

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 247, 20 de Junio de 2005

AL INSTANTE

Proyecciones Junio 2005: Cambian Expectativas de Inflación y se Afirma Crecimiento de la Economía Norteamericana

La inflación de mayo, medida por el índice de precios al consumidor, declinó por primera vez en diez meses, lo que parece indicar que se está estabilizando. En efecto, el índice de precios al consumidor bajó en mayo en 0,1% debido en parte a una baja en ese mes de los precios de la energía. La inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, subió sólo en 0,1%, es decir, menos que la expectativa de consenso que era de 0,2%.

El índice de precios al consumidor en su totalidad subió en el año, hasta mayo, en 2,8%, mientras en abril, en los últimos doce meses había subido 3,5%.

El otro indicador económico positivo de los últimos días fue la producción industrial, que recuperó su fortaleza al subir en mayo en 0,4%, lo cual dobló las expectativas para ese indicador, que eran de 0,2%. En abril, la producción industrial había mostrado

una caída de 0,3% que preocupó a los analistas en relación a la fortaleza de la economía.

Estos dos indicadores positivos han devuelto la confianza en que la economía de Estados Unidos se mantiene saludable y crece a un nivel cercano a la tendencia de mediano plazo o crecimiento potencial entre 3,25% y 3,5% anual.

El libro Beige del Federal Reserve, que salió en los últimos días y que agrupa la evidencia económica regional, confirmó que las presiones de precios en las diversas regiones y áreas del país son moderadas y la economía mantiene un crecimiento saludable.

El libro Beige señaló también que en algunas áreas de la economía había preocupación por el alza de precios de la energía, del transporte y de los precios de materiales de construcción pero que el poder para alzar precios de

los negocios era débil, debido principalmente a la competencia extranjera en bienes y servicios.

Se reconoce también que el crecimiento de tendencia que sigue la economía irá acompañado de cierta volatilidad como se ha manifestado en los últimos meses.

Después de conocido el índice de producción industrial de mayo, los bonos del tesoro cayeron algo y la tasa de diez años subió.

Al mismo tiempo, el precio del petróleo se ha elevado a US\$56 por barril, que es un máximo en los últimos dos meses, por causa de una caída de los inventarios, que hizo sombra o ignoró el anuncio de un aumento de producción de la OPEP. El cobre también ha llegado a niveles record de US\$1,674 por libra, su mayor precio en 17 años.

El dólar, que ha venido fortaleciéndose por los problemas políticos y la desaceleración económica en Europa, se debilitó tras el anuncio del Departamento del Tesoro que los flujos de capital hacia la economía de Estados Unidos eran bajos e insuficientes para cubrir el déficit comercial de balanza de pagos por segundo mes consecutivo.

Alan Greenspan, presidente del Federal Reserve Bank, ha estado señalando la inusual conducta del mercado de bonos y de las tasas de interés a largo plazo (10 años). Mientras las tasas de corto plazo de Fed Funds subieron un punto porcentual a 3% anual, el rendimiento del bono a diez años bajó de 4,7% a 4,1%. Esto ha provocado que la curva de tasas de

interés se haga más pareja (flat) y siga incentivando el boom de bienes raíces.

Por otra parte, este cambio en la curva de tasa de interés se ha interpretado como signo de mayor lentitud en la economía de Estados Unidos, pero el Fed no lo ve como un indicador confiable de esa tendencia y más bien piensa perseverar en seguir aumentando gradualmente las tasas de corto plazo (Fed Funds).

Recientemente, el gobernador del Fed, Don Kohn, dio una conferencia en que planteó que la economía norteamericana tenía un "outlook" positivo en inflación y en crecimiento, pero que había riesgos mayores que lo usual en cuanto a la estabilidad de la tendencia central de expansión económica y destacó como riesgos el mercado de la vivienda, que contribuye a bajar el ahorro de las familias y el déficit de balanza de pagos en cuenta corriente.

En otras regiones de la economía global, distintas de Estados Unidos, hay una tendencia a la moderación del crecimiento. Especialmente en Europa, donde, luego de los rechazos a la constitución europea por parte de Francia y Holanda y el conflicto por el presupuesto de la Unión Europea entre Francia y Gran Bretaña, puede haber un debilitamiento en la confianza de los inversionistas y del consumidor. Las proyecciones de crecimiento han estado bajando hasta niveles inferiores a 2% y se estima probable que el Banco Central Europeo baje la tasa de interés de referencia y se debilite aún más el euro.

En Japón se estima que el crecimiento económico proseguirá a

una tasa anual cercana al 2% y se observan signos más positivos en el sector financiero, lo cual da mayor soporte a una tasa estable de expansión económica.

Italia es la economía europea más preocupante, que parece haber caído en recesión, "culpando" al euro fuerte y a la política monetaria del Banco Central Europeo.

El resto de Asia continúa con alta vitalidad económica aunque ajustándose gradualmente hacia tasas de crecimiento algo más moderadas, pero sigue siendo, junto a Estados Unidos, una locomotora de la Economía Global.

América Latina también pierde algo de velocidad en lo económico pero no modera el ruido en lo político, especialmente en Bolivia, Ecuador, Brasil y Venezuela últimamente.

Tal como en Europa, en América Latina las reformas estructurales o microeconómicas, para ganar en eficiencia, están paralizadas por factores políticos, y en consecuencia, se continúa perdiendo ventajas competitivas respecto a las dinámicas economías de Asia, tanto en comercio, como en inversión externa directa.

El Secretario del Tesoro de Estados Unidos, John Snow, ha criticado, en Bruselas, duramente a los europeos diciendo que deben poner en práctica o ejecutar fuertes reformas estructurales, para estimular el crecimiento, el empleo y los ingresos. El mismo Snow ha dicho además que existen mutuos intereses entre Europa y Estados Unidos y que deben moverse juntos para desarrollar un amplio mercado financiero transatlántico. Agregó finalmente que con 25 normas distintas en Europa no se puede tener mercados eficientes.

El Banco Central Europeo (EBC) se ha sumado a urgir a los políticos europeos a flexibilizar el mercado del trabajo y otros mercados, en el contexto de la integración europea, para no perder sus beneficios y potencialidades♦

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	1,8	-1,5	-1,6	-1,9	-2,1
USA	21,9%	2,2	3,0	4,4	3,7	1,6	2,3	2,7	2,7	-4,8	-4,8	-5,8	-5,9
Japón	7,6%	-0,3	2,5	2,6	1,9	-1,0	-0,3	-0,2	-0,6	2,8	3,2	3,6	3,5
Alemania	4,7%	0,2	-0,1	1,0	1,5	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	1,7	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	-0,1	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	3,0	2,2	2,8	2,3	2,3	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	3,9	10,9	11,3	6,0	6,4	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	3,0	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	2,8	-1,4	-0,8	2,4	2,2
Colombia	1,5	3,9	4,0	3,0	6,3	7,2	5,9	4,9	-2,0	-1,6	-0,3	-0,9
México	0,9	1,3	4,4	3,2	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	2,3	-1,9	-1,8	-0,3	-0,5
Venezuela	-9,0	-9,4	17,3	5,5	22,0	31,1	21,8	20,0	8,8	11,8	12,5	9,3

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI, LYD

Cuadro N° 3

Panorama de Mercado

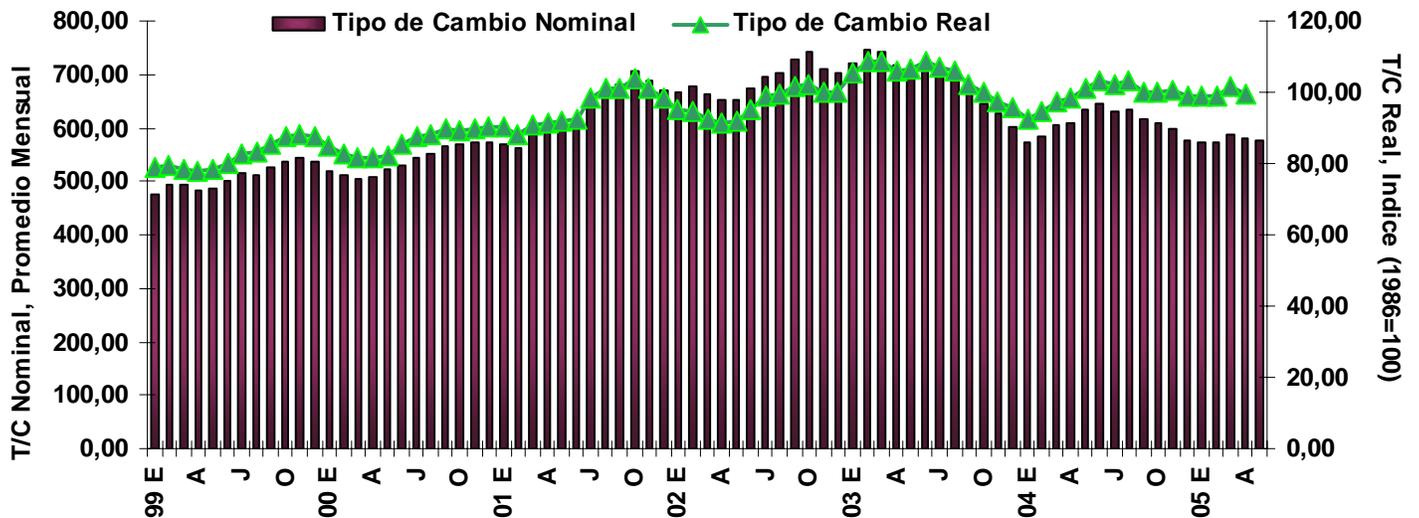
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)**

	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



Fuente: Banco Central

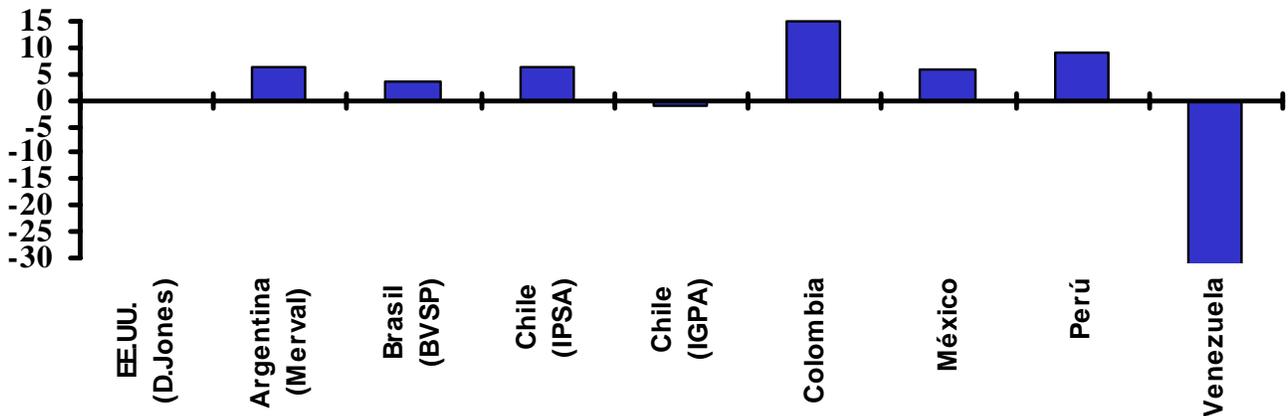
Cuadro N° 4
Tipo de Cambio al 14 de junio
(Moneda local/US\$)

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,87750/2,88	
Ecuador	25000/0	
Brasil	24584/0,4614	
Chile	590/590,3	
Colombia	2334,51/2337,20	
México		10,8414/0,8514
Paraguay	6140/6200	
Peru	3,2500/3,2520	
Venezuela	2144.60/150,00	
Uruguay	23,950/4,000	

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

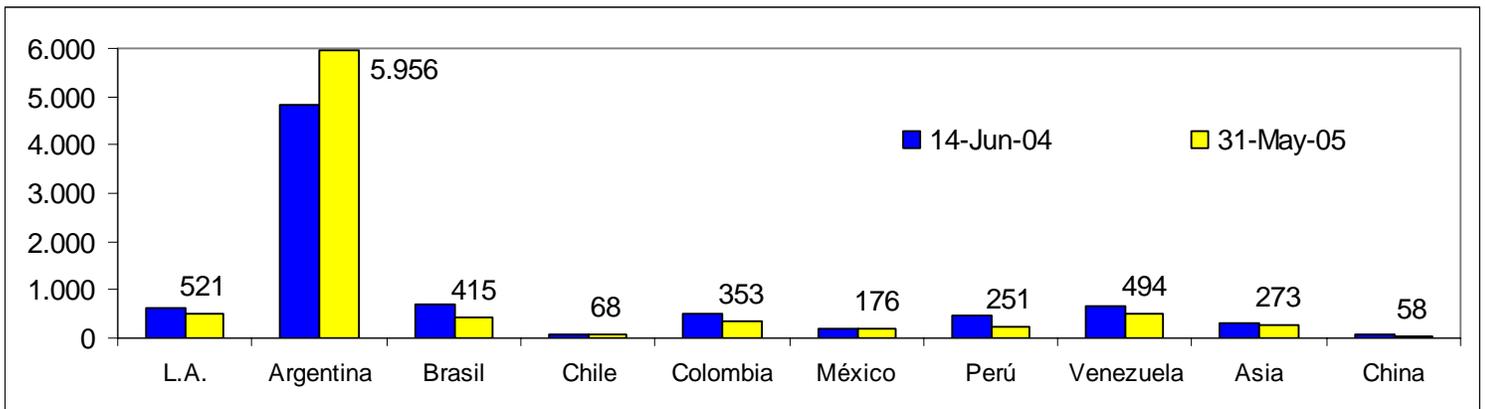
	Valor al 14 Jun 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10.523	10.783	-2,42
México	13.300	12918	2,95
Venezuela	22.023	29.952	-26,47
Argentina(MERV)	1.421	1.375	3,34
Chile (*IPSA)	2.010	1.801	11,61
Chile (IGPA)	9.302	8.957	3,85
Perú	4.002	3.710	7,87
Brasil (BVSP)	24.902	26.196	-4,94
Colombia (IGBC)	5.010	4.346	15,28

(*) 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 04 de Junio 2005)

País	Tasa de Referencia					
	04 de Junio 2005	Jun-05*	Sep-05*	Dic-05*	Mar-06*	Dic-06*
EE.UU.	3,00	3,25	3,75	4,25	4,50	4,50
Brasil	19,75	19,75	19,75	18,50	17,00	16,00
México	9,70	10,00	10,00	9,50	9,00	7,50
Chile	3,25	3,25	3,75	4,25	4,75	6,00
Euro area	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50	3,00
Japón	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
China	5,58	5,58	5,90	6,20	6,20	6,20

Fuente : JPMorgan

Cuadro N° 7

Tasas de Futuros de EE.UU. (al 13 de Junio 2005)

Plazo	13-Jun-05	16-Sep-05	16-Dic-05	16-Jun-06
3 Meses	3,4137	3,7954	3,9418	4,0344
6 Meses	3,6200	3,8870	4,0075	4,0996
1 Año	3,8500	4,0119	4,0958	4,2301
3 Años	4,1550	4,2369	4,2876	4,3626
5 Años	4,2810	4,3450	4,3893	4,4603
10 Años	4,5200	4,5656	4,6001	4,6595
30 Años	4,8400	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 8

Precios de los Commodities. (Al 16 de Junio 2005)

	2002	2003	Mar-04	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Jun-05
<u>Metal</u>							
Oro (London) \$/oz.	310	364	407	392	405	442	429
Plata (New York) \$/oz.	4,62	4,92	7,28	5,89	6,41	7,14	7,35
Cobre (LME) \$/lb.	0,71	0,81	1,37	1,22	1,32	1,43	1,60
<u>Petróleo</u>							
US\$/Br.-Nymex	25,18	28,68	33,23	35,30	43,29	39,53	55,57
<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	2,95
Soja (US\$/tn.)	198	238	326	268	228	223	237
Celulosa NBSK (US\$/tm.)	440	560	619	662	625	621	603

Fuente : Bloomberg, JPMorgan, IIF.