

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN 1996

Durante 1996 la economía boliviana logró importantes avances en el control de la inflación y en el crecimiento del producto. En la política monetaria se alcanzaron con holgura las metas previstas, lo que contribuyó al logro de la tasa de inflación más baja de los últimos 20 años (7,95%). Otros aspectos sobresalientes del desempeño económico fueron el incremento muy importante en el nivel de depósitos del sistema financiero y en las Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Bolivia (BCB), además de un crecimiento excepcional en la inversión directa extranjera, que financió con amplitud el déficit en cuenta corriente y permitió un superávit importante en la balanza de pagos.

El rasgo desfavorable de 1996 fue la desaceleración en el ritmo de colocación de cartera del sistema bancario durante el primer semestre, aspecto que pudo influir negativamente en la tasa de crecimiento del producto. En el segundo semestre la situación del crédito se recuperó notablemente, lo que podría tener efectos positivos en el crecimiento del primer semestre de la próxima gestión de 1997.

SECTOR REAL

En 1996, la economía experimentó un crecimiento del 3,94%, como efecto de la dinámica de los sectores de construcción y obras públicas (13,1%), electricidad y agua (8,7%), comercio ⁵5,6%) y transporte y comunicaciones (4,9%). El programa de gobierno de la participación popular y descentralización en la ejecución presupuestaria muestra su impacto en el excepcional crecimiento en construcción y obras públicas. Asimismo, el crecimiento acelerado de los sectores de electricidad y comunicaciones, refleja los primeros beneficios de la inversión extranjera directa, inducida por el proceso de capitalización de las empresas estatales de los sectores descritos.

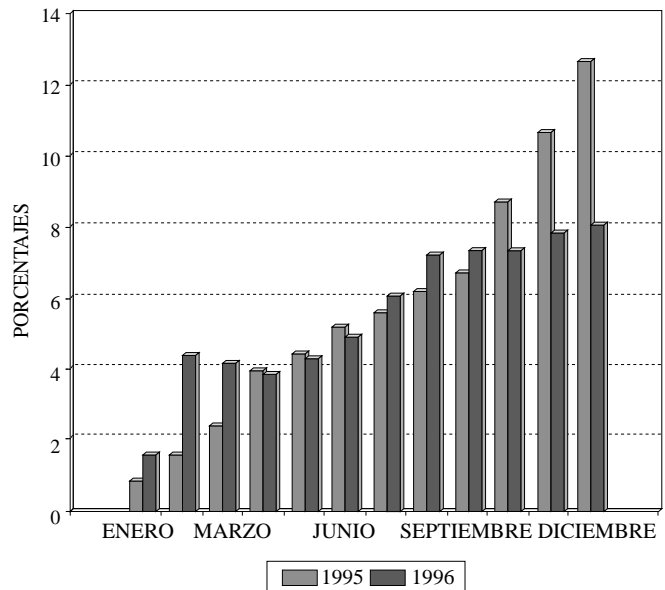
El sector de hidrocarburos tuvo un crecimiento del 2,1%, porcentaje menor al registrado en 1995 (4,6%), explicado por la baja de la inversión pública durante 1996, por efecto de las medidas adoptadas en concordancia con el programa de capitalización. Llama la atención la disminución en la tasa de crecimiento de la industria manufacturera (4% frente a 4,5% en 1995), y la caída del 3,6% en el producto minero. Esta última estaría relacionada a la postergación de varios proyectos de inversión, a la menor calidad de algunas reservas en relación a estimaciones preliminares, a los problemas ecológicos por los que atravesaron yacimientos importantes y a la contracción más acentuada de la minería tradicional.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) durante 1996, registró una variación acumulada de 7,95%, la más baja en los últimos 20 años y menor a la registrada en 1995 (12,58%). Los meses más inflacionarios fueron enero (1,55%) y febrero (2,76%). Marzo (-0,22%), abril (-0,22%) y octubre (-0,07%) presentaron variaciones negativas.

El nivel alcanzado por la inflación en los meses de enero y febrero se explica principalmente por el alza de los precios de los carburantes y productos derivados del petróleo. Este incremento se produjo después de tres años, período en el cual esos precios habían permanecido sin cambio. Las tasas negativas o reducidas de inflación de los últimos meses, devuelven la confianza que en 1997 será factible alcanzar la meta establecida del 7,5%.

GRÁFICO N° 1
VARIACIÓN ACUMULADA IPC
(En Porcentajes)



POLÍTICA CAMBIARIA

La política cambiaria propició la estabilidad del tipo de cambio nominal, sin detrimento de la conveniente flexibilidad que el mismo debe tener para evitar pérdidas substanciales en la competitividad externa del país.

En 1996 se tuvo una devaluación nominal de 4,83% y una mínima apreciación medida por el Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real de 0,49%. La alta inflación de los dos primeros meses del año afectó negativamente a este indicador. Sin embargo, se debe destacar que entre diciembre de 1990 y diciembre de 1996, el Tipo de Cambio Efectivo y Real mostró una ganancia de competitividad significativa del 19,4%.

POLÍTICA MONETARIA

Objetivos en 1996

La política monetaria trató en 1996 de ser más expansiva que en el año 1995, como se puede colegir de la fuerte caída en la tasa de interés de las Letras del Tesoro (LTs) y de los Certificados de Depósito (CDs). También se puede notar en 1996 un crecimiento significativo del agregado monetario más amplio M³ (25,2% de crecimiento), que incluye el circulante en bolivianos más los depósitos a la vista, en caja de ahorro y a plazo en bolivianos y dólares. El crecimiento del stock de LTs y CDs no se debió a altas tasas de interés sino más bien al importante flujo de capitales extranjeros hacia el país.

Contrariamente al crecimiento de M³, el crecimiento de la emisión en bolivianos fue muy moderado (8,5%), debido principalmente a la situación fiscal controlada y a un retorno al equilibrio después del fuerte crecimiento experimentado durante 1994 y 1995. Según los

estudios técnicos del BCB, emisión es el agregado monetario que mejor explica la inflación y se puede atribuir en gran parte a su bajo crecimiento la moderada inflación de 1996.

La programación financiera del BCB tiene como meta intermedia el crédito interno neto. Además del esfuerzo fiscal y monetario, el cumplimiento de la meta de crédito interno neto se vio facilitado por el considerable incremento (53%) de las reservas internacionales netas. Por último, mediante el manejo de la política monetaria, se buscó disminuir la volatilidad de las tasas de interés, sin interferir con ello en las tendencias fundamentales del mercado.

Evolución de los Agregados Monetarios

Al finalizar diciembre de 1996, los medios de pago (M¹) alcanzaron a Bs 4.740,9 millones, cifra superior en Bs 824,6 millones al saldo del mes de diciembre de 1995. Este flujo positivo fue superior al obtenido entre 1994 y 1995 (Bs 684,4 millones). El incremento observado en 1996 se debió exclusivamente al aumento de la Base Monetaria en 27,8%, el cual incluso compensó la caída de 5,6% en el multiplicador monetario. Por su parte, los medios de pago en moneda nacional (MI) aumentaron en 10,3%, nivel inferior al incremento del 23,4% registrado en el año 1995.

El saldo de la oferta monetaria amplia (M³) llegó a Bs 16.122,6 millones, presentando un crecimiento de 25,2%, superior al 9,4% registrado durante 1995. Esta evolución es producto, principalmente, del aumento en el cuasidinero (27,7%).

Depósitos y Crédito Bancario

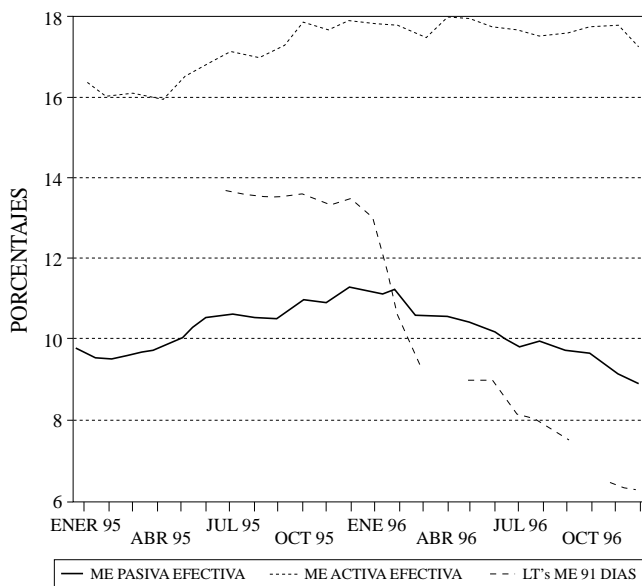
A fines de 1995 los depósitos bancarios retomaron su crecimiento. Esta tendencia se ha mantenido en el transcurso de 1996. Los depósitos totales, medidos en dólares, crecieron a una tasa del 22,7%, nivel comparable con el crecimiento excepcional de 1993, de 27,4%. Este incremento provino del aumento en los depósitos bancarios a plazo fijo en moneda extranjera (21,8%), del crecimiento del total de depósitos en caja de ahorro (29,0%), y en cuenta corriente (26,8%) del sistema bancario.

Un hecho importante de resaltar es el mayor crecimiento relativo de los depósitos en moneda nacional (34,5%) frente a los depósitos en moneda extranjera (30,2%).

La gestión 1996 estuvo caracterizada por la liquidez imperante en el sistema financiero, motivo por el cual las tasas de interés promedio para depósitos a plazo tuvieron una tendencia decreciente. La tasa efectiva para depósitos a plazo fijo en moneda extranjera, luego de alcanzar un pico en diciembre de 1995 (11,28%), decreció sostenidamente hasta ubicarse en 8,96% en diciembre de 1996. Similar comportamiento mostró la tasa efectiva para depósitos a plazo fijo en moneda nacional. Empero, la tasa activa en moneda extranjera se mantuvo más estable, alcanzando a 17,19%, 0,63% puntos porcentuales por debajo del nivel vigente en diciembre de 1995.

La substancial caída de las tasas de rendimiento de las Letras del Tesoro y de los Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia contribuyó a esta tendencia observada en las tasas de interés del sistema financiero. Así por ejemplo, la tasa de rendimiento de las LT's en ME a 91 días descendió de 13,8% a 6,4% entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996.

**GRÁFICO N° 2
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS
Y DE LA TASA DE RENDIMIENTO PROMEDIO DE LTS**



En la primera mitad de 1996, la cartera del sistema bancario aumentó apenas en \$us. 44,9 millones, lo cual representa un crecimiento real del 1,5%. Esta tendencia se revirtió en el segundo semestre, registrándose un incremento del 6%. Asimismo, cabe resaltar la reducción de la cartera en mora neta de provisiones, que cayó en \$us. 45,5 millones (30,9%).

El comportamiento de la cartera de préstamos durante el primer semestre tradujo una posición conservadora y cautelosa del sistema bancario. Este es un resultado habitualmente esperado luego de problemas de liquidez como en 1995 y después de producirse cambios importantes en el marco regulatorio del sistema, como el dado por la norma comprendida en la Ley del BCB referente a la adecuación patrimonial que subió del 8 al 10%. La cartera retomó el ritmo habitual de crecimiento durante el segundo semestre, resultando en un crecimiento para el año del 7,5%.

SECTOR FISCAL

Continuando con la política fiscal restrictiva de los últimos años, durante la gestión 1996 el déficit global del Sector Público como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) fue de 2,1%, cifra que ilustra el alto grado de disciplina que se ejerció en ese sector. En 1995 se registró un déficit global de 2,0%.

Asimismo, es imponente mencionar que el financiamiento externo se redujo a 3,6% del PIB. Por su parte, el financiamiento interno fue negativo (-1,5%). Dentro de éste se debe destacar la contracción en el crédito neto otorgado por el Banco Central, el cual disminuyó de -3,8% del PIB en 1995 a -5,1% en 1996. Un crédito neto negativo representa un incremento en los depósitos del sector público.

Cuadro N° 1
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Como porcentaje del PIB)

CUENTAS	1995	1996(*)
SUPERÁVIT (DEFICIT) GLOBAL	(2,0)	(2,1)
FINANCIAMIENTO EXTERNO	4,0	3,6
FINANCIAMIENTO INTERNO	(2,0)	(1,5)

(*) Preliminar

SECTOR EXTERNO

Exportaciones

En forma preliminar, las exportaciones (FOB) de bienes en 1996 alcanzaron los \$us. 1.070,7 millones. Tuvieron un incremento del 2,8% en relación a 1995 (\$us. 1.041,4 millones), explicado en gran parte por el aumento de las exportaciones de los productos no tradicionales. Los volúmenes exportados de minerales disminuyeron con relación a 1995, sin embargo, una leve mejoría en los precios (plata, oro y plomo) posibilitó que el valor exportado caiga solamente en 6%. Las exportaciones de hidrocarburos decrecieron en alrededor del 5,9% respecto a 1995. Los mejores valores unitarios de exportación de algunos productos no tradicionales (soya y sus derivados, castaña, cueros, madera), neutralizados parcialmente por la caída del valor de otros (artículos de joyería, aceite, café), más un crecimiento en los volúmenes exportados, permitieron un incremento de 15,1% en el valor exportado de los productos no tradicionales en relación a 1995.

Importaciones

Las importaciones (CIF) de bienes, en cifras preliminares, llegaron a \$us. 1.558,6 millones, presentando un incremento de 12,5% en relación a la gestión 1995. Este crecimiento se debe a una expansión importante en las importaciones de bienes de capital (31%), como consecuencia del fuerte incremento de la inversión directa extranjera. Las importaciones de bienes de consumo se incrementaron en 19,7%, y las de bienes intermedios disminuyeron en \$us. 28,2 millones (4,7%).

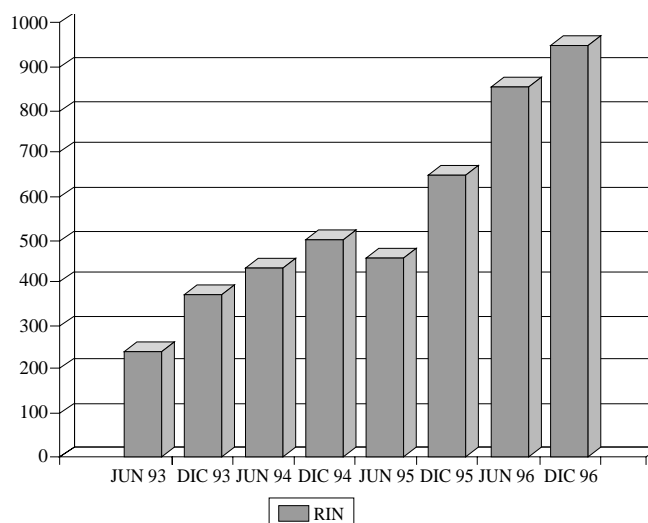
Balanza de Pagos

La cuenta corriente presenta un déficit preliminar de \$us. 369,8 millones, superior en 13,3% al de 1995. Esta situación se explica en su totalidad por el déficit de la balanza comercial, el mismo que alcanzó un saldo de \$us. 487,8 millones.

En cifras preliminares, la cuenta capital registra un superávit de \$us. 670,1 millones, producto de un nivel importante de flujos de inversión extranjera directa (\$us. 556 millones), cuyo importante componente generado por la capitalización, originó mayores volúmenes de importación de bienes de capital. Se debe recalcar que en la actualidad el déficit en cuenta corriente es financiado con inversión directa extranjera, habiendo desaparecido la elevada dependencia en desembolsos de deuda externa. El saldo en balanza comercial más la inversión extranjera directa es positivo en \$us. 68,2 millones.

Las Reservas Internacionales Netas del Banco Central aumentaron en \$us. 300,6 millones con relación a diciembre de 1995, registrando al 31 de diciembre de 1996 el nivel de reservas más alto en la historia económica del país (\$us. 950,8 millones, suficiente para cubrir más de 7 meses de importaciones).

GRÁFICO N° 3
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
(En Millones de Dólares)



Deuda Externa

El stock de la deuda externa pública de mediano y largo plazo descendió a \$us. 4.370,6 millones, monto inferior en \$us. 152,5 millones con relación al año 1995. Parte importante de esta reducción se debió a la variación cambiaria resultante de la desvalorización del yen japonés y del marco alemán respecto al dólar, además de la reducción por renegociación de deuda en el Club de París VI.

Las cifras anteriores están en valores nominales. Si se considera el stock de deuda en valor presente (o valor económico) el monto es de \$us. 3.200,6 millones.

En este período, el país recibió recursos externos reembolsables por un monto de \$us 358,8 millones. El grueso de estos recursos provienen del BID (30,9%), el Banco Mundial (27,4%), la CAF (16,5%) y Alemania (8,3%). Es importante mencionar que el 36,2% de los recursos desembolsados constituyen deuda concesional (componente de donación mayor al 35%).

El servicio de la deuda externa pública ascendió a \$us. 301,9 millones. De este monto, \$us. 147,5 millones corresponden a amortizaciones de capital y \$us. 154,4 millones al pago de intereses y comisiones.