

2. LA ECONOMIA INTERNACIONAL

2.1 Visión General

El año 2004 fue especialmente favorable para la economía mundial, y estuvo caracterizado por un fuerte repunte del comercio exterior, bajas tasas de interés y la recuperación de los términos de intercambio de los países en desarrollo, factores que se tradujeron en el mayor crecimiento económico de estos países observado en las últimas tres décadas.

Como aspecto negativo los desequilibrios globales tendieron a profundizarse, debido al crecimiento de la economía de China y Estados Unidos, y al poco dinamismo de las economías europeas y de Japón.

Crecimiento Económico: De acuerdo al FMI¹, la economía mundial alcanzó durante el 2004 una tasa de crecimiento de 5,1%, superando así la variación del año anterior (4,0%)². Mientras las economías avanzadas crecieron en 3,4%, la variación del PIB en las economías emergentes y en desarrollo sería de 7,2%. Las economías emergentes de Asia habrían crecido en 8,2%, debido básicamente al rápido crecimiento de China.

Estados Unidos y China lideraron el crecimiento mundial con tasas de 4,4% y 9,5% respectivamente, mientras el desempeño de las economías de Europa (1,8%) y Japón (2,6%) fue más bien moderado. La apreciación cambiaria de las monedas europeas y del yen, incidieron negativamente en sus exportaciones, especialmente durante el segundo y tercer trimestre de 2004. En Europa, algunos países fueron más afectados que otros, la producción de países como Italia y Alemania cayó en el tercer trimestre, en contraste con lo ocurrido con Francia y España. En Japón el desempeño económico también fue negativo durante el segundo y tercer trimestre del año, observándose una recuperación en el último trimestre del año, asociada al incremento en la acumulación de inventarios³.

Comercio: El crecimiento del volumen de comercio de bienes y servicios habría pasado de 4,9% en el 2003 a 9,9% en el 2004⁴, reflejando un crecimiento de 8,1% en las exportaciones de las economías avanzadas y de 13,8% en el grupo de otras economías emergentes y países en desarrollo. En el caso de las importaciones las tasas de crecimiento serían de 8,5% y 15,5% respectivamente.

Inflación: En el grupo de países emergentes y en desarrollo, la tasa de inflación pasó de 6,0% a 5,7 % entre el 2003 y 2004, y en el caso de las economías avanzadas, la inflación del año 2004 (2,0%) sería mayor a la observada el año anterior (1,8%).

¹ World Economic Outlook, Globalization and External Imbalances, April 2005.

² El Banco Mundial tiene una perspectiva de crecimiento mucho más conservadora (3.8%).

³ Banco Mundial, Prospects for the Global Economy, abril 2005.

⁴ De acuerdo al Banco Mundial el crecimiento del comercio habría sido incluso mayor (10,3%).

Cuadro No. 1
Comercio Mundial y Precios
(Porcentajes)

	2002	2003	2004
Volumen de Comercio (bienes y servicios)	3,3	4,9	9,9
Importaciones			
<i>Economías Avanzadas</i>	2,6	3,6	8,5
<i>Economía emergentes y en desarrollo</i>	6,0	8,9	15,5
Exportaciones			
<i>Economías Avanzadas</i>	2,2	2,8	8,1
<i>Economía emergentes y en desarrollo</i>	6,6	10,7	13,8
Precios de los Commodity			
<i>Petróleo</i>	2,5	15,8	30,7
<i>No petroleros</i>	0,6	7,1	18,8
<i>Libor</i>			
<i>Para depósitos en USD</i>	1,9	1,2	1,8
<i>Para depósitos en Euros</i>	3,3	2,3	2,1
<i>Para depósitos en yenes Japoneses</i>	0,1	0,1	0,1

FUENTE: FMI, World Economic Outlook, abril 2005.

2.2 Estados Unidos: Recuperación económica en medio de desequilibrios fiscales y externos

Durante el 2004, la economía norteamericana registró un **crecimiento económico** de 4,4%, mayor al observado el año anterior (3%) que se explica básicamente por una mayor inversión doméstica⁵, y crecientes ganancias corporativas. En contraste, el consumo de los hogares (con un crecimiento de 3,8%) se vio, parcialmente afectado como consecuencia del elevado precio del petróleo, un crecimiento del empleo menor al esperado, y una caída en el gasto de consumo de los bienes duraderos.

La **inflación** fue de 3,3% y resultó mayor a la registrada en el 2003 (1,9%), destacando la variación del índice que mide el precio de la energía, el cual registró un incremento anual de 16,6%, el mayor registrado desde 1990.

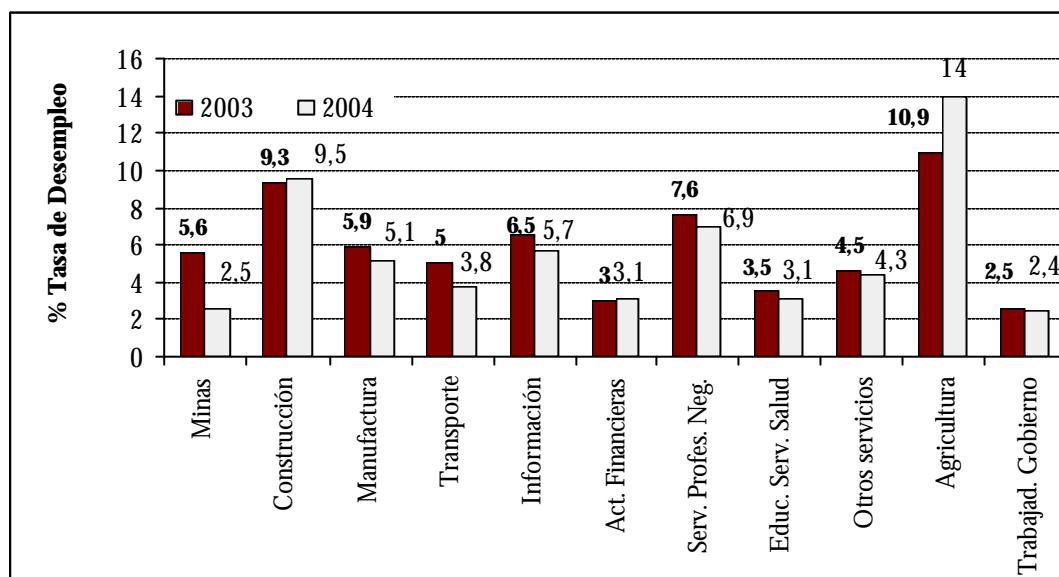
⁵ La inversión de negocios habría crecido en 10,3% durante el 2004, en contraste con la variación de 3,3% registrada en el 2003, de acuerdo a las cifras del Bureau of Economic Analysis.

El resurgimiento de las presiones inflacionarias asociado a los mayores precios del petróleo, condujo a la aplicación de una política de ajustes graduales de tasas de interés a partir del mes de junio. Las tasas de interés de los fondos federales fueron ajustadas en cinco ocasiones, terminando el año en 2,25%. Considerando una inflación anual de 3,3% las tasas de interés en términos reales alcanzaron niveles negativos.

El año 2004 terminó con una tasa promedio anual de **desempleo** de 5,5%, correspondiente a 8'149.000 desempleados. A diciembre, el número de empleados ascendió a 140,2 millones, 1,7 millones más que el nivel registrado un año atrás. Respecto al año 2003 las mayores reducciones en el nivel de desempleo se registraron en los sectores de minas, manufactura (bienes durables), transporte y servicios profesionales. En contraste, el mayor crecimiento del desempleo se dio en el sector agrícola.

Gráfico No. 1

E.E.U.U: Tasa de Desempleo
(Sin ajuste estacional)



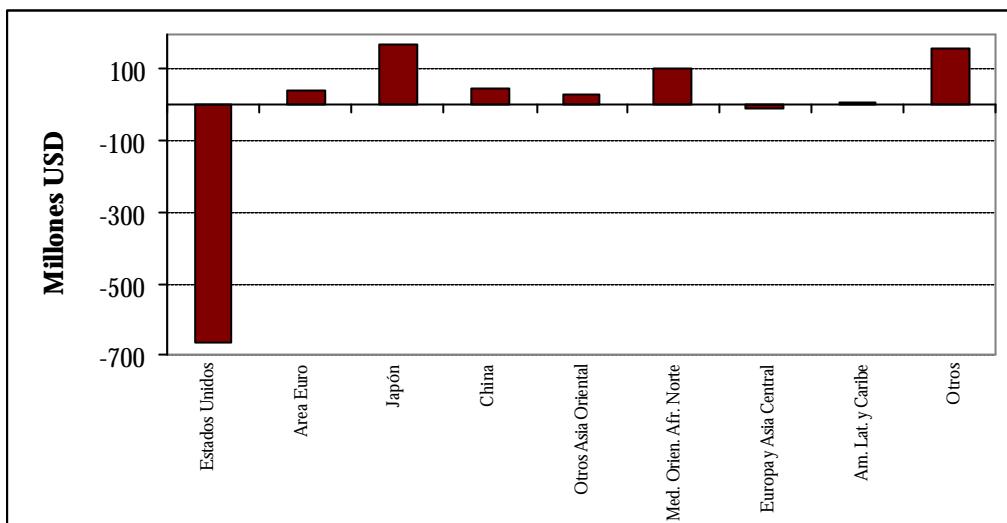
FUENTE: Bureau of Economic Statistics.

En el **ámbito externo**, el elevado déficit en **cuenta corriente** constituye una de las mayores vulnerabilidades de la economía estadounidense. A fin del año 2004 dicho déficit alcanzó el nivel mas alto de los últimos ciento cincuenta años, USD 666 mil millones (5,6% del PIB), que refleja la reducida tasa de ahorro de la economía, el mayor crecimiento de las importaciones con relación a las exportaciones y un significativo déficit fiscal. Entre 1992 y el año 2000 la economía norteamericana registró un déficit promedio en cuenta corriente de apenas 2% que, en contraste con la situación actual, se explicaba por

una mayor tasa de ahorro, un elevado crecimiento de la inversión privada y un creciente influjo de capitales externos⁶. En la actualidad el déficit externo responde a un bajo nivel de inversión privada y a un elevado déficit fiscal.

Gráfico No. 2

Balance en Cuenta Corriente: 2004
(USD millones)



FUENTE: Banco Mundial, Global Imbalances, currencies and inflation.

Tomando en cuenta que la corrección del déficit en cuenta corriente tradicionalmente ha estado asociada a una desaceleración de la economía, la situación externa actual de los Estados Unidos plantea una serie de riesgos para la sostenibilidad del crecimiento económico mundial.

La **balanza de bienes y servicios** cerró el año 2004 con un saldo negativo de USD 617,6 mil millones, superior a los USD 494,8 mil millones registrados el año 2003. Mientras las exportaciones de bienes y servicios crecieron 13%, las importaciones aumentaron 17%. El mayor crecimiento de las importaciones de bienes se registró en los rubros de insumos industriales (31%) y de bienes de capital (16%). La importación de crudo y productos petroleros habría alcanzado USD 180,5 mil millones de dólares durante el 2004, esto es, USD 47,4 mil millones más que en el 2003.

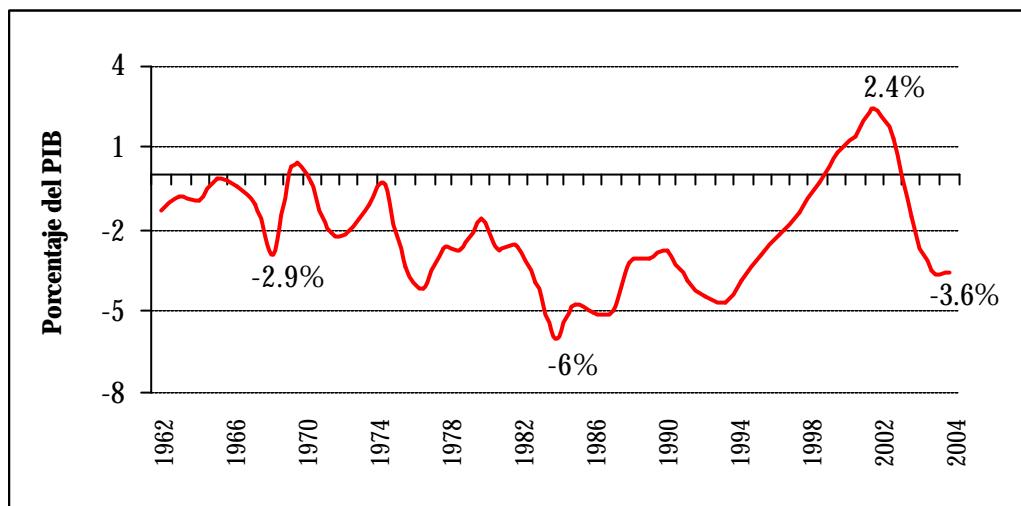
El **déficit fiscal** del gobierno federal ha sido calificado como la otra vulnerabilidad del crecimiento económico de los EEUU pues ascendió a USD 412 mil millones de dólares en el 2004, incrementándose en 9,1% respecto al valor registrado un año atrás. Si bien en

⁶ De acuerdo al Banco Mundial el crecimiento del comercio habría sido incluso mayor (10,3%).

terminos nominales este resultado es inédito en los últimos cuarenta y tres años de estadísticas, en términos del PIB el déficit es menor al observado en la década de los ochenta y noventa. El déficit presupuestario pasó de 3,5% del PIB registrado en el 2003 a 3,6% en el 2004, resultados que, sin embargo, contrastan fuertemente con el superávit de 2,4%, con el que finalizó el año 2001. El déficit de 2004 se explica por un menor crecimiento de los ingresos (5,5%) respecto a los gastos (6,1%).

Gráfico No. 3

Estados Unidos: Déficit Fiscal, 1962-2004
(Porcentajes del PIB)



FUENTE: Congressional Budget Office.

En cuanto a la política monetaria, durante el año 2004 el objetivo de la Reserva Federal fue mantener las **tasas de interés** en un “nivel neutral”, para lo cual aplicó una política de ajuste gradual a partir del mes de junio⁷. Sin embargo, la tasa de interés de largo plazo (10 year note yields) cayó de 4,9% en junio a 4% en el mes de octubre, situación que habría contribuido a sostener el crecimiento económico de la economía norteamericana durante el año y la reactivación del consumo en el último trimestre.

2.3 Japón

Durante el primer trimestre de 2004, la **economía japonesa** registró un marcado crecimiento económico, debido especialmente a las exportaciones hacia el mercado asiático y a un repunte de la inversión del sector privado. En el segundo trimestre, el crecimiento económico fue menor, registrándose una desacumulación de inventarios y una caída de

⁷ A través de la tasa interbancaria que pagan los bancos por acceder a préstamos de corto plazo a través de la Reserva Federal.

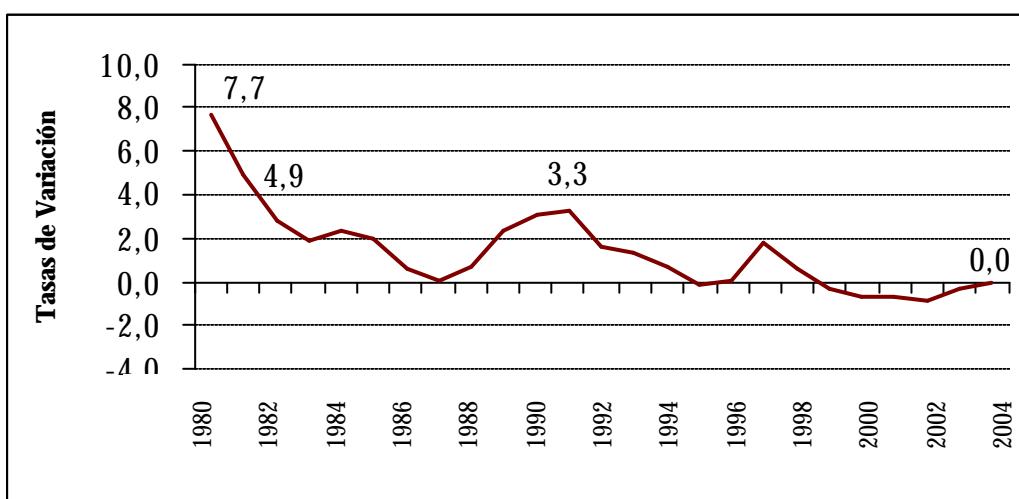
la inversión pública. A fin de año, la economía registró un crecimiento anual de 2,7%, superior en 1,3% al observado en el año 2003.

Por tercer año consecutivo el superávit en cuenta corriente aumentó, como consecuencia del repunte de las exportaciones, y alcanzó un nivel equivalente a 3,7% del PIB (nivel más alto desde 1996). Los resultados positivos de las balanzas de bienes y renta, así como el crecimiento de las transferencias corrientes, permitieron contrarrestar el mayor déficit registrado en la balanza de servicios.

El crecimiento de las exportaciones (12,3%) estuvo asociado a un mayor crecimiento de la economía norteamericana y al elevado ritmo de crecimiento de la economía china. Por su parte, las importaciones aumentaron 10,9% y de acuerdo al Banco de Japón, los precios de importación se vieron afectados tanto por la apreciación del yen con relación al dólar (7% en el año), como por el fuerte incremento en el precio de los productos minerales.

La situación del sistema bancario y corporativo ha mejorado durante los últimos años, lo cual se ha reflejado en menores requerimientos de provisión por créditos de difícil recuperación. En el sector corporativo, la reducción de las tasas de interés y los procesos de reestructuración de costos, han permitido incrementar el gasto en capital y reducir la relación deuda/capital. A pesar de estos progresos, todavía persisten algunos riesgos: el nivel de endeudamiento corporativo como porcentaje de las ventas permanece elevado y el rendimiento de los activos se mantiene por debajo de los niveles históricos; las ganancias de los bancos todavía son bajas y la calidad del capital todavía debe ser mejorada.

Gráfico No. 4
Japón: Inflación, 1980-2004
(Tasa de Variación del Índice General de Precios)



FUENTE: Bank of Japan.

2.4 América Latina

La sólida demanda externa asociada al mayor crecimiento de la economía mundial incidió positivamente en la evolución económica de la región durante el 2004. Adicionalmente, la mayor flexibilidad en la política monetaria observada en varios países contribuyó al repunte de la demanda doméstica. Mientras los países exportadores de petróleo se vieron favorecidos por los elevados precios a nivel internacional (Colombia, Ecuador, México y Venezuela), los países centroamericanos y el Uruguay estuvieron afectados de manera significativa por los mayores costos de importación de crudo.

Cuadro No. 2

América Latina: Algunos Indicadores, 2003-2004

(Porcentaje del PIB y Tasas de Variación)

	PIB		Inflación		Cta. Corriente	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
América Latina y El Caribe	2,2	5,7	10,6	6,5	0,4	0,8
Mercosur	2,6	6,1	13,4	5,7	1,5	1,9
Región Andina	1,4	7,3	10,5	8,3	3,5	4,4
México, Centro América y el Caribe	1,9	4,0	6,0	7,1	-1,6	-4,6

FUENTE: FMI, World Economic Outlook, abril 2005.

Los precios de otras materias primas (commodities) tales como el metal y algunos productos agrícolas también favorecieron el desempeño económico de algunos países, en especial de Chile, Perú, Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador y Paraguay. De acuerdo a la CEPAL, en los primeros diez meses del año el índice de precios de los productos básicos exportados por América Latina y el Caribe se incrementó 25,9%.

Cuadro No. 3

Crecimiento Económico e Inflación (Tasas de Variación)

	Inflación		PIB	
	2003	2004	2003	2004
Argentina	3,7	6,1	8,8	9,0
Bolivia	3,9	4,6	2,4	3,6
Brasil	8,2	6,6	0,5	4,9
Chile	1,1	2,4	3,7	6,1
Colombia	6,5	5,5	4,0	4,0
México	4,0	5,2	1,4	4,2
Perú (a)	2,5	3,5	3,8	4,8
Venezuela	27,0	19,2	-9,7	18,0

(a) Inflación acumulada.

FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de cada país.

Según el FMI⁸, América Latina y El Caribe creció 5,7% en el año 2004. Por su parte, la CEPAL destaca que por segundo año consecutivo el crecimiento económico se da en el marco de un saldo positivo de la cuenta corriente de la balanza de pagos (1,1% del PIB), a diferencia de lo ocurrido en el pasado. Adicionalmente, el 2004 estuvo caracterizado por una caída en el ingreso de capitales de USD 40.000 millones respecto al año 2003, que estuvo asociado a las menores tasas de interés de la región.

Las economías latinoamericanas que registraron el mayor crecimiento económico fueron: Venezuela (18%), Uruguay (12%), Argentina (9%) y Ecuador (6,9%). En contraste, las menos dinámicas fueron Bolivia, Colombia y México.

La evolución favorable de los términos de intercambio permitió aumentar el poder adquisitivo de las exportaciones e implicó un ingreso adicional de divisas de USD 24 mil millones. La fuerte dinámica del comercio se refleja en un crecimiento de 22,4% en las exportaciones y 19,8% en las importaciones. Como consecuencia del mayor crecimiento económico, la tasa de desempleo de la región cayó de 10,7% a 10,0%. Por su parte, la inflación pasó de 8,5% a 7,6%, siendo más elevada en Venezuela, Brasil y Argentina.

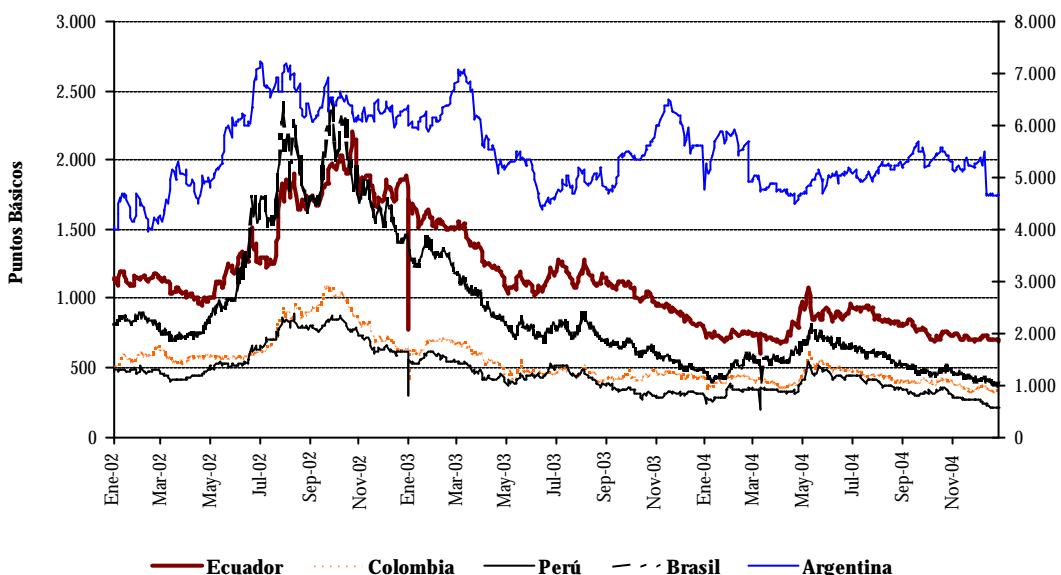
⁸ World Economic Outlook, Abril 2005.

El elevado crecimiento económico también contribuyó a mejorar los resultados fiscales. En promedio el superávit primario a nivel del gobierno central de la región pasaría de 3,2% del PIB en el 2003 a 3,8% en el 2004.

Debido a la favorable evolución económica, la percepción de riesgo país mejoró en los mercados internacionales.

Gráfico No. 5

América Latina: EMBI
(Tasas de Variación)



FUENTE: Bloomberg.

2.5 Zona Euro

De acuerdo al Bundesbank, la recuperación económica registrada en la Zona Euro durante el año 2004 también responde al mejor entorno económico observado a nivel internacional y su efecto positivo en las exportaciones netas. Esta región terminó el año con un crecimiento económico de 2%⁹, superior al registrado el año anterior (0,7%). Si bien el comercio exterior generó un importante estímulo para el sector industrial¹⁰, el consumo y la inversión reaccionaron menos favorablemente de lo esperado, incidiendo en un débil crecimiento de la demanda doméstica, a pesar de las bajas tasas de interés reales.

⁹ Banco Central Europeo, Statistics Pocket Book, Junio 2005.

¹⁰ Goldman Sachs Economic Research, Pan-European Economic Analyst.

Como consecuencia de un menor ritmo de expansión de las exportaciones durante el segundo semestre de 2004, las economías de la Zona Euro sufrieron una marcada desaceleración económica en ese período. La contribución negativa de las exportaciones netas en el PIB, observada especialmente en el ultimo trimestre, se explicó por una mayor apreciación del Euro y una menor demanda mundial.

El consumo privado fue afectado negativamente por un menor crecimiento del ingreso y los fuertes incrementos suscitados en el precio de la energía. A pesar de ello, esta variable registró un crecimiento de 1,3%, ligeramente superior al observado durante el 2003. El crecimiento de la formación bruta de capital también fue mayor, pasando de 0,4% en el 2003 a 1,9% en el 2004 y las exportaciones crecieron en 6,1%, muy por encima del resultado del año anterior (0,6%).

Por su parte la inflación, claramente influenciada por los altos precios del petróleo, registró un leve repunte cerrando a fin de año en 2,1%, subiendo ligeramente respecto a la variación del año 2003 (1,9%). El deflactor del PIB registró una variación de 1,8%, siendo el deflactor del consumo y de la inversión los cuales registraron mayor variación, de 2,1% y 2,7%, respectivamente.

En el ámbito financiero, las tasas de interés han permanecido significativamente bajas, tanto en términos nominales como reales, y el Banco Central de Europa ha mantenido la tasa mínima bid para operaciones de refinanciamiento en 2%, considerando que no hay evidencia de presiones inflacionarias que justifiquen un ajuste al alza. En los meses de noviembre y diciembre, el euro continuó con su proceso de fortalecimiento respecto al dólar. La debilidad del dólar estuvo básicamente asociada a la preocupación de los mercados financieros respecto al elevado déficit en cuenta corriente y al déficit fiscal. Sin embargo, el euro se depreció respecto a la libra esterlina, al franco suizo, al won coreano y a la corona checa. El primero de diciembre el euro se situó en 1,33 dólares, 4,4% más fuerte que a fines de octubre y 17,5% mayor que la cotización promedio de 2003.

Las finanzas públicas en la Zona Euro siguen generando preocupación. Durante el 2004 el déficit del gobierno general se agravó pasando de 2,7% del PIB en el 2003 a 2,9% en el 2004¹¹.

En el ámbito externo, el superávit en cuenta corriente respecto al PIB se duplicó con relación al año anterior, pasando de 0,4% a 0,8% en el 2004. Mientras el resultado de las cuentas de bienes y servicios se mantuvo constante en términos del Producto, el balance financiero registró un saldo positivo explicado por el crecimiento de los portafolios de inversión.

¹¹ De acuerdo a la Comisión Europea.

2.6 Mercado Petrolero

Durante el año 2004 los precios del petróleo alcanzaron niveles record, llegando a un máximo de USD 55,94 por barril. El precio promedio de USD 41,51/barril fue 33,6% mayor al del año 2003 y 58,6% al del 2002. La tendencia alcista del precio estuvo explicada por una mayor demanda asociada al crecimiento de las economías de China y EEUU y por restricciones en la oferta del producto por parte de Irak y Rusia. En este último caso, debido a problemas financieros de una de las mayores empresas petroleras de ese país (Yukos).

Los elevados precios del petróleo no afectaron la evolución de la demanda, cuyo crecimiento fue especialmente importante en los países que no pertenecen a la OECD, en los cuales los productos derivados del petróleo siguen percibiendo subsidios, con el consecuente impacto negativo en las finanzas públicas.

Gráfico No. 6

Precio del WTI
(USD por barril)



FUENTE: Bloomberg.

Cuadro No. 4

Demanda Mundial de Petróleo (millones de barriles diarios)

	2001	2002	2003	I-04	II-04	III-04	IV-04	2004
DEMANDA OECD								
Norteamérica	24,0	24,1	24,6	25,0	24,9	25,2	25,6	25,2
Europa	15,3	15,3	15,5	15,8	15,3	15,7	16,1	15,7
Pacífico	8,7	8,6	8,8	9,4	8,0	8,3	8,9	8,6
Total OECD	48,0	48,1	48,9	50,2	48,2	49,2	50,6	49,5
DEMANDA DE LOS NO OECD								
Ex-Unión Soviética	3,7	3,5	3,6	3,5	3,7	3,7	3,9	3,7
Europa	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
China	4,7	5,0	5,5	6,2	6,5	6,2	6,5	6,4
Asia (otros)	7,6	7,9	8,1	8,5	8,6	8,4	8,8	8,6
América Latina	4,9	4,8	4,7	4,7	4,9	5,0	5,0	4,9
Medio Oriente	5,2	5,4	5,6	5,8	5,8	6,0	5,9	5,9
Africa	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	2,9	2,8
Total No-OECD	29,3	29,9	30,9	32,3	32,9	32,7	33,8	33,0
Demandta Total (1)	77,3	77,9	79,8	82,5	81,1	81,9	84,5	82,5

(1) Ganancias y pérdidas en términos de volumen del proceso de refinación (excluye las ganancias y pérdidas netas de China, países no OECD de Europa, de los países que conforman la Ex-URSS y pérdidas en el transporte marino).

FUENTE: IEA.

La demanda de los países que no pertenecen a la OECD registró un crecimiento de 6,4% respecto al año 2003, alcanzando 33,0 millones de barriles diarios. A partir del año 2003, la demanda de la economía china fue la de mayor repunte, al pasar de 5,5 millones de barriles diarios a 6,4 millones en el 2004. La oferta de petróleo registró una tendencia creciente a lo largo del año.

Cuadro No. 5

Oferta Mundial de Petróleo (millones de barriles diarios)

	2001	2002	2003	I-04	II-04	III-04	IV-04	2004
OECD OFERTA								
Norteamérica	14,4	14,5	14,6	14,8	14,7	14,4	14,4	14,6
Europa	6,7	6,6	6,3	6,4	6,2	5,7	6,0	6,1
Pacífico	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6
Total OECD	21,8	21,9	21,6	21,8	21,5	20,7	21,0	21,2
NO OECD OFERTA								
Ex-Unión Soviética	8,6	9,4	10,3	10,8	11,1	11,4	11,4	11,2
Europa	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
China	3,3	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5
Asia (otros)	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8
América Latina	3,8	3,9	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Medio Oriente	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8	1,9
Africa	2,8	3,0	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	3,4
Total No OECD	23,2	24,5	25,6	26,4	26,8	27,3	27,4	27,0
Ganancias de Refinación (1)	1,7	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,8
Total NO OPEC	46,8	48,1	49,0	50,1	50,1	49,8	50,3	50,1
OPEP								
Crudo (2)	27,0	25,1	26,8	27,9	28,1	29,1	29,5	28,7
NGLs	3,4	3,7	3,9	4,3	4,3	4,3	4,4	4,3
Total OPEC	30,4	28,8	30,7	32,2	32,3	33,4	33,9	33,0
Oferta Total (3)	77,2	76,9	79,7	82,3	82,4	83,2	84,2	83,0

(1) Ganancias y pérdidas en términos de volumen del proceso de refinación (excluye las ganancias y pérdidas netas de China, países no OECD de Europa, de los países que conforman la Ex-URSS y pérdidas en el transporte marino).

(2) La producción del extra pesado Orinoco se clasifica como crudo no convencional.

(3) Incluye crudo, condensados, gasolinas naturales, petróleo de fuentes no convencionales, otras fuentes de oferta.

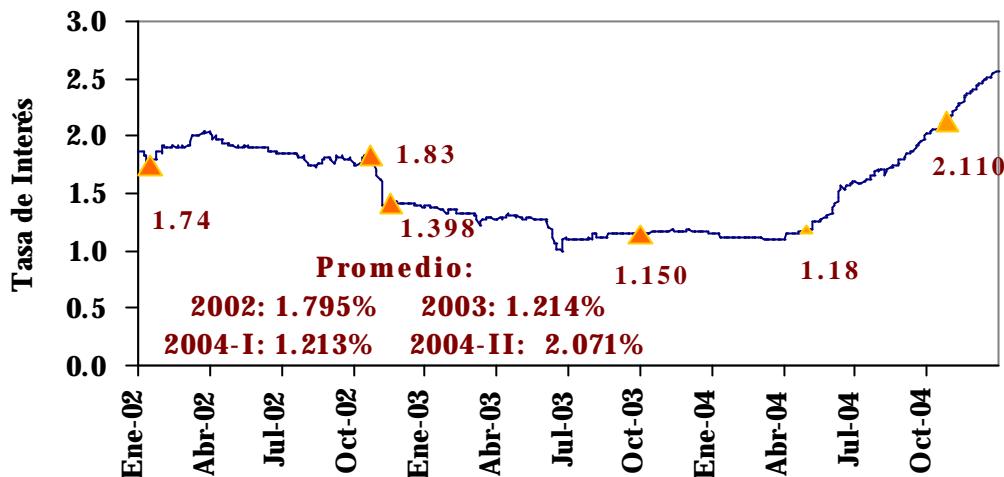
FUENTE: IEA.

2.7 Mercado Financiero Internacional

En el ámbito financiero internacional el año 2004 estuvo caracterizado por condiciones menos restrictivas en los mercados de capitales. Durante el primer semestre, las tasas de interés se mantuvieron en niveles similares a los observados en el 2003 e inferiores a los del año 2002. La LIBOR a tres meses alcanzó un valor promedio de 1,21% durante los primeros seis meses del año, subiendo a 2,07% durante el segundo semestre y terminando el año en 2,56%. Este incremento coincide con los ajustes que desde junio se hicieron a la tasa de los fondos federales de los Estados Unidos, que pasó de 1% a 2,25% a fin de año.

Gráfico No. 7

Líbor a 3 meses

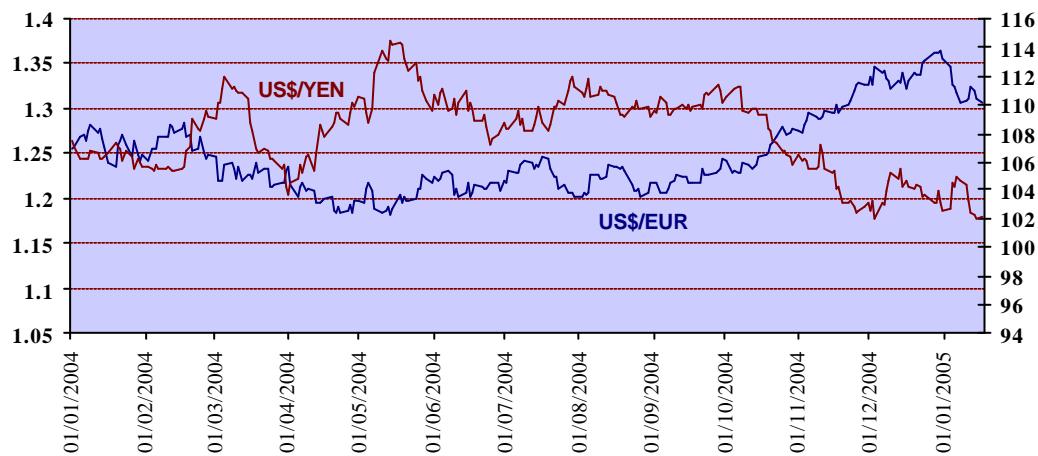


FUENTE: Bloomberg.

La tendencia alcista del euro respecto al dólar marcó la evolución de los mercados cambiarios durante el 2004. Durante el primer trimestre, la cotización promedio registrada fue de USD 1,24/euro, misma que cayó ligeramente durante los siguientes tres meses (USD 1,205/euro) para finalmente elevarse en el tercero (USD1,222/euro) y cuarto trimestres (USD 1,299/euro). El año cerró con una cotización de USD 1,355/euro.

Gráfico No. 8

Cotización del USD Dólar respecto al Euro y al Yen



FUENTE: Bloomberg.

Por su parte, el yen inició un proceso de apreciación respecto al dólar especialmente a partir del mes de octubre. En los últimos meses del año la cotización promedio fue de 105,7 yenes por dólar, mientras que de enero a septiembre fue de 108,9 yenes por dólar.