

Breve Reseña de la Historia Monetaria de Bolivia

De los tiempos
prehispánicos a los tiempos
del Presidente Evo Morales



Gabriel Loza Tellería

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Breve reseña monetaria
de Bolivia:
De los tiempos
prehispánicos a los
tiempos del Presidente
Evo Morales

Gabriel Loza Tellería

Este trabajo corresponde a la parte elaborada por el autor para la Historia Monetaria de Bolivia (Tomos I y II), del Banco Central de Bolivia.

Banco Central de Bolivia

ISBN: 4-1-185-15

Depósito Legal: 978-99974-50-57-9

Impreso en La Paz-Bolivia

Año 2015

DIRECTORIO

Marcelo Zabalaga Estrada

PRESIDENTE A.I.

Directores

Reynaldo Yujra Segales

Abraham Pérez Alandia

Álvaro Rodríguez Rojas

Ronald Polo Rivero

Sergio Velarde Vera

PRESENTACIÓN

Con el fin de producir un texto que rescate toda la Historia Monetaria de Bolivia, desde tiempos anteriores a la Colonia hasta el presente, el Banco Central de Bolivia (BCB) tomó la decisión, en 2011, de llevar a cabo un proyecto bajo ese mismo denominativo, con la finalidad de aportar mediante la investigación documental al conocimiento monetario de nuestro país.

Para elaborar los documentos históricos de cada una de las etapas delimitadas previamente por la institución, el BCB invitó a seis investigadores reconocidos por su trayectoria: Carmen Loza, Clara Lopez, Esther Aillón, Gustavo Rodriguez, Oscar Zegada y Gabriel Loza. Los documentos resultantes de la investigación fueron analizados por servidores públicos del BCB, así como por otros historiadores y economistas que contribuyeron con sus comentarios: Alexis Perez, Amilkar Acebey, Anna Guiteras, José Peres-Cajías, Juan Jauregui, María Luisa Soux, Mary Money, Pablo Quisbert y Raúl Reyes.

En el proyecto participaron también autoridades, ejecutivos y servidores públicos del BCB; se desarrollaron talleres para delimitar los periodos históricos y las características de la investigación. Asimismo, la Biblioteca Casto Rojas del BCB fue dotada de libros específicos con el fin de contribuir al proyecto con fuentes históricas fidedignas, habiéndose logrado la elaboración de un Catálogo Especializado de

124 publicaciones que contienen material sobre historia monetaria de Bolivia desde 1800 hasta la actualidad.

La labor editorial de unificación de los documentos para lograr un texto y un estilo semejantes fue realizada por Gabriel Loza Tellería, ex Presidente del BCB, quien incorporó gráficos, cuadros, datos estadísticos e imágenes necesarias para lograr una mejor comprensión a partir de estilos diferentes.

El resultado del proyecto se presenta mediante la publicación de los dos tomos de “Historia Monetaria de Bolivia”, el primero de los cuales abarca desde la pre-colonia hasta 1875 y el segundo de 1875 a 2013. Adicionalmente Gabriel Loza Tellería, con base en los documentos de investigación, elaboró un resumen de la historia monetaria del país, en el que se incluye una sección de análisis económico y monetario de cada periodo, incorporando cuadros, gráficos e imágenes que permiten complementar el contenido para una mejor comprensión; trabajo titulado “Breve Reseña de la Historia Monetaria de Bolivia”.

De esta manera, esperamos contribuir al conocimiento de la economía en nuestro país, en una materia algo especializada, que es la historia de la moneda y su circulación.

La Paz, Diciembre de 2015.

Marcelo Zabalaga Estrada
Presidente a.i.
Banco Central de Bolivia

RESEÑA PROFESIONAL DEL AUTOR

Gabriel Loza Tellería. Economista y Master en Administración de Empresas, ex Presidente del Banco Central de Bolivia, ex Ministro de Planificación del Desarrollo y ex Director de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (UDAPE). Funcionario Internacional de la Comunidad Andina y consultor de organismos internacionales. Es docente del CIDES, del IICA y de la Academia Diplomática. Publicó en revistas como CEPAL, CEMLA, y en el BIS Review. Tiene su columna en La Razón y Página Siete. Es autor del libro “Bolivia: El modelo de Economía Plural”.

CONTENIDO

1.	La moneda en tiempos prehispánicos: sistema premonetal	13
2.	El sistema mercantil y el bimonetarismo.....	16
3.	Las Casas de Monedas: 1575-1775 y 1775-1825	23
4.	La situación fiscal	32
5.	La "Enfermedad Potosina"	34
6.	La coexistencia con el sistema monetario colonial hasta 1872	37
7.	La política monetaria y cambiaria.....	40
8.	La moneda feble y la política fiscal.....	44
9.	Banca de Fomento y Bancos Privados	46
10.	El libre comercio	48
11.	Liberalismo y Régimen Monetario: 1872-1920.....	52
12.	El Banco Central y la economía del estaño.....	63
13.	El BCB, la alta inflación de 1956 y la estabilización.	73
14.	El régimen monetario, la estabilidad hasta 1977, la hiperinflación y fin del ciclo estatal.....	78
15.	La Política Monetaria en el ciclo neoliberal y en el nuevo ciclo estatal	91
16.	A manera de epílogo.....	105
Apéndices		109
Referencias Bibliográficas.....		115

CUADROS

Cuadro 1 UNIDADES MONETARIAS EN LA COLONIA.....	20
Cuadro 2 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL PATRÓN ORO	59
Cuadro 3 PRÉSTAMOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.....	71
Cuadro 4 RESTRICCIÓN EXTERNA (Índice 1980=100).....	81
Cuadro 5 DÉFICIT FISCAL EN PROPORCIÓN AL PIB	82
Cuadro 6 CRECIMIENTO Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA	93
Cuadro 7 CONTRACCIÓN Y EXPANSIÓN DE LA BASE MONETARIA.....	105

GRÁFICOS

Gráfico 1 LOS CICLOS DE LA PRODUCCIÓN DE PLATA DE POTOSI, 1550-1810.....	30
Gráfico 2 BALANCE FISCAL DE CHARCAS, 1680-1809.....	33
Gráfico 3 ÍNDICE DE PRECIOS EN CIUDADES DE AMÉRICA LATINA, 1750-1820	35
Gráfico 4 PROPORCIÓN DE MONEDA FEBLE EN EL TOTAL ACUÑADO, 1830-1870	41
Gráfico 5 EGRESOS FISCALES, SALDO FISCAL Y MONEDA FEBLE, 1830-1870	45
Gráfico 6 FLUCTUACIONES DE LA PRODUCCIÓN DE PLATA INTERNADA EN LA CASA DE MONEDA, 1825-1871	50
Gráfico 7 PLATA INTERNADA Y SU COTIZACIÓN INTERNACIONAL, 1833-1872	51
Gráfico 8 COTIZACIÓN DE LA PLATA Y VOLUMEN DE PRODUCCIÓN DE HUANCHACA	54
Gráfico 9 FIN DEL CICLO DE LA PLATA	57
Gráfico 10 DÉFICIT FISCAL, DEUDA PÚBLICA Y EXPANSIÓN MONETARIA	64

Gráfico 11 PRECIOS DEL ESTAÑO, 1900-1940.....	65
Gráfico 12 RELACIÓN ENTRE EL MEDIO CIRCULANTE Y LA INFLACIÓN	72
Gráfico 13 DEVALUACIÓN, EXPANSIÓN MONETARIA E INFLACIÓN	74
Gráfico 14 EXPORTACIONES, SALDO COMERCIAL Y AYUDA EXTERNA DE EEUU	75
Gráfico 15 EL CRÉDITO FISCAL COMO VARIABLE EXPLICATIVA DE LA INFLACIÓN	76
Gráfico 16 DEUDA EXTERNA COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES Y EL PIB	80
Gráfico 17 SEÑOREAJE COMO PROPORCIÓN DEL PIB	83
Gráfico 18 CRÉDITO AL SECTOR PÚBLICO, BASE MONETARIA, ENERO 1980-DICIEMBRE 1984.....	85
Gráfico 19 LIQUIDEZ TOTAL, DEVALUACIÓN E INFLACIÓN	86
Gráfico 20 CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR PÚBLICO, SEPTIEMBRE 1985 A DICIEMBRE DE 1989	88
Gráfico 21 FLUJO DE DEUDA EXTERNA Y TRANSFERENCIAS NETAS	89
Gráfico 22 DÉFICIT FISCAL	90
Gráfico 23 INDICADORES DE VULNERABILIDAD	94
Gráfico 24 INFLACIÓN Y CRECIMIENTO	96
Gráfico 26 BOLIVIA. ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN	97
Gráfico 27 ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS EXPORTACIÓN (IPBX)	98
Gráfico 28 INFLACIÓN Y OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO	101
Gráfico 29 MONETIZACIÓN COMPARADA DE BOLIVIA CON URUGUAY Y PERÚ	103
Gráfico 30 COBERTURA COMPARADA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS EN 2013	104

IMÁGENES

Imagen.1 LAS MACUQUINAS	24
Imagen 2 MONEDAS DE BUSTO.....	28
Imagen 3 ÚLTIMA MONEDA ESPAÑOLA CON AÑO INMOVILIZADO DE 1825 ...	36
Imagen 4 PRIMERA MONEDA BOLIVIANA, 1827	38
Imagen 5 EMISIÓN DE MONEDA FIDUCIARIA.....	47

RECUADRO

Recuadro 1 PRINCIPALES NORMAS MONETARIAS DE LA REPÚBLICA HASTA 1875.....	53
---	----

APÉNDICES

Apéndice A: PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS.....	111
Apéndice B: VARIABLES MONETARIAS	112
Apéndice C: AGREGADOS MONETARIOS EN PROPORCIÓN AL PIB	113

1. La moneda en tiempos prehispánicos:

SISTEMA PREMONETAL

Antes de la llegada de los españoles a la región andina en el sentido amplio, conformada por los territorios que conformaban el Tahuantinsuyo, existió un sistema mercantil simple pre capitalista entendido “como un sistema de relaciones cuyos movimientos están dirigidos hacia el valor de uso de las mercancías y, por tanto, el objetivo del sistema no parece ser la auto valorización de valor sino la satisfacción de necesidades” (Roblez-Baes, 1994).

La producción simple de mercancías en transición¹, puesto que no existía plenamente el trabajo libre sino una mezcla de trabajo obligatorio y trabajo para la comunidad, comprendía mecanismos de intermediación o de intercambio de los bienes en circulación, como son los *mindaláes* o mercaderes-traficantes dedicados exclusivamente a actividades comerciales con un componente político y los *kallawayas* que intercambiaban conocimientos y bienes asociados con el universo ritual, que se examinan en el capítulo I. El mercado como lugar físico o no del intercambio de productos existió bajo la forma del *tiánguez*,

1 Según Mandel (1969), “cuando la producción simple se desarrolla nos encontramos ante productores liberados de toda subordinación a una organización social colectiva”.

que se asentaba sobre las plazas en la época precolombina, como un espacio de intercambio de origen preinca que incluso sobrevivió durante la colonia.

En el mundo andino, como señala la autora del capítulo 1, existieron mercados en un concepto amplio, entendidos como cualquier espacio donde se realizan transacciones de bienes. El mercado no hacía referencia directa al lucro, sino simplemente al acuerdo mutuo en el marco de las transacciones y además era un ambiente social.

El gran flujo de mercaderes y bienes, de diversos orígenes étnicos, zonas y regiones muestra que hubo excedentes constantes que se inició con el trueque y posteriormente se desarrolló en forma de monedas-mercancías dándose un cambio desarrollado y un intercambio permanente. El trueque reproduce la fórmula $M - M$, mercancía por mercancía, pero cuando los cambios trascienden las relaciones de pocos productos se requiere un equivalente general. Con el dinero mercancía se pasa a la fase que reproduce la fórmula $M-D-M$; donde $M - D$ representa la venta de mercancía, y $D - M$ la compra. El dinero solo cumplía el rol de intermediario del cambio. El cambio de mercancías adoptó la forma de circulación de mercancías, y el dinero cumplía la función para la adquisición de valores de uso, un elemento subordinado, un instrumento de la circulación de mercancías [Mandel, 1969, TI, p.74]. No aparece la plusvalía sino el plus producto.



El dinero mercancía es aquella clase de dinero cuyo valor fundamentalmente proviene del bien del cual se compone y consiste en bienes u objetos que tienen valor por sí mismos, valor de uso, pero asumen un valor de cambio al ser utilizado como moneda. Los productos

valían por su utilidad y las necesidades que satisfacían. Ejemplos de bienes que han sido utilizados como medio de intercambio, fueron el oro, la plata, el cobre, la pimienta, la sal (de donde viene la palabra salario). El dinero mercancía es una fase superior al trueque pero todavía una fase previa a la plena circulación del dinero. En el período precolombino no existió un equivalente general, sino equivalentes locales que eran las mercancías locales.

En el caso andino, los equivalentes parciales, no generales, asumieron objetos ornamentales o bienes de uso ceremonial como el mullu o caracolas (*Spondylus*) y bienes con valor de uso, útiles como el ají y la coca². Mandel (1969) señala que la concha *cauri* alcanzó amplia circulación desde China, islas del Pacífico, África e incluso el Nuevo Mundo. Estos equivalentes parciales fueron también denominados “monedas de la tierra” en la Cédula de Felipe III de 1618, se reconoció su existencia aún en el período colonial. No tenían un sistema de equivalencias sino que incluso su poder adquisitivo se daba en la misma negociación mediante gestos y señales según los comentaristas de la época. Se han distinguido cuatro monedas mercancías: el mullu o *Spondylus*, la chaquira, el ají y la coca. Tardíamente apareció el signo-metálico en forma de hachitas de cobre con símbolos fijos y amplia circulación en la costa nor-central y sierra septentrional del Perú, pero no fueron dinero propiamente tal porque no eran metales sellados que otorgan fijeza de valor (tasación) y pureza (garantía pública) como ocurrió en Asia en el siglo VII.

Con diferentes monedas-mercancías no se puede hablar de una oferta monetaria prehispánica. La cantidad de moneda mercancía, por ejemplo la coca y el ají, dependía fundamentalmente de las condiciones de la oferta del producto; si bajaba su producción aumentaba el precio o poder

2 Por ejemplo en la antigüedad, la rupia significaba rebaño en sánscrito o *gemel* que es camello en hebreo, pero también sinónimo de dinero.

adquisitivo de otra mercancía y viceversa. Si aumentaba la demanda por coca aumentaba su poder adquisitivo de otras mercancías. Condiciones adversas climáticas como sequías e inundaciones provocaban shocks adversos en la cantidad del dinero-mercancía. Lo más curioso es que el oro y la plata, como el cobre, no fueron moneda mercancía como en otras partes del mundo, puesto que fueron demandados para fines ceremoniales y su posesión tenía valor religioso o de poder político, pero nunca fueron medios de intercambio, aunque sí de acumulación. Se dice que antes de la llegada de los españoles ya se conocía la plata del cerro de Potosí pero su valor era de uso y ceremonial.

Hubo una contabilidad andina, aunque no en un equivalente general, que tuvo varios siglos de desarrollo representada por los *quipucamayos*, quienes a través de la *yupana* y del *quipu* lograron una eficiente administración durante el incanato. Los *quipucamayos* fueron los que proporcionaron información histórica y estadística de la producción del incanato pero no monetaria.

2. El sistema mercantil y el bimonetarismo

El sistema dominante en España durante los Reyes Católicos era un sistema mercantilista caracterizado por la intervención del Estado en la economía, el monopolio colonial del comercio mediante la reserva del mercado o monopolio comercial de las Indias para Castilla centralizado en la Casa de Contratación de Sevilla desde 1503, la aplicación de barreras aduaneras y prohibiciones a las importaciones para proteger la producción nacional de la competencia de los productos extranjeros con el objetivo de aumentar el poder del Estado, y en particular las reservas de oro y plata.

Con el descubrimiento de América, la circunnavegación del África y el contacto marítimo con India, China y Japón se da una expansión

del comercio, denominada revolución comercial, la cual solo pudo darse por los metales preciosos de oro y plata de las colonias, dada la insuficiencia de numerario en Europa. Así decía Adam Smith:

“El descubrimiento de América y el paso a las Indias orientales por el Cabo de Buena Esperanza, son los dos sucesos más grandes e importantes que se registran en la historia del mundo. ...uno de los principales efectos de aquellos descubrimientos ha sido elevar el sistema mercantil a un grado de altura y esplendor a que naturalmente no hubiese llegado de otro modo” [Smith, 1983, TII, pp.403 y 404].

Charcas recibió de la metrópoli España, como expresión del dominio del soberano, que tenía entre otras funciones la de acuñar las monedas, el sistema monetario colonial español que regía la península, aunque en forma desordenada y con diferentes denominaciones de monedas y equivalencias, que se complicó aún más con el Nuevo Mundo:

“piezas de nombre, cuño y valores diferentes engrosaron la ya larga lista de monedas antiguas y las relaciones entre todas ellas se hicieron distintas” [García Martínez, p.349].

Adicionalmente se daban frecuentes modificaciones impuestas por reglamentos y por usos y costumbres en un contexto de un sistema de cuentas no decimal, que no facilitaba el intercambio y las transacciones menores.

El sistema monetario colonial o sistema monetario castellano, estuvo basado directamente en la célebre Pragmática de los Reyes Católicos, dada en 1497, Pragmática de Medina del Campo, que estuvo vigente por más de doscientos años, que terminó con las cecas particulares. Determinó acuñar monedas de oros de buena ley, llamados por esta circunstancia “excelentes” o escudos, reales de plata, monedas de

vellón o blancos que eran una amalgama de cobre y plata con bajo contenido. Las monedas de plata y de oro tomaron como referencia y sustituyeron a las unidades monetarias que regían el comercio internacional: el real respecto al *thaler* alemán y el excelente respecto al *ducado veneciano* y al *florín* florentino.

Este sistema se caracterizaba por la circulación de dos metales, el llamado bimonetarismo, el cual es una política monetaria que se caracteriza, además por utilizar dos metales, oro y plata, por la acuñación ilimitada o libre emisión en función de la capacidad de las cecas o casas de moneda. Define el tipo de cambio por ley, en función del peso: determinada cantidad de plata equivaldrá a una onza de oro, tipo de cambio que no tiene por qué reflejar la abundancia relativa de cada uno de estos metales preciosos. En el caso español se establece una relación fija entre el oro y la plata (una pieza de oro por diez y seis de plata o 1/16), según una relación de peso y valor fijado por la autoridad gubernativa. El Estado acuñaba y declaraba su circulación forzosa y poder liberatorio ilimitado. Existían monedas fraccionadas de piezas de cobre que no circulaban con su valor metálico ni tenían poder liberatorio ilimitado.

Hasta mediados del siglo XVII se aplicó el bimetalismo español antiguo que permitía que la relación entre oro y la plata variara imponiendo una nueva relación de uno de los metales, por ejemplo la plata respecto a un *maravedí*, que era tanto una moneda de curso legal como una unidad de cuenta. El poder adquisitivo de cada moneda estaba determinado por su valor en la unidad de cuenta castellana el *maravedí*. Ese valor lo establecía la Corona como autoridad monetaria, se expresaba siempre en unidades de cuenta, nunca en gramos de plata. Así tenemos en resumen las siguientes equivalencias:

2 blancas=1 maravedí (reinado de Felipe II)

272 maravedís = 1 Peso

34 maravedís = 1 real de plata

16 reales de plata = 1 escudo de oro

Para la determinación de la medida de pureza o contenido fino se utilizaba el “marco de plata”, el “dinero (Ds.)” y el “grano (Gs.)”. De acuerdo a la Real Pragmática de Medina del Campo, la ley de un marco de plata acuñado “debía ser de 11 dineros 4 granos” equivalentes al sistema milésimal actual, equivalente a 930,55 de plata pura [Oropeza, 2013, p.48].

En los hechos fue un sistema monetario predominantemente basado en monedas de plata. El real español era una moneda de plata de 3,35 “granos” que empezó a circular en Castilla en el siglo XIV y fue la base del sistema monetario español hasta mediados del siglo XIX. A partir del año 1497 tenía un valor de 34 maravedís. En ese mismo año, la emitida por los reyes Isabel I de Castilla y Fernando II de Aragón establecía en detalle el peso y la cantidad de plata que debía poseer el real acuñado, además de ordenar la presencia de la sigla del ensayador respectivo en cada moneda, así como la sigla de la ceca donde fue acuñada. Su cambio en época de Felipe II era de 1 real de plata por 34 maravedís y, a su vez, 1 escudo de oro por 16 reales de plata. Los múltiplos eran las monedas de 2 reales, 4 reales y la conocida y famosa pieza de 8 reales o «real de a 8», que equivalía a 272 maravedís, relación que iría a mantenerse en la Bolivia postcolonial hasta 1863.

En 1535 se decidió en España acuñar iguales piezas monetarias en ambos lados del Atlántico con el fin de unificar el sistema monetario colonial, “decretándose la acuñación en América de monedas de plata y vellón de los mismos valores y denominaciones que en la Península” [Céspedes del Castillo, 1992, p.166]. Estas monedas eran producidas y con igual o similar impronta en gran cantidad durante los siglos XVI,

XVII y XVIII, no sólo en las cecas de la misma España sino también en sus colonias americanas, como en las cecas de México (1535), Santo Domingo (1542), Lima (1568), Potosí (1575), Bogotá (1626), Popayán (1729), Guatemala (1731) y Santiago de Chile (1743). La abundancia de cecas en diversos lugares y la adecuada ley de plata de sus productos generaron que el real español fuese una moneda frecuente de hallar en los mercados mundiales en el periodo entre 1600 y 1800, utilizado comúnmente como dinero circulante, adquiriendo el carácter de una divisa internacional.

Cuadro 1
UNIDADES MONETARIAS EN LA COLONIA

PESO	REAL	GRANO	MARAVEDÍ
1	8	96	272
	1	12	34
		1	2,83
			1

Fuente: García B. (1968).

La relación centro-periferia colonial fue simple: la Corona Española estaba interesada en la extracción del excedente, para lo cual conformó una numerosa y organizada burocracia que se encargaría de recolectar y enviar las ingentes riquezas de las Colonias para solventar sus gastos, la mayoría suntuarios. Las colonias americanas fueron siempre vistas sólo como proveedoras de riquezas, en el caso de Charcas principalmente plata. La Política Fiscal era dirigida por el rey, apoyado por el Real Consejo de Indias del cual dependía el virrey, en las Colonias. Los principales impuestos coloniales fueron los siguientes:

- Monopolios Estatales
 - Azogue. Estuvo destinado a subsidiar la producción de plata.
 - Otros. Tabaco, papel sellado, pólvora, brea, sal y el estanco de solimán.

- Tasas
 - El derecho al Ensaye. Consistía al 1.5% sobre las barras de plata destinado a solventar este servicio.
 - El derecho de acuñación o de señoreaje, equivalía a un real por cada marco de plata, del cual se acuñaban 67 reales.
- Regalías
 - Los quintos. Eran los impuestos que correspondían a la quinta parte de lo que se recaudaba de los tesoros del Imperio (minerales exportados), osciló entre el 2% al inicios del Virreinato hasta el 11.5 % a finales del mismo.
 - El quinto real. Correspondía a la quinta parte de todo lo obtenido durante la guerra de la conquista en América. Este dinero era enviado directamente al rey. Posteriormente se convirtió en el derecho del soberano a percibir el 20% de los metales producidos en territorio americano. Si la plata había sido labrada en forma de vajilla o adornos, solo se pagaba el diezmo minero (10%). Esta práctica se extendió durante el siglo XVIII debido a la disminución de la producción minera. la disminución de la producción minera

Aquí aparece el concepto de “señoreaje”, el cual es muy utilizado en la literatura monetaria, siendo la utilidad que percibía la autoridad de las casas de moneda por razón de acuñar una pieza cuyo valor intrínseco era menor al nominal. En la actualidad se aplica al papel moneda por el hecho de que “producir” dinero puede constituir para el Banco Central una fuente de ingresos. También se refiere al señoreaje como un “impuesto de la inflación”, en la medida que los que tienen el dinero en existencia pierden valor debido a un incremento del circulante, ante una mayor emisión, transfiriendo parte del valor al emisor.

Durante la Conquista se tuvo que transar inicialmente con las monedas procedentes de España, así los primeros reales que corrieron en América, fueron acuñados en Sevilla, y remitidas a la Isla Española, en 1505, pero ante su escasez se procedió a fundir el oro y la plata apropiada y extraída. Así:

“En los primeros tiempos de la conquista, se contrataba en tejos, y en el Perú, los de oros eran conocidos con el nombre de barretones. Carlos V dispuso, en 1535, “que el oro o plata que se funda, se marque en el tejo o barretón, por la ley que tenga y que por aquel precio corra y pase”. Esta pragmática fue ratificada en 1551 y recordada por Felipe II en 1578. Estos barretones o tejos, dieron lugar, más tarde, a la denominación de “pesos oro”, moneda de cuenta que durante mucho tiempo se utilizó en las contrataciones” [Gill (s/f), p.1].

Un aspecto que no pasó desapercibido para los conquistadores, que afanosos de conseguir oro, contemplaron que para los indígenas, el nácar rojo intenso del *Spondylus* era más importante, intercambiaban conchas extraídas por los españoles por oro de las montañas andinas. Adicionalmente, como los indígenas tuvieron desconfianza de las monedas españolas mantuvieron el trueque y las monedas de la tierra. Es decir hubo una coexistencia entre el bimonetarismo, trueque y monedas de la tierra hasta fines del siglo XIX.

Sin embargo, en la región de Charcas la plata iba a ser el metal preferido con el descubrimiento de Porco en 1536 y del Cerro Rico de Potosí en 1545. Los españoles en Charcas hasta la creación de la Casa de la Moneda en 1575 por el Virrey Toledo, utilizaron inicialmente los reales acuñados en la ceca de Sevilla en 1505 marcados con la letra F de Fernando de Aragón e inclusive los de la Ceca de Santo Domingo. Empero, era tal la cantidad de plata y la escasez de moneda acuñada que transaban con trozos de metal y barras fundidas, práctica que continuaría incluso después de la creación de la cecas de Lima y Potosí. En el Perú se hicieron, según Dargent (2006), *“discos de plata con un peso aproximado de ocho tomines y en ellos se estampó una cruz en cada lado”* y recién en 1568 empezó a acuñar la ceca de Lima con una cantidad anual de 10 mil marcos de plata. El Virrey Toledo en 1572

ordenó el traslado a la ciudad de La Plata e inmediatamente y después a la Villa Imperial de Potosí, trasladándose desde Lima el ensayador Alonso Rincón, quien era el que ponía sus iniciales “R” en las primeras monedas acuñadas.

La producción anual de plata estimada entre 1545 hasta 1573 es de 13.6 millones de pesos, generando el quinto real en 23 años un total de 76 millones de pesos [Omiste, 2010, p.68]. Menciona que *“Acosta y Garcilazo afirman que en aquellos tiempos fue tan rico el metal de Potosí que de un quintal se sacaba medio quintal de plata, de suerte que las riquezas de América no tiene cotejo con todas las minas del mundo y solo Potosí equivale a un reino entero”* [Ibid. p.104]. El auge de las minas de Potosí se dio simultáneamente con el desarrollo de las minas de mercurio de Huancavelica en la sierra central peruana abiertas en la década de 1570. El efecto de la plata de Potosí y de otras regiones de América junto con el oro provocó con base a la teoría de Hume (2008) una fuerte inflación en España, así: *“En el espacio de un siglo los precios pasaron de un índice de 100 en 1501 a un índice de 412 en 1600”* [Morgan, 1969, p.365].

3. Las Casas de Monedas: 1575-1775 y 1775-1825

El volumen de producción y la pureza de la plata del Cerro, el crecimiento de la población, la expansión del comercio colonial y las necesidades monetarias de la metrópoli España, el inesperado auge que alcanzó la ciudad potosina, impulsó al Virrey Toledo a la creación un centro de amonedación que facilite el intercambio mundial, local y regional.

La primera Casa de Moneda creada en 1575 produjo monedas alrededor de 200 años con una tecnología, utilizada desde el siglo VII

antes de Cristo en Grecia y en Roma, basada en el primitivo sistema del yunque y martillo, por eso se denominaron *macuquinas*.³

Tenía una capacidad de acuñación de 600 mil marcos de plata anual, pero su moneda, por su técnica de acuñación, tenía un diseño descentrado, movido o mutilado y con un peso no precisamente exacto, como requiere una moneda. Durante dos siglos no cambiaron sustancialmente su formato y sus denominaciones fueron: los valores de ocho, cuatro, dos, uno y medio reales. Desde su fundación hasta 1773, la sigla de la ceca de Potosí, fue la letra "P", grabada en las macuquinas.

Imagen.1
LAS MACUQUINAS



Fuente: Extraído de Casa de Moneda (2010)

El valor de 8 reales fue la que circuló en el mundo entero, con un contenido de 25,56 gramos de plata y era denominado "peso fuerte, peso duro, simplemente peso y moneda de a ocho". Según Capriles

3 Nombre que deriva de la voz quechua *makaikuna* que quiere decir "las golpeadas"

(1977) el valor de una macuquina comparado con el patrón dólar sería equivalente a \$us.1.62, es decir con una equivalencia mayor al Euro. Las monedas de oro y especialmente de plata por sus denominaciones menores, como el peso de 8 reales, contribuyeron a la formación del mercado mundial de mercancías y a la acumulación primitiva del capital, que permitió el surgimiento del capitalismo industrial. Así se señala:

“La creación de los múltiplos del real en el reinado de Carlos I y por tanto el nacimiento del real de a ocho, es uno de los momentos trascendentales en la historia monetaria castellana. Esta pieza basada en el modelo del thaler, sería el elemento principal del comercio internacional en los siglos modernos”
[Muñoz, 2008, p.124].

La plata facilitó transacciones menores, con monedas de menor valor pero estables contribuyendo a la ampliación de la economía monetaria a nivel mundial. Más aún:

“El descubrimiento del cerro Rico los insertó a la economía mundial, permitió que dispusieran de gran cantidad de circulante y de ese modo les hizo actores del mundo financiero”
[Weatherford, 2014, p.27].

El Peso de 8 reales se convertirá en la unidad monetaria de intercambio base hasta finales del siglo XVIII y principios del siglo XIX, siendo sustituido por el dólar de plata, moneda acuñada desde los EE.UU. e inspirada en ella.

Como señaló Mandel (1969): *“Para que el capital pueda penetrar en la esfera de producción, es preciso que la industria se encuentre colocada bruscamente ante un mercado no ya estable sino ampliado”*
[Mandel, 1969, TI, p.109]. Con el desarrollo del capital comercial y

el aumento de la circulación monetaria se desarrolla el mercado del crédito, la aparición de las letras de cambio el siglo XVII, y el principal demandante el Estado español, entre otros estados endeudados, así como las grandes sociedades comerciales.

Las monedas acuñadas en la primera Casa de Moneda (1575) hasta la creación de la segunda Casa de Moneda (1773) tuvieron dos etapas: la primera 1575-1652, interrumpida por la falsificación de monedas a mediados del siglo XVI en 1648, y la segunda entre 1652 a 1773.

En la primera etapa es cuando se acuñó la macuquina de piezas circulares irregulares, sin cordoncillo, labradas a martillo que estuvo vigente legalmente hasta que se “descubrió” la falsificación de la moneda, entendida como la incorporación de menor contenido o pureza de plata pero manteniendo su valor facial, lo que también se llamó moneda feble. La primera inspección se verificó en la Península por los Ensayadores Reales que en algunos envíos había una pureza de 9 dineros (750 milésimos) de fino en lugar de los 11 dineros y 4 granos (930,55 milésimos) [Oropeza, 2013, p.119]. La verificación encontró pérdidas de valor según cada ensayador que llegaron a 8 dineros equivalente a 660,6 milésimos, denominada estas últimas las “*rochunas*”, en nombre del principal autor, el mercader Don Francisco Gómez de Rocha.⁴ Su impacto fue tal que provocó una reforma monetaria que prohibió la circulación legal de las macuquinas y la reemplazó por una nueva emisión de moneda denominada “*columnaria*”, mejor elaborada, acuñada con cordoncillo, en volantes de medio cuerpo y de producción limitada, que estuvo vigente entre 1652 a 1773.

La crisis que provocó la falsificación en el mercado monetario internacional no está muy documentada pero no es difícil imaginar sus

4 Un examen detallado sobre la falsificación de monedas se encuentra en Oropeza (2013).

efectos en el intercambio de mercancías y pago de servicios como se explica en el capítulo 2 y en Oropeza (2013).

España en el siglo XVII se caracterizó, según Morgan (1969) por un desorden monetario y justamente ahí empieza la fabricación de una “*moneda mala*” para uso interno y la “*buena*” para saldar el déficit de balanza de pagos, es decir un sistema de tipo de cambio dual o múltiple. Comienza además la era del cobre con las acuñaciones del vellón de cobre puro de modo que en 1680 el 95% de la moneda en Castilla era constituida por moneda de cobre. Sin embargo, en el Alto Perú y después en Bolivia las monedas de cobre solo tuvieron curso legal en 1863. Fue un periodo de constante resellado en España de las monedas, el público sentía una gran aversión y la prima de la plata sobre el vellón llegó a 275% en 1680. En 1686, el real de plata estable desde los reyes católicos es devaluado en un 20% y la ecuación bimetálica entre el oro y la plata se establece en 1/16,48. Este debería ser el verdadero contexto cuando se habla de la moneda feble y las rochunas.

Lo más curioso es que la macuquina no murió y tuvo aceptación sobre todo local en Charcas a lo largo del siglo XVIII, durante la guerra de independencia, e incluso hasta la República. Fueron una parte de ellas devaluadas (de 8 reales a 7 1/2 reales) y reselladas y en octubre de 1650 mandó Felipe IV a que el peso de ocho reales se devalúe a 6 reales. Esta podría considerarse la primera devaluación en el Alto Perú [Oropeza, 2013, p.139].

Con la Reforma Borbónica, que inicia una apertura gradual del comercio de las colonias, se determinó la estatización de las Casas de Moneda en América y la introducción de fuertes controles legales, fiscales y monetarios como se desarrolla en el capítulo 4. Sin embargo las medidas monetarias devaluaron los reales de plata al modificar el contenido de fino dispuesto por los Reyes Católicos de 11 dineros y 4 granos:

“Felipe V, como parte de las reformas borbónicas, en 1728 redujo esa ley a “11 dineros justos”, o sea 916 milésimos, y luego Carlos III en 1772 volvió a reducir ligeramente a “10 dineros y 20 granos” o sea, 903 milésimos y en 1786 por ordenanza secreta a 10 dineros y 18 granos, es decir 896 milésimos” [Baptista, 2002, p.36].

Imagen 2
MONEDAS DE BUSTO



Fuente: Extraído de Casa Nacional de Moneda (2010).

Con la segunda Casa de Moneda, con mayor capacidad, mejor elaboración y con tecnología moderna (empleo de balancines o prensas de volante) se acuñaron las monedas de *cordoncillo*, porque tenían un remate que impedía que fueran mutiladas como pasó con las macuquinas. También eran denominadas monedas de *“busto”* por la efigie en el anverso del rey de turno en España y en reverso las siglas de Potosí PTSI, en forma yuxtapuesta⁵ que tuvieron vigencia formal hasta 1825-1826.

5 Esta marca de ceca estaba compuesta de las letras PTSI superpuestas una encima de la otra, formando un símbolo muy similar al original símbolo del dólar (el de una barra vertical: \$). También se dice que en los reales de a 8 llamados columnarios, las barras verticales serían las columnas y la S sería la banda con la leyenda «Plus Ultra» que las envolvía.

El sistema monetario si bien continuó siendo bimonetario o bimetálico, como señala Céspedes del Castillo (1992), en la práctica dada la escasez de monedas de oro, las monedas de plata acabarían, a finales del siglo XVIII, por ser la casi totalidad del circulante convirtiéndose en la verdadera base del sistema monetario.

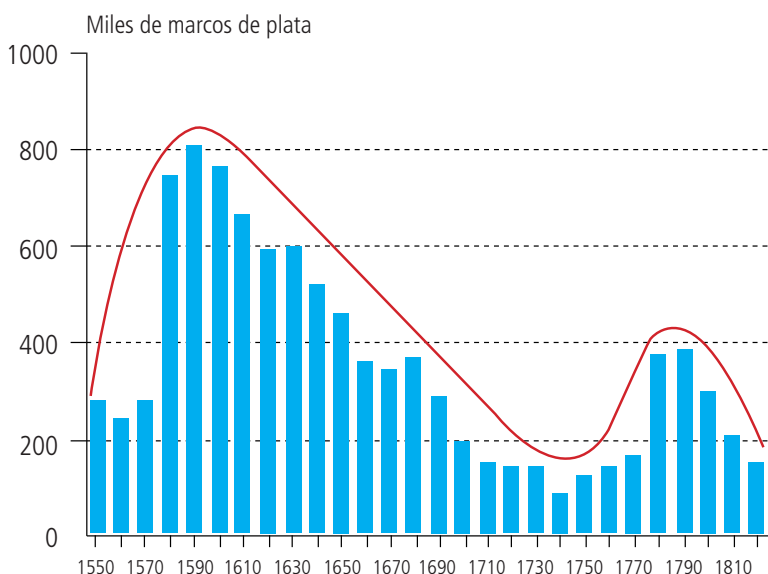
Las Reales Ordenanzas, como se analiza en el capítulo 4, establecían prohibición expresa de sacar fuera de América la moneda menuda acuñada en las Casas de Moneda, y que un 10% de lo amonedado debía ser moneda menuda con el fin de incentivar el intercambio interno y los pagos en dinero de jornales, préstamos e intereses.

Sin embargo en el siglo XVIII y mediados del siglo XIX el desorden monetario en la metrópoli continuó. Así, según Morgan (1969) se dio un dualismo entre un real nacional o moneda gruesa para la Península y las colonias y un real provincial o moneda pequeña, que era distinto dependiendo donde se acuñara. A mediados de siglo XVIII la influencia de plata mexicana provocó un proceso inflacionario similar a la del siglo XVI y la abundancia de metales preciosos mantuvo este proceso hasta la última década del siglo XVIII cuando España pasó a emitir papel moneda.

La evolución de régimen monetario en España y Charcas si bien influyó no guarda una alta relación con los ciclos económicos de Potosí en los cuales fueron más determinantes los problemas relacionados con la oferta como la disminución de la ley del mineral, la disponibilidad del azogue y la mano de obra, así como las condiciones técnicas tradicionales de producción junto a la inundaciones de los socavones, que se describen en los capítulos III y IV. Si examinamos el volumen de producción de plata, medido en miles de marcos de plata, tenemos claramente el comportamiento de dos ciclos mineros con sus respectivas fases de auge y declinación (Gráfico 1).

En el primer ciclo, la fase de auge iniciada en 1570 alcanzó el máximo nivel de producción a fines del siglo XVI en la década de 1590-1599 y mantuvo niveles elevados hasta 1630. La fase de declinación más acentuada fue a partir de 1640 hasta 1760-69, culminando un largo ciclo de 200 años. El papel dominante de Potosí fue inicialmente amenazado por el centro minero de Oruro, que a partir de principios del siglo XVII alcanzó la plenitud de su producción pero no la pudo sostener. Las primeras décadas del siglo XVIII fueron las peores para la industria minera de Potosí cuando la producción promedio anual cayó por debajo de los 100.000 marcos alcanzando un mínimo de producción en los años 1740. Es en la década de 1700-1709 cuando Potosí es desplazado en producción y en ingresos de minas por México pasando a un segundo lugar en importancia en la América Hispánica.

Gráfico 1.
LOS CICLOS DE LA PRODUCCIÓN DE PLATA DE POTOSÍ, 1550-1810
(En miles de marcos de plata)



Fuente: Extraído de Klein H.S (1998).

A partir de 1770 se inicia un ciclo corto, en términos del contexto de análisis de tres siglos, con una duración de 80 años, que tuvo una fase de auge con una cima en 1790-1799, con la vigencia de las monedas de busto, pero equivalente al nivel alcanzado en 1640, década en que es desplazado al tercer lugar por la producción de plata en el Virreinato del Perú por Cerro de Pasco. Es en la década 1800-1809 es cuando vuelve a declinar la producción hasta la independencia en 1825. El punto máximo de producción de 800 mil marcos de plata de 1590, que nunca más se alcanzó, significó el doble del nivel máximo del ciclo menor de cerca de 400 mil marcos en el año 1790, doscientos años después, y cuatro veces los niveles alcanzados durante los inicios de la independencia donde cayó a 200 mil marcos (Gráfico 1).

El régimen monetario en Charcas hasta 1810 se caracterizó por la coexistencia de una moneda de curso legal acuñada en las casas de moneda de Potosí, que fue insuficiente respecto a la demanda de dinero por parte del Virreinato de Lima (cuya ceca reinició su producción en 1684) y de Charcas, en parte porque el principal destino de la moneda era su exportación a la metrópoli España. Se acuñaron muy pocas monedas de oro por el método de refinación que causaban *"tan excesivas mermas de oro"* como decía Cañete (1952), lo que en realidad caracterizaba un régimen monometalista de plata. Otra parte se destinaba en forma insuficiente al mercado colonial, por lo que se utilizó la plata sin acuñación como moneda-mercancía tanto para realizar pagos como para su exportación ilegal a través de Buenos Aires y Arica. Además la plata como moneda y mercancía coexistía con el trueque y las monedas de la tierra y la escasez de moneda menuda dificultó la expansión del capitalismo comercial en el resto de las regiones de Charcas. Todo esto conformaba un régimen de la moneda heterodoxo y complejo.

Con la guerra de la independencia a partir de 1809 se rompe el poder centralista en España por un periodo de seis años hasta la salida del

tercer ejército auxiliar argentino en 1815, en la que se da la acuñación de las monedas de PROVINCIAS DEL RIO DE LA PLATA, que circularon junto a las monedas coloniales con las improntas de los bustos del rey de España puesto que se siguieron acuñando hasta principios de la República. España hasta la tercera década del siglo XIX se caracterizó por un desorden monetario, en el que inclusive llegaron a circular las monedas francesas e inglesas producto de la ocupación y no hubo cambios significativos en el sistema monetario heredado del siglo XVII, continuando la sangría de plata y el estado penoso de la economía española.

En síntesis, como concluye Muñoz (2008), la legislación monetaria indiana fue compleja y tuvo incluso un desarrollo independiente, pese a los esfuerzos de las autoridades peninsulares por controlar las regalías de la acuñación de la moneda. El desorden monetario fue una herencia colonial.

4. La situación fiscal

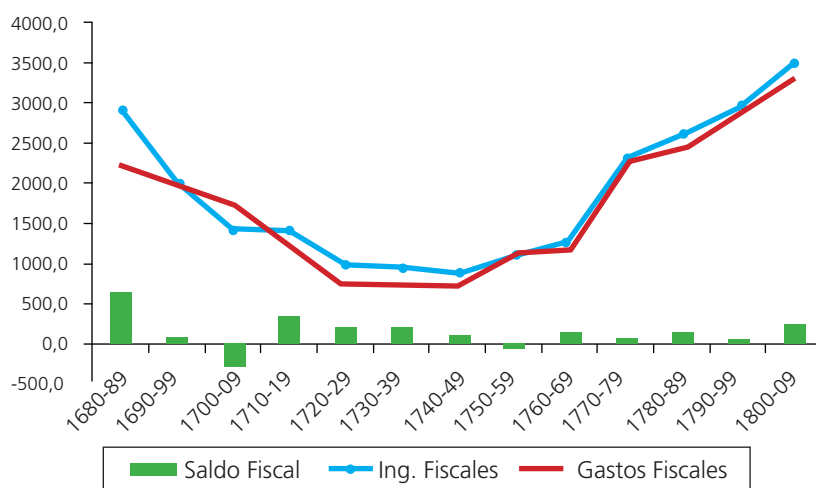
La situación fiscal de Charcas muestra desde 1680-1809 según Klein (1998), una tendencia al superávit fiscal, salvo algunos periodos como la década 1700-1709 cuando se acentúa la declinación de la producción de plata y 1750-59 cuando llega a su nivel mínimo la producción de Potosí. Los ingresos asociados principalmente a las recaudaciones mineras, cubrían los gastos locales. Adicionalmente, eran muy importantes las transferencias, pues Charcas tenía capacidad de subsidiar a Lima y a la Capitanía de Chile, sobre todo en siglo XVI y posteriormente a Buenos Aires.

Para series de diez años promedio no se observan las fluctuaciones cíclicas, pero si cuando se utiliza el método estadístico de promedios móviles de cinco años, pero solo para el Perú. Los análisis de TePaske

(2010) confirman que en el periodo colonial la plata fue dominante (excepto el oro en Brasil), y que el primer ciclo de auge fue entre 1570-1630 (60 años) y el segundo más corto entre 1770-1880 (30 años).

Del total de ingresos fiscales de la colonia provenientes de Charcas, Lima y México, los ingresos fiscales de Charcas representaron entre 1680-89 casi un tercio del total para terminar a principios de la década de 1800 menos del 5%, desplazado por México.

Gráfico 2
BALANCE FISCAL DE CHARCAS, 1680-1809
(En miles de pesos de 8 reales)



Fuente: Elaboración propia con datos de Klein (1998).

La contribución de Potosí fue fundamental para los ingresos fiscales de Charcas pero también decreciente. Así después de representar más del 80% de los ingresos fiscales a fines del siglo XVII en la primera década del siglo XIX disminuyó al 50%. Los gastos fiscales fueron pro cíclicos, aunque pegados a los ingresos salvo algunos periodos donde la diferencia fue modesta (Gráfico 2).

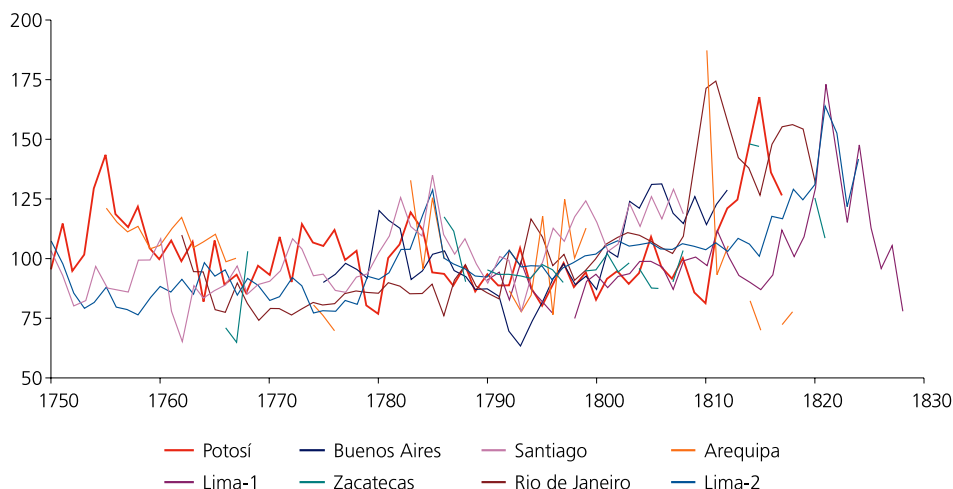
5. La “Enfermedad Potosina”

Por las características de la Colonia Española, un centro con varias periferias, entre ellas Charcas, la cantidad de dinero acuñado legalmente no estaba en función de cubrir el déficit fiscal de la Audiencia ni en función de la cantidad de dinero necesaria para circulación de la producción regional, sino principalmente en función de los requerimientos fiscales de la metrópoli. No obstante, esta relación se mantuvo hasta que empezaron a disminuir los envíos de moneda de plata al Centro por la caída de la producción, los problemas en los transportes y una menor periodicidad de las flotas y principalmente por la sustitución por las minas de plata de México.

“Los virreinos de Perú y México y la Audiencia Charcas fueron las principales fuentes del superávit en las colonias americanas. Hasta 1700, las dos regiones andinas dominaron el sistema colonial hispanoamericano en términos de ingresos reales generados y de plata producida, para ser exportada a Europa. Sin embargo, estas regiones comenzaron a declinar en el siglo XVIII” [Klein, 1995, p.35].

A partir de ese momento, la cantidad de dinero estuvo más relacionada con los requerimientos del mercado interno y, durante la Guerra de la Independencia con los gastos de guerra tanto de españoles en el Virreinato de Lima y Buenos Aires, como de los ejércitos auxiliares argentinos. Por su influencia regional en parte del Perú y Argentina se siguieron con las exportaciones de moneda de plata hasta en los primeros años de la República al ser considerada el Peso una divisa regional.

Gráfico 3
ÍNDICE DE PRECIOS EN CIUDADES DE AMÉRICA LATINA, 1750-1820 (1750=100)



Fuente: Garner (2007).

Si bien no hay una serie completa de datos, podemos tratar de encontrar con información de Garner (2007) si hay una relación entre la elevada cantidad de monedas (plata metálica) y mineral de plata con la inflación de precios tanto en la metrópoli como en Charcas y especialmente en Potosí. En la década de 1750-59 se observa un incremento de precios cercano al 50%, cuando hubo la crisis minera, es decir cuando bajó la cantidad de plata, aunque después en la década 1780-89 se tiene un incremento del índice de precios de 75 a casi 125, cuando se inició la fase de auge de la producción de plata, pero posteriormente se observa el pico más alto de los precios durante las guerras de la independencia en la década 1810-1819 cuando justamente decayó la producción (Gráfico 3). Es interesante incluso observar periodos deflacionarios, especialmente entre 1785 a 1810, durante el relativo auge en la producción de plata.

En mi opinión el aumento de precios estuvo asociado más bien a la falta de circulante ya que por que se exportaba legal e ilegalmente o por la caída de la producción de plata. Esta fue una constante no solo en la colonia sino en los inicios del periodo republicano. La idea central es que entre 1750-1810 no hay una relación directa entre cantidad de dinero y nivel de precios debido a la existencia de otros factores asociados con la poca transabilidad de los bienes de producción local, las dificultades en el transporte de mercaderías, la probable poca cantidad de monedas de plata destinadas al mercado doméstico y una cantidad elevada destinada a las exportaciones y al contrabando. Y fundamentalmente, el hecho de que no era una economía integrada monetariamente con el predominio de formas pre capitalistas de producción y de mercados locales no integrados en un mercado doméstico.

Imagen 3

ÚLTIMA MONEDA ESPAÑOLA CON AÑO INMOVILIZADO DE 1825



Fuente: Extraído de Casa de Moneda (2010)

Si bien no hay una serie completa de datos, podemos tratar de encontrar con información de Garner (2007) si hay una relación entre la elevada cantidad de monedas (plata metálica) y mineral de plata con la inflación de precios tanto en la metrópoli como en

Charcas y especialmente en Potosí. En la década de 1750-59 se observa un incremento de precios cercano al 50%, cuando hubo la crisis minera, es decir cuando bajó la cantidad de plata, aunque después en la década 1780-89 se tiene un incremento del índice de precios de 75 a casi 125, cuando se inició la fase de auge de la producción de plata, pero posteriormente se observa el pico más alto de los precios durante las guerras de la independencia en la década 1810-1819 cuando justamente decayó la producción (Gráfico 3). Es interesante incluso observar periodos deflacionarios, especialmente entre 1785 a 1810, durante el relativo auge en la producción de plata.

6. La coexistencia con el sistema monetario colonial hasta 1872

Cuando Bolivia nace a la vida independiente, como se examina en el capítulo 5, nace coexistiendo el nuevo orden monetario con el sistema monetario colonial (Imagen 3) y la poca monetización de la economía campesina y rural.

La primera ley de la República del 17 de agosto de 1825 mantiene el sistema bimetálico, establece un nuevo cuño de la moneda, conserva la denominación de peso (Imagen 4).

La moneda fuerte, de oro, *“conservará el nombre de peso que hasta aquí; su división será en ocho soles, y no reales, como antes”*, manteniendo el sistema octal y el diámetro de las monedas. Sin embargo, no se aplica esta ley y entre 1825-1826 se mantienen y acuñan las monedas con la imagen de Fernando VII en el anverso y el blasón español en el reverso, es decir los símbolos de la monarquía.

Imagen 4
PRIMERA MONEDA BOLIVIANA, 1827



*Anverso: Leyenda: LIBRE POR LA CONSTITUCIÓN
(Busto del Libertador a la heroica, Coronado de laureles, anudados en la nuca con un pequeño lazo. La inscripción Bolívar "embebida en el mismo busto").*



*Reverso: Leyenda: REPÚBLICA BOLIVIANA "iniciales de los ensayadores J. y M." por Juan Palomo y Sierra y Miguel López, por ser este último el único inteligente y capaz de desempeñar el ensayo" según opinión del Presidente Sucre. Árbol de la Libertad con dos alpacas y 6 estrellas surmontadas encabezandolas. Cordoncillo parlante, Ayacucho Sucre 1824, Ocho soles.
Tamaño: 38 mm, Peso: 27 gramos*

Fuente: Extraído de Baptista (2002)

El nuevo cuño oficial que se diseñó el 20 de noviembre de 1826 por el Congreso Constituyente recién entró en vigencia en 1827. El coeficiente metálico: 1 a 16; y las siguientes denominaciones del sistema octal para las monedas de oro: 1 Peso – 4 Soles – 2 Soles – 1 Sol. En las monedas de plata se adoptó el último sistema monetario colonial que consistía en dividir la moneda en ocho, cuatro, dos, uno y medio sueldo, en vez del real, con una ley de 10 dineros 20 granos que, en medidas actuales, equivale a 902.77 milésimos, variando solo en el peso, que se medía en “granos”.

El Sistema Métrico Decimal, como se explica en el capítulo 5, recién se aplicó el 29 de junio de 1863 con el *Boliviano* de 500 granos equivalente a 100 centavos, en lugar del peso fuerte de 272 maravedís de la colonia, introduciendo la moneda de cobre de un centavo. Estableció una equivalencia del peso antiguo de 80 centavos. Las fracciones del Medio Boliviano con 250 granos, el Tomín con 10 granos, el Décimo de Boliviano con 50 granos y, finalmente, el Medio real de 25 granos, con una ley de 900 milésimas [Rojas, 1916, p.241]. Las monedas de oro fueron también objeto de una nueva clasificación en cinco clases: la onza de 500 granos, la media onza de 250 granos, el doble escudo o cuatro de 100 granos, el escudo de 50 granos y, finalmente, el medio escudo de 25 granos. Cada onza de oro equivalía a 17.5 bolivianos de plata [Ídem.].

Sin embargo, *“el defecto...estuvo en no haber adoptado en toda su amplitud el sistema métrico decimal, señalando al Boliviano el peso de 25 gramos que correspondían a los 500 granos del marco castellano”* [Íbid., p.242]. Lo mismo ocurrió con la clasificación de las monedas de oro que contrariaban el propósito de unificación métrica [Ídem.]. Fue con la ley de 24 de noviembre de 1872 *“que dictó la ley definitiva de la moneda nacional”*, estableciendo para el Boliviano el peso de 25 gramos y la clasificación de las monedas de oro en Bolívar, medio Bolívar y escudo con peso en gramos [Íbid., p.332].

La normativa monetaria entre 1825 a 1875 fue variada y se presenta en el Recuadro 1 una síntesis de sus principales disposiciones, con base en el capítulo 5, mediante las cuales no solo se realizan devaluaciones de la moneda sino también revaluaciones monetarias del 20% mediante ley del 29 de junio de 1863 al pasar del Peso fuerte (80 cts.) al Boliviano de plata (100 cts.). También se observan varias normas no ejecutadas como la “unificación monetaria” del 6 de octubre de 1849. Incluso está la disposición de la Asamblea de 1871 que establece un peso de 25 gramos para el Boliviano y en la práctica se aplica un peso de 23 gramos, implicando una devaluación del 8%. La autoridad monetaria fue el Ministro de Hacienda, como en el caso del Dr. Tomas Frías, que dio lugar a los “*pesos frías*”, en otras el Secretario General Don Mariano Donato Muñoz, cuya efigie salió al lado de Melgarejo bajo el lema “AL VALOR Y AL TALENTO”. En otras medidas, fue iniciativa de la Asamblea como en la Ley de junio de 1863 y en su sesión en 1871.

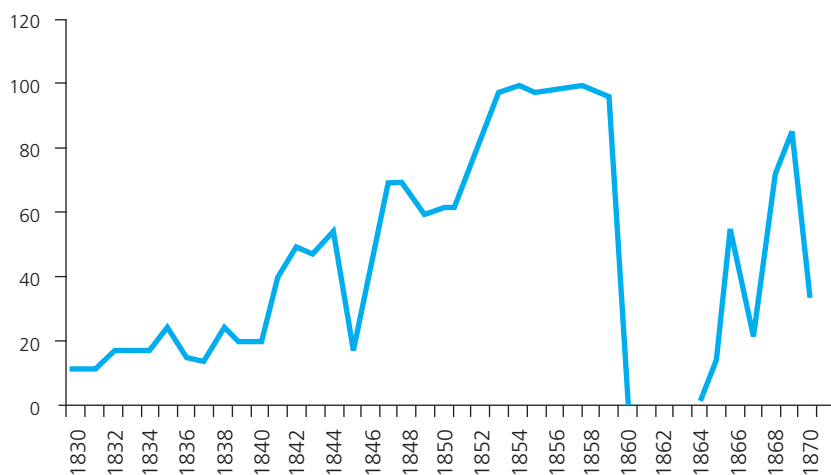
7. La política monetaria y cambiaria

Existe una abundante bibliografía, que se cita en el Capítulo 5, relativa a la discusión sobre la moneda feble y el balance de sus *pros* y *contras*. Solamente para tener un marco que permita el análisis de esta problemática, es necesario hacer unas consideraciones previas.

En primer lugar, en un sistema bimetálico, el tipo de cambio debería estar dado por la relación entre la plata y el oro, es decir el coeficiente bimetálico. Sin embargo este coeficiente tendió a ser fijo a nivel internacional y nacional, no estando en función de los precios internacionales, hasta que llegó a un punto de su crisis cuando cayó el precio de la plata y la mayoría de países adoptó el patrón oro, que en el caso de Bolivia fue a fines del siglo XIX.

En segundo lugar, en los hechos fue un sistema mono metálico, por la predominancia de la acuñación y la circulación de las monedas de plata. En esta situación, el tipo de cambio tendría que estar en la relación del contenido fino de plata, que se medía en "dineros" (Ds.) y el peso de la unidad monetaria en "granos" (Gs.). Es decir, como sucedió en el Gobierno del Mariscal Santa Cruz en 1830, en lugar de que un Tostón tenga un contenido fino de 10 Ds. y 20 Gs. (902,7 milésimos), se rebajó a un contenido fino de 8 Ds. (666,6 milésimos), dando lugar a una devaluación del 26%. Por lo tanto, la discusión tendría que darse sobre los efectos de la devaluación en los bienes transables: exportables, en los bienes sustitutos de importaciones y también en el nivel de precios y el nivel del producto (Gráfico 4).

Gráfico 4
PROPORCIÓN DE MONEDA FEBLE EN EL TOTAL ACUÑADO,
1830-1870 (En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de Prado, 2001, p.180.

En tercer lugar, es necesario diferenciar entre un tipo de cambio único y un tipo de cambio dual y múltiple. El problema de "la

moneda feble” es que la modificación de su contenido fino o de su peso no fue uniforme en todas las denominaciones, sino generalmente se dio en la denominación menor, especialmente en los tostones que recibieron peyorativamente las denominación “corbatones” “bolívaes y arbolitos”, “pesos frías” y “pesos melgarejos”. Así, se dio la coexistencia de una moneda fuerte o Peso fuerte, moneda buena y la moneda devaluada denominada feble, moneda mala. En teoría, el peso fuerte era para las transacciones externas de comercio y los pagos internacionales, y la moneda feble para las transacciones internas o el mercado doméstico. Lo que sucedió en la práctica es la aplicación de la Ley Gresham que dice que la moneda mala desplaza a la buena. El peso fuerte se exportó legal e ilegalmente vía contrabando y, debido a la pureza de plata, la moneda de menor contenido fino también fue aceptada en las transacciones en el mercado regional de influencia de la Audiencia de Charcas como el Perú, Argentina y Chile. Estos países reclamaron “la moneda feble” pero fue aceptada por sus comerciantes. En este contexto, los defectos o costos de la feble están asociados a la distorsión en los precios y mercados debido a la coexistencia de dos tipos de cambio y la existencia de controles e impuestos a la exportación de plata amonedada y en “piñas” (plata no monetaria). Así, en la valuación del tipo de cambio nominal deberían incluirse el impuesto para determinar el tipo de cambio efectivo aplicable a las exportaciones.

En cuarto lugar, en la historiografía hay un sesgo contra el Gobierno del Mariscal Andrés de Santa Cruz (1830-1839) por la introducción de esta moneda, que en realidad fue una práctica que aplicaba en la colonia España, incluso en secreto en varios casos, y en varias cecas de sus colonias como en el caso de Potosí. Lo más curioso que en todo su Gobierno el promedio de feble fue de 17% respecto al total, mientras que el promedio entre 1840

a 1870 fue 61% y llegó al 99% en 1857 durante el Gobierno “librecambista” de Linares.

Así tanto los proteccionistas como Santa Cruz y Belzu y los librecambistas estaban a favor de la feble. Algunos historiadores incluso echan culpa a la moneda feble el atraso de Bolivia y la pérdida de oportunidad de crecimiento en los primeros cincuenta años de su nacimiento cuando existieron factores estructurales, además de las limitaciones tecnológicas por el lado de la oferta de plata, la eliminación de la mita minera, y el agotamiento de las minas.

En quinto lugar, los efectos de la moneda feble en las denominaciones menores (Tostones y Tomines) y moneda “sencilla”, como en 1877, tuvo mayor impacto en los campesinos y comunidades, así como en los trabajadores de las minas y los sectores de bajos ingresos que utilizaban mas las denominaciones menores e incluso la atesoraban. Así que una disminución de su valor implicaba una disminución de su ingreso monetario y de su riqueza, equivalente a un impuesto. Los efectos fueron mayores cuando se dieron varios intentos de “unificación monetaria”, prohibición de la moneda feble y los diversos intentos de retirar de la circulación a cambio de valores o deuda pública cuyos beneficiarios eran el público de las ciudades en desmedro del campo, donde se concentraba la mayoría de la población. Este fue el caso cuando un Ministro de Melgarejo dio el plazo de un día para el retiro de esta moneda a cambio de deuda pública.

Por último, es necesario tomar en cuenta que en los sistemas bimetálicos e incluso en el mono metálico de la plata, como fue el caso boliviano, surge el dilema monetario entre acuñar pequeñas monedas de plata para facilitar las transacciones corrientes e internas, o acuñar el peso fuerte que permita su exportación y el crédito internacional, Álvarez (2002). La circulación de monedas de

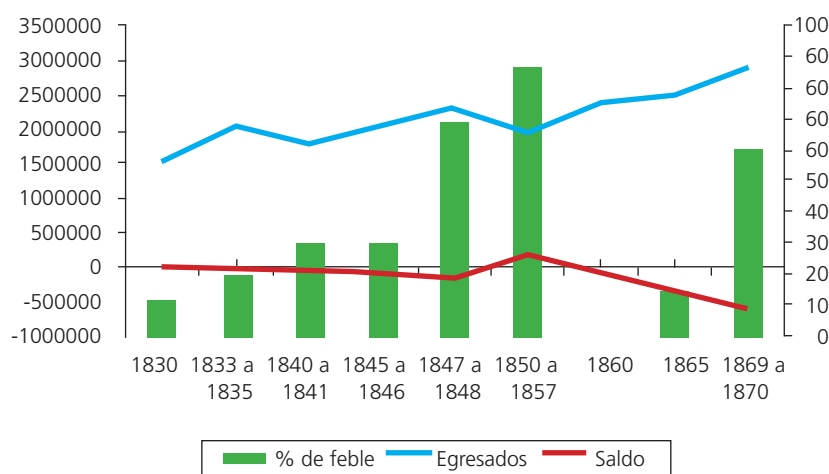
distinto valor facial del mismo metal ha sido un problema relevante, puesto que además cada moneda tiene tres valores: el intrínseco, derivado de la cantidad de metal utilizado en su acuñación, el nominal, establecido por la autoridad monetaria y el que le da el público en función de sus preferencias tanto a nivel local como a nivel transfronterizo, que modifican el tipo de cambio oficial establecido para cada una de ellas como sucedió con el Peso y el Boliviano. El objetivo de una monetización de la economía doméstica no hay que olvidar en la discusión, puesto que: *“Según demuestra el modelo de Sargent y Velde, una forma de aumentar el número de monedas de plata pequeñas en circulación consiste en devaluarlas, reduciendo su peso o fineza en plata, pero manteniendo su poder adquisitivo en unidad de cuenta”* [Álvarez, 2002, p.16].

8. La moneda feble y la política fiscal

La acuñación de la moneda feble tuvo un objetivo fiscal y no monetario. Según Prado (2005), la contribución de las utilidades de acuñación en el total de ingresos aumentó de 7,2% promedio anual entre 1830-1834 a un máximo de 26,5% en los años 1850-54, para bajar levemente al 20,8% entre 1855-59. Entre 1862 a 1873 esta contribución bajó a un 16%. Las utilidades se obtenían por la diferencia en el precio de la plata pagado a los mineros y el precio real o de mercado que surgía del amonedamiento. Este dato, sin embargo, solo se lo toma como un punto positivo de un balance lleno de efectos negativos y no como un objetivo de política.

La política monetaria, que prácticamente no la hubo, estuvo subordinada a la política fiscal como consecuencia de la presión por un aumento de los gastos militares y el pago de interés y amortizaciones de la deuda pública externa e interna con que Bolivia había nacido a la vida independiente.

Gráfico 5
EGRESOS FISCALES, SALDO FISCAL Y MONEDA FEBLE, 1830-1870
(En Pesos y porcentajes)



Fuente: Elaboración con datos de Prado (2005) y Rojas (1916).

Debido a la insuficiencia de datos fiscales anuales, se presenta una relación entre el comportamiento de los egresos fiscales y el saldo fiscal respecto al porcentaje de moneda feble respecto al total acuñado (Gráfico 5). Se encontró una correlación positiva pero baja ($R^2 = 0,31$) entre el porcentaje de moneda feble y el comportamiento de los egresos fiscales.

La contribución de la minería a los ingresos fiscales se daba vía el monopolio del oro y de la plata y la obligación de entregar al Banco de Rescates su producción, el cual depositaba en la Casa de Moneda y en la liquidación a los “vendedores de plata, el Banco cobrara el impuesto del 8,5% porcentaje a la que se redujo el diezmo de la plata que había regido en el último cuarto de siglo XVIII, en remplazo del quinto real” [Peñaloza, 1983, p.221]. Así, entre 1827-187 el diezmo representó el 8,3% de los ingresos fiscales con un máximo de 15,1% en 1831.

No se observa como rubro específico sino hasta 1873 la contribución de las exportaciones mineras. Lo que sí se observa es la contribución indígenal en promedio entre 1827 y 1873 de 23,3% superior a los ingresos de acuñación (12,8%) y a los ingresos de aduana (12%).

9. Banca de Fomento y Bancos Privados

Como banca de fomento se puede incluir al Banco de Rescates creado en la colonia (Banco de San Carlos) y que se mantuvo en la época republicana con el nombre de Oficinas de Rescates, llamadas también bancos, las cuales debían localizarse en Potosí, La Paz, Oruro y Tupiza, funcionó solamente el Banco de Potosí. Si bien debían operar con anticipos, también se le dio la función fiscal como el derecho a cobrar un real por cada marco de plata. En 1830 se creó el Banco de Rescates de La Paz para proporcionar *“auxilios para la explotación y beneficios de labores”* y financiado con la contribución indígenal. Su misión era rescatar las pastas de plata y remitirlas a la Casa de Moneda. En 1833 se fundó con el fin de dar crédito a la minería el Banco de Refacciones sobre la base del Banco de Potosí y duró hasta 1838 y después volvió a Banco de Potosí.

Hubo varios intentos fallidos como el Banco de Circulación en 1834-1835 como banco de emisión y descuentos, el Banco de la Coca en el Gobierno de Ballivián, el Banco Hipotecario de Achá en 1863 en Cochabamba. En 1868 Melgarejo dio en concesión la administración del Banco de Rescate de Chichas por Simón Avelino Aramayo, naciente prospero minero. Por último ya durante el libre comercio y la eliminación del monopolio estatal en enero de 1873 se ordenó el cierre de Bancos de Rescate [Peñaloza, 1983, p.297].

Estrictamente el origen del sistema bancario en Bolivia se da el 24 de enero de 1867 con la creación del Banco Boliviano en La Paz;

como banco de emisión, depósitos, descuentos y préstamos con 15 años de privilegio. El 22 de julio de 1869 se creó el Banco de Crédito Hipotecario de Bolivia también con facultad de emisión. Posteriormente el 1 de septiembre de 1871 se da la creación del Banco Nacional de Bolivia (BNB) con sede en Cobija y Valparaíso con facultad de emisión. En 1876 se consolida con capitales solamente bolivianos (Imagen 5).

Imagen 5
EMISIÓN DE MONEDA FIDUCIARIA



Fuente: Extraído de <http://www.bolivia.com/especiales2003/monedas/>

La primera normativa sobre reglamentación del sistema bancario se puede encontrar en la Ley de 17 de agosto de 1871, mediante la cual la Asamblea Constituyente decretó en artículo único: “se faculta al Gobierno para autorizar toda clase de establecimientos de crédito, con sujeción a los principios que reglan la materia” [Abad, 2012, p.3].

No habiéndose establecido una ley de bancos, hasta 1890, se puede señalar algunas de sus características siguiendo a Abad (2012):

- Emisión hasta el 150% de su capital.
- Eran sociedades anónimas.

- Fondo de Reserva equivalente a un 20% del capital autorizado.
- Existía un delegado gubernamental encargado del control de la contabilidad.

En un principio, se instituyeron en el Banco Boliviano, que después se fusionó con el Banco Nacional de Bolivia. Este último reselló después todos los billetes del otro banco. Así, la primera emisión del Banco Nacional de Bolivia entró en circulación en 1873. Este tema se profundizará en la segunda parte de la Historia Monetaria.

10. El libre comercio

Entre 1825 y 1872 se dieron distintas versiones de intentos de políticas relativamente proteccionistas (Gobiernos de Santa Cruz y Belzu) y relativamente liberales (Gobiernos de Linares y Melgarejo) pero en el fondo mantuvieron el monopolio estatal del mineral y de la acuñación de moneda de plata, emitieron moneda feble, cobraron impuestos a las exportaciones y aranceles a las importaciones, mantuvieron en lo básico el sistema impositivo colonial centrado en la contribución indígenal y promovieron Bancos de Rescates en apoyo a la minería pero para el control fiscal del Gobierno. Si bien la Bolivia republicana nace como economía de exportación debido a la extracción de la *quina* o *cascarilla* entre 1825 a 1865, período en que se debatió entre el comercio libre y el monopolio estatal, la ruptura propiamente tal del modelo colonial exportador que facilita la inserción a la economía mundo capitalista y al mercado mundial se dio en 1872 con la libre exportación de plata y el fin del monopolio estatal, aunque el proceso se había incubado desde la década de los cincuenta y sesenta con los nuevos empresarios productores del mineral. Así, mediante la Ley de 8 de octubre de 1872, la Asamblea Nacional decretó las siguientes medidas:

La libre exportación pero con un bajo impuesto

- Desde el 1º de julio de 1873 se permite la exportación de pastas de plata en toda la República, abonándose al Fisco el impuesto de 50 centavos por marco (Artículo 1º).
- Se permite la exportación de mineral de plata con derecho fiscal a reglamentarse (6%) (Artículo 2).
- Exportación de oro con impuesto de 20 centavos la onza (Artículo 5).
- Mantener el impuesto del 4% con que se grava la extracción al exterior de la moneda de plata de buena ley.

Fin del monopolio estatal después de 328 años

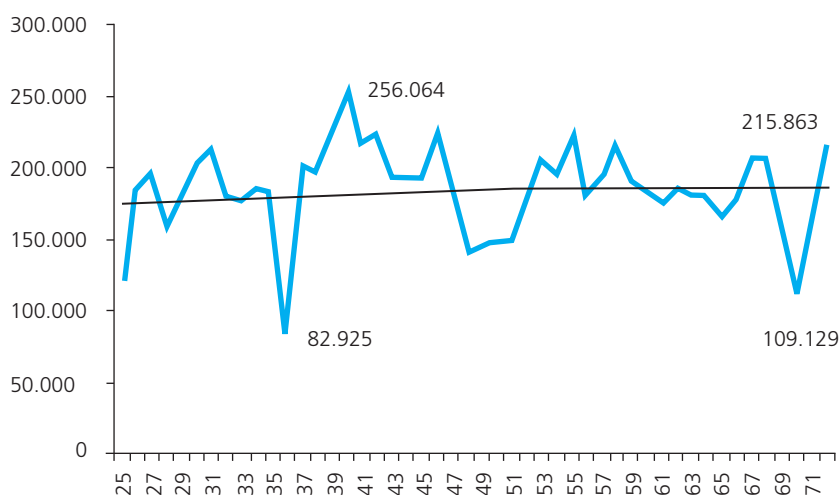
- La Casa de Moneda comprará al precio de mercado (Artículo 3).
- Abolición del monopolio de oro (Artículo 5).

Los mineros ya no tenían la obligación de entregar su producción al Banco de Rescates, excepto la quinta parte de la producción total, con lo que quedaban liberados de exportar la mayor parte de su producción y venderla al precio del mercado.

Sin embargo, Bolivia se inserta con la exportación de plata justo en la coyuntura cuando entra en crisis el sistema bimonetario, aunque si bien Inglaterra había adoptado el patrón oro en 1816, recién se generaliza con Alemania en 1871, que en 1873 lanzó a la venta internacional fuertes cantidades de plata producto de la fundición de monedas retiradas de la circulación, contribuyendo a la caída de los precios internacionales del metal. En 1871 otros países como Noruega, Suecia y Dinamarca también abandonaron el patrón plata y al finalizar la década de 1870, Gran Bretaña, Alemania, la Unión Escandinava, Australia y Portugal ya tenían como base de su sistema monetario el patrón oro. El liderazgo económico y financiero de Gran Bretaña habría de llevar a lo largo del siglo XIX a la adopción generalizada de la Libra Esterlina y del patrón oro.

La economía de la nueva República continuó siendo dependiente de la producción y exportación de plata, aunque por la ruptura con España y las limitaciones en las vías de comunicación con el mercado internacional, aumentó la producción agropecuaria y artesanal así como la contribución indígena, los impuestos a la coca y la recaudación aduanera, disminuyendo la dependencia de los ingresos fiscales respecto a la plata. Sin embargo la economía continuó su dependencia de las fluctuaciones de la producción de plata (Gráfico 6).

Gráfico 6
FLUCTUACIONES DE LA PRODUCCIÓN DE PLATA INTERNADA EN
LA CASA DE MONEDA, 1825-1871
(En marcos de plata)



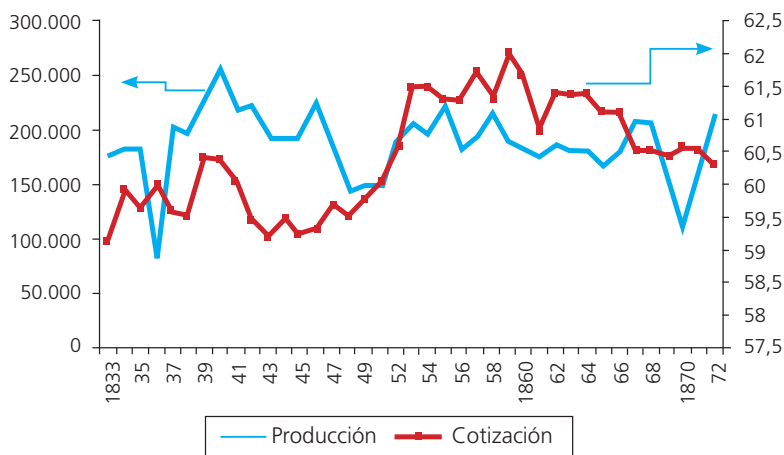
Fuente: Elaboración propia con datos de Mitre, 1986, p.116 (Anexo 1).

La producción entre 1825-1872 fluctuó en torno a su promedio de 184.833 marcos de plata, equivalente a un 46% del nivel promedio entre 1800-1810, con un máximo de 256.054 marcos en 1840 y un mínimo de 82.925 marcos en 1836, el más bajo en el medio siglo de trayectoria. Es posible observar tres ciclos; el primero entre 1825-1836, con un promedio de 172.123 marcos de plata y que tuvo un máximo

de 214.849 marcos en 1831. El segundo ciclo, de recuperación entre 1837 a 1848, con un promedio más alto de 204.262 marcos y un máximo alcanzado en 1840 de 256.064 marcos. El tercer ciclo entre 1852-1872 nos muestra 20 años de transición a la libre exportación, con un máximo en 1872 de 215.863 marcos.

Es a mediados de los cincuenta que surge una nueva generación de mineros, se introducen mejoras técnicas (sistema de transporte sobre rieles), bajan los precios del azogue, mejoran los caminos carreteros y se da una integración vertical al unificar las fases de extracción y refinado [Mitre, 1981, p.185]. Según el mismo autor, los precios internacionales durante el primer gran ciclo entre 1810-1871, “...se mantuvieron altos y estables en oposición a los ofrecidos por los Bancos de Rescate. La producción, si bien no permaneció estacionaria, registró índices muy bajos” [Ibid, 180]. En el Gráfico 7 se puede observar una baja correlación ($R^2=0,38$) aunque positiva entre el volumen de plata internada en la Casa de Moneda y su cotización internacional.

Gráfico 7
PLATA INTERNADA Y SU COTIZACIÓN INTERNACIONAL, 1833-1872
(En marcos de plata y peniques por onza de plata)



Fuente: Elaboración propia con datos de Mitre (1986), Apéndice 1 y 4.

Lo paradójico fue que el cambio al nuevo ciclo de la plata se dio con la peor crisis de los precios de la plata en el siglo XIX debido al aumento de la producción en California (Estados Unidos pasó de representar el 17% de la producción mundial en 1861 a un 52% en 1874), y las ventas de plata de Alemania. Así, el Alto Perú se insertó al mercado mundial en la fase del capitalismo comercial como “exportadora” de plata, contribuyendo a la acumulación primitiva del capitalismo mundial. Bolivia, como República, lentamente (respecto a los países vecinos) se inserta ahora al capitalismo industrial con la exportación de plata, pero con una producción capitalista dominante en el sector exportador y la presencia del capital extranjero [Cardoso, C. y H. Pérez, 1999, p.92].

Sin embargo, contaba con un incipiente sistema financiero y una economía monetaria, aunque poco integrada y heterogénea, basada en la moneda fiduciaria junto a los resabios de la economía de trueque y monedas de la tierra en el área rural. Así mismo, arrastraba la herencia de un Estado endeudado con deuda pública interna y empréstitos externos fallidos y onerosos.

11. Liberalismo y Régimen Monetario: 1872-1920

En el capítulo 1 del Tomo II se examina el desempeño económico y monetario de Bolivia durante el período del liberalismo, en su estado casi “puro”, desde el último cuarto del siglo de XIX, caracterizado por la inserción a la economía mundo capitalista a través del sector minero exportador con base en el mineral de plata hasta el fin del ciclo conservador (1899) e inmediatamente después con el estaño a partir de 1900 hasta 1920 que marca el inicio y fin del ciclo del Partido Liberal. Esta inserción ocurrió con nuevas empresas mineras basadas en la producción capitalista, distinta a la predominante en la época colonial y en las primeras décadas de la época republicana. Fue impulsada por

el desarrollo de las fuerzas productivas, como la tecnología y los flujos de capital financiero que permitieron una producción con bajos costos y alta productividad, como en el caso de la mina Huanchaca, para poder competir el mercado internacional.

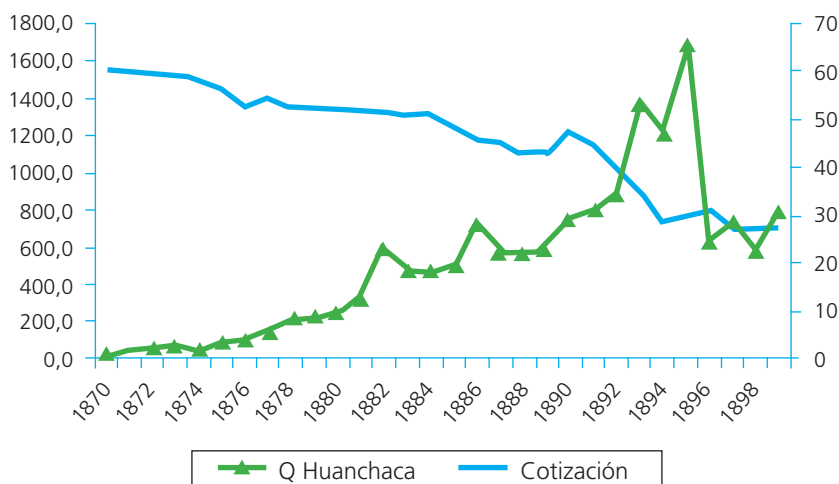
Recuadro 1
PRINCIPALES NORMAS MONETARIAS
DE LA REPÚBLICA HASTA 1875

Norma legal	Medida monetaria	Peso y ley
Ley monetaria del 17 de agosto de 1825	Peso de 8 soles	27,19Gr (24,45), 542Gs (489,4). Fino: 10Ds. y 20Gs (902,77 milésimos)
Ley 20 de noviembre de 1826	Peso de 8 soles 4 soles, 2 soles y 1 sol	27,19Gr (24,45) 542Gs (489,4)
Decreto 4 de enero 1830 Santa Cruz	Peso de 8 soles Tostones (corbatones), "bolívares y arbolitos"	Devaluación del 26%. De 24gr a 18,05gr. Fino de 10Ds. y 20Gs a 8Ds. (666,6 milésimos)
Reglamentación de la Casa de Moneda: 1848	Peso de 8 reales Tostón, tomín, real	Coefficiente bimetalico 1 a 16
Decreto 6 octubre de 1849	Unificación monetaria (no se ejecutó)	27,19gr. 10Ds. 20Gs
Decreto monetario 1859	Peso fuerte Tostones o pesos Frías	400Gs Devaluación del 20% 200Gs. Fino 10Ds. y 20 Gs.
Ley de 29 de junio de 1863	Boliviano de plata Medio boliviano, Tomín Peso 80 cts. de Boliviano 1 centavo de cobre	25gr, 500Gs, 10Ds. (900 milésimos). Revaluación del 20%.
Mayo de 1866 Noviembre 1866	Peso Melgarejo (6 reales) Tostón peso 200Gs	400Gs, 8Ds. (666 milésimos) Devaluación del 20%
12 de octubre de 1869	Boliviano de plata Medios, quintos y decimos	25Gr. 500Gs. 9Ds. FINO
Asamblea de 1871	Boliviano 20, 10 y 5 centavos	25gr / 23gr Devaluación 8%

Fuente: Elaboración propia con base en Rojas, C. (1916), Historia Financiera de Bolivia. TG Marinoni. La Paz. Nota: Gramos Gr; Granos Gs, Dineros Ds.

La inserción a la economía–mundo capitalista ocurrió en la fase en que los aumentos de los volúmenes de producción y exportación se dieron paradójicamente cuando caía fuertemente la cotización de plata en el mercado internacional (Gráfico 8).

Gráfico 8
COTIZACIÓN DE LA PLATA Y VOLUMEN DE PRODUCCIÓN DE
HUANCHACA (En peniques y en marcos de plata)



Fuente: Con base en datos de Mitre (1981).

La caída más acentuada se dio a partir de 1890 y el país sufrió su primer shock externo de la época capitalista, debido a la crisis del bimetalismo y el comienzo del patrón oro en varias economías, como se examina en el Capítulo 1 del Tomo II. El coeficiente metálico entre la plata y el oro, propio del bimetalismo se había modificado de una relación de 1 a 16 en 1871-75 a una relación de 1 a 27,1 entre 1891-1900.

La inserción de Bolivia se dio en un contexto internacional caracterizado por la hegemonía de Inglaterra y Francia y, a partir de 1870, con la incorporación de Estados Unidos, Alemania y el Japón. A partir de 1850, cuando se inicia la primera globalización capitalista hasta 1914, se dio el predominio del librecambismo y la consolidación de la clásica división internacional del trabajo entre exportadores de manufacturas y de productos primarios. Junto a un cambio tecnológico que impulsó la revolución de los transportes y las comunicaciones: ferrocarril,

barco a vapor y el telégrafo que contribuyó a una mayor articulación internacional y a disminuir los costos y el tiempo en el movimiento internacional de bienes y servicios. Pero la tendencia al librecambio no fue lineal ni uniforme, porque en 1868 restringieron las importaciones EEUU y Japón y el arancel alemán en 1879, con la denominada “segunda industrialización”, como consecuencia de una crisis internacional de 1873 de carácter financiero con efectos deflacionarios, que hizo que los precios cayeran en un 30%.

Bolivia se adscribió a estos cambios en el contexto mundial con la libre exportación de plata y el fin del monopolio de la Casa de Moneda que contribuyeron a su inserción junto con un naciente sector bancario autorizado de emitir billetes, con respaldo de metálico, es decir bajo el patrón plata y la otorgación de créditos de corto plazo e incluso préstamos al Gobierno. Poco antes a nivel internacional, a mediados de 1850, había ya desarrollado una nueva banca que daba préstamos de corto y largo plazo y admitían depósitos. La emisión bancaria contribuyó a la ampliación del Medio Circulante al añadir a las monedas, los billetes en poder del público. No obstante el desarrollo incipiente bancario, debido a la ausencia de regulación bancaria, Bolivia tuvo el 5 de julio de 1895 su primera crisis bancaria con el cierre del Banco Potosí, banco privado autorizado a emitir billetes, cien años después ocurriría en tiempos de la liberalización otra crisis bancaria.

La acuñación de plata en la Casa de Moneda, como era lógico prever fue en declinación y tuvo un efecto en la circulación de monedas, por más que se establecieron medidas como la entrega obligatoria del 25% y después del 20%, que no se cumplió plenamente. Entre 1881-1885 terminó la influencia, desde la colonia, de la plata potosina en regiones del antiguo espacio colonial, ahora fronteras, de Perú y Argentina, donde era considerada el Boliviano una divisa internacional. Termina también el liderazgo de la producción del Cerro Rico de Potosí, sustituyéndose por otras minas modernas, como Huanchaca.

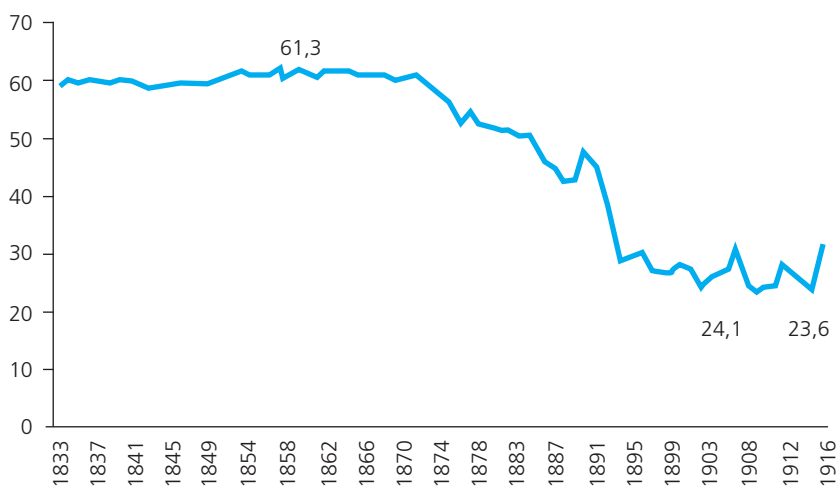
La balanza comercial en la historia económica, [Dalence, 1975, p.268 y Peñaloza, 1983, p.304], se registra como deficitaria, cuya diferencia debía ser saldada en oro y plata. Sin embargo, no se incorpora la exportación legal de moneda de plata y el mismo mineral de plata, ni obviamente el contrabando de exportación. La plata como moneda y pasta era a su vez mercancía y también medio de pago internacional hasta fines del siglo XIX. La Casa de Moneda si bien no tenía oficialmente reservas internacionales, su stock de plata, que más bien era una variación de stock o existencias, podría considerarse como reserva. El mecanismo financiero no era sin embargo que ante un déficit se recurra a la Casa de Moneda, sino que los bienes que se importaban se pagaban o se giraban con cargo a la plata que se entregaba a la Casa de Moneda o con cargo a la tenencia de plata metálica de los agentes económicos.

Es difícil hablar del predominio del mercantilismo hasta antes del decreto de la libre exportación de plata en 1872, aunque estrictamente dicha medida rompió el monopolio estatal de acuñación. No existió un mercantilismo clásico, puesto que, por un lado, hasta 1872 no se incentivaron las exportaciones ni la exportación de plata, tampoco se prohibió exportar plata ni en moneda ni en pasta, siendo un metal precioso ni, por otro lado, se prohibieron las importaciones, manteniéndose los aranceles para fines de recaudación fiscal y no de protección. La esencia de la actividad económica, si bien se centraba en la adquisición de monedas y metales de oro y plata como única forma de enriquecerse, el estado, como es la filosofía del mercantilismo, no propiciaba una balanza comercial constantemente favorable.

En este período se da el fin del ciclo de la plata como principal producto de exportación de Bolivia, pero no como un metal precioso que incluso tuvo un nivel alto en su cotización en 1919 por ejemplo, que se había interrumpido con las guerras de la independencia y se había estancado en las primeras décadas de la República hasta mediados del siglo XIX,

para después iniciar la fase de recuperación del nuevo ciclo de la plata y su auge hasta 1895 y posterior declinación a fines del siglo XIX y primer quinquenio de siglo XX, como se observa en el Gráfico 9.

Gráfico 9
FIN DEL CICLO DE LA PLATA
(En marcos de plata)



Fuente: Elaboración propia con datos de Mitre, 1981, Apéndice 1.

Sin embargo, el fin del ciclo de la plata coincidió con el inicio del ciclo del estaño, que durará hasta los años setenta del siglo XX, y que registró un aumento sostenido de sus precios especialmente entre 1900-1920. El relevo que la posta de la economía de exportación se dio en el primer quinquenio, en el contexto de la primera globalización capitalista, cuando la plata disminuyó su participación en el total exportado de 42% en 1900 a 9% en 1905, mientras que el estaño aumentó de 45% al 62% en el mismo período y subió al 79% en 1920. Si bien el cambio es al interior del sector minero, en el ciclo del estaño se acentúa el carácter de “economía de enclave” por su desvinculación con los otros sectores de la economía. También la exportación goma participó

de la economía de exportación, curiosamente en pleno liberalismo los impuestos a la exportación de goma representaron el 20,2% de los ingresos fiscales en 1901 y el 7,5% en 1905. Llegó a participar del 15% de las exportaciones totales, pero las 5.000 toneladas que Bolivia exportó en 1913 no se volverían a repetir. El noreste amazónico boliviano experimentó, a finales del siglo XIX y los 30 años que siguieron la colonización, un gran comercio de goma elástica⁶.

Cuatro elementos son importantes de la primera globalización como se analiza en el Capítulo 1 de la segunda parte: la generalización del patrón oro, el auge del estaño y la estabilidad cambiaria, la transformación de la banca y el crecimiento de la deuda externa.

En Bolivia recién en noviembre de 1904 se adoptó el poder *cancelatorio* de la libra esterlina y un tipo de cambio de Bs.12,5 por Libra y el 5 de diciembre de 1908 se estableció que las libras esterlinas inglesas y las libras esterlinas peruanas tendrían circulación en Bolivia y que *serán las únicas con valor cancelatorio ilimitado para esta clase de operaciones*.

Si bien la dinámica del sistema del patrón-oro no contribuía a estabilizar el ciclo económico de corto plazo, el crecimiento a largo plazo de la acumulación de capital, de la producción y del comercio internacional durante su vigencia entre 1870-1914 fue espectacular. Los precios tenían sus altibajos, pero a largo plazo el sistema resultó en una alta estabilidad de precios y muy bajas tasas de interés nominales y reales. Sin embargo, esta estabilidad no funcionó como mecanismo de ajuste automático de Hume, vía disminución o aumento de la cantidad de dinero y de los precios en función del saldo del oro, sino porque fue respaldado por la estabilidad de la libra esterlina, y la llamada *Pax Británica*. Luego de la Primera Guerra Mundial (1914-1918) el sistema

6 Disponible en www.redpizarra.org/huellasdebolivia

del patrón-oro comenzó a atraer fuego graneado. Las reglas del patrón oro eran las siguientes:

- Los gobiernos establecían paridades oficiales de sus divisas frente al oro.
- Se comprometían a convertir los billetes en oro a la paridad oficial, ante la solicitud de los tenedores.
- Para garantizar la convertibilidad los bancos centrales mantenían un encaje de oro en caja o encaje metálico, proporcional a los billetes emitidos.
- Daban la libertad para fundir, importar y exportar oro, creando un mercado mundial.

Cuadro 2

VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL PATRÓN ORO

VENTAJAS	DESVENTAJAS
1) Disciplina monetaria: al depender la OM directamente de las reservas, no se puede producir más dinero (billetes) sin estar respaldado (reservas). Si se produce con las mismas reservas, se produce inflación.	1) Rigidez monetaria: a diferencia de allí donde no está el sistema del oro, los estados no pueden apoyar la economía mediante la creación/producción de billetes: no pueden tomar medidas anticíclicas.
2) Facilidad de comercio: unidad monetaria al ser usado este sistema en muchos países.	
3) Estabilidad de los precios: ajustes suaves según la teoría de Hume.	

Los países mantuvieron sus reservas no tanto en oro, por problemas de su disponibilidad, sino en divisas convertibles en oro (la libra, el franco y el marco). Para saldar las transacciones internacionales no había movimientos físicos del oro, sino flujos de esas divisas. Su convertibilidad y su solidez (sobre todo la libra) las hacía *“tan buenas como el oro”*, y además, costaba menos transportarlas como explica Comín (2013). Bolivia no tuvo problemas con el patrón oro en tanto entre 1900 a 1920 registró una balanza comercial favorable que subió

de £ 2 millones en 1900 a £12,8 millones en 1918 para bajar a £7,3 millones en 1920 [Loza, 1975. Cuadro 1].

El ciclo de estaño tuvo su expresión cuando su producción de estaño fino pasó de 10.000 toneladas en 1900 a 28.000 en 1920, convirtiéndose en el segundo productor mundial de estaño después de Malasia, puesto que ocupó hasta la década de los años setenta. Con el estaño se acentúa la dependencia de la economía boliviana frente a los shocks externos, como el que sucedió en 1908 con el “pánico de los banqueros”, cuando las exportaciones cayeron un 21% entre 1906 y 1908 y su cotización un 23,7%, también sucedería en 1914 con la guerra mundial (-22,8%) y la crisis de 1921 hasta la gran crisis del 29. El precio internacional fluctuó entre £120 y £330 libras por tonelada en el período 1900-1930. Esta situación fue similar en algunas economías latinoamericanas de exportación:

“La evidencia estadística revisada sugiere que los términos del comercio de la producción (o intercambio neto), los precios se mantuvieron ampliamente favorables para los productores primarios desde 1871 hasta 1905, y que algunas economías latinoamericanas de exportación se beneficiaron con los florecientes perfiles de precios desde mediados del siglo diecinueve hasta 1913 a pesar de las fluctuaciones cíclicas y de variaciones anuales violentas en el precio de productos individuales”⁷ [Lewis, s/f, p.10].

El comercio internacional se multiplicó por 25 entre 1800 y 1913 y su participación en el PIB subió de 3% al 14% en los países de Europa. En América Latina el coeficiente de exportación subió de 10% en 1850 a 25% en 1912 [Ibíd., p.13]. Gran Bretaña era el principal exportador

7 Disponible en www.lse.ac.uk/economicHistory/pdf/Lewis/TRADUCTION-Cap-Vol%207-Lewis-260606.pdf

de capitales y América Latina recibió el 20% del total de la inversión extranjera.

El tipo de cambio se mantuvo estable por un cuarto de siglo, desde que el 28 de noviembre de 1904 £12,5 hasta 1930 cuando llegó a £13,4 por boliviano, con un máximo de £15,2 en 1922, después de haber registrado Bolivia por primera vez en el siglo XIX un déficit comercial. El régimen cambiario era libre, con tipo de cambio flexible aunque con motivo de la Primera Guerra Mundial en 1914 se dispuso que los empresarios mineros tuvieran la obligación de vender el 10% de sus productos en letra sobre el exterior. En los años 20, los derechos de exportación eran un 5% del valor exportado y el impuesto a las utilidades un 2,5%.

El desarrollo de la banca “libre” sin supervisión y emisora de billetes si bien se dio básicamente en el siglo XIX, pues de 18 solicitudes hasta el 1910, 15 correspondían a ese periodo, en el siglo XIX surgen bancos fuertes, como el Banco Mercantil (1905) con capital minero y el Banco de Bolivia y Londres (1909) con capital extranjero, así como el Banco del Comercio (1901), Banco Agrícola (1904). A principios del siglo, 1902, los billetes ya participaban con 58% del Medio Circulante, mientras que la moneda metálica un 25% quedaba como reserva bancaria o efectivo en manos de las entidades bancarias, un 4% de metálico en poder del público y 14% representaban las monedas de níquel para las transacciones menores.

El 7 de enero de 1911, se creó el Banco de la Nación Boliviana, antecedente del actual Banco Central, aunque era una institución de carácter mixto. La entidad empezó a contar con su propio billete, que era impreso en Europa y participaba con el 32 % de la emisión en 1913. Para ese año, los bancos Agrícola e Industrial habían sido liquidados y sus billetes incinerados, quedando solamente el Banco de la Nación Boliviana, Nacional, Mercantil y el de Francisco Argandoña, los tres primeros eran los más grandes

En 1914 se decretó el monopolio de emisión por 25 años y se dispuso la incineración de los billetes de los otros bancos. En el mismo año se creaba el *Federal Reserve Bank* de Estados Unidos. En palabras de Draker (1994), "*Bolivia fundó el primer banco central moderno en la América del Sur*". La emisión antes estaba en manos de la banca privada, cuando en Europa se había concedido el monopolio de emisión a los bancos centrales a fines del siglo XIX. Sin embargo este proceso recién se iba culminar en 1926 con el 97% de la emisión, por lo que coexistieron distintos billetes hasta antes del surgimiento del Banco Central de Bolivia.

Si bien Bolivia nace a la vida independiente con el reconocimiento de la deuda española, a mediados de siglo, y la deuda con el Perú asociada a los gastos de la invasión de Gamarra a nuestro territorio, como se señaló en la primera parte, la deuda externa fue otro componente del modelo conservador-liberal, puesto que a partir de 1870 se realizaron varios intentos que fracasaron, por suerte, para contratar deuda externa como: el empréstito Meiggs, el empréstito chileno Concha y Toro, el empréstito Church (£1,7 millones), autorizado por ley en agosto de 1871 y rescindido en 1975. En las estadísticas aparece la distinción entre deuda externa e interna recién en 1890, con una deuda externa expresada en pesos chilenos; 3,8 millones, que bajó a 1,1 millones en 1900 y la interna en Bs.1 millón en 1890 y subió a Bs.3,9 millones en 1990 [Vázquez, 1948, p.574].

Es en 1908, con el empréstito Morgan y la autorización de un empréstito en 1910, que nace la deuda externa moderna con un monto de £2, 2 millones en 1912, y en 1930, la deuda creció hasta llegar a los £12.8 millones, un 80% contraída en los años 20. Tres razones habrían dado pie para el incremento de la acreencia. Las dos primeras similares al resto de países de América Latina: la necesidad de buscar empréstito para refinanciar la deuda y la segunda los procesos de modernización y, la tercera, los gastos bélicos.

12. El Banco Central y la economía del estaño

La fundación del BCB se da en el marco de la creación de Bancos Centrales en los países andinos bajo el modelo Kemmerer. Sin embargo su verdadero contexto en 1928, antes de la crisis del 29, se dio justo cuando el estaño había alcanzado el máximo nivel de producción histórica (TM 46.000), cuando el país tenía una deuda externa de £12,8 millones (\$us.62,4 millones), equivalente a dos veces las exportaciones de estaño y 1,7 veces las exportaciones totales y con un déficit fiscal de £1,2 millones [Huber et al, 2001,p.427]. Así, Drake (1994), dice que:

“Los bolivianos contrataron a Kemmerer explícitamente para que los ayudara en el manejo de su enorme deuda externa y para obtener nuevos préstamos extranjeros. Antes de la visita de Kemmerer, ya existían un banco de gobierno y una tasa de cambios bastante estable. Pero el problema principal en Bolivia era una crisis fiscal causada por deudas excesivas” [Drake, 1994, p.97].

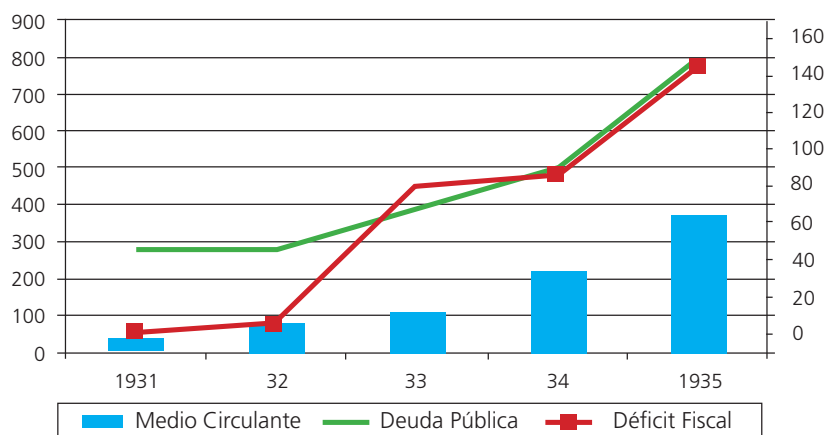
Así, en el Tomo II, se resalta que causaba polémica que las 111.738 acciones en manos del Gobierno, fueran entregadas en prenda a los banqueros norteamericanos por el empréstito Nicolaus, quienes a su vez las traspasaron al *Equitable Trust Company*, como garantía del crédito que adquirió Bolivia.

El otro aspecto determinante es que BCB nace justamente en la antesala del abandono de Inglaterra del patrón oro y la devaluación de la libra esterlina, estableciendo en la Ley Monetaria N° 609, en el Artículo 1, que *la unidad monetaria de la República de Bolivia será el boliviano, que contendrá 0,54917 de gramos de oro fino.*

La crisis del 29, con la caída de 16% de las exportaciones inicialmente en 1930 y del precio del estaño en 32% en promedio anual, fue el detonante de la crisis de la deuda externa en un contexto de elevado

déficit fiscal, la expansión monetaria vino después presentando una alta correlación ($R^2=0,85$) entre ambas variables (Gráfico 10). Así, era imposible seguir pagándola en condiciones adversas, y solo se pudo cumplir hasta noviembre de 1930, pero al mes siguiente Bolivia fue el primer país latinoamericano en ingresar en mora y en 1931 Bolivia, siguiendo a los demás países, abandonó el patrón oro. Después, las exportaciones continuaron su caída consecutiva hasta 1933, llegando a una caída acumulada de más del 50% entre 1929-1933 como producto de la crisis internacional.

Gráfico 10
DÉFICIT FISCAL, DEUDA PÚBLICA Y EXPANSIÓN MONETARIA
(En millones de Bolivianos)



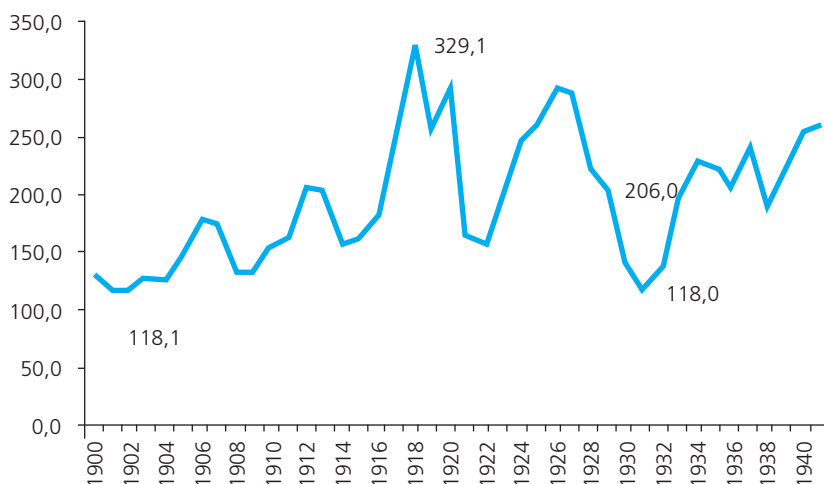
Fuente: Elaboración propia con datos de Vázquez (1948) y Parte II.

Aunque Bolivia había exportado mineral de estaño desde los inicios de la República, el ciclo de los precios del estaño muestra una tendencia creciente a partir de 1901 de £118 la TM a un máximo en 1918 de £330 para después de una caída en 1921 durante la crisis económica, logra tener una recuperación hasta llegar £290 en 1927 y de ahí empezó su tendencia decreciente que se acentuó en 1930 como resultado de la crisis

del 29 cuando su cotización cae de £206 a £140, la mitad del nivel pre crisis (Gráfico 11). El estaño representaba el 83,2% de las exportaciones totales y las exportaciones mineras el 96% del total, siendo una estructura muy concentrada dependiente de un producto y de un solo sector.

Sin embargo, además del shock externo, Bolivia recibe un shock adicional resultante de la Guerra del Chaco, que va a tener un efecto adverso en el déficit fiscal, en la deuda pública y en la expansión monetaria.

Gráfico 11
PRECIOS DEL ESTAÑO, 1900-1940
(Libras por tonelada fina)



Fuente: Loza (1975).

La situación fiscal cuando terminó el ciclo liberal en 1920 era ya de un déficit efectivo de Bs.5,5 millones, producto de la crisis internacional en 1930 y 1932 se incrementó a Bs.12,9 millones y como consecuencia de la guerra del Chaco, se subió a Bs.136,4 millones en 1935, multiplicándose por 10 veces [Vázquez, 1948, p.331].

La deuda pública, subió de Bs.194 millones en 1929 a Bs.790 millones en 1935, cuatro veces más, ahora debido al incremento más acelerado de la deuda interna que creció de Bs.12,1 millones a Bs.393 millones en los mismos años.

Por tanto, en la literatura se echó la culpa de la crisis económica de Bolivia a la crisis del 29, por la caída del precio del estaño a niveles de 1901, pero cuya tendencia venía siendo decreciente después de 1926, siendo por el contrario que después su cotización empezó a recuperarse a partir de 1932 y alcanzando en 1935 niveles de la primera guerra mundial (Gráfico 11). Lo que hizo el shock externo fue gatillar una crisis fiscal y externa ya incubada, a la que se sumó el segundo gatillo con el shock fiscal derivado de la guerra del Chaco. Como consecuencia del déficit fiscal y el pago de la deuda pública, la oferta monetaria también se expandió en 10 veces entre 1931 a 1935.

El manejo de la política monetaria, en un contexto tan adverso donde además había una dominancia fiscal, fue muy limitado y similar a la aplicada en otros países de la región. Se mantuvo inicialmente el tipo de cambio en Bs.13,33 por libra puesto que con obligaciones de la deuda externa y el déficit comercial y fiscal dejar flotar el tipo de cambio difícilmente hubiera restaurado el equilibrio en el corto plazo. El 25 de mayo de 1932, oficialmente se rompió con el tipo de cambio fijo, después de 28 años de estabilidad, dejando flotar entre Bs.15 y 20 el valor de la libra inglesa, dependiendo de la fluctuación del precio internacional del estaño, una especie de flotación sucia dentro de una banda cambiaria. Se estableció el control de cambios a través de la Junta de Giros, aunque ya el 18 de octubre de 1924 se había organizado la Junta Controladora similar.

Posteriormente se adoptaron tipos de cambio múltiples, iniciándose en enero de 1935, después de 21 años de tipo de cambio único, cuando bajo la presidencia de Tejada Sorzano se fijaron dos cambios: uno de

Bs.80 por libra esterlina y otro oficial de Bs.20,26, emergiendo una “Bolsa Negra” en la cual la divisa inglesa alcanzó a cotizarse en Bs.125, varias veces más que la cotización oficial. El régimen basado en tipos de cambio múltiples después estará presente hasta la estabilización de 1956 y después retornara reforzado en 1980, gatillado por el shock externo de la deuda.

La expansión del medio circulante fue la consecuencia lógica. Así de Bs.37.9 millones en 1931 al término de la guerra en 1935 llegó a un nivel 10 veces superior, de Bs.377,7 millones. El incremento de la masa monetaria afectó al encaje legal. En 1929, la reserva legal llegaba al 66% y la total al 94%, es decir *“Cada billete hallábase respaldado casi en un 100% por oro o divisas oro”* [BCB, 1936, p.29]. El 30 de junio de 1932, el encaje legal se había reducido a 55,8% y el total a 68,6%, gracias a la restricción en los créditos y la masa circulante; pero para enero de 1934, en plena contienda, los mismos valores eran 8,9% y 11,3 % respectivamente, eran *el punto más bajo de nuestra historia monetaria*, desde 1911, año de creación del BNB [Ibíd., p.30].

Es con la fase militar de Toro y Busch que se establece el punto de inflexión para dar paso a una mayor intervención del Estado en la economía, pero sin cambiar las bases del modelo económico sustentado en los Barones del Estaño. Con Toro se realizó la nacionalización de la Standard Oil (1936) y el surgimiento de YPF. Creó el banco de fomento BAMIN, donde el Estado poseía el 66,7% de las acciones y el restante 33,3% estaba en manos de propietarios mineros. Fue durante el Gobierno de Busch con la Nueva Constitución, donde, como se analiza en el capítulo 2, se formaliza el nuevo rol del Estado en la economía, cuando se aprueba un nuevo Régimen Económico y Financiero, al disponer que:

“El régimen económico deberá responder esencialmente a los principios de justicia social (...) El Estado podrá regular, mediante

ley, el ejercicio del comercio y la industria, con absoluto poder cuando la seguridad o la necesidad pública lo requieran. También podrá en estos casos asumir la dirección suprema sobre toda la economía nacional. Esta intervención será ejercida en forma de control, persuasión o administración directa”.

Sin embargo, la medida más representativa contra el orden liberal, considerada el 7 de junio de 1939, fecha emblemática para el nacionalismo boliviano, como bien se señala en el capítulo 2, se dispuso que se concentrara en el BCB *el 100% de las divisas provenientes del total bruto de las exportaciones*. Se exigía adicionalmente que las empresas, en un plazo de 120 días, depositen en el BCB la totalidad de las divisas que tuvieran fuera del país; cumplido el plazo se consideraría su actitud como promotora de una fuga de capital. Busch se “suicidó” antes de cumplirse el plazo fatal. Cerca de 60 años después se eliminaría la entrega obligatoria de divisas con el modelo neoliberal.

Con motivo de la crisis del 29 y la guerra del Chaco, el BCB no podrá cumplir con su rol establecido en la Misión Kemmerer y otorgará créditos al sector público, primero por las necesidades de la guerra y después para compensar los déficit fiscales y posteriormente para impulsar el rol de fomento del desarrollo, que tendrá un rol fundamental durante el modelo del nacionalismo revolucionario.

El 15 de agosto de 1939 se produjo la llamada “estatización” del Banco Central, al subir a cinco el número de representantes gubernamentales⁸. Los cuatro restantes pertenecían al sector privado. Uno por cada uno de estos sectores: las Asociaciones Agrícolas, la Cámara de Comercio, la Cámara Nacional de Industria y la Gran Minería, eliminándose al representante de la Banca Privada. Doce días más adelante se nacionalizó BAMIN, al comprar el gobierno todas las acciones privadas.

8 Uno de ellos será Víctor Paz Estenssoro, futuro Presidente de la República.

A fines del siglo XIX, pero mayormente en el XX, se tenía la idea de que al “manejar” la cantidad de dinero-base sin un vínculo directo con la disponibilidad del metal, se podría estabilizar el ciclo comercial y eventualmente maximizar el crecimiento económico. Lo que paso a partir de 1930 es que no se pudo manejar la cantidad de dinero y se generó un proceso inflacionario que iría a detonar en 1955 y principios de 1956. Se estableció el circuito de inflación devaluación, ajustes de sueldos y salarios, déficit fiscal, que se repetirán años después. La inflación asociada a la guerra del Chaco y la crisis externa continuó, según la CEPAL (1958), entre 1936 y 1939: “la tasa media anual acumulativa del índice del costo de vida” en La Paz, en esos años, fue de 50,7%; es decir, tres veces más que entre 1932 y 1935, los años propiamente de guerra. En cambio la tasa acumulativa anual de la devaluación respecto a la libra fue 138%.

La segunda guerra mundial propició para el estaño y los minerales una fase de recuperación y crecimiento. Desde el 10 de mayo de 1940, se dispuso que, en tanto dure la guerra, la *unidad monetaria de Bolivia se regirá por el signo norteamericano*⁹. Se iniciaba la era del dólar y el declive de la libra esterlina, que desde fines del siglo XIX había sido la referencia para la circulación monetaria en Bolivia y EEUU pasaba a su vez a ser primer socio comercial. El abandono de la libra esterlina iba a conducir al patrón dólar y de la cotización de Bs.204 por libra a Bs.46 por dólar.

Pese al contexto externo favorable, si bien la Guerra produjo un incremento del ingreso de divisas a Bolivia, también trajo una inflación importada desde los países vecinos y de los EE.UU. Se siguió con la expansión del crédito del BCB, la inflación y la devaluación del tipo de cambio, ahora en un contexto donde el

9 BCB. Memoria, 1940, p.51.

Estado siguió con su rol promotor del desarrollo con la aplicación del Plan Bohan y la creación de la CBF. El BCB atribuyó la inflación a la emisión inorgánica de dinero, producto del crecimiento de las deudas fiscales y las compras de divisas y oro. La inflación que vivía Bolivia obligó al gobierno a emitir billetes de un mayor valor nominal: la circulación papel moneda de cinco mil y diez mil bolivianos, mientras cuando se creó el BCB el billete de mayor circulación era de 100 Bolivianos, lo que nos da una idea del incremento real de precios en un 100%, sin embargo fue una muestra de lo que pasara en 1956 y en 1985.

En 1942, la estructura bancaria sufrió modificaciones cuando se estableció en La Paz, el Banco Popular del Perú (BPP), el primer banco extranjero en instalarse en Bolivia desde el retiro, en 1928, del Banco Alemán Trasatlántico. Su presencia causó zozobra en sus competidores, pues introdujo como novedad la práctica de pagar intereses sobre depósitos a plazo fijo y cuentas corrientes, que el otro par de bancos, el Nacional y el Mercantil, no realizaban. En julio de 1942 se creó el Banco Agrícola de Bolivia, sobre la base de la Sección de Crédito Rural del BCB, organizada en febrero de 1940.

El 20 de diciembre de 1945, bajo el Gobierno de Villarroel se aprobó una nueva Ley Orgánica, donde el BCB fue dividido en dos departamentos: El Monetario, encargado de regular la moneda, y el Departamento Bancario, aparte de sus funciones de fomento industrial, realizará operaciones bancarias comerciales. De esta forma se cambia el rol de su creación y formaliza sus funciones de "intermediario del Gobierno para el fomento de todas las actividades del país, aún a trueque de cuantiosas emisiones" [Vázquez, 1948, p.591]. Al 31 de diciembre de 1947, los préstamos del Banco Central de Bolivia sumaban los mil millones de Bolivianos (Cuadro 3).

Cuadro 3
PRÉSTAMOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1947 (En millones de Bs.)

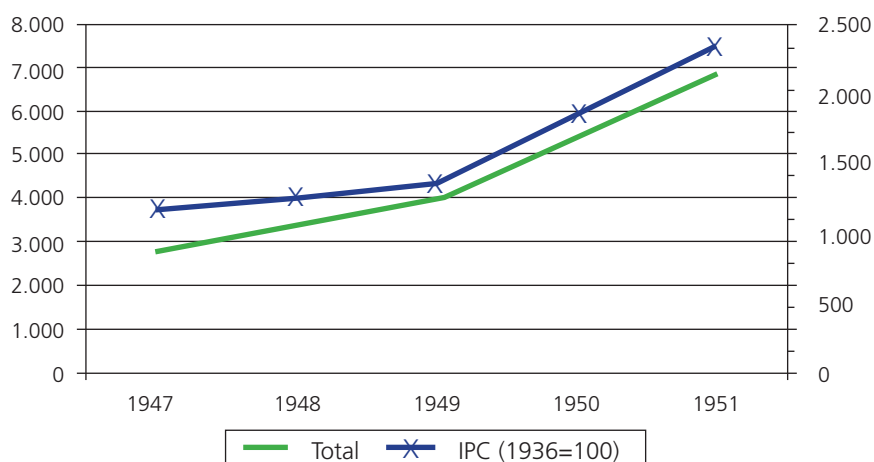
PRÉSTAMO	MONTO
Defensa Nacional 1936	651,1
Banco Agrícola	63,0
Banco Minero	25,0
Corporación Boliviana de Fomento	15,8
Irrigación Valle de Cochabamba	1,4
Supremo Gobierno	100,0
YPFB	269,7
Obras de saneamiento Santa Cruz	3,6
Comisión Nacional de Deportes	1,5
TOTAL	1131.1

Fuente: Elaboración propia con datos de Vázquez, 1948, pp.590-591.

En 1945 Bolivia se insertó a la nueva arquitectura financiera internacional, puesto que mediante Ley de 12 de diciembre de 1945, aprobó el acuerdo de Bretton Woods, constituyéndose desde entonces en miembro accionista del FMI y del BIRF.

Entre 1947 y 1951, el medio circulante continuó expandiéndose en más de dos veces su monto, mientras que la inflación, expresada en el nivel de precios también se duplicaba, con un coeficiente de correlación ($R^2 = 0,97$) entre las dos variables. La teoría cuantitativa del dinero se presentaba en forma inexorable antes de la hiperinflación del 1952-56 (Gráfico 12).

Gráfico 12
RELACIÓN ENTRE EL MEDIO CIRCULANTE Y LA INFLACIÓN (En millones de Bs y IPC: 1936=100)



Fuente: BCB. Memoria, 1952, p. 24. Memorias del BCB, años referidos.

El 20 de octubre de 1947 desapareció el cambio único de Bs.42 por un dólar y se repuso el cambio diferencial de Bs.56 por dólar. En 1949, se creó un tercer tipo de cambio de Bs.115 por divisa norteamericana. La situación del cambio diferencial se mantuvo, por decretos de febrero y abril de 1950, causando disgusto entre los consumidores por la elevación de los precios de los artículos importados. En el capítulo 2 el autor señala que parte de esta decisión fue resultado de la primera visita del FMI que vino respondiendo a una invitación oficial del Ministerio de Hacienda, con los años, vendrían otras decenas de misiones oficiales aunque si ser invitados. Después el sistema de tipo de cambios múltiples quedaría en un sistema dual: uno de Bs.60 y otro de Bs.100.

Para fines de 1951, el monto de la Deuda Externa contraída entre 1917 y 1928, cuya moratoria se había declarado hacia dos décadas,

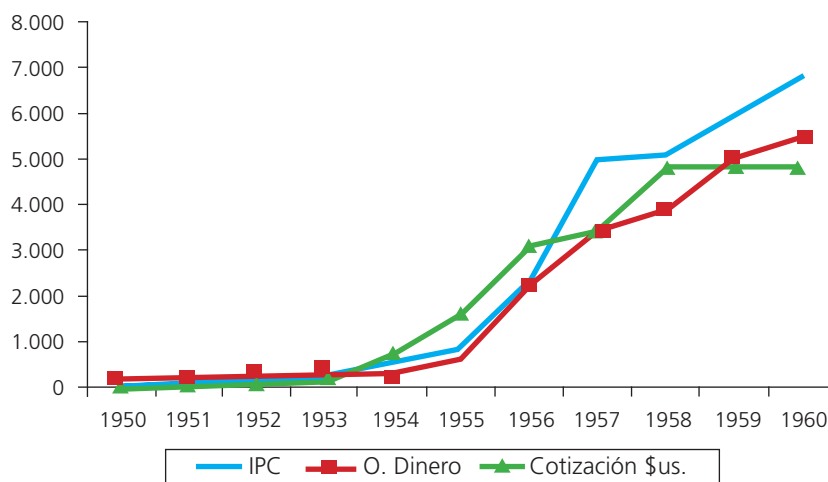
sumaba \$us.151,5 millones de dólares, de ellos \$us.59,9 millones por capital al 31 de diciembre de 1950 y \$us.91,7 de intereses acumulados. El mayor acreedor era The Chase National Bank con \$us.56,1 millones por el llamado Empréstito Nicolaus, seguido de Dillon Read & Co., con \$us.56 millones. El 25 de junio de 1948, en los Estados Unidos, la delegación de Bolivia firmó un acuerdo con los banqueros fideicomisarios y representantes de los tenedores de bonos, por el que se reducía la deuda de \$us.135,4 millones a \$us.61,9 millones.

13. El BCB, la alta inflación de 1956 y la estabilización.

La economía en 1952, después de la revolución de abril ya arrastraba una inflación desde los años 30 en un contexto de déficit fiscal, endeudamiento público externo e interno y expansión monetaria. Sin embargo, las transformaciones estructurales; nacionalización de las minas, reforma agraria y un rol mucho más activo del estado en la economía acentuarán la hiperinflación en 1956.

En el Gráfico 13 se observa la conjunción del impulso devaluatorio en 1953 del orden del 245% y los aumentos del medio circulante y la inflación. En promedio, entre 1951-56 el tipo de cambio subió en 107% y el medio circulante (98%), dando como resultado un aumento anual de los precios (90,3%) que se considera como “alta inflación”, es decir una inflación elevada pero todavía controlable. La inflación respecto a la oferta de dinero tiene una alta correlación ($R^2=0,988$), como respecto al tipo de cambio ($R^2=0,92$).

Gráfico 13
DEVALUACIÓN, EXPANSIÓN MONETARIA E INFLACIÓN
(En porcentajes)



Fuente: Con base en datos del capítulo III y Prado y Klein (2005).

Las razones de este comportamiento están asociadas a que, en el orden interno, entre 1952 y junio de 1956 la deuda fiscal, principalmente con el BCB, aumentó de Bs.2.730 millones a Bs.90.450 millones; solamente los préstamos directos a la COMIBOL y al Banco Minero de Bolivia aumentaron entre diciembre de 1952 y diciembre de 1955 en un 2.200%. En el orden externo, están asociadas a la caída de las exportaciones entre 1952-1954, la fuga capitales llegó a \$us.30 millones y las reservas en oro y dólares cayeron de \$us.34,5 millones a \$us.1,6 millones.

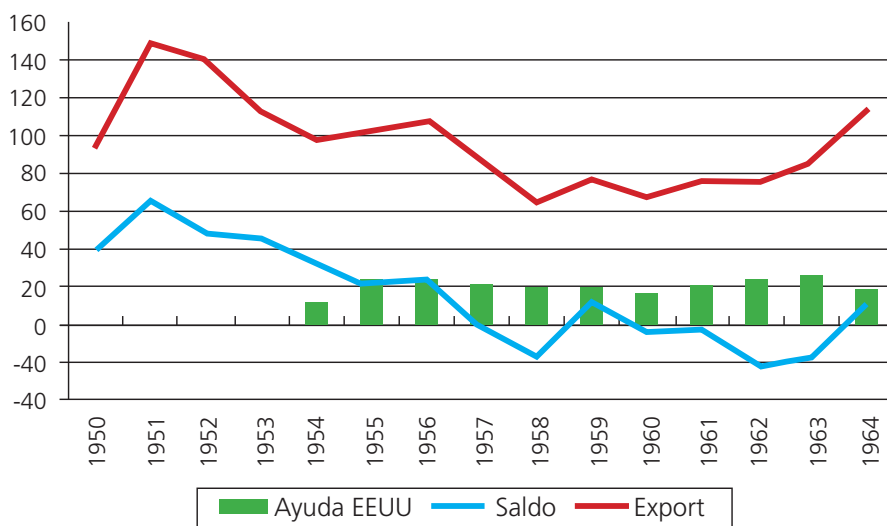
El factor que gatilló la crisis fue la caída de las exportaciones, debido a la finalización de la Guerra de Corea, en un 34% entre 1954 respecto a 1951.

La restricción externa no aparece tanto por el déficit de la balanza comercial (Gráfico 14), puesto que entre 1950-56 fue superavitaria del

orden de \$us.39 millones por año, aunque bajó en 1955-56, sino por el lado de la balanza de pagos, que solo podemos estimar este saldo por el lado de la caída de las reservas internacionales a niveles cercanos a cero [Prado y Klein, p.181].

La restricción fiscal, si bien muestra datos de déficit fiscales crecientes entre 1950 a 1954, se observan superávits en los años álgidos de alta inflación, 1955 y 1956, y, en contra de lo esperado, muestra déficit durante la estabilización [CEPAL, 1961, p.37].

Gráfico 14
EXPORTACIONES, SALDO COMERCIAL Y AYUDA EXTERNA DE
EEUU (En millones de dólares)

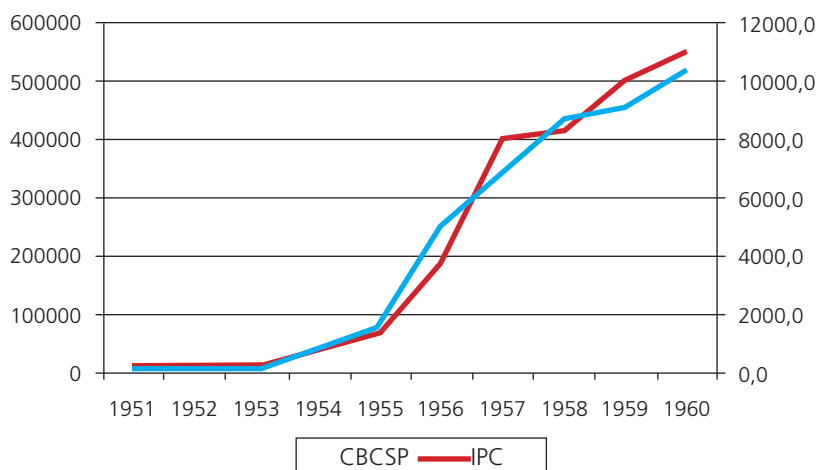


Fuente: Elaboración propia con datos de Prado y Klein (2005).

El enfoque monetario de balanza de pagos, que en realidad es un enfoque fiscal que explica la expansión de la base monetaria a través del crédito del BCB al sector público, puede ayudarnos a explicar claramente la inflación, como se observa en el Gráfico 15, que muestra

un coeficiente de correlación ($R^2 = 0,975$) entre el nivel del IPC y la expansión del Crédito del Banco Central al Sector Público.

Gráfico 15
EL CRÉDITO FISCAL COMO VARIABLE EXPLICATIVA DE LA
INFLACIÓN (En millones de Bs y el IPC base 1950=100)



Fuente: Elaboración propia con datos CEPAL (1961).

En un contexto de escasez de divisas entró en crisis el régimen de control de cambios con tipos de cambio múltiples, los cuales inclusive se diferenciaron según país de destino de las exportaciones.

El ajuste, como en 1956, empezó por estabilizar el tipo de cambio, para lo cual se contó con un Fondo de Estabilización con \$us.22,5 millones para acompañar la liberación del mercado cambiario y adoptar un tipo de cambio único y flexible. Se decretó la libertad de precios junto con el congelamiento temporal de sueldos y salarios. Se aplicaron medidas de control de la oferta monetaria y de restricción del gasto público. Así, se estabilizó el tipo de cambio, aunque con cierto rezago, se controló la expansión monetaria y se estabilizaron los

precios. El FMI apoyó al Fondo, con recursos de un acuerdo *Stand-By* por \$us.7,5 millones, en noviembre de 1956, aunque ya “el FMI había prestado al Banco Central \$us.2,5 millones para respaldar el plan de 1953” [Prado y Klein p.162]. Treinta años después la estabilización del tipo de cambio será la clave del DS 21060, pero junto a la suspensión del pago de la deuda externa.

Un factor importante es el papel de la ayuda norteamericana a la Revolución del 52 sobre todo a partir de 1954, con \$us.12 millones y posteriormente durante la estabilización entre 1955-1959 con \$us.20 millones anuales, nivel que se mantendrá hasta 1964. Esta ayuda representó un 25% de las exportaciones del país y tuvo un papel compensador no tanto del déficit comercial, sino del déficit en balanza de pagos.

El problema fue que en 1957, por la presión social, el crédito fiscal no pudo contraerse y siguió el crecimiento del medio circulante pero a una menor velocidad. No se cerró COMIBOL ni la CBF y continuó aunque en forma más moderada el Capitalismo de Estado y con una mayor apertura a la inversión extranjera. El plan se flexibilizó: “se autorizaron créditos del BCB a las empresas estatales y al Tesoro General de la Nación, reajustes salariales por categorías, aumento del subsidio familiar a los trabajadores, la concesión de bonos a los trabajadores del sector público, la reducción de precios de carburantes y de los alimentos provenientes de la ayuda de EE.UU., la continuación de muchos proyectos de diversificación económica”, como se examina en el capítulo 3.

Al final los resultados del Plan de Estabilización fueron visibles y positivos entre 1958-1960. Se estabilizaron los precios (13% anual) y el PIB mostraba un leve crecimiento del 1,5% promedio anual. El déficit fiscal no se redujo sino su proporción respecto al gasto de un promedio del 24% a un 8% en 1959 y la expansión del crédito del

BCB al gobierno disminuyó su tasa de crecimiento de un 200% anual entre 1954-56 a un 20,6% entre 1957-60. Las empresas públicas redujeron sus pérdidas por lo que requirieron menos préstamos del BCB, que bajaron a más de la mitad entre 1956 y 1960; se contuvo el alza precio del dólar que, si bien todavía aumentó en 1957 (10,5%) y 1958 (39,3%), se estabilizó en diciembre de este último año alrededor de Bs.12.000 por un dólar.

Respecto a la deuda externa la información no es muy clara. Sin embargo CEPAL (1961) señalaba que *“al 31 de diciembre de 1959 el total de la deuda externa acumulada por el país, incluidos compromisos pendientes desde períodos muy anteriores-alcanza a unos 170 millones de dólares”* [CEPAL, 1961, p.67]. Este nivel representaba un 47% del PIB estimado en dicho año.

14. El régimen monetario, la estabilidad hasta 1977, la hiperinflación y fin del ciclo estatal

Entre 1960 y 1985 Bolivia vivió dos periodos muy distintos, siendo ambos productos de la revolución del 52 y la estabilización del 56: el periodo de estabilidad y crecimiento, entre 1960-1977 y el periodo de hiperinflación y decrecimiento 1978-85, como se examina en el capítulo 3.

En el primer periodo Bolivia registra en los sesenta una tasa promedio mensual (0,48%) la más baja de inflación del siglo XX (desde 1930 a 1999) y la tasa mínima mensual más reducida (-6,8%), con una inflación del 5,7% anual junto a una tasa de crecimiento del PIB promedio decenal más alta, de 5,3% y con un régimen de tipo de cambio fijo que se mantuvo estable en \$b.12 por un dólar. La relación deuda externa al PIB de 48,2% en 1960 bajó a 44,4% en 1969. Esta podría denominarse la “década ganada”.

Entre 1970-1978 se registra una tasa de inflación promedio anual 15,6% y una tasa de crecimiento del PIB, la segunda más alta, con 5,3%. Se modificó por primera vez en 12 años el tipo de cambio de Bs.12 por dólar a Bs.20, una devaluación del 40% que tuvo una transferencia inmediata en el mismo año en la inflación del 23% y en los dos años posteriores del 35% promedio, para después bajar en 1978 a 13% anual. La segunda devaluación se hizo 1979 de Bs.20 a 25 por dólar y tuvo una transferencia inmediata en los precios del 45%. En toda la década del setenta la inflación fue del 15,6%.

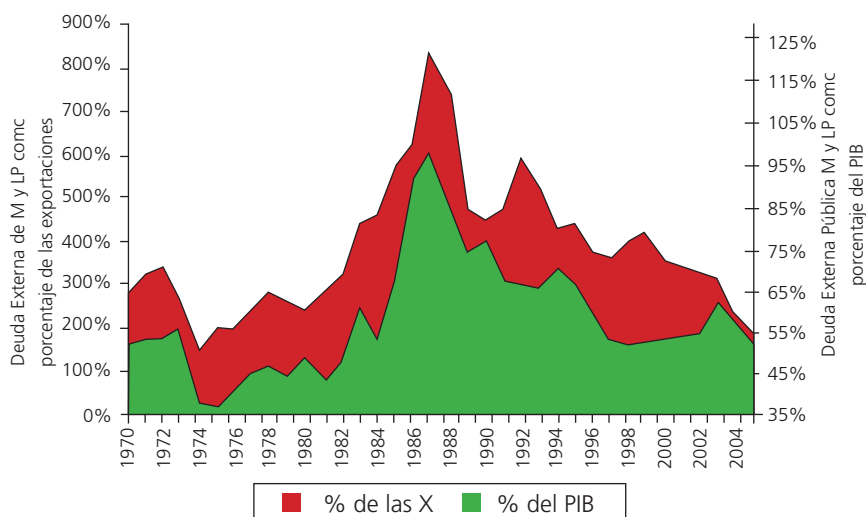
En 1970, la Superintendencia de Bancos, creada independiente en 1928, se integra al BCB y desaparece el departamento bancario y se crea el Banco del Estado. En teoría el Banco Central volvía a ejercer las funciones principales de su creación.

Es en 1973 cuando se registra el shock positivo de precios a nivel internacional que incide en un aumento de las exportaciones de \$us.294 millones a \$us.623 millones, equivalente a 112%, debido al incremento de las exportaciones de petróleo y minerales. Y a fines de 1979 a \$us.873 millones. Es en 1972 donde comienza el primer ciclo de exportación de gas natural a la Argentina que terminó en 1992. En 1980, el valor de exportación de gas natural fue de \$us.220.9 millones, representado el 20% de las exportaciones totales y su importancia seguirá creciendo hasta superar el 55% del total exportado, desplazando desde 1982 al estaño a un segundo lugar.

Sin embargo, como contraparte de la bonanza económica fue el endeudamiento externo que creció en forma más acelerada. Así en 1971, el monto de la deuda externa era de \$us.591 millones y subió en 1979 a \$us.2 mil millones, se multiplicó por cuatro. La mitad de dicha deuda era con la banca privada, 20% multilateral y 30% bilateral. Un tercio de la deuda correspondía a empresas públicas. En términos de las exportaciones de una relación de 300 en 1971 bajó a 233 en 1979,

pero en términos del servicio de la deuda respecto a exportaciones subió de 8,5% a 30,4%.

Gráfico 16
DEUDA EXTERNA COMO PORCENTAJE DE LAS
EXPORTACIONES Y EL PIB



Fuente: Extraído de Mendieta y Martín.

La crisis de la hiperinflación en realidad se gestó con el crecimiento de la deuda a mediados de los setenta y se gatilló con la subida de las tasas de interés internacional y la moratoria de la deuda de México y el cierre de los mercados internacionales de deuda (Gráfico 16). De esta situación, se derivó la reversión de la transferencia neta de recursos del exterior de 6,3% del PIB en 1980 a un -6,9% en 1983 y -5,1% del PIB en 1984.

Junto a la crisis de la deuda, las exportaciones bolivianas que habían crecido hasta alcanzar un máximo en 1980 (más de mil millones de dólares), empiezan a declinar más acentuadamente en 1982 hasta caer en 1984 a un 23% del nivel de 1980 y en 1985 a un 33%

(Cuadro 4). Entre 1980 a 1984 tuvo un superávit comercial entorno a los \$us.200 millones (3% del PIB) y más bien con la estabilización tuvo un déficit de \$us.164 millones en 1986. El déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente fue en promedio 1982-1984 de 2,2% del PIB, nivel relativamente bajo y fue antes de la subida del Gobierno de Siles Suazo, en la fase militar cuando el déficit en 1981 llegó a 7,9% del PIB. La cuenta capital de la balanza de pagos, a partir de 1982 fue deficitaria y la balanza global en 1981 y 1982 presentó pérdidas de reservas, pero lo más preocupante fue que entre 1980 a 1983 el nivel de las RIN fueron negativas siendo positivas paradójicamente en 1984 al honrarse en forma parcial obligaciones de corto plazo con un nivel de \$us.68,8 millones, que equivalían a un mes y medio de las ya contraídas importaciones en ese año (Apéndice A).

Cuadro 4
RESTRICCIÓN EXTERNA (Índice 1980=100)

AÑOS	Volumen Estaño Índice	Precios Estaño Índice	Exportaciones Índice	SDE/EXP %	RIN Millones \$us
1978	115,2	75,2	75,6	28,6	169,1
1979	102,1	89,0	92,7	30,4	3,1
1980	100,0	100,0	100,0	28,7	-101,9
1981	99,8	84,0	96,8	30,1	-261,4
1982	83,2	76,0	87,8	32,2	-347,1
1983	86,1	77,4	80,1	39,6	-70,8
1984	67,3	72,8	76,9	43,6	68,8
1985	53,9	70,7	66,2	34,2	94,3

Fuente: Elaboración propia con datos del BCB y Apéndice A.

Adicionalmente, el problema fue a nivel de la empresa estatal. Así, COMIBOL que entre 1978 a 1985 contrajo su producción en 53% mientras que el precio del estaño solamente bajó en 6% entre ambos años, aunque respecto al máximo alcanzado en 1980 la caída acumulada en 1985 fue de 30% (Cuadro 3). En todo caso no fue como en 1929, cuando la caída de precios internacionales originó la

crisis, mientras que en 1981-85 la alimentó. Por el contrario, en 1980 aumentaron las exportaciones de YPFB a la Argentina, y su precio subió \$us.2,43, el millar de BTU a \$us. 4MMBTU, un 64% y la paradoja es que un producto primario (gas) compensó la caída del otro producto primario (estaño).

Junto al desequilibrio externo se dio el desequilibrio fiscal, con la expansión del déficit fiscal de 7,8% del PIB en 1980 a 25,5% del PIB en 1984 (Apéndice A) asociado más a la caída de los ingresos tributarios de 9,7% del PIB en 1980 a 2,2% en 1984 y a solamente 1.4% del PIB en los tres primeros meses de 1985. Como señala el efecto Olivera-Tanzi, la misma inflación debilitó las recaudaciones del gobierno en un proceso de mutua causación con el déficit fiscal (Cuadro 5).

Cuadro 5
DÉFICIT FISCAL EN PROPORCIÓN AL PIB

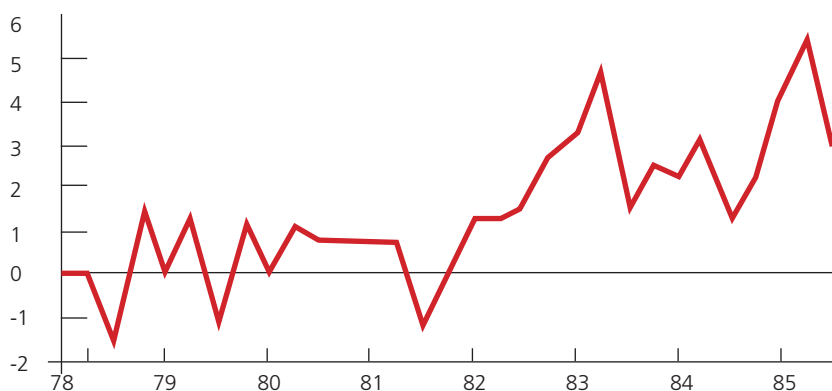
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
INGRESOS CORRIENTES	40,1	32,4	34,8	25,0	21,2	27,1
Ingresos Tributarios	9,7	8,5	5,1	3,5	2,2	3,0
Otros Ingresos	30,4	23,9	29,7	21,5	19,0	24,1
GASTOS CORRIENTES	40,9	34,2	44,0	39,5	42,4	33,5
Intereses Deuda Interna	0,6	0,8	0,6	0,4	0,1	0,5
Intereses Deuda Externa	3,0	2,6	4,0	4,0	3,1	7,2
Otros gastos corrientes	37,3	30,9	39,4	35,1	39,1	25,8
INGRESOS DE CAPITAL	0,4	0,6	0,1	0,2	0,2	0,2
GASTOS DE CAPITAL	7,4	5,7	6,5	4,8	4,5	4,4
DEF. DEL SPNF	-7,8	-7,0	-15,6	-19,1	-25,5	-10,6

Fuente: Humerez y Mariscal (2005).

Como el gobierno tenía que dedicar una proporción creciente de recursos al servicio de la deuda y las transferencias netas del exterior se habían vuelto negativas, tuvo que recurrir a la emisión monetaria para

financiar los saldos de su gasto interno vía señoreaje (Gráfico 17): *“la constancia del señoreaje oculta un proceso de colapso fiscal, en el cual los ingresos fiscales casi desaparecieron”* [Morales y Sachs, 1987, p.20].

Gráfico 17
SEÑOREAJE COMO PROPORCIÓN DEL PIB



Fuente: Extraído de Morales y Sachs (1987).

En este enfoque se pone énfasis en el déficit fiscal y su financiamiento vía señoreaje:

“El señoreaje saltó a mediados de 1982, varios meses antes que comenzara Siles su gobierno. Fuera de picos estacionales (asociación con el aguinaldo navideño) el señoreaje se mantuvo en una plataforma alta de alrededor de 12.0 por ciento del PNB anual hasta la estabilización de fines de 1985, [].

Con la aceleración de la inflación, la demanda por saldos monetarios reales cayó de tal manera, que una tasa constante de señoreaje como porcentaje del PNB se asoció con una inflación que se aceleraba y con niveles declinantes de saldos monetarios reales” [Morales y Sachs, 1987, pp.19-20]

Para Morales (2013), que pone énfasis en el déficit fiscal y la manera en que se financia, la hiperinflación se desencadena como resultado del intento del gobierno de obtener un señoraje superior al 12%, transitoriamente, ya que el déficit llegó al 21,3% del PIB al terminar la hiperinflación [Morales, 2013, p.51].

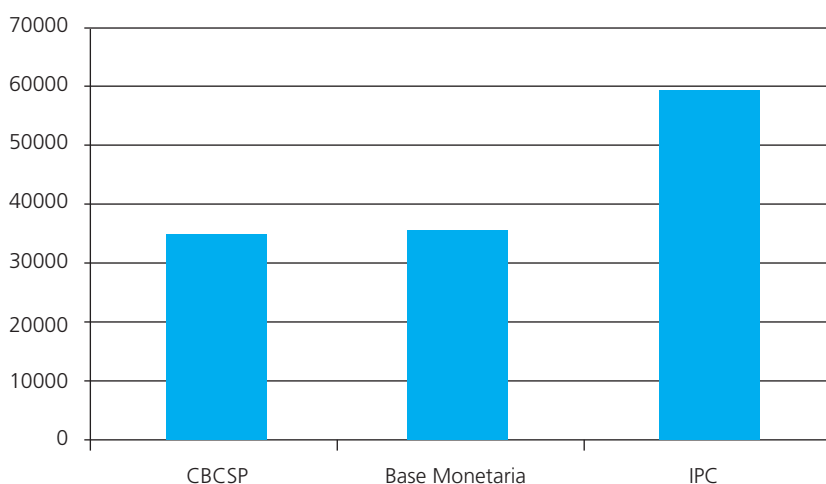
En un contexto de escasez de divisas entró en crisis el régimen de control de cambios con tipos de cambio múltiples a cargo de la Comisión de Política Cambiaria, similar a la Junta de Giros y Control de Cambios del pasado. Cuando el tipo oficial se devaluó a Bs.200 en 1982, ya el paralelo subió a Bs.290 y ahí la carrera fue hasta llegar en agosto de 1985 a \$b1.140.257 por un dólar mientras el oficial estaba en Sb.75.000. La devaluación, junto al déficit fiscal, impulsó el crecimiento de la base monetaria, que tuvo como mecanismo de expansión al crédito del Banco Central al Sector Público que desencadenó la inflación.

La base monetaria o dinero de alto poder (Gráfico 18), creció en la misma proporción que el crédito del Banco Central al Sector Público y su incremento representó el 0,6% del incremento de la inflación en un 1% hasta diciembre de 1984. Desde el punto de vista del destino de la base monetaria, el circulante (billetes y monedas en poder del público) de una participación en 1980 del 63,2% subió a un 85,5% en diciembre de 1984 y a 92,2% en julio de 1985 (Apéndice B), como resultado de inflación, la desintermediación financiera y por los altos niveles de desencaje en que incurrió el sistema bancario [Memoria del Banco Central, 1985, p.90].

En teoría los modelos monetarios suponían que la política monetaria fijaba una tasa de crecimiento del dinero y así determinaba el nivel de precios, mientras que la política fiscal se limitaba a “ajustar” de manera consistente la restricción intertemporal del presupuesto del gobierno, situación que se denominaba dominancia monetaria. En cambio, en

la hiperinflación, y en otros episodios de alta inflación como 1929 y 1956, la situación se revirtió: la restricción intertemporal del gobierno, el déficit fiscal, determinó el nivel de precios, mientras que la política monetaria se ajustó, a dicha situación se denomina de "dominancia fiscal. Bajo un régimen No-Ricardiano o de dominancia fiscal, el Banco Central pierde autonomía en el control de la inflación, especialmente en circunstancias de insostenibilidad de las finanzas públicas.

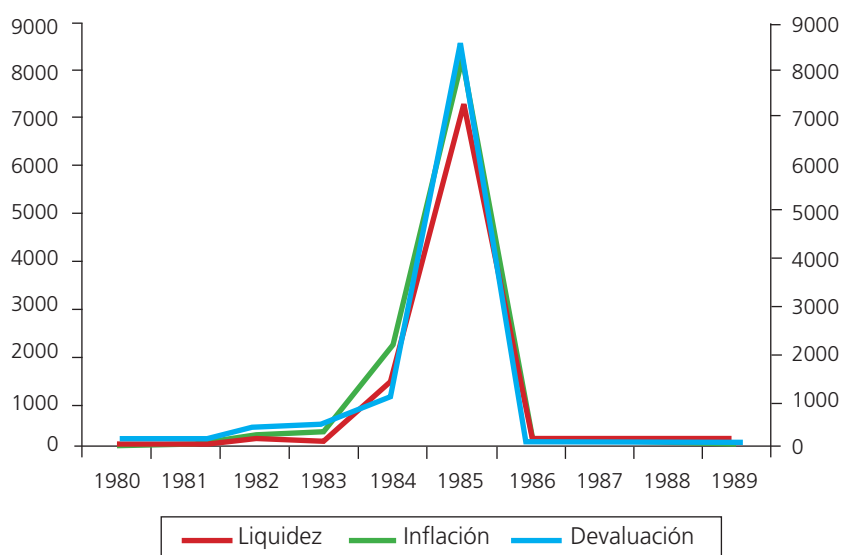
Gráfico 18
CRÉDITO AL SECTOR PÚBLICO, BASE MONETARIA, ENERO
1980-DICIEMBRE 1984
Índice: Enero de 1980=100



Fuente: Elaboración propia con datos UDAPE (1990).

La otra expresión monetaria de este proceso se observa por la alta correlación ($R^2 = 0,98$) entre inflación con el crecimiento de la Liquidez Total y la tasa de devaluación en el mercado no oficial (Gráfico 19)

Gráfico 19
LIQUIDEZ TOTAL, DEVALUACIÓN E INFLACIÓN
(En porcentajes)



Fuente: Loza (1988).

El descontrol de la oferta monetaria y la velocidad con que se crea el dinero, determinó el desborde hiperinflacionario al “destruir” la moneda nacional y sustituirla por el dólar. La pugna por el aumento de los salarios ante el aumento de los precios, fue solo uno de los mecanismos de propagación de la inflación y si bien el salario mínimo nominal entre noviembre de 1982 y julio de 1985 se multiplicó por 353 veces, lo único que logró fue mantener transitoriamente el mismo nivel inicial del salario real [Loza, 1988, p.44].

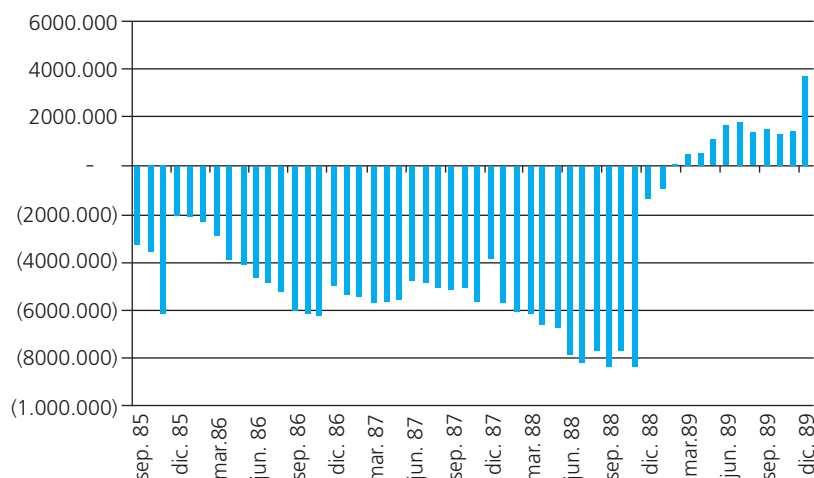
Para este enfoque el tipo de cambio al que se anclaron los precios en la economía, es el factor explicativo de la hiperinflación y lo será para su estabilización.

“En el caso boliviano, desde el impulso inicial, los precios en la economía se indexan con relación al tipo de cambio y empiezan a variar en función del mercado libre....después... negro o paralelo. En la fase del desborde inflacionario...pierde sus funciones el dinero y se rechaza la tenencia de saldos monetarios y se generaliza la indexación con relación al dólar”
[Loza, 1988, p.48].

Sin embargo, la hiperinflación si bien aparece como un fenómeno monetario fue la expresión de factores estructurales relacionados con el modelo económico prevaleciente después de la revolución del 52, que dio lugar a un Estado deudor, deficitario, empresario, burocrático controlista y, lo peor, pese al gigantismo, un Estado débil frente a las presiones de trabajadores y empresarios, en el marco del modelo de capitalismo de estado [Loza, 1988, pp.48-52].

La estabilización con el DS 21060, aplicará las medidas de corto plazo en el mismo sentido en que dieron origen a la hiperinflación, es decir la dinámica de la estabilización fue la reversión de la dinámica de la hiperinflación. Así, la NPE estuvo orientada a estabilizar el tipo de cambio, para lo cual disminuyó la presión sobre la base monetaria vía contracción del crédito del Banco Central al Sector Público (Gráfico 20).

Gráfico 20
CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL AL SECTOR
PÚBLICO, SEPTIEMBRE 1985 A DICIEMBRE DE 1989
(En millones de Bolivianos)

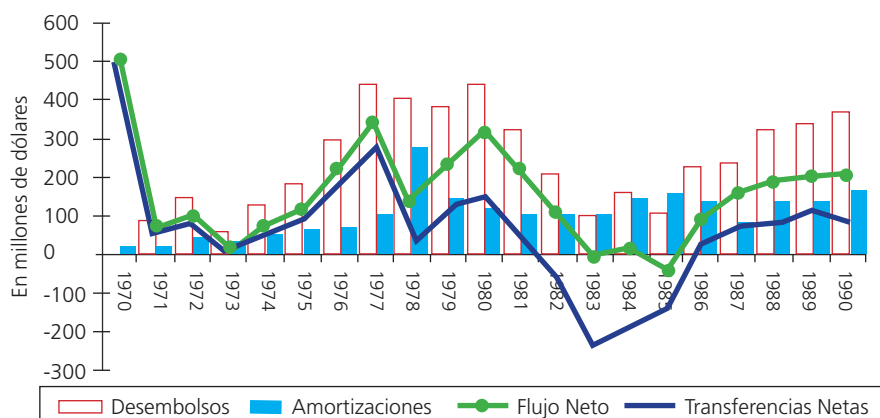


Fuente: Elaboración propia con datos de UDAPE (1990).

Por el lado del destino de la Base Monetaria, el Circulante que en septiembre de 1985 representó el 92,2%, bajó a diciembre de 1985 a 86,4% en forma gradual hasta llegar a diciembre de 1989 a 43,8%, menos de la mitad, lo que implicó un proceso de intermediación bancaria con un aumento de las reservas bancarias del 7,3% al 56,2%. El medio circulante bajó con relación al PIB de 14% en 1984 a un 6,9% en 1985 y a 4% en 1986, mientras que la liquidez total cayó de 17% en 1984 a 10% en 1985 y a 8% en 1986, reflejando la contracción de la política monetaria (Apéndice B).

La Nueva Política Económica (NPE) estaba orientada a estabilizar el tipo de cambio, para lo cual se revierten los flujos netos y transferencias netas negativas, las cuales vía desequilibrio externo habían gatillado el desequilibrio interno (Gráfico 21).

Gráfico 21
FLUJO DE DEUDA EXTERNA Y TRANSFERENCIAS NETAS
(En millones de dólares)



Fuente: Extraído de Humérez y Mariscal (2005).

Permitió una flotación administrada del tipo de cambio y una política de tasas de interés más altas que las internacionales para incentivar la entrada de capitales. Complementó la medida con una ventanilla para la compra de dólares en el BCB. La estabilización de precios fue mediante la estabilización del tipo de cambio único sin control de cambios con excepción de la entrega obligatoria del 100% de las divisas de los exportadores, otro de los componentes heterodoxos que sería eliminada en 1997.

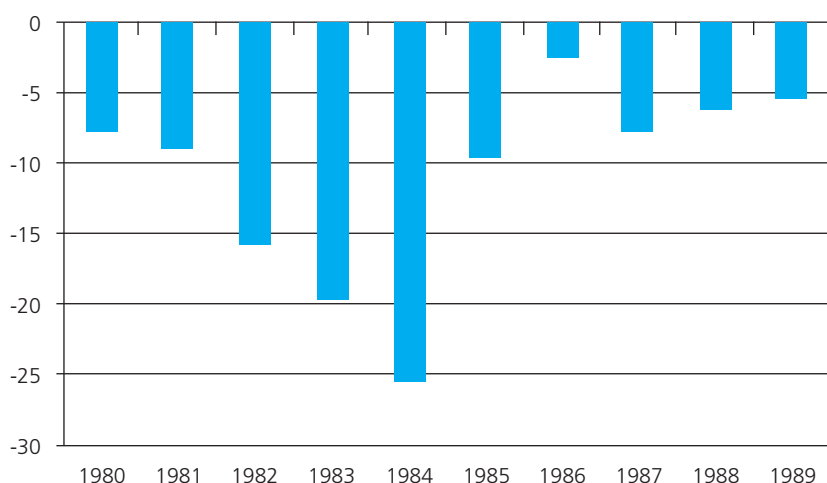
Las reservas netas internacionales aumentaron de \$us.68,3 millones en 1984 a \$us. 246,6 millones en 1986, mientras que las obligaciones de corto plazo por suspensión del pago de la deuda externa disminuyeron de \$us.42,5 millones en 1984 a \$us.5 millones en 1986.

La política aplicada fue: *“Una eliminación efectiva del servicio de la deuda, mediante la combinación de renegociaciones con los acreedores oficiales y una suspensión unilateral de los pagos a los*

acreedores privados, hasta llegar a un arreglo permanente de la deuda” [Morales y Sachs, 1987,p.25]. Así, el componente “heterodoxo” fue la continuación de la suspensión de pagos de la deuda externa sin lo cual el precio de cambio no se hubiera estabilizado.

Sin embargo el ajuste fiscal estrictamente no vino por el lado del gasto, sino por el lado de los ingresos. Se aplicó el aumento del precio de los combustibles, el denominado *impuesto gasolinario*, el aumento de las tarifas, la centralización de las cuentas de las empresas públicas en el BCB y los ingresos tributarios efectivos aumentaron al estabilizarse los precios y después con la reforma impositiva. Si bien el enfoque monetarista es un enfoque fiscal, la paradoja es que la estabilización, y después se verá en la reforma estructural, no logra la estabilidad fiscal y así se llega a 1989 con un saldo negativo de 5% del PIB (Gráfico 22).

Gráfico 22
DÉFICIT FISCAL
En porcentaje del PIB



Fuente: UDAPE, Dossier Estadístico 1990 y Apéndice A.

El DS había logrado a la estabilización macroeconómica y en su interior contenía las semillas y las medidas “estructurales” del cambio del rol y del tamaño del Estado en la economía; como la reducción de COMIBOL al mínimo y la desaparición de la CBF, símbolos del 52 y del estado desarrollista y que en los años posteriores se profundizarán y centrarán en la privatización-capitalización de las principales empresas públicas como YPFB. Había empezado un nuevo ciclo, el del neoliberalismo.

15. La Política Monetaria en el ciclo neoliberal y en el nuevo ciclo estatal

15.1. Estabilidad, crecimiento y pobreza

La historia económica y monetaria de Bolivia registra, independientemente del periodo gubernamental o partidario, ciclos de liberalismo, como el que se vivió entre 1870 y 1930, un ciclo largo de 60 años, y el ciclo entre 1985 a 2005 de 20 años, así como también ciclos estatales, como el iniciado en 1936 y consolidado entre 1952-1984, de 48 años, y el nuevo ciclo estatal iniciado en 2006 y que actualmente está vigente 8 años.

El ciclo largo liberal se inició con el auge de la plata y el estaño y terminó con la crisis mundial del 29 y se caracterizó por un régimen monetario estable pero con una elevada deuda externa y un relativamente alto déficit fiscal, aspecto que habría preocupado a los “liberales puros”; Adam Smith y Ricardo, por el tema de los efectos macroeconómicos del déficit del sector público, si el gasto es financiado con endeudamiento o con impuestos. Para Adam Smith sería diferente, puesto que en el caso de la deuda se sacrifica el ahorro y, por lo tanto, la acumulación de capital, mientras que con impuestos se sacrifica el consumo. Para Ricardo habría una “equivalencia” puesto que al financiarse con

emisión de bonos, el gobierno tendrá que establecer tributos para el pago de los intereses de esta deuda y al momento de vencimiento de este título se deberá recaudar impuestos para pagar el principal. Por eso ambos eran partidarios del equilibrio fiscal y el financiamiento con impuestos. Para los monetaristas, como Robert Barro (1974), desde el punto de vista del comportamiento macroeconómico, no existe diferencia entre el financiamiento del gasto público con impuestos o con deuda.

Sin embargo, los liberales de viejo cuño prefirieron en lugar de aplicar impuestos a la gran minería, emitir deuda y el servicio de la deuda externa no pudo pagar el Banco Central recién creado, declarando la moratoria de la deuda en 1931, para dar lugar a todo un período largo desde 1936 de casi 50 años de fuerte presencia del Estado en la economía hasta 1985.

Lo interesante es que en 1985, el nuevo ciclo liberal empezó con la estabilización macroeconómica de la crisis de hiperinflación durante el ocaso del ciclo estatal, con un cambio del modelo económico basado en la liberalización de precios y del mercado cambiario, la liberalización comercial y financiera, la jibarización del rol y tamaño del Estado en la economía, privatización-capitalización de empresas públicas, en la disminución de la inversión pública y el aumento de la inversión extranjera.

Sin embargo, contra de lo esperado, un modelo supuestamente basado en la estabilidad macroeconómica y el crecimiento sostenido, solo logró estabilizar los precios a una tasa promedio anual de dos dígitos de 11,5%, similar a la fase del auge del modelo estatal entre 1960-1978, aunque si se compara desde 1990 a 2005, post estabilización, la tasa de inflación baja a 7,2%, la cual sigue siendo mayor a la inflación del 5,5% registrada entre 1960-1969, que fue la fase de estabilidad con crecimiento.

También, en contra de la intuición, un nuevo modelo económico, que se instaura en 2006, e inicia un nuevo ciclo estatal registró hasta 2013 una tasa del 6,7% promedio anual inferior a la tasa de inflación del ciclo neoliberal (Cuadro 6). Esta tasa solo fue menor en la fase de oro del ciclo estatal o década “ganada” del 60.

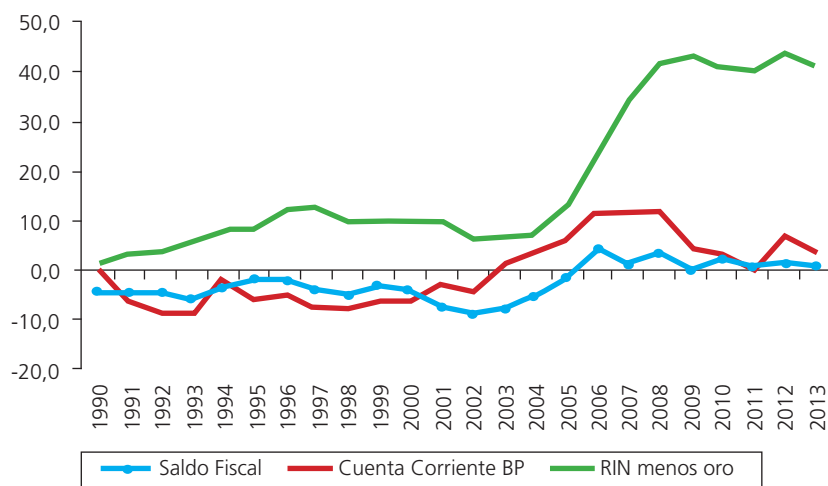
Cuadro 6
CRECIMIENTO Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

	Crecimiento PIB (%)	Inflación %	Déficit Fiscal/PIB	Déficit CC/PIB
1986 a 2005	3,1	11,5	-4,6	-3,8
1990 a 2005	3,5	7,2	-4,3	-3,6
1993 a 1998	4,7	8,2	-3,2	5,9
2006 a 2013	5,0	6,7	1,8	6,8

Fuente: Elaboración propia con datos del Apéndice A

La estabilidad macroeconómica no se logró plenamente, puesto que el modelo neoliberal registró en todo el ciclo déficit mellizo: fiscal y de balanza de pagos en cuenta corriente. El nivel promedio anual de las reservas internacionales netas (RIN), exceptuando el oro, fue de 8,2% del PIB. En cambio, en el nuevo modelo se obtuvo superávit mellizo, con un nivel de RIN (menos oro) en promedio anual de 38,6% del PIB, logrando de esta manera el equilibrio interno y externo a diferencia del viejo modelo (Gráfico 23).

Gráfico 23
INDICADORES DE VULNERABILIDAD
(En porcentaje del PIB)



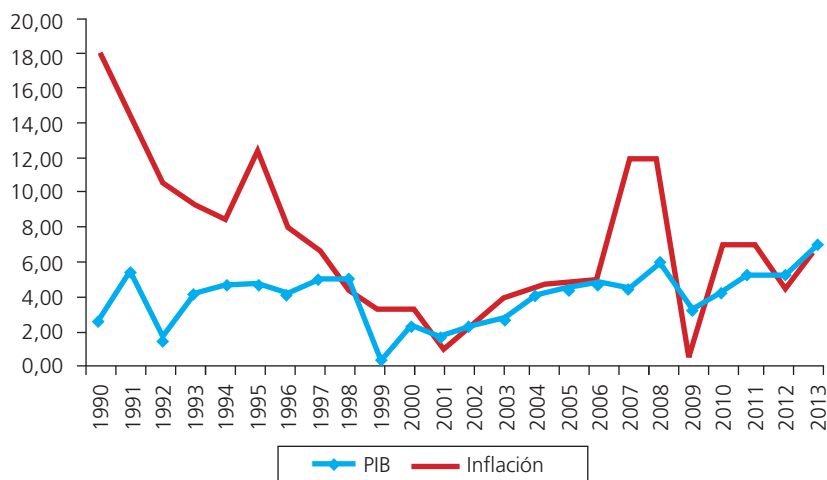
Fuente: Elaboración propia con datos del BCB y Apéndice A.

Adicionalmente, el problema del crecimiento está presente en el ciclo neoliberal, ya que consiguió una tasa de crecimiento del PIB promedio anual de 3,7%, menor al 5,5% alcanzada en la década de los sesenta del ciclo estatal y menor al 5% registrada con el nuevo modelo económico. La tasa máxima de crecimiento del PIB de 5% obtenida en 1998 fue mucho menor al 7% registrada en 1966 en el punto máximo del ciclo estatal y menor al 6,8% logrado en 2013 con el nuevo modelo (Gráfico 24).

El modelo neoliberal desde su nacimiento fue fondo-dependiente y pese al Servicio de Reducción de la Pobreza y el Crecimiento (PRGF por sus siglas en inglés), ni hubo crecimiento ni tampoco reducción de la extrema pobreza, la cual en 1990 era de 48,8% de la población, y en 2005, en quince años; bajó 10 puntos porcentuales a 38,2%, mientras que en el nuevo modelo entre 2006 a 2012, en siete años,

disminuyó cerca de 17 puntos porcentuales a 21,6%, como se muestra en UDAPE (2014).

Gráfico 24
INFLACIÓN Y CRECIMIENTO (En porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos Apéndice A.

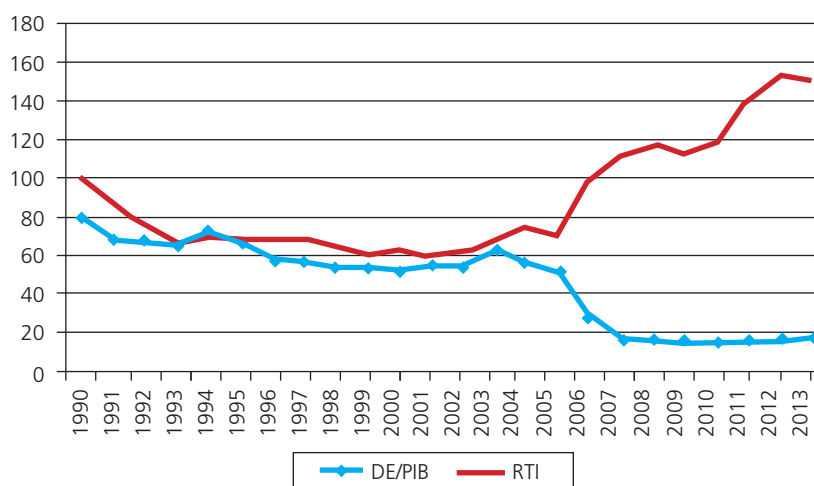
15.2. El entorno externo

Una de las explicaciones del limitado desempeño del modelo neoliberal es el entorno externo desfavorable, mientras que el modelo social, comunitario y productivo fue bendecido por el ciclo favorable de los precios de exportación.

En el ciclo neoliberal, los niveles de la deuda externa estuvieron en torno al 61% del PIB y registró un deterioro de los términos de intercambio del 30% entre 1990 a 2005. En el nuevo ciclo estatal, los caminos se bifurcaron, hacia abajo disminuyó la relación de deuda externa al PIB de 51,6% en 2005 a 17% en 2013 y, hacia arriba, los términos de intercambio en 2006 se recuperaron

bruscamente un nivel de 100, hasta incrementarse en 50% en 2013 (Gráfico 25).

Gráfico 25
RESTRICCIÓN EXTERNA
En proporción al PIB y 2006=100



Fuente: Elaboración propia con datos del Apéndice A.

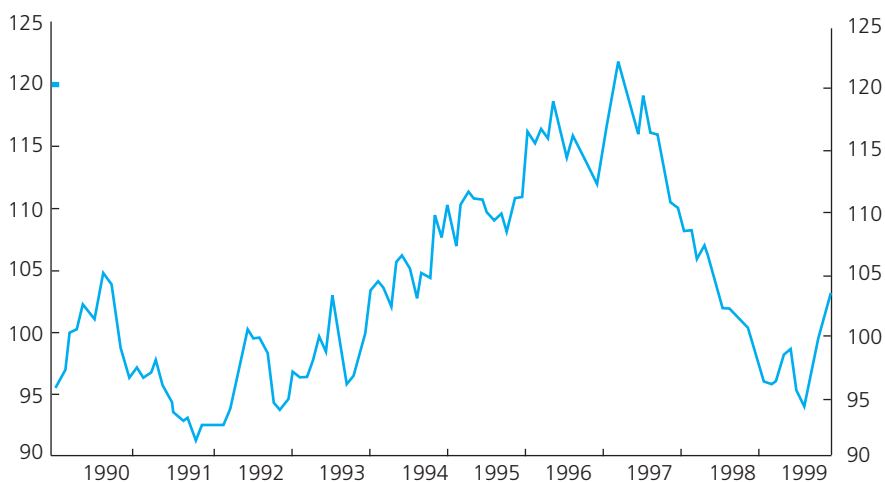
Un modelo como el neoliberal con apertura externa y financiera debía haber tenido resultados favorables en su sector externo. En cambio, anualmente recibió préstamos y donaciones del orden del 8% del PIB y fue fondo-dependiente.

El total acumulado entre 1986-2005 de los préstamos del FMI en sus distintas modalidades hasta el último Acuerdo de *Stand-By* fue de DEG 600 millones, equivalentes a \$us.900 millones equivalentes a 9,6% del PIB de 2005. Bolivia es el ejemplo de haber logrado la estabilización en 1985 sin la asesoría ni acuerdo con el FMI, y, es ejemplo, a partir de 1986, que no funcionaron los programas con el FMI y solamente fue relevante en diciembre de 2005 la condonación

o alivio del 100% de la deuda con el FMI, que representaba el 5% del total de la deuda externa.

El comportamiento de los precios de los principales productos de exportación durante el modelo neoliberal tuvieron una fase de crecimiento de un nivel de 100 en 1990 a más de 120 en 1997 para luego bajar afines de la década a un poco más de 100 (Gráfico 26).

Gráfico 26
BOLIVIA. ÍNDICE DE PRECIOS DE LOS PRINCIPALES
PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN
 1990=100



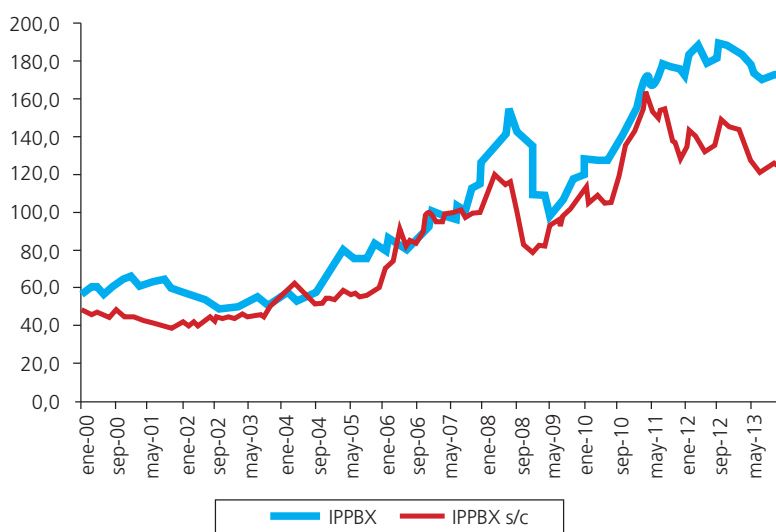
Source: International Financial Statistics and Fund staff estimates
 Price Index for 10 Major Export Products
 (1990 = 100)

Fuente: Extraído de FMI (2000).

Durante el nuevo ciclo estatal, el índice de precios de nuestros productos básicos exportación (IPBX), calculado por el BCB con base diciembre de 2006=100, subió de un nivel de 49,5 en diciembre 2002 a un índice de 132,6 en diciembre de 2008, para caer a fines de 2009 al nivel de

118,8 cercano al de 2006. Posteriormente, se recuperó de la gran crisis financiera mundial y del comercio hasta septiembre de 2012 con niveles cercanos a un índice de 200, para después declinar hasta alcanzar en 2013 un nivel de 172,5. Indudablemente al nuevo modelo económico le tocó un shock favorable de precios internacionales, aunque también enfrentó un shock externo adverso en 2008-2009, pero su economía siguió creciendo en un 6,15% para desacelerarse en 2009 con un 3,4% de crecimiento del PIB. El índice de precios sin combustibles alcanzó un máximo en abril de 2011 de 165,1 y empezó a declinar hasta llegar en diciembre de 2013 a un índice de 122,5 (Gráfico 27).

Gráfico 27
ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS EXPORTACIÓN (IPBX)
(Diciembre 2006 = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCB.

Finalmente, en cuanto a la incidencia del sector hidrocarburos y los precios internacionales en el crecimiento de la economía, el MEFP (2014), planteó lo siguiente:

“La producción de hidrocarburos ha tenido un impacto en el crecimiento económico boliviano. Se mostrará que las mayores fuentes de ingresos provenientes de la mayor producción de hidrocarburos han generado mayor inversión de capital, la cual ha incidido en el crecimiento de la economía boliviana.

El crecimiento económico boliviano no es dependiente de los precios internacionales. Se mostrará que los precios de los commodities inciden marginalmente en el corto plazo en el crecimiento del producto, pero no son un determinante en el crecimiento de largo plazo. En el largo plazo, la inversión pública es la variable de mayor impacto sobre el producto”.

15.3. El manejo de la Política Monetaria

Durante el ciclo del modelo neoliberal, el manejo de la Política Monetaria se centró en lograr una baja tasa de inflación; la emisión monetaria en promedio fue de 5,2% del PIB, la Base Monetaria un 8,8% y la liquidez total (M'3) un 44,1% (Apéndice 4.C.1). La tasa promedio anual de crecimiento de los agregados monetarios fue de la emisión 17,1%, la base monetaria un 16,3% y la liquidez total (M'3) 19,8%. La filosofía implícita era que:

“...la política monetaria no puede alcanzar, con un número reducido de instrumentos, distintos objetivos en forma simultánea. No puede pretenderse lograr tasas bajas de interés, tipo de cambio estable, nivel holgado de reservas y baja inflación, con un pequeño número de instrumentos. De ahí que es necesario limitar esos objetivos. Hay pleno consenso en que la mayor contribución que un banco central puede hacer a la economía es mantener el poder adquisitivo de la moneda y una inflación baja. La política monetaria no puede tener objetivos de la economía real, como la tasa de crecimiento o el nivel de empleo, aunque puede contribuir a mejorar la confianza y credibilidad en el sistema financiero, de manera que éste

potencie y amplíe sus actividades de intermediación hacia los sectores productivos. La inflación baja es una condición necesaria, aunque no suficiente, para lograr un crecimiento sostenido” [Banco Central, Memoria de 2003, p.53].

Durante el nuevo modelo económico, la política monetaria además de mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional, contribuyó al desarrollo económico y social. Los agregados monetarios crecieron conforme a sus determinantes y a ritmos que no implicaron desequilibrios en el mercado monetario. La Emisión creció a una tasa promedio anual del 26%, la Base Monetaria un 27,4%, tasas más altas que en el ciclo neoliberal y la liquidez total (M'3) en un 19,2%, a una tasa similar al ciclo anterior. La emisión fue en promedio un 15,4% del PIB, la base monetaria 21,4% y la liquidez total (M'3) un 57,3% del PIB, niveles más altos que en el ciclo neoliberal, gran parte asociada al proceso de bolivianización, pero que no afectaron la estabilidad de precios (Apéndice C).

El resultado de la política monetaria fue el control de la inflación en situaciones adversas como un shock de precios de alimentos a nivel internacional y shocks internos de oferta, logrando la estabilidad de precios (Gráfico 28).

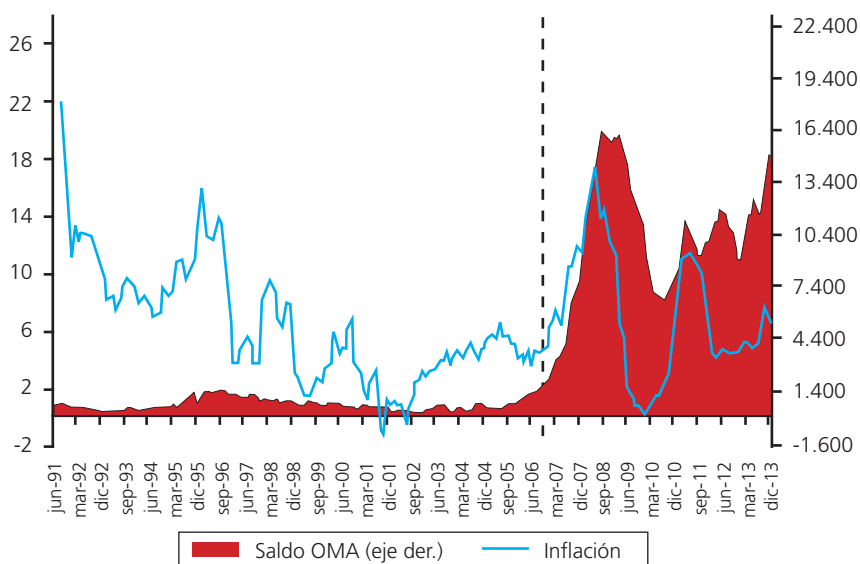
La transferencia inmediata en el caso boliviano sigue siendo alta. El FMI estima que un 1% de shock en los precios internacionales de alimentos, incrementa los precios de alimentos domésticos un 0,81% y que un 1% de incremento de estos precios de alimentos tiene un incremento de 0.85% en la inflación total [FMI, 2014, p.18].

El Banco Central, a diferencia del ciclo neoliberal, debido a la expansión de las reservas internacionales y del gasto agregado (consumo más inversión) tuvo que regular la liquidez a través de las operaciones de mercado abierto (OMA's) habiendo contribuido a reducir las presiones inflacionarias asociadas a una mayor liquidez (Gráfico 28).

El nuevo modelo mantuvo el régimen cambiario (*crawling-peg*), pero en un contexto de elevadas reservas internacionales por lo que su

objetivo fue contribuir en la disminución sostenida de las presiones inflacionarias externas, en la importancia de anclar las expectativas del público en un entorno de volatilidad cambiaria de los principales socios comerciales del país y en la política de bolivianización; sin generar desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con respecto a la tendencia de largo plazo establecida por sus fundamentos [Banco Central, Memoria 2013, p.111]. El manejo del tipo de cambio en Bolivia como mecanismo de incentivo a las exportaciones es muy delicado dado la todavía elevada transferencia inmediata de una devaluación en el nivel de precios. Si bien bajó comparado con el modelo neoliberal, el FMI (2014) calcula un coeficiente de 2,5% en dos meses, 12% en 6 meses y 23% en doce meses (este último el más alto comparado con Chile, Paraguay, Perú y Uruguay)

Gráfico 28
INFLACIÓN Y OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO
(En millones de Bolivianos y porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia-APEC.

Un éxito de la política económica a la que contribuyó el BCB fue lograr la bolivianización en las transacciones corrientes, en las transacciones financieras y en la señalización de los precios de la economía, en forma más acelerada que otras economías.

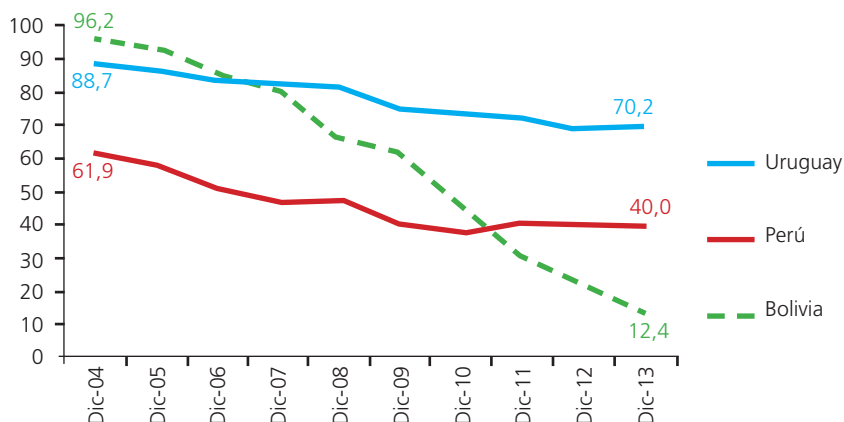
La bolivianización fue un éxito en comparación a la dolarización extrema resultante del modelo neoliberal. La confianza en el modelo, no fue tanto en sus resultados sino en la dolarización de los depósitos y cartera, sin embargo fue una situación de alta vulnerabilidad para el Banco Central y la economía boliviana en la medida que en 2005 las Reservas Internacionales Netas solo cubrían el 57% de los depósitos en dólares y el 40% de la Oferta Monetaria (M'3) en sentido amplio. En cambio en 2013, las RIN cubrían el 71% de la oferta monetaria en sentido amplio y 415% del nivel de depósitos en dólares. La dolarización disminuyó de un 96,2% en diciembre de 2004 a 12,4% en diciembre de 2013 (Gráfico 29)

Como se analiza en el capítulo 5; el BCB tuvo varios objetivos de política y contó con varios instrumentos y utilizó en forma adecuada. Eso fue una de las lecciones de la crisis en la revisión de la política macroeconómica Blanchard *et al* (2010), de manera de salir del encierro de un objetivo y un solo instrumento, más aún en un contexto de la necesidad de la estabilización financiera. *“La política monetaria tiene que ampliar su cometido más allá de la estabilidad de la inflación, sumando la estabilidad del producto y las finanzas a la lista de metas e incorporando medidas macroprudenciales a la lista de instrumentos”* [Blanchard, 2011, p.5].

Más recientemente señala que uno de los argumentos en focalizarse en la inflación fue la *“divina coincidencia”*, de que *“por mantener la inflación estable, la política monetaria podría mantener la actividad económica tan cerca como fuera posible (dada las fricciones en la economía) a su potencial”*¹⁰ [Blanchard *et al*, 2013, p.5].

10 Traducción libre del autor.

Gráfico 29
MONETIZACIÓN COMPARADA DE BOLIVIA
CON URUGUAY Y PERÚ
(En porcentajes)



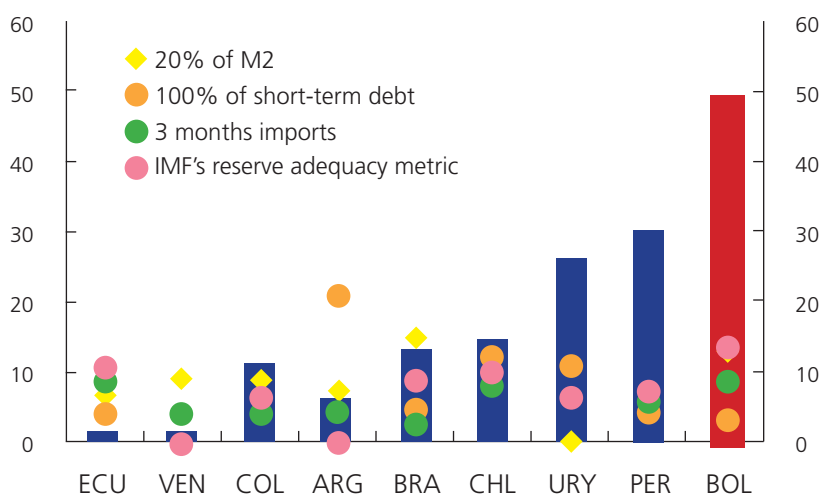
Fuente: Bancos Centrales de Perú, Uruguay y Bolivia.

Concluye que ya sea el debilitamiento de la relación entre inflación y producto sea débil o la divina coincidencia son una *“mala aproximación a la realidad, los bancos centrales podrían tener una meta de actividad económica más explícitamente”*.

El Banco Central de Bolivia ha asumido la meta de actividad económica en forma explícita a través del programa Financiero con el MEFP y mediante el manejo de sus instrumentos, como en el caso de las OMA's y el encaje diferenciado, para apuntalar la actividad económica. Adicionalmente, la evidencia de que el nivel de las RIN sea bastante mayor que el nivel adecuado requerido, como: 20% del M2, que es la oferta monetaria en el sentido amplio, la cobertura del 100% de la deuda de corto plazo y permitir importaciones por tres meses (Gráfico 30), ha influido para el otorgamiento del crédito del BCB a las EPNE por un monto firmado de Bs20.375 millones, equivalentes a \$us.3 mil millones, al 31 de diciembre de 2013.

Adicionalmente en abril de 2012 fue creado el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) mediante Ley 232 del 9 de abril 2012 con la finalidad de financiar la inversión de emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes. Los recursos iniciales de este Fondo alcanzan a \$us.1.200 millones, que se componen de la siguiente manera: i) Transferencia del BCB por \$us.600 millones y ii) Crédito del BCB por un monto de \$us.600 millones. Este fondo es administrado en forma de un Fideicomiso por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP) [BCB, 2014, p.123].

Gráfico 30
COBERTURA COMPARADA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
NETAS EN 2013
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Extraído de FMI, 2014, p.18.

Desde 2006 en que el balance fiscal global y el balance primario generó superávits consecutivos es difícil hablar de dominancia fiscal, más aún en un contexto en que el Crédito Neto al Sector Público (CNSP) fue negativo y creciente desde 2006 (Cuadro 7).

Cuadro 7
CONTRACCIÓN Y EXPANSIÓN DE LA BASE MONETARIA
(En millones de Bolivianos)

SALDO	RN	CNSP	bm
2006	25,2	-6,1	11,2
2007	40,3	-8,1	17,5
2008	53,8	-11,9	22,3
2009	59,8	-12,0	29,6
2010	67,5	-19,0	32,6
2011	82,4	-23,2	41,8
2012	95,5	-29,3	48,7
2013	99,0	-33,8	51,6

Fuente: BCB y Apéndice 4.C.2.

16. A manera de epílogo

La información disponible es muy limitada y las fuentes primarias dispersas en memorias de Hacienda y si bien a partir de siglo XX recién hay una serie del medio circulante y la liquidez, la serie del índice de precios tiene un estimativo en los años treinta y los datos del producto solo a partir de 1950. No obstante se ha recurrido a una buena bibliografía cuyas referencias aparecen al final de cada parte. Una tarea pendiente va a ser conformar una serie confiable de las variables monetarias, desde 1900 y después, la serie de precios y del producto.

La historia monetaria ha mostrado que la cantidad de dinero o masa monetaria, en sus distintas expresiones en variables monetarias o agregados monetarios, como la emisión, el medio circulante, medios de pago, oferta monetaria en sentido estricto ($M'1$) y amplio ($M'3$), no es un determinante del crecimiento en el largo plazo, puesto que la

trayectoria del producto no es afectada por la política monetaria, es decir es neutral.

Sin embargo, en el corto plazo ha explicado episodios de inflación y devaluación, acompañados de contracción en la actividad económica; como en la crisis del 29 y de la Guerra de Chaco del 32, la crisis de alta inflación del 56 y la hiperinflación del 85. Los “*shocks monetarios*” son parte de nuestra historia, sin embargo la oferta de dinero no fue una variable exógena en el caso boliviano, porque estuvo determinada su expansión por la expansión del Crédito del Banco Central al Sector Público No Financiero (CBCSPNF), que es la variable resultante del déficit fiscal. Este déficit, inicialmente, fue consecuencia del pago de intereses y amortizaciones, como producto del elevado servicio de la deuda pública, que ante *un shock externo* adverso, como la caída brusca de las exportaciones o el aumento de la tasa de interés internacional, puso al país en distintos episodios de incumplimiento del pago. Después del impulso inicial, el gasto fiscal se expandirá pero asociado al gasto militar en 1932-1935, al gasto fiscal fruto de las transformaciones estructurales de 1952-1956; como la nacionalización de las minas y el crecimiento del área estatal, o como en 1982-1985 en un gasto fiscal compensatorio del desequilibrio de precios, tipo de cambio y salarios y *el señoreaje*, junto a la reducción de los ingresos fiscales derivado de la inflación.

Esta evidencia nos muestra que si bien la inflación es un fenómeno monetario, no es una variable exógena sino dependiente a su vez de la situación fiscal y externa de la economía y en última instancia de la pugna por la distribución del producto social de los distintos grupos y actores económicos, sociales y políticos.

Lo importante es que estamos hablando de los episodios que se sucedieron en el siglo pasado y que todavía, en lo que ha transcurrido en este siglo XXI, no han ocurrido pese a que en el punto de inflexión del ciclo neoliberal con el nuevo ciclo estatal, con la asunción al

Gobierno de Evo Morales, se auguraba el retorno a la crisis de la hiperinflación como si la estabilidad de precios fuera un patrimonio de un modelo determinado, y no como lo dijo el Presidente Morales es un patrimonio de todos los bolivianos. Y más aun, el ciclo neoliberal solo pudo alcanzar un solo objetivo de la Política Económica, la de estabilidad de precios y no el equilibrio fiscal, externo junto a un buen crecimiento económico en un contexto de reducción de la desigualdad y la pobreza.

Todos estos aspectos muestran la importancia de la Política Monetaria en el control de liquidez en la economía y que su manejo debe apuntalar para lograr un crecimiento económico sostenido. Nuestra historia económica y monetaria nos muestra que desde 1900 hemos vivido episodios de crisis de contracción de la actividad económica, inflación, devaluación, lejos de los supuestos de la teoría monetaria de precios estables y un crecimiento suavizado, puesto que además de los factores sociales y políticos internos, Bolivia se ha insertado en una economía-mundo capitalista caracterizada por fuertes fluctuaciones económicas más allá del corto plazo, como se ha mostrado desde la crisis financiera global en 2008 y la gran crisis del comercio mundial, y que todavía hasta el presente a través de fuertes perturbaciones financieras y un bajo crecimiento parecido al estancamiento en las llamadas economías avanzadas, y que en adelante seguirán presentando acentuadas fluctuaciones.

El régimen monetario que se aplica en Bolivia no está basado en metas de inflación y no tiene a la tasa de interés, la variable clave para su modificación. La política monetaria basada en tasas de interés que responda solamente a cambios en la inflación esperada, dejando flotar libremente el tipo de cambio. El caso boliviano muy distinto, puesto que aplica una política monetaria basada en agregados monetarios, pero con inflación objetivo referencial y con un régimen administrado de tipo de cambio. Tiene como meta intermedia el Crédito Interno Neto

y como meta operativa controlar la Liquidez del Sistema Financiero y de la economía. El régimen de Bolivia todavía pertenece al basado en cantidades, que se suponía pasado de moda hasta que hubo la crisis de 2008 en que los bancos centrales, al verse en una situación parecida a la trampa de liquidez con una tasa de interés cercana a cero, tuvieron que reaccionar con *"expansión cuantitativa"* o *"quantitative easing"*.

En el sistema financiero, la tasa de interés real activa ha jugado un papel importante en la asignación de los créditos, mientras que la tasa pasiva real no ha sido un señalizador del comportamiento de los depósitos. Pese a los esfuerzos en señalar a través de las tasas de interés resultantes de las OMAs como mecanismo de transmisión no influyó en las tasas bancarias ni indirectamente, puesto que el sistema bancario no los trasladaba a sus clientes, modificando tanto la remuneración de los depósitos como el coste de los créditos. Por eso la nueva Ley de Servicios Financieros estableció techos máximos para créditos productivos y vivienda y tasas piso o mínimas para depósitos

En el caso de nuestro país, estamos atravesando una senda de estabilidad y crecimiento que esperamos continúe, si aprendemos de las lecciones que nos da nuestra historia y si hacemos un buen uso del excedente económico. Para finalizar, la historia monetaria, es solo una parte de nuestra historia económica caracterizada por la lucha de los pueblos en busca no solo de su independencia sino de su liberación económica, social y política.

Apéndices

Apéndice A

PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS

Años	Crec. PIB %	Inflación %	DF/PIB %	DCC/PIB %	RIN/PIB %	DEP/PIB %	RTI 1980=100	Desempleo %	FBK/PIB %	DCC MM. \$us.	CCAPITAL MM. \$us.	Variación RIN MM: \$us.	RIN MM. \$us.
1980	0,6	23,9	-7,8	-0,2	-2,3	50,9	100	5,8	14,3	(7,3)	47,6	(33,3)	-101,9
1981	0,3	25,1	-7	-7,9	-4,4	45,0	91	9,7	13,8	(465,7)	55,0	172,3	-261,4
1982	-3,9	296,5	-15,6	-2,6	-5,1	41,0	81	10,9	10,2	(175,8)	(324,0)	102,1	-347,1
1983	-4,0	328,5	-19,1	-2,7	-1,4	62,4	81	13,0	9,1	(138,1)	(469,2)	(298,7)	-70,8
1984	-0,2	2177,2	-25,5	-1,3	0,7	55,0	79	15,5	10,2	(132,8)	5,1	(134,8)	68,8
1985	-1,7	8170,0	-9,8	-7,3	5,3	106,1	70	18,2	12,4	(379,0)	(237,2)	(32,2)	136,2
1986	-2,6	66,0	-2,7	-7,6	5,3	96,0	60	20,0	13,4	(303,4)	(118,8)	(110,4)	246,6
1987	2,5	10,7	-7,7	-9,4	4,1	99,3	53	n.d	13,7	(404,4)	(113,4)	78,2	168,4
1988	2,9	21,5	-6,3	-2,9	3,2	88,5	50	n.d	13,6	(133,8)	59,7	7,5	160,9
1989	3,8	16,6	-5,5	0,7	0,4	73,9	n.d	n.d	13,7	34,0	134,9	142,3	18,6
Prom: 1980-85	-1,5	1836,9	-14,1	-3,7	-1,2	60,1	83,7	12,2	11,7	-216,5	-153,8	-37,4	-96,0
Prom: 1986-89	1,6	28,7	-5,6	-4,8	3,3	89,4	54,3		13,6	-201,9	-9,4	29,4	148,6

Fuente: UDAPE, Primer Dossier Estadístico

Nota: DF Déficit Fiscal; DCC Déficit Cuenta Corriente de Balanza de Pagos; RIN Reservas Internacionales Netas; de Deuda Externa Pública; CCAPITAL Cuenta Capital; RTI Relación de Términos de Intercambio; FBK Formación Bruta de Capital; (-) Signo menos significa aumento de RIN; MM Millones.

Apéndice B
VARIABLES MONETARIAS
(En porcentaje del PIB)

AÑO	RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	EMISIÓN MONETARIA	BASE MONETARIA	MEDIO CIRCULANTE	LIQUIDEZ TOTAL
	RIN	E	B	M1	M2
1980	(2,03)	7,98	11,18	11,58	18,78
1981	(4,12)	7,25	10,46	11,07	19,09
1982	(16,71)	10,42	15,85	14,06	24,50
1983	(2,42)	9,09	13,32	11,97	18,19
1984	2,80	13,22	14,40	14,19	17,16
1985	5,29	6,40	7,02	6,93	10,13
1986	5,32	3,44	4,30	4,07	8,82
1987	4,11	4,07	5,24	4,99	11,54
1988	3,23	4,40	7,11	5,57	13,68
1989	0,37	3,60	7,75	4,79	15,22
1990	2,53	3,78	8,45	5,59	18,87

Fuente: Extraído de UDAPE (1990)

Apéndice C
AGREGADOS MONETARIOS
EN PROPORCIÓN AL PIB

	B. MONETARIA	EMISIÓN	M'1	M'2	M'3	M4	M'4
1990	6,9	43	6,4	8,8	21,6	6,3	21,6
1991	7,4	4,1	7,6	10,2	27,0	6,3	27,0
1992	8,1	4,2	8,7	12,0	32,2	6,2	32,2
1993	9,6	4,3	10,2	14,5	39,6	6,4	39,6
1994	10,0	5,2	11,7	16,4	42,6	7,7	43,6
1995	9,6	5,4	12,1	16,9	40,0	7,8	41,4
1996	10,6	5,0	12,7	21,4	49,1	8,3	50,5
1997	11,4	5,2	13,8	24,5	52,9	8,5	53,8
1998	7,6	5,2	13,5	24,6	53,6	8,1	54,6
1999	7,7	5,0	12,2	23,3	53,5	7,6	54,3
2000	7,9	4,7	12,3	24,4	52,5	7,3	53,9
2001	8,3	5,0	14,0	28,6	54,2	8,1	58,3
2002	8,2	5,4	14,3	27,2	50,2	7,8	52,9
2003	8,5	5,7	14,9	29,4	48,3	8,5	51,4
2004	8,3	6,2	13,5	23,4	43,4	9,8	47,0
2005	10,2	8,0	14,9	25,4	44,5	13,4	47,0
2006	12,2	9,6	16,2	27,5	44,2	18,6	46,4
2007	16,9	13,7	20,7	34,6	50,7	29,2	53,6
2008	18,5	14,1	21,2	36,7	51,9	35,3	56,0
2009	24,3	15,5	24,9	43,0	61,6	40,2	65,1
2010	23,6	17,8	27,0	43,4	61,2	43,8	63,4
2011	25,1	17,2	25,8	42,4	59,8	46,5	62,2
2012	26,0	17,5	27,3	44,2	63,8	52,4	65,5
2013	24,4	17,5	27,4	45,3	65,6	56,5	67,7
Pro: 1990-05	8,8	5,2	12,1	20,7	44,1	8,0	45,6
Pro: 2006-13	21,4	15,4	23,8	39,6	57,3	40,3	60,0

Fuente: Banco Central de Bolivia

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abad, A. (2012). *Historia bancaria de Bolivia*. Disponible en <file:///C:/Users/Gabriel%20Loza/Downloads/81824475-Historia-Bancaria-de-Bolivia.pdf>.
- Álvarez, C. (2002). "El dilema monetario de la monarquía española en el siglo XVII: pequeñas monedas de plata o crédito internacional". Madrid. Disponible en <http://www.um.es/ixcongresoaehe/pdfB8/El%20dilema.pdf>.
- Banco Central de Bolivia. Memorias Institucionales varios años. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (2014). *Informe de Estabilidad Financiera*. La Paz.
- Baptista, F. (2002). *Las monedas de la independencia*. Aguilar. La Paz.
- Blanchard O. (2011), "El futuro de la política macroeconómica: Nueve conclusiones tentativas". Marzo. <http://blog-dialogoafondo.org/?p=649>.
- Blanchard O., Dell'Ariccia G., and P. Mauro, (2010). *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Note. February 12, SPN/10/03. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>.
- Blanchard O., Dell'Ariccia G., and P. Mauro, (2013). *Rethinking Macroeconomic Policy II*. IMF Discussion Note. April.

- Barro, R. (1974). "Are governments bonds net wealth?" *Journal of Political Economy*, 81 (6): 1095-1117.
- Capriles, O. (1977). *Historia de la minería boliviana*. Banco Minero de Bolivia. La Paz.
- Cañete y Domínguez, V. (1952). *Guía histórica, geográfica, física, política, civil y legal del gobierno e Intendencia de la provincia de Potosí. (1787)*. Ed. Potosí. Bolivia.
- Cardoso, C. y H. Pérez, (1999). *Historia Económica de América Latina*. Vol. II. 5ta edición. Crítica. Barcelona.
- Casa Nacional de Moneda (2010). *Catálogo de Monedas Coloniales*. La Paz.
- CEPAL (1961). *Plan Nacional de Desarrollo Económico Social*. República de Bolivia. La Paz.
- CEPAL (1958). *El Desarrollo Económico de Bolivia*. Santiago de Chile.
- Céspedes del Castillo, G. (1992). "La implantación en Indias del sistema monetario castellano". *II Congreso de Academias Iberoamericanas de la historia*. Madrid.
- Comin F. (2013). *Historia Económica Mundial*. Alianza Editorial. Madrid.
- Dalence J. (1985). *Bosquejo estadístico de Bolivia*. Editorial Universitaria. La Paz.
- Dargent, E. (2006). *Las casas de moneda española en América del Sur*. Lima-Madrid. Disponible en <http://www.tesorillo.com/articulos/libro/212.htm>.
- Drake P. (1994). "La creación de los bancos centrales en los países andinos". en Tedde P. y C. Marichal (coords.). *La formación de los bancos en Europa y América Latina*. Banco de España. España.

- García Martínez, B. (1968). "El sistema monetario de los últimos años del periodo Novo hispano", en *Historia de México*. El Colegio de México. México.
- Garner, R. (2007). "Late Colonial Price Trends in Selected Latin American Cities" en Economic History Desk. Disponible en <https://home.comcast.net/~richardgarner08/essavs/cityprices.pdf>.
- Gill, J.B. (s/f). "La moneda hispanoamericana: sistema monetario". *Separata de la Revista Nacional de Cultura*. Año 1 - n° 1. Talleres gráficos Asunción. Asunción – Paraguay. Disponible: https://www.portalguarani.com/1685_juan_bautista_gill_aguinaga/18489_la_moneda_hispanoamericana_sistema_monetario_por_juan_bautista_gill_aguinaga.html.
- Hume, D. (2008). *Ensayos Económicos*. Ed. Javier Ugarte Pérez. Biblioteca Nueva. Madrid.
- Humérez y Mariscal (2005). "Sostenibilidad y Gestión de la Deuda Externa en Bolivia: 1970-2010", en *Análisis Económico*. Volumen 20. UDAPE La Paz.
- IMF (2014). *Bolivia. IMF Country Report No14/36*. Washington D.C.
- IMF (2000), Bolivia. *IMF Staff Country Report No 00/40*.
- Klein, H. (1998). *The American Finances of the Spanish Empire*. University of New México Press. Albuquerque.
- Klein, H. (1995). "The Great Shift: 1680-1809". *Revista de Historia Económica*. Año XIII. México.
- Lewis C. (s/f). *Las economías de exportación en América Latina: 1870-1930*. Disponible en <http://www.lse.ac.uk/economicHistory/pdf/Lewis/TRADUCTION-Cap-Vol%207-Lewis-260606.pdf>
- Loza G. (1975). *Subdesarrollo, dependencia y el modelo de crecimiento hacia afuera*. Tesis de Grado. UCB. La Paz.

- Loza G. (1988). *Crisis, estabilización y Proyecto Nacional*. Ed. Amigos del Libro. La Paz.
- Mandel, E. (1969). *Tratado de economía marxista*. TI y TII. Ediciones Era. México.
- MEFP (2014), "Producción de Hidrocarburos e Impacto en el Crecimiento y Desarrollo de la Economía Boliviana". Presentación del Ministro en la *VI Jornadas Monetarias del Banco Central de Bolivia*. Julio.
- Mendieta P. y D.Martin, (2005). En busca de los determinantes del crecimiento económico boliviano. Banco Central de Bolivia. La Paz.
- Mitre A. (1981), *Los patriarcas de la plata*. Instituto de Estudios Peruanos. Perú.
- Morales J.A. (2013). *La política económica en Bolivia*. Plural. La Paz.
- Morales J.A. y J. Sachs (1987). "La crisis económica en Bolivia". IISEC. *Documento de Trabajo No 08/87*. Septiembre. La Paz.
- Morgan, V. (1969). *Historia del dinero*. Istmo. Madrid.
- Muñoz, T. (2008). *Legislación monetaria: la moneda de los reinos de indias, en época moderna*. Universidad Complutense de Madrid. Disponible en http://www.mcu.es/archivos/docs/Novedades/AHN_14_MT_Munoz_Serrulla.pdf.
- Omiste, M. (2010). *Crónicas Potosinas*. Biblioteca del Bicentenario. 5ta edición. Cochabamba.
- Oropeza, D. (2013). *La falsificación de la moneda en la Villa Imperial de Potosí*. Kipus. La Paz.
- Peñaloza, L. (1983). *Nueva Historia Económica de Bolivia*. Vol. III. Amigos del Libro. La Paz-Cochabamba.

- Prado, G. (2005). "Efectos económicos de la adulteración monetaria en Bolivia: 1830-1870", *Revista Análisis del Banco Central de Bolivia*. Vol. 4, N° 2, pp.141-185. La Paz. Disponible en <http://www.revistasbolivianas.org.bo/pdf/rbcb/v4n2/v4n206.pdf>.
- Prado G. y H. Klein (2005). La Revolución Nacional y su impacto en el BCB, en *Historia Monetaria Contemporánea de Bolivia*. BCB. La Paz.
- Robles-Báez, M. (1994). *Marx: Sobre el concepto de capital*. Disponible en <http://www.azc.uam.mx/publicaciones/etp/num7/a5.htm>.
- Rojas, C. (1916). *Historia Financiera de Bolivia*. Talleres Gráficos Marinoni. La Paz.
- Smith, A. (1983). *La riqueza de las naciones*. Tomo II. Ed. Orbis. Barcelona.
- Sustachs, D. (2011). *Cronología de los bancos en Bolivia*. Disponible en http://www.slideshare.net/David_Sustachs/cronologa-de-los-bancos-en-bolivia-10386361.
- TePaske, J. (2010). *A New World of Gold and Silver*. Ed. Kendall Brown. Leiden.
- UDAPE (2014). *Objetivos de Desarrollo del Milenio en Bolivia*. Séptimo Informe de Progreso 2013, de La Paz.
- UDAPE (2013). *Dossier de Estadística de Estadísticas Sociales y Económicas*. Dossier 23. La Paz.
- UDAPE (1990). *Primer Dossier elaborado en 1990*. UDAPE. La Paz.
- Vázquez E. (1948). *Nociones de Finanzas Generales y Hacienda Pública de Bolivia*. Fundación Universitaria Patiño. La Paz.
- Weatherford, J. (2014). *El Legado Indígena*. Plural Editores. La Paz.



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
AYACUCHO Y MERCADO
TELÉFONO: 2409090
CASILLA: 3118
LA PAZ – BOLIVIA

www.bcb.gob.bo
