

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1999

SECTOR REAL

La desaceleración de la economía en los primeros seis meses del año fue la característica del cuadro económico. Cifras preliminares del Instituto Nacional de Estadística (INE) señalan que la tasa de crecimiento del producto fue de 1,5%. El desempeño varió por sectores. La recuperación de la producción agrícola, el dinamismo de los sectores de comunicaciones, administración pública e industria

manufacturera, se constituyeron en el motor de la economía. Sin embargo, la contracción fue significativa en minería, construcción e hidrocarburos. Ésta por la reducción en la demanda de gas por parte de Argentina. La recesión minera se explica por la caída de los precios internacionales y la crisis financiera internacional. La actividad del sector de construcción y obras públicas presenta un retroceso asociado a la culminación de la construcción del gasoducto a Brasil y al lento avance en la concreción de proyectos municipales.

CUADRO 1
CRECIMIENTO E INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA
(AL 1er. SEMESTRE DE 1999)

PAIS	CRECIMIENTO	INFLACIÓN ACUMULADA
ARGENTINA	-4,9	-1,10
BRASIL	-0,8	3,86
BOLIVIA	1,5	0,41
CHILE	-3,6	1,00
COLOMBIA	-7,6	6,54
ECUADOR	3,0	2,18
PERÚ	-4,1*	30,36
MÉXICO	3,2	7,17
VENEZUELA	-9,6	10,15

Fuente: Reuters, Bloomberg y Bancos Centrales

*Al primer trimestre de 1999

Debido a la caída en los términos de intercambio, puede haberse producido una reducción en el Ingreso Nacional (IN). El llamado Efecto de la Relación de Términos de Intercambio, sumado al Producto Nacional Bruto (PNB) y a la depreciación del capital, dan lugar al Ingreso Nacional. Esta es la variable que, más, determina el consumo privado e indirectamente los ingresos y el gasto del gobierno.

A pesar de la modestia del guarismo, el crecimiento económico de Bolivia fue uno de los más destacados en la región, pues la crisis internacional determinó que casi todas las economías de esta parte del continente decrecieran (Ver cuadro 1). Las previsiones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), auguran un retroceso en el crecimiento latinoamericano y aunque se observan indicios de recuperación para el segundo semestre, el impulso no sería suficiente para compensar el bajo desempeño de los primeros meses del año. Esto haría cerrar 1999 con un crecimiento negativo de -0,4% para el conjunto de países latinoamericano.

INFLACIÓN

A pesar del continuo incremento en los precios de los hidrocarburos ocasionado por la variación de los precios en el mercado internacional, el buen desempeño del sector agropecuario, la disminución de los precios de los alimentos importados y una leve contracción de la demanda interna por la disminución en el IN permitieron alcanzar una tasa de inflación acumulada de 0,41% en los primeros seis meses de 1999. El grupo de alimentos y bebidas registró una infla-

ción acumulada de -2,1%. La participación de este grupo en la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanza al 50%, lo cual explica el reducido nivel de inflación en este primer semestre. Es importante destacar que la inflación subyacente (no considera los productos cuyos precios tienen mayor variación en el mes y, por tanto, refleja con mayor precisión la evolución de precios) alcanzó una tasa acumulada de 0,80%.

TIPO DE CAMBIO

La importante depreciación brasileña de principios de año, que provocó, además una aceleración en el ritmo de depreciación de las monedas de otros países vecinos, condujo en Bolivia a una política cambiaria más dinámica que en 1998. Esta política cambiaria más activa y los reducidos niveles de inflación del primer semestre permitieron atenuar los efectos negativos de esta coyuntura en el sector productivo de la economía, ligado a las exportaciones o a la sustitución de importaciones.

El cuadro 2 muestra que entre junio de 1998 y junio de 1999 el Tipo de Cambio Efectivo y Real se apreció en 1,3%, debido, principalmente, a la devaluación de la moneda brasileña. Luego de una apreciación inicial de 5,1% en enero de este año, al finalizar el primer semestre, esta apreciación se corrigió gradual, pero decididamente. Si se deja de lado a Brasil, se observa mayor estabilidad del Tipo de Cambio Real en el primer semestre. Por otra parte, el país aumentó su competitividad con los Estados Unidos, su principal socio comercial, en 3,7%. Cabe destacar que, entre junio de 1998 y junio de 1999, el incremento de competitividad respecto a este país fue de 5,6%.

CUADRO 2
TIPO DE CAMBIO NOMINAL Y TIPO DE CAMBIO REAL (REER 1996=100)

FIN DE PERIODO	TC NOMINAL (VENTA)	VARIACIÓN NOMINAL (%)	REER	REER SIN BRASIL	REER BILATERAL CON EE.UU.
Diciembre 1997	5,37	2,68	98,68	98,72	102,31
Junio 1998	5,52	2,79	95,08	95,03	100,03
Diciembre 1998	5,65	2,36	97,68	98,43	101,84
Junio 1999	5,81	2,83	93,88	98,07	105,65

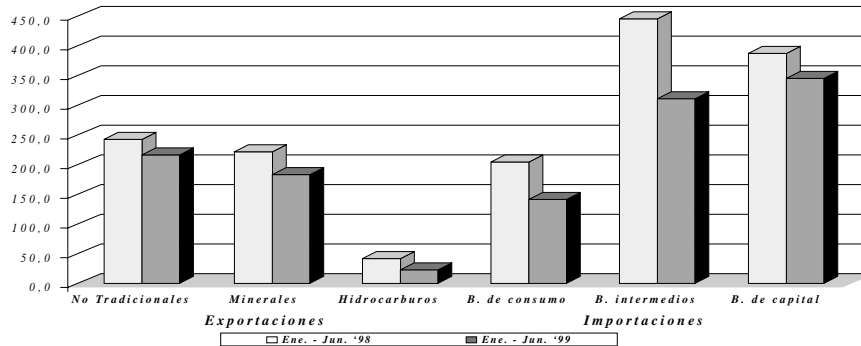
Variación respecto al semestre anterior

SECTOR EXTERNO

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue menor en \$us 90 millones en relación al primer semestre de 1998. Las cifras, todavía preliminares, muestran que éste alcanzó a \$us 311,6 millones que se explica más por el saldo negativo en balanza comercial de \$us 326 millones. Estas cifras se ajustaron ante la legalización de vehículos importados, lo que permite compararlas con el primer semestre de 1998. A pesar de menores importaciones el deterioro de los términos de intercambio no permitió mejorar aún más el saldo comercial.

Las exportaciones se redujeron en \$us 51,3 millones en relación a igual periodo de 1998, que significó una caída de 9,9% (ver gráfico). Las exportaciones mineras cayeron en 16,6%, por contracción de la demanda internacional que afectó a los precios e influyó en los volúmenes exportados. Las exportaciones de hidrocarburos muestran la mayor reducción 41% debido a los menores precios internacionales y al cese de las exportaciones de gas hacia Argentina.

**EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES IMPORTACIONES
(EN MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES)**



Los mayores volúmenes de exportación de productos no tradicionales no pudieron contrarrestar el deterioro de sus precios. El efecto precio determinó que el valor de las exportaciones no tradicionales disminuya en 10,6 por ciento respecto al primer semestre de 1998.

Las importaciones se redujeron en \$us 203,5 millones respecto a los primeros seis meses de 1998, cifra que muestra una reducción de 20%. Es importante destacar que las importaciones de bienes de capital fueron las que disminuyeron en menor medida (10,6%). Las importaciones de bienes de consumo e intermedios decrecieron en 30,2% y 29,8%, respectivamente. Estas, principalmente, por la finalización de la construcción de gasoducto a Brasil y por el menor ritmo de crecimiento económico.

El déficit en cuenta corriente fue financiado, con holgura, por la Inversión Directa Extranjera (IDE) que alcanzó a \$us 391,9 millones, monto muy cercano al del primer semestre de 1998. La IDE y los desembolsos netos de deuda externa (\$us 18,5 millones), en su mayoría concesionales, permitieron compensar la salida de divisas por la amortización neta de deuda privada externa de mediano y largo plazo y la reducción de los flujos externos de capital de corto plazo. El saldo de la cuenta capital arrojó un superávit de \$us 243,4 millones y el alivio conseguido en este primer semestre, bajo la iniciativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC), que incluye la condonación de capital e intereses, alcanzó a \$us 40,9 millones.

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB), al 30 de junio de 1999, fueron de \$us 1.001,3 millones. Esto refleja una caída de 5,8% respecto a diciembre de 1998. Sin embargo, se debe destacar que las RIN consolidadas (del BCB y del sistema financiero), aumentaron en \$us 38,2 millones, al pasar de \$us 857,9 millones a \$us 896,1 millones entre diciembre de 1998 y junio de 1999.

DEUDA EXTERNA

El saldo de la deuda externa se redujo en 192,8 millones (cuadro 3). Las depreciaciones del yen japonés y de las monedas europeas frente al dólar estadounidense originaron variaciones cambiarias que disminuyeron el stock de la deuda en \$us 191,7 millones. Se recibieron desembolsos por \$us 92,8 millones y se pagaron \$us 103,6 millones por el servicio de la deuda, lo que implica una transferencia neta negativa de \$us 10,8 millones. La mayor parte de los desembolsos fue destinada a la consolidación de las reformas estructurales y a proyectos de infraestructura, especialmente vial.

Asimismo, es importante destacar que se obtuvieron condonaciones por \$us 30,8 millones en pagos al capital bajo la iniciativa HIPC. La consolidación de algunos acuerdos bilaterales bajo esta iniciativa en los próximos meses, en el marco del Club de París VII, permitirá alcanzar una mayor reducción en el valor presente neto de la deuda, inicialmente prevista en \$us 448 millones.

**CUADRO 3
DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**

ACREEDOR	SALDO AL 31/12/98	DESEMBOLSOS	AMORTIZACIÓN EFECTIVA	INTERÉS Y COMISIÓN	AMORT. REPROG. Y/O COND. ¹	VARIACIÓN CAMBIARIA	SALDO AL 30/06/99
Multilateral	2.767,9	82,2	55,1	31,4	23,2	(81,9)	2.689,9
Bilateral	1.594,4	9,3	5,4	8,5	7,1	(109,6)	1.481,6
Privado	33,9	1,3	2,6	0,6	0,5	(0,2)	31,9
TOTAL	4.396,2	92,8	63,1	40,5	30,8	(191,7)	4.203,4

¹ Corresponde a los montos condonados en el marco de la iniciativa HIPC.

SECTOR FISCAL

Cifras preliminares de las cuentas consolidadas del sector público muestran que el déficit global alcanzó a Bs. 386,5 millones, inferior al registrado en similar periodo de 1998 Bs. 394 millones. A pesar que los ingresos tributarios mermaron, el ajuste en el gasto corriente, principalmente en las partidas de servicios personales y bienes y servicios, permitió alcanzar este resultado. Se debe destacar que sin los costos de la reforma de pensiones, estimados en Bs. 909,4 millo-

nes, se habría registrado un superávit cercano al 1% del PIB proyectado para este año. El 90% de este déficit se cubrió con financiamiento externo y parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Es de hacer notar, por otro lado, que el crédito interno del Banco Central se redujo.

El primer semestre de 1999 estuvo marcado por un comportamiento atípico en la emisión. La contracción de la emisión monetaria (Bs 447,2 millones) es sintomática de la desmonetización en Moneda

Nacional (MN) y no fue compatible con la inflación y el crecimiento de la actividad económica observados. La fuerte depreciación del real brasileño, seguido de un mayor ritmo de depreciación de las monedas de algunos países vecinos, habría influido en las expectativas del público de una mayor depreciación del boliviano e indujo a una menor demanda por la MN. Estas expectativas se manifestaron con mayor intensidad en junio, provocando un ataque especulativo contra la MN, lo que se tradujo en una marcada disminución de depósitos en MN.

Las operaciones de mercado abierto son el principal instrumento del BCB para controlar la liquidación. Las colocaciones netas de títulos disminuyeron en la primera mitad del semestre, lo que aumentó la disponibilidad de recursos para el sector privado. Este aumento compensa parcialmente la caída en los flujos de capital de corto plazo, asociada a la incertidumbre que prevalecía en toda la región.

Para fortalecer las reservas internacionales, que se veían afectadas por la reducción de la demanda de MN y mantenerse dentro de los lineamientos del programa monetario, al final del semestre se incrementaron la oferta y colocación de títulos en Moneda Extranjera (ME). Como resultado de estas acciones se cumplió la meta de reservas internacionales del programa con un margen de \$us 10 millones. Por su parte el crédito interno neto se redujo en Bs 155,2 millones.

Para ejercer una influencia moderadora en el mercado monetario, el Banco Central mantuvo estables, a lo largo del primer trimestre, las tasas para operaciones de reporto. Asimismo, implementó la subasta de reportos con el fin de incorporar, de manera más dinámica, información de mercado a las tasas de este instrumento de política monetaria. Se debe hacer notar que las operaciones de reporto fueron complementadas con los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL. Debido a su fácil acceso, este instrumento fue muy demandado por el sistema financiero.

La demanda por créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL aumentó significativamente, debido a la caída en los depósitos en MN, que afectó también a los niveles de liquidez en ME.

La subasta de reportos no tuvo el dinamismo esperado, y la adjudicación de éstos mediante mesa de dinero a tasas predeterminadas fue la más empleada. Este hecho explica la marcada estabilidad de las tasas para este tipo de operaciones. Cabe destacar que al final del semestre el Comité de Operaciones de Mercado Abierto decidió establecer un diferencial entre la tasa para los créditos de liquidez en ME y las tasas de reporto del BCB. Esta diferencia permitirá incentivar el uso de títulos públicos para operaciones de reporto, manteniendo los créditos de liquidez como préstamos de última instancia.

Es de hacer notar que, en junio del presente año, los saldos netos de títulos públicos se incrementaron por una importante colocación motivada por las obligaciones de fin de semestre. En el mercado interbancario, las tasas de interés en moneda extranjera no presentaron fuertes oscilaciones. La excepción fue junio, cuando se dio un incremento de tasas, asociado a una mayor demanda de recursos y a un mayor nivel de transferencias de recursos al exterior. Además, las tasas fueron afectadas por las necesidades de efectivo de los bancos ligadas al cierre del balance semestral.

A junio de 1990, los medios de pago (M'1) alcanzaron a Bs 5.523,3 millones, monto inferior en Bs 226 millones (3,9%) al saldo de junio de 1998. La caída observada se explica por la disminución de billetes y monedas en circulación (4,2%) y, en menor medida, por la caída de los depósitos a la vista (3,7%). Los medios de pago en MN (M1) decrecieron en 5,4%, comportamiento que contrasta con el crecimiento de 8,1% observado entre el primer semestre de 1998 y el primer semestre de 1997. Por el contrario, el saldo del agregado monetario amplio (M'3) registró una expansión, alcanzando a Bs 24.621,6, con un incremento anual de Bs 1.676,5 millones (7,3%). Esta evolución fue producto del crecimiento del cuasidinero, principalmente en su componente de DPF (13,3%).

SISTEMA FINANCIERO

En este periodo el sistema financiero confrontó los problemas derivados de la desaceleración de la actividad económica, del difícil entorno externo y de la reducción en los flujos de capitales externo reflejados en el estancamiento de las captaciones -oferta de fondos prestables- y en el incremento en la cartera en mora y en las demandas por reprogramación de obligaciones. La moderada reducción del financiamiento externo estuvo; empero, acompañada de mayores tasas de interés y de un acortamiento en los plazos de los créditos externos.

Los activos, pasivos y utilidades del sistema financiero cayeron levemente. Sin embargo, el patrimonio se incrementó como producto de los aportes de capital y de las utilidades generadas. Es importante mencionar que ante una contracción en las fuentes de financiamiento la respuesta del sistema financiero fue incrementar precautoriamente su liquidez, reducir sus colocaciones y efectuar un mayor control sobre sus activos para evitar posibles deterioros. A pesar de este mayor control se observó un deterioro en la calidad de los activos con el índice de pesadez de cartera que subió en tres puntos porcentuales, de 5,25% en diciembre de 1998 a 8,48% en junio de 1999.

En lo que respecta al sector bancario, los depósitos cayeron en \$us 107,1 millones, lo que significa una reducción de 3,1% respecto al año pasado. Esta caída se debe a la disminución de los depósitos a la vista (12%) y en caja de ahorro (10,3%). Por su parte, los Depósitos a Plazo Fijo aumentaron en 2,7% y su plazo promedio creció, lo que refleja una mayor confianza en la solidez del sistema. Esta confianza reflejada, se fortificó en 1999 con mayores coeficientes de adecuación patrimonial y con el nuevo reglamento de calificación de cartera.

El cuadro 4 muestra que las tasas de interés activas y pasivas efectivas nominales aumentaron ligeramente, tanto en moneda nacional como en ME. Las tasas reales de interés para operaciones en bolivianos aproximadas por la tasa de interés nominal menos la tasa de inflación fueron, en cambio, bastante más altas que en 1998. Dependiendo de los sectores, las tasas de interés real para moneda extranjera medidas como la tasa de interés nominal más la tasa de depreciación real fueron en 1999 sustancialmente más altas que en 1998. Para los sectores exportadores y para los sectores que podían transferir a sus precios la depreciación la tasa de interés real para operaciones en ME fue mucho menor que para los que no podían hacerlo.

CUADRO 4
TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS NOMINALES DEL SISTEMA BANCARIO (EN %)

AÑOS	ACTIVAS		PASIVAS		
	ME	MN	MN	ME	MN
1997	16,21	35,90	16,89	8,32	13,56
1998	15,55	29,94	20,24	8,32	12,06
Junio 1999	16,05	30,87	18,56	9,16	12,84

Se debe mencionar que, el 14 de este año, la Superintendencia de Bancos intervino el Banco Boliviano Americano para su venta forzosa. Este banco incurrió en cesación de pagos y no pudo cubrir la

cámara de compensación de cheques. Esta modalidad representó una innovación, que aseguró la estabilidad del sistema financiero del país, pero con costos todavía indeterminados para el BCB.