



Mercados Financieros Internacionales **Evolución reciente. Julio 2002. Año VI, N° 7**

<http://www.bcv.org.ve> Sección Publicaciones Periódicas

e-mail: ocpi@bcv.org.ve

Índice de contenido

- I. Aspectos económicos internacionales en perspectiva
 - 1.1 Síntesis de contenido
- II. Evolución económica y financiera en países avanzados
 - 2.1 Estados Unidos
 - 2.2 Canadá
 - 2.3 Eurozona
 - 2.4 Reino Unido
 - 2.5 Japón
- III. Evolución económica y financiera en países emergentes latinoamericanos
 - 3.1 Argentina
 - 3.2 Brasil
 - 3.3 Colombia
 - 3.4 Chile
 - 3.5 México
- IV. Evolución del mercado de instrumentos venezolanos
- V. Uruguay: Crisis económica

Índice de cuadros

- II.1 Indicadores de la economía estadounidense
- II.2 Comportamiento del bono estadounidense a 30 años
- II.3 Indicadores de la economía canadiense
- II.4 Indicadores de la Unión Monetaria Europea
- II.5 Indicadores de la economía del Reino Unido
- II.6 Indicadores de la economía japonesa
- III.1 Indicadores de la economía argentina
- III.2 Comportamiento del bono global argentino
- III.3 Indicadores de la economía brasileña
- III.4 Comportamiento del bono global brasileño
- III.5 Indicadores de la economía colombiana
- III.6 Comportamiento del bono global colombiano
- III.7 Indicadores de la economía chilena
- III.8 Indicadores de la economía mexicana
- III.9 Comportamiento del bono global mexicano
- IV.1 Comportamiento del bono global venezolano
- IV.2 Comportamiento de las emisiones de deuda venezolana en el euromercado
- V.1 Variación porcentual del PIB uruguayo

Índice de gráficos

- II.1 Evolución del trimestral del producto interno bruto
- II.2 Evolución trimestral de los componentes de inversión y consumo del PIB
- II.3 Evolución del índice de sentimiento del consumidor UM
- II.4 Evolución del índice de confianza del consumidor
- II.5 Evolución del rendimiento del bono a 30 años del Tesoro estadounidense
- II.6 Comportamiento de los índices Dow Jones y NASDAQ
- II.7 Evolución del rendimiento de los instrumentos del Tesoro estadounidense
- II.8 Curva de rendimiento del Tesoro estadounidense
- II.9 Evolución del rendimiento de los instrumentos del Tesoro canadiense
- II.10 Comportamiento del mercado cambiario canadiense
- II.11 Evolución del rendimiento de los instrumentos soberanos de la UME
- II.12 Curva de rendimiento de los instrumentos alemanes
- II.13 Evolución de índices bursátiles europeos
- II.14 Comportamiento del mercado cambiario europeo
- II.15 Producto interno bruto
- II.16 Índices de actividad manufacturera y de servicios
- II.17 Evolución del índice de precios al consumidor y sus componentes
- II.18 Evolución del rendimiento de los instrumentos del Tesoro británico
- II.19 Comportamiento del índice bursátil FTSE.100
- II.20 Comportamiento del mercado cambiario británico

- II.21 Evolución del rendimiento de los instrumentos del Tesoro japonés
- II.22 Curva de rendimiento del Tesoro japonés
- II.23 Evolución del índice Nikkei
- II.24 Comportamiento del mercado cambiario japonés
- III.1 Evolución del índice Merval
- III.2 Comportamiento de las reservas internacionales
- III.3 Evolución del bono global argentino
- III.4 Diferencial de rendimiento con el bono estadounidense a 30 años
- III.5 Producto interno bruto e inflación
- III.6 Producción industrial y tasa de desempleo
- III.7 Intercambio comercial
- III.8 Déficit de cuenta corriente e inversión extranjera directa
- III.9 Evolución del índice Bovespa
- III.10 Comportamiento del mercado cambiario brasileño
- III.11 Evolución del bono global brasileño
- III.12 Diferencial de rendimiento con el bono estadounidense a 30 años
- III.13 Evolución del índice de la Bolsa de Colombia
- III.14 Comportamiento del mercado cambiario colombiano
- III.15 Evolución del bono global colombiano
- III.16 Diferencial de rendimiento con el bono estadounidense a 30 años
- III.17 Evolución del índice de la Bolsa de Santiago
- III.18 Comportamiento del mercado cambiario chileno
- III.19 Evolución de la Bolsa Mexicana de Valores
- III.20 Comportamiento del mercado cambiario mexicano
- III.21 Evolución del bono global mexicano
- III.22 Diferencial de rendimiento con el bono estadounidense a 30 años
- IV.1 Evolución del bono global venezolano
- IV.2 Diferencial de rendimiento con el bono estadounidense a 30 años
- IV.3 Rendimiento de los bonos globales latinoamericanos
- IV.4 Diferenciales de rendimiento con el bono estadounidense a 30 años.
- V.1 Exportaciones de Uruguay
- V.2 Deuda pública externa de Uruguay
- V.3 Reservas internacionales de Uruguay
- V.4 Tasas activas medias de la banca uruguaya
- V.5 Tipo de cambio peso uruguayo/US\$
- V.6 EMBI global calculado para Uruguay

I. Aspectos económicos internacionales en perspectiva

1.1 Síntesis de contenido

En Estados Unidos, con la revisión del producto interno bruto, que confirmó una recesión más profunda y larga durante 2001 y un crecimiento menos importante en los primeros meses de 2002, aumentó el clima de escepticismo en torno a la velocidad de recuperación de la economía e incluso, perspectivas de una nueva contracción.

Ante la creciente desconfianza del mercado acerca de las prácticas contables de las empresas norteamericanas, con nuevas quiebras e investigaciones corporativas y débiles estimaciones de ganancias, el mercado bursátil cayó fuertemente, arrastrando a la mayoría de las bolsas de valores del mundo. De esta forma, el traslado de fondos hacia títulos del Tesoro de los países avanzados y de sus respectivas monedas produjo su apreciación, en detrimento del dólar.

En Canadá, los indicadores publicados evidenciaron una desaceleración de la actividad, afectada por el debilitamiento del consumo. Con el desempeño favorable de la cifra de empleo y el repunte de la inflación, la autoridad monetaria aumentó nuevamente las tasas de interés administradas.

En la Eurozona y el Reino Unido, se observaron escenarios de expansión moderada, mientras que en Japón, la mejoría de la producción industrial impulsó las expectativas positivas.

En cuanto a la percepción internacional de riesgo, medida como el diferencial de rendimientos del bono global con respecto al del bono estadounidense de referencia, aumentó para los países latinoamericanos analizados, debido a la incertidumbre generada por las próximas elecciones en Brasil y a las desmejoras en la calificación internacional de su deuda.

Es así como el indicador para Brasil se amplió en 500 puntos básicos (pb), seguido por Argentina, con un avance de 286 pb, Colombia (+159 pb), Venezuela (+103 pb), México (+56 pb) y Chile (+38 pb).

II. Evolución económica y financiera en países avanzados

2.1 Estados Unidos

En un contexto de leves avances en el mercado laboral, derrumbe de los mercados bursátiles y una recesión más fuerte de la anticipada en 2001, el panorama económico se tornó aún más incierto, sugiriendo que la FED mantendrá las tasas de interés oficiales a los niveles mínimos actuales por un largo período o incluso, como algunos agentes del mercado asoman, podría estar en puertas un próximo recorte de tasas. Ello propició una mayor demanda de títulos del Tesoro y un desplazamiento descendente de la curva de rendimientos.

CUADRO II.1
INDICADORES DE LA ECONOMÍA ESTADOUNIDENSE

Indicadores	2001	2002					
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (tasa anualizada %)	0,3			5,0			1,1
Productividad (var. % anualizada)	1,9			8,4			(-)
Índice de producción industrial (var. % m/m)	(3,9)	0,5	0,3	0,4	0,2	0,4	0,8
Índice de compras gerenciales (ISM) ^{1/}	48,1	49,9	54,7	55,6	53,9	55,7	56,2
Tasa de desempleo (%)	5,8	5,6	5,5	5,7	6,0	5,8	5,9
Ventas al detal (var. % m/m)	4,1	(0,3)	0,2	0,1	1,2	(1,1)	1,1
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	1,6	1,1	1,1	1,5	1,6	1,2	1,1
Índice de precios al productor (var. % m/m)	(1,8)	0,1	0,2	1,0	(0,2)	(0,4)	0,1
Balanza comercial (millardos de US\$)	(346,6)	(28,3)	(31,8)	(31,6)	(36,1)	(37,6)	(-)

^{1/} Valores por encima de 50 indican expansión del sector manufacturero.

Fuente: *Commerce Department, Institute of Supply Management, Labor Department, Federal Reserve Board.*

La economía estadounidense mostró una desaceleración mayor de la esperada durante el segundo trimestre del año. El producto interno bruto (PIB) registró un incremento de sólo 1,1% anualizado (esperado: 2,2%), debido al deterioro de la balanza comercial y al menor dinamismo del consumo, destacando como aspecto positivo el crecimiento de la inversión en equipos y *software*, luego de seis trimestres consecutivos de caídas.

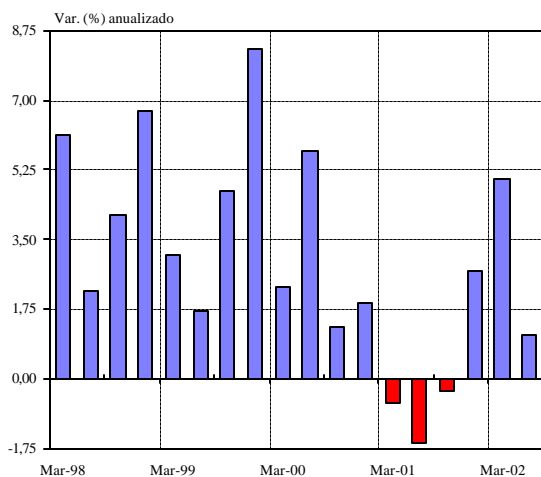
Por su parte, y aumentando el clima de escepticismo en torno a la velocidad de la recuperación, la revisión del PIB de períodos anteriores constató una recesión más profunda y larga durante 2001 (con tres trimestres consecutivos de caídas, en lugar de uno, y con anterioridad a los eventos del 11 de septiembre) y un crecimiento menos importante en los tres primeros meses de 2002.

Ello originó una corrección a la baja en los pronósticos de crecimiento para el resto del año¹, y aunque el escenario que se maneja como de mayor probabilidad continúa siendo el de una recuperación económica lenta, la vulnerabilidad de la economía y el derrumbe de los mercados

¹ Se estima un crecimiento promedio de 2,5% en el segundo semestre, con relación al 3,5% previsto anteriormente.

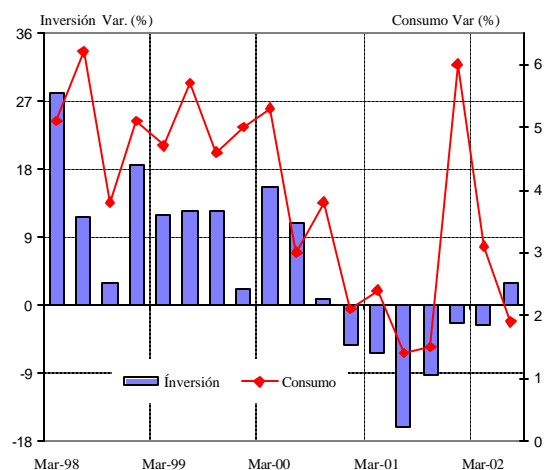
bursátiles, ha generado temores de una recesión en dos caídas (*double dip recession*).

GRÁFICO II.1
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



1/ Se refiere a la inversión en equipos y *software*
Fuente: Bloomberg

GRÁFICO II.2
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS COMPONENTES DE INVERSIÓN¹ Y CONSUMO DEL PIB



Estas dudas se tradujeron en una mayor cautela en los planes de contratación de personal de las empresas. Así lo evidenciaron las cifras de junio, con una creación de apenas 36.000 puestos laborales, luego de revisiones a la baja en los meses anteriores, produciéndose el incremento de la tasa de desempleo a 5,9%.

Las escasas mejoras del mercado laboral se concentraron en el sector servicios, construcción y del gobierno. En tal sentido, las estimaciones de diferentes bancos de inversión², señalaron que los niveles de desocupación permanecerán relativamente estables durante el año, previéndose sólo una leve mejora para cierre de año, a 5,8%.

En sintonía con el panorama de volatilidad accionaria e incertidumbre, las expectativas de los consumidores cayeron por segundo mes consecutivo. Es así como el índice elaborado por el *Conference Board* registró, en julio, el mayor descenso en nueve meses, al ubicarse en 97,1 (previo: 106,3), mientras que el índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan³ cayó a 86,5 de 92,9 en junio.

No obstante, el consumo, a pesar de la desaceleración experimentada en el segundo trimestre, reflejó un comportamiento superior al esperado. Las ventas al detal aumentaron, en junio, por el fuerte incremento evidenciado en el sector de autos, mientras que las ventas de viviendas⁴, aunque mermaron, permanecieron en niveles récord y sus precios continuaron en ascenso, alentados por los bajos costos de financiamiento y la falta de inversiones alternativas atractivas.

² J.P. Morgan, UBS y Merrill Lynch.

³ Representativo de la situación actual y expectativas de los consumidores.

⁴ La compra de viviendas de segunda mano cayó en junio 11,8% anualizado a 5,07 millones de unidades.

Este comportamiento del mercado inmobiliario le ha dado soporte al consumo, contrarrestando el llamado efecto riqueza negativo derivado del descenso de las cotizaciones bursátiles. No obstante, en vista de que el ritmo de actividad en el sector de viviendas ha sido récord, se duda de la posibilidad de un mayor impulso en tal sector, lo que, aunado a las perspectivas de relativa estabilidad en los niveles de desocupación, hace que la evolución futura del consumo esté rodeada de incertidumbre.

Asimismo, continuaron las dudas en cuanto a la evolución futura de la inversión, exacerbadas por el declive de los mercados bursátiles. Por lo tanto, se está asignando un cierto grado de probabilidad a la ocurrencia de una nueva recesión.

GRÁFICO II.3
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR UM

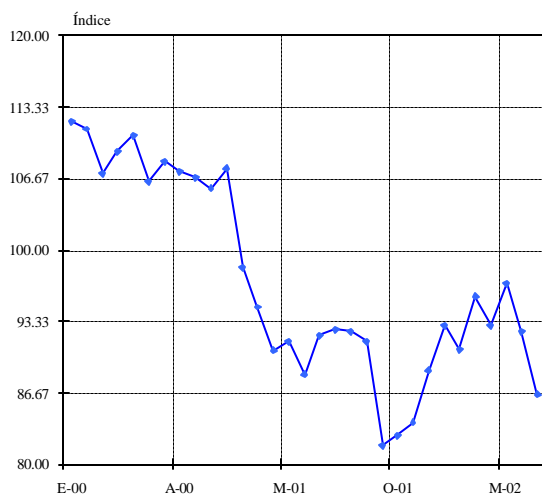
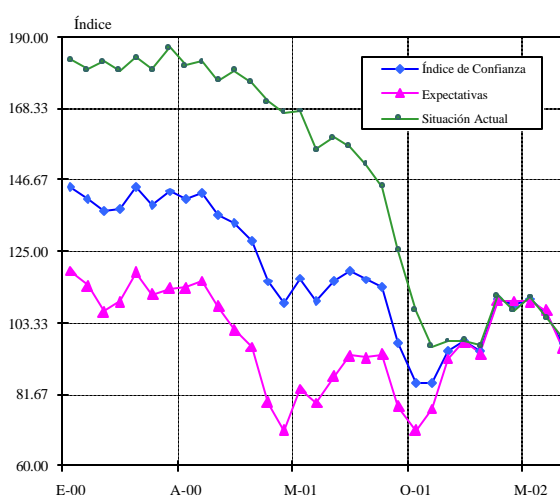


GRÁFICO II.4
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



Fuente: Bloomberg

Por su parte, la producción industrial aumentó en junio, por sexto mes sucesivo, revisándose al alza los meses previos, lo que corroboró la recuperación en el sector industrial en el segundo trimestre. Dicho incremento estuvo liderado por el sector manufacturero, por lo que la tasa de capacidad utilizada subió levemente a 76,1%, de 75,6% en mayo. Similarmente, el índice de compras gerenciales ISM (antes NAPM), ascendió a 56,2 en julio, ubicándose por cuarto mes consecutivo por encima del nivel divisorio de 50, que indica expansión, aunque verificándose un menor impulso en su ritmo de crecimiento.

Asimismo, el sector externo reflejó que la economía doméstica y mundial sigue una senda de recuperación, aunque de una manera gradual. Para mayo, las importaciones crecieron 1,8% m/m, debido a las mayores compras externas de bienes de capital y de consumo, mientras que las exportaciones se incrementaron 0,7% m/m. De esta manera, la balanza comercial aumentó su déficit en 4,2% durante el mes a US\$ 37,6 millardos.

En cuanto a los precios, continuaron reflejando un panorama de estabilidad. El IPC registró un incremento de 0,1% m/m en junio, desacelerando la variación anual a 1,1%, por declives en los segmentos de recreación y vestimenta. Igualmente, a nivel de productor, los precios subieron ligeramente (0,1% m/m), situando la tasa anual en terreno negativo (2,1%) por noveno mes consecutivo.

En julio no se realizó reunión de política monetaria. No obstante, los mercados financieros retrasaron sus expectativas de aumentos de tasas de interés para fines del primer trimestre de 2003, ante la presencia de factores de riesgo que atentan en contra de una recuperación sostenida.

Ello fue esbozado por Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, en su informe de política monetaria, al señalar que los efectos depresivos de los recientes escándalos corporativos persistirán por un tiempo, reafirmando su disposición a seguir una política monetaria neutral hasta que la economía dé señales contundentes de recuperación. Sin embargo, analistas del mercado comenzaron a especular acerca de un posible descenso de tasas de interés.

Por otra parte, la pérdida de confianza en las prácticas contables corporativas originó una gran volatilidad en los mercados cambiarios. La divisa estadounidense continuó depreciándose, alcanzando la paridad con el euro, por primera vez en dos años y medio, y niveles mínimos de 8 meses con respecto al yen. No obstante, para finales de mes, el declive bursátil a nivel global derivó en una repatriación de fondos y toma de ganancias en monedas duras para cubrir las pérdidas accionarias, por lo que el dólar ganó un poco de terreno, especialmente frente a la divisa europea.

Entretanto, los mercados bursátiles fueron el punto focal de los inversionistas, al registrar un fuerte declive en julio, afectados por las débiles perspectivas de ganancias y por las dudas acerca de las prácticas contables de las empresas, luego de que la telefónica WorldCom anunció su quiebra, una de las mayores de la historia. Este hecho, y el alto nivel de deuda de esta empresa (US\$ 40.000 millones), generaron temores acerca de su posible efecto en los principales bancos acreedores, generando una ola de venta y el deterioro de los índices accionarios a los niveles mínimos de los últimos 5 años.

Asimismo, otras noticias corporativas afectaron negativamente el mercado, entre ellas la investigación, por sus prácticas contables, de la farmacéutica Bristol-Myers y Qwest Communications por parte del organismo regulador (SEC), y los pronósticos negativos en torno a la recuperación del gasto de capital por parte de Microsoft y Sun Microsystems. Por esto, el índice de empresas tradicionales Dow Jones cerró el mes en 8.736,60 puntos, cayendo 4,1% con respecto al mes anterior y el índice de las empresas tecnológicas NASDAQ disminuyó 8,13% m/m, finalizando en 1.344,2 puntos.

Este contexto de bajo desempeño bursátil aceleró la aprobación en el Congreso de la Ley de Responsabilidad Corporativa, destinada a inyectar confianza al mercado y mejorar el grado de control

sobre la información contable, al exigir mayor apertura de los libros y compromiso de la junta directiva, e incorporar fuertes castigos a quienes infrinjan la ley.

GRÁFICO II.5
EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DEL BONO A 30 AÑOS
DEL TESORO ESTADOUNIDENSE

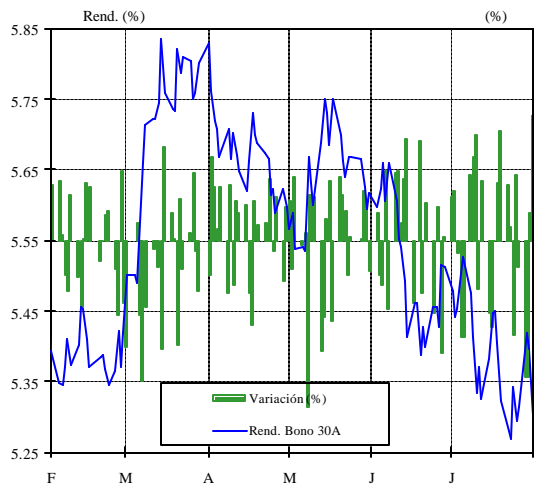
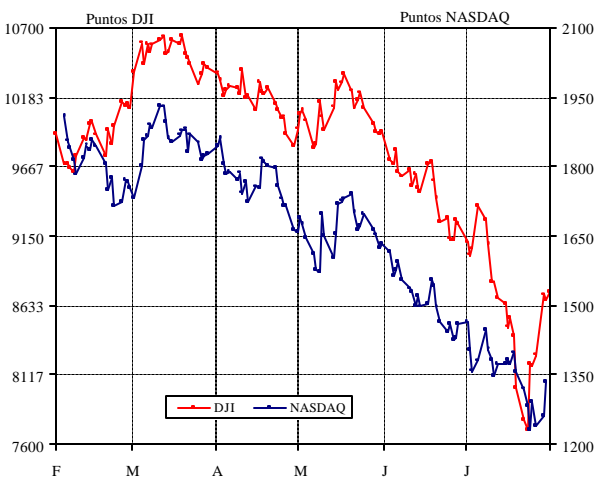


GRÁFICO II.6
COMPORTAMIENTO DE LOS
ÍNDICES DOW JONES (DJI) Y NASDAQ



Fuente: Reuters

El comportamiento de los índices accionarios favoreció el descenso de los rendimientos de los títulos del Tesoro, especialmente los sectores de mediano y largo plazo, ante la búsqueda de activos más seguros. Adicionalmente, la mayor probabilidad de que el inicio de la política monetaria restrictiva se traslade para el primer trimestre de 2003, coadyuvó al desplazamiento hacia abajo de la curva de rendimiento.

GRÁFICO II.7
EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DEL TESORO ESTADOUNIDENSE

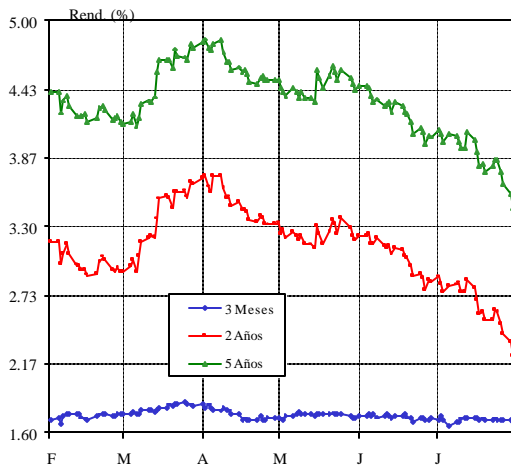
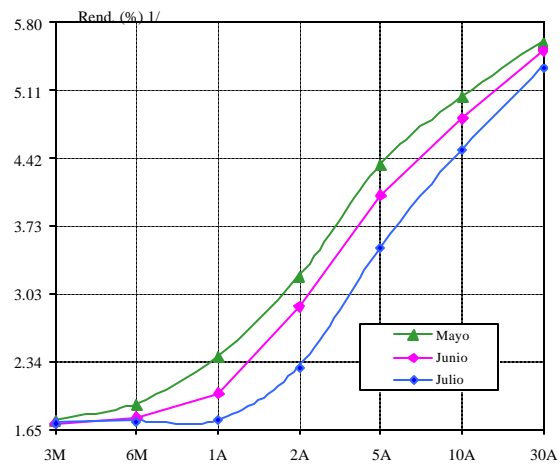


GRÁFICO II.8
CURVA DE RENDIMIENTO DEL TESORO ESTADOUNIDENSE



1/ Los rendimientos corresponden al cierre de cada mes.
Fuente: Reuters

Es así como los rendimientos de las letras del Tesoro a 3 y 6 meses se redujeron 1 y 7 pb, para coincidir al cierre del mes en el nivel de 1,70%. Por su parte, los rendimientos de las notas a 1 y 2 años cayeron 31 pb y 65 pb cada una, hasta 1,71% y 2,25%. Mientras que los bonos a 5, 10 y 30 años descendieron 58, 36, y 21 pb, finalizando en 3,46%, 4,47% y 5,31%, respectivamente.

CUADRO II.2
COMPORTAMIENTO DEL BONO ESTADOUNIDENSE A 30 AÑOS

Rendimiento	Valor ^{1/}	Fecha	Observaciones
Inicial	5,48%	01/07/2002	Caída de 3 pb con relación al cierre del mes anterior, como consecuencia del descenso en el mercado bursátil y por la búsqueda de activos de mayor seguridad, ante temores de un posible atentado terrorista en la celebración del día de la independencia (4 de julio).
Mayor incremento Interdiario	10 pb	29/07/2002	Como consecuencia del rally en los mercados bursátiles, ya que los inversionistas se posesionaron nuevamente en acciones, ante los niveles mínimos registrados. El NASDAQ aumentó 3,8% y el Dow Jones 5,4%.
Máximo	5,53%	05/07/2002	Aumento de 8 pb, debido al comportamiento alcista experimentado en ese día por los mercados accionarios. El NASDAQ aumentó 4,9% y el Dow Jones 3,5%.
Mayor descenso interdiario	9 pb	31/07/2002	Por la publicación del PIB del segundo trimestre y la revisión de períodos anteriores, reflejando una recesión más profunda en 2001 y un crecimiento menos importante en los tres primeros meses de 2002. También coadyuvó el descenso de los mercados bursátiles.
Mínimo	5,29%	25/07/2002	Caída de 5 pb, por debilidad en los índices accionarios y la publicación de las órdenes de bienes durables de junio, que mostraron un resultado inferior al esperado. El NASDAQ cayó 3,9% y el Dow Jones 0,1%.
Final	5,30%	30/07/2002	Ver "Mayor descenso interdiario".

^{1/} Corresponde a niveles de cierre.

Fuente: Reuters

2.2 Canadá

Las cifras del PIB y del sector manufacturero reflejaron una mitigación de la actividad económica, mientras que el mercado laboral continuó registrando un desempeño favorable. Ante este contexto, el Banco de Canadá (BoC) aumentó, por tercera vez, las tasas oficiales de interés, señalando los riesgos de la volatilidad financiera en el panorama económico. Ello reforzó las expectativas de estabilidad en las tasas de interés en lo que resta de año, lo que coadyuvó, en parte, a la depreciación de la moneda.

CUADRO II.3
INDICADORES DE LA ECONOMÍA CANADIENSE

Indicadores	2001		2002				
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (tasa anualizada %)	1,5			6,0			(-)
PIB (var. % m/m)		0,7	0,6	0,1	0,8	0,0	(-)
Índice de producción industrial (var. % m/m)	(5,5)	1,8	1,6	(0,1)	2,0	(0,8)	(-)
Tasa de desempleo (%)	8,0	7,9	7,9	7,7	7,6	7,7	7,5
Ventas al detal (var. % m/m)	4,5	1,1	(0,1)	(0,2)	1,0	(1,3)	(-)
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	2,6	1,3	1,5	1,8	1,7	1,0	1,3
Balanza comercial (millardos de CAN\$)	62,6	5,1	4,8	4,4	5,5	4,5	(-)

Fuente: *Statistics Canada.*

El PIB de mayo mermó el clima de optimismo en torno al panorama económico, al no registrar cambios con relación al mes anterior. Este desempeño obedeció a la desaceleración del consumo, especialmente en el segmento de autos, y a la caída en el sector manufacturero. Por su parte, el sector servicios continuó su tendencia al alza.

Este comportamiento mensual del PIB reforzó una serie de indicadores que reflejaron el menor impulso de la actividad económica, lo que aunado a la volatilidad accionaria y la incertidumbre acerca de la recuperación estadounidense, generaron revisiones a la baja en los pronósticos de crecimiento. En tal sentido las estimaciones de diferentes bancos de inversión⁵, señalaron un ritmo promedio de 3% en lo que resta de año, luego de que esas proyecciones se ubicaran en torno a 4%.

El descenso del sector manufacturero, evidenciado en las cifras del PIB, fue confirmado por los desembarcos de manufactura que registraron, en mayo, el mayor descenso mensual (1,4% m/m) de los últimos cuatro meses, con señales que indican un menor impulso en las tasas de crecimiento del sector, dado el leve avance en el índice de compras gerenciales, PMAC⁶, que pasó de 56,5 a 56,6 en junio, y el declive en el rubro de nueva órdenes de producción.

⁵ J.P. Morgan

⁶ *Purchasing Management Association of Canada*, similar al índice ISM (antes NAPM) estadounidense.

En efecto, las ventas al detal cayeron 1,3% m/m en mayo, debido al retroceso en los segmentos de autos y ventas detallistas, generando temores de una mayor moderación, ante el panorama de incertidumbre sobre el crecimiento global y la fuerte volatilidad accionaria. Sin embargo, los analistas señalaron que este declive no es factor de preocupación y prevén que el consumo mantendrá un crecimiento relativamente fuerte en los próximos meses, en la medida en que el ritmo récord de actividad en el mercado inmobiliario se traslade a las ventas de aquellos segmentos relacionados con el equipamiento de las viviendas.

Un elemento que también favorecerá el panorama del consumo es la evolución reciente del mercado laboral. Con una creación de 66.400 puestos en junio, en los sectores de servicios y construcción, se acumuló un aumento de 303.400 empleos en los primeros seis meses del año, siendo el mejor desempeño de ese lapso desde 1994. Las ganancias estuvieron concentradas casi en su totalidad en los puestos a tiempo completo (60.200), mientras que los de tiempo parcial subieron sólo en 6.200, por lo que la tasa de desocupación se redujo a 7,5% (previo: 7,7%).

En lo que se refiere al sector externo, el superávit de la balanza comercial se contrajo en junio, para situarse en CAN\$ 4,5 millardos. Ello se debió a la caída de las exportaciones (1,7% m/m) en especial en los sectores de autos y de productos energéticos, mientras que las importaciones crecieron 1,2% m/m, lideradas por las compras externas de productos de consumo y de bienes de capital.

En materia inflacionaria, los mayores precios de los cigarrillos y de impuestos favorecieron el incremento del IPC de junio, por lo que la variación anual se ubicó en 1,3%, desde 1,0% en mayo. No obstante, de acuerdo a la medida de inflación utilizada por el BoC, la cual excluye 8 elementos volátiles⁷, el aumento fue igualmente moderado y la inflación anual permaneció en 2,1%, levemente por encima del punto medio fijado por la autoridad monetaria (1-3%).

Bajo este contexto, el BoC elevó las tasas oficiales de interés en 25 pb, a 2,75%, siendo el tercer incremento consecutivo. Sin embargo, en el comunicado que acompañó la decisión de la autoridad monetaria se observó cierta cautela al señalar que, si bien la economía crecía a un buen ritmo, existían aspectos negativos que podrían mermar ese proceso, en especial el efecto de la reciente volatilidad de los mercados financieros en la confianza y en el consumo.

En tal sentido, los agentes del mercado prevén que la autoridad monetaria mantendrá inalteradas las tasa de interés oficiales en lo que resta de año, y que sería aproximadamente en marzo de 2003 cuando se podría iniciar, nuevamente, la implementación de una política monetaria restrictiva para “normalizar” el nivel de las tasas de interés. No obstante, serán los indicadores económicos y el desempeño estadounidense los que marcarían la pauta.

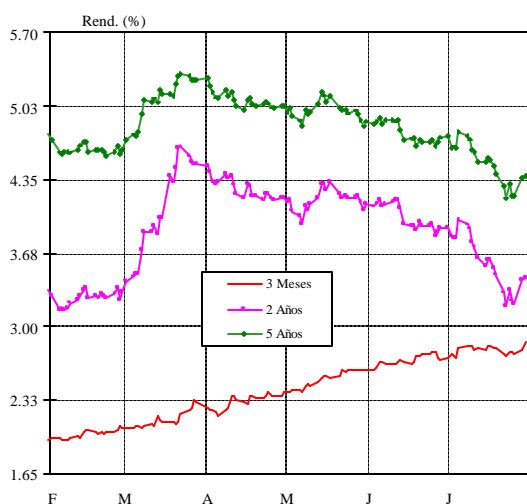
De esta forma, los rendimientos de los instrumentos soberanos a corto plazo exhibieron una tendencia alcista, mientras que los sectores de mediano y largo plazo descendieron, debido al

⁷ Excluye alimentos, energía, costos hipotecarios y el efecto de varios impuestos indirectos.

comportamiento negativo del mercado bursátil, influenciado por el fuerte declive de Wall Street, por lo que se observó un mayor aplanamiento de la curva de rendimientos.

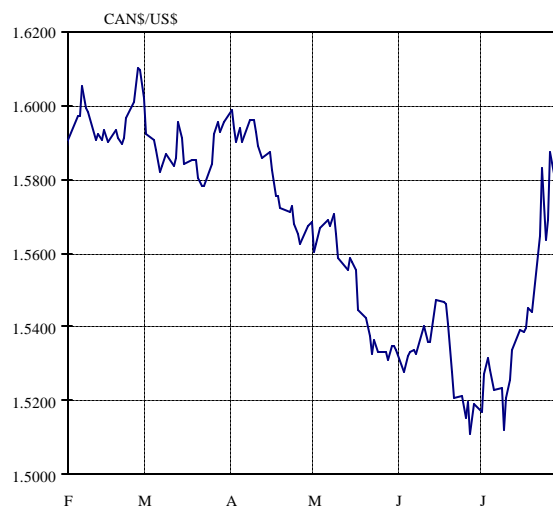
El rendimiento de la letra del Tesoro a 3 meses aumentó 10 pb y la de 6 meses no registró cambios, ubicándose, al cierre de julio, en 2,82% y 2,96%, respectivamente. Por su parte, los rendimientos de las notas a 1 y 2 años cayeron 15 pb y 58 pb, cada una, hasta 3,16% y 3,32%. Mientras que el bono a 5 años descendió 42 pb, para finalizar el mes en 4,30%.

GRÁFICO II.9
EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DEL TESORO CANADIENSE



Fuente: Reuters

GRÁFICO II.10
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO CANADIENSE



En el mercado cambiario, la moneda canadiense se depreció 4,63% m/m, hasta niveles mínimos de los últimos tres meses, con una gran volatilidad. Los principales factores que explicaron este comportamiento fueron: la percepción de que no se realizarán más incrementos de tasas oficiales de interés; la incertidumbre en el panorama económico estadounidense; la caída del mercado bursátil doméstico (7,5%), que alcanzó niveles mínimos de cinco años; y el descenso en el precio de los *commodities*. La moneda cerró el mes en CAN/US\$ 1,5840.

2.3 Eurozona

El PIB del primer trimestre fue revisado al alza a 0,3% a/a, de 0,1% a/a. En un contexto de crecimiento lento, los precios al consumidor se ubicaron por debajo de la meta del BCE. Los índices de compras empresariales continuaron su ascenso gradual. Sin embargo, por el lado del consumo, se observó debilidad en las ventas al detal y alto desempleo. El euro mantuvo una tendencia a apreciarse frente al dólar hasta mediados de mes, cuando se cotizó por encima de la paridad; al cierre de julio se depreció frente al resto de las divisas. La fuerte caída de las bolsas estadounidenses propició pérdidas importantes en los mercados bursátiles de Europa y la apreciación de los bonos soberanos.

CUADRO II.4
INDICADORES DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

Indicadores	2001		2002				
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (var. % a/a)	1,5			0,3			(-)
Índice de producción industrial (var. % a/a)	(4,7)	(2,8)	(3,3)	(2,3)	(1,1)	(1,2)	(-)
Índice de compras gerenciales PMI ^{1/}	44,1	46,3	48,6	50,0	50,7	51,5	51,8
Tasa de desempleo (%)	8,1	8,2	8,2	8,2	8,3	8,3	(-)
Ventas al detal (var. % a/a)	1,6	0,1	1,7	1,9	0,1	(-)	(-)
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	2,0	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8
Oferta monetaria (M3) (var. % a/a)	8,2	7,9	7,4	7,2	7,3	7,7	7,1
Balanza comercial (millardos de euros)	47,3	1,7	6,0	12,0	5,0	8,3	(-)

^{1/} *Purchasing Managers Index (PMI)*: Valores por encima de 50 indican expansión de la actividad industrial.

Fuente: Reuters, Eurostat y Banco Central Europeo

La economía europea sigue dependiendo, en buena medida, del impulso del sector externo alemán. El crecimiento de la demanda interna enfrenta obstáculos estructurales, como el envejecimiento de la población y las altas tasas de desempleo. La desaceleración de las ventas al detal en abril, respondió a la debilidad de este sector en Alemania. La confianza de los consumidores en Francia también se ha visto afectada por la incertidumbre acerca de la situación laboral. En general, los indicadores de confianza al consumidor de la Eurozona reflejaron una perspectiva más pesimista en julio.

La producción industrial de mayo, a pesar de crecer 0,1% respecto al mes anterior, aceleró su descenso interanual al registrar -1,2%. Excluyendo al sector construcción, esta disminución obedeció a la caída de 5,1% en la producción en bienes de capital y de 6,8% en la de bienes de consumo duraderos. La menor producción en Alemania, por las huelgas de los sindicatos y los días feriados, contribuyó a este descenso.

En el área de precios, la inflación preliminar de julio aceleró a 1,9% a/a, superior a la de junio (1,8%), pero todavía por debajo de la meta del Banco Central Europeo (BCE) de 2%. El BCE, por su parte, expresó que los factores que atentan contra la estabilidad de precios se han balanceado,

diferenciando su posición con respecto a lo señalado el mes anterior, que contemplaba riesgos al alza. La evolución del núcleo inflacionario reflejó una menor ritmo de crecimiento en junio, al alcanzar 2,5% (mayo: 2,6%). En cuanto a la evolución de la oferta monetaria M3, desaceleró a 7,1%, comparado con 7,7% en mayo.

El BCE mantuvo su tasa principal de refinanciamiento en 3,25% y no se generaron expectativas de próximos aumentos. El descenso de las bolsas y la benigna evolución de los precios, en un contexto de crecimiento lento, argumentan en este sentido. La incertidumbre acerca de las bolsas apreció los bonos gubernamentales, siguiendo la tendencia observada en otros países industrializados.

GRÁFICO II.11
EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS SOBERANOS DE LA UME^{1/}

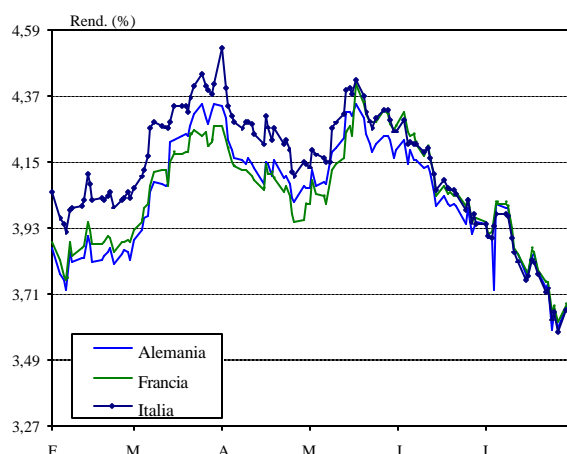
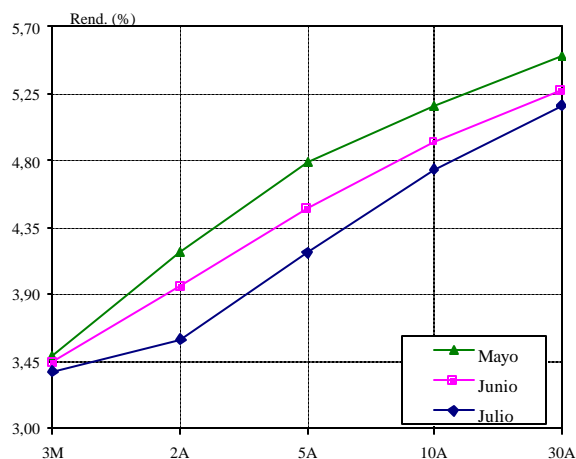


GRÁFICO II.12
CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS ALEMANES



^{1/} Corresponde al instrumento marcador a 2 años en los países considerados.
Fuente: Reuters

En este contexto, la tasa interbancaria EURIBOR a 3 meses descendió, al cierre de julio, a 3,38% (junio: 3,44%). La caída de las bolsas apreció los bonos a 2 años plazo de Alemania, cuyo rendimiento cayó 31 pb a 3,62%, en relación al cierre de junio (3,93%). Similarmente, los bonos de más largo plazo mantuvieron un sesgo a la baja. Los insatisfactorios resultados corporativos, en especial los de telecomunicaciones e instituciones financieras, y la desconfianza por fraudes contables en empresas estadounidenses, erosionaron la confianza del mercado, ocasionando flujos de capital hacia los instrumentos soberanos. El rendimiento del bono a 5 años plazo de Alemania, descendió a 4,20% al cierre de julio, 29 pb menos que a fines de junio, y el bono marcador a 10 años plazo (BUND), registró 4,75%, 19 pb por debajo del cierre del mes previo. El bono a 30 años también se apreció: su rendimiento llegó a 5,17%; comparado con 5,27% el mes anterior.

GRÁFICO II.13
EVOLUCIÓN DE ÍNDICES BURSÁTILES EUROPEOS

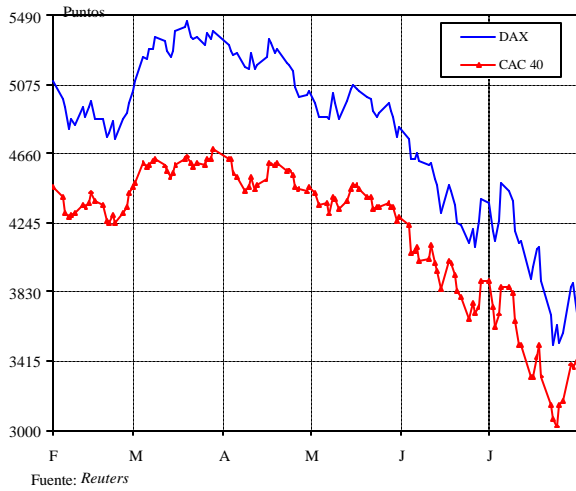
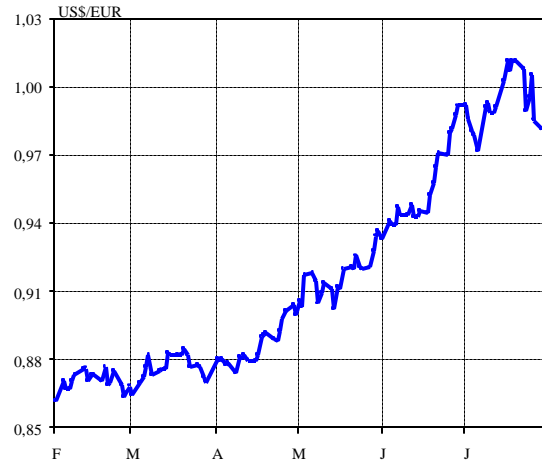


GRÁFICO II.14
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO EUROPEO



En Europa, los índices bursátiles bajaron con fuerza en julio, influenciados por la caída de Wall Street y, en especial, por la quiebra de la empresa de telecomunicaciones estadounidense WorldCom. En Frankfurt, el DAX cayó 15,6%, registrando a cierre de julio 3.700,14 puntos (ya en junio había caído por debajo de 5000 puntos, cerrando en 4.382,56 puntos). En cuanto al índice parisino CAC-40, retrocedió 12,4% m/m, hasta 3.415,38 puntos.

El euro continuó en julio su tendencia a apreciarse frente al dólar estadounidense. El fuerte descenso de las bolsas en EE.UU. y las expectativas de que la Reserva Federal no aumentaría tasas de interés en lo que resta de año, propiciaron la apreciación de la moneda europea hasta la paridad 1:1 el 15 de julio. Hasta finales de julio, el euro se mantuvo cercano a la paridad, sin embargo, los últimos días del mes se depreció por toma de ganancias y por la caída de las ventas al detal alemanas correspondientes a junio. El euro culminó julio en US\$ 0,9782, por debajo del cierre de junio de US\$ 0,9902.

Con referencia a la libra esterlina, el euro se depreció 3,2%, cotizándose en GBP/EUR 0,6258 a fin de mes (junio: GBP/EUR 0,6466). El euro también perdió valor frente al yen japonés, en 1,1%. Al cierre de julio, se cotizó en 117,16 yenes por euro, por debajo del cierre de junio, de 118,50 yenes por euro.

2.4 Reino Unido

Los indicadores publicados evidenciaron que la economía británica ha respondido a los estímulos fiscales y monetarios realizados durante 2001. No obstante, el actual desequilibrio del mercado bursátil amenaza una recuperación sostenida en 2002.

CUADRO II.5
INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO

<i>Indicadores</i>	2001			2002			
	<i>Año</i>	<i>Ene.</i>	<i>Feb.</i>	<i>Mar.</i>	<i>Abr.</i>	<i>May.</i>	<i>Jun.</i>
PIB (var. % a/a)	1,9			1,1			1,5*
Índice de producción industrial (var. % m/m)	(6,6)	(0,5)	(0,4)	(0,2)	1,4	0,9	(-)
Índice de compras gerenciales PMI ^{1/}	(-)	46,5	50,2	50,6	53,2	52,7	50,5
Tasa de desempleo (%)	3,2	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2
Ventas al detal (var. % a/a)	7,2	4,2	5,8	5,8	7,0	5,5	4,6
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	1,8	1,3	1,0	1,3	1,5	1,1	1,0
Índice de precios al consumidor ^{2/} (var. % a/a)	2,1	2,6	2,2	2,3	2,3	1,8	1,5
Oferta monetaria (M0) (var. % a/a)	7,9	8,0	7,2	7,2	8,1	9,3	9,3
Balanza comercial (millardos de £)	(33,6)	(2,5)	(2,6)	(2,8)	(2,4)	(1,7)	(-)

* Preliminar

^{1/} *Purchasing Managers Index*. Valores por encima de 50 indican expansión de la actividad manufacturera.

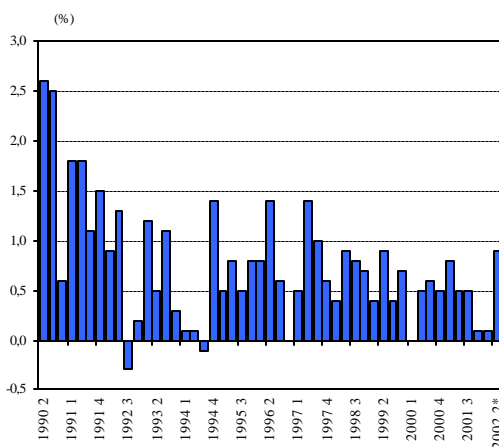
^{2/} IPC excluyendo los gastos hipotecarios; nivel *target* del BoE: 2,5%.

Fuente: Reuters, Office for National Statistic, Chartered Institute of Purchasing and Supply y Banco de Inglaterra.

El producto interno bruto repuntó 0,9% t/t durante el segundo trimestre, ubicándose por encima de su tasa promedio de largo plazo (0,6%), después de haber permanecido prácticamente estancado durante los seis meses precedentes. En particular, se observó una mejora significativa en la producción industrial, la cual está emergiendo de una prolongada recesión, y un crecimiento sostenido de la actividad de servicios, que cuenta con la más elevada productividad entre los diferentes sectores económicos británicos.

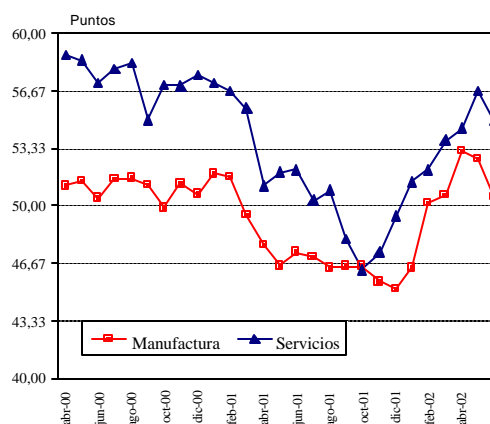
En junio, la manufactura se expandió por quinto mes consecutivo, pero a un ritmo menor. Ello se debió a un marcado descenso en la demanda de bienes de consumo y a una contracción en los requerimientos de bienes de inversión. Asimismo, la demanda foránea se vio afectada por una fuerte competencia de mercancías asiáticas y por el encarecimiento de los productos manufacturados en el Reino Unido, debido al fortalecimiento de su moneda. Por su parte, el sector servicios continuó evidenciando expansión. Durante la mayor parte del año, se ha observado el mejoramiento en la confianza de los empresarios, propiciando la puesta en marcha de negocios que habían sido cancelados a finales del año pasado.

**GRÁFICO II.15
PRODUCTO INTERNO BRUTO**



* Preliminar
Fuente: Oficina de Estadísticas Nacionales.

**GRÁFICO II.16
ÍNDICES DE ACTIVIDAD MANUFACTURERA Y DE SERVICIOS***



Fuente: Chartered Institute of Purchasing and Supply.
*Valores por encima de 50 indican expansión de la actividad manufacturera.

El mercado laboral ha evidenciado estrechez en el transcurso del año. En efecto, el número de personas desempleadas, y en búsqueda de un puesto de trabajo, se ha ubicado por debajo de un millón, lo que equivale a una tasa de desempleo de alrededor de 3,2% en el primer semestre. Por su parte, la variación de los ingresos salariales, una de las guías más importantes de la inflación futura, promedió 3,8% durante el trimestre que culminó en junio, al situarse por debajo de 4,5%, nivel que el Banco de Inglaterra considera consistente con su objetivo de inflación.

El consumo privado, que representa 65,8% del PIB, desaceleró durante junio por factores estacionales. No obstante, se estima que la demanda doméstica continúe mostrando solidez, visto el notable incremento del endeudamiento privado. Aunque el servicio de la deuda permanece por debajo de su promedio histórico, debido a las bajas tasas de interés, la relación de dicha deuda con respecto al nivel de ingresos alcanza casi el 120%. De esta manera, los particulares se encuentran gravemente expuestos a futuras alzas en las tasas de interés o a un deterioro del mercado laboral.

El mercado inmobiliario constituye un factor de suma relevancia en los patrones de gasto de las familias británicas, ya que el alza de sus precios⁸ ha incentivado la adquisición de préstamos, cuya garantía es la propia vivienda. Una de las principales razones de esta situación es la disminución de la oferta de nuevos inmuebles en años recientes. Tal fue el caso del año 2001, período en el cual la construcción de viviendas se ubicó en el mínimo desde 1924. En este sentido, el gobierno estudia diversas medidas orientadas a flexibilizar las normas de urbanismo y a desarrollar nuevos proyectos de infraestructura.

Por su parte, la inflación se situó en 1,5% en junio, la variación más baja de los últimos 27 años, debido, entre otros factores, a los descuentos que típicamente se realizan en verano, mayores a

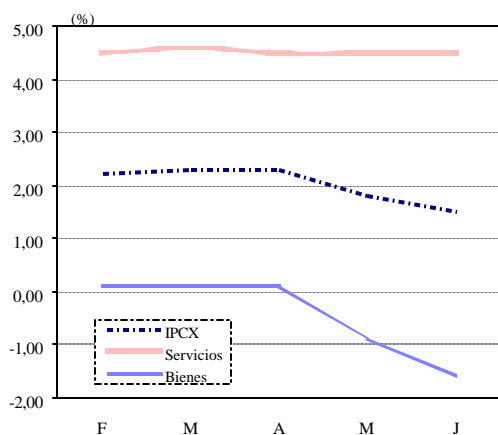
⁸ Halifax y Nationwide Building Society, las dos instituciones hipotecarias más grandes del Reino Unido, reportaron una variación de 19,3% a/a y 19,8% a/a en los precios inmobiliarios en junio, respectivamente.

los registrados hace un año. También cabe destacar que al analizar los componentes del índice inflacionario se observa cómo la tendencia del renglón de bienes ha divergido marcadamente del correspondiente a servicios, desde mediados de 1998. Durante el transcurso del presente año esta situación se ha mantenido, resultando que, para junio, los precios de los bienes registraron una variación negativa de 0,9% a/a, mientras que aumentaron 4,5% a/a para el sector servicios.

En lo que se refiere al sector externo, el déficit de la balanza comercial se contrajo en mayo, para situarse en £ 1,7 millardos, el nivel más bajo de los tres últimos años (abril: £ 2,4 millardos). El resultado obedeció a un sólido incremento de las exportaciones (4%), mientras que las importaciones se redujeron levemente. En particular, el valor de las exportaciones hacia Estados Unidos aumentó en £ 500 millones, destacando la demanda de petróleo, productos médicos y vehículos.

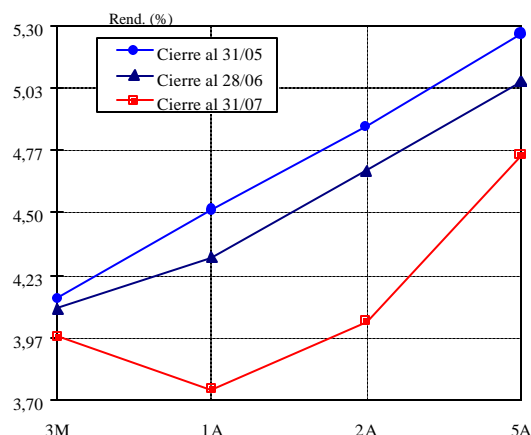
La política monetaria se mantuvo inalterada, razón por la cual la tasa referencial de recompra permaneció en 4%, su valor más bajo en casi cuatro décadas. Sin embargo, se observó un desplazamiento pronunciado hacia la baja de la curva de rendimiento. Ello se debió a que la fragilidad de los principales centros bursátiles del mundo amenaza la reactivación de la actividad económica global, introduciendo incertidumbre en los mercados financieros e incentivando la adquisición de activos más seguros, como los instrumentos soberanos. Además, en el ámbito doméstico, las proyecciones oficiales de inflación (en un horizonte de 2 años), que se ubican por debajo del nivel objetivo (2,5%) durante el período analizado, sustentan la posición neutral del Banco de Inglaterra.

GRÁFICO II.17
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR* Y SUS COMPONENTES



* Excluyendo pago de intereses hipotecarios
Fuente: Oficina de Estadísticas Nacionales

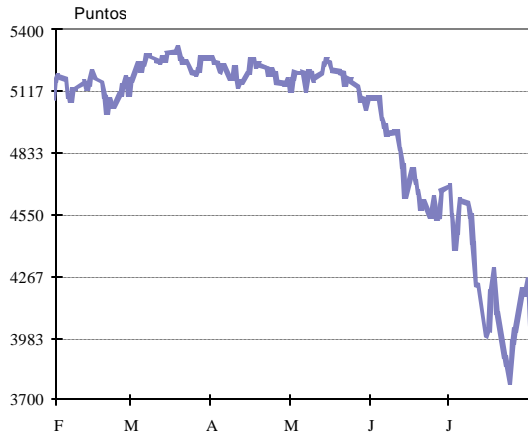
GRÁFICO II.18
EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DEL TESORO BRITÁNICO



Fuente: Reuters

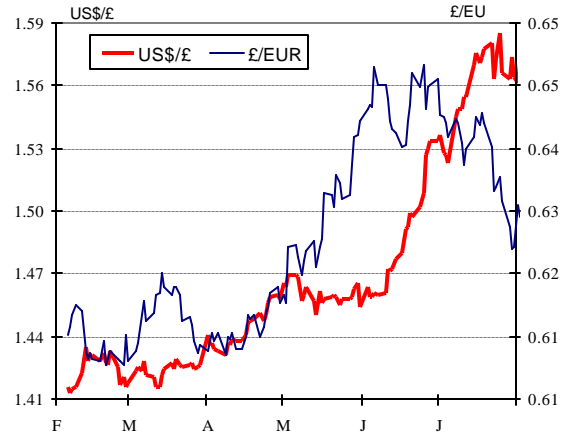
En cuanto al mercado bursátil, el índice FTSE.100 perdió 8,8% durante julio, llegando a ubicarse por debajo de 4000, nivel no visto desde 1996, y acumulando un total de 18,6% de pérdidas en el transcurso de 2002. La persistencia de los temores sobre las prácticas contables de algunas empresas estadounidenses continuó deteriorando la confianza de los inversionistas. Asimismo, los anuncios de resultados trimestrales negativos repercutieron adversamente en el desempeño de dicho índice. En particular, el sector bancario y las aseguradoras se vieron afectados significativamente, debido a la exposición que éstos tienen en acciones.

GRÁFICO II.19
COMPORTAMIENTO DEL ÍNDICE BURSÁTIL FTSE.100



Fuente: Reuters

GRÁFICO II.20
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO
BRITÁNICO



Fuente: Reuters

Finalmente, la libra esterlina se fortaleció tanto con respecto al dólar estadounidense (2,08% m/m) como con relación al euro (3,22% m/m). Ambas cotizaciones fueron bastante erráticas en los mercados internacionales, viéndose afectadas tanto por factores domésticos como externos. En este sentido, la fortaleza de los fundamentos de la economía y los altos rendimientos que ésta ofrece brindaron soporte a la moneda británica. Por otra parte, la desconfianza sobre la recuperación de Estados Unidos y la debilidad de su sector corporativo aumentaron el interés de los inversionistas en la libra.

2.5 Japón

La encuesta Tankan mejoró las expectativas de recuperación del sector corporativo. Esto fue el resultado de los avances que ha venido registrando la manufactura por la mayor demanda externa. Las perspectivas de que la economía de Estados Unidos avanzará a un ritmo menor al inicialmente previsto y la fuerte caída de las bolsas tuvieron un considerable impacto en los mercados financieros nipones.

CUADRO II.7
INDICADORES DE LA ECONOMÍA JAPONESA

Indicadores	2001		2002				
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (var. % anualizado)	(0,5)			5,7			(-)
Índice de producción industrial (var. % m/m)	(7,9)	(1,5)	1,2	0,8	0,2	3,9	(0,7)
Índice Tankan	(38)			(38)			(18)
Tasa de desempleo (%)	5,0	5,3	5,3	5,2	5,2	5,4	5,4
Gasto familiar real (var. % a/a)	(6,6)	0,2	(3,8)	(1,0)	1,9	(1,6)	(-)
Ventas al detal (var. % a/a)	(2,2)	(4,5)	(6,2)	(5,4)	(4,5)	(3,2)	(3,7)
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	(1,2)	(1,4)	(1,6)	(1,2)	(1,1)	(0,9)	(0,7)
Oferta monetaria (M2+CD) (var. % a/a)	3,4	3,5	3,6	3,7	3,6	3,5	3,4
Balanza comercial (millardos ¥)	8.520,9	340,6	911,1	1.405,6	1.004,3	728,8	(-)

Fuente: Economic Planning Agency, Management and Coordination Agency, Ministry of Economy, Trade and Industry (METI).

La evolución de la economía estadounidense y de los mercados bursátiles mundiales fueron los principales factores que concentraron la atención de los inversionistas japoneses. En el ámbito local, destacó la publicación de la encuesta Tankan⁹, que superó las expectativas de los analistas, al revelar el mayor incremento de su historia y mejorar las perspectivas de recuperación del sector empresarial.

A pesar de que esta cifra continuó siendo negativa, aumentó 20 puntos con respecto al trimestre anterior y se ubicó en -18 para el segundo trimestre de este año. No obstante, los mercados financieros le prestaron poca atención a este dato, porque consideraron que no mostraba el efecto que tendría el fortalecimiento de la moneda sobre el sector exportador.

Las expectativas de recuperación fueron impulsadas, en buena medida, por la considerable mejoría de la producción industrial. El descenso de 0,7% m/m que registró esta variable en junio (mayo: 4,1% m/m) se atribuyó a una corrección técnica, pero se espera que continúe creciendo, tal y como lo sugiere el bajo nivel de los inventarios.

La inversión privada también mostró un repunte, de 0,2% m/m en mayo, cuando se observó la segunda alza consecutiva de las órdenes privadas de maquinaria (abril: 11,3% m/m). Este aumento,

⁹ La encuesta Tankan mide el porcentaje de empresas que tienen la expectativa de que el ambiente de negocios mejore, menos el porcentaje de empresas que espera que se deteriore.

superior al estimado por los analistas, generó expectativas de que la inversión privada pudiera aumentar para el segundo semestre del año¹⁰.

En medio de este panorama, el Banco de Japón (BOJ) votó, de manera unánime, por mantener inalterada la política monetaria. También mejoró su percepción sobre la economía, por quinto mes consecutivo, tomando en consideración la acentuada recuperación de las exportaciones, de las ganancias corporativas y de los índices de confianza.

Por su parte, la oferta monetaria (M2+CD) continuó creciendo en junio, aunque los créditos otorgados por los principales bancos volvieron a caer (4,5% a/a), por 54to. mes sucesivo, revelando que la política monetaria expansiva sigue siendo inefectiva para impulsar a la economía real. Es conveniente destacar que el ritmo de crecimiento de esta variable se ha hecho más lento desde marzo de este año, debido al traslado de fondos desde las cuentas bancarias hacia otros activos como los bonos soberanos (que no forman parte de M2+CD). Esto obedece a los temores de que el gobierno elimine la garantía ilimitada a los depósitos en cuentas corrientes en marzo del año próximo.

El número de bancarrotas continuó elevado en junio (1.415 quiebras), aunque se ubicó en el nivel más bajo de los últimos 17 meses. El sector inmobiliario se vio particularmente afectado, como lo reveló la caída de 19,8% a/a en las órdenes de construcción.

Asimismo, la posición de las instituciones financieras se mantuvo frágil, por lo cual la agencia Moody's rebajó la calificación de cinco de los principales bancos de Japón al menor nivel de su escala (de E+ a E), considerando su baja y débil capitalización.

El consumo siguió deprimido, lo cual se constata en las nuevas caídas del gasto familiar, en 1,6% a/a, y del gasto real del asalariado, de 0,4% a/a, en mayo. Este panorama mantuvo baja la presión sobre los precios, que continuaron cayendo a nivel nacional y para el área metropolitana de Tokio.

La tasa de desempleo permaneció inalterada en junio (5,4%), aunque las empresas realizaron despidos para reducir los costos de producción. Es conveniente destacar que el sueldo promedio de los japoneses descendió 1,7% a/a en junio al ubicarse en ¥ 279.099 (US\$ 2.320).

Con respecto al sector externo, el superávit en cuenta corriente creció 107,7% en mayo, con respecto al mismo mes del año anterior. Este fue el octavo incremento mensual consecutivo. Para el mismo período, las ventas externas avanzaron 8,73% a/a y las importaciones descendieron 4,62% a/a. Persiste el riesgo de que la apreciación del yen reduzca la competitividad de las exportaciones niponas.

Al igual que los principales mercados bursátiles del mundo, el Nikkei cayó 7% en julio. Los principales factores que potenciaron este hecho fueron: la fortaleza del yen con respecto al dólar

¹⁰ Es conveniente aclarar que la mayoría de estos indicadores positivos fueron publicados antes de la revisión a la baja el PIB y las cifras del sector laboral de Estados Unidos.

estadounidense, que redujo las expectativas de ganancias del sector exportador; la pronunciada caída de las bolsas en Estados Unidos por fraudes contables; y la baja en los estimados de ganancias de las empresas del sector tecnológico. A fines del mes, el indicador se recuperó, porque los inversionistas extranjeros vendieron acciones japonesas para cubrir parte de las pérdidas que registraron en sus mercados locales.

El rendimiento de los bonos soberanos se mantuvo relativamente estable durante el mes. El mercado de renta fija estuvo atento a la posibilidad de que el gobierno acordara rebajar los impuestos para incentivar el consumo privado, ya que, de aprobarse esta medida, pudiera incrementarse la emisión de los bonos soberanos para compensar la reducción de los ingresos fiscales.

GRÁFICO II.21
EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DE LOS INSTRUMENTOS DEL TESORO JAPONÉS

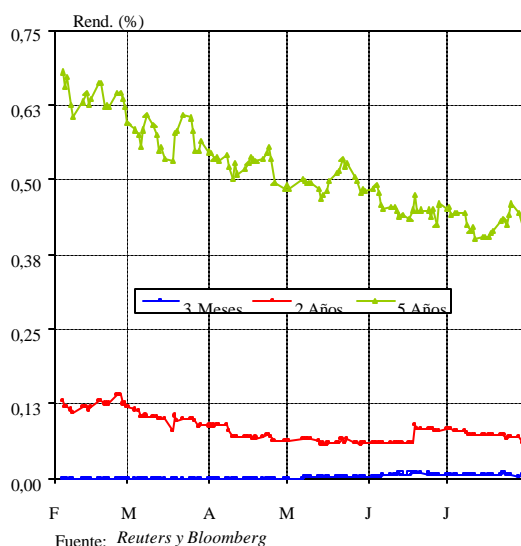
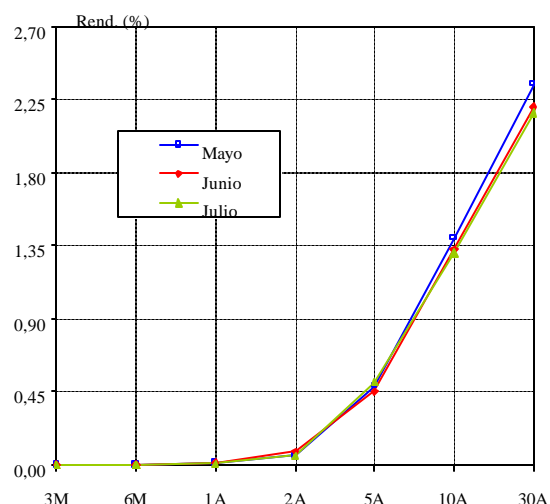
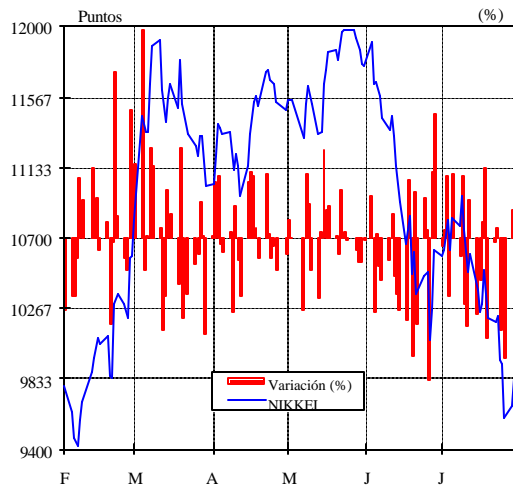


GRÁFICO II.22
CURVA DE RENDIMIENTO DEL TESORO JAPONÉS



Finalmente, es conveniente destacar que el mercado cambiario observó una pronunciada volatilidad en julio. A comienzos del mes, el yen se fortaleció con respecto al dólar, alcanzando los niveles más altos de los últimos diez meses. Este efecto fue impulsado por la caída de las acciones en Wall Street y porque se acentuaron las expectativas de una lenta recuperación para Estados Unidos. Sin embargo, la moneda revirtió esta tendencia cuando disminuyeron los temores de que el instituto emisor intervendría en el mercado cambiario para evitar un mayor fortalecimiento de la moneda.

GRÁFICO II.23
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE NIKKEI



Fuente: Reuters

GRÁFICO II.24
COMPORTAMIENTO DEL
MERCADO CAMBIARIO JAPONÉS



III Evolución económica y financiera en países emergentes latinoamericanos

3.1 Argentina

Los indicadores económicos publicados mostraron una relativa calma en el país austral, mientras las expectativas siguieron centradas en las negociaciones con el FMI y las futuras acciones del gobierno que permitan detener la fuga de depósitos del sistema financiero, debido a las acciones legales de los ahorristas.

CUADRO III.1
INDICADORES DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Indicador	2001		2002				
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (var. % a/a)	(4,5)			(16,3)			
Índice de producción industrial (var. % a/a) ^{1/}	(19,1)	(19,5)	(17,1)	(18,1)	(19,1)	(15,7)	(13,2)
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	(1,5)	0,6	4,0	7,9	18,4	23,0	28,4
Índice de precios al mayor (var. % a/a)	(5,3)	1,0	12,3	27,8	53,3	72,3	87,2
Base monetaria (millardos PA\$)	17,77	20,31	22,01	20,51	21,32	20,85	20,27
Balanza comercial (millardos US\$)	6,42	0,97	1,20	1,47	1,53	1,48	1,53
Reservas internacionales (millardos US\$)	19,43	19,41	13,88	12,78	12,17	10,19	9,63
Tasas de interés (%) ^{2/}	6,25	5,91	7,72	12,61	52,08	74,93	58,71
Rendimiento en US\$ Índice Merval (var. % m/m)	(29,09)	(23,81)	(19,26)	(19,25)	(11,83)	(31,87)	2,72
Recaudación tributaria (var. % a/a)	(7,53)	(19,14)	(20,27)	(7,37)	(18,48)	2,90	0,55
Tipo de cambio (PA\$ / US\$)	1,00	1,95	2,19	2,97	2,99	3,60	3,87
Riesgo-país ^{3/}	4.404	2.680	2.744	3.354	3.276	3.664	4.047

^{1/} Corresponde al índice publicado por el INDEC, sin estacionalidad.

^{2/} Corresponde a la tasa de cierre de depósitos a plazo fijo a 30 días en pesos.

^{3/} Medido a través del diferencial de rendimiento entre el bono global a largo plazo y el título estadounidense de referencia.

La actividad económica continúa sin mostrar indicios que permitan pronosticar un fin de la depresión que aqueja al país austral. Sin embargo, algunos indicadores comenzaron a desacelerar su deterioro, como fue el caso del índice de confianza de los consumidores, elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, el cual, a pesar de haber registrado en julio una contracción interanual de 21,71%, ascendió 9,51% m/m. Este resultado intermensual estuvo acompañado con una mejora significativa en las expectativas de situación macroeconómica a un año (13,2% m/m) y de situación personal (21,7% m/m).

Continuando con la tendencia de los últimos meses, la mayoría de los indicadores de actividad registraron nuevos retrocesos, como las ventas de supermercados que, en términos de volumen, se contrajeron en julio 28,9% a/a y 1,9% m/m, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec), con lo que llegan a doce el número de meses ininterrumpidos de caídas. Las ventas de los centros comerciales también bajaron en la comparación anual para el mismo mes, en 24,1% a/a, arribando así a 15 meses consecutivos de desmejora. La variación intermensual, sin embargo, repuntó 17,8%.

Por su parte, la actividad industrial, medida por el Indec, descendió en junio 13,2% respecto a igual mes del año pasado, y volvió a registrar un aumento, esta vez de 0,6%, con relación a mayo. De esta manera son doce los meses continuos de contracciones interanuales en la industria argentina. El repunte intermensual sigue relacionado con el dinamismo de las empresas exportadoras, ya que aún no hay indicios de una recuperación de la demanda interna. La encuesta cualitativa aplicada a este sector señaló que el 47,9% de las compañías manufactureras descartan cambios en la demanda interna para el tercer trimestre, el 31,5% prevé una disminución y el 20,6% avizora una mejora. La medición volvió a reflejar las escasas intenciones de los empresarios para ampliar sus nóminas, con un 85,9% de rechazo al incremento de personal para el próximo mes.

La actividad de la construcción no fue la excepción de junio, ya que culminó con una contracción de 34% a/a, debido a las dificultades para el acceso al crédito, que continuaron obstaculizando los planes de inversión. De esta forma, este sector acumuló una evolución negativa de 26,6% en el primer semestre del año. Las expectativas de los empresarios del ramo para el tercer trimestre tampoco resultaron favorables, ya que el 51,4% de los encuestados espera una contracción en la actividad y el 37,6% no percibe cambio alguno.

El desenvolvimiento de la actividad real propició que los resultados nacionales de empleo no fuesen satisfactorios. Según cifras oficiales publicadas por el Indec, el desempleo en Argentina se encuentra en 21,5%, lo que se traduce en 3.038.000 personas sin puesto de trabajo —un nuevo récord histórico—, mientras que el empleo informal y ocasional se ubicó en 18,6%. Según el informe del Indec, 755.000 personas se sumaron a las filas de desocupados desde la última medición, en octubre de 2001, cuando el desempleo se ubicó en 18,3%.

En las conversaciones con el FMI para la negociación de una asistencia financiera, se designó una comisión de notables extranjeros para evaluar la economía. Como resultado, el grupo realizó las siguientes recomendaciones:

- En el mediano plazo, el peso debe flotar libremente, sin controles ni intervenciones del banco central, organismo que además, debe ser totalmente autónomo.
- El país debe encaminarse hacia una convergencia monetaria programada con sus principales socios comerciales. De esta manera, se descartarían totalmente la dolarización y el anclaje cambiario.
- La política monetaria debe enfocarse en la restricción de la emisión de dinero, como única vía para controlar la inflación y contribuir a la estabilidad cambiaria.
- Adicionalmente, se descartó la implementación de un canje obligatorio de los depósitos financieros atrapados en el “corralito” por bonos del Estado como salida al problema financiero de la banca.

En cuanto al tema del “corralito” bancario, el canje voluntario propuesto por el gobierno el mes pasado, que perseguía disminuir la presión de los ahorristas que recurren a las demandas judiciales para retirar sus fondos, culminó con una adhesión de apenas 17% de los ahorristas, muy por debajo de la meta de 30% estimada en los predios oficiales.

En materia fiscal, los datos de recaudación para junio, publicados por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), estuvieron acordes con las estimaciones oficiales, al contabilizar PA\$ 4.614 millones, lo que supone un alza de 0,55% a/a. Este es el segundo mes de crecimiento de la recaudación, luego de once meses de caídas consecutivas. Con este resultado, el Tesoro registró superávit en sus cuentas, por PA\$ 217 millones.

La inflación de junio ascendió a 3,6% m/m y 28,4 a/a, con lo que el índice de precios al consumidor cerró, en el primer semestre del año, con un aumento de 30,5%, según datos difundidos por el Indec. El indicador estuvo por debajo de las proyecciones privadas, todas superiores al 4%. Por su parte, la inflación mayorista volvió a superar ampliamente a la minorista, al ubicarse en 8,2% m/m, acumulando en el semestre 95,6%.

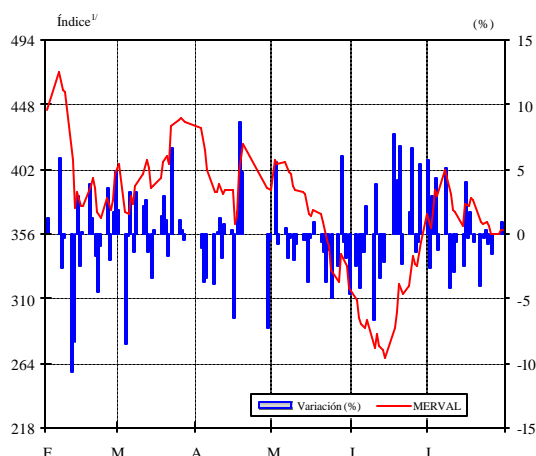
En el mercado monetario continuó el retroceso de la tasa pasiva ofrecida por los bancos comerciales, la cual finalizó julio en 47,93% anual (-1.078 pb m/m), para los depósitos en pesos a 30 días. De igual forma, la tasa interbancaria redujo su valor en comparación con el mes pasado, promediando 64% anual en el mes de referencia para las operaciones por un plazo máximo de siete días. En contraste, la tasa de interés ofertada por el Banco Central (BCRA) en las licitaciones de letras (Lebac), arribó, en promedio, a 115% anual para colocaciones de menos de 30 días en pesos, 1.500 pb por encima del nivel observado en junio.

Las exportaciones cayeron 13% a/a en junio, a pesar de los pronósticos oficiales que, basados en la depreciación de la moneda, estimaban una recuperación de la industria con gran capacidad de ventas al extranjero. Por su parte, las importaciones cayeron 61% a/a en el mismo mes, lo que condujo a un superávit de la balanza comercial de US\$ 1.526 millones, acumulando así un saldo positivo de US\$ 8.175 millones en el primer semestre del año.

En julio, el peso se apreció 3,49% m/m, ya que la cotización del dólar culminó en PA\$ 3,735 para la venta en las principales instituciones que operan en el mercado cambiario, como resultado de la combinación de política monetaria restrictiva e intervenciones en el mercado de divisas, impulsada por el Banco Central. Debido a esto, al cierre del mes, las reservas internacionales se ubicaron en US\$ 8.986 millones, lo que supone una pérdida de US\$ 643 millones (6,67% m/m).

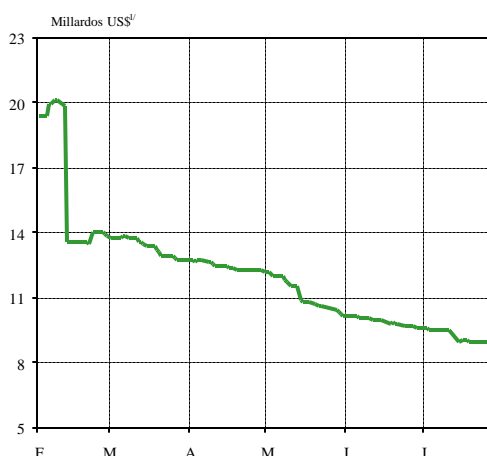
El mercado de valores, medido por el Índice Merval, mostró en julio un discreto aumento de 2,47% m/m, para cerrar en 359,32 puntos, resultado que, luego de considerar la apreciación del peso, refleja una ganancia real de 6,18% en el mes. El mercado accionario repuntó, luego de conocerse el acuerdo que logró la compañía brasileña Petrobras para adquirir el 58,6% de Perez Compac, el segundo holding argentino más importante, dedicado a la explotación de petróleo y gas. La operación involucró US\$ 1.182 millones, aproximadamente, más la deuda de US\$ 2.000 millones que será asumida por la gigante brasileña.

**GRÁFICO III.1
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE Merval**



^{1/} Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters, Bloomberg

**GRÁFICO III.2
COMPORTAMIENTO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**



**CUADRO III.2
COMPORTAMIENTO DEL BONO GLOBAL ARGENTINO**

Precio	Valor	Fecha	Observaciones	Diferencial ^{1/}
Inicial	20,125%	01/07/02	Disminución de 87,5 pb respecto al cierre del mes anterior, siguiendo el comportamiento de la mayoría de los títulos de deuda latinoamericana, afectados por la caída de los bonos brasileños.	4.249 pb
Final	19,875%	31/07/02	Sin variación con respecto al día anterior, en ausencia de eventos relevantes.	4.333 pb
Mayor incremento interdiario	150 pb	19/07/02	Repunte en la cotización, luego de que fuentes del Banco Mundial anunciaran el futuro desembolso de US\$ 150 millones para Argentina, como parte del programa de renegociación de la deuda que el país mantiene con el organismo.	3.912 pb
Mayor descenso interdiario	125pb	22/07/02	Baja generalizada en las cotizaciones de la deuda latinoamericana, debido a la caída de los mercados bursátiles estadounidenses.	4.187 pb
Máximo	21,75%	19/07/02	Ver "Mayor incremento interdiario".	3.912 pb
Mínimo	19,75%	08/07/02	Pérdida de 62,5 pb d/d, luego de conocerse el fracaso de la propuesta oficial para el canje de fondos atrapados en el "corralito" por bonos públicos.	4.340 pb

^{1/} Diferencial de rendimiento entre el bono global y el bono estadounidense a 30 años.

En el mercado internacional de bonos emergentes, el precio del global argentino (2027) experimentó, en julio, una disminución de 112,5 pb m/m, para cerrar en 19,875%. Por su parte, el riesgo-país, medido por el Índice EMBI Plus, promedió 6.837 pb en el mes, alcanzando un nuevo máximo histórico de 7.199 pb. Sin embargo, el índice registró un fuerte retroceso al cierre del mes, para culminar en 6.711 pb (-80 pb m/m).

GRÁFICO III.3
EVOLUCIÓN DEL BONO GLOBAL
ARGENTINO ^{1/}

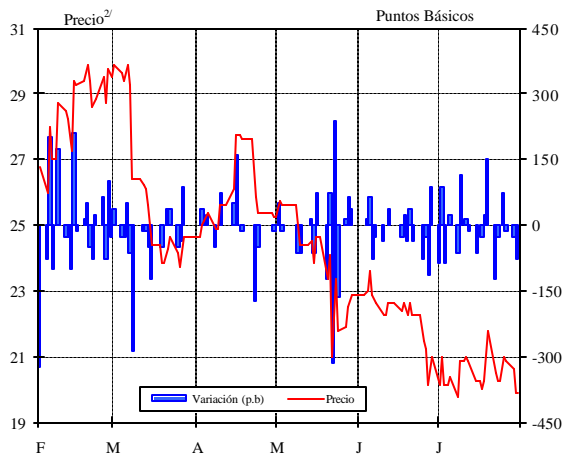
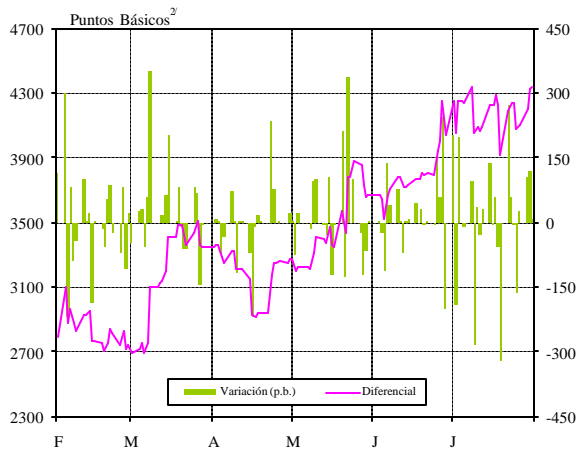


GRÁFICO III.4
DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO CON EL BONO
ESTADOUNIDENSE A 30 AÑOS ^{1/}



1/Corresponde al bono global argentino con vencimiento en el año 2027.
 2/Los valores corresponden a cierres diarios.
 Fuente: Reuters

3.2 Brasil

La permanencia al frente de las encuestas de "Lula" Da Silva, así como el sostenido avance de otro aspirante de centroizquierda, Ciro Gomes, acentuó la incertidumbre de los inversionistas, observándose una severa depreciación del real y un significativo incremento en la percepción de riesgo soberano de Brasil.

CUADRO III.3
INDICADORES DE LA ECONOMÍA BRASILEÑA

Indicador	2001	2002					
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (var. % a/a)	1,51			(0,73)			(-)
Índice de producción industrial (var. % a/a)	1,50	(1,30)	(1,40)	(3,80)	6,00	(0,90)	(-)
Tasa de desempleo (%)	6,20	6,80	7,00	7,10	7,60	7,70	7,50
Balanza comercial (millardos de US\$)	2,64	0,17	0,26	0,60	0,48	0,42	0,68
Cuenta corriente (millardos de US\$)	(23,22)	(1,14)	(1,09)	(0,99)	(1,98)	(1,83)	(1,29)
Inversión extranjera directa (millardos de US\$)	22,64	1,48	0,99	2,37	1,96	1,43	1,53
Saldo fiscal (millardos de R\$) ^{1/}	43,70	5,46	3,09	3,02	8,97	2,98	5,40
Índice de precios al consumidor (var. acum. % a/a) ^{2/}	7,67	7,62	7,51	7,75	7,98	7,77	7,66
Tasas de interés (%) ^{3/}	19,00	19,00	18,75	18,50	18,50	18,50	18,50
Tipo de cambio (R\$/US\$)	2,312	2,414	2,366	2,326	2,362	2,519	2,820
Rdto. en US\$ Índice Bovespa (var. % m/m)	(24,91)	(10,26)	12,55	(3,92)	(2,78)	(7,84)	(22,64)
Riesgo-país ^{4/}	870	866	785	718	857	981	1.548

^{1/} Corresponde al saldo fiscal primario (no incluye el servicio de la deuda) del sector público consolidado.

^{2/} Corresponde al IPC utilizado por el gobierno para definir la política monetaria y las tasas de interés (IPCA).

^{3/} Corresponde a la tasa marcadora SELIC al cierre del período.

^{4/} Medido a través del diferencial EMBI Plus correspondiente a Brasil.

Fuente: Banco Central de Brasil, Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE), BNDES, FIPE, Bolsa de Sao Paulo.

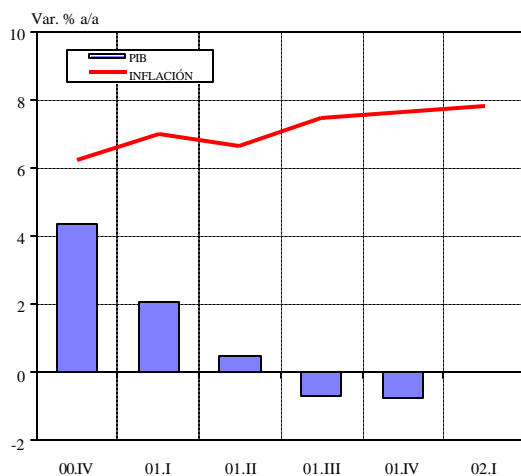
Los indicadores de la economía real publicados durante julio reflejaron cómo la turbulencia de los mercados financieros, las altas tasas de interés, el racionamiento del crédito y la incertidumbre con respecto al rumbo económico que pueda tomar el país después de las elecciones han afectado la demanda agregada de consumo e inversión del sector privado, lo cual ensombrece las expectativas de recuperación para este año.

La producción industrial registró en mayo una contracción de 0,9% a/a, lo que significó un severo retroceso con respecto al repunte observado en abril, mes en el cual la actividad fabril aumentó 6,0% a/a. De hecho, la caída con respecto al mes anterior fue de 5,1% y se constituyó en el desempeño intermensual más débil de este indicador desde 1995.

En particular, la industria automotriz ha sido una de las más perjudicadas por la depreciación de la moneda y el entorno de altas tasas de interés. La producción de vehículos disminuyó en junio 8,6% m/m y 12,6% a/a, al tiempo que las ventas finales de automóviles evidenciaron un retroceso de 6,5% m/m y 19,8% con relación al mismo mes del año pasado.

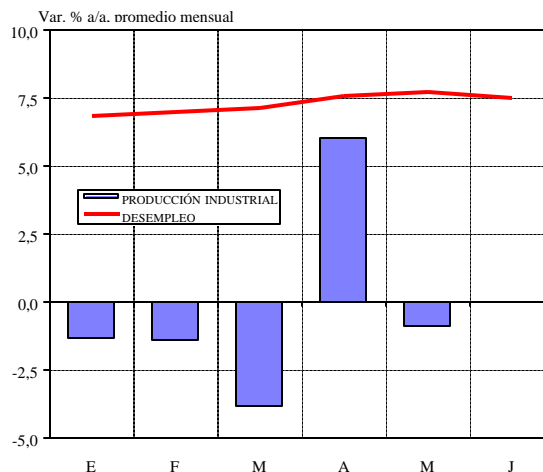
Las cifras correspondientes al mercado laboral tampoco arrojaron resultados alentadores. La tasa de desempleo abierto se mantuvo relativamente estable con respecto a mayo y promedia 7,3% en el primer semestre, superior a la registrada en el mismo período de 2001 (6,3%).

GRÁFICO III.5
PRODUCTO INTERNO BRUTO E INFLACIÓN



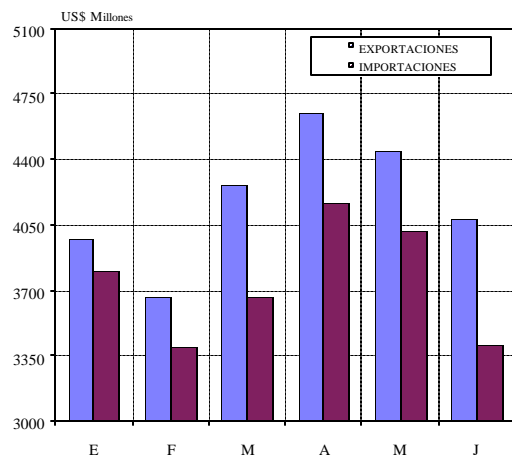
Fuente: Banco Central de Brasil, Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE).

GRÁFICO III.6
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y TASA DE DESEMPLEO



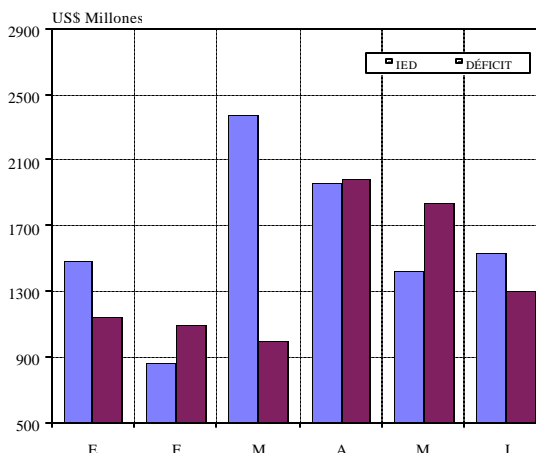
En lo que respecta al sector externo, las cuentas corriente y de capital de la balanza de pagos mostraron una evolución favorable. La balanza comercial alcanzó un superávit de US\$ 675 millones, el más elevado para meses de junio desde 1994, con lo cual mantuvo la tendencia alcista del presente año, la cual ha sido impulsada por una desaceleración más marcada en las importaciones que en las exportaciones, como consecuencia de la contracción de la actividad económica y la depreciación de la moneda.

GRÁFICO III.7
INTERCAMBIO COMERCIAL



Fuente: Banco Central de Brasil, Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE).

GRÁFICO III.8
DÉFICIT DE CUENTA CORRIENTE E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA



Este resultado contribuyó a reducir el déficit estructural de la cuenta corriente, el cual registró US\$ 1.294 millones en junio, siendo totalmente financiado por las entradas de capital destinadas a la inversión extranjera directa, que totalizaron US\$ 1.530 millones, manteniendo así un sólido desempeño durante 2002, a pesar de la incertidumbre política, la inestabilidad financiera y las pobres expectativas de crecimiento económico.

De esta manera, la balanza de pagos terminó junio con un superávit de US\$ 8.700 millones, en el cual también influyó de manera determinante el retiro de US\$ 10.000 millones de la línea de crédito contingente mantenida con el FMI. Tal medida fue efectuada por el gobierno del presidente Fernando Henrique Cardoso con la intención de atenuar el nerviosismo y restablecer la confianza de los inversionistas, dándole un mayor margen de acción a las autoridades del banco central para intervenir en el mercado cambiario y defender la estabilidad de la moneda local.

Con relación a las variables fiscales, el superávit primario del sector público consolidado aumentó considerablemente, al pasar de R\$ 2.978 millones en mayo a R\$ 5.400 millones en junio, apoyado en sólidas ganancias por parte de las empresas en poder del Estado y constituyéndose en el mejor resultado fiscal para el sexto mes del año desde 1991.

Por tanto, la administración pública acumuló un superávit de R\$ 28.900 millones en el primer semestre del año, con lo cual cumple holgadamente la meta establecida en el acuerdo de asistencia financiera con el FMI para dicho período (R\$ 25.000 millones).

Sin embargo, el saldo de la deuda pública alcanzó un nivel récord en junio, llegando a representar 58,6% del PIB, en comparación con 55,9% en mayo, incremento que es explicado en su totalidad por la depreciación del real, la cual afecta no solo la valoración en moneda local de la deuda externa, sino también una parte importante de la deuda interna que se encuentra indexada al tipo de cambio.

En materia inflacionaria, el índice de precios al consumidor amplio (IPCA) correspondiente a junio no evidenció señales de transmisión de la depreciación a los precios internos, al crecer en 0,42% con respecto al mes anterior, producto de los ajustes realizados a los precios del gas doméstico y al costo del transporte urbano en las principales ciudades brasileñas. En los doce meses que finalizaron en junio, el IPCA registró una variación de 7,66%, ligeramente inferior al mismo período culminado en mayo, lo cual confirmó la tendencia descendente de la inflación en los últimos meses.

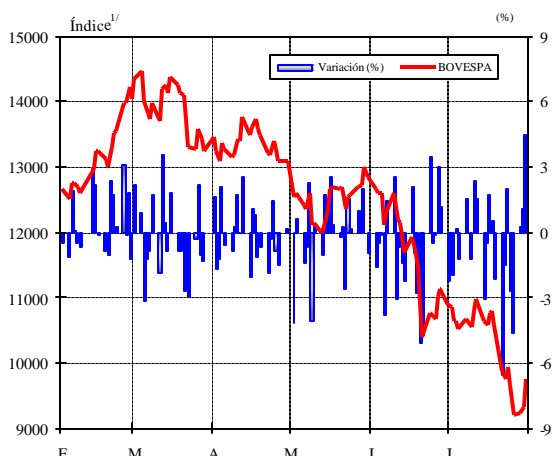
Ante esta evolución de los precios internos, y apoyándose en el relajamiento de las metas inflacionarias para 2003 realizado el mes anterior, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (COPOM), optó por recortar en 50 pb la tasa de interés de referencia del mercado monetario, para llevarla a 18%. No obstante, las autoridades reconocieron que la fuerte depreciación de la moneda en los últimos meses podría reflejarse con más intensidad en los precios en el corto plazo, aun cuando manifestaron que este efecto podría ser limitado por el estado contractivo en el cual se encuentra la economía local.

Por otra parte, en el ámbito político, el persistente incremento de la deuda pública bajo la administración de Fernando Henrique Cardoso continuó siendo uno de los argumentos más importantes esgrimidos por los candidatos de oposición que aspiran a la presidencia, los cuales durante julio obtuvieron un creciente soporte de los votantes. Específicamente, el exministro de finanzas, Ciro Gomes, postulado por el Partido Socialista Popular, ascendió de manera clara al segundo lugar de las preferencias, que, según algunas encuestadoras, exceden el 26%, siendo superado únicamente por Luíz Inácio “Lula” Da Silva, quien mantiene un 34% de las intenciones de voto.

La mayor preferencia del electorado por otro candidato de centroizquierda, en detrimento de la opción del aspirante oficialista y preferido por el mercado, José Serra, explica la creciente incertidumbre de los inversionistas en torno al rumbo económico que pueda tomar este país, la depreciación de la moneda, la caída del mercado bursátil y el incremento de la percepción de riesgo-país.

En efecto, el signo monetario brasileño sufrió una caída de 23,4% frente al dólar estadounidense durante julio, retroceso que llevó al tipo de cambio a cerrar a un nivel máximo histórico de R\$/US\$ 3,48. Esto ocurrió a pesar del esfuerzo realizado por el banco central, a través de sus persistentes intervenciones en el mercado local, para evitar una mayor debilidad de la moneda y aliviar las erráticas fluctuaciones de la paridad cambiaria.

GRÁFICO III.9
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE BOVESPA



^{1/} Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters

GRÁFICO III.10
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO
BRASILEÑO



En lo que va de año, el real acumuló una depreciación de 51,2%, comportamiento que motivó a las autoridades gubernamentales a solicitar nuevamente la asistencia financiera del FMI, siendo la incertidumbre en torno al posible logro de un acuerdo con el ente multilateral el principal factor perturbador del mercado en los últimos días del mes.

Con respecto al mercado bursátil, el Índice Bovespa de la Bolsa de Sao Paulo retrocedió 1.377 puntos (12,36% m/m) en julio, para ubicarse en 9.763 puntos, su nivel más bajo desde agosto de 1999. La plaza accionaria ha sufrido una constante salida de capitales, que incluso en junio superó la cifra de R\$ 1.014 millones, la mayor fuga de recursos de la bolsa de valores desde agosto de 1998, cuando la crisis rusa afectó sensiblemente el desempeño de los mercados emergentes.

Por último, la percepción de riesgo-país de Brasil continuó desmejorando a un paso acelerado en julio, al observarse una ampliación de 793 pb (51,23%) en el diferencial EMBI Plus correspondiente a este país, que lo llevó a ubicarse en 2.341 pb sobre la curva de rendimiento de referencia del Tesoro estadounidense.

A este respecto, vale destacar la decisión de la agencia Standard & Poor's de recortar su calificación de riesgo de las emisiones de deuda pública a largo plazo en moneda extranjera desde "BB-" hasta "B+" y las denominadas en moneda local desde "BB+" hasta "BB", citando las persistentes presiones que sobre la posición fiscal del país ejercen los crecientes niveles de deuda pública.

GRÁFICO III.11
EVOLUCIÓN DEL BONO GLOBAL
BRASILEÑO^{1/}

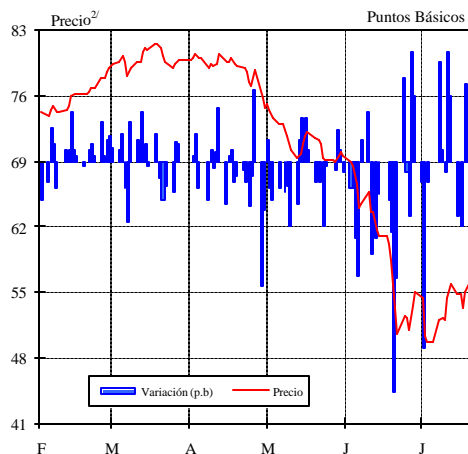
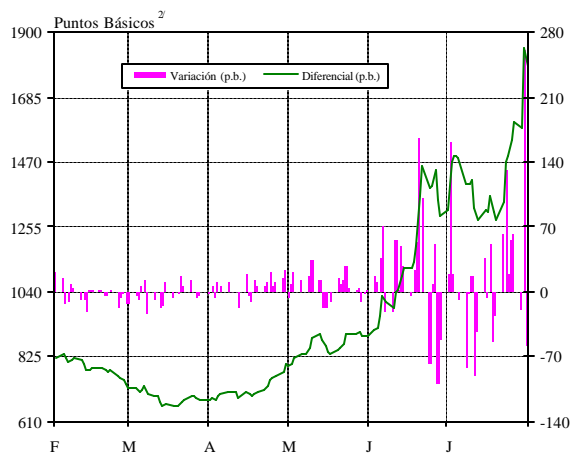


GRÁFICO III.12
DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO CON EL BONO
ESTADOUNIDENSE A 30 AÑOS^{1/}



^{1/}Corresponde al bono global brasileño con vencimiento en el año 2027.

^{2/}Los valores corresponden a cierres diarios.

Fuente: Reuters

CUADRO III.5
COMPORTAMIENTO DEL BONO GLOBAL BRASILEÑO

<i>Precio</i>	<i>Valor</i>	<i>Fecha</i>	<i>Observaciones</i>	<i>Diferencial ^{1/}</i>
Inicial	54,50%	01/07/02	Por factores técnicos, el precio del bono cayó 50 pb respecto al cierre del mes anterior, rompiendo una ligera tendencia alcista.	1.309 pb
Final	43,50%	31/07/02	El bono global registró un repunte de 125 pb en la última jornada del mes, impulsado por el anuncio del presidente del banco central, Arminio Fraga, de que un acuerdo con el FMI podría ser alcanzado antes del 12 de agosto.	1.789 pb
Mayor incremento interdiario	250 pb	11/07/02	La recuperación mostrada por el real durante varios días, y que fuera impulsada por las fuertes intervenciones de la autoridad monetaria en el mercado cambiario, creó un clima favorable que permitió el repunte del título de referencia de la deuda global brasileña.	1.320 pb
Mayor descenso interdiario	525 pb	30/07/02	La cotización sufre un fuerte retroceso como consecuencia de los rumores de que una nueva encuesta mostraría a los dos candidatos de centroizquierda en un virtual empate técnico en el primer lugar de las preferencias de los electores.	1.846 pb
Máximo	56,00%	12/07/02	El precio del bono mostraba una tendencia alcista, impulsada por la recuperación del real y la visita oficial del presidente del banco central, Arminio Fraga, a Estados Unidos, para sostener reuniones con representantes del FMI y el Tesoro de ese país.	1.276 pb
Mínimo	42,25%	30/07/02	Ver “Mayor descenso interdiario”.	1.846 pb

^{1/} Diferencial de rendimiento entre el bono global y el bono estadounidense a 30 años.

3.3 Colombia

Fuerte desestabilización en mercados cambiario, de renta fija y de renta variable, debido a la incertidumbre en las plazas regionales y la profundización de la crisis política interna.

CUADRO III.5
INDICADORES DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

Indicador	2001		2002				
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (var. % a/a)	1,56			0,57			1,50*
Índice de producción industrial (var. % a/a) ^{1/}	0,70	0,13	(0,53)	(10,96)	7,77	(0,72)	(-)
Tasa de desempleo (%)	18,20	20,40	18,80	17,70	18,30	17,50	18,00
Reservas internacionales (millardos de US\$)	10,16	10,18	10,23	10,30	10,50	10,62	10,86
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	7,65	7,37	6,70	5,89	5,65	5,84	6,25
Índice de precios al productor (var. % a/a)	6,93	5,49	3,97	3,54	2,46	2,33	2,95
Tipo de cambio nominal al cierre PC/US\$	2.280	2.270	2.306	2.276	2.281	2.320	2.405
Tasa de interés (% anual) ^{2/}	11,51	11,15	10,67	10,55	9,75	9,01	8,21
Rendimiento en US\$ Índice Bolsa de Bogotá	46,07	8,77	(8,27)	3,34	2,52	1,22	2,46
Riesgo-país (puntos básicos) ^{3/}	564	587	635	579	601	564	616

* Preliminar

^{1/} Sin incluir trilla de café.

^{2/} Corresponde a la tasa marcadora del mercado DTF a 90 días.

^{3/} Medido a través del diferencial de rendimiento entre el bono global a largo plazo y el título estadounidense de referencia.

Fuente: Reuters, Banco de la República y Departamento de Planificación Nacional.

En Consejo de Ministros, la meta de crecimiento de la economía para 2002 fue reducida a 1,5%, desde 2,5%, debido a la turbulencia del mercado internacional —especialmente el de la región—, el conflicto armado interno y la pobre demanda del primer trimestre. Esta revisión confirmó los temores de los analistas e inversionistas, quienes estimaban una expansión inferior a 2%. De igual forma, se modificó el objetivo de crecimiento para 2003, desde 4% a 2,5%.

Asimismo, se decidió aplazar, de manera indefinida, inversiones sociales por 1,78 billones de pesos, que representan 32% del presupuesto de ese rubro para todo el año. La medida se adoptó ante el impacto de la desaceleración económica y para reforzar el ajuste fiscal pactado con el FMI, de déficit consolidado equivalente a 2,6% del PIB (2001: 3,3%).

Con perspectivas más optimistas, el ministro de hacienda, Juan Manuel Santos, declaró que el PIB se habría expandido en, al menos, 1,5% a/a en el segundo trimestre, por un mejor desempeño de la industria, las ventas de vehículos y la construcción. No obstante, las cifras del sector industrial publicadas por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas correspondientes a mayo evidenciaron una contracción de 0,72% m/m, en términos de producción, y de 0,41% m/m en ventas, para acumular en los primeros cinco meses del año caídas de 0,81% a/a y 0,78% a/a, en cada caso, motivadas por la menor demanda.

En este marco, y en línea con lo esperado por los analistas, la tasa de desempleo aumentó en

junio a 18%, comparada con la del mes anterior (17,5%). No obstante, el indicador registró un leve descenso frente a mayo de 2001, cuando alcanzó 18,6%.

La reducción de las importaciones, ante la depresión del consumo interno, motivó un mayor superávit de la balanza comercial. En efecto, Colombia pasó de presentar un déficit comercial de US\$ 1,8 millones en los primeros cinco meses de 2001 a un superávit de US\$ 201,2 millones entre enero y mayo pasado. Mientras las importaciones bajaron 7,41% a/a en el período referido, a US\$ 4.742 millones, las exportaciones aumentaron 3,5% a/a, alcanzando US\$ 4.943,2 millones.

Debido al aumento del superávit comercial y en los ingresos netos de inversión extranjera, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó a US\$ 384 millones en el primer trimestre de 2002, frente a los US\$ 677 millones en igual lapso del año anterior. La cifra equivalió al 1,8% del PIB trimestral, frente al 3,3% reportado entre enero y marzo de 2001. Así, la balanza de pagos registró un superávit de US\$ 265 millones.

El sector exportador celebró la decisión del Congreso de Estados Unidos de extender y ampliar la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas. Los nuevos productos que podrán ingresar al mercado norteamericano en los próximos cinco años exentos de arancel son las confecciones, el calzado, las manufacturas de cuero, las joyas y el atún, entre otros. Con esta medida, los industriales colombianos estiman un ahorro en impuestos cercano a US\$ 220 millones en el período, mayor generación de empleo, incrementos de la producción y la competitividad.

En el ámbito de las cuentas públicas, el gobierno reveló el proyecto de presupuesto para 2003, estimado en 66,99 billones de pesos, 3,6% superior al de 2002. De dicho monto, sólo existen recursos para cubrir 64,66 billones de pesos y no incluye las mayores erogaciones, en las áreas social y militar, planteadas por el presidente electo Álvaro Uribe, quien ya anunció su financiamiento mediante la creación de papeles redimibles a 5 años, llamados 'bonos de guerra', de suscripción obligatoria por parte de industriales locales; así como aumento de las tarifas o bases gravables y recortes del gasto, a través de un ajuste en la estructura del Estado.

Acerca de la meta de déficit consolidado fijada en el acuerdo con el FMI para este año, de 2,6% del PIB, Sergio Clavijo, codirector del Banco de la República, mostró incertidumbre sobre su cumplimiento, basado en los gastos previstos por la administración Uribe, en momentos en que los recaudos están cayendo ante la menor actividad económica. Por su parte, el Consejo Superior de Política Fiscal (Confis) dará a conocer la revisión del Plan Financiero de 2002, con una corrección a la baja en las metas de ingresos tributarios y un aumento del déficit fiscal a un rango entre 3,2% y 3,3%, aproximadamente 1,2 billones de pesos adicionales. Las proyecciones privadas dan por descontado que el gobierno no alcanzará tal déficit fiscal, calculándolo hasta en 3,9%.

En lo que respecta a la materia de precios, el IPC aumentó 0,43% m/m en junio, frente al alza de 0,04% en el mismo mes de 2001 y muy por encima de lo esperado por el mercado (entre 0,04% y 0,14%). Con este resultado, se acumula en lo que va de año una inflación de 4,79% a/a vs. 6,17% registrado en el mismo lapso del año anterior. Los sectores que explicaron el alza del mes fueron

básicamente alimentos, servicios de salud y vivienda. De esta forma, el país cumplió con la meta pactada con el FMI, de inflación anualizada inferior a 7,2% al cierre de junio.

Aunque la inflación se ubicó dentro del objetivo establecido, dejó poco margen para nuevas reducciones en las tasas de interés oficiales, por lo que el ente emisor las mantuvo sin cambio. Esta decisión también se fundamentó en la proyectada aceleración del crecimiento económico con relación al primer trimestre. No se espera mayor flexibilización de la política monetaria en los próximos meses y algunos analistas sugieren un probable incremento de tasas si la variación del IPC continúa aumentando como resultado de la devaluación del peso colombiano. El director de Fedesarrollo, Juan José Echavarría, desestimó esta preocupación, argumentando que en los últimos tres años, pese a devaluaciones grandes, la inflación no ha crecido en Colombia.

La tasa de referencia para las captaciones a 90 días plazo DTF cerró julio en 7,74%, con una reducción de 47 pb respecto al mes anterior, a pesar del aumento en la tasa de inflación y la ausencia de recortes de tasas de interés de intervención durante un mes. Así, la DTF acumula una caída de 377 pb en lo que va de año, alcanzando un nuevo mínimo histórico desde que fue creada en 1984.

En cuanto al mercado cambiario, el peso colombiano exhibió en julio una depreciación de 9,69% m/m, al culminar en PC/US\$ 2.638, luego de llegar el día previo al mínimo histórico de PC/US\$ 2.644. La caída de la moneda obedeció, principalmente, a la iliquidez del mercado interbancario de divisas, originada a partir del recorte de los cupos de crédito de bancos y empresas por parte de sus filiales en el exterior, luego de percibir mayor riesgo, ante la incertidumbre sobre un cese de pagos de la deuda de Brasil, la agudización de la crisis argentina y, en general, el malestar financiero en la región.

A esta situación, y permitiendo que la especulación se apoderara del mercado, se sumó el temor por el mayor deterioro del orden público en vísperas de la posesión del nuevo gobierno, debido a amenazas de grupos guerrilleros contra alcaldes, gobernadores y el propio Palacio de Nariño, vía ataques aéreos suicidas; la inminente imposición de los 'bonos de guerra'; el impulso del índice de precios; y el aumento esperado del déficit fiscal para este año, que afectó a su vez, la confianza de los inversionistas en la calidad de la deuda colombiana.

En consecuencia, el Banco de la República activó el mecanismo de intervención para frenar la subida del dólar, por primera vez desde septiembre de 1999, cuando se pasó del sistema de banda cambiaria al de libre flotación. Al cumplirse la condición de variación de al menos 4% del promedio móvil de los últimos 20 días de la tasa de cambio, el 29 de junio se realizó una subasta extraordinaria de opciones *call*, por un monto de US\$ 180 millones, el cual resultó insuficiente para la demanda. Aunque se logró reducir el ritmo de la devaluación, al cierre de mes se alcanzó nuevamente una alta volatilidad del peso, por lo que fue programada otra intervención para la primera jornada de agosto.

El ente emisor informó que considera la situación del país menos crítica que la del resto de la región, ya que cuenta con un nivel reservas internacionales muy alto y que la actual tasa de cambio es consistente con un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos del 2% del PIB para este año.

Con este panorama, la autoridad monetaria recortó, de US\$ 100 millones a US\$ 50 millones, el monto de opciones *put*, ya que no se amerita la mayor acumulación de reservas.

Por su parte, el Índice de la Bolsa de Colombia, al cerrar en 1.187,13 puntos, registró un descenso neto de 4,14% respecto al mes anterior, debido, primordialmente, a las liquidaciones que provocó la carrera alcista del dólar, así como las crisis de las bolsas mundiales.

GRÁFICO ILL.13
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE LA BOLSA DE COLOMBIA

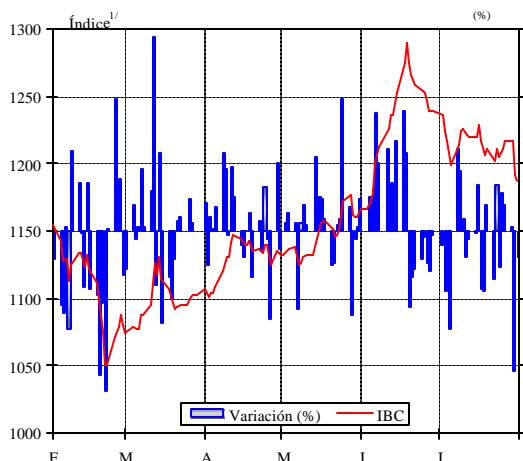


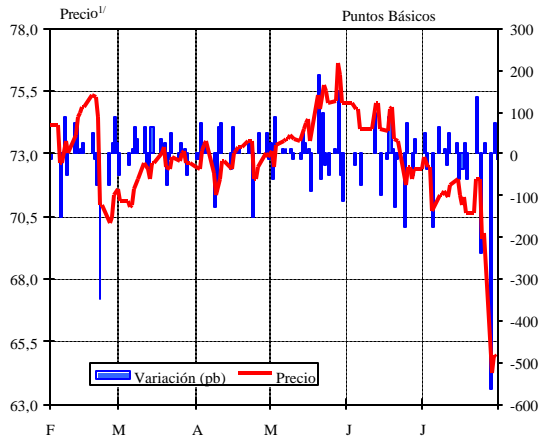
GRÁFICO ILL.14
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO COLOMBIANO



^{1/} Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters

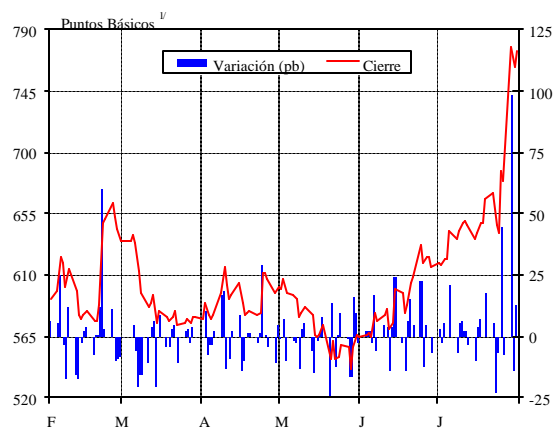
La percepción internacional de riesgo, medida como el diferencial entre el precio del bono global colombiano (2027) y el instrumento estadounidense de referencia, aumentó 159 pb respecto al cierre de junio, y el indicador EMBI Plus en 317 pb. Los indicadores fueron arrastrados por la caída de los títulos brasileños. La incertidumbre en el frente político doméstico multiplicó el nerviosismo en el mercado, por las reformas planteadas por la administración Uribe tanto al Congreso de la República, como a los partidos políticos, propiciando la recomposición de los portafolios por la vía de la disminución de los plazos.

GRÁFICO III.15
EVOLUCIÓN DEL BONO GLOBAL
COLOMBIANO



^{1/} Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters

GRÁFICO III.16
DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO CON EL BONO
ESTADOUNIDENSE A 30 AÑOS



CUADRO III.6
COMPORTAMIENTO DEL BONO GLOBAL COLOMBIANO

Precio	Valor	Fecha	Observaciones	Diferencial ^{1/}
Inicial	72,38%	01/07/02	El precio del instrumento se mantuvo sin variación respecto al cierre del mes anterior, en mercados poco activos.	620 pb
Final	64,88%	31/07/02	Caída interdiaria de 12,5 pb, debido al pesimismo reinante en los mercados emergentes.	775 pb
Mayor incremento interdiario	137,5 pb	23/07/02	Impulsado por la mejora en la recomendación que de estos papeles hiciera el banco de inversión J.P. Morgan, a 'neutral' desde 'ponderación por debajo del mercado', al evaluar como favorables las reformas impositivas y de pensiones previstas por la administración Uribe.	648 pb
Mayor descenso interdiario	562,5 pb	29/07/02	Ante el recorte de exposición recomendada por la firma Merrill Lynch sobre la deuda colombiana, se disparó la desconfianza de los inversionistas, reforzada por expectativas de un ajuste al alza del déficit fiscal, la caída del instrumento brasileño y la devaluación de la moneda local. Precisamente, el motivo de la desmejora obedeció a factores técnicos, como la iliquidez del mercado cambiario.	777 pb
Máximo	72,88%	02/07/02	El precio del bono aumentó 50 pb respecto al día anterior, contrario a la tendencia observada por el resto de los instrumentos soberanos de la región.	617 pb
Mínimo	64,25%	29/07/02	Ver "Mayor descenso interdiario".	777 pb

^{1/} Diferencial de rendimiento entre el bono global colombiano 2027 y el bono estadounidense a 30 años.

3.4 Chile

Las turbulencias internacionales, especialmente la situación en Brasil y los escándalos contables en Estados Unidos, afectaron a los mercados financieros chilenos, destacando la depreciación de 3,12% experimentada por el peso en el transcurso del mes.

CUADRO III.7
INDICADORES DE LA ECONOMÍA CHILENA

Indicador	2001	2002					
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (var. % a/a)	2,8			1,5			2,1*
Índice de producción industrial (var. % a/a)	0,8	4,5	0,9	(2,1)	6,6	(3,8)	(2,0)
Tasa de desempleo (%)	8,9	8,0	8,3	8,8	8,8	9,1	9,5
Balanza comercial (millardos US\$)	1,56	0,20	0,46	0,27	0,45	0,15	0,32
Reservas internacionales (millardos US\$)	14,23	14,25	14,15	14,01	15,28	15,14	15,22
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	2,6	2,20	2,50	2,58	2,50	2,10	2,00
Tasas de interés (%) ^{1/}	6,12	5,76	5,40	4,56	4,32	4,13	3,96
Tipo de cambio nominal al cierre PCL/US\$	661,3	678,1	672,3	656,6	647,0	655,7	686,3
Rdto. en US\$ Índ. Bolsa de Chile (var. % m/m)	(5,36)	4,98	0,12	4,11	(0,77)	(4,63)	(10,35)

* Preliminar

^{1/} Corresponde a la tasa de interés de captación a 90 días.

Fuente: Banco de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas.

La inestabilidad financiera y política que experimenta la región podría alentar el crecimiento de la economía chilena en 2002. Según datos preliminares, en el segundo trimestre el PIB avanzó 2,1%, con lo que la expansión en el primer semestre fue de 1,8% a/a. De ahí que no se pueda alcanzar, para finales de año, la meta del gobierno de ampliación del PIB en 3,2%.

Se pensaba que 2002 iba a ser un año con aventajados resultados respecto a 2001, pero hasta los momentos, la turbulencia internacional, ligada a los recientes escándalos en empresas estadounidenses y la gran inestabilidad de muchas economías regionales, han deteriorado esas expectativas. De igual modo, la demanda interna continuó deprimida, debido al recato de los inversionistas y a la resistencia de la población a consumir, por temor a perder su empleo. Dado este entorno internacional negativo, el FMI bajó la estimación de crecimiento para Chile a 2,6% desde un 3% previsto inicialmente.

El indicador mensual de actividad económica (IMACEC) observó, en mayo, un incremento de 0,9% a/a, una de las variaciones más bajas del año, ante el débil desempeño de la industria y la minería.

La producción industrial retrocedió 2% a/a en junio. Los sectores que más disminuyeron fueron la fabricación de productos derivados del petróleo y carbón (35,8%), la elaboración de equipos profesionales y artículos oftálmicos (25,2%) y la industria de textiles (23%). Mientras que, los mayores incrementos se evidenciaron en muebles y accesorios (32,9%), productos de caucho (28,7%) y la industria maderera (25,5%).

Las ventas de los supermercados cayeron 3,9% a/a en junio y en el semestre se registró un retroceso de 2,6% a/a, confirmando la depresión del consumo doméstico. Adicionalmente, este renglón fue afectado por las fuertes lluvias que azotaron al país los primeros días del mes. Mientras que las ventas del comercio mostraron una leve expansión de 0,7% a/a. Sin embargo, el resultado no fue considerado satisfactorio para ser un mes en que se activa la venta de rubros invernales.

En el plano laboral, la tasa de desempleo se ubicó en 9,5% en junio, debido al poco dinamismo de la actividad económica y a la disminución de los puestos de trabajo en el área agrícola.

La balanza comercial exhibió un superávit de US\$ 313,6 millones en junio. Las exportaciones lograron, por primera vez en el año, una expansión, al avanzar 9,5% a/a, llegando a US\$ 1.675 millones. Mientras que, las importaciones descendieron 4,9% a/a para totalizar US\$ 1.361,4 millones. Cabe destacar, que si bien esta es una de las menores disminuciones de las compras al exterior registradas en el año, el retroceso sigue indicando el estancamiento de la demanda interna. En el semestre las exportaciones descendieron 5,2% y las importaciones 9,7%. El superávit comercial en esta primera mitad del año fue de US\$ 1.853,6 millones.

Chile está muy cerca de lograr un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, luego que la Cámara de Representantes de ese país aprobara la llamada "vía rápida", que se refiere a un proyecto de ley que le da al presidente poderes especiales para negociar acuerdos comerciales. Ahora lo que resta es la aceptación del Senado que, de concretarse, abriría una puerta al entendimiento entre Chile y Estados Unidos en esta materia.

En el ámbito de las cuentas públicas, el gobierno elevó la estimación de déficit fiscal para 2002 a 0,7% del PIB (previo: 0,3%), debido a los menores ingresos registrados, respecto a lo proyectado inicialmente, como resultado de la combinación de una menor tasa de crecimiento y la falta de dinamismo de la demanda interna.

Asimismo, el ejecutivo anunció un paquete de medidas tributarias para reactivar la alicaída inversión en el país. Entre los anuncios, destacó la modificación en las normas contables de las empresas para la depreciación de sus activos. También contempla acelerar la tramitación parlamentaria de convenios que eviten la doble tributación con algunos países. Además, se quiere convertir a Chile en una plataforma de inversión regional a través de normas que eximan del pago de impuesto sobre la renta a aquellas firmas de capital externo que efectúen inversiones en el extranjero desde Chile.

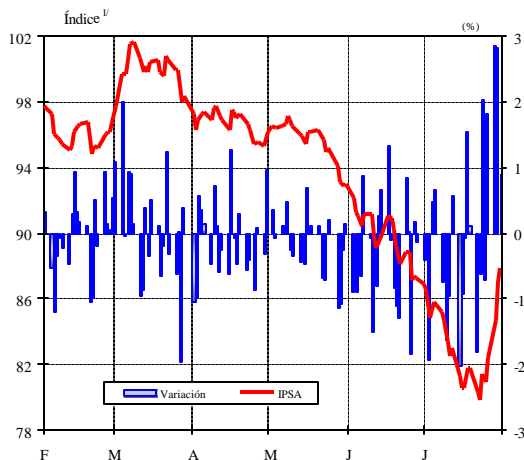
Con estas medidas, el gobierno busca generar mayor certidumbre tributaria, rebajando los impuestos que afectan a la inversión y disminuyendo los costos financieros. Por su parte, el sector empresarial reconoció que las iniciativas no cambiarán el curso de la economía en el corto plazo, pero en el largo plazo están orientadas a reactivar la economía y dar mayor confianza a los mercados financieros.

El índice de precios al consumidor registró una reducción de 0,1% en junio, por causa del descenso en los precios de la mayoría de los productos, como consecuencia de un consumo doméstico deprimido.

Ante este resultado, y dada la debilitada actividad doméstica, el Banco Central, en su reunión mensual de política monetaria, redujo la tasa rectora de la economía a 3,25%, desde un 4%, implicando un descenso en el resto de las tasas de interés.

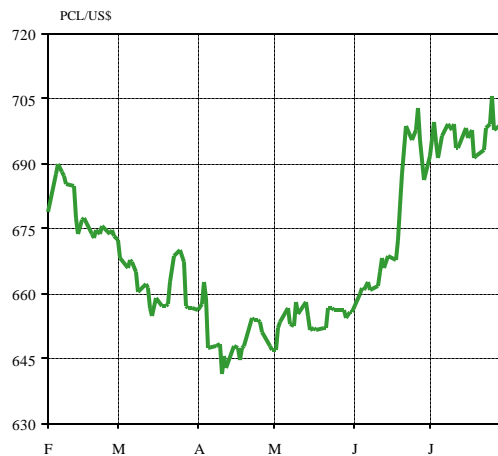
En materia cambiaria, el peso chileno se depreció 3,12% m/m en julio, al cerrar en PCL/US\$ 707,70; producto de la negativa evolución de los mercados externos. Las causas de tal comportamiento responden, por un lado, a la depreciación del real brasileño, debido a la difícil situación política y económica en ese país, y por el otro, a los escándalos financieros de algunas compañías estadounidenses que han afectado a los mercados en general.

GRÁFICO III.17
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE LA BOLSA DE SANTIAGO



^{I/} Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters

GRÁFICO III.18
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO CHILENO



El índice de la Bolsa de Santiago retrocedió 0,16% m/m, al finalizar el mes en 87,08 puntos. El mercado accionario cedió terreno contagiado por la negativa evolución de las bolsas estadounidenses, así como por la incertidumbre política y económica en Brasil. Sin embargo, la decisión, por parte de la Cámara de Representantes estadounidenses, de aprobar la vía rápida para negociar acuerdos comerciales favoreció a la bolsa chilena, contrarrestando así la caída del mes.

En el primer semestre el índice bursátil retrocedió 13% respecto al cierre de 2001, su peor desempeño en los últimos cuatro años, afectado, principalmente, por la devaluación en Argentina y su impacto en empresas chilenas con operaciones en ese país. Para el segundo semestre la situación no se vislumbra muy clara, ya que, aunque la recuperación económica de Estados Unidos sería un elemento positivo, los escándalos contables podrían continuar. Asimismo, la incertidumbre en Argentina, Brasil y Uruguay, juega en contra del satisfactorio desempeño de la bolsa de valores.

El riesgo-país chileno, medido por el diferencial entre el bono global a 12 años y su referencial estadounidense, se ubicó en 237 pb al cierre de julio, aumentando 38 pb respecto al mes anterior. A pesar de la difícil situación regional, Chile se diferencia del resto y su riesgo-país, pese a haberse incrementado, se ha movido en rangos razonables. Por tal razón, el país permanece como una de las plazas más atractivas para invertir en Latinoamérica.

3.5 México

Aunque a un ritmo lento, los indicadores revelaron la recuperación de la actividad económica. No obstante, los mercados financieros mexicanos continuaron afectados por los escándalos contables en Estados Unidos y por la inestabilidad reinante en la región latinoamericana.

CUADRO III.8
INDICADORES DE LA ECONOMÍA MEXICANA

Indicador	2001		2002				
	Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.
PIB (var. % a/a)	(0,3)			(2,0)			(-)
Índice de producción industrial (var. % a/a)	(3,5)	(3,3)	(1,8)	(7,6)	8,0	0,9	(-)
Tasa de desempleo (%)	2,46	2,98	2,70	2,79	2,76	2,70	2,39
Balanza comercial (millardos US\$)	(9,73)	(0,72)	(0,74)	(0,41)	(0,57)	(0,53)	(0,32)
Reservas internacionales (millardos US\$)	40,89	41,95	42,04	41,07	41,32	42,10	42,74
Índice de precios al consumidor (var. % a/a)	4,40	4,97	4,79	4,66	4,70	4,68	4,94
Tasas de interés (%) ^{1/}	6,89	6,88	7,41	6,42	5,67	6,93	8,06
Tipo de cambio nominal al cierre Mnx/US\$	9,16	9,15	9,10	9,02	9,42	9,65	9,95
Rdto. En US\$ Índ. Bolsa de México (var. % m/m)	18,77	8,83	(1,03)	10,26	(2,67)	(8,24)	(10,84)
Riesgo-país ^{2/}	298	293	263	248	254	263	308

^{1/} Corresponde a CETES a 28 días.

^{2/} Medido a través del diferencial de rendimiento entre el bono global a largo plazo y el título estadounidense de referencia.

Fuente: Banco de México, Secretaría de Hacienda.

Según un sondeo realizado por el Banco Central a analistas del sector privado, la proyección de crecimiento del PIB para 2002 es de 1,6% a/a, cercana al 1,8% estimado por el instituto emisor. Asimismo, señalaron que existen perspectivas favorables, apoyadas en la expansión industrial de Estados Unidos, a pesar de las dificultades en el entorno internacional.

El indicador global de actividad económica (IGAE) avanzó 1,6% a/a en mayo, siendo el segundo mes consecutivo de expansión, luego de un largo período de contracción. El sector agropecuario aumentó 1,3% a/a, el sector industrial 0,9% a/a y 2,2% a/a el correspondiente a servicios.

La producción industrial creció 0,9% a/a en mayo. El sector manufacturero avanzó 0,1% a/a, dato compuesto por un aumento de 1,1% a/a en la actividad de las empresas de transformación y de una caída de 11,7% a/a en las maquiladoras de exportación. El sector construcción observó un incremento de 4,1% a/a y la industria de generación, gas y agua creció 5,4% a/a, mientras que la minería retrocedió 1,5% a/a. Por su parte, las ventas comerciales al menudeo aumentaron 3,1% a/a en mayo.

En el sector externo, la balanza comercial registró en junio un déficit de US\$ 321 millones, cifra inferior a la registrada en los últimos meses. Las exportaciones retrocedieron 1,7% a/a para alcanzar US\$ 13.197 millones, atenuándose las caídas observadas en este renglón en períodos anteriores. Este resultado se originó por la combinación de un descenso de 2,5% de las exportaciones no petroleras y

de un incremento de 6,8% de las petroleras. Las importaciones disminuyeron 1,7% a/a para totalizar US\$13.518 millones.

Durante el primer semestre del año, el déficit de la balanza comercial se ubicó en US\$ 3.195 millones, monto menor en 19,5% con respecto al mismo período de 2001. El valor acumulado por las exportaciones de enero a junio de 2002 fue de US\$ 78.173 millones, lo que implicó una reducción de 2,8% a/a. Mientras que las importaciones sumaron US\$ 81.368 millones, 3,6% menos que en el mismo lapso del año anterior.

México firmó un acuerdo comercial con Brasil que rebaja los aranceles de aproximadamente 800 productos agrícolas e industriales. Esto permitirá ampliar el flujo comercial bilateral ente ambos países, a la vez que constituye un paso importante para la integración con el Mercosur.

En el ámbito de las cuentas públicas, se registró en mayo un superávit fiscal de 9.148,8 millones de pesos. Los ingresos presupuestarios aumentaron 10,6% a/a, destacando el incremento de 29% a/a en la recaudación por impuesto sobre la renta y 41,6% a/a por concepto de impuesto al valor agregado. Por el contrario, los ingresos no tributarios retrocedieron 42,3% a/a.

El conjunto de reformas estructurales enviadas al Congreso, entre las que destacan la del sector eléctrico y telecomunicaciones, la del sector laboral y otra de naturaleza financiera, corren el riesgo de seguir estancadas, debido a que los partidos se encuentran enfocados en las elecciones legislativas de julio de 2003. Esto último es considerado clave para las diferentes fuerzas políticas para incrementar su presencia en el Parlamento.

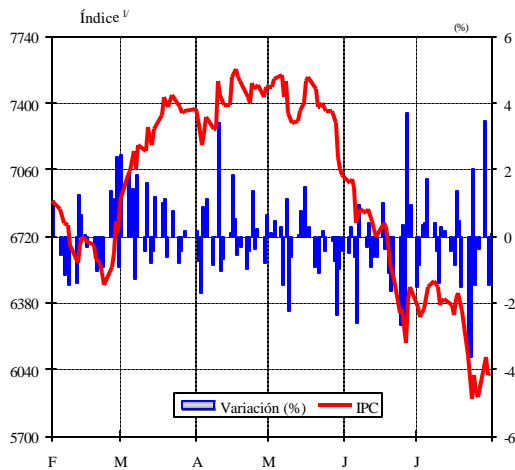
En materia cambiaria, el peso mexicano experimentó una leve apreciación de 0,7% m/m en julio, finalizando en 9,88 pesos por dólar estadounidense. El tipo de cambio logró recuperarse, en cierta medida, de la fuerte caída de junio, gracias a las expectativas positivas en torno al desempeño de la actividad económica, hecho que logró sopesar el impacto adverso de la volatilidad en las bolsas estadounidenses y de la inestabilidad regional.

Este mejor desempeño en el mercado cambiario restó presión sobre las tasas de interés, las cuales cerraron en 6,71% en julio (junio: 8,03%), revirtiéndose la tendencia alcista que presentaban.

El índice de precios al consumidor subió 0,49% m/m en junio. De esta forma, la inflación anualizada se ubicó en 4,94%, frente a 4,68% en mayo, ante el alza en los precios de los productos agrícolas. También existen preocupaciones sobre el efecto que pueda tener, en materia de precios, la debilidad observada en el peso en los últimos meses. No obstante, el gobierno mantiene la meta de 4,5% para finales de año, mientras que analistas privados pronostican una inflación de 4,87%.

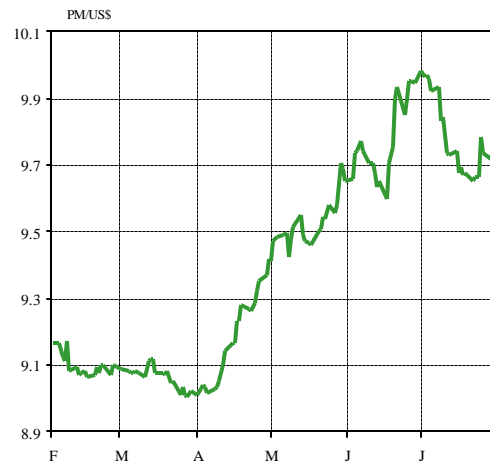
El índice de la Bolsa Mexicana de Valores experimentó un retroceso de 6,8% m/m, al cerrar julio en 6.022 puntos, en línea con el descenso que presentaron los mercados accionarios estadounidenses, en donde prevaleció la incertidumbre sobre los resultados de las empresas, tras fuertes escándalos contables en algunas corporaciones.

GRÁFICO III.19
EVOLUCIÓN DE LA
BOLSA MEXICANA DE VALORES



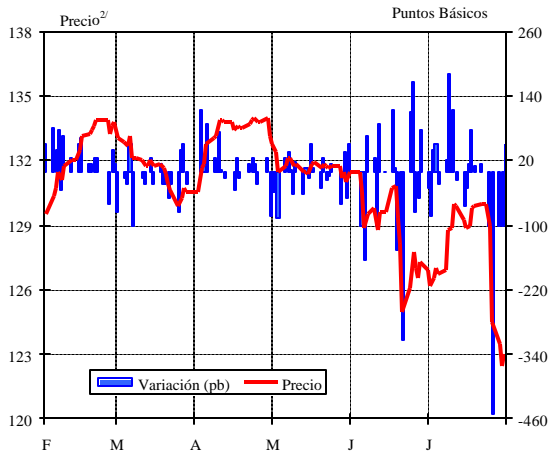
1/ Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters

GRÁFICO III.20
COMPORTAMIENTO DEL MERCADO CAMBIARIO
MEXICANO



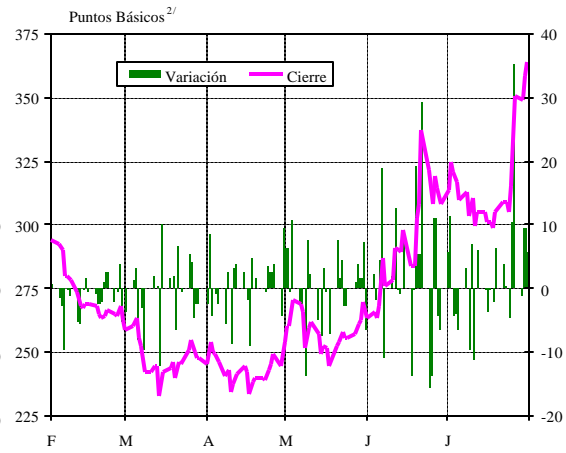
El precio del bono global mexicano descendió 425 pb en julio. El diferencial de rendimiento respecto al bono de referencia estadounidense aumentó 56 pb m/m, ubicando el riesgo-país en 364 pb para el cierre de mes. Mientras que el riesgo crediticio ampliado, medido a través del índice EMBI Plus, subió 67 pb, hasta 390 pb.

GRÁFICO III.21
EVOLUCIÓN DEL BONO GLOBAL
MEXICANO^{1/}



1/Corresponde al bono global mexicano con vencimiento en el año 2026.
2/Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters

GRÁFICO III.22
DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO CON EL BONO
ESTADOUNIDENSE A 30 AÑOS^{1/}



El mercado de deuda resultó afectado, principalmente, por la volatilidad de los mercados financieros estadounidenses, luego de escándalos contables corporativos. Paralelamente, la difícil situación regional, en particular los problemas que aquejan a Brasil, provocó descensos en los títulos mexicanos.

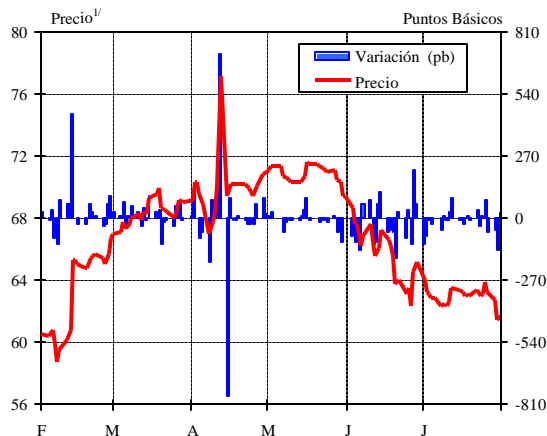
CUADRO III.9
COMPORTAMIENTO DEL BONO GLOBAL MEXICANO

<i>Precio</i>	<i>Valor</i>	<i>Fecha</i>	<i>Observaciones</i>	<i>Diferencial ^{1/}</i>
Inicial	126,95%	01/07/02	El precio descendió 30 pb respecto al cierre de junio, en lo que incidió la caída de los títulos brasileños.	313 pb
Final	123%	31/07//02	El precio aumentó 50 pb respecto al día anterior, en línea con la recuperación del bono brasileño, luego de que se diera a conocer la noticia de un posible acuerdo con el FMI a mediados de agosto.	364 pb
Mayor incremento interdiario	180 pb	09/07/02	Ocasionado por la publicación de indicadores que reflejan que, aunque lentamente, la economía mexicana se está recuperando.	303 pb
Mayor descenso interdiario	450 pb	26/07/02	Efecto arrastre por Brasil, tras confirmarse los temores de que los candidatos de centroizquierda lideran las encuestas para las elecciones en ese país.	350 pb
Máximo	130%	11/07/02	Favorecido por el mejor desempeño del mercado cambiario y de las tasas de interés, luego de jornadas de mucha volatilidad.	303 pb
Mínimo	122,5%	30/07/02	El precio del bono resultó afectado por una nueva caída en los indicadores de confianza del consumidor en Estados Unidos.	359 pb

1/ Diferencial de rendimiento entre el bono global 2026 y el bono estadounidense a 30 años.

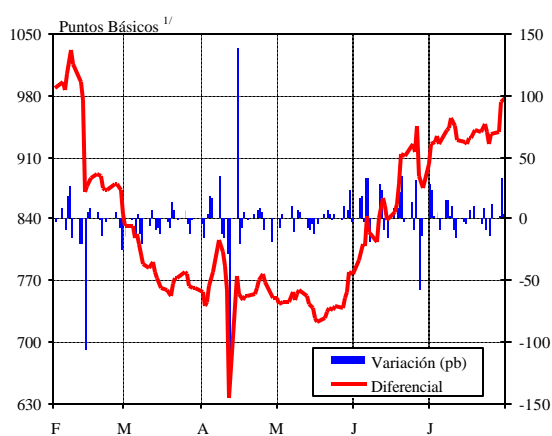
IV. Evolución del mercado de instrumentos venezolanos

GRÁFICO IV.1
EVOLUCIÓN DEL BONO GLOBAL VENEZOLANO



^{1/} Los valores corresponden a cierres diarios.
Fuente: Reuters

GRÁFICO IV.2
DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO CON EL BONO ESTADOUNIDENSE A 30 AÑOS



CUADRO IV.1

COMPORTAMIENTO DEL BONO GLOBAL VENEZOLANO

Precio	Valor	Fecha	Observaciones	Diferencial ^{1/}
Inicial	64%	01/07/02	El precio retrocedió 112,5 pb respecto al cierre de junio, debido a la decisión de la agencia calificadora Fitch de reducir en un peldaño su <i>rating</i> crediticio a las emisiones de deuda del país.	903 pb
Final	61,63%	31/07/02	El precio aumentó 25 pb respecto al día anterior, en línea con la recuperación del bono brasileño, luego de que se diera a conocer la noticia de que se podría alcanzar un acuerdo con el FMI a mediados de agosto.	977 pb
Mayor incremento interdiario	87,50 pb	12/07/02	Ocasionado por la estabilidad en los precios del petróleo.	930 pb
Mayor descenso interdiario	137,5 pb	30/07/02	Debido a la inquietud política interna en espera de la decisión del Tribunal Supremo de Justicia, en relación a la participación de algunos militares en los acontecimientos del 11 de abril. Asimismo, la caída en los bonos brasileños incidió en el desempeño de los títulos venezolanos.	973 pb
Máximo	64%	01/07/02	Ver "Inicial".	903 pb
Mínimo	61,38%	30/07/02	Ver "Mayor descenso interdiario".	973 pb

^{1/} Diferencial de rendimiento entre el bono global y el bono estadounidense a 30 años.

GRÁFICO IV.3
RENDIMIENTO DE LOS BONOS GLOBALES
LATINOAMERICANOS

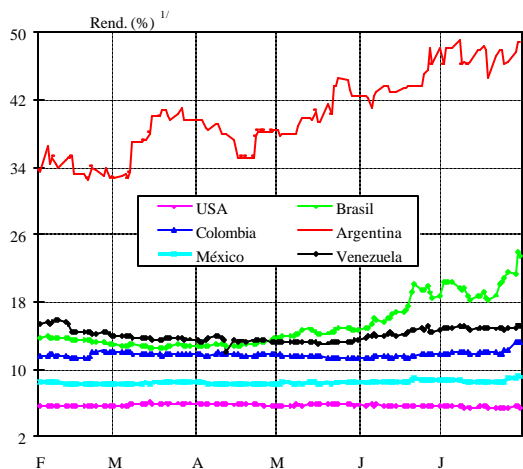
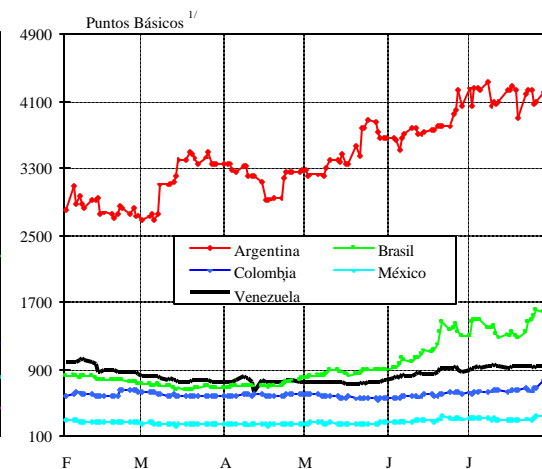


GRÁFICO IV.4
DIFERENCIALES DE RENDIMIENTO CON EL BONO
ESTADOUNIDENSE A 30 AÑOS



^{1/} Los valores corresponden a cierres diarios.
 Fuente: Reuters

CUADRO IV.2
COMPORTAMIENTO DE LAS EMISIONES DE DEUDA VENEZOLANA EN EL EUROMERCADO
Julio de 2002

EMISOR	Moneda	Cupón	Vencimiento	Valores	Precio	Rendimiento	Diferencial ^{1/}
República	US\$	L (6M) + 112,5 pb	22/12/03	Máximos	---	---	---
				Mínimos	---	---	---
	US\$	9,125%	18/06/07	Máximos	79,00	17,30	1.371
				Mínimos	73,75	15,32	1.126
	US\$	9,250%	15/09/27	Máximos	64,00	15,31	977
				Mínimos	61,38	14,68	903
	US\$	13,625%	15/08/18	Máximos	85,00	17,35	1.211
				Mínimos	80,00	16,27	1.081
	DM	10,250%	04/10/03	Máximos	92,25	24,09	2.067
				Mínimos	87,00	17,53	1.379
	EUR	10,50%	23/03/05	Máximos	82,85	21,95	1.816
				Mínimos	78,15	19,26	1.554
	EUR	11,00%	05/03/08	Máximos	74,50	20,40	1.604
				Mínimos	70,00	18,59	1.406
	EUR	11,125%	25/07/11	Máximos	98,40	19,44	1.474
				Mínimos	65,90	11,42	651

^{1/} Corresponde al diferencial de rendimiento de cada instrumento con el título de referencia norteamericano o alemán, de similar vencimiento, expresado en puntos básicos.
 Fuente: Reuters

V. *Uruguay: Crisis económica*

A. *Introducción*

El presente documento expone, en forma resumida, los principales aspectos de la crisis en la que se encuentra Uruguay, luego de un largo período de resistencia al contagio de la depresión argentina, en el que se debilitaron las bases de su economía y se erosionó la confianza de los agentes económicos en el país.

B. *Situación actual y antecedentes*

La economía uruguaya en el presente refleja un rápido y sostenido debilitamiento de todos sus indicadores, producto del deterioro ocasionado por la grave crisis argentina, que ya acumula 47 meses de depresión ininterrumpida.

A pesar de la delicada evolución del país austral, muchos analistas le restaron importancia al posible surgimiento de un efecto contagio en la región suramericana, debido a que la crisis de Argentina fue previsible y no sorprendió a los inversionistas, quienes liquidaron sus posiciones y aislaron, en primera instancia, el riesgo argentino. De esta manera, la mayoría de los gobiernos de América Latina se declararon fuera de alcance de la debacle de su vecino, argumentando que su endeudamiento externo no era tan elevado como el que obligó al país gaucho a declarar la moratoria.

Los efectos regionales de la crisis argentina estuvieron limitados en un principio, pero terminó afectando a Uruguay, debido a que una parte importante de sus exportaciones se dirigen hacia Argentina.

C. *Sector real*

Los primeros síntomas de contagio en Uruguay surgieron en enero de 2002, con una abrupta caída del turismo. Según cifras oficiales, en el período enero-marzo (verano austral) de 2002, el ingreso de turistas cayó 45% a/a, con un total de 533 mil turistas, frente a los 975 mil de la temporada anterior. Este fuerte descenso es explicado, básicamente, por la menor afluencia de turistas argentinos, ya que alrededor del 70% de los vacacionistas provienen de este país. De igual manera, el ingreso de viajeros de otras nacionalidades también se vio afectado negativamente. Por tanto, los ingresos por esta actividad, alcanzaron sólo US\$ 172 millones, la cifra más baja registrada en los últimos 10 años.

Esta situación provocó el debilitamiento de la actividad económica, que inexorablemente desembocó en una contracción del producto interno bruto, el cual mostró, en su última medición (primer trimestre de 2002), una disminución de 10,1% a/a y 3,6% t/t en términos reales, acentuando la tendencia recesiva observada durante los últimos tres años. Dentro de esta evolución, el sector

agropecuario fue el único que registró un moderado crecimiento (0,5%), en tanto que las otras actividades profundizaron su comportamiento contractivo. La industria manufacturera, para el mismo período, cayó en 17,8% a/a y la construcción 14,0% a/a.

CUADRO V.1
VARIACIÓN PORCENTUAL DEL PIB URUGUAYO

(Comparación con el mismo período anterior)

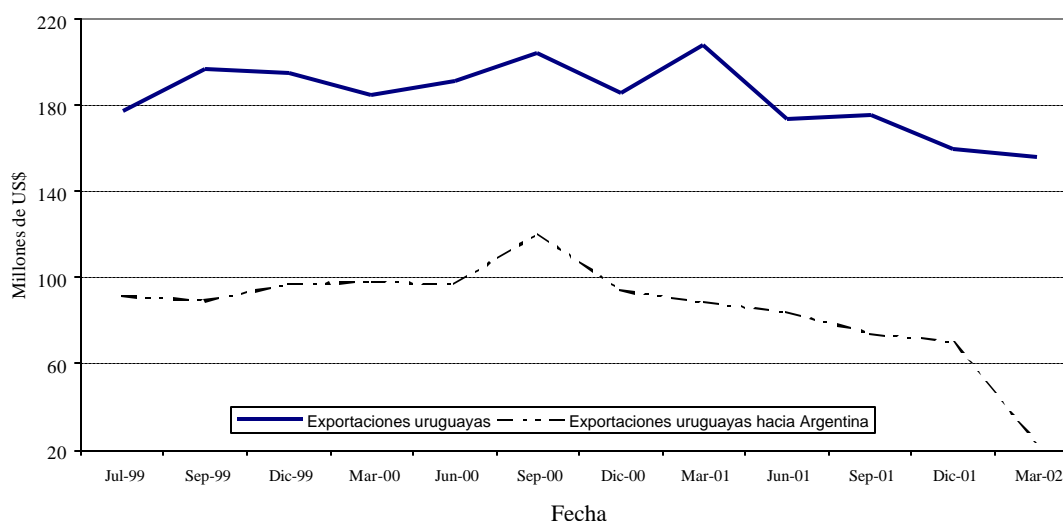
Año	(%)
1998	4,5
1999	-3,4
2000	-1,3
2001	-3,1
I Trim. 2002	-10,1

Fuente: Reuters

En este marco, las expectativas oficiales para el sector real en este año prevén una caída aproximada de entre 6% y 7%.

A la caída del sector turístico, le siguió un derrumbe de las exportaciones uruguayas hacia su vecino austral, de 65,9% t/t y 73% a/a en la primera medición del presente año. Esta situación terminó de comprometer el panorama, generando una gran desconfianza entre la población, ya que resultaba inminente una crisis de balanza de pagos que supondría un colapso del sistema cambiario regido por bandas.

GRÁFICO V.1
EXPORTACIONES DE URUGUAY

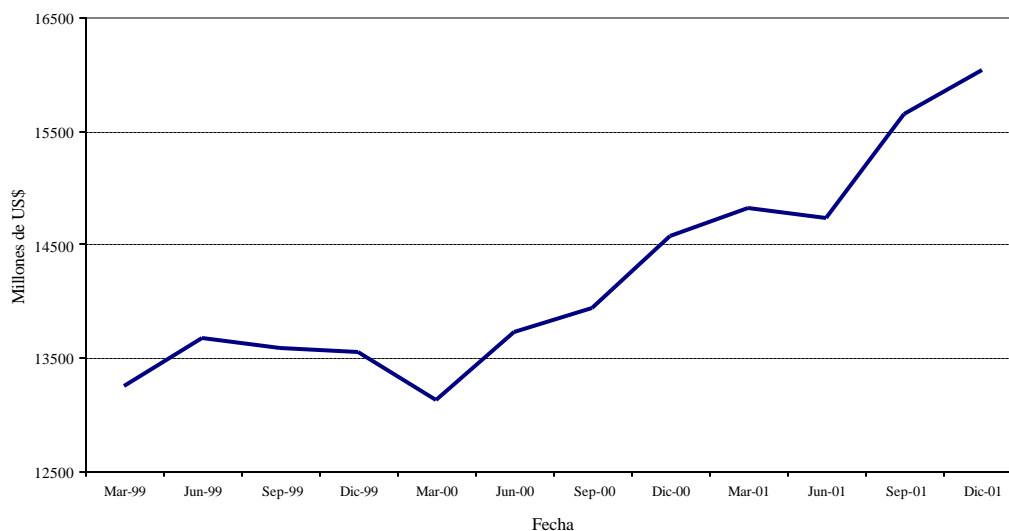


Fuente: Bloomberg

D. Sector financiero y fiscal

En este marco, fue inevitable una salida de capitales como consecuencia de la pérdida de confianza en el, históricamente sólido, sistema bancario. Esto, sumado a un déficit fiscal cada vez más insostenible¹¹, debido al debilitamiento de la recaudación tributaria desde 1999 y al aumento constante de la deuda pública externa, determinó que, entre febrero y mayo, las principales calificadoras internacionales de riesgo crediticio no sólo le suspendieran el grado de inversión a Uruguay, el cual ostentaba desde 1997, sino que, adicionalmente, rebajaran la calificación de su deuda a largo plazo en moneda extranjera en dos escalones, para quedar en B1 y B en las escalas (*ratings*) de Moody's y Standard & Poor's, respectivamente.

GRÁFICO V.2
DEUDA PÚBLICA EXTERNA DE URUGUAY



Fuente: *Bloomberg*

El panorama para las calificaciones de riesgo sigue siendo negativo, según las agencias internacionales, porque se espera que algunas medidas tomadas por el gobierno del presidente Jorge Batlle no tengan el efecto deseado. Tal es el caso de la política monetaria, ya que el 85% de los depósitos y créditos del sistema financiero están denominados en dólares.

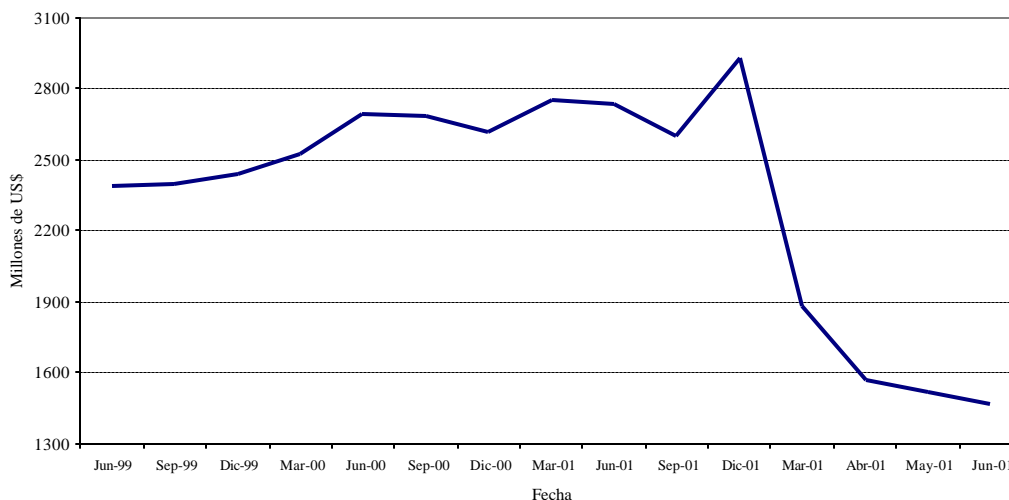
Sin embargo, los organismos multilaterales de crédito (FMI, BID y BM) han manifestado su disposición a aumentar los fondos previamente aprobados para el país. En este sentido, el FMI ha aprobado, hasta el momento, asistencia financiera por US\$ 2.280 millones.

Por su parte, el sistema bancario ha experimentado, en el transcurso de 2002, fuertes retiros de depósitos (35% según la información disponible hasta julio), en medio del temor de los ahorristas a que el gobierno dispusiera un congelamiento de depósitos similar al de Argentina. Esto ha conllevado una contracción de la liquidez de las instituciones financieras, así como también una pérdida de reservas

¹¹ Equivalente a US\$ 889 millones a febrero de 2002, 18,7% mayor al del año previo, ó 4,5% del PIB, aproximadamente.

internacionales en poder del Banco Central del Uruguay que, en junio, disminuyeron hasta US\$ 1.471 millones, presionado por la necesidad de los bancos de retirar sus depósitos en el ente emisor — fondos que son tomados en cuenta en el cálculo de las reservas—, para hacer frente a la masiva fuga de dinero.

GRÁFICO V.3
RESERVAS INTERNACIONALES DE URUGUAY

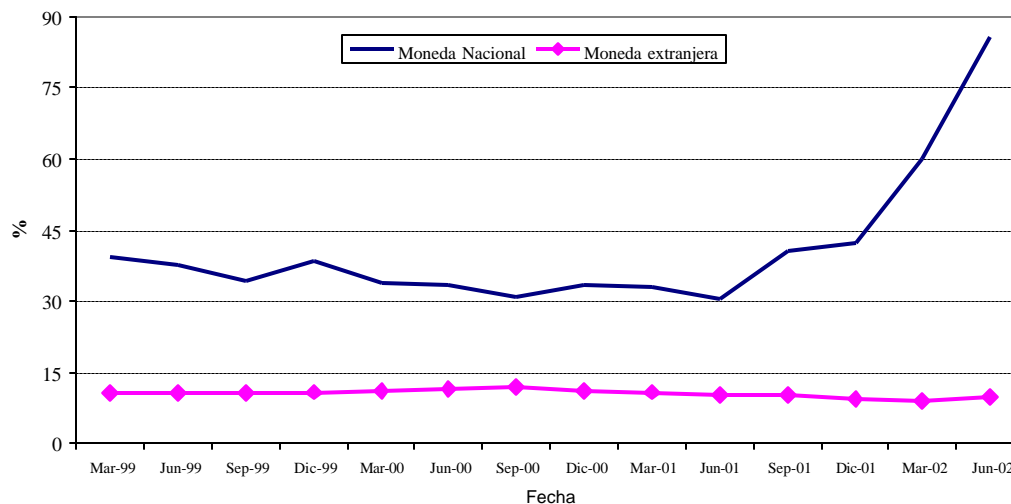


Fuente: *Bloomberg*

Con esta caída, las reservas acumularon, en los primeros seis meses del año, una merma de 52,5%. La confianza en el sistema bancario, que solía ser un refugio de capitales argentinos, comenzó a deteriorarse a una velocidad mayor en febrero, luego de la divulgación de un fraude en el Banco Comercial (líder del sector privado), vinculado a Argentina, y por una crisis de liquidez en la sucursal uruguaya del Banco Galicia, también de origen argentino. En consecuencia, se generó un gran nerviosismo entre los inversores, ante la amenaza de un *default* y de un colapso del sistema financiero, lo que provocó una corrida bancaria de gran magnitud que obligó al Ejecutivo a decretar un feriado bancario por 4 días al final de julio de 2002, en un intento de contener la inminente debacle bancaria.

Debido al panorama de desconfianza, las tasas de interés en moneda nacional han experimentado un incesante incremento para los préstamos corporativos y particulares, en todos los plazos, llegando a cifras muy cercanas a 100% de interés anual. Sin embargo, las tasas para préstamos en moneda extranjera, no aumentaron en el mismo período, sino que, incluso, disminuyeron levemente. La brecha resultante entre las tasas en pesos y en dólares evidencia el escepticismo que los agentes económicos mantienen hacia la moneda de curso legal. Por otra parte, la autoridad monetaria ha debido ofrecer tasas anuales cercanas a 110% para colocar letras de Tesorería, en un intento por disminuir la liquidez del mercado.

GRÁFICO V.4
TASAS ACTIVAS MEDIAS DE LA BANCA URUGUAYA



Fuente: Superintendencia de instituciones de intermediación financiera.

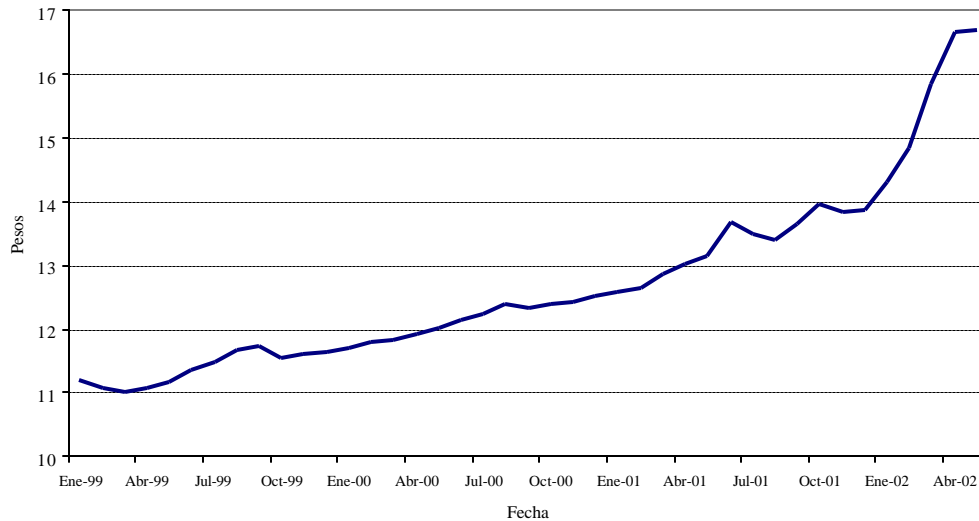
En este escenario, y anticipando mayores desequilibrios, el ministro de economía, Alberto Bensión, anunció la eliminación del esquema de bandas cambiarias, vigente desde 1992, para pasar a un sistema de libre flotación del tipo de cambio¹², y un severo recorte del gasto público. Estas medidas fueron acompañadas por un plan para reestructurar el sistema financiero, el cual se encargará, en principio, de la intervención de cuatro bancos comerciales que presentan serios problemas de liquidez.

El efecto de las disposiciones en el mercado cambiario no ha sido favorable, ya que la demanda de divisas sigue en franco ascenso, observándose un vertiginoso deslizamiento en las reservas internacionales, a pesar de la depreciación del peso uruguayo. Por su parte, el banco central abandonó la idea de intervenir para evitar una depreciación excesiva de la moneda, por no contar con la capacidad de maniobra para este tipo de política —ampliamente utilizada en Argentina y Brasil—, habida cuenta de sus menguadas reservas.

En este contexto, la política monetaria comenzará a jugar un papel protagónico en el control de la inflación, para lo cual las herramientas de política se centrarán en el control de los agregados monetarios. Con esta finalidad, el ente emisor ha comenzado a aplicar un sistema de licitaciones de instrumentos en moneda nacional, además de la creación de la Unidad Indexada, a efectos de facilitar el desarrollo de un mercado de mediano y largo plazo de títulos en moneda nacional, y trabaja actualmente en el desarrollo de mecanismos complementarios de gestión de la liquidez, que permitan reducir la volatilidad en el tipo de cambio.

¹² Con el cambio de la política cambiaria, la moneda se depreció 10% en un día y acumuló 33% en un mes, pasando de UYU/US\$17,275 en junio a un máximo de UYU/US\$ 26,5 alcanzado a finales de julio

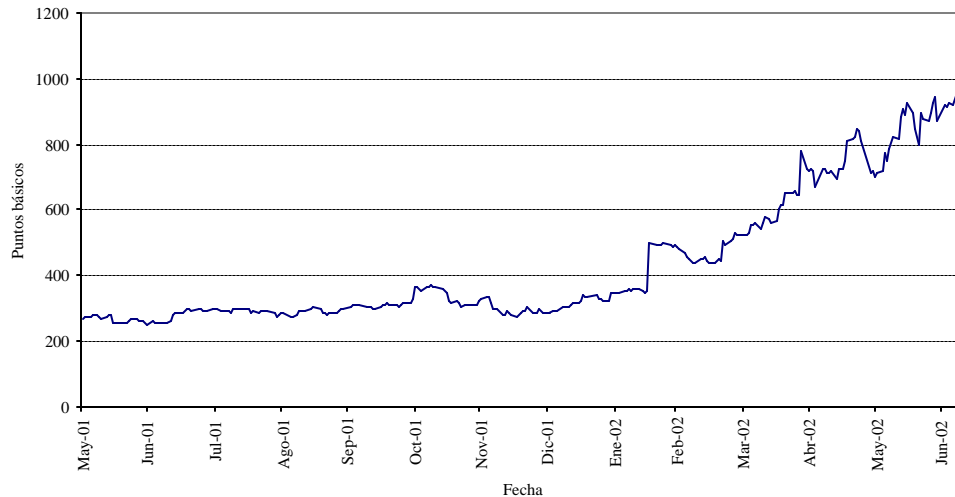
GRÁFICO V.5
TIPO DE CAMBIO PESO URUGUAYO / US\$



Fuente: Bloomberg

El gobierno de Jorge Batlle hasta ahora ha aplicado dos aumentos impositivos en el año, pero no ha podido contener la caída de la recaudación fiscal (19,3% a/a en mayo y 28,3% a/a en abril), por lo que descarta nuevos impuestos y optará por una nueva reducción de gastos y el diseño del programa de emisión monetaria para controlar la devaluación y la inflación.

GRÁFICO V.6
EMBI GLOBAL CALCULADO PARA URUGUAY



Fuente: JP Morgan

El riesgo-país, cuantificado por el Índice EMBI Global de J.P. Morgan, que refleja la confiabilidad de los acreedores en la capacidad de pago del país, subió de 252 pb en junio de 2001 a

un máximo de 1.982 puntos a finales de julio de este año, lo que cierra el acceso al financiamiento externo para Uruguay en los mercados receptores de deuda soberana.

E. Levantamiento del feriado bancario

Luego del feriado bancario de 4 días decretado por el gobierno, la mayoría de los bancos reiniciaron operaciones gracias a un inusual apoyo del Tesoro de Estados Unidos, que aprobó un crédito “puente” por US\$ 1.500 millones, con recursos provenientes del Fondo de Estabilización Cambiaria, el mismo utilizado para asistir a México durante la crisis registrada en 1995. Los recursos desembolsados serían reintegrados al Tesoro cuando los créditos aprobados por los organismos multilaterales se hagan efectivos a mediados de agosto. Adicionalmente, el FMI, el BID y el Banco Mundial emitieron un comunicado conjunto en el que señalan que recomendarán a sus respectivos directorios que amplíen de US\$ 3.000 millones a US\$ 3.800 millones la asistencia originalmente prevista para Uruguay.

En este sentido, el mensaje emitido por el gobierno uruguayo para reforzar su política fue contundente, al garantizar todas las cuentas a la vista (corrientes y de ahorros), y advertir a los inversionistas que de no capitalizar los bancos para devolver los depósitos a plazos fijos, los mismos serían liquidados. En cuanto a la banca pública, con una rápida aprobación por parte del Congreso, los depósitos a plazos fueron reprogramados, para ser devueltos en un plazo de 3 años, contados a partir de la fecha de vencimiento respectiva y respetando la moneda en la cual fueron pactados. Según lo acordado en el Palacio Legislativo, se espera reintegrar el 25% en el primer año, 35% en el segundo y el 40% restante al final de los 3 años, a la vez que se propuso pagar, durante el período de reprogramación, 2% adicional sobre las tasas trimestrales vigentes en el mercado.

F. Perspectivas

Sobre la economía uruguaya se ciernen varias amenazas. Una de ellas es que se vea forzada a aplicar restricciones a los retiros de los fondos que aún permanecen en el sector financiero, como sucedió en el caso argentino. Aunque el gobierno ha rechazado en varias oportunidades esta posibilidad, un somero análisis de las cifras sugieren que sólo una mayor asistencia financiera internacional podría generar el *shock* de confianza necesario para detener el drenaje de fondos.

Por otra parte, la coalición política que le proporcionaba capacidad de maniobra al gobierno de Jorge Batlle, ha comenzado a deteriorarse, hasta el punto que su ministro de economía, Alberto Bension, debió renunciar ante la falta de apoyo para continuar con los ajustes planeados y la escasa confianza que generaba en el mercado.

La presión social también se ha convertido en un punto de discordia para el gobierno, que ha enfrentado dos huelgas generales en menos de un mes, además de innumerables manifestaciones,

“cacerolazos” e incluso saqueos en algunos suburbios de Montevideo, que han llevado al mínimo la aceptación del Presidente y aumentado la popularidad de los líderes de los partidos de izquierda.

En cuanto a las proyecciones reales para la economía, la mayoría de los objetivos oficiales han sido abandonados sin tener, hasta la fecha, nuevos anuncios que los sustituyan, debido a la elevada incertidumbre en la evolución de los mismos. En su lugar, el gobierno ha concentrado todos sus esfuerzos en mantener a flote el sistema financiero, con el objetivo de regenerar la confianza perdida.

Es así como el llamado efecto contagio de la crisis argentina sobre los países vecinos ha generado un estado de fundada preocupación acerca del destino de la convulsionada economía uruguaya, que tiende a profundizarse mientras no se recupere la confianza en toda el área vinculada con Argentina. Sólo Chile parece estar al margen, por el momento, de la situación de incertidumbre que se está incubando y de la acelerada extensión de los índices de malestar y de pobreza.