

# Historia ECONÓMICA MONETARIA DEL BICENTENARIO de Bolivia





# Historia económica monetaria del bicentenario de Bolivia

Banco Central de Bolivia







**Banco Central de Bolivia**

# **Historia económica monetaria del bicentenario de Bolivia**

Nigel Abraham Caspa Pacheco  
(Coordinador)

La Paz, Bolivia



**BANCO  
CENTRAL DE  
BOLIVIA**



**ESTADO PLURINACIONAL DE  
BOLIVIA**

© Banco Central de Bolivia, 2025

Título original: Historia económica monetaria del bicentenario de Bolivia

Primera edición

Depósito legal (versión digital): 4-1-617-2025 P.O.

e-ISBN 978-99974-955-7-0

Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio de impresión, en forma idéntica, extractada o modificada, en castellano o en cualquier otro idioma, sin citar la fuente. La distribución y/o venta de esta publicación es de derecho exclusivo del Banco Central de Bolivia.

#### Consejo editorial

Roger Edwin Rojas Ulo

Gumerindo Héctor Pino Guzmán

Rolando Sergio Colque Soldado

Abraham Alfonso Churata Calamani

Rolando Jorge Olmos Alcalá

Sergio Callisaya Ávila

Pascual Oswaldo Quelali Nina

Pablo Cachaga Herrera

#### Colaboradores

Coordinación editorial: José Antonio Caballero Peláez

Revisión de estilo: Claudia Dorado Sánchez

Diagramación: Gabriel Sánchez Castro

#### Imagen de cubierta

Madre Patria (frontis del edificio del Banco Central de Bolivia)

Autor del mural: Wilson Zambrana

Año de creación: 2025

Libro editado en el Banco Central de Bolivia

Calle Ayacucho esquina calle Mercado sin número

Teléfono de contacto: 591-2-2409090

[www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)

[revistadeanalisis@bcb.gob.bo](mailto:revistadeanalisis@bcb.gob.bo)

La Paz, Bolivia

# Índice

|                                                                                                                      |      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| Presentación.....                                                                                                    | ix   |
| Prólogo .....                                                                                                        | xiii |
| Capítulo 1. La lenta inserción de Bolivia a la economía mundial, 1825-1872 .....                                     | 1    |
| Capítulo 2. Bolivia en la era exportadora y el primer centenario, 1872-1925.....                                     | 39   |
| Capítulo 3. Del orden liberal a la inconvertibilidad monetaria, 1925-1935 .....                                      | 73   |
| Capítulo 4. Modernización inconclusa y dependencia estructural, 1936-1964.....                                       | 109  |
| Capítulo 5. De los gobiernos militares a la crisis de la deuda, 1964-1986 .....                                      | 147  |
| Capítulo 6. Del Decreto Supremo 21060 a la crisis de 2002 .....                                                      | 187  |
| Capítulo 7. El régimen monetario en transformación. De la crisis de 2003 a la<br>Constitución Política de 2009 ..... | 227  |
| Capítulo 8. Hacia el bicentenario, 2010-2025.....                                                                    | 261  |



# Presentación

Con profundo respeto por la historia de nuestra patria y con la firme responsabilidad institucional que nos corresponde, presento al pueblo boliviano y a la comunidad internacional esta obra: *Historia económica monetaria del bicentenario de Bolivia*. Este volumen no solamente es una recopilación de hechos, es también una travesía reflexiva por los caminos, aciertos, tensiones y aprendizajes que han marcado la evolución económica y monetaria de Bolivia desde 1825 hasta nuestros días.

El bicentenario representa un momento de síntesis histórica y, al mismo tiempo, de renovación de propósitos nacionales. Es una oportunidad privilegiada para mirar atrás con sentido crítico, comprender los pilares que han sostenido nuestra soberanía económica y proyectar con responsabilidad las decisiones que nos permitirán consolidar un desarrollo justo, sostenible e inclusivo.

En este sentido, el Banco Central de Bolivia ha considerado prioritario promover y respaldar esta investigación, consciente de que el conocimiento riguroso de nuestra historia es un insumo imprescindible para la formulación de políticas económicas acertadas.

Este libro constituye una mirada honesta y crítica a las decisiones, los dilemas y los contextos que moldearon nuestro sistema monetario. A lo largo de sus ocho capítulos, se traza una línea de tiempo que nos conduce desde el momento en que se finalizó la desarticulación de la economía colonial hasta los complejos retos del presente, atravesando episodios de bonanza y crisis, reformas estructurales, regímenes cambiarios diversos, periodos de alta inflación y fases de estabilización macroeconómica.

Bolivia nació a la vida independiente con una herencia contradictoria: riquezas minerales admiradas por el mundo y un sistema fiscal y monetario frágil, fragmentado por los efectos de la guerra, la destrucción de infraestructura y la exclusión de la mayoría de la población del proceso productivo. En sus primeros años, el joven Estado republicano se vio obligado a financiarse con mecanismos precarios, como la emisión de moneda feble, sentando las bases de una historia marcada por la tensión entre soberanía y escasez, entre idealismo emancipador y realidades fiscales restrictivas.

Durante la llamada era exportadora, entre 1872 y 1925, el auge de la minería del estaño permitió una transformación en la estructura fiscal del país y la aparición de una burguesía nacional con fuerte incidencia en las decisiones políticas. Fue en este periodo cuando surgieron los primeros debates sobre la



necesidad de contar con una entidad emisora que disciplinara el sistema monetario. La fundación del Banco Central de Bolivia en 1928 fue, precisamente, uno de los legados de esos debates, marcando un hito en la autonomía institucional y en la formalización de la política monetaria.

Sin embargo, como nos recuerda este libro, la estabilidad institucional no fue lineal. Las sucesivas crisis de deuda, los ciclos de inflación descontrolada, el intervencionismo fiscal y los vaivenes del entorno internacional pusieron a prueba repetidamente la capacidad de la autoridad monetaria para cumplir su mandato. Las décadas de 1970 y 1980, por ejemplo, mostraron con crudeza las consecuencias de una política monetaria subordinada al financiamiento del gasto público, derivando en una de las hiperinflaciones más severas de la región.

Con la implementación del Decreto Supremo 21060 en 1985, Bolivia inició un nuevo capítulo en su historia monetaria. Se estableció un marco de independencia formal para el Banco Central, se eliminaron las transferencias directas al Tesoro General de la Nación y se impulsó una serie de reformas estructurales que permitieron anclar las expectativas inflacionarias y sentar las bases para una estabilidad que, con altibajos, ha perdurado hasta hoy.

A partir del año 2006, el país emprendió un modelo económico propio, de carácter social, comunitario y productivo. En este nuevo paradigma, el Banco Central no renunció a su autonomía, pero asumió un rol más activo en la canalización de recursos hacia sectores estratégicos, mediante instrumentos no convencionales. Se amplió el espectro de la política monetaria hacia objetivos de crecimiento, empleo, inclusión financiera y bolivianización.

En este sentido, la historia de la política monetaria en Bolivia también es la historia de una progresiva sofisticación de instrumentos. Pasamos de un esquema rudimentario basado en la emisión sin respaldo hacia un conjunto de mecanismos modernos, como las operaciones de mercado abierto, el encaje legal, los reportos, la regulación de tasas de interés y, más recientemente, la implementación de medidas de liquidez dirigidas, instrumentos de cobertura cambiaria y programas de crédito de segundo piso.

Hoy, en 2025, el Banco Central de Bolivia enfrenta nuevos desafíos que, aunque distintos a los de hace un siglo, comparten un denominador común: la necesidad de preservar la estabilidad monetaria como base para el desarrollo. La disminución de las reservas internacionales netas, la presión sobre el tipo de cambio, la desaceleración del comercio mundial y la transición hacia un sistema financiero digitalizado son factores que exigen un análisis agudo y una acción decidida.

En ese marco, la historia no es una carga, sino una herramienta. Este libro no nos ofrece respuestas definitivas, pero sí nos dota de marcos interpretativos, de advertencias históricas, de ejemplos de resiliencia y de momentos clave en los que supimos cambiar el rumbo con inteligencia y coraje.

Quisiera destacar, en particular, el esfuerzo por integrar diversas metodologías analíticas en esta obra. La historia monetaria de Bolivia no puede entenderse solo desde la estadística o la econometría, necesita ser leída también desde la política, la sociología, la geografía y la cultura. El libro incorpora estas dimensiones, recupera fuentes documentales valiosas, da voz a protagonistas silenciados por la narrativa oficial y pone en diálogo a distintas generaciones de investigadores e investigadoras.

Es por ello que, como Presidente del Banco Central de Bolivia, expreso mi más sincero reconocimiento a los autores de esta obra, al equipo coordinador y a todas las personas que contribuyeron a su realización. Esta publicación no solo enriquece nuestra memoria institucional, sino que también reafirma el compromiso del Banco con la educación económica, la transparencia y el análisis riguroso.

Finalmente, extendiendo una invitación a todos los lectores: estudiantes, docentes, funcionarios, investigadores, tomadores de decisión y ciudadanos en general. Este libro está pensado para ustedes, para que juntos podamos comprender mejor el país en que vivimos para que conozcamos las raíces de nuestras políticas económicas y para que podamos aportar, desde nuestros respectivos espacios, a la construcción de un futuro económico más justo, soberano y resiliente.

Que esta *Historia económica monetaria del bicentenario de Bolivia* se convierta en una herramienta viva de diálogo, de aprendizaje y de proyección.

Porque conocer nuestra historia económica es también una forma de ejercer soberanía.

Porque el bicentenario nos interpela a ser custodios del pasado y arquitectos del porvenir.

Porque el desarrollo económico requiere memoria, visión y compromiso colectivo.

Roger Edwin Rojas Ulo  
Presidente a.i. del Banco Central de Bolivia  
Agosto de 2025



# Prólogo

Al cumplirse el bicentenario de nuestra vida independiente, este libro ofrece una visión de largo plazo sobre la evolución de la historia económica y monetaria de Bolivia, articulando ocho etapas que la explican desde la inserción temprana en los circuitos globales hasta el presente.<sup>1</sup> Entre los capítulos que integran este volumen, el lector encontrará un recorrido cronológico que arranca en los albores de la vida republicana con la lenta inserción de Bolivia en la economía mundial, entre 1825 y 1872, pasando por la situación económica y monetaria en el centenario, los *shocks* externos e internos entre las décadas de 1930 y 1940, y la política monetaria nacionalista, atravesando el periodo de dictaduras y las grandes épocas de tinte liberal, las estrategias de estabilización y las reformas que se impulsaron desde comienzos del siglo XXI hasta llegar al umbral del bicentenario. El contenido no rehúye los momentos de crisis ni los retos en materia monetaria; muestra, más bien, las múltiples respuestas en dos siglos de vida independiente.

La estructura del libro, con ocho capítulos que se despliegan en un relato continuo, ha sido deliberadamente diseñada para facilitar la comprensión no solo de cada etapa histórica por separado, sino de la lógica de largo plazo que conecta las reformas de 1825 con las discusiones de política monetaria a la luz del bicentenario. El texto destaca en cada instancia los vínculos entre los cambios institucionales y los movimientos de la economía real, subrayando cómo las decisiones sobre la moneda, la regulación bancaria o el régimen cambiario han operado como vectores de transformación económica. Cada capítulo se propone analizar los conflictos económicos y políticos, los debates de estadistas e intelectuales, así como las tensiones sociales que acompañaron las diferentes fases del régimen monetario boliviano. Todo esto sin desatender nunca las circunstancias globales y regionales que condicionaron nuestras opciones de política económica.

Este libro es un aporte interdisciplinario que integra enfoques de historiadores y economistas. El lector hallará en sus páginas análisis cuantitativos sobre la evolución de la masa monetaria, de los coeficientes de bancarización y de la composición del crédito interno, así como análisis cualitativos que recuperan discursos políticos, memorias de actores clave y fuentes documentales inéditas. En la obra radica la voluntad de equilibrar el rigor estadístico con el relato histórico, enriquecido con un aparato gráfico que acompaña cada capítulo y con recuadros.

---

1 Resulta imprescindible reconocer que este estudio no constituye el único esfuerzo de análisis de largo plazo de la política monetaria boliviana. En el siglo XXI, el Banco Central de Bolivia impulsó al menos dos proyectos colectivos de alcance análogo al presente volumen: el compendio *Historia monetaria contemporánea de Bolivia. Siete momentos capitales en los 77 años de historia del Banco Central de Bolivia* (2005) y los dos tomos de *Historia monetaria de Bolivia* (2015). A esos proyectos se han sumado numerosos esfuerzos, tanto individuales como colectivos, que han expandido significativamente la historiografía monetaria de nuestro país, enriqueciendo los debates académicos y su repercusión en la esfera pública.

El capítulo 1 muestra cómo, tras alcanzar la independencia en 1825 con una posición relativamente ventajosa gracias a su abundante población indígena, sus recursos naturales y un marco legal modernizado, Bolivia experimentó una profunda contracción económica debida al colapso de sus circuitos monetarios y comerciales heredados, a la devastación de la minería colonial y a la escasez de capital humano y fiscal. Frente a estas limitaciones, el naciente Estado recurrió a políticas contingentes, como la emisión de moneda feble y el mantenimiento de un monopsonio estatal sobre la plata, que paliaron, en parte, la falta de liquidez, pero generaron distorsiones duraderas. Como efecto, se “retrasó la posibilidad de formular un proyecto económico nacional de base amplia” y se produjo una lenta inserción de la economía boliviana al mercado mundial.

El capítulo 2 busca comprender cómo, entre 1872 y 1925, Bolivia transitó de una economía de antiguo régimen a una dinámica era exportadora, centrada primero en la plata y luego en el estaño, gracias a la liberalización del comercio, la construcción de ferrocarriles (Uyuni-Antofagasta y sus extensiones) y una serie de reformas monetarias que reemplazaron la moneda feble por un sistema respaldado por plata, oro, níquel, billetes y libras esterlinas. Este proceso atrajo capital extranjero y fomentó la expansión de la banca nacional, transformó la base fiscal hacia los derechos de exportación y permitió un notable crecimiento de los ingresos estatales, a pesar de los choques externos —sobre todo la pérdida de acceso al océano Pacífico— y las persistentes desigualdades sociales y de infraestructura. El capítulo también analiza la transición política que acompañó este auge —el ascenso de élites mineras a la Presidencia, la consolidación de partidos y la proletarización—, y concluye que la expansión exportadora trajo consigo un uso más productivo de los recursos, avances institucionales y el fortalecimiento del capitalismo minero, y que la inserción de Bolivia en los mercados mundiales expuso al país a fluctuaciones económicas y a retos de desarrollo que definirían su trayectoria histórica.

El capítulo 3 estudia el proceso por el cual el Estado se convirtió en el principal agente económico. Desde mediados de la década de 1920, Bolivia entró en crisis al agotar su viejo modelo liberal. La llegada de la Misión Kemmerer en 1927 impulsó la creación del Banco Central de Bolivia (BCB) y la adopción de la convertibilidad al patrón oro, en un intento de disciplinar las finanzas públicas y recuperar la confianza externa. Sin embargo, la debilidad estructural de su base fiscal y la caída de los precios internacionales del estaño tras 1929 socavaron ese experimento: la paridad fija se volvió insostenible, las reservas se evaporaron y en 1931 se suspendió *de facto* la convertibilidad.

El capítulo 4 repasa el periodo 1936-1964, para entender el tránsito desde un modelo liberal en crisis hacia un régimen de modernización “inconclusa” marcado por la creciente intervención estatal y, posteriormente, por la subordinación de su política monetaria a los lineamientos de organismos internacionales. Tras la Guerra del Chaco, el BCB fue convertido en instrumento de financiamiento fiscal, alimentando un ciclo de inflación y controles cambiarios durante la posguerra y la Revolución Nacional de 1952. Aunque la reforma orgánica de 1945 y los esfuerzos técnicos de 1946 a 1952 buscaban restaurar la autonomía del BCB, el estallido revolucionario de 1952 derivó en un uso masivo de la emisión para sostener la economía popular y financiar a la Corporación Minera de Bolivia, provocando hiperinflación y la casi desaparición de reservas. Finalmente, a partir de 1956, el Plan Eder y el Plan Bohan impusieron un giro estabilizador, pero —como resume el autor— “la aparente estabilidad monetaria fue lograda a costa de una creciente dependencia del crédito externo”.

El capítulo 5 describe cómo, tras un prolongado auge económico entre 1964 y 1977 basado en un tipo de cambio fijo, la expansión del gasto público y el endeudamiento externo sostenido, Bolivia entró en

una etapa de profunda crisis a partir de 1978. La combinación de déficits fiscales crecientes, la reversión de los flujos de crédito internacional y una política monetaria cada vez más dependiente de la emisión llevó al agotamiento de las reservas, a un colapso de la balanza de pagos y a la hiperinflación más severa de su historia. Entre 1978 y 1986, los sucesivos gobiernos militares y civiles implementaron paquetes de ajuste sin éxito, mantuvieron tipos de cambio rígidos que alimentaron la dolarización y, finalmente, ante la imposibilidad de honrar sus compromisos, Bolivia declaró el incumplimiento total de su deuda externa. La hipótesis que sustenta este capítulo es que el origen de la crisis de la primera mitad de la década de 1980 se explica por la mala administración de la bonanza que vivió la economía boliviana en la década de 1960 y en gran parte de la década siguiente.

El capítulo 6 abarca el periodo 1986-2002, cuando Bolivia vivió un proceso de estabilización y recuperación económica tras el colapso hiperinflacionario de mediados de la década de 1980, gracias al Decreto Supremo 21060 y su Nueva Política Económica, que unificó el tipo de cambio, eliminó el financiamiento monetario del déficit fiscal y liberó precios y transacciones en dólares, generando una lenta senda de crecimiento y la repatriación de capitales. No obstante, estas reformas no abordaron de fondo la debilidad fiscal: pese a la reforma tributaria de 1986 y a la independencia oficial del BCB, los déficits estructurales persistieron, conduciendo a un elevado endeudamiento externo y a una crisis financiera a fines de la década de 1990. Aun así, el país logró mantener una inflación baja y cierta estabilidad macroeconómica hasta 2002, aunque a costa de una moderada expansión del producto y una dependencia creciente del crédito externo, cuyas secuelas políticas y sociales reaparecerían con fuerza al iniciarse el siglo XXI. Según el autor, este proceso debería ser “una lección aprendida respecto al manejo de la política monetaria y específicamente al financiamiento monetario del déficit fiscal”.

El capítulo 7 expone cómo la profunda crisis política y económica que atravesó Bolivia entre 2003 y 2005 abrió el espacio para un viraje hacia un Modelo Económico Social Comunitario Productivo cimentado en la nacionalización de los hidrocarburos, la recuperación de recursos para el Estado y la adopción de una nueva agenda de desarrollo que combinó la intervención estatal con la redistribución de excedentes hacia la diversificación productiva y la reducción de la pobreza. Gracias al contexto externo favorable de altos precios de las materias primas y a la aprobación de la Constitución Política de 2009, se consolidó una política monetaria y cambiaria orientada no solo al control de la inflación, sino también al impulso de la demanda interna y a la bolivianización de la economía. De este modo, Bolivia logró sentar las bases institucionales de un crecimiento más inclusivo, redefiniendo el papel del BCB como actor al servicio del desarrollo social y económico.

Finalmente, el capítulo 8 narra cómo, en el periodo 2010-2025, Bolivia se esforzó por mantener estabilidad macroeconómica y crecimiento en un entorno global marcado por la recuperación frágil tras la crisis financiera de 2008-2009, así como de la deuda europea y la caída de los precios de las materias primas. Y lo hizo a través de una política monetaria y fiscal coordinada por el Programa Fiscal-Financiero (PFF), y mediante el uso de instrumentos tanto convencionales (operaciones de mercado abierto, encaje legal) como no convencionales (créditos productivos y de vivienda de interés social, reportos, bonos directos, reservas complementarias y fondos en custodia). Al mismo tiempo, el BCB modernizó el sistema de pagos —introduciendo cámaras de compensación, liquidez integrada, pagos por QR y billeteras móviles interoperables—, lo que permitió una importante inclusión financiera y amortiguó en alguna medida los severos *shocks* externos (*v. gr.* la crisis sanitaria por el COVID-19), como también los *shocks* internos caracterizados por la inestabilidad política y el decrecimiento de las reservas internacionales netas.

Al arribar al año 2025, Bolivia exhibe el legado de dos centurias de desafíos asumidos en búsqueda de un orden monetario sólido, aun bajo la presión de crisis internacionales y nacionales. Lo que los ocho capítulos de este libro nos demuestran es que la sociedad boliviana ha sabido negociar y aplicar medidas para cambiar las condiciones adversas, procurando preservar su independencia y su capacidad de decisión. En este entendido, el objetivo principal de este libro es robustecer esa actitud fundacional de construcción colectiva que define nuestro bicentenario.

Nigel Abraham Caspa Pacheco





Madre Patria (fragmento). Autor del mural: Wilson Zambrana

## Capítulo 1





# La lenta inserción de Bolivia a la economía mundial, 1825-1872

*Nigel Abraham Caspa Pacheco<sup>1</sup>*

## Introducción

Una vez proclamada su independencia, Bolivia disfrutaba de una situación relativamente favorable frente a las demás naciones de la región. La población indígena, ampliamente mayoritaria, constituía no solo la base fiscal del nuevo Estado, sino también un sector social activo y dinámico. Aunque las desigualdades heredadas del periodo colonial persistían, la sociedad mantenía cierto orden y continuidad institucional. La ubicación geográfica del país ofrecía acceso a una amplia diversidad de recursos naturales y productos, útiles tanto para el consumo interno como para el comercio exterior. El marco legal se modernizó y llegó a ser considerado un referente para otras naciones de la región. El potencial minero boliviano, ampliamente reconocido a escala internacional, generaba expectativas entre los inversionistas extranjeros. Las ciudades, aunque de tamaño reducido, conservaban su centralidad en el entramado económico y político. Potosí, pese a haber perdido el esplendor colonial, seguía siendo un centro simbólico y operativo de relevancia, aunque su decadencia había comenzado incluso antes de la ruptura con la metrópoli. Mientras tanto, la mayoría de la población se concentraba en zonas rurales y la agricultura logró recuperarse con cierta rapidez tras los estragos de las guerras de independencia. Además, el país fue gobernado, en sus primeras décadas, por dos de los presidentes más competentes del continente, dotados de legitimidad política, poder efectivo e influencia regional (Langer, 2021a). Sin embargo, esa ventaja inicial resultó efímera y tras dieciséis años de guerra los impactos más profundos se tradujeron en una severa crisis económica.

La independencia trajo consigo tanto beneficios como costos y, en el caso boliviano, estos últimos fueron significativos e inmediatos. La ruptura del orden colonial desarticuló la unidad monetaria y fiscal heredada, provocando una contracción generalizada de la producción. La creación de fronteras nacionales interrumpió los antiguos circuitos comerciales regionales, lo que generó nuevas barreras al intercambio económico. Al mismo tiempo, el aparato estatal republicano tuvo que enfrentarse a la escasez de capital humano calificado y a los elevados costos de una burocracia que, aunque reducida, debía asumir responsabilidades complejas. Las deudas acumuladas durante el proceso bélico fueron canceladas con rapidez,

<sup>1</sup> Universidad Mayor de San Andrés. [nigel.caspa@gmail.com](mailto:nigel.caspa@gmail.com).

El contenido del presente capítulo es responsabilidad del autor y no compromete la opinión del Banco Central de Bolivia ni de la Universidad Mayor de San Andrés.

pero el gasto militar se mantuvo constante, exigido por un contexto marcado por la inestabilidad política y las indefiniciones territoriales. La reactivación de la minería, fuente tradicional de ingresos fiscales y motor de acumulación colonial, dependía ahora de la posibilidad de atraer capitales extranjeros. Las minas estaban inundadas y las ciudades mineras habían sido abandonadas. Ante este panorama, la base fiscal del país en sus primeras décadas recayó casi exclusivamente sobre la contribución de las comunidades indígenas. Tal fragilidad estructural retrasó la posibilidad de formular un proyecto económico nacional de base amplia, que solo comenzó a perfilarse con claridad a partir del Congreso Nacional de 1880. Hasta entonces, las decisiones económicas adoptadas por los distintos regímenes fueron predominantemente pragmáticas, contingentes y condicionadas por las urgencias del momento y la coyuntura política.

Desde una perspectiva económica, la independencia de Bolivia —al igual que la de otros países latinoamericanos— fue considerada por algunos analistas conservadores como un fracaso; no obstante, esta evaluación es simplista y falsa. En primer lugar, es necesario distinguir entre los costos de alcanzar la independencia —es decir, los costos de transacción asociados a las guerras prolongadas— y los costos o beneficios derivados de la independencia en sí misma. La emancipación trajo consigo beneficios tangibles, como la eliminación de los tributos coloniales y el fin del monopolio comercial que imponía el imperio español. En segundo lugar, calificar la independencia como un fracaso omite su impacto sobre la modernización institucional, tanto en los países colonizadores como en las nacientes repúblicas latinoamericanas. Como ha señalado Coatsworth (1993), los ritmos y las formas de esta modernización variaron entre las distintas naciones y, en el caso boliviano, el cambio fue particularmente lento, al tener que enfrentarse con estructuras jerárquicas y privilegios coloniales profundamente arraigados.

Los beneficios de la independencia estuvieron, en gran medida, condicionados por la capacidad de Bolivia para emprender reformas y lograr una inserción efectiva en el mercado mundial.<sup>2</sup> La conformación de un Estado republicano permitió cortar el drenaje de las rentas fiscales hacia el exterior y abolir los monopolios comerciales imperiales. Sin embargo, estas mismas rentas disminuyeron y el nuevo Estado no logró establecer un sistema efectivo de incentivos a la inversión minera, que seguía siendo el sector más dinámico de la economía.

Tras los primeros años de euforia independentista, la inestabilidad política comenzó a dominar el panorama nacional y la inserción de la economía boliviana en los circuitos del mercado mundial se demoró medio siglo. Entre 1825 y la década de 1870, Bolivia experimentó un periodo de crecimiento modesto —aunque persistente— y una incorporación progresiva —aunque lenta— a la economía global. Fueron años de esfuerzo sostenido por parte de la sociedad boliviana para reactivar los circuitos comerciales regionales, con logros que no pueden ser subestimados. Mujeres y hombres de todo el país participaron activamente en la reconstrucción de la economía, adaptando sus prácticas productivas, sus redes de intercambio y sus expectativas al nuevo escenario poscolonial.

Rojas (1977), al reflexionar sobre el crítico panorama financiero del país en las décadas posteriores a la independencia, resumía en 1916 el sentir de toda una generación con una sentencia contundente: “la libertad no tiene precio”. Con esta afirmación, reivindicaba el valor supremo del ideal emancipador frente a los costos económicos y sociales que inevitablemente lo acompañaron. Su frase resume una perspectiva que privilegia la autonomía política como condición de posibilidad para cualquier transformación económica duradera.

---

2 Considerando que los territorios, como unidades políticas administrativas, ya estaban articulados al mercado mundial antes de la independencia, también se podría hablar de una “reinserción”. No obstante, en este texto tomamos como referencia la creación de Bolivia en 1825 y su primera inserción como Estado-nación.

Las decisiones adoptadas por los distintos regímenes a lo largo de estas décadas no respondieron a un diseño planificado, sino que fueron marcadas por la contingencia. La independencia no generó Estados perfectos ni estructuras funcionales desde el inicio. El objetivo cotidiano fue construir, paso a paso, una institucionalidad republicana capaz de sostener la soberanía recientemente adquirida. La población, desmovilizada de las guerras y de la minería, se reorientó hacia la agricultura, que se convirtió en el eje de la dinámica demográfica rural. Cada medida económica implementada provocaba reacciones en distintos niveles, haciendo del país un laboratorio de políticas monetarias y fiscales. Más adelante, Bolivia ingresaría en ciclos de endeudamiento externo como una forma de financiar las aspiraciones materiales de sus élites políticas. En paralelo, se activaron proyectos regionales e iniciativas económicas diversas, con resultados desiguales.

La lenta inserción de Bolivia a la economía mundial estuvo basada en la minería y su futuro económico inmediato dependía de la revitalización de esta actividad. Aunque en las primeras décadas republicanas la minería estuvo lejos de alcanzar los niveles del periodo colonial, los retos de la minería marcaron la política monetaria y fiscal del siglo XIX. Por este motivo, nuestra exposición inicia con un repaso de las características de la minería boliviana en el periodo posterior a la independencia. La segunda parte analiza el régimen monetario y el problema de la moneda feble. La tercera revisa las políticas de endeudamiento y sus impactos económicos. Finalmente, se presentan las conclusiones generales del capítulo.

## **1. La base minera: De la decadencia colonial al capitalismo minero**

La minería ha sido, históricamente, el sector más dinámico de la economía boliviana. Pocas actividades han dejado huellas tan profundas y duraderas en el territorio, en las estructuras estatales, en la cultura política y en la experiencia cotidiana de sus habitantes. Espacio de conflicto y poder, de promesas y catástrofes —tanto humanas como ambientales—, la minería representa también un escenario de modernización y desposesión. Dada su centralidad en la historia económica del país, esta sección examina sus condiciones entre 1825 y 1875, periodo que marca la transición entre la crisis heredada de la Colonia y la reconfiguración empresarial que sentaría las bases del auge minero posterior.<sup>3</sup>

### ***1.1. De la desarticulación colonial a la crisis republicana (1825-1850)***

Potosí, núcleo emblemático de la minería colonial y republicana, continuó proyectando una fama internacional incluso en los inicios del siglo XIX. Este prestigio, arraigado en el imaginario de riqueza inmediata, contrastaba agudamente con la realidad material del Cerro; aunque descrito por visitantes como una montaña árida y sin vegetación, su valor simbólico y económico justificaba la existencia de una ciudad en su base. Tal como señalaba Temple (1830a; 1830b), entre 1824 y 1826, Potosí seguía siendo un foco de atracción en medio del auge especulativo que impulsaban los capitales británicos. No obstante, detrás de esa imagen persistía una estructura minera frágil, afectada por la decadencia técnica, la escasez de inversiones estables y las secuelas de la guerra.

Oruro, por su parte, ofrecía un panorama aún más desolador. Las condiciones críticas de su minería ya eran evidentes en los años finales del periodo colonial. En 1827, Pentland (2018) afirmaba que ningún otro centro minero contaba con menos capital que Oruro y preveía la continuidad de esa situación. Décadas después, un observador anónimo, que escribió en 1930, lamentaba tener que

3 En esta sección sigo el trabajo de Peres-Cajías y Caspa (2025).

describir la desolación de una ciudad que antaño fue rica y dinámica, pero que había quedado reducida a un único empresario español que intentaba sin éxito reanimar una actividad ya moribunda (Anónimo, 2018, pp. 303-304).

La crisis se profundizó en las primeras décadas del siglo XIX, cuando la minería boliviana enfrentó una concatenación de eventos adversos. Incluso antes del estallido de las guerras de independencia, una prolongada sequía en 1801 interrumpió el suministro de agua necesario para operar los ingenios, lo que provocó, según Tandeter (1992), la paralización de la producción en Potosí durante casi dieciocho meses. Aunque siguió una débil recuperación, ese episodio anticipó la magnitud de la crisis que vendría con el colapso del orden colonial.

Durante la independencia, se produjeron transformaciones profundas que alteraron el funcionamiento de la minería. La abolición de la mita en 1812 por decisión de las Cortes de Cádiz desarticuló un mecanismo fundamental de trabajo forzado que había sido funcional al aparato productivo potosino. La inestabilidad generada por la disputa entre realistas y patriotas por el control de la ciudad agravó la situación. La producción se derrumbó ante la incertidumbre, la falta de mano de obra, la migración de población hacia actividades rurales o comerciales y la escasez de mercurio, insumo imprescindible para el beneficio de la plata.

Oruro no escapó a esa dinámica. A diferencia de Potosí, no conoció un auge en el último cuarto del siglo XVIII. Las guerras de independencia profundizaron su estancamiento, prolongando una crisis ya incubada en el periodo colonial tardío. Investigadores como Mitre (1993) y Gavira (2020) coinciden en caracterizar la decadencia orureña como un fenómeno estructural, sin perspectivas de reversión inmediata.

Desde un enfoque económico más amplio, los primeros años de la república evidenciaron la pérdida de dinamismo del sector minero, cuya capacidad productiva se encontraba estructuralmente debilitada. Las guerras habían fracturado las cadenas de producción y dispersado la fuerza laboral. El prometedor acceso a capitales británicos, inaugurado con entusiasmo en 1824, fue abruptamente interrumpido en 1825 con la irrupción de una crisis financiera internacional que sacudió a los principales mercados de inversión en Europa. Con la caída de ese ciclo especulativo, el interés extranjero en la minería boliviana se desvaneció de forma abrupta.

En 1825, Bolivia alcanzó su independencia política, pero heredó una minería profundamente deteriorada: con un aparato tecnológico estancado, sin acceso regular a insumos críticos como el mercurio, sin capitales nacionales ni foráneos y con muy poca capacidad para atraer y retener fuerza de trabajo. El que había sido el sostén fiscal del virreinato ingresaba a la vida republicana con más déficits que ventajas. Esta precariedad estructural se manifestaba en el estado ruinoso de la infraestructura productiva, en la debilidad institucional del sector y en la incertidumbre generalizada que dominaba al nuevo Estado.

Un caso emblemático que permite comprender la magnitud de las dificultades enfrentadas en esta etapa es el de Dámaso de Uriburu, comerciante salteño y representante de inversionistas porteños. Uriburu llegó a Potosí en 1825 con el objetivo de gestionar concesiones mineras que serían transferidas posteriormente a capitalistas británicos. Su estrategia consistía en negociar la cesión de minas abandonadas, facilitando su reactivación mediante inversión extranjera. Sin embargo, su iniciativa fue rápidamente

limitada por dos hechos decisivos: la crisis financiera de 1825 y la prohibición impuesta por Simón Bolívar el 2 de agosto de ese año, que impedía otorgar concesiones mineras a extranjeros o a nacionales que actuaran como intermediarios de capitales foráneos.

Pese a los obstáculos, tras complejas gestiones, Uriburu consiguió la concesión formal de la mina Portuguesa. No obstante, las condiciones técnicas y económicas generales seguían siendo profundamente adversas. Sin posibilidades reales de poner en marcha una empresa rentable, Uriburu desvió sus esfuerzos hacia el contrabando de minerales y emprendió una frustrada aventura comercial vinculada a la exportación de cascarilla. El análisis de Lofstrom (1982) sostiene que este episodio ilustra tanto la ingenuidad de varios especuladores criollos y extranjeros, convencidos de que podrían enriquecerse rápidamente mediante capitales británicos, como la cautela del Gobierno republicano naciente, que demostró una notable resistencia a convertirse en instrumento de maniobras especulativas externas.

El periodo inmediatamente posterior a las guerras de independencia estuvo dominado por la prolongación de una crisis estructural que atravesó a todo el sector minero boliviano. Esta crisis no puede ser atribuida exclusivamente a factores coyunturales como la guerra o la ausencia de inversión extranjera. Más bien, respondió a un proceso de desgaste más profundo, reflejado en el agotamiento progresivo de los yacimientos fácilmente explotables y en la imposibilidad técnica de enfrentar los nuevos desafíos que imponía el subsuelo. En este marco, los “rendimientos decrecientes”, que ya habían sido diagnosticados a fines del periodo colonial, se consolidaron como una barrera persistente que impedía la revitalización del sector (Pacheco, 2019).

Joseph B. Pentland, delegado del Foreign Office británico encargado de explorar el potencial minero de Bolivia, ofreció en 1827 una cruda descripción del panorama. Sobre Oruro, observó que “las minas están ahora abandonadas” y que su decadencia se remontaba incluso a los años previos a la revolución. Muchas de ellas se hallaban inundadas debido a la ausencia de sistemas técnicos de drenaje. En cuanto al Cerro Rico de Potosí, símbolo de la opulencia colonial, Pentland registró que había sido perforado en todas direcciones, con más de ocho mil minas registradas en su interior. Sin embargo, para entonces, muchas de estas explotaciones estaban colapsadas, abandonadas o anegadas, y sus propietarios carecían de recursos para extraer el agua y reiniciar la producción (Pentland, 2018, pp. 148-149).

Ante esta situación, la república recién nacida optó por reproducir el modelo institucional heredado del orden colonial. Se mantuvo el monopsonio estatal de la plata, que obligaba a los productores a vender exclusivamente al Estado, a cambio de precios diferenciados y subsidios. Pero esta política, que durante la administración borbónica había funcionado con cierta eficacia, perdió operatividad en manos del nuevo Estado, que carecía de los recursos fiscales, las capacidades organizativas y la maquinaria técnica de la Corona. Los bancos de rescate fueron implementados de manera deficiente, generando distorsiones adicionales al pagar con moneda feble (Mitre, 1981). Esta debilidad institucional volvió inviable un sector que requería inversiones considerables en un contexto de baja productividad y creciente obsolescencia tecnológica.

En medio de esta crisis estructural, sin embargo, subsistieron algunos focos excepcionales de actividad. El caso más destacado fue el de Corocoro (provincia Pacajes), centro de extracción de cobre. Aunque su alcance fue más regional que nacional, su producción abasteció las necesidades internas de la Casa Nacional de Moneda, de los artesanos urbanos y de los ingenios de azogue. Corocoro permaneció en



manos de pequeños productores hasta que, en la década de 1860, fue incorporado a circuitos empresariales internacionales. Aunque no constituyó un pilar económico del sector, su continuidad operativa representó una alternativa frente al colapso de la minería argentífera. De manera similar, los lavaderos de oro de Tipuani (provincia Larecaja), los Yungas y otros pequeños distritos permanecieron activos, aunque con un peso económico limitado y sin capacidad para alterar el patrón general de estancamiento.

## ***1.2. La transición empresarial y el nuevo ciclo minero (1850-1875)***

La expansión minera tuvo lugar en un momento en que los precios internacionales de la plata ya mostraban una tendencia descendente; el auge fue breve, no superior a un cuarto de siglo. Durante este tiempo, las economías regionales no dejaron de tener un peso considerable, incluso cuando sus vínculos con el comercio exterior eran débiles o inexistentes. En este contexto, la actividad agrícola aparece como un sector cuya relevancia fue posiblemente mayor de lo que tradicionalmente se ha supuesto. Mitre ya había planteado que, en términos de generación de valor, la agricultura pudo superar a la minería en algunos periodos del siglo XIX. Sin embargo, el conocimiento sobre esta dimensión de la economía boliviana sigue siendo escaso, en parte por la falta de series estadísticas confiables sobre producción y comercio agrícola.

Lo que se sabe hasta ahora apunta a una estructura agrícola altamente especializada y regionalizada: la producción de coca en La Paz, de trigo y maíz en los valles de Cochabamba y Sucre, y de azúcar en Santa Cruz. Estas producciones alimentaban circuitos monetarios y comerciales internos cuyo análisis es crucial para entender las dinámicas de crecimiento económico en Bolivia más allá de la minería. Así, el estudio del siglo XIX no puede seguir dependiendo exclusivamente de las oscilaciones de la plata o del volumen de las exportaciones minerales, es necesario incorporar con mayor fuerza las economías regionales, los regímenes de propiedad, los circuitos de intercambio y los sistemas de crédito agrícola como parte constitutiva del proceso de desarrollo económico boliviano.

Durante la segunda mitad del siglo XIX, se produjo una serie de transformaciones en el entorno económico internacional y en la configuración interna del capital, las cuales alteraron de manera significativa la naturaleza del sector minero boliviano y sentaron las bases para su recuperación. Entre los factores externos que incidieron directamente en el desempeño de la minería se destacan dos eventos clave. En primer lugar, el descubrimiento de importantes yacimientos de mercurio en California durante la década de 1850 redujo notablemente el precio de este insumo estratégico para el beneficio de los minerales de plata, lo que abarató los costos de producción. En segundo lugar, el dinamismo económico generado por el auge del guano y los nitratos en la costa del Pacífico Sur impulsó una intensa circulación de capitales, bienes y conocimientos técnicos entre los países de la región. Este contexto facilitó el surgimiento de redes empresariales transnacionales en las que participaron activamente capitalistas bolivianos, chilenos y peruanos (Klein, 2025), configurando una economía más abierta y articulada que en las décadas anteriores.

Estos cambios en el escenario externo coincidieron con el proceso interno de formación de una nueva élite empresarial nacional. La recuperación del sector minero, severamente descapitalizado desde principios del siglo XIX, exigía no solo recursos financieros, sino también una reorganización productiva que combinara innovaciones tecnológicas con una visión empresarial más moderna. Las condiciones para ello fueron provistas por la acumulación de capital realizada en sectores como la producción agropecuaria y el comercio legal, al igual que mediante prácticas informales e incluso ilícitas, como el contrabando (Langer,



2021b; Rodríguez, 1983). A diferencia de la antigua clase minera de origen colonial, esta nueva clase de capitalistas no provenía de las viejas élites, sino que había emergido a partir de trayectorias comerciales, acumulación regional y vínculos financieros establecidos con los mercados nacional e internacional.

Entre estos nuevos actores destacaron tres figuras que, con el tiempo, serían conocidas como los “patriarcas de la plata”: José Avelino Aramayo, Aniceto Arce y Gregorio Pacheco. Su ascenso a la cúspide del mundo minero boliviano no fue inmediato, pero hacia mediados del siglo XIX ya se perfilaban como los principales productores individuales del país. Ninguno de ellos heredó una posición privilegiada en el sistema colonial; sin embargo, todos lograron consolidarse mediante estrategias de inversión, adquisición de activos productivos y participación activa en el comercio regional e internacional de metales.

Sus nombres se vinculan directamente con las principales empresas mineras de la época. En el caso de Arce, su participación fue determinante en Huanchaca, una empresa que llegó a controlar vastos yacimientos de plata en las montañas de Pulacayo y Huanchaca, al sur del departamento de Potosí. Se calcula que Huanchaca fue responsable de aproximadamente la mitad de la producción de plata boliviana en el último tercio del siglo XIX. Pacheco, por su parte, adquirió y desarrolló la mina Guadalupe, ubicada entre Atocha y Tupiza (provincia Sud Chichas), al tiempo que se asoció con Arce en la fundación de Colquechaca (provincia Chayanta) en 1878, empresa que se consolidó rápidamente como la segunda más importante del país. Aramayo inició su carrera en el Cerro Rico de Potosí y en otras minas, como Portugalete; posteriormente, él y su hijo Félix Avelino Aramayo diversificaron sus intereses hacia el bismuto, cuya explotación se volvió cada vez más relevante con la expansión de la industria química y metalúrgica europea (Arce, 2003, pp. 116-134).

El crecimiento de estas empresas no solo representó un cambio cuantitativo en la producción minera, sino también una transformación cualitativa en la organización del sector. Las nuevas compañías mineras adoptaron tecnologías modernas de extracción, beneficio y transporte, contrataron ingenieros europeos y comenzaron a operar con estructuras administrativas más complejas. Este proceso de modernización fortaleció su capacidad de negociación frente al Estado y contribuyó a incrementar la influencia política de los nuevos capitalistas. En efecto, conforme sus intereses económicos se expandían, estos empresarios comenzaron a ocupar espacios clave en la administración pública y en la toma de decisiones políticas.

Como señalan Peres-Cajías y Caspa (2025), ejemplos de esta convergencia entre economía y poder político se encuentran en las trayectorias de Arce y Aramayo. Luego de su exilio durante el Gobierno populista de Manuel Isidoro Belzu (1848-1855), ambos retornaron a la vida pública bajo los mandatos de José María Linares y José María de Achá. Aramayo fue electo diputado por la provincia Chichas en 1857, mientras que Arce se desempeñó como prefecto de Potosí y, posteriormente, como ministro de Hacienda. Estas posiciones les permitieron incidir directamente en la definición de políticas económicas que favorecieran al sector minero moderno.

Entre los cambios legislativos más importantes que acompañaron esta transformación institucional destacan dos medidas claves. La primera fue la supresión del monopsonio estatal de la plata, reemplazado por un régimen de libre exportación sujeto al pago de un derecho fijo. Esta reforma, promulgada en octubre de 1872, puso fin a un sistema que obligaba a los productores a vender su plata al Estado, permitiendo ahora transacciones directas en los mercados internacionales. La segunda medida fue la prohibición en 1873 de la acuñación de moneda feble, lo que estabilizó el régimen monetario y dio mayor

certidumbre a los inversionistas nacionales y extranjeros. Como veremos en el siguiente capítulo, ambas decisiones marcan el punto de inflexión que permitió consolidar un entorno institucional más favorable al capital privado, con reglas de juego que reconocían la lógica de mercado y favorecían la acumulación.

Este conjunto de transformaciones ilustra cómo el auge minero de fines del siglo XIX no fue producto de un único factor, sino el resultado de una articulación entre condiciones externas favorables, acumulación interna de capital, innovación tecnológica, reformas legislativas y creciente protagonismo político de los empresarios. La minería boliviana dejaba atrás el esquema estatista del periodo colonial y se aproximaba a un modelo de capitalismo minero más integrado al sistema internacional. La consolidación de los “patriarcas de la plata” fue expresión de esta transición: empresarios surgidos del comercio y la periferia que supieron posicionarse como protagonistas de la modernización económica del país. Sin embargo, este proceso también implicó una nueva concentración del poder económico y político, cuyos efectos a largo plazo sobre la estructura social y regional de Bolivia apenas comenzaban a delinearse.

### ***1.3. Disputas historiográficas y periodización minera del siglo XIX***

Uno de los análisis más influyentes sobre la minería boliviana del siglo XIX es el de Mitre (1981), cuyo estudio sobre el auge de la minería de la plata entre 1872 y 1895 incluye también una periodización del ciclo previo, entre 1810 y 1871. Aunque publicada en 1981, su propuesta interpretativa conserva vigencia y ha sido objeto de extensas discusiones. Mitre propone dividir el periodo en tres fases: una regresiva (1810-1830), una de reconstrucción (1830-1850) y una de transición (1850-1871), que antecede al nuevo auge.

En la fase regresiva, que va desde las guerras de independencia hasta la consolidación estatal, predominó la desarticulación productiva. Mitre sostiene que, entre 1810 y 1820, la producción minera se redujo en un 35% respecto a la década anterior. La abolición de la mita desmanteló el sistema laboral y los intentos de instaurar una “mita voluntaria” fracasaron. La infraestructura se hallaba en ruinas: máquinas destruidas, minas abandonadas o inundadas, ingenios paralizados por falta de mercurio y lagunas artificiales abandonadas. El laboreo profundo desapareció casi por completo y el grueso de la producción se basó en desmontes. No existía una base de capitales internos significativa y, a su vez, el Gobierno mantenía una expectativa irreal de recibir inversiones europeas que nunca se materializaron. Solo dos empresas británicas intentaron operar en Bolivia: la Chilean and Peruvian Mining Company y la Potosí, La Paz and Peruvian Mining Association. Esta última recaudó fondos y adquirió maquinaria, pero su desconocimiento del entorno local la llevó al colapso. La maquinaria nunca llegó a su destino y, de haberlo hecho, habría sido inútil por su inadecuación técnica (Pentland, 2018, p. 148).

Durante la fase de reconstrucción (1830-1850), se intentaron reactivar algunas minas, aunque sin alterar la estructura heredada del régimen colonial. El Estado mantuvo su papel de comprador exclusivo, pero pagaba crecientemente en moneda feble, desincentivando la inversión. El mercurio debía adquirirse en el mercado libre, encareciendo los costos. Algunos antiguos propietarios pudieron reinvertir gracias a excedentes obtenidos del comercio de importación, aún activo, pero cada vez más amenazado por la competencia de casas comerciales extranjeras. Este flujo de capital, aunque modesto, permitió rehabilitar algunas minas. No obstante, el laboreo profundo seguía siendo marginal y los desmontes continuaban como principal fuente de producción. La mano de obra era inestable y el sistema de *kajcheo*, heredado del periodo colonial, permitía a los trabajadores sustraer mineral los fines de semana, práctica que ayudaba a atraer fuerza laboral, pero generaba tensiones entre empresarios y obreros.

La fase de transición (1850-1871) preparó el terreno para un cambio más profundo. Una nueva generación de empresarios asumió el control de minas importantes, introdujo innovaciones tecnológicas con apoyo de ingenieros alemanes y mejoró las condiciones de vida en los campamentos mineros, facilitando una mayor radicación de la mano de obra y una organización más estable. El descubrimiento de nuevos yacimientos de mercurio en California abarató este insumo clave, reduciendo los costos de beneficio de la plata. Sin embargo, el crecimiento en la actividad minera pronto agotó los capitales disponibles y abrió las puertas a la inversión extranjera. El principal freno para una expansión sostenida fue el régimen monetario: entre 1850 y 1860, dos tercios del valor de la producción se pagaban en moneda feble, lo que desincentivaba la reinversión (Mitre, 1981, p. 50). Esta tendencia comenzó a revertirse con las reformas de 1872 y 1873, que proclamaron la libertad de comercio y prohibieron definitivamente la acuñación de moneda feble.

La periodización propuesta por Mitre, con sus tres grandes fases entre 1810 y 1871 —regresiva, de reconstrucción y de transición—, sigue siendo una referencia clave en los estudios históricos sobre la minería boliviana. Sin embargo, esta lectura ha sido objeto de importantes matices y reformulaciones, especialmente en lo que respecta al periodo comprendido entre 1825 y 1850. La interpretación de esta etapa como un largo estancamiento ha sido cuestionada por autores como Platt (1986; 1997), quien ha destacado signos de vitalidad económica y tecnológica que relativizan la tesis de una crisis generalizada.

Para Platt, la supuesta parálisis minera en las primeras décadas de la república ha sido exagerada. A diferencia de Mitre, que subraya las limitaciones estructurales del sector, Platt muestra que los precios del mercurio en los ingenios de Potosí no siempre se alinearon con las tendencias del mercado internacional. En ciertos periodos, como entre 1830 y 1835, durante la presidencia de Andrés de Santa Cruz, o en los primeros años del mandato de Belzu, los precios fueron incluso inferiores a los registrados en la década de 1860. Este fenómeno sugiere que políticas internas, como los subsidios y el acceso controlado a insumos, ofrecieron cierto margen de maniobra a los productores locales.

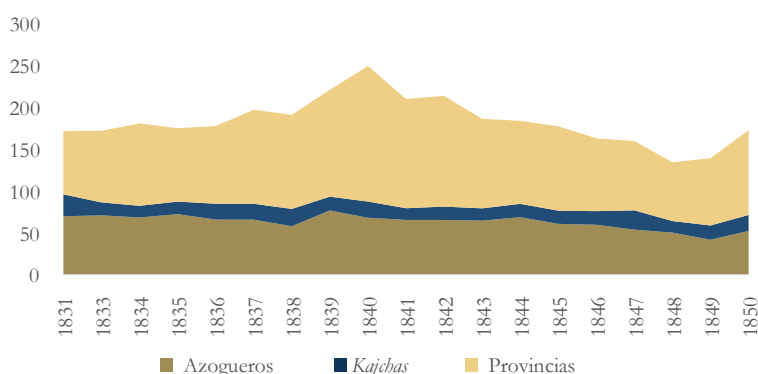
Asimismo, Platt ha planteado que el sistema monetario dual, que combinaba pagos en moneda fuerte y en moneda feble, funcionó en algunos contextos como un mecanismo de subvención estatal en favor de los mineros. Esta idea permite matizar la crítica de Mitre al uso de moneda feble como mera distorsión, proponiendo que en determinadas circunstancias pudo constituir una herramienta para reducir los costos operativos. Del mismo modo, frente a la afirmación de que el laboreo profundo prácticamente desapareció y que la producción provenía sobre todo de desmontes, Platt documenta casos de empresas que lograron mantener una actividad estructurada y sostenida, como el caso de los hermanos argentinos provenientes de Salta, Manuel, Francisco, Paula y Serapio Ortiz. Las actividades de estos mineros comenzaron en 1830, primero en la conducción de ingenio y luego como compradores de minas e ingenios en quiebra a precios muy favorables. Las reformas en seguridad laboral en las minas e introducción de innovaciones tecnológicas en el proceso de beneficio de la plata permitieron a los hermanos Ortiz emplear casi un 20% de toda la mano de obra disponible en Potosí por varios años, desde 1932.

En el plano laboral, Platt también se distancia de la visión clásica que atribuye la crisis minera a la escasez de mano de obra. En su análisis, el problema central radicaba en la inestabilidad del régimen laboral, más que en la cantidad de trabajadores disponibles. Una fuente británica vinculada a la Potosí, La Paz and Peruvian Mining Association —una de las compañías fallidas del auge especulativo de 1824-1825— señalaba que los mineros potosinos preferían “sus numerosas vacaciones a sus pocos

días de trabajo” (Temple, 1830b, p. 290). De forma convergente, un observador boliviano de la década de 1840 señalaba que las festividades permitían “asegurar sin exageración que en ellas se pierde una tercera parte del año” (Prudencio, 2020, p. 261). Esta tensión entre una lógica productiva de tipo capitalista y una temporalidad del trabajo arraigada en formas culturales propias del mundo andino ha sido analizada por Rodríguez (1991; 2014), quien la interpreta como un conflicto estructural entre visiones divergentes del trabajo y de la vida.

A estos elementos se suma el análisis de los capitales surandinos, en particular el caso de los hermanos Ortiz. Manuel, Francisco, Paula y Serapio Ortiz comenzaron su actividad minera en Potosí hacia 1830, primero como arrendatarios de ingenios y posteriormente como compradores de minas quebradas. Aprovecharon condiciones de mercado favorables para adquirir activos productivos, introdujeron innovaciones en los métodos de beneficio de la plata y promovieron reformas laborales que mejoraron las condiciones de trabajo. Hacia 1832, se estima que empleaban hasta 20% de la fuerza laboral minera de Potosí (Platt, 1997, p. 422). Estas experiencias ponen en evidencia que el sector minero, lejos de estar completamente paralizado, presentó focos de dinamismo significativos, interpretables como parte de un primer ciclo minero republicano cuyo pico habría ocurrido entre 1838 y 1842 (Gráfico 1).

**Gráfico 1: RESCATE DE PLATA EN EL PRIMER CICLO MINERO REPUBLICANO, 1831-1850**  
(En miles de marcos)



Fuente: Elaboración propia con información de Platt (1986)

Nota: El marco fue una unidad de medida de peso de oro y de plata, equivalente a ocho onzas o 230 gramos.

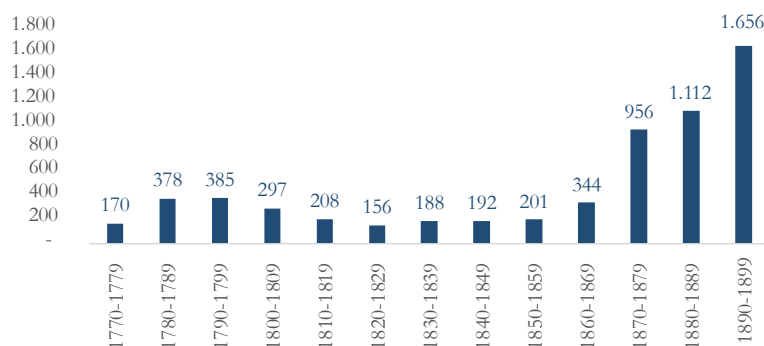
La hipótesis de Platt abrió el camino a nuevas interpretaciones sobre el supuesto estancamiento del sector en los años posteriores a la independencia y amplió el debate hacia dimensiones institucionales y económicas más complejas. Entre ellas, destaca el estudio del contrabando como factor que impidió registrar con precisión los niveles reales de producción. Este fenómeno ha sido explorado por Langer (2021b), quien ha demostrado que el contrabando de plata fue una práctica extendida desde los inicios del periodo republicano. Pentland ya advertía, entre 1820 y 1825, que en zonas como Oruro y Poopó toda la producción salía ilegalmente hacia Arica, donde se intercambiaba por hierro, mercurio e insumos mineros (Pentland, 2018, p. 146).

El contrabando no solo era tolerado, sino que operaba dentro de redes articuladas que incluían a comerciantes criollos, propietarios de minas, arrieros indígenas y agentes dispersos en distintos distritos.

Las comunidades indígenas desempeñaban un rol activo en este transporte transfronterizo, generando ingresos en paralelo a la economía formal. Uno de los casos más ilustrativos es el de Gregorio Pacheco, futuro presidente de Bolivia, quien inició su carrera como contrabandista. En 1848 y 1849 transportó ilegalmente más de cuatro mil marcos de plata, y hacia la década de 1860 ya había delegado la operación a una red de agentes, mientras que el volumen de transacciones se había triplicado. Aunque su éxito pudo no haber sido representativo de todo el sector, su trayectoria ilustra el rol funcional que el contrabando cumplió en la reactivación parcial de la minería.

A pesar de estos aportes revisionistas, algunos historiadores han expresado reservas frente a la idea de un verdadero ciclo minero en las décadas de 1830 y 1840. Entre ellos destaca Peres-Cajías (2011a), quien adopta una perspectiva de largo plazo y, en lugar de centrarse en dinámicas coyunturales, compara los niveles de producción de la república con los del último periodo colonial. Para Peres-Cajías, la producción promedio anterior a las guerras de independencia no fue superada sino hasta la década de 1860, lo cual relativiza la noción de un ciclo expansivo en los años inmediatamente posteriores a la independencia (Gráfico 2). Su enfoque no niega la existencia de ciertas zonas activas o de coyunturas favorables, pero propone interpretar el conjunto del periodo como un proceso de crecimiento lento, condicionado por los altos costos del conflicto bélico, las dificultades institucionales y las limitaciones estructurales de la economía boliviana.

**Gráfico 2: PRODUCCIÓN DE PLATA EN EL DISTRITO DE POTOSÍ, 1770-1899**  
(En miles de marcos)



Fuente: Elaboración propia con información de Klein (2025)

Este enfoque se inscribe en una corriente historiográfica que combina el análisis institucional con una perspectiva de largo aliento sobre los efectos de la independencia. Siguiendo las ideas de Coatsworth (1993), Peres-Cajías argumenta que la independencia generó altos costos de corto plazo para las economías latinoamericanas: la desaparición del aparato burocrático imperial, la ruptura del monopolio comercial con la metrópoli y la necesidad de construir nuevas formas estatales provocaron un entorno inestable y elevaron los costos de transacción. En el caso boliviano, esta transición institucional fue particularmente deficiente, lo que impidió una adecuada transferencia de competencias desde el orden colonial al republicano. Como resultado, la minería quedó atrapada en una trampa fiscal vinculada al uso sistemático de moneda feble, que dificultó el establecimiento de políticas eficaces de fomento al sector.

Desde esta óptica, se asigna mucho valor a la geografía en el desempeño del sector minero. Aunque Bolivia nació con acceso soberano al mar, en términos económicos vivió una mediterraneidad *de facto*

que elevó considerablemente los costos logísticos. Sin embargo, Peres-Cajías observa que las rutas de comercio y los costos de transporte no se modificaron sustancialmente antes y después de la independencia. La verdadera pregunta es por qué, pese a condiciones geográficas similares, la minería logró expandirse a fines del siglo XVIII, pero no en las primeras décadas republicanas. La respuesta apunta hacia las deficiencias institucionales y al aumento de los costos de transacción como variables explicativas.

El problema, por tanto, no fue exclusivamente físico o geográfico, sino profundamente político e institucional: un Estado débil, incapaz de coordinar inversiones, de proveer infraestructura o de garantizar un entorno macroeconómico estable, bloqueó durante décadas la posibilidad de que la minería boliviana desplegara su potencial (Peres-Cajías, 2011a; 2011b). En 1850, el ministro de Hacienda, Rafael Bustillo, al ensayar un balance de la economía decía: “La aspereza e impracticabilidad de nuestros caminos impiden el progreso del comercio interior, y sin este no hai estímulos suficientes para el de la agricultura. Agréguese a esto, que las producciones agrícolas se hallan eciesivamente gravadas. Mas de los dos tercios de las rentas nacionales de Bolivia proceden de ellas” (República de Bolivia, 1850, p. 29).<sup>4</sup>

En esta dirección, la historiografía más reciente ha seguido complejizando la comprensión del desarrollo minero en el siglo XIX, incorporando perspectivas que privilegian los procesos de larga duración por sobre las rupturas generadas por la independencia. Es en este marco que se inserta el trabajo de Pacheco (2019), quien subraya el carácter estructural de los “rendimientos decrecientes” de la minería potosina desde las últimas décadas del siglo XVIII. Su lectura sostiene que la economía del Alto Perú ya estaba estancada antes de 1800 y que el breve repunte entre 1805 y 1812 fue tan frágil como transitorio. Las causas del estancamiento fueron múltiples: la sequía severa entre 1800 y 1805, la escasez crónica de mercurio y los efectos destructivos de la guerra, que afectaron las capacidades humanas y técnicas del sector. A todo esto se sumó la descapitalización generalizada, producto del agotamiento de los capitales disponibles o su fuga hacia otras actividades menos riesgosas. La situación se agravó a partir de 1825, con la irrupción de la primera gran crisis financiera internacional, cuyo epicentro fue Londres. Aunque Bolivia no se hallaba aún endeudada ni insertada plenamente en los circuitos de crédito, el pánico bursátil tuvo efectos indirectos decisivos, especialmente al frustrar el proceso incipiente de formación de compañías mineras británicas. Esta exclusión prematura del crédito internacional debilitó aún más las posibilidades de recuperación del sector, particularmente en Potosí, cuya minería venía enfrentando un declive sostenido desde el siglo anterior.

Este argumento se ve reforzado cuando se examinan las condiciones institucionales que caracterizaron al auge minero potosino del último tercio del siglo XVIII, en particular tras la estatización del Banco de San Carlos de Potosí en 1776. Aquel banco estatal ofrecía precios de compra por encima del mercado, subsidios para insumos básicos y capital de giro para pequeños y medianos productores. Tales medidas permitieron sostener niveles importantes de producción, aunque sobre una base estructural inestable. Cuando esta arquitectura colapsó en 1801, a raíz de una crisis en el suministro de azogue combinada con una prolongada sequía, quedó al descubierto la vulnerabilidad técnica y la insuficiencia de capital del sector. La paralización minera de ese año no fue un incidente puntual, sino la manifestación de un modelo productivo agotado que requería inversiones sustanciales para ser sostenido (Barragán *et al.*, 2014).

<sup>4</sup> La falta de incentivos para la producción interna fue un argumento para la abolición de impuestos a la internación de vacunos provenientes de Argentina el 19 de febrero de 1850. También se analizaba el comercio libre de asnos, mulas y caballos, como medida de regulación fiscal en un espacio de frontera que el Estado no podía controlar, aunque contradictoria a la creación del Banco de Cascarilla hecha en el mismo año, que era una medida proteccionista.



A pesar de las divergencias interpretativas en torno a los años previos, parece consolidarse un consenso historiográfico respecto al significado del periodo comprendido entre 1850 y 1875. Esta etapa ha sido interpretada como una fase de transición hacia un nuevo ciclo expansivo de la minería. Lo que caracteriza este tránsito no es únicamente el aumento sostenido de la producción, sino, sobre todo, la emergencia de una nueva clase empresarial estrechamente articulada al comercio exterior, con una creciente capacidad de influencia política y una vocación explícitamente modernizadora. Esta burguesía minera desempeñó un papel decisivo en el respaldo a la dictadura de José María Linares (1857-1861), momento en el que se aplicaron reformas económicas significativas: la reducción de aranceles a las importaciones, la liberalización de las exportaciones mineras —salvo en el caso de las pastas de plata— y la eliminación del monopolio estatal sobre la producción de quina.

A estos procesos se sumó el inicio del primer ciclo de endeudamiento externo en Bolivia, analizado por Huber (2001), que acompañó la inserción creciente del país en los mercados internacionales de crédito y de exportación. Paralelamente, el descubrimiento de yacimientos de nitratos y guano en la costa del Litoral boliviano generó un nuevo hito económico regional. Aunque estos enclaves fueron controlados principalmente por empresarios chilenos e ingleses, su explotación indirectamente facilitó el acceso al crédito para parte de la élite minera boliviana, produciendo un efecto inducido sobre la expansión de la minería de la plata.

Hacia la década de 1870, Bolivia había comenzado a reunir las condiciones básicas para atraer capitales extranjeros de forma sostenida. El fin del monopolio estatal sobre la comercialización de la plata, sumado a un nuevo sistema fiscal basado en impuestos fijos a las exportaciones, ofrecía un marco normativo más previsible y atractivo para la inversión privada. En Potosí, esta apertura permitió continuar con procesos de modernización que impulsaron los niveles de producción, incluso superando los registros previos a la independencia.

Con todo, la lectura tradicional que presenta este periodo como una mera “antesala” del auge posterior corre el riesgo de simplificar procesos más complejos. En vez de un letargo económico seguido de una reactivación súbita, puede observarse una acumulación gradual de experiencias, aprendizajes técnicos y reorganización empresarial que conectaron las décadas de 1830 y 1840 con el ciclo de expansión iniciado después de 1850. Es legítimo preguntarse si los capitales que dinamizaron la minería en el último tercio del siglo XIX se originaron únicamente en el comercio o si, por el contrario, fueron también producto de un proceso interno de capitalización minera. En esta perspectiva, cobra relevancia el análisis aún pendiente sobre la emisión de billetes de crédito y vales estatales en la década de 1840, cuyo papel en la formación de capital permanece escasamente estudiado.

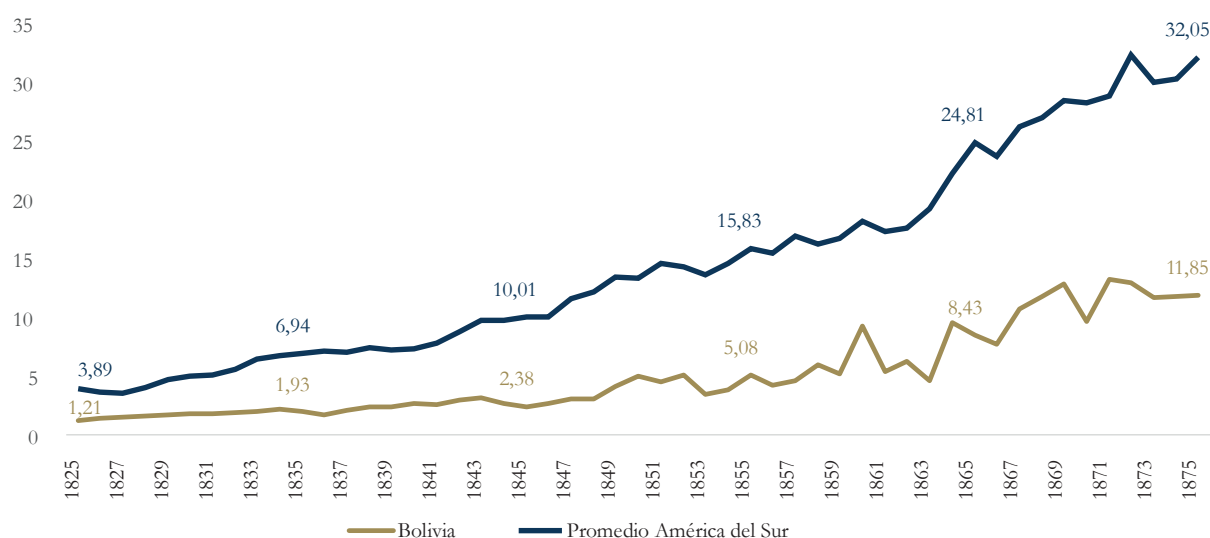
En esta línea, el trabajo de Rodríguez (2021) sobre la acumulación originaria de capital en Bolivia representa un aporte crucial. Su estudio indaga cómo se configuraron las condiciones materiales, institucionales y sociales que permitieron el surgimiento de una clase empresarial minera nacional. Rodríguez no idealiza a los llamados jóvenes visionarios que emergieron después de 1850, sino que se pregunta por sus trayectorias previas, sus vínculos con capitales extranjeros y sus raíces en experiencias comerciales o empresariales más antiguas, como en el caso de los hermanos Ortiz. Esta mirada invita a extender la investigación hacia otros casos y reconstruir un mapa más plural de los actores que protagonizaron la transformación del sector minero boliviano en el siglo XIX.

En este proceso, aún queda pendiente una exploración más sistemática sobre el funcionamiento de los ciclos de acuñación de moneda y su impacto en la dinámica minera. Esta variable fiscal y monetaria, tratada muchas veces en términos generales, requiere un análisis más profundo sobre su incidencia en los precios, los pagos laborales, el financiamiento de las operaciones y la capacidad de acumulación de los productores.

Si bien la minería fue sin duda el sector más dinámico de la economía boliviana decimonónica, esta centralidad no debe confundirse con una hegemonía absoluta. Aunque la economía minera estuvo orientada fundamentalmente a la exportación, su peso estuvo limitado por las fluctuaciones del mercado internacional, la volatilidad de los precios y las restricciones estructurales impuestas por la falta de infraestructura y capital. Como han señalado Peres-Cajías y Carreras-Marín (2019), si bien no existía una alternativa estructuralmente viable a las exportaciones como motor de crecimiento, esto no implicaba que todas las regiones o sectores económicos respondieran de la misma manera a dicho patrón.

Por otro lado, resulta fundamental dimensionar el peso relativo de las exportaciones bolivianas durante los primeros 50 años del periodo republicano. El Gráfico 3 compara el desempeño exportador de Bolivia con el promedio de los países sudamericanos. En tal sentido, permite observar que, si bien las exportaciones nacionales se mantuvieron consistentemente por debajo del promedio regional, estas lograron adaptarse progresivamente al ritmo de apertura del mercado mundial y siguieron una trayectoria de crecimiento sostenido. Esta evolución sugiere que, a pesar de las restricciones estructurales y la debilidad del aparato productivo, la economía boliviana no permaneció al margen de los cambios globales, sino que respondió —aunque con rezago— a las nuevas condiciones del comercio internacional.

**Gráfico 3: EXPORTACIONES DE BOLIVIA  
Y DE PAÍSES SUDAMERICANOS, 1825-1875**  
(Precios constantes en dólares)



Fuente: Elaboración propia con información de Giovanni Federico y Antonio Tena Junguito (2018)

La expansión minera tuvo lugar en un contexto en el que los precios internacionales de la plata ya mostraban una tendencia descendente. El auge, por tanto, fue breve y no superó el cuarto de siglo. Durante este tiempo, las economías regionales continuaron desempeñando un papel significativo, incluso cuando sus vínculos con el comercio exterior eran débiles o inexistentes. En este marco, la actividad agrícola emerge como un sector cuya relevancia ha sido, probablemente, subestimada. Antonio Mitre ya había planteado que, en ciertos periodos del siglo XIX, la agricultura pudo haber generado más valor que la minería. Sin embargo, el conocimiento sobre esta dimensión de la economía boliviana sigue siendo limitado, en parte debido a la escasez de series estadísticas confiables sobre producción y comercio agrícola.

## **2. Moneda feble, ¿moneda “falsa” para dinamizar el mercado?**

La primera Ley Monetaria de Bolivia se promulgó de forma temprana durante la sesión del 17 de agosto de 1825 de la Asamblea Deliberante. Como una de las primeras medidas orientadas a reactivar la minería, se decretó la acuñación de monedas con los nuevos símbolos nacionales, manteniendo el patrón bimetálico de oro y plata. La ley dispuso que las monedas conservaran el mismo diámetro y peso que las existentes, pero con un nuevo diseño cargado de significación política y simbólica. Según lo establecido, el anverso de las monedas debía mostrar el Cerro Rico de Potosí, con un sol naciente en su cima, acompañado del valor de la moneda expresado en número y en letra. En la parte izquierda de la circunferencia debía inscribirse la palabra “República”, y a la derecha, “Bolívar”. En los extremos superior e inferior se colocaría, en abreviatura, el lugar de acuñación, el nombre del ensayador y el año correspondiente. El reverso debía grabarse con el árbol de la libertad coronado por cinco estrellas, al pie del cual se ubicarían dos alpacas sentadas, enfrentadas, con el cuello erguido y la mirada fija en el árbol. En la circunferencia de esta cara, se inscribiría el lema “Unión, firmeza, orden y ley” (Aillón, 2015, pp. 168-171).

Este ambicioso proyecto fue refrendado más tarde por la ley de 20 de noviembre de 1826. Sin embargo, a pesar de su fuerte carga simbólica, las monedas con los nuevos emblemas nunca llegaron a circular. Tres razones fundamentales explican este fracaso. Primero, debido a que existía un temor a alterar el tipo de moneda en circulación, ya que experiencias cercanas —como en Venezuela y en Perú— habían demostrado que el paso de la plata al papel moneda podía generar caos económico. Segundo, porque las fuerzas militares que acompañaron a los libertadores presionaban para que se mantuviera una moneda reconocida y aceptada fuera de las fronteras bolivianas, con el objetivo de garantizar su salario de modo transable. Tercero, ya que los comerciantes compartían esa necesidad de estabilidad monetaria para asegurar sus operaciones cotidianas. Así, por motivos prácticos, se continuó acuñando monedas con los símbolos de la monarquía española: el busto de Fernando VII en el anverso y el escudo de armas de España en el reverso (Aillón, 2015; Baptista, 2002). El Recuadro 1 resume los cambios y las características de la moneda boliviana entre 1825-1875.

### Recuadro 1: DENOMINACIÓN DE LA MONEDA BOLIVIANA, 1825-1875

“A lo largo del primer medio siglo de vida republicana, la denominación de la moneda boliviana cambió cuatro veces: Pesos, Soles, Melgarejo y el Boliviano (Cuadro 1). La primera moneda boliviana fue acuñada en 1827 con el busto del Libertador en el anverso y con el árbol de la *chiswara*, flanqueada por dos alpacas y un sur-montado de seis estrellas.

Como en otros ámbitos de la vida económica republicana, la transición a una política monetaria nacional fue larga y lenta, desde las primeras disposiciones que se tomaron en la Ley Monetaria de 1825, que retomó lo establecido en la administración colonial, en 1776.

- La moneda de plata de 272 maravedís pesa 542 granos (27 gramos). La ley de moneda de plata tendrá una ley de 10 dineros, 20 granos (302.77 milésimos).
- La moneda de oro pesa 21 quilates de ley, con 875 milésimos de fino con peso ponderal de 542 granos, o sea, 23 granos 625 milésimos de oro puro (Benavides, 1972).

### Cuadro 1: DENOMINACIÓN Y LEYENDA DE LA MONEDA BOLIVIANA, 1824-1872

| Año       | Denominación                             | Característica, leyenda y emblema                                                                                                                                                    |
|-----------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1824-1825 | Peso, dividido en 8 reales               | Busto de Fernando VII.                                                                                                                                                               |
| 1827-1859 | Peso, dividido en 8 soles                | Llamas bajo el árbol de la libertad y el Cerro de Potosí, busto militar de Simón Bolívar “a la heroica” (con algunas variaciones) con la inscripción “Libre por la Constitución”.    |
| 1859-1863 | Peso, dividido en 8 soles: “Pesos Frías” | Llamas bajo el árbol de la libertad, busto militar de Simón Bolívar con la inscripción “Libre por la Constitución”. El nombre de Bolívar ya no aparece en la moneda.                 |
| 1863-1865 | Peso Melgarejo                           | Medalla-moneda: “Al pacificador de Bolivia F.P.”. Busto de Melgarejo de perfil. Al reverso la inscripción “Gratitud del pueblo potosino en 1865” y “Al valor del Jeneral Melgarejo”. |
| 1864-1867 | Boliviano                                | “República de Bolivia” con armas y 9 estrellas al pie. “La Unión es la fuerza”, “Bolivia Libre e Independiente” y “Un boliviano”.                                                    |
| 1867      | Boliviano                                | El mismo cuño con 11 estrellas.                                                                                                                                                      |
| 1870-1872 | Boliviano                                | El mismo cuño con 9 estrellas.                                                                                                                                                       |

El valor completo de las monedas, de acuerdo a la ley de plata y oro que debían tener se cumplió entre 1825 y 1830. Con el Gobierno de Santa Cruz se introdujo dos variantes importantes respecto de la moneda: se reinició la amonedación en oro, de 22 quilates hasta 1845, de 21 quilates hasta 1857; y se emitió moneda feble en grandes cantidades (Benavides, 1972, p. 37).”

Fuente: Aillón (2015, pp. 188-190)

Este episodio ilustra uno de los primeros conflictos entre la voluntad de crear una identidad nacional a través de nuevos símbolos y la realidad económica y política que impedía materializarla. No fue simplemente un asunto técnico o económico, sino una disputa cargada de significados políticos, donde el símbolo monetario también era una declaración de soberanía.

En tal contexto, la moneda de ocho reales acuñada en Potosí gozaba de un enorme prestigio en los mercados internacionales. Por su alta ley y peso, se cotizaba con un premio de hasta 10%, lo que colocaba a Bolivia en una posición privilegiada como emisora de una moneda sólida y confiable. No obstante, el país no pudo sostener esta demanda constante. Como se señaló en la primera parte de este capítulo, la minería —fuente indispensable del metal— estaba devastada tras dieciséis años de guerra. Frente a esta crisis, el Estado comenzó a considerar alternativas. Una de ellas, que acabaría por adoptarse, fue la emisión de moneda feble, es decir, con menor contenido metálico. Se iniciaría así uno de los procesos monetarios más trascendentales del siglo XIX boliviano: la adulteración de la moneda como mecanismo de financiamiento del Estado, una decisión que tendría efectos duraderos en la economía nacional.

### ***2.1. Un decreto para enfrentar la escasez: Orígenes y fundamentos de la adulteración monetaria***

Durante los primeros decenios de la vida republicana, Bolivia enfrentó una escasez crónica de numerario, una situación común a muchas economías latinoamericanas tras la independencia, pero que, en el caso boliviano, adquirió características particulares debido a la centralidad histórica del mineral de plata y a la fragilidad institucional del nuevo Estado. La decisión de adulterar el contenido metálico de las monedas de plata menores, adoptada en 1829 por el presidente Andrés de Santa Cruz, respondió inicialmente a una necesidad urgente de liquidez circulante. El decreto, que ordenaba disminuir la ley de las monedas fraccionarias de plata, fue concebido como una medida temporal (Recuadro 2). Sin embargo, con el paso de los años, esta política se transformó en una práctica persistente, sostenida durante más de cuatro décadas, que terminó afectando a casi la totalidad del metal que se acuñaba anualmente en la Casa Nacional de Moneda de Potosí.

#### **Recuadro 2: DECRETO DE 10 DE OCTUBRE DE 1829**

“El Presidente de Bolivia.

Por mas que se multiplica y aumenta el cuño de plata menuda para facilitar los cambios en el comercio interior de la República, la extracción de ella por su buena ley y calidad, ha agotado casi enteramente la que circulaba en años anteriores. Todas las provincias se resienten de la falta de estos signos tan necesarios. Sería incongruente remedio aumentar con multiplicados gastos y dispendios esta clase de numerario, sino se pone dique á la extracción que la esperiencia ha acreditado con tanto perjuicio del Estado.

En consecuencia ha venido en decretar y decreta:

Art. 1. Que en la Casa de Moneda de Potosí, se labre en lo sucesivo la moneda menuda desde tostón abajo con la ley de 8 dineros justos, sin alterar el peso ni la estampa que corresponde á cada clase. El Gobierno fijará la cantidad que gradue necesaria para el jiro interior de la República.

Art. 2. Esta moneda circulará con el valor que representa: será recibida indistintamente como las demás en las tesorerías nacionales en pago de las sumas que se deban al Estado: del mismo modo se satisfarán con ella los créditos pasivos sin diferencia.

Art. 3. Las utilidades que resulten de esta amonedación se destinan para fondos de la casa al preciso objeto de poner en corriente las labores del oro, de que resultan tantos bienes al Estado, y al comercio.

Art. 4. Este decreto será sometido oportunamente al conocimiento y deliberacion de la próxima legislatura.

Art. 5. El Ministro de Estado del despacho de Hacienda, cuidará de la ejecución de este decreto, y lo hará imprimir, publicar y circular. Dado en Potosí á diez de octubre de mil ochocientos veintinueve - Diez y nueve - Es copia - Lara.”

Fuente: Tomado de Vargas (1863, pp. 23-24)

El diagnóstico oficial que dio origen a esta política se basaba en una observación empírica clara: la economía nacional sufría una falta de moneda fraccionaria que dificultaba tanto el comercio cotidiano como la recolección de impuestos y el pago de salarios. Para mitigar esa carencia, el decreto de octubre de 1829 autorizó que las monedas de plata de denominación inferior al peso fueran acuñadas con una ley reducida. Esta disminución del contenido fino generaba una diferencia de 26,15% en valor intrínseco respecto a la moneda fuerte, lo que permitía aumentar el número de piezas en circulación a partir de una misma cantidad de metal.

En sus primeras formulaciones, la medida parecía razonable: permitir que las monedas fraccionarias circularan con mayor fluidez, evitando que fueran fundidas o exportadas, y conservar así la circulación metálica en el país. Además, el decreto estipulaba que las utilidades resultantes de esta acuñación se destinarían a un fondo de fomento para la minería aurífera, una actividad que se deseaba estimular frente a la declinante producción de plata. Sin embargo, el decreto no estableció la cantidad relativa de moneda feble que se acuñaría anualmente, lo que abrió la puerta a que esta herramienta se convirtiera en una vía flexible y discrecional de financiación estatal (Prado, 1997).

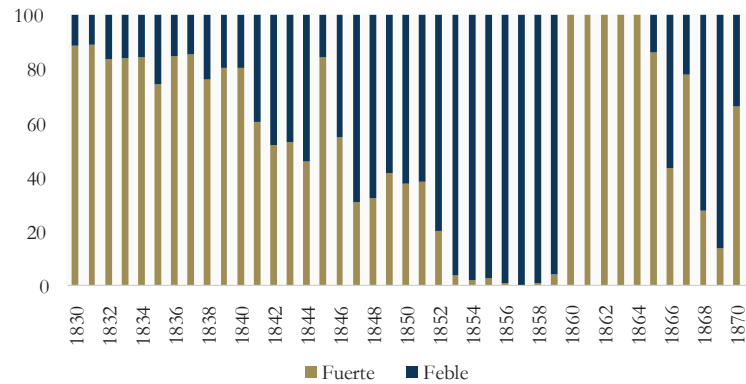
## ***2.2. La moneda feble como herramienta de gobierno***

De ser una medida pensada para resolver un problema de liquidez transaccional, la acuñación de moneda feble pasó a convertirse en una fuente de ingresos para el fisco. Esto se debió, en parte, al fracaso de las reformas tributarias emprendidas por el presidente Sucre, que habían pretendido ampliar la base fiscal y distribuir la carga impositiva con mayor equidad. La resistencia de las élites locales, la debilidad del aparato recaudador y la fragmentación territorial frustraron esos esfuerzos, dejando al Estado con pocas alternativas para financiar su creciente presupuesto, sobre todo en un contexto de gastos militares recurrentes.

Frente a la imposibilidad de aumentar impuestos o acceder a crédito externo —bloqueado por las condiciones adversas del mercado financiero internacional—, la adulteración de moneda se convirtió en una alternativa viable. Como demuestra Gustavo Prado con datos precisos, entre 1830 y 1859, las utilidades generadas por la acuñación feble pasaron de representar el 7,2% de los ingresos fiscales en el primer quinquenio al 26,5% en el periodo 1850-1854 (Prado, 1987). Como se puede apreciar en el Gráfico 4, esta dependencia se profundizó aún más en los años posteriores, cuando 98% de las monedas acuñadas fueron devaluadas.



**Gráfico 4: MONEDAS ACUÑADAS EN LA CASA NACIONAL DE MONEDA, 1825-1871**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de Prado (1997)

El atractivo fiscal de esta práctica radicaba en el mayor margen de ganancia que ofrecía. Mientras que acuñar moneda fuerte podía resultar incluso deficitario en ciertos periodos, la moneda feble ofrecía márgenes superiores a 25%. Este diferencial convertía a la Casa Nacional de Moneda en un instrumento de financiamiento estatal más eficiente que la imposición directa o la emisión de deuda. No es de extrañar, entonces, que su uso se intensificara justamente en momentos de urgencia fiscal o de guerra. Sin embargo, esta lógica de corto plazo generó distorsiones económicas de largo alcance. La existencia simultánea de dos tipos de monedas —una fuerte y otra feble— introdujo un sistema de doble contabilidad que elevó los costos de transacción y complicó la fijación de precios. Los contratos comenzaron a especificar en qué tipo de moneda debían pagarse los montos estipulados, lo que fragmentó el mercado y erosionó la confianza en el sistema monetario. Como advierte Prado, en términos teóricos, los precios expresados en pesos febles tendrían que haber sido 35,41% más altos en promedio que los precios expresados en moneda fuerte, lo que implicaba una distorsión significativa en el poder adquisitivo y en la transparencia del comercio (Prado, 1997).

La historia monetaria de Bolivia en el siglo XIX está marcada por una paradoja: un país rico en metales preciosos optó, durante buena parte de sus primeras décadas republicanas, por la acuñación sistemática de moneda devaluada. Esta política —conocida en la historiografía como adulteración monetaria o acuñación de moneda feble (moneda débil)— ha sido durante largo tiempo objeto de duras críticas. No obstante, en años recientes se ha abierto paso a una interpretación más matizada, que considera los contextos regionales, los efectos de corto plazo y las estrategias de supervivencia económica adoptadas por el naciente Estado boliviano. Lo que a primera vista podría entenderse como una mala gestión económica deliberada, se revela, al ser analizado en profundidad, como una respuesta pragmática frente a limitaciones fiscales, ausencia de crédito externo y una economía internacional volátil y asimétrica.

### ***2.3. Efectos sociales y comerciales de la adulteración de moneda***

Uno de los principales argumentos de la historiografía revisionista ha sido que la moneda feble ayudó a estimular los circuitos comerciales regionales, especialmente en áreas donde persistían estructuras de

intercambio heredadas del periodo colonial. Según esta visión, la circulación ampliada de numerario fraccionario favoreció el comercio interno, permitió a las comunidades indígenas reintegrarse a mercados abandonados durante las guerras de independencia y protegió a los pequeños productores de la competencia de productos importados. La emisión de moneda feble les permitía a los *ayllus* recuperar ciertos mercados abandonados durante las guerras de la independencia (Platt, 1986).

Este enfoque, no obstante, soslaya los efectos redistributivos regresivos que generó la adulteración, así como su impacto asimétrico sobre diferentes sectores. La inflación que emergió progresivamente a partir de 1845 perjudicó en especial a los asalariados, cuya remuneración nominal no se ajustaba con la misma rapidez que los precios. Como advertía un observador de la época, “el jornal pagado antes, siguió siendo el mismo, mientras que las mercaderías extranjeras [...] subieron a un precio mayor aún que el correspondiente” (Peró, 1872, pp. 4-5). El resultado fue una transferencia de ingresos desde los trabajadores hacia los sectores que podían anticiparse a la inflación o aprovechar el diferencial cambiario.

Además, el impacto sobre los comerciantes importadores fue notable. La necesidad de adquirir pesos fuertes para saldar cuentas externas —debido a que la moneda feble no era aceptada en mercados como Valparaíso o Europa— obligó a los comerciantes bolivianos a recurrir a intermediarios peruanos o chilenos, pagando premios elevados y soportando demoras, fundiciones, resellos y costos logísticos adicionales. Como denunciaba Benedicto Medinaceli, el sistema generaba “intereses ocasionados no sólo por la prolongación del viaje, sino también por falta muchas veces de letras, sin que haya sido extraño que esos fondos vayan a estancarse con frecuencia meses en Tacna o en Arica” (Medinaceli, 1875, p. 7).

En el caso de los productores de plata, la situación no fue mejor. Aunque algunos revisionistas sostienen que la política de pago mixto —parte en moneda fuerte y parte en moneda feble— generaba una suerte de prima favorable, lo cierto es que a partir de 1853 se eliminó el componente fuerte y los mineros pasaron a recibir exclusivamente moneda adulterada. Esto significó, en la práctica, una disminución efectiva del precio que recibían por sus pastas, sin que pudieran transferir esa pérdida al resto del mercado. El régimen de monopsonio fiscal establecido por el Estado los obligaba a vender exclusivamente al banco de rescate, en condiciones poco competitivas y con gravámenes que, sumando derechos metálicos, utilidades de la acuñación y otras comisiones, alcanzaban entre 18% y 33% *ad valorem*. David Heredia (2014) calcula las diferencias entre 9% y 16% (Cuadro 2). En cualquier caso, había un impuesto encubierto.

**Cuadro 2: PRECIO COMPARADO,  
BANCO DE RESCATE Y MERCADO LIBRE, 1829-1861  
(En pesos y reales)**

| Año  | Banco de rescate | Mercado libre | Diferencia (%) |
|------|------------------|---------------|----------------|
| 1829 | 7,60             | 10,40         | 26             |
| 1832 | 8,00             | 10,40         | 24             |
| 1848 | 8,40             | 10,50         | 18             |
| 1850 | 9,00             | 10,70         | 18             |
| 1858 | 10,00            | 11,10         | 11             |
| 1861 | 10,00            | 11,60         | 9              |

Fuente: Elaboración propia con información de Sánchez (2014)

Tras la disolución del Banco de San Carlos —banco de rescate del periodo colonial— se crearon bancos de rescate para continuar sus funciones tradicionales, aunque desde el principio mostraron escasa vitalidad. El Banco de Rescates de Potosí fue el primero en asumir este rol, seguido por sucursales en La Paz y Oruro durante el Gobierno de Andrés de Santa Cruz (1829-1839); sin embargo, ninguna contaba con reservas ni liquidez suficientes, de modo que la plata recuperada debía fundirse en las sedes regionales, transportarse a Potosí para acuñarse y luego devolverse a los vendedores, un procedimiento excesivamente lento e insostenible. Para resolverlo, el Estado concesionó bancos de rescate privados ligados a la Casa de Moneda de Potosí: primero en Tupiza, fruto del acuerdo entre José Ballivián y el minero Calixto Yáñez, y luego en Cotagaita, Machacamarca y Ocurí. Estas entidades generaron ingresos relativamente altos para su época, pero ninguna logró frenar el persistente contrabando de plata que ya lastraba al antiguo Banco de San Carlos (ASFI, 2013, p. 51).

El contrabando de plata hacia Argentina fue una actividad intensiva, especialmente desde 1840, cuando se habilitó la minería en Potosí. En 1871, se estimaba que el volumen ilegal exportado igualaba al registrado oficialmente, lo que sugiere que el sistema tributario no solo era regresivo, sino también fiscalmente ineficaz. El incentivo al contrabando socavaba la base impositiva y generaba una competencia desleal que desmoralizaba a los productores que cumplían con las normas.

En cuanto al argumento de que la moneda feble actuaba como barrera proteccionista, los datos empíricos son contradictorios. Es cierto que el déficit comercial boliviano se redujo desde la década de 1830, pasando de un promedio anual de 2,95 millones de pesos entre 1831 y 1835 a 2,27 millones de pesos en el periodo 1841-1845. Pero esa caída puede explicarse también por la recesión general que provocó la contracción monetaria, por la reducción de importaciones debido a la falta de liquidez y por los tímidos intentos de diversificación exportadora.

Gustavo Prado distingue dos fases en el proceso inflacionario derivado de la adulteración: una primera fase, hasta mediados de la década de 1840, en la que el impacto inflacionario fue bajo o imperceptible, y una segunda fase, desde aproximadamente 1845 hasta la década de 1860, en la cual la inflación y la depreciación monetaria se intensificaron significativamente. En la primera etapa, la acuñación de moneda feble fue moderada y, asimismo, su circulación limitada permitió mitigar parcialmente la contracción monetaria provocada por la fuga de metales preciosos y el déficit comercial (Prado, 1997). Según cálculos de Dalence (1851), entre 1825 y 1845, Bolivia perdió más de catorce millones de pesos en metales preciosos, no por exportación de productos mineros, sino por la venta de capital preexistente: joyas, vajillas y objetos de uso doméstico fueron fundidos y exportados para financiar importaciones.

En este contexto de contracción monetaria, la emisión de moneda feble alivió temporalmente la escasez de circulante. Sin embargo, a partir de 1845, cuando la moneda feble representaba ya más de 50% del total acuñado, los efectos negativos comenzaron a hacerse evidentes (véase el Gráfico 4). La inflación se aceleró, el tipo de cambio se volvió inestable con las monedas de países limítrofes y se generaron importantes costos de transacción derivados de la existencia simultánea de dos tipos de moneda: la fuerte y la feble. Comerciantes e importadores exigieron ser pagados en pesos fuertes, que comenzaron a escasear, mientras que la población urbana y rural quedaba atrapada en una circulación monetaria crecientemente devaluada. Como advertía el cochabambino José María Santivañez en 1871, el cambio entre moneda feble y fuerte llegó a tener un diferencial del 10% al 27% en algunas plazas fronterizas, como Tacna (citado en Prado, 1997, p. 162).

El uso intensivo de la moneda adulterada generó costos económicos, sociales y políticos difíciles de revertir. En el plano macroeconómico, contribuyó a desmonetizar al país, a fragmentar su sistema comercial y a erosionar la credibilidad del Estado como garante de valor. En el plano social, agudizó las desigualdades y castigó a los sectores más vulnerables. En el plano fiscal, creó una ilusión de solvencia a corto plazo, que ocultaba la necesidad de una reforma estructural de las finanzas públicas. En términos macroeconómicos, la adulteración monetaria impidió que Bolivia consolidara una estructura financiera sana y un sistema monetario confiable. Las distorsiones generadas por la coexistencia de monedas de distinto valor intrínseco, el desincentivo a la inversión minera, el fomento del contrabando y la inflación estructural limitaron severamente las posibilidades de crecimiento sostenido.

Por otro lado, la moneda feble también acuñó conflictos. Se generó una economía paralela en el sur peruano, que dependía del comercio con Bolivia. Las autoridades peruanas comenzaron a ver aquella moneda como una fuente de pérdida económica y un fraude monetario, lo que llevó a medidas restrictivas, como la interdicción comercial y el aumento de aranceles a productos bolivianos. La tensión escaló hasta que en 1847 se firmó el Tratado de Arequipa, por el cual Bolivia se comprometía a dejar de acuñar moneda feble. Sin embargo, la práctica continuó, con diversos argumentos por parte del Gobierno boliviano, entre ellos la escasez de moneda fuerte y la utilidad fiscal de la moneda feble. Las tensiones culminaron con un episodio militar: la invasión del puerto boliviano de Cobija por fuerzas peruanas el 15 de junio de 1853.<sup>5</sup> Esta acción fue una represalia ante la expulsión de diplomáticos peruanos de Bolivia y la negativa boliviana a cesar la acuñación de moneda feble. La ocupación fue presentada por Perú como una medida limitada y de garantía, pero Bolivia la interpretó como un ultraje. Se interrumpieron las relaciones comerciales y políticas, y ambos países se prepararon para una guerra que finalmente fue evitada (Galaz-Mandakovic, 2023).

En la década de 1860, la acuñación de moneda feble se había vuelto un asunto público nacional e internacional. El asunto fue agravado por la proliferación de falsificadores que, “alentados por la impunidad”, también habían comenzado a falsificar monedas fuertes (República de Bolivia, 1862, p. 11). La moneda feble de 400 gramos servía para dinamizar el mercado interno, pero perdía drásticamente su valor al utilizarse cerca de las fronteras y al pasar por ellas. El ministro de Hacienda informaba a la Asamblea Nacional en agosto de 1862 que en el extranjero aquella moneda era “recibida únicamente por su valor intrínseco como cualquier mercadería” (República de Bolivia, 1862, p. 12). El problema estuvo agravado por la permanencia de un sistema de pesaje y medida de antiguo régimen, frente al sistema decimal adoptado por países limítrofes, que volvía a la conversión en una negociación e interpretación abierta entre comerciantes.

Es fundamental destacar que, desde la década de 1860, la reforma de la política monetaria representaba el anhelo persistente tanto de ciudadanos como del Estado.<sup>6</sup> Políticos y economistas exploraban diversas alternativas para corregir la ley de las monedas y optimizar su distribución; sin embargo, dichos proyectos se topaban con obstáculos políticos, económicos y, sobre todo, tecnológicos. Al referirse a estas aspiraciones, el ministro de Hacienda de 1862 afirmaba: “jamás podrán realizarse mientras se conserve la máquina de la Casa Nacional de Moneda [...]. Las máquinas actuales conducen siempre á uno de los dos extremos: ó á perder en la elaboración de la moneda, ó á emitirla con deducción en su peso de una cantidad mayor que la [que] se saca generalmente por derecho de monedaje, lo cual importa su depreciacion” (República de Bolivia,

<sup>5</sup> Cobija fue el primer puerto boliviano antes de ser un país mediterráneo.

<sup>6</sup> Un buen resumen de este contexto se encuentra en la propuesta de reforma que hizo un exministro de Hacienda, Melchor Urquidí (1861). Ampliamente influido por las ideas de José María Dalence, Urquidí destacaba las excesivas reformas constitucionales en comparación con aquellas encargadas de asegurar ingresos al Estado. Hasta 1861, Bolivia había variado seis constituciones, pero no registraba ninguna reforma en materia de Hacienda.

1862). Efectivamente, la Casa Nacional de Moneda no había modernizado significativamente su maquinaria desde el periodo colonial, lo que encarecía los costos de producción y acrecentaba su fama internacional de bajo control de calidad. De ese modo, se buscó incentivar a empresarios para traer nueva maquinaria con el objetivo de ahorrar brazos, materiales y tiempo. En 1864, se aceptó la propuesta de Ernesto O. Rück para establecer en Potosí una máquina de amonedación a vapor, aunque el proceso estuvo acompañado de un extenso litigio legal y no hubo actualizaciones técnicas (República de Bolivia, 1868, p. 12).

En 1872, el Estado boliviano abandonó oficialmente la práctica de acuñar moneda feble, adoptando progresivamente criterios más ortodoxos de política monetaria. La experiencia boliviana del siglo XIX demuestra que el uso de instrumentos monetarios como mecanismos de financiamiento estatal puede ofrecer alivio temporal, pero raramente sustituye una política fiscal coherente y una estructura tributaria equitativa. La decisión de adulterar la moneda no solo respondió a una urgencia fiscal o monetaria, sino a la ausencia de una estructura productiva capaz de generar exportaciones suficientes, sostener una moneda fuerte y asegurar el acceso a nueva tecnología de amonedación. Otra conclusión contemporánea sobre la política monetaria de ese periodo apunta a que esta prácticamente no existió y que estuvo subordinada a la política fiscal (Loza, 2015, p. 45). Y la política fiscal es, oportunamente, lo que se analiza en la siguiente sección.

### **3. Borrando la “pizarra fiscal” y la política de deuda**

El imperio español fue la unión monetaria y fiscal más grande jamás conocida (Irigoin, 2010). En consecuencia, su destrucción supuso un reto inédito que se distribuyó entre los nuevos Estados independientes durante la primera mitad del siglo XIX. La *descompresión fiscal* de la posindependencia llevó inevitablemente a una contracción de la producción medible dentro de la contabilidad nacional (Contreras, 2011, p. 131). Por su magnitud, la independencia fue el acontecimiento más importante de la historia latinoamericana del siglo XIX (Prados de la Escosura, 2009). Para responder a los efectos del periodo de independencia, Bolivia inauguró una intensa etapa de ensayos de políticas económicas para “alimentar” al nuevo Estado.

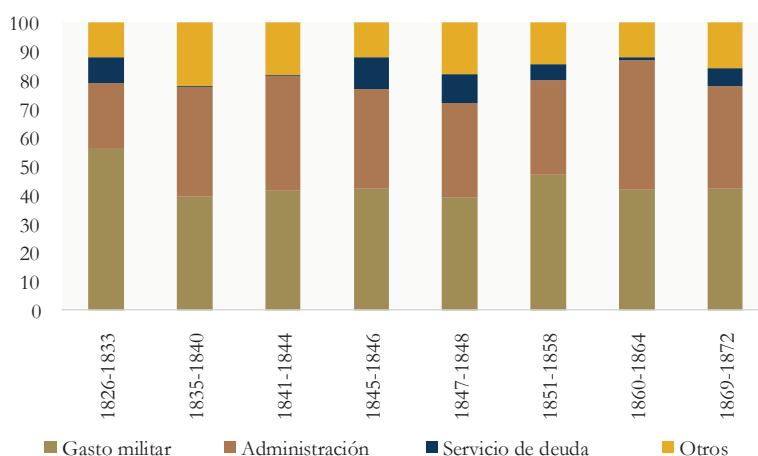
La estructura del gasto público, de 1826 a 1872, nos muestra la centralidad del gasto militar, seguido por el de la administración, que juntos nunca significaron menos de 70% del gasto en medio siglo (Gráfico 5). Los primeros años fueron particularmente difíciles. En agosto de 1826, Andrés de Santa Cruz informó que los ingresos del país alcanzaban a 1,5 millones de pesos y que los gastos llegaban a 1,8 millones de pesos. El déficit ocasionó que no se pagara a funcionarios públicos y que no se asegurara cubrir el presupuesto del Ejército por más de tres meses. Así, “los primeros comenzaron a cometer desordenes, y los segundos á reclamar sus haberes” (República de Bolivia, 1832, pp. 1-2).

La estructura del ingreso público demuestra la importancia de la contribución indígena durante los primeros 50 años posteriores a la independencia. Este ramo fue el menos problemático de recaudar y pocas veces fue menor a 30% del ingreso total recaudado anualmente. Esto demuestra la importancia de la agricultura. En contraste, los diezmos y las primicias, antiguas formas de tributo sobre propiedades rústicas de hacendados y propietarios, significaron en promedio 8% de las recaudaciones. Esta contribución en el largo plazo fue calificada de “antieconómica”, porque demostró un estancamiento (República de Bolivia, 1872, p. 8). Además, el Estado carecía de la infraestructura necesaria, de fondos para financiar al personal recaudador y de un catastro funcional, lo que obligaba a subastar estos derechos a particulares, práctica frecuentemente objeto de denuncias por irregularidades y abusos (República de Bolivia, 1868, p. 7). Mientras tanto, los ingresos por concepto de comercio se mantuvieron relativamente constantes, con un pro-

medio anual de 19%, a la vez que la minería no cobró mayor importancia hasta la década de 1850, cuando superó 20% de las entradas fiscales. Finalmente, alrededor de una cuarta parte de los ingresos anuales permanecía sin clasificar, reflejando las dificultades para gestionar el aparato fiscal en Bolivia (Gráfico 6).

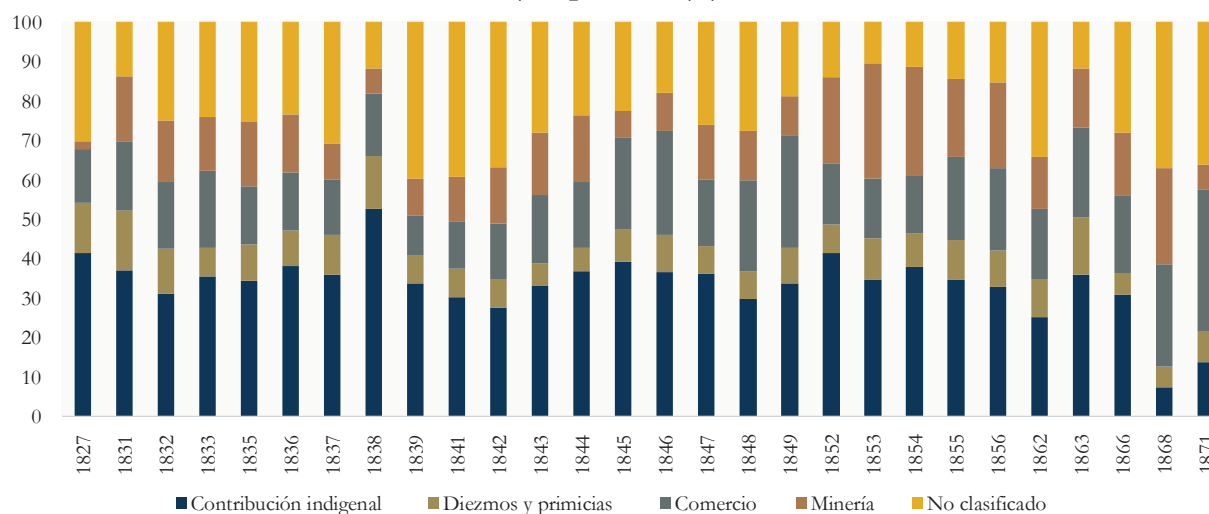
Los ingresos y egresos, entre 1830 y 1873, mantuvieron un promedio de 2,5 millones de pesos. Por lo general, no se gastaba más de lo que se recaudaba, a excepción de los años 1848 y 1849, como efecto de la conflictividad interna y el derrocamiento de José Miguel de Velasco por Manuel Isidoro Belzu, así como el año 1862, cuando Mariano Melgarejo derrocó a José María Achá (Gráfico 7). Esto refuerza la explicación de la centralidad del gasto militar y de la administración en este periodo.

**Gráfico 5: ESTRUCTURA DEL GASTO PÚBLICO, 1826-1872**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de Huber (2001, p. 33)

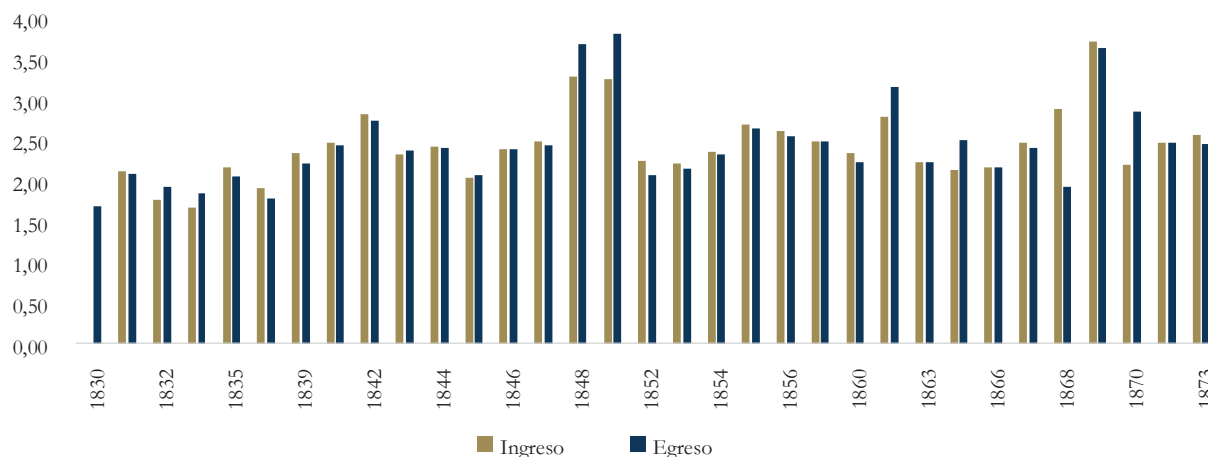
**Gráfico 6: ESTRUCTURA DEL INGRESO PÚBLICO, 1827-1871**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de Huber (1991, pp. 91-92)



**Gráfico 7: INGRESOS Y EGRESOS, 1830-1873**  
(En millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Ministerio de Hacienda (1830-1873) y de la *Revista Economía y Finanzas* (1931)

La búsqueda de una reforma fiscal en Bolivia fue temprana, con un aura radical y éxito relativo. Durante la presidencia de Antonio José de Sucre (1827), bajo el influjo del pensamiento liberal, se buscó imponer por decreto la contribución personal de tres pesos anuales para todo hombre entre dieciocho y 60 años, la contribución por la propiedad urbana y rural, y la contribución sobre las rentas anuales de toda industria. La iniciativa no fue bien recibida. Esto se explica parcialmente porque la corriente proteccionista estaba lo suficientemente organizada y arraigada como para articular un bloque de rechazo a las iniciativas de ajuste fiscal. Así, la presión política de todos los afectados (criollos, mestizos e indígenas) frustró la reforma tributaria (Barragán *et al.*, 2014).

El óbice de la reforma fue el tributo individual sobre la propiedad de la tierra, que encontró oposición tanto en los propietarios criollos de las haciendas como en los miembros originarios de las comunidades. Los criollos veían mal ser igualados con quienes consideraban inferiores y los originarios veían que un inminente catastro pondría en evidencia arreglos internos que existían dentro de las comunidades, significando una intromisión del Estado en asuntos internos de la comunidad (Soux, 2019).

Hay tres consecuencias relevantes de este proceso fallido de reforma fiscal. La primera surgió de la presión por recaudar ingresos y del incremento de las necesidades del nuevo Estado republicano, que provocó un retorno casi automático al tributo que las comunidades pagaban al Estado colonial, denominado contribución indigenal; esta medida fue regresiva y zanjó posibilidades para resolver la crisis de Hacienda por décadas. En segundo lugar, se descartó el proyecto de crear una “base tributaria más amplia y equitativa, con relación a la que había sido heredada de la Colonia, con el agravante de que la república tuvo que hacer frente a un presupuesto mayor de gastos” (Prado, 1997, p. 307). En tercer lugar, se suscribió el antecedente de la histórica debilidad del Estado boliviano. Como lo hace notar Centeno (1997), la guerra independentista no creó Estados en América Latina. Se puede decir que Bolivia quedó tempranamente atrapada en un *equilibrio inercial*, donde ninguna clase social era lo suficientemente poderosa para imponer su dominio y el Estado era insuficientemente fuerte para imponer su control; esto es,

como dice Peres-Cajías (2011b), la historia de la construcción de las instituciones bolivianas como una permanente *lucha de débiles*.

Estado débil y élites débiles, no obstante, no redujeron su interés en experimentar reformas a las políticas fiscales. Entonces, en respuesta al desastre fiscal y para enfrentar las obligaciones por la presencia del Ejército Unido Libertador en Bolivia y las indemnizaciones, se recurrió a ensayar la emisión de billetes y vales de crédito público entre 1826-1827. Este fue uno de los primeros y más conocidos experimentos para conciliar las deudas con las proyecciones del Estado. Como veremos más adelante, las consecuencias de estas pruebas fueron significativas.

### **3.1. La disputa por la deuda, 1826-1827**

La configuración de las finanzas públicas bolivianas en los años inmediatamente posteriores a la independencia fue una de las tareas más complejas que enfrentó el nuevo Estado republicano. Entre las múltiples urgencias del momento (pacificación territorial, organización institucional, establecimiento de un sistema tributario funcional y reconstrucción económica) destacó con particular intensidad el problema de la deuda pública, tanto en su dimensión moral como en su naturaleza política y técnica. A diferencia de otras naciones latinoamericanas, Bolivia heredó una deuda externa relativamente reducida, pero enfrentó desde el inicio un cúmulo de obligaciones internas que abarcaban desde deudas coloniales impagas hasta compensaciones prometidas a los ejércitos patriotas, pasando por reclamos de los sectores sociales más afectados por la guerra. El problema del crédito público se convirtió, en consecuencia, en uno de los ejes centrales de la construcción del Estado, abriendo un amplio debate sobre los mecanismos adecuados para organizar, reconocer y financiar esas deudas.

En el centro del conflicto se encontraba una disyuntiva fundamental sobre la forma en que el Estado debía reconocer y manejar sus obligaciones: la elección entre deuda consolidada y deuda flotante. La deuda consolidada se refería a un pasivo documentado, reconocido legalmente, que devengaba intereses fijos y era amortizado gradualmente mediante un fondo especial; el instrumento central del sistema de deuda consolidada fue el billete de crédito público. En contraste, la deuda flotante consistía en emisiones de corto plazo (vales o bonos), sin un plan estructurado de amortización, destinadas a resolver gastos urgentes del Tesoro y generalmente sujetas a condiciones de mercado volátiles.<sup>7</sup>

Tras la independencia de Bolivia, la república enfrentó el enorme desafío de organizar sus finanzas públicas en medio de una economía desestructurada, esfuerzos —no siempre coordinados— para crear instituciones y un Estado con legitimidad frágil. A esta situación se sumaba la existencia de una doble deuda heredada del pasado reciente: por un lado, las obligaciones fiscales del antiguo régimen colonial; por otro, los compromisos contraídos durante la larga y destructiva guerra de independencia. En este contexto, el problema de la deuda pública se convirtió en una cuestión central del diseño estatal y reveló profundas tensiones sobre el modelo de economía política que debía seguir la nueva república. El enfrentamiento entre el programa de consolidación propuesto por Juan Bernabé de Madero y la política de deuda flotante impulsada por José Antonio de Sucre y el español Facundo Infante ejemplifica de manera elocuente esta disputa no solo financiera, sino también institucional, ideológica y social.

---

<sup>7</sup> En esta sección sigo la obra de Thomas Millington (1995).

Madero, un comerciante y financiero potosino con nexos en el proceso de reformas fiscales del Río de la Plata, fue nombrado ministro de Hacienda por Sucre en marzo de 1826. Su designación respondía tanto a presiones políticas para incluir a bolivianos en el Gobierno como a la expectativa de que sus vínculos con Buenos Aires permitieran obtener respaldo externo para consolidar la independencia de Bolivia. Madero trajo consigo una concepción moderna del crédito público, inspirada en las reformas de Bernardino Rivadavia y los experimentos consolidadores del Sur. Su propuesta central consistía en organizar un sistema de crédito público basado en la emisión de billetes que pagaban interés, destinados a consolidar la deuda interna del Estado mediante un procedimiento ordenado de reconocimiento, documentación, amortización y renta. La emisión, limitada a tres millones de pesos, debía respaldarse con la totalidad de los ingresos y los bienes estatales, incluyendo un fondo de amortización y oficinas descentralizadas de pago. En palabras de Madero, el objetivo era “fomentar la fortuna de todos los ciudadanos”, convertir a los acreedores en pequeños rentistas del Estado y evitar que la deuda se transformara en un instrumento de especulación o de concentración de poder (Millington, 1995, p. 80).

La propuesta de Madero no era meramente técnica; al contrario, implicaba una visión del Estado como garante de justicia redistributiva, como promotor de ahorro social y como constructor de legitimidad fiscal. En ella subyacía una noción moderna de soberanía, en la que el vínculo entre el Estado y sus ciudadanos debía mediar por instituciones previsibles y mecanismos de reconocimiento. Mediante este sistema, se buscaba reparar las heridas sociales de la guerra, así como edificar una economía política republicana basada en la confianza y el crédito mutuo. Las deudas debían consolidarse, no flotar; amortizarse ordenadamente, no multiplicarse sin control; convertirse en instrumentos de cohesión social, no de clientelismo o emergencia.

Con todo, esta perspectiva chocó rápidamente con la urgencia práctica de Antonio José de Sucre de solventar los gastos militares, en especial el pago de gratificaciones al Ejército Libertador, una deuda que él asumía como obligación personal y política. Para Sucre, el crédito público debía ser funcional a resolver necesidades inmediatas: el retiro de las tropas colombianas, la estabilización del Gobierno y la satisfacción de compromisos con sus aliados militares. Desde su punto de vista, los billetes de Madero eran instrumentos demasiado lentos, sin atractivo inmediato en el mercado, cuyo valor de circulación era incierto y cuya implementación estaba entorpecida por la fragilidad institucional. En cambio, Sucre optó por emitir vales del Tesoro —deuda flotante—, que ofrecían intereses similares, pero eran negociables de inmediato para la compra de propiedades estatales y la redención de censos. A diferencia de los billetes de consolidación, los vales eran “misiles dirigidos”, según la metáfora implícita de Sucre: instrumentos de intervención precisa, emitidos por el Ejecutivo, con propósitos políticos concretos (Millington, 1995, p. 94).

La diferencia no era solo de forma, sino de fondo. Mientras que el programa de Madero aspiraba a fundar un nuevo régimen fiscal con ciudadanía acreedora y estabilidad a largo plazo, los vales de Sucre respondían a una lógica pragmática de emergencia, que subordinaba el orden institucional a la necesidad política. En el marco de un Estado débil y de una economía sin liquidez, esta segunda opción encontró mayor acogida entre las élites locales, que vieron en los vales una oportunidad para redimir censos, adquirir tierras públicas y fortalecer su posición patrimonial. La élite paceña, por ejemplo, celebró que los vales fueran aceptados para liberar propiedades hipotecadas a censos religiosos o benéficos, e incluso para comprar directamente haciendas fiscales. La inclusión de estos bienes en el circuito de la deuda flotante supuso, de hecho, una forma temprana de privatización encubierta, que chocó con las disposiciones del Congreso y con los principios mismos del sistema de consolidación.

El enfrentamiento entre ambas políticas reveló así un conflicto estructural sobre el papel del Estado, el sentido del crédito y la orientación del desarrollo. Por un lado, Madero apostaba por un Estado racionalizador, redistributivo y legalista, capaz de organizar su deuda como una herramienta de justicia y de reconstrucción social. Por otro lado, Sucre e Infante promovían un Estado utilitario, patrimonialista y flexible, dispuesto a sacrificar principios de consolidación a cambio de viabilidad política inmediata. La tensión se agravó cuando Sucre decidió avanzar en su política de vales sin consultar a la Administración del Crédito Público; es decir, desplazando a Madero del proceso y emitiendo decretos que habilitaban la compra de haciendas públicas y la redención de censos eclesiásticos con vales del Tesoro. Esta medida debilitó la base financiera de los nuevos programas sociales y educativos del Estado, cuyo financiamiento dependía precisamente de los ingresos fiscales provenientes de censos y arrendamientos.

Madero, marginado y enfermo, intentó resistir. Expresó su desacuerdo en notas formales, ofreció su renuncia y argumentó que los vales, al absorber los recursos disponibles del mercado interno, destruían la viabilidad de su sistema de consolidación. Sucre, en una carta personal, reconoció que su decisión obedecía a motivos políticos y personales: debía pagar a sus compañeros de armas, evitar motines y preservar su prestigio; admitió también que sus cálculos no podían esperar resultados “muy tarde” y que no confiaba en un sistema administrado por el Congreso y desprovisto de control ejecutivo. En esa correspondencia se evidencia el dilema de los primeros años republicanos: entre la construcción institucional y la gestión de urgencias; entre el ideal de una república fiscalmente justa y el peso aplastante del legado militar de la independencia.

La disputa entre Madero y Sucre no terminó con la victoria de uno sobre otro, sino con el fracaso parcial de ambos modelos: los billetes de consolidación no lograron establecer un régimen sólido de crédito público; los vales de préstamo desordenaron aún más el sistema fiscal, beneficiaron a sectores concentrados y debilitaron el incipiente aparato de asistencia social. El resultado fue un Estado fragmentado, con legitimidad erosionada y sin herramientas eficientes para sostener su soberanía financiera. La historia posterior del siglo XIX mostraría las consecuencias de esta derrota temprana: endeudamiento externo sin consolidación interna, fragmentación institucional, concentración patrimonial y vulnerabilidad fiscal. Lo que se dirimió en los años 1826-1827 no fue solo una técnica financiera, sino una encrucijada fundacional de la economía política boliviana.

### ***3.2. Vales y billetes de la posindependencia, 1827***

Más allá de las concepciones ideológicas contrapuestas sobre el crédito público, las reformas financieras de Juan Bernabé de Madero y Antonio José de Sucre tuvieron impactos económicos cuantificables sobre la estructura fiscal del Estado boliviano naciente. El examen de estos efectos permite observar con mayor nitidez no solo las limitaciones operativas de cada política, sino también su incidencia sobre la liquidez, la distribución del ingreso, el sistema tributario y las capacidades institucionales del nuevo régimen republicano.

El programa de consolidación impulsado por Madero partía de un diagnóstico claro: el Estado debía reconocer y absorber una deuda interna acumulada compuesta por obligaciones coloniales, deudas con proveedores de guerra y compensaciones sociales por daños derivados del conflicto emancipador. En total, Madero estimó esta deuda en aproximadamente tres millones de pesos, monto que serviría de tope para la emisión de billetes consolidados, remunerados con un interés anual de 6%,

pagadero tres veces al año. Esta operación pretendía tanto saldar las cuentas pasadas como convertir a los acreedores en tenedores de títulos rentísticos, asegurando así la circulación del capital dentro de un marco de confianza estatal.

En términos fiscales, este diseño exigía un fondo de amortización de 30.000 pesos anuales y una asignación presupuestaria fija de 210.000 pesos para cubrir los intereses de los billetes circulantes. Estas cifras eran considerables para una república que proyectaba un presupuesto general de 2.139.763 pesos en 1826, de los cuales más de 60% —específicamente 1.314.000 pesos— estaban destinados al gasto militar. Al añadir la carga financiera del sistema de consolidación, el margen fiscal quedaba comprimido. Si bien el modelo de Madero pretendía distribuir estos costos a lo largo del tiempo, su éxito dependía de una recaudación tributaria eficiente y de la disciplina contable de las tesorerías departamentales, dos condiciones que difícilmente se cumplían en el caótico entorno posbélico.

El programa de vales de Sucre, por su parte, fue concebido como una solución rápida y más atractiva para el mercado interno. Autorizado por el Congreso a emitir un préstamo de hasta dos millones de pesos, Sucre optó por vales del Tesoro con un valor nominal igual, pero negociables a 60% de su valor, lo que implicaba un rendimiento efectivo considerable para el comprador. Estos vales también generaban un 6% de interés anual, y su gran ventaja era su aceptación inmediata para la compra de bienes del Estado —especialmente haciendas públicas— y para la redención de censos.

Desde una óptica económica, esta medida tuvo implicaciones profundas relacionadas con la propiedad y la concentración del poder político y económico sobre una élite; acaso, una continuidad antes que una ruptura después de la independencia. El acceso preferente que ofrecía a los tenedores de vales implicó una transferencia patrimonial directa del Estado hacia sectores privados con capacidad de compra. El Estado perdió control sobre el ritmo de amortización y desestructuró el vínculo fiscal con instituciones de beneficencia, educación y asistencia social, cuyo financiamiento dependía de los ingresos generados por esos mismos bienes o censos. En la práctica, los vales de Sucre lograron movilizar recursos inmediatos, pero al costo de debilitar el sistema financiero proyectado por Madero y desfinanciar compromisos sociales de largo plazo.

El impacto distributivo de ambas políticas también puede medirse. Mientras que Madero intentó favorecer a los sectores afectados por la guerra, como viudas, huérfanos y emigrados, distribuyendo títulos de deuda en función de un censo social previamente documentado, el sistema de vales operó a través del mercado abierto, beneficiando a propietarios y a capitalistas locales capaces de adquirir activos públicos. Esta diferencia repercutió en la estructura patrimonial de la posguerra. De acuerdo con las proyecciones de Infante, solo en el departamento de La Paz se esperaba emitir vales por 500.000 pesos (citado en Millington, 1995, p. 85), lo que equivalía a 23% del presupuesto nacional de ese año de emisión. Estas cifras indican una transferencia significativa de liquidez —y de acceso a bienes del Estado— hacia un segmento restringido de la población.

En términos de circulación monetaria, las dos políticas generaron tensiones sobre el incipiente mercado de crédito. Los billetes de Madero, pensados como instrumentos de ahorro a largo plazo, carecían de liquidez inmediata y fueron recibidos con escepticismo por agentes económicos que preferían “dinero en mano” (Millington, 1995, p. 78). El valor de mercado de estos títulos cayó en cuanto circularon, en parte por experiencias previas con vales coloniales que perdieron su valor rápidamente. Los vales de Sucre, por el contrario, se ajustaban mejor a la lógica de un mercado escaso de circulante: eran descontables, se

podían usar para transacciones patrimoniales y estaban respaldados por bienes concretos. Esta flexibilidad les otorgó una ventaja competitiva, pero también consolidó un patrón de deuda flotante difícil de controlar y sujeto a decisiones discrecionales del Ejecutivo.

La coexistencia de ambas deudas produjo una segmentación del mercado fiscal. Por un lado, los billetes de consolidación, de circulación más lenta, exigían una institucionalidad robusta y generaban rentas pasivas a lo largo del tiempo. Por otro lado, los vales del Tesoro permitían operaciones rápidas, con efectos inmediatos sobre la tenencia de la tierra, la liquidez de los capitalistas y el financiamiento del Ejército. A nivel macroeconómico, la combinación de ambas estrategias tensionó las capacidades del Estado para sostener la deuda, deterioró la confianza en los mecanismos de crédito público y desvió recursos fiscales hacia fines transitorios, debilitando el horizonte de consolidación financiera del Estado republicano.

En última instancia, el análisis de los efectos económicos cuantitativos revela que el fracaso de ambos programas no fue meramente técnico ni administrativo, sino estructural. La fragilidad del aparato fiscal, la baja recaudación efectiva, el peso del gasto militar y la ausencia de una clase contribuyente estable impidieron que los programas de deuda se convirtieran en motores de estabilidad financiera. Por el contrario, agudizaron la segmentación social, facilitaron la concentración de activos públicos y erosionaron las bases institucionales del crédito. El experimento boliviano de 1826-1827 puede ser considerado como el primer dilema irresuelto de la economía fiscal boliviana. No obstante, desde un enfoque histórico, en palabras de Lofstrom (2019), el sistema de bonos y crédito público ayudó a pagar las viejas deudas oficiales que de otro modo hubieran sido incobrables, y así se llevó a cabo el proceso de borrar el pasado en la “pizarra fiscal” republicana.

### ***3.3. La nueva emisión de vales y billetes, 1843-1860***

Desde el punto de vista de Huber (2001), el endeudamiento interno fue un recurso del Estado para el financiamiento de su gasto corriente y extraordinario. Por este motivo, la estrategia volvió a replicarse en la década de 1840. El motivo de esta política fue atender las obligaciones y los compromisos surgidos durante la guerra de la Confederación Perú-Boliviana (1835-1839). Como veremos, en este nuevo escenario ya no hubo disputas por la forma de constituir deuda (flotante o consolidada), sino por la forma de sostenerla. En la práctica, fue más deuda flotante, que se convirtió en un verdadero dolor de cabeza por la estrechez del erario y la inestabilidad política.

Entre 1827 y 1839, el uso de vales y billetes alcanzó un total de cuatro millones de pesos: 1.333.000 para indemnizaciones a particulares; 772.000 para la cancelación de créditos del Estado, la redención de censos y la adquisición de propiedades nacionales; 850.000 para el pago de diferendos en trámite; y 1.045.000 como fondo de reserva para atender a acreedores futuros. Sin embargo, los montos sobrantes registrados en 1839 nunca se aplicaron, pues se descubrió que los vales habían sido falsificados y, en consecuencia, fueron incinerados en 1845. Las averiguaciones para aclarar estos hechos no dieron resultados y nunca se condenó a nadie. De esta forma, muchos se beneficiaron con vales adulterados. Este fenómeno frustró el plan original de liquidación de la deuda pública y truncó el pago mediante la venta de minas y propiedades fiscales, así como la aplicación de rentas provenientes de las contribuciones directas impuestas a hacendados, labradores y propietarios rústicos, urbanos y de fundos mineralógicos. En general, los vales y los billetes no pudieron amortizarse ni cubrir los intereses



devengados, ya que las rentas asignadas nunca llegaron íntegramente a la Caja de Amortización o lo hicieron de manera deficiente.<sup>8</sup>

En 1843, se emitieron nuevos billetes de crédito público por un total de tres millones de pesos, con un interés anual de 6%. Estos recursos se destinaron a cubrir los descuentos de guerra realizados entre 1837 y 1841, como consecuencia de los conflictos con Perú. Gracias a su calidad adquisitiva y liberatoria, estos billetes gozaron de cierto prestigio: podían emplearse para adquirir propiedades nacionales y de beneficencia o para redimir censos y capellanías. Aunque dinámicos, los billetes supusieron acumulación de deudas de interés anual y se convertirían en un problema en la década de 1850.

En 1846, se pusieron en circulación vales de crédito público por 600.000 pesos de valor nominal, también con un interés anual de 6%. Su finalidad fue pagar a los militares y servir como instrumento para reformar la estructura de mando del Ejército. El ministro de Hacienda, Manuel María Aguirre, informó entonces que la Caja de Amortización disponía de un fondo de 571.112 pesos procedentes de los vales emitidos (477.342 pesos). A pesar de ello, los vales de 1846 no mantuvieron el prestigio de los billetes de 1843 y los intereses acumulados comenzaron a tensionar las finanzas públicas. En 1850, el ministro Rafael Bustillos reconoció que no se habían cubierto los intereses y propuso reducir la tasa de 6% a 3%. La ley de 7 de octubre aplicó este ajuste, pero al año siguiente persistió el retraso en el servicio de la deuda y el Gobierno se vio obligado a aplazar nuevamente los pagos. Como resultado, los valores llegaron a depreciarse hasta en un 8%. Los billetes y los vales emitidos entre 1827 y 1846 circularon, en forma decreciente, hasta 1860.

La emisión de vales y billetes tuvo muchos críticos, algunos de ellos versados en economía. Un ciudadano boliviano en 1847 veía que con este tipo de medidas “muchos pobres enriquecieron con lo ajeno y desaparecieron los ricos” (Sánchez de Velasco, 2020, p. 89). Esta afirmación refuerza la crítica sobre la irregularidad en el funcionamiento de vales y billetes, así como sobre su administración. Un ejemplo de estas dificultades administrativas puede encontrarse en la confección del “Gran Libro” de deuda mandado a confeccionarse por decreto de 13 de enero de 1826. Este instrumento buscaba registrar y ordenar todas las deudas de Bolivia como Estado-nación. Fue en este proceso que en las capitales de departamento se instalaron juntas para clasificar las deudas, como la deuda española, la deuda patriótica y, posteriormente, el déficit anual acumulado. El “Gran Libro” —posiblemente el mayor esfuerzo colectivo para sanear las finanzas nacionales del siglo XIX— tuvo una historia poco afortunada: tras el asalto armado al Palacio de Gobierno en 1846, se reportó su desaparición definitiva. De este modo, la gestión del crédito público quedó sumida en un caos prácticamente impenetrable. La situación del crédito público se convirtió así en un caos impenetrable. La ley de 21 de octubre de 1871 ordenó al Ejecutivo a calificar e inscribir nuevamente, mediante comisiones especiales, toda la deuda interna de Bolivia. En 1874, la cifra de las inscripciones ascendía a 3.389.827 pesos.<sup>9</sup>

## Conclusiones

El periodo comprendido entre 1825 y 1875 representó para Bolivia una etapa crítica de redefinición de su estructura económica y política en medio de condiciones profundamente adversas. Este capítulo

8 Archivo y Biblioteca Nacionales de Bolivia (ABNB)-Ministerio de Hacienda (MH), 1932, vol. 1144. “Informe de la deuda pública, resumen sintético de las emisiones internas” (en adelante, ABNB-MH, vol. 1144).

9 ABNB-MH, vol. 1144.

muestra que los gobiernos republicanos tempranos, carentes de una base fiscal sólida y excluidos de los circuitos internacionales de crédito, recurrieron a mecanismos de financiamiento poco ortodoxos, como la emisión de moneda feble, una estrategia que tuvo efectos inmediatos sobre la circulación monetaria, pero que terminó generando inflación, distorsiones de precios y creciente desconfianza en el sistema estatal. Esta medida, estudiada tanto en su dimensión técnica como en sus implicancias sociales y políticas, ilustra la tensión constante entre la necesidad de sostener al Estado y la fragilidad estructural de su economía real.

Este capítulo sostiene que, lejos de ser un periodo homogéneo de estancamiento, la economía boliviana consistió durante 50 años en una lenta inserción de Bolivia a la economía mundial, con formación de capitales emergentes y reorganización de circuitos productivos, especialmente en torno a la minería. La emergencia de los “patriarcas de la plata”, las reformas monetarias de la década de 1870 y la liberalización del comercio exterior marcan el tránsito hacia un nuevo ciclo de acumulación. A pesar de las fracturas internas, las asimetrías regionales y los costos sociales de las políticas aplicadas, Bolivia logró preservar su autonomía política y la capacidad de decidir. La independencia no trajo desarrollo automático, pero sí abrió el horizonte de su posibilidad. En estos términos, como decía Casto Rojas, definitivamente, “la libertad no tiene precio”.

## Referencias bibliográficas

- AILLÓN, Esther, 2015. Del peso de 8 reales al peso boliviano: la producción y circulación de moneda en Bolivia (1825-1875). En: *Historia monetaria de Bolivia*. La Paz: Banco Central de Bolivia, vol. 1, pp. 165-241
- ANÓNIMO, 2018. Bosquejo del estado en que se halla la riqueza nacional de Bolivia con sus resultados, presentado al examen de la nación por un aldeano hijo de ella. Año de 1830. En: *Informe sobre Bolivia (1827)*, Joseph Pentland / *Bosquejo del estado en que se halla la riqueza nacional de Bolivia*, Anónimo. La Paz: Vicepresidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, Centro de Investigaciones Sociales. Colección Biblioteca del Bicentenario de Bolivia, 3
- ARCE, Roberto, 2003. *Desarrollo económico e histórico de la minería en Bolivia*. La Paz: Plural editores
- ASFI - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2013. *Historia de la Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia*. La Paz: ASFI, vol. 1
- BAPTISTA, Fernando, 2002. *Las monedas de la Independencia*. La Paz: Santillana
- BARRAGÁN, Rossana; PERES-CAJÍAS, José; MENDIETA, Pilar y LEMA, Ana María, 2014. La lenta reorganización de la economía. En: *Bolivia, su historia*. La Paz: Coordinadora de Historia, vol. V, pp. 47-68
- BENAVIDES, Julio, 1972. *Historia de la moneda boliviana*. La Paz: Puerta del Sol
- CENTENO, Miguel Ángel, 1997. Blood and Debt: War and Taxation in Nineteenth Century Latin America. *American Journal of Sociology*, 102 (6), pp. 1565-1605
- COATSWORTH, John H., 1993. La independencia latinoamericana: hipótesis sobre sus costes y beneficios. En: *La independencia americana: consecuencias económicas* [en línea]. s. l.: Alianza, pp. 17-30. ISBN 978-84-206-2745-8
- CONTRERAS, Carlos, 2011. Menos plata pero más papas: consecuencias económicas de la independencia en el Perú. *Histórica*, 35 (2), pp. 101-132. ISSN 2223-375X
- DALENCE, José María, 1851. *Bosquejo estadístico de Bolivia*. Chuquisaca: Imprenta de Sucre
- FEDERICO, Giovanni y TENA JUNGUITO, Antonio, 2018. Federico-Tena World Trade Historical Database. Disponible en: <https://edatos.consorcioadrono.es/dataset.xhtml?persistentId=doi:10.21950/GMXDSE>
- GALAZ-MANDAKOVIC, Damir, 2023. La acuñación de los conflictos entre Potosí, Lima y Cobija: moneda feble, las interdicciones y una invasión (1840-1853). *Piedra de Agua*, 11 (31), pp. 8-20
- GAVIRA, María Concepción, 2020. Azogueras, trapicheras y dueñas de minas en los centros mineros de Charcas (Bolivia), siglo XVIII. *Chronica Nova. Revista de Historia Moderna de la Universidad de Granada*, (46), pp. 83-110. ISSN 0210-9611
- HUBER, Hans, 1991. Finanzas públicas y estructura social en Bolivia 1825-1872. Tesis de maestría, Universidad Libre de Berlín, Berlín
- HUBER, Hans, 2001. La deuda pública externa y sus renegociaciones entre 1875 y el arreglo *ad referendum* de 1948. En: *La deuda externa de Bolivia: 125 años de renegociaciones y ¿cuántos más?* La Paz: CEDLA, pp. 25-194
- IRIGOIN, Alejandra, 2010. Las raíces monetarias de la fragmentación política de la América española en el siglo XIX. *Historia Mexicana*, 59 (3), pp. 919-979
- KLEIN, Herbert S., 2025. *Historia de Bolivia. La evolución de una sociedad pluricultural*. La Paz: Plural editores

- LANGER, Erick, 2021a. La fundación de Bolivia en el contexto latinoamericano, 1825-1830. En: CAJÍAS, Lupe y VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván (eds.), *Un amor desenfrenado por la libertad. Antología de la historia política de Bolivia (1825-2020)*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, Plural editores, pp. 109-162
- LANGER, Erick, 2021b. Desarrollo económico y contrabando de plata en el siglo XIX (Andes Centro-meridionales). *Diálogo Andino*, (66), pp. 313-324
- LOFSTROM, William Lee, 1982. *Dámaso de Uriburu un empresario minero de principios del siglo XIX en Bolivia*. La Paz: Asociación Nacional de Mineros Medianos, Empresa Editora GRÁFICA Ltda., Biblioteca Minera de Bolivia
- LOFSTROM, William Lee, 2019. *La presidencia de Sucre en Bolivia: la promesa y el problema de la reforma: el intento de cambio económico y social en los primeros años de la independencia boliviana*. La Paz: Vicepresidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, Centro de Investigaciones Sociales. Colección Biblioteca del Bicentenario de Bolivia, 34. ISBN 978-99974-77-78-1
- LOZA, Gabriel, 2015. *Breve reseña monetaria de Bolivia: de los tiempos prehispánicos a los tiempos del Presidente Evo Morales*. La Paz: Banco Central de Bolivia. ISBN 978-99974-50-57-9
- MEDINACELI, Benedicto, 1875. *Investigación de las causas de la crisis monetaria y los medios para salvarla*. Sucre: Imprenta de Pedro España
- MILLINGTON, Thomas, 1995. *Políticas de la deuda después de la Independencia. El conflicto del financiamiento en Bolivia*. La Paz: Imprenta del Banco Central de Bolivia
- MITRE, Antonio, 1981. *Los patriarcas de la plata: estructura socioeconómica de la minería en Bolivia en el siglo XIX*. Lima: Instituto de Estudios Peruanos
- MITRE, Antonio, 1993. *Bajo un cielo de estaño. Fulgor y ocaso del metal en Bolivia*. La Paz: Biblioteca Minera de Bolivia
- PACHECO, Mario Napoleón, 2019. *La crisis financiera internacional de 1825. La primera crisis de deuda externa en América Latina y en la nascente república de Bolivia (1825-1826)*. La Paz: Plural editores. ISBN 978-99954-1-933-2
- PENTLAND, Joseph B., 2018. Informe sobre Bolivia. En: *Informe sobre Bolivia (1827)*, Joseph Pentland / *Bosquejo del estado en que se halla la riqueza nacional de Bolivia*, Anónimo. La Paz: Vicepresidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, Centro de Investigaciones Sociales. Colección Biblioteca del Bicentenario de Bolivia, 3
- PERES-CAJÍAS, José, 2011a. *Potosí ya no valía un Potosí. El impacto económico de la Independencia en Bolivia*. s. l.: X Congreso Internacional de la AEHE
- PERES-CAJÍAS, José, 2011b. Repensando el desarrollo boliviano desde la historia económica: crecimiento y “lucha de débiles”. En: WANDERLEY, Fernanda (ed.), *El desarrollo en cuestión: reflexiones desde América Latina*. La Paz: CIDES-UMSA, pp. 99-134
- PERES-CAJÍAS, José y CASPA, Nigel, 2025. *Capital y trabajo. Una historia económica de la minería boliviana, 1900-2025*. Working Paper. La Paz
- PERES-CAJÍAS, José y CARRERAS-MARÍN, Anna, 2019. El sector exportador en Bolivia, 1870-1950. En: KUNTZ, Sandra (ed.), *La primera era exportadora reconsiderada: una revaloración de su contribución a las economías latinoamericanas*. México D.F.: El Colegio de México, Centro de Estudios Históricos, pp. 99-141

- PERÓ, Mariano, 1872. *Cuestión moneda. Medio de realizar la conversión de la feble*. Sucre: s. e.
- PLATT, Tristan, 1986. *Estado tributario y librecambio en Potosí (siglo XIX). Mercado indígena, proyecto proteccionista y lucha de ideologías monetarias*. La Paz: HISBOL
- PLATT, Tristan, 1997. Producción, tecnología y trabajo en la rivera de Potosí durante la República temprana. En: *El siglo XIX Bolivia y América Latina*. La Paz: Muela del Diablo, pp. 395-435
- PRADO, Gustavo, 1997. Efectos económicos de la adulteración monetaria en Bolivia, 1830-1870. En: *El siglo XIX Bolivia y América Latina*. La Paz: Muela del Diablo, pp. 299-327
- PRADOS DE LA ESCOSURA, Leandro, 2009. Hispanoamérica tras la Independencia: Un balance de su evolución económica (1820-1870). En: *Las independencias hispanoamericanas. Interpretaciones 200 años después*. Bogotá: Editorial Norma, pp. 389-407
- PRUDENCIO, Julián, 2020. Principio de Economía Política aplicados al estado actual y circunstancias de Bolivia. En: *Economía Política de Bolivia 1842-1847*. La Paz: Archivo y Biblioteca Nacionales de Bolivia, pp. 171-266
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1832. *Memoria que presenta a la Soverana Asamblea de Bolivia el ministro de Estado en el despacho de Hacienda Dr. José María de Lara*. La Paz: Imprenta del Colegio de Artes
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1850. *Memoria que el Sr. ministro de Hacienda de Bolivia presenta a las Cámaras Constitucionales de 1850*. Sucre: Imprenta de Sucre
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1862. *Memoria que presenta el ministro de Hacienda i Culto a la Asamblea Nacional de 1862*. Sucre: Tipografía de Pedro España
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1868. *Memoria que el ministro de Estado en el despacho de hacienda presenta a la Asamblea Constituyente de 1868*. La Paz de Ayacucho: Imprenta de la Unión Americana
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1872. *Memoria del departamento de Hacienda e Industria presentada a la Asamblea Ordinaria de 1872 por el ministro del ramo ciudadano Casimiro Corral*. La Paz: Imprenta de «La Libertad» de Ezequiel Arzadum
- REVISTA ECONOMÍA Y FINANZAS, 1931. Presupuestos nacionales desde 1830 a 31 de agosto de 1931. *Revista Economía y Finanzas*, (4), pp. 39-40
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 1983. *Expansión del latifundio o supervivencia de las comunidades indígenas? Cambios en la estructura agraria*. Cochabamba: Instituto de Estudios Sociales y Económicos
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 1991. *El socavón y el sindicato: ensayos históricos sobre los trabajadores mineros: siglos XIX-XX*. La Paz: ILDIS
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 2014. *Capitalismo, modernización y resistencia popular, 1825-1952*. La Paz: Vicepresidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, Centro de Investigaciones Sociales
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 2021. *La acumulación originaria de capital en Bolivia 1825-1885. Ensayo sobre la articulación feudal-capitalista*. La Paz: Plural editores
- ROJAS, Casto, 1977. *Historia financiera de Bolivia*. La Paz: Editorial Universitaria, Universidad Mayor de San Andrés
- SÁNCHEZ, David, 2014. *Debate político económico. La moneda feble en el proceso histórico boliviano*. Sucre: Archivo y Biblioteca Nacionales de Bolivia

- SÁNCHEZ DE VELASCO, Manuel, 2020. Reflexiones políticas sobre el estado actual de los Estados hispanoamericanos y medios para mejorarlos bajo el sistema republicano que han adoptado, según las observaciones hechas por el ciudadano Namuel Naschez de Scevola. En: *Economía Política de Bolivia 1842-1847*. La Paz: Archivo y Biblioteca Nacionales de Bolivia, pp. 171-266
- SOUX, María Luisa, 2019. Yanaconas, colonos y arrenderos: contradicciones entre la ley y la práctica en el trabajo rural durante los siglos XIX y XX en Bolivia. En: BARRAGÁN, Rossana; VILLANUEVA, Amaru y MACHICADO, Cristina (eds.). *Trabajos y trabajadores en América Latina (siglos XVI-XXI)*. La Paz: Vicepresidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, pp. 313-330
- TANDETER, Enrique, 1992. *Coacción y mercado: la minería de la plata en el Potosí colonial, 1692-1826*. Buenos Aires: Siglo XXI. ISBN 978-84-323-1096-6
- TEMPLE, Edmond, 1830a. *Travels in Various Parts of Peru, Including a Year's Residence in Potosi*. London: Henry Colburn and Richard Bentley, vol. 1
- TEMPLE, Edmond, 1830b. *Travels in Various Parts of Peru, Including a Year's Residence in Potosi*. London: Henry Colburn and Richard Bentley, vol. 2
- URQUIDI, Melchor, 1861. *Bases para la reforma de la Hacienda y contabilidad pública de Bolivia*. Cochabamba: Tipografía de Los Amigos
- VARGAS, Pedro, 1863. *Reflecciones económicas sobre la moneda feble*. Sucre: Tipografía Pedro España



## Capítulo 2









# Bolivia en la era exportadora y el primer centenario, 1872-1925

*Nigel Abraham Caspa Pacheco<sup>1</sup>*

## Introducción

La primera era exportadora en América Latina comprendió los años entre la década de 1870 y el crac de 1929. Este periodo no fue una experiencia negativa y “la expansión exportadora trajo consigo un uso más productivo de los recursos, la construcción de infraestructura, el auge de las finanzas públicas, mercados domésticos más fuertes, recuperación económica y crecimiento” (Kuntz, 2019, p. 369). En este contexto, la inserción de Bolivia en la economía mundial mediante las exportaciones encuentra su punto de partida formal en 1870, cuando, tras décadas de herencia colonial marcadas por la predominancia de la plata, se adoptó un modelo de crecimiento guiado por exportaciones, el cual buscaba liberalizar el comercio y atraer capitales extranjeros.

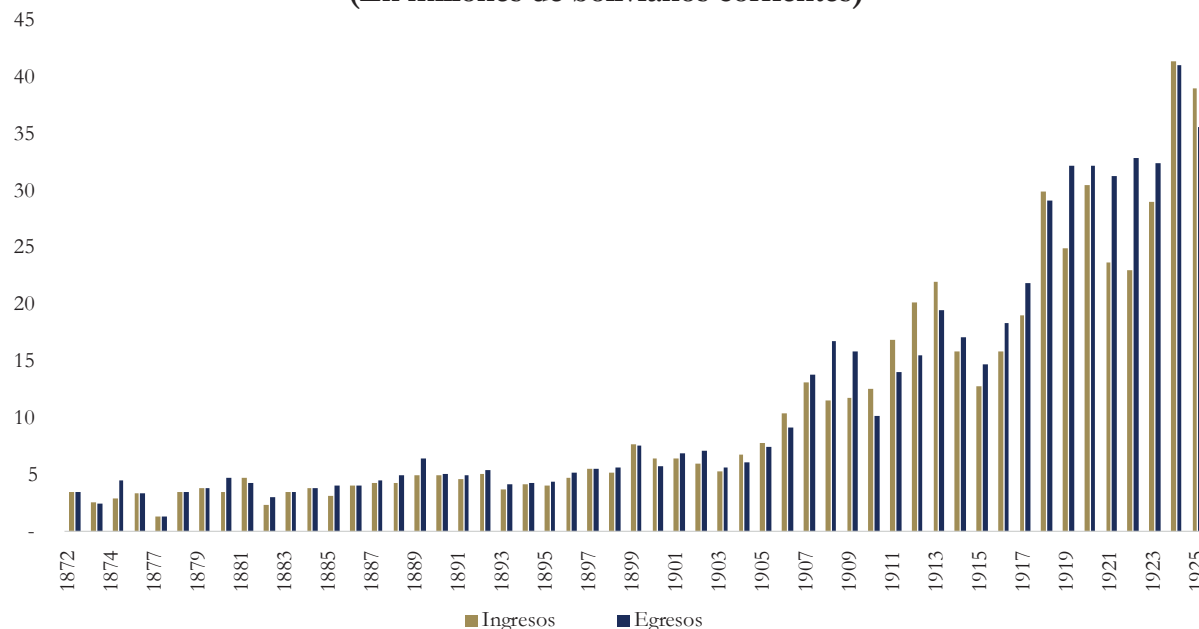
En la práctica, este giro implicó medidas decisivas, como la prohibición de la emisión de la moneda feble y la eliminación del monopsonio estatal sobre la plata, lo que permitió la llegada de inversiones internacionales y, por primera vez desde el apogeo colonial, superar los niveles de producción previos. El proceso no estuvo exento de sobresaltos. La derrota boliviana en la Guerra del Pacífico (1879) forzó la transferencia del departamento costero boliviano a Chile y la pérdida de un acceso soberano al mar, afectando gravemente los costos logísticos y obligando al país a aceptar un Pacto de Armisticio en 1884 que redefinió sus rutas de exportación.

Lejos de paralizar el proyecto exportador, el Estado y las nuevas élites políticas reforzaron la apuesta mediante la construcción de infraestructura: la línea férrea Uyuni-Antofagasta se inauguró en 1889 y, tres años después, se extendió a Oruro, conectando los principales yacimientos de plata con los puertos del Pacífico y haciendo rentable incluso la explotación de depósitos de bajo contenido mineral (Peres-Cajías y Carreras-Marín, 2019). Los efectos macroeconómicos de la era exportadora pueden reflejarse en el incremento de los ingresos y los egresos del Estado entre 1872 y 1925 (Gráfico 1). Bolivia pasó de ingresos menores a Bs. 10 millones en el último tercio del siglo XIX a más de Bs. 30 millones en el siglo XX.

<sup>1</sup> Universidad Mayor de San Andrés. [nigel.caspa@gmail.com](mailto:nigel.caspa@gmail.com).

El contenido del presente capítulo es responsabilidad del autor y no compromete la opinión del Banco Central de Bolivia ni de la Universidad Mayor de San Andrés. Agradezco los importantes comentarios de Fabián Zalles Morales, quien además compartió su investigación inédita sobre las finanzas públicas bolivianas. Todo error u omisión involuntaria es de mi entera responsabilidad.

**Gráfico 1: INGRESOS Y EGRESOS DEL ESTADO, 1872-1925**  
(En millones de bolivianos corrientes)



Fuente: Elaboración propia con información de la *Revista Economía y Finanzas* (1931)

Este capítulo presenta primero un análisis de la dinámica de las exportaciones de plata y de estaño, poniendo en relación los cambios en los precios internacionales con las transformaciones en la infraestructura de transporte y las finanzas públicas. La segunda sección aborda el proceso de modernización monetaria, desde la derogación de la moneda feble hasta las primeras experiencias en el uso de divisas extranjeras y la adopción del patrón oro, destacando los desafíos técnicos de la Casa Nacional de Moneda y la acuñación de monedas de plata. Seguidamente, se explora el surgimiento de la banca en Bolivia. La cuarta sección repasa la política de endeudamiento externo, destinada principalmente a financiar ferrocarriles y proyectos urbanos, evaluando sus efectos en la salud fiscal y en la capacidad de endeudamiento del Estado. Finalmente, se exponen las conclusiones.

## 1. De los patriarcas de la plata a los Barones del Estaño

El fin del monopsonio de plata y su libre exportación a cambio de un derecho de exportación en octubre de 1872 y la prohibición de la acuñación de moneda feble desde 1873 inauguraron un nuevo periodo económico en Bolivia. Estas medidas facilitaron la llegada de capitales extranjeros y el incremento de la inversión privada boliviana en la minería. Por ejemplo, la Compañía Minera Huanchaca fue, desde 1873, una de las primeras organizaciones empresariales en el país en adquirir la naturaleza de Sociedad Anónima. Los directivos de la empresa, en general, y Aniceto Arce, en particular, se preocuparon por contar con el trabajo y el capital humano especializado de ingenieros extranjeros. Fue también en este contexto que la empresa introdujo el sistema de lixiviación para el tratamiento de los minerales (Tenorio, 2019; Ramos, 2020). Estas inversiones explican por qué Huanchaca llegó a representar la mitad de la producción de plata de Bolivia. La relevancia de las inversiones mineras se refleja también en el hecho de que la producción de plata en Bolivia siguió creciendo a pesar de que los precios internacionales cayeron desde inicios de la década de 1870 (Mitre, 1981).

El nuevo dinamismo minero generó externalidades positivas sobre el resto de la economía. Por ejemplo, fortaleció nuevas actividades económicas como la banca.<sup>2</sup> Permitió también el crecimiento de los ingresos del Estado central y la transición desde el tributo indígena hacia tributos provenientes del comercio exterior, tanto importaciones como exportaciones. También se inició la construcción de ferrocarriles hacia la costa del Pacífico, pensados para la exportación de minerales. No obstante, la economía boliviana en su conjunto seguía siendo ante todo una economía rural, poco integrada y con limitado desarrollo tecnológico (Peres-Cajías, 2021).

Diversos cambios importantes se sucedieron desde finales de la década de 1870. Por un lado, la derrota en la Guerra del Pacífico (1879) significó la pérdida de una salida soberana al océano Pacífico, pero también el fin de una forma de participación en la política formal boliviana. Así, en 1880 se decretó una nueva constitución que viabilizó diversas reformas liberales que, entre otras consecuencias, permitió la consolidación de partidos políticos y la concatenación de gobiernos elegidos mediante una democracia restringida. En este contexto, dos de los más importantes mineros del país fueron protagonistas de la formación de nuevos partidos políticos y llegaron a ocupar la presidencia del país: Gregorio Pacheco, entre 1884 y 1888 y Aniceto Arce, entre 1888 y 1892. Todos estos cambios económicos, políticos y geopolíticos son importantes para entender otro hito en la historia minera de Bolivia: la promulgación del Código de Minería de 1880. Si bien el nuevo Código se basaba en leyes promulgadas a fines de la década de 1860 y a principios de la década siguiente, sentó las bases de la actividad minera hasta mediados de la década de 1920.

Varios observadores contemporáneos remarcaron que el notable desarrollo de la minería era el resultado de la liberalidad de la legislación minera. Blanco (1910, pp. 14-15) afirmaba que las leyes “otorgaban las mayores facilidades para adquirir propiedades mineras; dan la seguridad indispensable para conservarlas una vez perfeccionadas y garantizan la libertad más amplia para trabajarlas”. La actividad minera se declaró como de libre ejercicio y sin distinción de nacionalidad. El método de explotación era también de libre elección. Igualmente, junto a los derechos de exportación, la “contribución” o patente semestral sobre materias orgánicas e inorgánicas fue el único impuesto adicional que pesaba sobre la minería.<sup>3</sup> Las concesiones eran perpetuas, siempre y cuando se pagasen las patentes. La minería de desmontes, escorias y relaves en terrenos no cercados estaban libres de patentes y se adjudicaban a quien lo solicitara. La maquinaria dedicada a la explotación estaba libre de derechos fiscales de internación.

Otro cambio relevante que se visualizó a medida que pasó la década de 1880 fue la progresiva y significativa caída en la ley del mineral explotado (Mitre, 1981). En este contexto, eran necesarias inversiones que permitiesen la reducción de costos. Una de estas inversiones se vinculó con una demanda ya expresada en la década de 1870: la construcción de un ferrocarril que permitiese reducir los significativos costos de transporte que enfrentaba la minería boliviana. Luego de diversos debates legislativos y a través de inversiones efectuadas por la empresa Huanchaca, se construyó la línea ferroviaria entre Antofagasta y Uyuni (1889), línea que fue posteriormente ampliada hasta Oruro (1892) (Contreras, 2017).

La inversión en ferrocarriles por parte de los productores de plata fue un acierto en la medida en que abarató el transporte del mineral extraído de la montaña, viabilizó la exportación de las colas y los des-

2 El surgimiento de la banca se desarrolla en la segunda sección de este capítulo.

3 El decreto de 31 de diciembre de 1871 estableció que las sustancias inorgánicas pasaban a ser propiedad del Estado. Se hacía referencia a depósitos, mantos, capas y otros criaderos de bórax, amoníaco, cal, yodo, alúmina, azufre, carbón de piedra, petróleo y boratos, entre otros.

montes, y abarató la importación de energía (carbón) y de maquinarias e insumos (Mitre, 1981; Contreras, 1994). No obstante, el ferrocarril fortaleció también la desintegración del precario mercado interno boliviano. Poco a poco, los principales centros poblados del occidente del país incrementaron su conectividad con la economía internacional y redujeron sus relaciones comerciales con las economías regionales del centro y del oriente del país (Rodríguez, 1994; Peres-Cajías, 2017). Más aún, el ferrocarril ayuda a entender por qué fue durante este periodo que se presenció por primera vez el quiebre del complejo mina-ingenio: la empresa minera más importante del país decidió instalar unos hornos de fundición en Antofagasta, con lo cual la mayor parte de sus exportaciones se concentraron cada vez más en mineral en bruto (Mitre, 1981).

Reconocer la creciente importancia económica y política de los denominados “patriarcas de la plata” no implica aceptar la idea de que estos eran capaces de imponer irrestrictamente sus criterios. Esto es evidente cuando se analiza la organización del trabajo minero. En efecto, los “patriarcas” enfrentaron en gran medida las mismas restricciones identificadas a principios del siglo XIX: una mano de obra estacional, informal y poco disciplinada. Frente a esta situación, ensayaron diferentes alternativas. Por ejemplo, la Compañía Guadalupe fue creada como un complejo mina-hacienda, con el fin de atraer trabajadores que priorizaban sus actividades agrícolas y que difícilmente se especializarían única y exclusivamente en el trabajo minero (Rodríguez, 1998).<sup>4</sup> También se emitió normativa o se ejecutaron recursos morales, simbólicos y policiales, tendientes a consolidar una nueva economía del tiempo. Asimismo, la modernización de la minería con máquinas pesadas generaba cambios en el tipo de trabajadores requeridos y, a su vez, permitía un mayor control mediante la división del trabajo (Rodríguez, 2001). Todas estas medidas, que en términos generales buscaban romper la sensibilidad festiva y los nexos laborales mineros con la economía agraria, no se consolidaron sino hacia fines del siglo XIX.

Los productores de plata tampoco fueron capaces de enfrentarse a un nuevo *shock* en la economía internacional: la caída sustancial en el precio de la plata iniciada en 1893. La relevancia de este *shock* y de las restricciones estructurales enfrentadas por el sector quedan reflejadas en las primeras líneas con las que comenzaba la *Memoria* de 1897 de la empresa Huanchaca:

Las causales que han motivado la pérdida en el año que nos ocupa son las mismas que las del año pasado. La baja ley de los metales ha hecho más costosa aún, que anteriormente, la explotación y la necesidad de extraer una cantidad mayor de minerales para subvenir a las necesidades de la Compañía, ha recargado los gastos de los elementos que requiere la explotación. La baja ley constante del precio de la plata ha sido la causa principal del resultado final (Compañía Huanchaca de Bolivia, 1897, p. 5).

Así, la producción y las exportaciones bolivianas de plata tendieron a reducirse de forma significativa en los últimos años del siglo XIX. Ambos fenómenos generaron cambios sustanciales en la minería boliviana que fueron enfrentados y liderados por nuevos agentes económicos y políticos a inicios del siglo XX. Así, la minería de la plata concluyó el siglo como lo había comenzado: en crisis (Contreras, 1993).

La Guerra Federal en Bolivia, que ocurrió entre finales de 1898 y principios de 1899, fue un enfrentamiento entre las élites regionales del sur y del norte del país. Los liberales del norte se impusieron sobre

<sup>4</sup> La Compañía Guadalupe fue creada en 1878. Contaba en Potosí con minas en Tatasi y Portugalete, con un establecimiento de refinado en Guadalupe y con dos haciendas, Oplaca y Salo. En 1883, era la tercera compañía que más plata producía, solo detrás de Huanchaca y de Colquechaca (Rodríguez, 1998).



los conservadores del sur, en gran medida, gracias a su alianza con los indígenas. Una vez victoriosos, los liberales trasladaron la sede de Gobierno de Sucre a La Paz, quebraron su alianza con los indígenas y lograron consolidarse en el poder por dos décadas (1900-1920), en las que se alcanzó una estabilidad política que sirvió de fondo para la reforma parcial de la economía.

En 1900, con una población de 1.816.271 habitantes, el país vivió la transición de la producción exportadora minera de la plata al estaño en la región andina y la consolidación de un producto exportador no minero en la región amazónica: la goma (caucho). La primera década fue el momento de mayor expansión de la producción gomera, exportada por los cuatro puntos cardinales del país. En cambio, la segunda década significó el afianzamiento de la minería del estaño, que constituyó dos tercios del total de las exportaciones. Bolivia, entonces, logró revertir el proceso de divergencia iniciado en el siglo XIX y converger con varias economías industrializadas durante la primera mitad del siglo XX. Sin embargo, resulta importante señalar que el auge económico no se reflejó en la mejora de la calidad de vida, al menos hasta 1920, tal como lo demuestra un estudio antropométrico de la evolución de las estaturas en La Paz, que ha puesto en evidencia la persistencia de diferencias y el estancamiento generalizado entre grupos sociales, debido a los escasos avances en la producción agrícola, las crecientes desigualdades salariales y la persistencia de un entorno insalubre (Herranz-Loncan y Peres-Cajías, 2016; Branisa, Peres-Cajías y Caspa, 2020).

El creciente protagonismo del estaño en Bolivia se debe, en parte, a la naturaleza y la evolución del mercado internacional de este mineral. A principios del siglo XIX, la producción mundial de estaño estaba concentrada en China, el sudeste asiático y Cornwall, Reino Unido. Sin embargo, hacia la década de 1870, Cornwall perdió importancia en la producción minera en bruto. Además, las fundiciones alemanas perfeccionaron la capacidad de refinar minerales. Estos cambios incrementaron la demanda de mineral en bruto, especialmente debido al uso creciente del estaño en la Segunda Revolución Tecnológica.

Como señala Hillman (1984), los mineros bolivianos observaron estos cambios en el mercado y su respuesta fue relativamente rápida gracias a dos factores. En primer lugar, Bolivia tenía experiencia en la explotación del estaño, ya que el país había estado involucrado en los mercados internacionales a lo largo del siglo XIX. En segundo lugar, las minas de estaño se encontraban en la misma zona donde se había explotado la plata desde tiempos coloniales.

La minería del estaño en Bolivia se benefició de la infraestructura y la experiencia acumulada durante el *boom* de explotación de la plata a finales del siglo XIX. Para la extracción de estaño se requería máquinas, explosivos y canales de aire en los socavones; también se necesitaba infraestructura para el transporte del mineral. La alta ley del estaño y su ubicación superficial permitieron exportarlo sin concentrarlo, lo que redujo las inversiones necesarias.

La transición de la plata al estaño dependió de factores como la disponibilidad de reservas, la calidad del mineral y la cercanía al tren. La producción de estaño aumentó a partir de 1905, consolidando su posición como principal producto minero en Bolivia. Hacia 1910, había 216 minas registradas en el país, de las cuales 103 explotaban estaño (Blanco, 1910). No obstante, la producción se concentró en pocas minas, que eran más ricas en estaño (Cuadro 1).

**Cuadro 1: PRODUCTORES DE ESTAÑO EN BOLIVIA, 1912-1918**  
(En porcentaje)

| Productor                       | 1912       | 1913       | 1914       | 1915       | 1916       | 1917       | 1918       |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Patiño                          | 36         | 36         | 29         | 28         | 29         | 29         | 24         |
| Llallagua                       | 9          | 13         | 13         | 16         | 20         | 26         | 37         |
| Aramayo Francke                 | 11         | 8          | 2          | 3          | 10         | 9          | 7          |
| Monte Blanco                    | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| Huayna Potosí y Milluni         | 1          | 1          | 2          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| Empresa Consolidada Colquechaca | 0          | 0          | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| Soux Hernández                  | 0          | 0          | 4          | 6          | 4          | 3          | 2          |
| Compañía Minera de Oruro        | 0          | 0          | 0          | 3          | 3          | 2          | 2          |
| Otros                           | 43         | 41         | 49         | 41         | 31         | 28         | 25         |
| <b>Total</b>                    | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

Fuente: Elaboración propia con información de Peres-Cajías y Caspa (2025a)

Las empresas mineras en Bolivia se financiaban de diferentes maneras. Las pequeñas y las medianas dependían de las casas rescatadoras, habilitadoras y/o de avío para obtener recursos e insumos; las más grandes tenían acceso a capital de inversión externo, ya sea mediante la emisión de acciones en bolsas de valores o a través de contactos con la banca internacional. Este tipo de inversión explica el papel inicial de las empresas chilenas en las explotaciones modernas de estaño. Algunas de estas empresas habían actuado como prestamistas en la minería de la plata y adquirieron activos mineros como pago de las deudas; fue el caso de Colquechaca, así como de la Compañía Minera de Oruro y su ingenio Machaca-marca. Por otro lado, algunas empresas chilenas hicieron valer su influencia en la Bolsa de Santiago para financiarse, como fue el caso de la Compañía Estañífera de Llallagua.

También hubo mineros locales. Simón I. Patiño, un empresario y magnate boliviano en la industria minera, fue uno de los mayores productores de estaño durante la Primera Guerra Mundial, junto con Carlos Víctor Aramayo. Patiño no provenía de una familia acomodada, sino que construyó su fortuna con base en sus intuiciones empresariales y las redes que había creado. Después de su trabajo en una casa importadora y exportadora de minerales en Oruro, Patiño entabló una relación fructífera con Sergio Oporto, lo que le permitió adquirir la mina La Salvadora en 1900. La riqueza de esta mina también permitió a Patiño adquirir varias minas cercanas en la región de Llallagua. Además, pudo comprar la Compañía Minera de Uncía, la Empresa Minera de Huanuni y la Compañía Unificada de Colquechaca, gracias a su capital acumulado y a préstamos externos. Aunque no pudo controlar la mina de Pastor Sainz, más tarde compró acciones en la Compañía Estañífera de Llallagua. Patiño también adquirió la empresa inglesa Williams Harvey & Co., que controlaba un 25% de la industria mundial de fundición y refinación. Aunque recibió críticas y estuvo involucrado en la Masacre de Catavi en 1942, Patiño sigue siendo una figura importante en la historia de la minería boliviana.

Como afirma Contreras (2022a), la consolidación y el crecimiento de Patiño se debió no solo a la riqueza del mineral de La Salvadora, sino también a sus habilidades empresariales. Patiño se rodeó de ingenie-

ros y técnicos internacionales para asegurar altos estándares de administración y explotación. Además, invirtió en tecnología para aumentar el rendimiento y la productividad de sus minas. También realizó inversiones para conectar sus minas a la red ferroviaria del país. Su éxito se basó en una estrategia de inversión en capital físico y humano.

Además de Patiño, hubo otros empresarios locales que hicieron la transición de la plata al estaño. Luis Soux implementó innovaciones técnicas en sus minas en el Cerro Rico de Potosí y se convirtió en uno de los principales productores de estaño. La familia Aramayo también tuvo un papel relevante. A diferencia de José Avelino Aramayo, su hijo Félix Avelino Aramayo contó con comodidades y tuvo acceso a la mejor educación formal posible, volvió al país después de estudiar en Europa y se hizo cargo de las empresas de su padre, invirtió en la minería del bismuto en el cerro Chorolque y también explotó estaño en las minas de Quechisla y Chocaya.

De ese modo, el auge del estaño impulsó un crecimiento sostenido en las exportaciones bolivianas desde el siglo XX hasta el fin de la Primera Guerra Mundial. La minería y el estaño tuvieron un peso significativo en las exportaciones bolivianas, representando alrededor de 90% del valor exportado durante los primeros años de la guerra. Bolivia se convirtió en una de las economías de América Latina con un sector exportador altamente concentrado en un solo producto: el estaño.

En términos de encadenamientos hacia adelante, la falta de fundiciones locales que permitieran la venta de minerales con mayor valor agregado fue una limitación persistente. Dificultades tecnológicas debido a la altitud de las minas se mencionaron como una razón, pero el caso peruano refuta esta afirmación. La escasez de fuentes de energía modernas en Bolivia y los costos de importación jugaron un papel importante. Para establecer fundiciones modernas, se requería la intervención del Estado, asegurando que los mineros vendieran exclusivamente a las fundidoras, una perspectiva poco probable a principios del siglo XX.

En cuanto a los encadenamientos hacia atrás, la minería impulsó la urbanización, especialmente en ciudades como La Paz y Oruro, al igual que en los distritos mineros, y propició el crecimiento de actividades económicas relacionadas. Se establecieron sucursales de bancos internacionales en Oruro y crecieron casas comerciales. La minería también contribuyó a la expansión de la red ferroviaria, conectando regiones y puertos en el Pacífico. Los gobiernos liberales también hicieron inversiones nada despreciables en educación primaria.

En términos de finanzas públicas, la exportación de estaño generó ingresos públicos directos e indirectos, ya que generaba divisas para importar productos que también pagaban derechos de importación. Los impuestos al comercio exterior representaron aproximadamente 70% de los ingresos públicos del Estado boliviano en las primeras décadas del siglo XX.

Los productores mineros en Bolivia tenían un poder económico considerable y, por lo tanto, un potencial de influencia política. Sin embargo, como señalan Peres-Cajías y Caspa (2025a), esta influencia no siempre se materializó, ya que los empresarios mineros no eran necesariamente los actores políticos más relevantes. Su capacidad de influencia no fue uniforme a lo largo del tiempo. La capacidad de influencia de los empresarios mineros también estaba condicionada por las relaciones con los trabajadores, así como por la capacidad de organización y resistencia de estos. Como en el siglo XIX, los productores

mineros no siempre tenían acceso a mano de obra abundante. El aumento de la producción minera y la competencia por la mano de obra, junto con el crecimiento lento de la población, crearon desafíos en la disponibilidad de trabajadores.

En un contexto de competencia por mano de obra en la minería boliviana, los productores mineros implementaron estrategias para garantizar una oferta constante de trabajadores. Dos de estas estrategias fueron el “enganche”, que implicaba adelantar salarios y endeudar a los trabajadores, y el sistema de pulperías, que proporcionaba alimentos a precios más bajos que en el mercado y funcionaba como salario en especie, lo que contribuyó a la restricción de la venta de alimentos en las minas.

Las estrategias fomentaron la proletarización gradual de los trabajadores mineros. Durante la transición del siglo XIX al XX, los mineros comenzaron a desvincularse de sus actividades agrícolas y comerciales paralelas, pasando de ser trabajadores estacionales a trabajadores permanentes. El número de trabajadores contratados en la minería y el tamaño de los campamentos mineros aumentaron durante las dos primeras décadas del siglo XX. Según cálculos basados en el Censo General de la Población, en el año 1900 había más de 11.000 mineros en los departamentos de Potosí, Oruro y La Paz. El crecimiento del número de trabajadores es evidente, ya que diferentes fuentes indican que la minería empleaba entre 2.000 y 13.000 personas en 1920, lo que refleja la expansión de la industria minera en ese periodo (Peres-Cajías y Caspa, 2025a).

El fenómeno de migración de trabajadores entre Chile y Bolivia desempeñó un papel crucial en la formación de organizaciones sindicales en la industria minera boliviana, al igual que en la politización de los trabajadores en la primera mitad del siglo XX. Bolivia, en comparación con sus países vecinos, estaba atrasada en términos de agitación y organización laboral. Durante las primeras dos décadas del siglo XX, se observaron dos tendencias distintas en la organización de los trabajadores mineros en Bolivia. La primera estaba representada por la Federación Obrera de La Paz, que encarnaba la política de los sindicatos oficialmente apoyados por el Gobierno. Por otro lado, existía una tendencia contraria al Gobierno, vinculada a los movimientos revolucionarios internacionales. Bajo esta segunda tendencia, los artesanos y los trabajadores se politizaron a través de la influencia de intelectuales anarquistas y marxistas. Se crearon federaciones obreras en La Paz, como la Federación Obrera Internacional en 1912 y la Federación Obrera del Trabajo en 1918, que agrupaba al menos a trece organizaciones sindicales.

La Federación Obrera del Trabajo de Oruro incluía zonas mineras y campesinas, así como a ferroviarios y a trabajadores de la fábrica de calzados Zamora. Como señala la historiadora Ivanna Margarucci (2015), a diferencia de las ciudades, la presencia del anarquismo en las minas de Bolivia no era orgánica ni colectiva en este periodo, sino que se manifestaba a través de individuos identificados con esta forma de pensamiento.

Con la consolidación de una oferta relativamente estable de trabajadores, se iniciaron las medidas de presión sindical en las minas. Por ejemplo, los trabajadores en Bolivia y Perú comenzaron a conmemorar el 1° de Mayo desde 1905 como un paso hacia la conquista de las ocho horas de trabajo. Hubo huelgas en 1908 y 1913, motivadas por cuestiones salariales y problemas en las pulperías, que se resolvieron sin intervención estatal. La huelga de 1914 en la Compañía Estañífera de Llallagua incluyó la demanda de reducción de horas de trabajo, ya que la jornada laboral en las minas podía llegar a ser de hasta 24 horas en Potosí.

En 1918, la huelga en la mina La Salvadora de Llallagua exigió la jornada de ocho horas, aumento salarial, atención médica y el retiro de contratistas de la pulpería. Esta manifestación logró mejoras significativas para los trabajadores en cuanto a la jornada laboral y el salario. Sin embargo, en octubre de 1919, surgió otra huelga en la misma mina, debido a la decisión de la gerencia de elevar los salarios de los jornaleros, pero no de los contratistas. La violencia estalló, se produjeron tres muertes y trece heridos, y se suspendieron las mejoras logradas en 1918.

El contexto de conflicto entre empresarios y trabajadores en 1918-1919 también se relacionaba con las difíciles condiciones de vida de los trabajadores en los distritos mineros. Como señala Caspa (2024), las limitaciones en las condiciones de vida, la falta de servicios médicos y las altas tasas de mortalidad por epidemias y enfermedades contribuyeron a la agitación laboral. Las minas eran lugares propicios para la proliferación de enfermedades debido a la estrecha relación con el mercado mundial, el hacinamiento de trabajadores y la falta de medidas de salud adecuadas.

La epidemia de tuberculosis, el “mal de mina” y la gripe española afectaron a los trabajadores en 1918 y 1919. Los registros del Hospital Santa Albina de la empresa de Patiño evidencian el aumento dramático de las tasas de mortalidad en aquellos años, legitimando las demandas de acceso a servicios médicos gratuitos y mejores condiciones de salud en las minas (Cuadro 2). Este problema se convirtió en una cuestión de Estado, y el sector médico se involucró en el debate. Las empresas mineras también comenzaron a tomar medidas para mejorar la atención médica y las condiciones sanitarias, aunque a diferentes escalas debido a la falta de presupuesto.

**Cuadro 2: MOVIMIENTO EN EL HOSPITAL SANTA ALBINA, 1918-1920**

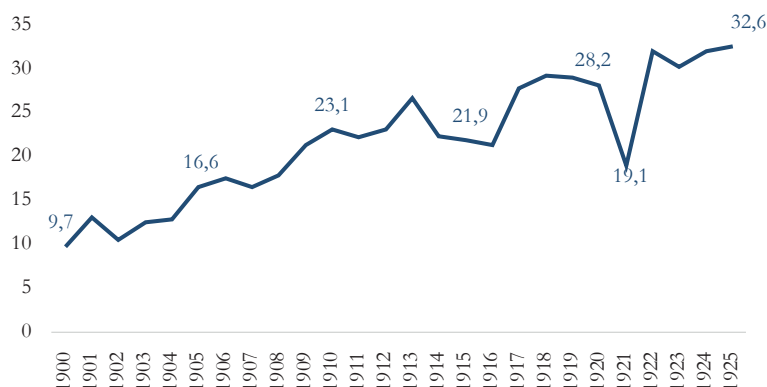
| <b>Año</b> | <b>Pacientes</b> | <b>Muertos</b> |
|------------|------------------|----------------|
| 1918       | 16.676           | 75             |
| 1919       | 16.697           | 119            |
| 1920       | 16.014           | 57             |

Fuente: Elaboración propia con información de Caspa (2024)

En 1920, un golpe de Estado puso fin a la presidencia de José Gutiérrez Guerra y al control del Partido Liberal en Bolivia, marcando el inicio del mandato de Bautista Saavedra en 1921. Esta transición coincidió con el fin del primer ciclo de bonanza exportadora que se había iniciado a principios del siglo, lo que resaltó la vulnerabilidad de una economía fuertemente centrada en la exportación de estaño. El término de la Primera Guerra Mundial (1914-1918) redujo la demanda global de minerales y provocó una caída en las exportaciones, que solo se recuperaron en 1923 (Gráfico 2).



**Gráfico 2: EXPORTACIONES DE ESTAÑO, 1900-1925**  
(En toneladas finas)

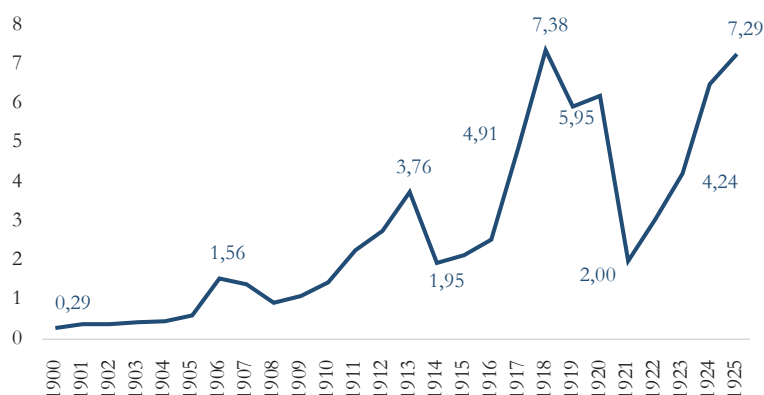


Fuente: Elaboración propia con información de *Bolivia Económica* (1931)

Los efectos de estos cambios se observaron tanto a corto como a largo plazo, y a nivel tanto macroeconómico como microeconómico. En el nivel macroeconómico, la disminución de los ingresos por concepto de exportaciones resultó en un déficit fiscal y en el aumento de la deuda pública. En la década de 1920, el Gobierno recurrió al mercado de capitales estadounidense, lo que llevó a un aumento significativo de la deuda externa de Bolivia. Este crecimiento de la deuda externa tuvo implicaciones a largo plazo en el sistema tributario del país. En el nivel microeconómico, los productores mineros inicialmente minimizaron las consecuencias a corto plazo del golpe de Estado de 1920; sin embargo, el *shock* económico alteró las expectativas salariales de los mineros y generó tensiones en el sector. A medida que se produjeron cambios políticos y económicos, el sistema tributario boliviano también experimentó modificaciones que afectaron la relación entre los productores mineros y el Estado.

Por su parte, los impuestos por derechos de exportación aumentaron considerablemente en la década de 1920 (Gráfico 3). Además, el nuevo Código Minero de 1925 facilitó la comprensión de los derechos y las obligaciones de los industriales mineros, y abordó problemas como los accidentes laborales. Este marco legal dio lugar a nuevos debates y escenarios de negociación. Tras el Congreso Minero de 1928, se destacó la necesidad de una reforma seria al Código de Minería. El Estado, por su parte, mantuvo la presión fiscal y su apoyo a la ampliación de las leyes laborales.

**Gráfico 3: IMPUESTOS A LOS DERECHOS DE EXPORTACIÓN DE ESTAÑO, 1900-1925**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información de *Bolivia Económica* (1931)

En la década de 1920, en Bolivia, se produjeron importantes cambios tanto en la organización de los trabajadores como en las políticas laborales y sociales. A pesar de que la cantidad total de trabajadores mineros aumentó ligeramente durante este periodo, de 21.813 en 1920 a 22.396 en 1925, hubo tensiones y cambios significativos en la relación entre los trabajadores y el Estado.

El presidente Bautista Saavedra mostró simpatía hacia la fuerza laboral organizada en sindicatos y buscó establecer alianzas políticas con ellos. Esto llevó a la promulgación de la primera legislación laboral y social moderna en la historia de Bolivia. La ley de 20 de febrero de 1920 obligó a las empresas con más de 50 trabajadores a proporcionar atención médica y farmacéutica a sus empleados, sin deducirlo de sus salarios. A pesar de esto, la legislación laboral tenía limitaciones en su aplicación. Como ha subrayado Antonio Mitre (1993), estos logros en la legislación eran modernos, si se comparaban en su tiempo con los del país productor competidor directo de Bolivia en el mercado del estaño: Malasia.

La legislación laboral continuó evolucionando durante el Gobierno de Hernando Siles (1926-1930). Además, en 1928 se autorizó la creación de la Policía Minera en cada zona o distrito, a fin de registrar los accidentes y determinar responsabilidades. También se promulgó una ley que cubría enfermedades profesionales contraídas en el ejercicio de la profesión u oficio, incluyendo problemas como la silicosis y la tuberculosis pulmonar. A pesar de los avances en materia de legislación laboral, la implementación efectiva de estos derechos enfrentó dificultades. Por ejemplo, la ley de 1924 que establecía la jornada laboral de ocho horas se aplicó únicamente a los empleados del sector comercial. En 1927, un informe redactado por el reconocido pintor y escritor Arturo Borda —a solicitud del presidente Hernando Siles (1926-1930)— reveló que ninguna de estas disposiciones se cumplía a cabalidad en las minas (Oporto Ordóñez, 2017, p. 77).

La década de 1920 fue muy activa en la organización de los trabajadores (Cuadro 3); también fue testigo de un aumento de la actividad huelguística en las minas. En 1920, hubo huelgas en la mina San José en Oruro, que exigían salarios más altos y precios más bajos en la tienda de la empresa. Conflictos similares ocurrieron en Catavi (Potosí) en 1920 y en Pulacayo (Potosí) en 1921, con un saldo de tres muertos.

**Cuadro 3: CREACIÓN DE ORGANIZACIONES OBRERAS EN LAS MINAS, 1919-1923**

| N.º | Organización                                 | Año         |
|-----|----------------------------------------------|-------------|
| 1   | Directorio Obrero de Colquiri                | 1919        |
| 2   | Liga de Obreros de Huanuni                   | Aprox. 1919 |
| 3   | Federación de Mineros de Oruro               | 1920        |
| 4   | Federación Obrera de Tasna                   | Circa 1921  |
| 5   | Federación de Mineros y Obreros de Coro Coro | Circa 1921  |
| 6   | Federación de Obreros de Pulacayo            | 1921        |
| 7   | Federación Obrera de Chorolque               | 1922        |
| 8   | Federación Central de Uncía                  | 1923        |
| 9   | Federación Obrera de Poopó                   | Aprox. 1923 |

Fuente: Elaboración propia con información de Peres-Cajías y Caspa (2025a)

En Bolivia, el año 1923 fue testigo de un importante evento conocido como la Masacre de Uncía. Este suceso ocurrió cuando los trabajadores de la Compañía Estañífera de Llallagua y de La Salvadora se unieron para formar la Federación Obrera Central de Uncía. Su principal demanda era la expulsión del gerente chileno Emilio Díaz y la restitución de siete trabajadores que habían sido despedidos injustamente. A pesar de la falta de respuesta del presidente Bautista Saavedra, la empresa minera inicialmente optó por la negociación.

La situación se volvió más tensa y requirió la intervención de las fuerzas militares. El resultado fue la declaración de estado de sitio y la detención de líderes sindicales para forzar una resolución del conflicto. El 4 de junio de 1923, la plaza principal de Uncía fue testigo de la Masacre de Uncía. Las fuerzas militares abrieron fuego contra los manifestantes, lo que llevó a una tragedia que dejó un profundo impacto en la memoria colectiva de los trabajadores mineros bolivianos. Este evento reforzó la identidad ideológica del proletariado minero boliviano, demostrando que la acción colectiva podía tener un impacto significativo y que los trabajadores tenían la capacidad de influir en la política y en la sociedad.

El Gobierno de Hernando Siles presenció una serie de avances en la organización laboral y política. En 1921, se llevó a cabo el Primer Congreso de Trabajadores en Oruro, convocado por la Federación de Ferroviarios. El Segundo Congreso de Trabajadores se celebró en La Paz en 1925 y se convirtió en un campo de lucha entre anarquistas y marxistas por el control. El grupo marxista logró ganar la mayoría de los representantes sindicales y estableció la Federación Obrera Sindical. En respuesta, en 1926 se fundó la Federación Obrera Local, un sindicato anarcosindicalista.

En el Tercer Congreso de Trabajadores, realizado en 1927, los comunistas mantuvieron el control y la Internacional Comunista recomendó la creación de una central sindical o incluso de un partido comunista. Esto llevó a la formación de la Confederación de Trabajadores de Bolivia, con influencia comunista. Aunque esto generó descontento en la Federación Obrera del Trabajo y la Federación Obrera Local, que estaban más alineadas con la línea anarquista, marcó un hito en la organización de los trabajadores en Bolivia.

La segunda mitad de la década de 1920 no vio huelgas significativas en los centros mineros, en parte debido al aumento de la producción de estaño y a la demanda de trabajadores. La ampliación de la base fiscal minera, la reforma del derecho laboral, la conmemoración del centenario de Bolivia, la crisis fi-

nanciera mundial de 1929 y el inicio de la Guerra del Chaco, en su conjunto, pueden ser interpretados como el fin de un largo y dinámico primer siglo de la economía boliviana.

## 2. Monedas, billetes y reforma monetaria

La política monetaria boliviana comenzó un ciclo motivada por un nuevo contexto político y el inicio de la era exportadora. La Asamblea Constituyente de 1872 promulgó, el 24 de noviembre, una ley para instaurar un sistema monetario que contemplaba la acuñación y la circulación de monedas de oro, plata y cobre. Ese mismo cuerpo legal fijó el 31 de diciembre como fecha límite para la acuñación de la moneda feble y dispuso que, de conformidad con la Ley de Libre exportación de pastas, de 8 de octubre de 1872, la Casa Nacional de Moneda emitiría un millón de bolivianos con la siguiente distribución: 200.000 en medios bolivianos, 200.000 en pesetas, 300.000 en reales y 300.000 en medios reales. Las monedas de oro y de plata, además, tendrían poder liberatorio ilimitado, es decir, capacidad total para extinguir deudas y obligaciones (Cuadro 4). El objetivo de esta medida fue acabar con los efectos de la moneda feble que se había acuñado desde 1929, restringiendo su acuñación e introduciendo cortes pequeños para reemplazarla progresivamente en la circulación.

**Cuadro 4: ESTRUCTURA DE LA LEY MONETARIA, 1872**

| Tipo  | Valor (Bs.) | Diámetro (milímetros) | Ley (milésimos) |            | Peso (miligramos) |            | Poder liberatorio | Nombre          |
|-------|-------------|-----------------------|-----------------|------------|-------------------|------------|-------------------|-----------------|
|       |             |                       | Exacta          | Tolerancia | Exacto            | Tolerancia |                   |                 |
| Oro   | 10,00       | 28                    | 900             | 1          | 16.129            | 2,00       | Ilimitado         | Bolívar         |
| Oro   | 5,00        | 22                    | 900             | 1          | 8.650             | 2,40       | Ilimitado         | Medio Bolívar   |
| Oro   | 2,00        | 18                    | 900             | 1          | 3.225             | 2,75       | Ilimitado         | Escudo          |
| Plata | 1,00        | 35                    | 900             | 3          | 25.000            | 3,00       | Ilimitado         | Boliviano       |
| Plata | 0,50        | 30                    | 900             | 3          | 12.500            | 5,00       |                   | Medio boliviano |
| Plata | 0,20        | 23                    | 900             | 3          | 5.000             | 6,00       | Ilimitado         | Peseta          |
| Plata | 0,10        | 8                     | 900             | 3          | 2.500             | 7,00       | Ilimitado         | Real            |
| Plata | 0,05        | 15                    | 900             | 3          | 1.250             | 10,00      | Ilimitado         | Medio real      |
| Cobre | 0,01        | 23                    |                 |            | 5.000             |            | Bs. 0,10          | Centavo         |

Fuente: Elaboración propia con información de Palenque (1931, p. 137) y de la ley de 24 de noviembre de 1872

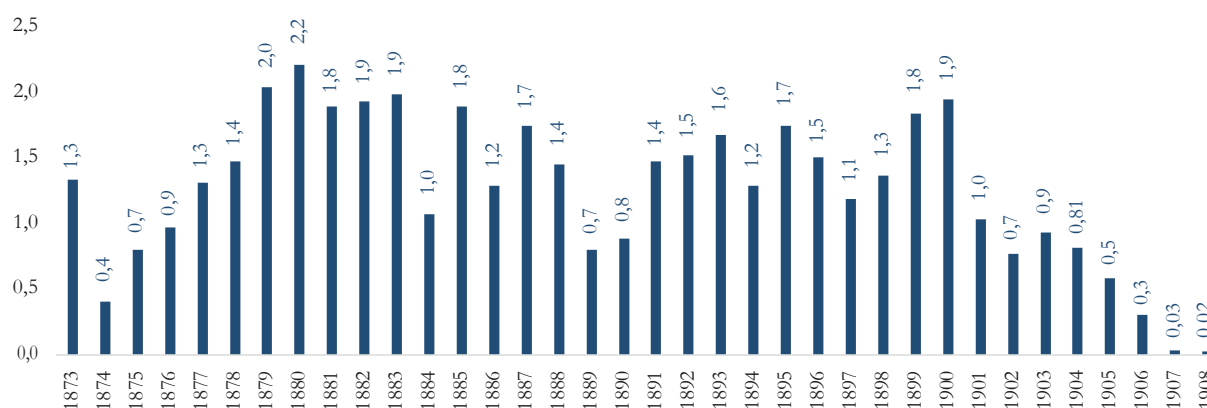
La aplicación de la ley monetaria dependió tanto del volumen de pastas ingresadas a la Casa Nacional de Moneda como de su capacidad técnica para acuñar nuevos ejemplares. En respuesta a estas limitaciones, el Gobierno amplió la tolerancia del peso del boliviano hasta un 8%, reduciendo la unidad monetaria de veinticinco a veintitrés gramos. Asimismo, en 1895 se reconoció el carácter liberatorio de la libra esterlina para montos superiores a Bs. 2.000, conforme al tipo de cambio vigente respecto al precio de la plata. Por otra parte, la producción numismática se vio constreñida por la escasez de combustible, pues la creciente demanda de yareta y *thola* —arbustos indispensables para la fundición— dio lugar a una competencia directa entre la Casa Nacional de Moneda y la mina de Huanchaca durante el auge de la plata en el último tercio del siglo XIX (Arana, 2020). El alto valor intrínseco de la plata y los precios favorables en el mercado terminaron por desplazar el uso de pastas y mermar su disponibilidad.

Además, el cambio en el proceso de beneficio —pasando de la amalgamación, que generaba pastas, a la lixiviación, que producía sulfuros— exigió hornos especializados para su refinamiento, que la Casa Nacional de Moneda no podía permitirse. Todo esto hizo más económico acuñar monedas de plata en el extranjero. En consecuencia, la ley de 31 de enero de 1900 autorizó la emisión de hasta Bs. 4.000 millones fuera del país, de los cuales el Banco Comercial de Oruro, beneficiario de la medida, cubrió solo Bs. 500.000.<sup>5</sup> La circulación de monedas de plata se volvió impracticable e insostenible.

Hacia 1904, la moneda de plata comenzó a desaparecer del mercado nacional. El incremento explosivo de las exportaciones hizo que se generara un desajuste monetario. Lo bancos no podían mantener el encaje metálico prescrito por ley y pidieron al Gobierno la facultad de pagar sus billetes en libras esterlinas a un precio fijo. Estas circunstancias inundaron el mercado boliviano con libras esterlinas y la ley de 30 de noviembre de 1904 le concedió pleno poder liberatorio, con valor de 12,50 bolivianos, además de ordenar que 50% de los derechos de aduana se pagaran en oro y permitiendo la libre exportación de plata amonedada. Evaluando los resultados de este fenómeno, Daniel Salamanca expresaba “la situación actual de Bolivia es propicia, como acaso no puede serlo otra vez, para intentar la reforma de nuestro régimen monetario. En el estado en que se hallan las cosas, sería en mi concepto más imprudente volver al patrón de la plata, que pasar al de oro”.<sup>6</sup> De ese modo, Bolivia se encaminó a adoptar el patrón oro.

Un análisis de la acuñación de moneda desde 1873 hasta 1908 nos permite entender los ritmos de esta empresa. Al inicio, la acuñación fue progresiva y alcanzó su máximo en 1879 (Bs. 2,2 millones). Luego, el ritmo fue decreciente, alcanzando su mínimo entre 1889 y 1890. Pasado este punto, tuvo un repunte después de la Guerra Federal (1898-1899), cuando se volvió a alcanzar los Bs. 2 millones. El ingreso al siglo XX, marcado por la ampliación de la libra esterlina, terminó reduciendo a la mínima expresión la acuñación de monedas de plata en 1908 (Gráfico 4). En general, el periodo republicano redujo las internaciones de plata a la Casa Nacional de Moneda y tuvo un promedio anual de 144.000 marcos entre 1872 y 1899, menos de la mitad de las internaciones que en 1800, cuando superaban los 450.000 marcos (Gráfico 5).

**Gráfico 4: ACUÑACIÓN DE MONEDAS DE PLATA, 1873-1908**  
(En millones de bolivianos)



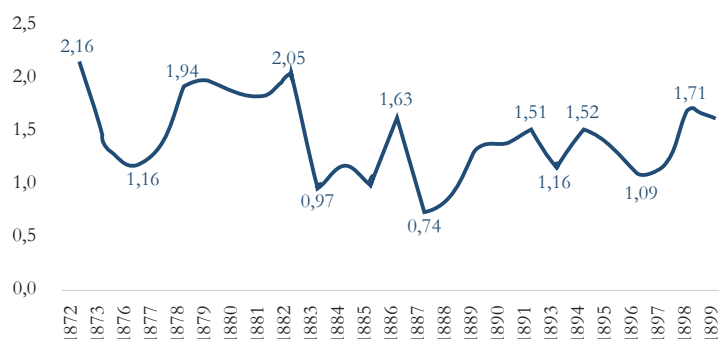
Fuente: ABNB-MH, vol. 1144

5 Archivo y Biblioteca Nacionales de Bolivia (ABNB)-Ministerio de Hacienda (MH), 1932, vol. 1144. “Informe de la deuda pública, resumen sintético de las emisiones internas” (en adelante, ABNB-MH, vol. 1144).

6 ABNB-MH, vol. 1144.



**Gráfico 5: INTERNACIÓN DE PLATA A LA CASA NACIONAL DE MONEDA, 1872-1899**  
(En cientos de miles de marcos)



Fuente: Elaboración propia con información de Mitre (1986)

Mientras la libra esterlina, la plata y el oro impulsaban la economía de exportación, el níquel dinamizaba el mercado interno y las transacciones diarias. La ley de 18 de agosto de 1880 autorizó la acuñación en Francia de Bs. 200.000 en monedas de níquel, conocidas popularmente como moneda de vellón, con el fin de reemplazar la moneda de cobre, la cual no era aceptada en transacciones menores de diez centavos. Estas piezas comenzaron a circular en 1884 en cortes de cinco y de diez centavos, pero pronto fueron retiradas por tres razones: la ley de 1889 carecía de reglamentación, lo que generó incertidumbre sobre su uso; su apariencia era muy similar a la de algunas monedas de plata; y el rápido aumento de falsificaciones. Este mal inicio de la moneda de vellón fue contrarrestado con la reglamentación de su uso por la ley de 27 de noviembre de 1886.<sup>7</sup> En 1891, se autorizó en Europa y en Estados Unidos la contratación de la acuñación de otros Bs. 200.000 de monedas de vellón, y otros Bs. 800.000 entre 1893 y 1898. Esta vez, se cuidó que la moneda no se asemejara en peso ni en diámetro a las monedas de plata en circulación.

#### Recuadro 1: LEY DE 18 DE AGOSTO DE 1880

“NARCISO CAMPERO, PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DE LA REPÚBLICA,

Por cuanto la Convención nacional, ha sancionado la siguiente lei.

LA CONVENCION NACIONAL

Decreta:

Artículo 1º.- Se autoriza para al ejecutivo mandar sellar en el extranjero, moneda de vellón de níquel, cobre u otra aleacion, en piezas de 1 a 10 cs., hasta la suma de 200,000 Bs.

Artículo 2º.- No es obligatorio recibir en pago por las de un boliviano, la moneda fraccionaria autorizada por la presente lei.

Artículo 3º.- Es prohibida la circulacion de fichas o señas que emiten los particulares.

Artículo 4º.- Queda autorizado el ejecutivo para reglamentar la presente lei.”

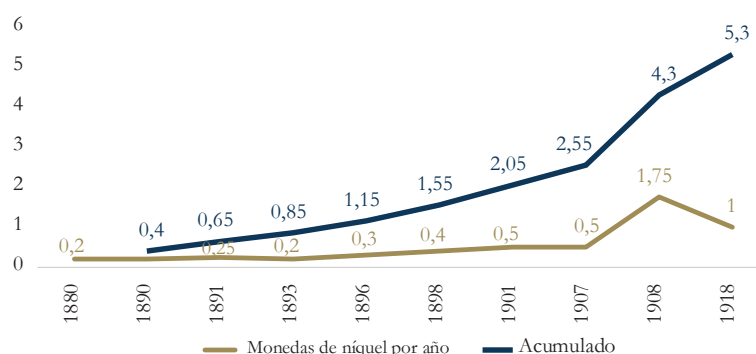
7 ABNB-MH, vol. 1144.

El uso de la moneda de vellón se consolidó en las transacciones menores que demandaban moneda divisionaria y la población comenzó a utilizarla en sus actividades diarias. Por otro lado, comenzaron a acuñarse dos tipos de monedas de vellón, de níquel y de plata. La ley de 31 de diciembre de 1908 autorizó la acuñación de un millón de monedas de níquel. Esta medida demostraba cuán extendido estaba el uso de esta moneda, pero la suma había llamado la atención de la opinión pública. Entonces, el ministro de Hacienda de 1908, Ángel Díez de Medina, advirtió que algunas plazas tenían exceso de esta moneda y que comenzaba a acumularse en las cajas de los bancos. En vista de este fenómeno, se optó por remitir las monedas mandadas a acuñar en Francia vía el Amazonas, para que la moneda circulara por Territorio de Colonias, sobre todo en Beni (República de Bolivia, 1908).

La moneda de vellón también sufrió problemas de circulación y provocó distorsiones financieras. La competencia de los billetes relegó las monedas de plata y de níquel: según el ministro de Hacienda de 1890, Carlos Torrico, existía una “concesión graciosa” que permitía a ciertos bancos emitir billetes de un boliviano, lo cual desincentivaba gravemente el uso de la moneda metálica. Para corregirlo, la ley de 30 de septiembre de 1890 restringió la emisión bancaria a billetes de Bs. 5, Bs. 10, Bs. 20, Bs. 50 y Bs. 100 bolivianos, retirando las denominaciones menores; sin embargo, esta disposición fue derogada el 1 de diciembre de 1891, restableciéndose la circulación de billetes de un boliviano. Paralelamente, el Gobierno carecía de fondos suficientes para convertir la moneda de vellón y, al no estar legalmente obligado a aceptarla en montos superiores a un boliviano, postergó cualquier reforma. Además, el Estado pactó con los bancos que recibieran sin límite las monedas de níquel, recomendándoles no acumular grandes reservas en sus bóvedas; el excedente retornaba al Tesoro en pago de obligaciones fiscales, socavando así los ingresos del fisco.<sup>8</sup>

La moneda de níquel se mantuvo como un recurso habitual a pesar de sus limitaciones, llegando a superar los cinco millones de unidades acuñadas entre 1880 y 1918 (Gráfico 6). En 1908, y como consecuencia de la reducción en la emisión de piezas de plata, se acuñaron Bs. 1.750.000 en níquel; este volumen fue el más alto registrado y motivó que en los años subsiguientes se evitara aumentar todavía más la emisión. La ley de 24 de abril de 1922 autorizó la acuñación de un millón de monedas adicionales, pero el Gobierno optó por no ejercer esta facultad y centrarse en administrar la circulación existente. Hacia 1932, se contabilizaban 4.610.495,20 monedas de níquel en poder del público y un saldo de 1.189.504,80 en las bóvedas del Banco Central de Bolivia.<sup>9</sup>

**Gráfico 6: ACUÑACIÓN DE MONEDAS DE NÍQUEL, 1880-1918**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: ABNB-MH, vol. 1144

<sup>8</sup> ABNB-MH, vol. 1144.

<sup>9</sup> Idem.

A comienzos del siglo XX, la oferta monetaria boliviana presentaba una mayor diversificación en la que el billete se erigía como uno de sus principales pilares. En 1902, los papeles emitidos por bancos privados representaban un 58% del medio circulante, seguidos por el metálico bancario (2%), las monedas de níquel (14%) y el metálico público (4%) (Rodríguez, 2015, pp. 54-55). Para 1914, la ley había otorgado al Banco de la Nación —fundado dos años antes— el monopolio de la emisión de billetes, reduciendo de forma paulatina la presencia de los bancos privados en este mercado. El índice de emisión de billetes fue liderado rápidamente por el Banco de la Nación: de 69% en 1914 a 91% diez años después (Cuadro 5). Hacia 1926, el total de billetes en circulación ascendía a Bs. 37,6 millones, 97,3% de los cuales correspondía a emisiones oficiales y el resto al Banco Nacional de Bolivia y al Banco Mercantil (Rodríguez, 2015, p. 74).

**Cuadro 5: EMISIONES DE BILLETES ENTRE 1914 Y 1924**  
(En bolivianos)

| Año  | Banco de la Nación | %     | Banco Nacional de Bolivia | %     | Banco Mercantil | %     | Total      | %   |
|------|--------------------|-------|---------------------------|-------|-----------------|-------|------------|-----|
| 1914 | 13.334.770         | 69,00 | 2.995.959                 | 15,50 | 2.995.959       | 15,50 | 19.326.688 | 100 |
| 1915 | 15.890.079         | 74,93 | 1.729.866                 | 8,16  | 3.586.200       | 16,91 | 21.206.145 | 100 |
| 1916 | 16.875.593         | 71,02 | 3.682.977                 | 15,50 | 3.202.600       | 13,48 | 23.761.170 | 100 |
| 1917 | 20.388.896         | 73,17 | 3.970.686                 | 14,25 | 3.504.800       | 12,58 | 27.864.382 | 100 |
| 1918 | 25.984.984         | 76,83 | 3.887.828                 | 11,50 | 3.947.400       | 11,67 | 33.820.212 | 100 |
| 1919 | 26.942.094         | 75,17 | 4.833.619                 | 13,49 | 4.065.500       | 11,34 | 35.841.213 | 100 |
| 1920 | 33.892.742         | 80,54 | 4.518.947                 | 10,74 | 3.672.184       | 8,73  | 42.083.873 | 100 |
| 1921 | 27.381.431         | 81,17 | 3.627.780                 | 10,75 | 2.724.991       | 8,08  | 33.734.202 | 100 |
| 1922 | 24.409.898         | 79,89 | 3.078.702                 | 10,08 | 3.065.507       | 10,03 | 30.554.107 | 100 |
| 1923 | 26.460.873         | 82,02 | 2.869.701                 | 8,89  | 2.931.888       | 9,09  | 32.262.462 | 100 |
| 1924 | 31.689.575         | 91,18 | 1.668.441                 | 4,80  | 1.396.831       | 4,02  | 34.754.847 | 100 |

Fuente: Elaboración propia con información de Zalles (2025, p. 28)

Así, el uso intensivo de billetes, de monedas de oro, plata, cobre y níquel, y de libras esterlinas expresó el dinamismo de la economía de exportación en Bolivia entre 1872 y el primer cuarto del siglo XX. Las transacciones con el mercado mundial se beneficiaron del libre mercado de la plata y de tasas de cambio estables y favorables (Cuadro 6). La moneda de plata, histórico medio de intercambio, fue desplazada por el billete en el siglo XX. El uso de la moneda de níquel fue crucial para dinamizar las transacciones diarias e incluso jugó un rol para ampliar la influencia del Estado en las regiones de frontera. En este punto, es importante señalar que este dinamismo pudo haber tenido efectos negativos regionales en la economía. Esta problemática debería ser objeto de estudios futuros sobre la política monetaria durante la era exportadora en Bolivia.

**Cuadro 6: TIPOS DE CAMBIO RESPECTO A LA LIBRA ESTERLINA, 1916-1925**  
(En bolivianos)

| Año  | Valor | Año  | Valor |
|------|-------|------|-------|
| 1916 | 13,24 | 1921 | 14,60 |
| 1917 | 13,24 | 1922 | 15,24 |
| 1918 | 11,57 | 1923 | 14,71 |
| 1919 | 12,43 | 1924 | 14,02 |
| 1920 | 11,29 | 1925 | 13,64 |

Fuente: Elaboración propia con información de Zalles (2025, p. 30)

### 3. El origen de la banca en Bolivia

La inserción de Bolivia en la economía mundial por medio de la exportación de plata en la década de 1870 sentó las bases para el surgimiento de la banca nacional.<sup>10</sup> El primer banco constituido fue el Banco Boliviano, fundado mediante Resolución Suprema de 24 de enero de 1867 con un capital autorizado de un millón de bolivianos y derecho exclusivo de operación en el departamento de La Paz durante quince años. Sus funciones abarcaban la emisión de billetes —con la firma previa del ministro de Hacienda y del administrador del banco—, la recepción de depósitos sin intereses, la concesión de préstamos sujetos a interés, el descuento de efectos, adelantos sobre productos agrícolas, la compra y venta de metales preciosos, y la emisión de letras o cartas de crédito en el mercado tanto interno como en el exterior. Sin embargo, la exigencia de la firma ministerial convertía cada emisión en un cuello de botella político y administrativo, y el presidente Mariano Melgarejo criticaba la práctica por considerar que se emitían más billetes de los que podían garantizarse con reservas (Gómez y Flores, 1962, p. 35). A pesar de este freno, el Estado promovió la institución al adquirir 100 acciones respaldadas con los ingresos fiscales del litoral, lo cual evidencia el vínculo estrecho entre banca y poder público.

El segundo banco, Crédito Hipotecario de Bolivia, fue organizado por Lorenzo Claros y Enrique Meiggs en 1870, con sede en La Paz.<sup>11</sup> Su capital original fue de Bs. 1 un millón de bolivianos. Las letras hipotecarias se emitían en cortes de Bs. 100, Bs. 200, Bs. 500 y Bs. 1.000, que debían llevar la firma de un delegado del Gobierno y del gerente. Según los estatutos de la entidad, sus objetivos fueron dedicarse al préstamo sobre hipoteca, operando con la sección de depósitos y efectuando operaciones de préstamo. Sus actividades se desarrollaron en el ámbito comercial, por lo que no estuvo envuelto en conflictos políticos. Este banco se convirtió en un banco con prestigio regional y en una “escuela práctica” para los empleados que trabajaron en él (Gómez y Flores, 1962, pp. 37-38).

Con el paso del tiempo, quedó claro que el Banco Boliviano generó una fuerte relación con la economía minera. Benavides (1972) señala que, tras su fundación, los intereses cobrados por prestamistas privados cayeron desde un rango de 18% a 24% hasta aproximadamente 7%, lo que refleja el impacto inicial del banco en los costos de crédito interno. No obstante, al cabo de cuatro años surgieron dudas sobre la solidez del respaldo real de sus billetes y el Estado se vio obligado a intervenir. La comisión nombrada inspeccionó la contabilidad y determinó que el banco no había cumplido con el porcentaje de capita-

<sup>10</sup> En esta sección sigo el trabajo de la ASFI (2013).

<sup>11</sup> Sus estatutos fueron aprobados el 2 de octubre de 1869.

lizable en deuda pública chilena establecido en sus estatutos, revelando que el capital efectivo ascendía apenas a Bs. 250.000. Ante esta crisis, el 6 de junio de 1872 el Banco Boliviano fue absorbido por el Banco Nacional de Bolivia, institución impulsada por importantes casas comerciales inglesas, capitalistas chilenos y los principales exportadores de plata nacionales.

El Banco Nacional de Bolivia, creado el 1 de septiembre de 1871 con un capital autorizado de Bs. 3 millones, contaba con derechos amplios de emisión, descuento, depósitos y préstamos. Entre sus accionistas figuraban casas comerciales como Costa Hnos., Fischer y Cía., y Smith Masenlli y Cía., al igual que magnates chilenos como Agustín Edwards y empresarios bolivianos de primer orden, como Aniceto Arce, Avelino Aramayo y Gregorio Pacheco. Desde su constitución, la entidad operó con doble domicilio, en Valparaíso y en Cobija, pero fue la sucursal de Sucre la primera en iniciar actividades en territorio boliviano.

Pocos meses después de absorber al Banco Boliviano, el Banco Nacional de Bolivia incrementó su capital a Bs. 10 millones y expandió sus agencias a La Paz y Cochabamba en 1872, a Potosí y Cobija en 1873, a Salta en 1882 (de corta duración) y a Tarija en 1883; asimismo, llegó a Oruro hacia 1888. La Resolución Suprema de 21 de octubre de 1876 separó al grupo de Valparaíso en dos sociedades: el Banco Nacional de Bolivia propiamente dicho y el Banco Consolidado de Chile, este último operando en el litoral, con agencia en Antofagasta. Hacia mediados de la década de 1870, ya se consolidaba una banca de emisión dominada por capitales en su mayoría nacionales y fuertemente vinculada a la minería de la plata (ASFI, 2013, pp. 55-56).

El Banco Potosino, con un capital de Bs. 1,5 millones y fundado en 1884, tuvo una corta duración porque superó rápidamente su emisión admitida de 150% sobre su capital; la devaluación de sus billetes le aseguró su liquidación en 1895. El Banco Comercial de Oruro, creado en 1890 con un capital de Bs. 512.000, tuvo un público regional especializado entre mineros y comerciantes orureños; la competencia de otros bancos presionó su cierre en 1903. La competencia también forzó el cierre del Banco Industrial de La Paz, que operó desde 1899. El Banco Hipotecario Nacional, instalado en Cochabamba en 1899, tuvo un rol destacado y sus labores se extendieron al siglo XX. El Banco Francisco Argandoña, establecido en Potosí y Sucre en 1892, se constituyó como un banco emisor de mucho prestigio hasta su liquidación en 1920. El Banco Agrícola de La Paz, autorizado en 1901, trabajó intensamente con un capital de Bs. 500.000, pero no pudo crecer y fue transferido al Banco de la Nación Boliviana en 1912. Finalmente, el banco de Simón I. Patiño obtuvo su autorización en 1905 y se convirtió en una institución clave para expresar el poder económico de la minería del estaño.

En este periodo también emergieron instituciones de crédito y ahorro para las clases populares, impulsadas por el Estado. La Circular de 10 de abril de 1883 definió la creación de “Cajas de Ahorro” y “Montes de Piedad” que ofrecían depósitos desde los 40 centavos y préstamos mínimos de Bs. 10, con tasas no superiores a 10% anual. En cambio, la Resolución Suprema de 8 de noviembre de ese mismo año fijó aportes estatales de entre Bs. 200 y Bs. 1.000, según el departamento. Estas entidades, aunque modestas, representan los primeros esfuerzos de inclusión financiera en Bolivia. En 1899, surgió en La Paz El Ahorro del Hogar, con estatutos similares y cierta continuidad en el mercado. Por otro lado, hubo intentos frustrados de banca: Banco Agrícola de Cochabamba (1877), Banco Paceño (1884), Banco Oriental de Bolivia (1888), Banco del Sud (1888), Banco de Colquechaca (1888) y el Banco Hipotecario, con sede en Cochabamba, que nunca obtuvo autorización (Gómez y Flores, 1962, pp. 44-45; ASFI, 2013, pp. 65-66).



El marco regulatorio de la época obligaba a todos los bancos a designar un delegado gubernamental encargado del control contable y a remitir informes periódicos al Gobierno. Por ejemplo, los estatutos del Banco Nacional de Bolivia exigían el envío semestral de balances al Ejecutivo, además de su publicación en la prensa, mientras que el Decreto Supremo de 22 de julio de 1869 estableció la vigilancia del crédito hipotecario mediante la designación de un delegado con facultad para visar letras y examinar la contabilidad, así como para realizar inspecciones extraordinarias. Pese a estos mecanismos, la novedad de la banca y la escasa especialización técnica retrasaron la promulgación de una Ley General de Bancos, que no se aprobaría sino hasta 1928.

El Cuadro 7 muestra que hubo una concentración de la actividad bancaria en dos bancos. El Banco Nacional de Bolivia y el Banco Francisco Argandoña poseían 45% del capital autorizado y 71% del capital pagado en 1903. También se observa la importancia de los bancos de emisión sobre los bancos hipotecarios, reflejando la limitación de capital de la banca nacional para ofertar créditos destinados a reformar propiedades inmuebles y obras de infraestructura. Esto explica la importancia de la banca extranjera durante los primeros años del siglo XX.

**Cuadro 7: ESTRUCTURA DE LA BANCA BOLIVIANA, 1903**  
(En bolivianos)

| Nombre                                  | Año  | Capital autorizado | %          | Capital efectivo | %          |
|-----------------------------------------|------|--------------------|------------|------------------|------------|
| <b>Bancos de emisión</b>                |      |                    |            |                  |            |
| Banco Nacional de Bolivia               | 1871 | 4.500.000          | 24         | 3.000.000        | 41         |
| Banco Francisco Argandoña               | 1893 | 4.000.000          | 21         | 2.200.000        | 30         |
| Banco Industrial La Paz                 | 1899 | 2.000.000          | 10         | 800.000          | 11         |
| Banco Comercial Oruro                   | 1890 | 2.000.000          | 10         | 500.000          | 7          |
| Banco Agrícola                          | 1903 | 2.000.000          | 10         | 500.000          | 7          |
| <b>Bancos hipotecarios</b>              |      |                    |            |                  |            |
| Crédito Hipotecario de Bolivia          | 1870 | 1.600.000          | 8          | 102.429          | 1          |
| Banco Nacional Hipotecario Garantizador | 1887 | 1.000.000          | 5          | 100.000          | 1          |
| Banco Hipotecario Nacional              | 1890 | 1.800.000          | 9          | 100.000          | 1          |
| <b>Cajas de ahorro</b>                  |      |                    |            |                  |            |
| El Ahorro Hogar                         | 1900 | 200.000            | 1          | 50.000           | 1          |
| <b>Total</b>                            |      | <b>19.100.000</b>  | <b>100</b> | <b>7.352.429</b> | <b>100</b> |

Fuente: Elaboración propia con información de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2013, p. 67)

El cambio de siglo marcó la llegada de bancos extranjeros atraídos por el comercio exterior. El Banco de Chile y Alemania instaló sucursales en La Paz y Oruro en 1905, pero no resistió la crisis de 1907. Proyectos como The Bank of Tarapacá and Argentine Limited y otra licencia al Banco de Chile fracasaron, mientras que el Banco Alemán Trasatlántico, autorizado en 1905, fue el único banco extranjero que perduró y que tuvo un rol importante en la acomodación de empréstitos destinados a la urbanización de capitales de departamento.<sup>12</sup> El 23 de noviembre de 1907 se fundó el Banco de Bolivia y Londres, con capital mixto boliviano e inglés, que operó brevemente antes de contribuir —junto al Banco Agrícola— a la fundación del Banco de la Nación Boliviana en 1912.

12 En 1908, el Banco Alemán Trasatlántico financió la captación de aguas de Milluni para la ciudad de La Paz.

**Cuadro 8: ACCIONISTAS DEL BANCO DE LA NACIÓN BOLIVIANA, 1912**

| Origen       | Nombre                                           | Acciones      | Porcentaje   |
|--------------|--------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Inglaterra   | London Bank of Mexico & South America Ltd.       | 3.000         | 10,9         |
| Inglaterra   | Grace Brothers y Co. Ltd.                        | 100           | 0,4          |
| Francia      | Crédit Mobilier Français                         | 9.565         | 35,0         |
| Francia      | Banque Francaise pour le Commerce et l'Industrie | 6.000         | 21,7         |
| Perú         | Perú y Londres                                   | 3.000         | 10,9         |
| Bolivia      | Accionistas bolivianos                           | 1.830         | 6,6          |
| Bolivia      | José Payan                                       | 4.014         | 14,5         |
| <b>Total</b> |                                                  | <b>25.509</b> | <b>100,0</b> |

Fuente: Elaboración propia con información de Fabián Zalles (2017, p. 180)

El Banco de la Nación Boliviana fue autorizado por ley de 7 de enero de 1911 y comenzó sus operaciones al siguiente año. Financiado por un empréstito del Crédit Mobilier de París (£ 1.500.000) y con el Estado como accionista mayoritario, este banco mixto monopolizó la emisión privada y estableció las bases para la centralización monetaria, aunque sin constituirse en un banco central pleno. Las acciones fueron compradas por bancos extranjeros, sobre todo de Francia (56,7%), y por particulares bolivianos que poseían el 21,1% del total (Cuadro 8). Al comenzar la segunda década del siglo XX, la banca boliviana gozaba de liquidez y estabilidad, pero necesitaba mayor capital para financiar grandes proyectos estatales (Zalles, 2017, pp. 178-182). El Banco de la Nación Boliviana se consolidó por medio de absorciones y apoyo gubernamental, mientras que el Banco Mercantil y el Banco Nacional de Bolivia absorbieron a competidores como el Banco Francisco Argandoña en 1919.

**Cuadro 9: ESTRUCTURA DE LA BANCA BOLIVIANA, 1924  
(En bolivianos)**

| Nombre                                  | Año  | Capital autorizado | Depósitos  | Inversiones/<br>Préstamos |
|-----------------------------------------|------|--------------------|------------|---------------------------|
| <b>Bancos de emisión y crédito</b>      |      |                    |            |                           |
| Banco de la Nación Boliviana            | 1912 | 22.000.000         | 20.821.829 | 60.028.891                |
| Banco Nacional de Bolivia               | 1872 | 12.000.000         | 20.770.630 | 33.070.821                |
| Banco Mercantil                         | 1905 | 12.500.000         | 10.587.614 | 25.452.702                |
| <b>Bancos extranjeros</b>               |      |                    |            |                           |
| Banco Alemán Transatlántico             | 1905 | 625.768            | 5.614.529  | 3.050.376                 |
| <b>Bancos hipotecarios</b>              |      |                    |            |                           |
| Crédito Hipotecario de Bolivia          | 1870 | 700.000            |            | 8.309.691                 |
| Banco Nacional Hipotecario Garantizador | 1887 | 100.000            |            | 4.184.587                 |
| Banco Hipotecario Nacional              | 1890 | 100.000            |            | 6.892.200                 |

Fuente: Elaboración propia con información de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2013, p. 80)

Como resalta uno de los estudios más importantes en este ámbito, a mediados de la década de 1920, el sistema bancario quedó nuevamente concentrado en pocas entidades de emisión y de crédito, con una participación marginal de los bancos hipotecarios y de capital extranjero (ASFI, 2013, p. 79). Así, Bolivia preparaba la celebración de su centenario (1925) con casi Bs. 50 millones de capital autorizado y 45 años de historia bancaria moderna (Cuadro 9). Este recorrido demuestra que el desarrollo bancario del siglo XIX en Bolivia estuvo intrínsecamente ligado a la minería de la plata y a las dinámicas de la economía exportadora, al mismo tiempo que reveló tanto las limitaciones técnicas y regulatorias de un Estado en formación como las primeras aproximaciones a la inclusión financiera.

#### 4. Del temor al endeudamiento a la contratación de deuda externa

Bolivia tuvo una historia atípica de endeudamiento externo en comparación con sus vecinos, como Argentina, Brasil, Chile y Perú. Su independencia tardía le impidió participar durante el auge de inversiones británicas en América Latina, de 1822 a 1825. La caída de la Bolsa de Valores de Inglaterra en 1825 frustró cualquier proyecto temprano de inversión de capitales en la minería. Las noticias sobre los negativos efectos de la deuda externa en las economías vecinas llegaron a territorio boliviano y se popularizó una idea negativa sobre estos compromisos.

**Cuadro 10: EMPRÉSTITOS EXTERNOS FALLIDOS DE BOLIVIA, 1860-1872**

| Año  | Acreedor            | País         | Monto          | Propósito                                                                                                                                                                             |
|------|---------------------|--------------|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1860 | —                   | —            | £ 1.000.000    | Capitalizar el Banco de Rescates, canalizar el río Desaguadero, construir una vía de comunicación desde el canal de Desaguadero hasta la costa, crear un banco de crédito hipotecario |
| 1864 | Crédit Mobilier     | Francia      | £ 1.500.000    | Ferrocarril Canquella-Iquique, crear un banco                                                                                                                                         |
| 1864 | Morton & Company    | Gran Bretaña | £ 2.000.000    | Comprar dos buques de guerra                                                                                                                                                          |
| 1864 | London Country Bank | Londres      | £ 1.500.000    | Ferrocarril Canquella-Iquique, crear un banco                                                                                                                                         |
| 1872 | Hainsworth & Cia.   | Perú         | Bs. 12.000.000 | Ferrocarril frontera Perú-La Paz                                                                                                                                                      |

Fuente: Elaboración propia con información de Hans Huber (2001, p. 54)

El rechazo sistemático al endeudamiento externo de Bolivia se extendió hasta la década de 1860. En contraste, el país tuvo una dinámica historia de endeudamiento interno.<sup>13</sup> En su informe anual, el ministro de Hacienda de Bolivia de 1850, Rafael Bustillo, afirmaba que “nuestro timbre, Señor, es no deber nada al extranjero y espero que será el timbre más glorioso del Congreso y del Gobierno”. En contraste, el ministro del mismo ramo de 1868, Manuel de la Lastra, aseguraba que “el empréstito era ya, Señores, una necesidad para el país”, en el contexto de la negociación de un millón de pesos fuertes provenientes del Banco Garantizador de Valores de Santiago de Chile. Muchos empréstitos externos fracasaron en la segunda mitad del siglo XIX (Cuadro 10).

13 Véase el capítulo 1 de este libro.

Siguiendo a Huber (2001), al margen de una pequeña deuda de origen militar con Perú (250.000 pesos), Bolivia inició su vida independiente sin deuda externa. El primer ciclo de endeudamiento de Bolivia en el siglo XIX inició tímidamente en 1858 y concluyó en 1902 (Cuadro 9). Los primeros compromisos adquiridos en este periodo consistieron en arreglos financieros con agentes particulares, sobre todo entre 1858 y 1872. Los objetivos se concentraron en el mantenimiento del Ejército, el sector público y la deuda interna. Los préstamos estaban respaldados comúnmente con concesiones de explotación y exportación de guano. En contraste, los contratos enfocados en infraestructura, proyectos de colonización y navegación fueron garantizados con las rentas generales, los derechos aduaneros y la exportación de plata.

**Cuadro 11: DEUDA EXTERNA CONTRATADA POR BOLIVIA, 1858-1902**

| Año  | Acreedor                                                           | Origen de capital | Monto autorizado/ contratado | Propósito                                                          | Interés anual nominal/ real (%) | Extinción o finalización de pago |
|------|--------------------------------------------------------------------|-------------------|------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| 1858 | José Santos Ossa                                                   | Chile             | Ps 50.000                    | —                                                                  | —                               | —                                |
| 1862 | Pedro Lopez Gama                                                   | Chile             | Ps 60.000                    | —                                                                  | 2                               | —                                |
| 1866 | Luciano Armand & Cía.                                              | Bélgica           | Ps 250.000                   | —                                                                  | —                               | —                                |
| 1866 | Tomás La Chambre                                                   | Perú              | Ps 1.000.000/125.000         | Ejército y sector público                                          | 8/11,4                          | —                                |
| 1867 | Banco Garanti-zador de Valores o Empréstito Concha y Toro          | Chile             | Ps 1.333.400/1.000.000       | Ejército y sector público                                          | 8/10,7                          | 1904                             |
| 1869 | Henry Meiggs                                                       | Chile             | Bs. 4.000.000/1.000.000      | Conversión de moneda feble, cubrir déficit presupuestario          | 8/9,4                           | 1904                             |
| 1872 | Pedro Lopez Gama                                                   | Chile             | Ps 1.087.500                 | —                                                                  | 9                               | 1904                             |
| 1872 | Erlanger & Company                                                 | Gran Bretaña      | £ 2.000.000/1.700.000        | Ferrocarril Madera-Mamoré, compañía de navegación y sector público | 6/8,8                           | 1880                             |
| 1872 | José M. Braun & Cía, Marcial Martínez, Henry Meiggs, Carlos Warson | Chile             | Bs 6.000.000/2.190.000       | Ferrocarril Mejillones-Caracoles                                   | 7,5/9,4                         | 1904                             |

**Cuadro 11: DEUDA EXTERNA CONTRATADA POR BOLIVIA, 1858-1902 (Cont.)**

| Año  | Acreedor                                                        | Origen de capital | Monto autorizado/<br>contratado | Propósito                                                | Interés anual nominal/<br>real (%) | Extinción o finalización de pago |
|------|-----------------------------------------------------------------|-------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|
| 1873 | Valdeavellano/<br>Cía.                                          | Perú              | Sol 500.000                     | Material bélico, Ejército, sector público, deuda interna | 8                                  | 1878                             |
| 1884 | Compañía Huanchaca, Compañía Corocoro, Compañía Minera de Oruro | Chile             | Bs 5.311.990                    | Servicio de la deuda                                     | 8                                  | 1904                             |
| 1902 | Peruvian Corporation Limited                                    | Gran Bretaña      | £ 99.600                        | Ferrocarril Guaqui-La Paz                                | —                                  | 1910                             |

Fuente: Elaboración propia con información de Huber (2001, pp. 58-60)

Nota: Ps = Pesos fuertes; £ = Libras esterlinas; Sol = Soles.

La expansión de la minería del estaño garantizó los nuevos ciclos de endeudamiento. El país estaba motivado, consciente de las limitaciones vividas en el siglo XIX y de las aspiraciones de los proyectos políticos y económicos del siglo XX. Como señala Mario Napoleón Pacheco (2018), la imposibilidad de equilibrar las finanzas públicas, la deuda interna creciente, la necesidad de modernizar el sistema monetario y la realización de obras de infraestructura impulsaron la contratación de crédito externo en el siglo XX. Según estimaciones de Pacheco (2018), el primer ciclo de endeudamiento (1909-1920) llegó a USD 15.800.000 y el segundo ciclo (1922-1930) acumuló la sorprendente suma de USD 80.059.612 (Cuadros 11 y 12).

Bolivia llegó al primer centenario de su independencia con una amplia experiencia en contratación de empréstitos y podía presumir de tener la confianza de la banca internacional por su historial crediticio envidiable. Carlos Zalles, ministro de Hacienda e Industria de 1926, informaba que era “satisfactorio anotar que el servicio de amortización y pago de intereses de la deuda externa se encuentra al día”. Conocedora de sus problemas en material fiscal y monetaria, Bolivia aceptó las recomendaciones de la Misión Kemmerer y fundó el Banco Central de Bolivia el 20 de julio de 1928, entidad que tuvo el monopolio de emisión de billetes y la responsabilidad de cuidar la tasa de cambio. En suma, las actividades bancarias y financieras se habían modernizado, al menos formalmente.

Aunque el panorama parecía inmejorable, Bolivia fue el primer país de América Latina en suspender el pago de su deuda externa en enero de 1931. Las restricciones económicas y sociales históricas del país no pudieron afrontar la crisis financiera mundial de 1929. Como señala Whitehead (1972), esta decisión destruyó el aval de la nación para el crédito internacional y, asimismo, las presiones políticas en favor del control de cambios y de las medidas relacionadas con la devaluación de la moneda se volvieron intensas. De tal modo, el crac de 1929 marcó un antes y un después de la historia del crédito externo en Bolivia.



**Cuadro 12: DEUDA EXTERNA DE BOLIVIA, 1908-1930**

| Año  | Nombre del empréstito                                                                                          | Objetivos                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Monto<br>(libras esterlinas [£]<br>y dólares estadouni-<br>denses [USD]) | Tasa<br>de in-<br>terés<br>(%) | Finalización<br>de pago                                |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 1908 | J.P. Morgan & Co. (Nueva York)                                                                                 | Financiar la implantación del patrón oro, estabilizar el tipo de cambio, cancelar deudas a los bancos, cancelar deuda interna, mejorar la Casa Nacional de Moneda, construir edificios escolares y cárceles                                                                                         | £ 500.000                                                                | 6                              | 1920. Canceledo en 1922 con Empréstito Stifel Nicolaus |
| 1910 | Erlanger & Co. (Londres)                                                                                       | Ferrocarril Cochabamba-Quillacollo                                                                                                                                                                                                                                                                  | £ 300.000                                                                | 6                              | 1921. Canceledo en 1928 con Empréstito Dillon Read     |
| 1910 | Crédit Mobilier (París)                                                                                        | Crear el Banco de la Nación Boliviana                                                                                                                                                                                                                                                               | £ 1.500.000                                                              | 5                              | 1940. Canceledo en 1920 con crédito local              |
| 1913 | Crédit Mobilier (París)                                                                                        | Ferrocarril Tupiza-Villazón                                                                                                                                                                                                                                                                         | £ 1.000.000                                                              | 5                              | 1940. Canceledo en 1920 con crédito local              |
| 1917 | Chandler & Co. Inc. (Nueva York)                                                                               | Ferrocarril La Paz-Yungas (no concluido)                                                                                                                                                                                                                                                            | USD 2.400.000                                                            | 6                              | 1941                                                   |
| 1920 | Ulen Contracting Corporation (Delaware)                                                                        | Alcantarillado de La Paz y Cochabamba                                                                                                                                                                                                                                                               | USD 2.523.000                                                            | 6                              | 1935. Canceledo en 1928 con Empréstito Dillon Read     |
| 1922 | Stifel Nicolaus Investment Co. (St. Louis), Equitable Trust Co. (Nueva York), Spencer Trask & Co. (Nueva York) | Ferrocarril Potosí-Sucre-Cochabamba-Santa Cruz (no concluido), ferrocarril Atocha-Villazón-La Paz-Yungas (no concluido), carretera Villazón-Tarija; cancelar deudas a bancos de La Paz; cancelar crédito de 1908, 1910 y 1913; cancelar letras fiscales de 1915 y 1920; financiar el déficit fiscal | USD 29.000.000                                                           | 8                              | 1947/1999                                              |
| 1925 | Glynn Mills (Londres), Anglo South American Bank (Londres)                                                     | Ferrocarril Potosí-Sucre                                                                                                                                                                                                                                                                            | £ 600.000                                                                | 8                              | 1928. Canceledo con Empréstito Dillon Read             |

**Cuadro 12: DEUDA EXTERNA DE BOLIVIA, 1908-1930 (Cont.)**

| Año  | Nombre del empréstito                    | Objetivos                                                                                                                                                           | Monto<br>(libras esterlinas [£]<br>y dólares estadounidenses [USD]) | Tasa<br>de in-<br>terés<br>(%) | Finalización<br>de pago                    |
|------|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------------|
| 1927 | Dillon Read & Co. (Nueva York)           | Ferrocarril Cochabamba-Santa Cruz (no concluido), ferrocarril Potosí-Sucre-Atocha-Villazón                                                                          | USD 14.000.000                                                      | 7                              | 1958/1999                                  |
| 1928 | Casa Vickers                             | Armamento para el Ejército                                                                                                                                          | USD 8.275.000                                                       | —                              | 1928. Canceledo con Empréstito Dillon Read |
| 1928 | Dillon Read & Co. (Nueva York)           | Cancelar créditos Glyn Mills, Erlanger, Ulen Contracting, Vickers; cancelar deuda con el Banco de la Nación Boliviana; financiar el déficit fiscal y obras públicas | USD 23.000.000                                                      | 7                              | 1969/1999                                  |
| 1929 | South American Mining Co. (Buenos Aires) | Ferrocarril Atocha-Villazón, financiar presupuesto extraordinario y carreteras                                                                                      | £ 112.500                                                           | 8                              | 1940                                       |
| 1929 | South American Mining Co. (Buenos Aires) | Ferrocarril Atocha-Villazón, cancelar créditos Dates & Hunt                                                                                                         | £ 51.800                                                            | 8                              | 1940                                       |
| 1930 | Unión Allumetiere (Bruselas)             | Financiar déficit fiscal                                                                                                                                            | USD 2.000.000                                                       | 7                              | 1950                                       |

Fuente: Elaboración propia con información de Pacheco (2018, pp. 424-435)

La deuda externa contraída entre 1908 y 1930 (Cuadro 10) tuvo como objetivo central la inversión en infraestructura, especialmente ferrovías. Después de la Guerra del Pacífico, el país tuvo que asumir las restricciones de la mediterraneidad. Siguiendo a Contreras (2022b), los ferrocarriles tenían la aureola de la modernidad y el desarrollo; por tanto, fueron imprescindibles en todo programa de Gobierno. Bolivia ingresó al siglo XX con 525 km de ferrovías y culminó el siglo con 3.600 km. En 1930, el país acumulaba 1.953 km de vías; es decir, 54% de todo el sistema construido en aquel siglo.

Continuando con Contreras (2022b), el financiamiento de construcción de ferrovías supuso 40% de toda la deuda externa contraída entre 1900 y 1930. En una primera etapa (1900-1915) se construyeron líneas para vincular al país con el Pacífico, enfocadas hacia el exterior y relacionadas con la actividad minera. Se concretaron dos salidas: el ferrocarril Guaqui-La Paz (98 km), concluido en 1905, y el ferrocarril Arica-La Paz (233 km), terminado en 1913. También se inauguró la vía Oruro-Viacha (237 km) en 1913, que llegó a La Paz en 1917. La conclusión de otros ramales tuvo impacto directo sobre la minería: Río Mulatos-Potosí (174 km) en 1912 y Uyuni-Atocha (90 km) en 1913.

En la segunda etapa (1915-1930) se construyeron ferrovías para integrar los mercados internos. En este periodo se concluyeron la vía Atocha-Villazón (206 km) en 1925 y la vía Oruro-Cochabamba (205 km) en 1917; también se inició la construcción de otras vías, que demoraron en concretarse o quedaron inconclusas: el ferrocarril Sucre-Potosí se inició en 1916 y se terminó en 1935, y el ferrocarril La Paz-Yungas se empezó en 1915 y se abandonó en 1950, luego de menos de 70 km de avance. Finalmente, la conexión ferroviaria Cochabamba-Santa Cruz, iniciada en 1928, no logró concretarse jamás.

La “fiebre de ferrocarriles” en América Latina estuvo altamente politizada y generó la construcción de posiciones regionales. Rechazar proyectos de ferrocarriles podía tener un alto costo político que los gobiernos de turno no estaban dispuestos a asumir. Aunque muchos proyectos ferroviarios eran inviables desde un punto de vista económico o técnico, expresaban demandas reales de integración. En este sentido, cuando integrantes de la élite cruceña discutieron un plan ferroviario, terminaron definiendo un proyecto político regional y nacional. “Pedimos ferrocarril, porque tenemos derecho a pedirlo, no para beneficio del Oriente, sino para el bienestar general de la República” es lo que se expresaba en el *Memorandum de 1904* (Sociedad de Estudios Geográficos e Históricos de Santa Cruz, 2017). Aunque la ferrovía nunca llegó, los esfuerzos de integración vial se concretaron con asfalto y la inauguración de la carretera Cochabamba-Santa Cruz en 1956.

## Recuadro 2: EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y EL DÉFICIT FISCAL EN BOLIVIA

El servicio de la deuda pública, desde la revolución del 12 de julio de 1920 hasta la llegada de la Comisión de Expertos Financieros de la Misión Kemmerer, absorbió una proporción muy elevada de los escasos ingresos nacionales. Para 1927, el pago del servicio de la deuda llegó a representar casi 60% del gasto público. Una particularidad de este ciclo crediticio fue la sustitución de los empréstitos europeos por financiamientos de bancos norteamericanos, justificada por el Gobierno como una medida para apuntalar las finanzas públicas (República de Bolivia, 1921, p. 6). En promedio, entre 1919 y 1927, el servicio de la deuda consumió 40% de los ingresos públicos (Cuadro 13).

**Cuadro 13: RECAUDACIÓN FISCAL DESTINADA AL PAGO DE LA DEUDA  
PÚBLICA, 1919-1927**  
(En bolivianos)

| Año          | Recaudación        | Pago de deuda      | %           |
|--------------|--------------------|--------------------|-------------|
| 1919         | 31.328.767         | 9.731.057          | 31,1        |
| 1920         | 49.470.475         | 11.432.314         | 36,5        |
| 1921         | 31.819.453         | 11.156.002         | 35,6        |
| 1922         | 23.854.705         | 13.167.107         | 42,0        |
| 1923         | 25.060.034         | 13.321.861         | 42,5        |
| 1924         | 38.807.634         | 18.253.429         | 58,3        |
| 1925         | 41.984.500         | 19.375.880         | 61,8        |
| 1926         | 42.903.634         | 18.673.891         | 59,6        |
| 1927         | 45.699.088         | 18.224.749         | 58,2        |
| <b>Total</b> | <b>330.928.290</b> | <b>133.336.290</b> | <b>40,3</b> |

## Recuadro 2: EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y EL DÉFICIT FISCAL EN BOLIVIA (Cont.)

El déficit fiscal no fue un problema exclusivo de los Gobiernos de la década de 1920, sino una constante en la historia económica y financiera de Bolivia. Sin embargo, consideramos que este periodo destacó de manera particular las causas subyacentes de tal situación. El Estado nacional, entendido como un conjunto de instituciones extractivas de carácter administrativo, jurídico y coercitivo, no logró consolidar un crecimiento en colaboración con las clases propietarias (Gallo, 1991, pp. 8-10). Este fenómeno se tradujo en una recaudación insuficiente y en una capacidad limitada para incrementarla, lo que convirtió al sistema tributario en “injusto, en primer término, y también insuficiente, dadas las necesidades crecientes del erario público” (Gutiérrez, 1923, p. 49). Aunque se implementaron políticas para aumentar la recaudación, como la reforma tributaria de 1923 sobre las utilidades mineras, los déficits fiscales persistieron a lo largo de los años de administración republicana, llegando a representar más de un tercio de los ingresos fiscales en 1920 y 1927 (Cuadro 14).

**Cuadro 14: PORCENTAJE DE DÉFICITS FISCALES ENTRE 1920 Y 1927**  
(En bolivianos)

| Año  | Ingreso    | Gasto      | Déficit    | %  |
|------|------------|------------|------------|----|
| 1920 | 49.470.475 | 53.629.120 | 4.158.645  | 8  |
| 1921 | 31.819.453 | 46.887.589 | 15.068.136 | 30 |
| 1922 | 23.854.705 | 40.076.022 | 16.221.317 | 33 |
| 1923 | 25.060.034 | 37.740.840 | 12.680.806 | 26 |
| 1924 | 38.807.634 | 44.876.203 | 6.068.569  | 12 |
| 1925 | 41.984.500 | 44.636.352 | 2.651.852  | 5  |
| 1926 | 42.903.633 | 48.488.970 | 5.585.337  | 11 |
| 1927 | 45.699.087 | 50.307.124 | 4.608.037  | 9  |

La vulnerabilidad del fisco se vio agravada por su alta dependencia de los impuestos derivados de la minería del estaño, cuyas fluctuaciones en los precios internacionales incidían directamente en los balances estatales. Sin embargo, los ingresos mineros fueron relativamente modestos durante este lapso: en 1919 representaron un 23,83% de la recaudación total, cayeron a 8,39% en la crisis de 1920-1921 y subieron a 18,67% en 1925 (López, 1955). Esta variabilidad demuestra que el Estado no se limitó a una posición pasiva, sino que buscó activamente incrementar sus ingresos desde ese sector. Prueba de ello es el debate promovido por los ministros de Hacienda Tejada Sorzano en 1919 y Zalles en 1923 sobre el aumento de los gravámenes a la minería (República de Bolivia, 1919, pp. 316, 321; Zalles, 1923, p. 19). La ley tributaria de 1923, exigida para asegurar el empréstito de 1922, impulsó un crecimiento tributario estatal que, sin embargo, no logró cerrar la brecha entre lo recaudado y las ganancias de la minería (Marsh, 1980, p. 53).

En esencia, la administración republicana inauguró un ciclo de tensión entre los intereses financieros de las clases propietarias y los del Estado, motivado por el incremento de las necesidades estatales y el recurso creciente al endeudamiento externo. Aunque se reconoce el poder político que otorgaba la capacidad fiscal, ello no implicó la ausencia de conflictos: la constante inestabilidad política del periodo y el desinterés de la élite estañífera en consolidar un Estado centralizado revelan esta lucha de intereses (Gallo, 1991, pp. 27, 31). La apertura a capitales foráneos de mayor magnitud amplió el papel gubernamental, pese a la volatilidad política, y reforzó simultáneamente la influencia de los poderes económicos, dotando al Estado de mecanismos financieros y coercitivos que resultarían decisivos en los años posteriores.

Fuente: Zalles (2025, pp. 33-35)

La contratación de deuda desde 1908 tuvo un efecto notable sobre las finanzas públicas de Bolivia y el sistema tributario. Siguiendo a Zalles (2025), el servicio de la deuda externa absorbió durante la década de 1920 un porcentaje crítico de los ingresos estatales. La insuficiente recaudación tributaria, fruto de un sistema fiscal enraizado en privilegios y de una débil alianza entre el Estado y las élites propietarias, mantuvo persistentes déficits que superaron un tercio de los ingresos públicos, pese a la reforma de 1923. La volatilidad de los precios del estaño, principal fuente de renta minera, exacerbó la inestabilidad presupuestaria y dejó en evidencia la urgencia de diversificar las bases impositivas. Esto desencadenó un reajuste a la carga impositiva sobre la minería boliviana durante la década de 1920, reconfigurando las relaciones de poder político entre el Estado y las élites mineras. En 1918, el ministro de Hacienda Darío Gutiérrez expuso su propuesta de nacionalización de la industria minera (República de Bolivia, 1918, pp. 113-118). Todo esto aconteció bajo un aura de “nacionalismo de los recursos”, que se consolidará como ideología dominante en las siguientes décadas (Peres-Cajías y Caspa, 2025b).

## Conclusiones

La etapa que abarca de 1872 hasta la celebración del centenario de la independencia de Bolivia muestra cómo la conjunción de recursos naturales abundantes —primero la plata y luego el estaño— y de un nuevo contexto político con amplia voluntad por atraer capitales foráneos transformó de raíz la economía boliviana. Al liberalizar la exportación de minerales y reformar el sistema monetario, el Estado propició el nacimiento de una banca moderna y el desarrollo incipiente de un mercado de capitales. No obstante, la supresión gradual de la moneda feble, la acuñación de monedas de plata, la masiva circulación de libras esterlinas y el auge de las monedas de níquel pusieron de manifiesto tanto las limitaciones técnicas de la Casa Nacional de Moneda como los desafíos que planteaba la inclusión financiera en un país geográficamente fragmentado.

En paralelo, la política de endeudamiento externo destinada a financiar ferrocarriles y proyectos urbanísticos habilitó la infraestructura logística necesaria para el *boom* exportador y expuso a Bolivia a la volatilidad de los mercados internacionales. De esta manera, se entiende que la suspensión del pago de la deuda externa en 1931 no fue un hecho aislado, sino el desenlace de una estrategia de crecimiento apoyada en créditos sujetos a los altibajos de los precios de los minerales.

El balance de esta primera era exportadora debe entenderse en clave dialéctica: por un lado, sobresalen los avances en infraestructura, la consolidación de un sistema bancario y la diversificación productiva; por el otro, persisten profundas desigualdades regionales, la atomización del mercado interno y una fragilidad fiscal frente a choques externos. Esa tensión entre impulso modernizador y vulnerabilidad estructural explica la Bolivia de inicios del siglo XX e ilumina los patrones de dependencia que marcaron su trayectoria económica.



## Referencias bibliográficas

- ARANA, Ely Gloria, 2020. *Yareta, thola, ucha, turba y carbón. Los problemas de abastecimiento energético en la minería de la plata de Potosí (1872-1900)*. La Paz: Carrera de Historia, Instituto de Investigaciones Históricas. Colección Carrera de Historia-Tesis, n.º 8
- ASFI - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2013. *Historia de la Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia*. La Paz: ASFI, vol. 1
- BENAVIDES, Julio, 1972. *Historia de la moneda boliviana*. La Paz: Puerta del Sol
- BLANCO, Pedro Aniceto, 1910. *Monografía de la Industria Minera en Bolivia*. s. l.: Taller Tipográfico Litográfico de J. Miguel Gamarra
- BOLIVIA ECONÓMICA, 1931. Exportación de Estaño de Bolivia de 1900 a 1930. *Bolivia Económica, Revista de Economía Nacional*, 1 (5), p. 450
- BRANISA, Boris; PERES-CAJÍAS, José and CASPA, Nigel, 2020. The biological standard of living in La Paz (Bolivia). 1880s-1920s: Persistent stagnation and inequality. *Economics & Human Biology*, (37), pp. 1-13
- CASPA, Nigel, 2024. *Calidad de vida. Salud y enfermedad en la gran minería. Bolivia 1900-1952*. Working Paper. La Paz
- COMPAÑÍA HUANCHACA DE BOLIVIA, 1897. *Memoria*. Valparaiso: s. e.
- CONTRERAS, Manuel E., 1993. La minería de la plata en el siglo XIX. *Los bolivianos en el tiempo*. La Paz: Instituto de Estudios Andinos y Amazónicos, Universidad Andina Simón Bolívar, pp. 218-223
- CONTRERAS, Manuel E., 1994. *Tecnología moderna en los Andes: minería e ingeniería en Bolivia en el siglo XX*. La Paz: Biblioteca Minera Boliviana
- CONTRERAS, Manuel E., 2017. El desarrollo del transporte en Bolivia. una aproximación al impacto económico y social de los ferrocarriles y carreteras. 1900-2015. En: VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván y PACHECO, Mario Napoleón (coords.). *Un siglo de economía en Bolivia (1900-2015). Tópicos de historia económica*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, Plural editores, pp. 317-358
- CONTRERAS, Manuel E., 2022a. Simón I. Patiño empresario: minero, banquero y ferroviario. En: *Simón I. Patiño y Albina Rodríguez. Una pareja fundadora*. Bolivia: Fundación Simón I. Patiño, vol. 1, pp. 184-215
- CONTRERAS, Manuel E., 2022b. Visión global del desarrollo ferroviario en Bolivia. De los Andes al Oriente. En: *Al mar por el Oriente. El tren y el progreso en Santa Cruz*. Santa Cruz: Biblioteca del Museo de Historia de la UAGRM, Plural editores, pp. 64-96
- GALLO, Carmenza, 1991. *Taxes and State Power. Political Instability in Bolivia, 1900-1950*. s. l.: Temple University Press
- GÓMEZ, René y FLORES, Rubén Darío, 1962. *La banca nacional*. La Paz: Empresa Editora Universo
- GUTIÉRREZ, René, 1923. *Reforma tributaria en Bolivia*. La Paz: Litografía e Imprenta Unidas
- HERRANZ-LONCAN, Alfonso and PERES-CAJÍAS, José, 2016. Tracing the reversal of fortune in the Americas: Bolivian GDP per capita since the mid-nineteenth century. *Cliometrica*, (10), pp. 99-128
- HILLMAN, John, 1984. The Emergence of the Tin Industry in Bolivia. *Journal of Latin American Studies*, 16 (2), pp. 403-437
- HUBER, Hans, 2001. La deuda pública externa y sus renegociaciones entre 1875 y el arreglo ad referendum de 1948. En: *La deuda externa de Bolivia: 125 años de renegociaciones y ¿cuántos más?* La Paz: CEDLA, pp. 25-194

- KUNTZ, Sandra, 2019. La primera era exportadora de Latinoamérica: un balance preliminar (hacia una nueva síntesis). En: *La primera era exportadora reconsiderada: una revaloración de su contribución a las economías latinoamericanas*. México: El Colegio de México, Centro de Estudios Históricos, pp. 369-396
- MARGARUCCI, Ivanna, 2015. Cocinando la revolución en la ciudad de La Paz. 1927-1946. *Archivos de historia del movimiento obrero y la izquierda*, (7), pp. 79-99
- MARSH, Margaret Alexander, 1980. *Nuestros banqueros en Bolivia*. La Paz: Librería Editorial Juventud
- MITRE, Antonio, 1981. *Los Patriarcas de la plata: estructura socioeconómica de la minería boliviana en el siglo XIX*. Lima: Instituto de Estudios Peruanos
- MITRE, Antonio, 1986. *El monedero de los Andes. Región económica y moneda boliviana en el siglo XIX*. La Paz: HISBOL
- MITRE, Antonio, 1993. *Bajo un cielo de estaño. Fulgor y ocaso del metal en Bolivia*. La Paz: Biblioteca Minera de Bolivia
- OPORTO, Luis. 2017. Arturo Borda y la situación de las minas de 1927. *Fuentes*, 11 (49), pp. 77-79
- PACHECO, Mario Napoleón, 2018. Deuda externa. Bolivia: los ciclos de auge en los precios de los productos de exportación y los ciclos de endeudamiento externo en el siglo XX e inicios del siglo XXI: 1900-2015. En: *Un siglo de economía en Bolivia (1900-2015). Tópicos de historia económica*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, Plural editores, vol. 1, pp. 411-466
- PALENQUE, Jorge, 1931. Los diversos sistemas monetarios de Bolivia. *Bolivia Económica, Revista de Economía Nacional*, 1 (2), pp. 135-139
- PERES-CAJÍAS, José, 2017. Bolivian Tariff Policy during the Late Nineteenth and Early Twentieth Centuries: High Average Tariff and Unbalanced Regional Protection. *Journal of Latin American Studies*, 49 (3), pp. 433-462. DOI 10.1017/S0022216X16001796
- PERES-CAJÍAS, José, 2021. Minería y desarrollo económico en Bolivia. 1825-1950. ¿Valía Potosí un potosí? En: CAJÍAS, Lupe y VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván (eds.). *Un amor desenfrenado por la libertad. Antología de la historia política de Bolivia (1825-2020)*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, Plural editores, vol. I., pp. 785-821
- PERES-CAJÍAS, José y CARRERAS-MARÍN, Anna, 2019. El sector exportador en Bolivia. 1870-1950. En: KUNTZ, Sandra (ed.). *La primera era exportadora reconsiderada: una revaloración de su contribución a las economías latinoamericanas*. México D.F.: El Colegio de México, Centro de Estudios Históricos, pp. 99-141
- PERES-CAJÍAS, José y CASPA, Nigel, 2025a. *Capital y trabajo. Una historia económica de la minería boliviana. 1900-2025*. Working Paper. La Paz
- PERES-CAJÍAS, José y CASPA, Nigel, 2025b. Mining Elites in Developing Economies: Big Bad Wolf or Ugly Duckling? The Bolivian case, c. 1850-1950. *Business History*, pp. 1-25. <https://doi.org/10.1080/00076791.2025.2528751>
- RAMOS, Agustín Ramiro, 2020. *Historia de la Compañía Huanchaca de Bolivia (1833-1952)*. La Paz: CEPAA, COMIBOL
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1908. *Memoria de Hacienda*. La Paz: s. e.
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1918. *Memoria presentada por el Ministro de Hacienda Dario Gutierrez al H. Congreso Nacional de 1918*. La Paz: Litografía e imprenta “Moderna”

- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1919. *Memoria de Hacienda presentada al Congreso Nacional 1919*. La Paz: Ministerio de Hacienda
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1921. *Memoria que presenta el Ministro de Hacienda e Industria al Congreso Nacional de 1921*. La Paz: s. e.
- REPÚBLICA DE BOLIVIA, 1923. *Memoria del ministro de Hacienda e Industria presentada al Congreso Nacional de 1923*. La Paz: Ministerio de Hacienda
- REVISTA ECONOMÍA Y FINANZAS, 1931. Presupuestos nacionales desde 1830 a 31 de agosto de 1931. *Revista Economía y Finanzas*, vol. 4, pp. 39-40
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 1994. *Elites. mercado y cuestión regional en Bolivia*. Quito: Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales. ISBN 9978670270
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 1998. Guadalupe: una mina hacienda en Chichas (Bolivia) 1825-1906. *Historias*, (39), pp. 103-115
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 2001. Los mineros de Bolivia en una perspectiva histórica. *Convergencia*, (24), pp. 271-298
- RODRÍGUEZ, Gustavo, 2015. Liberalismo, sistema monetario y economía de la plata: 1872-1920. En: *Historia monetaria de Bolivia*. La Paz: Banco Central de Bolivia, vol. 2, pp. 21-76
- SOCIEDAD DE ESTUDIOS GEOGRÁFICOS E HISTÓRICOS DE SANTA CRUZ, 2017. *Memo-rándum de 1904*. Santa Cruz: Edición de Diego Belfort Burton
- TENORIO, Carlos, 2019. *Mauricio Hochschild. Sus emprendimientos en Bolivia y su crecimiento económico en Potosí. 1921-1939*. La Paz: Universidad Mayor de San Andrés
- WHITEHEAD, Lawrence, 1972. El impacto de la Gran Depresión en Bolivia. *Desarrollo Económico*, 12 (45), pp. 49-80
- ZALLES, Fabián, 2017. La creación del Banco de la Nación Boliviana. Emisión monetaria y empréstitos. *Historia.. Revista de la Carrera de Historia*, (39). pp. 175-192. ISSN 2519-0253
- ZALLES, Fabián, 2025. La banca y el sistema monetario bajo el modelo de la misión Kemmerer en Bolivia: las finanzas entre la Gran Depresión y la Guerra con el Paraguay, 1927-1935. Tesis de licenciatura, Universidad Mayor de San Andrés, La Paz



## Capítulo 3







# Del orden liberal a la inconvertibilidad monetaria, 1925-1935

*William Raúl Reyes Zárate<sup>1</sup>*

## Introducción

Entre 1925 y 1935, Bolivia atravesó un periodo crítico de transformación económica, política y monetaria marcado por el colapso del modelo liberal decimonónico y la emergencia de un nuevo régimen fiscal y financiero articulado en torno al Estado. En el plano monetario, este proceso tuvo dos momentos clave: la instauración del Banco Central de Bolivia (BCB) y la adopción del patrón oro, como parte del programa de modernización impulsado por la Misión Kemmerer, y, en contraposición, la posterior suspensión de la convertibilidad, la expansión inorgánica del circulante y la instrumentalización del BCB en tanto banco de guerra durante el conflicto del Chaco. Este capítulo reconstruye y analiza ese doble movimiento desde una perspectiva estructuralista e institucionalista que sitúa la política monetaria no como una esfera autónoma, sino como parte de un campo de disputa entre proyectos de Estado.

El punto de partida se ubica en la segunda mitad de la década de 1920, cuando, en el marco de un tardío auge exportador y una relativa estabilidad macroeconómica, el Gobierno boliviano optó por importar un modelo institucional diseñado desde Washington. Inspirada en la experiencia de estabilización de otros países andinos, la Misión Kemmerer asesoró la creación del BCB, la reorganización del Ministerio de Hacienda, la promulgación de una nueva ley monetaria y la implantación de la convertibilidad formal del boliviano. Estos cambios representaron un intento deliberado de alinear la economía boliviana con el patrón oro internacional, con el propósito de recuperar la confianza de los inversores externos, disciplinar el gasto público y centralizar la emisión monetaria.

No obstante, este nuevo andamiaje institucional se apoyaba sobre una base económica extremadamente vulnerable. El país dependía casi exclusivamente de la exportación de estaño, cuyos precios comenzaban a declinar; su estructura fiscal era estrecha y centralizada, y su aparato estatal carecía de legitimidad y presencia efectiva en amplias zonas del territorio nacional. La crisis de 1929, detonada por el colapso de los mercados financieros internacionales y la rápida contracción del comercio mundial, socavaron las premisas técnicas del patrón oro boliviano. A pesar de los esfuerzos del BCB por sostener la paridad

<sup>1</sup> Universidad Mayor de San Andrés. [wirareyes@gmail.com](mailto:wirareyes@gmail.com).

El contenido del presente capítulo es responsabilidad del autor y no compromete la opinión del Banco Central de Bolivia ni de la Universidad Mayor de San Andrés.

y la emisión regulada, la pérdida de reservas y la presión del Tesoro nacional obligaron a suspender la convertibilidad en 1931, inaugurando una etapa de inestabilidad cambiaria y monetaria creciente.

El punto de quiebre institucional se dio con la Guerra del Chaco (1932-1935). El conflicto con Paraguay alteró por completo la lógica del sistema económico boliviano: el Estado se convirtió en el principal agente económico; el gasto público se disparó, priorizando el esfuerzo bélico; y el BCB asumió una nueva función como financista directo del Tesoro. Se implementaron también redescuentos masivos, se colocaron bonos de guerra entre la población y se consolidó la emisión inorgánica como práctica cotidiana. Asimismo, el oro fue desplazado como respaldo y el boliviano pasó a ser una moneda fiduciaria sostenida por la legitimidad política del Gobierno y la narrativa del sacrificio nacional.

Este proceso de transformación no fue lineal ni pacífico. Estuvo atravesado por tensiones entre tecnócratas y políticos, entre ortodoxos y nacionalistas, entre la centralidad de La Paz y las demandas regionales. Pero su resultado fue decisivo: el Estado boliviano emergió del conflicto con un nuevo rol monetario, fiscal y financiero, el cual implicaba la ruptura con el paradigma de Kemmerer y la apertura hacia una economía dirigida, intervenida y articulada desde el centro. Esta reconfiguración sería profundizada por los Gobiernos de David Toro (1936-1937) y Germán Busch (1936-1939), y más adelante por la Revolución Nacional.

Desde el punto de vista historiográfico, este capítulo dialoga con una corriente que cuestiona la supuesta neutralidad de la política monetaria y pone énfasis en las condiciones sociales, políticas y estructurales que permiten —o impiden— la implementación de determinados modelos. En lugar de entender el fracaso del patrón oro como una anomalía, se lo analiza aquí como una consecuencia lógica de su desconexión con la economía real boliviana. Asimismo, se reivindica el estudio de la guerra como un acelerador de transformaciones económicas, en tanto reordena prioridades fiscales, redefine las funciones del Estado y moldea nuevas subjetividades monetarias.

En suma, el periodo 1925-1935 debe ser entendido no como una etapa de transición pasiva entre el orden liberal y el nacionalismo económico, sino como el teatro de una profunda disputa por el sentido, la función y el control de la moneda, cuyo desenlace marcaría el curso del Estado boliviano por al menos tres décadas.

## **1. La Bolivia pre-Kemmerer y el ciclo exportador tardío**

### ***1.1. El orden liberal en su última fase: Economía política de una hegemonía minera en crisis***

El periodo comprendido entre 1925 y 1927 representa la última etapa estructural del orden liberal decimonónico en Bolivia, sostenido sobre tres pilares fundamentales: la hegemonía exportadora del estaño, la subordinación del sistema financiero nacional al capital minero e internacional, y un modelo estatal fiscalmente débil, refractario a la intervención económica. En esta coyuntura, Bolivia era aún una economía marcadamente dependiente de su inserción en el mercado mundial por medio de un único producto, el estaño fundido, cuyas oscilaciones determinaban tanto la balanza comercial como el ritmo de la inversión pública, la solvencia fiscal y la estabilidad del sistema monetario nacional.

La élite política y económica liberal, dominada por la figura omnipresente de Simón I. Patiño y los grandes Barones del Estaño, mantenía una lógica de acumulación basada en la extraversion productiva y financiera: el grueso del capital circulante, las divisas extranjeras y los instrumentos de crédito estaban

concentrados en bancos privados vinculados a casas matrices europeas o norteamericanas, sin una autoridad monetaria central que regulara su funcionamiento. Esta situación dio lugar a lo que algunos autores han caracterizado como una “anarquía monetaria funcional al enclave exportador” (Zalles, 2025).

En efecto, como señala Benavides (1972), la moneda nacional durante esta etapa carecía de estabilidad institucional y su valor se ajustaba constantemente según las exigencias del comercio exterior, sin una base sólida ni sostenida en política monetaria interna. Los pagos internacionales se realizaban en oro, libras esterlinas o dólares estadounidenses, mientras que el uso interno del boliviano estaba sujeto a múltiples tipos de cambio y a una constante pérdida del poder adquisitivo. La fijación cambiaria se establecía de hecho, no por ley, y los intentos de establecer un tipo oficial duradero eran constantemente desbordados por la fuga de capitales y la especulación.

### ***1.2. El patrón libra: Disciplina sin autoridad***

Durante la década de 1920, Bolivia mantuvo una relación cambiante con el patrón oro, pero en la práctica se encontraba anclada al patrón libra esterlina, como legado del siglo XIX y de su dependencia del circuito comercial británico. Esta situación generaba importantes distorsiones en la política económica nacional. A diferencia de países como Argentina o Chile, que ya contaban con incipientes bancos centrales o con redes bancarias nacionales más sólidas, Bolivia carecía de una autoridad monetaria emisora que cumpliera funciones de estabilización, regulación del crédito o coordinación con la política fiscal.

El Banco de la Nación Boliviana, creado en 1911, cumplía una función híbrida entre banca comercial y organismo público, pero no tenía autonomía ni capacidad de control sobre el sistema financiero. Su capital era limitado, su gestión era ineficiente y estaba expuesto a presiones de la oligarquía minera. Según el diagnóstico de la Misión Kemmerer en 1927, este banco estaba incapacitado para sostener un sistema de convertibilidad ni ejercer como prestamista de última instancia (Zalles, 2025; Banco Central de Bolivia, 2005). Mientras tanto, el sistema bancario privado —especialmente el Banco Mercantil, el Banco Nacional de Bolivia y la sucursal del Banco de la Nación Argentina— operaba de forma autónoma, en función de las necesidades del comercio exterior, sin mecanismos de regulación ni garantías sistémicas en caso de crisis. La emisión monetaria estaba fragmentada y sujeta al comportamiento cíclico de las exportaciones de estaño, lo que generaba una elevada vulnerabilidad ante *shocks* externos.

En este contexto, la paridad cambiaria boliviana se sostenía por mera convención mercantil, basada en la expectativa de continuidad del flujo exportador. Sin embargo, hacia 1926 ya se vislumbraban señales de agotamiento: la cotización del estaño en Londres experimentó una baja sostenida y la demanda externa mostró signos de contracción. La debilidad estructural del sistema monetario boliviano se hizo cada vez más evidente ante la ausencia de reservas internacionales consolidadas y una política fiscal altamente dependiente del impuesto a la exportación.

### ***1.3. La fragilidad del Estado fiscal y la “cuasi moneda” boliviana***

Uno de los elementos más críticos del ciclo exportador tardío en Bolivia fue la debilidad estructural de su hacienda pública, que se apoyaba en una base impositiva extremadamente estrecha y volátil. Entre 1925 y 1927, los ingresos fiscales dependían en más de 60% del impuesto a las exportaciones mineras, especialmente del estaño (Ministerio de Hacienda, 1926). Esta dependencia convertía al presupuesto

estatal en una suerte de reflejo atrasado de las oscilaciones del mercado mundial, sin capacidad de previsión ni margen de maniobra. No existían impuestos progresivos y la administración tributaria era rudimentaria y estaba profundamente permeada por redes clientelares.

A esta debilidad estructural se sumaba la falta de una moneda confiable como instrumento de gestión macroeconómica. El boliviano, en la práctica, funcionaba como una moneda fiduciaria sin respaldo pleno, tolerada en los pagos domésticos pero desplazada por monedas extranjeras en el comercio exterior, el ahorro y la inversión. El fenómeno de “dolarización espontánea” (Olson y Hickmann, 1945) era una constante en ciudades como La Paz, Oruro y Sucre, donde bancos y grandes casas comerciales cotizaban precios en dólares estadounidenses o libras esterlinas.

En este panorama, los pagos del Estado se hacían muchas veces en *cuasi monedas*, como bonos de tesorería, vales temporales o billetes respaldados en impuestos futuros, lo cual contribuía a la desconfianza generalizada en la moneda nacional. Según testimonios recogidos por Alborta (1927), en varias regiones de Bolivia los proveedores del Estado exigían pagos en oro o en especie, ante la depreciación acelerada de los medios de pago fiduciarios. La inflación no era visible en grandes cifras anuales, pero sí en la erosión constante del poder adquisitivo de los salarios públicos y en la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo respecto a la libra esterlina.

El resultado era una suerte de *bimonetarismo informal* que colocaba al Estado en una posición subordinada frente al capital comercial, bancario y minero, que sí podía operar en divisas fuertes. Esta situación anticipaba lo que más tarde la historiografía estructuralista latinoamericana denominaría como un “Estado sin poder monetario propio” (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1956); es decir, un aparato gubernamental incapaz de articular su propia economía política interna por la ausencia de instrumentos soberanos de emisión y control.

#### ***1.4. La paradoja del auge sin institucionalidad: Crecimiento sin desarrollo***

Entre 1925 y 1927, Bolivia experimentó un breve periodo de bonanza económica debido al aumento coyuntural de los precios del estaño y a una expansión relativa del crédito externo. Se abrieron nuevas casas bancarias, como la sucursal del Banco Alemán Transatlántico, y se fortalecieron las redes comerciales con Argentina y Chile. Este auge fue interpretado por las élites liberales como una señal de madurez económica del país, pero en realidad se trataba de un espejismo macroeconómico sostenido por factores exógenos e institucionalmente frágiles.

Durante estos años, no se desarrolló una infraestructura financiera nacional. La inversión pública era escasa, la inversión privada se concentraba en el sector exportador y no existían políticas públicas para fomentar sectores productivos internos, como la agricultura, la manufactura o los servicios. El crecimiento del producto interno bruto (PIB) real no fue acompañado por mejoras en la infraestructura básica ni en las condiciones de vida de la mayoría de la población, cuya vinculación al ciclo exportador era marginal o inexistente (Bértola y Ocampo, 2010).

La paradoja del modelo radicaba en que el auge exportador convivía con la precariedad institucional, especialmente en materia monetaria. La ausencia de un banco central, la inexistencia de mecanismos anticíclicos y la debilidad del aparato recaudador hacían imposible cualquier proyecto de desarrollo

nacional sostenido. A ello se sumaba la creciente presión de los acreedores internacionales, que exigían modernización institucional como condición para otorgar nuevos créditos. Fue en este clima de vulnerabilidad y expectativas frustradas que el Gobierno de Hernando Siles Reyes (1926-1930) decidió convocar a una misión extranjera experta en finanzas públicas y organización monetaria, la Misión Kemmerer, que había operado previamente en Colombia, Ecuador y Perú. El objetivo era reorganizar desde la raíz el sistema fiscal, bancario y monetario de Bolivia para dar paso a un nuevo ciclo institucional.

### ***1.5. La llegada de Kemmerer: El ingreso de Bolivia a la era de las misiones financieras***

En mayo de 1927, el Gobierno boliviano oficializó la contratación de la misión financiera estadounidense liderada por Edwin Walter Kemmerer, en el marco de un proceso de reorganización estatal impulsado tanto por la presión de los acreedores internacionales como por la necesidad de modernizar el aparato fiscal y monetario. Esta decisión colocó a Bolivia en la órbita de un conjunto de países latinoamericanos —entre ellos Colombia, Ecuador, Perú y Chile— que, de 1923 a 1931, recibieron asistencia técnica del célebre “Doctor Dinero” de Princeton, en una suerte de programa regional no declarado de reformas institucionales estandarizadas.

La Misión Kemmerer llegó a La Paz con un equipo multidisciplinario de economistas, abogados y contadores públicos. Su mandato era claro: implementar una reforma integral del sistema financiero y fiscal del Estado, bajo las premisas de la ortodoxia monetaria de preguerra, adaptada al contexto latinoamericano. En sus primeras reuniones con el presidente Hernando Siles Reyes y el ministro de Hacienda Daniel Sánchez Bustamante, Kemmerer fue enfático en señalar que la estabilización económica de Bolivia dependía de la existencia de una moneda fuerte, de un presupuesto equilibrado y de una banca central autónoma (Zalles, 2025).

La presencia de la misión generó expectativas encontradas entre los actores nacionales. Mientras que sectores modernizantes de la administración pública y parte de la prensa urbana veían en Kemmerer una figura redentora capaz de disciplinar las finanzas nacionales, otros actores —en especial algunos industriales, intelectuales y regionalistas— criticaban la cesión de soberanía técnica a una misión extranjera. En julio de 1927, por ejemplo, el jurista Arturo Taborga criticó públicamente la actitud sumisa de las autoridades bolivianas frente a la misión financiera estadounidense, a la que calificó como emisaria de los intereses de Wall Street (citado en Zalles, 2025).

Desde el punto de vista técnico, sin embargo, el diagnóstico de la Misión era difícil de refutar. El informe preliminar de Kemmerer presentado al Gobierno identificó una serie de deficiencias estructurales: ausencia de presupuestos anuales realistas, falta de control sobre la deuda pública, coexistencia de múltiples tipos de cambio, insolvencia del Banco de la Nación y dispersión normativa en materia bancaria y tributaria. Frente a ello, la propuesta central fue crear un banco central en Bolivia, dotado de autonomía operativa y funciones de emisión, custodio de reservas, prestamista de última instancia y agente fiscal del Gobierno. Además, la misión propuso un nuevo marco legal para la política fiscal (Ley de Presupuesto General del Estado), la creación de la Contraloría General de la República y la adopción del patrón oro como sistema de respaldo y convertibilidad de la moneda nacional. Todas estas reformas debían ser implementadas de manera simultánea en lo que hoy denominaríamos un *paquete institucional integral* (Cabezas, 1941).



Es importante destacar que Bolivia no fue simplemente receptora pasiva de estas recomendaciones. El proceso de discusión legislativa fue intenso y complejo y, si bien la Ley de Creación del Banco Central de Bolivia fue promulgada el 20 de julio de 1928, su entrada en funcionamiento se postergó hasta mediados de 1929, debido a resistencias políticas internas y al proceso de capitalización mixta del nuevo banco. No obstante, la llegada de la Misión Kemmerer marcó un punto de inflexión institucional en la historia económica del país, al establecer por primera vez una arquitectura monetaria moderna articulada con los estándares del sistema financiero internacional de la época.

### ***1.6. Marco conceptual: Convertibilidad, patrón oro y banca central***

La reforma financiera e institucional impulsada por la Misión Kemmerer en Bolivia se sustentó en una serie de principios doctrinarios propios de la economía monetaria clásica, adaptados a las necesidades de estabilización de economías periféricas. Estos principios fueron traducidos en normas legales concretas —especialmente la ley de 20 de julio de 1928, que dio origen al BCB— y constituyen el fundamento conceptual del nuevo orden monetario inaugurado en Bolivia a fines de la década de 1920.

#### ***Convertibilidad monetaria***

En el centro del modelo kemmereriano se encontraba la convertibilidad: la garantía de que la moneda nacional podía ser canjeada en cualquier momento por una cantidad fija de una moneda patrón (en este caso, oro), tanto dentro del país como en el exterior. Esta convertibilidad debía cumplirse de forma automática, sin restricciones ni arbitrariedades, lo que requería un sistema bancario disciplinado, reservas internacionales suficientes y, sobre todo, autonomía técnica del emisor monetario.

Para Bolivia, que no contaba con reservas suficientes ni con una historia estable de política monetaria, la promesa de la convertibilidad resultaba un desafío inmenso. Aun así, la paridad fue fijada en Bs. 10 por un dólar, bajo el supuesto de que el valor de la moneda nacional debía expresar su respaldo en oro y su poder adquisitivo relativo. En palabras del propio Edwin Kemmerer, “la convertibilidad no es un capricho técnico; es la expresión de una voluntad fiscal disciplinada y de una política monetaria racional” (citado en Banco Central de Bolivia, 2005, p. 146).

#### ***Patrón oro***

La implementación de un patrón oro en Bolivia fue uno de los pilares simbólicos y prácticos de la reforma. En esencia, el patrón oro implicaba que la emisión monetaria estuviera respaldada en reservas metálicas, generalmente en oro fino, y que la autoridad emisora solo pudiera ampliar la base monetaria en la medida en que aumentaran dichas reservas.

Este sistema tenía como objetivo garantizar la estabilidad de precios, la confianza del mercado internacional y la integración financiera de países como Bolivia a los flujos de capital globales. En teoría, el patrón oro debía impedir tanto la inflación como la devaluación arbitraria, al subordinar la política monetaria a una regla automática: no hay emisión sin respaldo. Sin embargo, según mostraron décadas más tarde autores estructuralistas como Raúl Prebisch o Aníbal Pinto, este sistema suponía una condición procíclica para economías primario-exportadoras, que veían su liquidez restringida justamente en los momentos de caída de precios o demanda externa (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1956).

### ***Banca central autónoma***

La piedra angular del modelo kemmereriano era la creación de una banca central autónoma; esto es, un organismo no sujeto a presiones políticas directas, regido por una carta orgánica clara, con reglas de emisión estrictas y funciones definidas como custodio de reservas, emisor único de moneda, regulador de la circulación y agente fiscal del Estado.

En el caso boliviano, el Banco Central de Bolivia fue concebido como una institución mixta, con capital estatal y privado, y con un directorio representado por tres clases de accionistas: Clase A (Gobierno), Clase B (banca privada nacional e internacional) y Clase C (accionistas particulares). Este modelo híbrido buscaba equilibrar el control público con la eficiencia técnica y la confianza del sector financiero. La autonomía del BCB debía traducirse en imparcialidad en la emisión, no sujeta a demandas fiscales de corto plazo. No obstante, como se verá más adelante, las condiciones estructurales del país y las urgencias políticas de la década de 1930 harían inviable esta aspiración, forzando al Banco Central a asumir funciones que desbordaban el marco conceptual originalmente planteado.

### ***Comparaciones regionales y legado estructural***

La llegada de la Misión Kemmerer a Bolivia en 1927 se inscribe en una tendencia regional más amplia: la modernización de los sistemas monetarios de América Latina a través de misiones extranjeras, promovidas por actores financieros internacionales y Gobiernos locales interesados en estabilizar sus economías. La comparación con otros países que recibieron misiones similares permite apreciar tanto los paralelismos técnicos como las divergencias estructurales.

### ***Comparación con Colombia y Chile***

En Colombia, la Misión Kemmerer llegó en 1923 y su implementación fue relativamente exitosa. El Banco de la República de ese país fue creado con una estructura similar a la del modelo boliviano y logró sostener la convertibilidad por varios años, gracias a una base exportadora diversificada (café, petróleo) y a una administración pública más sólida. El sistema tributario colombiano tenía mayor alcance y el gasto público estaba menos condicionado por la volatilidad de un solo producto.

En cambio, en Chile, que recibió la Misión en 1925, la experiencia fue más compleja. Si bien se creó el Banco Central de Chile con bases similares, la profunda desigualdad estructural, el peso del salitre en la economía y la crisis fiscal impidieron una implementación plena del patrón oro. Ya en 1931, la convertibilidad había sido abandonada y la política monetaria se orientó hacia objetivos de desarrollo industrial y control de precios, en un viraje que anticipaba el modelo cepalino de posguerra (Bulmer-Thomas, 2017).

En comparación, Bolivia enfrentaba una situación de mayor fragilidad institucional y dependencia extrema del estaño, lo que limitaba sus posibilidades de sostener las reglas ortodoxas que implicaba el patrón oro. A pesar de la creación formal del BCB, las condiciones estructurales de Bolivia no ofrecían un entorno favorable para el éxito sostenido del modelo kemmereriano.

## ***Legado estructural de la Bolivia pre-Kemmerer***

Aun con sus límites, el ciclo 1925-1927 dejó varias huellas institucionales y económicas duraderas. En primer lugar, permitió visibilizar la necesidad de centralizar la autoridad monetaria en un organismo autónomo que pudiera coordinar la política fiscal, controlar la emisión y ofrecer respaldo institucional a la moneda. La fragmentación bancaria previa y el uso arbitrario del boliviano habían minado la credibilidad monetaria del Estado.

En segundo lugar, puso en evidencia la interdependencia entre la estabilidad monetaria y la reforma fiscal. Sin una administración tributaria sólida, un presupuesto creíble y mecanismos de control del gasto, la existencia de un banco central solo podía ser nominal. Esta lección sería retomada años más tarde por los técnicos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y por misiones posteriores, como la de Triffin en 1949.

Finalmente, la etapa pre-Kemmerer mostró que la política monetaria no puede desvincularse del contexto político y social. La ilusión de una autoridad técnica despolitizada era insostenible en un país donde las urgencias sociales, la debilidad del aparato estatal y la dependencia externa condicionaban cada decisión económica. La creación del BCB, lejos de cerrar esta tensión, la reconfiguró en nuevos términos: entre autonomía técnica y presión fiscal, entre ortodoxia financiera e intervención estatal.

Así, el legado del periodo 1925-1927 no radica solo en sus reformas fallidas o en la adopción del patrón oro, sino en haber abierto la puerta a una institucionalidad económica moderna, que a lo largo del siglo XX sería disputada, reconfigurada y —en ocasiones— rebasada por los ciclos de crisis y reforma. La Misión Kemmerer no fue un punto de llegada, sino el inicio de una nueva etapa de tensiones estructurales entre Estado, mercado y moneda.

## **2. La Gran Depresión y el desmoronamiento del sistema liberal**

### ***2.1. Una tormenta global en una economía sin defensa: La crisis mundial de 1929 y su transmisión a Bolivia***

La crisis de 1929, originada en el colapso de la Bolsa de Nueva York, tuvo efectos devastadores en las economías industrializadas, pero su impacto en países periféricos como Bolivia fue, ante todo, estructural. Si bien los canales de transmisión financiera eran limitados, la dependencia extrema del mercado externo —particularmente del estaño— convirtió a Bolivia en una de las economías más vulnerables de la región frente a la caída de los precios internacionales, el contraccionismo<sup>2</sup> del crédito y la reducción del comercio global.

El precio del estaño, que en 1928 aún se cotizaba en cerca de USD 0,78 por libra esterlina, cayó abruptamente a menos de 0,50 en 1931 y continuó en descenso. Esta baja, más allá de la lógica de oferta y demanda, fue agravada por la devaluación competitiva de monedas en países industrializados y la introducción de barreras arancelarias proteccionistas (Olson y Hickmann, 1945; Bértola y Ocampo, 2010). El ciclo de auge que había sostenido al liberalismo minero desde inicios del siglo XX se quebró, arrasando consigo la base tributaria del Estado, las reservas internacionales y la viabilidad del patrón oro.

---

2 La teoría del contraccionismo económico propone políticas monetarias y fiscales restrictivas para reducir la inflación y estabilizar la economía, priorizando la disciplina fiscal y la estabilidad del tipo de cambio.

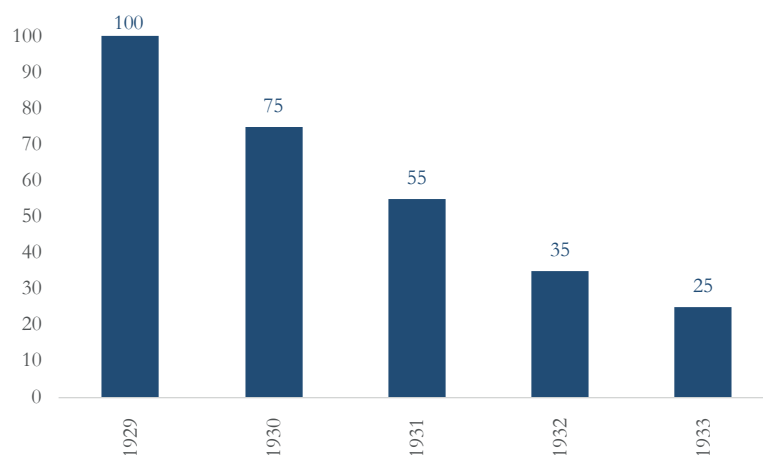
El diagnóstico de la *Memoria* del Ministerio de Hacienda de 1931 es explícito al respecto: “La baja de las exportaciones ha deteriorado no solo las finanzas del Tesoro, sino también la capacidad del país para sostener su moneda y mantener los compromisos asumidos en la legislación de 1928” (p. 7). La estructura económica boliviana, construida sobre un modelo primario-exportador sin institucionalidad anticíclica, fue incapaz de absorber el *shock*.

## ***2.2. La suspensión de la convertibilidad: Crisis del patrón oro y erosión del modelo Kemmerer***

La ley de 20 de julio de 1928, inspirada en las recomendaciones de la Misión Kemmerer, había fijado la paridad oficial de USD 1 por Bs. 10, comprometiendo al Banco Central de Bolivia a sostener esa relación mediante un sistema de convertibilidad directa respaldado por oro o divisas fuertes. No obstante, apenas un año después de su implementación efectiva (1929), la gran crisis internacional pondría en evidencia la fragilidad estructural del sistema de convertibilidad en el contexto boliviano.

A medida que caía el precio del estaño y se contraían los ingresos por exportación, el flujo de divisas se redujo drásticamente. Simultáneamente, la demanda de dólares estadounidenses y de libras esterlinas aumentó por parte de importadores, bancos y tenedores de depósitos, generando una presión insostenible sobre las reservas del Banco Central de Bolivia. Según datos de la *Memoria* del BCB de 1931, las reservas de divisas cayeron en más de 40% entre 1929 y 1931, lo que forzó a la institución a limitar las operaciones de cambio e incluso a suspender temporalmente la venta libre de moneda extranjera. Los mecanismos de financiamiento reflejados en el Gráfico 1 muestran cómo el Estado boliviano recurrió a fuentes poco convencionales durante la crisis de 1931-1933, muchas de las cuales erosionaron la autonomía del BCB y generaron inflación. La expansión monetaria derivada de los avances al Tesoro y la monetización de la deuda interna terminaron debilitando la convertibilidad del boliviano, acelerando así la salida del patrón oro.

**Gráfico 1: RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB, 1929-1933**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Banco Central de Bolivia y del Ministerio de Hacienda

El golpe final llegó en octubre de 1931, cuando el Gobierno y el Banco Central de Bolivia suspendieron formalmente la convertibilidad del boliviano, derogando *de facto* una de las piedras angulares del sistema kemmereriano. A pesar de la resistencia técnica dentro del propio directorio del BCB, la presión del mercado fue determinante. La decisión fue tomada con el argumento de preservar las reservas para garantizar la importación de bienes esenciales y evitar una corrida generalizada contra la moneda nacional.

Esta medida, aunque necesaria, marcó el inicio del colapso del modelo monetario liberal instaurado en 1928. En pocos meses, el tipo de cambio oficial fue abandonado como referencia práctica y surgieron mercados paralelos de divisas en La Paz, Oruro y Cochabamba. La *Memoria* del BCB de 1932 registra operaciones cambiarias con tasas que superaban los Bs. 14 por dólar, mientras que el tipo oficial seguía congelado en Bs. 10.

Más allá de la técnica, la ruptura de la convertibilidad implicó una crisis de confianza en el Estado y en la capacidad del Banco Central de actuar como garante de estabilidad. La idea de una moneda respaldada por oro y administrada con criterios racionales quedó desacreditada, y en su lugar se impuso una lógica de emergencia y supervivencia financiera. La “era Kemmerer” terminaba sin haber consolidado ninguno de sus postulados esenciales. Como señaló años más tarde el economista H. Carrasco (1939), la suspensión del patrón oro en Bolivia no respondió simplemente a una decisión política aislada, sino a limitaciones estructurales profundas que hacían inviable su mantenimiento.

### ***2.3. El Estado frente al abismo: Déficit fiscal, crédito externo agotado y recursos extraordinarios***

La crisis económica provocada por la Gran Depresión desorganizó el aparato monetario construido con el influjo de la Misión Kemmerer y precipitó el colapso de la capacidad fiscal del Estado boliviano, ya endeble desde la década anterior. La caída abrupta del valor de las exportaciones de estaño redujo de manera inmediata los ingresos tributarios, que dependían en más de 60% del impuesto a la exportación minera (Ministerio de Hacienda, 1932). A ello se sumó tanto la morosidad generalizada en los tributos internos como la imposibilidad de emitir nueva deuda en condiciones favorables en los mercados internacionales. La *Memoria* del Ministerio de Hacienda de 1932 admite con claridad la situación: “el déficit presupuestario no puede ser ya enfrentado con medidas ordinarias; urge buscar recursos de emergencia para evitar la paralización de los servicios públicos y el incumplimiento de obligaciones internas” (p. 11). Las vías tradicionales de financiamiento (empréstitos externos, venta de bonos, créditos bancarios locales) se habían cerrado por completo. Bolivia se encontraba, literalmente, fiscalmente aislada.

En este contexto, el Estado recurrió a una serie de mecanismos extraordinarios de financiamiento, entre los que destacaron:

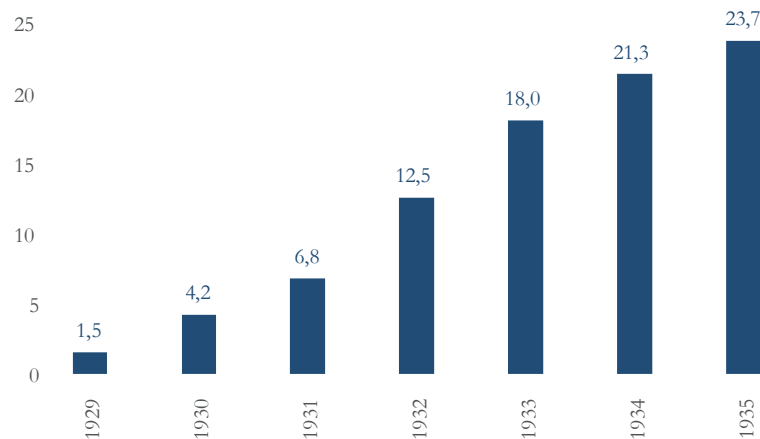
- Avances del Banco Central al Tesoro nacional, que rompían con los principios fundacionales de la institución, diseñada originalmente para evitar este tipo de dependencia.
- Monetización de la deuda interna, mediante la emisión de títulos públicos adquiridos directamente por el sistema bancario o el propio BCB.
- Creación de impuestos de emergencia, como gravámenes extraordinarios al comercio exterior, contribuciones “patrióticas” obligatorias y recortes arbitrarios en gastos administrativos no prioritarios.



Según cálculos de Luna (2002), entre 1931 y 1933 el déficit fiscal superó 7% del PIB estimado, una cifra sin precedentes para la época, que solo pudo ser cubierta mediante emisión monetaria. Esta situación abrió paso a un proceso incipiente de inflación estructural, aún moderada en términos cuantitativos, pero devastadora en términos sociales, al deteriorar rápidamente el poder adquisitivo de salarios fijos, jubilaciones y pensiones civiles y militares.

El Gráfico 2 ilustra la evolución de los préstamos otorgados por el Banco Central de Bolivia al Tesoro entre 1929 y 1935. Este periodo coincide con la profundización de la crisis económica internacional, la caída de las exportaciones de este año y el inicio de la Guerra del Chaco. Como se observa, el nivel de créditos aumentó de forma sostenida, especialmente a partir de 1931, cuando el déficit fiscal comenzó a superar el 7% del PIB. Esta tendencia refleja una progresiva instrumentalización del BCB como fuente de financiamiento del gasto público, debilitando su autonomía institucional y contribuyendo al deterioro de la estabilidad monetaria.

**Gráfico 2: EVOLUCIÓN DE PRÉSTAMOS DEL BCB  
AL TESORO NACIONAL, 1929-1935**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Banco Central de Bolivia (1929-1935)

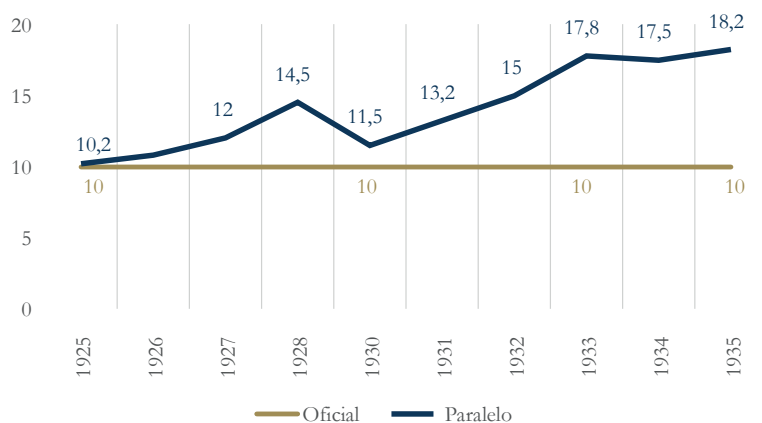
La acumulación de créditos al Tesoro, visible en este gráfico, fue uno de los factores clave en la transición hacia un régimen de inconvertibilidad monetaria. Al carecer de respaldo productivo o de ingresos fiscales sostenibles, estos beneficios terminaron traducándose en expansión de la masa monetaria y presión inflacionaria. Las memorias anuales del BCB reconocen este fenómeno, señalando que el crédito fiscal pasó a dominar el balance del banco, limitando su capacidad para cumplir funciones reguladoras y de control cambiario.

La degradación de la autoridad fiscal también tuvo implicaciones políticas. El Gobierno de Daniel Salamanca (1931-1934), acorralado por la crisis, adoptó una postura autoritaria en materia económica, dictando decretos de emergencia sin pasar por la Asamblea y ampliando sus facultades para intervenir en las operaciones financieras. Esta centralización, sin embargo, no resolvió los problemas de fondo y anticipó el viraje político que vendría con el estallido de la Guerra del Chaco.

## 2.4. Mercados paralelos, fuga de divisas y pérdida del control monetario

La suspensión de la convertibilidad del boliviano en 1931 desencadenó una reconfiguración profunda del mercado cambiario boliviano. Al desaparecer la garantía legal de canje de la moneda nacional por divisas, y sin mecanismos institucionales sólidos para regular la oferta y demanda de moneda extranjera, emergieron de forma casi inmediata mercados paralelos —o “mercados libres”, como los denominó la prensa de la época— donde se transaban dólares estadounidenses, libras esterlinas y francos franceses a precios muy por encima del tipo oficial. En La Paz, el llamado “mercado negro de la Eloy Salmón” se consolidó como el principal punto informal de referencia para el tipo de cambio. Según registros periódicos de *La Calle* y *El Diario*, ya en enero de 1932 el dólar se cotizaba allí entre Bs. 13 y Bs. 15, mientras que el tipo oficial seguía congelado en Bs. 10. Esta brecha no solo revelaba la pérdida de credibilidad del tipo oficial, sino también el fracaso del Estado en garantizar una mínima racionalidad monetaria. Durante el periodo 1925-1928, aunque en apariencia el tipo de cambio se mantenía estable, el despegue progresivo del mercado paralelo indicaba entonces cierta debilidad estructural del sistema. Esta dualidad cambiará radicalmente en los años siguientes, cuando la guerra y la crisis externa ampliarán todavía más la brecha entre el tipo de cambio oficial y el informal.

**Gráfico 3: COMPARACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL VS. EL PARALELO, 1925-1935**  
(En bolivianos/dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Banco Central de Bolivia y del Ministerio de Hacienda

En paralelo, se produjo una fuga masiva de divisas hacia cuentas bancarias en el exterior, principalmente en Chile y Argentina, y en depósitos en moneda extranjera dentro de Bolivia. La banca privada, enfrentada a la incertidumbre monetaria y a la imposición de restricciones a la compra de divisas, empezó a restringir el crédito y a canalizar sus operaciones hacia sectores especulativos o vinculados al comercio externo. Esto agravó la escasez de medios de pago útiles y generó una economía dual: por un lado, transacciones cotidianas en bolivianos depreciados; por otro, operaciones comerciales, inmobiliarias y de ahorro en monedas extranjeras.

La *Memoria* del Banco Central de Bolivia de 1933 reconoce abiertamente esta disociación: las operaciones de cambio han dejado de ser una función exclusiva del BCB y se han trasladado al terreno del arbitrio pri-

vado, más ágil y despiadado que las normas de la autoridad monetaria (Banco Central de Bolivia, 1933). El intento de sostener un tipo de cambio oficial se tornó inviable, y la autoridad monetaria quedó reducida a la administración pasiva de una política sin instrumentos efectivos. Como explica Luis Cabezas (1987), el colapso del control monetario durante estos años convirtió al Banco Central en una institución formalmente vigente, pero funcionalmente vaciada de poder. Su rol se limitó a registrar, sin intervenir, los movimientos de una economía que giraba en torno a lógicas de especulación, racionamiento y sustitución monetaria.

Este escenario no fue exclusivo de Bolivia. Como se visibiliza en el Cuadro 1, en Chile, la ruptura del patrón oro y el colapso del Banco Central en 1931 generaron una dinámica similar, aunque con una respuesta estatal más activa hacia 1933; en Perú, en cambio, el Estado optó por un sistema de control de cambios más explícito desde el inicio. En contraste, Bolivia se mantuvo por varios años en una zona gris entre liberalismo y emergencia, sin adoptar un modelo alternativo coherente.

**Cuadro 1: COMPARACIÓN REGIONAL DE RESPUESTAS A LA CRISIS, 1931-1933**

| País     | Respuesta monetaria                                  | Intervención estatal                     | Resultado inmediato    |
|----------|------------------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------|
| Bolivia  | Suspensión de convertibilidad, avances al Tesoro     | Baja intervención inicial                | Desorganización fiscal |
| Chile    | Fin del patrón oro, Banco Central reorganizado       | Planes industriales y control de precios | Recuperación moderada  |
| Perú     | Control de cambios, crédito dirigido                 | Intervención selectiva                   | Moderada estabilidad   |
| Colombia | Mantenimiento del sistema con devaluación controlada | Banco Central parcialmente funcional     | Ajuste lento           |

Fuente: Elaboración propia

## ***2.5. La crisis monetaria como crisis de régimen: Declive del orden liberal y preludio del intervencionismo estatal***

La Gran Depresión no solo destruyó los fundamentos económicos del modelo kemmereriano; también deslegitimó los pilares políticos e ideológicos del régimen liberal que había dominado Bolivia desde fines del siglo XIX. A medida que se desmoronaban los mecanismos del patrón oro, la convertibilidad y la estabilidad monetaria, se desplomaban también los postulados centrales del liberalismo financiero: la no intervención estatal, el equilibrio fiscal, la neutralidad de la moneda y el mercado como regulador óptimo.

Esta pérdida de legitimidad fue doble. Por un lado, la ciudadanía percibía que el Estado liberal era incapaz de garantizar ni el valor de su moneda ni el acceso a bienes básicos. Por otro, los sectores económicos —incluidos comerciantes, industriales emergentes e incluso banqueros— comprendieron que la ortodoxia fiscal y monetaria no ofrecía ya un horizonte de recuperación. Pacheco (2010) sostiene que la crisis del régimen monetario en la década de 1930 fue expresión no solo de una debacle técnica, sino del agotamiento de todo un modelo estatal basado en el liberalismo exportador.

La respuesta a esta crisis no se dio de inmediato en términos de una nueva política económica. Durante el bienio 1932-1933, el Gobierno de Salamanca optó por una salida conservadora, focalizada en medidas de emergencia y control selectivo, sin alterar aún las bases del modelo. Sin embargo, el estallido de la Guerra del Chaco, en junio de 1932, actuó como un catalizador de transformación institucional. El

esfuerzo bélico requería financiamiento, planificación, controles de precios y una coordinación centralizada de recursos —todas funciones incompatibles con el modelo liberal previo. Este cambio no fue meramente administrativo. El esfuerzo bélico requería financiamiento y control centralizado de recursos; cómo el Estado respondió a esta necesidad, sentando las bases del intervencionismo, se ilustra en el Cuadro 2. Como lo señalará más adelante la historiografía crítica, la guerra permitió legitimar nuevas formas de intervención estatal, incluyendo la emisión inorgánica, la estatización de recursos estratégicos y la centralización fiscal. El Banco Central de Bolivia, que había sido diseñado como un ente autónomo y técnicamente neutral, fue arrastrado hacia una función de banco de guerra, proveedor directo del Tesoro nacional y gestor del financiamiento militar.

**Cuadro 2: MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO EXTRAORDINARIO DEL ESTADO, 1931-1933**

| Mecanismo                     | Descripción                               | Efecto monetario            |
|-------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------|
| Avances del BCB al Tesoro     | Préstamos directos con respaldo limitado  | Expansión monetaria         |
| Monetización de deuda interna | Compra de títulos públicos por bancos     | Aumento de pasivos internos |
| Impuestos extraordinarios     | Gravámenes nuevos y temporales            | Ingreso fiscal limitado     |
| Reducción del gasto           | Ajuste en salarios, inversión y servicios | Impacto social negativo     |

Fuente: Elaboración propia

En este contexto, la crisis monetaria de inicios de la década de 1930 debe ser entendida como el fin de una era de institucionalidad monetaria liberal y el inicio de un ciclo de redefiniciones estructurales que desembocarían en las experiencias estatistas de los Gobiernos de David Toro y Germán Busch, y, finalmente, en el intervencionismo estructural del ciclo 1952-1964. En suma, el derrumbe del patrón oro y la crisis fiscal marcaron un punto de inflexión en la historia monetaria de Bolivia y fueron, también, la grieta por donde se filtraron los nuevos proyectos de nación, basados en el control del Estado sobre la moneda, el crédito y el desarrollo económico.

### 3. La Misión Kemmerer y la creación del Banco Central de Bolivia (1927-1930)

“Ordenar la moneda es ordenar la Nación. Sin unidad de cuenta, no hay unidad de Estado”.<sup>3</sup>

#### 3.1. La fundación del Banco Central: Estructura institucional, capitalización y funciones económicas

La ley de 20 de julio de 1928, aprobada por el Congreso Nacional y promulgada por el presidente Hernando Siles, marca el nacimiento jurídico del Banco Central de Bolivia (BCB). Esta institución, diseñada desde los lineamientos técnicos de la Misión Kemmerer, fue concebida como ente autónomo, mixto en su capitalización y orientado a cumplir funciones de estabilidad y regulación monetaria, separadas de la actividad comercial de la banca privada.

El nuevo banco debía asumir la emisión exclusiva de billetes de curso legal, regular la cantidad de dinero en circulación, mantener el tipo de cambio fijo con el dólar (convertibilidad) y funcionar como agente fiscal del Go-

<sup>3</sup> Daniel Sánchez Bustamante, ministro de Hacienda, discurso al Congreso Nacional, julio de 1928.

bierno para la colocación de bonos y la administración de cuentas del Tesoro. Su capital inicial fue fijado en Bs. 12 millones, con una distribución cuidadosamente diseñada para balancear la participación estatal y la privada:

- Clase A (Gobierno de Bolivia): 50% del capital (Bs. 6 millones).
- Clase B (bancos privados nacionales y extranjeros): 30% (Bs. 3,6 millones).
- Clase C (particulares, empresas e inversionistas): 20% (Bs. 2,4 millones).

Este esquema permitía al Estado conservar el control formal de la institución, pero garantizaba a la banca privada y a los actores extranjeros un poder de influencia directa en el directorio y en la toma de decisiones técnicas. Como lo analizó años más tarde Cabezas (1987), el modelo de propiedad del BCB reflejaba el temor al centralismo estatal puro y el interés en preservar la confianza de los mercados internacionales.

En cuanto a la estructura operativa, el Banco Central fue dotado de un directorio plural, con representantes de cada clase accionaria y encabezado por un presidente designado por el Poder Ejecutivo, aunque sujeto a ratificación. Esta arquitectura institucional tenía como objetivo blindar al BCB de los vaivenes políticos, un principio que se sostenía en la creencia de que la política monetaria debía ser técnica, no política.

El BCB no era concebido como una institución de desarrollo ni como prestamista directo al público. Su diseño seguía el modelo del Federal Reserve System estadounidense: un ente de regulación y custodia, no de intermediación. Por lo tanto, los bancos comerciales seguían siendo los encargados de la canalización del crédito interno, aunque ahora bajo la supervisión indirecta del BCB a través de normas de redescuento y encaje legal. Además de sus funciones monetarias, el Banco Central de Bolivia debía actuar como administrador de las reservas internacionales del país —principalmente en oro y divisas— y como Ente Emisor de estadísticas económicas oficiales. En este sentido, su creación supuso una transformación radical del modo en que el Estado boliviano gestionaba su relación con la moneda, el crédito y el capital externo.

El proceso de implementación, sin embargo, fue más lento de lo previsto. Aunque la ley fue promulgada en 1928, el Banco Central inició operaciones efectivas recién el 1 de julio de 1929, tras superar múltiples obstáculos relacionados con la suscripción del capital privado, la organización administrativa y la adquisición de las reservas necesarias para sostener la paridad.

El Acta de Instalación del BCB, conservada en su memoria institucional de 1929, expresa el tono fundacional con el que fue recibido el nuevo organismo: “Con esta sesión inaugural comienza una nueva era en la historia financiera de Bolivia. El orden monetario, tantas veces prometido, se convierte hoy en institución operante, con reglas, custodios y metas precisas” (Banco Central de Bolivia, 1929, p. 3). Pero, como se verá más adelante, esta aspiración pronto se vería confrontada con la realidad de una economía mundial en colapso.

### ***3.2. Primeros pasos del Banco Central (1929-1930): Operaciones, tensiones y recepción pública***

El BCB abrió oficialmente sus puertas con sede en la ciudad de La Paz y con un equipo técnico conformado por economistas, contadores y juristas bolivianos entrenados por miembros de la Misión Kemmerer. La instalación fue acompañada de una campaña mediática impulsada desde el Ministerio de Hacienda, que buscaba generar confianza en la población sobre el valor del boliviano, el respaldo en oro y la neutralidad técnica del nuevo Ente Emisor. La primera función efectiva del



BCB fue el canje ordenado de billetes antiguos emitidos por el Banco de la Nación Boliviana y otras entidades por nuevos billetes centralizados, con medidas de seguridad y respaldo formal en reservas metálicas.

En los meses siguientes, el BCB asumió la custodia de las reservas internacionales, la emisión de boletines económicos y la aplicación del nuevo régimen de encaje legal y redescuento para los bancos comerciales. Asimismo, se convirtió en agente oficial del Gobierno para la emisión de deuda interna y la administración de cuentas del Tesoro. Sin embargo, la implementación técnica del modelo pronto encontró límites prácticos e institucionales. El primer gran obstáculo fue la insuficiencia de reservas en divisas, lo que dificultaba sostener el tipo de cambio oficial fijado en Bs. 10 por dólar. A pesar de que el Estado transfirió parte de sus tenencias metálicas al BCB y se realizaron gestiones con bancos extranjeros, la entrada de divisas no era fluida y la demanda privada por dólares aumentaba, especialmente entre importadores y ahorristas.

El segundo obstáculo fue de naturaleza fiscal. El Tesoro nacional, todavía altamente deficitario, comenzó a solicitar avances y préstamos al BCB, contrariando la lógica de independencia entre política fiscal y política monetaria. Según el Informe del Directorio del BCB de 1930, ya en su primer año se otorgaron préstamos al Estado por más de Bs. 4 millones, bajo la forma de redescuento de títulos, comprometiendo parte de la liquidez de la institución (Banco Central de Bolivia, 1930).

Por otro lado, la recepción social del BCB fue ambivalente. En sectores urbanos instruidos, especialmente en La Paz y Cochabamba, se valoró positivamente la aparición de una entidad emisora centralizada y con discurso técnico. Los editoriales de *El Diario* y *La Razón* de julio de 1929 celebraban el inicio de una “era monetaria de responsabilidad institucional”. Sin embargo, en los medios regionales —particularmente en Oruro, Potosí y Sucre— hubo voces críticas que advertían sobre el centralismo de la nueva política monetaria y su escasa articulación con las necesidades del interior. El proyecto de apertura de agencias regionales del BCB fue implementado con lentitud y, hasta fines de 1930, solo existían oficinas operativas en La Paz y Cochabamba, lo que limitaba la circulación efectiva del nuevo boliviano y la integración territorial del sistema. Además, muchos comerciantes e industriales medianos siguieron operando con moneda extranjera o recurrían al crédito informal, desconfiando del nuevo régimen de convertibilidad.

Por último, el impacto de la crisis internacional iniciada en 1929, con la caída de la Bolsa de Nueva York y la contracción del comercio mundial, colocó a la institución naciente en una posición de enorme fragilidad. La lógica ortodoxa que inspiraba al BCB —convertibilidad, patrón oro, equilibrio fiscal— se tornó rápidamente obsoleta ante la magnitud del *shock* externo. Como sintetizó más tarde Ruiz (1967), el Banco Central nació en el momento exacto en que su arquitectura institucional era más incompatible con la realidad nacional; su diseño fue técnico, pero su contexto era de emergencia.

### ***3.3. Tensiones entre diseño y realidad: Crítica contemporánea, legado institucional y límites estructurales del modelo Kemmerer***

El modelo institucional promovido por la Misión Kemmerer en Bolivia fue, sin duda, una de las formas estructurales más ambiciosas de la historia económica boliviana del siglo XX. Sin embargo, su aplicación no fue lineal ni estuvo exenta de contradicciones. A medida que el contexto internacional se

deterioraba y las tensiones internas se profundizaban, el Banco Central —concebido como símbolo de racionalidad y modernidad— se vio arrastrado por exigencias fiscales, presiones políticas y condiciones estructurales que desbordaban su marco teórico.

Desde una perspectiva crítica, autores como Fabián Zalles (2025), Luis Cabezas (1987) y Raúl Ruiz (1967) han coincidido en señalar que el diseño del BCB partía de un diagnóstico incompleto de la economía boliviana. Si bien se reconocía la necesidad de centralizar la emisión y ordenar las finanzas públicas, se ignoraban factores clave: la precariedad del aparato recaudador, la concentración regional del poder económico, la informalidad de buena parte de las transacciones y la rigidez de la estructura productiva. En efecto, el modelo kemmereriano fue fundado sobre una serie de supuestos frágiles:

- Que existía una base tributaria estable capaz de sostener un presupuesto equilibrado.
- Que el Estado podía abstenerse de usar la emisión como mecanismo de financiamiento.
- Que los bancos privados respetarían las reglas del encaje y del redescuento sin presión.
- Que el patrón oro era replicable en una economía con reservas limitadas y dependencia de un solo producto de exportación.

Ninguno de estos supuestos se cumplió plenamente. De hecho, ya en 1930 el BCB estaba operando con restricciones de liquidez, presiones del Tesoro y crecientes brechas entre el tipo de cambio oficial y el mercado libre. La supuesta autonomía técnica fue pronto relativizada por el creciente involucramiento del banco en la financiación indirecta del gasto público, y su rol como garante de la convertibilidad fue sustituido por una lógica de emergencia económica.

Con todo, sería un error concluir que la Misión Kemmerer fracasó completamente. Su legado fue, más bien, parcial, ambivalente y estructurante. Por un lado, estableció las bases legales e institucionales de un banco central moderno, dotó al Estado boliviano de una herramienta fundamental de política monetaria y generó una cultura económica más proclive a la sistematización de datos, la planificación y la emisión responsable. Por otro lado, el intento de implantar una lógica de estabilización ortodoxa en un contexto periférico, volátil y fiscalmente débil reveló los límites de las reformas “desde arriba” y la incapacidad de los modelos universales para adaptarse a las realidades nacionales.

Este legado híbrido sería reconfigurado en los años siguientes. Durante la crisis de la década de 1930 y la Guerra del Chaco, el Banco Central asumiría funciones contrarias a su diseño original: financiador del Estado, emisor sin respaldo metálico y regulador parcial del mercado de cambios. La arquitectura kemmereriana quedaría entonces como una promesa incumplida, pero también como una estructura residual sobre la cual se construirían —y disputarían— los proyectos monetarios del siglo XX boliviano. Así, el proceso iniciado entre 1927 y 1930 no debe verse como un momento cerrado, sino como el inicio de una institucionalidad en tensión, donde se enfrentaron técnica y política, norma y coyuntura, estabilidad y necesidad. Como lo resumió José Peres-Cajías (2015), la Misión Kemmerer no fundó simplemente un banco central; abrió una etapa histórica en la que la moneda dejó de ser una herramienta pasiva del capital minero y pasó a ser un campo de disputa sobre el tipo de Estado posible.

## **4. El patrón oro boliviano y la breve era de estabilidad (1929-1931)**

“La ley puede declarar la convertibilidad, pero no puede garantizarla si el oro no alcanza”.  
(Banco Central de Bolivia, 1930)

### ***4.1. De la ortodoxia al experimento: Fundamentos del patrón oro boliviano***

La instauración del patrón oro en Bolivia en 1929 fue el resultado directo de la implementación del modelo institucional propuesto por la Misión Kemmerer, formalizado mediante la ley de 20 de julio de 1928. Esta legislación estableció la paridad fija de Bs. 10 bolivianos por dólar, anclando así la nueva moneda nacional a los principios de la ortodoxia monetaria internacional de la época. La adopción del patrón oro no fue simplemente una decisión técnica: fue un gesto de alineamiento institucional con el orden financiero anglosajón, destinado a recuperar la confianza externa e interna en la moneda boliviana.

En términos doctrinarios, el patrón oro implicaba que el Estado y su banco central se comprometían a mantener una relación fija entre la moneda nacional y el oro —o su equivalente en divisas convertibles—, lo cual restringía la emisión monetaria a la disponibilidad de reservas metálicas o de divisas extranjeras de respaldo. Esta regla debía evitar tanto la inflación como la devaluación arbitraria, promoviendo un entorno estable para el comercio internacional, la inversión privada y la planificación presupuestaria.

En Bolivia, este nuevo régimen fue implementado por el Banco Central de Bolivia. Desde sus primeros boletines, el BCB expresó con firmeza su compromiso con la convertibilidad, la disciplina fiscal y la neutralidad técnica de la política monetaria. Se publicaron estadísticas de reservas en oro y divisas, niveles de emisión, tasas de encaje bancario y operaciones de cambio. La imagen que se proyectaba era la de una institución profesional, moderna y alineada con las mejores prácticas internacionales.

Este viraje institucional tuvo importantes consecuencias simbólicas y políticas. En primer lugar, marcó el fin de una era de fragmentación monetaria, en la que múltiples bancos —públicos y privados— emitían billetes sin respaldo uniforme. En segundo lugar, introdujo una lógica de centralización y tecnificación de la política monetaria, subordinada a reglas fijas y desligada de las urgencias del Tesoro. En tercer lugar, expresó la voluntad del Estado boliviano de insertarse en el sistema financiero internacional como un actor creíble, al menos en el plano normativo. Sin embargo, el fundamento estructural del patrón oro boliviano era débil. Las reservas de oro del país eran limitadas y su obtención dependía, casi exclusivamente, de los ingresos por exportación de estaño, un producto cuyo precio ya comenzaba a mostrar señales de inestabilidad a nivel global.

El equilibrio fiscal, condición indispensable para la credibilidad del régimen de convertibilidad, también estaba lejos de consolidarse: los ingresos del Estado seguían concentrados en un solo rubro y expuestos a los vaivenes del mercado externo. En palabras del historiador económico José Peres-Cajías (2015), el patrón oro en Bolivia fue una imposición externa y una aspiración local; fue un intento de fijar reglas en un país que carecía de los cimientos para sostenerlas.

#### **4.2. La estabilización como ilusión: Indicadores monetarios, balanza externa y confianza institucional (1929-1930)**

Durante los primeros doce meses de vigencia efectiva del patrón oro, el régimen monetario boliviano proyectó una imagen de estabilidad sin precedentes. Esta percepción fue alimentada por los informes periódicos del Banco Central, que mostraban un control riguroso sobre la emisión de billetes, el cumplimiento formal de los coeficientes de encaje metálico y una política cambiaria sostenida en la paridad fija con el dólar. A ello se sumó un lenguaje técnico optimista en la *Memoria* del BCB de 1930, donde se afirmaba que “la confianza pública se ha restablecido, y el boliviano ha adquirido credibilidad en el comercio exterior como en las operaciones internas” (Banco Central de Bolivia, 1930).

Las cifras oficiales apuntaban a un proceso de estabilización monetaria sin inflación relevante, con una circulación monetaria controlada, sin sobresaltos ni devaluaciones. El tipo de cambio oficial —Bs. 10 por dólar— se mantuvo constante a lo largo de 1929 y la mayor parte de 1930. Al mismo tiempo, el volumen de depósitos bancarios creció levemente y los pagos en efectivo desplazaron progresivamente tanto los vales como los títulos provisorios que el Estado había utilizado en los años anteriores para sortear su iliquidez fiscal.

En el plano externo, la balanza de pagos presentó una aparente estabilidad, sostenida por las exportaciones de estaño, que en 1929 aún se cotizaban a niveles relativamente altos, y por la ausencia de importaciones masivas de bienes de capital. Este equilibrio, sin embargo, era precario y de corto plazo. Como lo mostraría posteriormente la historiografía crítica, se trataba de una estabilización ficticia, basada en factores transitorios y en una gestión superficial de los desequilibrios estructurales del país (Pacheco, 2010).

En efecto, los primeros signos de fragilidad comenzaron a emerger ya en el segundo semestre de 1930. La caída gradual de los precios del estaño en el mercado de Londres, combinada con la desaceleración del comercio mundial, redujo el ingreso de divisas y, por tanto, la capacidad del BCB de sostener su coeficiente de respaldo metálico. Aunque los informes del Banco Central seguían mostrando cifras formales de equilibrio, estos datos ocultaban una verdad más compleja: las reservas de respaldo estaban siendo utilizadas para satisfacer una demanda creciente de dólares en el mercado interno.

Por otro lado, el equilibrio presupuestario —condición fundamental para el éxito del patrón oro— comenzó a desmoronarse. La recaudación fiscal se redujo a causa de la caída de las exportaciones, mientras que el gasto público, lejos de contraerse, se mantuvo e incluso aumentó. En este contexto, el Tesoro comenzó a ejercer presión sobre el BCB para obtener avances en efectivo y redescuentos de bonos fiscales, lo cual minaba su independencia y ponía en cuestión el régimen de convertibilidad. A ello se sumó una dimensión subjetiva no menos importante: la confianza institucional, pilar simbólico del sistema kemmereriano, comenzó a erosionarse. La banca privada redujo sus operaciones en bolivianos, los comerciantes se refugiaron en el dólar y los consumidores comenzaron a desconfiar de la estabilidad proyectada por el Gobierno. Como reflejo de ello, la prensa regional —especialmente en Oruro— denunció en 1930 que “el Banco Central parece haber sido creado para comodidad de la calle Ayacucho y no para las necesidades del país trabajador”.<sup>4</sup>

4 *La Patria*, Oruro, julio de 1930, p. 2. Este parecer también lo sostiene Ferrán Gallego, al escribir que el nuevo orden monetario fue “impuesto sin diálogo alguno con las regiones” (1996, p. 144), reforzando la percepción de que el BCB respondía más a una racionalidad centralista que a una demanda nacional diversa.

En suma, la estabilización registrada en el bienio 1929-1930 fue más una ilusión estadística y narrativa que una transformación estructural. El patrón oro funcionó mientras los términos de intercambio externos y la confianza interna lo sostuvieron, pero carecía de anclajes sólidos en la base productiva, en la administración fiscal o en una institucionalidad fuerte y descentralizada.

#### ***4.3. Una convertibilidad condicionada: Contradicciones técnicas, fragilidad fiscal y presiones políticas internas***

La convertibilidad plena de la moneda nacional —garantía central del patrón oro— implicaba que cualquier tenedor de bolivianos podía exigir su canje inmediato por oro o divisas extranjeras, en una proporción fija establecida por ley. Pero en Bolivia esta convertibilidad nunca fue absoluta ni sostenida por reservas acumuladas en superávit, sino condicionada por la escasez estructural de divisas, la vulnerabilidad exportadora y la presión constante del Tesoro nacional sobre el Banco Central.

Ya desde 1930, las actas del directorio del BCB reflejaban una creciente preocupación por la pérdida de liquidez. La demanda de dólares superaba la oferta disponible, especialmente en periodos de pago de importaciones o de amortización de deuda. Para evitar una corrida contra las reservas, el Banco Central empezó a racionar la venta de divisas, limitando su entrega a operaciones “prioritarias” —importación de alimentos, combustibles y productos esenciales—, lo que significaba una distorsión *de facto* del principio de libre convertibilidad.

En paralelo, las debilidades fiscales se hicieron cada vez más evidentes. El Tesoro, enfrentado a una caída abrupta de ingresos, recurrió a los “avances” del BCB; es decir, préstamos otorgados a corto plazo contra títulos públicos. Aunque estas operaciones estaban autorizadas por ley, la magnitud alcanzada en 1930-1931 excedió todo lo previsto. Según la *Memoria* del BCB de 1931, el volumen de redescuentos fiscales se triplicó respecto a 1929 y en algunos momentos representó más de 25% de los activos líquidos del banco (Banco Central de Bolivia, 1931). Este deslizamiento hacia el financiamiento del déficit mediante emisión controlada era una violación encubierta de los principios kemmererianos. La misión había sido clara: el Banco Central debía mantener su independencia, no financiar al Gobierno y emitir únicamente en proporción a sus reservas. Pero en un país como Bolivia, sin acceso a crédito externo y con un aparato impositivo colapsado, estas reglas eran políticamente insostenibles.

A estas limitaciones se sumaron las presiones políticas internas. El Gobierno de Hernando Siles Reyes enfrentaba crecientes cuestionamientos de la oposición liberal y republicana, que lo acusaban de centralismo y de someter la política económica a tecnócratas foráneos. Varios diputados cuestionaron la paridad fija, sosteniendo que había sido “impuesta sin debate público” y que favorecía a exportadores y banqueros, en detrimento de las provincias y los trabajadores. En 1930, durante sesiones parlamentarias sobre política fiscal, varios representantes del sur advirtieron que “las condiciones del altiplano no pueden ser equiparadas a las de otros países donde este régimen ha tenido éxito” (Ministerio de Hacienda, 1930). En esa línea, autores como Peres-Cajías han señalado que el patrón oro funcionaba como una “camisa de fuerza impuesta desde La Paz” (2012, p. 56). Incluso dentro del propio BCB surgieron disensos. Algunos vocales del Directorio —particularmente los representantes de la Clase B (banca privada)— comenzaron a exigir una revisión de las normas de convertibilidad, argumentando que el mantenimiento del tipo de cambio fijo generaba una sobrevaloración del boliviano, perjudicaba las exportaciones y alentaba el contrabando de divisas.



El resultado fue una situación de creciente disonancia institucional: la ley seguía proclamando la vigencia del patrón oro y la estabilidad monetaria, pero la práctica cotidiana del Banco Central estaba marcada por restricciones operativas, negociaciones políticas y maniobras técnicas para evitar el colapso. Como han señalado varios analistas, el patrón oro en Bolivia operó más como una declaración formal que como una regla monetaria efectiva, ya que la convertibilidad del peso boliviano estaba restringida por mecanismos administrativos y condicionada por la necesidad de financiar el gasto fiscal, especialmente en ausencia de reservas suficientes.

#### ***4.4. El derrumbe de la paridad: Devaluación encubierta, mercado paralelo y colapso del régimen, 1931***

A lo largo de 1931, el régimen de convertibilidad sostenido por el Banco Central de Bolivia entró en una fase crítica de descomposición práctica, aun antes de su suspensión oficial. La paridad de Bs. 10 por dólar, fijada en 1928 como símbolo de estabilidad y orden, se transformó en una referencia simbólica sin respaldo efectivo, mientras que en el mercado —tanto en las casas de cambio como en las transacciones comerciales— comenzaron a circular cotizaciones superiores, dando lugar a un sistema de devaluación encubierta.

La prensa económica y los boletines del Banco Central de ese año revelan que en abril de 1931 ya se observaban cotizaciones de Bs. 11,50 por dólar en mercados paralelos, especialmente en La Paz y Oruro. A partir de julio, el diferencial entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio efectivo se hizo más notorio, llegando a superar los Bs. 13 en algunos tramos del segundo semestre (Banco Central de Bolivia, 1931, p. 21). El propio BCB, si bien no reconocía públicamente la brecha, comenzó a restringir las operaciones de canje, privilegiando a ciertos sectores y regulando las cantidades accesibles. Este control implícito, lejos de estabilizar la situación, alimentó la especulación, la fuga de divisas y la proliferación de mercados paralelos de cambio, en los cuales el valor del boliviano fluctuaba según la disponibilidad de moneda extranjera, la confianza del público y la presión de importadores. El boliviano ya no era una moneda plenamente convertible, sino una moneda débil enmascarada por una ficción normativa.

Simultáneamente, la contracción de las reservas internacionales se volvió insostenible. Según cifras del BCB, las reservas en oro y en divisas pasaron de Bs. 92 millones en 1929 a menos de Bs. 38 millones en octubre de 1931. Esta caída, alimentada por la salida neta de capitales, el pago de deuda externa y la retención de dólares por parte de los bancos comerciales, erosionó el último pilar material del patrón oro. La presión se trasladó entonces al Gobierno, que debía decidir entre suspender formalmente la convertibilidad o seguir sosteniendo un sistema que ya no podía operar. El desenlace llegó en noviembre de 1931, cuando el Banco Central y el Ministerio de Hacienda anunciaron la suspensión temporal de la convertibilidad del boliviano. Aunque se insistió en que se trataba de una medida de emergencia y que la paridad legal no se modificaba, en los hechos, el país abandonaba el patrón oro sin declarar formalmente su devaluación. El tipo oficial quedó congelado, pero las operaciones comerciales comenzaron a cotizarse en un tipo flotante, marcando el retorno de la volatilidad.

En diciembre de 1931, el periódico *La Calle* denunciaba en algunas de sus editoriales que el Gobierno “sigue diciendo que el boliviano vale 10, pero en la calle ya vale 14. ¿A quién creen que engañan?”. Esta disociación entre norma y realidad representó la quiebra institucional del régimen kemmereriano, que había prometido estabilidad basada en reglas, y terminó arrastrado por las urgencias fiscales, la debilidad

exportadora y la incapacidad del Estado de controlar su propia moneda. A partir de este momento, Bolivia ingresaría en una etapa caracterizada por la inconvertibilidad, la intervención estatal creciente y la reconfiguración del rol del Banco Central como prestamista fiscal. La estabilidad monetaria se convertía así, una vez más, en una aspiración futura, desplazada por las necesidades de corto plazo y las nuevas formas de gobernanza económica, que se consolidarían en la década de 1930.

#### ***4.5. Balance histórico: El fracaso estructural del patrón oro y su legado institucional contradictorio***

La breve vigencia del patrón oro en Bolivia entre 1929 y 1931 representa un caso paradigmático de desfase entre diseño normativo e infraestructura económica real. Lo que en el plano legal e institucional se había presentado como un salto hacia la modernidad financiera —la adopción de un régimen de convertibilidad respaldado por un banco central autónomo— terminó en una experiencia fallida que desnudó las limitaciones materiales del Estado boliviano para sostener una arquitectura monetaria liberal clásica.

Desde una perspectiva técnica, el régimen no fracasó por errores de implementación. El Banco Central, durante sus primeros años, cumplió con rigurosidad las normas de encaje, publicó boletines informativos, fiscalizó el sistema bancario y trató de mantener la paridad con criterios de disciplina. Lo que colapsó fue el entorno económico sobre el cual ese régimen debía operar: exportaciones en caída libre, concentración tributaria, reservas escasas, fragilidad institucional y una estructura social profundamente desigual. Como lo sintetiza Zalles (2025), el patrón oro boliviano no fue un régimen mal diseñado, sino uno inadecuado para las condiciones históricas concretas del país; fue, en suma, una importación institucional sin traducción material.

El legado de esta experiencia es, por tanto, ambivalente. Por un lado, sentó las bases de la política monetaria moderna en Bolivia: centralización de la emisión, regulación de la banca, consolidación de estadísticas económicas y una primera noción de autonomía técnica del Ente Emisor. Por otro lado, dejó una marca de escepticismo sobre la eficacia de los modelos “universales” de política económica cuando no se adaptan a las realidades nacionales. Además, la suspensión del patrón oro significó el fin simbólico de la utopía kemmereriana. A partir de 1932, el Banco Central comenzó a actuar como banco de guerra, financiando el esfuerzo bélico en el Chaco y abandonando toda pretensión de neutralidad. Esta reconversión no fue inmediata ni uniforme, pero marcó el inicio de una nueva etapa en la que el Estado —y no el mercado— asumiría un rol central en la gestión monetaria y financiera del país.

La historiografía boliviana ha tendido a juzgar esta etapa de forma polarizada. Para algunos autores conservadores, como Benavides (1972), el abandono del patrón oro fue el inicio del desorden monetario crónico. Para otros, como Luna (2002) o Peres-Cajías (2015), fue la expresión del fracaso de una estrategia impuesta desde el exterior sin legitimidad ni viabilidad nacional. En ambos casos, lo cierto es que el patrón oro fue más una aspiración ideológica que una solución estructural; su caída reflejó la distancia entre el Estado boliviano que se deseaba construir y el que efectivamente existía. La marcada disonancia entre el diseño formal del patrón oro y su inviable aplicación práctica en Bolivia se resume de forma explícita en el Cuadro 3, evidenciando las limitaciones estructurales del país para sostener dicho régimen. Esta experiencia de 1929-1931 muestra que la estabilidad monetaria no puede fundarse solo en reglas técnicas, sino que requiere una base económica diversificada, una institucionalidad pública sólida y un pacto fiscal-social inclusivo. En ausencia de estos factores, el patrón oro en Bolivia fue efímero: una arquitectura sofisticada erigida sobre cimientos precarios.

**Cuadro 3: DISONANCIA ENTRE EL DISEÑO LEGAL DEL PATRÓN ORO Y SU APLICACIÓN PRÁCTICA EN BOLIVIA**

| Elemento del régimen  | Diseño formal (Kemmerer/BCB)     | Realidad operativa (1930-1931)                   |
|-----------------------|----------------------------------|--------------------------------------------------|
| Convertibilidad       | Libre, inmediata, a paridad fija | Racionada, parcial, con mercado paralelo         |
| Emisión monetaria     | Restringida a reservas metálicas | Emisión indirecta para cubrir déficit fiscal     |
| Tipo de cambio        | Fijo: Bs. 10 por dólar           | Brecha creciente respecto al mercado informal    |
| Independencia del BCB | Autonomía técnica del directorio | Presionado por el Tesoro, avances reiterados     |
| Confianza pública     | Basada en reglas y estadísticas  | Deteriorada por especulación y desabastecimiento |

Fuente: Elaboración propia

## 5. El conflicto del Chaco y el uso de la política monetaria como herramienta de guerra

### 5.1. De la política económica a la economía de guerra: El Estado en armas (1932)

Cuando Bolivia declaró la movilización militar masiva en junio de 1932, tras el incidente de Pitiantutá, no solo iniciaba un conflicto armado contra Paraguay, sino que daba un giro decisivo en la historia de su política económica. El Estado boliviano, que hasta entonces había intentado conservar los preceptos kemmererianos de equilibrio fiscal, convertibilidad monetaria y disciplina institucional, ingresaba en una fase de economía de guerra en la que el Banco Central de Bolivia se convertiría en actor financiero central de la contienda.

A diferencia de otros conflictos del siglo XX, Bolivia no tenía una industria armamentista propia ni una economía diversificada que le permitiera financiar sostenidamente una guerra de posiciones. Todo el esfuerzo bélico debía ser cubierto por la emisión monetaria interna, apoyada en bonos de guerra y redescuentos del BCB, en una economía crecientemente cerrada y sin acceso a crédito internacional. Esta transición fue súbita, pero no accidental. Desde fines de 1931, con la suspensión de la convertibilidad del boliviano, el régimen monetario había perdido su ancla externa; lo que aún no había desaparecido era el discurso de disciplina monetaria. Con la guerra, esa retórica fue reemplazada por un discurso de movilización nacional, en el que el dinero ya no era símbolo de estabilidad, sino instrumento de sacrificio y soberanía.

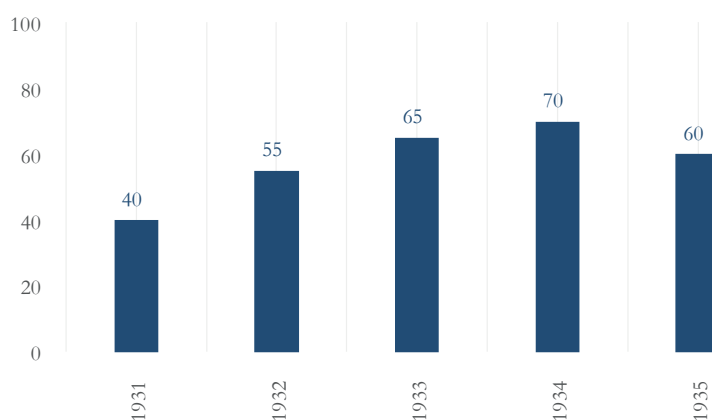
El Estado se reorganizó en función del conflicto: se crearon fondos especiales para la defensa nacional, se centralizó la compra de suministros, se promovieron leyes para la adquisición forzosa de alimentos e insumos, y se subordinó al BCB las decisiones del Ministerio de Guerra y del Tesoro nacional. Desde ese momento, la política monetaria dejó de ser técnica para volverse estratégica: debía financiar sin demora al Ejército, sostener el salario de los movilizados y garantizar la circulación de recursos hacia el frente. Este giro discursivo tuvo consecuencias prácticas inmediatas: se legitimó la emisión inorgánica, se minimizó el rol del oro y se dio inicio a una nueva etapa en la historia institucional del BCB.

## 5.2. El Banco Central como banco de guerra: Redescuento, bonos patrióticos y desmonetización del oro (1932-1934)

A partir del segundo semestre de 1932, el BCB dejó de operar como un organismo regulador del sistema monetario para convertirse en el financista directo del conflicto bélico. Esta transformación implicó una mutación tanto funcional —en sus operaciones y atribuciones— como simbólica —en su representación pública como “agente patriótico”—. El BCB pasó así de representar la estabilidad monetaria a encarnar la voluntad de resistencia nacional. El mecanismo operativo más utilizado durante la guerra fue el redescuento sistemático de bonos del Tesoro, específicamente diseñados para financiar el esfuerzo militar. Estos instrumentos eran emitidos por el Ministerio de Hacienda bajo la denominación de “bonos de guerra” o “bonos patrióticos” y eran inmediatamente convertidos en liquidez por el BCB, sin respaldo en reservas metálicas. Esta dinámica permitió la creación de circulante sin pasar por el circuito comercial o financiero privado, facilitando así el gasto directo del Gobierno en armas, transporte, logística y alimentación para el frente oriental.

Como muestra el Gráfico 4, el gasto militar alcanzó niveles sin precedentes durante la Guerra del Chaco, absorbiendo gran parte del presupuesto público. Esto no solo limitó el espacio fiscal para otras áreas, sino que obligó al Gobierno a recurrir a financiamiento no convencional, debilitando aún más la posición del Banco Central y precipitando el abandono definitivo del patrón oro

**Gráfico 4: PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DEL GASTO MILITAR EN EL PRESUPUESTO NACIONAL, 1931-1935**



Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Bolivia

En 1933, de acuerdo con la *Memoria* del BCB de ese año, más de 70% del nuevo circulante se originó por esta vía. La emisión monetaria creció a una tasa superior a 25% anual, mientras que las reservas en oro se mantuvieron congeladas o disminuyeron por pagos de deuda y fuga de divisas (Banco Central de Bolivia, 1933, pp. 8-10). No obstante, esta emisión no fue percibida como inflación inmediata, debido a los controles de precios informales, el racionamiento, el acaparamiento y la paralización del consumo urbano no esencial.

El segundo instrumento clave fue la emisión de bonos internos colocados entre ciudadanos, gremios y bancos privados bajo el discurso del “aporte patriótico”. La compra de estos bonos era incentivada por la prensa y promovida como un deber moral. En muchas ciudades, especialmente en La Paz y Cochabamba, se organizaron campañas de recaudación en las que se inscribían los nombres de los compradores como benefactores de la patria. El dinero recaudado era entregado al Tesoro y luego reencausado al BCB para su conversión en liquidez. En paralelo, el oro fue desmonetizado *de facto*. Aunque formalmente seguía siendo una reserva del Banco Central, su rol como garantía de la emisión fue abandonado. El Gobierno promovió su entrega voluntaria mediante campañas, como “Oro por el Chaco”, en las que se pedía a la ciudadanía —sobre todo a las élites mineras y comerciantes— que donaran o vendieran sus reservas de oro al Estado a cambio de certificados no convertibles. Esta práctica terminó consolidando un nuevo consenso: el dinero ya no era respaldado por el metal, sino por la guerra misma como hecho legitimador.

El proceso fue reforzado por un discurso que celebraba la monetización como patriotismo. Retóricamente, el esfuerzo económico imaginaba que cada billete recibido no era papel sin valor, sino la bala que defendía al hijo, el pan del soldado, el fusil del compañero.<sup>5</sup> Esta narrativa fue clave para sostener la confianza social en la moneda, incluso cuando su respaldo formal había desaparecido. Lo que emergió fue una moneda de guerra, despojada de sus atributos clásicos, pero investida de un nuevo valor simbólico y político, y con ella un Banco Central transformado: ya no como garante de estabilidad, sino como arquitecto de la resistencia nacional.

### ***5.3. Reconfiguración institucional: Alianzas militares-fiscales, encauzamiento del sistema bancario y control informal de cambios (1933-1935)***

La intensificación del conflicto del Chaco entre 1933 y 1935 desbordó los presupuestos estatales y produjo una reconfiguración profunda del aparato económico-fiscal, alterando el lugar del Banco Central de Bolivia, modificando el equilibrio entre poderes ministeriales y encauzando al sistema bancario en nombre del esfuerzo de guerra. Se consolidó así un nuevo bloque institucional articulado por el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Defensa y el Banco Central, que operó como un trípode de decisión sobre política monetaria y financiera nacional. En este marco, el BCB ya no se limitaba a emitir o a redescantar; asumió también competencias operativas propias de una tesorería central, como la administración directa de fondos de emergencia, la canalización de pagos internacionales estratégicos —como la compra de armamento— y la intermediación con bancos regionales para asegurar la liquidez en zonas de retaguardia. Estas funciones implicaron una ampliación no prevista en su ley fundacional, pero legitimada por la situación de guerra.

Una pieza clave de esta nueva institucionalidad fue el encauzamiento del sistema bancario privado, que debía alinearse con las prioridades del Estado. Mediante disposiciones emitidas por el BCB —en coordinación con Ministerio de Hacienda— se impuso a los bancos:

- La obligación de mantener parte de sus reservas disponibles para redescuentos forzosos.
- La participación en la compra de bonos de guerra.

5 Esta frase representa la corroboración lectiva de periódicos del año 1934, como *La Nación*, expresada por autores como Carrasco y José Peres-Cajías. “El esfuerzo económico del país debe sostener con dignidad y sin lamentos el precio de la defensa nacional” (*La Razón*, agosto de 1934, citado en Carrasco, 1939, p. 72). “Los billetes nuevos no son papeles: son símbolos de fe nacional y esfuerzo de guerra” (*La Calle*, noviembre de 1933, citado en Peres-Cajías, 2015, p. 44).



- La limitación del crédito al consumo y al comercio no prioritario.
- La rendición de información sobre operaciones cambiarias.

Estos mecanismos marcaron un quiebre con la lógica liberal previa, en la que los bancos privados actuaban con amplia autonomía. Aunque no hubo una nacionalización formal, sí se estableció un control operativo estatal indirecto, que consolidó la supremacía del aparato público sobre el sector financiero.

Paralelamente, se instauró un control de cambios informal pero efectivo, en especial a partir de 1934. Dado el agotamiento de las reservas en divisas, el Gobierno —con apoyo del BCB— comenzó a regular la venta de dólares mediante autorizaciones administrativas, privilegios a ciertos importadores y cupos sectoriales. El tipo de cambio dejó de ser una variable libre y se transformó en instrumento de asignación política de recursos escasos. Aunque no existía un decreto único que impusiera este régimen, el resultado fue un sistema bifurcado: el tipo oficial persistía como referencia simbólica, mientras que las operaciones reales eran gestionadas mediante permisos, intermediaciones o mercados paralelos. En este contexto, la moneda ya no respondía a la oferta y la demanda, sino a la autoridad y la escasez.

Este proceso consolidó un nuevo consenso institucional: el sistema monetario debía estar subordinado al interés nacional, entendido como victoria o resistencia en el conflicto. En ese marco, el Banco Central dejó de ser un ente de equilibrio para convertirse en un órgano operativo del Estado-militar, una lógica que se mantendría incluso después de terminadas las hostilidades formales.

#### ***5.4. Legado y rupturas: La guerra como bisagra del orden monetario y la emergencia de un nuevo paradigma económico estatal***

El final de la Guerra del Chaco en junio de 1935 no significó, en términos institucionales, un retorno al orden anterior. Por el contrario, el conflicto actuó como una bisagra histórica, cerrando el ciclo liberal de inspiración kemmereriana y abriendo paso a una nueva matriz estatal basada en la intervención económica, el control monetario y la centralización financiera. Este viraje, forjado en las condiciones extremas del conflicto, perduraría —con reformulaciones— hasta la Revolución Nacional de 1952.

En primer lugar, el legado más inmediato fue la naturalización del uso expansivo del dinero fiduciario como instrumento legítimo de política pública. La emisión sin respaldo ya no se consideraba una anomalía, sino una herramienta flexible al servicio de la soberanía. A pesar de los efectos inflacionarios incipientes, no hubo presión social ni política significativa para retornar al patrón oro. Como expresó la *Memoria* del BCB de 1935, el respaldo real de la moneda era la voluntad nacional de reconstrucción.

En segundo lugar, se consolidó un cambio en la percepción del rol del Banco Central. Lo que había nacido como una entidad técnica, semiindependiente y reguladora, emergió del conflicto como un órgano estratégico del Estado, encargado tanto de la emisión monetaria como del financiamiento del desarrollo, la planificación de las reservas, la canalización del crédito y la protección del mercado interno. Esta transformación implicó una ruptura con la matriz liberal importada por la Misión Kemmerer y preparó el terreno para una reinterpretación nacional del rol monetario en el desarrollo.

En tercer lugar, se profundizó el modelo fiscal-militar de coordinación estatal, en el que el Ministerio de Hacienda, el Banco Central y los mandos militares operaron como un sistema articulado. Este esquema

de cogestión financiera, aunque informal, anticipó las dinámicas que caracterizarían a los Gobiernos de David Toro y Germán Busch, en los que el Banco Central sería incorporado a proyectos de nacionalización, planificación y control del sistema bancario.

Finalmente, el conflicto instaló un nuevo discurso político sobre la economía: la legitimidad del gasto ya no debía fundarse en el equilibrio presupuestario, sino en el interés nacional, definido por el gobierno de turno. Esta narrativa se convirtió en el fundamento ideológico del estatismo boliviano posterior a la guerra, cuya expresión más radical sería el control de cambios, las nacionalizaciones y la economía dirigida de las décadas de 1940 y 1950. Como concluye Peres-Cajías (2015), la guerra enseñó al Estado boliviano que podía gobernar la economía sin pedir permiso al oro ni al mercado; a partir de ahí, ya no hubo retorno a la neutralidad monetaria: el dinero quedó marcado por la política.

La Guerra del Chaco fue así mucho más que un conflicto territorial: fue el evento fundacional de una nueva forma de concebir el vínculo entre Estado, moneda y sociedad en Bolivia. El Banco Central, desde entonces, ya no sería más el guardián de un ideal externo, sino el instrumento de una voluntad nacional en construcción.

## **6. El derrumbe del patrón oro y el retorno a la inconvertibilidad (1932-1935)**

### ***6.1. Un régimen monetario sin ancla: Efectos inmediatos de la suspensión de la convertibilidad***

La suspensión de la convertibilidad del boliviano, oficializada a finales de 1931, no fue inicialmente asumida como un viraje de régimen, sino como una medida de carácter excepcional y transitorio. Tanto el Gobierno como el Banco Central evitaron declarar una devaluación formal, y la legislación vigente mantuvo la paridad oficial de Bs. 10 por dólar, aunque ya inoperante. Esta ambigüedad jurídica reflejaba la resistencia institucional a abandonar el modelo de Kemmerer, incluso cuando su operatividad real se había disuelto por completo.

El resultado fue un escenario de vacío normativo y de creciente disonancia monetaria. En la práctica, el boliviano ya no era una moneda convertible y su valor estaba determinado por el juego del mercado informal, la especulación y la disponibilidad de divisas. La paridad fija coexistía con cotizaciones paralelas que fluctuaban entre Bs. 13 y Bs. 17 por dólar, según la ciudad, la transacción y el nivel de acceso al sistema bancario. En este contexto, el boliviano comenzó a perder su rol como unidad de cuenta estable, siendo sustituido progresivamente por el dólar en operaciones privadas, especialmente en el comercio de importación y el ahorro a mediano plazo. La prensa económica de 1932 advertía sobre la aparición de un sistema bimonetario *de facto*, en el que “el dólar se ha vuelto moneda nacional para los que pueden pagarlo”.<sup>6</sup> Esta disociación monetaria afectaba especialmente a las clases medias asalariadas, que seguían percibiendo ingresos en bolivianos, pero enfrentaban precios crecientes expresados en dólares o en su equivalente especulativo. Se iniciaba así un proceso incipiente de inflación por deslizamiento cambiario, aún moderado, pero con efectos regresivos marcados.

Desde el punto de vista institucional, el Banco Central perdió, en pocos meses, la función para la que había sido creado: regular la circulación monetaria bajo el principio de respaldo metálico. Sin la convertibilidad, la emisión ya no tenía ancla y se volvía dependiente de las necesidades del Tesoro. Los avances

6 *La Calle*, La Paz, 9 de marzo de 1932

al Estado se transformaron en el principal mecanismo de creación de dinero y la lógica de estabilización fue sustituida por una lógica de supervivencia financiera. A mediados de 1932, el BCB reconocía en su memoria institucional que “el régimen anterior ya no ofrece una guía operativa, y se hace necesario elaborar nuevas normas provisionales para regular la emisión” (Banco Central de Bolivia, 1932, p. 9). Pero dichas normas nunca fueron plenamente sistematizadas. El país ingresaba, sin proclamarlo formalmente, a una etapa de inconvertibilidad desordenada, en la que la política monetaria quedaba subordinada a la urgencia fiscal y a las condiciones externas.

Este deterioro coincidió con la militarización de la economía provocada por el estallido de la Guerra del Chaco en junio de 1932. La contienda desplazó la prioridad institucional hacia el financiamiento del esfuerzo bélico, alterando aún más las reglas del juego monetario. La moneda se transformó en un instrumento de guerra, más que en un símbolo de estabilidad o soberanía racionalizada.

## ***6.2. El nuevo rol del Banco Central: Institucionalización del financiamiento fiscal y ruptura del mandato original (1933-1935)***

Entre 1933 y 1935, el Banco Central de Bolivia terminó de transformarse en una institución cuya función principal ya no era velar por la estabilidad monetaria, sino sostener financieramente al Estado en guerra y luego en posguerra, abandonando en los hechos el mandato de neutralidad técnica con el que fue fundado en 1928. Este giro institucional se consolidó a través de múltiples mecanismos. El primero fue la sistematización del financiamiento fiscal mediante redescuentos de bonos del Tesoro, que se volvió una práctica rutinaria. El Tesoro nacional emitía títulos de deuda interna y el BCB los convertía en circulante, es decir, en emisión monetaria directa. Este mecanismo no solo amplió la base monetaria sin respaldo, sino que implicó una redefinición del rol del banco como instrumento de la política fiscal, subordinado a las urgencias del Ejecutivo.

El segundo mecanismo fue la aceptación legal y operativa de la inconvertibilidad, incluso sin una derogación formal del patrón oro. Aunque la legislación vigente aún hablaba de “respaldo” y “encaje”, en los hechos estos términos se habían vuelto vacíos. En su *Memoria* de 1935, el BCB admite que “las reservas en oro han dejado de constituir la base operativa de emisión, y se han convertido en referencia contable” (Banco Central de Bolivia, 1935). Esta afirmación marca el punto final del régimen de Kemmerer, no por decreto, sino por disolución progresiva.

El tercer aspecto fue la consolidación del BCB como agente directo de las operaciones financieras del Estado, incluyendo la gestión de deuda interna, el control de los pagos internacionales y, en algunos casos, la administración de fondos especiales para la reconstrucción del sistema logístico del Chaco. Este conjunto de atribuciones, no previstas en su ley fundacional, convirtieron al Banco Central en una suerte de ministerio paralelo de Economía de guerra.

La consecuencia más visible de esta mutación fue la expansión inflacionaria moderada pero sostenida, alimentada por una oferta monetaria sin contrapartida real. Aunque el país no vivió un proceso hiperinflacionario, los precios internos crecieron entre 15% y 25% anual en zonas urbanas, entre 1933 y 1935, según estimaciones de Luna (2002). Este fenómeno fue agravado por la escasez de bienes importados, el acaparamiento de dólares y la especulación generalizada.

La transformación del Banco Central también fue acompañada de un cambio en su narrativa pública. Mientras que en 1929 se hablaba de “disciplina institucional” y “confianza del inversionista”, en 1934 los informes del BCB apelaban al “deber patriótico del sistema financiero” y al “rol histórico del banco en la defensa de la nación”. Esta retórica, lejos de ser puramente discursiva, refleja un proceso de reconfiguración del imaginario estatal sobre la moneda, el crédito y el rol del Estado en la economía. Este nuevo rol del BCB sería consolidado posteriormente por los Gobiernos de Toro y Busch, que integrarían al banco como actor clave de su política de nacionalismo económico y planificación. Pero el punto de quiebre, el momento de disolución del mandato fundacional de la Misión Kemmerer, fue sin duda el periodo 1932-1935. Como lo ha sintetizado Peres-Cajías (2012), el Banco Central perdió su inocencia en la Guerra del Chaco, y lo que nació como un guardián del oro se convirtió en armero del papel moneda.

### ***6.3. De la crisis monetaria a la refundación del Estado: Consecuencias estructurales de la inconvertibilidad (1935)***

Hacia finales de 1935, concluida la Guerra del Chaco, Bolivia emergía no solo derrotada militarmente, sino profundamente transformada en su arquitectura económica, política e institucional. La suspensión del patrón oro, la inconvertibilidad del boliviano y la utilización del Banco Central como brazo fiscal habían modificado radicalmente las condiciones del sistema monetario nacional. Pero más allá del colapso coyuntural, lo que se evidenció fue la inviabilidad histórica del régimen liberal kemmereriano en Bolivia.

El Estado boliviano —hasta entonces estructurado como un ente aduanero, fiscalmente débil y territorialmente fragmentado— quedó desenmascarado por su incapacidad para sostener un orden monetario liberal. La guerra forzó su centralización operativa, la ampliación del gasto público, la reorganización del crédito y la creación de nuevas formas de gestión del dinero. Así, la inconvertibilidad fue tanto un fenómeno monetario como el síntoma de una crisis mayor: la del modelo de Estado heredado del orden oligárquico. Esta crisis generó una serie de procesos de larga duración:

- La deslegitimación de la política monetaria tecnocrática. El Banco Central ya no sería visto como un ente neutral, sino como una herramienta del Ejecutivo. Este viraje habilitó su uso posterior como actor clave en políticas redistributivas, controles cambiarios y planes de nacionalización.
- La consolidación del boliviano como moneda fiduciaria, desligada de todo respaldo metálico. Aunque en el imaginario persistió la nostalgia por la “estabilidad del oro”, en la práctica se aceptó que el valor de la moneda dependía de la política económica y de la confianza social, y no de la existencia de reservas.
- La legitimación del gasto público deficitario como mecanismo de intervención estatal. La guerra abrió un espacio inédito para que el Estado se endeude, gaste y emita, sin los límites que imponía la convertibilidad. Esta experiencia sería retomada por el nacionalismo económico posterior a 1936.
- La emergencia de un nuevo bloque de poder estatal-burocrático, que comenzaría a disputar el monopolio de la clase minera sobre la economía. Técnicos, militares, funcionarios de Hacienda y del BCB se convirtieron en actores centrales del nuevo orden posbélico.

Desde una mirada estructuralista, puede afirmarse que el colapso del patrón oro no fue un accidente ni un error de cálculo, sino la expresión de un desencuentro histórico entre forma y contenido: la forma institucional del modelo Kemmerer y el contenido socioeconómico de una Bolivia dependiente, desigual, en guerra y sin hegemonía fiscal. Como señalaba Bulmer-Thomas (2017), el fracaso del patrón

oro en América Latina se explica tanto por limitaciones económicas como por razones políticas: sin un Estado con presencia legítima en todo el territorio, normas impersonales como las del patrón oro fueron inviables. En Bolivia, esa lección se aprendió con sangre y papel moneda. Con este trasfondo, los años siguientes verían el surgimiento de una nueva narrativa estatal —intervencionista, nacionalista y socializante— en la cual la moneda ya no sería un símbolo de orden externo, sino un instrumento de transformación interna. Así, el fin del patrón oro no fue el cierre de una época, sino el umbral hacia una refundación inestable, conflictiva, pero profundamente boliviana del régimen monetario.

## Conclusiones

La evolución del régimen monetario boliviano entre 1925 y 1935 revela el fracaso estructural de un modelo liberal importado ante una realidad fiscal, social y geopolítica profundamente adversa. El ciclo iniciado con la Misión Kemmerer y la creación del Banco Central de Bolivia no logró consolidarse como un proyecto de estabilización duradero, debido a su desconexión con las condiciones materiales del país y al impacto devastador de la crisis internacional de 1929 y del conflicto bélico con Paraguay. En ese sentido, el patrón oro boliviano no colapsó por un diseño deficiente, sino por su falta de raíces en la realidad nacional.

La aspiración de construir una economía ordenada sobre la base del encaje metálico, la convertibilidad y la autonomía del Emisor se estrelló contra una estructura exportadora monoprodutiva, un fisco débilmente centralizado y una clase política acostumbrada a utilizar la moneda como herramienta de ajuste coyuntural. La paridad con el dólar, sostenida formalmente hasta 1931, ocultaba desequilibrios fiscales crecientes, una balanza de pagos vulnerable y un sistema financiero dominado por prácticas premodernas. Cuando el precio del estaño cayó y los ingresos por exportaciones disminuyeron, el modelo perdió su ancla externa.

La suspensión de la convertibilidad marcó un punto de inflexión. Aunque inicialmente presentada como una medida temporal, inauguró un régimen de inconvertibilidad prolongada. La moneda dejó de tener respaldo en oro y pasó a depender de la capacidad estatal para imponer su curso forzoso. Así, la lógica de disciplina monetaria fue desplazada por una lógica de intervención que, nacida de la urgencia, pronto se institucionalizó.

El evento catalizador de este viraje fue la Guerra del Chaco. Este conflicto no solo modificó el perfil del gasto público y forzó una expansión inorgánica del circulante, sino que redefinió la relación entre el Banco Central y el poder político. El Emisor se convirtió en un banco de guerra, subordinado a las decisiones del Ministerio de Hacienda y del Alto Mando Militar. La emisión de bonos patrióticos, los redescuentos sistemáticos al Tesoro y la concentración del crédito en objetivos bélicos sellaron el fin de la neutralidad institucional. En el discurso oficial, el boliviano dejó de ser ‘convertible’ para volverse ‘sagrado’: su valor emanaba de la guerra, no del oro.

Este proceso tuvo efectos duraderos en la cultura monetaria boliviana. Por un lado, se perdió definitivamente el anhelo de retornar a un régimen de respaldo metálico; por otro, se abrió paso a un paradigma de política económica en el que el Estado se convirtió en actor central: no solo como recaudador o regulador, sino como emisor, prestamista, importador y planificador. El dinero dejó de ser una mercancía para transformarse en una herramienta de poder político.



Desde una perspectiva institucionalista, la década aquí analizada pone en evidencia la fragilidad del trasplante institucional sin apropiación real. El modelo kemmereriano, diseñado para un contexto de consolidación capitalista con capacidad tributaria y disciplina parlamentaria, no pudo prosperar en una Bolivia con bajo desarrollo fiscal, extrema dependencia externa y escasa soberanía financiera. La estabilidad monetaria no puede fundarse únicamente en normas, requiere también pactos sociales, legitimidad estatal y capacidad de implementación. No obstante, la creación del Banco Central de Bolivia significó un fortalecimiento institucional clave para el Estado. Rompió con el modelo anterior al centralizar la emisión monetaria, que antes estaba dispersa entre bancos privados. Se estableció así una instancia única con normativa centralizada para velar por la inflación, el tipo de cambio y la deuda externa, y se marcó el inicio de las estadísticas y los registros sistemáticos de la política monetaria del país.

Asimismo, el capítulo confirma el papel de las crisis sistémicas como aceleradoras de transformación. La Gran Depresión y la Guerra del Chaco actuaron como ‘eventos bisagra’ que precipitaron cambios institucionales que, en otro contexto, hubiesen tomado décadas. La emisión desregulada, el control de cambios, la subordinación de la banca y la desmonetización del oro no surgieron por planificación ideológica, sino por imperativo material. Pero una vez institucionalizados, estos mecanismos redefinieron el campo de posibilidades del Estado boliviano.

En síntesis, entre 1925 y 1935, Bolivia transitó de un orden monetario liberal, inspirado por la ortodoxia estadounidense, a un régimen centralizado, inorgánico y politizado. Esto sentó las bases del nacionalismo económico posterior. Lejos de ser un epílogo del viejo régimen, esta década debe entenderse como el umbral de un nuevo ciclo estatal, en el que la moneda, el gasto y el crédito serían puestos al servicio de proyectos políticos que disputarían el control del país en las siguientes décadas.

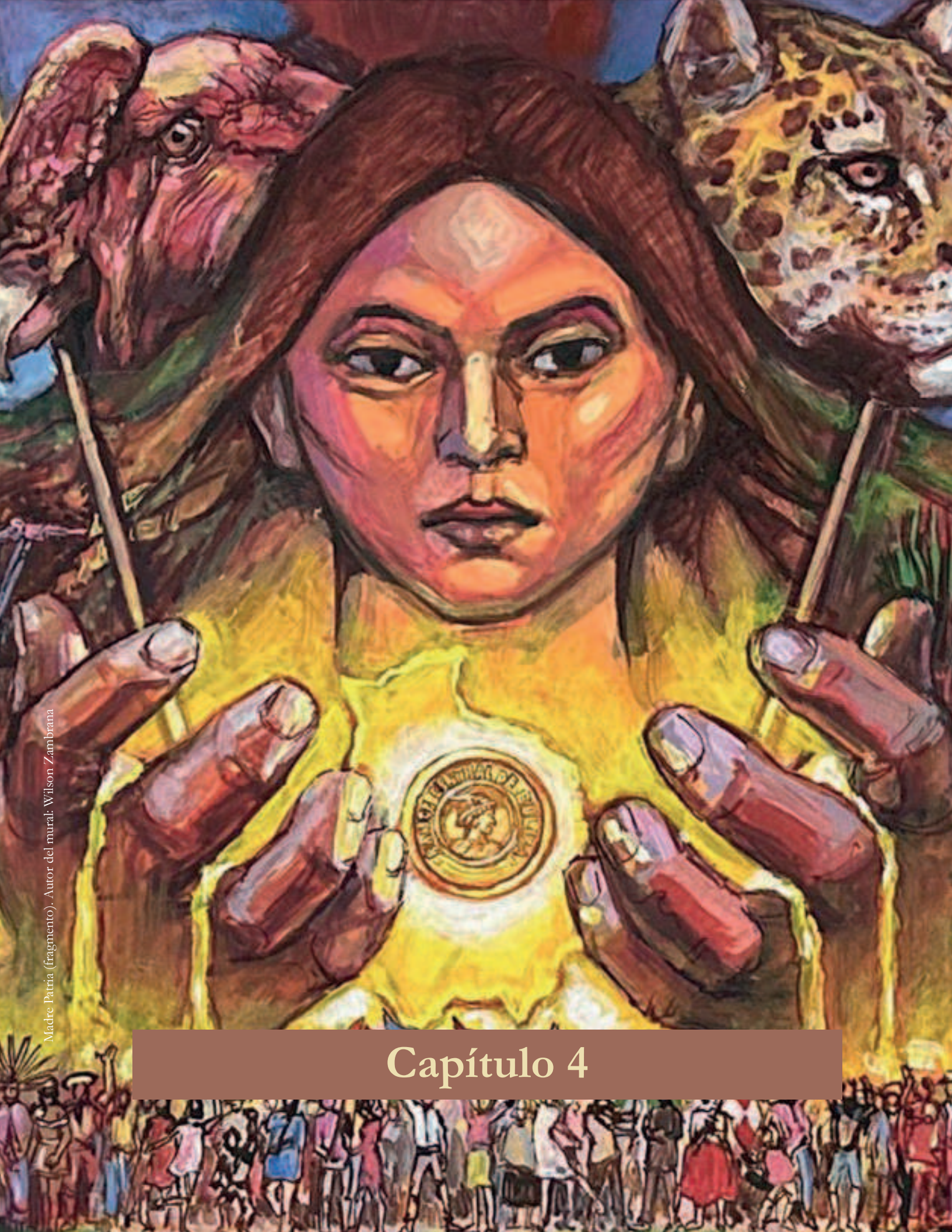
## Referencias bibliográficas

- ALBORTA, Julio, 1927. *Los intereses creados frente a los intereses generales de la nación*. La Paz: Imprenta y Litografía Renacimiento
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1929. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1930. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1931. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1932. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1933. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1934. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1935. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2005. *Historia monetaria contemporánea*. La Paz: BCB
- BENAVIDES, Julio, 1972. *Historia de la moneda en Bolivia*. La Paz: Editorial Los Amigos del Libro
- BÉRTOLA, Luis y OCAMPO, José, 2010. *Historia económica de América Latina*. Barcelona: Editorial Crítica
- BULMER-THOMAS, Víctor, 2017. *La historia económica de América Latina desde la independencia*. México D.F.: Fondo de Cultura Económica. ISBN 978-607-16-5009-2 (ePub)
- BURKE, Melvin, 1973. *Estudios críticos sobre la economía boliviana*. La Paz: Librería Editorial Juventud
- CABEZAS, Luis, 1941. *La moneda en Bolivia*. La Paz: Editorial Artística
- CAJÍAS DE LA VEGA, Magdalena; DURÁN, Florencia y SEOANE, Ana María (coords.), 2015. *Bolivia, su historia. Tomo V. Gestación y emergencia del nacionalismo 1920-1952*. La Paz: Coordinadora de Historia. ISBN 978-99974-47-62-3
- CARRASCO, H., 1939. Tesis sobre la estabilización de la moneda en Bolivia. Tesis de licenciatura, Universidad Mayor de San Andrés, La Paz
- CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS, 1956. *Aspectos monetarios de las economías latinoamericanas*. México D.F.: CEMLA
- CEPAL - COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 1961. *Desarrollo económico de Bolivia*. Santiago de Chile: CEPAL
- GALLEGO, Ferrán, 1996. *Expansión, ruptura y orden liberal: 1900-1932*. Barcelona: Editorial Crítica
- KONRAD ADENAUER STIFTUNG, 2017. *Historia económica de Bolivia 1900-2015. Tomo II*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, INESAD. ISBN 978-99954-1-853-3
- LUCAS, Franz, 1978. *Oro, estaño y moneda*. La Paz: Editorial Don Bosco
- LUNA, Guido, 2002. *Economía boliviana del siglo XX: sombría antesala al siglo XXI*. La Paz: Fundación Milenio
- MINISTERIO DE HACIENDA, 1926. *Memoria*. La Paz: Ministerio de Hacienda
- MINISTERIO DE HACIENDA, 1927. *Memoria*. La Paz: Ministerio de Hacienda
- MINISTERIO DE HACIENDA, 1930. *Memoria*. La Paz: Ministerio de Hacienda

- MINISTERIO DE HACIENDA, 1931. *Memoria*. La Paz: Ministerio de Hacienda
- MINISTERIO DE HACIENDA, 1932. *Memoria*. La Paz: Ministerio de Hacienda
- OLSON, Paul y HICKMANN, Addison, 1945. *Economía internacional latinoamericana*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana
- OVANDO, Jorge, 1987. *Historia económica de Bolivia*. La Paz: Librería Editorial G.U.M.
- PACHECO, Mario Napoleón, 2010. *La Gran Depresión en Bolivia: 1929-1939*. La Paz: Plural editores
- PERES-CAJÍAS, José, 2012. Repensando el desarrollo desde la historia económica: crecimiento y lucha de débiles. En: WANDERLEY, Fernanda (ed.), *Desarrollo en cuestión: reflexiones desde América Latina*. La Paz: CIDESUMSA y Oxfam, pp. 99-131
- PERES-CAJÍAS, José, 2015. Avances y desafíos en la historia económica de la Bolivia independiente. *T'inkazos. Revista boliviana de Ciencias Sociales*, (37), pp. 113-127
- PRUDEN, Hernán, 2008. Descentralizar o no descentralizar: los debates sobre la forma del Estado en la posguerra del Chaco. *T'inkazos. Revista boliviana de Ciencias Sociales*, (25), pp. 109-128
- RUIZ, Raúl, 1967. *Bolivia: una economía en retroceso*. Cochabamba: Editorial Universitaria, Universidad Mayor de San Simón
- ZALLES, Fabián, 2025. La banca y el sistema monetario bajo el modelo de la Misión Kemmerer en Bolivia, tesis en Historia en preparación, Universidad Mayor de San Andrés







Madre Patria (fragmento). Autor del mural: Wilson Zambrana

## Capítulo 4







# Modernización inconclusa y dependencia estructural, 1936-1964

*William Raúl Reyes Zárate<sup>1</sup>*

## Introducción

El periodo comprendido entre 1936 y 1964 constituye una etapa decisiva en la historia económica y monetaria de Bolivia, caracterizada por el tránsito desde un modelo liberal en crisis hacia un orden económico de orientación estatal, que a su vez dio paso a un esquema de estabilización condicionado por organismos financieros internacionales. A lo largo de estas casi tres décadas, el Estado boliviano emergió como un actor protagónico en la conducción de la economía nacional, primero a través de reformas nacionalistas de corte intervencionista y, más adelante, con el influjo de proyectos técnicos de estabilización inspirados en los marcos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la cooperación bilateral norteamericana.

Este capítulo examina de manera crítica y estructurada la transformación del régimen monetario y financiero boliviano durante dicho periodo, atendiendo tanto a las mutaciones institucionales del Banco Central de Bolivia (BCB) como a las tensiones entre planificación estatal, presión inflacionaria y dependencia del financiamiento externo. En ese sentido, el eje analítico que recorre el escrito es el del papel del Estado como regulador monetario: desde su consolidación como emisor de dinero, proveedor de crédito y controlador del tipo de cambio hasta su reconversión en gestor tecnocrático de la estabilidad bajo supervisión externa.

La primera parte analiza la reconfiguración del orden monetario tras la Guerra del Chaco, el ascenso del nacionalismo económico y el uso deliberado de la política monetaria como herramienta de financiación estatal en contextos de escasa recaudación y alta inestabilidad. El periodo 1936-1945 se caracteriza por la expansión del gasto público, el control de cambios, la inconvertibilidad del boliviano y la subordinación del Banco Central a los requerimientos fiscales del Tesoro. Esta etapa sentó las bases de una cultura monetaria de emergencia que se agudizó con la crisis de posguerra y la insuficiencia del aparato productivo.

---

<sup>1</sup> Universidad Mayor de San Andrés. [wirareyes@gmail.com](mailto:wirareyes@gmail.com).

El contenido del presente capítulo es responsabilidad del autor y no compromete la opinión del Banco Central de Bolivia ni de la Universidad Mayor de San Andrés.

La segunda parte se enfoca en la Revolución Nacional de 1952 y sus efectos sobre el sistema monetario. La nacionalización de las minas, la reforma agraria y la expansión del gasto público sin respaldo productivo generaron una hiperinflación que obligó a redefinir el papel del Banco Central. Esta institución, lejos de operar como ente autónomo, se convirtió en el brazo financiero de la revolución, canalizando recursos al Tesoro, a la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) y a entidades públicas, sin criterios técnicos claros.

Finalmente, el capítulo aborda la etapa 1956-1964, dominada por la implementación del Plan Eder y del Plan Bohan. En este periodo, el Estado boliviano adoptó un enfoque de estabilización ortodoxa, subordinado a los lineamientos del FMI y de otras agencias externas. El BCB fue reestructurado, profesionalizado y convertido en garante de la disciplina macroeconómica, aunque sin alcanzar autonomía plena ni capacidad para redefinir el rumbo del desarrollo. La aparente estabilidad monetaria fue lograda a costa de una creciente dependencia del crédito externo, represión de la demanda y vaciamiento del horizonte transformador de la revolución. Este apartado, por tanto, no solo describe hechos y datos, sino que propone una lectura crítica de la función monetaria del Estado en una coyuntura de transición estructural, marcada por la tensión entre soberanía económica, modernización institucional y limitaciones del modelo periférico de desarrollo.

## **1. La transición posbélica: Entre inflación, controles y reorganización monetaria (1936-1945)**

“La guerra es un paréntesis del desorden, pero también el prólogo de una reforma”.<sup>2</sup>

### ***1.1. Herencias de la inestabilidad: La posguerra fiscal-monetaria (1936-1938)***

La conclusión de la Guerra del Chaco, en 1935, significó el cierre abrupto de una etapa crítica de instrumentalización bélica de la política monetaria boliviana. El Banco Central, creado apenas en 1928 en el marco de la Misión Kemmerer, había sido subordinado a las exigencias financieras del conflicto, mediante emisiones extraordinarias, relajación del encaje legal y uso directo de las reservas metálicas. La contienda, al margen de sus resultados territoriales y militares, implicó una ruptura drástica con los fundamentos ortodoxos que habían estructurado el régimen monetario previo a 1932. En este nuevo escenario, la transición hacia la paz no implicó retorno a la normalidad monetaria, sino la apertura de un ciclo de reorganización institucional, dominado por una inflación contenida y el avance del Estado como actor económico.

Entre 1936 y 1938, Bolivia ingresó en una etapa ambigua: el país había salido de la guerra, pero las estructuras político-institucionales seguían marcadas por la emergencia. David Toro y Germán Busch, ambos militares surgidos del campo de batalla, buscaron legitimar su autoridad apelando a la refundación del Estado e incorporando discursos nacionalistas, indigenistas y economicistas, en sintonía con las corrientes latinoamericanas del momento (Burke, 1973; Pruden, 2008). En el plano económico, esta refundación se expresó en la estatización de la banca central, el control de las divisas y una intervención monetaria sin precedentes, cuyo objetivo explícito fue recuperar el equilibrio macroeconómico sin renunciar al protagonismo del Estado en la economía.

---

2 Editorial de *La Calle*, La Paz, 8 de enero de 1937

Esto se concretó mediante un decreto supremo en agosto de 1937, el cual marcó una inflexión decisiva en la historia monetaria de Bolivia. Como señaló Cabezas (1941), se trató de una redefinición del rol del BCB: de ser una institución técnico-autónoma al estilo del patrón Kemmerer, se convirtió en un organismo público-estratégico, alineado con los objetivos económicos del Poder Ejecutivo. El nuevo estatuto administrativo suprimió la participación accionaria privada en el Directorio, centralizó las decisiones en torno al Ministerio de Hacienda y reafirmó su papel como emisor primario de recursos para cubrir el déficit fiscal y promover el “fomento productivo”.

Esta reorganización, sin embargo, no vino acompañada de una consolidación fiscal. Según datos de las memorias institucionales del BCB, entre 1936 y 1938 el Tesoro nacional recibió más de Bs. 200 millones en créditos directos del banco, lo que representó 54% del total de su cartera activa en ese trienio (Banco Central de Bolivia, 1945). Esta emisión monetaria, no respaldada por crecimiento real de la producción ni del comercio exterior, alimentó un proceso de inflación sostenida. En 1938, el Índice de Precios al Consumidor en La Paz era más del doble que en 1935, fenómeno que las autoridades explicaban como “ajuste posconflicto”, aunque en los hechos reflejaba una expansión inorgánica de la base monetaria (Banco Central de Bolivia, 1945).

La crítica a esta situación vino tanto de sectores liberales como de analistas estructuralistas. Benavides (1972) advirtió que la reestructuración del BCB había generado un “vacío de control técnico”, mientras que Lucas (1978) sostuvo que la monetización del gasto sin respaldo en divisas o reservas mineras representaba una forma encubierta de transferencia regresiva del ingreso. Las clases medias urbanas y asalariadas, con ingresos nominalmente fijos, fueron las más afectadas por la inflación silenciosa de estos años.

## ***1.2. Control de cambios y financiamiento del gasto fiscal: El nuevo rol monetario del BCB***

Durante el periodo inmediatamente posterior a la Guerra del Chaco, el Banco Central de Bolivia transitó hacia una función cada vez más subordinada a las urgencias del Tesoro nacional, en un contexto donde la presión inflacionaria, el desbalance externo y la escasez de reservas internacionales desbordaban los márgenes de acción de cualquier institucionalidad monetaria ortodoxa. La reorganización estatal de fines de la década de 1930 desembocó en la creación progresiva de un sistema altamente intervenido de asignación de divisas, control de importaciones y financiamiento fiscal directo mediante emisión monetaria.

El control de cambios fue uno de los mecanismos centrales mediante los cuales el Estado buscó preservar las reservas internacionales sin abandonar los compromisos de gasto social y reconstrucción económica. A partir de 1937, se estableció un sistema de tipo de cambio diferencial en el que coexistían al menos tres cotizaciones: el tipo oficial, el tipo preferencial para importaciones esenciales y el tipo paralelo, cuya legalidad oscilaba según los intereses del Ejecutivo. Este esquema fue consolidado en 1940 mediante una reglamentación de emergencia, con el argumento de “proteger la moneda nacional de la volatilidad externa y de los desequilibrios del comercio internacional” (Banco Central de Bolivia, 1940; 1945).

El resultado fue una dualización estructural del mercado cambiario, que implicaba un subsidio indirecto a los importadores protegidos y un castigo a las exportaciones no tradicionales. Como advierte Luna (2002), este sistema distorsionó la asignación eficiente de recursos, generando rentas de intermediación y desincentivando el ahorro en moneda nacional. La política de tipos múltiples, lejos de resolver el

desequilibrio externo, institucionalizó un régimen arbitrario de acceso a divisas que dependía más de la cercanía política al poder que de las prioridades productivas. Simultáneamente, el financiamiento del gasto público mediante emisión se convirtió en el componente central de la expansión monetaria. De acuerdo con las cifras del BCB, entre 1938 y 1943, el crédito al Tesoro se multiplicó por más de cinco veces, alcanzando la suma de Bs. 715 millones en 1943, un valor equivalente a 68% del total del circulante nacional (Banco Central de Bolivia, 1945). Esta expansión inorgánica, sin respaldo en reservas metálicas o divisas, fue presentada por las autoridades como una “respuesta socialmente responsable” a las demandas de reconstrucción posbélica. En los hechos, sin embargo, representaba una transferencia encubierta de valor desde los tenedores de moneda hacia el Estado y sus contratistas.

Los sectores empresariales y bancarios, ya debilitados tras la reforma de 1937, perdieron capacidad de influencia sobre la política monetaria. Según Burke (1973), el directorio del BCB pasó a ser una unidad ejecutora de las decisiones del Ministerio de Hacienda, sin independencia operativa ni capacidad de regulación propia. Las decisiones sobre la masa monetaria, la emisión de billetes y la administración del crédito fueron tomadas desde criterios fiscales más que monetarios, consolidando así una instrumentalización del BCB como apéndice del aparato estatal. En este escenario, la inflación se convirtió en un fenómeno estructural, aunque contenido parcialmente por los controles de precios y los salarios implementados desde el Ejecutivo. La prensa económica del periodo, especialmente *La Calle* y *La Nación*, advertía sobre la pérdida del poder adquisitivo, la concentración del crédito en empresas paraestatales y la creciente informalización de las transacciones. Las denuncias sobre el “boliviano falso”, en referencia al desfase entre el valor nominal y el poder de compra real, se multiplicaron entre 1939 y 1941, sin que el BCB lograra revertir el deterioro de la moneda.

El proceso, no obstante, no fue meramente desorganizado. A partir de 1942, se empezaron a registrar esfuerzos por racionalizar la emisión: se introdujo un sistema de seguimiento estadístico mensual del medio circulante, se adoptaron normativas sobre redescuento y se fortalecieron los servicios de fiscalización interna del BCB. Estas medidas, que sentaron las bases técnicas para la reforma mayor que se implementaría en 1945, también evidencian que el Banco Central, aun en su condición subordinada, preservó una mínima infraestructura técnica útil para un futuro rediseño institucional.

### ***1.3. Hacia una reforma institucional: Del estatismo de emergencia al plan técnico de 1945***

La década de 1940 marcó el inicio de un proceso de transición institucional en el Banco Central de Bolivia, caracterizado por la coexistencia de dos dinámicas en tensión: por un lado, la profundización de su uso como instrumento de financiamiento del gasto público y, por otro, la gestación de una corriente interna orientada a su (re)profesionalización técnica. Este doble proceso derivaría en la reforma orgánica de 1945, la cual reconfiguró el marco legal, operativo y administrativo del BCB, marcando un punto de inflexión en la historia monetaria del país.

Desde inicios de 1943, las memorias anuales del BCB comenzaron a incluir referencias explícitas a los desequilibrios provocados por la política monetaria expansiva, así como a la necesidad de introducir mecanismos de regulación autónoma. En la *Memoria* de 1943 se señala, por ejemplo, que “la presión creciente del gasto público sobre la base monetaria no puede ser sostenible sin alterar gravemente la estabilidad general de la economía nacional” (Banco Central de Bolivia, 1943, p. 9). Estas advertencias reflejaban una toma de conciencia técnica dentro del propio Banco sobre los efectos corrosivos de una



emisión inorgánica continua. No obstante, este reconocimiento coexistía con una realidad institucional en la que el BCB carecía de herramientas normativas efectivas para contener la presión fiscal. De hecho, entre 1940 y 1944, el volumen de créditos concedidos al Tesoro nacional creció un 114%, incluso cuando los ingresos fiscales del Estado también habían aumentado por el auge exportador derivado del contexto bélico internacional (Banco Central de Bolivia, 1945).

En 1944, el Ministerio de Hacienda conformó una comisión mixta con el objetivo de elaborar un anteproyecto de reorganización institucional del BCB.<sup>3</sup> Esta comisión estuvo integrada por funcionarios de Hacienda, técnicos del propio Banco Central, representantes de la banca privada e incluso delegados de las cámaras industriales y comerciales. Tal composición respondía al diagnóstico de que la debilidad estructural del sistema monetario boliviano no podía ser resuelta sin una visión intersectorial que equilibrara las funciones públicas del BCB con su rol regulador sobre el sistema financiero y cambiario. El resultado de este trabajo fue la elaboración del anteproyecto de Ley Orgánica del Banco Central de Bolivia, aprobado el 20 de diciembre de 1945. Esta ley representó un esfuerzo deliberado por devolverle al BCB cierta autonomía técnica, sin romper con la lógica de colaboración con el Ejecutivo. En palabras del propio Banco Central, la nueva ley establecía una clara división entre las funciones monetarias y bancarias, introduciendo normas de disciplina fiscal sin obstaculizar el proceso de fomento económico (Banco Central de Bolivia, 1945).

Entre los principales contenidos de la reforma destacan:

- La creación de dos departamentos autónomos: el Departamento Monetario, encargado de la emisión y la política monetaria, y el Departamento Bancario, encargado de la intermediación financiera.
- La fijación de un límite legal al crédito al Estado, que no podría superar el 20% del presupuesto nacional sin autorización expresa del Congreso.
- La regulación más estricta del encaje legal y del respaldo de las emisiones.
- La habilitación del Banco Central para emitir informes técnicos públicos, con carácter vinculante en materia de política cambiaria.

La ley de 1945 buscaba también actualizar el funcionamiento del BCB en línea con las transformaciones del sistema monetario internacional emergente tras la Segunda Guerra Mundial. Como señalan Olson y Hickmann (1945), el sistema de Bretton Woods exigía de los bancos centrales latinoamericanos una mayor coherencia interna y una política cambiaria predecible para acceder a fondos multilaterales y atraer inversión extranjera. En ese marco, la reforma boliviana puede ser leída como un intento de normalización institucional frente a las exigencias externas de credibilidad.

No obstante, la implementación de la nueva ley enfrentó obstáculos estructurales importantes. Las tensiones políticas del bienio 1946-1947, la inestabilidad ministerial y la escasa voluntad del Congreso para respetar los topes fiscales establecidos limitaron su impacto efectivo. Como observó Burke, “la ley existía, pero su ejecución dependía del mismo poder que debía ser limitado por ella” (1973, p. 108). En ese sentido, aunque el marco normativo de 1945 dotó al BCB de nuevas herramientas legales, la práctica económica siguió dominada por la lógica del financiamiento deficitario. La ley, más que revertir el uso fiscal del Banco Central, lo institucionalizó dentro de ciertos márgenes controlados, abriendo el camino

---

3 El espíritu reformador se refleja en la idea de que “se hace indispensable restituir al Banco Central el carácter técnico y regulador que inspiró su fundación, sin por ello negar su colaboración con las necesidades del Estado” (Banco Central de Bolivia, 1944, p. 5).

hacia un modelo de política monetaria semidirigida, que se mantendría vigente, con distintos matices, hasta la revolución de 1952.

#### ***1.4. Reservas internacionales, inflación reprimida y ambigüedad del tipo de cambio***

La política monetaria boliviana durante el periodo 1936-1945 estuvo marcada por una tensión estructural entre la búsqueda de estabilidad cambiaria y la presión fiscal que imponía la emisión inorgánica. En medio de este escenario, el BCB intentó sostener la paridad oficial del boliviano sin contar con el respaldo suficiente en reservas internacionales, recurriendo a mecanismos de contención que, más que corregir el desequilibrio, lo enmascararon bajo un régimen de inflación reprimida.

Entre 1939 y 1943, las reservas internacionales del BCB se incrementaron significativamente, en parte, gracias a la revalorización del estaño en el mercado internacional y al superávit comercial generado por las exportaciones mineras durante la Segunda Guerra Mundial. Según datos del propio Banco Central, las reservas metálicas pasaron de Bs. 185 millones en 1938 a Bs. 503 millones en 1943, lo que permitió elevar temporalmente el coeficiente de encaje legal por encima de 40% (Banco Central de Bolivia, 1945). No obstante, este crecimiento no se tradujo en una consolidación de la política monetaria: buena parte de estas reservas estaban comprometidas para el pago de deuda externa, adquisiciones estatales y cobertura de importaciones esenciales. La aparente solidez del respaldo monetario ocultaba una dinámica de fondo mucho más frágil. El tipo de cambio oficial fue mantenido de forma rígida en torno a Bs. 40 por libra esterlina, mientras que, en el mercado libre, especialmente en las fronteras y las zonas comerciales como Cochabamba y Oruro, se negociaba por encima de Bs. 60 por libra esterlina. Esta discrepancia cambiaria sostenida dio lugar a un mercado paralelo tolerado y a prácticas especulativas ampliamente reconocidas.

Frente a esta situación, el BCB adoptó una política de intervención indirecta: reforzó los controles a las importaciones, estableció cuotas y licencias especiales para el uso de divisas, y promovió acuerdos bilaterales de compensación con Argentina y Chile. Sin embargo, estas medidas resultaron insuficientes para contener el auge del mercado paralelo, cuya existencia se convirtió en una referencia informal del valor real de la moneda nacional. Como lo sugiere Luna (2002), esta ambigüedad estructural del tipo de cambio fue uno de los factores que minó la credibilidad del sistema monetario boliviano, incluso tras la reforma de 1945.

El desajuste entre el tipo oficial y el tipo real tuvo también efectos distributivos regresivos. Las empresas con acceso al tipo de cambio preferencial podían importar insumos a bajo costo, mientras que el consumidor final enfrentaba un precio inflado por la intermediación y el racionamiento. Asimismo, el acceso desigual a divisas incentivó la corrupción administrativa y la formación de redes de clientelismo económico en torno al Comité de Control de Cambios. En paralelo, la inflación, aunque contenida estadísticamente, se desplazó hacia los precios relativos y el deterioro de los salarios reales. Según estimaciones de Benavides (1972), entre 1937 y 1945, el Índice de Precios al Consumidor en La Paz se incrementó en 326%, mientras que los salarios nominales crecieron apenas un 170% en el mismo periodo. Esta brecha afectó con mayor intensidad a los sectores asalariados urbanos, profundizando las tensiones sociales que estallarían en la coyuntura de 1952.

La *Memoria* de 1945 es clara al respecto cuando se lee que “la estabilidad monetaria del periodo reciente ha sido lograda más por restricción y control que por equilibrio real de la economía nacional” (Banco

Central de Bolivia, 1945, p. 14). Con ello, se reconocía que el régimen vigente no era sostenible a largo plazo y que la inflación reprimida, la represión del tipo de cambio y el uso fiscal de la emisión estaban erosionando las bases institucionales del sistema monetario. El Cuadro 1 sirve para ilustrar la ambigüedad estructural del régimen cambiario, fundamental para la comprensión de las distorsiones de la política monetaria.

La década de 1930 se cerró con una sensación ambigua: si bien se había logrado reconstituir parcialmente las reservas internacionales y establecer un marco legal para el funcionamiento del BCB, el país arrastraba aún una economía distorsionada por mecanismos de intervención que no habían resuelto los problemas estructurales del déficit fiscal, la debilidad productiva interna y la dependencia del estaño como fuente principal de divisas.

**Cuadro 1: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y PARALELOS, 1936-1945**

| Año  | Tipo oficial (Bs./USD) | Tipo preferencial para importación | Tipo paralelo (mercado negro) | Observaciones                       |
|------|------------------------|------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|
| 1936 | 40,00                  | —                                  | 46,00                         | Sin regulación estricta             |
| 1939 | 42,00                  | 38,00                              | 51,00                         | Se introduce control de cambios     |
| 1942 | 44,50                  | 41,00                              | 55,00                         | Brecha significativa                |
| 1945 | 46,00                  | 43,00                              | 60,00                         | Mercado paralelo institucionalizado |

Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Banco Central de Bolivia (1936-1945) y de Luna (2002)

## 2. Reformas, límites y continuidad del modelo intervencionista (1946-1952)

### 2.1. La nueva Ley Orgánica del BCB de 1945: Funciones, estructura y límites al crédito fiscal

La promulgación de la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Bolivia, en diciembre de 1945, representó un intento ambicioso por reconstruir un marco institucional para la política monetaria, tras una década marcada por la expansión inorgánica del circulante, la instrumentalización del crédito al Estado y la erosión de la credibilidad monetaria. El anteproyecto, elaborado por una comisión mixta, entre 1944 y 1945, recogía las recomendaciones tanto del personal técnico del propio Banco Central como de sectores vinculados a la banca privada, la industria y el comercio exterior, quienes coincidían en la necesidad de restaurar cierta autonomía operativa del BCB frente a las urgencias fiscales del Tesoro nacional.

La nueva norma, sancionada por el Congreso y promulgada bajo el gobierno constitucional de Gualberto Villarroel, definía al BCB como “una entidad autónoma de derecho público con personalidad jurídica y patrimonio propio, encargada de preservar la estabilidad monetaria, regular el crédito y administrar las reservas internacionales del país” (Ley Orgánica del Banco Central de Bolivia, 20 de diciembre de 1945). Su redacción, si bien retomaba principios clásicos del modelo Kemmerer de 1928, introducía innovaciones importantes, como la división funcional del Banco en dos departamentos autónomos:

- El Departamento Monetario, encargado de la emisión de billetes, el control del medio circulante, la gestión de las reservas y la regulación cambiaria.
- El Departamento Bancario, responsable de las operaciones de redescuento, la intermediación crediticia y el control sobre el sistema bancario nacional.

Esta diferenciación buscaba separar las tareas técnicas de política monetaria de aquellas orientadas al crédito de fomento y a la atención de las necesidades financieras del sector público. Tal arquitectura institucional era, en teoría, un paso hacia una mayor independencia técnica, al menos dentro de los límites que el contexto económico-político permitía. Uno de los puntos centrales de la ley de 1945 fue la imposición de límites cuantitativos al financiamiento fiscal. Se estableció que el BCB no podría conceder créditos al Tesoro que excedieran 20% de la recaudación fiscal efectiva del año anterior, salvo previa autorización del Congreso Nacional. Asimismo, se prohibía que el Banco Central suscribiera directamente emisiones de bonos del Estado, exigiendo su colocación en el mercado primario mediante subasta abierta. Este conjunto de medidas buscaba frenar el uso sistemático del BCB como “caja chica” del Gobierno, que se había vuelto común desde la Guerra del Chaco.

Desde el punto de vista institucional, se intentó también profesionalizar el Directorio del Banco, limitando la presencia de representantes políticos y reforzando la figura del gerente general como autoridad técnica. La Ley Orgánica introdujo además la obligación de publicar anualmente un informe técnico sobre la situación monetaria y crediticia del Bolivia, lo que reforzaba el rol del BCB como emisor de diagnósticos macroeconómicos autorizados y no simplemente como ejecutor financiero del Ejecutivo.

No obstante, la implementación de estas disposiciones enfrentó obstáculos significativos desde el inicio. En primer lugar, el contexto político de 1946 fue sumamente inestable: el asesinato del presidente Villarroel en julio, el vacío de poder subsiguiente y la debilidad del Gobierno de transición de Néstor Guillén limitaron la institucionalización efectiva de la ley. A ello se sumaron resistencias internas por parte de sectores estatales que veían en las nuevas normas un obstáculo para la continuidad de los programas de fomento y obra pública que dependían del crédito fácil del BCB. En los años siguientes, si bien la ley de 1945 se mantuvo formalmente vigente, su cumplimiento fue erosionado de modo progresivo por mecanismos de excepción, decretos de urgencia y negociaciones políticas informales. Como señala el informe de 1948 del propio Banco Central: “En la práctica, las restricciones al crédito fiscal han sido salvadas mediante recursos excepcionales o la aplicación extensiva de disposiciones transitorias” (Banco Central de Bolivia, 1948, p. 17).

Además, el contexto macroeconómico no ayudaba a consolidar una política monetaria conservadora. A partir de 1946, la inflación volvió a repuntar, impulsada por el aumento del gasto público, la presión sobre los salarios y el deterioro de la balanza comercial, lo cual reintrodujo la lógica de la emisión como única fuente viable de liquidez para el Estado. A pesar de los esfuerzos normativos, la estructura fiscal seguía siendo débil, dependiente del estanco y sin capacidad de recaudación progresiva suficiente para sostener un aparato estatal en expansión. Como advierte Benavides (1972), el dilema del BCB en esta etapa fue el de un órgano técnicamente fortalecido, pero políticamente marginado. La ley podía fijar límites, pero no podía sustituir la relación de fuerzas entre un Tesoro nacional deficitario, un aparato productivo estancado y una demanda creciente de intervención pública por parte de la sociedad. Incluso los sectores empresariales, que inicialmente celebraron la reforma de 1945, terminaron por criticar la rigidez del nuevo marco normativo cuando comenzaron a escasear los créditos blandos o las operaciones de redescuento.

En perspectiva regional, esta dinámica no fue exclusiva de Bolivia. Como lo señala Bulmer-Thomas (2017), los bancos centrales latinoamericanos de mediados del siglo XX operaban en una tensión permanente entre la ortodoxia monetaria promovida por los organismos multilaterales y la presión interna por sostener modelos de desarrollo basados en el gasto estatal, la sustitución de importaciones y la intervención financiera. En ese marco, el intento boliviano por reinstaurar una disciplina monetaria formal, aunque loable, estaba condenado a la ambigüedad en ausencia de una transformación fiscal estructural.

La Ley Orgánica de 1945 quedó así en un terreno intermedio: fue una reforma tecnocrática importante, que introdujo mecanismos de regulación y transparencia inéditos en la historia del BCB, pero que no logró modificar la práctica concreta del financiamiento inflacionario. Su legado, sin embargo, sería clave para el debate posterior en torno al rol del BCB durante la Revolución Nacional de 1952 y los programas de estabilización de fines de la década de 1950.

## ***2.2. Racionalización monetaria y reformas administrativas: Planificación en tiempos de desorden***

“La estabilidad no puede ser fruto de la improvisación ni del fervor patriótico; requiere métodos, reglas y administración eficaz”.  
(Banco Central de Bolivia, 1949)

Tras la promulgación de la Ley Orgánica de 1945, las autoridades del Banco Central de Bolivia y del Ministerio de Hacienda intentaron implementar una serie de reformas de segundo orden orientadas a mejorar la capacidad técnica del Estado para administrar la política monetaria. Esta etapa, que abarcó principalmente el periodo de 1946 a 1949, se caracterizó por una tensión persistente entre los esfuerzos por racionalizar el aparato financiero estatal y la profunda inestabilidad política y económica que atravesaba el país. Como ha señalado Burke (1973), Bolivia intentaba planificar en un contexto donde ni el poder político ni el régimen productivo ofrecían bases estables para la acción racional del Estado.

Una de las iniciativas más destacadas fue el intento por normalizar el registro y el control del medio circulante. Hasta 1945, el BCB elaboraba informes mensuales de carácter interno sobre la cantidad de billetes en circulación, pero no contaba con una metodología consolidada para el seguimiento sistemático del impacto monetario de sus operaciones. A partir de 1946, se implementó un sistema de balance monetario mensual estandarizado, con categorías diferenciadas para la emisión primaria, la circulación efectiva, los depósitos del sistema bancario y las reservas en la caja del Tesoro nacional. Esta reforma permitió al Banco Central contar con herramientas contables propias para evaluar los efectos de sus políticas sobre la masa monetaria.

Asimismo, se fortaleció la Oficina de Estudios Económicos y Monetarios, un área creada en 1944 pero hasta entonces subordinada a las instrucciones del Departamento Monetario. A partir de 1947, esta oficina comenzó a producir boletines técnicos trimestrales con series estadísticas, proyecciones macroeconómicas y análisis sobre la evolución de los precios, la balanza de pagos y el crédito interno. Si bien sus diagnósticos no eran vinculantes, estos informes empezaron a circular entre el Ministerio de Hacienda, las cámaras empresariales y el cuerpo diplomático, consolidando así al BCB como un actor con capacidad de interpretación propia del ciclo económico.



Otro avance fue la adopción de criterios técnicos para las operaciones de redescuento. Hasta 1945, estas operaciones estaban reguladas por normas genéricas, que permitían al BCB otorgar liquidez a bancos comerciales sin requisitos estrictos. Con las reformas de 1946-1948, se establecieron techos de redescuento por entidad, se exigieron garantías más estrictas y se impuso la obligatoriedad de auditorías contables para acceder a las líneas de financiamiento. Esta medida apuntaba a reducir la exposición del BCB frente al riesgo bancario, pero también reflejaba la voluntad de reordenar el sistema financiero nacional en torno a criterios de solvencia y eficiencia.

En el plano cambiario, el Banco Central implementó mecanismos para monitorear las desviaciones entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, y elaboró propuestas para un eventual deslizamiento administrado del tipo oficial. No obstante, estas propuestas no fueron implementadas, en parte por temor a desatar presiones inflacionarias y por la falta de consenso político sobre los beneficios de una devaluación formal. Como se indica en la *Memoria* del BCB de 1948: “La brecha cambiaria persiste como un problema estructural, cuya corrección exige medidas integrales más allá de las capacidades operativas del Banco” (p. 19).

A pesar de estos avances técnicos, el contexto fiscal seguía siendo desfavorable. El déficit presupuestario se mantuvo y las presiones sobre el BCB para financiar al Tesoro continuaban. La regla de 20% del crédito fiscal establecida por la ley de 1945 fue reiteradamente sorteada mediante decretos de urgencia, redireccionamiento de partidas y la creación de fondos extrapresupuestarios. En el contexto de creciente inestabilidad fiscal, los avances técnico-institucionales en materia monetaria no lograron consolidarse plenamente. Como advertía la *Memoria* del Banco Central de Bolivia de 1949, persistía una tensión estructural entre el esfuerzo por controlar el circulante y la presión ejercida desde el Tesoro: “durante el año fiscal, la expansión monetaria no se debió a una mayor actividad productiva sino a las exigencias de financiamiento del sector fiscal, lo que pone en riesgo la estabilidad alcanzada en años anteriores” (Banco Central de Bolivia, 1949, p. 7). Desde esta perspectiva, el orden monetario alcanzado en términos normativos era, en buena medida, un equilibrio aparente, sostenido por medidas de contención más que por una articulación efectiva con la política fiscal.

Cabe destacar que estos esfuerzos de racionalización fueron impulsados no solo por técnicos locales, sino también por asesores financieros internacionales vinculados a misiones de cooperación de Estados Unidos y del recién creado Fondo Monetario Internacional. A partir de 1947, el BCB comenzó a recibir misiones técnicas que revisaban sus procedimientos internos, proponían ajustes normativos y ofrecían capacitaciones al personal superior. Si bien el contenido de estas misiones no implicaba condicionales formales, sí introducía criterios externos de evaluación que anticipaban el modelo de supervisión que se consolidaría tras 1956.

En suma, el periodo 1946-1949 fue una etapa de avances técnicos importantes en materia de planificación y control monetario, pero sin condiciones políticas ni fiscales que permitieran su consolidación estructural. La administración de la moneda mejoró en eficiencia, transparencia y capacidad diagnóstica, pero continuó subordinada a un esquema general de intervención fiscal y clientelismo económico. Como concluye José Peres-Cajías (2012), el Banco Central boliviano se convirtió en un órgano técnicamente más sofisticado, pero estructuralmente atrapado en el diseño político del Estado desarrollista semicolonial.

### ***2.3. Debilidad de la inversión privada y expansión del aparato estatal***

Entre 1946 y 1952, la economía boliviana experimentó una paradoja estructural: al tiempo que el Estado intentaba racionalizar su sistema monetario y financiero por medio del Banco Central, las condiciones materiales para el desarrollo de una economía de mercado eran cada vez más precarias. La inversión privada nacional, tanto en el sector industrial como en el agrícola, se mantuvo estancada y el capital extranjero —condicionado por el clima político interno y por los vaivenes de la coyuntura internacional— apenas jugó un papel marginal. En ese vacío, el Estado comenzó a ocupar crecientemente funciones de producción, inversión, financiamiento y comercialización, consolidando así un modelo protoestatista que se profundizaría tras la Revolución Nacional de 1952.

La principal causa de este proceso fue la debilidad estructural de la burguesía nacional, sin capacidad financiera ni organizativa para liderar un proceso sostenido de acumulación. Como han advertido Peres-Cajías (2015) y Pruden (2008), la élite empresarial boliviana de mediados del siglo XX era esencialmente rentista y comercial, con escasa propensión al riesgo productivo. Las pocas inversiones industriales se concentraban en los rubros de alimentos, textiles y derivados del estaño, y casi todas dependían de subsidios estatales, protección arancelaria o acceso privilegiado al tipo de cambio oficial. En este marco, el Estado asumió funciones que en otros contextos corresponderían al sector privado. A través de instituciones paraestatales, como la Corporación Boliviana de Fomento (CBF), el Banco Agrícola y las Direcciones Generales de Industrias y Comercio, el aparato público comenzó a financiar infraestructura, importar maquinaria, montar plantas piloto y otorgar créditos productivos de dudosa recuperación. Estas actividades fueron financiadas principalmente mediante recursos del Tesoro y líneas de crédito directo del BCB, lo que reforzaba el vínculo entre expansión del gasto público e inflación controlada por el Banco Central.

Un caso paradigmático fue el de la CBF, creada en 1942 pero fortalecida institucionalmente en el periodo 1946-1951. La CBF recibió transferencias anuales del Tesoro que oscilaban entre 8% y 12% del presupuesto nacional, y además captaba líneas especiales de crédito del BCB sin pasar por el circuito bancario convencional. En 1950, la CBF representaba 40% de la inversión pública en Bolivia (Zondag, 1966, p. 56), concentrada en proyectos ferroviarios, producción de cemento, alimentos, textiles, energía eléctrica e incluso bienes de consumo.

La lógica que predominaba era la de un intervencionismo reactivo y no planificado: ante la falta de oferta privada, el Estado intervenía para evitar el colapso de ciertos sectores. Esta expansión, sin embargo, no estuvo acompañada de una transformación de fondo de las relaciones productivas. Como observó Luna (2002), muchas de las plantas impulsadas por la CBF o el Ministerio de Economía Nacional fueron mal diseñadas, subutilizadas o abandonadas por falta de insumos, tecnología o mercados sostenibles. Además, los proyectos se ejecutaban bajo criterios políticos, sin evaluaciones de rentabilidad ni marcos técnico-financieros. Desde el Banco Central, esta situación era conocida y parcialmente cuestionada. De hecho, en la *Memoria* de 1951 se advertía que “la política de inversión estatal carece aún de una programación integrada y viable. El financiamiento monetario de proyectos improductivos pone en riesgo los avances logrados en materia de orden monetario” (Banco Central de Bolivia, 1951, p. 22). Sin embargo, la autonomía del BCB era insuficiente para frenar la presión del aparato estatal. El crédito preferencial a empresas públicas, la compra de bonos estatales no redimibles y el uso de recursos del Banco Central para estabilizar precios de productos esenciales fueron prácticas sistemáticas durante este periodo.

La inversión extranjera, por su parte, permaneció en niveles bajos. Aunque existieron contactos con misiones técnicas de Estados Unidos, como la Misión Cooperativa en Asuntos Financieros (1947-1948), el clima de incertidumbre política, la falta de garantías legales y la incapacidad del país para garantizar repatriación de utilidades desincentivaron flujos importantes de capital. El informe de Olson y Hickmann (1945) ya advertía que Bolivia requería una reforma integral de su sistema financiero, cambiario y tributario si pretendía ingresar en el mercado de capitales hemisférico. El resultado global fue un modelo donde el Estado no solo gastaba más, sino que lo hacía en ausencia de contrapesos económicos reales. En este sentido, el BCB, aunque formalmente fortalecido por la Ley Orgánica de 1945, operaba como mecanismo de financiamiento del aparato estatal, sin poder imponer criterios técnicos en la asignación de recursos. Cornelius Zondag lo resume con claridad al señalar que mientras la iniciativa privada se retraía por temor a la incertidumbre, el Estado avanzaba por necesidad, sin planificación ni límites claros (1966, p. 42).

Las estimaciones de inversión pública y privada entre 1946 y 1952, presentadas en el Cuadro 2, confirman esta tendencia, evidenciando el progresivo incremento del porcentaje de participación estatal en la inversión total.

**Cuadro 2: INVERSIÓN PÚBLICA ESTATAL VS. INVERSIÓN PRIVADA, ESTIMACIONES 1946-1952**

| <b>Año</b> | <b>Inversión pública<br/>(millones de Bs.)</b> | <b>Inversión privada<br/>(millones de Bs.)</b> | <b>Participación<br/>estatal (%)</b> |
|------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 1946       | 220                                            | 150                                            | 59                                   |
| 1948       | 320                                            | 180                                            | 64                                   |
| 1950       | 410                                            | 200                                            | 67                                   |
| 1952       | 530                                            | 230                                            | 70                                   |

Fuente: Zondag (1966)

#### ***2.4. Crisis política e incapacidad de estabilización: El ciclo previo a 1952***

El sexenio que precedió a la Revolución Nacional de 1952 se caracterizó por una creciente disfuncionalidad del aparato económico boliviano. A pesar de los intentos técnicos de racionalización financiera impulsados desde el Banco Central y del nuevo marco normativo institucional, Bolivia no logró establecer un régimen coherente de estabilización macroeconómica. Al contrario, los desequilibrios fiscales se agravaron, la inflación se aceleró y el sistema monetario volvió a someterse al arbitrio de las necesidades políticas inmediatas. Esta incapacidad para estabilizar la economía no fue solo técnica: estuvo anclada en una crisis estructural del Estado, cuya legitimidad, capacidad tributaria y conducción política se encontraban al límite.

La magnitud de estos desequilibrios fiscales y la creciente dependencia del financiamiento monetario se detallan en el Cuadro 3, que evidencia la profundización de la crisis fiscal durante el periodo.

**Cuadro 3: INDICADORES FISCALES CLAVE, 1946-1952**

| <b>Año</b> | <b>Déficit fiscal<br/>(% del PIB)</b> | <b>Gasto en servicio de deuda<br/>(% del gasto total)</b> | <b>Crédito del BCB<br/>(% del presupuesto)</b> |
|------------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 1946       | 6,3                                   | 28                                                        | 24                                             |
| 1948       | 7,5                                   | 33                                                        | 31                                             |
| 1950       | 8,9                                   | 36                                                        | 38                                             |
| 1952       | 10,2                                  | 39                                                        | 41                                             |

Fuente: Elaboración propia con información de Velásquez-Castellanos (2017)  
y del Banco Central de Bolivia (1946; 1952)

Entre 1950 y 1951, las cifras de emisión monetaria volvieron a dispararse. El crédito del BCB al Tesoro nacional aumentó un 78% en apenas dos años y la base monetaria creció de Bs. 1.150 millones en 1949 a Bs. 2.050 millones en 1951 (Banco Central de Bolivia, 1951). Este crecimiento no fue acompañado de un aumento proporcional de la producción interna ni de las exportaciones, lo cual generó una presión inflacionaria continua. En 1951, el Índice de Precios al Consumidor había superado los niveles previos a 1945 y el tipo de cambio paralelo rondaba ya el doble del tipo oficial. El BCB, en sus memorias anuales de 1950 y 1951, reconocía esta situación con un lenguaje inusualmente crítico. En el informe de 1950 se lee: “La situación fiscal ha escapado a todo control institucional. La emisión monetaria se ha convertido en la única fuente de financiamiento viable, generando efectos regresivos sobre el poder adquisitivo del salario” (Banco Central de Bolivia, 1950, p. 13).

El problema de fondo radicaba en la composición del gasto público y en la rigidez de los ingresos fiscales. Más de 60% del presupuesto nacional se destinaba a servicios de deuda, defensa y aparato burocrático. La inversión pública, aunque en crecimiento, seguía siendo ineficiente y dependía de fuentes monetarias no sostenibles. Por el lado de los ingresos, la base tributaria seguía estrechamente vinculada a las regalías mineras, que en un contexto de precios internacionales estables no ofrecían margen de expansión. Además, los intentos de reforma tributaria impulsados entre 1947 y 1950 fracasaron por falta de apoyo político. Proyectos de ley para ampliar el impuesto a las utilidades, introducir un tributo a la propiedad urbana o eliminar exenciones aduaneras quedaron bloqueados en el Congreso o fueron desvirtuados por presión de sectores empresariales. Como resume Luna (2002), retomando a Zondag (1966), el Estado boliviano mostraba una notable incapacidad para aplicar una política fiscal efectiva: era institucionalmente débil frente a los grupos de poder económico y mostraba rigideces estructurales que impedían una redistribución eficaz de la riqueza nacional.

En este contexto, la moneda perdió aceleradamente su valor simbólico y económico. A nivel popular, el boliviano era cada vez más percibido como una moneda “sin respaldo”, lo que incentivó la búsqueda de activos alternativos (metales preciosos, divisas extranjeras, tierras urbanas). El comercio informal se expandió y las operaciones en dólares comenzaron a dominar las transacciones mayores en centros urbanos como La Paz, Cochabamba y Santa Cruz. La prensa y la intelectualidad crítica también advirtieron sobre este colapso del orden monetario. El periódico *La Calle*, en un editorial de noviembre de 1951, afirmaba que el BCB se había convertido en un impresor de papel sin valor y que ya no se creía en la estabilidad de la economía porque el Estado “gastaba lo que no tenía y emitía lo que no valía”.

Desde la perspectiva del Banco Central, esta situación era alarmante pero poco reversible. En sus memorias institucionales, se insistía en la necesidad de adoptar medidas estructurales: un sistema tributario progresivo, disciplina fiscal, revisión de los subsidios y control del gasto improductivo. Sin embargo, la volatilidad política de los Gobiernos del periodo (Enrique Hertzog, Mamerto Urriolagoitia, Hugo Ballivián) imposibilitó cualquier proceso sostenido de reforma. La lógica del clientelismo, la represión social y el temor al ascenso del Movimiento Nacionalista Revolucionario (MNR) determinaron el curso de las decisiones económicas. La historia económica del periodo 1946-1952 concluye, así, con un sistema monetario intencionalmente reformado, pero estructuralmente desbordado. Las herramientas de planificación y control existían, pero fueron insuficientes frente a la magnitud de la crisis fiscal, la debilidad productiva y la presión social. El Banco Central, que había intentado reconstruirse como institución técnica y moderna, quedó atrapado entre la ley y la realidad.

### **3. Moneda y poder en la Revolución Nacional: Nacionalización, inflación y reforma (1952-1964)**

#### ***3.1. El colapso del sistema anterior y la emergencia de una política monetaria revolucionaria (1952-1956)***

La insurrección del 9 de abril de 1952 no solo significó un quiebre en la estructura del poder político y económico boliviano, sino también una transformación radical del régimen monetario. El colapso del modelo de estabilización de posguerra, que había intentado racionalizar el gasto público y contener la inflación, fue seguido por la emergencia de una política monetaria subordinada a la lógica del proceso revolucionario. El Banco Central de Bolivia, lejos de preservar una neutralidad técnica, pasó a ser una herramienta activa del nuevo poder popular constituido por el MNR.

El sistema monetario heredado por el nuevo Gobierno estaba profundamente deteriorado. Según cifras del propio BCB, en abril de 1952, la inflación acumulada desde 1945 superaba el 400%, las reservas internacionales se encontraban por debajo del nivel crítico de tres meses de importación y el tipo de cambio paralelo duplicaba al tipo oficial (Banco Central de Bolivia, 1952). La desconfianza generalizada hacia el boliviano era tal que numerosos comerciantes exigían pagos en dólares o en especies, especialmente en el eje minero y en las ciudades de frontera. En ese contexto, la moneda nacional era símbolo tanto de impotencia estatal como de desigualdad regional.

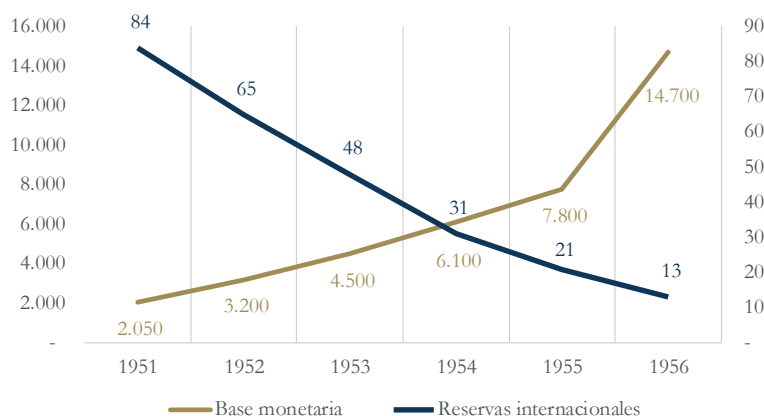
El Gobierno revolucionario reaccionó rápidamente con una serie de medidas de emergencia que reorganizaron por completo el sistema financiero. En mayo de 1952, se decretó la intervención total del sistema bancario nacional, incluyendo al Banco Central. Se disolvió el Directorio establecido por la Ley Orgánica de 1945 y se reemplazó por un Consejo Económico de Emergencia, compuesto por representantes del Gobierno y de la Central Obrera Boliviana (COB), y por técnicos designados desde el Ministerio de Economía Nacional. Esta estructura tenía como misión prioritaria el sostenimiento de la liquidez estatal y la reorientación del crédito hacia sectores “estratégicos para la revolución”, como la minería estatizada, el agro cooperativizado y las juntas vecinales urbanas. La *Memoria* del BCB correspondiente a 1952, redactada en tono claramente político, declaraba que “la estabilidad monetaria tradicional ha sido un privilegio de las minorías; el nuevo rol del Banco Central es garantizar la circulación y respaldo de una moneda que sirva al pueblo trabajador” (Banco Central de Bolivia, 1952).



Este giro discursivo reflejaba la nueva doctrina monetaria revolucionaria, centrada en la expansión del crédito como instrumento de justicia social y en el abandono de las reglas tradicionales de convertibilidad o respaldo externo. En efecto, entre 1952 y 1956, la emisión inorgánica creció más de 600%, alimentada por el financiamiento directo al Tesoro nacional, los préstamos a la COMIBOL y los subsidios masivos a productos básicos. La base monetaria pasó de Bs. 2.050 millones en 1951 a Bs. 14.700 millones en 1956, mientras que las reservas internacionales cayeron a menos de Bs. 170 millones (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1956). Este proceso desató una hiperinflación progresiva. El Índice de Precios al Consumidor se multiplicó por siete en menos de cuatro años, afectando duramente a los asalariados urbanos, cuyo poder adquisitivo se erosionaba incluso en condiciones de alza nominal de los salarios. Como sintetizaban algunos editoriales de prensa en 1954, la emisión desbordada de papel moneda era percibida como una medida vacía ante la creciente carestía de la vida y la ineficacia estatal.

Para ilustrar la magnitud de la crisis monetaria que marcó el periodo revolucionario, el Gráfico 1 muestra la evolución de la base monetaria y las reservas internacionales entre 1951 y 1956, destacando el desequilibrio estructural que precipitó la necesidad de una reforma estabilizadora.

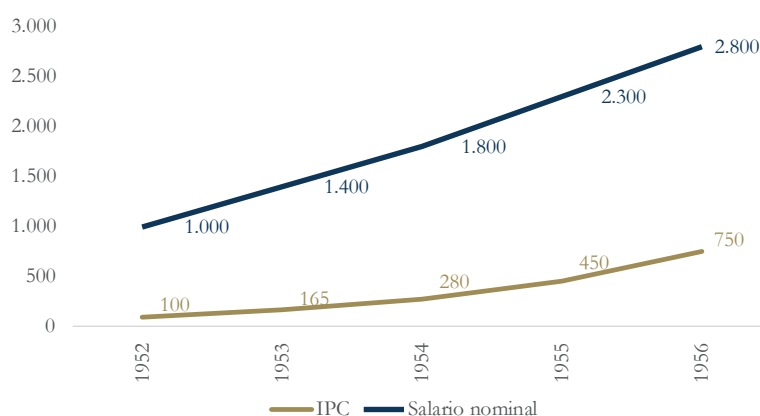
**Gráfico 1: EVOLUCIÓN DE LA BASE MONETARIA Y RESERVAS INTERNACIONALES, 1951-1956**  
(En millones de bolivianos y en millones de dólares estadounidenses, respectivamente)



Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Banco Central de Bolivia (1951-1956)

La hiperinflación no solo afectó el equilibrio monetario, sino también el poder adquisitivo de los asalariados urbanos. El Gráfico 2 compara el Índice de Precios al Consumidor con los salarios nominales, evidenciando el deterioro social que acompañó la crisis monetaria. No obstante, desde el Gobierno se defendía esta política como una forma de democratizar el acceso al crédito, redistribuir ingresos y sostener la economía popular en medio de la reestructuración productiva. La nacionalización de las minas, decretada en octubre de 1952, implicó un fuerte costo financiero para el Tesoro, ya que la COMIBOL debía hacerse cargo de salarios, mantenimiento, pasivos heredados y exportaciones en un contexto internacional incierto. El BCB pasó a financiar directamente a la COMIBOL, otorgándole líneas de liquidez extraordinaria con respaldo legal reducido. En la *Memoria* de 1954 del BCB, se justificaba esta medida en nombre de la defensa del interés nacional frente a la fuga de divisas y el sabotaje empresarial.

**Gráfico 2: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(base 100 = 1952) VS. SALARIOS NOMINALES, 1952-1956  
(En puntos y bolivianos, respectivamente)**



Fuente: Elaboración propia con información de Benavides (1972) y Luna (2002)

Al mismo tiempo, el Estado instauró un régimen de control de precios y racionamiento, que terminó por distorsionar los precios relativos y generar mercados paralelos. Los subsidios a la harina, el azúcar, los textiles y el transporte urbano fueron financiados mediante emisión directa, sin mecanismos de compensación tributaria. El BCB perdió gradualmente toda capacidad de regulación autónoma y se convirtió en el órgano ejecutor de la política económica del Ejecutivo revolucionario.

Desde una perspectiva estructuralista, este periodo puede entenderse como una etapa de redefinición del rol de la moneda en la economía nacional. La moneda dejó de ser un instrumento de equilibrio técnico para convertirse en vehículo de redistribución directa. Sin embargo, este uso intensivo de la política monetaria como herramienta de inclusión también generó efectos secundarios profundos, entre ellos la pérdida de confianza en la moneda, la desorganización del sistema de precios y la ruptura del vínculo entre trabajo, valor y poder adquisitivo. Como sintetiza Burke (1973), la Revolución Nacional de 1952 convirtió al boliviano en un símbolo del nuevo poder político, pero esta centralidad simbólica no fue acompañada de fundamentos técnicos sólidos. La moneda perdió su anclaje en criterios de convertibilidad o respaldo y quedó sometida a las exigencias fiscales del proceso revolucionario.

### ***3.2. La nacionalización minera y el nuevo ciclo de déficit estructural***

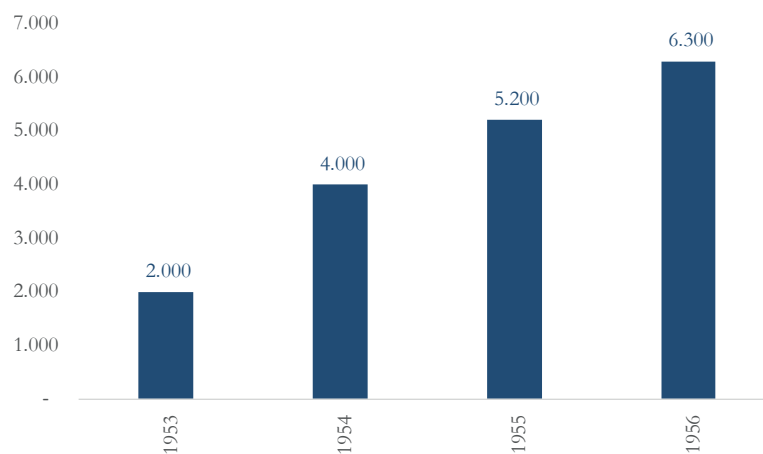
La nacionalización de las minas decretada el 31 de octubre de 1952 no solo fue un acto fundacional de la Revolución Nacional, sino también un punto de inflexión en la relación entre política monetaria y aparato productivo. El nuevo Estado revolucionario asumió el control de los tres grandes grupos mineros (Patiño, Hochschild y Aramayo) mediante la creación de la COMIBOL, con el objetivo de que la renta del estaño financiara el proyecto nacional-popular. Sin embargo, la administración estatal de la minería heredó tanto los activos físicos como un conjunto de pasivos financieros, compromisos laborales y cuellos de botella técnicos que pronto generaron una nueva espiral de déficit estructural, cuya cobertura dependió casi exclusivamente del financiamiento monetario.

La COMIBOL nació como una empresa pública sin autonomía financiera real, completamente subordinada al Tesoro General de la Nación y financiada en buena medida a través de líneas de crédito directas del Banco Central de Bolivia. En lugar de crear un esquema sostenible de financiamiento, con aportes fiscales ordinarios o reinversión de utilidades, se optó por la vía expedita de la emisión monetaria, bajo el argumento de que el proceso revolucionario requería rapidez y respaldo político. Como se detalla en la *Memoria* del BCB de 1953, la nacionalización de la gran minería exigía recursos inmediatos para garantizar salarios, insumos, exportaciones y modernización. El Banco Central, como órgano del Estado revolucionario, debía asumir dicha responsabilidad con amplitud (Banco Central de Bolivia, 1953).

Los costos operativos de la COMIBOL eran abrumadores. Según cifras oficiales, entre 1953 y 1955 la empresa llegó a absorber entre 30% y 40% del presupuesto nacional, principalmente en pagos de planilla, reposición de maquinaria, mantenimiento de campamentos mineros y operaciones logísticas para la exportación de mineral. A diferencia del pasado, en el que las casas mineras privadas cubrían estos costos con capital propio o con financiamiento externo, el nuevo esquema implicaba una dependencia casi total del Estado y del Banco Central. Como advierte Peres-Cajías (2015), la nacionalización de las minas transformó radicalmente la relación fiscal entre el Estado y el sector minero: si antes la minería era la fuente principal de financiamiento estatal, tras 1952 fue el Estado el que asumió el rol de sustento financiero de las empresas mineras nacionalizadas.

La dependencia de la COMIBOL del financiamiento directo del Banco Central de Bolivia fue un factor clave en los desequilibrios monetarios posnacionalización. El siguiente gráfico ilustra el crecimiento del crédito otorgado a la COMIBOL entre 1953 y 1956, reflejando su impacto en la política monetaria del país.

**Gráfico 3: CRÉDITO OTORGADO POR EL BCB A LA COMIBOL, 1953-1956**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información de las memorias institucionales del Banco Central de Bolivia (1953-1956)

Además, el rendimiento productivo de la COMIBOL se vio afectado por la combinación de múltiples factores adversos:

- Fuga de cuadros técnicos, ligados a la antigua administración.
- Desorganización laboral, producto de la coestión obrera y la presión sindical.
- Deterioro tecnológico, por décadas de extracción intensiva sin reinversión.
- Caída de los precios internacionales del estaño, especialmente tras 1954.

Frente a este escenario, el financiamiento monetario se volvió aún más agresivo. Solo en 1954, el BCB otorgó a la COMIBOL créditos por más de Bs. 4.000 millones, equivalentes a 55% de la emisión primaria del año. La relación entre reservas internacionales y base monetaria se volvió crítica: en 1955, cada boliviano en circulación estaba respaldado por menos de 0,01 centavos de dólar en reservas líquidas (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1956). La situación generó un círculo vicioso de emisión, inflación y pérdida de reservas. Como el financiamiento de la COMIBOL implicaba inyección directa de liquidez en zonas mineras —en condiciones de baja oferta de bienes—, los precios en regiones como Oruro, Potosí y Catavi se dispararon, generando fuertes desequilibrios regionales. El boliviano perdía valor más rápidamente en centros productivos que en zonas urbanas centrales, lo que contribuyó a acelerar la informalización de los intercambios y el uso de otras formas de dinero (vales, trueque, divisas).

Desde el propio Banco Central se advertía, aunque con prudencia, sobre los riesgos de este modelo. En la *Memoria* del BCB de 1955 se señala que la continuidad de la expansión monetaria destinada a cubrir déficits estructurales del sector minero podría comprometer severamente la función reguladora de la autoridad monetaria y agravar los desequilibrios de balanza de pagos (Banco Central de Bolivia, 1955).

En este contexto, algunos técnicos comenzaron a proponer mecanismos de compensación parcial: fondos fiduciarios con utilidades futuras de la COMIBOL, emisión de bonos mineros redimibles, o búsqueda de financiamiento externo. Sin embargo, ninguna de estas propuestas fue implementada con consistencia. La prioridad inmediata del Gobierno del MNR era sostener la producción, evitar protestas obreras y mostrar éxito político, aun al costo de una creciente distorsión monetaria. Como han señalado diversos autores estructuralistas, la nacionalización resolvió el dilema político de la soberanía económica, pero no aseguró viabilidad financiera sostenible, abriendo un ciclo prolongado de endeudamiento e inestabilidad monetaria.

### ***3.3. Salarios, precios y desorganización del sistema de valor***

El periodo comprendido entre 1953 y 1956 evidenció una desorganización profunda del sistema de precios, salarios y mecanismos de intercambio en Bolivia. A medida que se profundizaba el financiamiento monetario del déficit fiscal y de las empresas públicas, especialmente de la COMIBOL, el régimen de precios relativos se volvió caótico, erosionando tanto el poder adquisitivo de los salarios como la capacidad de la moneda nacional de representar un equivalente general de valor.

Desde el punto de vista laboral, la política del MNR se basó en una alianza estratégica con la COB, la cual, además de participar en instancias de cogobierno, exigía ajustes salariales periódicos como mecanismo de protección ante la inflación. Entre 1952 y 1955, los salarios nominales urbanos se duplicaron, pero el índice de precios al consumidor se multiplicó por cinco, lo que significó una caída sostenida del salario real. Las memorias anuales del BCB reconocen este fenómeno de forma explícita al señalar que el crecimiento nominal de las remuneraciones no había compensado el alza sostenida del costo de vida, especialmente en bienes esenciales como alimentos, transporte y vivienda (Banco Central de Bolivia, 1955).

Este proceso generó presiones redistributivas intensas, expresadas en huelgas, movilizaciones y negociaciones constantes. En un contexto donde el Estado era el principal empleador directo o indirecto —a través de la COMIBOL, el Banco Agrícola y otras entidades paraestatales—, los aumentos salariales suponían mayores desembolsos públicos, los cuales eran financiados mediante emisión. Se configuró así una espiral salarios-precios-emisión, sin capacidad de anclaje macroeconómico.

En el ámbito de los precios, el Gobierno intentó contener la inflación mediante controles administrativos, subsidios cruzados y precios oficiales. Se fijaron precios tope para productos de la canasta básica (pan, arroz, azúcar, carne, leche) y bienes producidos por empresas estatales, al igual que tarifas de servicios públicos. No obstante, en la práctica, estos controles se volvieron inaplicables fuera de las capitales, lo que dio lugar a la proliferación de mercados paralelos, el acaparamiento, la especulación y el intercambio informal. Informes internos del Ministerio de Economía Nacional hacia fines de 1954 alertaban que la brecha entre precios oficiales y reales superaba el 100% en varios rubros, y que los mecanismos de control estatales habían perdido efectividad frente al mercado informal. Esta pérdida de referencia también desorganizó la producción. Pequeños productores agrícolas y comerciantes comenzaron a exigir pagos en especie o en dólares, especialmente en áreas rurales y de frontera. La confianza en el boliviano como medio de intercambio se redujo drásticamente y la población urbana adoptó comportamientos defensivos, como el acaparamiento de bienes duraderos, la compra anticipada de alimentos y el almacenamiento de divisas extranjeras. Según Luna (2002), para fines de 1955, 40% de las transacciones mayores en La Paz se realizaba en dólares.

La respuesta oficial fue reforzar los controles, aumentar los subsidios y ampliar el circulante. El BCB pasó de emitir Bs. 3.200 millones en 1953 a Bs. 7.800 millones en 1955, sin respaldo productivo. Esta expansión exacerbó la inflación e incentivó la dolarización informal, que desplazaba al boliviano en transacciones de mediana y alta escala. La moneda nacional comenzó a cumplir exclusivamente funciones de cambio cotidiano y pago salarial, mientras que el dólar y el trueque recuperaban espacios como medida de valor y reserva. Desde una perspectiva institucional, el Banco Central había perdido completamente su capacidad reguladora. Sus informes ya no influían en la política económica y su estructura operativa estaba absorbida por la administración de créditos a corto plazo para cubrir gastos fiscales urgentes. Como señala Burke (1973), el BCB dejó de ser un banco central y se convirtió en una oficina de impresión bajo presión.

Este fenómeno de desorganización monetaria no fue exclusivo de Bolivia. En países como Argentina, Perú y Brasil, procesos similares se habían producido tras experiencias populistas de fuerte gasto público sin capacidad tributaria. Sin embargo, en el caso boliviano, el fenómeno adquirió una dimensión estructural, pues coincidía con una transformación revolucionaria sin capacidad financiera soberana.

La desarticulación del sistema de valor —expresada en la ruptura entre salario, precio y moneda— profundizó las tensiones sociales. La revolución había prometido redistribución mediante el salario y el acceso universal al consumo; la inflación, sin embargo, cancelaba en los hechos esa promesa. La lógica revolucionaria chocaba así con los límites de una economía monetaria dependiente, frágil y sin base productiva renovada. La necesidad de una reforma estructural —tributaria, monetaria, cambiaria y fiscal— se volvía ineludible.



### 3.4. Antesala de la estabilización: Crisis de reservas y pérdida de legitimidad del BCB

Hacia fines de 1955, el modelo monetario impulsado por el MNR se encontraba en una situación crítica. La desorganización del sistema de precios, la expansión descontrolada del circulante, el deterioro del aparato productivo y la creciente informalización de los intercambios habían desbordado la capacidad de gestión de las autoridades económicas. El Banco Central de Bolivia, que en el discurso oficial seguía siendo “el corazón financiero de la revolución”, había perdido toda legitimidad técnica e institucional. Sus memorias anuales ya no contenían análisis ni diagnósticos, sino justificaciones políticas. Su directorio operaba bajo órdenes del Poder Ejecutivo y sus instrumentos tradicionales (tasa de interés, encaje legal, operaciones de mercado abierto) habían quedado obsoletos frente a la presión cotidiana del déficit fiscal. Esta disfuncionalidad institucional del BCB y la subordinación de sus funciones técnicas a los objetivos políticos de la revolución se sintetizan en el Cuadro 4.

**Cuadro 4: FUNCIONES DEL BCB ANTES Y DESPUÉS DE 1952**

| Función                  | Antes de 1952                     | Después de 1952                   |
|--------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Emisión monetaria        | Sujeta a normas de encaje y ley   | Expansión inorgánica sin respaldo |
| Regulación monetaria     | Instrumental y técnica            | Subordinada a objetivos políticos |
| Política cambiaria       | Tipo múltiple con anclaje externo | Sistema cerrado, cuotas y escasez |
| Financiamiento al Estado | Restringido por la ley de 1945    | Crédito directo sin contrapartida |

Fuente: Elaboración propia

La crisis de reservas internacionales alcanzó niveles inéditos. En enero de 1956, las reservas líquidas del BCB sumaban apenas USD 13 millones, mientras que las obligaciones en divisas superaban los USD 150 millones (Banco Central de Bolivia, 1956; Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1956). La relación entre base monetaria y reservas internacionales era de uno a 700. Esto significaba que el boliviano ya no tenía respaldo externo alguno, ni siquiera simbólico, y que cualquier intento de convertir moneda o de financiar importaciones requería autorización política directa y negociaciones bilaterales. El sistema cambiario, formalmente múltiple, funcionaba en la práctica como un régimen cerrado, regido por cuotas, listas de importación preferente y acuerdos informales con intermediarios. La fuga de capitales —aunque difícil de cuantificar— era constante. Empresarios, comerciantes e incluso organismos estatales comenzaron a guardar divisas fuera del sistema bancario, utilizar cuentas en el extranjero o adquirir activos físicos como medida de resguardo.

El uso del dólar como moneda de reserva, de referencia y de gran transacción se consolidó *de facto*. La moneda nacional se mantenía únicamente como instrumento de pago salarial o de transacciones menores y su credibilidad pública era nula. La magnitud de esta desorganización monetaria y el rápido deterioro de los indicadores económicos se hacen patentes en el Cuadro 5, en el que se observa la alarmante evolución de la base monetaria, las reservas internacionales y la inflación.

**Cuadro 5: INDICADORES CRÍTICOS DE  
DESORGANIZACIÓN MONETARIA, 1952-1956**

| Indicador                                         | 1952  | 1954  | 1956   |
|---------------------------------------------------|-------|-------|--------|
| Base monetaria (millones de Bs.)                  | 2.050 | 6.100 | 14.700 |
| Reservas internacionales (millones de USD)        | 84    | 31    | 13     |
| Índice de Precios al Consumidor (base 100 = 1952) | 100   | 280   | 750    |
| Tipo de cambio oficial (Bs./USD)                  | 60    | 65    | 67     |
| Tipo de cambio paralelo (Bs./USD)                 | 75    | 130   | 230    |

Fuente: Elaboración propia

Frente a esta situación, los sectores tecnocráticos del MNR comenzaron a presionar por un cambio de rumbo. En julio de 1955, se firmó el primer acuerdo preliminar con el Gobierno de Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional para diseñar un programa de estabilización macroeconómica. El documento —conocido como Plan Eder, en referencia al técnico estadounidense George Eder— incluía compromisos estrictos: eliminación del déficit fiscal, racionalización del gasto público, liberalización de precios, reforma cambiaria, congelamiento de salarios y, sobre todo, reconstrucción del rol técnico del BCB.

Esta nueva orientación marcó un quiebre dentro del propio Gobierno revolucionario. La COB se opuso de manera tajante a las medidas de ajuste, mientras que los sectores más radicales del MNR denunciaron el retorno del “colonialismo financiero”. Sin embargo, el colapso económico era evidente y la imposibilidad de importar alimentos, medicamentos y bienes esenciales sin respaldo externo forzó la aceptación del plan. Zondag (1966) advertía que la política monetaria boliviana, instrumentalizada inicialmente para respaldar los objetivos de la Revolución Nacional de 1952, había llegado a un punto en que debía ser moderada o incluso sacrificada para evitar el colapso económico.

En el último trimestre de 1956, el BCB fue reorganizado administrativamente: se restablecieron funciones técnicas, se reactivaron las estadísticas, se nombró un nuevo gerente con perfil profesional y se iniciaron negociaciones para una nueva ley orgánica, más acorde al papel que exigía el FMI. La reforma monetaria de 1957 —ya bajo otro esquema institucional— sería el inicio del ciclo de estabilización y modernización que marcaría el periodo siguiente. El fin del ciclo monetario revolucionario no fue una derrota técnica, sino una concesión política ante los límites del modelo populista-redistributivo sin base fiscal sostenible. El BCB no había fracasado por incapacidad, sino por haber sido colocado en el centro de una estrategia política incompatible con la estabilidad.

#### **4. Estabilización y dependencia: El ciclo monetario bajo el Plan Eder y el impulso del Plan Bohan (1956-1964)**

##### ***4.1. Reforma monetaria de 1956 y cambio de paradigma institucional***

Tras cuatro años de expansión monetaria inorgánica, hiperinflación y uso político del Banco Central de Bolivia como brazo financiero del poder revolucionario, la economía boliviana ingresó en una fase de giro institucional radical. La reforma monetaria de 1956, producto del Plan de Estabilización acordado entre el Gobierno del MNR y el FMI, significó el fin del ciclo populista radical y el comienzo de una fase de modernización económica bajo tutela externa. Fue el momento en que se impuso el principio de la escasez ordenada frente al desborde caótico del poder monetario anterior.

El Plan Eder, negociado con técnicos norteamericanos liderados por George Eder y respaldado por el FMI, la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID, por sus siglas en inglés) y otras agencias multilaterales, se convirtió en el marco estratégico del nuevo modelo económico. A cambio de asistencia técnica y de ayuda financiera que alcanzaría en total USD 38 millones entre 1956 y 1958, el Gobierno de Hernán Siles Zuazo aceptó una serie de medidas consideradas imprescindibles por los organismos internacionales para restaurar el orden monetario y sentar las bases de un crecimiento económico racionalizado.

La primera medida fue la reforma del tipo de cambio y la devaluación oficial del boliviano. A partir de septiembre de 1956, se abolió el sistema de tipo múltiple heredado de la década anterior, se eliminaron los regímenes especiales de cambio y se estableció una paridad unificada de Bs. 11,875 por dólar. Esta decisión buscaba corregir la creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo, que había desorganizado el comercio exterior y generado oportunidades para la especulación. La liberalización parcial del mercado cambiario fue acompañada por la reapertura controlada del comercio y la autorización para que el BCB funcionara como intermediario único en el manejo de divisas. Como señalaba la *Memoria* del BCB de 1957, la unificación cambiaria, junto a la reestructuración del gasto público, constituía el núcleo de la nueva política de estabilización monetaria (Banco Central de Bolivia, 1957).

Simultáneamente, se implementaron medidas de austeridad fiscal sin precedentes: se redujo el gasto del Tesoro nacional en más de 30%, se eliminaron subsidios generalizados y se congelaron los salarios del sector público. En el ámbito monetario, se reintrodujo la disciplina en la emisión: a partir de 1957, el BCB solo podía emitir nuevos bolivianos en proporción a sus reservas internacionales o mediante compra de divisas, eliminando las operaciones de crédito directo al Tesoro. El sistema de encaje legal fue reactivado y se estableció una meta de inflación anual inferior a 10% como objetivo de política.

Estos cambios marcaron un nuevo paradigma institucional para el Banco Central. El Directorio, intervenido desde 1952, fue reconstituido con profesionales técnicos, algunos de ellos formados en universidades extranjeras y con vínculos con las misiones estadounidenses. Se abolieron los mecanismos de cogestión con la COB y se instauró un régimen interno de autonomía operativa relativo, aunque en la práctica condicionado por la orientación de la cooperación internacional. Como advierte Hernán Pruden (2008), no se trató de una autonomía “liberal clásica”, sino de una autonomía delegada bajo vigilancia de misiones técnicas externas.

El proceso no estuvo exento de conflictos. La COB y los sindicatos fabriles interpretaron la congelación salarial y el retiro de subsidios como una traición al pacto revolucionario. En 1956 y 1957, se produjeron huelgas de transporte, de maestros urbanos y de mineros de la COMIBOL, reclamando compensaciones salariales frente al encarecimiento del costo de vida. El Gobierno respondió con una política de represión selectiva, apelando al argumento de la “estabilidad nacional”. No obstante, el ala liberal del MNR, liderada por Víctor Paz Estenssoro, respaldó el giro estabilizador, considerando que la recuperación macroeconómica era indispensable para evitar el colapso del Estado y garantizar la permanencia de las reformas estructurales iniciadas en 1952.

Desde el punto de vista monetario, los resultados iniciales del Plan Eder fueron visibles. En 1957, la inflación anual cayó por debajo de 20%, por primera vez desde 1951. La base monetaria creció solo 12% respecto al año anterior y las reservas internacionales —gracias a los desembolsos de ayuda externa— au-

mentaron de USD 13 millones a USD 39 millones. El boliviano comenzó a recuperar cierta credibilidad y el mercado paralelo de divisas se redujo sustancialmente. Sin embargo, esta estabilización fue obtenida a un alto costo social, particularmente en los sectores populares urbanos y rurales, que vieron restringido su acceso al crédito, sufrieron alzas de precios y quedaron excluidos del nuevo orden de estabilidad tutelada. Como argumenta Luna (2002), la reforma monetaria de 1956 no representó una recuperación de la soberanía económica, sino su transformación en una nueva forma de dependencia: la subordinación de la moneda nacional a criterios de disciplina fiscal y monetaria impuestos desde el exterior.<sup>4</sup>

Una vez reestructurado el marco monetario, la estabilización no se limitó al control de la emisión y la inflación. Lo más significativo fue el cambio de función histórica del Banco Central, que abandonó su rol de instrumento del poder revolucionario para convertirse en el agente ejecutor de una estrategia externa de reorganización económica. En efecto, a partir de 1957, el BCB fue incorporado plenamente a la arquitectura del programa de estabilización como entidad técnica auxiliar del Ministerio de Economía, con tareas específicas como la asignación de divisas, la vigilancia de los bancos comerciales y la implementación de las medidas pactadas con el FMI.

En términos institucionales, se reactivaron las principales herramientas del arsenal monetario clásico. Se aumentó progresivamente el encaje legal de los depósitos bancarios, se establecieron techos a la expansión del crédito y se prohibieron las emisiones de emergencia sin respaldo. Además, se instauró un esquema de control de agregados monetarios, en línea con los informes de monitoreo remitidos periódicamente al FMI, lo que convirtió al BCB en un espacio de aplicación directa de las doctrinas ortodoxas del equilibrio presupuestario, el control de liquidez y la neutralidad monetaria. A ello se sumó un rol creciente como gestor de recursos externos. El Banco Central actuó como interlocutor privilegiado ante el Eximbank, la Agencia Internacional para el Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo, recibiendo y administrando créditos que, aunque destinados formalmente a inversiones, eran utilizados también para reforzar las reservas internacionales y sostener el tipo de cambio oficial. Este flujo de asistencia técnica y financiera colocó al BCB en el centro del nuevo modelo de dependencia organizada. Como se afirma en la *Memoria* del BCB de 1958, la cooperación externa no podía interpretarse como injerencia, sino como apoyo indispensable a la estabilización interna y a la madurez institucional (Banco Central de Bolivia, 1958).

El fortalecimiento técnico del BCB, sin embargo, convivía con una profunda fragilidad política del modelo. Las restricciones impuestas por el FMI generaron conflictos recurrentes entre los técnicos monetarios y las demandas del bloque social que sostenía al MNR. En 1957, una nueva ola de protestas mineras y urbanas forzó al Gobierno a decretar aumentos salariales parciales, lo que desajustó las metas de inflación y forzó una nueva emisión monetaria, en contradicción con las recomendaciones del plan. Este tipo de tensiones revelaba los límites de una política monetaria ortodoxa aplicada en un país con déficit estructural de ingresos, dependencia de un solo producto exportador (estaño) y alta conflictividad social. Los técnicos del FMI y del Tesoro de Estados Unidos presionaban por una mayor disciplina, mientras que los dirigentes del MNR —cada vez más divididos entre moderados y nacionalistas duros— trataban de sostener la legitimidad del proceso revolucionario ante una población que percibía la estabilización como ajuste. George Eder señaló en abril de 1957 que, aunque el BCB y el tipo de cambio habían mejorado técnicamente, la sostenibilidad del Plan Eder dependía de

4 Peres-Cajías también es de la misma opinión, “el nuevo rol del Banco Central ya no era custodiar la soberanía monetaria, sino garantizar la viabilidad de un modelo condicionado desde fuera” (2015, p. 93).

decisiones políticas contundentes, como reducir cargas laborales o permitir despidos para mantener el control sobre la inflación.<sup>5</sup>

A pesar de estos desafíos, los resultados macroeconómicos sostenidos entre 1957 y 1959 consolidaron la percepción de que la reforma era funcional. La inflación anual se redujo por debajo de 10% en 1958, el tipo de cambio se mantuvo estable por primera vez en décadas y el boliviano logró una tímida recuperación de su función como medio de reserva. Incluso algunos informes de prensa económica regional elogiaban a Bolivia como “modelo de estabilización en América Latina”, al lado de Chile y de Perú. Pero esta aparente estabilidad ocultaba una creciente dependencia del financiamiento externo. Sin ayuda estadounidense, sin desembolsos del FMI y sin renovaciones del Eximbank, el sistema no hubiera sido sostenible. Las reservas internacionales, aunque en aumento, seguían frágiles; el gasto público no se reducía por reformas estructurales, sino por cortes drásticos; y el crédito al sector productivo no se expandía con base en ahorro interno, sino mediante préstamos condicionados.

Por otro lado, la legitimidad social del nuevo boliviano estabilizado era limitada. En sectores populares persistía el uso del dólar para transacciones mayores, mientras que en zonas rurales la moneda nacional seguía siendo desplazada por el trueque o por medios alternativos. La confianza monetaria, si bien estaba restituida en cifras oficiales, no se tradujo en un orden económico equitativo. Como afirmó Peres-Cajías (2012), la estabilización monetaria fue eficaz en sus números, pero ineficaz en su promesa de “democratizar el valor del dinero”.<sup>6</sup>

De ese modo, hacia 1959, Bolivia había abandonado el experimento monetario revolucionario, pero sin construir un modelo propio. El país se encontraba en una fase transicional: con instituciones más técnicas, pero sin soberanía plena; con inflación contenida, pero sin redistribución efectiva; y con un Banco Central funcional, pero tutelado.

#### ***4.2. El Banco Central y su papel como ejecutor de políticas de estabilización estructural***

La implementación del Plan Eder significó una reconfiguración general del modelo económico boliviano y supuso, de forma más específica, una redefinición funcional y estructural del Banco Central de Bolivia. A diferencia de su etapa previa (1952-1956), en la que operaba como brazo financiero del Ejecutivo revolucionario, el BCB se transformó, bajo los lineamientos del FMI y la asistencia técnica norteamericana, en una entidad ejecutora de políticas de estabilización estructural, orientada por una lógica de disciplina macroeconómica, control monetario y modernización institucional.

Este cambio se manifestó en varios niveles. El BCB dejó de ser un emisor subordinado a necesidades políticas inmediatas, para convertirse en regulador de los agregados monetarios, custodio del equilibrio externo e intermediario directo con las misiones financieras internacionales. Como parte del nuevo esquema de funcionamiento, el BCB adoptó —por primera vez desde su fundación— un conjunto de instrumentos operativos de política monetaria en línea con los estándares del FMI: control del encaje

5 En una sesión del Stabilization Council, Eder describió varias medidas clave: coordinación con la misión estadounidense en Bolivia y solicitudes de ayuda adicional (Washington); observaciones sobre la congelación salarial, indicando la necesidad de reducir cargas sociales o permitir despidos para evitar una crisis laboral e inflación si se mantenía el tipo de cambio sin ajustes (Foreign Relations of the United States, 1955-1957. Memorandum de conversaciones, 2 de abril de 1957, La Paz).

6 La idea de “democratizar el valor del dinero” no aparece textualmente en Peres-Cajías (2012), pero sintetiza su evaluación crítica sobre los efectos sociales de la estabilización monetaria.



legal, fijación de tasas de interés de referencia, monitoreo de pasivos monetarios y esterilización de flujos externos mediante operaciones de absorción de liquidez.

Desde 1957, las memorias del BCB comenzaron a incluir, además de balances y cifras, diagnósticos técnicos, indicadores de inflación, estudios sobre elasticidad monetaria y evolución del tipo de cambio real. Esta transformación discursiva era una expresión de su nueva legitimidad tecnocrática, ganada a partir del cumplimiento de metas macroeconómicas impuestas por el Plan Eder. De acuerdo con la *Memoria* del BCB de 1959, la recuperación del orden monetario nacional requería tanto de disciplina fiscal como de una institucionalidad bancaria sólida, basada en criterios técnicos y no en presiones coyunturales (Banco Central de Bolivia, 1959).

Uno de los aspectos clave de este nuevo papel fue la gestión del financiamiento externo multilateral. En esta etapa, el BCB asumió funciones equivalentes a las de una agencia estatal de relaciones financieras internacionales. Actuó como receptor y distribuidor de créditos provenientes de USAID, el Eximbank, el Banco Mundial y el propio FMI. Buena parte de estos fondos se destinaban a inversiones o balanza de pagos, al fortalecimiento de reservas monetarias y a respaldar la convertibilidad limitada del boliviano en el mercado internacional. De este modo, el BCB fungía simultáneamente como garante de la estabilidad interna y como representante de la racionalidad económica ante los organismos multilaterales.

Además, en su nueva configuración operativa, el Banco Central se convirtió en el principal mecanismo de contención del gasto público. Tras la reforma de 1956, quedó prohibido por norma que el BCB financiara de forma directa al Tesoro General de la Nación. A partir de 1957, cualquier tipo de financiamiento debía canalizarse por la vía del endeudamiento formal, con aprobación legislativa o convenios internacionales. Esta modificación debilitó temporalmente al Ministerio de Hacienda, pero otorgó al Banco Central una autoridad singular para condicionar la ejecución presupuestaria. Como advierte Ormachea (1965), el debilitamiento de la recaudación fiscal empujó al Tesoro a depender cada vez más del financiamiento proporcionado por el Banco Central, lo que redujo su autonomía presupuestaria.

Este proceso de tecnocratización, no obstante, no implicó una verdadera autonomía plena. El BCB operaba bajo una lógica de autonomía operativa restringida y dependencia estratégica externa. Su agenda técnica se subordinaba a los condicionamientos del FMI, cuyos informes trimestrales evaluaban el cumplimiento de metas monetarias, fiscales y cambiarias. Asimismo, los desembolsos de USAID y el Eximbank estaban supeditados a la aprobación previa de las políticas monetarias implementadas. Esta doble dependencia —institucional hacia el Poder Ejecutivo y financiera hacia los organismos multilaterales— limitaba la capacidad real del Banco Central para actuar con independencia, especialmente en coyunturas de crisis social o de presión inflacionaria.

Entre 1957 y 1961, el BCB intentó aplicar una política monetaria contractiva: reducción del crecimiento del circulante, aumento de los coeficientes de encaje legal, restricción del crédito al consumo y preferencia por inversiones con retorno en divisas. Estos objetivos, sin embargo, chocaban con la estructura económica subdesarrollada del país: baja productividad, escaso ahorro interno, déficit comercial permanente y limitada capacidad recaudatoria del Estado. Como resultado, el BCB se encontraba constantemente forzado a corregir desvíos, aceptar excepciones y flexibilizar metas para evitar un colapso económico. Como señalaba la *Memoria* del BCB de 1960, la aplicación de políticas monetarias ortodoxas debía

considerar las limitaciones estructurales de la economía nacional; de lo contrario, se corría el riesgo de estabilizar sin desarrollo (Banco Central de Bolivia, 1960).

La centralidad alcanzada por el Banco Central en el nuevo modelo de estabilización implicó también una serie de contradicciones internas. Por un lado, se le exigía aplicar una política monetaria restrictiva basada en los principios del equilibrio fiscal, la contracción de la demanda y la defensa del tipo de cambio. Por otro, debía canalizar —en calidad de agente fiduciario— los recursos de los programas de inversión externa, incluyendo créditos preferenciales a sectores considerados estratégicos, como la infraestructura vial, la electrificación y el equipamiento agrícola. Así, el BCB quedaba atrapado entre su rol de guardián de la estabilidad y el de motor financiero del desarrollo dirigido. Este doble mandato lo convertía en una institución bisagra entre la planificación estatal y la supervisión externa. Por ejemplo, en 1959, el Banco Central firmó un acuerdo con el Interamericano de Desarrollo para canalizar fondos a la Corporación Boliviana de Fomento, encargada de ejecutar proyectos productivos. Si bien estos fondos se otorgaban bajo la forma de préstamos a mediano plazo, el riesgo de incobrabilidad era alto y los retornos inciertos, lo cual comprometía indirectamente el balance del BCB y su capacidad de cumplimiento de metas ante el FMI.

En varios informes internos y en las propias memorias anuales del BCB, se evidencia una creciente tensión entre el objetivo de consolidación monetaria y las necesidades de financiamiento del aparato productivo. La *Memoria* del BCB de 1962, por ejemplo, advierte que la presión por expandir el crédito con fines de desarrollo no siempre podía ser compatible con las metas de estabilidad monetaria acordadas en el marco del programa de asistencia externa. Esta disyuntiva debería resolverse con equilibrio institucional y transparencia (Banco Central de Bolivia, 1962). En la práctica, esto significaba que la ejecución del crédito interno por parte del BCB debía negociarse cuidadosamente para no generar desvíos en las metas de inflación, de reservas o de masa monetaria. El resultado fue una suerte de cultura de gestión monetaria condicionada, en la que cada operación debía evaluarse en términos tanto económicos como políticos y diplomáticos.

Esta situación ha sido interpretada de forma crítica por buena parte de la historiografía estructuralista boliviana. Autores como José Peres-Cajías y Guido Luna coinciden en que el rol del BCB en este periodo —si bien técnicamente modernizado— quedó encorsetado por el modelo de estabilización tutelado, que priorizaba el orden macroeconómico sobre la transformación estructural. Desde esta perspectiva, el BCB aparece como una institución tecnocráticamente fortalecida pero estratégicamente subordinada, cuya autonomía relativa no le permitió convertirse en actor protagónico del diseño de un modelo nacional de desarrollo. A pesar de sus esfuerzos por recuperar estabilidad, contener la inflación y restaurar la credibilidad monetaria, sus decisiones continuaban mediadas por la lógica del financiamiento externo condicionado y por las necesidades políticas del Ejecutivo, que debía conciliar las presiones populares con las demandas de los organismos multilaterales.

En conclusión, entre 1957 y 1964, el BCB consolidó una función operativa sólida en el marco del proyecto estabilizador, pero sin margen suficiente para redefinir los términos del desarrollo. Su papel se asemejó más al de un administrador de restricciones externas que al de un arquitecto de soberanía monetaria, lo que limitó sus posibilidades de actuar como institución estratégica del proceso económico nacional.

### 4.3. Productividad, crédito y desequilibrios estructurales en la economía boliviana

La estabilización monetaria lograda tras la implementación del Plan Eder no resolvió los problemas estructurales de la economía boliviana. Si bien se controló la inflación, se estabilizó el tipo de cambio y se reconstruyeron parcialmente las reservas internacionales, el modelo productivo seguía dependiendo de una estructura exportadora limitada y un aparato industrial incipiente. En otras palabras, el equilibrio macroeconómico no se tradujo en crecimiento sostenible ni en diversificación productiva.

Durante el periodo 1957-1964, la minería continuó siendo el sector dominante de la economía, pero operaba bajo condiciones adversas: precios internacionales del estaño en descenso, elevada conflictividad laboral en la COMIBOL y escasa reinversión tecnológica. La minería estatalizada, que debía ser la “columna vertebral del desarrollo”, demandaba recursos fiscales y financieros crecientes, pero no generaba divisas suficientes para sostener las necesidades de importación de maquinaria, alimentos y bienes intermedios. Según la *Memoria* del BCB de 1961, la brecha estructural entre las necesidades de divisas del aparato productivo y la capacidad generadora de la minería estatalizada obligaba a mantener un flujo constante de financiamiento externo (Banco Central de Bolivia, 1961).

La agricultura, por su parte, si bien recibió cierto impulso, con proyectos como la colonización del Oriente y la mecanización de algunos valles, no logró convertirse en un pilar económico estable. La productividad agrícola seguía siendo baja, dependiente del clima, de prácticas tradicionales y de una débil infraestructura de comercialización. La reforma agraria —aunque crucial en términos sociales— no fue acompañada de una política de crédito agrícola sistemática ni de inversiones en servicios rurales, lo que limitó su impacto en la producción y en la generación de excedentes exportables.

A su vez, el sector industrial vivió una etapa de ensayos dispersos, marcados por el proteccionismo, la sustitución de importaciones en pequeña escala y algunos proyectos estatales, como las plantas textiles o de producción de cemento. Sin embargo, carecía de insumos estables, tecnología adecuada y escala productiva. Como observa Burke (1973), la industria boliviana nació bajo la sombra del proteccionismo, pero sin planificación integral, sin mercado interno ampliado y sin acceso constante a divisas productivas.<sup>7</sup>

En este contexto, el crédito productivo se convirtió en un instrumento de tensión. El Banco Central, retomando algunas directrices del Plan Bohan —originalmente elaborado en 1942—, debía orientar el financiamiento hacia sectores prioritarios. Sin embargo, la estructura del sistema financiero boliviano seguía concentrada en operaciones de corto plazo, con alta aversión al riesgo y escasa penetración territorial. Los bancos comerciales preferían operaciones urbanas y de consumo, mientras que las líneas del BCB, canalizadas a través de la banca de desarrollo o mediante convenios internacionales, no lograban tener impacto masivo.

A partir de 1960, se intentó crear una red de apoyo al crédito productivo mediante el Banco Agrícola, la Corporación Boliviana de Fomento y otras entidades públicas. No obstante, la ejecución era lenta, la supervisión deficiente y los niveles de recuperación muy bajos. Según datos del BCB, la morosidad promedio de la cartera productiva superaba el 45% hacia 1963 (Banco Central de Bolivia, 1963).

<sup>7</sup> Diversos estudios coinciden en que la industrialización boliviana posterior a la Revolución Nacional de 1952 se caracterizó por un proteccionismo sin planificación integral, con un mercado interno limitado y un acceso restringido a divisas. Estas condiciones estructurales, lejos de impulsar un sector manufacturero competitivo, acentuaron su dependencia del aparato estatal y de los ingresos mineros (Peres-Cajías, 2015; Velásquez-Castellanos, 2017; Zalles, 2025).

A ello se sumaba la contradicción de fondo: la política monetaria ortodoxa —basada en restricciones al crédito y control del circulante— dificultaba la expansión de financiamiento para el aparato productivo. Esta paradoja quedó evidenciada en los informes internos del BCB de 1962 y 1963, donde se reconocía que los criterios de estabilidad reducían la disponibilidad de fondos para préstamos a largo plazo, afectando especialmente a pequeñas industrias y proyectos agrícolas.

Además, los desequilibrios estructurales de la economía comenzaron a reaparecer hacia 1962. El crecimiento del producto fue moderado (alrededor de 2,5% anual, en promedio), pero el déficit fiscal volvió a incrementarse, principalmente por la presión de los gastos corrientes y las demandas sociales. Las exportaciones se estancaron, mientras que las importaciones crecieron, especialmente en alimentos, bienes de capital y petróleo. Esta brecha obligó a una nueva ronda de endeudamiento externo, debilitando nuevamente las reservas internacionales. La *Memoria* del BCB de 1964 sintetiza con claridad la situación al señalar que la estabilización monetaria había sido sostenida en buena medida por la ayuda externa, pero que, sin avances productivos reales, su sostenibilidad estaba en riesgo (Banco Central de Bolivia, 1964).

En términos generales, la economía boliviana de la primera mitad de la década de 1960 reflejaba una estabilización precaria y dependiente, incapaz de transformar la matriz productiva y altamente vulnerable a cambios en el entorno internacional. La política monetaria del BCB, por más ortodoxa y profesionalizada que fuese, no podía revertir por sí sola las limitaciones estructurales del sistema económico. Su función era, más bien, la de administradora de escasez controlada, en un contexto de transición hacia un nuevo patrón de inserción internacional tutelada.

#### ***4.4. De la estabilización al agotamiento: Balance del ciclo monetario reformista (1956-1964)***

Para finales de 1964, la estabilización iniciada con la reforma monetaria de 1956 mostraba claros signos de agotamiento. Si bien Bolivia había logrado mantener niveles de inflación relativamente bajos, estabilizar el tipo de cambio y reforzar técnicamente al Banco Central, las bases estructurales de la economía seguían intactas: una matriz productiva estrecha, una balanza comercial frágil y un aparato estatal fiscalmente vulnerable. La política monetaria del ciclo reformista, aunque coherente en su lógica técnica, había operado sobre un terreno institucional y económico limitado por la dependencia del financiamiento externo y la incapacidad de movilizar ahorro interno.

El balance institucional del BCB en este periodo es ambiguo. Por un lado, se consolidó como un ente regulador respetado, con informes regulares, marcos normativos claros y capacidad de interlocución con organismos internacionales. Asimismo, se aplicaron medidas clásicas de control monetario: se contuvo la expansión del circulante, se fortaleció el encaje legal, se establecieron tasas de interés con criterio técnico y se monitorearon agregados clave. Por otro lado, esta consolidación ocurrió en el marco de una pérdida progresiva de soberanía: el diseño de la política monetaria y cambiaria estuvo, en buena parte, condicionado por las metas de estabilización acordadas con el FMI y las agencias de cooperación norteamericanas. Este balance institucional ambiguo del BCB, que combinó consolidación técnica con pérdida de soberanía operativa, se detalla en el Cuadro 6, el cual contrasta las transformaciones de sus funciones clave.

**Cuadro 6: FUNCIÓN INSTITUCIONAL DEL BCB ANTES Y DESPUÉS DEL PLAN EDER**

| Dimensión                               | Antes de 1956            | Después de 1956                       |
|-----------------------------------------|--------------------------|---------------------------------------|
| Autonomía operativa                     | Subordinada al Ejecutivo | Parcial, bajo monitoreo internacional |
| Crédito al Tesoro                       | Irrestricto              | Prohibido por norma, condicionado     |
| Control de inflación                    | Inexistente              | Objetivo prioritario                  |
| Relación con organismos internacionales | Marginal                 | Central y dependiente                 |

Fuente: Elaboración propia

Además, la reforma legal del BCB impulsada en 1961, si bien reforzó aspectos operativos, no supuso una redefinición de fondo de su papel. La ley mantuvo el mandato de estabilidad, pero sin articularlo con un programa nacional de desarrollo productivo ni prever mecanismos de coordinación con la planificación estatal. El BCB operó así en un vacío estratégico: con herramientas modernas, pero sin un horizonte estructural propio. Como advierte Zondag (1966), el diseño del Banco Central de Bolivia respondió a la lógica de disciplina monetaria promovida por misiones financieras extranjeras, sin orientaciones claras para asumir un papel protagónico en la transformación estructural del país.

En términos económicos, Bolivia cerraba el ciclo con una inflación contenida, pero con desequilibrios acumulados: el crecimiento del PIB era modesto, las reservas internacionales eran nuevamente vulnerables, el déficit fiscal resurgía, el endeudamiento externo se incrementaba y los proyectos productivos financiados con fondos externos comenzaban a mostrar escasa rentabilidad. La estabilidad no había generado dinamismo. Cautelosamente, el Banco Central reconoció que las medidas aplicadas permitieron controlar la inflación, pero que se requería mayor articulación con políticas de fomento para consolidar una recuperación duradera (Banco Central de Bolivia, 1964). Los logros de la estabilización en términos de control inflacionario y estabilidad cambiaria, así como la reaparición de desequilibrios fiscales y vulnerabilidades en las reservas internacionales, se resumen en el Cuadro 7.

**Cuadro 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS CLAVE (1956, 1960, 1964)**

| Indicador                                  | 1956   | 1960   | 1964   |
|--------------------------------------------|--------|--------|--------|
| Inflación anual (%)                        | 115,0  | 8,2    | 11,5   |
| Reservas internacionales (millones de USD) | 13     | 42     | 33     |
| Crédito al Tesoro (millones de Bs.)        | 4.200  | 0      | 800    |
| Déficit fiscal (% del PIB)                 | 10,2   | 5,4    | 8,8    |
| Tipo de cambio oficial (Bs./USD)           | 11.875 | 11.875 | 11.875 |

Fuente: Elaboración propia

Desde el punto de vista político, la estabilización también enfrentaba sus límites. La contención salarial, la represión del gasto público y el aumento del desempleo urbano generaron descontento entre los sectores populares. La legitimidad del MNR comenzó a erosionarse, al tiempo que surgían críticas desde el sindicalismo y desde sectores nacionalistas por la *sumisión a los dictados de Washington*. El BCB, en este contexto, fue percibido por muchos como el símbolo de una política económica extranjerizante y tecnocrática, alejada del ideario revolucionario de 1952.



Los historiadores de orientación estructuralista coinciden en que el ciclo 1956-1964 representó una modernización sin soberanía, una transición desde el desorden monetario revolucionario hacia una institucionalidad financiera ordenada pero impotente frente a las desigualdades estructurales. Como lo sintetiza Luna (2002), el BCB aprendió a hablar el lenguaje de la estabilidad, pero nunca pudo imponer una gramática del desarrollo.

Este balance debe ser entendido no como fracaso técnico, sino como expresión de un modelo económico tutelado, que priorizó la viabilidad financiera sobre la transformación estructural. El Banco Central de Bolivia emergió fortalecido en términos formales, pero constreñido por las reglas del ajuste y por la ausencia de un proyecto nacional soberano. Su historia entre 1956 y 1964 es la de un actor eficaz en la administración de la escasez, pero aún incapaz de incidir sobre sus causas.

## **5. El rol monetario del Estado desarrollista en el umbral del ciclo militar (1960-1964)**

### ***5.1. Reformas planificadoras, deuda externa y reconfiguración monetaria (1960-1962)***

Entre 1960 y 1962, el Gobierno del MNR intentó avanzar hacia un nuevo ciclo económico basado en la planificación del desarrollo. Inspirado en el ejemplo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, y en el modelo de crecimiento dirigido por el Estado, el Ejecutivo reintrodujo el discurso de la industrialización sustitutiva, la diversificación productiva y la reactivación de la inversión pública. Sin embargo, este giro discursivo se produjo en un contexto de dependencia financiera estructural y de persistente fragilidad fiscal. En consecuencia, la función monetaria del Estado se reconfiguró bajo un doble signo: el de la planificación tecnocrática y el de la dependencia externa.

En abril de 1961, el Gobierno aprobó formalmente el Primer Plan Trienal de Desarrollo Económico y Social (1962-1964), concebido como un intento de orientar de manera integral la asignación de recursos, las prioridades sectoriales y las metas macroeconómicas. En la práctica, el plan fue redactado con el acompañamiento de asesores norteamericanos y su ejecución dependía del acceso a nuevos flujos de financiamiento externo. Como reconocía la *Memoria* del BCB de 1961, la implementación del Plan Trienal exigía una coordinación estrecha entre los organismos de crédito, el Tesoro y la entidad emisora, a fin de evitar desequilibrios monetarios derivados de un exceso de presión sobre la demanda interna (Banco Central de Bolivia, 1961).

Uno de los ejes centrales del plan fue la expansión de la infraestructura: caminos, represas, sistemas de riego y electrificación rural. Estos proyectos, aunque relevantes desde el punto de vista del desarrollo territorial, requerían desembolsos inmediatos en divisas, equipamiento y personal técnico. El Tesoro no contaba con recursos propios suficientes, por lo que se recurrió masivamente al endeudamiento externo. Entre 1960 y 1962, Bolivia contrajo compromisos por más de USD 60 millones, principalmente con USAID, el Eximbank y el Interamericano de Desarrollo. Este endeudamiento fue canalizado en gran parte a través del Banco Central, que actuaba como intermediario financiero y como supervisor de la ejecución de los recursos.

Al mismo tiempo, se realizaron ajustes institucionales al marco operativo del BCB. En 1961, se introdujo una nueva Ley Orgánica del Banco Central, que formalizó algunas de las prácticas ya instauradas desde 1956, como la restricción al financiamiento directo del déficit fiscal y la fijación de metas anuales de

expansión monetaria. Esta ley reafirmó el principio de autonomía técnica del Banco Central, pero no lo dotó de autonomía política efectiva ni de poder de decisión sobre las prioridades macroeconómicas. En los hechos, el BCB continuaba subordinado al Ministerio de Hacienda y a los lineamientos generales del Plan Trienal, así como a los compromisos suscritos con el FMI.

La situación generaba una disociación cada vez más evidente entre los objetivos del planeamiento económico y los límites de la política monetaria. Por ejemplo, mientras que el Plan Trienal proyectaba una expansión sostenida de la inversión pública, el BCB debía contener la expansión del crédito interno para evitar presiones inflacionarias. Como resultado, la brecha entre planificación y ejecución creció, y varios proyectos quedaron retrasados o recortados por falta de liquidez.

Esta contradicción estructural se agudizó con el retorno de la inflación en 1962. Tras haber mantenido tasas de inflación anual inferiores a 10% durante tres años consecutivos, los precios comenzaron a incrementarse debido a la expansión del gasto público, el alza de los precios internacionales del petróleo y los cuellos de botella en el abastecimiento interno. La inflación trepó al 12% en 1962 y alcanzó el 14% en 1963, cifras modestas en términos históricos, pero preocupantes en el marco del discurso estabilizador.

El BCB reaccionó reforzando el control sobre el crédito bancario, elevando los encajes legales y restringiendo las operaciones de redescuento. Pero estos instrumentos resultaban insuficientes frente al deterioro fiscal. En efecto, el déficit del Tesoro volvió a superar el 8% del PIB en 1962, y parte de ese desequilibrio fue cubierto mediante créditos indirectos del Banco Central, a través de mecanismos como la compra de bonos estatales o el uso de fondos extraordinarios.

A ello se sumaba un recrudecimiento de la dependencia externa. Las reservas internacionales, que habían alcanzado un pico de USD 42 millones en 1960, comenzaron a descender, ubicándose en USD 34 millones en 1962. El tipo de cambio oficial, mantenido artificialmente en Bs 11,875 por dólar, comenzó a verse presionado por un mercado paralelo cada vez más activo, donde la divisa estadounidense se cotizaba entre Bs. 18 y Bs. 20.

En síntesis, el intento de armonizar planificación, desarrollo y estabilidad monetaria tropezaba con la realidad de una economía sin capacidad estructural de autofinanciamiento, atrapada entre la escasez de recursos internos, la volatilidad de los precios internacionales y las tensiones sociales no resueltas. El Banco Central de Bolivia, si bien reforzado en su función técnica, se encontraba en una posición subordinada frente a las decisiones fiscales, las exigencias externas y los desajustes del aparato productivo.

## ***5.2. Tensiones inflacionarias, crédito y erosión del equilibrio externo (1962-1963)***

Durante los años 1962 y 1963, el modelo de estabilización monetaria pactado con los organismos internacionales —y sostenido institucionalmente por el Banco Central— ingresó en una fase de desgaste operativo. Si bien los fundamentos del equilibrio formal (control del circulante, política de encaje, disciplina cambiaria) permanecían vigentes, comenzaron a surgir grietas sistémicas como consecuencia de tres factores interrelacionados: el resurgimiento de la inflación, el deterioro de la balanza de pagos y la presión sobre el crédito interno.

En términos inflacionarios, el alza de precios rompió con la tendencia descendente registrada entre 1957 y 1961. A partir de mediados de 1962, la inflación acumulada comenzó a superar el 1% mensual y hacia fines

de ese año la tasa anual superaba el 12%. Esta dinámica se intensificó en 1963, con un registro superior a 14%, marcando así el fin del ciclo de estabilidad iniciado en 1956. Las causas eran múltiples, pero destacan:

- *La expansión del gasto público*, motivada por la ejecución del Plan Trienal y por compromisos políticos del MNR en su intento de mantenerse hegemónico en la transición de poder.
- *El aumento del consumo interno*, estimulado por incrementos salariales parciales, subsidios discrecionales y el crecimiento del empleo público.
- *El encarecimiento de las importaciones*, especialmente de alimentos, combustibles y bienes intermedios.

El Banco Central intentó contener estas presiones mediante medidas clásicas de política monetaria: aumentó el encaje legal de los depósitos bancarios —que llegó a 23% en 1963—, restringió las líneas de redescuento y reforzó el monitoreo de la cartera bancaria. Sin embargo, estas acciones eran insuficientes frente a la expansión del crédito promovida desde el propio Estado, a través del Banco Agrícola, la Corporación Boliviana de Fomento y el sistema bancario nacionalizado. En los hechos, buena parte del crédito canalizado a sectores productivos tenía escasa recuperación o se orientaba a proyectos de baja rentabilidad, lo cual generaba presiones de liquidez sobre el sistema.

Además, el Tesoro nacional, al carecer de ingresos suficientes, comenzó a utilizar mecanismos indirectos para obtener financiamiento del BCB. Por ejemplo, se intensificó el uso de bonos de corto plazo comprados por el Banco Central, operación que en la práctica funcionaba como emisión encubierta. Este recurso, aunque técnicamente legal, violaba el espíritu de la Ley Orgánica del BCB y era criticado por las misiones del FMI como una *evasión del principio de disciplina monetaria*.

En paralelo, el equilibrio externo comenzó a deteriorarse con rapidez. Las exportaciones de minerales, que seguían siendo la principal fuente de divisas en el país, enfrentaron una caída de precios en el mercado internacional. La cotización del estaño descendió de USD 1,21 a USD 1,04 por libra esterlina entre 1960 y 1963, reduciendo drásticamente los ingresos por exportación de la COMIBOL. Al mismo tiempo, las importaciones crecían impulsadas por la inversión pública y el aumento del consumo. El resultado fue un déficit creciente en la balanza comercial, que pasó de USD -8 millones en 1961 a USD -26 millones en 1963 (Banco Central de Bolivia, 1963). Las reservas internacionales, que en 1960 bordeaban los USD 42 millones, descendieron progresivamente hasta alcanzar solo USD 29 millones a finales de 1963. Esta caída minó la credibilidad del tipo de cambio oficial, que se mantenía rígidamente en Bs. 11,875 por dólar desde 1956. El mercado paralelo comenzó a ampliarse: en algunas plazas, como Cochabamba y Santa Cruz, el dólar se cotizaba a más de Bs. 25, generando incentivos para el contrabando de divisas y distorsiones en los precios relativos.

A pesar de este escenario, el Gobierno de Bolivia se resistió a devaluar. La rigidez del tipo de cambio respondía tanto a criterios técnicos —para evitar espirales inflacionarias— como a razones políticas: el tipo de cambio estable había sido convertido en un símbolo de éxito del modelo estabilizador y su modificación habría significado el reconocimiento del fracaso. No obstante, en el BCB comenzaron a discutirse alternativas de devaluación gradual y el ajuste del régimen cambiario. Informes internos del Departamento de Estudios Económicos del Banco Central, en 1963, ya advertían que la brecha cambiaria era insostenible y que el nivel de reservas no permitiría sostener la paridad del momento más allá de 1965.

Simultáneamente, las misiones del FMI presionaban por un ajuste correctivo: exigían mayor transparencia en la emisión monetaria, la reducción del déficit fiscal y la liberalización progresiva del mercado de

divisas. La situación colocó al BCB en una posición incómoda: debía preservar la estabilidad, pero sin instrumentos efectivos; proteger la credibilidad del boliviano, pero sin respaldo suficiente; y canalizar crédito al desarrollo, pero sin afectar la inflación.

Al concluir 1963, la política monetaria boliviana había llegado a un punto de inflexión: ya no era capaz de garantizar simultáneamente la estabilidad interna y el equilibrio externo. El modelo de contención y disciplina aplicado desde 1956 comenzaba a perder eficacia ante las demandas sociales, la debilidad del aparato productivo y la reducción del margen financiero externo.

### ***5.3. Crisis de legitimidad y fin de ciclo: El BCB en el tránsito hacia el Gobierno militar***

Durante el bienio 1963-1964, el agotamiento del modelo de estabilización monetaria coincidió con una acelerada erosión de la legitimidad política del Estado revolucionario. La confluencia de inflación sostenida, deterioro externo y fragmentación del régimen del MNR creó un escenario de inestabilidad general, en el cual la moneda nacional dejó de operar como símbolo de confianza. El Banco Central de Bolivia, en ese marco, se convirtió en testigo y engranaje final de un ciclo que se clausuraba entre las sombras de una transición no pactada y el retorno del poder castrense.

En lo técnico, el BCB cerró 1964 con un balance fiscal desajustado, reservas internacionales en descenso y sin margen de maniobra para políticas activas. A pesar de mantener su estructura profesionalizada, sus decisiones eran cada vez más reactivas, centradas en el sostenimiento de la paridad cambiaria y la administración de las reservas. La impresión que genera la evaluación del BCB alude a que las “medidas de control monetario buscaban mantener los niveles de inflación dentro de márgenes tolerables, aunque las condiciones externas y la presión interna limitaban su efectividad” (Banco Central de Bolivia, 1964).

En lo político, el desmoronamiento de la legitimidad del MNR tuvo un correlato directo en la política económica. Las luchas internas entre fracciones del partido —especialmente entre la línea de Paz Estenssoro y la de Siles Zuazo— se agudizaron, y con ellas las disputas por el manejo del gasto público, el acceso al crédito estatal y el control sobre las entidades financieras. La presión corporativa desde la COB, combinada con el creciente malestar de sectores medios y rurales, condujo a un colapso del consenso reformista, que en la práctica había sostenido la estabilidad desde 1956.

Durante la segunda mitad de 1964, los informes confidenciales del BCB y del Ministerio de Hacienda indicaban una aceleración del déficit fiscal, aumento del endeudamiento de corto plazo y expectativas de devaluación generalizadas en sectores comerciales e industriales. El boliviano comenzó a circular con desconfianza estructural: su valor nominal se mantenía, pero su poder adquisitivo disminuía; su paridad oficial subsistía, pero el dólar se cotizaba a más del doble en el mercado libre.

Este deterioro coincidió con el giro político del alto mando militar, que en noviembre de 1964 derrocó al Gobierno de Paz Estenssoro e instauró un nuevo ciclo autoritario. En sus primeras semanas, el régimen de René Barrientos mantuvo formalmente el esquema monetario heredado, pero anunció una inminente “revisión integral” del modelo de desarrollo, así como una posible reestructuración del sistema financiero y del BCB. La prensa de la época citaba un documento del nuevo ministro de Economía, que señalaba que “la estabilidad no podía sostenerse con sacrificios populares y privilegios importados;

por lo que el Banco Central tendría que volver a estar al servicio de los intereses nacionales”.<sup>8</sup> Esta afirmación revelaba tanto un intento de legitimación del nuevo régimen como una crítica directa al rol jugado por el BCB bajo la tutela multilateral. El nuevo ciclo prometía soberanía, pero enfrentaba las mismas restricciones que sus predecesores: déficit fiscal, dependencia de divisas, presión inflacionaria y estructura productiva frágil.

Desde una perspectiva estructuralista, el fin del ciclo estabilizador no fue consecuencia de errores técnicos, sino de la contradicción inherente a un modelo de estabilidad sin transformación. El BCB, en tanto actor principal del orden monetario de posrevolución, desempeñó con eficacia su función administrativa, pero no tuvo —ni se le permitió tener— capacidad de conducción estratégica. Como resumía Peres-Cajías en un balance escrito en 2012: la estabilización del boliviano tras la Revolución Nacional de 1952 respondió más a necesidades inmediatas de control y sobrevivencia monetaria que a un proyecto de transformación. En este contexto, el Banco Central actuó más como administrador de crisis que como motor de desarrollo.

Así concluyó el experimento de estabilización del ciclo 1956-1964: con una moneda formalmente fuerte, pero socialmente débil; con un Banco Central profesional, pero políticamente subordinado; y con una economía nacional estabilizada en sus cifras, pero desestabilizada en su sentido histórico.

## Conclusiones

El periodo analizado (1936-1964) revela con claridad los límites de la transformación monetaria impulsada por el Estado boliviano en el marco de un proyecto nacional de modernización tutelada. Desde la emergencia de un modelo intervencionista tras la Guerra del Chaco, pasando por el experimento radical de la Revolución Nacional de 1952, hasta el disciplinamiento técnico promovido por la cooperación internacional, el Banco Central de Bolivia ocupó un lugar clave en la configuración de un nuevo orden económico, aunque sin alcanzar nunca una autonomía estratégica ni una capacidad efectiva de conducción estructural del desarrollo.

Lo que en 1956 parecía el inicio de un proceso de estabilización con desarrollo terminó, hacia 1964, en un equilibrio frágil, dependiente del financiamiento externo e incapaz de generar diversificación productiva ni inclusión estructural. El boliviano fue defendido como símbolo de éxito institucional, pero su estabilidad descansaba sobre bases inciertas. El ciclo se cerró con un retorno autoritario que, si bien no desmontó formalmente la arquitectura monetaria construida, la vació de contenido político transformador.

Este capítulo ha mostrado que la historia monetaria no puede entenderse solo en clave técnica o institucional, sino como expresión condensada de proyectos económicos, disputas de poder y formas de inserción en la economía global. La política monetaria, en el caso boliviano, no ha sido el resultado de consensos macroeconómicos estables, sino el campo de tensiones constantes entre objetivos fiscales, sociales, productivos y geopolíticos. En este marco, el Banco Central operó como una institución intermedia: nunca fue plenamente autónoma, pero tampoco un simple apéndice del Ejecutivo; articuló intereses locales y externos, técnicos y políticos, ortodoxos y reformistas.

---

8 *La Nación*, La Paz, diciembre de 1964

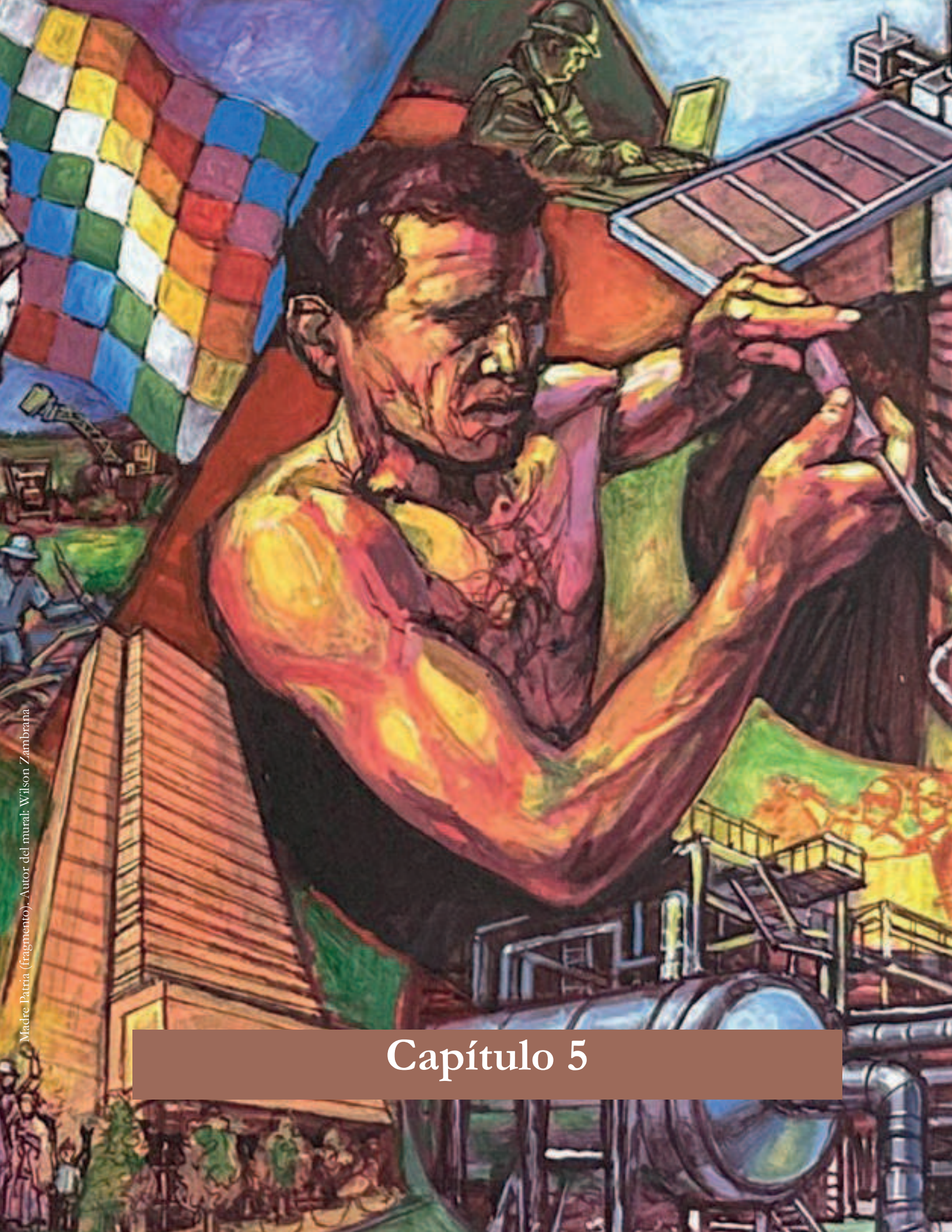


## Referencias bibliográficas

- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1936. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1937. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1938. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1939. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1940. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1941. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1942. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1943. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1944. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1945. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1946. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1947. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1948. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1949. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1950. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1951. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1952. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1953. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1954. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1955. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1956. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1957. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1958. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1959. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1960. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1961. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1962. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1963. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1964. *Memoria*. La Paz: BCB
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2005. *Historia monetaria contemporánea*. La Paz: BCB
- BENAVIDES, Julio, 1972. *Historia de la moneda en Bolivia*. La Paz: Editorial Los Amigos del Libro
- BÉRTOLA, Luis, 2025. *Historia económica de América Latina en perspectiva global*. Montevideo: Universidad de la República

- BÉRTOLA, Luis y OCAMPO, José, 2010. *Historia económica de América Latina*. Barcelona: Editorial Crítica
- BURKE, Melvin, 1973. *Estudios críticos sobre la economía boliviana*. La Paz: Librería Editorial Juventud
- CABEZAS, Luis, 1941. *La moneda en Bolivia*. La Paz: Editorial Artística
- CAJÍAS DE LA VEGA, Magdalena; DURÁN, Florencia y SEOANE, Ana María (coords.), 2015. *Bolivia, su historia. Tomo VI. Constitución, desarrollo y crisis del Estado de 1952*. La Paz: Coordinadora de Historia
- CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS, 1956. *Aspectos monetarios de las economías latinoamericanas*. México D.F.: CEMLA
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 1961. *Desarrollo económico de Bolivia*. Santiago de Chile: CEPAL
- GAVINCHA, Marco, 2010. *Tendencia cíclica de la economía boliviana. 1950-2008*. La Paz: Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Mayor de San Andrés
- LUCAS, Franz, 1978. *Oro, estaño y moneda*. La Paz: Editorial Don Bosco
- LUNA, Guido, 2002. *Economía boliviana del siglo XX: sombría antesala al siglo XXI*. La Paz: Fundación Milenio
- OLSON, Paul y HICKMANN, Addison, 1945. *Economía internacional latinoamericana*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana
- ORMACHEA, Héctor, 1965. *Reorganización del Ministerio de Economía Nacional*. La Paz: Editorial del Estado
- OVANDO SANZ, Jorge, 1987. *Historia económica de Bolivia*. La Paz: Librería Editorial G.U.M.
- PERES-CAJÍAS, José, 2012. Repensando el desarrollo desde la historia económica: crecimiento y lucha de débiles. En: WANDERLEY, Fernanda (ed.), *Desarrollo en cuestión: reflexiones desde América Latina*. La Paz: CIDESUMSA y Oxfam, pp. 99-131
- PERES-CAJÍAS, José, 2015. Avances y desafíos en la historia económica de la Bolivia independiente. *T'inkazos, Revista boliviana de Ciencias Sociales*, (37), pp. 113-127
- PRUDEN, Hernán, 2008. *Debates sobre la descentralización en Bolivia: 1930-1938*. La Paz: Plural editores
- REYES, Giovanni, 2000. *Síntesis de historia económica de América: 1960-2000*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana
- RUIZ, Raúl, 1967. *Bolivia: Una economía en retroceso*. La Paz: Librería Editorial Juventud
- RUIZ, René, 1956. *La economía y el comercio exterior*. La Paz: Imprenta del Estado
- VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván (comp.), 2017. *Historia económica de Bolivia 1900-2015. Tomo II*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, INESAD
- ZONDAG, Cornelius, 1966. *La economía boliviana 1952-1965*. La Paz: Librería Editorial Juventud





Madre Patria (fragmento). Autor del mural: Wilson Zambana

## Capítulo 5







# De los gobiernos militares a la crisis de la deuda, 1964-1986

*Carlos Gustavo Machicado Salas<sup>1</sup>*

## Introducción

Este capítulo relata la historia económica y monetaria de Bolivia durante el periodo 1964-1986, que se podría subdividir en dos subperiodos. Un primer periodo que va de 1964 a 1977, caracterizado por un *boom* de la economía boliviana, que se dio a partir de la estabilización de 1956; es decir, en la etapa de la posrevolución nacional. Un segundo periodo que va de 1978 a 1986, que se destaca por la crisis económica más severa que sufrió Bolivia, caracterizada por una hiperinflación sin precedentes. La hipótesis fundamental que sustenta este capítulo es que el origen de la crisis de la primera mitad de la década de 1980 está, precisamente, en una mala administración de la bonanza que vivió la economía boliviana en la década de 1960 y en gran parte de la década de 1970. Por mala administración entendemos un mal manejo de la política monetaria, pero que en realidad era el reflejo de la mala conducción de la política fiscal, que se caracterizó por déficits crecientes e insostenibles.

El periodo de 1964 a 1977 es en realidad parte de la etapa de crecimiento más importante que se registró en la historia económica moderna de Bolivia.<sup>2</sup> Este ciclo comienza en 1960 y finaliza en 1977. Es un periodo caracterizado por una inestabilidad política, el intervencionismo estatal y algunos episodios de alta inflación. Durante este periodo, el país experimentó varios cambios de gobierno, en los que se observa una seguidilla de gobiernos militares, la mayoría de carácter dictatorial, que asumen la presidencia del país precisamente mediante golpes de Estado. Esta sucesión comienza el 5 de noviembre de 1964, cuando el general René Barrientos Ortuño derroca a Víctor Paz Estenssoro, y termina el 10 de octubre de 1982, cuando el general Guido Vildoso Calderón entrega la presidencia al doctor Hernán Siles Zuazo. Ciertamente, esta inestabilidad política influyó de manera directa en la conducción de la política monetaria y fiscal de Bolivia.<sup>3</sup>

1 Universidad Católica Boliviana “San Pablo”. cmachicado@ucb.edu.bo.

El contenido del presente capítulo es responsabilidad del autor y no compromete la opinión del Banco Central de Bolivia ni de la Universidad Católica Boliviana.

2 Se define la historia económica moderna de Bolivia de la misma manera que Timothy Kehoe *et al.* (2021), como el periodo que se inicia en 1952, después de la Revolución Nacional.

3 En total hubo dieciséis periodos presidenciales, incluyendo una copresidencia y dos retornos, precisamente del general René Barrientos Ortuño y del general Alfredo Ovando Candia.



En el ámbito económico, la estabilidad macroeconómica, es decir una inflación controlada, era justamente el reflejo de la política cambiaria basada en un tipo de cambio nominal fijo. La decisión de fijar el tipo de cambio nominal, si bien fue parte del programa de estabilización aplicado años antes, también era parte de la gestión económica que promovía Estados Unidos en el contexto de la Guerra Fría, por lo que era una política adoptada por varios países.

Para mantener el tipo de cambio nominal fijo, la intervención del Banco Central de Bolivia (BCB) en el mercado de divisas era fundamental. Aunque no había una reposición de reservas, pues la balanza comercial fue deficitaria en casi todo el periodo, el influjo de capitales mediante el endeudamiento externo permitió que las reservas se mantuvieran estables.

El endeudamiento externo fue quizás la característica fundamental de este periodo, que también fue común en los países de la región. Lo que sucedió fue que, producto de la subida de los precios del petróleo, hubo un incremento de la liquidez internacional, lo que se tradujo en un aumento de recursos para prestar. En realidad, gran parte de estas divisas se acumularon en bancos comerciales, los cuales las canalizaron a través de créditos a países en desarrollo. Bolivia, entre ellos, se benefició de esta oferta de fondos prestables, que además le permitieron financiar lo que se denominó el modelo de capitalismo de Estado.

El modelo de capitalismo de Estado, como su nombre lo indica, le asignaba al Estado un rol protagónico en la economía. De ese modo, como típicamente sucede cuando se le asigna al Estado el protagonismo, el déficit fiscal comenzó a aumentar, déficit que no solamente era atribuible al Gobierno general, sino, y en particular, a las empresas públicas, muchas de las cuales se crearon en esta etapa. De todas maneras, el financiamiento de este modelo no era un problema porque se tenía acceso al endeudamiento externo con la banca comercial, que era un financiamiento de corto plazo.

En 1970 se reestructuró el Banco Central: el Departamento Monetario asumió las funciones típicas de un banco central, mientras que el Departamento Bancario, que realizaba operaciones típicas de un banco comercial, dio origen al Banco del Estado. De hecho, el Banco del Estado, el Banco Agrícola y el Banco Minero canalizaron recursos provenientes del endeudamiento externo a actividades productivas, no siempre cuidando la sostenibilidad financiera de los prestatarios, lo que más adelante generaría pasivos contingentes al fisco, que nunca se llegaron a recuperar.

El periodo 1978-1986 se caracteriza porque la oferta de fondos prestables de la década de 1970 se revirtió y restringió, generando así una caída brusca en las reservas internacionales, acompañada de un déficit fiscal creciente que derivó en una crisis de balanza de pagos. A esto también contribuyó la política monetaria contractiva que aplicó el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos a inicios de la década de 1980, que elevó las tasas de interés. Así, el servicio de la deuda boliviana se encareció; además, gran parte de esta estaba cerca de su vencimiento. Es por lo que esta crisis también es conocida como crisis de la deuda.

Se intentó mantener el tipo de cambio fijo, pero la sobrevaluación del tipo de cambio real promovió déficits comerciales crecientes. Si a esto se le añade el agotamiento en la capacidad productiva de las empresas públicas por un manejo ineficiente que estas habían tenido, no había manera de que el Gobierno pudiera reponer reservas. De ahí que al Gobierno no le quedó otra alternativa que devaluar el tipo de cambio nominal. Esta devaluación se vio reflejada en un aumento brusco e importante del nivel de precios.

Ante el deterioro del valor real de la moneda nacional, se inició un proceso de dolarización de la economía, pues la gente empezó a buscar refugio en la divisa extranjera. En tal sentido, ante la carencia de divisas en el Banco Central y la creciente dolarización, el Gobierno aplicó una desdolarización por decreto, que más bien profundizó el problema, por las distorsiones que generó.

Pero el gran problema que acarreaba la economía boliviana desde la etapa anterior era el déficit fiscal, que además en este periodo aumentó, pues hubo una contracción de los ingresos y un aumento de los gastos. El agotamiento productivo de las empresas públicas también hizo que estas ya no pudieran generar excedentes. Entonces, al no poder financiar el déficit con ingresos tributarios y tampoco con deuda, el Gobierno recurrió al financiamiento monetario, generando así el proceso hiperinflacionario más fuerte de la historia de Bolivia.

El presente capítulo se organiza de la siguiente manera. En la sección 1 se presenta la historia económica y monetaria durante el periodo 1964 y 1977, en la sección 2 se desarrollan los hechos relevantes de la economía y de la política monetaria durante el periodo 1978-1986, para luego, en el apartado final, presentar las conclusiones.

## **1. La historia monetaria en el periodo 1964-1977**

### ***1.1. Crecimiento alto, estabilidad macroeconómica y tipo de cambio fijo***

La Revolución Nacional de 1952 había dejado a Bolivia con una profunda crisis económica caracterizada por altas tasas de inflación, que solo fue posible controlar a partir de la implementación de un plan de estabilización ortodoxo con el apoyo del Gobierno de Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional (FMI), a finales del año 1956. Este plan, denominado el Plan Eder, contempló la eliminación de los controles de precios, la unificación del tipo de cambio, una reforma impositiva y un plan de fijación de salarios en empresas públicas.<sup>4</sup>

Si bien el Plan Eder apuntaba principalmente a detener la inflación, según Burke (1973) y Malloy y Thorn (1971), citados por Zegada (2015), también buscaba reducir el rol del Estado en la economía, restringiendo los controles gubernamentales al mercado interno y al comercio exterior, y frenando la expansión estatal en la esfera productiva de la economía. Esto no sucedió debido a que en los años siguientes se mantuvo la intervención estatal, pero con estabilidad macroeconómica.

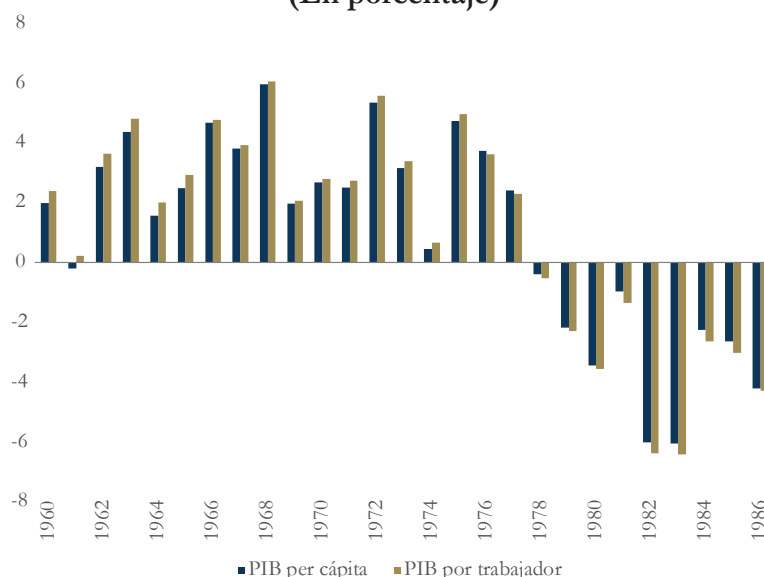
El Plan Eder fue exitoso porque permitió superar la crisis económica generada por la Revolución Nacional de 1952, logrando estabilizar la economía a partir de 1960, estabilidad que duró, con algunos sobresaltos, hasta 1977. Este plan básicamente sembró las semillas para el rápido crecimiento que experimentó la economía boliviana en los años posteriores, porque logró controlar la inflación, reduciéndola de 178% en 1956 a 11,5% en 1960. Esta estabilidad macroeconómica fue fundamental para alcanzar un crecimiento rápido y sostenido durante dieciocho años.<sup>5</sup> Así, la economía boliviana creció en términos

4 El Plan Eder se denominó así a partir de George Jackson Eder, un economista enviado por Estados Unidos como parte de la asistencia técnica que ofrecía el país del Norte. Él se encargó del Consejo Nacional de Estabilización que redactó el Decreto Supremo 4538, el cual contenía el programa de estabilización aplicado por el presidente Hernán Siles Zuazo y promulgado el 15 de diciembre de 1956.

5 Hubo otros factores que también contribuyeron, como el impulso del capital humano que se dio a partir de la reforma educativa de 1955, que significó un aumento sin precedentes de la productividad (véase Machicado y Vera, 2020)

del producto interno bruto (PIB) per cápita un promedio de 3% entre 1960 y 1977, por lo que se considera que este fue el periodo de mayor crecimiento promedio en toda la historia económica moderna de Bolivia.<sup>6</sup> Entre 1964 y 1977, el crecimiento del PIB per cápita incluso alcanzó un promedio de 3,2% y en términos de PIB por trabajador (persona en edad de trabajar) fue de 3,41% (Gráfico 1).

**Gráfico 1: TASA DE CRECIMIENTO**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística

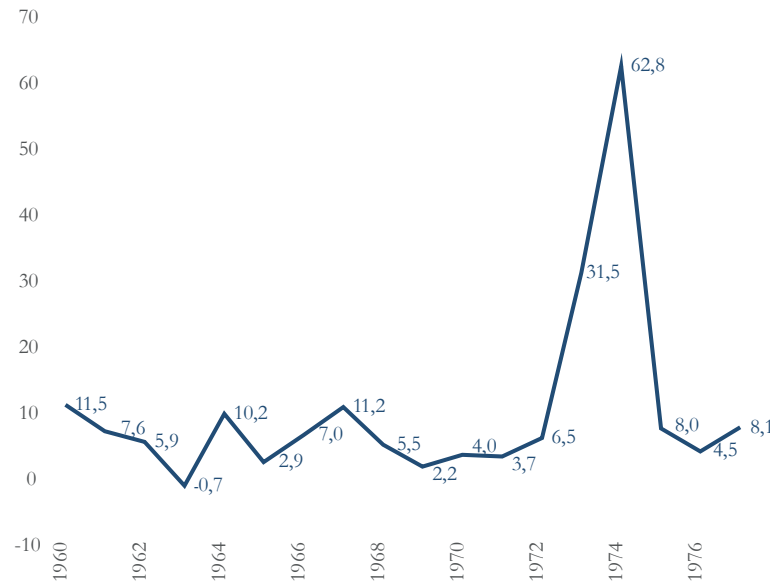
Zegada (2005) sostiene que la estabilidad macroeconómica impulsó una nueva etapa en la economía boliviana, en la que el sector privado adquirió mayor protagonismo en áreas cruciales como la agropecuaria del Oriente, la manufactura liviana y la minería. Asimismo, el sector de hidrocarburos experimentó una fuerte inyección de capital extranjero. El Estado, si bien mantuvo un rol principal, compartió el escenario económico con esta creciente participación privada.<sup>7</sup>

La afirmación de haber alcanzado una estabilidad macroeconómica requiere matices. Aunque la inflación se redujo considerablemente desde los picos de más de 100% observados en la década de 1950, la evidencia de la segunda mitad de la década de 1960 revela una inflación persistente de alrededor de 10% y una considerable inestabilidad. Las cifras de inflación anual muestran tasas de 11,2% en 1964, 2,9% en 1965, 11,2% en 1967 y 5,5% en 1968, como se observa en el Gráfico 2, el cual presenta la inflación promedio anual calculada a partir de la variación del Índice de Precios al Consumidor.

<sup>6</sup> El segundo periodo de mayor crecimiento fue entre 2004 y 2015, cuando se observó un crecimiento promedio del PIB per cápita de 2,8%.

<sup>7</sup> Los capitales extranjeros llegaron al país después de 1952 porque Bolivia adoptó una normativa legal amigable con la inversión privada extranjera. Destaca en este contexto la empresa Gulf Oil Company, que realizó importantes descubrimientos y, además, logró la apertura del mercado argentino (Medinaceli, 2017).

**Gráfico 2: VARIACIÓN ANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(En porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Estas fluctuaciones en la tasa de inflación se debían a que la economía boliviana y, en particular, las finanzas públicas eran altamente dependientes de las exportaciones de minerales, especialmente de estaño. De esa manera, las fluctuaciones en los precios internacionales de los minerales que exportaba la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL), sobre todo de estaño, impactaban directamente en los ingresos del sector público. Así, cuando había una caída en los precios, los ingresos del sector público bajaban, el déficit aumentaba y el Gobierno recurría a la emisión para financiarlo, generando una presión sobre el nivel de precios (Zegada, 2005; 2015).<sup>8</sup>

El que se usara la emisión para financiar el déficit era una señal de que se tenía una política monetaria con autonomía limitada, como bien lo señala Zegada (2005). Es más, las decisiones clave en materia monetaria, crediticia y cambiaria no las tomaba el Banco Central, sino más bien estaban a cargo de consejos gubernamentales, tal es el caso del Consejo Nacional de Planeamiento, que funcionó hasta 1966, y luego, en 1972, del Consejo Nacional de Desarrollo y Estabilización.<sup>9</sup>

En el Gráfico 2, se puede ver también que la inflación mantuvo un promedio de 5,9% entre 1960 y 1972, se disparó los años 1973 y 1974 con tasas de 31,5% y 62,8%, respectivamente, para luego ubicarse en una tasa promedio de 6,9% entre 1975 y 1977.

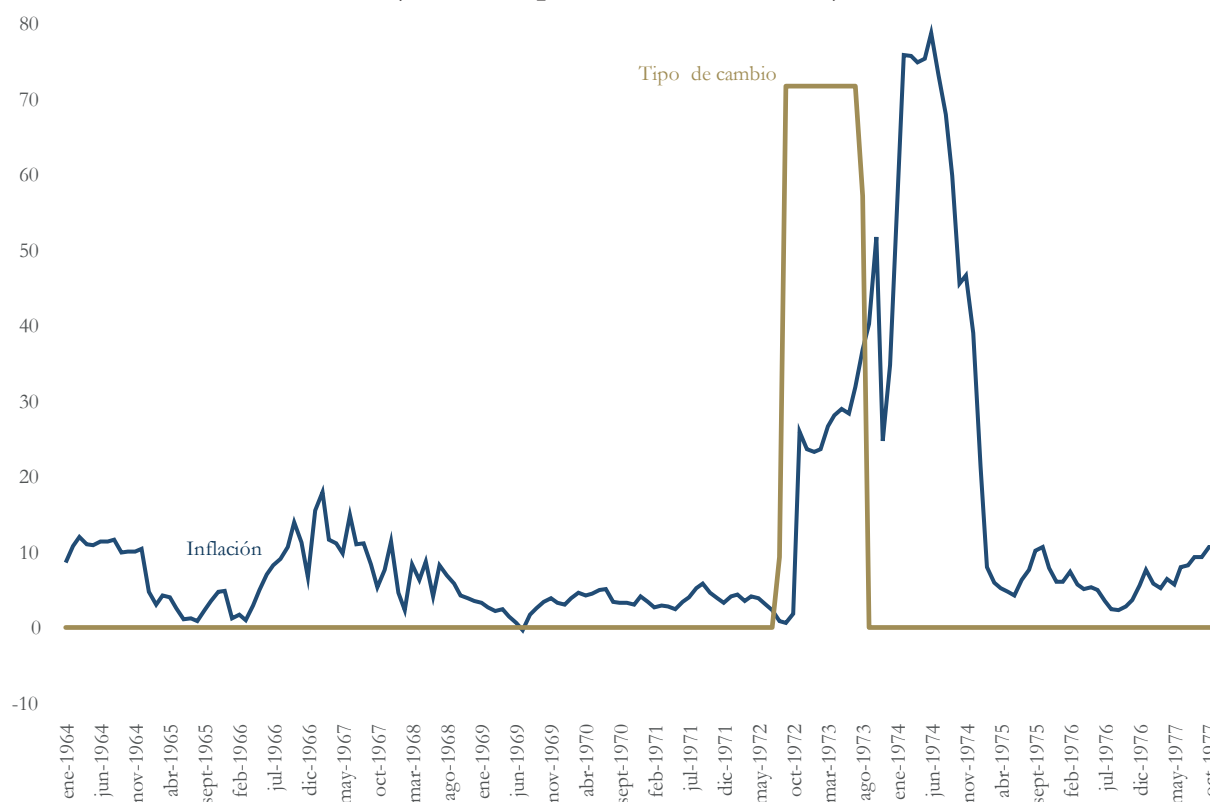
Esta relativa estabilidad en la tasa de inflación se alcanzó gracias a que Bolivia adoptó, a partir de 1959, una política cambiaria basada en un tipo de cambio nominal fijo. Como se puede advertir en el Gráfico 3, que muestra la variación mensual a doce meses del Índice de Precios al Consumidor y del tipo de

<sup>8</sup> A pesar de las fluctuaciones, el periodo 1963-1968 fue bastante exitoso para la minería, en parte por los altos precios del estaño en el mercado internacional (Jordán, 2017).

<sup>9</sup> El Consejo Nacional de Planeamiento asumió estas funciones en reemplazo del Consejo Nacional de Estabilización Monetaria, creado en agosto de 1956 con el objetivo principal de estabilizar la moneda y sentar las bases para la recuperación económica.

cambio nominal, el Gobierno mantuvo un tipo de cambio fijo hasta agosto y septiembre de 1972. En agosto se tuvo una devaluación de 9,2% y en septiembre de 57,1%, lo que se traduce en una inflación de 25,8% en noviembre de ese año. Es interesante notar cómo la devaluación, que ocurrió solo en dos meses, tuvo un efecto que duró hasta inicios de 1975, que es cuando recién empezaron a bajar.

**Gráfico 3: INFLACIÓN VS. TIPO DE CAMBIO NOMINAL, 1964-1977**  
(Variación porcentual a 12 meses)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística

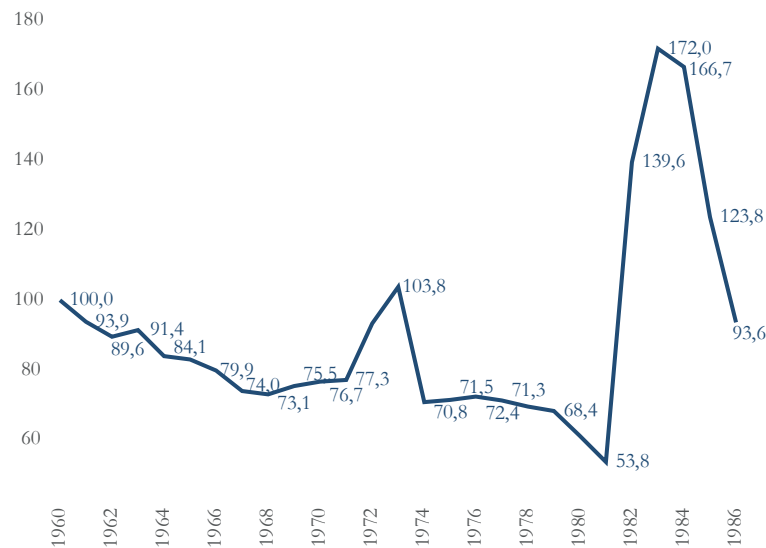
También se puede ver en el Gráfico 3 que el tipo de cambio fijo empezó a actuar como un ancla nominal de la inflación recién a partir de 1967, cuando comenzó una disminución paulatina de la tasa de inflación hasta estabilizarse en torno a niveles inferiores a 5%, nivel que hoy podría considerarse óptimo.

Zegada (2015) señala que la devaluación de agosto de 1972 se implementó en el contexto de un paquete económico con fines de estabilización. La justificación gubernamental radicó en que el régimen de tipo de cambio fijo había inducido una sobredemanda de divisas, lo cual erosionó de manera peligrosa las reservas internacionales del Banco Central, tendencia observada desde 1967. Fundamentalmente, la política de tipo de cambio nominal fijo había resultado en una sobrevaluación del tipo de cambio real. Este fenómeno abarató las importaciones, incentivando su consumo, mientras que encareció las exportaciones, limitando su competitividad. En consecuencia, la mayor demanda de importaciones generó una presión sobre las reservas de dólares que excedía la capacidad de generación de divisas a través de las exportaciones.



El Gráfico 4 muestra el índice de tipo de cambio real bilateral (solamente tomando en cuenta los índices de precios de Bolivia y Estados Unidos). De modo evidente, se observa una sobrevaluación del tipo de cambio real que se inicia en 1960 y se profundiza bastante hasta 1967, mejorando un poco hasta 1971 debido a que aumenta la inflación en Estados Unidos.<sup>10</sup> Obviamente, la devaluación del tipo de cambio nominal de 1972 permitió revertir la sobrevaluación de golpe, pero solo de manera transitoria, pues en 1973 el tipo de cambio real se aprecia sustancialmente y luego recupera su apreciación tendencial que tenía antes de 1972.

**Gráfico 4: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL**  
(Base 100 = 1960)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

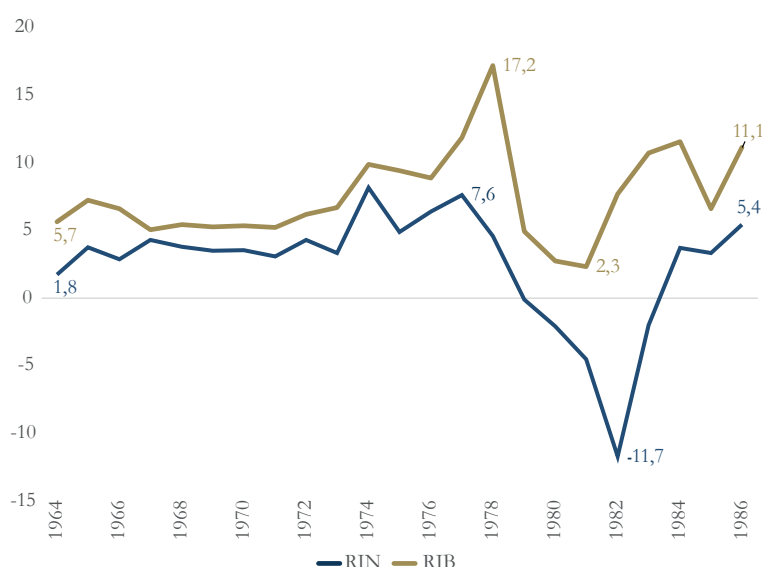
Esta devaluación de agosto de 1972 ocasionó una elevación del nivel general de precios, que se dispararon en noviembre de 1972, con una inflación mensual de 23,6%. Es precisamente a partir de ese mes cuando la inflación anual (variación a doce meses) llegó a 25,8%, y se mantuvo así, para luego empezar a subir, hasta alcanzar su punto máximo en junio de 1974 con una tasa de inflación anual de 78,6%.

El hecho de que se tenga un tipo de cambio real sobrevaluado claramente significa una pérdida de reservas internacionales. Para verificar si efectivamente la sobrevaluación del tipo de cambio real ocasionó una pérdida de reservas, en el Gráfico 5 se presenta el nivel de reservas internacionales netas (RIN) en proporción al PIB. Según se observa, las reservas internacionales brutas (RIB) caen de 7,2% del PIB en 1965 a 5,2% del PIB en 1971. La diferencia entre las RIN y las RIB corresponde a las obligaciones que tiene el Banco Central de Bolivia con el exterior. Entre 1967 y 1971, estas obligaciones sufren un incremento de 317,8%, lo que indica que la posibilidad de mantener las reservas internacionales relativamente constantes dependía también del financiamiento externo que recibía el Banco Central, en particular del FMI, en créditos para el apoyo de la balanza de pagos y de las reservas específicamente. Un ejemplo de esto es que en 1969 se firmó el undécimo acuerdo de crédito “*stand-by*”, que autorizó a

<sup>10</sup> Según Banco Central de Bolivia (1969), uno de los fenómenos más importantes registrado en 1969 fue la aceleración del proceso inflacionario en Estados Unidos.

Bolivia a utilizar recursos del FMI por un monto equivalente a USD 20 millones, del que solamente se dispusieron USD 11 millones (Banco Central de Bolivia, 1969).

**Gráfico 5: RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS Y NETAS  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

No se observa en el Gráfico 5, pero el año 1964 es el primero, después de diez, en que se registran RIN positivas. Ese año alcanzaron los USD 9,6 millones y los años siguientes aumentaron y se situaron por encima de los USD 30 millones, e incluso llegaron a USD 48,6 millones en 1972. En proporción al PIB, estaban en un promedio de 3,7%. Si bien el monto de reservas era reducido en proporción al PIB, se logró mantener el tipo de cambio fijo, pero además se logró mantener estable el monto de reservas internacionales, esto debido a que el Banco Central aplicaba un cuidadoso monitoreo de las reservas, controlando la demanda y la oferta de divisas, tema que figuraba semanalmente en las reuniones de su directorio (Zegada, 2005).

#### Recuadro 1: ¿POR QUÉ BOLIVIA ADOPTA UN TIPO DE CAMBIO FIJO EN 1959?

La adopción de un tipo de cambio fijo en Bolivia en el año 1959 fue parte de la continuación del plan de estabilización económica (Plan Eder) y se aplicó para consolidar la estabilización de la economía después de un periodo de alta inflación y de la implementación de tipos de cambio múltiples que ocasionaron una serie de distorsiones.

La existencia de diferentes tipos de cambio para distintas transacciones (exportaciones, importaciones, sectores específicos) generó una marcada elevación de los costos de transacción que afectó aún más al sistema de precios. La complejidad del sistema dificultaba las operaciones comerciales y financieras, a la vez que fomentaba la especulación y el contrabando (Zegada, 2005).

**Recuadro 1: ¿POR QUÉ BOLIVIA ADOPTA UN TIPO DE CAMBIO FIJO EN 1959? (Cont.)**

Esta estabilización del tipo de cambio envió señales que según Zegada (2015) aumentaron la confianza de los agentes económicos, lo que contribuyó a disminuir gradualmente las expectativas de devaluación e inflación que habían estado alimentando la inestabilidad económica.

Pero Bolivia no fue el único país que adoptó un tipo de cambio fijo, sino que la mayoría de los países latinoamericanos también lo hicieron. Como bien lo señalan Ohanian *et al.* (2023), esta tendencia de mantener tipos de cambio fijos era apoyada por Estados Unidos a partir del acuerdo de Bretton Woods, en el que Estados Unidos estaba muy interesado en mantener la estabilidad política y económica mediante regulaciones que gobernarán el comercio y los pagos internacionales, así como el valor de las monedas.<sup>11</sup> El objetivo de Estados Unidos básicamente era apoyar la reconstrucción económica y el crecimiento económico internacional, además de promover la estabilidad en países “amigos”, en particular países en desarrollo, para así protegerlos de futuras hostilidades por parte de países agresores.

En otras palabras, Ohanian *et al.* (2023) plantean que la restricción a los flujos de capital y el apoyo a regímenes cambiarios rígidos por parte de Estados Unidos eran parte de sus aspiraciones geopolíticas, en un contexto en el que se vivía la Guerra Fría y la amenaza de una expansión de las ideas comunistas estaba latente en países en desarrollo, como era el caso de los países latinoamericanos.

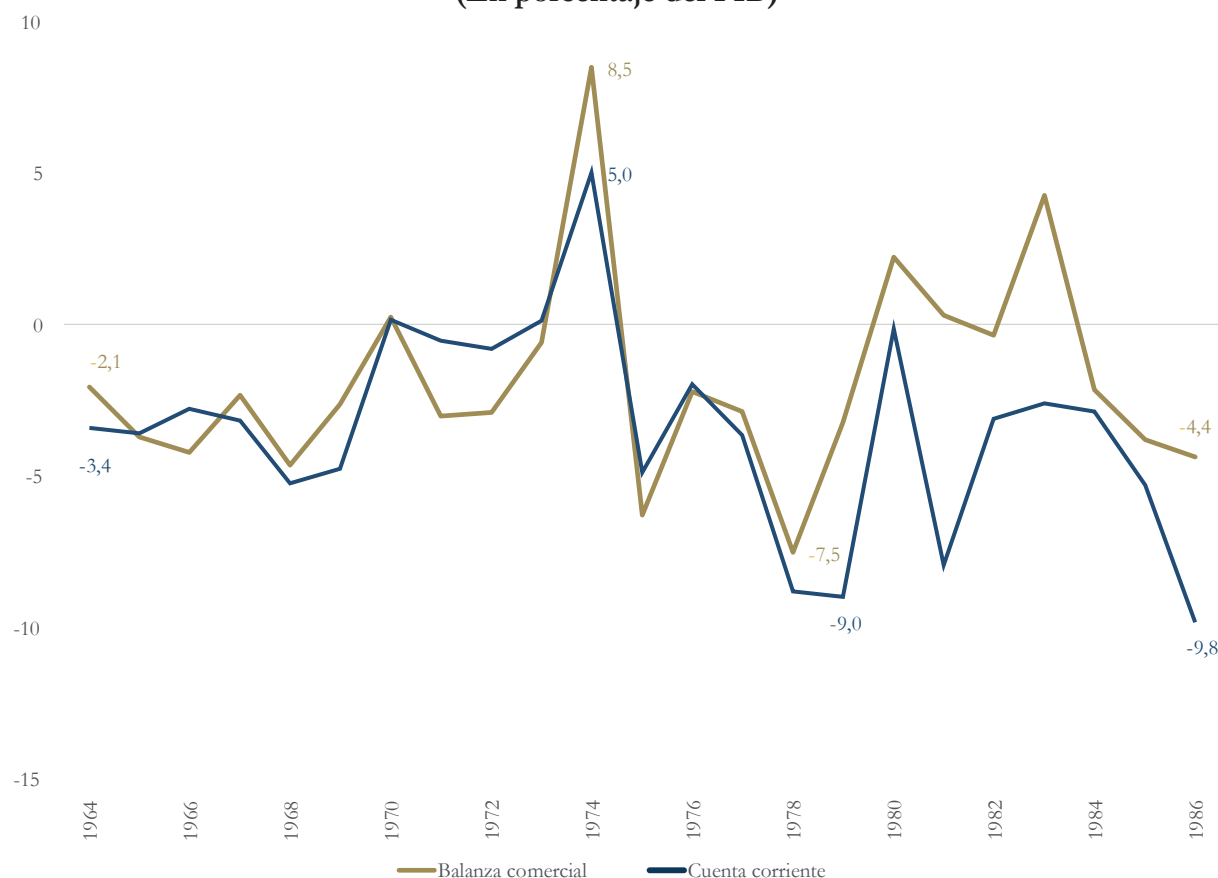
**1.2. Balanza comercial y cuenta corriente de la balanza de pagos deficitarias**

Un régimen de tipo de cambio fijo exige la intervención del Banco Central en el mercado de divisas. Para ello, es crucial que la autoridad monetaria disponga de reservas internacionales suficientes y de un mecanismo para su reposición, siendo un superávit en la balanza comercial o en la cuenta corriente la vía principal.

Como se observa en el Gráfico 6, durante el periodo 1964 a 1971 se tuvo un déficit de la balanza comercial, con excepción del año 1970, cuando hubo un pequeño superávit de 0,2% del PIB. Después de ese año, se volvieron a registrar déficits de la balanza comercial cercanos a 3% del PIB, pero no así en la cuenta corriente, en la que se registraron déficits por debajo de 1% del PIB.

11 Uno de los acuerdos de Bretton Woods fue precisamente el establecimiento de un sistema de tipos de cambio fijo pero ajustable, ajustes que se hacían solamente con la aprobación del FMI.

**Gráfico 6: BALANZA COMERCIAL Y CUENTA CORRIENTE**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información del World Development Indicators del Banco Mundial y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe

A fines de la década de 1960, el panorama exportador boliviano estaba definido principalmente por los minerales, con el estaño como su principal exponente. Durante este periodo, las exportaciones de minerales se mantuvieron como la fuente de divisas más importante. Sin embargo, en la segunda mitad de esa década, se produjo un cambio notable con el auge de las exportaciones de petróleo, que lograron posicionarse como el segundo rubro más significativo a nivel nacional, superadas únicamente por el estaño.

En 1968, se firmó un contrato entre empresas estatales de Bolivia y Argentina para la exportación de gas hacia Argentina, a fin de aprovechar el gasoducto entre Salta y Buenos Aires, ampliándolo en la parte boliviana entre Santa Cruz y Yacuiba. La obra debía ser concluida en 1970, pero fue paralizada por dos años debido a la nacionalización de la Bolivian Gulf Oil Company, razón por la que recién se empezó a exportar gas a partir de 1972.<sup>12</sup>

El año 1972 también es importante en materia de comercio exterior porque es cuando se produjo una devaluación que, como ya se indicó, corrigió la sobrevaluación del tipo de cambio real, lo que se tradujo en un superávit importante tanto de la cuenta corriente como de la balanza comercial. En el Gráfico 6 se

<sup>12</sup> La Bolivian Gulf Oil Company fue nacionalizada el 17 de octubre de 1969 durante el Gobierno del general Alfredo Ovando Candía.

puede ver que el superávit de la balanza comercial llegó a 8,5% del PIB en 1974. Si bien la devaluación de 1972 tuvo un impacto negativo, porque generó inflación, por el lado de las reservas, al parecer, tuvo un impacto positivo, dado que las RIN se recuperaron y pasaron de 3,3% del PIB en 1973 a 8,2% del PIB en 1974, como se observa en el Gráfico 5.

Lo que sucedió en 1972 no es otra cosa que un efecto “*overshooting*” o de sobre-reacción tras una devaluación del tipo de cambio nominal, porque de un superávit importante en la balanza comercial en 1974, se cayó bruscamente a un déficit de 6,3% del PIB en 1975. Luego hubo una leve mejora en 1976, para después empeorar aún más la situación. Lo que sucedió es que el tipo de cambio real se depreció en una magnitud mayor a su nuevo equilibrio de largo plazo, pero en el corto plazo (véase el Gráfico 4).

A pesar del auge exportador de la década de 1970, impulsado por el alza de los precios internacionales de los minerales, las ventas de gas a Argentina y las exportaciones de azúcar y de algodón (Zegada, 2005), las importaciones crecieron en paralelo, persistiendo el déficit en la balanza comercial; este déficit incluso se profundizó entre 1975 y 1979. Si bien la sobrevaluación del tipo de cambio real probablemente contribuyó a este deterioro, también es posible que las dificultades productivas de las principales empresas estatales, la COMIBOL y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), jugaran un papel importante en la declinación de las exportaciones tradicionales.

### ***1.3. El modelo de capitalismo de Estado y el déficit fiscal***

Pese a que se había iniciado una apertura a la actividad privada, el Estado mantuvo un rol protagónico en la economía. Hacia finales de la década de 1960, esta tendencia se intensificó, buscando el Estado un mayor control económico, lo cual se evidenció con la nacionalización de la Bolivian Gulf Oil Company. Dicha nacionalización implicó la reversión al Estado de todas las concesiones otorgadas a la empresa, así como la toma inmediata por parte de las Fuerzas Armadas y de YPFB del control de sus campos y sus instalaciones.

Esta nacionalización se debió a que la Bolivian Gulf Oil Company estaba explotando los campos más ricos en materia de petróleo y gas, por lo cual pagaba una regalía francamente reducida (Machicado, 2010). A esto se sumaba un ritmo de explotación acelerado e intensivo que comprometía las reservas en un plazo de diez años. Si bien hubo conversaciones para tratar de llegar a un acuerdo, al no haber una respuesta positiva de la empresa, el Gobierno optó por la nacionalización, lo que también representó el punto de partida de un modelo económico conocido como de capitalismo de Estado. Este modelo se caracterizaba por una aparente contradicción: el Estado se mostraba permeable a la inversión financiera extranjera, pero su objetivo primordial era financiar un esquema de desarrollo eminentemente estatal. En otras palabras, se revivía una concepción del desarrollo basada en la primacía del Estado, cuya capacidad dependía de la fortaleza de sus empresas y de su rol como planificador central del desarrollo económico del país.

Tras la nacionalización del petróleo, se planteó la imperiosa necesidad de llevar a cabo reformas sustanciales en la administración del Estado y definir una estrategia socioeconómica para el desarrollo nacional. Las reformas administrativas tenían como objetivo central devolver al Poder Ejecutivo su preeminencia sobre el sector público, dotando a los ministros de Estado de la autoridad, el control y la dirección de las instituciones y las empresas estatales; no obstante, este esfuerzo no llegó a concretarse (Machicado, 2010). Tales reformas, ideadas para institucionalizar la función pública, lamentablemente



se vieron frustradas, prevaleciendo los intereses individuales por encima de la estructura institucional, situación que más adelante generaría serias implicaciones en la formulación de la política económica.

Donde sí se concretaron avances fue en la formulación de la Estrategia Socio-Económica de Desarrollo Nacional 1971-1991, que delineó nuevos horizontes para la política económica, marcando una diferencia con lo anterior. Esta estrategia proyectó un desarrollo económico a veinte años, con el cual la transformación del sector industrial manufacturero se fundamentaría en un desarrollo integrado de la minería, el petróleo y la agricultura. De manera central, la estrategia otorgaba al Estado un rol fundamental en la consecución de estos objetivos.

#### **Recuadro 2: LINEAMIENTOS DE POLÍTICA DE LA ESTRATEGIA SOCIO-ECONÓMICA DE DESARROLLO NACIONAL 1971-1991**

La estrategia contemplaba una gradual y profunda transformación estructural de la actividad industrial para convertirse, a lo largo de su periodo de vigencia, en la actividad dinámica de la economía nacional. En este campo, el sector público tendría una responsabilidad decisiva, ya que tomaría a su cargo, mediante sus empresas, el desarrollo y la explotación de las principales ramas productoras.

De hecho el sector público intensificaría su acción directa como conductor del proceso de desarrollo industrial creando las nuevas plantas minero-industriales, de química básica y de la petroquímica, necesarias, por una parte, para fortalecer la exportación de manufacturas y, por otra, generar excedentes económicos y desarrollar programas de la investigación tecnológica con el doble propósito de utilizar los recursos naturales e implementar nuevos métodos de producción en las actividades estratégicas.

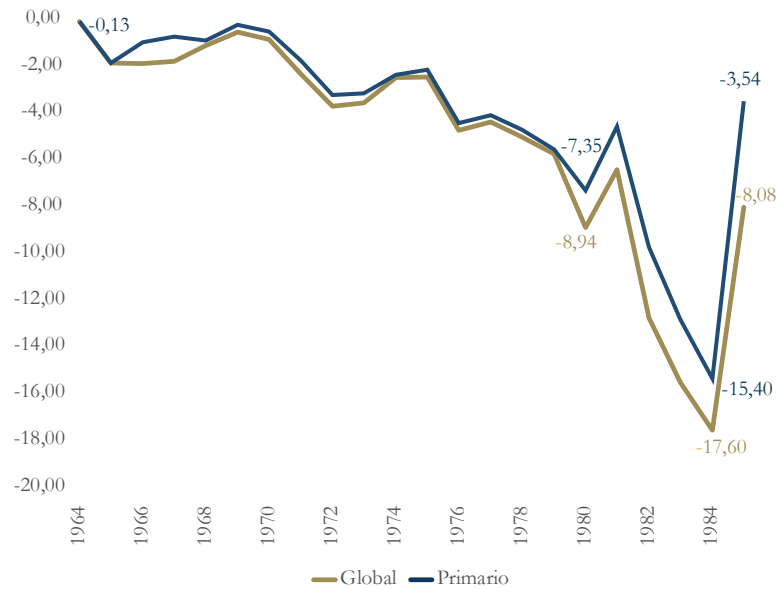
De la misma manera se planteaba la participación del Estado en el sector energético, en el agropecuario, en el proceso de comercialización y obviamente en la producción minera, otorgando a la COMIBOL el monopolio de todas las actividades de comercialización de minerales.

En el sector bancario se planteaba la creación de un Banco de Desarrollo capaz de captar ahorros, tanto internos como externos, y canalizarlos a distintos sectores de la producción. Incluso se planteaba la participación del Estado también en la banca comercial mediante un Banco del Estado, como institución independiente. En todo esto, obviamente el Banco Central jugaba un rol decisivo en el control de las operaciones de todo el sistema bancario, estatal y privado.

Fuente: Machicado (2006)

El Gráfico 7 ilustra la evolución del déficit fiscal global y primario del Gobierno general. Antes de la adopción de esta visión estatista, durante la década de 1960, el déficit fiscal del Gobierno general no solo disminuyó entre 1960 y 1964, sino que se mantuvo bajo, en alrededor de 1% del PIB hasta 1969, con la excepción de un aumento a 2% del PIB en 1965. Así, el déficit fiscal se mantuvo relativamente constante hasta 1969, sin superar el 2% del PIB. Sin embargo, a partir de 1970, comenzó un incremento sostenido, pasando de 0,9% del PIB en 1970 a 4,4% del PIB en 1977. Por lo tanto, la coincidencia entre la adopción de la visión estatista y del capitalismo de Estado por parte del Gobierno y el inicio del aumento del déficit fiscal sugieren una posible relación.

**Gráfico 7: DÉFICIT DEL GOBIERNO GENERAL**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Al respecto, Zegada (2017) sostiene que el modelo de capitalismo de Estado alcanzó su máximo desarrollo durante la década de 1970, en un contexto de prosperidad económica impulsada por diversos factores: el incremento de los precios de los minerales, la diversificación de las exportaciones gracias a los precios internacionales de productos agrícolas como el algodón y el azúcar, el inicio de las exportaciones de gas y la obtención de recursos a través del endeudamiento externo, siendo este último quizá el más determinante.<sup>13</sup>

El Gráfico 7 también revela que hasta 1977 la brecha entre el déficit fiscal global y el primario era reducida, lo que sugiere que el servicio de la deuda no constituía una preocupación significativa. Incluso con un déficit primario bajo, un análisis de sostenibilidad o solvencia fiscal probablemente respaldaba cualquier política de endeudamiento. En este contexto, no resulta sorprendente el aumento de la deuda externa durante esta década.

#### **1.4. Expansión de la deuda externa comercial para financiar el déficit fiscal**

Tener un déficit fiscal no necesariamente debería ser un problema, siempre y cuando se tenga la manera de financiarlo. Típicamente existen tres maneras de financiar un déficit global y, en específico, un mayor gasto público: i) ingresos fiscales (impuestos), ii) deuda y iii) emisión monetaria.

Los ingresos fiscales, en concreto los tributarios, experimentaron diversas dinámicas influenciadas por factores económicos y decisiones políticas (Zegada, 2005). Al inicio de la década de 1970, el auge de las exportaciones bolivianas probablemente impulsó los ingresos fiscales derivados de estas actividades. Al respecto, Zegada (2017) destaca el significativo impacto fiscal de las exportaciones de estaño y gas natural a partir de 1973, mediante regalías e impuestos a las exportaciones, representando, en promedio, un 27,6% de los ingresos del Tesoro General de la Nación entre 1974 y 1982.

<sup>13</sup> Zegada (2015) hace una diferenciación indicando que la década de 1970 marcó el inicio y la culminación de la caída del modelo de desarrollo nacionalista revolucionario, que sería reemplazado por el modelo de capitalismo de Estado.

Como parte de un paquete de ajuste económico, en 1972 se produjo una importante devaluación de la moneda. En ese momento, y con el fin de que el Estado capturara las ganancias extraordinarias que la devaluación otorgaría a la minería, se estableció un impuesto de 7% sobre el valor bruto de las exportaciones minerales. Si bien se ideó como una medida temporal, este impuesto permaneció en vigor hasta 1980. Esta adición impositiva, junto con las regalías ya existentes, elevó significativamente la presión tributaria que soportaba el sector minero entre 1972 y 1980.

No obstante, todos estos intentos por mejorar los ingresos tributarios se desvanecieron hacia fines de la década de 1970, pues no lograban acompañar la expansión del gasto público. A pesar de la importancia de los ingresos derivados de las exportaciones y de los impuestos específicos implementados, el aumento del gasto público y la disminución de ciertos ingresos tributarios y regalías condujeron a un incremento del déficit fiscal al final de la década.

Dada la insuficiencia de los ingresos fiscales para financiar el gasto, el endeudamiento externo se convirtió en un mecanismo de financiamiento clave para el Gobierno durante este periodo. Esta estrategia se vio facilitada por las oportunidades ya indicadas, pero también por un importante flujo de recursos externos generado por el colapso del sistema de Bretton Woods y el alza de los precios del petróleo en esa década.<sup>14</sup>

### **Recuadro 3: AUMENTO DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO**

La liquidez internacional aumentó en la década de 1970 debido al incremento de los precios del petróleo, tras el embargo petrolero de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1973, que generó un flujo masivo de ingresos hacia los países exportadores de petróleo. Estos ingresos, denominados “petrodólares”, estaban denominados en dólares estadounidenses, ya que esta era la moneda de referencia para el comercio internacional de petróleo.

De repente, los países de la OPEP (Arabia Saudita, Irak, Irán, Kuwait y Venezuela) se encontraron con enormes cantidades de dólares que excedían su capacidad inmediata de gasto en bienes y servicios. Estas divisas se acumularon como reservas en sus bancos centrales y/o en instituciones financieras internacionales, principalmente de Europa y Estados Unidos. Estas instituciones financieras, que en su mayoría eran bancos comerciales, se encontraron también con una gran cantidad de fondos disponibles para prestar.

De ese modo, los bancos comerciales internacionales buscaron activamente formas de prestar estos fondos acumulados. Una de las principales vías fue a través de préstamos a países en desarrollo. Este proceso se conoció como el “reciclaje de petrodólares”. Los bancos ofrecían condiciones relativamente atractivas (bajas tasas de interés y abundante disponibilidad de crédito) para incentivar a los países en desarrollo a endeudarse. Obviamente, los plazos no eran muy largos, lo que al final sería un gran problema.

En todo caso, la gran cantidad de dólares depositados en los bancos comerciales y luego prestados a otros países aumentó la oferta de dinero a nivel internacional. Esto facilitó el acceso al crédito y contribuyó a una mayor liquidez en el sistema financiero global.

<sup>14</sup> El colapso del sistema de Bretton Woods se produjo de manera efectiva el 15 de agosto de 1971, cuando el presidente de Estados Unidos, Richard Nixon, suspendió unilateralmente la convertibilidad del dólar estadounidense en oro.

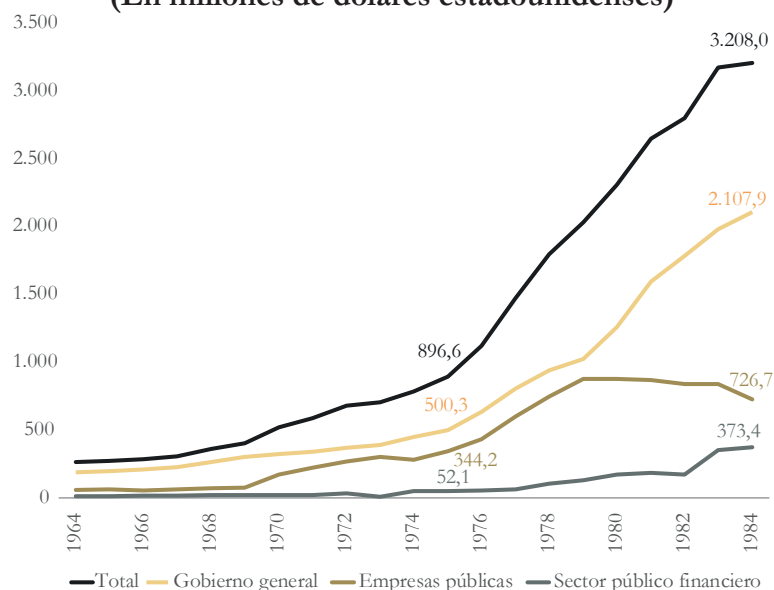
**Recuadro 3: AUMENTO DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO (Cont.)**

Uno de los países en desarrollo que se benefició de esta mayor liquidez fue precisamente Bolivia, que se encontró con una gran disponibilidad de crédito internacional ofrecido por los bancos comerciales que estaban “reciclando” los petrodólares. Las bajas tasas de interés iniciales hicieron que el endeudamiento pareciera atractivo para financiar proyectos de desarrollo y cubrir déficits.

El Gobierno boliviano de la época, liderado por diferentes regímenes militares, aprovechó esta oportunidad para aumentar significativamente su deuda externa. Los fondos se destinaron a diversos proyectos, incluyendo infraestructura y desarrollo de ciertos sectores.

Entre 1964 y 1977, la deuda externa aumentó de USD 265,6 millones a USD 1.476,9 millones, lo que significaba un incremento de 456%. En el Gráfico 8 se presenta la evolución de la deuda externa tanto total como por deudor. Se puede ver que, efectivamente, hay un cambio en la tendencia a partir de 1975, que es cuando más empieza a acumularse el *stock* de deuda. Entre 1975 y 1976, el *stock* de deuda pasa de USD 896,6 millones a USD 1.123,8 millones; es decir, en un solo año la deuda aumenta en USD 227,2 millones.

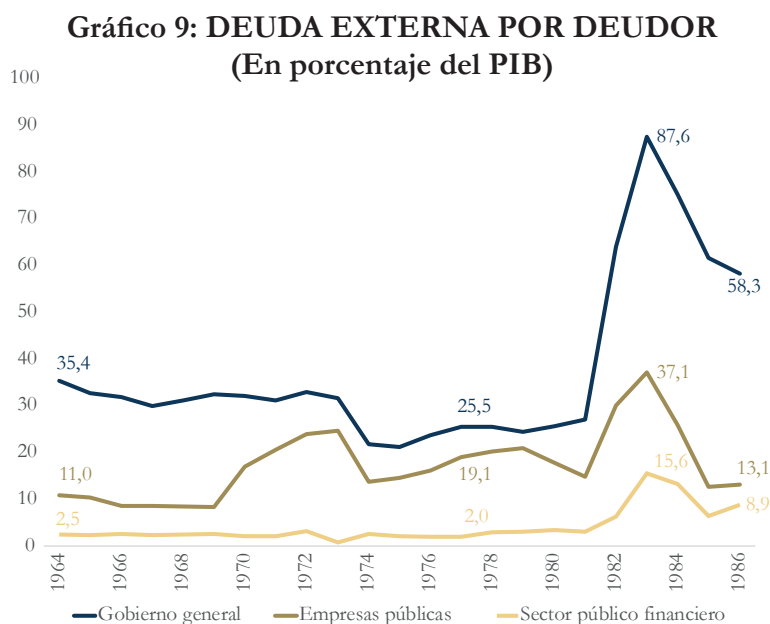
**Gráfico 8: DEUDA EXTERNA**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Flavio Machicado (2010) identifica 1976, año del Plan Quinquenal del Gobierno del general Hugo Banzer, como el punto de inicio del problema de la deuda externa, marcado por un aumento significativo en los montos contratados y desembolsados, y por una transformación en la naturaleza de la deuda. En ese contexto, la disyuntiva ante la deuda externa era clara: “tomarla o dejarla”, una posición compleja en un momento de potencial económico con financiamiento accesible y barato. No obstante, la baja tasa de interés internacional no fue el único factor determinante en la contratación de préstamos. La creencia gubernamental en la abundancia de recursos de gas y petróleo en Bolivia generó expectativas que llevaron a justificar cualquier endeudamiento, sin importar su costo.

En todo caso, más allá del incremento absoluto de la deuda, resulta crucial analizar su proporción respecto al PIB. El Gráfico 9 ilustra esta información. Si bien entre 1964 y 1977 la deuda externa como porcentaje del PIB experimentó una disminución de 48,8% a 46,7%, al comparar los extremos, esta perspectiva oculta una variación significativa. En realidad, en 1972 la deuda externa alcanzó el 60,3% del PIB, para luego registrar una reducción importante en 1974 y 1975, situándose en 38,2% y 38%, respectivamente.



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

El Gráfico 9 también revela que, si bien el Gobierno general y el sector público financiero (principalmente el Banco Central) mantuvieron proporciones estables de endeudamiento externo, al menos hasta 1973, el aumento se debió, sobre todo, a las empresas públicas. Estas incrementaron su endeudamiento externo de 8,4% del PIB en 1969 a 24,7% del PIB en 1973. La caída importante en esta proporción, en 1974, se explica por un crecimiento de 66,3% del PIB en bolivianos corrientes, impulsado por la inflación generada tras la devaluación de 1972. Si bien la inflación de 1974 contribuyó a reducir la carga relativa de la deuda, el descenso en 1975 se debió a un crecimiento real del PIB de 7,3%.

Durante la década de 1960, de acuerdo con la visión de desarrollo de la época, que promovía la participación activa del Estado en la economía, los recursos provenientes del crédito externo se destinaron a financiar proyectos de desarrollo e infraestructura. Según Zegada (2005), se buscaba incorporar las zonas del oriente y del sur a la economía nacional, mediante la construcción de caminos, la expansión de la frontera agrícola y la explotación de petróleo. También se realizaron obras de infraestructura importantes, como la refinería de petróleo en Santa Cruz, el oleoducto Santa Cruz-Sica Sica y la represa de Corani. Y, obviamente, una buena parte del endeudamiento se destinó a financiar las necesidades del Tesoro General de la Nación.

En la década de 1970, bajo el modelo de capitalismo de Estado, que alcanzó entonces su máximo desarrollo, el endeudamiento externo se incrementó de manera considerable, canalizándose los recursos

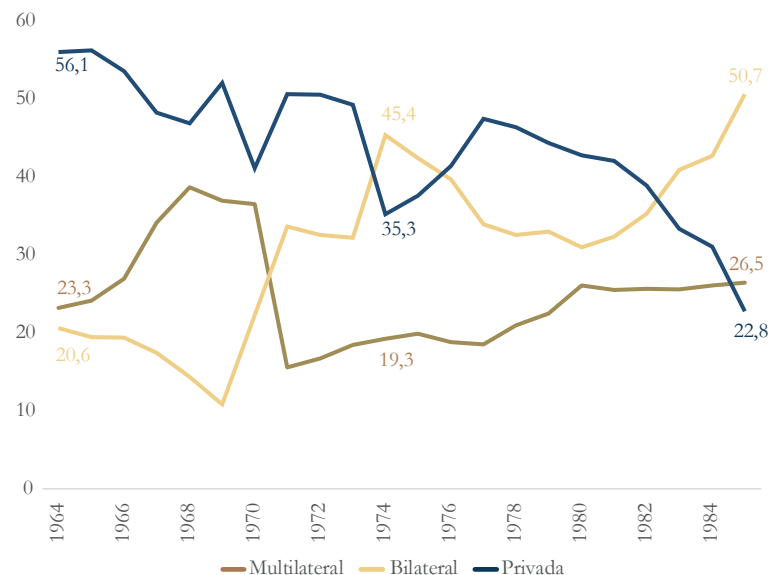


hacia inversión pública, principalmente en infraestructura. Esto incluyó la profundización de la “Marcha al Oriente”. También se fortaleció la presencia estatal en la economía por medio de empresas públicas como YPFB y la COMIBOL (Zegada, 2017).<sup>15</sup>

De acuerdo con Zegada (2015), aunque el Estado mantuvo un rol protagónico, una porción de los recursos se destinó al sector privado con el objetivo de fomentar el desarrollo capitalista, una política que se manifestó en la década de 1960 y se intensificó en la década siguiente. Para lograrlo, se emplearon distintos mecanismos, destacándose el otorgamiento de créditos a través de la banca de fomento. Instituciones como el Banco del Estado y el Banco Agrícola canalizaron créditos con tasas de interés preferenciales hacia el sector productivo privado, con especial atención al Oriente boliviano. Estos financiamientos se refinanciaban con recursos provenientes de entidades multilaterales y bilaterales. El Banco Central de Bolivia apoyaba las transacciones mediante la apertura de líneas de crédito, la concesión de préstamos y la aplicación de redescuentos a la banca privada y estatal de fomento.

Resulta importante también analizar quiénes eran los principales acreedores del Gobierno boliviano. El Gráfico 10 nos muestra que desde 1964 hasta 1973 la deuda privada ocupaba, en promedio, 50% del total. La deuda bilateral, que había sido importante desde 1960, reduce su proporción hasta 1969, pero vuelve a recuperar y superar la deuda multilateral en 1971. De hecho, la deuda bilateral mantiene este crecimiento hasta superar la deuda privada en 1974 y 1975. Esta también es otra evidencia de que los recursos provenientes de la banca comercial fueron los que primaron durante este periodo.

**Gráfico 10: DEUDA EXTERNA POR ACREEDOR**  
(En porcentaje del total)

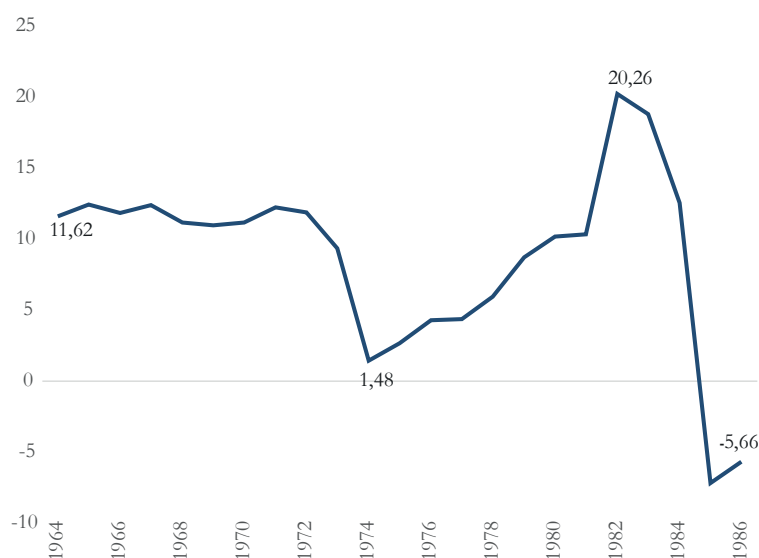


Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

15 La “marcha al Oriente” fue la política de desarrollo e integración territorial impulsada por el Gobierno del general Hugo Banzer. Aunque ya existía la idea desde el Plan Bohan, fue durante este periodo que se intensificó y se convirtió en un eje central de la política estatal.

La tercera vía para financiar el déficit fue el crédito del Banco Central al sector público no financiero. El Gráfico 11 muestra la evolución del Crédito Neto al Sector Público, que se mantuvo estable en torno a 12% del PIB hasta 1972. En 1973, disminuyó a 9,4% y en 1974 cayó drásticamente a 1,5%, para luego recuperarse gradualmente y situarse alrededor de 4% en 1977. Este comportamiento también refleja el efecto del crecimiento del PIB nominal, resultado de la devaluación de 1972. Adicionalmente, ese año se produjo un ajuste significativo, ya que el Crédito Neto al Sector Público se redujo de Bs. 2.372 en 1973 a Bs. 621 en 1974, principalmente debido a un aumento de 206% en los depósitos del sector público.

**Gráfico 11: CRÉDITO NETO AL SECTOR PÚBLICO**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Según Zegada (2005), mientras que desde 1972 hasta 1974 el crédito al sector público se orientó mayormente al Gobierno central, de 1976 a 1978 se dirigió a las empresas públicas como la COMIBOL, YPFB, la Empresa Nacional de Fundiciones (ENAF), la Empresa Nacional de Ferrocarriles (ENFE), el Lloyd Aéreo Boliviano (LAB), las corporaciones de desarrollo, las alcaldías, las prefecturas y el Servicio Nacional de Caminos (SENAC), y a financiar proyectos impulsados por la Corporación Boliviana de Fomento (CBF).

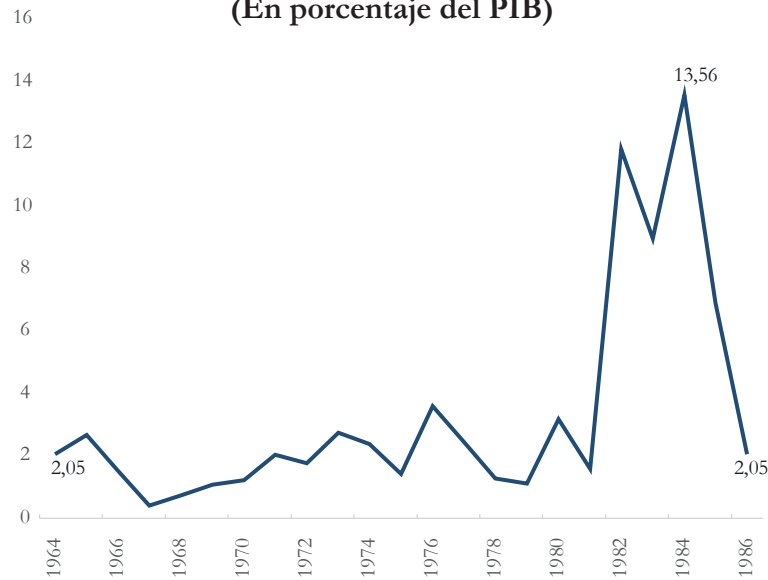
Es importante mencionar también que el Banco Central de Bolivia, a partir de 1973, amplió su accionar crediticio al sector privado, incrementando especialmente el crédito productivo. En efecto, el Departamento Monetario del BCB no solo proporcionaba créditos, avales y garantías a entidades públicas, sino que canalizaba recursos hacia entidades financieras privadas con objetivos definidos, principalmente el fomento de la actividad agropecuaria e industrial. Para llevar a cabo esto, el Banco Central empleó recursos externos, dirigiendo fondos a la agricultura (por intermedio del Fondo de Refinanciamiento Agrícola) y a la industria (mediante el Fondo de Refinanciamiento Industrial a través del sistema de la banca privada).

El Banco Central también otorgó avales, garantías y créditos puente para facilitar el acceso a otras fuentes de financiamiento a entidades estatales descentralizadas, autárquicas y a los bancos Minero y Agrícola. Esto indirectamente podía beneficiar a proyectos privados que colaboraban con estas entidades. Es importante destacar que, aunque la intención era impulsar el desarrollo y la producción, estas prácticas

también propiciaron un manejo arbitrario de recursos financieros, los cuales favorecieron a grupos de interés vinculados al poder político, que los utilizaron para su enriquecimiento (Zegada, 2017).

En general, dado el acceso significativo del Gobierno al financiamiento externo, el financiamiento interno mediante emisión monetaria o señoreaje no fue una fuente importante ni necesaria. El Gráfico 12 ilustra la evolución del señoreaje como porcentaje del PIB. Si bien se observa un crecimiento constante desde 1967, su magnitud no sugiere que el Gobierno recurriera al señoreaje para financiar su déficit, lo cual también se refleja en el control de la inflación. En promedio, los ingresos por señoreaje se mantuvieron en 1,69% del PIB.

**Gráfico 12: INGRESOS POR SEÑOREAJE  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

### **1.5. Restructuración del Banco Central de Bolivia**

En 1970 se hizo una reestructuración importante del Banco Central de Bolivia, que sin duda fortaleció significativamente su institucionalidad interna, dotándole tanto de estructuras como de mecanismos de organización y de gestión que contribuyeron a hacer su trabajo más eficiente, como lo indica Zegada (2005). Concretamente, se modificó su ley orgánica después de 25 años.<sup>16</sup> En este sentido, como señala Elizabeth Íñiguez (1980), se dictaron disposiciones que, por un lado, cambiaron la estructura misma del Banco Central y, por otro, ampliaron su campo de acción.

Ciertamente, estos cambios implicaron también modificaciones en la política monetaria. Mediante el Decreto Ley 09428 de 28 de octubre de 1970, se aprobó la Ley del Sistema Financiero Nacional, dictada con el propósito de establecer una base legal que permitiera la ejecución de una política coherente, definiendo y reglamentando las funciones y las atribuciones de las diferentes autoridades e instituciones que componían el sistema financiero nacional.

<sup>16</sup> La ley que estaba vigente hasta ese año era la denominada Ley de Reorganización del Banco Central de Bolivia, de 20 de diciembre de 1945.

Acompañando ese decreto ley, siete días después se promulgó el Decreto Ley 09440, que determinaba la división efectiva de los departamentos del Banco Central de Bolivia. De esta manera, el Departamento Monetario asumió toda la estructura y las funciones del BCB, y se eliminó el Departamento Bancario, que fungía como un banco comercial; en su lugar se creó el Banco del Estado, precisamente para que actuara como banco comercial y de fomento. Dentro de estas modificaciones se incorporó al BCB a la Superintendencia de Bancos, como Departamento de Fiscalización del sistema bancario.

Según Zegada (2017) ambos decretos ley se promulgaron para mejorar la coordinación de las políticas monetarias y financieras, priorizando el uso de los recursos financieros y precisando las responsabilidades del Banco Central en asesoramiento en política cambiaria, monetaria y financiera, control de los medios de pago, manejo de reservas, etcétera. Para Íñiguez (1980), se plasmó la vieja idea de cuando se elaboró el proyecto de ley de reorganización del BCB en 1945; es decir, la creación de dos bancos, uno con funciones emisoras y de fiscalización, y el otro con funciones de banco comercial y de fomento.

En general, se puede afirmar que en este periodo el BCB fue un eficiente ejecutor de medidas que, desde el ámbito financiero, coadyuvaron a reducir la discrecionalidad en el uso de los recursos que se hacía a diferentes instancias del Gobierno central y en las entidades públicas descentralizadas y autárquicas. Aunque no fue fácil ni se logró eliminar la arbitrariedad de las prácticas que las entidades estatales efectuaban en los campos financiero, crediticio y cambiario, como también en el manejo de sus cuentas bancarias, poco a poco el Banco Central implementó mecanismos que, pese a sus imperfecciones, mejoraron el control financiero público.

## **2. La historia monetaria en el periodo 1978-1986**

### ***2.1. Crisis de balanza de pagos y crecimiento negativo***

Cómo se indicó en el acápite anterior, al igual que otros países latinoamericanos, Bolivia había recibido durante la década de 1970 un gran flujo de créditos externos, principalmente privados, los cuales al finalizar la década y con mayor énfasis a inicios de la década de 1980 se revirtieron y se restringieron, generando así una reducción importante de las reservas internacionales.

La crisis que comenzó en 1978 y emergió como una crisis de balanza de pagos estuvo caracterizada por una caída brusca de las reservas internacionales. Ante esta situación, el Gobierno no tuvo otra opción que devaluar el tipo de cambio nominal en 1979, el cual se había mantenido fijo desde 1960, salvo una devaluación transitoria que ocurrió entre 1972 y 1973. Se intentó volver al tipo de cambio fijo en 1980-1981, pero las reservas internacionales continuaron cayendo, por lo que el Banco Central ya no tenía las reservas suficientes para intervenir en el mercado cambiario. La devaluación provocó inflación y, además, causó la dolarización de la economía.

La crisis económica de proporciones significativas que Bolivia experimentó entre 1978 y 1986 probablemente se erija como la más aguda en su historia desde 1825. Este periodo crítico se inició específicamente en julio de 1978, con la renuncia del presidente Hugo Banzer Suárez, y se identifica como una crisis de balanza de pagos de primera generación. Su génesis se encuentra en una administración fiscal imprudente, manifestada en un elevado gasto público. Adicionalmente, la decisión de mantener una política de tipo de cambio fijo, con el objetivo de contener la inflación a través de su rol como ancla nominal, contribuyó de manera sustancial a la gestación y la profundización de la crisis.

Esta crisis de balanza de pagos de primera generación rápidamente se transformó en una de segunda generación. Gran parte de la deuda contraída en la década de 1970, sobre todo privada, con bancos comerciales, comenzó a vencer a principios de la década de 1980. Adicionalmente, a finales de la década de 1970, Estados Unidos elevó sus tasas de interés, lo que incrementó el servicio de la deuda externa.

Más adelante, al verse Bolivia privada de financiamiento externo y ante la falta de correcciones en el déficit fiscal, la crisis de balanza de pagos evolucionó hacia una hiperinflación. Este punto de inflexión ocurrió cuando el Gobierno recurrió a la emisión monetaria para cubrir su déficit. En este sentido, como indica Jeffrey Sachs (1986), la balanza de pagos fue un factor crucial en el desencadenamiento de la hiperinflación, aunque su impacto se manifestó principalmente mediante su efecto en la tasa de creación de dinero.

#### Recuadro 4: CRISIS DE BALANZA DE PAGOS

Las crisis de balanza de pagos han sido estudiadas a lo largo del tiempo y categorizadas en tres generaciones de modelos, cada una explicando distintos mecanismos que pueden llevar a una crisis cambiaria.

*Crisis de balanza de pagos de primera generación.* Están asociadas con políticas macroeconómicas (fiscales y monetarias), pero principalmente ocurren debido a desequilibrios fiscales insostenibles que llevan al agotamiento de las reservas internacionales del banco central. A menudo resultan en una devaluación brusca, lo que genera inflación. Paul Krugman (1979) sostiene que estas crisis cambiarias ocurren por fundamentos débiles. Ejemplos de este tipo de crisis son las de México en 1982 y de Argentina en 1981.

*Crisis de balanza de pagos de segunda generación.* Están relacionadas con problemas estructurales y de deuda. En general, es el exceso de endeudamiento externo que resulta en una fuga de capitales y en una depreciación de la moneda. Bajo este argumento, una crisis puede ocurrir incluso si los fundamentos económicos no son completamente insostenibles. Destacan en estas crisis el papel de las expectativas y el dilema entre política monetaria y estabilidad cambiaria. Maurice Obstfeld (1994) también las denomina “crisis autoinflingidas”. Ejemplos de este tipo de crisis incluyen la crisis del Sistema Monetario Europeo en 1992-1993 y la crisis del peso mexicano en 1994.

*Crisis de balanza de pagos de tercera generación.* Están vinculadas a problemas de fragilidad financiera y crisis bancarias, debido a prácticas bancarias arriesgadas, falta de regulación adecuada, o una combinación de ambos. Por tanto, se trata de episodios que combinan crisis financieras con crisis de deuda (Krugman, 1999; Chang y Velasco, 2001). Ejemplos de este tipo de crisis incluyen la crisis asiática de 1997-1998 y la crisis argentina de 2001.

El elemento desencadenante fundamental de cualquier crisis de balanza de pagos es la disminución de las RIN. El Gráfico 5 evidencia la trayectoria de estas reservas, revelando una estabilidad hasta 1977, que se quiebra en 1978, dando paso a una caída continua de las RIN, incluso en un contexto de aumento de las RIB. Esta dinámica responde a un incremento sustancial de las obligaciones, las cuales se duplicaron entre 1979 y 1981, ascendiendo de USD 210,5 millones a USD 400,6 millones. Las RIN tocaron su mínimo en 1982, situándose en -11,7% del PIB.

La marcada disminución de las RIN, a finales de la década de 1970 y principios de la década de 1980, fue un fenómeno significativo originado por varios factores interrelacionados, entre ellos destacan el au-



mento de los déficits de la balanza de pagos, una política cambiaria inadecuada, la expansión de la liquidez, el agotamiento de la capacidad productiva estatal y el servicio de la deuda externa. En este periodo, la economía mostró tasas de decrecimiento continuas (véase el Gráfico 1), registrando un crecimiento negativo promedio del PIB real de -3,1%. Los años más críticos fueron 1982 y 1983, ambos con una tasa de crecimiento de -6%. La economía boliviana había crecido durante dieciocho años en casi 3%, pero en nueve años decreció una proporción similar; entonces, se podría afirmar que casi todo el desarrollo alcanzado en esos dieciocho años se perdió en nueve años.<sup>17</sup>

Sin duda, las condiciones económicas no se vieron para nada favorecidas por las condiciones políticas y sociales. Cuando comenzó la crisis en 1978, el presidente Hugo Banzer Suárez, después de un periodo de gobierno dictatorial de siete años y once meses, que ya era un tiempo récord, fue derrocado por un golpe militar cometido por el general Juan Pereda Asbún. A partir de entonces, le siguieron varios gobiernos militares (cinco en total), con algunos interinatos de gobiernos civiles que intentaban ordenar la economía con buenas ideas, pero que no llegaban a materializarse por la presencia constante de elementos desestabilizadores.<sup>18</sup>

Obviamente, la inestabilidad entre gobiernos dictatoriales y breves interinatos democráticos significó que no se tomaran las medidas de política económica correctivas que requería la economía nacional. De ese modo, la continua desinversión de las empresas públicas, acompañada de un fuerte incremento de las obligaciones financieras con relación al servicio de la deuda externa, fueron la causa de la profunda crisis que experimentó Bolivia en 1985. Esta crisis se caracterizó por una hiperinflación, desempleo y deterioro importante de las condiciones de vida de la población.

## ***2.2. Tipo de cambio real sobrevaluado y déficit de la balanza de pagos***

En lo concerniente a la balanza de pagos, Horst Grebe (1983) postula que el aumento considerable de saldos deficitarios tanto en la balanza comercial como en la cuenta corriente generó en Bolivia una contracción de las RIN. Estas sufrieron un descenso abrupto en 1978 y 1979, alcanzando un valor negativo en 1980, debido a que las obligaciones de corto plazo sobrepasaron las reservas brutas. Este inconveniente tenía raíces previas, ya que, si bien se observó un crecimiento de las exportaciones en la década de 1970, las importaciones también mostraron una tendencia al alza.

Precisamente, en el Gráfico 6 se puede ver que el año 1978 se registró un déficit de la balanza comercial de 7,5% del PIB, el más alto en todo el periodo analizado. Según Zegada (2017), las exportaciones de bienes y de servicios disminuyeron en 1978 debido a un “efecto producción negativo”. Esto significa que se redujeron los volúmenes producidos de estaño, petróleo y gas natural. Esta disminución en la producción ocurrió a pesar de que los precios de estos productos estaban en alza.

De esta manera, el agotamiento de la capacidad productiva estatal se reflejó en una disminución de las exportaciones, contribuyendo así a la caída de las reservas (Zegada, 2015). En realidad, a medida que la capacidad productiva estatal se deterioraba, en un contexto de aguda crisis económica y financiera de las empresas públicas, la economía comenzó a desorganizarse, fomentando prácticas especulativas y el contrabando. Esto

17 El PIB por persona en edad de trabajar (población entre quince y 64 años) decreció en promedio 3,4%, siendo 1983 el año más crítico, con un crecimiento de -6,4%.

18 Los gobiernos civiles y su duración fueron: Luis Adolfo Siles Salinas, cuatro meses y 29 días; Walter Guevara Arze, dos meses y 24 días; y Lidia Gueiler Tejada, ocho meses y un día.

también impactó negativamente en la disponibilidad de divisas. Aquí es pertinente identificar dos elementos: primero, la disminución de las exportaciones de algunas empresas públicas debido a la caída de la capacidad productiva estatal; segundo, la posibilidad de que las prácticas especulativas se debieran a un tipo de cambio real sobrevaluado, lo que incentivó el aumento de las importaciones, tanto formales como informales.

Al respecto, el Gráfico 4 muestra que la sobrevaluación del tipo de cambio real se revirtió en 1982 con una depreciación brusca, producto de una devaluación de 257,65% del tipo de cambio nominal. Específicamente, la devaluación fuerte se dio en septiembre de 1982 con una devaluación mensual de 307,27% y con una variación anual de 616,8%.<sup>19</sup> En el Gráfico 6 se puede ver que esta devaluación tuvo un efecto favorable, pero transitorio, en la balanza comercial, pues se registró un superávit de 4,3% del PIB en 1983. Este superávit pasó a déficit los años siguientes, debido a que, producto de la inflación, el tipo de cambio real volvió a apreciarse. Esta es una clara señal de que la economía experimentó además un “*sudden stop*” entre 1983 y 1985.<sup>20</sup>

El agotamiento de la capacidad productiva y la consecuente caída de las exportaciones también tienen una explicación en el excesivo endeudamiento externo. Como bien lo señala Manuel Amador (2021), la teoría de sobreendeudamiento enfatiza que altos niveles de deuda externa pública pueden llevar a baja inversión y, por ende, a bajo crecimiento.

### ***2.3. Política cambiaria inadecuada e hiperinflación***

En cuanto a la política cambiaria, la insistencia en mantener un tipo de cambio nominal fijo provocó una disminución de las reservas internacionales debido a las intervenciones del Banco Central en el mercado de divisas. Adicionalmente, durante la década de 1970 se implementaron medidas contraproducentes en este ámbito, como la obligatoriedad de entregar divisas al Banco Central, la eliminación de controles en la compra de divisas por el sector privado, la prohibición de la venta de divisas al sector público por entidades distintas al Banco Central y la imposición de tributos al sector público por la compra de divisas (Zegada, 2005).

La obligatoriedad de liquidar divisas en el BCB fue un instrumento central de la política cambiaria destinado a gestionar las reservas internacionales, controlar el mercado de divisas y administrar los aspectos financieros del comercio exterior. Específicamente, la obligatoriedad de vender las divisas de exportación al Banco Central no era algo nuevo; estaba vigente desde 1969.<sup>21</sup>

Para Juan Antonio Morales (2012), el agotamiento de las reservas internacionales hacía urgente corregir la sobrevaluación del tipo de cambio mediante una devaluación real (véase el Gráfico 4). No obstante, el Gobierno de Hernán Siles Zuazo buscaba evitar esta medida por sus significativas consecuencias redistributivas, ya que la sobrevaluación le permitía transferir ingresos desde el sector primario exportador hacia los asalariados urbanos. Un tipo de cambio real sobrevaluado funciona como un impuesto a las exportaciones y un subsidio a las importaciones. De esta manera, la protección a los asalariados urbanos se realizaba a expensas de las empresas exportadoras de recursos naturales, principalmente estatales, y posiblemente de los campesinos productores de alimentos transables.

19 Hubo un par de devaluaciones anteriores: septiembre (0,75%) y octubre (21,63%) de 1979, diciembre (65,14%) de 1981 y enero (6,57%) de 1982.

20 Algunas características de un “*sudden stop*” incluyen reversión de la cuenta corriente, depreciación de la moneda local, disminución de las reservas y contracción económica.

21 Decreto Supremo 8959, de 25 de octubre de 1969.

A inicios de 1982, ante una inminente crisis cambiaria, se recurrió nuevamente al mecanismo de los tipos de cambio diferenciados y al control estatal de divisas, basado en controles al comercio exterior y en la entrega obligatoria de divisas al Estado. Se creó una Comisión de Política Cambiaria para la asignación de las escasas divisas. El control de cambios resultó completamente ineficaz, excepto por periodos cortos (Morales, 2012). Pronto apareció un vigoroso mercado paralelo y la brecha entre el tipo de cambio paralelo y el oficial se fue agrandando, a medida que la inflación se aceleraba. Probablemente esta Comisión también asignaba las divisas de manera discrecional.

De acuerdo con Zegada (2017), los tipos de cambio diferenciados funcionaban de la siguiente manera: existía un tipo de cambio “oficial” para las obligaciones de comercio exterior y el servicio de la deuda externa del Gobierno central y del Banco Central, y había un tipo de cambio determinado en el mercado paralelo de dólares, en el que participaban los bancos comerciales, las casas de cambio y el Banco del Estado. Se impuso la entrega obligatoria de divisas al Banco Central, precisamente para sostener el mercado oficial; de esa manera, los exportadores debían entregar un 40% de sus divisas al BCB al tipo de cambio oficial.

Este mecanismo no funcionó como se esperaba, pues, como bien lo resalta Machicado (2010), el control de divisas y su distribución es siempre un problema difícil de manejar, principalmente cuando todas las partes buscan en esa política la manera más rápida de especular y hacer dinero fácil. En tal sentido, la distribución de divisas provocó un manejo deshonesto, no pudiendo frenar la acelerada depreciación *de facto* del peso boliviano ni la escasez de dólares.

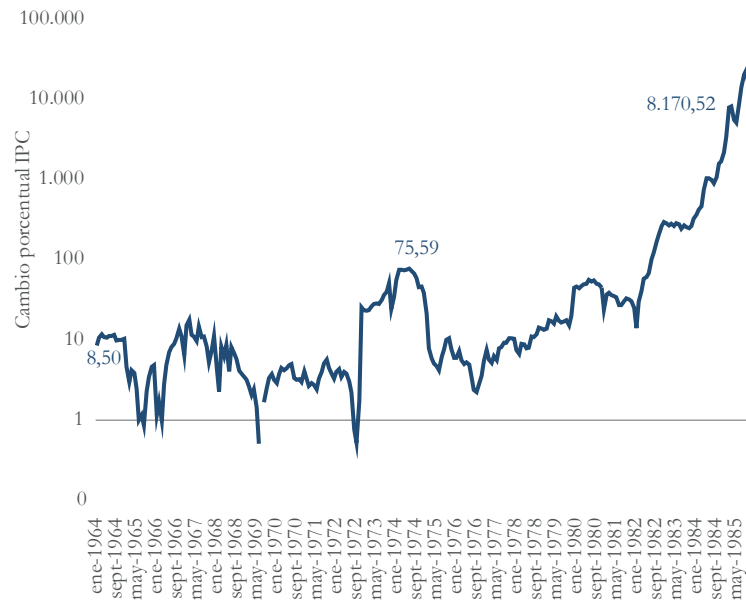
El sistema de tipo de cambio dual o diferenciado funcionó entre 1981 y 1986, pero no fue algo que solo pasó en Bolivia; muchos otros Gobiernos latinoamericanos también lo utilizaron durante este periodo.<sup>22</sup> De acuerdo con Timothy Kehoe *et al.* (2021), el tipo de cambio paralelo fue un 85% superior al oficial en promedio entre 1981 y 1986. Durante 1985, fue un 383% superior en promedio y un 1.616% superior en agosto.

Lejos de flexibilizar la política cambiaria, el Gobierno persistió en mantener un tipo de cambio fijo. No obstante, la progresiva disminución de las RIN hizo cada vez más inviable esta postura, lo que condujo a una serie de devaluaciones que pretendían equiparar el tipo de cambio oficial con el paralelo. Irónicamente, estas intervenciones solo consiguieron ampliar la brecha cambiaria. Una primera devaluación significativa, de 22,5%, se produjo en 1979. Tras un breve periodo de tipo de cambio fijo en 1980 y 1981, se produjo una devaluación anual de 707,4% en 1982, la cual se disparó hasta un 19.164,5% en 1985. Como se ilustra en el Gráfico 13, esta drástica devaluación estuvo intrínsecamente asociada a una hiperinflación que alcanzó un 11.849,6% ese mismo año.

---

22 Por ejemplo, México, Perú, Argentina y Brasil.

**Gráfico 13: INFLACIÓN MENSUAL**  
(Escala logarítmica)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística

Es importante mencionar que la devaluación de 1979 formó parte de un conjunto de medidas tomadas por el Gobierno de la presidenta Lidia Gueiler, en el marco de un programa de ajuste que buscaba controlar la economía y frenar la caída del PIB y de la inversión. Además de la devaluación, el Gobierno dispuso que el Banco Central interviniera en las operaciones con medios de pago en divisas de las entidades públicas vinculadas al sector público. Así, el BCB también debía administrar, controlar y hacer seguimiento a las divisas, los depósitos, los medios de pago y los activos financieros en moneda extranjera de estas entidades (Zegada, 2015).

El Gráfico 13 también permite notar un crecimiento exponencial de la inflación a partir de julio de 1982, que no para hasta llegar a su punto máximo en septiembre de 1985. Claramente, se trata de un episodio hiperinflacionario nunca antes visto en un periodo de paz, como consecuencia directa de la impresión de dinero para financiar el déficit fiscal.

#### **2.4. La desdolarización**

Ante la alta inflación, la población buscó protegerse del impuesto inflacionario disminuyendo su demanda de saldos reales en moneda local y sustituyéndola por moneda extranjera. A medida que el peso boliviano se depreciaba, el dólar estadounidense emergía como un activo de refugio. En consecuencia, se inició un proceso de dolarización, una reacción lógica ante la erosión de la confianza en la moneda nacional. Como se observa en el Cuadro 1, la dolarización de los depósitos llegó a un 20,85% en 1980.

**Cuadro 1: DOLARIZACIÓN DE DEPÓSITOS**  
(En porcentaje)

| Año  | Depósitos en USD/Total de depósitos |
|------|-------------------------------------|
| 1980 | 20,85                               |
| 1981 | 17,24                               |
| 1982 | 2,40                                |
| 1983 | 0,63                                |
| 1984 | 0,93                                |

Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

De igual manera, en la medida en que el Gobierno empezó a financiar su déficit fiscal con emisión monetaria, se dio una expansión de la liquidez, lo que contribuyó a una mayor demanda de dólares. Esto pasaba, lógicamente, porque a medida que el impuesto inflación hacía que el valor real de la moneda local cayera, los agentes económicos buscaban refugio en una moneda fuerte como el dólar. Esta demanda de dólares por parte de la población competía con la demanda de dólares por parte del Gobierno, a fin de reponer las reservas internacionales. De esa manera, como parte de la política cambiaria errónea que se aplicó durante el Gobierno de Hernán Siles Zuazo, figura también el famoso decreto de desdolarización. Este decreto disponía que todas las obligaciones en moneda extranjera, cuyo plazo de vencimiento no se hubiera cumplido hasta la fecha, debían pagarse exclusivamente en moneda nacional al tipo de cambio único vigente.<sup>23</sup>

Respecto a los depósitos, se anticipaba que la desdolarización incentivaría el ahorro al unificar los tipos de cambio existentes para los depósitos en dólares o con cláusula de valor. Al establecer un tipo de cambio único, coincidente con el del mercado paralelo, se esperaba equiparar el valor real de los distintos ahorros. En cuanto a los créditos, la desdolarización buscaba, implícitamente, que los empresarios recuperaran su solvencia crediticia, al facilitarles el pago de sus deudas en pesos bolivianos. Asimismo, se preveía que la banca nacional repatriaría dólares para cubrir el diferencial cambiario impuesto (de 160 a 200 pesos bolivianos, según Machicado, 2010), ya que resultaba más conveniente traer divisas del exterior que adquirirlas localmente.

Empero, la limitación crucial de esta medida, como bien lo identifica Machicado (2010), radicó en la carencia de reservas de divisas estadounidenses por parte del Banco Central de Bolivia para sustentar la política implementada. En este contexto, la reacción de los ahorristas, impulsada por la incertidumbre, se manifestó en retiros masivos de depósitos bancarios, con el objetivo de convertirlos en dólares líquidos en el mercado paralelo. Esta conducta ejerció una significativa presión sobre el tipo de cambio informal, induciendo una devaluación que finalmente deterioró el valor de los depósitos. Por consiguiente, los agentes económicos (individuos e instituciones) que no liquidaron sus posiciones en el sistema bancario internalizaron el costo de su confianza a través de la pérdida íntegra de sus ahorros.

Resulta paradójico que una política de desdolarización demandara precisamente la disponibilidad de dólares para su implementación, pero así ocurrió. Ante la escasez de divisas en el Banco Central, el ministro de Finanzas se vio obligado a suscribir un acuerdo “secreto” con la banca privada. En este

<sup>23</sup> Decreto Supremo 19249, de 3 de noviembre de 1982



acuerdo, el Banco Central se comprometía a cubrir los intereses y las multas que los acreedores externos aplicarían a partir del momento en que el cliente nacional liquidara sus deudas y el Banco Central recibiera los dólares oficiales. En esencia, el Estado asumió la totalidad de los costos derivados de la falta de divisas para respaldar su propia política de desdolarización. De igual manera, para protegerse de posibles variaciones cambiarias, los empresarios que pagaron sus deudas a los bancos suscribieron acuerdos de cobertura. De esta manera, la banca aseguró su posición.

Machicado (2010) sostiene que es fundamental recordar que la operativa de los bancos se basaba primordialmente en depósitos del público y créditos internacionales, más allá de su capital fundacional. En consecuencia, su capacidad para ofrecer divisas en el mercado era limitada, salvo que utilizaran sus propias utilidades. La falta de una clara separación entre el patrimonio del banco y el del banquero permitió a este último eludir su responsabilidad final, trasladando al Estado la responsabilidad por la falta de divisas oficiales y condicionando el pago de sus obligaciones externas a la disponibilidad de estas. Sumado a ello, el Estado ejercía un monopolio sobre la oferta de divisas provenientes de las exportaciones formales. En este escenario, donde el “riesgo país” era un factor subyacente, la banca se desvinculó y evitó asumir cualquier responsabilidad.

En síntesis, la desdolarización generó un desajuste en el sistema bancario, perjudicando a los acreedores y a los depositantes, y favoreciendo solamente a los deudores. Evidentemente, esto produjo una reducción de los depósitos en dólares, como se puede ver en el Cuadro 1, cayendo la dolarización de los depósitos a menos de 1% en 1984. Pero a nivel de transacciones en dólares, estas más bien aumentaron y, adicionalmente, el Gobierno tuvo que refinanciar deudas y depósitos en dólares con la creación de moneda, acelerando así la inflación (Cariaga, 1997).

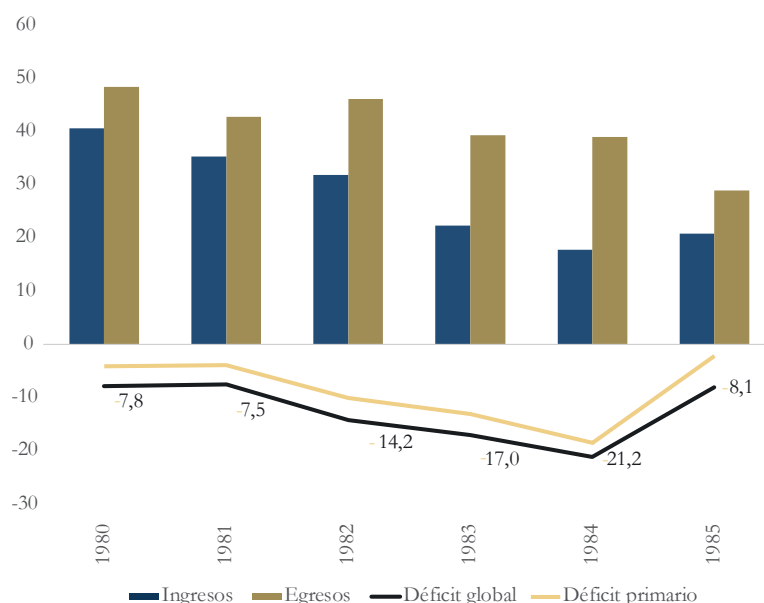
## **2.5. Déficit fiscal creciente**

Adicionalmente al tipo de cambio fijo, un déficit fiscal creciente constituye otro factor determinante de una crisis de balanza de pagos. El Gráfico 7 ilustra cómo el déficit fiscal global del Gobierno general se expandió significativamente, pasando de 5,1% del PIB en 1978 a 17,6% del PIB en 1984.<sup>24</sup> Una tendencia similar se observó en el déficit primario, que aumentó de 4,75% en 1978 a 15,4% en 1984. En el Gráfico 14 se observa que, a nivel del sector público no financiero, el déficit global alcanzó un 21,2% del PIB en 1984. La evidencia gráfica demuestra que la progresiva contracción de los ingresos y la constante expansión de los gastos son los elementos explicativos fundamentales de ambos déficits.

---

24 Este es el déficit más alto que se tiene registrado en Bolivia desde 1950.

**Gráfico 14: BALANCE FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas

Los ingresos cayeron porque hubo una disminución de los ingresos tributarios del Gobierno general, que constituían la mayor parte de sus ingresos totales. Estos se redujeron de 10,7% del PIB en 1980 a 2,2% del PIB en 1984. A nivel del sector público no financiero, esto representó una caída de 9,7% del PIB en 1980 a 1,8% del PIB en 1984. Según Zegada (2005), esta caída se debió a varios factores. Por un lado, la recesión económica contrajo la actividad económica formal, lo que a su vez se tradujo en una disminución de la base imponible. Si bien hubo un aumento de la informalidad, obviamente esta estuvo fuera del alcance del sistema tributario.

Zegada (2005) también indica que los impuestos internos, que incluían impuestos a la renta y al consumo específico, experimentaron una fuerte caída, de 3,1% del PIB en 1981 a 0,6% del PIB en 1984. Esto fue el resultado de la evasión tributaria, el crecimiento de la economía informal y una reducción en las tasas impositivas introducidas por presiones sindicales a fines de 1983, lo cual iba en contra de los principios de administración tributaria en periodos de inflación. La caída de las importaciones legales también contribuyó a la disminución de los ingresos arancelarios.

A medida que la inflación se intensificaba, la recaudación tributaria impactó negativamente, manifestándose el denominado efecto Olivera-Tanzi.<sup>25</sup> Este fenómeno describe la disminución del valor real de los impuestos recaudados debido al rezago entre la generación de la obligación tributaria y su efectivo pago, un efecto que se agudiza en contextos de alta inflación (Tanzi, 1977). En consecuencia, la erosión del valor real de los ingresos tributarios presionó a las autoridades a incrementar la emisión monetaria para financiar el déficit fiscal, exacerbando aún más la inflación.

<sup>25</sup> Lleva este nombre en reconocimiento a los economistas Julio Olivera y Vito Tanzi, quienes identificaron y analizaron este fenómeno económico de forma independiente.

En el contexto de la hiperinflación boliviana de la década de 1980, este efecto jugó un papel determinante. El crecimiento acelerado de la emisión monetaria, desde niveles cercanos a cero en 1981 hasta tasas mensuales cercanas a 50% hacia mediados de 1985, coincide con el inicio del proceso de achicamiento de la base tributaria; es decir, de los saldos reales de billetes y monedas en poder del público. Para mediados de 1982, la tasa de inflación anual había alcanzado el 100%.

Por el lado de las empresas públicas, el déficit global aumentó de 1,1% del PIB en 1981 a 4,3% del PIB en 1984, mientras que el déficit primario, aunque se mantuvo bajo los primeros años, en 1984 saltó a 3,7% del PIB. Según Zegada (2005), los ingresos corrientes de empresas estatales importantes como la COMIBOL cayeron considerablemente entre 1981 y 1984.

En el caso de YPFB (la otra empresa pública importante), según relata Zegada (2005), las operaciones durante el periodo 1981-1984 se llevaron a cabo en un contexto de producción decreciente e incremento de personal. El número de empleados de YPFB pasó de 4.500 en 1980 a alrededor de 8.000 en 1984. Por otro lado, los ingresos corrientes disminuyeron de 9,3% del PIB en 1981 a 7,8% del PIB en 1984. Estos resultados reflejaban cambios en la composición de sus ingresos: por ejemplo, en 1982 Bolivia dejó de exportar crudos; los ingresos por la exportación de gas a Argentina se incrementaron de 5,1% del PIB en 1981 a 6,6% del PIB en 1984, como resultado de una mayor exportación de este energético; y, sobre todo, las ventas domésticas se redujeron de 4,2% del PIB en 1981 a alrededor de 1,2% del PIB en 1984, reflejando la combinación de sistemas inadecuados de precios y subsidios, y también la baja en el consumo doméstico, que disminuyó en 9%.

Entre 1981 y 1984, el gasto corriente de YPFB aumentó de 3,5% del PIB a 3,9% del PIB. El incremento en personal y remuneraciones elevó los costos de la empresa en casi un 0,1% del PIB entre 1982 y 1984. Esta situación obligó a YPFB a disminuir sus transferencias y regalías a la administración central de aproximadamente un 4% del PIB en 1981 a cerca de 2,2% del PIB en 1984. Simultáneamente, los gastos de capital, que promediaron un 1,1% del PIB en 1981, se redujeron a alrededor de 0,8% del PIB en 1984. A pesar de estas dinámicas, el superávit total de YPFB alcanzó el 0,87% del PIB en 1984.

Es importante aclarar que los déficits de las empresas públicas no se computaban correctamente. Con frecuencia, no se contabilizaba la inversión, solo los flujos de ingresos y gastos. A menudo, los ingresos por ventas de estas empresas se utilizaban para financiar los gastos generales del Gobierno, y estas transferencias tampoco se contabilizaban en sus balances. Otro problema era que la mayoría de estas empresas sufría problemas de corrupción y sus balances no reflejaban su verdadera situación (Kehoe *et al.*, 2021)

## **2.6. Deuda externa y emisión**

El servicio de deuda externa que se había contraído en la década de 1970 empezó a crecer significativamente. Adicionalmente, a finales de la década de 1970, la alta inflación en Estados Unidos llevó al presidente del Banco de la Reserva Federal, Paul Volcker, a implementar una política monetaria contractiva que elevó drásticamente las tasas de interés. Este aumento repentino y pronunciado incrementó enormemente el costo del servicio de la deuda boliviana y de la mayoría de los países latinoamericanos, volviendo su manejo insostenible.<sup>26</sup>

---

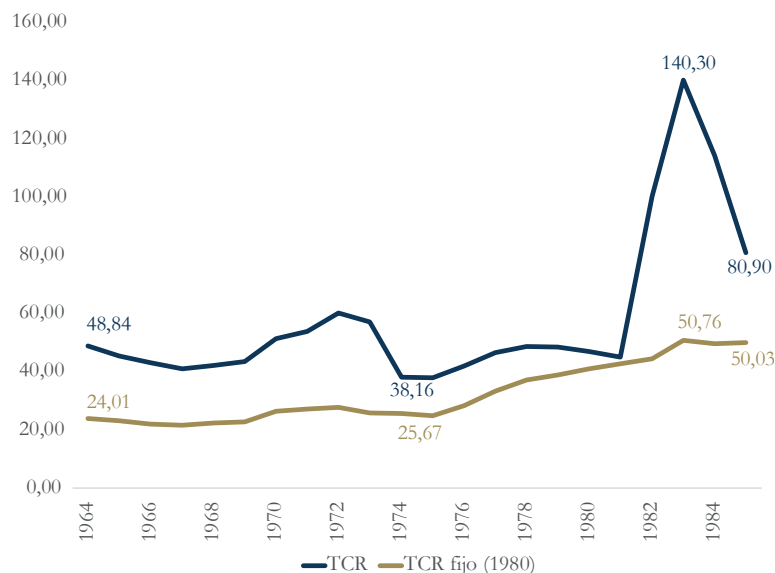
26 Paul Volcker estuvo de presidente de la Reserva Federal entre 1979 y 1987.

Según Zegada (2005), para 1980, el servicio de la deuda externa representaba un 66% de los desembolsos externos, que en 1981 subió a 91%. Indudablemente, el pago de la deuda que vencía, así como su servicio, contribuyeron al drenaje de las reservas internacionales disponibles.

Íntimamente ligado al incremento del costo del servicio de la deuda, cuya composición era en su mayoría privada, se constata la reversión de los flujos de capitales durante el periodo comprendido entre finales de la década de 1970 y mediados de la década de 1980. Asimismo, choques externos acaecidos al final de la década de 1970 llevaron a varios países a tomar acciones que, en vez de mejorar la situación, promovieron aún más la repatriación de capitales a sus países de origen. La declaración de moratoria por parte de México en 1982 constituyó un punto de inflexión, desencadenando una significativa fuga de capitales que repercutió en diversos países de la región, entre ellos Bolivia (Zegada, 2005).

La deuda externa pública experimentó un marcado incremento, duplicándose de USD 1.476,9 millones en 1977 a USD 3.642,5 millones en 1986. Este aumento se reflejó significativamente en la relación deuda/PIB, que se disparó de 45,1% a 100,4% entre 1981 y 1982 (Gráfico 15). Como ilustra el gráfico, la depreciación del tipo de cambio real fue un factor determinante en el crecimiento de esta relación entre 1977 y 1983. El análisis revela que, manteniendo constante el tipo de cambio real en su valor de 1980 durante el periodo 1960-2017, la relación deuda/PIB en 1983 habría sido solo de 36% del valor observado. Esto sugiere que su devaluación entre 1980 y 1983 explicó aproximadamente un 64% de la relación deuda/PIB en 1983, mientras que el 36% restante se atribuye a déficits fiscales acumulados.

**Gráfico 15: DEUDA EXTERNA AJUSTADA POR TIPO DE CAMBIO REAL**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

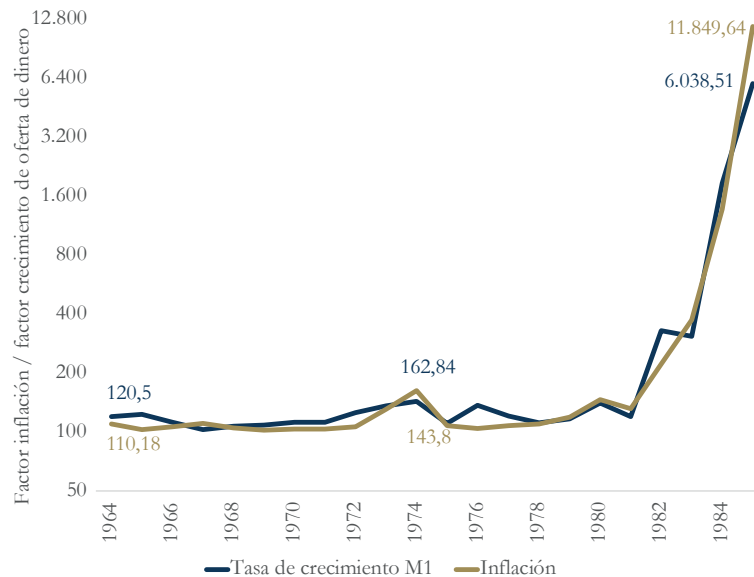
Nota: TCR = Tipo de cambio real.

Según Sachs (1986), durante el periodo 1975-1981, varios Gobiernos bolivianos confiaron fuertemente en el endeudamiento externo para financiar los gastos gubernamentales. La combinación de una gran acumulación de deuda externa con inestabilidad política doméstica, el pobre manejo macroeconómico,

un sistema impositivo débil y pobres prospectos de exportaciones impidió que el Gobierno pudiera obtener nuevos créditos internacionales después de 1981. Entonces, cuando los flujos de capital extranjero pararon a inicios de 1982, el Gobierno no aumentó impuestos o cortó gastos; más bien, sustituyó los flujos de capital por expansión del crédito doméstico como fuente de financiamiento del Gobierno. Así, la rápida expansión de la oferta monetaria gatilló el proceso inflacionario.

El Gráfico 16 revela una fuerte correlación entre la hiperinflación y un significativo aumento en la tasa de crecimiento del agregado monetario M1, lo que sugiere un fenómeno monetario en la línea de Milton Friedman. No obstante, la causa subyacente de esta expansión monetaria radicó en problemas fiscales y en la crisis de la deuda externa previamente mencionada. Morales (2012) profundiza en el contexto político, argumentando que la hiperinflación fue la expresión más visible de la profunda debilidad y el aislamiento político que enfrentaba el Gobierno de Hernán Siles Zuazo. Ante su incapacidad para ejercer como árbitro confiable en los conflictos sociales, la respuesta del Gobierno fue la expansión monetaria, una solución que proporcionó alivios temporales, pero no abordó las raíces del problema.

**Gráfico 16: INFLACIÓN Y EMISIÓN MONETARIA**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

### Recuadro 5: EL IMPUESTO INFLACIÓN

Cuando se usa la emisión monetaria para financiar el déficit, se dice que el Gobierno está recurriendo al impuesto inflación. La inflación se considera un impuesto porque deprecia el valor del dinero. Si el público quisiera mantener sus saldos reales, debería acumular dinero, el que presumiblemente podría adquirir, por ejemplo, trabajando. En otras palabras, habiendo inflación, las adiciones de dinero nominal para mantener el *stock* de dinero real constante corresponden al impuesto inflación. De hecho, es un impuesto con características peculiares, pues cubre a todos los agentes de una economía y es fácil de recaudar.



### Recuadro 5: EL IMPUESTO INFLACIÓN (Cont.)

Esta relación directa entre inflación y emisión monetaria es lo que llevó a Friedman a pronunciar su célebre frase: “La inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario”. En la formulación más completa de esa frase, a menudo se añade: “...en el sentido de que es y solo puede ser producida por un aumento más rápido en la cantidad de dinero que en la producción” (Friedman y Schwartz 1963).<sup>27</sup> A esta frase, Thomas Sargent (2013, p. 264) hace una modificación: “La inflación persistente elevada es siempre y en todo lugar un fenómeno fiscal, donde el banco central es su cómplice monetario”.

Sin duda, el financiamiento monetario del déficit fiscal también fue el resultado de la debilidad y la instrumentalización del Banco Central. En los años previos a la hiperinflación, el BCB carecía de independencia (Zegada, 2005) y, por el contrario, su política monetaria se adaptaba a las directrices de la política fiscal. Esta situación quedó, en cierta medida, establecida en la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Bolivia.

Resulta sorprendente que, a pesar de haberse promulgado en 1970 una serie de leyes que ordenaban y reestructuraban el Banco Central, solo siete años más tarde se tuviera que promulgar una nueva ley, bajo el argumento de que las disposiciones legales que regían la actividad financiera en Bolivia, por intermedio del Banco Central, estaban obsoletas por el transcurso del tiempo y no se ajustaban a las necesidades del país (Íñiguez, 1980). Es así como esta nueva ley que regulaba al BCB le asignaba como finalidad esencial “crear, promover y mantener las condiciones más adecuadas al desarrollo ordenado de la economía del país”, lo que en la práctica se tradujo en la financiación de las políticas del Gobierno. El Banco Central debía incluso asumir labores encomendadas por el Ministerio de Finanzas, con referencia al sistema financiero nacional.

No hay duda de que se dio una retroalimentación entre emisión, tipo de cambio e inflación. Según Zegada (2005), se estima que, durante la hiperinflación, un incremento de 1% en la emisión generaba la subida de 0,8% en los precios y un alza de 1% en el tipo de cambio nominal impactaba en los precios en 0,3%. Los rezagos de estos incrementos tenían un impacto final en la inflación hasta ocho meses después.

Ciertamente, los incrementos en la emisión generados por el crédito del Banco Central al sector público se dirigían al mercado cambiario paralelo, presionando al alza el tipo de cambio, ante la limitada oferta de divisas. A su vez, la depreciación del tipo de cambio encarecía los bienes importados, alimentando la inflación, lo que requería aún más financiamiento del Banco Central y así sucesivamente. Otra forma de ver el financiamiento del déficit vía emisión está en el Gráfico 12, que muestra cómo el señoreaje pasó de 1,6% del PIB en 1981 a 11,8% del PIB en 1982.

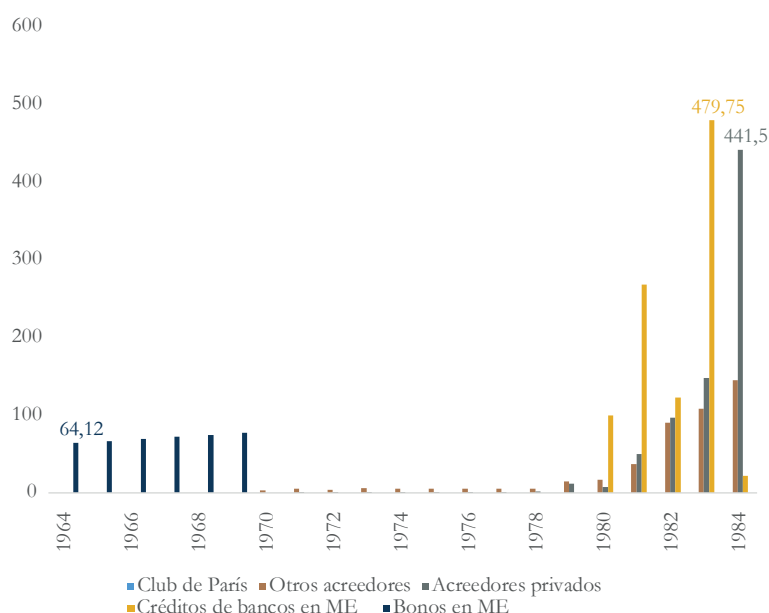
La crisis de la década de 1980, conocida como la crisis de la hiperinflación, también se denominó crisis de deuda (Kehoe *et al.*, 2021). Para entender esta denominación es importante considerar la cronología de los eventos. Bolivia acumuló una deuda considerable en la década de 1970, aprovechando tasas de interés bajas, pero aceptando plazos de pago muy cortos. En consecuencia, la crisis de balanza de pagos que surgió a comienzos de esa década se vio exacerbada por la coincidencia de los pagos del servicio y del capital de la deuda externa.<sup>28</sup>

27 Si bien esta cita no aparece de manera textual en la obra de Milton Friedman de 1963, se la asocia con la misma. Esta cita, tal como se la conoce, se refiere a su discurso de 1968, que daría origen al documento de Friedman (1968).

28 Quizás incluso se podría decir que la crisis de balanza de pagos de primera generación había derivado en una de segunda generación, pues se presentaban serias dificultades para poder cumplir con los compromisos de deuda externa.

El contexto favorable de los mercados financieros internacionales permitió a Bolivia expandir su deuda externa en un factor de 1,8 entre 1978 y 1985, elevándola de USD 1.799,7 millones a USD 3.294,4 millones. Como ilustra el Gráfico 17, la deuda soberana en mora también experimentó un crecimiento considerable durante estos años, desde USD 6,6 millones en 1978 hasta USD 2.236,69 millones en 1986. Inicialmente, antes de 1980, la mora se daba principalmente con acreedores privados y otros. A partir de 1980, sin embargo, la mora con bancos en moneda extranjera (ME) comenzó a ser significativa, convirtiéndose en la más importante en 1983. Finalmente, en 1986, Bolivia declaró el incumplimiento de la totalidad de su deuda, siendo los préstamos bancarios en moneda extranjera y la deuda bilateral los componentes más importantes.

**Gráfico 17: DEUDA EXTERNA IMPAGA**  
(En millones de dólares estadounidenses)

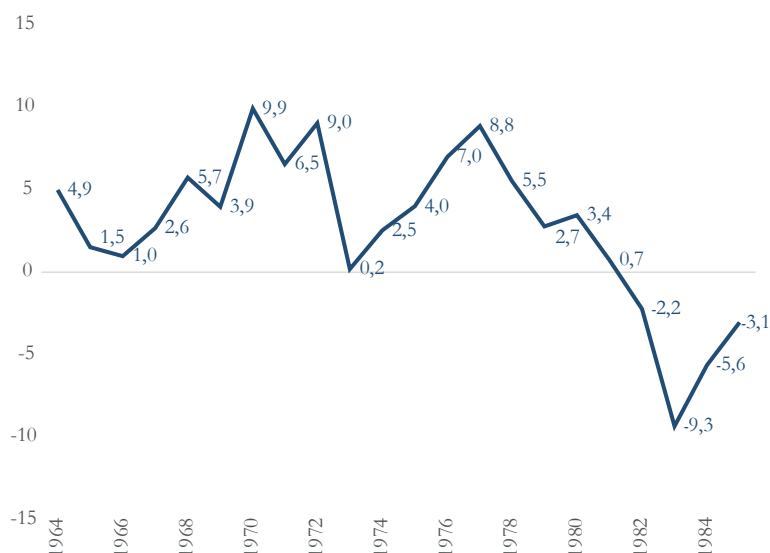


Fuente: Elaboración propia con información del Banco del Canadá

La incertidumbre política que implicó el retorno a la democracia a principios de la década de 1980 se reflejó también en la política de deuda del Gobierno. Si bien existía un movimiento internacional a favor de la suspensión del servicio de la deuda, el Gobierno boliviano renunció a esta posibilidad. Los acreedores internacionales, en particular la banca internacional, implementaron una política para resolver las limitaciones de pago de los grandes deudores (México, Brasil y Argentina), pero no hicieron nada para resolver los problemas de los pequeños deudores, como Bolivia.

En este contexto, el Gobierno boliviano decidió imponer disciplina en sus obligaciones financieras externas, para evitar sanciones por parte de los acreedores internacionales y mantener su legitimidad interna. En el Gráfico 18 se puede observar que las transferencias netas fueron negativas entre 1982 y 1985. Esto significa que, si bien Bolivia incumplió con algunos acreedores, pagó a otros. De hecho, esta es una característica particular de la política de deuda de Bolivia. El país, al parecer, gestionó su cartera de deuda pagando a algunos acreedores, mientras adquiría nuevas deudas, posiblemente utilizando parte de la nueva deuda para pagar deudas antiguas.

**Gráfico 18: TRANSFERENCIAS NETAS DE PRESTAMISTAS EXTERNOS  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Según Zegada (2015), a inicios de la década de 1980, 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. Los recursos fueron escasos ante las necesidades de la economía boliviana, sin que las políticas que el FMI exigía tuvieran efecto en revertir la crisis. En 1984, el FMI suspendió sus acciones con Bolivia, a pesar de que el país había cumplido sus obligaciones pagando nueve millones de derechos especiales de giro. Esta suspensión fue consecuencia del fracaso de los programas de estabilización, en un contexto de profunda crisis económica y política en el que el Gobierno no pudo implementar las medidas necesarias y, en algunos casos, tomó decisiones que agravaron la situación.<sup>29</sup>

Finalmente, se debe mencionar que hubo un cambio en los acreedores entre 1982 y 1985 (véase el Gráfico 10). El peso relativo de los acreedores privados cayó a 22,8% porque el Gobierno pagó inicialmente esta deuda. Simultáneamente, el peso relativo de los acreedores bilaterales aumentó a 50,7%, lo que se explica por el apoyo que el Gobierno boliviano y otras organizaciones oficiales dieron al proceso democrático iniciado en Bolivia. Por supuesto, la decisión de pagar la mayor cantidad posible del servicio de la deuda tuvo implicaciones drásticas para la economía. La relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones de bienes y servicios, más la renta de los factores del exterior, alcanzó un nivel insostenible de 63% en 1984.

## Conclusiones

En este capítulo se ha mostrado que la crisis de deuda que experimentó la economía boliviana en la primera mitad de la década de 1980 tuvo sus orígenes en las dos décadas previas, cuando la deuda externa fue creciendo producto de las necesidades de financiar un déficit fiscal también creciente. Por tanto, el

<sup>29</sup> Hernán Siles Zuazo implementó al menos seis paquetes de estabilización.

sobreendeudamiento no fue más que el resultado de una política fiscal errónea. De hecho, la base del problema estuvo en el lado fiscal. Obviamente, el manejo fiscal respondía a una visión de capitalismo de Estado, el cual planteaba un Estado grande y capaz de impulsar el crecimiento mediante sus empresas estratégicas, principalmente YPFB y la COMIBOL.

Por el lado de la política monetaria, como bien lo señala Zegada (2005), esta tuvo un manejo más flexible en la década de 1970, porque el flujo de recursos externos (vía deuda externa) aumentaron las disponibilidades de reservas del Banco Central, 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 a fines de esa década. Para 1979, cuando la crisis ya era inminente, se encomendó al Banco Central 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 las divisas, mientras que las presiones para aumentar los gastos públicos iban en aumento.

A principios de la década de 1970, a pesar de encomendarle al Banco Central de Bolivia la responsabilidad de la política monetaria, crediticia y cambiaria (Zegada, 2005), se mantuvo la política de expansión del gasto público, lo que condujo a una elevación del déficit fiscal, especialmente a partir de 1976. Este incremento en el déficit fiscal se financió crecientemente con endeudamiento externo y emisión monetaria, lo que contribuyó a desequilibrar la economía y a sentar las bases para futuros problemas, como la alta inflación y la crisis de la deuda externa.

No es que no se hiciera nada. Como bien lo relata Zegada (2017), entre 1982 y 1985 hubo varios intentos para enfrentar la crisis, sin éxito. En esos años, el Gobierno de Hernán Siles Suazo aplicó seis “paquetes” de política económica, los cuales buscaban la estabilización macroeconómica y la reactivación de la producción. El problema fue que los instrumentos que se emplearon no fueron los correctos; además, el Gobierno ya había perdido toda credibilidad. Se aplicaron medidas de control de precios, devaluaciones con tipos de cambio diferenciados y obligatoriedad de entregar las divisas al Banco Central, alzas de salarios nominales y una política fiscal que pretendía reducir el gasto público, pero que en los hechos no se lo conseguía. En sí, todas estas medidas de política económica, hoy por hoy, se sabe que no son las adecuadas.

Finalmente, en estricto rigor, toca indicar que, si se compara el volumen de crecimiento del periodo 1960-1977 con el del periodo 1978-1986, en realidad la mitad del crecimiento o desarrollo alcanzado en el primer periodo se perdió en el segundo, y esta parece ser una característica particular de la economía boliviana: después de periodos de bonanza, vienen tiempos de crisis, cuando se pierde gran parte del desarrollo alcanzado.

## Referencias bibliográficas

- AMADOR, Manuel, 2021. Discussion of the History of Bolivia. En: KEHOE, Timothy and NICOLINI, Juan Pablo (eds.). *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017*. Minneapolis: The University of Minnesota Press, pp. 127-129. ISBN 978-1-517-91136-2. Disponible en: <https://doi.org/10.5749/9781452966120>
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 1967. *Memoria Institucional de 1967*. La Paz: Banco Central de Bolivia
- BURKE, Melvin, 1973. *Estudios críticos sobre la economía boliviana*. La Paz: Los Amigos del Libro
- CARIAGA, Juan, 1997. *Estabilización y desarrollo: Importantes lecciones del Programa Económico de Bolivia*. 2.<sup>a</sup> edición. La Paz: Fondo de Cultura Económica y Los Amigos del Libro. ISBN 978-84-8370-223-9
- CHANG, Roberto and VELASCO, Andrés, 2001. A model of financial crises in emerging markets. *Quarterly Journal of Economics*, 116 (2), pp. 489-517. ISSN 1531-4650. Disponible en: <https://doi.org/10.1162/00335530151144087>
- FRIEDMAN, Milton, 1963. *Inflación, causas y consecuencias*. Bombay: Asian Publishing House
- FRIEDMAN, Milton, 1968. The Role of Monetary Policy. *The American Economic Review*, LVIII (1), pp. 1-17. ISSN 0002-8282. Disponible en: <https://www.aeaweb.org/aer/top20/58.1.1-17.pdf>
- GREBE, Horst, 1983. El excedente sin acumulación: La génesis de la crisis económica actual. En: ZAVALETA, René (comp.). *Bolivia, hoy*. México: Siglo XXI Editores, pp. 85-128. ISBN 978-968-231-265-6
- ÍÑIGUEZ, Elizabeth, 1982. *Apuntes Históricos del Banco Central de Bolivia e Instituciones Conexas*. 2.<sup>a</sup> edición. La Paz: Escuela de Artes Gráficas del Colegio “Don Bosco”
- JORDÁN, Rolando, 2017. Minería: Paradojas del proceso de construcción del capitalismo. En: VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván y PACHECO, Mario Napoleón (coords.). *Un siglo de economía en Bolivia (1900-2015). Tópicos de historia económica. Tomo I*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, pp. 221-274. ISBN 978-99954-1-852-6. Disponible en: <https://www.kas.de/es/web/bolivien/veranstaltungsberichte/detail/-/content/un-siglo-de-economia-en-bolivia-1900-2015-tomo-i>
- KEHOE, Timothy; MACHICADO, Carlos Gustavo and PERES-CAJÍAS, José, 2021. The History of Bolivia. En: KEHOE, Timothy and NICOLINI, Juan Pablo (eds.). *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017*. Minneapolis: The University of Minnesota Press, pp. 83-125. ISBN 978-1-5179-1136-2. Disponible en: <https://doi.org/10.5749/9781452966120>
- KRUGMAN, Paul, 1979. A model of balance-of-payments crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11 (3), pp. 311-325. ISSN 1538-4616. Disponible en: <https://doi.org/10.2307/1991793>
- KRUGMAN, Paul, 1999. Balance sheets, the transfer problem, and financial crises. *International Tax and Public Finance*, 6 (4), pp. 459-472. ISSN 1573-6970. Disponible en: <https://doi.org/10.1023/A:1008741113074>
- MACHICADO, Carlos Antonio, 2006. *La Industrialización requisito para el desarrollo nacional*. La Paz: CIDES-UMSA y Plural editores. ISBN 978-99954-1-004-9
- MACHICADO, Flavio, 2010. *Historia Económica de la República de Bolivia (1952-2009): Comentarios y reflexiones*. La Paz: Creativa
- MACHICADO, Carlos Gustavo y VERA, Diego, 2020. *Capital humano y crecimiento: el impulso de la revolución nacional boliviana*. La Paz: Vicepresidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, Centro de Investigaciones Sociales. ISBN 978-99974-25-15-7



- MALLOY, James and THORN, Richard, 1971. *Beyond the revolution. Bolivia since 1952*. Pittsburgh: University of Pittsburg Press. ISBN 978-0-8229-3220-8
- MEDINACELI, Mauricio, 2017. Reseña histórica del sector hidrocarburos en Bolivia (1916-2016). En: VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván (coord.). *Un siglo de economía en Bolivia (1900-2015): Working Papers. Tomo II*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, pp. 91-168. ISBN 978-99954-1-853-3. Disponible en: <https://www.kas.de/es/web/bolivien/veranstaltungsberichte/detail/-/content/un-siglo-de-economia-en-bolivia-1900-2015-tomo-ii>
- MORALES, Juan Antonio, 2012. *La política económica boliviana 1982-2010*. La Paz: Plural editores y Universidad Católica Boliviana. ISBN 978-99954-1-482-5
- OBSTFELD, Maurice, 1994. The logic of currency crises. National Bureau of Economic Research, Working Paper 4640, February. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w4640>
- OHANIAN Lee; RESTREPO-ECHAVARRÍA, Paulina; VAN PATTEN, Diana and WRIGHT, Mark, 2023. The Impact of Bretton Woods International Capital Control on the Global Economy and the Value of Geopolitical Stability: A General Equilibrium Analysis. National Bureau of Economic Research, Working Paper 31595, August. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w31595>
- SACHS, Jeffrey, 1986. The Bolivian Hyperinflation and Stabilization. National Bureau of Economic Research, Working Paper 2073, November. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w2073>
- SARGENT, Thomas, 2013. *Rational Expectations and Inflation*. 3<sup>th</sup> edition. Princeton: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-15870-9
- TANZI, Vito, 1977. Inflation, Lags in Collection, and the Real Value of Tax Revenue. *International Monetary Fund Staff Papers*, 24 (1), pp. 154-167. ISSN 1020-7635. Disponible en: <https://doi.org/10.5089/9781451956443.024.A007>
- ZEGADA, Oscar, 2005. El Banco Central de Bolivia y el periodo de la estabilidad de precios. 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: Departamento de Comunicación Institucional del Banco Central de Bolivia, pp. 183-218. ISBN 978-99974-5-040-1
- ZEGADA, Oscar, 2015. El ciclo estatal y el régimen monetario: 1952-1985. En: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. *Historia monetaria de Bolivia. Tomo II. Del periodo liberal 1875, al nuevo modelo económico 2013*. La Paz: Banco Central de Bolivia, pp. 139-219. ISBN 978-99974-50-58-6
- ZEGADA, Oscar, 2017. Economía monetaria Bolivia: moneda y cambio en los siglos XX-XXI. En: VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván y PACHECO, Mario Napoleón (coords.). *Un siglo de economía en Bolivia (1900-2015). Tópicos de historia económica. Tomo I*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, pp. 221-274. ISBN 978-99954-1-852-6. Disponible en: <https://www.kas.de/es/web/bolivien/veranstaltungsberichte/detail/-/content/un-siglo-de-economia-en-bolivia-1900-2015-tomo-i>





## Capítulo 6







# Del Decreto Supremo 21060 a la crisis de 2002

*Carlos Gustavo Machicado Salas<sup>1</sup>*

## Introducción

Este capítulo relata la historia monetaria boliviana durante el periodo 1986-2002, cuando Bolivia recuperó la senda de crecimiento, después de aplicar un plan de estabilización. Este crecimiento, positivo pero lento, se vería interrumpido solamente por una crisis financiera a finales de la década de 1990. La hipótesis que sustenta este capítulo es que la aplicación del plan de estabilización mediante el Decreto Supremo 21060 es exitosa porque logra frenar la hiperinflación y porque hay una lección aprendida respecto al manejo de la política monetaria, específicamente al financiamiento monetario del déficit fiscal. Pero este plan no ataca la raíz del problema, que es el déficit fiscal, pues solo se limita a reducirlo, mas no a generar los superávits fiscales primarios necesarios para reducir la deuda. Es así como al finalizar este periodo los problemas fiscales vuelven a aparecer, ocasionados también por reformas que se hicieron y que subestimaron los costos fiscales.

Tras la hiperinflación de 1984-1985, Bolivia implementó un drástico programa de estabilización económica conocido como la Nueva Política Económica, lanzada en agosto de 1985 bajo el Gobierno de Víctor Paz Estenssoro. Este plan, enmarcado en el Decreto Supremo 21060, también se denominó Plan Nacional de Estabilidad, cuyo objetivo fundamental era estabilizar la economía deteniendo la hiperinflación. Obviamente, era parte de un programa más amplio de ajuste estructural, el cual buscaba reducir el déficit fiscal, liberalizar precios (tipo de cambio, tasas de interés), liberalizar el comercio y varias otras medidas que en esencia buscaban quitarle al Estado el rol protagónico que había tenido, para dárselo al sector privado y al mercado.

Desde que se había abandonado el tipo de cambio nominal fijo en 1981, en Bolivia coexistían el tipo de cambio oficial y el paralelo, pero con una brecha importante entre ambos. De ahí que uno de los primeros logros del Decreto Supremo 21060 fue cerrar esta brecha, unificando ambos tipos de cambio, lo que se logró con la implementación del Bolsín. El Bolsín instauraría un sistema de tipo de cambio deslizante o *crawling peg*, que ajustaba el tipo de cambio nominal en función de mantener estable el tipo de cambio

<sup>1</sup> Universidad Católica Boliviana “San Pablo”. cmachicado@ucb.edu.bo.

El contenido del presente capítulo es responsabilidad del autor y no compromete la opinión del Banco Central de Bolivia ni de la Universidad Católica Boliviana.



real. Entonces, era un sistema que generaba minidevaluaciones controladas por el Banco Central, casi imperceptibles por la población.

La Nueva Política Económica también liberalizó las transacciones en dólares, pues obviamente se buscaba reponer las reservas internacionales. Esta liberalización, acompañada de credibilidad en las políticas, permitió la repatriación de capitales, generándose así una dolarización del sistema financiero. Es más, esto permitió oficializar la economía, que ya estaba dolarizada, como una economía bimonetaria. La dolarización fue beneficiosa para la política cambiaria, pues permitió recuperar reservas y mantenerlas en los niveles adecuados. Esto fue un dolor de cabeza para la política monetaria, porque el Banco Central perdió grados de libertad en su capacidad de usar la tasa de interés como mecanismo de control de la inflación y, además, vio reducido su rol de prestamista en última instancia.

El tema fiscal se llegó a controlar, pero no a resolver. Ahí destaca una reforma tributaria que se realizó en 1986, la cual ayudó a simplificar el sistema tributario y a hacerlo más eficiente. Por el lado de los gastos se hicieron recortes importantes, pero no los suficientes como para generar superávits primarios, que eran necesarios para pagar la deuda. No hay que olvidar que la crisis de la hiperinflación también era una crisis de deuda. Es importante destacar que, por el lado del financiamiento, se eliminó el financiamiento monetario del déficit, reduciéndose de manera significativa el crédito neto al sector público. Y, para consolidar esto, en la década de 1990 se promulgó la Ley del Banco Central de Bolivia, en la que se le concedió la independencia tanto económica como política. Con esto se selló, aunque no de manera definitiva, esa mala práctica de recurrir a la emisión y al impuesto inflación para financiar el gasto público.

Durante todo el periodo se hicieron importantes esfuerzos por reducir la deuda externa. La deuda comercial y privada, que era la que ocasionó la crisis, se logró reducir y prácticamente eliminar mediante el mecanismo de recompra de deuda. La deuda bilateral también se redujo, acudiendo repetidas veces al Club de París, donde se la renegoció con los diferentes países acreedores. Finalmente, se redujo la deuda multilateral, formando parte de los países beneficiados con la iniciativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC).

Una señal de que estos intentos por reducir la deuda no lograron una reducción sustancial es que, a mediados de la década, el Gobierno emprendió un programa de privatizaciones bastante ambicioso, el cual, al reducir activos del Estado, aumentaba los pasivos netos; es decir, las fuentes de financiamiento del déficit. Sin duda que este plan de privatizaciones apuntaba también a eliminar la ineficiencia del gasto público en empresas públicas, la gran mayoría deficitarias, pero contablemente era una forma de aumentar el financiamiento cuando otras fuentes, como los ingresos tributarios, la deuda o el financiamiento monetario, no estaban disponibles.

Los cambios y las reformas que se implementaron en la economía permitieron que esta creciera, aunque lentamente. Este crecimiento se vería interrumpido solamente por una crisis financiera a finales de la década de 1990. Esta crisis se desató por contagio, especialmente de la crisis brasileña, pero también por una fuerte expansión crediticia que había acontecido a inicios de la década y que a finales de esta se tradujo en una restricción del crédito o “*credit crunch*”. Durante esta década, varios bancos enfrentaron problemas y tuvieron que cerrar, y otros lograron reponerse, pero a través de fusiones. En todo caso, fue un periodo en que se puso a prueba el flamante sistema de regulación financiera a cargo de la recién creada Superintendencia de Bancos, pero también el accionar del Banco Central y la credibilidad de la que gozaba. A pesar de algunos sobresaltos, por el proceso de aprendizaje, ambas instituciones

demonstraron una capacidad de reacción bastante encomiable, centrada en el capital humano capaz que estaba a su cargo.

A pesar de estos problemas, Bolivia logró mantener la estabilidad de precios hasta 2002, con una inflación baja, pero a costa de un crecimiento económico moderado y un alto endeudamiento público, que no se pudo resolver. El déficit fiscal tampoco fue resuelto y las reformas que se hicieron en la segunda mitad de la década de 1990, en particular la reforma de pensiones, más bien profundizaron el problema, haciendo que el inicio del nuevo siglo se caracterizara por un retorno de los problemas fiscales, que en una primera instancia se reflejaron en problemas políticos y sociales.

El capítulo se ordena de la siguiente manera. En la siguiente sección se analiza la historia económica y monetaria de Bolivia durante todo el periodo, dividiendo los temas relevantes en una especie de subapartados. Luego se presentan las conclusiones.

## 1. La historia económica y monetaria en el periodo 1986-2002

El periodo 1986-2002 comenzó con la aplicación del Plan Nacional de Estabilidad, un programa de estabilización que se fundamentó en el Decreto Supremo 21060 y formó parte de la Nueva Política Económica, un modelo económico basado en el mercado. Este plan consiguió controlar la inflación, pero no logró reducir el déficit fiscal ni la deuda externa de manera significativa. En respuesta a estas limitaciones, a finales de la década de 1980 se puso en marcha un programa de reformas estructurales, inspirado e influenciado por el Consenso de Washington, con la finalidad de corregir los problemas estructurales que habían provocado la crisis de deuda en Bolivia.

### Recuadro 1: EL CONSENSO DE WASHINGTON

Varios países de América Latina se habían endeudado considerablemente en dólares estadounidenses y la era de la política monetaria restrictiva bajo el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Paul Volcker, los dejó estancados. Algunos países experimentaron impagos de deuda (desde México en 1982 hasta Brasil en 1987), profundas recesiones y crisis bancarias. Por todo esto, la década de 1980 se conoció como la Década Perdida para América Latina (Goldfajn *et al.*, 2021). De esta manera nació el Consenso de Washington a finales de esa década, como un conjunto de diez recomendaciones de política económica que se consideraban el modelo estándar de reformas para los países en desarrollo que enfrentaban crisis económicas.

El término fue acuñado en 1989 por el economista John Williamson, en un documento publicado por el Instituto de Economía Internacional (actualmente el Peterson Institute for International Economics). En este documento, Williamson intentó resumir el conjunto de políticas económicas que entonces eran comúnmente recomendadas por las instituciones con sede en Washington D.C., principalmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, a los países de América Latina que estaban lidiando con la crisis de la deuda.

Las diez recomendaciones originales del Consenso de Washington eran:

1. *Disciplina fiscal*: Mantener déficits fiscales pequeños (1%-2%) con relación al producto interno bruto (PIB).
2. *Reordenamiento de las prioridades del gasto público*: Redirigir el gasto público de áreas como subsidios indiscriminados hacia servicios esenciales como la educación primaria, la salud y la infraestructura.

### Recuadro 1: EL CONSENSO DE WASHINGTON (Cont.)

3. *Reforma tributaria*: Ampliar la base impositiva y adoptar tasas impositivas marginales moderadas.
4. *Liberalización de las tasas de interés*: Dejar que las tasas de interés sean determinadas por el mercado.
5. *Tipo de cambio competitivo*: Mantener un tipo de cambio que fomente las exportaciones.
6. *Liberalización comercial*: Eliminar las restricciones al comercio internacional, como aranceles y cuotas.
7. *Apertura a la inversión extranjera directa*: Eliminar las barreras que impiden la entrada de inversión extranjera.
8. *Privatización de empresas estatales*: Transferir la propiedad de las empresas públicas al sector privado para aliviar los déficits públicos y promover la eficiencia.
9. *Desregulación*: Eliminar regulaciones gubernamentales innecesarias que obstaculicen la competencia.
10. *Protección de los derechos de propiedad*: Garantizar el cumplimiento de los contratos y la protección de la propiedad privada.

Las reformas estructurales que se aplicaron en la década de 1990, si bien por un lado lograron reducir el déficit fiscal, por otro más bien significaron un costo fiscal, por lo que no se lograron los superávits fiscales que se requería para reducir significativamente el peso de la deuda externa. Esta década también se caracterizó por una crisis financiera. En los primeros años las instituciones bancarias expandieron excesivamente el crédito, para luego tener que restringirlo a finales de la década. Esto obviamente afectó al crecimiento. Fue de ese modo que Bolivia comenzó los años 2000 con una crisis económica que rápidamente se convirtió en una crisis política y social.

#### 1.1. Un crecimiento económico lento

El periodo 1986-2002 abarca dos etapas significativas en la historia económica moderna de Bolivia, definidas por el crecimiento económico. La primera etapa, entre 1986 y 1998, se caracterizó por el ajuste y la transformación de la economía boliviana, marcando una recuperación del crecimiento, aunque a un ritmo lento. La segunda etapa, de 1998 a 2002, estuvo signada por una crisis financiera (Kehoe *et al.*, 2021). Efectivamente, como indican los autores, Bolivia retomó la senda del crecimiento en 1986, un avance moderado que solo se vio interrumpido por la crisis financiera de 1998-2002, resultado de una disminución en la disponibilidad de financiamiento externo.

El año 1986, además de marcar el inicio de un periodo de recuperación y crecimiento, representa también la sustitución del Estado por el mercado, como el eje central del crecimiento económico. Empleando una terminología no económica, pero que se usó y se usa todavía mucho en Bolivia para calificar este periodo, ese año marcaría así el inicio del periodo neoliberal.<sup>2</sup>

De manera específica, el periodo de crecimiento se inició en la segunda mitad de 1985, a través de un proceso de reestructuración de la economía con dos objetivos principales: primero, estabilizar la economía y, segundo, implementar reformas estructurales en las que las empresas nacionales o extranjeras serían los principales actores económicos.

La semilla de estas reformas fue la Nueva Política Económica. Esta tenía como piedra angular al Decreto Supremo 21060, que se implementó en agosto de 1985 y se denominó Plan Nacional de Estabilidad.

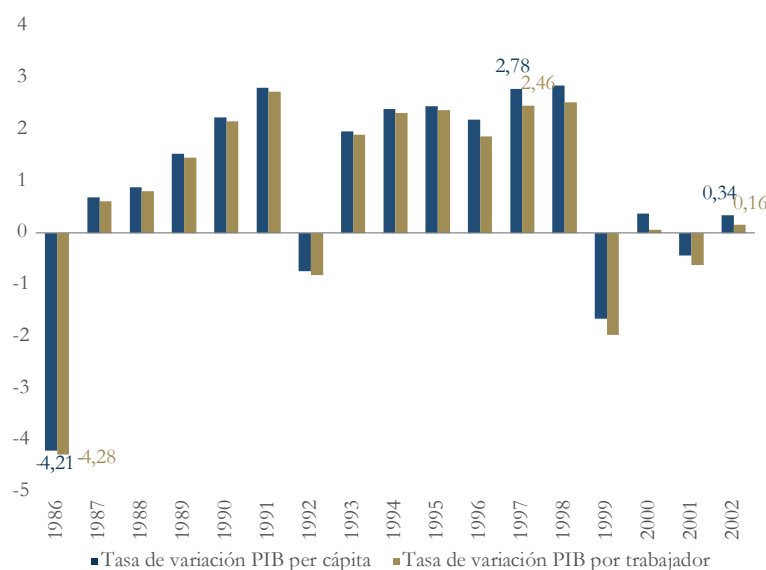
2 El término 'neoliberal' no es estrictamente ni en sí mismo económico, sino, más bien, un término político-económico o incluso una ideología (Steger y Roy, 2010).

Este plan fue promulgado para enfrentar la crisis, detener la hiperinflación y estabilizar la economía. Formó parte de un programa más amplio de ajuste estructural, destinado a transformar la función integral de la economía mediante la reducción de la influencia del Estado en la producción; una mayor dependencia del sistema de precios en los mercados de bienes, mano de obra y capital; y el fomento de las iniciativas del sector privado.

Como indica Luis Carlos Jemio (2001), el marco de incentivos adoptado bajo el Plan Nacional de Estabilidad incluyó la libre convertibilidad de divisas, la eliminación de los controles de precios, la menor intervención gubernamental en los contratos laborales, la liberalización financiera y el compromiso con la estabilidad de precios mediante una política monetaria independiente. Todas estas medidas se diseñaron para fomentar una mayor participación del sector privado en la economía. El núcleo de este programa de estabilización se basó en la unificación del tipo de cambio, medidas drásticas para controlar el déficit fiscal y una política monetaria contractiva orientada a disminuir la demanda agregada.

Como se mencionó, la economía boliviana experimentó una lenta recuperación del crecimiento entre 1986 y 1998, a pesar de las tasas positivas que se observaron en la mayor parte de este periodo, como lo muestra el Gráfico 1. Durante estos años, el PIB real creció a una tasa promedio anual de 3,6%, lo que se tradujo en un aumento de 1,37% en el PIB per cápita. A pesar de haber comenzado con una contracción significativa del PIB real (-2,5%) y del PIB per cápita (-4,2%) en 1986, el periodo se caracterizó por un crecimiento positivo, con la única excepción de 1992. Este bajo crecimiento (1,6% del PIB real) se atribuye principalmente a dos factores: las inundaciones y la caída de los precios de los minerales (Zegada, 2015). El mayor crecimiento del PIB per cápita se registró en 1998 (2,85%), mientras que el PIB real alcanzó su punto máximo en 1991 (5,3%).

**Gráfico 1: TASA DE CRECIMIENTO**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística

En síntesis, la Nueva Política Económica fue un plan de estabilización cuyo objetivo principal era reducir la inflación y generar recursos externos. La idea central de la lucha antiinflacionaria del Decreto Supremo 21060 y de la Nueva Política Económica era bastante simple: reducir lo más rápidamente posible el déficit fiscal a niveles muy cercanos a cero y cerrar la fuente principal (más no la única) de creación de dinero, que eran los créditos del Banco Central al sector público no financiero, para financiar sus déficits (Morales, 2012); es decir, eliminar el financiamiento monetario del déficit fiscal (impuesto inflación).

Según Eduardo Antelo (2000), las reformas estructurales implementadas en Bolivia se enmarcaron en línea con lo que más tarde se denominaría el Consenso de Washington y fueron implementadas en diferentes etapas.<sup>3</sup> Un primer periodo, que estuvo enfocado en la estabilización económica, se denominó de reformas de primera generación (1986-1989); luego vino un periodo de profundización de las reformas de primera generación (1990-1993); y, finalmente, se hicieron las reformas de segunda generación (1994-1997).<sup>4</sup> Las reformas estructurales incluyeron la liberalización de los mercados de bienes y financieros, la capitalización mediante privatizaciones, una reforma tributaria, políticas comerciales que favorecían las exportaciones y la inversión extranjera directa, y la descentralización fiscal municipal.

Entre 1999 y 2002, la economía entró en una fase de desaceleración, inducida por *shocks* externos: un deterioro de los términos de intercambio y la reversión de los flujos de capital. Durante este tiempo, los flujos financieros, a excepción de la inversión extranjera directa, se revirtieron significativamente. Esta inversión se mantuvo en niveles relativamente altos (USD 770 millones, en promedio anual), debido a que las empresas capitalizadas seguían cumpliendo con sus compromisos de inversión (Kehoe *et al.*, 2021).

Cabe resaltar que esta fase se caracterizó por una crisis financiera que, si bien comenzó en 1994, fue a partir de 1999 que se manifestó en la tasa de crecimiento. Como se puede ver en el Gráfico 1, a partir de 1999, la economía boliviana experimentó una caída en la tasa de crecimiento, que se tradujo en un alto desempleo y en una desintermediación financiera. Según Jemio (2006), el sector financiero fue el más afectado, experimentando una restricción crediticia debido a los efectos de contagio de la crisis financiera internacional, a través de la disminución de los flujos de capital y comerciales, y de las políticas adoptadas por otros países.

La caída en la tasa de crecimiento del PIB fue brusca. Mientras que el PIB real había crecido a una tasa de 5% en 1998, esta cayó a 0,4% en 1999 y, como se puede ver en el Gráfico 1, en términos del PIB per cápita y del PIB por trabajador, incluso se tuvieron tasas de crecimiento negativas de 1,65% y 1,96%, respectivamente. Hubo una leve recuperación el siguiente año, pero, en promedio, la economía creció a una tasa de 1,8% entre 1999 y 2002.

Aunque la economía boliviana atravesó una crisis fundamentalmente financiera, su impacto no fue tan severo como en episodios anteriores. Según Juan Antonio Morales (2012), las reformas estructurales de la década de 1990 habían conferido al país una solidez inesperada, permitiendo superar la crisis financiera. Sin embargo, el inicio del nuevo siglo trajo consigo la reaparición de problemas fiscales (un creciente déficit fiscal), que culminarían en la crisis política y social de 2002.

---

3 El Consenso de Washington emergió en la segunda mitad de la década de 1980, después de un periodo prolongado de un pobre desempeño económico en América Latina. Pero el término fue acuñado por John Williamson (1990) en una conferencia en 1989, por lo que se considera este año como el de su nacimiento.

4 Véase Gover Barja (2000) para una explicación detallada de las reformas específicas que se implementaron en cada periodo.



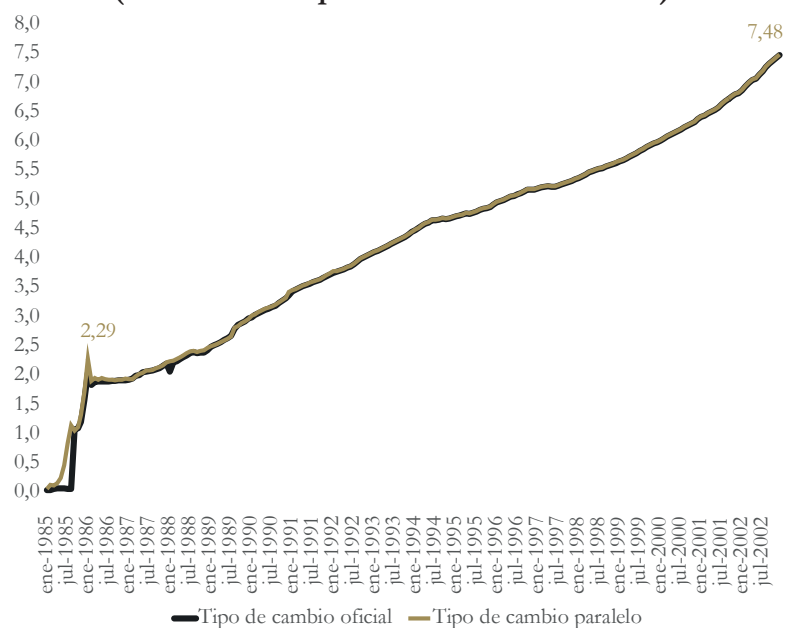
## 1.2. La política cambiaria y el control de la inflación

Desde que se abandonó el tipo de cambio fijo, específicamente desde 1981, la política cambiaria boliviana se caracterizó por un sistema de tipos de cambio duales, coexistiendo un tipo de cambio oficial y uno paralelo o de mercado. Posteriormente, en 1986, la promulgación del Decreto Supremo 21060 marcó un punto de inflexión, llevando a la unificación de estos tipos de cambio a partir de la liberalización del mercado cambiario. Esta medida fundamental se complementó con la adopción de políticas monetarias y fiscales restrictivas, y con la introducción del Bolsín, un ingenioso mecanismo de intervención ideado por el Banco Central de Bolivia.

El Bolsín era un mecanismo de fijación del tipo de cambio, que se lo podría calificar de “flotación controlada” o “flotación sucia”, ya que el Banco Central intervenía en la fijación de la paridad del dólar al participar en la subasta diaria de divisas que se ofertaban en el mercado. En el Bolsín, la demanda de divisas que no podía ser satisfecha por los operadores privados era cubierta por el Banco Central a través de una subasta americana con un precio base o de reserva.<sup>5</sup> El tipo de cambio oficial resultaba del promedio de las cotizaciones que se daban por encima del tipo de cambio base que proponían los demandantes, entre los cuales se encontraba el propio Banco Central.

De acuerdo con Morales (2012), el Bolsín efectivamente era en principio un mecanismo de venta de divisas en subasta; sin embargo, este duró pocas semanas. Desde 1986, el sistema de tipo de cambio se convirtió, casi imperceptiblemente para el público, en un sistema de tipo de cambio fijo deslizante o *crawling peg*, aunque incompleto, pues sus movimientos no eran anunciados previamente. En otras palabras, el Banco Central fijaba el tipo de cambio y lo reajustaba periódicamente. Las periodicidades de los reajustes dependían de las condiciones del mercado y del objetivo de mantener estable el tipo de cambio real.

**Gráfico 2: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL**  
(En bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

5 En una subasta americana todos los participantes deben pagar la cantidad que pujaron, independientemente de si ganan o no el artículo. El ganador es el que realiza la oferta más alta y se lleva el bien subastado.

El Gráfico 2 nos permite ver como este sistema de *crawling peg* efectivamente generó minidevaluaciones, pues el tipo de cambio nominal pasó de Bs. 2 por dólar a Bs. 3 por dólar en prácticamente tres años. Realmente era una devaluación extremadamente suave y casi imperceptible. En el gráfico también se puede ver que el mecanismo del Bolsín garantizaba que el tipo de cambio del mercado paralelo coincidiera con el tipo de cambio oficial. Una vez controlado el mercado cambiario, la tasa de devaluación del tipo de cambio paralelo con el dólar se redujo de casi 7.300% en 1985 a 13% en 1987.

## Recuadro 2: EL MECANISMO DEL BOLSÍN

El Bolsín fue un mecanismo implementado por el Banco Central de Bolivia para regular la oferta y la demanda de divisas en el mercado cambiario. Su función principal era administrar la asignación de dólares en la economía boliviana, en un contexto donde el tipo de cambio estaba sujeto a control oficial, pero con ciertos elementos de mercado. Este sistema operó con variaciones a lo largo de las décadas y fue clave en el manejo de la política cambiaria del país.

El Bolsín funcionaba como un mercado de subastas organizado por el BCB, en el que las entidades financieras autorizadas (bancos comerciales y casas de cambio) podían comprar o vender divisas. El objetivo del mecanismo era equilibrar la disponibilidad de dólares en el sistema financiero y evitar fluctuaciones bruscas en el tipo de cambio.

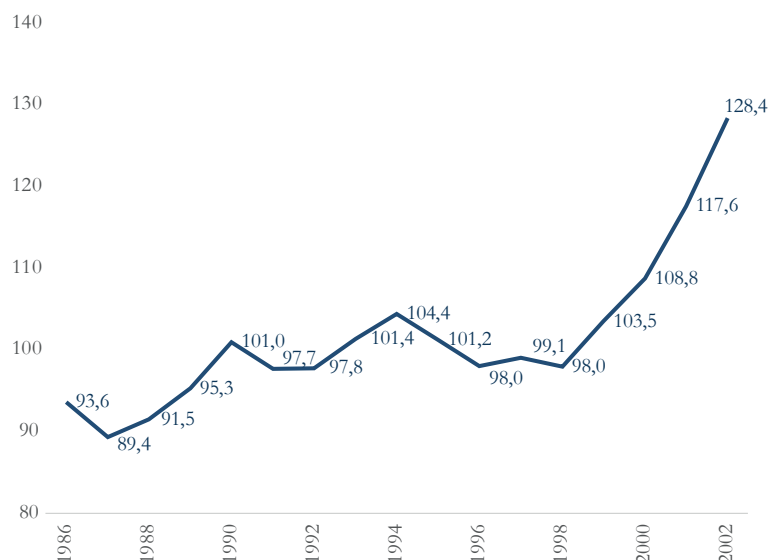
La oferta provenía principalmente del Banco Central a través de sus reservas internacionales. Pero también había una oferta que provenía de las divisas generadas por exportaciones o de ingresos del sector público. Por el lado de la demanda, estaban principalmente los bancos comerciales y otras entidades, las cuales presentaban sus posturas de compra o venta. Se establecía un tipo de cambio en función de las ofertas y demandas diarias, aunque con intervención del BCB para evitar desviaciones significativas.

Si la demanda de dólares superaba la oferta, el tipo de cambio tendía a subir, pero el BCB podía intervenir inyectando más divisas para mantener la estabilidad. Por el contrario, si la oferta era mayor que la demanda, el tipo de cambio bajaba, aunque el BCB también podía regular la cantidad de divisas ofrecidas. En general, la tendencia era a ir subiendo de a poco, manteniendo así la estabilidad del tipo de cambio real.

El Bolsín jugó un papel clave en diferentes momentos de la historia económica de Bolivia. La liberalización del mercado cambiario con el Decreto Supremo 21060 en 1985 marcó un cambio drástico, reduciendo la intervención del BCB en el mercado de divisas. En la década de 1990 y a inicios de los 2000, con un tipo de cambio más flexible, el Bolsín siguió operando como un mecanismo complementario para evitar volatilidades extremas. El Bolsín como tal desaparecería en 2011, con el regreso a una política de tipo de cambio fijo.

Según Flavio Machicado (2010), el Bolsín funcionó como un regulador del precio de la divisa, presentándose como resultado de una operación de mercado y, por lo tanto, permitiendo su despolitización. De esta manera, el debate sobre el tipo de cambio se trasladó a ámbitos técnicos y/o académicos como foros, seminarios y conferencias, excluyendo la participación de la opinión pública y política.

**Gráfico 3: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL**  
(Índice 1960 = 100)



Fuente: Elaboración propia con información del Fondo Monetario Internacional

Tal como se señaló, los ajustes implementados en el tipo de cambio nominal tenían como objetivo preservar la estabilidad del tipo de cambio real. El Gráfico 3 evidencia cómo la adopción del Bolsín, que en la práctica operó como un *crawling peg*, favoreció la relativa constancia del tipo de cambio real hasta 1998. Este hecho reviste importancia, pues posiblemente constituyó el único lapso en la historia económica moderna boliviana en el que la competitividad externa no estuvo condicionada por la política cambiaria.<sup>6</sup>

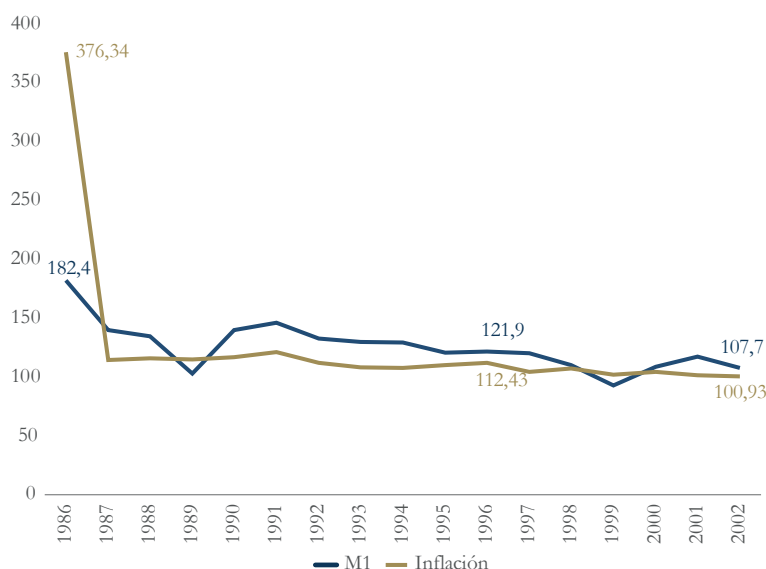
A inicios de 1985, la depreciación del peso boliviano y una inflación mensual de 33% habían generado un debate crucial entre los formuladores de la política económica. En este debate, una facción, que incluía a analistas y funcionarios del Fondo Monetario Internacional (FMI), defendía ajustes salariales y una depreciación más pronunciada, mientras que otra, con el asesor estadounidense Jeffrey Sachs como figura destacada, argumentaba que la estabilización del tipo de cambio era la clave para eliminar los remanentes de la hiperinflación.

En línea con el consejo de Sachs, el Gobierno de Hernán Siles Zuazo recurrió a las reservas internacionales, demostrando que cualquier ajuste o flexibilización del tipo de cambio nominal requiere una intervención concomitante del Banco Central para asegurar cierto grado de control. La consecuencia inmediata de esta política fue una drástica reducción de la inflación mensual, que descendió de 182,77% en febrero a 24,94% en marzo de 1985. Como bien lo destaca Manuel Pastor (1991), los sucesos de enero y febrero de 1985 constituyeron un momento crucial en la política económica boliviana, pues a partir de ese momento las autoridades económicas asumieron que el tipo de cambio era el instrumento primordial para la contención de la inflación. Por ello, el Gobierno resistió cualquier depreciación acelerada destinada a corregir los crecientes desequilibrios comerciales.

<sup>6</sup> Es decir, el tipo de cambio real no se usaba como un instrumento para favorecer las exportaciones o las importaciones. Se esperaba que estas estén determinadas por la competitividad de las empresas.

En septiembre de 1985, al mes de asumir el Gobierno de Víctor Paz Estenssoro, se produjo una devaluación significativa del peso boliviano, específicamente del 1.511,33%. El objetivo primordial tras esta medida fue anclar el nivel de precios utilizando el tipo de cambio como ancla nominal. La tasa de inflación mensual, que ese mes aún era elevada (56,5%), se desplomó a -1,87% en octubre del mismo año. A pesar de algunos repuntes en diciembre de 1985 (16,8%) y enero de 1986 (32,96%), la inflación se estabilizó a partir de febrero de 1986, manteniéndose por debajo de 10% mensual durante dos décadas.

**Gráfico 4: INFLACIÓN Y CRECIMIENTO DEL DINERO (M1)**  
(En variación logarítmica)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

En términos generales, se podría afirmar que la estabilidad macroeconómica se alcanzó en un plazo de dos años. Oscar Antezana (1988) atribuye esta estabilización a una combinación de políticas fiscal y monetaria. La política fiscal se centró en la reducción del gasto público y el aumento de los ingresos por medio del incremento de precios e impuestos sobre bienes y servicios del sector público, principalmente combustibles. En cambio, la política monetaria buscó controlar la oferta monetaria mediante una estricta restricción del crédito neto al sector público y a la banca de desarrollo. Como resultado, la tasa de inflación se desplomó desde más de 11.000% en 1985 hasta 276,3% en 1986 y a 14,6% en 1987, tal como se evidencia en el Gráfico 4.<sup>7</sup>

### 1.3. La dolarización de la economía

La Nueva Política Económica permitió la posibilidad de realizar transacciones en dólares dentro del sistema financiero. El Decreto Supremo 21060 autorizaba a los bancos a “Recibir depósitos a plazo fijo en moneda extranjera o nacional con mantenimiento de valor, por los cuales se pagará una tasa de interés no menor a la tasa LIBOR, que publicará diariamente el Banco Central de Bolivia”.<sup>8</sup> Adicionalmente, en el artículo 31 de ese decreto se establecía que los depósitos en moneda extranjera y

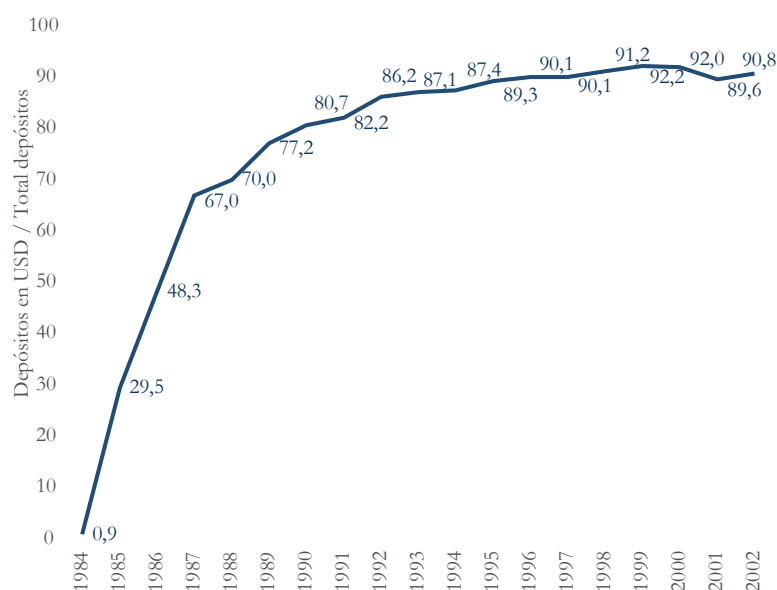
7 Una vez estabilizada la moneda, el peso boliviano (\$b.) fue reemplazado por el boliviano (Bs); un boliviano equivalía a un millón de pesos bolivianos. Esta modificación se implementó el 1 de enero de 1987 (Ley 901 de 28 de noviembre de 1986).

8 Artículo 30 del Decreto Supremo 21060.

en moneda nacional con mantenimiento de valor quedaban exentos de encaje legal. De esa manera, se estableció un sistema financiero formal basado en el dólar o, más específicamente, un sistema financiero bimonetario.

La implementación de estas medidas, aunada al régimen de tipo de cambio *crawling peg*, incentivó un marcado aumento de la dolarización, que escaló de 48,3% en 1986 a 91,2% en 1997, tal como ilustra el Gráfico 5. Este gráfico, que refleja la dolarización del sistema financiero, es probable que también evidencie una tendencia similar en la economía en general. La fijación y la cotización de precios en dólares, incluso para bienes como viviendas, automóviles y enseres domésticos, se hizo común. De hecho, la aceptación generalizada del dólar en cualquier transacción le permitió desempeñar las tres funciones del dinero: medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor. De esta manera, la economía boliviana se consolidó como un sistema bimonetario en el que las operaciones podían efectuarse tanto en dólares como en bolivianos.

**Gráfico 5: DOLARIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(En porcentaje)



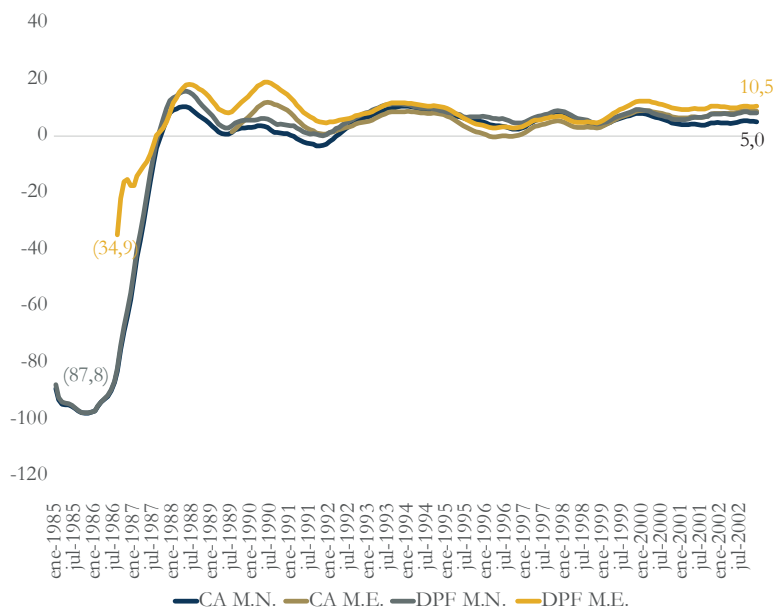
Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

La liberalización de las tasas de interés a partir del Decreto Supremo 21060 también contribuyó a fomentar la dolarización, pues con esta liberalización se autorizaron igualmente las operaciones y los contratos en dólares. Como indica Oscar Zegada (2017), las tasas de interés para préstamos y para depósitos en dólares subieron. El Gráfico 6 muestra las tasas de interés reales para depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo. Es notorio cómo, una vez controlada la inflación, las tasas de interés reales que eran negativas se tornaron positivas; concretamente, esto sucedió en septiembre de 1987.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Las tasas activas tanto en moneda nacional como en moneda extranjera se tornaron positivas en julio de 1987.



**Gráfico 6: TASAS DE INTERÉS REALES**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas

Nota: CA M.N. = Caja de ahorro en moneda nacional; CA M.E. = Caja de ahorro en moneda extranjera; DPF M.N. = Depósito a plazo fijo en moneda nacional; DPF M.E. = Depósito a plazo fijo en moneda extranjera.

Las mayores tasas correspondían a los depósitos a plazo fijo en dólares, precisamente para incentivar no solo el ahorro, sino además un ahorro a largo plazo. En una primera etapa, estas tasas alcanzaron su punto máximo en junio de 1988 con un 18,2% de interés real; luego bajaron, pero volvieron a subir en una segunda etapa, hasta alcanzar un punto máximo en junio de 1990 con una tasa de interés real de 19%. Con este importante aumento de las tasas de interés reales en depósitos se logró el regreso al país de recursos financieros que habían fugado años antes.

El retorno de capitales a la economía boliviana, a su vez, se tradujo en una recuperación de las RIN a partir de 1989. Como se muestra en el Gráfico 18, más adelante, las RIN habían llegado a representar menos de 1% del PIB en 1989, pero a partir de ese año comenzaron una recuperación continua hasta alcanzar un punto máximo de 13,5% del PIB en 1999. De alguna manera, se estabilizaron en ese nivel hasta 2001.

Entonces, se puede afirmar que el haber propiciado la dolarización en la economía boliviana ayudó a recuperar reservas internacionales, algo favorable para la política cambiaria, pero, por el lado de la política monetaria, se convirtió en un dolor de cabeza para los distintos presidentes del Banco Central, porque la entidad perdió la capacidad de implementar una política monetaria independiente. De hecho, el BCB perdió grados de libertad para fijar tasas de interés e influir en la inflación, el crecimiento económico o el empleo, ya que estas estaban determinadas por la política monetaria de Estados Unidos. Esto limitó su capacidad para responder de manera autónoma a las condiciones económicas locales y a los *shocks* externos.

El Banco Central también perdió la capacidad de cumplir su rol de prestamista en última instancia. En situaciones de crisis financiera, en el pasado, el Banco Central había actuado como prestamista de última

instancia, proporcionando liquidez a los bancos con problemas, a fin de evitar corridas bancarias y el colapso del sistema financiero. En un sistema dolarizado, el Banco Central, al no tener la capacidad de emitir dólares, veía severamente limitado su rol en la gestión de crisis de liquidez. En otras palabras, dependía de la Reserva Federal de Estados Unidos para poder cumplir su rol de prestamista en última instancia o de banco de bancos.

Pese a las iniciativas del Banco Central y sus presidentes para contrarrestar la creciente dolarización, incluyendo el incremento de las tasas de interés de los depósitos en moneda nacional, estas acciones no lograron el objetivo deseado. El Gráfico 6 ilustra claramente cómo, en la década de 1990, las tasas de interés reales de los depósitos en caja de ahorro en moneda nacional eran superiores a las de sus equivalentes en moneda extranjera. No obstante, esta disparidad en las tasas no fue suficiente para revertir la tendencia hacia una mayor dolarización.

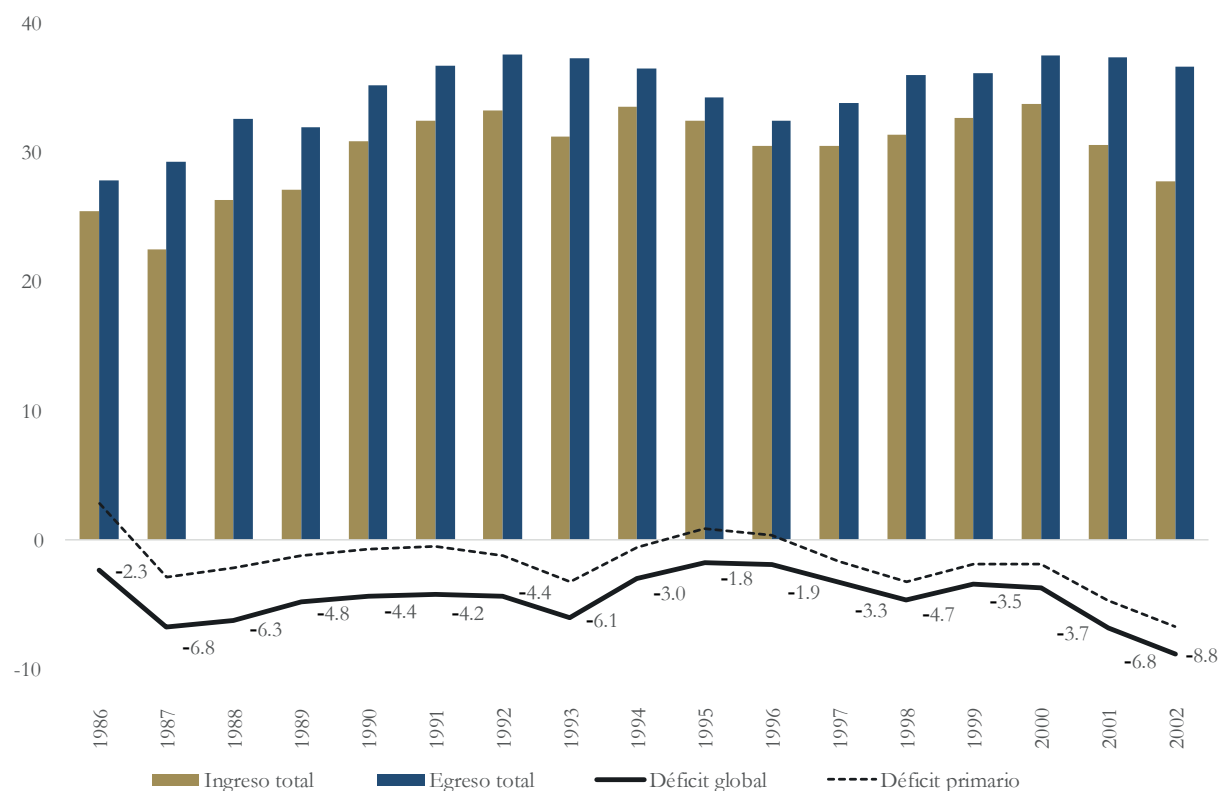
#### ***1.4. El problema fiscal no resuelto***

La Nueva Política Económica tenía como uno de sus objetivos fundamentales el restablecer el equilibrio fiscal. No se llegó a tal cometido, pero se logró una reducción importante del déficit de 21,2% del PIB en 1984 a 8,1% del PIB en 1985, disminución que se consiguió mediante una reducción del gasto y un aumento de los ingresos. A nivel de déficit primario, la reducción fue aún mayor, pasando de 18,5% del PIB a 2,2% del PIB entre 1984 y 1985. El año 1986 continuó esta reducción; el déficit global bajó a 2,3% del PIB y el balance primario incluso reportó un superávit de 2,8% del PIB (Gráfico 7).

Gran parte de esta reducción se logró por medio de ajustes que se hicieron en las empresas públicas. Por ejemplo, el gasto corriente de YPF se redujo de 3,9% del PIB en 1984 a 2,4% del PIB en 1985. Por el lado de los ingresos, aumentó la recaudación fiscal. Esto se logró mediante el alza de precios y tarifas de los bienes y servicios vendidos por el sector público, principalmente los combustibles, lo que condujo a un incremento de los impuestos indirectos. Los ingresos de YPF aumentaron en casi dos puntos del PIB en 1985, según Zegada (2017).

El Gráfico 7 también revela que la reducción del déficit global y primario observada en 1986 resultó transitoria. En 1987, ambos déficits repuntaron a 6,8% y 2,9% del PIB, respectivamente. Si bien disminuyeron en los años siguientes, no se registró un superávit primario hasta 1995.

**Gráfico 7: BALANCE FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas

El Gráfico 7 muestra una mejora en los ingresos del sector público no financiero desde 1987 hasta 1992. No obstante, esta tendencia positiva no se vio acompañada de una disminución en los gastos. En consecuencia, no se puede concluir que se implementó un ajuste fiscal. Entonces, hubo un plan de estabilización que funcionó muy bien, pero que no estuvo acompañado de un ajuste fiscal, sino de una reducción del déficit fiscal.

Ciertamente, la Nueva Política Económica, mediante el Programa de Ajuste Estructural, no tenía como objetivo llevar adelante un ajuste fiscal, sino simplemente reducir y controlar el déficit fiscal. Por lo tanto, en mayo de 1986, se impuso una nueva estructura tributaria, en el marco de una reforma tributaria.<sup>10</sup>

Esta nueva estructura tributaria buscaba consolidar un sistema impositivo basado en simplicidad, eficiencia y mayor equidad, introduciendo una serie de cambios y reformas. Se creó el Impuesto al Valor Agregado (IVA) con una alícuota de 13% sobre la venta de bienes y servicios. Este impuesto se aplicó bajo el principio de crédito fiscal, permitiendo a los contribuyentes descontar el IVA pagado en sus compras. Según Machicado (2010), la introducción de este impuesto fue una modernización del sistema tributario, cuyo objetivo era ampliar la base tributaria y formalizar más actividades económicas. Lo importante es que el Estado empezó a recaudar más y el sistema se fue perfeccionando hasta llegar a los límites que le impondrá la estructura económica del país.

<sup>10</sup> Mediante la Ley 843 de 20 de mayo de 1986 se aprobó la Reforma Tributaria, que entró en vigor el 1 de abril de 1987.

### **Recuadro 3: LA REFORMA TRIBUTARIA**

El 1 de abril de 1987 entró en vigor un nuevo sistema tributario, que se mantiene vigente hasta el día de hoy. Este sistema contempló originalmente seis impuestos que comprendían el régimen general y uno de carácter transitorio:

- Impuesto al Valor Agregado (IVA)
- Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA)
- Impuesto a la Renta Presunta de Empresas (IRPE)
- Impuesto a la Renta Presunta de Propietarios de Bienes (IRPPB)
- Impuesto a las Transacciones (IT)
- Impuesto a los Consumos Específicos (ICE)
- Impuesto Especial a la Regularización Impositiva (IERI)

Al mismo tiempo, se estableció un conjunto de regímenes especiales transitorios, denominados: Régimen Tributario Simplificado (RTS) para comerciantes minoristas, artesanos y vivanderos; Régimen Tributario Integrado (RTI) para el transporte automotor de servicio público; e Impuesto a la Propiedad Rural (IPR) para los agricultores medianos. Todos estos tenían por objeto facilitar la incorporación al sistema tributario de micro y pequeños empresarios.<sup>11</sup>

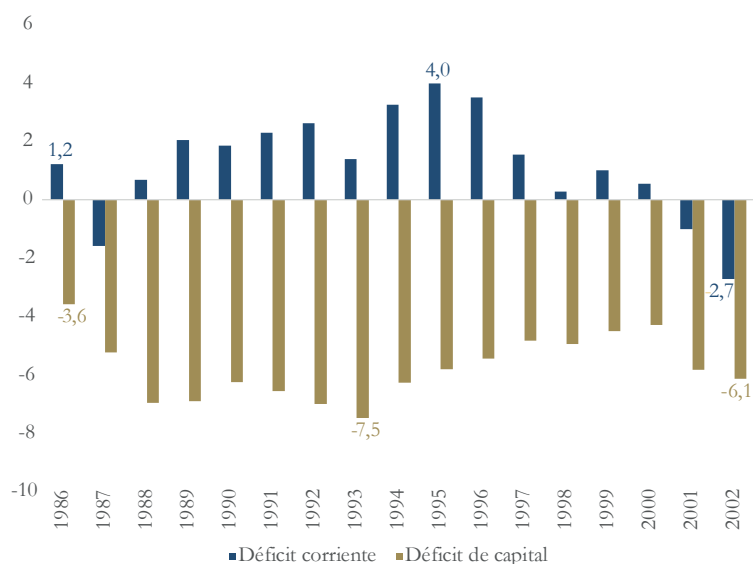
Es importante mencionar que cuando se promulgó la Reforma Tributaria se determinó, al mismo tiempo, una amnistía tributaria, con el nombre de “regularización impositiva”. Si bien esta amnistía estaba destinada a incrementar fondos para el Estado y a rehabilitar a los empresarios, los que luego del “borrón y cuenta nueva” debían ser nuevamente contribuyentes normales, se trató de una práctica que, de alguna manera, premió el desorden y el fraude tributario existentes desde antes, pero que quizás no hubiera habido manera de corregir. Para Carlos Otálora (2009), más bien, se justificaba la amnistía por una sola vez, porque, como la reforma era integral, no podían quedar dos sistemas paralelos. Eso podía dar lugar a complicaciones para los contribuyentes sobre sus obligaciones en el sistema anterior.

Para Morales (2012), la reforma tributaria tuvo un éxito matizado, puesto que todavía había lugar, sin duda, para muchas mejoras. A pesar de que desde 1986 se aplicaron distintas modificaciones a la reforma tributaria, con el objeto de ampliar la base tributaria, los ingresos fiscales continuaron siendo dependientes de los impuestos a los derivados del petróleo y al comercio exterior. Morales (2012) también señala que, si los ajustes se hicieron por el lado de los ingresos, fue porque los cortes en los gastos corrientes parecían haber alcanzado un límite y se había llegado a un punto en el que los gastos corrientes eran inflexibles a la baja. Entonces, mejoras significativas en la cuenta corriente del Gobierno general podían venir solamente de aumentos de los ingresos tributarios.

---

11 Para más detalles, véase Carlos Otálora (2009).

**Gráfico 8: DÉFICIT CORRIENTE Y DE CAPITAL  
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO  
(En porcentaje del PIB)**



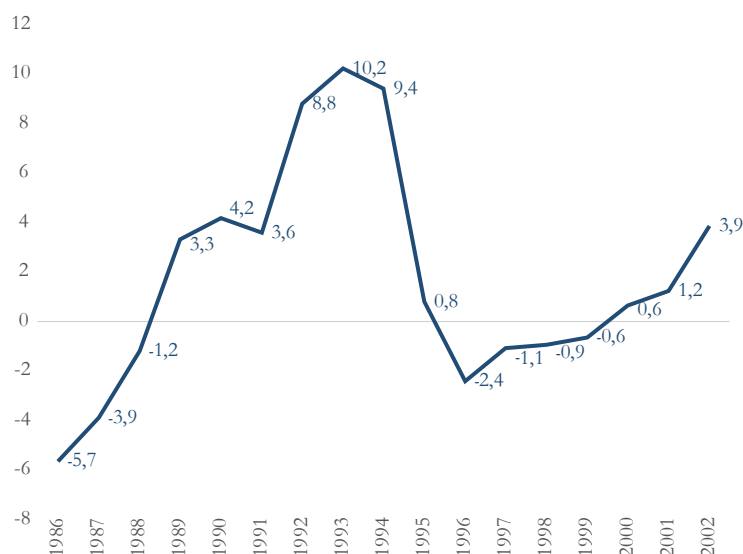
Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas

El Gráfico 8 revela que en 1987 el sector público no financiero incurrió en déficits tanto en su cuenta corriente como de capital. La reforma tributaria de ese año, combinada con modestas disminuciones del gasto corriente, propició una reversión a superávits corrientes a partir de 1988, tendencia que se mantuvo hasta el año 2000. Los déficits generales del sector público no financiero a lo largo del periodo se debieron principalmente a los déficits de capital, los cuales, según el gráfico, experimentaron un incremento significativo, pasando de 3,6% del PIB en 1986 a 6,9% del PIB en 1989.

En cuanto al financiamiento del déficit fiscal, Zegada (2005) señala que la aplicación del Decreto Supremo 21060 llevó al Banco Central a reducir drásticamente el crédito al sector público. Como resultado, el crédito neto al sector público cayó de 12,6% del PIB en 1984 a -7,2% del PIB en 1985, transformando al sector público no financiero de prestatario a ahorrista en el BCB. El Gráfico 9 muestra que esta condición de ahorrista se fue atenuando y que en 1989 ese crédito volvió a ser positivo, alcanzando un máximo de 10,2% del PIB en 1993.



**Gráfico 9: CRÉDITO NETO AL SECTOR PÚBLICO**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

El incremento del crédito neto al sector público evidenciaba que, si bien las reformas implementadas habían conducido a la estabilidad macroeconómica, persistía la necesidad de una reforma fiscal que redujera la dependencia del sector público del financiamiento del Banco Central. Con este objetivo, en 1992 se inició un programa de privatizaciones, el cual Katherina Capra *et al.* (2005) describieron en tres fases u “olas”. La primera ola (1992) abarcó la privatización de 34 empresas estatales, incluyendo sectores como hotelería y transporte terrestre. La segunda ola, de mayor envergadura, comenzó en 1994 y se centró en la capitalización de empresas estatales estratégicas: YPFB, ENTEL,<sup>12</sup> ENDE, ENFE y LAB. La tercera y última ola, iniciada en 1998, implicó la venta de catorce empresas estatales, incluyendo refinerías de petróleo, mineras y cementeras.

Resulta fundamental entender que las privatizaciones, en particular la segunda ola, no constituyeron una estrategia para aumentar los ingresos fiscales, sino un mecanismo para financiar el déficit fiscal mediante el aumento de los pasivos netos (reducción de activos). Dicho de otro modo, la persistencia del problema de financiamiento del déficit, ante la falta de un ajuste fiscal real, llevó a recurrir a la disminución de los pasivos netos como una alternativa para evitar el financiamiento monetario, a pesar de la reforma tributaria implementada y de los esfuerzos por mitigar la aún morosa deuda externa.<sup>13</sup>

Como resultado de las reformas estructurales, sobre todo la privatización de empresas públicas, en la década de 1990 se produjo una importante afluencia de recursos extranjeros en forma de inversión extranjera directa. La entrada de empresas extranjeras en sectores estratégicos, como el petróleo, la energía y las telecomunicaciones, permitió que la economía reanudara su crecimiento. En promedio, la economía creció un 2% entre 1990 y 1997 en términos de PIB per cápita. En 1994, la tasa de crecimiento fue de 2,3% como resultado de la capitalización, pero la relación deuda externa/PIB

<sup>12</sup> Empresa Nacional de Telecomunicaciones.

<sup>13</sup> Para más detalles acerca de la capitalización, véase Barja y Urquiola (2003).

alcanzó un valor máximo de 75,1%. Esta relación descendió posteriormente a 57,3% en 1997, un valor aún elevado para un país que necesitaba reducir sus niveles de pobreza. No obstante, las empresas estatales redujeron su deuda como porcentaje del PIB, gracias al programa de capitalización, de 11,6% en 1995 a 1,2% en 2005.

Un problema adicional que complicó la gestión fiscal fue la competencia por recursos fiscales y financiamiento externo entre las inversiones en infraestructura y las reformas estructurales a mediados de la década de 1990, como señala Morales (2012). Tres reformas resultaron particularmente costosas para el fisco: la participación popular (1994), la reforma educativa (1994) y, en especial, la reforma de pensiones (1996).

La Ley de Participación Popular fue promulgada el 20 de abril de 1994, durante el Gobierno de Gonzalo Sánchez de Lozada; con ella se dio inicio al proceso de descentralización boliviano, como lo indica Iván Finot (2016). Esta ley consistió en un proceso de descentralización administrativa y fiscal que buscaba integrar a las comunidades indígenas, campesinas y urbanas en la vida jurídica, política y económica del país. Uno de sus principales aspectos fue precisamente la transferencia de recursos a los municipios. En concreto, se incrementó la coparticipación tributaria a los municipios, destinando un porcentaje significativo de los ingresos nacionales para su administración e inversión en obras y servicios a nivel local. Estos recursos debían ser utilizados en un 90% en inversión pública.

Se podría pensar que la participación popular, más bien, reducía el gasto del Gobierno central, porque descentralizaba las decisiones de gasto, encomendándolas a las municipalidades. Sin embargo, por otro lado, significaba una redistribución en profundidad de los recursos tributarios, pues esta política determinó que una porción significativa de los ingresos del Estado se destinara a los Gobiernos departamentales, municipales y a las universidades públicas. Específicamente, la descentralización administrativa llevada a cabo mediante el Programa de Participación Popular entregó recursos a los Gobiernos municipales para que pudieran cumplir con las nuevas competencias que se les asignaron. Estos recursos provenían esencialmente de las rentas nacionales coparticipadas (Zegada, 2017).

Por lo tanto, en términos fiscales, la participación popular no necesariamente incrementó el gasto público total ni generó nuevas obligaciones financieras para el Estado. Al contrario, implicó una reorientación de la distribución de los ingresos fiscales existentes, transfiriendo una mayor proporción de los impuestos recaudados por el Gobierno central a los niveles subnacionales y las universidades. Si bien esto fortaleció sus finanzas, significó una reducción de los recursos disponibles para el Gobierno central. Esta redistribución de recursos puede considerarse el costo fiscal directo de la participación popular para la administración central.

En 1994 también se implementó una reforma educativa que consistió en una transformación profunda del sistema educativo boliviano, buscando modernizarlo y adaptarlo a los nuevos desafíos del país y del mundo globalizado.<sup>14</sup> Fue un intento ambicioso de modernizar el sistema educativo, hacerlo más inclusivo, pertinente y de mejor calidad, reconociendo la diversidad cultural del país y buscando la participación activa de la sociedad en este proceso. Si bien tuvo avances significativos, también enfrentó desafíos en su implementación y generó debates sobre su impacto real.

---

14 Ley 1565 de Reforma Educativa, de 7 de julio de 1994.

Esta reforma fue fiscalmente costosa, debido a la necesidad de financiamiento directo a través de préstamos internacionales. Por ejemplo, la Ley 1621 de 24 de febrero de 1995 aprobó un préstamo del Banco Interamericano de Desarrollo de USD 80 millones, destinado al Programa de Reforma Educativa (Zegada, 2017).

Sin embargo, la reforma estructural más costosa fue, sin duda, la reforma de pensiones de 1996.<sup>15</sup> Esta reforma significó un cambio fundamental en el sistema de previsión social del país, con el principal objetivo de sustituir el antiguo sistema de reparto (en el que las contribuciones de los trabajadores activos financiaban las pensiones de los jubilados actuales) por un sistema de capitalización individual, administrado por entidades privadas denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Esta reforma fue especialmente onerosa por el costo de la transición; es decir, por la necesidad de financiar las jubilaciones según el antiguo sistema, mientras que los jóvenes aportaban al nuevo sistema.

Siempre que se dan estos cambios en los sistemas de pensiones, queda una generación que no aportó al sistema de capitalización individual, a la cual le corresponderían pensiones que, al ya no tener ese financiamiento de los trabajadores activos, son cubiertas por el Estado, que tiene que hacerse cargo de este costo de transición.

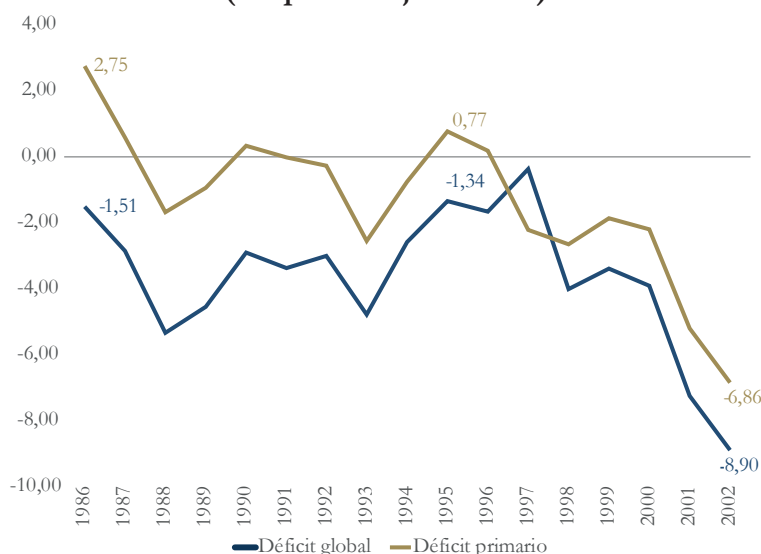
Según Morales (2012), estudios técnicos previos a la reforma preveían un costo de transición de 1,5% del PIB en los primeros años. También se pronosticaba que el fallecimiento de jubilados y de derechohabientes, junto con el crecimiento económico, reducirían este costo con el tiempo, en proporción al PIB. Sin embargo, estas estimaciones resultaron demasiado optimistas y los elevados déficits entre 2001 y 2003 se explican, en gran medida, por los costos de esta reforma. En promedio, el gasto en pensiones entre 1997 y 2002 representó un 3,8% del PIB, alcanzando su punto máximo en 2002 con un 4,5% del PIB.

Los datos del Gráfico 10 muestran que los problemas fiscales del Gobierno general se agravaron a principios de la década de los años 2000. El déficit fiscal se disparó entre 2000 y 2001, el déficit fiscal aumentó de 3,9% a 7,2% del PIB y el déficit primario subió de 2,2% a 5,2% del PIB. Estos problemas fiscales imposibilitaron al Gobierno continuar pagando sus obligaciones de deuda; por lo tanto, en 2001 también observamos grandes montos de deuda soberana en impago. Bolivia incumplió USD 685 millones de su deuda bilateral y USD 488,4 millones de su deuda multilateral, como se observa más adelante en el Gráfico 16.

---

15 Ley 1732 de Pensiones, de 29 de noviembre de 1996.

**Gráfico 10: SUPERÁVIT FISCAL GLOBAL Y PRIMARIO  
DEL GOBIERNO GENERAL  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia y de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas

En suma, durante este periodo, la política fiscal se caracterizó por una menor intervención del Estado en la economía, priorizando el papel del sector privado. Se implementó una reforma tributaria de gran alcance, que simplificó los impuestos. No obstante la estabilización inicial y los esfuerzos por mantener la estabilidad macroeconómica, los déficits fiscales persistieron durante todo el ciclo neoliberal.

### 1.5. Los esfuerzos por reducir la deuda externa

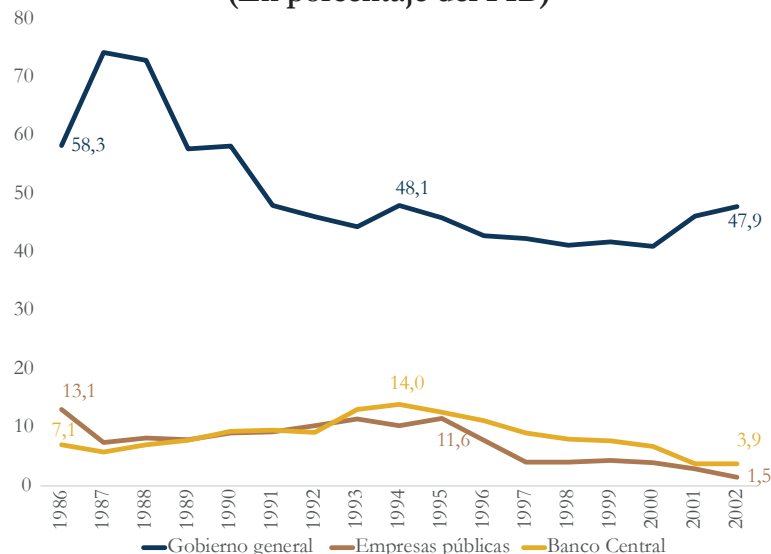
A pesar de que la corrección fiscal fue un componente central del programa de estabilización del Decreto Supremo 21060, dificultades para financiar el déficit fiscal persistieron hasta 1992 (Morales, 2012). De hecho, los déficits se financiaron principalmente mediante un incremento de la deuda externa, la cual experimentó un aumento de USD 3.642,5 millones en 1986 a USD 4.289 millones en 1987 para luego bajar a USD 3.491,6 millones en 1988, antes de iniciar una tendencia ascendente que se extendió hasta 1995.

Una vez estabilizada la economía, es decir, controlada la hiperinflación y la devaluación del tipo de cambio, obviamente hubo una reducción importante del saldo de la deuda externa en proporción al PIB: de un 140,3% que representaba en 1983 se logró bajar a 80,3% en 1986. De todas maneras, era todavía un porcentaje alto, que bajo ciertas métricas se lo podría considerar como insostenible.<sup>16</sup> El año 1988 se registró el porcentaje más alto, con 89,2% del PIB; este porcentaje cayó hasta 55% en 1998.

El Gráfico 11 detalla la composición de la deuda por deudor, evidenciando que el Gobierno general era el principal responsable. En 1987, su deuda alcanzó los USD 3.604,7 millones, equivalentes a 74,3% del PIB. Posteriormente, esta deuda experimentó una reducción significativa hasta 1993, situándose en 44,4% del PIB, nivel en torno al cual se estabilizaría.

<sup>16</sup> Se suele asumir que 50% es el umbral bajo, el cual considera que el saldo de la deuda externa en proporción al PIB es sostenible.

**Gráfico 11: COMPOSICIÓN DE DEUDORES**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

La reducción y el pago de la deuda externa acumulada constituyeron una prioridad fundamental de la Nueva Política Económica. En febrero de 1987, los 131 bancos acreedores de Bolivia aprobaron una enmienda al Convenio de Refinanciamiento (vigente desde 1981), ofreciéndoles la oportunidad de adquirir bonos en el mercado secundario y canjear deuda por bonos de inversión. La estrategia central consistió en la creación de un fondo fiduciario administrado por el Fondo Monetario Internacional, destinado a captar donaciones de países desarrollados para comprar deuda comercial boliviana a precios reducidos en el mercado secundario.

Según Zegada (2017), la recompra de la deuda externa fue una de las estrategias que implementó Bolivia para hacer frente a la pesada carga de la deuda externa. Inicialmente, en febrero de 1987, Bolivia logró un acuerdo de recompra de deuda con la banca privada por un monto de USD 742 millones, cancelando USD 269 millones gracias a donaciones, en las que destacan la del Gobierno de Holanda. Luego, en julio de 1987, se realizó un canje de USD 210 millones de deuda externa por bonos de inversión.

En 1989, el Banco Central de Bolivia emitió bonos de inversión con un valor presente de once centavos por dólar y un plazo de amortización de 25 años, específicamente para canjearlos por deuda privada internacional.<sup>17</sup> Estas acciones, sumadas a otras, permitieron una reducción de la deuda externa boliviana en USD 797,4 millones entre 1987 y 1989.<sup>18</sup> El éxito de esta primera recompra impulsó una segunda ronda entre 1992 y 1993, cuando se adquirió deuda externa en el mercado secundario a un valor de dieciséis centavos por dólar. Esta segunda operación también incluyó el canje de deuda por bonos a corto y a largo plazo, contribuyendo a una reducción adicional de USD 170 millones en la deuda externa.

Es importante mencionar que, si bien el Plan Brady no se implementó en Bolivia de la misma manera que en países con deudas más grandes con la banca comercial (como México o Brasil), respaldó y facilitó

17 Estos bonos equivalentes a los bonos Triple A se vendieron a través de Merrill Lynch. Este banco compró documentos fiduciarios de organizaciones internacionales —el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional— y de la Reserva Federal.

18 Una crítica a esta forma de reducción de la deuda se puede encontrar en Jeremy Bulow y Kenneth Rogoff (1988).



la estrategia de recompra de su propia deuda en el mercado secundario, a precios muy bajos, que Bolivia estaba llevando a cabo.<sup>19</sup>

En general, el resultado de estas operaciones fue que se logró reducir la deuda privada de USD 741,8 millones en 1986 a USD 44,3 millones en 1993. Esto representaba una reducción de casi 95% de esta deuda. Mientras que en 1986 la deuda privada representaba un 20,4% del total de la deuda, esta pasó a representar solamente un 1,1% en 1993.

En cuanto a la deuda bilateral, que era la que representaba el mayor porcentaje del total de deuda (49,2% del PIB en 1986), el Gobierno boliviano recurrió en repetidas ocasiones al Club de París para renegociar su deuda con Gobiernos y organismos oficiales.<sup>20</sup> Debido a la crisis fiscal nacional, en julio de 1988, el Gobierno firmó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, denominado Servicio Reforzado de Ajuste Estructural. Este programa permitió al Gobierno boliviano continuar renegociando su deuda con el Club de París. Como resultado de estas negociaciones, que comenzaron en 1986 y finalizaron en 1996, Bolivia logró reducir significativamente su deuda externa. El Cuadro 1 presenta un resumen de las negociaciones de deuda según el tipo de acreedor, y el Gráfico 12 muestra las reducciones de deuda logradas mediante estos dos tipos de renegociaciones.

**Cuadro 1: NEGOCIACIONES DE DEUDA SEGÚN ACREEDOR**

| Privada         | Bilateral        | Multilateral  |
|-----------------|------------------|---------------|
| 1988 (recompra) | 1986 (París I)   | 1998 (HIPC-1) |
| 1992 (recompra) | 1988 (París II)  | 1999 (HIPC-2) |
|                 | 1990 (París III) |               |
|                 | 1992 (París IV)  |               |
|                 | 1995 (París V)   |               |
|                 | 1996 (París VI)  |               |

Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

#### **Recuadro 4: EL CLUB DE PARÍS**

El Club de París es un foro informal, pero influyente, de países acreedores oficiales (principalmente Gobiernos de naciones industrializadas), que se reúnen con países deudores que enfrentan dificultades para cumplir con sus obligaciones de deuda externa. Al ser informal, no tiene una fecha de creación, pero su primera reunión con un país deudor fue en 1956, cuando el país deudor era Argentina.

El Club de París opera bajo una serie de principios fundamentales, entre los que figura el consenso. Las decisiones y los acuerdos alcanzados requieren el consenso de todos los países acreedores participantes en la negociación.

Otro principio es la condicionalidad. Generalmente, el Club de París negocia la reestructuración de la deuda solo con aquellos países deudores que demuestran una necesidad de alivio de la deuda y que se

19 El Plan Brady propuso la conversión de bonos soberanos en mora con la banca comercial privada en bonos soberanos reestructurados, que se denominaron Bonos Brady.

20 Según Morales (2012), fueron 8 veces.

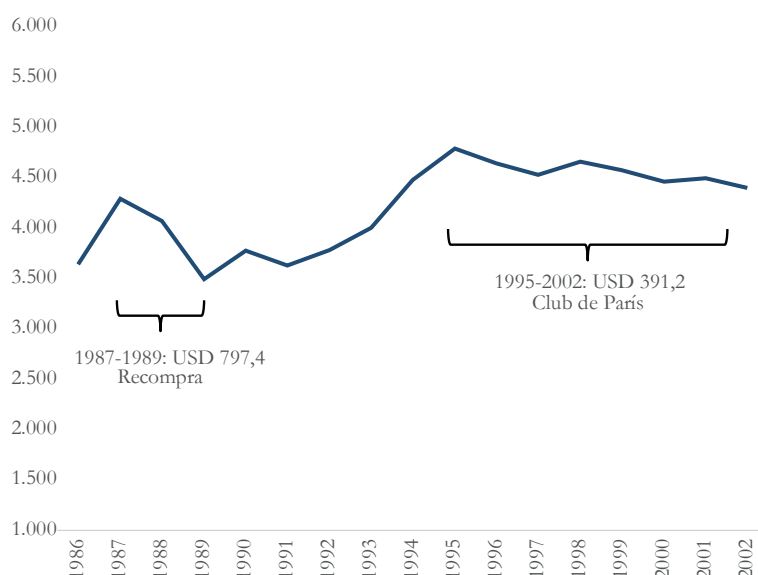
**Recuadro 4: EL CLUB DE PARÍS (Cont.)**

comprometen a implementar reformas económicas y financieras para restablecer su sostenibilidad. A menudo, se requiere un acuerdo previo o un programa de monitoreo con el Fondo Monetario Internacional.

También está el principio de solidaridad, mediante el cual los países acreedores acuerdan actuar de manera coordinada, a fin de evitar acciones unilaterales que puedan perjudicar a otros acreedores o al proceso de renegociación en general. Usualmente, todas las discusiones y los detalles de los acuerdos a menudo se mantienen confidenciales hasta que se llega a un acuerdo formal

En las distintas reuniones del Club de París, los términos de alivio de deuda se fueron ampliando, como lo señala Morales (2012). Primeramente, se lograron reprogramaciones hasta llegar a reducciones muy significativas. Tanto así que, en el último Club de París, efectuado en 2001, los Gobiernos acreedores se alinearon con los términos de la iniciativa HIPC y algunos concedieron aún más alivios.<sup>21</sup>

**Gráfico 12: RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA**  
(En millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Como se puede observar en el Gráfico 12, se logró una reducción mayor de deuda mediante el mecanismo de recompra que a través de las negociaciones en el Club de París, y en un periodo más corto. Empero, aún subsistían los problemas de sostenibilidad de la balanza de pagos, como lo indica Zegada (2017), principalmente en la deuda con los organismos multilaterales. Este problema fue enfrentado a partir de 1996 en el marco un nuevo programa del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, conocido como iniciativa HIPC,<sup>22</sup> cuyo propósito era reducir la deuda de los países más pobres a niveles sostenibles. Para que los países pudieran recibir alivio de su deuda externa se establecieron los siguientes criterios:

21 Además de reprogramaciones se tiene reducciones de obligaciones de servicio de la deuda por un tiempo (flujos) o a fecha fija (*stocks*).

22 Para conocer más detalles del programa HIPC en Bolivia, véase Lykke Andersen y Osvaldo Nina (2001).

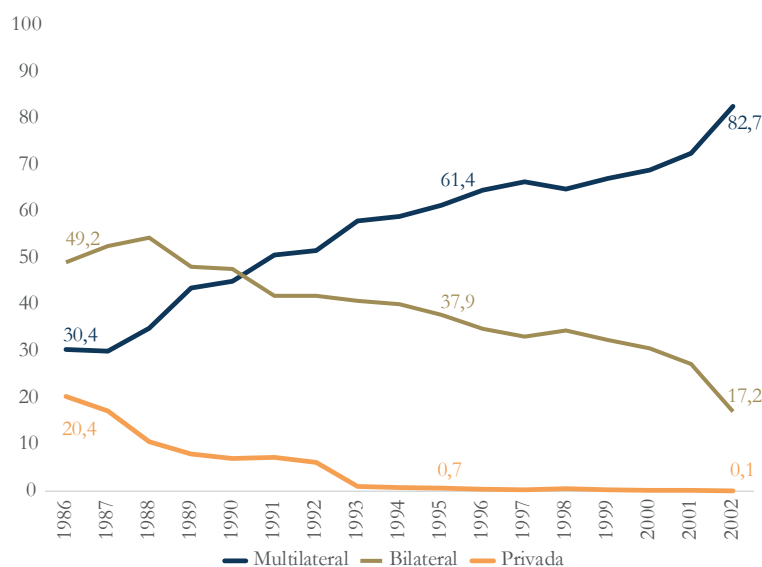
1. Ser un país de bajos ingresos con un nivel de deuda insostenible, medido por la relación entre el servicio de la deuda y los ingresos de exportación.
2. Implementar reformas económicas y programas de reducción de pobreza, supervisados por el FMI y el Banco Mundial.
3. Demostrar un historial de estabilidad macroeconómica y aplicación de políticas recomendadas por organismos internacionales.

Bolivia cumplió con todas estas condiciones y, al ser un país pobre, fue seleccionado para participar en esta iniciativa.

En 1996, el acogerse a la iniciativa HIPC significó para Bolivia un alivio inicial de USD 400 millones en valor presente, según Antelo (2000). La participación en este programa estaba condicionada a la inversión de los recursos liberados del pago de la deuda en programas sociales e infraestructura. Tal como afirma Zegada (2017), la aceptación de la iniciativa desató un debate significativo en Bolivia. Los detractores argumentaban que el país sufriría una degradación de su calificación de riesgo, restringiendo su capacidad para obtener créditos comerciales y dañando su imagen al ser incluido entre las naciones más pobres. Por otro lado, las autoridades defendían que la iniciativa era una vía para alcanzar la solvencia y que la eliminación del problema del “arrastre de la deuda” conduciría a una mejora en la calificación de riesgo, abriendo la puerta a futuros créditos comerciales. Finalmente, el tiempo confirmó la exactitud de este último punto de vista.

Esta fue la primera vez que un programa de condonación de deuda incluyó la deuda multilateral, la cual, como se observa en el Gráfico 13, representaba la mayor parte de la deuda de Bolivia a partir de la década de 1990. De hecho, la deuda multilateral pasó de representar un 45,1% en 1990 a 82,7% en 2002.

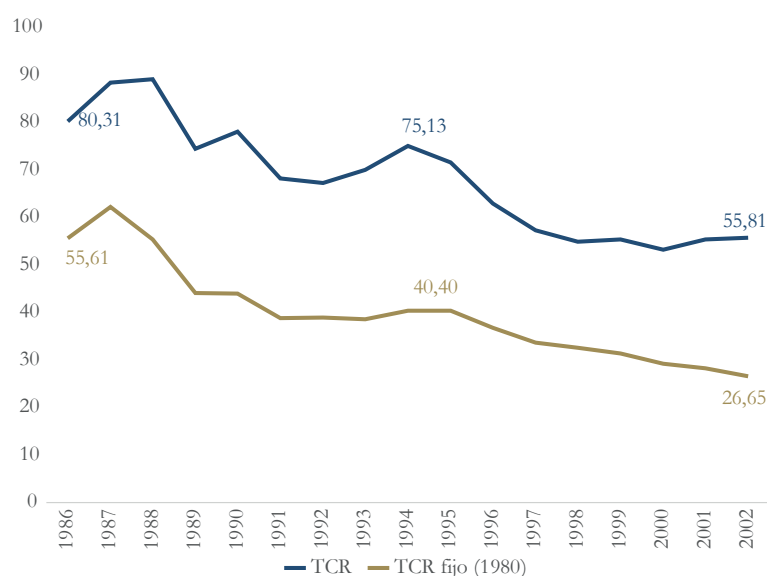
**Gráfico 13: COMPOSICIÓN DE ACREEDORES EXTERNOS**  
(En porcentaje del total de la deuda)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Mediante el programa HIPC I, la reducción acordada de la deuda multilateral equivalió a 24% de la deuda total para fines de 1998 y para los próximos 40 años, aunque la mayor parte de esta reducción se haría efectiva en los primeros años. La aplicación del programa logró reducir el servicio de la deuda sobre las exportaciones a 25,5% en 1999. Sin embargo, los *shocks* externos negativos que comenzaron en 1999 contrarrestaron los resultados beneficiosos del HIPC I. El servicio de la deuda externa y el deterioro de los términos de intercambio redujeron drásticamente el nivel de ahorro nacional. Se produjo una fuerte caída en la producción y en las exportaciones, y el saldo negativo de la cuenta corriente solo pudo compensarse con la entrada de inversión extranjera directa. Como se puede observar en el Gráfico 14, la deuda como porcentaje del PIB se mantuvo constante durante estos años en un promedio de 55%.

**Gráfico 14: DEUDA EXTERNA AJUSTADA POR TIPO DE CAMBIO REAL  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Nota: TCR = Tipo de cambio real.

Según Morales (2012), como las condiciones de acceso a la iniciativa HIPC parecían muy restrictivas y muy pocos países se estaban beneficiando, incluyendo a Bolivia, en 1999, a instancia de la ministra de Cooperación al Desarrollo de Alemania, se lanzó el programa HIPC II, con condiciones menos exigentes y al cual podían acogerse más países. Bolivia se volvió a beneficiar, accediendo a este programa ampliado en 2001.<sup>23</sup>

El HIPC II tenía una importante diferencia con el HIPC I y era que no producía un alivio fiscal, pues los recursos liberados por el alivio debían emplearse en gasto social, para luchar contra la pobreza. Es así como Bolivia se comprometió a elaborar una Estrategia de Reducción de la Pobreza (PRSP, por sus siglas en inglés). Esta estrategia se elaboraría en base a consultas a la población eventualmente beneficiaria con el alivio de recursos. Para la preparación de esta estrategia se promulgó la Ley del Diálogo (Ley 2235, de 31 de julio de 2001).

<sup>23</sup> Concretamente en la cumbre del G7 celebrada en Colonia, Alemania, en julio de 1999, se lanzó el programa HIPC II o Iniciativa HIPC Ampliada.

De acuerdo con Lykke Andersen y Osvaldo Nina (2001), el Diálogo Nacional consistía en mesas de debate a nivel municipal y estatal, las cuales tenían que suministrar insumos para desarrollar una mesa de debate a nivel nacional, que debía estar apoyada por unas agendas preliminares de desarrollo y política. De estas tres instancias emergería un acuerdo nacional que definiría: i) la agenda de desarrollo, ii) la reforma constitucional, iii) la reforma institucional y iv) la distribución del alivio de deuda.

El programa HIPC II permitió a Bolivia obtener recursos adicionales mediante la condonación de la deuda, con la aprobación de la denominada Estrategia Boliviana para la Reducción de la Pobreza. La estrategia consistió en la reducción de la deuda multilateral en quince años, a partir de 2001.

La aplicación de los programas HIPC I y HIPC II permitió un aumento de 44% en la condonación de la deuda promedio del periodo 1999-2000. En conjunto, la iniciativa HIPC permitió una reducción de la deuda externa boliviana de USD 50 millones entre 1999 y 2000, lo que representó un 2% del PIB; sin embargo, la reducción no fue suficiente. De hecho, en 2001, la deuda externa representó la misma proporción del PIB que en 1999, como se observa en el Gráfico 14.

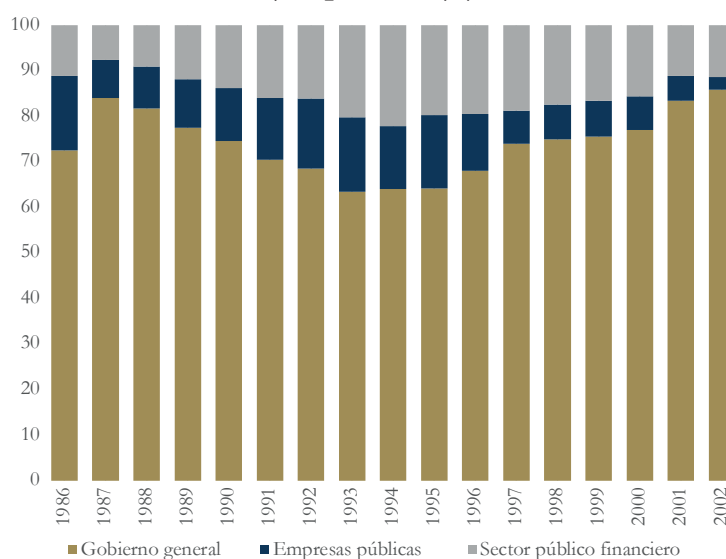
Si bien la deuda multilateral no logró reducirse en niveles, es más, esta aumentó un poco, de USD 3.002,2 millones en 1996 a USD 3.023,5 millones en 1998, en proporción al PIB se observa una reducción de 40,7% a 35,6%. Los años posteriores, tanto en niveles como en proporción al PIB, la deuda multilateral aumentaría, llegando a 46,1% del PIB en 2002.

La composición de los deudores experimentó una transformación radical a partir de la implementación del Programa de Ajuste Estructural, tal como ilustra el Gráfico 15. Desde 1985, el Gobierno general, y en particular el Gobierno central, se consolidó como el principal deudor, absorbiendo un 74% de la deuda total en 1997. El Gobierno central destinó estos fondos principalmente a la inversión pública, dada la insuficiencia de los recursos internos generados por la política tributaria para cubrir los gastos de capital y corrientes hasta ese momento. El sector público financiero (Banco Central de Bolivia y bancos especializados) se posicionó como el segundo mayor deudor, duplicando su peso relativo en diez años hasta alcanzar 18,7% de la deuda total en 1997.

La composición de deudores también cambió con la implementación del Programa de Ajuste Estructural. Como se observa en el Gráfico 15, la participación del Gobierno general bajó de 84% en 1987 a 63,4% en 1993, pero a partir de entonces volvió a subir, para terminar el periodo con una participación de 86% en 2002. Aquí, principalmente era el Gobierno central el deudor, el cual asignaba los recursos de deuda a la inversión pública debido a que la política tributaria, hasta la fecha, no había generado suficientes recursos internos para cubrir los gastos de capital. El sector público financiero (Banco Central de Bolivia y bancos especializados) figura como el segundo deudor. Su peso relativo pasa de 7,5% en 1987 a 22,1% en 1994.



**Gráfico 15: ESTRUCTURA PORCENTUAL DE DEUDORES**  
(En porcentaje)

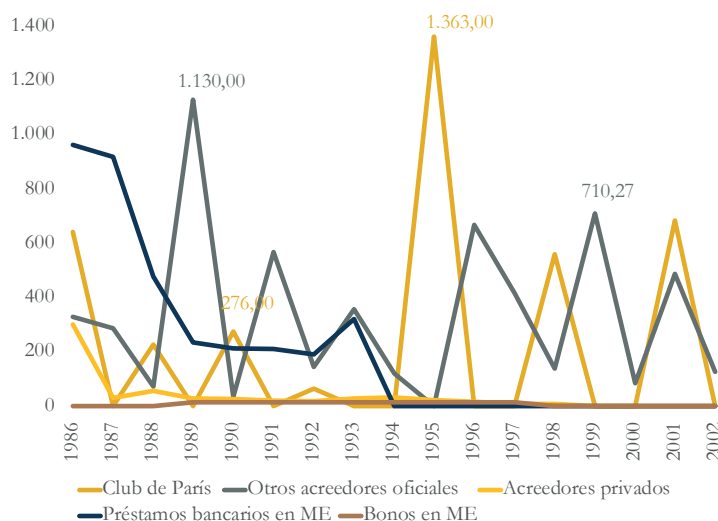


Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

El Gráfico 15 permite ver también cómo la política de privatizaciones logró reducir la participación de las empresas públicas en la proporción de deudores. En 1995, las empresas públicas representaban un 16,2% de los deudores y este porcentaje bajó a 2,8% en 2002.

Durante este periodo, la deuda soberana en mora fue igualmente considerable. En particular, en el Gráfico 16 se observa que en 1995 Bolivia incumplió USD 1.363 millones de su deuda bilateral, mientras que en 1996 y 1997 incumplió USD 669,1 millones y USD 417 millones de esa deuda, respectivamente. Para entonces, la deuda multilateral representaba un 40% del PIB y ya era el mayor componente de la deuda total.

**Gráfico 16: DEUDA EXTERNA EN MORA**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco de Canadá Nota: ME = moneda extranjera.

### 1.6. El Banco Central de Bolivia y la política monetaria

La política monetaria demostró ser un instrumento esencial para la estabilización de precios. El Decreto Supremo 21060 implementó un sistema de supervisión de la oferta monetaria a través de la exigencia al Banco Central de Bolivia de presentar un programa monetario e informes cada diez días al Ministerio de Hacienda. Este mecanismo buscaba coordinar la reducción del déficit fiscal mediante el control del crédito otorgado al sector público, incluyendo al Tesoro General de la Nación, entidades descentralizadas, empresas estatales y administraciones departamentales y locales. Es relevante señalar que, dentro de este marco de supervisión ministerial, el BCB mantenía la independencia en la definición de sus objetivos operativos, lo que significó un paso hacia la autonomía de la política monetaria frente a las demandas del financiamiento fiscal (véase Zegada, 2017).

Si bien no se cuenta con una referencia temporal exacta, la coyuntura de alta inflación e inestabilidad económica condujo a que Bolivia adoptara formalmente, durante la segunda mitad de la década de 1980, el enfoque monetario de la balanza de pagos como marco analítico para la formulación de su política monetaria. En este contexto, el Banco Central comenzó a implementar este enfoque con el objetivo de controlar el crédito interno neto, en reconocimiento de su impacto sobre la emisión monetaria y las RIN.<sup>24</sup>

El programa monetario definía metas cuantitativas para las variaciones de las RIN y la expansión del crédito interno neto. Al adoptar una estrategia de metas intermedias de cantidad, el Banco Central fijaba límites a la expansión de su crédito interno neto como mecanismo formal para instrumentar la política monetaria. Esto permitía a los agentes económicos evaluar el desempeño de la autoridad monetaria en su búsqueda de alcanzar la estabilidad de precios.<sup>25</sup>

Ante la escasez de recursos para el pago de la deuda externa, producto de la hiperinflación, la Nueva Política Económica priorizó la promoción de exportaciones para generar divisas y fortalecer las RIN. El enfoque monetario de la balanza de pagos sitúa el comportamiento del crédito interno neto como factor primordial en la dinámica de las RIN y la emisión. Por ello, la evolución del crédito interno neto debía ser coherente con los objetivos definidos para las reservas internacionales y la inflación.

Para impulsar las exportaciones, además de fijar un tipo de cambio realista, se eliminaron las restricciones a la venta de divisas, se redujeron los aranceles y se simplificaron los trámites de exportación. Un aspecto clave fue permitir a los exportadores retener y administrar libremente sus ingresos en divisas, suprimiendo la obligación de vender dólares al BCB a tasas desfavorables.<sup>26</sup>

Un cambio significativo en la política monetaria y la estructura del Banco Central de Bolivia ocurrió en 1987 con el Decreto Supremo 21660. Este decreto separó la función de fiscalización del BCB y formalmente creó la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF). En esencia, restituyó a la SBEF todas las atribuciones que la Ley General de Bancos de 1928 originalmente le otorgaba, las cuales habían sido asumidas previamente por el Departamento de Fiscalización del BCB.<sup>27</sup>

24 El enfoque monetario de la balanza de pagos está representado por la identidad contable del balance monetario:  $E = CIN + RIN$ , donde E es la emisión monetaria, CIN es el crédito interno neto y RIN son las reservas internacionales netas.

25 La memoria anual de 2002 del BCB expresa: “el programa monetario del BCB tiene como metas cuantitativas niveles máximos de CIN y límites mínimos de RIN” (p. 51).

26 Fue parte del Decreto Supremo 21060, aunque en la *Memoria* de 1987 del BCB se menciona que mediante el Decreto Supremo 21714, de 23 de septiembre de 1987, se mantenía la entrega obligatoria al Estado de 100% de las divisas provenientes de la exportación de bienes y servicios.

27 Decreto Supremo 21660, de 10 de julio de 1987.

Con la restitución de la SBEF como un organismo técnico y autónomo, encargado de la supervisión y la regulación del sistema financiero, se buscaba promover un repunte en la inversión del sector privado e incrementar los niveles de intermediación financiera mediante el fortalecimiento del sistema bancario.<sup>28</sup> Según la propia SBEF (2003) pasó a jugar un rol protagónico en una nueva etapa de avance y modernización del sistema financiero boliviano. El conjunto de disposiciones emitidas por este nuevo organismo permitió que el mercado de intermediación financiera lograra mejores niveles de eficiencia en cuanto a la canalización de recursos y a la administración del ahorro de los agentes privados.

Durante el periodo 1988-1992, que siguió a la restitución de la SBEF, la actividad de intermediación financiera experimentó un importante crecimiento. Esto se atribuyó a la confianza de los agentes económicos en la estabilidad económica y en el nuevo modelo de economía de mercado, lo que acrecentó sus expectativas de ahorro interno y contribuyó a que las entidades del sistema bancario incrementaran la canalización de recursos hacia el sector real de la economía. Las captaciones del público aumentaron apreciablemente en todas sus modalidades, especialmente a plazo fijo.

Aunque persistía una marcada tendencia a realizar depósitos en moneda extranjera, debido a la sombra de la hiperinflación, representando más de 85% del total de captaciones, la determinación del Decreto Supremo 21660 de que las tasas de interés activas y pasivas fueran libremente pactadas motivó importantes ascensos en las tasas pasivas para depósitos en moneda nacional. En 1988, las tasas de interés reales pasivas de depósitos a plazo fijo alcanzaron un promedio de 13,1%, como se observa en el Gráfico 6.

La consolidación de una política monetaria explícitamente independiente no llegaría sino hasta 1995, con la promulgación de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia.<sup>29</sup> Esta ley marcó un hito en la historia del BCB y de la economía nacional al establecer su autonomía del Poder Ejecutivo. Con ello, se fortaleció la tendencia a liberar las acciones del Banco Central de las demandas de financiamiento del Tesoro General de la Nación y de otras entidades públicas. De hecho, la ley prohibió al Banco Central otorgar créditos o contraer pasivos a favor del sector público, salvo en situaciones de extrema emergencia.

Como bien lo señala Morales (2012), el Banco Central tenía una independencia económica que se traducía principalmente en las limitaciones impuestas al financiamiento de los déficits fiscales, pero, por otro lado, tenía también una independencia política que le permitía al Banco Central actuar con una visión de largo plazo, liberándolo de toda influencia política y de los imperativos electorales del Poder Ejecutivo y del Congreso.

El objetivo central de la Ley 1670 era “procurar preservar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional”. Con base en este principio, se ordenaron los restantes objetivos de la entidad, así como los instrumentos de acción pertinentes. Además, la ley definía al Banco Central como una entidad estatal autárquica, la única autoridad monetaria y cambiaria del país, y el órgano rector del sistema de intermediación financiera. Con esta ley, el Banco Central se enfocó exclusivamente en las tareas monetarias, formalizando su retiro de otras áreas de intervención. Esto marcó el fin de su participación en iniciativas estatales de promoción del desarrollo, una característica de su accionar en décadas previas.

---

28 Restitución que fue confirmada por el Decreto Supremo 21889, de 8 de marzo de 1988.

29 Ley 1670, de 31 de octubre de 1995.

### 1.7. La crisis financiera

A partir de 1998, la economía boliviana entró en una fase de desaceleración inducida por *shocks* externos y una crisis financiera interna, tal como se señaló previamente. Jemio (2006) describe este periodo como una etapa de menor crecimiento, elevado desempleo y desintermediación financiera. El sector financiero fue el más afectado, enfrentando una contracción del crédito como consecuencia del contagio de la crisis financiera internacional, que se propagó a través de la reducción de los flujos de capital y comerciales, y de las medidas adoptadas en otras naciones.<sup>30</sup>

Zegada (2015) describe esta crisis financiera como un periodo marcado por la inestabilidad regional, tensiones particulares en el sistema bancario con intervenciones y liquidaciones, un incremento de la morosidad en los créditos, una reducción de la intermediación financiera y obstáculos para aplicar políticas monetarias efectivas en la reactivación del crédito.

Para Jemio (2000), entender la génesis de la crisis económica boliviana y la restricción crediticia vinculada a ella implica un análisis de los mecanismos macroeconómicos mediante los cuales la crisis internacional se transmitió al país, así como de los aspectos microeconómicos e institucionales que condicionaron la internalización de dichos efectos.

La interrupción de los flujos de capital hacia los países latinoamericanos fue una de las secuelas de la crisis de la deuda de la década de 1980. Tras la superación de estas crisis, la región volvió a recibir flujos de capital, influenciada por factores externos asociados a la globalización y por factores internos, entre los que resaltan las reformas que la mayoría de los países llevaron a cabo para solucionar sus problemas de deuda.<sup>31</sup>

Si bien el influjo de capitales tuvo un efecto benéfico sobre el desempeño macroeconómico de los países, como ser las ganancias de eficiencia en la intermediación financiera interna y la mayor disponibilidad de recursos para financiar la inversión, los influjos también generaron problemas en el manejo macro. De hecho, estos promovieron un alto crecimiento del crédito, presiones inflacionarias, apreciación cambiaria y pérdida de competitividad, mayores problemas de riesgo moral y selección adversa en la intermediación financiera, y aumento en la volatilidad, que hacía más elevados los costos de los errores de política.

La crisis financiera internacional, que tuvo sus inicios en el sudeste asiático en julio de 1997 y se extendió con la crisis rusa en agosto de 1998, pronto tuvo un impacto significativo en la región. En Brasil, la salida de capitales durante 1998 condujo a la devaluación del real en enero de 1999, un hecho que, según Morales (2012), desencadenó una prolongada y profunda crisis regional. Esta devaluación agravó la situación de economías vulnerables como las de Argentina y Uruguay, y también se dejó sentir en países más sólidos como Chile y Colombia. Esta crisis regional, que comenzó en 1998 y se intensificó entre 2001 y 2002, afectó la economía boliviana a través de sus repercusiones en la política cambiaria.

La política cambiaria buscaba mantener la competitividad del sector transable, tomando como referencia el tipo de cambio real multilateral. Durante 1997 y 1998, este tipo de cambio mostró una tendencia a la apreciación (Gráfico 3), debido al influjo de capitales que mantuvo la tasa de devaluación por debajo de la inflación. La devaluación del real brasileño, en enero de 1999, provocó una apreciación real de

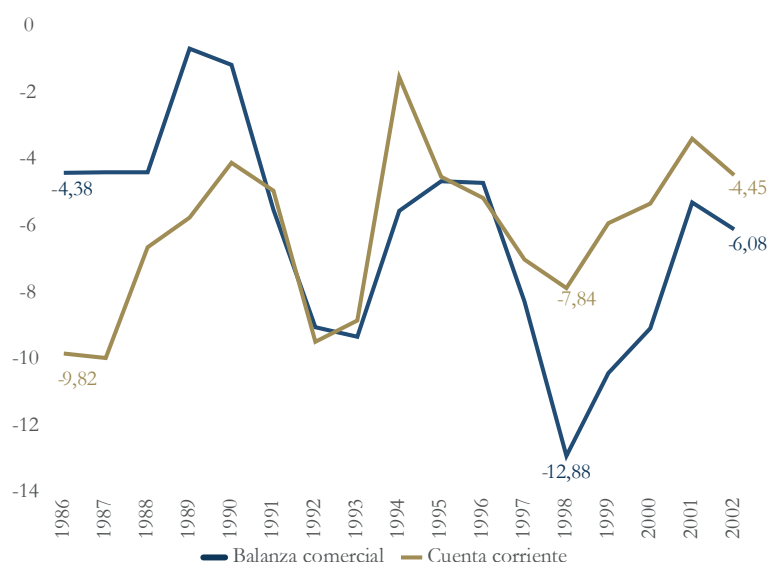
30 Un “*credit crunch*”, en inglés.

31 También se incluye la desregulación de los mercados financieros internos y la eliminación de los controles de capitales.

6,5% en un solo mes. La apreciación del tipo de cambio real con Brasil, que representaba un 18% del comercio exterior boliviano, alcanzó un 39%. Esta pérdida de competitividad afectó significativamente al sector exportador, lo que obligó al Banco Central de Bolivia a acelerar la tasa de devaluación. Si bien a mediados de 2000 se recuperó el nivel del tipo de cambio real previo a la devaluación del real, aún se encontraba por debajo del nivel de finales de 1996.

La economía boliviana empezó a sentir el impacto de la crisis internacional inicialmente a través de los flujos comerciales. La contracción de la demanda internacional redujo los precios de los principales productos básicos de exportación, lo que afectó los ingresos de las empresas exportadoras y deterioró sus flujos de caja y su capacidad para atender las deudas contraídas. La balanza comercial como porcentaje del PIB cayó a -12,9% en 1998, como se observa en el Gráfico 17. Además, la economía se vio afectada por una menor disponibilidad de financiación externa, ya que en los años previos a la crisis se había producido una salida de capital, especialmente de capital intermediado por el sistema financiero.

**Gráfico 17: BALANZA COMERCIAL Y CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS**  
(En porcentaje del PIB)



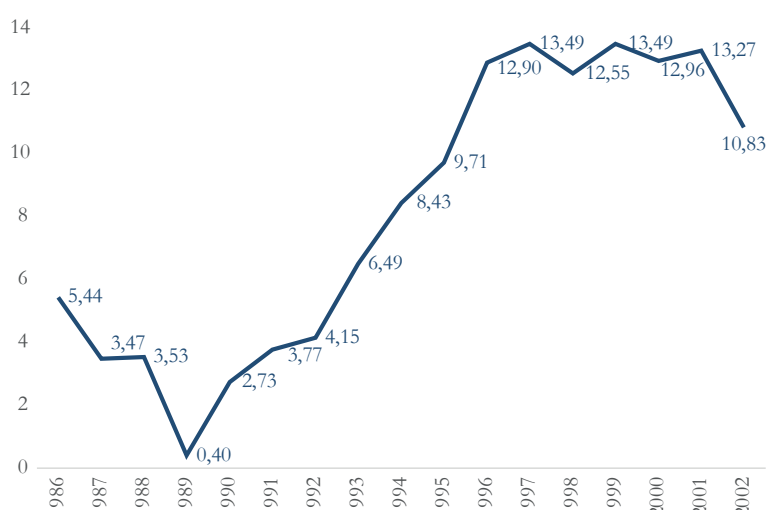
Fuente: Elaboración propia con información de los Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial

Los impactos de la crisis financiera también se vieron en la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Aparte de los flujos de inversión extranjera directa, las demás partidas de ingresos de capitales sufrieron agudas contracciones. El financiamiento externo neto al sector público se redujo de USD 205 millones en 1997 a solamente USD 91 millones en 1998 y USD 113 millones en 1999. Los desembolsos netos de financiamiento externo en la primera mitad del año 2000 solo alcanzaron a USD 21 millones. Adicionalmente, la partida “otros capitales”, que incluye el financiamiento neto al sector privado, así como los movimientos de capitales de corto plazo, pasaron de un flujo positivo de USD 33 millones en 1998 a un flujo negativo de USD -376 millones en 1996 y de USD -162 millones en 2000.



Paralelamente, las RIN del Banco Central, sin incluir el oro, comenzaron a disminuir en agosto de 1997. Esta caída se intensificó a partir de abril de 1998 con la implementación del Fondo de Requerimientos de Activos Líquidos (Fondo RAL).<sup>32</sup> Las RIN de los bancos comerciales también se volvieron más negativas. La recuperación de estas reservas, a partir de junio de 1998, se debió, en parte, a la aplicación del Fondo RAL, pero también a la marcada contracción de la cartera crediticia, lo que permitió a los bancos acumular liquidez, una porción de la cual se invirtió en reservas internacionales. Las reservas netas del Banco Central, excluyendo el oro, se redujeron de USD 1.137 millones en julio de 1997 a USD 746 millones en agosto de 2000. El Gráfico 18 ilustra una disminución de las RIN de 13,2% del PIB a 10,8% del PIB entre 2001 y 2002.

**Gráfico 18: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS  
(En porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Internamente, para Morales (2012), la marcada expansión de los depósitos y el subsiguiente aumento del crédito fueron señales precursoras de la crisis que se desató en 1994. El Banco Central no logró prever esta crisis, debido a la ausencia de instrumentos para un seguimiento adecuado de los riesgos sistémicos del sistema financiero. Fue solo a partir del segundo semestre de 1994 que el BCB tuvo que dedicarse al monitoreo de la situación y al desarrollo de mecanismos para la resolución de crisis bancarias.

Ante una situación nueva como lo era una crisis bancaria, Bolivia, al igual que otros países, no tenía un plan estructurado de contingencia y lo primero que se hizo, lógicamente, fue socorrer con créditos de liquidez del BCB a los bancos. Cuando se percibió que esta medida no estaba dando los resultados esperados, se procedió a la liquidación de aquellos bancos que mostraban un gran deterioro y se veían insalvables. Morales (2012) identifica dos rondas de quiebras bancarias.

La liquidación forzosa del Banco de Cochabamba y del Banco Sur en 1994 desató una primera ronda de quiebras bancarias, lo que sembró desconfianza y provocó retiros de depósitos en todo el sistema. El BCB

<sup>32</sup> El Fondo RAL era un fondo que se constituía con la porción del encaje legal que las entidades de intermediación financiera debían mantener en títulos valores, en lugar de efectivo. Los recursos del Fondo RAL se invertían en títulos valores soberanos nacionales de renta fija.

intervino apropiadamente en su rol de prestamista de última instancia, proporcionando los recursos necesarios para la devolución de los depósitos. Esta medida fue fundamental no solo para proteger a los depositantes menos informados, quienes habían confiado en los bancos, sino también para contener el riesgo de corridas bancarias generalizadas y evitar que la crisis de solvencia evolucionara hacia una crisis sistémica.<sup>33</sup>

En 1995, la gestión familiar del Banco Boliviano Americano (BBA) debilitó su gobierno corporativo. La creación de bancos *off-shore* para evadir regulaciones locales sobre créditos vinculados y tributación llevó a que la SBEF exigiera su regularización patrimonial. Ante la imposibilidad de encontrar socios, se acordó la fusión con Interbanco, formando el Nuevo-BBA. El BCB facilitó esta fusión al adquirir la cartera deteriorada del BBA. La negativa del Nuevo-BBA a reconocer los derechos de los depositantes *off-shore* resultó en demandas judiciales y una imagen negativa, lo que requirió una nueva intervención del BCB con préstamos de liquidez.

Además del Nuevo-BBA, otros bancos, como el Banco Hipotecario Nacional, el Banco Unión, el Banco de La Paz y el Banco Internacional de Desarrollo (BIDESIA), empezaron a tener problemas, cada uno de diferente índole. Así, en septiembre de 1995, se creó el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero (FONDESIF), a fin de atender esta situación. Ese fondo contaba con USD 265 millones provenientes de la entonces Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Central de Bolivia. El mero anuncio de su creación calmó el nerviosismo del público, aunque su apoyo no parecía proporcionar una solución duradera a los bancos.

Una segunda ronda de quiebras bancarias se desencadenó a fines de 1996, afectando a cinco bancos con problemas. En 1997, el BIDESIA fue intervenido por la SBEF para su liquidación forzosa y el BCB nuevamente asumió un rol protagónico al garantizar la devolución de depósitos menores a USD 5.000, abarcando un 93% del total. La negativa a devolver el 7% restante generó protestas por parte de los depositantes excluidos, lo que alimentó rumores sobre la inestabilidad de al menos otros tres bancos: el Banco de La Paz, el Banco Hipotecario Nacional (ahora Citibank) y el Banco Santa Cruz. Aunque los dos primeros enfrentaban problemas, estos no eran de la magnitud del BIDESIA; sin embargo, sufrieron significativas corridas de depósitos entre diciembre de 1997 y enero de 1998.

El Banco Hipotecario Nacional, respaldado por el Citibank, superó rápidamente el pánico. Sin embargo, el Banco de La Paz no logró hacerlo y recurrió a un intento fallido de recapitalización con apoyo del FONDESIF. Asimismo, accedió a créditos de liquidez del BCB, los cuales no detuvieron la corrida. Finalmente, quebró y fue absorbido por el Banco de Crédito del Perú.

El caso del Banco de Santa Cruz es interesante de destacar. A pesar de ser el más grande del sistema, sufrió una traumática corrida en febrero de 1998, desencadenada por rumores de una inminente intervención de la Drug Enforcement Administration (DEA) de Estados Unidos y una posible adquisición por parte del Banco Central Hispano. Aunque infundados, estos rumores provocaron largas filas de depositantes para retirar sus dólares. La coincidencia con un día sábado limitó la disponibilidad de divisas del BCB, impidiendo atender adecuadamente la demanda. Los mensajes de las autoridades del BCB y de la SBEF no lograron calmar al público. Al día siguiente, el propio presidente Gonzalo Sánchez de Lozada, junto con el representante del FMI, realizaron una presentación televisiva que logró tranquilizar al público con bastante éxito.

33 Morales (2012) indica que había otros cinco bancos con problemas, además de una cooperativa de ahorro y crédito.

Dada su posición como principal tenedor de letras y bonos del Tesoro General de la Nación, el Banco de Santa Cruz podía convertir fácilmente estos activos en liquidez mediante operaciones de reporto. Sin embargo, existía una dificultad: la limitada cantidad de dólares en efectivo disponibles en las bóvedas del BCB. No se trataba de una insuficiencia de reservas líquidas, sino que la mayoría de las divisas se encontraban en cuentas en el exterior. Este problema logístico se resolvió gracias al apoyo de bancos centrales de países amigos.<sup>34</sup>

La rápida expansión del crédito, facilitada por una flexibilización de las políticas crediticias de los bancos, fue uno de los principales efectos de la crisis financiera. Esta situación propició un sobreendeudamiento que se tradujo en un fuerte incremento de la mora, pasando de 7% en 1999 a cerca de 20% en 2001 (Zegada, 2015). Asimismo, la crisis ocasionó una contracción de la intermediación financiera y del crédito en general. Como medida para afrontar esta situación, a inicios de los 2000 se implementó una reducción de los créditos dirigidos al sector productivo.

Tras la crisis regional, el intento del Banco Central de Bolivia por inyectar liquidez no resultó del todo eficaz. Según Zegada (2005), esta política indujo al sistema bancario a depositar su liquidez excedente en el extranjero, lo que implicó una fuga de capitales. Adicionalmente, los bancos decidieron reducir significativamente la tasa de interés pasiva, la cual, según Zegada (2015), disminuyó de 8% en 1998 a 2% en 2003. Evidentemente, esta reducción desincentivó el ahorro en la banca. Al no disminuir las tasas activas en la misma proporción, se generó un efecto que también contribuyó a la contracción del crédito.

Resulta innegable que el marco regulatorio imperante hasta 1998 facilitó una expansión crediticia bancaria desmedida a lo largo de la década de 1990. No obstante, este fenómeno elevó la vulnerabilidad del sistema financiero y constituyó un factor determinante en la posterior restricción del crédito a partir de 1998. Si bien la modificación regulatoria implementada por la SBEF en noviembre de 1998 procuró mitigar esta contracción mediante la imposición de un aumento en la actividad crediticia de los bancos, su aplicación tardía generó el efecto opuesto. En este sentido, Morales (2012) documenta una reducción de 24,6% en los depósitos y de 43,4% en los préstamos del sistema bancario entre 1999 y 2003.<sup>35</sup>

Según Zegada (2015), el Gobierno subestimó los alcances de la crisis en la economía boliviana, pues recién en 1999 se comenzaron a aplicar algunas medidas contra la crisis. Entre las medidas que se aplicaron figuran: la Ley Corazón (Ley 1961), destinada a incrementar la inversión, y la Ley de Declaratoria de Emergencia de sectores productivos agropecuarios (Ley 1962), para apoyar al sector agropecuario, ambas promulgadas el 23 de marzo de 1999; la Ley de Reactivación Económica (Ley 2064, de 3 de abril de 2000); y la Ley Complementaria y Modificatoria a la Ley de Reactivación (Ley 2152, de 23 de noviembre de 2000). Lastimosamente, estas leyes no dieron los resultados esperados y la contracción de la economía se prolongó tanto como lo hicieron las condiciones internacionales desfavorables.

## Conclusiones

En este capítulo se ha mostrado que Bolivia logró encauzar su economía nuevamente hacia el crecimiento mediante la implementación de un plan de estabilización denominado Nueva Política Económica,

<sup>34</sup> La corrida del Banco de Santa Cruz permitió mejorar los mecanismos de asistencia de liquidez por parte del BCB (Morales, 2012).

<sup>35</sup> Se aplicó un nuevo régimen de provisiones, con una adecuación gradual por parte de los bancos. Como resultado inmediato, los bancos efectuaron una previsión adicional de USD 46 millones a diciembre de 1998, elevando el índice de cobertura (Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, 2003).

promulgado bajo el Decreto Supremo 21060. La imperiosa necesidad de una rápida estabilización condujo a la adopción de medidas estrictas, incluyendo el control de la emisión monetaria, la congelación del gasto público y la limitación del crédito neto al sector público. Adicionalmente, se diseñó una reforma tributaria que mejoró significativamente la recaudación fiscal. Estas reformas marcaron un giro fundamental de una economía controlada por el Estado hacia un sistema orientado al mercado, lo que llevó a muchos a calificar este periodo como neoliberal. Además, gran parte de las reformas implementadas se alinearon con los principios trazados en el Consenso de Washington.

Es crucial entender que la crisis boliviana de la primera mitad de la década de 1980, aunque dominada por la hiperinflación, era fundamentalmente una crisis de deuda. Resolver este problema era una prioridad clave, pero, de modo lamentable, no se logró cumplir a cabalidad. A pesar de los esfuerzos significativos, como la recompra de deuda privada y las gestiones ante el Club de París para negociar la deuda bilateral, la reducción de la deuda fue limitada. Incluso, Bolivia se benefició de iniciativas internacionales como la HIPC, diseñada para otras naciones. Sin embargo, a pesar de estos esfuerzos, el país mantuvo un nivel de deuda considerable y la situación de mora persistió.

Si bien no se logró concretar el ajuste fiscal capaz de generar los superávits primarios necesarios para saldar la deuda, esto no significa que no se hayan aplicado correctivos fiscales; al contrario, se implementaron medidas importantes en cuanto a su impacto. Ejemplos de este tipo de medidas incluyen la política de relocalización y las tres olas de privatizaciones. No obstante, estas últimas, más que una reducción del gasto, funcionaron como un mecanismo para aumentar los pasivos netos con fines de financiamiento.

A esto se le debe añadir la implementación de reformas estructurales, en particular la reforma previsional de 1996, que transitó de un sistema de reparto a uno de capitalización individual, generando un creciente déficit fiscal financiado con deuda pública externa. El déficit fiscal se vio considerablemente afectado por los costos de esta transición, en la que se debían cubrir las pensiones del antiguo sistema simultáneamente a la capitalización individual de los aportes activos. De hecho, como señala Morales (2012), los déficits de pensiones originados por esta transición constituyeron la principal causa de los elevados déficits fiscales entre 1988 y 2003, situación exacerbada por una subestimación de los costos técnicos de la transición, en términos tanto de la población beneficiaria como de la tasa de crecimiento del PIB, sin anticipar los efectos de la crisis regional de 1999-2002.

Bolivia no fue inmune a los efectos de la crisis financiera internacional, experimentando en 1999 un crecimiento de -1,66% en términos del PIB per cápita. Los mecanismos de contagio se manifestaron a través de *shocks* en los términos de intercambio, impactos en la competitividad por la devaluación en Brasil y contagio financiero, complejizando aún más el panorama económico postestabilización. En el sistema financiero boliviano se produjo un *credit crunch*.

En Bolivia, tanto la política fiscal como la política monetaria fueron procíclicas. La política fiscal restringió la inversión pública para reducir el déficit, amplificando el efecto de los *shocks* reales. La política cambiaria se centró en mantener un tipo de cambio competitivo, favoreciendo así las exportaciones y apoyando la producción interna al encarecer las importaciones. La política monetaria se orientó a aumentar la liquidez mediante operaciones de mercado abierto. Estas fueron el instrumento clave para inyectar recursos a la economía en el corto plazo, utilizando reportos y créditos de liquidez inmediata con garantía de fondos RAL. Todo esto se enmarcó en un lineamiento general: establecer metas para la

expansión del crédito interno neto, en concordancia con la demanda de dinero y los niveles deseados de reservas internacionales.

Finalmente, en el ámbito de la política monetaria, es crucial resaltar dos reformas de gran impacto. La primera fue la creación de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. Esta medida materializó un principio estipulado desde la fundación del Banco Central: que la fiscalización del sistema financiero recayera en una entidad independiente de este. La segunda reforma clave consistió en otorgar independencia al Banco Central. Si bien esta idea se había planteado y aplicado parcialmente en ocasiones anteriores, nunca se había consolidado de manera definitiva hasta este periodo.



## Referencias bibliográficas

- ANDERSEN, Lykke and NINA, Osvaldo, 2001. The HIPC initiative in Bolivia. *Canadian Journal of Development Studies / Revue canadienne d'études du développement*, 22 (2), pp. 343-375. ISSN 0225-5189. Disponible en: <https://doi.org/10.1080/02255189.2001.9668819>
- ANTELO, Eduardo, 2000. Políticas de estabilización y reformas estructurales en Bolivia a partir de 1985. En: JEMIO, Luis Carlos y ANTELO, Eduardo (eds.). *Quince años de reformas estructurales en Bolivia. Sus impactos sobre inversión, crecimiento y equidad*. La Paz: Comisión Económica para América Latina y el Caribe e Instituto de Investigaciones Socio-Económicas, pp. 15-98
- ANTEZANA, Oscar, 1988. *Análisis de la nueva política económica*. La Paz: Los Amigos del Libro
- BARJA, Gover, 2000. Las reformas estructurales Bolivianas y su impacto sobre inversiones. En: JEMIO, Luis Carlos y ANTELO, Eduardo (eds.). *Quince años de reformas estructurales en Bolivia. Sus impactos sobre inversión, crecimiento y equidad*. La Paz: Comisión Económica para América Latina y el Caribe e Instituto de Investigaciones Socio-Económicas, pp. 99-144
- BARJA, Gover and URQUIOLA, Miguel, 2003. Capitalization and Privatization in Bolivia: An Approximation to an Evaluation. Munich Personal RePEc Archive, Paper No. 23049, February. Disponible en: <http://www.cgdev.org/doc/eventFebruary>
- BULOW, Jeremy and ROGOFF, Kenneth, 1988. The Buyback Boondoggle. *Brookings Papers on Economic Activity*, (2), pp. 675-704. ISSN 0007-2303. Disponible en: <https://doi.org/10.2307/2534539>
- BUSTILLO, Inés y VELLOSO, Helvia, 2014. De bonos Brady a bonos globales: el acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales desde la década de 1980. En: OCAMPO, José Antonio et al. *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe, pp. 83-120. ISBN 978-92-1-056237-9. Disponible en: <https://doi.org/10.18356/1e2eaabb-es>
- CAPRA, Katherina; CHONG, Alberto; GARRÓN, Mauricio; LÓPEZ-DE-SILANES, Florencio and MACHICADO, Carlos Gustavo, 2005. Privatization and Firm Performance in Bolivia. En: CHONG, Alberto and LOPEZ-DE-SILANES, Florencio (eds.). *Privatization in Latin America: Myths and Reality*. Stanford: Stanford University Press and World Bank, pp. 117-144. ISBN 978-0-8213-5882-0
- FINOT, Iván, 2016. *Pacto fiscal: Cómo conciliar eficiencia con equidad. Una propuesta para Bolivia*. La Paz: Friedrich Ebert Stiftung Bolivia y Plural editores. ISBN 978-99954-1-738-3. Disponible en: <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/bolivien/13077.pdf>
- GOLDFAJN, Ilan; MARTÍNEZ, Lorenza and VALDÉS, Rodrigo, 2021. Washington Consensus in Latin America: From Raw Model to Straw Man. *Journal of Economic Perspectives*, 35 (3), pp. 109-132. ISSN 1944-7965. Disponible en: <https://doi.org/10.1257/jep.35.3.109>
- JEMIO, Luis Carlos, 2000. Crunch de crédito en el sistema financiero boliviano. Informe de consultoría. La Paz, Corporación Andina de Fomento, noviembre de 2000
- JEMIO, Luis Carlos, 2001. *Debt, Crisis and Reforms in Bolivia: Biting the Bullet*. International Finance and Development Series. Hampshire: Palgrave Macmillan. ISBN 978-1-4039-0740-0. Disponible en: <https://doi.org/10.1057/9781403907400>

- JEMIO, Luis Carlos, 2006. Volatilidad externa y el sistema financiero en Bolivia. Informe de consultoría. La Paz, Corporación Andina de Fomento, marzo de 2006
- KEHOE, Timothy; MACHICADO, Carlos Gustavo and PERES-CAJÍAS, José, 2021. The History of Bolivia. En: KEHOE, Timothy and NICOLINI, Juan Pablo (eds.), *A Monetary and Fiscal History of Latin America, 1960-2017*. Minneapolis: The University of Minnesota Press, pp. 83-125. ISBN 978-1-5179-1136-2. Disponible en: <https://doi.org/10.5749/9781452966120>
- MACHICADO, Flavio, 2010. *Historia Económica de la República de Bolivia (1952-2009): Comentarios y reflexiones*. La Paz: Creativa
- MORALES, Juan Antonio, 2012. *La política económica boliviana 1982-2010*. La Paz: Plural editores y Universidad Católica Boliviana. ISBN 978-99954-1-482-5
- OTÁLORA, Carlos, 2009. *Economía fiscal*. La Paz: Plural editores. 2.<sup>a</sup> edición. ISBN 978-99954-1-201-2
- PASTOR, Manuel, 1991. Bolivia: Hyperinflation, stabilization, and beyond. *The Journal of Development Studies*, 27 (2), pp. 211-237. Disponible en: <https://dx.doi.org/10.1080/00220389108422193>
- STEGER, Manfred and ROY, Ravi, 2010. *Neoliberalism: A very Short Introduction*. Oxford: Oxford University Press. ISBN 978-0-19-956051-6
- SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS BOLIVIA, 2003. *Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia: LXXV Años. Periodo 1980-2003*. La Paz: Intendencia de Estudios y Regulación
- WILLIAMSON, John, 1990. What Washington Means by Policy Reform. En: WILLIAMSON, John (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?* 2<sup>nd</sup> edition. Washington: Institute for International Economics, pp. 7-20. ISBN 978-0-88132-125-8
- ZEGADA, Oscar, 2005. El Banco Central de Bolivia y el periodo de la estabilidad de precios. 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: Departamento de Comunicación Institucional del Banco Central de Bolivia, pp. 183-218. ISBN 978-99974-5-040-1
- ZEGADA, Oscar, 2015. El ciclo estatal y el régimen monetario: 1952-1985. En: BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. *Historia monetaria de Bolivia. Tomo II. Del periodo liberal 1875, al nuevo modelo económico 2013*. La Paz: Banco Central de Bolivia, pp. 139-219. ISBN 978-99974-50-58-6
- ZEGADA, Oscar, 2017. Economía monetaria Bolivia: moneda y cambio en los siglos XX-XXI. En: VELÁSQUEZ-CASTELLANOS, Iván y PACHECO, Mario Napoleón (coords.). *Un siglo de economía en Bolivia (1900-2015). Tópicos de historia económica. Tomo I*. La Paz: Konrad Adenauer Stiftung, 221-274. ISBN 978-99954-1-852-6. Disponible en: <https://www.kas.de/es/web/bolivien/veranstaltungsberichte/detail/-/content/un-siglo-de-economia-en-bolivia-1900-2015-tomo-i>



Madre Patria (fragmento). Autor del mural: Wilson Zambrana

## Capítulo 7





# El régimen monetario en transformación. De la crisis de 2003 a la Constitución Política de 2009

*Roger Edwin Rojas Ulo,  
Pablo Cachaga Herrera y Ariel Bernardo Ibañez Choque*

## Introducción

Durante 2003 y 2009, Bolivia experimentó una transformación económica profunda. Los cambios políticos entre 2001 y 2003 posibilitaron la implementación de nuevos paradigmas económicos diferentes al establecido por el Consenso de Washington. La crisis del modelo de libre mercado, que se expresó en un Estado sin recursos, altos niveles de pobreza y desigualdad, y bajas tasas de crecimiento económico, desembocó en su fracaso para la realidad boliviana. Este escenario dio espacio a la discusión y difusión de paradigmas críticos que acompañaron el descontento popular y derivaron en la construcción de una nueva agenda económica con base en la recuperación de los recursos naturales para el crecimiento económico y la redistribución de la riqueza.

Un nuevo modelo económico fue la síntesis de ese movimiento colectivo. Este modelo de apropiación y gestión estatal de los excedentes económicos generados por los recursos naturales, tuvo el propósito de superar la condición estructural primario-exportadora, así como la pobreza y la desigualdad en Bolivia. En este modelo, el Estado fue el actor principal que, mediante la *redistribución* de los excedentes económicos provenientes de la explotación de los recursos naturales, planificó el desarrollo económico y social articulando a los sectores privados, comunitarios y cooperativos.

El nuevo modelo se erigió sobre la nacionalización de los hidrocarburos en 2006. Con esta medida, el Estado boliviano pasó a liderar la estructura económica de Bolivia a partir de la generación y la redistribución de los excedentes provenientes de los hidrocarburos. De esa forma, este nuevo modelo buscó la industrialización de los recursos naturales para superar la condición primario-exportadora del país. También se propuso la tecnificación y la modernización de la estructura económica de Bolivia, con especial interés en los sectores campesinos, artesanales y de la pequeña y mediana industria. Además, buscó el fortalecimiento del mercado interno, sin descuidar las exportaciones. Y, como elemento central, el modelo se propuso la redistribución de los excedentes económicos derivados de la nacionalización hacia la transformación productiva (García, 2008).



Simultáneamente, en el contexto externo se desplegaba un nuevo ciclo económico favorable para los precios de las materias primas. Empezando el siglo XXI, el rápido crecimiento de las economías emergentes del bloque BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), particularmente de China, incrementó la demanda global por materias primas. De esta forma, empezó en el mercado mundial un ciclo de alza en los precios de las materias primas que se afianzó después de la crisis financiera internacional de 2008. El precio del petróleo se contrajo súbitamente por la disminución global de la demanda energética, pero repuntó rápidamente por el incremento de la demanda de crudo por capitales financieros como respuesta a la política monetaria expansiva de Estados Unidos.<sup>1</sup> Las bajas tasas de interés y el incremento de la oferta de dinero de la Reserva Federal de Estados Unidos hicieron del petróleo el refugio de los capitales financieros ante las expectativas inflacionarias y la búsqueda de rentabilidad en activos reales (Frankel, 2006; Tang y Xiong, 2012).

En consecuencia, en este periodo las transformaciones económicas impulsadas por la nueva agenda económica fueron acompañadas por un contexto internacional favorable en los precios del petróleo. Esto permitió a Bolivia la generación y la retención de excedentes económicos *extraordinarios* provenientes de la exportación de gas natural a Argentina y Brasil. Con los vientos de cambio a favor, Bolivia plasmó las transformaciones económicas, sociales, políticas y culturales con la aprobación de una nueva Constitución Política del Estado en 2009.

Por lo anterior, el objetivo de este capítulo es analizar los cambios en el paradigma de la política económica y monetaria —tras la crisis del modelo de libre mercado— y evaluar sus resultados, en el contexto de las profundas transformaciones que procuró la implementación de un nuevo modelo económico. Consecuentemente, este capítulo se divide en tres secciones, además de esta introducción. En la primera sección se abordan tanto el contexto de la crisis política como el contexto económico y de política monetaria de los últimos años —y los más críticos— del periodo de implementación del modelo de libre mercado en Bolivia. En la segunda sección se presentan las transformaciones económicas de la nueva agenda y las correspondientes innovaciones de la nueva política monetaria, que marcarán el devenir de la siguiente década. Por último, se presentan las conclusiones. Este capítulo también contiene tres recuadros con hechos económicos sobresalientes que marcan la historia económica de este periodo: la creación y puesta en circulación del euro, la crisis financiera internacional de 2008 y la emergencia de la moneda virtual y descentralizada *bitcoin*.

## **1. El contexto político y económico del agotamiento del modelo de libre mercado (2003-2005)**

### ***1.1. Crisis del modelo de libre mercado***

Entre 2003 y 2005, se presentó la última etapa del modelo de libre mercado implementado desde 1985, debido al agotamiento de las reformas llevadas adelante durante las dos décadas previas. Empezando el siglo XXI, Bolivia se encontraba con una economía estancada, con alta desocupación y desproporcionados niveles de pobreza y desigualdad. Además, se tenía un Estado con serias dificultades para generar ingresos y cubrir sus gastos. Después del *boom* de los ingresos por la privatización de los recursos natu-

<sup>1</sup> En efecto, durante este periodo de profundas transformaciones económicas en Bolivia, el precio internacional por barril de petróleo llegó a USD 145 en julio de 2008. Con la crisis financiera internacional y la contracción de la economía mundial, el petróleo cayó hasta USD 30 el barril para fines de ese mismo año. Posteriormente, este precio internacional se estabilizó en un promedio de USD 100 el barril hasta 2014 (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2025).

rales, el Estado se quedó sin fuentes de financiamiento para costear su propio funcionamiento.<sup>2</sup> En ese sentido, con la política monetaria contractiva enmarcada en el Consenso de Washington, no existían los espacios suficientes para que la política fiscal incentivara el crecimiento, las recaudaciones y la política social. De hecho, con el objetivo de hacer frente al persistente déficit fiscal, se suscribió un acuerdo *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 2003, que dio acceso a recursos financieros condicionados a metas restrictivas para el sector público. Esto limitó el margen de acción del Gobierno en materia de política fiscal expansiva para compensar el bajo desempeño económico de Bolivia.

De esta forma, se produjo el levantamiento popular encabezado por sectores sindicales e indígenas que desencadenó en la renuncia del presidente Gonzalo Sánchez de Lozada en octubre de 2003. Este periodo agitado se inició años antes, con episodios como la Guerra del Agua, que estallaría el año 2000, debido al intento de privatización del servicio de agua potable en Cochabamba. Con esta medida, los precios del servicio se incrementaron desproporcionadamente, dando como resultado enardecidas protestas de la Confederación Sindical Única de los Trabajadores Campesinos de Bolivia, la Coordinadora de las seis federaciones del Trópico y otras organizaciones sociales (Neso, 2013). Adicionalmente, otro factor que incrementó el rechazo a las políticas de libre mercado fue el proyecto de venta de gas natural a México y a Estados Unidos por Chile. Esta medida, además, tocó hebras delicadas de la memoria colectiva sobre la Guerra del Pacífico, así como el sentimiento antiestadounidense vigente en aquel momento a raíz de las condiciones impuestas por ese país para el mantenimiento de su cooperación económica (Barié, 2004).

El levantamiento de octubre de 2003 tuvo como epicentro la ciudad de El Alto. La respuesta del Gobierno se expresó en duras jornadas de represión por las fuerzas policiales y el Ejército. Así, el levantamiento pronto reclamó la renuncia del presidente Sánchez de Lozada, quien, ante la magnitud del conflicto social, dimitió de su cargo. En consecuencia, mediante una sucesión constitucional, Carlos Mesa asumió la presidencia de Bolivia el 17 de octubre de aquel año. Mesa impulsó la Asamblea Constituyente y la convocatoria a un referéndum para modificar el régimen de explotación del gas natural (Mamani, 2003).

En tal sentido, este periodo estuvo caracterizado por conflictos políticos y sociales, lo cual ocasionó el desabastecimiento de productos de primera necesidad en las ciudades, principalmente en La Paz y El Alto, con el consiguiente incremento de precios. Asimismo, los conflictos sociales se reavivaron, reflejándose en una crisis política profunda que incidió en la renuncia de Mesa, asumiendo la presidencia de Bolivia el entonces presidente de la Corte Suprema de Justicia de Bolivia, Eduardo Rodríguez Veltzé, quien convocó a las elecciones nacionales de 2005. Estos fueron comicios electorales trascendentales en la historia de Bolivia, en los que Evo Morales obtuvo la victoria marcando un cambio de época en Bolivia.

## **1.2. Contexto económico**

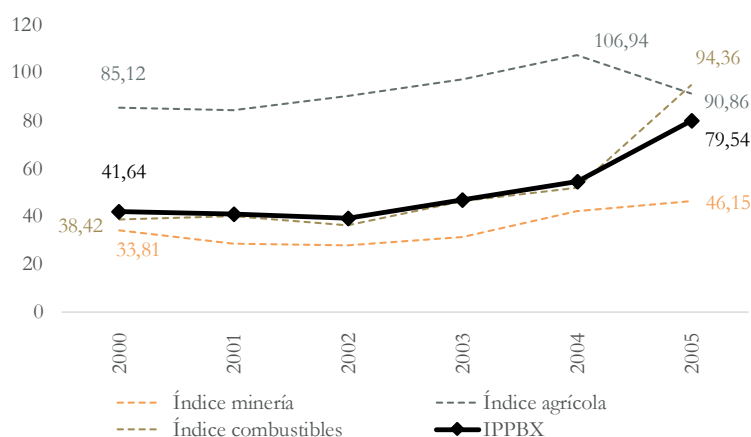
En el periodo 2003-2005, la economía boliviana tuvo influjos positivos del mercado mundial con el incremento del precio internacional de los hidrocarburos, pero no fueron suficientes para impulsar el crecimiento económico y reducir la pobreza y la desigualdad. La nueva política económica que había instaurado la ortodoxia económica tomó como variable clave la inversión extranjera o el capital transnacional. Sin embargo, no se generaron mecanismos para que estos recursos fueran sostenibles en el tiempo. Como resultado, después de la privatización de los recursos y las empresas estratégicas, entre

2 El proceso de privatización retiró al Estado de la esfera productiva, con lo cual, de acuerdo con Oscar Zegada (2015, p. 284), “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”.

1995-1997, los flujos de capital transnacional en el país se redujeron drásticamente. La inversión extranjera dejó de ser una fuente de recursos para el país y, al contrario, pronto reprodujo el mecanismo de fuga de capitales. Así, incluso con reformas como el Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) de 2004, los recursos no fueron suficientes para cubrir las necesidades del Estado. Asimismo, el Gobierno estaba restringido por el corsé del Consenso de Washington, atrapado en una estricta disciplina fiscal custodiada por el FMI. En consecuencia, no había espacio para una política fiscal expansiva que nutriera la demanda agregada y la producción, dinamizara la economía y/o atendiera la política social para reducir la pobreza y la desigualdad. Este escenario agravó el descontento y el conflicto social contra el modelo de libre mercado.

A nivel internacional, el periodo 2003-2005 estuvo caracterizado por un importante crecimiento de economías avanzadas, como Estados Unidos y China. En este contexto, el PIB mundial tuvo un crecimiento anual promedio de 3,9% para este periodo, por encima de la tasa promedio observada en el periodo 2000-2002 (3%), reflejando una recuperación de la economía a nivel global. En esta misma línea, América Latina y el Caribe registraron una importante recuperación, pasando de un crecimiento promedio del PIB de 1,5% para el periodo 2000-2002 a 3,9% en el periodo 2003-2005. Este periodo presentó, además, un contexto económico favorable para los precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe. De hecho, el promedio anual del Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) se incrementó en más de 100% en 2005. Como muestra el Gráfico 1, el índice promedio de combustibles se incrementó en 161,7% y el índice de metales mostró una mejora de 66%.

**Gráfico 1: ÍNDICE DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN, 2000-2005**  
(Base 100 = 2006)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

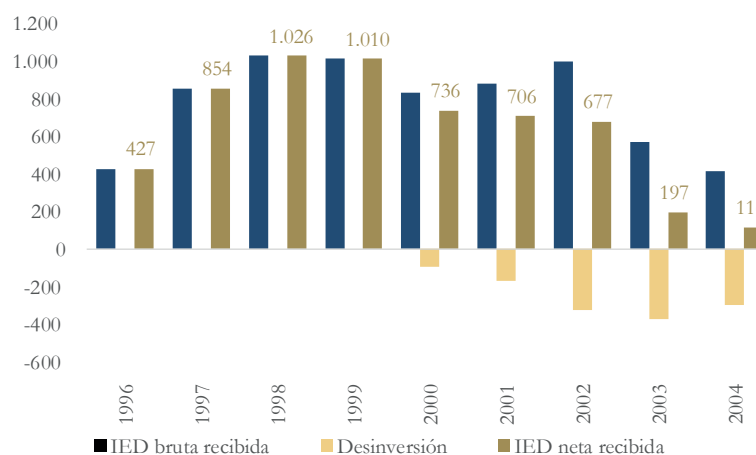
En este contexto, el valor de las exportaciones de hidrocarburos se incrementó por las mayores exportaciones de gas natural a Brasil y Argentina. Este último mercado se benefició de las modificaciones introducidas al contrato de venta de gas natural, el cual generó mejoras en el volumen exportado y en el precio. En cuanto a la minería, destacan los incrementos en los valores exportados de zinc y oro; este último como resultado de la reactivación de proyectos mineros en 2005. Por su parte, las exportaciones no tradicionales también presentaron un buen desempeño, debido al dinamismo de las exportaciones de soya y sus derivados.

Como resultado del desempeño positivo de las exportaciones, entre 2003 y 2005, las Reservas Internacionales Netas (RIN) se incrementaron en USD 738 millones, pasando de USD 976 millones en 2003 a USD 1.714 millones en 2005. Este comportamiento fue el reflejo de un saldo positivo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, después de largos periodos de déficit. De esta forma, se generó un incremento de divisas, que se tradujo en la compra de títulos extranjeros emitidos por Gobiernos, agencias internacionales, bancos y certificados de depósito. A su vez, las reservas en oro también aumentaron en valor por el incremento de su cotización en el mercado mundial. Sin embargo, incluso con el incremento en las RIN, en 2003 se registró un crédito contingente *stand-by* con el FMI.

En este periodo, además, se presentó el agotamiento del motor del modelo de libre mercado: la inversión extranjera directa. Después del fuerte influjo de capitales transnacionales entre 1995-1997, producto de la privatización de los recursos naturales y la capitalización de las empresas públicas estratégicas, hacia 2004 los flujos de capital externo y la salida de capitales (o desinversión) habían caído por debajo de los niveles registrados en 1996. Como muestra el Gráfico 2, el pico de la inversión extranjera directa neta fue en 1998 con USD 1.026 millones, cayendo hasta USD 116 millones en 2004. De esta forma, quedó en evidencia la insostenibilidad de la variable clave del modelo ortodoxo.

Por entonces, para el Gobierno, las razones de esta falla eran los conflictos sociales y políticos que generaban incertidumbre, y el incremento en el riesgo país. Con esto, en la lógica de libre mercado, se ahuyentaba la inversión extranjera directa. Pero, en realidad, el problema era estructural: la inversión extranjera directa cayó porque no había más sectores atrayentes para privatizar. Un mercado interno pequeño y deprimido, como lo era Bolivia, no era incentivo para la diversificación económica impulsada por esta inversión. Como resultado, la inversión extranjera se había concentrado en el sector de hidrocarburos y, en menor medida, en los sectores de comercio y servicios, e industria. A su vez, entre 2000-2004, se volvió a reproducir la dinámica histórica de la fuga de capitales con altos niveles de desinversión, producto de la repatriación de utilidades no reinvertidas por el capital transnacional, tal como muestra el Gráfico 2.

**Gráfico 2: INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA Y NETA RECIBIDA, 2000-2004**  
(En millones de dólares)

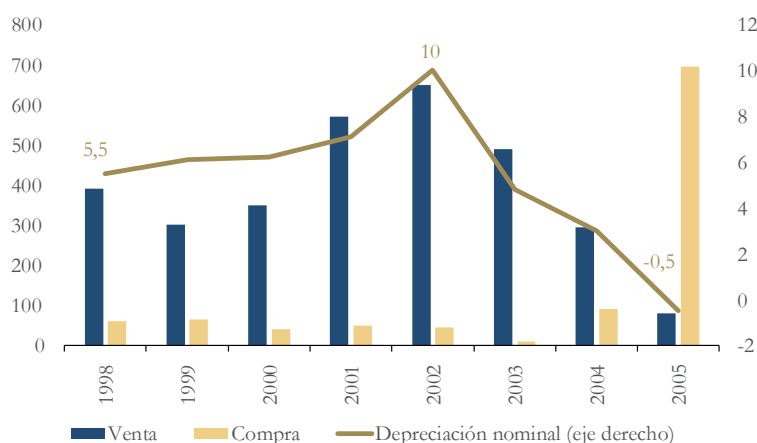


Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia (2004)

Nota: IED = Inversión extranjera directa.

En este periodo, la economía estaba dolarizada. Sin embargo, aun en el escenario de conflictos sociales e incertidumbre económica, el tipo de cambio en Bolivia no tuvo fluctuaciones significativas. Dentro de las reacciones de los mercados, se registró el retiro de depósitos por el anuncio de la implementación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) y del referéndum por el gas; esta reacción del público reflejó una búsqueda de liquidez y la potencial desconfianza ante los cambios políticos y económicos. Con un tipo de cambio deslizante o *crawling peg*, la depreciación del boliviano frente al dólar estadounidense fue gradual, evitando fuertes fluctuaciones. Para 2004, la depreciación nominal del boliviano fue de 2,8%, la más baja desde que operaba el Bolsín,<sup>3</sup> mostrando que la presión sobre el tipo de cambio no fue excesiva (Banco Central de Bolivia, 2005), como muestra el Gráfico 3. En 2005, la depreciación del tipo de cambio fue incluso menor, producto del incremento en las compras de divisas por la autoridad monetaria, fortaleciendo así las RIN (Banco Central de Bolivia, 2006a). Estos fueron los primeros efectos del venidero impacto del *boom* de las exportaciones de gas natural en los siguientes años.

**Gráfico 3: COMPRA Y VENTA DE DIVISAS Y DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL, 1998-2005**  
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia (2005)

Por su parte, el sistema financiero se vio afectado por los conflictos sociales, motivo por el cual los depósitos se redujeron entre 2003 y 2004. En 2002, tras las elecciones generales se produjo una caída temporal de depósitos por USD 591 millones. En 2003, a raíz del enfrentamiento entre la Policía boliviana y el Ejército, en el denominado Febrero Negro, los depósitos del público en el sistema financiero

3 El Bolsín es el mecanismo que tiene el Banco Central de Bolivia para vender divisas a las entidades financieras. Con esto, la autoridad monetaria implementa un régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling peg*) (Banco Central de Bolivia, 2009b). De acuerdo a la Resolución de Directorio 063/2013, emitida por el Banco Central de Bolivia en fecha 11 de junio de 2013, el Bolsín tiene funcionalidad todos los días hábiles, y pueden participar las entidades financieras que mantengan una cuenta corriente y/o de encaje. También puede participar el público en general; para este propósito, el BCB tiene diseñados los respectivos formularios de participación (solicitudes). El presidente del BCB fijaba la cotización base para cada sesión, y se adjudican los dólares en orden descendente de precio, siempre que el precio de las propuestas sea superior o igual a la cotización base, hasta agotar la oferta. Si la oferta no es suficiente, los dólares se adjudicarán bajo el sistema de prorrateo. Así, para que el Bolsín funcione como un instrumento óptimo de movimientos cambiarios controlados, es necesario que el Banco Central disponga de suficientes reservas internacionales para atender la demanda de divisas, en un contexto en el que la entrega obligatoria de divisas por exportación fue suprimida por el Decreto Supremo 24756 de 31 de julio de 1997.



se redujeron en USD 248 millones entre el 11 de febrero y el 25 de marzo. Asimismo, entre el 8 y el 24 de octubre de 2003, producto de la Guerra del Gas, la disminución de depósitos fue de USD 242 millones. Sin embargo, en 2005 se produjo un cambio de tendencia: los depósitos del sistema financiero se recuperaron y aumentaron en USD 315 millones (Banco Central de Bolivia, 2004; 2006a).

A su vez, los créditos del sistema financiero al sector privado en 2003 se contrajeron en USD 52 millones, continuando con la tendencia decreciente observada desde 1999; esto a raíz del escenario de estancamiento de la economía. La contracción del crédito bancario fue más importante en el sector de comercio, lo que estuvo relacionado con la depreciación del tipo de cambio real que afectó principalmente a las importaciones de bienes de consumo. En cambio, el crédito a los sectores de la minería, el petróleo y el gas tuvo una expansión considerable, coincidente con el mayor dinamismo de dichos sectores por el incremento de los precios internacionales y de los volúmenes exportados. En 2004, la cartera bruta continuó reduciéndose en un 2%, mostrando el persistente estancamiento económico. Luego de seis años de disminución de la cartera bruta al sector privado, en 2005 el sistema financiero revirtió esta tendencia con un incremento de 3,7% (Banco Central de Bolivia, 2004; 2005; 2006). Esto muestra el repunte de las actividades extractivas en el país y la progresiva mejora del dinamismo económico.

Finalmente, una de las variables más afectadas por el modelo ortodoxo fue el gasto público por los controles impuestos en el marco del Consenso de Washington. No obstante, si bien se establecieron recortes y metas rígidas, el déficit fiscal no pudo revertirse incluso con el establecimiento del IDH en 2005. Como muestra el Cuadro 1, el déficit fiscal se redujo de -8,8% del PIB en 2002 a -2,2% del PIB en 2005; en junio de 2005, el IDH representó un ingreso en torno a 3,1% del PIB (Banco Central de Bolivia, 2006a). Asimismo, propio del régimen de libre mercado, los gastos en salarios se redujeron de 9,6% a 9,4% del presupuesto general entre 2002 y 2005, respectivamente, esto a raíz de la política de congelamiento de salario mínimo que se mantuvo en el nivel de Bs440 entre 2003 y 2005, afectando a la población más vulnerable.

**Cuadro 1: OPERACIONES CONSOLIDADAS DEL  
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, 2000-2005**  
(En porcentaje del PIB)

|                                | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Ingresos totales</b>        | 33,7 | 30,5 | 27,7 | 28,8 | 28,5 | 31,6 |
| <b>Egresos totales</b>         | 37,4 | 37,3 | 36,5 | 36,7 | 34,1 | 33,9 |
| <b>Resultado fiscal global</b> | -3,7 | -6,8 | -8,8 | -7,9 | -5,5 | -2,2 |

Fuente: Tomado de Banco Central de Bolivia (2006a)

De esta forma, ante el escenario de estancamiento económico, bajo los preceptos del Consenso de Washington, el Estado no tenía los medios para incidir en la recuperación económica mediante el impulso de la demanda agregada. Aun con la generación del IDH, una medida que intentó corregir el régimen tributario de la capitalización, en 2005 no se tenían los recursos suficientes para el funcionamiento del Estado y menos para políticas sociales que mitigaran el incremento en la desigualdad y la pobreza que había generado la ortodoxia económica. Esto nutrió el descontento y el conflicto social, con un Estado sin muchos márgenes de acción.

### **1.3. Contexto de la política monetaria**

Entre 2003 y 2005, la política monetaria tenía autonomía y, en el marco del Consenso de Washington, restringía la política fiscal con estrictos recortes sujetos a metas. De hecho, el Banco Central de Bolivia no era la principal fuente de financiamiento del déficit global. Por ejemplo, en 2003, un 69% del déficit fiscal fue financiado con recursos externos y el resto por financiamiento interno, principalmente de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), mediante la compra de títulos públicos (Banco Central de Bolivia, 2004). En 2004, el déficit global del sector público fue financiado en un 73,2% con recursos externos y el restante 26,8% con financiamiento interno proveniente de las AFP (Banco Central de Bolivia, 2005). Asimismo, en 2005, el déficit fiscal alcanzó a Bs1.720 millones, el cual fue financiado enteramente con recursos de origen externo (Banco Central de Bolivia, 2006a).

En 2003, el programa monetario aprobado por el directorio del BCB, en el marco del acuerdo anual *stand-by* con el FMI, estableció como objetivo que la tasa de inflación anual no excediera el 2,8%. Sin embargo, la tasa de inflación de 2003 alcanzó a 3,9%, situándose por encima de la meta. Aunque la autoridad monetaria ponderó ese resultado, incluso con los conflictos sociales y la apreciación de las monedas de los países vecinos, la inflación en Bolivia se encontró por debajo del promedio de América Latina (9%) (Banco Central de Bolivia, 2004).

A su vez, las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) se constituyeron en el instrumento más importante de la política monetaria para regular la liquidez. El BCB incrementó sus colocaciones netas hasta agosto de 2003, regulando los excedentes de liquidez del sistema financiero para aminorar la caída de las tasas de interés internas y, en consecuencia, la salida de recursos al exterior. A partir de septiembre de 2003, cuando disminuyó la liquidez del sistema, el Banco Central tuvo que inyectar recursos a las entidades financieras para que sobrellevaran la coyuntura; recursos provenientes del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL), constituido por el encaje legal de los bancos comerciales (Banco Central de Bolivia, 2004).

En 2004, para preservar el poder adquisitivo, el BCB suscribió el programa monetario y financiero que puso como meta una inflación de 3,5%. No obstante, se alcanzó una tasa de inflación observada de 4,6%. Durante el primer semestre de aquel año, la delicada situación del sistema financiero, que sufrió fuertes retiros de depósitos, incidió en la pérdida de las RIN del BCB (Banco Central de Bolivia, 2005). En efecto, entre 2004 y 2005, los retiros de depósitos del sistema financiero se tradujeron en mayores requerimientos de créditos de liquidez. De esta forma, la autoridad monetaria inyectó recursos al sistema financiero mediante la concesión de créditos con garantía del Fondo RAL, que alcanzaron a USD 128 millones y Bs227 millones. Asimismo, en 2004, el BCB dio un salto de modernización implementando el Sistema de Subasta Electrónica de valores y reportos, que permitió a las entidades financieras el envío seguro de sus posturas a través de una conexión remota para su procesamiento automático. El sistema contaba con aplicaciones interactivas web, con páginas y formularios de captura generados dinámicamente, y con validaciones de datos en línea. El Sistema de Subasta Electrónica posibilitó que las entidades pudieran participar bajo la modalidad de subasta a “sobre cerrado” o mediante mesa de dinero.

En 2005, la inflación alcanzó un 4,9%, rebasando en 0,7 puntos porcentuales la meta revisada por el BCB de 4,2% e influenciada por el alza del precio de los carburantes a fines de 2004 (10% en el de la gasolina y 15% en el del diésel). Esta medida implementada por el Gobierno ante el déficit fiscal re-

percutió en la elevación del costo del transporte y en la inflación (Banco Central de Bolivia, 2006a). En respuesta, la autoridad monetaria introdujo importantes cambios en el régimen de encaje legal, con el objetivo de incentivar la captación de depósitos en moneda local. Para este efecto, se subió la tasa de encaje legal en moneda extranjera y se establecieron encajes adicionales al incremento de los depósitos en esta moneda. De esta forma, el BCB aprobó un nuevo Reglamento de Encaje Legal, el 20 de abril de 2005, mediante Resolución de Directorio 048/2005 que determinó mantener en 12% el encaje para depósitos en moneda nacional y en la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV), pero aumentarlo a 14% para obligaciones con el público en moneda extranjera.

Si bien el Ente Emisor pudo preservar la estabilidad de precios, el resultado no fue suficiente para atender los bajos niveles de crecimiento con altos niveles de desigualdad y pobreza, y un Estado con dificultades para cubrir sus gastos, constreñido a una estricta disciplina fiscal. Incluso con el cambio de la regulación tributaria de la capitalización en el sector hidrocarburífero, mediante la creación del IDH, el Estado no tuvo margen suficiente para atender estos aspectos, contribuyendo de esa forma al incremento del descontento y al conflicto social contra el modelo de libre mercado.

### **Recuadro 1: ENTRADA EN CIRCULACIÓN DEL EURO A PARTIR DE 2002**

La implementación de una moneda común en la Unión Europea surgió en la década de 1960, debido a las ventajas de una unión monetaria, como ser: i) eliminación de los costos de conversión de monedas, facilitando el comercio entre los países miembros y la inversión extranjera; ii) incentivo a la integración y eficiencia de los mercados financieros; iii) mayor facilidad, ahorro y seguridad para las empresas que comercian en los países miembros; iv) mayor estabilidad de precios; y v) mayor influencia global al reforzar su papel como divisa internacional. Sin embargo, la consagración del euro llevó décadas, debido a diversas barreras políticas y económicas, como el poco compromiso político en algunas circunstancias, discrepancias entre las prioridades económicas de sus miembros y periodos de inestabilidad económica a nivel internacional.

Para poner en marcha el euro, se requirió la constitución del Eurosistema en 1999, que es la autoridad monetaria de la Eurozona, formada por el Banco Central Europeo y todos los bancos centrales, responsable de definir la política monetaria en los países de la zona del euro. Así, el 1 de enero de 1999 nació el euro como moneda. No obstante, durante sus tres primeros años fue una moneda que no circulaba y que se utilizaba únicamente a efectos contables y para pagos electrónicos. En este periodo de adaptación, el euro existió únicamente como moneda escritural, utilizada en los mercados financieros. Mientras tanto, las administraciones y las empresas adoptaron medidas para adecuar su contabilidad, la doble indicación de los precios en las etiquetas de los comercios, etcétera; todo ello apoyado por un plan de comunicación global dirigido a familiarizar al público con los nuevos billetes y monedas introducidos en el sistema.

Fue el 1 de enero de 2002 que se puso en circulación oficial el euro, retirando los billetes y las monedas nacionales. La adopción del euro por parte de la población fue rápida: el 3 de enero el 96% de los cajeros automáticos de la zona del euro ya dispensaban billetes en euros y una semana después del lanzamiento más de la mitad de las transacciones en efectivo se hicieron en euros. De acuerdo con el Banco Central Europeo, el euro se convirtió en la nueva moneda de más de 300 millones de ciudadanos en doce países en el momento de su implementación.

Asimismo, fue necesario un importante esfuerzo por parte de los bancos centrales involucrados, respecto al retiro de sus respectivas monedas nacionales. Este proceso se dio de manera rápida, ya que los billetes y las monedas nacionales dejaron de ser de curso legal el 28 de febrero de 2002, convirtiéndose en el mayor cambio de moneda de la historia.

## 2. La transformación económica y las bases de un nuevo modelo económico (2006-2009)

El nuevo modelo económico consideró un cambio integral en el paradigma de la política económica, contrapuesto a los mandatos estipulados por el Consenso de Washington. Estos cambios se alinearon con los objetivos de eliminación de la pobreza y la desigualdad, y la diversificación productiva e industrialización de la nueva agenda económica.

La nueva agenda económica tuvo como principal referente al Plan Nacional de Desarrollo 2006-2011 “Bolivia Digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien” (en adelante, PND). Este plan redimensionó y priorizó el fortalecimiento del Estado como actor económico clave. Asimismo, planteó una nueva propuesta de desarrollo que se basa en la concepción del *Vivir bien* de las culturas originarias e indígenas de Bolivia. El vivir bien implica la búsqueda del equilibrio entre el bienestar material y espiritual, y de estos con la naturaleza o madre tierra. En este sentido, el PND reconoció la existencia y la necesidad de articulación de la economía estatal y privada con las economías comunitarias en términos de equidad y complementariedad (Gaceta Oficial de Bolivia, 2006b).

El PND se planteó cuatro objetivos fundamentales: i) erradicar la pobreza y la inequidad (Bolivia Digna); ii) construir una sociedad y Estado plurinacional y sociocomunitario, donde el pueblo ejerza el poder social y comunitario y sea corresponsable de las decisiones sobre su propio desarrollo y del país (Bolivia Democrática); iii) transformar y diversificar la matriz productiva, generando excedentes, ingreso y empleo con la finalidad de cambiar el patrón primario exportador excluyente (Bolivia Productiva); y iv) constituir al Estado en un actor internacional, soberano, autodeterminado, con identidad propia (Bolivia Soberana) (Gaceta Oficial de Bolivia, 2006b). En ese sentido, el PND marcó nuevos lineamientos de política económica en los que la estabilidad macroeconómica y la gestión institucional estatal fueron instrumentos dispuestos para alcanzar estos objetivos.

El nuevo modelo económico<sup>4</sup> se erigió en base a esta nueva agenda económica, al cambio en la concepción del desarrollo y a la orientación de la política económica que se estableció en el PND. Este modelo se sustentó en el monopolio del Estado en la explotación de los recursos naturales estratégicos para la apropiación y la redistribución social de los excedentes económicos. Con estos recursos, el Estado asumió la función de redistribuir dichos excedentes hacia la industrialización y la diversificación productiva, y hacia la reducción de la pobreza y la desigualdad (Arce, 2020). De esta forma, se propuso redistribuir los excedentes de los sectores estratégicos (hidrocarburos, minería, electricidad y recursos ambientales) hacia los sectores generadores de ingresos y empleo (industrial, agropecuario, etcétera), y a los programas sociales que coadyuven en la lucha contra la pobreza.

Estos nuevos paradigmas para la teoría y política económica fueron incorporados en la nueva Constitución Política del Estado aprobada en 2009, que incorporó la pluralidad de las formas económicas y sociales que emanan de la diversidad cultural de Bolivia. En ese sentido, esta carta magna reconoció la *economía plural*, orientada al *vivir bien* —como concepción de desarrollo de los pueblos indígenas— y conformada por las formas económicas comunitaria, estatal, privada y social cooperativa. En esta nueva concepción de la estructuración económica, el Estado asumió el rol rector del desarrollo económico mediante la planificación económica y social. De esta forma, el Estado se hizo responsable de la articulación y la integración de las

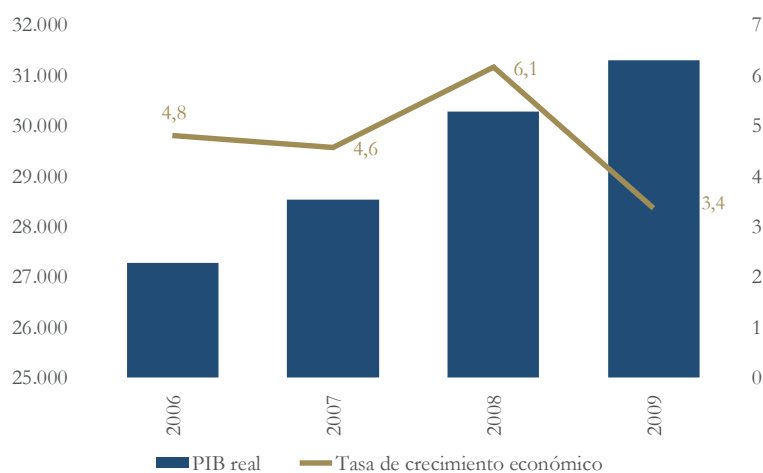
4 Denominado Modelo Económico Social Comunitario Productivo (MESCP).

formas económicas, de la industrialización de los recursos naturales y de la redistribución de la riqueza, en consonancia con los objetivos del vivir bien (Gaceta Oficial de Bolivia, 2009).

Entre 2006 y 2009, en Bolivia se sentaron las bases del cambio institucional<sup>5</sup> o de las *reglas de juego*. El Estado, además de recuperar un rol activo en la economía, también redimensionó sus funciones de control y regulación en el sistema monetario y financiero. Oscar Zegada y Gabriel Loza (2015) resaltan de este periodo la regulación del sistema financiero, la cual se enfocó en la inclusión y la educación financiera de la población, y en la orientación progresiva del sistema financiero hacia los objetivos de reducción de la pobreza e industrialización mediante la determinación de niveles mínimos de cartera para créditos de vivienda de interés social y créditos productivos con tasas de interés reguladas.<sup>6</sup> Asimismo, el sistema monetario pasó de una visión ceñida al control de la inflación hacia objetivos más amplios de desarrollo económico y social, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, como se verá en la siguiente sección.

Con el contexto externo favorable, los cambios profundos de la nueva agenda económica implementada mediante el nuevo modelo económico tuvieron resultados ponderables en términos de crecimiento económico y reducción de la pobreza. Como muestra el Gráfico 4, después de muchos años de bajas tasas de crecimiento económico —desde la “década perdida”—, en 2008 la economía boliviana alcanzó el 6,1% de crecimiento económico, dinámica que en 2009 se vio afectada por la crisis financiera internacional. El impulso a la expansión de la demanda interna de la nueva política económica dinamizó los intercambios, la producción y el consumo, logrando una expansión económica copiosa.

**Gráfico 4: PIB REAL Y TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN BOLIVIA, 2006-2009**  
(En millones de bolivianos de 1990 y en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística (2025)

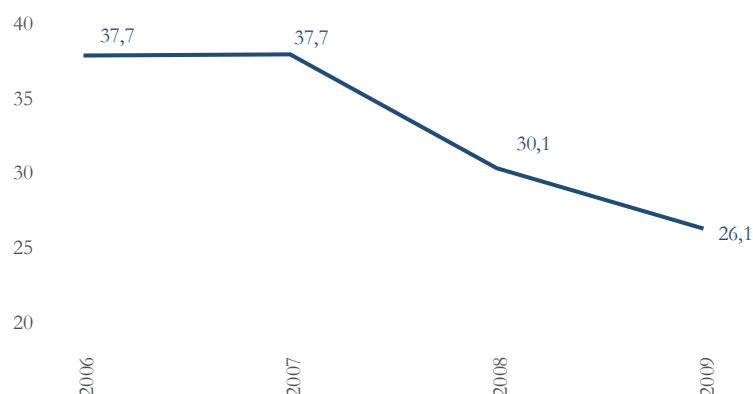
5 Las instituciones aluden, como planteó Douglas North (1990), a los acuerdos o arreglos formales e informales que establecen las sociedades en términos de su historia. Precisamente, el acuerdo formal de mayor importancia en las sociedades modernas es la constitución política de un Estado.

6 Estos cambios progresivos en el rol regulador del Estado sobre el sistema financiero se plasmaron después en la Ley 393 de Servicios Financieros, de agosto de 2013.



Pero lo verdaderamente novedoso fue que el crecimiento económico, además, se acompañó de un proceso vigoroso de reducción de la pobreza extrema. Según se ve en el Gráfico 5, la pobreza extrema en Bolivia pasó de 37,7% en 2006 a 26,1% en 2009, una reducción inédita en la historia económica contemporánea del país. La política de redistribución que produjo este resultado social tuvo como bases las transferencias directas y el incremento del salario real. En el periodo 2006-2009, destacan los programas: Bono Juancito Pinto, Bono Juana Azurduy y Renta Dignidad. Los dos primeros son transferencias monetarias condicionadas que buscan, respectivamente, incentivar la matriculación, la permanencia y la culminación del año escolar de niños y niñas en unidades educativas públicas, y disminuir tanto los niveles de mortalidad materna e infantil como la desnutrición crónica de niños y niñas menores de dos años. Por su parte, la Renta Dignidad es una transferencia no condicionada, que tiene como fin proteger a la población adulta mayor, garantizando un nivel mínimo de ingreso, con el propósito de reducir la probabilidad de que este grupo vulnerable caiga en situación de pobreza extrema.

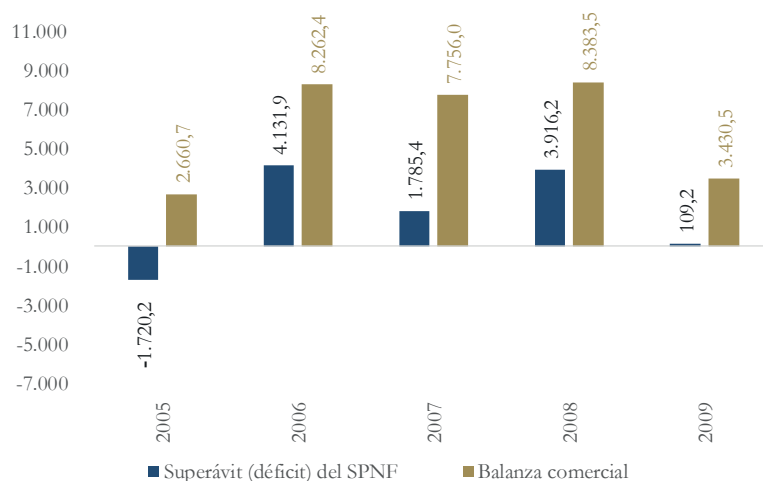
**Gráfico 5: INCIDENCIA DE LA POBREZA EXTREMA EN BOLIVIA, 2006-2009**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (2024)

Asimismo, el dinamismo de la demanda agregada resultante de la política fiscal expansiva se logró sin la generación de déficits internos ni externos. De hecho, entre 2006 y 2009, Bolivia tuvo superávits fiscales y en la balanza comercial. Como muestra el Gráfico 6, el sector público no financiero pasó de un déficit de Bs-1.720,2 millones en 2005 —situación por entonces recurrente— a un superávit de Bs4.131,9 millones en 2006. Los superávits fiscales se sostuvieron incluso en 2009, tras los efectos contractivos de la crisis financiera internacional de 2008. De la misma forma, la balanza comercial muestra altos niveles de superávits, producto del dinamismo de las exportaciones de gas natural y del contexto favorable de los precios internacionales de los *commodities*. En 2009, incluso con los efectos de la crisis financiera internacional, Bolivia logró un balance comercial positivo de Bs3.430,5 millones.

**Gráfico 6: BALANCE DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO  
Y BALANCE COMERCIAL EN BOLIVIA, 2005-2009**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (2024) y del Instituto Nacional de Estadística (2025)

Nota: SPNF = Sector público no financiero.

Precisamente, los déficits fiscales y comerciales han sido problemas recurrentes y estructurales en la economía boliviana. Desde la segunda mitad del siglo XX, las crisis en balanza de pagos han ocasionado periodos recesivos prolongados y procesos inflacionarios. Uno de estos episodios fue la crisis de la deuda externa de la década de 1980. Con la súbita reducción de las exportaciones de estaño de la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) y el cambio en las condiciones financieras internacionales, en Bolivia se produjo una crisis de balanza de pagos aguda. Como resultado, el país dejó de pagar su deuda externa y, hacia mediados de esa década, también generó recurrentes déficits fiscales, los cuales financió con emisión monetaria, germinando con ello un proceso hiperinflacionario (Morales, 1987; Ibañez-Choque, 2019). Por eso, el hecho de que la política fiscal expansiva se haya acompañado de estos *superávits gemelos*, durante el periodo 2006-2009, fue peculiar para la historia económica de Bolivia.

De esta forma, el nuevo modelo económico no solo modificó en profundidad la estructura económica y el marco institucional de Bolivia, sino que también logró en un lapso relativamente breve resultados que representaron enormes avances en materia económica y social. A continuación, se analiza el cambio sustantivo en la orientación de la política monetaria que incidió en el logro de estos resultados de la transformación económica de Bolivia.

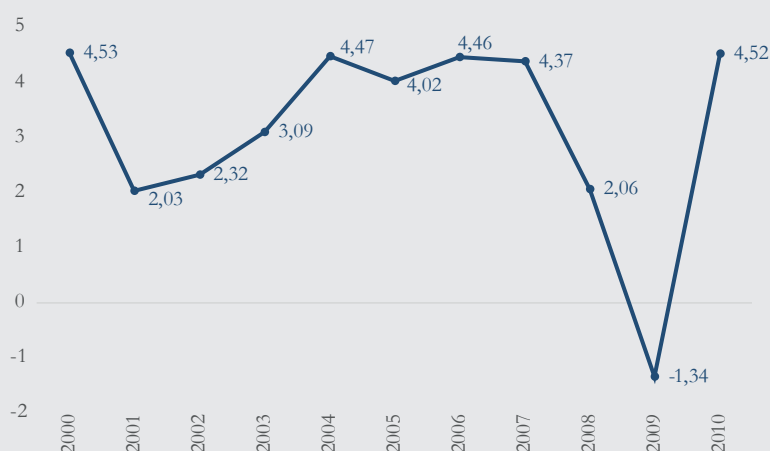
## Recuadro 2. LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL DE 2008

La crisis financiera internacional de 2008 fue un fenómeno que sorprendió al mundo por su profundidad y alcance en la economía mundial. Con la desregularización financiera en Estados Unidos, desde 2001 los bancos comerciales empezaron a emitir hipotecas de alto riesgo o *subprime* para transarse como activos financieros, lo que generó, progresivamente, una burbuja especulativa en el sector inmobiliario. En 2007, esa burbuja estalló cuando los prestatarios, en general compradores de bajos ingresos, dejaron de pagar sus hipotecas. Luego, en septiembre de 2008, se dio la quiebra de Lehman Brothers, uno de los bancos estadounidenses más grandes y con tradición. En consecuencia, se generó una crisis bancaria internacional y una profunda recesión mundial (véase el Gráfico R1).

Los causantes de la crisis fueron la expansión desmedida de crédito de alto riesgo, el crecimiento de los derivados financieros de dichos créditos y la sistemática desregulación financiera. Esto generó un riesgo sistémico que, con la crisis, se extendió por todo el sistema financiero internacional. Como resultado, el crédito a nivel internacional cayó abruptamente, la demanda agregada y la producción colapsaron, y el desempleo creció considerablemente.

Ante la crisis financiera internacional, la Reserva Federal de Estados Unidos reaccionó aplicando la expansión cuantitativa (*quantitative easing*). Esta política consistió en la compra a gran escala de activos financieros para otorgar mayor liquidez al sistema financiero y reducir la tasa de interés. De hecho, la Reserva Federal intervino comprando activos de bancos privados, como el Bank of America y el Citigroup, para proveer la liquidez suficiente y estabilizar el sistema financiero. Con esto, la Reserva Federal buscó enfrentar la recesión, estimulando la demanda agregada vía inversión. Para Paul Krugman (2008), este cambio en la política de la Reserva Federal marcó el retorno del keynesianismo.

**Gráfico R1: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL MUNDIAL, 2000-2010**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Mundial (base de datos en línea, 2025)

### 2.1. La nueva orientación de la política monetaria

Por la participación activa del Estado en el impulso de la demanda agregada, suele considerarse al nuevo modelo económico con una orientación centrípeta en la política fiscal; sin embargo, la política monetaria y cambiaria también han tenido un rol importante en la implementación de la nueva agenda económica.

En el marco de estas profundas transformaciones económicas, el Banco Central de Bolivia y la política monetaria pasaron de concentrarse exclusivamente en la estabilidad de precios a preocuparse, también, en coadyuvar en el desarrollo económico y social. A diferencia de lo establecido por la Escuela de Chicago, la estabilidad macroeconómica se convirtió en un presupuesto o condición para el desarrollo económico, pero no en el objetivo de la política económica (Arce, 2020). De hecho, este nuevo paradigma de la política monetaria se constitucionalizó en 2009 con el artículo 327 de la Constitución Política, que establece que el Banco Central no solo tiene el deber de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional, sino también de contribuir al desarrollo económico y social (Gaceta Oficial de Bolivia, 2009).

Desde la década de 1970, el monetarismo se impuso con fuerza bajo el paradigma de que “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”<sup>7</sup> (Friedman, [1970] 1996, p. 19) y, desde entonces, los bancos centrales y la política monetaria solo se enfocaron en los objetivos de estabilidad de precios y control de la inflación. Este paradigma de la política económica se convirtió en el *mainstream* de las ciencias económicas a raíz de la crisis de estanflación en las principales economías del mundo. Dicha crisis se manifestó en 1973 con la crisis del petróleo, la cual, a causa de la reducción de la oferta de crudo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, incrementó su precio, provocando la caída de la producción de las principales economías del mundo. Asimismo, este escenario se combinó con altos procesos inflacionarios que habían acumulado estas economías, producto de las políticas monetarias expansivas de posguerra durante la década de 1960. En particular, Estados Unidos incrementó fuertemente su gasto público para sostener sus campañas bélicas. De esta forma, acaecieron fenómenos que la teoría keynesiana —dominante en aquel tiempo— no había previsto: estancamiento económico e inflación, simultáneamente.

La denominada *revolución keynesiana* fue una respuesta novedosa a la Gran Depresión, que comenzó con el *crack* de 1929. En octubre de aquel año, se dio un colapso de la Bolsa de Nueva York, que no solo afectó a Estados Unidos, sino que pronto tuvo una repercusión global. A raíz de esto, la producción mundial se contrajo, el desempleo se hizo masivo y se produjo un proceso deflacionario alarmante. En este contexto, John Keynes (1933) escribió los artículos de prensa agrupados bajo el título “*The means to prosperity*”; cuestionando la política de equilibrio presupuestario en Reino Unido y la teoría cuantitativa del dinero, documentos preparativos de su famosa obra *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (Keynes, 1936).

Keynes (1933; 1936) propuso la participación activa del Estado para contrarrestar los efectos del desempleo y de la caída de la inversión privada que causó la Gran Depresión, mediante el incremento del gasto público, aún en base a deuda, porque, mediante el *multiplicador del gasto*, demostró que el incremento en la actividad económica compensaría los efectos en el presupuesto. Asimismo, para Keynes (1933, p. 339), el incremento del gasto generaría efectos en los precios si “*los recursos de ese país se encuentran en pleno empleo*”,<sup>8</sup> pero, a diferencia de lo que proponía la teoría cuantitativa, en situaciones de desempleo estos incrementarían la demanda efectiva y la producción. Estos importantes aportes para el pensamiento económico constataron que pueden existir equilibrios con desempleo y que, incluso con bajas tasas de interés, la incertidumbre puede mermar las decisiones de inversión privada. Por esto, para Keynes (1933; 1936), la política fiscal expansiva, en contextos de desempleo y depresión, tenía mayor efectividad que la política monetaria para el logro de *Estados de bienestar* con pleno empleo.

7 Traducción propia a partir del texto original en inglés: “*inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*”.

8 Traducción propia a partir del texto original en inglés: “*If the resources of the country were already fully employed*”.

La doctrina de Keynes (1933; 1936) pronto sustituyó la teoría cuantitativa, particularmente en el contexto de posguerra, después de la Segunda Guerra Mundial. La reconstrucción de los países conllevó la aplicación de políticas económicas keynesianas. La orientación de política económica pasó de concentrarse en la estabilidad de precios a la preocupación por el crecimiento económico y el pleno empleo. De esta forma, la política fiscal se orientó al incremento del gasto gubernamental para fortalecer la demanda efectiva, en tanto que la política monetaria se dirigió al acompañamiento del gasto público y al establecimiento de tasas de interés bajas para fomentar la inversión. La inflación dejó de ser un objetivo de la política económica, en la medida en que, para el paradigma keynesiano, este fenómeno solo se presentaba en periodos de pleno empleo, por el incremento de los salarios.

La crisis de estanflación de la década de 1970 rebasó los márgenes del paradigma keynesiano, al presentar simultáneamente desempleo —producto del estancamiento económico— e inflación. De ahí que la *contrarrevolución* monetarista de Friedman ([1970] 1996; Friedman y Schwartz, 1963) y la Escuela de Chicago retomaron las viejas ideas de la teoría cuantitativa para proponer un renovado paradigma de la política económica. Para Friedman ([1970] 1996), las *políticas de dinero barato* de posguerra, inspiradas en la tradición keynesiana, solo alimentaron la inflación. Asimismo, este autor enfatizó que la política fiscal de incremento en el gasto público, alimentada por la creación o la impresión de dinero, es inevitablemente inflacionaria. En efecto, Friedman ([1970] 1996; 1963) propuso una relectura de la Gran Depresión de 1929, insistiendo en el rol de la reducción de la cantidad de dinero por la Reserva Federal de Estados Unidos, que no proveyó de liquidez suficiente al sistema bancario, generando el paro. Entonces, el monetarismo planteó que la política monetaria es más efectiva que la política fiscal para generar un marco de estabilidad económica para el crecimiento económico.

El paradigma monetarista renovado propuso que existe una relación directa entre el incremento de la cantidad de dinero y el incremento de los ingresos nominales, y que estos tienen un impacto en la producción. De esta forma, los cambios en la oferta monetaria tienen impactos de corto plazo en la producción, pero en el largo plazo el impacto es privativo de los precios; la famosa *neutralidad del dinero*. Por esto, para Friedman ([1970] 1996, p. 19), “la política monetaria es importante y lo que importa de la política monetaria son sus efectos sobre la cantidad de dinero”.<sup>9</sup> En ese sentido, el monetarismo propuso una *política monetaria automática*, la cual considera como *regla* que “una tasa constante de crecimiento del dinero en un nivel moderado puede proveer un marco bajo el cual un país puede tener menor inflación y más crecimiento”<sup>10</sup> (Friedman [1970] 1996, p. 21).

Estas controversias del siglo pasado, lejos de estar resueltas, siguieron alimentando los debates de teoría y política económica, y se actualizaron con la crisis financiera internacional de 2008, que marcó el retorno de las políticas keynesianas. Por ejemplo, el premio Nobel de Economía Paul Krugman (2008) refutó la excesiva confianza del monetarismo en los mercados financieros y la desregulación de estos como uno de los detonantes de la crisis. Además, mostró los límites de la política monetaria friedmaniana, de control de la inflación y austeridad fiscal para la reactivación económica, y abogó por la intervención estatal mediante una política fiscal expansiva para incrementar y sostener la demanda agregada, la producción y el empleo. De esta forma, Estados Unidos y otros Gobiernos implementaron políticas fiscales expansivas y rescates financieros para contrarrestar los efectos adversos en el sector real y financiero. Asimismo,

9 Traducción propia a partir del texto original en inglés: “*monetary policy is important and that the important feature of monetary policy is its effect on the quantity of money*”.

10 Traducción propia a partir del texto original en inglés: “*A steady rate of money growth at a moderate level can provide a framework under which a country can have little inflation and much growth*”.



el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos y otros bancos centrales implementaron una política monetaria de *flexibilización cuantitativa* para incrementar la cantidad de dinero y reducir la tasa de interés.

Este momento histórico de crisis financiera internacional marcó también la crisis del paradigma dominante en las ciencias económicas y conllevó un cuestionamiento profundo a las políticas de corte ortodoxo en todo el mundo. El debate local en Bolivia sobre la nueva agenda económica, el cambio institucional y el nuevo modelo económico —aunque adelantado por unos años— se inscribió en esta ola mundial que buscó nuevas respuestas por fuera de las recetas del Consenso de Washington. No obstante, sería un error pensar que la nueva orientación de política económica en Bolivia fue un retorno al keynesianismo del siglo pasado. Si bien rescató muchos elementos de las políticas económicas enfocadas al fortalecimiento de la demanda agregada, el objetivo de la política económica no se limitó al crecimiento y el pleno empleo, sino, además, al cambio estructural y la industrialización. Ambos elementos, que evidentemente no son parte de las discusiones de los países desarrollados, son aspiraciones pendientes en la agenda económica de los países en desarrollo.

En ese sentido, mientras que el modelo de libre mercado proponía que el objetivo de la política económica era exclusivamente el control de la inflación y la austeridad fiscal, el nuevo modelo económico propuso el crecimiento, la redistribución y el cambio estructural como objetivos de política económica que preceden y determinan una tasa de inflación y un resultado fiscal, y no al revés.<sup>11</sup> De esta forma, en este modelo la estabilidad pasó a ser precedente o punto de partida, y la meta el desarrollo económico con justicia social.

Asimismo, y no es un elemento menor en las economías en desarrollo, el nuevo modelo planteó una política monetaria con soberanía e independencia (Arce, 2020). Esto con relación a la imposición de recetas ortodoxas que organismos multilaterales como el FMI o el Banco Mundial condicionaban a cambio de apoyo financiero para los países en desarrollo, elemento que fue denunciado por el premio Nobel de Economía Joseph Stiglitz (2002) en su reconocida obra *El malestar en la globalización*. En efecto, los acuerdos *stand-by* del FMI, inspirados en la ortodoxia monetarista, condicionaban a los países suscriptores a regirse bajo estrictas metas de inflación y austeridad fiscal. Sin embargo, considerando que, en general, los países que acudían por apoyo financiero padecían de múltiples dificultades económicas, estas políticas contractivas se volvieron impopulares porque profundizaban los problemas económicos y sociales. Es decir, con la recuperación de la soberanía para la formulación de la política económica, el nuevo modelo económico se orientó a la atención de los problemas de desarrollo por sobre la ortodoxia ajena a las necesidades de Bolivia.

Este cambio en la orientación de la política económica boliviana es evidente en la comparación de los acuerdos del Programa Fiscal-Financiero (PFF) suscritos ante el cambio de la agenda económica en Bolivia. En el Cuadro 1 se puede apreciar que el objetivo de política económica firmado en el marco del acuerdo del PFF de 2006 se adscribía únicamente al control de la inflación y la estabilidad de precios. Esto en correspondencia con las recetas del Consenso de Washington y el dogma monetarista propagado por instituciones multinacionales como el FMI, los cuales, de hecho, aparecen explícitamente en los considerandos por la condonación de deuda a favor de Bolivia. En este sentido, este acuerdo firmado entre el

11 El nuevo modelo económico tampoco se enmarca en el denominado nuevo consenso macroeconómico, que buscó una síntesis entre el paradigma keynesiano y el monetarismo, aunque con un sesgo monetarista evidente en el que la política monetaria se orientó a la estabilidad de precios mediante metas de inflación. La política fiscal, por otro lado, pasó a operar como estabilizador automático y se orientó al equilibrio fiscal de largo plazo (Blanchard *et al.*, 2010). No obstante, este intento de síntesis tampoco pudo pasar la prueba ácida de la crisis financiera internacional de 2008.

BCB y el Ministerio de Hacienda<sup>12</sup> en 2006 es un documento histórico que muestra la imposición de la ortodoxia y la injerencia de instituciones supranacionales en la definición de la política económica del país.

Por otro lado, en el marco de la nueva agenda económica, el Cuadro 1 muestra que el acuerdo del PFF de 2007 presentó un cambio profundo en los objetivos de política económica, a fin de garantizar tanto la estabilidad macroeconómica como el desarrollo económico enmarcado en la planificación del desarrollo. De esta forma, con la firma de este acuerdo, Bolivia dejó de lado el decálogo del Consenso de Washington y abandonó su tutelaje. De hecho, en el acuerdo del PFF de 2007 no se hace ninguna consideración de organismos internacionales. Por tanto, en este acuerdo se muestra que con el nuevo modelo económico los objetivos de política económica pasaron a corresponderse con la nueva agenda económica para el crecimiento económico, la reducción de la desigualdad y la pobreza, y la industrialización de Bolivia.

Esta nueva orientación de la política económica también trastocó la preeminencia o jerarquía de las políticas fiscal y monetaria en Bolivia. Según se advierte en el Cuadro 1, el acuerdo del PFF de 2006 se inscribió en el fundamentalismo monetarista, en la medida en que el BCB tenía la competencia privativa de evaluar la sostenibilidad de la deuda del sector público no financiero para establecer su programa monetario. En otras palabras, la política monetaria restringía la política fiscal y tenía jerarquía sobre esta. En contraste, en el acuerdo del PFF de 2007 se establecía la coordinación entre política fiscal y monetaria para el logro de los objetivos de desarrollo. En ese sentido, se acordó que las autoridades fiscal y monetaria realizaran, conjuntamente, la evaluación del resultado fiscal del sector público no financiero para incorporar previsiones al programa financiero. Zegada y Loza (2015, p. 305), de hecho, resaltan este cambio en la Constitución Política de 2009, que establece que el Órgano Ejecutivo es el que determina, en coordinación con el BCB, la política monetaria y cambiaria, “a diferencia de lo que había venido sucediendo en el régimen monetario neoliberal, en el que la coordinación tiene un sentido inverso”. Entonces, el nuevo modelo económico se distanció de la ortodoxia e impulsó la coordinación fiscal y monetaria para el logro de los objetivos de desarrollo.

Finalmente, pero no menos importante, se acotó la independencia del BCB, que no era sino un mandato del Consenso Washington. En el acuerdo del PFF de 2006, como muestra el Cuadro 1, se estableció que la autoridad fiscal y monetaria de Bolivia comulgasen esfuerzos para que la independencia del BCB se incorporase en la Constitución Política del Estado. Al contrario, en el acuerdo del PFF de 2007 no existe ninguna mención a la independencia del BCB. Posteriormente, como enfatizan Zegada y Loza (2015), en la Constitución Política de 2009 no se incorpora ninguna mención a la independencia del BCB; solo se le otorga autonomía administrativa. Esto es congruente con los nuevos objetivos de la política económica, que consideraron la estabilidad macroeconómica como presupuesto o punto de partida para el logro de los objetivos de la nueva agenda económica.

---

12 Ahora Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

**Cuadro 1: COMPARACIÓN DE LOS ACUERDOS  
DEL PROGRAMA FISCAL-FINANCIERO 2006-2007**

|                                                                                 | <b>Acuerdo del Programa<br/>Fiscal-Financiero 2006</b><br>(En el marco del acuerdo <i>stand-by</i><br>de 2003 con el FMI)                                                                                                                                                      | <b>Acuerdo del Programa<br/>Fiscal-Financiero 2007</b><br>(En el marco del nuevo modelo económico)                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Objetivos de la<br/>política<br/>económica</b>                               | “Que la política fiscal tiene una incidencia importante en el control de la inflación y que [...] el objetivo del BCB es procurar la estabilidad de precios [...]” (Banco Central de Bolivia, 2006b, p. 1).                                                                    | “Que, es necesaria la coordinación de la política fiscal y monetaria a objeto de garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera, y el desarrollo económico con equidad en el marco del Plan Nacional de Desarrollo” (Banco Central de Bolivia, 2007, p. 1).                                |
| <b>Instituciones<br/>extranjeras<br/>consideradas</b>                           | FMI, por condonación de deuda.                                                                                                                                                                                                                                                 | Ninguna.                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Preeminencia<br/>de la política<br/>económica</b>                            | La política monetaria restringe la política fiscal.<br>“El BCB actualizará periódicamente su evaluación acerca de la sostenibilidad de la deuda pública e incorporará dichos resultados en sus previsiones del programa monetario” (Banco Central de Bolivia, 2006b, p. 3).    | Política fiscal y monetaria coordinadas.<br>“El MINISTERIO DE HACIENDA y el BCB actualizarán periódicamente sus evaluaciones acerca de la sostenibilidad de la deuda pública e incorporarán dichos resultados en las previsiones del programa financiero” (Banco Central de Bolivia, 2007, p. 4). |
| <b>Atribución de<br/>independencia<br/>del Banco<br/>Central de<br/>Bolivia</b> | El Ministerio de Hacienda y el BCB “participarán en esfuerzos conjuntos ante los representantes del Poder Legislativo y de la Asamblea Constituyente para incorporar la independencia del BCB en la Constitución Política del Estado” (Banco Central de Bolivia, 2006b, p. 4). | No menciona.                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

Fuente: Elaboración propia con información del repositorio digital del Banco Central de Bolivia (2006; 2007)

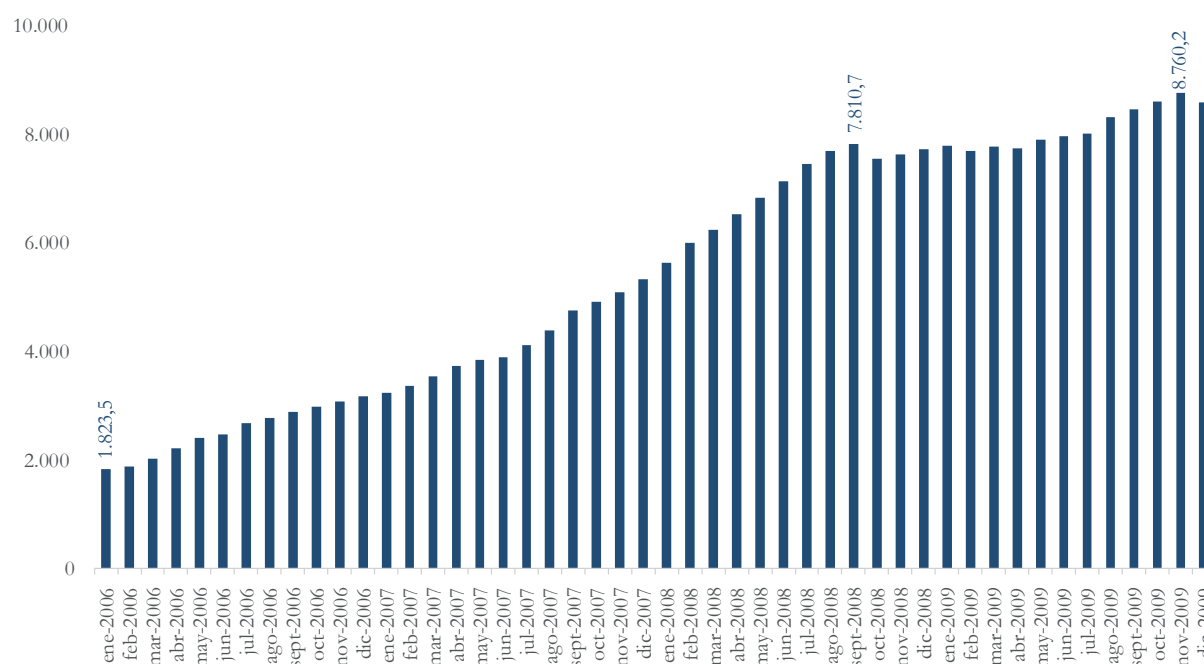
## 2.2. Innovaciones de la nueva política monetaria

La política monetaria del periodo 2006-2009 tuvo muchas innovaciones en el marco de la nueva agenda económica y del consecuente cambio en el régimen monetario en Bolivia. En este periodo altamente dinámico, que considera, además, los efectos de la crisis financiera internacional de 2008, la política monetaria boliviana se orientó al logro de la estabilidad de precios y coadyuvó en los objetivos de desarrollo económico con medidas innovadoras en el marco del nuevo modelo económico.

En este periodo, las RIN de Bolivia se incrementaron aceleradamente por las exportaciones de gas natural. Como muestra el Gráfico 7, el nivel de las RIN pasó de USD 1.823,5 millones en enero de 2006 a USD 7.810,7 millones en septiembre de 2008. Posteriormente, como producto de la crisis financiera internacional, su crecimiento se ralentizó, alcanzando a USD 8.760,2 millones en noviembre de 2009.

Este fenómeno inusual en la historia económica de Bolivia no se explica solo por el contexto internacional favorable, sino, además, porque el cambio en el régimen de la explotación de los recursos naturales fue determinante. Con la nacionalización de los hidrocarburos de 2006,<sup>13</sup> el Estado boliviano estableció la retención de 82% del valor bruto de producción de los mega campos y dejó el 18% restante para las compañías transnacionales que operaban en el sector (Gaceta Oficial de Bolivia, 2006a). Esta medida permitió al BCB, entre 2006 y 2009, mediante la empresa estatal YPFB, cuadruplicar el acervo de las RIN de Bolivia.

**Gráfico 7: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE BOLIVIA, 2006-2009**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (2024)

Esta copiosa acumulación de RIN fue crucial para la efectividad de la política monetaria con objetivos de estabilidad monetaria y macroeconómica. En el periodo 2006 y 2009 se presentaron dos *shocks* importantes para la economía boliviana: i) el *boom* de la exportación de gas natural y ii) la crisis financiera internacional. El primer reto fue que los recursos abundantes por la exportación de gas no desembocaran en la dinámica de la *maldición de los recursos*. Este fenómeno, como mencionan Jeffrey Sachs y Andrew Warner (2001), suele presentarse con la abundancia de recursos provenientes de la explotación de los recursos naturales, lo que puede generar un incremento del nivel de precios y la apreciación de la moneda local, afectando negativamente la productividad y la diversificación. Es decir, la abundancia de los recursos puede convertirse en un bumerán, generando inestabilidad y alterando la estructura productiva de un país.

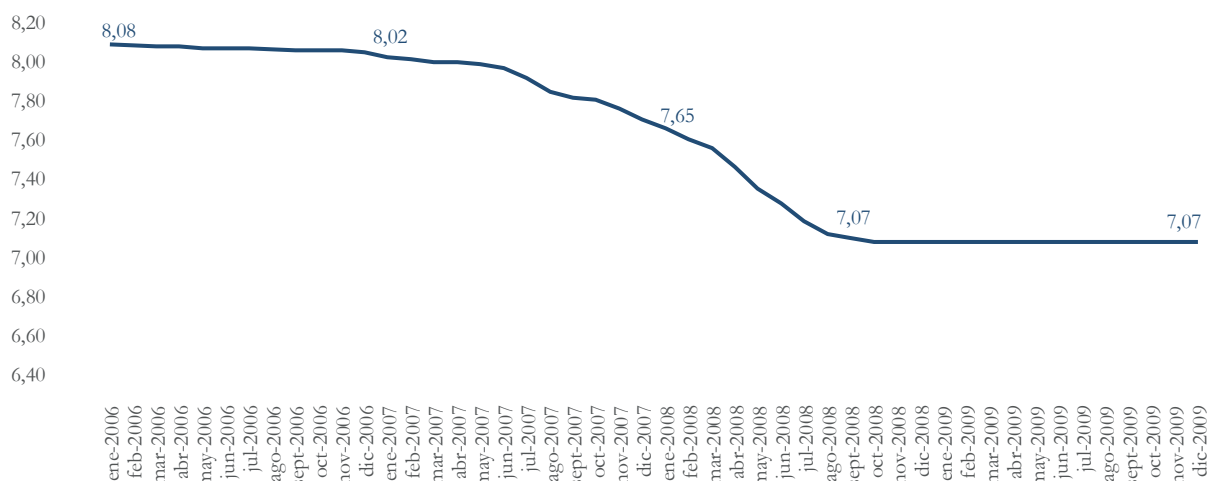
En ese sentido, la política cambiaria emitida por el BCB se enfocó en preservar la estabilidad de precios y la desdolarización (o bolivianización). Como menciona Juan Antonio Morales (1987), a raíz de la hiperinflación que Bolivia padeció a mediados de la década de 1980, el tipo de cambio se convirtió en un

13 Los hidrocarburos en Bolivia se nacionalizaron con el Decreto Supremo 28701 “Héroes del Chaco”, de 1 de mayo de 2006.

*ancla inflacionaria*. De esta forma, en el periodo 2006-2009, la política cambiaria se enfocó, en principio, en mitigar el riesgo de una apreciación súbita del tipo de cambio, a fin de neutralizar las presiones inflacionarias, y después en preservar la *estabilidad cambiaria*, ante las presiones hacia la devaluación de la moneda local y de las monedas de los socios comerciales, por la crisis financiera internacional de 2008 (Zegada y Loza, 2015).

Así, como muestra el Gráfico 8, hasta septiembre de 2008 se tuvo una apreciación controlada y progresiva del tipo de cambio nominal, desde 8,08 Bs/USD en enero de 2006 hasta 7,07 Bs/USD en octubre de 2008. La apreciación parsimoniosa del tipo de cambio permitió contener las presiones inflacionarias producto del *boom* de la exportación de gas natural (Banco Central de Bolivia, 2009a). Después, con la volatilidad de los tipos de cambio en la región, a raíz de la crisis financiera internacional de 2008, el tipo de cambio se mantuvo estable hasta diciembre de 2009. Por tanto, la política cambiaria fue crucial para enfrentar las presiones inflacionarias y los *shocks* externos por la crisis financiera internacional.

**Gráfico 8: TIPO DE CAMBIO NOMINAL DE BOLIVIA, 2006-2009**  
(En bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Elaboración propia con información de la Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (2024)

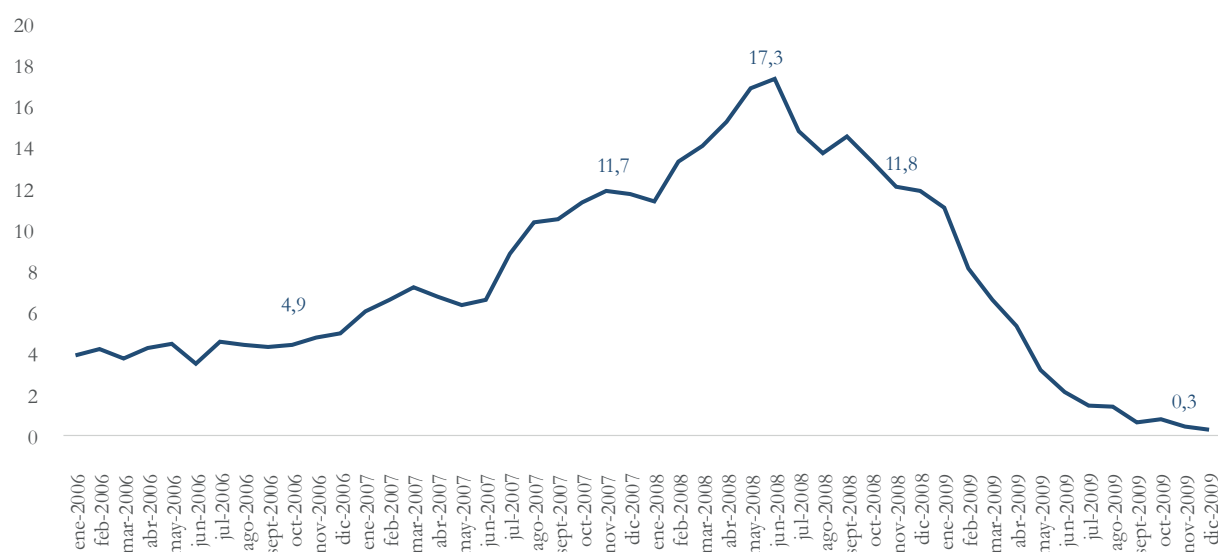
En efecto, octubre de 2008 marcó dos escenarios diferentes para la política cambiaria en Bolivia. Meses antes, la política cambiaria se enfocaba en las apreciaciones controladas del tipo de cambio, con el objetivo de contener las presiones inflacionarias por el exceso de liquidez en moneda extranjera en el sistema financiero. Para esto, el BCB compró las divisas excedentes del sistema financiero, evitando la apreciación súbita de la moneda local. Posteriormente, con la crisis financiera internacional de 2008, tanto para Bolivia como para sus principales socios comerciales se presentaron expectativas y presiones de depreciación de las monedas frente al dólar estadounidense. En respuesta, en Bolivia, la política cambiaria se modificó y el BCB incrementó su oferta de divisas al sistema financiero, mediante el Bolsín, de USD 15 millones diarios hasta septiembre de 2008 a USD 50 millones diarios desde octubre del mismo año.<sup>14</sup> Con esto, la autoridad monetaria logró la estabilidad cambiaria y la contención de las expectativas de depreciación del tipo de cambio (Banco Central de Bolivia, 2009a; 2009b).

14 Durante 2006 y 2009, en Bolivia se aplicó un régimen de tipo de cambio *crawling peg*. Así, el Banco Central controló la cantidad de divisas que ofrecía en el mercado para determinar un tipo de cambio congruente con sus objetivos de política económica.



De este modo, como muestra el Gráfico 9, la inflación en Bolivia en el periodo 2006-2009 tuvo un fuerte ascenso, llegando a los dos dígitos, pero después se alcanzó la estabilidad en el poder de compra del boliviano. Hasta junio de 2008, se tuvo un proceso inflacionario ascendente que llegó a 17,3%; sin embargo, se cerró el periodo con 0,3% de inflación en diciembre de 2009. Este proceso inflacionario fue el resultado del incremento de los precios de las importaciones en alimentos y energéticos. También incidieron en este proceso las presiones de demanda agregada producto de la expansión del consumo privado y del incremento del gasto gubernamental para la inversión pública; ambos a raíz del *boom* de las exportaciones de gas. Por otro lado, se suma la contracción de la producción en el sector agrícola, debido a los fenómenos naturales adversos (Banco Central de Bolivia, 2008).

**Gráfico 9: INFLACIÓN ANUAL EN BOLIVIA, 2006-2009**  
(Variación porcentual a 12 meses del Índice de Precios al Consumidor)



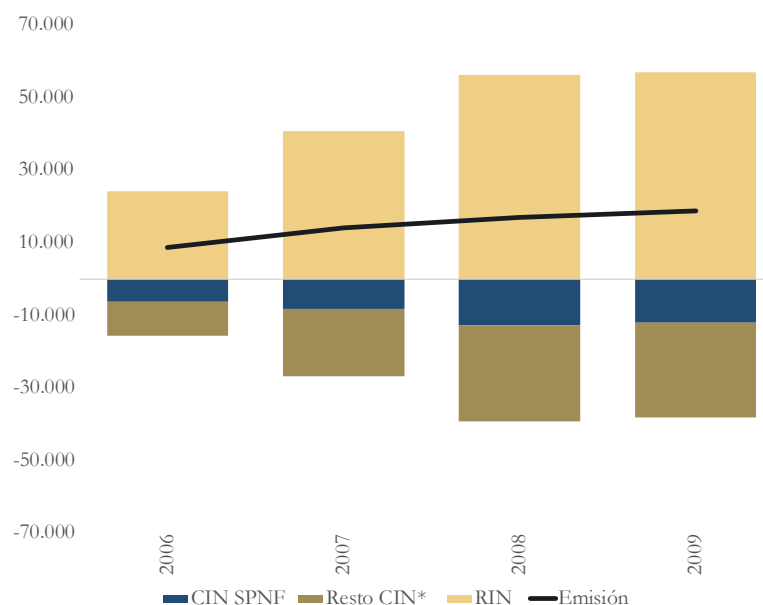
Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística (base de datos en línea, 2025)

En este escenario, el accionar de la autoridad monetaria se dividió entre una política monetaria contractiva y otra expansiva, antes y después de la crisis financiera internacional de 2008, respectivamente. De hecho, según muestra el Gráfico 10, ante el fuerte incremento de las RIN entre 2006 y 2008, la contracción del crédito interno neto logró contener el incremento en la emisión o expansión monetaria. Asimismo, ante el proceso inflacionario de este periodo, con el objetivo de contraer el crédito interno neto, el BCB incrementó las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) para reducir el exceso de liquidez en la economía; además, en coordinación con el Ejecutivo, en el BCB se incrementaron los depósitos del sector público no financiero (Banco Central de Bolivia, 2008). En consecuencia, la emisión monetaria se incrementó en menor proporción respecto al crecimiento de las RIN, a fin de combatir el proceso inflacionario.

Con la crisis financiera internacional de 2008, la ralentización del mercado mundial y la caída de la inflación, en Bolivia se abrió el espacio para la política monetaria expansiva. En este sentido, el actuar de la autoridad monetaria fue contracíclico y se orientó a estimular la demanda agregada. Como muestra el Gráfico 10, la contracción del crédito interno neto en 2009 fue menor a la de 2008, como resultado de la reducción o redención de títulos de las OMA dispuesta por el BCB. Dicha medida permitió el creci-

miento de la emisión y la expansión monetaria para fomentar la demanda agregada, sin comprometer la estabilidad de precios (Banco Central de Bolivia, 2010).

**Gráfico 10: SALDOS DEL CRÉDITO INTERNO NETO, RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y EMISIÓN, 2006-2009**  
(Saldos en millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

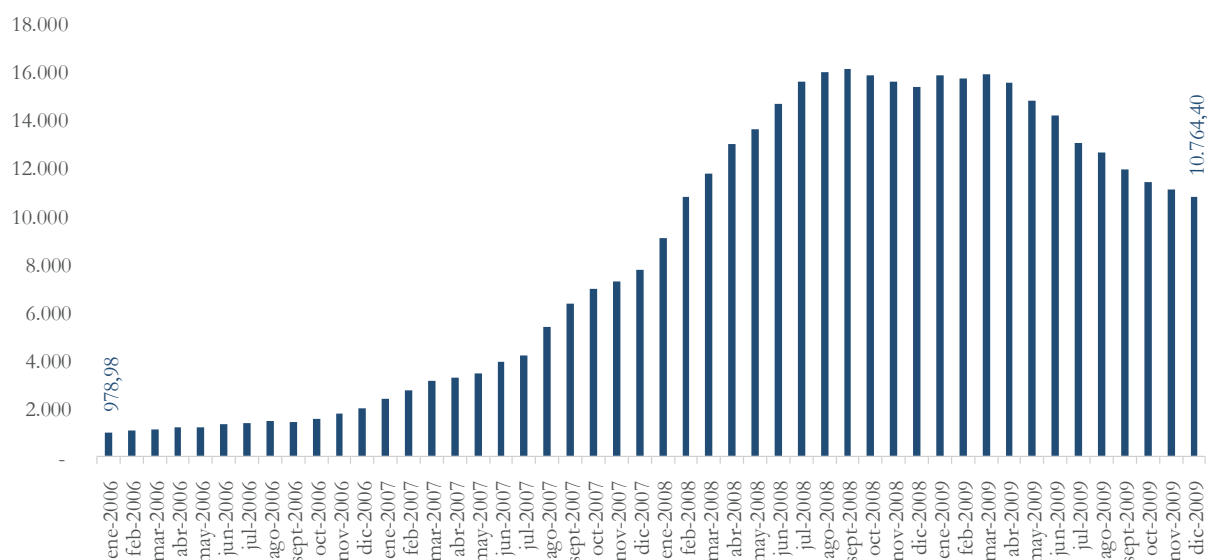
Nota: CIN = Crédito interno neto; SPNF = Sector público no financiero; RIN = Reservas internacionales netas.

(\*) Incluye crédito interno neto al sistema financiero, obligaciones externas netas de mediano y largo plazo, y otras partidas netas.

Ambas facetas de la política monetaria son más evidentes si consideramos la evolución de las OMA. Según muestra el Gráfico 11, hasta septiembre de 2008 la política monetaria fue contractiva, con un incremento considerable de la colocación de títulos del BCB. De hecho, durante el primer semestre de 2008 estas colocaciones se cuadruplicaron respecto al primer semestre de 2007. Como resultado de este incremento en las OMA, según la autoridad monetaria, Bs51 de cada Bs100 producto del incremento de las RIN fueron esterilizados para combatir el proceso inflacionario (Banco Central de Bolivia, 2008; 2009a).

Posteriormente, desde el último trimestre de 2008 la política monetaria se tornó expansiva. Como muestra el Gráfico 11, el BCB empezó a reducir o redimir los títulos de las OMA. Con esta medida, la autoridad monetaria logró incrementar la liquidez del sistema financiero; a su vez, esta medida procuró que las tasas de interés nominales se redujeran. En consecuencia, el BCB proveyó la liquidez necesaria, con bajas tasas de interés, para el fomento de la demanda agregada ante los efectos contractivos de la crisis financiera internacional (Banco Central de Bolivia, 2009b; 2010).

**Gráfico 11: EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DE BOLIVIA, 2006-2009**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

De esta forma, junto a la política cambiaria enfocada en el control de las expectativas y la estabilidad cambiaria, la actuación del BCB en materia de política monetaria consiguió afrontar con éxito el proceso inflacionario y los efectos de la crisis financiera internacional durante este periodo de profundas transformaciones económicas. La autoridad monetaria consiguió preservar la estabilidad macroeconómica, acompañando la política fiscal expansiva, orientada hacia la demanda agregada como motor del crecimiento económico.

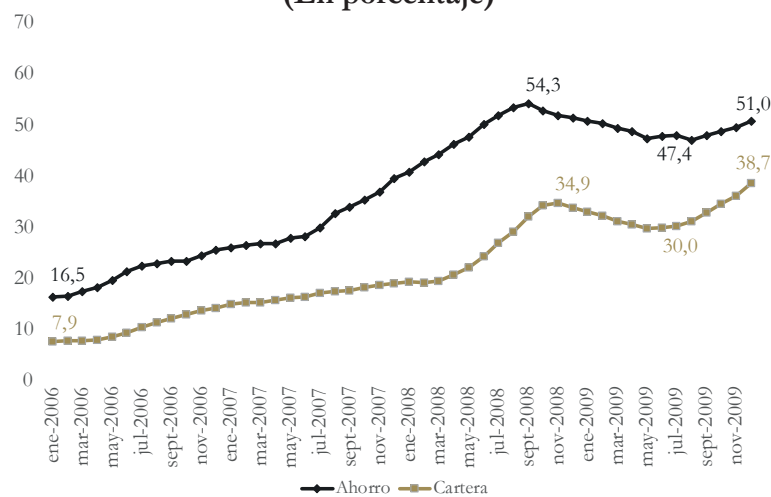
Simultáneamente, durante el periodo 2006-2009, las políticas del BCB también coadyuvaron en el proceso de desdolarización de la economía, lo que otorgó mayor efectividad a la política monetaria. Por un lado, la apreciación controlada del tipo de cambio inició este proceso desincentivando a la población en el uso de divisas. Asimismo, en 2006, el BCB implementó la política de encaje legal diferido, aumentando en esa gestión el porcentaje en moneda extranjera (14% más un adicional) respecto al encaje en moneda nacional y en UFV<sup>15</sup> (12%). En los siguientes años, esta diferencia se fue incrementando. A su vez, en 2009, la autoridad monetaria implementó la compensación del encaje requerido, que consistió en la opción de deducción del encaje requerido en moneda nacional y en UFV del incremento de la cartera bruta en las mismas denominaciones. Consecuentemente, se generaron los incentivos para que el sector financiero promoviera el ahorro y el crédito en moneda local (Zegada y Loza, 2015).

En ese sentido, el Gráfico 12 muestra el proceso progresivo de desdolarización de la economía boliviana. En enero de 2006, solo 16,5% del ahorro y 7,9% de la cartera de crédito del sistema financiero se encontraban en moneda local. Posteriormente, con la implementación de apreciaciones controladas del

<sup>15</sup> La UFV (Unidad de Fomento a la Vivienda) es una unidad de cuenta indexada a la inflación, utilizada principalmente para operaciones financieras, contratos y créditos, que preserva el valor real del boliviano.

tipo de cambio y las políticas de encaje legal diferenciado, a septiembre de 2008 el ahorro en moneda local llegó hasta 54,3% y a noviembre de 2008 la cartera de créditos en bolivianos se incrementó hasta 34,9%. Más adelante, la política de estabilidad cambiaria para afrontar la crisis financiera internacional y la diferenciación del encaje legal permitió a la autoridad monetaria reencauzar el proceso de desdolarización. De esta forma, el BCB cerró el 2009 con 51% del ahorro y 38,7% de la cartera de créditos en bolivianos, proceso que continuará por más de una década.

**Gráfico 12: DESDOLARIZACIÓN DE LA CARTERA Y AHORRO EN EL SISTEMA FINANCIERO, 2006-2009**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Por tanto, en este periodo de profundas transformaciones, en el marco de la nueva agenda económica y en coordinación con la política fiscal, la política monetaria en Bolivia logró mantener la estabilidad macroeconómica ante los *shocks* internos y externos, sin descuidar su contribución al crecimiento económico mediante el respaldo monetario a la expansión de la demanda agregada. Si bien en este periodo el BCB no coadyuvó de forma directa a los objetivos de desarrollo e industrialización del país, su rol fue importante para afianzar la estabilidad como base de este proceso, que posteriormente convocará a la propia autoridad monetaria a intervenir de forma directa en el financiamiento del cambio estructural. Además, no solo la consolidación de la estabilidad macroeconómica, sino también el logro de un proceso de desdolarización, dieron progresivamente un mayor grado de efectividad a la política monetaria.

### Recuadro 3. EL ORIGEN DE LA MONEDA DESCENTRALIZADA DIGITAL

La crisis financiera internacional de 2008 desató la desconfianza en las instituciones bancarias y en las regulaciones de la banca central en todo el mundo. Ese contexto dio un espacio estratégico para la emergencia de alternativas monetarias descentralizadas no dependientes de los bancos centrales. En efecto, en octubre de 2008 se publicó el documento titulado “*Bitcoin: A peer-to-peer electronic Cash System*”, firmado por Satoshi Nakamoto (seudónimo). Este trabajo innovador propuso la creación del *bitcoin* como un sistema de dinero electrónico descentralizado y seguro, alternativo y paralelo al sistema de banca central.

Este sistema, denominado *blockchain*, es una base de datos pública que registra de forma única las transacciones en bloques que se ordenan de forma cronológica. El primer bloque generado o *minado* fue el

### Recuadro 3. EL ORIGEN DE LA MONEDA DESCENTRALIZADA DIGITAL (Cont.)

Genesis Block, en enero de 2009. Con esto se quebró el paradigma monetario convencional y se abrió otro paradigma de gestión monetaria cooperativa y descentralizada. Con los años, el *bitcoin* fue tomando fuerza y tamaño, ante la desconfianza de los usuarios a la alta volatilidad y el riesgo de los mercados financieros convencionales. Las criptomonedas también se diversificaron; estas modificaron el sistema financiero imponiendo nuevos retos a los países y a las autoridades monetarias en términos de regulación.

Por tanto, el nacimiento del *bitcoin* es un hito histórico muy importante para la teoría y la política monetaria, en la medida en que propone un cambio radical en la forma de concebir la relación entre el dinero, los usuarios y los Estados.

## Conclusiones

A principios del siglo XXI, se desarrollaron profundas transformaciones económicas, políticas y sociales en Bolivia. La crisis política y económica que experimentó el país posibilitó el espacio para el ascenso de un nuevo paradigma alternativo al modelo de libre mercado. Este paradigma dio paso a una política económica dinamizadora de la demanda agregada, la producción y el empleo. Además, con la nacionalización de los hidrocarburos en 2006, el Estado tuvo recursos extraordinarios para aplicar políticas de redistribución orientadas a la transformación productiva y la atención de la población vulnerable. Como resultado, entre 2003 y 2009, Bolivia sentó las bases de un nuevo ciclo de crecimiento económico, el cual se extenderá durante la siguiente década, acompañado de avances inéditos en la reducción de la desigualdad y la pobreza.

La crisis culminante del modelo de libre mercado se dio entre 2003 y 2005, en un contexto de estancamiento económico, altos niveles de informalidad y desempleo, y desproporcionados porcentajes de desigualdad y pobreza. El Estado no solo se encontraba sin recursos, producto de las reformas estructurales, sino que estaba preso de una estricta disciplina fiscal que lo dejaba sin márgenes de acción para dinamizar la economía. De esta forma, el descontento social fue creciente, desembocando en la Guerra del Gas, en octubre de 2003, lo que originó una nueva agenda económica para Bolivia sobre la base de la nacionalización de los recursos naturales. Finalmente, después de la renuncia de dos presidentes del régimen en decadencia, los comicios electorales de 2005 marcaron un cambio de época en Bolivia.

Durante este periodo, se evidenció el fallo estructural de la inversión privada como motor del modelo de libre mercado en Bolivia. A diferencia de las sociedades desarrolladas, en Bolivia no había un mercado interno atrayente para el capital transnacional, por fuera de los recursos naturales. Así, después del *boom* de la inversión extranjera directa entre 1995 y 1997, los capitales transnacionales redujeron sus inversiones y empezaron a repatriar utilidades, recreando de esa manera la dinámica histórica de fuga de capitales en Bolivia. Por esto, aun con el incremento de los precios internacionales de las materias primas de exportación, el país y el Estado no tenían recursos suficientes para responder a la crisis económica y social. Incluso con la reforma al régimen tributario de la capitalización en 2005, con la creación del Impuesto Directo a los Hidrocarburos, el Estado no dejó de ser deficitario.

Un nuevo modelo económico fue la respuesta a la nueva agenda económica, surgida a partir de la movilización social en defensa de los recursos naturales en la Guerra del Gas. Este modelo, sobre la base de la nacionalización de los recursos naturales, propuso la apropiación estatal de los excedentes para la



redistribución social de los mismos. De esta forma, se planteó redistribuir los excedentes de los sectores estratégicos —bajo monopolios estatales— hacia los sectores generadores de empleo y a los programas sociales que coadyuven en la lucha contra la pobreza. Asimismo, la Constitución Política de 2009 amplió este modelo hacia el paradigma de la *economía plural*, que implica el reconocimiento del *vivir bien* como concepción de desarrollo de las naciones indígenas de Bolivia. Luego, se desprende un cambio en el rol del Estado, que se convierte en rector y planificador de la economía.

Con la implementación del nuevo modelo, desde 2006, el crecimiento económico de Bolivia se dinamizó rápidamente por el incremento de la demanda interna, alcanzando en 2008 una tasa de crecimiento económico de 6,1%. Empero, lo novedoso fue que las cifras de crecimiento económico se acompañaron por una fuerte reducción de la pobreza y la desigualdad: la pobreza extrema en Bolivia se redujo en diez puntos porcentuales entre 2006 y 2009. Además, la política económica expansiva que impulsó este dinamismo no implicó la generación de déficits fiscales ni comerciales. De hecho, en este periodo extraordinario para la historia económica de Bolivia, incluso con los efectos negativos de la crisis financiera internacional de 2008, se presentó el fenómeno de los superávits gemelos.

En este periodo de profundas transformaciones económicas, la política monetaria también cambió de orientación y tuvo un rol importante en la implementación del nuevo modelo económico. En la Constitución de 2009, el Banco Central de Bolivia incorporó una nueva tarea. Además de preservar el poder adquisitivo, debe coadyuvar al desarrollo económico y social, rompiendo de esa forma con el claustró monetarista que propugnaba la estabilidad de precios como el fin de la política monetaria.

En el debate mundial entre keynesianismo y monetarismo que avivó la crisis financiera internacional de 2008, el nuevo modelo boliviano no fue un simple retorno al keynesianismo, porque no solo se propuso el crecimiento y el pleno empleo, sino también la industrialización, para superar la condición primario-exportadora de Bolivia. De este modo, en este modelo la estabilidad pasó a ser precedente o punto de partida y las metas fueron el desarrollo económico, el cambio estructural y la justicia social.

De hecho, ya desde 2007, la política monetaria boliviana había cambiado su orientación. A diferencia de la gestión 2006, el acuerdo del PFF de 2007 estableció que el objetivo de la política económica es garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera, además del desarrollo económico. Por otra parte, sin la intromisión del FMI, la política monetaria en Bolivia dejó de ser preeminente sobre la política fiscal; es decir, dejó de restringir el gasto público condicionado a metas de inflación. Alternativamente, el acuerdo del PFF de 2007 estableció la coordinación de la política fiscal y la política monetaria en función a los objetivos de política económica. Asimismo, en contraste con el acuerdo del PFF de 2006 —firmado en el marco del acuerdo *stand-by* con el FMI—, en 2007 se abandonó el objetivo enraizado en el Consenso de Washington de independencia del Banco Central de Bolivia.

Entre 2006 y 2009, la nueva política monetaria afrontó el *boom* de las exportaciones de gas natural y los efectos contractivos de la crisis financiera internacional de 2008. No obstante, pudo lograr la estabilidad de precios y, además, sentó las bases para coadyuvar en el crecimiento y el desarrollo de Bolivia durante la siguiente década. El incremento de las reservas internacionales netas fue importante para la efectividad de la nueva política monetaria. En ese marco, de 2006 a 2008, la política monetaria se enfocó en una apreciación controlada y progresiva del tipo de cambio, para así contener las presiones inflacionarias que produjo el *boom* de las exportaciones de gas natural. Esta medida se acompañó del incremento de

las OMA, a fin de retirar el exceso de liquidez de la economía. Como resultado, el proceso inflacionario, que llegó a 17,3% en junio de 2008, cambió de tendencia y empezó a disminuir.

Con la crisis financiera de 2008, la nueva política monetaria del país se tornó expansiva, en la perspectiva de afrontar la contracción del mercado mundial. En materia de política cambiaria, el Banco Central de Bolivia priorizó la estabilidad cambiaria, ante la volatilidad de los tipos de cambio de los socios comerciales de la región, por la convulsión de los mercados financieros. La autoridad monetaria utilizó las copiosas RIN para estabilizar el tipo de cambio y hacer frente a las presiones de depreciación de la moneda; además, redujo las OMA para incrementar la emisión monetaria y fomentar la demanda agregada, sin comprometer la estabilidad de precios. De esta forma, a diciembre de 2009, la inflación era de 0,3% y se tenía estabilidad cambiaria. Esto significa que la autoridad monetaria había logrado afrontar con éxito ambos retos, sin descuidar su acompañamiento de la política fiscal y la demanda agregada como motor de crecimiento.

Finalmente, la política cambiaria del periodo 2006-2009, junto a las medidas de encaje legal diferenciado del BCB, también logró —después de más de dos décadas— revertir el proceso de dolarización de la economía boliviana. A finales de 2009, 51% del ahorro y 38,7% de la cartera de crédito del sistema financiero se encontraban en moneda local, elemento sobresaliente si se considera que al inicio de 2006 estos eran de 16,5% y 7,9%, respectivamente. Esta tendencia siguió en incremento durante la siguiente década. Con esto, la política monetaria boliviana recuperó amplia efectividad en la economía.

En este contexto de profundas transformaciones económicas y sociales de Bolivia, la nueva política monetaria, por lo tanto, tuvo el mérito de preservar la estabilidad monetaria y cambiaria ante *shocks* internos y externos, coadyuvando a la expansión de la demanda agregada como motor del crecimiento y forjando los fundamentos de un nuevo modelo de crecimiento económico con redistribución del ingreso.

## Referencias bibliográficas

- ARCE, Luis, 2020. Un modelo económico justo y exitoso. La economía boliviana, 2006-2019. México: Fondo de Cultura Económica. ISBN 978-607-16-6890-5
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2004. *Memoria 2003*. La Paz: Banco Central de Bolivia
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2005. *Memoria 2004*. La Paz: Banco Central de Bolivia
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2006a. *Memoria 2005*. La Paz: Banco Central de Bolivia
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2006b. *Acuerdo del Programa Fiscal-Financiero. Memorándum de entendimiento 2006*. Disponible en: [https://www.bcb.gob.bo/webdocs/programafinanciero/2006\\_mem\\_ent.pdf](https://www.bcb.gob.bo/webdocs/programafinanciero/2006_mem_ent.pdf)
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2007. *Acuerdo del Programa Fiscal-Financiero. Memorándum de entendimiento 2007*. Disponible en: [https://www.bcb.gob.bo/webdocs/programafinanciero/2007\\_mem\\_ent.pdf](https://www.bcb.gob.bo/webdocs/programafinanciero/2007_mem_ent.pdf)
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2008. *Informe de política monetaria. Julio 2008*. Disponible en: <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbb/IPM%20JULIO%202008.pdf>
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2009a. *Informe de política monetaria. Enero 2009*. Disponible en: <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbb/IPM-ene-2009.pdf>
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2009b. *Informe de política monetaria. Julio 2009*. Disponible en: <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbb/IPM-JULIO2009.pdf>
- BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, 2010. *Informe de política monetaria. Enero de 2010*. Disponible en: <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/politicascbb/IPM-IISEM2009.pdf>
- BANCO MUNDIAL, World Development Indicators, base de datos. Disponible en: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?end=2023&start=1960&view=chart>
- BARIÉ, Cletus, 2004. Bolivia: el trasfondo de la “guerra del gas”. *Papeles de cuestiones internacionales*, (84), pp. 99-105. ISSN 0214-8072
- BLANCHARD, Olivier; DELL’ARICCIA, Giovanni y MAURO, Paolo, 2010. Repensar la política económica. *Revista de Economía Institucional*, 12 (22), pp. 61-82. ISSN 0124-5996. Disponible en: [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_abstract&pid=S0124-59962010000100003&lng=en&nrm=iso&tlng=es](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_abstract&pid=S0124-59962010000100003&lng=en&nrm=iso&tlng=es)
- ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA, 2014. *Modelo Económico Social Comunitario Productivo*. La Paz: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
- FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, 2025. Crude Oil Prices: West Texas Intermediate (WTI), serie 1990-2025. Disponible en: <https://fred.stlouisfed.org/series/DCOILWTICO>
- FRANKEL, Jeffrey, 2006. The Effect of Monetary Policy on Real Commodity Prices. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 12713, December. Disponible en: <https://doi.org/10.3386/w12713>
- FRIEDMAN, Milton, [1970] 1996. The Counter-Revolution in Monetary Theory. En: WOOD, Geoffrey (ed.). *Explorations in Economic Liberalism: The Wincott Lectures*. London: Palgrave Macmillan, pp. 3-21. ISBN 978-1-349-24967-1. Disponible en: [https://doi.org/10.1007/978-1-349-24967-1\\_1](https://doi.org/10.1007/978-1-349-24967-1_1)

- FRIEDMAN, Milton and SCHWARTZ, Anna, 1963. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton University Press. ISBN 978-0-691-00354-2
- GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, 2006a. *Decreto Supremo 28701 de Nacionalización de hidrocarburos «Héroes del Chaco»*, de 1 de mayo
- GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, 2006b. *Plan Nacional de Desarrollo «Bolivia Digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien»*, de 12 de septiembre
- GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, 2009. *Constitución Política del Estado*, de febrero de 2009
- GARCÍA, Álvaro, 2008. El nuevo modelo económico nacional productivo. *Revista de análisis. Reflexiones de coyuntura*, (2), pp. 1-20
- IBAÑEZ-CHOQUE, Ariel, 2019. Economic growth, international trade and debt: A model to understand developed and non-developed countries. *Revista de Análisis*, 30 (1), pp. 53-83. ISSN 2305-2597
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA. Bolivia: Estadísticas económicas, base de datos en línea. Disponible en: <https://www.ine.gob.bo/index.php/estadisticas-economicas/>
- KEYNES, John, 1933. The Means to Prosperity. En: KEYNES, John (ed.). *Essays in Persuasion*. London: Palgrave Macmillan, pp. 335-366. ISBN 978-0-230-24957-8. Disponible en: [https://doi.org/10.1007/978-1-349-59072-8\\_26](https://doi.org/10.1007/978-1-349-59072-8_26)
- KEYNES, John, [1936] 2018. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Cambridge: Springer International Publishing. ISBN 978-3-319-70343-5. Disponible en: <https://doi.org/10.1007/978-3-319-70344-2>
- KRUGMAN, Paul, 2008. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. New York: W. W. Norton. ISBN 978-0-393-07101-6
- MAMANI, Pablo, 2003. El rugir de la multitud: levantamiento de la ciudad Aymara de El Alto y caída del gobierno de Sánchez de Lozada. *Temas sociales*, (25), pp. 118-134. ISSN 0040-2915
- MORALES, Juan Antonio, 1987. Estabilización y nueva política económica en Bolivia. *El Trimestre Económico*, (54), pp. 179-211. ISSN 0041-3011. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/23397290>
- NESO, Nicola, 2013. De la guerra del agua hasta la guerra del gas- Los movimientos sociales de Bolivia y la elección de Evo Morales. *Iberoforum. Revista de Ciencias Sociales*, 8 (15), pp. 207-232. E-ISSN 2007-0675. Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=211028906009>
- NORTH, Douglas, 1990. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 978-0-521-39416-1
- SACHS, Jeffrey and WARNER, Andrew, 2001. The curse of natural resources. *European Economic Review*, 45 (4-6), pp. 827-838. ISSN 0014-2921. Disponible en: <https://ideas.repec.org/a/eee/eecrev/v45y2001i4-6p827-838.html>
- STIGLITZ, Joseph, 2002. *El malestar en la globalización*. Madrid: Taurus. ISBN 84-306-0478-2
- TANG, Ke and XIONG, Wei, 2012. Index Investment and the Financialization of Commodities. *Financial Analysts Journal*, 68 (6), pp. 54-74. ISSN 0015-198X. Disponible en: <https://doi.org/10.2469/faj.v68.n6.5>
- UNIDAD DE ANÁLISIS DE POLÍTICAS ECONÓMICAS Y SOCIALES, 2024. Bolivia: Dossier de Estadísticas Económicas y Sociales, base de datos. Disponible en: <https://dossier.udape.gob.bo>

- ZEGADA, Oscar, 2015. El régimen monetario y el modelo neoliberal, 1985-2005. En: *Historia Monetaria de Bolivia. Tomo II. Del periodo liberal 1875, al nuevo modelo económico 2013*, pp. 223-284. ISBN 978-99974-50-58-6. Disponible en: <https://bibliotecadigital.bcb.gob.bo/xmlui/handle/123456789/1730>
- ZEGADA, Oscar y LOZA, Gabriel, 2015. El régimen monetario y el Modelo Económico Social Comunitario y Productivo. En: *Historia Monetaria de Bolivia. Del régimen monetario liberal al Nuevo Modelo Económico 1875-2013 (Tomo II)*, pp. 287-332. ISBN 978-99974-50-58-6. Disponible en: <https://bibliotecadigital.bcb.gob.bo/xmlui/handle/123456789/1730>







## Capítulo 8



# Hacia el bicentenario, 2010-2025

*Roger Edwin Rojas Ulo,  
Pablo Cachaga Herrera, Yara Pérez Foronda, Vidal Choque Atto*

## Introducción

Este capítulo describe la historia económica y monetaria de 2010 a 2025. Durante este periodo, el entorno económico global estuvo marcado por una recuperación frágil, posterior a la crisis financiera de 2008-2009, caracterizada por la alta volatilidad y la incertidumbre estructural. A esto se sumó la crisis de deuda soberana europea, la caída de los precios de las materias primas desde 2014 y la normalización monetaria en Estados Unidos, que impactaron fuertemente en los países emergentes. Frente a este panorama, Bolivia se distinguió por mantener estabilidad macroeconómica y crecimiento sostenido, favorecidas por políticas contracíclicas del BCB, respaldadas en reservas internacionales y en un manejo activo y sólido de la política monetaria y fiscal.

En este sentido, Bolivia atravesó un ciclo económico favorable la mayor parte de este periodo, alcanzando el crecimiento más alto en 2013, impulsado principalmente por el aumento en la producción y la exportación de minerales e hidrocarburos. La inflación se mantuvo controlada y se registró una importante reducción de la pobreza.

La política monetaria boliviana, en el periodo analizado, fue reformulada bajo un nuevo marco legal e institucional coordinado entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central de Bolivia (BCB), mediante el Programa Fiscal-Financiero (PFF). Se priorizó el control de la inflación con metas cuantitativas, como el crédito interno neto, y metas operativas, como la regulación de la liquidez. Asimismo, el BCB empleó instrumentos convencionales y no convencionales. La creación de instrumentos no convencionales constituyó un hito de la política monetaria, ya que tuvieron el propósito adicional de dinamización de la actividad económica. Entre estos, destacan los fondos de préstamo de liquidez, que se constituyeron, durante gran parte de este periodo, en una herramienta clave para el apuntalamiento monetario y el desarrollo económico con enfoque social.

La orientación de la política monetaria en este periodo fue dinámica conforme las fases de crecimiento e inflación. Sin embargo, a partir de 2023 hasta 2025, destacó la orientación monetaria con un enfoque

de normalización, dado el bajo crecimiento del sector externo y presiones inflacionarias adicionales derivadas de los fenómenos climáticos. Esta última fase se caracterizó por una articulación más fuerte entre medidas fiscales y monetarias, orientadas a preservar la estabilidad macroeconómica y proteger los programas sociales. En el ámbito cambiario, el BCB mantuvo la estabilidad del tipo de cambio como ancla de expectativas de la política económica. Desde 2011, la cotización del boliviano permaneció prácticamente inalterada, contribuyendo a reducir la volatilidad, fortalecer la bolivianización y estabilizar la inflación. En esta línea, el Ente Emisor realizó actuaciones tanto para el sistema financiero como para el público en general a través de ventas directas para coadyuvar al comportamiento adecuado del mercado cambiario e ir en línea con la modernización global, habilitando pagos digitales mediante activos virtuales, a partir de 2024.

En cuanto a otros roles estratégicos del BCB en el quehacer de la política económica y la historia monetaria, en este periodo se emitió la nueva familia de billetes, lo que representó tanto un logro técnico como un símbolo de soberanía y diversidad nacional. Se efectuaron reformas a la gestión de las reservas internacionales netas, se viabilizaron créditos a las Empresas Productivas Nacionales Estratégicas y se realizaron actuaciones como agente financiero para la colocación de títulos soberanos, entre los logros más destacados. Simultáneamente, en el país se impulsó una profunda modernización del sistema de pagos, así como en la evolución de la política financiera, de manera conjunta entre actores públicos y privados.

Los hechos económicos y monetarios del periodo 2010-2025 pusieron en evidencia tanto la efectividad como las debilidades del modelo económico implementado, así como las restricciones estructurales de la economía boliviana hacia su bicentenario; y, para el futuro, mostraron la necesidad de una visión dinámica acorde a la evolución macroeconómica global.

## **1. Nueva orientación de la política económica (2010-2019)**

### ***1.1. Desempeño macroeconómico ante el surgimiento de nuevos desafíos***

#### ***1.1.1. Escenario externo poscrisis financiera y respuestas monetarias***

En 2010, la economía mundial experimentó una recuperación moderada, luego de la crisis financiera de 2008-2009. Esta reactivación fue impulsada inicialmente por políticas monetarias expansivas y un mayor dinamismo del comercio internacional. A este último le acompañó un repunte notorio en los precios de las materias primas, particularmente el petróleo. En los primeros años del periodo 2010-2019, se proyectaba una recuperación económica rápida, aunque, con el tiempo y la persistencia de señales mixtas e incertidumbre, más bien se dieron lugar escenarios de recuperación más frágil, volátil y lenta (Gráfico 1).

Adicionalmente, a finales de 2010 y principios de 2011, la inflación volvió a ser motivo de preocupación global, especialmente debido al mencionado aumento de precios de las materias primas, así como a impulsos de la actividad económica puntuales, pero más vigorosos, registrados tanto en países emergentes, como China y otros de América Latina. Ya en 2011, se comenzaron a observar indicios de desaceleración económica mundial. Las economías avanzadas mostraban una recuperación débil e intermitente, mientras que las economías emergentes comenzaban a perder dinamismo. Adicionalmente, la crisis de deuda soberana en Europa, en estos mismos años, generó una fuerte volatilidad en los mercados financieros globales.



Posteriormente, a partir de mediados de 2014, la combinación de una economía global debilitada y el aumento de la producción de petróleo no convencional en Estados Unidos (petróleo de esquisto, *shale oil*) determinaron un nuevo declive prolongado en los precios de las materias primas. En paralelo, los anuncios de una posible normalización de la política monetaria en Estados Unidos generaron alta volatilidad en los mercados financieros y, particularmente, en los tipos de cambio. Debido a todos estos factores, la economía mundial afrontó una nueva fase de incertidumbre, que marcó un punto de inflexión, a partir del cual se bifurcó el rumbo de la política económica y el desempeño de la actividad en varios países emergentes, incluida Bolivia (Gráfico 2).

Desde este punto, los países tomaron distintos caminos, en términos de decisiones de política. Varios países latinoamericanos (Brasil, Colombia, Chile y Perú) ajustaron su política monetaria frente a la volatilidad global, manteniendo o elevando tasas de interés, en un intento por contener la inflación derivada del efecto *pass-through* y, a la vez, evitar salidas masivas de capitales, ante la expectativa de alzas de tasas en Estados Unidos. En contraste, Bolivia adoptó otro enfoque y optó por preservar su régimen cambiario estable como ancla nominal, utilizando reservas, incorporando subsidios y aplicando regulaciones de precios para contener los impactos.

En los siguientes años (2015-2019), efectos negativos se sintieron de manera más intensa en los países exportadores de América Latina, que vieron una reducción en sus ingresos externos, provocando presiones fiscales, depreciación de sus monedas y deterioro en sus balanzas comerciales. Este contexto expuso la vulnerabilidad estructural de las economías latinoamericanas frente a choques externos, dificultando la recuperación económica sostenida en la región. Particularmente, en el caso del dinamismo económico debilitado, Bolivia fue la excepción.

A pesar de los esfuerzos de los Gobiernos y los bancos centrales por contener la depreciación, sus efectos fueron limitados. Como consecuencia, las reservas internacionales de América Latina y el Caribe cayeron un 3,8% en los primeros diez meses de 2015, marcando la mayor contracción desde 2003, según datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021). Respecto a esta variable, Bolivia también fue afectada negativamente y registró similar comportamiento descendente.

En cuanto al mercado laboral, entre 2010 y 2019, la situación del desempleo mundial mostró una mejora progresiva, aunque con marcadas diferencias entre regiones y características estructurales persistentes que impidieron una recuperación plena del empleo tras la crisis financiera global de 2008-2009. Durante los primeros años (hasta 2013), el desempleo se mantuvo elevado, particularmente en economías avanzadas como las de Estados Unidos, España y Grecia. El entorno global de incertidumbre también influyó en una recuperación débil de las tasas de empleo. A partir de 2014, la tasa de desempleo global comenzó a descender gradualmente, en paralelo con la recuperación económica. En América Latina, la situación fue más volátil; el empleo comenzó a deteriorarse nuevamente a partir de 2015, con la caída de los precios de las materias primas y el debilitamiento económico regional. Por su parte, Bolivia persistió en hacer prevalecer un buen resultado de este indicador.

**Gráfico 1: ÍNDICES GLOBALES DE MANUFACTURA Y SERVICIOS, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019  
(En puntos)**



Fuente: Elaboración propia con información de J.P. Morgan

Nota: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector.

**Gráfico 2: ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE GLOBAL, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019  
(En puntos)**



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

### 1.1.2. Efectos climáticos y repercusiones económicas

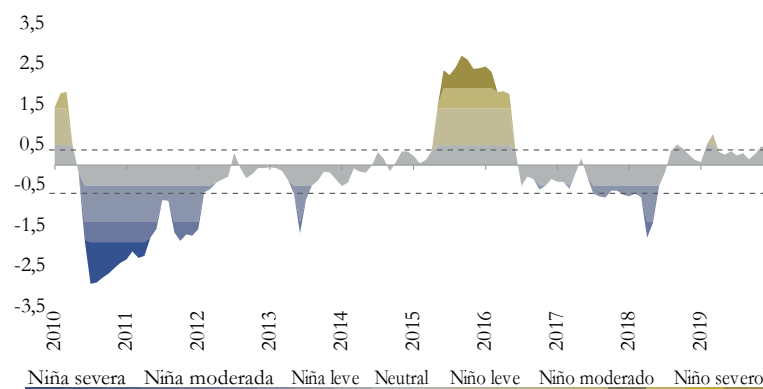
Con el inicio del nuevo milenio, los fenómenos climáticos adquirieron un peso creciente en las dinámicas económicas. Durante la segunda década, su relevancia se intensificó, particularmente debido a los efectos negativos cada vez más visibles en la región y, de manera especial, en Bolivia. Estos fenómenos se constituyeron en un choque adicional significativo, que debió ser internalizado en las decisiones de política económica y monetaria, y demandó respuestas complementarias para mitigar efectos en el desempeño de actividades económicas.

Entre 2010 y 2019, América del Sur experimentó una intensificación de fenómenos climáticos extremos, muchos de ellos vinculados a la variabilidad del fenómeno El Niño-Oscilación del Sur. Estos eventos alteraron los patrones de precipitación y temperatura en gran parte de la región, afectando tanto ecosistemas naturales como sistemas productivos. En Brasil, Argentina, Perú y Bolivia, estos cambios provocaron fuertes impactos en la agricultura y la seguridad hídrica.

Durante esta década, por su afectación, severidad y duración, se distinguen en Bolivia principalmente dos eventos de este tipo. El primero ocurrió entre 2010 y 2012, cuando el país fue fuertemente afectado por el fenómeno de La Niña, con lluvias excesivas, desbordes de ríos e inundaciones generalizadas, sobre todo en las regiones de Beni, Pando y el norte de La Paz, así como en el oriente cruceño y el trópico de Cochabamba. Durante estos años, se registraron pérdidas significativas en la producción agrícola y ganadera, especialmente en los cultivos de arroz, yuca, maíz y plátano, así como otros efectos en infraestructura. Ante el nivel de afectación integral, el Estado boliviano declaró emergencias en los niveles departamental y nacional. El segundo evento, originado por el fenómeno de El Niño, es conocido como la gran sequía de 2016. Este fenómeno afectó las tres regiones de Bolivia (Altiplano, Valles y parte del Oriente), provocando escasez de agua potable en algunas ciudades, así como pérdidas importantes en la producción agropecuaria. También se registraron inundaciones intensas en Beni, Pando y Santa Cruz, mientras que las heladas y las granizadas afectaron particularmente a los pequeños productores del occidente, generando pérdidas en papa, quinua, hortalizas y ganado (Gráfico 3).

Las repercusiones económicas de estos fenómenos se tradujeron en menores rendimientos agrícolas, encarecimiento de alimentos, interrupciones en cadenas productivas y un aumento en el gasto público para atender emergencias. En Bolivia, el impacto climático elevó la vulnerabilidad de la economía rural y visibilizó la necesidad de políticas específicas requeridas para hacerles frente y atenuar los efectos negativos.

**Gráfico 3: EL NIÑO-OSCILACIÓN DEL SUR, 2010-2019**  
(En grados centígrados)



Fuente: Elaboración propia con información de la National Oceanic and Atmospheric Administration

### 1.1.3. Contexto económico interno, auge y caída de precios de materias primas, y competitividad de las exportaciones

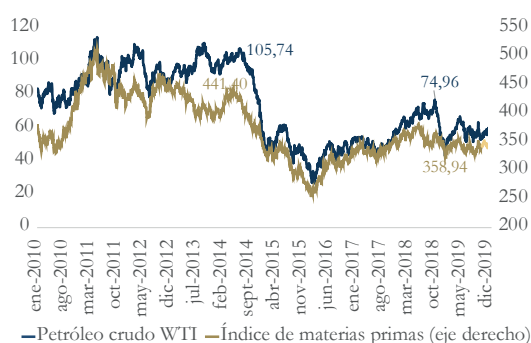
El auge de los precios de las materias primas, hasta 2014, proporcionó al país una etapa de bonanza económica caracterizada por un incremento significativo en los ingresos por exportaciones, especialmente las provenientes de gas natural, minerales y soya (Gráfico 4). Esta coyuntura permitió a Bolivia mejorar su balanza de pagos, acumular reservas internacionales y sostener la estabilidad del tipo de cambio. Sin embargo, esta etapa pudo haberse aprovechado mejor mediante estrategias de diversificación de la estructura exportadora, refuerzos de mejora de la competitividad y generación de valor agregado a partir de procesos de industrialización. Tales decisiones dependían de la voluntad política de las máximas autoridades del Estado de ese momento y de las cabezas de los sectores clave relacionados, como hidrocarburos y minería. La línea de continuidad de este modelo fue posteriormente retomada y reforzada durante la gestión del presidente Luis Arce.

A partir de mediados de 2014, con la caída de los precios de las materias primas, se registraron descensos en los niveles de producción, en especial del gas natural, que fue el recurso que otorgó los mayores ingresos para el Estado (Gráfico 5). Esta situación evidenció que, en el periodo anterior, no se había priorizado adecuadamente la renovación ni la diversificación de esta fuente de ingresos, por ejemplo, mediante nuevos proyectos de exploración. Al mismo tiempo, los precios de exportación a los principales mercados (Brasil y Argentina) también registraron descensos, como resultado de las condiciones del mercado internacional, lo que generó una contracción adicional de los ingresos por exportaciones (Gráfico 6).

Desde el punto de vista del dinamismo económico, Bolivia optó por mantener un tipo de cambio fijo. Esta medida buscó preservar la competitividad relativa de las exportaciones y mitigar choques de in-

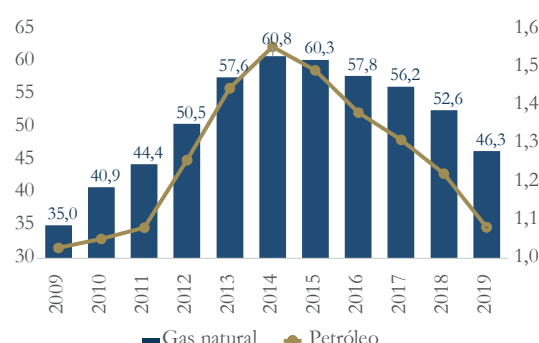
flación externa y de volatilidad cambiaria en la región. Si bien esta decisión contribuyó a la estabilidad macroeconómica, también implicó una reducción progresiva de las reservas internacionales acumuladas en la etapa previa. Fue una decisión de política económica acertada en términos de estabilidad, pero que requería el respaldo adicional de un sector productivo hidrocarburífero más dinámico y de una mayor contribución del sector exportador privado.

**Gráfico 4: PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIAS PRIMAS, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019**  
(En dólares estadounidenses por barril e Índice)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

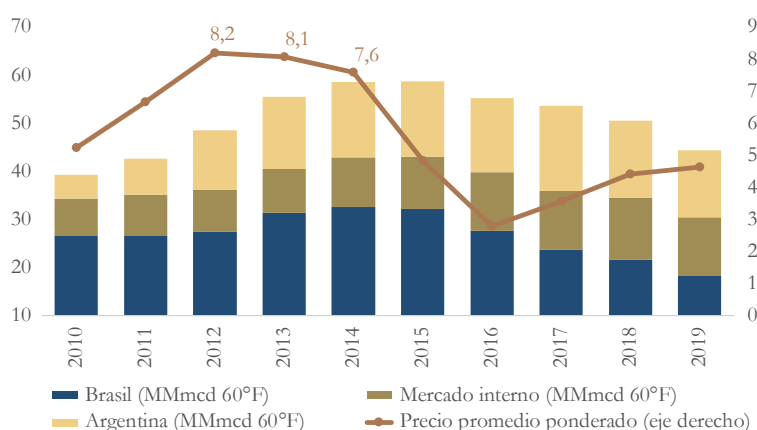
**Gráfico 5: PRODUCCIÓN PROMEDIO DE GAS NATURAL Y PETRÓLEO, 2009-2019**  
(En MMm3/d y MMBbl/m)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística y de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

Nota: MMm3/d = Millones de metros cúbicos por día;  
MMBbl/m = Millones de barriles por mes.

**Gráfico 6: VOLUMEN Y PRECIO PONDERADO DE GAS NATURAL PRODUCIDO EN BOLIVIA, 2009-2019**  
(Volumen en cada unidad y precio en dólares estadounidenses por unidad)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística y de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

Nota 1: El precio es referencial, ya que no considera ningún ajuste que permita homogeneizar las diferencias en las nominaciones entre mercados.

Nota 2: MMmcd 60 °F = Millones de metros cúbicos por día, medidos a 60° Fahrenheit.

## ***1.2. Dinámicas del entorno, nuevo orden constitucional da lugar a la transformación del Ente Emisor***

### ***1.2.1. Aplicación de la nueva Constitución Política del Estado desde el punto de vista monetario***

Desde 2006, la planificación de la política monetaria en Bolivia se viene realizando de manera autónoma, dejando atrás lineamientos establecidos por organismos internacionales. Esto se ha plasmado en un nuevo instrumento: el Programa Fiscal-Financiero (PFF). Sin embargo, a partir de 2009, este instrumento dio un paso más en su evolución. Con una nueva Constitución Política del Estado aprobada, se estableció el primer PFF, plenamente respaldado, además, con base en la visión de país a mediano plazo, la cual se plasmó en el Plan Nacional de Desarrollo y vinculó de manera integral la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia. El PFF es el resultado de la coordinación entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el BCB, que definen cada año, desde entonces hasta la actualidad, los objetivos y las metas de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria del país. De esta manera, el Programa Monetario del BCB forma parte de este marco más amplio de política económica.

El Programa Monetario anual que elabora el BCB determina, sobre la base de supuestos acerca del comportamiento de la economía (en particular, del comportamiento del sector público reflejado en el programa fiscal), su objetivo de inflación y las metas intermedias que permitirán alcanzarlo. A partir de los objetivos, se establece un conjunto de políticas compatibles con estos. Los objetivos, las metas y el conjunto de políticas tienen que ser consistentes, a su vez, con un conjunto interdependiente de identidades contables macroeconómicas. Este modelo es una base que determina límites cuantitativos compatibles con los objetivos, por lo que el BCB debe analizar la evolución del mercado monetario. Esto quiere decir que el BCB introduce medidas correctivas cuando existen desviaciones con relación a lo programado; en otras palabras, regula variables del mercado monetario, particularmente, en el caso boliviano, la liquidez.

La conducción de la política monetaria requiere del establecimiento de un objetivo a ser alcanzado, generalmente la estabilidad de precios, para lo cual la autoridad monetaria cuenta con instrumentos que modifican las condiciones financieras en el mercado monetario. Los bancos centrales no pueden controlar la inflación directamente, por lo que tratan de hacerlo de manera indirecta a través de metas intermedias y operativas que afectan las tasas de interés o la cantidad de dinero y el crédito en la economía. Las variables seleccionadas como metas intermedias deben tener un efecto predecible y estable en el objetivo final (inflación), mientras que las metas operativas, como las tasas de interés del mercado monetario o las reservas bancarias, que son más sensibles a los instrumentos de política monetaria, deben conducir a las metas intermedias. En el caso boliviano, el BCB utiliza instrumentos tradicionales y no tradicionales para la regulación. Estos instrumentos, permiten alcanzar las metas operativas e intermedia y, a través de ellas, el objetivo de inflación. El BCB adopta una estrategia de metas intermedias de cantidad, fijando límites a la expansión del crédito interno neto. Debido a que generalmente no se tiene control directo sobre esta meta intermedia, se utiliza como meta operativa la liquidez del sistema financiero, definida como su exceso de reservas en el banco central.

Dando continuidad a lo que venía ocurriendo desde 2006, la política monetaria entre 2010 y 2019 adoptó un enfoque heterodoxo. Esta característica contribuyó a su mayor efectividad, a la vez que otorgó a las condiciones de la economía un margen de maniobra y capacidad de ajuste. Ello implicó un mejor posicionamiento para el control del retiro o inyección de liquidez, así como la reducción de los tiempos necesarios para los ajustes de la emisión monetaria.

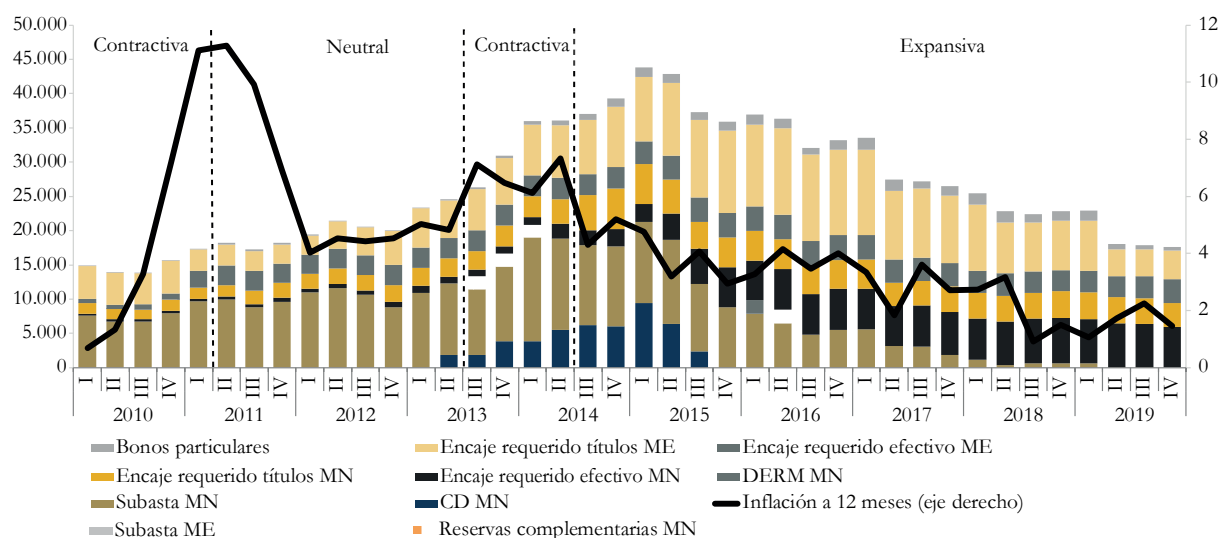


La regulación tradicional de la liquidez en el periodo 2010-2019, mediante las OMA, se caracterizó por que las operaciones con títulos en moneda nacional (MN) continuaron sustituyendo a las operaciones en moneda extranjera (ME) y el saldo de títulos de regulación monetaria creció significativamente. A la vez de incrementarse el grado de intervención del BCB en el mercado monetario, también se hizo evidente la mayor asociación entre el saldo de títulos del BCB y la inflación. En efecto, las variaciones del saldo reflejaron la orientación contracíclica de la política monetaria observada a partir de entonces, colocándose títulos en momentos en los que surgían presiones inflacionarias y redimiéndolos en coyunturas en las que era necesario impulsar la actividad ante una menor elevación de precios.

Durante estos años, se registraron datos crecientes de liquidez que debían ser regulados. Estos niveles plantearon desafíos para la implementación de la política monetaria, ante los cuales el BCB reaccionó de manera adecuada. Adicionalmente, la respuesta monetaria dio un paso más allá, considerando también factores explicativos del comportamiento de la liquidez para su toma de decisiones. De esta forma, la expansión de la actividad, el volumen de transacciones financieras, el desarrollo del sistema financiero y el comportamiento de la bolivianización también fueron vinculados con las decisiones monetarias.

El acervo de instrumentos monetarios tradicionales y no tradicionales posibilitó un fortalecimiento de la transmisión de la política monetaria, la otorgación de señales adecuadas al mercado, la reducción de costos financieros y efectos plausibles sobre los indicadores económicos. El saldo de regulación monetaria pasó de menos de Bs15.000 millones en 2010 a un máximo de casi Bs44.000 millones en marzo de 2015,<sup>1</sup> y continuó con una evolución adecuada y acorde con el desempeño de las principales variables macroeconómicas, particularmente la inflación (Gráfico 7).

**Gráfico 7: SALDO DE LOS INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN MONETARIA DEL BCB, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística y del Banco Central de Bolivia

Nota: CD MN = Certificados de depósito en moneda nacional; DERM MN = Depósitos especiales de regulación monetaria.

<sup>1</sup> Si bien se observó un incremento de los saldos de títulos de regulación monetaria, en particular a finales de 2014 y en 2015, esto se debió al fuerte incremento de la liquidez por los pagos del segundo aguinaldo antes que a un cambio de orientación (además del segundo aguinaldo, en diciembre de 2015 se pagó la planilla de diciembre del sector público no financiero, que normalmente se efectúa el mes siguiente).

### ***1.2.2. Instrumentos monetarios, entre lo tradicional y la innovación***

En el periodo 2010-2019, el BCB dirigió la política monetaria mejorando los instrumentos tradicionales existentes e introduciendo otros nuevos, como se detalla a continuación.

#### ***Títulos en subasta y mesa de dinero***

La política monetaria tradicional se ejecuta mediante las OMA, las cuales estuvieron plenamente vigentes en Bolivia de 2010 a 2019, tanto con la colocación de títulos en subasta como en mesa de dinero. En este periodo, la tendencia fue dar continuidad a lo que venía ocurriendo desde 2006, incrementando paulatinamente la magnitud de las colocaciones, sobre todo en MN, logrando la extinción de aquellas en ME, algunos años después. En términos operativos, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del BCB es la instancia encargada de definir semanalmente los montos, los plazos y las denominaciones de la oferta de valores públicos, sobre la base de lineamientos trimestrales que aprueba el directorio del BCB y de pronósticos semanales de la liquidez de la economía, vinculados al Programa Monetario.

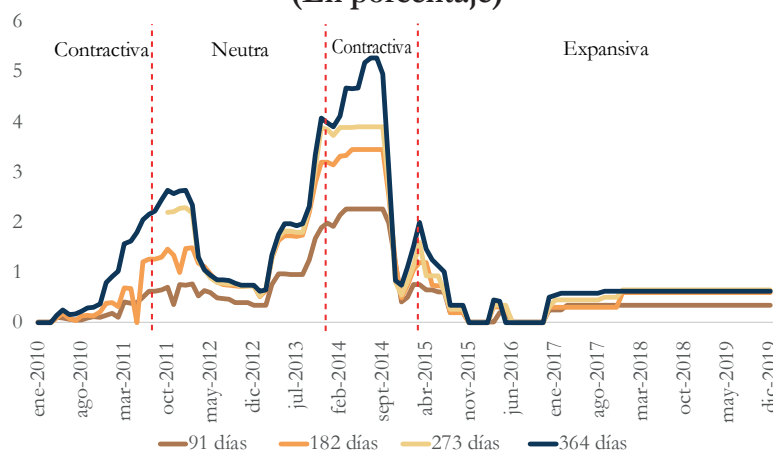
Respecto al mecanismo de colocación, los montos de los títulos son fijados y se subastan las tasas; los remanentes pueden llevarse a mesa de dinero a una tasa determinada. En la subasta, los participantes ingresan sus posturas a través del Sistema de Subasta Electrónica, especificando el monto y el precio de los títulos que desean adquirir en los diferentes plazos ofertados. El BCB efectúa la adjudicación a las mejores posturas, hasta agotar la oferta existente; asimismo, puede rechazar parte o el total de las posturas, si las condiciones de precio no son aceptables.

En la mesa de dinero, el BCB determina la oferta de valores detallando plazos, monedas y montos de los títulos disponibles en ese periodo, así como sus tasas y precios. El precio de venta en la mesa de dinero es normalmente mayor al de la subasta, puesto que el BCB busca incentivar las adjudicaciones a través de una modalidad competitiva, capturando información relevante sobre las condiciones del mercado. La evolución de las tasas de títulos de regulación monetaria acompañó las necesidades de regulación de la liquidez. Destacan también ajustes necesarios de contracción de liquidez, ante la ocurrencia de presiones inflacionarias en 2011 y 2014; sin embargo, a partir de 2015, la postura fue altamente expansiva, permaneciendo con tasas muy bajas, dando prioridad a los impulsos de la actividad económica.

De 2010 a 2019, la instrumentación mediante la colocación de títulos en OMA introdujo mejoras. En 2013, se amplió la posibilidad de incrementar la oferta semanal por encima de los lineamientos aprobados por el directorio del BCB. En 2015, con el fin de incrementar la liquidez, se autorizó la participación del BCB en compras de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores, por intermedio de agencias de bolsa. Asimismo, a finales de 2015, se introdujeron letras y bonos rescatables.<sup>2</sup> Estos títulos, que pueden ser redimidos anticipadamente por el BCB, cuando es necesario inyectar liquidez, le dan la opción de rescatar sus valores antes del vencimiento (Gráfico 8).

2 Las letras y los bonos rescatables fueron utilizados por primera vez en diciembre de 2015.

**Gráfico 8: TASAS DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA DEL BCB, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

### *Tasas de encaje legal*

Como parte de sus atribuciones, el BCB está facultado para establecer encajes legales para las entidades de intermediación financiera. En tanto instrumento de política, los requerimientos de encaje inciden en la disponibilidad de recursos del sistema financiero y, en consecuencia, en el nivel de liquidez.

Entre 2010 y 2019, el BCB implementó una serie de medidas sobre el encaje legal. En 2010, se incrementaron las tasas de encaje en ME, orientando la política hacia la reducción de la liquidez y el fomento del uso del boliviano. En 2011, tras rumores infundados sobre un “corralito bancario”, que provocaron retiros masivos, el BCB incrementó el encaje en efectivo en ME hasta 13,5% y los fondos en custodia hasta 40%, asegurando liquidez y reducción de la especulación. En los años siguientes, se realizaron ajustes adicionales, como la disminución del encaje en títulos en ME, la redefinición de la base de cálculo del encaje adicional y la eliminación progresiva de compensaciones por crecimiento de cartera productiva. En 2012 y 2014, buscando profundizar la bolivianización, se amplió el alcance del encaje adicional y se eliminaron los incentivos para los depósitos en ME.

Más adelante, en 2015, el encaje en MN se modificó, aumentando su componente en efectivo y elevando la proporción de fondos en custodia para reforzar la política monetaria expansiva. En 2016, se amplió la base de depósitos en ME sujetos a encaje adicional, alcanzando tasas diferenciadas por plazo, con hasta 66,5% de encaje para depósitos a corto plazo. En 2017, se dio un impulso aún más fuerte a la política monetaria expansiva, subiendo hasta 43% el encaje legal en títulos en ME y reduciendo en un punto porcentual el encaje legal en MN. Posteriormente, se realizaron reducciones de las tasas de encaje legal, con el fin de constituir fondos de préstamo de liquidez, los cuales se constituyen en instrumentos monetarios no tradicionales, de los que se hablará más adelante.

Vale la pena destacar que el periodo 2010-2019 cerró con tasas de encaje legal en MN de 5% y de 6% en títulos y en efectivo, respectivamente. Dichos niveles son coherentes con el reforzamiento de la política expansiva (Cuadro 1). Las medidas aplicadas consolidaron el uso del boliviano en el sistema financiero.

Asimismo, se dotó de liquidez en MN, de acuerdo con los impulsos priorizados para la actividad económica, fortaleciendo paralelamente la estabilidad financiera de Bolivia.

**Cuadro 1: CAMBIOS EN LAS TASAS DE ENCAJE LEGAL REQUERIDO**  
(En porcentaje)

| N° R.D.             | Tasas entidades bancarias |      |         |    |                              | Tasa para entidades no bancarias |          |         |
|---------------------|---------------------------|------|---------|----|------------------------------|----------------------------------|----------|---------|
|                     | Efectivo                  |      | Títulos |    | DPF mayores a 720 días en ME | Títulos-Encaje adicional ME      | Efectivo | Títulos |
|                     | MN                        | ME   | MN      | ME |                              |                                  | MN       | MN      |
| 024/2009            | 2                         | 2    | 10      | 12 |                              | 30                               | 2        | 10      |
| 070/2009            | 2                         | 2    | 10      | 12 |                              | 30                               | 2        | 10      |
| 130/2010            | 2                         | 3,5  | 10      | 12 |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2011            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012 - 042/2012 | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 129/2013            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 164/2013            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 042/2014            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 007/2012            | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 059/2015-007/2012   | 2                         | 13,5 | 10      | 8  |                              | 45                               | 2        | 10      |
| 059/2015            | 4                         | 13,5 | 8       | 8  |                              | 45                               | 3        | 9       |
| 059/2015            | 4                         | 13,5 | 8       | 8  |                              | 45                               | 3        | 9       |
| 059/2015            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 4        | 8       |
| 007/2012            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 4        | 8       |
| 059/2015            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 5        | 7       |
| 059/2015            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 5        | 7       |
| 059/2015            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 6        | 6       |
| 007/2012            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 6        | 6       |
| 007/2012            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 6        | 6       |
| 107/2016            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 6        | 6       |
| 214/2016            | 6                         | 13,5 | 6       | 8  |                              | 45                               | 6        | 6       |
| 065/2017 - 069/2017 | 6                         | 13,5 | 5       | 43 | 35                           |                                  | 6        | 5       |
| 078/2017 - 079/2017 | 6                         | 13,5 | 5       | 43 | 35                           |                                  | 6        | 5       |
| 54/2018             | 6                         | 13,5 | 5       | 33 | 25                           |                                  | 6        | 5       |
| 010/2019-015/2020   | 6                         | 13,5 | 5       | 33 | 25                           |                                  | 6        | 5       |
| 35/2019             | 6                         | 13,5 | 5       | 18 | 10                           |                                  | 6        | 5       |
| 65/2019             | 6                         | 13,5 | 5       | 18 | 10                           |                                  | 6        | 5       |
| 139/2019            | 6                         | 13,5 | 5       | 18 | 10                           |                                  | 6        | 5       |

Fuente: Tomado del Banco Central de Bolivia

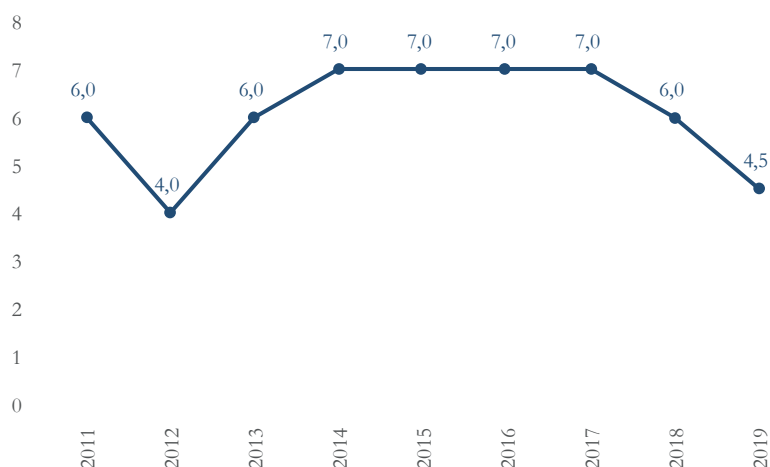
### *Títulos directos dirigidos a personas naturales*

La venta del Bono BCB Directo a personas tanto naturales como jurídicas comenzó en 2007 bajo otra denominación. Sin embargo, en 2011, el Ente Emisor realizó una reingeniería del instrumento y lo direccionó exclusivamente a personas naturales. Esta innovación permitió regular la liquidez, contribuir a la profundización de la cultura del ahorro en Bolivia, incentivar la bancarización y otorgar señales al sistema financiero frente a cambios de las tasas de títulos de regulación monetaria del BCB.

Desde su introducción, la demanda de bonos por parte de la población fue favorable y registró un notable crecimiento, lo que incentivó al BCB a ampliar su oferta y cobertura. Las tasas de los bonos fueron fluctuando de acuerdo con la orientación de la política monetaria, bajo la premisa, para una aceptación adecuada, de que sean superiores a las tasas pasivas del sector financiero.

De la misma manera, a finales de 2011, el Ente Emisor creó el Bono BCB Navideño, dirigido exclusivamente a personas naturales. Este instrumento se creó con el objetivo de retirar la liquidez estacional proveniente de los ingresos percibidos a fin de año, para reinyectarla en meses posteriores. Su oferta, los plazos y las tasas de rendimiento fueron (y lo siguen siendo) bastante atractivos (entre 4% y 7% anual), teniendo una mejora sostenida en el tiempo. Esto permitió que se convirtiera en uno de los instrumentos más demandados y reconocidos por la población, que se acercó aún más a la autoridad monetaria (Gráfico 9).

**Gráfico 9: TASA ANUAL DE RENDIMIENTO DEL  
BONO BCB NAVIDEÑO, 2011-2019  
(En porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Otra de las innovaciones fue el Bono BCB Aniversario, que se introdujo con el objetivo de coadyuvar a la transmisión de la política monetaria a las tasas pasivas del sistema financiero y ampliar la base de ahorristas. Este instrumento se implementó en la conmemoración del 85 aniversario del BCB, en mayo de 2013. Igualmente, en 2014, se puso a la venta el Bono BCB Plus, como alternativa para los inversionistas que contaban con el límite máximo de 200 valores del Bono BCB Directo.

### ***Certificados de depósito***

Este instrumento de regulación monetaria se introdujo en 2013 y estuvo dirigido exclusivamente a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones y a las compañías de seguros y reaseguros. Al ser ofertados directamente a instituciones con elevada disponibilidad de recursos, el instrumento permitió tener un mayor impacto por los volúmenes con los que operaba y un menor tiempo para su colocación. La definición del plazo, la tasa y la oferta de los certificados de depósito fueron definidos, también, en atención a la orientación contracíclica de la política monetaria para este periodo.

La primera emisión realizada en 2013 tuvo una oferta de Bs2.200 millones; posteriormente se efectuaron cinco emisiones adicionales. La tasa de rendimiento fluctuó entre 2,1% y 5%, y, a excepción de la última emisión, el plazo de colocación fue de 364 días. Cabe resaltar que, como los montos ofertados se colocaban más rápidamente, sin incurrir en alzas de tasas que implicaban subastas semanales, esta se constituyó en una de las mayores virtudes de este instrumento. Los certificados de depósito se redimieron totalmente en noviembre de 2015.



### ***Reservas complementarias***

Las reservas complementarias se determinaron con base en los recursos del excedente de encaje legal superiores a un nivel de liquidez referencial que se consideraba adecuado.<sup>3</sup> Dichos recursos fueron depositados en el BCB de forma obligatoria por las entidades de intermediación financiera, a un plazo y una tasa de interés anual definidos según las condiciones de liquidez de la economía.

La introducción de este instrumento se aplicó en 2013, por única vez en este periodo, alcanzando un monto de Bs1.924 millones. Esta acción se llevó a cabo en un contexto que demandaba respuestas del BCB para mitigar presiones inflacionarias mediante la regulación de la liquidez.

### ***Depósitos especiales de regulación monetaria***

Este instrumento consiste en depósitos remunerados a corto plazo que las entidades de intermediación financiera pueden realizar voluntariamente en el BCB. El Ente Emisor es el que definió la tasa y el plazo de estos depósitos, y el que determinó un monto límite de oferta, que se adjudicaba de acuerdo con las solicitudes de los participantes (modalidad “primero llegado, primero servido”).

Los depósitos especiales de regulación monetaria fueron utilizados únicamente en febrero y marzo de 2015. En ambos casos, se emitieron ofertas similares por Bs2.000 millones en MN cada una, superando el 60% del total ofertado en adjudicaciones. Vale la pena destacar que este instrumento se introdujo también como una modalidad rápida de regulación de la liquidez y para evitar efectos inflacionarios que en este periodo eran potenciales. Además, dado que se aplicaron de manera complementaria y transitoria, con su vencimiento se pudo retornar rápidamente a la trayectoria expansiva para los siguientes años.

### ***Reportos y créditos de liquidez***

Cuando las entidades de intermediación financiera presentan un requerimiento de efectivo en el corto plazo, las operaciones de reporto y los créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) en MN son los principales mecanismos de financiamiento. Con estos el BCB proporciona liquidez, cumpliendo su rol de prestamista de última instancia.

Los reportos consisten en la compra de valores públicos por parte del BCB a agentes autorizados, con el compromiso de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo no mayor a quince días, a un precio definido al concretar la operación. El comportamiento de las tasas de reportos durante el periodo 2010-2019 fue relativamente estable y, particularmente en los últimos años, se mantuvo en niveles bajos, en consonancia con la intensificación de la orientación expansiva.

Otro mecanismo de financiamiento de corto plazo para las entidades de intermediación financiera es el de los créditos garantizados por los activos que estas entidades mantienen en un Fondo RAL,<sup>4</sup> que es

3 El nivel de liquidez referencial fue estimado mediante procedimientos estadísticos y econométricos, considerando para el efecto un periodo de varios años.

4 El Fondo RAL es un fondo de inversión constituido por los requerimientos de encaje legal en títulos de las entidades financieras, en MN y ME. De acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Encaje, el manejo del Fondo RAL en ME se otorga a entidades externas especializadas en administración delegada, mientras que el Fondo RAL en MN es administrado por el BCB y sus inversiones se restringen a la compra de valores públicos soberanos nacionales.

administrado por el BCB. Una entidad de intermediación financiera puede hacer uso de este instrumento en dos tramos:<sup>5</sup> i) en el primero, puede solicitar un monto igual o menor a 40% de sus activos en el Fondo, con un plazo de hasta siete días renovables; ii) en el segundo, puede obtener recursos adicionales equivalentes a 3% de sus activos en el Fondo, con un plazo que no puede exceder más de siete días continuos o diez días discontinuos durante dos periodos seguidos de cómputo de encaje.

En el periodo 2010-2019, el uso de ambos instrumentos fue reducido, lo cual es una señal incuestionable de la salud del sistema financiero. Algunas excepciones se observaron en las gestiones 2008, 2014, 2017 y 2019, en las que ocurrieron episodios especulativos que requirieron reacciones rápidas de las entidades de intermediación financiera. Para coadyuvar a dicho objetivo, el BCB dotó plenamente de todas las facilidades a través de ambos instrumentos.

### ***Fondos de préstamo de liquidez***

A partir de un rol más protagónico de los recursos del encaje legal en la regulación de la liquidez, y en el contexto expansivo de la política monetaria, la innovación más novedosa fue la creación de instrumentos no convencionales, denominados fondos de préstamo de liquidez. Dichos fondos se constituyeron de la siguiente manera: los recursos provenientes de la reducción del encaje en ME fueron trasladados a un Fondo de Crédito Productivo y de Vivienda de Interés Social (en mayo de 2017), que se utiliza como contraparte para que las entidades de intermediación financiera soliciten préstamos de liquidez en MN, a tasa cero, pero de manera exclusiva para incrementar la cartera priorizada: productiva y de vivienda de interés social. Tres fondos fueron creados hacia el final de este periodo: en mayo de 2017, el Fondo CPVIS I; en abril de 2018, el Fondo CPVIS II; y en abril de 2019, el Fondo CPVIS III.

La bondad principal de dichos instrumentos fue la operativización rápida y efectiva de la política monetaria, la cual, a su vez, actuó como una “ventanilla” adicional de liquidez para las entidades de intermediación financiera. También funcionaron para dar un impulso paralelo al crédito priorizado para la población, dinamizando así recursos que, de otra manera, podían permanecer ociosos o con usos menos eficientes por parte del sistema financiero.

Ante la conveniencia de esta modalidad, fueron las mismas entidades de intermediación financiera las que optaron voluntariamente por recurrir a préstamos mediante tales fondos. Además, en el caso del Fondo CPVIS II, se habilitó la opción de aportes voluntarios de estas entidades, lo cual hizo incrementar significativamente el monto disponible de ese fondo y permitió seguir accediendo a nuevos préstamos de liquidez. En otras palabras, el dinamismo de estos fondos fue promovido por las propias entidades de intermediación financiera. De esta forma, en estos últimos años, los recursos provistos a través de los fondos superaron los montos dinamizados mediante la regulación monetaria tradicional (OMA, ventanillas tradicionales) y los fondos adquirieron un rol protagónico de apuntalamiento de la orientación monetaria expansiva, incluso hasta la actualidad.

Cuantitativamente, los alcances ocurrieron de la siguiente manera: i) el Fondo CPVIS I se constituyó inicialmente con USD 349 millones; ii) el Fondo CPVIS II, con USD 340 millones, aunque en este caso los aportes netos posteriores de las entidades de intermediación financiera alcanzaron a USD 1.584 millones, lo cual incrementó el monto total del Fondo; y iii) el Fondo CPVIS III, con USD 495

---

5 Las condiciones de los tramos se mantuvieron invariables hasta la emisión del presente libro.

millones. De estos tres fondos, solamente culminó su vigencia el Fondo CPVIS I, cuyos recursos no desembolsados se trasladaron al Fondo CPVIS II, en el momento de su creación. Los otros dos fondos mantienen un funcionamiento activo y, a la fecha, más de 90% de los recursos han sido prestados a las entidades de intermediación financiera (en su equivalente en MN). Los préstamos otorgados tienen vigencia hasta marzo de 2026,<sup>6</sup> momento en el que las entidades de intermediación financiera deberán devolver los recursos prestados.

Al ser la administración del encaje legal una atribución inherente a las funciones del BCB, de acuerdo con los lineamientos de la política monetaria, el Ente Emisor evalúa permanentemente el desempeño de estos fondos, priorizando la regulación de la liquidez y otorgando certidumbre al sistema financiero.

Como corolario respecto a este instrumento no convencional, su diferencia con los demás está en que prioriza la otorgación de un impulso especialmente dirigido a los créditos productivos y de vivienda de interés social. Es decir, promueve un vínculo estrecho entre el accionar de la política monetaria y los objetivos planteados en la Ley 393 de Servicios Financieros, promulgada en agosto de 2013, la cual también requirió modificaciones en la dinámica de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros, priorizando la protección del consumidor financiero y la participación del Estado como rector de este. Esta sinergia será explicada más adelante a partir de la participación del BCB en la preservación de la estabilidad del sistema de pagos y del sistema financiero nacional.

### ***1.2.3. Orientación de la política monetaria y resultados***

En el contexto de un nuevo marco legal, se definió que la política monetaria tiene como objetivo mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, a fin de contribuir en el desarrollo económico y social del país. El BCB propició, en coordinación con otras instancias y con herramientas propias (ya descritas), el cumplimiento de dicho objetivo. Como resultado, el Ente Emisor ejecutó una orientación contracíclica de la política monetaria. Es decir, empleó la regulación monetaria para hacer frente a periodos inflacionarios y épocas de menor crecimiento. De acuerdo con las respuestas monetarias requeridas, se distinguen cuatro subperiodos entre 2010 y 2019.

Desde 2010 hasta el primer trimestre de 2011, se ingresó en una fase contractiva, previniendo alzas de la variación de precios. Esta decisión se tomó sobre la base de la recuperación de los precios internacionales de los principales productos de exportación en 2010, que generó ingresos de recursos para el país y mayor liquidez. Al mismo tiempo, la inflación externa mostró una inflexión en su trayectoria descendente y eventos climáticos adversos incidieron en nuevas alzas de los precios domésticos. En este sentido, en 2010, el BCB inició el retiro gradual de los estímulos monetarios; lo que se hizo fue regular la liquidez sin generar incrementos significativos de las tasas de interés. Por tanto, el crédito del sistema financiero continuó su dinamismo. Las presiones inflacionarias observadas a inicios de 2011, junto con el aumento previsto del crédito del BCB al sector público y el escenario de alta liquidez en el sistema financiero, determinaron mantener la orientación de la política monetaria iniciada en 2010.

Desde el segundo trimestre de 2011 hasta mediados de 2013, se consolidó un subperiodo neutro en términos de política monetaria. Entre 2011 y 2013, se desarrolló una nueva crisis internacional, centrada en la deuda soberana de varios países europeos. Este evento afectó las economías emergentes y en desarro-

---

6 Fecha dispuesta en la normativa vigente hasta la emisión de este libro.

llo mediante salidas de capital, caída en los precios de las materias primas y una menor liquidez, aunque no tan severa como en la crisis global de 2008. Frente a este panorama, la política monetaria adoptó una postura neutral, adaptándose a la estacionalidad de la liquidez, para así preservar la estabilidad de precios y sostener la actividad económica. En 2013, se retiraron gradualmente los estímulos monetarios, manteniendo bajas tasas de interés. La inflación disminuyó, sin afectar negativamente al crecimiento económico, el cual se mantuvo robusto.

Desde el segundo semestre de 2013 hasta el primer semestre de 2014, se tuvo que retornar a una postura contractiva. En el segundo semestre de 2013, se realizaron incrementos en las tasas de interés, lo que dinamizó las colocaciones de títulos. Esto ocurrió para hacer frente al repunte de la inflación, originado en choques de oferta, el mayor dinamismo de la actividad económica y el mayor gasto público estacional. Asimismo, se llevó adelante un conjunto de esfuerzos significativos adicionales para la innovación de instrumentos de regulación monetaria. En este subperiodo, se emitieron certificados de depósito y depósitos especiales de regulación monetaria, y se introdujeron reservas complementarias, instrumentos ya descritos en anteriores apartados. El conjunto de medidas contribuyó a regular la cantidad de dinero en volúmenes importantes y en un plazo corto durante los últimos meses del año, evitando desequilibrios en el mercado monetario y, por tanto, no solo atenuando las presiones y las expectativas inflacionarias, sino también previniendo efectos de segunda vuelta. Al cierre de 2013, la inflación alcanzó a 6,5% y el crecimiento económico fue de 6,8%, el registro más alto del periodo 2010-2019. En el primer semestre de 2014, la política monetaria mantuvo esta orientación. Las medidas adoptadas en todo este subperiodo lograron atenuar el incremento de los precios internos, sin afectar el dinamismo de la actividad económica.

El subperiodo más largo de postura monetaria ocurrió desde el segundo semestre de 2014 hasta finales de 2019 y se caracterizó por ser expansivo. A mediados de 2014, se inició un contexto de debilidad económica global y un nuevo declive de los precios de las materias primas, el cual, esta vez, tendría efecto por un periodo más prolongado. La caída en los términos de intercambio determinó una disminución sustancial del ahorro nacional e implicó efectos adversos en las cuentas externas y fiscales. En este contexto, la decisión de política adoptada en Bolivia fue sostener el dinamismo de la actividad económica y preservar los programas de protección social, implementando para ello impulsos monetarios y fiscales significativos.

Las acciones específicas, a partir del tercer trimestre de 2014, fueron la reducción de las tasas de interés y la oferta de títulos. Esta estrategia buscó mantener niveles adecuados de liquidez y preparar condiciones favorables para 2015, destacando la gestión de vencimientos y nuevas emisiones dirigidas a entidades clave. Entre 2015 y 2016, en medio de un entorno internacional adverso, marcado por la continuidad de la caída de los precios de exportación y la menor demanda externa, se mantuvieron políticas fiscales y monetarias expansivas. Estas medidas mitigaron los efectos negativos del ciclo económico global y fomentaron el crédito al sector privado, apoyado también por la Ley 393 de Servicios Financieros. Los impulsos realizados lograron que la liquidez del sistema financiero alcanzara niveles históricamente altos, proveyendo al sistema financiero de herramientas suficientes y propiciando su adecuada estabilidad y dinamismo.

Entre 2017 y 2019, frente a una recuperación económica regional moderada, se tomó la decisión de mantener los impulsos monetarios. Las caídas de la liquidez registradas en estos años fueron transitorias y/o de carácter estacional. Dichos requerimientos fueron atendidos mediante las ventanillas tradicionales de liquidez habilitadas por el BCB y/o con reducciones de encaje legal. Finalmente, durante estos

años, cobraron protagonismo los Fondos de Préstamos de Liquidez, que demostraron ser impulsores eficientes de liquidez a través del sistema financiero. En este subperiodo, la inflación se mantuvo controlada y el crecimiento económico fue uno de los más altos de Sudamérica.

#### ***1.2.4. Aplicación de la nueva Constitución Política del Estado desde el punto de vista cambiario***

La Carta Magna de Bolivia, en su artículo 327, señala que, en el marco de la política económica del Estado, es función del BCB mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social. Estas líneas tan relevantes dan origen a una política cambiaria centrada en la preservación del tipo de cambio, la estabilización de la inflación, la contribución al proceso de bolivianización, el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos producto de choques externos. En el periodo 2010-2019, se formuló y se ejecutó la política cambiaria bajo este nuevo marco.

Los hitos principales tienen que ver con la fijación de tipos de cambio para la venta y para la compra. Durante 2009 y 2010, la inflación importada disminuyó sustancialmente (luego de las crisis financieras) y, con el fin de contrarrestar las expectativas de depreciación en el mercado cambiario, el BCB decidió mantener estable el tipo de cambio de venta en Bs7,07 por dólar y el de compra en Bs6,97 por dólar. Tal medida se extendió hasta finales de noviembre de 2010. Luego se colocó el límite de un centavo de boliviano (por encima del tipo de cambio de venta y por debajo del tipo de cambio de compra) al margen para las operaciones de cambio en las entidades de intermediación financiera y en las casas de cambio.

Posteriormente, al cierre de 2010, se observó una recuperación sustancial de los precios internacionales de las materias primas, que generó nuevas presiones inflacionarias. Como respuesta, el BCB retomó la apreciación cambiaria, aunque a un ritmo menor. De ahí que en 2011 los tipos de cambio de venta y de compra se apreciaron en alrededor de 1,1% y 1,2%, respectivamente. En los últimos meses de 2011, en línea con el descenso de las presiones inflacionarias externas, el BCB decidió mantener estables los tipos de cambio: en Bs6,96 el de venta y en Bs6,86 el de compra. Estos niveles siguen vigentes en la actualidad.

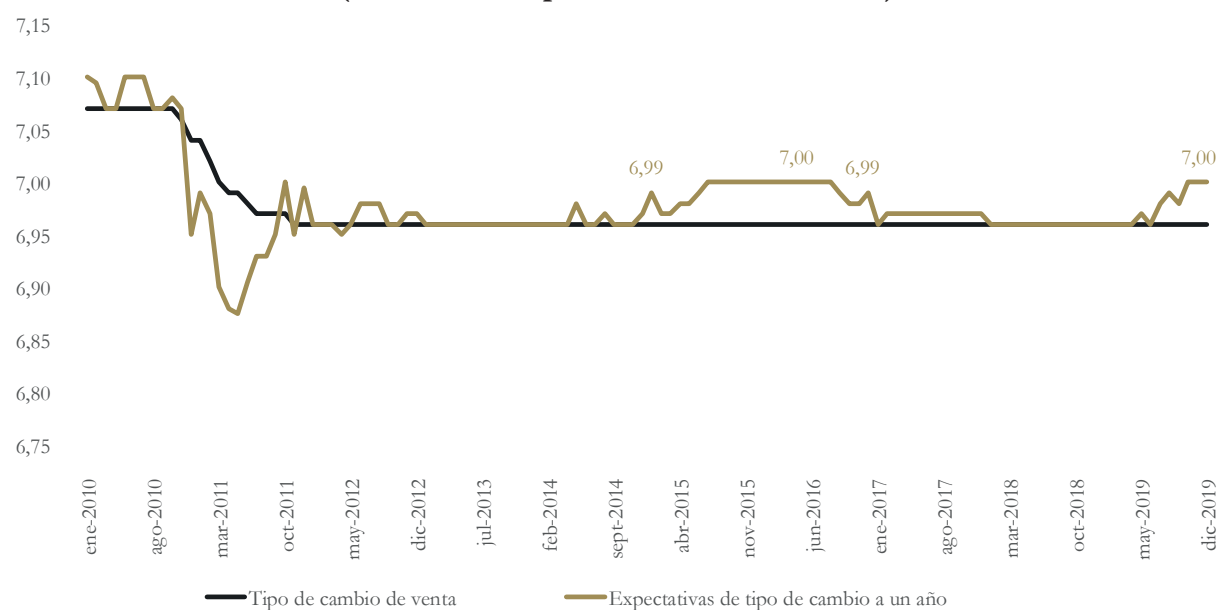
#### ***1.2.5. Estabilidad cambiaria, entre el objetivo y el resultado***

Dada la elevada volatilidad de las paridades en los países vecinos, el BCB decidió continuar con la estabilidad del tipo de cambio, con el propósito de mantener ancladas las expectativas. Entre mediados de 2015 y finales de 2016, se registraron expectativas de depreciación, en línea con el contexto internacional adverso y los movimientos observados en las monedas de algunos socios comerciales. No obstante, a partir de 2017, estas se situaron nuevamente a nivel del tipo de cambio de venta determinado por el BCB.

La estabilidad del tipo de cambio durante este periodo generó beneficios adicionales. Por un lado, se amortiguaron las presiones inflacionarias externas, de manera contraria a lo que ocurrió en otros países. Adicionalmente, se propició un escenario favorable para la aplicación de una política monetaria autónoma y efectiva de control de la inflación y apoyo al dinamismo de la actividad económica (Gráfico 10). Desde la arista financiera, se favoreció la confianza en la moneda nacional, aspecto reflejado en la consolidación de la bolivianización financiera y la libertad de movimiento de los flujos financieros.



**Gráfico 10: TIPO DE CAMBIO DE VENTA Y EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO A UN AÑO, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019**  
(En bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

### 1.2.6. Funcionamiento del mercado cambiario

El régimen cambiario y las políticas aplicadas por el BCB procuraron asegurar la liquidez en dólares a la población. Esto ocurrió en virtud de que el régimen aplicado demandó la actuación activa del BCB, con el fin de equilibrar sus variables de oferta y su nivel de precios mediante los mecanismos del Bolsín y las ventas directas.

En el Bolsín, tanto la estructura operativa como los montos transados se fueron modificando en este periodo. Las compras de divisas se redujeron en 2009 y presentaron repuntes hacia finales de ese año e inicios del siguiente. Posteriormente, en la mayor parte de 2011, se observó una demanda nula, la cual se incrementaría significativamente en 2012, hasta alcanzar en octubre de ese año un valor máximo. Esta alza obedeció a la demanda de divisas por parte de algunas entidades nacionales para la adquisición de bonos soberanos del Gobierno boliviano emitidos en mercados financieros internacionales. Ante este incremento atípico en la demanda de divisas, el BCB optó por triplicar la oferta diaria de dólares, emitiendo una clara señal sobre la sostenibilidad del tipo de cambio. Hasta diciembre de 2012, la demanda del sector privado no financiero reemplazó la del sistema financiero, el cual accedía con exclusividad a este mecanismo. Desde mediados de 2013, la demanda por divisas en el Bolsín tendió a moderarse en niveles bajos, con algunos leves repuntes entre finales de 2015 y principios de 2016. Un comportamiento similar presentó la oferta de divisas, mostrando niveles menores a los observados a finales de 2012 y principios de 2013. No obstante, se mantuvo en niveles elevados, demostrando la fortaleza del BCB para mantener la estabilidad del tipo de cambio oficial.

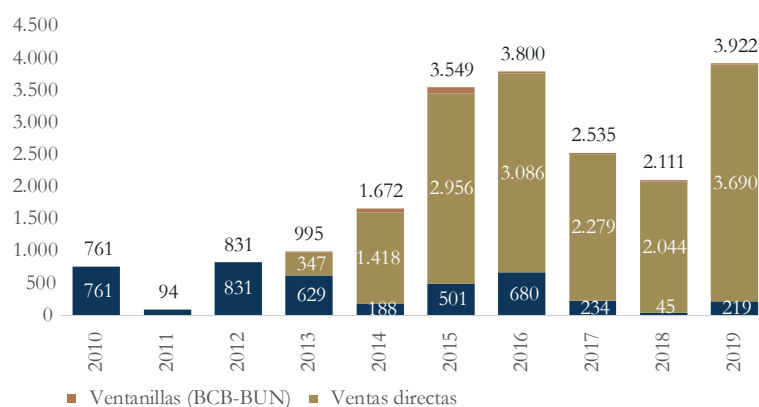
Vale la pena destacar que, en el subperiodo 2010-2014, el comportamiento del mercado estuvo en correlación con el auge del crecimiento de los precios de las materias primas y el mayor crecimiento en

las divisas acumuladas en las RIN, dando holgura al mercado cambiario para la dotación de divisas. A partir de 2015, el BCB trató de actuar en correspondencia con los descensos en la acumulación de las reservas internacionales; de esta forma, a partir del inicio de 2015, la oferta diaria de dólares del BCB a través del Bolsín fue disminuyendo. Este comportamiento tuvo continuidad de 2016 a octubre de 2019. Sin embargo, sobresaltos puntuales en algunos meses incrementaron significativamente la demanda especulativa. El último de estos episodios ocurrió en octubre de 2019, con las elecciones presidenciales y los posteriores disturbios que concluyeron en la salida del gobierno democráticamente electo.

El otro mecanismo de intervención en el mercado cambiario consistió en las ventas directas, que se convirtieron en el instrumento más utilizado desde su implementación. Mediante la Ley 291 de Modificaciones al Presupuesto General del Estado, de 22 de septiembre de 2012, se creó el Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera (IVME), que entró en vigor en diciembre de ese año, por 36 meses, con una alícuota de 0,7% de la base imponible. Los sujetos pasivos de este impuesto fueron las entidades financieras bancarias y no bancarias, además de las casas de cambio. Empero, quedaron exentas del pago tanto la venta de ME que realizaba el BCB como la venta de la ME por parte de los sujetos pasivos al BCB. En ese sentido, a partir de diciembre de 2012, el BCB reglamentó la venta inmediata o ventas directas de dólares al público a través de ventanillas del BCB y/o del Banco Unión S.A. En junio de 2013, el BCB estableció formalmente las ventas directas, con una oferta diaria de USD 30 millones, asignados por orden de llegada, con un mínimo de USD 100.000 y al tipo de cambio vigente en la fecha. Posteriormente, con el vencimiento del IVME, en diciembre de 2015, se suprimieron las ventas a través de ventanillas del Banco Unión S.A., dada la baja necesidad y recurrencia, manteniéndose solamente las ventas del BCB. Luego, la oferta de ventas directas subió hasta USD 50 millones, que se mantiene hasta la actualidad.

En cuanto a este mecanismo, dada una mayor recurrencia y debido a sus facilidades, se hizo más fluida la otorgación de divisas al mercado. De manera posterior a 2016, para el nuevo comportamiento en la dotación de dólares, preponderaron las ventas directas, lo que quiere decir que el BCB continuó con esta tarea, con el fin de mantener un equilibrio en el mercado. Asimismo, se enfrentó a periodos especulativos, como el ocurrido en las elecciones realizadas a finales de 2019 (Gráfico 11).

**Gráfico 11: VENTAS DIRECTAS POR PARTE DEL BCB, 2010-2019**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

Nota: BUN = Banco Unión.

### ***1.2.7. Complementación a la política cambiaria***

En correlato con el régimen cambiario establecido, otras medidas cambiarias fueron de importancia para complementar la orientación esperada.

#### ***Diferencial entre los tipos de cambio de compra y venta***

Dicho diferencial se amplió desde marzo de 2006, pasando de ocho a diez centavos, manteniéndose todo el periodo 2010-2019 y hasta la actualidad.

#### ***Comisiones a las transferencias de fondos del sistema financiero desde y hacia el exterior***

La fijación de estas comisiones se realizó para evitar salidas especulativas de capitales. Desde 2010 hasta 2015, la comisión de transferencia de fondos al exterior se estableció en 1%, mientras que la comisión de transferencia de fondos del exterior se mantuvo en 0,6%. En febrero de 2016, se incrementó la comisión de transferencia de fondos al exterior hasta 1,6%, en tanto que la comisión de transferencia de fondos del exterior bajó a 0% y continuó vigente hasta 2019. Posteriormente, en marzo de 2017, se modificó la comisión de transferencia de fondos al exterior, aumentándola hasta 2%, la cual también se mantuvo hasta 2019.

#### ***Límites a las inversiones en el exterior***

Con similar objetivo de regular el flujo de recursos hacia economías foráneas, el BCB redujo el límite a las inversiones en el exterior, con recursos de las compañías de seguros, a 10% en 2012, en consideración a la crisis de la deuda europea. En 2013, este límite se incrementó a 30% y se mantuvo en 2014. Esto ocurrió en un contexto de presiones inflacionarias internas, junto con expectativas de desaceleración de la actividad económica, por lo que fue necesario dar impulsos a la liquidez. Posteriormente, ante la normalización de dichos escenarios, en 2015 se modificó el límite a 10%, manteniéndose por varios años hasta una nueva reducción a 7% en 2019.

#### ***Reglamento de Posición de Cambios***

La posición larga se define como la diferencia entre los activos y pasivos de una entidad de intermediación financiera en una determinada denominación, mientras que la posición corta es la diferencia entre sus pasivos y activos en una misma denominación. Desde el BCB se han impulsado varias modificaciones a este instrumento legal, estableciendo límites a la posición larga o corta de las entidades de intermediación financiera.

En 2016, se realizó la adecuación de este instrumento en base a la Ley 393 de Servicios Financieros. En cuanto a lo operativo, se establecieron disminuciones paulatinas de los límites de posiciones largas en moneda extranjera, moneda nacional con mantenimiento de valor y otras monedas extranjeras de 70% a 50% del patrimonio contable; el resultado fue que las entidades financieras mostraron un mejor calce entre sus activos y sus pasivos. Con relación a los límites para los activos y los pasivos en UFV, la posición larga disminuyó de 20% a 15% en marzo de 2010 y, posteriormente, a 10% a partir de junio, nivel que se mantiene hasta la actualidad.

### ***1.2.8. El BCB en su rol de acreedor y como agente financiero***

En el periodo de análisis, el financiamiento del BCB al sector público no financiero se ejecutó con operaciones en el marco de su rol activo del Ente Emisor para contribuir a la preservación de los equilibrios macroeconómicos y para promover el desarrollo económico y social del país, según lo establece la Constitución Política del Estado, en coordinación con el Órgano Ejecutivo.

Bajo este paraguas legal, se otorgaron créditos a las denominadas Empresas Productivas Nacionales Estratégicas (EPNE). Entre ellas, se destacaron principalmente Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH), Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB),<sup>7</sup> la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) y la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA). El financiamiento fue otorgado en el marco de los montos autorizados mediante las leyes del presupuesto general del Estado entre 2010 y 2019 y sus respectivas modificaciones (además de normativa similar previa a este periodo).

En esos años, se continuó con la suscripción de contratos entre el BCB y las EPNE para la otorgación de créditos destinados a la ejecución de diversos proyectos. Hasta el cierre de 2019, el BCB desembolsó un total de Bs39.958 millones. En función a lo establecido en los contratos, se realizaron los pagos de amortizaciones al capital y de intereses al BCB, y algunos continúan vigentes hasta la actualidad.

En el caso del sector de hidrocarburos, según lo señalado por YPFB, el financiamiento contribuyó a la puesta en marcha de proyectos de industrialización de gran escala. Los desembolsos realizados a esta empresa representan un 34% del total otorgado a las EPNE. Estos créditos permitieron financiar las plantas separadoras de líquidos de Río Grande, en Santa Cruz, y Gran Chaco (Carlos Villegas), en Tarija. Asimismo, en septiembre de 2017, tuvo lugar el inicio del Complejo de Urea y Amoniaco en Cochabamba, dando pie a la industria petroquímica en Bolivia. Desde el punto de vista del BCB, la otorgación de los créditos se cumplió y les correspondía a las empresas hacer un uso eficiente de esos recursos en proyectos que traigan los mayores beneficios económicos y sociales a la población. Empero, esta empresa no gestionó/priorizó proyectos de exploración para nuevos yacimientos durante este periodo, lo que hubiera beneficiado la renovación de estos recursos, potenciando el desarrollo económico.

El mayor monto desembolsado en este periodo fue otorgado a ENDE, alcanzando un 48% del total otorgado para las EPNE. Los proyectos de mayor envergadura a los que se destinaron tales recursos fueron: “Ciclos combinados planta termoeléctrica del Sur”, “Ciclos combinados planta termoeléctrica Entre Ríos”, “Proyecto hidroeléctrico Ivirizu”, “Proyecto Hidroeléctrico Miguillas” y “Ciclos combinados planta termoeléctrica Warnes”. Según reportes de ENDE, los proyectos de las plantas hidroeléctricas y termoeléctricas impulsados con financiamiento del BCB contribuyen al sostenimiento de la soberanía energética y al acceso universal de la energía eléctrica en Bolivia; también promueven un cambio importante en el sector, así como la generación de excedentes por medio de la exportación de energía de forma sustentable. Sin embargo, la potencia instalada y la magnitud de dichas plantas superan muy por encima la demanda requerida por el país; de ahí que la exportación de energía aún no se llevó a cabo de manera efectiva. Respecto a la responsabilidad de la administración eficiente de los recursos otorgados en dicho periodo, esta dependía exclusivamente de la EPNE.

<sup>7</sup> Empresa creada mediante la Ley 928, de 27 de abril de 2017, que está a cargo de los proyectos relativos al desarrollo de productos de litio, reemplazando en dicho rol a la Corporación Minera de Bolivia.

Con menor relevancia en cuanto a los montos otorgados, a lo largo de los años se fueron desembolsando recursos a otras EPNE de la siguiente forma: i) para la “Construcción de la Planta de producción de tuberías y accesorios para Redes de Gas Natural”, a cargo de EBIH; ii) para la el funcionamiento de YLB, entidad creada en abril de 2017 para financiar el “Proyecto de Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni” e implementar la planta piloto de baterías de litio y el centro de investigación y pilotaje La Palca; y iii) para EASBA, que recibió créditos para el desarrollo del complejo azucarero en el municipio San Buenaventura, destinado a la producción de caña de azúcar, así como para la producción y la comercialización de azúcar y sus derivados.

En cuanto a los créditos de emergencia, y previa emisión del decreto supremo correspondiente, la Ley 1670 faculta al BCB a otorgar créditos al sector público, en situaciones excepcionales como calamidades públicas o necesidades transitorias de liquidez. Fue precisamente esta situación la que ocurrió en 2019. Con la emisión del Decreto Supremo 3812, de febrero de 2019, se declaró emergencia nacional como consecuencia de fenómenos climáticos adversos. De esta forma, el BCB otorgó al Tesoro General de la Nación Bs1.400 millones con el fin de atender la emergencia por incendios forestales en la Chiquitanía y en otras regiones del país.

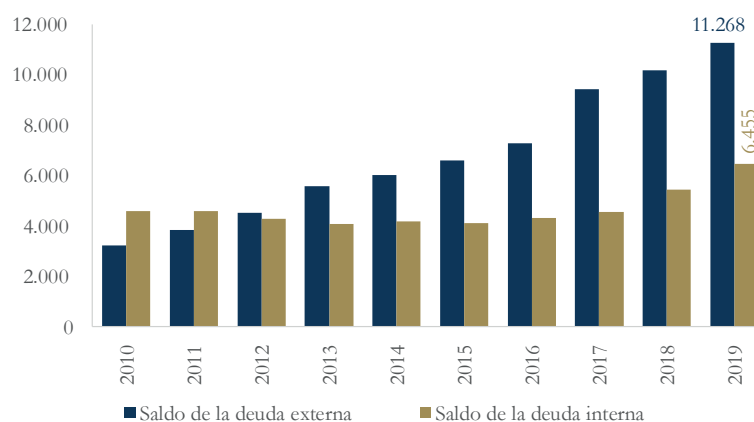
Finalmente, el BCB otorgó créditos extraordinarios para dos proyectos, bajo el amparo de normativa específica. Uno de esos proyectos es la construcción del teleférico La Paz-El Alto, declarado de interés nacional mediante la Ley 261, de julio de 2012, que entre 2015 y 2019 demandó desembolsos por Bs4.680 millones. El otro proyecto es la construcción del Sistema de Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo, que demandó del BCB Bs1.723 millones entre 2017 y 2019. Los desembolsos se realizaron en base a la Ley 317, de diciembre de 2012, y la posterior ampliación de financiamiento, mediante la Ley 840, de septiembre de 2016.

En otro ámbito, el BCB participa como agente financiero para el Estado, cuando se trata de política de financiamiento externo. Con el respaldo de la Ley 1670, el BCB está facultado a colocar títulos valores en el mercado externo, por encargo del Órgano Ejecutivo. En el periodo 2010-2019, el BCB incurrió en el mercado internacional de capitales mediante la emisión de bonos soberanos. Dichos instrumentos fueron emitidos en tres oportunidades (2012, 2013 y 2017), todas a un plazo de diez años y con tasas cupón entre 4,5% y 5,95%. De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, los objetivos de dichas emisiones eran: i) posicionar a nivel mundial al Estado Plurinacional de Bolivia como una economía exitosa en sus políticas macroeconómicas con redistribución del ingreso, ii) diversificar las fuentes de financiamiento para el sector público y iii) servir de referencia para el acceso a los mercados internacionales en beneficio de las empresas públicas y privadas locales.

La emisión total, tanto en la primera como en la segunda oportunidad, alcanzó a Bs500 millones cada una y en 2017 se logró una captación de Bs1.000 millones. De acuerdo con información difundida por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, estos recursos se direccionaron a proyectos de inversión pública en infraestructura. De la primera y la segunda emisión destacan las siguientes obras: “Construcción Doble Vía Caracollo-Confital”; “Construcción Doble Vía Puente Ichilo-Ivirgarzama”; y “Construcción Carretera Ravelo-Llallagua”, “Construcción Carretera Ravelo-Sucre” y “Construcción Pavimentación Tramo Santa Bárbara-Quiquibey”. En cambio, los recursos obtenidos de la tercera emisión se habrían destinado a la construcción de hospitales de cuarto nivel en La Paz, Cochabamba, Tarija y Santa Cruz (Gráfico 12).



**Gráfico 12: DEUDA EXTERNA E INTERNA DE BOLIVIA, 2010-2019**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

### **1.2.9. Reformas del BCB en la gestión de las reservas internacionales netas**

Entre 2010 y 2019, el BCB implementó una serie de reformas en la gestión de las RIN, con el objetivo de asegurar su solidez, diversificación y eficiencia. En este marco, una de las principales transformaciones fue la diversificación del portafolio de las RIN, que se llevó a cabo en todo este periodo. Aunque tradicionalmente las RIN se concentraron en divisas estadounidenses, comenzaron a distribuirse también en euros, yenes y otras divisas, con el fin de mitigar riesgos cambiarios.

En esta misma línea, se fortaleció la participación del oro como activo de reserva. Para ello, el BCB institucionalizó la compra directa de oro producido en el país mediante el Decreto Supremo 1327, en 2011, que reglamentó la Ley 175 del mismo año. Esta normativa (vigente hasta 2023) permitió adquirir oro a cooperativas legalmente establecidas, siguiendo criterios técnicos de pureza y peso. Una vez obtenido el activo, se posibilitó que sea refinado en el exterior y luego almacenado en entidades financieras internacionales reconocidas, garantizando su disponibilidad como parte de las RIN. Durante este periodo, las reservas en oro del BCB aumentaron significativamente. Entre 2010 y 2011, se registraron compras que elevaron la tenencia de oro de alrededor de 28 toneladas a más de 42 toneladas; para septiembre de 2011, el oro representaba cerca de 21% del total de las RIN. Adicionalmente, el BCB implementó mejoras en los procesos operativos relacionados con el manejo de este metal. El Ente Emisor asumió los costos logísticos de transporte, laboratorio y refinación, garantizando que el oro adquirido cumpliera con los estándares internacionales para ser aceptado en los principales centros financieros del mundo. El oro refinado era luego depositado en instituciones como el Banco de Pagos Internacionales (BIS) o en bancos centrales europeos, lo que fortaleció la reputación de las RIN bolivianas.

Una medida ejecutada durante el periodo de *boom* hidrocarburífero (entre 2010 y 2015) fue la compra de divisas derivadas de dichas exportaciones, las cuales se realizaron a través de las OMA, absorbiendo liquidez y mejorando reservas. Luego de 2015, en un contexto caracterizado por cambios en los precios internacionales de materias primas y menor superávit comercial, se priorizó otro tipo de medidas. Entre 2016 y 2017, el BCB adaptó su operativa financiera. Dada la recurrencia del Tesoro General de

la Nación a créditos a través de las RIN, se introdujeron mecanismos como redención anticipada de títulos, operaciones de conversión de ME a MN y *swaps*. En 2019, se adoptó una estructura segmentada para la gestión de las RIN. Se dividieron las reservas en dos tramos: uno precautorio, destinado a cubrir compromisos internacionales y garantizar liquidez inmediata, y otro de inversión, orientado a obtener rendimientos moderados bajo principios de seguridad y liquidez.

De manera transversal, en este periodo, el BCB fortaleció los vínculos con organismos multilaterales, como el Fondo Latinoamericano de Reservas. Como miembro desde la década de 1990, Bolivia incrementó su capital en dicho fondo, lo que posibilitó el acceso a líneas de crédito en caso de crisis de balanza de pagos, fortaleciendo la flexibilidad operativa del BCB.

#### ***1.2.10. Bolivia renueva su moneda: Primera familia de billetes del Estado Plurinacional de Bolivia***

En cumplimiento de su atribución constitucional de emitir la moneda nacional, en el periodo 2010-2019, el BCB puso en circulación la nueva primera familia de billetes. Se comenzó con el proceso de circulación en abril de 2018 con el billete de Bs10 y se completó un año después, en 2019, con el billete de Bs200. Esta renovación se dio tras 31 años de vigencia de la anterior familia emitida en 1987, cuando se creó el boliviano. Este hecho representa un hito en la historia económica y monetaria del país. Vale la pena destacar que el proyecto implicó tareas desde hace varios años previos a este proceso, que consistieron en: la selección de imágenes para los nuevos billetes, la elección del sustrato y las medidas de seguridad de los nuevos billetes, la realización de talleres con proveedores (entre 2013 y 2015), el desarrollo de mesas redondas con otros bancos centrales, el proceso de contratación de la empresa adjudicada: Oberthur Fiduciare SAS. Entre las actividades operativas implicó la etapa de diseño, originación, impresión y revisión billete por billete. El resultado de ello fueron 671 millones de piezas de esta familia de billetes, listas para distribución.

Esta familia de billetes refleja la fortaleza económica del Estado. Su puesta en circulación se hizo en un contexto económico estable, a diferencia de anteriores emisiones, realizadas para sobrellevar periodos de crisis (décadas de 1950 y 1980). Esta nueva emisión de billetes tiene entre sus principales objetivos: representar la pluriculturalidad, la diversidad étnica y geográfica, y la riqueza natural de Bolivia. De esta manera, en los billetes se han incorporado personajes históricos, sitios patrimoniales y flora y fauna de Bolivia. Asimismo, las imágenes contenidas expresan los principios y los valores de la Constitución Política del Estado, sientan las bases de la pluralidad realzando la plurinacionalidad y la interculturalidad, y resaltan, además, los procesos de transformación social del país.

Entre las razones clave para esta renovación sobresale la necesidad de incorporar medidas de seguridad de última generación y consolidar el uso de la moneda nacional. A pesar de las mejoras parciales previas, se requería un rediseño integral. El proceso incluyó una cuidadosa selección de medidas de seguridad difíciles de imitar, pero de fácil identificación para la población.

Los billetes se produjeron con tecnología de punta en papel de algodón al 100%, utilizando cinco colores en tinta con alto relieve (*intaglio*) y diez en impresión plana (*offset*), lo cual mejoró los detalles artísticos y proveyó de medidas de seguridad adicionales. Asimismo, se integraron medidas de seguridad de segundo nivel, como la fluorescencia, los fondos de seguridad y la microimpresión.

El cronograma de puesta en circulación fue progresivo y ordenado, garantizando una transición segura, desde el corte de menor valor hasta el de mayor valor. En resumen, el hito de la puesta en circulación de esta nueva familia de billetes satisfizo los requerimientos de efectivo de la población para varios años, cumpliendo el BCB con sus atribuciones en cuanto a la emisión de moneda, que fue realizada bajo estrictos criterios técnicos, velando por la estabilidad de los precios y contribuyendo al desarrollo económico y social del país.

### ***1.2.11. Acerca de la política financiera***

A diferencia de lo ocurrido respecto a otros hitos de transformación del BCB, que ocurrieron de manera transversal en el periodo 2010-2019, la aplicación de la política financiera tuvo un punto de inflexión a mitad de este. Dicho hito fue marcado por la promulgación de la Ley 393 de Servicios Financieros en agosto de 2013 y su puesta en vigencia a partir de julio del siguiente año. Se distinguen, por tanto, dos subperiodos, uno antes y otro después de su aplicación.

Si bien a partir de esta nueva legislación la política financiera es dirigida por el Órgano Ejecutivo, en tanto que la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero es la instancia que regula estas actividades, el BCB actúa como complemento y soporte a nivel técnico y operativo. El Ente Emisor se relaciona estrechamente con la política financiera por su rol de instrumentador de las políticas monetaria y cambiaria; por tanto, influye en el desempeño del sistema financiero. A su vez, al ser responsable de la regulación y la infraestructura del sistema de pagos nacional, el BCB se convierte en el facilitador de la inclusión financiera, la digitalización y la promoción de la interoperabilidad. Finalmente, el BCB tiene un rol similar al de los bancos centrales en el resto del mundo, que consiste en ser el agente financiero del Estado y ser un “banco de bancos”.

En el marco de la actual Constitución Política del Estado y la Ley 393, la política financiera en Bolivia ha adoptado un enfoque estratégico, regulador y promotor, orientado a asegurar el acceso equitativo, eficiente y transparente a los servicios financieros, con énfasis en el desarrollo económico y social. Las transformaciones bajo esta nueva legalidad son bastante numerosas.<sup>8</sup> A continuación se abordan únicamente las que tuvieron mayor relevancia en términos de impacto en la evolución de las principales variables de intermediación financiera y del sistema de pagos.

### ***Reclasificación de entidades financieras en función de su objeto, tamaño, naturaleza jurídica y actividades permitidas***

Como parte de la reclasificación, se eliminaron categorías como “banco comercial” y se agrupó a las entidades financieras en una sola categoría denominada “bancos múltiples”. Igualmente, se incluyó a las instituciones financieras de desarrollo en el sistema financiero formal y se definió tanto al banco público como al Banco de Desarrollo Productivo (BDP S.A.M.).

La visión para estos cambios fue el enfoque del rol social y productivo de la nueva norma. Estas modificaciones son relevantes, ya que viabilizan que, en términos de evaluación de desempeño del sistema financiero, se obtengan resultados certeros y acordes con la realidad.

8 Otras modificaciones relevantes incluidas en la Ley 393 fueron: la incorporación de principios los de inclusión, estabilidad, transparencia y corresponsabilidad, promoviendo la expansión territorial de los servicios financieros, el fortalecimiento institucional de entidades financieras y el resguardo de los derechos de los consumidores financieros; el establecimiento del marco para la supervisión integral del sistema, a cargo de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero; la obligación de diseñar productos financieros adecuados a las necesidades de la población históricamente excluida del sistema financiero formal; la introducción del concepto de balance social; la creación del Defensor del Consumidor Financiero.

### ***Priorización de sectores para la otorgación de créditos***

El nuevo rol del Estado como rector del sistema financiero lo facultó para establecer políticas que garanticen el direccionamiento de recursos hacia sectores priorizados, particularmente los siguientes:

- El sector productivo, cuyo financiamiento está destinado a actividades que transforman insumos en bienes o servicios con finalidad económica, incluyendo la inversión en infraestructura, equipamiento al sector agrícola, turismo, manufactura, investigación, informática y producción intelectual.
- El sector de vivienda, con financiamiento de viviendas de interés social, definidas como una única vivienda, de uso personal, sin características comerciales.

Lo anterior se materializa normativamente mediante el Decreto Supremo 2055, el Decreto Supremo 1842 y las modificaciones posteriores que reglamentan algunos aspectos de la Ley 393. Operativamente, en cambio, se ejecuta a través de la regulación de tasas de interés activas (límites máximos para microempresas: 11,5%; para empresas pequeñas: 7%; para empresas medianas: 8%; y para grandes empresas: 10%) y pasivas (límites mínimos para depósitos en cajas de ahorro: 2% anual y para depósitos a plazo fijo: según el tipo y el plazo), y con el establecimiento de niveles mínimos de cartera priorizada (durante el periodo y hasta 2020, los niveles mínimos fijados fueron: 60% para bancos múltiples y 50% para el resto de entidades de intermediación financiera).

### ***Determinación del porcentaje de sus utilidades netas anuales que las entidades de intermediación financiera deben destinar para función social***

En octubre de 2014, el Decreto Supremo 2137 definió que un 6% de las utilidades netas obtenidas ese año debía destinarse a la constitución del Fondo de Garantía para Créditos de Vivienda de Interés Social (FOGAVIS). En los siguientes años, el uso de estos recursos se amplió a otros fines de respaldo de créditos, no solo de vivienda, sino también de sectores productivos, generando así nuevos fondos con diferentes objetivos.

Hasta 2019, se establecieron dos fondos más: i) el Fondo de Garantía para Créditos del Sector Productivo (FOGACP), en 2015, mediante el Decreto Supremo 2614; y ii) el Fondo de Capital Semilla (FOCASE), en 2017, con el propósito de apoyar a emprendedores y a profesionales jóvenes. Adicionalmente, en 2018, el Decreto Supremo 3638 permitió al BDP S.A.M. acceder a estos fondos para respaldar a productores agrupados en organizaciones comunitarias. Estas medidas fueron clave para promover el desarrollo social y productivo, en cumplimiento del mandato constitucional y la visión de inclusión financiera. De ahí que se les diera continuidad hasta la actualidad.

### ***Otras normas e hitos que complementaron la transición de la política financiera durante el periodo 2010-2019***

La Ley 331, de diciembre de 2012, creó las entidades de intermediación financiera pública, personificadas en el Banco Unión S.A. Estas tienen como finalidad el manejo de depósitos de las entidades de la Administración pública y la provisión de servicios financieros al público en general. Asimismo, el Decreto Supremo 2118 actualizó los estatutos sociales y la escritura constitutiva del BDP S.A.M., y, además, modificó su denominación de “banco de segundo piso” a una que refleja su

modelo mixto y su rol formal bajo la nueva normativa (Banco de Desarrollo Productivo - Sociedad Anónima Mixta).

Por otra parte, en cuanto a la regulación, la supervisión y la infraestructura del sistema de pagos, que involucra más directamente al BCB, se experimentaron importantes avances. Los ejes que guiaron dichos cambios fueron, la mejora de la digitalización, la interoperabilidad y la seguridad financiera. Entre 2010 y 2015, los hitos más relevantes tienen que ver con nuevas bases de infraestructura del sistema. En septiembre de 2014, el Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) fue reemplazado por el sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP), consolidando un esquema aún más avanzado para la liquidación de pagos interbancarios. Luego, desde 2015, destacó la habilitación del sistema Automated Clearing House (ACH), que permitió realizar transferencias interbancarias a través de la banca en línea, complementando la cámara de compensación electrónica de cheques y el sistema internacional SWIFT. También ese año, el BCB emitió la Resolución de Directorio 134/2015, mediante la cual aprobó el Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación, estableciendo un nuevo marco normativo moderno específico.

Otro macrotema inherente al sistema de pagos tiene que ver con los instrumentos utilizados por el consumidor financiero (entre ellos, la banca digital, la banca por internet, las tarjetas de crédito y de débito, las billeteras móviles y los pagos con código QR), así como con la interoperabilidad y la compensación instantánea. Al respecto, también ocurrieron grandes transformaciones en el periodo 2010-2019. En el segundo semestre de 2016, como parte de las iniciativas del BCB, se habilitó la interoperabilidad entre ACH y billeteras móviles, permitiendo las transferencias entre cuentas bancarias y billeteras móviles, sin importar la entidad. Otra medida importante ocurrió en 2019, cuando los bancos más grandes (bancos múltiples) lanzaron de forma interbancaria el sistema ‘simple’, utilizando códigos QR, operando entre todas las entidades, los comercios y los usuarios, lo que dio pie al lanzamiento del “QR BCB Bolivia”, con interoperabilidad obligatoria.

En esta misma línea, el sistema financiero nacional reforzó la seguridad con pagos NFC (como Movilink) y protocolos SWIFT para operaciones internacionales. Paralelamente, se comenzaron a aplicar tarjetas de débito con chip, tecnología sin contacto (*contactless*) y habilitaciones para compras en línea. Todo ello ocurrió entre 2011 y 2016. En cuanto a las billeteras móviles, el único servicio autorizado desde 2013 hasta la actualidad es Tigo Money, que permite cargar, enviar, recibir y hacer retiros con dinero electrónico.

Este conjunto de modernizaciones permitió que en este periodo se sentaran las bases tecnológicas y regulatorias para la transformación que se aceleraría en la siguiente década, con billeteras digitales y pagos instantáneos, y, además, con la transformación global en el uso del dinero electrónico a partir del COVID-19. Como corolario, el marco regulatorio específico para billeteras electrónicas (*e-wallets*) y billeteras móviles se definiría más tarde, pero los bancos ya comenzaban a habilitar plataformas móviles para responder a la demanda. En términos cuantitativos, este sector evolucionó tanto en este periodo que para 2019 el sistema de pagos electrónicos había alcanzado un volumen equivalente a 4,8 veces el PIB del país.

La evolución del desempeño integral del sistema financiero, a partir de todas estas innovaciones, se presenta en los resultados macroeconómicos de este periodo, expuestos en los apartados siguientes.



### ***1.3. Camino recorrido por Bolivia: Resultados macroeconómicos del modelo de estabilidad con crecimiento***

#### ***1.3.1. Desempeño del sistema financiero***

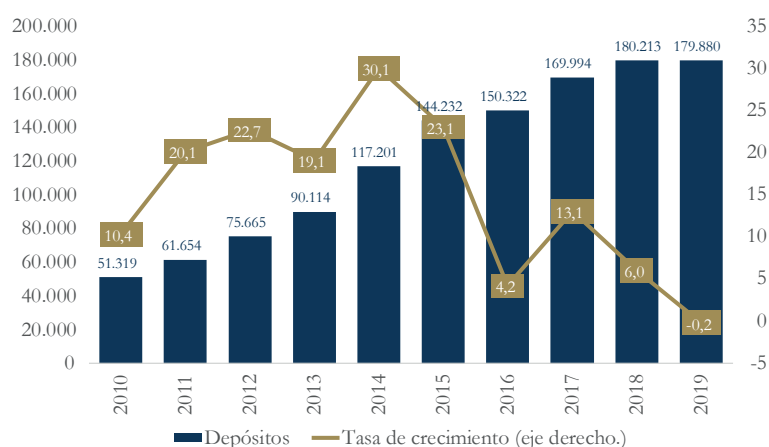
El desarrollo de la intermediación financiera cobró relevancia en el periodo 2010-2019. En efecto, durante estos años se registró una expansión importante tanto de depósitos como de créditos. La fijación de tasas pasivas mínimas fue un factor que estimuló el hábito de ahorro en la población mediante la banca (bancarización) y permitió alcanzar a fines de 2019 un nivel de depósitos de Bs179.880 millones; es decir, Bs128.561 millones más respecto a 2010. La mayor tasa de crecimiento anual fue de 30% en 2014, luego de la implementación plena de la Ley 393 (Gráfico 13).

Estos recursos permitieron, a su vez, generar una cartera crediticia de Bs183.755 millones en 2019, cifra más de cuatro veces superior a la registrada en 2010. Las tasas de crecimiento del crédito otorgado fueron superiores a 10% en todos esos años, excepto en 2019 (Gráfico 14). El componente impulsor más relevante dentro del crédito fue el de tipo productivo, cuya tasa de crecimiento promedio entre 2010 y 2019 fue de 22%. Adicionalmente, a 2019, este tipo de crédito representó un 45% del total de cartera del sistema financiero, cumpliendo ampliamente con los límites mínimos de cartera que se establecieron para impulsar el dinamismo de las actividades productivas (Gráfico 15). Finalmente, la brecha entre depósitos y crédito tuvo una evolución positiva y se mantuvo en un rango saludable en el uso eficiente de recursos de intermediación.

El crecimiento de la intermediación financiera se dio en un marco de estabilidad, con indicadores de mora que se mantuvieron en niveles bajos, y entre los menores de la región y el mundo. En comparación con la etapa previa a la aplicación del nuevo marco regulatorio en 2010, Bolivia ocupaba el cuarto lugar en la región, mientras que el año de su implementación ya había una mejora, expresada en una reducción del indicador a 1,3%, que posicionaba al país en el segundo lugar. Al finalizar el periodo, Bolivia fue el país mejor posicionado, en tanto que otros países tuvieron una tendencia contraria (Gráfico 16).

Todas estas cifras son una muestra de la relevancia de la implementación de la Ley 393, cuyos objetivos más importantes han sido cumplidos. Para el logro de estos resultados también fueron importantes el entorno macroeconómico estable y las políticas específicas sobre el sistema. La postura expansiva de la política monetaria influyó igualmente de modo favorable.

**Gráfico 13: DEPÓSITOS DEL SISTEMA FINANCIERO Y TASAS DE CRECIMIENTO, 2010-2019**  
(En millones de bolivianos y en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y del Banco Central de Bolivia

**Gráfico 14: CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO Y TASAS DE CRECIMIENTO, 2010-2019**  
(En millones de bolivianos y en porcentaje)

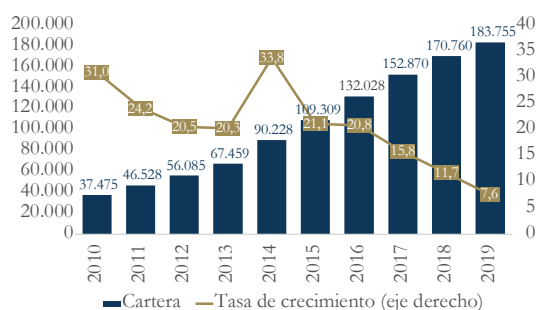
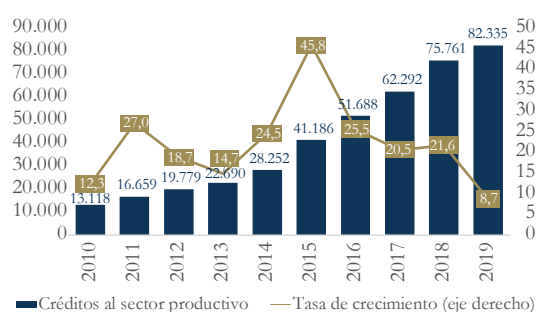
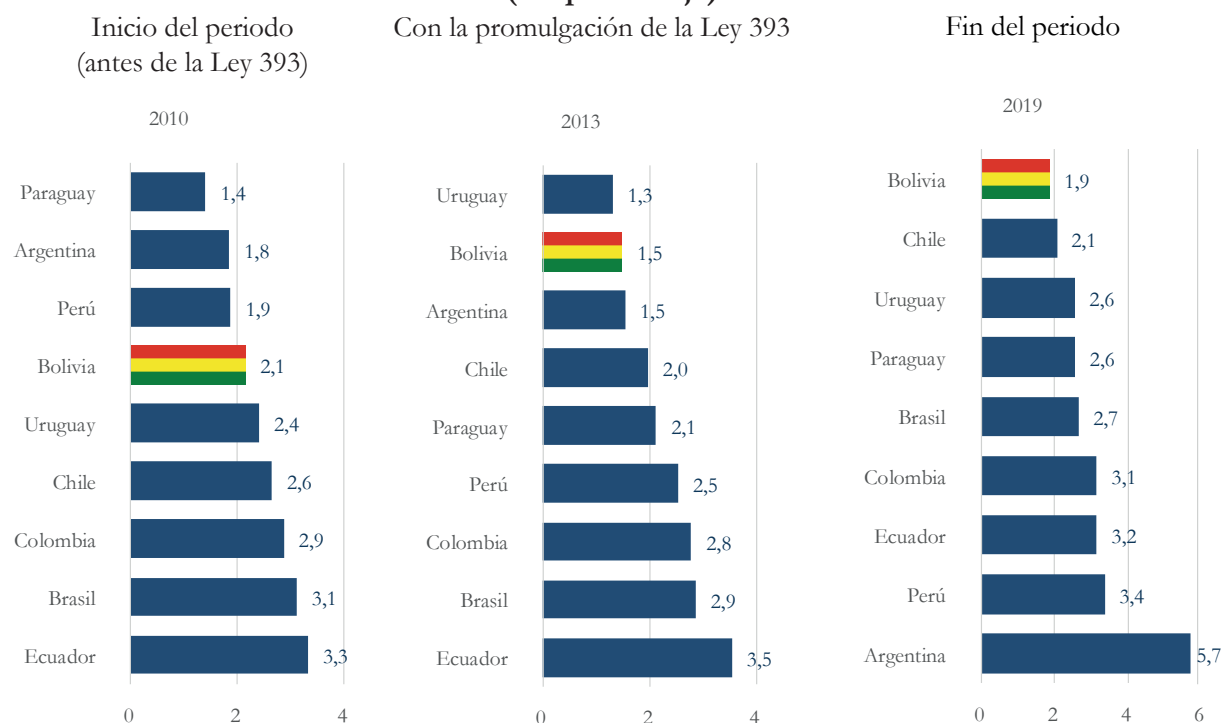


**Gráfico 15: CRÉDITO PRODUCTIVO DEL SISTEMA FINANCIERO Y TASAS DE CRECIMIENTO, 2010-2019**  
(En millones de bolivianos y en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y del Banco Central de Bolivia

**Gráfico 16: TASA DE MORA EN EL SISTEMA FINANCIERO EN PAÍSES DE LA REGIÓN**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Mundial

### 1.3.2. Bolivianización

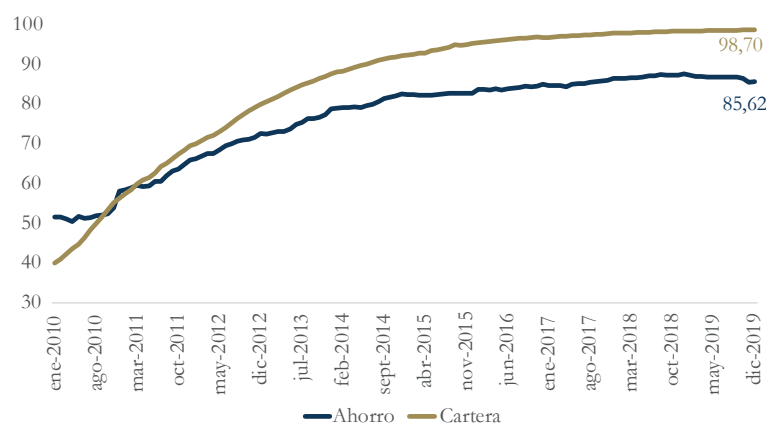
Con el término “bolivianización” se hace referencia al proceso de desdolarización que se viene consolidando en Bolivia, dado que la población utiliza en mayor medida, en todas sus transacciones económicas y financieras, la moneda nacional, el boliviano, en lugar del dólar estadounidense. La bolivianización de cartera se profundizó aún más, alcanzando casi el 100% (en parte, en virtud de las medidas macroprudenciales impulsadas por el BCB y el Órgano Ejecutivo). Esta cifra indica una incidencia generalizada de la bolivianización en los créditos tanto productivos como para vivienda y consumo, en concordancia con el dinamismo de la economía nacional. La bolivianización de ahorros tampoco se queda atrás; esta ha tenido un comportamiento ascendente en todo el periodo, alcanzando un nivel máximo de 85% (Gráfico 17).

Con la consolidación de este proceso, se alcanzaron resultados importantes en cuanto al mejoramiento de la efectividad de la política monetaria y cambiaria, la profundización de la intermediación financiera, la recuperación de los ingresos por señoreaje y los mayores márgenes de acción para la política fiscal.

Específicamente, las medidas más relevantes que coadyuvaron al avance y a la consolidación de este resultado fueron: i) la orientación del tipo de cambio hacia la apreciación de la MN y la estabilidad cambiaria; ii) la ampliación del diferencial entre tipo de cambio de compra y de venta; iii) las modificaciones a las tasas de encaje legal en MN y ME; iv) los incentivos a la colocación de créditos y a la captación de depósitos

en bolivianos por parte del sistema financiero, mediante condiciones establecidas en la constitución de los fondos de préstamo de liquidez; v) las modificaciones a los límites de posición de cambios; vi) la colocación de títulos públicos en moneda nacional; vii) la provisión oportuna de material monetario y las medidas de seguridad para el boliviano; y viii) el establecimiento de un costo diferencial y directo a las operaciones en dólares respecto de las realizadas en bolivianos, a través del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF).

**Gráfico 17: BOLIVIANIZACIÓN FINANCIERA, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

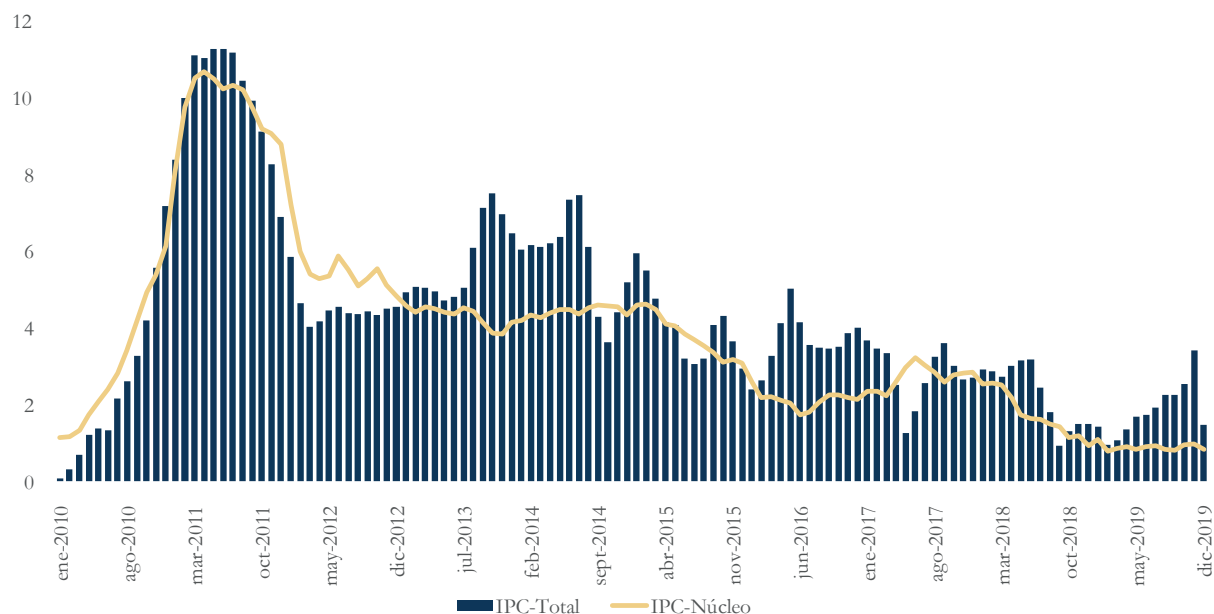
### 1.3.3. Indicadores económicos: Inflación y producto interno bruto

La trayectoria observada de la inflación es consistente con los choques externos e internos más intensos ocurridos en algunos años, así como con la orientación contracíclica de la política monetaria. Las gestiones 2010 y 2011 cerraron con tasas de inflación más altas, cifras que luego se mantuvieron controladas en un promedio de 3,8%, con sobresaltos puntuales. En lo que corresponde a la evolución del Índice de Precios al Consumidor (IPC) núcleo, este registró un dato menor al IPC total la mayor parte del tiempo. Este indicador es más relevante en términos de toma de decisiones de política monetaria y de eficiencia para el control de la inflación proveniente de factores no estacionales. El posicionamiento del IPC núcleo a lo largo de este periodo da cuenta de medidas monetarias efectivas para minimizar efectos de segunda vuelta y/o episodios inflacionarios persistentes (Gráfico 18).

En cuanto al crecimiento, entre 2010 y 2019 alcanzó un promedio cercano a 5%, casi el doble de los años anteriores. La mayor aceleración de la actividad económica se registró en 2013 y 2014, hasta 6,8% y 5,5%, respectivamente. Vale la pena destacar que la incidencia del sector de petróleo crudo y gas natural fue positiva hasta 2014 (coincidente con la situación de precios de las materias primas descrita previamente). A partir de 2015, hubo un punto de inflexión, en el cual el aporte neto de dicho sector al PIB fue negativo de manera sostenida; esto implica que desde ese momento existió la necesidad de impulsos al dinamismo para dicho sector, lo que hubieran reforzado aún más los otros indicadores favorables logrados con el modelo de estabilidad con crecimiento (Gráfico 19).

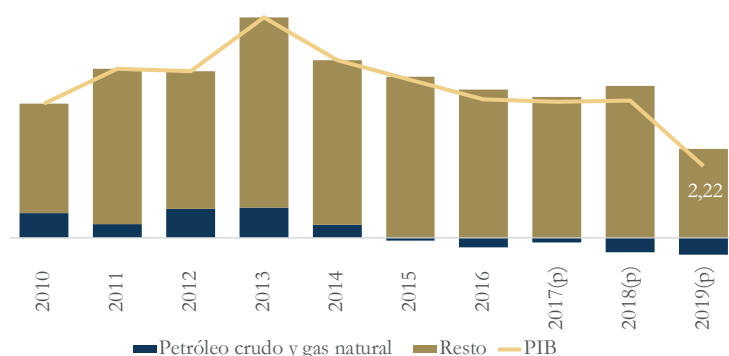
Para el logro de estos resultados, destacaron el rol de la apreciación cambiaria, la orientación contracíclica de la política monetaria, la bolivianización y la retroalimentación de un sistema financiero sólido y estable.

**Gráfico 18: INFLACIÓN E INFLACIÓN NÚCLEO, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2019**  
(Variaciones interanuales, en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística y del Banco Central de Bolivia

**Gráfico 19: PIB E INCIDENCIA DE SECTORES SELECCIONADOS, 2010-2019**  
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística y del Banco Central de Bolivia

### 1.3.4. Indicadores sociales: Empleo y pobreza

Los frutos del mayor crecimiento y de las políticas públicas aplicadas se reflejaron en un mejoramiento significativo de los principales indicadores sociales. En cuanto a la tasa anual de desocupación media, la tendencia fue baja y menor a 4%, muy por debajo del resto de países. Cabe resaltar que, tanto en 2011 como en 2019, Bolivia registró la tasa de desempleo más baja de la región. En otras palabras, las cifras favorables fueron sostenidas en el tiempo (Gráfico 20 y Gráfico 21).



En este marco, también destacó la reducción de la pobreza. La pobreza extrema descendió de 21% en 2011 a 15,8% en 2018, mientras que la pobreza moderada disminuyó de 45% en 2011 a 34,6% en el mismo lapso. Esto implica que, más de 700.000 personas abandonaron la pobreza a lo largo de este periodo (Gráfico 22 y Gráfico 23). La implementación de políticas redistributivas y de protección social, en el marco del nuevo modelo económico, repercutieron en el logro de mejores indicadores sociales.

**Gráfico 20: TASA ANUAL MEDIA DE DESOCUPACIÓN POR PAÍS**  
(En porcentaje)

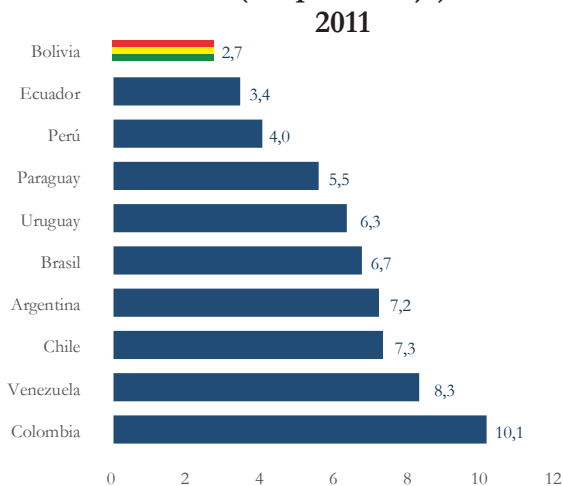
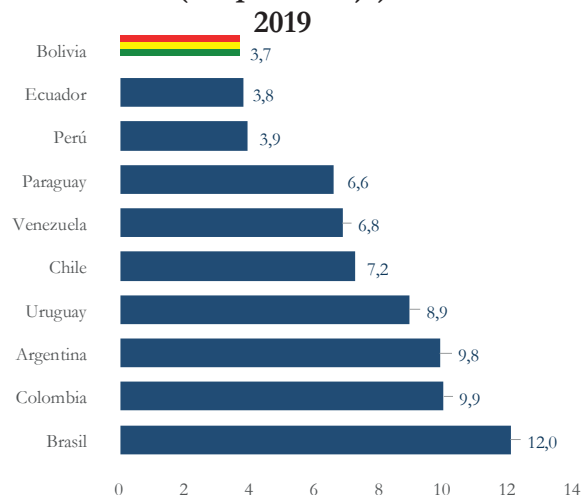


**Gráfico 21: TASA ANUAL MEDIA DE DESOCUPACIÓN POR PAÍS**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe

Nota: Las fuentes oficiales no cuentan con los datos de todos los países para 2010 (inicio del periodo); por tanto, para fines comparativos se utilizó el año 2011.

**Gráfico 22: POBREZA, 2011-2018**  
(En porcentaje y en millones de personas)

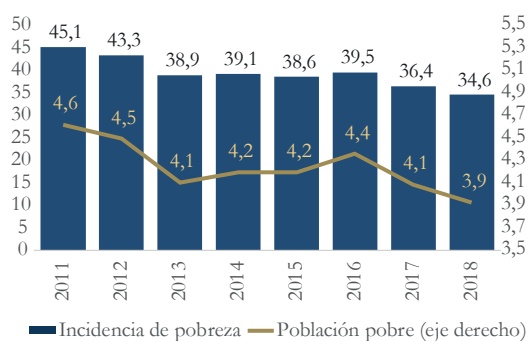
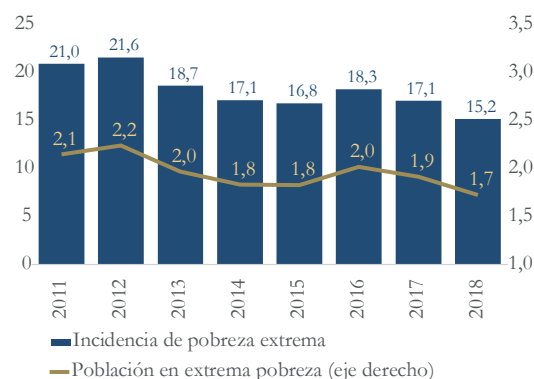


**Gráfico 23: POBREZA EXTREMA, 2011-2018**  
(En porcentaje y en millones de personas)



Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística

Nota: No se realizó la Encuesta de Hogares 2010, por lo que no se incluye, datos de ese año en el gráfico evolutivo.

## **2. Los desafíos para la política monetaria y cambiaria en años recientes (2020-2024)**

### ***2.1. Impacto económico de la pandemia del COVID-19***

En el periodo previo a la mayor recesión de las últimas décadas, el panorama económico global en 2019 estuvo marcado por un elevado nivel de incertidumbre, atribuible a las crecientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la falta de una resolución definitiva del Brexit y otros conflictos geopolíticos regionales. En este contexto, las economías avanzadas comenzaron a mostrar señales de desaceleración, mientras que las economías emergentes y en desarrollo enfrentaban simultáneamente riesgos externos e inestabilidades internas que limitaron su dinamismo. En consecuencia, las proyecciones de crecimiento en América del Sur fueron corregidas a la baja durante ese año.

En Bolivia, el deterioro económico se vio agravado por la crisis política de noviembre de 2019, que generó pérdidas económicas significativas, particularmente en el sector de transporte, afectado por bloqueos prolongados y la paralización de actividades en los centros urbanos y las vías troncales. A estos hechos se sumó la disminución de la demanda de gas natural por parte de Brasil y Argentina, así como los conflictos laborales en el sector minero. Como resultado, la economía boliviana registró una tasa de crecimiento de 2,2%, una de las más bajas desde el fin del superciclo de las materias primas.

En medio de este contexto de incertidumbre global, el año 2020 inició con la noticia de la aparición de un nuevo virus denominado COVID-19, que desde su detección en la provincia de Wuhan, China, se propagó rápidamente por todo el mundo e impactó severamente en la economía global. El 11 de marzo de 2020, tras más de 118.000 casos confirmados en más de 100 países, la Organización Mundial de la Salud lo declaró oficialmente como pandemia.<sup>9</sup> Para finales de ese mes, más de la mitad de la población mundial se encontraba confinada en sus hogares,<sup>10</sup> como parte de las medidas de cuarentena rígida aplicadas por los Gobiernos, con el objetivo de frenar la propagación. Estas restricciones tuvieron sus consecuencias inmediatas sobre la economía, debido al cierre masivo de negocios, la interrupción de actividades productivas no esenciales y las restricciones de movilidad, además de la caída del transporte aéreo de pasajeros en 66%, la peor baja desde 1990. A medida que los contagios disminuyeron temporalmente y se iniciaron campañas masivas de vacunación, varias economías comenzaron a flexibilizar sus restricciones y reanudaron sus actividades gradualmente. Sin embargo, la escalada de una segunda ola de contagios, el riesgo persistente de rebrotes y la aparición de nuevas cepas obligaron a numerosos países a reinstaurar medidas de confinamiento, lo que afectó simultáneamente la oferta y la demanda agregada.

De esta manera, la economía mundial se contrajo aproximadamente un 3,5%, registrando la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial. Diferentes sectores productivos se paralizaron, generando pérdidas significativas del ingreso y un marcado deterioro del empleo, siendo las actividades de servicio, turismo y gastronomía las más perjudicadas. En paralelo, prácticamente todas las economías registraron retrocesos históricos en su PIB per cápita. Asimismo, el comercio exterior global se desplomó en 5% durante el primer semestre de 2020, en línea con la fuerte contracción de la demanda, aunque mostró señales de recuperación parcial en el segundo semestre, impulsado principalmente por la demanda de

9 Véase: <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020>

10 Más de 3.900 millones de personas fueron confinadas en más de 90 países.

bienes manufacturados desde China. En el mercado energético, el precio del petróleo cayó hasta rondar los USD 20 por barril, e incluso, de manera inédita, los contratos futuros de crudo se negociaron en valores negativos durante el mes de abril, reflejando el colapso de la demanda energética mundial, así como la saturación de la capacidad de almacenamiento.

Por su parte, en este escenario totalmente adverso, el mercado laboral sufrió un desplome sin precedentes. De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo, se perdieron alrededor de 255 millones de empleos a tiempo completo, más de cuatro veces el número de los empleos perdidos en la crisis financiera internacional de 2008 (OIT, 2020, p. 1). Los sectores más afectados fueron aquellos intensivos en contacto físico, como turismo, hotelería, comercio minorista e industria manufacturera. En Estados Unidos, la tasa de desempleo saltó de 3,5% antes de marzo a 14,7% en abril, moderándose en 6,7% al cierre del año; similar situación ocurrió en la Unión Europea, que en su punto más alto alcanzó un desempleo de hasta 7,8%. Según estimaciones del Banco Mundial, aproximadamente 88 millones de personas cayeron en la pobreza extrema durante 2020 (Banco Mundial, 2020, p. 5), representando un retroceso social de varias décadas y ampliando las brechas estructurales entre economías avanzadas y emergentes.

Frente a esta situación, los Gobiernos y los bancos centrales desplegaron medidas de estímulo sin precedentes. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2020, p. ix), el estímulo fiscal a nivel mundial alcanzó aproximadamente los USD 12 billones, orientados a financiar gastos sanitarios, transferencias unilaterales, seguros de desempleo y subsidios a empresas, entre otras medidas de contención que ayudaron a proteger los ingresos de la población más vulnerable de una catástrofe mayor. Estas intervenciones, sumadas a la caída de la recaudación fiscal, elevaron la deuda pública global a niveles históricos cercanos a 100% del PIB. Al mismo tiempo, los bancos centrales adoptaron una orientación expansiva de la política monetaria, reduciendo tasas de interés, inyectando liquidez y ejecutando compras de activos financieros. En marzo de 2020, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo su tasa a 0%, adquirió bonos del Tesoro que estaban en manos del sector privado e inyectó liquidez mediante medidas no convencionales. El Banco Central Europeo, por su parte, amplió su programa de compras por medio de un plan de emergencia y ofreció créditos blandos para sostener la provisión del crédito bancario.

Por el lado cambiario, el panorama también se tornó particularmente desafiante, debido a la elevada volatilidad registrada en los mercados financieros internacionales durante los primeros meses de la pandemia. En esta situación, se produjo una salida masiva de capitales desde economías emergentes hacia economías avanzadas, cuyos activos son tradicionalmente considerados refugios de menor riesgo. Este fenómeno provocó un aumento del riesgo soberano y aceleró la depreciación de muchas monedas locales. No obstante, las políticas monetarias expansivas implementadas por los países desarrollados, el avance de las campañas de vacunación masiva y la reapertura gradual de las actividades contribuyeron a estabilizar los mercados e incluso, en algunos casos, lograron reorientar parcialmente los flujos de capital, mitigando así los efectos más severos sobre la estabilidad financiera global.

En este contexto de fuerte disrupción económica y volatilidad financiera, América Latina se consolidó como una de las regiones más golpeadas por la pandemia del COVID-19. Con más de diecisiete millones de contagios y cerca de 550.000 fallecidos al cierre de 2020, la región experimentó una contracción del PIB de 7,7%, la más profunda observada en las últimas décadas, explicada en parte por su alta dependencia de las exportaciones de materias primas, los ingresos provenientes del turismo y la debilidad estructural de sus sistemas de protección social. A diferencia de las economías avanzadas, el espacio fiscal

fue limitado, debido a los altos niveles de informalidad laboral y a la baja recaudación tributaria. En consecuencia, el desempleo urbano alcanzó el 10,7%, mientras que, según estimaciones de la CEPAL (2021, p. 71), la pobreza extrema se elevó a 12,5%. Ante este escenario, los Gobiernos implementaron diversas medidas fiscales, entre ellas la postergación del pago de obligaciones tributarias, la entrega de transferencias directas a los hogares, bonos alimentarios y esquemas de apoyo para micro y pequeñas empresas.

En el caso boliviano, el impacto de la pandemia también se sintió tanto en el ámbito sanitario como en el económico. Para contener la propagación del COVID-19, el Gobierno, mediante el Decreto Supremo 4199, de 21 de marzo de 2020, declaró cuarentena total en todo el territorio nacional, estableciendo la suspensión de actividades económicas no esenciales y el cierre de fronteras terrestres, aéreas y fluviales, así como prohibiciones estrictas a la circulación de las personas. Estas medidas, en conjunto, implicaron cambios profundos en la dinámica económica y social del país, con efectos inmediatos sobre el empleo informal, el transporte, la oferta de servicios y las cadenas de distribución. A partir de mayo, se implementó un régimen de cuarentena dinámica y condicionada por el Decreto Supremo 4229, el cual permitió una relajación gradual de las restricciones de transitividad, según el nivel de riesgo de cada región. Algunos sectores clave, como el industrial, el agropecuario, el minero y el de la construcción, reanudaron sus operaciones bajo protocolos de bioseguridad; sin embargo, los espacios aéreos y terrestres permanecieron cerrados durante gran parte del año, limitando severamente la logística y el comercio exterior.

Posteriormente, en septiembre de 2020, Bolivia ingresó en la fase de posconfinamiento, caracterizada por una flexibilización parcial de las restricciones de movilidad impuestas durante la cuarentena total. En esta etapa, se autorizaron los vuelos nacionales e internacionales, así como los viajes interprovinciales, inicialmente con una capacidad operativa de 60%. Sin embargo, pese a la adopción de medidas de bioseguridad, la situación sanitaria se volvió cada vez más crítica. Al cierre de 2020, el país registraba más de 158.000 casos confirmados, 131.500 recuperados y alrededor de 9.100 fallecidos. Estas cifras reflejaron las limitaciones estructurales del sistema de salud boliviano, evidenciadas por el lento avance en la aplicación de pruebas PCR durante los primeros meses de la pandemia, así como por los problemas logísticos de infraestructura sanitaria, que dificultaron el inicio de las campañas de vacunación masiva.

Bajo estas condiciones, la economía boliviana registró una contracción de 8,7% (Gráfico 24), constituyéndose en una de las caídas más pronunciadas de las últimas décadas. Este desplome se explica, principalmente, por la aplicación de una cuarentena rígida y homogénea, la cual no consideró el alto grado de informalidad laboral ni la heterogeneidad regional en la propagación del virus, sobre todo en las áreas con poblaciones reducidas. En este sentido, José Acuña *et al.* (2021, p. 22) señalan que “un confinamiento total y uniforme resulta ineficiente debido a las grandes variaciones geográficas y sectoriales del riesgo de COVID-19 [y] es muy perjudicial para la salud mental, física y económica de las personas y claramente insostenible”.

Esta profunda contracción puso en evidencia las vulnerabilidades estructurales de los principales sectores de la economía. Así, por ejemplo, la pandemia del COVID-19 reveló la precariedad laboral en la estructura productiva del sector minero boliviano, que sufrió una tasa negativa de 28,5% (Cuadro 2), la más severa entre todas las actividades económicas. Este deterioro se explica, en gran parte, por la aplicación de las medidas de confinamiento, las cuales paralizaron las operaciones de las principales empresas mineras durante varias semanas, reduciendo considerablemente la producción de zinc, plata, estaño, plomo y oro. Esta situación se vio agravada por el colapso de los precios internacionales de zinc y plata,

lo que impactó negativamente en la demanda tanto interna como externa de minerales, profundizando la crisis del sector, que históricamente ha sido uno de los motores de la economía.

En paralelo, otro de los sectores fuertemente afectados por la crisis sanitaria fue el de transporte y almacenamiento, que registró una contracción de 25,5% en 2020. Este resultado es explicado por las restricciones de movilidad impuestas para frenar la propagación del virus, así como por las prohibiciones para la realización de viajes nacionales e internacionales por vía aérea y terrestre, que impactaron especialmente en los segmentos de transporte urbano, carretero y aéreo. De acuerdo con datos reportados por la Autoridad de Regulación y Fiscalización de Telecomunicaciones y Transportes, el flujo de pasajeros en ciudades capitales disminuyó en 61%. Por otra parte, según información de la Dirección General de Aeronáutica Civil, el flujo de pasajeros transportados vía aérea se redujo en 54,1%,<sup>11</sup> siendo ECOJET la aerolínea más afectada, con una caída en el movimiento de pasajeros de 70,3%, seguida de BOA, con una disminución de 51,1%.

El sector de la construcción también fue uno de los más perjudicados por la declaratoria de emergencia sanitaria, registrando en 2020 una tasa negativa de -19%. Si bien esta caída puede atribuirse, en gran parte, a la suspensión de actividades durante los primeros meses de confinamiento, es probable que el deterioro hubiese sido menos pronunciado<sup>12</sup> si el gobierno de turno no hubiera adoptado una orientación contractiva de la política fiscal, la cual implicó una reducción de un 70,4% en la inversión pública en infraestructura. Adicionalmente, la demanda de cemento se desplomó en 37,5% durante el primer trimestre, debido a la paralización generalizada de obras públicas y privadas. A su vez, el retroceso en la aprobación de permisos de construcción otorgados por los Gobiernos municipales limitó el inicio de nuevos proyectos inmobiliarios, tanto empresariales como residenciales.

Sin embargo, no todas las actividades registraron una tasa negativa en 2020; algunas lograron un desempeño positivo, operando bajo condiciones riesgosas y en un entorno de severas dificultades logísticas de transporte. En efecto, la actividad de agricultura, silvicultura, caza y pesca registró un crecimiento de 3,1%, impulsado sobre todo por el dinamismo de los segmentos pecuario y no industrial, cuya labor está asentada primordialmente en el área rural, además de quedar exenta de muchas restricciones de la cuarentena total, debido a su carácter esencial para la sobrevivencia humana. De esta manera, la producción de alimentos básicos no solo garantizó el abastecimiento del mercado interno, sino que contribuyó a mitigar la caída de los ingresos rurales, en un escenario de contracción generalizada. Por su parte, la agricultura industrial, establecida en gran parte del Oriente boliviano, mostró señales de recuperación en el segundo semestre, gracias a la reactivación gradual del transporte de carga, lo que permitió la exportación de importantes volúmenes de soya producidos durante la campaña de verano e invierno.

Por su parte, el sector de comunicaciones registró un desempeño positivo de 4,8%, explicado principalmente por el incremento de la demanda de servicios digitales y el acceso a internet. La irrupción de la pandemia del COVID-19 llevó a la población a adaptarse a las nuevas modalidades, como el teletrabajo y la educación a distancia, favoreciendo de esta forma la expansión de las telecomunicaciones, en particular en las áreas urbanas del país. No obstante, las zonas rurales continuaron rezagadas, debido al bajo nivel de cobertura de servicios, a limitaciones de infraestructura y a la persistente brecha tecnológica existente, reflejando las desigualdades estructurales en el acceso a nuevas tecnologías tanto a nivel geográfico como a nivel generacional.

11 A nivel nacional, el movimiento de pasajeros por aerolíneas disminuyó en 49,3%, mientras que a nivel internacional la reducción fue de 66,6%.

12 En cualquier economía, la actividad de construcción tiene un carácter procíclico y se constituye en un indicador adelantado del desempeño económico.



Tras esta fuerte contracción de 8,7% registrada en 2020, y en un contexto de flexibilización de las restricciones sanitarias, la economía boliviana mostró signos de recuperación en 2021, impulsada por una recuperación de la demanda interna y externa, en un escenario de flexibilización de las medidas sanitarias, mejora de los precios internacionales y cambio de orientación de la política económica del gobierno de turno. De esta manera, en esa gestión, el crecimiento económico registrado fue de 6,1%, uno de los más altos de América Latina, explicado por el repunte de los sectores minero, de transporte y de la construcción. Sin embargo, el proceso de normalización fue desigual entre las actividades económicas y ningún sector logró alcanzar los niveles previos a la pandemia, debido al elevado nivel de informalidad que caracteriza la economía del país.

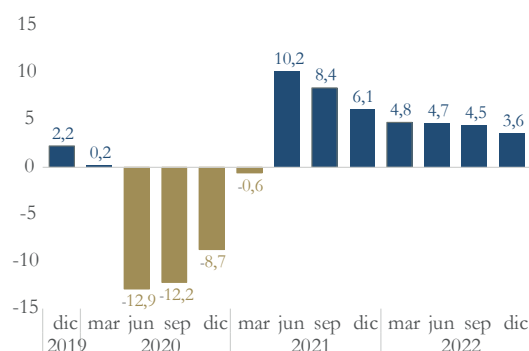
Uno de los motores del repunte económico en 2021 fue el sector de minerales metálicos y no metálicos, que registró una tasa de crecimiento de 37,7%. Este dinamismo puede ser explicado, fundamentalmente, por el aumento de la demanda externa de zinc, estaño y plata, en particular por parte de China, que incrementó sus necesidades de materias primas para desarrollar su industria manufacturera, así como sus proyectos de infraestructura. En este contexto, los precios internacionales de estos minerales aumentaron significativamente (el zinc incrementó su valor en 32%, el estaño en 79% y la plata en 22%), situación que favoreció la producción de la minería chica y cooperativa en los departamentos de Oruro y Potosí. Asimismo, la minería privada, representada por empresas como San Cristóbal, Sinchi Wayra y Pan American Silver, logró restablecer sus operaciones tras el paro sufrido por la emergencia sanitaria. No obstante, a pesar del destacado desempeño de este sector en 2021, persisten riesgos estructurales asociados a la elevada dependencia de la volatilidad de los mercados de *commodities*.

De igual manera, la actividad de transporte y almacenamiento se consolidó como una de las principales impulsoras del repunte económico boliviano en 2021, al registrar un crecimiento de 21,8%. El levantamiento generalizado de las restricciones de movilidad impuestas durante la emergencia sanitaria permitió la reanudación casi plena de los servicios de transporte aéreo, carretero y ferroviario, lo que facilitó el restablecimiento de las cadenas logísticas y comerciales en todo el país. Simultáneamente, el sector de la construcción reportó una tasa de crecimiento de 17,9%, explicada por la reactivación de la inversión pública promovida por el nuevo Gobierno. En este contexto, el gasto público en proyectos de inversión alcanzó a USD 2.646 millones, un incremento de 48% respecto a 2020.

A pesar de la recuperación económica en 2021, la pandemia del COVID-19 dejó consecuencias directas sobre el mercado laboral y las condiciones sociales del país. Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria, el desempleo urbano aumentó de manera significativa, alcanzando su punto más alto en julio de 2020, con una tasa de 11,6%, una de las más altas en la última década. Por otro lado, la pobreza moderada se elevó a 39%, mientras que la pobreza extrema alcanzó a 13,7%, dando como resultado la incorporación de aproximadamente 229.295 personas adicionales a la situación de pobreza respecto al año anterior. Ante este panorama, y con el objetivo de mitigar la caída de los ingresos familiares, el Gobierno puso en marcha una serie de medidas, entre las cuales destacan el Bono Universal, el Bono Familia, la Canasta Familiar, los subsidios temporales a servicios básicos, el diferimiento del pago de créditos bancarios y el Bono Contra el Hambre. En consecuencia, gracias a estas políticas de apoyo social, fue posible reducir la tasa de desempleo urbano hasta un 5,4% al cierre de 2021, además de lograr una leve mejora en los indicadores de pobreza, aunque estos aún se mantenían por debajo de los niveles observados antes de la pandemia.

De esta manera, luego de atravesar uno de los episodios más complejos en la historia reciente, la economía boliviana mostró una resiliencia notable frente al impacto de la pandemia del COVID-19. Si bien la respuesta inicial resultó poco eficiente, debido a la forma en que se aplicó la cuarentena total, que no consideró ni las particularidades regionales ni el elevado nivel de informalidad, hacia finales de 2021 comenzaron a vislumbrarse señales claras de recuperación económica. El crecimiento registrado ese año, de 6,1%, respondía al efecto combinado de medidas como la reactivación de la inversión pública y el levantamiento generalizado de las restricciones de movilidad. A su vez, las transferencias unilaterales establecidas por el Gobierno contribuyeron a contener la pérdida de ingresos de las familias más vulnerables, así como de aquellos que se encontraban en situación de desempleo.

**Gráfico 24: CRECIMIENTO DEL PIB, DICIEMBRE, 2019-DICIEMBRE, 2022 (Tasa acumulada en porcentaje)**



**Cuadro 2: CRECIMIENTO ECONÓMICO SECTORIAL, 2019-2023 (Tasa acumulada en porcentaje)**

| Sector                                 | 2019  | 2020  | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------------------------|-------|-------|------|------|------|
| Agricultura                            | 5,3   | 3,1   | 1,8  | 3,8  | 2,7  |
| Petróleo crudo y gas natural           | -10,3 | -6,5  | 2,6  | -8,4 | -6,7 |
| Minerales metálicos y no metálicos     | -2,0  | -28,5 | 37,7 | 0,9  | 0,1  |
| Industria manufacturera                | 3,2   | -8,0  | 3,9  | 2,3  | 1,8  |
| Electricidad, gas y agua               | 2,8   | -3,5  | 7,8  | 5,7  | 6,7  |
| Construcción                           | 1,9   | -19,0 | 17,9 | 3,8  | 3,5  |
| Comercio                               | 3,5   | -5,9  | 7,0  | 3,7  | 3,4  |
| Transporte y almacenamiento            | 1,0   | -25,5 | 21,8 | 9,3  | 5,0  |
| Comunicaciones                         | 4,3   | 4,8   | 0,3  | 1,7  | 0,8  |
| Establecimientos financieros           | 4,4   | -4,7  | 0,6  | 3,9  | 4,2  |
| Servicios de la administración pública | 4,1   | 2,3   | -0,5 | 3,8  | 3,2  |
| Otros servicios                        | 4,1   | -18,1 | 2,6  | 11,0 | 10,1 |

Fuente: Elaboración propia con información del Instituto Nacional de Estadística

## 2.2. Sostenibilidad del tipo de cambio fijo, desgaste de las reservas internacionales y medidas del BCB para afrontar esta situación

Por mandato constitucional, el Órgano Ejecutivo, en coordinación con el BCB, determina los objetivos de la política cambiaria, los cuales están orientados a contener presiones inflacionarias, reducir el riesgo cambiario y fortalecer la confianza en la moneda nacional. De esta forma, el tipo de cambio se ha constituido en un ancla nominal para preservar la estabilidad macroeconómica, en un país que de por sí conserva en la memoria colectiva los episodios de hiperinflación manifestados en la década de 1980, cuando la inflación anual alcanzó niveles exorbitantes cercanos a 26.000% y una brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y el paralelo de 159%. Es así que, desde noviembre de 2011, el BCB, de manera prudente, ha mantenido un tipo de cambio estable de Bs6,96 por dólar estadounidense para la venta y de Bs6,86 por dólar estadounidense para la compra (Gráfico 25), una política que fue posible gracias a la acumulación de reservas internacionales durante el superciclo de materias primas. No obstante, a partir de 2015, el contexto internacional adverso, sumado a la falta de exploraciones exitosas por parte de YPFB, comenzó a limitar la sostenibilidad del régimen cambiario en el mediano plazo.

Entre los logros más visibles de haber mantenido un régimen cambiario estable en los últimos años destaca el proceso de bolivianización financiera, entendido como el “proceso en el cual los residentes nacionales usan la moneda doméstica principalmente para fines de depósito y crédito en el sistema financiero” (Aguilar,

2012, p. 84). Al cierre de 2024, aproximadamente 92,30% del ahorro y 99,51% de la cartera de créditos se encontraban denominados en bolivianos, lo que evidencia un elevado grado de confianza en la moneda nacional por parte de la población (Gráfico 26). Esta situación no solo permitió reducir la exposición al riesgo cambiario en los balances de las entidades financieras, sino que también amplió el margen de maniobra de la política monetaria, particularmente en momentos de elevada incertidumbre, como el registrado durante la crisis sanitaria del COVID-19. Es así como, a diferencia de otras economías altamente dolarizadas y con un tipo de cambio flotante, Bolivia logró preservar su soberanía monetaria, la cual, según Robert Calvert y Jo Michell (2023, p. 24), constituye una condición fundamental para afrontar *shocks* externos adversos.

Además de contribuir a preservar la estabilidad macroeconómica y financiera del país, la decisión del BCB de mantener un tipo de cambio estabilizado permitió anclar las expectativas de la población respecto al valor futuro de la moneda. En este contexto, tanto familias como empresas asumieron compromisos financieros con mayor confianza, considerando que una eventual devaluación no afectaría de manera significativa su capacidad de pago, dado que la mayoría de los contratos financieros y comerciales se suscriben principalmente en moneda nacional. La fortaleza del boliviano no solo se manifestó en las operaciones cotidianas dentro del territorio nacional, sino que también traspasó las fronteras. Así, por ejemplo, en 2022, frente a la elevada incertidumbre en la economía argentina, muchos ciudadanos optaron por la moneda boliviana, como reserva de valor para la preservación de su poder adquisitivo frente a la constante depreciación del peso argentino.<sup>13</sup>

La estabilidad cambiaria de los últimos años también desempeñó un papel fundamental en el control de presiones inflacionarias derivadas del contexto internacional adverso, caracterizado por incrementos significativos en los precios de alimentos y energía. A diferencia de las economías con regímenes cambiarios flexibles, donde los movimientos del tipo de cambio suelen trasladarse a los precios internos,<sup>14</sup> Bolivia logró preservar el poder adquisitivo de las familias. En este escenario, la tasa de inflación promedio entre 2020 y 2024 se ubicó en torno a 3,4%, una de las más bajas de la región y por debajo del umbral a partir del cual la inflación podría afectar negativamente el crecimiento económico (Cerezo y Mora, 2014, p. 12).<sup>15</sup> Esta estabilidad de precios, no solo permitió proteger los ingresos de los sectores vulnerables, sino que generó el espacio necesario para normalizar la orientación de la política monetaria, que facilitó la colocación de créditos al sector productivo<sup>16</sup>, en un entorno global marcado por una elevada incertidumbre y un alto impacto del cambio climático creciente.

No obstante, a pesar de los logros alcanzados en materia de estabilidad de precios y fortalecimiento de la moneda nacional, la sostenibilidad del tipo de cambio ha incidido en la economía nacional, como se evidencia en el desgaste continuo de las RIN durante la última década. En este contexto, las RIN alcan-

13 Según el reporte del diario *Opinión*, del 6 de julio de 2022, titulado “Argentinos optan por ahorrar pesos bolivianos; destacan ‘estabilidad’ de la moneda de Bolivia”.

14 Este fenómeno es conocido como efecto traspaso (*pass-through*) y es uno de los canales mediante el cual un movimiento del tipo de cambio se traslada al incremento de precios de bienes y servicios importados.

15 La inflación que no generaría efectos adversos en el crecimiento económico es de 6%.

16 En el periodo 2020-2025, se mantuvieron vigentes los Fondos de Préstamo de Liquidez creados previamente (Fondos CPVIS II y III). Adicionalmente, en esta etapa se constituyeron: el Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (Fondo CPRO), a través de la Resolución de Directorio 147/2021 de 28 de diciembre de 2021; ii) el Fondo de incentivo para el uso de energía eléctrica y renovable (FIUSEER), mediante la Resolución de Directorio 094/2021 de 13 de agosto de 2023; y iii) el Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el Pago de Servicios de Origen Nacional (Fondo CAPROSEN), con la Resolución de Directorio 060/2020 de 26 de junio de 2020, los cuales, con objetivos diferenciados, buscaron la expansión de la otorgación de créditos a sectores priorizados.

zaron su máximo histórico de USD 15.123 millones en 2014 (Gráfico 27),<sup>17</sup> equivalentes a 46% del producto interno bruto (Gráfico 28); sin embargo, a abril de 2025 ese nivel se redujo a USD 2.618 millones, representando una pérdida acumulada de 83%. Este deterioro fue resultado de un conjunto de factores estructurales y coyunturales, entre los cuales destaca el fin del superciclo de las materias primas, momento a partir del cual los ingresos por exportaciones de gas natural disminuyeron considerablemente, tanto por la caída en los precios internacionales de *commodities* como por el descenso en la producción de gas en el país, que pasó de 61,3 millones de metros cúbicos diarios en 2014 a solo 31,9 millones de metros cúbicos diarios en 2023. Esta situación se vio agravada por la escasa actividad exploratoria por parte de YPFB, que limitó el descubrimiento de nuevos yacimientos, necesarios estos para reponer la producción en declive, así como por la reciente pérdida del mercado argentino, que dejó de importar gas boliviano tras incrementar su producción local mediante la extracción de petróleo no convencional del yacimiento de Vaca Muerta.

En paralelo al contexto externo adverso, el manejo de las finanzas públicas comenzó a ejercer una presión adicional sobre las reservas internacionales, a medida que los ingresos por exportación de gas natural disminuían y las importaciones de combustibles aumentaban, necesarias para satisfacer la demanda interna, en un país donde tanto la gasolina como el diésel eran distribuidos bajo un esquema de precios subvencionados. Aunque esta política contribuyó a contener presiones inflacionarias, con el paso del tiempo, se tornó insostenible para las arcas del Estado, situación que se ve reflejada en el elevado nivel de gasto público destinado a subsidios energéticos, que bordeó los Bs9.803 millones en 2024, la cifra más alta observada en términos fiscales. Una parte significativa de esos recursos fueron financiados por el BCB, que sumados al bloqueo de créditos externos por parte de la Asamblea Legislativa Plurinacional alimentaron episodios de especulación cambiaria.<sup>18</sup>

Frente a esta situación, el BCB, en cumplimiento de su mandato de administrar eficientemente las reservas internacionales, implementó una serie de medidas orientadas a contrarrestar el desgaste progresivo de las mismas. Entre estas acciones destaca la venta directa de divisas al público, a través del Banco Unión S.A., iniciada en febrero de 2023. Esta iniciativa, orientada a mitigar las expectativas de la población en un entorno de incertidumbre y especulación, permitió canalizar USD 199 millones hasta finales de ese año. Paralelamente, el BCB inyectó USD 1.540 millones a las entidades de intermediación financiera, a fin de atender la creciente demanda de divisas por parte de sus clientes. Asimismo, en el marco del “Acuerdo Económico, Productivo y Empresarial entre el Gobierno nacional y el empresariado boliviano”, en febrero de 2024, el BCB, en coordinación con la Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), emitió el Bono BCB en dólares, dirigido a personas tanto naturales como jurídicas, constituyéndose en una alternativa de ahorro para inversores que buscan preservar su poder adquisitivo en moneda extranjera. De esta forma, durante las primeras semanas de colocación, este instrumento logró captar USD 27 millones, cifra que se elevó a USD 256 millones hasta mayo de 2025.

Por su parte, como complemento a las medidas mencionadas, en mayo de 2023, la Asamblea Legislativa Plurinacional aprobó la Ley 1503, que autorizó al BCB a adquirir oro en el mercado interno y a monetizar parte de las reservas de oro mediante operaciones en los mercados financieros internacionales. Así, hasta el primer cuatrimestre de 2025, el BCB logró comprar 23,57 toneladas de oro fino (Gráfico 29) y alcanzó a refinar 20,14 toneladas de este metal (Gráfico 30), equivalentes a aproximadamente USD 1.295 millones, recursos que coadyuvaban a fortalecer las reservas internacionales y permitieron proveer de liquidez necesaria para

17 Cifra que permitía cubrir un año de importaciones.

18 Hasta abril de 2025, aproximadamente USD 1.800 millones se encontraban bloqueados en la Asamblea Legislativa Plurinacional, situación que impidió dotar de divisas frescas a la economía y profundizó la incertidumbre económica del país.

cumplir las obligaciones externas del país. De esta forma, como resultado de dichas acciones, al 30 de abril de 2025, las RIN se situaron en USD 2.618 millones, superior en USD 642 millones con relación al cierre de la gestión 2024, evidenciando la capacidad del BCB para contener la caída de las reservas internacionales.

En consecuencia, la sostenibilidad del tipo de cambio se vio comprometida por el creciente déficit fiscal y la reducción de ingresos externos, factores que desgastaron de manera significativa las reservas internacionales. Frente a esta situación, el BCB adoptó un conjunto de medidas no convencionales, como la venta directa de divisas al público, la emisión de bonos en dólares y la compra de oro, las cuales contribuyeron a fortalecer la confianza de la población y permitieron una recuperación parcial de las RIN en los primeros meses de 2025. Sin embargo, aún persisten las presiones internas y externas que reflejan las fragilidades de la economía, dejando abierto el debate sobre la viabilidad de mantener el régimen cambiario vigente o transitar hacia esquemas más flexibles que otorguen mayor certidumbre a la población.

**Gráfico 25: TIPO DE CAMBIO, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2024**  
(En bolivianos por dólar estadounidense)

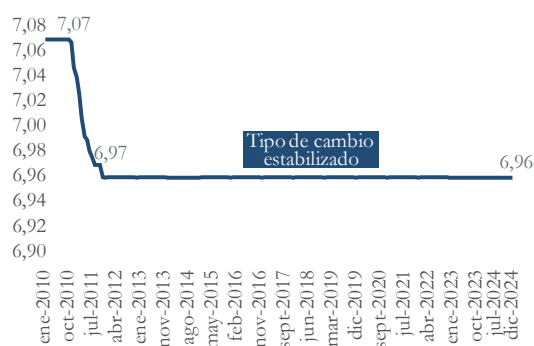
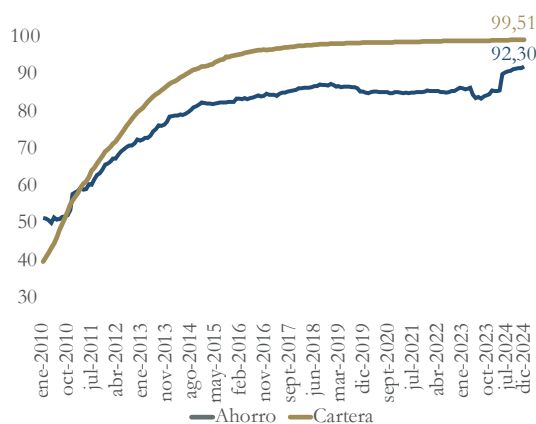


**GRÁFICO 26: BOLIVIANIZACIÓN, ENERO, 2010-DICIEMBRE, 2024**  
(En porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

**Gráfico 27: RESERVAS INTERNACIONALES,\* 2010-2025**  
(En millones de dólares estadounidenses)

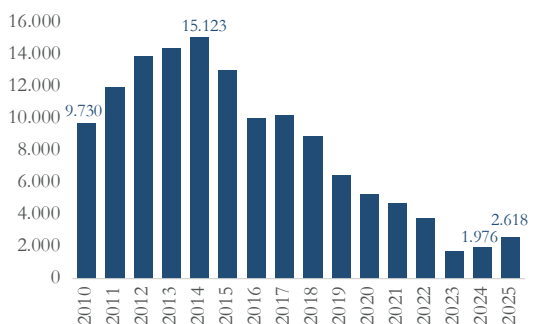
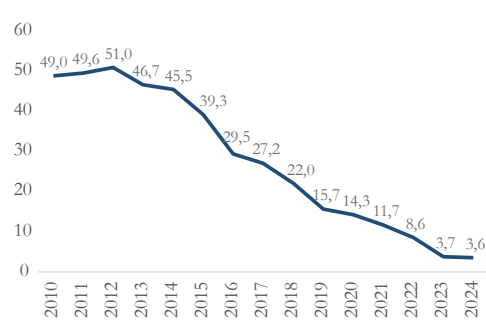


**Gráfico 28: RESERVAS INTERNACIONALES,\*\* 2010-2024**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

\* Información a abril de 2025.

\*\* Información a septiembre de 2024.



**Gráfico 29: COMPRAS DE ORO POR PARTE DEL BCB, 2023-1ER CUATRIMESTRE 2025**  
(En toneladas de oro fino)

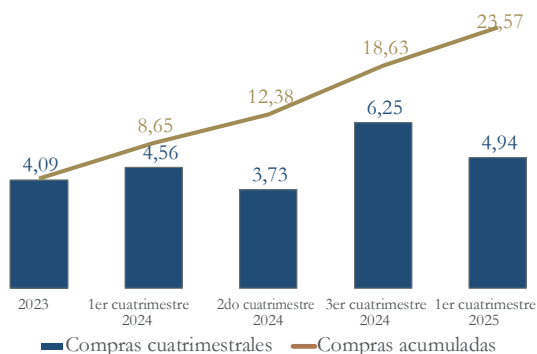
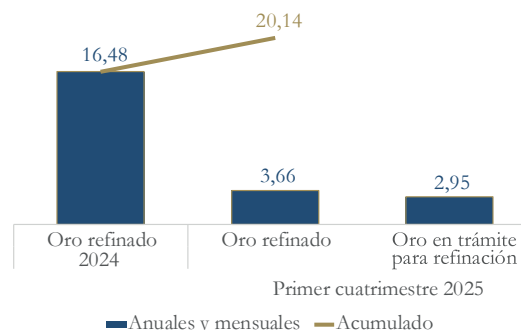


**Gráfico 30: ORO REFINADO, 2024-1ER CUATRIMESTRE 2025**  
(En toneladas de oro fino)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia

### 2.3. Impacto de la geofragmentación en la economía boliviana: Análisis de la guerra en Ucrania, tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y guerra de Israel-Hamas

La globalización económica ha sido uno de los principales motores del crecimiento económico mundial desde finales del siglo XX; promovió la apertura comercial, la libre movilidad de capitales y la consolidación de las cadenas globales de valor. Este proceso, si bien facilitó un mayor grado de especialización, eficiencia y traspaso tecnológico, también elevó la interdependencia entre economías, volviéndolas más vulnerables a conflictos bélicos y a disputas comerciales. Es así como, “tras varias décadas de creciente integración económica mundial, el mundo se enfrenta al riesgo de una fragmentación geoeconómica impulsada por políticas” (Aiyar *et al.*, 2023, p. 4), de corte proteccionista, como la imposición de aranceles, restricciones comerciales y sanciones económicas. Dichas tensiones, de continuar intensificándose, podrían generar desequilibrios macroeconómicos significativos, pero con mayor severidad en las economías pequeñas y abiertas.

Uno de los acontecimientos más relevantes en los últimos años, que aceleró la geofragmentación, es la invasión de Rusia a Ucrania, en febrero de 2022, un conflicto que afectó gravemente las cadenas globales de valor. Aunque el enfrentamiento tuvo lugar en el hemisferio norte, sus repercusiones fueron de alcance global, dado que tanto Rusia como Ucrania son participantes estratégicos en los mercados internacionales de energía, fertilizantes y cereales. La situación se agravó cuando, desde el primer momento, las principales economías occidentales impusieron sanciones a Rusia, bloqueando sus exportaciones, congelando activos externos y excluyendo a sus principales bancos del sistema financiero internacional SWIFT. En este contexto, el suministro ruso de petróleo y gas hacia Europa se redujo significativamente, mientras que las exportaciones de cereales provenientes de los países en conflicto se vieron interrumpidas,<sup>19</sup> al mismo tiempo que la distribución de fertilizantes nitrogenados se enfrentó a diferentes obstáculos.<sup>20</sup> De esta forma, se dio un incremento simultáneo y generalizado de los precios de energía y alimentos (Gráfico 31 y Gráfico 32), situación que el Banco Mundial (2022, p. 11) calificó como “uno de los mayores *shocks* de materias primas desde la década de 1970”.

19 Ambas economías representan cerca de 30% del comercio mundial de trigo.

20 Rusia es uno de los principales productores de urea y de amoníaco.

En paralelo al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, otro proceso que profundizó la geofragmentación fue la escalada de tensiones comerciales y tecnológicas entre Estados Unidos y China. Aunque esta confrontación comenzó en 2018, con la imposición mutua de aranceles,<sup>21</sup> a partir de 2020 el conflicto se trasladó del plano comercial al tecnológico, cuando el Gobierno estadounidense amplió las sanciones contra Huawei, incluyendo nuevas filiales en la denominada Entity List, que comprende a entidades que Estados Unidos considera como riesgosas para su seguridad nacional.<sup>22</sup> Posteriormente, entre 2021 y 2022, Washington impulsó una revisión de las cadenas de suministro de semiconductores y minerales raros, para reducir la dependencia de Asia. Para este cometido, asignó más de USD 52.700 millones en subsidios directos para fomentar la producción doméstica y desarrollar capacidades tecnológicas en sectores como la inteligencia artificial.

En respuesta a esas medidas impuestas por Estados Unidos, en julio de 2023, la República Popular de China implementó controles a la exportación de minerales estratégicos, como el galio y el germanio, fundamentales para la fabricación de semiconductores, equipos de telecomunicaciones y aplicaciones militares (Nassar *et al.*, 2024, p. 1). Esta decisión puso en evidencia la fuerte dependencia internacional de la provisión de minerales raros, en los que China concentra más de 90% de la producción mundial. Asimismo, el país asiático reforzó la inversión pública en su industria tecnológica, con el objetivo de alcanzar la autosuficiencia hacia finales de 2025. De esta forma, según un informe del Servicio Geológico de Estados Unidos, estas restricciones habrían ocasionado pérdidas de hasta USD 3.400 millones de dólares en el PIB estadounidense (Nassar *et al.*, 2024, p. 1).

En octubre de 2023, el estallido de la guerra entre Israel y el grupo Hamas, en la Franja de Gaza, alimentó nuevamente la inestabilidad geopolítica global. Aunque el alcance del conflicto fue principalmente regional, sus efectos repercutieron en los mercados internacionales de energía, toda vez que el Medio Oriente es un actor estratégico en la producción y la distribución de hidrocarburos. Este escenario de incertidumbre impulsó una subida en la cotización del crudo WTI, que superó los USD 90 por barril durante el último trimestre de ese año (International Energy Agency, 2023, p. 3). Un efecto inmediato de este enfrentamiento armado fue la salida de capitales desde economías emergentes hacia activos considerados como de menor riesgo, lo que contribuyó a la depreciación de algunas monedas de los países en desarrollo (BIS, 2023, p. 1). En este contexto, en noviembre de 2023, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) anunció recortes voluntarios adicionales por un total de 2,2 millones de barriles por día, para contener una escalada mayor en los precios y preservar la estabilidad del mercado energético.

Las tensiones geopolíticas no concluyeron con los eventos previamente mencionados, sino que se intensificaron y se tornaron cada vez más desafiantes. La prolongada guerra comercial entre Estados Unidos y China alcanzó un nuevo punto crítico en 2025, con la adopción de medidas arancelarias recíprocas sin precedentes. En febrero de este año, la administración estadounidense anunció un arancel general de 10% para todas las importaciones procedentes del país asiático, como parte de una estrategia nacionalista orientada a la relocalización industrial. En respuesta, el Gobierno chino estableció aranceles de 15% sobre productos energéticos y de 10% sobre maquinaria y automóviles provenientes de Estados Unidos. La escalada llegó a su clímax cuando, en abril, Washington declaró una pausa de 90 días en la aplicación

21 Estados Unidos impuso un arancel de USD 50.000 millones a productos chinos y el Gobierno chino respondió con aranceles a 128 productos estadounidenses.

22 En 2019, el Gobierno de Estados Unidos sancionó a Huawei y Google retiró sus licencias de esa marca.

de aranceles recíprocos para la mayoría de sus socios comerciales, con excepción de China, sobre la cual impuso un arancel de hasta 145%. En represalia, Pekín elevó sus aranceles a un máximo de 125% y endureció sus restricciones sobre empresas estadounidenses con operaciones en territorio chino.

Estas decisiones profundizaron la fragmentación comercial global y generaron una nueva ola de incertidumbre en los mercados financieros internacionales. En abril de 2025, los principales índices bursátiles, como el S&P500, el Dow Jones y el Nasdaq, sufrieron caídas superiores a 4%, arrastrando consigo a otros mercados, como Shanghái (-5,3%) y Londres (-4,9%), en lo que se consideró el mayor retroceso conjunto desde la crisis del COVID-19. En este contexto, el FMI advirtió que los elevados niveles de aranceles y la persistente incertidumbre comercial estaban debilitando la confianza empresarial y desacelerando los flujos de inversión, lo que llevó a una revisión a la baja del crecimiento económico global a 2,8% y a una proyección más lenta del proceso de desinflación con relación a lo inicialmente previsto (FMI, 2025a, p. 2).

El avance de la geofragmentación global no fue ajeno a las economías pequeñas y abiertas de América Latina. Aunque los focos de tensión ya descritos, como la guerra entre Rusia y Ucrania o la guerra comercial entre Estados Unidos y China, ocurrieron fuera del ámbito regional, sus efectos se transmitieron por medio de distintos canales económicos. El alza de los precios internacionales de alimentos, energía y fertilizantes, junto con la salida de capitales de los mercados emergentes, generaron *shocks* externos adversos, los cuales, sumados al endurecimiento monetario aplicado por las principales economías avanzadas para contener la inflación, encarecieron el financiamiento externo para países de la región. En paralelo, la ralentización del crecimiento económico global redujo la demanda de exportaciones y, por tanto, el ingreso de divisas, acentuando tensiones en los mercados cambiarios y estimulando episodios de especulación.

Bajo estas condiciones, varias economías de la región enfrentaron depreciaciones significativas de sus monedas, lo que provocó un incremento considerable de la inflación importada. En contraste, Bolivia logró mantener una de las tasas de inflación más estables del continente. Así, por ejemplo, en 2023, la inflación cerró en 2,12%, posicionándose entre las más bajas no solo a nivel regional, sino también mundial, en un escenario caracterizado por las presiones inflacionarias más intensas de la última década a nivel global.

En consecuencia, los eventos comprendidos entre 2022 y 2025 representan un punto de inflexión en la reconfiguración del orden económico internacional. Los conflictos bélicos, las tensiones geopolíticas y el resurgimiento del nacionalismo económico debilitaron el proceso de globalización construido desde la década de 1990, basado en la apertura comercial, la movilidad de capitales y la integración de mercados. Este giro hacia un entorno más fragmentado y proteccionista generó nuevos desafíos, principalmente para las economías pequeñas y abiertas de la región, cuya alta dependencia de las exportaciones de materias primas las hace particularmente vulnerables a los *shocks* externos, por lo que, de cara al futuro, la resiliencia económica dependerá no solo de políticas internas, sino también de la capacidad de adaptación estructural a las nuevas reglas de juego de la economía mundial.

**Gráfico 31: PRECIOS DE ALIMENTOS Y FERTILIZANTES, ENERO, 2020-DICIEMBRE, 2024**  
(Índice 100 = 2016)

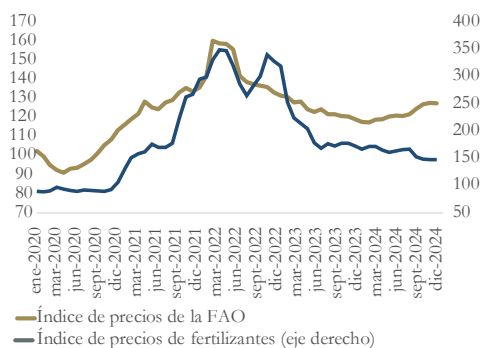


**Gráfico 32: PRECIO DEL PETRÓLEO, ENERO, 2020-DICIEMBRE, 2024 WTI**  
(En dólares estadounidenses por barril)



Fuente: Elaboración propia con información de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), y del Fondo Monetario Internacional

#### 2.4. Riesgos inflacionarios y respuestas del BCB, medidas de control frente a presiones inflacionarias externas e internas

En el último quinquenio, la economía boliviana transitó por un contexto inflacionario particularmente desafiante, producto de una combinación de factores externos e internos que pusieron a prueba la estabilidad de precios. A nivel global, la pandemia del COVID-19 elevó los costos de transporte e importación, mientras que las tensiones geopolíticas, como el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como la guerra comercial entre Estados Unidos y China, encarecieron los precios de los combustibles y los insumos estratégicos. A este escenario se sumaron fenómenos climáticos adversos, como sequías prolongadas y lluvias intensas, además de conflictos sociales y episodios de inestabilidad política, que afectaron la producción agrícola y la distribución de productos esenciales. Frente a esta situación compleja, el BCB implementó una serie de medidas orientadas a contener las presiones inflacionarias, preservar el poder adquisitivo y contribuir a la estabilidad macroeconómica del país.

La aparición del COVID-19 en 2020 representó uno de los *shocks* globales con mayor alcance en la última década, tanto por su naturaleza sanitaria como por sus consecuencias económicas. Las medidas de confinamiento adoptadas por la mayoría de los países interrumpieron las cadenas logísticas, paralizaron sectores productivos y limitaron la distribución internacional de bienes. Esta situación desencadenó un efecto conjunto tanto por el lado de la oferta como de la demanda. En Bolivia, las restricciones impuestas generaron cuellos de botella que ocasionaron escasez y encarecimiento temporal de insumos médicos y productos importados vinculados a higiene y salud. La caída del consumo interno, la reducción de ingresos y la paralización de actividades económicas provocaron una contracción del PIB de 8,7% en 2020. Por su parte, el buen año agrícola permitió mantener estable la oferta de alimentos no procesados y, de esta forma, evitar mayores presiones inflacionarias. En este contexto, la variación interanual del IPC se situó en apenas 0,67% (Gráfico 33), el nivel más bajo observado desde 2009. No obstante, este episodio no terminó ahí, sino que marcó el inicio de un nuevo ciclo de choques externos, el cual se intensificaría notablemente con las tensiones geopolíticas de carácter bélico y comercial.

En febrero de 2022, la invasión de Rusia a Ucrania interrumpió significativamente los mercados internacionales de materias primas, provocando un alza sostenida en los precios de alimentos, fertilizantes y energía durante varios meses. Si bien hacia finales de 2023 los precios globales comenzaron a moderarse, el estallido del conflicto armado entre Israel y Hamas, en la Franja de Gaza, reavivó las tensiones geopolíticas, generando volatilidad en los mercados energéticos e impulsando el precio del crudo por encima de los USD 90 por barril. Estos eventos incidieron sobre la inflación importada, que mostró un incremento en el primer semestre de 2022. Sin embargo, su impacto fue moderado gracias a las políticas de protección de los mercados locales, la estabilidad cambiaria y los subsidios a los combustibles, que limitaron el efecto traspaso de los precios internacionales al consumidor final. De esta forma, Bolivia logró mantener una tasa de inflación relativamente baja en comparación con otras economías de la región; en 2022 la inflación se situó en 3,12%, mientras que en 2023 descendió a 2,12%, evidenciando la capacidad económica del país para amortiguar los efectos de los *shocks* externos adversos.

Si bien los *shocks* externos fueron contenidos de manera efectiva, a nivel interno Bolivia enfrentó diversas presiones inflacionarias derivadas de fenómenos climáticos adversos que afectaron la producción agrícola. Durante los años 2021 y 2022, el fenómeno La Niña (Gráfico 34) incrementó las precipitaciones en diferentes regiones del país, ocasionando pérdidas en los cultivos de soya, arroz y hortalizas, al mismo tiempo que las heladas registradas durante el invierno de 2022 impactaron negativamente en la producción de papa, maíz, trigo y cebada. Posteriormente, entre noviembre de 2023 y mediados de 2024, El Niño, de intensidad moderada a fuerte, provocó una de las sequías más severas de la última década, la cual afectó significativamente la producción de soya, maíz, sorgo y girasol en el Oriente boliviano. Estos episodios del clima limitaron la oferta de alimentos e impulsaron los precios al alza, dando como resultado una inflación interanual de 3,84% en el primer semestre de 2024, un nivel que, si bien se mantiene dentro de márgenes moderados, evidencia los riesgos idiosincráticos que trae consigo el cambio climático para la estabilidad de precios.

Además de los factores mencionados, el país también atravesó por un periodo de creciente descontento social que impactó directamente en la estabilidad de los precios. A finales de 2021, la aprobación de la Ley 1386, orientada a controlar el lavado de activos, desató una oleada de protestas y bloqueos de carreteras en varios departamentos del país, interrumpiendo de manera temporal la distribución de alimentos (Gráfico 35). En 2022, los problemas por la postergación del censo de población y vivienda desembocaron en paros cívicos, principalmente en el departamento de Santa Cruz, generando afectaciones logísticas para la distribución en los mercados locales. Sin embargo, fue en 2024 cuando los conflictos sociales alcanzaron su punto más crítico. Durante el primer trimestre, el transporte pesado, junto con diversas organizaciones sociales, paralizó las principales rutas del país, situación que se agudizó hacia finales de año, cuando sectores radicales, por motivos políticos, bloquearon nuevamente distintos puntos estratégicos del territorio nacional. Estos episodios, sumados a los efectos acumulados del clima, contribuyeron a que la inflación cerrara en 9,97%, evidenciando que este tipo de eventos terminan afectando al aparato productivo y, en última instancia, el bolsillo del ciudadano boliviano.

Frente a los múltiples factores de presión inflacionaria que se manifestaron entre 2020 y 2024, tanto de origen externo como interno, el BCB, en cumplimiento de su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de la moneda, desempeñó un papel fundamental en el control de la dinámica inflacionaria mediante la implementación de políticas monetarias convencionales y no convencionales. En el ámbito convencional, destacan las OMA, cuyo saldo acumulado aumentó en Bs16.183 millones durante el periodo (Gráfico 36), absorbiendo excedentes de liquidez estacionales. A esta medida se sumaron los instrumentos



dirigidos al público, como el Bono Navideño y el Bono Directo, que lograron captar Bs382 millones entre 2022 y 2024 (Gráfico 37). En cuanto a las acciones no convencionales, en octubre y diciembre de 2024, se aplicaron las reservas complementarias<sup>23</sup> y la reducción de fondos en custodia (Gráfico 38), logrando retirar cerca de Bs5.901 millones del sistema financiero, en un contexto de elevada liquidez. Estas intervenciones conjuntas evidencian la capacidad del Ente Emisor para responder a escenarios de incertidumbre que ponen en riesgo la estabilidad de precios.

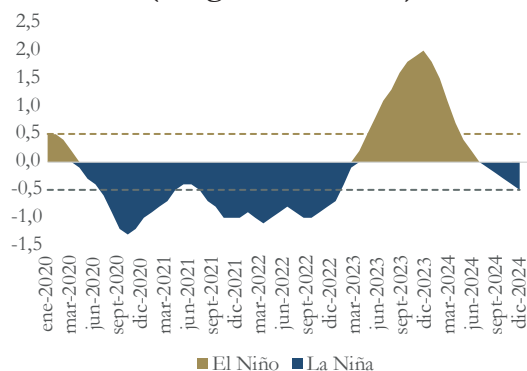
A estas acciones se añadieron otras innovaciones de política monetaria. Entre ellas destacan la oferta de títulos en UFV dirigidos a entidades de intermediación financiera<sup>24</sup> y la ampliación del límite de la posición de cambios en dicha unidad de cuenta, orientadas a esterilizar recursos que permanecían fuera del sector bancario formal. Asimismo, en conmemoración del año del bicentenario de Bolivia, el Ente Emisor lanzó el Bono BCB Bicentenario, con una rentabilidad de 9,75% más un premio adicional indexado al precio internacional del oro, convirtiéndose en el primer instrumento con estas características en el país. En conjunto, estas intervenciones convencionales y no convencionales evidenciaron la capacidad del Banco Central de Bolivia para responder ante escenarios de incertidumbre.

Consecuentemente, durante el periodo analizado, la economía boliviana atravesó una serie de acontecimientos adversos que pusieron a prueba su capacidad de resiliencia frente a presiones inflacionarias de diversa naturaleza. En medio de este escenario de elevada incertidumbre, el país logró mantener niveles de inflación relativamente bajos en comparación con otras economías de la región, gracias a la intervención oportuna del Ente Emisor, el cual, mediante instrumentos de política monetaria, no solo logró retirar excesos de liquidez, sino que también ancló las expectativas y preservó el poder adquisitivo de la población. La experiencia de estos años muestra que las tensiones externas e internas repercuten de manera significativa en la dinámica inflacionaria y dejan como enseñanza que, en adelante, la estabilidad macroeconómica del país dependerá de fortalecer la credibilidad de la política monetaria. Para ello, será necesario revisar el alcance de su rol, considerando alternativas como la adopción de un marco explícito de metas de inflación y una mayor separación respecto de la política fiscal, a fin de evitar inconsistencias que podrían debilitar la confianza de la población y, con ello, comprometer la estabilidad de precios.

**Gráfico 33: INFLACIÓN, 2009-2024**  
(En porcentaje)



**Gráfico 34: ÍNDICE OCEÁNICO DE EL NIÑO, ENERO, 2020-DICIEMBRE, 2024**  
(En grados Celsius)



23 Esta medida estuvo vigente desde octubre de 2024 hasta abril de 2025.

24 Como resultado de esta medida, las entidades financieras tenían el respaldo para captar recursos del público en esa unidad de cuenta. A julio de 2025, el saldo de depósitos en UFV alcanzó a Bs1.434 millones.

**Gráfico 35: CONFLICTOS SOCIALES, 2018-2024**  
(Número de conflictos)

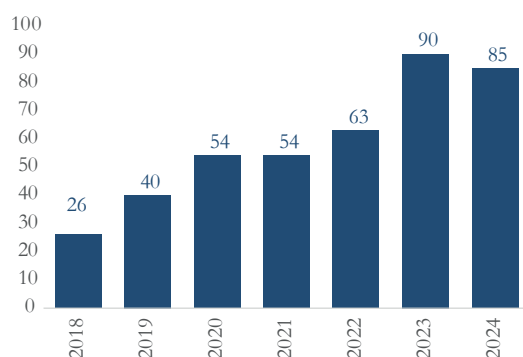


**Gráfico 36: OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO, 2020-2024**  
(En millones de bolivianos)

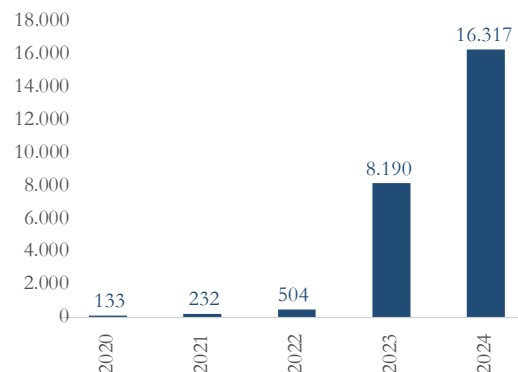


**Gráfico 37: BONOS BCB DIRECTO Y NAVIDEÑO, 2020-2024**  
(En millones de bolivianos)

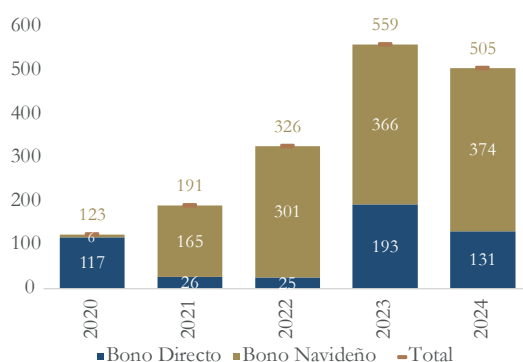


**Gráfico 38: EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL, ENERO, 2024-DICIEMBRE, 2024**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información del Banco Central de Bolivia, Armed Conflict Location and Event Data, y el National Weather Service

## 2.5. Crecimiento del déficit fiscal y financiamiento del BCB

Uno de los desafíos más complejos que ha enfrentado la economía boliviana en los últimos años ha sido la sostenibilidad fiscal, en un contexto de caída de ingresos tributarios y restricciones políticas para acceder a financiamiento externo. No obstante, a pesar de estos intentos de boicot, el déficit fiscal mostró una trayectoria descendente, desde 12,67% del PIB en 2020 hasta 10,22% en 2024 (Gráfico 39). En este escenario, el BCB, en el marco de la coordinación de políticas económicas, asumió un papel protagónico en la provisión de financiamiento interno. Su intervención no se limitó a la provisión de liquidez al Tesoro General de la Nación, sino que también incluyó el respaldo al aparato productivo mediante el financiamiento a las EPNE, con el fin de preservar la inversión pública y sostener políticas de subsidio orientadas a las familias bolivianas.

Entre 2020 y 2024, el BCB canalizó de manera directa más de Bs4.600 millones a empresas públicas vinculadas al proceso de industrialización con sustitución de importaciones (Gráfico 40). Estas operaciones permitieron apuntalar el aparato productivo nacional y también evitaron una paralización de inversiones que habrían comprometido seriamente el crecimiento económico. Cabe destacar que el Gobierno nacional se vio imposibilitado de acceder a más de USD 1.600 millones de créditos externos previamente gestionados, los cuales fueron sistemáticamente bloqueados por la Asamblea Legislativa Plurinacional. Esta falta de financiamiento externo llevó a un mayor uso de recursos del Ente Emisor, incrementando la liquidez y generando presiones inflacionarias, un fenómeno que en la literatura económica se conoce como “inflación inducida por déficit”.

De esta forma, el BCB desempeñó un papel importante para asegurar la continuidad del proceso de industrialización y la ejecución de políticas de subsidio, contribuyendo de manera activa a preservar la estabilidad macroeconómica y apuntalar el desarrollo productivo del país, en medio de un entorno institucional dividido y con una limitada capacidad de maniobra fiscal. No obstante, la necesidad de recurrir al financiamiento interno para suplir la ausencia de créditos externos puso de relieve los riesgos inflacionarios asociados al déficit fiscal, dejando en evidencia que la estabilidad alcanzada en el corto plazo podía comprometer la sostenibilidad macroeconómica del país en el futuro.

**Gráfico 39: DÉFICIT FISCAL, 2020-2024**  
(En porcentaje del PIB)

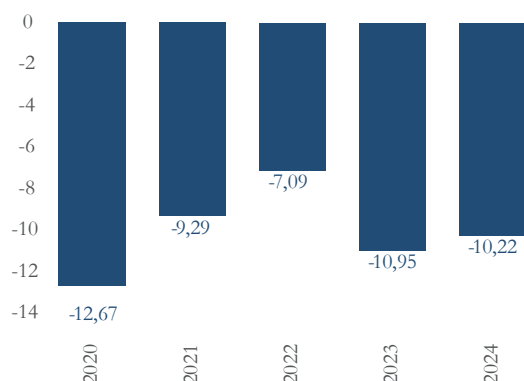
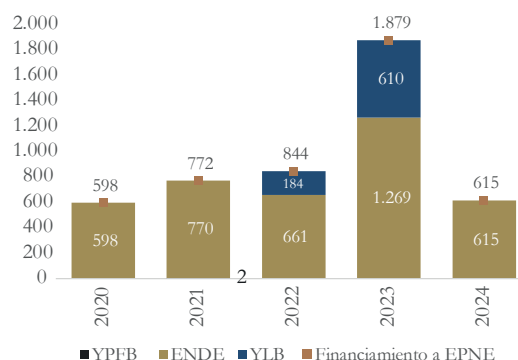


**Gráfico 40: FINANCIAMIENTO A EMPRESAS PÚBLICAS, 2020-2024**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

## 2.6. Modernización y digitalización de los medios de pago

El rápido avance en el uso de medios de pago digitales estuvo estrechamente vinculado a la reducción en la circulación de efectivo. Este proceso se constituyó en un verdadero punto de inflexión en la evolución del sistema financiero nacional, al propiciar la expansión de la banca digital, el uso masivo de billeteras móviles y la consolidación de los pagos electrónicos como una práctica cotidiana. Al mismo tiempo, el Banco Central de Bolivia impulsó investigaciones sobre la viabilidad de una Moneda Digital de Banco Central (CBDC), con el propósito de modernizar la infraestructura financiera, ampliar los mecanismos de inclusión y responder a los desafíos que planteaba la innovación tecnológica en el ámbito monetario.

En este contexto, y dando continuidad a la implementación del Mecanismo de Liquidación Diferida (MLD) junto con los pagos inmediatos mediante códigos QR como norma estándar, el Banco Central de Bolivia avanzó en 2021 hacia la interoperabilidad de los pagos QR y de las billeteras móviles en los puntos de venta (POS). Esta innovación permitió no solo la facturación electrónica de servicios básicos, sino también la habilitación de pasarelas de pago como nuevos canales de transacción. Un año más tarde, en 2022, la regulación de las pasarelas de pago se amplió con el fin de garantizar su funcionamiento en un entorno seguro y flexible para todos los instrumentos de pago disponibles. En esa misma gestión, el BCB lanzó el sistema “QR Bolivia”, concebido como un instrumento de inclusión financiera con el objetivo de establecer un estándar integral, abierto y compatible para todo el sistema financiero, marcando un hito en la consolidación de la digitalización de los pagos en el país.

De esta forma, en los años posteriores, el proceso de digitalización de los medios de pago en Bolivia entró en una etapa de consolidación, con una creciente aceptación en la población y un marco regulatorio que buscaba acompañar la innovación tecnológica. El uso de las billeteras móviles y del sistema QR Bolivia se expandió de manera sostenida, alcanzando a un número creciente de usuarios tanto en áreas urbanas como rurales. La interoperabilidad entre entidades financieras y empresas de telecomunicaciones permitió que los pagos electrónicos se integraran de forma más amplia en la vida cotidiana, desde el comercio minorista hasta el pago de servicios públicos.

Asimismo, en línea con las tendencias internacionales de digitalización de los sistemas de pago, impulsadas por diversas economías y respaldadas por organismos como el Fondo Monetario Internacional, en el segundo semestre de 2024 el BCB conformó un equipo de trabajo orientado a evaluar la posibilidad de emitir una Moneda Digital de Banco Central (CBDC).<sup>25</sup> Según la definición del FMI, una CBDC es una representación digital del dinero fiduciario emitido por el banco central, con las mismas características legales que el efectivo físico, pero operada en un entorno tecnológico seguro y regulado. Esta iniciativa no respondía únicamente al interés por sumarse a la innovación global, sino también a la necesidad de mejorar la eficiencia de los pagos de alto valor, reforzar la resiliencia operativa del sistema financiero y preparar al país para un escenario internacional en el que las monedas digitales, aunque todavía sin experiencias concluyentes de implementación plena, comenzaban a perfilarse como un instrumento potencial de política monetaria y de gestión de la liquidez.

En definitiva, la modernización y digitalización de los medios de pago avanzó de manera significativa debido a un proceso de transformación profunda impulsada por el BCB a través de políticas orientadas a la interoperabilidad, la inclusión financiera y la adaptación tecnológica. A ello se sumaron las iniciativas del Ente Emisor para explorar la viabilidad de una CBDC, lo que abre nuevos desafíos para garantizar que cualquier eventual implementación futura sea coherente con los objetivos de estabilidad financiera y con los instrumentos de política monetaria. Estas iniciativas no deben entenderse como un punto de llegada, sino como la base de una agenda más amplia de modernización, en la que se proyectan debates sobre *Open Banking*, la integración de activos virtuales y el rediseño de la infraestructura del mercado financiero, marcando un horizonte de transformación orientado a consolidar el desarrollo financiero del país.

25 La CBDC como tal puede clasificarse como minorista o mayorista, la primera orientada al público en general como medio de pago de bajo valor y la segunda destinada a operaciones interbancarias y de gran volumen entre instituciones financieras. Es en esto último que se centra la evaluación que realiza el Banco Central de Bolivia.

### Recuadro 1: PERSPECTIVAS DE LOS ACTIVOS VIRTUALES

En el mundo, la perspectiva respecto a los Activos Virtuales (AV) y las Monedas Digitales de Banco Central (CBDC, por sus siglas en inglés) ha evolucionado significativamente desde su aparición. Organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) y el Banco Mundial reconocen el potencial de estas tecnologías para cambiar el sistema financiero tal y como lo conocemos, al mismo tiempo que advierten sobre los riesgos que representan. Los AV se hicieron populares como formas alternativas de pago e inversión, y las CBDC constituyen una respuesta institucional de los bancos centrales, orientada a modernizar sus sistemas de pago, reforzar la efectividad de la política monetaria y ampliar la inclusión financiera. Países como China, Perú y Brasil, entre otros a nivel mundial, están avanzando en pruebas piloto y en el desarrollo de sus CBDC, mientras que otras jurisdicciones optan por desarrollar marcos normativos que integren los AV con el dinero tradicional, buscando proteger a las personas y mantener la estabilidad económica.

En Bolivia, de manera progresiva, se fue despertando un interés por los AV y las tecnologías asociadas a las mismas, debido al potencial que reflejan para realizar ciertas actividades, como el envío de remesas al exterior y el pago de bienes o servicios mediante monedas estables (*stablecoins*), entre otras. En este contexto, la Resolución de Directorio 082/2024, de 25 de junio de 2024, marcó un hito significativo al levantar la restricción sobre el uso de AV, constituyéndose este en el primer paso para que la población en general se integre al ecosistema global de este tipo de activos, a través de plataformas y sistemas digitales, generando oportunidades económicas, potenciando la innovación tecnológica y brindando una alternativa más en las dinámicas financieras contemporáneas. Esto se vio reflejado en el aumento de montos y número de operaciones comercializadas en plataformas digitales (Gráfico 41 y Gráfico 42). No obstante, debido a la popularidad generada, el Banco Central de Bolivia (BCB) y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante sus programas de educación financiera, han advertido que su uso implica riesgos inherentes que deben ser asumidos directamente por las personas que deciden adoptarlos.

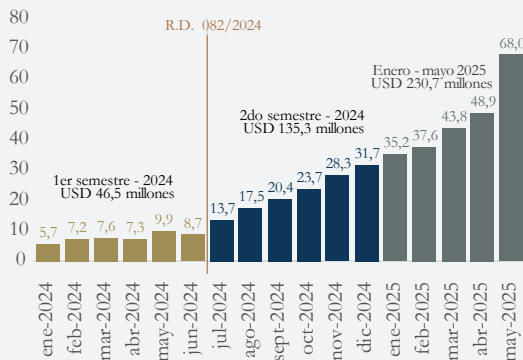
En contraposición a los AV, las CBDC surgen como una alternativa oficial respaldada por los bancos centrales. En Bolivia, el BCB mostró interés en explorar la posibilidad de implementar una CBDC, lo cual podría ofrecer varios beneficios, como el incremento en la inclusión financiera, la modernización de los pagos y la reducción de costos transaccionales. Sin embargo, su implementación conlleva desafíos, como la adaptación del marco legal, la interoperabilidad con la banca tradicional y la adecuada adaptación a la realidad económica nacional. Adicionalmente, exigiría la participación coordinada de diversos actores: Gobierno, privados, entidades de intermediación financiera y sociedad civil, además de una infraestructura tecnológica sólida (Cuadro 3).

A pesar de los desafíos, las perspectivas para los AV y las CBDC en Bolivia son prometedoras. El país ha comenzado un proceso de digitalización financiera que, aunque aún queda mucho por avanzar, tiene el potencial de ofrecer una mayor gama de servicios financieros, impulsando un mercado más competitivo y dinámico. La adopción de una CBDC podría traer importantes beneficios en términos de eficiencia económica y facilitar un sistema de pagos más accesible para la población. Sin embargo, todavía hay muchos retos por superar para garantizar su implementación efectiva.



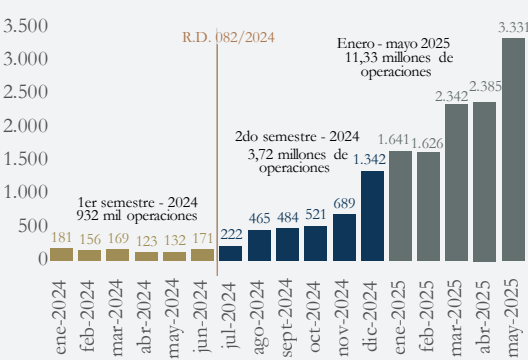
Recuadro 1: PERSPECTIVAS DE LOS ACTIVOS VIRTUALES (Cont.)

**Gráfico 41: MONTOS  
COMERCIALIZADOS, PLATAFORMA  
DIGITAL**  
(En millones de dólares digitales)



Fuente: Elaboración propia con información de Binance

**Gráfico 42: OPERACIONES  
COMERCIALIZADAS, PLATAFORMA  
DIGITAL**  
(En miles de operaciones)



Fuente: Elaboración propia con información de Binance

Cuadro 3: CONSIDERACIONES SOBRE AV Y CBDC EN BOLIVIA

| Categoría          | Activos Virtuales (AV)                                                                              | CBDC (Moneda Digital del Banco Central)                                                                                    |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Situación actual   | Interés creciente desde 2024; uso creciente en remesas y pagos con stablecoins                      | En etapa de diagnóstico técnico inicial por parte del BCB, con asistencia del FMI                                          |
| Marco normativo    | Resolución N°082/2024 levantó prohibición sobre su uso, sin reconocerlos como moneda de curso legal | Requiere adaptación del marco legal vigente para su implementación                                                         |
| Objetivos          | Alternativa de pago, inversión y acceso digital; integración al sistema financiero global           | Promover inclusión financiera, una alternativa más de modernizar pagos, reducir costos y fortalecer la soberanía monetaria |
| Riesgos y desafíos | Volatilidad, falta de respaldo, riesgo de uso ilícito, desinformación pública                       | Riesgo de desintermediación bancaria, infraestructura limitada, necesidad de interoperabilidad y confianza del usuario     |
| Institucionalidad  | BCB y ASFI advierten que el riesgo es asumido por los usuarios, promueven educación financiera      | Requiere participación de las instituciones estatales pertinentes y sociedad civil para su diseño y adopción               |

Fuente: Banco Central de Bolivia

Conclusiones

Desde 2010 hasta 2025, año del bicentenario, Bolivia fue protagonista y testigo de varios eventos que marcaron puntos de inflexión en su política económica. Estos provinieron tanto de factores internos como de situaciones externas. Entre los más relevantes se encuentran las sendas de política monetaria y cambiaria poscrisis financiera, los fenómenos climáticos con repercusiones significativas que tuvieron que ser internalizados en las decisiones de política, el auge y posterior caída de los precios de las materias primas, la aplicación del nuevo orden constitucional, la irrupción de la pandemia del COVID-19 que impactó en la economía global y, finalmente, los conflictos geopolíticos.

Entre 2010 y 2019, Bolivia adoptó un modelo económico plural con énfasis distributivo y social en contraste al resto de economías de la región. Este giro ocurre porque este periodo se constituye en la etapa de aplicación, en todos los ámbitos, de la Constitución Política del Estado promulgada en 2009. En cuanto a la política cambiaria, se determinó la preservación del régimen cambiario estable como ancla nominal, utilizando reservas internacionales e incorporando subsidios y regulaciones de precios, para contener los impactos externos y promover la bolivianización financiera. Mediante instrumentos como el Bolsín y las ventas directas de bonos, el Banco Central de Bolivia contribuyó a reforzar la estabilidad del régimen. Sin embargo, la crisis de los precios del petróleo de 2014 fue un punto de inflexión hacia el descenso de las reservas internacionales netas. La merma en los ingresos de divisas en años posteriores redujo, en cierta medida, la eficacia del Bolsín y derivó en un drenaje persistente de reservas, lo que evidenció los límites de la estrategia cambiaria basada exclusivamente en la actuación del Ente Emisor.

En el ámbito monetario, la característica principal del periodo fue la puesta en marcha de una política monetaria heterodoxa, con una orientación contracíclica. Se hizo uso de instrumentos convencionales y no convencionales. Entre los instrumentos innovadores está el encaje legal diferenciado por moneda, que impulsó el uso preferente del boliviano en el sistema financiero. Otros instrumentos que se implementaron coadyuvaron también a la regulación de la liquidez. En paralelo, con la aplicación de la Ley 393 de Servicios Financieros se consolidó un marco institucional orientado a la inclusión y a la regulación integral del sistema financiero. Todo ello dio pie a la modernización del sistema de pagos que significó un salto cualitativo hacia la digitalización de la banca. Este hecho se reflejó en el volumen de transacciones electrónicas que representaron cerca de 5% del PIB en 2019.

Por su parte, el BCB, como agente financiero del sector público no financiero, participó activamente en el impulso de proyectos vitales para el desarrollo. En este marco, otorgó créditos a las EPNE, los cuales, finalizando el 2019, ascendieron a Bs39.958 millones. El BCB otorgó igualmente créditos extraordinarios para proyectos emblemáticos de transporte e infraestructura, como en el caso del teleférico La Paz-El Alto. En similar línea, el Ente Emisor colocó bonos soberanos, a nombre del sector público no financiero, en los mercados internacionales, recursos que fueron asignados a la construcción de carreteras, hospitales y otras obras de carácter social. Con la confluencia de todos estos elementos y directrices de política monetaria, cambiaria y financiera, los resultados en el ámbito macroeconómico fueron evidentes. Se logró controlar la inflación, sin descuidar los incentivos al crecimiento económico

Posteriormente, en el periodo 2020-2025, la economía boliviana se vio expuesta a un conjunto de choques tanto externos como internos. La pandemia del COVID-19 constituyó la contingencia más crítica, provocando en 2020 una contracción del PIB de -8,7%, la más severa registrada en varias décadas y con fuertes impactos en empleo, ingresos de los hogares y situación de las finanzas públicas. A esta crisis sanitaria se sumaron los efectos persistentes de conflictos geopolíticos globales que acentuaron la volatilidad de los precios internacionales y desencadenaron presiones inflacionarias a escala mundial. Frente a este escenario, Bolivia optó por mantener el régimen del tipo de cambio, para preservar la estabilidad, anclando expectativas y conteniendo la inflación en niveles bajos frente al entorno externo adverso. Sin embargo, esta posición implicaría un costo creciente en el desgaste de las reservas internacionales y mayores presiones macroeconómicas.

Durante la pandemia, la política monetaria expansiva del BCB desempeñó un papel clave, especialmente en la provisión de liquidez y respaldo a políticas fiscales contracíclicas, mostrando resiliencia. La intervención del BCB, mediante compras de bonos del Tesoro, el financiamiento a empresas públicas estratégicas y programas no convencionales, fortaleció también el margen de maniobra del Estado. Sin embargo, en los años siguientes, factores internos se combinaron para debilitar la capacidad de respuesta de la política económica. En este contexto, efectos climáticos adversos restringieron la oferta de alimentos; mientras que, el deterioro de las exportaciones de gas natural redujo de forma sostenida el flujo de divisas. A ello se sumaron conflictos principalmente de carácter político que afectaron la logística y las cadenas de suministro. Todos estos eventos limitaron la efectividad de la política económica y especialmente de medidas monetarias contracíclicas. A pesar del repunte económico de 6,1% en 2021, los sectores productivos no lograron recuperar plenamente sus niveles prepandemia, reflejando la fragilidad de la estructura económica boliviana ante *shocks* exógenos. La inflación se mantuvo contenida durante varios años, pero el punto de inflexión ocurrió en 2024, cuando alcanzó 9,97%. Esta dinámica evidenció que la estabilidad de precios no puede sostenerse indefinidamente sin abordar los factores estructurales que limitan la competitividad y la capacidad fiscal del país.

Frente a estos desafíos, el Ente Emisor implementó un conjunto de medidas monetarias convencionales y no convencionales orientadas a controlar la liquidez, preservar el valor de la moneda y mitigar la caída de las RIN. Instrumentos como las OMA, la colocación de bonos dirigidos al público y las reservas complementarias permitieron absorber posibles recursos excedentarios y con ello contener mayores presiones inflacionarias. Por otra parte, la aprobación de la Ley 1503 viabilizó la monetización de reservas y la compra de oro por parte del Ente Emisor, lo cual aportó alrededor de USD 1.295 millones a las RIN, constituyéndose en un mecanismo clave de defensa en un contexto altamente restrictivo. Estas acciones contribuyeron a estabilizar el nivel de reservas en 2025. Aun así, si bien estas políticas fueron efectivas en el corto plazo, dejaron en evidencia la necesidad de complementación y un rediseño de mediano plazo menos dependiente del contexto del sector fiscal.

De esta forma, el periodo 2010-2025 puso en evidencia tanto la efectividad del modelo económico implementado, así como las restricciones estructurales de la economía boliviana. Es así que, la estabilidad de precios, la bolivianización financiera y la inclusión social coexistieron con vulnerabilidades externas, choques climáticos y crecientes desequilibrios fiscales. La experiencia muestra que mantener la estabilidad monetaria es posible, incluso en contextos adversos, pero no se debe dejar de contemplar posibles riesgos a mediano plazo. Finalmente, los cimientos de la economía boliviana ya edificados hacia su bicentenario requieren ampliarse con diversificación productiva y dar continuidad a medidas prudentes de política monetaria y macroeconómica.

## Referencias bibliográficas

- ACUÑA, José; ANDERSEN, Lykke y GONZÁLES, Luis, 2021. Datos territoriales para la gestión de la pandemia: el caso del COVID-19 en Bolivia. *LAJED*, (34), pp. 7-33. ISSN 2074-4706. Disponible en: <https://www.iisec.ucb.edu.bo/publicacion/datos-territoriales-para-la-gestion-de-la-pandemia-el-caso-del-covid-19-en-bolivia>
- AGUILAR, Hernán, 2012 - 2013. Bolivianización financiera y eficacia de política monetaria en Bolivia. *Revista de Análisis*, (17-18), pp. 81-142. ISSN 2305-2597. Disponible en: [https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/revista\\_analisis/ra\\_vol17/articulo\\_3\\_v17\\_18.pdf](https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/revista_analisis/ra_vol17/articulo_3_v17_18.pdf)
- AIYAR, Shekhar; CHEN, Jiaqian; EBEKE, Christian; GARCÍA, Roberto; GUDMUNDSSON Tryggvi; ILYINA, Anna; KANGUR, Alvar; KUNARATSKUL, Tansaya; RODRÍGUEZ, Sergio; RUTA, Michele; SCHULZE, Tatjana; SODERBERG, Gabriel, and TREVINO, Juan, 2023. *Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism*. Washington D.C.: FMI. ISSN 2617-6750. Disponible en: <https://doi.org/10.5089/9798400229046.006>
- BANCO MUNDIAL, 2020. *Poverty and Shared Prosperity 2020: Reversals of Fortune*. Washington D.C.: World Bank. ISBN 978-1-4648-1603-1. Disponible en: <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1602-4>
- BANCO MUNDIAL, 2022. *Commodity markets outlook: The impact of the war in Ukraine on commodity markets*. Washington D.C.: World Bank Group. Disponible en: <http://hdl.handle.net/10986/37223>
- BIS - BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2023. *BIS Quarterly Review - December 2023*. Basilea: Bank for International Settlements. ISSN 1683-013X. Disponible en: [https://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r\\_qt2312.htm](https://www.bis.org/publ/qrtrpdf/r_qt2312.htm)
- CALVERT, Robert and MICHELL, Jo, 2023. Dollar Liquidity, Financial Vulnerability and Monetary Sovereignty. *Development and Change*, 54 (5), pp. 1087-1113. Disponible en: <https://doi.org/10.1111/dech.12799>
- CEPAL - COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 2021. *Social Panorama of Latin America 2020*. Santiago de Chile: CEPAL. ISBN 9789211220681
- CEREZO, Sergio y MORA, Mauricio, 2014. Relación no lineal entre la inflación y crecimiento económico: evidencia empírica para Bolivia. *Revista de Análisis*, (21), pp. 9-36. ISSN 2305-2597. Disponible en: [https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/1\\_Relacion\\_no\\_lineal.pdf](https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/1_Relacion_no_lineal.pdf)
- FMI - FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 2020. *Fiscal Monitor: Policies for the Recovery*. Washington, D.C.: FMI. ISBN 978-1-51355-738-0
- FMI - FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 2025. *World economic outlook: A Critical Juncture amid Policy Shifts*. Washington D.C.: FMI. ISBN 979-8-40028-996-5
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY, 2023. *Oil Market Report - October 2023*. París: IEA
- INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION, 2021. *ILO Monitor: COVID-19 and the World of Work*. 7th edition. Ginebra: OIT
- NASSAR, Nedal; SHOJAEDDINI, Ensieh; ALONSO, Elisa; JASKULA, Brian, and TOLCIN, Amy, 2024. *Quantifying potential effects of China's gallium and germanium export restrictions on the U.S. economy*. U.S. Geological Survey. ISSN 2331-1258. Disponible en: <https://pubs.usgs.gov/of/2024/1057/ofr20241057.pdf>
- NATIONAL INSTITUTE OF STANDARDS AND TECHNOLOGY, 2024. *CHIPS for America Fact Sheet*. Washington D.C.: U.S. Department of Commerce





A dos siglos de su independencia, Bolivia presenta una historia monetaria compleja y fascinante a la vez. Este libro ofrece un recorrido riguroso por la evolución del dinero en el país, y de la política económica monetaria de Bolivia, tomando como punto de partida el nacimiento a la vida independiente, pasando por los cambios estructurales del siglo XX e inicios del siglo XXI, hasta los desafíos recientes. A través de monedas, billetes, instituciones y políticas, se revelan los vínculos entre economía y sociedad en cada etapa del devenir nacional. Con un enfoque crítico y documentado, la obra pone en contexto los grandes hitos económicos del país: las monedas de circulación nacional, el auge de la plata, del estaño, la emisión de billetes, la creación del Banco Central de Bolivia, hiperinflación, devaluaciones, desenvolvimiento del régimen monetario, y otros acontecimientos que ofrecen las claves para comprender el presente a la luz del pasado.

Historia económica monetaria del bicentenario de Bolivia es un libro concebido para ser un homenaje a los 200 años de Bolivia, pero también un aporte bibliográfico a los archivos históricos de nuestro país.

