



PARTE

## ECONOMÍA MUNDIAL

1. Mercados financieros y movimientos de capitales
2. Actividad económica mundial
3. Precios de los productos básicos
4. Inflación internacional
5. Perspectivas para 2009



El año 2008 se caracterizó por la reversión del entorno externo favorable observado desde 2004, tornándose en un escenario adverso. Esto ocurrió por la inestabilidad del sistema financiero internacional, debido a la exposición al riesgo de las entidades financieras de los países desarrollados, por inversiones en activos de baja calidad. Este hecho inició una fase recesiva de la economía mundial en los últimos meses del año, en especial en las economías industrializadas. Por esta razón, se observó una sustancial caída de los precios de los productos básicos (especialmente hidrocarburos y alimentos), luego de que alcanzaran precios históricamente altos a mediados de 2008, lo que coadyuvó a una disminución de la inflación internacional en el segundo semestre. Esta situación de recesión persistiría en 2009, con tasas de crecimiento menores a las observadas en 2008, para luego dar paso a una probable recuperación de la actividad mundial en 2010.

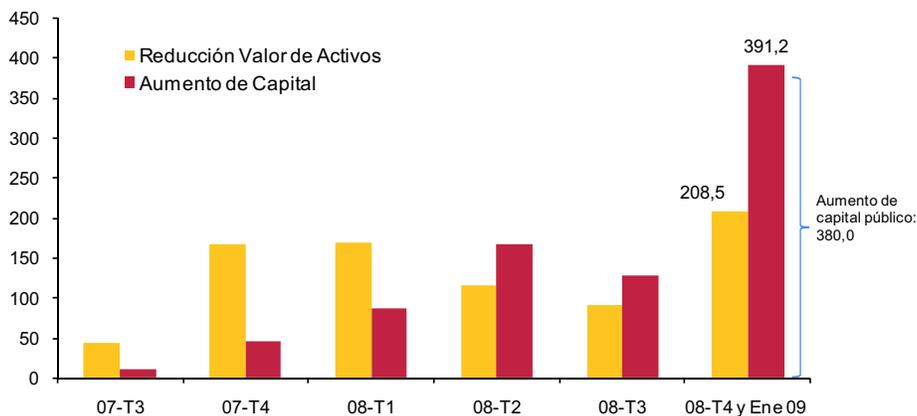
# 1

## MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTO DE CAPITALES

La crisis hipotecaria de Estados Unidos, que comenzó en el segundo semestre de 2007, cobró mayor fuerza en 2008. Por una parte, la banca de inversión mostró una creciente exposición a activos riesgosos vinculados directa e indirectamente a las hipotecas de alto riesgo (*subprime*); y, por otra parte, la mayor aversión al riesgo entre los inversionistas se extendió al resto de los mercados financieros, particularmente de los países desarrollados. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó en octubre de 2008<sup>3</sup> que las potenciales pérdidas contables asociadas a la tenencia de activos riesgosos originados en EE.UU. alcanzarían a \$us1,4 billones hasta 2010 desde que se originó la crisis. Luego, en enero de 2009<sup>4</sup> estimó que las pérdidas llegarían a \$us2,2 billones tomando en cuenta el creciente deterioro de las perspectivas de la economía mundial. Recientemente,<sup>5</sup>

y considerando además activos originados en otros mercados maduros, estimó que las pérdidas totales alcanzarían a \$us4,0 billones hasta 2010. La crisis de confianza afectó al sistema financiero de las economías desarrolladas. El esfuerzo realizado por los bancos estadounidenses y europeos para capitalizarse y respaldar sus operaciones fue insuficiente, amenazando con una potencial contracción crediticia con consecuencias adversas sobre el sector real de la economía. A fines de 2008, una lista selecta de grandes bancos estadounidenses y europeos recibió una fuerte inyección de capital público (Gráfico 1.1). El deterioro de la calidad de los activos de los bancos exigió una solución enérgica por parte del sector público para intentar restaurar la solvencia del sistema financiero de las economías desarrolladas y superar la crisis.

**GRÁFICO 1.1**  
**AUMENTOS DE CAPITAL Y PÉRDIDAS BANCARIAS**  
**POR DESVALORIZACIÓN DE ACTIVOS**  
(Miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: FMI, *Global Financial Stability Report* (octubre 2008 y actualización a enero de 2009)  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>3</sup> FMI, *Global Financial Stability Report*, octubre de 2008.

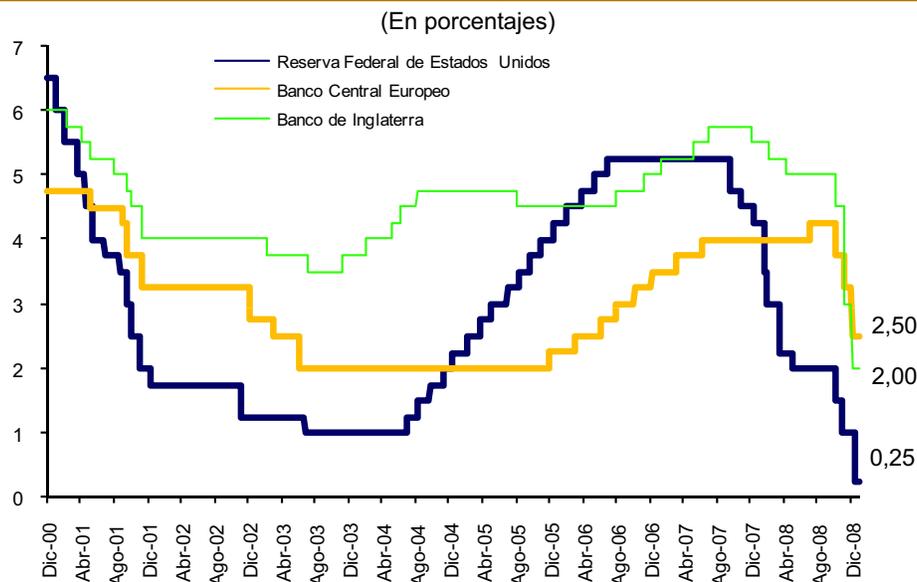
<sup>4</sup> FMI, *Global Financial Stability Report*, actualización a enero de 2009.

<sup>5</sup> FMI, *Global Financial Stability Report*, abril de 2009.

Por su parte, los mercados monetarios continuaron tensionados durante gran parte del año debido a los problemas de liquidez de los bancos, moderándose gradualmente a fines de año como resultado de una reducción generalizada de las tasas de interés de política por los bancos centrales de las economías avanzadas (Gráfico 1.2). Entre otras medidas, los entes emisores otorgaron también amplias

facilidades de liquidez a las entidades financieras y además se plantearon y/o iniciaron inéditos programas de compra de deuda comercial emitida o patrocinada por intermediarios financieros elegibles, para posibilitar el financiamiento de capital de trabajo de empresas no financieras. Por último, algunos países desarrollados tuvieron que tomar medidas como la nacionalización parcial de algunos bancos.<sup>6</sup>

**GRÁFICO 1.2**  
**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA EN ESTADOS UNIDOS Y LA ZONA DEL EURO**



FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Los índices accionarios de los mercados de valores en el mundo evolucionaron hacia la baja en consonancia con el desarrollo de la crisis. Un aspecto inédito fue el rescate de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*,<sup>7</sup> dos grandes entidades financieras privadas que desarrollaron el mercado de hipotecas estadounidenses,<sup>8</sup> aspecto que calmó transitoriamente los mercados. A mediados de septiembre, la quiebra del cuarto banco de inversión más grande de Estados Unidos, *Lehman Brothers*, cuyo salvataje fue desestimado por el gobierno, y el inmediato rescate de la mayor compañía aseguradora operando en este país, *American International Group (AIG)*, provocaron desconcierto entre los inversionistas sobre la real exposición al riesgo de los bancos de inversión por la tenencia de activos en problemas y sobre los criterios de elegibilidad que guiaban el rescate del gobierno.

De esta forma, se desató un pánico caracterizado por una sucesión de quiebras y rescates de entidades financieras, principalmente en Estados Unidos y Europa. Al final del año, el gobierno estadounidense capitalizó una lista selectiva de grandes bancos en el marco del Programa de Alivio para Activos con Problemas (*Troubled Assets Relief Program* o TARP) destinado a sanear la situación financiera de los bancos e indirectamente de muchas otras instituciones financieras. De igual manera, las autoridades de la Zona del Euro, el Reino Unido y Japón concentraron sus esfuerzos en medidas de largo alcance como la protección de los depósitos, capitalización de los bancos y el otorgamiento de garantías a los préstamos.

<sup>6</sup> En EE.UU. se inyectó capital a cambio de la emisión de acciones preferenciales en *Citigroup*, *Bank of America*, *JPMorgan Chase*, *Wells Fargo*, *Morgan Stanley* y otros; en Alemania, *Commerzbank* e *Hypo Real State*; en el Reino Unido, *Royal Bank of Scotland*; en Portugal, Banco Portugués de Negocios; y en Suiza, UBS.

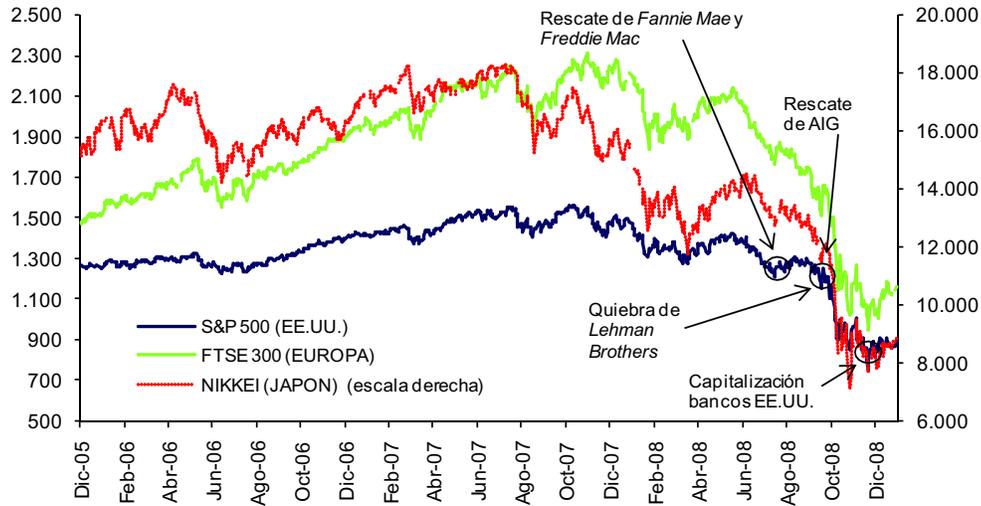
<sup>7</sup> Acrónimos de *Federal National Mortgage Association* y *Federal Home Loan Mortgage Corporation*, respectivamente.

<sup>8</sup> Ambas son pertenecientes al grupo de Empresas Patrocinadas por el Gobierno, cuyo fin es mantener e incrementar la liquidez de los sectores estratégicos a los que están dirigidos. Entre otros respaldos gubernamentales, como el acceso a una línea de crédito del Tesoro, estas entidades tenían la garantía implícita del Gobierno en caso de quiebra. A mediados de año mostraron una situación financiera insostenible.

Desde el punto de vista de la situación financiera de las empresas cotizantes en las bolsas de valores, la caída en los índices accionarios (Gráfico 1.3) significó una fuerte

desvalorización, pérdida de solvencia, presiones para la reducción de su deuda y, por consiguiente, una disminución de su actividad.

**GRÁFICO 1.3**  
**PRINCIPALES ÍNDICES DE LOS MERCADOS DE VALORES**  
**EN ESTADOS UNIDOS, EUROPA Y JAPÓN**



FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>1</sup> El índice Standard & Poors 500 (S&P 500) es más representativo que el Dow Jones, puesto que el primero considera 500 empresas cotizantes en bolsa, mientras que el segundo sólo 30.

De igual forma, los mercados de deuda (principalmente préstamos comerciales, emisiones de bonos y transacciones de éstos últimos en mercados secundarios) estuvieron expuestos a una creciente aversión al riesgo por parte de los bancos prestamistas e inversionistas institucionales, tanto

en las economías avanzadas como en las economías emergentes y en desarrollo. Se observaron mayores restricciones en las condiciones financieras y no financieras de acceso a estos mercados, incluso para sujetos de crédito de alta calificación (Cuadro 1.1).

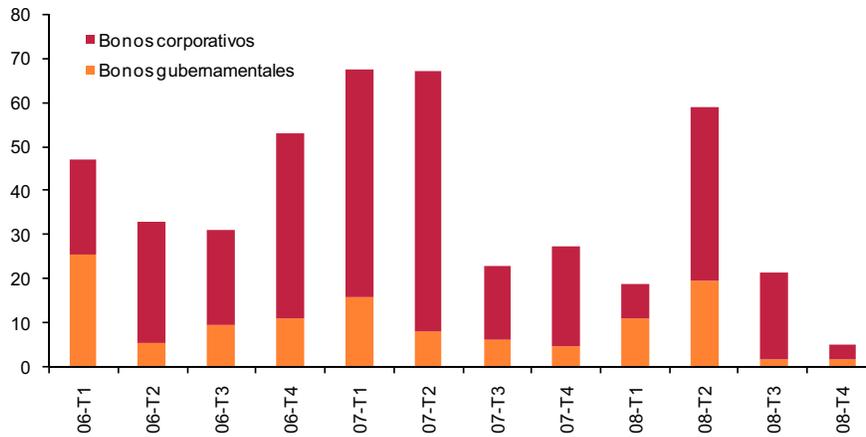
**CUADRO 1.1**  
**AVERSIÓN AL RIESGO EN MERCADOS DE DEUDA SELECCIONADOS**

	Variación del <i>spread</i> exigido	
	2007 <sup>3/</sup>	2008 <sup>3/</sup>
<b>Bonos soberanos de economías emergentes <sup>1/</sup></b>		
América Latina	77	507
Asia	67	417
Europa	46	592
<b>Bonos corporativos con calificación "A", EE.UU. <sup>2/</sup></b>		
Bonos a 5 años	90	261
Bonos a 10 años	87	235

FUENTE: Banco Central de Chile - Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTAS: <sup>1/</sup> Variación del EMBI+ *Spread*. Índice de Bonos de Mercados Emergentes. Mide el premio, expresado en puntos base por año, que los inversionistas exigen para invertir en instrumentos de deuda del gobierno de un país emergente distinto de EE.UU. Se cuantifica como la diferencia entre la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro de un país emergente y la tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense  
<sup>2/</sup> El *spread* mide la diferencia entre el rendimiento de los bonos corporativos frente al rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU.  
<sup>3/</sup> Datos a fin de período

Según el FMI,<sup>9</sup> el flujo de financiamiento público y privado canalizado a través de los mercados de bonos emergentes disminuyó notoriamente desde que comenzó la crisis en la segunda mitad de 2007 (Gráfico 1.4).

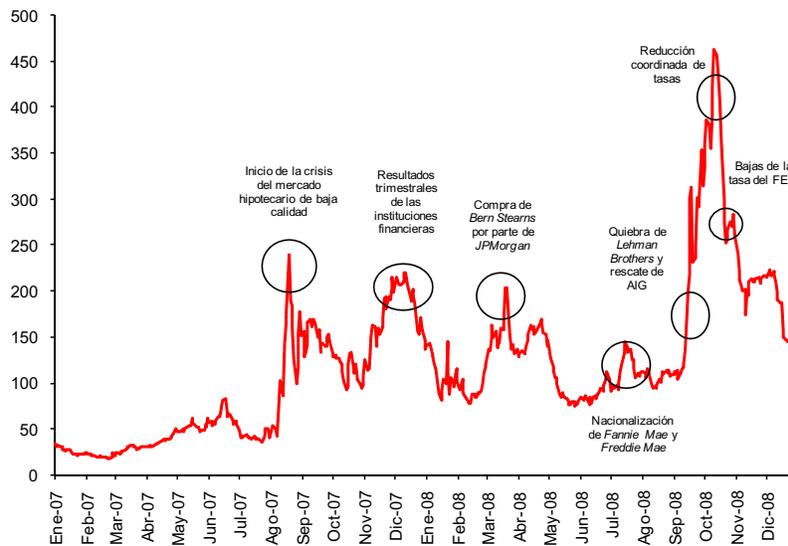
**GRÁFICO 1.4**  
**FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DE LOS MERCADOS DE BONOS EMERGENTES**  
(Miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Adaptado de FMI, *Global Financial Stability Report*, actualización a enero de 2009  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El Gráfico 1.5 muestra la diferencia entre dos tasas de referencia: la tasa libre de riesgo (en este caso, la tasa del Tesoro de EE.UU. a 3 meses) y una tasa bancaria (LIBOR o *London InterBank Offered Rate*), denominada *TED spread*, que es una medida de percepción de riesgo en el mercado monetario, especialmente en lo que se refiere a liquidez de corto plazo. Esta medida alcanzó niveles históricos en la gestión 2008, atravesando su peor momento entre septiembre y octubre del año.

**Gráfico 1.5**  
**EVOLUCIÓN DEL TED SPREAD, ENERO 2007- DICIEMBRE 2008**  
(En puntos básicos)



FUENTE: Bloomberg  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>9</sup> FMI, *Global Financial Stability Report*, actualización a enero de 2009.

La creciente aversión al riesgo indujo un cambio en la composición del portafolio de los inversionistas con preferencia hacia títulos del Tesoro estadounidense, en desmedro de los activos estructurados ó títulos garantizados por hipotecas u otros activos emitidos por Agencias y Empresas

Patrocinadas por el Gobierno del país del norte (fenómeno denominado "huída hacia la calidad"). De la misma manera, se desestimó la compra de bonos corporativos emitidos por empresas no financieras de Estados Unidos y del resto del mundo (Cuadro 1.2).

**CUADRO 1.2**  
**FLUJO DE FONDOS DE ESTADOS UNIDOS CON EL RESTO DEL MUNDO**  
(Miles de millones de dólares estadounidenses)

	2005	2006	2007	2008	2008 <sup>4/</sup>			
					T1	T2	T3	T4
<b>Títulos del Tesoro de EE.UU.</b>								
Compras netas por no residentes	245,1	150,4	215,7	755,2	607,6	495,3	823,9	1094,0
<b>Títulos garantizados de Agencias y Empresas Patrocinadas por el Gobierno (GSE)<sup>1/</sup></b>								
Compras netas por no residentes	134,3	222,7	278,2	-240,6	184,8	179,4	-320,2	-1006,4
<b>Bonos Corporativos</b>								
Compras netas de emisiones externas por residentes estadounidenses	64,5	227,8	170,7	-91,8	32,9	48,9	-288,0	-161,1
Compras netas de emisiones estadounidenses por no residentes	328,5	541,0	425,0	32,4	4,7	279,1	-156,6	2,4
<b>Acciones (excluye participaciones en Fondos Mutuos)</b>								
Compras netas de emisiones externas por residentes estadounidenses (incluye ADRs <sup>2/</sup> )	186,7	137,4	118,0	3,4	107,4	85,4	-59,0	-120,0
Compras netas de emisiones estadounidenses por no residentes	56,9	119,0	175,5	20,5	86,5	-32,1	9,5	18,1
<b>Participaciones en Fondos Mutuos<sup>3/</sup></b>								
Participaciones de no residentes	32,2	24,0	14,0	1,2	11,0	23,6	-10,2	-19,5

FUENTE: Federal Reserve

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS:

<sup>1/</sup> Incluye emisiones de agencias federales, de empresas patrocinadas por el Gobierno como *Fannie Mae* y Bancos Federales de Préstamos Hipotecarios, así como títulos garantizados por hipotecas emitidos por *Fannie Mae*, *Freddie Mac* y otras

<sup>2/</sup> ADR = *American Depositary Receipt* (Certificado de Depósito Americano representativo de acciones de corporaciones extranjeras que pueden negociarse en el mercado de valores de Estados Unidos)

<sup>3/</sup> Participaciones en compañías de inversión. Excluye participaciones en fondos mutuos del mercado monetario, fondos de transacción de divisas y otros fondos

<sup>4/</sup> Los datos trimestrales están anualizados y ajustados estacionalmente

Este cambio en la composición de portafolio se reflejó también en el fortalecimiento del dólar estadounidense respecto a las principales monedas internacionales, excepto el yen, a partir de septiembre de 2008<sup>10</sup> (Gráfico 1.6), pese a que los

determinantes de la evolución del tipo de cambio como la balanza fiscal y la cuenta corriente de la balanza de pagos de EE.UU. estaban fuertemente desequilibrados.

**GRÁFICO 1.6**  
**TIPO DE CAMBIO DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE A UNA CANASTA DE PRINCIPALES MONEDAS**  
(Índice, enero 1997=100)



FUENTE: Federal Reserve

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>10</sup> La apreciación del yen se explica por la entrada de divisas a Japón y la compra de yenes por parte de inversionistas. Éstas últimas estuvieron destinadas a saldar deudas en esta moneda (denominada cierre de posiciones de *carry trade*), debido a las bajas tasas de interés internacionales y la depreciación de las monedas, que desincentivaron invertir fuera de Japón.

Por su parte, los sistemas bancarios de las economías emergentes y en desarrollo mostraron menor debilidad frente a la crisis, gracias a los buenos fundamentos económicos obtenidos en los últimos años. Asimismo, debido a los mayores beneficios de los bancos en sus propios mercados, éstos no tuvieron la necesidad de diversificar sus inversiones en valores en el exterior como ocurrió con sus contrapartes en los mercados más maduros. Sin embargo, la crisis también afectó a los mercados financieros y bursátiles en Latinoamérica.

Según el FMI,<sup>11</sup> los indicadores de solidez financiera de los bancos latinoamericanos mostraron un estado saludable hasta comienzos de 2008, tanto en lo concerniente a su capitalización como a la calidad de sus activos. Sin embargo,

también se indica que los bancos más débiles pudieran experimentar un incremento del riesgo de incumplimiento de pagos debido a las adversidades del panorama económico futuro.

En términos de respuestas de política cambiaria, a partir de septiembre las monedas de los países se depreciaron fuertemente, especialmente en los que adoptaron la libre flotación y la flotación sucia. Las autoridades económicas de América Latina aplicaron medidas destinadas a otorgar mayor flexibilidad en el manejo de liquidez a las entidades financieras y facilitar el buen funcionamiento de los mercados monetarios y de crédito. De igual forma, se tomaron acciones para estabilizar los mercados cambiarios de la región por medio de fuertes intervenciones de los bancos centrales.

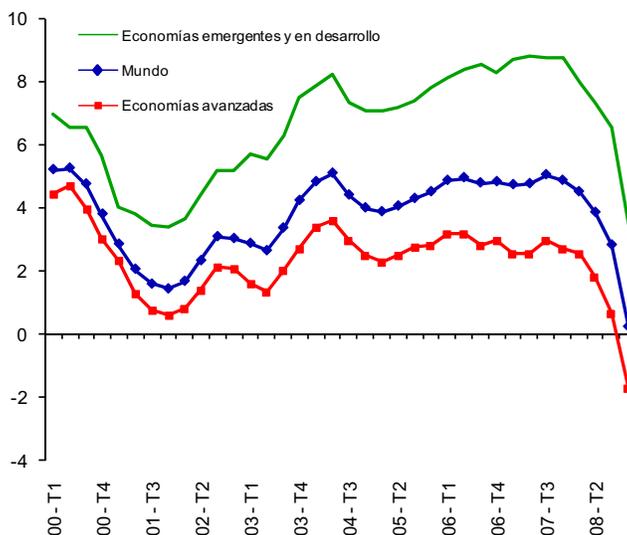
## 2

### ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

En el primer semestre de 2008 se empezaron a percibir preocupaciones sobre el dinamismo de la actividad económica mundial, por las dificultades reales y financieras que experimentaron las economías avanzadas. Las persistentes presiones inflacionarias, ligadas al alza de los precios de los alimentos y los energéticos, limitaron inicialmente la capacidad de maniobra de las políticas macroeconómicas para prevenir la desaceleración en los países industrializados. Estas

dificultades fueron acompañadas de forma creciente por preocupaciones similares en las economías emergentes y en desarrollo. Posteriormente, en la segunda mitad de 2008 la agudización de la crisis hizo que las economías avanzadas se desaceleren fuertemente y varias de ellas ingresen en una fase de recesión, mientras que las economías emergentes y en desarrollo registraron una reducción más moderada del crecimiento (Gráfico 1.7 y Cuadro 1.3).

**GRÁFICO 1.7**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL POR REGIONES**  
(Variación porcentual en 4 trimestres)



FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2009  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>11</sup> FMI, *Perspectivas Económicas: Las Américas*, octubre de 2008.

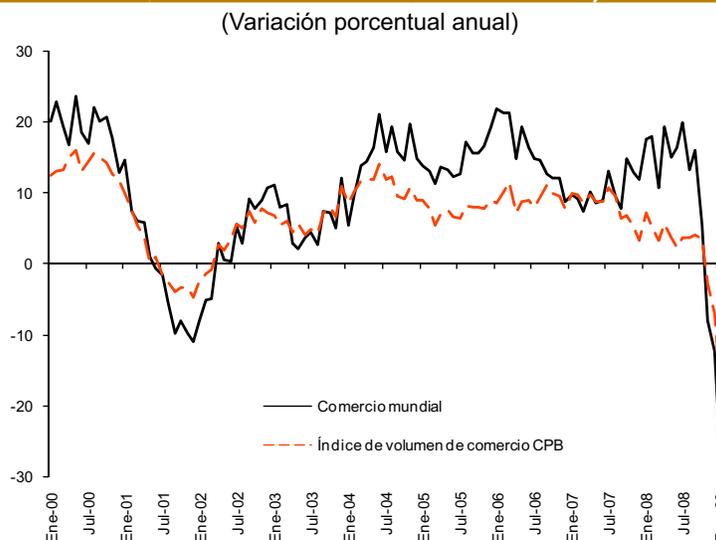
**CUADRO 1.3**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL**  
(Variación porcentual anual)

	ANUAL			2008 - TRIMESTRAL*			
	2006	2007	2008	T1	T2	T3	T4
<b>Producto Mundial</b>	5,1	5,2	3,2	4,5	3,8	2,8	0,2
<b>Economías Avanzadas</b>	3,0	2,7	0,9	2,5	1,8	0,6	-1,7
Estados Unidos	2,8	2,0	1,1	2,5	2,1	0,7	-0,8
Zona del Euro	2,8	2,7	0,9	2,1	1,4	0,6	-1,5
Japón	2,4	2,4	-0,6	1,4	0,5	-0,2	-4,3
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	7,9	8,3	6,1	7,9	7,3	6,5	3,5
<b>Asia (economías en desarrollo)</b>	9,8	10,6	7,7	8,4	7,5	6,1	2,5
China	11,6	13,0	9,0	10,6	10,1	9,0	6,8
India	9,8	9,3	7,3	8,8	7,9	7,6	5,3
<b>América Latina</b>	5,5	5,7	4,2	5,3	5,3	4,9	0,9
Argentina	8,5	8,7	7,0	8,5	7,8	6,9	4,9
Bolivia	4,8	4,6	6,2	6,1	6,9	6,6	n.d.**
Brasil	3,8	5,7	5,1	6,1	6,2	6,8	1,3
Chile	4,3	4,7	3,2	3,4	4,6	4,6	0,2
Colombia	6,8	7,5	2,5	4,1	3,9	2,9	-0,7
México	4,9	3,3	1,3	2,6	2,9	1,7	-1,6
Perú	7,7	8,9	9,8	10,3	11,7	10,7	6,7
República Bolivariana de Venezuela	10,3	8,4	4,8	5,0	7,3	4,1	3,2

FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2009 - *JPMorgan* - Instituto Nacional de Estadística de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: n.d. No disponible  
 \* Con excepción de Bolivia, la información trimestral proviene de *JPMorgan*  
 \*\* Al cierre de esta publicación, se conocía el crecimiento anual de Bolivia en 2008, pero no se disponía de la información trimestral para la gestión

La crisis financiera afectó también el valor de la riqueza de los hogares, ocasionando que el consumo disminuya significativamente. Además, el alto nivel de incertidumbre junto al endurecimiento de las condiciones crediticias hizo que los hogares y las empresas pospongan sus gastos, reforzando la reducción del consumo durable y la inversión en bienes de capital. Como consecuencia, el comercio mundial disminuyó abruptamente en los últimos meses de 2008 (Gráfico 1.8).

**GRÁFICO 1.8**  
**CRECIMIENTO REAL DEL COMERCIO MUNDIAL, 2000 - 2008**



FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2009  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: CPB es un índice de volumen de comercio mundial contruido por la Oficina Central de Planificación (CPB por su sigla en holandés) del *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*

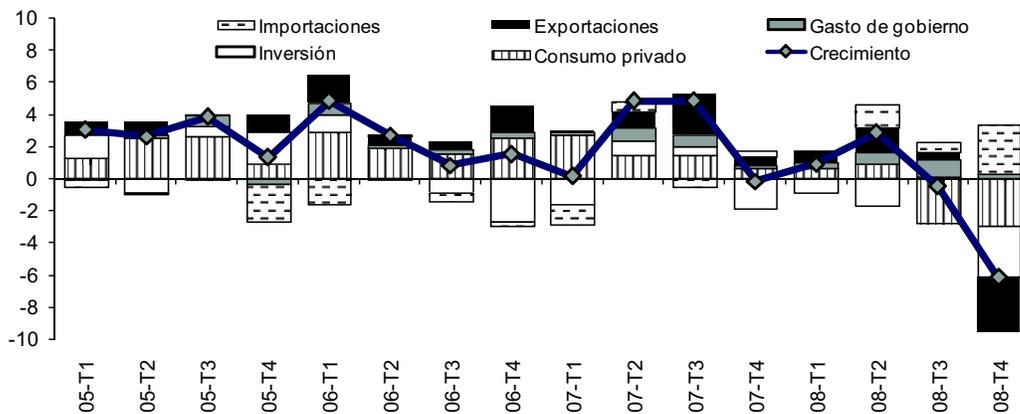
De acuerdo con el NBER,<sup>12</sup> Estados Unidos ingresó en recesión desde enero de 2008, período que hasta la fecha se ha considerado como uno de las más profundos y extensos de las últimas décadas. Pese a que esta economía tuvo tasas de crecimiento positivas en el primer semestre, con la profundización de la crisis registró crecimientos negativos de 0,5% y 6,3% en el tercer y cuarto trimestre,<sup>13</sup> respectivamente; situación explicada principalmente por la contribución negativa de las exportaciones, el consumo privado y la inversión fija residencial (Gráfico 1.9) en la caída del PIB. De acuerdo con la Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU. (Bureau of Labor Statistics), más de cuatro

millones de personas habrían perdido su trabajo en 2008 por esta recesión.

La Zona del Euro, que mantuvo cierta fortaleza hasta el primer trimestre del año, ingresó en una fase de contracción a partir del segundo trimestre, que se fue agudizando a medida que la crisis financiera se expandía. Esto se reflejó en la significativa desaceleración de la demanda interna, que deterioró los índices de producción industrial y el mercado laboral con una tasa de desempleo que superó el 8% a finales del año. La desaceleración mundial afectó también el desempeño del sector exportador de esta región.

**GRÁFICO 1.9**  
**CRECIMIENTO DEL PIB DE EE.UU.**

(Tasa anualizada desestacionalizada e incidencias, en porcentaje)



FUENTE: Bureau of Economic Analysis  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

Por su parte, Japón mostró en el primer semestre un crecimiento por encima de lo esperado. No obstante, a partir del segundo semestre la economía tuvo el peor desempeño observado desde la crisis del petróleo de 1970. El sector exportador perdió dinamismo, lo que se reflejó en la caída del índice de producción industrial. Asimismo, la caída en los índices de confianza se tradujo en una contracción de la demanda interna de ese país.

En los países emergentes y en desarrollo, la moderación del crecimiento en 2008 fue menor, pues previamente las tasas de expansión de la actividad económica en estas regiones fueron considerablemente más altas que las observadas en países desarrollados, generando la hipótesis

de "desacoplamiento" entre las economías industrializadas y las emergentes.<sup>14</sup> El efecto más relevante sobre el sector real en estas últimas provino de una menor demanda externa y de la caída de los precios de los productos básicos de exportación, aunque atenuados por el todavía alto nivel de los términos de intercambio y por los buenos fundamentos macroeconómicos observados en los últimos años.

China e India mantuvieron durante gran parte de 2008 el dinamismo observado durante los últimos años, debido a la fortaleza de su demanda interna. Sin embargo, la caída de las exportaciones y el debilitamiento de la demanda interna en los últimos meses del año desaceleraron su crecimiento.

<sup>12</sup> National Bureau of Economic Research u Oficina Nacional de Investigación Económica de los Estados Unidos, institución académica privada y sin fines de lucro que históricamente ha señalado el inicio de las fases del ciclo económico de este país.

<sup>13</sup> Estas cifras corresponden a la variación porcentual trimestral anualizada con información desestacionalizada.

<sup>14</sup> Esta hipótesis señala que el ciclo económico de los países emergentes tendría menor relación con el correspondiente de los países desarrollados.

En cuanto a América Latina, entre 2003 y 2008 creció a una tasa promedio cercana al 5%, explicada por el buen desempeño de las exportaciones debido a los altos precios de las materias primas, el dinamismo de la inversión extranjera directa, el incremento de las remesas del exterior y la fortaleza de la demanda interna. No obstante, los países de la región comenzaron a experimentar un deterioro de sus exportaciones en el segundo semestre, debido a la desaceleración de la demanda externa, la salida de capitales y la caída de los precios internacionales de los productos básicos.

Los países de la región que mostraron las tasas de crecimiento

más altas fueron Perú, Uruguay y Argentina, aunque en este último caso más baja que la registrada en 2007. Por su parte, Brasil a partir del último trimestre tuvo que enfrentar condiciones crediticias mucho más restrictivas, que provocaron una importante caída en la inversión y el consumo. Las exportaciones de México, Colombia y Chile también fueron afectadas y, de esta forma, sus tasas de crecimiento, las cuales fueron menores que en 2007, especialmente en el caso de las dos primeras, cuyas tasas casi fueron una tercera parte de las observadas en el año previo. En el caso del primero, la caída se explica por su estrecha relación comercial con Estados Unidos.

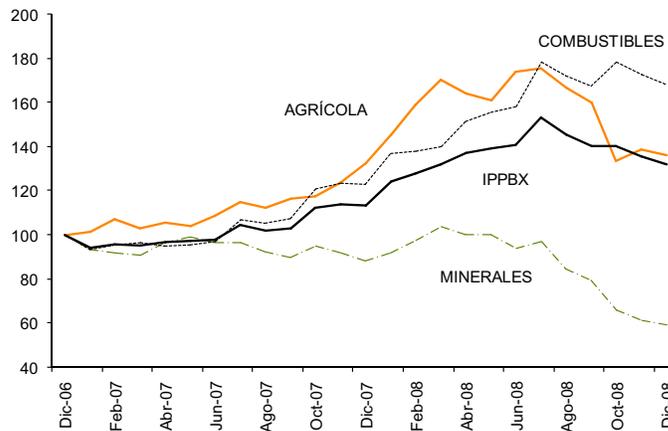
### 3

## PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

Como resultado de la desaceleración de la economía mundial asociada con la inestabilidad de los mercados financieros, los precios de los productos básicos experimentaron un cambio de tendencia a partir del segundo semestre, aunque mantuvieron niveles por encima de los precios históricos en la mayoría de los casos.

Durante 2008, el promedio anual de los precios internacionales de los productos básicos que exporta Bolivia aumentó 34,7% respecto al promedio del año anterior, impulsado por los incrementos registrados durante los primeros siete meses del año (Gráfico 1.10). Posteriormente, entre agosto y diciembre de 2008, los precios promedio mensuales de los combustibles cayeron en 5,8%, los de productos agrícolas en 22,3% y los de minerales en 38,8%.

GRÁFICO 1.10  
**ÍNDICES DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA**  
 (Índices promedio mensuales, diciembre 2006 = 100)



FUENTE: Bloomberg  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: IPPBX: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación

Con relación a los precios de los combustibles, es importante destacar la alta ponderación del gas natural en los envíos de Bolivia al exterior y, por tanto, en el IPPBX.<sup>15</sup> El precio de este *commodity* está relacionado con el del petróleo, el cual alcanzó un nivel récord de \$us145,7 por barril a principios de julio, debido a la expansión de la demanda internacional, una baja capacidad de reacción de la oferta,<sup>16</sup> la presencia

de conflictos geopolíticos en Medio Oriente y factores financieros asociados con la debilidad del dólar. Sin embargo, posteriormente éstos se revirtieron fuertemente ante la desaceleración del crecimiento de la economía mundial y la consecuente caída de la demanda energética, particularmente en Estados Unidos.

<sup>15</sup> Para 2008 la ponderación del gas natural en el índice de combustibles fue de 88,3%, mientras que la del petróleo de 11,7%. A su vez, el primero tuvo una incidencia de 50,9% en el IPPBX.

<sup>16</sup> Esto se debió a decisiones de producción dirigidas por la Organización de Países Exportadores de Petróleo u OPEP, la baja capacidad adicional para incrementar la producción, incrementos de costos en la industria y bajos niveles de inversión.

Similar comportamiento se observó en los precios de exportación de gas natural boliviano, que alcanzaron su máximo nivel de \$us8,75 el millar de pie cúbico en octubre de 2008. Sin embargo, conviene notar que la evolución de estos precios corresponde a acuerdos bilaterales que se encuentran indexados a los precios del petróleo con cierto rezago, por lo cual el índice agregado de combustibles muestra sólo una ligera caída de precios en el segundo semestre.

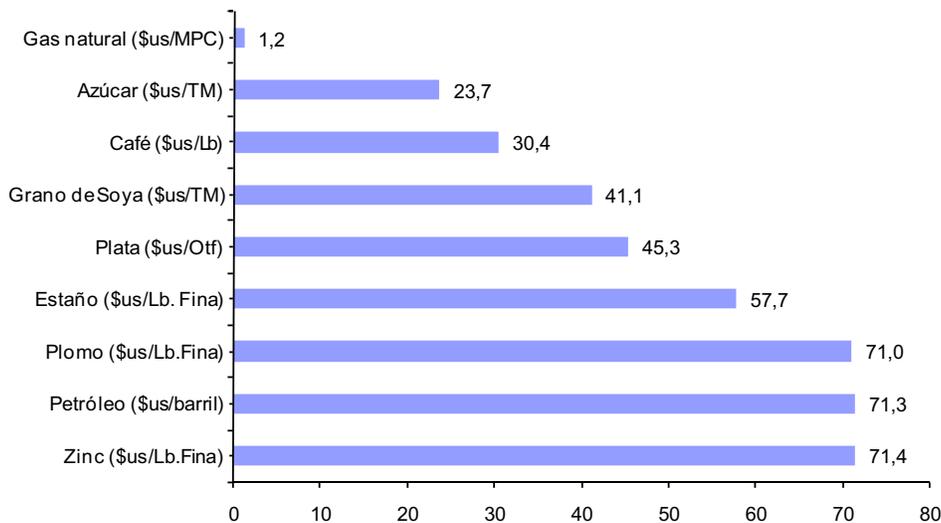
Respecto a los precios de minerales, éstos se incrementaron durante el primer semestre, principalmente en los casos del oro y la plata, debido básicamente a la debilidad del dólar; y en el caso del estaño a que China (principal productor mundial) se convirtió en importador neto, ante una creciente demanda no abastecida por la producción interna. Posteriormente, las cotizaciones de estos minerales cayeron como efecto de la moderación en el crecimiento de la actividad económica mundial. En el caso del zinc, su caída fue significativa aunque su precio ya experimentó una tendencia decreciente desde fines de 2006 debido al incremento en la oferta de China y de algunos países africanos. Adicionalmente, cabe hacer notar que el zinc se encuentra vinculado con los

sectores más afectados por la crisis en la economía mundial, como las industrias automotrices y de la construcción.

Por su parte, los precios de los alimentos experimentaron similar comportamiento. El crecimiento registrado en el primer semestre estuvo asociado a factores estructurales, como la expansión económica de China y la producción creciente de biocombustibles, y a factores coyunturales, entre ellos las condiciones climáticas adversas y la inversión financiera en futuros y opciones de materias primas. La manifestación más severa de la crisis mundial repercutió también sobre el descenso de precios en la segunda mitad de año. A ello se sumaron también condiciones de oferta más favorables provenientes de menores restricciones a las exportaciones de arroz entre los principales productores mundiales, así como efectos climáticos menos dañinos de lo esperado en la producción de maíz y soya en los Estados Unidos.

Respecto a los precios máximos alcanzados a mediados de año por la mayoría de los productos básicos exportados por Bolivia, las caídas registradas hasta fin de año fueron significativas, alcanzando un rango de 23% a 71%, con excepción del gas natural (Gráfico 1.11).

**GRÁFICO 1.11**  
**CAÍDA DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS SELECCIONADOS**  
**RESPECTO DE SUS COTIZACIONES MÁXIMAS DURANTE 2008**  
 (En porcentajes)



FUENTE: *Bloomberg*  
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
 NOTA: Las variaciones son al 31 de diciembre de 2008  
 MPC, Millar de pie cúbico; TM, Tonelada métrica; Lb, Libra; Otf, Onza troy fina

## 4

## INFLACIÓN INTERNACIONAL

Durante el primer semestre del año la inflación se aceleró en la mayoría de las regiones del mundo, incluida América Latina. Además de las coyunturas propias de cada país relacionadas con presiones de demanda, restricciones de oferta internas y fenómenos climatológicos adversos, la inflación internacional tuvo un común denominador: el alza en los precios del petróleo y de los alimentos, que generaron una especie de "burbuja de precios", y la depreciación del dólar estadounidense.

En la segunda mitad de 2008, la contracción de la demanda externa y la caída de los precios internacionales de los productos básicos disminuyeron de forma importante las

presiones inflacionarias en las economías avanzadas, para finalizar el año con inflaciones menores a las registradas durante 2007. En efecto, Estados Unidos, la Zona del Euro y Japón experimentaron visibles disminuciones en los precios de los combustibles, transporte y servicios básicos. La disminución de las expectativas inflacionarias también contribuyó a la caída de la inflación (Cuadro 1.4). Este contexto incidió favorablemente sobre los márgenes de acción de la política monetaria, permitiendo la reducción de las tasas de interés de política con el fin de atenuar las tensiones de los mercados monetarios y crediticios y mitigar sus efectos de la crisis en el sector real.

CUADRO 1.4  
INFLACIÓN EN PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS  
(Variación porcentual anual)

	ANUAL			2008 - TRIMESTRAL			
	2006	2007	2008	T1	T2	T3	T4
<b>Mundo</b>	3,4	5,0	4,6	5,2	5,8	6,1	4,3
Estados Unidos	2,2	4,1	0,8	4,2	4,3	5,2	1,5
Zona del Euro	1,9	3,1	1,6	3,4	3,6	3,8	2,3
Japón	0,3	0,7	0,4	1,0	1,4	2,2	1,0
<b>Asia (sin Japón)</b>	4,1	6,3	5,8	6,2	7,0	6,5	4,7
<b>América Latina</b>	5,0	6,2	8,1	6,2	7,4	8,2	8,3
Argentina	9,8	8,5	7,2	8,5	9,1	8,9	7,8
Bolivia	4,9	11,7	11,8	12,9	16,5	14,3	12,4
Brasil	3,1	4,5	5,9	4,6	5,6	6,3	6,2
Chile	2,6	7,8	6,9	6,8	8,1	8,1	8,2
Colombia	4,5	5,7	7,7	6,1	6,4	7,7	7,8
México	4,0	3,7	6,5	3,9	4,9	5,5	6,2
Perú	1,1	3,9	6,7	4,8	5,5	6,1	6,6
República Bolivariana Venezuela	17,0	22,5	30,9	26,2	31,0	34,7	33,4

FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2009 - *JPMorgan* (abril de 2009)  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: La inflación trimestral para 2008 corresponde a la variación en 4 trimestres

En las economías emergentes y en desarrollo el escenario fue distinto. En algunos países de Asia las presiones inflacionarias se mantuvieron altas, debido a que estas economías sufrieron algunos efectos de segunda vuelta (es decir, la propagación de las alzas de precios de algunos bienes en los correspondientes del resto de los artículos), además de las presiones ejercidas por el rápido incremento de los préstamos bancarios y el aumento del precio de las viviendas. América Latina registró en 2008 la tasa más alta

de inflación en seis años, explicada fundamentalmente por el peso que tienen los alimentos en la canasta de consumo (estos oscilan en un rango de 30%-45% frente a un rango de 10%-15% en las economías desarrolladas), así como por la fortaleza de su demanda interna. Esta situación se vio reflejada en el incumplimiento de las metas de inflación fijadas por la mayoría de los países de la región, excepto Brasil y Bolivia (Cuadro 1.5).

CUADRO 1.5

**INFLACIÓN Y METAS DE INFLACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS**

(Porcentaje de variación a 12 meses del IPC)

	2006	2007	2008	2008
<b>Bolivia</b>	4,9	11,7	11,8	12,0
<b>Brasil</b>	3,1	4,5	5,9	4,5+/-2
<b>Colombia</b>	4,5	5,7	7,7	3,5 - 4,5
<b>Chile</b>	2,6	7,8	7,1	2,0 - 4,0
<b>Perú</b>	1,1	3,9	6,7	1,0 - 3,0
<b>Uruguay</b>	6,4	8,5	9,2	4,0 - 6,0
<b>R.B. de Venezuela</b>	14,6	18,3	31,9	12,0

FUENTE: Bancos Centrales de los países  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

## 5

**PERSPECTIVAS PARA 2009**

La profundización de la crisis financiera internacional en el último trimestre de 2008 tendrá repercusiones sobre las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en 2009 y en 2010. El crecimiento económico esperado para 2009 fue revisado continuamente hacia la baja, tanto por organismos internacionales oficiales como por entidades no oficiales, como resultado de la evolución adversa de la capacidad de gasto de los consumidores, la creciente percepción de riesgo de los inversionistas, el endurecimiento de las condiciones crediticias y la creciente tasa de desempleo, observadas en la mayoría de los países del mundo.

Proyecciones del FMI al cierre de la presente publicación<sup>17</sup> señalan una caída del producto mundial en 2009 de 1,3% y muestra una reducción a la baja en 1,8 puntos porcentuales

respecto a su proyección realizada en enero. (Cuadro 1.6). Para 2010 se prevé que la actividad económica mundial se recuperaría en 1,9%, en función al éxito relativo de los programas de estímulo a la economía encarados en muchos países.

Los países desarrollados enfrentarían una caída mas profunda de 3,8%, sin recuperarse en 2010; mientras que las economías en desarrollo de Asia, como China e India, mantendrían un crecimiento expectable, aunque menor al observado en años previos. Por su parte, la mayoría de las economías latinoamericanas registrarían tasas negativas o nulas de crecimiento en 2009, con excepción de Perú, Bolivia y Uruguay, aunque éstas últimas con una evidente desaceleración de su crecimiento al igual que las economías asiáticas.

CUADRO 1.6

**PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO, 2009 Y 2010**

(En porcentajes)

	2009					2010	
	Abr-08	Oct-08	Nov-08	Ene-09	Abr-09	Ene-09	Abr-09
Economía Mundial	3,8	3,0	2,2	0,5	-1,3	3,0	1,9
Estados Unidos	0,6	0,1	-0,7	-1,6	-2,8	1,6	0,0
Zona del Euro	1,2	0,2	-0,5	-2,0	-4,2	0,2	-0,4
Japón	1,5	0,5	-0,2	-2,6	-6,2	0,6	0,5
Reino Unido	1,6	-0,1	-1,3	-2,8	-4,1	0,2	0,4
Economías en Desarrollo de Asia	8,4	7,7	7,1	5,5	4,8	6,9	6,1
China	9,5	9,3	8,5	6,7	6,5	8,0	7,5
India	8,0	6,9	6,3	5,1	4,5	6,5	5,6
Latinoamérica y El Caribe	3,6	3,2	2,5	1,1	-1,5	3,0	1,6
Brasil	3,7	3,5	3,0	1,8	-1,3	3,5	2,2
México	2,3	1,8	0,9	-0,3	-3,7	2,1	1,0

FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, ediciones de abril de 2008, octubre de 2008, actualización de noviembre de 2008, de enero de 2009 y abril de 2009

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: Las fechas indican el mes en el cual se realizaron las proyecciones.

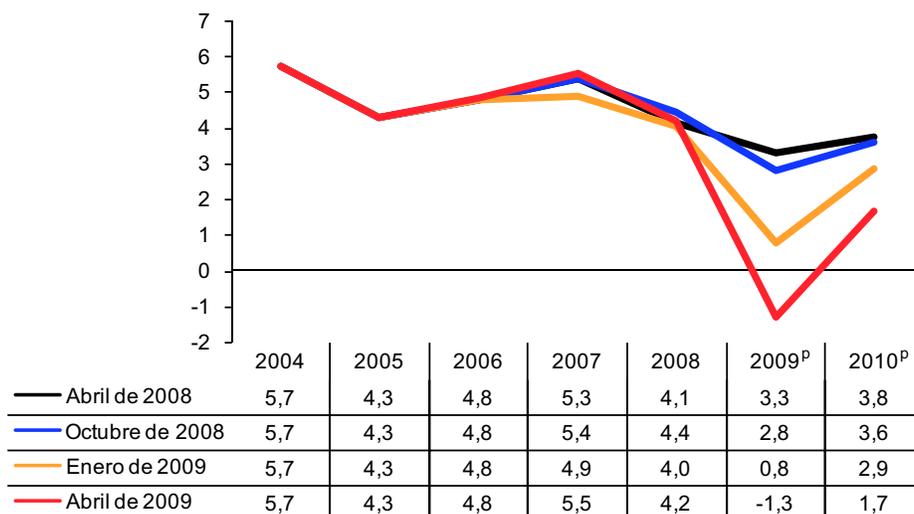
<sup>17</sup> FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2009.

Debido a la caída en el crecimiento económico mundial, el FMI proyecta que en 2009 el comercio mundial disminuirá 11% en volumen de bienes y servicios, lo que supone la mayor contracción desde la Segunda Guerra Mundial. En los países desarrollados ésta sería más evidente, con una reducción de las exportaciones de 13,5%; mientras que en los países en desarrollo se prevé un descenso de 6,4% de las mismas.

El PIB externo relevante para Bolivia en 2009, que considera

el comportamiento de los principales socios comerciales ponderado por su participación en el comercio exterior, disminuiría 1,3% frente a la expansión de 3,3% previsto en abril de 2008 (Gráfico 1.12). Los probables efectos se manifestarían a través de los siguientes canales: i) la contracción de la demanda externa y el ajuste a la baja de los precios de los productos básicos, que incidirán directamente sobre el valor y volumen de las exportaciones, así como sobre la recaudación fiscal; y, ii) la disminución del flujo de remesas.

**GRÁFICO 1.12**  
**CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LOS SOCIOS COMERCIALES DE BOLIVIA, 2004-2010<sup>P</sup>**  
(Variación porcentual anual)



FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, ediciones de abril de 2008, octubre de 2008, la actualización de enero de 2009 y abril de 2009.  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.  
NOTA: Las fechas indican el mes en el cual se realizaron las proyecciones. Corresponde al crecimiento anual de un índice agregado y ponderado de los índices de PIB (2003=100) de las 15 economías más importantes en las exportaciones de 2007 (una de las cuales es la Unión Europea, que se considera como agregado y no por comportamiento particular de cada país).  
<sup>P</sup> Proyectado

Seguindo las acciones de los países desarrollados, algunos países de la región como Chile, Perú, México y Argentina, generaron iniciativas de incentivos tributarios, impulso a la inversión pública y subsidios a los sectores más pobres de la economía, entre otros, con el objeto de estimular la economía y mitigar el impacto de la crisis.

Respecto a la inflación, se prevé que continuará su desaceleración a nivel global en 2009 como resultado de las condiciones recesivas de la economía mundial, previéndose inclusive una deflación en el caso de las economías avanzadas, y el escaso dinamismo previsto para los precios de los productos básicos. En este último caso, la presencia de restricciones de oferta involucraría algunos riesgos al alza, debido en buena parte a la importancia relativa de los alimentos en la canasta de consumo de los países en desarrollo.

En este sentido, la inflación externa relevante para Bolivia, que considera la inflación de los principales socios comerciales expresada en dólares estadounidenses, continuaría con su tendencia a la baja y seguiría incidiendo favorablemente en la reducción de la inflación interna durante 2009 y 2010. De igual forma, se espera que luego de la depreciación de las monedas de la región, observada a partir del segundo semestre de 2008, los tipos de cambio se mantengan estables y coadyuven a no generar presiones inflacionarias externas.

En síntesis 2009 será un año difícil para la economía y el comercio mundial. Pese a que se estima una recuperación en 2010, esta podría más tomar tiempo en las economías avanzadas.

RECUADRO 1A

**PROBABLES REPERCUSIONES DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL**

La crisis financiera internacional se desarrolló rápidamente y la magnitud de sus efectos sorprendió a los agentes económicos. Las autoridades económicas de los países han intervenido activamente: de acciones para estabilizar los mercados monetarios se pasó a estabilizar los mercados financieros alrededor del mundo, para finalmente centrar la atención en los efectos sobre la actividad real de las economías, es decir sobre la producción, precios relativos, gasto en consumo, inversión, comercio, empleo, entre otros.

La desaceleración de la economía mundial producto de la crisis económica se tradujo principalmente en un menor crecimiento de las economías desarrolladas (0,9%) en 2008, aunque con un menor impacto en las economías emergentes y en desarrollo que lograron un mayor crecimiento (6,1%), principalmente en Asia emergente (7,7%) y también en América Latina (4,2%) gracias a su menor vínculo financiero y la fortaleza de sus fundamentos macroeconómicos. Los efectos en la economía boliviana en 2008 fueron moderados, menores en comparación a otros países y recién perceptibles en los últimos meses.

Las turbulencias en los mercados financieros internacionales tuvieron efectos limitados en los flujos

de capital con el país y en el sistema financiero. Las repercusiones sobre el mercado cambiario fueron acotadas en comparación con otras economías que registraron una alta volatilidad de sus tasas de cambio, por lo que la crisis financiera internacional no repercutió severamente en 2008.

A continuación se analizan los principales efectos que tendría este fenómeno en la economía nacional:

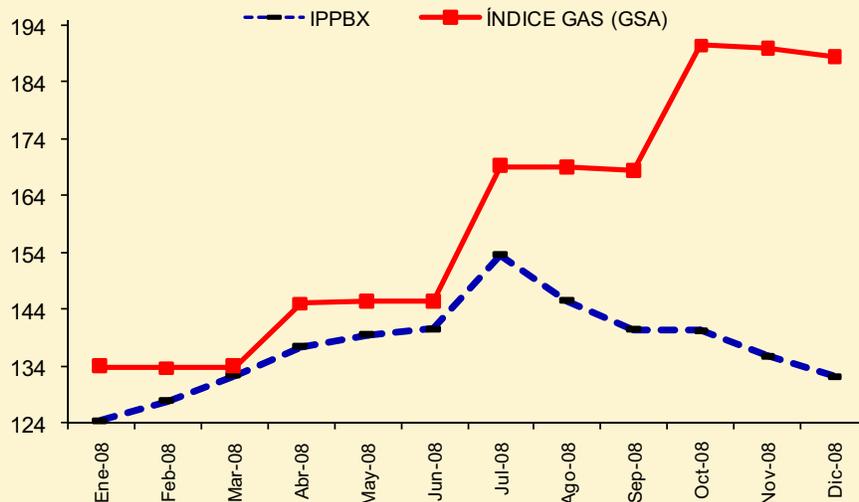
**a. Efectos en la balanza comercial**

Si bien la crisis internacional tuvo impactos negativos en los precios de las materias primas, no incidió de manera plena en la balanza comercial de Bolivia, debido a que el precio del gas natural actuó como un amortiguador por estar determinado por los precios del petróleo de un trimestre anterior, en el caso de venta al Brasil, y de un semestre anterior, en el caso de venta a la Argentina. En efecto, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) aumentó hasta el mes de julio para posteriormente disminuir, mientras que el Índice del Precio del Gas Natural continuó en ascenso a lo largo del año (Gráfico 1).

GRÁFICO 1

**EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DEL PRECIO DEL GAS Y DEL IPPBX**

(Índice, diciembre 2006=100)



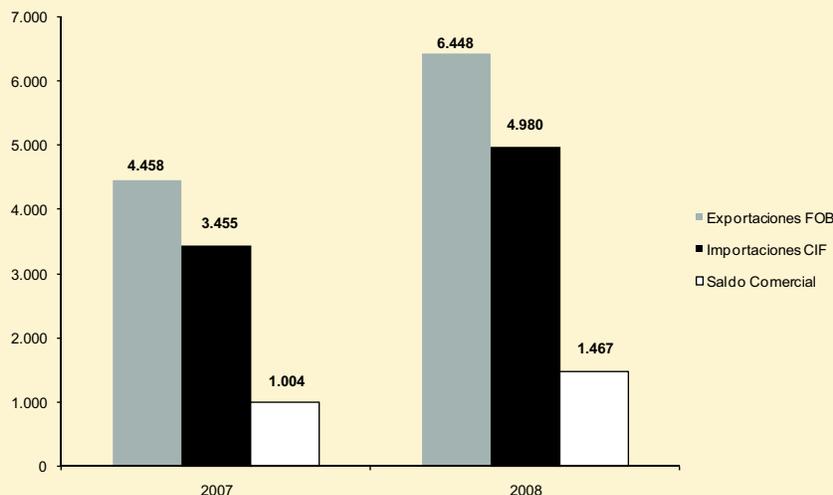
FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En 2008 la balanza comercial registró un superávit de \$us1.467 millones, mayor en \$us464 millones (46%) con relación a 2007 (Gráfico 2). Las exportaciones se incrementaron en 45% totalizando \$us6.448 millones, consecuencia de mayores precios (23%), pero también

volúmenes (17%), habiéndose registrado aumentos en los valores exportados de todos los rubros: minerales (40%), hidrocarburos (54%) y productos no tradicionales (25%).

**GRÁFICO 2**  
**BALANZA COMERCIAL**

(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Por su parte, las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 44% alcanzando un valor de \$us4.980 millones, producto de mayores precios (20%) y volúmenes (21%). Cabe destacar que el aumento de las importaciones fue particularmente en importaciones de bienes intermedios y de capital, lo cual contribuye al desempeño de la actividad y capacidad productiva del país.

### b.- Efectos en las remesas

Durante los últimos años las remesas de trabajadores se convirtieron en una fuente importante de financiamiento para los países en desarrollo, en especial para América Latina y El Caribe. Las remesas familiares en el mundo llegaron a totalizar \$us375 mil millones en 2008, de los cuales \$us61 mil millones correspondieron a América Latina y el Caribe (Cuadro 1).

**CUADRO 1**

**FLUJO DE REMESAS**

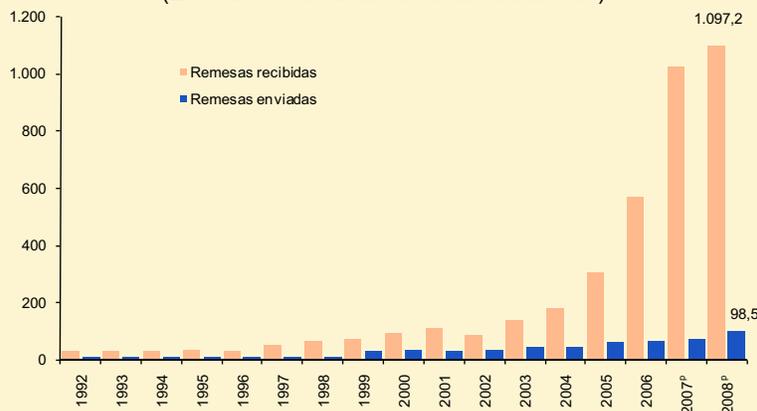
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentajes)

Recibidos	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>P</sup>	Variación 2007 - 2008
Mundo	206.369	234.056	267.255	306.682	355.438	375.015	6%
Europa y Asia Central	16.027	22.556	31.660	38.830	50.804	53.530	5%
América Latina y El Caribe	35.219	41.728	48.716	57.384	61.000	61.095	0%
Oriente Medio y Norte de África	20.361	23.034	24.150	26.656	32.075	34.500	8%
Enviados	2003	2004	2005	2006	2007		Variación 2006 - 2007
Mundo	146.545	167.193	184.639	213.192	248.283		16%
Países en desarrollo	23.232	22.633	24.129	27.710	30.302		9%
OCDE	101.311	114.804	126.076	142.233	163.690		15%

FUENTE: Banco Mundial, *Remittance Trends* 2008  
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>P</sup> Preliminar

El ingreso de remesas a la economía boliviana alcanzó un nivel significativo al pasar de \$us30 millones en 1992 a \$us1.097 millones en 2008, mayor en 7,5% con relación a 2007 y superior a la tasa de crecimiento de remesas en el mundo de 6% (Gráfico 3 y Cuadro 1).

**GRÁFICO 3**  
**FLUJO DE REMESAS RECIBIDAS Y ENVIADAS**  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>p</sup> Preliminar

La fuente más importante de remesas en 2008 fue España, con una participación de 40% en el total, seguida por Estados Unidos (22%), Argentina (17%) e Italia (4%) (Cuadro 2).

**CUADRO 2**  
**REMESAS RECIBIDAS POR PAÍS DE ORIGEN, 2007 - 2008**  
(En millones de dólares estadounidenses)

	2007 <sup>p</sup>	2008 <sup>p</sup>	Variación (%)	Participación (%) 2008
España	465,5	438,9	-5,7	40,0
Estados Unidos	233,5	241,4	3,4	22,0
Argentina	132,4	186,5	40,9	17,0
Otros	189,2	230,4	21,8	21,0
<b>Total general</b>	<b>1.020,5</b>	<b>1.097,2</b>	<b>7,5</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica  
NOTA: <sup>p</sup> Preliminar

A pesar de la desaceleración de las economías donde residen los migrantes bolivianos y la implementación de políticas de control migratorio más severas, los flujos de remesas que recibe Bolivia no fueron afectados de manera significativa, a excepción de España, debido principalmente a que los mismos no sólo se originan en Estados Unidos sino también en otras economías, principalmente en desarrollo.

Por otra parte, los emigrantes bolivianos trabajan en actividades relacionadas con los hogares y otros servicios que son menos afectadas por la crisis en comparación a la construcción y la industria. Por ejemplo, este es el caso de España, donde sólo el 20% trabaja en la construcción, el sector más afectado por la crisis (Cuadro 3).

CUADRO 3

**OCUPACIÓN DE MIGRANTES EN ESPAÑA POR ACTIVIDAD ECONÓMICA**

(En porcentajes)

	Construcción	Industria Manufacturera	Actividades de los Hogares	Hostelería	Comercio	Otros	Total
Ecuador	24	11	15	11	14	25	100
Colombia	15	10	17	15	12	33	100
Bolivia	20	8	31	7	7	26	100

FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas de España

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

medidas<sup>18</sup> para dotar de documentos personales como pasaporte, certificado de nacimiento, matrimonio, defunción, no inscripción de matrimonio y certificado de antecedentes penales, que coadyuven a la regularización de la condición migratoria de los bolivianos en España

e Italia, que en su mayoría se encuentran en situación irregular con el peligro de enfrentar la Directiva de Retorno de la Unión Europea en materia migratoria, emitida el 18 de junio de 2008. Se estima que el número de bolivianos en España e Italia asciende a 380.000 de un total de 447.000 ciudadanos en Europa (Cuadro 4).

CUADRO 4

**NÚMERO DE MIGRANTES BOLIVIANOS**

	Registrado	Participación (%)	Estimado	Participación (%)
<b>Europa</b>	<b>361.639</b>	<b>20,1</b>	<b>447.000</b>	<b>19,6</b>
España	300.000	16,7	350.000	15,4
Francia	5.000	0,3	20.000	0,9
Suiza	8.500	0,5	10.000	0,4
Italia	22.265	1,2	30.000	1,3
Inglaterra	20.000	1,1	30.000	1,3
Suecia	5.874	0,3	7.000	0,3
<b>Norteamérica</b>	<b>148.094</b>	<b>8,2</b>	<b>418.000</b>	<b>18,4</b>
Canadá	6.166	0,3	10.000	0,4
Estados Unidos	136.000	7,6	400.000	17,6
México	5.928	0,3	8.000	0,4
<b>Cuba</b>	<b>6.065</b>	<b>0,3</b>	<b>8.000</b>	<b>0,4</b>
<b>Sudamérica</b>	<b>1.260.116</b>	<b>70,1</b>	<b>1.358.000</b>	<b>59,7</b>
Argentina	1.050.443	58,4	1.100.000	48,4
Brasil	160.000	8,9	200.000	8,8
Chile	44.650	2,5	50.000	2,2
Perú	1.023	0,1	3.000	0,1
Venezuela	4.000	0,2	5.000	0,2
<b>Japón</b>	<b>6.138</b>	<b>0,3</b>	<b>20.000</b>	<b>0,9</b>
<b>Otros</b>	<b>15.443</b>	<b>0,9</b>	<b>23.925</b>	<b>1,1</b>
<b>Total</b>	<b>1.797.495</b>	<b>100</b>	<b>2.274.925</b>	<b>100</b>

FUENTE: Servicio Nacional de Migración - Prensa

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

<sup>18</sup> DS N° 29739 del 15 de octubre de 2008.

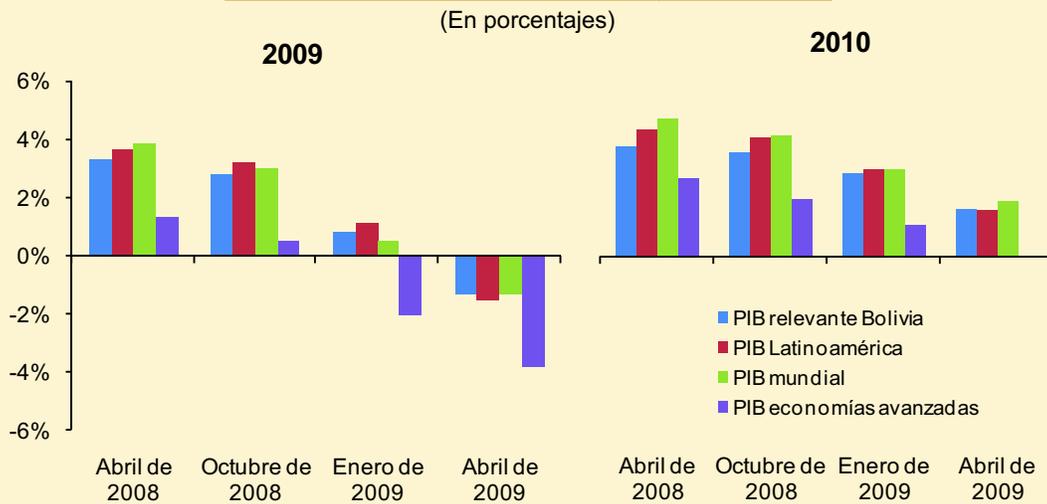
**c.- Efecto en el crecimiento económico**

Como se mostrará posteriormente en el capítulo III, el crecimiento económico en 2008 alcanzó niveles históricos. Los posibles efectos se producirían en 2009 como resultado de la reducción de la demanda externa y de los precios internacionales más bajos para nuestros productos de exportación.

El deterioro persistente de las perspectivas de crecimiento económico mundial en 2009, particularmente en las economías avanzadas y, en menor medida, en las

economías emergente como América Latina, ha derivado en desaceleración del crecimiento esperado en 2009 del PIB externo relevante para Bolivia. Este indicador muestra una sistemática reducción desde mediados del año pasado cuando se esperaba un crecimiento por encima de 3% para 2009, hasta llegar a una expectativa de crecimiento negativo de 1,3% en el mes de abril de 2009. Por tanto, existe una alta probabilidad de una fuerte contracción en la absorción de nuestros productos exportables por parte de nuestros principales socios comerciales.

**GRÁFICO 4**  
**ESTIMACIONES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA 2009**  
**DEL PIB EXTERNO RELEVANTE PARA BOLIVIA**



FUENTE: Banco Central de Bolivia - *Bloomberg*  
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica

Como resultado se estima que el crecimiento económico de Bolivia se desacelere en 2009 en torno al 5%, luego

de haber alcanzado un crecimiento mayor al 6% en 2008.