

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 240, 19 de abril de 2005

AL INSTANTE

### Proyecciones Abril 2005: Riesgo Global de Precios del Petróleo se Acentúa

En los últimos días los precios del petróleo han pasado de ser un riesgo algo remoto a una amenaza inminente al alto ciclo económico por el que ha transitado la economía global en los últimos dos años.

A raíz del informe del Fondo Monetario Internacional para su reunión de primavera "World Economic Outlook" y de la evolución volátil de los precios del petróleo recientes, han surgido análisis más concretos de esta situación.

El economista jefe del Fondo Monetario ,Raghuram Rajan, ha estimado que la demanda que se requiere en los países emergentes como China y otros, excede la oferta de países exportadores de petróleo fuera de la Organización del Petróleo hasta el 2010. Por eso señala que los precios del petróleo continuarán presentando un serio riesgo incluso después del 2010.

El informe del Fondo (WEO) mencionado proyecta que el precio del petróleo en el 2010 sería de US\$ 34 por barril y que se elevaría a un rango de US\$ 39 a 56 por barril hasta el 2020.

Por su parte, el subdirector económico del FMI advierte: "el shock de precios que vemos es un permanente y va a continuar ... y las economías tienen que ajustarse a eso" (David Robinson).

En su informe el FMI proyecta que la demanda de petróleo crecerá anualmente a una tasa de 2,1 millones de barriles al día, por encima de los 1,5 millones de barriles por día que el mercado considera sostenible. Consecuentemente, en su informe el FMI llama a los países de Asia responsables de un 40% del incremento en la demanda del petróleo a limitar los subsidios a la energía.

El informe del FMI citado, también estima que los países miembros de la OPEP que controlan el 40% de la producción global de petróleo necesitarán invertir unos US\$ 350 mil millones de aquí al 2030 en nuevas instalaciones.

El Presidente del Banco Central Europeo también ha hecho oír su voz en los últimos días, en relación a la situación de los precios del petróleo señalando "que esta situación es muy inconveniente para el crecimiento global".

Respecto al mercado del petróleo en el corto plazo, los observadores del mercado están señalando que las reservas de petróleo seguirán conduciendo los precios en las semanas que vienen. El stock ha caído un poco más que lo esperado y la demanda evoluciona a un 2,5% más que en la misma época del año pasado. Las refinerías han informado también una creciente utilización, que se elevó a un monto máximo en 13 semanas, a 93,7%, mientras muchas de ellas completaban un período de mantenimiento de modo que no pudieron hacer frente a la demanda.

En los últimos días existe, asimismo, una percepción de mayor inflación en Estados Unidos, que ha influido en los mercados de valores de tesorería en que los precios han caído algo y los rendimientos han subido. Anthony Santomero, Presidente de la Reserva Federal de Philadelphia, señaló recientemente que “el Banco Central de Estados Unidos no podía darse el lujo de estar detrás de la curva en materia de inflación”. La tasa del bono de tesorería a 10 años quedó a un nivel de 4,48%, después de ese comentario.

La inflación subyacente en la economía de Estados Unidos ha mostrado tendencia al alza impulsada por los precios de los combustibles y por los precios de productos terminados, lo cual se refleja en que las tasas nominales de interés tienden a subir más rápido que las tasas reales. Los analistas estiman que la percepción de que la inflación a nivel global está derrotada, puede cambiar en los próximos trimestres.

Tanto Estados Unidos como China están apretando la política monetaria como respuesta a presiones inflacionarias. Por una parte, Estados Unidos está reduciendo su política monetaria expansionista, hasta alcanzar gradualmente un 4,5%, en la tasa de federal funds, de corto plazo, a comienzos del próximo año, y China se espera que avance en políticas más contraccionistas a través de la tasa de interés y del inicio de una apreciación monetaria en el curso de este año.

El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos se estima que va a continuar sobre el 6% del PIB este año y no se prevé que haya dificultades de financiamiento por problemas de respuestas imprevistas o desórdenes de los mercados financieros. Sin embargo, se va a generar cierta presión a la depreciación adicional del dólar, a un cierto impacto inflacionario y también una presión mayor hacia la apreciación de las monedas asiáticas, que aún no contribuyen al ajuste.

Japón y Europa se proyectan con crecimientos bajos y en alguna medida sus economías pueden verse más afectadas por los precios de los combustibles a los cuales son vulnerables. En Europa existe en este momento un cierto riesgo político y ruidos por un eventual rechazo de la aprobación de la constitución europea en Francia, que podría afectar la confianza y el dinamismo económico, ya bastante débil en los países más desarrollados de la Unión Europea.

Las economías emergentes en general se observan con buenos ritmos de crecimiento este año, especialmente en Asia y Europa Oriental. Latinoamérica continúa con su ciclo de alto crecimiento económico, pero se inicia, este año, una fase electoral para los próximos dos años. El riesgo aquí es la paralización de las reformas estructurales en sus economías que requieren mayor competitividad y que afloran tendencias populistas en el proceso de cambio político que se inicia en la región. Las actitudes y estrategias hostiles a los mercados, de Venezuela y Argentina, pueden extenderse más al interior de la región impidiendo aprovechar el auge en la inversión externa directa y parte de lo que queda del ciclo económico expansivo global ♦

**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	2,7	1,2	1,7	2,0	1,7	-1,5	-1,6	-1,9	-2,1
USA	21,9%	2,2	3,0	4,4	3,9	1,6	2,3	2,7	2,3	-4,8	-4,8	-5,8	-5,9
Japón	7,6%	-0,3	2,5	2,6	1,2	-1,0	-0,3	-0,2	-0,2	2,8	3,2	3,6	3,5
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	2,9
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	1,0	1,0	2,6	2,8	2,2	2,1	-0,6	-1,4	-1,0	-1,0
Reino Unido	3,2%	1,7	2,3	3,1	2,7	1,6	1,4	1,4	1,9	-0,8	-1,9	-2,5	-2,7
Canadá	2,0%	3,4	2,0	2,8	3,2	2,2	2,8	2,3	1,7	2,0	2,0	2,9	2,1

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	6,2	4,5	10,9	11,3	6,0	6,1	0,2	1,4	1,2	0,0
Argentina	-11,0	8,8	9,0	7,0	26,0	13,5	4,4	8,5	6,7	6,1	1,2	0,3
Brasil	1,5	0,5	5,2	3,5	8,5	14,8	6,7	5,8	-1,7	0,8	1,8	0,5
Chile	2,2	3,3	6,1	6,0	2,5	2,8	1,1	2,4	-1,4	-0,8	2,4	2,2
Colombia	1,5	3,9	4,0	3,5	6,3	7,2	5,9	5,5	-2,0	-1,6	-0,3	-0,9
México	0,9	1,3	4,4	4,0	5,0	4,5	4,7	3,6	-2,2	-1,5	-1,0	-2,5
Perú	5,2	4,1	5,1	4,8	0,2	2,3	3,6	2,5	-1,9	-1,8	-0,3	-0,5
Venezuela	-9,0	-9,4	17,3	5,5	22,0	31,1	21,8	21,0	8,8	11,8	12,5	9,3

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI, LYD

Cuadro N° 3

**Panorama de Mercado**

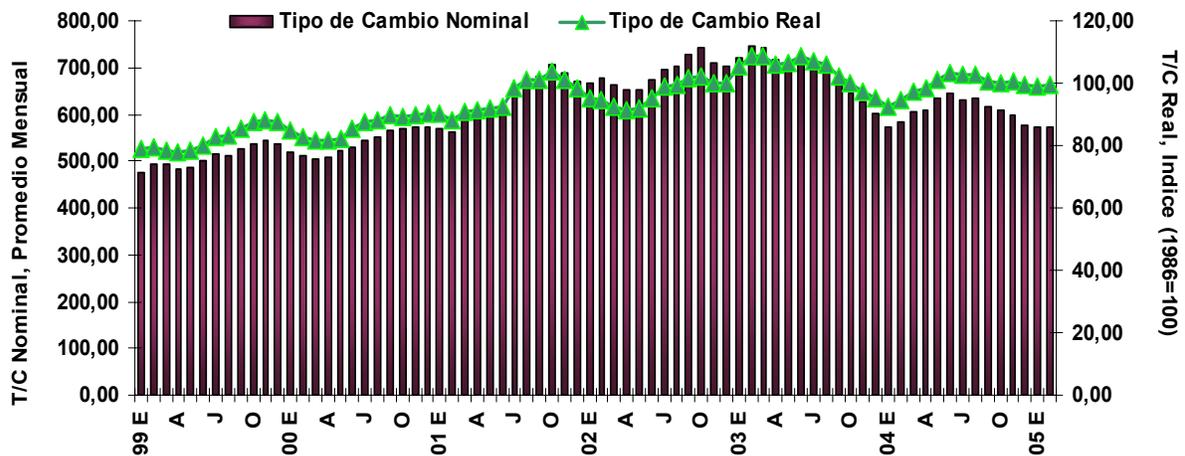
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo  
(Base 2000=100)**

	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



Fuente: Banco Central

**Cuadro N° 4**

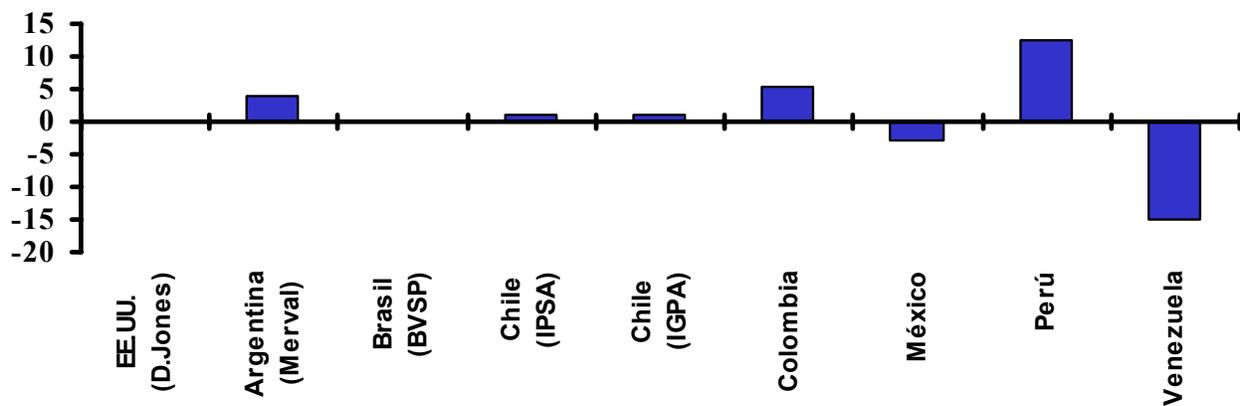
**Tipo de Cambio al 07 de Abril**  
(Moneda local/US\$)

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,89000/2,8925	
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,5960/2,6000	
Chile	582,60/583,20	
Colombia	2353,00/2357,00	
México		11,2001/11,204
Paraguay	6280/6320	
Peru	3,2580/3,2590	
Venezuela	2144.60/150,00	
Uruguay	25,350/5,400	

Fuente : Bloomberg

**Gráfico N° 2**

**Mercados Accionarios 2005: Retornos en US\$ desde el 31 de Diciembre 2004 (var. %)**



(\*)Acumulado al 7 de Abril 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**

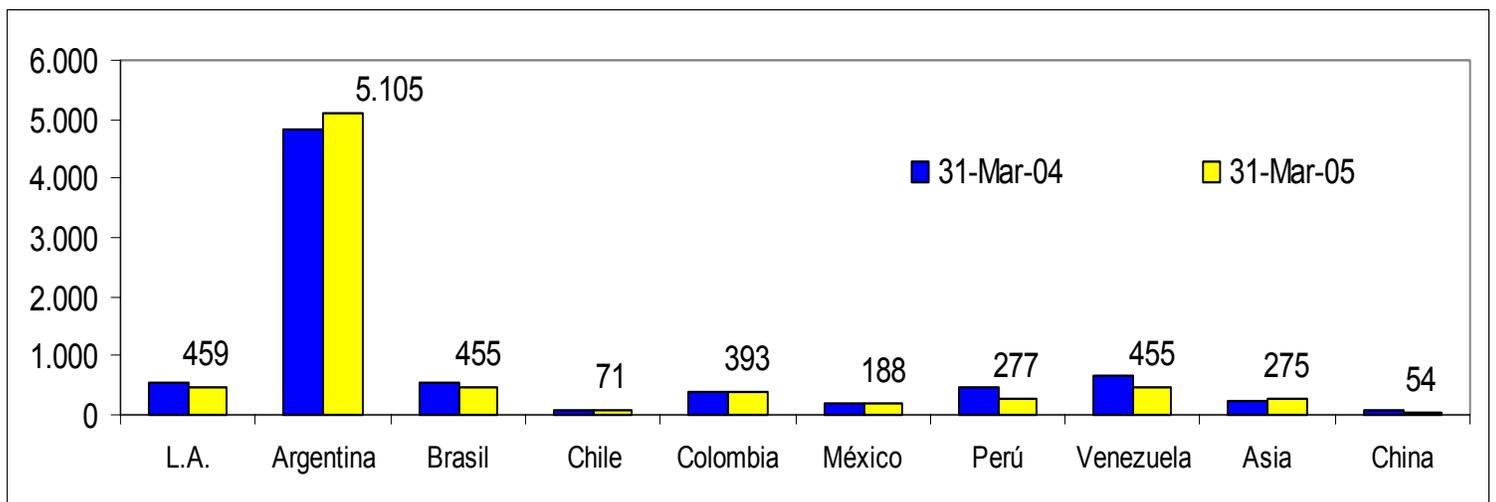
	Valor al 07 Abr. 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10.630	10.783	-1,42
México	13.094	12918	1,37
Venezuela	30.321	29.952	1,23
Argentina(MERV)	1.458	1.375	6,02
Chile (*IPSA)	1.936	1.801	7,50
Chile (IGPA)	9.363	8.957	4,53
Perú	4.180	3.710	12,65
Brasil (BVSP)	27.593	26.196	5,33
Colombia (IGBC)	4.756	4.346	9,43

(\*) 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 07 de Abril 2005)**

País	Tasa de Referencia				
	07 de Abril 2005	Jun-05*	Sep-05*	Dic-05*	Mar-06*
EE.UU.	2,75	3,25	3,75	4,25	4,50
Brasil	19,25	19,25	19,00	17,50	16,00
Mejico	9,69	10,00	10,00	9,50	9,00
Chile	3,00	3,25	3,50	4,00	4,50
Euro area	2,00	2,25	2,50	2,50	2,75
Japón	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	5,58	5,58	5,90	6,20	6,20

Fuente : JPMorgan

**Cuadro N° 7**

**Tasas de Futuros de EE.UU. (al 7 de Abril 2005)**

Plazo	07-Abr-05	11-Jul-05	11-Oct-05	11-Abr-06
3 Meses	3,1300	3,6062	3,9730	4,1375
6 Meses	3,3837	3,8079	4,0831	4,2401
1 Año	3,7675	4,0262	4,2057	4,4431
3 Años	4,3000	4,4365	4,5375	4,6688
5 Años	4,5400	4,6392	4,7141	4,8172
10 Años	4,8890	4,9530	5,0024	5,0750
30 Años	5,2520	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

**Cuadro N° 8**

**Precios de los Commodities. (Al 11 de Abril 2005)**

	2002	2003	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Abr-05
<b>Metal</b>							
Oro (London) \$/oz.	310	364	407	392	405	442	428
Plata (New York) \$/oz.	4,62	4,92	7,28	5,89	6,41	7,14	7,27
Cobre (LME) \$/lb.	0,71	0,81	1,37	1,22	1,32	1,43	1,58
<b>Petróleo</b>							
US\$/Br.-Nymex	25,18	28,68	33,23	35,30	43,29	39,53	52,80
<b>Misceláneos</b>							
Café (ICCO) \$/lb.	0,45	0,51	0,66	0,68	0,69	0,89	0,93
Trigo (2 soft Chi) \$/bu.	3,21	3,41	3,90	3,46	2,97	2,95	2,79
Soja (US\$/tn.)	198	238	326	268	228	223	221
Celulosa NBSK (US\$/tm.)	440	560	619	662	625	621	644

Fuente : Bloomberg, JPMorgan, IIF.