

# Historia Monetaria de BOLIVIA

**Tomo II**

**Del periodo liberal 1875,  
al nuevo modelo económico 2013**



**BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**



HISTORIA MONETARIA  
de BOLIVIA:  
DEL RÉGIMEN MONETARIO  
LIBERAL AL NUEVO  
MODELO ECONÓMICO:  
1875-2013

LA PAZ - BOLIVIA  
2015

Banco Central de Bolivia  
Año 2015

Comentarios:

- Alexis Perez
- Amilkar Acebey
- Anna Guiteras
- José Peres-Cajías
- Juan Jauregui

ISBN: 978-99974-50-58-6  
Depósito Legal: 4-1-186-15

*Impreso en Bolivia*



Marcelo Zabalaga Estrada

PRESIDENTE A.I.

DIRECTORES

Reynaldo Yujra Segales

Abraham Pérez Alandia

Alvaro Rodríguez Rojas

Ronald Polo Rivero

Sergio Velarde Vera



# Presentación al Segundo Tomo

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 de cada una de las etapas históricas delimitadas previamente por la institución, el BCB invitó a seis investigadores reconocidos por su trayectoria: Carmen Loza, Clara López, Esther Aillón, Gustavo Rodríguez, 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 Pérez, Amilkar Acebey, Anna Guiteras, José Peres-Cajías, Juan Jáuregui, 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. A continuación reseñamos los cinco capítulos que contiene el Segundo Tomo.

En el capítulo 1, el economista e historiador Gustavo Rodríguez Ostria, presenta el desempeño económico y monetario de Bolivia desde 1875 hasta 1920, caracterizado, hasta 1899, por la inserción a la economía capitalista a través del sector minero exportador con base en el mineral de plata y, luego entre 1900 y 1920, por el inicio y fin del ciclo del Partido Liberal. Se presenta la inserción de nuevas empresas mineras basadas en la producción capitalista, distinta a la época colonial y a las primeras décadas de la época republicana, pues son impulsadas por los avances de la tecnología y los flujos de capital financiero, que permitieron una producción con bajos costos y alta productividad, para poder competir en el mercado internacional, tal cual fue el caso de la mina Huanchaca.

El texto aborda los inicios de los bancos de capital privado, autorizados a emitir billetes con la obligatoriedad de ser convertibles a una moneda mercancía, en este caso de plata. La medida se tradujo en una ampliación del medio circulante hasta entonces restringido a monedas de plata o de vellón de níquel, para cortes menores.

El Capítulo 2, corresponde también al investigador Gustavo Rodríguez, quién muestra el proceso que dio lugar a la fundación del Banco Central

de Bolivia, en el marco de la creación de Bancos Centrales en los países andinos bajo el modelo de la misión Kemmerer. En ese momento el estaño había alcanzado el máximo nivel de producción histórica y el país tenía una deuda externa equivalente a dos veces las exportaciones de estaño, por lo tanto se esperaba que Kemmerer ayudara en el manejo de la enorme deuda externa y a obtener nuevos préstamos extranjeros.

El autor presenta la situación de Bolivia durante la Segunda Guerra Mundial que produjo para el país un incremento de ingreso de divisas, pero también un inflación importada desde los países vecinos y de los EE.UU. Asimismo describe la postguerra, etapa en la que Bolivia aprobó los acuerdos para convertirse en miembro accionista del FMI y del BIRF. De esta manera Bolivia quedó bajo la hegemonía norteamericana, cuya influencia en las futuras decisiones políticas y económicas del país fueron aumentando constantemente.

El Capítulo 3, escrito por el economista Oscar Zegada Claure, se inicia con el modelo económico nacionalista revolucionario que ante la creciente inflación y carencia de recursos para continuar la política de diversificación y desarrollo, que inicialmente asumió el gobierno, intentó una salida a la situación mediante la promulgación de varios decretos, orientados a terminar con los tipos de cambios diferenciados y reducir el déficit fiscal, mientras se fijaba precios, salarios y se regulaba el crédito bancario. Las políticas de estabilización fueron diseñadas con el apoyo de las NN.UU. y el FMI.

El autor señala que a partir de la década del 60 la banca privada y el sistema de crédito privado se desarrollaron de manera incesante, con mayores movimientos en sus cuentas, tanto de depósitos como de colocaciones. La década del 70 fue la culminación y, a la vez el inicio de la caída del modelo de desarrollo nacionalista revolucionario, dando reinicio al modelo de capitalismo de Estado. Finalmente presenta la década de los 80 con la recuperación de la democracia, etapa en la que el gobierno de la UDP enfrentó los desafíos de la difícil situación macroeconómica, buscando

estabilizar la economía y conducirla a su reactivación mediante la aplicación de sucesivos paquetes de política económica, sin embargo el régimen monetario entró en crisis viviendo el período inflacionario más virulento de la historia boliviana y uno de los más importantes a nivel mundial.

En el Capítulo 4, Oscar Zegada, aborda el plan de estabilización y ajuste plasmado en el Decreto Supremo 21060 de 1985, que contenía un conjunto de medidas de política económica, que dio inicio a un proyecto a largo plazo de reestructuración capitalista en Bolivia, denominado Nueva Política Económica (NPE). Las políticas de impacto inmediato contenidas en el D.S.21060 combinaron políticas monetarias y fiscales contractivas orientadas a la disminución de la demanda agregada. Tuvo al régimen monetario como uno de sus ejes esenciales, para lograr estabilizar los precios eliminando la hiperinflación.

El autor analiza también la presencia creciente del FMI en los ámbitos de decisión de la economía boliviana, reduciendo el margen de decisión independiente de las autoridades bolivianas y subordinando el diseño de políticas a factores externos de poder. La década de los 90 presenta una recuperación económica luego la recesión de los años 80, sin embargo no se aprecia su crecimiento y articulación con la economía mundial. Establece que entre 1999 y 2005 se llevaron a cabo dos tipos de política con referencia al régimen monetario: el primero buscaba apuntalarlo y reforzar las líneas de ordenamiento neoliberales, el segundo, se dirigió a la gestión coyuntural de mediano plazo en el campo monetario, crediticio y cambiario. Ambos tipos de política fueron diseñados e implementados en el contexto de la crisis del modelo económico neoliberal. La crisis económica también provocó una profunda crisis política, con creciente inestabilidad social.

En el Capítulo 5, Zegada Claure aborda el debilitamiento de la estructura social de acumulación neoliberal con la aprobación de la Ley de Hidrocarburos 3058, en mayo de 2005. A continuación Gabriel Loza,

desarrolla la política monetaria aplicada a partir de 2006 por el Banco Central de Bolivia que marca un hito muy importante en la historia monetaria de Bolivia, puesto que realizó una adecuada combinación de los instrumentos ortodoxos con los heterodoxos con el fin de bolivianizar la economía y priorizar la estabilidad macroeconómica, de manera que sea la base que permita y no haga reversible el cambio estructural que el Gobierno del Presidente Evo Morales está llevando a cabo. La política monetaria, basada en agregados monetarios y con un régimen administrado de tipo de cambio, fue inicialmente criticada por la ortodoxia monetarista, sin embargo, luego la crisis financiera de 2008-2009 tuvo que aceptar que los bancos centrales, al verse en la trampa de la liquidez con una tasa de interés cercana a cero, tuvieron que reaccionar con “expansión cuantitativa” o *“quantitative easing”* y no les quedó otra opción que intervenir los mercados cambiarios y acumular reservas internacionales.

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 de los autores

**Gustavo Rodríguez Ostria.** Licenciado en Economía, Master en Ciencias Sociales y Master en Historia Andina. Docente universitario desde 1978, Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociología (1992-1995) y Viceministro de Educación Superior (2003 a 06/2005). Ha escrito 13 libros sobre historia de Bolivia y publicado artículos en revistas de Bolivia, Argentina, Chile y México. Es miembro de la Academia Boliviana de la Historia. Actualmente es Embajador del Estado Plurinacional en la República del Perú.

**Oscar Zegada Claire.** Licenciado y Master en Economía. Coordinador del Proyecto de Mejoramiento de la Formación en Economía y docente de la Universidad Mayor de San Simón. Docente en los posgrados de la Universidad Privada Boliviana y la Universidad Católica Boliviana. Investigador y consultor independiente.

**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

## Capítulo 1. Liberalismo, sistema monetario y economía de la plata: 1872-1920

*Gustavo Rodríguez Ostria*

1.1. Modernización monetaria.....	21
1.2. El Boliviano divisa regional .....	35
1.3. Banca Libre y la introducción del billete .....	38
1.4. El debate por la regulación .....	46
1.5. La crisis de la plata y el repunte del estaño.....	50
1.6. La adopción de Patrón oro.....	57

## Capítulo 2. Banco Central y la economía del estaño: 1921-1951

*Gustavo Rodríguez Ostria*

2.1. Efectos de la Primera Guerra Mundial .....	77
2.2. Nacimiento del Banco Central de Bolivia.....	83
2.3. Crisis de 1929 y sus secuelas .....	95
2.4. La Guerra del Chaco y sus secuelas.....	107
2.5. La postguerra y el nacionalismo militar 1936-1939 .....	112
2.6. La restauración liberal, 1939-1943.....	122
2.7. La Post guerra y las propuestas alternativas, 1946-1951 .....	127

## Capítulo 3. El ciclo estatal y el régimen monetario: 1952-1985

*Oscar Zegada Claure*

3.1. La economía en los primeros años de la revolución nacional 1952-1960 ....	141
3.2. El régimen monetario de la revolución nacional .....	146
3.3. Diseño y aplicación del Plan de Estabilización de 1956 .....	155

3.4. Resultados del Plan Eder en la economía y el régimen monetario .....	160
3.5. Actores y sectores: 1961-1970 .....	166
3.6. El contexto económico: 1961-1970 .....	169
3.7. Régimen monetario, crecimiento y estabilidad de precios en los años 60....	171
3.8. Acumulación de capital: actores y sectores (1971-1980) .....	185
3.9. El contexto económico de los setenta .....	187
3.10. Régimen monetario, crecimiento y estabilidad de precios en los años 70..	195
3.11. La crisis del capitalismo de Estado.....	207
3.12. La crisis del régimen monetario y su expresión hiperinflacionaria.....	211

## Capítulo 4. El Régimen Monetario y el modelo neoliberal, 1985-2005

*Oscar Zegada Claure*

4.1. El Decreto Supremo 21060 .....	223
4.2. La estabilización monetaria.....	226
4.3. Las reformas estructurales de primera generación (1985-1992).....	234
4.4. El Sistema Financiero .....	246
4.5. La consolidación del régimen monetario neoliberal, 1993-1999.....	252
4.6. El régimen monetario y la crisis del modelo neoliberal, 2000-2005 .....	272

## Capítulo 5. El régimen Monetario y el Modelo Económico Social, Comunitario y Productivo: 2005-2013

*2006-2009 Oscar Zegada Claure*

*2009-2013 Gabriel Loza Tellería*

5.1. El contexto general: el Movimiento al Socialismo (MAS) en el gobierno.....	287
5.2. Las Políticas del Cambio.....	289
5.3. La gestión macroeconómica .....	298
5.4. La Constitución Política del Estado de 2009 y el régimen monetario .....	304
5.5. El régimen monetario del modelo económico social, comunitario y productivo.....	306
5.6. La Política Monetaria .....	312
5.7. El sistema financiero en el modelo económico social, comunitario y productivo.....	321

<b>Referencias bibliográficas .....</b>	<b>333</b>
---	------------

<b>Apéndices .....</b>	<b>351</b>
------------------------	------------

# CONTENIDO DE CUADROS

## CUADROS

Cuadro 1.1: Precio de la onza de plata en Londres .....	26
Cuadro 1.2: Marcos de plata, Casa de Moneda, 1876-1900.....	32
Cuadro 1.3: Bolivia. Plata acuñada en la Casa de Moneda, 1876-1900 .....	33
Cuadro 1.4: Bolivia. Solicitudes de apertura de bancos, 1867-1909.....	50
Cuadro 1.5: Bolivia. Estructura del medio circulante, 1902 .....	54
Cuadro 1.6: Casa de Moneda, 1900-1905 .....	57
Cuadro 1.7: Bolivia. Capital y billetes de la banca, 1913.....	69
Cuadro 1.8: Bolivia. Billetes en circulación, 1926.....	74
Cuadro 2.1: Estructura del sistema bancario.....	80
Cuadro 2.2: Bolivia. Acciones del Banco Central, 1930.....	92
Cuadro 2.3: Bolivia. Exportaciones, 1929-1932 .....	97
Cuadro 2.4: Bolivia. Importaciones, 1929-1932.....	98
Cuadro 2.5: Indicadores Monetarios.....	105
Cuadro 2.6: Bolivia. Balanza Comercial, 1932-1935 .....	107
Cuadro 2.7: Medio circulante, 1931-1935.....	111
Cuadro 2.8: Bolivia. Exportaciones de estaño, 1938-1945 .....	124
Cuadro 2.9: Bolivia. Medio circulante, 1947-1951.....	133
Cuadro 2.10: Bolivia. Exportaciones, 1947-1951 .....	136
Cuadro 3.1: Promedios anuales de las tasas de inflación y tasas de crecimiento del PIB, 1952-1957 y 1958-1960 .....	142
Cuadro 3.2: Oferta monetaria, 1950-1956.....	147
Cuadro 3.3: Préstamos directos del BCB a COMIBOL y BAMIN para subvenciones a la producción minera .....	149
Cuadro 3.4: Asignación de tipos de cambio diferenciados .....	

## CONTENIDO

para las importaciones, 1950-1952 .....	153
Cuadro 3.5: Crédito y medio circulante, 1956-1960.....	159
Cuadro 3.6: Tasa de inflación promedio y tasa de crecimiento promedio del PIB, 1961-1970 .....	169
Cuadro 3.7: Crédito fiscal neto .....	175
Cuadro 3.8: Circulante combinado.....	176
Cuadro 3.9: Estructura de tasas de encaje legal, 1963-1971 .....	180
Cuadro 3.10: Tipo de cambio 1956-1961 .....	181
Cuadro 3.11: Exportaciones de Bolivia, 1960-1970 .....	182
Cuadro 3.12: Tasas de crecimiento promedio por sectores.....	189
Cuadro 3.13: Estructura del PIB por sectores .....	190
Cuadro 3.14: Deuda externa pública, 1970-1979.....	191
Cuadro 3.15: Balanza comercial y saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos .....	192
Cuadro 3.16: Déficit Fiscal Tesoro General de la Nación, 1970-1980.....	193
Cuadro 3.17: Medio circulante y liquidez total .....	199
Cuadro 3.18: Producción de la COMIBOL y precio del estaño.....	208
Cuadro 3.19: Indicadores macroeconómicos seleccionados .....	210
Cuadro 4.1: Acuerdos de renegociación con la banca privada .....	232
Cuadro 4.2: Desembolsos del FMI.....	241
Cuadro 4.3: Funciones del BCB y de la SBEF.....	245
Cuadro 5.1: Diferencias entre el Modelo Económico Social Comunitario Productivo y el modelo neoliberal.....	291
Cuadro 5.2: Cronograma de ampliación de la base sujeta a encaje adicional en moneda extranjera .....	316
Cuadro 5.3: Créditos del BCB a las EPNE, a Diciembre 2013.....	320
Cuadro 5.4: Participación por tipo de entidad en los depósitos y cartera .....	322
Cuadro 5.5: Composición de la Cartera de Créditos a empresas destinada al sector productivo por sectores económicos.....	324
Cuadro 5.6: Utilidades del Sistema Financiero .....	326
Cuadro 5.7: Saldos de acreencias del BCB en 2013 .....	327

## IMÁGENES

Imagen 1.1: Emisión de 1877 del Banco Nacional de Bolivia.....	41
Imagen 1.2: Billeto del Banco Mercantil en 1906.....	55
Imagen 1.3. Billeto emisión 1911 del Banco de la Nación Boliviana.....	68
Imagen 2.1: Billeto de un Boliviano resellado.....	94

Imagen 2.2: Emisión del 20 de Julio de 1928 .....	94
Imagen 2.3: Billete de 5.000 bolivianos .....	126
Imagen 2.4: Billete de 10.000 bolivianos .....	130
Imagen 3.1: Nuevo billete de un peso boliviano .....	177
Imagen 3.2: Billete de 100.000 pesos bolivianos .....	215
Imagen 3.3: Cheques de Gerencia de 10.000.000.....	216
Imagen 4.1: Emisión resellada del 28 de Noviembre de 1986 .....	240
Imagen 4.2: Emisión del 28 de Noviembre de 1986.....	240

## GRÁFICOS

Gráfico 1.1: Emisión monetaria del Banco de la Nación Boliviana .....	73
Gráfico 2.1: Variables monetarias .....	82
Gráfico 2.2: Comportamiento de la Balanza Comercial, 1900-1936 .....	99
Gráfico 3.1: Reservas Internacionales del BCB .....	171
Gráfico 3.2: Inflación y crecimiento del PIB, 1970-1982.....	188
Gráfico 3.3: Reservas Internacionales del BCB .....	194
Gráfico 3.4: Depreciación e inflación .....	214
Gráfico 4.1: Precios y el ciclo del estaño .....	230
Gráfico 4.2: Emisión monetaria y base monetaria.....	263
Gráfico 4.3: Apoyo del FMI bajo el Programa de Ajuste Estructural.....	271
Gráfico 5.1: Generación y destino del excedente económico .....	291
Gráfico 5.2: Inversiones de YPFB .....	294
Gráfico 5.3: Renta Petrolera .....	295
Gráfico 5.4: Recaudaciones Tributaria.....	300
Gráfico 5.5: Tasa de desempleo abierto.....	301
Gráfico 5.6: Balanza Comercial en proporción al PIB, 2001-2013 .....	303
Gráfico 5.7: Depósitos del sector público en el BCB.....	314
Gráfico 5.8: Índice del tipo de cambio de equilibrio.....	318
Gráfico 5.9: Cartera Bruta y depósitos del público.....	319
Gráfico 5.10: Índice de mora del Sistema Financiero.....	324

## RECUADROS

Recuadro 2.1: Economía de guerra .....	110
--	-----







## *Capítulo 1.*

# *Liberalismo, sistema monetario y economía de la plata: 1872-1920*

Gustavo Rodríguez Ostría





## CAPÍTULO 1

# Liberalismo, sistema monetario y economía de la plata: 1872-1920

### 1.1. Modernización monetaria

Hacia los albores de los años 70 del siglo XIX, los sectores empresariales mineros de la plata habían acumulado fortuna e influencia política suficiente para intervenir en las decisiones y la política minera de los gobiernos que sucedieron al presidente y caudillo militar Mariano Melgarejo (1866-1870). Su caída fue resultado de una movilización de sectores urbanos aliados con indígenas aymaras contrariados por el arbitrario despojo de sus tierras comunales. Tras su triunfo, las elites modernizantes hallaron el ambiente propicio para intentar reconfigurar Bolivia bajo la protección del liberalismo y la doctrina del *"progreso"*, a través de las reformas políticas y económicas como condición para avanzar en el curso de la historia. La modernización del país exigía, según entendían, una reorganización política y económica, basada en máquinas, ferrocarriles y el orden, pero sobre todo desprenderse de lo que llamaban un *"pernicioso"* pasado compuesto de la herencia española e indígena. Por ello, rompiendo el pacto de reciprocidad contraído con los indígenas en 1870, arremetieron en 1874 con la ley de "Ex vinculación" mediante la cual se expropiaron las tierras comunales aymaras e indígenas de tierras altas y los valles interandinos y avanzaron sobre los territorios indígenas en las Tierras Bajas, principalmente guaraníes (Chiriguano).



Simultáneamente a este cruel despojo, propio de la acumulación originaria de capital, y bajo la misma mirada civilizatoria de las antiguas élites criollas, entre 1871 y 1879 se empeñaron en aprobar leyes y disposiciones municipales y nacionales, así como en organizar instituciones con las cuales desprenderse de un pasado entendido como desorganizado y anárquico y en cuyo seno, por la vía del caudillismo, actuaban en la arena política sectores plebeyos y mestizos, tanto civiles como militares.

En términos económicos, la modernidad ilustrada acudió al liberalismo y desechó el proteccionismo como doctrina y práctica estatal. El 8 de octubre de 1872, la Asamblea Nacional aprobó la ley que disponía el *libre tráfico de plata en pastas* a partir del 1 de julio de 1873. Su aprobación fue precedida de un intenso debate, que en rigor se arrastraba de años atrás, entre sectores a favor de la libre exportación y otros, de orientación proteccionista, que defendían el monopolio estatal. Estos últimos, intelectuales y productores de mercancías de origen agrícola o artesanal, argumentaban que, al abrirse el mercado, los mineros buscarían la mejor ganancia exportando sus *pastas* de plata al exterior, despojando a Bolivia de moneda, elemento imprescindible para mantener la lubricación de las transacciones internas y afectando a la producción local agrícola y artesanal.

En contraposición a estas corrientes de corte proteccionista, en su mensaje a la Asamblea Ordinaria reunida en 1872, el Ministro de Hacienda e Industria, Casimiro Corral, apoyándose en el economista francés François Quesnay y su máxima de *dejar hacer y dejar pasar*, instó a los parlamentarios a *suprimir ese monstruoso monopolio que ataca la libertad de comercio, la libertad del minero, la libertad del trabajo, y la libertad de la circulación de los productos de una de nuestras principales industrias*. Se trataba, en suma, de separar al país del *sistema secular español*, caracterizado por la severa regulación sobre la venta de plata, y abrir puertas a la iniciativa y la acumulación privada de tipo capitalista y a la inversión extranjera en el principal vector de la economía boliviana, como era la minería argentífera.

La polémica tuvo aristas regionales y clasistas [Mitre 1986, p.14]. Voces de la prensa del norte minero-comercial y discursos de sus parlamentarios se inclinaron por el liberalismo económico, en tanto en el oriente y los valles interandinos, sede de productores para el mercado interior, como azúcar, harina de trigo y manufacturas, fueron más sensibles a mantener el *statu quo*. En términos sociales, se advierte que los artesanos, hacendados de los valles y productores indígenas de las comunidades andinas, por distintas razones, favorecieron el proteccionismo fiscal, que se expresaba en la continuidad de la emisión de moneda denominada *feble*<sup>1</sup>.

La promulgación de la normativa en 1872, que permitía la libre exportación de mineral y pastas de plata, rompió indudablemente con la cadena y unidad entre la producción de plata y la obtención de moneda que fue introducida en el régimen colonial. A partir de ese momento, quedaba librada a la voluntad de los empresarios mineros y los rescatistas de mineral. Varios factores incidirían en su determinación: la demanda externa y el comportamiento de los precios en Bolivia y fuera de ella, su apreciación subjetiva respecto a la cantidad de metal necesario de amonedar y la demanda interna de moneda para pagar sus adquisiciones internas de mercancías y materias primas. En otras palabras, la emisión monetaria estaba en sus manos y ya no en las del Estado.

En consecuencia, dado que la circulación de moneda de plata era requerida, la Casa de la Moneda no dejó operar, aunque lo hizo con menos fuerza e importancia que en la era colonial. La entidad continuaba sin embargo en su rol de resguardar la moneda acuñada y emitir al público. El Gobierno, por su parte, se nutría de las utilidades de la acuñación o señoreaje de la Casa potosina, la que usaba para financiar sus gastos.

---

1 Feble deriva del francés "débil".

La modificación de la política de regulación estatal en la circulación del mineral de plata y de la acuñación indujo a un paulatino reemplazo de la moneda metálica potosina por el dinero de papel o dinero fiduciario y del rol de la Casa de la Moneda por la función de los bancos, llamados de emisión por su autorización a emitir papel moneda. La ley de 24 de noviembre de 1872, dispuso que:

- Habrá tres clases de moneda en la República: de oro, de plata y de cobre, con arreglo al sistema métrico decimal.
- La moneda de plata será de cinco especies.
- La mayor se denominará BOLIVIANO, tendrá el peso de 25 gramos, el diámetro de 35 milímetros y se dividirá en cien centavos.
- La segunda se llamará Medio Boliviano, su peso será de 12 gramos 500 miligramos, su diámetro de 30 milímetros y tendrá valor 50 centavos
- Las otras monedas de plata eran la Peseta (también conocida popularmente como Chirola) de 20 centavos, el Real de 10 centavos y el Medio Real [Omiste, 1881, pp.38-39].

Se fijó que su ley o su pureza fuera 9 décimas, con una tolerancia de 3 miligramos para el boliviano y con valores mayores conforme bajaba la denominación, para evitar la adulteración de la moneda. En el sistema monetario en vigencia importaba la denominación de la moneda, pero más su valor intrínseco otorgado por su ley y su peso. En 1874, empero, durante el gobierno de Hilarión Daza, se depreció la moneda al aumentarse la tolerancia al 8%, principalmente en los llamados *quintos* o monedas de 20 centavos. Esta moneda de 20 centavos o quinto era la preferida para la acuñación, pues daba mayores ganancias (señoreaje) al gobierno que el resto de monedas<sup>2</sup>. Tenía además la virtud de tener mayor

---

2 Ganancias obtenidas durante la fase de la amonedación, derivadas de la diferencia de precio entre la plata comprada y la amonedada con la misma cantidad de metal.

valor como moneda que como mercancía, pese a lo cual era exportada abundantemente a países vecinos. La emisión de monedas de oro no se llevó a cabo, quedando la plata como base del sistema monetario.

Hacia 1872, la extracción de plata de las minas y su refinado como metal en los ingenios no había sufrido transformaciones, ni cambios productivos o legales, frente al pasado colonial y durante el medio siglo de Independencia. La amonedación era en ese marco el final de una larga cadena desde la extracción del mineral de los socavones de la mina, su posterior beneficiado en los ingenios, para su refinado y conversión en metal o *pastas de plata*. En virtud del monopolio estatal prevaleciente, estas eran obligatoriamente trasladadas hasta los Bancos de Rescate y luego a la Casa de la Moneda de Potosí para su amonedación y de allí salían rumbo a la circulación interna y externa.

De acuerdo a Mitre (1981), se puede establecer que después de los problemas administrativos y tecnológicos que la minería-metalurgia afrontó tras la Independencia, el auge de la producción de plata se inició recién hacia 1874, con una nueva élite a cargo de las minas e inyectó capitales. Este crecimiento coincidió con el descenso sostenido de los precios internacionales de la plata, como se observa en el Cuadro 1.1.

Hasta 1889, la caída en los precios no fue tan fuerte; pero de ahí en adelante fue mucho más pronunciada, situando la cotización del mineral argentífero para 1894 a la mitad de un par de décadas atrás, es decir un shock externo equivalente al 50% en su cotización.

**Cuadro 1.1**  
**PRECIO DE LA ONZA DE PLATA EN LONDRES**  
**(En peniques)**

Año	Precio
1874	58,37
1880	52,25
1884	50,66
1889	42,66
1894	28,93
1899	27,43
1904	26,40

**Fuente:** Mitre (1981).

Esta condiciones adversas fueron paliadas en Bolivia por las empresas mineras mediante el incremento en la ley de pureza de los minerales explotados, una de las tendencias advertidas por Mitre (1981), para explicar el comportamiento productivo desde mediados de la séptima década del siglo XIX, siendo la otra tendencia la renovación en los procedimientos productivos y administrativos que hizo que las empresas mineras bolivianas, al menos las más importantes, se hallaran a un nivel tecnológico que no difería sustancialmente del de otros países de América [Mitre, 1981, p.114].

En parte estas transformaciones, que elevaron la productividad, fueron posibles por la inyección de capital extranjero principalmente chileno y nacional, que se destinó en las minas más grandes y promisorias. Tal es el caso emblemático de la empresa Huanchaca, en el departamento de Potosí, que llegaría a ser la más importante de Bolivia y la segunda en producción del mundo. En 1877, la compañía, cuya explotación devenía de décadas atrás, se reorganizó para permitir la presencia de accionistas chilenos junto a bolivianos. La mayor parte de los extranjeros estaban ligados al comercio y la extracción de mineral en la costa del Pacífico.



Otro caso de presencia extranjera aunque de menor relevancia, fue el de la Compañía Minera de Oruro, sociedad anónima totalmente en manos de empresarios chilenos. El capital nacional se agrupó en tanto en otras compañías, más pequeñas, como Colquechaca o Andacaba. En ellas participaron como socios comerciantes, mineros y terratenientes: estos últimos transferían la renta pre capitalista de la tierra extraída a sus colonos hacia la explotación capitalista del subsuelo.

Tras la conflagración bélica con Chile (1879-1882), la producción minera en Bolivia, pese a que su cotización de la plata sufría una caída irreversible en el mercado mundial, elevó su producción. El incremento fue el resultado de la apertura de nuevas minas, la mayor parte de ellas abandonadas a fines del siglo XVIII y albores del XIX y que fue promovida por inversiones de capital nacional y extranjero, este último de origen chileno en su mayoría. Este flujo de capital sustentó las transformaciones tecnológicas y de gestión tanto en la fase de extracción como de refinado, que le permitieron elevar su productividad. No existen series confiables de la producción nacional en esos años, pero los datos de producción de plata de la mina de Huanchaca, la más grande del país, es un buen indicador de la tendencia prevaleciente. Estos revelan que en el quinquenio comprendido entre 1874 y 1879 se produjo en promedio 758.422 marcos de 230 gramos (un marco equivale a 8 onzas), entre 1880 a 1885, el volumen subió a 2.125.697 marcos, reflejando el incremento general que tuvo la extracción y refinado de plata en Bolivia [Ibíd. p.205].

A partir de 1885, para responder a la ya mencionada caída del precio internacional de la plata, la empresa Huanchaca ensayó una profunda renovación, tanto en el sector de extracción y de refinado como en el de transporte de mineral en interior y exterior mina. Como resultado pudo bajar costos e incrementar su producción, sin recurrir a un fuerte incremento del volumen de la fuerza de trabajo, por lo demás escasa. En 1875 su producción alcanzaba solamente a 87.029 marcos de plata, subió

a 494.012 marcos en 1885 y a 1.687.088 marcos en 1895, multiplicando por 200 veces su producción inicial.

A partir de mediados de la novena década del siglo XIX (799.609 marcos en 1899) se inició la declinación de la empresa Huanchaca, causada por problemas internos y las expectativas negativas sobre la evolución del precio de la plata que llegó a sus niveles más bajos en el mercado mundial. La crisis fue más acentuada y rápida en las otras empresas minero-metalúrgicas de capital boliviano, menos provistas de recursos para enfrentar riesgos, que paralizaron sus labores o redujeron notoriamente su volumen de producción.

Si la minería de la plata, en su plano productivo, sufrió trastornos en las últimas décadas del siglo XIX, ocurrió lo propio con la amonedación, de la cual era el soporte. Pese a la recuperación en la producción de plata, la amonedación sufrió simultáneamente una fuerte contracción entre 1874 y 1885, efecto de la libre exportación del mineral dispuesta a partir de 1872. De allí en adelante, no hubo más correlación entre el volumen de producción de plata y la cantidad de moneda que salía de la ceca de Potosí. Ya en 1874 se vaticinó la suerte que correría la centenaria casa potosina en las nuevas condiciones monetarias prevalecientes bajo el liberalismo:

*“La abolición del monopolio de pastas, a cuyo beneficio rescataba todas las que no eran desviadas por el comercio clandestino, y la derogación del precio oficial obligado que le permitía a poco costo, la materia prima, determinaron la caída de ese colosal laboratorio”*  
[Ministerio de Hacienda e Industria, 1874, p.7].

Así, en 1878, la moneda de plata acuñada alcanzó a 1.471.500 pesos fuertes o bolivianos. Ese mismo año, se había estimado que un 33% de la producción tenía como destino la entidad de amonedación mientras que el 67% se exportaba. Esta tendencia se acentuó a fines de la década de los 80 con solo el 10%, mientras que el 90% salía fuera de las fronteras bolivianas.

Un primer factor explicativo, es que a fines de la década de los 80 del siglo XIX la maquinaria de la Casa de la Moneda no había sido remplazada tras sus casi dos décadas de funcionamiento. La máquina de vapor usada en la amonedación ocasionaba elevados gastos en una zona donde el costo del combustible era elevado. El sistema administrativo seguía las rudimentarias pautas implantadas por la colonia, constituyendo otro cuello de botella. Incluso en 1888 se pensó en la posibilidad de convocar una licitación por tiempo limitado para acuñar moneda, en tanto se mejoraban las instalaciones, los hornos de fundición y se adquiría una máquina movida por fuerza hidráulica. Sobre este aspecto, en 1889, el Ministro de Hacienda e Industria refiere:

*“La maquinaria, calculada en su construcción para acuñar moneda fraccionaria, entregada la mayor parte del tiempo á manos inexpertas y prestando servicios continuados desde hace 20 años, ha llegado á ponerse en situación de no poder emitir moneda fuerte, ni emitirla en grande escala”* (Ministerio de Hacienda e Industria, 1889).

Un segundo factor, consistía en el déficit en la balanza exterior, al menos hasta la última década del siglo XIX, que obligaba a la salida permanente de moneda y de pastas para cubrir el saldo desfavorable. El cuadro de situación se presentó de la siguiente manera:

*“La producción de plata, es insuficiente para saldar las importaciones de mercancías, destinada al consumo de Bolivia, lo cual produce un desequilibrio en la balanza comercial.*

*Esta circunstancia explica la tendencia de exportarla íntegramente en barras, pastas o planchas ó en forma de moneda sellada, dificultando las transacciones interiores.*

*El elevado precio de la plata en los mercados europeos induce á los mineros a colocar allí sus productos. Giran letras sobre aquellos, negociándolas en el país a desproporcionados tipos. El comercio obligado á soportar las imposiciones del cambio, prefiere muchas veces exportar moneda sellada, con la pérdida consiguiente al beneficio del estado sobre la acuñación”* (Villazón, 1883).

Finalmente, como tercer factor condicionante, estaba la resistencia de los empresarios mineros a ingresar plata en la Casa de la Moneda y perder las ganancias derivadas de poder venderla, esta vez legalmente, en el mercado internacional, aunque la norma establecía su compra al precio libre. En ocasiones, altos funcionarios de Gobierno debieron trasladarse hasta Potosí para negociar con los patrones y superar la amenaza de una contracción originada por la ausencia de moneda, que con sus efectos negativos arrastraba tras de sí una paralización del conjunto de la economía.

Para encarar la *“desmonedización” del país que tomaba proporciones crecientes* y por tanto se transformaba en una situación alarmante para los poderes públicos y la población, se decidió no dejar al libre albedrío de los empresarios mineros la internación de marcos de plata a la Casa de la Moneda. No se volvió, ni se pensó retornar al sistema de monopolio estatal, sino que el Gobierno se vio necesario intervenir en el mercado de la plata, para asegurar que al menos una parte se quedara dentro del país.

En una sociedad y una economía como las prevalecientes en Bolivia durante la segunda mitad del siglo XIX, una crisis tenía la característica de provenir de una situación de subproducción, que ocurría cuando la provisión de productos y mercancías, como la moneda, se deprimía. Era una insuficiente oferta y no de una sobreproducción de mercancías que no hallaban colocación por la contracción de la demanda, característica más bien del capitalismo moderno. Por otra parte, se trataba de una economía no totalmente monetaria, en la que coexistía, sobre todo en el área rural, con formas precapitalistas en las economías de subsistencia, que alentaban el trueque o formas muy limitadas de intercambio con monedas de la tierra. La circulación de la moneda no ocupaba por tanto el corazón de la economía, aunque organizaba sus actividades más importantes en las áreas urbanas o poblaciones mineras. En el núcleo más moderno y capitalista, aunque reducido en extensión geográfica a

las andinas y limitado poblacionalmente a los contados trabajadores, se la usaba profusamente para adquirir mercancías, recibir salarios, pagar impuestos o recibir remesas del exterior.

Una crisis podía presentarse por causas naturales, como cuando empeoraban las condiciones de la producción agrícola como efecto de la sequía y la peste, como ocurrió entre 1878 o 1879. Los precios de los alimentos, en ambos años, se elevaron a niveles inusitados, la sociedad entró en pánico y demandó a los bancos el cambio de papel moneda por metálico, que consideraban más seguro. Un septenio más tarde se produjo otro tipo de crisis, de subproducción, esta vez monetaria, en la que “faltó moneda”, para alimentar las transacciones internas o, en su caso, para el atesoramiento, debido a la declinación de producción de plata por parte de las principales minas, la exportación y contrabando de numerario sellado a Argentina y Perú y la caída casi simultáneamente en las actividades de la Casa de la Moneda [Lara, 1925, pp.483-485].

El 13 de julio de 1887 y también por decreto de 31 de enero de 1888, se instruyó la obligación de las empresas mineras argentíferas de internar en la Casa de la Moneda la cuarta parte de su producción de *pastas* de mineral. Por ley del 9 de octubre de 1891, y tras los reclamos de los empresarios, el porcentaje se redujo al 20%, aunque se impuso una multa de 30 centavos por cada marco no internado. El mismo mes, para atender las transacción de dinero fraccionado, el Parlamento autorizó al Ejecutivo contratar en Europa o Estados Unidos, moneda de níquel, de pequeña denominación, por valor de 200.000 bolivianos, a fin de remplazar aquella de cobre fabricada en 1880 que había desaparecido del mercado, con el objeto de incrementar el medio circulante para las transacciones menores preferentemente demandada por pequeños comerciantes y en las propias comunidades andinas.

La medida no mejoró sustantivamente la internación de marcos a la ceca de Potosí y, por tanto, la amonedación. Un portavoz oficial evaluó en 1896:

*“La internación a la Casa Nacional de la Moneda de la quinta parte de las pastas de plata elaboradas, aún no es puntualmente llenada por algunas empresas que procuran eludirla en una u otra forma. La ejecución de este precepto legal es indiscutible conveniente, así para el Erario Nacional, como para los efectos de la monetización que afianza el crédito y protege el desenvolvimiento de las instituciones bancarias”* [Ministerio de Hacienda e Industria, 1896, p.116].

**Cuadro 1.2**  
**MARCOS DE PLATA, CASA DE MONEDA, 1876-1900**

<b>BOLIVIA: MARCOS DE PLATA INTERNADOS</b>			
EN LA CASA DE LA MONEDA (1876 - 1900)			
AÑO	MARCOS	AÑO	MARCOS
1876	115.920	1893	115.970
1877	133.072	1894	151.504
1878	194.048	1895	139.208
1879	198.244	1896	108.898
1880	183.808	1897	115.198
1885	99.818	1898	171.450
1886	163.044	1899	162.316
1887	73.668		
1888	84.664		
1889	135.963		
1890	138.267		
1891	151.498		
1892	...		

Fuente: Memorias del Ministerio de Hacienda e Industria.

Ese año, la internación a la Casa de la Moneda se redujo en relación a los precedentes y fue la más baja desde 1889, pues alcanzó los 108.898 marcos que se usó para amonedar Bs.1.508.087, grave déficit cuando en esferas

oficiales se estimaba en cuatro millones de pesos el volumen de monedas necesarias para atender adecuadamente las necesidades de circulación (Cuadro 1.2). Al finalizar el siglo XIX, la situación técnica de la Casa no había mejorado, ni recibido atención gubernamental. Aunque en las esferas oficiales se expresaba preocupación por la situación, poco se hacía para remontarla.

Los datos revelan una evidente inflexión en el aprovisionamiento de metal de plata para la amonedación. Luego de un alza en los años 1878 a 1880, coincidentes con la guerra con Chile, la tendencia fue descendente. Varios factores pueden explicar estas oscilaciones hasta 1900. Por una parte, el propio carácter azaroso de la actividad minera lleno de altibajos; por otra, la diferencia entre los precios pagados por la Casa potosina y aquellos pagados a nivel internacional y las mismas expectativas de los empresarios mineros. El comportamiento de la acuñación de moneda de plata, la que tampoco superaba el promedio previo a la disposición de 1872, que liberalizaba la comercialización del mineral (Cuadro 1.3).

**Cuadro 1.3**

<b>BOLIVIA: PLATA ACUÑADA EN LA CASA DE LA MONEDA</b>			
(1876 – 1900)			
AÑO	PESOS	AÑO	PESOS
1876	970.879	1889	797.793
1877	1.304.476	1890	887.390
1878	1.471.500	1891	1.473.048
1879	2.041.131	1892	1.518.480
1880	2.107.500	1893	1.678.320
1881	1.897.000	1894	1.286.371
1882	1.987.000	1895	1.744.210
1883	1.987.000	1896	1.508.087
1884	1.079.084	1897	1.189.282
1885	1.289.410	1898	1.369.135
1886	1.091.537	1899	1.839.442
1887	1.748.112	1900	1.881.024
1888	1.452.276		

Fuente: *Anexos a la Memoria del Ministerio de Hacienda e Industria, años mencionados.*

El volumen entregado a la Casa de la Moneda por los empresarios mineros no fue suficiente para que la moneda emitida supere los montos lanzados a circulación antes de la adopción de la política liberal, por lo que puede afirmarse que los temores de los críticos que rechazaron la norma porque produciría desmonetización, se cumplieron.

En el trasfondo, más que un problema técnico que entorpeciera el proceso de acuñación de moneda u omisiones en la supervisión fiscal, se escondía una profunda reestructuración del sistema del comercio internacional y de pagos en el que se insertó Bolivia y que tuvo su correlato en la circulación de la moneda.

A la apertura comercial al mercado mundial se sumó la modificación en el sistema de transporte, merced al ferrocarril tendido entre el puerto de Antofagasta y la ciudad minera de Oruro e impulsado por grandes empresarios de la plata y concluido en 1892, cambios que coexistían con una producción local, atrasada, de carácter artesanal y aferrada a tecnologías de la colonia.

La locomotora de vapor, cabeza de la renovación tecnológica en las primeras décadas del siglo XIX venció las barreras del *"proteccionismo geográfico"* a fines del mismo siglo. La mercancía llegada a la Costa del Pacífico, fuese Arica o Antofagasta, tenía que atravesar uno de los desiertos más áridos del mundo y depender del transporte por recuas de llamas en manos de arrieros indígenas, antes de llegar a los mercados situados en las entrañas de Los Andes. El tren superó el alto costo y la incertidumbre de importar y exportar por los puertos del Pacífico, de manera que el comercio ultramarino y con los países vecinos se incrementó notablemente. Decenas de productos fueron introducidos y hallaron las plazas mercantiles bolivianas, como nunca antes había ocurrido.

Las importaciones desplazaron a la producción nacional en los casos de la harina y el azúcar. La harina, importada principalmente de Chile, junto al



azúcar peruano o alemán (de remolacha) inundaron las plazas mercantiles bolivianas, donde antes predominaba la producción local. Para abastecer las plazas, se organizó desde Oruro redes comerciales que las difundieron por el mercado nacional. Casas comerciales extranjeras, inglesas y alemanas se emplazaron como intermediarias entre Bolivia y Europa, desplazando a los empresarios nacionales y los pequeños comerciantes locales indígenas o mestizos, que interconectaban el mercado interior desde la colonia mediante un sistema de *arrías* y caravanas de mulas o de llamas, como señala Bieber (1984).

Las economías regionales, como Cochabamba y Santa Cruz, productoras en haciendas y latifundios de aquellas mercancías, resultaron afectadas al reducirse sus ingresos. El cambio desestructuró los circuitos mercantiles que desde la colonia Bolivia mantenía con los mercados de los países vecinos y en los cuales históricamente circulaba moneda procedente de Potosí.

## 1.2. El Boliviano: divisa regional

La producción de moneda en Potosí, históricamente, no solo se destinaba a alimentar la circulación interna, atendiendo las transacciones entre compradores y vendedores de distintas mercancías o de fuerza de trabajo, puesto que trascendía el espacio local hacia el espacio regional. En Perú, la moneda procedente de Potosí adquirió carta de ciudadanía durante la Confederación Perú Boliviana (1836-1839). En los años posteriores, pese a que poseía importantes minas de plata y en Lima su propia casa para acuñación, la *feble* boliviana dominó el panorama monetario debido a que, a diferencia de Bolivia, hasta 1874 una parte sustantiva (90%) de la producción peruana de plata era exportada.

Se estimó que de los 34 millones de pesos acuñados entre 1829 y 1869 en Bolivia, al menos diez millones fueron a dar al Perú [Jacobsen, 1993,

pp.160-161], donde eran conocidos como *quintos* (20 centavos) y *arañas* (25 centavos). La moneda boliviana se la usaba desde Puno, frontera con Bolivia, hasta la distante Piura, límite con Ecuador; e incluso en este último país. Las economías del sur del Perú, cuyo principal mercado era Bolivia, a donde exportaban aguardiente, azúcar y otros productos, no podían sustraerse de recibir en pago el metálico de Potosí. Pese a que existía el peso peruano como moneda legal, esta era más bien usada para el comercio internacional, por lo que su presencia en la circulación monetaria había cedido frente a su similar boliviana, usada frecuentemente en las transacciones para el mercado interno (AA.VV., 1863). Luego de la Guerra del Pacífico (1879-1882), Perú intentó sustituir la moneda de Bolivia, sin haberlo logrado, al menos hasta fines del siglo XIX. En 1895, en el mismo sentido, el analista peruano José Manuel Rodríguez (1895) señaló:

*“La moneda boliviana (...) es la única que, hasta la fecha, circula en el comercio de casi todos los pueblos del interior del Perú y en Piura, con un descuento del 20%”.*

Un descuento significaba que no se la recibía por su valor declarado, sino que sobre este se deducía un 20% a favor del que admitía el pago en esa moneda. Tres años atrás, en 1892, se había acordado que el Banco del Callao recogiera moneda fraccionaria y astillada para su reacuña en moneda nacional, y se procedió a emitir moneda de plata, situación que se suspendió en 1897, en medio de la crisis mundial del mercado de ese metal precioso. Perú, como respuesta, se incorporó de lleno al patrón oro y desde ese año se inició la emisión de su propia Libra Esterlina peruana, obviamente de oro, desplazando a las monedas de plata bolivianas.

El nexo con la Argentina se remonta al periodo colonial. Una vez formadas las repúblicas independientes, la balanza comercial entre el norte argentino y la naciente Bolivia fue ampliamente deficitaria para la economía nacional, que saldaba su déficit con moneda feble, fuerte o, en su caso, plata en barras, exportadas legal o ilegalmente, que a su vez estas

provincias la usaban para saldar sus cuentas con las provincias del Litoral Atlántico, entre ellas Buenos Aires. Mitre (1986) señala acertadamente que Bolivia era el *Monedero de los Andes*. Su moneda se expandió entre 1830 y 1840 en una Argentina que carecía de recursos para proveer de un medio de circulación a todas sus Provincias. Al operar como dinero de valor internacional, ponía en entredicho la soberanía de los Estados de contar con su propio numerario, por lo que la Argentina hizo esfuerzos para eliminarla o al menos reducir su presencia. En palabras de Félix Avelino Aramayo, propietario de las principales minas del sur de Bolivia, Chichas:

*“Desde 1879 el quinto de boliviano ha excluido á las otras monedas de la circulación, á causa de su tolerancia ponderal, es decir porque tiene más valor como moneda y menos valor como mercadería que las otras. Pero esta circunstancia no solo se ha reducido á Bolivia, sino que aceptada por su valor nominal en parte del Perú, y en gran parte de la República Argentina, llenaba las condiciones de medio circulante interior desde Arequipa hasta Tucumán. No se crea que porque el Gobierno argentino daba un valor inferior á nuestra moneda, con relación al patacón de curso legal, se desvirtuaba esta condición. Basta saber que todas las cotizaciones en el Norte seguían haciéndose en pesos bolivianos de á 4 chirolas, que los pagos en las tiendas se hacían en esta moneda y que el precio de la plata-piña no subió hasta equilibrarse con la plata contenida en las monedas, que habría sido la prueba de que circulaban por su valor intrínseco y no por su valor nominal”* [Aramayo, 1909, p.9].

En 1876, el gobierno argentino prohibió la circulación de las monedas de *ley defectuosa*, en franca alusión a los Melgarejos bolivianos, pero no tuvo éxito, menos aún con las nuevas monedas procedentes de Bolivia, que tras la reformas de 1874 y 1877 abandonó la emisión de *febles*. En 1878, constató que en Mendoza y Santa Fe, provincias alejadas de la

frontera boliviana, la moneda nacional era el principal medio de pago en tanto que los bancos provinciales emitían billetes expresados en bolivianos. Otro tanto acaecía en la limítrofe Provincia de Jujuy, donde las monedas emitidas en Bolivia eran las únicas aceptadas, rechazando el público incluso las emitidas por la Confederación Argentina (Conti y Boto, 1997). En 1881, en la Provincia azucarera de Tucumán, al fracasar su gobierno federal en remplazar o al menos desplazar la moneda boliviana, con ella se cobraba y pagaban los impuestos en moneda boliviana y se realizaban transacciones corrientes de compra y venta de propiedades y mercancías. La Argentina, mediante decreto de fecha 31 de octubre de 1882, fijó en 72 centavos de peso nacional-oro, el valor del peso boliviano, una suerte de castigo a modo de disuadir a sus poseedores de conservarla o admitirla, así el uso de esta moneda oriunda de Potosí fue desapareciendo en ese país paulatinamente entre 1881 y 1885.

### 1.3. Banca Libre y la introducción del billete

Tras el descenso del uso de la moneda boliviana en Perú y Argentina, ocurrió que el flujo de plata en barras o moneda *fuerte* se reorientó hacia Europa, origen del grueso de las importaciones bolivianas. En las casas comerciales de Inglaterra o Alemania, los exportadores mineros recibían cartas de crédito que luego negociaban con bancos o comerciantes aposentados en Bolivia.

El liberalismo del *laissez faire* que se entronizó en Bolivia en las últimas décadas del siglo XIX se anotó un primer éxito al anular el monopolio estatal de raigambre colonial; el otro será la entronización de una banca privada, que si bien no fue profunda sí fue influyente en el rumbo de la circulación monetaria. El primer banco, con sede en La Paz y un capital de un millón de bolivianos, fue el denominado Banco Boliviano,

impulsado por el empresario y político chileno Eusebio Lillo, asociado con el especulador norteamericano Enrique Meiggs<sup>3</sup>, en rigor su propietario. Ambos poseían intereses económicos e inversiones en la costa boliviana del Pacífico. Recién a partir de entonces emergió en Bolivia la moneda fiduciaria, de papel y escaso valor intrínseco, creada por bancos privados.

Por Resolución Suprema de 24 de enero de 1867, el gobierno de Melgarejo otorgó a Lillo la autorización de funcionamiento con un privilegio de quince años, *"para que durante el goce en exclusiva en el jiro de dicho banco, prohibiéndose la creación y planteación de cualquier otro que pudiera ceder en menoscabo y perjuicio de aquel"* [República de Bolivia, 1867, p.10]. El mismo Meiggs, por intermedio de Lorenzo Claro, financista y empresario chileno, obtuvo, por similar Resolución Suprema del presidente Melgarejo, autorización para abrir el Banco de Crédito Hipotecario de Bolivia, con el objetivo de prestar dinero a propietarios de tierras e inmuebles, y entraría a disputar a los agiotistas y la Iglesia Católica el mercado del crédito. La entidad empezó a funcionar el 1 de enero de 1870 [Government Office, 1870, pp.270-272]. Desde entonces, y por varias décadas, el naciente sistema bancario en Bolivia se bifurcó en bancos de emisión y bancos hipotecarios.

El derrocamiento de Melgarejo y la irrupción en la escena política de sectores empresariales ligados a la minería y deseosos de impulsar una modernización capitalista de Bolivia, impulsaron el desarrollo del sector bancario. El 14 de agosto de 1871, la Asamblea Constituyente facultó al Gobierno del presidente Agustín Morales para autorizar *toda clase de establecimientos de crédito, con sujeción a los principios que reglan la materia*. La ley fue promulgada el 17 de agosto y no se aclaró en qué consistían estos principios. Morales y las administraciones que

---

3 Nacido en Catskill, Estado de Nueva York, el 7 de julio de 1811.

4 Se mantiene la ortografía original.

lo sucedieron gobernaban bajo el principio de "*Más libertad y menos gobierno*", de modo que en adelante y durante décadas la banca operaría sin regulación.

Ese mismo año, el 1 de septiembre, se autorizó la apertura del Banco Nacional, que al igual que el primero, articulaba capitales chilenos y bolivianos que se entrecruzaban en el comercio y la extracción de plata. Sus principales accionistas fueron casas comerciales de Santiago y Valparaíso, e intereses mineros bolivianos afincados en Sucre, entre ellos los empresarios Mariano Perú, Gregorio Pacheco y Aniceto Arce. Inicialmente el Banco obtuvo autorización, para funcionar en el puerto de Cobija, donde se le concedió privilegio por 15 años y se le autorizó a emitir billetes hasta un máximo de 150% de su capital. En marzo de 1872, recibió la autorización para cambiar de localización e inició actividades en Sucre. El 6 de junio del mismo año absorbió al Banco Boliviano y recibió en transferencia sus derechos, privilegios y acciones [Banco Nacional de Bolivia, 1974, pp.33-34].

Es de hacer notar que el nacimiento de la incipiente banca en Bolivia, según Tedde y Marichal (1994), fue posterior al de Banco Comercial de Rio de Janeiro en 1838, al Banco de la Provincia de Buenos Aires fundado en 1854 y los bancos privados emisores de billetes bancarios en Perú que habían proliferado desde 1860, aunque similar al caso colombiano con la creación del Banco de Bogotá en 1870. En Chile data de 1860, aunque esporádicamente existieron bancos desde 1849. En todos los casos, y en Bolivia también, la presencia de bancos privados de emisión fue mostrada como un avance en la modernización, superando los resabios fuesen de origen colonial o indígena, introduciendo modernas modalidades de crédito y emisión monetaria. No fue tampoco para nada fortuito que el Banco Nacional iniciara operaciones justo en el momento que se decretó la libre importación de plata, pues buscaba reducir los temores que el circulante disminuyera.

**Imagen 1.1**  
**EMISIÓN DE 1877 DEL BANCO NACIONAL DE BOLIVIA**



Fuente. Extraído de BCB (1999).

En 1872, año en que se extinguió el Banco Boliviano, el monto de billetes que circulaba alcanzaba a 407.290 bolivianos; ese mismo año la Casa de la Moneda había emitido 2.302.692 nuevos pesos. El Medio Circulante se hallaba todavía dominado por la emisión fiscal de monedas de plata de distintas denominaciones.

- *Su peso i su ley están al abrigo de las adulteraciones oficiales o particulares.* Una obvia referencia al temor que inspiraba la experiencia de la moneda feble.
- *No se gasta con el uso.* Lo cual no era exacto, el papel se deterioraba más rápidamente que las monedas de metal.
- *Su transporte no impone gastos ni crea riesgos.* En efecto, por su menor peso, era menor el costo en su transporte, pero no desaparecía el riesgo que las remesas fuesen asaltadas por pandillas y cuatreros en los inseguros caminos bolivianos.
- *Como no puede ser exportado fuera del lugar donde se emita o cambia, ellos previenen esas terribles perturbaciones conocidas con el nombre de crisis monetarias* [Gumucio, 1872, p.8].

Las llamadas crisis monetarias tradicionales se producían cuando el circulante escaseaba, fuera por la exportación u ocultación de la moneda metálica. Creía que los billetes de banco, al carecer de su condición de medio de pago internacional, no podrían ser retirados del mercado nacional, por lo que ayudarían a paliar la crisis. Sin embargo lo que no se tenía en cuenta que los billetes en relación al valor de una divisa, tipo de cambio, podían desvalorizarse y hasta convertirse en puro papel como consecuencia de la inflación, como sucedería un siglo después.

Bolivia se adscribió de esta forma al modelo que se conoce como *Banca Libre*, en la que los bancos comerciales y las fuerzas del mercado controlan la prestación de los servicios bancarios, que se extendió paulatinamente en el continente desde mediados del siglo XIX. Predominaba una laxa regulación, el gobierno no contaba con un banco central ni emitía papel fiduciario y, por el contrario, la emisión de billetes estaba concedida a instituciones del sector privado que competían entre sí por el mercado monetario. A los primeros bancos se les concedió el derecho de emitir dinero en una proporción de una vez y media su capital, es decir que por cada Bs.100 podían lanzar a la circulación Bs.150. La ley de 30 de setiembre de 1890, mantuvo la misma proporción, empero la Convención Nacional de 1900, la redujo al 100% del capital pagado. En 1922, fue restablecida la escala original de 150% pero para el banco mixto.

Bolivia implementó así un sistema que tendría su apogeo en las dos últimas décadas del siglo XIX basado en bancos de capital privado, autorizados a emitir billetes con la obligatoriedad que fuesen convertibles a una moneda mercancía, en este caso de plata. La medida se tradujo en una ampliación del medio circulante hasta entonces restringida a monedas de plata o de *vellón* de níquel, para cortes menores. Aunque el Ministro de Hacienda e Industria evaluaba, en 1874, que entre "*las masas del campo, (...) aceptan los billetes sin desconfianza, porque sabe que su conversión en metálico es fácil y segura*", es decir el patrón plata, el proceso no



fue sostenido ni estuvo exento de contradicciones. Ese año, por ejemplo, en Potosí una turbamulta se expresó contra el Banco Nacional cuando corrieron rumores que carecía de respaldo para convertir sus billetes en metálico. Hasta 1884 esta fue la única institución bancaria del país, ejerciendo monopolio sobre la emisión de su propio medio circulante. Pese a las dudas públicas sobre la sostenibilidad del billete, sirvió como paliativo frente a la crisis de la amonedación.

El 24 de octubre de 1884, cuando caducaban los privilegios concedidos al Nacional, se aprobó, por Ley de la República, el funcionamiento del Banco de Potosí, vinculado a intereses comerciales y capitalistas mineros de ese departamento. La expansión bancaria tuvo características regionales; los sectores empresariales en cada departamento pugnaron por descentralizar decisiones y contar con su propio ente emisor aunque los billetes por ley tenían alcance nacional y la aprobación legal para el funcionamiento de cada banco sólo procedía del poder central. Sin embargo, la figura de la regionalización bancaria fue una característica medular de fines del siglo XIX; tanto que la mayor parte de aquellas entidades se concentró en torno a los departamentos claves en la expansión minera como Sucre y Potosí, bases de una economía de exportación que en esos años se hallaba en proceso de consolidación.

Otras élites regionales alejadas del eje minero también intentaron, aunque sin éxito, organizar entidades bancarias. En 1888 se autorizó el Banco Paceño con sede en La Paz, en diciembre del mismo año el Banco Oriental en Santa Cruz, el Banco del Sur, con sede en Potosí y el Colquechaca ubicado en Sucre. Dos años más tarde se aprobó el funcionamiento del Banco de Oruro. Empero, ninguno de los nombrados llegó a operar por falta de capitales.

Posteriormente, y sólo en 1900, La Paz contó con el Banco Industrial. Para entonces, aquella región se había convertido, tras vencer en la Guerra

Federal de 1899, en el principal centro comercial de la República por sus conexiones con la Costa del Pacífico y en el eje de la política y de la sede de Gobierno. En la nueva entidad bancaria figuraban como socios importantes hombres públicos, hacendados y comerciantes. Se repitieron ahí las redes familiares y vínculos de intereses, propios de una sociedad oligárquica, entre el poder político, el económico y los bancos. No es de extrañar, que en la década previa a la conflagración civil de 1899, dos socios del Banco Nacional y a la vez poderosos capitalistas mineros, como Gregorio Pacheco y Aniceto Arce, habían alcanzado la Presidencia de la República.

Para fines del siglo XIX, las transformaciones en el sistema y la circulación monetaria eran ya visibles, como efecto de los cambios internos, fruto de los bancos de emisión y las medidas de defensa de su moneda tomadas en los países vecinos contra el Boliviano. Así se retrataba esta transformación:

*“El billete de Banco, acreditado ya en el país, llena en gran parte las necesidades de circulación interior, (...) la moneda metálica solo es exigida en los lugares apartados de las oficinas centrales, en los minerales, en las aldeas y en las provincias de los países vecinos donde aún circula. (Allí, además), la emisión uniforme del billete de curso legal del Banco Nacional Argentino ha venido a sustituir en las provincias del norte la emisión de billetes de bancos locales, que se hacía en representación de moneda boliviana y que viene sustituyéndose a esta misma y excluyéndola de la circulación”*  
[Aramayo, 1887, p.15].

Para el comercio de importación con la Argentina, los saldos se cubrieron cada vez menos en moneda y comenzó a demandarse por parte de los comerciantes de ese país, letras de cambio sobre Europa o, en su caso, piñas de plata.

Los bancos, por otra parte, operaban con reglas dictadas desde el sistema político mediante el Parlamento. Acorde a la normativa, estas instituciones

podían emitir cédulas al portador, hasta un 150% sobre su capital pagado, convertibles á la vista y á la par según el Ministerio de Hacienda e Industria (1891). El liberalismo financiero predominante de la Banca Libre, llegó a sus extremos señalando en 1890, el Ministro de Hacienda e Industria, Emeterio Cano:

*“Adoptado, por diversos actos legislativos el sistema de pluralidad bancaria, la obligación protectora del Estado no existe, y el crédito de los billetes depende de la mayor o menor confianza que el público les dispensa”* [Ministerio de Hacienda e Industria, 1890, p.38].

El 30 de septiembre de 1890, en la Presidencia de Aniceto Arce, el Parlamento aprobó la primera ley normativa de la banca privada; hasta entonces la situación había sido simplemente flexible, permisiva y sin control gubernamental, incluso el ministro Cano adjetivó que las disposiciones anteriores eran *sencillas, vagas, sin ilación ni uniformidad*. El 1 de diciembre de 1891, se reformó la ley y se estableció, entre otras disposiciones, que: *“Los billetes serán obligatoriamente (cambiables) en metálico y a la vista y al portador, no pudiendo en ningún caso declararse el curso forzoso de ellos”*.

Es decir se establecía la convertibilidad del billete, patrón plata, no debiendo los bancos rechazar al portador de papel moneda que quisiera convertirlo en moneda de plata. Técnicamente, los billetes no eran en verdad papel moneda sino *billete de banco*; en rigor promesas de pago a la vista y al portador, cubiertos por un depósito en metálico de plata. Se trata de moneda conocida como *fiduciaria*, basada en la fe del emisor, en contraposición de la *real*, que representa el valor que contiene y vale por su peso y la calidad del mineral sea oro o plata. La primera no tiene soporte físico y se acepta con un valor mayor a su valor real, no funciona como una mercancía y su aceptación depende de la confianza del público en el banco que la emite.

## 1.4. El debate por la regulación

La ley creó el cargo de Inspector General de Bancos, cuyas competencias fiscalizadoras fueron señaladas por Decreto Supremo de 1 de enero de 1891, las que fueron consideradas incompletas pues dejaban un gran margen de libertad para las instituciones bancarias. José Paravicini, que en 1893 ocupó el cargo de Inspector General de Bancos, al evaluar ambas disposiciones dejó en claro que:

*“La experiencia á puesto ya en evidencia los vacíos que hay en la ley de bancos vigente, que, si era mala al promulgarse la de 1890, ha quedado peor con las reformas de 1891. Esta última parece que no hubiera tenido más objeto que moderar o hacer nugatorias las obligaciones que imponía a los bancos, especialmente aquellas que tendía a garantizar las operaciones de emisión”* [Paravicini, 1893, p.5].

El funcionario recomendaba que se obligara a los bancos a conservar un tanto por ciento como encaje metálico y declarar que el billete no tiene carácter cancelatorio, salvo para el propio banco que lo emite. Además proponía que el Estado intervenga en el nombramiento de los Gerentes y examine minuciosamente sus antecedentes. Sin embargo, en 1891, el Ministro de Hacienda Emeterio Cano, adujo que en momentos de crisis, cuando *la falta de metálico, hizo difícil la conversión de aquellos valores y la crisis se acentuó*, los bancos demandaron protección del Estado solicitándole moneda de plata para su respaldo, lo cual contradecía el espíritu de *banca libre* prevaleciente, que los mismos empresarios mineros habían propugnado. Para el alto funcionario, por avidez de ganancia, la banca (y los capitalistas mineros) especulaban con letras de cambio giradas sobre plazas europeas, que les rendían *utilidades considerables*.

Como respuesta y para no sufrir el quebranto entre el *cambio exagerado* fijado por los bancos, el comercio prefería pagar sus importaciones exportando planchas de plata obtenidas mediante la adquisición de

pasta a las empresas mineras o por la fundición de moneda. Como consecuencia, se producía una disminución adicional de la provisión y circulación de metálico en las plazas locales. En ilustrativas palabras del mismo alto funcionario de Estado:

*“El elevado precio de la plata en los mercados europeos, induce a los mineros de Bolivia a colocar allí sus productos. Giran letras sobre aquellos, negociándolas en el país á desproporcionados tipos. El comercio obligado á soportar las imposiciones del cambio, prefiere muchas veces exportar moneda sellada, con la pérdida consiguiente al beneficio del Estado en la acuñación”.*

*“Las disposiciones vigentes que prohíben la exportación de la moneda, no bastan a detenerla. Ella solo disminuirá con las causas que la motivan”<sup>5</sup>* [Ministerio de Hacienda e Industria, 1891, p.49].

La constancia que la banca privada se había implantado con bases del todo sólidas se constató el 5 de julio de 1895. En medio de la preocupación por la crisis ocasionada por la caída de los precios internacionales de la plata, la cesación de actividades del Banco de Potosí y la *inconvertibilidad* de sus billetes que sumaban 1.933.017,50 bolivianos, dio un duro golpe a la confianza pública en estos medios de pago de reciente data. Se temió una corrida, que el público masivamente abandonara el papel moneda para refugiarse en el metálico, lo que hubiese arrastrado en su caída a los otros dos bancos de emisión, el Nacional y el Argandoña, y quizá acabado con la banca y su papel moneda [Ministerio de Hacienda e Industria, 1896, pp.120-121].

---

5 El ministro Emeterio Cano agregaba: *“La plata se cotiza actualmente en Europa a 46 1/16 (peniques) por onza troy estándar, debiendo pagarse 34, 12 (peniques) por boliviano. Los giros llegan hoy apenas a 30 (peniques), lo que significa una utilidad de 4, 12 (peniques) a favor de los que exportan el metal, sosteniendo un comercio que perjudica los intereses del comercio y es la causa principal de la desmonetización del país”.*

Se vio imperioso garantizar los billetes de banco y colocarse en la posibilidad de servir su conversión en una cantidad superior a la ordinaria, venciendo las dificultades que la escasez del medio circulante comenzaba a producir en el curso de las transacciones. El Banco Nacional, el más grande de Bolivia, decidió adquirir a un precio superior al prevaleciente en el mercado, una cantidad de pastas de plata que fueron convertidas en moneda sellada como reserva. Otro recurso fue internar oro sellado para cubrir el encaje metálico de los bancos. Lo sugerente fue que el nuevo papel moneda logró resistir y superar la posible desconfianza ciudadana, mientras que la antigua moneda metálica, aquella con mayor valor intrínseco pero igual valor nominal, salió de la circulación.

Para fines del siglo XIX, el patrón plata, sobre el que descansaba la circulación monetaria en Bolivia y la propia convertibilidad del billete, se veía amenazado por cambio en la matriz económica y monetaria mundial. Una serie de factores señalados en Canudas (2005), se juntaron para precipitar la caída del precio del mineral: a) la reforma monetaria del Imperio Alemán, b) la disminución y posterior clausura de las casas de amonedación de la India, c) la desmonetización de los países de la Unión Latina y d) el incremento de la producción mundial.

La crisis de la minería argentífera en Bolivia, cuyos síntomas ya se advertían desde 1892, se hizo más evidente en el último quinquenio del siglo XIX. En 1897 el precio internacional por onza troy de plata fue de 27,50 peniques ingleses, menos de la mitad que en 1872, cuando el ciclo liberal se inauguró en la política minera boliviana y alcanzó los 60,30 peniques. Incapaces de resistir el quiebre en el mercado mundial, varias empresas cerraron o disminuyeron su producción y las internaciones a la Casa de Moneda ya no se recuperaron significativamente; salvo en 1899, año de conflagración interna o "Revolución Federal", que la amonedación sumó los 1.839.442 pesos. Los valores más altos en más de una década. Es

probable que la explicación del fenómeno fuese que, a contrapelo de la práctica de muchos años, el valor por marco pagado por la Casa de la Moneda resultaba tan atractivo como el vigente en el mercado mundial en caída, induciendo a los empresarios mineros a transportar su producción hasta Potosí.

La internación de marcos de plata a la centenaria Casa de la Moneda de Potosí, entre 1876 y 1899, presentó continuas fluctuaciones, en algunos casos pronunciadas, pero que en ningún año superaron los 200.000 marcos, que fue el promedio de los dos años previos a la libre exportación, y muchos menos los 400.000 marcos, promedio de la primera década del siglo XIX, en la época colonial (Cuadro 1.3). Entre 1889 y 1890 se presentó un momento de severa crisis monetaria por la fuerte contracción en la acuñación de moneda de plata, que de 1.452.276 pesos en 1888 cayó abruptamente a 797.793 pesos y 887.390 pesos, respectivamente.

Para 1900, el total de billetes en circulación alcanzaba a Bs.6,97 millones, distribuidos de la siguiente manera: Banco Nacional, Bs.3,8 millones; Banco Francisco Argandoña, Bs.2,8 millones y el Banco Industrial apenas con Bs.0,37 millones. Para entonces el Banco de Potosí había quebrado pero recién en 1909, tras un largo proceso judicial, recién fue declarada la primera quiebra bancaria en Bolivia. La mayor demanda de autorizaciones, 16 en total, se produjo entre fines de la octava década y durante la novena del siglo XIX, acordes con el impulso positivo que se presentaba en la economía de la plata y a principios del siglo XX, bajo el liderazgo del estaño surgió el Banco Mercantil de Patiño, mostrando el punto de inflexión en la economía exportadora boliviana (Cuadro 1.4).

**Cuadro 1.4**  
**BOLIVIA, SOLICITUDES DE APERTURA DE BANCOS, 1867-1909**

Banco	Año	Fundador
Banco Boliviano	27 enero 1867	Eusebio Lillo
Crédito Hipotecario de Bolivia	22 julio 1869	Enrique Meiggs
Banco Nacional de Bolivia	1 septiembre 1871	Mario Pero
Banco Agrícola de Cochabamba	5 noviembre de 1877	Sociedad Anónima
Banco de Potosí	24 octubre de 1884	
Banco Paceño	1886	
Banco Hipotecario	1886	Juan Antonio Fernández
Banco Oriental de Bolivia	7 diciembre de 1888	Demetrio Soruco
Banco del Sur		Adrián Harriague
Banco Colquechaca		Mario Lora
Banco Hipotecario Nacional	7 noviembre de 1889	
Banco Oruro	26 octubre de 1890	
Banco Argandoña	12 abril 1892	Francisco Argandoña
Banco Comercio	8 noviembre 1898	Emilio Benavidez
Banco Industrial	23 septiembre de 1899	
Crédito Hipotecario Nacional	7 noviembre de 1899	Adolfo Ballivián
Banco Agrícola	29 noviembre de 1901	Benedicto Goytia
Banco Mercantil	11 de diciembre 1905	Simón I. Patiño
Banco de Bolivia y Londres	23 noviembre de 1909	Jorge Sáenz

Fuente: Memorias del Ministerio de Hacienda, 1867-1909.

## 1.5. La crisis de la plata y el auge del estaño

El declive de la producción de la ancestral minería de la plata, ya evidente en el cenit del siglo XIX, se hizo irreversible con el inicio del XX, justo cuando un nuevo sistema monetario emergía en Bolivia. Las nuevas demandas del capitalismo mundial, el acelerado consumo de hojalata en la industria para la fabricación de conservas y del automóvil, como soldadura al juntarse con el plomo, impulsaron la demanda y el precio del estaño. El



despegue de la economía de este mineral en Bolivia recibió como soporte la infraestructura generada en la época argentífera, principalmente el ferrocarril que unía Oruro, centro organizador de la nueva minería, con Antofagasta, la costa del Pacífico, puerto de exportación del mineral. Así mismo, la demanda de neumáticos para automóvil atrajo la producción de goma elástica boliviana.

Las estadísticas revelan que en 1890 el país exportó 1.920 toneladas de estaño, volumen que se incrementó a 9.739 toneladas en 1900, multiplicándose por 5. De ahí en adelante, a la par que su precio subía de 63,4 libras esterlinas por tonelada en 1895 a 133,6 en 1900 y a 143,1 libras en 1905, la producción nacional y las exportaciones hasta entonces marginales se dispararon. Para 1908, se registró 17.964 toneladas, casi el doble que ocho años antes. En términos de valor, la exportación de estaño sustituyó a la de plata de manera abrupta, en apenas un quinquenio. En 1900 la plata y el estaño participaban de manera pareja en el total exportado, con 42% y 45% respectivamente; para 1905 la participación cayó a un 9% en el caso de la plata y la del estaño subió a 62% (Mitre, 1993).

La era del estaño, dinamizó al sector productivo ligado al sector externo y contribuyó a profundos cambios en la estructura de poder en el país. La matriz financiera y monetaria también se modificó, al calor del colapso del patrón plata y su substitución por el patrón oro. El modelo primario exportador centrado en el estaño, bajo el liberalismo y la apertura a las inversiones extranjeras, consolidó un sistema de articulación con el mercado mundial como una economía de enclave. En otros términos, el sector más dinámico y moderno era aquel ligado a la economía-mundo, en el caso de Bolivia la minería, donde se concentró el capital nacional y extranjero, en su mayoría chileno, transformando su tecnología con el uso de la electricidad, los ferrocarriles, la dinamita y un sistema gerencial de administración financiero y de personal.

Por otra parte, en este patrón exportador los nexos terminaron de cortarse con la producción local de alimentos y materias primas para la producción minera, que ya en la primera fase de la minería de la plata habían disminuido, con la importación de alimentos, azúcar, arroz, harina de trigo y otros víveres imprescindibles en las pulperías y las casas del proletariado minero, junto a maquinarias y equipos para extracción del mineral.

*“Cuando no existían ferrocarriles de la costa al interior de la República, y el transporte de los artículos de importación se hacía a lomo de bestia, el recargo de fletes desde los puertos de nuestro Litoral o los de las naciones vecinas, equilibraba el que sufren hasta hoy los productos nacionales transportados en acémilas. Así, por ejemplo, el azúcar de Santa Cruz, las harinas de Cochabamba y otros productos de gran consumo, podían competir con los importados del exterior; pero todo cambió una vez que en el Perú se construyeron ferrocarriles de sus centros productores a la costa, y de esta hacia nuestras fronteras; que vino el ferrocarril de Antofagasta a Oruro, y que estas facilidades, que abaratan el acarreo, coincidieron, diré así, con el perfeccionamiento y economía de los medios de producción y elaboración, mientras nosotros seguimos métodos primitivos, lentos y dispendiosos”* [Ministerio de Hacienda e Industria, 1905, p.9].

El mayor nivel de ingresos creó, por otra parte, un sector privilegiado de funcionarios y burócratas, con alta propensión a consumir productos importados. De ahí que si bien las exportaciones mineras crecieron durante las tres primeras décadas del siglo, hicieron lo propio las importaciones de bienes suntuarios, pero también de alimentos, anteriormente provistas por Cochabamba y Santa Cruz. Ambas regiones afectadas iniciaron demandas y movilizaciones regionales para obligar al Gobierno Central que tendiera vías férreas que las conectaran a los mercados mineros; la política oficial, en manos del partido liberal entre 1899 y 1920, era sin embargo reticente a este paso. De acuerdo a sus preferencias económicas

y políticas, apostaban por ferrocarriles que unieran a Bolivia con el mercado mundial y no con el espacio productivo interno que se hallaba en declive; es decir, debía darse, por ejemplo, prioridad a la vía entre La Paz y Arica que a aquella tendida entre Oruro y las tierras agrícolas de Cochabamba.

Bolivia, con las minas de plata cerradas y con la Casa de Moneda prácticamente paralizada, dejó de producir el medio de pago internacional, como por décadas fue la moneda potosina. Esta situación hizo que se tornara más dependiente de las fluctuaciones en la cotización de sus exportaciones principalmente de estaño y en menor medida de goma.

En cuanto al caucho, su ciclo de extracción y exportación en los siringales del noreste se inició hacia 1880 y hasta 1895 se caracterizó por un incremento lento de la producción. Sólo a partir de 1896 tomó mayor fuerza y su inserción en el mercado mundial llegó a su auge hacia 1910, contribuyendo a paliar los efectos negativos de la caída en las exportaciones de la plata. En 1899, los impuestos a la exportación de goma, pese a que una buena parte salía clandestinamente por Brasil, alcanzaron al 13,4% de los ingresos gubernamentales y subió al 20,2% en 1901, aunque luego decrecieron 7,4% en 1905 y al 4,3% en 1907 como analiza Gamarra (2007).

La particularidad de la economía de la goma fue que creó, mucho más que la minería, su propio circuito económico y comercial, más conectado con Londres y otras sedes del capitalismo mundial, que con el resto del tejido productivo boliviano. Aunque tuvo algunos efectos multiplicadores sobre la producción de alimentos y manufacturas de algunas regiones como Cochabamba y particularmente Santa Cruz de donde se trasladaron miles de trabajadores jornaleros, funcionó como un enclave, señala Lema (2009).

Pese al refuerzo de la goma en las arcas fiscales y los ingresos económicos para sectores de la sociedad, una vez que fue incuestionable el colapso de la producción y exportación argentífera, las autoridades gubernamentales comenzaron a insinuar la necesidad de cambiar el patrón monetario,

pasando de la plata al oro, fijando una cantidad determinada de este nuevo metal como referencia para el boliviano, tal y como estaba ocurriendo en otros países productores de plata, que aunque formalmente contaban con un sistema bimetalista como México, en los hechos se basaban en el metal argentífero. Lo propio ocurría en Bolivia que, por Ley de 24 de noviembre de 1874, era igualmente bimetalista, con dos monedas: el Bolívar de oro y el boliviano de plata; pero la emisión de moneda de oro fue nula, rigiendo de facto el patrón plata (Ministerio de Hacienda e Industria, 1903).

Cuando este modelo se derrumbó, su efecto en los circuitos monetarios fue amortiguado por los billetes de banco. La moneda de plata aún circulaba y servía más bien de resguardo en los bancos, junto al oro, para garantizar la convertibilidad del papel fiduciario. Una estimación del Medio Circulante o también denominada Oferta Monetaria en el sentido restringido se puede observar en el Cuadro 1.5.

En 1902, los billetes 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 un 14% representaban las monedas de níquel para las transacciones menores.

**Cuadro 1.5**  
**BOLIVIA, ESTRUCTURA DEL MEDIO CIRCULANTE, 1902**  
**(En Bs. y en porcentajes)**

Tipo	Bs.	Porcentaje %
Billetes	8.226.000	58.0
Metálico-en bancos	3.500.000	25.0
Moneda níquel	2.000.000	14.0
Metálico-público	500.000	4.0
TOTAL	14.226.000	100.0

Fuente: Memoria del Ministerio de Hacienda (1902).

Las cifras son estimativas, en ausencia de estadísticas fidedignas, pero queda claro que los billetes emitidos por los bancos privados representaban la mayor cantidad del circulante, tendencia que con el tiempo, como se verá más adelante, se incrementará.

La novedad de los billetes también estaba en su simbología distinta a la moneda de carácter oficial con escudos o efigies de presidentes. Cada banco buscaba identificarse y diferenciarse del resto. Se usaba figuras de paisajes o actividades productivas para ilustrar los billetes de distintos colores, pero no faltaban tampoco rostros sonrientes de los familiares (hijos o hijas) de los propietarios adornando los billetes y recordando el carácter netamente privado y patrimonial de su emisión (Imagen 1.2).

**Imagen 1.2**  
**BILLETE DEL BANCO MERCANTIL EN 1906**



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

En 1902, y al respecto, el Ministro de Hacienda e Industria informó al Congreso Nacional, que:

*“No es ya asunto de disputa si conviene a un país adoptar para su moneda el monometalismo o el bimetalismo; ó en otros términos, si la plata y el oro debe tener igual poder cancelatorio, mediante una relación fija en su valor, o si debe descartarse el metal blanco y adoptar como unidad monetaria el patrón de oro. Desde que Alemania desmonetizó la plata y los Estados Unidos fracasaron en mantener el bimetalismo, todas las naciones civilizadas, con pocas e importantes excepciones, han adoptado el oro como unidad monetaria.*

*El problema queda planteado entre nosotros bajo estos puntos de vista ¿es oportuno adoptar el patrón oro? ¿Podríamos mantenerlo una vez adoptado?”* [Ministerio de Hacienda e Industria, 1902, p. 11].

Dos años más tarde, una comisión de notables de Oruro, encabezada por Severo Fernández Alonso, propietario minero en Oruro y ex presidente de la República (1899), se expresó:

*“Es un hecho innegable que se mantiene artificialmente el talón monetario de plata, puesto que los productos que exportamos los vendemos en oro, las mercancías y maquinaria que compramos las pagamos a oro, muchas operaciones de crédito se han realizado y se realizan en oro, los gastos de transporte, los derechos de aduana, los jornales se calculan también en oro, porque la libra esterlina que es moneda casi universal y que sirve de término de comparación para fijar el de la nuestra, no sufre fluctuaciones, y es necesario reducir a libra todos los valores con exactitud”.*

Se adujo que el uso de la plata como medida de valor estaba muy arraigado en Bolivia y que además el país no era productor de oro. El Ministro de Hacienda, atendiendo la situación, recomendaba dar como moneda legal a la libra esterlina y decretar la suspensión o reducirla a *una suma dada*, la acuñación de moneda de plata. La verdad es que la producción de moneda de plata en Potosí había caído paralelamente a la producción del metal. En 1901 se internaron 91.754,10 marcos, acuñándose Bs.1.030.734, 25

y para 1905 habían disminuido a 53.212,71 marcos y a Bs.584.079 como se demuestra en Casa Nacional de Moneda (1906).

El año 1902 la empresa Huanchaca cerró su planta de refinado establecida en Playa Blanca, Antofagasta, que la había comenzado a construir en 1888 y entró en funcionamiento en 1893. Trasladar el mineral hasta estas instalaciones fue una de las motivaciones de los empresarios mineros para introducir el ferrocarril desde Oruro a la Costa del Pacífico. En consecuencia, la internación y acuñación de plata continuaron cayendo (Cuadro 1.6).

**Cuadro 1.6**  
**CASA DE MONEDA, 1900-1905**

Año	Plata internada en Kgrs.	Acuñación en Bs.
1900	40.867	1.950.218
1901	21.103	1.030.734
1902	16.913	766.480
1903	19.187	930.969
1904	16.905	816.937
1905	12.238	584.079

Fuente: Memorias del Ministerio de Hacienda. Años citados

Resultaba indudable que, pese a la transitoria elevación del precio de la plata, la producción de ese mineral no lograría repuntar y menos aún su amonedación, por lo que se imponía un cambio de perspectiva abandonando el sustento del mineral blanco y abrazando el oro como referente del valor y soporte de su moneda.

## 1.6. La adopción de patrón oro

Mundialmente el periodo de auge del patrón oro se sitúa entre 1870 y 1913, que corresponde al momento en que las principales economías

del mundo lo utilizan para establecer su base monetaria. El patrón ya estaba vigente en Inglaterra desde 1816, luego lo adoptó Alemania entre 1871-1873, Rusia en 1893, Japón en 1897, la India en 1898 y Austria-Hungría y Estados Unidos en 1900. En Sur América, Argentina en 1881 y Chile en 1897 fueron los primeros países en seguir este derrotero, como se examina en Feliu i Montfort (2007). En Bolivia, su adopción tuvo que pasar todavía por muchos debates y ajustes políticos.

Para 1906 se estimó la producción mundial de plata en cinco millones de kilos, correspondiendo a Bolivia ocupar el quinto lugar con 206.843 kilogramos, por detrás de México, Estados Unidos, Australia y Alemania. Un 65% de la producción era absorbida por India, China junto a otros países del Asia. En la India, Inglaterra poseía un gran centro de amonedación de plata.

Frente a la inestabilidad e incertidumbre, en Bolivia la solución fue tomada por ley de 30 de noviembre de 1904, cuando la baja en la amonedación local de la ceca de Potosí ya estaba claramente definida y el precio internacional de la plata se incrementaba transitoriamente en todo el orbe. El valor de nuestra moneda de plata fue mayor como mercancía que como moneda, se prohibió la importación de plata, se otorgó poder cancelatorio (convertible en oro) a la libra esterlina y el billete bancario pasó a representar la doceava parte de la moneda inglesa [Aramayo, 1907, p.12]. Entonces en Bolivia se adoptó de facto el patrón oro, casi por imposición de los hechos.

Uno de los puntos medulares en debate fue el tipo de cambio que se establecería entre los bolivianos y la libra inglesa. Los importadores pugnaban para un lado y los comerciantes para otro. Los puntos de vista de los productores locales de alimentos y manufacturas no necesariamente coincidían con ambos. Los mineros deseaban una tasa de cambio de 13,33 bolivianos por la moneda inglesa (equivalente a 18 peniques por



boliviano); los comerciantes apostaban por 12 bolivianos, al igual que los productores azucareros de Santa Cruz (Ministerio de Hacienda, 1905).

El 28 de noviembre de 1904, el Congreso Nacional decretó que: *“Se reconoce a la libra esterlina o soberano inglés carácter cancelatorio por el valor de doce bolivianos cincuenta centavos”*. El monto era un promedio y un equilibrio político-financiero tras las pugnas entre las expectativas de capitalistas mineros y las de las casas comerciales inglesas y alemanas que operaban en Bolivia.

Las principales consecuencias de la ley de 1904 fueron monetarias, como estaba previsto. Atraídas por la cotización de 12,50 bolivianos, cuando su valor comercial fluctuaba entre 12 y 11,80 bolivianos, las libras esterlinas fueron introducidas en el mercado monetario nacional. Además, se realizaron inversiones en la minería, pagadas en oro, lo que aumentó su caudal como reserva bancaria. Se estimó que ingresaron entre unas setecientas mil y un millón de libras esterlinas. Un informe del Ministro de Hacienda, elevado al Congreso Nacional a mediados de 1908, confirmaba el desplazamiento definitivo de la plata por el oro, rompiendo de manera consciente y premeditada con el modelo monetario de la colonia.

*“No tardó en notarse el buen efecto producido por dicha ley (de 1904), pues habiendo continuado en aumento y excedidas estas en valor a las importaciones, se trajo al país gran cantidad de oro para cubrir el saldo. El alza que poco después experimentó en Londres el precio de la plata y las facilidades que se había dado para el envío al exterior impulsaron el envío al exterior de gran parte de los que existía en moneda de dicho metal. Las aceptadas disposiciones (...) consiguieron el efecto deseado: desapareció gran parte de la moneda de plata que había en Bolivia y fue remplazada por una cantidad mucho mayor de oro”* [Ministerio de Hacienda e Industria, 1905, p.20].

El Ministro adujo con razón que si la moneda inglesa adquiría poder cancelatorio, es decir que el billete bancario fuera convertible en oro, nadie se habría animado a importarla en un volumen apreciable. En los hechos, después de 1904, la Casa de Moneda, como nervio de la actividad económica por más de cuatro siglos, dejó de operar y ser funcional para el nuevo régimen económico y financiero. En 1906, se dijo con no poca preocupación que la internación de plata se reducía diariamente. El 1 de enero de ese año, el Director de la Casa de la Moneda, Gustavo Barczuch, informó al Ministro de Estado de Hacienda e Industria que:

*“Hoy en día no se puede hablar de una producción de plata en Potosí, la reducida internación en este lugar tampoco resulta de una industria legal sino de robos efectuados en las minas de estaño, donde de vez en cuando se cortan filoncitos de minerales de plata (...) La Compañía del Real Socavón no ha internado nada, hoy día depende la casa, solamente de la compañía Huanchaca que manda una cantidad que de mes en mes va disminuyendo, este resultado de la circunstancia que exportan los minerales ricos que hoy produce y de la lixiviación que han o quiere establecer para los minerales pobres”* (Casa Nacional de Moneda, 1906).

La situación se agravó cuando, para atenuar los bajos precios internacionales de la plata, algunas empresas mineras ensayaron nuevos métodos de refinado, como el de lixiviación, con el resultado que sus productos, los sulfuros, no podían ser tratados en la Casa de la Moneda, siendo exportados, de modo que la acuñación continuó su deterioro sostenido. Como comparación, se constata que en 1907 la producción de moneda fue poco significativa, apenas Bs.33.381, fruto de los 715,5 kilos internados, cuando la producción de plata en 1906 alcanzó a los 206.843 kilos. La mayor parte de la producción de plata salía fuera de Bolivia, incluso la escasa cantidad amonedada era encajonada por las casas exportadoras rumbo a Europa. Lejana estaba la época de gloria de

la Casa de la Moneda o del *Monedero de los Andes*, del que habla Mitre (1986), que floreció bajo la protección y el monopolio estatal.

El 25 de marzo de 1905, México, otro gran productor latinoamericano de plata, se agregó a los países del patrón oro (Romero, 2009). En Bolivia en 1907 se siguió debatiendo sobre las ventajas y desventajas de establecer una moneda de oro en el país. La reserva de los bancos ya se encontraba en oro físico o libras esterlinas. Este debate alcanzó tonos subidos cuando, la economía mundial entró en crisis, por el llamado “Pánico de los banqueros” en octubre de 1907, crisis financiera que tuvo lugar en los Estados Unidos cuando la Bolsa de Nueva York cayó cerca de 51% y entró en recesión y sus ondas afectaron a la economía boliviana. Las exportaciones cayeron un 12%, de Bs.55,7 millones en 1906 a Bs.48,9 millones en 1908, sin embargo la mayor reducción fue en el saldo positivo de la balanza comercial de Bs.20,6 millones a Bs.8,1 millones (Apéndice 1.A). La minería, en consecuencia, redujo sus actividades, el mercado interno enfrentó una contracción monetaria, se produjo un significativo acaparamiento del circulante en manos de los bancos y el público recurrió al atesoramiento. El presidente Ismael Montes informó de una situación alarmante para la estabilidad económica, pues se había:

*“Producido la salida de moneda nacional y de gran parte del oro que vino a remplazarla, reduciendo considerablemente las reservas metálicas de los bancos y anulando totalmente la existencia de numerario en manos del público, de tal modo que el billete de banco es el circulante obligado de los momentos actuales”.*

Al 31 de diciembre de 1906 la existencia en Caja de los bancos era de Bs.8.164.159,4 bolivianos en oro –la mayoría, con un 75%– y el resto en plata y al 30 de junio de 1908, el monto se había reducido a Bs.6.745.428,2 bolivianos; es decir, un 17,4%. Según el presidente Montes, si se agregaba el monto que los particulares transfirieron, la reducción llegaba a dos millones. Esto representaba un *fuerte quebranto* cuando la masa

monetaria se estimaba en ocho millones [Benavides, 1972, pp.94-96]. *Quedamos sin oro ni plata*, sentenció Canelas (1905), agregando que la crisis había dejado a Bolivia *bajo un régimen puramente fiduciario*<sup>6</sup>. La banca, el principal operador en un sistema financiero y económico basado en el billete, suspendió sus operaciones, limitándose a recoger impasiblemente los recursos que había prestado.

En la primera década del siglo XX, los bancos mostraron una expansión en la emisión de moneda fiduciaria, como en las captaciones y créditos al público. La creciente necesidad de billetes para remplazar al huido metal, indujo al Poder Ejecutivo a autorizar nuevas entidades: el Banco del Comercio (1901), Banco Agrícola (1904), Banco Mercantil (1907) de propiedad del magnate del estaño Simón I. Patiño y el Banco Bolivia y Londres (1909), este último de capitales extranjeros.

La crisis reveló en rigor los problemas que adolecía el sector financiero cuya competencia por la emisión y circulación de billetes había contribuido a empeorar la situación durante la crisis y a dificultar su manejo por parte del Poder Ejecutivo. En 1905, durante el primer mandato de Ismael Montes (1904-1909), se había presentado al Parlamento un proyecto de ley para autorizar un banco del Estado, como único emisor de billetes. No fue siquiera discutido en el hemicycle, atribuyéndose esta negativa a la *"poderosa influencia de los gerentes de nuestras instituciones bancarias"* como cita Gutiérrez (1913). El Ministro de Hacienda, Casto Rojas, insistió en la necesidad de una reforma bancaria.

*"Sería en extremo plausible que se lleve a la práctica el propósito de unificar a los bancos de emisión existentes, sobre bases de reciproca conveniencia. De tal suerte en lugar de establecimientos*

---

6 Por su parte, José Avelino Aramayo, afirmaba: *"Nuestro circulante interior es el billete de banco que antes representaba la moneda de plata llamada boliviano o más bien la moneda divisionaria llamada quintos y medios bolivianos"*.

*con desigual poder, tendríamos uno con capital y alto crédito dentro y fuera del país. El banco así constituido debería tener todo el apoyo del Estado”.*

El 5 de diciembre de 1908, el Congreso Nacional aprobó la Ley de la República, que en su artículo 1° estableció que las libras esterlinas inglesas y las libras esterlinas peruanas tendrían circulación en Bolivia. Se añadía que *“Esas monedas serán las únicas con valor cancelatorio ilimitado para esta clase de operaciones”*<sup>7</sup>[Benavides, 1972, pp.98-99]. En contrapartida se “rebajaba” a la moneda de plata, la que perdía su carácter cancelatorio junto a la de níquel o *nikel*, como se decía entonces. Más allá del valor de una libra esterlina, o su equivalente de 12,50 bolivianos, nadie podía ser obligado a recibir moneda de plata y níquel. La moneda de plata en circulación sería canjeada con la equivalencia establecida el 30 de noviembre de 1904. El oro extranjero había recién triunfado sobre la plata nativa, cuando a nivel internacional lo había hecho el siglo pasado.

Para sostener el nuevo patrón monetario, autorizado por ley de 20 de noviembre de 1908, se contrajo un crédito de medio millón de libras esterlinas al 6% de interés, más el 2% de amortización con la banca de J. P. Morgan, establecida en New York. El préstamo inició la larga historia de la deuda pública externa. La operación tenía como objetivo elevar la tasa de cambio, mediante giros sobre Londres, la principal plaza comercial para importadores y exportadores bolivianos. Una vez en posesión del empréstito, recogió los bonos del Estado que se hallaban en manos de los bancos, los que los recibieron en Letras sobre Londres a una cotización de 12,5 bolivianos por libra, que los bancos vendieron a 12,7 bolivianos; el resto sirvió para reforzar el encaje metálico bancario. La operación en su conjunto produjo una elevación de la tasa de cambio a 12,63 bolivianos por libra.

---

7 Cancelatorio significa que el papel moneda está atado al metal noble, plata u oro y que el poseedor de un billete puede demandar de inmediato su transformación en metal. Se conoce también como *bullonismo* (de *bullion*=oro o plata en barras).

Pasada la crisis, y a partir de 1909, el sector exportador, liderado por la minería del estaño continuó creciendo, así las exportaciones subieron a Bs.75,6 millones en 1910 y a 82,6 millones en 1911, y el superávit comercial subió a Bs.26,8 millones (Apéndice 1.A). El modelo primario exportador se consolidaba ante el beneplácito de las élites. Se reforzó para ello las vías férreas que llevaban minerales hasta la costa y que a su retorno cargaban mercancías, muchas de ellas anteriormente provistas por productores locales. En el lejano norte del país, en la frontera con Brasil, la extracción de goma de manos de sirgueros e indígenas, frecuentemente reclutados o *enganchados* en levas o sujetos bajo engaño, proporcionaba materia prima al capitalismo del automóvil y, en retorno, millones de libras de ganancia llegaban a los propietarios de estradas y gomales.

En 1912, la mayor parte del comercio internacional de exportación se realizaba con Inglaterra (74,2%) y el de importación con Alemania (33,4%). Por entonces, los Estados Unidos, que años más tarde alcanzarían una posición gravitante en el comercio exterior, apenas figuraba en las cuentas de la Balanza Comercial. Dentro esta arquitectura, la mayor parte de las exportaciones se cancelaba en libras esterlinas o letras de cambio, que servían de encaje metálico en los bancos y circulaban regularmente como medio de pago en las grandes transacciones nacionales e internacionales en las alejadas regiones del caucho, compartiendo esta situación con la divisa brasileña y otras formas de moneda, como productos naturales o mediante el sistema de fichas para los peones y de pulperías controladas por los patrones, que evitaban el uso de la moneda oficial. En 1900 los grandes propietarios de gomales intentaron disponer de su propia moneda organizando, sin éxito, el Banco Industrial Gomero [Gamarrá, 2007, pp.390-398].

La crisis también afectó a la exportación de goma, situación que sumaba a lo que ocurría con la minería del estaño y otros minerales. En México, por ejemplo, la crisis de 1908 empujó a que se aprobara la Ley de Instituciones

de Crédito, que reafirmó la regulación estatal sobre la banca [Canudas, 2005, pp.1021-1022].

En Bolivia continuaba el debate sobre el sistema monetario y financiero. Por una parte, no todos los hombres públicos y empresarios de minas y comercio se hallaban convencidos de la conveniencia de modelo patrón de oro instaurado en Bolivia, pero sin moneda de oro en circulación como soporte real. Casto Rojas, se preguntaba:

*“¿Cuál es la unidad monetaria de Bolivia?*

*La libra no lo es; el peso boliviano ha dejado de serlo y solo sirve como una referencia teórica. Por consiguiente, lo primordial para establecer definitivamente el patrón oro, es fijar la unidad monetaria”* [Rojas, 1911, pp.35-36].

Sugería remplazar la libra esterlina inglesa o peruana por una moneda de oro boliviana, *unidad por excelencia de la riqueza nacional y la expresión más perfecta de nuestra capacidad productora y consumidora*. Considerando que la producción de oro del país, entre 35 a 40 kilogramos, proponía importar los restantes 300 kilogramos requeridos o la moneda francesa de oro. Por su parte, Daniel Salamanca reiteró su propuesta de acuñar *moneda nacional de oro*, en piezas de 10 y cinco bolivianos.

Para algunos críticos, como Calderón (1912), en diciembre de 1908, no se fijó el tipo de boliviano que habría de ser equivalente a la libra esterlina y se instauró más bien un *régimen del billete*. Como solución, sugería acuñar una moneda de oro simbólicamente denominada Potosí, con el mismo peso, ley y dimensiones que la libra esterlina inglesa. Ninguna de las medidas prosperó. Uno de los problemas que se afrontaba devenía que Bolivia no era productora de oro en cantidades significativas, pese a los esfuerzos vanos que hizo el Estado para aumentar la producción y recuperación del mineral. Tampoco la plata retornó a la circulación

monetaria, de manera que el billete, bajo emisión privada, siguió triunfante y aceptado como único signo monetario.

Entre tanto, en América Latina, y en el mundo, se debatía sobre la conveniencia de dejar al mercado mundial y a la iniciativa privada (*Banca Libre*) la emisión monetaria o, en su caso, crear una institución estatal que ejerciera el monopolio, como sucedió en 1913 con la creación en EEUU del Sistema Federal de Reserva. Este debate había comenzado años atrás en Inglaterra (1825-1844) y se había difundido hacia América Latina. En algunos países, como Colombia, desde 1880 ya existía un Banco Nacional, que monopolizaba la emisión monetaria. Por su parte, en Argentina, el Banco de la Nación Argentina fue creado en 1891<sup>8</sup>. Los críticos de la centralización bancaria apelaban a las bondades de la libertad de comercio y la autorregulación, en cambio sus detractores acusaban a la banca de una política errática que afectaba al desenvolvimiento económico [Jeftanovic, 2003, pp.57-78].

José Gutiérrez Guerra (1910), que luego sería Presidente de la República y entonces uno de los intérpretes de la tendencia centralizadora de la emisión monetaria, publicó su obra *Cuestiones Monetarias*, en la que señaló:

*“Los bancos se han acostumbrado a considerar sus procedimientos como incensurables, extrañan que haya ciudadano que se atreva a ocupar la prensa sobre asuntos tan delicados... (los bancos) tras largos años de incontrastable autonomía, se conceptúan de una aureola de prestigio y autoridad, invulnerable”*

El 7 de enero de 1911, las corrientes reformistas se impusieron. En medio de una fuerte polémica y cuestionamiento de los banqueros o sus representantes, se creó el Banco de la Nación Boliviana, reglamentado por

---

8 Inicialmente su fundó el Banco Nacional en 1871, pero a los pocos años quebró.



Decreto Supremo de 8 de abril de 1911 [Iñiguez de Salinas, 1982, pp.37-56]. Aunque, como se verá más adelante, fue un antecedente del actual Banco Central, puesto en marcha a su vez por Ley N° 632 de 20 de julio de 1928, no era un banco estatal propiamente dicho, sino una institución de carácter mixto.

La nueva entidad se creó con un capital inicial de dos millones de libras esterlinas. Se estableció que el Estado participaría con un millón y cien mil acciones, dejando al público y los bancos de emisión existentes, el otro 50% o cien mil acciones. El Banco de la Nación Boliviana, a su vez, absorbió al Banco de Argandoña y al Anglo Sud Americano.

Como entidad mixta, la nueva entidad bancaria contaba con un Consejo General de Administración, compuesto por cinco miembros propietarios; tres de los cuales, la mayoría, representaba a los accionistas particulares, a los que se nombraría sin la presencia gubernamental. Los dos restantes, serían designados por el Gobierno, a propuesta en terna del Senado. Esta conformación no hacía otra cosa que ratificar el carácter mixto del nuevo banco.

En 1911, la entidad empezó a emitir su propio billete, que era impreso en Europa, y trasladaba hasta un puerto y de allí, con medidas de seguridad hasta La Paz, donde se guardaba en bóvedas y cajas fuertes. Desde la entidad matriz del banco se distribuía el papel moneda a las diversas sucursales. Ese año su emisión fue por un valor de Bs.1.195.385 bolivianos. Se le otorgó, como al resto de entidades bancarias, la facultad de emitir billetes en un máximo del 150% de su capital pagado. Ese año, el total de billetes en circulación por los seis bancos en funcionamiento, incluyendo el de la Nación Boliviana, sumó Bs.24.5 millones. De ellos, la nueva institución participaba con un escaso 4,9% del total, porcentaje que cambiaría en los años inmediatamente posteriores a favor de la nueva entidad.

Simultáneamente y a la par que se consolidaba la desmonetización de la economía, las entidades bancarias se concentraban y acrecentaban su rol en la definición del curso de la macroeconomía del país.

**Imagen 1.3**  
**BILLETE EMISIÓN 1911 DEL BANCO DE LA NACIÓN BOLIVIANA**



Fuente: Extraído de Banco Central (1999).

Para 1913, los bancos Agrícola e Industrial habían sido liquidados y sus billetes incinerados, quedando solamente cuatro instituciones en funcionamiento<sup>9</sup>: de la Nación Boliviana, Nacional, Mercantil y Francisco Argandoña, los tres primeros eran los más grandes (Cuadro 1.7). Se advierte que el de la Nación Boliviana contaba con el mayor volumen de billetes en circulación, con 32,2% del total, evidencia de su avance en el sector financiero.

Las reservas bancarias de todas las anteriores instituciones e integrantes del sistema se hallaban en oro sellado, que constituye el encaje metálico,

---

9 Ese mismo año, existían también cuatro bancos hipotecarios: Crédito Hipotecario de Bolivia, Banco Mercantil, Banco Hipotecario Nacional y Banco Hipotecario Garantizador de Labores.

llamado a garantizar el correcto servicio de conversión del billete [Ministerio de Hacienda, 1913, p.27]. En proporción a los billetes en circulación, el encaje en promedio alcanzaba al 61,8% y en todos los casos era superior al 40% prescrito por Ley de la República.

**Cuadro 1.7**  
**BOLIVIA. CAPITAL Y BILLETES DE LA BANCA, 1913**  
**(En bolivianos)**

Banco	Capital pagado	Billetes en circulación	Participación %
Nación Boliviana	18.952.500	8.432.162	32,2
Banco Mercantil	10.000.000	7.669.974	29,4
Banco Nacional	8.000.000	6.180.952	23,7
Argandoña	4.000.000	3.839.722	14,7
TOTAL	40.062.500	26.122.810	100,0

Fuente: Ministerio de Hacienda. Memoria presentada a la legislatura de 1913. La Paz, 1913, pp.24 y 26.

La distribución regional de las oficinas de los bancos proporciona una idea de los avances en la bancarización de la economía y el uso del billete en las transacciones. En las ciudades de Sucre, La Paz, Cochabamba, Oruro y Potosí existían sedes de los cuatro bancos, tres bancos en Tarija y a dos en Santa Cruz, al igual que en Uyuni y Tupiza. En el oriente gomero, solamente el Banco de la Nación Boliviana contaba con agencia en Riberalta, la pequeña pero estratégica ciudad que operaba como nudo de conexiones del comercio del caucho [Ministerio de Hacienda, 1913, p.29]. La geografía bancaria revelaba una vez que el núcleo integrado a la economía y el comercio giraba en Bolivia en torno a la mina –esta vez de estaño– y, en un lugar secundario, pero importante, a su hinterland agrario, como Cochabamba y Santa Cruz, en ese orden de importancia.

Los cambios más importantes vendrían empero en la estructura y conformación del sistema bancario. En agosto de 1913, Ismael Montes del Partido Liberal asumió su segundo mandato. En el interregno comprendido entre 1909 y 1913, vivió en Francia, donde ocupó las funciones de Ministro Plenipotenciario de Bolivia, donde se interesó en el funcionamiento del sistema bancario europeo, adquiriendo ideas que luego plasmaría en Bolivia, desde la Presidencia de la República.

El 18 de agosto, a poco de asumir la primera magistratura, Montes envió al Parlamento un proyecto de Reforma Bancaria y lo firmaba también Casto Rojas, Ministro de Hacienda. La argumentación de la propuesta entraña una filosofía con un cierto halo estatista, pese al liberalismo que Montes profesaba.

*“El patrón oro, prácticamente implantado a principios de 1909, hubo de estrellarse fatalmente contra el billete múltiple... (lo) que ha hecho del papel el único y obligado circulante monetario. Seis bancos de emisión, alimentando la circulación fiduciaria, encontrando en el papel su única razón de ser, guardando celosamente el oro de encaje, sin emplearlo en sus más elementales funciones de conversión.*

*No son ciertamente factores capaces de hacer práctico el saneamiento monetario del país, por la sencilla razón de que el mismo mal no puede curar al enfermo.*

*(U)billete único (...) y no la diversidad de papeles flotantes sin prestigio propio ante el crédito internacional, y un banco único emisor, como el de Francia, Inglaterra, Japón, etc.”* [Querejazu, 2002, p.61].

La banca, ante la inminencia de la reformas, presionó y cabildeó para evitar la disposición legal, que consideraba lesiva a sus intereses y ganancias. El debate se trasladó al Parlamento. La Comisión de Hacienda del Senado concluyó que:

*“Nos encontramos al frente de una reforma radical y trascendente cual es la del establecimiento del monopolio de la emisión en lugar de la libre competencia (...)*

*Es la manifestación de la tendencia moderna que impulsa la concentración de los bancos, teniendo por fin principal el monopolio de la emisión del billete”<sup>10</sup>.*

El Ministro Rojas, en su intervención en el hemiciclo, defendió las bondades de la aspiración gubernamental de esta manera:

*“El banco único tiene la posibilidad de regularizar la circulación monetaria, pues, midiendo sus propias fuerzas podrá medir las del país, estableciendo un índice (...) De aquí resulta que el banco central, para cuidar y mantener su encaje metálico, se cuidará mucho de emitir más billetes que aquello que indique la necesidad de circulación. El banco único puede restringir la circulación fiduciaria o aumentarla, según las necesidades del mercado, cosa que no pueden hacer los bancos múltiples.*

*Con el banco único el cambio internacional se mantendrá invariable, pues, desde el momento que tiene obligación de convertir sus billetes en oro, se cuidará de no sobrepasar su encaje metálico”<sup>11</sup>.*

La presión de los bancos privados no tuvo éxito. El 1 de enero de 1914, se promulgó la Ley que otorgó al Banco de la Nación Boliviana el monopolio de emisión por 25 años. En consecuencia, por Decreto Supremo de 30 de enero de 1914, el presidente Montes dispuso la incineración de los billetes de los otros bancos, es decir, de aquellos distintos a los emitidos por el de la Nación Boliviana a un ritmo del 3% mensual del total de su emisión.

El caso del Banco Mercantil ilustra las consecuencias de este procedimiento y los conflictos internos que acarreaba en las instituciones bancarias a

---

10 Redactor del H. Senado Nacional. La Paz, 1913, p.97

11 *Ibíd.*, p.166.

fin de cumplir con la nueva normativa. Al 31 de diciembre de 1913, su emisión de papel moneda llegaba a Bs.8 millones y medio, de los cuales Bs.1.100.000 no había entrado en circulación. Fueron los primeros en ser incinerados. De los restantes Bs.7,4 millones en manos del público, ocurría que con las reservas de 432 mil libras esterlinas que el Banco conservaba en sus bóvedas, solamente Bs.5,4 millones podían ser cubiertos en la eventualidad de una "corrida", si los tenedores de billetes demandaban su convertibilidad en metálico, como mandaba la ley. Entonces, considerando además que las operaciones financieras estaban prácticamente paralizadas, la situación para el Banco se presentaba crítica, puesto que no podría devolver todo el dinero que había emitido [Querejazu, op.cit, pp.75-77].

El 2 de junio, un nuevo Decreto Supremo, dispuso que los bancos Mercantil, Nacional y Argandoña pudieran alargar el plazo para la quema de los billetes hasta el 1 de junio de 1916. Posteriormente, por Ley del 24 de noviembre, el momento de la medida de incineración se extendió una vez más hasta el 31 de diciembre de 1924 y en los hechos, si quedase remanentes, hasta el 31 de diciembre de 1929. Satisfechos, la presión de los banqueros amainó.

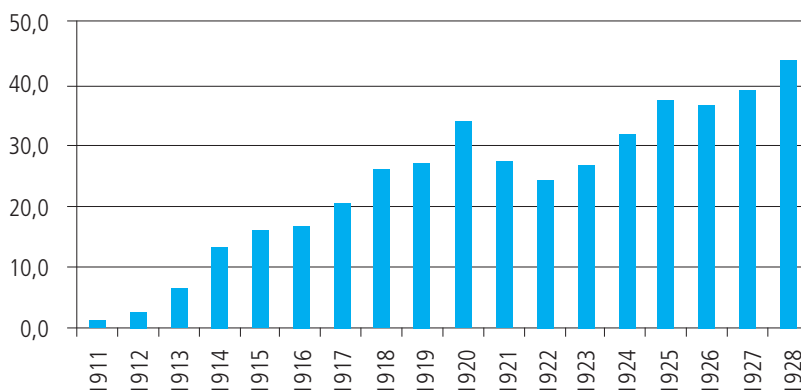
Ese mismo año de 1913, el Banco de la Nación Boliviana decidió un proceso regional de expansión, abriendo sucursales en Sucre (31 de julio), Oruro (14 de Agosto), Cochabamba (30 de agosto) y Potosí (13 de noviembre). No hubo esta vez una extensión hacia la zona oriental de Santa Cruz, Beni y los Territorios de Colonias, la actual Pando. Esta había demandado mucho tiempo contar con una sucursal bancaria para afrontar la ausencia de circulante, pero tras la crisis de la exportación de goma quedó virtualmente fuera del circuito capitalista de acumulación, nacional e internacional.

En las zonas orientales, dominadas por sectores tradicionales, fuentes de usura y dudas, el billete bancario no había logrado estabilizarse como en el occidente. Por otra parte, en esos años de 1913 y 1914, mientras se debatía

la reforma bancaria, se hacía sentir la contracción de la demanda de la goma boliviana ocasionada por la competencia de las plantaciones inglesas en el Oriente asiático, la clausura de fábricas de automóviles en Austria y Alemania por la guerra europea y la construcción por el Estado brasileño del ferrocarril Madera-Mamoré que inundó las regiones del noreste boliviano de mercancías brasileñas y europeas, desplazando a los bolivianos. Toda esta conjunción de factores redujo las actividades económicas e hizo a la región menos atractiva desde el punto de vista comercial y financiero [Gamarra, 2007, pp.388-389]. La goma solamente recobraría presencia durante la Segunda Guerra Mundial (1939-1945), aunque lejos del gran empuje que tomó en la primera década del siglo XX.

Las consecuencias de la política bancaria del presidente Montes, en las emisiones monetarias del Banco de la Nación Boliviana, se observan que al principio, la cantidad no es muy significativa; pero con el tiempo crece notablemente, principalmente una vez que, en 1914, se decretó el monopolio de la emisión (Gráfico 1.1).

**Gráfico 1.1**  
**EMISIÓN MONETARIA DEL BANCO DE LA NACIÓN BOLIVIANA**  
**(En millones de Bolivianos)**



Fuente: Elaboración propia con base en Benavides (1972).

En todo caso, para fijar un punto de referencia, adviértase que para el año 1922 estaban en manos del público billetes por Bs.5 millones del Banco Nacional y Bs.5,5 millones del Mercantil, en total Bs.7,5 millones menos de la tercera parte de los Bs.24,4 millones que el Banco Nacional tenía en circulación. Cuatro años más tarde, en 1926, únicamente el de la Nación Boliviana tenía autorización para emitir papel moneda, mientras que el Mercantil y el Nacional apenas mantenían en curso pequeños residuos de su anterior emisión (Cuadro 1.8).

**Cuadro 1.8**  
**BOLIVIA. BILLETES EN CIRCULACIÓN, 1926**  
**(En bolivianos)**

BANCOS	BILLETES	%
De la Nación	36.607.349,0	97,33
Nacional	707.952,5	1,88
Mercantil	295.741,5	0,79
<b>TOTAL</b>	<b>37.611.043,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Memoria del Ministerio de Hacienda, 1927, p.25.

El Banco de la Nación contó con una mayoría aplastante de los billetes en circulación hasta 1928 con Bs.43,7 millones, año en que se convirtió en el Banco Central de Bolivia. Los otros dos bancos en funcionamiento, el Nacional y el Mercantil, conservaban en circulación pequeñas cantidades de dinero propio que alcanzaban a Bs.496.910 el primero y Bs.187.600 el segundo.





## ***Capítulo 2.***

# ***Banco Central y la economía del año: 1921-1951***

Gustavo Rodríguez Ostría





## CAPÍTULO 2

# El Banco Central y la economía del estaño: 1921-1951

El estallido de la primera Guerra Mundial (1914-1918) produjo tensiones y sensaciones contradictorias en la economía boliviana y particularmente en sus dos centros neurálgicos orientados al mercado internacional, la producción minera y la recolección gomera.

### 2.1. Efectos de la Primera Guerra Mundial

La conflagración estalló justo cuando la producción y el precio de estaño trepaban en el mercado mundial, así 1913 marcó la cúspide de las exportaciones bolivianas en su recorrido de historia republicana desde 1825, al alcanzar Bs.93,7 millones. Los primeros efectos de la conflagración fueron negativos. Así, los mercados de París y Londres cerraron de un momento a otro y las operaciones bancarias quedaron suspendidas<sup>12</sup>. En 1914, el primer año de guerra, la cotización del estaño bajó desde 187 libras esterlinas la tonelada a 133 libras; en contrapartida, acusando el efecto, el valor de las exportaciones cayó a Bs.65,8 millones, un 30%, la caída más pronunciada en lo que iba el siglo XX (Apéndice 1.A). Las finanzas públicas se resintieron, el déficit fiscal subió de Bs.2,1 millones a Bs.3,4 millones. En los años siguientes, merced a la demanda

---

12 Banco de la Nación Bolivia. Cuarta Memorial Anual, La Paz, 1915, p.3.



bélica de estaño, además de antimonio y cobre, la exportación de minerales se recuperó y las exportaciones totales siguieron su tendencia creciente hasta alcanzar un record de Bs.182,6 millones en el periodo 1900-1936. Entre tanto, las importaciones, que cayeron de Bs.54,8 millones en 1913 a Bs.39,8 millones en 1914, un 27%, continuaron con su tendencia decreciente hasta 1919 cuando subieron a Bs.62 millones. El saldo comercial que había caído un 33% en 1914, alcanzó un máximo en 1918 con Bs.147,6 millones (Apéndice 1.A). Años de indudable bonanza para los empresarios mineros y algunos pocos sectores, porque el grueso del excedente quedaba en pocas manos, una ínfima parte, un 4% para el Estado y solo un rebalse para la mayoría de la población, sujeta a la explotación en las minas y las haciendas señoriales.

Los grandes exportadores de minerales se beneficiaron además por la depreciación del boliviano (del 9% en 1914) y la gran disponibilidad de divisas. Para asegurar que una parte de los nuevos ingresos estuviera disponible para sectores de importadores e industriales, en 1914 se dispuso que los empresarios mineros tuvieran la obligación de vender el 10% de sus productos en letra sobre el exterior. La justificación, en un tono al cual se acudirá otras veces en el futuro, fue que:

*“(L)a más grande y valiosa exportación de país, se halla manejada por un grupo muy reducido de poderosas firmas industriales, las que, por ese hecho, quedaría, si la citada ley no existiera, de dueños incontestados del mercado de cambios en Bolivia, creando de modo permanente una situación delicada y sumamente peligrosa para el país y todas las actividades”* [Ministerio de Hacienda, 1919, p.45].

La guerra produjo, por otra parte, fuertes perturbaciones y modificaciones en el sistema monetario, que terminaron por eliminar las monedas de plata de la circulación e incluso del atesoramiento. Atraídas por un precio atractivo en el exterior, las monedas de ese metal salieron al exterior en tan alta proporción que no pudo ser cuantificada

por el precario registro estatal. Lo que sí pudo comprobarse fue que la moneda había desaparecido completamente de la circulación interna. Monedas de oro, libras esterlinas inglesas y libras peruanas, cruzaron las fronteras, la mayor parte ilegalmente dada la prohibición de este tráfico. Otro tanto ocurrió con la moneda fraccionaria de níquel, pues por mucho tiempo desaparecieron de los bancos nacionales todas las existencias.

Simultáneamente a la desaparición del dinero metálico, y como una de sus causas, se produjo un incremento de la circulación del papel moneda. En 1914, ascendía a Bs.24,9 millones y para 1918, había subido a Bs.44,3 millones; es decir, el medio circulante se expandió en un 78%, a una tasa promedio anual del 16%. En la evaluación del Ministerio de Hacienda, dos factores explicaban este comportamiento. Por un lado, el crecimiento de la riqueza en general, por la porción de la ciudadanía integrada al mercado, que en todo caso era pequeña, y demandaba más dinero para sus transacciones. Por otro, la expansión de la circulación de los billetes hacia zonas del Oriente, actuales Beni y Pando, que anteriormente estaban bajo el influjo de moneda brasileña o libras inglesas como efecto de la economía de la goma.

La situación de la guerra representó un pequeño momento de gran auge, que se desinfló en los años posteriores. La firma del armisticio el 11 de noviembre de 1918, marcó *una súbita y considerable baja en la cotización de nuestros principales productos de exportación*<sup>13</sup>. Los pronósticos sobre el desenvolvimiento futuro de la economía boliviana fueron pesimistas, los cuales se materializaron con la crisis en 1921. Al respecto, un balance realizado en 1922 por el Ministerio de Hacienda da cuenta que:

---

13 Banco de la Nación Bolivia. Octava memoria anual. Presentada al Consejo General de Administración a los señores accionistas en la Junta General Ordinaria de 29 de marzo de 1919. La Paz, 1919, p.1.

*“En los últimos años, ha contribuido poderosamente a disminuir el valor de nuestras exportaciones, la depreciación de la goma elástica, que hasta el año de 1920 figuraba con un ítem importante en el Presupuesto Nacional.*

*También ha contribuido al mismo resultado la depreciación de nuestros productos mineros. El estaño que durante la guerra subió poco a poco, llegó a cotizarse en 1917 hasta en 430 libras la tonelada; cayó rápidamente después del tratado de Versalles (28 de junio de 1919) hasta a 154 libras que se cotizaba el año pasado (1921). Como consecuencia de esta depreciación, ha disminuido el rendimiento de los impuestos (...) Aun descontando estos factores, que son importantes, la balanza comercial es todavía favorable a Bolivia. Solamente el año de 1921 bajaron las exportaciones de 156 millones el año precedente a 66.9 millones y las importaciones se redujeron también a Bs.70.8 millones” [Ministerio de Hacienda. 1922, p.10].*

En 1922 se repuso la convertibilidad del boliviano en libras esterlinas, la cual duró hasta 1924, cuando el Banco de la Nación Boliviana había logrado consolidar su presencia como emisor de billetes con un 91% del total, aunque, como se señaló, seguían circulando los de los bancos Mercantil y Nacional (Cuadro 2.1).

**Cuadro 2.1**  
**ESTRUCTURA DEL SISTEMA BANCARIO**  
**(En Bs. y en porcentajes)**

ESTRUCTURA BANCARIA, AÑO 1924							
PASIVA	BANCO DE LA NACIÓN	PORCENTAJE %	BANCO NACIONAL	PORCENTAJE %	BANCO MERCANTIL	PORCENTAJE %	TOTALES
CAPITAL	20.000.000,00	47%	12.000.000,00	26%	12.500.000,00	27%	46.500.000,00
DEPÓSITOS	20.821.829,35	40%	20.770.629,69	40%	10.587.613,83	20%	52.180.072,87
BILLETES EN CIRCULACIÓN	31.689.575,50	91%	1.688.441,50	5%	1.396.831,50	4%	34.774.848,50

Fuente: Memoria del Ministerio de Hacienda, 1924.

Para esos mismos años, otro problema animaba el debate público y monetario: la evolución de la tasa de cambio y la cantidad de divisas disponible para otros sectores que no fueran el exportador-minero. En 1908 había sido fijado en 12.50 bolivianos por libra esterlina, el que no siempre se había podido mantener, llegando en ese año a Bs.13,52, aunque las fluctuaciones no fueron significativas. Empero, en determinadas oportunidades críticas, el Estado había intervenido para garantizar que un porcentaje de esas divisas fuera entregado al cambio oficial, de modo que el propio Estado o los importadores pudieran contar con recursos para sus transacciones. Por Ley de 21 de noviembre de 1914 los exportadores quedaron obligados a entregar el 10% del valor de sus exportaciones en letras sobre el exterior. Con el propósito de evitar escasez de giros y estabilizar el cambio, por Decreto Supremo de 18 de octubre de 1924, se organizó la Junta Controladora, una medida de control de cambios, cuyo rol era asignar divisas entre distintos sectores comerciales e industriales.

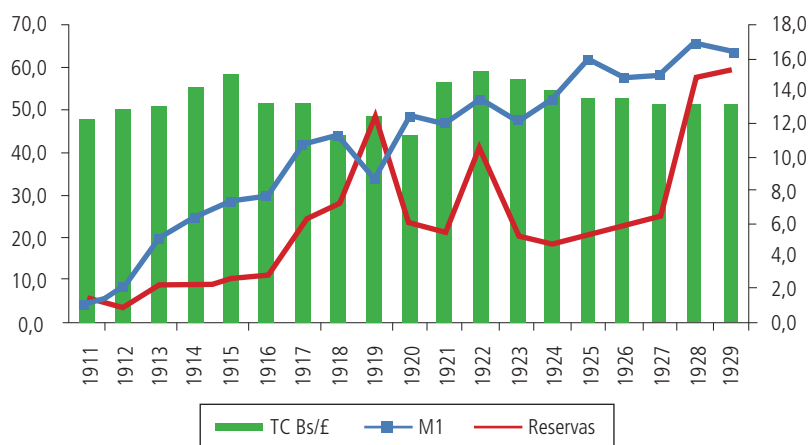
En palabras del Ministro de Hacienda (1922), José Paravicini:

*"Hace algunos años que la balanza comercial se conserva favorable a Bolivia; y sin embargo, el cambio internacional, que es una de las manifestaciones de la situación económica de los pueblos, ha estado deprimido, lo que demuestra que hay otros factores que influyen poderosamente para modificar esa situación tan halagadora."*

Entre los otros factores mencionó la deuda externa, cuya amortización demandó en 1918, 361.093 libras esterlinas anuales. Otro factor, era la regular expatriación de dividendos de las compañías anónimas y las remesas de *los millonarios que residen permanentemente lejos de la patria*. Finalmente, estaba la fluctuación del tipo de cambio, que no pudo sostenerse en 12.50 bolivianos por libra, como había sido fijado en 1908, llegando en 1922 a cotizarse en 15.24 bolivianos por libra.

Lo relevante, para la historia monetaria y las proyecciones posteriores de la política monetaria nacional no es solamente la presencia del Estado como garante de la reproducción colectiva del capital, sino que iba ganado cuerpo la convicción de que los intereses de la gran minería capitalista y transnacionalizada no favorecían el desarrollo de la economía nacional.

**Gráfico 2.1**  
**VARIABLES MONETARIAS**  
(En millones de Bs.)



Fuente: Con base en datos de Pacheco (2005).

El propio Ministro de Hacienda (1922) concluía que,

*“Es un hecho indiscutible que en la regulación del cambio influye en gran parte los resultados del saldo de la balanza comercial, que siendo favorable, como es el nuestro, debió obrar en sentido de la mayor valorización del peso boliviano y de nuestro poder económico; pero como la mayor parte de nuestras industrias (mineras) están en poder de extranjeros o nacionales que dejan sus*



*beneficios fuera del país, puesto que solamente giran por lo preciso para atender los gastos de explotación, resulta que el factor de la balanza comercial en Bolivia, queda anulado por esta desgraciada circunstancia”* (Memoria del Ministro de Hacienda, 1922).

El alto funcionario además llamó la atención sobre la balanza de pagos, puesto que no se contaba “con una estadística verdadera” pero concluía que “aquel saldo debe ser contrario a la nación”. También debería haber llamado la atención sobre el déficit fiscal que en 1921 fue de Bs.14 millones.

Aquellas voces constituirán los preludios de la comprensión y la denuncia del funcionamiento de una economía periférica y dependiente, donde el capital extrae ganancias o plusvalor, en el sentido de Karl Marx, que no reinvierte en Bolivia sino que reexporta a las economías centrales. Pocos años más tarde, con razonamientos como éstos, el marxismo y el Nacionalismo Revolucionario harán teoría y política en la denuncia de la condición colonial de Bolivia.

## 2.2. Nacimiento del Banco Central de Bolivia

En 1927, gobernaba Bolivia el presidente Hernando Siles e intentó construir un espacio político equidistante de los partidos tradicionales, el Liberal y el Republicano. Para ello pretendía aproximarse a la pequeña pero influyente juventud universitaria, que buscaba nuevas oportunidades y espacios para realizar reformas políticas.

En esta fase, el capitalismo boliviano se concentró e internacionalizó; un puñado de capitalistas, apodados años más tarde como los *Barones del Estaño* –Simón Patiño, Carlos Víctor Aramayo y Mauricio Hoschild– controlaban la mayor parte de la producción y las exportaciones. Los dos primeros eran bolivianos y el tercero argentino. Sus empresas se

comportaban como capital extranjero y así eran tratadas por el Gobierno Boliviano. La influencia de los tres capitalistas mineros en la política era enorme, aunque ellos no participaban directamente en la administración gubernamental. Junto a una reducida oligarquía de grandes comerciantes y terratenientes precapitalistas, más tarde despectivamente llamados *la rosca*, controlaban las fuentes de riqueza y el poder político del país. El Estado carecía de autonomía relativa en el ejercicio de sus funciones, pues operaba más bien como una correa de transmisión de intereses particulares, antes que como la expresión de una voluntad general (Aramayo, 2008).

En suma, Bolivia presentaba y confirmaba un marcado rasgo de país mono productor gobernado por una oligarquía y una democracia restringida a escasos sectores de propietarios letrados. La minería del estaño, seguida a mucha distancia de la plata y el plomo, era la principal fuente de divisas, pese a que ocupaba solamente un pequeño número de trabajadores, unos 30 mil, en su gran mayoría mestizos e indígenas. El grueso de la población vivía de la agricultura en las zonas andinas y los valles interandinos, fuese en haciendas bajo servidumbre o en comunidades andinas, que habían logrado resistir el asedio terrateniente. Un puñado de pequeños campesinos, en tanto, se abría espacio en Cochabamba; región cuya producción tenía en gran parte destino hacia las plazas en las minas y las ciudades que, como Oruro o pueblos como Uncía, formaban parte del complejo minero-urbano del estaño.

A diferencia de la minería colonial y la republicana del siglo XIX, el estaño había roto el ciclo productivo entre el socavón de la mina, el ingenio metalúrgico y empresarios; los políticos justificaban la situación como resultado inexorable y abrumador de las leyes del mercado y de la ausencia en el país de condiciones para las fundiciones, como grandes depósitos de carbón, transporte precario o minerales de difícil tratamiento. De tal suerte que concentrados y barrillas de estaño cruzaban los mares en 1927 rumbo un 73% a las fundiciones inglesas y sólo un 27% hacia sus homólogas de EE.UU como examina Mitre (1993).

En 1927, Bolivia exportó \$us.88 millones e importó \$us.53 millones, con un saldo de \$us.45,8 millones, signo de aparente bonanza (Apéndice 1.A). En el primer tercio del siglo XX, el país no había enfrentado un déficit en su balanza comercial con excepción de 1921, ya que el problema en rigor estaba oculto en la balanza de pagos. Existían razones de peso. La paulatina descapitalización, el comportamiento de los capitalistas de la minería de no reinvertir utilidades en el país además de una buena cuota de improvisación y corrupción obligó a Bolivia a contratar créditos a altas tasas de interés o vender su territorio para cubrir su déficit, construir las vías férreas y otras obras de infraestructura que consideraba necesarias para progresar. El empréstito más grande, de 5 millones de libras esterlinas se obtuvo en mayo de 1922 de los banqueros Stifel Nicolaus Investment Co<sup>14</sup>. Se adujo desde el gobierno que su objetivo era *"reorganizar nuestras finanzas e ingresar a un sistema ordenado de administración"*. Un presente griego, pues el pago de la deuda externa comprometía cerca de la mitad de las recaudaciones fiscales, destinadas a la cancelación de aquellas y otras acreencias (Drake, 1995). El servicio de la deuda externa por dicho concepto fue de 500 mil libras esterlinas.

La banca, en ese contexto, luego de la expansión institucional de fines del siglo XIX e inicios del XX, había reducido su número, por fracasos y fusiones. En 1927, además del BNB, existían otros dos bancos de crédito, el Nacional y el Mercantil, un solo banco extranjero, el Alemán Trasatlántico (1905) y tres de crédito hipotecario completaban el cuadro. De lejos el BNB era, entre ellos, el más grande e importante pues un 47% del capital del sistema se hallaba en sus manos y un 41% de los depósitos.

Ese año de 1927, como señala la memoria del Banco de Nación Boliviana (1928), la situación económica del país era bonancible, por las buenas

---

14 Más datos en <http://www2.stifel.com/docs/pdf/AboutUs/StifelHistory.p>

cosechas agrícolas y el sostenido incremento de la exportación de estaño, que vivió un *boom* durante la segunda década del siglo XX. El crecimiento de la minería del estaño produjo simultáneamente un incremento de su presencia e importancia en el comportamiento de la economía nacional y en las recaudaciones fiscales, como señala Contreras (1993). Tratando de romper esa dependencia de la mono producción minera y abrir otras oportunidades productivas, se adquirió un crédito extranjero con Dillon Read & Co, por £2,9 millones, para la construcción del Ferrocarril entre Cochabamba y Santa Cruz, que se iniciaron en mayo de 1928, con el cual se pensaba articular el Oriente y Occidente del país, conexión debilitada tras las modificaciones en la estructura del mercado nacional e internacional de fines de siglo XIX, ya aludidas.

En esas condiciones, el gobierno del presidente Hernando Siles decidió enmendar una vez más el sistema bancario y financiero del país. Por esa misma época, las circunstancias económicas y políticas, la perduración de la crisis de postguerra y la paulatina emergencia de corrientes intervencionistas habían puesto en el tapete desde 1920 el debate la creación de Bancos Centrales en casi toda América Latina.

Según Marchial (2001), existe en la literatura historiográfica dos corrientes para explicar la emergencia de la banca central: una denominada evolucionista y la otra que apunta a discontinuidades e innovaciones. La vía *evolutiva*, implicaba una transición lenta de un banco de gobierno o un privado grande a un banco central o evolución de la estructura bancaria y, la otra, caracterizada por las *evoluciones institucionales coyunturales; es decir de imperativos políticos antes que económicos* [Marichal, 2001, p.1]. Ambas sirven para explicar el caso boliviano.

El país ya contaba con el Banco de la Nación Boliviana de carácter mixto, que traslucía un proceso de acumulación interno. Pero, por otro lado, estaba el influjo externo, que operaba como un acelerador de aquellas tendencias, como la denominada Misión Kemmerer, presidida por el

profesor norteamericano de la Universidad de Princeton, que llegó a La Paz, procedente de Chile. Venía para una vista de tres meses, precedido de la fama de haber realizado sendas reformas similares en Guatemala (1919), Colombia (1923), Chile (1925) y Ecuador (1926).

Permaneció hasta inicios de julio, regresando, tras presentar un informe y proyectos de Reforma, a Estados Unidos. Para acompañar su trabajo se creó una Comisión Especial, presidida por Casto Rojas, en la que participó también José Luis Tejada. Kemmerer se entrevistó también con altos funcionarios gubernamentales, líderes de opinión y visitó varios departamentos para recoger opiniones. Cada sector pretendía influirlo y torcer las futuras reformas a su favor. Los tópicos en debate fueron la tasa de cambio, el régimen impositivo o las tarifas de transporte ferroviario. El norteamericano fue asumido como un mediador imparcial, fuera de los vaivenes de los juegos internos de poder en Bolivia. Pudo guardar un cierto equilibrio, de modo que, salvo por el disgusto de los terratenientes por sus proyectos monetarios, gozó de la aprobación del resto de la élite. Kemmerer halló en Bolivia condiciones muy favorables:

*“En lugar de tener que crear un banco de la nada, Kemmerer solamente tuvo que hacer ajustes a la entidad existente. (...) (Y)a (se) había estabilizado no solamente el sistema bancario sino también el valor de cambio oficial del boliviano (Aunque) Pese a reiterados intentos de imponer el patrón oro la moneda seguía siendo inconvertible” [Drake, 1995, p.289].*

Sin embargo, pese a que el BNB cumplía algunas funciones de un banco de bancos, Kemmerer diagnosticó que no ofrecía facilidades de redescuento a los otros bancos, no servía como depósito central de las reservas monetarias, no mantenía el patrón de oro y carecía de suficientes recursos líquidos para regular y conservar el mercado de crédito y de cambio. En su informe, el norteamericano evaluó las competencias del Banco de la Nación Boliviana y las halló insuficientes:

*“Si bien es cierto que goza del monopolio del privilegio de la emisión y actúa como depositario del Gobierno Nacional, carece no obstante casi en absoluto, de todos los demás atributos de un verdadero banco central bajo el régimen del talón oro. No ofrece facilidades de redescuento a los otros bancos y sus relaciones con los otros bancos comerciales aparece más bien como un deudor que como un acreedor; no sirve como depósito central de las reservas del dinero del país y no mantiene el talón de oro; y su activo no es lo suficientemente líquido como para habilitarle a desempeñar en forma satisfactoria las funciones de regular y conservar el mercado local de crédito comercial y de cambios. Aún más, es un concurrente con privilegios especiales de los otros bancos, en vez de ser un colaborador y dirigente de ellos, que es el verdadero rol de un verdadero banco central”<sup>15</sup>.*

El gobierno nombró tres comisiones revisoras de la propuesta Kemmerer, para que junto al Congreso examinaran la redacción de las leyes que debían ser aprobadas para encarar las recomendaciones del académico norteamericano. Tras dos meses de trabajo fueron enviadas al parlamento. En la cámara de diputados requirieron apenas cuatro días para aprobarlas, pero luego se trabó en la de Senadores. El presidente Siles tuvo que recurrir al estado de sitio para aprobarlas en junio de 1928.

Antes y después de decretar este conjunto de leyes se realizó un álgido debate público sobre su pertinencia<sup>16</sup>. 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. La entrega fue motivo para que Daniel Salamanca, futuro Presidente de Bolivia,

---

15 “Exposición de Motivos del Proyecto de Ley para la reorganización del Banco de la Nación Boliviana”.

16 El debate puede verse en *La creación de Banco Central de Bolivia. Explorando en el espejo del pasado, 1828-1930*. La Paz, edición del Banco Central de Bolivia, s.f.

planteara qué ocurriría con las acciones si el país no honraba el crédito; a partir de allí se puso en duda la pertinencia de crear el BCB.

Finalmente, la creación del Banco Central de Bolivia fue aprobada por el Congreso Nacional el 20 de junio de 1928 con Ley N° 632 y sancionada por el presidente Siles el 11 de julio de 1928. Sus principales artículos definen y encuadran la misión de la nueva entidad bancaria<sup>17</sup>:

*“ARTÍCULO 1º. Por la presente ley se otorga al Banco de la Nación Boliviana una concesión para funcionar como Banco Central de emisión, descuento, depósito, préstamo y cambio en la República, por un periodo de cincuenta años, que empezará a correr desde la fecha del registro de la escritura social autorizada por esta ley. La concesión podrá ser prorrogada por un nuevo período a solicitud del Banco y en virtud de una nueva ley. El Banco se denominará en lo sucesivo «Banco Central de la Nación Boliviana».*

- i) Otorgar préstamos y redescuentos a los bancos comerciales;*
- ii) recibir depósitos de los bancos públicos, asociados y el Estado;*
- iii) oficiar como centro de intercambio de cheques;*
- iv) comprar y vender barras de oro acuñada y el oro, las transferencias por cable y el telégrafo, giros postales y cheques pagaderos a la vista;*
- v) compra, venta y órdenes de descuento dinero pagado en el extranjero y las letras de cambio provenientes de transacciones de importación y exportación;*
- vi) compra, venta y descuento aceptaciones bancarias, giros postales y pagos comerciales;*
- vii) obtener dinero de los préstamos dentro del país o del extranjero;*

---

17 Ver al respecto. La misión Kemmerer en Bolivia. *Proyectos e informes presentados al supremo gobierno*. La Paz, Arnó Hermanos, Librero-Editores, 1928.

- viii) *oficiar como agente financiero del Estado;*
- ix) *mantener el monopolio de la emisión de dinero."*

El mismo día se sancionó la Ley Monetaria N° 609, en la cual, acorde a los principios para mantener la estabilidad monetaria vigente en la época, se restableció el Patrón Oro. Señalaba en su Capítulo Primero.

*"ARTÍCULO 1°. La unidad monetaria de la República de Bolivia será el boliviano, que contendrá 0,54917 de gramos de oro fino.*

*ARTÍCULO 2°. El oro se acuñará en monedas de diez y veinte bolivianos. La de diez bolivianos se denominará un Bolívar, y la de veinte bolivianos doble Bolívar. La moneda de diez bolivianos pesará 6,10189 gramos de novecientos milésimos fino, y contendrá 5,4917 gramos de oro fino. La moneda de veinte bolivianos pesará 12,20378 gramos de novecientos milésimos de fino, y contendrá 10,9834 gramos de oro fino. En la aleación de toda moneda de oro se usará el cobre".*

Para completar el cuadro, la Ley N° 608 creaba la Superintendencia de Bancos, con el deber de:

- Hacer cumplir las leyes y decretos reglamentarios relativos a los bancos
- Vigilar e intervenir en la emisión e incineración de billetes de banco
- Vigilar e intervenir en la emisión, sorteo e incineraciones de las letras hipotecarias emitidas por bancos hipotecarios y por secciones hipotecarias de bancos comerciales.

En el ínterin, futuros funcionarios de la nueva entidad bancaria visitaron Chile para verificar *in situ* la experiencia de ese país fronterizo. Esta entidad fue creada en 1926. En su primera memoria se reconoció que se basaba en la concepción del Banco de Reserva Federal de los Estados Unidos, el que, se dijo, a su vez, derivaba de los *métodos de contralor bancario y monetario del Banco de Inglaterra* [BCB, Memoria, 1929].



Por Decreto Supremo de 20 de agosto de 1928, elevado a rango de ley el 6 de febrero de 1929, se suspendió la vigencia de las leyes de reforma, hasta que el BNB se transformara en BCB. Su capital autorizado fue de Bs.30 millones de bolivianos y el pagado Bs.22,9 millones. Se dispuso que el resto de bancos comprara obligatoriamente acciones del BCB, de modo que, en su composición accionaria, la nueva entidad mostraba un 62,5% para el Estado, 8,4% a bancos asociados (Nacional y Mercantil) y 29,15% para al público. Su primer presidente fue Daniel Sánchez Bustamante, representante de los bancos asociados, y el vicepresidente Juan Perou, designado por las Asociaciones agrícolas de latifundistas. En el Directorio de siete miembros, el Estado contaba sólo con dos, en clara desproporción al aporte mayoritario de su capital.

El BCB fue puesto en marcha sobre la base administrativa del Banco de la Nación Boliviana. Sus reservas constituidas por oro se hallaban guardadas en sus bóvedas y por depósitos colocados en Londres y Nueva York, situación que sería cuestionada por Daniel Salamanca, argumentando que:

*“(M)ientras el antiguo sistema establecía la convertibilidad en oro amonedado exclusivamente, la ley reformativa de 20 de julio de 1928, autoriza al Banco para que convierta sus billetes en determinada moneda de oro, en barras de oro y en letras a la vista o a tres días vista sobre Londres o Nueva York, pagaderas en oro y giradas contra bancos de primera clase establecidas en plazas”.*

Se trataba de pasar del sistema llamado *Gold Standard* al de *Gold Exchange Standard* [BCB, 1929, pp.20-21]. La crisis mundial entre 1929 y 1930 sacudió la economía y las finanzas del mundo, obligaron a abandonar la convertibilidad y a prohibir las exportaciones de oro, como detalla Pacheco (2005).

En cuanto al BCB, la estructura de sus accionistas quedó conformada de la siguiente manera (Cuadro 2.2).

**Cuadro 2.2**  
**BOLIVIA. ACCIONES DEL BANCO CENTRAL, 1930**

ACCIONISTAS	ACCIONES	Participación porcentual
GOBIERNO NACIONAL	143.422	60,20
BANCOS ASOCIADOS	27.966	11,74
PUBLICO	66.838	28,06
TOTAL	238.226	100,00

Fuente: BCB. Memoria, 1930. Anexos.

En el Directorio, pese a su abrumadora mayoría en el número de acciones y de aportes de capital, el Gobierno quedó en franca minoría, con dos delegados de un total de nueve. Aparentemente, para salvaguardar su independencia y evitar que se convirtiera en un banco gubernamental, se estableció, como había ocurrido en Chile y otros países, que el Directorio estuviera en manos de una diversa representación corporativa de importantes sectores económicos. Así resultó integrado por dos representantes designados por el gobierno y otro par de los bancos privados "asociados", dos por los accionistas públicos, uno por la Asociación de Industria Minera y uno por la Cámara Nacional de Comercio. Poco antes de constituirse la asamblea, que funcionó recién desde el 1 de junio, se agregó un representante por el sector agrícola terrateniente.

Notoriamente los industriales, un sector económico de todas maneras escasamente desarrollado en el país, resultaron inicialmente fuera de la representación. Sin duda incidió que hasta ese año ellos carecían de representación corporativa propia, pues estaban agrupados en una misma entidad con el sector comercial. El 28 de febrero de 1931, para hacer oír su voz y bajo la sensación que los comerciantes se favorecían más que ellos en la asignación de divisas, fundaron en La Paz la Cámara de Fomento Industrial, antecesora de la actual Cámara Nacional de Industrias.

En su Vigésima Sexta y última memoria fechada el 10 de julio de 1929, el BNB (1929) presentó un panorama favorable de la economía nacional y de estabilidad monetaria; algo así como un recuento de su legado y patrimonio, el que aseguraba dejar a la nueva institución bancaria. El cambio internacional, afirmó, había permanecido inalterable en el último año y medio a 18 peniques por libra esterlina, lo cual constituía a su entender un gran logro, cuando la estabilidad era considerada el bien máspreciado en una economía cuyo comportamiento descansaba en sus exportaciones y el valor de la divisas que ingresaban al país. Desde que abrió su puertas en mayo de 1911, el BNB había incrementado sus depósitos de Bs.2,3 millones a Bs.19,3 millones.

La política del BNB en los últimos años tuvo como objetivo estabilizar el cambio internacional, restringiendo el crédito y por su intermedio reduciendo la masa monetaria, como una medida antiinflacionaria. Según sus directivos, la convertibilidad del billete estaba garantizada, al contar con suficientes reservas de oro en Bolivia y el extranjero y al permitirles la nueva Ley de Conversión considerar como encaje legal los depósitos de oro colocados a la vista, *en bancos de primera clase de Londres y Nueva York*. Con esta modificación reglamentaria, el BCB poseía depósitos y reservas de oro por valor de Bs.59,9 millones, frente a una masa monetaria de Bs.60,4 millones. Es decir, cubría casi todo su circulante, como requería el patrón oro.

Los primeros billetes utilizados por el Gobierno de Siles son aquellos del antiguo Banco de la Nación Boliviana sobre sellados con la frase “BANCO CENTRAL DE BOLIVIA” en negro, azul y rojo.

**Imagen 2.1**  
**BILLETE RESELLADO**



Fuente: Extraído de <http://dc316.4shared.com/doc/vEQXbXM/preview.html>

El Decreto de creación del Banco Central de Bolivia dispuso la impresión de billetes con tamaños crecientes de acuerdo al corte: de uno, cinco, diez, veinte, cincuenta, cien, quinientos y mil bolivianos, siendo impresas por la American Banknote Company de Nueva York.

**Imagen 2.2**  
**EMISIÓN DEL 20 DE JULIO DE 1928**



Fuente: Extraído de <http://dc316.4shared.com/doc/vEQXbXM/preview.html>

En la década del 30, el Banco Central de Bolivia decidió cambiar el diseño de sus billetes, reduciendo su tamaño pero manteniendo los mismos colores de los anteriores, evitando así ocasionar confusión en el público.

La nueva entidad, por su parte, estaba segura que podría mantener la estabilidad de la moneda, aunque advertía que debía considerar en su política no solamente, y como era tradicional años atrás, el comportamiento de la Balanza Comercial sino dirigir su atención a la Balanza de Pagos, sobre la que se carecía de datos. En ese rubro, el BCB advertía correctamente que si bien las exportaciones excedían sobradamente a las importaciones, ocurría empero:

*“Esta diferencia queda anulada por las llamadas importaciones invisibles, tales como el servicio de la deuda externa (...) utilidades de las compañías mineras y casas de comercio capitalizadas en el extranjero, gastos de nuestro servicio diplomático acreditado en el exterior; dineros que gastan afuera los viajeros bolivianos, etc. (...)”*  
[BCB, Memoria, 1929, p.15].

### 2.3. Crisis de 1929 y sus secuelas

Las previsiones bonancibles del BCB, de los empresarios y del Poder Ejecutivo, sobre el buen porvenir que esperaba a la economía boliviana pronto se desbarataron. Ese año de 1929 la economía mundial capitalista fue afectada por una profunda crisis sin precedentes por su profundidad y extensión, tras la caída de la Bolsa de Nueva York, el llamado *Jueves Negro* (“*Black Thursday*”), el 24 de octubre. De allí, como una rápida onda expansiva, sus efectos se extendieron a todo el mundo; los precios de los minerales, salvo el oro, se derrumbaron. La economía boliviana pequeña, vulnerable y mono exportadora, ligada férreamente a los vaivenes del mercado mundial, no pudo sustraerse de su impacto negativo.

La álgida situación afectó a Bolivia por su estrecha dependencia del mercado mundial, a cuyo centro enviaba la mayor parte de su producción minera, y del cual se aprovisionaba desde alimentos hasta materias primas. La crítica situación fue retratada por el Ministro de Hacienda (1929):

*“(L)a situación de los negocios se ha caracterizado por una depresión general en todos los órdenes de actividad: la industria minera, por la baja cotización de sus productos, estuvo a punto de paralizar sus tareas con excepción de las grandes empresas; la balanza visible del comercio muestra una disminución con relación al saldo favorable de los años anteriores; las transacciones bursátiles y valores mobiliarios sobre todo, han tenido escaso movimiento; el déficit fiscal, herencia de ejercicios anteriores, ha persistido no obstante el recurso extraordinario del saldo del último empréstito destinado a cubrir; los bancos, siguiendo una prudente política de restricción, han limitado sus operaciones, y la agricultura, a causa de las buenas cosechas, se ha visto embarazada para colocar sus productos y atender obligaciones”.*

La crisis de la agricultura, en medio de la abundancia de sus cosechas sin colocación, era el resultado de las políticas prevalecientes desde fines del siglo XIX, para favorecer a la minería. Sin rutas de comunicación, los productos de la tierra no lograban llegar a los centros de abasto, la producción de azúcar y harina de trigo no levantaba cabeza desde que la entronización del liberalismo a fines del siglo XIX hundió la producción local. El ministro intuyó la necesidad de una modificación del modelo extractivista de producción y acumulación, señalando la necesidad de *“un cambio radical en la orientación de las industrias nacionales, que hasta el presente estaban limitadas a la minería, tan efímera y contingente”*. La crisis en ciernes dio al trasto con aquellas proyecciones.

En un clima económico en recesión y enrarecido por las protestas sociales, el 28 de junio de 1930, el presidente Hernando Siles fue derrocado por el

general Carlos Blanco, cuyo mandato feneció a su vez el 5 de marzo de 1931. El nuevo mandatario militar se había comprometido a seguir con las reformas propuestas por Kemmerer pero, como pronto comprobaría, no lograría seguir por este derrotero.

El estaño, principal producto de exportación, confrontaba problemas adicionales a la caída de su cotización internacional, de carácter interno lo tornaban más vulnerable frente a un mercado en declive, como la baja ley en contraste con altos costos de transporte, combustible y salarios, que lo colocaba en desigual situación frente a sus competidoras, las posesiones coloniales inglesas de Nigeria, Malasia y la holandesa de Indonesia [Mitre, 1993, pp.151-152].

En 1929, las exportaciones bolivianas de estaño habían alcanzado los 10,5 millones de libras finas que fueron vendidas por un equivalente a 36,6 millones de dólares norteamericanos, el valor más elevado en la década (Cuadro 2.3). De ahí en adelante las exportaciones de estaño, se redujeron sustantivamente a la tercera parte en el cuatrienio comprendido entre 1929 a 1932.

**Cuadro 2.3**  
**BOLIVIA. EXPORTACIONES DE ESTAÑO, 1929-1932**  
**(En dólares americanos corrientes)**

Año	Valor
1929	36.621.542
1930	26.324.916
1931	16.980.458
1932	13.773.525

*Fuente:* Memoria del BCB, 1951

Bolivia resultó en consecuencia el primer país estañífero en recibir los impactos negativos de la Gran Depresión. El volumen de exportaciones



de estaño sufrió una contracción de 47.080 toneladas a 39.757 toneladas de estaño fino entre 1929 y 1930; por su parte, el precio de la tonelada disminuyó de 175,03 libras esterlinas en enero de 1930 a 111,12 libras en diciembre del mismo año. El volumen exportado volvió a caer en los dos años subsiguientes a 31.637 y 29.919 toneladas para 1931 y 1932, respectivamente. En 1931, como medida de defensa, los llamados *Barones del Estaño*, Simón Patiño, Mauricio Hoschild y Carlos Víctor Aramayo, formaron el *International Tin Cartel*, con productores de África y Asia, para regular la producción y defender los precios de las fluctuaciones y caídas [Hillman, 1988, pp.83-110].

Entre tanto, también en 1929, el monto de las importaciones había llegado a 5,3 millones de libras esterlinas equivalente a \$us.19,1 millones de dólares, el monto más alto en el decenio, expresión de la bonanza comercial de la época y de la economía en general, pero como resultado de la crisis cayeron a \$us.6 millones de dólares, a un tercio de su nivel (Cuadro 2.4) [Peñaloza, 1953, p.198]. Pero esa situación no se traducía necesariamente en una elevación de los niveles de vida de la población ni en los campamentos mineros, mucho menos en las haciendas controladas por férreos y racistas terratenientes. Por otra parte, desde la fundación de la República, en 1825, imperaba una democracia censitaria, que limitaba la participación política electoral a las élites. Apenas una minoría en un país de mayoría indígena y mestiza.

**Cuadro 2.4**  
**BOLIVIA. IMPORTACIONES, 1929-1932**  
**(En dólares americanos corrientes)**

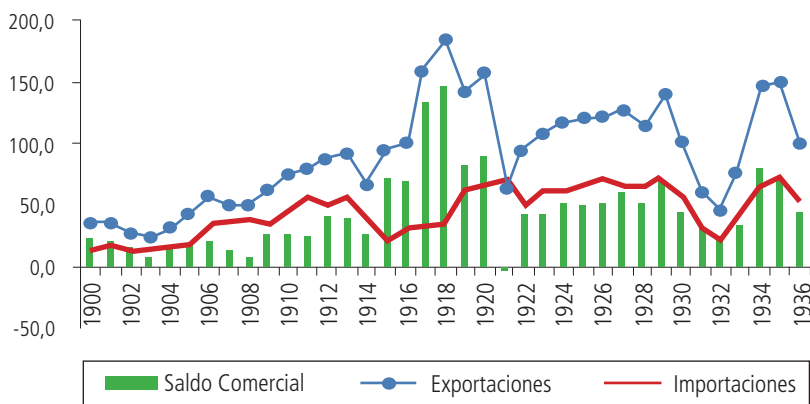
Año	Valor
1929	19.146.722
1930	15.585.687
1931	7.994.911
1932	5.992.369

*Fuente:* Memoria del BCB, 1951.



Con la contracción de las importaciones, la balanza comercial se mantuvo favorable, pero el flujo del comercio decreció entre 1929-1932, observándose en el Gráfico 2.2 el fuerte shock externo (Apéndice 1.A). Para entonces, la mayor parte del flujo de las exportaciones de Bolivia (68%) se realizaba hacia Inglaterra, que también participaba, junto a Alemania, EE.UU. y Argentina en un 18% aproximadamente.

**Gráfico 2.2**  
**COMPORTAMIENTO DE LA BALANZA COMERCIAL, 1900-1936**  
**(En millones de Bolivianos)**



Fuente: Elaboración propia con datos de Delgadillo (2001).

Las secuelas de la caída en el centro de la actividad macroeconómica se trasladaron a otros sectores productivos y comerciales, en un efecto dominó. La industria, por su parte, vio encarecidas las materias primas, fundamentales para su producción, y su demanda decreció, por efecto de la contracción del gasto. Los trenes que llevaban minerales hasta Antofagasta y retornaban con mercancías sufrieron una disminución en su frecuencia de viajes [Contreras, 1999, p.29]. Pese a que la producción agrícola resultó más abundante en 1930 que en 1929, la caída de precios

no permitió que los hacendados y pequeños productores se favorecieran. Lo propio ocurrió en 1931, el valor de los fundos decayó y muchos terratenientes no pudieron cancelar sus préstamos, en virtud que los recursos que recibieron en crédito fueron usados en viajes de placer o consumo suntuario y no para elevar la producción [Fossati, 1937, p.5]. Los bancos se hicieron de grandes cantidades de tierras y las liquidaron a bajo precio para resarcirse [Whitehead, 1972, p.79]. Muchos pequeños jornaleros y campesinos sin tierra aprovecharon la oportunidad para adquirir una parcela de tierra, sobre todo en Cochabamba, debilitando a la postre a la tradicional clase terrateniente y creando entre los desposeídos de tierra un hambre por adquirirla. Esta situación estará en la base de las protestas campesinas que estallaron en el quinquenio próximo y se prolongaron hasta la Reforma Agraria del 2 agosto de 1953.

En general todas las actividades económicas menguaron y subsecuentemente miles de trabajadores fueron cesados. Las utilidades de las empresas mineras decrecieron, muchas pequeñas se cerraron y se despidió trabajadores. Los salarios de los funcionarios públicos fueron reducidos en un 25%. Las protestas sociales llegaron a las calles y las minas [Dunkerley, 1987, pp.196-198]. Por otra parte, decenas de bolivianos que trabajaban en las salitreras de Iquique retornaron al país y marchaban por las calles de Oruro y Cochabamba enarbolando banderas rojas en son de protesta.

Los datos de la difícil situación eran irrefutables. En 1930, los ingresos fiscales cayeron en casi un 50% frente al año anterior, pues disminuyeron de Bs.51,8 millones a Bs.28,5 millones. El déficit fiscal se incrementó de Bs.4,2 millones a Bs.12,9 millones, es decir se triplicó [Delgadillo 2001, p.419]. El Ejecutivo, por recomendación del Consejo, reaccionó aprobando por Ley de 9 de septiembre, un Empréstito Patriótico por siete millones de bolivianos, que si bien no cubrían el hueco creado por la recesión en la administración fiscal, podría colaborar a atender pagos urgentes. La totalidad de los bonos fue adquirida por bancos privados junto a capitalistas mineros y grandes casas comerciales nacionales y extranjeras.

Por otra parte, se produjo la disminución del circulante y la consolidación del cheque en reemplazo parcial del billete. Para el 31 de diciembre de 1929, entre billetes en circulación y depósitos sumaban Bs.60,4 millones, monto que cayó a Bs.46,4 millones al 31 de diciembre de 1930. El BCB explicó esta caída como si fuese contraparte de la disminución de las actividades económicas en una sociedad en crisis y recesión y de la fuga de capitales protagonizada por las grandes empresas mineras y comerciales: *(T)odo el excedente ha sido retirado o convertido en oro o giros del oro al exterior* [BCB, Memoria, 1930].

La Junta Militar, mientras los sectores sociales se radicalizaban, se vio en problemas. Para asesorarse creó un Consejo Supremo de la Economía Nacional, integrado por delegados del gobierno y sectores productivos, con el fin de proteger la industria minera y sugerir medidas para *aliviar la crisis económica*.

El BCB, por su parte, y como medida antiinflacionaria, restringió la otorgación de créditos, situación que arrastró a los dos únicos bancos privados: el Nacional y el Mercantil [Drake, op.cit, p.321]. El gobierno del presidente Blanco Galindo, por su parte, centró sus actividades en equilibrar el presupuesto gubernamental y atender el espinoso pago de la deuda externa [BCB. Memoria, 1930, p.53]<sup>18</sup>. Hasta 1908, como se vio, Bolivia prácticamente carecía de deuda externa. Entre ese año y 1930, la deuda creció de \$us.2,4 millones hasta llegar a los 63,3 millones de dólares, un 80% contraída en los años 20 [Delgadillo,2001,p.429]. Tres razones habrían dado pie para el incremento de la acreencia. Las dos primeras similares al resto de países de América Latina. Por una parte, la necesidad de buscar empréstito para refinanciar la deuda y la segunda los procesos de modernización. En el caso boliviano en particular se habría

---

18 Ver también "Informe presentado por el Consejo Supremo de Economía Nacional acerca de la situación financiera de la República", La Paz, Lit. e Imprenta Unidas, 1930. Informe elevado el 14 de agosto de 1930.

sumado una tercera: la necesidad de equipar al ejército [Huber Abendroth, 2001, pp.127-129].

Una gran parte fue requerida para la construcción de ferrocarriles, símbolo del progreso y la modernización que sepultaría viejos hábitos y sería el soporte de la unidad de una nación geográficamente vasta y desarticulada. Otro rubro importante, con un 30% comprometido, fue el refinanciamiento de la deuda interna y otro 16% para "*propósitos generales del Estado*", incluyendo armamento para el Ejército. La mayor parte de la deuda estaba contratada con banqueros o empresas norteamericanas, como *Stifel Nicolaus Investment Company* (St. Louis), *Equitable Trust Company* (New York), and *Spencer Trask and Company* (New York), donde se entregó a los banqueros norteamericanos, en prenda, 111.738 acciones que el Estado poseía en el BNB. Otro empréstito importante fue el de Dillon, Read & Co., en 1927 y 1928, también aludido, asociado a la construcción del ferrocarril entre Cochabamba y Santa Cruz, para cuya otorgación, en signo de confianza, se puso como condición la fundación del BCB [Drake, 1995, p.301].

Entre 1920 y 1930, el servicio de la deuda había oscilado entre el 26% y el 45% de los ingresos efectivos del Estado, que realizó un gran esfuerzo para honrarlos. Cuando estos montos, junto a los ingresos en divisas, mermaron sacudidos por la crisis, la situación se tornó álgida. Al finalizar 1929, la deuda externa del país fluctuaba entre 62 millones y 100 millones de dólares, según la fuente y el autor. Era imposible seguir pagándola en condiciones adversas, pudo pagar el servicio de la deuda externa hasta noviembre de 1930, pero al mes siguiente Bolivia fue el primer país latinoamericano en ingresar en mora. A la postre, un tercio de naciones siguieron el camino boliviano. A mediados de ese año, el presidente de facto, general Blanco Galindo, recibió un informe del Consejo Supremo de Economía. El documento dejó en claro que la totalidad de los ingresos gubernamentales durante el segundo semestre de 1930, estimada en Bs.17.2 millones, no lograría cubrir el servicio de

la deuda externa, que exigía un monto de 24 millones [Pacheco, 2005, p.63]. Por otra parte, otro síntoma de la crisis fue el incremento de la deuda pública, que pasó de Bs.192,8 millones a Bs.279,6 millones entre 1929 y 1932. El mayor incremento es atribuible al comportamiento de la deuda interna que creció de Bs.12,1 millones a Bs.86,7 millones en los mismos años. Simultáneamente los derechos percibidos por las exportaciones de estaño decrecían de Bs.102,6 millones en 1929 a Bs.37,1 millones en 1932, reafirmando la escasa capacidad estatal de retener el excedente o plusvalor minero, situación típica en un Estado débil y manejado por los intereses de los sectores exportadores. La tasa del impuesto fluctuaba entre el 1,3 y el 7% del valor comercial, aunque los impuestos en Bolivia eran varias veces superiores a los de otros productores de estaño, como Malasia. Años más tarde, se calificó esta situación como neocolonial o dependiente y se caracterizó al poder minero de *rosca* o superestado.

Los militares, ha sostenido un especialista, *"Estaban ansiosos por dar elecciones y retirarse de la administración pública tan pronto como fuese posible"* [Withehead, op.cit, p.78]. Sin embargo se dieron modos y fuerzas para introducir múltiples reformas para encarar la crisis económica y política. Además de decretar la moratoria de la deuda externa en enero de 1931, convocaron a un Referéndum que, entre otras medidas, sancionó la Autonomía Universitaria y la Descentralización del país; la primera subsiste hasta hoy; en cambio la segunda fue carcomida y anulada entre 1932 y 1934 por la vorágine de la guerra con Paraguay, que estallaría un año más tarde.

Los resultados electorales permitieron que Daniel Salamanca, asumiera la Presidencia de la República el 5 de marzo de 1931, quién había sido uno de los partícipes del debate sobre la reforma bancaria en la década anterior y en su posesión anunció *una rigurosa economía de gastos*. Había razones para un anuncio de esa naturaleza [Querejazu, s/f, p.50]. El año de 1931, no fue mejor que el anterior, pese a una leve

recuperación del precio del estaño a fines del año. Las exportaciones disminuyeron a Bs.60,6 millones desde Bs.101,6 en 1930, una caída del 40% (Apéndice 2.A).

Como resultado de la crisis los derechos de exportación continuaron disminuyendo. En 1929, antes de iniciarse la crisis, sumaron Bs.7,1 millones, mientras que en 1932, bajaron a Bs.1,5 millones, una caída del 80% en dos años. Las importaciones, por su parte, cayeron un 48,7% entre 1930 y 1931, de Bs.58,1 millones a Bs.29,9 millones, respectivamente (Apéndice 2.A). El desplome del estaño produjo fricciones entre exportadores, que pugnaban por una devaluación, e importadores e industriales que la rechazaban. El gerente del BCB intervino defendiendo la convertibilidad de la moneda, el patrón oro y, por su intermedio, la estabilidad del cambio [Palacios, 2000, p.108].

La alicaída economía boliviana recibió un duro golpe cuando: *"El 21 de septiembre de 1931, el Reino Unido tendría que abandonar el Patrón Oro, produciéndose en los siete meses siguientes una depreciación de la libra en cerca del 40% de su valor frente al dólar"* [García, 1992, p.69]. Bolivia, cuyo comercio de exportación se realizaba en su mayoría con Inglaterra, fue *hondamente afectada*, abandonando también el patrón oro el 23 de septiembre [BCB, Memoria 1931, p.34]. El abandono implicaba a su vez establecer la moneda de vínculo ya sea con la libra esterlina o el dólar. En Bolivia, el tipo de cambio del Boliviano, a partir de las promulgaciones de las leyes del 11 y 20 de julio de 1928, se mantuvo en Bs.13.33 por libra esterlina y ante la crisis el BCB dejó operar los mecanismos de ajuste automático del patrón oro basado en la contracción de la oferta monetaria, la cual entre 1929 y 1931 se contrajo en 37,4%, el encaje metálico disminuyó en 20%, manteniéndose en niveles todavía altos, pero el ajuste no funcionó y se siguieron perdiendo reservas internacionales (Cuadro 2.5).

**Cuadro 2.5**  
**INDICADORES MONETARIOS**

	<b>RIN</b>	<b>Encaje Metálico</b>	<b>CBCSP</b>	<b>Oferta Monetaria</b>	<b>Variación</b>
	<b>Mill de US\$</b>	<b>%</b>	<b>Mill Bs.</b>	<b>Mill Bs.</b>	<b>%</b>
1929	22,5	94,3	11,1	60,4	
1930	20,5	87,1	10,4	46,4	-23,2
1931	13,6	74,3	13,3	37,8	-18,5
1932	6	38,5	74,6	79,9	111,4

Fuente: Extraído de Pacheco, 2005, p.66.

Pacheco (2005) realiza un excelente análisis de la Política Cambiaria después del abandono del patrón oro, donde debía establecer el BCB el nivel del tipo de cambio. Primero, en Asamblea Financiera se acordó mantener el tipo de cambio de Bs.13,03 para la venta y la entrega voluntaria de divisas. Después, logro la aprobación de una ley que le permitió aplicar un tipo de cambio fluctuante dentro de una banda muy estrecha con límite máximo de Bs.13,46 por libra y límite mínimo de Bs.13,15 y así señala Pacheco (2005) a partir de octubre de 1931, la política cambiaria tomaba un papel activo como instrumento de política económica.

El problema es que el rechazo a permitir la flotación de las divisas, condujo al control de cambios, similar al que se producía en economías vecinas [Bethel, 2000, p.18]. En Argentina, en octubre de 1931, se introdujo una Comisión de control de cambios a la que los exportadores entregaban las divisas y los importadores realizaban solicitudes. En Chile, con la participación del Banco Central, en 1931 se organizó la Comisión de Cambios Internacionales, un ente autónomo, según Carrasco (2009). Casi simultáneamente, en Colombia, en noviembre de 1931, se estableció temporalmente la Oficina de Control de Cambios y Exportaciones, encargada de conceder licencias para la compra de moneda extranjera y que el Banco de la República era el único que podía comprar y comercializar oro y divisas [Baquero, 2005, pp.96-98].

En 1932 el Congreso Nacional aprobó una Ley de Emergencia que suspendía temporalmente la convertibilidad del billete bancario establecida en 1908 y que era sustento de las reformas de Kemmerer. El 19 de mayo de 1932, el presidente Daniel Salamanca mediante Ley creó la Junta de Control de Giros, compuesta por cinco miembros, uno en representación del Gobierno, dos de la banca privada, uno de la industria y otro de la minería. La ley disponía:

*“Artículo 1º.- Se declara de utilidad pública la concentración transitoria en el Banco Central de Bolivia de todas las operaciones de compra y venta de letras de cambio y de oro.*

*Artículo 2º.- Todos los exportadores entregarán al Banco Central de Bolivia, con carácter obligatorio, el saldo de sus letras de cambio sobre el extranjero, en la proporción mínima del 65% del valor exportado. Los demás tenedores de letras entregarán la totalidad de ellas.*

*Artículo 3º.- El Banco Central de Bolivia regulará las fluctuaciones del cambio internacional, a base de acuerdos con los industriales mineros y el comercio importador, evitando sus bruscas oscilaciones, a objeto de procurar su estabilización.*

*Artículo 4º.- El Banco Central de Bolivia cubrirá con dichas letras las demandas de giros sobre el extranjero, destinadas a satisfacer necesidades de importación, gastos de subsistencia y atenciones del servicio público.”*

Esta medida que implicaba el cambio del modelo liberal, puesto que en el pasado habían entregado un 10% del valor de las exportaciones, “no duró más de una semana, el 25 de mayo se suspendió la medida, dejando que los consabidos “mineros” entreguen al Banco Central de Bolivia porcentajes diferenciados de sus exportaciones de acuerdo a los costos que incurrieran” [Salazar, 2013, p.202].

El tipo de cambio que se había mantenido estable en el modelo liberal entre 1908-1931, entró en crisis en 1932 con la aparición del control de cambios y el tipo de cambio paralelo.



## 2.4 La Guerra del Chaco y sus secuelas

En junio de 1932, tras un prelude de escaramuzas e intentos de negociaciones diplomáticas, comenzaron las hostilidades entre Bolivia y Paraguay por la posesión del Chaco Boreal. La confrontación duraría tres años y acentuaría aún más la crítica situación económica resultante de los efectos de la Gran Depresión. Bolivia encaró su conflicto con el Paraguay como había ocurrido en 1879 con Chile, mal preparada económicamente soportando en las espaldas el peso de una crisis, que se sumaba a su atraso económico. La Guerra del Pacífico fue precedida de una peste y una sequía en 1878 y 1879, que mermó las reservas locales; en tanto la crisis mundial del capitalismo entre 1929-1931, dejó al país, en vísperas de su confrontación bélica, al borde del colapso. Una prueba exhibida fue que, por tercera vez consecutiva, Bolivia no logró pagar los intereses de la deuda externa como tampoco cancelaba, desde hacía meses, los salarios a los empleados públicos [Bieber, 2004, p.46].

Sin embargo, las exportaciones e importaciones se recuperaron en los años de guerra, otorgando un alivio al fisco y mayor dinamismo a la economía nacional [Cuadro 2.5 y Apéndice 1.A].

**Cuadro 2.6**  
**BOLIVIA. BALANZA COMERCIAL, 1932-1935**  
**(En dólares)**

<b>Año</b>	<b>Exportaciones</b>	<b>Importaciones</b>
1932	13.773.525	5.992.369
1933	21.500.332	11.033.659
1934	36.006.084	17.809.642
1935	42.119.069	19.911.132

Fuente: BCB. Memoria, 1951.

El año de 1935 alcanzó el valor más alto desde 1900 como resultado del incremento de la demanda mundial de estaño, debido al aumento de

la producción de hojalata para conservas y la industria del automóvil en Estados Unidos. Por su parte, el Consejo internacional del Estaño permitió estabilizar los precios (Hillman, 1988). Bolivia, durante la contienda, mantuvo la mayor parte de su comercio internacional (86%) orientado hacia Inglaterra, donde se hallaban las principales fundidoras de estaño, por tanto, el tipo de cambio dependía del flujo de libras esterlinas. La política del BCB consistió en intentar impedir una devaluación y soportar las presiones contrapuestas de capitalistas mineros y las grandes casas comerciales. Los importadores, por ejemplo, en enero de 1931 demandaron que se impusiera a los empresarios mineros una entrega del 75%, como detalla Benavides (1972). El gobierno intentó mediar promoviendo un acuerdo, que nunca llegó. El 25 de mayo de 1932, se fijó entre Bs.15 y Bs.20 el valor de la libra inglesa, dependiendo de la fluctuación del precio internacional del estaño.

El Decreto Supremo del 21 de diciembre de 1932, en el marco de la “economía de guerra” se estableció entre otras, el crédito forzoso del grupo minero de Patiño (Recuadro 1). El 16 de febrero del año siguiente, una vez que los capitalistas mineros denunciaron el acuerdo y presionaron al Gobierno, el cambio se fijó en Bs.20 para la venta, valor que permaneció hasta la finalización de la contienda, salvo por un incremento de 10 centavos por comisión de los bancos [Huber, 2005, p.113].

Por su parte, el Decreto Supremo de 5 febrero de 1934 dispuso la entrega del 65% del valor de las exportaciones, en letras de cambio. Las disposiciones en ese periodo eran muy cambiantes. El 5 de noviembre de ese mismo año se retornó parcialmente al régimen de libertad de cambio, permitiendo que los excedentes, después de la entrega obligatoria de divisas, pudieran ser vendidos libremente en mercado abierto [BCB, Memoria 1934, p.50]. El resultado fue un fracaso, según el BCB, “*elementos inescrupulosos*” aprovecharon la situación para hacer subir el precio de las mercancías importadas y realizar transacciones especulativas.

Por Decreto de 24 enero de 1935, bajo la presidencia de José Luis Tejada Sorzano, que sucedió el 1 de diciembre de 1934 a Salamanca, volvió a concentrar en el BCB los giros sobre el exterior y declaró clandestinas –y por tanto punibles– las transacciones fuera del control y vigilancia de la entidad bancaria [BCB, Memoria, 1935, p.35]. Sin embargo, a objeto de favorecer a los exportadores, fijó dos cambios: uno de Bs.80 por libra esterlina y otro oficial de Bs.20.<sup>26</sup> El primero servía para atender las solicitudes de divisas de la industria, el comercio y los particulares. Como era lógico, debido a una demanda de divisas superior a la oferta, emergió una “Bolsa Negra” en la cual la libra inglesa alcanzó a cotizarse en Bs.125, varias veces más que la cotización oficial. Para contrarrestarla, el 17 de enero de 1936 se fijó el cambio de exportación en Bs.70 por libra inglesa [Ídem].

Fijar o regular la tasa de cambio, como en otras oportunidades del pasado, no podía eludir un conflicto de intereses entre los capitalistas mineros y el resto de sectores, fuesen comerciales o industriales. El Estado no lograba operar como un organizador colectivo o un garante de la reproducción del capital en su conjunto, puesto que generalmente se inclinaba por el sector más poderoso e influyente, el que podía ejercer mayor presión: el minero y los Barones del Estaño.

### Recuadro 2.1

#### ECONOMÍA DE GUERRA

El 21 de diciembre y con el argumento de montar una obligada “economía de guerra”, en la cual la prioridad central era la adquisición de material bélico, se decretó:

ARTÍCULO 1º- Se declara de necesidad y utilidad pública la expropiación de las divisas extranjeras y oro físico de propiedad de los Bancos Central, Nacional de Bolivia y Mercantil.

ARTÍCULO 2º- Las cantidades de monedas extranjeras o su equivalente en letras sobre el exterior que los bancos venderán al Gobierno, se determinará de acuerdo a las necesidades de la defensa nacional.

ARTÍCULO 3º- Los bancos y los industriales mineros exportadores, servirán las necesidades públicas actuales, con las siguientes cuotas, entendiéndose que dentro de la que corresponde al Banco Central de Bolivia, se computarán las entregas parciales que ha efectuado a cuenta del empréstito último de 25 millones de bolivianos:

Industriales Mineros	£ esterlinas	120,000.-
Banco Central de Bolivia	« «	240,588.-
Banco Nacional de Bolivia	« «	60,000.-
Banco Mercantil	« «	50,000.-

ARTÍCULO 5º- El Gobierno pagará el valor de las sumas expropiadas con billetes del Banco Central de Bolivia al tipo de cambio que tenga fijado dicha Institución para la venta de giros sobre el exterior (Decreto Supremo del 21 de diciembre de 1932).

Muy relacionado con lo anterior, era el impuesto que debía pagar la exportación de mineral y esta actividad en su conjunto. El costo de la guerra desequilibró irreversiblemente las ya golpeadas finanzas públicas. El déficit se abrió como una brecha insondable. Si bien los ingresos del Tesoro crecieron de Bs.22 millones en 1931 a Bs.56 millones en 1935, gracias a la mayor recaudación de los impuestos a las exportaciones, los gastos treparon más rápidamente en los mismos años de Bs.31 millones a Bs.193 millones, generando un aumento del déficit fiscal de Bs.9,1 millones en 1931 a 136,4 millones en 1935 [Delgadillo, 2001, p.439]. Colocado en la disyuntiva de cumplir con sus normas legales o atender a los requerimientos del Ejecutivo, el BCB, rompiendo los acuerdos previstos por Kemmerer, se vio obligado a conceder créditos al Gobierno Nacional para afrontar la guerra.

En total, la entidad concedió “*empréstitos de emergencia*”, con aquiescencia del Congreso, por valor de Bs.400 millones, simultáneamente la deuda pública interna creció de Bs.25,3 millones a Bs.392,9 millones al 31 de diciembre de 1935 [Huber, 2005, p.97]. Así: *Después de hundirse bajo el peso de la depresión, el sistema de Kemmerer se ahogaba bajo la matanza de la guerra* [Drake, 1995, p.322].

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 (Cuadro 2.7).

**Cuadro 2.7**  
**MEDIO CIRCULANTE, 1931-1935**  
**(En Bolivianos)**

Año	Billetes	Depósitos	Total	Variación %
1931	26.626.452	11.229.103	37.855.555	
1932	37.614.318	42.341.243	79.955.561	111,2
1933	53.774.032	53.965.107	107.739.139	34,7
1934	83.597.352	138.965.258	222.562.609	106,6
1935	145.945.685	231.759.345	377.705.030	69,7

Fuente: BCB. Memoria, 1936.

El incremento de los depósitos se explicaría por la preferencia a la liquidez del público a contar con dinero rápidamente disponible y seguro y el uso de las reservas para dotar de recursos al gobierno afectaron al encaje legal. En 1929, antes de la crisis económica y la guerra, el BCB calificaba la moneda boliviana como “sana”. La reserva legal (metálico) llegaba al 66% y la total al 94%. *Cada billete hallábase respaldado casi en un 100% por oro o divisas oro* [BCB, 1936, p.29]. El 30 de junio de 1932, poco antes de la conflagración con Paraguay, y como efecto del “jueves negro”, el encaje se había reducido a 55,8% el legal y el total a 8,6%, gracias a la restricción en los créditos y la masa circulante; para enero de 1934, en plena contienda, los mismos valores eran 8,9% y 11,3% respectivamente, *el punto más bajo de nuestra historia monetaria*, desde 1911, año de creación del BNB [Ibíd., p.30].

Pese a las políticas de restricción y la manipulación del tipo de cambio, la inflación no pudo detenerse, aunque no existen estadísticas que nos permitan cuantificar su evolución. Sólo en 1936 comenzó a operar un precario IPC válido solamente para la ciudad de La Paz. Años más tarde, la CEPAL (1958) estimaría que “La tasa media anual acumulativa del índice del costo de vida” en La Paz había crecido en un 16,6% anual para el período comprendido entre 1932 a 1935 [Huber, 2005, p.118].

## 2.5 La postguerra y el nacionalismo militar, 1936-1939

Al concluir la guerra del Chaco, en junio de 1935, la economía boliviana sintió un respiro al verse libre de las contingencias bélicas y la presión de los gastos fiscales, pero su situación no mejoró de inmediato, arrastrando el peso financiero y el costo de la conflagración. El resultado de la contienda, con su sabor a derrota, desató, por otro lado, fuerzas sociales

emergentes, procedentes de distintos sectores sociales y expresados en los ex combatientes y la oficialidad joven del ejército, que cuestionaban la pervivencia de la sociedad aristocrática.

La búsqueda de responsables de la derrota y la sensación amarga en el ánimo nacional condujeron a un cuestionamiento de los poderes establecidos y una crítica ácida a los sectores económicos de poderosos capitalistas mineros y señores de la tierra, quienes, desde bambalinas, conducían el destino del Estado. El impulso de la reforma se concentró en el Ejército que, aunque maltrecho tras la contienda, persistía como la única institución organizada y centralizada. El espíritu castrense reivindicaba la centralidad estatal y la unidad de la nación mediante una crítica al liberalismo económico y político, que había predominado desde la propia fundación de la República en 1825<sup>19</sup>.

El 17 de mayo 1936, el coronel David Toro, con el apoyo de jóvenes oficiales y civiles de izquierda, derrocó al gobierno constitucional de Tejada Sorzano, dirigente del partido Liberal, permaneciendo en el gobierno hasta el 17 de julio de 1937, cuando, a su vez, fue sustituido por el teniente coronel Germán Busch. Toro, en representación de la Junta Militar Socialista de Gobierno, inició la fase de la intervención directa del Estado en la economía, mediante el control estatal de los recursos naturales con la fundación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), el 21 de diciembre de 1936, y la reversión de las concesiones de la petrolera norteamericana Standard Oil por Resolución Suprema de 13 de marzo de 1937. La compañía norteamericana fue acusada de vender gasolina a Paraguay, vía Argentina, durante el conflicto bélico y de violar varias cláusulas de su contrato. Sus derechos fueron transferidos al naciente y autárquico

---

19 Sobre los orígenes del nacionalismo, consultar: Lorini, Irma. *Nacionalismo en Bolivia de la pre y la posguerra del Chaco (1910-1945)*. La Paz, Plural, 2006.

YPFB. La medida, considerada *la más dramática y popular del gobierno de Toro* [Klein, 1986, p.296], fue aplaudida por ex combatientes del Chaco, sectores laborales y universitarios, a la par que fue combatida por los partidos tradicionales y empresarios. Al decretarse la no indemnización, en represalia los Estados Unidos cortó la fuente de los créditos a Bolivia (Zuleta, 2011).

Dentro de su política desarrollista, el 21 de julio de 1936 el Gobierno Nacional creó el Banco Minero de Bolivia (BAMIN), a fin de fomentar con créditos el potenciamiento y crecimiento del sector minero, en el que el Estado poseía el 66,7% de las acciones y el restante 33,3% estaba en manos de propietarios mineros. Toro, por otra parte, al crear los ministerios de Trabajo y Previsión Social, colaboró a establecer una imagen paternal del Estado colocándolo de una manera equidistante del capital y el trabajo. Con un enfoque corporativo, consideró pertinente integrar a sectores sociales de obreros e indígenas al Estado, por lo que instruyó la sindicalización obligatoria, que fue el preludio de una reorganización social que, a la larga, fue mucho más allá de los propósitos iniciales de sus autores, que pergeñaban más bien un sindicalismo bajo tutela estatal.

Según el BCB, el año de 1936 fue desastroso y la desvalorización del boliviano llegó a niveles extremos. Continuaba la inconvertibilidad de la moneda, aunque las reservas legales habían subido al 26,8% del medio circulante. Así: *"La guerra no hizo sino agravar los problemas económicos que se venían arrastrando desde los años 20, en especial el peso de la deuda pública y el envejecimiento de la moneda* [Gallego, 1991, p.81].

De acuerdo a un testigo de la época, el financista René Gutiérrez Guerra, tres problemas se presentaban en perspectiva, que afectarían los gobiernos militares que gobernaron entre 1936 y 1939, aunque sus secuelas seguirían en el tiempo:



- El medio circulante (billetes y depósitos a cargo del BCB) habíase incrementado de Bs.37,8 millones en diciembre de 1931 a Bs.338,3 millones en noviembre de 1935.
- Este monto carecía de respaldo en oro, en contraste con lo que ocurrió en 1929, cuando, según estimación del autor, el BCB estaba en condiciones de respaldar un 94% de su circulación y depósitos, contra un encaje que había bajado al 1% al iniciar 1936.
- Existía un caos monetario “absoluto”, por la presencia de varios tipos de cambio para la venta y compra de divisas [Gutierrez, 1936, pp.64-65].

Toro heredó, en cuanto a la situación monetaria, un ritmo de inflación y un desajuste cambiario desde la crisis de 1929 y profundizado por la guerra del Chaco. La inflación continuó desatada, afectando los salarios y deteriorando el prestigio del gobierno entre los empoderados movimientos obreros y de artesanos. Luis Ocampo, director del BCB, describió así la dramática situación:

*“Terminada la guerra del Chaco, el país se encuentra frente a una serie de problemas emergentes de ella. Agotadas sus reservas de oro, su exportación de minerales aún continúa dentro de índices completamente bajos. La escasez de divisas ha ocasionado también una contracción de las importaciones y todo ello influye en la disminución de los ingresos del Estado, frente a un incremento de las obligaciones. La nación comienza sentir los primeros efectos (...) los precios suben en curva creciente, mientras la moneda se desvaloriza rápidamente en el mercado libre de divisas, al punto que entre el cambio oficial y el cambio libre existe una diferencia enorme” [Ocampo, 1945, pp.6-7].*

En esa situación caótica, cada sector social o corporación empresarial intentaba defenderse. A principios de marzo de 1936 perduraban tres

tipos de cambio, uno oficial a Bs.20 por dólar, a Bs.80 para la importación de artículos y un mercado libre con valor de unos Bs.80. Tal situación permitió que se repitiera el juego especulativo y de “bolsa negra” presente en años anteriores. El 5 de septiembre de 1936, el gobierno de Toro fijó la cotización oficial a Bs.50 para atender los requerimientos estatales e introdujo nuevamente un intermedio a Bs.120 para importaciones no racionadas y un bancario o libre a Bs.161 [Mendoza, 1940, p.206]. En total, considerando subdivisiones, existían 13 tipos de cambio, al igual que 20 años después.

Otras medidas tomadas simultáneamente, y por el mismo decreto, fueron prohibir la importación de varias mercancías consideradas superfluas, centralizar en el BCB, el Banco Mercantil y el Nacional el comercio de divisas e incrementar en un 10% la entrega obligatoria de divisas por parte de los exportadores, por un lapso de seis meses, las que serían canceladas a 40 bolivianos por libra esterlina. La disparidad de cambios, como en el pasado, favoreció el agio. Así, se señalaba que:

*“El rendimiento de divisas sirvió a maravilla para la especulación de los influyentes que obtenía giros y los negociaban a costa de la nación y del hambre del pueblo. El comercio cobró proporciones inusitadas. Y la fuga de capitales adquirió gran impulso... con los mismos billetes del Banco Central concedidos en forma de créditos. Pero lo más impresionante eran los beneficios de esas industrias que con cierta sutileza se las llamó “las industrias de importación” [Ibíd., p.210].*

A la Junta de Control de Cambio, en esas condiciones, le fue difícil mantener su independencia, criticándose que operaría como la gran *dispensadora de favores*. Así, se hablaba del caso de la empresa Said & Yarur que habría obtenido una concesión a Bs.40 por libra esterlina, que exportó a Chile donde montó una fábrica textil.

Ante la amenaza del desorden cambiario, el BCB insistió en el retorno a fórmulas clásicas, que Bolivia no había podido establecer en años precedentes.

*“Una vez más, en forma categórica, afirma su fe en el patrón oro. Cree que la estabilidad de la moneda se obtendrá únicamente ligándola al metal amarillo y manteniendo su convertibilidad” [BCB, 1936, p.35].*

A principios de 1937 existía nuevamente una diversidad de tres cambios, signo de la incertidumbre reinante: uno oficial a Bs.80, por *“soberano inglés”*, otro intermedio a Bs.120 y otro libre a Bs.120 por la misma divisa. El 2 de abril se fusionaron los dos últimos en Bs.100 por libra esterlina. El 13 de julio de ese año, el teniente coronel Germán Busch asumió la primera magistratura, derrocando a su par Toro. Una de sus primeras medidas, en agosto, fue suprimir la Junta Central de Cambios, en virtud de la unificación entre el cambio bancario y el intermedio.

Germán Busch impuso un gobierno más nacionalista, tenía que confrontar los mismos problemas legados por su predecesor, como era el tipo de cambio y la modalidad de administrar la venta y acceso a las divisas provenientes de las exportaciones privadas mineras, de modo de mantener un flujo constante. Según el encargado de negocios de Gran Bretaña, la notoria escasez de divisas era producto de que los propietarios mineros vendían aquellas que no ingresaban en el cupo, en operaciones realizadas en el mercado negro<sup>20</sup>.

Las expectativas de un buen año en la producción estañífera, acompañada de un buen precio y las demandas de las grandes compañías mineras, flexibilizaron la política cambiaria del gobierno militar. No fue un cálculo

---

20 Un excelente balance del gobierno de Busch en Gallego, Ferrán. *Ejército, Nacionalismo y Reformismo en América Latina. La gestión de Germán Busch en Bolivia*. Barcelona, PPU, 1992.

errado. Las exportaciones en efecto subieron a nueve millones de libras esterlinas, el valor más alto en los años 30. En octubre del mismo año, en el clima de confianza que insuflaban las exportaciones, se instruyó la entrega del 45% de valor de las exportaciones a un cambio de Bs.82 por divisa inglesa [BCB, 137, p.49].

La situación bonancible no pudo replicarse en 1938. Ese año, en marzo, Busch fue electo Presidente Constitucional, pero la economía no le fue auspiciosa para acompañar su triunfo político. La economía mundial ingresó en recesión y arrastró consigo a Bolivia, como en otras tantas oportunidades en el pasado. El valor de las exportaciones decreció un 18%, a \$us.27,3 millones desde \$us.33,1 millones el año anterior (en términos de libras esterlinas, la caída sería de £9,2 millones a siete millones). Esta situación de incertidumbre afectó a la política monetaria y los ingresos fiscales como explica Gallo (1991).

A principios de 1938, regía el cambio único, para importaciones oficiales, industriales y comerciales desde el 29 de julio de 1937. El resultado no fue satisfactorio y el experimento duró poco tiempo, situación que evidenciaba, una vez más, las dificultades de estabilizar la moneda, en un marco de crisis e intereses contradictorios entre los actores productivos. El 2 de abril se creó el cambio "bancario" a Bs.121,20 la libra y el 13 de mayo el "libre" a Bs.161,60. Los vaivenes expresaban o eran resultado de que en torno a la tasa de cambio, su valor y modalidades de compra y venta se agitaban los grupos de poder político y económico y sus influencias. Los propietarios mineros pugnaban por entregar la menor cantidad de divisas y por un valor más alto en la cotización, al contrario de comerciantes e industriales, que exigían un tipo de cambio bajo y acceso a divisas sin restricciones.

Las diferencias de cambio favorecieron a la especulación. Los precios de los productos importados se fijaban al cambio "libre", pese a que

eran adquiridos al valor del “bancario”, proporcionando ganancias extraordinarias a los comerciantes. El 11 de junio, el Ministro de Hacienda, Alberto Palacios, ex integrante del Directorio del BCB como representante de la Cámara de Comercio, dispuso volver al cambio único. Bajo estas presiones y el argumento que la diversidad de cambios generó corrupción se fijó la cotización en Bs.141.40 por libra esterlina. Paralelamente, se mantuvo el cambio oficial a Bs.100 por unidad de divisa inglesa.

Además de las variaciones en la fijación oficial de la tasa de cambio, también se produjeron otras en las compras de divisas a los grandes exportadores mineros; entre principios de enero y el 11 de junio existieron tres cambios que fluctuaron entre Bs.60 y Bs.65 por libra. El 12 de junio se dispuso que las divisas entregadas por los exportadores fueran pagadas a razón de Bs.82, valor que persistió hasta fin de año. La entrega obligatoria y el precio de la divisa confrontaban al gobierno y los sectores mineros, que usaban toda su capacidad de presión para mejorar el acuerdo, según sus intereses. La necesidad de “*sanear nuestra moneda*” llevó, en agosto de 1938, a la supresión de la Junta de Control de Cambios establecida en mayo de 1932 y se unificaron los diferentes tipos de cambio.

Otro problema, aunque relacionado con el anterior, es que Busch debió enfrentar la inflación, que carcomía su legitimidad pues incrementaba el descontento ciudadano y las protestas obreras, que estrenaban sus recientemente autorizados sindicatos. 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, como vimos, entre 1932 y 1935, los años propiamente de guerra [Huber, 2005, p.118].

Luis Ocampo Crespo, quien fue Director del BCB, describió el circuito de inflación devaluación, ajustes de sueldos y salarios, déficit fiscal, que se repetirán años después:

*“(L)os precios suben en curva creciente, mientras la moneda se desvaloriza rápidamente en el mercado libre de divisas, al punto que entre el cambio oficial y el cambio libre existe una diferencia enorme. El Estado acude entonces a la etapa de modificación de los tipos de cambio (...) Se decretan las sucesivas bonificaciones de sueldos y salarios, el presupuesto fiscal aumenta –se infla– progresivamente; crecen numéricamente los depósitos en los bancos; las colocaciones de estos alcanzan cada vez límites mayores. El valor de la propiedad se multiplica, nadie quiere poseer dinero en efectivo, todos quieren invertirlo en algo. Se presentan todos los fenómenos típicos del ciclo inflacionista. Curvas que crecen hacia límites superiores, mientras que por el otro lado disminuyen o desaparecen los ahorros y la capacidad adquisitiva de la población tira cada vez hacia límites sucesivamente inferiores” (Ocampo, 1945).*

El panorama político boliviano sufrió un radical vuelco, cuyas secuelas se verán sólo años más tarde en 1952. La Convención de 1938, realizada en La Paz del 23 de marzo al 30 de octubre, convocada durante el gobierno del teniente coronel Germán Busch, fue la oportunidad para que se expresaran los nuevos proyectos políticos. Se abstuvieron de participar en ella los partidos tradicionales más grandes –republicanos y liberales– intentando boicotearla. Se apoderó de la mayoría de los convencionales un espíritu antiliberal, que se materializaba en la Constitución de 1880, a la cual cuestionaron en la perspectiva de enarbolar una reforma moral e intelectual y construir un nuevo orden, influidos por la doctrina del constitucionalismo social y las concepciones socialistas y nacionalistas que movían el debate mundial. Anticipándose al Capitalismo de Estado que florecerá con fuerza después de abril de 1952, fortalecieron, en consecuencia, el rol del Estado y ente tutelar de la economía. Además, generaron disposiciones que precautelaban los derechos sociales y laborales.

El Artículo 106 de la nueva Constitución dio un gran vuelco en su doctrina. Definió, en cuanto al Régimen Económico y Financiero, por

primera vez en la historia boliviana, un régimen de mayor intervención estatal al señalar, 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”.*

El 7 de junio de 1939, *fecha emblemática para el nacionalismo boliviano*, Busch dispuso que se concentrara en el BCB el 100% de las divisas provenientes del total bruto de las exportaciones [Gallego, 1991, p.247]. 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.

La medida, que golpeaba a la Gran Minería, generó apoyos de los sectores nacionalistas y de izquierda y rechazos de los capitalistas mineros. Por Decreto Supremo de 12 de julio de 1939, el presidente militar dispuso que el número de representantes gubernamentales en el BCB se incrementara de dos a tres miembros. Se incluyó además a un miembro de la Cámara Nacional de Industrias (CNI). En esa línea, el 15 de agosto se produjo la llamada “estatización” del Banco Central, al subir a cinco el número de representantes gubernamentales<sup>21</sup>. Los cuatro restantes pertenecían al sector privado, uno por cada sector: las Asociaciones Agrícolas, la Cámara de Comercio, la Cámara Nacional de Industria y la Gran Minería. La Banca Privada, había sido eliminada. Se

---

21 Uno de ellos será Víctor Paz Estenssoro, futuro Presidente de la República; otro el hombre público e historiador cruceño Humberto Vázquez Machicado.

estableció también que el Estado sería su “único accionista y propietario haciéndose cargo del activo y pasivo”. En consecuencia, se adquirieron las acciones en manos de los bancos Nacional y Mercantil. Doce días más adelante se nacionalizó BAMIN, al comprar el gobierno todas las acciones privadas. La medida fue presentada como una tendencia al control estatal de uno de los ejes de la economía nacional.

## 2.6 La restauración liberal, 1939-1943

La súbita y trágica muerte del presidente Busch coincidió con el inicio de la Segunda Guerra Mundial. Tras la invasión a Polonia el 1 de septiembre de 1939, Francia, el Reino Unido y otros países declararon la guerra a Alemania. Un efecto inmediato, tanto por la demanda procedente de la industria de guerra de los países involucrados como por el incremento del parque bélico en los neutrales, fue el crecimiento de la demanda de estaño y otros minerales. En el año de 1940, las exportaciones llegaron a una cifra récord, de \$us.50 millones, el más alto después de la crisis del 29, al virtualmente desaparecer los cupos impuestos anteriormente por el Comité Internacional del Estaño. Una de las razones fundamentales de esta apertura del mercado fue el interés de los Estados Unidos de protegerse contra la posibilidad que se interrumpiera la provisión del estratégico mineral [Hillman, 1988, pp.83-110]. La balanza comercial registró también un saldo record superavitario de \$us.30 millones (Apéndice 2.A).

El 15 de abril de 1940, el ex comandante del Ejército, Enrique Peñaranda, juró al cargo de Presidente de la República, apoyado por las fuerzas conservadoras. El republicano Edmundo Vázquez fue designado Ministro de Hacienda con la tarea fue dismantelar el programa económico de Busch [Klein, 1968, p.391]. 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<sup>22</sup>. 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. La situación favorable para la potencia del norte coincidía internamente con el transitorio retroceso del *socialismo de estado*, reacio a conciliar con los intereses norteamericanos.

El presidente Peñaranda, y luego su sucesor, el general Carlos Quintanilla, se mostraron partidarios de incrementar las relaciones con los EE.UU., desplazando definitivamente a Alemania que, en agosto de 1939, logró firmar un protocolo y un convenio para adquirir petróleo y minerales en la disputa por el estaño boliviano. Bolivia rompió relaciones con Alemania en enero de 1942 (Bieber, 2004). En noviembre de 1940, Bolivia, el único país productor de estaño no controlado por los japoneses y los Estados Unidos, firmó un contrato por el cual Bolivia entregaría, a precios subsidiados, 18.000 toneladas anuales de estaño a las reservas norteamericanas, convirtiéndose en la más importante fuente de estaño para los Aliados<sup>23</sup>. En 1941, el volumen exportado llegó a 42.740 toneladas métricas, representando un incremento de 15.898 toneladas respecto a 1939 y solamente 4.219 toneladas menos que el récord alcanzado en 1929 (Cuadro 2.8).

---

22 BCB. Memoria, 1940, p.51.

23 Respecto a los subsidios, consultar el documentado trabajo de John Hillman. Bolivia and British Tin Policy. Journal of Latin American Studies, 22, 1988, pp. 289-315. Ver también: Duane Lehman, Kenneth. Bolivia and the United States: a limited partnership. University of Georgia Press, 1999.

**Cuadro 2.8**  
**BOLIVIA. EXPORTACIONES DE ESTAÑO, 1938-1945**

Año	Toneladas Métricas	Valor en \$us.
1938	25.893	17.343.733
1939	27.648	22.436.740
1940	38.531	35.513.512
1941	42.740	42.820.048
1942	38.899	43.933.001
1943	49.959	54.988.027
1944	39.341	53.112.693
1945	43.168	60.274.143

Fuente: BCB. Memoria 1946. Anexos.

El comercio con los EE.UU, tanto de exportación como de importación en todos los rubros, creció notablemente. Las dificultades de llegar hasta Inglaterra, sorteando un mar Atlántico en guerra, cambió el destino de las exportaciones bolivianas de estaño, orientándose hacia los EE.UU. (Mitre, 1993). Entre 1940 y 1941, las exportaciones a ese país aumentaron su participación de 27% al 60% del total; simultáneamente, las exportaciones destinadas a Inglaterra bajaron de 68% al 35% en el mismo bienio. En cuanto al monto total de exportaciones, subió de \$us.49,8 millones para 1940, a \$us.78 millones en 1944. Por su parte, las importaciones registraron también un incremento de \$us.20 millones en 1940 a \$us. 37 millones para 1944 (Apéndice 2.A). El BCB (1941), sin embargo en medio de esta bonanza exportadora, advirtió:

*“No obstante de esta evidente prosperidad de la industria extractiva que labora para la exportación, no se ha producido un acuerdo a ella una mejora en la economía social del país.*

*El poder adquisitivo de la mayoría de la población boliviana no ha mejorado y más bien podemos afirmar que ha disminuido.*

*Es que la guerra ha dado lugar a que en todos los países, sean beligerantes o no, se haya producido una elevación general de precios. De este modo, el aumento de los precios de origen de*

*artículos que importamos, unido al alza del cambio de las monedas extranjeras (...) ha traído, como consecuencia, un encarecimiento del costo de vida (...)*

*Los aumentos de sueldos y salarios (...) han servido para compensar, sólo en parte, la disminución del poder adquisitivo, motivada por el alza del costo de vida”<sup>24</sup>.*

La guerra evidentemente produjo un incremento del ingreso de divisas a Bolivia, pero también un inflación importada desde los países vecinos y de los EE.UU. que habían visto subir sus precios al por mayor, por efecto de la conflagración.

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. Recomendó que los recursos fiscales, que crecieron como contraparte del crecimiento de las exportaciones y que no fueron destinados a propósitos productivos, se los usara para cancelar las deudas gubernamentales con el BCB. La entidad bancaria temía que el excedente fuera lanzado a la circulación provocando, por efecto del incremento de la masa monetaria no acompañada del crecimiento paralelo en la oferta de bienes, un incremento mayor del nivel de precios<sup>25</sup>.

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 Transatlántico. Su presencia causó zozobra en sus competidores, pues introdujo la práctica, que aún se conserva hasta hoy, de pagar intereses sobre depósitos a plazo fijo y cuentas corrientes, que el otro par de bancos, el Nacional y el Mercantil, no realizaban [Querejazu, 2002, p.157]. En julio

---

24 BCB. Memoria, 1941, p.13.

25 BCB. Memoria, 1943, p.78.

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.

Para 1942, la inflación que vivía Bolivia, agravada por la crisis económica mundial y los efectos de la Guerra del Chaco, obligó al gobierno a emitir billetes de un mayor valor nominal. Es así que por Decreto Supremo del 16 de marzo de 1942, se sacó a circulación papel moneda de cinco mil y diez mil bolivianos, impresos por la Waterlow & Sons Limited. En dichos billetes se introduce el uso, después de la emisión italiana del Banco de la Nación Boliviana, de la marca de agua como elemento de seguridad, la que muestra la efigie del Libertador Simón Bolívar.

**Imagen 2.3**  
**BILLETE DE 5000 BOLIVIANOS**



Fuente: Extraído de <http://dc316.4shared.com/doc/VEZQXbXM/preview.html>

A nivel mundial se configuraba una arquitectura financiera mundial. Así, entre el 1 y el 22 de enero de 1944, los países industrializados se reunieron en Bretton Woods, New Hampshire, EE.UU., donde se decidió crear el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (BIRF) –que empezaron

a operar en 1946– y se estructuró un sistema monetario internacional que se alejó del patrón oro y consolidó al dólar norteamericano que ya era moneda de uso internacional desde 1940. Bolivia, por Ley de 12 de diciembre de 1945, aprobó los acuerdos, constituyéndose desde entonces en miembro accionista del FMI y del BIRF.

## 2.7 La Post guerra y las propuestas alternativas, 1946-1951

La conclusión de la guerra, a mediados de 1945, modificó la bonancible situación. Se produjo una disminución del 7,5% en el valor de las exportaciones, de \$us.79,3 millones en 1945 a \$us.72,3 millones en 1946 (Apéndice 2.A). Sin embargo, el valor de las exportaciones de minerales, tras llegar a un punto culminante en 1948, de \$us.111,1 millones bajó a \$us.90 millones en 1950. Aunque los montos eran los más altos de la década, se temía un descenso sostenido. La guerra de Corea, cuyas hostilidades comenzaron el 25 de junio de ese año, provocó que el estaño casi triplique su cotización internacional al subir de 0,67 centavos de dólar la libra fina a 1,84 dólares, obligando al gobierno norteamericano a intervenir en el mercado internacional para bajar el precio del mineral a 1,03 dólares la libra. Las exportaciones en 1951 alcanzaron otro record a \$us.151 millones que no se superarán en más de 10 años (Apéndice 2.A).

En ese marco, la inflación constante, que se arrastraba desde 1936, se convirtió en una preocupación gubernamental. Tomando como base diciembre de 1945=100, un año después, el IPC de La Paz aumentó a un nivel de 141 puntos, es decir subió un 41%, en 1947 el nivel del índice subió a 162, reflejando un aumento de precios de 15% en el año. EL BCB atribuyó al incremento de los precios de los artículos importados, que pesaban en la canasta familiar, como el arroz, azúcar y harina de trigo. Afortunadamente, aunque el gobierno se avino a reducir el porcentaje

fijado por Busch de la entrega obligatoria de divisas para incentivar la producción de estaño, el incremento de la disponibilidad de divisas fue notorio, aliviando la presión sobre la economía.

La Ley del 20 de diciembre de 1945 buscó actualizar o modernizar el BCB con las doctrinas nacionalista y ajustar su política a los objetivos de estabilidad monetaria y reducción de la tasa inflacionaria. Se consultó a expertos y a los propios bancos privados. Se habló incluso de crear un Banco de la República en lugar del BCB [Querejazu, 2002, p.157]

Simultáneamente, y en razón de que el enfoque desarrollista dominaba la doctrina económica oficial, se impuso al BCB la misión de apuntalar el despegue de la economía nacional. El mes anterior había fallecido Kemmerer, quien no pudo ver cómo el ariete nacionalista atacaba la fortaleza financiera que intentó construir en Bolivia en 1928. La idea del patrón oro y de la convertibilidad fue desechada, bajo el imperativo de la inflación, mientras que se puso en duda la capacidad de la tasa de descuento para regular el movimiento de capitales. Su fuga era incesante y drenaba a la economía nacional.

El procedimiento fue el siguiente: el 8 de febrero, cumpliendo la ley de 13 de diciembre de 1944, se organizó una Comisión de Reformas Bancarias, con la misión de redactar ante proyectos de reorganización del BCB y de modificación a la Ley General de Bancos y la Reforma Monetaria. Los integrantes de la comisión asumieron correctamente que en la época de la misión Kemmerer predominaban sistemas monetarios basados en el patrón oro, por lo cual *era la economía la que debía adaptarse a la moneda*. En consecuencia, la misión primordial, más bien única y permanente del BCB –y de todos los bancos centrales en otros países– era mantener la ilimitada *convertibilidad de la moneda en oro*. El crédito otorgado por el BCB y la banca privada debían estar orientados a esta premisa.

La Comisión no aconsejó una remodelación radical del régimen bancario, sugirió prudencia, pues:

*“(H)a llegado a establecer consultando los intereses de la nación y de Estado, que no cabe una transformación radical y fundamental en las medidas que actualmente están vigentes (...) constituye, más bien, una especie de sistematización de disposiciones que se encontraban dispersas y que fueron dictadas en diferentes épocas, de acuerdo a las necesidades y circunstancias...” [Ibíd., p. VII].*

El proyecto de la Comisión fue aprobado por la Honorable Convención Nacional el 21 de noviembre de 1945, siendo promulgada por el presidente Gualberto Villarroel el 20 de diciembre de 1945. De acuerdo a la nueva Ley Orgánica, el BCB fue dividido en dos departamentos:

*“El Departamento Monetario se encargará exclusivamente de regular la moneda y de servir como consejero y Agente Financiero del gobierno, o sea que tendrá las funciones propias de Banco Central. El Departamento Bancario, aparte de sus funciones de fomento industrial, realizará operaciones bancarias comerciales. (R)esponde a una necesidad e imperiosa. En efecto, ha quedado demostrado en la práctica que, cuando un banco central está autorizado para realizar operaciones propias de un verdadero Instituto Emisor y también operaciones de carácter comercial, cumple de forma inadecuada con las funciones de controlar el circulante, regular el crédito, defender el cambio y la estabilidad de la moneda” [BCB, 1945, p.30].*

El control del circulante se ejercería por el BCB en su calidad de único instituto emisor, de modo que la circulación correspondiera, en la medida de lo posible, a operaciones productivas. La primera misión, se sostuvo, para estabilizar la moneda, era poner punto final a la inflación. La variable de control sería cortar la emisión monetaria, mediante la regulación del crédito, utilizando como instrumento la elevación de la tasa de interés



y, en su caso, mediante operaciones de redescuento [Antezana F. *et al*, 1945, p.II].

En el marco de la ley del 20 de diciembre de 1945, se estableció el artículo 60 que disponía la emisión de papel moneda en cortes de cinco, diez, veinte, cincuenta, cien, quinientos, mil, cinco mil y diez mil bolivianos, haciendo evidente la fuerte inflación en la que estaba sumergido el país. Los billetes fueron encargados a la Thomas de la Rue & Company Limited, con sede en Londres, Inglaterra, y su tamaño fue creciendo a medida que aumentaba el valor nominal del mismo.

**Imagen 2.4**  
**BILLETE DE 10.000 BOLIVIANOS**



Fuente: <http://dc316.4shared.com/doc/vEZQXbXM/preview.html>

El Presidente Villarroel realizó una política severa de control para evitar la inflación, limitando a 3 y  $\frac{1}{2}$  veces de capital y reservas de los bancos la capacidad para recibir depósitos y elevando el encaje. Simultáneamente, y por Ley de 20 de diciembre de 1945, estableció que las obligaciones directas o indirectas del Gobierno, en todas sus áreas, no podían exceder el



total adeudado en el momento que entrara en vigencia la mencionada Ley. Las obligaciones fiscales, de esa manera, no aumentaron, situándose al 30 de junio de 1946 en Bs.863,5 millones. También se impuso incrementar el encaje del Banco Central, el cual pasó de \$us.19,1 millones al 31 de diciembre de 1943 a \$us.32 millones para el 30 de junio de 1946<sup>26</sup>.

El gobierno nacionalista de Villarroel, por sus políticas populistas de regular el trabajo en los latifundios, promover la organización obrera y regular las actividades económicas, despertó el rechazo de poderosos sectores políticos y económicos y fue violentamente derrocado el 21 de julio de 1946 y colgado en un farol de la plaza Pedro Domingo Murillo de La Paz. Tras dos breves interinatos presidenciales, el 10 de marzo de 1947, Enrique Hertzog, médico de profesión, asumió la Presidencia tras ganar las elecciones de ese año, en representación de una coalición de derecha-centro-izquierda.

Sin embargo, las políticas “desarrollistas” donde el Estado era promotor del desarrollo económico continuaron. Desde 1941, bajo patrocinio norteamericano pero recogiendo antiguas demandas regionales de Santa Cruz de la Sierra, gestadas desde fines del siglo XIX e inicios del XX, empezó a mirarse el potencial de esa región para sustituir importaciones de azúcar, arroz, ganado e hidrocarburos. Fue elaborado el llamado Plan Bohan, por remembranza de Mervin Bohan, jefe de la misión de expertos norteamericanos que formularon el documento, en cuyo marco se creó en 1942 la Corporación Boliviana de Fomento (CBF), que servirán de base posteriormente para la *Marcha al Oriente*, impulsada desde 1952 por el gobierno del Movimiento Nacionalista Revolucionario (MNR)<sup>27</sup>.

---

26 “Discurso pronunciado por el presidente del Banco Central de Bolivia, Lic. Amando Pinell en la posesión del nuevo directorio emisor”. BCB. Memoria, 1951, pp.75-76.

27 Sobre los impactos del Plan Bohan en Santa Cruz, consultar: Sandoval Arenas, Carmen Dunia. *Santa Cruz, Economía y Poder, 1952-1993*. La Paz, PIEB, 2003.

Para financiar el Plan, Bolivia contrajo un crédito por \$us.31,5 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de los Estados Unidos (EXIMBANK). Los dos montos mayores correspondían al camino Cochabamba-Santa Cruz (\$us.12 millones) y la producción de azúcar (\$us.6 millones).

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<sup>28</sup>. El gobierno de Hertzog, en un afán de recuperar la credibilidad del país y atraer inversiones extranjeras, reanudó las negociaciones para cancelar la deuda, salida que, en otras cinco oportunidades, en otros gobiernos, había fracasado.

El 25 de junio de 1948, en los Estados Unidos, la delegación de Bolivia firmó un acuerdo con los banqueros fidecomisarios y representantes de los tenedores de bonos, por el que se reducía la deuda de \$us.135,4 millones a \$us.61,9 millones. La propuesta fue aceptada por el Parlamento en 1949 y sancionada en octubre de 1950 por Mamerto Urrolagoitia, sucesor del presidente Hertzog, sin que el inicio de los pagos llegara a cumplirse cuando ocurrió el fin de los gobiernos de la oligarquía en 1952 [Huber, 2005, pp.152-155].

Por otra parte, en el quinquenio entre 1947 y 1951, el medio circulante continuó expandiéndose en más de dos veces su nivel (Cuadro 2.9).

---

28 BCB. Memoria, 1951. Anexos.

**Cuadro 2.9**  
**BOLIVIA. MEDIO CIRCULANTE, 1947-1951**  
**(En miles de bolivianos)**

Año	Billetes en Circulación	Depósitos	Total	IPC(1936=100)
1947	1.747.455	1.058.758	2.806.213	1.184
1948	2.100.353	1.476.539	3.576.892	1.247
1949	2.434.084	1.619.605	4.053.689	1.368
1950	3.327.072	2.197.582	5.524.654	1.858
1951	3.967.078	2.925.820	6.892.898	2.358

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

La inflación, tanto por causas externas e internas aludidas, como por el aumento de la oferta monetaria, continuó. Entre diciembre de 1946 y el mismo mes de 1947, el IPC creció en La Paz –la única ciudad que contaba con un registro de esa naturaleza– en un 15,9%. El mayor incremento se produjo en el rubro de vestidos, con un 24,8%. En los años siguientes, el nivel del IPC continuó hasta prácticamente duplicarse entre 1947 y 1952 reflejando aumento del 100% en los precios en 5 años (Cuadro 2.9).

El BCB atribuyó esta situación a la ampliación de los préstamos que concedió a entidades estatales, al gobierno central, las municipalidades, las prefecturas, etc., como a una mayor demanda de dinero nacional como efecto del crecimiento de las exportaciones y el cambio obligatorio de divisas. Otro factor aludido habría sido el incremento de los depósitos del Gobierno Nacional [BCB, 1948, p.22].

La disminución de los ingresos reales fue, sin duda, el ambiente en el cual se gestaron las protestas sociales que erosionaron la base de los gobiernos de los partidos tradicionales y alentaron el avance de las fuerzas contestatarias.

Las políticas del BCB y las acciones gubernamentales de otorgar subsidios a los productores locales para abaratar sus productos no sirvieron para frenar el alza de los precios. Años más tarde se atribuyó a este comportamiento macroeconómico, el incremento del gasto público que ocurrió en los gobiernos conservadores que sucedieron a Villarroel. Así, el crédito otorgado por el BCB al Poder Ejecutivo se incrementó de Bs.863 millones a Bs.1.400 millones entre 1946 y 1950.

Ahora bien, si la inflación era un problema, otro íntimamente vinculado a ella era la cotización del dólar. Como había ocurrido en el pasado, en situaciones similares, la tasa de cambio del dólar fue objeto de disputas entre los distintos actores productivos, sometiendo a presiones e influencias al Poder Ejecutivo. El BCB se lamentó *“de las dificultades propias de una nación monoprodutora”*. Frente a la baja en las cotizaciones del estaño, los temores de que no se llegara a acuerdos sobre la venta de estaño a los proveedores y la posibilidad de la reducción del valor de las exportaciones, el 7 de enero 1948 se formó un *“Comité de Importaciones”*, el cual, como otras entidades similares en el pasado, tuvo la misión de administrar la asignación de divisas, en un contexto de reajustes monetario y cambiario en las principales economías del mundo.

En efecto, el 19 de septiembre de 1949, Inglaterra devaluó su moneda con relación al dólar pasando de £2,80 a £4,03, con consecuencias negativas para la economía boliviana al producirse la caída de la cotización del estaño. 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, a objeto de subvencionar a la pequeña minería, en emergencia o paliativo por la caída en las cotizaciones del antimonio, wolfram y zinc.

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, parte esta decisión fue resultado de la recomendación de expertos de la primera visita del FMI que, respondiendo a una invitación oficial del Ministerio de Hacienda, hacían sus primeras incursiones en Bolivia. Luego, con los años, vendrían otras decenas de misiones oficiales, aunque si ser invitados. El 25 de febrero, por Decreto Supremo N° 1935, se determinó mantener la paridad de Bs.42. por dólar para las necesidades gubernamentales; en cambio, se creó el cambio comercial de Bs.60 Bs. para importaciones seleccionadas y se redujo a Bs.100 el cambio libre. Como medida complementaria, por Decreto Supremo N° 1934, de la misma fecha, se dispuso que los exportadores de concentrados de estaño entregaran sus divisas al Estado a Bs.60. De esta manera, el tipo de cambio quedó reducido a dos, uno de Bs.60 y otro de Bs.100; el primero para necesidades fiscales e importar artículos de primera necesidad y el segundo para todo los demás productos. Ese mismo año y para incrementar la disponibilidad estatal de divisas, por Decreto Supremo N°1894 de 8 de abril, se instruyó que todos los exportadores de minerales, productos agropecuarios, etc., entreguen obligatoriamente al BCB el cien por ciento del total de sus exportaciones<sup>29</sup>.

El buen desempeño del mercado mundial continuó en los años posteriores a la Segunda Guerra, aunque con altibajos. En efecto, las exportaciones entre 1947 y 1951 subieron a niveles no alcanzados en la mitad del siglo XX (Apéndice 2.A). Cabe recordar, que, en 1929, el valor más alto del total de exportaciones desde 1900, fue de \$us.36,6 millones, mientras que con la Guerra de Corea subieron a \$us.150,9 millones. El incremento entre 1950 y 1951 se debió al fuerte aumento en la cotización de la libra fina de estaño de \$us.0,67 por libra fina a \$us.1,84. Las exportaciones de minerales fueron equivalentes a \$us.143,6 millones, las más altas desde 1942.

---

29 BCB. Memorias, 1950, pp.21-23.

**Cuadro 2.10**  
**BOLIVIA. EXPORTACIONES, 1947-1951**  
**(En dólares estadounidenses)**

AÑO	Valor
1947	81.429.262
1948	112.825.945
1949	102.970.100
1950	94.072.364
1951	150.885.156

Fuente: Memorias del BCB, años citados.

La memoria del BCB correspondiente a 1951 fue publicada durante el gobierno del MNR triunfante en la revolución de abril de 1952. En las primeras páginas de la Memoria se denuncia que si las exportaciones mineras entre 1942 y 1951 generaron \$us.867,1 millones, de ellas ingresaron efectivamente a Bolivia \$us.416,6 millones; es decir, menos de la mitad. El resto, que sumaba \$us.459,5 millones, representaba una fuga efectiva de capitales, típica de una economía de características coloniales, sometida a relaciones desiguales y de dominación en el mercado mundial.

En los años de la posguerra, efectivamente, Bolivia quedó bajo la hegemonía norteamericana, cuya influencia en las futuras decisiones políticas y económicas del país fueron *in crescendo*. Simultáneamente, las fuerzas obreras y sociales y los partidos de orientación nacionalista y marxista, declaradamente antiimperialistas, coparon la sociedad civil, los sindicatos obreros y campesinos y encabezaron una vigorosa protesta social, retomando conceptos sobre el funcionamiento de la economía ya propuestos en los años 30 y 40.

En contrapartida, los partidos tradicionales, que habían dominado la escena política por más de siete décadas, ingresaron en crisis. Estos hechos cambiaron el rumbo político y económico del país, desarrollando

una política monetaria adecuada a la expansión de un nuevo ciclo estatal denominado de capitalismo de Estado. Una cara diferente al momento de auge liberal de inicios de siglo y al periodo de transición entre 1930-1951.

El 16 de mayo de 1951 asumió el mando de la nación una Junta Militar de Gobierno encabezada por el General Hugo Ballivián, quién dispuso el resellado en el anverso únicamente, de billetes de uno, cinco y diez bolivianos con la frase "EMISIÓN 1951" y "EMISIÓN 1952". Los billetes que se utilizaron fueron de un boliviano, del segundo tipo de la primera emisión de 1928 impresos en Londres por la Waterlow & Sons Limited, así como de cinco y diez, los de la emisión de 1945.



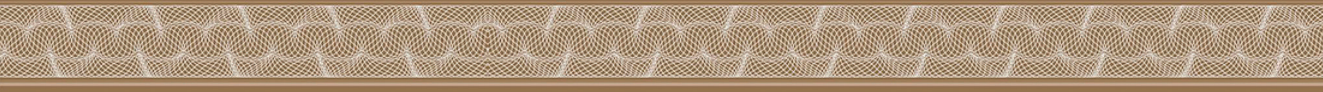




## *Capítulo 3.*

# *El ciclo estatal y el régimen monetario: 1952-1985*

Oscar Zegada





# CAPÍTULO 3

## EL CICLO ESTATAL Y EL RÉGIMEN MONETARIO: 1952-1985

### 3.1. La economía en los primeros años de la revolución nacional: 1952-1960

Con la revolución de 1952, culminó el ciclo liberal (1930) y el periodo intermedio de intervención estatal (1935-1951) para dar comienzo a un nuevo ciclo estatal con el modelo económico nacionalista revolucionario.

La revolución, con sus medidas transformadoras principales –nacionalización de las minas (octubre de 1952), reforma agraria (agosto de 1953), voto universal (julio de 1952) y reforma educativa (enero de 1955)-, consolidó el rol del Estado en la economía, ya apreciable desde 1935 después de la Guerra del Chaco. Avanzó además en concretar las ideas de diversificación, modernización e integración de la economía, recomendadas por el Plan Bohan de 1942 y reafirmadas por la Misión Keenleyside de 1950 que significaron la penetración al oriente y el desarrollo de la producción agrícola y manufacturera para la sustitución de importaciones.

El gobierno revolucionario del MNR desde el principio buscó desarrollar la economía boliviana mediante una política económica orientada a la diversificación económica y sustituir importaciones, basada en el sector minero estatal de la economía generador de excedentes que habrían de ser transferidos al Estado y al sector privado para impulsar –mediante

empresas estatales y privadas– la producción de petróleo, caña de azúcar y azúcar, algodón, carne, aceite, lácteos, grasas comestibles, productos manufacturados.

El Estado entró a crear las condiciones generales materiales para la producción (camino, puentes, pistas para aviones, etc.), en un contexto social y político marcado por intensas movilizaciones de los sectores sociales que habían protagonizado la insurrección de abril de 1952 y que, independientemente de sus connotaciones políticas en el sentido de tratar de llevar a derivaciones más radicales de la revolución, lograban exitosas reivindicaciones salariales con considerable fuerza social. Las movilizaciones de los sectores obreros consiguieron algunos beneficios con la obtención de subsidios, bonos y la creación de un seguro social integral. Sin embargo, por efectos del alza de precios, los ingresos reales de los trabajadores tenderían a contraerse.

Desde 1952 el desempeño de la economía nacional fue crítico, puesto que entre 1952 y 1957, el PIB se contrajo en 2,2% promedio anual y fue un período de alta inflación con una tasa promedio anual del 100,7% (Cuadro 3.1).

**Cuadro 3.1**  
**PROMEDIOS ANUALES DE LAS TASAS DE INFLACIÓN Y TASAS DE**  
**CRECIMIENTO DEL PIB, AÑOS 1952-1957 Y 1958-1960**  
**(En porcentajes)**

Periodo	Tasa de inflación promedio anual	Tasa de crecimiento del PIB promedio anual
1952-1957	100,7	-2,24
1958-1960	13,2	1,52

Fuente: Elaboración propia con base en Memorias Anuales BCB, años 1957-1966.

La minería nacionalizada tuvo problemas en reorganizarse, en parte por las condiciones políticas imperantes en el país y en parte por factores



externos, debido a que las exportaciones bolivianas enfrentaron condiciones adversas en el mercado mundial de minerales. Los primeros años de la revolución se caracterizaron por la escasez y especulación de divisas, caídas en la producción agropecuaria, creciente déficit en la Balanza de Pagos, aumento de los gastos estatales y reducción de ingresos públicos con el consiguiente incremento del déficit fiscal, que llevaron al aumento del crédito fiscal del BCB, proveniente de emisiones monetarias que bajaron el valor de la moneda y alimentaron el alza de precios.

La relación del tipo de cambio del boliviano y el dólar fue un problema, ya que ayudó a mantener y agudizar la inflación. La existencia de varios tipos de cambio para las exportaciones e importaciones dio lugar a una estructura de precios que incentivó la especulación y el contrabando de exportación de bienes de primera necesidad.

Ante la creciente inflación y carencia de recursos para continuar su política de diversificación y desarrollo, en mayo de 1953 el gobierno intentó una salida a la situación mediante la promulgación de varios decretos, orientados a terminar con los tipos de cambios diferenciados y reducir el déficit fiscal, mientras se fijaba precios, salarios y se regulaba el crédito bancario.

Las medidas, marcadamente intervencionistas, comprendían, en el campo cambiario, una fuerte devaluación de la moneda nacional; el tipo de cambio del dólar pasó de Bs.60 a Bs.190, la autorización para que haya un tipo de cambio paralelo libre-fluctuante, el monopolio por el BCB de la compra y venta de divisas en el mercado oficial y disposiciones para el control del uso de las divisas<sup>30</sup>. Para aumentar los ingresos fiscales, se creó un impuesto a las importaciones no esenciales y otro por cada

---

30 El BCB debía hacer un presupuesto nacional anual de divisas, dar licencias de importación y exportación y autorizar los pagos que tengan que hacerse al exterior.

dólar vendido por la COMIBOL. En el campo crediticio, se establecieron límites para las colocaciones de la banca. En el tema de salarios y precios se fijaron precios máximos para los artículos de primera necesidad, el congelamiento de alquileres y se trató de eliminar las subvenciones al consumo; paralelamente se hizo un incremento salarial diferenciado según si el trabajador tenía o no pulpería (trabajadores mejor pagados recibían menos). También se autorizó al BCB acuñar monedas de oro para su venta dentro y fuera del país. Finalmente, se creó la Oficina de Estabilización de la Presidencia de la República, a cargo de la Superintendencia de Bancos, con la finalidad de estudiar y proponer medidas estabilizadoras (Anaya, 1958).

Las políticas de estabilización de 1953 fueron diseñadas con el apoyo de las NN.UU. y el FMI. El primer préstamo que otorgó el FMI al BCB fue por un monto de \$us.2,5 millones para ayudar a la estabilización monetaria, comenzando así su larga y determinante presencia en la economía boliviana. El Plan no logró estabilizar la economía. A juicio del economista al que se atribuye la elaboración de estas medidas, el intento estabilizador no alcanzó sus objetivos debido a la carencia de divisas<sup>31</sup>. La CEPAL describe así la situación de la economía boliviana entre 1952 y 1956:

*“El caso de Bolivia en los últimos cinco años es el de un país que emprende una transformación de carácter social y una política acelerada de desarrollo en condiciones de inflación y recurriendo medios inflacionistas para llevar a cabo esa política... El proceso inflacionario fue haciéndose acumulativo y comenzó a desquiciar la economía y la organización política y social... sus efectos impedían aumentar la producción y provocaban una distribución del ingreso muy distinta a la deseada inicialmente” [CEPAL, 1958, p.67].*

---

31 El economista Arthur Karaz, era funcionario de las NN.UU. que trabajaba en el BCB. Ver Anaya (1958).

Por su parte, George J. Eder, asesor estadounidense que habría de dirigir el diseño de un plan de estabilización que se aplicó desde fines de 1956, describía a la economía boliviana indicando que entre 1952 y junio de 1956 la deuda fiscal, principalmente con el BCB, aumentó de Bs.2.730 millones a Bs.90.450 millones; la oferta monetaria aumentó de Bs.6.290 millones a Bs.112.990 millones; el costo vida subió desde una base 100 hasta un índice de 1.945 o 3.593, dependiendo del índice utilizado; el tipo de cambio del dólar libre aumentó de Bs.190 a Bs.7.360, llegando poco después a Bs.14.000. Las reservas en oro y dólares cayeron de \$us.34.5 millones a \$us.1.6 millones –y quizás menos ya que la información del BCB sobre este y otros temas era muy deficiente–, la fuga capitales llegó a \$us.30 millones y la deuda externa total del país aumentó en ese periodo de \$us.300 millones a \$us.500 millones [Eder, 1968, p.41]. Sintetizaba su análisis:

*“...en breve, la figura era de un absoluto caos financiero resultante de la combinación de restricciones económicas y políticas acentuadas por la incompetencia, la corrupción, el mal uso de la ayuda de EE.UU., mal manejo fiscal y monetario y la absoluta imposibilidad de contabilizar adecuadamente en un sistema de tipos de cambio múltiples y controles de precios [Eder, 1968, p.43]<sup>32</sup>.*

En estos años la cada vez mayor carencia de recursos fiscales, la escasez de productos de primera necesidad, la alta inflación y la contracción de la actividad económica, llevaron al gobierno del MNR a apoyarse cada vez más en la ayuda norteamericana. El presidente Paz no exageraba cuando, al terminar su primer gobierno en agosto de 1956, decía que sin la ayuda de EE.UU. la revolución boliviana habría colapsado<sup>33</sup>.

Para julio de 1956 la situación de la economía boliviana era extremadamente crítica. Los últimos esfuerzos del gobierno de Víctor Paz, mediante los

---

32 Traducción libre del autor.

33 Ver el Mensaje del Presidente Víctor Paz al Congreso Nacional, agosto de 1956.

decretos “*controlacionistas*” de 20 julio de 1956, que buscaban atenuar la fuga de capitales y evitar la especulación de divisas mediante estrictos controles estatales y del BCB, no dieron resultado<sup>34</sup>.

Las condiciones objetivas intentaban ordenar la economía boliviana con otro enfoque de la economía y de desarrollo nacional que fue planteado formalmente por George Eder, quien llegó a Bolivia para “aconsejar” al gobierno de Bolivia en temas de estabilización monetaria, presupuesto, crédito, políticas monetarias y fiscales y en la creación de un Consejo de Estabilización.

### 3.2. El régimen monetario de la revolución nacional

Como ya se ha señalado, el régimen monetario—constituido con las normas de 1929 que plasmaron las recomendaciones de la Misión Kemmerer—fue objeto de modificaciones en los años 30 y 40, principalmente con la Ley de 1945. Tras la revolución de 1952 este régimen no fue objeto de modificaciones esenciales, aunque los sistemas monetario, crediticio y cambiario fueron adecuándose *ad-hoc* a las condiciones que la sociedad y economía pos revolucionarias requerían, en función tanto de las acciones estatales para el desarrollo, modernización y diversificación de la economía, como de la coyuntura. Entre 1945 y 1956 se dictaron varias disposiciones que cambiaron aspectos puntuales de la Ley Orgánica del BCB, pero su estructura y funciones fundamentales no fueron alteradas<sup>35</sup>. En el periodo 1952-56, el BCB financió el creciente gasto del TGN y las

---

34 El contenido económico de estos decretos es atribuido al ya mencionado economista de las NN.UU. Arthur Karaz.

35 Entre los cambios más importantes están la ampliación de actividades del BCB como “Cámara de Compensación de Cheques” y la creación del “Departamento de Prioridades” que se convirtió en “Comité de Importaciones” dedicado al control del comercio exterior (Ver Memoria del BCB, año 1978).



entidades estatales. En teoría, el BCB tenía las atribuciones suficientes para crear y mantener las condiciones monetarias y crediticias para frenar el incremento de los precios. Sin embargo, en los hechos, en el contexto revolucionario de la primera mitad de la década, subordinó sus tareas a los requerimientos del gobierno, acompañando las políticas de desarrollo y redistribución con emisión monetaria que se efectuaba para cubrir los requerimientos de recursos del sector público (crédito al sector público) y la administración del régimen de control de cambios y tipos de cambio múltiples BCB (1978).

La oferta monetaria tuvo entre 1952 y 1956 una considerable expansión. Los billetes emitidos aumentaron en poco más del 2.500%; el medio circulante aumentó en 1.998% y la liquidez total o los medios de pago en alrededor del 2.130% (Cuadro 3.2).

**Cuadro 3.2**  
**OFERTA MONETARIA, 1950-1956**  
**(En miles de Bs.)**

<b>Años</b>	<b>Medio Circulante</b>	<b>Liquidez Total</b>
1950	3.431	5.524
1951	4.156	6.892
1952	9.200	11.368
1953	16.298	20.135
1954	27.367	36.400
1955	54.505	74.421
1956	193.039	253.410

Fuente: Elaboración propia con base en Memorias Anuales BCB, años 1950-1956.

Esta expansión monetaria se originó en los crecientes créditos directos brindados por el Departamento Monetario del BCB al Tesoro General de la Nación (TGN) para financiar aumentos salariales, varios proyectos de desarrollo (telégrafos, radiocomunicaciones, obras públicas, infraestructura caminera, electrificación, agua potable, riego, colonización), apoyos

económicos al sector privado y financiamientos a la Corporación Boliviana de Fomento (CBF), a la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) y a los bancos Minero y Agrícola.

Las políticas estatales en este sentido fueron contradictorias ya que, por un lado, se ponía restricciones a la concesión de créditos del BCB para evitar las presiones inflacionarias pero, por otro lado, se emitían decretos supremos que obligaban al BCB a conceder créditos, avances de cuenta y flujos de recursos orientados a los bancos de fomento, empresas estatales, CBF, prefecturas, alcaldías, comités de obras públicas e incluso a sindicatos. Estimaciones de Eder (1968)<sup>36</sup> muestran que la deuda fiscal aumentó entre inicios de 1952 y mediados de 1956 de Bs.2.730 millones a Bs.90.450 millones, existiendo un claro nexo entre la deuda fiscal, el aumento de circulante y la inflación.

Por ejemplo, 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% (Cuadro 3.3). La razón de este aumento fue el manejo cambiario de las divisas obtenidas por la exportación de minerales de la COMIBOL y del Banco Minero, que estaban obligados a entregar sus divisas a tipos de cambio muy bajos, ante lo cual el gobierno disponía de los préstamos para resarcirlos de las pérdidas que tenían por este motivo.

---

36 Según este autor, las estimaciones fueron hechas con gran esfuerzo ya que las cuentas del BCB no registraban todas sus operaciones y, en muchos casos, estaban llenas de errores. Esta es posiblemente la razón más importante para que las diversas fuentes de información del crédito fiscal del BCB, correspondientes además a varios años, no coincidan.

**Cuadro 3.3**  
**PRÉSTAMOS DIRECTOS DEL BCB A COMIBOL Y BAMIN PARA**  
**SUBVENCIONES A LA PRODUCCIÓN MINERA**  
**(En miles de Bs.)**

Fechas	BAMIN	COMIBOL	TOTAL
Dic. 1952	1.017.971	1.200.000	2.217.971
Dic. 1953	4.193.607	9.111.575	13.305.182
Dic. 1954	6.223.221	14.747.568	20.970.789
Dic. 1955	18.435.686	28.164.926	46.600.612

Fuente: Memorias anuales del BCB, 1952-1955.

Otra expresión de la tendencia a promover el desarrollo descuidando los riesgos inflacionarios fue la creación, en 1954, de la Oficina de Fomento de las Exportaciones del BCB, con el propósito de promover y diversificar las exportaciones agropecuarias, forestales y de manufacturas a precios remunerativos para garantizar utilidades del 25% al 30%, con pagos directos a los exportadores, que a diciembre de 1954 llegaban a poco más de Bs.146 millones, nada menos que tres veces el valor de los préstamos directos que el BCB hizo a la COMIBOL y el Banco Minero. El BCB realizaba estos pagos emitiendo dinero. Así, la Memoria Anual del BCB del año 1954 decía en forma textual: “Esta política ha dado resultados satisfactorios registrándose un aumento de las exportaciones... que en comparación con la cifra obtenida el año anterior, representa un incremento del 14,34%” [BCB, 1954, p.22].

La política crediticia fue permanentemente objeto de monitoreo y modificaciones con la finalidad de orientarla para favorecer el desarrollo de la actividad industrial, aunque los resultados fueron modestos. Así, en julio de 1954, se puso límite al crédito al comercio que no podía ser mayor al 10% de depósitos; el resto debía orientarse a la industria. Al constatar que el crédito se orientó demasiado al comercio y no a la industria, la “formación de capital nacional ha sido baja”, se dispuso que

paulatinamente, en el periodo de dos años, aumentara el financiamiento bancario a la industria hasta llegar obligatoriamente al 40% de los préstamos concedidos por los bancos comerciales. Para controlar el cumplimiento de esta disposición, se creó en el BCB la Oficina de Control de Crédito Industrial [BCB, 1954, p.17].

Las tasas de interés tenían una estructura diferenciada favorable a las actividades manufactureras. En 1956, las tasas de interés eran de 21% para los créditos comerciales, particulares y para la construcción; 15% para la industria y la artesanía; 11,5% para los préstamos interbancarios. Dada la dificultad de controlar el uso de los recursos, en estos años fue práctica habitual conseguir recursos con bajas tasas de interés para la actividad industrial y destinarlos luego a otro tipo de actividad, con lo que los prestatarios se enriquecían sin que los recursos financien las actividades que desde el gobierno se deseaba promover, los llamados *“objetivos o incentivos perversos”*.

Con referencia a los depósitos, en todo el periodo se observa su aumento, especialmente por los efectos del D.S. 04056 de 10 mayo 1955, que eleva el monto de recepción de los depósitos por los bancos y les autoriza a pagar intereses por cualquier tipo de depósitos, modificándose varios artículos de la Ley General de Bancos. Los depósitos también aumentaron en los bancos de fomento de Bs.3 millones en 1952 a Bs.21 millones en 1955.

El BCB fijó las tasas de encaje legal buscando con ellas controlar el circulante en la economía. Mediante D.S.340814, de 14 mayo de 1953, estableció tasas de encaje legal de 20% para los depósitos a vista, 10% los depósitos a plazo para los bancos comerciales y de fomento, intentando controlar la creación de dinero, pero sin reducir las oportunidades de crédito para dinamizar la actividad económica. En octubre de 1955, mediante D.S.421327, se modificaron las tasas de encaje para los bancos

comerciales, 40% para los depósitos a la vista y para los depósitos a plazo. Pero para los bancos de fomento se mantuvo las tasas de 20% para depósitos a vista y 10% para los depósitos a plazo. Así se trataba, en un contexto de alta inflación, de reducir la cantidad de dinero creado por la banca privada, pero sin afectar los recursos a disposición para créditos de la banca de fomento. Estas medidas, que pudieron haber tenido algún efecto estabilizador en otro contexto, no incidieron en la inflación ya que, como se señaló antes, el grueso del aumento de la oferta monetaria provenía del crédito fiscal del TGN.

Respecto a estas políticas, la Memoria de la Superintendencia de Bancos del periodo 1947-1955 sintetiza la situación de la siguiente manera:

*"... la política bancaria... ha producido, alternativamente, periodos de contracción y expansión de créditos...; los encajes sobre depósitos tuvieron variaciones... siempre en sentido progresivo...; el crédito comercial no llegó a cifras altas, aunque la demanda de sectores de especulación presionó siempre a los Bancos" [Pérez, 2003, p.89].*

Las políticas crediticias fueron diseñadas y gestionadas entre la espada y la pared. La pared era la necesidad de evitar presiones inflacionarias por la expansión del crédito, razón por la cual se puso límites al crédito fiscal del BCB –que fue incumplido sistemáticamente-, a la vez que se trataba de evitar una expansión exagerada de la cartera bancaria comercial, por lo que también se le puso límites a ésta. La espada era la necesidad de apoyar los esfuerzos de desarrollo, por lo que se elaboraron políticas de regulación y racionalización del crédito, que tomaban en cuenta las necesidades de la producción del país y la orientación que tenían los créditos de la banca comercial. Así se fijaron escalas de préstamos que trataban de evitar una expansión exagerada de la cartera, al mismo tiempo se impulsaba a la industria y se ampliaban los límites de los créditos de los bancos de fomento para las actividades mineras y agropecuarias.

A pesar de estas regulaciones y restricciones, los bancos comerciales e hipotecarios tuvieron un importante movimiento de cuentas. Así, los bancos comerciales sobrepasaron los límites legales de la cartera autorizada debido a las políticas de fomento de crédito para la industria, hecho que muestra nuevamente las tendencias contradictorias entre los esfuerzos de tratar de detener las presiones inflacionarias y las políticas de fomento que se aplicaban, como se analiza en Pérez (2003).

A inicios de la década del 50, el sistema bancario-crediticio de Bolivia contaba con cuatro tipos de bancos: El BCB con sus 2 secciones (monetaria y comercial); la banca estatal de fomento (Banco Minero y Banco Agrícola); la banca comercial, con los bancos Nacional (que tenía una sección hipotecaria), Mercantil y Popular del Perú (único banco extranjero); y la banca hipotecaria con el Banco de Crédito Hipotecario de Bolivia y el Banco Hipotecario Nacional (ambos contaban con una sección comercial). Esta conformación se mantuvo hasta 1954, al cambiar con la creación del Banco Colombo-Boliviano (extranjero) y en 1956 con la creación del Banco Comercial e Industrial y el Banco de Crédito, Ahorro Popular, así como del Fideicomiso-Socoinagro. Esta configuración se mantuvo hasta 1960, cuando nuevamente se comenzó a crear entidades bancarias privadas.

La Superintendencia de Bancos, pese a sus limitaciones institucionales, realizó esforzadamente su labor de supervisión de los bancos estatales, comerciales, de fomento, hipotecarios, empresas de seguros y capitalización, y fue emitiendo circulares y resoluciones para monitorear y regular las acciones de la banca.

En estos años se establecieron varios mecanismos de regulación financiera y normas procurando ordenar el sistema financiero nacional. Por ejemplo, se promulgaron decretos para intentar controlar de alguna forma el mercado paralelo de dólares, se dispuso que los bancos, las casas de cambio, hoteles, etc., debieran recabar autorización si querían operar en el mercado libre de cambios. También se estableció la prohibición a funcionarios públicos de presidir empresas privadas y

formar parte de sociedades con fines de lucro, para evitar la injerencia en la concesión de créditos o divisas por entidades públicas. Se puso en vigencia las operaciones de fideicomiso autorizadas por la Ley de Bancos de 11 julio 1928 y se normaron las inversiones de los bancos en acciones y bonos de sociedades anónimas industriales y en valores mobiliarios [D.S.4056 de 10 mayo 1955]. En el intento de controlar la concesión de créditos, se estableció que los bancos privados y el Departamento Bancario del BCB debían hacer aprobar por el Departamento Monetario del BCB solicitudes de crédito industrial mayores a Bs.4 millones [D.S. 3777 de julio de 1954].

Las divisas y el tipo de cambio tuvieron un rol estratégico en los esfuerzos de diversificar, desarrollar y apoyar la economía boliviana, y estuvieron directamente relacionadas con las presiones inflacionarias registradas en estos años, siempre con tensiones entre la necesidad de usar parte de las divisas en inversión e importaciones de maquinarias e insumos y la de contar con reservas internacionales suficientes para mantener la estabilidad monetaria. Tras la insurrección de abril de 1952, se mantuvo el régimen de tipos de cambio múltiples con distintos criterios de asignación de divisas (Cuadro 3.4).

**Cuadro 3.4**  
**ASIGNACIÓN DE TIPOS DE CAMBIO DIFERENCIADOS PARA LAS**  
**IMPORTACIONES, 1950-1952**  
**(En porcentajes)**

	1950	1951	1952
TC "oficial": Bs.60= 1\$us	49%	58%	45%
TC "diferencial": Bs.100 = 1\$us	51%	42%	48%
TC "trueque": Bs.130= 1\$us	---	---	5%
TC "otro": Bs.190= 1\$us	---	---	2%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Memoria Anual BCB 1952.

En mayo de 1953 se devaluó la moneda nacional, estableciendo un tipo de cambio oficial de Bs.190 por dólar, como único tipo de cambio, aunque se mantenía la existencia de un mercado libre de divisas para atender las necesidades de importaciones no importantes para el desarrollo y abastecimiento de la economía nacional, que significa un tipo de cambio dual.<sup>37</sup> En muchos casos se dio a productores, principalmente exportadores, “certificados” que les permitían importar varios tipos de mercancías, una proporción al tipo de cambio oficial y otra al tipo de cambio libre, lo que daba lugar a un tercer tipo de cambio ponderado, con la finalidad de estimular la producción de bienes de exportación. Estos certificados, en algunos casos, fueron transferidos a comerciantes generando ganancias extraordinarias como a los “exportadores” a costa del conjunto de la economía, como cuestiona Eder (1968).

El caso de la COMIBOL es muy ilustrativo del tipo de política que se aplicó en esos años. La COMIBOL recibía Bs.190 por dólar por las exportaciones de minerales que hacía, aunque para cuadrar sus cuentas y afrontar el incremento de 250% de sus gastos en moneda nacional, la empresa habría tenido que cambiar estos dólares por bolivianos a un cambio mayor de Bs.230 en 1953, Bs.325 en 1954 y Bs.570 en 1955. Era un impuesto implícito a través de cambio diferenciales, como estima Gómez (1978) en \$us.25 millones promedio anual entre 1953-1956. De esta forma, la COMIBOL transfería recursos que financiaban las políticas de desarrollo y diversificación económica del gobierno. Los recursos perdidos por la COMIBOL eran “devueltos” por el gobierno con atraso mediante créditos del BCB, creando un círculo vicioso que descapitalizaba a la COMIBOL y obligaba al BCB a aumentar el crédito fiscal, como se examina en Zegada (1984).

---

37 Los criterios de asignación de divisas generalmente diferenciaban entre bienes esenciales y suntuarios. Sin embargo fueron criterios discrecionales, dada la diversidad y cantidad de ítems arancelarios, aunque se ponía énfasis en materias primas para la producción nacional (Nota de Gabriel Loza).



En 1955 se trató de corregir esta situación pagando a la COMIBOL, a manera de una subvención, un sobreprecio de Bs.310 por dólar<sup>38</sup>, una corrección que se cubría con recursos del TGN, que a su vez se los financiaba con préstamos del BCB que provenían de la emisión monetaria.

El desorden cambiario, fruto de los tipos de cambio múltiples, y sus negativos efectos en los sectores exportadores, obligó al BCB a hacer más complejo aún el régimen cambiario. Así en 1955 se establecieron tipos de cambio diferenciados incluso por país de destino, es decir, si las exportaciones eran a Argentina, Chile, Perú o Brasil. Por otro lado, para estimular a la minería mediana y pequeña, se estableció la libre disponibilidad en divisas de una parte de sus exportaciones para atender sus importaciones de insumos. En todos estos casos, las ventajas que se brindaban, más que estimular la producción, llevaron a prácticas que daban ganancias extraordinarias a los que especulaban en los mercados de divisas.

### 3.3. Diseño y aplicación del Plan de Estabilización de 1956

Entre agosto y diciembre de 1956 se diseñó un programa de estabilización que tuvo como figura principal al asesor estadounidense George J. Eder, crítico acérrimo de las concepciones estructuralistas de la inflación, a las que consideraba completamente inadecuadas para enfrentar situaciones como la boliviana, si bien reconocía que la monoproducción minera fragilizaba a la economía, sostenía que la inflación galopante en Bolivia se debía simple y llanamente al crónico déficit en el presupuesto estatal financiado por préstamos del BCB, que forzaban a una creciente emisión de billetes.

La misión de Eder fue aceptada luego de largas negociaciones, tras las cuales el gobierno de Bolivia “requirió” del gobierno de EE.UU. una

---

38 El sobreprecio que se pagó al Banco Minero por este concepto fue de Bs.798 (Zegada, 1984).

misión técnica para ayudar a estabilizar la moneda, ante la amenaza de que la asistencia estadounidense sería cortada a no ser que Bolivia “... pusiera su casa en orden” [Eder, 1968, p.ix]. Su posición ante la situación de la economía boliviana sintetiza el enfoque que orientaría sus recomendaciones: “...cualquier esfuerzo para atacar la inflación boliviana que no consiga parar el endeudamiento fiscal y la consiguiente emisión monetaria estaba condenado al fracaso” [Eder, 1968, p.42].

El 4 agosto de 1956, pocos días antes de concluir su mandato, el gobierno de Víctor Paz conformó el Consejo Nacional de Estabilización Monetaria<sup>39</sup> que debía encargarse de estudiar la situación y diseñar las medidas de política económica con la finalidad de estabilizar la moneda y crear las bases para la recuperación económica. Estuvo integrado por el Presidente de la República, Víctor Paz; el Vicepresidente y futuro Presidente, Hernán Siles; el Vicepresidente del Consejo Nacional de Planeamiento y Coordinación, que era el principal asesor de Siles; el funcionario estadounidense George J. Eder. Además contó con la participación del Presidente del BCB, el Ministro de Finanzas; el funcionario de las NN.UU., A. Karasz, que había asesorado a Víctor Paz por varios años, e incluso llegó a participar en la última reunión Ñuflo Chávez, importante dirigente de la fracción de izquierda del MNR (que sería Vicepresidente de la República acompañando a Siles). Con el asesoramiento económico de Eder y las habilidades políticas de Paz y Siles, sujetos al escrutinio permanente del gobierno de EE.UU., se logró al fin diseñar el Consejo Nacional de Estabilización Monetaria y definir su agenda de trabajo, que comenzó sus labores una vez iniciado el periodo de gobierno constitucional de Hernán Siles.

El Consejo trabajó intensamente hasta diciembre de 1956 elaborando el Plan de Estabilización Monetaria, también conocido como Plan Eder, que se plasmó en cuatro decretos supremos [D.S.04538 a 04541],

---

39 Decreto Supremo N° 04469 del 4 de agosto de 1956.

promulgados el 15 de diciembre de 1956. Participaron de la elaboración del Plan la misión estadounidense dirigida por Eder, los integrantes del Consejo<sup>40</sup>, y un equipo del FMI que acreditó una misión para asesorar a requerimiento del gobierno boliviano, con el fin de trabajar con el equipo estadounidense de Eder y apoyar técnicamente al Consejo de Estabilización, involucrándose activamente en todo el proceso de diagnóstico, formulación y aplicación de las políticas a las que apoyó el siguiente año, con recursos de un acuerdo *Stand-By* por \$us.7.5 millones, firmado desde 1957 y que estuvo vigente hasta 1969<sup>41</sup>.

Los decretos de estabilización, que van a ser muy similares 30 años después a un solo decreto, el 21060, entre otras medidas planteaban:

- Operaciones libres en moneda extranjera, libre disponibilidad de las divisas obtenidas por los exportadores privados y tipo de cambio único fijado por el Departamento Monetario del BCB de acuerdo a la demanda y oferta de divisas,
- restricción del gasto público, reordenamiento del presupuesto estatal y la eliminación de todo financiamiento inflacionario al mismo, prohibiéndose que cualquier instancia estatal recurra a créditos del BCB,
- control de la oferta monetaria,
- eliminación de los controles de precios,
- control de las operaciones financieras de la banca para reducir su accionar a lo indispensable,

---

40 El Consejo, presidido por el Presidente de la República y el Ministro de Hacienda, estaba formado por el Ministro de Relaciones Exteriores, el Ministro de Minas, el Ministro de Economía Nacional, el Vice Presidente Ejecutivo de la Comisión Nacional de Coordinación y Planeamiento, el Presidente del Banco Central de Bolivia y su Director Ejecutivo, debiendo participar, cuando concierna a su despacho, el respectivo ministro y los funcionarios públicos que pudieran ser requeridos.

41 Los Acuerdos *Stand-By* o Acuerdos de Crédito Contingente, se firman entre el FMI y los gobiernos de los países para enfrentar dificultades en sus balanzas de pagos, condicionando los desembolsos al cumplimiento de metas de política económica "acordadas" entre los gobiernos y el FMI.

- congelamiento temporal de sueldos y salarios,
- libre comercio exterior,
- fin de las subvenciones a las importaciones y las exportaciones.

Las medidas tenían un soporte de 25 millones de dólares del denominado “Fondo de Estabilización” creado para este fin con recursos de cooperación de EE.UU. y los recursos del FMI, con el fin de estabilizar el mercado cambiario<sup>42</sup>. Fueron recursos tanto de cooperación como del crédito del FMI.

El Plan de Estabilización, además de sus componentes macroeconómicos para detener la alta inflación, buscaba reducir el rol del Estado en la economía restringiendo los controles gubernamentales al mercado interno y al comercio exterior, frenando la expansión del sector estatal en la esfera productiva de la economía y abriendo mayor espacio al capital privado, tanto nacional como extranjero. Además, apuntaba a bajar los salarios reales de los trabajadores, de modo que el costo social del ajuste se transfería a los obreros [Burke (1973) y Malloy (1970)].

A pesar de que el ala izquierda del MNR y la COB conocían las intenciones del Plan, se fueron alejando gradualmente del proceso de su diseño, para finalmente rechazarlo cuando fueron promulgados los decretos en diciembre de 1956.

El Plan de Estabilización, tal como fue concebido, iba más allá de las posibilidades políticas del gobierno. La oposición política al Plan fue tan fuerte, que tuvo que contenerla la huelga de hambre que realizó el presidente Hernán Siles a fines de 1956. Pero la resistencia de los trabajadores continuó y en 1957 el Plan tuvo que ser flexibilizado cuando 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

---

42 En Prado y Klein (2005), se habla de \$us.22.5 millones.

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 que inicialmente se habían detenido, la implementación de varios programas y créditos para la industria reponiéndose los que fueron cortados. Así, la oferta de dinero, el crédito fiscal y el crédito privado siguieron aumentando, aunque a ritmos menores a los de anteriores años (Cuadro 3.5). Es decir no fue un Plan totalmente liberal.

A fines de 1958, el Fondo de Estabilización financiado con recursos de EE.UU. y el FMI se había reducido considerablemente y los cambios introducidos en el Plan de Estabilización lo iban desviando de su orientación inicial, razón por la cual el gobierno de EE.UU. y el FMI presionaron al gobierno boliviano para retomar los puntos centrales del Plan. Por ejemplo, se planteó un conjunto de acciones como detener el aumento de los gastos públicos, poner el tipo de cambio en función de las condiciones de la oferta y demanda de divisas, debilitar el poder sindical respecto del empleo en el sector público y las empresas estatales, principalmente la COMIBOL, y atraer a la inversión privada extranjera (Eder, 1968).

**Cuadro 3.5**  
**CRÉDITO Y MEDIOS DE PAGO, 1956-1960**  
**(En miles de millones de Bs.)**

Años	Crédito fiscal	Aumento anual crédito fiscal (%)	Crédito privado	Aumento anual crédito privado (%)	Medios de Pago	Aumento anual Medios de Pago (%)
1956	246.1				247.6	238.6
1957	360.1	46.3	61.4	16.8	363.5	46.8
1958	413.2	14.7	71.7	9.3	425.0	16.9
1959	507.3	22.8	78.4	9.8	553.7	30.3
1960	590.6	16.4	81.7	4.2	615.5	11.2

Fuente: Elaboración propia con base en Memoria Anual BCB, 1962.

El gobierno retomó el Plan de Estabilización y si bien aún se tuvo que enfrentar muchas presiones políticas, entre 1958 y 1960 se logró controlar el déficit fiscal, contener las demandas laborales y estabilizar el tipo de cambio. Si bien el propio Eder se lamentaba de las restricciones políticas al Plan, que a su entender lo habían distorsionado, los lineamientos básicos del Plan de Estabilización no fueron alterados, en el análisis de Zegada (1984).

Por las características de *shock* del Plan, los efectos que inicialmente provocó en la economía fueron severos. La industria manufacturera, que se había sostenido por años en la ayuda gubernamental, fue negativamente afectada, las exportaciones sufrieron una caída, aumentó el desempleo y se deterioró el nivel de vida de los trabajadores. Tajantemente un economista estadounidense que hizo una evaluación postplan de mediano plazo de la economía boliviana sentenció refiriéndose al Plan de Estabilización de 1956: *“...solamente un país muy subdesarrollado como Bolivia podía haber sobrevivido a su impacto”* [Zondag, 1968, p.92].

### 3.4. Resultados del Plan Eder en la economía y el régimen monetario

Pese a los efectos que provocó el Plan, tuvo éxitos inmediatos. Se estabilizaron los precios, puesto que entre 1958 y 1960 el promedio del alza de precios fue del 13% anual y el PIB mostraba un leve crecimiento del 1,5% promedio anual (Cuadro 3.1). El déficit fiscal no se redujo como detalla Zegada (1984), 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.

El sector agropecuario se recuperó rápidamente por los incentivos a la agricultura de Santa Cruz vía precios. En esos años ya empieza a notarse el desarrollo de un nuevo y poderoso sector minero privado, el fortalecimiento de grandes actividades comerciales y la apertura al capital extranjero que se fue concentrando en las actividades extractivas de hidrocarburos y el gran comercio. La minería y el petróleo en manos estatales pero con crecientes inversiones extranjeras eran la base de la acumulación de capital en el país. Y si bien la manufactura sufrió fuertemente el *shock* del Plan Eder y la agricultura no capitalista no crecía, la agropecuaria en el oriente se fue desarrollando rápidamente y la sustitución de importaciones de carne, azúcar y arroz comenzó a dar frutos [Zondag, 1968, p.92].

Si bien algunos estudiosos sostienen que el Plan Eder cambió el rumbo de la revolución nacional, parece más apropiado decir que con el Plan se corrigió el rumbo de la revolución y se orientó mejor el futuro de la economía en el marco del modelo de desarrollo nacionalista revolucionario, cerrándose las posibilidades de derivaciones más radicales que sectores de la izquierda y grupos de trabajadores propugnaban. Así, con el Plan de Estabilización comenzó el proceso de alejamiento de los sectores obreros, principalmente mineros, de los espacios de poder que habían conquistado en abril de 1952. Tenía razón Hernán Siles cuando, en su mensaje de cierre de su gestión presidencial el año 1960, decía:

*“Ha sido doctrina del Gobierno Revolucionario –y la vigencia de este no encuentra frontera en los dos periodos presidenciales– la de que la economía nacional no tienda hacia una estatización sino a la ordenación de una economía mixta: estatal, corporativa y privada...por lo que la política de estabilización,... no buscaba transformar los lineamientos del proceso de la revolución nacional, sino quebrar los factores –como la inflación y el poder sindical– que amenazaban a aquella”.*

En cuanto al régimen monetario, el Plan Eder y las medidas posteriores lo modificaron sustancialmente. Tres cambios tuvieron consecuencias importantes inmediatas y futuras para el BCB.

En primer lugar, las funciones del Consejo Nacional de Estabilización Monetaria –del que formaba parte el BCB–, modificaron los artículos 8 y 9 de la Ley Orgánica del Banco Central de Bolivia de 20 de diciembre de 1945, al disponer que sin la aprobación unánime del Consejo el BCB no podía emitir dinero ni aumentar su cartera otorgando créditos a cualquier instancia del sector público. Además, se quitó al BCB la atribución de ser necesariamente consultado por el Ministerio de Hacienda para toda modificación del tipo de cambio y del encaje legal<sup>43</sup>, prácticas que habrían de mantenerse en las siguientes décadas. Si bien en un primer momento se podría pensar que el Consejo Nacional de Estabilidad Monetaria por su composición y diversidad podría facilitar el control de los instrumentos monetarios, crediticios y cambiarios, institucionalizando la relación entre el gobierno y el BCB con vistas a estabilizar la moneda, algo que efectivamente ocurrió pero por poco tiempo, su accionar estuvo muy influido por decisiones políticas respecto a los factores monetarios, crediticios y cambiarios<sup>44</sup>.

En segundo lugar, con los decretos de estabilización de 15 de diciembre de 1956 se separaron las tareas de los dos departamentos del BCB, que hasta ese momento habían tenido algunas sobre posiciones, dado que muchas cuentas fiscales se las manejaba como cuentas comerciales. Se dispuso que todas las cuentas del sector público pasen al Departamento Monetario para reforzar la función del BCB como exclusivo agente financiero del gobierno y para que actúe independientemente del

---

43 Los artículos 8 y 9 de la Ley del 20 Diciembre de 1945 hacen referencia a la responsabilidad institucional del BCB de controlar el circulante, regular el crédito y el tipo cambio y asumir responsabilidad por la estabilidad de precios, así como a las prerrogativas del BCB respecto del Ministerio de Hacienda en lo referente al tipo de cambio y los encajes legales.

44 Véanse al respecto las duras críticas vertidas por Eder (1968) a muchas decisiones del Consejo sobre temas monetarios, fiscales, crediticios y cambiarios.



Departamento Bancario en el ámbito monetario y crediticio, mejorando la información y control de los recursos de las entidades fiscales<sup>45</sup>.

En el proceso de estabilización, el BCB contribuyó a los esfuerzos para reducir los gastos del gobierno y el crédito fiscal, brindando información y alertando sobre los riesgos que algunas determinaciones políticas del Consejo podían acarrear para el logro de la estabilidad y centrando su acción en el control de la expansión monetaria<sup>46</sup>.

En tercer lugar, se produjo la modificación del régimen cambiario. Los tipos de cambio múltiples fueron reemplazados por un tipo de cambio único y flexible con libertad cambiaria. El BCB administró el tipo de cambio buscando equilibrar la oferta y demanda de divisas dada la escasez de reservas internacionales pero no directamente sino mediante el Fondo de Estabilización. En reuniones semanales, el Directorio del BCB realizaba una evaluación de la situación de las reservas y establecía las formas de utilizar los recursos del Fondo de Estabilización que eran administrados para regular el mercado de divisas. Este fondo cumplió un rol fundamental en la estabilización del tipo de cambio, consiguiéndose este objetivo el año 1959, justo cuando se acabaron sus recursos, puesto de los \$us.25 millones con los que comenzó en 1956, terminó el año 1960 con solamente \$us.518.000<sup>47</sup>.

Las exportaciones después del máximo alcanzado en 1951 con la Guerra de Corea declinaron hasta 1954, para recuperarse entre 1955-1956 y tender a declinar después de la estabilización hasta alcanzar a \$us.68 millones en 1960. Las importaciones tuvieron similar comportamiento pero con un año de rezago y disminuyeron de \$us.93 millones en 1952

---

45 Memoria Anual BCB, 1957 y Memoria Anual BCB, 1978.

46 Actas de las Sesiones Ordinarias del Directorio del BCB, año 1957. Archivos BCB.

47 Memoria Anual BCB, 1960.

a \$us.71 millones en 1960. La balanza comercial mantuvo un superávit entre 1951-1957 y déficit en 1958 y 1960 (Apéndice 2.A).

El manejo de la política cambiaria hizo posible estabilizar el tipo de cambio en Bs.11.900 por dólar que después, bajo un régimen de cambio fijo, habría de mantenerse por 15 años. Así se dieron señales que aumentaron la confianza de los agentes económicos, disminuyendo paulatinamente las expectativas de devaluación y de inflación que alimentaban las prácticas especulativas con las divisas. Además se estabilizó el sistema de costos de las empresas que trabajaban con componentes importados y se ayudó a reducir las pérdidas de la COMIBOL –principal generadora de divisas en el país– originadas por el impuesto implícito a través del tipo de cambio diferenciado que había estado vigente hasta 1957. Permitió bajar sus requerimientos de fondos públicos sin disminuir los recursos que la COMIBOL transfería al TGN como se señala en Zegada (2005).

En cuanto al régimen del encaje, con la finalidad de controlar y reducir la oferta monetaria, se establecieron encajes legales de 30% sobre depósitos, 75% adicional para excedentes de depósitos a la vista y 25% adicional sobre excedentes de depósitos a plazo y en caja de ahorros, con la intención de limitar el aumento del crédito bancario privado, objetivo que fue exitosamente conseguido [R.S. 77785, julio de 1958]. En materia crediticia, se estableció que las carteras de la banca comercial y del Departamento Bancario del BCB debían orientarse en 60% a la industria y 40% a las actividades comerciales y particulares<sup>48</sup>. El control era efectuado por el Departamento Monetario del BCB en un esfuerzo por monitorear los montos y usos del crédito privado y dirigirlo hacia la producción, aunque en instancias del propio BCB se reconocían las dificultades que se tenían para realizarlo efectivamente<sup>49</sup>.

---

48 D.S.04588 – 23 febrero 1957.

49 Memoria Anual BCB, 1961 y Memoria Anual BCB, 1962.

En cuanto al crédito al sector público, si bien el Plan de Estabilización disponía que el BCB no podía otorgar crédito fiscal a simple requerimiento de las entidades públicas<sup>50</sup>, como había ocurrido comúnmente entre 1952 y 1956, el gobierno presionado políticamente tuvo que ceder a muchos de estos requerimientos. Además no era posible cambiar súbitamente la política crediticia que, pese a sus efectos inflacionarios, había sido uno de los ejes centrales del financiamiento de las políticas de fomento aplicadas desde 1952 y aún desde más antes. Consiguientemente, el crédito fiscal aumentó en un 43% entre 1958 y 1960. Por ejemplo, en 1958 y 1959 se asignaron importantes montos de recursos para la construcción de la carretera Santa Cruz-Montero y del ingenio azucarero Guabirá en Montero.

La siguiente cita sintetiza las condiciones que se logró con el Plan de Estabilización:

*“Si bien desde la aplicación del Plan de Estabilización la oferta monetaria y el endeudamiento fiscal aumentaron mucho más de lo esperado, para fines de 1961 la ayuda de EE.UU. y los ingresos de divisas provenientes de la recuperación de los precios del estaño incrementaron las reservas de dólares en el BCB, y aunque el déficit fiscal no fue reducido sustancialmente, se controló lo suficiente para eliminar los temores de un recrudecimiento de la inflación, por lo que en 1962 se abandonó el tipo de cambio flexible y se procedió a una reforma monetaria que sustituyó el boliviano por el peso boliviano que pasó a valer mil unidades de la moneda eliminada. El modelo de desarrollo comenzaba así a consolidarse y habría de mantenerse en las siguientes dos décadas con relativo éxito y una creciente, aunque tímida, presencia del capital privado”* [Zegada, 2005, p.193].

---

50 En algunas de las Actas de las Reuniones del Directorio se hace referencia a que hasta 1957 era suficiente un telefonazo para que las entidades fiscales obtengan créditos del BCB.

### 3.5. Actores y sectores: 1961-1970

Alcanzada la estabilidad monetaria e iniciada la senda del crecimiento económico, desde inicios de la década del 60 se realizaron importantes avances en la consolidación del modelo de desarrollo nacionalista revolucionario. La correlación de fuerzas se definió a favor de los sectores que buscaban llevar la revolución nacional hacia un modelo mixto de capitalismo de estado con presencia estatal en la economía pero con creciente participación del capital privado nacional y extranjero. Un nuevo bloque de poder terminó de formarse con la presencia de una emergente burguesía minera, la burguesía industrial, la nueva burguesía agroindustrial en el oriente, la burguesía financiera, una clase media que se alejaba del movimiento obrero y la presencia de una naciente tecnocracia estatal y grupos militares que fueron adquiriendo rápidamente importantes espacios de poder en el Estado. Sectores del campesinado constituían una importante base social y política de apoyo del MNR para, entre otras cosas, mantener bajo control a los sectores laborales. La fase propiamente de cambios estructurales de la revolución de 1952, había terminado como lo enfatiza Rivas (1989).

Con base en el sector estatal de la economía y las políticas de desarrollo aplicadas en los años 50, avanzaba el nuevo eje de acumulación capitalista en Santa Cruz, a la vez que se desarrollaba el capital financiero. La minería mediana privada, apoyada por las políticas estatales en los años 50, tenía ya una presencia económica y habría de constituirse en uno de los ejes centrales de acumulación en el país. La manufactura que había sido golpeada rudamente por el Plan Eder, si bien había perdido muchos de sus incentivos cambiarios y crediticios, se hallaba en proceso de recuperación. La actividad comercial comenzaba a crecer después de varios años de incertidumbre y políticas que limitaron su desarrollo, aunque parte importante de las divisas que preferencialmente habían sido destinadas a la industria en los años 50, terminaron siendo aprovechadas por el sector comercio.

En 1960, Hernán Siles cedió la posta a Víctor Paz, quien gobernó el país por cuatro años haciéndose reelegir luego en 1964, para sostenerse solamente tres meses en el gobierno, porque sería derrocado en noviembre de 1964 por un golpe de estado militar, liderado por el mismo Vicepresidente de la República. Sin embargo, el nuevo régimen mantuvo los rumbos de la economía y la política, dando continuidad al proceso postrevolucionario sin mayores cambios.

A fines de la década del 50, una vez consolidadas las modificaciones introducidas por el Plan Eder en la economía, los gobiernos de EE.UU. y Bolivia acordaron que el primero mantendría su ayuda<sup>51</sup>, mientras Bolivia se comprometía a promover la inversión e iniciativa privada, racionalizar las empresas estatales y mejorar la administración de los recursos fiscales.

En 1961, el gobierno mediante la Junta Nacional de Planeamiento (1961) elaboró el llamado Plan Decenal con la colaboración de un grupo asesor de las Naciones Unidas, en el que se propuso orientar la economía boliviana para los años 1962-1971, buscando superar su estancamiento, superar la pobreza, crear empleo productivo, mantener la estabilidad monetaria articulándola con el crecimiento económico, equilibrar la balanza de pagos y continuar decididamente con la integración física del país<sup>52</sup>. El Plan, con enfoque de tipo estructuralista que asignaba al Estado el papel de promotor del desarrollo, coincidía en muchos aspectos con las propuestas desarrollistas que se formulaban en América Latina en el marco de la Alianza para el Progreso. Si bien el Plan no llegó a aplicarse como tal, sirvió como marco referencial para un conjunto de programas de inversión dirigidos a mejorar las empresas estatales, aumentar la inversión pública y fomentar la inversión privada, principalmente en minería e hidrocarburos.

---

51 La ayuda directa del gobierno de EE.UU. aumentó considerablemente para 1963, siendo muy importante su participación en el financiamiento del Plan Triangular para la minería.

52 Junta Nacional de Planeamiento, 1961.

Complementariamente, en 1962 se inició la implementación del llamado Plan Triangular, llamado así por las tres fuentes de su financiamiento: el gobierno de Estados Unidos, el gobierno de la República Federal de Alemania y el Banco Interamericano de Desarrollo. El Plan buscaba la reestructuración y rehabilitación económica de la COMIBOL, a tiempo de eliminar el poder que los trabajadores mineros conservaban en ella desde su creación en 1952.

En 1965 se promulgó un nuevo Código Minero y una Ley de Fomento a las Inversiones, otorgando ventajas a la inversión extranjera en minería e hidrocarburos. Todas estas medidas fueron la continuación de la reconducción de la revolución nacional, iniciada con el Plan Eder en 1956 y reforzada desde 1960.

Los años siguientes fueron de consolidación de este proceso con el levantamiento de las reservas fiscales mineras, para permitir su adjudicación al sector privado la adjudicación de Mina Matilde a una empresa norteamericana y el fortalecimiento de las inversiones de la *Gulf Oil Company* en hidrocarburos.

Entre 1969 y 1971, se intentó retomar algunos de los elementos que caracterizaron los primeros años de la revolución nacional. En un contexto de auge de las movilizaciones de los trabajadores, se dictaron medidas de orientación nacionalista que buscaron reforzar el sector estatal de la economía, reduciendo la presencia del capital extranjero en el sector primario exportador de la economía boliviana. Así, se nacionalizó la *Gulf Oil Company*, se derogó el Código del Petróleo, se decretó el monopolio de la exportación de minerales por el Banco Minero, se anuló el contrato de explotación de colas y desmontes y se nacionalizó la Mina Matilde, también se avanzó en la instalación de hornos de fundición de minerales y se repuso los salarios a los trabajadores mineros. Además, el Ministerio de Planeamiento y Coordinación (1970) diseñó la Estrategia Socio-económica del Desarrollo Nacional que, en un horizonte de 20 años, definió las líneas maestras de un modelo de desarrollo dirigido a transformar las bases

de la economía y sociedad bolivianas, pretendiendo la independencia económica del país, con base en una fuerte presencia estatal en la economía, la diversificación de las exportaciones, la industrialización, la creación de empleo y varios objetivos sociales. La estrategia no llegó a aplicarse y los esfuerzos reformistas no dieron mayores resultados. En agosto de 1971, un golpe militar recondujo la economía y sociedad por los rumbos que temporalmente habían sido abandonados.

### 3.6. El contexto económico: 1961-1970

En la década del 60 la economía boliviana registró una tasa de crecimiento promedio anual del PIB de 5,6% y una tasa de inflación promedio anual de 5,7% (Cuadro 3.6).

**Cuadro 3.6**  
**TASA DE INFLACIÓN PROMEDIO Y TASA DE CRECIMIENTO**  
**PROMEDIO DEL PIB, 1961-1970**  
**(En porcentajes)**

	Inflación	Crecimiento PIB
1961-1970	5,7	5,6

Fuente: Elaboración propia con base en Memorias anuales BCB, años 1961-1970 y Burke (1973).

La dinamización de la economía se dio a partir de un aumento de la tasa o coeficiente de inversión, que alcanzó en 1969 al 21,8% con importantes montos en petróleo, transportes y algunos años en minería, con una creciente inversión privada principalmente extranjera, mientras la inversión pública mantuvo niveles de importancia<sup>53</sup>.

53 Ver Revista Cuentas Nacionales N° 11, Ministerio de Planeamiento, Cuadro Estadístico VI-B; también Lazarte y Pacheco, 1992.

Por un lado la actividad económica privada se había dinamizado, particularmente en la minería, la agropecuaria oriental, la construcción y la manufactura que se fue recuperando desde mediados de los años 60. Esta dinamización se vio favorecida por la introducción de aranceles de importación diferenciados según tipo de producto (bienes finales, materias primas y maquinaria) y el fomento a la inversión nacional y extranjera con tratamiento preferencial (Pérez, 2003). En la segunda mitad de la década, las exportaciones de petróleo, dinamizadas por la producción de la *Gulf Oil Company*, llegaron a ocupar el segundo lugar en las exportaciones nacionales luego del estaño. Las exportaciones de minerales se vieron negativamente afectadas por las fluctuaciones de precios en los mercados internacionales de minerales, mientras caía la ley de los minerales<sup>54</sup>.

Las Reservas Internacionales (RIN) aumentaron de \$us.13.6 millones a \$us.36 millones entre 1960 y 1970, llegando este último año a cubrir aproximadamente al 22% de las importaciones (Gráfico 3.1). El saldo del endeudamiento externo subió de \$us.181 millones en 1960 a \$us.280 millones en 1965 y a \$us.522 millones de dólares en 1970, como se describe en Zegada (2005).

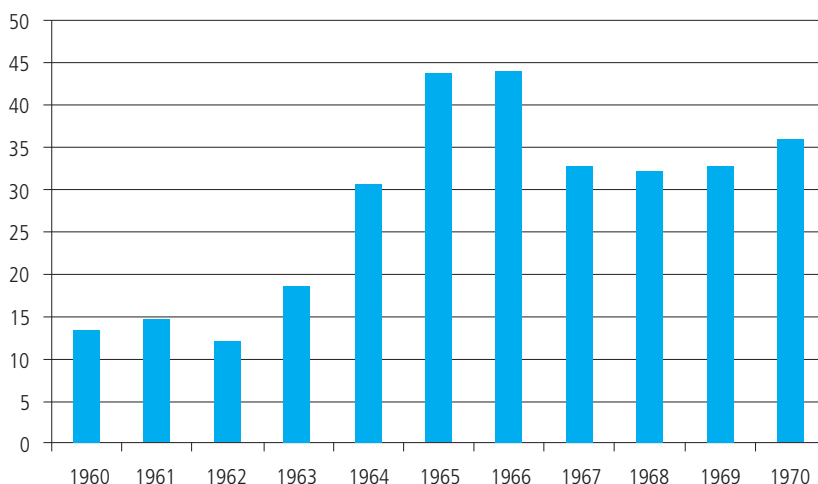
Tuvieron importancia en la dinamización de la economía nacional obras de infraestructura como la inauguración de la refinería de petróleo en Santa Cruz, la construcción del oleoducto Santa Cruz-SicaSica y la represa de Corani. Desde 1965 creció la industria textil y de alimentos, la extracción de hidrocarburos, además de la producción de la agroindustria y los servicios, y se consolidó el eje territorial La Paz-Cochabamba-Santa Cruz.

---

54 Memorias Anuales BCB 1965-1970.



**Gráfico 3.1**  
**RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB**  
**(En millones de \$us)**



Fuente: Memorias BCB, 1960-1982, 1985 (p.126) y 1957 (p.102).

### 3.7. Régimen monetario, crecimiento y estabilidad de precios en los años 60

El Plan Decenal 1962-1971 estableció para el BCB las funciones de evitar la inflación y los desequilibrios en la Balanza de Pagos, manteniendo un nivel adecuado de reservas internacionales y la estabilidad de los sistemas cambiario y crediticio. Empero, las decisiones de política monetaria, fiscal y crediticia las tomaba el Consejo Nacional de Estabilización Monetaria, creado en 1956. Complementariamente, en 1961 se creó la Dirección General de Banca, Moneda, Crédito Público y Política Exterior, dependiente del poder ejecutivo que luego se convirtió en Dirección de Política Monetaria, Bancaria y Crediticia, organismo de asesoramiento técnico que cumplió algunas funciones que le competían al BCB.

En 1962, el Consejo Nacional de Estabilización Monetaria fue reemplazado por el Consejo Nacional de Planeamiento, que a su vez fue reemplazado en 1966 por el Consejo Nacional de Desarrollo y Estabilización<sup>55</sup>. Si bien el BCB formó parte de estos consejos, las decisiones institucionales y de políticas respecto al régimen monetario estaban en manos de instancias del poder ejecutivo.

El Consejo Nacional de Desarrollo y Estabilización, como los anteriores consejos, tenía poder de decisión sobre política económica y estrategias de desarrollo, definía las políticas financieras y monetarias, de control de precios, cambiarias y de crédito; era responsable de las políticas de inversiones y gastos del sector público y del presupuesto fiscal. También fiscalizaba el uso de créditos por entidades del gobierno, descentralizadas y autárquicas, y autorizaba la contratación de deuda pública externa. En este marco el BCB, como agente financiero del gobierno, necesitaba la aprobación expresa del Consejo para emitir dinero, dar créditos al sector público y avalar o garantizar créditos externos. Así, el BCB pasó a ser un engranaje de la estructura institucional del ejecutivo que, de manera centralizada desde la Presidencia y los ministerios, manejaba los hilos de la economía del país. Sus márgenes de decisión en temas de política monetaria, crediticia y cambiaria eran muy limitados y se abocó a funciones ejecutivas y de consulta, de asesoramiento al gobierno y de centralización de las finanzas y los recursos fiscales ayudando a su mejor control<sup>56</sup>.

---

55 Los integrantes de este consejo eran: Presidente de la República, Ministro de Hacienda, Ministro de Economía, Ministro de Planeamiento, Ministro Asesor de la Presidencia, Presidente del Banco Central de Bolivia, Comandante de las FF.AA. y, cuando corresponda, los ministros o presidentes de entidades descentralizadas.

56 Claro ejemplo de esto son las siguientes disposiciones: Ley 236 de 31 diciembre de 1962, las regalías serán depositadas en el BCB a la orden del comité de obras públicas de cada departamento. D.S.07080 -4 de marzo de 1965- los recursos financieros de todas las entidades estatales deben ser centralizados como recaudaciones del TGN y tratados en cuentas separadas en el Departamento Monetario del BCB. D.S.07981 -4 de marzo

Entre 1962 y 1970, se aprobaron varios decretos supremos que fortalecieron los mecanismos de control de recursos del BCB –principalmente divisas. Se estableció, por ejemplo, que las regalías departamentales debían ser depositadas en el BCB a la orden de los comités de obras públicas de cada departamento, que el BCB debía asumir las atribuciones de Banco de Vivienda mientras éste se organice, que los recursos financieros de todas las entidades estatales debían ser centralizados como recaudaciones del TGN y ser tratados en cuentas separadas en el Departamento Monetario del BCB, que todas las reparticiones estatales y autónomas debían situar sus cuentas en moneda extranjera en el BCB, no pudiendo abrir cuentas en bancos del extranjero, y que las entidades del sector público solamente podían comprar divisas del Departamento Monetario del BCB, con previa autorización de los ministerios de Hacienda y Economía, incluyéndose la entrega obligatoria de divisas al BCB de acuerdo a reglamento.

En los años 60, el BCB continuó organizado en dos departamentos: Monetario y Bancario. Como establecía la Ley Orgánica del BCB de 1945, cada departamento tenía su directorio, su propia estructura funcional y sus líneas de trabajo y responsabilidades.

El Departamento Monetario estaba a cargo de la emisión monetaria, el control del circulante, el control de las operaciones financieras del sector público, así como de la ejecución de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia. Además realizaba redescuentos, cambios, acreditivos, cartas de crédito y se ocupaba de hacer investigaciones económicas, así como de obtener, sistematizar y difundir estadísticas sobre las cuentas nacionales y

---

de 1965– todas las reparticiones estatales y autónomas deben situar sus cuentas en moneda extranjera en el BCB; prohibición de abrir cuentas en moneda extranjera directamente en bancos del extranjero. D.S.08766 –22 de mayo de 1969– sólo el Departamento Monetario del BCB vende divisas al sector público previa autorización del Ministerio de Hacienda y Ministerio de Economía. D.S.08959 –25 de octubre de 1969– entrega obligatoria divisas al BCB de acuerdo a reglamento.

la balanza de pagos. El Departamento Bancario se ocupaba de operaciones de crédito, depósitos, operaciones exteriores y operaciones de registro. En los años 60 su desarrollo fue acelerado; para fines de los años 60, contaba con alrededor de 50 agencias en varios lugares del país, llegando incluso a localidades alejadas como Padilla, Entre Ríos y Villamontes<sup>57</sup>.

En estos años, la política monetaria se orientó a adecuar la oferta monetaria a las necesidades de promover activamente el desarrollo de la economía, pero manteniendo la estabilidad monetaria, combinándose políticas expansivas y contractivas que dieron buenos resultados.

El crédito fiscal del BCB fue aumentando en el tiempo (Cuadro 3.7) por decisión del poder ejecutivo que, por razones políticas, disponía la concesión de diversos créditos para anticipos al TGN, amortizar deudas de años pasados, avances de cuenta, avales y garantías a empresas estatales, créditos y avances de cuenta a favor de los comités de obras públicas y alcaldías de varios departamentos. Por otro lado, se aplicaron controles sobre el volumen de los créditos y la demanda de medio circulante y se reguló la liquidez de los bancos comerciales.

Entre 1961 y 1970, los medios de pago aumentaron en 9,7% anual como promedio (Cuadro 3.8). La estructura de los encajes legales buscó los mismos objetivos, registrando un aumento del 5% para los depósitos a la vista y a plazos que desde fines de 1968 fueron fijados en 30% y 40% respectivamente, tanto en moneda nacional como extranjera, mientras se mantenía las tasas de interés diferenciadas para créditos comerciales e industriales<sup>58</sup>.

---

57 Organigrama Departamento Bancario, 1965-1969.

58 Memorias anuales BCB, años 1961-1970.

**Cuadro 3.7**  
**CRÉDITO FISCAL NETO**  
**(En miles de \$b.)**

<b>Año</b>	<b>Total</b>	<b>Gobierno Central</b>	<b>Crecimiento del total (%)</b>
1961	773.1	536.9	
1962	808.3	555.2	4.6
1963	831.7	477.3	2.9
1964	919.5	564.4	10.6
1965	1.063.4	707.6	15.6
1966	1.217.3	846.2	14.5
1967	1.395.9	1.014.5	14.7
1968	1.428.9	1.059.7	2.4
1969	1.554.5	1.180.2	8.8
1970	1.768.4	1.313.6	13.8

Fuente: Memoria anual BCB, 1970.

Una vez consolidada la estabilidad de precios, durante la segunda presidencia del Dr. Víctor Paz Estenssoro, se dictó el Decreto Supremo N° 06161 del 13 de julio de 1962, reformando completamente el sistema monetario del país. Mediante esa disposición legal, se abrogó la Ley Monetaria Kemmerer de 1928, explicando que *“ha quedado sin aplicación y en la actualidad resulta anacrónica, por efectos de cambios fundamentales producidos desde entonces en las economías mundial y boliviana”*. Se cambió el signo monetario de boliviano “Bs.” a peso boliviano “\$b.”, eliminando tres ceros a la moneda en circulación.

**Cuadro 3.8**  
**MEDIOS DE PAGO**  
**(En miles de \$b.)**

Año	Monto	Incremento (%)
1961	714.8	16.1
1962	724.5	1.4
1963	854.5	17.9
1964	800.1	-6.4
1965	922.8	15.3
1966	1113.5	20.7
1967	1146.3	2.9
1968	1231.5	7.4
1969	1340.4	8.8
1970	1510.3	12.7
Prom. 1961-70		9.7

Fuente: Elaboración propia con base en Memorias anuales BCB 1956-1970; Memoria Anual, 1969; Memoria Anual, 1973.

Se dispuso la impresión de nuevos billetes acordes con el nuevo signo monetario y fue *Thomas de la Rue & Company Limited* la encargada de la nueva emisión que consistía de seis cortes: uno, cinco, diez, veinte, cincuenta y cien pesos bolivianos. Se introdujo el hilo de seguridad que atraviesa el billete en sentido vertical y sus diseños son alusivos a la revolución del 1952 y a las reformas del gobierno del MNR (Imagen 3.1).

**Imagen 3.1**  
**NUEVO BILLETE DE UN PESO BOLIVIANO**  
**Emisión del 13 de julio de 1962**



Fuente: Extraído de [http://www.monety.banknoty.pl/banknotes/bolivia/BoliviaP158-1PesoBoliviano-L1962-donatedth\\_f.jpg](http://www.monety.banknoty.pl/banknotes/bolivia/BoliviaP158-1PesoBoliviano-L1962-donatedth_f.jpg)

El sistema crediticio se desarrolló considerablemente en esta década con la decidida acción de los dos departamentos del BCB, que participaron activamente de la promoción de actividades económicas privadas, principalmente agrícolas e industriales.

El Departamento Monetario otorgó créditos, avales y garantías a entidades públicas (gobierno central, bancos estatales de fomento, alcaldías, empresas públicas, etc.) y canalizaron recursos a entidades financieras privadas para fines específicos (principalmente el fomento agropecuario e industrial). Desde 1967 se implementaron líneas de crédito agrícola con Fondos para el Desarrollo [Rosell y Valdivia, 1974] y fondos de aportes locales, se otorgaron créditos con recursos propios, se canalizó créditos externos para el desarrollo, refinanciándose exportaciones agrícolas, descontándose letras de cambio y avalándose créditos externos mediante

el Banco Agrícola para la producción de caña y azúcar. Además se dieron créditos a la CBF para la comercialización de arroz y se transfirió fondos al Banco Agrícola para sostener sus políticas de crédito.

Por su parte, el Departamento Bancario del BCB, tuvo mayor presencia en la oferta de créditos al sector privado, al aumentar su cartera con los sectores industrial y comercial y al otorgar créditos comerciales y de fomento. Así, su cartera creció más rápidamente que la de la banca privada, llegando en promedio el 36% de la cartera de los bancos comerciales, hipotecarios y de fomento del país en los años 1959-1970.

La banca de fomento fue fortalecida. En 1963 se ratificó la decisión de eximir al Departamento Bancario del BCB, al Banco Minero y al Banco Agrícola del encaje legal, estableciendo que sus operaciones serían reguladas por disposiciones especiales, como la fijación de tasas de interés de fomento para sus créditos. Esto llevó a una considerable ampliación de la cartera de créditos del Banco Agrícola para financiar la actividad agropecuaria en Santa Cruz. Las políticas crediticias de la banca de fomento para la producción minera y agropecuaria intentaron llevar adelante, en palabras del Superintendente de Bancos una *"... política prestataria con un criterio comercial, aunque con mentalidad de entidad pública"* [Gómez García y Flores, en: Pérez, 2003, p.108].

Cómo habría de entenderse esta misión no estaba del todo clara, ya que el poder económico crediticio que se manejaba en los bancos de fomento daba lugar a prácticas discrecionales abriendo un margen amplio para la corrupción. Por esta razón, buscando reducir la discrecionalidad en el manejo de los bancos Minero y Agrícola, y para controlar y supervisar mejor los créditos, se aprobaron varias normas para la regulación de su accionar, se nombraron supervisores especiales para estos bancos, aumentando la planta burocrática de control según Pérez (2003).

En 1966 se reestructuró por segunda vez el Banco Agrícola (la primera vez fue en 1954), dedicándolo exclusivamente al crédito agropecuario, ya que también había estado realizando actividades comerciales. Se dispuso



además la descentralización de sus actividades. En 1969 se procedió a la reorganización del Banco Minero de Bolivia para fortalecer su accionar como banco de fomento a la actividad minera privada.

Los resultados de todos estos esfuerzos fueron, por lo menos, dudosos. La banca de fomento era, por un lado, un instrumento crucial para llevar adelante las políticas desarrollistas pero, por el otro, una fuente de manejo arbitrario de recursos financieros que fluían hacia grupos de interés que, conectados con instancias y personalidades del poder político, los aprovechaban para su fácil enriquecimiento.

La banca privada y el sistema de crédito privado se desarrollaron de manera incesante desde inicios de la década del 60, con mayores movimientos en sus cuentas, tanto de depósitos como de colocaciones. Por ejemplo, entre 1964 y 1968, los depósitos en caja de ahorro subieron de \$b.21 millones a \$b.174 millones en 1968; los depósitos en cuenta corriente aumentaron de \$b.140 millones a \$b.277 millones; y los créditos industriales se incrementaron de \$b.56 millones a \$b.207 millones en ese mismo periodo (Pérez, 2003).

También aumentó el número de establecimientos bancarios y se instalaron sucursales de varios bancos (más de 30 oficinas) en diferentes lugares del país. En la segunda mitad de la década, se vivió una primera oleada –que sería seguida por otra en los años 70– de creación de nuevos bancos con la apertura de bancos extranjeros de importancia como el First National City Bank (1966) y el Bank of America (1967); y bancos nacionales como el Banco de Santa Cruz de la Sierra (1966), la Caja de Ahorro y Crédito Popular (1966) y el Banco Ganadero del Beni (1969), que se añadieron a las diez entidades bancarias comerciales que funcionaban en el país.

La banca privada continuó siendo regulada con decretos supremos y otras disposiciones temporarias que establecían las tasas de encaje legal, redescuento, cartera, capital mínimo requerido, control de usura –límites a tasas de interés mensual– (Cuadro 3.9).

**Cuadro 3.9**  
**ESTRUCTURA DE TASAS DE ENCAJE LEGAL, 1963-1971**

Periodo	Pasivo exigible a la vista MN Depósitos	Pasivo exigible a la vista ME Depósitos	Pasivos a plazo MN Depósitos	Pasivos a plazo ME Depósitos	Depósitos de ahorro MN y ME
1963 – 27 junio Reducidos	35%	35%	25%	25%	
1966	35%	35%	25%	25%	
1968 – 20 noviembre D.S. 08576	40%	40%	30%	30%	
1969 – 11 junio	40%	40%	30%	30%	25%-30% bancos extr.
1971	40%	40%	30%	30%	25%-30% bancos extr.

Fuente: Memorias BCB.

Entre las disposiciones que se emitió para orientar el accionar de la banca privada, destacan la autorización a los bancos a dar créditos para exportación [D.S. 7254, 21 julio de 1965], la asignación del 70% de la cartera para crédito industrial –el saldo a actividades comerciales– [D.S.7977 de 27 abril de 1966], la reducción de las tasas activas comerciales de 21% a 18% establecida en 1966 (Pérez, 2003).

En 1966, mediante D.S.7546 del 9 de marzo se creó la Asociación de Bancos (ASOBAN), que reemplazó a la Asociación Bancaria creada en 1958.

A fines de la década se intensificó el esfuerzo por fortalecer las conexiones entre la banca privada y la actividad económica que se deseaba promover. Para 1970, la política de redescuento del BCB fijaba tasa de interés de 10% para la industria y 12% para el comercio mediante el Fondo Especial de Crédito para el Desarrollo Económico, administrado por el BCB y canalizado mediante el sistema bancario, con líneas de crédito para proyectos específicos y con créditos refinanciados y con menores tasas de interés (Pérez, 2003).

También se crearon líneas de crédito refinanciado para la producción de caña, arroz, algodón; para las actividades de exportación, construcción e industria, mientras el BCB –con recursos externos– canalizaba, mediante la banca privada, créditos a la agricultura (Fondo de Refinanciamiento Agrícola-FRA) y la industria (Fondo de Refinanciamiento Industrial-FRI). Un ejemplo típico de este manejo del sistema crediticio fue la autorización del gobierno de Alfredo Ovando, en 1969, a la banca privada, para dar créditos a la actividad productiva, principalmente exportadora, a una tasa de 12% sin recargos, para lo cual se instruyó al BCB dar créditos a la banca privada y estatal de fomento a una tasa no mayor al 6%.

En síntesis, para 1971 hubo un desarrollo destacado de la banca privada con aumentos de crédito, cartera y captaciones.

En lo referente al régimen cambiario, los años 60 se caracterizaron por la estabilidad del tipo de cambio en Bs. 11.885, que se mantuvo en los años siguientes (Cuadro 3.10).

**Cuadro 3.10**  
**TIPO DE CAMBIO 1956-1961 (venta)**

<b>Año</b>	<b>Bs. por \$us.</b>
1956	7.760
1957	8.565
1958	11.935
1959	11.885
1960	11.885
1961	11.885
1962	11,85 \$b.
1963 a 1970	11,85 \$b.

Fuente: Memorias BCB 1956-1970.

Hasta 1964, la cooperación de EE.UU. y los acuerdos de créditos contingentes con el FMI, según el BCB (1962) fueron determinantes para mantener estable el tipo de cambio. En la década de los sesenta, el

gobierno de Bolivia firmó acuerdos *Stand-By* con el FMI en 1960 (\$us.4.6 millones), en 1962 (\$us.7.5 millones), que fue extendido en 1963, 1964 y 1965 para expirar en 1966. Un convenio similar con el FMI fue acordado en 1967 y otro en 1969, cada uno por \$us.20 millones. Desde 1965 la estabilidad cambiaria se reforzó con el aumento de la oferta de divisas, fruto de un valor mayor de las exportaciones que se triplicaron entre 1963 y 1970, pasando de \$us.86 millones a \$us.228 millones (Cuadro 3.11).

**Cuadro 3.11**  
**EXPORTACIONES DE BOLIVIA, 1960-1970**  
**(En millones de \$us.)**

1960	68
1961	76
1962	77
1963	86
1964	114
1965	132
1966	150
1967	166
1968	171
1969	198
1970	228

Fuente: Memoria BCB, 1962-1982 y Memoria BCB, 1985.

Las reservas internacionales del BCB aumentaron considerablemente desde el año 1964 –aunque poco después se redujeron-, llegando a superar los 30 millones de dólares al terminar la década (Gráfico 3.1). Si bien el monto de reservas era reducido, se logró mantener el cambio único a \$b.11.8 por dólar, correspondiéndole al BCB el cuidadoso monitoreo de las reservas y de la demanda y oferta de divisas, tema que figuraba semanalmente en las reuniones de su Directorio.

A fines de los 60 comenzaron a surgir inquietudes respecto a demanda de divisas que el BCB debía atender con sus reservas; el acceso a los dólares

del BCB era fácil y se constató una fuerte demanda para importaciones suntuarias y viajes al exterior por montos elevados<sup>59</sup>. Los efectos del tipo de cambio fijo por más de diez años comenzaban a manifestarse. Y si bien aún no se tomaron medidas para enfrentar la situación, el tema comenzó a ser discutido en los ámbitos de toma de decisiones sobre política cambiaria.

En 1970 se promulgaron dos disposiciones que fueron determinantes para la institucionalidad del sistema financiero y del BCB: el D.L.09428 de 28 de octubre, conocido como Ley del Sistema Financiero Nacional y el D.L.09440 de 4 noviembre.

La Ley del Sistema Financiero Nacional buscaba garantizar la coordinación y coherencia de las políticas monetarias y financieras, unificando, evaluando y controlando el sistema financiero nacional. La ley establecía que las prioridades en el uso de los recursos financieros serían definidas por el Consejo Nacional de Desarrollo. El BCB debía dedicarse a asesorar al gobierno en materia de políticas monetaria y financiera, controlar los medios de pago, manejar las reservas internas y externas, canalizar créditos, dictar normas para regular el sistema financiero, calificar a las instituciones financieras, actuar como tenedor de los activos del país en entidades internacionales y realizar acciones como agente financiero interno y externo del gobierno.

Además, se estableció una nueva estructura para el BCB. Desapareció el Departamento Bancario creándose en su lugar el Banco del Estado, de carácter comercial y de fomento, dedicado a estimular el desarrollo, y brindar asistencia técnica y financiera a la producción y funcionar como agente del BCB y de las entidades estatales. Su nivel de dirección estaba conformado por un Presidente –nombrado por el gobierno– y 6

---

59 Actas de las Sesiones Ordinarias del Directorio del BCB, año 1969. Archivos BCB.

directores, dos de ellos elegidos de ternas presentadas por las Cámaras de Industria y de Comercio, otro de terna presentada por la Confederación de Trabajadores Bancarios de Bolivia, y los otros tres de ternas presentadas por los ministerios de Planificación e Industria.

La Superintendencia de Bancos, creada en 1928 y que había venido funcionando como entidad independiente, como parte del modelo similar a Chile y Perú, fue incorporada al BCB, siguiendo el esquema de Uruguay por ejemplo, con todas sus funciones y atribuciones como Departamento de Fiscalización. Su tarea era la de fiscalizar el sistema bancario, las casas de cambio, compañías de seguros, inmobiliarias y entidades financieras.

Lo que había sido el Departamento Monetario del BCB pasaba a constituir el BCB propiamente dicho, orientado a crear y mantener las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias acordes con la evolución de la economía. Sus funciones eran las siguientes: fijar el encaje legal obligatorio, determinar la composición de los activos y pasivos, señalar los capitales mínimos y determinar la proporción del capital con relación a depósitos y otros pasivos de la banca, fijar las tasas de interés pasivas y activas, dictaminar la conveniencia de establecer nuevas entidades financieras y revisar los estatutos de las ya existentes (BCB, 1971).

Complementariamente, la ley de 4 de noviembre de 1970 modificaba la ley orgánica del BCB de 20 de diciembre de 1945, concretando el deber y objeto del BCB en la creación y mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más adecuadas para el crecimiento económico, preservando la estabilidad del valor externo de la moneda. Además de las acciones señaladas para el BCB en la Ley 09428, se le encargó las siguientes operaciones sujetas a aprobación por dos tercios de voto de sus directores: emitir obligaciones propias hasta de un año, aceptar depósitos a la vista y a plazos de bancos y entidades financieras, dar anticipos a bancos y entidades financieras con garantía de bonos,

comprar y vender bonos y obligaciones de entidades financieras, realizar operaciones a futuro en moneda extranjera.

En el intento de abrir un espacio mayor de presencia para el BCB en el diseño de políticas, se estableció que podía representar determinaciones del Consejo Nacional de Desarrollo y del Ministerio de Finanzas –incluso apelar directamente al Presidente de la República– en cuestiones de política monetaria o financiera.

El Directorio del BCB fue conformado con un Presidente y 6 directores; tres nombrados por el Gobierno y tres, también nombrados por el gobierno, resultantes de tres ternas presentadas por el Ministerio de Finanzas, el Ministerio de Planeamiento y los empleados del BCB. Complementariamente, el D.S.09432 de 4 de noviembre de 1970 garantizaba la inamovilidad, la carrera y el escalafón a los empleados de los Departamentos Monetario y Bancario del BCB, que se convertían en BCB y Banco del Estado.

### 3.8. Acumulación de capital: actores y sectores (1971-1980)

La década del 70 fue la culminación y, a la vez, el inicio de la caída del modelo de desarrollo nacionalista revolucionario. El modelo de capitalismo de estado alcanzó su máximo desarrollo en un contexto de auge económico, sostenido por el alza de los precios de los minerales que se exportaba, cierta diversificación de exportaciones incentivada por los precios internacionales de productos agrícolas (algodón, azúcar), el inicio de las exportaciones de gas y el arribo de recursos vía endeudamiento externo. Esta fortaleza fue también la debilidad del modelo pues llevó a un aumento de las importaciones que, tiempo después, contribuiría a hacerlo insostenible.

En estos años se aplicó, remozada, una estrategia que fortaleció al sector estatal de la economía que, como ya se había hecho años antes, cumplía la función tanto de generar excedentes (principalmente hidrocarburos-YPFB, minería-COMIBOL), como de atraer excedente externo (donaciones y deuda externa), y transferirlo al sector privado para promover el desarrollo capitalista en el país. También hubo una importante inversión pública en grandes proyectos –algunos no llegaron a funcionar plenamente– como la fundición de estaño de Karachipampa y la planta de aceites de Villamontes, la construcción del gasoducto Santa Cruz-Yacuiba, la ampliación de las refinerías de Santa Cruz y Cochabamba, ampliaciones y modernización de las instalaciones de ENTEL y ENDE, la continuación de la construcción de obras de infraestructura de transportes, la creación de empresas de las FF.AA. a partir de la Corporación de Desarrollo de las Fuerzas Armadas de la Nación (COFADENA), etc. Por otro lado, se mantuvo la COMIBOL, YPFB y las empresas estatales dependientes de la CBF. La presencia estatal en la economía fue extendida y reordenada en los ámbitos departamentales con las corporaciones de desarrollo y las acciones de prefecturas y alcaldías.

Varios estudios coinciden en señalar que en estos años el excedente económico, acrecentado por la bonanza financiera externa (que permitió un elevado endeudamiento externo) y el auge de los mercados de materias primas, así como el aumento de la tasa de explotación de la fuerza de trabajo y el congelamiento de los precios de los bienes salario producidos por pequeños productores agrícolas que abarató más el precio de la mano de obra, fue privatizado mediante mecanismos tales como un mayor gasto público en infraestructura favorable a los sectores privados, la sobrevaluación del tipo de cambio, contratos de ejecución de obras y provisión de insumos para el aparato de Estado, fondos refinanciados del BCB para la empresa privada –con bajas tasas de interés– administrados por la banca privada, la canalización hacia empresarios privados de recursos obtenidos vía deuda externa, que no fueron devueltos por los deudores, mediante los bancos de fomento y el Banco del Estado [Rodríguez, 1999; Grebe, 1983; Rivas, 1989].



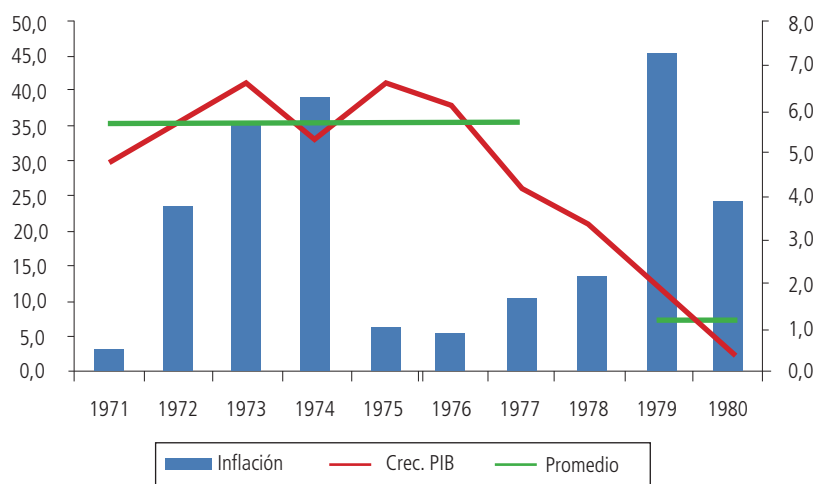
Este excedente fortaleció económicamente a la minería privada, al sector financiero, a una parte de la industria y al gran comercio importador, principalmente a la agropecuaria capitalista cruceña cada vez más orientada a la exportación, ayudando a que haya mayores ganancias en la mayor parte de las ramas de la economía; sin que empero éstas sean destinadas al fortalecimiento del aparato productivo, llevándose más bien a la especulación, la colocación de recursos fuera del país, el consumo suntuario y a financiar el contrabando [Grebe, 1983; Arze, 2002].

El bloque de poder se conformó a partir de los sectores económicos beneficiados como la burguesía agropecuaria y agroindustrial del oriente, la burguesía minera, la burguesía comercial y los grupos que las conectaban con la banca, dando lugar al notable desarrollo de una oligarquía financiera. También participaron –aunque con menor peso– sectores de la burguesía industrial, de la construcción, del comercio y sectores de la clase media. Además se configuraron mecanismos políticos y económicos de articulación del bloque de poder interno con factores externos de poder, como los gobiernos de los EE.UU. y el Brasil. Por otro lado, la dictadura militar represiva que gobernaba el país fortaleció económicamente a grupos militares y civiles próximos al poder que aumentaron su consumo y acumularon riqueza y cohesionaron la dominación política en el país (Calderón, 1982).

### 3.9. El contexto económico de los setenta

La expansión de la economía boliviana, iniciada en la primera mitad de los años 60, continuó hasta 1976 y a partir de 1977 se desaceleró el crecimiento del PIB hasta estancarse con un 0,8% en 1980 (Gráfico 3.2).

**Gráfico 3.2**  
**INFLACIÓN Y CRECIMIENTO DEL PIB, 1970-1980**  
**(En porcentajes)**



Fuente: Elaboración propia con base en INE y Memorias anuales BCB.

El nivel general de precios aumentó entre 1970 y 1980 en un 20% como promedio anual, con tres fases bien diferenciadas: fuerte aumento para 1973 y 1974 asociadas a la devaluación, tasas de inflación menores al 10% entre 1975 y 1977, y aumentos continuos de los precios desde 1978 (Gráfico 3.2).

En 1972, después de 10 años sin modificarse el tipo de cambio, se devaluó en 67% cuando el gobierno lanzó un paquete económico supuestamente estabilizador<sup>60</sup> argumentando que el bajo tipo de cambio había generado una sobre demanda de dólares que ocasionó una peligrosa reducción de las reservas de divisas del BCB, que se arrastraba desde 1967<sup>61</sup>. Esta

60 D.S.19550 de 27 octubre de 1972.

61 El Directorio del BCB ya había llamado la atención al gobierno, como consta en las Actas de las reuniones de Directorio de 1970 y 1971.

devaluación ocasionó una elevación del nivel general de precios que se reforzó con el alza de precios de las importaciones<sup>62</sup>. Pasado el efecto inflacionario de la devaluación, el aumento en los niveles de precios se desaceleró en 1975 y 1976, pero para el año 1977 la tasa de inflación duplicó la de 1976. El crecimiento del PIB, en cambio, entre 1971-1977 tuvo un promedio de 5,6%, en 1978 fue de 3,4%, mientras que en 1979 a 1980 se reducía a un promedio de 1,2% (Gráfico 3.2).

Todas las ramas de actividad tuvieron entre 1970 y 1975 tasas de crecimiento importantes, declinando considerablemente para la segunda mitad de la década (Cuadro 3.12). El sector más dinámico fue el de las finanzas y el comercio seguido del transporte. Los sectores de producción de bienes que tuvieron en la primera mitad de la década un crecimiento interesante, decayeron en la segunda mitad.

**Cuadro 3.12**  
**TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO POR SECTORES**  
**(En porcentajes)**

Sector	1970-75	1975-80	1970-80
Agropecuaria	5,4	1,0	3,2
Minas	0,6	0,4	0,5
Petróleo	20,2	-8,3	5,0
Manufactura	6,8	4,5	5,7
Construcción	5,6	3,1	4,4
Transporte	9,9	7,5	8,7
Comercio	4,4	2,5	3,4
Finanzas	16,9	9,3	13,1
Gobierno	8,5	3,3	5,9
Servicios	5,3	3,5	4,4
Total	5,7	3,2	4,5

Fuente: Memoria Anual BCB 1980.

62 A esto se denominó "inflación externa".

La estructura del PIB muestra a fines de la década, un aumento de la participación de transporte y comercio-finanzas, en menor medida manufactura, mientras bajaba relativamente la participación de los sectores extractivos, en un contexto global en el que la economía se iba desacelerando fuertemente a partir de 1977 (Cuadro 3.13).

**Cuadro 3.13**  
**ESTRUCTURA DEL PIB POR SECTORES**  
**(En porcentajes)**

Sector	1970	1975	1980
Agropecuario	16	18	16
Minas-petróleo	13	9	7
Manufactura	14	15	16
Construcción	4	4	4
Transporte	8	9	11
Comercio y Finanzas	15	19	19
Gobierno	9	9	9
Servicios	9	8	8
Total	100	100	100

Fuente: Memoria Anual BCB, 1980.

En estos años la economía se benefició con el incremento de las exportaciones fruto de las elevaciones en los precios internacionales de los minerales, de las ventas de gas a la Argentina y del aumento de las exportaciones de azúcar y algodón. Sin embargo, la fuente más importante fueron los recursos que llegaron vía el endeudamiento externo, que casi se cuadruplicó en la década (Cuadro 3.14).

**Cuadro 3.14**  
**DEUDA EXTERNA PÚBLICA, 1970-1979**  
**(En millones de \$us.)**

Año	Monto	Gobierno General	Empresas Publicas	Sector Público Financiero	Servicio de la deuda
1970	522.2	326.5	173.3	22.3	28.6
1971	591.2	341.7	226.2	23.3	16.2
1972	680.7	372.8	271.2	36.7	44.4
1973	707.8	392.5	305.5	9.8	53.4
1974	786.2	449.3	283.8	53.1	78.0
1975	896.6	500.3	344.2	52.1	91.5
1976	1123.8	635.7	432.3	55.8	111.3
1977	1476.9	808.3	604.0	64.6	162.7
1978	1799.7	942.9	748.8	108.0	203.7
1979	2034.3	1025.8	878.6	129.9	265.6

Fuente: [Huber Abendroth, H. et al, 2001, pp. 484 y 488].

Este flujo de recursos no mejoró sostenidamente las cuentas externas de la economía, ya que las importaciones también aumentaron, por lo que la balanza comercial y la cuenta corriente de la balanza de pagos mantuvieron su tendencia al déficit, que además aumentó considerablemente desde el año 1977 (Cuadro 3.15).

**Cuadro 3.15**  
**BALANZA COMERCIAL Y SALDO EN CUENTA CORRIENTE**  
**DE LA BALANZA DE PAGOS**  
**(En millones de \$us.)**

Año	Exportación	Importación	Saldo balanza comercial	Saldo cuenta corriente balanza de pagos
1970	211.0	211.0	0.0	-23.0
1971	198.0	227.0	-29.0	-44.0
1972	225.0	261.0	-36.0	-53.0
1973	286.9	264.5	22.0	2.0
1974	593.4	442.3	151.0	126.0
1975	485.7	617.6	-132.0	-140.0
1976	623.4	658.0	-35.0	-64.0
1977	695.0	758.0	-63.0	-131.0
1978	703.4	945.8	-242.0	-353.0
1979	854.6	1,081.0	-226.0	-398.0
1980	1,043.2	953.5	90.0	-166.0

Fuente: Anuario Estadístico de América Latina, año 1981. CEPAL, diciembre 1983.

En la segunda mitad de la década del 70 disminuyó el crecimiento de la actividad agropecuaria y la producción minera comenzó a bajar. Mientras tanto las importaciones continuaban aumentando, lo mismo que la deuda externa pública cuyo servicio alcanzó en 1979 a 265.6 millones de dólares, un 30% de las exportaciones. El déficit fiscal siguió en aumento (Cuadro 3.16), mientras la oferta interna comenzaba a estancarse y se incrementaban los créditos al sector privado (Arze, 2002).

**Cuadro 3.16**  
**DÉFICIT FISCAL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN, 1970-1980**  
**(En millones de \$b.)**

Año	Déficit fiscal
1970	179
1971	296
1972	738
1973	412
1974	455
1975	706
1976	1.399
1977	3.313
1978	3.002
1979	6.651
1980	6.692

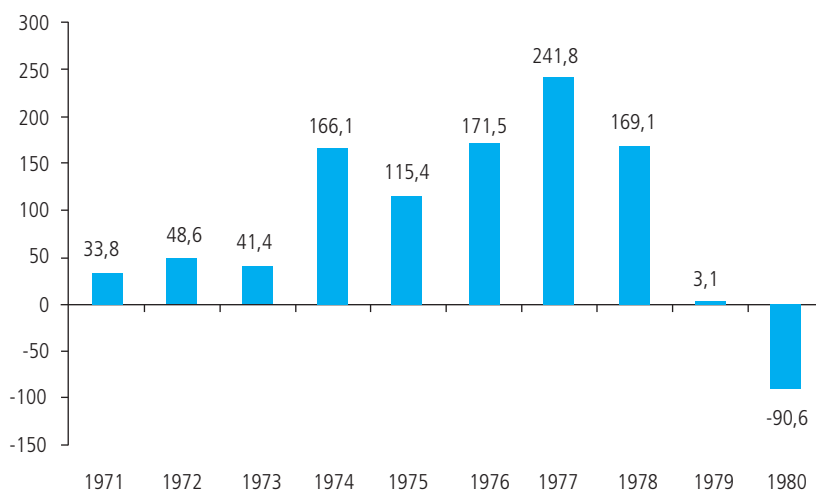
Fuente: CEPAL [Citado en Grebe, 1983, p.122]

La reducción del ritmo de crecimiento de las exportaciones llevó a una disminución de los ingresos fiscales por regalías e impuestos –los más importantes ingresos del presupuesto público en aquellos años– incrementándose el déficit fiscal que pasó a financiarse crecientemente con endeudamiento externo y emisión monetaria (Grebe, 1983). Los saldos deficitarios de la balanza comercial y de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentaron considerablemente, provocando la reducción de las reservas internacionales netas que cayeron abruptamente en 1978 y 1979, haciéndose negativas en 1980 al ser las obligaciones de corto plazo mayores a las reservas brutas (Gráfico 3.2). A medida que se iba agotando la capacidad productiva estatal, con una aguda crisis económica y financiera de las empresas estatales, la economía comenzaba a desorganizarse, dando creciente espacio a las prácticas especulativas y el contrabando. El sector privado que por dos décadas fue apoyado

continuamente desde el Estado, comenzó a languidecer a medida que este apoyo disminuía. La crisis del modo de desarrollo nacionalista revolucionario había comenzado.

En esta década continuó la presencia del FMI en el monitoreo de la economía boliviana y en la recomendación de políticas con la finalidad de reducir los déficits fiscal y de balanza de pagos. Los dos grandes momentos de política económica en los que se aplicaron paquetes de ajuste y estabilización contaron con la participación de asesores del FMI.

**Gráfico 3.3**  
**RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB**  
**(En millones \$us.)**



Fuente: Elaboración propia con base en Memorias anuales BCB, años 1960-1982

En 1972, cuando se devaluó la moneda nacional, hicieron ajustes fiscales al sistema de crédito y se reordenaron los regímenes de salarios, precios



y contratos<sup>63</sup>; y en 1979, cuando se volvió a devaluar la moneda, y se ajustaron severamente los gastos estatales conforme a la Carta de Intenciones que el gobierno de Bolivia envió al FMI solicitando 115 millones de dólares para apoyo a la Balanza de Pagos, comprometiéndose en los siguientes 4 años a:

- reducir el déficit en la balanza de pagos,
- estabilizar el tipo de cambio,
- reducir el déficit fiscal,
- controlar el crecimiento de la deuda externa,
- racionalizar la inversión pública,
- revisar el sistema tributario para aumentar las recaudaciones,
- reactivar la economía.

### 3.10. Régimen monetario, desarrollo y estabilidad de precios en los años 70

El régimen monetario no tuvo cambios sustanciales en la década del 70. Las decisiones en el campo monetario, cambiario y crediticio, se las tomaba en las instancias gubernamentales de finanzas y planeamiento, cumpliendo el BCB rol un consultivo, de asesoramiento e implementación técnica de las políticas.

La estructura organizativa del BCB fue haciéndose más compleja en el tiempo, a medida que se fortalecía institucionalmente. Se le asignó tareas como la promoción de exportaciones, otorgar avales a la administración pública en todos sus niveles y el manejo del régimen común de tratamiento a capitales extranjeros sobre marcas, patentes, licencias

---

63 Decreto Ley 10550 de 27 octubre de 1972.

y regalías. Además se le encargó la tarea de obtener y sistematizar información macroeconómica, financiera y de la deuda externa, así como la elaboración de las cuentas nacionales. En 1979, se asignó al BCB las labores de elaborar un reglamento sobre la deuda externa de la banca comercial y de fomento, la administración de todas las divisas y medios de pago por cuenta del Estado, y la renegociación de la deuda pública externa. Estas labores se vieron facilitadas por el mejoramiento técnico que experimentó la burocracia estatal en su conjunto.

En agosto de 1977 se aprobó la nueva Ley Orgánica del BCB –D.L.14791– que reemplazó a la que se hallaba vigente desde 1945 que, si bien había sufrido modificaciones puntuales, era todavía su norma fundamental. Esta ley redefinió y precisó el objetivo, finalidades y funciones del BCB; estableció que sus finalidades eran crear, promover y mantener condiciones monetarias y crediticias adecuadas para el desarrollo, debiendo controlar los medios de pago, regular el tipo de cambio, buscar el equilibrio de la balanza de pagos, ejercer exclusividad en la emisión monetaria, regular el volumen del crédito, cuidar la liquidez y la solvencia del sistema bancario. Asimismo se precisó las labores de la División de Fiscalización que cumplía las funciones de superintendencia de bancos y entidades financieras. Además estableció prohibiciones concretas como la de otorgar préstamos, anticipos, avales y garantías al gobierno y al sector público, salvo en condiciones previstas por ley; estableció restricciones para la emisión monetaria y dispuso la reorganización del BCB redefiniendo además las responsabilidades y formas de nombramiento de su Presidente y Directorio<sup>64</sup>, a quien se confirió la responsabilidad de aprobar los estatutos del BCB para su aprobación final por el Ministerio de Finanzas. Se creó el Comité

---

64 El Directorio se hallaba conformado por seis directores, tres nombrados por el Presidente de la República, y de los otros tres, dos eran nombrados de ternas presentadas por los ministerios de Finanzas y Planeamiento, y el tercero de una terna presentada por los empleados del BCB.

Nacional de Información Financiera para ordenar la organización y establecimiento de las entidades financieras en el país y, en diciembre de 1977, se creó la Superintendencia General de Seguros.

El BCB en sus dos departamentos, bancario y monetario, tenía alrededor de 400 empleados en 1970. Cuando se reorganizó, convirtiendo el Departamento Bancario en Banco del Estado, redujo su número de trabajadores a 277, planta que aumentó a 456 en 1975 y a 581 en 1980<sup>65</sup>. En la década del 70, el BCB estableció oficinas propias en las capitales de departamento, principalmente para realizar operaciones fiscales y para facilitar la administración de las líneas de crédito para el sector privado, canalizadas a través de la banca privada.

Sin embargo en los años 1978-1980, las deficiencias administrativas, de planeación, dirección, organización y control del BCB se agudizaron como consecuencia de la inestabilidad política, la crisis económica y la debilidad institucional del banco, a la vez que crecía el número de trabajadores de modo desorganizado. Las cargas de trabajo en las áreas operativas fueron incrementadas sin precisarse adecuadamente sus funciones y tareas, la atención al público era deficiente y se apreciaba la falta de controles eficaces, favoreciéndose la posible realización de malos manejos<sup>66</sup>.

A comienzos de los años 80, el cumplimiento de las funciones básicas y el funcionamiento del BCB atravesaban un momento difícil. Se hacía muchas denuncias sobre el incumplimiento de la entrega obligatoria de divisas al BCB, el manejo de los controles a la banca privada se había relajado, el BCB tenía poca capacidad de gestionar el tipo de cambio y comenzó a conocerse diversas faltas y delitos referidos a manejos que algunos funcionarios efectuaban de los activos y recursos del banco. Si bien se

---

65 Departamento de Personal, BCB.

66 Véase Plan de Reorganización del BCB. Documento N° 1, octubre 1982, La Paz.

hicieron esfuerzos para aprobar los Estatutos y el Reglamento Interno del BCB, así como un Manual de Organización y Funciones, y los respectivos organigramas de los cuales emergió una nueva estructura de gerencias y una unidad de Fiscalización de Bancos dependiente directamente de la Presidencia del BCB<sup>67</sup>, la crisis institucional del BCB era evidente y no habría de resolverse solamente con normas y resoluciones de las instancias máximas de decisión, frecuentemente cuestionadas y hasta suspendidas por el sindicato de trabajadores<sup>68</sup>.

En este contexto de crisis institucional, la emisión monetaria aumentaba cada vez más rápidamente, a medida que el BCB atendía sin demora los requerimientos de anticipos y créditos al TGN para “obligaciones urgentes” y “pago de salarios de la administración pública,” así como muchas otras demandas de créditos puente, acreditivos y avales para empresas públicas y entidades estatales. La economía boliviana se precipitaba en una profunda crisis económica, política e institucional de la que el BCB no se hallaba exento. No sólo habían llegado a su fin la estabilidad de precios y la fase expansiva de la economía boliviana; también comenzaron a desintegrarse la estructura institucional y los patrones organizativos y de relación con la economía y la sociedad que habían sostenido la labor del BCB por varios años.

El medio circulante y la liquidez acompañaron y expresaron las condiciones macroeconómicas del país. Algunos años (1974 y 1980) el aumento del medio circulante se relacionó con altas tasas de inflación (63% y 50%

---

67 Gerencias de Auditoría Interna, Técnica, de Operaciones, de Asuntos Internacionales y Administrativa.

68 Por ejemplo, a mediados de 1982, el Directorio tuvo que dejar en suspenso el discrecional nombramiento de un gerente que fue cuestionado por el sindicato, más tarde atendió positivamente una demanda del Comité de Bases para un incremento salarial y en noviembre del mismo año ejecutivos, dirigentes sindicales y delegados de base decidieron la “Reestructuración Administrativa del BCB” independientemente del Directorio.

respectivamente) y la liquidez total tuvo un aumento importante en 1976, que fue el año de mayor crecimiento del PIB. El medio circulante y la liquidez aumentaron en 1979 y 1980, cuando la economía se contraía fuertemente (Cuadro 3.17).

Los depósitos del público en los bancos aumentaron en toda la década, destacando al aumento de los depósitos a la vista, particularmente los años en los que la actividad económica tuvo más dinamismo. Las tasas de interés pasivas fueron fijadas entre el 10% y 12% en caja de ahorro y depósitos a plazo, aumentando en cinco puntos para 1979 y 1980 con la intención de atraer depósitos a plazos mayores y reducir la liquidez de la economía (BCB, 1980).

**Cuadro 3.17**  
**MEDIO CIRCULANTE Y LIQUIDEZ TOTAL**  
**(En miles de \$b.)**

Años	Medio Circulante (M1)	Variación anual %	Liquidez total (M2)	Variación Anual %	Tasa Inflación (%)	Tasa crecimiento PIB (%)
1971	1.690.700,0	12,8	2.141.300,0	15,9	3.7	4.9
1972	2.136.000,0	26,3	2.852.200,0	33,2	6.5	5.9
1973	2.918.300,0	36,6	3.750.200,0	31,5	31.5	6.9
1974	4.195.500,0	43,8	5.455.400,0	45,5	62.8	6.1
1975	4.653.600,0	10,9	6.719.800,0	23,2	8.0	5.1
1976	6.319.900,0	35,8	10.018.400,0	49,1	4.5	6.8
1977	7.731.300,0	22,3	12.934.400,0	29,1	8.1	3.4
1978	8.632.500,0	11,7	14.538.100,0	12,4	10.4	3.1
1979	10.087.100,0	16,9	16.687.000,0	14,8	19.7	2.0
1980	14.238.000,0	41,2	23.092.500,0	38,4	47.2	0.8

Fuente: Memorias BCB 1970-1980.

El crédito al sector privado aumentó en toda la década a un promedio del 33% cada año, reflejando la política de flexibilidad crediticia que se

aplicó en el periodo y que trasladó recursos hacia la empresa privada. En toda la década se mantuvo la política de tener tasas de interés activas diferenciadas para los créditos comerciales y productivos, siendo éstas fijadas por el gobierno. Las tasas de interés para los créditos comerciales oscilaron entre el 25% y 27%, y las de los créditos productivos estuvieron entre el 16% y 19% (incluido impuesto y comisión). Considerando la inflación, las tasas reales, tanto activas como pasivas, fueron menores<sup>69</sup>.

El BCB definió una estructura diferenciada de tasas de encaje legal para los depósitos a la vista, los depósitos a plazo y en caja de ahorro que sufrió pocas variaciones en esos años<sup>70</sup> y buscaba “...favorecer las operaciones de la banca nacional, ofrecer rendimientos atractivos a los bancos por la captación de depósitos de ahorro y a plazo e incentivar la apertura de nuevas sucursales y agencias en el área rural del país” [BCB, 1979, p.48]. Por ejemplo, en 1975 se instituyó el “*encaje geográfico*” consistente en un 10% menos de encaje a los depósitos realizados en las ciudades de Trinidad y Cobia y en las provincias, que tenía el propósito de incentivar la captación de recursos en esos lugares.

A fines de la década se introdujo cambios en las tasas de interés y de encaje legal con el propósito de resolver los problemas macroeconómicos existentes desde 1977, se aumentaron la demanda de activos monetarios internos, redujeron la demanda de dólares y se contribuyó a financiar el déficit fiscal mediante la transferencia de recursos del sector privado al público mediante el aumento de las reservas bancarias [BCB, 1980, p.89]. Estas políticas no lograron los resultados esperados.

---

69 Memorias BCB 1970-1980.

70 Las tasas de encaje legal aumentaron en 1974 y 1977 para luego reducirse parcialmente en 1979, cuando además se introdujeron mayores diferenciaciones al pretender restringirse el uso de los recursos depositados en la cada vez más escasa moneda extranjera.

La política crediticia del BCB se caracterizó por su selectividad y su marcada orientación al sector privado, que recibió montos importantes de recursos que aumentaron de \$b.1.691.5 millones en 1972 a \$b.19.331.2 millones en 1980<sup>71</sup>. Este aumento fue fruto de decisiones de política; recién iniciado el gobierno de Banzer se dio muestras del tipo de política a aplicarse ya que en septiembre de 1971 [D.S. N° 9904] se dispuso que la banca, en especial el Banco del Estado y el Banco Agrícola, den créditos al sector productivo con tasas de interés de fomento, canalizando créditos refinanciados de organismos multilaterales y bilaterales, principalmente hacia el oriente. El respaldo venía del BCB, al que se ordenó abrir líneas de crédito, dar préstamos, hacer redescuentos a la banca privada y estatal, así como a las entidades de fomento, con garantía de documentos de los proyectos (Pérez, 2003).

Desde 1973 el BCB incrementó el crédito productivo al sector privado, con recursos canalizados por 13 programas de refinanciamiento dirigidos a la minería, la industria, la construcción y principalmente la agropecuaria cruceña; en 1974 se impulsó el rol financiador de la banca privada con políticas de fomento al ahorro que incrementaron los depósitos y coadyuvaron al aumento del crédito al sector privado<sup>72</sup>, el cual debía destinarse en un 70% al sector productivo. Esto se vio reforzado desde 1975, cuando se comenzó un importante programa de créditos refinanciados, con recursos de Bolivia y EE.UU. Para 1977, los créditos de los bancos comerciales al sector privado aumentaron considerablemente, con recursos provenientes de créditos de corto y largo plazo del exterior, de las captaciones internas y con fondos de refinanciados del BCB.

En referencia al crédito al sector público, éste se orientó de 1972 a 1974 mayormente a financiar programas del gobierno central, dándole

---

71 Memoria Anual BCB, año 1982, página 2-B.

72 D.S.11302 de 20 de enero de 1974, que estableció el mantenimiento de valor de los recursos en cajas de ahorro.

mayor holgura financiera para cubrir sus gastos. Luego, de 1976 a 1978, se dirigió a las corporaciones de desarrollo, alcaldías, prefecturas, el Servicio Nacional de Caminos; a financiar proyectos impulsados por la Corporación Boliviana de Fomento<sup>73</sup> y a financiar a empresas públicas como COMIBOL, YPFB, la Empresa Nacional de Fundiciones, la Empresa Nacional de Ferrocarriles y el Lloyd Aéreo Boliviano.

Para 1979 esta orientación cambió radicalmente, ya que a partir de este año el crédito al sector público se dirigió mayormente al gobierno central, para cubrir el creciente déficit del Tesoro General de la Nación resultante del aumento de sus gastos, mientras bajaban sus ingresos tributarios y por regalías.

En el campo monetario, el BCB se encargó de gestionar en su ámbito de competencia los lineamientos de política económica que buscaban hacer crecer la economía, facilitando la expansión de los medios de pago con el aumento del financiamiento interno al sector privado, intentando dirigir los recursos a sectores productivos como la agropecuaria, la minería y la actividad industrial mediante tasas de interés diferenciadas favorables. Un objetivo que no fue alcanzado, ya que la participación de la agropecuaria y la manufactura en el PIB no varió sustancialmente mientras la de la minería bajó [Lazarte y Pacheco, 1992 y Arze, 2002].

Hasta 1977 la flexible conducción de la política monetaria se facilitó por el flujo de recursos externos, que aumentaron las disponibilidades de reservas del BCB, creando la ilusión de que la economía boliviana se consolidaba rumbo al crecimiento económico y la estabilidad monetaria, cuando en el fondo se estaba contribuyendo a crear las condiciones para la grave crisis que comenzó a desatarse los tres últimos años de la década. Para 1979,

---

73 Los recursos se los destinó a promover, entre otros, la exportación y comercialización de azúcar, la compra de pepita de algodón y soya, y la ampliación de las plantas industrializadoras de leche (PIL) de Santa Cruz y Tarija.



cuando la crisis ya era inminente, se encomendó al BCB la gestión de las políticas en un contexto muy complejo, aumentando sus atribuciones de control y fiscalización de las variables monetarias, crediticias y cambiarias del sistema financiero, y de los medios de pago y divisas, mientras las presiones para aumentar los gastos públicos iban en aumento.

La banca de fomento cumplió un rol acorde con el modelo de desarrollo que se implementaba y fue uno de los medios de la privatización de los excedentes económicos que caracterizó a la economía boliviana. El Banco del Estado, el Banco Agrícola y el Banco Minero canalizaron recursos hacia el sector privado, con tasas de interés de fomento y plazos convenientes para los deudores. Los dos últimos fueron reestructurados entre 1974 y 1976, intentando superar la poca transparencia en la asignación de créditos, la lentitud en el cumplimiento de sus tareas y la incapacidad que exhibían de cobrar sus deudas. Los resultados no fueron exitosos si de alcanzar estos propósitos se trataba, pero sí lo fueron en facilitar el trasiego del excedente a la burguesía agroindustrial y minera.

Dos casos particulares ayudan a ver mejor lo que sucedía. Pese a los problemas que reconocidamente tenía, en 1977 y 1978 se transfirió al Banco Agrícola la cartera agrícola del Banco del Estado, con lo que muchos créditos jamás fueron devueltos, favoreciéndose a los deudores. Otro caso fue que, en 1978, se autorizó al Banco del Estado a dar avales para financiar proyectos privados, recursos que posteriormente no fueron recuperados, hecho “... *que significó que el Estado asumiera las cargas financieras pesadas heredadas por la banca de fomento*” [Iñiguez, citado en Pérez, 2003, p.135].

La política cambiaria en los 70 consistió en mantener la obligatoriedad de la entrega de divisas al BCB, suprimir los controles a la compra de divisas por el sector privado, prohibir la venta de divisas al sector público por cualquier entidad que no sea el BCB y obligar al sector público a tributar sobre la compra de divisas. La sobrevaluación del dólar, que reducía las

reservas, llevó el año 1972 a una devaluación de la moneda nacional, pasando el precio del dólar de \$b.12 a \$b.20. La devaluación dio sus frutos, lográndose estabilizar el tipo cambio, aunque hubo un importante ingreso de divisas provenientes del aumento del valor de las exportaciones por mejoras en los precios de los bienes exportados, por la contratación de una cuantiosa deuda externa y un acuerdo *Stand-By* con el FMI de \$us.27.3 millones. Sin embargo, para fines de la década las reservas internacionales disminuyeron fuertemente, asociadas al servicio de la deuda externa y como consecuencia de haberse mantenido el tipo de cambio a un nivel menor del equilibrio, dada la inflación interna y externa, y por el aumento de la liquidez de la economía que llevó a un aumento de la demanda de dólares para importaciones de bienes de consumo, en muchos casos suntuarios, la especulación y el contrabando.

Por esto, a fines de 1979 el gobierno devaluó la moneda subiendo el tipo de cambio a \$b.25, dispuso que el BCB intermedie en las operaciones con medios de pago en divisas de las entidades públicas vinculadas al sector público y administre, controle y haga seguimiento de las divisas, depósitos, medios de pago y activos financieros en moneda extranjera de la economía nacional. Los esfuerzos por regularizar el sistema cambiario no darían resultado. Estas políticas fueron negociadas con el FMI en el marco de una Carta de Intenciones que el Ministerio de Finanzas envió a fines de diciembre de 1979, solicitando \$us.115 millones para apoyo a la balanza de pagos.

En lo que se refiere al sistema financiero, en la década del 70 se tuvo en el país un amplio desarrollo del capital financiero, que comenzó a mediados de la década del 60. Se verifica la importancia del sector financiero en la economía, al incrementar de \$b.183 millones (en valores constantes del año 1970) a \$b.618 millones en 1980, duplica su participación porcentual en el PIB (sube de 1,5% en 1970 a 3,3% en 1980), crece en promedio a una tasa anual del 13%; siendo que el PIB

de Bolivia creció esos años solamente a un 4,5% [BCB, 1980, pp. 49-51]. El número de bancos también es expresivo del desarrollo del capital financiero. En 1970 existían 14 bancos funcionando, de los cuales 5 eran extranjeros. Para 1980 había 22 bancos comerciales instalados, de los cuales 8 eran extranjeros<sup>74</sup>.

El desarrollo de la banca y el acrecentamiento del poder de los grupos económicos que la controlaban se vieron potenciados por las políticas crediticias implementadas. El cuantioso flujo de recursos generados por el aumento de las exportaciones, el endeudamiento externo, la dinámica económica de los sectores productores de bienes como la agropecuaria, la minería y la manufactura, tuvo en la banca los canales comunicantes que hicieron posible la circulación y la valorización del excedente, proceso que fue facilitado y fortalecido por el Estado.

Según las investigaciones en 1978 los activos y pasivos de la banca alcanzaban al 14% del PIB, en ella trabajaban 2.800 personas y sus impuestos representaban al 10% de las recaudaciones impositivas por utilidades de las empresas [De la Cueva, J.M., 1983, pp. 201, 277]. Este autor muestra que el desarrollo del sector financiero en Bolivia estuvo vinculado a la formación de 33 grupos económicos –13 grupos grandes, 8 medianos y 12 pequeños– con presencia en varias ramas de actividad económica, vínculos con políticos, militares y funcionarios importantes del aparato de Estado, con entrelazamientos regionales dentro el país y conexiones con grupos económicos extranjeros, constituyendo una oligarquía financiera. A los bancos hay que añadir las empresas de seguros, que también tuvieron importante desarrollo en los años 70, llegando a

---

74 Véase Memoria Anual BCB, año 1982. También Pérez (2003) y De la Cueva (1983). Destaca la creación de nuevos bancos: en 1973, el Banco de Potosí; en 1974, los bancos de Financiamiento Industrial, de Boston, de La Paz, de Vivienda; en 1971, la Mutual Paitití y en 1977 la Mutual Pando; en 1978, el Banco Real do Brasil y en 1981 el Banco Unión.

finés de la misma a 21 empresas aseguradoras y reaseguradoras, también con presencia de capital extranjero.

Sin duda que el modelo aplicado en los años 70, que mantuvo los lineamientos definidos en años anteriores, entretejió lazos económicos y políticos importantes que se expresaron en el régimen monetario y en el diseño y aplicación de políticas monetarias, crediticias y cambiarias que conformaron y reprodujeron la modalidad de acumulación de capital del modelo de desarrollo nacionalista revolucionario.

En noviembre de 1979, en una coyuntura de aguda inestabilidad política, el gobierno de la Presidenta Lidia Gueiler aplicó un conjunto de medidas de política económica para enfrentar la crisis, tratando de disminuir la dolarización de la economía, eliminando el mantenimiento de valor de los depósitos en cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo que había sido introducido en 1974 y 1975, mientras se aumentaba las tasas de interés pasivas para no desincentivar el ahorro. Al mismo tiempo, se estableció que el crédito a los sectores productivos debía llegar al 75% de la cartera de la banca, se redujo la tasa de encaje legal para dejar más recursos a la banca mientras se mantenía el financiamiento del BCB al gobierno, que tenía muchas dificultades de cumplir sus compromisos presupuestarios por falta de recursos. Fruto de estas acciones, el crédito interno aumentó dando liquidez a la economía. Además se trató de paliar la escasez de divisas incentivando las exportaciones y encareciendo las importaciones, llevándose el tipo de cambio de \$b.20 a \$b.25 por dólar. Mientras tanto continuó la política de endeudamiento, subsidios, refinanciamientos y reprogramaciones de la deuda. Junto a estas medidas, reconociéndose la gravedad de la situación monetaria del país, con el fin de ayudar a encarar la crisis monetaria y atendiendo una tradición de ya varias décadas, se creó el Consejo Nacional de Política Monetaria para estudiar y recomendar medidas en el área monetaria; conformado por el Presidente, el Vicepresidente, varios ministros además del Presidente y Director del BCB. Su trabajo no daría los resultados esperados.

### 3.11. La crisis del capitalismo de Estado

El comienzo de los años 80 encontró a Bolivia en una situación extremadamente crítica. Desde 1978 el país transitaba el difícil camino de la recuperación de la democracia, con una marcada inestabilidad política, después de la movilización popular que echó por tierra la estrategia banzerista de una apertura democrática controlada. Los sectores populares alcanzaron un grado de movilización tal, que la estructura de poder conformada en los años de la dictadura militar comenzó a resquebrajarse y con ella los precarios equilibrios políticos que sustentaron los años de máximo éxito económico del modelo nacionalista revolucionario.

La transición hacia la democracia política provocó conflictos de magnitud que enfrentaron a los dos grandes factores de poder, las FF.AA. y la COB, desgastándolos enormemente y llevando al país a una crisis política que duraría varios años. Las FF.AA. que intentaron recuperar protagonismo político con el golpe de julio de 1980, en medio de profundas contradicciones, se replegaron de la vida política dando paso, en octubre de 1982, al gobierno de la Unidad Democrática y Popular en condiciones políticas muy negativas que dificultaron la gobernabilidad del país en la coyuntura.

A fines de 1982, posesionado Hernán Siles como Presidente de Bolivia, el gobierno de la UDP enfrentó los desafíos que la difícil situación macroeconómica planteaba, buscando estabilizar la economía y conducirla a su reactivación, retomando los componentes progresistas de la revolución de 1952 como el cogobierno con los trabajadores, la incorporación de sectores populares a los mecanismos del poder, el fortalecimiento del Estado en la economía, manteniendo una política económica intervencionista que tenía un margen de acción muy limitado, dadas las difíciles condiciones internas y externas de la economía boliviana.

A inicios de los años 80, el modelo basado en el capitalismo de Estado se hallaba en proceso de agotamiento. La minería estatal atravesaba una profunda crisis por el agotamiento de los yacimientos mineros, la obsolescencia tecnológica y los altos costos de producción que confrontaba, secándose rápidamente una de las fuentes más importantes de generación de excedentes y divisas de la economía boliviana, sin que hubiera sectores económicos generadores de excedente y divisas que pudieran sustituir el crucial rol de la minería estatal en la economía nacional (Cuadro 3.18).

**Cuadro 3.18**  
**PRODUCCIÓN DE LA COMIBOL Y PRECIO DEL ESTAÑO**

<b>Año</b>	<b>Producción Tn. Métricas</b>	<b>Precio \$/libra</b>
1978	21.443	5,72
1979	19.009	6,77
1980	18.620	7,61
1981	18.586	6,39
1982	15.492	5,78
1983	16.030	5,89
1984	12.531	5,54
1985	10.035	5,38

Fuente: Cariaga (1996).

Se había dejado de exportar petróleo y había quedado atrás el *boom* de las exportaciones no tradicionales agroindustriales de mediados de los años 70. Los precios, así como la demanda internacional de minerales, habían disminuído y la crisis internacional de la deuda externa no solamente ocasionó el cierre de las fuentes internacionales de recursos financieros que habían nutrido de recursos y divisas a la economía en los años 70, sino que además implicó un aumento de los pagos por la deuda externa por la fuerte alza de las tasas internacionales de interés. Los otros sectores

de la economía nacional, que se habían desarrollado en la medida de la dinámica del sector estatal de la economía y de las condiciones externas, comenzaron a decaer.

La escasez de divisas fue aumentando y generando tensiones que se tornaron inmanejables. La contracción de la oferta agregada abrió una brecha respecto a la demanda agregada, que provocó desabastecimiento de productos, principalmente de primera necesidad, que sólo podía cerrarse aumentando las importaciones, por lo que la demanda de divisas aumentaba, mientras su oferta se hacía cada vez menor. El resultado fue una demanda de divisas que el BCB no podía atender, razón por la que rápidamente surgió y creció el mercado paralelo de divisas, en el cual la cotización del dólar aumentó rápidamente.

Mientras la capacidad de generación y captación de recursos y divisas decaía, el Estado continuaba cumpliendo su rol redistribuidor, recibiendo presiones de diversos sectores de la economía que requerían de éste, como había sido en las décadas pasadas, divisas baratas, créditos, compras de bienes y servicios, proyectos que dinamizaran al sector privado, aumentos de salarios para los empleados del sector público y de las empresas estatales que acusaban déficits y crisis de liquidez, en medio de pugnas distributivas cada vez más intensas, atizadas por las permanentes y crecientes subidas de precios y las expectativas inflacionarias que se arraigaron en los agentes económicos. El eje estatal de la economía boliviana, en torno al cual se había montado el modo de desarrollo, estaba en una profunda crisis, sujeto a presiones que ya no estaba en condiciones de atender.

El contexto macroeconómico del país fue una clara expresión de la crisis estructural de la economía y del Estado. En el primer quinquenio de los años 80, Bolivia vivió una combinación de caída del producto con aumento de la inflación, elevado déficit fiscal, niveles negativos de las RIN, elevado servicio de la deuda externa, caída de los términos de intercambio y flujos netos negativos de capital.

La contracción de la actividad económica, el cierre de las principales fuentes de financiamiento externo, el elevado gasto público con reducción de los ingresos, provocaron persistentes y elevados déficits fiscales, que fueron cubiertos con financiamiento del BCB, que se vio obligado a aumentar la emisión monetaria con el consiguiente aumento de la masa monetaria. Las presiones inflacionarias resultantes, combinadas con un tipo de cambio alcista tomado como referente de precios, especulación en los mercados, en especial de divisas, crecientes expectativas inflacionarias, intensos conflictos sociales y políticos y una gestión de la política económica que no pudo enfrentar la situación adecuadamente, dieron lugar a la hiperinflación de los años 80 (Cuadro 3.19).

**Cuadro 3.19**  
**INDICADORES MACROECONÓMICOS SELECCIONADOS**  
**En porcentajes**

Indicador	1981	1982	1983	1984	1985
Crecimiento del PIB	0,3	-3,9	-4	-0,2	-1,7
Tasa de inflación	25,1	296,6	328,5	2.177,2	8.170,5
Déficit Fiscal/PIB	-8,9	-15,9	-19,8	-25,4	-9,8
Variación Términos intercambio	-9,2	-11,3	1,0	-3,0	-11,9
RIN millones de \$us	-246,4	-328,3	-99,1	35,7	92,6
Servicio deuda externa/ exportaciones	32,3	34,3	43,7	47,7	39,5
Crecimiento de M1	20,0	230,0	210,0	1.782,0	5.929,0
Tasa de desempleo	9,7	10,9	13,0	15,5	18,2
Tasa de subempleo	50,9	53,5	55,7	57,3	57,3

Fuente: BCB y Antelo (2000).

A medida que la actividad económica se contraía, el desempleo abierto aumentó considerablemente así como el subempleo. Esto, sumado al deterioro del poder de compra de los salarios, generó una crítica situación laboral y social que se traducía en crecientes demandas populares al Estado, cada vez más incapaz de atenderlas.



Entre 1982 y 1985 hubo varios intentos de enfrentar a la crisis sin salir del marco de referencia del Modelo del Nacionalismo Revolucionario. Todos ellos fallaron pues no apuntaron a resolver las contradicciones estructurales que yacían en su base. En esos años el gobierno de la UDP aplicó seis paquetes de política económica, que buscaban la estabilización macroeconómica y la reactivación de la producción. Los instrumentos utilizados fueron el control de precios, devaluaciones con tipos de cambio diferenciados, alzas de salarios nominales, supeditación de la política monetaria a la fiscal, una política fiscal contradictoria agobiada por falta de recursos recaudados y decisiones no sostenidas de gastar menos. La política económica en el periodo no tenía una caracterización real de la crisis, por lo que se orientó a medidas paliativas que fracasaron, carecía por tanto de una visión profunda de los problemas de la economía boliviana, por lo que no fue parte de una concepción integral y tuvo además una gestión contradictoria que acentuó la crisis.

### 3.12. La crisis del régimen monetario y su expresión hiperinflacionaria

El régimen monetario entró en crisis desde el momento en que los sistemas de pagos, cambiario y de crédito dejaron de funcionar adecuadamente para ayudar a la acumulación de capital y a los intercambios, sin que haya sido posible además gestionarlos mediante las políticas estatales.

Esto sucedió cuando se reunieron varias condiciones internas y externas que presionaron al régimen monetario, que se convirtió en la válvula de escape, temporal e ilusoria, de las tensiones desatadas por la crisis estructural del modo de desarrollo nacionalista revolucionario.

Cuando el flujo de recursos externos se suspendió y más bien cambió de dirección, en 1981 y 1982, el sistema cambiario tuvo que absorber

los problemas resultantes de la creciente escasez de divisas. Ya en 1979 la presidenta Lidia Gueiler había devaluado el peso boliviano sin lograr revertir el agotamiento de las reservas de divisas. Desde 1981, el mercado paralelo de dólares fue convirtiéndose en el ámbito real de determinación del tipo de cambio, dada la cada vez mayor escasez de divisas, con reservas internacionales negativas. En 1982 se recurrió al mecanismo de los tipos de cambio diferenciados, como en las crisis del 29 y del 56, con un tipo de cambio “oficial” para las obligaciones de comercio exterior y el servicio de la deuda externa del gobierno central y del BCB, y un tipo de cambio fijado en el “mercado libre” de dólares, en el que participaban los bancos comerciales, las casas de cambio y el Banco del Estado. Para sostener el mercado oficial, los exportadores debían entregar el 40% de sus divisas al BCB al tipo de cambio “oficial”. Este mecanismo no funcionó como se esperaba y no pudo frenar la acelerada depreciación del peso boliviano ni la escasez de dólares.

A inicios de los años 1980, 1981 y 1983, condicionado a esfuerzos del gobierno boliviano para estabilizar la moneda, el FMI acordó la entrega de recursos para apoyar los déficits en Balanza de Pagos con Acuerdos de Derechos Especiales de Giro (DEG). Los recursos fueron escasos ante las necesidades de la economía boliviana sin que las políticas que el FMI exigía se siga tengan efecto en revertir la crisis. El FMI en 1984 y 1985 suspendió sus acciones con Bolivia, aunque el país pagó sus obligaciones por 9 millones de DEG.

Una vez iniciado el gobierno de Hernán Siles, emitió disposiciones que intentaron controlar la permanente subida del precio del dólar. Se estableció un tipo de cambio único oficial con control estatal de divisas, controles al comercio exterior y entrega obligatoria al Estado de las divisas, cuya asignación estuvo a cargo de una Comisión de Política Cambiaria de acuerdo a criterios y normas determinados por el gobierno.

Un componente importante del primer paquete de medidas del gobierno de Siles fue la “desdolarización”, que consistía en convertir a moneda

nacional todas las obligaciones contraídas en dólares o con mantenimiento de valor, así como los depósitos en dólares, al tipo de cambio determinado por el gobierno en el día. Esta medida generó un desajuste en el sistema bancario favoreciendo al sector privado endeudado en moneda extranjera y perjudicando a los acreedores y a los que tenían depósitos en el sistema bancario. La desdolarización no desdolarizó la economía boliviana, ya que las transacciones en dólares no sólo se mantuvieron, sino que incluso aumentaron. Además la desdolarización, en lugar de ayudar a parar el alza de precios, extendió la inflación, como explica Cariaga:

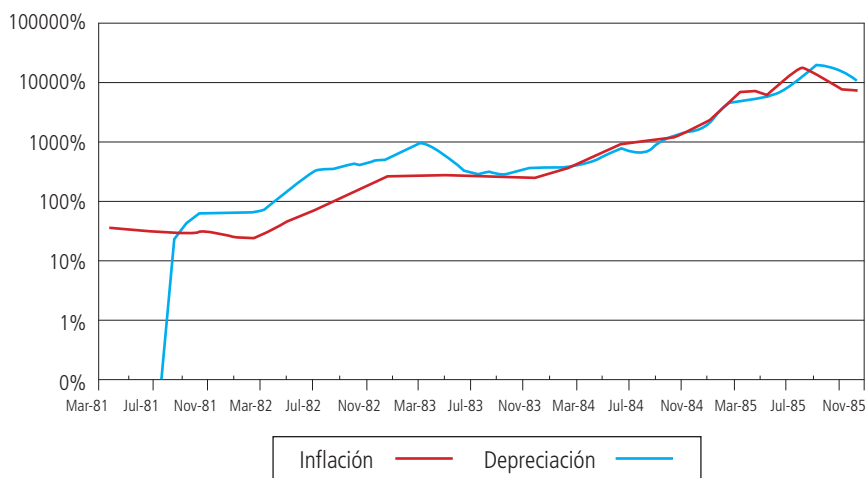
*“Cuando los depósitos en moneda extranjera se convirtieron a pesos bolivianos, el gobierno tuvo que refinanciar este repago con la creación de moneda. El resultado del incremento de la oferta monetaria y de las acciones propiciadas por la desdolarización aceleró en forma directa la inflación e indirectamente a la depreciación del peso boliviano”* [Cariaga, 1996, pp.47-48].

En los siguientes años el gobierno perdió el control del sistema cambiario. La brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo se fue haciendo cada vez mayor<sup>75</sup>, pese a los sucesivos incrementos del tipo de cambio oficial. Esta brecha contribuyó a elevar la incertidumbre, aumentando la dolarización en la medida en que la moneda nacional perdía poder de compra y sus capacidades de unidad cuenta, unidad de medida, medio de atesoramiento y medio de pago. Así el precio del dólar en el mercado paralelo se convirtió en el referente del resto de los precios.

---

75 Por ejemplo, en abril de 1984 el tipo de cambio oficial era de 2.000 pesos por dólar mientras en el mercado paralelo era de 3.576 pesos por dólar. En julio de 1985 el tipo de cambio oficial era de 75.000 pesos por dólar mientras en el mercado paralelo era de 885.476 pesos por dólar [Morales, 1988, p.402].

**Gráfico 3.4**  
**DEPRECIACIÓN E INFLACIÓN**  
**(En porcentajes)**



Fuente: Extraído de Comboni (2005).

El período inflacionario, el más fuerte de su historia y uno de los más importantes a nivel mundial, se expresó en la emisión de billetes de cortes altísimos para poder reflejar la subida de precios, el refugio del dólar y el abandono de la moneda nacional:

- Se emitió el billete de 500 Pesos Bolivianos, por Decreto Supremo del 1° de junio de 1981.
- Se autorizó la emisión de billetes de 1.000 Pesos bolivianos, por Decreto Supremo No. 19023 del 25 de junio de 1982.
- Se autorizó la emisión de billetes de 5.000 y 10.000 Pesos Bolivianos, por Decreto Supremo No. 20029 del 10 de febrero de 1984. Estos dos billetes tuvieron muy poca circulación, ya que al llegar de la imprenta su valor era casi nulo.
- El Decreto Supremo No.20273 del 5 de junio de 1984 dispuso la emisión de los que resultaron, hasta ese momento, los billetes de corte más alto de la historia boliviana, 50.000 y 100.000

Pesos Bolivianos. Dada la premura con la que se requerían los billetes, se utilizaron los mismos diseños de los billetes de cinco pesos bolivianos, para el de cincuenta mil en verde y el de un peso boliviano para el de cien mil, en café violeta, cambiando únicamente el color y el valor nominal.

**Imagen 3.2**  
**BILLETE DE 100.000 PESOS BOLIVIANOS**  
**Emisión del 5 de Junio de 1984**

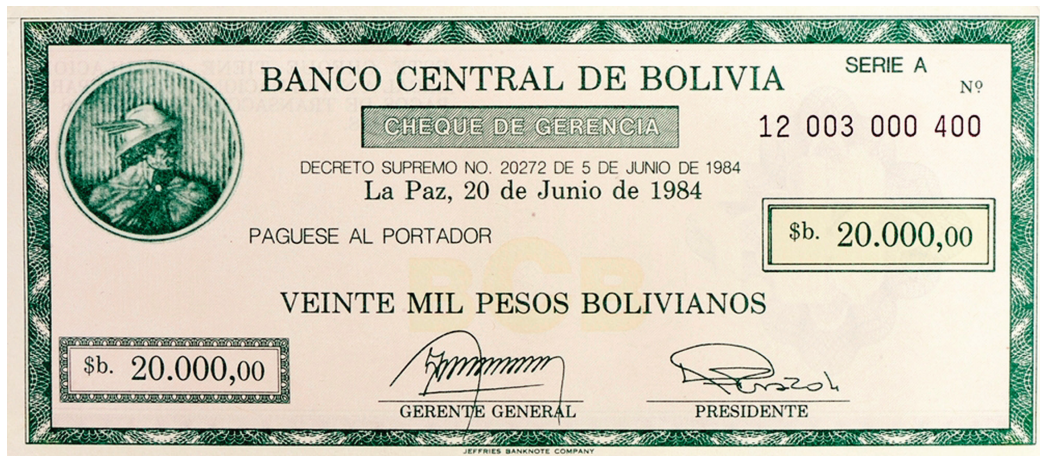


Fuente: Extraído de <http://dc316.4shared.com/doc/vEZQXbXM/preview.html>

La necesidad de tener circulante en las calles obligó al Banco Central de Bolivia a emitir, con carácter provisional, cheques de gerencia por decreto del 28 de julio de 1982. La emisión inicial consistió de cheques por valor de cinco mil y diez mil pesos bolivianos. El talón lleva la inscripción en color rojo: *"UN CHEQUE DE GERENCIA ES UNA OBLIGACION BANCARIA Y NO PUEDE SUSPENDERSE SU PAGO POR NINGUNA CIRCUNSTANCIA. EN CASO QUE SE INTENTARA UNA SUSPENSIÓN DE PAGO, SE REQUERIRIA INDEMNIZACIÓN POR EL MONTO NOMINAL DE ESTE CHEQUE O MAS. NO PIERDA NI DESTRUYA ESTE CHEQUE. MANÉJELO COMO SI ESTUVIERA MANEJANDO UN MONTO IGUAL DE DINERO EN EFECTIVO."*



**Imagen 3.3**  
**CHEQUES DE GERENCIA**



Fuente: Extraído de <http://dc316.4shared.com/doc/VEZQXbXM/preview.html>

Estos cheques cumplieron su función hasta que en 1985 se dictó el Decreto No. 20732 del 8 de marzo, por el cual se emitieron cheques de

gerencia con valores de uno, cinco y diez millones de pesos bolivianos, los valores más altos de la historia monetaria boliviana.

El sistema crediticio también entró en una profunda crisis, perdiendo su capacidad de intermediación financiera, ya que la cantidad de dinero intermediada se redujo fuertemente debido a la acelerada inflación, las tasas de interés reales negativas y el tipo de cambio sobrevaluado, hechos que alejaron al público del sistema financiero [Cariaga, 1996, p.42]. El grado de intermediación financiera, medido por la relación M2/PIB, bajó de 13,9% en 1981 a 4,7% en 1985 [Antelo, 2000, p.18]. Los depósitos a plazo fijo en la banca, que llegaban a más de \$us.350 millones en 1982, cayeron a \$us.178 millones en 1985. La cartera vigente como porcentaje del total bajó del 80% en 1981, al 61% en 1985 y la cartera en mora aumentó del 20% al 39% en esos años. La cartera del Banco del Estado también se deterioró; su cartera vigente bajó del 57% al 48% [Antelo, 2000, p.19].

Las operaciones de la banca disminuyeron ostensiblemente; por ejemplo el número de cheques transados mensualmente cayó de unos cien mil cheques mensuales a inicios de 1984 unos treinta mil para mediados de 1985. Comboni (2005) sostiene que dada la baja de los depósitos en la banca, ésta había prácticamente dejado de hacer intermediación financiera, por lo que para poder subsistir,

*“.... los intermediarios financieros aprovechaban parte del señoreaje que se generaba con las operaciones de caja que realizaban día a día y con las altas tasas negativas de interés real a las que podían captar los depósitos. De este modo, podían sostener una gran cantidad de agencias y sucursales que se dedicaban a captar depósitos de cortísimo plazo y a manipular las ingentes cantidades de billetes que circulaban diariamente. En combinación con cambistas y especuladores del mercado cambiario negro, efectuaban*

*operaciones “overnight” de crédito, aprovechando las variaciones diarias del tipo de cambio para hacer “arbitraje” cambiario y captar parte del señoreaje generado por la alta inflación y la consiguiente tasa de variación cambiaria” [Comboni, 2005, p.239].*

El BCB no solamente financió el déficit fiscal que llegó en 1984 al 25% del PIB, sino que además realizó préstamos a la banca privada que eran trasladados a agentes económicos privados a tasas de interés reales negativas. Estos financiamientos eran cubiertos con emisión monetaria. La tasa de crecimiento anual de la base monetaria subió del 11,4% en 1981 a 7.820,4% en 1985 [Morales, 1990, p.376]. Y, como acertadamente hace notar Comboni (2005), la emisión monetaria del BCB que permitía sostener el crédito fiscal y el crédito privado, fue al fin de cuentas cubierta por el impuesto inflación, que recayó en parte sobre la población que perdía capacidad de compra por el alza continua de los precios y, principalmente, afectó negativamente a las empresas estatales que, como los precios de los bienes y servicios que vendían aumentaban más lentamente que el nivel general de precios, se fueron descapitalizando para terminar en situaciones financieras muy complicadas [Comboni, 2005, p.239].

El gobierno continuó fijando las tasas de interés activas y pasivas para el sistema bancario, que con la alta inflación se hacían rápidamente negativas. Desde 1981 la diferencia entre las tasas de interés activas para los créditos productivos y comerciales fue mínima.

Para contraer la oferta monetaria se aumentaban las tasas de encaje legal con el consiguiente aumento de los costos de operación para la banca. Pero la estructura de las mismas varió poco desde fines de los años 70, destacando el hecho de que se fijaba encajes legales del 100% para los depósitos en moneda extranjera [BCB, 1984, p.51-B].

La hiperinflación, la dolarización, la pérdida de control estatal del régimen monetario, la crisis institucional del BCB y el casi colapso del



sistema financiero fueron la expresión, en el ámbito monetario, de la crisis de la economía y el Estado del modo de desarrollo nacionalista revolucionario. El capitalismo de Estado se había agotado y el ciclo estatista de la economía boliviana que apalancó el desarrollo del capital privado, había llegado a su fin.





## ***Capítulo 4.***

# ***El régimen monetario y el modelo neoliberal, 1985-2005***

Oscar Zegada Claure





## CAPÍTULO 4

# El régimen monetario y el modelo neoliberal, 1985-2005

### 4.1. El Decreto Supremo 21060

Ante la situación de crisis general, se adelantaron las elecciones presidenciales y congresales que llevaron al cambio de gobierno el 6 de agosto de 1985. Bajo la conducción de Víctor Paz, candidato del Movimiento Nacionalista Revolucionario, que llegaba a la Presidencia de Bolivia por cuarta vez, y con base en un pacto político entre las fuerzas con mayor votación<sup>76</sup>, se procedió al diseño de un plan de estabilización y ajuste plasmado en el Decreto Supremo 21060, que fue promulgado el 29 de agosto de ese año<sup>77</sup>.

El D.S.21060 es un largo y detallado conjunto de medidas de política económica, que dio inicio simultáneamente a un programa de estabilización macroeconómica y a un proyecto a largo plazo de reestructuración capitalista en Bolivia. Denominado *Nueva Política Económica* (NPE), definía dos objetivos fundamentales cuya realización comprendía distintos periodos. En lo inmediato, buscaba estabilizar la moneda eliminando la hiperinflación (la tasa de inflación anual medida de septiembre de 1984 a septiembre

---

76 Este pacto se formalizó semanas después, con la denominación de “Pacto por la Democracia”, entre Acción Democrática Nacionalista y el Movimiento Nacionalista Revolucionario.

77 Los pormenores de la concepción y diseño de las políticas contenidas en el D.S. 21060 no están exentas de controversia y han sido dadas a conocer, con algunas discrepancias en Cariaga (1996) y en Sachs (1987).



de 1985 había alcanzado el 23.447%<sup>78</sup>). En un plazo mayor, la NPE pretendía sentar las bases para una reinserción de la economía boliviana en la dinámica y cambiante economía mundial, atendiendo a las señales de los mercados internacionales con base en el capital privado y un Estado subsidiario. Este último propósito se orientaba a modificar tanto el patrón de acumulación como la estructura institucional, reemplazando el modelo económico nacionalista revolucionario, basado en el capitalismo de Estado, por otro con características neoliberales, redefiniendo los lugares y roles de los actores privados, nacionales y extranjeros, y del Estado en la economía boliviana.

El componente de estabilización monetaria de la NPE tenía como objetivos intermedios: 1) la contracción de la demanda agregada, para parar las presiones inflacionarias por exceso de gasto; 2) ajustes en los precios relativos en los mercados de bienes y servicios, para reabastecer los mercados y 3) la apertura de la economía, para ayudar a equilibrar las cuentas externas.

Para estos fines, el D.S.21060 determinó con detalle un conjunto de medidas como el establecimiento de un tipo de cambio único, real y flexible, para todas las operaciones de compra y venta de divisas y que se fijaba mediante un mecanismo competitivo de compra de divisas denominado “bolsín”, gestionado por el Banco Central de Bolivia (BCB)<sup>79</sup>. Los exportadores de los sectores tanto privado como público estaban obligados a vender sus divisas al BCB. Todas las operaciones cambiarias de bancos comerciales y personas naturales o jurídicas estaban autorizadas sin restricciones.

La NPE además estableció el levantamiento de toda restricción al sector bancario y financiero, a las exportaciones y a la importación de bienes, en

---

78 Obviamente, en septiembre de 1985 la NPE todavía no había dado resultados. Este dato proviene del INE y está consignado en el documento UDAPE (1987).

79 Es el mecanismo conocido como flotación sucia del precio de la divisa. Sin embargo era un régimen de subasta de divisas, como fue al principio y que dio lugar a un régimen de cambio intermedio o administrado.

este último caso reduciendo y uniformando los aranceles de importación, manteniéndose empero los impuestos específicos ya existentes para bienes terminados iguales o similares a los de producción nacional<sup>80</sup>.

En el campo laboral se determinó la desaparición de los muchos bonos, que se pagaban varias veces al año, soldándolos todos al salario básico, y el congelamiento salarial en el sector público por unos meses, la eliminación de pulperías subvencionadas y los salarios en especie, mientras se dejaba la determinación de los salarios en el sector privado a las libres negociaciones entre partes. El artículo 56 disponía la libre contratación laboral.

Se decretó el libre funcionamiento de todos los mercados de bienes y servicios, incluidos los de bienes de primera necesidad que habían estado intervenidos por el Estado durante muchos años, dejando la libertad de precios, con excepción de los precios y tarifas en mercados monopólicos, oligopólicos o con características especiales como los de hidrocarburos, transporte, electricidad y telefonía.

Respecto a las empresas y entidades públicas, se comenzó un monitoreo de sus acciones y desempeño, disponiéndose algunos lineamientos básicos para el ordenamiento de sus operaciones. Con relación a las empresas estatales más importantes, como YPFB y COMIBOL, se dispuso su descentralización. Además en el caso de YPFB se estableció que debía depositar sus ingresos en el BCB que retendría impuestos y regalías. Dos empresas estatales que funcionaban de manera independiente, la Empresa Nacional de Fundiciones (ENAF) y el Complejo Metalúrgico de Karachipampa, fueron incorporadas a la COMIBOL. Se disolvió la Corporación Boliviana de Fomento (CBF), transfiriéndose sus activos y acciones a las Corporaciones Regionales de Desarrollo. También se cerró la Empresa Nacional de Transporte Automotor (ENTA), creada en el gobierno de Hernán Siles.

---

80 D.S. 201060. Título II. Del Régimen Bancario y del Comercio Exterior.

El D.S.21060 no modificó la estructura ni las funciones del BCB, concentrándose solamente en disponer medidas operativas para regularizar su funcionamiento, que se había visto trabado por factores políticos y sindicales que alteraron algunos aspectos de su estructura institucional y dificultaron su funcionamiento de acuerdo a las normas vigentes (Título VIII). El D.S.21060 estableció además que, para monitorear el cumplimiento de las metas monetarias en su sentido estabilizador, el BCB elabore y presente un Programa Monetario para el periodo agosto-diciembre de 1985, remitiendo al Ministerio de Finanzas, cada diez días, un parte de cumplimiento del Programa Monetario. Así se logró establecer vínculos orgánicos fluidos entre los ámbitos monetario y fiscal de la política económica, reforzándose los esfuerzos para dar fin con la hiperinflación.

También se determinó que todas las entidades públicas descentralizadas, mixtas, de administración local y la administración central del Estado presenten sus proyectos de presupuestos para la gestión 1986.

## 4.2. La estabilización monetaria

La estabilización monetaria fue alcanzada de manera relativamente rápida en Bolivia. Las políticas de impacto inmediato contenidas en el D.S.21060 (denominadas políticas de *shock*) combinaron políticas monetarias y fiscales contractivas orientadas a la disminución de la demanda agregada. La política monetaria apuntó a controlar la oferta monetaria restringiendo fuertemente el crédito neto del Banco Central al sector público y a la banca de fomento [Antezana, 1988]. La política fiscal combinó una reducción del gasto público<sup>81</sup> con el aumento de las recaudaciones mediante el alza

---

81 Por ejemplo, se eliminaron los subsidios, se creó Fondos de Custodia donde fueron depositados los saldos bancarios de todas las entidades públicas cuyo uso fue restringido y se congeló los salarios en el sector público. Ver Jemio, L. y Antelo, E. (2005).



de precios y tarifas de los bienes y servicios vendidos por el sector público, principalmente de los combustibles –un gasolinazo– con el consiguiente incremento de los impuestos indirectos que se cobraban mediante YPFB para su inmediato depósito en las cuentas fiscales<sup>82</sup>.

La política cambiaria, tras la inicial devaluación del peso boliviano<sup>83</sup>, gestionó el tipo de cambio con el mecanismo de flotación controlada, a través del Bolsín del BCB, consiguiendo en pocos días la estabilización cambiaria que, dada la elevada dolarización de la economía y la fijación de los precios teniendo como referente el tipo de cambio del dólar, repercutió rápidamente en la estabilización de los precios.

Jeffrey Sachs, al explicar sintéticamente la experiencia hiperinflacionaria boliviana, señaló:

*“El programa se inició el 29 de agosto, y el primer paso fue una brusca subida de los precios del petróleo. Al aumentar vertiginosamente los precios de la gasolina (un “gasolinazo” en el argot latinoamericano), desapareció el déficit presupuestario. El dinero afluyó en grandes cantidades a la compañía petrolera estatal y de esta a las arcas públicas. El repentino fin del déficit presupuestario llevó a una estabilización inmediata de los tipos de cambio. Como los precios se establecían en dólares y se pagaban en pesos, la repentina estabilización del tipo de cambio peso boliviano-dólar estadounidense comportó una estabilización igualmente repentina de los precios en pesos. En cuestión de una semana, la hiperinflación se había acabado” [Sachs, 2006, pp.148-149].*

---

82 El ajuste inicial del precio de la gasolina llegó al 833%.

83 Según Sachs (2006), en un día el tipo de cambio oficial fue devaluado en 1600%. UDAPE sostiene que en septiembre de 1985 el tipo de cambio oficial se reajustó en 1300% [UDAPE, s.f., p.18].

Sin embargo, ni desapareció en ese momento ni irá a desaparecer el déficit fiscal durante todo el ciclo neoliberal.

Las políticas cambiarias del lado de la demanda se complementaron con políticas de corto plazo por el lado de la oferta, consistentes en la liberación de los precios y la libre importación de bienes, que reabastecieron los mercados aligerando las presiones al alza de los precios.

En septiembre de 1985, la tasa de inflación mensual fue todavía muy alta (56,5%), pero para octubre fue de -1,87%, y si bien aumentó en diciembre de 1985 (16,8%) y enero de 1986 (32,96%), desde febrero de este último año se estabilizó, no superando el 10% mensual por 20 años, con excepción del año 1995 (Apéndice 4.A).

La tasa anual de inflación entre 1990-2005 fue de 7,2% con un máximo de 18% en 1990 y una tasa mínima de 0,92% en 2001 (Apéndice 4.A). Empero, la recuperación de la economía boliviana no fue tan exitosa como el control de la inflación. La tasa promedio de crecimiento del PIB para los años 1985-1992 apenas alcanzó al 1,7%, con tasas anuales negativas en 1985 (1,7%) y 1986 (2,6%). Si bien su ritmo de crecimiento fue aumentando hasta 1991, cuando se alcanzó la tasa más alta de los últimos diez años (5,3%), en 1992 el PIB creció solamente en 1,7% por factores como inundaciones y la baja de los precios de los minerales, expresando la gran fragilidad del crecimiento de la economía boliviana, de acuerdo a la Memoria del BCB (1992).

Con variaciones en los años, dependiendo de factores coyunturales, los sectores que influyeron en la recuperación de las tasas de crecimiento del PIB fueron la industria, el comercio, la construcción, la minería, los hidrocarburos y los servicios básicos. El sector financiero, afectado negativamente por la crisis, comenzó una lenta recuperación. Los años en que aumentaron los precios de los minerales en el mercado internacional

como en 1989 y 1990, el valor de las exportaciones aumentó también, mejorándose la balanza comercial, que sin embargo desde 1991 hasta 2002 continuará siendo deficitaria al igual que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. El saldo de la balanza de pagos también fue deficitario con excepciones de los años entre 1996 y 1999 por los ingresos de la Inversión Extranjera Directa (IED) (Apéndice 4.B).

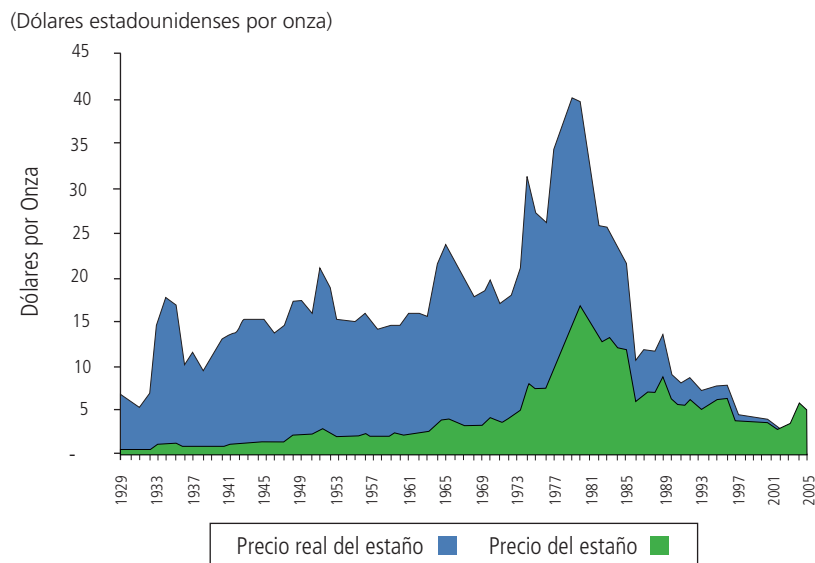
La gestión de la política económica no fue sencilla debido a varios factores que la dificultaron. Por un lado, a fines de 1985, atendiendo a demandas sectoriales, el gobierno aumentó los salarios en el sector público y otorgó créditos al sector agropecuario, reactivando algunas presiones inflacionarias. Además en esa misma época bajaron los precios de los minerales, particularmente del estaño,<sup>84</sup> reduciendo los ingresos de divisas y los ingresos gubernamentales, por lo que a inicios de 1986 se retomaron los esfuerzos estabilizadores, reforzándose la política fiscal restrictiva, el funcionamiento del Bolsín del BCB y las limitaciones puestas al crédito de fomento al sector privado. Además se diseñó y aplicó la Ley 843 de Reforma Tributaria que creó un nuevo régimen impositivo<sup>85</sup> que consiguió mejorar aunque lentamente, los mecanismos de captación de recursos fiscales.

---

84 Entre octubre de 1985 y julio de 1986 el precio del estaño cayó en poco más de la mitad [Sachs, 2006, p.153], provocando que los ingresos de la COMIBOL bajen del 4,2% del PIB en 1982 al 2,2% en 1986 [Cariaga, 1996, p.135].

85 Esta ley reemplazó los más de 400 impuestos, que casi no recaudaban nada, por 8 impuestos al consumo y al patrimonio, con lo que se logró aumentar notablemente las recaudaciones fiscales.

**Gráfico 4.1**  
**PRECIOS Y EL CICLO DEL ESTAÑO**



Fuente: Extraído de Mendieta y Martin (2005).

La mencionada baja de los precios del estaño (Gráfico 4.1), que continuó hasta 2002, llevó al gobierno a reducir drásticamente el número de trabajadores de la COMIBOL, que bajó de 30.000 en 1985 a 7.000 en 1987, en la históricamente más impactante política de despidos laborales que eufemísticamente se denominó “relocalización”. Además de sus efectos económicos y laborales, la relocalización tuvo consecuencias políticas, por un lado el movimiento sindical y político históricamente más fuerte y combativo, los mineros agrupados en la Federación Sindical de Trabajadores Mineros de Bolivia (FSTMB), sufrió una derrota política porque, además de no poder evitar la relocalización, perdió su fuerza numérica. Por otro lado, parte de los relocalizados se trasladó a las ciudades más importantes del país, donde engrosaron las filas de personas ocupadas en actividades informales en el comercio y el transporte; otra parte se fue al trópico de Cochabamba, donde incursionaron en la producción de coca. El resultado a

mediano y largo plazo fue, en lo económico, una considerable extensión de las relaciones de mercado; en lo social y político, el surgimiento de nuevos actores, que años más tarde habría de reconfigurar el tejido de relaciones de poder en la sociedad boliviana.

Recuperada la estabilidad y para encarar los problemas emergentes de la relocalización, el gobierno diseñó y aplicó políticas de empleo temporal, como la creación del Fondo Social de Emergencia y el Fondo de Inversión Social, para mitigar los efectos de la crisis y el ajuste<sup>86</sup>. Con el fin de ayudar a la recuperación de la economía, en julio 1987 se promulgó el Decreto 21660 de Reactivación Económica (DRE), que comprendía un conjunto de disposiciones regulatorias (especialmente en el sector financiero público y privado, de las que nos ocuparemos más adelante) y de estímulo a la actividad económica. El decreto combinaba financiamiento bancario de largo plazo, con la creación de fondos para canalizar recursos para la producción y el ámbito social. Además estableció la reducción de las tarifas de las empresas estatales en hidrocarburos, electricidad, transporte caminero, aéreo y ferroviario para los exportadores<sup>87</sup>.

El DRE no dio los resultados esperados. Si bien desde 1987 la economía boliviana comenzó su recuperación, ésta no se basó en aumentos sostenidos en la oferta, principalmente para la exportación, sino más bien en aumentos en la demanda por incrementos en el gasto y los salarios. Así, lo más que se logró fue acercar las tasas de crecimiento del PIB a los niveles previos a la crisis de los años 80, de fines de la década de los setenta. Y como consecuencia no deseada, las medidas del DRE que buscaban estimular al sector exportador privado redujeron los ingresos estatales aumentando el déficit fiscal.

---

86 Una explicación sintética y precisa de estos fondos está en Cariaga [1996, pp.199-204].

87 Al bajar las tarifas, esta política tendría efectos similares a los de una depreciación real de la moneda nacional, estimulando las exportaciones privadas [Cariaga, 1996, p.139], pero al entrar en contradicción con las políticas de estabilización, poco a poco fue eliminada [Antelo, 2000, p.43].

La renegociación de la deuda externa contribuyó de manera determinante a mantener baja la inflación desde mediados de 1986. En junio de 1986 se consiguió un acuerdo *stand by* con el FMI, que hizo posible el uso de recursos de esta entidad. Se basó en negociaciones previas entre el gobierno boliviano y el FMI, en las cuales el primero consiguió cierta flexibilización del segundo en lo referente a sus exigencias de que Bolivia honre estrictamente su deuda externa. El asesor del gobierno, Sachs (2006), explica que el FMI modificó su posición inicial sobre la deuda externa a partir de su firme consejo personal y la igualmente firme decisión del gobierno de no reanudar el pago de los intereses de la deuda.

El FMI reconoció que sus políticas sobre la deuda externa de países como Bolivia respondían escrupulosamente a los intereses de los bancos internacionales que incluso les daban su visto bueno [Sachs, 2006, p.155]. Si bien se logró cierta flexibilización por parte del FMI, también se endureció la condicionalidad de su apoyo económico, técnico y en negociaciones internacionales al cumplimiento de metas de políticas de estabilización y ajuste con un enfoque neoliberal, que este organismo internacional exigía se aplicuen, acompañadas de permanentes rendiciones de cuentas que el gobierno boliviano realizaba disciplinadamente.

**Cuadro 4.1**  
**ACUERDOS DE RENEGOCIACIÓN CON LA BANCA PRIVADA**

Fechas	Saldos (Mill.\$us)	Cancelación (Mill.\$us)	Modalidad	Ctvs.\$us
Feb-87	742	269	Acuerdo de recompra	11
		28	Pago realizado por Bolivia gracias a donaciones	
		16	Donación directa del gobierno de Holanda	
Jul-87		210	Canje de la deuda externa por bonos de inversión	
		77	Primera etapa	
		59	Segunda etapa	
		74	Tercera etapa	
1989	432	201	Canje por bonos de inversión	11
1992-1993	238	170		16
<b>Total</b>		<b>850</b>		

Fuente: Extraído de Humérez J. y M. Mariscal (2005).

El acuerdo fue seguido de varios otros que además de dar recursos facilitaron la realización de negociaciones con la banca privada (1987-1993) en las que se logró aliviar la deuda, ampliar periodos de repago, reprogramar pagos y reducir las tasas de interés. Con esto se reabrió el crédito tanto bilateral como multilateral y se redujo los montos de la deuda y de su servicio. La deuda externa en proporción al PIB se redujo de 91,8% en 1986 a un 69,9% del PIB en 1993 [Humérez y Mariscal, 2005, p.68]. El servicio de la deuda a exportación bajó de 34,8% en 1985 a 28,6% en 1990. Estas condiciones son de la deuda bilateral –Club de Paris.

Con la inflación bajo control aunque todavía alta, pero sin un crecimiento sostenido del PIB y con desequilibrios fiscales y externos importantes, terminó la gestión gubernamental de Víctor Paz Estensoro en 1989. Tras las elecciones generales de ese año, con el apoyo de Acción Democrática Nacionalista dirigida por el dictador de los años 70, Hugo Banzer, llegó a la Presidencia de Bolivia Jaime Paz Zamora, candidato del Movimiento de la Izquierda Revolucionaria (MIR)<sup>88</sup>. Como sucede a menudo, en el periodo electoral y de negociaciones políticas, la economía se desajustó; disminuyeron las Reservas Internacionales (RIN), la demanda de dólares aumentó en exceso, se registró una corrida de depósitos y el BCB tuvo que crear una línea especial de crédito de salvataje [BCB, 1989].

El nuevo gobierno, a pesar de las críticas antineoliberales que el MIR había venido haciendo por varios años al D.S.21060, dio plena continuidad a ese decreto. Más aún, reforzó las líneas que se habían relajado, como la restricción del crédito interno, el control de la emisión monetaria, el alza de los precios de carburantes en la proporción de la subida del precio del dólar. Con estas medidas, se mantuvo el énfasis estabilizador de la política económica.

---

88 Jaime Paz, candidato del MIR ocupó el tercer lugar en las elecciones. Fue elegido por el Congreso como resultado de una negociación con ADN, el partido del dictador Banzer, cruzando los “ríos de sangre” que los separaron en los tiempos dictatoriales.

### 4.3. Las reformas estructurales de primera generación (1985-1992)

Varias de las medidas del D.S.21060 y otros decretos posteriores que lo complementaron (los D.S.21660 de 1987 y 22407 de 1990) tuvieron un alcance estructural y se orientaron a reformar las bases institucionales de la economía boliviana: la liberalización de los mercados, el funcionamiento sin restricción del mecanismo de precios, la disminución de la presencia estatal en la economía, la apertura externa, las reformas de importantes aspectos del sistema financiero<sup>89</sup>, el mayor protagonismo a los agentes privados nacionales y extranjeros en la economía y la aprobación de mecanismos jurídicos que avanzaron la reconfiguración de la estructura social de acumulación.

El D.S.22407 de enero de 1990, promulgado por el gobierno de Jaime Paz, robusteció el sentido neoliberal de las políticas de ordenamiento, redefiniendo aspectos institucionales contextuales, planteándose como objetivo: “... proporcionar un marco institucional y de políticas para consolidar la estabilidad y proyectarla hacia el crecimiento económico, la generación de empleo y el desarrollo social, en el contexto de la modernización del Sector Público”<sup>90</sup>. Así estableció reglas del juego para la inversión privada y diseñó políticas sectoriales de orientación para la minería, los hidrocarburos, la industria, la agropecuaria, las finanzas. Además reafirmó la libre entrada y salida de capitales así como la irrestricta remisión al exterior de dividendos, regalías e intereses. También retomó plenamente los aspectos centrales de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias del D.S.21060 e incluyó varias disposiciones de carácter social referidas a empleo, salarios, vivienda, educación, salud [Ministerio Planeamiento y Coordinación, 1992, p.184]. Como parte de este proceso se tomaron medidas que fueron determinantes para la formación de la estructura social de acumulación neoliberal, entre ellas:

---

89 Estas reformas serán tratadas más adelante.

90 Artículo 1, D.S. 22407, 11 de enero de 1990.



- En julio de 1990, se aprobó la Ley SAFCO, que norma la administración y control de los recursos del Estado.
- En septiembre 1990, se promulgó la Ley de Inversiones, que establece reglas para la inversión privada nacional y extranjera en consonancia con el enfoque neoliberal de las otras normas económicas.
- En noviembre de 1990, se comenzó a aplicar la nueva ley de Hidrocarburos, que normaba la apertura del sector a la inversión extranjera permitiendo la firma de contratos de riesgo compartido entre YPF y empresas privadas, ampliando las áreas de inversión privada y ofreciendo facilidades atractivas.
- En abril de 1991, con la Ley 1243 se determinó las normas tributarias y concesionales, además de establecerse el marco legal para emprendimientos compartidos entre la COMIBOL y el capital privado.
- En junio de 1991, el D.S.22620 (y el previo D.S.22836) normaron el reordenamiento de las empresas estatales y mixtas con posibilidades de disolución, liquidación o privatización, según el caso.
- En noviembre de 1991, se aprobó el D.S. 22964 de lucha contra la pobreza, que define los objetivos y medios para este fin.
- En abril 1992, se aprobó la Ley 1330 de Privatización, que establece los mecanismos y condiciones de privatización de empresas y entidades estatales.

El D.S.21060 tuvo al régimen monetario como uno de sus ejes esenciales, ya que era imposible pensar en superar la crisis y menos en hacer crecer la economía, sin estabilizar los precios eliminando la hiperinflación. Sachs grafica la importancia que tenía la política de estabilización:

*“En tono compungido, les dije a los miembros del equipo económico del gobierno que si eran valientes, heroicos, firmes, serios y honestos, podían tener la esperanza de convertir su país empobrecido e*

*hiperinflacionario en un país empobrecido con precios estables. El final de la hiperinflación proporcionaría por lo menos los cimientos del desarrollo económico” [Sachs, 2006, p.158].*

Las medidas de política estaban orientadas a cambiar la dominancia fiscal por la dominancia monetaria. Se independizó la política monetaria de los requerimientos de financiamiento del deficitario presupuesto fiscal eliminando el crédito automático del BCB para financiar el déficit y limitando el financiamiento del BCB al sector público, a las diversas entidades estatales y a la banca de fomento.

La medida clave para estabilizar el tipo de cambio fue el bolsín del BCB, que permitió unificar el tipo de cambio oficial con el paralelo. En el bolsín se subastaba las divisas; todas las solicitudes de dólares iguales o mayores al precio base eran atendidas. Sin embargo el mecanismo no era completamente libre, ya que el BCB lo controlaba a través de un Comité de Cambios y Reservas, que regulaba el bolsín aumentando la cantidad de divisas que se ponía a la venta cuando la demanda la excedía. Este mecanismo, además de hacer transparente y confiable el sistema cambiario liberó al gobierno de tomar decisiones discrecionales con respecto al tipo de cambio, despolitizando la política cambiaria y llevándola a una administración pragmática [Cariaga, 1996, p.159].

Una vez alcanzada la estabilidad y recuperada la confianza en el sistema cambiario, desde 1987 el mecanismo de subasta de divisas se convirtió en uno de mini devaluaciones periódicas, en el que el BCB administraba el tipo de cambio teniendo en cuenta la oferta y demanda de dólares [Domínguez y Rodrik, citados en Morales, 1990]. Este sistema, denominado *crawling peg* o tipo de cambio reptante, consiguió mantener el tipo de cambio estable y controlado, con depreciaciones nominales graduales que ayudaron a tranquilizar las expectativas cambiarias de los agentes económicos.

El BCB utilizó el tipo de cambio como ancla del nivel de precios, sacrificando en cierto modo su uso como factor de aumento de la competitividad de las exportaciones aunque, como se verá más adelante, esta situación se atenuó desde 1994, cuando se introdujo algunas modificaciones en la metodología de determinación del tipo cambio [Sucre, 2000].

La política monetaria fue fundamental en la estabilización de los precios. El D.S.21060 establecía que el BCB debía presentar al Ministerio de Finanzas un programa monetario con informes cada diez días con la finalidad de hacer un seguimiento a la oferta monetaria. Este mecanismo permitía coordinar los esfuerzos de reducción del déficit fiscal con el control del crédito fiscal, tanto al TGN como a entidades descentralizadas, empresas públicas y la administración departamental y local<sup>91</sup>. Además, si bien el Ministerio de Finanzas monitoreaba el manejo monetario del BCB, éste definía sus objetivos operativos independientemente en función del objetivo fundamental de estabilizar los precios, por lo que la política monetaria dejaba de subordinarse a las necesidades de financiamiento fiscal.

La emisión monetaria fue estrictamente controlada. Desde 1987, la liquidez total aumentó en la medida en que la economía se iba remonetizando y aumentaba el flujo de capitales en moneda extranjera al sistema bancario<sup>92</sup>. Por esto el BCB aumentó las reservas comprando dólares para evitar una baja del tipo de cambio, provocando un aumento tendencial de las RIN, aunque en 1989 éstas cayeron debido a que se las utilizó para el financiamiento del déficit fiscal [Antelo, 2000, pp.35-36].

---

91 Ver D.S.21060, Cap. II.

92 “El crecimiento del cuasidinero, especialmente de los depósitos en moneda extranjera y con cláusula dólar, producto de la conducta del sistema financiero, explica el incremento de la oferta monetaria” [Lupo, J.; Larrazabal, E. y Escobar, F., 1996, p.225].

El manejo de las tasas de interés procuró aumentar la oferta de recursos en el sistema financiero. El D.S.21060 había establecido que las tasas de interés se fijen libremente, autorizando además las operaciones y contratos en dólares. Estas medidas ocasionaron un aumento de las tasas de interés tanto para préstamos como para depósitos en dólares, que llegaron a su máximo en 1987 bajando luego un poco. El aumento de las tasas de interés hizo subir los depósitos en moneda extranjera, con lo cual se logró que regresen al país recursos financieros que habían fugado años antes. El resultado fue una mayor dolarización del sistema con el dólar reemplazando parcialmente a la moneda nacional en las funciones de depósito de valor, medio de cambio y unidad de cuenta al menos para montos y transacciones importantes, observándose, por ejemplo, cotizaciones e intercambios en dólares en muchos mercados.

Intentando disminuir la creciente dolarización de la economía, el BCB tomó acciones tendientes a lograr el aumento de los intereses de los depósitos en moneda nacional, sin lograr su cometido. La alta dolarización de la economía fue una permanente preocupación para el BCB, ya que limitaba rotundamente su papel como banco de bancos al no tener mayor capacidad de creación de dinero para, por ejemplo, apoyar cuando el caso lo exija, a los bancos privados en sus dificultades de liquidez.

Para 1989, cuando la reactivación de la economía era perentoria, se trató de inducir a la baja de las tasas de interés, a la vez que se controlaba la liquidez. Así, el BCB comenzó a emitir Certificados de Depósito (CDs), dando inicio a las operaciones de mercado abierto que pasaron a convertirse en mecanismos fundamentales de la regulación monetaria, aunque sus efectos fueron modestos en las tasas de interés. El BCB redujo las tasas de interés de los CDs de 17,7% en diciembre de 1989 a 8,6% en diciembre de 1991, incidiendo poco en los niveles de las tasas de interés activas en el sistema financiero [Ministerio de Planeamiento y Coordinación, 1992, p.164]. Si bien éstas tendieron ligeramente a la baja, algo parecido sucedió con las tasas de interés pasivas, con lo

cual el diferencial entre las tasas de interés activas y pasivas se mantuvo elevado (en promedio anual para 1987-1992, el *spread* llegó a 9,2%), un rasgo que ha caracterizado al sistema financiero por varias décadas (Apéndice 4.D).

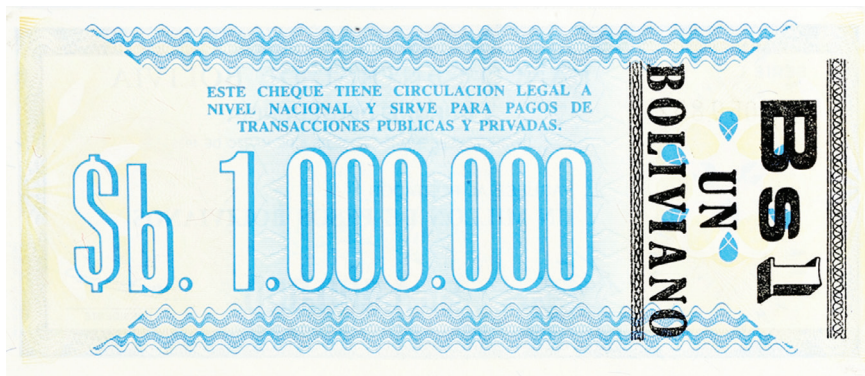
El encaje legal para depósitos en moneda nacional y extranjera fue reducido en el tiempo con la finalidad de recuperar la intermediación financiera de la banca privada, con resultados exitosos en el mediano plazo. Por otro lado, en noviembre de 1990, se determinó remunerar el encaje legal de los bancos, con lo que se ayudó a su fortalecimiento.

En 1990, con el propósito de determinar las tasas de interés para los créditos de desarrollo que todavía administraba el BCB, mediante su eliminada Gerencia de Desarrollo, se estableció un mecanismo de subasta pública para estos créditos con el fin de que las tasas de interés se determinen por el mercado, lográndose que aumenten a niveles similares a los créditos comerciales [Morales, 2000; también BCB, 1990, p.43].

Una vez eliminada la hiperinflación, se procedió a sustituir el signo monetario “peso boliviano” (\$b), cuyo poder adquisitivo había caído considerablemente, encarnando la pérdida de buena parte de las funciones de la moneda nacional, por el “boliviano” (Bs), equivalente a un millón de pesos bolivianos, lo que significó la eliminación de seis ceros en la unidad monetaria del país.

Se desarrollaron nuevos diseños para la moneda boliviana que consistía de siete cortes. Esta modificación comenzó a regir desde el 1º de enero de 1987 (Ley 901, noviembre de 1986). Provisionalmente, se sobrecargaron los antiguos billetes en el reverso de los mismos, en litografía, para ser utilizados en la nueva moneda, así por ejemplo el de un millón de pesos bolivianos a un boliviano (Imagen 4.1).

**Imagen 4.1**  
**EMISIÓN RESELLADA DEL 28 DE NOVIEMBRE DE 1986**



Fuente: Extraído de <http://dc316.4shared.com/doc/vEZQXbXM/preview.html>

Se emitieron los cortes de dos, cinco, 10, 20, 50, 100 y 200 Bolivianos (Imagen 4.2). Se imprimieron cinco series en diferentes casas de moneda europeas. Se eliminó el corte de 2, y se cambió por moneda, los demás cortes se mantendrán por 28 años, siendo el reflejo de la estabilidad monetaria.

**Imagen 4.2**  
**EMISIÓN DEL 28 DE NOVIEMBRE DE 1986**



Fuente: Extraído de <http://dc316.4shared.com/doc/vEZQXbXM/preview.html>

Desde 1986, cuando se hicieron los primeros acuerdos posteriores al D.S.21060 con el FMI, el BCB establecía en coordinación con éste las metas monetarias y financieras, teniendo en cuenta objetivos programados de crecimiento del producto y la inflación. Entre 1986-1992 los desembolsos resultantes de las transacciones de Bolivia con el FMI se muestran en el Cuadro 4.2.

**Cuadro 4.2**  
**DESEMBOLSOS DEL FMI**  
**(En miles de Derechos Especiales de Giro)**

	<b>Cuenta General</b>	<b>PRGT</b>	<b>Total</b>
1984	0,0	0,0	0,0
1985	0,0	0,0	0,0
1986	96.800,0	18.140,0	114.940,0
1987	0,0	0,0	0,0
1988	45.280,0	22.675,0	67.955,0
1989	0,0	45.350,0	45.350,0
1990	0,0	22.675,0	22.675,0
1991	0,0	22.675,0	22.675,0
1992	0,0	36.280,0	36.280,0

Fuente: FMI, Bolivia, Transacciones con el Fondo.

Nota: PRGT: Poverty Reduction and Growth Trust.

La presencia del FMI en los ámbitos de decisión de la economía boliviana se incrementó considerablemente, reduciendo el margen de decisión independiente de las autoridades bolivianas y subordinando el diseño de políticas a factores externos de poder. El FMI, además de su representante en Bolivia, tenía sus oficinas en el Banco Central y el acceso a toda la información económica. Entre 1986-1992, los préstamos permitían compensar en parte los desequilibrios en la balanza de pagos en cuenta corriente que fue deficitaria en la mayor parte de esos años con excepción de 1989 y 1990 (Apéndice 4.B).

El sistema financiero tuvo una reconfiguración estructural lenta. En la primera fase, las medidas fueron parte de las llamadas reformas de primera generación (1985-1993) que, además de establecer las bases normativas

y organizativas mínimas de la institucionalidad monetaria y financiera neoliberal, dieron mucha importancia a la regulación prudencial, tanto preventiva como protectora.

La primera medida de la reconfiguración estructural del sistema financiero comenzó con el D.S.21060, cuando el BCB dejó de intervenir en la fijación de las tasas de interés y se redujo la expansión del crédito al sector estatal y empezó la liberalización financiera. El decreto estableció la “normalización” de las operaciones del BCB de acuerdo a las leyes vigentes, definiendo al BCB como instrumento fundamental para la ejecución de la nueva política económica [Título VIII, Cap. I]. Se establecieron medidas para el nombramiento de los integrantes y el funcionamiento del Directorio del BCB, se normaron aspectos básicos de la jerarquía técnica del banco, se suspendieron organismos internos y normas creadas al margen de la normativa vigente y sin aprobación de Directorio (Comité Interno de Administración y Reglamento Interno de Personal). Además, con el antecedente de lo sucedido en los primeros años de la década del 80, cuando funcionarios del BCB actuaron de manera discrecional, llegando a sabotear el accionar institucional del banco, se estableció tajantemente: *“Artículo 164. Todo funcionario que ofrezca resistencia a la ejecución de las resoluciones del Presidente y del Directorio del Banco Central, será suspendido de inmediato y sometido a los procesos correspondientes”* (D.S.21060, Título VIII, Cap.I). El D.S. 21060 no introdujo mayores cambios institucionales en el sistema financiero, tratando más bien de reencauzarlo en el corto plazo para de esa forma ayudar al fortalecimiento de la confianza en la política de estabilización y eliminar la hiperinflación.

La segunda medida, casi dos años más tarde, se dio con el D.S.21660 de Reactivación Económica (julio 1987), se retomaron las disposiciones de la Ley de Bancos de 1928, que no habían sido modificadas en el país, pero que por muchos años no habían sido aplicadas. Puesto que este decreto pretendía la reactivación de economía, también tuvo alcances en el ámbito financiero, refrendando el sentido liberal de los mecanismos del sistema financiero y tratando de fortalecerlo y normarlo para darle mayor solidez.



Así estableció criterios y normas sobre tasas de interés, encaje legal, patrimonio y activos de los bancos privados.

El D.S.21660, además, trató de reorientar el funcionamiento de la banca estatal, que no había sido objeto de tratamiento en el D.S.21060, mientras se determinaba qué hacer con los bancos de fomento. Así, redujo el campo de acción de los bancos estatales que pasaron a operar casi exclusivamente con entidades públicas y prohibió la realización de operaciones financieras de las entidades estatales con bancos privados.

Además, para dar el marco institucional necesario para un buen funcionamiento del sistema financiero liberal, se determinó la eliminación de la Gerencia de Fiscalización del BCB, que en la Ley del año 1970 reemplazaba a la Superintendencia de Bancos, restituyendo a esta última como organismo institucional independiente de vigilancia y regulación del sistema financiero. La restitución estuvo acompañada de normas de información y prevención sobre morosidad, difusión de información sobre el estado de los bancos, realización de auditorías, etc. Estas medidas estaban orientadas a crear las condiciones para un adecuado y menos riesgoso funcionamiento del libre mercado financiero.

Luego, se consolidó a la Superintendencia de Bancos con la aprobación de su Estatuto Orgánico (D.S.22203 de mayo de 1989) en el que se define sus responsabilidades y tareas para la estabilidad, solidez y buen funcionamiento del sistema financiero, coadyuvando además a las acciones del BCB para este fin.

La tercera medida se aplicó en el marco de la Ley 1178 de julio 1990 (SAFCO), que establece que el BCB es el órgano rector del sistema financiero, con autonomía de gestión, la única autoridad monetaria del país y el administrador de las reservas. Además, determina que el BCB acuerda con el gobierno las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, cuenta con un Directorio de 5 miembros y un Presidente.

La cuarta medida fue dada con el D.S. 23380 de diciembre de 1992, se buscó cerrar los asuntos pendientes entre el sector público no financiero y el BCB. En el modo de desarrollo nacionalista revolucionario, las acciones del sector estatal estaban basadas en el financiamiento del BCB, con créditos a tasas de interés preferenciales, que no fueron reembolsados, llegando a un extremo en los años 80. Para cerrar los asuntos pendientes, se promulgó el D.S.23380 de diciembre de 1992 en el que:

- Se determinaron las deudas de todas las entidades estatales, incluido el TGN, al BCB por diversos conceptos.
- Se estableció que el TGN se subroga los créditos adeudados por instituciones y organismos del Sector Público No Financiero al Banco Central de Bolivia. Para la total liquidación de dichas obligaciones fiscales, el TGN emite Títulos de Largo Plazo del Tesoro y Letras de Tesorería a favor del Banco Central de Bolivia para el pago de obligaciones. Además se autorizó al TGN a emitir otras Letras de Tesorería para solventar necesidades de financiamiento de emergencia.
- Se dispuso que, como estableció la Ley SAFCO, las entidades del Sector Público no Financiero efectúen sus operaciones con el Banco Central de Bolivia únicamente por intermedio del Tesoro General de la Nación.

Una de las medidas más trascendentales fue la promulgación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras 1488, de abril de 1993, que sustituyó la Ley Bancos de 1928 con el fin de modernizar el sistema financiero. En esta ley se establecieron normas de funcionamiento del sistema financiero en el marco de la estructura institucional neoliberal, refrendándose la libre asignación de recursos financieros por el mercado, así como la libre determinación de las tasas de interés. También se normaron los requerimientos mínimos de capital y la adecuación patrimonial de las entidades financieras, las operaciones autorizadas a realizar, así como los requisitos legales de creación, administración, de capital y reservas. Se

definió lo que debe entenderse por créditos a grupos vinculados y se los prohibió. Se modernizó el concepto y el alcance de banca, adoptándose el concepto de banca universal o multibanca y se incorporó al sistema financiero las entidades financieras no bancarias.

Con esa Ley se estableció que dos son las entidades estatales centrales del sistema financiero, con la tarea de brindar el contexto más adecuado para el funcionamiento del mercado financiero, libre pero estrictamente monitoreado: el BCB y la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), ambas entidades con funciones claramente establecidas y con mecanismos específicos de nominación de su personal directivo.

#### **Cuadro 4.3** **FUNCIONES DEL BCB Y DE LA SBEF**

<b>BCB</b>	<b>SBEF</b>
<p>Única autoridad monetaria del país y órgano rector del sistema de captación e intermediación financiera. Busca mantener la estabilidad de la moneda, el funcionamiento de los pagos internos y externos y preservar un sistema de intermediación financiera estable y competitivo.</p> <p>Entre sus tareas están:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Monopolizar la emisión de billetes y monedas en el país.</li> <li>2. Dictar las normas de captación de recursos e intermediación financiera (en el marco de la competencia sin restricciones).</li> <li>3. Otorgar descuentos y créditos de liquidez al sistema financiero.</li> <li>4. Proponer y acordar con el Ejecutivo y ejecutar autónomamente las políticas monetaria, bancaria, crediticia y cambiaria, pudiendo negar el crédito fiscal cuando éste excede el programa monetario.</li> <li>5. Realizar operaciones de mercado abierto.</li> <li>6. Administrar la deuda externa y las reservas internacionales, captar recursos externos.</li> <li>7. Elaborar anualmente el programa monetario (en coordinación con el Ministerio de Finanzas) y ejecutarlo en forma autónoma.</li> </ol>	<p>Reemplaza a la Superintendencia de Bancos (creada por la Ley General de Bancos de 1928).</p> <p>Es el órgano rector del sistema de control de captación de recursos del público y de intermediación financiera del país, incluyendo el Banco Central de Bolivia, y busca mantener un sistema de intermediación financiera sano, eficiente y solvente.</p> <p>Entre sus tareas están:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Elaborar, aprobar y vigilar el cumplimiento de todas las normas de intermediación financiera, incluidas las normas sobre encaje legal y liquidez.</li> <li>2. Supervisar, controlar y vigilar preventivamente e imponer sanciones a entidades y personas que hacen intermediación financiera.</li> <li>3. Disponer la intervención para liquidación forzosa o quiebra de las entidades financieras.</li> </ol>

## 4.4. El Sistema Financiero

En la primera mitad de los años 80, en el marco de la fallida desdolarización y la hiperinflación, el sistema financiero perdió buena parte de su rol de intermediación, dedicándose parte de sus actores integrantes a la especulación en el mercado paralelo de divisas, a invertir en activos fijos para proteger su patrimonio y a canalizar créditos baratos a empresas propias o vinculadas, dado que las tasas de interés reales se hicieron negativas. Además la capacidad de financiamiento de la banca se resintió mucho por las altas tasas de encaje legal, la gran disminución de los depósitos y la casi desaparición de los préstamos extranjeros a la banca privada.

Las medidas contenidas en los D.S.21060 de 1985, D.S.21660 de 1987 y D.S.22407 de 1990, además de liberalizar el sistema financiero, buscaban recomponerlo.

Un primer conjunto de medidas del D.S.21060 (Título II-Del Régimen Bancario y del Comercio Exterior) autorizó a las entidades financieras a operar, establecer obligaciones y contratos en moneda extranjera o nacional con mantenimiento de valor, pudiendo participar del mercado de divisas, hacer operaciones y negociaciones de comercio exterior, operar con moneda extranjera y contraer obligaciones en moneda extranjera con acreedores de fuera del país (como también se autorizó que pudiera hacer cualquier otra persona o entidad en Bolivia). De esta forma el sistema financiero fue liberado de restricciones en lo referente a sus operaciones con moneda extranjera y con el exterior.

Otro conjunto de medidas contenidas en el D.S.21660 buscó reordenar el ámbito de acción de la banca privada, fijando tasas de encaje legal, actualizando los límites de las operaciones de la banca privada de acuerdo a la Ley General de Bancos, definiendo las operaciones de riesgo total (con un solo prestatario) y estableciendo normas de definición y sanción ante los créditos vinculados. También se normaron las provisiones para la cartera

en mora, los aumentos de capital y las inversiones de los bancos en activos fijos. Además, fueron aplicadas otras medidas de regularización y control de la banca privada que eran imprescindibles para su buen funcionamiento, y que ordenaron un sistema que se había descontrolado en los años de la hiperinflación.

Un tercer conjunto de medidas, contenidas en el D.S.22407 (enero de 1990), estableció las relaciones de endeudamiento de los bancos privados con su patrimonio neto para garantizar su sostenibilidad financiera, manteniendo la liberalización del mercado financiero, a la vez que se abrían líneas de crédito de fomento con recursos del BCB para promover la actividad productiva.

A inicios de los años 90, el 73% de los recursos que colocaba el sistema financiero eran gestionados por la banca privada; el 10% por la banca estatal y el resto (17%) por otras entidades menores, como las cooperativas de ahorro y crédito [Machicado, F. y Araujo, R., 1993, p.29]. La banca privada, que en 1986 tenía captaciones y créditos otorgados de \$us.245.7 millones y \$us.295.7 millones respectivamente, llegó a alcanzar el año 1991 \$us.1.131,5 millones y \$us.1.287,6 millones de captaciones y créditos, es decir multiplicaron cinco veces sus operaciones. Con estos datos, la banca privada habría recuperado la posición que tenía a fines de la década del 70 [Machicado y Araujo, 1993, p. 34]. Pese a esta mejora, a inicios de los años 90 la banca privada presentaba las siguientes características:

- Depósitos mayoritariamente de corto plazo (menos de 90 días).
- Alta concentración de los depósitos (2,5% de los depositantes concentraba el 68% de los mismos).
- Cartera concentrada en pocos deudores (44% de los préstamos de montos altos –más de 100 mil dólares– correspondía al 2,6% de los prestatarios).
- Concentración en ciertos bancos de la mayor parte de los créditos en distintos rubros [Machicado y Araujo, 1993, pp.34 y 35].

Estos rasgos son expresión de una ya tradicional característica de la banca privada en Bolivia, analizada para las décadas de los años 60 y 70 por De la Cueva (1983) y refrendada por un estudio del Banco Mundial transcrito en el ya citado estudio de Machicado y Araujo (1993), que dice:

*“Por lo general, los grandes banqueros han diversificado sus actividades en otros rubros con la creación de empresas de carácter industrial, comercial y/o de servicios. Si se hace un análisis de la composición accionaria de las empresas y bancos en Bolivia, se encontrará, con frecuencia, la repetición de los nombres de las familias propietarias. Se ejerce un control del sistema financiero que, fundamentalmente, es utilizado para desarrollar otras actividades que les permitan la canalización del ahorro del público y ser beneficiados con ciertas líneas de crédito (p.e. líneas de crédito refinanciado del BCB) lo que significa la reducción de sus costos financieros y la disminución de riesgos... Por lo general, la banca otorga un primer crédito a sus empresas, relaciones y amistades...”* [Machicado y Araujo, 1993, p.42].

En 1992, el sistema financiero de Bolivia estaba formado por 14 bancos nacionales y 4 bancos extranjeros. Además existían entidades no bancarias con dimensiones y alcances ostensiblemente menores a la banca privada: 2 pequeñas bolsas de valores, 23 agencias de bolsa, 13 mutuales y alrededor de 200 cooperativas de ahorro y crédito, además de varios fondos y organismos no gubernamentales de crédito. Estos aspectos llevaron a identificar al mercado bancario en Bolivia como oligopólico [Ferrufino, 1993, pp.53-94].

La banca estatal de fomento fue liquidada a inicios de los años 90<sup>93</sup>, después de más de medio siglo de funcionamiento. En décadas pasadas los bancos Minero y Agrícola habían cumplido roles de promoción de la actividad

---

93 Estaba formada por tres bancos: Banco Agrícola, Banco Minero y Banco del Estado.

productiva en sus respectivos sectores, aunque la eficacia y eficiencia de su gestión fue varias veces puesta en tela de juicio, dado que fueron reestructurados en más de una ocasión. El Banco del Estado, de más reciente creación (1970), función que el BCB venía ejerciendo de facto desde 1930, realizaba funciones de fomento productivo junto a su tarea comercial.

El Banco Agrícola cumplió un importante rol en el apoyo estatal a la actividad agrícola, principalmente en el oriente del país, apoyando a las campañas de cosecha, otorgando créditos en condiciones ventajosas y avales para la compra de maquinaria agrícola. Además, en la década del 70 asumió toda la deuda que los agricultores, principalmente cruceños, tenían con el Banco do Brasil. Estas acciones llevaron a que el Banco Agrícola tenga un pasivo muy elevado (\$us.116.2 millones en 1987)<sup>94</sup>, que fue subrogado por el Estado a mediados de 1987. En 1990 era la entidad bancaria más importante en la colocación de créditos agrícolas, alcanzando al 24% de la cartera.

El 83% de las obligaciones del Banco Agrícola correspondía a financiamientos y avales otorgados por el BCB que debieron ser pagados por el TGN, lo que no ocurrió, siendo absorbidos por el BCB. Los beneficiarios finales fueron unos pocos acreedores. Por otro lado, la cartera en mora (65%) correspondía a un número relativamente pequeño de productores agrícolas que se benefició a costa de la insolvencia del Banco Agrícola.

Con el D.S.21660 de julio de 1987 se trató de reestructurar y reencauzar el Banco Agrícola, sin éxito. Por esta razón se decidió el cierre, que comenzó su liquidación con el D.S. 22861 de julio de 1991. La argumentación gubernamental contenida en el decreto hacía referencia a la excesiva cartera en mora (más de un 65%), a las pérdidas (que acumuladas excedían los Bs63 millones), al alto costo financiero para el Estado, y a que el Banco Agrícola

---

94 El 54% del pasivo correspondía a la deuda financiera del banco y el 46% a los avales [Machicado y Arauco, 1993, p.46].

había perdido la capacidad de ser sujeto de crédito internacional, por lo que ya no captaba recursos y más bien dificultaba la obtención y canalización por el Estado de recursos para el sector agrícola. En estas condiciones, parecía demasiado costoso mantener al banco y tratar de capitalizarlo. En el contexto de reducción del accionar estatal en la economía, el Banco Agrícola fue cerrado.

Por su parte, el Banco Minero de Bolivia (BAMIN) inició su proceso de liquidación que se formalizó con la autorización al Superintendente de Bancos para proceder en este sentido, mediante el D.S.23459 de marzo de 1993. Desde su creación en 1936, el BAMIN apoyó de manera importante a la minería privada mediana y pequeña, mediante créditos de fomento, facilitación de las exportaciones y la compra de los minerales que por diversas razones los productores no exportaban. El BAMIN pagaba precios menores a los vigentes en los mercados internacionales, acumulaba stocks que posteriormente vendía sin mayores criterios comerciales, a menudo cuando las condiciones de los mercados internacionales no eran favorables, perdiendo recursos. Con esta política al final de cuentas no ganaban ni los productores ni el banco<sup>95</sup>.

En julio de 1987 (D.S.21660), se determinó la formación de una Sociedad Anónima Mixta con la denominación de Banco Minero de Bolivia S.A.M., con aportes accionarios de productores mineros privados y de las cooperativas mineras, con el propósito de fortalecer al banco para que apoye a la reconversión y reactivación del sector. El Estado se subrogó la mayor parte de los pasivos del banco, que llegaban a \$us.48 millones (34% eran obligaciones con el BCB y el 66% con el exterior). El BAMIN SAM no logró ser establecido, la cartera en mora era muy alta (\$us.25.4 millones, un 58% de la cartera total) y estaba concentrada en 471 deudores, de los que el 7,6% tenía el 76% de la cartera morosa [Machicado y Arauco, 1993, p.49].

---

95 Cuando se planteó la liquidación del BAMIN, el valor del stock de minerales que se compró con unos \$us.16 millones, apenas llegaba \$us.5.6 millones [Machicado y Arauco, 1993, p.49].



En diciembre de 1990 (D.S.22664), se determinó evaluar las posibilidades de mantener al banco con criterios de rentabilidad. Se instruyó restringir sus operaciones crediticias y establecer la conveniencia de privatizarlo o liquidarlo, mientras se procedía a la recuperación de su cartera en mora, se liquidó su stock de minerales, equipo, maquinarias, etc.; manteniéndose todavía sus operaciones de comercialización de minerales. La evaluación técnica realizada desestimó la posibilidad de privatizarlo y se optó por la liquidación del banco, que comenzó en julio de 1991<sup>96</sup>.

El tercer banco estatal liquidado en el periodo neoliberal fue el Banco del Estado. Este banco fue temporalmente cerrado en diciembre de 1992 con base en las disposiciones del D.S.23334 de noviembre de 1992, en el marco de un contrato de préstamo suscrito con el Banco Interamericano de Desarrollo en el que se establecía la reducción de la participación del Estado en las operaciones del sistema bancario, que pasaba por privatizar o cerrar el Banco del Estado. Fue parte de la llamada condicionalidad estructural del FMI, BM y el BID.

Creado por la Ley N° 9428, de 28 de octubre de 1970, y el D.S.9440 de 4 de noviembre de 1970, el Banco del Estado funcionó como banco encargado de las operaciones del sector estatal y como banco comercial. Además debía realizar las funciones de entidad estatal de fomento de la actividad económica que no era atendida suficientemente por la banca privada, con énfasis en el apoyo a la actividad industrial, especialmente como banco de segundo piso, canalizador de recursos externos. Por sus características económicas e institucionales, el BANEST fue presa fácil de intereses económicos de grupos de poder político en los años 70 y 80. A inicios de los años 90, su cartera en mora llegaba a \$us.48 millones y los avales externos que había concedido totalizaban \$us.41.6 millones. En

---

96 El proceso legal de disolución y liquidación del Banco Minero se concretó mediante el D.S.22862 de julio de 1991, la Resolución 02 de 21 de octubre de 1991 y la Ley N° 1488 de 14 de abril de 1993 (Art.116).

este contexto se optó por su liquidación voluntaria, consumada con los D.S.23729 (11 de febrero de 1994) y D.S.23839 (12 de agosto de 1994). Con la desaparición de los tres bancos estatales de fomento y apoyo a la actividad productiva, se dio un paso fundamental en la cristalización de la estructura social de acumulación neoliberal, ya que el sector bancario y financiero pasó enteramente a manos del sector privado que habría de contar con una importante presencia del capital financiero transnacional.

## 4.5. La consolidación del régimen monetario neoliberal: 1993-1999

### 4.5.1. La consolidación de la estabilidad con bajo crecimiento

Al comenzar los años 90, la economía boliviana había logrado la estabilidad monetaria y si bien se estaba recuperando de la crisis de mediados de los años 80, no estaba en condiciones de lograr un crecimiento económico sostenido ni disminuir la pobreza. Las condiciones fiscales eran débiles, las cuentas externas tenían tendencias negativas en cuenta corriente y el financiamiento externo era determinante (Apéndice 4.B).

La economía comenzó a recuperarse tras la recesión de los años 80, sin embargo no se apreciaba la configuración de ejes dinámicos que sostengan su crecimiento, lo diseminen y articulen competitivamente con la economía mundial. El valor de las exportaciones había bajado por efecto de las caídas en los precios internacionales de minerales e hidrocarburos, el cese de exportaciones de gas a la Argentina, y la composición de las exportaciones mostraba que el perfil primario exportador de la economía boliviana se mantenía, aunque el peso relativo de la minería y los hidrocarburos había disminuido, no porque hubieran surgido sectores exportadores alternativos de significación, sino por efectos de su crisis.

La estabilidad de precios había sido conseguida pero era precaria, ya que las cuentas fiscales y externas se sostenían en un importante financiamiento externo y el apoyo del FMI [Antelo, 2000]. La política monetaria cautelosa y bien monitoreada apuntaba exitosamente a la estabilidad. Se había dirigido a monetizar la economía, garantizar la liquidez para las transacciones y neutralizar las posibles presiones inflacionarias originadas en la esfera monetaria. Los ingresos fiscales dependían de las transferencias de YPFB, que llegaban al 60% de los ingresos totales del TGN, aunque poco a poco, los ingresos tributarios fruto de la reforma tributaria de 1987 aumentaban, como señalan Comboni y Delgadillo (1993). La deuda externa, aunque se había reducido por las renegociaciones y condonaciones, todavía era considerable dadas las condiciones de la economía boliviana. Al mismo tiempo, las transferencias netas del exterior eran cuantiosas y aliviaron considerablemente la balanza de pagos corriente; así el financiamiento externo era fuente importante de recursos para la economía boliviana.

En suma, para inicios de los años 90 la economía boliviana había alcanzado la estabilidad de precios y controlado las principales fuentes de presiones inflacionarias, y si bien la actividad económica se recuperaba, no tenía un crecimiento sostenido.

#### 4.5.2. Las reformas estructurales de segunda generación y el régimen monetario

Cuando el MNR retornó al gobierno en 1993<sup>97</sup>, propuso avanzar en las reformas que terminen de completar las bases de la estructura institucional

---

97 Las elecciones generales de 1993 fueron ganadas con el 36,8% por el MNR, que llevó a Gonzalo Sánchez de Lozada y Víctor Hugo Cárdenas como candidatos a la Presidencia y Vicepresidencia. Al no lograr mayoría absoluta, la elección presidencial fue hecha en el Congreso, que refrendó la elección de la fórmula emenerista, con base en acuerdos políticos con algunos partidos como Unión Cívica Solidaridad (UCS) y el Movimiento Bolivia Libre (MBL).

neoliberal para apuntalar lo que consideraba objetivos estratégicos de largo plazo: crecimiento económico sostenido, desarrollo rural, gobernabilidad, equidad social y uso racional de los recursos naturales. Para esto se planteó retirar completamente al Estado de su rol de productor dedicándolo exclusivamente a inducir a la inversión privada, invertir en infraestructura, asignar los recursos fiscales en inversión social, generar un buen contexto macroeconómico y un marco institucional y legal para la efectiva operación de las fuerzas del mercado.

Para llevar adelante esta propuesta “modernizadora”, se diseñó e implementó un conjunto de políticas estatales que recibió la denominación de “reformas de segunda generación”. Estas reformas trataban de completar las bases institucionales creadas con el D.S.21060 y complementadas por otras políticas diseñadas y aplicadas en los gobiernos de Víctor Paz (1985-1989) y Jaime Paz (1989-1993).

Las reformas de segunda generación comprendieron varios aspectos de carácter institucional. Entre los más destacados están la reforma de la Constitución Política del Estado (para fortalecer el sistema judicial, reconocer la diversidad cultural y la descentralización del Estado fortaleciendo la administración prefectural y municipal); la reforma del Ejecutivo (para sistematizar y racionalizar la acción del gobierno); la capitalización (para transferir la propiedad de las empresas estatales al capital privado atrayendo su inversión); la reforma del sistema de pensiones (para mejorar su administración, fomentar el ahorro y ayudar a la formación de un mercado de capitales); la participación popular (para reasignar recursos a favor de los municipios dotándoles además de autonomía de decisión y gestión); la reforma educativa (para orientar la formación de los recursos humanos a las necesidades productivas y atender las demandas culturales de la población) [Ministerio de Desarrollo Sostenible y Medio Ambiente (1994) y Fundación Milenio (1998)]. También fue parte de las reformas la creación del Sistema de

Regulación Sectorial (SIRESE), que complementó a la privatización-capitalización de las empresas estatales<sup>98</sup>.

En el ámbito del Régimen Monetario las reformas de segunda generación comprendieron la Ley del BCB N° 1670, de octubre de 1995, y la Ley de Pensiones N° 1732, de noviembre de 1996, con la que se creó el Sistema de Regulación Financiera (SIREFI)<sup>99</sup>.

El gobierno de Sánchez de Lozada impulsó las reformas con base en leyes que fueron negociadas y aprobadas en el Congreso. Pese a los conflictos y resistencia de la oposición, las reformas fueron aprobadas y comenzaron a aplicarse de inmediato aunque algunas de ellas, como la reforma educativa y la capitalización, fueron cuestionadas por actores socioeconómicos, a raíz de lo cual la primera no logró implementarse plenamente.

Las leyes del BCB y la que creó el SIREFI fueron el sexto y último paso en la conformación del Régimen Monetario Neoliberal en un proceso que tomó varios años.

La Ley N° 1670 del BCB fue la formalización, bajo la forma de una ley comprensiva, de varias prácticas que ya se había venido implementando en Bolivia sustentadas en decretos supremos y en otras leyes que tenían objetos principales diferentes (estas disposiciones han sido consideradas en la primera parte de este documento).

La Ley N° 1670 establece que: *“El objeto del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional”* (Art.2), y define

---

98 En octubre de 1994, con la Ley N° 1600 se creó el SIRESE compuesto por una Superintendencia General y por las superintendencias de Telecomunicaciones, Electricidad, Saneamiento Básico, Hidrocarburos y Transporte. En 1996, fue creado el Sistema de Regulación de Recursos Naturales Renovables, con sus respectivas superintendencias.

99 Artículo 44.

al BCB como entidad estatal autárquica, única autoridad monetaria y cambiaria del país y órgano rector del sistema de intermediación financiera (Art.1).

En la ley se especifica que al BCB le corresponde: ejecutar la política monetaria, regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito, actuar como agente financiero del gobierno, regular y garantizar al sistema financiero, actuar como banco de bancos, determinar la política cambiaria y manejar las reservas internacionales de modo que su nivel sea adecuado a la economía del país. De esta forma el BCB se centra exclusivamente en las tareas de carácter monetario, formalizando su retiro de otros ámbitos de actuación, como al apoyo a las acciones estatales de promoción del desarrollo que habían caracterizado su accionar en décadas anteriores.

Adicionalmente, la Ley N° 1670 establece la independencia del BCB respecto del ejecutivo, aspecto que consolida las tendencias de liberar sus acciones de los requerimientos de financiamiento del TGN u otras entidades estatales, para evitar la dominancia fiscal. Estos requerimientos de financiamiento habían generado en años anteriores aumentos del crédito fiscal, que estuvieron involucrados en episodios inflacionarios importantes, como los de los años 50 y 80. Establece que el BCB no puede otorgar créditos al sector público ni contraer pasivos a su favor, a no ser en situaciones de emergencia como calamidades, conmociones o por necesidades transitorias de liquidez, establecidas en su programa monetario, y con aprobación de dos tercios de su directorio (Art.22).

La Ley N° 1670 es considerada un hito en la historia del BCB y de la economía boliviana, ya que lo consolida institucionalmente tras décadas en las que estuvo jaloneado por intereses y disputas políticas fuera y dentro de su ámbito institucional [Morales, 2005, pp. 303-330]. Pero también porque con esta ley se terminó de conformar el Régimen Monetario neoliberal con reglas del juego claras, incentivos y sanciones que, en el marco de la economía de mercado, consolidaron el modo de desarrollo Neoliberal.

El Sistema de Regulación Financiera (SIREFI) fue creado en noviembre de 1996 (Ley N° 1732 de Pensiones, noviembre de 1996), con el fin de “regular, controlar y supervisar las actividades, personas y entidades relacionadas con el seguro social obligatorio de largo plazo, bancos y entidades financieras, entidades aseguradoras y reaseguradoras, y del mercado de valores”, bajo tuición de los Ministerios de Hacienda y Desarrollo Económico.

El SIREFI tuvo en el tiempo tres estructuras parcialmente diferentes. Inicialmente estuvo conformado por una Superintendencia General, la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), la Superintendencia de Seguros y Reaseguros y la Superintendencia de Valores. Su segunda estructura surge con la Ley N° 1864, de 15 junio de 1998, que establece para el SIREFI la siguiente conformación: una Superintendencia de Recursos Jerárquicos del SIREFI, la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Y una tercera estructura aparecerá con la Ley N° 2427 del Bonosol (28 de noviembre de 2002), ajustada mínimamente con Ley N° 3076 de junio de 2005, que establece una Superintendencia General (para apelación) debajo la cual están: la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, y una Superintendencia de Empresas<sup>100</sup>.

Un componente central de la estructura institucional del régimen monetario neoliberal, incorporada al SIRESE desde su creación en 1996, es la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF).

La SBEF, con la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras de 1993, se terminó de diseñar de acuerdo a lo requería el modelo económico

---

100 Esta emite regulaciones prudenciales, controla y supervisa las actividades de los gobiernos corporativos, la competencia, el registro de comercio y la reestructuración y liquidación de empresas.

neoliberal. En esta ley se define a la SBEF como el órgano rector del sistema de control de toda captación de recursos del público y de intermediación financiera del país, incluyendo al BCB. Su fin es garantizar el buen funcionamiento, la eficiencia y la solvencia del sistema de intermediación financiera, haciendo cumplir las normas y las disposiciones sobre encaje legal y liquidez, controlando y supervisando a las entidades financieras, y disponiendo su intervención para quiebra o liquidación forzosa, sin entrometerse en la calidad del servicio ni en las tarifas, es decir tasas de interés y precios de los servicios.

La incorporación de la SBEF al SIRESE en 1996 y los cambios posteriores de éste, no la alteraron significativamente. Entre 1985 y 1993, la SBEF se dedicó principalmente a acompañar la liquidación de los bancos estatales, optándose por una fiscalización laxa en el marco de normas mínimas emitidas por el BCB. Recién con la Ley 1488, la SBEF pasó a una gestión activa para fortalecer y mejorar al sistema financiero [Nogales, 2000, p.8].

Con la estructura institucional formada por el BCB y el SIREFI –particularmente la SBEF– se consolidaron normas claras y se avanzó en un mejor monitoreo del sistema financiero, aspectos que dieron claras señales a los agentes económicos sobre la confiabilidad del sistema de intermediación financiera, resultando en un considerable aumento de los depósitos y un mejor funcionamiento del sistema (Nogales, 2000). En este marco, se formularon y desarrollaron normas específicas de gestión del sistema financiero y se crearon entidades operativas que se encargaron de aplicar y modificar esas normas, concretando las reformas estructurales y apuntalando al régimen monetario neoliberal. Destacan tres que detallamos a continuación.

En primer lugar está la creación de NAFIBO. Con el objeto de disminuir la participación del Estado de la economía y el cambio de su rol, se eliminó la Gerencia de Desarrollo del BCB de manera que se dedique exclusivamente a cumplir funciones de banca central, se dispuso trasladar los recursos



de sus líneas crédito de desarrollo a la Nacional Financiera Boliviana SAM (NAFIBO), entidad creada por un acuerdo entre el Gobierno de Bolivia y el BID (D.S.23896 de noviembre de 1994). NAFIBO, inició actividades en septiembre de 1996 como banca de segundo piso para el desarrollo, dedicada a financiar actividades del sector privado a través del sistema de intermediación financiera. Con el tiempo sufrió algunos cambios<sup>101</sup>, consolidando sus operaciones como banco de segundo piso, banco fiduciario, banco de inversiones y entidad de apoyo a estrategias de desarrollo.

En segundo lugar, está la creación el Fondo de Apoyo del Sistema Financiero y Desarrollo del Sector Productivo (FONDESIF). En 1993 y 1994 el sistema financiero atravesó dificultades con el cierre de varios bancos, en forma similar a la crisis de la “banca libre” a principios de siglo. Los depósitos en la banca y la deuda externa privada de algunas entidades bancarias aumentaron mucho, lo que las llevó a una excesiva expansión de su cartera, que además fue en muchos casos gestionada de manera poco eficiente y responsable. Esto llevó al cierre del Banco de Cochabamba y Banco del Sur, en noviembre de 1994. Para 1995, esta situación derivó en una seria situación de iliquidez de algunos bancos, que obligó al BCB a asistirlos con créditos de liquidez y derivó en la creación de un fondo para apoyar al sector financiero privado, ampliando su base patrimonial y los recursos disponibles para su canalización a otros sectores de la economía. Con el D.S.24110 de septiembre de 1995, se creó FONDESIF como entidad pública descentralizada, con recursos provenientes de créditos de organismos multilaterales de financiamiento y recursos prestados por el BCB.

Poco a poco, el FONDESIF liberó al BCB de hacer préstamos de liquidez a la banca de manera directa. De 1995 a 1998 el FONDESIF capitalizó y

---

101 Por ejemplo, con la Ley del Mercado de Valores N° 1834 de 31 de marzo de 1998 y la Ley de Propiedad y Crédito Popular N°1864 de 22 de junio de 1998, que ampliaron el campo de acción de NAFIBO autorizándole para que haga otras operaciones financieras.

fortaleció a las entidades financieras, consolidando el sistema crediticio neoliberal y mejorando la solvencia y liquidez de la banca nacional (SBEF, 2003). Luego el FONDESIF amplió su accionar al campo de las cooperativas de ahorro-crédito<sup>102</sup>, mutuales y a las entidades de micro crédito<sup>103</sup>. Ayudó a recuperar la confianza del público en el sistema financiero y capitalizó y fortaleció al sistema. Por ejemplo, en 1997 el FONDESIF recapitalizó al Banco Hipotecario Nacional, facilitando el traspaso de sus acciones al Citibank. En 1997, apoyó financieramente a seis bancos con 60 millones de dólares de créditos subordinados de capitalización (para la expansión patrimonial), de liquidez estructural (para reforzar la capacidad de las entidades financieras privadas nacionales de conceder préstamos al sector productivo del país) y para la compra de activos [BCB, 1999, p.57]. En octubre de 2003 se cerró el FONDESIF, pasando sus recursos y actividades a NAFIBO, restituyéndose dos meses después y en 2007 se determinó el cierre gradual de FONDESIF.

En tercer lugar, está la constitución del Comité de Normas Financieras de Prudencia (CONFIP), creado en 1998 por la Ley de Propiedad y Crédito Popular (Ley N° 1864 de junio de 1998), que tenía la finalidad de aprobar normas de prudencia para el funcionamiento del sistema financiero, incluidas NAFIBO, FONDESIF y las entidades de microcrédito -excepto el BCB-, y la aplicación de las leyes de Pensiones, Valores y Seguros. Además, estaba a cargo de coordinar entre la SBEF y la recién creada Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Este consejo estaba integrado por el Presidente del BCB, el Superintendente de Bancos y Entidades Financieras, el Superintendente de Pensiones, Valores y Seguros y un representante del Viceministerio de Hacienda. El CONFIP se dedicó a aprobar normas prudenciales sobre diversificación del riesgo, solvencia y

---

102 En 1996 el FONDESIF absorbió al Fondo de Fortalecimiento del Sistema Cooperativo de Ahorro y Crédito (FONDECOP), en razón del D.S.24436, de diciembre de 1996.

103 Ver <http://www.fondesif.gob.bo>

liquidez del sistema financiero, y se dispuso la obligatoriedad de las normas que aprobaba por las instancias correspondientes, sin alterar, modificar o restringir su contenido. El CONFIP, que fue eliminado con la Ley N° 2427 del Bonosol de noviembre de 2002, cumplió un papel importante en la reglamentación y fortalecimiento del sistema de intermediación financiera. Estas entidades contribuyeron en la consolidación del sistema financiero y del régimen monetario neoliberal.

#### 4.5.3 Régimen monetario y estabilidad de precios en los 90

En el periodo 1993-1998 se diseñaron y aplicaron políticas macroeconómicas cuyos elementos centrales fueron un crecimiento moderado, un manejo prudente de la emisión monetaria, la reducción del déficit fiscal, disminución del financiamiento al sector público, mayores recursos a la banca privada y un tipo de cambio real estable que ayudó al aumento de las RIN.

La política fiscal de reducción del déficit fiscal tuvo resultados relativos por que el déficit en la década de los 90 fue de 3,4% del PIB, además los costos fiscales de las reformas de segunda generación, principalmente de la reforma del sistema de pensiones, incrementaron considerablemente los gastos públicos desde el año 1998, por lo que se mantuvo la política de alza en los precios de los combustibles para aumentar los ingresos fiscales. Por otro lado, el aumento del déficit fiscal que subió de 3,3% en 1997 a 4,7% del PIB en 1998, estuvo acompañado de aumentos no deseados en las tasas de interés y la consiguiente reducción del crédito al sector privado, por lo que la política monetaria terminaba ajustándose a las condiciones creadas por la política fiscal [BCB, 1999b, p. X]. En 1994 se comenzó a financiar el déficit fiscal con Letras del Tesoro, por lo que muchos recursos del ahorro interno fueron canalizados por esa vía al financiamiento del presupuesto estatal. Estos recursos, más los recursos externos, cubrieron los déficits fiscales sin generar presiones inflacionarias.

Las políticas de comercio exterior no fueron modificadas, manteniéndose los lineamientos de libre comercio introducidos con el D.S.21060, así como en los mercados de bienes, servicios y trabajo.

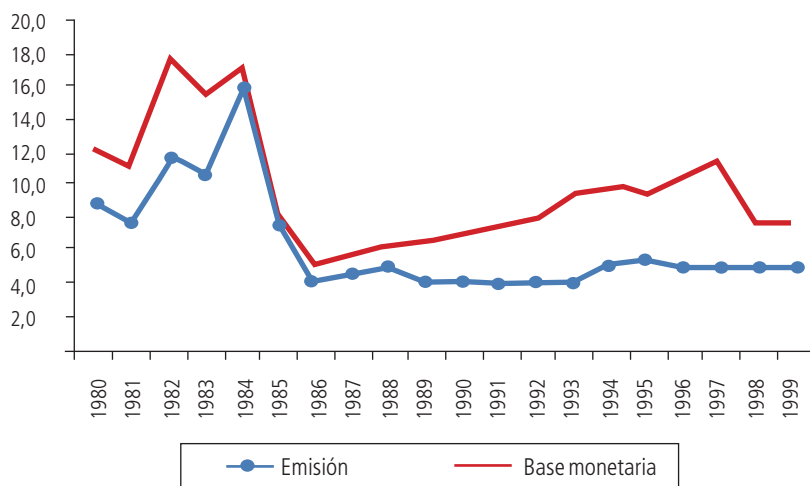
El BCB gestionó la política monetaria en sujeción a programas monetarios que se acordaba con el FMI, con monitoreos regulares en los que se establecían límites de expansión del crédito interno neto, de acuerdo con la evolución de la emisión monetaria y las reservas internacionales netas [BCB, 1999, p.35].

Entre 1993 y 1998 la liquidez total aumentó de 39,6% del PIB a 53,8% del PIB, el coeficiente más alto desde la estabilización y lo será hasta 2009, pero sin que el BCB hubiera perdido el control de la oferta monetaria. El crédito interno neto y las reservas internacionales también fueron gestionados en función de las metas de crecimiento e inflación, de tal manera que la Base Monetaria en términos del PIB solo aumentó de 6,9% en 1990 a 7,7% en 1999 y la Emisión Monetaria de 4,3% a 5% respectivamente. Se utilizaron las operaciones de mercado abierto, líneas de liquidez, operaciones con el sector público para controlar el crédito interno neto que se expandió y contrajo en unos y otros años, dependiendo de las condiciones de la economía (Apéndice 4.C).

La innovación de la política monetaria en estos años fue la introducción de las operaciones de mercado abierto, que se convirtieron en el principal instrumento de la política monetaria. Las operaciones de mercado abierto, con la compra y venta de títulos públicos, permitió al BCB aumentar o disminuir la liquidez, influyendo así en la cuantía de los medios de pago y las tasas de interés. El BCB introdujo instrumentos bursátiles como los Certificados de Depósitos, las Letras del Tesoro, para financiar al TGN en el corto plazo y Títulos AA para encaje legal adicional. Las operaciones de mercado abierto eran decididas por el Directorio del BCB, que establecía trimestralmente los lineamientos generales en el marco de su programa monetario. La gestión semanal de las operaciones de mercado abierto

estaba a cargo del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) [BCB, 1999, p.37]. En 1996 se iniciaron las operaciones de reporto y *swaps*<sup>104</sup>.

**Gráfico 4.2**  
**EMISIÓN MONETARIA Y BASE MONETARIA**  
**(En proporción al PIB)**



Fuente: Elaboración con datos de UDAPE (2014) y UDAPE (1990).

La estabilización de las tasas de rendimiento de los bonos públicos, ayudó a la disminución de las tasas de interés –más altas que las internacionales–, aunque las tasas activas no bajaron mucho (Apéndice 4.D). Esto se debió

104 Los swaps de divisas son compras de dólares por el BCB a entidades financieras a cambio de títulos valor en moneda nacional, equivalente al monto de dólares con pacto de reventa de los dólares a un plazo determinado y al tipo de cambio de la fecha de compra del título. Los reportos son compras de títulos por el BCB con el compromiso de venderlos a quienes les compró en plazos cortos de tiempo, a un precio máximo ya acordado. Es como un préstamo de corto plazo del BCB con garantía de títulos públicos de agentes autorizados (BCB, 1997, p.53).

a que la reducción de las tasas de rendimiento de los bonos del BCB se transmitía débilmente al sistema bancario, debido a la poca competencia en los mercados financieros, los altos costos de intermediación financiera, y el aumento en la prima de riesgo de las operaciones de los bancos [BCB, 2000, p.41].

La remonetización de la economía se hizo reduciendo el encaje legal<sup>105</sup>, así en 1994 se disminuyeron las tasas encaje legal a 10% para los depósitos a la vista y los ahorros en moneda nacional y moneda extranjera, con un encaje adicional posterior de otro 10% para ambas. Para los depósitos a plazo fijo en ambas monedas la tasa de encaje legal bajó al 4% con un adicional del 6% [BCB, 1994, p.65]. Estas tasas se mantuvieron hasta fines de 1997. En 1998 entró en vigencia un nuevo régimen de encaje legal con la intención de bajar la variabilidad de las reservas bancarias, dando mayor flexibilidad en el control de la liquidez, mejorando tanto la intermediación financiera como el monitoreo de liquidez a los bancos. A la modalidad de encaje en efectivo –para las reservas en efectivo de las transacciones cotidianas de las entidades financieras– se añadió el encaje en títulos con el fin de que los bancos tengan un Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), tanto para que los bancos accedan a créditos de liquidez de corto plazo, como para la inversión de los recursos del Fondo en instrumentos rentables<sup>106</sup>.

El aumento de la liquidez total del sistema financiero que alcanzó en 1998 al 53,6% del PIB, se acompañó de una creciente dolarización que habría aumentado del 23% el año 1985 al 95% en 1998 [Antelo, 2002, p.37].

---

105 Los medios utilizados fueron la disminución del encaje legal adicional para depósitos en moneda nacional, la eliminación de la compensación de monedas para constituir encaje legal y la reducción de los límites en posición de cambios del sistema financiero.

106 Así el encaje remunerado, que hasta ese momento llegaba al 33%, aumentó al 66% (BCB, 1998, p.44).

La alta dolarización presentó un problema para el BCB ya que al restringir la efectividad y los alcances de la política monetaria, dificultó la gestión de la remonetización y las posibilidades del BCB de sostener eficazmente al sistema financiero en las crisis de liquidez y de solvencia.

Con la liberalización financiera, las tasas de interés activas y pasivas fueron fijadas libremente, con acciones del BCB tratando de influirlas de manera indirecta, que ya fueron señaladas anteriormente. En los años 1993-1998, como en años anteriores, las tasas de interés activas y pasivas en moneda extranjera se mantuvieron elevadas, con una ligera tendencia a la baja de las tasas pasivas y activas en moneda nacional desde 1994. Desde 1997, y particularmente desde 1998, las tasas de interés activas y pasivas disminuyeron notoriamente. El diferencial entre tasas de interés activas y pasivas fue elevado en todos los años; por esta razón, como ya se ha mostrado, se formularon políticas de fortalecimiento y mejora en la regulación del sistema bancario aunque con pocos resultados en el *spread*, al menos en el corto plazo (Apéndice 4.D).

El sistema financiero privado tuvo una expansión importante en los años 90. La intermediación financiera creció entre 1993 y 1998, los depósitos aumentaron en un 80%, la cartera lo hizo en un 36% (Apéndice 4.D). En el sistema financiero los depósitos crecieron de \$us.1181 millones en 1990 a \$us.3590 millones, mientras que la cartera de \$us 1466 millones a \$us.4 mil millones. La tasa real activa en moneda nacional fue de 20,2%, mientras que la pasiva real de 6% (Apéndice 4.D). Además la banca incursionó en la prestación de varios servicios financieros complementarios y aumentó el número de agencias y sucursales y el sector financiero creció rápidamente, con aumentos en sus activos, pasivos, utilidades, depósitos, cartera y en su base de disponibilidades [SBEF, 2003, p.98].

Sin embargo, el sistema financiero exhibía dos dificultades. Por un lado, la rápida expansión del crédito con cierto relajamiento de las políticas

crediticias de los bancos provocó una tendencia al sobreendeudamiento, que habría de llevar a un aumento de la mora al 7% en 1999. Por otro lado, hubo una marcada concentración de los depósitos y la cartera en torno a operaciones grandes, dado que 10% de las operaciones más grandes representaba el 90% del valor total de depósitos y cartera como señala Antelo (2000). Adicionalmente, la orientación de los recursos crediticios se concentró en el comercio, los servicios, la construcción y el consumo [SBEF, 2003, pp.112-115], por lo que el crédito bancario a los sectores de la manufactura y la agropecuaria no fue importante.

En los años 90 el sistema financiero tuvo dos momentos de crisis parcial que lo recompusieron para dejarlo fortalecido al final de la década. El primer momento fue el de la intervención y liquidación forzosa de los bancos de Cochabamba, Sur e Internacional de Desarrollo que provocó desconfianza, inquietud y retiro de depósitos. La crisis fue superada disponiéndose que el BCB otorgue los recursos para la devolución de los depósitos al público (D.S. 23881 de octubre de 1994)<sup>107</sup>. El segundo momento fue cuando se fusionó el Banco Boliviano Americano con el Interbanco S.A. (1996), cuando ocurrió la absorción del Banco de La Paz por el Banco de Crédito Popular (1998), la del Banco Hipotecario Nacional por el Citibank (1998) y cuando se llevó a cabo la intervención y liquidación forzosa del Banco Internacional de Desarrollo S.A. (BIDESA) en 1997<sup>108</sup>. Fue la crisis bancaria en tiempos de la liberalización financiera.

En todos estos casos el Estado, mediante el BCB y la SBEF, realizó esfuerzos para cuidar la estabilidad y la confianza en el sistema financiero,

---

107 Un proceso que recién avanzó a su conclusión con la Ley N° 3252 de diciembre de 2005 y el D.S.29889 de enero de 2009, que implicó para el Estado una pérdida de millones de dólares.

108 En este último caso se detectó varias irregularidades tipificadas como delitos de obtención ilegal de beneficio económico, ocasionando pérdidas económicas millonarias que fueron cubiertas por el BCB.



entregando recursos públicos para este fin. El Estado neoliberal intervenía en la economía destinando recursos para el salvataje cuando las necesidades de reproducción del sistema financiero privado así lo exigían.

Consiguientemente, la década de los 90 fue de saneamiento del sistema financiero. En el caso de la banca privada, fueron liquidadas seis entidades financieras. Para esto, el BCB otorgó \$us.371 millones, de los que recuperó en el año 2002 solo \$us.158,4 millones (un 43%). Los montos mayores corresponden a los bancos de Cochabamba y Sur, para cuya liquidación el BCB otorgó \$us.275 millones, habiéndose recuperado para el año 2002 solamente el 26%<sup>109</sup>.

A fines de la década del 90 el sistema financiero, apoyado, sostenido y financiado por el Estado, se hallaba fortalecido y capitalizado, pero también mejor regulado y supervisado. Así el canal de la acumulación del capital, en el proceso ahorro-inversión, quedó constituido y fortalecido.

En esta década la banca extranjera incursionó con fuerza en el sistema financiero boliviano. En 1992 se conformó el Banco Solidario que, por varios años, había sido un organismo no gubernamental financiero no bancario que, con recursos externos, se transformó en banco. En 1995 se formó el Interbanco, también con predominio de accionistas extranjeros, aunque de dimensiones relativamente reducidas. Posteriormente los capitales financieros extranjeros arribaron comprando acciones o incorporando por fusión a bancos bolivianos en bancos extranjeros. Parte de este proceso es la ya mencionada fusión del Banco Boliviano Americano con el Interbanco SA en 1996 y, en 1998, las absorciones del Banco de La Paz por el Banco de Crédito Popular y del Banco Hipotecario Nacional por el Citibank. La más importante incursión del capital financiero extranjero fue la del Banco

---

109 Las otras entidades privadas liquidadas en los 90 fueron el Banco de Fianciamento Industrial, la Caja Central, la Cooperativa San José Obrero y el Banco Internacional de Desarrollo (BCB, 2002, p.35).

Central Hispano –posteriormente convertido en Banco Santander Central Hispano– que adquirió las acciones de uno de los bancos más importantes del país, el Banco de Santa Cruz de la Sierra que, bajo control español, cambió sus políticas reduciendo fuertemente sus activos y pasivos, orientándose al crédito corporativo, con lo que disminuyó su oferta de créditos<sup>110</sup>.

Al margen de la banca, en estos años se desarrolló considerablemente la actividad de intermediarios financieros orientados a los emprendimientos económicos de micro y pequeña escala, urbanos y rurales. La Ley de Bancos y Entidades Financieras de abril de 1993, había reconocido como “otras entidades financieras” a los Fondos Financieros Privados (FFPs) y a instituciones privadas para desarrollo social u organizaciones no gubernamentales que capten dineros del público, intermedien recursos de distinto origen y los coloquen. Se estima que, en 1994, estas otras entidades financieras ofertaban créditos por un total de 18 millones de dólares, atendiendo a unos 80.000 usuarios, con financiamiento proveniente principalmente de donaciones.

En noviembre de 1994, se promulgó el D.S.24000 que abrió la posibilidad de que las ya mencionadas entidades financieras formen sociedades con amplia capacidad de intermediación financiera, orientadas a dar y administrar préstamos de pequeña escala en áreas rurales y urbanas, con supervisión de las autoridades financieras. Entre 1995 y 1999 se constituyeron cinco FFPs [SBEF, 2003, p.107]. En diciembre de 2001 –Ley 2297– las operaciones de los FFPs habrían de ampliarse a la emisión de bonos, contratos a futuro de compraventa de moneda extranjera, giros y transferencias al extranjero, operación con tarjetas de crédito, inversión en administradoras de fondos de pensiones y entidades de segundo piso, etc.

---

110 Estas acciones serían vendidas a fines de 2005 a un grupo financiero boliviano, convirtiendo al Banco de Santa Cruz en Banco Mercantil Santa Cruz.

A fines de la década del 90, el sistema financiero privado boliviano estaba formado por 9 bancos nacionales, 4 extranjeros, 17 cooperativas de ahorro y crédito, 5 fondos financieros privados y 13 sociedades inmobiliarias-hipotecarias.

La política cambiaria tuvo una ligera modificación desde mediados de 1994, cuando se decidió apuntar al objetivo de mantener el tipo de cambio real multilateral en el mercado de divisas, buscando el equilibrio externo en el mediano plazo. Se procedió a establecer el tipo de cambio con base en una canasta de 4 monedas (dólar, yen, libra, marco), usada para establecer el índice del tipo de cambio efectivo y real, y teniendo en cuenta el programa monetario del BCB y las condiciones del mercado interno de divisas [BCB, 1994, p.60]. De este modo, para mantener estable el tipo de cambio real multilateral, se ajustaba el tipo de cambio nominal de manera estable, regular y flexible, manteniendo la confianza de los agentes económicos y mejorando la competitividad de las exportaciones por la vía cambiaria.

Pese a que desde 1996 entraron capitales externos de inversión con motivo de la capitalización, el tipo de cambio nominal no fue modificado de modo importante, aumentándose las RIN y la emisión monetaria sin provocar presiones inflacionarias. Así se consiguió ampliar el margen de maniobra de la política monetaria mientras se mantenía estable y confiable el mercado cambiario.

Las RIN comenzaron a aumentar desde 1994, superando los mil millones de dólares desde 1997, que alcanzó a un máximo de la década de 13% del PIB (Apéndice 4.B). En esta década, el BCB continuó colocando parte de las reservas en depósitos a la vista y a plazos en bancos internacionales solventes, invirtiendo también en títulos y valores internacionales de alta liquidez. En 1997 el BCB contrató a una entidad internacional especializada para invertir parte de las reservas monetarias internacionales en instrumentos y monedas de países considerados de alta confiabilidad.

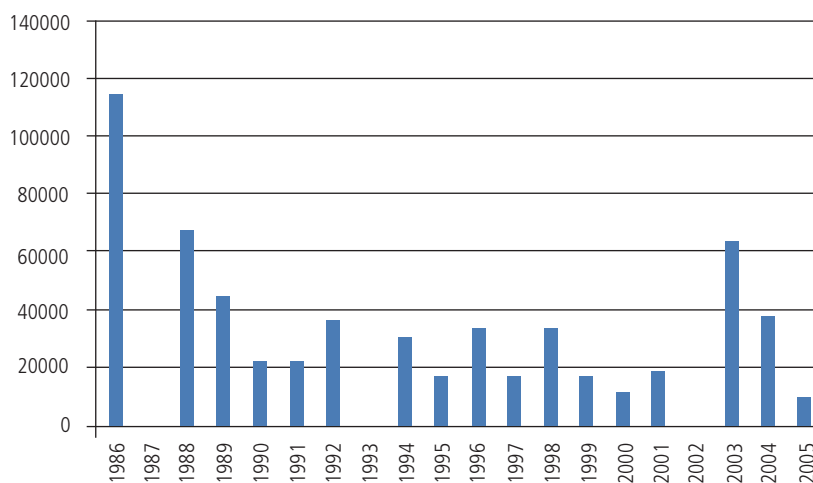
En 1997 Bolivia calificó para acogerse a la Iniciativa de Reducción de la Deuda de Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC), que en los siguientes años liberó importantes recursos de la deuda para la inversión social. En septiembre de 1998, Bolivia se acogió a la iniciativa HIPC, aliviando su deuda para los próximos 40 años en poco más de mil millones de dólares. En 1999, Bolivia fue elegida para un alivio adicional en el marco del HIPC ampliado, a condición de que el documento de Estrategia para la Reducción de la Pobreza incorpore aspectos discutidos con actores de la sociedad civil (Diálogo Nacional). Luego, para el año 2000, Bolivia entró a la versión HIPC II. Adicionalmente, el país tenía desde 1996 un Fondo de Alivio a la Deuda Multilateral administrado por el BCB, con donaciones de países amigos que, pese a su reducida magnitud, ayudaron a aliviar el peso de la deuda.

En agosto de 1997, tras la realización de elecciones generales, llegó al gobierno Hugo Banzer, con el respaldo de una coalición política formada por Acción Democrática Nacionalista (ADN), Unión Cívica Solidaridad (UCS), Movimiento de Izquierda Revolucionaria (MIR) y Conciencia de Patria (CONDEPA). Este gobierno realizó algunos ajustes en las reformas de segunda generación implementadas en años anteriores, manteniendo su sentido e intencionalidad. El modelo económico neoliberal lucía consolidado y sin que su continuidad esté en riesgo. Sin embargo, la crisis internacional y las contradicciones económicas, políticas y sociales de fines de los años 90 habría de llevarlo al fin de su ciclo en 2005.

En los años 90, el FMI consolidó su presencia en Bolivia como un efectivo factor de poder externo. Las misiones de evaluación de la economía, con establecimiento de metas macroeconómicas y negociaciones de la deuda externa, continuaron de manera regular, en el marco del llamado Programa de Ajuste Estructural y Reforzado (ESAF). En septiembre de 1998 el FMI aprobó un préstamo de 3 años bajo el ESAF equivalente a DEG 100.96 millones (cerca de \$us.138 millones al tipo de cambio de esa fecha), para apoyar su programa económico para 1998-2001. En toda la

década de los noventa el FMI bajo distintas modalidades apoyó por un total de \$us.317,4 millones (Gráfico 4.3).

**Gráfico 4.3**  
**APOYO DEL FMI BAJO EL PROGRAMA DE AJUSTE ESTRUCTURAL**  
**(En miles de DEG)**



Fuente: FMI Bolivia: Transacciones con el FMI. Junio de 2014.

A fines de los años 90, la presencia del FMI se hizo completamente abierta, difundiéndose públicamente algunas cartas de intenciones firmadas entre el gobierno de Bolivia y el FMI, que en el pasado eran casi secretas, llegando el representante del FMI en Bolivia a tener una abierta presencia en medios gubernamentales y de prensa.

La presencia del FMI como factor de poder real se hizo tan explícita (en 1999, el representante del FMI en Bolivia llegó a participar de reuniones del gabinete del Presidente Banzer, de quien parece gozaba de especial confianza), que provocó reacciones críticas incluso por parte de actores socioeconómicos y políticos que históricamente no sólo toleraron y

defendieron, sino incluso promovieron acercamientos con el FMI. Así, a inicios del año 2000, el representante del FMI en Bolivia vertió duras críticas a los empresarios privados con motivo de la oposición de éstos al incremento del Impuesto al Consumo Específico, acusándolos de buscadores de subsidios, ante lo que un representante de la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia “denuncio” la injerencia del FMI en Bolivia y calificando al representante del FMI de “superministro” del gobierno de Banzer. Cuando el MNR estaba en el gobierno, uno de sus principales dirigentes calificó la actitud del representante del FMI como “intervencionista” y “abusiva”, llegando a decir que el ministro de Hacienda de Bolivia era Eliahu Kreis (representante del FMI en Bolivia), mientras el ministro en funciones era su subsecretario<sup>111</sup>.

## 4.6. El régimen monetario y la crisis del modelo neoliberal 2000-2005

Al finalizar el año 1998, la tasa de crecimiento de la economía alcanzó al 5%, muy cercana a la tasa promedio anual 1993-1998 (4,7%) y superior a la tasa de crecimiento de tendencia histórica de largo plazo estimada en 4%. El PIB per cápita llegó ese año a más de mil dólares, bastante superior al de años anteriores. La inflación anual el año 1998 alcanzó un histórico nivel 4.4%, no alcanzado desde 1971, que simbolizaba la consolidación de la estabilidad de precios. La Formación Bruta de Capital (FBKF) alcanzó en 1998 al 21,6% del PIB, el nivel más elevado de las últimas décadas, fruto de la llegada de la inversión extranjera directa. En promedio, la relación FBKF/ PIB fue 17% del PIB de 1993 a 1998, un nivel también mayor a la tendencia histórica de este indicador que no llegó al 16% (Apéndice 4.A).

---

111 Véase <http://www.americaeconomica.com/numeros/15/noticias/efmiblv.htm>, 13 de octubre de 1999. También en <http://www.americaeconomica.com/numeros/31/noticias>, 31 de enero de 2000.

En 1998 las cuentas fiscales exhibieron un aumento de déficit fiscal (4,7% del PIB), con uno de los niveles más altos de la década de los noventa, que habría de mantenerse y agudizarse en los años próximos por efecto de los costos de la reforma del sistema de pensiones que las arcas fiscales tuvieron que absorber. La cuenta corriente de la balanza de pagos tenía un déficit de 7,8% del PIB que se debía principalmente al déficit en la balanza comercial que, sin embargo, se compensó con el superávit en la cuenta capital fruto del notable aumento de la inversión extranjera directa. El resultado fue un importante aumento de las RIN que, de 1993 a 1998, subieron en un 356% (Apéndice 4.B) y en términos de PIB, del 5,8% a 9,5% respectivamente. Los términos de intercambio fueron desfavorables, pues entre 1990 a 1998 se deterioraron en un 36% y las exportaciones cayeron en un 40%. En la década se dio una recomposición de las exportaciones, al representar las no tradicionales (entre las que destacan la soya, las maderas y las joyas) un 52% del total exportado, sin que esto haya significado que se halle en curso un proceso de recomposición del perfil exportador de la economía boliviana, puesto que estuvo relacionado a la caída del sector exportador extractivo.

Las medidas aplicadas desde 1986 orientadas a incrementar el ahorro y la inversión, aumentar la eficiencia en el manejo de los recursos privados y públicos, diversificar las exportaciones, mayor presencia del sector privado, fortalecer al Estado subsidiario en el cumplimiento de sus funciones básicas y mejorar la infraestructura para la producción y el consumo social, tendrían que haber llevado a Bolivia a acelerar el crecimiento económico y mejorar la distribución de la riqueza, como examina Zegada (2001).

Sin embargo, este proceso perdió ímpetu y sus promesas comenzaron a esfumarse en 1999, cuando la economía boliviana ingresó en una fase contractiva de su ciclo económico y se inició una etapa de crisis política e institucional profunda. Aunque lenta, la recuperación de la economía, en el marco neoliberal, comenzaría el año 2004, no sucedería de la misma

forma con la institucionalidad neoliberal que culminó en un acelerado proceso de descomposición.

La tasa de crecimiento del PIB cayó bruscamente el año 1999, recuperándose recién para el año 2004. Al mismo tiempo fue bajando la relación inversión/PIB, que del 23,2% en 1998 cayó al 12,7% en 2003, sin haber aumentado hasta el año 2005. Por su parte, el desempleo abierto, subió de un 7,9% en 1999 a 9,1% en 2003 (Apéndice 4.A).

Las cuentas externas de la economía también expresaban la difícil situación de la economía boliviana. El saldo deficitario de la balanza de pagos se mantuvo hasta 2002 (4,4% del PIB) y por primera vez en todo el ciclo neoliberal tuvo un superávit de 1% del PIB en 2003, como resultado de los inicios del ciclo favorable del precio de los productos primarios de exportación (Apéndice 4.B).

La crisis se manifestó en forma más virulenta por el lado fiscal, que había sido la punta de lanza de la crítica al modelo populista, llegando paradójicamente a convertirse en el talón de Aquiles del modelo liberal. El déficit fiscal tuvo un máximo de 8,8% del PIB, el más alto post hiperinflación, y similar a 1981, y el 2003 se mantuvo en 7,9% (Apéndice 4.A), en parte por los costos de la reforma del sistema de pensiones, pero también por aumentos del gasto corriente, mientras las recaudaciones aumentaban poco, muy afectadas por la contracción de la actividad económica.

El desempeño del sector real de la economía fue mediocre, con fuertes contracciones en la construcción, la manufactura -especialmente mediana y pequeña-, la agricultura, y los servicios. Los menos afectados fueron el sector extractivo exportador y las comunicaciones, con tasas de crecimiento mayores a las del resto de la economía; el primero por la extracción de gas y su exportación al Brasil, y el segundo dinamizado por la apertura de los mercados de telefonía. El sector financiero también



sufrió los efectos de la crisis y a su vez contribuyó a ella, con una baja de su cartera a cerca de la mitad entre 1998 a 2003, ocasionando un exceso de liquidez y una baja en la tasa de interés pasiva (de 8% en 1998 a 2% en 2003), que desalentó a los ahorristas de la banca, mientras las tasas activas no disminuyeron en la misma medida, retroalimentando la baja en el crédito (Apéndice 4.D). Mientras tanto la mora aumentaba llegando el 2001 a casi el 20%.

La política económica en los últimos años de la década del 90 y los primeros de la década del 2000 estuvo definida por una agenda que respondió a los efectos de la erradicación de la coca<sup>112</sup>, la expansión crediticia de los años 1997-98 y su posterior decaimiento, al deterioro de los términos de intercambio experimentados de 1998 al 2001 y su lenta recuperación hasta 2005 y la contracción de las economías de Brasil y Argentina.

En un primer momento, el gobierno subestimó los alcances de la crisis en la economía boliviana. Recién el año 1999 se comenzó a aplicar algunas medidas contra la crisis, entre las que estuvieron la llamada Ley Corazón –para incrementar la inversión–, la Ley de Declaratoria de Emergencia de sectores productivos agropecuarios –para recuperar la agropecuaria– (ambas de marzo de 1999); la Ley de Reactivación Económica (abril de 2000); La Ley Complementaria y Modificatoria a la Ley de Reactivación (noviembre de 2000). Estas leyes no dieron los resultados que se buscaban y la contracción de la economía boliviana se prolongó tanto como lo hicieron las condiciones internacionales desfavorables.

Las políticas macroeconómicas monetarias, fiscales y cambiarias trataban de combinar el mantenimiento de la estabilidad monetaria, la reducción

---

112 Desde 1999 en gobierno de Banzer inició una política de erradicación de cultivos de coca que además de provocar intensos conflictos con los productores de coca, ocasionó un efecto contractivo en la economía.

del déficit fiscal y de la cuenta corriente de la balanza de pagos con la dinamización de la economía, pero no lo consiguieron, solamente se logró el objetivo de tener una baja inflación.

La política fiscal trataba de aumentar la inversión pública mediante la ejecución de obras públicas ya adjudicadas, el pago a proveedores, el saneamiento financiero de los municipios. La política crediticia apuntó a dinamizar el mercado de capitales y a los bancos, para incrementar las colocaciones crediticias. La política cambiaria buscó mantener un tipo de cambio competitivo para dinamizar las exportaciones y apoyar la producción interna dado el encarecimiento de las importaciones. La política monetaria se orientó a aumentar la liquidez mediante operaciones de mercado abierto. Estas fueron el instrumento más importante para dar liquidez a la economía en el corto plazo, inyectando recursos mediante reportos y a través de créditos liquidez inmediata con garantía de fondos RAL, siempre en el marco de un lineamiento general, consistente en fijar metas para la expansión del crédito interno neto, acordes con la demanda de dinero y los niveles deseados de reservas internacionales<sup>113</sup>.

Todos estos esfuerzos no consiguieron recuperar la dinámica de la economía boliviana. Ante las críticas de “subestimación” de la crisis y de que no se hizo lo suficiente y a tiempo, el Presidente del BCB, al defender las acciones que desde esta entidad se implementó, reconocía los modestos resultados conseguidos:

*“La acusación de que el Banco Central de Bolivia ha ignorado la crisis, de que no sabía lo que era y que no había tomado las medidas adecuadas para responder a la crisis, francamente no responde a*

---

113 La Memoria Anual del BCB expresa: “... el programa monetario del BCB tiene como metas cuantitativas niveles máximos de CIN y límites mínimos de RIN” (BCB, 2002, p.51).

*la realidad. Hubo respuestas en materia de política cambiaria y monetaria que ayudaron en algo a atenuar la crisis, aunque uno no tiene que estar demasiado orgulloso de los resultados porque, como ven, la crisis continúa” (Morales, 2001).*

El encaje legal determinado por el reglamento de fines de 1997 e inicios de 1998, se mantuvo hasta el año 2005. Este último año, el BCB decidió mantener el encaje legal para depósitos en moneda nacional y UFV (2% en efectivo y 10% en títulos) y aumentarlo para depósitos en moneda extranjera y en moneda nacional indexada al dólar al 14%: 2% en efectivo y 12% en títulos, más un encaje adicional para estos depósitos de acuerdo a reglamentación específica. Este cambio buscó tanto favorecer las captaciones de depósitos en moneda nacional en el sistema financiero como fortalecer la liquidez en moneda extranjera ante la volatilidad de depósitos recientemente experimentada<sup>114</sup>.

La economía comenzó a recuperarse el año 2004 y para el 2005 la fase contractiva de la economía había quedado atrás, a medida que mejoraban los precios de las exportaciones primarias del país. La tasa de crecimiento del PIB ese año llegó al 4,4% y la tasa de inflación no superó el 5%. El déficit fiscal, que aumentó hasta el 2003, comenzó a disminuir el año 2004, alcanzando el año 2005 (2,2% del PIB) niveles comparables a los años entre 1992-1997. El desempleo se mantuvo elevado, con tasas cercanas al 8%. Las RIN comenzaron a aumentar desde el 2004 y la deuda externa medida como porcentaje del PIB alcanzó en 2005 su nivel más bajo desde los años 80 equivalente a 51,6% del PIB (Apéndice 4.A). La balanza de pagos que históricamente había tenido déficit en cuenta corriente, comenzó a exhibir superávit desde el año 2003; algo parecido ocurrió con la balanza comercial a partir de 2004 (Apéndice 4.B). En suma, pese

---

114 Ver BCB, 2005, p.91; también Resolución de Directorio del BCB N° 48, de 20 de abril de 2000.

al remezón que la crisis provocó a inicios de la década del 2000, para el año 2005 la economía boliviana estaba en una fase de recuperación con condiciones macroeconómicas similares a las que se tuvo en los mejores años del neoliberalismo.

Entre 1999 y 2005 se llevaron a cabo dos tipos de política con referencia al régimen monetario. El primero buscaba apuntalarlo y reforzaron las líneas de ordenamiento neoliberales, comenzadas con las reformas de primera generación y continuadas con las de segunda generación. El segundo, se dirigió a la gestión coyuntural de mediano plazo en el campo monetario, crediticio y cambiario. Ambos tipos de política fueron diseñados e implementados en el contexto de la crisis del modelo económico neoliberal.

Las principales políticas de reforzamiento y adecuación del marco de ordenamiento monetario neoliberal se las expone brevemente a continuación:

- En diciembre de 2001, se promulgó la Ley 2297 de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera en la que se modificaron aspectos de la Ley 1488 de Bancos y Entidades Financieras de 1994, enfatizando las medidas prudenciales para “precautelar el orden financiero nacional y promover un sistema financiero sólido, confiable y competitivo” (Art. 2). Además de establecer varias normas de constitución de entidades, aumentos de capital, metodologías de cálculo de patrimonios, intervención de entidades financieras, responsabilidades, sanciones, etc., esta ley dispuso incorporar en el texto de la Ley de Bancos y Entidades Financieras de 1994 todas las normas sobre el tema promulgadas entre 1994 y 2001 (“Texto Ordenado”). En esta misma dirección, entre los años 2000 y 2002, se promulgaron varios decretos para ordenar el funcionamiento del sistema financiero, prever el

deterioro de la cartera, tratamiento de garantías, constitución de provisiones, etcétera<sup>115</sup>.

- Por D.S. de 15 agosto de 2002 se creó el Ministerio de Servicios Financieros -ministerio sin cartera- encargado de las políticas bancarias, supervisar el SIREFI, coordinar las políticas monetaria y cambiaria, así como los ajustes al sistema financiero en interrelación con el Ministerio de Hacienda y el BCB. Considerado como un intento de injerencia del ejecutivo en la SBEF, este ministerio fue eliminado meses después, aunque luego fue repuesto.
- En 28 noviembre de 2002, se promulgó la Ley 2427 del Bonosol, en la que, entre otras disposiciones, se creó: 1) el “Consejo Nacional de Política Financiera” (CONAPFI)<sup>116</sup>(Art.28), responsable de coordinar las políticas bancarias, financieras, de valores, de pensiones, de seguros y de empresas, y proponer al Poder Ejecutivo normas de carácter general; y 2) el Comité de Priorización de Inversiones (Art. 29)<sup>117</sup>, encargado de coordinar y facilitar la inversión de los recursos provenientes del emergente mercado de capitales, en los sectores productivos y de servicios. Asimismo se repuso la Superintendencia General del SIREFI, desapareció la Superintendencia de Recursos Jerárquicos y se creó la Superintendencia de Empresas.

Las políticas de gestión coyuntural de mediano plazo, en el campo monetario, crediticio y cambiario, tuvieron como finalidad enfrentar la

---

115 Detalles sobre estas disposiciones en SBEF (2003, pp. 186-190).

116 Integrado por el Ministro de Desarrollo Sostenible y Planificación, el Ministro de Hacienda, el Ministro competente del área financiera, y el Presidente del Banco Central de Bolivia.

117 Está formado por representantes del Ministro de Desarrollo Sostenible y Planificación, que lo presidirá, del Ministro de Hacienda, un representante del Ministro competente del área financiera y un representante del Directorio del Banco Central de Bolivia.

crisis atenuando sus efectos, tratando de mantener la estabilidad y la confiabilidad monetaria, crediticia y cambiaria.

El año 2001 (D.S.26390 del 8 de noviembre), se creó la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV) con el fin de facilitar el acceso a créditos a largo plazo, principalmente la vivienda, con mantenimiento de valor, permitiendo también realizar depósitos, créditos, operaciones varias, contratos, emisión de títulos y otras transacciones en moneda nacional con mantenimiento de valor. Calculada por el BCB con base en el Índice de Precios al Consumidor del INE, es un índice referencial de la evolución diaria de los precios, utilizado para indexar valores protegiendo de la inflación a las operaciones en moneda nacional. Un efecto indirecto de la creación de las UFV fue ayudar a reducir la dolarización, pasando a formar parte de las políticas de remonetización de la economía<sup>118</sup>.

Para enfrentar la crisis, que en el campo financiero se expresó en la disminución de la intermediación financiera y de los créditos al sector productivo, se hicieron algunos esfuerzos con escaso éxito. El primero estuvo contenido en la Ley 2064 (abril del 2000) y se llamó "Programa de Reactivación Económica" (PRE) que autorizó a NAFIBO a realizar operaciones con Bonos de Reactivación mediante las entidades financieras para reprogramar y ampliar la cartera de sectores productivo, ampliando asimismo plazos para el financiamiento de la banca. El PRE no alcanzó sus objetivos, razón por la cual meses después se promulgó la Ley 2196, en mayo de 2001, mediante la cual se creó el Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE) y el Programa de Fortalecimiento Patrimonial (PROFOP). El FERE tenía la finalidad de frenar la baja de la cartera y la elevada mora, reprogramando los créditos en condiciones favorables para prestamistas y prestatarios, con la administración de NAFIBO. El PROFOP buscaba fortalecer

---

118 Consideraciones más profundas al respecto están en [Humérez y de la Barra, 2007, pp.34-58]; también [BCB, 2004, p.86].

a las entidades de intermediación financiera y bajar la morosidad. Ambas disposiciones fortalecieron a los bancos, pero no consiguieron dinamizar el sistema financiero, la cartera no aumentó, la mora sí, por lo que el sistema financiero estaba en una “compleja situación” (BCB, 2002).

Ante un déficit fiscal elevado, que en 2003 llegó a 7,9% del PIB (Apéndice 4.A.), para aumentar los ingresos fiscales el gobierno recurrió en 2004 a una amnistía tributaria, nacionalizó vehículos indocumentados y creó un Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) por Ley 2646 de abril de 2004. Diseñado inicialmente para 24 meses, el ITF, que gravaba a varias transacciones financieras, ayudó a reducir el déficit fiscal, ocasionando sin embargo, por lo menos en el periodo en el que se tardó en reglamentar, una cierta desintermediación financiera<sup>119</sup> y, para la Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), distorsiones en el sistema financiero como la disminución de 30% en el uso de cheques y pérdidas para la banca de alrededor de 350 millones de dólares entre junio del 2004 y diciembre del 2005<sup>120</sup>.

Un efecto importante del ITF, una vez que estuvo reglamentado y en implementación plena, fue su eficaz contribución a reducir la dolarización de la economía como encuentran Humérez y de la Barra (2007). Las medidas de aumento del encaje legal en moneda extranjera que se aplicaron con este fin habían tenido resultados muy limitados. El ITF, más la ampliación del diferencial entre los precios de compra y venta del dólar, avanzaron en el camino de disminuir la dolarización mediante la cual se procuraba precautelar al BCB como prestamista de última instancia y, principalmente, hacer más efectiva la política monetaria.

---

119 Este impuesto fue ampliado por tres años para reducir la dolarización de los depósitos (Ley 3446 de 21 de julio de 2006, D.S.28815 de 26 de julio 2006 y después mediante Ley Financial).

120 Ver: Business News Américas: <http://www.bnamericas.com/news/banca/> (15 marzo 2006).

En estos años también se puso en práctica la firma de memorandos de entendimiento entre el BCB y el Ministerio de Hacienda estableciendo los criterios, el tratamiento y los límites de la concesión de préstamos de liquidez del BCB al TGN, que se hallaban estrictamente ajustados a lo establecido en la Ley del BCB. La formalización de las relaciones entre el Ministerio y el BCB, conseguida con los memorandos, favoreció la coordinación de las políticas fiscales y monetarias, considerando la independencia del BCB establecida por ley [BCB, 2005, p.101].

En el primer quinquenio de la década de los 2000, el gobierno de Bolivia llegó a nuevos acuerdos con el FMI que le permitieron acceder a Derechos Especiales de Giro mediante recursos *Stand-By* sujetos al cumplimiento de metas. Con estos recursos se logró atenuar los desequilibrios de corto plazo de la Balanza de Pagos [BCB, 2005, p.90], manteniendo el FMI el poder real que tenía en la toma de decisiones sobre la economía boliviana.

A fines de la década del 90, junto a la crisis económica se desató una profunda crisis política, con creciente inestabilidad social. Las movilizaciones sociales, intensas y masivas desde el año 2000, reflejaban el descontento social y lo fueron ahondando con una creciente desconfianza y escepticismo de la gente respecto al ejercicio de la autoridad pública. Tras varios años de esfuerzo, sacrificios y expectativas respecto a la recuperación del crecimiento económico y la diseminación de sus frutos, diversos sectores de la sociedad comenzaron a demandar su parte en los frutos del crecimiento económico, sin encontrar respuesta desde el mercado o desde el Estado. El resultado fue un debilitamiento de la recientemente constituida estructura social de acumulación neoliberal, principalmente de la esfera institucional estatal. El ciclo neoliberal comenzaba su fin.

En agosto de 2002 llegó nuevamente a la presidencia Gonzalo Sánchez de Lozada, con la promesa de reconducir el proceso neoliberal en Bolivia



que había perdido orientación durante el gobierno de Banzer y Quiroga (1997-2002)<sup>121</sup>. La gestión de Sánchez de Lozada fue breve ya que tuvo que renunciar en octubre de 2003 ante un alzamiento popular, siendo sucedido por su Vicepresidente Carlos Mesa. El alzamiento popular planteó una agenda de acciones, conocida como la “agenda de octubre”, que Carlos Mesa se comprometió a llevar adelante. Entre los puntos centrales de dicha agenda estaban el revertir la Ley de Hidrocarburos de 1996 aumentando los impuestos y regalías del 18% al 50%; convocar a una Asamblea Constituyente y hacer un referendo para determinar las políticas respecto a los hidrocarburos. El periodo de gobierno de Mesa fue complicado; presionado por los movimientos populares para cumplir los puntos de la “agenda de octubre” y sin convicción ni fuerza política para hacerlo. Terminó su mandato acosado por la crisis política, renunciando a la Presidencia en junio de 2005, siendo sucedido por el Presidente de la Corte Suprema de Justicia, Eduardo Rodríguez, quien llamó a elecciones generales en diciembre de ese año y entregó la Presidencia al ganador Evo Morales en enero de 2006.

Con las reformas de primera y segunda generación, se desarrolló y consolidó en Bolivia el modelo económico neoliberal. Sus rasgos característicos fueron un patrón de acumulación que si bien todavía se asentaba en la acumulación de capital en los sectores primario-exportadores, avanzó algunos pasos a una mayor diversificación de la economía y, en menor grado, de las exportaciones. El proceso de privatización retiró al Estado de la esfera productiva de la economía, reemplazándolo por el capital privado transnacional que, ubicado en los sectores más importantes de la economía boliviana, se convirtió en el eje de la reconfiguración de las relaciones de poder en el país. El grueso del excedente económico que en décadas pasadas había sido apropiado y redistribuido activamente por

---

121 Banzer abandonó la Presidencia de la República a mediados de 2001 por enfermedad.

el Estado, pasó a ser apropiado y utilizado por el capital transnacional, cuyo interés por la acumulación de capital en Bolivia era limitado y concentrado especialmente en los sectores extractivos. Si bien el Estado había abandonado la intervención directa en los mercados y la actividad productiva directa, garantizaba activamente la propiedad de los activos económicos y todavía utilizaba parte del excedente en obras de infraestructura, construcciones y compras de bienes y servicios que, dada la magnitud de la economía boliviana, eran aún prácticas de redistribución económica importante favorables a sectores de la burguesía.



## ***Capítulo 5.***

# ***El régimen monetario y el Modelo Económico Social, Comunitario y Productivo: 2005-2013***

2006-2009 Oscar Zegada Claure

2009-2013 Gabriel Loza Tellería







## CAPÍTULO 5

### El régimen monetario y el Modelo Económico Social, Comunitario y Productivo: 2005-2013

#### 5.1. El contexto general: el Movimiento al Socialismo (MAS) en el gobierno

Pocos días después de la promulgación del D.S.21060 de agosto del año 1985, el Presidente Víctor Paz, al explicar las razones por las que el MNR comenzaba a desmontar el modelo estatista que 33 años antes había impulsado, explicaba que el decreto era coyuntural aunque –aclaraba– *“la coyuntura dure veinte años”*, y efectivamente el ciclo neoliberal duró exactamente hasta el 2005.

El inicio de su fin fue el debilitamiento de la estructura social de acumulación neoliberal con la aprobación por el Congreso de la Ley de Hidrocarburos 3058, en mayo de 2005. Si bien la crisis económica desde fines de los 90 e inicios de los años 2000 había quedado atrás y la economía boliviana se recuperaba, la crisis política estalló en 2003 con la huida de Sánchez de Lozada y la corta transición dio lugar a la posesión de Evo Morales como Presidente Constitucional de la República, en enero de 2006, con quien comenzó lo que se denominó un nuevo ciclo estatal basado en el modelo económico social, comunitario y productivo.

Sin bien el tamaño del Estado y de su presencia en la economía habían disminuido considerablemente, se mantenía la existencia de arreglos

institucionales formales e informales entre el Estado y las élites económicas y políticas para beneficio de ambas, un capitalismo de camarilla en el enfoque de Pratts (2003). Los visibles privilegios estatales para grupos de poder particulares, dentro los cuales se contaban capitalistas transnacionales y grupos nativos próximos a ellos, quitaron sustento social, socavaron la legitimidad de la estructura social de acumulación neoliberal e incluso socavaron las bases de un supuesto mejor desempeño económico de la economía organizada sobre bases neoliberales. Las movilizaciones sociales, con una considerable dosis de indignación por lo que se percibía como una asimetría de ventajas económicas y políticas a favor de reducidos grupos de interés nacionales y extranjeros, rompieron el relativo equilibrio institucional alcanzado por la estructura social de acumulación neoliberal, abriendo los cauces para una nueva ola de reformas institucionales.

La llegada de Evo Morales a la Presidencia se dio en un contexto de expectativas sobre cambios en la economía, reformas institucionales y la inclusión de pobres e indígenas. Las condiciones de arribo del Movimiento al Socialismo (MAS) al gobierno fueron considerablemente más favorables de las que tuvieron gobiernos anteriores de la etapa democrática. El MAS, al recuperar las demandas de amplios sectores de la sociedad, con estrechas conexiones políticas con importantes organizaciones sociales, incorporando a muchos de sus dirigentes al gobierno, tuvo notable respaldo, fuerza y legitimidad política. Además, con un 54% de apoyo en las elecciones, su gestión en el ejecutivo y en el legislativo tuvo la solidez de que carecieron los gobiernos anteriores neoliberales de “democracia pactada”. Esta situación no eliminó la conflictividad en el país, que hace parte de características históricas de más larga data, pero la modificó. Los movimientos sociales, que protagonizaron combativas protestas los años anteriores, respaldaron activamente la gestión gubernamental, recibiendo atención a muchas de sus demandas y formando parte de redes corporativas que reprodujeron, aunque con contenido social y étnico diferente, relaciones clientelares,

que también son parte de características históricas de larga data en Bolivia. Por otro lado, surgieron nuevos tipos de conflictos regionales que tuvieron como contendientes a sectores sociales que, en muchos casos, aliviaron la presión sobre el Estado.

En los primeros meses de gobierno se dio a conocer el Plan Nacional de Desarrollo (PND), en el que se propone una visión de desarrollo y sus estrategias. Posteriormente se realizó, no sin dificultades y conflictos, el proceso constituyente que llevó a la aprobación de una nueva Constitución Política del Estado y se comenzó una ofensiva que logró arrebatar la bandera autonómica a la oposición política. La oposición se articuló en torno a los movimientos cívicos regionales, jugando sus mejores cartas hasta el año 2008 cuando, tras las fallidas movilizaciones que protagonizó en agosto y septiembre, terminó diezmada y debilitada.

Los procesos de diseño y aplicación de reformas institucionales del nuevo modelo están enmarcados en una sociedad con elevada pobreza, desigualdad y exclusiones de grandes grupos de la población. En este marco general se comenzó a dar pasos hacia la transformación del modelo económico neoliberal.

## 5.2. Las Políticas del Cambio

Para las elecciones de diciembre del año 2005, la candidatura de Evo Morales-Álvaro García planteó un conjunto de propuestas de acción contenidas en el Programa de Gobierno del MAS-IPSP “Bolivia Digna, Soberana y Productiva para Vivir Bien”. Estas propuestas fueron la base del *Plan Nacional de Desarrollo: Bolivia Digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien - Lineamientos Estratégicos 2006-2011*, aprobada mediante el D.S. 29272 del 12 de septiembre de 2007 (Gaceta Oficial de Bolivia, 2007).

El PND es concebido como el inicio del proceso de desmontaje del colonialismo y el neoliberalismo y de la construcción de una sociedad con un Estado plurinacional y comunitario. El plan tiene 4 grandes estrategias coadyuvadas por la estabilidad macroeconómica y una adecuada gestión institucional [Ministerio de Planificación del Desarrollo, 2007, p.33 y ss].

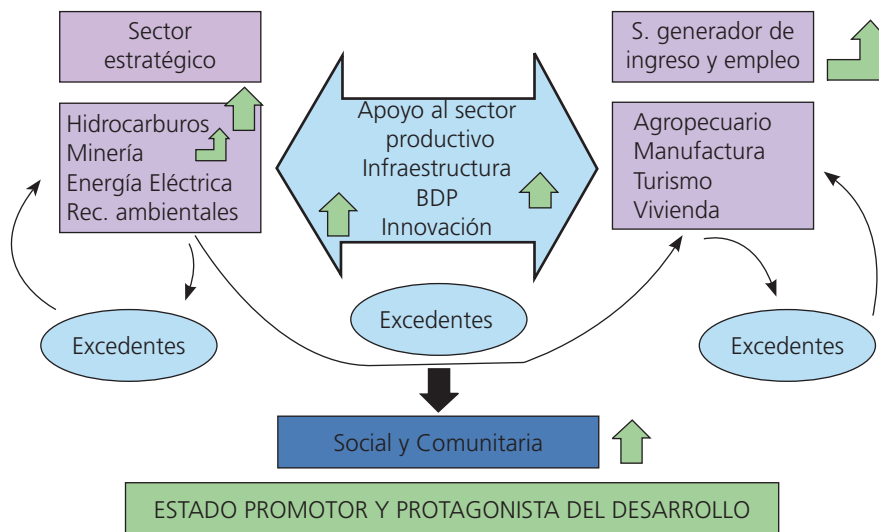
<b>Estrategia</b>	<b>Descripción</b>
Socio comunitaria	Bolivia Digna: Erradicar pobreza e inequidad con un patrón equitativo de distribución y redistribución del ingreso, la riqueza y las oportunidades
Poder social	Bolivia Democrática: sociedad y Estado plurinacional y socio-comunitario
Económica productiva	Bolivia productiva: transformación, cambio integrado y diversificado de la matriz productiva generando excedentes, ingresos y empleo.
Relacionamiento internacional	Bolivia Soberana: integración con el resto del mundo desde la propia identidad y soberanía

El Plan reconoce la existencia y necesidad de complementación de las economías estatal, comunitaria, mixta y privada, dando al Estado el papel de “actor central de la economía, protagonista y promotor del desarrollo” [Ministerio de Planificación del Desarrollo, 2007, p.145], creando o refundando empresas estatales en sectores estratégicos, maximizando y orientando el excedente para diversificar la economía y maximizar el bienestar social.

La propuesta estratégica del Plan Nacional de Desarrollo (PND) denomina sector estratégico a las actividades generadoras de excedente-hidrocarburos, minería, electricidad, recursos ambientales en los que el Estado participa en la producción y el comercio para garantizar la acumulación interna, sólo o en relación con empresas privadas nacionales o extranjeras. Los excedentes generados tendrían que ser destinados a los sectores sociales y al desarrollo económico, impulsando y apoyando a aquellos generadores de empleo e ingresos (manufactura, artesanía, turismo, agropecuaria, vivienda, comercio, transporte, etc.)



**Gráfico 5.1**  
**GENERACIÓN Y DESTINO DEL EXCEDENTE ECONÓMICO**



Fuente Ministerio de Planificación del Desarrollo (2007). Plan Nacional de Desarrollo

Este es el marco intencional más general dentro el cual se ha diseñado e implementado las políticas de ordenamiento correspondientes a un nuevo ciclo estatal con el modelo económico social, comunitario y productivo<sup>122</sup>, que comprenden un conjunto de reformas económicas e institucionales orientado a modificar el patrón de acumulación de capital y la estructura social de acumulación neoliberal, y por tanto el modo de desarrollo neoliberal, con una más profunda intencionalidad; la modificación del patrón de desarrollo primario exportador.

122 Entendemos por el nuevo ciclo estatal a la concepción desarrollada en el siglo XXI en debate con el neoliberalismo, que postula una importante presencia estatal en la economía para hacer más eficiente la asignación de los recursos, promover el crecimiento, lograr cambios estructurales en la economía, controlar el mercado y redistribuir la riqueza.

Podemos distinguir hasta el momento dos etapas en el proceso de reformas estructurales del nuevo ciclo. La primera comienza en 2006 y termina en enero de 2009, cuando mediante un referendo se aprueba la nueva Constitución Política del Estado y se la promulga en febrero de ese año. En esta etapa, se configuran las bases económicas del nuevo Estado, revirtiéndose la capitalización, se hacen modificaciones en la legislación agraria, se diseña una política de redistribución de ingresos con los bonos sociales y se reorienta algunas de las formas institucionales de las relaciones internacionales de Bolivia.

**Cuadro 5.1**  
**DIFERENCIAS ENTRE EL MODELO ECONÓMICO SOCIAL**  
**COMUNITARIO PRODUCTIVO Y EL MODELO NEOLIBERAL**

<b>El Modelo Neoliberal</b>	<b>Modelo Económico Social Comunitario Productivo</b>
Libre mercado	Estado interviene en la economía
Estado observador, gendarme	Estado planificador, empresario, inversionista, regulador, benefactor, promotor, banquero
Externalización del excedente económico	Apropiación del excedente económico
Modelo primario exportador "Exportar o morir"	Modelo industrializador
Dependencia de la demanda externa	Crecimiento en función a la demanda interna y externa
Concentración de ingresos	Estado redistribuidor del ingreso
Economía centralizada en la iniciativa privada	Estado promotor de la economía plural y articulador de las formas de organización económica: estatal, comunitaria, privada y social cooperativa
Dependencia de la deuda externa para la inversión	Generación de ahorro interno para la inversión
Objetivo: control de la inflación	Objetivo: Crecimiento económico con redistribución del ingreso
Estabilidad macroeconómica como fin en sí mismo	Estabilidad macroeconómica como patrimonio social
Dependencia de organismos internacionales	Soberanía en la definición de la política económica
Política fiscal, monetaria inexistentes (continuos déficits y alta dolarización)	Políticas fiscal, monetaria, cambiaria y financiera, orientadas al crecimiento con redistribución. Bolivianización de la economía
Pobreza y desigualdad	Desarrollo económico y social

Fuente: MEFP (2014b).

La segunda etapa comprende el periodo 2009 en adelante, en el que se comienza a aplicar la nueva Constitución Política del Estado, con el diseño de leyes del marco normativo electoral, judicial, del Tribunal Constitucional, y de las autonomías; todas ellas dirigidas a reemplazar la superestructura legal erigida en el periodo neoliberal<sup>123</sup>. El Nuevo Modelo Económico es claramente diferente al viejo Modelo Neoliberal como se observa en el Cuadro 5.1.

Entre los años 2006 y 2013, se nacionalizaron<sup>124</sup> varias empresas en el campo de los hidrocarburos, minería, telecomunicaciones, electricidad y cemento, conformándose un grupo de empresas estatales en sectores estratégicos de la economía, algunas de las cuales aún no están en funcionamiento. Se trató de fortalecer a COMIBOL; se crearon 16 empresas estatales en los rubros de alimentos, transporte aéreo, papel y lácteos, y se dieron algunos pasos en la explotación del hierro del Mutún en sociedad con una empresa extranjera que finalmente se dio por concluido el contrato suscrito por incumplimiento en el programa de inversiones. Se inició la industrialización del Litio con las plantas piloto de Cloruro de Potasio, Carbonato de Litio y Planta Piloto de Baterías de Litio y en proceso las plantas industriales de Carbonato de Litio y Cloruro de Potasio. Está en operación la Hidrometalurgia en Corocoro y la Fábrica de Ácido Sulfúrico y en proceso la Construcción del Horno Ausmelt en Vinto, Oruro.

YPFB con la nacionalización aumentó su patrimonio entre 2006 a 2013 en 547%, de \$us.1072 millones a \$us.6941 millones, tomando en cuenta

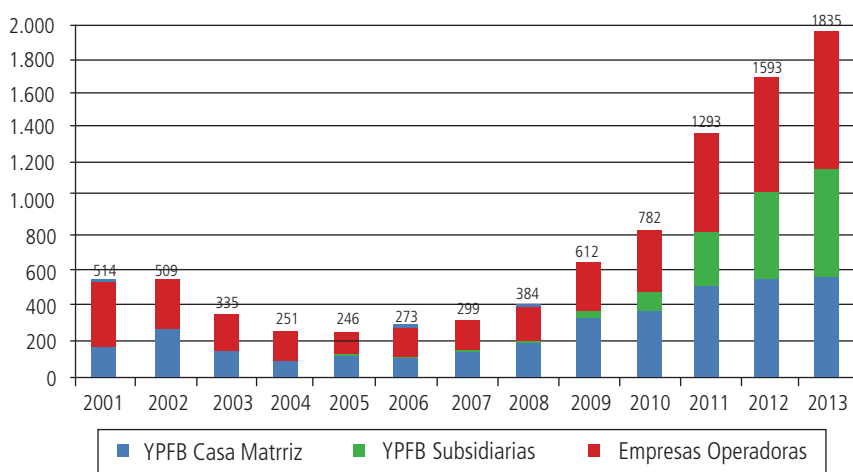
---

123 El programa de Gobierno del MAS-IPSP para las elecciones de diciembre de 2009 menciona "cien leyes" que se compromete a elaborar y aprobar para concretar la nueva CPE.

124 Es objeto de discusión en qué medida la más importante de estas nacionalizaciones, la de los hidrocarburos, es efectivamente tal. Esta nacionalización ha significado el control de más de la mitad de las acciones de las principales empresas extranjeras de hidrocarburos que operan en el país, una modificación de los contratos que tenían con el Estado, la traslación hacia el Estado de gran parte del excedente económico, y la refundación y fortalecimiento de YPFB.

YPFB matriz y sus empresas subsidiarias<sup>125</sup>. En términos de rentabilidad acumuló utilidades en \$us.3976 millones entre 2006-2013 [YPFB, 2014, p.6]. El nivel de inversiones de \$us.246 millones en 2005 se incrementó a \$us.1835 millones en 2013 (Gráfico 5.2).

**Gráfico 5.2**  
**INVERSIONES DE YPFB**  
**En millones de dólares**



Fuente: YPFB (2014).

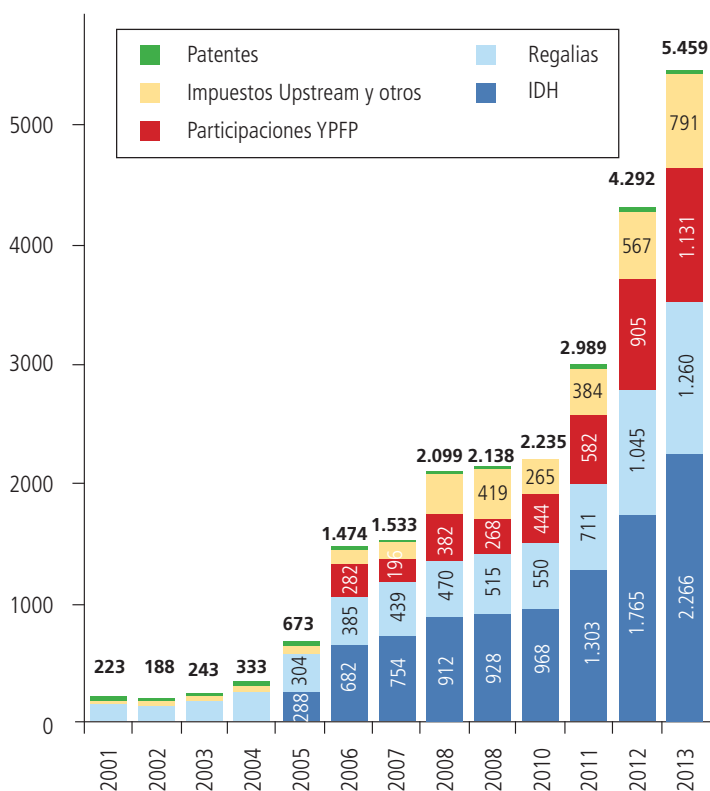
YPFB en 2014 consolidará el Sistema Nacional de Transporte de Hidrocarburos por Ductos, integrado por las empresas YPFB Transporte, GasTransBoliviano, YPFB Transierra y YPFB Logística.

La industrialización de los hidrocarburos empezó con la planta separadora de líquidos en Rio Grande y están en proceso la planta separadora de líquidos en Gran Chaco, la planta de Gas Natural Licuado (GNL), la planta Amoniaco y Urea, la de Propileno y Polipropileno y la de Etileno y Polietileno.

125 YPFB ANDINA S.A., YPFB CHACO S.A., YPFB Transporte S.A., YPFB Petroandina SAM, YPFB Refinación S.A., YPFB Logística S.A. y YPFB Aviación, GTB S.A., Flammagas S.A. y CECBB S.A.

En estos años las recaudaciones fiscales originadas en las rentas de los recursos naturales, principalmente en la explotación de los hidrocarburos aumentaron considerablemente. Si bien es cierto que el contexto internacional fue favorable con los sucesivos aumentos de precio de los hidrocarburos y la minería, el marco institucional que restituyó la presencia estatal en la economía y el manejo eficiente de la Política Fiscal coadyuvó a que esos incrementos resulten en aumentos importantes de los ingresos fiscales. Según el MEFP (2014a) entre 2005 y 2013 el aporte de la renta petrolera al Estado aumentó de \$us.673 millones a \$us.5459 millones (Gráfico 5.3). El principal uso fue la transferencia a los gobiernos sub nacionales a través de la inversión pública.

**Gráfico 5.3: RENTA PETROLERA**  
(En millones de dólares)



Fuente: MEFP (2014a).

Las políticas sociales redistributivas han sido un componente central de las acciones estatales en el periodo analizado por medio de la distribución del excedente económico, principalmente el derivado de la renta petrolera. Entre las más destacadas están la Renta Dignidad -una renta vitalicia de vejez financiada con recursos del IDH-, instituida en reemplazo del Bono Solidario que, con montos menores, se paga desde 1977 (mensualmente Bs200 a los jubilados y Bs250 a los que no tienen una renta). El Bono Juancito Pinto, desde fines de 2006 y que actualmente cubre todos los estudiantes del ciclo primario y secundario de las escuelas públicas, asciende a Bs200 por año (Decreto Supremo 28899, 26 de octubre de 2006). El Bono Juana Azurduy, *Bono Madre-Niño-Niña* (Decreto Supremo 066, de 3 de abril de 2009), transferencia condicionada a controles prenatales y postnatales a la madre lactante y niños menores (Bs1.820 durante 33 meses a las mujeres gestantes y hasta dos años después del nacimiento del bebé). La población beneficiada por los bonos representa el 36,6% de la población, más de 4 millones de destinatarios (MEFP, 2014b).

También destacan el Programa Desnutrición Cero (junio 2007), mi Primer Empleo y el Programa de Apoyo al Empleo (PAE). En este mismo campo, fue importante la introducción de tarifas diferenciadas, como la Tarifa Solidaria de electricidad<sup>126</sup>, subvenciones cruzadas, los programas de alfabetización acelerada y la prestación de servicios gratuitos a la población de pocos recursos por médicos cubanos. Estas acciones han permitido plasmar los lineamientos de un enfoque de políticas sociales redistributivas que, además de avanzar en el cumplimiento de la propuesta de plan de gobierno del MAS, han legitimado y fortalecido políticamente la gestión gubernamental.

La política internacional también fue modificada. Se abandonó el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), se

---

126 Es una continuación mejorada de la política adoptada en agosto de 2005, consistente en el 25% de descuento a consumidores de poca electricidad en el campo y las ciudades.

trabajó activamente en la formación y consolidación de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA) y se reorientaron las relaciones con los EE.UU., llegándose a la expulsión del embajador de ese país bajo la acusación de intromisión en los asuntos internos de Bolivia. Cambiaron también las relaciones con entidades internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y los organismos de cooperación internacional bilateral. Asimismo se impulsaron varias políticas internacionales multilaterales que reubicaron al país en el contexto internacional.

Las reformas contaron con apoyo popular, un liderazgo complementado con un sistema de redes de poder geográfico y sectorial, basado en organizaciones sociales articuladas al aparato estatal. La oposición política, desconcertada ante el cambio de escenarios políticos, ideológicos e institucionales, fue rápidamente perdiendo orientación y sustento discursivo y político.

En los años 2006-2013 se inició y se está consolidando el nuevo modelo. El patrón de acumulación de capital comienza a estructurarse con base en una mayor presencia del Estado en la economía, con una mayor participación en la generación, apropiación y uso del excedente<sup>127</sup>.

Por su parte, la estructura social de acumulación con base al Estado inició su conformación con la modificación de elementos de la institucionalidad neoliberal con un mercado que, si bien es todavía el ámbito institucional más importante de la economía boliviana, comienza a redimensionarse mediante controles y regulaciones estatales en algunos ámbitos de la economía<sup>128</sup>, dirigidos tanto a mejorar su funcionamiento como a

---

127 Según el Vicepresidente, la presencia económica del Estado en 2013, llegaba al 30% del PIB, habiendo aumentado la proporción de la participación estatal en el valor agregado del 0,6 al 7,7%.

128 Por ejemplo, las tarifas de electricidad, telefonía celular, precios y tributos de algunos sectores del transporte público, defensa del consumidor, etc.

restringir los poderes de mercado de algunos grupos económicos<sup>129</sup>. Por otro lado, se han realizado reformas en el aparato estatal para mejorar su configuración operativa y mejorar su desempeño con respecto a su relación con la economía. El ámbito institucional de las redes sociales comenzó a ser reconocido y tener mayor presencia en la estructura institucional, mediante el reconocimiento formal de las formas propias de organización social de sectores socioeconómicos y pueblos originarios que han alcanzado su máxima expresión de formalización en la CPE de 2009.

### 5.3. La gestión macroeconómica

Con la llegada de Evo Morales al gobierno en enero de 2006, se introdujeron varios cambios en el diseño e implementación de las políticas de gestión macroeconómica, superando los modestos resultados del modelo neoliberal y preservando, como patrimonio de todos los bolivianos, la estabilidad de precios.

Las favorables condiciones creadas por los aumentos en la demanda y los precios de los mercados de exportación de minerales e hidrocarburos, con una adecuada y eficiente gestión macroeconómica monetaria y fiscal, han hecho posible mantener la estabilidad monetaria, un nivel de crecimiento económico mayor a la tendencia histórica de largo plazo, con superávits fiscales y de la balanza de pagos en cuenta corriente y ganancia y aumento de las RIN. Los efectos de la crisis internacional del año 2008 y siguientes fueron moderados, en parte por las políticas macroeconómicas aplicadas y, en parte, por la limitada conexión de la economía boliviana con las finanzas internacionales. Pese a los conflictos, inestabilidades y la cambiante dinámica de la economía mundial, el desempeño

---

129 Por ejemplo, las intervenciones estatales temporales en los mercados de alimentos, con el fin de garantizar el abastecimiento interno y evitar el alza de precios.



macroeconómico de Bolivia ha sido alto en comparación al pasado y otros países de la región.

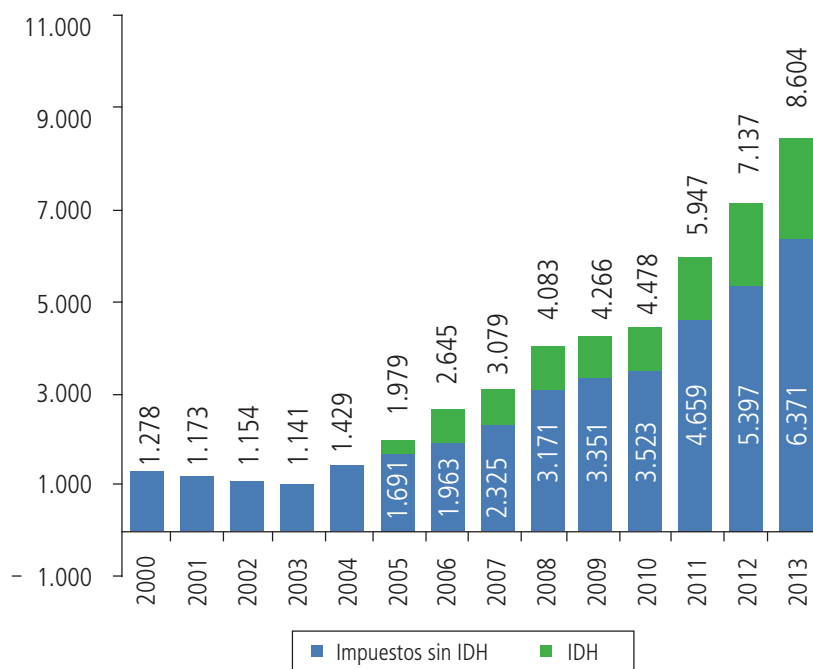
La tasa de inflación estuvo influida principalmente por las condiciones externas y en alguna menor medida por el aumento de la demanda interna, llegando en promedio anual para los años 2006 a 2013 al 6,7%, más baja que en el periodo neoliberal 1990-2005 de 7,2%. Para estos mismos años, el promedio anual de crecimiento del PIB llegó a 5,02%, superior al nivel promedio histórico de la economía boliviana y al del periodo neoliberal de 3,5%. El PIB *per cápita*, que fue históricamente en torno a los mil dólares hasta 2005, llegó en 2013 a un récord de 2.757 dólares.

Desde el año 2006, el tradicional déficit fiscal que en 2002 casi alcanzó el 9% del PIB, se revirtió convirtiéndose en superávit, que estuvo más asociado a incrementos en los ingresos, entre los que destacan los ingresos tributarios especialmente los provenientes del IDH (Gráfico 5.4). Según el MEFP (2014a):

*“Los mayores ingresos fiscales también se vieron incrementados por el crecimiento sostenido de la economía, la mayor eficiencia de las entidades recaudadoras y reformas del sistema tributario, lo cual incrementó los ingresos tributarios no ligados a la producción de hidrocarburos, diversificando las fuentes de ingresos y dándole mayor estabilidad a los ingresos fiscales”.*

Respecto a los gastos, los relacionados con gastos de capital aumentaron en mayor proporción a los gastos corrientes como salarios, las transferencias corrientes (subsidios a combustibles), los gastos en programas sociales y los gastos en pensiones. La política fiscal fue expansiva, pero sin incurrir en déficit fiscal, algo poco habitual en la economía boliviana. El aumento del gasto, que expresa la mayor presencia estatal en la economía, fue financiado con los mayores ingresos públicos, tanto provenientes como no provenientes de la dinámica exportadora de los hidrocarburos, que dio un margen de maniobra presupuestaria elevada, en un contexto de baja ejecución presupuestaria de gobernaciones y municipios.

**Gráfico 5.4:**  
**RECAUDACIONES TRIBUTARIA**  
**(En millones de dólares)**



Fuente: Extraído de MEFP (2014a).

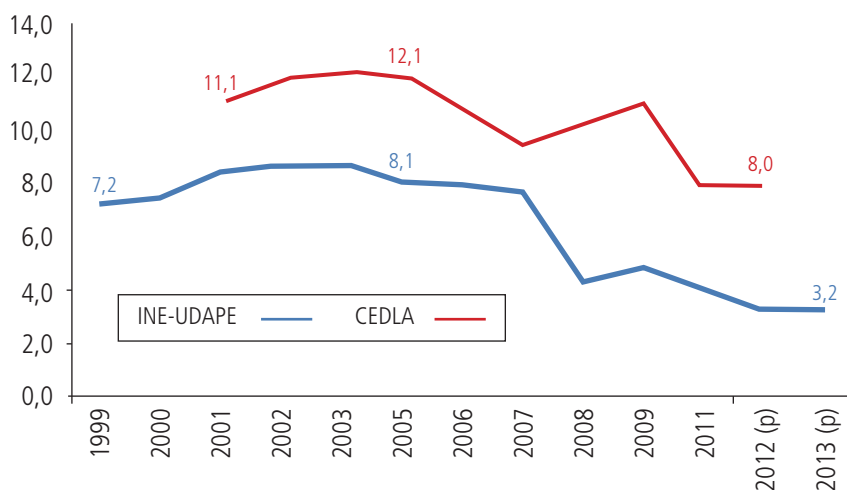
La deuda pública interna aumentó de \$us.2675 millones a \$us.5436 millones, sin embargo en relación al PIB de 23,2% bajó a 16% en 2013. Por estas razones, la política monetaria no tuvo que responder a factores de presión asociados a la política fiscal.

La relación de la deuda externa con el PIB, que en años pasados había estado por encima del 50%, disminuyó marcadamente al 17,1% del PIB en 2013. En 2012, después de la crisis de la deuda en 1982, Bolivia se reintegró al mercado financiero internacional con la emisión de bonos por \$us.500 millones, que continuó en 2013 con otros \$us.500 millones, totalizando una emisión de mil millones orientada a financiar proyectos de inversión en infraestructura [MEFP, 2014c, p.21]. La deuda pública

total que en promedio en el pasado estuvo por encima del 70% del PIB, en 2013 bajó a un 33% del PIB.

Las reservas internacionales netas, que ya recuperadas desde los años 90 se encontraban alrededor de los mil millones de dólares a diciembre de cada año, aumentaron en 2005, pero principalmente en forma acentuada desde 2006, en ascenso continuo hasta alcanzar los \$us.14.430 millones a fines del 2013, equivalente a 47% del PIB, un nivel récord en la historia económica de Bolivia. Los notables éxitos macroeconómicos, también son apreciables en el empleo (Gráfico 5.5). La tasa de desempleo bajó de un 8,1% en 2005 a 3,2% en 2012 y se estima la misma tasa de 3,2% para 2013, aunque todavía existe una precariedad laboral, sin embargo el salario mínimo se incrementó no solo en términos nominales sino reales desde 2006. En términos de dólares subió de \$us.54 en 2005 a \$us.207 para la gestión 2014.

**Gráfico 5.5:**  
**TASA DE DESEMPLEO ABIERTO**  
**En porcentajes**



Fuente: Mensaje del Presidente del Estado Plurinacional (2014).

Aunque en general los mercados funcionaron sin interferencia estatal, se implementaron políticas sectoriales temporales orientadas a ayudar a frenar las presiones inflacionarias en los mercados de alimentos. Así se decidió la liberación temporal de aranceles para la importación y la prohibición, también temporal, de exportación de algunos alimentos como harina, arroz, aceite, azúcar, trigo, carne roja y de pollo, muchos de los cuales fueron vendidos directamente mediante las agencias de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA). En algunos casos, estas acciones ayudaron al abastecimiento de los mercados y estabilizaron los precios; en otros se observó contradicciones de poder económico y político entre el gobierno y sectores empresariales agropecuarios, principalmente del oriente.

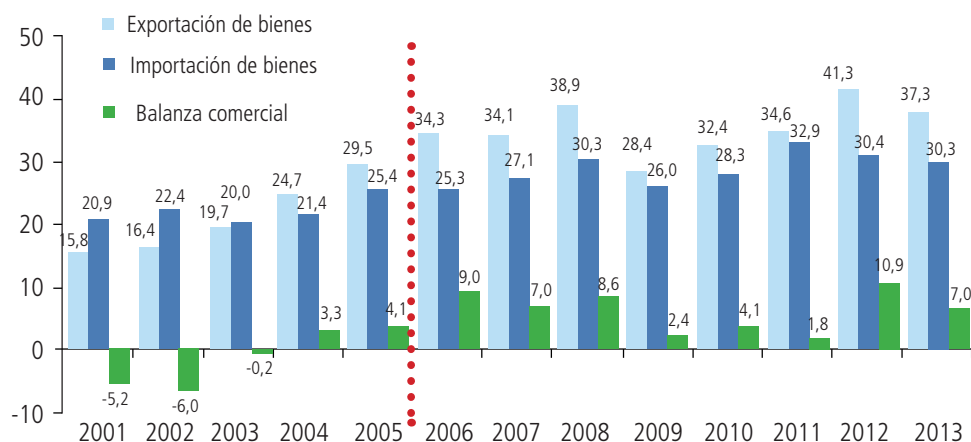
Por otro lado, el gobierno derogó en mayo de 2006 el artículo 56 de libre contratación del D.S.21060 de 1985, que en su momento había intentado llevar, con muchas limitaciones, el mercado de trabajo hacia la flexibilización laboral. Esta derogatoria repuso plenamente la Ley de Trabajo vigente aunque presenta limitaciones en mercados laborales segmentados, con importante presencia del sector informal.

Las exportaciones, que hasta el año 2000 no habían superado los mil millones de dólares, en valor FOB equivalente a 15,8% del PIB, alcanzaron los \$us.2800 millones en 2005 (29,5% del PIB) para lograr su récord histórico de \$us.11500 millones en 2013, equivalente a 37,3% del PIB. Las importaciones también aumentaron de un promedio de \$us.1.200 millones (20,9% del PIB) a \$us.2827 millones en 2005 (25,4% del PIB), para llegar a \$us.9.337,7 millones en 2013, equivalente a 30,3% del PIB (Apéndice 4.B).

Como resultado, se tiene una balanza comercial con superávit en todo el periodo 2006-2013 con un promedio de \$us.1200 millones, a diferencia de déficit comercial promedio de \$us.300 millones entre 1990-2005. Otro record histórico son los saldos consecutivos positivos de la balanza de

pagos en cuenta corriente en promedio \$us.1200 millones, equivalente a 7% PIB (Gráfico 5.6). Como resultado, la balanza global registró saldos positivos en todo 2006-2013, generando ganancias anuales de reservas internacionales con un promedio de \$us.1500 millones (Apéndice 4.B).

**Gráfico 5.6**  
**BALANZA COMERCIAL EN PROPORCIÓN AL PIB, 2001-2013**



Fuente: Banco Central (2014c), Reporte de Balanza de Pagos.

No obstante lo señalado, para el año 2013, la estructura del PIB por sectores no ha tenido cambios importantes desde 2005. La agricultura y la manufactura de un 11,8% en 2005 disminuyeron a 10% en 2013, mientras que la industria extractiva (hidrocarburos y minerales) subió de 9,9% a 14,1% en 2013. Es de hacer notar que la participación de los impuestos indirectos (derechos de aduana, IVA, IT y otros) en el PIB a precios de mercado subió de 18% en 2005 a 25% en 2013.

Una tendencia similar se observa en la estructura de las exportaciones. Por efecto del *boom* de las materias primas y los combustibles en el mercado mundial, que han aumentado la demanda y los precios de las exportaciones bolivianas, el país ha refrendado su carácter primario exportador, al igual que varios países de América Latina, en la llamada

reprimarización de las exportaciones y la producción, marcadamente concentrada en exportaciones de hidrocarburos y minerales, conocidas como “tradicionales” o de la industria extractiva y su participación en el total subió de 69,4% en 2005 a un 81,2% en 2013.

La inversión pública, expresando la creciente presencia del Estado en la economía, ha aumentado considerablemente desde el año 2006, de \$us.879 millones (equivalente a 7,6% del PIB) a \$us.3807 millones (12,4% del PIB). Entre 2006-2013 en promedio se concentró en infraestructura (47,2%), área social (28,6%) y en el sector productivo (22,9%).

#### 5.4. La Constitución Política del Estado de 2009 y el régimen monetario

La Constitución Política del Estado (CPE), promulgada en febrero del año 2009, inició un proceso de reforma institucional del régimen monetario. Si bien sus tendencias más generales están esbozadas en el nuevo texto constitucional, su verdadero alcance habrá de responder al marco legal específico que irá concretando aquellas. Respecto al régimen monetario, la nueva CPE establece que:

- Los objetivos de las políticas monetaria y cambiaria las determina el Estado, mediante el Ejecutivo, en coordinación con el BCB.
- El Estado regula el sistema financiero mediante una institución de regulación y supervisión (que desde febrero de 2009 es la ASFI).
- El Estado prioriza la demanda de servicios financieros de sectores de micro y pequeña empresa, artesanía, comercio, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas.
- El Estado fomenta la creación de sistemas financieros no bancarios para la inversión productiva.

En el texto constitucional resaltan los siguientes aspectos que introducen cambios importantes en el régimen monetario neoliberal:

1. El ejecutivo determina los objetivos de las políticas monetaria y cambiaria, en coordinación con el BCB, a diferencia de lo que había venido sucediendo en el régimen monetario neoliberal, en el que la coordinación tiene sentido inverso (el BCB coordina con el ejecutivo). Por tanto, los objetivos de estas políticas pueden responder a una visión más amplia, como una de desarrollo, que tiene alcances mayores a los que el BCB puede tener.
2. El BCB sigue orientado a mantener la estabilidad monetaria, pero su autonomía es exclusivamente de gestión administrativa y técnica.
3. El BCB coordina con el Ejecutivo sus siguientes atribuciones:
  - determinar y ejecutar la política monetaria;
  - ejecutar la política cambiaria;
  - regular el sistema de pagos;
  - autorizar la emisión de moneda;
  - administrar las reservas internacionales.
4. El BCB y las entidades e instituciones públicas “no reconocerán adeudos de la banca o de entidades financieras privadas”, por lo que éstas aportarán para la creación de un “fondo de reestructuración financiera” para casos de insolvencia bancaria.
5. Una entidad bancaria pública (a ser creada) será la encargada de las operaciones financieras de la administración pública.
6. La regulación del sistema financiero es competencia estatal mediante una institución destinada a este fin.
7. La política financiera estatal prioriza la atención a sectores de la economía plural no empresariales e impulsa sistemas financieros no bancarios para la inversión socialmente productiva.

## 5.5. El régimen monetario del modelo económico social, comunitario y productivo

Desde enero de 2006, a medida que se construyó una nueva estructura social de acumulación, comenzó la transición hacia el régimen monetario en función del nuevo ciclo estatal. La transición terminó con la nueva CPE cuya aprobación redefinió el marco más general del régimen monetario en configuración.

El régimen monetario utilizó los instrumentos disponibles y aplicó nuevos mecanismos en función del objetivo de que la estabilidad de precios contribuya al desarrollo económico y social. Además, la gestión de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia consistió en respuestas ágiles y eficientes a las complejas condiciones generadas por factores tanto internos como externos, como la gran crisis internacional de 1998 y shocks internos asociados a sequías e inundaciones.

Es así que en el marco de la Ley N° 1670 del BCB del año 1995 y con la aprobación de la CPE el año 2009, adecuó los instrumentos a los objetivos de política monetaria en coordinación con los objetivos de política económica del órgano Ejecutivo, acción y normas que deberán concretarse y precisarse en una nueva Ley del BCB.

La interrelación del BCB con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas se estrechó, desarrollándose y profundizándose a diferencia de la práctica prevaleciente en el modelo neoliberal donde dicha coordinación se hacía en el Grupo Macro, constituido por el Ministerio de Hacienda, el BCB y el Ministerio de Planificación del Desarrollo, pero en el marco de la supervisión y las metas establecidas por el FMI. La actual coordinación consiste en la elaboración del Programa Macroeconómico, que se expresa en la ejecución del programa Fiscal-Financiero, que se suscribe cada año entre el BCB y el MEFP.



*“El Programa Monetario refleja las políticas específicas del BCB orientadas al cumplimiento de su objetivo asignado por la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia y la Ley 1670 de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, a través de una inflación baja y estable, para contribuir al desarrollo económico y social del país.*

*El Programa Monetario forma parte del Programa Macroeconómico de la gestión, que se ha plasmado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2013 suscrita públicamente entre el MEFP y el BCB” [BCBa, 2014, p.28].*

Las bases de este programa son el Programa Monetario que determina las metas respecto al Crédito Interno Neto y otras variables macroeconómicas orientadas al objetivo de estabilidad monetaria, los objetivos de política económica del PND (crecimiento con estabilidad), el Programa Fiscal Anual y las proyecciones de la Balanza de Pagos. La coordinación ha facilitado la compatibilización de las políticas fiscales y monetarias para el crecimiento económico con estabilidad de precios, en un contexto complejo del entorno económico internacional.

La CPE, establece dos artículos que tienen que ver con la coordinación de la política cambiaria y monetaria. Así, en el Artículo 326 redefine los términos de la independencia del BCB, ya que establece que *“El estado, a través del Órgano Ejecutivo, determinará los objetivos de la políticas monetaria y cambiaria del país en coordinación con el Banco Central de Bolivia”*. En el Artículo 328 se establece que son atribuciones del BCB, *“en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo”* las siguientes: determinar y ejecutar la política monetaria, ejecutar la política cambiaria, regular el sistema de pagos, autorizar la emisión de moneda y administrar las reservas internacionales.

Las metas establecidas son producto de una autodisciplina monetaria y fiscal sin la necesidad de la presión y supervisión del FMI. Desde el año

2006 se ha suspendido la suscripción de programas financieros con el FMI, cuya presencia en Bolivia data desde la década de los años 50 del siglo pasado<sup>130</sup> con Acuerdos de Stand-By ahora denominado Servicio de Crédito Stand-By (SCF por sus siglas en inglés) y los Programas de Ajuste Estructural (ESAF por sus siglas en inglés), ahora denominado “Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza” (PRGF por sus siglas en inglés) mediante los cuales condicionaba el acceso a recursos del FMI -y de otros organismos internacionales e incluso de la banca privada internacional-, al diseño y aplicación de políticas económicas, mediante las cuales se favoreció los intereses del capital transnacional.

Los medios que utilizó el FMI para plasmar sus recomendaciones han sido:

- La elaboración de reportes base para las consultas periódicas que esta entidad hace de la situación de la economía boliviana, enmarcadas en el Artículo IV de los acuerdos que los países hacen con el fondo;
- la firma de Cartas de Intenciones, por las cuales el gobierno de Bolivia se comprometía a lograr determinadas metas macroeconómicas mediante la utilización de instrumentos monetarios, fiscales, cambiarios y de comercio exterior;
- los préstamos de recursos concesionales a cambio de los cuales, mediante acuerdos formales con el FMI, el país se comprometía a reducir sus déficit externo y fiscal, así como hacer ajustes estructurales de mediano plazo, con rendiciones de cuentas sobre el logro de metas en crecimiento económico, inflación, RIN, cuentas externas, reducción de la pobreza<sup>131</sup>.

---

130 La primera misión del FMI llegó a Bolivia en 1949. Posteriormente, la presencia de este organismo ha sido constante como un factor de poder en el diseño y aplicación de políticas económicas.

131 Para este fin se ha utilizado los Structural Adjustment Facility (SAF), que son préstamos que hace el FMI para equilibrar cuentas externas en el corto plazo y los

Desde el año 2006, el FMI solo continúa con sus misiones de monitoreo de la economía boliviana en el marco del Artículo IV. En los primeros meses del gobierno del Presidente Morales, el gobierno de Bolivia comunicó al FMI que no tenía intenciones de renovar el acuerdo *Stand-By* que había suscrito en abril de 2003 por \$us.126 millones, incrementado posteriormente hasta alcanzar \$us.258,4 millones equivalentes a DEG 171,5 millones. Debido a las habituales formas de presión del FMI para “desalentar” la toma de determinadas decisiones de política estatal, consistentes en declaraciones conteniendo amenazas veladas, como las que hizo el vocero del FMI, con motivo de la promulgación del D.S.28701 (1 de mayo de 2006) de Nacionalización de los Hidrocarburos, el gobierno boliviano, tras rechazarlas con amable firmeza, redujo las relaciones con el FMI a las consultas periódicas para los reportes que el FMI hace de la situación de la economía boliviana, de acuerdo al Artículo IV. Por tanto, el diseño e implementación de las políticas económicas pasaron a ser determinados exclusivamente a partir de los objetivos e instrumentos definidos por el gobierno de Bolivia.

Por otro lado, en lo referente al sistema de regulación del régimen monetario, las modificaciones que afinaron aspectos específicos de éste y su sistema de regulación, introducidas en junio de 2005 (Ley N° 3076), fueron mantenidas<sup>132</sup> hasta el año 2009 cuando, en el marco de la nueva CPE, comenzaron a ser modificados.

Según la Ley N° 3976, el Sistema de Regulación Financiera (SIREFI) estaba a cargo de todas las superintendencias de regulación como: a)

---

Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF) que, con más recursos y monitoreo más intenso, están condicionados al logro de ajustes estructurales fiscales y de las cuentas externas.

132 En esta ley se introdujo modificaciones en aspectos puntuales de las leyes de bancos (Ley N° 1488), del Bonosol (Ley N° 2427) y de procedimiento administrativo (Ley N° 2431).

la Superintendencia General (atiende reclamos ante resoluciones de las superintendencias); b) la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), encargada de emitir resoluciones prudenciales y controlar a entidades, personas y actividades del sistema financiero; c) la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) del seguro social obligatorio, seguros, reaseguros y valores; d) la Superintendencia de Empresas (SE), del gobierno corporativo, defensa de la competencia, registro de comercio, reestructuración y liquidación de empresas. El SIREFI desapareció en febrero de 2009 (D.S.29894 de 7 de febrero de 2009), pasándose sus atribuciones al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas<sup>133</sup>.

La SBEF funcionó hasta inicios del año 2009, cuando fue reemplazada por la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI)<sup>134</sup>. En los años 2006-2008, la SBEF llevó adelante medidas prudenciales para el sector financiero y realizó una activa acción de seguimiento, monitoreo y control del sistema financiero, con acciones que ayudaron a su estabilidad y solidez, además de defender los derechos de los usuarios del sistema. Se cerró financieras ilegales, se alertó al público sobre las estafas piramidales y se aumentó las previsiones para evitar dificultades del sistema financiero por la crisis internacional del 2008, reforzándose la capitalización de las entidades financieras. Este accionar contribuyó de modo importante a mantener la estabilidad y consolidar al sistema financiero.

---

133 El Viceministerio de Pensiones y Servicios Financieros pasó a ser el encargado de conocer y resolver los recursos jerárquicos, y se creó la Unidad de Recursos Jerárquicos del Sistema de Regulación Financiera (Resolución Ministerial N° 131 de 30 de abril de 2009).

134 En 2009, adecuándose a la nueva CPE, la SBEF cambió de denominación (D.S.29894 de 7 de mayo de 2009), llamándose Autoridad del Sistema Financiero (ASFI), encargándose además de las tareas en los ámbitos de valores y seguros que habían estado a cargo de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, que desapareció. Los objetivos de la ASFI son: 1) velar por la estabilidad y solidez del sistema financiero; 2) defender los derechos de los consumidores financieros; 3) dar condiciones para que el sistema financiero dinamice el crédito productivo.

ASFI realizó las funciones de regulación prudencial y de supervisión con el objetivo de lograr un sistema financiero estable, eficiente y solvente de manera de fortalecer la confianza de la población y proteger el ahorro del público a través de las entidades de intermediación financiera y mediante los mecanismos del mercado de valores. Las actividades realizadas por ASFI el año 2013, incorporan también las tareas priorizadas por las organizaciones sociales en la audiencia pública inicial de rendición de cuentas:

- Mantener y fortalecer la salud del sistema financiero y proteger el ahorro de la población.
- Propiciar un sistema financiero más inclusivo.
- Bancarizar sectores desatendidos de la población.
- Incorporar al ámbito de regulación a nuevas entidades de intermediación financiera, empresas de servicios auxiliares financieros y nuevos participantes del mercado de valores.
- Profundizar los mecanismos de educación financiera y la protección de los derechos de consumidores financieros.

El 21 de agosto de 2013 se promulgó la Ley N° 393 de Servicios Financieros, en sustitución de la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras, generándose un cambio radical del modelo de liberalización financiera a un modelo de supervisión y regulación financiera.

La ASFI elaboró el Reglamento de Responsabilidad Social Empresarial, en el marco de la CPE y el Reglamento para Operaciones Crediticias Sindicadas. En el marco de la Ley N° 393 elaboró las Directrices Básicas para la Gestión de Riesgo Operativo y el Reglamento de Contratos en correspondencia con lo establecido en el Artículo 84° de la Ley N° 393 de Servicios Financieros.

## 5.6. La Política Monetaria

La gestión monetaria y cambiaria en el periodo combinó ambas políticas para mantener la estabilidad de precios y disminuir la dolarización de la economía, objetivos que fueron alcanzados.

Desde el año 2006 hasta el tercer trimestre del año 2008, la política monetaria fue predominantemente contractiva, buscando controlar los agregados monetarios a fin de mantener la estabilidad de precios. Desde septiembre de ese último año se cambió la orientación de la política monetaria, que se hizo expansiva para dinamizar la economía. Así, mientras en 2006 y 2007 y los primeros tres trimestres de 2008 el BCB aumentó la colocación de títulos, desde septiembre disminuyó la colocación de títulos para ayudar a la expansión de la economía en previsión a los efectos contractivos derivados de la crisis internacional<sup>135</sup>. Entre 2009 y 2013 la política monetaria fue controlando la cantidad de dinero y el nivel de precios inyectando y regulando la liquidez. Los instrumentos de política monetaria más utilizados han sido las operaciones de mercado abierto (OMAs) y en menor medida, variaciones en los encajes legales en forma diferenciada a favor de la moneda nacional.

El objetivo explícito del BCB es bajar la tasa de inflación; mantener la estabilidad de precios, sin embargo los objetivos implícitos son:

- Apuntalar la actividad económica
- Estabilidad Cambiaria
- Aumentar la bolivianización
- Estabilidad Financiera
- Regular los movimiento de capitales

---

135 Estas políticas expansivas se mantuvieron en 2009 para volver a ser mesuradamente contractivas en 2010.

Los instrumentos que utiliza son:

- Operaciones de Mercado Abierto: oferta de títulos públicos de regulación monetaria: liquidez del SF y el volumen de los medios de pago.
- Tasa de Encaje
- Colocaciones directas del BCB
- Tipo de cambio administrado
- Posición de Cambios en ME
- Aumento de Reservas
- Bolsín-Divisas sector estatal exportador
- Comisión de transferencias al exterior y del exterior

A medida que las RIN aumentaban como efecto de los superávits externos, ocasionando aumentos de la base monetaria, con las consiguientes presiones inflacionarias, el BCB realizó ventas de títulos para retirar liquidez de la economía en los años 2006-2013. Desde 2007 se comenzó a vender títulos directamente al público, facilitando el acceso a estos instrumentos de ahorro a la ciudadanía, que antes difícilmente accedía a ellos, con mayores tasas de interés que en el sistema. También se ampliaron los plazos de las colocaciones. La misma intencionalidad tuvo el permitir mayor acceso a entidades no bancarias a las subastas electrónicas y el sistema de pagos de alto valor (SIPAV).

En 2013, destaca la creación de nuevos instrumentos como la colocación de los Certificados de Depósito (CD) a las administradoras del sistema integral de pensiones y la constitución de Reservas Complementarias (RC) que se exigió a las Entidades de Intermediación Financiera. Así el BCB en su Informe de Política Monetaria en enero de 2014 señalaba:

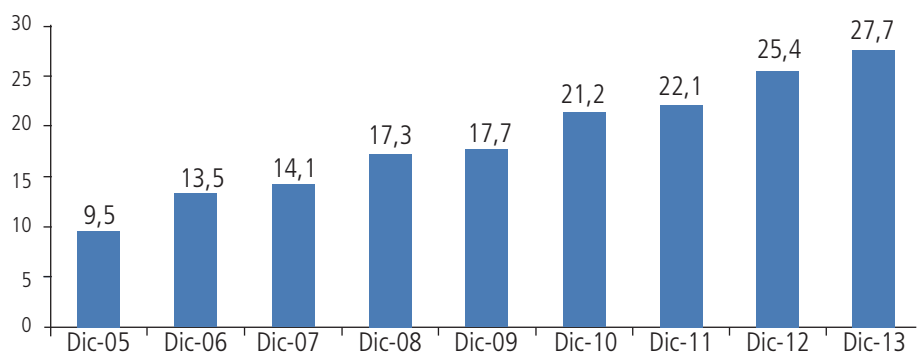
*“En este sentido, si se consideran los tres instrumentos (OMA, CD y RC), la regulación de liquidez en la presente gestión ha sido sustancial, elevando fuertemente la oferta trimestral de*

*instrumentos de regulación monetaria (Gráfico III.3) para hacer frente a las presiones inflacionarias” [BCB, 2014b, p.32].*

Sin embargo, la base monetaria no se expandió por que el aumento de las RIN fue compensado en parte por la contracción del crédito del BCB al sector público. Los depósitos del SPNF en el BCB mantuvieron la tendencia creciente de los últimos años, habiendo subido de 9,5% del PIB en 2005 a 27,7% del PIB al cierre de 2013 (Gráfico 5.7).

El encaje legal, el año 2006, estuvo normado por la Resolución de Directorio 048/2005 de abril de 2005, que estableció tasas de encaje de 14% más un adicional para los depósitos en moneda extranjera y de 12% para depósitos en moneda nacional y en UFV. Esta diferenciación mantuvo con el objetivo de desdolarizar la economía y remonetizar el sistema financiero.

**Gráfico 5.7**  
**DEPÓSITOS DEL SECTOR PÚBLICO EN EL BCB**  
**(En proporción al PIB)**



Fuente: Extraído de BCB (2014a).

En 2007, se aumentó el encaje adicional en moneda extranjera [BCB, 2008, p.47] y el 2008 se mantuvo las tasas de encaje legal aumentando el encaje legal adicional retirándose los excedentes de liquidez, a la vez



que se incentivaban las captaciones en moneda nacional [BCB, 2009, p.10]. En 2012 se aprobó ampliación de la base sujeta a encaje adicional en moneda extranjera y durante 2013 se continuó ampliandola, siendo incrementada hasta 2016 según cronograma (Cuadro 5.2). Según el BCB:

*“Esta medida ha sido muy efectiva para profundizar el proceso de bolivianización de las captaciones y colocaciones, fortalecer la regulación macroprudencial y regular la liquidez, al exigir a las EIF que constituyan activos externos en proporción creciente a los depósitos en ME del público”* [BCB, 2014b, p.34].

Otra medida fue la compensación del encaje requerido que entró en vigencia el 24 de agosto de 2009; cuando se estableció que del encaje requerido en MN y MNUFV pueda deducirse el incremento de la cartera bruta total en la misma denominación respecto al saldo registrado al 30 de junio de ese año, hasta el equivalente al 100% del encaje requerido en efectivo en primera instancia y, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje requerido en títulos. El 11 de julio de 2011, se estableció que la compensación del encaje requerido en moneda nacional y en la indexada a la UFV se realice sólo con el incremento de la cartera al sector productivo en el caso de los bancos y Fondos Financieros Privados (FFP).

El uso del mecanismo de encaje en forma diferenciada a favor de la moneda nacional obedeció al objetivo de internalizar los costos que implica el uso de moneda extranjera de manera que impulsó al sector financiero a generar incentivos para que la población ahorre y se preste en bolivianos consolidando el proceso de bolivianización de la economía.

**Cuadro 5.2**  
**CRONOGRAMA DE AMPLIACIÓN DE LA BASE SUJETA A ENCAJE**  
**ADICIONAL EN MONEDA EXTRANJERA**

Período de Requerimiento		Porcentaje de las OSEA-MEA de la Fecha Base
Fecha de Inicio	Fecha de Finalización	
05/03/2012	18/03/2012	100,0%
02/04/2012	15/04/2012	92,5%
06/08/2012	19/08/2012	85,0%
10/12/2012	23/12/2012	77,5%
04/03/2013	17/03/2013	70,0%
05/08/2013	18/08/2013	62,5%
09/12/2013	22/12/2013	55,0%
03/03/2014	16/03/2014	47,5%
04/08/2014	17/08/2014	40,0%
08/12/2014	21/12/2014	32,5%
13/04/2015	26/04/2015	25,0%
03/08/2015	16/08/2015	17,5%
07/12/2015	20/12/2015	10,0%
11/04/2016	24/04/2016	2,5%
01/08/2016	14/08/2016	0,0%

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

La política cambiaria ha sido conducida con especial cuidado, en un contexto internacional complejo debido a las variaciones de los tipos de cambio de distintas monedas, muy afectados por la crisis financiera internacional en 2008 y por la persistencia de desequilibrios financieros en las economías avanzadas con lenta recuperación económica. Su orientación ha sido neutralizar las presiones de la inflación externa y establecer un sendero de estabilidad cambiaria sin apreciaciones bruscas ni oscilantes como en el caso de los países vecinos.

La moneda fue apreciada desde el año 2005, más fuertemente desde el 2007, bajando su ritmo de apreciación a mediados del 2008 y manteniendo

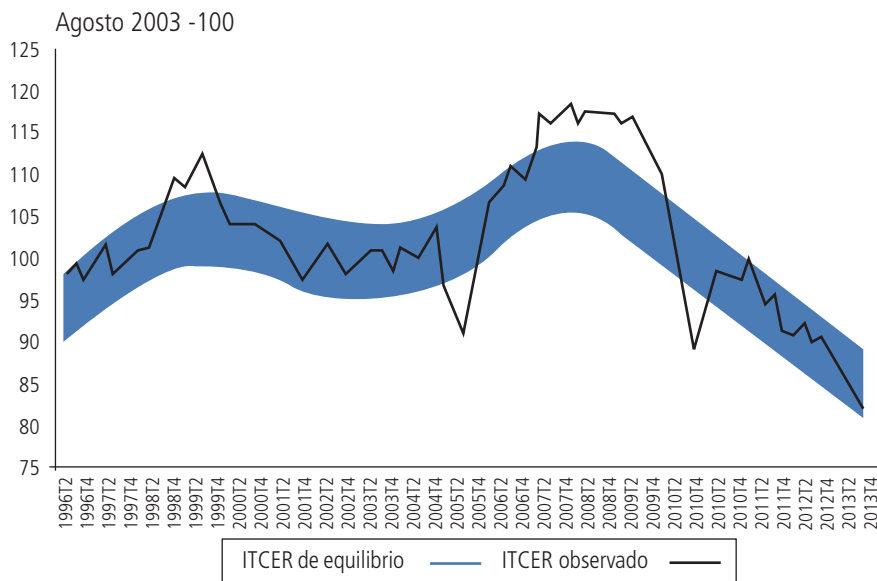
el tipo de cambio hasta 2010, cuando después de una leve apreciación se volvió a estabilizar el tipo de cambio. La apreciación cambiaria fue uno de los medios utilizados para contener el aumento de precios en un contexto de fuerte aumento de las RIN. Pero se trató de una apreciación pausada, manejada por el BCB, que compró activamente divisas estabilizando el tipo de cambio que posiblemente hubiera caído rápidamente ante el aumento de las RIN. El tipo de cambio del dólar alcanzó su máximo nominal en marzo de 2005 (Bs8,10 por dólar); posteriormente comenzó a bajar paulatinamente, principalmente desde el año 2007, cuando se aplicó una política cambiaria de apreciación del Boliviano para moderar las presiones inflacionarias que habían sido activadas por las alzas en los precios internacionales y la depreciación que experimentó el dólar respecto a las monedas de los socios comerciales del país.

A fines de 2008, en el contexto de incertidumbre de la crisis financiera internacional, surgieron expectativas de devaluación del boliviano, por lo que el BCB aumentó la oferta de dólares estabilizando el tipo de cambio. En este contexto optó por mantener el tipo de cambio sin variación, consiguiendo eliminar las expectativas cambiarias que podían no sólo afectar al mercado cambiario sino también al conjunto de la economía. Esta política hizo que la competitividad cambiaria disminuya, aunque el BCB justificó esta política argumentando que, dadas las variaciones de las políticas cambiarias de los socios comerciales, el tipo de cambio real del boliviano se mantuvo estable y que, además, las eventuales apreciaciones reales del boliviano abarataron las importaciones de bienes de capital e insumos para el sector productivo, aumentando su competitividad<sup>136</sup>.

---

136 Esta política se mantuvo hasta fines de 2010 cuando se inició una política de apreciación cambiaria con objetivos anti-inflacionarios (Loza, 2010).

**Gráfico 5.8**  
**ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO**



Fuente: Extraído de BCB (2014a)

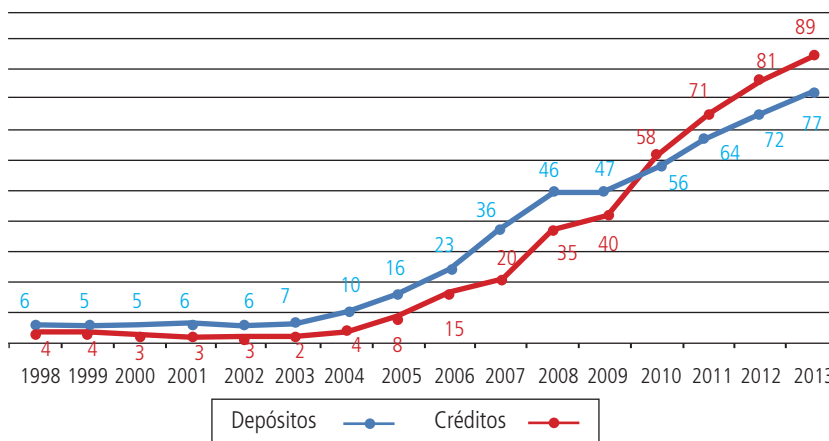
Desde noviembre de 2010 hasta septiembre de 2011 se realizaron mini apreciaciones hasta estabilizarse la moneda hasta el presente en Bs6,96 por dólar el precio de venta. El tipo de cambio, tanto según cálculos del FMI como del BCB se mantuvo en torno al tipo de cambio de equilibrio (Gráfico 5.8).

A partir de enero de 2013 se democratizó el Bolsín del BCB al permitirse la venta de dólares al público con un monto mínimo de \$us.100.000 mediante la presentación de solicitudes de acuerdo a las siguientes modalidades: la EIF por cuenta de un cliente y el público en general instruyendo el débito y abono de sus cuentas en las EIF.

En una primera etapa, la apreciación cambiaria contribuyó a la bolivianización y, en los últimos años, la estabilidad del tipo de cambio

apoyó este proceso al anclar expectativas en un entorno internacional de alta volatilidad de las monedas (Gráfico 5.9).

**Gráfico 5.9**  
**BOLIVIANIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS Y CARTERA**  
(En porcentajes)



Fuente: MEFP (2014b).

Además, para estabilizar el volumen de las operaciones cambiarias y reducir el ingreso de capitales de corto plazo, que podían neutralizar las políticas de OMAs de reducción de las presiones inflacionarias, el BCB implementó desde octubre de 2007 el cobro de una comisión de 1% a las transferencias de fondos del exterior realizadas por el sistema financiero mediante el BCB<sup>137</sup>. Luego, en diciembre de 2008 (Resolución de Directorio 146/2008), se nivelaron las comisiones de transferencias de fondos al exterior en 0,6% [BCB, 2009, p.62], con el propósito de desincentivar la movilidad de capitales especulativos.

En el nuevo marco del rol del BCB al 30 de junio de 2014 fue autorizado mediante leyes para prestar a las Empresas Publicas Nacionales Estratégicas

137 Resolución 19/2007, de 25 de septiembre de 2007 (BCB, 2008, p.150; Cap. 4).

(EPNE) un monto de Bs29.813,6 millones, representando cerca del 59% el crédito a YPFB, siendo el saldo desembolsado Bs14.023,1 millones (Cuadro 5.3).

**Cuadro 5.3**  
**CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE – A DICIEMBRE 2013**  
**(En millones de Bolivianos)**

	Autorización según Leyes (1)	Firmado con el BCB	Saldo de la deuda 2012	Desembolsos 2013	Amortizaciones 2013	Saldo de la deuda 2013	Saldo por desembolsar
YPFB	13.979	13.102	4.473	3.232	0	7.704	5.398
ENDE	6.967	4.604	1.860	966	0	2.827	1.777
COMIBOL	6.168	836	601	236	0	836	0
EASBA	1.832	1.832	1.052	39	0	1.091	741
<b>TOTAL</b>	<b>28.947</b>	<b>20.375</b>	<b>7.985</b>	<b>4.473</b>	<b>0</b>	<b>12.459</b>	<b>7.916</b>

Fuente: BCB, 2014a., p.123.

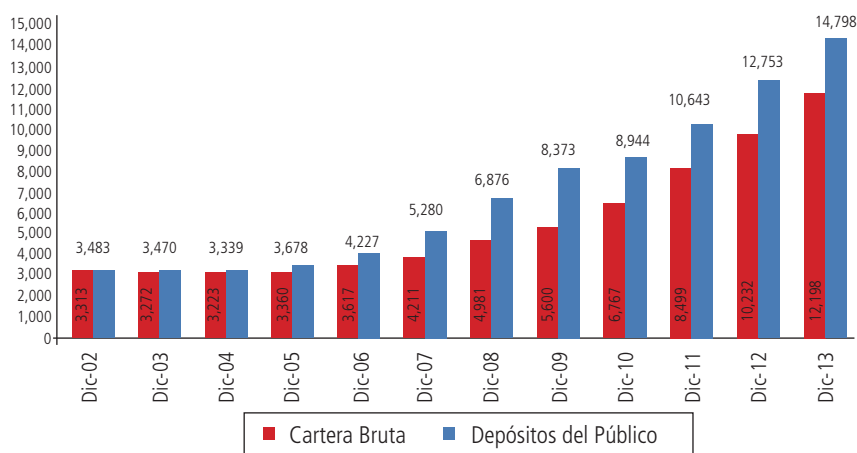
Con estas disposiciones, la tan preciada independencia del BCB que caracterizaba al modelo neoliberal es reconcebida, haciendo del BCB y su accionar parte integral de la gestión estatal. Por lo tanto, el diseño institucional del nuevo régimen monetario enfatiza en la coordinación entre el ejecutivo y el BCB en las áreas de las políticas monetaria y cambiaria. El BCB pasa a tener, por tanto, un perfil más técnico y con alcance más operativo. En palabras de César Navarro, diputado del MAS, integrante de la Comisión de Constitución de la Cámara de Diputados: *“el BCB no puede ser concebido como una institución independiente y ajena, sino como una institución constitutiva y que de apoyo técnico a los poderes del Estado”*<sup>138</sup>.

138 Véase el artículo “En la nueva CPE el BCB pierde autonomía”. Periódico El Deber, 23 de octubre de 2008. Disponible en: <http://www.eldeber.com.bo/2008/2008-10-23/vernotaeconomia.php?id=081022235431>

## 5.7. El sistema financiero en el modelo económico social, comunitario y productivo

El desarrollo del capitalismo en Bolivia ha estado por décadas íntimamente vinculado al del sistema financiero que, de reducirse a la banca en décadas pasadas, ha tenido en años recientes una considerable diversificación de entidades y prácticas financieras, así como un aumento en su importancia en la circulación de recursos financieros y en la acumulación de capital. Entre 2006-2013 el sistema financiero boliviano atravesó un ciclo financiero positivo y ascendente en sus operaciones de intermediación y financiamiento de las actividades económicas (Gráfico 5.9).

**Gráfico 5.9**  
**CARTERA BRUTA Y DEPÓSITOS DEL PÚBLICO**  
**En millones de dólares**



Fuente: ASFI (2014a).

La tasa de interés real activa disminuyó del promedio de 20,2% en el ciclo neoliberal a 4% entre 2006-2013, mientras que la tasa real pasiva en moneda nacional fue negativa de 3,6%.

A fines del año 2008 el sistema financiero en Bolivia comprendía cuatro grupos de entidades financieras: la banca comercial, los fondos financieros privados, las mutuales de ahorro y préstamo, y las cooperativas de ahorro y crédito abiertas. Además se había desarrollado considerablemente un conjunto de áreas de acción financiera que comprendían servicios auxiliares financieros, cámara de compensación, burós de información crediticia, almacenes generales de depósito, seguros de diverso tipo y el incipiente, pero en desarrollo, mercado de valores.

Desde el punto de la estructuración del sistema financiero, la participación de la banca comercial en la cartera y los depósitos del sistema financiero es mayoritaria, con una proporción mayor en los depósitos que en la cartera. Las Entidades Especializadas en Microfinanzas tienen una participación menor, siendo de destacar la mayor participación en la cartera total que en los depósitos, que indica la creciente importancia que estas entidades tienen en la oferta de créditos. Las mutuales y cooperativas han tenido un alcance más restringido que hace a la lógica de su funcionamiento y a los ámbitos de su acción (Cuadro 5.4).

**Cuadro 5.4**  
**PARTICIPACIÓN POR TIPO DE ENTIDAD EN LOS DEPÓSITOS**  
**Y CARTERA**  
**(En porcentajes)**

<b>Grupo</b>	<b>Depósitos</b>	<b>Cartera</b>
Banca Comercial (BCC)	67,5	58,1
Entidades Especializadas en Micro Finanzas (EMF)	25,0	32,9
Mutuales de ahorro y préstamo (MAP)	3,1	3,7
Cooperativas de ahorro y crédito abiertas (CAC)	4,4	5,3
Total	100,0	100,0

Fuente: ASFI (2014a).

Según tipo de préstamos, el microcrédito muestra una mayor participación con 28.9% del total de la cartera de créditos, le siguen en orden de



importancia, PYME con 22.7%, vivienda con 19.5%, los créditos empresariales con 16.3%, y de consumo con 12.7%.

En cuanto a la importancia del sector productivo, que cobró mayor importancia con la nueva Ley de Servicios Financieros, como destino de la cartera, según ASFI (2014 a):

*“La cartera de créditos dirigida a las empresas (gran empresa, Pyme y microempresa) con destino al sector productivo, suma 3,308 millones de dólares estadounidenses, equivalente al 27.1% del total de la cartera. El año 2013, la cartera de créditos al sector productivo aumentó en 425 millones de dólares estadounidenses, originado principalmente en las EMF con 260.4 millones de dólares estadounidenses, los BCC con 146.6 millones de dólares estadounidenses, las CAC con 17.3 millones de dólares estadounidenses y las MAP con 0.02 millones de dólares estadounidenses, denotando su esfuerzo en financiar actividades al sector productivo”.*

Las condiciones macroeconómicas de estabilidad y crecimiento, y el notable aumento de los depósitos en la banca, fruto de la dinamización de la economía que incrementó los depósitos, resultaron en disminuciones en las tasas de interés, principalmente pasivas.

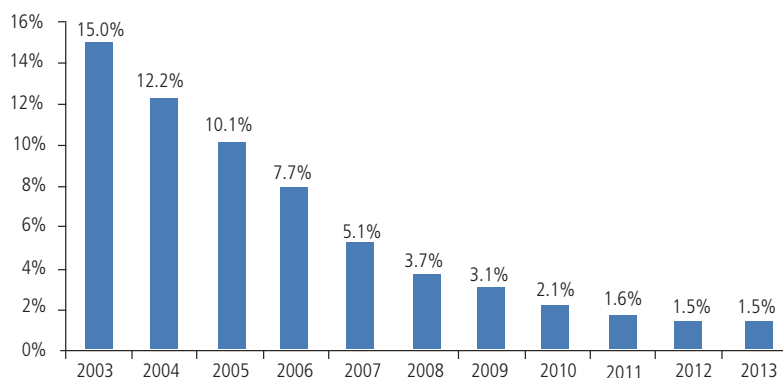
**Cuadro 5.5**  
**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITOS A EMPRESAS**  
**DESTINADA AL SECTOR PRODUCTIVO POR SECTORES ECONÓMICOS**  
**(En millones de dólares estadounidenses)**

Sector destino	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AGRICULTURA Y GANADERÍA	200	144	136	273	256	229	232	233	243	265	403	530	675
CAZA, SILVICULTURA Y PESCA	2	2	2	3	3	4	4	6	6	7	8	9	10
EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO Y GAS NATURAL	25	21	38	31	27	18	25	15	16	29	24	28	30
MINERALES METÁLICOS Y NO METÁLICOS	20	10	22	19	19	20	30	29	24	30	48	50	59
INDUSTRIA MANUFACTURERA	509	427	397	585	594	636	751	839	862	931	1,224	1,439	1,641
PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y GAS	11	25	26	40	44	35	43	62	60	62	71	60	58
CONSTRUCCIÓN	211	129	120	249	222	223	243	328	464	567	651	766	835
<b>TOTAL</b>	<b>977</b>	<b>757</b>	<b>741</b>	<b>1,199</b>	<b>1,166</b>	<b>1,164</b>	<b>1,327</b>	<b>1,512</b>	<b>1,676</b>	<b>1,890</b>	<b>2,428</b>	<b>2,883</b>	<b>3,308</b>

Fuente: ASFI (2014c).

La cartera también aumentó, aunque menos que los depósitos, observándose durante varios años que la cartera ha sido considerablemente inferior a los depósitos, en todos los grupos del sistema financiero, principalmente en la banca comercial que destinó parte de los depósitos a la compra de títulos del BCB. El índice de mora bajó de 10,1% en 2005 a 1,5% en 2013 (Gráfico 5.10).

**Gráfico 5.10**  
**ÍNDICE DE MORA DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**(En porcentajes)**



Fuente: Extraído de ASFI (2014 a).

Las utilidades del sistema financiero aumentaron también considerablemente. En el periodo de enero a diciembre de 2013, las utilidades del sistema registraron un monto de \$us.212.6 millones, de los cuales \$us.126.5 millones corresponden a bancos, \$us.74.2 millones a micro finanzas, \$us.6.4 millones a cooperativas y \$us.5.5 millones a mutuales. La rentabilidad de las entidades del sistema de intermediación financiero, medida a través de los indicadores de utilidades sobre los activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE), alcanza a 0.95% y 13.04% para los BCC, 1.55 % y 18.6% para las EMF, 0.88% y 4.49% para las MAP y 0.78% y 5.83% para las CAC, respectivamente.

Entre 2006 y 2013 la banca comercial obtuvo notables utilidades que en promedio fueron 12 veces mayores a las de los años 2002-2005, con un aumento de la relación de rentabilidad sobre el patrimonio. Según la ASFI (2014), en 2013 las utilidades de todo el sistema financiero fueron de \$us.212.6 millones y de la banca comercial \$us.175 millones. Estas ganancias han sido resultado más del aumento de inversiones temporarias y de la brecha compra-venta de divisas, que de la expansión de la cartera.

**Cuadro 5.6**  
**UTILIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO**  
**(En millones de dólares)**

	Bancos	Fondos	Mutuales	Cooperativas	Total
2002	3,4	0,5	1,8	0,5	6,2
2003	13,1	3,9	7,4	2,4	26,8
2004	-5,1	5,5	6,4	2,9	9,7
2005	28,0	5,0	6,4	4,3	43,7
2006	59,7	6,0	8,7	5,9	80,3
2007	104,3	8,9	-0,1	6,5	119,6
2008	124,8	9,0	6,0	4,0	143,8
2009	144,5	14,3	7,6	6,1	172,5
2010	131,6	16,4	7,5	6,8	162,3
2011	169,7	27,6	8,4	7,2	212,9
2012	186,0	22,0	6,6	7,1	221,7
2013	175,2	25,5	5,5	6,4	212,6
Prom 06-13	122,4	13,7	6,4	6,1	148,6
Prom 02-05	9,9	3,7	5,5	2,5	21,6
Relación	12	4	1	2	7

Fuente: Elaboración propia con datos de ASFI (2014b).

Dos medidas impositivas importantes se aplicaron en los últimos años. El Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera (IVME) (Ley N° 291, 2012) y la aplicación de la alícuota adicional al IUE de 12,5% para entidades financieras que presenten coeficientes de rentabilidad mayor a 13% (Ley N° 211, 2011). Por el IVME, en su primer año de vigencia, se percibió Bs305,8 millones y por la alícuota adicional a las utilidades de entidades financieras (AA-IUE financiero) redujo ingresos tributarios por Bs186.4 millones [SIN, 2014, p.18].

En enero de 2009 se promulgó el D.S. 29889 mediante el cual se reglamentó el Artículo 5 de la Ley 3252 de 8 de diciembre de 2005, que dispone el cierre definitivo de los procesos de liquidación del Banco Sur, Banco de Cochabamba y Banco Internacional de Desarrollo iniciados en 1994 que conllevaron para el Estado asumir, mediante el BCB, la devolución de los depósitos al público

para precautelar al sistema financiero, debiendo el TGN cubrir las posibles pérdidas del proceso. Con el decreto mencionado se dio fin a un proceso, que todavía continúa en los ámbitos judiciales, en el que el Estado se vio en la necesidad de rescatar al sistema financiero ante manejos no adecuados de entidades financieras que además de los perjuicios ocasionados a sus depositantes, pudieron poner en riesgo al sistema financiero en su conjunto.

**Cuadro 5.7**  
**SALDOS DE ACREENCIAS DEL BCB EN 2013**  
**(En millones de Bolivianos)**

Entidades financieras en liquidación	Fecha de intervención	Acreencias		
		Extra concursales	Concursales	Saldo al 31/12/2013
Crédito Oruro S.A. (*)	19/03/1987	16	151	167
Bafinsa (*)	29/08/1991	0	64	64
SUR S.A.	25/11/1994	449	265	714
De Cochabamba S.A.	25/11/1994	354	88	442
BIDES A	12/12/1997	158	74	232
Total		977	642	1.619

Fuente: Banco Central (2014a).

El saldo de acreencias concursales y extra concursales del BCB con entidades financieras en proceso de liquidación alcanzó a Bs1.619 millones de los cuales los montos mayores corresponden al Banco Sur S.A., Banco de Cochabamba S.A. y BIDES A en liquidación. De acuerdo al BCB (2014a):

*“En cumplimiento a la Ley N° 3252 de 8 de diciembre de 2005 y D.S. N° 29889 de 23 de enero de 2009, se procedió a la disminución de acreencias extra concursales con: i) el Banco Sur S.A. en proceso de liquidación por Bs152,1 MM; ii) Banco de Cochabamba S.A. en proceso de liquidación por Bs66,7 MM y; iii) BIDES A en proceso de liquidación por Bs233,4 MM con cargo a cuentas por cobrar al TGN, que serán compensadas con la emisión de Bonos en el marco de la Ley N° 047 de 9 de octubre de 2010”.*

Un cambio relevante en el sistema financiero fue la restitución de la banca de fomento con la creación del BDP, que abre un espacio de estímulo y apoyo a la actividad económica, principalmente de pequeña escala en el campo y la ciudad, con una presencia determinante del Estado aprovechando las capacidades operativas de la banca privada. En marzo de 2006 (D.S.28631 de 8 marzo de 2006), FONDESIF y NAFIBO pasaron a tuición del Ministerio de Planificación del Desarrollo a partir de lo cual, por D.S.28999 de 1 enero de 2007, se hizo la adecuación institucional de NAFIBO a Banco de Desarrollo Productivo (BDP SAM) como banco de desarrollo de segundo piso, disponiéndose la transferencia de activos y contratos del FONDESIF al BDP previa auditoría y aceptación de transferencia de este último, entrando el FONDESIF en proceso de liquidación progresiva.

El BDP pasó a concentrar los recursos para el desarrollo, canalizarlos hacia prestatarios con dificultades en su acceso a otras entidades financieras y a realizar acciones de intermediación de fondos hacia entidades financieras privadas, además de operar como banco fiduciario (administrando patrimonios autónomos, activos y otros componentes financieros). La creación del BDP con una participación del 80% del Estado Plurinacional y 20% de la CAF, implicó el resurgimiento de la banca de fomento para el desarrollo, ya que se orientó a financiar actividades productivas del campo y la ciudad que no tenían acceso al financiamiento a través de otras entidades. Los mecanismos de financiamiento del BDP (2013) son los siguientes:

- Créditos a través de entidades financieras
- Administración de patrimonios autónomos
- Créditos Sectoriales
- Fondo de Garantía
- Servicios no Financieros

El BDP desarrolló líneas de crédito de fomento, tanto individual como asociativo, con una tasa de interés menor a la de las entidades financieras privadas (6%) y plazos largos (mayor a 12 años), canalizándose mediante

algunos bancos del sistema (Banco Unión, Banco Mercantil Santa Cruz, financiera PRODEM). Según el Informe de Estabilidad Financiera del BCB,

*“El saldo de cartera bruta del FDP alcanzó Bs731 millones (\$us.107 millones) a diciembre de 2013, monto inferior al registrado en diciembre 2012 (Bs741 millones, equivalente a \$us.108 millones) debido a que no se otorgaron nuevos préstamos en regiones con niveles altos de mora y al retraso en los trámites legales de constitución de garantías por parte de las entidades financieras intermediarias. A fines de 2013 el ratio de morosidad de la cartera del BDP ascendió a 22,3%” [BCB, 2014d, p.27].*

Hasta fines de 2013 el BDP (2014) otorgó créditos, a unos 102 mil clientes, por Bs1681,9 millones equivalentes a \$us.241 millones, correspondiendo a créditos individuales un 76% y a créditos asociativos un 24%, orientándose el 76,9% de los créditos a alimentos y 11,5% a textiles.

Con la nueva Ley de Servicios Financieros, el BDP realizará operaciones de banca de primer y segundo piso de fomento y de promoción del desarrollo del sector productivo. Prestará servicios financieros integrales: Implementación de módulos de educación financiera; asistencia técnica; transferencia tecnológica; desarrollo empresarial y otros (MEFP, 2013).

La Nueva Ley de Servicios Financieros introdujo un cambio radical respecto al régimen de liberalización financiera con supervisión del modelo económico neoliberal, introduciendo, entre otros, sus principales cambios:

- El Consejo de Estabilidad Financiera
- Régimen de las tasas de interés
- Niveles mínimos de Cartera de Créditos
- Niveles máximos de las comisiones y tarifas y otros cargos que las Entidades Financieras podrán cobrar
- Defensoría del Consumidor Financiero

- Garantías no convencionales
- Fondo de Protección al Ahorrista
- Régimen de Sanciones
- Registro de Contratos
- Régimen de Cobertura de los servicios financieros

Se introdujeron otros cambios más específicos, como señala el Prólogo de la Ley 393:

*“Se desarrollaron Entidades Financieras Comunes, el Banco de desarrollo Público y las Instituciones financieras de Desarrollo. Se incluyó las Entidades Financieras de Vivienda y su transformación a partir de las Mutuales de Ahorro y Préstamo, se incluyó el arrendamiento financiero, el Banco de Desarrollo Privado, la protección al prestatario de vivienda de interés social, la licitación de seguros colectivos, la posibilidad de que ASFI determine la reparación del daño para montos menores, incentivos al pago oportuno, el seguro de depósitos, además de incluirse nuevas operaciones permitidas a las entidades financieras y el porcentaje de utilidades destinado a la función social”.*

La Ley 393 privilegia el sector productivo y a la vivienda social, a diferencia de la antigua Ley de Bancos que era neutral en cuanto a la orientación de los recursos, estableciendo tasas máximas activas nominales. Prioriza al consumidor financiero, estableciendo tasa mínima pasiva para depósitos de ahorro, puesto que la anterior ley privilegiaba a las Entidades Financieras y prohíbe la discriminación.

Finalmente, a nivel de las transacciones de comercio exterior que se realizan a través de bancos centrales, cabe recordar que el BCB desde 1982 participa en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-ALADI), mediante el cual el sistema financiero efectúa operaciones de exportación e importación de bienes y servicios.



En 2013, el sistema financiero canalizó operaciones de exportación e importación a través del CPR-ALADI por \$us.45.2 millones con una disminución de \$us.13.2 millones respecto de la gestión 2012. Los pagos por exportaciones fueron \$us.13.8 millones de los cuales el 94% fueron recibidos de Venezuela. Por importaciones se canalizaron \$us.31.4 millones, de los cuales el 45% se efectuaron a Brasil y 29% a Argentina.

A partir del 8 de octubre de 2010 Bolivia empezó a operar bajo el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE). En el marco del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE), durante la gestión 2013, Bolivia realizó exportaciones por un total de 23,8 millones de Suces, equivalente a \$us.29,8 millones, mientras que durante la gestión 2012 se efectuaron 573 operaciones con un total de 125,7 millones de Suces, equivalente a \$us.154.5 millones, de las cuales el 99% representan operaciones de exportación.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AA. VV. (1863). *Exposición sobre la indemnización de la moneda feble al congreso de 1862*, Calle de Larifa, Lima, Perú.
- América Economía (1999). Disponible en: <http://www.americaeconomica.com/numeros/15/noticias/13> de octubre de 1999.
- América Economía (2000). Disponible en: <http://www.americaeconomica.com/numeros/31/noticias/> 31 de enero de 2000.
- América Economía (s.f). Disponible en: <http://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/banca-boliviana-multiplica-por-30-sus-ganancias-y-alcanza-us593-millones>.
- Anaya, I. (1958). *Breve intento de análisis económico de Bolivia, con especial atención al comercio internacional*, Imprenta Universitaria, Cochabamba.
- Antelo, E. (2000). "Políticas de Estabilización y Reformas Estructurales en Bolivia a partir de 1985" en Jemio, L. y E. Antelo, *Quince años de reformas estructurales en Bolivia* (2005). CEPAL / UCB. La Paz.
- Antezana, F. (1942). *El problema del Oro*, Imprenta universitaria, Cochabamba.
- Antezana, F. y otros (1945). *Exposición de motivos y proyecto de Reforma de la Ley orgánica del Banco Central de Bolivia*. Superintendencia de Bancos, La Paz.
- Antezana, O. (1988). *Análisis de la Nueva Política Económica*. Los Amigos del Libro, La Paz.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aramayo, F. (1887). *La baja de la plata con relación a Bolivia*. El Tiempo, Potosí.
- Aramayo, F. (1907). *El patrón de oro en Bolivia*, Wertheimer y Cia, Londres.
- Aramayo, F. (1909). *Estudio del libro después de la crisis, escrito en Londres por el Sr. José Luis Tejada y algo sobre estadística bancaria*. El Chorolque. Tupiza, Bolivia.
- Aramayo, C. R. (2008). The intellectual origins of the modern Bolivian political system, 1918-1943. Yale University.
- Arenas, C. (1978). *Estudio sobre el sistema de supervisión bancaria en Bolivia*. Banco Central de Bolivia, La Paz.
- Arze, E. (2002). *Bolivia: El programa del MNR y la revolución nacional*. Plural Editores, La Paz.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2014a). Memoria Institucional 2013. La Paz.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2014b). Principales variables del sistema financiero. Junio. La Paz.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2014c). Reporte de Cartera Productiva. Junio. La Paz.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2010). *Memoria Anual de la ASFI, 2009*, La Paz.
- Ayala, E. y F. Posada (1930). *Historia general de América Latina: Los proyectos nacionales latinoamericanos: sus instrumentos y articulación 1870-1930*. UNESCO.
- Banco Central de Bolivia (1929). Primera Memoria Anual presentada a la Superintendencia de Bancos. Talleres Gráficos "Renacimiento", La Paz.
- Banco Central de Bolivia, Memorias Anuales, 1930 a 2013. La Paz.
- Banco Central de Bolivia, (1950). Estatutos del Banco Central de Bolivia. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1970). *XXV años de labor bancaria al servicio del país 1945-1970*. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1978). *Sistema financiero de Bolivia. Fuentes y usos de fondos 1970-1976*. La Paz.

- Banco Central de Bolivia (1980). "Proyecto de Estatutos del Banco Central de Bolivia". La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1980). *Reestructuración orgánico-funcional de la Unidad de Cuentas Nacionales del Banco Central de Bolivia*. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1982). "Estructura y Funciones". La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1982). "Estatuto del Banco Central de Bolivia. Departamento de Administración". La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1982). "Plan de reorganización del Banco Central de Bolivia". La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1985). "Manual de organización. División de administración". La Paz.
- Banco Central de Bolivia (1999). Monedas, Medallas y Billetes de Bolivia. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (2009). "Informes de Política Monetaria, 2008 y 2009". Banco Central de Bolivia, La Paz.
- Banco Central de Bolivia (2001). La creación del Banco Central de Bolivia: explorando en el espejo del pasado, 1928-1930. Banco Central de Bolivia. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (2014a). Memoria Institucional-2013. Banco Central de Bolivia. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (2014b). Informe de Política Monetaria-Enero. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (2014c). Reporte de Balanza de Pagos. La Paz.
- Banco Central de Bolivia (2014d), Informe de Estabilidad Financiera. Marzo. La Paz.
- Banco de Desarrollo Productivo (2014). Resumen General consolidado de créditos del 1/6/2007 al 31/1/2014. La Paz.
- Banco de Desarrollo Productivo (2013). El BDP financia al sector productivo. La Paz.
- Banco de la Nación Boliviana (1928). Vigésima Tercera Memoria, 9 de febrero de 1928. La Paz.

- Banco del Estado, "Documento parlamentario: Intervención del diputado Zamora el 15 de noviembre de 1910". La Paz.
- Banco Nacional de Bolivia (1947). *Banco Nacional de Bolivia en sus setenta y cinco años*. Argentina.
- Baquero, C. (2005). *El Tipo de Cambio en Colombia, 1932-1974. Tesis de Doctorado. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*. Universidad Autónoma de Barcelona, España.
- Bárcena, A. (2010). *Balance de una década en América Latina: brechas por cerrar y caminos por abrir*. CEPAL.
- Barragán, R. y J. Roca, (2005). *Una historia de pactos y disputas. Regiones y poder constituyente en Bolivia*. Cuadernos de Futuro, La Paz.
- Bayo, C. (2004). *El peregrino de Indias*, Biblioteca de Rescate. España.
- Benavides, J. (1972). *Historia de la moneda en Bolivia*, Puerta del Sol. La Paz.
- Bethell, L. (2000). *Historia de América latina: Economía y sociedad desde 1930*. Editorial Crítica, Barcelona.
- Bieber, E. (2004). *Pugna por influencia y hegemonía. La rivalidad germano-estadounidense en Bolivia, 1936-1946*. Peter Lang, Alemania.
- Bieber, L. (1984). *Las relaciones económicas de Bolivia con Alemania, 1880-1920*. Colloquium Verlag, Berlín.
- Burke, M. (1973). *Estudios críticos sobre la economía boliviana*. Los Amigos del Libro, La Paz.
- Business News Americas (2006). Disponible en <http://www.bnamericas.com/news/banca/15 marzo 2006>.
- Calderón, F. (1982). *La política en las calles.*, CERES, Cochabamba.
- Calderón, F. y R. Laserna, (1994). *Paradojas de la modernidad*. Fundación Milenio, La Paz.
- Calderón, Y. (1912). *La moneda en Bolivia y su reforma*. Washington D.C.
- Canelas, D. (1905). *La crisis monetaria*. Cochabamba.
- Canudas, E. (2005). "Las venas de plata en la historia de México", en *Síntesis de Historia Económica del Siglo XIX*, Volumen II. Utopía, México.

- Cariaga, J. (1996). *Estabilización y desarrollo*. Los Amigos del Libro, La Paz.
- Carrasco, C. (2009). *Banco Central de Chile, 1925-1964. Una historia institucional*, Banco Central de Chile, Santiago.
- Casa Nacional de Moneda (1892). *Informe de los actos de administración*, El Tiempo, Potosí.
- Casa Nacional de Moneda (1906). *Informe al Ministro de Estado en el Despacho de Hacienda e Industria, anexos a la memoria del Ministerio de Hacienda e Industria de 1906*. Artística, La Paz.
- CEDLA (2001). *Ajuste neoliberal y mercado de trabajo en Bolivia*. CEDLA, La Paz.
- CEDLA (2009). "Empleo insuficiente y precario" en *Boletín de Seguimiento a Políticas Públicas. Segunda Época*, Año VI, No. 11.
- CEPAL (1958). *El Desarrollo Económico de Bolivia*. Santiago de Chile.
- CEPAL (2007). *Estudio económico para América Latina y el Caribe, 2006-2007*. CEPAL, Santiago de Chile.
- Céspedes, A. (1956). *El Dictador suicida*. Editorial Universidad, Santiago de Chile.
- Céspedes, G. (1987). *Bolivia. Ciclos de acumulación y periodos de transición*. Comité Ejecutivo de la Universidad Boliviana, La Paz.
- Comboni, J. (2005). "El periodo de la hiperinflación y el Banco Central (1980-1985)" en *Historia monetaria contemporánea de Bolivia*. Banco Central de Bolivia, La Paz.
- Comboni, J. y M. Delgadillo (1993), "La política fiscal en Bolivia y su relación con la política económica" en *Análisis Económico*, Vol. 6, Julio. UDAPE, La Paz.
- Conti, V. y M. Boto (1997). "Finanzas municipales en el siglo XIX: la emisión monetaria como recurso fiscal en la Argentina" en *Revista ALHE*, Vol. 4, Núm. 07, enero – junio de 1997. Disponible en: <http://alhe.mora.edu.mx/sistema/archivos/procesados/01-07-1997-0035.pdf>

- Contreras M. (1999). El desarrollo humano en el siglo XX boliviano: una perspectiva histórica. Cuaderno De Futuro 2. PNUD. La Paz.
- Contreras, M. (1993). *The bolivian tin mining industry in the first Half of the Twentieth Century*. Londres: University Of London, Institute of Latin American Studies. Research Papers.
- Corporación Minera de Bolivia (1975). *Corporación Minera de Bolivia 1952-1975*. COMIBOL, La Paz.
- Cortez, D. (1983). *Inflación y políticas de estabilización en Bolivia 1956-1982*. Banco Central de Bolivia, La Paz.
- Crafts, N. (2004). "The World economy in the 90s: A long run perspective" en *London School of Economics*, Working Paper 87/04, December 2004. London.
- De la Cueva, J. (1983). *Bolivia: Imperialismo y Oligarquía*. ROALVA, La Paz.
- Delgadillo H. (2001). Apéndice Estadístico, en *La deuda externa de Bolivia: 125 años de renegociaciones y ¿cuantos más?*. CEDLA/ OXFAM, La Paz.
- Díaz, P. (1955). *Historia de Bolivia*. Gisbert y Cia, La Paz.
- Drake, P. (1994). "La creación de los bancos centrales en la región andina", en Tedde P. y C. Marichalcoords., *La Formación de los bancos centrales en Europa y América Latina*. Banco de España. Madrid.
- Drake, P. (1995). *W. Kemmerer en los Andes. La misión Kemmerer, 1923-1933*. Banco Central del Ecuador, Quito.
- Duane K. (1999). *Bolivia and the United States: a limited partnership*. University of Georgia Press, Estados Unidos.
- Dunkerley, J. (1987). *Orígenes del poder militar: Bolivia 1879-1935*. Plural, La Paz.
- Eder, G. (1968). *Inflation and development in Latin America. A case history of inflation and stabilization in Bolivia*. University of Michigan, Michigan.
- Ferrufino R. (1993). "El Mercado cambiario en Bolivia", en *Revista de Análisis Económico Vol.7*. UDAPE. La Paz.



- Feliu i Montfort, G. (2007). *Introducción a la historia económica mundial*. Universitat de Valencia, Valencia.
- Fossati, H. (1937). *Estudios Económicos*. Renacimiento, La Paz.
- Fundación Milenio (1998). *Las reformas estructurales en Bolivia*. Fundación Milenio, La Paz.
- Fundación Milenio, "Informe de Milenio sobre la Economía. Años 2002-2008".
- Gaceta Oficial de Bolivia, "Plan Nacional de Desarrollo". Septiembre de 2007.
- Gallego, F. (1991). *Los orígenes del reformismo militar en América Latina. La gestión de David Toro en Bolivia*. PPU, Barcelona.
- Gallo, C. (1991). *Taxes and state power: political instability in Bolivia, 1900-1950*. Temple University Press, Estados Unidos.
- Gamarra, M. (2007). *Amazonía Norte de Bolivia. Economía gomera, 1870-1940*. Colegio Nacional de Historiadores de Bolivia, Producciones CIMA, La Paz.
- García, A. (2008). *Del Liberalismo al Modelo Nacional Productivo*. Entrevista al Vicepresidente de la República en "El pueblo es Noticia", 22 julio 2008. Vicepresidencia del Estado Plurinacional, La Paz.
- García, A. (2008). "El Nuevo Modelo Nacional Productivo" en Vicepresidencia del Estado Plurinacional. *Revista Análisis. Reflexiones sobre la Coyuntura*, Año 2, N° 2, La Paz.
- García, A. (2011). *El "Oenegismo", enfermedad infantil del derechismo*. Vicepresidencia del Estado Plurinacional, La Paz.
- García Ruiz, J.L. (1992) "Patrón oro, Banca y Crisis (1875-1936). Una visión desde la historia económica". Disponible en: <http://www.ucm.es/BUCM/revistas/emp/.../CESE9292110057A.PDF>.
- Gómez W. (1978). *La minería en el desarrollo económico de Bolivia*. Amigos del Libro. La Paz.
- Gómez, R. y R. Flores, (1963). *La banca en Bolivia*. La Paz, Universo.
- Government Print Office (1870). "Foreing Relations of the United States". Washington, Estados Unidos.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Grebe, H. (1983). "El excedente sin acumulación. La génesis de la crisis económica actual" en Zavavaleta, R. *Bolivia hoy* (1983). Siglo XXI, México.
- Grebe, H. (1998). "La crisis del patrón de desarrollo y la reforma del Estado" en Milenio. *Las reformas estructurales en Bolivia*. Fundación Milenio, La Paz.
- Guerra, R. (1920). *Al Margen del Sistema Emisión Boliviano*. González y Medina Editores, La Paz.
- Guevara, W. (1955). *Plan de política económica de la Revolución Nacional*. Departamento de Prensa Ministerio de Relaciones Exteriores, La Paz.
- Gumucio, G. (1872). *Banco Nacional de Bolivia; ligera enumeración de las principales operaciones de los Bancos*. Cochabamba.
- Gutiérrez, J. (1910). *Cuestiones Monetarias*. Artística, La Paz.
- Gutiérrez, J. (1913). *La reforma Bancaria*. La Paz
- Gutiérrez, R. (1936). *Reorganización financiera de Bolivia*. Oruro.
- Hillman, J. (1988). "Bolivia and the international cartel, 1931-1941". *Journal Latin-American Studies*, N° 20, Londres.
- Hillman, J. (1988). "Bolivia and British Tin Policy". *Journal of Latin American Studies*, N° 22, Londres.
- Huber, H (2005). "La guerra del Chaco y su financiamiento por parte del Banco Central ¿balas y billetes o billetes y balas?" en Banco Central de Bolivia. *Historia monetaria contemporánea de Bolivia: siete momentos capitales en los 77 años de historia del Banco Central de Bolivia*. La Paz.
- Huber, H. (2001). "La deuda externa y sus renegociaciones. Entre 1875 y el arreglo ad referendum de 1948" en *La deuda externa de Bolivia: 125 años de renegociaciones y ¿cuantos más?*. CEDLA/ OXFAM, La Paz.
- Humerez, J. y V. De la Barra, (2007). "Nivel de dolarización, conflictos sociales, impuesto a las transacciones financieras y diferencial de tipo de cambio", en *Análisis Económico*. UDAPE, Volumen 22, La Paz.

- Humerez J y M. Mariscal (2005). "Sostenibilidad y gestión de la deuda pública en Bolivia: 1970-2010" en *Análisis Económico*. UDAPE, Volumen 20, La Paz
- Iñiguez de Salinas, E. (1982). *Apuntes históricos del Banco Central de Bolivia e instituciones conexas*. Don Bosco, La Paz.
- Jacobsen, N. (1993). *The Peruvian altiplano, 1780-1930*. University of California, Berkeley, Los Ángeles.
- Jeftanovic, P. (2003). Resumen de la revisión crítica a literatura sobre banca libre, en Chile y el extranjero, entre los siglos 18, 19, 20 e inicios del 21. Pharos, mayo-junio de 2003. Universidad de las Américas. Santiago de Chile.
- Junta Nacional de Planeamiento (1961). *Plan decenal de desarrollo 1962-1971*, La Paz.
- Klein, H. (1986). *Orígenes de la revolución nacional boliviana. La crisis de la generación del Chaco*. Juventud, La Paz.
- Lara, B. (1925). "Administración Pública" en *Bolivia en el primer centenario de su independencia*. La Paz, pp.483-485.
- Laserna, R. (2010). *La democracia en el chénko*. Milenio, La Paz.
- Laserna, R. y M. Villarroel (2008). *38 años de conflictos en Bolivia*. CERES, Cochabamba.
- Lazarte, J. y N. Pacheco (1992). *Bolivia: economía y sociedad 1982-1985*. CEDLA, La Paz.
- Lema, A. (2009). *El sentido del silencio. La mano de obra chiquitana en el oriente boliviano a principios del siglo XX*. El País, Santa Cruz.
- Loza, G. (2010). "Política cambiaria y crisis internacional: el rodeo innecesario". *CEPAL Serie Financiamiento del desarrollo*, N° 231, Santiago.
- Lupo, J., E. Larrazabal y F. Escobar (1986). "El proceso de estabilización, la NPE y una caracterización del momento actual". *UDAPE Análisis Económico*, Vol. 2, Diciembre, Bolivia.
- Machicado, F. y R. Araujo (1993). *El sistema financiero y la reactivación económica en Bolivia*. ILDIS, La Paz.

- Malloy, J. y R. Thorn (1971). *Beyond the revolution. Bolivia since 1952*. University of Pittsburgh Press, Pittsburg.
- Marichal, C. (2001) "Debates sobre los orígenes de la banca central en México". CIDE. México. Disponible en: <http://www.economia.unam.mx/amhe/memoria/simposio11/Carlos%20MARICHAL%20.pdf>
- Medinacelli, B. (1874). *Investigación de las causas de la crisis monetaria de Bolivia y de las medidas para salvarla*. Pedro España, Sucre.
- Memoria del Ministro de Hacienda presentada al Congreso Nacional de 1922. Salesiana, La Paz
- Memoria del Presidente de la Cámara de Comercio, leída en Junta General del 31 de enero de 1890, Tip. Cáceres, Arequipa.
- Mendieta P. y D. Martín (2005). En busca de los determinantes del crecimiento económico. Banco Central de Bolivia. La Paz.
- Mendoza, V. (1940). *Las finanzas en Bolivia y la estrategia capitalista*. Escuela Salesiana, La Paz.
- Mensaje del Presidente del Estado Plurinacional de Bolivia Evo Morales. Sucre, 6 de agosto de 2014.
- Ministerio de Desarrollo Sostenible y Medio Ambiente de Bolivia (1994), *"Plan general de desarrollo económico y social de la República, El Cambio para Todos"*. La Paz.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (2014a). "Producción de Hidrocarburos e Impacto en el Crecimiento y Desarrollo de la Economía Boliviana". VIII JORNADA MONETARIA. Julio. La Paz
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (2014b). Bolivia: Una mirada los logros más importantes del nuevo modelo económico. Grupo de los 77. La Paz.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (2014c). Resultado del Nuevo Modelo Económico Social Comunitario y Productivo: La economía de Bolivia creció 6,8% en 2013. Revista Economía Plural. Abril. La Paz.

- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (2013). Retos para el Sistema Financiero en el mercado de financiamiento para el sector productivo. Octubre.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (2011). El Nuevo Modelo Económico, Social, Comunitario y Productivo. Revista Economía Plural. Año 1 / N° 1 / Septiembre. La Paz.
- Ministerio de Finanzas de Bolivia (1977). "Informe Musgrave". La Paz.
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1874). "Informe al Congreso Ordinario".
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1889). "Informe al Congreso Ordinario".
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1890). "Informe al Congreso Ordinario de la República de Bolivia".
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1891). "Informe al Congreso Ordinario de la República de Bolivia".
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1896). "Informe al Congreso Ordinario de la República de Bolivia".
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1902). "Informe al Congreso Ordinario de la República de Bolivia".
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1903). "Informe al Congreso Ordinario de la República de Bolivia".
- Ministerio de Hacienda e Industria de Bolivia (1905). "Informe al Congreso Ordinario de la República de Bolivia".
- Ministerio de Hacienda (1905). *El patrón oro. Informes y opiniones*. Artística, La Paz.
- Ministerio de Hacienda (1909). "Informe presentado a la Legislatura". La Paz.
- Ministerio de Hacienda (1913). "Informe presentado a la Legislatura". La Paz.
- Ministerio de Hacienda (1919). "Memoria presentada al Honorable Congreso Nacional", Imp. Moderna. La Paz.
- Ministerio de Hacienda (1922). "Memoria presentada al Honorable Congreso Nacional", Imp. Moderna. La Paz.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ministerio de Hacienda (1924). "Memoria presentada al Honorable Congreso Nacional", Imp. Moderna. La Paz.
- Ministerio de Hacienda (1927). "Memoria presentada al Honorable Congreso Nacional", Imp. Moderna. La Paz.
- Ministerio de Hacienda (1929). "Memoria presentada al Honorable Congreso de 1929 por el Ministro del ramo". Imp. Artística. La Paz.
- Ministerio de Planeamiento y Coordinación de Bolivia (1970), "Estrategia socio-económica del desarrollo nacional 1971-1991".
- Ministerio de Planeamiento y Coordinación de Bolivia (1976) "Plan de desarrollo económico y social 1976-1980".
- Ministerio Planeamiento y Coordinación de Bolivia (1992). "Estrategia Nacional de Desarrollo".
- Ministerio de Planificación del Desarrollo de Bolivia (2007). "Plan Nacional de Desarrollo", septiembre.
- Mitre, A. (1981). *Los patriarcas de la plata*. IEP, Lima.
- Mitre, A. (1986). *El monedero de los Andes, región económica y moneda boliviana en el siglo XIX*. HISBOL, La Paz.
- Mitre, A. (1993). "*Bajo un cielo de estaño: fulgor y ocaso del metal*" en *Asociación Nacional de Mineros Medianos*. La Paz, Bolivia.
- Mitre, A. (1993). *El enigma de los hornos.*, ILDIS-ANMM, La Paz.
- Morales, J. (2003). "La revolución boliviana y sus reformas económicas" en PNUD/FES-ILDIS/ASDI/PLURAL. *Tenemos pecho de bronce pero no sabemos nada*. Plural, La Paz.
- Morales, J. y J. Sachs (1987). "La crisis económica en Bolivia" en Instituto de Investigaciones Socioeconómicas. *Documento de Trabajo N° 08/87*, septiembre. La Paz.
- Morales, J. (1990). "El ajuste macroeconómico boliviano de 1985 a 1989" en *Instituto de Investigaciones Socioeconómicas*, Documento de Trabajo N° 09/90. La Paz.
- Morales, J. (2001). "El modelo de desarrollo económico visto de nuevo", Texto de la presentación de Morales en el Simposio Bolivia:

- Modelo de desarrollo y crisis, UMSS, junio en Zegada, O. *Bolivia: Modelo de desarrollo y crisis*. PROMEC-UMSS. Cochabamba.
- Morales, J. (2005). "Las principales políticas del Banco Central en el marco de la Ley 1670" en Banco Central de Bolivia. *Historia Monetaria Contemporánea de Bolivia*. La Paz.
- Morales J. (2013). La política económica boliviana: 1982-2010. Plural, Reimpresión. La Paz.
- Morales, R. (2000). *Bolivia: política económica, geografía y pobreza*. Universidad Andina Simón Bolívar, La Paz.
- Muller y asociados (1991). "La privatización y el D.S. 22836". Boletín N° 66, agosto de 1991, La Paz.
- Nogales, X. (2000) "La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras en Bolivia. Centro latinoamericano para la Administración y el Desarrollo". Disponible en: <http://old.clad.org/documentos/otros-documentos/la-superintendencia-de-bancos-y-entidades-financieras-en-bolivia/?searchterm=La%20Superintendencia%20de%20Bancos%20y%20Entidades%20Financieras%20en%20Bolivia>.
- Ocampo, L. (1945). *La regulación monetaria del crédito y la estabilidad monetaria*. Banco Central de Bolivia, La Paz.
- Omiste, M. (1895). *Las quiebras de las sociedades anónimas*. El Tiempo, Potosí.
- Omiste, M. (1881). *Crónicas potosinas*. El Tiempo, Potosí.
- Pacheco, N. (2001). "La deuda externa boliviana entre 1950 y 1970: la resolución de las antiguas obligaciones" en Abendroth, H. y otros. *La deuda externa de Bolivia: 125 años de negociaciones y ¿cuántos más?*. CEDLA/VOXFAM, La Paz.
- Pacheco, N. (2005). "La fundación del Banco Central de Bolivia (1929-1932)" en Banco Central de Bolivia. *Siete momentos capitales en los 77 años del Banco Central de Bolivia*. La Paz.
- Palacios, A. (2000). "El Banco Central y la estabilidad del cambio, 26 de marzo de 1930" en AA.VV. *La creación del Banco Central de Bolivia. Explorando en el espejo del pasado*. La Paz.

- Peñaloza, L. (1953). *Historia económica de Bolivia*. La Paz.
- Paravicini, J. (1893). *Informe presentado por el Inspector General de Bancos ante el Supremo Gobierno de Bolivia, señor José Paravicini*. La Industria, Sucre.
- Pérez, J. (2003). *Regulación y supervisión financiera en Bolivia. Periodo 1928-1982*. Superintendencia de Banco y Entidades Financieras, La Paz.
- Pérez, J. (2010). "Ingresos fiscales en Bolivia, 1900-1950. Nueva evidencia para re-interpretar la fiscalidad", Segundo Congreso Latinoamericano de Historia Económica, 3-5 de febrero, CLADHE. México.
- Platt, T. (1986). *Estado tributario y librecambio en Potosí (siglo XIX): mercado indígena, proyecto proteccionista y lucha de ideologías monetarias*. HISBOL, La Paz.
- Platt, T. (2010). *El feble y el fuerte. Políticas monetarias, esferas de intercambio y crisis de confianza en Potosí (Bolivia) durante el siglo XIX*. PROHAL Monográfico, Argentina.
- Prado, G. (2008). *Ensayos de historia económica*. UAGRM, Santa Cruz.
- Prado, G. y H. Klein (2005). "La Revolución Nacional y su impacto en el Banco Central de Bolivia" en Banco Central de Bolivia, *Historia Monetaria Contemporánea de Bolivia*. La Paz.
- Prats, J. (2003). "El progreso no es lo que era: fundamentos institucionales para un país en riesgo" en *El desarrollo posible, las instituciones necesarias*. Plural Editores, La Paz.
- Querejazu, R. (2002). *Un Banco en la historia*. Banco Mercantil. La Paz.
- Querejazu, R. (s.f.). *La dramática vida de Daniel Salamanca*. Los Tiempos, Cochabamba.
- Ramos, P. (1980). *Siete años de economía boliviana*. UMSA, La Paz.
- República de Bolivia (1967). *Anuario de Disposiciones Administrativas*.
- Rivas, H. (1989). *Modelo económico y deuda externa. Bolivia 1972-1987*, UNITAS/CIPCA, La Paz.
- Rodríguez, G. (1991). *El socavón y el sindicato. Ensayos históricos sobre los trabajadores mineros: Siglos XIX – XX*. ILDIS, La Paz.



- Rodríguez, G. (1999). "Auge y crisis del estatismo 1952-1985" en *Nueva Economía*, 4º fascículo, octubre.
- Rodríguez, J. (1895). *Estudios económicos y financieros y ojeada sobre la hacienda pública del Perú y la necesidad de su reforma*. Gil, Lima.
- Rojas, C. (1911). *La moneda de oro en Bolivia*. Gil, Lima.
- Requena, J. (1993). *Ajuste estructural y crecimiento económico*. CIEDLA, Buenos Aires
- Romero, M. (2009). "Patrón oro y estabilidad cambiaria en México, 1905-1910" en *Historia Económica de América Latina*, N° 32. Disponible en: <http://www.scielo.org.mx/>
- Rosell, J. y A. Valdivia, (1974). "El Banco Central de Bolivia y el crédito agrícola". Seminario latinoamericano de Crédito Agrícola, Quito, 23-30 de noviembre.
- Sachs, J. (1987). "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization". National Bureau of Economic Research, Working Paper 2073, New York.
- Sachs, J. (2006). *El fin de la pobreza. Cómo conseguirlo en nuestro tiempo*. Traducción Ricardo García y Ricardo Martínez, DEBATE, Buenos Aires.
- Salazar, G. (2013). Simón I. Patiño y la campaña del Chaco: 1932-1935. Fundación Solón. La Paz.
- Sánchez, J. (2010). *La dulce crisis*. CSIC, Madrid.
- Santivañez, M. (1871). *Amortización de la moneda feble boliviana*. Del Siglo, Cochabamba.
- Sempat, C. (1982). *El sistema de la economía colonial: mercado interno, regiones y espacio económico*. Nueva Imagen, México.
- Servicio de Impuestos Nacionales (2014). Memoria 2013. La Paz.
- Sucre, M. A. (2000). "Bolivia: el tipo de cambio real y su impacto en el sector exportador (1985-1996)". Búsqueda N° 16, julio. IESE-UMSS, Cochabamba.
- Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (2003). *LXXV años de Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia*. SBEF, La Paz.

- Tedde P. y C. Marichal (1994). La formación de los bancos centrales en España y América Latina (Siglos XIX y XX). Banco de España. Estudios de Historia Económica No 30. Madrid.
- Timoté, J. (2010). *Desempeño monetario y régimen monetario en Colombia: De la banca libre a la centralización*, Tesis de maestría en Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, 2010. Disponible en: [www.docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:kvaTmdp2g2IJ:www.bdigital.unal.edu.co](http://www.docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:kvaTmdp2g2IJ:www.bdigital.unal.edu.co)
- Toranzo, C. (ed.) (1988). *Estrategias de desarrollo y procesos de planificación*. ILDIS, La Paz.
- UDAPE (1987). *Trayectoria de la Nueva Política Económica: bases para una política de recuperación*, 1987.
- UDAPE (1990). Dossier Estadístico. La Paz.
- UDAPE (2006). *Economía y Política Económica*, 2006.
- Vázquez E. (1948). *Nociones de Finanzas Generales y Hacienda Pública de Bolivia*. Fundación Universitaria Patiño. La Paz.
- Velazco, E. (2010). *Competencias autonómicas, transformación productiva y el derecho al empleo digno*. AOS-Fundación INASET, La Paz.
- Villazón, E. (1883). *Estudios monetarios dedicados a la República de Bolivia*. Nouvelle, París.
- Villazón, E. (1909). *Programa de Gobierno*, La Paz.
- Whitehead, L. (1972). "El Impacto de la Gran Depresión en Bolivia", *Revista Desarrollo Económico*, Abril-Junio, N° 45. Instituto de Desarrollo Económico y Social. Buenos Aires.
- YPFB (2014). "Resultados de gestión operativa y financiera de YPFB 2013", en YPFB CORPORATIVA. Año 4 No1. Santa Cruz.
- Zegada, O. (1984). *El gasto público en Bolivia*. Tesis Universidad Mayor de San Simón, UMSS, Cochabamba.
- Zegada, O. (2001). *Bolivia: Modelo de desarrollo y crisis*. PROMEC-UMSS, Cochabamba.
- Zegada, O. (2005). "El BCB y el periodo de estabilidad de precios" en Banco Central de Bolivia. *Historia Monetaria Contemporánea de Bolivia*. La Paz.

- Zondag, C. (1968). *La economía boliviana*. Los Amigos del Libro, La Paz
- Zuleta, M. (2011). "Los primeros años de YPFB y las encrucijadas de la industria petrolera en sus orígenes, 1936-1945. Notas preliminares". *Universidad de Buenos Aires, Revista de historia de la industria, los servicios y las empresas en América Latina*. Año 5, N° 8, primer semestre, Buenos Aires.



# Apéndices



**Apéndice 1.A:**  
**Balanza Comercial de Bolivia, 1900-1936**  
**(En millones de Bolivianos corrientes)**

Años	Exportaciones	Importaciones	Saldo Comercial	Var % Exp.	Var % Imp.	Var % SBC
1900	35,7	13,3	22,3	29,8	3,1	53,8
1901	37,6	17,0	20,6	5,3	27,8	-7,6
1902	28,0	14,1	13,9	-25,5	-17,1	-32,5
1903	25,5	16,3	8,9	-10,0	15,6	-36,0
1904	31,5	16,9	14,6	25,0	3,7	64,0
1905	41,8	20,3	21,5	32,7	20,1	47,3
1906	55,7	35,1	20,6	33,3	72,9	-4,2
1907	50,3	37,9	12,4	-9,7	8,0	-39,8
1908	48,9	40,8	8,1	-2,8	7,7	34,7
1909	63,8	36,9	26,8	30,5	-9,6	230,9
1910	75,6	48,8	26,8	18,5	32,2	0,0
1911	82,6	58,4	24,3	9,3	19,7	-9,3
1912	90,1	49,5	40,6	9,1	-15,2	67,1
1913	93,7	54,8	39,0	4,0	10,7	-3,9
1914	65,8	39,8	26,0	-29,8	-27,4	-33,3
1915	95,2	22,6	72,6	44,7	-43,2	179,2
1916	101,5	31,1	70,4	6,6	37,6	-3,0
1917	157,7	33,5	134,3	55,4	7,7	90,8
1918	182,6	35,0	147,6	15,8	4,5	9,9
1919	144,3	62,0	82,3	-21,0	77,1	-44,2
1920	156,0	65,3	90,7	8,1	5,3	10,2
1921	66,9	70,9	-3,9	-57,1	8,6	-104,3
1922	94,8	50,0	44,8	41,7	-29,5	
1923	107,7	62,9	44,8	13,6	25,8	0,0
1924	115,2	62,9	52,3	7,0	0,0	16,7
1925	119,3	68,1	51,2	3,6	8,3	-2,1
1926	122,7	70,8	51,8	2,8	4,0	1,2
1927	127,1	66,1	61,0	3,6	-6,6	17,8
1928	116,1	64,4	51,7	-8,7	-2,6	-15,2
1929	140,0	71,4	68,6	20,6	10,9	32,7
1930	101,6	58,1	43,4	-27,4	-18,6	-36,7
1931	60,6	29,8	30,8	-40,4	-48,7	-29,0
1932	48,9	22,4	26,6	-19,3	-24,8	-13,6
1933	75,7	41,2	34,6	54,8	83,9	30,1
1934	147,2	66,4	80,8	94,5	61,2	133,5
1935	148,5	74,3	74,2	0,9	11,9	-8,2
1936	100,0	55,5	44,5	-32,7	-25,3	-40,0

**Apéndice 2.A:**  
**Balanza Comercial de Bolivia, 1936 -1960**  
**(En millones de dólares corrientes)**

	Exportaciones	Importaciones	Saldo Comercial	Var % Exp.	Var % Imp.
1936	29	15	14		
1937	35	16	19	20,7	6,7
1938	27	19	8	-22,9	18,8
1939	34	17	17	25,9	-10,5
1940	50	20	30	47,1	17,6
1941	61	28	33	22,0	40,0
1942	66	33	33	8,2	17,9
1943	82	39	43	24,2	18,2
1944	78	37	41	-4,9	-5,1
1945	80	40	40	2,6	8,1
1946	74	51	23	-7,5	27,5
1947	81	60	21	9,5	17,6
1948	113	69	44	39,5	15,0
1949	103	78	25	-8,8	13,0
1950	94	56	38	-8,7	-28,2
1951	151	86	65	60,6	53,6
1952	141	93	48	-6,6	8,1
1953	113	68	45	-19,9	-26,9
1954	99	65	34	-12,4	-4,4
1955	102	82	20	3,0	26,2
1956	107	84	23	4,9	2,4
1957	98	92	6	-8,4	9,5
1958	65	80	-15	-33,7	-13,0
1959	78	65	13	20,0	-18,8
1960	68	71	-3	-12,8	9,2

Fuente: Con base en datos de Delgadillo (2001).



**Apéndice 4.A:**  
**Indicadores macroeconómicos**

	<b>Crec. PIB</b>	<b>Inflación</b>	<b>DF/PIB</b>	<b>DCC/PIB</b>	<b>RIN/ PIB</b>	<b>DE/PIB</b>	<b>RTI</b>	<b>Desem- pleo</b>	<b>FBK/ PIB</b>
	%	%	%	%	%	%	2006=100	%	%
1990	2,60	18,01	-4,4	0,4	2,5	77,5	100,0	7,2	12,6
1991	5,27	14,52	-4,2	-5,8	3,0	67,8	87,1	5,9	14,5
1992	1,65	10,46	-2,96	-8,7	3,4	67,2	76,3	5,5	16,3
1993	4,27	9,31	-4,75	-8,2	5,8	65,6	67,3	6,0	16,7
1994	4,67	8,52	-2,99	-2,1	7,7	70,3	68,9	3,1	14,9
1995	4,68	12,58	-1,81	-5,5	9,1	66,7	69,0	3,6	15,5
1996	4,36	7,95	-1,91	-4,5	12,3	58,1	67,5	3,5	16,2
1997	4,95	6,73	-3,28	-7,0	13,0	57,2	67,5	4,4	19,0
1998	5,03	4,39	-4,65	-7,8	9,5	54,9	63,7	n.d	23,2
1999	0,43	3,13	-3,47	-5,9	10,3	55,3	60,6	7,9	19,1
2000	2,51	3,41	-3,73	-5,3	10,0	53,2	62,5	7,7	17,9
2001	1,68	0,92	-6,82	-3,4	10,1	55,3	59,9	9,4	13,9
2002	2,49	2,45	-8,83	-4,4	6,8	54,5	60,2	8,8	15,7
2003	2,71	3,94	-7,88	1,0	7,4	62,4	63,9	9,1	12,7
2004	4,17	4,62	-5,54	3,7	8,2	56,5	73,9	n.d	11,7
2005	4,42	4,91	-2,2	5,9	13,0	51,6	69,2	7,8	13,0
2006	4,80	4,95	4,47	11,2	22,6	28,2	100,0	7,8	14,3
2007	4,56	11,73	1,76	11,4	34,5	16,7	111,4	8,2	16,1
2008	6,15	11,85	3,24	11,9	41,3	14,5	117,4	4,4	17,3
2009	3,36	0,27	0,09	4,3	43,4	14,9	112,9	7,4	16,5
2010	4,13	7,18	1,7	3,9	41,1	14,6	118,7	5,7	16,6
2011	5,17	6,90	0,8	0,3	41,1	14,5	140,1	4,2	19,0
2012	5,18	4,54	1,8	8,3	44,0	15,4	153,0	3,2	18,2
2013	6,78	6,48	0,5	3,3	47,0	17,1	150,2	3,2	19,1
1990-2005	3,5	7,2	-4,3	-3,6	8,3	60,9	69,8	6,4	15,8
2006-2013	5,0	6,7	1,8	6,8	39,4	17,0	125,5	5,5	17,1

Fuente: Elaboración propia con datos del INE,BCB,UDAPE y MEFP.

**Apéndice 4.B:**  
**Indicadores del sector externo**  
**(En millones de dólares corrientes)**

Años	Exportaciones FOB	Importaciones CIF	Balanza Comercial	Balanza Cuenta Cte	Inversión Extranjera	Balanza de B. Comercial Pagos	% PIB	BCCTE % PIB	IED % PIB	Variación de RIN	Nivel RIN
1990	845	845	143	21	66	-15	2,9	0,4	1,4	114	132,3
1991	777	777	-217	-311	94	-118	-4,1	-5,8	1,8	68	200,3
1992	638	638	-493	-488	121	-147	-8,7	-8,7	2,1	33	233,4
1993	728	728	-449	-471	121	-132	-7,8	-8,2	2,1	138	370,9
1994	998	998	-199	-127	128	-2	-3,3	-2,1	2,1	132	502,4
1995	1.075	1.075	-359	-368	372	-44	-5,3	-5,5	5,6	148	650,2
1996	1.132	1.132	-404	-333	427	342	-5,5	-4,5	58	342	950,8
1997	1.167	1.167	-684	-553	852	103	-8,6	-7,0	10,8	103	1066,0
1998	1.104	1.104	-879	-667	1.024	125	-10,3	-7,8	12,	128	1063,4
1999	1.051	1.051	-704	-489	1.008	26	-8,5	-5,9	12,1	42	1113,6
2000	1.246	1.246	-584	-446	734	-39	-6,9	-5,3	8,7	-23	1084,8
2001	1.285	1.285	-423	-274	703	-37	-5,2	-3,4	8,6	-29	1077,4
2002	1.299	1.299	-476	-350	674	-293	-6,0	4,4	8,5	-275	853,8
2003	1.597	1.597	-19	84	195	77	-0,2	1,0	2,4	93	975,8
2004	2.166	2.166	289	325	83	126	3,3	3,7	0,9	138	1123,3
2005	2.827	2.827	396	561	291	504	4,1	5,9	-3,0	504	1714,2
2006	3.952	3.952	1.036	1.293	278	1.506	9,0	11,2	2,4	1.516	3177,7
2007	4.504	4.504	918	1.506	362	1.952	7,0	11,4	2,7	1.952	5319,2
2008	6.525	6.525	1.444	1.991	508	2.374	8,6	11,9	3,0	2.374	7722,0
2009	4.960	4.960	415	746	426	325	2,4	4,3	2,4	325	8580,1
2010	6.402	6.402	812	766	672	923	4,1	3,9	3,4	923	9729,7
2011	8.358	7.927	431	77	859	2.160	1,8	0,3	3,6	2.160	12018,5
2012	11.233	8.269	2.964	2.259	1.060	1.712	11,0	8,4	3,9	1.712	13926,7
2013	11.496	9.338	2.158	1.012	1.750	1.122	7,0	3,3	5,7	1.122	14430,1
Pro. 2006-13	7.179	6.485	1.272	1.206	739	1.510	6,4	6,8	3,4	1.510	9.363
Pro. 1990-05	1.246	1.246	-316	-243	394	30	-4,4	-3,6	5,1	103	820

**Apéndice 4.C1:**  
**Agregados Monetarios en Proporción al PIB**

AÑO	B. MONETARIA	EMISIÓN	M1	M'1	M2	M'2	M3	M'3	M4	M'4
1990	6,9	4,3	5,4	6,4	6,1	8,8	6,3	21,6	6,3	21,6
1991	7,4	4,1	5,4	7,6	5,9	10,2	6,3	27,0	6,3	27,0
1992	8,1	4,2	5,6	8,7	6,0	12,0	6,2	32,2	6,2	32,2
1993	9,6	4,3	5,8	10,2	6,1	14,5	6,4	39,6	6,4	39,6
1994	10,0	5,2	6,8	11,7	7,2	16,4	7,7	42,6	7,7	43,6
1995	9,6	5,4	7,2	12,1	7,5	16,9	7,8	40,0	7,8	41,4
1996	10,6	5,0	6,9	12,7	7,4	21,4	7,9	49,1	8,3	50,5
1997	11,4	5,2	7,4	13,8	8,1	24,5	8,5	52,9	8,5	53,8
1998	7,6	5,2	7,0	13,0	7,7	24,6	8,0	53,6	8,1	54,6
1999	7,7	5,0	6,5	12,2	7,2	23,3	7,6	53,5	7,6	54,3
2000	7,9	4,7	6,3	12,3	7,0	24,4	7,3	52,5	7,3	53,9
2001	8,3	5,0	6,9	14,0	7,7	28,6	8,0	54,2	8,1	58,3
2002	8,2	5,4	6,9	14,3	7,6	27,2	7,8	50,2	7,8	52,9
2003	8,5	5,7	7,3	14,9	8,2	29,4	8,4	48,3	8,5	51,4
2004	8,3	6,2	7,6	13,5	9,2	23,4	9,7	43,4	9,8	47,0
2005	10,2	8,0	9,6	14,9	12,1	25,4	13,2	44,5	13,4	47,0
2006	12,2	9,6	11,7	16,2	15,4	27,5	17,2	44,2	18,6	46,4
2007	16,9	13,7	16,6	20,7	23,4	34,6	26,6	50,7	29,2	53,6
2008	18,5	14,1	18,0	21,2	27,1	36,7	31,3	51,9	35,3	56,0
2009	24,3	15,5	20,5	24,9	30,1	43,0	36,8	61,6	40,2	65,1
2010	23,6	17,8	23,1	27,0	33,3	43,4	41,7	61,2	43,8	63,4
2011	25,1	17,2	22,3	25,8	33,3	42,4	44,1	59,8	46,5	62,2
2012	26,0	17,5	23,7	27,3	35,6	44,2	50,7	63,8	52,4	65,5
2013	24,4	17,5	23,9	27,4	37,1	45,3	54,3	65,6	56,6	67,7
Pro 1990-05	8,8	5,2	6,8	12,1	7,6	20,7	7,9	44,1	8,0	48,6
Pro 2006-13	21,4	15,4	20,0	23,8	29,4	39,6	37,8	57,3	40,3	60,0

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Apéndice 4. C2:**  
**Agregados monetarios en millones de bolivianos corrientes**

AÑO	B. MONETARIA	EMISIÓN	M1	M'1	M2	M'2	M3	M'3	M4	M'4
1990	1.073	668	830	988	947	1.358	976	3.339	976	3.339
1991	1.411	775	1.039	1.447	1.134	1.956	1.198	5.171	1.198	5.171
1992	1.776	931	1.236	1.924	1.312	2.46	1.364	7.092	1.364	7.092
1993	2.352	1.051	1.417	2.499	1.499	3.544	1.555	9.675	1.555	9.675
1994	2.760	1.436	1.890	3.232	1.997	4.534	2.132	11.767	2.136	12.036
1995	3.105	1.735	2.333	3.913	2.425	5.460	2.520	12.880	2.523	13.330
1996	3.968	1.883	2.580	4.768	2.791	8.028	2.983	18.430	3.106	18.948
1997	4.741	2.157	3.061	5.738	3.355	10.219	3.526	22.039	3.532	22.408
1998	3.568	2.419	3.276	6.342	3.589	11.533	3.766	25.118	3.782	25.552
1999	3.685	2.419	3.153	5.893	3.480	11.212	3.646	25.777	3.646	26.162
2000	4.104	2.424	3.287	6.406	3.617	12.678	3.798	27.264	3.803	28.013
2001	4.455	2.700	3.709	7.533	4.151	15.367	4.295	29.160	4.332	31.341
2002	4.644	3.037	3.908	8.115	4.291	15.439	4.408	28.473	4.432	29.971
2003	5.238	3.525	4.532	9.206	5.051	18.219	5.220	19.912	5.261	31.832
2004	5.769	4.283	5.258	9.372	6.392	16.279	6.764	30.194	6.838	32.747
2005	7.883	6.180	7.431	11.493	9.357	19.581	10.205	34.313	10.289	36.202
2006	11.227	8.774	10.752	14.891	14.161	25.237	15.783	40.519	17.099	42.596
2007	17.458	14.103	17.098	21.326	24.62	35.605	27.364	52.240	30.075	55.247
2008	22.293	17.043	21.719	25.646	32.673	44.350	37.751	62.633	42.618	67.639
2009	29.568	18.892	24.918	30.295	36.649	52.335	44.811	74.985	48.994	79.191
2010	32.577	24.586	31.890	37.244	45.856	59.796	57.454	84.382	60.415	87.346
2011	41.768	28.585	37.092	42.821	55.354	70.470	73.286	99.315	77.322	103.352
2012	48.671	32.665	44.297	50.998	66.554	82.646	94.909	119.367	98.093	122.551
2013	51.606	37.001	50.527	57.981	78.367	95.836	114.827	38.661	119.372	143.206
Pro 1990-05	3.783	2.351	3.059	5.554	3.462	9.878	3.647	20.038	3.673	20.864
Pro 2006-13	31.896	22.706	29.787	35.150	44.209	58.284	58.273	84.013	61.749	87.641

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Apéndice 4.C3:**  
**Tasa de crecimiento de los agregados monetarios**

	B. MONETARIA	M1	M'1	M2	M'2	M3	M'3	M4	M'4	EMISIÓN
1990	31,5	28,3	39,9	27,2	50,2	27,5	48,7	27,5	48,7	26,0
1991	31,5	25,1	46,4	19,8	44,1	22,7	54,9	22,7	54,9	16,1
1992	25,9	19,0	33,0	15,7	35,3	13,9	37,2	13,9	37,2	20,1
1993	32,5	14,6	29,9	14,3	33,9	14,0	36,4	14,0	36,4	12,9
1994	17,3	33,4	29,3	33,2	28,0	37,1	21,6	37,4	24,4	36,7
1995	12,5	23,4	21,1	21,4	20,4	18,2	9,5	18,1	10,8	20,8
1996	27,8	10,6	21,9	15,1	47,0	18,3	43,1	23,1	42,1	8,5
1997	19,5	18,6	20,3	20,2	27,3	18,2	19,6	13,7	18,3	14,6
1998	-24,7	7,0	10,5	7,0	12,9	6,8	14,0	7,1	14,0	12,1
1999	3,3	-3,7	-7,1	-3,0	-2,8	-3,2	2,6	-3,6	2,4	0,0
2000	11,4	4,3	8,7	4,0	13,1	4,2	5,8	4,3	7,1	0,2
2001	8,6	12,8	17,6	14,8	21,2	13,1	7,0	13,9	11,9	11,4
2002	4,2	5,4	7,7	3,4	0,5	2,6	-2,4	2,3	-4,4	12,5
2003	12,8	16,0	13,4	17,7	18,0	18,4	5,1	18,7	6,2	16,0
2004	10,1	16,0	1,8	26,6	-10,6	29,6	0,9	30,0	2,9	21,5
2005	36,6	41,3	22,5	46,4	20,3	50,9	13,6	50,5	10,6	44,3
2006	42,4	44,7	29,7	51,3	28,9	54,7	18,1	66,2	17,7	42,0
2007	55,5	59,0	43,2	69,9	41,1	73,4	28,9	75,9	29,7	60,7
2008	27,7	27,0	20,3	35,8	24,6	38,0	19,9	41,7	22,4	20,9
2009	32,6	14,7	18,1	12,2	18,0	18,7	19,7	15,0	17,1	10,8
2010	10,2	28,0	22,9	25,1	14,3	28,2	12,5	23,3	10,3	30,1
2011	28,2	16,3	15,0	20,7	17,9	27,6	17,7	28,0	18,3	16,3
2012	16,5	19,4	19,1	20,2	17,3	29,5	20,2	26,9	18,6	14,3
2013	6,0	14,1	13,7	17,7	16,0	21,0	16,2	21,7	16,9	13,3
Pro. 1990-05	16,3	17,0	19,8	17,7	22,4	18,3	19,8	18,3	20,2	17,1
Pro. 2006-13	27,4	27,9	22,7	31,6	22,2	36,4	19,2	37,3	18,9	26,0

**Apéndice 4.D:**  
**Tasas reales de interés, depósitos y cartera**  
**del sistema financiero**

	TASA REAL ACTIVA MN	TASA REAL PASIVA MN	Créditos MMBS	Depósitos MMBS	Créditos MM\$us	Depósitos MM\$us
DIC90	14,6	3,8	5.483	4.417	1.466	1.181
DIC91	9,3	-0,5	7.992	6.205	1.954	1.517
DIC92	22,4	9,0	11.129	8.642	2.490	1.933
DIC93	29,5	11,	13.800	10.361	2.943	2.209
DIC94	31,7	8,8	15.538	11.186	3.152	2.269
DIC95	26,4	6,9	19.924	16.634	3.846	3.211
DIC96	26,7	4,6	24.233	19.989	4.521	3.729
DIC97	32,2	8,8	29.762	22.935	5.277	4.067
DIC98	21,9	4,3	30.639	23.619	5.124	3.950
DIC99	26,2	9,3	30.017	25.088	4.705	3.932
DIC00	23,7	5,7	28.376	26.763	4.167	3.930
DIC01	16,4	7,8	28.447	25.795	3.803	3.449
DIC02	17,3	8,	29.167	26.719	3.730	3.417
DIC03	12,3	7,3	29.081	26.328	3.617	3.275
DIC04	8,5	2,8	30.006	28.719	3.751	3.590
DIC05	9,0	-0,5	31.735	32.507	4.002	4.099
DIC06	6,4	-0,3	34.778	39.123	4.594	5.168
DIC07	2,7	-4,7	37.362	46.825	5.360	6.718
DIC08	-1,2	-8,2	41.062	57.05	5.891	8.308
DIC09	7,7	0,1	48.993	61.898	7.060	8.919
DIC10	6,5	-1,4	60.238	73.501	8.781	10.715
DIC11	0,2	-7,6	71.975	90.062	10.492	3.129
DIC12	5,6	-2,6	85.40	105.945	15.450	15.444
DIC13	4,3	-3,7	91.825	107.945	13.385	15.735
Prom: 1990-05	20,2	6,0	21708,2	18741,6	3508,3	2973,8
Prom: 2006-13	4,0	-3,6	58955,2	72900,5	8501,8	10516,9

Fuente: Banco Central de Bolivia

**Apéndice 4.E:**  
**Participación sectorial del PIB (en porcentajes)**

DESCRIPCIÓN	1990	1995	2000	2005	2006 (p)	2007 (p)	2008 (p)	2009 (p)	2010 (p)	2011 (p)	2012 (p)	2013 (p)	1990- 05	2005-13
PIB (a precios del mercado)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Derechos s/Importaciones, IVAnd IT y otros	8,3	12,0	13,6	18,0	21,2	22,3	22,5	19,4	19,2	22,0	24,1	25,0	12,3	21,9
1. AGRICULTURA, SILVICULTURA, CAZA Y PESCA	15,4	14,9	13,0	11,8	10,9	10,0	10,4	11,2	10,4	9,8	9,8	10,0	13,9	10,3
2. EXTRACCIÓN DE MINAS Y CANTERAS	10,2	6,0	6,6	9,9	11,6	12,3	14,2	13,0	14,0	15,5	14,6	14,1	6,9	13,7
Petróleo crudo y gas natural	4,3	1,2	3,2	6,4	6,4	6,5	5,7	5,0	5,2	5,9	7,3	7,9	3,0	6,2
3. INDUSTRIA MANUFACTURERAS	17,0	16,7	13,2	11,6	11,3	11,4	11,2	11,6	11,3	10,4	10,2	10,0	14,8	10,9
4. ELECTRICIDAD GAS Y AGUA	1,6	3,4	2,9	2,6	2,3	2,2	2,0	2,2	2,2	2,0	1,9	1,9	2,8	2,1
5. CONSTRUCCIÓN	3,1	3,0	3,0	2,2	2,4	2,4	2,3	2,5	2,7	2,6	2,6	2,6	2,9	2,5
6. COMERCIO	8,9	8,4	7,2	6,6	6,4	6,8	7,0	7,2	7,4	7,1	6,7	6,4	7,8	6,9
7. TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIÓN	9,3	10,1	11,3	11,3	10,2	9,4	8,4	8,8	9,0	8,4	8,0	7,9	11,1	8,8
8. SEGUROS, BIENES Y INMUEBLES Y SERVICIOS A LAS EMPRESAS	10,2	9,9	13,6	9,3	8,6	8,6	8,3	8,7	8,7	8,1	8,7	8,8	11,2	8,6
9. SERVICIOS COMUNALES, SOCIALES, PERSONALES Y DOMÉSTICO	4,4	4,4	5,2	4,8	4,5	4,3	4,0	4,3	4,1	3,7	3,6	3,5	4,8	4,0
10. RESTAURANTES Y HOTELES	3,3	2,9	3,1	2,8	2,6	2,4	2,3	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	3,1	2,3
11. SERVICIOS DE LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA	10,1	11,1	11,7	12,0	11,0	11,0	10,4	11,9	11,9	11,6	11,4	11,7	11,6	11,4
12. SERVICIOS BANCARIOS IMPUTADOS	-1,64	-2,72	-4,47	-2,86	-2,9	-3,07	-3,15	-3,25	-3,25	-3,33	-3,87	-4,05	-3,2	-3,4

Fuente: INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (p): Preliminar.

**Apéndice 4.F:**  
**Deuda pública interna y externa (en millones de dólares)**

Años	D. Interna	D. Externa	D. Total	DI/PIB	DE/PIB	DT/PIB
1998	828	4.659	5.487	9,7	54,8	64,5
1999	984	4.573	5.557	11,9	55,1	67,0
2000	1.093	4.460	5.553	13,0	53,0	66,0
2001	1.504	4.497	6.001	18,4	55,2	73,6
2002	1.476	4.400	5.875	18,6	55,6	74,2
2003	1.679	5.142	6.821	20,7	63,5	84,3
2004	1.951	5.046	6.997	22,2	57,4	79,7
2005	2.211	4.942	7.153	23,1	51,6	74,7
2006	2.675	3.248	5.924	23,2	28,2	51,4
2007	3.673	2.209	5.881	27,8	16,7	44,5
2008	5.256	2.438	7694,7	31,3	14,6	45,9
2009	4.797	2.594	7390,6	27,5	14,9	42,4
2010	4.712	2.881,6	7593,9	24,5	14,9	39,4
2011	5.043	3.491,9	8534,6	20,8	14,5	35,4
2012	4.671	4.195,8	8866,4	17,4	15,6	33,0
2013	5.436	5.265,2	10701,4	16,0	17,1	33,0
Prom06-13	4.533	3.290	7.823	23,6	17,1	40,6
Prom 98-05	1.466	4.715	6.181	17,2	55,8	73,0

Fuente: Banco Central de Bolivia.



### Apéndice G.8:

#### Inversión pública

Años	I. Pública Mill. \$us.	I. Pública % PIB	Crecimiento %	Inversión Pública por sectores (%)				
				Extractivo	A. Producción	Infraestructura	Social	Total
1990	315,4	6,5		32,6	12,5	36,5	18,4	100
1991	420,5	7,9	33,3	28,9	20,1	42,1	8,8	100
1992	531,6	9,4	26,4	22,8	12,3	49	15,9	100
1993	480,6	8,4	-9,6	20,5	9,8	52	17,6	100
1994	513,3	8,6	6,8	21,1	8,1	45,7	25,2	100
1995	519,7	7,7	1,3	12,3	10,1	42,3	35,4	100
1996	588,7	8,0	13,3	9,9	10	39,4	40,7	100
1997	548,3	6,9	-6,9	5,6	13,3	36,1	45	100
1998	504,7	5,9	-8,0	1,2	15,2	35	48,6	100
1999	530,6	6,4	5,1	1,3	15,4	33,4	49,9	100
2000	583,5	6,9	10,0	0,5	15,8	34,8	48,9	100
2001	638,8	7,8	9,5	0,3	17,4	36	46,2	100
2002	584,7	7,4	-8,5	0,5	18,6	38	43	100
2003	499,8	6,2	-14,5	0,6	16,5	45,5	37,4	100
2004	601,6	6,8	20,4	0,2	13,7	49,3	36,7	100
2005	629,2	6,6	4,6	1,2	16,2	51,8	30,8	100
2006	879,5	6,6	4,6	1,2	16,2	51,8	30,8	100
2007	1005,4	7,6	14,3	1,9	15,1	54,8	28,3	100
2008	1351,2	8,0	34,4	3,5	12,6	48,1	31,6	100
2009	1439,0	8,2	6,5	5,5	11,8	48,0	33,0	100
2010	1521,0	7,7	5,7	9,0	10,5	48,0	31,0	100
2011	2182,2	9,0	43,5	18,2	10,7	44,0	26,0	100
2012	2897,0	10,8	32,8	19,4	12,6	40,0	26,0	100
2013	3807,0	12,4	31,4	23,0	14,0	40,0	23,0	100
Prom 1990-05	530,7	7,3	5,5	10,0	14,1	41,7	34,3	100
Prom 2006-13	1885,3	8,9	26,0	10,2	12,7	47,2	28,6	100

Fuente: Con base en VIPFE, UDAPE y MEFP.







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

[www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)

---