

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 242, 3 de mayo de 2005

AL INSTANTE

Proyecciones Mayo 2005: Expectativa de Menor Crecimiento Económico y Mayor Inflación

El efecto económico de los altos precios del petróleo se ha dejado sentir en la expansión económica global y en la inflación, haciendo surgir una expectativa de un leve menor crecimiento global, de 3,1 a 3,0% anual, este año, y un riesgo de mayor inflación, que no se materializa todavía en la inflación global proyectada, de 2,3% para el 2005.

El riesgo de alza del petróleo por sobre los altos niveles que había alcanzado hace unas semanas, se ha moderado algo, por las intervenciones de Estados Unidos (Presidente Bush) frente a Arabia Saudita y principales productores de petróleo, para aumentar la producción y presionar hacia abajo los precios, o por lo menos detenerlos en su trayectoria en alza.

Durante el último mes ha surgido otro riesgo y es el de algún conflicto en Asia, en virtud de los desafíos y ruidos entre China, Japón, Taiwán y Estados Unidos. Ya han aparecido, sin embargo, acciones tendientes a resolver y aplacar la retórica agresiva que se

observó recientemente en la zona de Asia del Este. Probablemente, el riesgo más potente para la economía internacional sería un conflicto, aún uno limitado en Asia. El efecto sobre la confianza de los agentes económicos de Asia y Estados Unidos, los dos polos más dinámicos, bastaría para provocar un fuerte "slow down" o un cambio substancial en el ciclo económico favorable. Reiteramos, que nuestra expectativa es que esta situación no se presentará en una forma álgida.

La economía china continúa dando muestras de gran vitalidad, con el anuncio de que en el primer trimestre la expansión económica alcanzó un 9,5%. Para todo el año se está proyectando un crecimiento económico de 9,3%, que puede ser sobrepasado, aunque el gobierno chino ha dado muestras de intentar, nuevamente, un control más riguroso de la expansión económica. Una de estas manifestaciones han sido señales todavía ambiguas de intentar una apreciación monetaria. El viernes pasado tuvo lugar esa señal, cuando la

cotización de la moneda china llegó a 8,2700, bajo el límite de la banda de 8,2765. Este hecho, junto a declaraciones recientes de las autoridades económicas, se ha interpretado como cierto grado de voluntad para darle más flexibilidad al régimen cambiario chino. Al mismo tiempo, se estima que el control sobre el crecimiento económico chino se centraría, ya no en medidas de control directo, sino en tasas de interés y en apreciación cambiaria, ambos de carácter contractivo.

El resto de Asia, incluido Japón, muestra buenas perspectivas, siempre que no se agudicen los riesgos del petróleo y políticos, que mencionábamos más arriba. Asia sin Japón, lleva una trayectoria de crecimiento cercana al 6% y Japón entre 1,5 y 2%, creciente.

En Estados Unidos, la economía con mayor importancia para arrastrar la economía global, el resultado de 3,1% de crecimiento anual del 1er trimestre de este año fue un poco decepcionante, más aún cuando siguió al incremento débil del empleo de Marzo, de 110 mil empleos, en tanto se esperaban 200 mil, que es la nueva esperanza para Abril. Las cifras de solicitudes de subsidios de empleo también han estado débiles en las últimas semanas. Por último, la confianza y las órdenes de bienes de capital también indican que la expansión del sector corporativo será más baja.

La proyección de crecimiento para el segundo trimestre, con todos estos antecedentes, es de 3% anual para la economía norteamericana.

La ampliación del déficit comercial, acompañada de un gasto público más moderado y de una inversión corporativa débil, han sido las causas más directas del menor crecimiento económico a partir del primer trimestre.

Por otra parte, el índice de precios del PIB subió 3,3% anual y el "core PCE" índice de precios, que mira el Fed, se aceleró a 2,2% en el trimestre y a 2,9% en los tres meses que terminan en Marzo.

La productividad del trabajo se ha decelerado a un 1,5% en el primer trimestre de este año y a un 2,2% en promedio anual, en tanto, en el primer trimestre del 2004 estaba en niveles de 5,5%. Esta baja en la productividad está conduciendo a mayor aceleración en los costos laborales unitarios que pueden empujar la inflación hacia arriba.

En esta situación de la inflación, que aparece con tendencia creciente, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Fed se espera eleve la tasa de los fed funds otros 25 puntos bases hoy día Martes. Los últimos informes de prensa del Fed muestran su mayor preocupación por la inflación, que es su objetivo primordial.

Esta semana se tendrá un flujo de información sobre el mercado del trabajo (Viernes), manufacturas, gasto en construcción, órdenes de fábrica, crédito al consumidor, todo lo cual dará una idea sobre el nivel de actividad económica y su ritmo de expansión.

Con respecto al aparentemente nuevo, pero moderado rebrote inflacionario, han surgido voces como la de Edwin Truman, que exigen más al Federal Reserve, en términos de

implicaciones de política, de la aceleración de la inflación y del desequilibrio en cuenta corriente externo.

“Como parte de la inevitable corrección del déficit, el crecimiento de la demanda interna global debe frenarse, en relación a la expansión del PIB. Los norteamericanos no disfrutarán en reducir la magnitud del nivel en que están viviendo, más allá de sus medios. El Federal Reserve debe ser parte del proceso de ajuste, de manera que se minimice el dolor y debiera decirlo y hacerlo ahora”.

Otra situación que ha preocupado en los últimos días es la debilidad en los mercados bursátiles, principalmente, de Estados Unidos y Europa, pero también a nivel global. La cadena causal de esta situación son los altos niveles de precios del petróleo, la información algo negativa de la actividad económica en Estado Unidos y Europa, y el impacto que esto ha tenido en los indicadores de confianza de la economía norteamericana y europea.

Esta situación se refleja también en la caída de las tasas de interés del bono a 10 años que ha llegado a 4,19%.

Se espera, sin embargo, que la situación anterior sea transitoria y que al superarse el flujo de información desfavorable sobre las economías norteamericana y europea los mercados bursátiles retomen la estabilidad y el crecimiento, especialmente porque la rentabilidad corporativa ha seguido alta ♦

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	2,5	1,2	1,7	2,0	1,8	-1,5	-1,6	-1,9	-2,1
USA	21,9%	2,2	3,0	4,4	3,5	1,6	2,3	2,7	2,6	-4,8	-4,8	-5,8	-5,9
Japón	7,6%	-0,3	2,5	2,6	1,4	-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	0,9	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	1,9	-0,6	-1,4	-1,0	-1,0
Reino Unido	3,2%	1,7	2,3	3,1	2,5	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	3,1	2,2	2,8	2,3	2,6	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	4,3	10,9	11,3	6,0	6,5	0,2	1,4	1,2	0,0
Argentina	-11,0	8,8	9,0	6,0	26,0	13,5	4,4	10,3	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	2,7	-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

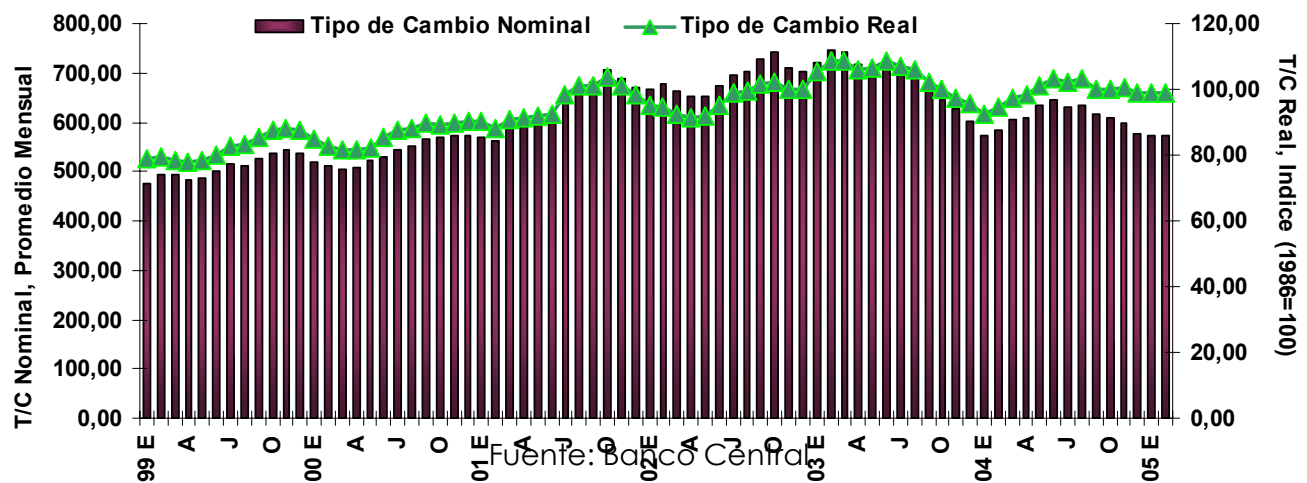
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	1998	1999	2001	2003				2004				2005
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I
Argentina	79,5	78,2	76,6	159,5	157,2	161,3	166,1	161,8	160,0	168,1	170,6	166,4
Brasil	95,5	128	106,3	111,1	98,5	97,1	99,3	97,0	99,9	88,7	87,1	86,4
Chile	77,5	79,7	73,9	110,4	114,7	105,5	101,8	102,1	101,2	99,0	99,7	102,8
Colombia	79,2	88,3	91,4	116,3	112,7	113,0	114,2	107,0	107,2	102,6	99,7	96,6
Ecuador	65,5	88,4	99,0	80,0	91,8	95,1	92,6	88,8	86,9	84,8	93,8	99,9
México	97,6	88,7	79,2	101,9	99,5	102,1	103,8	100,1	102,0	102,0	101,5	101,0
Perú	91,2	99,8	98,0	98,0	101,3	100,7	102,8	101,3	100,0	98,1	100,6	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	104,6

Fuente : JPMorgan

Gráfico N° 1

Tipo de Cambio Nominal y Real: Chile



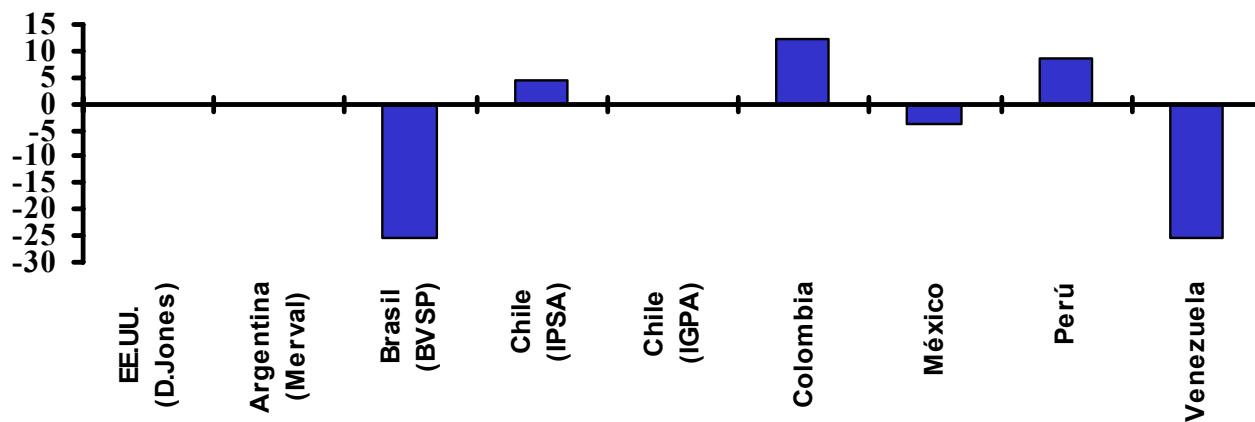
Cuadro N° 4
Tipo de Cambio al 02 de Mayo
(Moneda local/US\$)

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,90250/2,905	
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,5135/2,5162	
Chile	580,65/581,20	
Colombia	2349,60/2352,30	
México		11,0241/11,026
Paraguay	6250/6300	
Peru	3,2570/3,2580	
Venezuela	2144.60/150,00	
Uruguay	25,050/5,100	

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

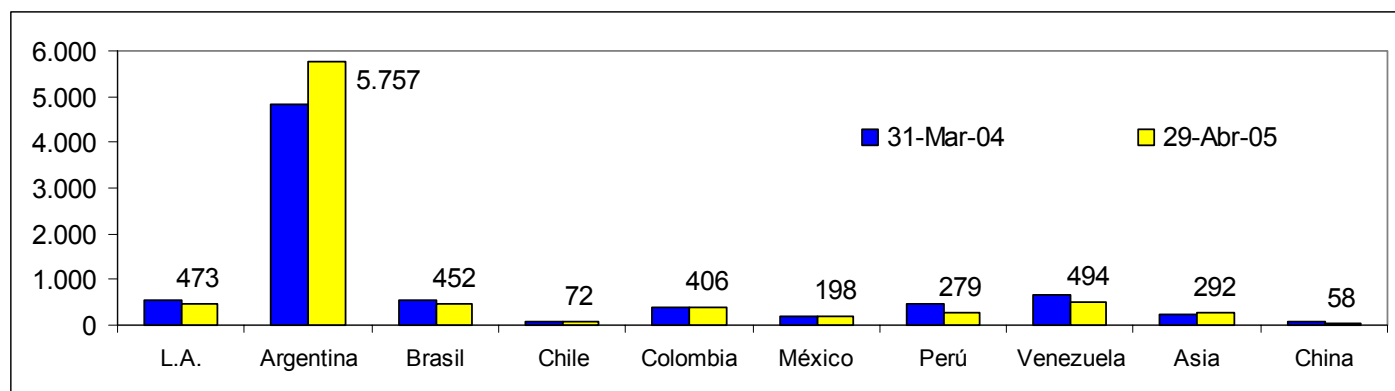
	Valor al 29 Abr 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10.193	10.783	-5,48
México	12.323	12918	-4,61
Venezuela	25.089	29.952	-16,24
Argentina(MERV)	1.348	1.375	-1,96
Chile (*IPSA)	1.955	1.801	8,52
Chile (IGPA)	9.261	8.957	3,39
Perú	3.986	3.710	7,44
Brasil (BVSP)	23.844	26.196	-8,98
Colombia (IGBC)	4.896	4.346	12,66

(*) 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 29 de Abril 2005)

País	Tasa de Referencia				
	29 de Abril 2005	Jun-05*	Sep-05*	Dic-05*	Mar-06*
EE.UU.	2,75	3,25	3,75	4,25	4,50
Brasil	19,50	19,50	19,50	18,00	16,50
Mejico	9,50	10,00	10,00	9,50	9,00
Chile	3,00	3,25	3,75	4,25	4,75
Euro area	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50
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 02 de Mayo 2005)

Plazo	02-May-05	04-Ago-05	04-Nov-05	04-May-06
3 Meses	3,2100	3,5781	3,8173	4,0412
6 Meses	3,4088	3,7166	3,9004	4,1415
1 Año	3,6862	3,9018	4,0637	4,3325
3 Años	4,1650	4,2736	4,3530	4,4684
5 Años	4,3500	4,4304	4,4912	4,5837
10 Años	4,6600	4,7140	4,7562	4,8252
30 Años	5,0010	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 8

Precios de los Commodities. (Al 02 de Mayo 2005)

	2002	2003	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Abr-05
<u>Metal</u>							
Oro (London) \$/oz.	310	364	407	392	405	442	436
Plata (New York) \$/oz.	4,62	4,92	7,28	5,89	6,41	7,14	6,92
Cobre (LME) \$/lb.	0,71	0,81	1,37	1,22	1,32	1,43	1,52
<u>Petróleo</u>							
US\$/Br.-Nymex	25,18	28,68	33,23	35,30	43,29	39,53	49,72
<u>Misceláneos</u>							
Café (ICCO) \$/lb.	0,45	0,51	0,66	0,68	0,69	0,89	1,04
Trigo (2 soft Chi) \$/bu.	3,21	3,41	3,90	3,46	2,97	2,95	2,90
Soja (US\$/tn.)	198	238	326	268	228	223	222
Celulosa NBSK (US\$/tm.)	440	560	619	662	625	621	638

Fuente : Bloomberg, JPMorgan, IIF.