

## EL ENTORNO INTERNACIONAL DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2001

### 1. SITUACIÓN DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Estados Unidos recortó su tasa de crecimiento del último trimestre de 2000. Inicialmente era de 1,4%, la recortó primero a 1,1%, y finalmente a 1%. Para el primer trimestre de 2001 se anticipa un

crecimiento de 2%, por encima de las expectativas, aunque el Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que será el más bajo en toda una década (Cuadro 1). Este organismo estima para el 2001 un crecimiento del 1,5%, frente al 3,2% pronosticado en octubre de 2000.

**CUADRO 1**  
**ESTADOS UNIDOS: CRECIMIENTO DEL PIB TRIMESTRAL**  
**EN PORCENTAJES**

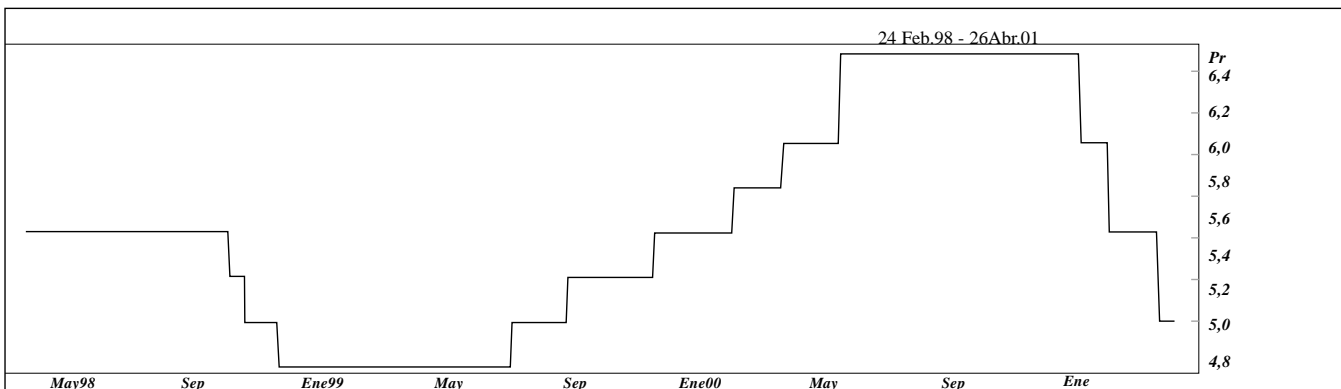
TRIMESTRE	TRIMESTRE PRECEDENTE	TRIMESTRE PERÍODO ANTERIOR
1t-99	3,5	3,9
2t-99	2,5	3,8
3t-99	5,7	4,3
4t-99	8,3	5,0
1t-00	4,8	5,3
2t-00	5,6	6,1
3t-00	2,2	5,2
4t-00	1,0	3,4
1t-01	2,0	2,7

Fuente: Departamento de Trabajo de EE.UU.

La Reserva Federal ante la amenaza de una posible recesión disminuyó la tasa de interés de 6,5% a 6,0% a principios de enero y a 5,5% a fines de enero. El 20 de marzo, continuando con las reduc-

ciones, la disminuyó a 5%, aunque el mercado esperaba mayor reducción. En total, en tres meses su tasa referencial disminuyó 150 puntos básicos (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1**  
**TASAS DE INTERÉS DE LA RESERVA FEDERAL**  
**EN PORCENTAJES**



Fuente: Reuters.

De acuerdo a la Reserva Federal, las presiones inflacionarias habrían disminuido y por tanto dejaban de ser la preocupación apremiante. Contradiciendo esta opinión, en enero de 2001 la tasa mensual de inflación fue de 0,6%, por encima de lo esperado, aunque a febrero y marzo se atenuó a 0,3% y 0,1%. Si se excluyen los alimentos y los combustibles, la inflación promedio básica fue algo menor a 0,3% en el trimestre, lo que indica cierto grado de persistencia. La inflación a 12 meses fue de 2,9%, mientras que la inflación básica fue de 27%.

La desaceleración de la economía estuvo acompañada en el primer trimestre con una mayor tasa de desempleo que aumentó de 4,0% en diciembre de 2000, a 4,3% en marzo de 2001. Dicho incremento reflejó las pérdidas de puestos de trabajo en la manufactura y en el comercio minorista.

Los problemas de los EEUU se reflejaron en su comercio exterior. Si bien el saldo comercial deficitario aumentó en el primer bimestre de 2001 en 6,7%, las importaciones han venido declinando desde noviembre a una tasa promedio del 1,8%. Los saldos negativos, que aumentaron substancialmente, fueron con Canadá (41%) y con la

Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (27%) y en menor medida con la zona del euro (4,4%). Los déficit comerciales que declinaron fueron con los países de reciente industrialización de Asia (26,1%), Centro y Sur América (7,2%) y México (5,3%), es decir Latinoamérica recibió el impacto negativo de la desaceleración de EEUU.

Los mayores desequilibrios en la economía estadounidense, provinieron de la fuerte y persistente caída en los mercados de valores (Gráfico 2). En el primer trimestre, el Índice Nasdaq, que mide el comportamiento de las acciones de empresas de alta tecnología, se desmoronó de 2.500 a 1.918, es decir 23,3%. Este derrumbe es visiblemente mayor si se compara con el nivel registrado en diciembre de 1999 que fue de 4.069. Esto quiere decir que en el lapso de 15 meses estas acciones perdieron su atractivo como equivalente de valor en menos de la mitad. El Índice del Dow Jones (IDJ), que es un índice de base más amplia, tuvo un comportamiento más estable. En el primer trimestre disminuyó 10,2%, de un nivel de 10.787 a 9.687. A diciembre de 1999 el IDJ había alcanzado a 11.497.

La caída en los precios de las acciones de las empresas tecnológicas ha estado relacionada con informes decepcionantes sobre las ganancias de dichas empresas durante la gestión 2000. Estas caídas tuvieron un efecto de contagio en las bolsas de los continentes europeo y

asiático. La Bolsa de Tokio, como resultado del estancamiento de larga duración de la economía japonesa, alcanzó a fines de febrero, niveles inferiores a los de la crisis de 1999.

**GRÁFICO 2  
ÍNDICE NASDAQ E ÍNDICE DOW JONES**



Fuente: Reuters

A pesar de la desaceleración de la economía estadounidense, su moneda: el dólar se mantuvo fuerte. El euro, en cambio, siguió depreciándose, 5% en lo que va del año. El yen se debilitó en 7,8%, principalmente por la disminución de expectativas de recuperación de la economía nipona y las posibilidades de un crecimiento cercano a cero en el presente año, después de un pronóstico inicial de crecimiento mayor al 1%. El FMI recortó el pronóstico de la tasa de crecimiento de la zona del euro de 3,4% a 2,4%, por los signos de desaceleración en la economía alemana.

Todo lo anterior influyó para que se percibiera que la economía mundial entró a una fase crítica, que algunos analistas estiman que bordearía una recesión. El FMI revisó a la baja los pronósti-

cos de las tasas de crecimiento de la economía mundial de 4,2% a 3,2%.

## 2. LA SITUACIÓN DE AMÉRICA LA TINA

En el primer trimestre de 2001 los mercados emergentes soportaron las repercusiones de las crisis en Turquía y Argentina; aunque los inversionistas no tuvieron un comportamiento de manada como en ocasiones similares porque discriminaron según los mercados. El spread de los bonos emergentes respecto a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos aumentó de 765 puntos básicos a diciembre de 2000, a 788 puntos a fines de marzo (Cuadro 2). Este spread es la medida más convencional de riesgo-país.

**CUADRO 2  
SPREAD DE BONOS EMERGENTES RESPECTO A LOS BONOS DEL TESORO DE EEUU**

INDICADOR	MARZO 2001	DICIEMBRE 2000	VARIACIÓN % MAR-DIC	DICIEMBRE 1999
Spread BEMER/UST*	788	765	23	887
Latinoamérica	769	715	54	600
Argentina	938	798	140	531
Brasil	810	759	51	633
Asia	461	505	-44	887

\* BEMER (Bonos de Países Emergentes)

UST (Bonos del Tesoro de Estados Unidos)

Fuente: JP Morgan Emerging Markets Bonds Index (EMBI).

La ampliación del spread fue mayor en Argentina, en 140 puntos básicos, como consecuencia de la crisis política a fines de marzo y el incumplimiento de las metas fiscales para el primer trimestre. El contagio en Brasil se expresó en un aumento del spread en 51 puntos. Para Asia, a diferencia de América Latina, disminuyó la percepción de riesgo, al bajar el spread en 44 puntos básicos.

Las bolsas de valores de San Pablo y Buenos Aires reflejaron la tendencia a la baja de las bolsas internacionales, así como los problemas de Argentina. El Índice brasileño BVSP cayó en 15,5%, medido en dólares estadounidenses desde diciembre de 2000. En cambio el Índice Merval de Argentina, que se había recuperado entre diciembre a enero de 439 a 530,3, cayó a 436,5, es decir 18 %, durante la crisis de marzo.

Los mercados cambiarios de los países emergentes se mostraron, a

su vez, muy inestables. La fuerte depreciación de la lira turca, la crisis argentina y las condiciones adversas de la economía estadounidense influyeron en una mayor inestabilidad entre diciembre de 2000 y marzo de 2001, mientras que el peso chileno se depreció 2,9%.

A mediados de marzo Argentina cambió de ministro de Economía, el cual propuso un paquete de ajustes fiscales que rechazaron sectores sociales y políticos. Como consecuencia de ello, se nombró al nuevo ministro, Domingo Cavallo, quien propuso un Plan de Competitividad con las siguientes medidas iniciales: (en razón de ser un plan que se conformará en forma gradual) la aplicación de un impuesto del 2,5 por mil a las transacciones financieras, aumento del 35% de los aranceles de importación para los bienes de consumo, reducción a cero del arancel de los bienes de capital y disminución de la tasa de encaje de 20% a

18%. Entre otras medidas, que se propondrían con objeto de lograr la reactivación, están: la reducción tributaria, la rebaja de aportes patronales y mejores tasas de financiamiento para sectores industriales específicos. Dentro del Plan de Competitividad está la propuesta al Congreso de la ampliación de la convertibilidad al euro, cuando el dólar estadounidense se cotice en un euro. Por tanto, el respaldo del peso argentino será en dólares estadounidenses y en euros y valdrá el promedio de ambas monedas.

Entre las medidas con más impacto para la región está la aplicación del arancel cero para la importación de bienes de capital y el aumento de la protección arancelaria a los bienes de consumo de 23% en promedio a 35%. En los hechos la medida adoptada por Argentina es una suspensión del arancel externo del Mercado Común del Sur (Mercosur). La medida señala que abarca sólo a productos de países que son miembros plenos del Mercosur, por lo que las exportaciones de Bolivia, que sólo tienen un acuerdo de libre comercio podrían verse afectadas.

El Gobierno argentino ha recibido el apoyo de su Congreso, pero con límites, como la no modificación de la convertibilidad, y los mercados de valores y de bonos tendieron a estabilizarse. En Brasil, el contagio de Argentina y las dificultades políticas ocasionaron, sobre todo, la rápida depreciación del real.

Todos los países de América del Sur, especialmente los contiguos a

Brasil y Argentina, han estado afrontando conmociones en sus economías.

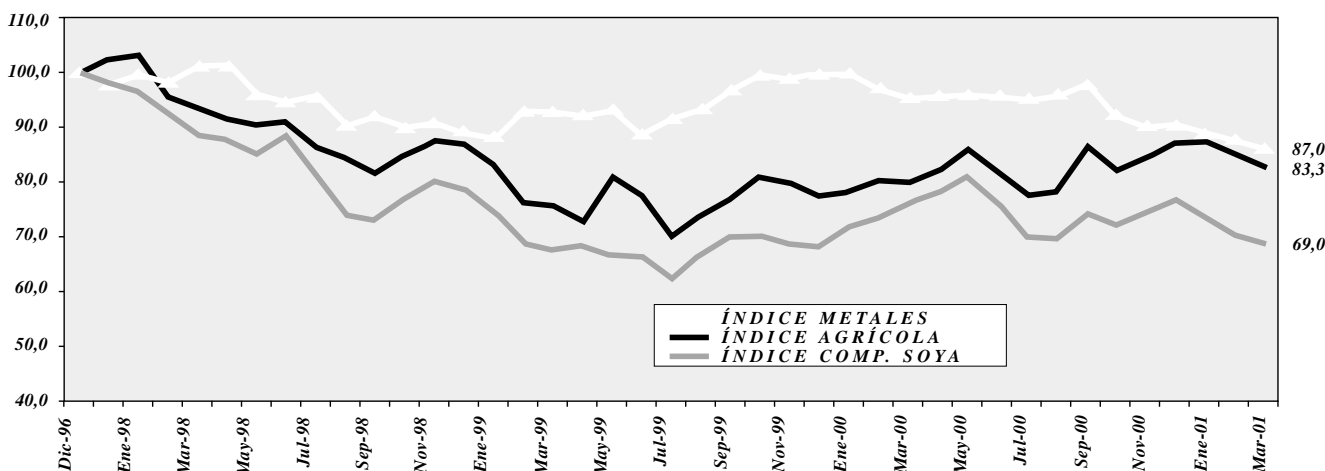
El FMI redujo las previsiones de crecimiento para Latinoamérica en 0,8 puntos porcentuales, al disminuir la tasa estimada de crecimiento del PIB regional de 4,5% a 3,7%.

## 2. LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN

En el primer trimestre de 2001, los precios de los productos básicos en el mercado internacional continuaron la tendencia a la baja ya manifestada a fines de 2000. Entre fines de diciembre de 2000 a fines de marzo de 2001, el Índice de precios de productos básicos de exportación de Bolivia declinó en 3,8% y si se excluyen los combustibles la caída fue de 5,7%.

La mayor caída de precios se dio en el grupo de oleaginosas, con la disminución de los precios de la soya en 10% y de la harina en 16%. En cambio, los precios del aceite comestible se incrementaron en 6,8%. En conjunto los precios del complejo sojero disminuyeron en 10,5%. Los precios de los minerales también declinaron en forma significativa, con una baja en promedio del 5% de los productos principales que conforman el sector como el oro, la plata, el estaño y el zinc (Gráfico 3). Los precios del petróleo, pese a las medidas de control de la OPEP, disminuyeron en 3,6%; sin embargo, los precios del gas de exportación sujetos a contrato con Brasil mejoraron en 6,3%.

**GRÁFICO 3**  
**ÍNDICE METALES, AGRÍCOLA Y COMPLEJO SOYA**  
DICIEMBRE DE 1996 = 100



Fuente: BCB

La evolución de los precios de los productos básicos va a depender, en parte, del comportamiento de la demanda internacional, que a su vez se verá influenciada por el desempeño de la economía de los Estados Unidos. Las previsiones hasta ahora son muy cautelosas y, dependiendo del entorno internacional, podría continuar la declinación de precios por lo menos hasta el segundo semestre.

En conclusión, el entorno internacional ha tenido un comportamiento adverso para Bolivia, como resultado de fuertes desequilibrios en los mercados internacionales financieros y cambiarios sumados a la desaceleración y posible estancamiento de la economía estadounidense previsto para este año. El financiamiento

externo para las economías emergentes, al parecer, será muy frágil. América Latina ha sentido ya el impacto de esta situación. Pese a que Argentina hace grandes esfuerzos para su reactivación y para reducir el déficit fiscal, se tuvo un efecto contagio en los mercados cambiarios de Brasil, Chile y Perú, lo que nos afecta de manera indirecta. En los países desarrollados habría un espacio suficiente para nuevas medidas de política económica, como por ejemplo para nuevos recortes en las tasas de interés, que pueden atenuar el riesgo de una recesión. Dependiendo de las economías de los Estados Unidos y, en menor medida, de lo que ocurra en Argentina, Brasil y México se espera que los mercados de los países más pequeños tiendan a estabilizarse en los próximos meses.