

## **Financiamiento de las exportaciones no tradicionales de Bolivia en el periodo 1990-2001\***

**Paul Estrada Céspedes**

Desde 1990, el modelo de economía de libre mercado implementado en el país hace énfasis en la estabilidad económica y en el sector transable de la economía. Por ello, como parte de este sector, las exportaciones merecen una particular atención. Actualmente, más del 36% de las exportaciones bolivianas corresponden al sector no tradicional, es decir, a exportaciones agrícolas, agroindustriales, industriales y joyería, entre las más importantes.

Este trabajo hace un análisis del financiamiento de las exportaciones en Bolivia, con el objetivo de identificar si el financiamiento y, en particular, la tasa de interés o volumen de crédito, explican el comportamiento de las exportaciones. La hipótesis de trabajo es que el financiamiento determina a las exportaciones, por lo cual la tasa de interés activa explica su evolución. Nos referimos específicamente al comportamiento de las exportaciones no tradicionales durante el periodo 1990-2001. En cuanto al acceso al financiamiento, nos limitamos a los llamados fondos prestables.

### **Financiamiento de las exportaciones**

Para llevar adelante proyectos de exportación se cuenta con dos modalidades de financiamiento: el capital propio y el capital de deuda. Las fuentes de financiamiento

---

\* El presente trabajo corresponde al resumen de la Tesis de Licenciatura en Economía N° 718 de la Colección de Tesis de Economía de la Universidad Católica Boliviana

de capital propio pueden ser: aporte de capital del propietario de la entidad, sociedad colectiva (donde la cantidad del capital depende del número de socios) o sociedad anónima (donde la cantidad del capital depende de la rentabilidad prevista del proyecto). Por su parte, las fuentes de endeudamiento se clasifican en dos: fuentes nacionales (entre las cuales está la banca comercial, las instituciones financieras de desarrollo, los bancos de exportación e importación, el mercado de valores, los fondos de capital de riesgo e incluso proveedores de equipo y materiales), y fuentes internacionales, cuya característica es que en general no financian directamente a las empresas, haciéndolo a través de instituciones estatales.

Por otro lado, dentro de los tipos de financiamiento por deuda se destacan la financiación a corto plazo (crédito comercial, financiamiento de pre-embarque y post-embarque, entre las principales posibilidades) y la financiación a mediano y largo plazo, según la cual las acciones ordinarias o preferentes e instrumentos de deuda a largo plazo son los medios para obtener financiación, los mismos que, por su naturaleza, se destinan a necesidades diferentes.

### **Determinantes financieras de las exportaciones**

Como se ha dicho, un factor determinante de las exportaciones son las variables financieras: "en una economía en la que existe el libre acceso al financiamiento, la variable financiera más importante que afecta la evolución de las exportaciones es la tasa de interés. Pero en un contexto como el boliviano, de mercados de créditos racionados, el volumen de crédito disponible es también otra variable muy importante al determinar la oferta de las exportaciones" (Ministerio de Comercio Exterior, 2000).

En tal sentido, para comprender el funcionamiento del crédito en una economía, y específicamente del sector exportador, es necesario analizar el problema en un marco teórico explicativo. El racionamiento del crédito es la teoría que muestra cómo se comporta la oferta de crédito ante situaciones particulares de la demanda. Por ejemplo, la incertidumbre y la existencia de información asimétrica genera un exceso de demanda de crédito, situación que se agrava cuando los flujos de los deudores se reducen por causas tales como la caída de la demanda de sus productos ante una reducción general de la actividad económica.

Este instrumental teórico muestra que el problema del racionamiento del crédito está acompañado por una tasa de interés elevada, de tal forma que las políticas para eliminar el racionamiento deben ir acompañadas de una reducción de la tasa de interés.

Esta necesidad de contar con un interés más competitivo se justifica si se comparan las tasas de interés bolivianas con las de sus socios y competidores comerciales, pues al hacerlo se concluye que aquéllas se constituyen en una desventaja para los exportadores nacionales.

El volumen de financiamiento o la tasa activa de interés (como variables financieras) puede ser incorporado(a) en la función de determinantes de exportaciones, con el fin de rescatar su influencia en la evolución de éstas. Esta es una ampliación de la ecuación de exportaciones del Modelo de Demanda Agregada keynesiano. En este sentido, se regresionó la ecuación de determinantes de las exportaciones, con dos alternativas.

La primera incluyó como variable dependiente al logaritmo del volumen de las exportaciones no tradicionales desestacionalizado (LVOLEXSA); las variables independientes fueron el logaritmo del Índice de Producción Industrial de EE.UU. (LIPIE), el Logaritmo del Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (LTCR), el Logaritmo de los Términos de Intercambio (LTI) y la Tasa de Interés Activa efectiva en moneda extranjera (TIA), esta última como variable de financiamiento. La segunda ecuación alternativa se diferencia de la primera en la variable de financiamiento utilizada, pues incluye el Logaritmo del Financiamiento Bancario a las Exportaciones no Tradicionales (LFIET). Para ello se tomó como aproximación el volumen de crédito bancario otorgado a los sectores industrial y agrícola de la economía. En ambas ecuaciones los signos esperados se encuentran entre paréntesis debajo de cada variable <sup>1</sup>.

$$\text{LVOLEXSA} = a_0 + a_1\text{LIPIE} + a_2\text{LTCR} + a_3\text{LTI} + a_4\text{TIA} + e$$

(+)            (+)            (+)            (-)

$$\text{LVOLEXSA} = a_0 + a_1\text{LIPIE} + a_2\text{LTCR} + a_3\text{LTI} + a_4\text{LFIET} + e$$

(+)            (+)            (+)            (+)

Mediante la especificación de vectores de cointegración se mostró que la tasa de interés es más relevante que el volumen de financiamiento bancario a las exportaciones. Por tanto, la identificación de la variable de financiamiento explicativa en la ecuación de determinación de las exportaciones favoreció al primer modelo.

1. Previamente se aplicaron tests de raíz unitaria (ADF, de quiebre estructural y estacional) para todas las variables, arribándose a la conclusión principal de que todas poseen una raíz unitaria y que son integradas de orden uno, I(1). Asimismo, la frecuencia que se utilizó fue trimestral (del primer trimestre de 1990 al segundo trimestre del 2001).

**VALORES DE LA ECUACIÓN DE LARGO PLAZO:**

$$\text{LVOLXSA} = 18.455 + 3.343\text{LIPIE} + 0.802\text{TCR} + 2.942\text{LTI} - 0.095\text{TIA}$$

$$(13.5533) \quad (3.86072) \quad (6.39040) \quad (-2.83936)$$

Nota: Estadísticos-t entre paréntesis.

La relación de largo plazo tiene una correcta interpretación económica porque los signos del vector son los esperados; asimismo, los estadísticos-t de cada uno de los coeficientes del vector normalizado muestran que son estadísticamente significativos.

La variable que más explica al volumen de exportaciones no tradicionales es el ingreso externo (LIPIE). Esto es razonable porque la oferta exportable se coloca en mercados internacionales, y la efectivización de la venta dependerá del ingreso de esas economías externas, entre otros factores. Por otro lado, la composición de la mayoría de las exportaciones de materias primas y su volumen de producción pequeña en el ámbito mundial hace que las mismas también dependan de los precios externos. En los resultados, la elasticidad de los términos de intercambio (LTI) hacia el volumen de las exportaciones es la segunda más importante (con un valor de 2.94). Las variaciones del tipo de cambio real afectan a los productos de exportación, haciendo que éstos no pierdan su competitividad; la ecuación de largo plazo que se encontró señala que la elasticidad del tipo de cambio real hacia el volumen de las exportaciones es de 0.80, es decir que una depreciación real del TCR en un punto porcentual mejora las exportaciones en 0.80.

Finalmente, la tasa de interés activa del sistema bancario afecta en forma negativa a las exportaciones en  $-0.095$ . Este valor cambiado de signo puede ser interpretado como el efecto del financiamiento hacia las exportaciones, dado que se descartó al volumen del crédito como la variable de financiamiento. La razón de que este efecto sea pequeño puede ser la falta de competitividad en la tasa de interés, la misma que está acompañada de otros factores como el escaso acceso de empresas pequeñas al crédito bancario, que se presenta como un racionamiento de crédito con tasas de interés elevadas. La tasa de interés, al ser elevada, no sólo que limita el acceso al crédito sino que también provoca que las empresas que sí logran acceder a un crédito lo hagan en condiciones no competitivas en comparación con las empresas exportadoras extranjeras; esto reduciría la importancia de la tasa de interés en la ecuación.

Para observar el comportamiento del modelo en el corto plazo se especificó un modelo de corrección de errores <sup>2</sup>. El coeficiente de velocidad de ajuste indica que alrededor del 49% de la discrepancia entre el valor actual de LVOLEXSA y el valor de largo plazo (de equilibrio) es corregido cada trimestre.

Como conclusión principal del documento debemos señalar que el financiamiento es un determinante de las exportaciones y que la tasa de interés activa explica la evolución de las exportaciones no tradicionales durante los últimos doce años, aun cuando es elevada y existe un limitado acceso al financiamiento, razón por la cual el correspondiente coeficiente en la ecuación de largo plazo es baja.

---

2. Debido a la presencia de variables exógenas al modelo (LTI y LIPIE), el MCE se especificó por el método SUR.