

### 1. CONTEXTO INTERNACIONAL

El entorno internacional en el primer semestre de 2001 fue muy adverso. La desaceleración de las principales economías industrializadas, iniciada el año 2000, continuó en la primera mitad de 2001. En el primer trimestre, el crecimiento económico de Estados Unidos fue sólo de 1,3%, menor al 2% previsto. La zona del euro creció 0,6% y Japón se contrajo en 0,2%.

Para mitigar la desaceleración del crecimiento, la Reserva Federal de los Estados Unidos continuó con su política de reducción de tasas de interés. Entre enero y junio la tasa de fondos federales disminuyó de 6,5% a 3,75%. Algunos analistas prevén, para los próximos meses, que ésta podría bajar aún más.

Durante el semestre el panorama económico de Latinoamérica lo caracterizó la inestabilidad: desaceleración de las economías industrializadas, que impactó en la región, y problemas en Argentina y Brasil. Argentina vio deteriorarse las expectativas en su economía, por el alto déficit fiscal acumulado a mayo (\$us 4.900 millones, equivalente al 75% del total del déficit programado para el año) y por el apretado cronograma de vencimientos de obligaciones a corto plazo que, hacia fines del semestre, tuvo que ser cubierto con empréstitos internos de elevado costo. Por otro lado, el 15 de junio se modificó el tipo de cambio para exportaciones e importaciones.

La calificación de riesgo país de Argentina, en el primer semestre de 2001, se deterioró substancialmente y la calificación de su deuda cayó de B+ a B-. La situación de este país afectó también a Brasil que ya confrontaba dificultades desde principios de año, se produjo una rápida depreciación del real generando presiones inflacionarias sobre su economía. Además, confrontó en el semestre, un severo problema de insuficiencia energética.

Las perspectivas mundiales para el 2001 son de bajo crecimiento. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) bajó su pronóstico de 4,2% a 3,2%; Dicho pronóstico considera que los Estados Unidos crecerá en 1,5%, los países europeos de la zona del euro en 2,4%, y Japón sólo en 0,6%. En la región, la Comisión Económica para América Latina (Cepal) ha revisado su proyección de crecimiento de 3,8% a 3,0%.

Como efecto de la crisis internacional, entre diciembre de 2000 y junio de 2001 el índice de precios de nuestros productos básicos de exportación bajó en 5,9% (7,4% sin combustibles). Con base en el índice de precios de exportación de los Estados Unidos (excluidos los productos agrícolas), la relación de los términos de intercambio cayó en 5,3% en el mismo periodo.

### 2. SECTOR REAL

La economía nacional aún no muestra signos de recuperación. Hasta el primer trimestre de 2001, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) mostró, más bien, una caída de la producción de 0,16% respecto a similar periodo de 2000. La construcción privada y el comercio fueron las actividades más deprimidas (-31,1% y -10,4%, respectivamente). Los sectores de mejor desempeño fueron: comunicaciones (12,4%), administración pública (7,9%) e hidrocarburos (35,2%). El resultado de este último sector se explica principalmente por las exportaciones de gas natural a Brasil, que aumentaron en 149%.

Los sectores que crecieron moderadamente durante el primer trimestre de 2001 fueron: transporte (0,9%), propiedad de vivienda (1,3%) y agropecuario (0,9%). El desempeño de este último refleja aún los efectos de la reducción de los cultivos de

coca; adicionalmente, la producción del sector agrícola industrial presentó una contracción de 2,7%.

La tendencia negativa de los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación explica la disminución en el valor de la producción de minerales en el primer trimestre de 2001 (-6,5%), sobre todo, en los casos del zinc, oro y plata.

La contracción del sector industrial (0,68%) se explica más por la reducción de la actividad en las refinerías. También incidieron en el mismo sentido: la menor producción de bebidas, textiles, productos metálicos y otros asociados al sector de la construcción. El desempeño industrial, además de reducir parte de los márgenes comerciales, también parece haber tenido una incidencia negativa en el consumo de servicios básicos, que se redujo 1,92% en el primer trimestre de 2001.

Este panorama determinó la revisión del pronóstico de crecimiento que tenía el país a principios de año (4%), a un rango entre 1% y 2%. La dinámica de las exportaciones de gas natural a Brasil y el desarrollo de nuevas industrias energéticas serían los puntales para lograr ese crecimiento.

### 3. PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO

La tasa de inflación acumulada al primer semestre de 2001 fue 0,74%. La inflación acumulada corresponde a la inflación de junio que fue positiva. Los meses de febrero, marzo y mayo mostraron caídas en los precios y hasta mayo la inflación acumulada fue 0%. El comportamiento de los precios de los productos que pertenecen al rubro "Alimentos y Bebidas" explica tanto los descensos como los incrementos en el nivel de precios, por su participación cercana al 50% en la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

La inflación subyacente, que excluye a los productos estacionales y a los productos más y menos inflacionarios, muestra una tasa acumulada de -0,10% a junio de 2001. La tasa acumulada de inflación subyacente es mucho menor a la inflación observada, debido a que en los primeros meses del año los productos que ingresaron a la canasta de productos del IPC resultaron ser los más inflacionarios estacionalmente.

En el primer semestre, la tasa de depreciación del tipo de cambio nominal fue de 3,1%, algo menor a la del primer semestre de 2000 (3,2%). El índice de tipo de cambio efectivo y real muestra una apreciación de 1,2% a junio de 2001. Esto debido a las altas tasas de depreciación en las monedas de Brasil (17,9%) y Chile (9,5%). Cabe mencionar también que el peso argentino se depreció 7,5% en junio para operaciones de comercio exterior. Asimismo, pese a que se esperaba que el euro y la libra esterlina se apreciaran respecto al dólar estadounidense, el euro se depreció 10% y la libra esterlina en 6%.

### 4. SECTOR FISCAL

Cifras preliminares a junio de 2001 indican que el déficit del sector público alcanzó a Bs 812,1 millones, guarismo muy superior al registrado en el mismo periodo de 2000 (Bs 226,6 millones). Los gastos totales aumentaron 9,9% (los gastos corrientes 9,7% y los gastos de capital 10,8%), mientras que los ingresos totales sólo crecieron 3,1%. El pequeño incremento de los ingresos se explica por mayores ingresos de capital (13,1%), en tanto que los ingresos tributarios se redujeron 5,5%. A su vez, esta reducción se explica por menores recaudaciones internas (-4,2%) y aduaneras (-17,9%), probablemente como resultado del menor nivel de actividad económica.

El costo de la reforma de pensiones para enero-junio de 2001 fue de Bs 1.080,6 millones, aumentando en 5,9% con relación a similar período de 2000. Sin dicho costo, el sector público tendría un superávit de Bs 268,5 millones. El financiamiento del déficit fue sobre todo externo, aunque el Tesoro General de la Nación (TGN) también se financió apreciablemente colocando letras y bonos en el mercado interno.

## 5. SECTOR FINANCIERO

La significativa contracción del crédito al sector privado fue un determinante importante del bajo desempeño económico observado. El sector bancario, principal proveedor de crédito al sector privado, disminuyó en \$us 328,3 millones sus colocaciones brutas de crédito en el semestre.

Este comportamiento contractivo de la banca se originó en factores de demanda y de oferta. Por un lado, los sectores productivos demandaron menor financiamiento, ante el poco dinamismo de la actividad interna. Por el otro, la contracción del crédito fue también una respuesta al incremento en los costos de intermediación financiera asociados al aumento de la cartera en mora, y a la percepción de mayor riesgo crediticio de los prestatarios. La capacidad de pago de los deudores se vio también afectada, lo que determinó que el índice de pesadez de cartera o mora bancaria se sitúe en 15,8% a junio de 2001, por encima del 11,6% observado a fines de 2000.

Al no colocar recursos localmente, la banca, por un lado, redujo más sus pasivos externos y, por el otro, aumentó sus activos externos de corto plazo y sus tenencias de letras y bonos del Tesoro General de la Nación. Los activos externos netos (VI/2001) fueron \$us 389,6 millones, mientras en XII/2000 registraron \$us 252,5 millones.

Las tasas de interés activas del sistema bancario, que se redujeron un poco en el primer trimestre, mostraron tendencias algo crecientes en el segundo trimestre del año (ver Cuadro 1). Por otro lado, los importantes niveles de liquidez del sistema, en un contexto de baja colocación de cartera, habrían determinado

una política de reducción de captación de depósitos del público, que se tradujo en un descenso de las tasas para depósitos.

MES	ACTIVAS		PASIVAS	
	MN	ME	MN	ME
jun-00	20,39	15,74	11,55	7,79
dic-00	18,03	15,29	10,43	7,45
mar-01	16,90	14,94	10,69	6,51
jun-01	18,43	15,46	9,27	5,70

*Nota: Las tasas de interés activas en MN no incluyen al Banco Solidario.  
Fuente: BCB - Gerencia de Entidades Financieras.*

Por la caída de la cartera y el incremento de la mora, el 4 de mayo de 2001 se promulgó la Ley N° 2196 del Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE), para la reprogramación de cartera de créditos concedidos a los sectores productivo, comercio, servicios y consumo. El FERE será financiado principalmente por \$us 250 millones provenientes de bonos emitidos por la Nacional Financiera Boliviana (Nafibo) Las entidades de intermediación financiera podrán acceder a estos recursos en proporción al monto en que efectúen reprogramaciones con recursos propios.

## 6. POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria ejecutada por el Banco Central de Bolivia (BCB) durante el primer semestre de 2001, sin apartarse de su objetivo de controlar la inflación, estuvo dirigida a mantener la liquidez existente en el sistema financiero. Así, el Crédito Interno Neto (CIN) total del BCB creció en Bs 2,9 millones mientras que, en el mismo período de 2000, se contrajo en Bs 80 millones. La evolución de las metas intermedias también mostró la orientación expansiva de la política monetaria. La situación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) continuó siendo sólida, si bien disminuyeron en \$us 50,1 millones (versus \$us 64,3 millones en 2000), esta reducción fue inferior a la prevista en el programa financiero acordado con el FMI.

INSTRUMENTO	2000	ENE-01	FEB-01	MAR-01	ABR-01	MAY-01	JUN-01	ENE-JUN 2001
Operaciones de Mercado abierto (Redención neta de títulos BCB)	387,5	-43,4	-105,3	-59,0	60,8	33,8	-3,0	-116,1
Reporto	2.411,2	14,4	94,1	54,4	136,0	104,3	96,0	499,3
Crédito de liquidez RAL	646,8	20,8	33,1	162,3	146,2	77,1	160,3	599,9

*Fuente: BCB-Gerencia de Operaciones Monetarias y Gerencia de Entidades Financieras.*

En el primer semestre el Instituto Emisor realizó una colocación neta de títulos por Bs 116,1 millones vía operaciones de mercado abierto (Cuadro 2). En el primer trimestre dicha acción registró Bs 207,7 millones, mientras que en el segundo trimestre fueron redimidos títulos por Bs 91,6 millones. En el primer caso para que el excedente de liquidez vuelva a niveles normales, y en el segundo para contribuir a la intermediación de recursos hacia el sector productivo, vía sistema financiero.

Por otra parte, mediante operaciones de reporto y créditos de liquidez con garantía del Fondo Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), el BCB dio recursos temporales de liquidez por Bs 1.099,1 millones (Cuadro 2). Comparando el primer y segundo trimestre se aprecia que en este último la demanda por los recursos temporales fue mayor, Bs 720 millones, frente a Bs 379 millones del primer trimestre. Esto se explica, en parte, por

los breves periodos de iliquidez del sistema financiero relacionados con el pago de obligaciones tributarias y la necesidad de cubrir deficiencias en la constitución del encaje legal durante el segundo trimestre. Además, desde abril las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) realizaron operaciones de reporto con bonos del Tesoro emitidos a favor de ellas, en moneda nacional con mantenimiento de valor.

En promedio, el excedente de liquidez en el primer semestre de 2001 fue de Bs 270,1 millones. En el segundo trimestre, el promedio del excedente de liquidez fue de Bs 240 millones comparado con Bs 207,3 millones para similar período de 2000. Las tasas de interés de los instrumentos de colocación y captación de recursos del BCB se redujeron significativamente, en particular para las operaciones en moneda extranjera, en respuesta a la política seguida por el BCB (Cuadro 3). Esta

política y los excedentes de liquidez en el mercado interbancario produjeron también reducciones de tasas de interés en este mercado. Sin embargo, algunos factores impidieron que los descensos de las tasas monetarias e interbancarias fueran transferidas al mercado de los préstamos. Entre estos factores se debe destacar el incremento de la cartera en mora que causó un aumento importante en el diferencial de tasas activas y pasivas, que adoptaron los bancos para compensar sus menores ingresos.

CUADRO 3 TASAS DE INTERÉS MONETARIAS (en porcentaje)				
DETALLE		dic-00	jun-01	VARIACIÓN (PUNTOS BÁSICOS)
MN	LT	14,53	11,97	-256
	Reporto	9,96	9,41	-55
	Créditos de liquidez RAL	11,75	11,00	-75
ME	LT	8,63	5,53	-310
	Reporto	7,78	6,06	-172
	Créditos de liquidez RAL	9,50	7,50	-200

*Nota: Tasas de interés efectivas anualizadas*  
Fuente: BCB-Gerencia de Operaciones Monetarias y Gerencia de Entidades Financieras

La demanda del público por emisión creció, en promedio al mes de junio del presente año, respecto al mismo periodo de 2000 en 5,2%, fluctuación inversa a la del primer semestre de 2000, cuando el crecimiento promedio cayó 4,5%. Los agregados monetarios nominales presentaron también incrementos, M1 creció en promedio en 5,8% respecto al mismo periodo de 2000, mientras que el año anterior cayó en 3,6%; M'1 creció en promedio en 11,1% (-4,9% en 2000); y, M'3 en 7,1% (4,0% en 2000).

## 7. SECTOR EXTERNO

Se estima que durante el primer semestre de 2001, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó a \$us 180 millones, es decir, 45% menos respecto al observado en el mismo periodo de 2000. Este resultado se debió, en orden de importancia, al descenso de las importaciones, a la reducción del pago de intereses y a mayores transferencias unilaterales del exterior.

Las importaciones disminuyeron en \$us 106,4 millones, caída que se explicaría, principalmente, por la desaceleración de la actividad económica interna. Esto tuvo consecuencias en las importaciones de bienes de consumo y en las de productos intermedios y de bienes de capital, siendo las importaciones de los bienes intermedios y las de bienes de capital las que registraron mayores disminuciones (\$us 52 millones y \$us 47 millones respectivamente).

El crecimiento en el valor de las exportaciones se explica por el incremento en los volúmenes de ventas de gas natural a Brasil y por el incremento del precio de este hidrocarburo. En el marco del contrato de venta de gas natural a nuestro vecino del este, el volumen exportado aumentó de un promedio de 4,2 millones a 8,8 millones de metros cúbicos por día, mientras que el precio promedio subió de \$us 1,49 a \$us 1,81 por millar de pies cúbicos. El resto de las exportaciones cayeron en 9,3%, por la pérdida de dinamismo de la economía mundial y de aquellas de nuestros principales socios comerciales, que se tradujo en una disminución de los precios y de la demanda de nuestros productos de exportación.

El sector más afectado por la desaceleración de la economía internacional fue el sector minero, cuyo valor total exportado se redujo en 23%. Registró caídas en la mayoría de los productos, excepto el wólfram. La plata y el zinc registraron descensos importantes tanto en sus precios (12,2% y 12,9%

respectivamente) como en sus volúmenes exportados (25,7% y 23%).

Por su parte, el valor de las exportaciones de productos no tradicionales disminuyó en 14,2%, habiendo sido los productos más afectados, la soya en grano (93,3%), el algodón (86,2%), el café (54,8%) y la harina de soya (38,1%). Por el contrario, se presentaron incrementos en el valor de otras exportaciones, donde se destacan los aceites (43,3%) y la torta de soya (22,4%). Sin embargo, los precios de la mayoría de estos productos experimentaron bajas en el trimestre.

La cuenta capital, incluyendo errores y omisiones, registró un superávit de \$us 128,9 millones, menor al observado en el primer semestre de 2000 (\$us 250,8). Este superávit se explica, más por el importante volumen de inversión extranjera directa, que si bien rebajó respecto de 2000, tuvo un nivel importante (\$us 335,5 millones en 2001 comparado con \$us 347,7 millones en 2000). Asimismo, el mayor nivel de desembolsos corrientes de capitales de mediano y largo plazo apoyaron este superávit. En efecto, en el primer semestre de 2001 estos desembolsos alcanzaron a \$us 141,2 millones, frente a los \$us 112,5 millones registrados en 2000.

El déficit en cuenta corriente fue inferior al de 2000. El Programa Highly Indebted Poor Countries (HIPC) — iniciativa para países pobres altamente endeudados— permitió un alivio en flujos durante el semestre por \$us 29,6 millones, frente a un alivio de \$us 44,4 millones logrados en el primer semestre del año 2000.

## 8. DEUDA EXTERNA

El saldo de la deuda pública externa de mediano y largo plazo al finalizado el mes de diciembre de 2000 fue de \$us 4.460,5 millones. Con datos a junio de 2001, el saldo de la deuda se redujo en \$us 123 millones, como resultado principalmente de variaciones cambiarias favorables para el país por un monto de \$us 184,1 millones.

Entre enero a junio de 2001 se contrataron préstamos nuevos por \$us 142,5 millones. De estos empréstitos, \$us 110,2 millones (77,3%) provinieron de acreedores multilaterales y el resto de bilaterales y privados. Las condiciones favorables en las que se contrataron dichos créditos se ven en el elemento de donación promedio de 60,2%. Estos recursos se destinarán más a proyectos de transporte, agricultura, salud, energía y desarrollo local.

Los desembolsos de deuda pública externa de mediano y largo plazo durante el periodo enero-junio de 2001 ascendieron a \$us 164,9 millones. Por su parte, el servicio pagado de la deuda pública externa de mediano y largo plazo durante el mismo periodo alcanzó a \$us 140,7 millones, en su mayor parte por pagos de capital. Los desembolsos mayores al servicio determinaron una transferencia neta positiva de recursos de \$us 24,2 millones. De no haber mediado el alivio de deuda proveniente de la iniciativa HIPC y el acuerdo de canje de deuda con España, esta transferencia positiva habría sido negativa (\$us 7,1 millones).

Bolivia alcanzó el denominado "punto de decisión" del programa HIPC II en febrero de 2000. En junio de 2001, se aprobó el "punto de cumplimiento" para el país en el marco del HIPC II, lo que posibilitará un alivio adicional de alrededor de \$us 1.543 millones en valor nominal. La mayor parte de estos recursos serán liberados durante los primeros 15 años de la iniciativa, y permitirán llevar adelante la lucha contra la pobreza, según los lineamientos de la Estrategia de Reducción de Pobreza. Asimismo, permitirán una mejora en los indicadores de solvencia y de liquidez del país.