

XX SIMPOSIO DE MERCADOS DE CAPITALES

INFORMACIÓN E INSCRIPCIONES
Gerencia de Eventos

Teléfono: (57 1) 3266600 Ext. 1480 - 1481 - 1482 - 1483 - 1484 Fax: (57 1) 3266602 E-mail: eventos@asobancaria.com

Hotel San Fernando Plaza - Medellín - Mayo 29 y 30 - 2008

PERSPECTIVAS SOBRE EL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Recientemente diferentes analistas del mercado, así como los investigadores de varias entidades multilaterales, han manifestado su preocupación acerca del comportamiento de la economía mundial y su efecto sobre el bienestar de la población.

El Fondo Monetario Internacional publicó la actualización de su informe "Perspectivas de la Economía Mundial", en el cual ajustó a la baja el pronóstico de crecimiento global para 2008 de 4,1% a 3,7%. Allí se señala que la expansión mundial está perdiendo ímpetu como consecuencia de la reciente crisis financiera y que la desaceleración será especialmente aguda en las economías avanzadas y sobre todo en Estados Unidos, donde la corrección del mercado de la vivienda continúa exacerbando las tensiones financieras.

La Organización Mundial de Comercio (OMC) hizo saber que durante este año el comercio global podría crecer a un ritmo inferior al de los últimos dos años como resultado de la desaceleración en las economías desarrolladas.

Peor aún, la CEPAL manifestó recientemente que de mantenerse las presiones inflacionarias mundiales y el alza en los precios de los alimentos en 2008, la pobreza y la indigencia en los países de América Latina y el Caribe aumentarán en más de quince millones de personas.

En esta Semana Económica se hace una evaluación de las principales proyecciones sobre el comportamiento de la economía mundial, particularmente en materia de crecimiento, inflación y comercio global. Las perspectivas del contexto económico global ponen de manifiesto la incertidumbre que persiste

sobre los mercados financieros y las dificultades que enfrentará nuestra economía. En este contexto las decisiones que tomen nuestras autoridades monetarias para restarle dinamismo a la demanda podrían tener un impacto mayor de lo esperado.

Análisis de la coyuntura económica mundial y proyecciones de crecimiento

En los últimos seis meses hemos sido testigos de la influencia negativa de la crisis financiera internacional sobre el desempeño de las economías desarrolladas, lo cual contrasta con el buen comportamiento de las economías emergentes y en desarrollo en igual período. Hasta el momento estas economías habían sido las menos afectadas por la situación de los mercados financieros, lo que les permitió mantener una rápida expansión. Sin embargo, la actividad económica de algunos de estos países ha comenzado a enfriarse.

Aunque en 2007 el PIB mundial alcanzó un crecimiento cercano a 5%¹, durante la última parte de ese año las economías avanzadas, y particularmente la de los Estados Unidos, tuvieron un retroceso significativo en la medida en que los efectos de la crisis subprime golpeaban cada vez con más fuerza los diferentes mercados e instituciones financieras involucradas con este tipo de préstamos.

Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la economía estadounidense crecerá 0,5% este año, mientras que los países de la zona euro lo harán al 1,4%, lo cual es desalentador si se tiene en cuenta que ambas proyecciones fueron revisadas a la baja respecto al informe presenta-

¹ Registro que por cuarto año consecutivo fue superior al promedio histórico.

do en el mes de enero en 1% y 0,2%, respectivamente². (tabla 1)

Tabla 1:

Crecimiento del PIB mundial (%)

	2006	2007	2008*	2009*
Estados Unidos	2,9	2,2	0,5	0,6
Canadá	2,8	2,7	1,3	1,9
Euro Area	2,8	2,6	1,4	1,2
Japón	2,4	2,1	1,4	1,5
Reino Unido	2,9	3,1	1,6	1,6
México	4,8	3,3	2,0	2,3
Latam. y el Caribe	5,5	5,6	4,4	3,6
Brasil	3,8	5,4	4,8	3,7
ASEAN-5	5,7	6,3	5,8	6
África	5,9	6,2	6,3	6,4
Rusia	7,4	8,1	6,8	6,3
India	9,7	9,2	7,9	8
China	11,1	11,4	9,3	9,5
PIB mundial	5,0	4,9	3,7	3,8

Fuente: World Economic Outlook. FMI.

El panorama no es mucho más optimista para el próximo año, ya que se espera un crecimiento del PIB estadounidense de apenas 0,6%, mientras que el de la zona Euro será de 1,2%. Esto claramente se refleja en una fuerte reducción en la tasa de crecimiento de las economías latinoamericanas la cual cae de 5,6% en 2007 a 3,6% en 2009.

Por su parte, los grupos de países africanos, así como las economías de Rusia, China e India mantendrán tasas de crecimiento superiores al 6% durante 2008. Los países asiáticos que conforman el grupo de los ASEAN-5³, tendrán un crecimiento de 5,8% en 2008 y de 6,0% en 2009.

En relación con los países de América Latina, la CEPAL proyecta que el crecimiento llegará este año a 4,7%, cifra inferior al 5,7% alcanzado en 2007. Las economías que más crecerían este año son Argentina y Perú, con 7%, seguidas por Uruguay y Colombia con 6,5% y 6%, respectivamente. Por su parte Brasil tendría un aumento en su producción tan solo un punto porcentual más que el proyectado para la región, mientras que Chile y Ecuador lo harían con tasas de 4,5% y 3% respectivamente.

¿Podrán China e India mantenerse como principales motores del crecimiento mundial?

Durante la última década China ha logrado consolidarse como la segunda economía del mundo, con un PIB que representa 9,7% del total mundial, mientras que la dinámica de la India durante ese mismo periodo la ha llevado a ubicarse en el quinto lugar con un PIB que equivale al 4% de la producción mundial. En el último año, China e India alcanzaron crecimientos de 11,4 y 9,2%, respectivamente, manteniendo su liderazgo a nivel mundial. Los efectos de la turbulencia de los mercados financieros y la actual coyuntura inflacionaria que afrontan estos dos países, sin embargo, ha empezado a generar algunas dudas sobre el papel que jugarán estas economías en los próximos años como motores del crecimiento mundial.

En la India los efectos de la desaceleración global y la amenaza de inflación evidencian que parte de la rápida expansión de esa economía ha estado explicada por las mismas condiciones favorables que impulsaron a todos los mercados emergentes, lo que pone de manifiesto su vulnerabilidad a los movimientos de capital y a los cambios en los ciclos económicos de los países desarrollados.

En el caso de China, el gobierno ha comenzado a implementar políticas para frenar su crecimiento y así poder controlar la inflación. El efecto de una desaceleración en la demanda de ese país sobre la economía mundial podría llegar a ser significativo al frenar la escalada en los precios de los commodities, particularmente del petróleo, y al contribuir a la profundización de la desaceleración de la economía global.

La inflación mundial y sus perspectivas: alimentos y combustibles seguirán marcando la parada

Los recientes incrementos en la inflación global han estado impulsados principalmente por la dinámica de los precios de los alimentos y de los combustibles (tabla 2).

² La proyección de crecimiento para los Estados Unidos pasó de 1,5 a 0,5%, mientras que para la zona euro se ajustó de 1,6 a 1,4%.

³ Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia.

Tabla 2:
Inflación de alimentos, combustibles y total en 2007

	inflación anual	Alimentos		Combustibles	
		inflación	Contribución al total (%)	inflación	Contribución al total (%)
Total	3,9	6,2	44,3	4,1	8,0
Economías desarrolladas	2,2	3,0	19,5	3,8	12,1
África	7,4	8,7	43,6	6,7	6,5
Emergentes Asia	4,9	10,0	67,5	3,1	3,4
Europa Central y Oriental	5,4	8,2	34,9	6,9	11,8
Oriente Medio	10,1	13,6	42,3	10,1	24,4
Latinoamérica y el Caribe	5,4	8,5	40,8	2,3	3,4

Fuente: World Economic Outlook. FMI.

El incremento en los precios de los alimentos durante 2007 explicó cerca del 44% de la inflación mundial, cuando un año atrás este rubro representaba el 27%. Esta tendencia es mucho más fuerte en el caso de las economías emergentes y en desarrollo, ya que la proporción de su gasto en alimentos es mucho más alta que en otros países.

En el grupo de economías emergentes de Asia, se espera que la inflación alcance un 5,5% en 2008, impulsada por los crecimientos en los precios de países como Vietnam (16%), Pakistán (8,5%) o Indonesia (7,1%). Para América Latina y el Caribe, el Fondo Monetario estima que el crecimiento en el nivel de precios sea de 6,6% en 2008 y 6,1% en 2009, siendo Venezuela el país con los mayores pronósticos con 25,7 y 31% respectivamente.

Según el Fondo, la inflación de Colombia cerrará en 2008 en 5,5%, cifra que implica el incumplimiento de la meta puntual de 4,0% fijada para este año por el Banco de la República.

Se espera que la inflación se siga sintiendo con fuerza por el efecto de las mayores cotizaciones de los alimentos y los combustibles. El auge de precios de los productos básicos continuará como resultado del dinamismo de la demanda de los mercados emergentes. Estos países han generado gran parte del aumento del consumo de productos básicos en los últimos años, al mismo tiempo que la demanda mundial por biocombustibles ha encarecido importantes cultivos de productos alimenticios⁴.

En el caso particular del petróleo, la oferta aún no ha respondido al alza de los precios y en muchos mercados los niveles de

las existencias corresponden a los mínimos de mediano y largo plazo. Restricciones geológicas, tecnológicas y políticas explicarían este comportamiento.

Lo que es sin duda más preocupante es que los efectos de la escalada mundial en los precios de los alimentos también podrían traducirse en un deterioro en las condiciones sociales de los habitantes de los países de América Latina y el Caribe. Según la CEPAL, el alza persistente de los precios internacionales de los alimentos, especialmente del maíz, el trigo, el arroz y las oleaginosas, que en algunos casos superan el 100%, está castigando con especial dureza a los sectores más pobres, generando un impacto distributivo regresivo. Como resultado de esto, se prevé que de no tomarse las medidas de política, un incremento del 15% en el precio de los alimentos elevaría la incidencia de la indigencia en casi tres puntos, de 12,7% a 15,9%, lo que implica que 15,7 millones más de latinoamericanos caerían en esta situación.

Proyecciones sobre el comercio global y balance de cuenta corriente

La Organización Mundial de Comercio (OMC) pronostica que como resultado de la fuerte desaceleración de las principales economías desarrolladas, la cual sólo será compensada en parte por el desempeño de las economías emergentes, el comercio global crecerá a una tasa de 4,5%, lo cual implica una importante desaceleración frente a los resultados de los dos años anteriores cuando el crecimiento del comercio global fue 8,5% en 2006 y 5,5% en 2007.

En relación con la cuenta corriente de América Latina, el FMI pronostica que en 2008 se registrará un déficit que llegará a 0,3% del PIB, cuando para 2007 el balance había sido superavitario en 0,5% del producto. Para 2009 la proyección no es mucho más optimista, y se anticipa un aumento del déficit de 0,6 puntos hasta llegar a un nivel cercano a 1% del producto de la región.

En el caso de Colombia, se espera que el balance de la cuenta corriente se deteriore significativamente durante este año, ya que el déficit como porcentaje del PIB

⁴ El aumento de los precios de los productos básicos y en particular el de los metales preciosos se debe también, al menos en parte, a factores financieros, ya que estos se han convertido en una alternativa de inversión.

podría pasar de 3,8%⁵ en 2007 a 4,9% en 2008 y de acuerdo con ese organismo, este resultado tendría su origen en la desaceleración de las exportaciones como producto de la disminución en los precios de los commodities y de la menor demanda mundial. Para el Fondo, en 2009 ese déficit podría estabilizarse en niveles cercanos a 4,3% del PIB.

Reflexiones finales

La turbulencia de los mercados financieros internacionales seguirá afectando la economía mundial en 2008 y 2009 y Estados Unidos continuará enfrentando graves dificultades a pesar de la agresiva estrategia de reducción de tasas adoptada por la Reserva Federal y la implementación de los estímulos fiscales por parte del gobierno.

Bajo esta coyuntura de desaceleración de la economía global, uno de los principales riesgos para 2008 es el creciente aumento en los precios de los alimentos y en general el de la inflación mundial, ya que este fenómeno podría reducir el margen de maniobra de las autoridades económicas para sortear la crisis de los mercados financieros y responder con medidas de política anticíclicas frente a la desaceleración económica. Adicionalmente, la crisis financiera mundial puede traducirse en una caída en los flujos de capital hacia las economías emergentes, particularmente hacia aquellas con condiciones macroeconómicas menos favorables.

Aunque Colombia se encuentra hoy mejor preparada para enfrentar los retos que le impone esta coyuntura, no hay que olvidar que muchos de los factores externos que en 2007 jugaron un importante papel en la dinámica de la economía nacional⁶, no se mantendrán este año.

La perspectiva de menor crecimiento mundial, mayor inflación global, y una expectativa de mayor apreciación del peso

frente al dólar, también pone de manifiesto la difícil tarea que debe afrontar nuestra autoridad monetaria en esta coyuntura. Si el Banco de la República sigue empeñado en controlar la inflación imponiéndole restricciones al crédito o aumentando sus tasas de intervención, puede llegar a empeorar este panorama, frenando más allá de lo deseado el crecimiento, y estimulando aún más la apreciación de nuestra moneda.

Es interesante observar también cómo los bancos centrales de las economías desarrolladas han diseñado medidas ingeniosas y menos ortodoxas para afrontar la crisis financiera. Dentro de estas acciones sobresale la inyección de recursos por US\$30.000 millones de la Reserva Federal para avalar los productos hipotecarios de Bear Stearn y respaldar la compra de esa entidad por parte de JP Morgan. Además está la decisión del Banco de Inglaterra de canjear las hipotecas en poder de las instituciones financieras de su país por bonos del gobierno y brindarle apoyo financiero por cerca de US\$20.000 millones al banco Northern Rock, uno de los mayores agentes hipotecarios de ese país.

Los bancos centrales saben que es mucho lo que está en juego. Por ello han afrontado la situación con una política decisiva de provisión de liquidez para respaldar el valor de los activos de la economía, restaurar la confianza en los mercados financieros, garantizar la estabilidad del crecimiento y el orden en el mercado cambiario. De esta manera se defiende todo el sistema económico y se reduce la probabilidad de una crisis sistémica.

Sin duda estas son lecciones interesantes para nuestras autoridades, en especial para el Banco de la República, que hubiese podido implementar medidas similares en la crisis de finales de la década anterior.

⁵ En la Semana Económica 648 se indicó que el déficit en la cuenta corriente en 2007 que alcanzó los US\$5.851 millones (3,4% del PIB), no tuvo su origen en el déficit comercial sino en el balance de los servicios financieros, y particularmente en la remisión de las utilidades y dividendos originados en las inversiones extranjeras de años anteriores.

⁶ Dentro de los que se cuentan los mayores flujos de capital vinculados a la inversión extranjera así como el impulso exportador de la mayor demanda venezolana y los mejores términos de intercambio.