

RAL DE BO

PARTE II

ECONOMÍA MUNDIAL



9 2 8

1 ECONOMÍA MUNDIAL

1.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

La disminución del riesgo de una mayor alza de los precios del petróleo, el buen desempeño económico y financiero de las empresas (tanto en los países industrializados como en los emergentes) y la favorable situación de liquidez internacional repercutieron sobre un mayor crecimiento económico mundial durante 2006. Manteniendo la expansión vigorosa de los últimos cuatro años, la economía mundial creció 5,1% en 2006. En esta oportunidad se observó un crecimiento diversificado y sólido en todo el mundo. (Cuadro 2.1).

Estados Unidos creció 3,4% en 2006, sustentado en un fortalecido gasto de consumo personal que fue inducido

por un crecimiento del empleo y del ingreso real, logrando compensar la caída en la riqueza de los hogares asociada al ajuste del sector inmobiliario y al alza de las tasas de interés. La construcción residencial disminuyó crecientemente en el último semestre, lo que llevó la tasa de retracción de la inversión residencial a un nivel no observado en más de una década. Sin embargo, esto fue parcialmente compensado por el incremento de la tasa de inversión no residencial, basado en la recuperación de la productividad y las elevadas ganancias y flujo de caja generados por el sector empresarial. El crecimiento de las exportaciones netas y del gasto público (mayor a lo previsto) coadyuvaron también al repunte de la actividad económica, respaldando en conjunto a una mejora de los índices de confianza.

CUADRO 2.1

CRECIMIENTO ECONOMICO EN PAISES SELECCIONADOS

(Variación porcentual anual)

	PIB real		
	2004	2005	2006 ^p
Mundo	5,3	4,9	5,1
Estados Unidos	3,9	3,2	3,4
Zona del Euro	2,0	1,4	2,7
Japón	2,7	1,9	2,4
Reino Unido	3,3	1,9	2,6
Asia emergente	8,8	8,6	8,2
China	10,1	10,2	10,7
América Latina y el Caribe	5,9	4,5	5,0
Brasil	4,9	2,3	2,8
México	4,2	3,0	4,8
Argentina	9,0	9,2	8,5
Chile	6,2	6,3	4,2
Colombia	4,9	5,2	6,5
Perú	5,2	6,4	7,6
Venezuela	17,9	9,3	10,3
Volumen del comercio mundial	10,6	7,4	8,9
Tasa Libor 6 meses (%) ^{1/}	2,78	4,69	5,37

FUENTE: *Consensus Forecasts* (Dic 06), *Latin American Consensus Forecasts* (Feb 2007), *Foreign Exchange Consensus Forecasts* (Dic 2006), *Bureau of Economic Analysis of USA*, *National Bureau of Statistics of China*, *Eurostat*, CEPAL (Dic 2006) y FMI: *Perspectivas de la Economía Mundial*, Sep. 2006.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

^{1/} Fin de período.

Por su parte, los países de la Zona del Euro experimentaron en 2006 un crecimiento más elevado que el esperado, inducido por el creciente gasto de consumo e inversión privada ante una expansión del crédito bancario, las expectativas favorables sobre la demanda y la expectable situación del mercado laboral. La confianza empresarial y del consumidor mantuvo su tendencia al alza. Sin embargo, la recuperación del crecimiento concentrado sólo en sectores de manufacturas y algunos servicios, sumada al

elevado uso de la capacidad instalada y el alto nivel de empleo, implicarían perspectivas de expansión moderadas de mediano plazo.

En Asia, el crecimiento de Japón (2,4%) se basó en la demanda interna proveniente de la inversión privada, por los buenos resultados empresariales, y el incremento moderado del gasto de consumo. China, por su parte, continuó con su expansión de dos dígitos

sustentada en el dinamismo de la inversión privada y las exportaciones netas.

Los países latinoamericanos también mostraron un mayor ritmo de crecimiento económico gracias al favorable entorno internacional, que se tradujo nuevamente en crecientes precios y volúmenes demandados de productos básicos, además de mayores remesas familiares recibidas. Estos factores contribuyeron nuevamente a reducir su vulnerabilidad externa (incremento de las reservas internacionales, reducción de la deuda externa, flexibilización de los sistemas cambiarios, entre otros).¹⁵

Los países que mostraron las mayores tasas de crecimiento en 2006 fueron: Venezuela (10,3%), República Dominicana (9,8%), Argentina (8,5%) y Perú (7,6%). Destacaron las expansiones económicas de Brasil y Argentina, cuyas necesidades energéticas descansan en parte en la provisión de gas natural por parte de Bolivia. El crecimiento de Brasil de 2,8%, estuvo liderado por el repunte de la actividad industrial, además de mayores importaciones de bienes de capital y el aumento de la capacidad instalada de la economía. A su vez, el recorte sucesivo de las tasas de interés impulsó la demanda doméstica y el superávit comercial fue más moderado, afectado en parte por la apreciación del real. Por su parte, Argentina creció con un fuerte dinamismo de su producción industrial respaldada por la demanda interna y la subvaluación

de la moneda que alentó las exportaciones netas. De igual modo, las favorables condiciones crediticias alentaron el gasto de consumo.

Con relación a los países de la Comunidad Andina y Venezuela, éstos mostraron también una fuerte expansión económica, impulsada por el crecimiento de la inversión y la producción manufacturera, además del dinamismo del consumo y las exportaciones netas. Por su parte, Chile se desaceleró, aunque sus exportaciones netas aumentaron básicamente por el impulso del cobre.

1.2 INFLACIÓN INTERNACIONAL

La expectativa de presiones inflacionarias en 2006 provenientes de eventuales shocks de precios del petróleo y presiones del mercado laboral en las principales economías del mundo fueron parcialmente atenuadas a fines de año con la solución de los conflictos políticos asociados (la no instalación de una planta nuclear en Irán, la retirada de tropas del Líbano por parte de Israel y el ensayo nuclear de Corea del Norte) y la moderación de la actividad económica en Estados Unidos. En este país, la inflación fue de 2,5% y la medida de inflación que excluye los precios de los alimentos y la energía (*core inflation*) alcanzó a 2,6%, explicada por el incremento de los precios de las rentas de vivienda, cuidados médicos y otros servicios (Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2

INFLACIÓN EN REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS

(Porcentaje de variación a 12 meses del IPC)

	2004	2005	2006 ^p
Mundo			
Estados Unidos	3,3	3,4	2,5
Zona del Euro	2,4	2,2	1,9
Japón	0,2	-0,1	0,5
Reino Unido	3,5	2,2	4,4
Asia emergente			
China	2,4	1,6	1,5
América Latina y el Caribe	7,4	6,1	4,8
Brasil	7,6	5,7	3,1
México	5,2	3,3	4,1
Argentina	6,1	12,3	9,8
Chile	2,4	3,7	2,6
Colombia	5,5	4,9	4,5
Perú	3,5	1,5	1,1
Venezuela	19,2	14,4	17,0

FUENTE: Páginas web de Bancos Centrales e Institutos de Estadísticas.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^p Cifras preliminares.

¹⁵ Ver CEPAL: Balance Preliminar de las Economías de América Latina y El Caribe, 2006 (dic. 2006).

En la Zona del Euro, la inflación alcanzó niveles menores a los previstos inicialmente, resultado de un cambio de expectativas sobre la tendencia de los precios del petróleo y sus derivados. Japón pudo revertir la deflación, mientras que la mayoría de los países de América Latina registraron tasas moderadas de inflación, con excepción de Venezuela y Paraguay.

1.3 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Los precios de las materias primas relevantes para Bolivia continuaron con su tendencia al alza, con un aumento de 49% al cierre de 2006. El petróleo alcanzó un precio máxi-

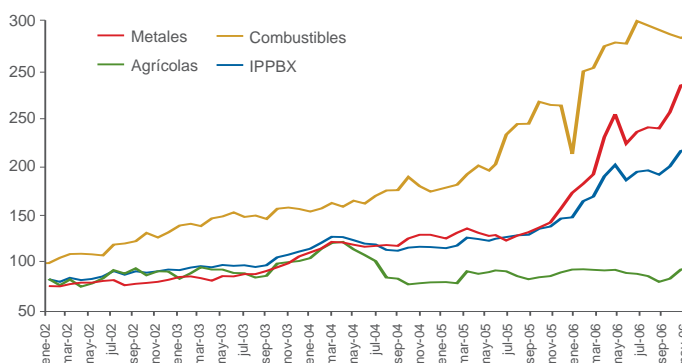
mo en el tercer trimestre de 2006 cuando las expectativas sobre su provisión regular fue afectada por los factores geopolíticos (en Irán, Líbano y Corea del Norte). Sin embargo, la solución de estos conflictos y los efectos poco drásticos de las tormentas en el golfo de México disminuyeron la incertidumbre y generaron una caída en los precios internacionales a partir de septiembre. Desde noviembre 2006, los precios del petróleo son sostenidos por recortes de producción decididos por la OPEP.

Por su parte, los precios de minerales (zinc, estaño, plata y oro) repuntaron en consonancia con el sólido crecimiento de la economía mundial, en particular de China e India, grandes demandantes de estos insumos (Gráfico 2.1).

GRÁFICO 2.1

ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA

(Índices, 1996 T4=100)



FUENTE: Elaboración del BCB con base en información del FMI (enero 2006).
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Las cotizaciones del oro se incrementaron debido a la mayor demanda de fondos de inversión, que optaron por este activo ante la debilidad del dólar y las bajas tasas de interés de largo plazo vigentes en los países industrializados. De igual forma, continuó la demanda física de joyas de oro por parte de las poblaciones y los bancos centrales de Asia y Medio Oriente.

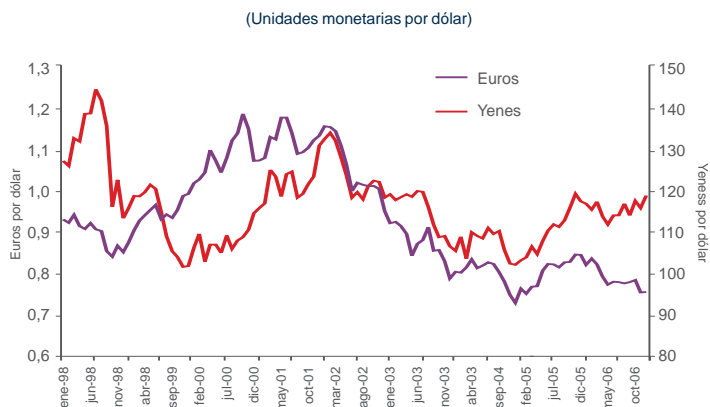
Los precios de los productos agrícolas no experimentaron variaciones significativas; no obstante, destaca el incremento de precios del complejo sojero a partir del cuarto trimestre como resultado del impulso dado a la producción de etanol proveniente del maíz, cuya superficie sembrada estaría aumentando a costa de la del grano de soya. Lo mismo se aplica para la evolución de precios del azúcar, vinculado de forma directa a la de los energéticos debido al destino de la caña de azúcar hacia la producción de etanol.

1.4 MERCADOS FINANCIEROS Y FLUJOS DE CAPITALES

Durante 2006, junto al mayor déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos (6,5% del PIB) y la recuperación de la Zona del Euro, el dólar se depreció en 11,7% respecto del euro (Gráfico 2.2). No fueron suficientes las entradas netas de capitales provenientes de la compra neta de bonos y acciones corporativas norteamericanas por parte de no residentes y las repatriaciones de utilidades de filiales extranjeras hacia Estados Unidos (\$us88 mil millones en 2006 frente a \$us238 mil millones en 2005) (Cuadro 2.3). La debilidad del dólar se profundizó en los últimos meses tanto por el estrechamiento de los niveles de las tasas de interés entre Estados Unidos y el resto de los países industrializados como por el cambio de expectativas respecto de la marcha de la economía mundial.

GRÁFICO 2.2

COTIZACIONES DEL EURO Y DEL YEN RESPECTO DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE



FUENTE: Bloomberg.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

CUADRO 2.3

FLUJO DE FONDOS EN TÍTULOS Y GANANCIAS CORPORATIVAS A/DE LOS ESTADOS UNIDOS

(Miles de millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006	2006 ^{2/}		
						T1	T2	T3
Bonos Corporativos								
Compras netas de activos externos por residentes U.S.	32	29	62	38	122	51	139	177
Compras netas de activos U.S. por no residentes	148	221	260	330	377	390	397	344
Acciones (excluye Fondos Mutuos)								
Compras netas de activos externos por residentes U.S. ^{1/}	17	118	85	142	89	164	70	33
Compras netas de activos U.S. por no residentes	54	34	62	87	113	224	17	98
Ganancias Corporativas								
Ganancias Corporativas U.S. después de impuestos	576	665	844	1.119	1.329	1.284	1.335	1.367
d/c Dividendos netos recibidos del Resto del Mundo	48	32	47	238	88	88	82	93

FUENTE: Reserva Federal de los Estados Unidos.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

NOTAS: ^{1/} Incluye *American Depositary Receipt* o ADR (Certificado de Depósito Americano representativo de acciones de corporaciones extranjeras que pueden negociarse en el mercado de valores de Estados Unidos).^{2/} Los datos trimestrales de 2006 están anualizados

Por otra parte, tal como se preveía, la moneda china (*renminbi*) se apreció en 3,4% respecto al dólar norteamericano debido al creciente superávit comercial experimentado y a la sostenida acumulación de reservas.

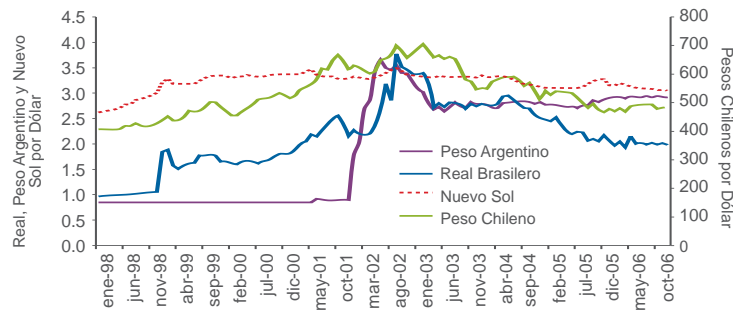
En Latinoamérica, la continua ganancia de reservas internacionales nuevamente presionó sobre la apreciación de las monedas de varios países, aunque también se observaron variaciones en sentido contrario. Destaca el caso de Brasil, que continuó con una

fuerte apreciación del real. De igual forma se puede mencionar la depreciación del peso chileno, afectado en parte por una disminución de la confianza sobre la evolución de la economía y en parte por una corrección esperada de la fuerte apreciación acumulada en los últimos años. El peso argentino se depreció debido a la política de promoción de su sector transable, aunque ello significó importantes intervenciones en el mercado cambiario por parte de la autoridad monetaria, dada la presión del crecimiento del producto y de las exportaciones (Gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.3

COTIZACIONES DE LAS MONEDAS DE BRASIL, ARGENTINA, CHILE Y PERÚ

(Unidades monetarias por dólar)



FUENTE: Bloomberg.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

Con relación a los mercados monetarios, durante 2006 la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) subió su tasa de interés de política en 100 puntos básicos (pb), hasta alcanzar 5,25%, en atención a las presiones inflacionarias provenientes tanto de las expectativas sobre los precios del petróleo como del mercado laboral (Gráfico 2.4). De la misma manera y tal como se esperaba, el Banco Central Europeo (BCE) ajustó su política monetaria y subió la tasa de interés de política en 125 pb, hasta alcanzar 3,50%. Ello llevó a un estrechamiento gradual del diferencial de tasas de interés con los Estados Unidos, que ayudó a fortalecer la moneda de la Zona. Es importante resaltar la observación del FMI, de que a pesar del gradual estrechamiento de los niveles de tasas de interés ajustadas por

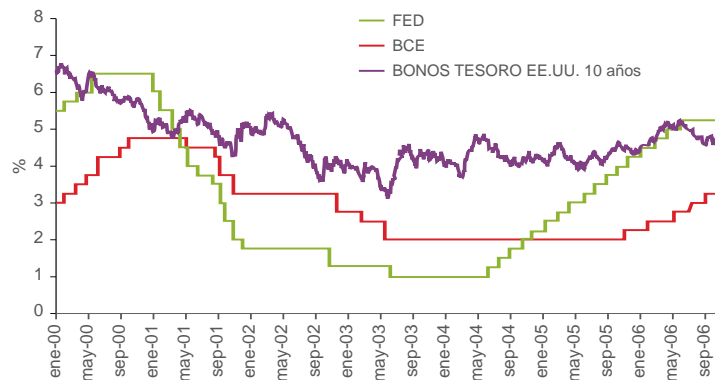
la expectativa de depreciación del dólar, los capitales aún fluyeron hacia los Estados Unidos, explicado posiblemente por la “profundidad, liquidez, capacidad de innovación y fuerte protección de los inversionistas en los mercados financieros estadounidenses”¹⁶.

Al igual que lo ocurrido en los últimos años, las bajas tasas de interés de largo plazo y la alta liquidez internacional indujeron la afluencia de capitales hacia los mercados financieros de las economías emergentes en busca de mayores rendimientos, dado el riesgo controlado por la buena gestión macroeconómica. Los índices de percepción de riesgo (o prima de riesgo soberano), medidos por el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+), continúan en niveles históricamente mínimos.

GRÁFICO 2.4

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA DEL FED Y EL BCE Y TASAS DE RENDIMIENTO DE LARGO PLAZO

(Porcentaje)



FUENTE: Bloomberg.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

¹⁶ Boletín del FMI, volumen 35, Nº 17, 11 de septiembre de 2006.

Para América Latina, el índice registró 193 pb en diciembre 2006 (menor en 76 pb al de finales de 2005), con una disminución generalizada en todos los países de la región (Gráfico 2.5).

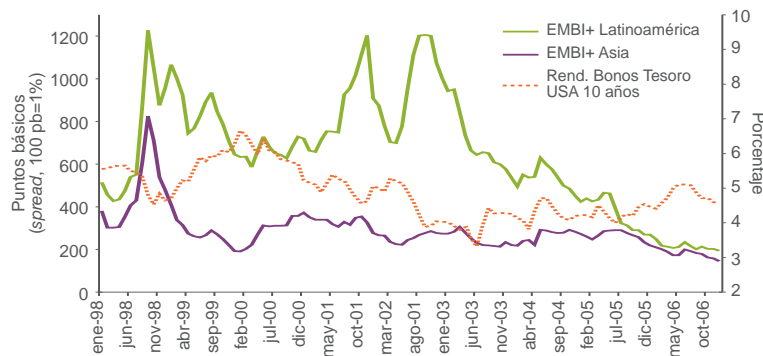
De igual forma, se observaron elevados rendimientos en los mercados de acciones de los países industrializados y emergentes, resultado directo del optimismo

respecto a la evolución de la economía global y las elevadas utilidades empresariales. La excepción ocurrió en el mes de mayo de 2006, cuando un cambio de expectativas relacionadas con un repunte de la inflación internacional provocó una salida de capitales de los países emergentes, con el consecuente efecto sobre la estabilidad de las monedas y los mercados de bonos y acciones, que resultó transitoria (Cuadro 2.4).

GRÁFICO 2.5

PERCEPCIÓN DE RIESGO EN ASIA Y LATINOAMÉRICA

(Puntos básicos y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Chile.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

CUADRO 2.4

COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES

(Índices convertidos a dólares estadounidenses)

	30 Dic - 05	29 Dic - 06	Var % Dic 06 / Dic 05
Dow Jones (EE.UU.)	10.717,5	12.498,6	16,6
S&P 500 (EE.UU.)	1.254,0	1.422,4	13,4
Nasdaq (EE.UU.)	2.205,3	2.420,0	9,7
Bovespa (Brasil)	14.325,0	20.823,9	45,4
Merval (Argentina)	509,3	682,9	34,1
Mexse (México)	1.674,0	2.443,0	45,9
IPSA (Chile)	38,4	50,5	31,6
FTSEUROFIRST 300 (Europa)	1.511,3	1.957,9	29,5
Bolsa de Tokio (Japón)	136,8	144,7	5,8

FUENTE: *Bloomberg*.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica.

1.5 PERSPECTIVAS PARA 2007

Para 2007 se espera que el crecimiento económico de EE.UU. se modere (2,3%) en consonancia con un menor gasto de consumo, pero con buenas perspectivas para las utilidades empresariales, que respaldarían la inversión no residencial en un contexto de control de la inflación y mantenimiento de las tasas de interés de corto y largo plazo. De igual forma, se espera que la Zona del Euro crezca solamente 1,9%, asociada a la moderación del gasto de consumo y a una menor demanda externa. En el caso de China, el ritmo de crecimiento económico se desaceleraría a 9,5% debido a la ejecución de políticas que afectarían el dinamismo de la inversión y de las exportaciones netas (revisión de concesiones fiscales a las exportaciones, incremento de la tasa impositiva para la inversión extranjera directa, reformas en la distribución de dividendos de las empresas estatales, la apreciación del *renminbi* y un ajuste de la política monetaria). Dicha moderación tiene relación con el descenso de los precios de las materias primas previsto para 2007.

El escenario de riesgo está relacionado con el alcance global que pueda tener la magnitud y duración del ajuste del sector inmobiliario en los Estados Unidos, cuya tasa de inversión residencial disminuyó fuertemente en 2006 (12,6%) y se prevé que impactará sobre la actividad económica estadounidense durante 2007-2008 a través de un ajuste de las construcciones residenciales. Sin embargo, algunos analistas arguyen que el efecto adverso será limitado, dados los buenos fundamentos de la economía de Estados Unidos, en particular, y de la economía mundial, en general, relacionados con la moderación de la tasa de inflación esperada, la disminución de las tasas de interés de largo plazo debido a la liquidez internacional, la expansión de la inversión no residencial en Estados Unidos y Europa, y el crecimiento intrarregional de las economías asiáticas.

Debe incluirse en este escenario de riesgo el ajuste monetario y financiero que prevén las autoridades de China, además de los procesos electorales (presidenciales y legislativos) a desarrollarse durante 2007 en siete países del sudeste asiático (Filipinas, Hong Kong, India, Corea del Sur, China, Tailandia y Taiwán). La política monetaria de China podría ser más restrictiva debido al rápido incremento de la liquidez del sistema, que puede estar induciendo a una inflación de activos. Las medidas que se implementarían para este fin son: incrementos del encaje legal y de las tasas de interés oficiales y un impuesto sobre las ganancias de capital provenientes de las inversiones en la bolsa y en los sectores inmobiliarios. Se prevé que estas medidas incidirían sobre una mayor volatilidad de los mercados, dada la elevada participación del Banco Central e inversionistas privados chinos en los mercados financieros internacionales. De igual forma, la percepción de riesgo en América Latina, incluida la estabilidad de los mercados financieros en general, podría ser afectada también por los eventos políticos ya mencionados en varios países del sudeste asiático.

Finalmente, se prevé una disminución de la inflación asociada a la expectativa de disminución de los precios del petróleo y sus derivados, aunque limitada por las elevadas tasas de empleo que alcanzó el mercado laboral norteamericano. Por su parte, la relación entre el dólar y el euro podría estabilizarse alrededor de 1,30 \$us/€ debido a que probablemente el ajuste monetario en la Zona del Euro no pueda sostenerse por mucho tiempo (debido al impacto de la moderación del crecimiento en Estados Unidos y un ajuste fiscal en Alemania), además de que un euro fuerte no apoyaría las exportaciones netas de la zona. No obstante, a más largo plazo la diversificación gradual de monedas en las reservas internacionales de los países emergentes a favor del euro repercutiría sobre un mayor debilitamiento del dólar.¹⁷

¹⁷ Según un reporte del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (con datos del FMI), la tenencia de dólares en las reservas de los países emergentes pasó de 68% en 1999 a poco más del 60% al tercer trimestre de 2006. En cambio, la tenencia de euros aumentó de 20% a 29% en este período.