

# EL ENTORNO ECONOMICO INTERNACIONAL

## 1. Panorama Global y principales indicadores de la actividad económica mundial

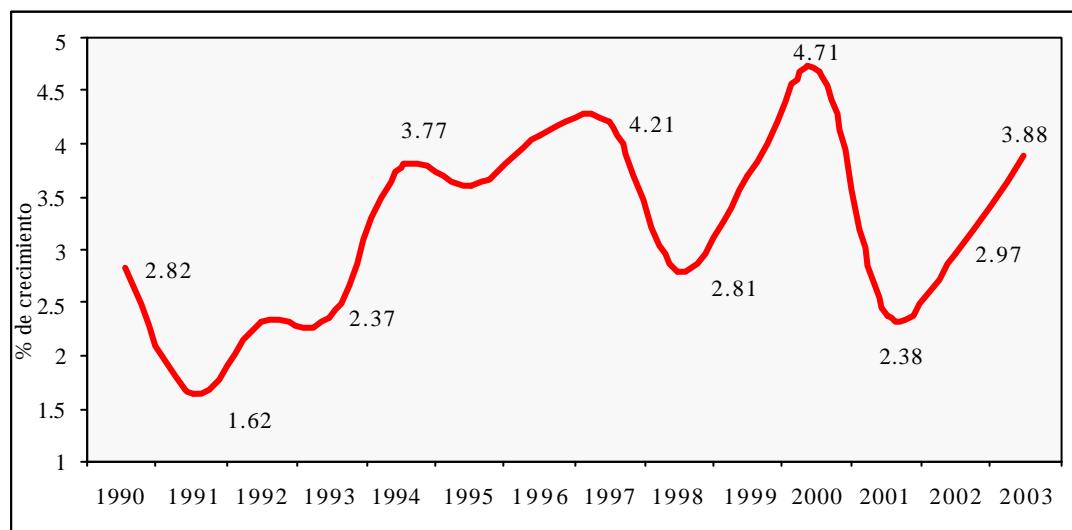
En el año 2003 la economía mundial creció en 3.9%, registrando así un desempeño superior al del año pasado (3%). El mayor dinamismo en la actividad económica tuvo lugar en el segundo semestre, período en el cual el crecimiento fue casi de 6%, alcanzando así la variación más alta observada desde 1999<sup>1</sup>.

Entre los factores que incidieron favorablemente en el crecimiento económico se encuentran, el repunte de la producción industrial y del comercio internacional, así como la recuperación de los niveles de consumo en la economía estadounidense, especialmente durante el último semestre.

Las regiones de mayor crecimiento económico fueron las de los países asiáticos en desarrollo (7.8%) y África (4.1%), cuyos resultados contrastaron con el crecimiento observado en la Unión Europea (0.4%), América Latina y el Caribe (1.5%), Japón (2.7%) y Estados Unidos (3.1%).

**Gráfico No. 1**

**Crecimiento Económico Mundial**  
(% de crecimiento)



**FUENTE:** FMI, WEO. Abril 2004.

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook (WEO), abril 2004.

En el caso de la región asiática, el desempeño económico más importante correspondió a China, con una tasa de crecimiento económico de 9.1%, seguida por la India (7.4%) y por los cuatro países<sup>2</sup> más dinámicos de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN)<sup>3</sup>. Los países asiáticos en desarrollo han ganado mayor participación en la demanda de la economía mundial ya que sus importaciones representan el 2.5% del PIB total del resto del mundo. Para la Unión Europea y Estados Unidos dicha participación es de 4% y 5.5%, respectivamente. En el caso de África los resultados positivos se debieron a la expansión de la producción de petróleo en Nigeria, a condiciones climáticas favorables, al mejor manejo macroeconómico y a la recuperación económica a nivel global.

La mayor dinámica en la economía mundial observada durante el segundo semestre de 2003, estuvo asociada a la recuperación del consumo y de la confianza empresarial de la economía norteamericana, así como a la mayor actividad registrada en las economías asiáticas, luego de que se superaran los efectos negativos generados por el Síndrome Agudo Respiratorio Severo (SARS), enfermedad viral respiratoria que afectó en especial a la población china, incidiendo negativamente en la actividad turística<sup>4</sup>. Para la Unión Europea la recuperación económica ha sido más esquiva, debido especialmente a una débil demanda interna.

### Cuadro No. 1

#### Crecimiento real del PIB Mundial (% variación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Mundo	2.8	3.7	4.7	2.3	3.0	3.9
Estados Unidos	4.2	4.4	3.7	0.5	2.2	3.1
Japón	-1.2	0.2	2.8	0.4	-0.3	2.7
China	7.8	7.1	8.0	7.5	8.0	9.1
Zona Euro	2.9	2.8	3.5	1.6	0.9	0.4
Europa Oriental y Central	2.8	0.4	4.8	0.3	4.4	4.5
Asia <sup>a</sup>	4.1	6.2	6.7	5.6	6.4	7.8
Latinoamérica y el Caribe	2.2	0.5	3.7	0.4	-0.4	1.5
Africa	3.2	2.7	3.0	3.8	3.5	4.1

(a) Países asiáticos en desarrollo.

**FUENTE:** FMI, WEO y CEPAL, Abril 2004.

<sup>2</sup> Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia.

<sup>3</sup> Association of Southeast Asian Nations: Brunei, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Burma, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam.

<sup>4</sup> De acuerdo a la Organización Mundial de la Salud, en el año 2003 se registraron 8.098 casos de SARS, de los cuales 774 tuvieron desenlace fatal.

En el año 2003 la evolución económica de América Latina fue más favorable que la observada en los dos años anteriores. El crecimiento económico de esta región pasó de -0.4% en el 2002 a 1.5% en el 2003<sup>5</sup>.

En lo que concierne a la evolución de los precios en las economías avanzadas la inflación alcanzó un promedio de 1.8% durante el 2003, subiendo ligeramente con respecto a la del año anterior (1.5%), como consecuencia de la recuperación de la demanda mundial y el crecimiento de los precios del petróleo. Los mayores repuntes inflacionarios se registraron en Estados Unidos (2.3%) y Corea del Sur (3.5%), por el contrario, la economía japonesa registró una menor deflación (-0.2%) en relación a la del 2002 (-0.9%), lo que también contribuyó al crecimiento de los precios a nivel mundial. Por su parte, la economía china registró un repunte inflacionario al alcanzar una tasa de inflación de 1.2% que contrasta con la deflación observada el año anterior de -0.8%.

## Cuadro No. 2

**Inflación**  
(% de variación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Estados Unidos	1.5	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3
Japón	0.6	-0.3	-0.9	-0.8	-0.9	-0.2
Zona Euro	1.1	1.1	2.0	2.4	2.3	2.1
Europa Oriental y Central	33.0	23.3	23.0	19.6	14.8	9.2
Asia <sup>a</sup>	7.8	2.5	1.9	2.7	2.0	2.7
Latinoamérica y el Caribe	9.8	9.4	8.7	6.0	12.1	8.5
Africa	10.2	11.5	13.0	11.8	9.6	10.3

(a) Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia

**FUENTE:** FMI, WEO y CEPAL, Abril 2004.

En el caso de América Latina, la mayor variación de precios correspondió a la economía venezolana (27.5%), seguida por Uruguay (9.9%), Costa Rica (9.9%) y Brasil (9.2%). La reducción del ritmo inflacionario más importante se registró en Argentina, país en el cual la inflación pasó de 41% en el año 2002 a 4% en el 2003. Dicha reducción está asociada a la estabilidad cambiaria y a la revaluación de la moneda.

En lo que concierne al comercio mundial, durante el 2003 se observó una marcada recuperación respecto a los resultados de los dos años anteriores. El crecimiento del volumen de comercio pasó de 3.1% en el 2002 a 4.5% en el 2003<sup>6</sup>, debido especialmente al

<sup>5</sup> CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2003.

<sup>6</sup> Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, abril 2004.

mejor desempeño económico registrado a nivel mundial. Mientras que, en las economías avanzadas, el crecimiento de las exportaciones pasó de 1.9% en el 2002 a 2.7% en el 2003, en los mercados emergentes y países en desarrollo el crecimiento subió de 6.5% a 8.7%.

### Cuadro No. 3

#### Comercio mundial de bienes y servicios (% de variación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Exportaciones</b>						
Economías desarrolladas	4,2	5,6	11,7	-0,8	1,9	2,7
Economías en desarrollo	5,9	8,2	11,6	-0,8	6,5	8,7
<b>Importaciones</b>						
Economías desarrolladas	5,9	8,2	11,6	-0,8	2,3	3,5
Economías en desarrollo	-0,9	0,5	15,9	3,0	6,2	8,9

**FUENTE:** FMI, WEO, Abril 2004.

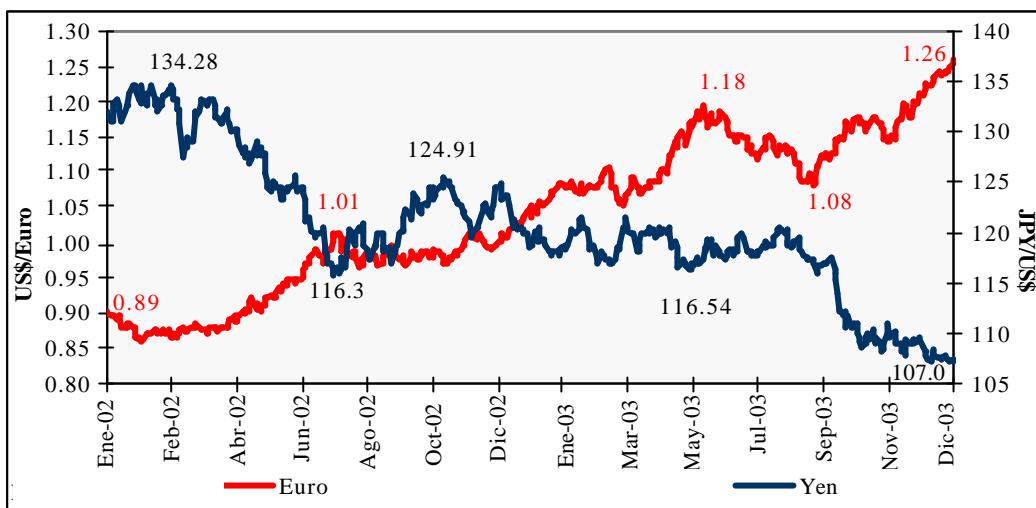
De acuerdo a la Agencia Internacional de Energía, en el 2003 la demanda global de petróleo se incrementó en 2.1% (1.6 millones de barriles diarios) como consecuencia de la creciente demanda de la economía china, Estados Unidos y los países asiáticos, registrada especialmente durante el segundo semestre del año. Los efectos en el precio del petróleo asociados a la mayor demanda se vieron exacerbados por la disminución de la oferta de crudo por parte de la economía iraquí, cuyos niveles de producción y exportación durante el 2003 se mantuvieron por debajo de los niveles de pre-guerra.

### Mercados Cambiarios

La evolución de los mercados cambiarios durante el 2003 estuvo principalmente marcada por la depreciación del dólar americano, asociada especialmente a las dudas generadas por el déficit de cuenta corriente de esta economía. Por su parte el Euro y el Yen registraron reducciones importantes a lo largo del año, mientras las monedas de los países emergentes se apreciaron respecto al dólar americano, lo cual conllevó a intervenciones en el mercado cambiario por parte de las autoridades económicas, especialmente en algunas economías asiáticas.

**Gráfico No. 2**

**Tipo de Cambio Euro y Yen frente al US\$**



**FUENTE:** Bloomberg.

### Mercado Petrolero

Durante el 2003, el precio spot del petróleo crudo WTI registró un promedio anual superior a los US\$ 31 por barril, el valor más elevado observado desde inicios de la década de los ochenta. El repunte en el precio se inició a fines de 2002, como consecuencia de los problemas internos registrados en las economías venezolana y nigeriana, que incidieron negativamente en la oferta de petróleo a nivel mundial. La guerra con Irak y el anuncio de la reducción en la meta de producción de la OPEP realizado en el mes de septiembre de 2003 generaron presiones adicionales hacia el alza del precio. Adicionalmente, la recuperación económica registrada a nivel mundial, la caída en el nivel de inventarios y la depreciación del dólar norteamericano, contribuyeron a que el precio del petróleo se mantenga en niveles elevados durante el cuarto trimestre del año.

### 2. Estados Unidos.- Indicios de una recuperación económica<sup>7</sup>

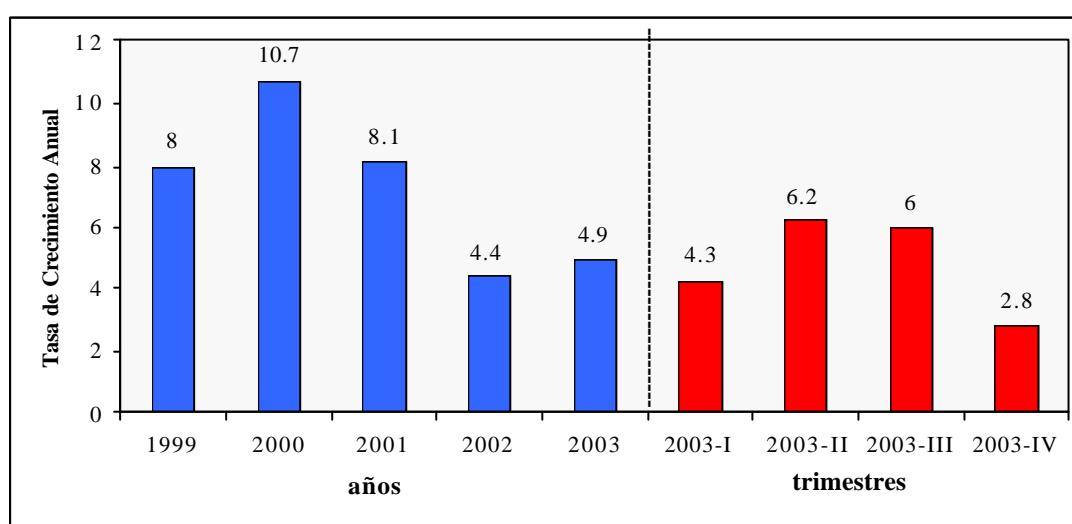
Durante el primer semestre del 2003, la actividad económica en la economía estadounidense permaneció deprimida, marcada en especial por la aversión de los agentes a emprender nuevas actividades de negocios dada la incertidumbre sobre la evolución de la economía y las tensiones geopolíticas asociadas a la guerra con Irak. Mientras el gasto en defensa repuntó de manera importante, el de consumo solo creció moderadamente.

<sup>7</sup> Comité de la Reserva Federal, Reporte de Política Monetaria remitido al Congreso, julio de 2003.

En términos reales el consumo privado alcanzó una variación positiva de 3% durante el primer semestre, recuperándose en el segundo semestre (4.8%) como consecuencia de los efectos positivos en el ingreso disponible de la política fiscal expansiva. A lo largo del año, el ingreso personal disponible creció en términos reales en 3.3%, tasa ligeramente inferior a la registrada en el 2002 (3.5%). La evolución observada en el consumo se reflejó en una menor demanda de crédito por este concepto.

Las bajas tasas de interés también contribuyeron al repunte del gasto privado especialmente con el destinado a bienes inmuebles y de consumo duradero. La desaceleración económica registrada en el primer semestre aunada a la ausencia de presiones inflacionarias, conllevaron a que la Reserva Federal mantenga estable la tasa de interés para los fondos federales durante el primer semestre en niveles de 1.25%, ajustándola hacia la baja en el mes de junio.

**Gráfico No. 3**  
**Estados Unidos: Crédito de Consumo**  
(tasas de crecimiento)

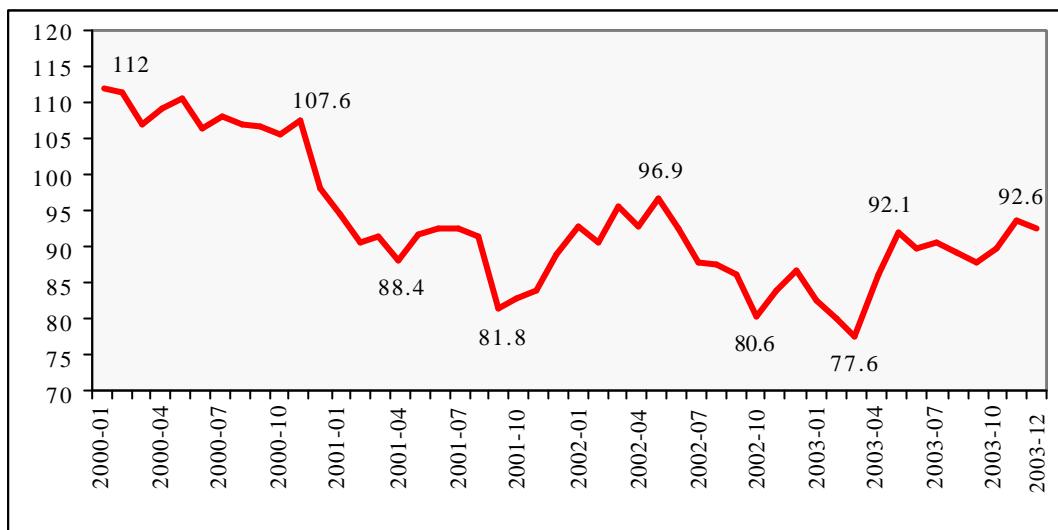


**FUENTE:** Reserva Federal

La confianza del consumidor tendió a caer a inicios de año como consecuencia de la incertidumbre asociada a la guerra con Irak, recuperándose en los siguientes meses debido a la percepción de una mejora en situación financiera de los agentes.

**Gráfico No. 4**

**Índice de Confianza del Consumidor en E.E.U.U**  
(Año base 1966)



**FUENTE:** Encuesta a los consumidores, Universidad de Michigan.

En el segundo semestre, la evolución de la economía norteamericana estuvo marcada por una recuperación significativa. El recorte impositivo aprobado a nivel legislativo incidió positivamente en el ingreso disponible de los agentes, lo cual junto a los estímulos de orden macroeconómico, contribuyeron a una mayor dinámica de las ventas y de la producción. Durante el tercer y cuarto trimestre, el PIB real creció en promedio a tasas de 6% en términos anuales<sup>8</sup>. Si bien la reducción de impuestos incentivó la demanda doméstica en el corto plazo, los efectos de dicha política en el largo plazo se podrían ver reflejados en un mayor déficit fiscal de esta nación.

Los esfuerzos emprendidos en el sector de negocios, enfocados a la reducción de los costos, contribuyeron a la tendencia decreciente de la inflación de fondo<sup>9</sup>, que a fines de año registró una variación anual de 0.9%. Adicionalmente, este sector se vio favorecido por los bajos niveles de las tasas de interés, los mismos que a su vez estimularon la emisión de bonos corporativos por parte de las empresas y contribuyeron a un mayor dinamismo de las operaciones de refinanciamiento en el mercado hipotecario.

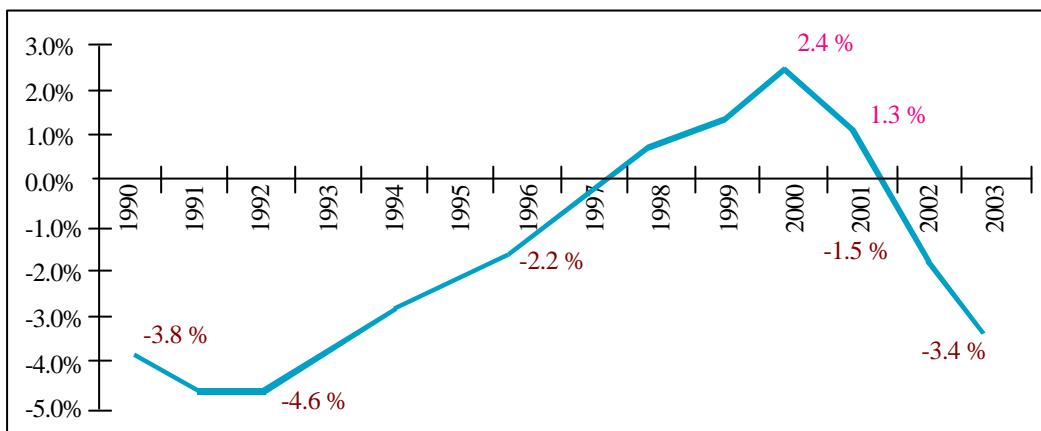
El déficit presupuestario del Gobierno Federal se agravó durante el 2003, como resultado del bajo crecimiento de los ingresos; de los egresos generados por la guerra en Irak y

<sup>8</sup> Comité de la Reserva Federal, Reporte de Política Monetaria remitido al Congreso, febrero de 2004.

<sup>9</sup> Excluye los efectos directos del precio de los alimentos y la energía.

las políticas de recortes impositivos. El déficit global ascendió a US\$ 375 mil millones, valor significativamente mayor al registrado en el año pasado (US\$ 158 mil millones). De acuerdo a la Oficina Presupuestaria del Congreso, para el 2004 el déficit podría alcanzar los US\$ 475 mil millones.

**Gráfico No. 5**  
**E.E.U.U: Balance Presupuestario del Gobierno Federal**  
(% del PIB)



**FUENTE:** Reserva Federal de St. Louis y Bureau of Economic Analysis

Los ingresos fiscales federales han tendido a caer a partir del año 2001. La reducción de 4% registrada en el 2003 determina una menor participación de los ingresos respecto al PIB (16.5%), la misma que se situó dos puntos porcentuales por debajo del nivel promedio registrado en los últimos treinta años. Las menores recaudaciones impositivas asociadas a la política de recorte de impuestos y al lento crecimiento de los salarios nominales, explican esta evolución.

Paralelamente, el gasto federal registró un crecimiento de 9%, como resultado de un aumento del gasto en defensa y de las operaciones emprendidas para garantizar la seguridad nacional. Los egresos por concepto del seguro de empleo y de cupones de alimentación también se incrementaron, de esta manera, en términos reales, el gasto en consumo e inversión del Gobierno Federal creció en 6% durante el 2003.

El déficit comercial de la economía norteamericana se agravó considerablemente durante el primer semestre de 2003, para posteriormente reducirse ligeramente en el segundo

semestre como consecuencia de la recuperación de la actividad económica en el ámbito externo y de la depreciación del dólar. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron en 6% en términos reales, mientras las importaciones registraron un crecimiento de 3.5% en respuesta a la recuperación de la demanda interna de la economía.

### **3. Japón**

Durante el 2003 la recuperación económica del Japón superó las expectativas de los agentes, al lograr un crecimiento económico de 2.7%, que permitió revertir la caída del producto (-0.3%) observada el año anterior. A pesar de una apreciación del yen que no pudo ser contrarrestada con la intervención de las autoridades en el mercado cambiario, la recuperación económica se sustentó básicamente en el crecimiento de las exportaciones, especialmente de aquellas destinadas a Asia, así como en un mayor desempeño de la inversión privada, que estuvo respaldada por mayores ganancias en el sector corporativo.

Las empresas relacionadas con la manufactura de alta tecnología, y aquellas involucradas con las actividades de construcción, inversión y exportaciones son las que se han fortalecido, mientras que las pequeñas industrias, las empresas no manufactureras, y aquellas que dependen del mercado doméstico, requerirán de ajustes adicionales para contrarrestar la reducción del gasto en inversión pública y la creciente competencia a nivel de las importaciones. La evolución de estas empresas podría afectar negativamente las perspectivas de recuperación de esta economía en el futuro cercano.

Si bien se ha advertido una aceleración del crecimiento económico asociada a mayores exportaciones y a la recuperación de la industria manufacturera, los problemas del desempleo y la deflación todavía persisten en la economía japonesa. Las reformas estructurales al sistema financiero y la reducción de la cartera de créditos incobrables son dos factores que deben ser resueltos con el fin de dinamizar el crecimiento de la economía<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> OECD, World Economic Outlook No. 74.

#### Cuadro No. 4

##### Japón: Demanda y producto (% de variación)

	2001	2002	2003
Consumo Privado	1.7	1.3	1.1
Consumo del Gobierno	2.5	2.3	1.6
Inversión Bruta Fija	-1.2	-4.7	4.4
Pública	-4.1	-4.9	-7.0
Residencial	-5.4	-4.8	-1.9
No residencial	1.0	-4.7	10.3
Demanda doméstica	1.1	-0.5	2.3
Expor. de Bienes y Servicios	-6.0	8.1	7.5
Impor. de Bienes y Servicios	0.1	2.0	4.5
PIB a precios de mercado	0.4	0.2	2.7

**FUENTE:** OECD. Economic Outlook, No. 74.

Según el Banco Central del Japón, la recuperación de la economía japonesa es gradual, y se refleja en el incremento de la producción industrial, así como en una mejoría de las ganancias corporativas. Las expectativas de recuperación se sustentan en el mayor crecimiento económico esperado a nivel mundial, el cual tendrá una incidencia directa en el volumen de comercio y la producción. Sin embargo, se advierte que los elevados niveles de endeudamiento del sector corporativo podrían limitar las opciones de inversión generadas por una mayor actividad a nivel mundial.

#### 4. Unión Europea

Si bien la actividad económica en la zona del euro mejoró en el segundo semestre de 2003, la variación del PIB en términos anuales (0.4%) fue inferior a la esperada y menor a la observada en el año anterior (0.9%). Por tercer año consecutivo este crecimiento se sitúa por debajo de la tasa de crecimiento del producto potencial<sup>11</sup>.

La incertidumbre derivada del conflicto bélico con Irak incidió negativamente en las actividades de inversión y consumo, especialmente durante el primer semestre. En contraste, en los últimos meses del año el fortalecimiento de la demanda externa influyó positivamente en la economía, a pesar de la apreciación del Euro.

---

<sup>11</sup> Banco Central Europeo, Informe Anual 2003.

La divergencia en el crecimiento observada en los países de la zona euro estuvo explicada básicamente por la evolución de la demanda interna en cada uno de ellos. Así por ejemplo mientras esta se mantuvo débil en Alemania, en España mostró un desempeño favorable. El consumo privado estuvo en general afectado negativamente por el elevado desempleo y el deterioro de la confianza en el consumidor. Los países de la zona euro que registraron el mayor crecimiento económico fueron Grecia (4.2%), España (2.4%) y Finlandia (1.9%), cuyo desempeño contrastó con el de Portugal (-1.3%), Holanda (-0.8%) y Alemania (-0.1%).

### Cuadro No. 5

#### Unión Europea: Crecimiento Económico (% de variación)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Alemania	2,0	2,0	2,9	0,8	0,2	-0,1
Francia	3,6	3,2	4,2	2,1	1,2	0,2
Italia	1,8	1,7	3,0	1,8	0,4	0,3
España	4,3	4,2	4,2	2,8	2,0	2,4
Holanda	4,3	4,0	3,5	1,2	0,2	-0,8
Bélgica	2,1	3,2	3,7	0,7	0,7	1,1
Austria	3,9	2,7	3,4	0,8	1,4	0,7
Finlandia	5,0	3,4	5,1	1,1	2,3	1,9
Grecia	3,4	3,4	4,4	4,0	3,8	4,2
Portugal	4,6	3,8	3,4	1,8	0,5	-1,3
Irlanda	8,6	11,3	10,1	6,2	6,9	1,4
Luxemburgo	6,9	7,8	9,1	1,2	1,3	1,2
<b>Promedio</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>

**FUENTE:** FMI, WEO y CEPAL, Abril, 2004.

Los crecientes déficit fiscales siguen caracterizando la evolución de las economías de la Unión Europea. En el 2003 el déficit promedio de la zona ascendió al 2.7% del PIB, incrementándose en cuatro puntos porcentuales respecto a la participación observada en el 2002. En la mayoría de los países miembros, los resultados fiscales incumplieron las metas contempladas en los programas de estabilidad definidos a fines del 2002 e inicios del 2003. En el caso de Alemania y Francia los déficit presupuestarios se situaron en torno al 4% del PIB, y en general las mayores prestaciones por desempleo y las transferencias al sector social determinaron el incremento del gasto público. Por su parte, los ingresos presupuestarios se vieron afectados por una menor recaudación tributaria asociada al débil desempeño de la economía.

## Cuadro No. 6

### Unión Europea: Resultado Fiscal del Gobierno General ( % del PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Alemania	-2.2	-1.5	1.3	-2.8	-3.5	-4.0
Francia	-2.7	-1.8	-1.4	-1.4	-3.2	-4.1
Italia	-2.8	-1.7	-0.6	-2.6	-2.3	-2.4
España	-3.0	-1.2	-0.8	-0.3	0.1	0.3
Holanda	-0.8	0.7	2.2	-	-1.6	-3.2
Bélgica	-0.7	-0.4	0.1	0.5	-	0.2
Austria	-2.5	-2.4	-1.6	0.1	-0.4	-1.2
Finlandia	1.6	2.2	7.1	5.2	4.3	2.1
Grecia	-2.5	-1.8	-2.0	-1.4	-1.2	-2.7
Portugal	-2.6	-2.8	-2.9	-4.4	-2.7	-2.8
Irlanda	2.4	2.4	4.4	0.9	-0.2	-0.3
Luxemburgo	3.2	3.5	6.4	6.2	2.4	-1.0

FUENTE: FMI,WEO y CEPAL, Abril 2004.

La economía alemana mostró leves signos de recuperación luego de tres años de estancamiento, durante los cuales la demanda interna cayó en alrededor del 2%. Las actividades de inversión alcanzaron un mayor dinamismo durante el segundo semestre de 2003. Esta economía ha emprendido una serie de reformas estructurales en el mercado laboral, tales como la liberalización de las políticas de protección de empleo y cambios en los beneficios de desempleo con el fin de facilitar la obtención de plazas de trabajo.

En Francia, el crecimiento del PIB se aceleró en los últimos meses del año en razón de un mayor gasto en consumo por parte del gobierno así como a una creciente inversión. La tasa de desempleo se ha estabilizado en niveles del 10% y, en el ámbito externo, las importaciones han registrado un mayor crecimiento que el de las exportaciones, especialmente en el último trimestre del año.

Después de un período de estancamiento durante el primer semestre del 2003, la economía italiana mejoró su desempeño en los últimos meses de este año, sin embargo los elevados niveles de inflación han afectado su competitividad en los mercados internacionales.

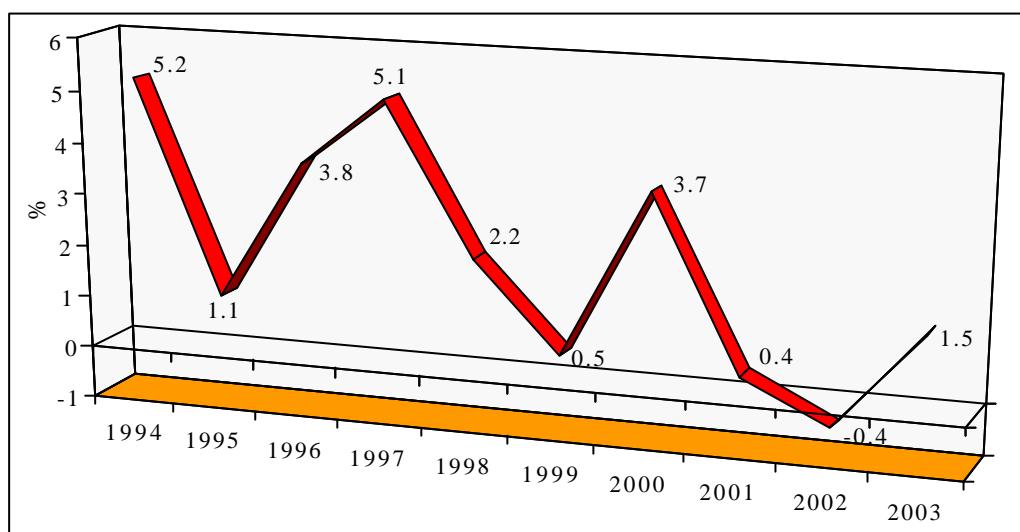
## 5. América Latina y el Caribe

La región de América Latina y el Caribe registró en el 2003 un crecimiento económico de 1.5%, marcando así una recuperación significativa respecto a los resultados del 2002 (-0.4%).

Tal crecimiento se debe a un contexto internacional más favorable, mayores precios de las materias primas, y al crecimiento de las exportaciones no petroleras hacia Estados Unidos, especialmente durante el segundo semestre del año. Sin embargo, una serie de problemas persisten en la región, entre ellos el estancamiento de la inversión y del ahorro. La formación bruta de capital fijo cayó en 1.7% respecto al 2002 y de acuerdo a la CEPAL, “la recuperación económica todavía es insuficiente para revertir el estancamiento de los últimos años, y el producto por habitante es un 1,5% inferior al nivel de 1997”<sup>12</sup>. En el ámbito social, el desempleo y la pobreza constituyen todavía elementos de preocupación, la pobreza afectaría al 44.4% de la población de la región y el desempleo aún se mantiene elevado (10,7%).

**Gráfico No. 6**

**América Latina y el Caribe: Producto Interno Bruto**  
(Tasas anuales de variación)



**FUENTE:** CEPAL, Balance Preliminar de América Latina, 2003.

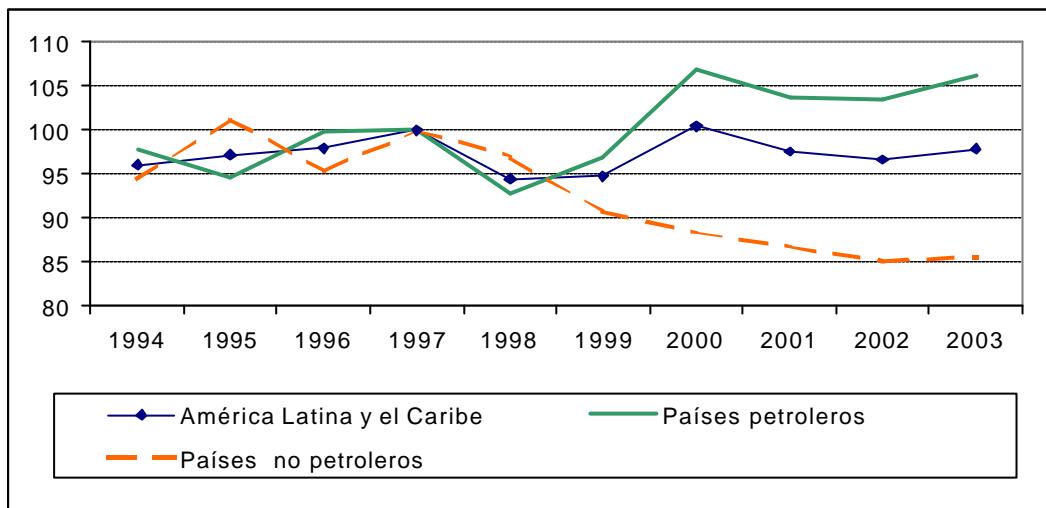
En el ámbito externo, las exportaciones de la región se dinamizaron durante el 2003 como consecuencia de la recuperación de las economías estadounidense y japonesa, así como por la mayor demanda de productos como el hierro, el estaño y el cobre por parte de la economía china. En Centroamérica, la Comunidad Andina y Chile, las ventas al exterior aumentaron un 5%, mientras que para los países del MERCOSUR estas crecieron en 17.9%. De esta manera, el año 2003 cerró con un superávit comercial de 41 mil

<sup>12</sup> CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, 2003.

millones de dólares, y la mayor demanda de productos a nivel internacional incidió favorablemente en la recuperación de los términos de intercambio (1,3%), la misma que contrastó con el deterioro observado entre 1998 y 2002 (-3,3%). Los precios de los productos básicos de la región aumentaron un 15,9% y el precio del petróleo creció en 23% a lo largo del año.

**Gráfico No. 7**

**América Latina y el Caribe: Términos de intercambio de bienes, FOB  
(Índice 1997=100)**



**FUENTE:** CEPAL, Balance Preliminar de América Latina, 2003.

La mayor dinámica de las exportaciones contribuyó a que la cuenta corriente de la región alcanzara en el 2003 un excedente de US\$ 6 mil millones, resultado que no había sido registrado desde hace varias décadas. La inversión extranjera directa (US\$ 29 mil millones), fue inferior al promedio observado en el período 1990-2002 (US\$ 38 mil millones) y un 25% menor a la inversión registrada en ese último año. Este resultado obedece a una caída en el nivel de adquisición de activos privados nacionales por parte de los residentes extranjeros, y al agotamiento del proceso de privatización en muchos países de la región. La inversión extranjera directa cayó respecto al 2002 en once países de la región. Mientras en Brasil el flujo neto bajó de US\$14 mil millones en el 2002 a US\$7.15 mil millones en el 2003, en Chile el ingreso de recursos no registró mayor variación, pero la inversión extranjera en el exterior se duplicó. Ecuador fue el único país cuyos ingresos por este concepto crecieron dramáticamente, debido a las inversiones relacionadas con el Oleoducto de Crudos Pesados e inversiones adicionales asociadas al sector petrolero. El ingreso neto de capitales a la región fue de US\$25.8 mil millones, valor que duplica al registrado en el año anterior (US\$ 10.6 mil millones). En el caso de Chile, Colombia y Perú no se apreció una mayor variación en los flujos en relación al 2002. Sin embargo en Brasil y México el ingreso de capitales superó los US\$12 mil millones. En el primer caso, los recursos provinieron de créditos del Fondo Monetario Internacional y, en el segundo,

correspondieron a capitales autónomos. En Argentina y Venezuela, al igual que en el 2002, se observó una fuga de capitales.

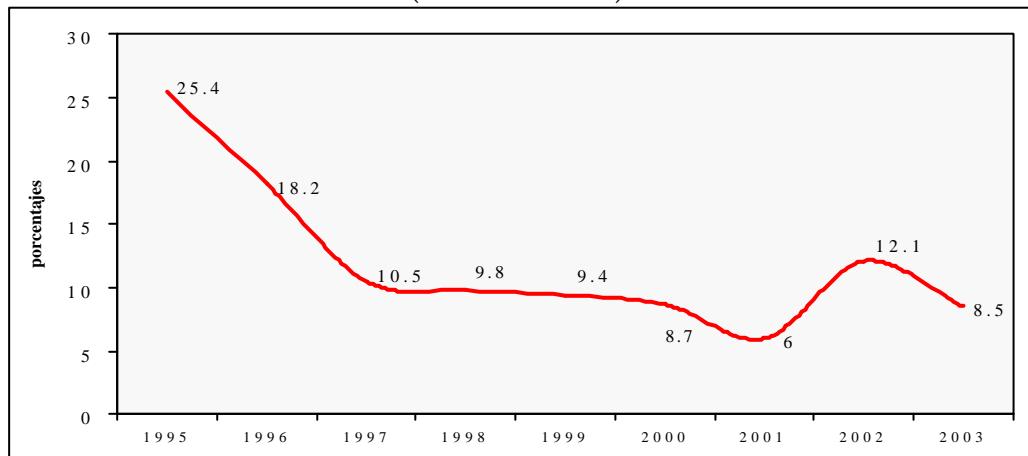
La deuda externa de la región se incrementó (2.4%), cerrando a diciembre del 2003 en US\$ 744.3 mil millones. Este resultado contrasta con la reducción que en términos nominales se registrara en los dos años anteriores. La apreciación cambiaria del euro respecto al dólar norteamericano, sería uno de los factores que explicaron este incremento ya que parte de las obligaciones en euros subieron en más del 10% durante el año.<sup>13</sup> En mayo del 2003 Uruguay concretó un proceso de canje de deuda soberana con algunos de sus acreedores, mediante el cual se aplaza en cinco años los vencimientos de los títulos soberanos, sin alterar el capital ni reducir los intereses. Los documentos renegociados ascienden a alrededor de US\$ 5.2 mil millones y de este monto, el 67% corresponde a títulos externos y el saldo a títulos internos. Los préstamos de los organismos multilaterales no formaron parte del paquete de negociación.

A nivel de América Latina y el Caribe, de acuerdo a las cifras de la CEPAL, la relación Deuda Externa Total/PIB pasó de 42.5% en el año 2002 a 43.3% en el 2003. Cabe recalcar, que esta información incluye tanto la deuda pública como privada.

La **inflación** de la región también fue menor durante el 2003. La mayoría de los países registraron una variación de precios promedio de un dígito (8.5%) y se espera que para el próximo año la misma tendencia continúe y el ritmo de crecimiento de los precios se reduzca, mejorando así los salarios reales de la economía.

**Gráfico No. 8**

**América Latina y el Caribe: Inflación anual  
( % de variación)**



**FUENTE:** CEPAL, Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, 2003.

<sup>13</sup> CEPAL, Balance Preliminar de América Latina y el Caribe, 2003.

El control de las presiones inflacionarias se constituyó en el objetivo de la política monetaria de la región, ya sea a través del uso de instrumentos de metas de inflación o a través del manejo de los agregados monetarios. En el caso de México, Brasil y Colombia el ajuste hacia el alza de las tasas de interés permitió contraer la liquidez y lograr controlar las presiones inflacionarias. En el ámbito de la política cambiaria, se emprendieron pocos cambios en los regímenes a lo largo del 2003. Solamente Venezuela implementó un esquema de tipo de cambio fijo respaldado en un fuerte control de las operaciones en divisas. En algunas economías como Chile y Brasil, se observó una apreciación de las monedas respecto al dólar e incluso respecto a la moneda de otros socios comerciales. En contraste, en México se registró una devaluación de la moneda en 6%.

Respecto a la evolución de las principales economías de la región, Argentina termina el 2003 con un crecimiento económico de 7.3%, que marca una clara recuperación tras la contracción económica registrada en el año anterior (-10.8%). Por su parte, Brasil y México presentaron las menores tasas de crecimiento de la región, de 0.1% y 1.2%, respectivamente, junto a la economía venezolana que se contrajo en 9.5%. Chile, Colombia y Perú registraron un crecimiento económico superior al 3%.

Argentina mostró una importante recuperación económica revirtiendo así la mencionada caída observada el año anterior, debido a un repunte de la inversión. Como resultado de esta situación, el desempleo<sup>14</sup> también registró una evolución positiva al caer de 19.7% a 15.6%. La suscripción de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional también contribuyó a que la percepción de riesgo de la economía disminuyera y la salida de capitales privados fuese inferior a la observada en el 2002. En términos de inflación los resultados son muy positivos, la variación anual del índice de precios se ubicó alrededor del 4%. En el ámbito fiscal, el superávit primario del sector público cerró el año en 2.5% del PIB, como consecuencia de un incremento en la recaudación impositiva (los impuestos crecieron en 45% durante los primeros diez meses del año).

En el caso de México, la pérdida de competitividad frente a otras economías, como la China y algunos países centroamericanos, contribuyeron a que la economía mexicana no pudiera aprovechar la reactivación económica de Estados Unidos durante el segundo semestre del año, de esta forma durante el 2003, la evolución de las exportaciones de este país estuvo marcada por el desempeño positivo del petróleo. El pobre desarrollo económico implicó una caída del PIB per cápita y de la formación bruta de capital por tercer año consecutivo. Aprovechando las bajas tasas de interés internacionales la economía mexicana emprendió procesos de liquidación de deuda externa con el fin de acceder a nuevos financiamientos en condiciones más favorables.

En Brasil, la percepción favorable de los inversionistas sobre la política económica implementada por el gobierno, contribuyó a la reducción del riesgo país de esta econo-

---

<sup>14</sup> Desempleo Urbano.

mía. Sin embargo, el crecimiento económico (0.1%) fue mínimo e inferior al registrado en el 2002 (1.9%), debido a una contracción de la demanda interna, la inversión cayó en 7.5% y su participación respecto al PIB (18%) fue una de las más bajas de las últimas décadas. El crecimiento económico respondió por lo tanto al mayor dinamismo observado en el sector externo. En efecto, las exportaciones crecieron en 20% en términos de valor, alcanzándose un superávit comercial de US\$ 24 mil millones y un saldo positivo en la cuenta corriente de US\$ 2.703 millones (0.6% del PIB), cifras que contrastan con las registradas en el 2002 (-2% del PIB).

A finales de año se anunciaron una serie de medidas tendientes a estimular las exportaciones a través de la creación de un programa de incentivos a la producción de bienes de exportación, entre otros.

## 6. Perspectivas

- .. Crecimiento Mundial: Para el 2004 se esperaría un crecimiento económico a nivel mundial de 4.6% como resultado de condiciones financieras más favorables, del repunte de las ganancias en el sector corporativo y de un creciente dinamismo del comercio internacional.
- .. Actividad económica en América Latina: La CEPAL estima que el próximo año la región de América Latina y el Caribe crecería en 4%. Venezuela, Uruguay, Argentina y Ecuador registrarían las mayores tasas de crecimiento. En Argentina el crecimiento económico sería de 4,5%; Brasil tendrá una expansión calculada en el 3,3%, que se sustentaría en la recuperación de la demanda interna, en la tendencia a la baja de las tasas de interés internas y en la recuperación de la actividad industrial. Por su parte México crecería en un 2,8%.
- .. Precios del petróleo: De acuerdo a los mercados de futuros en el 2004 el precio promedio del barril de petróleo se estima en aproximadamente US\$ 32.5 por barril; no obstante, siendo un mercado bastante volátil los precios podrían incluso ser mayores dependiendo de factores como la demanda, los inventarios y la incidencia de las actividades especulativas.
- .. Política monetaria en Estados Unidos: Se esperaría que para el 2004 la política monetaria de Estados Unidos fuese moderadamente contractiva, con tasas de interés que tenderían hacia el alza especialmente a partir del segundo semestre del año<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> FMI. World Economic Outlook, Abril 2004.

**Cuadro No. 7****Proyecciones de crecimiento**  
(tasas de crecimiento)

	2004	2005
Economías Desarrolladas	3,5	3,1
Estados Unidos	4,6	3,9
Japón	3,4	1,9
Zona Euro	1,7	2,3
Alemania	1,6	1,9
Francia	1,8	2,4
Italia	1,2	2,0
España	2,8	3,3
Reino Unido	3,5	2,5
América Latina y El Caribe (a)	4,0	3,7
Argentina	6,5	4,0
Brasil	3,3	3,5
México	3,4	3,3
Venezuela	10,3	1,1

(a) Proyecciones de la CEPAL para 2004 y del WEO para el 2005.

**FUENTE:** FMI, WEO y CEPAL, Abril 2004.