

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 271, 25 de Octubre de 2005

AL INSTANTE

### PROYECCIONES OCTUBRE 2005

Uno de los hechos más destacados en el plano económico global, conocidos en Octubre, ha sido la variación del índice de precios al consumidor de Estados Unidos (CPI) en Septiembre, que mostró una fuerte alza, de 1,2%, mientras en los meses anteriores se situó en 0,5%.

El índice total acumulado de precios al consumidor llegó a un 4,7% anual, en Septiembre. Pero la segunda sorpresa fue el índice subyacente de precios al consumidor, sin energía, que alcanzó 0,2% en el mes y 2% acumulado anual.

La causa de esta abrupta alza en precios al consumidor fue un salto en los precios de energía de 11,5% en el mes de Septiembre.

Los precios de la gasolina subieron más aún, en un 17,4% mensual y el gas natural residencial aumentó sus precios en 12,1% mensual. No hubo, sin embargo, una transmisión marcada a los precios del índice subyacente (core), por ahora, pero no se descarta que alguna aceleración adicional en los precios core venga en Octubre.

El Federal Reserve Board subió, a su vez, las tasas de interés de Federal Funds en 25bp a 3,75% el 20 de Septiembre y la expectativa del mercado es que vuelva a subir 25bp el 1 de Noviembre a 4%. Con esta trayectoria de alzas terminaría el año en 4,25%.

Pese a este shock de los precios de energía en Septiembre, debido a los huracanes y a la devastación de Katrina y Rita, la economía de Estados Unidos y global continúan fuertes, aunque las preocupaciones y los riesgos alcanzan niveles mayores.

La economía global ha sido capaz de mantener un crecimiento sólido, pese a los altos precios crecientes a los que se agrega un sesgo reflaccionario que va a afectar gradualmente a la inflación subyacente, todavía bastante baja.

Las preocupaciones más inmediatas son dos: 1) El riesgo de que las alzas en los precios de la energía afecten el nivel de la demanda global, a través de su efecto contractivo en el gasto privado de Estados Unidos y Europa. 2) Los crecientes precios de la energía acelerarán, en algún momento, la inflación y pueden forzar una ruda respuesta de la banca central, a través de un ciclo más rápido y amplio de alzas de interés de corto plazo el año próximo, que pudiera sorprender y golpear con fuerza a los mercados financieros.

#### JAPÓN Y ALEMANIA

En la segunda parte de Septiembre se presentaron dos hechos adicionales, de amplia trascendencia, como son la victoria electoral del Primer Ministro Koizumi, en Japón, que define claramente el panorama político y da fuerza a las políticas públicas de cambio estructural con el inicio de la privatización más grande que se ha intentado a nivel histórico y global, que es la del Correo de Japón,

con activos equivalentes a 1/3 del PIB de Japón, el segundo a nivel mundial. Los índices de confianza de pequeños y grandes empresarios han mejorado en Septiembre y también se observa avance en la confianza del consumidor. La economía japonesa está creciendo a una tasa proyectada de 2,4% este año.

El segundo hecho trascendente fue la elección en Alemania, que no resultó concluyente y no existe un mandato de cambio económico estructural claro, de parte del electorado. Sin embargo, se logró resolver el "impasse político" y se formó la "gran coalición", encabezada por Angela Merkel (CDU), con un programa de consenso de CDU y SPD, limitado, y por lo tanto a mediano plazo se ve difícil lograr un crecimiento más rápido en Alemania, la principal economía de la Unión Europea, que va a un paso lento de 1%, proyectado para este año y poco más de 1% para el próximo. El partido Social Demócrata retuvo ocho de las principales carteras ministeriales, de modo que se ven pocas esperanzas de reducción del Estado de Bienestar, pero si efectivamente, se ven posibilidades de limitar el déficit fiscal, lo que, indudablemente, afectará la demanda de la economía y su expansión futura.

Aparte de Estados Unidos, Asia excluido Japón, sigue siendo la segunda locomotora que mantiene alto el ciclo económico global y no da muestras, todavía, de verse afectada por las alzas de precios de energía y de los commodities. La proyección de expansión de Asia sin Japón continúa alta en 6,5%, para este año y el próximo, y la inflación en torno a 3,5%, proyectado para el próximo año. La inflación también muestra niveles más altos, aunque no crecientes, cercanos al 6%.

En este período comentado, tuvo lugar también la reunión anual del Fondo Monetario y Banco Mundial en Washington, hacia fines de Septiembre. Los temas más importantes son la revisión de cuotas del Fondo Monetario, en que los países de Asia serían acreedores a un fuerte aumento, por su cambio de dimensión económica, con reducciones en Europa y América Latina, que no son aceptadas de buen grado, lo cual está retrasando todo el proceso. En el Banco Mundial, su nuevo Presidente Paul Wolfowitz actuó en ese foro, por primera vez y su focalización es hacia la pobreza y África.

Se comentó, reiteradamente, que la liquidez global está muy alta, lo que quita espacio, drásticamente, a las instituciones financieras internacionales y anula la tarea de vigilancia del Fondo Monetario Internacional. Los niveles de liquidez mundial son tan altos que Argentina ha preferido pagar la deuda con el FMI antes de someterse a su condicionalidad y su nivel de riesgo está en un spread menor de 400pb, cercano ya al de Brasil, lo cual es en cierto modo injusto, debido a la negativa actitud Argentina respecto a los deudores y al comportamiento esforzado y correcto de Brasil.

La amplia liquidez mundial ha sido mencionada, también en estos días, como una fuente de riesgo global, por la liberalidad de las colocaciones, endeudamientos y emisiones de papeles, en un ambiente de análisis de riesgos poco exigente y realista, derivado de la presión de la oferta de fondos, a nivel mundial y la escasez de activos rentables de riesgo aceptable ♦

Cuadro N° 1  
**Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 1999)	PIB Var. %				Inflación Var. % 12 meses				Cuenta Corriente Como % PIB			
		2002	2003	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p
TOTAL G7	45,9%	1,4	2,1	3,1	2,5	1,2	1,7	2,0	2,3	-1,5	-1,6	-1,8	-2,4
USA	21,9%	2,2	3,0	4,2	3,5	1,6	2,3	2,7	3,3	-4,8	-4,8	-5,7	-6,5
Japón	7,6%	-0,3	2,5	2,6	2,4	-1,0	-0,3	0,0	0,0	2,8	3,4	3,7	3,4
Alemania	4,7%	0,2	-0,1	1,1	0,9	1,3	1,0	1,8	1,9	2,0	2,4	3,7	3,7
Francia	3,3%	1,2	0,5	2,1	1,6	1,8	2,2	2,3	1,9	1,6	0,7	-0,1	-0,8
Italia	3,2%	0,4	0,4	1,0	0,0	2,6	2,8	2,3	2,2	-0,6	-1,4	-1,0	-1,4
Reino Unido	3,2%	1,7	2,3	3,2	1,6	1,6	1,4	1,4	2,1	-0,8	-1,9	-2,0	-2,4
Canadá	2,0%	3,4	2,0	2,9	3,0	2,2	2,8	1,8	2,3	2,0	2,0	2,2	1,5

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	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p	2002	2003	2004e	2005p
L.A (7)	-1,4	2,3	6,1	4,3	10,9	11,2	5,9	6,6	0,2	1,5	1,4	0,9
Argentina	-11,0	8,8	9,0	7,5	26,0	13,5	4,4	11,5	6,7	6,1	2,0	1,5
Brasil	1,5	0,5	4,9	3,0	8,5	14,8	6,6	5,3	-1,7	0,8	1,9	1,6
Chile	2,2	3,3	6,1	6,2	2,5	2,8	1,1	4,1	-1,4	-1,1	1,4	-0,6
Colombia	1,5	3,9	4,0	4,2	6,3	6,5	5,9	4,9	-2,0	-1,6	-1,1	-1,4
México	0,9	1,3	4,4	2,4	5,0	4,0	4,7	4,2	-2,2	-1,5	-1,3	-1,6
Perú	5,2	4,1	4,8	5,5	0,2	2,3	3,7	2,0	-1,9	-1,8	0,0	0,6
Venezuela	-9,0	-9,4	17,9	10,0	22,0	31,1	21,7	18,3	8,8	13,6	14,5	12,6

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD

}

Cuadro N° 3

**Panorama de Mercado**

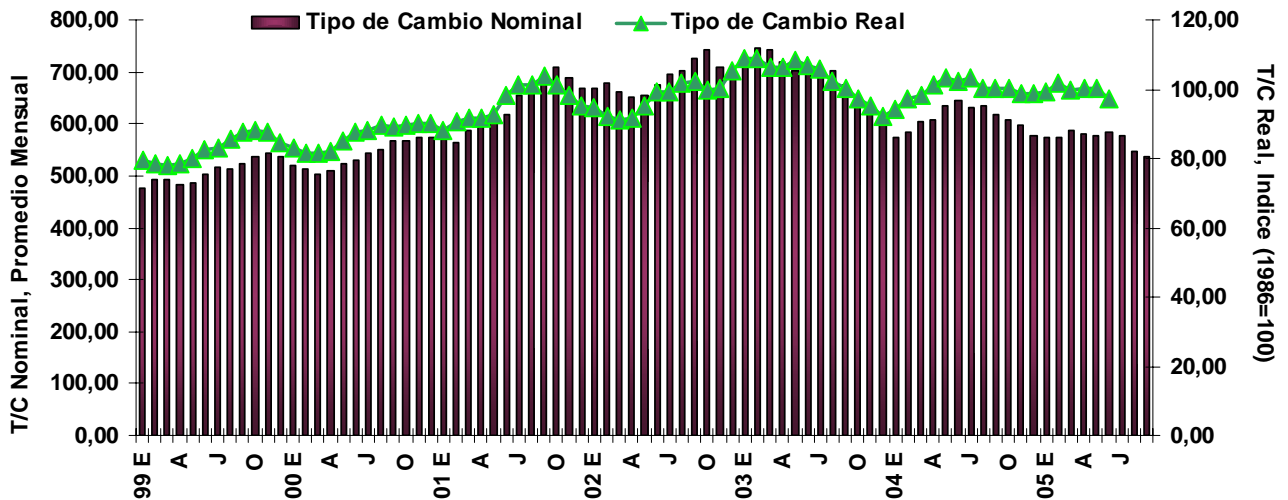
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo  
(Base 2000=100)**

	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

**Tipo de Cambio Nominal y Real: Chile**



Fuente: Banco Central

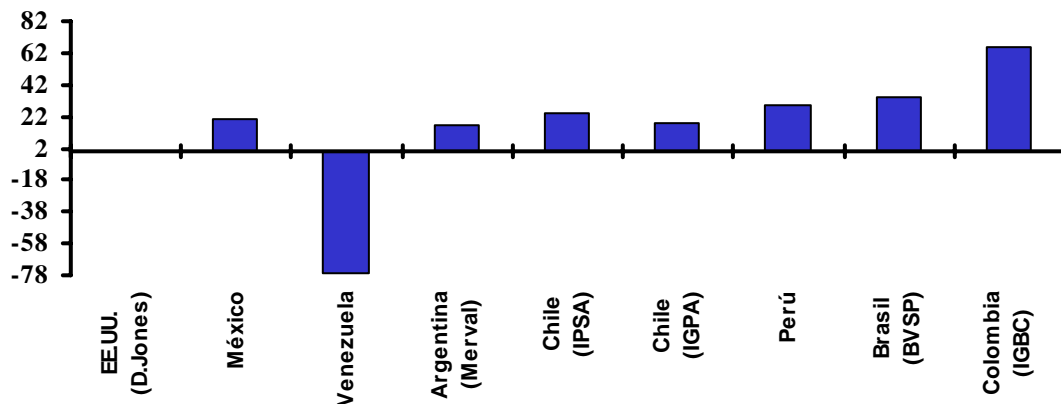
Cuadro N° 4  
**Tipo de Cambio al 20 de octubre**  
(Moneda local/US\$)

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	2,97750/2,98	
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,2450/2,2460	
Chile	536,05/536,45	
Colombia	2288,10/2290,10	
México		10,8488/10,8538
Paraguay	6115/6170	
Peru	3,3940/3,3945	
Venezuela	2144,60/150,00	
Uruguay	23,410/23,460	

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**

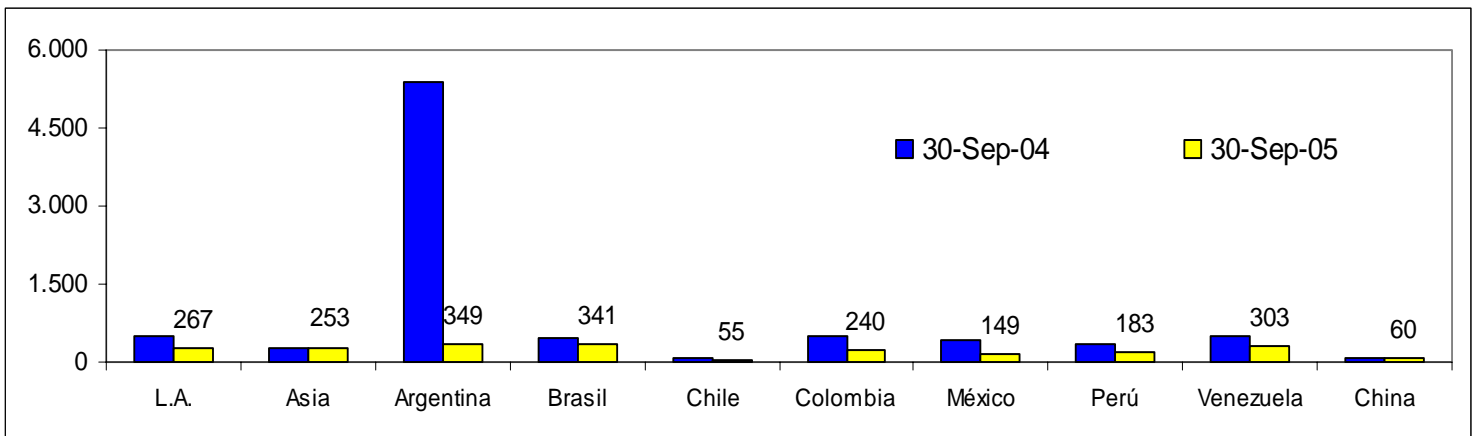
	Valor al 20 Oct 2005	Valor al 31 Dic 2004	Var. %
Dow Jones	10.413	10.783	-3,44
México	15.112	12918	16,98
Venezuela	20.377	29.952	-31,97
Argentina(MERV)	1.602	1.375	16,45
Chile (*IPSA)	2.125	1.801	17,99
Chile (IGPA)	10.007	8.957	11,72
Perú	4.954	3.710	33,53
Brasil (BVSP)	29.415	26.196	12,29
Colombia (IGBC)	7.030	4.346	61,77

(\*) 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 20 de octubre 2005)**

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

Fuente : JPMorgan

Cuadro N° 7  
**Tasas de Futuros de EE.UU. (al 21 de octubre 2005)**

Plazo	21-Oct-05	24-Ene-06	24-Abr-06	24-Oct-06
3 Meses	4,1937	4,5044	4,6528	4,6159
6 Meses	4,3713	4,6054	4,6914	4,6623
1 Año	4,5837	4,6939	4,7324	4,7567
3 Años	4,7250	4,7754	4,7991	4,8198
5 Años	4,7960	4,8344	4,8563	4,8822
10 Años	4,9460	4,9749	4,9958	5,0245
30 Años	5,1760	n/d	n/d	n/d

Fuente : Bloomberg

Cuadro N° 8  
**Precios de los Commodities. (Al 20 de octubre 2005)**

	2002	2003	2004	Dic-04	Ene-05	Feb-05	Mar-05	Oct-05
<b>Metal</b>								
Oro (London) \$/oz.	310	364	409	442	425	423	434	466
Plata (New York) \$/oz.	4,62	4,92	6,69	7,14	6,68	7,07	7,29	7,69
Cobre (LME) \$/lb.	0,71	0,81	1,30	1,43	1,44	1,47	1,54	1,86
<b>Petróleo</b>								
US\$/Br.-Nymex	25,18	28,68	38,10	39,53	44,23	45,37	52,90	61,03
<b>Misceláneos</b>								
Café (ICCO) \$/lb.	0,45	0,51	0,68	0,89	0,95	1,07	1,18	0,86
Trigo (2 soft Chi) \$/bu.	3,21	3,41	3,36	2,95	2,93	2,95	3,28	3,05
Soja (US\$/tn.)	198	238	223	223	215	204	230	237
Celulosa NBSK (US\$/tm.)	440	560	613	621	626	636	647	597

Fuente : Bloomberg, JPMorgan, IIF.