



# BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 69

AÑO 5

DICIEMBRE 1998

Editorial

## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA 1998

### INFLACIÓN

A pesar de un contexto internacional muy difícil, que se agravó en octubre, y los efectos adversos de "El Niño" en el ámbito interno, se lograron importantes progresos en el control de la inflación. Ésta alcanzó una tasa anual de 4,39%, la más baja en los últimos 25 años y la meta fijada para 1998 (6,5%) se cumplió con holgura. Contribuyeron a este logro: la disciplina en las políticas fiscal y monetaria, la estabilidad en los precios de los productos importados y las expectativas de baja inflación por parte del público.

### TIPO DE CAMBIO

La política cambiaria durante la gestión de 1998 fue más dinámica que en la precedente, 1997. La baja inflación durante gran parte del año, permitió devaluar la moneda nacional más rápidamente para mantener la competitividad de nuestra producción, en un contexto en el que prácticamente todos nuestros vecinos estaban devaluando sus monedas. El Cuadro 1 muestra que al 31 de diciembre la devaluación nominal acumulada alcanzó a 5,21%, superior a la devaluación

**CUADRO 1**  
**EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y DEL ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL (REER)**

Fin de período	TC Nominal (venta)	Variación anual %	REER 1990=100	Variación anual (%)
1997	5,37	3,47	117,97	(4,15)
1998	5,65	5,21	119,58 (p)	1,36 (p)

Fuente: BCB- Asesoría de Política Económica

Elaboración: BCB- Asesoría de Política Económica - Área de Investigaciones

(p) Preliminar

ción de 1997 que registró 3,47%.

A diciembre de 1998, el Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real (REER) se depreció en 1,36% respecto a diciembre de 1997. Esta tasa de depreciación resulta, tanto de la apreciación de las monedas europeas y la del yen frente al dólar estadounidense, como de la baja inflación interna. Respecto al año base, el índice muestra una mejora, aunque leve, en la competitividad de nuestras exportaciones.

### SECTOR REAL

Cifras preliminares del INE muestran que la tasa de crecimiento de la economía se situó en 4,7%. A pesar de la caída en la producción agrícola, a causa del fenómeno de "El Niño", los sectores de telecomunicaciones, construcción e hidrocarburos permitieron rebasar el objetivo del crecimiento fijado para 1998. La tasa de crecimiento para dicha gestión fue superior a la registrada en 1997 y se situó por encima de la tasa de inflación. Esta situación no se había observado

desde mediados de la década del setenta (Gráfico 1).

Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe de diciembre de 1998, estimó una tasa de crecimiento de 2,5% para América Latina; lo cual significa que el crecimiento económico de Bolivia en 1998 casi duplicó al promedio latinoamericano.

### SECTOR FISCAL

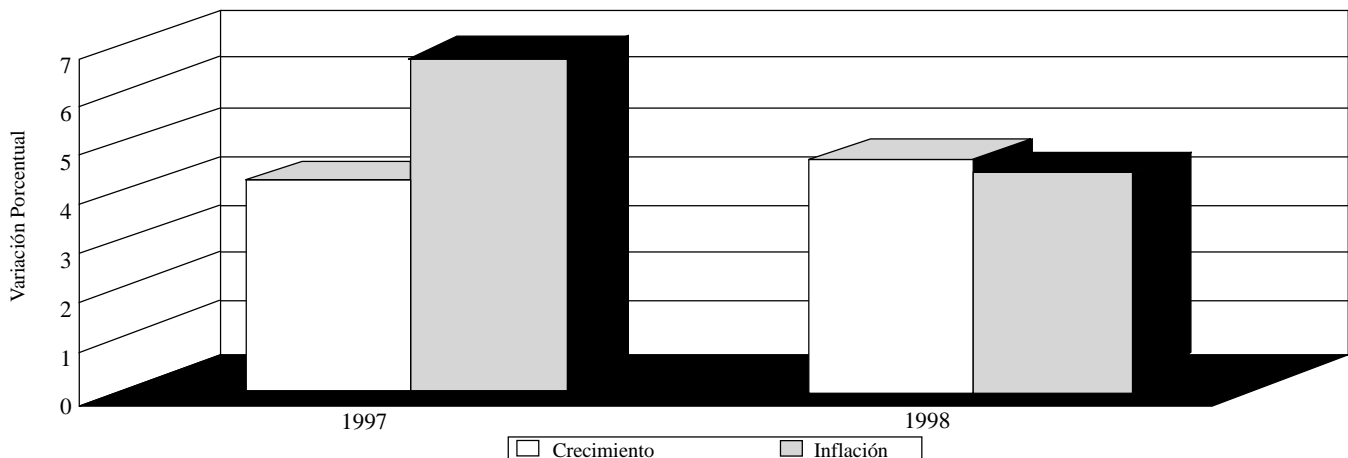
Cifras fiscales preliminares para 1998 muestran que el déficit del sector público fue de 4,01% del Producto Interno Bruto (PIB), ligeramente inferior a lo proyectado a principios de año (4,12%). Este resultado se debió al cumplimiento estricto en materia de gastos y porque los ingresos corrientes tributarios compensaron ampliamente el descenso observado en los ingresos de capital. Los ingresos totales se elevaron más allá del nivel presupuestado. Es de hacer notar que sin los costos de la reforma de pensiones, estimados en aproximadamente 4% del PIB, se habría registrado un equilibrio

### INDICADORES ECONÓMICOS

	Dic.97	Dic.98		Dic.97	Dic.98
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	6,73%	4,39%	TASAS INT. NOM ACT. (180 días-Prom.mes)/(M/E)(2)	13,73%	12,71%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1 \$us)	5,37	5,65	TASAS INT. NOM. PAS. (180 días-Prom.mes)/(M/E)(2)	8,15%	8,70%
RES. INTER. NETAS (Mill de \$us)	1.066,05	1.063,41	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N)	13,50%	13,30%
FONDO RAL (M/E)	0,00	323,20	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E)	8,75%	9,30%
EMISIÓN MONETARIA (Saldo en Mill. Bs)	2.157,15	2.418,60	TASA LIBOR (a 6 meses)	5,84%	5,08%
M <sup>3</sup> (Mill Bs) (1*)	22.408,48	25.535,88			

1\* Incluye con mantenimiento de valor - M/N Moneda Nacional - M/E Moneda Extranjera - (2) Promedios Mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas.

**GRÁFICO N° 1  
BOLIVIA: INFLACIÓN Y CRECIMIENTO 1997-1998**



### **POLÍTICA MONETARIA**

Durante 1998 la política monetaria, orientada a mantener la estabilidad de precios, mantuvo un incremento de los medios de pago acorde con el crecimiento de la actividad económica. En efecto, la principal meta intermedia de la política monetaria fue cumplir con los límites para la expansión del Crédito Interno Neto (CIN). De acuerdo a resultados preliminares sobre el cumplimiento del Programa Monetario a diciembre de 1998, el CIN del Banco Central de Bolivia aumentó en Bs. 836,1 millones, por efecto combinado de un incremento del Crédito Interno Neto al sector financiero de Bs. 1.288 millones y de una contracción en el CIN al sector público de Bs. 280,1 millones. La expansión del CIN al sector financiero se explica principalmente, aunque de manera indirecta, por la Constitución del Fondo RAL, tema abordado más adelante.

El control del CIN dentro de los límites previstos fue posible gracias a una política fiscal prudente, que requirió un financiamiento limitado al TGN, al uso parsimonioso de los depósitos del sector público en el BCB y a las operaciones de mercado abierto. Las dos últimas constituyen el principal instrumento de política monetaria. La expansión del CIN no implicó un incremento importante de la emisión, cuyo crecimiento fue sólo de 12,1%.

En mayo de 1998 se ejecutó la reforma del encaje legal, que consiste, esencialmente, en que las entidades financieras mantengan la obligación de constituir el encaje legal en un Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL). El RAL es invertido en instrumentos rentables, extranjeros y nacionales, de gran seguridad, y con rendimientos de mercado. Con la garantía de los recursos constituidos en el Fondo RAL, las instituciones financieras pueden acceder a una línea de liquidez inmediata del BCB. Esta reforma permite a las instituciones financieras un mejor control y manejo de su liquidez.

A diciembre de 1998, los medios de pago (M'1) llegaron a Bs. 6.341,7 millones, cifra superior en Bs. 603,7 millones (10,5%) al saldo de diciembre de 1997. El incremento observado se explica por el aumento en los depósitos a la vista (12,8%) y en menor medida, por el incremento del circulante (6,5%). Los medios de pago en moneda nacional (M) crecieron en 7,0%, nivel inferior al crecimiento de 18,6% registrado a diciembre de 1997. El saldo de la oferta monetaria amplia (M'3) tuvo una expansión mayor, alcanzando a Bs. 25.118,2 millones, con un incremento anual de Bs. 3.079,3 millones (14,0%). Esta evolución fue producto de la mayor tasa de crecimiento de los depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo (14,0%). Es importante destacar que los agregados

monetarios mencionados incluyen el total de los depósitos en el sistema financiero.

En el último trimestre de 1998, el BCB atendió las necesidades de liquidez del sistema bancario con un volumen importante de operaciones de reporto y de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL. Los montos máximos, tanto en reportos como en créditos de liquidez RAL, se registraron en el mes de noviembre. Dichas cantidades fueron de Bs. 31,6 millones en reportos y de Bs. 56,2 millones en créditos de liquidez RAL. Estos créditos, de muy corto plazo, fueron pagados por las entidades beneficiarias casi enteramente al 31 de diciembre de 1998.

### **SISTEMA FINANCIERO**

El sistema financiero se desempeñó con normalidad. La restricción crediticia internacional, que se acentuó en el mes de octubre, no afectó significativamente al sistema financiero nacional: los grandes bancos internacionales mantuvieron abiertas sus líneas de créditos para los bancos bolivianos, aunque con tasas de interés algo más altas y con plazos más cortos que antes de la crisis.

El incremento de depósitos para el conjunto de los bancos durante 1998 fue de \$us. 252 millones, lo que significa una tasa anual de crecimiento del 8,0% respecto al año precedente, 1997. Este incremento está relacionado principalmente al aumento de \$us. 125,6 millones en los depósitos a plazo fijo. Por su parte, la cartera vigente aumentó en el mismo período en \$us. 677,8 millones, lo que implica una tasa de crecimiento del 20,0%. La mayor parte de este incremento se produjo en el segundo semestre del año, en razón de que en este período la cartera vigente creció en \$us. 423 millones.

La mora, excluyendo la de los bancos en liquidación, aumentó en \$us 15,7 millones, lo cual representa un aumento de 3,1% respecto a 1997. Este incremento moderado, refleja los efectos de la crisis internacional sobre los precios de los productos de exportación. Al recibir menores ingresos a los esperados, algunos exportadores no habrían podido cumplir con las obligaciones contraídas en el plazo establecido.

Las tasas de interés activas efectivas del sistema bancario (Cuadro 2) se redujeron durante el año, tanto para moneda extranjera como para moneda nacional. Sin embargo, en el último trimestre, hubo un incremento en relación a las tasas de la primera parte del año. La reducción observada se debió a la mayor competencia, ocasionada a su vez, por una mayor presencia de la banca extranjera y en parte, a las nuevas normas de encaje legal que redujeron los costos de intermediación financiera.

**CUADRO 2**  
**TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO**  
(EN PORCENTAJES)

AÑOS (*)	ACTIVAS		PASIVAS	
	ME	MN	ME	MN
1996	17,19	62,23	8,96	16,84
1997	16,21	35,90	8,32	13,56
1998	15,55	29,94	8,32	12,06

Fuente: BCB – Gerencia del Sistema Financiero – Subgerencia de Operaciones

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica – Área de Investigaciones

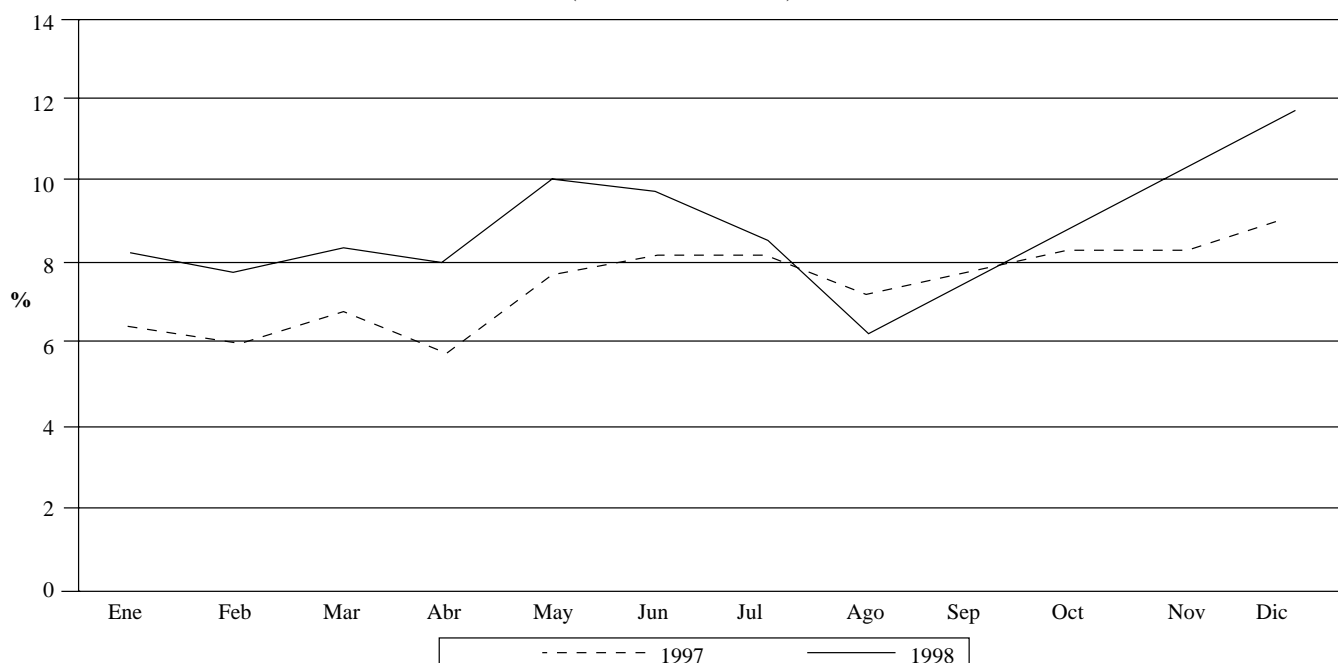
(\*) Promedio mensual de diciembre de cada año

Se destaca la caída en las tasas de interés, activas y pasivas, en moneda nacional. La caída de las activas se inserta en la tendencia que viene desde 1996. Las tasas pasivas efectivas en moneda extranjera a fin de año no muestran cambios respecto a 1997.

Las tasas interbancarias -tasas de interés a la que se prestan los bancos entre sí para créditos de muy corto plazo- mantuvieron un patrón de comportamiento similar al de 1997 hasta el tercer trimestre de 1998.

Experimentaron aumentos importantes en el último trimestre del año (ver Gráfico 2). Los incrementos observados se derivaron de la fuerte expansión del crédito frente a una liquidez más reducida por el lento crecimiento de los depósitos durante ese trimestre y por un, transitorio, menor acceso a los créditos con el exterior. Los reportos del BCB y la liquidez con garantía del Fondo RAL tendieron, en cambio, a aliviar significativamente las tensiones del mercado interbancario.

**GRÁFICO N° 2**  
**TASAS INTERBANCARIAS 1997-1998**  
(Promedios mensuales)



## SECTOR EXTERNO

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue más alto que en 1997. Las estimaciones, todavía preliminares, muestran que éste alcanzó a 7,9% del PIB. El déficit en cuenta corriente se explica principalmente por el saldo en balanza comercial. Es importante destacar que las importaciones de las empresas capitalizadas y la construcción del gasoducto al Brasil en conjunto, representan el 30,2% de las importaciones en 1998 y un 7,0% del PIB. El déficit en cuenta corriente se financió, esencialmente, con recursos provenientes de la inversión extranjera directa (8,2% del PIB) y con desembolsos de deuda externa concesional.

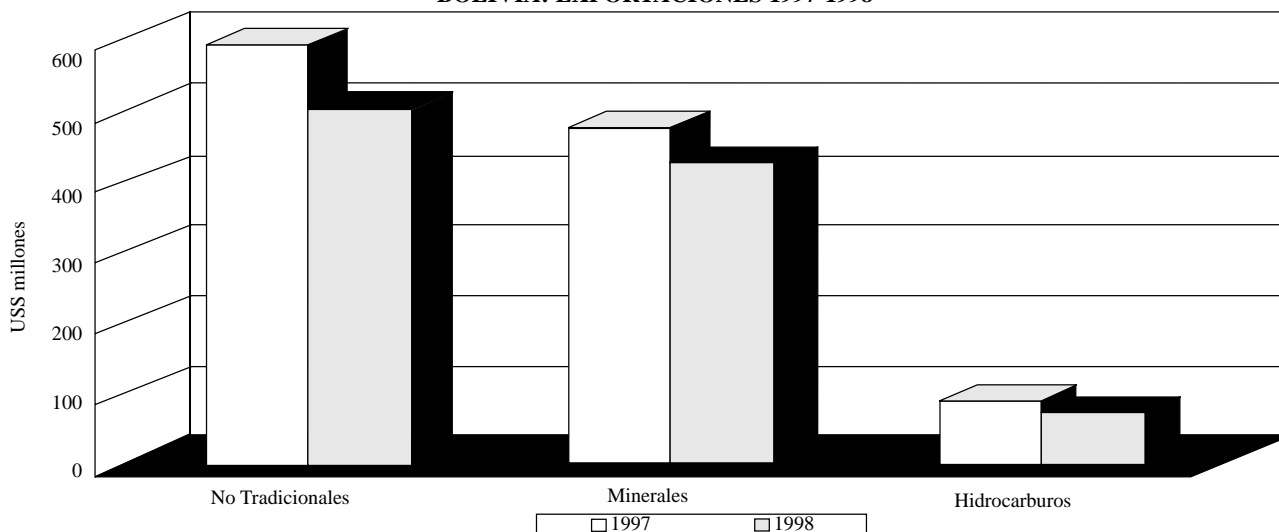
Otra causa importante del déficit en balanza comercial es la sustancial caída en el valor de las exportaciones. En efecto, la principal manifestación de la crisis internacional fue la caída de los precios de los principales productos de exportación, estimada en 13,2% en 1998. Como los precios de los productos importados

también cayeron, se esperaba en consecuencia, un menor deterioro en los términos de intercambio -relación entre precios de exportación y precios de importación-. De acuerdo a cifras preliminares del INE al tercer trimestre de 1998, los términos de intercambio se habrían deteriorado solamente en 4,3% respecto a similar período en 1997.

En 1998, las exportaciones disminuyeron en \$us. 60,7 millones en relación al año anterior, lo que significa una caída del 5,2% respecto a 1997 (ver Gráfico 3).

Las exportaciones de minerales cayeron en 9,4%, por efecto de la contracción en la demanda internacional de minerales que afectó tanto a los precios como al volumen de los productos exportados. Las exportaciones de hidrocarburos afrontaron una reducción del 10,3% debido a las caídas en el precio internacional del petróleo, pese a que los volúmenes de producción interna, tanto de gas como de petróleo, se incrementaron respecto a 1997.

**GRÁFICO N° 3  
BOLIVIA: EXPORTACIONES 1997-1998**



Las exportaciones de los productos no tradicionales fueron las más afectadas por la caída en los precios internacionales y también porque el fenómeno de "El Niño" afectó los volúmenes de producción destinados a la exportación. Las exportaciones no tradicionales disminuyeron en 14,5% respecto a 1997.

Las importaciones aumentaron en 132,1 millones de dólares respecto a 1997, cifra que significa un incremento del 7,1% respecto a la gestión anterior. Las importaciones de bienes de capital se incrementaron en 37,2%. Este aumento se debió principalmente a la participación de la inversión directa extranjera, sobre todo en el sector de hidrocarburos.

Las importaciones de bienes de consumo e intermedios durante la gestión 1998 crecieron en 23,7% y 16,8%, respectivamente. El aumento de las importaciones y la caída en las exportaciones determinaron un déficit en balanza comercial de 877 millones de dólares, superior en 193 millones al déficit comercial que se registró en 1997.

En relación a la deuda externa, al 31 de diciembre de 1998, el Cuadro 3 muestra que el saldo de ésta se vio incrementado en \$us. 150,7 millones. La apreciación de las monedas de algunos países europeos, originó variaciones cambiarias que incrementaron el stock de la deuda en \$us 167,5 millones.

**CUADRO 3  
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998  
(EN MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES)**

Acreeedor	Saldo al 31/12/97	Desembolsos	Amortiza. Efectiva	Intereses y comisiones	Amortiza. Reprog. y/o condonada	Variación Cambiaria	Saldo al 31/12/98
Multilateral	2.760,0	246,0	196,1	94,7	111,2	70,7	2.769,5
Bilateral	1.445,9	53,7	12,5	44,3		105,5	1.592,7
Privado	27,9	6,1	3,0	0,6		(8,8)	22,3
<b>TOTAL</b>	<b>4.233,8</b>	<b>305,9</b>	<b>211,6</b>	<b>139,6</b>	<b>111,2</b>	<b>167,5</b>	<b>4.384,5</b>

Fuente: BCB – Gerencia de Asuntos Internacionales – Subgerencia de Operaciones Internacionales  
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica – Área de Investigaciones.

Se recibieron desembolsos por \$us. 306 millones y se pagaron \$us. 351,2 millones por el servicio de la deuda, lo que da una transferencia neta negativa de \$us. 45,2 millones. Se destacan las condonaciones obtenidas para 1998 por \$us. 111,2 millones en pagos al capital bajo la iniciativa HIPC que beneficia a los países pobres altamente endeudados. A través de ésta, la deuda boliviana se redujo en 13,4% del valor presente al 31 de diciembre de 1996, equivalente a \$us. 448 millones. El ahorro de recursos que promueva el HIPC, se estima alcanzará al 0,7% del PIB y deberá destinarse a los sectores de salud, educación y desarrollo rural.

#### RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCB

El nivel de Reservas Internacionales Netas, (RIN) del Banco Central de Bolivia alcanzó, a fin de año, la suma de \$us. 1.063,4 millones, registrando una ligera caída, del 0,25%, respecto a diciembre de 1997.

Es importante señalar dos aspectos que afectaron al nivel de reservas durante la gestión de 1998. Por un lado, se incrementaron debido a la valoración del oro a través de su conversión en oro monetario. Por otra parte, la constitución del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) como medida de reforma en el sistema de encaje legal, significó una disminución de las reservas del BCB de aproximadamente \$us. 200 millones (un incremento proporcional en las reservas del sistema financiero).

Al mes de diciembre de 1998, el Fondo RAL en moneda extranjera alcanzó a \$us. 299,2 millones, mientras que el Fondo RAL en moneda nacional llegó a Bs. 135,5 millones. Las reservas consolidadas del sistema no enfrentaron modificaciones durante 1998, en razón de que los recursos del Fondo de Requerimientos de Activos Líquidos (RAL) en moneda extranjera, también forman parte de las reservas del sistema financiero nacional.