



MEMORIA

1996



Directorio

Dr. Juan Antonio Morales Anaya
PRESIDENTE

Lic. Edgar Millares Ardaya
DIRECTOR-VICEPRESIDENTE

Lic. Fernando Campero Prudencio

Lic. Juan Medinacelli Valencia

Dr. Armando Pinell Siles

Dr. Jaime Ponce García

Personal Ejecutivo

Lic. Jaime Valencia Valencia
GERENTE GENERAL

Lic. Javier Cachi Vasquez
GERENTE AUDITORIA INTERNA

Dr. Javier Comboni Salinas
GERENTE DE ESTUDIOS ECONOMICOS

Lic. Jaime Coronado Serrano
GERENTE ADMINISTRATIVO

Lic. Juan Despot Mitru
GERENTE DEL SISTEMA FINANCIERO

Sr. Carlos Lema Valencia
GERENTE DE OPERACIONES ESPECIALES

Lic. Alberto Loayza Flores
GERENTE DE CONTABILIDAD

Lic. Miguel López Bakovic
GERENTE DE ASUNTOS INTERNACIONALES

Dr. Victor Marquez Ostria
GERENTE-SECRETARIA GENERAL

Dr. Fernando Rollano Morales
GERENTE DE ASESORIA LEGAL

Lic. Rodolfo Sucre Alarcón
GERENTE DE MONEDA Y CREDITO



INTRODUCCIÓN

En los últimos diez años, Bolivia ha tenido una inflación moderada, con un promedio anual de 12.9%, superando de esta forma el traumático episodio de la hiperinflación. En los últimos cuatro años, el país ha afianzado aún más el control de la inflación registrando tasas de un dígito, con excepción de un año. La importancia de estos logros es percibida no sólo por las autoridades sino, más importante aún, por el público. Actualmente en la sociedad boliviana existe consenso acerca de la importancia de controlar la inflación y mantener la estabilidad macroeconómica.

Lo que ocurre en Bolivia no difiere de las grandes tendencias a nivel mundial. La mayoría de los países ha logrado notables avances en la reducción de la inflación. Según el FMI, las tasas registradas en los últimos años han sido las más bajas en varias décadas. En el caso de la economía boliviana, la tasa del 7.95% observada en 1996, es la más reducida desde 1976.

Una inflación baja es necesaria para el funcionamiento eficiente de una economía abierta basada en el mercado, así como es un requisito para el crecimiento económico sostenido. El descontrol de la inflación no permite la asignación eficiente de los recursos, genera incertidumbre, no favorece el ahorro ni la inversión, distorsiona el mercado financiero, introduce señales erróneas en el mercado laboral, generando conflictos sociales, y altera la distribución de los ingresos en contra de los grupos más vulnerables de la población.

En el marco de la lucha contra la inflación cobra su verdadera dimensión la independencia del Banco Central de Bolivia, establecida mediante la Ley 1670, de octubre de 1995, al señalar expresamente que el objeto del Instituto Emisor es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional y al dotarle de instrumentos adecuados para dicha finalidad. Esta independencia garantiza a la sociedad boliviana el control de la inflación y su mantenimiento a un

nivel bajo, al margen de los cambios en la esfera política, y establece señales claras para que los agentes económicos tomen decisiones de largo plazo.

La baja tasa inflacionaria boliviana en 1996, más allá de las variaciones en los precios de productos perecederos debido a factores estacionales y climáticos, se explica por el moderado crecimiento de la emisión monetaria y por la disciplina fiscal, que se expresó en el mantenimiento del déficit fiscal de 2% del PIB.

El crédito interno neto, que es el objetivo intermedio de la política monetaria del BCB, se contrajo en Bs. 1.571.7 millones y contribuyó al considerable aumento de las reservas internacionales netas del BCB. El crecimiento de la base monetaria (27.8%), que estuvo acompañado de un fuerte aumento de las reservas bancarias, se explica por la expansión de las reservas internacionales (53.6%), el crédito a bancos (15.3%) y la contracción del crédito neto al sector público.

La liquidez total (M'3) creció en 1996 en un 25.2% y en términos del PIB aumentó el grado de profundización financiera del 44.5% a un 48.3%, debido al incremento substancial de los depósitos del público en la banca. De una situación de deficiencias en las reservas por encaje legal, a fines de 1995, se pasó a una posición de excedentes a fines de 1996. El incremento del encaje dio lugar al crecimiento de las reservas bancarias en 53.5%, que fue el principal destino del aumento de la base monetaria, puesto que los billetes en circulación crecieron en solo 6.4%. De esta manera, si bien la base monetaria registró un crecimiento superior al de 1995, al haber tomado la forma de reservas bancarias, dio lugar a una disminución de los multiplicadores de los agregados monetarios.

Las operaciones de mercado abierto con títulos públicos (CD's y LT's), constituyeron el



principal instrumento de política monetaria puesto que las tasas de encaje permanecieron inalteradas desde junio de 1994. Con el fin de inducir a un mayor dinamismo de la actividad económica, y en vista del rápido crecimiento de los depósitos bancarios, disminuyeron significativamente las tasas de interés de los títulos públicos. En el mercado del crédito, si bien las tasas pasivas de interés (captaciones) declinaron, las tasas activas (colocaciones) en moneda extranjera se redujeron levemente.

Así mismo, con el propósito de proveer una fuente adicional de ajuste a la liquidez del sistema financiero, en febrero de 1996 se iniciaron las operaciones de reporto. Con el fin de alentar operaciones en moneda nacional, en marzo fueron establecidas las operaciones swaps de divisas, que minimizan el riesgo cambiario.

La política antinflacionaria del Banco Central ha estado orientada a mantener coherencia con el comportamiento de la actividad económica y el equilibrio externo. En 1996 la economía creció en un 3.9%, tasa ligeramente superior a la de 1995, pero más alta que el crecimiento promedio en América Latina que fue del 3.4%. Si bien no fue la tasa esperada de crecimiento y que, comparada con el crecimiento de la población, es superior solamente en 1.6%, marca el décimo año de crecimiento consecutivo del PIB.

El crecimiento del PIB fue liderado principalmente por el aumento de la inversión en un 7.7%, incrementándose el coeficiente de inversión del 14.7% al 15.3%. La demanda interna creció en 4.3%, tasa superior al crecimiento del PIB, brecha que fue cubierta con mayores importaciones.

Por ramas de la actividad económica se observa un comportamiento heterogéneo. Por un lado, sectores dinámicos, como el de la construcción y obras públicas (13.1%), electricidad y agua (8.7%), comercio (5.6%), transportes y comunicaciones (4.9%) y la industria manufacturera (4.0%). Por otro lado, sectores con bajo desempeño, como la minería (-3.6%), petróleo y gas natural (2.1%) y el sector agropecuario (3.3%), pese al incremento del 13.6% en la producción agrícola industrial.

El BCB concedió créditos de desarrollo solamente hasta fines de octubre de 1996. A partir del 1° de noviembre inició operaciones la Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO), como banco de segundo piso, con el fin de atender las demandas de recursos de desarrollo.

Para el fortalecimiento del sistema financiero, inició operaciones el Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF). Con recursos del BCB, la CAF y el BID, por un monto de \$us. 110 millones, otorgó créditos subordinados para la ampliación de la base patrimonial del sistema financiero y créditos de liquidez estructural para aumentar la disponibilidad de recursos destinados al sector productivo. El BCB no concedió préstamos de liquidez a la banca en forma directa y recuperó la totalidad de los créditos de liquidez pendientes a fines de 1995.

El crédito bancario al sector privado se incrementó en \$us. 255.9 millones en relación a la gestión pasada, alcanzando un saldo de \$us. 3407.6 millones. La banca, en su conjunto, mejoró la calidad de su cartera, disminuyendo el coeficiente de pesadez (cartera en mora respecto a cartera total), e incrementando el coeficiente de adecuación patrimonial (relación capital respecto a activos ponderados por riesgo) de 9.7% a 10.6%, tratando de adecuarse de esta forma a los nuevos requerimientos patrimoniales que entrarán en vigencia en 1998.

En el sector externo se observó un buen desempeño expresado en una ganancia de reservas (superávit en balanza global de \$us. 300.6 millones), derivada de las transacciones internacionales del país con el resto del mundo. Este aumento en las reservas internacionales es el más alto que ha registrado el país y muestra una notable mejoría en su posición externa.

El aumento de reservas resulta de la entrada neta de capitales por \$us. 735.6 millones, que se explica principalmente por el elevado nivel de Inversión Directa Extranjera de \$us. 556 millones (que representa un 8.5% del PIB). La entrada de capitales permitió, con creces, cubrir el déficit de cuenta corriente, que fue de \$us. 369.7 millones causado principalmente por el aumento del déficit de la balanza comercial.

Bolivia, al igual que la mayoría de los países de América Latina, muestra déficit en la balanza de pagos en cuenta corriente que se financian con entradas positivas de capitales. A diferencia de otros países, sus flujos de capitales son principalmente de largo plazo, que son más estables, como en los casos de la inversión directa extranjera y el endeudamiento externo. Por el momento no han tenido significación los flujos de corto plazo, que son muy volátiles.

Asimismo, Bolivia, al igual que Chile, México y Venezuela, disminuyó en 1996 el monto de su deuda externa desembolsada, en \$us. 152.5 millones, equivalentes a un 3.4% de su stock. Además, presenta un mejoramiento en los indicadores de la deuda externa. Sin embargo, dado que el mayor componente de su deuda actual es con organismos multilaterales, es fundamental para el país acogerse a la iniciativa de reducción de dicha deuda impulsada por el FMI y el Banco Mundial (la llamada iniciativa HIPIC), puesto que el servicio de la deuda multilateral es todavía una pesada carga.

El entorno internacional en 1996 fue favorable puesto que la producción mundial tuvo un crecimiento superior al de los dos años anteriores, la tasa de interés internacional declinó levemente, los mercados cambiarios mostraron una moderada apreciación del dólar, el volumen del comercio mundial creció a tasas más elevadas que la producción y los precios de los productos básicos se mantuvieron.

En este entorno internacional favorable, el aumento del déficit comercial - si bien se explica en parte por mayores importaciones relacionadas con los bienes de capital que influyen positivamente en el ritmo de la actividad de la economía - se debe también al débil desempeño

de las exportaciones tradicionales. Las exportaciones mineras declinaron en un 5.2% y las de hidrocarburos en 6.1% debido a disminuciones en los volúmenes de exportación. Este comportamiento de las exportaciones tradicionales influyó en la baja tasa de crecimiento de las exportaciones totales, pese al elevado crecimiento, en un 13.3%, de las exportaciones no tradicionales.

La política cambiaria del BCB, no obstante la elevada entrada de capitales, se orientó a mantener estable el tipo de cambio nominal preservando a la vez su competitividad. El Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real, con base a 1990, fue de 123.1, lo que indica que mantiene la competitividad de las exportaciones y de la industria de sustitución de importaciones, aunque en relación a 1995 muestra una leve apreciación de 1.1%.

En las perspectivas de la economía boliviana para 1997 se espera una menor tasa de inflación (7.0%) y un mayor ritmo de crecimiento del producto (5.0%). El BCB ha proyectado un crecimiento de la emisión y de los agregados monetarios acorde con dichas metas. Quedan, sin embargo, varios desafíos para la próxima gestión: dinamizar las exportaciones, reducir la carga de la deuda multilateral a fin de disminuir la vulnerabilidad externa, fortalecer el sistema financiero para resguardar la estabilidad y, por último pero no menos importante, contribuir a crear condiciones económicas sostenibles que ayuden a la resolución de los problemas del empleo. En la medida en que se haga efectivo el fortalecimiento institucional contemplado en su propia Ley (Ley 1670), el Banco Central de Bolivia se constituirá en pilar de la estabilidad macroeconómica y en elemento clave para enfrentar los desafíos mencionados.