

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 232, 14 de Marzo de 2005

AL INSTANTE

Proyecciones Marzo 2005: Persiste Bonanza Global en Ambiente Menos Expansivo

A comienzos de Marzo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo las proyecciones de crecimiento de la Eurozona y particularmente las cifras de Alemania e Italia.

La Euroárea bajaría su nivel de expansión para el 2005, desde 2,2% proyectado a fines de año por el fondo, a 1,6%, lo cual es bastante drástico y bajo.

Alemania caería aún más, de 1,8% de crecimiento anual para el 2005 a un 0,8%. Por su parte, Italia, levemente mejor que la economía alemana, alcanzaría niveles de solo 1%, el año mencionado.

Se estima que el crecimiento débil de la Euroárea induciría al Banco Central Europeo a no subir las tasas de interés de referencia y mantenerlas fijas en un 2%, por algunos meses. Lo anterior se ve reforzado por el hecho de que la tasa de inflación en la Euroárea está, por ahora, controlada pese a los altos precios del Petróleo. En enero y febrero la inflación bordeó el 2%, que es la meta definida como estabilidad de precios del Banco Central Europeo.

Cifras recientes de Eurozona muestran que las economías del Reino Unido y las de los nuevos miembros, por

ahora, de la Unión Europea se mantienen a altos niveles de expansión. Coincide esto último con las áreas donde ha habido mayor y más continua reforma estructural, a diferencia del núcleo de la Unión Europea donde el proceso de cambio estructural es débil pese a las exhortaciones del Presidente del Banco Central Europeo, Trichet, de la OECD y del Fondo Monetario Internacional.

En la economía de Estados Unidos la situación es diferente y las últimas cifras confirman, claramente, que el sector corporativo está con un alto grado de confianza, buenas utilidades y estimulando como "máquina de crecimiento" una expansión sostenida de la economía norteamericana como elemento fundamental de apoyo de la economía global.

La información reciente indica que la economía norteamericana está creciendo a un ritmo de alrededor de un 4%, mientras la inflación subyacente empieza gradualmente a subir.

El consumo muestra a fines de febrero un alto nivel de confianza de 94,1% (Universidad de Michigan) y el sector de negocios ha elevado también su gasto. Se

observa así mismo mayor intensidad en el sector de bienes de capital y en la construcción no residencial.

Por otra parte, el empleo se ha fortalecido en febrero, tanto en la creación de puestos de trabajo, como en el aumento de ingresos. En febrero el incremento de las nóminas de trabajo no agrícola fue de 262.000 puestos de trabajo, frente a un promedio del 2004 de 185.000 mensual. El empleo sectorial subió en 30.000 puestos en la construcción, en 20.000 puestos en manufacturas y en 207.000 puestos en servicios a través de todas sus categorías.

El índice de compras de los gerentes, a fines de febrero, fue de 62,7, lo que es más alto que lo esperado y superior a los meses anteriores, ratificando lo anterior.

La productividad no agrícola sigue alta, aunque en un proceso de gradual moderación. La cifra de crecimiento de la productividad anual entre los cuartos trimestres de cada año fue de 5,5% en el 2003, 2,8% en el 2004 y la expectativa para este año es 2,5%.

La fortaleza que muestra la expansión económica en Estados Unidos, los anuncios de una inflación subyacente más fuerte y la mayor fortaleza del empleo harán que la política monetaria del Federal Reserve continúe el proceso de normalización de la tasa de interés en forma gradual, llegando probablemente entre un 4 y un 4,25% afines del 2005 (Federal Funds).

En el plano externo, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos continúa en niveles cercanos al 6% y no se ve un mayor ajuste próximamente, aun considerando un dólar más débil.

Las cifras esperadas de déficit comercial de enero se sitúan, en una brecha de cerca US\$ 58 mil millones, similar al promedio de las tasas de tres meses anteriores. Las importaciones desde China, Corea y Taiwán han continuado fuertes y no se ve por el momento, tampoco, un realineamiento de la moneda china. Otras monedas asiáticas, como el won de Corea, ha mostrado cierta flexibilidad y apreciación frente al dólar.

En los últimos meses no ha habido mayor información de la economía china, pero ésta sigue creciendo fuertemente, a niveles de 8,5 a 9%, y la inflación medida por los precios al productor continúa fuerte también, a tasas anuales entre 5 y 6%. Pareciera haber un nuevo intento de rebalancear los instrumentos de políticas públicas para moderar el crecimiento y la inflación, descontando en parte el racionamiento del crédito, y poniendo más énfasis en las tasas de interés.

Japón, por su parte, se ve favorecido económicamente por la evolución de las economías de Estados Unidos y China, mostrando una recuperación que se amplía a diversos sectores de la economía y se estima que el crecimiento volverá sostenidamente a una tasa de un 2% para este año.

Por otra parte, Asia emergente excluida China, continuará creciendo a altas tasas cercanas al 6%, pese a la amenaza de los altos precios del petróleo.

Latinoamérica, cuya economía se expandió a tasas extraordinariamente altas de 6% el año pasado, especialmente, por la fuerte recuperación de la economía venezolana, se moderará a un nivel cercano al 4,5% este año debido a las fuerzas y dinámica del ciclo global, en que destacan

una cierta caída en la actividad de la industria global, tasas de interés de corto plazo más altas en Estados Unidos y altos precios del petróleo. Entre las proyecciones de crecimiento de las economías latinoamericanas destaca la de Chile, que después de un crecimiento en el 2004 de 5,8%, se expandirá en un 6% el 2005.

Los principales riesgos del panorama global continúan siendo los precios del petróleo, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos o una combinación de ambos♦

Cuadro N° 1
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	3.2	2.9	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	3.9	1.6	2.3	2.7	2.1	-4.8	-4.8	-5.8	-5.5
Japón	7.6%	-0.3	2.5	2.6	2.0	-1.0	-0.3	-0.2	-0.2	2.8	3.2	3.6	3.3
Alemania	4.7%	0.2	-0.1	1.0	1.0	1.3	1.0	1.8	1.1	2.0	2.4	3.9	4.2
Francia	3.3%	1.2	0.5	2.3	2.2	1.8	2.2	2.3	1.7	1.6	0.7	0.2	0.5
Italia	3.2%	0.4	0.4	1.1	1.1	2.6	2.8	2.2	2.1	-0.6	-1.4	-1.0	-1.6
Reino Unido	3.2%	1.7	2.3	3.1	2.7	1.6	1.4	1.3	1.4	-0.8	-1.9	-2.5	-2.7
Canadá	2.0%	3.4	2.0	2.8	3.2	2.2	2.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.9	3.2

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD

Cuadro N° 2
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	4.3	10.9	11.3	6.0	6.0	0.2	1.4	1.2	0.0
Argentina	-11.0	8.8	8.8	6.0	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	4.4	4.0	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	5.5	22.0	31.1	21.8	17.8	8.8	11.8	12.5	9.3

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI, LYD

Cuadro N° 3

Panorama de Mercado

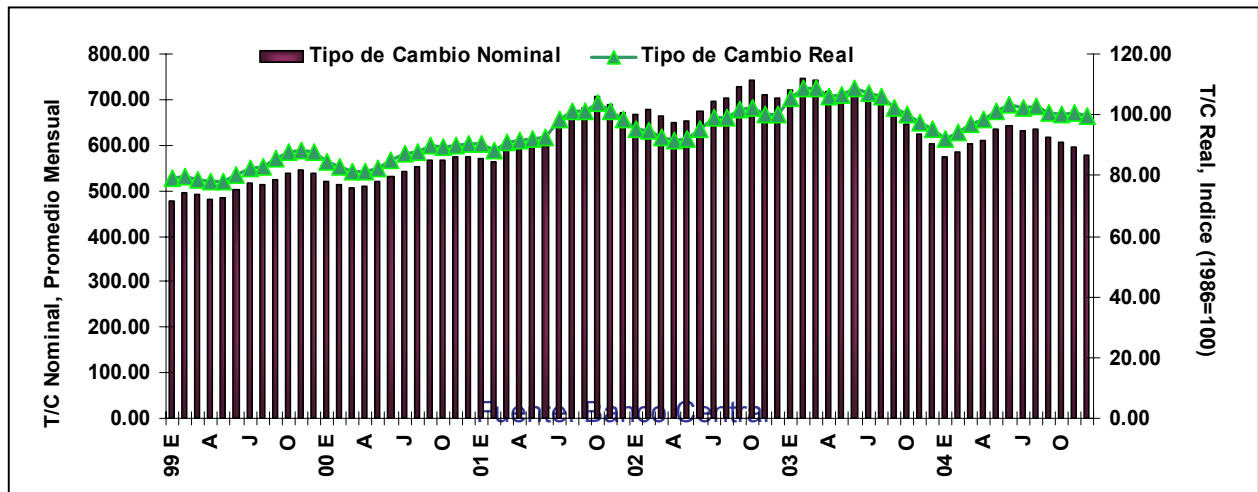
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)

	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	170.6
Brasil	95.5	128	106.3	111.1	98.5	97.1	99.3	97.0	99.9	88.7	87.1
Chile	77.5	79.7	73.9	110.4	114.7	105.5	101.8	102.1	101.2	99.0	99.7
Colombia	79.2	88.3	91.4	116.3	112.7	113.0	114.2	107.0	107.2	102.6	99.7
Ecuador	65.5	88.4	99.0	80.0	91.8	95.1	92.6	88.8	86.9	84.8	93.8
México	97.6	88.7	79.2	101.9	99.5	102.1	103.8	100.1	102.0	102.0	101.5
Perú	91.2	99.8	98.0	98.0	101.3	100.7	102.8	101.3	100.0	98.1	100.6
Venezuela	63.3	58.9	55.5	110.7	106.2	98.8	94.0	106.4	101.9	99.8	100.0

Fuente : JPMorgan

Gráfico N° 1

Tipo de Cambio Nominal y Real: Chile



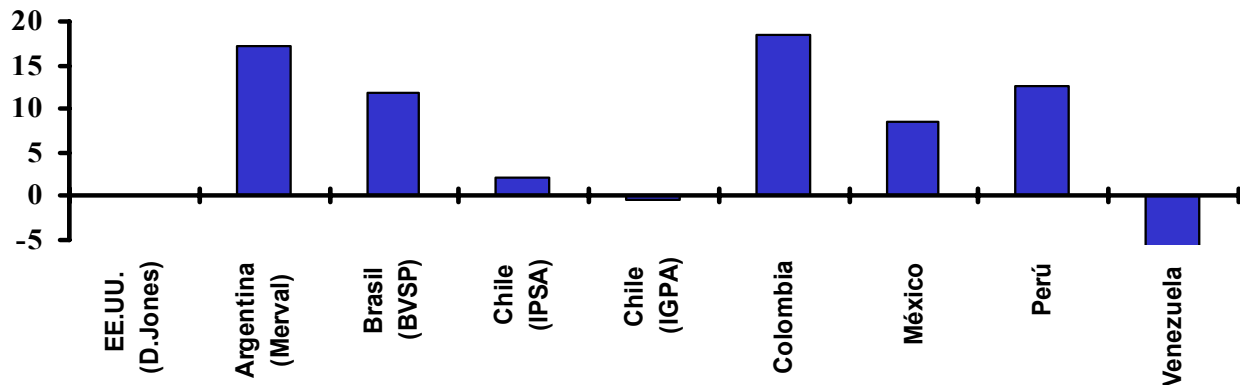
Cuadro N° 4
Tipo de Cambio al 08 de Marzo
(Moneda local/US\$)

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,92500/2,9275	
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,6965/0,6975	
Chile	586,50/87,25	
Colombia	2328,65/2331,95	
México		11,0220/11,026
Paraguay	6245/6290	
Peru	3,2580/3,2590	
Venezuela	2144.60/150,00	
Uruguay	25,770/5,820	

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

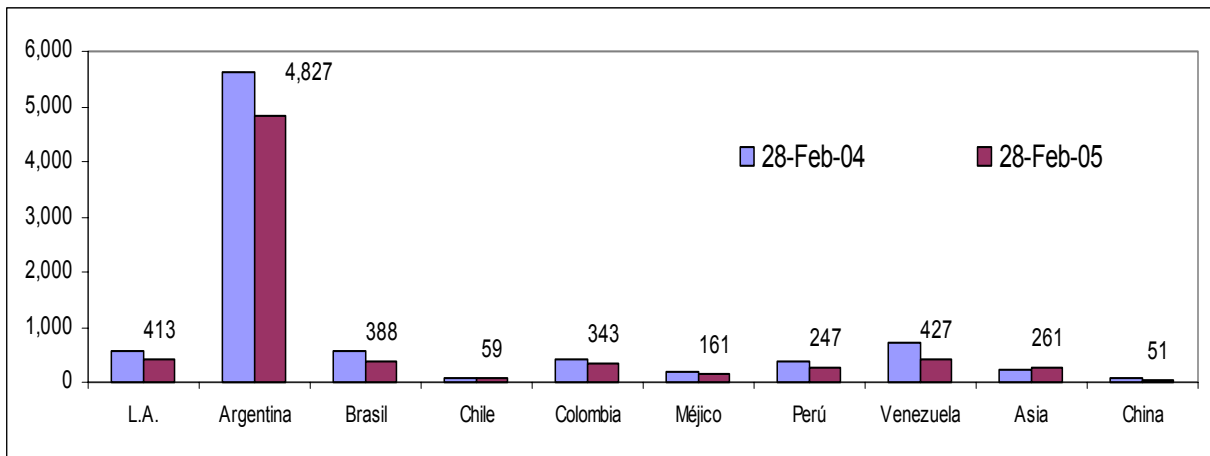
	Valor al 08 Mar. 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10,937	10,783	1.43
México	13,878	12918	7.43
Venezuela	30,608	29,952	2.19
Argentina(MERV)	1,591	1,375	15.66
Chile (*IPSA)	1,916	1,801	6.37
Chile (IGPA)	9,292	8,957	3.74
Perú	4,147	3,710	11.78
Brasil (BVSP)	29,455	26,196	12.44
Colombia (IGBC)	5,105	4,346	17.46

(*) 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 03 de Marzo 2005)

País	Tasa de Referencia				
	03 de Marzo 2005	Mar-05*	Jun-05*	Sep-05*	Dic-05*
EE.UU.	2.50	2.75	3.25	3.75	4.25
Brasil	18.75	19.25	19.25	19.00	17.50
Mejico	9.35	9.50	10.00	10.00	9.00
Chile	2.75	3.00	3.50	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	5.58	5.58	5.90	6.20

Fuente : JPMorgan

Cuadro N° 7

Tasas de Futuros de EE.UU. (al 8 de Marzo 2005)

Plazo	08-Mar-05	10-Jun-05	17-Sep-05	10-Mar-06
3 Meses	1.9338	2.3464	2.7494	2.8788
6 Meses	2.1481	2.5528	2.9462	2.9554
1 Año	2.5561	2.8000	2.9739	3.1085
3 Años	2.9570	3.0840	3.1829	3.2862
5 Años	3.2020	3.2988	3.3779	3.4732
10 Años	3.5930	3.6567	3.7105	3.7819
30 Años	4.0680	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 8

Precios de los Commodities. (Al 03 de Marzo 2005)

	2002	2003	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	03/03/2005.
<u>Metal</u>							
Oro (London) \$/oz.	310	364	407	392	405	442	434
Plata (New York) \$/oz.	4.62	4.92	7.28	5.89	6.41	7.14	7.34
Cobre (LME) \$/lb.	0.71	0.81	1.37	1.22	1.32	1.43	1.53
<u>Petróleo</u>							
US\$/Br.-Nymex	25.18	28.68	33.23	35.30	43.29	39.53	51.70
<u>Misceláneos</u>							
Café (ICCO) \$/lb.	0.45	0.51	0.66	0.68	0.69	0.89	0.95
Trigo (2 soft Chi) \$/bu.	3.21	3.41	3.90	3.46	2.97	2.95	1.56
Soja (US\$/tn.)	198	238	326	268	228	223	211
Celulosa (US\$/tm.)	440	560	619	662	625	621	648

Fuente : Bloomberg, JPMorgan, IIF.