

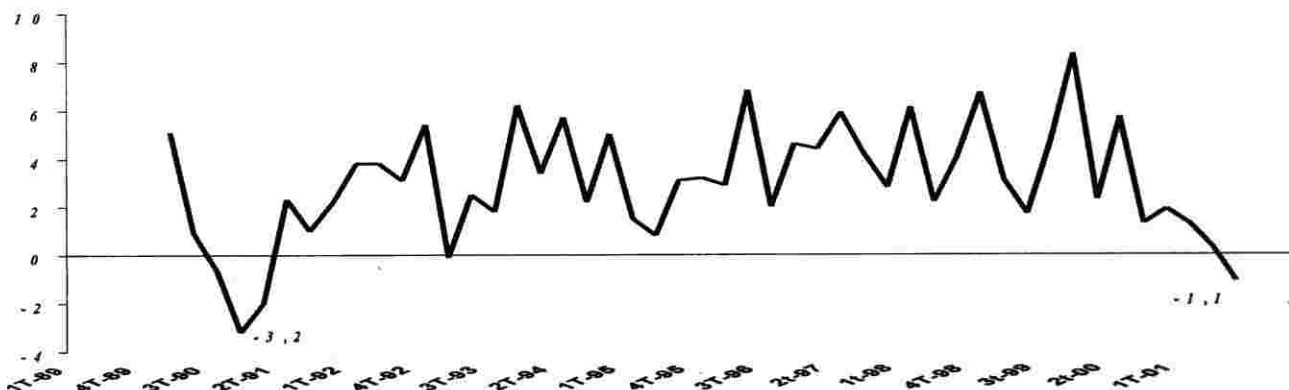
EL ENTORNO INTERNACIONAL

POSIBLE RECESIÓN DE LAS ECONOMÍAS ESTADOUNIDENSE Y MUNDIAL

Durante los once meses transcurridos de este año han aparecido señales muy claras de que la economía mundial estaría cercana a una recesión. La economía estadounidense, por primera vez en diez

años, podría entrar durante el cuarto trimestre de 2001 dentro de la definición técnica de recesión, ante la posibilidad de que —por segundo trimestre consecutivo— registre un crecimiento negativo. En efecto, luego de que el Producto Interno Bruto (PIB) de los Estados Unidos disminuyó en 1,1% en el tercer trimestre de 2001, se estima que en el cuarto trimestre lo hará en 1%.

GRÁFICO 1
VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB DE LOS EE.UU.
(tasas anualizadas)



Fuente: Elaboración con datos del Departamento de Comercio de los EE.UU.

El Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) estiman que, en 2001, el producto mundial crecerá en 1,3% y 2,4% respectivamente. Las economías industrializadas lo harían en 0,9%. Estados Unidos, Europa y Japón, por primera vez desde 1982, han entrado al mismo tiempo en una fase descendente del ciclo económico. Según el FMI —en todo el 2001— EE.UU. crecería 1,1% y la Unión Europea 1,7%, mientras Japón decrecería en 0,9%.¹

En el tercer trimestre la economía estadounidense registró una caída del 1,1% del PIB respecto al segundo trimestre de este año, mostrando —por primera vez— un descenso de la actividad económica desde el segundo trimestre de 1991, durante el corto período de recesión a principios de la década. La tasa de desempleo subió de 5,4% en octubre, a 5,7% en noviembre, siendo la más alta desde agosto de 1995. El déficit comercial acumulado a septiembre del 2001 —por primera vez en varios años— disminuyó en 2,3% respecto a igual período de 2000.

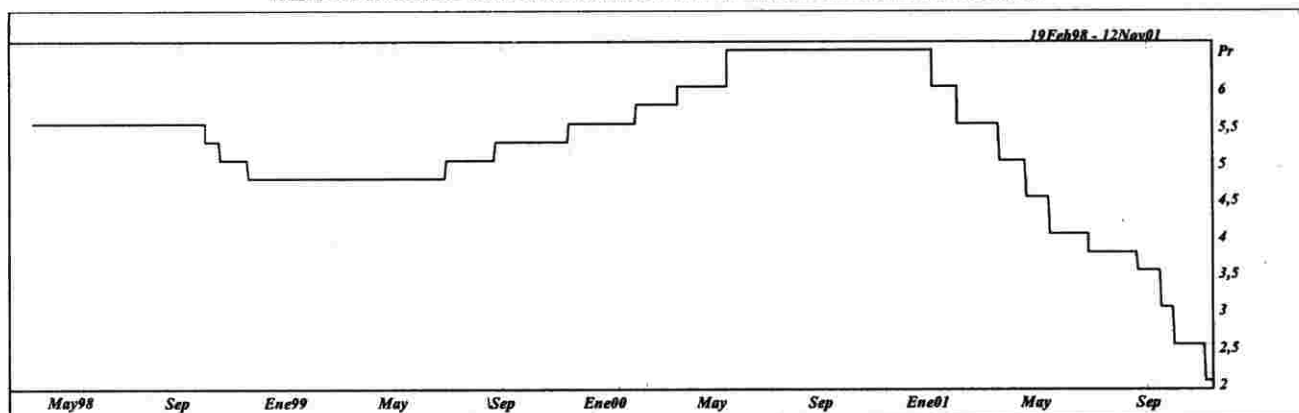
Para el cuarto trimestre la opinión predominante entre los observadores es de una nueva caída del PIB. Algunos pronósticos privados señalan una tasa negativa cercana al 1%. Sin embargo,

podría ser prematuro adelantar una cifra, porque, si bien el contexto general es adverso, existen algunas señales positivas. Así, en el mes de noviembre, las ventas de mayoristas y el índice de indicadores líderes tuvieron una recuperación, lo que podría mostrar que la recesión sería corta y la caída menos pronunciada que la anticipada después del 11 de septiembre de 2001.

La respuesta de la política económica de los Estados Unidos para evitar la contracción de la economía y, sobre todo, para restituir la confianza de los inversores y consumidores —especialmente después de los atentados— se tradujo en políticas monetarias y fiscales expansivas.

Después de los atentados de septiembre, el Sistema de la Reserva Federal (Fed) recortó la tasa de fondos federales para préstamos interbancarios, tres veces consecutivas. A lo largo del año, el Fed realizó 10 recortes, hasta situar su tasa de referencia en un nivel de 2% (Gráfico 2). En opinión del Fed, la principal amenaza es la debilidad de la economía y no la inflación, por lo que dejó abierta la posibilidad de nuevos recortes si la economía continuara contrayéndose. La inflación a 12 meses a octubre era de 2,1%.

GRÁFICO 2
TASA DE INTERÉS DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL DE E.E.U.U.



Fuente: Elaboración del BCB con datos de Reuters

La política fiscal expansiva de los EE.UU. se expresó en la aprobación de su Congreso de un préstamo de emergencia a su Gobierno por \$us40 mil millones, inmediatamente después de los atentados, además de la presentación al Congreso de un paquete que comprende principalmente medidas de alivio tributario por \$us75 mil millones, a fin de reactivar la economía. Según el la Casa Blanca el paquete aumentará el crecimiento del PIB en alrededor de 0,5% en el 202 y creará cerca de 300 mil empleos. La expansión fiscal se da en un contexto en que, nuevamente se prevé un superávit fiscal, aunque menor que el registrado el año anterior. No obstante ello, el Presidente del Fed ha advertido contra la implementación de medidas fiscales que pudieran impulsar una subida de largo plazo de la tasa de interés, al causar un deterioro durable en la situación presupuestaria del Gobierno.

LA DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA Y LA CRISIS DE ARGENTINA

El Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional estiman que América Latina crecerá en 0,9% y 1,1% respectivamente, debido a la crisis internacional y los problemas financieros de Brasil y, sobre todo, de Argentina. El Banco Mundial prevé un crecimiento del PIB de Brasil de 1,4% para el 2001, después de un crecimiento del 4,4% en el 2000, y en el caso de Argentina estima una declinación de 1,9%. México después de un crecimiento espectacular de 6,9% en 2000, prácticamente se estancaría este año con un crecimiento de 0,6%, algo mayor al 0,3% previsto para Perú. Chile crecería en 3,4% y sería una de las pocas economías, junto con Ecuador, que

registraría un desempeño favorable en Sudamérica durante el presente año.

Los eventos de septiembre incrementaron la incertidumbre y la aversión al riesgo por parte de los inversores, lo que se reflejó en una contracción de los flujos de capital a los mercados emergentes, en forma similar a la observada durante la crisis rusa y financiera de 1998. Empero, ésta no fue una respuesta generalizada, sino que los inversores discriminaron entre regiones y países, siendo más afectada Latinoamérica, en particular Brasil y Argentina.

La caída en los flujos de capital se dio más en préstamos de bancos y en inversión en cartera,² mientras que la Inversión Extranjera Directa (IED) fue y seguirá siendo una fuente importante de entrada de capitales a la región. Se estima que ésta llegará, en 2001, a la región, en \$us50 mil millones. Estos flujos serán, sin embargo, menores a los niveles observados en el pasado.

Pese a los esfuerzos de Argentina por alcanzar un ajuste fiscal, con la política del llamado déficit cero, que le permita cumplir las metas pactadas con el FMI, los inversores internacionales reaccionaron desfavorablemente. Aumentaron su percepción de riesgo sobre este país y la región, manifestándose, así, efecto contagio que no se amplió a otros mercados emergentes, sino que se encapsuló en la región inicialmente, y en Argentina posteriormente, dejando de lado a Brasil. El efecto contagio se dio a través de dos vías; fuerte aumento de los spread de los bonos emergentes y aceleración de las depreciaciones de las monedas de los países vecinos.

EFFECTO CONTAGIO AMPLIACIÓN DEL SPREAD Y DEPRECIACIONES

PAÍS-ZONA-ÍNDICE	DICIEMBRE 2000	JULIO 2001	NOVIEMBRE 2001	VARIACIÓN NOVIEMBRE-DICIEMBRE 2000
SPREAD RESPECTO A LOS BONOS DEL TESORO DE EEUU (PUNTOS BÁSICOS)				VARIACIÓN ABSOLUTA
Argentina	798	1.599	3.372	2.574
Brasil	759	972	976	217
América Latina	715	1.016	1.283	568
Asia	505	438	416	-89
EMBI+	765	940	1.069	304
TIPO DE CAMBIO				VARIACIÓN RELATIVA (%)
Argentina	1	1,0624	1,054	5,4
Brasil	1,95	2,48	2,46	26,2
Chile	573,6	670	680	18,5

Fuente: Elaboración BCB con base en datos de Reuters.

Medido por el referencial EMBI+ (Índice de Bonos de Mercados Emergentes) de JP Morgan, el spread de los bonos argentinos respecto a los bonos del Tesoro estadounidense aumentó —a fines de noviembre— a 3.372 puntos básicos de un nivel de 798 a fines de diciembre de 2000, es decir aumentó 2.574 puntos, como muestra el cuadro anterior. El spread de Argentina supera al de países que estuvieron en cesación de pagos, como Nigeria y Ecuador.

El spread de los bonos de Brasil aumentó respecto a diciembre de 2000 en 217 puntos y el spread para América Latina lo hizo en 568 puntos. Sin embargo, en otros mercados emergentes, como Asia, este indicador no aumentó, lo que muestra que el efecto contagio se limitó a nuestra región. Adicionalmente, el efecto contagio en la región se diferenció entre países. El spread de los bonos de México disminuyó en 121 puntos básicos, y el de Perú en 54 puntos básicos respecto al nivel alcanzado en diciembre de 2000.

La inestabilidad de nuestro vecino del Sur: Argentina y los problemas de Brasil, influyeron en fuertes variaciones de algunas monedas. Así, entre diciembre de 2000 y fines de noviembre de 2001 el real se depreció en 26,2% y el peso chileno en 18,5%. El riesgo de un efecto contagio, hizo actuar al FMI con un préstamo de \$us15 mil millones a Brasil de programa de Servicio de Complementación de Reservas.

En septiembre se sumaron los efectos adversos del atentado a las Torres Gemelas que contribuyeron a la desaceleración de la economía estadounidense y mundial. Algunas calificadoras de riesgo —como Standard & Poor's— señalaron que, como consecuencia de los ataques y la recesión mundial, los capitales saldrían de la región latinoamericana, aumentando la percepción de riesgo por parte de los inversionistas. El Banco Interamericano de Desarrollo (BID), agregó que los ataques generaron una mayor aversión al riesgo entre los inversores, lo cual podría frenar los flujos de inversiones hacia América Latina y/o aumentar los costos de su financiamiento.

La situación financiera y fiscal de Argentina empeoró a fines de noviembre. Los depósitos disminuyeron en forma significativa y se registró una fuerte caída de las reservas internacionales del Banco Central de este país hermano. En lo que va del año los depósitos disminuyeron en 18% y las reservas en 25%. Dicha situación influyó para que su Gobierno decretara medidas estrictas, aunque transitorias, de control al comercio exterior y al flujo de capitales. Estas medidas se dictaron después de lograr un canje de la deuda interna pública por préstamos garantizados, por un monto de \$us50 mil millones. Este proceso debería culminar el 7 de diciembre y, en una segunda etapa, se abriría la oferta de canje para los teneóricos de bonos argentinos en el exterior, operación que se completaría en

90 días. No obstante ello, las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un desembolso de más de \$us1.200 millones, que le permitiría cumplir con el servicio de su deuda, se prolongaron más allá de lo estimado, situación que, a su vez, afectó, aún más, la percepción de los inversionistas nacionales y extranjeros.

REPERCUSIONES DEL CONTEXTO INTERNACIONAL EN BOLIVIA

Las repercusiones del contexto externo adverso en la economía boliviana se dan a través de dos mecanismos: los flujos financieros y los flujos comerciales.

Al ser Bolivia una economía con bajo grado de integración a los mercados financieros internacionales, el contagio financiero es menos importante que en otras economías más integradas. Este efecto podría expresarse en posibles salidas de capitales de corto plazo y, sobre todo, en la reducción de los flujos de Inversión Extranjera Directa e inversión en cartera. En economías emergentes integradas al mercado de bonos internacionales, el efecto financiero se expresa en aumento de los spread de los bonos y en caídas de las bolsas de valores.

El efecto en los flujos comerciales es el más importante. Se transmite a través de dos vías: primera, la caída de los precios de los productos básicos de exportación, debido a la contracción de la demanda internacional; y segunda, el contagio cambiario que se manifiesta en la inestabilidad de los mercados de divisas y en la aceleración de las depreciaciones de las monedas de los países vecinos, lo que tiende a contraer nuestras exportaciones y a hacer

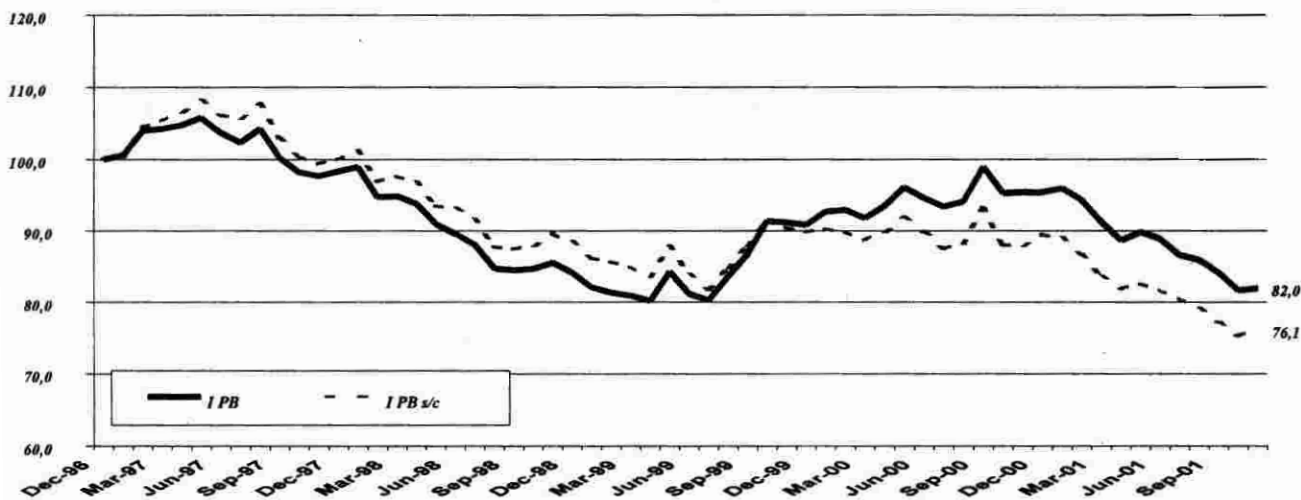
menos competitiva la producción nacional frente a las importaciones provenientes de dichos países.

Los precios de los productos básicos que exporta Bolivia presentan fuerte caída en los primeros 11 meses del año, que alcanza a 6,7% en el índice general y a 9,3% si se considera el índice que excluye combustibles. Entre noviembre de 2000 y noviembre de 2001 la caída se amplía a 14,0% y 13,4%, respectivamente (Gráfico 3). Esta contracción, comparada con la evolución del índice de los precios de las manufacturas que exporta Estados Unidos, muestra que la relación de precios de intercambio —estimada de esta manera— cayó en 5,9% considerando el promedio enero-noviembre de 2001 respecto al mismo periodo de 2000; y un deterioro de 11,6% si se compara noviembre de 2001 con noviembre de 2000.

La caída de precios en el sector minero ha sido la más acentuada. Presenta una declinación de 14,8% en los 11 primeros meses de 2001. Mientras que los precios de la agricultura disminuyeron en 1,5% y los precios de la soya y sus derivados en 3,9%. Entre noviembre de 2000 y noviembre de 2001 los precios de los metales disminuyeron a 12 meses en 16,4%, los agrícolas en 9%, y los de la soya y sus derivados en 5,9%.

Los efectos de la recesión —mundial y regional— se expresan en un menor nivel de las exportaciones bolivianas. Según el Viceministerio de Exportaciones, el valor exportado entre enero y septiembre de 2001 declinó en 2,1%, respecto a similar periodo de 2000. Empero, si se excluyen las exportaciones de gas, la caída se profundiza a 11,9%. Sólo aumentaron las exportaciones de hidrocarburos (103%), mientras que declinaron las exportaciones de manufacturas (21,1%), minerales (17%) y de productos agrícolas (10,8%).

GRÁFICO 3
BOLIVIA : ÍNDICES DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN CON Y SIN COMBUSTIBLES
DICIEMBRE DE 1996=100



Fuente: BCB

Para 2002, las previsiones de crecimiento son menores que antes de los ataques de septiembre. El FMI estima que la producción mundial crecerá a la misma tasa que en este año (2,4%), pero prevé menores tasas de crecimiento de Estados Unidos (0,7%), la Unión Europea (1,4%) y una mayor contracción de Japón (-1,3%). Para América Latina pronostica una ligera recuperación, al subir la tasa de crecimiento del 1,1% para 2001 a 1,7% para el 2002. Todo dependerá de lo pronunciada que sea la recesión en la economía estadounidense y cuán rápida su recuperación.

Algunas señales muestran que el panorama de Argentina podría estabilizarse a fines de año, si logra el canje de la deuda en bonos y culminan con éxito las negociaciones con el FMI. Esta situación

contribuiría a reducir las perturbaciones financieras en la región, y la inestabilidad cambiaria en Brasil y Chile. No se prevé, en cambio, recuperación de los precios de los productos básicos hasta fines de año, pero se estima que la fuerte declinación observada en los primeros 11 meses del año no se acentuará mucho más. Los precios del petróleo muestran una tendencia a la baja, pese al recorte de la producción anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para inicios del 2002, en plena temporada invernal de los países industrializados.

¹ IMF Managing Director Horst Kohler's Statement on the Global Economic Situation. November 15, 2001.

² IMF, Emerging Market Financing. Noviembre 2001.