

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA DEL PRIMER SEMESTRE DE 1998

### INFLACIÓN

Del análisis del Índice de Precios al Consumidor se desprende un aumento importante en los niveles de precios en los tres primeros meses del año, debido a efectos prolongados del ajuste de los precios de combustibles de diciembre de 1997 y por el fenómeno de "El Niño", que afectó a la producción de alimentos. La inflación acumulada a marzo de 1998 (2,45%) contrasta con la ligera deflación (-0,06%) observada en similar período de la gestión pasada. Se debe recalcar que se pueden tener subidas en los precios de algunos productos, que repercuten en cambios abruptos del nivel general de precios, sin que esto signifique necesariamente el rebrote o desarrollo de un proceso inflacionario. Esto ocurrió en el caso boliviano.

En el segundo trimestre de este año se observaron niveles muy bajos de inflación. La inflación de abril a junio de 1998, (0,82%) estuvo muy por debajo de la registrada en los mismos meses de 1997 (2,23%), y refleja una tasa de inflación anual de 3,3%. A este resultado contribuyeron, junto a la política monetaria aplicada, factores positivos, entre los que destacan: buen comportamiento de las cuentas fiscales, contención de precios de los productos de importación en los países de origen y expectativas del público de baja inflación.

La inflación registrada en el primer semestre de 1998, hace anticipar que al finalizar el año se alcanzará la meta prevista para la presente gestión de 6,5%.

### ACTIVIDAD PRODUCTIVA

La actividad productiva, de acuerdo a estimaciones preliminares, en los primeros cuatro meses del año y con respecto a similar período de la gestión pasada, registró una tasa de crecimiento entre el 4,7% a 5,1%. La mejora en la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto se debe a la recuperación en la producción minera, de gas natural y al aumento en la producción de los sectores construcciones y administración pública. En contraste se advierte, como consecuencia de "El Niño", un retroceso en la producción agrícola (caída aproximada de 2%) que afectó el ritmo global de crecimiento del PIB.

### POLÍTICA MONETARIA

El programa monetario de 1998 incluye metas explícitas para la expansión del crédito interno, principal objetivo intermedio de la política monetaria y prevé la reducción en las tasas de crecimiento de los agregados monetarios amplios.

La política monetaria se ejecuta, principalmente, a través de las operaciones de mercado abierto. Para ese efecto, el BCB pone atención en las compras de títulos valor en subasta y mesa de dinero y en las operaciones de reporto, también rediseñó las operaciones sobre los swaps de monedas. El propósito de los reportos es dar al BCB mayor presencia en el mercado de dinero y mejorar la regulación de la liquidez para evitar altas variaciones de las tasas de interés interbancarias.

En mayo de 1998 se efectivizó la reforma del encaje legal. Ésta se basa en: i) la reducción y la uniformización de las tasas de encaje en efectivo (2% al finalizar el período de transición) y ii) la instauración de un fondo de requerimiento de activos líquidos (10% al finalizar el período de transición) que es invertido en títulos bursátiles y cuyos rendimientos son de propiedad de las instituciones finan-

cieras. Los cambios deben permitir un manejo más eficiente de la liquidez del sistema. Esta modificación se adecúa al grado de madurez y profundidad que alcanzó el mercado financiero boliviano en los últimos años.

El relanzamiento de las operaciones swap, previsto para el mes de agosto del presente año, pretende adaptarse a la creciente integración financiera internacional, adoptando una forma más flexible de hacer política monetaria. Estas operaciones permitirán efectuar inversiones en moneda nacional totalmente protegidas del riesgo que generan las variaciones en el tipo de cambio lo que, a su vez, elevará el rendimiento de la cartera de inversiones de los agentes.

El Banco Central de Bolivia podrá inyectar o retirar liquidez en una determinada moneda, para lograr mejores resultados en su política monetaria.

### Evolución de los Agregados Monetarios

De acuerdo a información preliminar del programa monetario, en los seis primeros meses del año, el Crédito Interno Neto (CIN) del BCB disminuyó en Bs 239,4 millones. Contribuyeron a esta contracción la reducción en el CIN al sector financiero y al sector público no financiero (Bs -499,7, -160,3 millones respectivamente) que anulaban el efecto expansivo de las obligaciones de mediano y largo plazo (Bs 461,5 millones).

La emisión monetaria, al 30 de junio de 1998, registró una tasa de crecimiento, a doce meses, de 8,4%, inferior a la variación del 24,8% que se había registrado en similar mes de 1997. La expansión de la emisión se originó, exclusivamente, en operaciones de cambio (Bs 119,8 millones).

Al finalizar el primer semestre de 1998, con información preliminar, los medios de pago (M'1) alcanzaron a Bs 5.782,8 millones, cifra superior en Bs 802,4 millones (16,1 %) al saldo del mes de junio de 1997. Este flujo positivo fue menor al obtenido entre junio de 1997 y junio de 1996 Bs 1.075 (27,5%). Esto se debió al aumento de los depósitos a la vista (20,3%) y, en menor medida, al incremento del efectivo en circulación (8,4%). Los medios de pago en moneda nacional (M1) crecieron en 10,2%, nivel inferior al crecimiento a doce meses del 23,5% registrado a junio de 1997

El saldo de la oferta monetaria amplia (M'3) tuvo menor expansión, llegó a Bs 19.522 millones, presentando un crecimiento anual de Bs 2.627 millones (15,6%). Esta evolución es producto de la menor tasa de crecimiento del cuasidinero (15,3%).

### Depósitos y Crédito Bancario

En el primer semestre de la presente gestión, los depósitos del sistema bancario tuvieron un comportamiento dinámico, si bien no crecieron al ritmo del primer semestre de 1997, los depósitos totales aumentaron en \$us. 301,4 millones respecto a junio de 1997 (crecimiento anual de 10,4%). Este incremento provino, fundamentalmente, del aumento en los depósitos bancarios a plazo fijo \$us. 131,2 millones (7,5%), depósitos a la vista \$us. 85,9 millones (14,4%) y, en menor volumen, a los depósitos en caja de ahorro \$us. 80,2 millones (16,4%)

El rasgo sobresaliente de este primer semestre fue la evolución de la cartera del sistema bancario. Según datos preliminares, al mes de abril de 1998, la cartera del sistema bancario aumentó en \$us. 675

millones en relación al mismo mes de 1997, lo que representa un crecimiento del 20%. Asimismo, cabe resaltar la caída del ratio de cartera en mora a cartera bruta, la cual se redujo de 13,6% al 12,5%. Esta expansión se explica por el repunte en el ritmo de crecimiento de la demanda nacional como respuesta al descenso de las tasas de interés activas, a pesar del lento ajuste de esta última a sus fundamentos. Se espera que la tasa de crecimiento se reduzca a niveles menores, compatibles con el crecimiento de la economía.

### Tasas de Interés

En el enfoque de una política que controla los volúmenes, las tasas de interés se acomodan para equilibrar la demanda y oferta de saldos monetarios. Esta depende, fundamentalmente, de la posición del BCB respecto al crecimiento de la economía, trayectoria de las tasas de interés y nivel de precios.

Las menores tasas de expansión de los agregados monetarios motivadas, en parte, por las nuevas normas de encaje legal podrían estabilizar las tasas de interés en sus niveles actuales o hacerlas subir ligeramente.

En los primeros seis meses del año, las tasas de interés promedio continuaron con tendencia decreciente, aunque de manera menos pronunciada. La tasa efectiva para depósitos a plazo fijo en moneda extranjera, cayó 48 puntos básicos, por debajo de la observada en

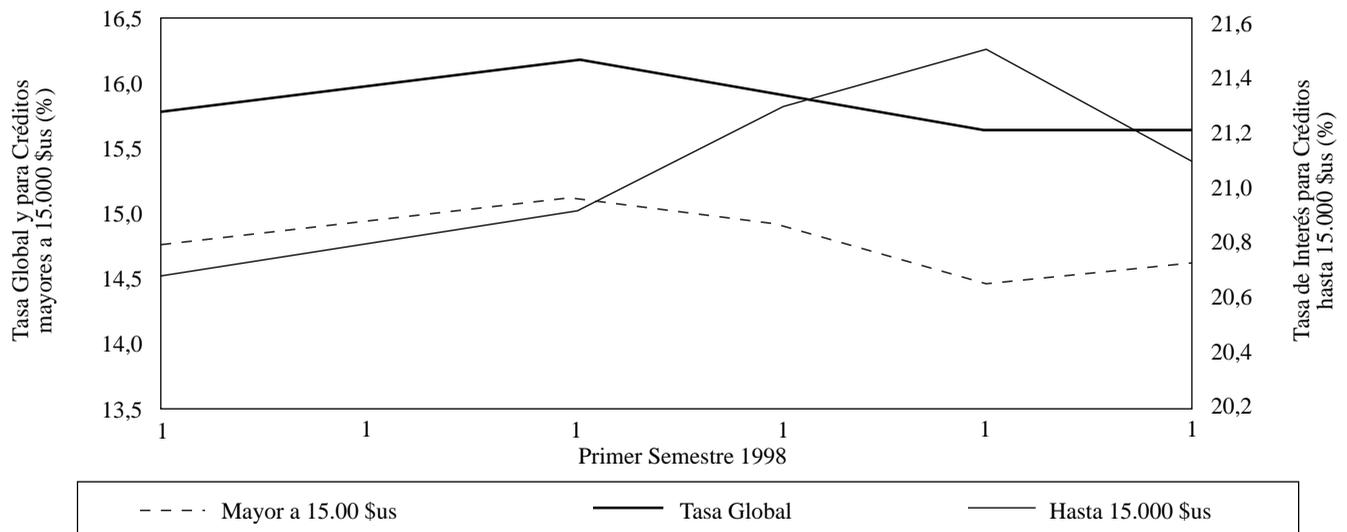
igual período de 1997 cuando se redujo 76 puntos básicos. Similar comportamiento registraron las tasas activas efectivas en moneda extranjera, bajaron en 60 puntos básicos, inferior a la caída de 100 puntos básicos observada en el primer semestre de 1997. Sin embargo, el crecimiento del microcrédito vinculado, normalmente, a elevadas tasas de interés, limitó la reducción en la tasa promedio global.

En moneda nacional, menos importante en volumen de operación, las tasas de interés pasivas acentuaron su tendencia decreciente. Cayeron en 80 puntos básicos, inferior a la reducción de 260 puntos básicos observada en similar período de 1997.

La estabilidad en las tasas de rendimiento de los títulos públicos contribuyó a la tendencia observada en las tasas de interés del sistema bancario. Por ejemplo, la tasa de rendimiento de las Letras del Tesoro LT's en ME a 91 días subió de 7,4% a 7,6% entre diciembre de 1997 y junio de 1998. Para el mismo período, la tasa de rendimiento de LT's en moneda nacional se mantuvo alrededor del 11,5%.

En el mercado interbancario, las tasas de interés subieron en mayo y junio debido, en gran parte, a los cambios introducidos en las normas de encaje legal y manejo de fondos fiscales, que produjeron desajustes temporales en la liquidez de los bancos.

### SISTEMA BANCARIO: TASAS ACTIVAS EFECTIVAS DE INTERÉS CLASIFICADAS POR TAMAÑO DE CRÉDITO



### Tipo de Cambio

El tipo de cambio nominal mostró un comportamiento dinámico, la variación cambiaria acumulada alcanzó a 2,6%, superior a la registrada en similar período de la gestión pasada que fue de 0,8%. El Índice del Tipo de Cambio Real se apreció en 0,55% debido al repunte de la inflación en los meses de enero y febrero, además de las devaluaciones monetarias en los países desarrollados frente al dólar estadounidense, especialmente, del yen japonés y del marco alemán. La política cambiaria continuará orientada a estabilizar el tipo de cambio real. Empero, la estabilización del tipo de cambio real está subordinada al control de la inflación. La aceleración de la devaluación del tipo de cambio nominal puede contribuir a aumentar la inflación y no así al tipo de cambio real.

### SECTOR FISCAL

Cifras preliminares de las cuentas consolidadas del sector público no financiero muestran déficit, a junio de 1998, de Bs 418,1 millones, superior al registrado en similar período de la gestión pasada (Bs 208 millones). Contribuyeron a este resultado la caída en los

ingresos de capital y, especialmente, el incremento en los gastos corrientes atribuible a la reforma de pensiones (con información preliminar a mayo/98 y con referencia al mismo período de 1997, los ingresos de capital disminuyeron en 29,9% y los ingresos y gastos corrientes aumentaron en 14,8% y 21,9% respectivamente). El financiamiento externo cubrió 56% del déficit y para el restante 44% se utilizó financiamiento interno de origen privado que, además, redujo el CIN con el BCB.

### SECTOR EXTERNO

De acuerdo a estimaciones preliminares, al 30 de junio de 1998, la Balanza de Pagos dará un saldo negativo de \$us. 19,7 millones, contrariamente a lo ocurrido en el primer semestre de 1997 cuando el saldo fue positivo de \$us. 91 millones. Este resultado se explica por el aumento en el déficit de cuenta corriente (\$us. 75,7 millones respecto a junio de 1997), por el prepago de deuda externa pública cara y menores desembolsos de deuda externa, que ocasionaron un flujo negativo de transferencias netas de capital de deuda.

El déficit en la cuenta corriente se debe, principalmente, al com-

portamiento de la Balanza Comercial que, según estimaciones preliminares, da un déficit de \$us. 372 millones, lo que significará un crecimiento de \$us. 70,2 millones respecto del primer semestre de 1997. Esta variación se atribuye al aumento de \$us. 64 millones en las importaciones y a una leve caída (\$us. 6 millones) en las exportaciones. De acuerdo a información preliminar, a mayo de 1998, las exportaciones sumaron \$us. 408,8 millones, monto inferior en 2,35% al contabilizado en similar período de 1997. Este comportamiento derivó de caídas en el valor de las exportaciones de minerales (-1,7%) y de hidrocarburos (-16,2%) que se compensaron, parcialmente, por el incremento del 0,3% en el valor de exportación de los productos no tradicionales.

En las mercaderías provenientes del sector minero, se observan reducciones en el valor de las exportaciones de oro, estaño y zinc debido a la caída en el precio de estos minerales, como consecuencia de la crisis asiática. En el caso de los hidrocarburos es la menor exportación de petróleo (-44%) la que explica su comportamiento. En los productos no tradicionales el crecimiento se explica por el aumento en las exportaciones de azúcar, castaña y productos de cuero que compensaron la caída en el valor de exportaciones de soya y maderas. La caída del precio de la soya limitó los efectos positivos que pudieron surgir por los mayores volúmenes exportados.

Las importaciones, a marzo del presente año, alcanzaron a \$us. 474,3 millones, con un incremento de 15,2% en relación al monto registrado en 1997 (\$us. 411,5 millones). Lo anterior resultó de alzas de \$us. 18 millones en los bienes de consumo (22,8%), de \$us 51 millones en los bienes intermedios (36,6%) y de la caída en la importación de bienes de capital (-0,49%).

La tendencia de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos se apoya en un sólido crecimiento de la Inversión Extranjera Directa (IDE), especialmente, en los dos últimos años y se proyecta que continúe a un ritmo similar en el futuro. Se estima que durante el primer semestre la IDE alcance a \$us. 303 millones, 32% por encima del flujo registrado en los primeros seis meses de 1997. En los últimos años, la contribución de la IDE fue significativa, no sólo en el proceso de acumulación de capital de la economía, sino también en la incorporación de nuevas tecnologías.

Como resultado de las operaciones externas, las Reservas Internacionales Netas del BCB cayeron en \$us. 19,7 millones, resultado menor al obtenido a junio de 1997 cuando llegaron a \$us. 91 millones. Sin embargo, se debe subrayar que se cumplió con la meta de las RIN prevista en el programa con el Fondo Monetario Internacional.

En la composición de las reservas se dieron dos cambios importantes: i) la refinación del oro del BCB y su conversión en oro monetario significó su valorización, sin penalización, a precios cercanos a la de los mercados internacionales, que afectó positivamente al stock, y ii) la reforma del encaje legal con la conformación del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos, que hace que estos recursos no formen parte de las reservas del BCB, aunque se mantienen en las reservas del sistema financiero total. El efecto neto de estos cambios de signos opuestos será reducido, debido a la similitud en sus valores.

#### Deuda Externa

Desde hace algunos años, Bolivia sigue una política de reducción sostenida de su deuda externa pública de mediano y largo plazo, a través de negociaciones en el marco del Club de París (deuda bilateral). Ahora espera la reducción, bajo la iniciativa del HIPC, con los organismos oficiales multilaterales. La deuda externa pública del país alcanzó al 30 de junio de 1998 un saldo de \$us 4.113 millones, lo que significó una reducción de \$us. 118,9 millones en relación a diciembre de 1997. Esta reducción es producto de los desembolsos netos negativos de \$us. 48,7 millones y de un ajuste negativo por diferencia de paridades de \$us. 70,2 millones.

En el primer semestre del presente año, el país recibió desembolsos externos por \$us. 93,3 millones, de los cuales el 40% provienen del BID, 22% del Banco Mundial y 10% de la CAF, entre las principales fuentes. Estos recursos se destinaron, en su mayoría, a la consolidación de las reformas estructurales y a proyectos de infraestructura. El servicio de la deuda externa ascendió a \$us. 213,3 millones. De este monto, \$us. 141,9 millones corresponden a amortizaciones de capital y \$us. 71,4 millones al pago de intereses y comisiones.

### BOLIVIA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS PRIMER SEMESTRE

INDICADORES	1997	1998
INFLACIÓN ACUMULADA %	2,2	3,3
VARIACIÓN TIPO CAMBIO%	0,8	2,6
DÉFICIT SPNF Mill. Bs	-208,0	-418,1
EMISIÓN % (Variación anual)	24,8	8,4
M <sup>1</sup> % (Variación anual)	27,5	16,1
DEPÓSITOS SISTEMA BANCARIO Mill \$us	2.890,5	3.191,9
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO Mill \$us <1)	3.332,8	4.008,1
EXPORTACIONES Mill \$us (2)	418,7	408,8
IMPORTACIONES Mill \$us (3)	411,5	474,3
RIN BCB Mill \$us	1.042,3	1.046,3

Fuente: BCB-Asesoría Política Económica, Área Monetaria y Externa

(1) Al mes de abril

(2) Al mes de mayo

(3) Al mes de marzo

\* Las estimaciones fueron efectuadas por la Asesoría de Política del BCB, en base a la evolución de la actividad productiva de un determinado conjunto de sectores productivos.