

LA ECONOMÍA BOLIVIANA EN 1999

EL ENTORNO INTERNACIONAL

En contraste con el desempeño económico de los países de la región, la economía mundial mostró un comportamiento más favorable en 1999 que el de 1998. Los mercados financieros internacionales se recuperaron significativamente y las economías industrializadas y asiáticas retornaron a un patrón de crecimiento económico con bajas tasas de inflación.

Las mercados de valores volvieron a expandirse siendo notable el crecimiento de la bolsa de acciones tecnológicas (el índice NASDAQ aumentó en 75,7%) y del Dow Jones que alcanzó a fines de 1999 el nivel récord de 11.400 puntos. El crecimiento de los precios de las acciones, a diferencia de otros años, estuvo acompañado de un incremento en el rendimiento de los bonos y de las tasas de interés. El rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos aumentó en 131 puntos básicos y la tasa Libor a 6 meses en 112.

La economía estadounidense continuó con su ciclo de expansión, alcanzando en 1999 una tasa anual de crecimiento del PIB de 4%, pese al alza en las tasas de interés de la Reserva Federal. Su inflación aumentó de 1,6% en 1998 a 2,7% en 1999, debido principalmente al incremento en el precio de los combustibles, ya que la inflación subyacente (que excluye precios de alimentos y combustibles) fue sólo del 1,9%. El déficit comercial se amplió de \$us 225,9 mil millones entre enero y noviembre de 1998 a \$us 314,6 mil millones en igual periodo de 1999, como resultado del fuerte crecimiento de sus importaciones (11%) y menor crecimiento de sus exportaciones (1,4%).

Las estimaciones para el conjunto de las economías avanzadas que incluyen a los países industrializados señalan un crecimiento en 1999 mayor al de 1998, de 2,8% y 2,2% respectivamente.

Por su parte, el desempeño económico del conjunto de los países en Latinoamérica y el Caribe fue débil⁷, con un crecimiento nulo y caídas en la inversión y consumo, transferencias netas negativas de recursos del resto del mundo debido a las menores entradas de capital y a la caída de los precios de los productos básicos (con excepción del petróleo). Sin embargo, entre los rasgos positivos están: la inflación que se mantuvo controlada en la mayoría de los países y el menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En cuanto a las economías tomadas individualmente, se observaron importantes diferencias entre los países. Mientras México y la mayoría de los países de Centroamérica y del Caribe registraron tasas de crecimiento positivas, gracias a su estrecha relación comercial con la vigorosa economía estadounidense, los países de América del Sur experimentaron caídas en la producción. Estos fueron los casos de Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela. Solamente los productos de Bolivia, Brasil y Perú crecieron durante este año, en tanto que Paraguay se estancó.

Si bien el entorno financiero internacional en 1999 fue más estable, la caída promedio en los precios de los productos básicos de exportación y la contracción de las importaciones latinoamericanas, afectaron al desempeño de la economía boliviana.

En efecto, en 1999 el índice de precios de los productos básicos de exportación de Bolivia declinó en promedio en 6% respecto a 1998. Sin embargo, las cotizaciones internacionales se recuperaron en la segunda mitad del año, presentando a diciembre de 1999 una mejora de 4,6% respecto a diciembre de 1998. En este período los precios de los minerales con excepción del oro crecieron en 11,8%, del gas natural en 40,8% y del petróleo en 161,6%. El mayor impacto se dio en los precios de los productos agrícolas que a diciembre declinaron en 19,0%, y en promedio en 15,1%.

INFLACIÓN

La inflación acumulada a diciembre de 1999 alcanzó a 3,1%, la más baja en las dos últimas décadas. A pesar de continuos reajustes en los precios de los carburantes y el incremento de las tarifas del trans-

porte, otros factores como el buen año agrícola en el occidente del país, la disminución de los precios de los bienes importados y el moderado dinamismo de la demanda interna, contribuyeron a la baja tasa de inflación de 1999.

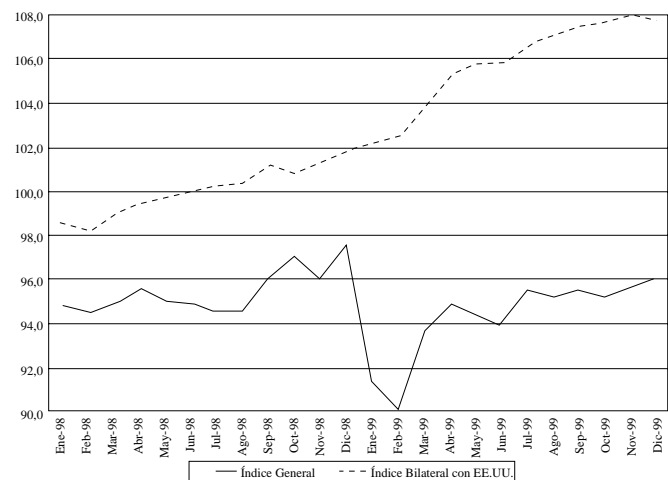
La inflación subyacente³ alcanzó una tasa acumulada de 3,6%, mayor a la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC). Este resultado muestra que la caída de precios de los productos más deflacionarios (alimentos) tuvo una incidencia mayor que el incremento de precios de los productos más inflacionarios (hidrocarburos y transporte)

TIPO DE CAMBIO

La baja tasa de inflación y el dinamismo de la política cambiaria permitieron revertir gradualmente la apreciación inicial del tipo de cambio real, originada por la fuerte devaluación del real brasileño en enero de 1999 y la aceleración de las tasas de depreciación de Chile y Perú. En efecto, entre diciembre de 1998 y febrero de 1999 el Índice del Tipo de Cambio Efectivo y Real (REER) se apreció en 76%, tasa que hasta diciembre de 1999 se redujo a sólo 1,4%. Se terminó el año solamente con una ligera pérdida de competitividad con respecto a 1998.

Cabe destacar que a lo largo de 1999 se obtuvieron importantes ganancias de competitividad con Estados Unidos, principal socio comercial de Bolivia. El índice bilateral con este país tuvo una depreciación real de 3,8% respecto a diciembre de 1998 (Gráfico 1).

GRÁFICO N° 1
INDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL (REER)
(Prom. 1996=100)



SECTOR REAL

La recesión regional, resultado de la crisis financiera internacional y el descenso de los precios de los minerales y productos agrícolas, tuvo sus efectos en la actividad económica del país. Cifras preliminares del INE muestran que la tasa anual de crecimiento de la economía hasta septiembre de 1999 fue de 0,8% y se estima que el crecimiento para todo el año podría ser similar a esa cifra. El crecimiento de la actividad económica del país, aunque menor al estimado originalmente, es una de las pocas tasas positivas en la región.

La evolución sectorial fue heterogénea. La producción agrícola y los sectores de servicios básicos, industria manufacturera y comercio fueron los que tuvieron las tasas más altas de crecimiento. Empero, fue importante la contracción en los sectores de minería, hidrocarburos y construcción. La recesión minera se debió a la caída de los precios internacionales hasta el primer semestre del año. La reducción de la producción de hidrocarburos obedeció a la finalización del contrato de venta de gas de la Argentina, que no pudo ser

compensada con la iniciación de las exportaciones a Brasil en el segundo semestre. El retroceso de la construcción estuvo relacionado principalmente con la finalización de los trabajos del gasoducto al Brasil.

SECTOR FISCAL

Cifras preliminares indican que el déficit del sector público en 1999 estaría alrededor de 3,8% del PIB, tasa que se encuentra por debajo de la meta establecida para 1999 (4,2%). Es de hacer notar que sin los costos de la reforma de pensiones, estimados en aproximadamente 4,1% del PIB, se habría registrado un superávit fiscal.

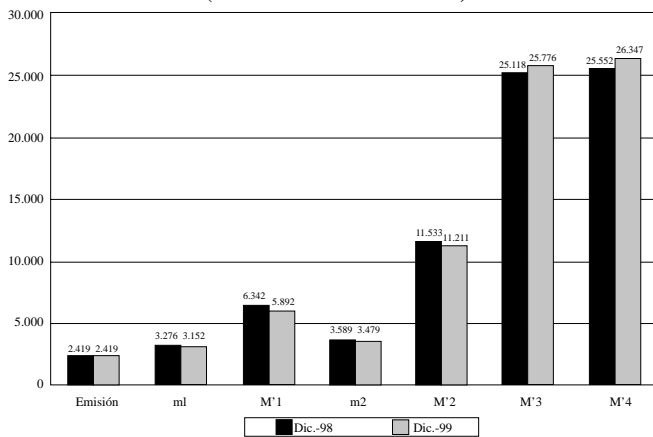
El déficit del sector público fue financiado principalmente por fuentes externas y, en menor medida, por financiamiento interno proveniente de la colocación de letras y bonos del Tesoro General de la Nación (TGN) a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y a la banca. Por su parte, el crédito interno neto del BCB al sector público no financiero disminuyó en Bs 478,6 millones.

POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria se caracterizó por un manejo prudente durante 1999. La emisión monetaria a fines de 1999 alcanzó prácticamente el mismo nivel de fines de 1998. Debe destacarse que este comportamiento es el reflejo de una menor demanda de emisión por parte del público, principalmente durante el segundo semestre de 1999, a causa de un menor dinamismo en la actividad económica y de las expectativas de devaluación, que se atenuaron a partir del tercer trimestre. El BCB respondió a este comportamiento acomodando la oferta monetaria a los cambios que experimentó la demanda.

Solamente los agregados monetarios más amplios, M'3 y M'4, experimentaron tasas de crecimiento moderadas de 2,6% y 3,1%, respectivamente (Gráfico 2). Las caídas en los agregados M'1 y M'2 respecto a 1998 se pueden atribuir principalmente a la disminución de los depósitos en moneda nacional. Es posible que parte de éstos se hayan trasladado a depósitos a plazo fijo en dólares estadounidenses.

GRÁFICO N° 2
AGREGADOS MONETARIOS
(en millones de bolivianos)

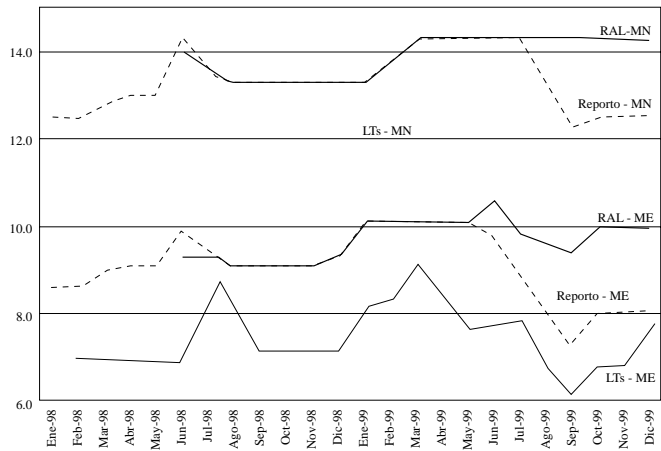


Por otra parte, es importante destacar que el saldo de las Letras colocadas por el BCB en operaciones de mercado abierto se redujo en un monto equivalente a \$us 44,8 millones. Esto significa que el Instituto Emisor no siguió una política monetaria contractiva; por el contrario, la economía recibió por este concepto, una inyección neta de liquidez durante 1999.

Las tasas de interés de los instrumentos de colocación y captación de recursos del BCB no afrontaron variaciones importantes en el primer semestre y se redujeron sistemáticamente en la segunda mitad de 1999 (Gráfico 3). Esta política permitió no sólo la disminución de las tasas interbancarias sino también la reducción en la volatilidad de las mismas. Anticipando un entorno internacional adverso, el programa monetario para la gestión 1999 fijó una pérdida de reservas internacionales de hasta \$us 100 millones, disminu-

ción que efectivamente se observó a lo largo de los 11 primeros meses del año. Sin embargo, durante el mes de diciembre se dio un cambio importante de tendencia, terminando el año con una ganancia neta de \$us 42,3 millones. Asimismo, se obtuvieron importantes márgenes en la meta de crédito interno neto.

GRÁFICO N° 3
EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS DE INSTRUMENTOS DEL BCB
(en porcentajes)



SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero no pudo mantenerse aislado del entorno internacional adverso y a ello se sumó la intervención y venta forzosa del Banco Boliviano Americano (BBA) en mayo de 1999. Esta oportuna intervención, empero, tuvo la virtud de minimizar los efectos negativos en el sistema financiero.

Cifras preliminares indican que los depósitos del sector privado en el sistema financiero, medidos en dólares de Estados Unidos, registraron un descenso de 2,9% respecto a 1998. Esta ligera disminución se debe principalmente al menor dinamismo en los depósitos a la vista. Por su parte, la cartera al sector privado, medida en dólares, también experimentó un descenso de 2,4%, reflejando tres aspectos de importancia: una mayor prudencia de los bancos al reducir riesgos de incobrabilidad, las restricciones de financiamiento externo y ahorro interno, y una menor demanda de créditos por parte del público.

La relación mora/cartera de los bancos aumentó de 4,6% a fines de 1998 a 6,6% a fines de 1999. Este incremento en la pesadez de la cartera bancaria refleja los efectos de la crisis internacional sobre los sectores productivos del país que, de una u otra manera, vieron afectados sus ingresos e incumplieron los pagos de sus obligaciones con el sistema bancario.

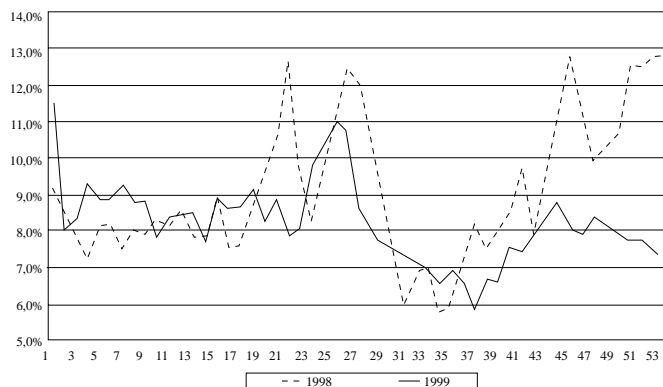
No obstante la disminución de las tasas de los instrumentos del BCB, las tasas efectivas (activas y pasivas) para operaciones en moneda extranjera se incrementaron ligeramente respecto a 1998 (Cuadro 1). Las razones que podrían explicar este comportamiento, además de aquellas que explican la disminución de la cartera, son: la aplicación de un nuevo reglamento de calificación de cartera y las características microeconómicas de las entidades financieras. Por el contrario, las tasas de interés para operaciones en moneda nacional continuaron su tendencia descendente desde 1996.

CUADRO 1
TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS
DEL SISTEMA BANCARIO
(en porcentajes)

PROM MEN. A DIC.DE:	ACTIVAS		PASIVAS	
	MN	ME	MN	ME
1998	29,94	15,55	12,06	8,32
1999	24,95	16,26	11,31	8,77

Con relación a las tasas interbancarias, la política monetaria del BCB contribuyó a la reducción de su volatilidad y a un descenso de las mismas durante la segunda mitad de 1999 (Gráfico 4). En efecto, el promedio ponderado de las tasas interbancarias en moneda extranjera disminuyó de 9,7% en 1998 a 8,3% en 1999 y el coeficiente de variación de 22,0% a 13,7%.

GRÁFICO N° 4
TASAS INTERBANCARIAS EFECTIVAS SEMANALES
(en porcentajes)



SECTOR EXTERNO

Cifras preliminares de la balanza de pagos muestran una disminución en el déficit en cuenta corriente de 7,9% del PIB en 1998 a 6,8% del PIB en 1999. Este resultado se debió al menor déficit de la balanza comercial en aproximadamente \$us 200 millones, como consecuencia de una caída más acentuada de las importaciones respecto al descenso de las exportaciones (14,7% y 8,2% respectivamente).

La importante disminución de las importaciones estuvo relacionada con el menor ritmo de crecimiento de la economía y la finalización de la construcción del gasoducto al Brasil. Excluidas las importaciones del gasoducto, la disminución fue de sólo 3,9%.

En cuanto a las exportaciones, los hidrocarburos experimentaron la mayor caída (26,7%) debido, principalmente, a la finalización del contrato de venta de gas natural a la República Argentina y la postergación en el inicio de la exportación de gas a Brasil. En julio de 1999 se inició la exportación oficial de gas natural a Brasil por valores mensuales cercanos a \$us 2.0 millones y volúmenes de aproximadamente 1,5 millones de metros cúbicos por día.

El valor de las exportaciones de minerales disminuyó en 8,0%, debido a la reducción en los precios internacionales, principalmente del precio del oro ante anuncios de ventas de este mineral por parte de los bancos centrales de algunos países industrializados. El valor de las exportaciones de los productos no tradicionales, sólo se redujo en 1,1%, destacándose la recuperación de las exportaciones de soja (grano, harina, torta y aceite).

La cuenta capital por su parte, registró en 1999 un superávit de \$us 523 millones, menor en \$us 254 millones al observado en 1998. Esta situación se debe principalmente a las salidas de capital privado, principalmente las transferencias al exterior de los bancos por amortización de deuda de corto plazo. Estimaciones preliminares indican que la Inversión Extranjera Directa (IED) podría superar los \$us 880 millones, cifra elevada que permitió financiar holgadamente el déficit en cuenta corriente. De esta manera, las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron una ganancia de \$us 42,3 millones. El saldo de reservas brutas representa aproximadamente 7,8 meses de importaciones de bienes.

CUADRO N°2
DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

ACREEDOR	1998		1999		V/R
	MILL \$us	COMPOS. %	MILL \$us	COMPOS. %	
FMI	264,20	5,68	246,70	5,40	-6,6
MULTILATERAL	2.759,10	59,28	2.819,20	61,75	2,2
BILATERAL	1.500,00	34,16	1.472,80	32,26	-7,4
PRIVADA	41,20	0,89	27,00	0,59	-34,5
TOTAL	4.654,50	100,00	4.565,70	100,00	-1,9

Fuente: Banco Central de Bolivia

El saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo a fines de 1999 fue menor en 1,9% respecto del saldo de fines 1998, al alcanzar a \$us 4.565,7 millones. La deuda proveniente de fuentes multilaterales continúa siendo la más importante y su participación en el total aumentó de 59,3% a 61,7%. La participación de la deuda proveniente de fuentes bilaterales en el total disminuyó en dos puntos porcentuales.

El efecto de la iniciativa HIPC (sigla en inglés que significa países-pobres altamente endeudados) fue muy importante para el país en 1999, año en el que se obtuvo un alivio de \$us 84,7 millones, frente a \$us 25,9 millones obtenidos en 1998. En octubre de 1999 se iniciaron los trabajos preparatorios con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional para acceder la Iniciativa HIPC ampliada (HIPC II), en la que Bolivia recibiría un alivio adicional de alrededor de \$us 850 millones en valor presente.

Por tanto, pese a un entorno desfavorable, la economía boliviana tendió al equilibrio externo reflejado en la disminución de los déficit comercial y en cuenta corriente de la balanza de pagos, así como en la ganancia de reservas internacionales. Asimismo, se mantuvieron los flujos de capitales, especialmente aquellos relacionados con la IED, y se obtuvo un importante alivio por renegociación de la deuda externa.

PERSPECTIVAS PARA EL AÑO 2000

En el año 2000 se espera un entorno económico internacional más favorable que el de 1999. Se estima que el conjunto de las economías latinoamericanas crecerá a una tasa cercana al 4% apoyados por un mayor acceso a los mercados internacionales de capitales. Asimismo, se espera que continúe la recuperación de los precios de los minerales, una estabilización de los precios del petróleo y el inicio de una recuperación en los precios de los productos agrícolas. Además, se estima un incremento importante en las exportaciones de gas a Brasil de 1,5 millones de pies cúbicos por día en 1999 a 5,5 millones.

La política monetaria del BCB continuará, sin perder el control de la inflación y preservando un adecuado nivel de reservas internacionales, otorgando la liquidez que requiere el sistema financiero para coadyuvar a un normal funcionamiento de la economía, a través de los mecanismos previstos en su Ley. Consistente con el objetivo de crecimiento de la economía, y la meta de inflación entre 4,0% y 4,5%, se proyecta que la emisión monetaria crecerá en 9,8%. A fin de no imponer restricciones adicionales sobre la economía, el programa monetario ha fijado una meta moderada de ganancia de RIN de \$us 15 millones. La política cambiaría por su parte, seguirá orientada a mantener la estabilidad del tipo de cambio real, sin poner en riesgo la estabilidad de precios internos.

¹ FMI (1999), *World Economic Outlook*, October.

² "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 1999" en *Notas de la CEPAL* N° 8, Enero 2000.

³ La inflación subyacente elimina mensualmente los cinco productos más y menos inflacionarios y los productos estacionales.

⁴ Se refiere a las tasas de interés sobre reportos, letras del TGN y créditos con garantía del Fondo