

ECONOMÍA MUNDIAL

1. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

La desaceleración de la actividad económica mundial que se había advertido a principios de 2001 se profundizó en la segunda mitad del año y configuró un panorama externo particularmente adverso para economías que, como la boliviana, están abiertas al comercio y a los flujos internacionales de capital. La presente sección analiza las razones que incidieron en los limitados resultados obtenidos por las principales economías del mundo.

Superados los efectos de la crisis asiática de finales de la década pasada, la economía mundial presentaba una continua expansión del producto, del comercio mundial y de los mercados financieros. Tales características cambiaron en los dos últimos años al producirse fuertes salidas de capital desde los mercados emergentes debido a que los inversionistas elevaron su percepción de riesgo sobre éstos. Se cuestionó la sostenibilidad de los regímenes de tipo de cambio fijo y se acentuaron las depreciaciones cambiarias. Se produjeron significativas fluctuaciones en la mayoría de los precios de productos básicos, en particular del petróleo.

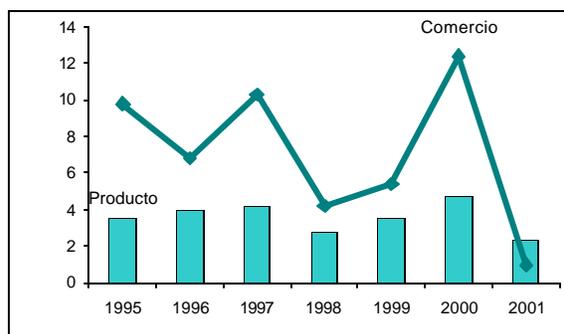
Si bien la globalización, entendida como una elevada interacción económica, cultural y tecnológica entre naciones, genera oportunidades al aumentar la competencia entre las empresas y brindar mayor acceso a bienes y servicios, también implica riesgos y puede tener efectos desfavorables originados en la mayor interdependencia de mercados. El contagio, probablemente por la interdependencia, puede darse tanto en los flujos comerciales como en los financieros. Las fuertes depreciaciones cambiarias en otros países alteran los precios relativos.

La adopción de regímenes cambiarios flexibles puede generar presiones inflacionarias en una economía. En el otro extremo, con tipos de cambio fijo, puede producirse una sobrevaluación cambiaria que, si bien abarata las importaciones, tiene consecuencias

desfavorables para la producción interna de bienes que compite en el mercado local con productos importados y de bienes exportables que compiten en los mercados externos.

A diferencia de lo ocurrido en la crisis asiática de 1998 y 1999, que tuvo orígenes financieros y efectos principalmente en la región, la crisis de la economía mundial de 2001 fue más profunda. Fue causada por la desaceleración del producto y comercio mundiales (Gráfico 1.1). Por primera vez desde 1982, Estados Unidos, la euro-zona y Japón coincidieron en la fase descendente del ciclo económico.¹

Gráfico 1.1
Evolución del producto y del comercio mundiales
(En porcentajes)



FUENTE : FMI. World Economic Outlook. December 2001.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

La desaceleración simultánea de las principales economías se profundizó luego de los eventos del 11 de septiembre. Se prevé que sus efectos todavía se sentirán durante 2002. Los sucesos de septiembre erosionaron la confianza de consumidores e inversionistas, lo que se manifestaría en mayor incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros de acciones y bonos y en la reducción de la demanda de productos básicos, con los consiguientes efectos en sus precios.²

La recesión económica del Japón y la desaceleración de Estados Unidos y Europa

¹ World Bank (2001). Global Economic Prospects and the Developing Countries 2002.

² IMF (2001). Interim World Economic Outlook, Chapter II: How has september 11 influenced the global economy?. December 2001. Washington.

influyeron significativamente en las tasas de crecimiento del producto y del comercio mundial, que fueron las más bajas de los últimos siete años. El deterioro de las condiciones financieras en los mercados emergentes y la disminución, casi generalizada, de los precios de los productos básicos completaron el complicado contexto internacional de la economía en 2001.

La economía estadounidense se desaceleró desde principios del año y entró en recesión a partir de marzo. Su producto creció apenas 1.2%. Redujo sus importaciones en 6.3% con relación al año anterior, lo que determinó \$us 25.6 mil millones menos de déficit comercial. Los más afectados por las menores importaciones estadounidenses fueron, además de Japón, aquellos países del grupo de exportadores de petróleo y del sudeste asiático.

A la desaceleración de la economía norteamericana se sumó el bajo crecimiento de los países de la Unión Europea, 1.5%, y la recesión del Japón, cuyo producto interno bruto (PIB) habría decrecido 0.4%. Los países en desarrollo, aunque crecieron 4%, lo hicieron menos que el año anterior. Las economías asiáticas de reciente industrialización crecieron sólo 0.4% (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1
INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL
(Cambios porcentuales anuales)

	2000	2001 ^e
Producto Mundial	4.7	2.4
Estados Unidos	4.1	1.2
Japón	2.2	-0.4
Zona del euro	3.4	1.5
Países en desarrollo	5.8	4.0
Países asiáticos de reciente industrialización	8.2	0.4
Comercio Mundial	12.4	1.0
Inflación países desarrollados	2.3	2.3
Precios del petróleo	56.9	-14.0
Precios de productos no petroleros	1.8	-5.5
Tasa LIBOR (%) ¹	6.6	3.8

FUENTE : World Economic Outlook. December 2001.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA : ^e Estimación.

¹ London Interbank Offered Rate.

El menor crecimiento de la economía mundial influyó para que el volumen del comercio

internacional experimentara uno de los descensos más importantes en las últimas décadas. De un crecimiento de 12.4% en 2000, el intercambio internacional de bienes se expandió solamente 1% en 2001.

En Estados Unidos, la necesidad de incentivar inversiones para dinamizar su economía y la ausencia de presiones inflacionarias hicieron que la Reserva Federal disminuyera su tasa de interés de referencia, de 6.5% a 1.75% en el año. Ello influyó para que las tasas internacionales de interés registraran caídas importantes. La tasa LIBOR a seis meses, para operaciones en dólares, disminuyó de 6.6% en 2000 a 3.8% en 2001.

La inflación en Estados Unidos fue 2.8% y en la zona del euro 2.6%. El Banco Central Europeo también redujo, aunque moderadamente, sus tasas de interés, especialmente después de los eventos de septiembre. En Japón, los precios al consumidor cayeron por tercer año consecutivo, 0.7% en esta oportunidad, y la tasa de interés de corto plazo se mantuvo virtualmente en cero.

Pese al menor dinamismo de Estados Unidos, el dólar mantuvo su fortaleza respecto a las principales monedas. El euro se depreció 5.5% respecto al dólar y el yen lo hizo en 14.3%.

Durante 2001, las principales bolsas de valores mostraron resultados bastante volátiles, especialmente desde fines del tercer trimestre. Sus índices, medidos en dólares, declinaron en forma apreciable; fueron importantes las caídas de las bolsas de Tokio (32.2 %), Frankfurt (24.6%) y Hong Kong (22.5%). Los índices de las bolsas de Tokio y Hong Kong alcanzaron niveles incluso más bajos que durante las crisis de 1998 y 1999. En Estados Unidos, el índice de acciones tecnológicas NASDAQ disminuyó 21.1% y el Dow Jones 6.4%.

2. EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

El menor dinamismo de la actividad económica mundial afectó a la región principalmente a través de una menor demanda de exportaciones, condiciones más difíciles de financiamiento externo y deterioro de los términos de intercambio. Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe

(CEPAL), el PIB de la región creció solamente 0.5% y la tasa de desempleo urbano abierto se mantuvo en 8.4% (Cuadro 1.2).

CUADRO 1.2
AMÉRICA LATINA: PRINCIPALES INDICADORES
ECONÓMICOS

	2000	2001
Tasas de variación (%)		
Producto Interno Bruto	4.1	0.5
Precios al consumidor	8.7	7.0
Relación de Intercambio	5.9	-3.7
Porcentajes		
Déficit en cuenta corriente / PIB	2.4	2.8
Déficit Fiscal / PIB	2.7	3.1
Desempleo urbano abierto	8.4	8.4
Miles de millones de dólares		
Déficit en balanza comercial	-13.4	-22.3
Déficit en cuenta corriente	-45.7	-52.8
Inversión extranjera directa	64.8	58.3

FUENTE : CEPAL (2001), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe.

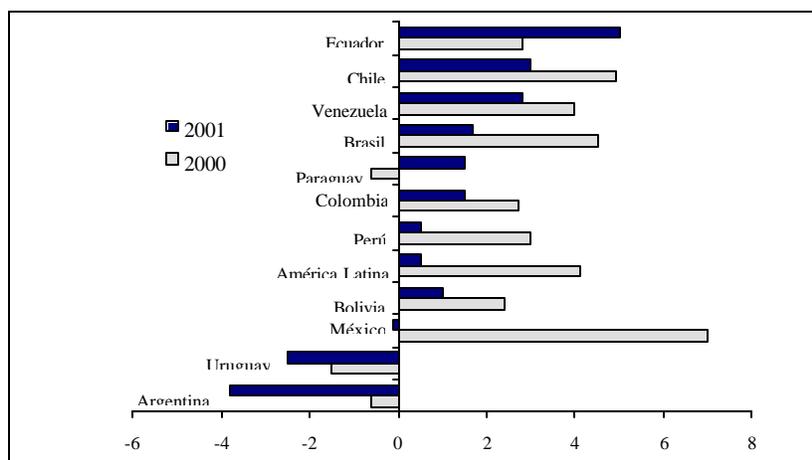
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Casi todos los países de la región disminuyeron su crecimiento económico respecto del año anterior. Las excepciones fueron Ecuador y Paraguay, que crecieron 5% y 1.5%, respectivamente.

Sobresalieron los descensos del producto en Argentina (-3.8%) y Uruguay (-2.5%), que ya habían tenido recesiones el año 2000 (Gráfico 1.2).

El menor crecimiento del producto no ocasionó que se perdiera el equilibrio macroeconómico. La inflación, en promedio, fue relativamente baja (7%), excepto en los casos de Ecuador (24.6%), Venezuela (12.7%) y Brasil (9.2%). La economía argentina tuvo deflación (-1.6%) por segundo año consecutivo (Gráfico 1.3).

Gráfico 1.2
América Latina: Crecimiento del PIB
(En porcentajes)



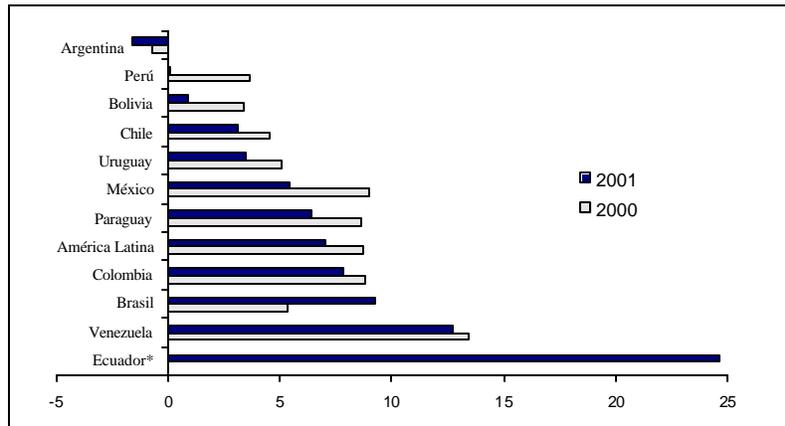
FUENTE : CEPAL, op.cit. y BCB para Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

El déficit del sector público de la región respecto al PIB aumentó ligeramente, de 2.7% a 3.1%, en parte debido al menor crecimiento del producto. Los déficits fiscales de Brasil, Bolivia, Uruguay,

Argentina y Venezuela alcanzaron entre 3.5% y 8% del producto. Solamente Chile y México estuvieron cerca de lograr el equilibrio en sus finanzas públicas (Gráfico 1.4).

Gráfico 1.3
Inflación en América Latina
(En porcentajes)

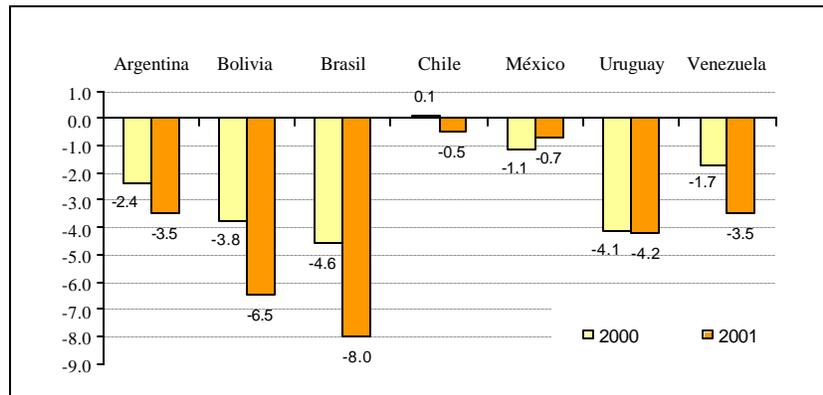


FUENTE : CEPAL, op.cit. y BCB para Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.
NOTA : * Para Ecuador, la inflación en 2000 fue 91%.

Con todo, las economías de la región lograron absorber en gran medida el efecto desestabilizador del entorno externo negativo. Con excepción de Argentina, cuya crisis se extiende por más de tres años, no se presentaron problemas agudos de balanza de pagos o crisis financieras. El déficit en cuenta

corriente de la balanza de pagos aumentó a 2.8% del PIB (2.4% del PIB en 2000). El ingreso de capitales a América Latina, que permitió cubrir el déficit en cuenta corriente el año anterior, disminuyó en \$us 34 mil millones en 2001.

Gráfico 1.4
Resultado fiscal en algunos países latinoamericanos
(En porcentaje del PIB)



FUENTE : CEPAL, op.cit. y BCB para Bolivia.
ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Los eventos de septiembre incrementaron la incertidumbre y acentuaron la contracción de los flujos de capital hacia los mercados emergentes, en forma similar a la observada durante la crisis financiera de 1998. Parte de esta reducción se explicó por el menor flujo de inversión extranjera

directa (IED), que disminuyó de \$us 64.8 mil millones a \$us 58.3 mil millones, monto todavía mayor al promedio histórico. El déficit de la cuenta corriente fue algo superior a los flujos de IED; esto hizo que la región perdiera reservas internacionales por \$us 2.5 mil millones.

Los efectos de los menores flujos de capital hacia la región se manifestaron en el fuerte aumento del *spread* de bonos soberanos de los países respecto a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y en una aceleración en las tasas de depreciación nominal de las monedas de algunos países de la región, en particular de aquellos con regímenes cambiarios flotantes y con importantes vinculaciones comerciales con la Argentina. Como resultado de la crisis económica y del inminente abandono de su Plan de Convertibilidad, el *spread* de los bonos argentinos, medido por el índice referencial EMBI+ (Índice de Bonos de Mercados Emergentes de JP Morgan) aumentó a 4372 puntos básicos a fines de diciembre, superando niveles observados para Nigeria y Ecuador, cuando estas naciones declararon la moratoria de su deuda externa. El *spread* de los bonos del Brasil sólo aumentó 104 puntos básicos; en otros mercados emergentes asiáticos este diferencial disminuyó 149 puntos básicos (Cuadro 1.3).

CUADRO 1.3
SPREAD DE BONOS SOBERANOS Y TIPO DE CAMBIO
RESPECTO AL DÓLAR

	Diciembre	
	2000	2001
Spread (puntos básicos)		
Argentina	798	4,372
Brasil	759	863
América Latina	715	833
Asia	505	356
EMBI	765	731
Tipo de cambio		
Argentina	1.000	1.051*
Brasil	1.95	2.31
Chile	573.6	661.0

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTA : * Tipo de cambio comercial.

La creciente anticipación de que Argentina abandonaría su Plan de Convertibilidad y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de algunos países produjeron importantes variaciones en las cotizaciones de sus monedas respecto del dólar.

En 2001 el real brasileño se depreció nominalmente 18.5%, el peso chileno 15.2% y el peso argentino 5.1%, cuando se considera el tipo de cambio comercial que rigió desde mediados de 2001 (convertibilidad ampliada).

De acuerdo con el tipo de cambio real y efectivo de las importaciones que calcula la CEPAL, Brasil y Chile tuvieron depreciaciones reales de 16.8% y 9.1%, respectivamente; en Paraguay, Colombia y Uruguay la depreciación real fue de menor magnitud, mientras que en Argentina, Perú, Venezuela y México se produjeron apreciaciones (Gráfico 1.5).

Los resultados alcanzados por la mayoría de los índices de las bolsas de la región fueron peores que los registrados durante las crisis de 1998 y 1999. Las caídas más importantes de los índices, medidos en dólares, se registraron en las bolsas de Buenos Aires (32.7%) y de San Pablo (28.4%). La Bolsa de Santiago bajó 2.9% y la de Lima 0.5%. Sólo la Bolsa de México cerró con alza (16.8%).

La deuda externa bruta de América Latina disminuyó de \$us 740 mil millones a \$us 726 mil millones. Sin embargo, debido a la contracción de las exportaciones, algunos indicadores de deuda tendieron a deteriorarse, especialmente en los países más endeudados como Brasil y Perú.

3. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Según datos de la CEPAL, los precios de los productos básicos de exportación de América Latina disminuyeron, en promedio, 9% durante 2001, lo que se tradujo en un deterioro de 3.8% en los términos de intercambio. El índice del valor unitario de las exportaciones latinoamericanas cayó 6%, mientras que el de las importaciones solamente disminuyó 2.3%. Las reducciones más importantes en los índices de valor de las exportaciones correspondieron a Chile (10%) y Perú (6%). Para Argentina, Brasil y Paraguay, los índices disminuyeron entre 2% y 3% (Cuadro 1.4).

CUADRO 1.4
ÍNDICE DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES
(1996-100)

	2000	2001	Variación 2001/2000
Argentina	91.6	88.9	-2.9
Brasil	86.2	83.8	-2.8
Chile	71.0	63.9	-10.0
Paraguay	90.8	89.0	-2.0
Perú	75.6	71.1	-6.0
América Latina	97.4	91.7	-5.9

FUENTE : CEPAL, op. cit..

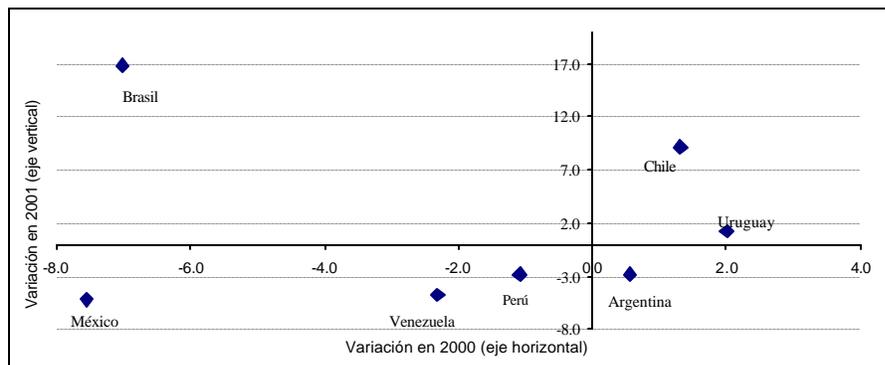
ELABORACIÓN : BCB–Asesoría de Política Económica.

El BCB estima que en Bolivia los índices de valor unitario de las exportaciones e importaciones se redujeron 3.8% y 1%, respectivamente; lo que determina un deterioro de 2.8% en sus términos de intercambio.

El comportamiento desfavorable de los precios internacionales afectó a la mayoría de los

productos que Bolivia exporta (Gráfico 1.6). Los precios de minerales y productos agrícolas disminuyeron, en promedio, 14.9% y 2.9%, respectivamente. La cotización del petróleo disminuyó 13.7% y, por el contrario, el precio promedio de gas natural aumentó 7.3% debido a las condiciones de exportación pactadas con el Brasil.

Gráfico 1.5
Variación del Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de las Importaciones
en algunos países latinoamericanos
(En porcentajes)

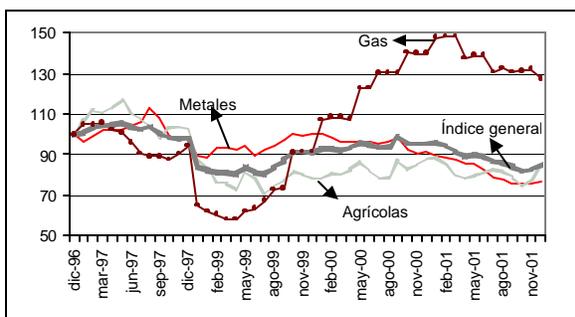


FUENTE : CEPAL, op.cit..
 ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Las perspectivas económicas para 2002 son todavía inciertas. Dependerán, en gran medida, de la recuperación estadounidense, prevista a partir del primer trimestre. El FMI proyecta que la economía mundial crecerá 2.8%, ritmo mayor al de 2001 (2.5%), y que el comercio mundial se recuperará (2.5%). Estados Unidos crecerá alrededor de 2%, la euro-zona 1.4% y Japón continuará en recesión.

Para América Latina, la CEPAL prevé una ligera recuperación en el ritmo de crecimiento del producto (1%), explicada por el entorno externo poco favorable, por el bajo crecimiento del producto y comercio mundiales, y por los precios de los productos básicos que continuarían deprimidos. La recuperación de estos precios también dependerá del comportamiento de la demanda internacional, especialmente de los países desarrollados y asiáticos, que son los principales importadores de materias primas.

Gráfico 1.6
Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación
de Bolivia 1996 – 2001
(Diciembre de 1996 = 100)



FUENTE : BANCO CENTRAL DE BOLIVIA – YPFB.
 ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

La economía argentina presenta aún signos de gran incertidumbre en su manejo económico. Si bien durante 2001 los países vecinos lograron aislarse de posibles efectos de contagio, las dificultades de ese país podrían derivar en perturbaciones financieras en la región, así como en inestabilidad cambiaria y movimientos no deseados de capital en sus principales socios comerciales, con posibles repercusiones hacia la economía de Bolivia.