

## COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA EN EL PRIMER SEMESTRE

### 1. CONTEXTO INTERNACIONAL

El entorno internacional durante el primer semestre de 2000 se caracterizó por una recuperación de los niveles de crecimiento de la economía mundial, aunque en presencia de mayores tasas de interés, desequilibrios en los mercados financieros y presiones inflacionarias por efecto de la elevación de los precios del petróleo.

La economía estadounidense mantuvo su acelerado crecimiento acompañado, en menor medida, por la recuperación de las economías europeas y latinoamericanas que fueron recuperándose gradualmente de la recesión de 1999.

Hasta el segundo trimestre de este año, Estados Unidos creció a 5,2%, su tasa de desempleo se mantuvo en 4% y su déficit comercial creció en 37,6% con relación al mismo periodo de 1999. Su moneda se mantuvo sólida respecto a otras fuertes. En el periodo destacan la depreciación de la libra (6,6%), del euro (5,1%) y del yen (3%).

La tasa de inflación acumulada de los Estados Unidos, a junio, fue de 3,7%. Ante la presencia de presiones inflacionarias, el Sistema de la Reserva Federal de este país aumentó sus tasas indicativas de interés de 5,5% (diciembre de 1999) a 6,5% (junio de 2000). Estos incrementos provocaron descensos en el mercado de acciones: el índice Dow Jones cayó en 8,1% y el Nasdaq en 2%. Las bolsas de Tokio, Madrid y Hong Kong mostraron la misma tendencia.

Las elevaciones en las tasas de interés del Banco de la Reserva afectaron también a las bolsas latinoamericanas que declinaron -con excepción de las bolsas de México y Brasil que aumentaron- en 6,6% (Buenos Aires), 19% (Lima) y 4,7% (Santiago).

Después de la recesión que caracterizó a Latinoamérica en 1999, se estima que el presente año alcance un crecimiento cercano al 4%. Por ejemplo, en el primer semestre de este año, el crecimiento del PIB brasileño fue de 3,8%, en tanto que Argentina redujo su tasa estimada de crecimiento para el presente año a 1%.

El mercado internacional de productos básicos no ha tenido señales claras

de recuperación. En el semestre, los precios de los metales declinaron en 4%. Resaltan las disminuciones del precio del estaño (6,3%), zinc (5,4%) y plata (3,3%). Los precios de los productos agrícolas se recuperaron en 5,7%, con excepción de los precios del café que cayeron en 27,9%. Los precios del gas y petróleo subieron en 34% y 14,8% respectivamente.

El Índice de Precios de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia que calcula el BCB, subió en el período de análisis en 4,2%, fundamentalmente por efecto del incremento en el precio de los combustibles. De igual manera, el índice de la relación de precios de intercambio mejoró en 3,1%.

En síntesis, el entorno internacional fue menos adverso que el de similar período de 1999 y aún hay desequilibrios en los mercados internacionales, financieros y de productos básicos. No hay señales claras de recuperación en las cotizaciones internacionales de los productos básicos ni de enfriamiento de la economía estadounidense que hagan avizorar mayor estabilidad en los mercados financieros.

### 2. SITUACIÓN INTERNA

#### Inflación

La tasa acumulada de inflación en el primer semestre de 2000 fue 1,46% (0,41% en 1999) y a 12 meses 4,21% (1,48% en 1999). El incremento en los precios de los hidrocarburos -el precio de la gasolina se incrementó en 5,43% en el semestre- y su efecto sobre las tarifas de transporte público explican, en gran medida, los resultados obtenidos. Por su parte, la tasa de inflación subyacente del primer semestre fue de 1,18% y a 12 meses 3,98%.

#### Tipo de cambio

El tipo de cambio nominal se depreció en 3,17%. En similar período de 1999 fue 2,83%. El mayor dinamismo de la política cambiaria, las moderadas tasas de inflación interna y la estabilidad de los tipos de cambio de nuestros vecinos comerciales permitieron lograr una depreciación real acumulada de 2,10%. Este resultado es importante si se considera que a junio de 1999 el índice del tipo de cambio efectivo y real (REER) mostraba una apreciación real de 3,87%. El índice bilateral con Estados Unidos muestra una depreciación real de 4,12% (Cuadro 1).

CUADRO No 1  
TIPO DE CAMBIO NOMINAL E ÍNDICE DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL

PERIODO	TC. NOMINAL (Bs./\$us, venta)	VARIACIÓN ACUMULADA (1)	REER Prom. 96=100	VARIACIÓN ACUMULADA (1)	ÍNDICE BILATERAL CON EE.UU.	VARIACIÓN ACUMULADA (1)
Dic-98	5,65		97,54		101,72	
Jun-99	5,81	2,83%	93,77	-3,87%	105,62	3,84%
Dic-99	6,00		96,17		107,54	
Jun-00	6,19	3,17%	98,18 (p)	2,10 %	111,97 (p)	4,12%

(1) Al primer semestre de cada año

(p) Preliminar

#### Sector Real

Los indicadores del comportamiento de la economía boliviana en el primer semestre del presente año parecían mostrar indicios de recuperación moderada que permitirían revertir los resultados poco alentadores de 1999.

De acuerdo con cifras del INE, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 2,32% durante el primer semestre de 2000. Los sectores más dinámicos fueron: Minería, Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, además de los sectores de servicios en general. En contraste, destaca la contracción del sector Hidrocarburos.

**Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca.** El sector creció 3,29% durante el primer semestre del año, dinámica que resulta importante si se la compara con la observada en los primeros seis meses de 1999 (1,43%). La producción agrícola no industrial continuó creciendo, especialmente la producción de trigo, maíz y papa. Las perspectivas de mejores precios internacionales permitieron una recuperación de la producción de los productos agrícolas industriales como la soya. En contraste, la política de erradicación de coca afectó negativamente al crecimiento del sector.

**Industria Manufacturera.** Pese haber crecido en 2,08%, continúa, desde 1999, con modesto dinamismo. Este comportamiento se explica por menores niveles de producción en las actividades manufactureras asociadas a la construcción, a la industria textil y a la actividad petrolera. En cambio, la fabricación de aceites y grasas y, en general, las actividades manufactureras vinculadas a las exportaciones contribuyeron a los resultados positivos del sector.

**Petróleo y Gas Natural.** Aunque la producción de gas natural se incrementó notablemente, a partir de junio del presente año, por efecto del contrato con Brasil, la contracción de la actividad petrolera determinó un desempeño negativo del sector. La producción de petróleo se redujo, debido al agotamiento progresivo de los campos petroleros existentes, ya que las tareas de exploración han tenido mayor éxito en el descubrimiento de yacimientos gasíferos.

**Minería.** La recuperación de los precios de los minerales desde la segunda mitad de 1999 habría tenido un efecto favorable sobre la producción del sector que creció en 4%, pese a que en la presente gestión, las cotizaciones internacionales descendieron ligeramente.

**Construcción y Obras Públicas.** Creció 2,60%, esta recuperación es importante si se considera que al primer semestre de 1999 el sector mostró una caída de 15,53%. Al parecer, la construcción pública-capitalizada mostraría signos de recuperación, mientras la privada, excepto en Cochabamba, aún presentaría caídas respecto a 1999.

**Electricidad, Gas y Agua.** Este sector creció 3,10%, gracias al mayor consumo de energía eléctrica y agua. El escaso dinamismo de la industria pudo haber afectado el consumo de estos servicios.

### Comportamiento Fiscal

En lo que se refiere a la política fiscal, el Gobierno realizó esfuerzos por incrementar sus ingresos y aplicar una política prudente de gastos. Así, el déficit del sector público alcanzó a Bs374,9 millones, magnitud similar a la registrada en la gestión pasada.

El déficit se explicó, como en períodos anteriores, por el costo de la reforma de pensiones. Excluyendo dicho costo, el saldo de las operaciones fiscales habría sido superavitario en Bs644,7 millones.

Los ingresos totales aumentaron en Bs822, 3 millones (11,3%), como resultado de mayores ingresos por: i) venta de hidrocarburos al mercado interno, ii) renta interna, iii) impuesto sobre hidrocarburos, iv) renta aduanera y v) regalías mineras.

El aumento del componente corriente de los ingresos se debió, entre otros, a la leve recuperación de la actividad económica, a mayores niveles de importación, a mejores volúmenes de producción, a mayores valores unitarios de gas natural exportado y al mejor control aduanero. Además, aumentaron por la privatización de la Empresa Metalúrgica de Vinto (\$us 14,8 millones).

El aumento en los ingresos pudo ser mayor de no haberse dispuesto la eliminación del pago del arancel de 5% a la importación de bienes de capital<sup>1</sup> y a la ampliación de bienes exentos de este pago para fomentar actividades industriales, artesanales y de medianas y pequeñas empresas, en el marco del Programa de Reactivación Económica, vigente a partir de abril de 2000.

Los gastos totales crecieron en Bs822,8 millones (10,8%), debido a mayores egresos i) servicios personales, ii) bienes y servicios, iii) intereses de deuda externa e interna, y iv) transferencias corrientes.

El superávit cuasifiscal del BCB fue mayor en Bs40,3 millones (54,0%) al de similar período de 1999, debido a menores gastos administrativos derivados, entre otros, de la postergación de la adquisición de material monetario. El BCB logró mayores ingresos financieros gracias al mejor rendimiento de sus activos externos, emergente de la elevación de las tasas de interés internacionales.

El déficit del sector público lo cubrió, sobre todo, el financiamiento externo concesional, contribuyendo a una menor presión inflacionaria. El nivel del financiamiento externo, en términos netos, menor en Bs10 millones (2,9%), pero el nivel de desembolsos externos destinado al SPNF subió en 18,8%. Esto, debido al mayor dinamismo de los proyectos financiados con recursos externos.

En el primer semestre de 2000, las fuentes internas financiaron el 10,4% del déficit, es decir mayor al 7,6% de similar período de 1999. Destacó la participación de las AFP, cuyo financiamiento pasó de Bs.443,8 millones en 1999 a Bs.473,5 millones en 2000. También se apreció un incremento del financiamiento del sistema bancario en Bs10,5 millones explicado, mas, por la adquisición de Bonos del TGN por parte de los bancos. Entre los factores que contrajeron el financiamiento interno, se puede destacar el control del crédito neto del BCB, la regularización del pago de la deuda flotante y la menor emisión de certificados fiscales.

### Balanza de Pagos

El resultado de balanza de pagos del primer semestre presenta un déficit de \$us 110 millones. El déficit en cuenta corriente aumentó en 14,8%, pese a que las exportaciones aumentaron (14,9%) en mayor proporción a las importaciones (13,3%). Por otra parte, se registraron mayores intereses debidos por concepto de deuda pública los que aumentaron en 13,9% (Cuadro 2).

**CUADRO 2**  
**BALANZA DE PAGOS: ENERO – JUNIO 2000**  
**(En millones de \$us)**

DESCRIPCIÓN	En-Ju 1999(p)	En-Ju 2000(p)	Var.Rel. (%)
<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-322,8</b>	<b>-358,0</b>	<b>10,9</b>
Exportaciones FOB	491,1	564,2	14,9
Importaciones CIF	-813,9	-922,2	13,3
Intereses deuda pública MLP (Debidos)	-60,3	-68,7	13,9
Otros	98,8	100,2	1,4
<b>BALANZA EN CUENTA CTE.</b>	<b>-284,3</b>	<b>-326,5</b>	<b>14,8</b>
Inversión Extranjera Directa	401,1	347,7	-13,3
Deuda Pública Externa MLP	17,9	20,9	16,7
Desembolsos	94,0	112,0	19,1
Amortizaciones (Debidas)	-76,1	-91,1	19,6
Bancos (Reservas Internac.)	-89,4	-59,1	-33,9
Otros	-132,0	-93,0	-29,5
<b>CUENTA CAPITAL</b>	<b>197,6</b>	<b>216,5</b>	<b>9,6</b>
<b>BALANZA GLOBAL</b>	<b>-86,7</b>	<b>-110,0</b>	<b>26,9</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>86,7</b>	<b>110,0</b>	<b>26,9</b>
Reservas Inter.Netas BCB (Aumento:-)	49,6	64,3	29,6
<b>ALIVIO HIPC</b>	<b>37,2</b>	<b>45,7</b>	<b>23,0</b>

MLP = Mediano y Largo Plazo

(P) Cifras Preliminares

Fuente: Banco Central de Bolivia

El incremento en las exportaciones se debió a: 1) recuperación del crecimiento de nuestros socios comerciales desde fines de 1999; ii) mejores precios internacionales de nuestros principales productos de exportación, y iii) depreciación del tipo de cambio real.

El valor exportado de minerales se incrementó en 15,7%. Se registraron mejores precios en el caso del tungsteno (21,9%), zinc (14,2%), plata (5,4%) y estaño (4,7%). Asimismo, aumentaron los volúmenes exportados de tungsteno (20%), estaño (13,6%), plata (14,8%), zinc (8,2%) y oro (3,1%).

Las exportaciones de hidrocarburos experimentaron un importante incremento (119,9%), debido, principalmente, a la regularización de las exportaciones de gas natural a Brasil que aumentaron de 2,7 millones de metros cúbicos promedio por día entre enero y junio de 1999, a 4,3 millones de metros cúbicos en igual período de este año. El precio promedio de exportación pasó de \$us 0,8 a \$us 1,5 por millar de pies cúbicos. Por otra parte, el valor de las exportaciones de petróleo también aumentó en 14,6%.

El valor de las exportaciones de productos no tradicionales aumentó en 13,0%, debido básicamente a mayores volúmenes exportados e incremento de precios de algunos productos importantes como soya y cueros. Destacaron los siguientes productos: harina de soya (86,6%), joyería con oro nacional (223,8%), cueros (163,5%), algodón (26,5%), torta de soya (5%), maderas (4,5%), muebles de madera (55,1%) y otras manufacturas de madera (94,1%). Por el contrario, se presentaron disminuciones en el valor de las exportaciones de azúcar (26,5%), aceite de soya (47,7%), otras oleaginosas (27,3%), café (7,5%) y soya en grano (5,6%).

El aumento de 13,3% en el valor de las importaciones ajustadas<sup>2</sup> puede deberse al repunte en algunas actividades productoras de bienes transformados con materia prima importada, a los indicios de recuperación de la actividad económica interna y al mejor registro de las importaciones gracias al mayor control aduanero.

Según la clasificación CUODE ajustada, se observa que mientras las importaciones de bienes de consumo e intermedios aumentaron en 59,6% y 41,6%, respectivamente; las importaciones de bienes de capital y diversos disminuyeron en 29,4% y 45,5%, respectivamente.

En la cuenta capital, durante el primer semestre de 2000 se registró un superávit de \$us 216,5 millones, mayor en \$us 18,9 millones al registrado en similar período de 1999. Los flujos netos favorables de deuda pública externa de mediano y largo plazo y las menores salidas de capital privado, que compensaron los menores flujos de inversión extranjera directa (que disminuyeron en \$us 53,4 millones respecto al primer semestre de 1999), explican el resultado.

La banca redujo sus activos internacionales en \$us 25,2 millones, y sus pasivos de corto plazo decrecieron más (\$us 84,3 millones). En el total de sus operaciones externas presentó un flujo neto negativo de \$us 131,4 millones (casi \$us 2 millones más que en 1999).

Es importante mencionar que el programa HIPC I permitió un alivio en flujos de deuda de alrededor de \$us 46 millones (\$us 37 millones en similar periodo de 1999).

Los factores anotados incidieron para que durante el primer semestre del año 2000 se registrara una disminución de las reservas internacionales del BCB de \$us 64,3 millones, mayor en \$us 14,7 millones a la registrada en el mismo periodo de 1999.

### Deuda Externa Pública de Mediano y Largo Plazo

El saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo (incluyendo al Fondo Monetario Internacional) alcanzó a \$us 4.488 millones; \$us 86 millones menos que el saldo registrado a fines de diciembre del año pasado (Cuadro 3). Del total adeudado, 67,9% corresponde a acreedores multilaterales 31,6% a bilaterales y 0,5% a acreedores privados.

Durante el período, el servicio de la deuda efectivamente pagado llegó a \$us 130 millones (\$us 86 millones correspondientes a capital y \$us 44 millones a intereses). Con respecto a similar período de 1999, se observa un aumento de \$us 13 millones debido a un mayor servicio de la deuda bilateral. A pesar de ello, la relación servicio de la deuda efectivamente pagada con respecto a las exportaciones, se mantuvo, en los dos períodos analizados, en 19%.

Por otra parte, fueron desembolsados \$us 127 millones (\$us 107 millones de organismos multilaterales, \$us 19 millones de bilaterales y \$us 1 millón de acreedores privados) frente a \$us 117 millones del año 1999. La mayor parte de los recursos desembolsados fueron para el SPNF (\$us 100 millones).

Como resultado del nivel de desembolsos menor con relación al servicio de la deuda, las transferencias netas del exterior fueron negativas en \$us 2,5 millones. El flujo neto de la deuda concesional fue favorable en \$us 61 millones, a diferencia del flujo de deuda no concesional, que fue negativo en \$us 40 millones. La contratación de nueva deuda en el primer semestre de 2000 correspondió a la categoría concesional y alcanzó a \$us 101 millones.

**CUADRO N° 3**  
**PRINCIPALES INDICADORES DE LA DEUDA PÚBLICA**  
**EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**  
(En millones de \$us)

DESCRIPCIÓN	En-Ju 1999	En-Ju 2000	Var. Abs.
<b>1. Saldo de la deuda (incluye FMI) (1)</b>	<b>4.574</b>	<b>4.488</b>	<b>-86</b>
<b>2. Saldo de la deuda (excluye FMI) (1)</b>	<b>4.327</b>	<b>4.247</b>	<b>-80</b>
3. Desembolsos (2)	117	127	10
4. Amortiz. Efect. Incluye Alivio HIPC (2)	75	86	11
5. Intereses efect. Incluye Alivio HIPC (2)	42	44	2
6. Flujo Neto (3 - 4)	42	41	-1
7. Transferencias Netas (3 - 4 - 5)	-0,5	-2,5	-2
8. Serv./exportaciones antes HIPC (%)	25%	25%	
9. Serv./Exportaciones después HIPC (%)	19%	19%	
<b>Ítem de memoria: Alivio HIPC</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>9</b>

(1) Corresponden a los saldos al 31/12/1999 y al 30/06/2000

(2) Incluye operaciones con el FMI

Fuente: Banco Central de Bolivia

### Sector Monetario y Financiero

A junio de 2000, la demanda del público por emisión disminuyó en 1,7% respecto al mismo mes de 1999. Las principales causas de este comportamiento están asociadas al nivel de actividad económica y elevada dolarización que caracteriza a la economía.

En el periodo de análisis, los agregados monetarios muestran señales de recuperación. Las ofertas ampliadas M'3 y M'4 registraron crecimientos nominales (a 12 meses) de 4,7% y 3,4%, respectivamente. Los depósitos de ahorro y plazo crecieron en 13,9% y 4,7%. mientras los depósitos a la vista cayeron en 3,6%.

M'1 es el único agregado monetario que todavía muestra tasas negativas de crecimiento (2,3%) por efecto de menores depósitos a la vista en moneda nacional.

El Banco Central de Bolivia adecuó su política monetaria a las condiciones de liquidez del sistema. Las operaciones de mercado abierto continuaron siendo el principal instrumento de intervención monetaria, respondiendo, de esta manera, a las necesidades de liquidez del mercado.

Cuando el sistema tenía excedentes de liquidez, como sucedió en el primer trimestre, el Banco Central de Bolivia efectuó colocaciones netas de títulos; en tanto que en el segundo trimestre, caracterizado por menores excedentes de liquidez (especialmente en los meses de mayo y junio), el Instituto Emisor redimió títulos por alrededor de \$us 5,2 millones.

Durante los primeros seis meses del año, las tasas de interés promedio en el mercado interbancario descendieron a niveles inferiores a los registrados en 1999. Terminaron el semestre en 9,03% (moneda nacional) y 6,28% (moneda extranjera). Las tasas de interés de los títulos en el mercado monetario también mostraron reducciones en ambas monedas, así como las tasas de interés de reportos y de créditos con garantía del Fondo RAL que administra el ente emisor.

Ciertamente, las condiciones de liquidez imperantes en el mercado, durante la mayor parte del semestre, incidieron en la tendencia a la baja de las tasas de interés.

### Sector financiero

La cartera de préstamos de los bancos del sistema nacional se redujo, durante los primeros seis meses del presente año, en cerca de \$us 142 millones. Este resultado puede explicarse, fundamentalmente, por la escasa recuperación del ritmo de actividad económica que impidió a los prestatarios cumplir puntualmente con sus obligaciones crediticias. Ello no permitió a los bancos del sistema mejorar sus indicadores de mora, situación que determinó un comportamiento más prudente para atender nuevas solicitudes de préstamo. También contribuyó a ello la adopción de nuevas normas prudenciales que requieren una evaluación más cuidadosa del riesgo de las operaciones de crédito.

Al terminar el primer semestre, la cartera en mora de los bancos llegó a 8,9% del total de colocaciones, mayor en 2,4% a la registrada a fines de diciembre de 1999.

Aunque el incremento de la mora es generalizado, el sector que más aumentó su situación morosa fue el de agricultura y ganadería (15%). El 88% de la disminución total de la cartera, en este periodo, se debió a un solo banco que disminuyó su cartera en \$us 125 millones.

En cuanto a las tasas de interés, éstas mostraron tendencias decrecientes, tanto por tipo de depósito como por moneda. Por ejemplo, las tasas pasivas (moneda extranjera) disminuyeron de 8,76% en diciembre de 1999 a 8,18% en junio de este año, reflejando una política de los bancos para desalentar depósitos del público en un contexto de baja colocación de cartera. Por su parte, las tasas activas tendieron también, aunque levemente, a la baja.

En consecuencia, ante la dificultad de poder prestar localmente, el sistema bancario, por un lado, redujo sus pasivos tanto externos como internos, y, por el otro, incrementó sus activos externos de corto plazo. En el período de análisis, por aumento de activos y disminución de pasivos externos, la banca mejoró su posición externa neta en \$us 131,4 millones.

<sup>1</sup> Inicialmente esa exención sólo se aplicaba a bienes de capital provenientes de la Comunidad Andina.

<sup>2</sup> Ajustes por nacionalización de vehículos (\$us 38,3 millones) y por alquiler de aviones (\$us 81,7 millones).