

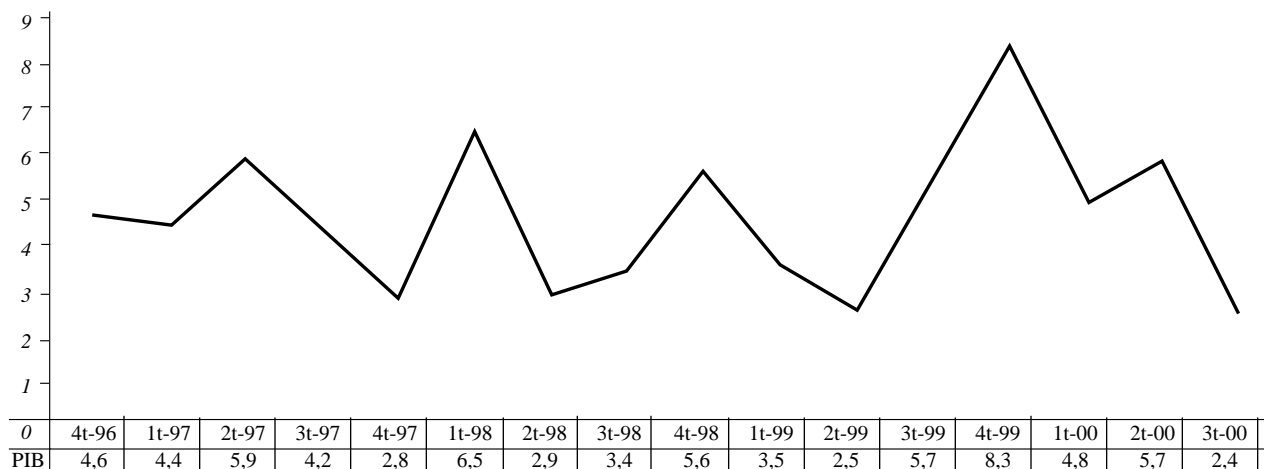
EL ENTORNO INTERNACIONAL

Los mercados financieros internacionales estuvieron pendientes a lo largo del año 2000 del desempeño de la economía estadounidense y de la política de la Reserva Federal sobre las tasas de interés. La evolución de las economías latinoamericanas no fue tan favorable como la pronosticada por las instituciones financieras internacionales a principios de año, ya que fueron afectadas por la volatilidad de los mercados financieros internacionales y por la lenta recuperación de los precios de los productos básicos.

1. LA ECONOMÍA DE LOS EEUU

En el tercer trimestre de 2000 la economía estadounidense mostró signos de un aterrizaje suave al disminuir la tasa de crecimiento de su PIB (2,4 %, respecto al mismo período de 1999), luego de haber registrado 5,7% en el segundo trimestre de este año. La razón principal de la desaceleración fue la caída en el gasto del gobierno, mientras que el crecimiento del sector privado se mantuvo fuerte.

GRÁFICO 1
PIB TRIMESTRAL DE LOS EE.UU.
CAMBIO PORCENTUAL AL PERIODO
TASA ANUALIZADA



Fuente: Elaboración del BCB con datos del Departamento de Trabajo de los EEUU

Desde mayo de 2000, la Reserva Federal ha mantenido la tasa de interés en 6,5%, aunque advirtió la presencia de riesgos inflacionarios. La tasa de inflación a 12 meses a septiembre del 2000 fue de 3,5%. Si se excluyen los combustibles y alimentos, la inflación básica fue de 2,5%, con un comportamiento relativamente estable a lo largo del período. La tasa de desempleo en septiembre fue de 3,9%, una de las más bajas en 30 años. La tensión en el mercado laboral es la mayor restricción al crecimiento y una posible fuente de presiones inflacionarias. Así, los costos laborales, que miden los cambios en los costos de los salarios y sueldos, crecieron en 0,9% en el tercer trimestre, frente al crecimiento del 1% registrado en el segundo trimestre de este año.

Los Estados Unidos de Norteamérica continuaron siendo la locomotora del comercio mundial, ampliando su déficit comercial de 249,3 mil millones de dólares estadounidenses registrado entre enero-septiembre de 1999 a 331,5 mil millones en el mismo período de 2000. Sus importaciones crecieron en 20% y sus exportaciones en 14% (Cuadro 1). De forma desagregada, estos déficits se explican de la siguiente manera: con los miembros de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (132%), con Canadá (57%), con los países que conforman la Zona del Euro (31%), con China (24%) y con Japón (14%). Respecto a Latinoamérica, mantuvo estable su déficit con México y aumentó el mismo con los países de Centro y Sur América.

CUADRO 1
BALANZA COMERCIAL DE LOS EE.UU
EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES

Referencia	Ener-septiembre 2000	Enero-Septiembre 1999	Variación %
Exportaciones	575,9	504,3	14,2
Importaciones	907,4	753,6	20,4
SALDO	-331,5	-249,3	33,0

Fuente: Departamento de Comercio de los EEUU

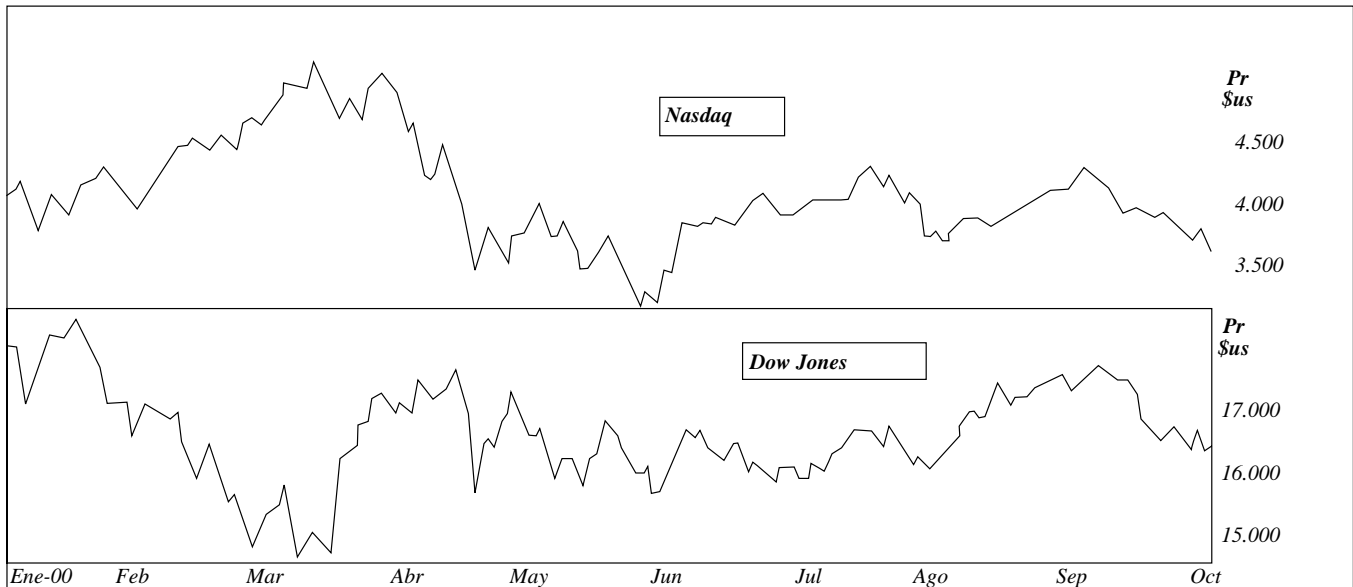
El dólar de EE.UU. se mantuvo fuerte respecto al euro, habiéndose apreciado en 14% a fines de septiembre de 2000 con relación a diciembre de 1999. Mostró una mayor estabilidad con relación al yen, aunque en el mismo período se apreció en 4%. La fortaleza del dólar estadounidense no es sino la traducción de que la economía de los EEUU permanece más dinámica que la economía europea y japonesa. Las perspectivas de crecimiento de la Zona del Euro^t para el 2000 son del 3% y su tasa de infla-

ción anual alcanzó a 2,8% en septiembre, por encima de la meta esperada en torno al 2%, como resultado del alza de los precios del petróleo. El Banco Central Europeo tuvo que subir su tasa de interés en 25 puntos básicos, a 4,5%, para apoyar al euro y enfriar las presiones inflacionarias. La economía japonesa^u creció en el tercer trimestre de 2000 respecto al tercer trimestre de 1999 sólo en 0,2% y espera crecer 1,0% en el 2000 y así superar el estancamiento de 1999.

Como resultado de la política de tasas de interés de los Estados Unidos, los mercados de valores de la mayoría de los países realizaron un fuerte ajuste hasta septiembre del presente año respecto a los altos niveles alcanzados en diciembre de 1999. El Dow Jones y el Nasdaq disminuyeron sus índices en 8,5% y 17,1% respectivamente.

La mayoría de las bolsas de los países altamente desarrollados siguieron dicha tendencia. Por ejemplo, si se miden los índices en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, la bolsa de Madrid disminuyó en 21,1%, la de Frankfurt en 11% y la de Tokio en 18%.

GRÁFICO 2
COMPORTAMIENTO DE LOS ÍNDICES DEL DOW JONES Y NASDAQ



Fuente: Elaboración BCB con datos de Reuters

El precio de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años subió en 12% y el rendimiento de dichos bonos disminuyó de 6,5%, registrado en diciembre de 1999, a 5,8% alcanzado a fines de septiembre de este año.

2. LOS MERCADOS EMERGENTES Y AMÉRICA LATINA

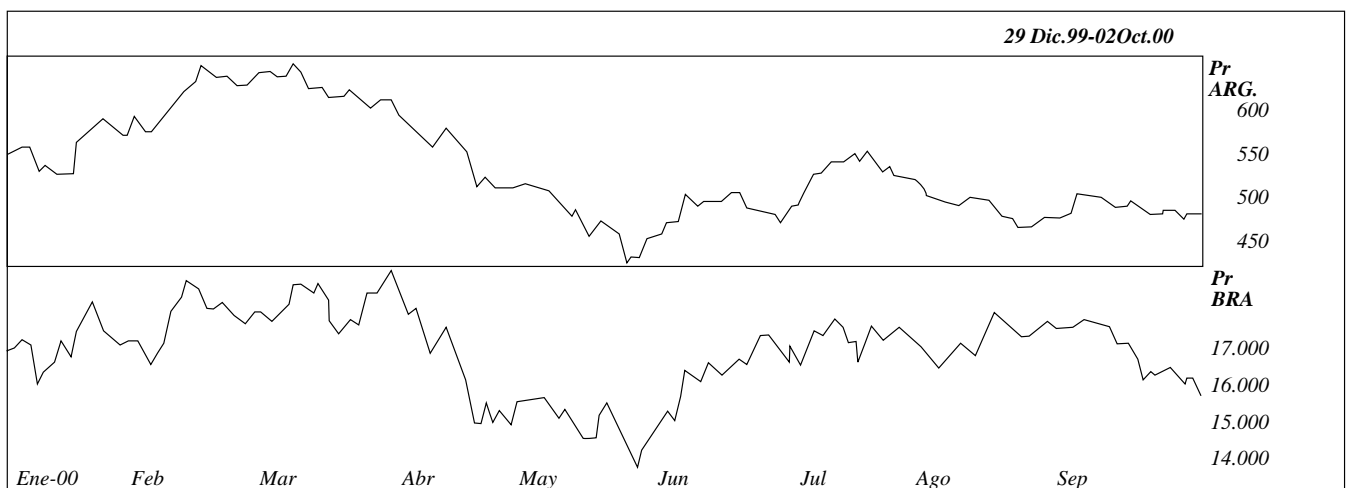
La percepción optimista inicial de fines de 1999 de una recuperación de los mercados emergentes, sobre todo de América Latina cambió en el tercer trimestre hacia una visión más moderada.

El desempeño de los mercados emergentes, durante este periodo, se diferenció entre el comportamiento de los activos de renta fija, como

los bonos, respecto al comportamiento de las bolsas de valoresⁱⁱⁱ.

El índice del precio de los bonos de los mercados emergentes subió significativamente; en el caso de Asia en 29% y en el de América Latina en 8,1%. El spread de los bonos emergentes, respecto al rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, disminuyó de 887 puntos básicos en diciembre de 1999, a 662 puntos básicos en septiembre de 2000. Empero, a esta última fecha, el spread de los países asiáticos fue mucho más bajo (364 puntos básicos), que el spread de los bonos de Latinoamérica (628 puntos básicos). El spread de Argentina se amplió de 533 a 680 puntos y el de Brasil de 636 a 690 puntos básicos, reflejando la persistencia del riesgo país. Los mercados de valores declinaron fuertemente a septiembre de

GRÁFICO 3
ÍNDICE DE LAS BOLSAS DE SAN PABLO Y DE BUENOS AIRES



Fuente: Elaboración BCB con datos de Reuters

2000. El índice de la bolsa de Hong Kong cayó en 10% respecto a diciembre de 1999, la bolsa de San Pablo en 12,9% y el índice Merval de la Bolsa de Buenos Aires en 19,5%. La bolsa que registró la mayor caída fue la de Lima con 28,7%, caída explicable, principalmente, por las dificultades políticas de Perú.

Los préstamos de los consorcios bancarios mantuvieron montos significativos en el tercer trimestre de 2000, pero con niveles notablemente más bajos que en el segundo trimestre. Más del 50% de los préstamos se dirigió al Asia, sobre todo a Malasia y Corea.

Los flujos de inversión directa extranjera han tenido un menor dinamismo en comparación a 1999, estimándose una contracción del 13%^{iv}. En la mayoría de los países latinoamericanos se observó la misma tendencia: una relocalización de fondos de los mercados de acciones a los mercados de bonos, y entre los mercados emergentes, una reasignación de recursos hacia el mercado asiático

En la región se observa un comportamiento diferenciado^v. Por un lado, México continuó su buen desempeño económico reflejado en una tasa de crecimiento del 6,5% para el 2000, Brasil mostró recuperación más fuerte que la esperada, con un crecimiento en torno al 4%. Chile creció 6% durante el tercer trimestre y se espera una tasa similar para todo el año aunque menor a la estimada inicialmente. Argentina revisó hacia abajo sus expectativas de crecimiento, de una estimación inicial por encima del 2% disminuyó a 0,7%. Las economías de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) atravesaron por conflictos sociales y políticos, y se espera que se recuperen respecto a 1999, pero a tasas más bajas que las proyectadas inicialmente.

3. MERCADOS EXTERNOS DE PRODUCTOS BÁSICOS

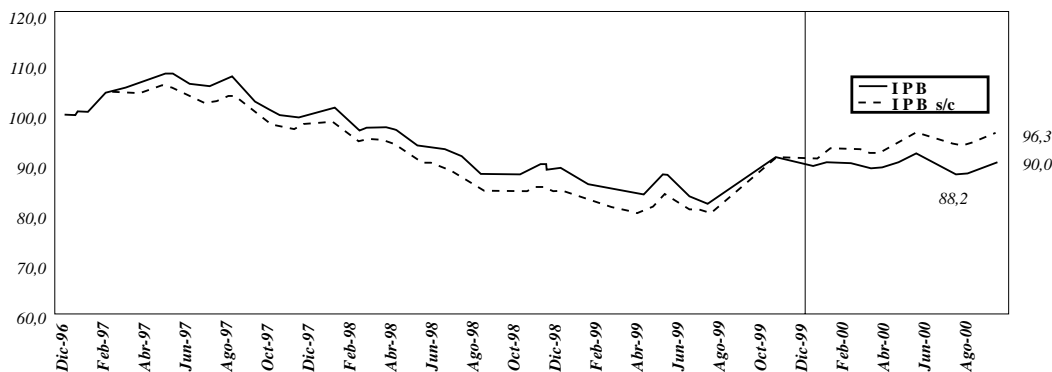
Dada la menor integración del país a los mercados financieros internacionales, la mayor causa de preocupación fue el comportamiento de los mercados internacionales de productos básicos. Con excepción de los precios del petróleo, los productos primarios de exportación del país no mostraron una recuperación sostenida y su comportamiento ha sido más bien volátil.

Los precios de los productos del sector minero, que recuperaron a fines de 1999, empezaron a declinar desde febrero de 2000 hasta caer, en septiembre, en 1,7% respecto a diciembre de 1999. Solamente los precios del zinc crecieron en 3,9%, mientras declinaron los del oro, de la plata y del estaño. Los productos de la agricultura mostraron un aumento del 3,7% en sus precios respecto a diciembre, sobresaliendo el alza de los precios del complejo sojero (soya en grano, harina y aceite de soya) de 9,1%. Llama la atención la fuerte caída en los precios del café, del orden del 35,7%.

Los precios de los hidrocarburos tuvieron una tendencia creciente. Los precios del petróleo subieron en 28,5% y los del gas en 42%, tanto debido al alza de los combustibles, en general, como al contrato con Brasil que estipuló un nivel superior al contrato con Argentina. Este comportamiento influyó para que el Índice de Precios de Exportación de Bolivia haya mejorado en 6,1% en los tres primeros trimestres del 2000. Empero, si se excluyen los combustibles, el índice de precios muestra sólo un alza del 0,2%.

El precio del petróleo, que cambió radicalmente con la intervención de la OPEP en abril de 1999, siguió su tendencia alcista, pese a los aumentos en la producción de este país, debido a los bajos niveles de reservas de EE.UU. y los principales países desarrollados

GRÁFICO 4
ÍNDICE DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN CON Y SIN COMBUSTIBLES: DIC 1996 = 100



4. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

El entorno internacional no fue tan favorable como se esperaba, por el fuerte ajuste de los mercados de valores y la continua amenaza de aumentos en la tasa de interés en los Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, la desaceleración gradual de la economía estadounidense y la estabilidad de sus precios moderaron la incertidumbre en los mercados. Los flujos de capital (en inversión de cartera) se orientaron principalmente al Asia y se observa una relativa contracción de los flujos de inversión directa extranjera hacia América Latina. Los precios de los productos básicos, con excepción del petróleo, no muestran una tendencia firme de recuperación.

El Fondo Monetario Internacional recortó las perspectivas de crecimiento mundial para el 2001 en 0,4% por los elevados precios del petróleo. Señaló que si bien en 2000 el desempeño será mejor que en 1999, el 2001 podría verse ensombrecido si los precios del petróleo permanecen altos.

En Latinoamérica, sobre todo en Sudamérica, a diferencia de otros

mercados emergentes, no se registró una recuperación tan rápida ni generalizada como la anticipada. El panorama se ha visto influido principalmente por la situación fiscal de Argentina y su elevado endeudamiento de corto plazo. Chile ha estado muy pendiente de la situación de Argentina, su tipo de cambio se ha depreciado en 6% en los primeros nueve meses y redujo de 5,9% a 5,6% sus estimaciones de crecimiento para el 2000. Paraguay depreció su tipo de cambio en 5% y espera una tasa modesta de crecimiento del PIB del 1,5% después del estancamiento económico registrado en los dos últimos años. Los países de la CAN han atravesado por fuertes inestabilidades políticas y sociales que han incidido en un menor desempeño económico que el esperado.

i IMF (2000), *World Economic Outlook*, October. Washington.
 ii IMF (2000), *op cit.*
 iii IMF (2000), *Emerging Market Financing. Third Quarter 2000*. Washington.
 iv The Institute of International Finance Inc. *Press Release. Capital Flows September 2000*
 v Stanley Fisher, *Latin Anenca 2000*, iMF. October 12, 2000. Rio de Janeiro