

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 225, 25 de Enero de 2005

AL INSTANTE

Proyecciones Enero 2005: Actividad Económica Global Continúa Alta

Las cifras recientes sobre utilidades en el cuarto trimestre, de confianza e inversión en diversas áreas de la economía global, son elevadas y contribuyen a reforzar la idea de que el 2005 parte bien, aunque las proyecciones para todo el año son, actualmente, algo más bajas que las del 2004, tanto para países desarrollados, como en desarrollo o emergentes.

Para el 2004, la estimación de crecimiento global es de 3,8 anual y para el 2005, de sólo 3,1%. Con Estados Unidos, bajando entre esos dos años de 4,4% a 3,7% y China pasando de un 9,2% a un 8,2%, Japón caería casi a la mitad de su tasa de crecimiento, de 2,9% el año pasado a 1,5% este año. En tanto Asia, excluido Japón, bajaría un punto porcentual, de 7,2% a 6,2% en las proyecciones más recientes para los mismos años.

Existen expectativas de que los precios del petróleo y otros commodities puedan moderarse este año y permitan una evolución acotada de los precios al consumidor.

En otras palabras, se observa en el comienzo de este año una fortaleza en el consumo e inversión, que afecta

positivamente a los mercados laborales y precios al consumidor más controlados, lo cual puede permitir que las tasas de interés de corto plazo sigan ajustándose gradualmente, para limitar un estímulo monetario todavía muy significativo.

En el plano externo, las últimas cifras muestran que el desequilibrio en cuenta corriente de balanza de pagos de Estados Unidos persiste en amplitud, bordeando el 6% del PIB, lo cual implica una debilidad también persistente del dólar frente al euro y al yen. Las otras monedas asiáticas, especialmente el yuan, se han mantenido bastante rígidas, con excepción del won de Corea, que se ha revaluado significativamente con respecto al dólar.

El desequilibrio fiscal en la economía de Estados Unidos ha ido reduciéndose debido a las altas tasas de crecimiento económico, pero es posible que el Presidente George Bush, en su nuevo período presidencial, recién inaugurado, anuncie medidas de reducción de gasto público, para acelerar el proceso de ajuste fiscal, e indirectamente, para controlar el aumento del déficit en la cuenta corriente. Otro instrumento que incide en el ajuste es, sin duda, la velocidad con que suba la tasa

de interés de referencia de la Reserva Federal, que últimamente se comenta que podría ir más rápido, por la fortaleza de la economía norteamericana y porque podría ser también un instrumento para moderar la caída del dólar y su impacto en la competitividad de Estados Unidos y Europa, especialmente.

El papel que juega el dólar en el ajuste externo se refleja, en parte, en la fortaleza relativa del sector manufacturero norteamericano, en relación a otras economías. Pero este proceso de ajuste, que está funcionando de acuerdo a la teoría económica, es en cierta medida limitado y lento, por la fuerza que adquiere la demanda en la economía de USA. El ajuste de cuenta corriente de balanza de pagos será más efectivo cuando se intensifique la demanda extranjera y las condiciones financieras en Estados Unidos se hagan más rigurosas.

El rol del dólar, como promotor del ajuste externo, es de trasladar parte de la demanda global hacia bienes y servicios de la economía de Estados Unidos y operar como una fuerza para producir mayor restricción financiera, generando, a través de la devaluación, una inflación mayor y luego tasas de interés más altas que las que se esperan.

Algunas cifras: el sector manufacturero americano está creciendo en los últimos tres meses a una tasa anual cercana al 7%. Los volúmenes de importación en Noviembre subieron casi 16% en el tercer trimestre y las exportaciones cayeron en 6,2%. El déficit comercial llegó, en Noviembre, a US\$ 60.000 millones, desde US\$ 50.900 millones en Septiembre.

Otra información interesante, en relación al ajuste externo y a la rigidez cambiaria en Asia, es que la acumulación de reservas, el año pasado, en los Bancos Centrales de Asia, llegó a US\$ 537 mil millones y sólo en el cuarto trimestre fue de US\$ 187 mil millones, de los cuales China acumuló casi US\$ 100 mil millones.

La economía de Estados Unidos mostró una inflación, en Diciembre, de -0,1% y para todo el año, de 3,2%, impulsada por el precio del petróleo, que subió un 26% en el año pasado. La inflación subyacente, en cambio, subió un 0,2% en Diciembre. Por otra parte, vale la pena recordar que la tasa de interés de referencia del Fed llegó a 2,25% y está todavía bastante por debajo del 3,2% de los precios al consumidor, o sea, fuertemente negativa.

Frente a esta situación, y dada la fortaleza de la economía, se espera que el 2 de Febrero haya una nueva alza de los federal funds, de 0,25% a 2,5%.

Japón, por su parte, está recuperándose, pero continúa con el problema de leve deflación de precios, con tasas de interés cercanas a cero y un crecimiento económico bajo, de 1,5%, que puede recuperarse algo hacia el comienzo del segundo semestre y situarse sobre 2%.

La Euroárea, asimismo, sigue con un crecimiento también lento, próximo al 2%, pero con probabilidades de fortalecimiento en el curso del año. El desequilibrio fiscal, por sobre el límite de 3% del PIB, continúa siendo preocupación y discusión por parte de Alemania, que propone una flexibilización al límite fiscal, lo cual no ha sido aceptado por el resto de los países, de modo que sigue vigente el 3%.

Finalmente, las economías emergentes de Asia y América Latina muestran un nivel de actividad alto, dentro del cual sobresale China.

Este año seguirá siendo un año bueno, para ese conjunto de economías, con una expansión entre 5 y 6% y precios de petróleo más moderados. China seguirá creciendo más rápido, aunque a un nivel más bajo que en el pasado, para evitar un sobrecalentamiento económico ♦

Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 1999)	PIB Var. %				Inflación Var. % 12 meses				Cuenta Corriente Como % PIB			
		2002	2003e	2004p	2005p	2002	2003e	2004p	2005p	2002	2003e	2004p	2005p
TOTAL G7	45.9%	1.4	2.1	3.3	2.7	1.2	1.7	1.9	1.5	-1.5	-1.6	-1.9	-1.8
USA	21.9%	2.2	3.0	4.4	3.7	1.6	2.3	2.7	2.1	-4.8	-4.8	-5.8	-5.5
Japón	7.6%	-0.3	2.5	2.9	1.5	-1.0	-0.3	-0.2	-0.2	2.8	3.2	3.6	3.3
Alemania	4.7%	0.2	-0.1	1.2	1.5	1.3	1.0	1.8	1.1	2.0	2.4	3.9	4.2
Francia	3.3%	1.2	0.5	2.2	2.1	1.8	2.2	2.3	1.7	1.6	0.7	0.2	0.5
Italia	3.2%	0.4	0.4	1.3	1.6	2.6	2.8	2.2	2.1	-0.6	-1.4	-1.0	-1.6
Reino Unido	3.2%	1.7	2.3	3.0	2.5	1.6	1.4	1.3	1.4	-0.8	-1.9	-2.5	-2.7
Canadá	2.0%	3.4	2.0	2.7	3.3	2.2	2.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.9	3.2

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD

Economías Latinoamericanas

	PIB (Var. %)				INFLACION (Var. % 12 meses)				Cuenta Corriente Como % del PIB			
	2002	2003	2004p	2005p	2002	2003	2004p	2005p	2002	2003	2004p	2005p
L.A (7)	-1.4	2.3	6.0	3.9	10.9	11.3	6.0	6.0	0.2	1.4	1.2	0.0
Argentina	-11.0	8.8	8.8	5.0	26.0	13.5	4.4	5.9	6.7	6.1	1.2	0.3
Brasil	1.5	0.5	5.1	3.4	8.5	14.8	6.7	6.5	-1.7	0.8	1.8	0.5
Chile	2.2	3.3	5.8	6.0	2.5	2.8	1.1	2.4	-1.4	-0.8	2.4	2.2
Colombia	1.5	3.9	3.2	3.5	6.3	7.2	5.9	5.7	-2.0	-1.6	-0.3	-0.9
México	0.9	1.3	4.1	3.6	5.0	4.5	4.7	4.5	-2.2	-1.5	-1.0	-2.5
Perú	5.2	4.1	4.6	4.5	0.2	2.3	3.6	3.1	-1.9	-1.8	-0.3	-0.5
Venezuela	-9.0	-9.4	17.5	3.8	22.0	31.1	21.8	17.8	8.8	11.8	12.5	9.3

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI, LYD

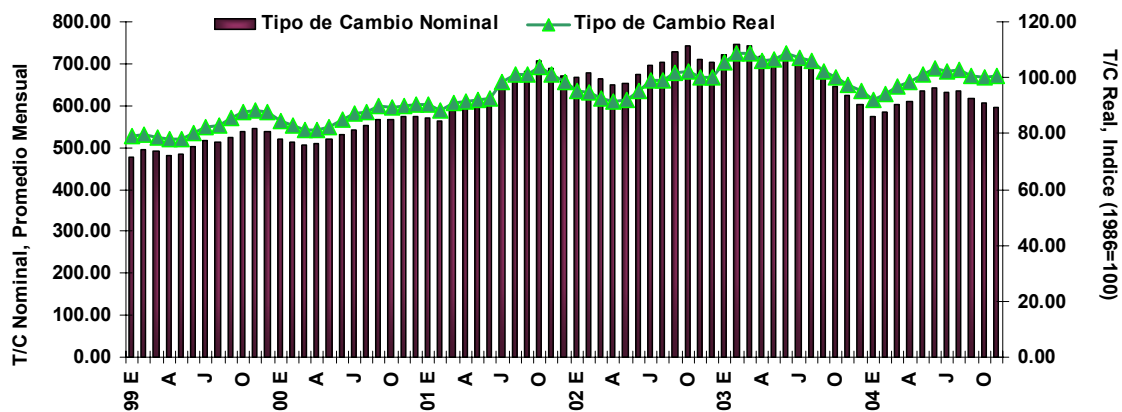
Panorama de Mercado

Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	1998	1999	2001	2003				2004			
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV
Argentina	79.5	78.2	76.6	159.5	157.2	161.3	166.1	161.8	160.0	168.1	171.5
Brasil	95.5	128	106.3	111.1	98.5	97.1	99.3	97.0	99.9	88.7	87.3
Chile	77.5	79.7	73.9	110.4	114.7	105.5	101.8	102.1	101.2	99.0	98.7
Colombia	79.2	88.3	91.4	116.3	112.7	113.0	114.2	107.0	107.2	102.6	104.4
Ecuador	65.5	88.4	99.0	80.0	91.8	95.1	92.6	88.8	86.9	84.8	85.5
México	97.6	88.7	79.2	101.9	99.5	102.1	103.8	100.1	102.0	102.0	102.0
Perú	91.2	99.8	98.0	98.0	101.3	100.7	102.8	101.3	100.0	98.1	100.0
Venezuela	63.3	58.9	55.5	110.7	106.2	98.8	94.0	106.4	101.9	99.8	96.1

Fuente : JPMorgan

Tipo de Cambio Nominal y Real

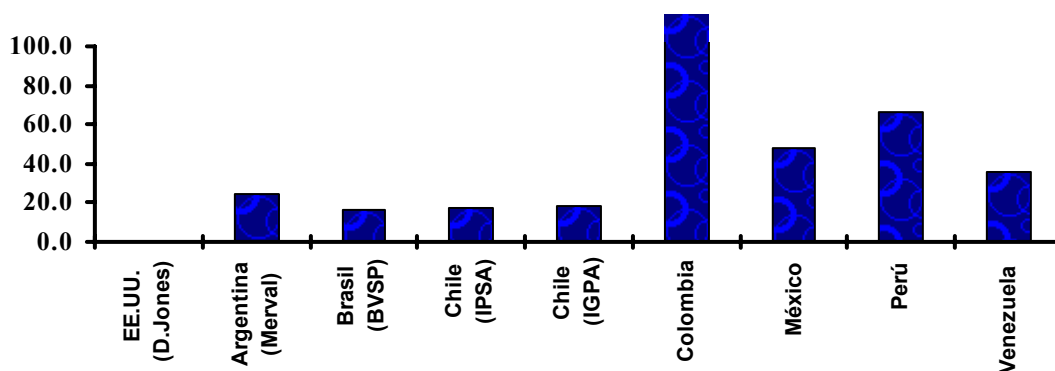


Fuente: Banco Central

Tipo de Cambio al 21 de Ene.
(Moneda local/US\$)

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,93750/2,94	
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,6750/2,6790	
Chile	576,20/576,50	
Colombia	2367,00/2396,95	
México		11,2315/1,2365
Paraguay	6250/6350	
Peru	3,2690/3,2700	
Venezuela	1915,20/920,00	
Uruguay	25,100/5,150	

Mercados Accionarios 2005: Retornos en US\$ desde el 31 de diciembre 2003 (var.%)



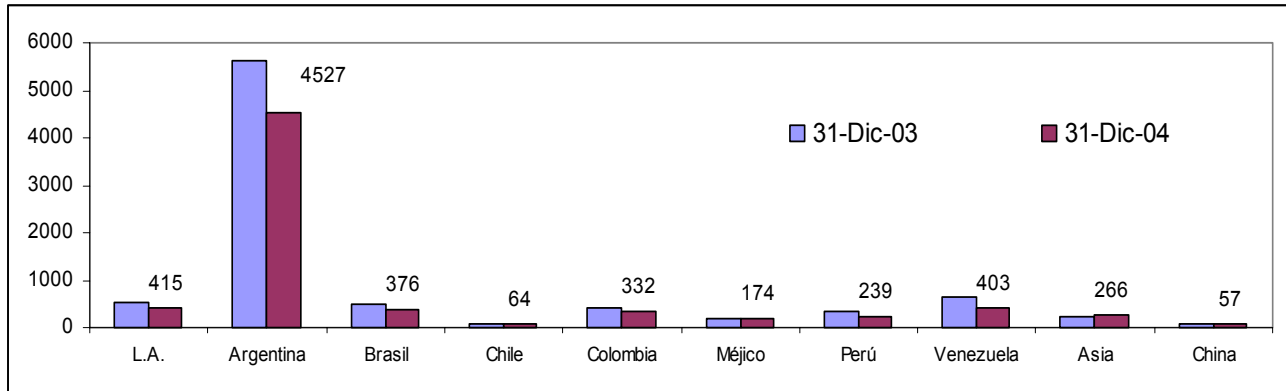
(*Acumulado al 21 Enero del 2005. Retorno de Bolsa de Valores de Caracas (BVC) en dólares es artificial debido a tipo de cambio fijo desde febrero 2003.

Mercado Accionario en Moneda Local

	Valor al 21 Ene. 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10,393	10,783	-3.62
México	12,674	12918	-1.89
Venezuela	29,347	29,952	-2.02
Argentina(MERV)	1,326	1,375	-3.61
Chile (*IPSA)	1,753	1,801	-2.66
Chile (IGPA)	8,703	8,957	-2.83
Perú	3,860	3,710	4.04
Brasil (BVSP)	23,818	26,196	-9.08
Colombia (IGBC)	4,350	4,346	0.09

(* Base 1000 para el índice IPSA desde el 31 de Diciembre 2002.

EMBI
Índice de Países , Spread Soberanos (pb)



Fuente : JPMorgan

Tasas de Referencia de Política Monetaria (al 21 de Enero 2005)

País	21 de Enero 2005	Mar-05*	Jun-05*	Sep-05*	Dic-05*
EE.UU.	2.25	2.75	3.25	3.75	4.25
Brasil	18.25	18.25	18.00	17.25	16.50
Mejico	8.70	9.50	10.00	10.00	9.00
Chile	2.50	2.75	3.25	3.75	4.00
Euro area	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50
Japón	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
China	5.58	5.80	6.00	6.30	6.30

Fuente : JPMorgan

Tasas de Futuros de EE.UU. (al 21 de Enero 2005)

Plazo	21-Ene-05	26-Abr-05	26-Jul-05	26-Ene-06
3 Meses	2.7000	3.0968	3.3360	3.5706
6 Meses	2.9100	3.2302	3.4448	3.6638
1 Año	3.2050	3.4251	3.5854	3.8525
3 Años	3.7140	3.8502	3.9560	4.1282
5 Años	4.0200	4.1224	4.2070	4.3473
10 Años	4.5070	4.5791	4.6403	4.7439
30 Años	5.0000	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

Precios de los Commodities. (al 21 de Enero 2005)

	2002	2003	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	21/01/2005.
<u>Metal</u>							
Oro (London) \$/oz.	310	364	407	392	405	442	425
Plata (New York) \$/oz.	4.62	4.92	7.28	5.89	6.41	7.14	6.78
Cobre (LME) \$/lb.	0.71	0.81	1.37	1.22	1.32	1.43	1.45
<u>Petróleo</u>							
UK Brent spot \$/bri	25.18	28.68	33.23	35.30	43.29	39.53	48.81
<u>Misceláneos</u>							
Café (ICCO) \$/lb.	0.45	0.51	0.66	0.68	0.69	0.89	0.89
Trigo (2 soft Chi) \$/bu.	3.21	3.41	3.90	3.46	2.97	2.95	2.46
Soja (US\$/tn.)	198	238	326	268	228	223	212
Celulosa (US\$/tm.)	440	560	619	662	625	621	630

Fuente : Bloomberg, ValorFuturo