

ECONOMÍA MUNDIAL

1. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

La desaceleración de la economía norteamericana, el continuo aumento de los precios del petróleo, los incrementos en las tasas de interés del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos y los consiguientes ajustes en los mercados de

valores contribuyeron a que los resultados de la economía mundial del año 2000 fueran menos favorables que los inicialmente esperados. Pese a ello, el producto y comercio mundial recuperaron de manera importante (Cuadro 1).

CUADRO 1
INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

(Cambios porcentuales anuales)

	1999	2000*	2001**
Producto Mundial	3.5	4.8	3.8
Estados Unidos	4.2	5.0	2.7
Japón	0.8	1.6	1.4
Zona del euro	2.4	3.5	3.4
Países asiáticos de reciente industrialización	7.8	7.9	6.1
Comercio Mundial	5.2	11.4	8.1
Inflación países desarrollados	1.4	2.3	2.1
Precios del petróleo	37.5	56.9	-18.5
Precios de los productos no petroleros	-7.1	1.7	0.6
Tasa LIBOR (%)	5.5	6.7	6.1

FUENTE : FMI (2001), WEO Economic Indicators, January 2001.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS : * Estimado.

** Proyección.

Síntomas de desaceleración de la economía norteamericana aparecieron en los dos últimos trimestres del año. El crecimiento de su producto interno bruto (PIB) llegó a 2.2% y 1%; inferiores a la tasa promedio de 4.2% registrada en los últimos cinco años. No obstante el bajo crecimiento de los dos últimos trimestres, la tasa de crecimiento anual fue de 5%, con una tasa de inflación de 3.4% y la tasa más baja de desocupación de los últimos treinta años, 4%.¹

El mejor desempeño de la economía estadounidense respecto a Japón y Europa causó depreciaciones del euro (6.5%) y del yen (11.8%). El Banco Central Europeo aumentó su tasa de interés pero no pudo disminuir las presiones inflacionarias

provenientes, principalmente, de los elevados precios del petróleo, ni tampoco pudo lograr la recuperación del euro, pese a sus intervenciones en los mercados de divisas.

La zona del euro registró una inflación de 2.6% y un crecimiento estimado de 3.5%, superior al 2.4% del año anterior. La economía japonesa se recuperó respecto a los dos años anteriores, con un crecimiento de 1.6% de su producto y una deflación de 1.1%. Las economías del sudeste asiático crecieron a una tasa de 7.9%, similar a la de 1999.

Los aumentos en las tasas de interés, que en tres oportunidades dispuso el sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos durante los primeros cinco meses del año,² y las expectati-

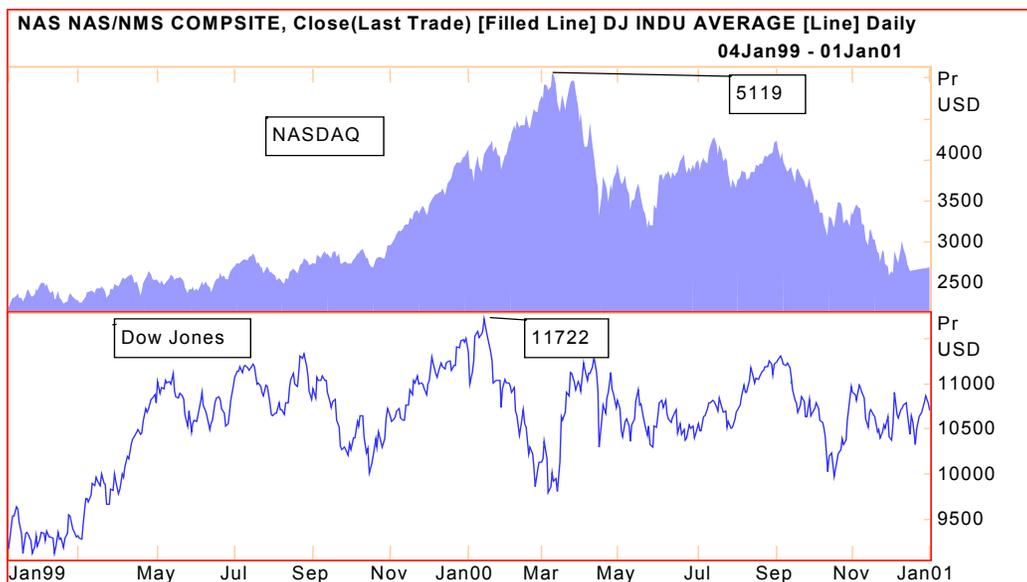
¹ La inflación básica, excluidos los combustibles y alimentos, fue 2.6%.

² Estas elevaciones se produjeron en febrero (de 5.5% a 5.75%); en marzo (a 6%) y en mayo (a 6.5%).

vas de nuevos aumentos durante el segundo semestre ocasionaron descensos en los mercados de valores. La mayor disminución se produjo en el mercado de acciones tecnológicas, cuyo índice Nasdaq cayó en 38.6%, en tanto que el Dow Jones lo hizo en 6.2%. Ambos índices alcanzaron, históricamente, sus valores máximos en

marzo y enero de 2000, respectivamente (Gráfico 1). La Bolsa de Tokio descendió en 35.8% y el Índice Euro Top, que incluye a 3,000 empresas de Europa, en 10%. Las bolsas de valores de los mercados emergentes disminuyeron entre 10% (Chile y Brasil) y 35% (Perú).

Gráfico 1
Índice de las Bolsas de Valores: Nasdaq y Dow Jones



Fuente: Reuters.

2. EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

Los resultados alcanzados por los diferentes países de la región tampoco fueron tan favorables como se esperaba a comienzos de año, debido a la volatilidad de los mercados financieros internacionales, la lenta recuperación de los precios de los productos básicos y los conflictos políticos y sociales internos.

Los mercados de capitales de América Latina tuvieron un comportamiento diferenciado. Si bien el mercado de valores se contrajo siguiendo la tendencia mundial, el financiamiento mediante la emisión de bonos internacionales se recuperó significativamente. Los flujos de capital privado hacia los mercados emergentes alcanzaron a \$us 154.1 mil millones (comparados con \$us

148.3 mil millones en 1999)³. Asimismo, aumentaron los créditos privados y las inversiones de portafolio, pero disminuyó la inversión extranjera directa de \$us 77 mil millones en 1999 a \$us 57 mil millones en el año 2000.

Los resultados observados en las bolsas latinoamericanas siguieron la tendencia mundial. El mayor descenso se registró en la bolsa de Lima (34.6%); seguida por las bolsas de Argentina y México (20%); mientras que las de Brasil y Chile lo hicieron en alrededor del 10%.

³ Institute of International Finance, Capital Flows to Emerging Market Economies. January, 2001.

Los precios de los bonos de América Latina aumentaron en 12.6%, incremento menor respecto al de otros mercados emergentes. El *spread* aumentó en Argentina (de 5.31% a 7.98%) y Brasil (de 6.33% a 7.59%), como muestra del mayor riesgo país asociado a ambas naciones. Las emisiones de bonos internacionales estuvieron alrededor de \$us 36 mil millones. Las más importantes fueron las de Argentina (\$us 13 mil millones), Brasil (\$us 10.9 mil millones) y México (\$us 7.5 mil millones). El mercado de bonos en el último trimestre se contrajo principalmente por la situación fiscal de Argentina.

En el mes de diciembre, Argentina firmó un nuevo acuerdo con el FMI que le permitió duplicar el monto de apoyo económico inicial de \$us 7 mil millones que había obtenido en marzo de 2000. Dicho acuerdo, junto con el

apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial, España y de inversionistas privados nacionales e internacionales, le permitió conformar un paquete financiero total de \$us 39.7 mil millones.

El crecimiento del PIB en América Latina mejoró en el año 2000, aunque con marcadas diferencias entre países (Cuadro 2). Sólo México, Chile y Brasil crecieron a tasas superiores a las del promedio de la región, en tanto que Argentina y Uruguay decrecieron. El resto de países, entre ellos Bolivia, registraron tasas de crecimiento que varían entre 2.3% y 3.6%. Problemas políticos y sociales de varios países de la región incidieron también en los resultados obtenidos.

**CUADRO 2
CRECIMIENTO DEL PIB EN AMÉRICA LATINA**

(En porcentajes)

	1999	2000
América Latina	0.3	4.0 *
Argentina	-3.5	-0.5
Bolivia	0.4 **	2.4 **
Brasil	0.8	4.5
Chile	-1.5	5.4
Colombia	-5.0	2.8
Ecuador	-7.0	2.3
México	3.7	6.9
Paraguay	0.0	1.0 *
Perú	3.8	3.6
Uruguay	-2.5	-1.0
Venezuela	-7.0	3.2

FUENTE : CEPAL, Institutos de Estadística, Bancos Centrales y Dresdner Bank.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS : * Estimado.

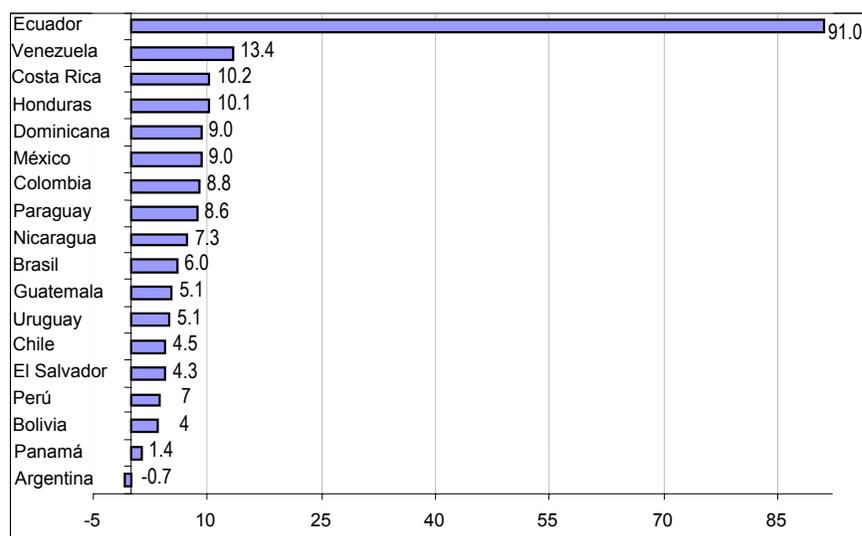
** Información del Instituto Nacional de Estadística.

La tasa de inflación de América Latina se mantuvo, en promedio, en 8.9%, aunque hubieron resultados altamente inflacionarios como en Ecuador (91%) y de deflación como

en Argentina (-0.7%). La inflación en Bolivia fue la tercera más baja de la región (Gráfico 2).

Gráfico 2
América Latina: Tasas de Inflación

(En porcentajes)



FUENTE : Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), la política monetaria en la región fue más flexible que el año precedente.⁴ Esta política se tradujo en la recuperación de la oferta monetaria y en la disminución de las tasas de interés. Por el contrario, la política fiscal fue más rigurosa, lo que determinó que los déficit fiscales se contrajeran de 3.1% en 1999 a 2.3% en 2000.

Los mercados cambiarios mantuvieron mayor estabilidad que el año precedente. La región experimentó, en promedio, una devaluación real de 1.5%, tasa mucho más moderada que la del año anterior (4%). Ecuador optó por la dolarización de su economía y El Salvador anunció la adopción de un sistema cambiario rígido que entrará en vigencia en enero de 2001 en cohabitación de su moneda nacional con el dólar.

El sector externo de la región mostró una recuperación en relación con el año anterior, explicada por los resultados de países petroleros que como Venezuela y Ecuador, obtuvieron superávit en sus balanzas comerciales y en cuenta corriente, así como ganancias de reservas. Sin dichos países, América Latina habría perdido reservas internacionales y aumentado el déficit en cuenta corriente (Cuadro 3).

Argentina y Brasil redujeron sus déficit comerciales y en cuenta corriente, pero perdieron reservas internacionales por valor de \$us 2,000 millones y \$us 3,200 millones, respectivamente. Colombia y México aumentaron sus reservas internacionales, pese a sus mayores déficit en cuenta corriente. Paraguay, México y Chile fueron los únicos países que empeoraron su resultado neto en la balanza comercial.

⁴ CEPAL (2000), Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. Santiago de Chile.

**CUADRO 3
BALANZA COMERCIAL Y EN CUENTA CORRIENTE Y VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

(En millones de dólares)

	Balanza Comercial		Balanza Cuenta Corriente		Variación de Reservas * Internacionales Netas	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000
América Latina	-18,880	-12,910	-52,964	-49,465	5,916	-3,485
Argentina	-4,800	-2,600	-12,155	-10,400	-1,200	2,000
Bolivia**	-704	-542	-489	-394	-42	23
Brasil	-7,659	-7,000	-24,996	-24,500	7,783	3,200
Chile	1,350	970	-78	-865	748	500
Colombia	458	1,265	-179	-320	319	-715
Ecuador	1,503	1,680	956	750	422	-360
México	-6,980	-11,275	-14,013	-18,960	-592	-1,800
Paraguay	-267	-410	-65	-270	-105	240
Perú	-1,216	-895	-1,817	-1580	775	-105
Uruguay	-482	-410	-603	-580	-13	-75
Venezuela	6,710	15,195	5,358	13,895	-584	-6,380

FUENTE : Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

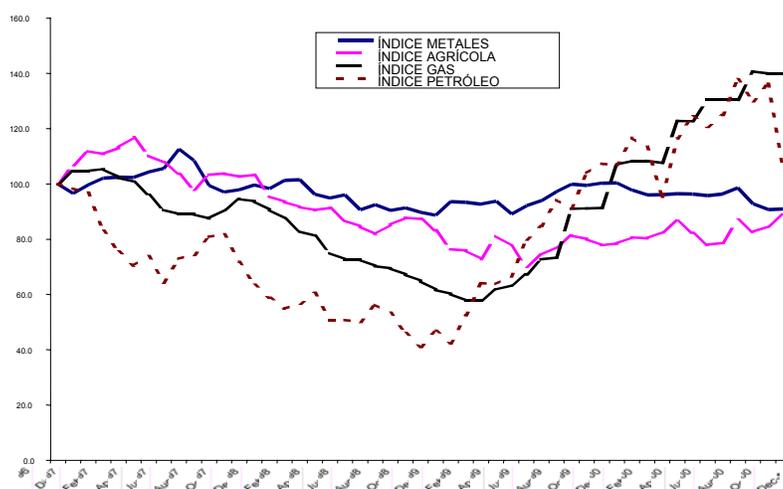
NOTAS : * Signo (-) indica aumento de los activos de reserva.

** Datos del Banco Central de Bolivia.

Los mercados internacionales de productos básicos tuvieron un comportamiento diferenciado y volátil. La recuperación de precios en el sector hidrocarburos fue significativa ya que, en promedio, los precios del petróleo aumentaron en 60% y del gas natural en 75% (Gráfico 3). El precio del barril de petróleo (cotización BRENT) subió

de \$us 25.6 en diciembre de 1999 hasta \$us 32.5 en noviembre de 2000, y disminuyó a \$us 25.2 a fines de diciembre. Los precios de exportación del gas que en diciembre de 1999 eran de \$us 1.17 el millar de pies cúbicos (mpc) alcanzaron a \$us 1.89 el mpc en diciembre de 2000.

**Gráfico 3
Índice de Precios de los Productos Básicos por Sectores de Exportación
Diciembre de 1996=100**



FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB – Asesoría de Política Económica.

Las cotizaciones de minerales, que habían comenzado a recuperarse a fines de 1999, declinaron hacia fines del año 2000 hasta representar, en promedio, apenas un aumento de 1.2%. El precio de la plata disminuyó, en promedio, en 5.4%, mientras que el del zinc mejoró en 5.1%. Las cotizaciones del oro y del estaño se mantuvieron en los niveles reducidos del año anterior.

Los precios de los productos agropecuarios subieron, en promedio, en 6.6%. Destacó el aumento de 9.4% en los precios de productos del complejo sojero (soya en grano, aceite y harina de soya); así como la recuperación de los precios del azúcar (36.1%). Sin embargo, los precios del café declinaron en 11.7%.

El índice de precios de los productos de exportación de Bolivia, incluidos los combustibles, se incrementó en 11.1%. Si se excluyen combustibles, este índice aumentó solamente en 3.3%, lo que muestra que la recuperación observada se debió principalmente al aumento en los precios del gas natural y del petróleo.

Los pronósticos para el año 2001 apuntan a que la economía mundial crecerá en 3.5%; en tanto que Estados Unidos lo haría sólo en 2.7%. Se espera una desaceleración del crecimiento de Japón y de la zona del euro.

El crecimiento del PIB de América Latina estaría por debajo de los pronósticos iniciales para situarse alrededor de 3.8%.⁵ Argentina experimentaría un crecimiento de 1.5%; mientras que Chile y Brasil lo harían en 5.5% y 4.3%, respectivamente.

El comercio mundial crecería en 8.1% (11.4% en la gestión 2000). Se prevé una disminución de los precios promedio del petróleo en 18.5%, al igual que de los precios

de otros productos (té, café) y materias primas agrícolas (maderas, algodón).

Los precios de los metales y productos alimenticios crecerían a tasas de 2% y 9.2%, respectivamente. Por su parte, tras los últimos acuerdos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, se espera que el precio del petróleo se estabilice entre 25 y 27 dólares por barril.

Se espera una recuperación de las corrientes de capital a Latinoamérica debido al aumento de los flujos oficiales.⁶ Sin embargo, los flujos privados netos seguirían declinando, especialmente en el caso de la inversión directa extranjera, aunque en forma más moderada que en el año 2000.

Se estima que la recuperación de la economía estadounidense se iniciaría en el segundo semestre de 2001 y el denominado "aterrizaje" de esta economía sería suave, aunque algunos analistas pronostican una recesión. La reducción de sus importaciones a principios de año tendría un efecto negativo en América Latina, especialmente en México, que tiene importantes relaciones comerciales con ese país. Se prevén fuertes disminuciones en las tasas de interés que controla el Sistema de Reserva de los Estados Unidos, las que podrían situarse entre 4% y 5% a fines de año. Dichos recortes, junto con una disminución de los impuestos, contribuirían a reactivar la economía norteamericana y a hacer más atractivos los mercados de los países emergentes.

En síntesis, la recuperación de los precios de los productos básicos podría verse afectada por el menor ritmo de crecimiento del comercio mundial. Entonces, el entorno internacional sería poco favorable para las economías dependientes de exportaciones de productos básicos.

⁵ CEPAL (2001), Proyecciones Latinoamericanas 2000-2001.

⁶ Institute of International Finance, op cit.