



En esta edición de la Semana Económica:

- **Economía mundial: el mundo en recesión**
- **Inflación: meta de inflación en veremos, la actividad económica debe ser la prioridad.**

Economía mundial:

EL MUNDO EN RECESION

Recientemente, diferentes analistas económicos se han referido a los posibles efectos de la guerra en Irak sobre la economía mundial, haciendo análisis de corto plazo. Sin embargo, para entender el impacto potencial de esta situación, se requiere hacer un estudio más detallado de las cifras, pues es un hecho que la recesión económica no es nueva.

La Asobancaria hizo una revisión de la evolución de las principales variables de la economía mundial así como de los impactos económicos que ha tenido la guerra en sectores como la aviación, en los precios futuros del petróleo y en las bolsas.

Inicialmente mostramos que a partir del año 2000 la economía mundial dio muestras de desaceleración, situación que aparentemente finalizaría en el 2003 ya que varios analistas afirmaban que este sería el año en el que se consolidaría la recuperación. Sin embargo varios factores como el creciente déficit fiscal en países desarrollados y en vías de desarrollo, la disminución de la confianza de los consumidores a nivel mundial, la caída en los flujos de capitales internacionales y la guerra en el Golfo Pérsico, entre otros, cambiaron radicalmente esta perspectiva.

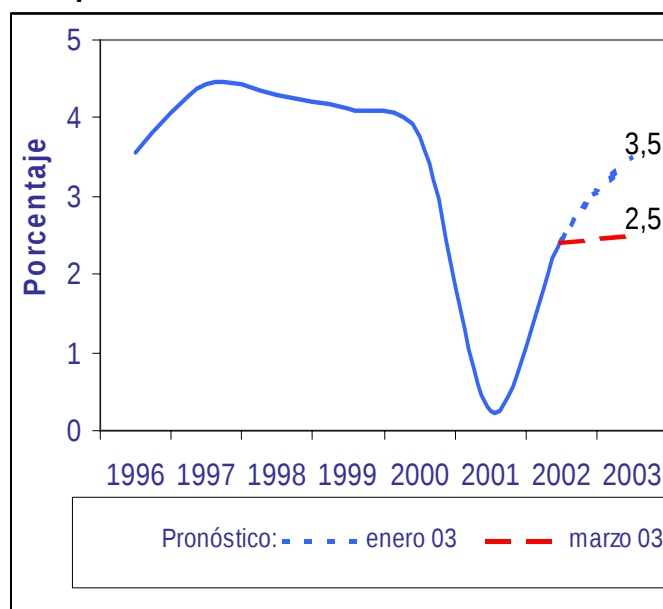
¿De dónde venimos?

Luego de varios años de registrarse un crecimiento económico aceptable, los diferentes bloques de la economía global en el 2001 entraron en un proceso de desaceleración.

En los Estados Unidos, como lo indica el gráfico 1, entre finales de la década de los 90 y principios del 2000, la variación del producto interno bruto se redujo considerablemente, pasando de un promedio de crecimiento de 4%, entre 1996 y 2000, a 1,3% en los últimos dos años. No obstante esta situación, en el 2002 la economía norteamericana logró recuperarse creciendo al 2,4%, dando una señal de que esta tendencia continuaría en el 2003. Sin embargo, hoy por hoy estas perspectivas son sombrías ya que los pronósticos de crecimiento han sido corregidos a la baja en cerca de un punto porcentual, debido entre otros factores a la guerra con Irak.

Gráfico 1

Crecimiento económico anual y pronóstico en 2003 para Estados Unidos.



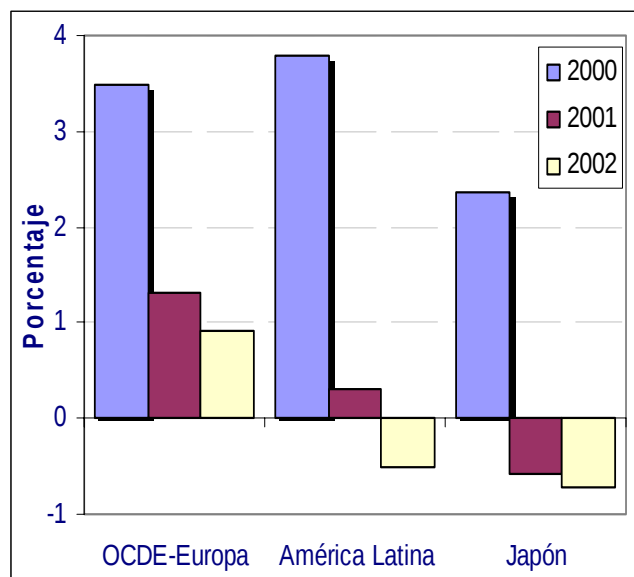
Fuente: Bureau of Economic Analysis, The Economist.

En términos agregados el resto de las economías del mundo ha tenido igual o peor suerte (ver gráfico 2). En los últimos dos años, el crecimiento del producto interno bruto al interior

de Europa¹ se redujo considerablemente, pasando de 3,5% en 2000 a 1,3% en 2001 y 0,9% en 2002. En tanto que Japón, la segunda economía más grande del mundo, completa dos años seguidos decreciendo.

Claramente, América Latina y el Caribe no son ajenos a los ciclos económicos mundiales, toda vez que desde 2001 se ha observado una desaceleración en el crecimiento de ésta región, que alcanzó en 2002 una contracción real del PIB de 0,5%.

Gráfico 2
Crecimiento económico



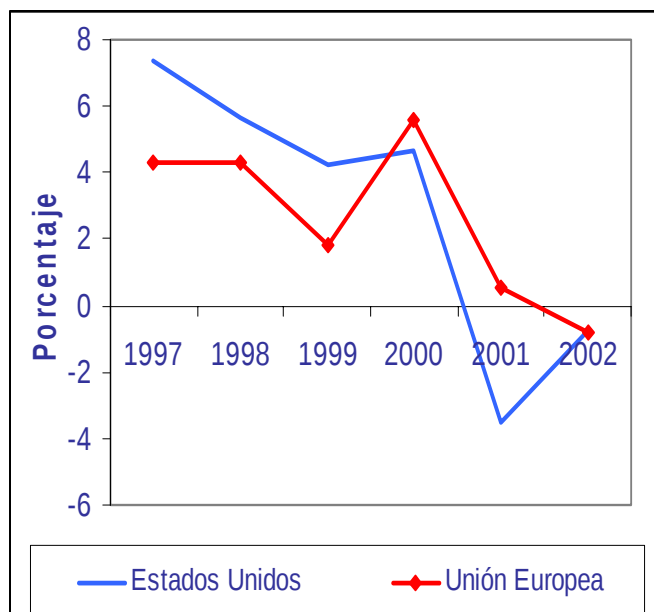
Fuente: OCDE, CEPAL. Cálculos Asobancaria.

La producción industrial es también un indicador del deterioro de la economía mundial. El gráfico 3 muestra que a partir de 2000 su crecimiento en los bloques industrializados más grandes del mundo, se ha reducido considerablemente, decreciendo 0,8% en 2002 (promedio entre Estado Unidos y Europa).

En cuanto a los niveles de desempleo, las cifras tampoco son alentadoras. El gráfico 4, indica que tanto en los Estados Unidos como en

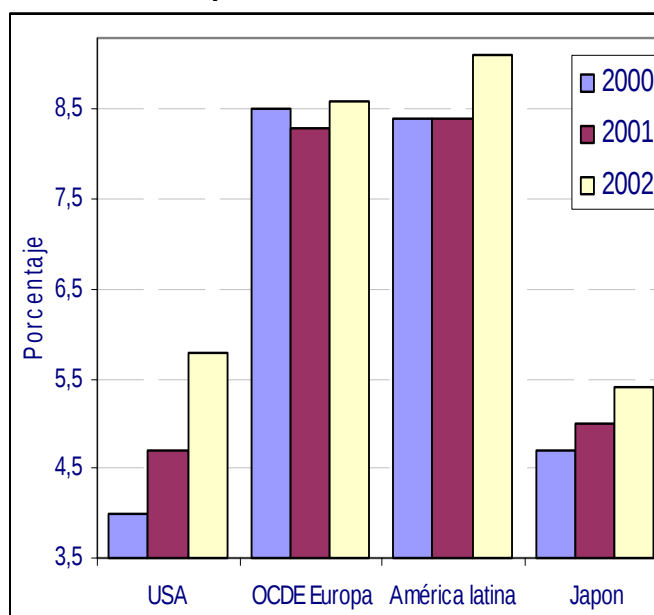
otras regiones de importancia económica, el desempleo ha aumentado recientemente.

Gráfico 3
Variación de la producción industrial.



Fuente: FED Atlanta, Banco Central Europeo.

Gráfico 4
Tasa de desempleo.



Fuente: OCDE, CEPAL. Cálculos Asobancaria.

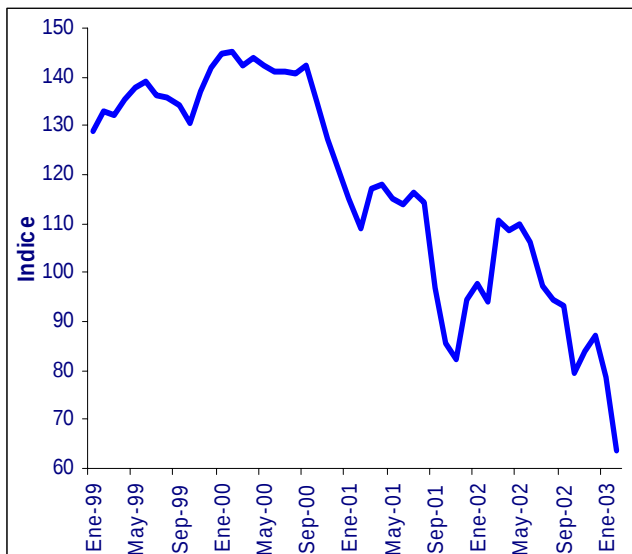
¹ Para esta muestra sólo se incluyeron los países de Europa miembros de la OCDE.

En Europa éste aumentó en el último año en 0,3 puntos porcentuales, al tiempo que en Estados Unidos completa dos años de crecimiento. Simultáneamente, en el 2002 en América Latina se incrementó el desempleo en cerca de un punto porcentual, alcanzando uno de sus niveles históricos más elevados (9,1%).

Análisis de corto plazo: Bitácora de la economía y la guerra

Frente al deterioro económico mundial de los últimos años, se pensaba que el 2003 sería el año en el que se retomaría la senda del crecimiento. Sin embargo, como lo mostraremos a continuación, la guerra en Irak y la eventualidad de que dicho enfrentamiento dure más tiempo del inicialmente esperado, ha incrementado la incertidumbre no sólo de los mercados internacionales, sino de los consumidores, deteriorando así las expectativas.

Gráfico 5
Índice de confianza del consumidor



Fuente: www.conference-board.org

Los primeros efectos económicos del conflicto se hicieron sentir antes del inicio de la confrontación. Los índices de confianza y expectativas económicas reflejan esta situación, toda vez

que a marzo decrecieron en varias economías del mundo. En los Estados Unidos la confianza de los consumidores se redujo, pasando de 64,8 en febrero a 62,4 en marzo (ver gráfico 5); esta cifra corresponde al nivel más bajo desde octubre de 1993.

La información disponible para Europa muestra de un comportamiento similar: en Francia el índice de expectativas de los negocios se redujo en 0,5² puntos porcentuales en marzo, y en Alemania el mismo indicador pasó de 98,4 en febrero a 97,2 al cierre del primer trimestre.

Efectos en las bolsas

En cuanto a los mercados de capitales, estos han evolucionado a la par con la guerra. En particular las bolsas de valores, las cuales han aumentado su volatilidad ligada a los eventos y a la evolución del conflicto.

Tras la declaración de guerra, el inicio de los enfrentamientos y el despliegue militar de los Estados Unidos, los inversionistas internacionales percibieron que la confrontación terminaría pronto, razón por la cual los índices de las bolsas a nivel mundial se incrementaron (ver gráfico 6). En efecto, tras el primer día de bombardeos el índice S&P 500 aumentó considerablemente (2,3%), al igual que el FTSE 100³ (2,5%) y el Eurotop 300⁴ (3,4%), entre otros.

El lunes 24 de marzo esta tendencia se revirtió debido a las multitudinarias protestas en todo el mundo, las primeras muertes de soldados de la coalición en un accidente aéreo y al no darse el apoyo que esperaban los Estados Unidos del pueblo iraquí. Al día siguiente los anuncios de los avances militares en la ciudad de Basora estimularon el incremento de las bolsas. Pero luego, la captura de militares estadounidenses, el primer ataque suicida de "kamikazes" humanos el sábado 29 de marzo y los anuncios oficiales afirmando que la guerra duraría más de lo esperado, causa-

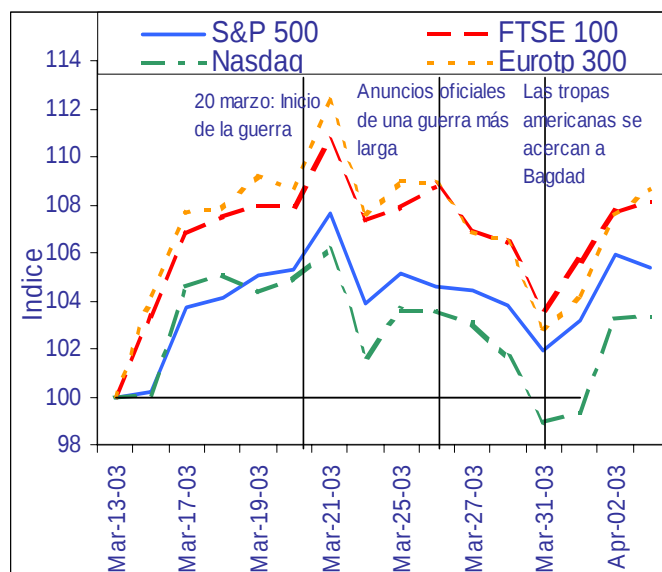
² Fuente: Instituto Francés de Estadística y Estudios Económicos.

³ Índice bursatil de la bolsa de Londres.

⁴ Índice que agrega las 300 empresas en bolsa más grandes de Europa.

ron la caída de las bolsas durante la segunda semana de enfrentamientos.

Gráfico 6
Indices bursátiles



Fuente: www.table.finance.yahoo.com

No obstante esta situación, en la primera semana de abril, las bolsas retomaron la senda creciente, como resultado de la inminente llegada a la capital iraquí de las tropas de la coalición angloamericana y de la toma del aeropuerto de Bagdad.

Del análisis anterior queda entonces claro que cualquier evento o anuncio importante de la evolución de la guerra se traduce en variaciones de los índices bursátiles. Pero más allá de la volatilidad de corto plazo frente a los eventos diarios, en el mediano plazo su tendencia estará ligada a la duración y el desenlace de la guerra.

Efectos en la industria aérea.

Aparte de las expectativas de los mercados, también son apreciables los efectos directos de la guerra en ciertos sectores económicos.

El enfrentamiento en Medio Oriente ha reducido la demanda mundial de transporte aéreo, lo que ha profundizado la crisis de las aerolíneas. Recientemente British Airways anunció una disminución de sus vuelos a los Estados Unidos y al

Medio Oriente, al tiempo que anunció el próximo despido de cerca de 3.000 empleados. Estos se suman a los 10.000 despidos desde septiembre de 2001.

Asimismo, las aerolíneas de Estados Unidos han hecho anuncios similares. Northwest Airlines, informó el despido de 4.900 empleados, Delta Airlines reveló la iniciativa de reducir en 12% sus vuelos y American Airlines difícilmente se resiste a declararse en bancarrota.

Según la Asociación de Transporte Aéreo de los Estados Unidos (ATA), en lo que va corrido del conflicto, las aerolíneas norteamericanas han anunciado la supresión de más de 10.000 empleos, al tiempo que el tráfico aéreo internacional ha caído en 10% (en 25% en vuelos sobre el Atlántico, en 13% hacia el Pacífico y en 8% hacia Latinoamérica). Adicionalmente, estas cifras indican que en el futuro la situación tampoco es alentadora ya que el nivel de reservas aéreas ha caído en cerca de 20%, lo cual muestra una posible profundización de la crisis en el sector aéreo.

Recientemente la ATA elaboró cuatro escenarios de los posibles impactos de la guerra en la industria aérea norteamericana. En el escenario menos pesimista, se estima que la confrontación incrementaría las pérdidas esperadas del sector para el 2003 en cuatro billones de dólares, pasando de 6,3 billones a cerca de 10,3 billones al finalizar el año. Adicionalmente, afirma que tan solo debido a la guerra, la industria aérea prescindiría de 70.000 empleos adicionales.

A estas cifras se debe sumar el deterioro que se ha comenzado a dar en las empresas constructoras de aviones (Airbus y Boeing), quienes ya han anunciado una disminución tanto de los pedidos como de las expectativas de construcción, y el subsiguiente despido de trabajadores.

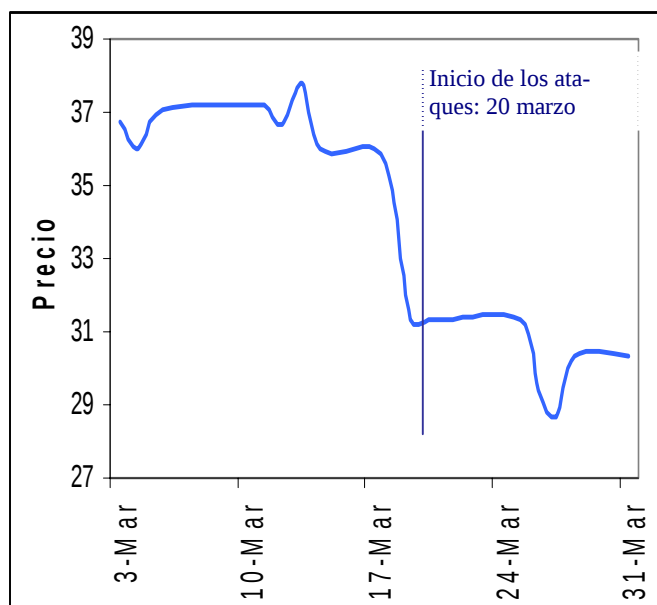
El petróleo

Diversos estudios, entre los cuales se destaca un reciente informe del FMI⁵, han mostrado que el incremento de los precios del petró-

⁵ "El impacto sobre la economía global de incrementos en los precios del petróleo".

leo tiene efectos recesivos sobre la economía. De tal suerte que el desempeño económico mundial hoy en día está atado a los efectos de los choques en la industria petrolera.

Gráfico 7
Precios del petróleo WTI.



Fuente: www.eia.doe.gov

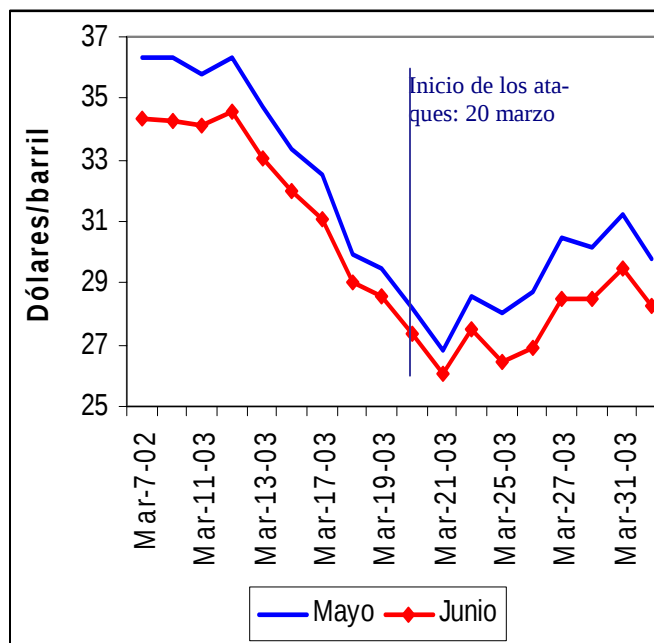
Ante la inminencia de la guerra, existían indicios de que los stocks de petróleo en los países desarrollados eran elevados, razón por la cual las expectativas de que el conflicto fuera corto impulsaron la caída en los precios del crudo. Como lo indica el gráfico 7, antes de desatarse los primeros ataques, se redujeron los precios del crudo. Sin embargo, estos todavía están en un nivel muy elevado respecto al promedio observado el año anterior (US\$ 26,9).

Más allá del precio del crudo en los mercados internacionales, es claro que en las actuales circunstancias una mayor duración de la guerra aumentaría su precios.

Un buen indicador de las expectativas del mercado en torno a la duración del conflicto, es el precio futuro del petróleo en el corto plazo. El gráfico 8 muestra cómo el precio del barril, de los contratos pactados a mayo y junio, cayó bruscamente ante la inminencia de la campaña militar,

reflejó las expectativas de una guerra corta. Sin embargo, después de iniciado el enfrentamiento esta tendencia se revirtió, frente a la preocupación de que la guerra se dilate y afecte la oferta de crudo.

Gráfico 8
Precio del petróleo en contratos futuros a Mayo y Junio



Fuente: New York Mercantile Exchange

En cuanto a América Latina, los efectos de los cambios en los precios del petróleo son difusos. Si bien por un lado hay países exportadores de crudo, como Venezuela, que se favorecen de precios altos, hay otros países como Chile que se afectan por este incremento. No obstante, estimaciones realizadas por el FMI muestran que para América Latina, los resultados negativos y positivos de un incremento de 5 dólares en el precio del petróleo se anularían, dando un efecto nulo.

¿Hacia dónde íbamos y hacia dónde vamos?

Recientes informes del Banco Mundial y del FMI, afirman que en el 2003 la economía mundial no alcanzará los niveles de crecimiento

estimados inicialmente. Esta situación la atribuyen a diferentes factores, entre los cuales se destaca el peso del déficit fiscal en diferentes economías, tanto desarrolladas como en vías de desarrollo. El déficit fiscal de los Estados Unidos aumenta, mientras que en Alemania y Francia el déficit bordea el máximo aceptado por la Unión Europea. Adicionalmente, varias economías de países en desarrollo, afrontan déficits muy elevados. Las mayores expectativas de inflación, la disminución de los flujos de capitales a nivel mundial, la pérdida de confianza de los consumidores, así como la guerra en Irak son factores adicionales que explican la reducción de los pronósticos.

Un reflejo adecuado de su disminución para el 2003 se presenta en la tabla 1. Las cifras indican que, las estimaciones de crecimiento económico realizadas por el Banco Mundial para el 2003 (estimadas en 2002 y posteriormente en 2003) se redujeron de un año al otro para todos los bloques económicos del mundo. Según este organismo, en 2003 la economía mundial ya no crecerá 3,6% sino 2,3%, al tiempo que para Estados Unidos, la zona euro y Japón esta estimación de crecimiento se redujo en 1,2 puntos porcentuales 2,9 y 1,1 respectivamente. En América Latina y el Caribe, la reducción es del orden de 2,1 puntos porcentuales, es decir casi el doble de la disminución en la economía mundial.

Tabla 1
Pronósticos de crecimiento para el 2003

Estimado en:	2002	2003
Economía mundial	3,6	2,3
Estados Unidos	3,7	2,5
Zona Euro	3,3	1,4
Japón	1,7	0,6
América Latina	3,8	1,7

Fuente: Banco Mundial

Como si lo anterior fuera poco, ciertos analistas internacionales de J.P Morgan y Morgan Stanley, han afirmado que el virus del síndrome respiratorio agudo (SARS o neumonía atípica), podría tener efectos recesivos sobre la economía

mundial, toda vez que dificultaría y entrabaría el comercio global.

Por supuesto, es interesante analizar el impacto del deterioro en la economía mundial sobre el desempeño de Colombia. Estudiar los efectos de la eventual disminución de la demanda externa, la posible reducción de los recursos provenientes de Estados Unidos debido a la reconstrucción de Irak, la ampliación del déficit fiscal americano y la probable disminución de las tasas de interés de la FED, entre otros. Sin embargo, esto requiere un análisis detallado del tema al cual nos referiremos en próximas ediciones.

Conclusión

Del análisis anterior queda claro que, por un lado en el 2002 la economía mundial no salió de la recesión, razón por la cual se esperaba que el 2003 fuera el año de la consolidación del crecimiento.

Sin embargo, más allá de las expectativas iniciales, todo parece indicar que por lo menos en la primera mitad del 2003 no tendrá lugar la tan esperada recuperación económica. La guerra y a los factores macroeconómicos que restringen el crecimiento económico así parecen indicarlo.

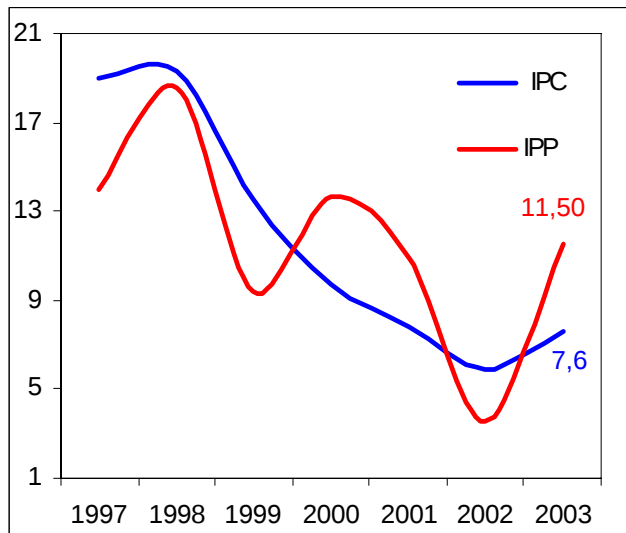
No obstante este panorama, todavía se puede guardar cierto optimismo de que el enfrentamiento en Irak finalice rápido y con el menor número de estragos militares. Así se devolvería en parte la confianza a los mercados y se posibilitaría un crecimiento económico adecuado en el segundo semestre de 2003, que impida una recesión mundial más profunda.

Inflación:

META DE INFLACION EN VEREMOS, LA ACTIVIDAD ECONOMICA DEBE SER LA PRIORIDAD.

La semana pasada, el Banco de la República y el Dane publicaron las cifras de inflación para el mes de marzo. En estas se mantiene la tendencia al alza que se registró desde 2002. De esta manera, los índices de precios al consumidor y al productor aumentaron 1.05% y 0.9%, respectivamente, en el mes de marzo. La variación anual de estos índices fue de 7.6% para el IPC y de 11.5% para el IPP, en el primer caso superior en 1.6% a la meta fijada por el Banco de la República (Gráfico 9).

Gráfico 9
Variación Anual del IPC y del IPP



Fuente: Dane

El incremento en la tasa de inflación del mes de marzo se debe al efecto en los precios de la vivienda (1.06%), alimentos (0.95%) y transporte y comunicaciones (1.34%). Con respecto a los precios del productor, estos estuvieron presionados por el aumento en los productos agrícolas (1.6%) y los industriales (0.9%).

Los precios al consumidor aumentaron 0.34 puntos porcentuales más en marzo de 2003

que en el mismo mes de 2002. A pesar de que el incremento de 1.05% registrado es el tercero más bajo de los últimos diez años, empieza a evidenciarse que el cumplimiento de la meta de 5.5% es poco probable, teniendo en cuenta que la inflación acumulada a marzo es de 3.37%.

Frente a la evolución de los alimentos, es importante decir que existe la expectativa de que se corrijan a la baja a partir del próximo mes. Este comportamiento coincide con el ciclo estacional tradicional de este rubro de la canasta del IPC. Al considerar este comportamiento y dada su importancia, se puede inferir que si bien la inflación continuaría lejana de la meta del banco central, no necesariamente seguiría creciendo al ritmo de los últimos cuatro meses.

Tabla 2
Componentes del IPC

	Variación Porcentual		Diferencia en Puntos
	2003	2002	
Alimentos	0,95	0,46	0,49
Vivienda	1,06	0,64	0,42
Transporte	1,34	0,60	0,74
Gastos Varios	1,20	1,31	-0,11
Salud	1,77	1,83	-0,06
Educación	1,17	1,45	-0,28
Cultura	0,53	0,66	-0,13
Vestuario	0,11	0,21	-0,10
Total	1,05	0,71	0,34

Fuente: Dane

Sin embargo, es importante destacar que a pesar del incremento de 1.05% de marzo, cinco de los ocho componentes del IPC están cayendo frente a 2002. Dentro de estos se destaca los precios asociados a educación, salud y cultura, los cuales cayeron 0.28, 0.06 y 0.13 puntos porcentuales, respectivamente.

De otra parte hay que tener en cuenta que la estabilidad que ha registrado la tasa de cambio en las últimas semanas, podría favorecer el comportamiento de la inflación, al darse un menor transmisión ("pass through") a través del IPP. Adicionalmente, se considera que el impacto de la reforma tributaria ha sido absorbido por los pre-

cios, así como las alzas en productos como la papa.

Es muy importante hacer un análisis detallado y reposado de las causas de la inflación, puesto que los factores que la explican siguen ligados a la devaluación, la reforma tributaria y el ciclo de los alimentos. Hoy parece evidenciarse que la meta no se cumplirá y que seguramente al cierre del año estarás por encima de 7%, lo cual sin duda es una mala noticia para el país. Sin embargo, dadas las causas de la inflación, es razonable pensar que acciones de política monetaria para controlarla serían inefectivas, y nos pondrán en el pero de los mundos. Puesto que pondrían en peligro la prioridad actual que debe ser la recuperación de la actividad económica.