

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 253, 19 de julio de 2005

AL INSTANTE

Proyecciones Julio 2005

Durante las últimas semanas, han tenido lugar diversos episodios de carácter geopolítico o político, que no han logrado afectar la economía global, regional o local.

El primero de ellos fue el ataque terrorista de Al Qaeda en Londres, con cerca de 50 muertos y más de 800 heridos, el día que se iniciaba, en Gleneagles, la reunión del Grupo de los Ocho (G8). Los efectos sobre los mercados fueron más bien de volatilidad transitoria, luego de lo cual se estabilizaron. Probablemente, esto también es un hecho más, que contribuye a la visión de mediano plazo, de debilidad económica y política de Europa y de alguna manera contribuye a la apreciación del dólar, en los últimos días.

El segundo hecho, ha sido la propia reunión del Grupo de los Ocho, presidida por el Primer Ministro Tony Blair en Gleneagles, Escocia, donde se discutió, principalmente, el tema de la pobreza en África y se acordó duplicar la ayuda a ese continente y liberarlos de deudas externas. También se tocó el tema del medio ambiente, aunque con un consenso más débil. Esas discusiones en la cima, tampoco tuvieron trascendencia en la economía mundial o en los mercados.

El tercer hecho, fue la crisis política en Brasil, que fue ampliándose rápida y peligrosamente, a raíz de sobornos del Partido de los Trabajadores parlamentarios brasileiros. Este hecho también

provocó una débil volatilidad local, para luego volver a la estabilidad de los mercados financieros de Brasil.

Los efectos del rechazo de la constitución europea, sin embargo, todavía se sienten en los mercados de monedas y en el ámbito de la confianza en Europa.

Pese a todo lo anterior, en este período se puede constatar un fuerte dinamismo de la economía de Estados Unidos y de las economías de Asia, incluida la China, que continúan siendo las dos locomotoras que arrastran el carro de la economía global.

Los dos grandes estímulos económicos siguen aún presentes en Estados Unidos y en Asia, vale decir, la política monetaria y las crecientes utilidades corporativas.

En el mundo emergente, se observan progresos en política monetaria y sobre todo en el área fiscal, donde se percibe una tendencia mayor hacia el equilibrio, que en buena medida es inducida por el ciclo favorable de la economía global y los altos precios de los commodities. Lo anterior, tiene como consecuencia apartar los riesgos de crisis locales, regionales o sistémicos. Lamentablemente, en la mayor parte del mundo emergente y especialmente en América Latina, no se están haciendo las reformas estructurales necesarias para aprovechar la bonanza actual y limitar la vulnerabilidad cuando cambie el

ciclo económico global hacia una posición menos favorable.

Sobre la economía norteamericana, Ben Bernanke, el nuevo chairman del Consejo de Asesores Económicos del Presidente George Bush y ex gobernador del Federal Reserve, emitió juicios sobre la evolución de la economía. Señaló que, en este momento, se está en presencia de una "saludable y sostenible expansión económica, unida a una inflación subyacente estable".

Específicamente, confirmó que la proyección anual de la administración Bush del crecimiento económico para este año, de 3,4%, está cumpliéndose, pese a los altos precios del petróleo. Respecto a la inflación, señaló que, si bien la inflación total ha subido, la subyacente se mantiene estable.

Otro frente positivo que destacó Bernanke, fue el mercado del trabajo, que lo ve fortaleciéndose, con una creación de empleo, en el primer semestre, de 181.000, promedio mensual, que está por encima de lo proyectado. Adicionalmente, las revisiones hacia arriba de los sueldos y salarios, afirman la idea de un mercado laboral más fuerte de lo previsto inicialmente.

Como consecuencia de la mayor fortaleza de la economía, Bernanke destaca también, los mayores niveles de recaudación tributaria de este año, que, junto a un mayor control del gasto, reducirán el déficit fiscal para el año, bastante más allá de lo proyectado. En Enero el déficit del año fiscal, hasta Septiembre, había sido proyectado en US\$ 427 mil millones y actualmente la Oficina del Congreso del Presupuesto estima que puede ser cercano a US\$ 325 mil millones.

Bernanke, en su primer discurso, planteó algunos temas importantes de la agenda del Presidente Bush, como son, la promoción de políticas educacionales y de habilidades y de flexibilidad del mercado laboral, frente a la mayor competencia global. El segundo tema es la reforma de seguridad social con cuentas personales. El tercero es la promoción de oportunidades de propiedad para consolidar la seguridad de las familias en Norteamérica.

La percepción de algunos analistas privados, basada en cifras muy recientes, es todavía más

optimista que la de Bernanke. Piensan que la evidencia disponible apunta a que la economía de Estados Unidos está volviendo hacia una trayectoria de crecimiento de 4% y que el sector industrial se está recuperando, porque el ajuste de inventarios está llegando a su término y que los volúmenes de importación han caído, mientras la demanda por exportaciones se fortaleció.

Se estima, actualmente, que el déficit en cuenta corriente de balanza de pagos continuará en la vecindad del 6% y que no se observa un proceso de ajuste comercial, pese a la debilidad del dólar.

En Japón, la otra economía gravitante, se observa una recuperación económica más franca y una salida del túnel de deflación crónica, en el cuarto trimestre de este año. La economía de Japón creció en un 4,9% en el primer trimestre y se proyecta una expansión económica sostenida de 2% en los trimestres que vienen. El Gobernador del Banco de Japón ha reconocido, en su reciente conferencia de prensa, que Japón podría salir de la deflación en el cuarto trimestre y no durante el 2006, como se había pensado. Obviamente, estas son buenas noticias para la economía global.

China y el resto de las economías emergentes de Asia continúan su trayectoria de alto crecimiento, aunque con tendencia hacia una moderación muy gradual. Pero junto a Japón, se prevé que continuarán haciendo una contribución importante al dinamismo de la economía mundial. Europa desarrollada, en cambio, está con un crecimiento declinante, de tendencia inferior al 2%, que se espera pueda ser remontado en el segundo semestre de este año.

Europa Central emergente y América Latina están ya reduciendo sus niveles de expansión por una economía global de menor sustentación. En el caso de Latinoamérica, se está empezando a observar una intensificación del ciclo electoral, unido a cierto ruido político, derivado de episodios de corrupción y lucha muy intensa por el poder político. El corolario de lo anterior es la paralización del proceso de cambio estructural, necesario para enfrentar la competencia global y sustentar el crecimiento a mediano plazo de la economía y del empleo ♦

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

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI, LYD

Cuadro N° 3

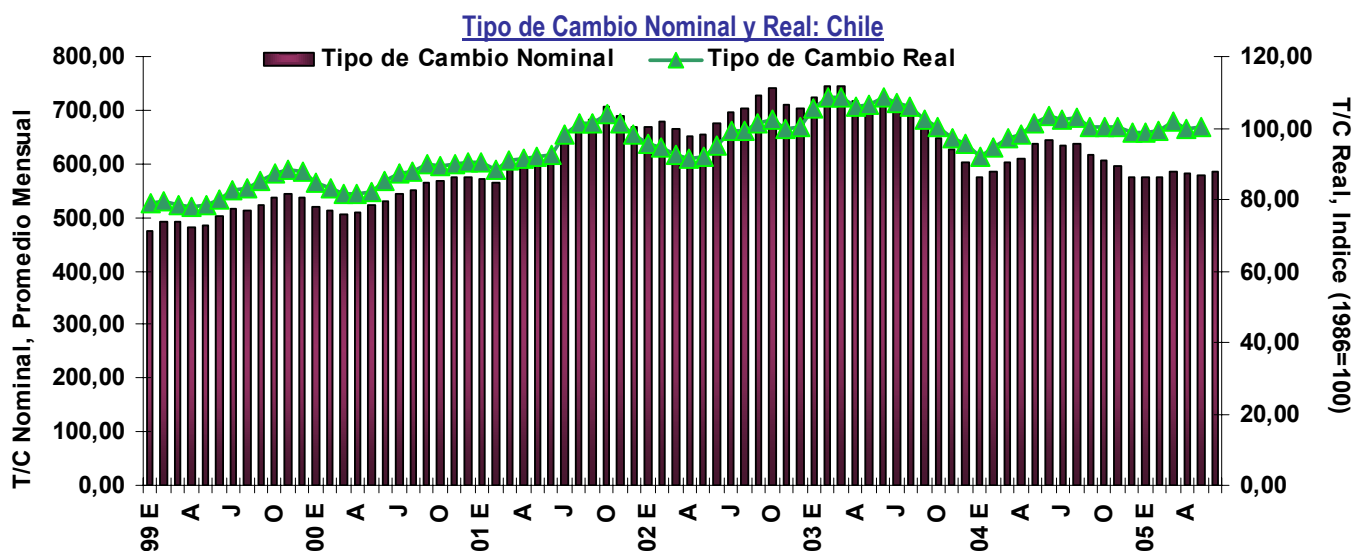
Panorama de Mercado

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
Argentina	79,5	78,2	76,6	62,5	161,8	160,0	168,1	170,6	166,4	163,9
Brasil	95,5	128	106,3	98,2	97,0	99,9	88,7	87,1	86,4	75,6
Chile	77,5	79,7	73,9	91,6	102,1	101,2	99,0	99,7	102,8	94,9
Colombia	79,2	88,3	91,4	87,9	107,0	107,2	102,6	99,7	96,6	94,1
Ecuador	65,5	88,4	99,0	112,8	88,8	86,9	84,8	93,8	99,9	82,3
México	97,6	88,7	79,2	99,0	100,1	102,0	102,0	101,5	101,0	96,2
Perú	91,2	99,8	98,0	99,9	101,3	100,0	98,1	100,6	100,6	99,4
Venezuela	63,3	58,9	55,5	93,9	106,4	101,9	99,8	100,0	104,6	102,0

Fuente : JPMorgan

Gráfico N° 1



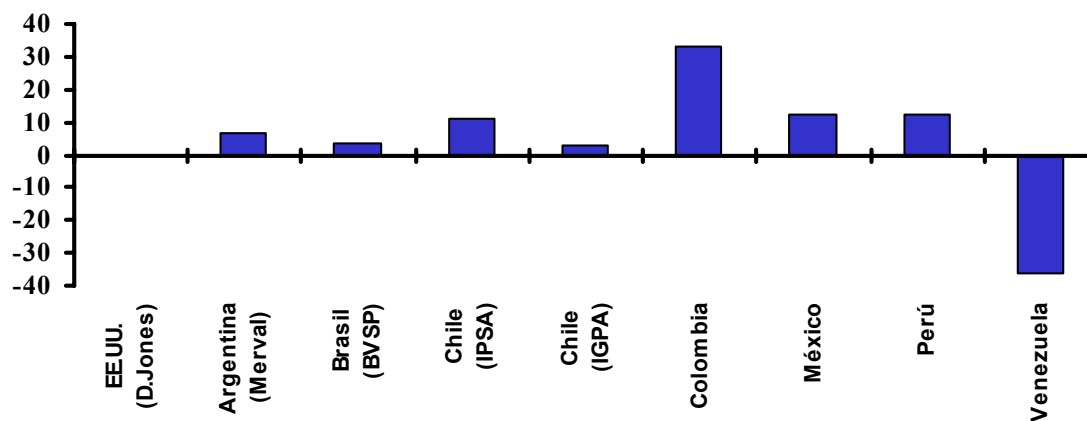
Fuente: Banco Central

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

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,86750/2,87	
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,3483/0,3513	
Chile	580,5/580,8	
Colombia	2327,4/2330,0	
México		10,6555/0,6585
Paraguay	6040/6110	
Peru	3,2520/3,2530	
Venezuela	2144,60/150,00	
Uruguay	24,560/4,610	

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

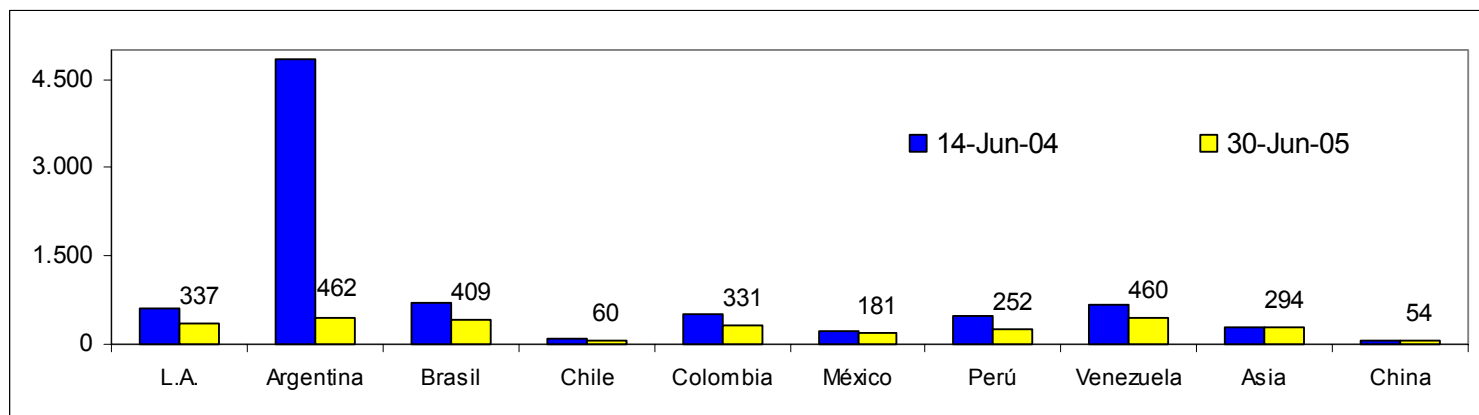
	Valor al 12 Jul 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10.514	10.783	-2,50
México	13.972	12918	8,16
Venezuela	21.334	29.952	-28,77
Argentina(MERV)	1.422	1.375	3,41
Chile (*IPSA)	2.068	1.801	14,82
Chile (IGPA)	8.957	8.957	0,00
Perú	3.710	3.710	0,00
Brasil (BVSP)	25.536	26.196	-2,52
Colombia (IGBC)	5.759	4.346	32,53

(*) 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 14 de Julio 2005)

País	Tasa de Referencia					
	15 de Julio 2005	Sep-05*	Dic-05*	Mar-06*	Jun-06*	Dic-06*
EE.UU.	3,25	3,75	4,25	4,50	4,50	4,50
Brasil	19,75	19,50	18,00	16,50	16,00	16,00
México	9,72	9,75	9,50	9,00	8,50	7,50
Chile	3,50	3,75	4,25	4,75	5,25	6,00
Euro area	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50
Japón	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
China	5,58	5,90	6,20	6,20	6,20	6,20

Fuente : JPMorgan

Cuadro N° 7
Tasas de Futuros de EE.UU. (al 13 de Julio 2005)

Plazo	13-Jul-05	18-Oct-05	18-Ene-05	18-Jul-06
3 Meses	3,6088	4,0142	4,1465	4,1652
6 Meses	3,8300	4,1007	4,1928	4,2205
1 Año	4,0506	4,1953	4,2516	4,3292
3 Años	4,2750	4,3472	4,3852	4,4401
5 Años	4,3800	4,4303	4,4588	4,5010
10 Años	4,5730	4,6113	4,6375	4,6828
30 Años	4,8600	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 8
Precios de los Commodities. (Al 15 de Julio 2005)

	2002	2003	2004	Dic-04	Ene-05	Feb-05	Mar-05	Jul-05
<u>Metal</u>								
Oro (London) \$/oz.	310	364	409	442	425	423	434	425
Plata (New York) \$/oz.	4,62	4,92	6,69	7,14	6,68	7,07	7,29	7,05
Cobre (LME) \$/lb.	0,71	0,81	1,30	1,43	1,44	1,47	1,54	1,62
<u>Petróleo</u>								
US\$/Br.-Nymex	25,18	28,68	38,10	39,53	44,23	45,37	52,90	57,80
<u>Misceláneos</u>								
Café (ICCO) \$/lb.	0,45	0,51	0,68	0,89	0,95	1,07	1,18	0,92
Trigo (2 soft Chi) \$/bu.	3,21	3,41	3,36	2,95	2,93	2,95	3,28	3,10
Soja (US\$/tn.)	198	238	223	223	215	204	230	252
Celulosa NBSK (US\$/tm.)	440	560	613	621	626	636	647	593

Fuente : Bloomberg, JPMorgan, IIF.