

LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1997

Destacan dos hechos positivos fundamentales: una administración de las cuentas fiscales que se tradujo en un pequeño superávit global y una reducida tasa acumulada de inflación, la más baja del primer semestre de los últimos veinticinco años.

Otros aspectos dignos de resaltar durante este primer semestre son: la consolidación de las reformas estructurales con el traspaso de las distintas unidades de YPF a las empresas capitalizadoras, la implementación del nuevo sistema de pensiones de capitalización individual y el importante volumen de la inversión extranjera directa.

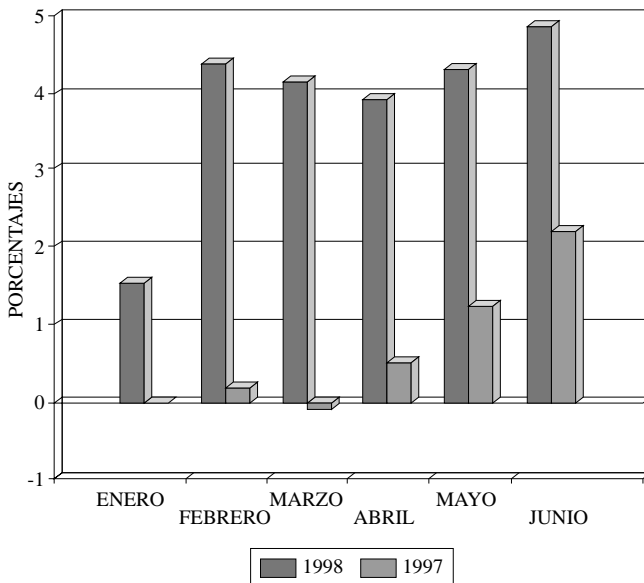
SECTOR REAL

En los primeros cinco meses de 1997, la economía nacional habría experimentado una tasa de crecimiento de 4,2% respecto a período similar de 1996. El resultado es preliminar y ha sido estimado por la Asesoría de Política Económica del Banco Central de Bolivia (BCB), en base a la elasticidad ingreso del Impuesto al Valor Agregado Real (IVA deflactado por el Índice de Precios al Consumidor).

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) durante el primer semestre de 1997, registró una variación acumulada de 2,17%, menor en gran magnitud a la registrada los primeros seis meses de 1996 (4,84%). El mes más inflacionario de este año fue junio (0,94%). En cambio, enero (-0,01%) y marzo (-0,24%) presentaron variaciones negativas.

CUADRO N° 1
VARIACIÓN ACUMULADA DEL IPC



La baja inflación del primer semestre es atribuible a la excelente cosecha de cultivos agrícolas no industriales, en su mayoría bienes

no transables y de consumo masivo, al buen desempeño de las cuentas fiscales, al manejo monetario y a la estabilidad real de las monedas de los países vecinos, lo que permitió que los precios de los productos transables con estos países se mantengan estables. Asimismo, los shocks favorables en productos con precios volátiles contribuyeron a este resultado.

La reducida tasa acumulada de inflación del primer semestre del año, salvo shocks exógenos adversos, hace prever que en 1997 la tasa de inflación alcance la meta establecida del 7,5%.

POLÍTICA CAMBIARIA

El BCB continuó con su labor de mantener simultáneamente un tipo de cambio nominal estable y un tipo de cambio real estable, a fin de preservar la competitividad de la economía boliviana en relación a sus principales socios comerciales. A partir del mes de mayo de la presente gestión, se ajustó el indicador referencial del tipo de cambio central multilateral. El cambio más importante tiene relación con los ponderadores utilizados.

Hasta abril de 1997 se tomaba el conjunto de operaciones, reales y financieras, con seis y cuatro países; en el nuevo indicador solo se considera los flujos comerciales, y el ámbito de cobertura se amplió a los ocho principales socios comerciales del país. Para la determinación de la política cambiaria se toma en cuenta, además del indicador de referencia, las condiciones del mercado de divisas y de la macroeconomía en su conjunto.

En el primer semestre de 1997 se tuvo una variación cambiaria nominal de 0,77% y una ligera apreciación medida por el Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real (REER) de 1,16%. La inflación del segundo trimestre afectó negativamente a este indicador. Se debe destacar, sin embargo, que entre diciembre de 1990 y junio de 1997, el Tipo de Cambio Efectivo y Real mostró una ganancia de competitividad significativa del 17,3%.

POLÍTICA MONETARIA

La administración de la política monetaria siguió la orientación prevista en el programa monetario, la cual tiene como base asegurar que la evolución del Crédito Interno Neto (CIN) del BCB y las reservas internacionales sean compatibles con las metas de inflación y crecimiento económico programadas para la presente gestión.

En los primeros seis meses de 1997, el Crédito Interno Neto (CIN) disminuyó en Bs 519,2 millones, aunque la contracción en la emisión monetaria fue inferior, (Bs 3,4 millones). Este resultado en la emisión se debió a un substancial incremento de las Reservas Internacionales Netas (Bs 515,8 millones equivalentes a \$us 91,5 millones).

Adicionalmente, la política monetaria buscó disminuir la volatilidad de las tasas de interés, sin interferir con ello en las tendencias fundamentales del mercado. Las operaciones de mercado abierto y de reporto se constituyeron en el principal instrumento para la consecución de este objetivo. Se espera que la disminución de la volatilidad reduzca en el mediano plazo el nivel de las tasas internas de interés, acercándolas a las tasas internacionales.

Evolución de los Agregados Monetarios

Al finalizar junio de 1997, los medios de pago (M'1) alcanzaron a Bs 4.980 millones, cifra superior en Bs 1.075 millones, (27,5%), al saldo del mes de junio de 1996. Este flujo positivo fue mayor al obtenido entre junio de 1996 y junio de 1995 (Bs 656,3 millones). El incremento observado se debió a un aumento de la Base Monetaria en (26%), y del Multiplicador Monetario (1,2%). Por su parte, los medios de pago en moneda nacional (M1) crecieron en 23,6%, nivel superior al incremento a doce meses del 11,4% registrado a mitad de 1996.

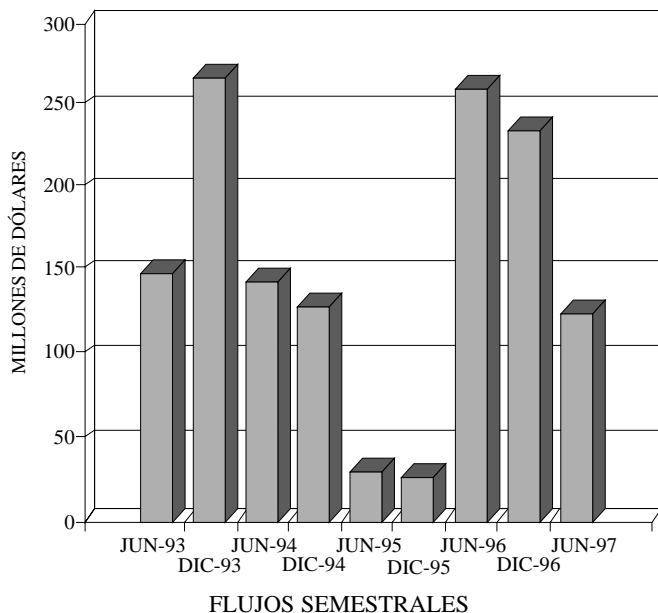
El saldo de la oferta monetaria amplia (M'3) (llegó a Bs. 16.898,5 millones, presentando un crecimiento a doce meses de Bs 2.639 millones (18,5%). Esta evolución es producto del crecimiento en los medios de pago y de los depósitos en caja de ahorro.

Depósitos y Crédito Bancario

En los primeros seis meses de la presente gestión, los depósitos del sistema bancario crecieron de acuerdo con lo programado. Los depósitos totales aumentaron en \$us. 362,3 millones respecto a junio de 1996, (un crecimiento anual del 14%). Este incremento provino fundamentalmente del aumento en los depósitos en caja de ahorro (\$us. 146,4 millones, 42,9%) y de los depósitos a la vista (\$us. 125,4 millones, 26%). Por su parte, los depósitos a plazo fijo tuvieron un incremento menor (\$us. 87,7 millones, 5,25%).

La mayor confianza en la estabilidad del boliviano permitió un mayor crecimiento anual relativo de los depósitos en moneda nacional (39,4%) frente a los depósitos en moneda extranjera (17,1%), ambos expresados en moneda nacional.

**CUADRO N° 2
EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS BANCARIOS**



A partir del segundo semestre de 1996 se observó un fuerte incremento de la liquidez. Una consecuencia de este fenómeno fue que

las tasas de interés promedio para depósitos a plazo fijo tuvieron una tendencia decreciente. Estas condiciones se mantuvieron en el primer semestre de 1997, la tasa efectiva para depósitos a plazo fijo en moneda extranjera, luego de alcanzar un pico en diciembre de 1995 (11,28%), y ubicarse en junio de 1996, se redujo a 8,20% en junio de 1997. Similar comportamiento, mostró la tasa efectiva para depósitos a plazo fijo en moneda nacional, que cayó de 16,84% en diciembre de 1996 a 14,17% en junio de la presente gestión. Empero, la tasa activa en moneda extranjera se mantuvo todavía alta, aunque con grandes fluctuaciones, alcanzando a junio 1997 a 16,15%, 1,67 y 1,02 puntos porcentuales por debajo del nivel vigente en diciembre de 1995 y 1996, respectivamente.

Se ha de hacer notar que se constata una amplia variación en las tasas activas por tipo de cliente y de riesgo de la operación.

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 fuertemente a la tendencia observada en las tasas de interés del sistema bancario. Así por ejemplo, la tasa de rendimiento de las LT's en ME a 91 días descendió del 13,9% en diciembre de 1995 al 6,4% en diciembre de 1996, posteriormente registró un repunte para llegar al 7,7% en junio de 1997. Con similar comportamiento, la tasa de rendimiento de CD's bajó de 13,1% al 6,5% entre diciembre de 1995 y junio de 1997 después de alcanzar un valor mínimo (5,7%) en enero de la presente gestión.

El rasgo favorable más importante de este primer semestre fue la evolución de la cartera del sistema bancario. Según datos preliminares, sin considerar los bancos en liquidación, a junio de 1997 la cartera del sistema bancario se incrementó en \$us. 408 millones en relación al mismo mes de 1996, lo que representa un crecimiento del 14,9%. Asimismo, cabe resaltar la caída del ratio de cartera en mora a cartera bruta, la cual se redujo de 6% al 5,4%

El comportamiento de la cartera de préstamos durante este primer semestre traduciría una actitud más agresiva del sistema bancario, luego de su posición conservadora en los primeros meses del pasado año, producto de los problemas de liquidez de 1995 y de los cambios importantes en el marco regulatorio del sistema, como es la norma comprendida en la Ley del BCB referente a la adecuación patrimonial que subirá del 8 al 10% a partir de julio de 1998.

SECTOR FISCAL

El incremento de la presión tributaria por una mayor eficiencia administrativa y la ampliación del universo de contribuyentes, sumada a la compresión de gastos en servicios personales y transferencias corrientes, facilitada por el proceso de capitalización, permitieron que las cuentas fiscales continúen su mejoría durante los primeros seis meses de 1997. El superávit global del Sector Público alcanzó a Bs 24,1 millones, resultado para un primer semestre, que por primera vez se alcanza en lo que va de la aplicación de la nueva política económica de 1985.

Asimismo, es importante mencionar que el financiamiento interno del déficit en este semestre fue negativo (Bs 371,6 millones), debido al superávit obtenido y a los desembolsos externos positivos. Esta situación posibilitó la contracción del Crédito Interno Neto del Banco Central de Bolivia.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(en millones de Bs)

CUENTAS	1966	1997
Superávit (déficit) Global	(11,4)	24,1
Financiamiento		
Interno	(377,4)	(371,6)
Externo	388,8	347,5

(*) Primer Semestre

SECTOR EXTERNO

A junio de 1997, la Balanza Comercial, en cifras preliminares, registró un déficit de \$us. 257,2 millones, un 21 % por encima del nivel alcanzado en el primer semestre de 1996, (\$us. 212,4 millones), producto de un lento crecimiento de las exportaciones y de un elevado aumento en las importaciones de bienes de capital.

Exportaciones

En el primer semestre de 1997, las cifras preliminares indican que las exportaciones (FOB) de bienes alcanzaron a \$us. 492,2 millones. La baja tasa de crecimiento, 2,9% en relación a similar periodo de 1996 (\$us. 478,1 millones), se debe en gran parte a la reducción de las exportaciones de hidrocarburos y productos de joyería.

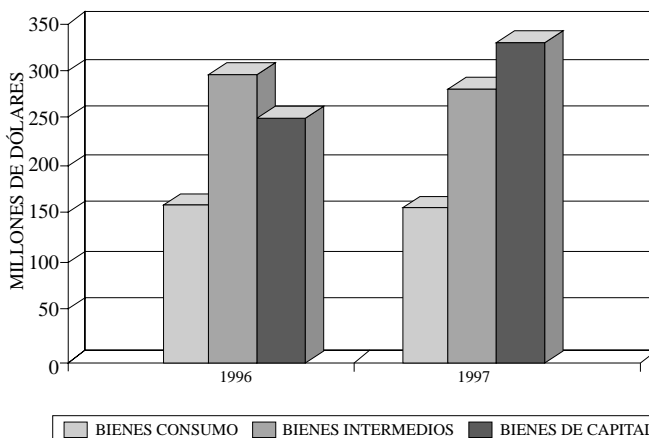
Los volúmenes exportados de minerales se incrementaron en 13,2% con relación a los primeros seis meses de 1996; sin embargo, la caída en los precios de los principales productos (plata, oro y estaño) imposibilitó que el valor exportado se incremente en un porcentaje superior al 3,1%. Las exportaciones de hidrocarburos decrecieron en alrededor del 22,8%, como efecto de la exportación de menores volúmenes de gas natural debido a la ruptura del gasoducto a la Argentina.

El valor de las exportaciones no tradicionales fue ligeramente superior (1,3%) al valor acumulado a julio de 1996, debido a que incidieron dos factores: la reducción de los volúmenes exportados de oleaginosas y sus derivados, así como la caída de los artículos de joyería. El mayor valor unitario de exportación de algunos productos (maderas, soya, aceite) fue parcialmente neutralizado por la caída del de otros (algodón, cueros).

Importaciones

En el primer semestre del presente año, las importaciones (CIF) de bienes, en cifras preliminares, llegaron a \$us. 749,4 millones, presentando un incremento de 8,5% en relación a similar período de 1996. Este crecimiento se origina en una expansión extraordinaria en las importaciones de bienes de capital (32%), como consecuencia del incremento de la inversión directa extranjera. Por su parte, las importaciones de bienes de consumo y las de bienes intermedios sufrieron una reducción del 2,2% en el primer caso y 14,8% en el segundo.

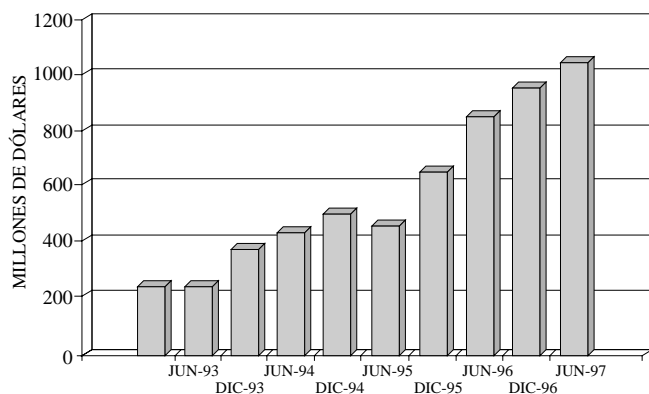
CUADRO N°3
IMPORTACIONES DE BIENES SEGÚN USO DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE
(En millones de dólares)



Reservas Internacionales

Las Reservas Internacionales Netas del Banco Central aumentaron en \$us. 91 millones en relación a diciembre de 1996, llegarán a \$us. 1.042,3 millones en junio 1997, nivel suficiente para cubrir cerca a ocho meses de importaciones.

CUADRO N°4
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)
(En millones de dólares)



Deuda Externa

Al 30 de junio de 1997, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo descendió a \$us. 4.251,9 millones, nivel inferior en \$us 149,8 millones al del mes de junio del año precedente. Parte importante de esta reducción correspondió a la variación cambiaria resultante de la desvalorización del yen japonés y del marco alemán respecto al dólar.

En este primer semestre el país recibió desembolsos externos por \$us 184,9 millones, de los cuales el 33,9% provienen de la CAF, 35,8% del Banco Mundial y 20,5% del BID. Estos recursos se destinaron en su mayoría a la consolidación de las reformas estructurales y a proyectos de infraestructura, especialmente transportes y energía.

El servicio de la deuda externa ascendió a \$us 169,4 millones. De este monto, \$us 91,5 millones corresponden a amortizaciones de capital y \$us 77,9 millones al pago de intereses y comisiones.