

# World economic activity decelerates amidst financial uncertainty

Hernán Sarmiento

## Abstract

In late 2007, as financial markets proved to be persistently and highly volatile, economic activity growth decelerated in most developed countries, thus affecting world trade expansion. However, the pace of growth was sustained in emerging and developing countries, led by China and India, which, in turn, sustained the rhythm of world economic expansion. At the same time, inflation rose worldwide, driven by prices of food and energy, being particularly noticeable in developing countries due to the heavier relative weight of said products in their consumption basket.

Banks that rule the monetary policy in developed countries acted in coordination so as to ensure liquidity in the bank system and help their weakened economies. The US Federal Reserve has cut the reference interest rate by three points since last September, thus setting it at the lowest level since February 2005. In spite of this, the increase in the differential between US official interest rates and those of the eurozone, within a context of significant downward revisions of growth estimates, pushed the exchange rate to a record high of 1.6 dollars per euro.

Since early 2008, some signs of world economy deceleration have been increasingly evident, particularly in developed countries. Emerging and developing countries will also witness a reduction in their growth rates, although these will continue to be high, and these economies will therefore continue to make the biggest contribution to world economic growth. Consequently, the current economic cycle of developed economies will have a weaker impact on the economic activity of emerging and developing countries than in the past.

# Se desacelera la actividad económica mundial en medio de la incertidumbre financiera

Hernán Sarmiento

## Resumen

A fines de 2007, ante la persistente y elevada volatilidad de los mercados financieros, se produjo una desaceleración del crecimiento de la actividad en la mayor parte de los países desarrollados, afectando la expansión del comercio mundial. Sin embargo, los países emergentes y en vías de desarrollo mantuvieron su ritmo de crecimiento, liderados por China y la India, sosteniendo el ritmo de expansión de la economía mundial. A su vez, la inflación subió en el mundo entero, impulsada por los precios de los alimentos y de la energía, siendo más notoria en los países en desarrollo, dado el mayor peso relativo que tienen esos productos en la canasta de consumo.

Los bancos rectores de la política monetaria de los países desarrollados coordinaron sus acciones para asegurar la liquidez en los bancos y ayudar a sus alicaídas economías. La Reserva Federal de los EE.UU. bajó la tasa de interés de referencia en tres puntos desde septiembre del año pasado, dejándola en su nivel más bajo desde febrero del 2005. Pero, el aumento del diferencial entre los tipos de interés oficiales de Estados Unidos y los de la zona del euro en un entorno de significativas revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento llevó la cotización del dólar contra el euro al nivel record de 1,6 dólar por euro.

En el comienzo del 2008, cada vez son más evidentes los signos de desaceleración de la economía mundial, especialmente en los países desarrollados. Las economías emergentes y en desarrollo también verificarán una reducción en sus tasas de crecimiento, aunque seguirán siendo altas y darán lugar a que sigan aportando la mayor contribución al crecimiento de la economía mundial. Así, el corriente ciclo económico de las economías avanzadas tendrá una influencia menos preponderante en las fluctuaciones de la actividad de las economías emergentes y en desarrollo que en el pasado.

## 1. Introducción

En el último trimestre de 2007, en un contexto de persistente y elevada volatilidad de los mercados financieros, se produjo una desaceleración del crecimiento de la actividad económica en la mayor parte de los países desarrollados. Esa desaceleración fue importante en los Estados Unidos y es susceptible de transformarse en recesión en el curso del corriente año. La desaceleración señalada de la economía en los países desarrollados repercutió en la tasa de crecimiento real de las exportaciones de mercancías, que habría alcanzado al 5,5% anual, quedando tres puntos por debajo de la cifra correspondiente al año 2006.

La repercusión en los países en desarrollo, particularmente los emergentes fue mínima. El crecimiento y la demanda de importaciones de China, India y de muchos otros países se mantenían firmes, mostrando un desacople temporal con la evolución que se verificaba en esas variables en las principales economías de

Occidente. Los países en desarrollo justificaron la mayor contribución al ritmo de expansión de la economía mundial que creció un 4,9% anual en 2007, tasa similar a la del año 2006 y superior a la promedio del último quinquenio que alcanzó al 4,2%.

A su vez, la inflación subió en el mundo entero, impulsada por los precios de los alimentos y de la energía, siendo más notoria en los países en desarrollo, dado el mayor peso relativo que tienen esos productos en la canasta de consumo. En particular, el auge de la demanda de materias primas de los últimos seis años cobró nuevo ritmo desde mediados de 2007, alentada, además del crecimiento de los países en desarrollo, por el estímulo a la producción de bio-combustibles y las presiones especulativas, a medida que la incertidumbre en los mercados de crédito, la inflación y el debilitamiento del dólar condujeron a la mayor toma de posiciones en activos reales.

A fin de hacer frente a la amenaza de recesión motivada en la crisis financiera que comenzó en el mercado de hipotecas de alto riesgo ("subprime") de los Estados Unidos, la Reserva Federal de ese país, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra coordinaron sus acciones para asegurar una adecuada liquidez al sistema bancario y estimular la economía. En el caso particular de los EE.UU., la Reserva Federal optó por una agresiva baja de la tasa de interés de referencia en tres puntos desde septiembre del año pasado, dejándola en su nivel más bajo desde febrero del 2005, en el entendimiento de que los riesgos de recesión superaban a los derivados de la inflación.

La corrección de los efectos de las hipotecas de alto riesgo sobre el sistema financiero aún no ha finalizado, de forma que el impacto negativo y la extensión de su influencia sobre las principales economías desarrolladas dista de poder ser evaluada con precisión. Ello unido a la necesidad de un fuerte ajuste en los Estados Unidos a fin de corregir los fuertes déficit presupuestario y de balance de pagos, indican que el ciclo de debilitamiento de la demanda agregada proveniente de los países centrales, que están fuertemente vinculados por el comercio y las inversiones recíprocas, continuará por un tiempo prolongado. La incógnita está dada si esa influencia negativa sobre el crecimiento de la economía mundial podrá ser compensada por la evolución de las economías en desarrollo que, por primera vez, tienen un basamento mucho mayor en sus mercados internos y en la demanda de otros países en desarrollo y dependen en menor medida del mercado financiero internacional para equilibrar sus cuentas de ahorro e inversión.

## 2. Evolución de la Economía Mundial

En el último trimestre de 2007, en un contexto de persistentes problemas de liquidez y solvencia de importantes entidades financieras de Estados Unidos y Europa, se produjo una desaceleración del crecimiento de la actividad económica en la mayor parte de los países desarrollados. Por el contrario, los países emergentes y en vías de desarrollo mantuvieron su ritmo de crecimiento, liderados por China y la India, y casi no fueron afectados por las turbulencias financieras.

La inflación subió en el mundo entero, impulsada por los aumentos de precios de los alimentos y de la energía que alcanzaron niveles record.. En las economías avanzadas, si bien fue relativamente moderada a pesar de la desaceleración del crecimiento, se instaló el temor del retorno a la situación de estancamiento con inflación ("stagflation")<sup>1</sup> característica de parte de las décadas de 1970 y 1980. De allí, la actuación coordinada de los bancos centrales para canjear hipotecas de alto riesgo por bonos gubernamentales y dar liquidez a los bancos en problemas. En las economías emergentes la inflación creció en mayor medida que en los países desarrollados, como consecuencia tanto del fuerte aumento de la demanda interna como del mayor peso que tienen la energía y, en particular, los alimentos en las canastas de consumo. Especialmente, a partir de la segunda mitad de 2007, el incremento de los precios agropecuarios se tradujo en un repunte de los precios de los alimentos, que resultó especialmente intenso en América Latina, África y Asia y que condujo a protestas y situaciones de inestabilidad social.

Los EE.UU. registraron en 2007 un crecimiento del 2,2%, medido en términos del PIB, frente al 2,9% de

---

<sup>1</sup> Por la combinación de las palabras inglesas "stagnation" e "inflation".

2006. En gran parte la desaceleración se produjo en el sector de la construcción, ante la caída del mercado hipotecario, repercutiendo luego en otras actividades y afectando negativamente el consumo. En el cuarto trimestre el PIB creció solo un 0,6% respecto al trimestre anterior, su ritmo más bajo en cinco años, lo que renovó el temor de que se estuviera en el inicio de una recesión.

El saldo de la cuenta corriente de los Estados Unidos se mantuvo negativo, alcanzando al 5,6% del PIB en el 2007. Ello a pesar que el dólar débil y el crecimiento de otras economías impulsaron las exportaciones de mercancías (+12%) que alcanzaron a U\$S 1.163 mil millones por sobre las importaciones que crecieron el 5% para llegar a U\$S 2.017 mil millones.

Durante el último trimestre del año la Reserva Federal (Fed) se mostró particularmente activa, interviniendo con frecuencia en los mercados financieros a fin de asegurar que no existieran problemas de liquidez y se asegurara la continuidad del crédito al sector privado. Paulatinamente redujo la tasa de interés de referencia al 4,25% anual en diciembre de 2007. La menor tasa de interés, la agudización de la crisis inmobiliaria y la desaceleración del crecimiento económico llevaron al dólar a un nuevo mínimo contra las demás monedas convertibles. La cotización de la divisa norteamericana llegó a 1,47 unidades de dólar por eruo, mientras el yen se acercó a las 100 unidades por dólar. En seis años el dólar perdió más del 40% de su valor contra la divisa europea y más del 20% contra una canasta más amplia de monedas.

En la Unión Europea también se contrajo el ritmo de crecimiento del nivel de actividad. El PIB pasó de crecer a un 2,9% interanual en el tercer trimestre al 2,5% en el cuarto trimestre de 2007 debido a la combinación de una menor demanda interna y del reducido aporte del sector externo a la demanda agregada. Entre las principales economías, los mayores efectos se notaron en Alemania, Italia y el Reino Unido que crecieron el 1,8%, 1,6% y 2,8%, respectivamente. En los nuevos miembros, el dinamismo de la demanda interna fue el factor determinante de la mayor tasa de crecimiento que se acercó al 7%.

En tanto que la tasa de inflación alcanzó el 3,2%, sobre todo por la incidencia de los alimentos, el transporte y los combustibles, superando notoriamente el objetivo del Banco Central Europeo del 2%. Las mayores subas de los precios al consumidor se produjeron en España (4,3%) y Grecia (3,9%), mientras que la inflación fue menor en Alemania (3,1%), Italia (2,8%) y Francia (2,8%).

Por lo cual, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo estable la tasa de interés de la zona euro en 4%. A pesar de la apreciación de la moneda europea con relación al dólar y a otras monedas mantuvo una actitud cautelosa, dando prioridad al objetivo antiinflacionario por sobre el estímulo a la demanda.

El déficit de la balanza comercial se mantuvo en torno a los U\$S 261 mil millones, a pesar del fuerte empuje de las exportaciones de Alemania que crecieron un 20% anual en dólares, manteniéndose como el principal exportador de mercancías del mundo. El superávit de cuenta corriente fue de apenas el 0,1% del PIB.

La economía de Japón creció el 1,7% interanual en el cuarto trimestre de 2007. Las mayores contribuciones a ese crecimiento estuvieron dadas por la inversión en bienes de equipo, el consumo público y al aumento de las existencias. En todo el año 2007, la economía se expandió un 2,1%, siendo más de la mitad del crecimiento justificada por las exportaciones. El desenvolvimiento económico del país sigue mostrando una fuerte dependencia del sector externo ante la debilidad del consumo privado.

Entre los países en desarrollo, el crecimiento promedio de América latina fue del 5,6% durante 2007, frente al 9,1% de Asia, el 6,2% de los países de la ex URSS y el 5,8% de Medio Oriente.

Entre los países asiáticos, China creció en el año 2007 un 11,4%, tres décimas más que en 2006 y encima del 10% por quinto año consecutivo, registrando el crecimiento mayor de los últimos catorce años. Se ubica actualmente como la cuarta economía del mundo. La inflación del año pasado alcanzó al 4,8%, la peor cifra desde 1994, ante el fuerte aumento en los precios de las propiedades, los alquileres y los alimentos. Dio lugar a temores de repercusiones negativas sobre el nivel de actividad en el futuro próximo por la incidencia negativa sobre el consumo interno y la competitividad del sector externo. Las exportaciones crecieron el

25% en valor, llegando a U\$S 1.218 mil millones y dando lugar a un aumento del superávit comercial en casi un 48%. Los importantes superávits comerciales con Europa y Estados Unidos compensaron los déficits con gran parte de los países asiáticos.

En Rusia, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2007 fue del 7,6% interanual. La inflación mantuvo una trayectoria ascendente, llegando hasta el 11,8% interanual en diciembre. En tanto que en la India, la actividad económica registró una tasa media de crecimiento interanual del PIB del 8,4% en el cuarto trimestre, mientras que la inflación se elevó al 5,5%. En Corea del Sur, el PIB real creció a una tasa interanual del 5,5% en el último trimestre del 2007 y la inflación llegó al 3,6%, debido a la incidencia de los precios de los alimentos y las materias primas.

América Latina tuvo el cuarto año consecutivo de crecimiento, afianzado en la expansión de la demanda interna, favorecida por la mejora de los índices laborales y el incremento del crédito. Se verificó una disminución de los superávits fiscal y de balance de pagos, como consecuencia del mayor crecimiento del gasto por sobre los ingresos y de la apreciación de la mayoría de las monedas frente al dólar estadounidense. La inflación creció impulsada por los mismos factores que en el resto del mundo. Las reservas internacionales subieron a un récord de US\$ 475.000 millones.

En México, el crecimiento del PIB fue del 3,8% en el cuarto trimestre, mientras que la inflación se mantuvo en el 3,8% anual. En Argentina, la actividad económica repuntó en el último trimestre, creciendo a una tasa interanual del 9,8%, aunque se mantuvo elevada la inflación, que alcanzó el 8,5% anual. En Brasil, el crecimiento del producto continuó consolidándose, aumentando al 7,8% en el cuarto trimestre, con un leve repunte de la inflación que fue de 4,5% anual.

La combinación del alza en los precios de los alimentos y la energía así como la mayor pujanza de la demanda interna dio lugar a que la inflación al cierre de año se situara casi siempre por encima de los objetivos de la mayoría de bancos centrales latinoamericanos. Las exportaciones e importaciones de la región siguieron creciendo a tasas superiores a las de las exportaciones mundiales, ganando peso como destino y orígenes del comercio los bloques de países emergentes, tanto de Asia como del mismo continente Latinoamericano.

## 2.1. Perspectivas para el año 2008

El Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó la proyección de crecimiento de la economía global para este año y advirtió que existe un 25% de probabilidades de una recesión mundial, al referirse a la peor crisis financiera en los Estados Unidos desde la Gran Depresión de los años 1930. La economía mundial se expandirá un 3,7% en 2008, el menor ritmo desde 2002, y 1,2 puntos menos que el 4,9% registrado en 2007. Lo peor de la crisis se sentirá en EE.UU. y en Europa Occidental, por lo cual redujo el pronóstico de crecimiento para EE.UU. hasta 0,5% y para la zona euro a 1,4% en 2008.

La Reserva Federal de los Estados Unidos considera probable que el PIB solo crezca levemente durante la primera mitad de 2008, e incluso, que pueda llegar a contraerse. La actividad económica se fortalecería en el segundo semestre del año, en parte como resultado de las políticas de estímulo fiscal y monetario. Estima que los mercados hipotecarios e inmobiliarios permanecerán en el centro de la actual crisis. Mientras que el FMI evaluó que las agencias reguladoras y la Reserva Federal fallaron en la supervisión financiera, mientras que los bancos y los inversores asumieron riesgos excesivos en los préstamos hipotecarios, estimando que las pérdidas de la crisis de hipotecas de alto riesgo para el sistema financiero llegarán a U\$S 945.000 millones.

El Banco Central Europeo y el FMI coinciden en señalar que la Unión Europea (UE) enfrentará un año de lento crecimiento acompañado de una aceleración del aumento de precios. El debilitamiento de la demanda externa y la apreciación del euro reducirán el crecimiento de las exportaciones de la zona del euro y moderarán la tasa de beneficios. Conjuntamente con las tasas de interés relativamente altas y el endurecimiento de las condiciones de financiación, conducirán a un descenso del crecimiento de la inversión. Es previsible que el consumo privado se vea afectado por la evolución adversa de los precios de las materias primas, que repercuten en el ingreso real disponible.

Para el BCE, en 2008 el crecimiento de la zona euro se situará en el 1,7%, y en el 2009, la mejora será muy leve, con un aumento del PIB del 1,8%. El menor crecimiento no impedirá que las tensiones en los precios sean marcadas, esperándose que aumenten el 3% respecto a 2007, muy superior a la meta de 2%. El freno de la inflación sería paulatino, de manera que en 2009 la tasa minorista permanecería por encima del objetivo señalado. Para el 2008 el déficit fiscal esperado sería de 1,1% del PIB y el déficit en cuenta corriente alcanzaría al 0,4% del PIB.

Se prevé que las repercusiones de la crisis financiera, ante la restricción del crédito, se sentirán particularmente en el Reino Unido, España e Irlanda, que se caracterizan por un alto endeudamiento de los particulares y las empresas. En tanto que afectará en menor medida a Alemania, Francia e Italia.

Entre las principales economías de la UE, Alemania y Francia crecerían esta año un 1,4%, fruto del empeoramiento tanto de la demanda interna como del sector externo. El Reino Unido crecería 1,6% y España un 1,8%, afectados especialmente por la restricción crediticia y la caída en el sector inmobiliario. En Italia, las previsiones apuntan a un magro crecimiento de 0,3% anual.

En Japón se prevé un crecimiento de 1,4%, gracias al dinamismo que todavía presentarán las exportaciones a las economías asiáticas.

**Cuadro 1**  
**Principales Indicadores de la Economía Mundial**

	PIB (1)			Precios al Consumidor (1)			Cuenta Corriente (2)		
	2006	2007	2008 e	2006	2007	2008 e	2006	2007	2008 e
<b>Países Desarrollados</b>	3,0	2,7	1,3	2,4	2,2	2,6	-1,5	-1,2	-1,1
EE.UU.	2,9	2,2	0,5	3,2	2,9	3,0	-6,2	-5,3	-4,3
Área Euro *	2,8	2,6	1,4	2,2	2,1	2,8	-0,1	-0,2	-0,7
Japón	2,4	2,1	1,4	0,3	0,0	0,6	3,9	4,9	4,0
<b>Países en Desarrollo</b>	7,8	7,9	6,7	5,4	6,4	7,4	4,8	4,2	4,0
China	11,1	11,4	9,3	1,5	4,8	5,9	9,4	11,1	9,8
India	9,7	9,2	7,9	6,2	6,4	5,2	-1,1	-1,8	-3,1
Rusia	7,4	8,1	6,8	9,7	9,0	11,4	9,5	5,9	5,8
Brasil	3,8	5,4	4,8	4,2	3,6	4,8	1,3	0,3	-0,7
México	4,8	3,3	2,0	3,6	4,0	3,8	-0,3	-0,8	-1,0
Argentina	8,5	8,7	7,0	10,9	8,8	9,2	2,5	1,1	0,4
<b>Mundo</b>	5,0	4,9	3,7						

(1) Variación porcentual anual

(2) Como porcentaje del PIB

e : estimado

\* Área Euro: Alemania, Francia, Italia, España, Holanda, Bélgica, Austria, Finlandia, Grecia, Portugal, Irlanda, Luxemburgo y Eslovenia

Fuente: FMI \_ Perspectiva de la Economía Mundial

Entre los países emergentes, si bien se observan algunas señales de moderación del crecimiento de las exportaciones, como consecuencia del deterioro del entorno exterior, la demanda interna continua siendo robusta y contribuye a sostener el crecimiento. Los elevados precios de los alimentos y las materias primas han provocado nuevos incrementos de los precios de consumo, mientras que la suba de los precios en las primeras etapas de la producción indica que las presiones inflacionarias seguirán siendo intensas durante el curso del año. La combinación de un entorno de bajo crecimiento en los países desarrollados y una mayor aversión al riesgo podrían traducirse en una menor inversión extranjera directa y en cartera.

El FMI espera que los países en desarrollo minimicen los efectos la crisis financiera que afecta a los países

desarrollados. Aunque la actividad muestra signos de moderación en algunos países, estima que la mejora en los términos de comercio y solidez de las principales variables macroeconómicas permitirá al grupo crecer por encima de su potencial, un 6,7% en 2008 y un 6,6% en 2009. Además, prevé que la inflación en los países emergentes será del 7,4% este año, la tasa más alta desde 2001. El alza en los precios de los alimentos y de la energía impacta con especial fuerza en los países emergentes, donde los consumidores gastan una proporción mayor de su ingreso en esos tipos de bienes.

En el caso de Rusia el FMI revisó al alza su previsión de crecimiento para 2008. En razón de la suba de los precios de las materias primas, especialmente el petróleo, su crecimiento sería del 6,8% durante el año. Los exportadores asiáticos de bienes de consumo al mercado de Estados Unidos, están comenzando a sentir efectos de la caída de la demanda interna en aquel país. China, tras cinco años con crecimientos superiores al 10%, vería moderada su tasa de aumento del PIB al 9,3% año. La India disminuiría su crecimiento del 9% al 7,9% en 2008.

América Latina al estar mejor preparada para luchar contra la volatilidad financiera internacional verificaría un crecimiento para 2008 entre 4 y 4,5%, un punto menos que en 2007. La inflación tenderá a aumentar y podría incidir nuevamente sobre el endeudamiento público de algunos países. Las principales economías de la región moderarían su ritmo de expansión, México, Brasil y Argentina crecerían un 2%, 4,8% y 7%, respectivamente.

La evolución económica de la región ha sido favorable desde el comienzo de la década. Se verifican superávits de cuenta corriente, mejora de los términos de intercambio y de las cuentas fiscales y un mayor peso de la deuda emitida en moneda local respecto a la emitida en moneda extranjera, a la vez que mayores plazos de amortización. El auge de la demanda mundial llevó las exportaciones a niveles record, en razón del aumento en volúmenes y de los precios de los principales productos primarios y aún con cierto grado de valor agregado exportados, como son la soja, el café, el hierro, el acero y los textiles. Al mismo tiempo, el crecimiento económico relativamente estable y sostenido, atrajo numerosas inversiones extranjeras directas, junto al ingreso de capitales financieros y remesas del exterior.

A pesar de la fortaleza de las economías de la región, México, Centroamérica y el Caribe son el flanco más vulnerable frente a una recesión en Estados Unidos, por su alta concentración de exportaciones y remesas en ese país. Colombia y Venezuela también estarían entre los más expuestos, si se considera el valor de sus exportaciones a Estados Unidos como proporción del PIB. En el resto del continente el impacto dependerá de otros factores, como el desempeño de China que, si no sufre una fuerte desaceleración, seguirá siendo un importante mercado para las exportaciones de materias primas de Chile, Argentina, Brasil y Uruguay.

### **3. Situación del Comercio Mundial**

En el año 2007, la desaceleración en la economía en los países desarrollados, evidenciada en el último trimestre del año, repercutió en el crecimiento real de las exportaciones de mercancías que fue del 5,5% anual, quedando tres puntos por debajo del año 2006 y apenas en el nivel de expansión media del comercio durante el último decenio (1997-2007), según las estimaciones preliminares de la Organización Mundial de Comercio (OMC). En términos de valor las exportaciones mundiales de mercancías aumentaron el 15%, alcanzando 13,6 billones de dólares EE.UU., con casi dos tercios de esta variación producto del aumento de los precios.

Los países en desarrollo registraron una notable expansión del comercio en 2007. Sus exportaciones de mercancías crecieron en conjunto el 16%, hasta alcanzar un valor de 5 billones de dólares, mientras que las importaciones aumentaron el 18%. El vigoroso crecimiento de la economía de los países en desarrollo permitió que su participación en el comercio mundial de mercancías (exportaciones e importaciones) alcance un nuevo récord del 34%.

**Cuadro 2**  
**Comercio de Mercancías por Principales Regiones**  
**variación anual a precios constantes**

	Exportaciones			Importaciones		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
EE.UU.	7,0	10,5	7,0	5,5	5,5	1,0
Unión Europea (27)	4,5	7,5	3,0	4,0	7,0	3,0
Japón	5,0	10,0	9,0	2,5	2,5	1,0
América Central y del Sur	8,0	4,0	5,0	14,0	15,0	20,0
Comunidad de Estados Independientes	3,5	6,0	6,0	18,0	21,5	18,0
China	25,0	22,0	19,5	11,5	16,5	13,5
India	21,5	11,0	10,5	28,5	9,5	13,0
África y Medio Oriente	4,5	1,5	0,5	14,5	6,5	12,5
Mundo	6,5	8,5	5,5	6,5	8,0	5,5

Fuente: OMC \_ El Comercio Mundial en 2007 y Perspectivas para 2008

En el último año, en EE.UU., Europa, el Japón y los países en desarrollo de Asia importadores netos de petróleo se observó un crecimiento de las importaciones sensiblemente inferior al de las exportaciones y menor que en los años precedentes. En tanto que los exportadores netos de materias primas (alimenticias, combustibles y minerales) registraron incrementos de dos dígitos en sus importaciones, mientras que sus exportaciones aumentaban por debajo de la media mundial.

En 2007, las exportaciones mundiales de servicios comerciales aumentaron el 18%, alcanzando los 3,3 billones de dólares, respondiendo en su mayoría a las variaciones de los tipos de cambio y, en algunos casos, a los costos más elevados del combustible utilizado para el transporte. A pesar que se mantienen como principales exportadores e importadores de servicios los EE.UU., el Reino Unido, Alemania y Japón se nota un importante avance de China y Corea y de la India en este sector. De los países latinoamericanos solo Brasil figura entre los primeros treinta importadores de servicios.

Las perspectivas del comercio mundial en 2008 están condicionadas por las turbulencias del mercado financiero, las expectativas de una recesión en los Estados Unidos, la desaceleración del crecimiento de la demanda en Europa y el Japón y el aumento de la inflación. Es así que, para este año, se estima un crecimiento real de 4,5%, aunque esto depende de la importancia y duración de la desaceleración del crecimiento económico mundial. La elasticidad ingreso o el grado en que el comercio depende del nivel de actividad osciló entre 1,5 y 2 durante el último decenio, poniendo de manifiesto que el comercio reacciona de manera significativa a las variaciones de la actividad mundial.

### 3.1. Precio de las Materias Primas

En el año 2007, según el índice de precios del Fondo Monetario Internacional (FMI), los productos básicos aumentaron en el 12%. Los precios mundiales de exportación de los combustibles, alimentos y bebidas aumentaron durante todo el año, en tanto que los precios de las materias primas agrícolas se situaron al final del año en un nivel inferior al de su comienzo, al igual que el precio de los minerales. En tanto que el FMI estima que los precios de exportación de los productos manufacturados aumentaron cerca de 9,7% en 2007, aunque con una evolución dispar. Los precios de exportación de los productos de hierro y acero aumentaron a tasas de dos dígitos y los del sector automotriz un poco por debajo de la media. En cambio, los precios de equipos de oficina y de telecomunicaciones volvieron a descender.

En particular, el auge de las materias primas de los últimos seis años cobró velocidad a mediados del año pasado, a medida que la incertidumbre en los mercados de crédito, las crecientes presiones inflacionarias y el debilitamiento del dólar se unieron para estimular la compra de activos respaldados en recursos. El volumen de compra y venta de contratos de materias primas a futuro creció fuertemente a la par de un incremento notable en la volatilidad de los precios. En el primer trimestre de 2008, los precios del petróleo alcanzaron los U\$S 110, superando el récord real que data de 1980; el oro rompió por primera vez la barrera de los U\$S 1.000 por onza troy y los productos agrícolas y otros metales registraron nuevas alzas semana tras semana.

A pesar de los movimientos especulativos, cabe señalar que la importante suba de precios de las materias primas se explica fundamentalmente por el aumento de la demanda, que ha adquirido un carácter estructural, ante la industrialización y el crecimiento del ingreso de los países emergentes. En el caso de los productos agrícolas, los cambios en la composición de la demanda de alimentos en los países asiáticos de rápido crecimiento como China e India, hacia aquellos de mayor contenido proteico, y la promoción del consumo de bio-combustibles en los países desarrollados, han creado una situación de escasez de cereales y semillas oleaginosas. A su vez, los altos precios de los forrajes han encarecido la producción pecuaria, con lo que han aumentado los precios de las carnes y los lácteos.

En 2007, los precios de la soja aumentaron un 43% respecto a 2006, principalmente porque en EEUU los agricultores pasaron al maíz y hubo una importante disminución de la oferta por problemas climáticos en otros mercados. En el caso del maíz, los precios crecieron 50%, presionados porque las existencias están en el mínimo de los últimos 20 años. En el caso del trigo, los precios subieron 30%, al verificarse un menor crecimiento de la oferta como consecuencia de la mayor utilización relativa de tierras para otros cultivos. Las existencias mundiales de este cereal son las más bajas desde la década del 60.

### Cuadro 3

#### Precios de las Materias Primas valores promedio en principal mercados de referencia

		2007 IV Trim.	2007 Año	2008 I Trim.	Var. Anual 07-06	Var I 08-IV 07
<b>Principales Productos</b>						
Petróleo Crudo, valor promd.	U\$S/barril	87,6	71,1	95,3	10,6%	8,8%
Soja	U\$S/ton.metr.	484,8	384,0	563,0	43,0%	16,1%
Maíz	U\$S/ton.metr.	171,9	163,7	220,0	34,3%	28,0%
Trigo (HRW)	U\$S/ton.metr.	341,9	255,2	411,8	32,9%	20,5%
Arroz	U\$S/ton.metr.	344,0	326,4	467,4	7,1%	35,9%
Carne Bovina	U\$S/ton.	2597,6	2603,0	2820,9	2,2%	8,6%
Azúcar	U\$S/ton.	226,1	222,2	284,2	-31,8%	25,7%
Pasta de Madera	U\$S/ton.metr.	819,4	767,0	847,5	9,8%	3,4%
Algodón	U\$S/ton.	1530,0	1395,2	1690,2	10,2%	10,5%
Fertilizante Urea	U\$S/ton.metr.	365,4	309,4	357,6	38,8%	-2,1%
Aluminio	U\$S/ton.metr.	2443,7	2638,2	2742,6	2,7%	12,2%
Cobre	U\$S/ton.metr.	7187,6	7118,2	7796,0	5,9%	8,5%
Oro	U\$S/onza troy	788,0	696,7	926,8	15,3%	17,6%
<b>Índices base 2000=100</b>						
Energía		298,6	244,8	331,4	10,8%	11,0%
Agricultura		201,0	180,5	236,5	20,0%	17,7%
_ Harina y Aceites		259,1	208,8	311,7	51,4%	20,3%
_ Cereales		215,6	189,0	272,8	26,1%	26,5%
Madera		137,2	136,8	145,1	8,6%	5,8%
Metales y Minerales		305,7	314,0	358,7	12,0%	17,3%
Índice General		260,6	232,9	300,6	14,6%	15,3%

Fuente: Banco Mundial \_ Commodity Price Data (Pink Sheet) Abril de 2008

El precio del petróleo aumentó el 58% el año pasado, su mayor ganancia anual en lo que va de esta década. Fue impulsado por la caída de los inventarios de crudo en el mundo y las turbulencias políticas y financieras internacionales. En el primer trimestre de 2008 la oferta mundial habría llegado a 86 millones de barriles diarios frente a una demanda de 87 millones de barriles. Este déficit explicaría la presión actual sobre los precios.

La evolución de los precios de los productos básicos ha contribuido a mejorar sustancialmente las cuentas externas de muchos países en desarrollo que dependen de la exportación de esos productos para el desenvolvimiento de sus economías. Según el FMI, los precios de los productos básicos explican una parte de los 26 puntos porcentuales de aumento que experimentaron las exportaciones con relación al PIB entre los años ochenta y la década actual. La mitad de ese aumento, según la entidad, se debe al mejoramiento institucional, la eliminación de distorsiones comerciales (menos restricciones cambiarias y bajas en aranceles), además de una mayor apertura comercial en otros países.

Para el año 2008, si bien los países desarrollados siguen representando por lo menos el 60% de las importaciones mundiales de productos básicos, se prevé que los países en desarrollo sigan creciendo a un ritmo más rápido que los primeros y, por consiguiente, mantengan el crecimiento de la demanda en los mercados de materias primas. Más de la mitad del comercio de productos básicos de los países en desarrollo corresponde a los intercambios comerciales entre estos países y representan la mayor parte del crecimiento de la demanda mundial de productos básicos. Por lo cual, a mediano y largo plazo, la perspectiva es que la demanda mundial de la mayoría de los productos básicos continúe aumentando y que sus precios se mantengan en un nivel relativamente alto.

En particular, el mercado de metales podría ser el más afectado por una desaceleración económica aunque China, seguirá manteniendo un alto consumo. La continuidad del crecimiento de China e India aumentará la demanda de carnes rojas, mientras que el impulso al consumo de etanol como combustible aumentará la demanda de maíz con ese destino y la disminución del consumo como alimento.

En el caso del petróleo, el mercado mundial seguirá presentando fuertes tensiones. La perturbación en la oferta por razones técnicas o tensiones geopolíticas podrían llevar los precios del petróleo a niveles aún más elevados que los actuales, a menos que la demanda se retrajera considerablemente en las economías tanto emergentes como avanzadas.

#### 4. Sistema Financiero Internacional

En 2008, la crisis financiera de los EE.UU., que comenzó en el mercado de hipotecas de alto riesgo o subprime, un segmento orientado a clientes de escasa solvencia, provocó una contracción del crédito entre los grandes bancos, que disparó las tasas interbancarias, en medio de la incertidumbre sobre la magnitud y la distribución de las pérdidas. La falta de liquidez se propagó a medida que los bancos, cada vez más cautelosos, desactivaban líneas de crédito, aumentaban las quitas y solicitaban préstamos de emergencia a la autoridad monetaria. Los mercados bursátiles reflejaron la creciente incertidumbre mediante el aumento de la volatilidad y las caídas de precios de acciones y títulos que afectaron adicionalmente a las instituciones financieras.

Ante la profundización de la crisis financiera, se coordinaron distintas medidas que apuntaron principalmente al aumento de liquidez en los mercados. La inyección de liquidez fue aprobada por la Reserva Federal de EE.UU., el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo y el Banco Nacional de Suiza. En particular, la Reserva Federal decidió introducir un sistema temporal de subastas (TAF, por las siglas en inglés) a cambio de una gran variedad de garantías. A través de ese recurso inyectó más de U\$S 400.000 millones para sostener económica y financieramente a los bancos.

En enero de 2008, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo su tasa de interés de referencia del 4,25% al 3,5% anual, la mayor rebaja en el costo del dinero en casi 24 años (desde 1984 no la reducía en 75 puntos de una sola vez) y luego a 3% anual. En marzo, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal decidió nuevamente bajar los tipos de interés otros 75 puntos básicos para colocarlos en el 2,25%. En total la Reserva Federal recortó la tasa de referencia en tres puntos desde septiembre del año pasado,

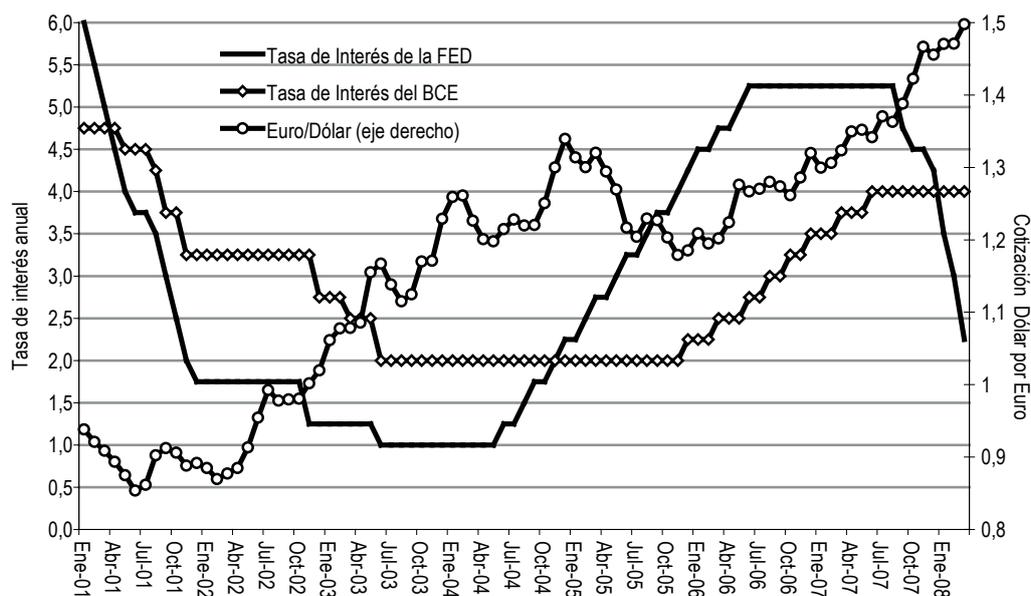
dejándola en su nivel más bajo desde febrero de 2005, cuando estaba en medio de la última recesión iniciada en 2001. La Reserva Federal había comenzado un proceso de reducción de tasas que culminó dos años más tarde en el nivel del 1%, el que, paradójicamente, ayudó al nacimiento de la crisis actual al promover exageradamente los créditos hipotecarios.

El Banco Central Europeo persistió en mantener estable la tasa de interés de referencia en el 4% anual, fijado en junio de 2007. La entidad señala que los fundamentos económicos de la zona euro son sólidos y que existen riesgos de alza de precios a mediano plazo como consecuencia de la expansión monetaria y crediticia. Particularmente, advierte sobre la necesidad de evitar los efectos derivados del impacto del aumento de los precios de la energía y de los alimentos sobre el proceso de fijación de precios y salarios.

El aumento del diferencial entre los tipos de interés oficiales de Estados Unidos y los de la zona del euro en un entorno de significativas revisiones a la baja de las previsiones de crecimiento para Estados Unidos influyó en los mercados cambiarios. La cotización del dólar contra el euro se acercó al nivel record de 1,6 dólar por euro. Las causas fueron la disminución de la inversión extranjera en títulos estadounidenses debido a la pérdida de confianza en las condiciones de liquidez y de rentabilidad de estos activos, la desaceleración del crecimiento y la persistencia en el diferencia de tasas de interés.

## Gráfico 1

### Cotización Euro/Dólar y Tasa de Interés de FED-BCE en % y dólar por euro



Fuente: Reserva Federal de los EE.UU. (Fed) y Banco Central de Europa (BCE)

Por ahora todo indica que la moneda estadounidense no se recuperará porque la Reserva Federal seguirá bajando la tasa de interés para evitar una recesión y eso hace rentable colocarse en otras monedas para aprovechar mayores intereses. Según, algunos analistas la tasa que determina la Reserva Federal podría llegar a ubicarse en 2% para mediados de año, momento en el cual el Banco Central Europea tendría que dejar de lado su preocupación por la inflación y sustituirla por el temor a la desaceleración de la actividad económica. En ese caso, podría comenzar a dar señales, e incluso proceder a bajar los tipos de interés a partir del verano del hemisferio norte. De ser así el dólar recuperaría algo del valor perdido en la segunda mitad del año.

Durante la primera mitad del año la debilidad del dólar agregaría presión alcista sobre los precios de las materias primas. La amplia mayoría de ellas se negocia en dólares y se abaratan para los compradores que compran en otras divisas, impulsando la demanda. Un dólar más débil también significa que las reservas de muchos bancos centrales están perdiendo valor. Casi dos terceras partes de las reservas de los bancos centrales del mundo están denominadas en dólares, mientras que el euro representa alrededor de una cuarta parte, con un alza considerable de 18 puntos porcentuales desde que se introdujo en 2001.

## 5. Conclusiones

Cada vez son más evidentes los signos de desaceleración de la economía mundial, especialmente en los países desarrollados. La contracción de la economía de EE.UU. es el motivo de mayor preocupación, dado que es la principal economía, que explica el 25% del PIB y absorbe más del 15% de las importaciones globales.

La corrección de los problemas financieros en los EE.UU., pese al respaldo monetario y fiscal sustancial que han activado las autoridades<sup>2</sup>, continuará incidiendo negativamente sobre la demanda, generando incertidumbre en los mercados, donde todavía no es clara la magnitud y la distribución de las pérdidas provocadas por el default de las hipotecas subprime. Paralelamente el país deberá encarar la reducción del déficit en las cuentas públicas y en el balance de pagos, disminuyendo la brecha entre el ahorro y la inversión interna. De otra forma, se acentuará la desconfianza en el dólar y las consecuencias recesivas podrían ser todavía de mayor magnitud ante la caída del financiamiento externo. En tanto que otras economías avanzadas también se desaceleraran ante los desbordamientos comerciales y financieros, y en algunos países europeos el mercado de la vivienda retraerá aún más el nivel de actividad.

Las economías emergentes y en desarrollo también verificarán una reducción en sus tasas de crecimiento, aunque seguirán siendo altas y darán lugar a que sigan aportando la mayor contribución al crecimiento de la economía mundial. La disminución relativa de importaciones de los Estados Unidos y un posible efecto en cascada determinarán ese menor crecimiento, aunque el impacto no llegará a ser dramático dado el fuerte vínculo económico que une a los países emergentes y en desarrollo respecto al que se registraba décadas atrás.

Se debe destacar que el crecimiento de la actividad mundial durante el último quinquenio estuvo dominado por las economías emergentes y en desarrollo que explican los dos tercios de ese crecimiento. Alrededor de una cuarta parte se originó en China y casi la mitad de la contribución en China, Brasil, India y Rusia, tomadas en conjunto. Siendo que, la expansión de la demanda de productos básicos críticos como el petróleo, los metales y los alimentos ahora está impulsada por el crecimiento de estas economías, que originan más del 90% del aumento del consumo de productos derivados del petróleo y de metales y 80% del aumento del consumo de cereales registrados desde 2002.

Las economías emergentes y en desarrollo son el origen de alrededor de un tercio del comercio internacional y más de la mitad del aumento total de los volúmenes de importación registrado desde 2000. Casi la mitad de las exportaciones de las economías emergentes y en desarrollo está dirigida actualmente hacia otras economías del mismo grupo, especialmente de Asia.

En consecuencia, el corriente ciclo económico de las economías avanzadas tendrá una influencia menos preponderante en las fluctuaciones de la actividad de las economías emergentes y en desarrollo que en el pasado. La pujanza del crecimiento interno, la creciente participación en la economía mundial y los equilibrios macro económicos dan lugar a que las economías emergentes y en desarrollo dependan menos de los ciclos de actividad de las economías avanzadas, aunque los desbordamientos no han desaparecido del todo.

<sup>2</sup> El Gobierno de los EE.UU. anunció un plan por el cual se le devolverá USD 150.000 millones como parte de los impuestos pagados por a los contribuyentes, y realizará una profunda reestructuración de la forma en que el gobierno supervisa los mercados financieros, quedando la Fed encargada de garantizar la estabilidad del mercado, al tiempo que cederá su tradicional responsabilidad de control de la labor de los bancos.

El crecimiento de las economías emergentes de Asia y América Latina, aunque se mantendrá relativamente fuerte no quedará inmune al debilitamiento prolongado del crecimiento de las economías avanzadas. El impacto negativo se dará a través del comercio internacional, por la reducción de la demanda y de los precios, y también como consecuencia de la menor disponibilidad de fondos de inversión que deberán derivarse a financiar el proceso de ajuste interno de estas últimas economías. Aunque el primer efecto notorio se está dando por el canal financiero, dada por la disminución en el acceso al financiamiento del sector público y privado, el menor nivel de inversiones en el mercado de valores y el aumento del costo financiero.

## Cuadro 4

### Participación en el PIB Mundial porcentual sobre valores en dólares corrientes

	PIB Mundial		
	1987	1997	2007
Principales Países Desarrollados	61,2	62,1	53,4
EE.UU.	27,1	27,6	25,5
Japón	14,0	14,2	8,1
Alemania	6,5	7,2	6,1
Reino Unido	3,9	4,4	5,1
Francia	5,3	4,7	4,7
Italia	4,4	4,0	3,9
Principales Países en Desarrollo	6,3	8,8	12,8
China	1,8	3,2	6,0
India	1,5	1,4	2,0
Rusia	1,2	1,3	2,4
Brasil	1,8	2,9	2,4

Fuente: FMI \_ Perspectiva de la Economía Mundial

## Bibliografía

BCE (2008). Boletín Mensual. Varios Números. Frankfurt: Banco Central Europeo.

FMI (2008). Perspectiva de la Economía Mundial: Los Hogares y el Ciclo de Negocios. Washington D.C.:

FMI.

OMC (2008). El Comercio Mundial en 2007 y Perspectiva para 2008. Ginebra: OMC.