

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 265, 21 de septiembre de 2005

AL INSTANTE

### PROYECCIONES SEPTIEMBRE 2005 PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS ARRIESGAN FUERTE ECONOMÍA GLOBAL

En septiembre se están produciendo hechos muy destacables, por su repercusión futura en la economía global. Así por ejemplo, la victoria política del Primer Ministro Koizumi, en Japón, abre las puertas a reformas económicas estructurales esenciales para la economía japonesa, que está comenzando a revitalizarse, debido a las reformas en el sector privado, ocurridas durante los próximos años y por el impacto de la emergencia e integración de la economía China en el escenario de Asia.

Otro hecho, es el inicio de la renovación de los liderazgos en el centro de la Unión Europea. Alemania está renovando el gastado liderazgo socialista del Canciller Gerhard Schröder, que no ha sido incapaz de hacer las reformas estructurales y microeconómicas necesarias para reavivar la estancada economía alemana y absorber el alto desempleo. En tanto, se ha instalando, aunque débilmente, un liderazgo reformador de centro derecha, de la mano de Ángela Merkel y la CDU, que tendrá que abordar los temas del desempleo, el Estado benefactor, la inflexibilidad y la falta de competitividad de la economía alemana.

Ángela Merkel, líder de la Unión Demócrata Cristiana, obtuvo 35% del voto y el Canciller Schröder 33,9%, con lo cual ninguno tiene mayoría suficiente para formar gobierno y podría ser necesario crear una gran coalición entre la CDU y la SPD, lo que a su vez podría llevar a dificultades para las reformas propuestas por la señora Merkel.

La Bolsa alemana cayó 1,21% después de la elección y el euro bajó a 1,21 dólares por euro. Se estima, sin embargo, que si no hay acuerdo político rápido, podría caer bajo 1,20 dólares por euro.

En Francia, también, ha comenzado el inicio del movimiento hacia la renovación del liderazgo algo añejo del Presidente Jacques Chirac y del llamado "Modelo social francés", fuente de inflexibilidades, carencias de competitividad y de dinamismo económico, por un liderazgo más reformador como son los de Sarkozy y de Villepin.

Todo lo anterior es positivo, porque puede ayudar en el futuro a crear nuevas locomotoras en la economía global, que cooperen en la casi solitaria tarea, que tiene

Estados Unidos, en estos momentos, y que también, en alguna medida, es fuente de los desequilibrios macroeconómicos que afectan a la economía global en el área de la cuenta corriente de balanza de pagos.

Otro hecho negativo, que se presentó a fines de agosto, con consecuencias globales de más corto plazo, fueron los efectos económicos y humanos del "Huracán Katrina".

La destrucción de la capacidad de refinación de petróleo en la zona contribuyó a la fuerte alza de los precios del petróleo, que superaron los 70 dólares por barril, lo cual tiene un efecto contractivo sobre la economía global.

Los efectos económicos sobre la economía norteamericana se han estimado entre 0,5 y 1 punto menos en el crecimiento económico de este año. Sin embargo, la reconstrucción del área de New Orleans que seguirá a continuación tiene efectos positivos de reactivación, particularmente en una economía rica en recursos económicos y financieros para enfrentar emergencias de desastres naturales.

El federal Reserve de Estados Unidos ha dado señales que continuará con los aspectos de tasas de corto plazo, lo cual avala lo expresado anteriormente y lleva a una lectura de que el sentimiento del FED es que el crecimiento de la economía norteamericana sufrirá una depresión temporal solamente. La evidencia que está surgiendo recientemente es que el daño a las refinerías de petróleo en el área del huracán ha sido limitado y el precio al por mayor de la bencina se ha ido reversando en los últimos días. Asimismo la restauración de puertos y sitios de carga esta avanzando rápidamente y el tráfico se está incrementando el río Mississippi y en el puerto de New Orleans. La reacción de las autoridades después de las críticas de los primeros días se ha agilizadо notablemente.

Algunas medidas como la entrega de petróleo de las reservas del Gobierno y la respuesta fiscal de autorizar US\$ 62 mil millones para gasto inmediato dan una idea de la fuerte voluntad política para superar el desastre natural y estimular la economía. Por otra parte, se observa en numerosas economías la voluntad de los gobiernos de limitar la incertidumbre subsidiando los precios del petróleo temporalmente eso ocurre en: Chile, Malasia, India, China y muchos otros países.

El presidente de la Reserva Federal de San Francisco ha sugerido que el instrumento para dar apoyo en las circunstancias de los daños de Katrina es la política fiscal, en el corto plazo, mientras la política monetaria debe mirar más a mediano plazo y allí el objetivo es el control de la inflación.

Ha habido, al parecer, presiones sobre la FED para postergar alzas en las tasas de interés de corto plazo, pero se piensa que habrá nuevamente una muestra de independencia institucional del FED y continuará la trayectoria de alzas en la inflación. El 20 de septiembre es posible que la FED suba la tasa de Federal Funds en 0,25 llevando la tasa de corto plazo a 3,75%.

Recientes declaraciones del Presidente del Comité de Economistas del Presidente Bush, Ben Bernanke, señalan que si bien la tragedia humana en New Orleans ha sido muy lamentable, las consecuencias económicas no serán substanciales para la economía norteamericana. En el cortísimo plazo ha habido efectos en el desempleo, en septiembre, en la confianza del consumidor y en los precios, que pueden revertirse más adelante, con el programa de inversiones y de normalización del área. El programa de inversiones iniciales del Gobierno de Bush de US\$ 62 mil millones, que podría llegar posteriormente a cerca de US\$ 200 mil millones, o sea, un nuevo Irak.

En suma, si bien hemos presenciado en las últimas semanas hechos dramáticos y humanamente muy lamentables, los aspectos fundamentales de la economía global no han cambiado desde agosto pasado en que se apreciaba una fortaleza en la economía mundial, tanto para el año 2005 como para el 2006, con una inflación creciente. De acuerdo a las últimas cifras, los desequilibrios en cuenta corriente continúan pese a los movimientos cambiarios de los últimos meses. El gasto en Estados Unidos continuará alto, según se aprecia, de modo que los movimientos cambiarios observados no son suficientes para tener efectos significativos.

El tema que está surgiendo con mayor fuerza, antes de la próxima reunión anual del FMI y el Banco Mundial, es el de los ajustes de los desequilibrios de Balanza de Pagos y de déficit fiscal, cuando el déficit en cuenta corriente está avanzando hacia un 7% del PIB y el déficit fiscal puede crecer por el ambicioso programa de recuperación de la Zona afectada por el huracán Katrina, incentivado por razones políticas, y por la mantención de los programas de rebaja de impuestos y reforma de la seguridad social.

Asia y América Latina continúan fuertes en crecimiento con inflaciones controladas ♦

Cuadro N° 1  
Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 1999)	PIB Var. %				Inflación Var. % 12 meses				Cuenta Corriente Como % PIB			
		2002	2003	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p
TOTAL G7	45,9%	1,4	2,1	3,1	2,5	1,2	1,7	2,0	2,2	-1,5	-1,6	-1,8	-2,5
USA	21,9%	2,2	3,0	4,2	3,6	1,6	2,3	2,7	3,3	-4,8	-4,8	-5,7	-6,8
Japón	7,6%	-0,3	2,5	2,6	2,0	-1,0	-0,3	0,0	0,0	2,8	3,4	3,7	3,2
Alemania	4,7%	0,2	-0,1	1,1	0,9	1,3	1,0	1,8	1,6	2,0	2,4	3,7	3,4
Francia	3,3%	1,2	0,5	2,1	1,6	1,8	2,2	2,3	1,9	1,6	0,7	-0,1	-0,2
Italia	3,2%	0,4	0,4	1,0	0,0	2,6	2,8	2,3	2,0	-0,6	-1,4	-1,0	-0,1
Reino Unido	3,2%	1,7	2,3	3,2	1,9	1,6	1,4	1,4	1,9	-0,8	-1,9	-2,0	-2,7
Canadá	2,0%	3,4	2,0	2,9	3,0	2,2	2,8	1,8	2,1	2,0	2,0	2,2	1,5

Cuadro N° 2  
Economías Latinoamericanas

	PIB (Var. %)				INFLACION (Var. % 12 meses)				Cuenta Corriente Como % del PIB			
	2002	2003	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p
L.A (7)	-1,4	2,3	6,1	4,2	10,9	11,2	5,9	6,8	0,2	1,5	1,4	0,9
Argentina	-11,0	8,8	9,0	7,5	26,0	13,5	4,4	9,6	6,7	6,1	2,0	1,5
Brasil	1,5	0,5	4,9	3,0	8,5	14,8	6,6	6,9	-1,7	0,8	1,9	1,6
Chile	2,2	3,3	6,1	6,5	2,5	2,8	1,1	2,6	-1,4	-1,1	1,4	-0,6
Colombia	1,5	3,9	4,0	3,8	6,3	6,5	5,9	4,9	-2,0	-1,6	-1,1	-1,4
México	0,9	1,3	4,4	2,4	5,0	4,0	4,7	4,2	-2,2	-1,5	-1,3	-1,6
Perú	5,2	4,1	4,8	5,5	0,2	2,3	3,7	2,0	-1,9	-1,8	0,0	0,6
Venezuela	-9,0	-9,4	17,9	10,0	22,0	31,1	21,7	18,3	8,8	13,6	14,5	12,6

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD

Cuadro Nº 3

**Panorama de Mercado**

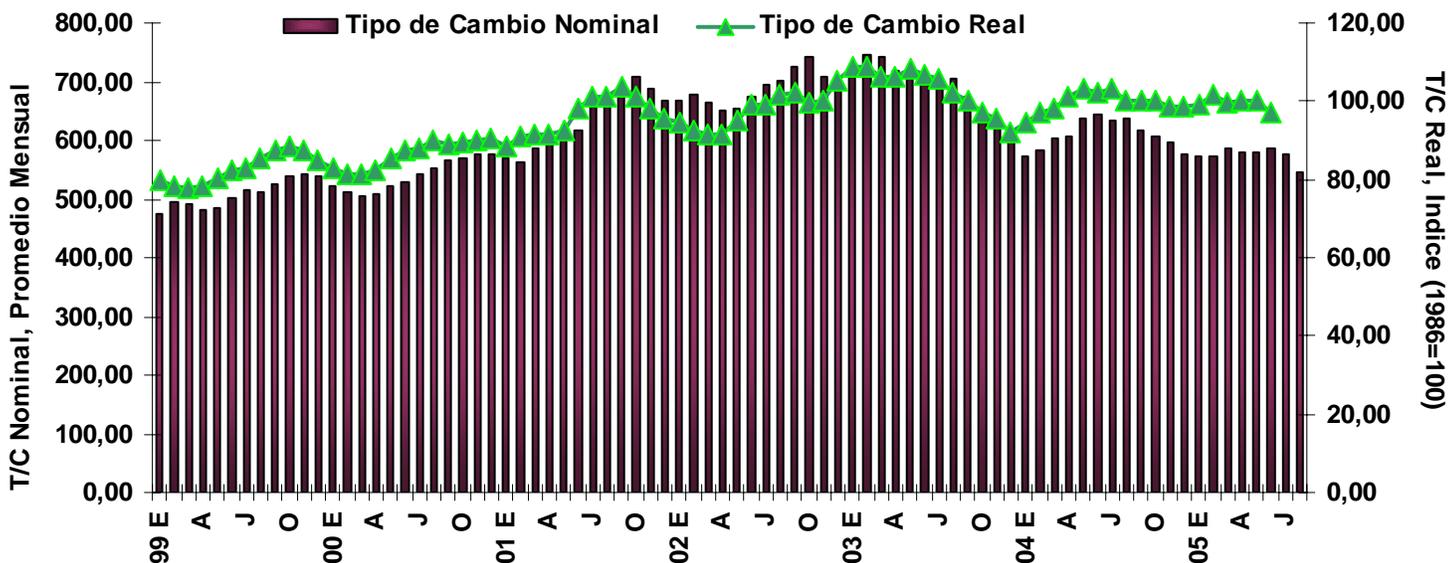
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo  
(Base 2000=100)**

	1998	1999	2001	2003	2004				2005	
					Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II
Argentina	79,5	78,2	76,6	62,5	161,8	160,0	168,1	170,6	166,4	163,9
Brasil	95,5	128	106,3	98,2	97,0	99,9	88,7	87,1	86,4	75,6
Chile	77,5	79,7	73,9	91,6	102,1	101,2	99,0	99,7	102,8	94,9
Colombia	79,2	88,3	91,4	87,9	107,0	107,2	102,6	99,7	96,6	94,1
Ecuador	65,5	88,4	99,0	112,8	88,8	86,9	84,8	93,8	99,9	82,3
México	97,6	88,7	79,2	99,0	100,1	102,0	102,0	101,5	101,0	96,2
Perú	91,2	99,8	98,0	99,9	101,3	100,0	98,1	100,6	100,6	99,4
Venezuela	63,3	58,9	55,5	93,9	106,4	101,9	99,8	100,0	104,6	102,0

Fuente : JPMorgan

Gráfico Nº 1

Tipo de Cambio Nominal y Real: Chile



Fuente: Banco Central

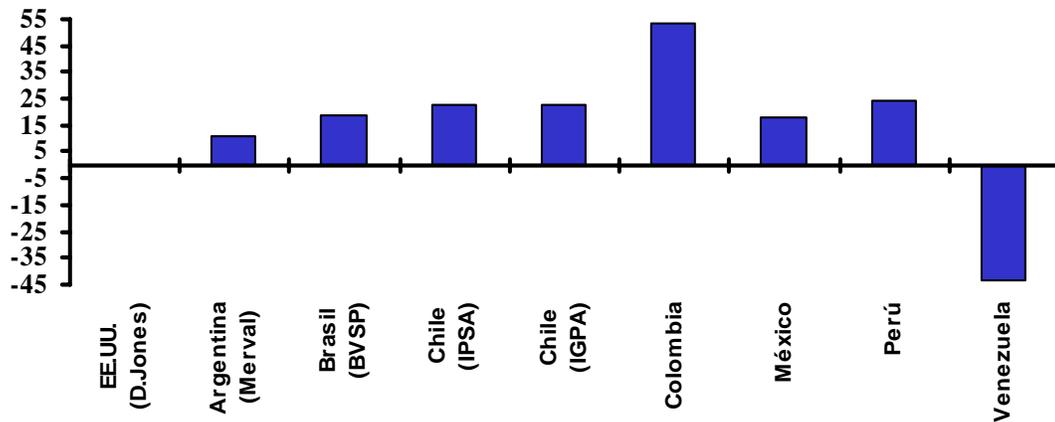
**Cuadro N° 4**  
**Tipo de Cambio al 12 de septiembre**  
(Moneda local/US\$)

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,91750/2,92	
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,3290/2,3320	
Chile	536,60/536,9	
Colombia	2292,55/2294,35	
México		10,7955/10,8
Paraguay	6100/6150	
Peru	3,2910/3,2920	
Venezuela	2144,60/150,00	
Uruguay	24,060/4,110	

Fuente : Bloomberg

**Gráfico N° 2**

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



(\*)Acumulado al 8 Marzo del 2005. Retorno de Bolsa de Valores de Caracas (BVC) en dólares es artificial debido a tipo de cambio fijo desde febrero 2003.

Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 5

Mercado Accionario en Moneda Local

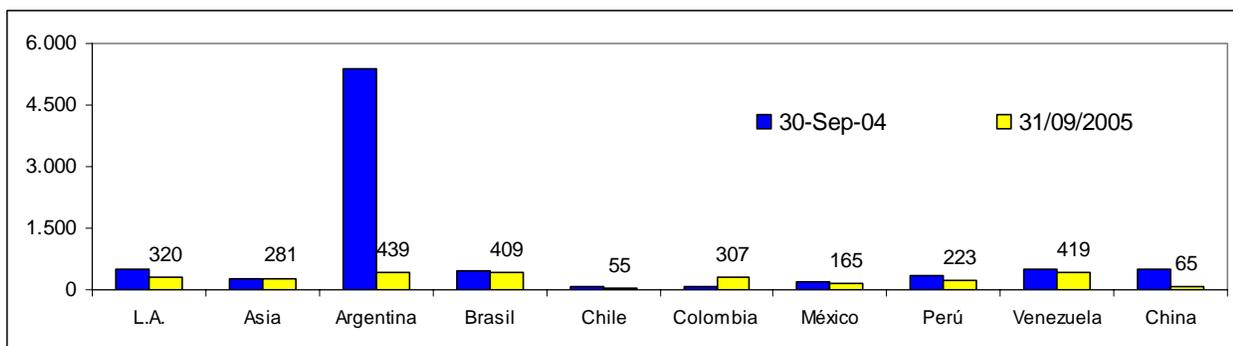
	Valor al 12 Sep 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10.683	10.783	-0,93
México	15.190	12918	17,59
Venezuela	20.923	29.952	-30,14
Argentina(MERV)	1.587	1.375	15,42
Chile (*IPSA)	2.115	1.801	17,43
Chile (IGPA)	9.803	8.957	9,44
Perú	4.885	3.710	31,66
Brasil (BVSP)	29.086	26.196	11,03
Colombia (IGBC)	6.642	4.346	52,84

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

Fuente : Bloomberg

Gráfico N° 3

EMBI  
Índice de Países, Spread Soberanos (pb)



Fuente : JPMorgan

Cuadro N° 6

Tasas de Referencia de Política Monetaria (al 12 de Septiembre 2005)

País	Tasa de Referencia					
	9 de Septiembre 2005	Sep-05*	Dic-05*	Mar-06*	Jun-06*	Dic-06*
EE.UU.	3,50	3,75	4,25	4,50	4,50	4,50
Brasil	19,75	19,50	18,00	16,50	16,00	16,00
México	9,45	9,25	9,00	9,00	8,75	7,50
Chile	4,00	4,00	4,75	5,50	5,50	5,50
Euro area	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50
Japón	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
China	5,58	5,58	5,58	5,58	5,58	5,58

Fuente : JPMorgan

Cuadro N° 7

Tasas de Futuros de EE.UU. (al 20 de Septiembre 2005)

Plazo	12-Sep-05	15-Dic-05	15-Mar-06	15-Sep-06
3 Meses	3,8700	4,1188	4,2234	4,1827
6 Meses	4,0138	4,1937	4,2673	4,2158
1 Año	4,1850	4,2655	4,2874	4,2843
3 Años	4,2850	4,3270	4,3485	4,3713
5 Años	4,3600	4,3957	4,4184	4,4510
10 Años	4,5600	4,5890	4,6117	4,6466
30 Años	4,8300	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 8

Precios de los Commodities. (Al 20 de Septiembre 2005)

	2002	2003	2004	Dic-04	Ene-05	Feb-05	Mar-05	Sep-05
<u>Metal</u>								
Oro (London) \$/oz.	310	364	409	442	425	423	434	465
Plata (New York) \$/oz.	4,62	4,92	6,69	7,14	6,68	7,07	7,29	7,43
Cobre (LME) \$/lb.	0,71	0,81	1,30	1,43	1,44	1,47	1,54	1,70
<u>Petróleo</u>								
US\$/Br.-Nymex	25,18	28,68	38,10	39,53	44,23	45,37	52,90	67,39
<u>Misceláneos</u>								
Café (ICCO) \$/lb.	0,45	0,51	0,68	0,89	0,95	1,07	1,18	0,74
Trigo (2 soft Chi) \$/bu.	3,21	3,41	3,36	2,95	2,93	2,95	3,28	3,10
Soja (US\$/tn.)	198	238	223	223	215	204	230	232
Celulosa NBSK (US\$/tm.)	440	560	613	621	626	636	647	584

Fuente : Bloomberg, JPMorgan, IIF.