

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 299, 21 de Abril de 2006

AL INSTANTE

E.E.U.U CONTINÚA FORTALECIÉNDOSE

El 28 de marzo, el nuevo presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, entregó un comunicado anunciando la decimoquinta alza consecutiva de 25 puntos porcentuales en la tasa de interés del Banco emisor estadounidense, la que quedó en 4,75%. Sin embargo, el principal aspecto de interés no radicaba en el muy esperado repunte de la tasa de referencia, sino en el estilo que ofreció Bernanke en su anuncio y así avanzar en dar la transparencia que ha prometido a las acciones de la Fed.

Después del extenso período bajo la celebrada dirección de Alan Greenspan, conocido por sus complejas y enigmáticas frases para describir la evolución económica, Bernanke cumplió en cierta medida con su compromiso al dar mayor claridad a las consideraciones de la Reserva Federal sobre la economía estadounidense, y presentar una explicación más detallada de sus decisiones.

Lo que más tranquilizó a los observadores fue el optimismo con que se describió la situación económica actual. Después del brusco freno del crecimiento en el último trimestre del 2005, debido a las devastadoras

consecuencias del huracán Katrina y los altos precios del petróleo, la Fed consideró que el traspíe de la economía fue temporal y la actividad económica seguirá firme, aunque a un paso levemente menor.

En el trimestre final de 2005, la economía estadounidense sólo se expandió 1,1% (el tercer trimestre había mostrado un alza de 4,1%), por factores poco usuales como la fuerte baja de las ventas en el mercado automotriz, el recorte de 1% en el gasto gubernamental y la disrupción en la producción de energía causada por los huracanes que azotaron el territorio estadounidense.

Las condiciones del mercado financiero de Estados Unidos, así como los mercados financieros extranjeros, sugieren que los inversionistas están optimistas con el panorama económico. La fortaleza reciente en los mercados de valores, la baja prevalecencia de las primas y el spread de los bonos, quizás reflejen una percepción del mercado de que los riesgos económicos son más bajos de los usuales, así como una mayor demanda por valores a largo plazo y la amplia disponibilidad de liquidez.

Sin embargo, indicadores como la confianza de los consumidores, que en marzo logró su cima más alta en cuatro años, con 107,2 puntos después de una caída a 102,7 en febrero, y una tasa de desempleo que marcó 4,7% en marzo, bajando desde el 5,4% en el mismo mes del año pasado, así como la fortaleza de la demanda interna y la recuperación de las exportaciones, apoyan las razones para estimar que la actividad ha repuntado y el crecimiento del PIB estará cercano a 5% para el primer trimestre de este año.

Las últimas informaciones de marzo aparecen en términos generales fuertes, lo cual sugiere, que durante todo el primer trimestre, la actividad ha continuado fuerte. El empleo no agrícola en marzo se expandió en 211.000 puestos de trabajo y las solicitudes de subsidios de desempleo cayeron en las últimas tres semanas, todo lo cual llevó la tasa de desempleo en marzo a 4,702, como se ha mencionado.

Hay dos elementos que influyen en el pronóstico de inflación. El primero se refiere a que los precios más estables de la energía debieran permitir una inflación más baja, lo que incentivaría el poder de compra y un crecimiento en el gasto. La inflación subyacente parece preparada para crecer este año, reflejando los traspasos en el aumento de los precios energéticos a los costos de materiales y el impacto de la tensión en los mercados laborales. El IPC subyacente ha acumulado, sobre 2,0% en su tasa anual durante los últimos meses. Este hecho aún espera el impacto de los altos precios del petróleo. El pronóstico de IPC subyacente para todo 2006 es de 2,3%.

La declinación en el mercado inmobiliario, que desde diciembre ha mostrado señales de decaimiento, es una de las señales principales para estimar que el crecimiento del segundo trimestre se frenará aproximadamente a

3,0%, dado que se esperan recortes en la actividad constructora, lo que afectará el empleo y tendrá consecuencias en el gasto de los consumidores. Se proyecta que finalmente el crecimiento económico de Estados Unidos, para 2006 sea de 3,5%. El paulatino enfriamiento de la economía daría paso a que la Fed detenga su proceso de endurecimiento después de la reunión de política monetaria de mayo, en la que se espera que suba 25 pb más a su tasa de referencia para dejarla en 5%. Según algunos analistas internacionales la economía podría comenzar a reaccelerarse hacia mediados de 2007, por lo que proyectan que la Fed podría llevar su tasa de interés hasta 6%, hacia fines del próximo año.

Sobre la Inversión en la empresa privada, se espera un fuerte crecimiento en los gastos de capital impulsado por altas utilidades. Aunque las firmas han sido cautas sobre la expansión de sus plantas y equipos, la confianza empresarial se muestra alta, la capacidad de utilización se estrecha, y las compañías siguen buscando oportunidades de inversiones para incrementar su productividad. Como resultado, el panorama es de un robusto gasto en equipos de capital.

El déficit fiscal de Estados Unidos se ampliaría a un 0,2% del PIB, según el presupuesto 2006, hasta 2,8% del PIB, principalmente debido a gastos militares relacionados con la situación en Irak y Afganistán. De mantenerse los recursos asignados a este ítem, se espera que para el año fiscal 2007 el déficit presupuestario sea de 2,6% del PIB. Aún así, las grandes amenazas en este aspecto son los problemas de financiamiento a largo plazo que presentan el programa de salud Medicare y las pensiones para una población que envejece con rapidez.

Uno de los riesgos más destacables para la actividad económica estadounidense y el desempeño económico global, es su continuo déficit de cuenta corriente, que en 2005 alcanzó 6,5% del PIB con US\$ 805.000 millones. Entre los factores que se cuentan para este aumento cada vez más elevado se destaca la disparidad de los ahorros entre las economías de Asia y las de Estados Unidos, la subvaluación de las monedas de los países del Asia emergente, en particular la de China, que ha llevado a conflictos que podrían terminar con denuncias ante la Organización Mundial de Comercio. A esto se le suman los altos precios internacionales del petróleo, los que representarían cerca de la mitad del deterioro en el balance comercial estadounidense según el FMI.

El déficit comercial de Estados Unidos, en febrero, cayó a US\$ 66 mil millones desde US\$ 69 mil millones en enero. Las exportaciones cayeron en 1,2% y las importaciones en un 2,3%. El déficit comercial de USA con China bajó a 14 mil millones de dólares, es decir, en 4 mil millones de dólares.

Las exportaciones de Estados Unidos mantienen una buena salud, con una expansión de 7%, en su valor, en 2005 y un alza esperada de 7,4% para este año. Sin embargo las importaciones de bienes y servicios alcanzaron el año pasado un repunte de 6,4% en su valor y para este año se espera que sigan en alza, lideradas por los precios del petróleo, de hasta 9,0%.

La desaceleración del crecimiento estadounidense en el segundo trimestre junto a la ampliación del diferencial de rendimiento con

el resto del mundo, debiera mantener al dólar en la tendencia de fortalecimiento frente a otras monedas. Es probable que los inversionistas estén más cautos respecto a sus posiciones en otras monedas frente al dólar. El riesgo clave para el dólar proviene de China. Hay una amenaza de que el Tesoro estadounidense declare al país asiático, como un “manipulador de monedas”, si consideran que para mediados de abril no hay una apreciación considerable del yuan (entre 3 y 5% según JP Morgan). Eso daría un claro mensaje de que las autoridades de Estados Unidos estarán dispuestas a hacer lo necesario para debilitar su moneda. Los pronósticos indican que el dólar terminará el segundo trimestre de 2006 en US\$ 1,15/ euro y 1 US\$/ 125 yenes, llegando a fines de año a 1,25/euros y 117 yenes.

PROYECCIONES

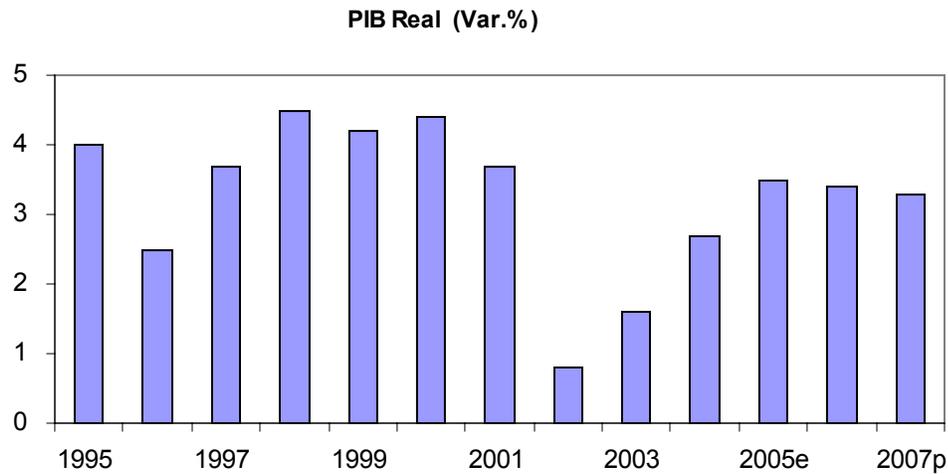
En la preparación del informe semi-anual al Congreso sobre política monetaria y economía, los miembros de la Fed incluyeron proyecciones individuales del crecimiento de PIB, la tasa de desempleo, y la inflación subyacente para los años 2006 y 2007, esta última que fue de 0,1% en febrero; y se espera que llegue a 2,3% para 2006 en total. Los pronósticos de la tasa de expansión real de PIB para 2006 estuvieron en el rango de 3,25% a 4%, mientras que para 2007 están en el rango de 3% a 4%. Estas tasas de crecimiento se relacionan con las proyecciones de desempleo en el rango de 4,5 a 5% ♦

Cuadro N°1
Índices Económicos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005e	2006*	2007*
PIB Real (% de Variación)	4.4	3.7	0.8	1.6	2.7	3.5	3.4	3.3
Inflación (% de Variación)	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	2.6	2.3
Tipo de Cambio Real (2000=100)	100	106.1	106.1	98.1	92.1	89.7	n.a.	n.a.
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.2	-3.8	-4.8	-4.5	-4.8	-6.5	-6.8	-6.8
Préstamos Netos (% del PIB)	-2.7	-2.8	-4.2	-5.0	-6.2	-6.1	-6.1	-6.1
Balance fiscal (% del PIB)	2.4	1.3	-1.4	-3.4	-3.5	-2.6	-2.8	-2.4
Tasa tres-meses CD(% anual)	6.5	3.8	1.8	1.2	1.6	3.5	n.a.	n.a.
Inversión Fija (% anual)	20.80	19.10	18.40	18.50	19.60	19.80	19.80	20.20

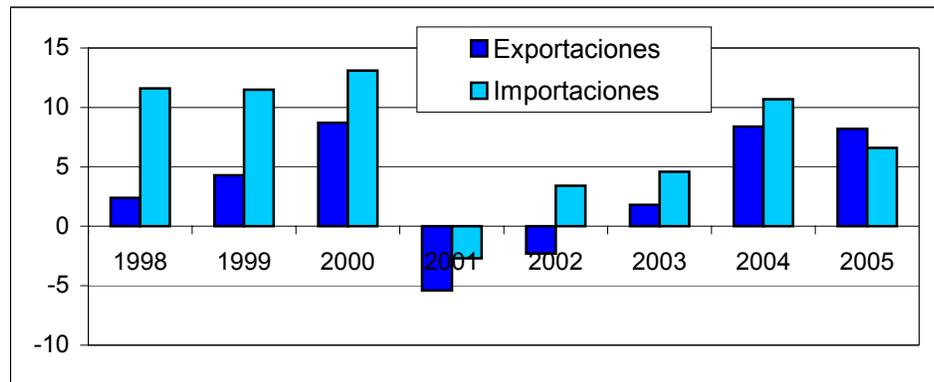
Fuente: IIF, The Economist Intelligence Unit.

Gráfico N°1:
PIB Real (% de var.)



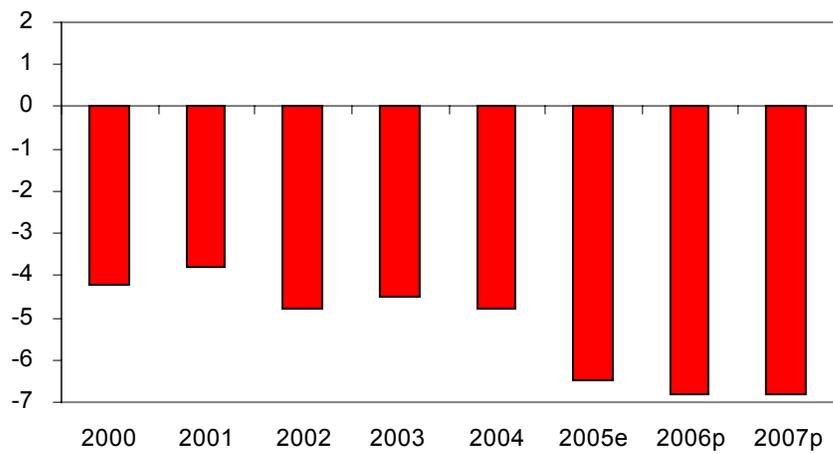
Fuente: JPMorgan

Gráfico N°2:
Balanza Comercial (% de variación)



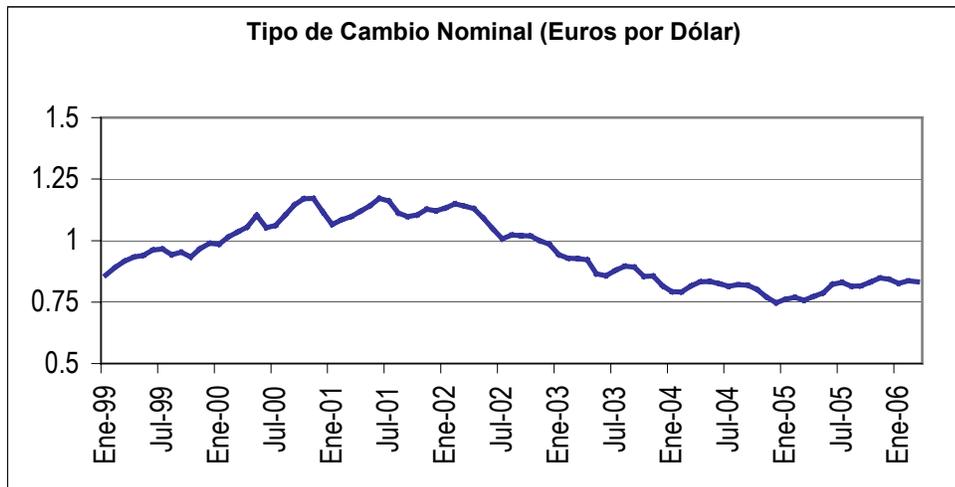
Fuente: IIF.

Gráfico N°3:
Cuenta Corriente (% PIB)



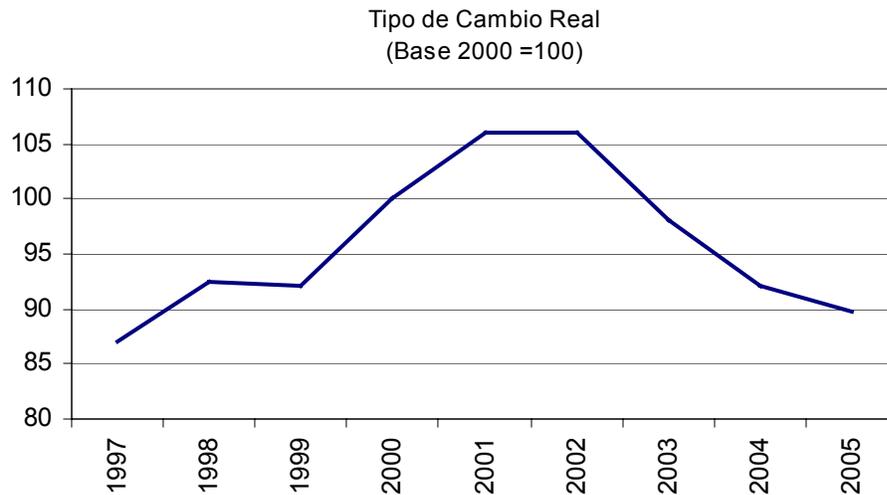
Fuente: JPMorgan.

Gráfico N°4:
Tipo de Cambio Nominal (Peso por Dólar)



Fuente: Banco Central de Chile

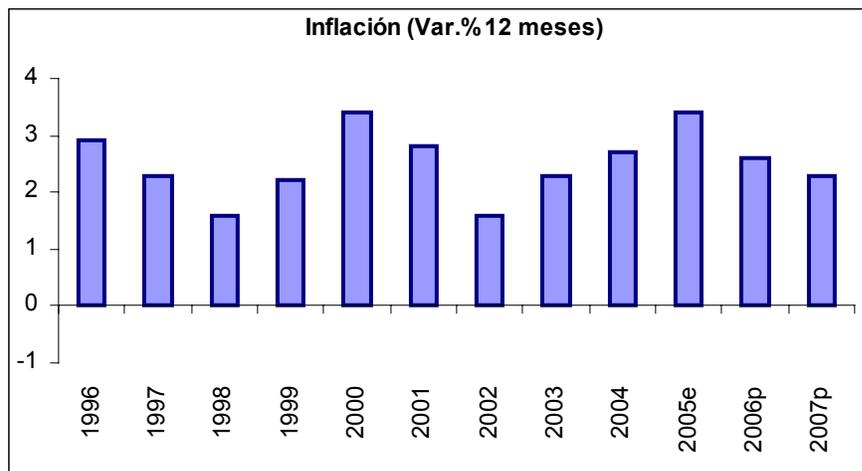
Gráfico N°5:
Tipo de Cambio Real (2000=100)



Fuente: JPMorgan y FMI.

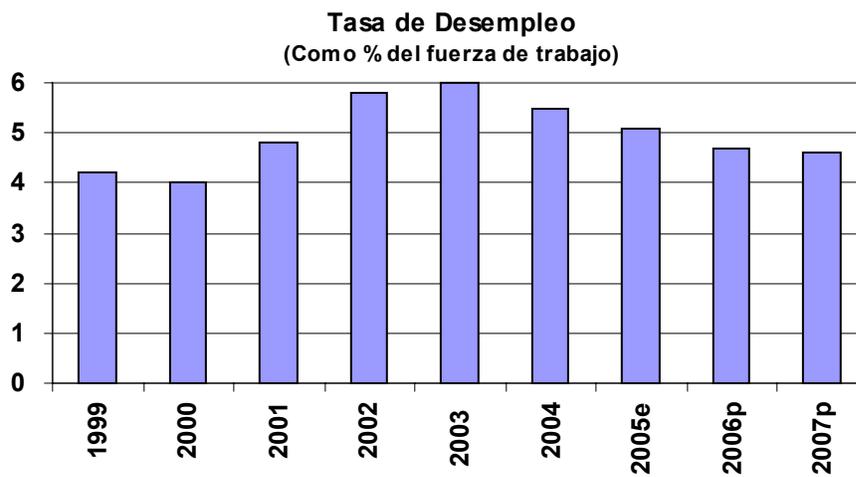
Gráfico N°6:

Inflación (% de var.)



Fuente: Deutsche, JPMorgan.

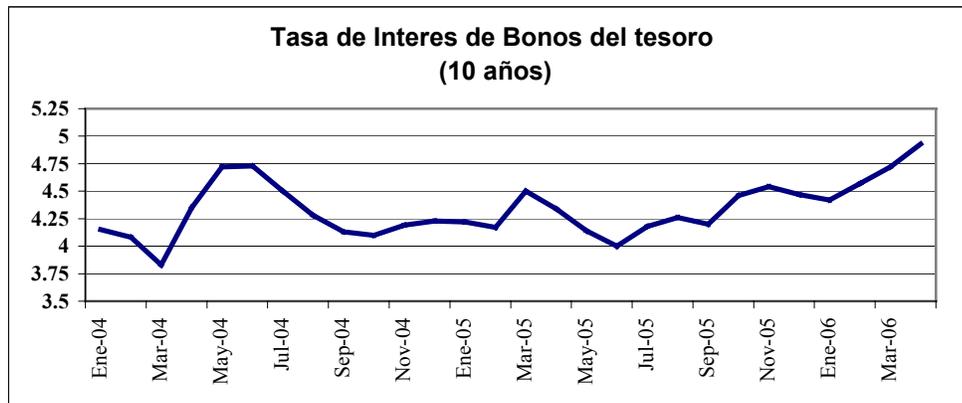
Gráfico N°7:



Fuente: JPMorgan.

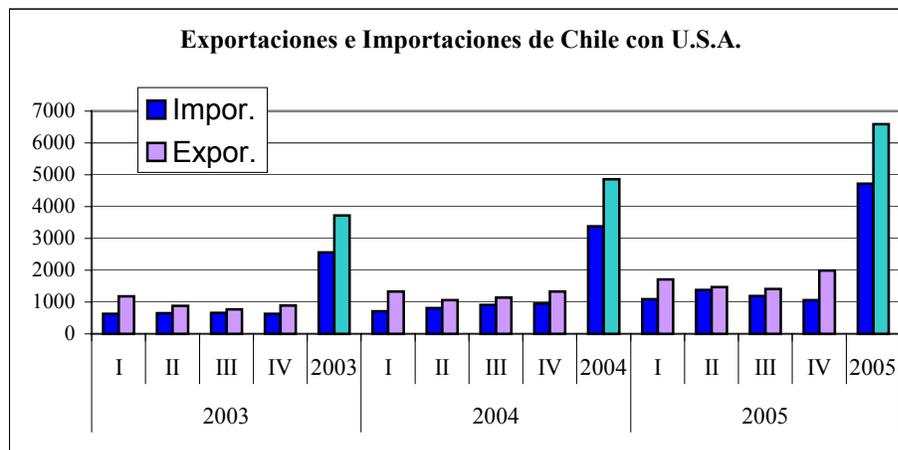
Gráfico N°8:

Tasa de Interés Interbancaria
(a 15 días)



Fuente: FED

Gráfico N°9:
Comercio entre Chile-U.S.A.
(En millones de dólares cif)



Fuente: Banco Central de Chile.