



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 164 • año 15 • abril 2008

EDITORIAL

El entorno económico internacional en el año 2007

La economía global continuó expandiéndose durante el 2007 a pesar de la disminución de la actividad económica observada en las economías de Estados Unidos de Norteamérica (EE.UU.), Europa y Japón.

China e India continuaron con sus elevadas tasas de crecimiento del PIB a lo largo de 2007, China se mantuvo por encima del 10% e India próxima al 9%. El crecimiento acelerado de estas economías generó presiones inflacionarias a nivel del consumidor, que en el caso de China se situaron en 6,5% en diciembre, por encima del 3% de referencia utilizado por sus autoridades monetarias.

Latinoamérica atravesó por un buen momento económico dados los altos precios de las materias primas que exporta. Se destacan el crecimiento de Venezuela, Argentina y Perú, habiendo alcanzado para el año 2007 tasas de crecimiento del PIB preliminares de 8,2%, 8,7% y 8,2%, respectivamente.

Por otro lado, durante el 2007 la economía mundial experimentó un aumento significativo en el precio de la energía, de los commodities y alimentos. El alto precio de los energéticos repercutió en un mayor interés por los biocombustibles, ocasionando presión en los precios de los productos agrícolas. Asimismo, el fuerte crecimiento de China e India trajo consigo mejoras en los ingresos de sus poblaciones, con el consiguiente efecto sobre la demanda de productos alimenticios y los precios de éstos.

El precio del petróleo se incrementó durante 2007 llegando a USD 96 por barril a fines de gestión. Este incremento se debió a la tensión política entre Irán y Estados Unidos y la insuficiente oferta del crudo ante una creciente demanda.

El precio del oro siguió el comportamiento del precio del petróleo actuando como un activo refugio frente a un escenario inflacionario y al debilitamiento del dólar estadounidense. A fines de 2007, el precio de la onza troy fina se situó en USD 833,9.

Las presiones inflacionarias se mantuvieron controladas en EE.UU., Europa y Japón durante los primeros tres trimestres; aunque mostraron un repunte en el último trimestre de 2007. En EE.UU. la inflación al consumidor llegó al 4,1% en el mes de diciembre; en el caso de la Zona Euro, la inflación superó la meta de 2% del Banco Central Europeo, situándose en 3,1% en el mes de diciembre. Japón, por su parte, cerró el año con una tasa de inflación de 0,7%.

Al mismo tiempo, hubo un generalizado incremento en las presiones inflacionarias en la región, especialmente en Venezuela, Bolivia y Argentina que para el 2007 tuvieron tasas de inflación de 22,5%, 11,7% y 8,5%, respectivamente.

En EE.UU. la crisis del sector de vivienda generó desconfianza en los mercados de capitales y afectó la liquidez especialmente de los mercados de activos financieros colateralizados.

La incertidumbre en los mercados financieros originada por los problemas en el mercado inmobiliario de EE.UU., llevó a la Reserva Federal (Fed) a disminuir su tasa referencial en 100 p.b. en sus tres últimas reuniones de 2007, después de haberla mantenido constante en 5,25% desde junio de 2006. Asimismo, los bancos centrales de Europa y Japón frenaron sus políticas contractivas durante el segundo semestre de 2007 ante la mencionada crisis financiera y la incertidumbre respecto a la futura evolución de sus economías.

El incremento de tasas en la Zona euro en el primer semestre de 2007, la disminución de tasas del Fed y la crisis del mercado hipotecario de baja calidad crediticia, repercutieron positivamente en el Euro, apreciándose en 10,5% en el periodo enero-diciembre de 2007. El Yen también siguió el mismo comportamiento con una apreciación de 6,2% para el mismo periodo.

Debido al permanente dinamismo de las economías de China e India también se ha observado una apreciación de sus monedas, con apreciaciones de 6,5% y 11% para el yuan chino y la rupia india respectivamente durante la gestión de 2007.

De igual manera, las monedas de la región han presentado una tendencia a apreciarse respecto al dólar estadounidense en los últimos 6 años (Bolivia más recientemente desde el año 2005).

Las perspectivas para el año 2008 prevén una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB global, principalmente como consecuencia del debilitamiento de la economía de EE.UU. y en menor medida, de la desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo. Asimismo, se estima que las presiones inflacionarias se mantengan durante el 2008 debido a la creciente demanda de energéticos y alimentos por parte de las principales economías emergentes en contraposición a la desaceleración de la economía estadounidense.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Mar. 07	Mar. 08		Mar. 07	Mar. 08
TIPO DE CAMBIO VENTA (Fin de Periodo)(Bs x 1 \$us)	7,99	7,50	INFLACIÓN (acumulada en el año)	2,58%	4,75%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCB (Mill. \$us)	3.532,69	6.231,92	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS ACTIVAS (M/E)(2)	7,61%	8,06%
RESERVAS INTERNAL. NETAS RESTO SISTEMA FINANCIERO (Mill. \$us)	1.066,71	807,62	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS PASIVAS (M/E)(2)	3,69%	4,78%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, CONSOLIDADAS (Mill. \$us)	4.599,40	7.039,54	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	5,25%	7,00%
EMISIÓN MONETARIA (Saldos en Mill. Bs)	8.398,99	13.607,38	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	7,25%	7,75%
M ³ (Mill. Bs) (1)	42.520,15	54.265,93	TASA LABOR (a 6 meses)	5,32%	2,63%

(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa mesa.

El entorno económico internacional enero – diciembre de 2007

1. Crecimiento económico

La economía global siguió con un adecuado crecimiento durante el 2007 con una estimación de crecimiento anual de 3,8% luego del 3,3% y 3.9% registrados en 2005 y 2006 respectivamente. Este crecimiento positivo mostró una buena contribución del crecimiento sostenido de las economías asiáticas, India y la región de Latinoamérica que en general estuvieron por encima de las tasas registradas en las economías de Estados Unidos, Europa y Japón.

La economía estadounidense mostró señales de desaceleración durante el primer trimestre de 2007, sin embargo, durante el segundo y tercer trimestre el crecimiento recuperó por la mejora del sector manufacturero y la mayor contribución de las exportaciones. Estos resultados no reflejaron los efectos de la crisis del sector inmobiliario, que se mostró recién en el último trimestre del año con una disminución en el consumo de los estadounidenses y su consiguiente impacto en el crecimiento.

Tasa de Crecimiento del PIB Anual* (En Porcentaje)

	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
EEUU	3,3	3,2	2,4	2,6	1,5	1,9	2,8	2,5
ZONA EURO	2,5	2,9	2,9	3,2	3,2	2,5	2,7	2,3
JAPÓN	3,0	2,4	1,9	2,3	3,0	1,7	1,7	2,0
CHINA	10,4	11,5	10,6	10,4	11,1	11,9	11,5	11,2
INDIA	10,0	9,6	10,2	8,7	9,1	9,3	8,9	n.a.

Fuente: Bloomberg

* Variación con relación al mismo trimestre de la gestión anterior.

En este contexto, hasta principios del tercer trimestre el banco central estadounidense (Fed) mantuvo invariable su tasa de referencia en un nivel de 5,25%. Sin embargo, una vez iniciada la crisis financiera originada en el mercado hipotecario de baja calidad crediticia en EE.UU., el Fed redujo su tasa referencial en 100 puntos básicos (p.b.) en sus tres últimas reuniones de 2007, como medida correctiva para retrasar la reacción de los consumidores estadounidenses y sus consiguientes efectos en el crecimiento de la economía.

Por su parte, la economía de la Zona Euro mantuvo un crecimiento estable. Las fluctuaciones en el PIB europeo fueron explicadas principalmente por la inversión de las empresas europeas, quienes repuntaron en el primer y tercer trimestres del año.

La economía japonesa, a diferencia de las anteriores, mostró una tendencia a desacelerarse especialmente a partir del segundo trimestre de 2007, las fluctuaciones en su crecimiento fueron ocasionadas por las variaciones en el gasto en bienes de capital de las empresas japonesas.

El Banco Central Europeo y el Banco de Japón pausaron sus políticas monetarias contractivas. El Banco Central Europeo mantuvo su tasa de referencia en 4% desde junio de 2007. Por su lado, el Banco de Japón, luego de haber elevado su tasa de referencia de 0,25% a 0,5% en febrero de 2007, la mantuvo en ese nivel hasta la fecha.

China e India continuaron con sus elevadas tasas de crecimiento durante el 2007. En el caso de China, el fuerte crecimiento en los rubros de exportaciones e inversión han llevado a las autoridades chinas a elevar las reservas bancarias para disminuir la oferta de crédito en el mercado, elevar las tasas de interés e incluso imponer mayores restricciones medioambientales a su sector productivo, aunque las

exportaciones chinas continúan creciendo a un ritmo acelerado. El sostenido dinamismo de la economía China se expresó en tasas de crecimiento por encima de 11%, cerrando el cuarto trimestre de 2007 con 11,2%.

El crecimiento del PIB de India se situó en 8,9% en el tercer trimestre del 2007, luego de haber superado el 9% en los dos primeros trimestres de la gestión. A diferencia de las otras economías asiáticas, India no depende mayoritariamente de la demanda externa para su crecimiento, y su ritmo de creación de empleos ha sido superior al de China.

En Latinoamérica los datos estimados de crecimiento para el cuarto trimestre de 2007 muestran que Argentina continúa expandiéndose vigorosamente dentro de un buen contexto nacional e internacional, con la reducción del peso de su deuda externa y una política económica orientada a favorecer la demanda interna con bajas tasas de interés. De igual manera, Venezuela continúa siendo una de las economías de la región con mayor crecimiento favorecida por los altos precios del petróleo en los mercados mundiales. En Perú se destaca la demanda interna como el principal factor en la expansión de su economía. En el caso de Colombia, la disminución en el desempleo es un dato positivo para la confianza del consumidor, la cual sostiene la demanda interna, uno de los principales pilares de la economía colombiana.

Latinoamérica: Tasa de Crecimiento del PIB Anual* (En Porcentaje)

	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4**
ARGENTINA	8,8	7,7	8,8	8,6	8,0	8,6	8,7	8,7
VENEZUELA	10,3	9,4	10,2	11,4	8,6	7,8	8,7	8,2
PERÚ	7,9	5,8	8,6	8,1	8,1	8,0	8,4	8,2
COLOMBIA	5,4	5,8	7,6	8,3	8,4	7,1	6,6	5,7
BRASIL	4,0	1,5	4,5	4,8	4,5	5,6	5,7	5,2
CHILE	5,0	4,0	2,6	4,3	5,9	6,2	4,1	4,2
BOLIVIA	5,0	4,2	5,3	4,1	2,3	4,1	5,5	4,2

Fuente: LATINFOCUS Consensus Forecast

* Variación con relación al mismo trimestre de la gestión anterior.

** Valor estimado.

Por otro lado, los países que presentaron menores tasas de crecimiento fueron Bolivia, Brasil y Chile. La economía boliviana creció impulsada por los sectores de manufactura, la actividad financiera, el transporte y comunicación y la agricultura. Adicionalmente, el sector de hidrocarburos experimentó una variación positiva en el período analizado al igual que la minería. Para la economía brasileña, se observa la más rápida expansión de los últimos años, la cual se espera permanezca hasta finales de año, regida por la fuerte demanda interna y un creciente sector externo. En cuanto a la economía chilena, se observa la anticipada desaceleración de la actividad económica, donde las continuas alzas en las tasas de interés de meses pasados comenzaron a afectar la economía interna.

2. Precios de la energía y de los principales commodities

Durante 2007, el precio del petróleo tuvo una tendencia alcista explicada principalmente por: i) la tensión entre Estados Unidos e Irán debido al programa nuclear que lleva a cabo este último y que podría afectar a la oferta de petróleo; ii) la disminución en los inventarios de petróleo existentes en Estados Unidos y; iii) la creciente demanda asiática por energéticos. El precio del petróleo inició el año en USD 58.32 por barril y llegó a USD 96 por barril a fines de gestión.

El precio del oro durante 2007 registró un comportamiento estrechamente relacionado con el del petróleo por su rol como activo

refugio ante escenarios inflacionarios y como alternativa de inversión ante un dólar más débil. El precio del oro se situó a inicios de año en USD 636,8 por onza troy fina, y llegó a USD 833,9 por onza troy fina a fines de gestión, uno de los niveles históricos más altos desde 1980.

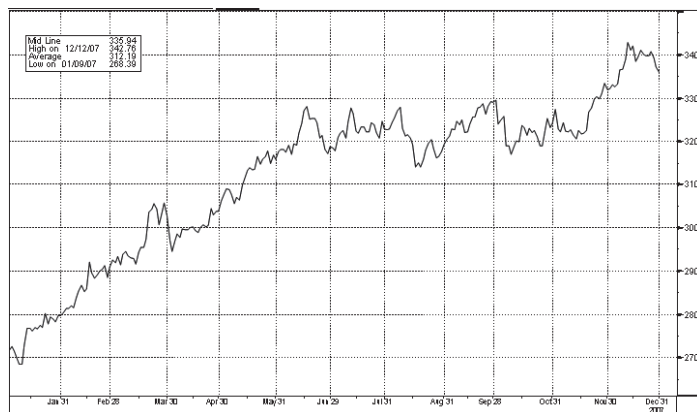
Precio del Petróleo – Oro



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, la alternativa de biocombustibles se hizo más atractiva dado el incremento de los precios del petróleo, con lo que se asignó mayor producción agrícola a su fabricación. Este proceso de sustitución generó mayores presiones al alza en los precios de los productos agrícolas, lo que sumado a la mayor demanda alimentaria por parte de las economías emergentes generó un incremento sostenido en los productos de consumo básico, tal como lo muestra el índice de precios para alimentos en EE.UU. del Commodity Research Bureau y Reuters.

Índice de Precio de Alimentos CRB/Reuters

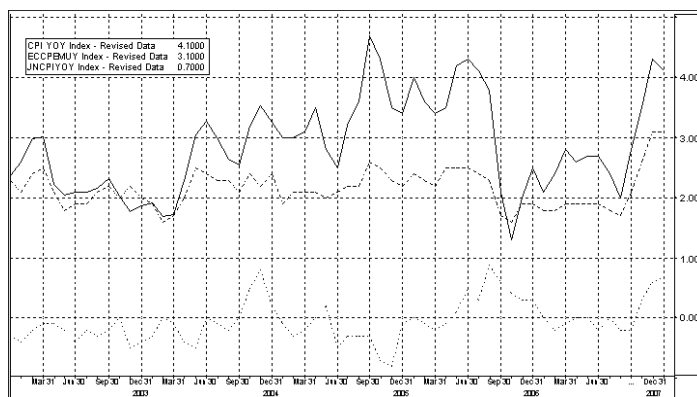


Fuente: Bloomberg

3. Inflación

La inflación en EE.UU. comenzó la gestión con 2,1% y alcanzó a 4,1% en diciembre como resultado del incremento de los precios del petróleo. En la Zona Euro se observaron mayores presiones inflacionarias hacia el final de la gestión, con un 3,1% en diciembre.

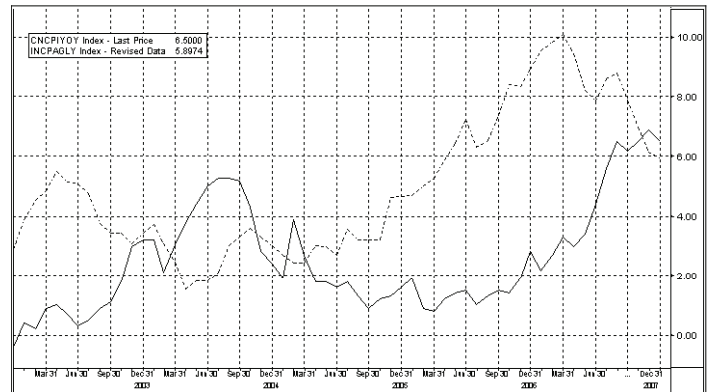
Inflación anual de EE.UU., Europa y Japón



Fuente: Bloomberg

En la economía japonesa, la inflación se mantuvo baja o ligeramente negativa durante los primeros tres trimestres, incrementándose durante el cuarto trimestre hasta llegar a 0,7%.

Inflación al Consumidor China e India: Tasas Anuales



Fuente: Bloomberg

De igual manera, dado el crecimiento considerable de la economía China, visibles presiones inflacionarias han comenzado a manifestarse desde finales de 2006. La variación anual del índice de precios al consumidor en marzo de 2007 rebasó el nivel de 3%, considerado como aceptable por el Banco Central de China, y se situó en 6,5% en diciembre de 2007.

También hubo un incremento en las presiones inflacionarias en la economía india en el primer trimestre, alcanzando un nivel de 10% en marzo. Las presiones inflacionarias tendieron a moderarse en los siguientes tres trimestres, cerrando la gestión de 2007 con un nivel de 6%.

Con respecto a la inflación en Latinoamérica, el país con la tasa más alta fue Venezuela, con niveles por encima del 22%. Bolivia mantuvo el nivel de inflación alrededor del 6% hasta junio y durante los meses posteriores alcanzó 11.7% sobrepasando de este modo los niveles esperados en un contexto de alza de precios en la mayoría de los socios comerciales. Argentina mantuvo las presiones inflacionarias alrededor del 9% hasta marzo y las redujo ligeramente hasta 8.5% en diciembre. A pesar del control monetario ejecutado por el Banco Central, la inflación en Chile continuó su escalada hasta 7.8%, siendo este el nivel más alto de los últimos doce años. Colombia alcanzó un máximo nivel inflacionario en abril (6.3% frente a un previo de 4.7% en enero), aunque, hasta diciembre la inflación se redujo a 5.7%. Brasil mantuvo en los últimos meses una tendencia al alza, que es reconocida por sus autoridades monetarias que anticipan aún presiones inflacionarias futuras. En Perú se presentan los niveles inflacionarios más bajos de la región, 3.9% a diciembre de 2007, pese a que estos exceden los proyectados por el Banco de la Reserva del Perú.

Inflación Anual en Latinoamérica (En Porcentaje a fin de trimestre)

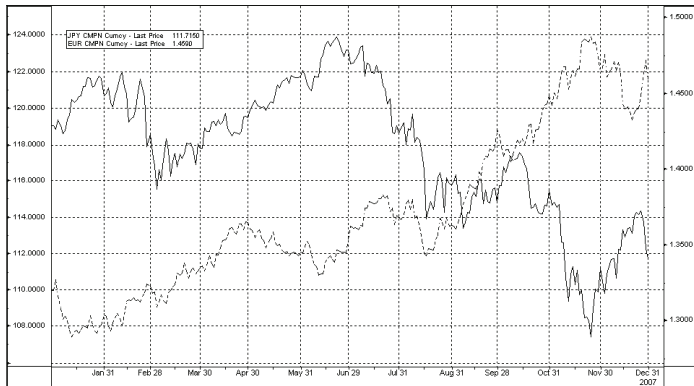
	2006 Q1	2006 Q2	2006 Q3	2006 Q4	2007 Q1	2007 Q2	2007 Q3	2007 Q4
VENEZUELA	12,1	11,8	15,3	17,0	18,5	19,4	15,3	22,5
BOLIVIA*	3,7	3,5	4,3	5,0	7,2	6,6	10,5	11,7
ARGENTINA	11,1	11,0	10,4	9,8	9,1	8,8	8,6	8,5
CHILE	4,0	3,9	2,8	2,6	2,6	3,2	5,8	7,8
COLOMBIA	4,1	3,9	4,6	4,5	5,8	6,0	5,0	5,7
BRASIL	5,3	4,0	3,7	3,1	3,0	3,7	4,2	4,5
PERÚ	2,5	1,8	2,0	1,1	0,3	1,6	2,8	3,9

Fuente: Bloomberg

* Datos para Bolivia fuente INE.

En general la región ha sufrido presiones inflacionarias debido al incremento en los precios internacionales de las materias primas y energéticos.

Euro (USD/EUR) y Yen (JPY/USD)



Fuente: Bloomberg

* Variación con relación al mismo trimestre de la gestión anterior.

4. Depreciación del dólar estadounidense

El Euro tuvo una apreciación del 10,5% en el periodo enero-diciembre 2007 con relación al dólar estadounidense. Inició el año con una cotización de 1,32 USD/EUR alcanzando a fines de diciembre 1,46 USD/EUR.

El Yen se apreció en 6,2% con respecto al dólar en el mismo periodo. El tipo de cambio a principios de gestión se situó en 119 JPY/USD, mientras que a fines de diciembre se situó en 112 JPY/USD.

Los principales factores que explican la depreciación del dólar con respecto al Euro y al Yen japonés fueron las condiciones menos sólidas en la economía estadounidense reflejadas en la disminución de la tasa referencial del Fed. Al mismo tiempo, la política monetaria de alzas de tasas del Banco Central Europeo hasta junio de 2007 favoreció a la moneda europea, mientras que la política del Banco de Japón se orientó a subir 25 p.b. su tasa referencial en febrero para después mantenerla en 0,50%.

Por otro lado, el permanente dinamismo de las economías de China e India se ha visto también reflejado en la apreciación de sus monedas, con apreciaciones de 6,5% y 11% para el yuan chino y la rupia india respectivamente durante la gestión de 2007.

Monedas de la región: Tipo de cambio en moneda nacional por unidad de dólar estadounidense* (Fin de año)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ARGENTINA	3,36	2,93	2,97	3,03	3,06	3,15
BRASIL	3,54	2,89	2,66	2,34	2,14	1,78
BOLIVIA	7,50	7,84	8,06	8,08	8,03	7,67
CHILE	720,25	592,75	555,75	512,00	533,38	497,95
COLOMBIA	2.867,00	2.780,00	2.354,00	2.286,00	2.240,00	2.018,00
PERU	3,52	3,46	3,28	3,42	3,20	3,00
VENEZUELA	1.388,80	1.598,00	1.918,00	2.147,30	2.147,30	2.147,30

Fuente: Bloomberg

* Datos para Bolivia fuente BCB

De igual manera, las monedas de la región han presentado una tendencia a apreciarse respecto al dólar estadounidense en los últimos 6 años (Bolivia más recientemente desde el año 2005), siguiendo el ciclo de desaceleración de la economía americana y el debilitamiento consiguiente del dólar estadounidense.

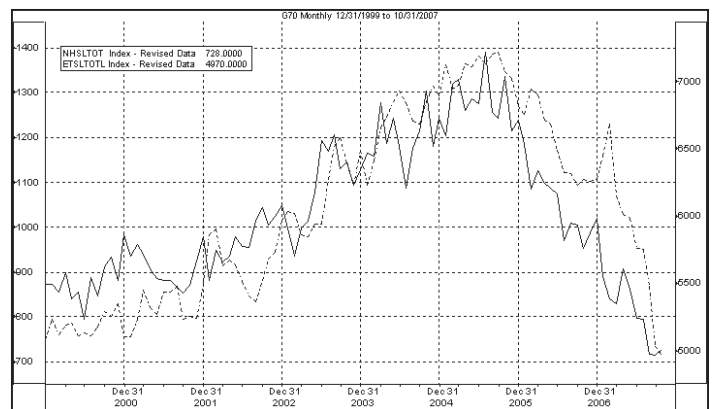
Entre los países que no siguieron esta tendencia están Argentina cuya moneda continúa depreciándose desde la gestión 2003 y Venezuela, que de acuerdo a su Convenio Cambiario mantiene tipos de cambio para la compra y venta fijados por el Banco Central de común acuerdo con el Ejecutivo Nacional.

5. Crisis en los mercados financieros

La crisis del mercado hipotecario sub-prime de EE.UU. se desencadenó en el mes de agosto de 2007, con una segunda fase en el mes de noviembre de 2007. Sin embargo, la gestación de la crisis se inició a principios de la década cuando el Fed aplicó una política monetaria agresiva con reducciones de su tasa de referencia hasta el 1% con el fin de evitar una recesión.

En ese contexto, la oferta de crédito se vio favorecida, lo que sumado al creciente proceso de titulación en los mercados financieros de activos como préstamos hipotecarios, exacerbaron el rápido crecimiento del mercado de vivienda norteamericano llegando a sus máximos niveles a finales de 2005, fecha a partir de la cual se da una desaceleración en el mercado de viviendas con una disminución progresiva de las ventas de viviendas nuevas y existentes en EE.UU.

Venta de Viviendas Nuevas y Existentes



Fuente: Bloomberg

La titularización y venta a nivel global de títulos con colateral de hipotecas sub-prime dio lugar a altos niveles de aversión al riesgo una vez iniciada la crisis financiera en agosto de 2007, ocasionando una crisis de liquidez y el incremento de los spreads demandados por cualquier tipo de riesgo crediticio diferente a los instrumentos del Tesoro de EE.UU.

6. Perspectivas

Se espera que la economía mundial presente un menor crecimiento durante 2008, especialmente por el desaceleramiento de las principales economías (Estados Unidos, la Zona Euro y Japón). Las proyecciones de crecimiento para el 2008 para estas tres economías son de 1,7%, 1,8% y 1,6% respectivamente.

Se estima que las economías latinoamericanas crezcan a 4,5% en 2008, asumiendo que la desaceleración de la economía de EE.UU., impactaría negativamente en la demanda internacional de materias primas.

Para el año 2008 es probable que la inflación promedio regional se encuentre en 6,2% y se espera que las presiones inflacionarias persistan en Latinoamérica, debido al incremento de los precios internacionales de materias primas, principalmente petróleo y alimentos. El mayor uso de biocombustibles presionaría al incremento de los precios de los productos agrícolas. Por otro lado, la desaceleración de la economía global y una posible disminución de la demanda mundial podrían reducir las presiones sobre los precios.

Una crisis prolongada en el mercado hipotecario de los Estados Unidos tendría efectos en el sector real acentuando la desaceleración de su economía.