



- 1 El Contexto Internacional
- 2 El Contexto Latinoamericano
- 3 Precios de los Productos Básicos de Exportación Boliviana

parte

ECONOMÍA MUNDIAL

1

EL CONTEXTO INTERNACIONAL

El entorno internacional en 2003 fue más favorable que el de 2002 y superó incluso las estimaciones realizadas por los organismos internacionales a principios de año. La mejora de la economía mundial fue producto del dinamismo de las economías de los países avanzados, liderado por los EEUU, el fuerte crecimiento de los países del Asia, el retorno al crecimiento de las economías latinoamericanas, la recuperación de las bolsas de valores, las bajas tasas de interés prevalecientes en el mercado financiero internacional y el mayor dinamismo del comercio internacional. Estos aspectos configuraron mejoras sustanciales en el entorno externo para Bolivia, que se tradujeron en una mayor demanda por sus exportaciones, un sustancial incremento de las cotizaciones internacionales de los productos básicos de exportación y un menor costo relativo del financiamiento externo, en créditos no concesionales.

La economía mundial creció en 3,7%, ritmo mayor al 3,2% estimado a principios de año (Cuadro 1.1). El producto mundial se recuperó por segundo año consecutivo, después de la baja tasa de crecimiento registrada en 2001. Este crecimiento muestra el retorno a la tasa promedio del 4% de la década de los noventa. Sin embargo, todavía existen dudas sobre si esta recuperación global será sostenida.

El mayor dinamismo en 2003 estuvo asociado principalmente al crecimiento de la economía estadounidense¹ y a la sorpresiva recuperación de la economía del Japón. Los países de la Unión Europea, en cambio, mostraron un crecimiento anémico (Cuadro 1.1). También contribuyó a esta recuperación el notable crecimiento de los países de Asia, principalmente China, con una tasa de 8,9%.²

CUADRO 1.1

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

(Variaciones porcentuales respecto al año anterior)

	2000	2001	2002	2003 ^P	2004 ^P
Producto Mundial	3,8	2,4	3,0	3,7	4,6
Países de la OECD *	3,4	1,0	1,8	2,0	3,0
Estados Unidos	3,8	0,3	2,4	3,1	4,6
Japón	2,1	0,4	0,2	2,3	2,1
Área del Euro	3,7	1,5	0,9	0,5	1,7
Países en Desarrollo	5,2	4,1	4,6	5,0	5,6
América Latina **	3,7	0,7	-0,1	1,5	3,5
Comercio Mundial	13,1	0,1	3,2	4,0	7,8
Inflación					
Países de la OECD *	1,9	2,2	1,5	1,8	1,4
Estados Unidos	3,4	2,8	1,5	1,9	1,2
Tasa LIBOR 6 meses (%)	6,6	3,7	1,9	1,3	2,0

FUENTE: FMI (2003), World Economic Outlook. September, *OECD (2003), Economic Outlook. November.

*OECD, siglas en inglés de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

**CEPAL (2003), Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe. Diciembre.

ELABORACIÓN: BCB- Asesoría de Política Económica.

NOTA: ^P: Proyección.

¹ Bureau of Economic Analysis, 30 de enero de 2004.

² OECD (2003), Economic Outlook, Diciembre.

El volumen del comercio mundial continuó con la recuperación iniciada en 2002, después del estancamiento observado en 2001, cuando se observó la tasa de crecimiento del comercio mundial más baja desde 1993. Esta tasa fue muy cercana a la del producto en estos dos últimos años, mientras que en la década de los noventa esta tasa prácticamente duplicaba al crecimiento del PIB mundial.

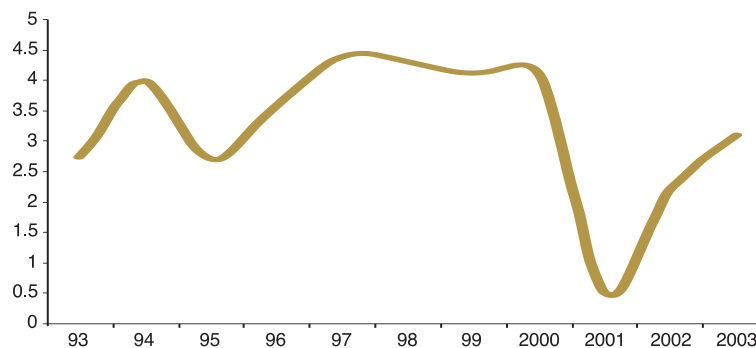
En 2003, Estados Unidos tuvo un crecimiento del PIB de 3,1%, resultado de las bajas tasas de interés, los recortes de impuestos, la mayor confianza de los consumidores y el aumento de la inversión. Aunque esta tasa de crecimiento es inferior a la tasa promedio de 4,1%, alcanzada durante la etapa del auge económico entre 1996 y 2000, refleja una recuperación y muestra la superación de la recesión registrada en 2001, cuando la economía apenas creció en 0,3% (Gráfico 1.1).

Dada la baja inflación, la política de los principales bancos centrales fue de mantener bajas las tasas de interés. La inflación de los países de la OECD fue de 1,8%. La de los EEUU 1,9%; si de esta última se excluyen los bienes de consumo y combustibles, se obtiene la llamada inflación básica, que fue 1,1%, la más baja en 38 años. Debido a la ausencia de presiones inflacionarias, en junio de 2003 la Reserva Federal redujo la tasa de interés referencial de 1,25% a 1%, la más baja en cerca de cincuenta años. Por su parte, el Banco Central Europeo redujo su tasa referencial de 2,75% en diciembre de 2002 a 2% a fines de 2003. La tasa LIBOR en dólares a seis meses incorporó esta tendencia a la baja, declinando su nivel de 1,9% en 2002 a 1,3% en 2003.

GRÁFICO 1.1

PIB DE LOS ESTADOS UNIDOS 1993 - 2003

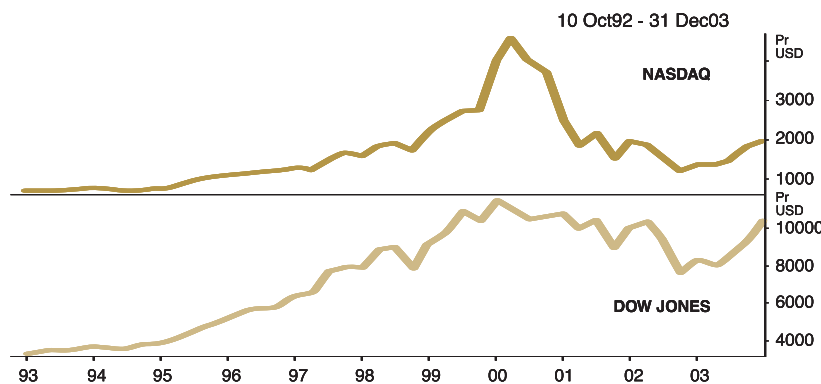
Valoración porcentual anual



FUENTE: Departamento de Comercio de los Estados Unidos
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

GRÁFICO 1.2

ÍNDICES DOW JONES Y NASDAQ: 1993 - 2003



FUENTE: Reuters.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

Después de tres años consecutivos de descenso en los precios de las acciones, durante 2003 la mayoría de las bolsas de valores del mundo recuperó los niveles de 2001. En promedio, los índices de precios en dólares de las bolsas de los países más avanzados aumentaron en 38% durante 2003. En los Estados Unidos, los índices del Dow Jones y el Nasdaq recuperaron los niveles de fines de 2001, rebasando la barrera de los 10000 y 2000 respectivamente. Estos índices están todavía lejos de los niveles alcanzados durante el “boom” de marzo del año 2000 (Gráfico 1.2). La bolsa de Tokio, que por muchos años había mostrado una tendencia decreciente, tuvo una notable recuperación, la mayor en cinco años; lo mismo ocurrió con las bolsas europeas. Los mercados de valores de los países emergentes también siguieron la tendencia alcista.

El mercado internacional de bonos mostró durante 2003 una alta volatilidad que afectó los rendimientos. El precio del bono del Tesoro de los EEUU a treinta años tuvo un comportamiento fluctuante, puesto que de 109,04 dólares, en diciembre de 2002, subió significativamente hasta alcanzar, a fines de junio, un precio de 119 dólares, debido a la incertidumbre asociada a la guerra de Irak. Posteriormente, a medida que disminuía la incertidumbre en la economía global y se recuperaba el mer-

cado de acciones, el precio de los bonos declinó hasta bajar en diciembre a un nivel de 104,14 dólares. Los *spread* de las corporaciones y de los títulos de países emergentes tendieron a bajar, mostrando un mejoramiento de la calidad del crédito y la disminución de la percepción de riesgo.

La economía de EEUU mostró en el 2003 un fuerte desequilibrio externo, con un déficit en cuenta corriente del orden del 4,5% del PIB. Junto al elevado déficit fiscal de 3,5% del PIB, los denominados déficit mellizos son las principales vulnerabilidades de la economía norteamericana. Los déficits influyeron para una fuerte depreciación del dólar respecto al euro y al yen japonés, de 19,7% y 9,5% en el año, respectivamente. Los déficits fiscales de Francia y Alemania excedieron por segundo año consecutivo el límite máximo de 3% del PIB establecido para el Área del Euro, afectando el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

El alto desempleo continuó siendo uno de los problemas económicos más importantes de los países de la OECD, estimándose para 2003 una tasa de fin de período de 6,3%, aunque EEUU logró reducirla de 6,0% en diciembre de 2002 a 5,7% a fines de 2003.

2 EL CONTEXTO LATINOAMERICANO

Para los países de América Latina, la CEPAL estima una tasa de crecimiento del orden de 1,5% para 2003, frente a la reducción de 0,4% registrada en 2002. La recuperación, inferior a la de otras regiones emergentes, fue impulsada por las exportaciones, que crecieron en 7,3% como consecuencia de mejores precios de las materias primas y mayores volúmenes exportados, revirtiéndose la tendencia a la baja que se tenía desde 2000. Se constató un mejoramiento en los términos de intercambio en 1,3% para toda la región. La inflación, que en 2002 se había elevado a 12,1%, volvió a ser de un dígito en 2003 (9%) (Cuadro 1.2). En América del Sur, solamente Venezuela mostró una inflación alta (28%).

No obstante la recuperación de la actividad económica, la formación bruta de capital con relación al PIB

continuó disminuyendo. Dicho coeficiente llegó a 17,9% en 2003, levemente inferior con relación a 2002, pero el menor de los registrados en el período 1993-2003. Asimismo, el desempleo continuó siendo elevado, con una tasa estimada de 10,7% para 2003 frente a una tasa de 10,6% en 2002. El déficit fiscal respecto al PIB declinó de 3% en 2002 a 2,4% en 2003 (Cuadro 1.2).

El sector externo mostró una significativa recuperación. El importante excedente comercial contribuyó al superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. La balanza de la cuenta capital mostró también un superávit, en contraste con el elevado déficit registrado en 2002. En estos resultados fue importante la contribución del Brasil.

CUADRO 1.2

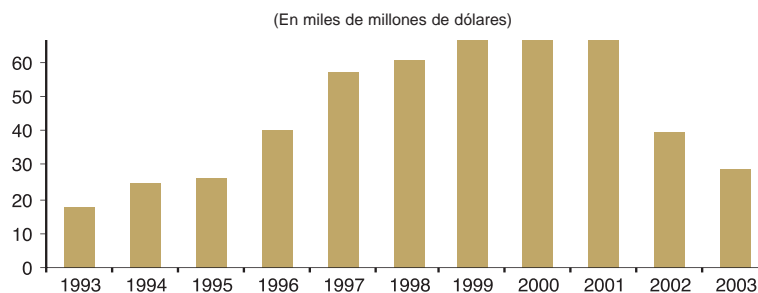
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2001	2002	2003 *
Actividad económica y precios			
Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	0,4	-0,4	1,5
Producto interno bruto por habitante	-1,1	-1,9	0,0
Precios al consumidor	6,0	12,1	9,0
Relación de precios de intercambio	-2,9	-0,9	1,3
Porcentajes			
Desempleo urbano abierto	9,8	10,6	10,7
Coefficiente de Inversión	19,0	18,0	17,9
Resultado Fiscal con relación al PIB	-3,2	-3,0	-2,4
Sector Externo			
Miles de millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	390,6	392,6	421,2
Importaciones de bienes y servicios	413,5	383,4	393,5
Balanza de bienes	-3,6	23,6	41,1
Balanza de servicios	-19,3	-14,5	-13,5
Saldo de renta de factores	-55,2	-50,8	-54,8
Saldo en cuenta corriente	-53,4	-14,0	6,0
Cuenta de capital y financiera	36,2	-14,2	3,5
Inversión Extranjera Directa	70,0	39,2	29,0
Balanza Global	-17,2	-28,1	9,5
Transferencia neta de recursos	-2,6	-40,2	-29,0

FUENTE: CEPAL (2003), Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 2003.
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.
 NOTA: *: Estimación.

GRÁFICO 1.3

AMÉRICA LATINA: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA



FUENTE: CEPAL (2003).
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

La región aún no muestra una recuperación de los flujos de inversión extranjera directa. El nivel de \$us 29 mil millones en 2003 fue inferior al promedio anual para 1990-2002, de \$us 38 mil millones. La inversión extranjera en América Latina mantiene una tendencia decreciente desde 2000. Después del leve incremento de 2001, disminu-

yó 44,1% en 2002 y 26% en 2003. El valor de la inversión extranjera alcanzado en 2003 fue un poco superior al de 1995, antes de la fase del "boom" de inversiones en la región. Esta tendencia declinante, según la CEPAL, se explica por la menor adquisición de activos privados nacionales, el agotamiento del proceso de privatización en mu-

chos países y cambios en la estrategia de expansión de algunos grupos transnacionales (Gráfico 1.3).

La recuperación de las economías latinoamericanas no fue uniforme. Argentina mostró un fuerte crecimiento del PIB con una tasa del 7,3% y, en contraste, Venezuela una caída del PIB de 9,5%. La economía de Brasil registró un crecimiento cercano a cero, Chile y Perú tuvieron un crecimiento de 3,2% y 4%, respectivamente (Cuadro 1.3).

Durante 2003, Argentina y Brasil suscribieron con el FMI acuerdos *Stand-By* y realizaron un encomiable esfuerzo fiscal para generar superávit primarios del orden de 3% y 4,5% del PIB, respectivamente, contribuyendo de esta forma a la estabilidad financiera en la región. Adicionalmente, ambas economías registraron significativos superávit comerciales y, en el caso del Brasil, un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 0,83% del PIB, por primera vez en once años.

Los regímenes cambiarios de la región tendieron a una mayor flexibilidad, con la posible excepción de Venezuela.

Las cotizaciones de las monedas regionales, con relación al dólar estadounidense, presentaron un comportamiento mixto. El real (18,4%), el peso argentino (12,8%) y el peso chileno (17,3%) se apreciaron significativamente respecto al dólar y también con relación a las monedas regionales (Cuadro 1.4). En cambio, el peso mexicano y el peso uruguayo se depreciaron en 8,3% y 5,5%, respectivamente.

Las bolsas de valores de la región, medidas en dólares, se recuperaron más que en los países avanzados, especialmente las bolsas de San Pablo, Buenos Aires y Santiago de Chile. América Latina tuvo una participación más activa el 2003 que en 2002 en el mercado internacional de bonos, especialmente en los casos de Brasil y México, los cuales incluso anticiparon el cumplimiento del programa de emisiones de 2004, con una cobertura de 30% y 40%, respectivamente. El riesgo país, medido a través del diferencial entre los rendimientos de los bonos soberanos y el bono del Tesoro de EEUU, disminuyó significativamente en la región. Los países realizaron captaciones de fondos a un costo promedio de 9,6%, trescientos puntos básicos menos que en el año ante-

CUADRO 1.3

AMÉRICA LATINA: TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB

(En porcentajes)

	2002	2003 ^a	2004 ^p
América Latina y el Caribe	-0,5	1,5	3,5
Argentina	-10,8	7,3	4,5
Bolivia*	2,8	2,5	3,6
Brasil	1,9	0,1	3,3
Chile	2,1	3,2	4,5
Colombia	1,7	3,4	3,0
Costa Rica	2,9	5,6	4,5
Ecuador	3,8	2,0	4,0
El Salvador	2,1	2,0	2,5
Guatemala	2,2	2,4	2,5
Haití	-0,5	0,7	1,0
Honduras	2,4	3,0	2,5
México	0,8	1,2	2,8
Nicaragua	0,7	2,3	2,5
Panamá	0,8	3,0	3,0
Paraguay	-2,5	2,5	2,5
Perú	4,9	4,0	3,5
República Dominicana	4,3	-1,3	0,0
Uruguay	-10,7	1,0	4,0
Venezuela	-9,0	-9,5	7,0

FUENTE: CEPAL (2003), Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe 2003.

NOTA: ^a: Estimación; ^p: Proyección.

* Datos según el INE y BCB.

^p: Preliminar.

CUADRO 1.4

RIESGO PAÍS Y DEPRECIACIÓN CAMBIARIA

	dic-00	dic-01	dic-02	dic-03	dic 03/dic 02	dic 03/dic 01
	<i>SPREAD en puntos básicos</i>				<i>Variación Absoluta</i>	
Argentina	798	4.372	6.391	5.632	-759	1.260
Brasil	759	863	1.446	463	-983	-400
América Latina	715	833	1.007	697	-310	-136
Asia	505	356	426	356	-70	0
EMBI +	765	731	765	547	-218	-184
Chile		200	150	94	-56	-106
	<i>Tipo de Cambio Nominal</i>				<i>Variación Relativa</i>	
Argentina	1	1,05	3,36	2,93	-12,8	179,0
Brasil	1,95	2,31	3,54	2,89	-18,4	25,1
Chile	573,6	661	717,8	593,3	-17,3	-10,2

FUENTE: Latin Focus y Reuters.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

rior. En el caso de Brasil, el *spread* disminuyó en 983 puntos básicos y, en el caso de Argentina, en 759 puntos básicos. Chile y México, países con grado de inversión, registraron los *spread* más bajos, de 94 y 212 puntos básicos respectivamente (Cuadro 1.4).

A diciembre de 2003 la deuda externa bruta de la región llegó a \$us 744 mil millones, con un crecimiento del 2,4% respecto al año anterior. La apreciación del euro frente al

dólar de Estados Unidos afectó a la deuda de la mayoría de los países. En otros, la expansión de la deuda obedeció a mayores compromisos del gobierno o del sector privado, o a la mora en el pago de intereses de la deuda del sector público. Si bien a corto plazo el incremento de la deuda es manejable, según la CEPAL, la magnitud del saldo de la deuda es preocupante y las dificultades de su administración podrían aumentar a medida que las tasas internacionales de interés y primas de riesgo se eleven.

3 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN BOLIVIANA

El mercado internacional de materias primas tuvo una recuperación notable en 2003. El Índice de Precios de los Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPBX), calculado por el Banco Central, subió en promedio en 13,3% respecto a 2002. Si se excluyen los combustibles, el índice aumentó en 10,3%. Los precios de todos los sectores mejoraron sensiblemente, fueron relevantes el aumento de los precios del gas natural en más de 30% y de los productos del complejo soya (soya en grano, harina y aceite de soya) en 20%. Los precios de los productos mineros se recuperaron significativamente, en 12,9%, especial-

mente los del oro y el estaño, que subieron en promedio 17,5% y 21,3% respectivamente. Los precios del petróleo, que se esperaba que declinaran durante 2003, mostraron, por el contrario, una tendencia creciente, con un aumento en promedio del 15,0%.

En síntesis, el entorno externo durante 2003 fue favorable a Bolivia. El mayor dinamismo de la demanda externa se expresó en el aumento de los precios y el volumen de exportación de productos básicos y un menor costo del financiamiento externo.

CICLOS DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA: 1993-2003

El Banco Central calcula para una canasta de los principales productos básicos de exportación del país un índice denominado Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación (IPBX), con base en diciembre de 1996. El nivel del IPBX de 111,4 alcanzado en diciembre de 2003 fue el más alto del período 1993-2003 y superó el nivel de 109,0 observado en abril de 1996. Si se excluyen los combustibles, el índice de precios a diciembre de 2003 fue de 104,1, el cual es uno de los más altos en el período mencionado, sólo superado por el nivel máximo de 108,2 alcanzado en mayo de 1997. Entre 1993 y 2003, el IPBX registró tres fases de auge de precios y dos de declinación que significaron *shocks* externos negativos para la economía boliviana.

Los efectos del alza de las cotizaciones se transmiten a la economía vía incremento del valor y el volumen de las exportaciones, de los ingresos de los exportadores y de las regalías departamentales, con efectos positivos directos sobre el empleo en dichos sectores y efectos multiplicadores vía incremento de la demanda a los sectores proveedores de insumos y por efectos ingreso. Entre marzo de 2002 y diciembre de 2003 los precios de los productos básicos de exportación de Bolivia atravesaron por una fase prolongada de incremento con una duración de 22 meses, superior a la recuperación de 14 meses entre julio de 1999 y septiembre del 2000. Este auge ha estado asociado a la recuperación de la economía mundial y al dinamismo de la economía China, importante demandante de minerales y alimentos.

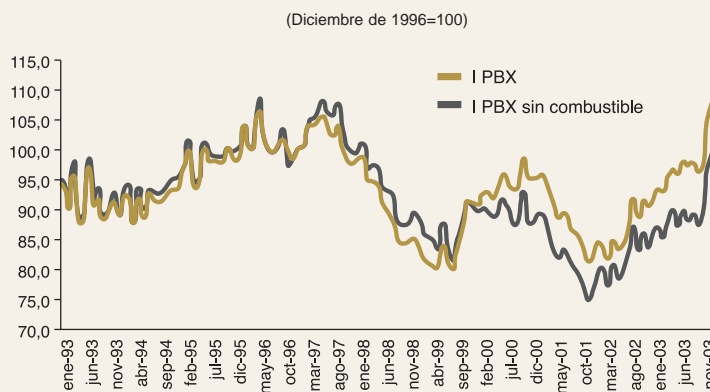
Entre 1993 y 2003 la economía boliviana experimentó dos *shocks* externos negativos. El primero entre junio de

1997 y julio de 1999 durante la crisis asiática y la crisis financiera internacional, con una declinación de los precios internacionales (26 meses) más prolongada que el segundo *shock*, entre septiembre de 2000 y marzo de 2002 (18 meses), asociado a la recesión de la economía mundial y de los EEUU. Dichos *shocks* produjeron fuertes caídas de las cotizaciones de hidrocarburos, metales y productos agrícolas, menores ingresos de divisas y regalías departamentales, menor ingreso nacional disponible, junto con una menor demanda de insumos y de empleo.¹

Para 2004 no existen señales claras de que continuará el "boom" de precios básicos pese a la recuperación de la demanda internacional. Se espera que los precios de los hidrocarburos persistan en niveles relativamente altos hasta mediados de año y declinen moderadamente a fines de 2004 y más acentuadamente en 2005. Se espera que los precios de los minerales, como el oro, la plata y el zinc, desaceleren su ritmo de crecimiento aunque se mantengan en niveles altos. En el caso del oro, se espera que éste permanezca elevado, mientras continúe la debilidad del dólar estadounidense. En el caso de los precios agrícolas, más sujetos a variaciones climatológicas, se estima que preserven sus niveles de 2003.

La alta concentración de las exportaciones de Bolivia, con más del 85% en productos básicos, determina la vulnerabilidad de su economía frente a las fluctuaciones de los precios internacionales y refleja la necesidad de diversificar la base exportadora.

EL CICLO DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN



FUENTE: Reuters.
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

¹ Un análisis de esta fase de declinación se encuentra en Loza (2001), El deterioro de los precios de los productos básicos de exportación durante el *shock* externo de 1998 y 1999. Revista de Análisis del BCB Vol. 4 N° 1. Junio 2001. La Paz.