parte del escaso incremento producido se debe a la puesta en operación del Proyecto Minero de San Cristóbal, por lo que se llega a la conclusión que sin el mismo, a pesar del entorno externo existente, hubiera decrecido la producción boliviana de minerales.

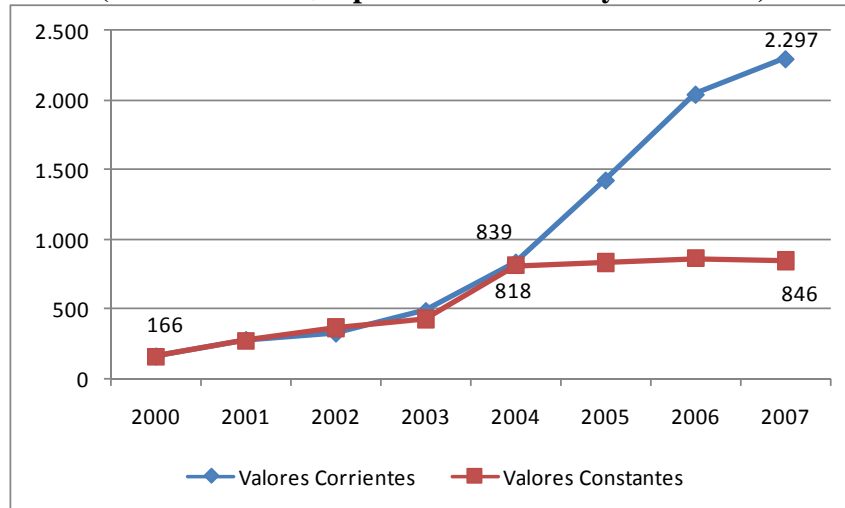
Este dato debe ser tenido en cuenta a la hora de definir y poner en práctica medidas e incentivos reales a la producción minera, para que sean parte de una política pública integral y eficiente para este tradicional sector de nuestra economía.

### **Hidrocarburos**

Sin duda, la mayor parte del boom exportador boliviano se explica por la expansión en los ingresos por exportación de hidrocarburos, específicamente de gas natural, los cuales crecieron en 1.285,7%, representando más del 60% del crecimiento total de las exportaciones de este periodo. De este incremento, el 68% es atribuible a los mayores precios y el 32% restante al incremento en las cantidades. Es decir, del incremento total de las exportaciones nacionales ocurridas en el periodo analizado, un 42% es atribuible a los mayores precios de los hidrocarburos. Las cantidades exportadas crecieron en 410,5%, principalmente por el cumplimiento de los compromisos de exportación de gas natural al Brasil y a la Argentina, mientras que los precios lo hicieron en 171%.

De la misma forma, el Gráfico 4 muestra que las exportaciones de hidrocarburos crecieron en forma significativa entre el año 2000 y 2004 debido a las mayores cantidades exportadas. A partir de 2005 sin embargo, se produce un estancamiento en las cantidades de exportación y a partir de ese año, el significativo incremento en el valor de las exportaciones es atribuible exclusivamente a los mayores precios externos.

**Gráfico 4**  
**Efecto precio y cantidad de las exportaciones de hidrocarburos**  
**(millones de US\$ a precios constantes y corrientes)**



Nuevamente, se evidencia que el estancamiento en los volúmenes producidos y exportados que están prácticamente en los mismos niveles del año 2004 no ha permitido a este sector aprovechar el alza histórico de los precios de los hidrocarburos, ya sea líquidos o gaseosos.

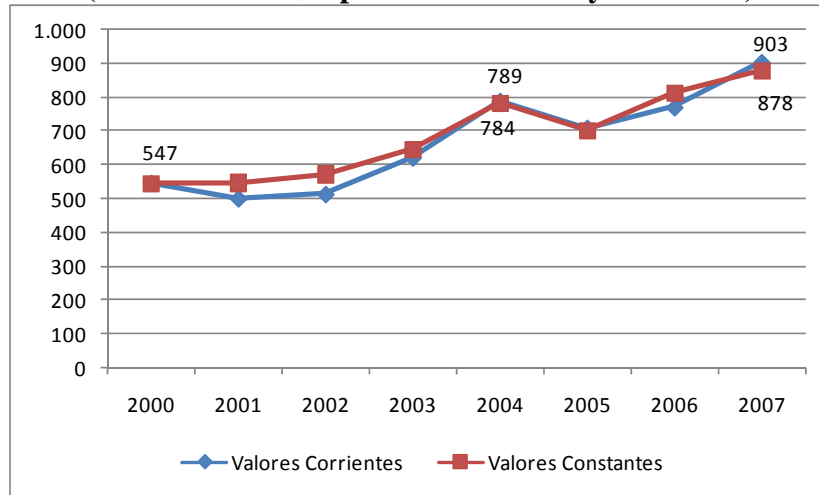
En este punto es importante señalar que a pesar del acuerdo suscrito con ENARSA de Argentina en 2006, para ampliar los volúmenes exportados a ese país hasta 27 millones de metros cúbicos de gas natural, ni siquiera se ha podido satisfacer el volumen mínimo estipulado en el mismo, lo que deteriora la imagen de proveedor serio que ha construido Bolivia desde los años 60 del siglo pasado.

### **Exportaciones No Tradicionales**

Finalmente, en las exportaciones no tradicionales ha existido un efecto volumen relativamente más importante, aunque básicamente debido al aumento de volúmenes del rubro “otros”, para el cual lamentablemente no se cuenta con información desagregada. Para el resto de los productos, los incrementos en los volúmenes han sido extremadamente bajos o negativos, evidenciándose un estancamiento en las exportaciones de la mayoría de los sectores (soya, aceite, café, artesanías, joyería, cueros, castaña, azúcar).

A diferencia de los sectores de minería e hidrocarburos, el sector exportador no tradicional no se benefició de incrementos significativos de precios, debiéndose prácticamente todo el crecimiento de sus exportaciones a mayores volúmenes exportados, como puede verse en el Gráfico 5.

**Gráfico 5**  
**Efecto precio y cantidad de las exportaciones no tradicionales**  
**(millones de US\$ a precios constantes y corrientes)**



Una parte de la explicación del leve incremento de los volúmenes de exportación de los productos no tradicionales que no han sabido aprovechar el fuerte incremento mundial e la demanda existente, se debe a la falta de incentivos públicos a los productores, al cambio de reglas con la emisión de Decretos Supremos prohibiendo la exportación, a la incertidumbre del mantenimiento de las preferencias arancelarias en el mercado americano y a las tensiones internas en la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Es necesario definir una estrategia de acción clara en todos estos frentes, de manera mancomunada entre el sector públicos y privado, que permita aprovecha de manera más eficiente las posibilidades que nos brindan los mercados externos.

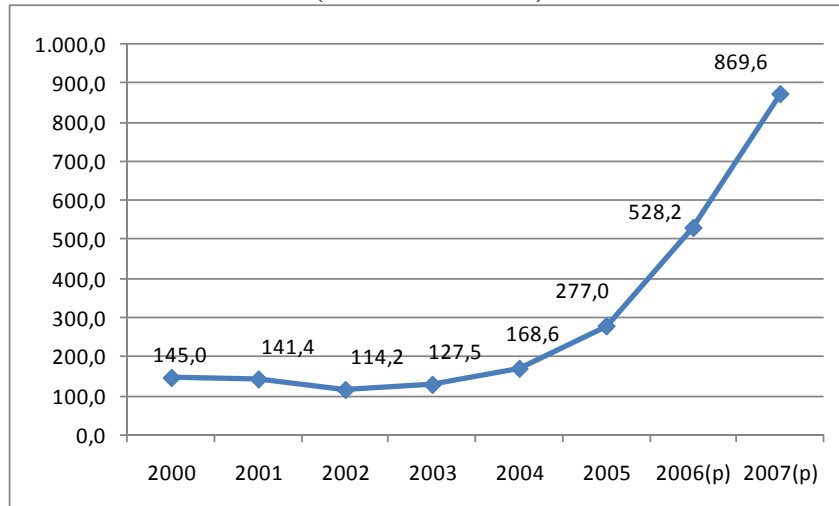
En síntesis, la mayor parte del boom exportador de Bolivia ocurrido durante esta década se explica principalmente por los mayores precios de las materias primas exportadas por el país (minería y principalmente hidrocarburos). Las cantidades, con excepción del gas natural, han mostrado incrementos poco significativos o se han reducido para la mayor parte de los productos exportados por el país. Sin embargo, hubo efecto precios importantes para la mayor parte de los productos de minería, y por supuesto para los hidrocarburos, lo que muestra la poca previsión para aprovechar una coyuntura excepcional que difícilmente se repetirá.

### **Remesas del Exterior**

Otro de los componentes que ha contribuido a incrementar la disponibilidad de los recursos externos en la economía boliviana ha sido el de las Remesas del Exterior de bolivianos emigrantes, los cuales envían recursos a sus familiares que han permanecido en el país.

El Gráfico 6 muestra que las transferencias privadas del exterior han pasado de US\$ 168 millones el 2004 a US\$ 869 millones el 2007, representando un crecimiento de 417%.

**Gráfico 6**  
**Transferencias Privadas del Exterior**  
**(millones de US\$)**



Estos ingresos que son generados por la expulsión de compatriotas que no pueden desarrollar sus capacidades productivas en el territorio nacional, son cada vez una fuente más importante de captación de disponibilidades por parte de la ciudadanía, por lo que es necesario que se establezcan políticas públicas con programas y alternativas claras para la inversión de los mismos de tal manera que faciliten su aprovechamiento productivo y tengan un efecto multiplicador para sus beneficiarios.

#### **Disponibilidades nacionales de recursos generados en el exterior**

A continuación se resume el incremento de los recursos provenientes del exterior de los cuales se benefició la economía nacional en los últimos años. Es evidente que el gran aumento en los flujos de recursos externos se produjo a partir de 2005.

El Cuadro 2 muestra claramente que entre el 2000 y 2004 el flujo de los recursos externos por concepto de exportaciones y remesas aumentaron en US\$ 969,5 millones; mientras que en el periodo comprendido entre el 2005 y 2007 lo hicieron en US\$ 3.190,6 millones.

**Cuadro 2**  
**Incremento de los Ingresos del Exterior Debido a Exportaciones y Remesas**  
**(millones de US\$)**

	2000	2004	2007	var 2000-04	var 2005-07
Exportaciones	1.137,4	2.083,3	4.572,9	945,9	2.489,6
Minería	425,1	455,8	1.372,1	30,7	916,3
Hidrocarburos	165,8	838,9	2.297,4	673,1	1.458,5
No Tradicionales	546,5	788,6	903,4	242,1	114,8
Remesas del exterior	145,0	168,6	869,6	23,6	701,0
	1.282,4	2.251,9	5.442,5	969,5	3.190,6

### III. Efectos Macroeconómicos de los mayores ingresos externos y los desequilibrios que están originando en la economía

En esta sección se analizan los efectos macroeconómicos de los mayores precios de exportación y los ingresos adicionales que han generado para la economía nacional. Los mayores precios tienen efectos que se transmiten a la economía a través de diferentes canales. A continuación se mencionan los más importantes:

1. Los mayores precios se traducen inicialmente en mayores ingresos por exportación y por lo tanto en un mayor superávit (o menor déficit) en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En última instancia, este mayor superávit se traducirá en una mayor ganancia de reservas internacionales por parte del Banco Central.
2. En el balance monetario, la mayor acumulación de reservas internacionales se traduce en un incremento en la emisión. Potencialmente el Banco Central tratará de contrarrestar parte de este incremento en la emisión a través de operaciones de mercado abierto, con el objetivo de evitar presiones inflacionarias debido a la expansión en la emisión.
3. En el balance fiscal, los mayores valores exportados generarán una mayor recaudación tributaria, con lo que se reduce el déficit fiscal y por lo tanto el endeudamiento del sector público. Potencialmente, una mayor disponibilidad de recursos se traduce en un incremento en el gasto público que se convierte en inflexible de cara al futuro.
4. También se produce un efecto ingreso en el sector privado, ya que parte de los mayores valores de exportación son generados por el sector privado, como es el caso de la actividad minera. Estos mayores ingresos se traducen en un mayor gasto en consumo de los hogares. Esto, sumado al mayor gasto público, genera un nivel más

elevado de absorción interna, una mayor tasa de inflación y un incremento en el nivel de actividad económica.

5. Los mayores ingresos de divisas también generarán presiones para una mayor apreciación cambiaria real y nominal, lo cual afectará al sector transable de la economía. Esta es una característica de la denominada “Enfermedad Holandesa”, la cual se manifiesta en una mayor producción de bienes no-transables en la economía y una concentración creciente de las exportaciones en materias primas.
6. Finalmente, los mayores ingresos externos se traducirán en un incremento en los depósitos, lo cual sumado a la mayor emisión resulta en un mayor crecimiento de los agregados monetarios, lo cual también tiene a generar presiones inflacionarias, pues se amplía el disponible de circulante en manos del público.

Con el fin de determinar la sostenibilidad de las políticas públicas que se están ejecutando por parte del Gobierno Nacional en el marco actual, en las siguientes secciones se evalúan los impactos de los ingresos excepcionales obtenidos por los mayores precios de exportación para el caso de la economía boliviana a través de un modelo de consistencia tipo RMSM-X<sup>2</sup>.

Las simulaciones efectuadas suponen que los precios de las exportaciones, minería, hidrocarburos y no tradicionales, permanecen constantes a los niveles del año 2005. Los efectos de precios más bajos de exportación serán evaluados con relación a variables tales como: la balanza de pagos, reservas internacionales, ahorro interno y déficit fiscal, lo que nos permitirá tener una visión clara y real de los desequilibrios que se están generando en la economía por este concepto.

### **Balanza de Pagos y Reservas**

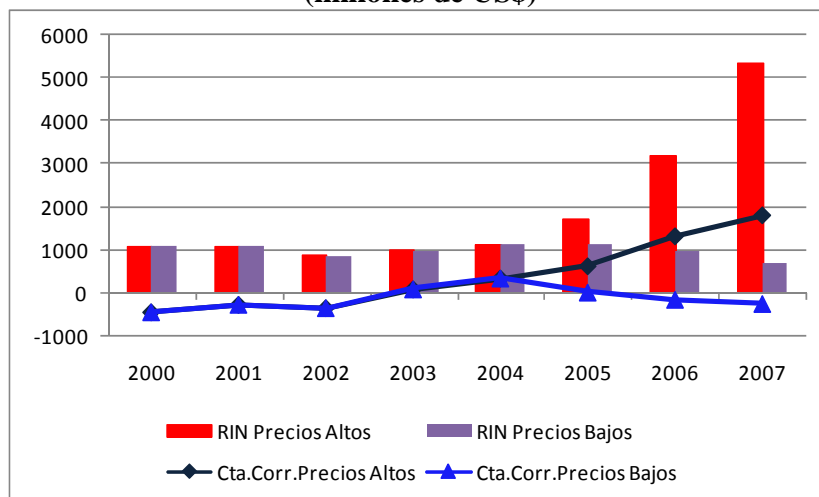
Los mayores ingresos por concepto de exportaciones, debido a los mayores precios de hidrocarburos y minerales, se tradujeron inicialmente en una reversión de la situación de déficit en cuenta corriente de la Balanza de pagos de US\$ 446 millones en 2000 hacia un superávit de US\$ 622 millones en 2005, US\$ 1.318 millones en 2006 y US\$ 1.806 millones en 2007. Esto ha permitido acumular reservas internacionales las cuales han llegado a niveles históricos, siendo éstas de US\$ 6.513 millones en abril de 2008.

Esta mejoría sustancial en el resultado del sector externo es explicada fundamentalmente por las alzas registradas en los precios externos de exportación de materias primas, ya que de no haberse producido dichas alzas, la cuenta corriente habría presentado un déficit de hasta US\$ 250 millones en 2007. De haber sido éste el caso, las reservas internacionales no habrían aumentado tan espectacularmente como lo hicieron y se habría mantenido alrededor de los US\$ 600 millones para el 2007 (ver Gráfico 7).

---

<sup>2</sup> El modelo RMSM-X (Revised Minimum Standard Model- Extended) es un modelo de consistencia macroeconómica, que permite evaluar proyecciones macroeconómicas en forma coherente y consistente.

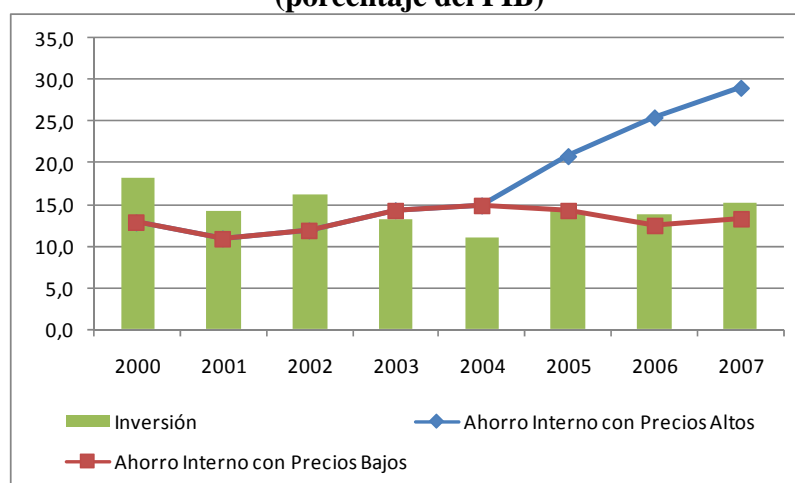
**Gráfico 7**  
**Saldo en Cuenta Corriente y Reservas Internacionales**  
**(millones de US\$)**



### Ahorro Interno

Uno de los importantes efectos de los mayores valores de exportación resultantes de los altos precios de las materias primas en los mercados mundiales, ha sido el incremento del ahorro interno. En el pasado, una de las limitantes fundamentales que impedían mayores niveles de inversión era la falta de ahorro interno el cual, como se puede ver en el Gráfico 8, fluctuaba por debajo del 15% del PIB para el período 2000-2004. Como consecuencia del incremento en los ingresos de exportación y del superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos, el ahorro interno se ha incrementado llegando en 2007 a un nivel cercano al 30% del PIB.

**Gráfico 8**  
**Inversión y Ahorro Interno**  
**(porcentaje del PIB)**



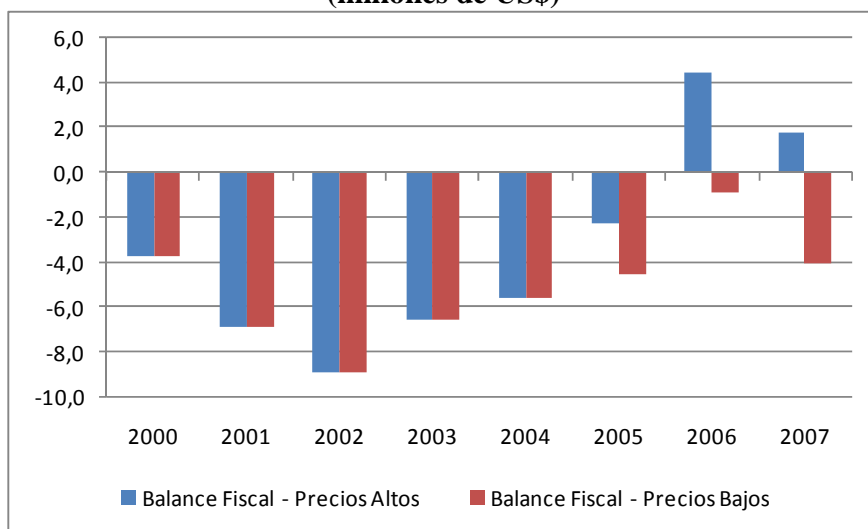
De no haberse producido el incremento en los precios de materias primas de exportación a partir del año 2005, el ahorro interno habría permanecido fluctuando alrededor de los niveles históricos, es decir por debajo del 15% del PIB. Es interesante notar que a pesar del importante incremento del ahorro interno resultante de los elevados precios de exportación, los niveles de inversión se han mantenido deprimidos en niveles por debajo del 15% del PIB. Esto demuestra la poca capacidad de gestión que ha existido para dirigir esta afluencia extraordinaria de recursos económicos hacia la inversión y no hacia el gasto corriente, lo que repercute en que no se haya construido una base sólida para alcanzar futuros niveles de crecimiento económico sostenido.

### Balance Fiscal

Los altos precios de los productos de exportación también han tenido un impacto significativo sobre el resultado de la cuenta fiscal. Los mayores precios han incidido principalmente en mayores ingresos para el sector público por concepto de regalías y del IDH, aprobado éste último mediante la Ley 3058 de mayo de 2005.

En este sentido, debido a los elevados precios externos de hidrocarburos y el consecuente incremento de los ingresos fiscales por concepto de la renta del gas, el balance fiscal pasó de una situación de déficit crónico durante la primera mitad de la década, a un superávit para el 2006 de 4,5% del PIB y para el 2007 de 1,8% del PIB (ver Gráfico 9).

**Gráfico 9**  
**Balance Fiscal del SPNF**  
**(millones de US\$)**



Sin embargo, si ajustamos el balance fiscal quitando los efectos cíclicos que los mayores precios de exportación de hidrocarburos tienen sobre los ingresos de renta del gas<sup>3</sup>, se

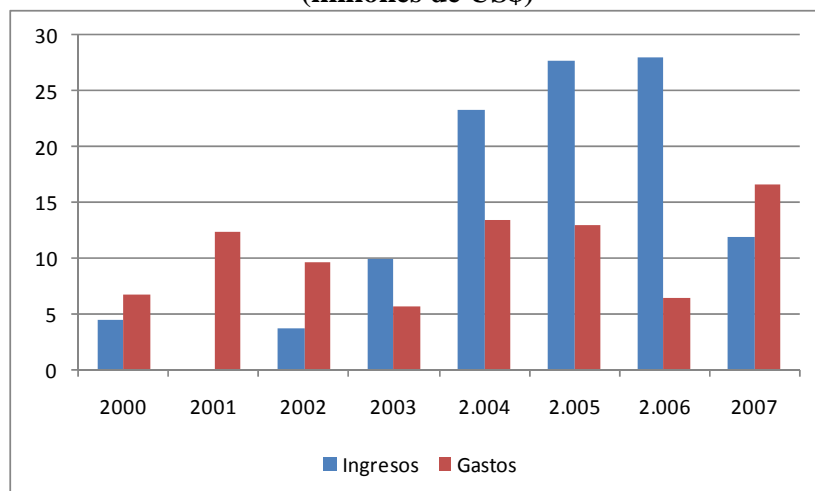
<sup>3</sup> El corregir el balance fiscal por las variaciones transitorias en algunas variables macroeconómicas, como es el caso del precio de exportación de los hidrocarburos para el caso boliviano, que pueden afectar el resultado fiscal en forma significativa pero transitoria, es una práctica seguida en algunos países para

observa que el país ha seguido en una situación de déficit fiscal estructural. En efecto, el año 2006, el déficit fiscal habría sido de 0,9% del PIB y el del 2007 de 4% del PIB.

El concepto del balance fiscal estructural es importante para evaluar si la política fiscal está permitiendo o no la expansión del gasto público, que tiende a generar compromisos de gasto en forma permanente como es el caso de los bonos Juancito Pinto y Renta Dignidad, sobre la base de ingresos que son esencialmente transitorios. Este es un indicador muy útil ya que nos muestra que si bien en la actualidad se tiene un superávit fiscal, el déficit está aún latente y puede reaparecer en el caso que los precios externos de las materias primas se revierta.

El Gráfico 10 muestra que si bien los ingresos del Gobierno General y consecuentemente del SPNF han tendido a incrementarse debido a las mayores regalías e ingresos por IDH recibidos, los gastos también han tendido a expandirse debido a esta mayor disponibilidad de ingresos, generando compromisos de gasto permanentes en base a ingresos potencialmente transitorios.

**Gráfico 10**  
**Tasas de Crecimiento de los Ingresos y Gastos del SPNF**  
**(millones de US\$)**



Por lo tanto, es absolutamente preocupante el destino y compromisos de largo plazo que deben ser asumidos de manera permanente con lo que se corre el riesgo de deteriorar las finanzas públicas o incumplir los compromisos cuando los precios de los productos de exportación se estabilicen, nuevamente, hacia la baja.

### **Emisión, Agregados Monetarios e Inflación**

El incremento en las reservas internacionales tuvo como contraparte una expansión significativa de la emisión, la cual ha tendido a generar presiones sobre la inflación. La

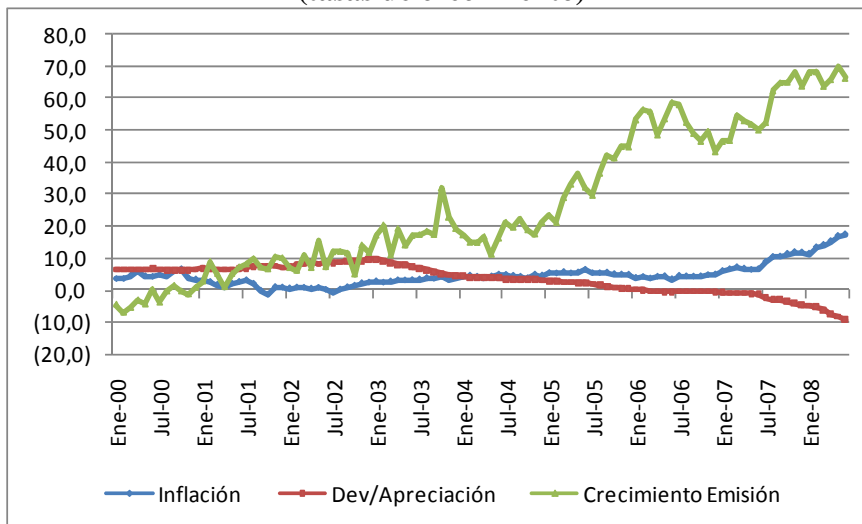
---

evaluar si la política fiscal ha sido pro-cíclica o contra-cíclica. El balance así corregido se denomina Balance Estructural, cíclicamente ajustado.

emisión creció a tasas cercanas al 70% por año durante la primera mitad de 2008. Entre junio del 2004 y junio de 2008 la emisión se ha quintuplicado. Si bien el exceso de liquidez ha incidido en una mayor inflación, la cual ha tendido a acelerarse en los últimos meses, llegando en julio de 2008 a 14,8% como tasa de inflación a 12 meses.

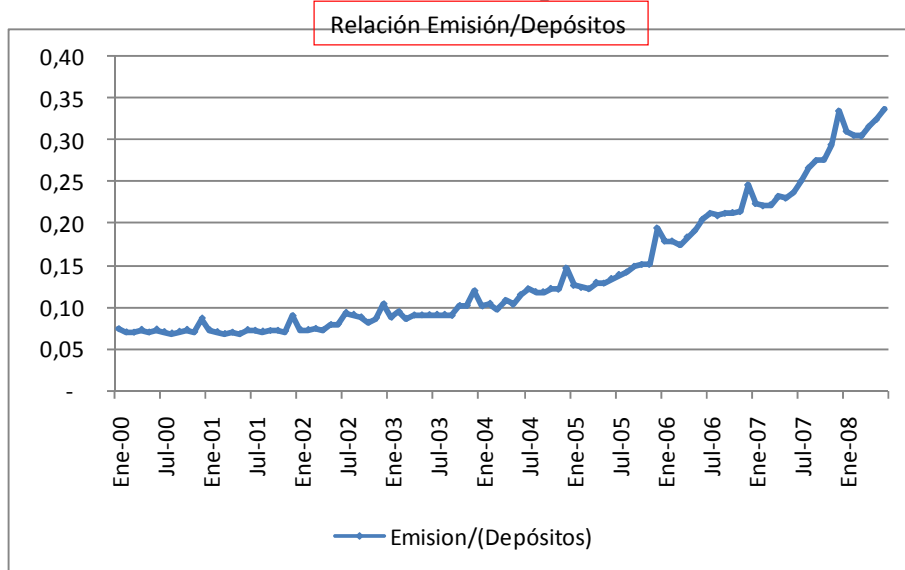
Llama la atención el hecho que el elevado incremento de la emisión no haya generado una mayor inflación. Una explicación plausible es que la demanda por bolivianos se haya incrementado en los últimos años, debido a que el público experimenta una mayor pérdida al demandar dólares, debido a la aceleración de la apreciación del boliviano con respecto a la divisa americana, que a julio de 2008 llega a 9,3% en términos anuales. Esto habría producido en la economía boliviana un proceso de sustitución de monedas, donde el público reduce su demanda por dólares y la sustituye por bolivianos, debido a la menor pérdida de valor que ésta representa para la gente.

**Gráfico 11**  
**Inflación, Apreciación Cambiaria y Crecimiento de la Emisión**  
**(tasas de crecimiento)**

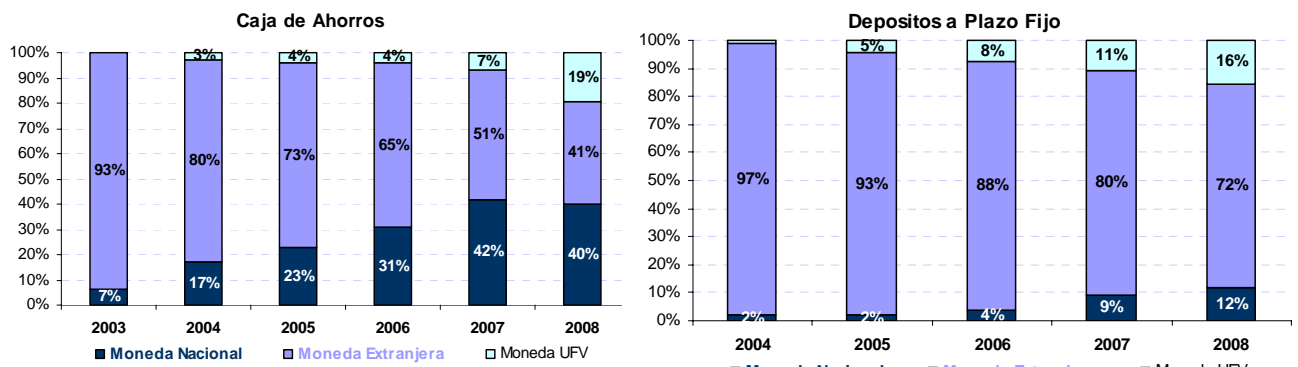


La mayor demanda por emisión ha sido también el resultado de una mayor preferencia del público por emisión en relación a depósitos bancarios. La relación emisión/depósitos se ha incrementado de 0,11 en junio de 2004 a 0,34 en junio de 2008, lo cual también apunta a confirmar el incremento en la preferencia por efectivo por parte del público, y a explicar el porqué el crecimiento en la emisión no se ha traducido en una mayor inflación.

**Gráfico 12**  
**Preferencia del Público por Efectivo**



**Gráfico 13**  
**Depósitos en Caja de Ahorro y Plazo Fijo según Tipo de Moneda**

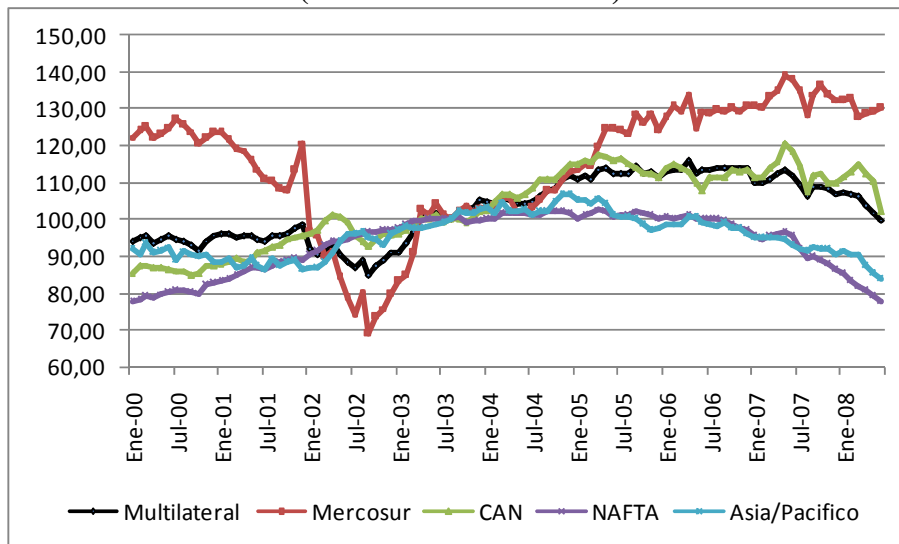


#### IV. Apreciación Cambiaria y Enfermedad Holandesa

Debido a la mayor inflación y la apreciación cambiaria generadas por el significativo incremento en los recursos externos observado en los últimos tres años, la economía nacional ha dado muestras inequívocas de estar experimentando los efectos de la denominada “Enfermedad Holandesa”<sup>4</sup>. Existen varios indicadores que evidencian esta tendencia.

<sup>4</sup> Se define “Enfermedad Holandesa” como las consecuencias que vive un país exportador de una materia prima cuando su elevado precio—o el descubrimiento de una nueva fuente o yacimiento—desata un boom de exportación primaria. El ingreso abrupto y masivo de divisas lleva a una sobrevaluación cambiaria y a una pérdida de competitividad, lo que perjudica a otros sectores transables como ser el sector manufacturero y agropecuario exportador. Al apreciarse el tipo de cambio real, los recursos migran del sector secundario a los segmentos no transables y al sector transable en auge. Esto distorsiona la estructura

**Gráfico 14**  
**Tipo de Cambio Real Multilateral y por Área Comercial**  
**(Índice Base 2003 = 100)**



En primer lugar, el tipo de cambio real multilateral (TCRM) ha tendido a apreciarse en los últimos 4 años, como puede verse en el gráfico 14. Entre el año 2000 y 2004 el TCRM se había depreciado a pesar de las apreciaciones reales experimentadas con el MERCOSUR debido a las grandes devaluaciones llevadas adelante por Brasil y Argentina durante ese periodo. Sin embargo, entre el 2005 y 2008, años en los que se registra el boom de precios de exportación de materias primas, se ha evidenciado una tendencia creciente hacia una apreciación del TCRM, lo que ha reducido la competitividad cambiaria del sector transable nacional. Esta tendencia no ha sido homogénea con todos los países, ya que se experimentó una depreciación real con respecto al MERCOSUR, se mantuvo una tendencia más estable con la CAN y se experimentaron apreciaciones importantes con respecto al NAFTA y la región Asia/Pacífico.

Como puede verse en el Cuadro 3, entre el 2005 y 2008 el TCRM se apreció en 11%, habiéndose registrado una depreciación real de 15,5% con respecto al MERCOSUR, región a la cual básicamente se le exporta gas natural. Por otra parte, se experimentaron apreciaciones reales con respecto a la CAN (11,1%) región a la cual se le exporta principalmente productos agroindustriales, con relación al NAFTA (23,3%) a la cual se le vende manufacturas, con la Unión Europea (19,3%), a la cual se le exporta minerales y

---

de la economía al recortar los fondos que podrían dirigirse a los sectores que propician más valor agregado, empleo, progreso técnico y efectos de encadenamiento. Este fenómeno fue bautizado como “Dutch Disease” (Enfermedad Holandesa) por la revista inglesa *The Economist*, en un artículo que resaltaba el “contraste entre la salud externa y el malestar interno” como síntoma de la enfermedad holandesa.

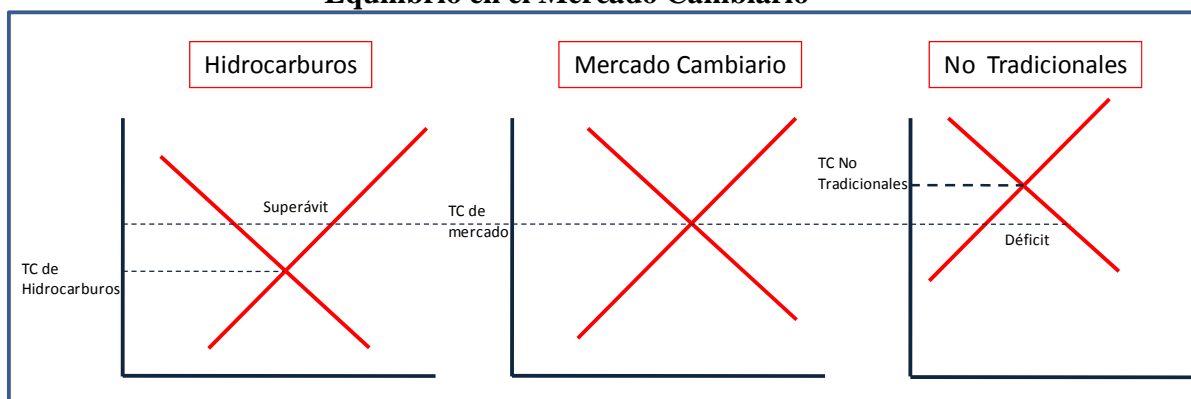
con la región del Asia/Pacífico (16,9%), a la que se vende también minerales en forma predominante.

**Cuadro 3**  
**Variaciones del TCRM y por Área Comercial**  
**(variación porcentual)**

	2000-2004	2005-2008	Principal Rubro Exportación
Multilateral	17,1	-11,0	
Mercosur	-8,6	15,5	Hidrocarburos
CAN	31,8	-11,1	Agroindustria
NAFTA	22,8	-23,3	Manufacturas
UE	73,3	-19,3	Minería
Asia/Pacifico	20,3	-21,3	Minería
Chile	26,0	-16,9	
Venezuela	-8,8	11,2	Agroindustria

Esta situación dual de sectores que pierden competitividad cambiaria y otros que la ganan es típica en situaciones de Enfermedad Holandesa. El Gráfico 15 presenta el equilibrio en el mercado cambiario de la economía en su conjunto, resultantes de dos mercados cambiarios que están en desequilibrio. El tipo de cambio de equilibrio de mercado se encuentra depreciado para el sector productor de hidrocarburos, que es el sector donde se produce el boom de exportación primaria y presenta un superávit de divisas. Contrariamente, el tipo de cambio de equilibrio se encuentra apreciado para el sector productor de productos no tradicionales (manufacturas) por lo que este sector tiende a perder competitividad y presenta un déficit.

**Gráfico 15**  
**Equilibrio en el Mercado Cambiario**



Como resultado de este comportamiento dual, la economía tiende a especializarse en la exportación de productos primarios. El Cuadro 4 muestra que la participación de las exportaciones de hidrocarburos en el total de las exportaciones nacionales se ha

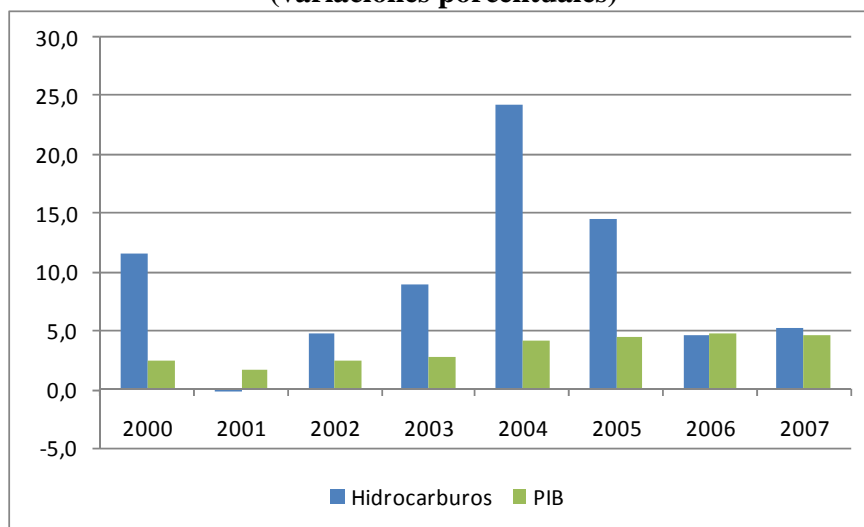
incrementado de 14,6% el 2000 a 50,2% el 2007, mientras que la de los productos no tradicionales ha caído de 48,1% a 19,8% durante el mismo periodo. Para el 2007, las exportaciones de materias primas (minería e hidrocarburos) representan el 80% del total exportado por el país.

**Cuadro 4**  
**Estructura de las Exportaciones Bolivianas**  
**(porcentajes)**

	Minería	Hidrocarburos	No Tradicionales	Total Exportaciones
2000	37,4%	14,6%	48,1%	100,0%
2001	29,9%	25,4%	44,7%	100,0%
2002	29,2%	27,8%	43,1%	100,0%
2003	24,9%	33,1%	42,0%	100,0%
2004	21,9%	40,3%	37,9%	100,0%
2005	20,3%	53,2%	26,5%	100,0%
2006	27,4%	52,7%	19,9%	100,0%
2007	30,0%	50,2%	19,8%	100,0%

Otro indicador que muestra la existencia de un fenómeno de “Enfermedad Holandesa” en el país es que el sector exportador de materias primas, en este caso el de hidrocarburos, ha crecido a tasas superiores a las de los demás sectores. El Gráfico 16 muestra que la tasa de crecimiento de este sector ha estado muy por encima de la tasa a la cual el PIB global ha crecido en los últimos años.

**Gráfico 16**  
**Crecimiento del PIB y del Sector Hidrocarburos**  
**(variaciones porcentuales)**



## V. Políticas para hacer frente a la Enfermedad Holandesa

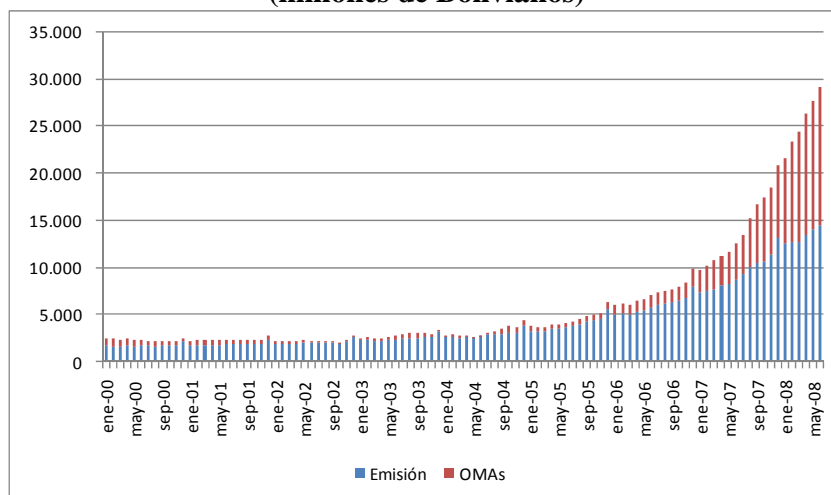
Existen varios tipos de políticas que pueden ser implementadas para hacer frente a los efectos de Enfermedad Holandesa que los mayores ingresos de exportación de materias primas está generando en la economía. En esta sección se evalúan algunas de estas políticas, entre ellas: la esterilización, flexibilización cambiaria, ajuste fiscal y políticas para fortalecer la competitividad del país. La utilización de estas políticas tiene pros y contras, y algunas de ellas ya han sido utilizadas por el gobierno.

### Esterilización

La esterilización es una política utilizada para contrarrestar los efectos monetarios de un incremento en las reservas internacionales, que se produce cuando el Banco Central sostiene una política de tipo de cambio fijo o administrado. El objetivo es el de retirar liquidez de la economía con el propósito de reducir las presiones inflacionarias.

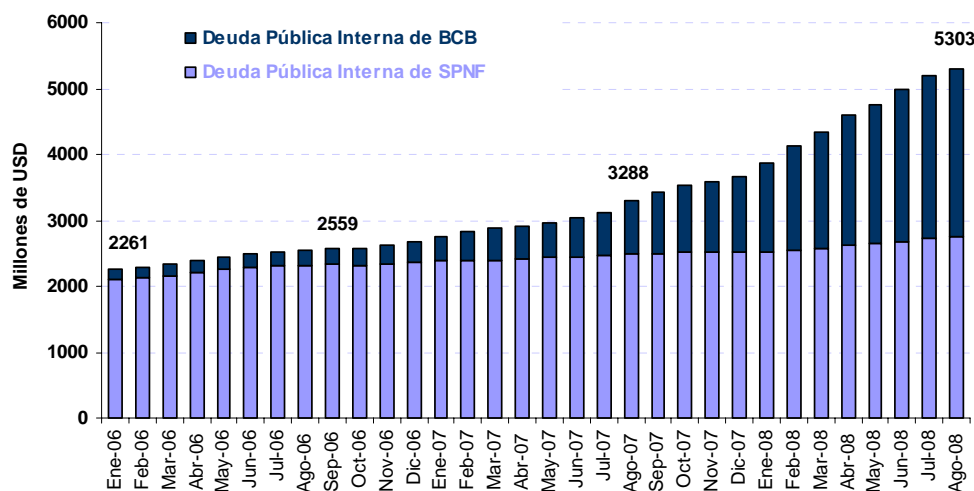
Esta política ha sido bastante utilizada por el BCB en los últimos años. A junio de 2008 por ejemplo, el monto total de títulos públicos colocados por el Banco Central equivalían prácticamente al 100% del circulante, mientras que solamente representaban el 13,8% del circulante en diciembre de 2004 (Gráfico 17).

**Gráfico 17**  
**Emisión y Operaciones de Mercado Abierto**  
**(millones de Bolivianos)**



La política de esterilización presenta algunos problemas, ya que éstas tienden a incrementar el endeudamiento interno del sector público y consecuentemente implican un mayor pago de intereses. Como puede observarse en el Gráfico 18, la deuda pública interna ha crecido de US\$ 1.951 millones en 2004 a US\$ 3.672 millones en 2007, representando un incremento de 88% en 3 años.

**Gráfico 18**  
**Deuda Pública Interna**  
**(millones de US\$)**



Por otra parte, las políticas de esterilización podrían también ser inefectivas, dado que en un contexto en el que el país mantiene un tipo de cambio administrado y apertura externa, la oferta monetaria tiende a determinarse endógenamente. En política económica se da lo que se denomina como la Trinidad Imposible, y consiste en que un país no puede mantener en forma simultánea una política de tipo de cambio fijo, apertura externa y control sobre la oferta monetaria. Dado que Bolivia mantiene las dos primeras políticas, es decir de tipo de cambio administrado y de apertura externa, la oferta monetaria se determinaría en forma completamente endógena. Por lo tanto, cualquier intento de controlar la emisión a través de operaciones de mercado abierto, generaría en forma paralela una entrada de capitales compensatorios, que incrementarían las reservas internacionales y generarían un incremento en la emisión, lo cual compensaría completamente la esterilización monetaria inicialmente buscada (efecto off-set).

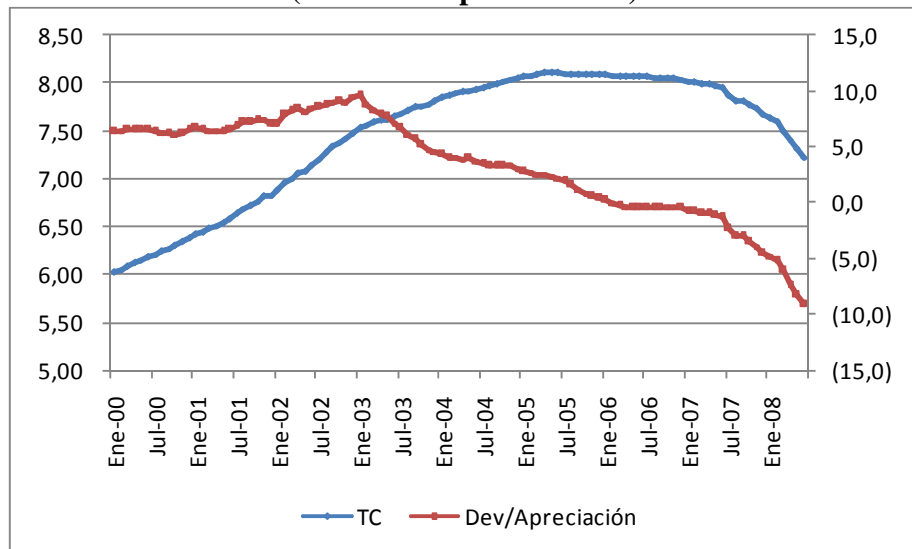
### **Flexibilización Cambiaria**

Otra política dirigida a reducir las presiones inflacionarias consiste en flexibilizar el tipo de cambio. En el límite, un tipo de cambio completamente flexible permitiría al Banco Central retirarse del mercado cambiario, recuperar el control sobre la política monetaria y de esa forma ejercer un control más efectivo sobre la inflación.

Como se discutió anteriormente, el Banco Central ha acelerado la tasa de apreciación del tipo de cambio nominal, habiendo dicha tasa alcanzado a 9,2% en junio de 2008. El motivo para apreciar es que al existir en la economía una abundancia de divisas, existe una fuerte presión para que el tipo de cambio real se aprecie, ya sea vía mayor inflación o vía apreciación del tipo de cambio nominal. El acelerar la apreciación nominal tiene por

objetivo hacer que la apreciación real se de más vía tipo de cambio nominal y en menor medida vía mayor inflación.

**Gráfico 19**  
**Tipo de Cambio y Devaluación/Apreciación Cambiaria**  
**(variaciones porcentuales)**



Los riesgos asociados con la apreciación del tipo de cambio nominal son: en primer lugar el hecho que ésta tiende a reducir la competitividad cambiaria de los sectores productores de bienes transables, ya sean estos exportadores o que compiten con las importaciones; y en segundo lugar, un tipo de cambio muy volátil puede generar mucha inestabilidad en una economía donde el sistema financiero se encuentra dolarizado, como es el caso de la economía boliviana.

### Ajuste Fiscal y Fondo de Estabilización

La política más recomendable para reducir y prevenir los efectos de la Enfermedad Holandesa es el tener una política fiscal más austera y de carácter contra-cíclico. Como pudo observarse en este documento, el incremento en los precios de las exportaciones de materias primas ha tenido el efecto de aumentar los ingresos del sector público, contribuyendo a reducir el déficit fiscal e incluso a revertirlo, registrándose más bien un superávit fiscal en 2006 y 2007. Sin embargo, el gasto del sector público ha tendido a expandirse, aumentando la absorción interna y la presión sobre la inflación.

Es recomendable que la política fiscal tienda a ser anti-cíclica y el gasto público se expanda en función a ingresos permanentes, ahorrando los ingresos transitorios para periodos futuros de precios bajos. El concepto del Balance Estructural discutido anteriormente debe ser utilizado para fijar una regla de disciplina fiscal, que permita mantener los equilibrios fiscales y garantizar la sostenibilidad de las finanzas del sector público. La meta del Balance Estructural aparece como la mejor alternativa de regla fiscal, ya que otorga a la política fiscal un papel anti-cíclico, buscando que la economía tenga un

crecimiento estable a través del tiempo y reduciendo el efecto negativo que tienen los ciclos económicos, donde existen períodos de altas tasas de crecimiento, seguidos por caídas en el producto<sup>5</sup>.

La aplicación de esta metodología presupuestaria permite generar superávits fiscales en períodos de auge económico o de precios altos del gas natural, pudiendo estos excedentes ser utilizados de dos maneras: i) para reducir la deuda pública, que a su vez disminuirá el pago de intereses, generando una mayor margen fiscal, y/o ii) para crear fondos de estabilización, los cuales pueden ser utilizados posteriormente para financiar un mayor déficit en períodos bajos del ciclo económico, o de precios bajos.

### **Fortalecer la competitividad**

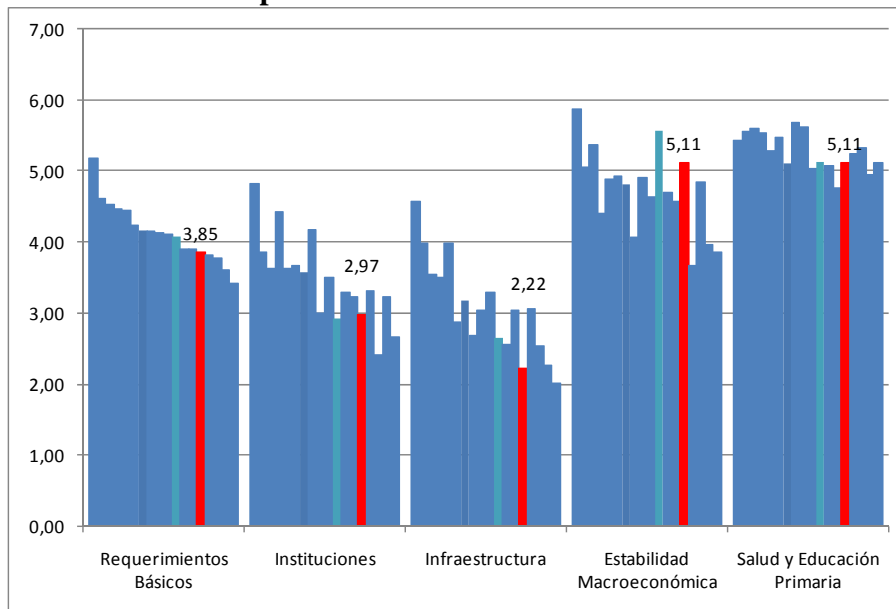
La pérdida de competitividad cambiaria originada por el boom exportador de materias primas, sobre todo si este es lo suficientemente largo en el tiempo, debe ser compensado con políticas que tiendan a incrementar la competitividad global de la economía. Bolivia ocupa el lugar 105 de 131 países en el Índice de Competitividad Global (ICG) elaborado por el Foro Económico Mundial. El Índice de Requerimientos Básicos, que es la categoría de indicadores de competitividad más relevante para un país con un bajo desarrollo competitivo como Bolivia, el país ocupa la posición 14 de 18 países Latinoamericanos considerados, con un índice de 3,85 (ver Gráfico 20). El país ha realizado avances importantes en lo referido a la Estabilidad Macroeconómica y en Salud y Educación Primaria, pero sigue bastante rezagado en Instituciones e Infraestructura.

En el área institucional el país muestra una gran debilidad en temas como la protección de la propiedad intelectual, los derechos de propiedad, la eficiencia del sistema legal, independencia judicial, la carga de las regulaciones del gobierno, entre los más relevantes. En el área de la infraestructura, Bolivia tiene baja competitividad en términos de la calidad de las carreteras, y de la infraestructura de transporte en general (transporte aéreo y ferrocarriles).

---

<sup>5</sup> Son varios los países que aplican esta metodología y consiste en elaborar el Presupuesto del Sector Público, de forma tal que el nivel del gasto crezca en función a los ingresos permanentes, es decir en función al crecimiento de largo plazo del PIB, o en función del precio de largo plazo de alguna materia prima, cuya actividad contribuya en forma significativa a los ingresos del sector público, como es el caso del gas natural en la economía boliviana. De esta forma, el gasto público actúa como estabilizador automático, evitando que el gasto se sobre-expanda en períodos de crecimiento alto o de precios altos del gas natural, y que se contraiga en períodos bajos del ciclo del producto o de precios bajos del gas.

**Gráfico 20**  
**Índice de Competitividad de Requerimientos Básicos**  
**para Países de Latino América**



La posición del país en otras categorías de índices de Competitividad más avanzados, como es el caso de los Índices de Fortalecedores de Eficiencia y los Índices de Factores de Innovación y Sofisticación, el país se encuentra absolutamente rezagado, ocupando las últimas posiciones a nivel mundial y regional.

## VI. Conclusiones

Bolivia está experimentando un boom de altos precios de exportaciones de materias primas que le está generando problemas de Enfermedad Holandesa. La mayor afluencia de recursos externos ha generado una mayor demanda interna—pública y privada—lo que se ha traducido en una mayor inflación y apreciación cambiaria. La abundancia de recursos externos también genera presiones para una mayor apreciación real del tipo de cambio. El comportamiento del tipo de cambio real no ha sido homogéneo para todos los sectores, ya que se ha producido depreciaciones reales con respecto a países a los cuales se exporta materias primas (gas natural) y apreciaciones con respecto a países a los cuales se exporta manufacturas y productos agroindustriales, lo que debilita la posición exterior del país y su competitividad.

La política macroeconómica, especialmente la política fiscal, ha tendido a ser pro-cíclica y está más bien contribuyendo a acentuar los problemas de Enfermedad Holandesa ya que se ha expandido el gasto. El gasto público se ha expandido sobre la base de ingresos que pueden ser transitorios, pudiendo generarse problemas potenciales en el caso de revertirse el ciclo de precios altos, como ser la ocurrencia nuevamente de elevados déficit fiscales,

lo que puede provocar el futuro desequilibrio de las cuentas públicas y las necesidades de efectuar ajustes.

En el largo plazo, es necesario llevar adelante acciones que compensen la pérdida de competitividad cambiaria a través de políticas que impliquen una mejoría en otros factores que determinan la competitividad como los costos de transporte y transacción, para lo que es necesario un trabajo conjunto entre las autoridades del sector público y los actores privados de la economía. Estas políticas sin embargo, tendrán efectos solamente en el largo plazo.

**CEBEC**  
CAINCO Av. Las Américas N° 7  
Telf. (591-3) 333-4555  
Fax (591-3) 333-2353  
Casilla 180  
E-mail: [cebec@cainco.org.bo](mailto:cebec@cainco.org.bo)  
Santa Cruz - Bolivia