

EVOLUCIÓN DEL ENTORNO INTERNACIONAL

El análisis del entorno internacional a agosto del presente año se concentra, en primer lugar, en el seguimiento de la evolución de la economía estadounidense, que se ha convertido en el motor del crecimiento de la economía mundial, y de la política monetaria de la Reserva Federal (RF) de los Estados Unidos, que influye en el comportamiento de los mercados de acciones y de bonos. En segundo lugar, se analizan las perturbaciones financieras que afectan a las economías de la región y, finalmente, se examina el comportamiento de los precios de los principales productos básicos de exportación de Bolivia.

EL CRECIMIENTO VIGOROSO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Los Estados Unidos continuaron una prolongada expansión impulsada por una extraordinariamente fuerte demanda de los consumidores. En agosto, la producción industrial aumentó en 0,3% respec-

to al mes anterior y en 2,5% con relación a agosto de 1998. El Índice de indicadores líderes, una medida de la actividad económica futura, aumentó en 0,3% en julio, después de ganancias similares en mayo y junio. Siete de los diez indicadores fueron positivos.

El crecimiento robusto de los Estados Unidos estuvo acompañado de bajas tasas de inflación. Si bien surgieron temores de una inflación, por el aumento de los precios al consumidor en abril en 0,7 % -el mayor incremento mensual en ocho años- el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se mantuvo sin cambios por dos meses consecutivos, mayo y junio, situación no registrada desde 1986 y en los meses de julio y agosto la inflación fue de 0,3% respectivamente. Si se excluyen los precios de los alimentos y la energía, el IPC básico subió en agosto apenas 0,1 %, después de 0,2% del mes anterior. La economía de los Estados Unidos muestra, a su vez, bajas tasas de desempleo, con 4,3 % a julio, una de las más bajas en tres décadas.

CUADRO N° 1
BALANZA COMERCIAL DE BIENES
EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES

	Julio 98	Julio 99	Enero-julio 98	Enero - Julio 99
Exportaciones	54,2	55,8	390,0	386,0
Importaciones	75,2	87,5	529,5	576,3
Saldo Comercial	-21,0	-31,7	-139,4	-190,3

Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos de Norteamérica

Sin embargo, el mayor problema de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica está relacionado con la situación de su balanza comercial (Cuadro 1) Entre enero y julio del presente año, el déficit comercial aumentó en \$us 50,9 mil millones de la moneda estadounidense respecto al mismo período de 1998. Las exportaciones declinaron en 1%, mientras que las importaciones subieron en 8,8%

La balanza comercial por países registró, entre enero y julio de 1999, déficit crecientes con los principales socios comerciales, siendo relevantes los déficit con Japón (\$us 40,4 mil millones), China (\$us 35,7 mil millones), Europa Occidental (\$us 25,0 mil millones), Canadá (\$us 16,9 mil millones) y México (\$us 14,5 mil millones). El déficit con los países de reciente industrialización (NICs) se mantuvo en torno a los \$us 13,2 mil millones y disminuyó el superávit con los países de Centro y Sud América de \$us 8.035 millones a solamente \$us 344 millones.

LA POLÍTICA MONETARIA DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los temores de una posible inflación, así como la duda sobre un aumento indefinido de la tasa de crecimiento de la productividad, influyeron en la decisión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de incrementar la tasa de interés en 25 puntos base en las sesiones de junio y agosto respectivamente, con lo que pasaron de 4,75% en junio a 5,25% a fines de agosto.

Durante la crisis de octubre de 1998, la RF bajó dos veces, consecutivamente, sus tasas ante el temor de una recesión global y crisis sistémica. Posteriormente, en mayo de 1999 adoptó y preanunció, como antes no lo hizo, una política orientada al aumento de sus tasas de interés por el fuerte incremento de los precios al consumidor en abril. El presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, había señalado que el Banco Central de los Estados Unidos está firmemente comprometido a mantener estables los precios de los productos. Hasta la fecha la RE revertió dos tercios del recorte de las tasas de 75 puntos básicos realizado con motivo de la crisis.

En opinión de muchos analistas y del Fondo Monetario Internacional (FMI) serían necesarias más alzas de las tasas de interés de los Estados Unidos para ayudar a una desaceleración gradual y suave de su economía. Algunos opinan que en el tercer cuatrimestre de 1999 se podría dar otro aumento de las tasas de la Reserva Federal.

La reacción de los mercados financieros a los incrementos de la tasa de interés fue moderada y generalmente positiva, aparte de que mucho antes habían internalizado el ajuste que se venía venir.

El Índice del Dow Jones, que de un máximo de más de 11.000 puntos había disminuido a 10.500 puntos, antes de la reunión de la Reserva Federal de fines de agosto; luego de conocerse el alza se recuperó llegando, incluso, a superar el récord alcanzado (Gráfico 1). Las bolsas de los demás países siguieron el comportamiento de la bolsa de Nueva York.

GRÁFICO N° 1
DOW JONES Y LOS BONOS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE LARGO PLAZO



Fuente: Elaboración del BCB con datos de Reuters.

El precio de los bonos de largo plazo de los Estados Unidos, que normalmente sigue un comportamiento inverso al de las acciones, había llegado a más de 90 dólares antes de la reunión de junio de la Reserva Federal. Con el aumento de tasas, el precio declinó a un mínimo inferior a 88 dólares para posteriormente subir a más de 100 dólares (Gráfico 1). El rendimiento de dichos bonos, a mediados de agosto, subió a 6,25%, pero a fines de mes volvió a cerca de 6%.

CRECIMIENTO EN LA ZONA DEL EURO, JAPÓN Y ASIA

Las economías de la zona del euro mostraron tasas de crecimiento positivas, en el segundo trimestre de 1999 incentivadas por la fuerte depreciación del euro. Japón creció por segundo trimestre consecutivo, aunque a menor ritmo y los países del sudeste asiático continuaron con su recuperación, con excepción de Indonesia. Corea del Sur, es de lejos, la economía con mejor desempeño con una tasa esperada de 7% para 1999, la cual marcaría el retorno a las altas tasas alcanzadas antes de la crisis asiática.

LAS PERTURBACIONES FINANCIERAS EN LA REGIÓN

En mayo del presente año surgieron rumores sobre un posible cambio del sistema de convertibilidad de Argentina. Esta situación afectó a las economías de la región y se reflejó en depreciaciones de sus tipos de cambio, movimientos a la baja en sus bolsas de valores y en un aumento de las primas de riesgo país. Si bien el déficit fiscal de Argentina es solamente 1,5 % del PIB, a los analistas les preocupa que siguiera creciendo en un año electoral. El FMI pronostica una caída del PIB del 3% para todo el año. El servicio de la deuda argentina representa el 55 por ciento de sus exportaciones, proporción extremadamente alta para los niveles de las economías emergentes, donde una cifra superior al 30 por ciento es considerada preocupante. La relación de su deuda externa a PIB es de 40%. Argentina enfrentó relativamente bien las crisis asiática y rusa, pero no así la brasileña. La atención seguirá puesta en su economía, por lo menos, hasta que concluyan las elecciones generales de este año.

A diferencia de Argentina; Brasil logró superar los objetivos acordados con el FMI sobre su presupuesto fiscal y su deuda pública para el primer semestre. El superávit fiscal primario en 12 meses, a julio de 1999, fue de 3,6% del PIB frente a 0,3% en el mismo período en 1998. La deuda pública total representó 49,5 % del PIB en julio, frente a 49,2% en junio. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en 12 meses, a agosto de 1999, subió a 5,02 % del PIB desde 4,87 % en julio, a pesar de la fuerte depreciación del real. Sin embargo, de manera general, el desempeño económico brasileño fue mucho mejor en comparación al estimado, luego de la devaluación de enero de 1999.

Colombia, una de las economías más importantes de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), atraviesa por una situación de inestabilidad financiera. El Banco de la República de Colombia (Banco Central), amplió su banda cambiaria para que el peso tenga una fluctuación máxima diaria de 20% (la anterior era de 14%). En el segundo trimestre, el PIB había caído en 7,6%. Las autoridades colombianas estiman una caída del PIB de 3,5% para todo el año y un déficit fiscal de 5% del PIB.

Chile atraviesa por su primera recesión en 20 años, pero con una inflación, hasta agosto de 1999, de apenas 1,3 %. La depreciación nominal del peso chileno al mes de agosto fue de 9,6%. La economía chilena comenzó a caer a partir del último trimestre del año pasado, debido a un alza en las tasas de interés y a la crisis internacional. En los primeros siete meses del año, la actividad cayó en 3,2%, comparada con el mismo período de 1998. La recesión ha derivado en un aumento del desempleo que registró 10,8% en el trimestre abril-junio, su peor nivel en 12 años.

Ecuador y Venezuela, si bien se vieron beneficiados por la recuperación de los precios del petróleo, mostraron un desempeño económico durante el primer semestre de 1999 que está entre los más débiles de la región. Para todo el año se estima una caída del PIB en 7% en el caso de Ecuador y de 6% en el caso de Venezuela.

Además de Bolivia, muestran un buen dinamismo México y Perú. México logró un acuerdo crediticio de \$us 4.200 millones con el FMI que junto a otras entidades sumaron \$us 16,9 mil millones. Así, México trata de prevenir posibles crisis financieras que afecten la entrega del mando presidencial tras las elecciones del 2000, como ocurrió con el efecto tequila en el anterior cambio de gobierno, en 1994. Este país también se beneficia del crecimiento vigoroso de la economía de los Estados Unidos, con la que tiene estrechos lazos comerciales.

Perú logró un acuerdo con el FMI por \$us 512 millones el cual, a su vez, le permite acceder a un paquete de préstamos de bancos multilaterales y del Eximbank de Japón, por \$us 1.300 millones. El nuevo sol peruano tuvo una trayectoria variable con relación al dólar, depreciándose significativamente a principios de año para luego apreciarse. La tendencia, con todo, fue a su depreciación habiendo pasado de 3.155 nuevos soles por dólar a fines de 1998, a 3.385 en agosto de 1999, lo que significa una depreciación del 7,29%.

El FMI pronostica tasas de crecimiento de 3% para México y Perú en 1999. En la tasa peruana hay un efecto estadístico de recuperación a partir de la base baja del año pasado, cuando el PIB se vio muy afectado por el fenómeno natural de El Niño.

LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de los productos básicos continuaron con su tenden-

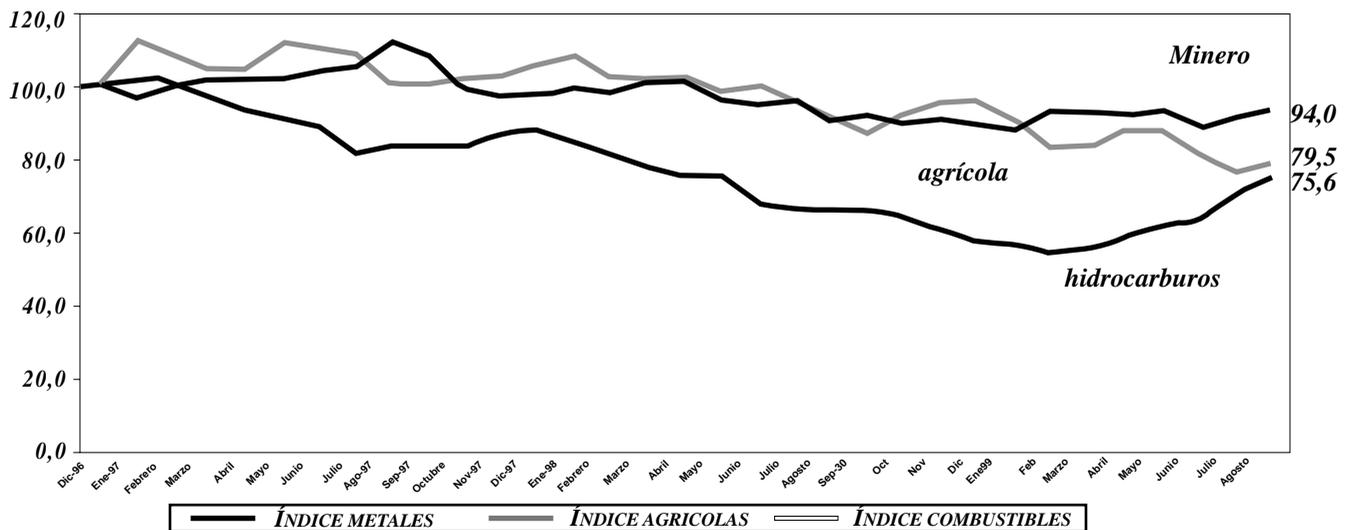
cia decreciente hasta junio de este año, pero muestran una recuperación en los meses de julio y agosto. Con base en una canasta de 12 productos de exportación de Bolivia, el promedio del índice entre enero-agosto de 1999 declinó en 11% respecto al promedio de enero-agosto de 1998. Si se compara el nivel de agosto de 1999 respecto a agosto de 1998 la declinación fue sólo de 2%.

Respecto a enero-agosto de 1998, la caída más relevante fue la del sector agropecuario con 16%, mientras que la minería declinó en 5,3% (Gráfico 2). Los precios del petróleo, en promedio, entre enero-agosto de 1999, aumentaron en 12,4% con relación al periodo anterior.

A nivel de productos de la canasta, con respecto al promedio de enero-agosto de 1998, sólo subieron los precios de las maderas (6,2%) y el petróleo (12,4%). Los precios que más declinaron fueron los agrícolas: azúcar (32,6%), aceite de soya (28,6%), café (24,7%), soya (21,3%) y algodón (17,4%). Los precios de los minerales que registraron mayores caídas fueron: plata (9,3%), oro (7,1%), estaño (5,1%) y zinc (2,3%). Si se compara el nivel de agosto de 1999 con el 1998 se ve la recuperación en los precios de la plata (12,9%), del zinc (10,9%), del petróleo (12,4%) y del gas natural (0,1%).

La relación de términos de intercambio y el índice del valor unitario de las exportaciones de los Estados Unidos, a agosto de 1999 muestra un menor deterioro con respecto a agosto de 1998, del 1,04%, pero si toma el promedio del índice enero-agosto de 1999 con relación al mismo periodo en 1998 el deterioro fue del

GRÁFICO N° 2
ÍNDICE DE SECTORES
DICIEMBRE 1996=100



Fu ente: Banco Central de Bolivia

8,7%.

En síntesis, el entorno internacional, al mes de agosto del presente año, continúa mostrando la fortaleza de la economía de los Estados Unidos de Norteamérica y una política de la Reserva Federal de alerta ante la inflación y el sobrecalentamiento de la economía. La ampliación del déficit comercial de la primera potencia mundial sigue siendo el tema preocupante. Las turbulencias financieras con-

tinúan afectando la economía latinoamericana, pese a que Brasil muestra una rápida recuperación y ha logrado una pronta estabilización de su economía. Las cotizaciones internacionales de los productos básicos, a partir de julio, mostraron una ligera recuperación, mientras que los precios del petróleo ya recuperaron sus niveles anteriores a la crisis. La continuación de esta tendencia permitiría que, en la última parte del año, el entorno económico internacional sea más