

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA  
GERENCIA TECNICA  
UNIDAD DE INVESTIGACIONES ECONOMICA

LA DEUDA PUBLICA EXTERNA Y LA  
BALANZA DE PAGOS

---

Documento preparado por Juan G. Carmona M. (con la colaboración del Sr. A. Escobar), para la XIV Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano a realizarse en San Carlos de Bariloche, República Argentina, del 6 al 11 de noviembre de 1977.

## I N D I C E

	<u>Página</u>
INTRODUCCION . . . . .	1
I. PLANTEAMIENTO GENERAL . . . . .	4
1. Consideraciones Preliminares . . . . .	4
2. Hipótesis sobre Asignación de Recursos Externos. . . . .	5
3. Bases Analíticas del Flujo de la Deuda Pública Externa en un Contexto de Beneficio-costo . . . . .	7
4. Objetivo e Importancia . . . . .	10
II. ANALISIS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA EN EL PERIODO 1970 - 1976 . . . . .	12
1. Composición de la Deuda Pública Externa por Unidad Monetaria . . . . .	12
2. Efectos Económicos del Flujo de la Deuda Pública Externa . . . . .	15
2.1. Efectos sobre el Producto Interno Bruto . . . . .	15
2.2. Efectos en el Sector Externo y la Balanza de Pagos . . . . .	18
2.2.1. Sobre la Estructura de las Importa- ciones . . . . .	18
2.2.2. Efectos sobre la Propensión Media a Importar . . . . .	23
3. Estudio de la Deuda Pública Externa por Plazos de Vencimiento: Tasa Media de Interés y Coeficiente Medio de Amortización . . . . .	27
4. Una Aproximación de Beneficio-costo del Finan- ciamiento Externo para Sectores Seleccionados. . . . .	32
5. Principales Coeficientes del Servicio de la Deuda Pública Externa . . . . .	36
5.1. Efecto del Flujo del Endeudamiento Externo sobre la Balanza de Pagos . . . . .	41
5.2. Efecto del Servicio Global de la Deuda Ex- terna sobre la Capacidad para Importar. . . . .	42

III. CONCLUSIONES SOBRE EL ESTUDIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA Y LA BALANZA DE PAGOS . . . . .	49
A. PRIMER BLOQUE DE CONCLUSIONES . . . . .	
1. Problemas Derivados del Poder Adquisitivo de los Recursos Externos en Función del Tiempo . . . . .	49
2. Efecto del Flujo de Recursos Externos sobre el Producto Interno Bruto . . . . .	50
3. Efecto del Endeudamiento Externo en el Gasto del Consumo Importado y en el Crecimiento Económico . . . . .	51
4. Problemas de Asignación Sectorial de Recursos en un Contexto Beneficio-costos . . . . .	51
5. Factores Determinantes en el Crecimiento del Servicio de la Deuda Pública Externa . . . . .	52
6. Efectos del Flujo del Endeudamiento Externo en la Balanza de Pagos y en la Capacidad para Importar . . . . .	53
B. SEGUNDO BLOQUE DE CONCLUSIONES . . . . .	54
1. Reformulación de Política del Financiamiento Externo . . . . .	54
2. Selección de Objetivos . . . . .	55
3. Elección de Instrumentos de Política del Financiamiento Externo. . . . .	57
3.1. Hipótesis "A" de Prognosis . . . . .	57
3.2. Hipótesis "B" de Prognosis . . . . .	58

ANEXOS ESTADISTICOS

BIBLIOGRAFIA

## I N T R O D U C C I O N

La finalidad central de este trabajo consiste en evaluar los resultados obtenidos por el endeudamiento externo, desde el punto de vista de beneficio-costos. A fin de medir en términos reales, el beneficio de recursos externos, se ha calculado el precio social de divisas y la tasa interna de retorno, para aquellos proyectos financiados con fondos externos; mientras el costo se examina de acuerdo al plazo de vencimiento del flujo de la deuda pública, obteniéndose el costo real del financiamiento externo a través del precio sombra de divisas.

Del objetivo fundamental que se indica, derivan otros como la necesidad de reformular la política del financiamiento externo y diseñando algunas opciones de políticas específicas a seguir en el futuro, de manera tal, que sean compatibles con las condiciones concretas del desarrollo boliviano y capacidad de endeudamiento con el exterior.

La importancia del trabajo radica en la factibilidad de relacionar el financiamiento con la utilización eficiente de fondos externos, es decir, canalizar el financiamiento externo en forma dominante hacia aquellos proyectos que sean capaces de generar o, alternativamente ahorrar divisas. De este modo, tender a mejorar la posición de la balanza de pagos y las reservas internacionales del Banco Central de Bolivia.

El estudio final consta de tres capítulos claramente delimitados. Así, el Capítulo I contiene el marco teórico, donde resalta la hipótesis sobre la asignación de recursos externos, así como las bases analíticas del flujo de la deuda pública en un contexto de beneficio-costos. Asimismo, se considera el objetivo sustancial e importancia del presente trabajo.

El capítulo II, contiene distintas secciones, así en la sección 1), se expone la composición de la deuda pública por unidad monetaria, haciendo énfasis al poder adquisitivo del 93.1% del total de los recursos externos, para cual se toma en cuenta el período de maduración de los proyectos de inversión y cronograma de desembolsos por las entidades o gobiernos prestamistas.

La sección 2), analiza los efectos económicos del flujo de la deuda pública, desde diversos ángulos. Destacándose el efecto sobre el producto interno bruto y los efectos en el sector externo y en la balanza de pagos. Dentro de este último tienen importancia primordial, las subsecciones referidas sobre la estructura de las importaciones y la propensión media a importar.

Por su parte, la sección 3), trata del análisis de la deuda pública-externa, desde el punto de vista del saldo y flujo de la misma, dando importancia aquellos créditos de corto plazo, cuyo costo financiero en ciertos casos supera a la rentabilidad de los mismos. El instrumental analítico que se utiliza para este enfoque, son el precio social de divisas, la tasa interna de retorno y el costo financiero.

En la sección 4), examina el comportamiento del beneficio-costo de algunas líneas del financiamiento externo, para un conjunto de sectores, previamente seleccionados, donde se demuestra, tanto la rentabilidad financiera, como la social, en los proyectos correspondientes al sector terciario son menores, frente a sus similares de los proyectos de inversión de los sectores productivos.

Por último, en la sección 5), se expone los distintos indicadores del servicio de la deuda pública, caracterizándose por su importancia y uso habitual, los coeficientes del servicio de la deuda pública con respecto al valor corriente y poder de compra de las expor-

taciones. Esta sección a su vez tiene dos subsecciones que influyeron en forma relevante en la economía boliviana, se refieren a los efectos del flujo del endeudamiento externo sobre la balanza de pagos y en la capacidad para importar, estas dos variables pueden considerarse claves, para alcanzar el equilibrio económico-financiero, en todo proceso de desarrollo económico, especialmente en una economía con alto grado de apertura al exterior.

El capítulo III, contiene dos aspectos básicos de conclusiones. En la primera ellas se concentran los problemas sobresalientes que influyeron en el comportamiento de la deuda pública externa, a lo largo del período analizado, haciendo énfasis algunas de sus implicaciones económico-financieras, desde la óptica del beneficio-costos de los recursos externos; la segunda trata de diseñar un conjunto de políticas específicas a seguir en el futuro, a fin de corregir aquellos problemas que tienden agudizarse, en el primer bloque de conclusiones. Entre los más importantes puede mencionarse, sobre la necesidad de limitar los créditos comerciales, así como la factibilidad de aplicar una política selectiva en el financiamiento externo en perspectiva.

Finalmente, el trabajo como un todo a través de sus tres capítulos y secciones distintas no agota necesariamente el complejo tema del endeudamiento externo, siendo posible encontrar algunas limitaciones de orden estadístico, así como en el análisis y explicación detenida de alguno de sus capítulos o secciones pertinentes.

## I. PLANTEAMIENTO GENERAL

1. Consideraciones Preliminares

En esta sección se intenta delinear de manera general, el marco teórico analítico sobre el problema del financiamiento externo, dado que tanto en el pasado como en la actualidad, de hecho se advirtió o se nota la ausencia de análisis metódico y sistemático con relación a los efectos económicos del flujo de la deuda pública externa. En este sentido, es importante configurar algunas ideas que de inmediato resaltan sobre el problema. En efecto, existen diversidad de corrientes del pensamiento económico sobre la escasez de recursos internos y sobre la insuficiencia dinámica de la formación de capital en la economía boliviana. Así, se reconoce que hay la necesidad de elevar la tasa de formación de capital para acelerar el ritmo de desarrollo económico. Al respecto de hecho, existen dos líneas de interpretación económica; hay quienes lo relacionan con las reformas económicas estructurales, según este punto de vista la escasez de formación de capital social básico, constituye uno de los obstáculos para alcanzar un desarrollo económico acelerado, esto es, las actividades productivas, principalmente, el sector privado no puede desarrollarse por falta de transportes, comunicaciones, energía, caminos, aeropuertos, sistema de irrigación y otros.

Se admite, como inadecuadas las instalaciones existentes para que la economía pueda desarrollarse eficientemente, debido a este fenómeno el ingreso interno crece con lentitud y por lo mismo, no se genera el ahorro interno suficientemente, razón por lo cual se plantea la necesidad de requerir el financiamiento externo, de manera tal que se complemente con los recursos internos. Este hecho puede acelerar el ritmo de crecimiento del ingreso, lo cual a su vez, afectaría favorablemente la elevación del coeficiente del ahorro interno, por consiguiente, aumentar la tasa de formación de capital.

La otra posición sustentada por diversas razones, que existe una distribución desigual del ingreso funcional de los factores de producción, que repercute desfavorablemente en la formación del ahorro interno, porque se reconoce que los estratos altos y medios de la población ocupada, en la medida que aumentan sus ingresos personales tienden a diversificar sus patrones de consumo, estos mismos grupos sociales importan una proporción no despreciable de bienes de consumo de origen externo.

En el contexto de la economía boliviana, el primer punto de vista predomina, es decir que la falta de capital social básico afecta desfavorablemente, el ritmo de desarrollo económico. Dentro de estas líneas de pensamiento se explica el aumento sustancial del endeudamiento externo en los últimos años, justificado en parte a raíz de la implementación de diferentes proyectos de inversión, en particular del sector público. Asimismo, el mayor flujo de capital externo se debió a causa de las fluctuaciones registradas en los precios del sector externo de la economía y por el efecto que genera en el nivel y en la composición del ahorro interno e inversión real.

## 2. Hipótesis sobre asignación de recursos externos

En diversas circunstancias se ha sostenido que, el financiamiento externo debiera canalizarse a aquellos proyectos de inversión, no sólo tomando en cuenta la rentabilidad financiera, sino ante todo debería primar la rentabilidad económica y social de los proyectos, de este modo contribuya a mejorar la situación de la balanza de pagos, esto es, la factibilidad de financiar con los recursos externos a proyectos que tengan relación con la sustitución selectiva de importaciones y expansión de las exportaciones 1/. Sin embargo, esta forma de orientación del financiamiento externo no siempre ha ocurrido en la

---

1/ Para un análisis de utilización de recursos externos desde el punto de vista de desarrollo económico. Véase José Serra, "Desarrollo Latinoamericano" (dos tendencias de interpretación), pp. 1-25 Fondo de Cultura Económica, 1974.



6.

economía nacional, ello explica por qué en distintas ocasiones se ha cuestionado la canalización de recursos externos orientados predominantemente el sector terciario de la economía, donde la generación de divisas para fortalecer la posición de la balanza de pagos no tiene relevancia.

Con el objeto de evaluar la eficiencia de recursos externos invertidos en la economía, surge la necesidad de corregir el precio de mercado de divisas a través del precio social de las mismas, a fin de examinar, la rentabilidad social de los proyectos. En este sentido, la situación de la balanza de pagos podría reflejarse al evaluar los proyectos de sustitución de importaciones y de las exportaciones. Sin embargo, en los organismos técnicos al evaluar los proyectos de la inversión pública, así como del sector privado, a menudo tienden a subestimar la rentabilidad social de los proyectos y al mismo tiempo sobrestimar la rentabilidad financiera debido al precio de mercado de las divisas. Este hecho además tiene otras implicaciones en perspectiva, más concretamente, si se espera el deterioro del sector externo de la economía. Los métodos tradicionales de evaluación de proyectos ligados al sector externo conducen generalmente a subestimar el verdadero nivel del precio social de divisas.

Por otro lado, el precio social de divisas se relaciona con el comportamiento del servicio de la deuda pública externa, dado que a medida que se eleva el coeficiente medio del servicio de la deuda respecto al valor de las exportaciones, mayores serán las limitaciones en la capacidad para importar, a causa de las fluctuaciones desfavorables en el nivel o en el precio de las exportaciones. De ahí por qué se hace preciso diseñar una política selectiva en el financiamiento externo, más aún, se debe realizar una evaluación financiera y predecir los efectos posibles del financiamiento externo, porque una absorción indiscriminada de estos recursos puede conducir a un mayor servicio de la

//

deuda, sobre todo si son duras las condiciones financieras, lo cual influye a su vez, en forma gravitante para vulnerar la capacidad para importar.

Por último, existe el criterio que considera de que el financiamiento externo debe utilizarse para financiar el componente importado de los proyectos de inversión. Al respecto, puede señalarse el hecho de que las técnicas tradicionales de evaluación de proyectos a menudo sobrestiman la rentabilidad de los mismos con alto componente importado, frente a aquellos proyectos que tienen uso intensivo de insumos intermedios nacionales, situación que se explica, porque el costo de mercado de bienes de capital importado es generalmente menor al que resultaría aplicar el precio social de divisas para su importación <sup>2/</sup>, es decir, el precio de mercado de divisas, no refleja el costo real de importación del flujo de capitales. Asimismo, puede afirmarse que si bien la tasa de interés de los recursos externos resulta relativamente bajo, frente al costo financiero de los recursos internos. Sin embargo, una parte importante del capital externo a menudo tiene algunos factores de condicionamiento, el cual encarece el costo de importar, originando rigideces en la selección de oferta de fondos externos.

### 3. Bases analíticas del flujo de la deuda pública externa en un contexto de beneficio-costo

En esta sección se trata de dar un marco analítico, suponiendo que las posibilidades de generación del ahorro interno está en función del nivel del ingreso disponible. Asimismo, se reconoce que existe la escasez de recursos financieros internos, para financiar la formación de capital en la economía boliviana, ello explica en parte el mayor nivel del endeudamiento externo registrado en los últimos años. El problema surge cuando se pretende comparar entre el costo de obtener re-

<sup>2/</sup> Un enfoque del financiamiento externo relacionado con el precio social de divisas, puede encontrarse en: Ernesto Fontaine y Marcelo Selowsky, "Algunas consideraciones sobre el financiamiento externo en un contexto de costo y beneficio", pp. 85-115.

cursos externos y la rentabilidad que se puede lograr a nivel de proyectos de inversión.

Dentro del planteamiento que antecede, existen dos tipos de problemas a examinar: primero aquel que se refiere al hecho de que los costos y beneficios del flujo del financiamiento externo tienen efectos importantes sobre los niveles del ahorro interno e inversión real de la economía; segundo, tiene incidencia sobre la composición del ahorro doméstico y estructura de las inversiones 3/.

Frente a los problemas que se mencionan, recientes trabajos sobre el financiamiento externo han llegado a la conclusión de que existe una correlación inversa entre el capital externo y el fomento del ahorro interno 4/, porque en la medida que hay una mayor entrada de inversión extranjera, tanto el gobierno como el sector privado, tienden a destinar una mayor cantidad de recursos financieros a gastos de consumo final, fenómeno que desaliente la generación del ahorro en dichos sectores institucionales.

Por otra parte, a causa de la menor tasa de interés de los créditos externos, frente a la de los recursos internos, el sistema bancario debido a la facilidad de obtención de préstamos extranjeros, tiende a asignar un mayor monto al consumo, situación que reduce el nivel del ahorro privado.

Al relacionar la mayor entrada del financiamiento externo con la balanza de pagos, puede sostenerse que si bien el capital externo logra el equilibrio global de la balanza de pagos. Sin embargo, el hecho de tener recursos externos disponibles puede incidir en un aumento de importación de bienes de consumo e insumos intermedios, alterando de

---

3/ Para un análisis más detenido sobre los efectos de los recursos externos. Véase ESCOLATINA, "Los efectos de los préstamos externos" en: Ensayo de Política Fiscal pp.327-341.

4/ Véase Hollis Chenery y Peter Eckstein, "Development alternatives for Latin América, Nueva York, 1970.

esta manera el nivel de las inversiones, es decir, que los recursos financieros internos en ausencia de los créditos externos, podían haber sido orientados a la formación de capital, ahora son asignados a gastos de consumo.

Los efectos del financiamiento externo también se manifiestan en la política fiscal. Así, se advierte que una mayor entrada de capital externo, a menudo origina efectos desfavorables en la toma de políticas específicas tendientes a mejorar el nivel de ingresos tributarios, algunas de sus implicaciones se revelan en la alteración del nivel de ahorro interno e inversión, porque al mantenerse la presión tributaria histórica, el sector privado tiende a elevar su nivel de consumo, que a la vez incide en la generación del ahorro privado y por consiguiente en la magnitud de la inversión. Asimismo, a raíz de recursos externos disponibles, el Gobierno trata de aumentar sus gastos de funcionamiento, que en ausencia de créditos externos, una parte importante de ingresos tributarios podían haber sido canalizados a los programas de inversión pública.

Desde el punto de vista de los efectos del flujo de la deuda pública externa, sobre la composición del ahorro interno y estructura de las inversiones, existe la posibilidad de desplazar recursos internos de unos sectores a otros o, alternativamente de un proyecto a otro, según las prioridades planeadas y a fin de obtener los recursos necesarios de contraparte nacional, que exigen las entidades financieras internacionales. El resultado de movilización y desplazamiento de recursos financieros, se revela en la alteración de la composición de inversiones sectoriales y regionales. Esta variación porcentual se manifiesta más claramente en la programación de la inversión pública.

Otro efecto del financiamiento externo se revela en la composición del ahorro interno, si existe o, si se espera que pueda existir una distribución desigual del ingreso funcional de los factores de producción,

a fuertes desequilibrios de origen externo. A ello debe agregarse una absorción casi indiscriminada de recursos externos, especialmente, aquellos que tienen relación con los de corto plazo de la banca privada extranjera. De ahí por qué surge el requerimiento de reformular una política selectiva del financiamiento externo, donde será importante la evaluación de los proyectos a través del precio social de divisas, por cuanto una evaluación puramente financiera, a menudo subestiman la rentabilidad y costo social de los proyectos financiados con recursos externos.

La importancia del presente trabajo se fundamenta en la factibilidad de ligar el financiamiento externo con la generación y ahorro de divisas, es decir, canalizar recursos externos esencialmente a los proyectos de expansión de las exportaciones y sustitución selectiva de las importaciones. Bajo esta perspectiva, el beneficio que generan los proyectos tienden a mejorar la situación de la Balanza de Pagos y las reservas internacionales del Banco Central de Bolivia.

## II. ANALISIS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA EN EL PERIODO 1970-1976

### 1. Composición de la Deuda Pública por Tipo de Unidad Monetaria

El comportamiento global del saldo de la deuda pública en el período que se analiza, creció a una tasa media del 13.2% anual superior en 7.2 puntos respecto al ritmo de crecimiento del producto interno bruto.

El monto global de la deuda pública evolucionó de 524,4 millones de dólares en 1970 a 1.106.8 millones de dólares en 1976, habiendo aumentado en algo más de dos veces en este período (Ver Cuadro N° 1).

Por otra parte, al analizar la composición del saldo de la deuda pública, se constata que el monto reembolsable en dólares americanos incluyendo en forma equivalente otras monedas extranjeras, incrementó de modo sustancial de 501.1 millones de dólares en 1970 a 1.095.5 millones de dólares en 1976, cuya tasa media de crecimiento en el período fue del 14% anual, que es ligeramente superior al ritmo de crecimiento global de la deuda. La participación relativa de la deuda en moneda extranjera ascendió del 96% en 1970, al 99% en 1976 sobre el total del saldo de la deuda pública; en tanto que la deuda reembolsable en moneda nacional se comportó en sentido inverso, por cuanto su peso relativo sobre el total de la deuda pública disminuyó del 4% en 1970, al 1% en 1976, a causa del descenso de los fondos de contrapartida emergentes del convenio bilateral entre el Gobierno de Bolivia y los Estados Unidos; aunque en el subperíodo 1970-1971, su nivel estuvo por encima de los 20 millones de dólares, para luego descender sólo a 11.3 millones de dólares en 1976 (Ver cuadro N°1).

La evaluación de resultados obtenidos por una política persistente del endeudamiento externo, como el ocurrido en el período 1970-1976, obliga a examinar, los principales efectos de los recursos externos

sobre la economía interna, aspecto que se analizará en la sección 2) de este trabajo; razón por la cual de momento es necesario considerar qué factores favorables influyeron para un mayor flujo de recursos externos, al respecto puede indicarse varios factores concurrentes, entre los más importantes se relacionan con la estabilidad monetaria-financiera, adopción adecuada de instrumentos de política económica. A ello debe agregarse los factores socio-políticos vigentes en los últimos años.

El conjunto de los elementos que anteceden, crearon evidentemente un mercado favorable para la realización de inversiones, de este modo, la economía boliviana logró una captación importante de recursos externos que, a la vez, incidió en el ritmo de crecimiento de la economía, en la movilización de recursos internos y en la tasa de formación de capitales. Asimismo, las modalidades al igual que los mecanismos de captación de préstamos externos han mejorado en el plano institucional y técnico, de manera tal, en el sector público puede mencionarse la creación del Instituto Nacional de Financiamiento Externo (INDEF) entidad reguladora para iniciar trámites y negociar los términos y condiciones del financiamiento externo; el Instituto Nacional de Preinversiones (INALPRE) que capta y moviliza recursos internos y externos destinados a la realización de estudios de prefactibilidad y factibilidad de proyectos específicos y finalmente en el sector privado, el Instituto Nacional de Inversiones tiene la función rectora, tanto en la orientación técnica como en la captación de inversión directa extranjera, dirigida a diferentes unidades empresariales productivas que conforman la economía boliviana. En efecto, éste conjunto de organismos, además de estar dotados de personal especializado en el área de elaboración y evaluación de proyectos rentables, de hecho dio confianza y seguridad para una absorción importante de créditos externos, fenómeno que contribuyó al ritmo de crecimiento y por ende al proceso de desarrollo económico.

En el análisis del saldo de la deuda pública externa por tipo de unidad monetaria, a veces no es suficiente, la descripción y explicación del monto y ritmo de crecimiento de la misma. Lo que importa es conocer, qué flujo de la deuda absorbió la economía nacional en cada uno de los años, dentro de este contexto, es fundamental examinar el

CUADRO N° 1

COMPOSICION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA SEGUN TIPO DE UNIDAD MONETARIA

(En miles de Dólares. )

A Ñ O S	Nivel de la Deuda Reembol sable en \$us.		Ritmo de Crecimiento		Nivel de la Deuda Reembol sable en \$b.		Ritmo de Crecimiento		T O T A L E S		
		%		%		%		%	Nivel de la Deuda	Ritmo de Crecimiento	
1970	501.093	95.6	-		23.308	4.4	-		524.401	100	-
1971	567.655	96.0	13,3		23.515	4.0	0.9		591.170	100	12.7
1972	666.979	98.0	17.5		13.771	2.0	-41.4		680.750	100	15.1
1973	694.532	98.1	4.1		13.244	1.9	- 3.8		707.776	100	4.0
1974	773.488	98.4	11.4		12.672	1.6	- 4.3		786.160	100	-11.1
1975	870.627	98.6	12.6		12.023	1.4	- 5.1		882.650	100	12.3
1976	1.095.514	99.0	25.8		11.319	1.0	- 5.9		1.106.833	100	25.4
Tasa media de crecimiento %											
1970-1976			13.9				-11,3				13.2

Fuente: Memorias Anuales y Boletines Estadísticos del Banco Cenyral de Bolivia.  
JC.gb/



poder adquisitivo de aquella unidad monetaria que tiene mayor peso relativo en los contratos de crédito externo. Así, en el subperíodo 1974-1976, en promedio, el 93.1% fue contratado en dólares americanos y sólo el 6.9% fueron en otras monedas extranjeras. Este enfoque resulta importante si se toma en cuenta, el período de desembolsos de los créditos externos, programa de inversiones de los proyectos productivos, considerando que estos últimos tienen una vida útil promedio cercano a 25 años, cuya maduración media están comprendido entre los límites inferior y superior de 3 y 5 años, respectivamente <sup>5/</sup>. En este sentido, el flujo del financiamiento en dólares americanos había perdido su poder adquisitivo, frente a la ponderación de las monedas fuertes de Alemania Federal, Japón y Suiza, ya que si bien el flujo de la deuda pública reembolsable en moneda extranjera, creció a una tasa media del 13% y aumentado su nivel de 109.6 millones de dólares en 1970 a 224.9 millones de dólares en 1976. Sin embargo, el poder de compra del 93.1% del total de flujo de la deuda pública perdió su poder de compra del 2% en 1971, al 6% en 1976; en términos absolutos significó de 1.1 a 13.8 millones de dólares, respectivamente (Ver Cuadro N°2).

## 2. Efectos Económicos del Flujo de la Deuda Pública Externa

### 2.1. Efectos sobre el Producto Interno Bruto

La evaluación de resultados obtenidos por aplicación de recursos externos, se examina por agrupación de sectores económicos: primario moderno, secundario y terciario. Así, la canalización de fondos externos al sector primario mostró un comportamiento de altibajos, tanto en el nivel de aplicación como en el ritmo de crecimiento, en el período 1970-1976, en el cual alcanzó una tasa media de crecimiento del 5.9%, que es inferior en 10.4 puntos frente al crecimiento del sector secundario.

El peso relativo de recursos externos orientados al sector, sobre el total del flujo de la deuda pública, descendió del 76% en 1970, al 30% en 1976, en promedio este sector participó con el 26% en el período.

<sup>5/</sup> Véase Juan G. Carmona "Evaluación reciente y perspectivas de la Deuda Pública Externa en Bolivia", pp. 14-18 y 31.

## CUADRO N° 2

## PODER ADQUISITIVO DEL FLUJO DE LA DEUDA PUBLICA REEMBOLSABLE EN DOLARES

( En miles de Dólares )

A Ñ O S	Flujo de la Deuda	Ritmo de Crecimiento	Pérdida de Poder Adquisitivo <sup>1/</sup>	Pérdida de Poder Adquisitivo
1970	109.560	-	-	-
1971	66.562	-65.1	1.69	1.125
1972	99.324	49.2	3.91	3.883
1973	27.553	-72.3	4.14	1.141
1974	78.956	186.6	11.59	9.151
1975	97.139	23.0	6.85	6.654
1976	224.887	131.5	6.13	13.785

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Banco Central de Bolivia  
International Financial Statistics del FMI

1/ Se refiere al promedio de tres países con monedas fuertes (Alemania Federal, Japón y Suiza). Por otra parte, el poder adquisitivo del dólar de los Estados Unidos, se obtuvo por el método de tipo de cambio de paridad, tomando en cuenta la paridad/tipo de mercado (r f) e índice de precios al consumidor de dichos países.

El efecto económico de los fondos externos, se observa al analizar el nivel y ritmo de crecimiento del producto sectorial, habiendo crecido éste a una tasa media del 4.6% que es menor en 1.3 puntos, frente al comportamiento de recursos externos; los recursos externos dirigidos al sector secundario también mostraron fluctuación de un año para otro. destacándose el año 1976 con mayor captación de fondos externos, situación que se debe al arranque del Plan Quinquenal de Desarrollo Económico y Social, donde evidentemente, se constata una reorientación favorable del flujo anual de recursos financieros, hacia los sectores que generan un mayor valor agregado. En este sentido, el sector logró una tasa media de crecimiento del 16.3% del flujo de la deuda pública, en el período 1970-1976. Su participación sobre el total del flujo de la deuda ascendió de menos 46.2% en 1971 a más 43.8% en 1976, en promedio alcanzó al 12% en el período. El resultado económico se advierte, en el crecimiento medio del producto sectorial que llegó al 4.5%, que resulta ser inferior en 11.8 puntos, frente al flujo de recursos externos orientados al sector secundario, ello se explica debido al período de maduración y cronograma de inversiones de los proyectos específicos en el sector, dado que estos indicadores fluctúan entre 3 y 5 años, teniendo en cuenta una vida útil de los proyectos cerca de 25 años.

Un sector que tiene mayor peso relativo en la captación de recursos externos, es el terciario, dado que en promedio, este sector absorbió el 62% del total del flujo de la deuda pública, frente al 26% y 12% de los sectores, primario y secundario, respectivamente. Uno de los resultados económicos del mayor flujo de recursos externos, se observa al examinar la estructura del producto interno bruto por sectores, donde el sector terciario asume una situación predominante en la generación del producto sectorial, ya que este indicador participó en el período con el 54%, logrando una tasa media de crecimiento del 7.3%, superando de este modo con 2.2 y 2.8 puntos al crecimiento medio de los sectores, primario y secundario (Ver Cuadros 3 y 4).

En síntesis, el efecto económico del endeudamiento externos a lo largo de período, no puede considerarse del todo satisfactorio, desde el punto de vista de generación del valor agregado sectorial, a causa

de la orientación sesgada del flujo de recursos externos hacia el sector terciario de la economía, excepto la recanalización racional de los fondos en 1976. El mayor flujo de recursos externos al sector terciario, se explica por el hecho de que la política financiera del Gobierno Nacional constató que la insuficiencia de capital social básico es uno de los obstáculos para acelerar el ritmo de desarrollo económico, principalmente, los sectores productivos requieren para desarrollarse la creación adecuada de economías externas.

En la práctica, la hipótesis segunda sobre la asignación de recursos externos, tuvo más relevancia a lo largo del período analizado, dado que la orientación sectorial se aplicó bajo el criterio del componente importado de los proyectos de inversión, sin interesar mayormente, el beneficio económico que puedan originar los recursos externos. El resultado de esta forma de canalización de los recursos externos, se observa en la captación predominante del sector terciario que llegó en promedio al 62% del total de flujo de la Deuda Pública, lo cual a su vez influyó en la mayor participación de este sector en el producto interno bruto, que es del 54% y con una tasa media de crecimiento del 7.3% anual, bastante superior al crecimiento de los sectores primario y secundario, respectivamente.

## 2.2. Efectos en el sector externo y la balanza de pagos

### 2.2.1. Sobre la estructura de las importaciones

El flujo favorable del financiamiento externo puede lograr el equilibrio global de la balanza de pagos. Sin embargo, si no existe simultáneamente, en la economía una capacidad de absorción de recursos externos a nivel de proyectos de inversión, una parte de los mismos, a menudo se orientan a un mayor nivel y ritmo de crecimiento de importación de bienes de consumo <sup>6/</sup> uno de los mecanismos de desplazamiento

<sup>6/</sup> Esta hipótesis se halla expuesta en la sección 3) del Capítulo I denominada "Bases Analíticas del flujo de la Deuda Pública Externa en un contexto beneficio-costos".

CUADRO N° 3

FLUJO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA POR AGRUPACION DE SECTORES

(En miles de dólares)

	1970	%	1971	%	1972	%	1973	%	1974	%	1975	%	1976	%
1 Sector Primario Moderno														
1/	-		<u>50.533</u>	<u>75.7</u>	<u>31.501</u>	<u>35.2</u>	<u>1.292</u>	<u>-4.8</u>	<u>-551</u>	<u>-0.7</u>	<u>19.037</u>	<u>19.7</u>	<u>67.294</u>	<u>30.0</u>
- Ritmo de Crecimiento %					<u>-37.7</u>		<u>-4.1</u>		<u>-42.6</u>		<u>245.5</u>		<u>253.5</u>	
2 Sector Secundario 2/														
- Ritmo de Crecimiento %			<u>-30.838</u>	<u>-46.2</u>	<u>15.132</u>	<u>16.9</u>	<u>2.248</u>	<u>8.3</u>	<u>11.526</u>	<u>14.7</u>	<u>32.203</u>	<u>33.4</u>	<u>98.155</u>	<u>43.8</u>
					<u>-49.1</u>		<u>85.1</u>		<u>412.7</u>		<u>179.4</u>		<u>204.8</u>	
3 Sector Terciario 3/														
- Ritmo de Crecimiento %			<u>47.074</u>	<u>70.5</u>	<u>42.947</u>	<u>47.9</u>	<u>26.070</u>	<u>96.5</u>	<u>67.409</u>	<u>86.0</u>	<u>45.250</u>	<u>46.9</u>	<u>58.734</u>	<u>26.2</u>
					<u>-8.8</u>		<u>-39.3</u>		<u>158.6</u>		<u>-32.9</u>		<u>29.8</u>	
T O T A L			66.769	100.0	89.580	100.0	27.026	100.0	78.384	100.0	96.490	100.0	224.183	100.0
Ritmo de Crecimiento			-		34.2		-69.8		190.0		23.1		132.3	

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Banco Central de Bolivia.

1/ Comprende: Sector Minería Petroleo, Agricultura Comercial

2/ Comprende: Sector Industria y Construcciones

3/ Comprende: Gobierno Central, Gobiernos Locales, Empresas de Servicio (ENFE, LAB y ENDE), Empresas Financieras (Banco Central, Banco Minero, Banco Agrícola, Banco del Estado, Banco Industrial) y otras entidades del Sector Público (Corporación de Seguro Militar, Universidades Nacionales, ENTEL y otras).

JC.gb/

CUADRO N° 4

## COMPOSICION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR AGRUPACION DE SECTORES

(En millones de pesos bolivianos de 1970)

DESCRIPCION	1970	%	1971	%	1972	%	1973	%	1974	%	1975	%	1976	%
1 Sector de bienes	5.829	48.3	6.040	48.2	6.107	46.3	6.404	45.5	6.768	45.0	7.066	44.0	7.607	44.4
1.1 Subsector primario 1/	3.588	29.7	3.728	29.7	3.705	28.1	3.904	27.7	4.025	26.8	4.001	24.9	4.694	27.4
1.2 Subsector Secundario 2/	2.241	18.6	2.312	18.5	2.402	18.2	2.500	17.8	2.743	18.2	3.065	19.1	2.913	17.0
2 Sectores terciarios	6.251	51.7	6.500	51.8	7.074	53.7	7.682	54.5	8.266	55.0	8.991	56.0	9.526	55.6
2.1 Subsector infraestructura básica 3/	1.222	10.1	1.262	10.0	1.345	10.2	1.406	9.9	1.548	10.3	1.677	10.4	1.799	10.5
2.2 Subsector servicios 4/	5.029	41.6	5.238	41.8	5.729	43.5	6.276	44.6	6.718	44.7	7.314	45.6	7.727	45.1
Producto Interno Bruto.	12.080	100.0	12.540	100.0	13.181	100.0	14.086	100.0	15.034	100.0	16.057	100.0	17.133	100.0
Ritmo de Crecimiento	-		3.8		5.1		6.9		6.7		6.8		6.7	

Fuente: Boletín Estadístico N°224 del Banco Central de Bolivia y Ministerio de Planeamiento y Coordinación

1/ Comprende: Sector Agropecuario, Minería y Petróleo

2/ Comprende: Industria y Construcciones

3/ Comprende: Energía, Transportes y Comunicaciones

4/ Comprende: Comercio, Gobierno General, Vivienda y Servicios.

JC.gb/

de recursos externos se origina mediante la compra de divisas del Banco Central de Bolivia por parte de los importadores, este hecho se comprueba al examinar la estructura de las importaciones del Cuadro N° 5, donde el gasto de importación de bienes de consumo, en el subperíodo de 1973-1975 se elevó de 40.8 a 127.8 millones de dólares, respectivamente, alcanzando a la vez, un promedio de crecimiento del 60.3%. Dentro la composición de importación de bienes de consumo, resalta por su ritmo de crecimiento, la importación de bienes de consumo duradero, con un crecimiento promedio del 122.0% que es superior en 62 puntos con relación al promedio de crecimiento total de importación de bienes de consumo.

El elevado crecimiento en los gastos de consumo importado de hecho influye en la alteración de las inversiones, ya que debido a mayor disponibilidad de recursos externos, una parte de los recursos internos en vez de ser canalizados para financiar la formación de capital, se destinan a gastos de consumo como el señalado en el subperíodo 1973-1975.

A raíz de la política de gastos de consumo en el sector externo, el Gobierno nacional adoptó medidas antiinflacionarias, sobre todo para atenuar el efecto de la inflación importada, cuyo mecanismo de transmisión se había operado a través del alza de los precios de los bienes y servicios adquiridos en el exterior <sup>7/</sup>, cuyas tasas de inflación en la economía boliviana llegaron al 30% y 63% en los años 1973 y 1974.

Las políticas específicas se concretaron mediante la dictación del Decreto Supremo N° 12929 del 3 de octubre de 1975, donde se señala explícitamente la necesidad de lograr una mejor asignación de recursos externos y exigir a los importadores del sector privado un depósito previo del 25% y un encaje legal del 100% en el Banco Central de Bolivia. Posteriormente, como consecuencia del mejoramiento de algunos productos de exportación, se aprobó el Decreto Supremo modificatorio N° 13707 del 30 de junio de 1976, donde se reduce el depósito previo de importación al

---

<sup>7/</sup> Véase Héctor Assael y Arturo Núñez del Prado "America Latina y la Inflación Importada", pp. 27-57.

CUADRO N° 5

ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES

(En millones de dólares)

DESCRIPCION	1970	%	1971	%	1972	%	1973	%	1974	%	1975	%	1976	%
1. BIENES DE CONSUMO	<u>32.3</u>	<u>20.3</u>	<u>34.2</u>	<u>21.5</u>	<u>34.6</u>	<u>20.1</u>	<u>40.8</u>	<u>20.0</u>	<u>90.4</u>	<u>23.2</u>	<u>127.8</u>	<u>22.9</u>	<u>118.7</u>	<u>21.4</u>
-Ritmo de Crecimiento			5.9		1.2		17.9		121.6		41.4		-7.1	
1.1 Consumo no duradero	22.5	12.1	24.7	15.5	26.5	15.4	31.0	15.2	52.1	13.5	67.5	12.1	<u>62.7</u>	<u>11.3</u>
-Ritmo de Crecimiento			9.8		7.3		17.0		70.0		28.1		-7.1	
1.2 Consumo duradero	9.6	6.2	9.5	6.0	8.1	4.7	9.8	4.8	37.7	9.7	60.3	10.8	56.0	<u>10.1</u>
-Ritmo de Crecimiento			-3.1		-14.7		21.0		284.7		59.9		-7.1	
2. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS INTERMEDIOS	<u>59.9</u>	<u>37.6</u>	<u>53.4</u>	<u>33.6</u>	<u>51.0</u>	<u>29.6</u>	<u>61.1</u>	<u>30.0</u>	<u>119.6</u>	<u>30.7</u>	<u>199.2</u>	<u>35.7</u>	<u>195.8</u>	<u>35.3</u>
-Ritmo de Crecimiento			-10.8		-4.5		19.8		95.1		66.6		-1.7	
3. BIENES DE CAPITAL	<u>66.2</u>	<u>41.6</u>	<u>71.3</u>	<u>44.8</u>	<u>84.6</u>	<u>49.1</u>	<u>99.9</u>	<u>49.0</u>	<u>177.2</u>	<u>45.4</u>	<u>223.7</u>	<u>40.1</u>	<u>235.7</u>	<u>42.5</u>
-Ritmo de Crecimiento			7.7		18.6		18.1		77.4		26.2		5.4	
4. DIVERSOS	<u>0.8</u>	<u>0.5</u>	<u>0.2</u>	<u>0.1</u>	<u>2.2</u>	<u>1.2</u>	<u>2.0</u>	<u>1.0</u>	<u>2.8</u>	<u>0.7</u>	<u>7.2</u>	<u>1.3</u>	<u>4.4</u>	<u>0.8</u>
-Ritmo de Crecimiento			-75.0		1.000.0		-9.1		40.0		157.1		-38.9	
Total Importaciones (CIF)	159.20	100.0	158.9	100.0	172.4	100.0	203.8	100.0	390.0	100.0	557.9	100.0	554.6	100.0
-Ritmo de Crecimiento			-0.2		8.5		18.2		91.4		43.0		-0.6	

FUENTE: Memoria del Banco Central de Bolivia e Instituto Nacional de Estadística.

JC.gb/



10% y 5%, este último para el arancel prefectural agropecuario, ambos sobre el valor CIF.

El resultado de políticas anteriores, se observa en el descenso de bienes de consumo importado de 128 a 119 millones de dólares en el subperíodo 1975 y 1976, habiendo decrecido en 7.1% en el último año. Esta política puede considerarse razonable, por cuanto no influyó desfavorablemente en el ritmo de crecimiento del producto interno bruto, ni en la tasa de formación de capital. El producto creció a una tasa del 6.7% que es casi similar a la del año 1975, la importación de bienes de capital evolucionó de 224.0 a 236.0 millones de dólares en los años 1975 y 1976 (Ver cuadros 4 y 5).

En síntesis, la política de gastos de consumo importado en el subperíodo 1973-1975, tuvo efectos negativos en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en particular fue relevante el saldo deficitario del año 1975 con 158 millones de dólares, para luego descender este saldo a 109 millones de dólares en 1976 a raíz de la toma de medidas en la política de las importaciones.

#### 2.2.2. Efectos sobre la Propensión Media a Importar

El efecto del endeudamiento externo sobre la composición del ahorro interno y en la estructura de la inversión, se produce al existir una distribución desigual del ingreso funcional de los factores de producción y por el desplazamiento de recursos financieros de unos proyectos a otros 8/, de acuerdo a la selección y prioridades establecidas en los programas de inversión, en especial se hace patente en la planeación de la inversión pública, porque en la fase de elaboración del Presupuesto Nacional se asignan los recursos financieros a todos los proyectos. Sin embargo, en la etapa de ejecución presupuestaria se efectúan reducciones en los gastos de inversión pública, afectando a aquellos proyectos y obras que no se consideran de

---

8/ Hipótesis sostenida en la sección 3) del Capítulo I del presente trabajo.

alta prioridad 9/, de este modo se altera la composición del programa de inversiones.

Por otra parte, el efecto sobre la propensión media a importar, se explica en parte a causa de concentración de ingresos personales entre los diferentes estratos socio-económicos de la población ocupada. En efecto, la propensión media a importar fue relevante en el subperíodo 1972-1975, habiendo aumentado del 33% en 1973, al 35% en 1975, este último es 2 veces más que el coeficiente medio del año 1970 (Ver cuadro N°6).

El comportamiento de la propensión media a importar, de hecho refuerza aquella conclusión referente al elevado ritmo de crecimiento de importación de bienes de consumo de la sección 2.2.1. sobre la estructura de las importaciones. En resumen, el flujo del financiamiento externo al ser canalizado a gastos de inversión pública generó un aumento en el ingreso bruto geográfico, dando origen a su vez a un incremento de ingresos personales, beneficiando sobre todo a los estratos altos y medios de la población ocupada. Sin embargo, no cabe la menor duda que una parte de los recursos externos, se orientaron a gastos de consumo importado 10/, a través de las compras de divisas en el Banco Central de Bolivia, porque la mayor parte de los préstamos externos operan institucionalmente mediante el Instituto Emisor, éste se hace cargo de la deuda externa ante las instituciones financieras internacionales y gobiernos extranjeros y en seguida descuenta una letra al Fisco, de este modo una parte de las divisas se transforman en moneda nacional; pero en el Banco Central de Bolivia existe una libre oferta y demanda de las divisas, este hecho y la fácil accesibilidad a la compra de divisas originó una mayor demanda de importación de bienes de consumo duradero,

---

9/ Véase "Las ejecuciones presupuestarias anuales (1970-1976) del Gobierno Central del Ministerio de Finanzas" A menudo la recomposición en los gastos de inversión, se efectúa en función de los proyectos que tienen financiamiento externo e interno, debido al aporte de fondos de contraparte nacional.

10/ Los informes económicos de la CEPAL de los años 1974-1975 sobre la economía boliviana, indican que pese a fuertes caídas en las exportaciones. Las importaciones aumentaron gracias al endeudamiento externo, el mayor dinamismo correspondió a bienes de consumo duradero.

CUADRO N° 6

PROPENSION MEDIA A IMPORTAR

(En millones de dólares 1970)

DESCRIPCION	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1.- Producto Interno Bruto	1.048.4	1.102.0	1.049.6	741.4	788.6	835.3	856.7
2.- Importación de Bienes y Servicios	211.6	240.9	266.2	243.6	240.8	290.4	182.5
3.- Propensión Media de Importación respecto al PIB %.	20.2	21.9	25.4	32.9	30.5	34.8	21.3

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Plan Quinquenal de Desarrollo Económico y Social; Banco Central de Bolivia.

JC.gb/

fenómeno que incidió en la elevada propensión media a importar en los años 1973, 1974 y 1975.

El esquema distributivo desigual del ingreso funcional de los factores de producción, fue demostrado a través de diferentes trabajos específicos, en los mismos se constatan que los estratos de ingresos, más beneficiados fueron las empresas exportadoras, empresas de servicios, financieros, en especial la banca comercial privada y los importadores al por mayor 11/. Asimismo, puede afirmarse que si bien se observa una estabilidad económica financiera y un crecimiento ligeramente superior en el producto interno bruto con relación a su similar del promedio de crecimiento latinoamericano. Sin embargo, el reparto de beneficio económico no fue parejo para el conjunto de la comunidad nacional; al contrario un reducido grupo de estratos alto y medio de ingresos, han absorbido parte importante del excedente de explotación que genera la economía 12/.

En síntesis, al analizar el efecto del endeudamiento externo, desde el punto de vista del comportamiento de la propensión media a importar, se comprueba que a causa del mayor dinamismo de importación de bienes de consumo, fue desfavorable la cuenta corriente de la balanza de pagos, excepto el año 1974. Asimismo, incidió en la composición del ahorro interno, más concretamente, en el ahorro de las familias y en el de las empresas, al haberse constatado una distribución desigual en el ingreso de los factores de producción, porque en este esquema distributivo se da que el estrato de familias pierden su generación de ahorros personales, en tanto que los estratos empresariales aumentaron sus beneficios y por lo mismo elevaron su capacidad de absorción del excedente de explotación. En este sentido, los recursos externos en el

---

11/ Véase Carlos Machicado "Algunos aspectos de la distribución del ingreso en Bolivia", pp. 21-23-25 (Universidad Católica Boliviana, 1975).

12/ Véase Eduardo Ramírez "Distribución del ingreso no Agrícola de los asalariados", pp. 50.85 (Universidad Católica Boliviana, 1976).

período que se analiza, tuvieron distintas formas de aplicación, dado que algo más del 60% fue destinado al sector terciario de la economía, donde la tasa interna de retorno es baja, frente a los sectores productivos. Del total del flujo de la deuda pública externa, una parte no despreciable se orientó a gastos de consumo importado y el resto de los recursos se canalizaron en orden de importancia a los sectores primario moderno y secundario, respectivamente.

### 3. Estudio de la Deuda Pública Externa por Plazos de Vencimiento: Tasa Media de Interés y Coeficiente Medio de Amortización

El costo financiero de recursos externos para diferentes tramos de vencimiento, se expone en el Cuadro N° 7, donde se observa variaciones fundamentales en la composición porcentual, especialmente en los créditos a menos de 5 años de reembolso de capital. Su peso relativo respecto al total del saldo de la deuda pública aumentó del 5% en 1974, al 17% en 1976, o sea, en este tramo la deuda se incrementó en más de tres veces. A este comportamiento influyó los créditos provenientes de los bancos privados extranjeros a partir del año 1972. Sus condiciones de financiamiento son esencialmente de tipo comercial; mientras el tramo comprendido entre 5 y 10 años de vencimiento, ligeramente incrementó su participación del 15% en 1974, al 16% en 1976. En contraste al comportamiento ascendente de los tramos a menos de 5 y de 5 y 10 años de vencimiento, particularmente del primero; los tramos reembolsables a largo plazo no mostraron variaciones sustanciales, habiendo participado con relación al total del saldo de la deuda pública en el subperíodo 1974-1976, del 17.4% al 16.0%, respectivamente, pese a que este tramo es el más favorable para el financiamiento de desarrollo económico, debido a su carácter concesional, con un plazo promedio de amortización de 27.5 años y una tasa media de interés del 2.5% anual. Además, estas condiciones de financiamiento externo coinciden con las

CUADRO N° 7

ESTRUCTURA DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA POR PLAZOS DE  
VENCIMIENTO

(En miles de dólares)

TRAMOS DE PLAZOS DE VENCIMIENTO EN AÑOS	SALDO AL 31.XII.74	%	SALDO AL 31.XII.75	%	SALDO AL 31.XII.76	%	TASA MEDIA DE INTERES ANUAL 1/ (%)	AMORTIZACIONES 1/
0 - 5	36.104	4.6	65.289	7.4	190.254	17.2	8.9	12.576
5 - 10	119.109	15.2	152.272	17.2	177.548	16.1	9.3	21.453
10 - 20	180.913	23.0	169.145	19.2	200.533	18.1	4.2	21.845
20 - 40	266.509	33.9	295.020	33.4	406.478	36.7	2.1	12.324
40 - 50	40.884	5.2	50.199	5.7	52.499	4.7	0.7	181
50 y más	60.049	7.6	53.941	6.1	52.071	4.7	2.9	860
Sin información	82.592	10.5	96.784	11.0	27.450	2.5	5.5	2.299
<b>T O T A L</b>	<b>786.160</b>	<b>100.0</b>	<b>882.650</b>	<b>100.0</b>	<b>1.106.833</b>	<b>100.0</b>	<b>4.8</b>	<b>71.538</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Banco Central de Bolivia

1/ Se refiere a tasas de interés y amortizaciones del año 1976

El cálculo de la tasa media de interés se realizó en la forma siguiente:

Plazo de vencimientos en años	TASA LIBOR (promedio)	SOBRE TASA (promedio)	TASA MEDIA DE INTERES ANUAL
0 - 5	6.8	2.1	8,9
5 - 10	6.8	2.5	9.3

recomendaciones hechas por las instituciones financieras multilaterales para los países subdesarrollados 13/.

El costo financiero de los créditos duros, principalmente, de los tramos de menos 5 años y de 5 a 10 años de vencimiento, se hace ostensible cuando se examina en forma comparativa. En efecto, el coeficiente medio de amortización respecto al saldo de la deuda pública llegó al 9.3% en 1976, frente al 4.9% de los préstamos blandos, en el mismo año la tasa media de interés anual alcanzó al 9.1% que es superior en 7 puntos con relación a los créditos blandos.

El resultado de las condiciones duras del financiamiento a menos de 5 años de vencimiento, se hace notorio en el nivel y ritmo de crecimiento del servicio de la deuda pública, porque el nivel de éste pasó de 91.5 millones de dólares en 1975 a 111,3 millones de dólares en 1976; en tanto que la tasa anual de crecimiento fue del 22%, en el mismo sub-periodo. Este comportamiento evidentemente, tuvo efectos desfavorables en la cuenta corriente de la balanza de pagos, con saldos deficitarios de 157.8 y 108.9 millones de dólares en los años 1975 y 1976, respectivamente.

La fuerte disparidad observada en los costos financieros de recursos externos constituyen indicadores precisos que, en el período de análisis, no se encaró una eficiente selección y evaluación financiera, sobre las diferentes fuentes del financiamiento externo. Por ejemplo, las condiciones financieras de recursos ordinarios de capital del Banco Interamericano de Desarrollo son relativamente blandas y concede créditos a un plazo de vencimiento de 25 años y una tasa de interés de 5,7% anual,

---

13/ Las instituciones multilaterales de los países industriales como el Comité de Ayuda al Desarrollo, así como también la Asamblea General de UNCTAD, recomendaron mediante Resolución 2425, préstamos en 30 años de plazo y una tasa de interés del 2.5% anual. Véase Naciones Unidas, "La financiación externa del desarrollo económico". pp. 22-36.

que es bastante favorable, frente a los créditos comerciales de la banca privada extranjera con menos de 5 años plazo y un interés promedio del 9.1% anual. Sin embargo, la línea de recursos ordinarios de capital no fue utilizada por Bolivia, pese a que , países de similar desarrollo, han hecho uso de dichos fondos 14/.

Por otra parte, al analizar el nivel y ritmo del flujo de la deuda pública por plazos de vencimiento, se hace más contundente, el comportamiento ascendente del costo financiero de fondos externos. En efecto, el tramo de menos de 5 años de vencimiento, aumentó su peso relativo del 30.5% sobre el flujo total de la deuda pública, frente al 9.7% del tramo 40-50 años plazo en 1975; en el año 1976, el primero incrementó su participación al 55.7%, en tanto que el segundo descendió al 1.0% sobre el flujo total de recursos externos.

La tasa de crecimiento de los créditos de corto plazo mostró un ritmo espectacular con 328.2% en 1976; contrariamente, el comportamiento de los préstamos a largo plazo decreció al 75.3% anual en el mismo año (Ver cuadro N° 8).

Los indicadores relativos que anteceden son más que suficientes, para decir que en los últimos años, la captación de recursos externos estuvo sesgado al tramo de menos de 5 años, fenómeno que repercutió en los saldos deficitarios de la cuenta corriente de la balanza de pagos en los años 1975 y 1976.

A fin de fortalecer la conclusión anterior, se analiza un crédito de 75 millones de dólares provenientes de un consorcio de bancos privados extranjeros 15/, este análisis se realiza en un contexto beneficio-costos. De un total de 75 millones de dólares de crédito

---

14/ Véase Banco Interamericano de Desarrollo "Financiamiento de los países de América Latina", pp. 4-200, año 1976.

15/ Véase el contrato de crédito entre la República de Bolivia y CITICORP International Bank Limited del 22 de septiembre de 1976, por un monto de 75 millones de dólares.



CUADRO N° 8

FLUJO DE LA ESTRUCTURA DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA POR PLAZOS DE VENCIMIENTO  
( En miles de dólares )

TRAMOS DE PLAZOS DE VECIMIENTO EN AÑOS	1975	%	1976	%	RITMO DE CRECIMIENTO
0 - 5	29.185	30.2	124.965	55.7	328.2
5 - 10	33.163	34.4	25.276	11.3	-23.8
10 - 20	-11.768	-12.2	31.388	14.0	166.7
20 - 40	28.511	29.5	111.458	49.7	290.9
40 - 50	9.315	9.7	2.300	1.0	-75.3
50 y más	-6.108	-6.3	-1.870	-0.8	-69.4
Sin información	14.192	14.7	-69.334	-30.9	-388.5
<b>T O T A L</b>	<b>96.490</b>	<b>100.0</b>	<b>224.183</b>	<b>100.0</b>	<b>132.3</b>

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del Cuadro N°7.

JC.gb/

concedido, se asignó el 67.2 millones de dólares, para diferentes sectores de la economía, de este total de aplicaciones de fondos, se ha destinado el 33.5% al sector servicios, 31.1% fue asignado al Banco del Estado y al Banco Agrícola, 30.5% al sector minero y 4.9% a proyectos industriales 16/. Esta distribución muestra en forma objetiva que una parte importante de los recursos se asignaron al sector terciario de la economía. Al realizar la evaluación financiera y tomando en cuenta un promedio de tasa interna de retorno del 8.14% para el conjunto de este sector, resulta que el beneficio es inferior al costo que alcanza al 8.8%, dando lugar a un coeficiente beneficio-costo de 0.92 que de ninguna manera puede considerarse favorable, más aún, si se lo compara el costo financiero con la rentabilidad del Banco del Estado 17/, ésta escasamente, fue del 5.3% en el subperíodo 1972-1976, de donde se deduce que la razón beneficio-costo apenas da un resultado de 0.60 que es inferior en 0.32 puntos a la relación de la tasa interna de retorno y el costo de obtener los recursos externos (0.92).

Una cuantificación de la razón beneficio-costo de recursos externos; aunque sólo para algunas líneas del crédito externo, pero es adecuado al período de análisis, se aborda en la sección que sigue.

#### 4. Una aproximación de Beneficio-Costo del Financiamiento Externo para Sectores Seleccionados

Recientes trabajos específicos sobre la tasa interna de retorno, para un conjunto de proyectos previamente seleccionados, correspondientes a diferentes sectores de la economía boliviana, dieron como resultado un promedio de 20.14% y 8.14%, indicadores financieros que se refieren a proyectos productivos y a proyectos del sector terciario, respec-

---

16/ Véase Ministerio de Finanzas "Proyecciones Financieras" y "Evaluación Financiera", pp. 26 y 1-26, año 1976.

17/ Véase Unidad de Investigaciones Económicas "La banca extranjera en la Economía Boliviana", pp. 10-12 (Banco Central de Bolivia)1976.

tivamente 18/. Estos indicadores han servido de base para encarar el problema de beneficio-costo del financiamiento externo en el presente trabajo.

Los factores que entran en la evaluación de los recursos externos son: el precio social de divisas, tasa interna de retorno de los proyectos de inversión y costo financiero de los préstamos externos (Ver Anexos I, II y II').

El enfoque de beneficio-costo del flujo de fondos externos se fundamenta en la escasez de capital social básico, porque se considera que las instalaciones actuales, son aún insuficientes para impulsar adecuadamente, el desarrollo económico e incide desfavorablemente en la expansión de los sectores productivos de la economía. Por otra parte, se admite que existe una relativa concentración en la distribución del ingreso funcional de los factores de producción, notándose un proceso de agudización en algunos sectores, sobre todo a partir del año 1972 hacia adelante. 19/

Para poder explicar, los efectos del flujo del endeudamiento externo, en principio se parte de dos hipótesis alternativas, una de ellas de mayor severidad y de eficiencia económica, donde se sustenta la necesidad de financiar con los recursos externos a los proyectos de sustitución de importaciones y expansión de las exportaciones. La otra

---

18/ Véase Juan G. Carmona "Tasas de Interés como Instrumento de Formación de Ahorro e Inversión Productiva en Bolivia". En este trabajo existe un análisis comparativo de rentabilidad para diferentes sectores. De un total de 35 proyectos se extrajo una muestra de 8 proyectos que representa el 23%. Asimismo, en el mismo trabajo aparece el costo de oportunidad de capital con 23.5%, para el conjunto de la economía. (Banco Central de Bolivia) pp. 48-54.

19/ Sobre la distribución del Ingreso Nacional, además de los trabajos de Machicado y Ramirez. Véase el Informe Económico de CEPAL, año 1976. Este informe sostiene que los salarios siguen bajo control con un alto costo social inherente a una fuerte concentración de ingresos en los grupos empresarios más altos, pp. 127.

hipótesis más flexible afirma que los recursos externos deben financiar el componente importado sin interesar mayormente de la rentabilidad ni menos de sus efectos derivados, tales como la generación o ahorro de divisas en el sector externo de la economía. En efecto, en la economía boliviana durante el período 1970-1976, una gran parte de los recursos externos se canalizaron al sector terciario, en promedio este sector absorbió el 62% del total del flujo de la deuda pública, frente al 26% y 12% de los sectores, primario y secundario, respectivamente. De esta distribución de los recursos externos, se puede concluir que la segunda hipótesis sobre asignación de recursos externos tuvo relevancia, en la aplicación de fondos externos; mientras la hipótesis referida a la necesidad de financiar sólo a aquellos proyectos que sean capaces de generar o ahorrar divisas, se verifica en menor grado, por lo mismo que se destinaron menos recursos externos a los sectores productivos, existiendo una brecha del 39%, frente al sector terciario en la canalización de recursos externos.

La rentabilidad financiera de los proyectos financiados con recursos externos, dio como ya se mencionó el 20.14% en promedio, para los sectores productivos y 8.14% para el sector terciario. Sin embargo, estos indicadores debido al precio de mercado de divisas están sobreestimados. Por esta razón, se ha corregido con el precio social de divisas y, a fin de reflejar mejor la rentabilidad social de los proyectos que se expone en el Anexo I.

En resumen, se examinaron un total de cuatro proyectos, dos de ellos corresponden al sector minero entre ellos el financiamiento de la 3ra. fase de operación triangular y recapitalización de la Corporación Minera de Bolivia; un proyecto industrial (Gasser y Cia, Industria La Bélgica) y un proyecto múltiple correspondiente al desarrollo de la Comunidad.

Los proyectos antes mencionados, dieron los resultados siguientes:

<u>1. Descripción de Proyectos</u>	<u>Razón Beneficio-Costo</u>
- Operación Triangular (COMIBOL) (3ra. Fase)	1.10
- Recapitalización de COMIBOL	1.12
- Industria la Bélgica	1.51
- Desarrollo de Comunidad	
- (Proyecto Múltiple)	0.80

El coeficiente beneficio-costo de los recursos externos para distintos sectores de la economía, confirma que la canalización del financiamiento externo en un 62% al sector terciario no es rentable con 8.14% de tasa interna de retorno, ni tampoco aporta divisas para mejorar la situación de la balanza de pagos. Su rentabilidad social, escasamente llegó a 0.80 y es menor en 2 veces frente al proyecto industrial la Bélgica y es inferior 1.4 veces en relación al proyecto minero de mayor rentabilidad. Los sectores productivos pese a que tienen mayor rentabilidad social, sólo absorbieron el 38% del total de recursos externos, durante el período 1970-1976. En consecuencia, se impone la reorientación en la aplicación de fondos externos, por eso resulta alentadora la recanalización de los recursos financieros a partir del año 1976, esta política se puede afianzar en función del Plan Quinquenal (1976-1980). Del mismo modo, se hace imperativo, la necesidad de generar divisas para ello se tiene que financiar los proyectos relacionados con la exportación de bienes, así como los proyectos industriales que es de mayor valor agregado y tiene una elevada razón beneficio-costo. Este tipo de proyectos tienden a ahorrar divisas o en su caso liberar recursos, de manera tal que sean capaces a la vez de fortalecer la posición de la balanza de pagos y coadyuva a atender el servicio de la deuda pública externa, en general el servicio financiero global de la deuda externa de los próximos años.

### 5. Principales Coeficientes del Servicio de la Deuda Pública Externa

El comportamiento del servicio de la deuda pública y las variables con que se relacionan se expone en el Cuadro N° 9. En efecto, el coeficiente del servicio de la deuda se efectúa con respecto al valor corriente de exportación de bienes y servicios, poder de compra de las exportaciones, saldo de la deuda pública externa, producto interno bruto y ahorro interno bruto.

El nivel del servicio de la deuda pública compuesto por pago de intereses y amortizaciones, evolucionó de 28.5 millones de dólares en 1970 a 111,3 millones de dólares en 1976, este indicador en un período de siete años aumentó en 4 veces más. Su ritmo de crecimiento alcanzó tasas interanuales más altas en los años 1972, 1974 y 1976, con un promedio del 46%; aunque el promedio general en el período 1970-1976 fue del 28%, frente al 25% del valor de las exportaciones y 5.5% del poder de compra de las exportaciones. El crecimiento del servicio de la deuda fue superior en 22.5 puntos respecto al poder de las exportaciones. A este respecto, conviene enfatizar que la capacidad de pago exterior debiera basarse en función del poder adquisitivo de las exportaciones, ya que al medir con el valor corriente de las exportaciones en términos del dólar americano, no se refleja la capacidad real del pago exterior de la economía boliviana, porque el dólar perdió su poder de compra en el mercado mundial del 2% en 1970, al 6% en 1976, que en valor absoluto es de 13.8 millones de dólares en el último año (Ver cuadro N° 8).

Desde el punto de vista de desarrollo económico a mediano y largo plazo, el Instituto Latino Americano de Planificación Económica y Social, da pautas y políticas específicas a seguir en materia del financiamiento externo. 20/

---

20/ Véase ILPES "El Estrangulamiento Externo y la Escasez de Ahorro en el Desarrollo Latinoamericano", pp. 56-77, año 1971.

INDICADORES QUE SE RELACIONAN CON EL SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA

(En millones de dólares)

DESCRIPCIÓN	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1. SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA	28.5	31.4	53.6	53.4	78.0	91.5	111.3
- Ritmo de Crecimiento %	-	10.2	70.7	-0.4	46.1	17.3	21.6
1.1 INTERESES	8.3	10.0	11.9	17.9	22.5	26.9	39.8
- Ritmo de Crecimiento %	-	20.5	19.0	50.4	25.7	19.5	48.0
1.2 AMORTIZACIONES	20.2	21.4	41.7	35.5	55.5	64.6	71.5
- Ritmo de Crecimiento %	-	5.9	94.8	-14.9	56.3	16.4	9.0
2. EXPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS	207.8	194.7	222.8	295.2	590.5	527.8	624.5
- Ritmo de Crecimiento %	-	- 6.3	14.4	32.5	100.0	10.6	18.3
3. PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES (base 1970./100)	207.8	205.4	228.7	235.2	295.7	231.5	269.2
- Ritmo de Crecimiento %	-	- 1.2	11.3	2.8	25.7	-21.7	16.3
4. PRODUCTO INTERNO BRUTO	1.016.4	1.106.0	1.154.0	1.072.9	1.865.8	2.153.9	2.686.4
- Ritmo de Crecimiento %	-	8.8	4.3	- 7.0	73.9	15.4	24.7
5. AHORRO INTERNO BRUTO	177.8	170.5	173.8	145.0	246.3	349.4	528.6
- Ritmo de Crecimiento %	-	- 4.1	1.9	-116.6	69.9	41.8	51.3

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
Ministerio de Planeamiento y Coordinación.

/rsl.

En el cuadro N° 10, se exponen los diferentes coeficientes del servicio de la deuda con respecto a las variables que se mencionaron anteriormente, estos coeficientes son comparables a la vez, con sus similares de América Latina.

El coeficiente del servicio de la deuda respecto al valor corriente de exportaciones de bienes y servicios, fue ascendente habiendo elevado del 14% en 1970, al 18% en 1976. En este lapso de siete años, se caracteriza el subperíodo 1972-1976, tanto por el nivel del servicio, como por su ritmo de crecimiento, fenómeno que se explica por el comportamiento dinámico de los créditos a menos de 5 años de vencimiento provenientes de la banca privada extranjera, como ya se indicó que los créditos comerciales participó con el 30.5% sobre el total de recursos externos en 1975, para luego alcanzar al 56% en 1976, en este último año mostró una tasa de crecimiento anual de 328.2% respecto al año 1975. De este modo, puede concluirse que uno de los factores explicativos del elevado costo financiero en el subperíodo 1972-1976, fue precisamente la obtención de créditos de carácter comercial, cuya condición financiera no es concesional. A propósito del mayor flujo de los créditos comerciales, merece destacar las recientes recomendaciones del Fondo Monetario Internacional 21/, donde urgió a los países en desarrollo que no deberían acudir a la banca privada extranjera para solucionar sus dificultades financieras, por cuanto los intereses como los plazos de vencimiento de los préstamos son en condiciones duras, que lejos de superar sus problemas, tenderá más bien a agobiarlos en su situación financiera.

Por lo que se refiere al coeficiente del servicio de la deuda pública con respecto al poder de compra de las exportaciones, la situación en términos de costo financiero externo, no puede considerarse del todo satisfactoria, dado que este coeficiente evolucionó del 14% en 1970 al 41% en 1976, lo cual significa que la capacidad de pago externo en

---

21/ Véase el discurso del Presidente del Fondo Monetario Internacional, Paris, 18 de abril, 1977.



RELACIONES FINANCIERAS - ECONOMICAS

COEFICIENTES

DESCRIPCION	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1. Coeficiente: respecto a las Exportaciones (%)	14	16	24	18	13	17	17.8
2. Coeficiente: respecto al poder de compra de las exportaciones (%)	14	15	23	23	26	39	41.3
3. Coeficiente: respecto al producto interno Bruto (%)	2.8	2.8	4.6	5	4	4	4.1
4. Coeficiente: respecto al ahorro interno Bruto (%)	16	18	31	37	32	26	21.1
5. Coeficiente: respecto al saldo de la deuda externa pública (%)	5	5	8	7	10	10	10

FUENTE: Elaboración propia en base a los datos del Cuadro N° 9.

/rs1.

términos reales fue más gravos que cuando se expresa en valor corriente de las exportaciones. De donde puede concluirse que el promedio del 40.1% correspondiente al subperíodo 1975-1976, indudablemente, superó el límite medio admisible para el conjunto de la economía latinoamericana, ya que este indicador de acuerdo a los recientes trabajos de CEPAL, acerca de la capacidad del endeudamiento externo y en función del desarrollo económico de estos países debería estar comprendido entre los límites del 30% al 35% para el Segundo Decenio de la Estrategia Internacional de Desarrollo de las Naciones Unidas 22/.

Las causas del sobre-límite del coeficiente del servicio de la deuda con respecto al poder de compra de las exportaciones, es el resultado de la participación predominante del crédito de los proveedores que están situadas en el tramo de 5 a 10 años de vencimiento. A partir del año 1972, fue importante el peso relativo de los créditos comerciales de la banca privada extranjera que se encuentra en el tramo de menos 5 años de vencimiento. Estas fuentes de financiamiento externo tuvieron una tasa media de interés del 9.1% anual, que es superior en 0.96 puntos, frente a la tasa interna de retorno del sector terciario de la economía, tal comparación se justifica porque una gran parte de los créditos comerciales, se destinaron a proyectos de servicios y bancos estatales. En estos últimos, la rentabilidad escasamente llega al 5.3% en promedio y resulta inferior en 3.8 veces, frente al costo medio financiero de recursos de los proveedores y de la banca extranjera.

---

22/ Para un análisis más detenido sobre la capacidad del endeudamiento externo. Véase ILPES "El Estrangulamiento Externo y la Escasez de Ahorro en el Desarrollo Latinoamericano" pp. 56-71. Asimismo, desde la perspectiva de la economía nacional, el límite del endeudamiento externo, puede encontrarse en el trabajo de Juan G. Carmona, Ver "Evolución reciente y perspectivas de la deuda pública externa en Bolivia", pp. 20-26, año 1976.

Del análisis beneficio-costo de los recursos externos ubicados en los tramos de menos 5 años plazo y de 5 a 10 años de vencimiento, puede concluirse que el costo financiero de estos fondos es mayor que el beneficio económico. En consecuencia, la evaluación financiera no es favorable para endeudarse en la línea de créditos comerciales.

Los coeficientes del servicio de la deuda pública referidos al producto interno bruto, ahorro interno bruto y saldo de la deuda pública, muestran comportamientos parecidos que los antes señalados, ya que todos ellos tienen fuertes ascensos en el subperíodo 1972-1976. En este sentido, algunos factores explicativos que se mencionaron para los coeficientes del valor corriente y poder de compra de las exportaciones son válidos (Ver Cuadro N° 10).

En síntesis, los distintos indicadores del servicio de la deuda pública externa, a lo largo del período analizado, permiten deducir que el comportamiento de la carga financiera externa, puede considerarse relativamente admisible, excepto el coeficiente del servicio respecto al poder de compra de las exportaciones para los años 1975 y 1976. Sin embargo, el analizar la razón beneficio-costo, para los tramos de financiamiento de corto plazo no es favorable, tanto desde el punto de vista de la evaluación financiera, así como de la rentabilidad social de los proyectos, especialmente por el hecho que, del total de flujo de la deuda pública, se había orientado el 62% al sector terciario, frente al 26% y 12% de los sectores primario y secundario, respectivamente, excepto el año 1976, donde evidentemente hubo una reasignación sectorial de los recursos externos.

#### 5.1. Efecto del Flujo del Endeudamiento Externo sobre la Balanza de Pagos

---

El sector externo de la economía boliviana, tiene importancia, no sólo en lo que corresponde al movimiento de exportaciones e im-

portaciones, sino que en los últimos años, el flujo del financiamiento externo, tanto público como privado, ha gravitado en el crecimiento del producto interno bruto y en la tasa de formación de capital. En efecto, el flujo de recursos externos creció del 34.2% en 1972, al 132% en 1976 (Ver cuadro N° 3), este fuerte crecimiento ha constituido, sin duda, uno de los factores explicativos en el equilibrio global de la balanza de pagos y en el nivel de las reservas internacionales. Sin embargo, al ser desmenuzados los grandes componentes de la balanza de pagos, se observa serios desequilibrios en las transacciones corrientes. Así, durante el período 1970-1976, el crecimiento medio de las exportaciones fue del 20.0% que nunca pudo sobrepasar al crecimiento medio de las importaciones que alcanzó al 22.5% anual.

Por otra parte, el notable aumento de pago de intereses y remesas de utilidades fue ascendente, su tasa media de crecimiento llegó al 12% anual. A ello debe agregarse, el pago de fletes y seguros que fueron importantes durante el período analizado. El conjunto de estos factores influyeron en forma determinante en el saldo desfavorable de la cuenta corriente, excepto el año 1974. La situación deficitaria de aquella cuenta evolucionó de 21.5 millones de dólares en 1970 a 108.9 millones de dólares en 1976, notándose su saldo negativo más alto en 1975 con 157.8 millones de dólares (Ver cuadro N° 11).

Frente al comportamiento deficitario en las transacciones corrientes, se ha tenido que recurrir al mayor flujo del endeudamiento externo, para permitir un ritmo adecuado del crecimiento de la capacidad para importar, lo cual se tradujo en un ascenso del financiamiento externo. De este modo, se produjo un círculo vicioso, en que los saldos deficitarios de la cuenta corriente obligó a un mayor flujo del financiamiento externo, habiendo crecido éste en el período 1971-1976, a una tasa media del 27.4% anual, lo que a su vez exigió un mayor flujo de divisas al exterior, que creció a una tasa media del 18% en el período 1970-1976, que sin duda redundó en fuertes presiones sobre la capacidad para importar, fenómeno éste que nuevamente demandó mayor flujo de recursos externos.

En efecto, la cuenta de capital de la balanza de pagos en el período mostró cambios fundamentales, ya que la entrada del capital a largo plazo evolucionó de 59.8 millones de dólares en 1970 a 331.9 millones de dólares en 1976, su tasa media de crecimiento alcanzó al 33% anual, que es superior en 13 puntos con relación al crecimiento de las exportaciones.

En la distribución sectorial, del total de entrada de capitales a largo plazo, el sector público aumentó su participación del 38% en 1970, al 54% en 1976, mientras el sector privado en el mismo lapso de tiempo descendió su peso relativo del 62% al 46%, respectivamente. Este cambio estructural operado en los sectores mencionados, de hecho da mayor importancia al sector público, no sólo en la captación del ahorro externo, sino fundamentalmente en la creación de economías externas, tal como ya se mencionó del total del flujo de la deuda pública se había canalizado el 62% al sector terciario de la economía nacional.

De otro lado, al analizar comparativamente el movimiento de capital a largo y corto plazo, se observan que el primero significó el 82% del total de capitales en 1970, frente al 18% del segundo, para luego aumentar, más aún, el capital a largo plazo al 94% en 1976, en tanto que el de corto plazo disminuyó su peso relativo al 6%. En efecto, la entrada total de capitales conformado por largo y corto plazo, aumentaron de 72.9 millones de dólares en 1970 a 353.4 millones de dólares en 1976, cuya tasa media de crecimiento fue 30% anual (Ver cuadro N° 12).

Del análisis de las grandes cuentas de la balanza de pagos, puede llegarse a la conclusión de que la entrada de capitales del exterior hacia la economía nacional, fue gravitante. Sin embargo, no puede decirse lo mismo de su capacidad de absorción productiva a nivel de proyectos de inversión. Cabe destacar que una parte importante del flujo de recursos externos, especialmente, los créditos del tramo de menos 5 años de vencimiento incidió desfavorablemente en los saldos deficitarios de la cuenta corriente de la balanza de pagos, a raíz de sus

BALANZA DE PAGOS

Cuenta Corriente  
(En millones de dólares)

C O N C E P T O	1.970		1.971		1.972		1.973		1.974		1.975		1.976	
	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos
Exportaciones de bienes y Servicios <u>1/</u>		210.3		198.3		224.7		297.2		627.6		527.8		629.5
Importación de bienes y Servicios <u>1/</u>	210.7		227.5		260.6		309.2		485.1		667.3		711.2	
Pago de factores <u>2/</u>	27.1	2.1	21.2	4.2	22.0	0.2	29.7	6.8	41.1	3.9	38.1	6.7	52.6	11.4
Pagos de Transferencia	0.3	4.2	0.1	7.2	1.1	14.5	2.3	17.7	1.6	15.3	2.3	15.4	2.0	16.0
Sub Total	238.1	216.6	248.8	209.7	283.7	239.4	341.2	321.7	527.8	646.8	707.7	549.9	765.8	656.9
Saldos		21.5		39.1		44.3		19.5	119.0		157.8		108.9	
T O T A L	238.1	238.1	248.8	248.8	283.7	283.7	341.2	341.2	646.8	646.8	707.7	707.7	765.8	765.8

FUENTE: Memorias Banco Central de Bolivia.

1/ No incluye retribución de inversiones

2/ Pago de factores iguales a retribución de inversiones (comprende: utilidades, dividendos, intereses y otros.)

/rsl.

condiciones financieras comerciales, más aún, un mayor porcentaje de los recursos de corto plazo fueron orientados a proyectos de baja rentabilidad (8.14%) y a bancos estatales que tuvieron serios problemas en la recuperación de su capital, entre ellos el Banco del Estado y el Banco Agrícola. Esta forma de orientación sectorial de recursos, no puede considerarse una muestra de eficiencia económica, al contrario disminuye el beneficio económico, como ya se ha demostrado en las secciones 3) y 4) del presente trabajo.

#### 5.2. Efecto del Servicio Global de la Deuda Externa sobre la Capacidad para Importar

Al analizar la propensión media a importar se comprobó que la economía boliviana es demasiado abierta al exterior, habiendo alcanzado la propensión media a importar más alta en 1975 con 35% respecto al producto interno bruto, el grado de apertura implica entre otras que Bolivia depende en gran medida de lo que puede ocurrir en las relaciones económicas internacionales, por lo cual también resulta fuertemente vulnerable, cuando se presentan fluctuaciones desfavorables en el sector externo de la economía. Por esta razón conviene examinar el comportamiento de la capacidad para importar, esta variable se considera clave para evitar el estancamiento en el crecimiento económico y para predecir las presiones desfavorables en la balanza de pagos y en las reservas internacionales.

Por otra parte, al crecer el ingreso personal de la población ocupada, particularmente, de los estratos de ingresos altos y medios, las importaciones tienden a crecer más rápidamente que la capacidad para importar. Asimismo, el ritmo ascendente de las importaciones se fortalece con la disponibilidad de recursos externos como ya se mencionó. Así, la dinámica de las importaciones correspondió a bienes de consumo duradero durante el subperíodo 1973-1975 y la importación de bienes de capital también fue importante. En efecto, el ritmo de crecimiento medio

## BALANZA DE PAGOS

Cuenta de Capital  
(En millones de dólares)

	1.970		1.971		1.972		1.973		1.974		1.975		1.976	
	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos
I. <u>LARGO PLAZO</u>	<u>27.0</u>	<u>59.8</u>	<u>28.0</u>	<u>91.7</u>	<u>48.3</u>	<u>150.5</u>	<u>43.5</u>	<u>85.8</u>	<u>71.1</u>	<u>171.1</u>	<u>83.1</u>	<u>242.2</u>	<u>96.6</u>	<u>331.9</u>
<u>Público</u>	<u>7.8</u>	<u>22.9</u>	<u>12.4</u>	<u>32.3</u>	<u>9.1</u>	<u>56.1</u>	<u>9.6</u>	<u>30.6</u>	<u>16.4</u>	<u>75.3</u>	<u>17.2</u>	<u>70.9</u>	<u>33.7</u>	<u>180.1</u>
Intereses Capitalizados				-		1.5		1.7		1.6		1.6		1.1
Préstamos a Gobs. Locales	0.1	2.0	0.2	2.8	0.5	2.7	0.9	3.1	1.3	1.1	1.6	1.7	1.3	12.8
Préstamos al Gob. Central y resto del Sector Público	6.1	19.7	5.8	21.5	8.3	51.9	8.4	25.8	14.4	72.6	15.2	67.6	30.3	166.2
Aportes a Organismos Inter- nacionales (p)	1.6	1.2	6.4	8.0	0.3	-	0.3	-	0.7		0.4	-	2.1	
<u>Privado</u>	<u>19.2</u>	<u>36.9</u>	<u>15.6</u>	<u>59.4</u>	<u>39.2</u>	<u>94.4</u>	<u>33.9</u>	<u>55.2</u>	<u>54.7</u>	<u>95.8</u>	<u>65.9</u>	<u>171.3</u>	<u>62.9</u>	<u>151.8</u>
Inversiones de Capital.	5.1	5.5	-	-	13.4	-	-	0.8	-	13.8	-	52.4	-	10.0
Préstamos a Empresas Esta- tales y Sector Privado.	14.1	29.1	15.6	57.5	21.3	91.6	33.9	50.6	54.7	70.0	65.9	117.9	62.9	139.8
Utilidades no Distribu- das (x)	-	2.3		1.9	4.5	2.8	-	3.8		12.0	-	1.0	-	2.0
II. <u>CORTO PLAZO</u>	<u>13.1</u>	<u>12.7</u>	<u>32.3</u>	<u>20.1</u>	<u>34.1</u>	<u>24.9</u>	<u>25.1</u>	<u>18.3</u>	<u>70.8</u>	<u>21.0</u>	<u>49.4</u>	<u>27.0</u>	<u>59.0</u>	<u>21.5</u>
Créditos Bancarios Sect. Pri- vado.	1.6	-	2.1	8.8	9.2	2.5	-	-	7.0	1.0	7.0	1.0	10.0	1.5
Créditos Comerciales Sect. Privado.	9.8	11.4	23.0	9.3	20.0	19.5	24.0	18.0	25.0	20.0	30.0	26.0	35.0	20.0
Tenencias Tesorería EE.UU.	-	-	-	-	3.7		1.1	-	2.0	-	1.1	-	2.0	-
Depósitos BID	-	1.3	-	2.0	-	2.9	-	0.3	0.8	-	1.3	-	-	-
Fondos en el Exterior	-	-	5.8	-	1.2	-	-	-	36.0	-	10.0	-	12.0	-
Fondos de Contrapartida	1.7	-	1.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ERRORES Y OMISIONES	11.3		26.4	-	35.3	-	29.7	-	57.7	-	23.3	-	25.8	-
RESERVAS INTERNACIONALES	-	0.4	-	14.0	13.4	-	-	13.7	111.5	-	-	44.4	63.1	-
SUB TOTAL	51.4	72.9	86.7	125.8	131.1	175.4	98.3	117.8	311.1	192.1	155.8	313.6	244.5	353.4
SALDOS	21.5		39.1		44.3		19.5			119.0	157.8		108.9	
T O T A L	72.9	72.9	125.8	25.8	175.4	175.4	117.8	117.8	311.1	311.1	313.6	313.6	353.4	353.4

FUENTE: Boletines Nros. 213 y 222 del Banco Central de Bolivia

(x) Comprende aportes al buffer stock para 1972 en el flujo de gastos por \$us 4.5 millones

(p) Comprende abuffer stock en 1971 en el flujo de ingresos por \$us 8.0 millones y

\$us 6.1 millones en el flujo de gastos.



de las importaciones fue del 22.5% frente al 11.3% de la capacidad para importar, que es inferior en 11.2 puntos con relación a la dinámica de las importaciones.

Las causas que influyeron en el comportamiento de la capacidad para importar, fueron en orden de importancia, el rápido retorno de los créditos de corto plazo a su país de origen cuya tasa media de crecimiento llegó en el período 1970-1976, al 23.4% anual; la remesa de utilidades y pago de intereses, en su conjunto crecieron en promedio al 12.5% anual. En efecto, el nivel global del servicio de la deuda externa conformada por amortizaciones, pago de intereses y remesas de utilidades evolucionó de 46.1 millones de dólares en 1970 a 124.1 millones de dólares en 1976. Su crecimiento medio llegó al 18% anual. Finalmente, el efecto de relación de precios de intercambio fue desfavorable a lo largo del período, excepto el año 1974, por este concepto la economía boliviana, perdió en promedio algo más de 20 millones de dólares, habiendo alcanzado su nivel más alto en 1972 con 48.4 millones de dólares (Ver Cuadro N° 13).

En síntesis, el ritmo de las importaciones, así como el servicio global de la deuda externa crecieron a una tasa más elevada que la capacidad para importar, fenómeno que incidió en la capacidad para importar, sobre todo en 1975, esta variable descendió en términos absolutos en 41.3 millones de dólares con respecto al año 1974, descenso que se explica por el comportamiento del quantum de las exportaciones, elevada importación de bienes de consumo duradero y mayor flujo de divisas por concepto de amortizaciones al exterior.

## CAPACIDAD PARA IMPORTAR

(En millones de dólares)

DESCRIPCION	1.970	1.971	1.972	1.973	1.974	1.975	1.976
Más: Existencia de Oro y Divisas	54.9	57.2	69.8	83.2	204.3	164.8	196.5
Quantum de Exportaciones	207.8	231.8	277.1	268.1	259.0	239.9	278.8
Entrada de Capital Externo <u>1/</u>	136.6	91.7	150.5	85.8	171.1	242.2	331.9
Efecto de Relación de precios de Intercambio	-. -	- 20.4	- 48.4	- 32.9	38.8	- 8.4	- 9.6
<u>CAPACIDAD TOTAL DE PAGOS SOBRE EL EXTERIOR</u>	<u>399.3</u>	<u>360.3</u>	<u>449.0</u>	<u>404.2</u>	<u>673.2</u>	<u>638.5</u>	<u>797.6</u>
Menos: <u>Retribución de Inversiones</u>	<u>25.9</u>	<u>25.8</u>	<u>23.3</u>	<u>33.2</u>	<u>40.6</u>	<u>38.1</u>	<u>52.6</u>
Utilidad, Dividendos e intereses de la inversión Directa Privada.	17.4	15.7	9.0	6.4	7.4	7.6	8.5
Pago de Intereses de la Deuda Pública Externa.	8.3	10.0	11.9	17.9	22.5	26.9	39.8
Otros <u>2/</u>	0.2	0.1	2.4	8.9	10.7	3.6	4.3
<u>Amortización de la Deuda Pública Externa</u>	<u>20.2</u>	<u>21.4</u>	<u>41.7</u>	<u>35.5</u>	<u>55.5</u>	<u>64.6</u>	<u>71.5</u>
<u>CAPACIDAD PARA IMPORTAR</u>	<u>353.2</u>	<u>313.1</u>	<u>384.0</u>	<u>335.5</u>	<u>577.1</u>	<u>535.8</u>	<u>673.5</u>

Fuente: Memorias Banco Central de Bolivia

1/ Entrada de Capital a largo plazo2/ Comprende intereses de la deuda privada, cargos del FMI., Intereses capitalizados

/rsi.

### III. CONCLUSIONES SOBRE EL ESTUDIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA Y LA BALANZA DE PAGOS

Del análisis de las distintas secciones del capítulo II, derivan dos importantes conclusiones. En la primera de ellas se concentran los problemas sobresalientes que influyeron en el comportamiento de la deuda pública externa y en la balanza de pagos, donde se examinan algunas de sus implicaciones económico-financieras, en un contexto beneficio-costos del flujo de los recursos externos. Los problemas más característicos se hallan catalogados en orden de su importancia e imperatividad de soluciones, que necesariamente deberá adoptarse en los centros de decisión de política del financiamiento externo. En el segundo, se pretende diseñar algunas pautas específicas a seguir en el futuro, básicamente, destinada a configurar el beneficio-costos de los recursos externos: primero, mediante la evaluación financiera de la oferta de ahorro externo y segundo, realizar una evaluación social de los proyectos de inversión financiados con recursos externos.

La adopción de una política selectiva en el financiamiento externo, tiene por finalidad lograr una mejor asignación sectorial de los fondos externos y en función de los diversos proyectos que contiene el Plan Quinquenal de Desarrollo Económico y Social 1976-1980.

Las secciones que se describen a continuación se refieren esencialmente, al primer bloque de conclusiones, dando énfasis a aquellos problemas que tienden a agudizarse a través del tiempo. Por lo tanto, su solución o la corrección política, se hace imperativa a corto plazo.

#### A. PRIMER BLOQUE DE CONCLUSIONES

##### 1. Problemas derivados del poder adquisitivo de los recursos externos en función del tiempo

Tal como se ha mencionado en la sección 1) del Capítulo II, para este análisis se consideró el período de maduración de los proyec-

tos, ya que todos los créditos del exterior tienen un lapso de tiempo para desembolsar sus fondos mediante un cronograma de inversiones. Asimismo, cabe reiterar que del total del flujo de la deuda pública, el 93.1% es reembolsable en dólares americanos, razón por la cual se tomó como factor preponderante la unidad monetaria de los Estados Unidos, frente a las unidades monetarias de Alemania Federal, Japón y Suiza. La medición del poder adquisitivo de los recursos externos, tiene importancia para conocer a través del tiempo, el poder de compra de los recursos concedidos a Bolivia, en términos de adquisición de equipos, maquinarias e insumos importados. La pérdida del dólar aumentó del 2% en 1970, al 6% en 1976, habiendo significado en este último año cerca de 14 millones de dólares, frente a las unidades monetarias más fuertes de los países mencionados.

## 2. Efecto del flujo de Recursos Externos sobre el Producto Interno Bruto

---

La asignación sectorial de los recursos externos, se operó bajo la hipótesis del componente importado de los proyectos de inversión, sin preocuparse demasiado del beneficio económico ni del costo financiero de los mismos, situación que se confirma al analizar que, del total de financiamiento externo, el 62% fue orientado al sector terciario de la economía, cuyo efecto sectorial se manifiesta en el 54% de generación del valor agregado. Este hecho no puede considerarse del todo satisfactorio, porque se está dando mayor importancia en la asignación de los recursos externos, a proyectos que tienen una baja rentabilidad, cuya tasa media llegó al 8.14%, frente al 20.14% de los proyectos correspondientes a sectores productivos.

La tasa interna de retorno existente en los subsectores de escaso rendimiento, en muchos casos no supera el costo medio financiero de los créditos de corto plazo, que alcanzó en promedio al 9.1% en los últimos años. Sin embargo, la orientación de los recursos externos en parte fue corregida en el año 1976, a raíz de la implementación de los proyectos contenidos en el Plan Quinquenal de Desarrollo Económico y Social 1976-1980.

### 3. Efecto del Endeudamiento Externo en el Gasto de Consumo Importado y en el Crecimiento Económico

---

El mayor flujo de recursos externos, principalmente, los créditos de corto plazo en unos casos y en otros una elevada generación de divisas por las exportaciones, como el ocurrido en 1974, influyeron de un modo u otro, en el comportamiento ascendente del gasto de consumo importado, caracterizándose el subperíodo 1973-1975, por su extraordinario crecimiento (60.3%). A ello se agrega, la relativa concentración del ingreso funcional de los factores de producción. Este último tiene relación directa con la alta propensión media a importar, llegando este indicador en 1975 al 35% respecto al producto interno bruto.

Los factores desfavorables gravitantes durante el subperíodo mencionado, tuvieron que ser modificados mediante la adopción de políticas específicas. Estas políticas se concretaron en la aprobación de los Decretos Supremos N° 12929 de octubre de 1975 y N° 13707 de junio de 1976, los mismos estuvieron destinados a contener, el crecimiento inusitado del gasto de consumo importado. El resultado de esta política en el área de las importaciones fue razonable porque no originó efectos negativos en el crecimiento económico ni en la formación de capital.

### 4. Problemas de Asignación Sectorial de Recursos Externos en un Contexto Beneficio-Costo

---

Al analizar el beneficio-costo de los recursos externos para distintos sectores de la economía, se comprueba que el 62% del total del financiamiento se orientó al sector terciario. Sin embargo, su rentabilidad financiera a nivel de los proyectos de inversión no es favorable. Asimismo, la rentabilidad social escasamente llega a un coeficiente beneficio-costo de 0.80 frente a 1.51 de los proyectos industriales.

Por otra parte, el conjunto de los sectores productivos a lo largo del período analizado, sólo absorbieron el 38% del total de fondos externos, pese a que los sectores productivos tienen mayor rentabilidad financiera y social de sus proyectos, al ser financiados con los recursos externos.

Las formas de aplicación de los recursos externos en el período 1970-1976, sobre todo desde el punto de vista sectorial incidió desfavorablemente en la posición de la cuenta corriente de la balanza de pagos, porque la distribución por destino de los recursos externos no ha podido fortalecer, con la generación de divisas o en su caso con el ahorro de divisas, una situación equilibrada en las transacciones corrientes.

#### 5. Factores Determinantes en el Crecimiento del Servicio de la Deuda Pública Externa

---

Las causas que provocaron, una rápida elevación en el servicio de la deuda pública, pueden encontrarse en parte en la captación del crédito de los proveedores y a partir del año 1972 hacia adelante, en el de los créditos comerciales de la banca privada extranjera.

De otro lado, no existió una eficiente selección y evaluación financiera de los créditos a corto plazo, en especial de aquellos que se relacionan con los convenios bilaterales.

Al analizar los distintos indicadores del servicio de la deuda pública, pueden considerarse relativamente aceptables, excepto el coeficiente del servicio de la deuda pública con respecto al poder de compra de las exportaciones, que evidentemente sobrepasó el límite admisible a nivel de la economía latinoamericana. Pero, si se analiza los efectos de los recursos externos a través de la razón beneficio-costos, se constata que el tramo de menos 5 años de vencimiento, fue uno de los factores determinantes en el crecimiento del servicio de la deuda pública

externa. Es más, cuando se examina la aplicación de los recursos de corto plazo, tanto la rentabilidad financiera, así como la social de los proyectos no son favorables.

#### 6. Efectos del Flujo del Endeudamiento Externo en la Balanza de Pagos y en la Capacidad para Importar

---

El mayor flujo de recursos externos logró el equilibrio global de la balanza de pagos. Sin embargo, al ser desmenuzadas las diferentes cuentas en las transacciones corrientes, se observa que hay en los rubros principales serios desequilibrios, tanto en el nivel como en el ritmo de crecimiento de los mismos. Así, las exportaciones crecieron a una tasa menor que las importaciones. Por su parte, los intereses y remesas de utilidades fueron ascendentes a lo largo del período, la misma trayectoria asumió el pago de fletes y seguros.

El análisis de aplicación sectorial de los recursos externos, no mostró una eficiencia económica, sobre todo llama la atención que el costo financiero, en muchos casos supera el beneficio económico, especialmente en los créditos de corto plazo. Esta situación influyó en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Por otra parte, la capacidad para importar creció a una tasa menor que las importaciones. A todo esto debe agregarse, que el crecimiento del servicio global de la deuda externa fue desusadamente acentuado. El conjunto de estos factores presionaron en el comportamiento de la capacidad para importar habiendo descendido en 41.3 millones de dólares en 1975, para luego recuperarse ligeramente en 1976, debido al mejoramiento de los precios de algunos minerales en el mercado internacional.

## B. SEGUNDO BLOQUE DE CONCLUSIONES

### 1. Reformulación de Política del Financiamiento Externo

Se ha constatado a lo largo del presente estudio que la estructura productiva actual, no es la más conveniente, dado que la generación del producto sectorial está sesgada al sector terciario con 54% del producto global: primero, debido a la canalización predominante de los recursos externos a dicho sector con el 62% del total de los mismos y segundo, a raíz de escaso rol desempeñado hasta el presente por la actividad industrial, especialmente, para fomentar la exportación de productos manufacturados.

La situación descrita impone una reformulación en la política del financiamiento externo en función de una nueva estructura productiva de la economía, que deberá estar fundada en la mayor generación del valor agregado en la industria manufacturera, y segundo, lograr la expansión productiva del sector primario. En efecto, se pretende que la movilización de recursos internos y externos deberán financiar aquellos proyectos de inversión que traten de generar o ahorrar divisas, esto es, la posibilidad de fortalecer la posición de la balanza de pagos, reservas internacionales y contribuir en forma efectiva al proceso de industrialización nacional. La política de desarrollo orientada a los sectores productivos, deberá tener un ritmo de crecimiento por encima del 7% en el producto interno bruto, el cual a su vez, estará acompañado con una distribución equitativa del ingreso funcional de los factores, esto es, la búsqueda de un equilibrio entre el crecimiento económico y desarrollo social.

La reformulación de política en el financiamiento externo, surge como consecuencia de los problemas catalogados en el primer bloque de conclusiones, porque de continuar el curso actual de captación de recursos externos sesgado al tramo de menos 5 años de vencimiento y aplicación sectorial histórica no sólo tenderá a agudizar dichos problemas, sino que puede originar serios desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y en la capacidad para importar, situación



que puede afectar al ritmo del desarrollo económico.

## 2. Selección de Objetivos

Un objetivo esencial deberá ser una reformulación en la asignación de recursos externos, ya que hasta el presente la aplicación de los mismos, se basó en la hipótesis del componente importado de los proyectos de inversión, cuyo resultado fue la orientación predominante del financiamiento externo a proyectos de baja rentabilidad financiera y social. Por otra razón, la reformulación deberá tener como objetivo básico una mayor asignación de recursos externos a proyectos de alta rentabilidad financiera y social, de modo tal que permita mejorar la cuenta corriente de la balanza de pagos y por ende de las reservas internacionales, ello implica la factibilidad de orientar una proporción importante de recursos externos a los proyectos que tienen relación con la sustitución de importaciones y expansión de las exportaciones. De este modo, el beneficio económico tendrá que estar necesariamente por encima del costo financiero del endeudamiento externo. La implementación de esta política tenderá a atenuar, paulatinamente el fenómeno de la dependencia financiera hacia 1980.

- La viabilidad financiera y económica del conjunto de proyectos productivos contenidos en el Plan Quinquenal (1976-1980), sólo tendrá relevancia práctica, si se logra movilizar un nivel adecuado de recursos internos y externos a mediano y largo plazo. Esta política de financiamiento para el desarrollo significa de hecho modificar, la actual política de captación de préstamos externos, sesgado fundamentalmente a tramos de menos 5 años de vencimiento y de 5 a 10 años plazo de reembolso de capital, hacia aquellos tramos blandos que están comprendidos entre 20, 40 y 50 años de vencimiento, donde las condiciones de financiamiento sean como las propuestas en la hipótesis "B", con un coeficiente medio de amortización que fluctúa entre 4% y 4.9% sobre el saldo de la deuda

//

pública externa y una tasa media de interés que está comprendida entre 2% y 2.5% anual.

- El resultado de captación de créditos comerciales, tanto en el plano del beneficio obtenido como en el costo no son favorables. En consecuencia, se hace necesario buscar nuevas líneas de financiamiento externo entre los que puede mencionarse, los fondos ordinarios de capital del Banco Interamericano de Desarrollo y otras nuevas fuentes de las entidades financieras multilaterales y préstamos bilaterales con gobiernos extranjeros, de manera tal que las condiciones de plazos de amortización y tasas de interés sean compatibles con la capacidad del pago exterior y fortalecer la estabilidad monetaria y financiera. Al respecto ya habría un consenso general -según las declaraciones del Ministro de Planeamiento y Coordinación- en las Instituciones financieras internacionales en el sentido de conceder a Bolivia un financiamiento destinado a 72 proyectos, dicho financiamiento no provocaría desequilibrios en la economía 23/, de continuar una absorción creciente de créditos comerciales como hasta el presente. La economía boliviana puede enfrentarse a una situación parecida a la del Brasil, cuyas características sustanciales son: alto endeudamiento externo, fuerte concentración del ingreso en favor del estrato empresarial, persistentes déficit de las balanzas comercial y de pagos 24/. Bajo estas circunstancias evidentemente, no queda otro camino que endeudarse más; pero no para financiar los proyectos de inversión, sino para pagar el servicio global de la deuda externa.

- A lo largo del presente trabajo, se ha constatado, pese al fuerte endeudamiento externo, no se estableció adecuadamente las prioridades sectoriales, ni tampoco existió una cantidad suficiente de proyectos de

---

23/ Véase Gral. Juan Lechín Suárez, "Bolivia obtuvo Compromiso en la Reunión de París, para financiar un Total de 72 Proyectos", declaración publicada en el diario de "Presencia" del 18 de mayo 1977.

24/ Véase Eduardo Arce Quiroga, "Fracaso del Modelo Brasileño", trabajo publicado en el diario de "Presencia" del 16 de agosto de 1977".

alta rentabilidad en los sectores productivos, situación que incidió en la capacidad de absorción y en la eficiencia económica de los recursos externos, ello explica por qué la razón beneficio-costo de los créditos de menos 5 años de vencimiento no fue favorable a lo largo del período analizado.

Frente a la situación descrita, se plantea como otro objetivo específico, la necesidad de realizar en todos los créditos de carácter comercial, una evaluación financiera en función de los proyectos de sustitución de importaciones y expansión de las exportaciones. Asimismo, aplicar el criterio de evolución social de los proyectos, tomando como parámetro el precio social de divisas y la tasa social de descuento.

### 3. Elección de Instrumento de Política de Financiamiento Externo

#### 3.1. Hipótesis "A" de Prognosis

En esta hipótesis, se fija como meta una tasa media histórica del crecimiento del 6.8% para el producto interno bruto, asumiendo que el comportamiento del ahorro interno será del 7%, igual a la del período 1970-1975. No obstante, que el Plan Quinquenal de Desarrollo 1976-1980, considera que el 70% de los recursos para el financiamiento de los proyectos serán de origen interno. Sin embargo, esta participación podría enfrentarse con serias dificultades, particularmente en la movilización productiva de los recursos internos, fenómeno que puede incidir para lograr una tasa media de crecimiento del 9% del ahorro interno para el período del Plan. Por esta razón, se hace importante el aporte de créditos externos, previa una selección de fuentes de financiamiento y evaluación financiera de oferta de los fondos comerciales. En efecto, la captación del ahorro externo en el quinquenio 1976-1980, deberá crecer a una tasa media del 3.5% (Ver Cuadro N° 14), algunas de sus características se basan en los supuestos siguientes:

1) Mantenimiento de las condiciones actuales, en el endeudamiento externo, con 21 años de plazo de vencimiento, una tasa media de interés del 4.8% anual y un coeficiente medio del 6.5% sobre el saldo

de la deuda pública externa. Bajo estas condiciones de financiamiento para el desarrollo, será difícil atenuar el fenómeno de la dependencia financiera hacia 1980, más aún, el endeudamiento externo puede llegar a una situación similar a la del Brasil. En el Cuadro N° 14, se muestra la evolución probable del servicio de la deuda, incluida la remesa de utilidades, el coeficiente del servicio respecto al valor corriente de las exportaciones se comportaría del 23.4% en 1977 al 24.1% en 1980.

### 3.2. Hipótesis "B" de Prognosis

Esta opción fija como meta las tasas medias de crecimiento que estarán comprendidas entre el 7% y 7.3% del producto interno bruto, que es la primera alternativa del Plan Quinquenal de Desarrollo 1976-1980. En efecto, esta hipótesis se fundamenta en el esfuerzo adicional del ahorro interno y una eficiente movilización del mismo, adoptando para ello nuevos instrumentos y mecanismos adecuados para el fomento y captación del ahorro personal y financiero <sup>25/</sup>. A este respecto, recientemente el Gobierno nacional adoptó medidas sobre la banca privada a fin de dar cumplimiento a la implementación de los proyectos del Plan Quinquenal, esta política consistió en la aprobación de los Decretos Supremos N° 14677, 14678 y 14679 del 22 de junio de 1977. Si se prosigue con la creación de nuevos incentivos y políticas específicas, será posible lograr una tasa media de crecimiento del 9% del ahorro interno en el período de ejecución del Plan. Por su parte, la captación del ahorro externo crecerá a una tasa media del 3%. Sus condiciones de financiamiento son las siguientes:

ii) Se dará mayor preferencia a aquellas fuentes de financiamiento externo que tengan 25 años plazo excluidos los años de gracia, una tasa media de interés del 2.5% anual y un coeficiente medio de amortización de 4.9% sobre el saldo de la deuda pública. Esta forma de captación de recursos externos es compatible con el objetivo de atenuar el fenómeno de la dependencia financiera hacia 1980.

<sup>25/</sup> Para conocer los objetivos e instrumentos específicos para el fomento del ahorro, Véase Juan G. Carmona, "Tasa de Interés como Instrumento de Formación Ahorro Interno e Inversión Productiva en Bolivia". pp. 63-76, año 1976.

La evolución probable del financiamiento incluyendo al nuevo endeudamiento externo, se muestra en el Cuadro N° 15, donde el coeficiente del servicio de la deuda con relación al valor corriente de las exportaciones será menor que su similar de la hipótesis "A" de prognosis.

JC/bgv.

## PESPECTIVAS DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA HACIA 1.980

(En millones de dólares)

DESCRIPCION	1.976	1.977	1.978	1.979	1.980
1. <u>Exportaciones</u> (precios corrientes)	624.5	654.0	851.0	1.004.0	1.185.0
2. <u>Entrada Bruta de Capital</u> (precios de 1975)	209.9	235.2	210.0	202.9	212.9
3. <u>Saldo de la Deuda Pública</u> <u>externa 1/</u> (precios corrientes)	1.106.8	1.446.5	1.661.2	1.939.1	2.226.7
4. <u>Servicio de la Deuda Públi-</u> <u>ca externa 2/</u> (precios corrientes)	124.1	152.9	188.4	232.1	285.9
5. <u>Coeficiente del Servicio</u> <u>de la deuda %</u> (4:1)	19.9	23.4	22.1	23.1	24.1

FUENTE: Elaboración propia en base a la información del Banco Central de Bolivia y Plan Quinquenal 1976 - 1980 (Tomo I)

1/ Al Saldo de la deuda pública externa actual se sumó el nuevo endeudamiento externo correspondiente a 1977 - 1980

2/ Comprende el monto de amortización, la tasa de interés y remesa de utilidades de acuerdo a la hipótesis "A" de pronóstico.

/rsl.

## PERSPECTIVA DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA HACIA 1.980

(En millones de dólares)

DESCRIPCION	1.976	1.977	1.978	1.979	1.980
1. <u>Exportaciones</u> (precios corrientes)	624.5	654.0	851.0	1.004.0	1.185.0
2. <u>Entrada bruta de capital</u> (precios de 1970)	249.5	256.9	264.7	272.6	280.8
3. <u>Saldo de la deuda pública</u> <u>externa 1/</u> (precios corrientes)	1.106.8	1.446.5	1.653.7	1.931.3	2.212.1
4. <u>Servicio de la deuda pu-</u> <u>blica externa 2/</u> (precios corrientes)	124.1	127.0	136.7	151.6	167.2
5. <u>Coefficiente del servicio</u> <u>de la deuda %</u> (4 : 1)	19.9	19.4	16.1	15.1	14.1

FUENTE: Elaboración en base a los datos del Banco Central de Bolivia y Plan Quinquenal 1976 - 1980

1/ A la deuda pública existente se sumó la nueva deuda pública externa.

2/ El nivel del servicio de la deuda está compuesta por amortizaciones, pago de interés y remesa de utilidades de acuerdo a la hipótesis "B" de pronóstico.

/rsl.

CANALIZACIÓN DE ALGUNAS LINEAS DE CREDITO EXTERNO PARA SECTORES SELECCIONADOS

(En millones de dólares)

DESCRIPCIÓN	Nº	CONTRATO		Periodos de Grazia	Años Plazo	TASA DE INTERES Interés	MONTO CONTRATADO	Tasa de Interés en valor absoluto
		Fecha Iniciación	Fecha Finalización					
<b>1. Sector Primario</b>								
- Operación triangular								
3ra. fase "BID"	86-SF-BO	11/IX/70	11/III/79	4	13	3.25	2.500	371.3
- Recapitalización de								
COMIBOL	511-L-014	1/II/64	1/II /74	10	30	0.75	5.000	1.091.0
<b>2. Sector Secundario</b>								
Crédito -USAID-								
- Gasser y Cia Indus-								
tria la Belgíca	511-A-00	8/I /64	2/ I /76	-	12	5.5	2,861	1.321.0
<b>3. Sector Terciario</b>								
- Acuerdo al contrato								
de 24/1/63 "BID"	51-TF-BO	15/I /64	15/ I /88	6	20	1.25	6.500	819.1
(Desarrollo de Comu-								
nidad)								

FUENTE: Elaboración propia en base a los datos del  
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

/rsl.



VALOR DE LA IMPORTACION (CIF) POR TIPO DE BIENES Y COEFICIENTE MEDIO DE  
IMPUESTOS ADUANEROS

(En millones de dólares)

AÑOS	Bienes de Consumo	Bienes Intermedios	Bienes de Capital	Precio Social de Divisas
1964	27.5	42.9	32.3	15.5
1965	33.5	46.0	54.4	
1966	34.7	47.9	55.8	
1967	35.5	56.7	58.7	
1968	31.3	49.7	71.9	
1969	32.4	49.9	82.7	
1970	32.3	60.7	66.2	15.7
1971	34.2	64.4	71.0	
1972	34.8	53.3	84.9	
1973	40.8	63.1	99.9	
1974	90.4	122.4	177.2	26.4
1975	127.8	206.4	223.7	
1976	118.7	200.2	235.7	26.4
1977	127.4	214.8	252.9	
1978	137.2	231.3	272.4	
1979	147.9	249.4	293.6	26.4
1980	159.5	268.8	316.5	
1981	169.4	285.5	336.2	
1982	179.4	302.3	356.0	
1983	189.4	319.2	375.7	
1984	199.4	336.1	395.4	
1985	209.4	352.9	415.2	
1986	219.4	369.7	435.0	
1987	229.3	386.6	454.8	
1988	239.8	403.2	474.3	26.4
Coefficiente medio de a- ranceles %	37.0	32.3	23.4	

FUENTE: Elaboración propia en base a los datos del Banco Central de Bolivia y Arancel de Importaciones.

## VALOR DE LA IMPORTACION (CIF) Y RECAUDACIONES SOBRE LAS IMPORTACIONES

(En millones de dólares)

AÑOS	Valor de Importación (CIF)	Recaudaciones Arancelarias	Precio Social de Divisas <u>2/</u>
1964	102.7	20.9	14.6
1965	133.8	24.5	
1966	138.4	26.3	
1967	150.9	30.7	
1968	152.8	31.7	
1969	165.0	23.9	
1970	159.2	39.0	15.1
1971	159.0	34.7	
1972	173.0	35.6	
1973	203.8	30.2	
1974	390.0	62.0	23.6
1975	557.9	88.3	
1976	554.6	83.0	23.4
1977 <u>1/</u>	595.1	88.3	
1978	640.9	93.6	
1979	690.9	98.8	23.3
1980	744.8	104.0	
1981	791.1	109.3	
1982	837.7	114.5	
1983	884.3	119.8	
1984	930.9	125.1	
1985	977.5	130.3	
1986	1.024.1	135.5	
1987	1.070.7	140.7	
1988	1.117.3	145.9	23.1

FUENTE: Elaboración propia en base a los datos del Banco Central de Bolivia y la Dirección General de Aduenas.

- 1/ Una relación funcional de tendencias para ambas variables dió una correlación del 93% (importaciones) y 77% (aranceles) Las proyecciones para el período 1977- 1979, se realizó tomando en cuenta el comportamiento de la balanza de pagos del Banco Central y en función de los indicadores del Sector externo del Plan Quinquenal.
- 2/ El precio social de divisas sin poderación, se ha calculado para los créditos seleccionados del Anexo I al iniciar los desembolsos y último reembolso de capital de cada uno de los préstamos externos.

BIBLIOGRAFIA PARA EL ESTUDIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA Y  
LA BALANZA DE PAGOS

1. Assael, Héctor y Núñez del Prado, Arturo  
1975<sup>1</sup> America Latina y la Inflación Importada en: Dos estudios sobre la inflación (Cuadernos de la CEPAL).  
Santiago de Chile-División de Publicaciones.
2. Banco Central de Bolivia  
1976<sup>1</sup> La banca extranjera en Bolivia-La Paz, Unidad de Investigaciones Económicas-División de Publicaciones.
3. Banco Interamericano de Desarrollo  
1976<sup>1</sup> Financiamiento externo de los países de América Latina. Washington, D.C. Sección de Economía Internacional.
4. Carmona, Juan G.  
1973<sup>1</sup> Análisis Crítico de la Deuda Externa (Un Enfoque Estructural) en: El Economista.  
La Paz, Colegio de Economistas
5. Carmona, Juan G.  
1976<sup>1</sup> Evolución reciente y perspectivas de la deuda pública externa en Bolivia. La Paz, Banco Central de Bolivia-División de Publicaciones
6. Carmona, Juan G.  
1976<sup>1</sup> Tasas de interés como Instrumento de Formación del Ahorro Interno. La Paz, Banco Central de Bolivia-División de Publicaciones.
7. CEPAL  
1974<sup>1</sup> Estudio Económico de América Latina Volumen I  
Santiago de Chile-División de Publicaciones.
8. CEPAL  
1975<sup>1</sup> Estudio Económico de América Latina Volumen I. Santiago de Chile. División de Publicaciones.
9. CEPAL  
1976<sup>1</sup> Estudio Económico de América Latina. Volumen I. Santiago de Chile. División de Publicaciones.

- |   |   |
|---|---|
| 10. CEPAL<br>1974 <sup>1</sup>                                      | El Financiamiento Externo en América Latina. Nueva York, Naciones Unidas  |
| 11. CEPAL<br>1975 <sup>1</sup>                                      | El Desarrollo Latinoamericano y la Coyuntura Internacional - Tercera parte. Indicadores de Desarrollo Económico Social. Santiago de Chile. División de Publicaciones.   |
| 12. CEPAL<br>1971 <sup>1</sup>                                      | Tendencias y Estructuras de la Economía Latinoamericana (Documento de Conferencia). México, D.F. Naciones Unidas.   |
| 13. ESCOLATINA<br>1973 <sup>3</sup>                                 | Los efectos económicos de las préstamos externos en: Ensayos de Política Fiscal. México, D.F. Fondo de Cultura Económica.   |
| 14. Fontaine, Ernesto y Selowsky, Marcelo.<br>1974 <sup>2</sup>     | Algunas Consideraciones sobre el financiamiento externo en un contexto de costos y beneficios en: Evaluación Social de Proyectos y Programación de Inversiones. Volumen II. Washinton, D.C. Organización de los Estados Americanos. |
| 15. French-Davis M. Ricardo<br>1976 <sup>1</sup>                    | El Pacto Andino un Modelo Original de Integración del (Trimes Económico N°170). México, D.F. CEPAL.   |
| 16. ILPES - NACIONES UNIDAS<br>1971 <sup>1</sup>                    | El Estrangulamiento Externo y la Escasez de Ahorro en el Desarrollo de América Latina. Santiago de Chile. División de Publicaciones.  |
| 17. Machicado, Carlos<br>1975 <sup>1</sup>                          | Algunos aspectos de la distribución del ingreso en Bolivia. La Paz, Universidad Católica Boliviana. División de Publicaciones.  |
| 18. Miksell, Raymond F.<br>1964 <sup>1</sup>                        | Mecanismos de Ayuda Económica Externa México D.F., CEMLA  |
| 19. Ministerio de Finanzas<br>1976 <sup>1</sup> y 1977 <sup>1</sup> | Evaluación Financiera y Proyección Financiera. La Paz, Min. Finanzas. División de Publicaciones.  |
| 20. Naciones Unidas<br>1969 <sup>1</sup>                            | La Financiación Externa del Desarrollo Económico. New York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.  |

- |   |  |
|---|--|
| 21. Prebisch, Raúl<br>1970 <sup>1</sup>   | Transformación y Desarrollo (La Gran Tarea de América Latina). Washington D.C. BID-División de Publicaciones.  |
| 22. Ramírez, Eduardo<br>1976 <sup>1</sup> | Distribución no Agrícola de los Asalariados. La Paz, Universidad Católica.   |
| 23. Serra, José<br>1974 <sup>1</sup>      | La Problemática del Subdesarrollo Latinoamericano en: Desarrollo Latinoamericano. México D.F. Fondo de Cultura Económica.  |
| 24. Wionczek, Miguel S.                   | El Endeudamiento Público Externo y los Cambios Sectoriales en la Inversión Privada Extranjera de América Latina en: La Dependencia Política Económica de América Latina. Mexico 12, Ediciones Siglo Veintiuno. |

---o---

/bgv.