

Capítulo II

Escenario internacional

A. Panorama mundial

De acuerdo con lo anticipado en el *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2005-2006* de la CEPAL, la economía mundial mantuvo un buen desempeño en 2006, a pesar de la incipiente desaceleración de algunas economías desarrolladas en la segunda mitad del año. En efecto, la expansión del producto mundial sería de alrededor de un 3,8% en 2006, en comparación con el 3,5% registrado en 2005. Cabe destacar que la tasa agregada de crecimiento de las economías en desarrollo (6,5%) duplicará por sexto año consecutivo la correspondiente a los países desarrollados (2,9%).

A finales de 2006 y principios de 2007 se harán más notorios algunos signos de desaceleración de la economía mundial. Gran parte de las economías desarrolladas, incluidas las de Japón, la zona del euro y los Estados Unidos disminuirían su ritmo de crecimiento en 2007. La desaceleración de la expansión global podría hacerse más evidente a lo largo de 2007, año para el que se estima una tasa de crecimiento en torno al 3,3%. Es probable que la economía mundial esté ingresando, de manera gradual y sin mayores sobresaltos, en una etapa de menores tasas de crecimiento; que permitiría un aterrizaje suave y la disminución de los desequilibrios a escala global.

Cuadro II.1
TASAS DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO MUNDIAL, 2003-2007
(En porcentajes)

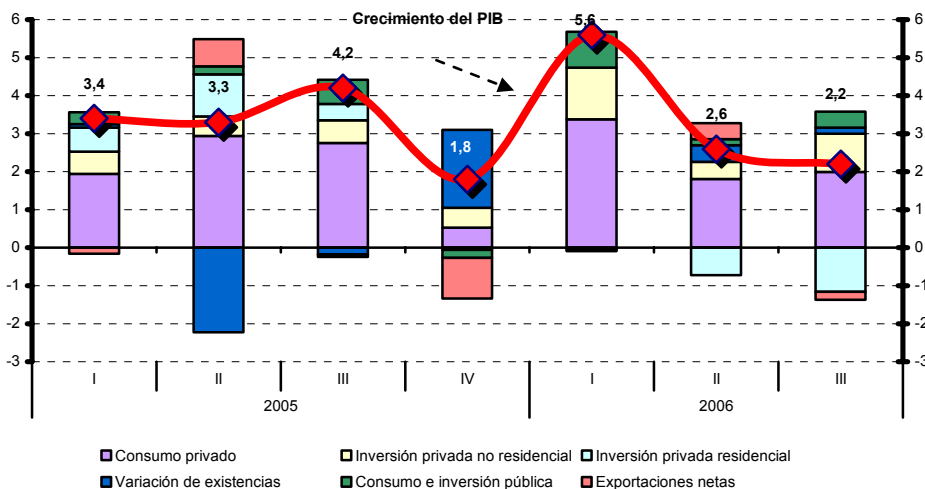
	2003	2004	2005	2006 a/	2007 b/
Mundo	2,7	4,0	3,5	3,8	3,3
Países Desarrollados	1,9	3,0	2,5	2,9	2,4
Estados Unidos	2,5	3,9	3,2	3,3	2,6
Zona del euro	0,8	2,0	1,4	2,5	2,2
Japón	1,8	2,3	2,6	2,8	2,1
Países en Desarrollo	5,2	6,9	6,4	6,5	6,0
África	4,7	4,8	5,4	5,6	5,0
América Latina y el Caribe	2,0	5,9	4,5	5,3	4,7
China	10,0	10,1	10,2	10,2	9,0
Asia oriental (excepto China)	4,2	6,2	5,1	5,3	5,0
Economías en Transición	7,0	7,6	6,4	7,2	6,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
a/ Estimaciones. b/ Proyecciones

B. El escenario económico internacional en 2006

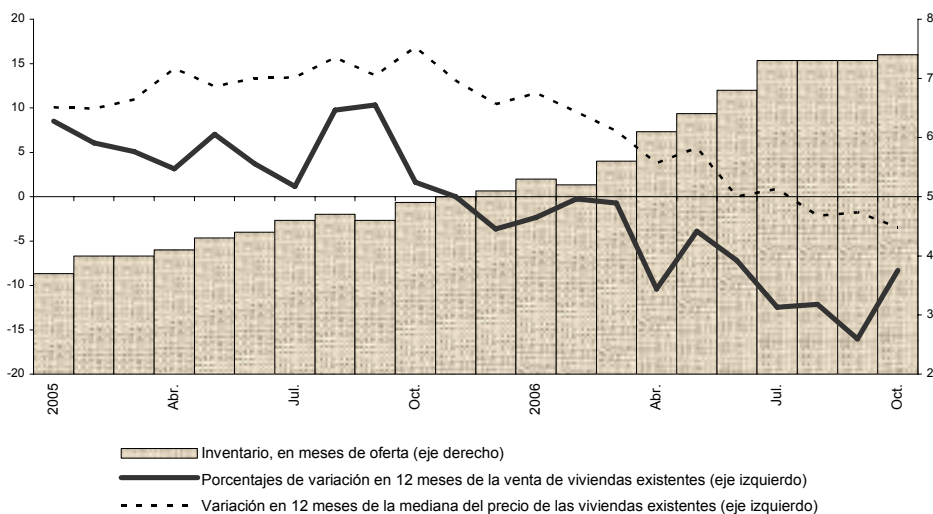
A pesar de la tan anunciada desaceleración de los Estados Unidos, los resultados de las cuentas nacionales no muestran aún claros signos de enfriamiento de la economía del país. En el tercer trimestre de 2006 el nivel de actividad se elevó, en términos anualizados y desestacionalizados, un 2,2% con relación al trimestre anterior, cifra mayor que la proyectada y solo 0,4 puntos porcentuales inferior al crecimiento registrado en el segundo trimestre del año. Si bien la inversión residencial registró la mayor baja de los últimos 15 años en el tercer trimestre de 2006 (del 18%), en ese período el consumo privado y el resto de la inversión (no residencial) registraron alzas del 2,9% y del 10,0%, respectivamente. Cabe recordar que el sector de la construcción impulsó gran parte de la expansión de la economía estadounidense en el período 2003-2005, pudiendo convertirse ahora en el disparador de una desaceleración económica que aún no se manifiesta plenamente. En el gráfico II.1 se puede observar que el efecto negativo de la inversión residencial en el crecimiento de la economía comienza a profundizarse a partir del segundo trimestre del presente año, superando un punto porcentual en el tercer trimestre de 2006. Gran parte de los indicadores del mercado inmobiliario de los Estados Unidos se han deteriorado, registrándose un incremento del inventario de viviendas sin vender en el mercado (véase el gráfico II.2). En este contexto, el valor de la propiedad se redujo en agosto por primera vez tras 11 años de crecimiento sostenido. Se prevé que la economía estadounidense cierre el 2006 con un crecimiento en torno al 3,3%, lo que representa un aumento del producto en el cuarto trimestre de un 2,0% en términos anualizados y desestacionalizados.

Gráfico II.1
**ESTADOS UNIDOS: CONTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DEL GASTO AL
 CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB**
 (En puntos porcentuales)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico II.2
ESTADOS UNIDOS: MERCADO INMOBILIARIO



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de la asociación nacional de agentes inmobiliarios.

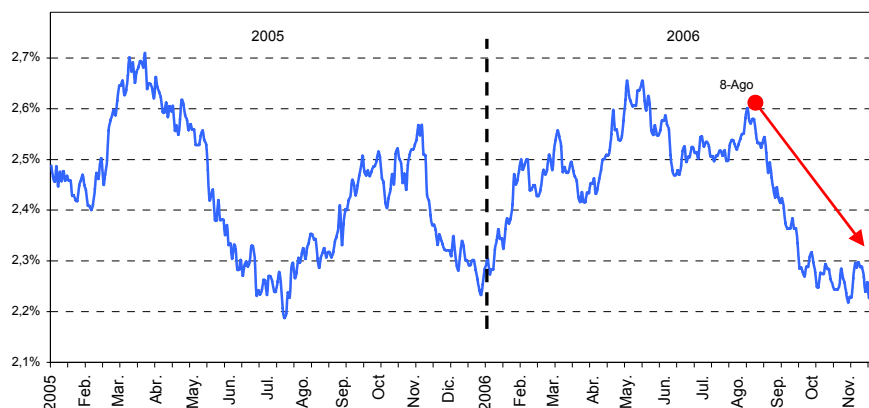
La reciente desaceleración del incremento de los precios al consumidor en la segunda mitad de 2006, resultado del descenso del precio del petróleo, sumada a un mercado laboral que registra la tasa de desempleo más baja de los últimos cinco años (4,4%), contribuyó a mantener el nivel del consumo privado en la economía de los Estados Unidos. El índice de precios al consumidor subyacente (del que se excluye el efecto de la energía y los alimentos) continúa creciendo, pero a una tasa menor que el máximo

alcanzado en septiembre (2,9%). Sin embargo, los precios subyacentes derivados del consumo personal (en los que se otorga menor importancia a los alquileres) se elevaron un 2,4% en septiembre de 2006 con relación al mismo mes del año anterior. Aunque esta cifra es inferior al máximo alcanzado en agosto de 2006 (2,5%), se trata de una tasa anual superior al 2%, que sigue preocupando a la Reserva Federal de los Estados Unidos.

En el último informe del Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal se alerta sobre el ritmo de crecimiento de los precios subyacentes de la economía en los últimos meses. No obstante, se prevé una mayor desaceleración de los precios en el futuro, básicamente a raíz de la reciente baja del precio de los combustibles, sumada al efecto rezagado del aumento en las tasas de interés a corto plazo y las menores previsiones inflacionarias. Este último factor se ve confirmado por el análisis de la inflación implícita (*break-even inflation*, BEI), concepto muy utilizado para medir las previsiones de inflación sobre la base del desempeño del mercado de títulos. Este indicador se define como la diferencia entre el rendimiento de un bono público nominal y otro indexado de igual vencimiento, y corresponde a la tasa de inflación media esperada durante el tiempo restante antes del vencimiento para que estos rendimientos sean equivalentes.¹ Desde principios de agosto, y coincidiendo con el comienzo de la baja del precio del petróleo, este indicador registra una tendencia decreciente, reflejo de las menores previsiones inflacionarias (véase el gráfico II.3). Por el momento no se ha dado un masivo cambio de cartera en el mercado de deuda en favor de bonos indexados por inflación, lo que se traduciría en una elevación del indicador BEI.

Junto a las menores previsiones de inflación, los mercados esperan una desaceleración de la economía estadounidense, hecho que se manifiesta, por ejemplo, en la inversión de la pendiente de la curva de rendimiento de los Bonos del Tesoro (véase el gráfico II.4). Hacia finales de año se acentuó la pendiente negativa de la curva, dejando en evidencia que los agentes esperan a corto plazo una relajación de la política monetaria de los Estados Unidos, como resultado de la desaceleración del nivel de actividad y de los precios internos.

Gráfico II.3
ESTADOS UNIDOS: INFLACIÓN IMPLÍCITA (*BREAK-EVEN INFLATION*), 2005-2006
(En porcentajes)



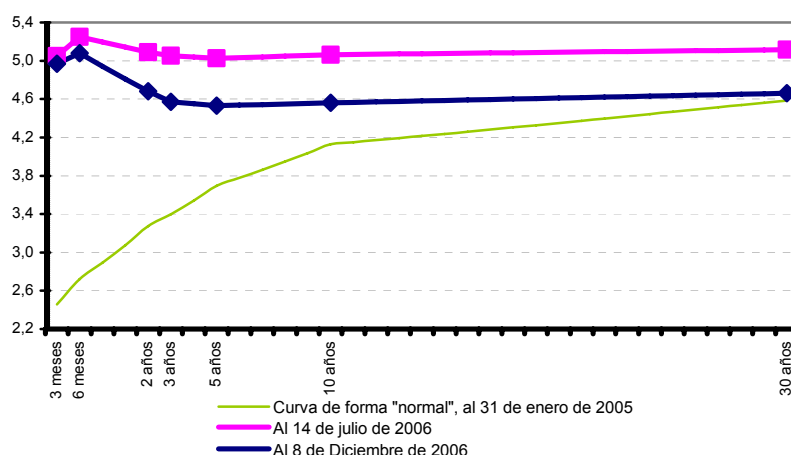
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos.

¹ En términos formales $BEI = (1+Yit)/(1+Rit) - 1$, donde Y representa el rendimiento nominal y R el rendimiento real en el día t para el plazo i. Véase un análisis más extenso de los alcances y limitaciones de este indicador en B. Sack, *Deriving Inflation Expectations from Nominal and Inflation-Indexed Treasury Yields*, Washington, D.C., Junta de Gobernadores de la Reserva Federal, 2000.

Teniendo en cuenta una posible moderación del crecimiento de la economía estadounidense en los próximos trimestres y las menores previsiones inflacionarias, la Reserva Federal de los Estados Unidos esperaría hasta 2007 para modificar su tasa de interés de referencia, que actualmente es del 5,25%, hasta tener un panorama más claro sobre la evolución de las variables mencionadas.

En síntesis, para 2007 se prevé un menor crecimiento de la actividad en los Estados Unidos, que se ubicaría en torno al 2,6%, estimación que depende fundamentalmente de cuán sostenibles sean los actuales niveles de consumo, dada la baja de precios en el mercado inmobiliario y los posibles efectos en el empleo del retroceso del sector de la construcción.

Gráfico II.4
CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS.
FECHAS SELECCIONADAS, 2005 Y 2006



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

En la zona del euro, el crecimiento económico en la primera mitad del año ha sido particularmente bueno. Tanto en el primer como en el segundo trimestre de 2006, la economía se expandió en términos desestacionalizados un 0,9% en comparación con el trimestre anterior. Mientras que el consumo ascendió tan solo un 0,3% en el segundo trimestre del año, la inversión registró una suba de 2,1%. En cambio, la contribución de las exportaciones netas disminuyó a mediados de año a causa de la notoria desaceleración de las ventas externas de bienes y servicios. Al interior de la región, la economía francesa registra un crecimiento intermitente (*go stop go*), esto es, un crecimiento nulo en el tercer trimestre luego del inesperado aumento de un 1,2% en el trimestre anterior; mientras que Alemania e Italia moderaron su ritmo de crecimiento en el segundo semestre del año.

Se estima una expansión del producto agregado de la unión monetaria cercana al 2,5% en 2006, más de un punto porcentual por encima de la registrada en 2005. No obstante, se proyecta una moderación del crecimiento en 2007 a causa del carácter más restrictivo de las políticas fiscales en Italia y Alemania. En suma, se estima un crecimiento para la zona del euro de entre un 2,0% y un 2,2%.

En un contexto de expansión, mayor dinamismo y confianza en la zona del euro, el Banco Central Europeo podría mantener en 2007 el ritmo de incremento de las tasas de interés de referencia, a pesar de la incipiente desaceleración de los precios internos. En octubre de 2006, el índice armonizado de precios al consumidor arrojó un alza de un 1,6% en comparación con el mismo mes del año pasado, el menor registro desde comienzos de 2004. Sin embargo, esta reciente desaceleración de la inflación es

excepcional y depende de la evolución del precio de los combustibles; si estos se elevan, los precios podrían ascender nuevamente a una tasa superior al 2% anual.

La actividad económica en Japón se desaceleró en el tercer trimestre del año, en el que el crecimiento del PIB fue del 0,5% con relación al trimestre anterior. En igual período, el consumo privado se contrajo un 0,7%, luego de su expansión del 0,5% en el segundo trimestre de 2006. En cambio, la inversión no residencial y las exportaciones de bienes y servicios se incrementaron en el tercer trimestre un 2,9% y un 2,7%, respectivamente. A pesar de este buen desempeño externo, las dos mayores industrias de exportación del Japón (equipo de transporte y componentes electrónicos) son muy dependientes del ciclo económico de los Estados Unidos, lo que podría traducirse en una moderación de las exportaciones en el próximo año. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios descendieron un 0,1% en el tercer trimestre luego del repunte del 1,4% el trimestre anterior, una evolución acorde con la declinación del consumo privado.

La desaceleración de la economía japonesa podría acentuarse a partir del último trimestre de 2006, en el que se estima un aumento del producto de un 0,3% con relación al tercer trimestre, con la consiguiente tasa de crecimiento anual del PIB en torno al 2,8%. Como se señaló anteriormente, en 2007 se proyecta un menor crecimiento de la economía japonesa, cerca de un 2,0%, a raíz de la posible desaceleración de sus exportaciones.

Las principales economías asiáticas continúan expandiéndose a un ritmo sostenido, encabezadas por China y la India, que en 2006 registrarían tasas de crecimiento cercanas al 10,2% y el 7,8%, respectivamente, impulsando el crecimiento de toda la región. La mayor parte de las economías asiáticas lideran la dinámica del comercio mundial, con las exportaciones de China e India creciendo alrededor de un 20% anual. Sin embargo, en 2007 el ritmo de crecimiento de la región podría disminuir marginalmente, como resultado de la aplicación de políticas más restrictivas en China y del menor crecimiento mundial.

En el mercado de divisas, el dólar se sigue depreciando en relación con el euro y la mayor parte de las monedas de las economías emergentes, al tiempo que se aprecia en comparación con el yen japonés. Se prevé que esta tendencia continúe a mediano plazo, aunque se ha incrementado el riesgo de una depreciación más acelerada de la moneda estadounidense ligado al creciente déficit en cuenta corriente del país, que en 2006 alcanzaría un 6,5% del PIB. Tanto la depreciación del dólar, como una disminución del ritmo de crecimiento de la economía de Estados Unidos favorecerían una gradual disminución del déficit en cuenta corriente, que sumado al déficit fiscal representa una necesidad total de financiamiento para este año de más de 8,5 puntos del producto.

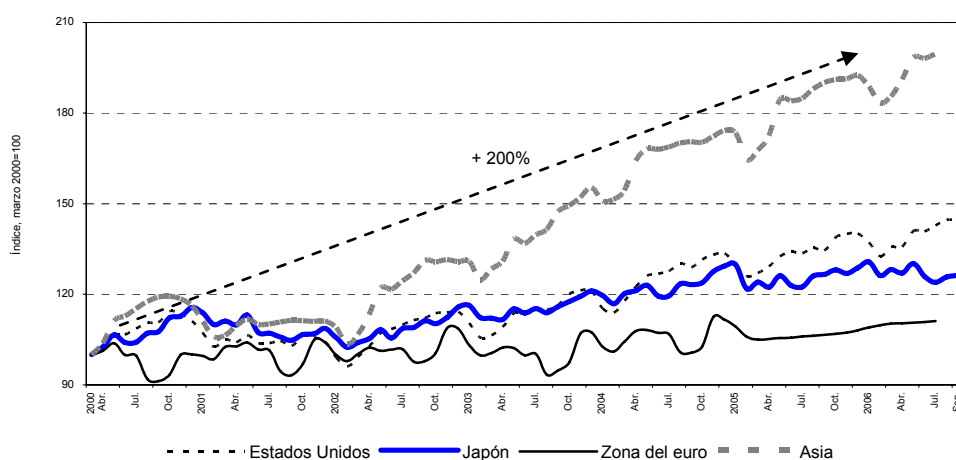
C. La fase actual del ciclo económico

En 2006 la economía mundial registró una tasa de crecimiento mayor que la prevista, a pesar de la volatilidad del precio de los productos básicos. Este buen desempeño se debe, por una parte, a que la economía estadounidense continúa mostrando signos de fortaleza a pesar del debilitamiento del sector de la construcción y, por otra, a la notable demanda de las principales economías asiáticas. Por ende, hasta ahora, no se ha visto operar el efecto compensador (*decoupling effect*) de la posible desaceleración de los

Estados Unidos, país que creció más de lo proyectado y podría incluso terminar el año 2006 con una tasa superior a la de 2005².

Si se analiza la expansión de la demanda externa de las principales economías en los últimos años (véase el gráfico II.5), se observa un marcado ascenso de las importaciones reales de las economías asiáticas. Sin embargo, la economía de los Estados Unidos también registra un importante aumento de sus importaciones reales, sobre todo desde comienzos de 2003. Si bien en los últimos meses el ritmo de crecimiento de las importaciones se desaceleró (en especial en China y Japón), aún se mantiene la dinámica de expansión de las economías asiáticas en desarrollo, que podría disminuir de manera marginal a mediano plazo debido al efecto del menor crecimiento global.

Gráfico II.5
EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES REALES DE REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS.
(Promedio móvil de tres meses, 2000-2006)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La economía mundial está comenzando a atravesar un período de menor expansión, encabezado por la economía de Estados Unidos y amortiguado por las economías asiáticas y europeas, en lo que podría denominarse un “aterrizaje suave”. Este menor ritmo de crecimiento de la economía internacional, junto con una mayor depreciación del dólar, permitiría disminuir los crecientes desequilibrios externos de la economía estadounidense. Por otra parte, el mundo en desarrollo se encuentra en mejores condiciones para enfrentar un ajuste gradual, gracias a sus reservas internacionales y, en muchos casos, a una mejor situación fiscal y de endeudamiento externo.

Sin embargo, persisten riesgos que podrían incrementar el ritmo de la desaceleración en los próximos trimestres, entre los que cabría mencionar un mayor efecto riqueza que erosione el consumo privado de los Estados Unidos, dado el descenso de los precios de las propiedades.³ Asimismo, cabe tener en cuenta la gran volatilidad del precio de los productos primarios, en especial del petróleo, y la

² El efecto compensador o “decoupling effect” sugiere que la actividad económica mundial no resultaría tan afectada por un menor crecimiento de la economía norteamericana, gracias a la fortaleza de las economías asiáticas y en menor medida de la zona del euro.

³ Este riesgo podría extenderse a otros países desarrollados que han registrado un gran crecimiento de su sector inmobiliario, esto es, Australia, España y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

persistencia de tensiones geopolíticas en el medio oriente, que podrían acentuar esta volatilidad y deteriorar la confianza general de los agentes económicos.⁴

⁴ El precio del crudo descendió de más de 78 dólares por barril en agosto de 2006 a cerca de 60 dólares a finales del año. Sin embargo, la contracción de la producción anunciada por la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la posibilidad de un invierno con bajas temperaturas y los conflictos en el Oriente Medio podrían provocar un alza del precio del petróleo a corto plazo.

D. Los precios de los productos básicos

En 2006 continuó el ascenso de los precios medios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe iniciado en 2002, aunque se desaceleró con respecto a 2005; su crecimiento disminuyó de un 28,5% en septiembre de 2005 a un 10,4% en septiembre de 2006, mientras que la variación acumulada del año pasó de un 27,9% a un 13%.⁵

En esta desaceleración incidió el comportamiento del precio del petróleo crudo, cuyo índice registró una baja de un 2,8% en los últimos 12 meses y un aumento de un 6,3% en lo que va del año. El comportamiento de los precios del petróleo en el mercado internacional obedeció a la disminución de la incertidumbre en el Oriente Medio, producto del cese de hostilidades en el Líbano en septiembre y de los avances diplomáticos de las negociaciones entre la República Islámica del Irán y Estados Unidos con respecto al programa nuclear del primero. Asimismo, la temporada de huracanes del presente año no afectó el suministro de petróleo ni la capacidad de refinación como sí ocurrió en 2005. Cabe mencionar que en el primer trimestre de 2006 el oleoducto Transalaska se averió, lo que sacó del mercado cerca de 300.000 barriles de petróleo por día y afectó a las refinerías de la costa oeste de los Estados Unidos. El oleoducto fue reparado y el flujo de petróleo se normalizó desde el tercer trimestre de 2006. En octubre, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) anunció que reduciría su producción 1,2 millones de barriles diarios con el objeto de defender el precio del petróleo, pero no cuál mecanismo se emplearía para hacerlo. Al respecto, cabe notar que Argelia, la Jamahiriya Árabe Libia y Qatar están superando su cuota de producción asignada, mientras que Indonesia, Nigeria y República Bolivariana de Venezuela están produciendo menos que la cuota que les corresponde.

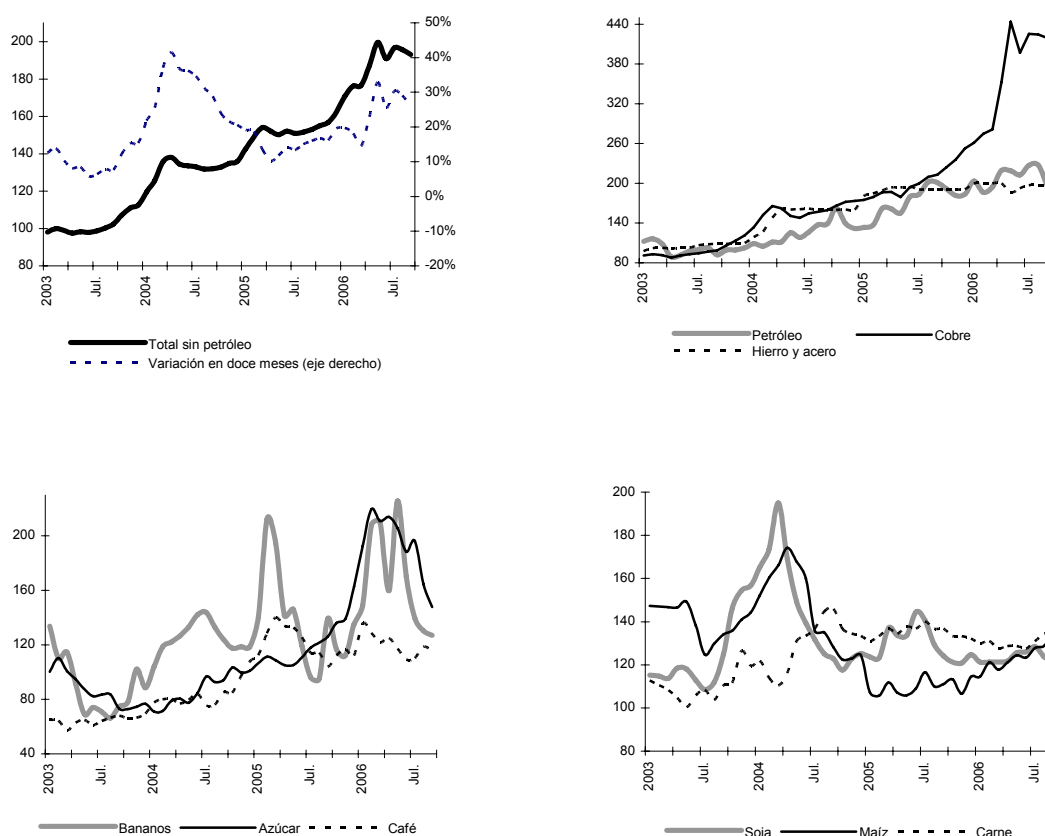
De los grupos de bienes comprendidos en el índice de precios de productos básicos de exportación, el que presentó el comportamiento más dinámico fue el de los minerales y metales, que se encarecieron un 36,6% en los últimos 12 meses, en comparación con un 20,9% en 2005. Los precios del zinc, el níquel, el cobre aumentaron un 143,5%, un 111,7% y un 97,1%, respectivamente. En el tercer trimestre, el precio del cobre acusó una reducción ligada a la desaceleración de la construcción de viviendas en los Estados Unidos. Es de destacar que los inventarios de cobre han aumentado con respecto al 2005. Los índices de precios del oro y la plata registraron incrementos de un 31,2% y un 61,3% en los últimos 12 meses.

Los precios de los productos agropecuarios también registraron una desaceleración, tanto en los últimos 12 meses, de un 8,2% en 2005 a un 7,7% en 2006, como en el acumulado, de un 6,6% a un 4,4%. El trigo y el maíz fueron los productos de esta agrupación que acusaron el mayor incremento en lo que va del año, un 23,8% y un 18,4%, respectivamente. El aumento del precio del trigo se debe a una disminución de la cosecha imputable a factores climáticos, especialmente la sequía en Australia. El precio del petróleo ha estimulado la fabricación de combustibles sustitutos, entre otros el etanol, con el consiguiente ascenso de la demanda de insumos como maíz y azúcar. El precio de este último producto se elevó un 17,1% en el período comprendido entre septiembre de 2005 y septiembre de 2006. Otro producto importante para la región, el café tipo I, presentó incrementos anuales y acumulados de un 10,8% y un 5,4%, respectivamente, en tanto que el café tipo II anotó expansiones de un 11,8% y un 1,2%. Los precios del café han estado ligados a la merma en la cosecha procedente de Viet Nam, debida a factores climáticos y a un descenso de la calidad de este producto. La baja del precio del café entre 1997 y 2003 estuvo vinculada al incremento de oferta proveniente de Viet Nam, país que se transformó en un

⁵ El último dato disponible del índice de precios de productos básicos de exportación (IPBE) corresponde al mes de septiembre. Cada vez que en esta sección se hace referencia a los últimos 12 meses se remite al período comprendido entre septiembre de 2005 y septiembre de 2006.

productor importante, que en la actualidad le disputa el segundo lugar a Colombia y cuyo café compite directamente con el de Brasil. El índice de precios de los bananos registró una reducción de un 6,3% en el período comprendido entre diciembre de 2005 y septiembre de 2006 y el de la soja acumuló una declinación de un 2,3% en 2006, aunque el del aceite de soja presentó un incremento de un 12,1%. El precio de la carne de vacuno registró un ascenso modesto, de un 1,72% en lo que va del año. Por último, Chile no solo se ha visto beneficiado por el aumento del cobre, el índice de precios de la harina de pescado registró un incremento acumulado del 11,2%.

Gráfico II.6
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIO DE ALGUNOS PRODUCTOS
 BÁSICOS EXPORTADOS, ENERO DE 2003-SEPTIEMBRE DE 2006**
 (Índice 2000=100) ^a



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.
 a/ Índices ponderados por la proporción de cada producto en las exportaciones de la región en 2000.

