



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 149 • año 12 • octubre 2005

EDITORIAL

El entorno internacional en el trimestre julio septiembre de 2005

Los desastres naturales y el precio del petróleo no tuvieron un impacto negativo en el crecimiento de la economía mundial en el tercer trimestre de 2005. Los países industrializados mostraron un incremento de su crecimiento económico, aunque con distintas magnitudes. En Estados Unidos el PIB trimestral anualizado del tercer trimestre registró un crecimiento de 3.8%, superior en 0.5% al dato del segundo trimestre. De igual manera en la zona euro el crecimiento trimestral (no anualizado) alcanzó el 0.6%, nivel superior al 0.3% del segundo trimestre.

Los mercados laborales en la zona euro y Japón experimentaron ligeras recuperaciones, bajando el desempleo a 8.4% y 4.3% respectivamente, a diferencia de un incremento en Estados Unidos al 5.1%, por efectos de los huracanes.

El hecho más destacado fue el aumento de la inflación, resultado de los altos precios del petróleo. En Estados Unidos la inflación a 12 meses, al 30 de septiembre, ascendió a 4.7%, mientras que en la zona euro el nivel alcanzado fue de 2.6%, superior a la tasa objetivo del Banco Central Europeo de 2.0%.

A fines de agosto de 2005 el precio del petróleo rebasó los US\$ 67.9 por barril, cifra record desde enero de 1985 en términos reales, originado por el aumento de su demanda y el impacto de los huracanes.

Los huracanes también afectaron a la capacidad de refinación, lo que hizo aumentar aún más los precios de los carburantes.

En esa misma línea y recuperando su rol de activo refugio frente a escenarios inflacionarios, el precio de la onza troy fina de oro marcó un record en 17 años, al situarse en US\$ 472.3 el 21 de septiembre de 2005.

A pesar de la desaceleración de la economía, en el tercer trimestre de 2005, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) privilegió el control de la inflación, por lo que continuó con el incremento de su tasa referencial,

alcanzando la misma a 3.75% a fines de septiembre. En el tercer trimestre de 2005 el incremento fue de 0,50%.

Con escenarios económicos distintos al de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, mantuvieron sin cambios sus tasas de interés referenciales en 2% y 0.15% respectivamente. Estas tasas se mantienen inalterables desde junio de 2003 y marzo de 2001.

En el mercado de divisas el euro se apreció en 0.66% en el trimestre, influido por el creciente déficit comercial americano y los efectos de los huracanes. En cambio, el yen se depreció en 1.5%.

Las economías emergentes de China e India continuaron con altas tasas de crecimiento, 9.5% y 8.1% respectivamente para el segundo trimestre de 2005, lo que continuará afectando a la demanda mundial de materias primas. A pesar de sus altas tasas de crecimiento, sus últimos datos de inflación anual, 0.9% para China y 4.8% para India, se encuentran en los rangos objetivo establecidos por sus bancos centrales.

América Latina continúa con moderadas presiones inflacionarias, en un entorno externo favorable. Se destaca el crecimiento del PIB en Venezuela 11.1% y Argentina 10.1%, en el primer caso por los precios del petróleo, y en el segundo por un fortalecido sector externo.

Concordante con su crecimiento económico y mayores niveles de demanda interna, los países que tuvieron mayor inflación anual a fines de septiembre de 2005, fueron Venezuela con 16% y Argentina con 10.3%. Se destacan favorablemente las inflaciones de Perú de 1.1% y la de México 3.5%, las más bajas en esos países en 3 y 33 años respectivamente.

Para el próximo año se estima que la economía mundial crezca en un porcentaje similar con el que cerraría el presente año, alrededor del 4%. En el ámbito latinoamericano se espera una ligera desaceleración de su crecimiento debida a los altos precios del petróleo.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Oct. 04	Oct. 05		Oct. 04	Oct. 05
TIPO DE CAMBIO VENTA (Fin de Periodo)(Bs x 1 \$us)	8,03	8,08	INFLACIÓN (acumulada en el año)	3,43%	3,87%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCB (Mill. \$us)	994,76	1.517,71	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS ACTIVAS (M/E)(2)	8,94%	8,16%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS RESTO SISTEMA FINANCIERO (Mill. \$us)	601,46	880,89	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS PASIVAS (M/E)(2)	2,65%	3,49%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, CONSOLIDADAS (Mill. \$us)	1.596,21	2.398,60	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	6,00%	5,25%
EMISIÓN MONETARIA (Saldo en Mill. Bs)	3.431,97	4.767,23	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	7,50%	7,25%
M3 (Mill. Bs) (1)	28.596,17	33.575,72	TASA LIBOR (a 6 meses)	2,30%	4,45%

(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa mesa.

El entorno internacional en el trimestre julio septiembre de 2005

Estados Unidos, Europa y Japón

Durante el tercer trimestre de 2005 los principales acontecimientos en Estados Unidos fueron los desastres naturales causados por los huracanes Katrina y Rita. Sin embargo de ello, la tasa de crecimiento del PIB en este periodo en términos anualizados fue de 3.8%, superior al 3.3% registrado en el segundo trimestre del año. Los principales factores que contribuyeron al crecimiento fueron el gasto del consumidor en bienes y servicios y el incremento en el gasto del gobierno.

PIB trimestral anualizado de EE.UU.



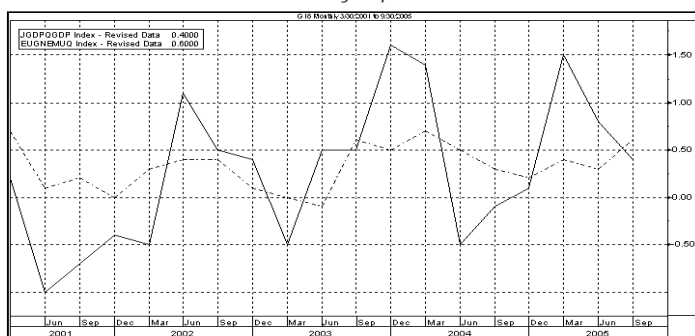
Fuente: Bloomberg

A pesar del impacto de los huracanes, la Reserva Federal de EE.UU. continuó con su política monetaria de elevar su tasa de interés en 25 puntos básicos (p.b.) en sus reuniones del 9 de agosto y 20 de septiembre, llegando a finales del tercer trimestre a un nivel de 3.75%. Desde el inicio del ciclo de incrementos de tasas en el mes de junio de 2004, se tiene un aumento total de 275 p.b..

Por su parte, la economía de la Zona Euro mostró una expansión ya que la tasa trimestral de crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 2005 fue de 0.6%, superior a la del segundo trimestre que fue de 0.3%. Los factores que permitieron esta recuperación económica fueron las exportaciones y el aumento de la demanda agregada por el gasto de los consumidores.

La economía japonesa creció 0.4% en el tercer trimestre, frente a un 0.8% del segundo trimestre. A pesar del aumento en el gasto de los consumidores japoneses en el tercer trimestre, los principales factores que frenaron el crecimiento fueron el aumento del valor de las importaciones por efectos del incremento del precio del petróleo y el menor gasto destinado

Variación porcentual del PIB trimestral de la Zona Euro y Japón

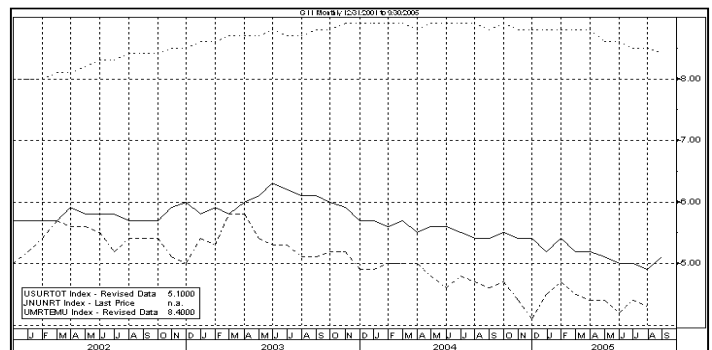


Fuente: Bloomberg
--- Zona Euro — Japón

a capital. Con estos escenarios tanto el Banco Central Europeo (BCE) como el Banco de Japón (BOJ) mantuvieron sin cambios sus tasas de interés referenciales en 2% y 0.15% respectivamente.

En la Zona Euro los mercados laborales mostraron una mejora para agosto y septiembre, con tasas de desempleo del 8.5% y 8.4% respectivamente. En cambio, en los Estados Unidos este indicador aumentó a 5.1% en el mes de septiembre, por el efecto del huracán Katrina luego de haber registrado una tendencia hacia la baja llegando a un nivel de 4.9% en el mes de agosto, el más bajo en cuatro años. En el caso de Japón la tasa de desempleo bajó en agosto a 4.3% del 4.4% observado en el mes anterior, por lo que se espera que la demanda agregada se incremente hasta fines de año.

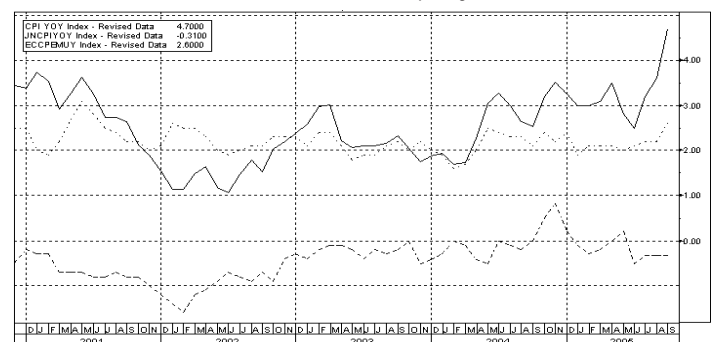
Tasa de Desempleo de EE.UU., Japón y Zona Euro



Fuente: Bloomberg
--- Japón — EE.UU. Zona Euro

La presión de la inflación fue evidente en estos países. En el caso de EE.UU. la tasa de crecimiento de los precios a 12 meses subió de 2.5%, a 3.6% y finalmente a 4.7% en los meses de julio, agosto y septiembre respectivamente, como resultado principalmente del incremento en los precios del petróleo. Del mismo modo, los datos publicados de la inflación en la Zona Euro mostraron niveles de 2.2%, tanto en julio como agosto, y de 2.6% en septiembre, niveles por encima de la tasa de inflación objetivo del Banco Central Europeo del 2.0%. En el caso de Japón, el nivel de la inflación fue de -0.3% durante todo el tercer trimestre, confirmando que esta economía aún no puede superar el efecto deflacionario observado en los últimos 7 años.

Inflación anual de EE.UU., Japón y Zona Euro



Fuente: Bloomberg
--- Japón — EE.UU. Zona Euro

Petróleo y oro

Durante el tercer trimestre, el precio del petróleo mantuvo su tendencia alcista, habiendo alcanzado niveles record históricos. Este hecho se explica por el aumento de la demanda global de este energético y al impacto de los huracanes Katrina y Rita que provocaron el cierre de gran parte de las refinерías de Estados Unidos. A finales del mes de agosto el precio se situó en USD 67.91 por barril y finalizó el trimestre en USD 63.48.

Precio del Petróleo - Brent Crude



Fuente: Bloomberg

El precio del oro durante el tercer trimestre del 2005 evidenció una tendencia alcista muy marcada, alcanzando su máximo en 17 años, con un nivel de USD 472,3 la onza troy fina. Esto se debió a los elevados niveles del precio del petróleo y su consiguiente presión inflacionaria en la economía mundial, haciendo que el oro juegue su rol de activo de refugio frente a escenarios inflacionarios.

Precio del Oro



Fuente: Bloomberg

Monedas: Euro y Yen

El euro tuvo una depreciación de 0.66% durante el tercer trimestre. Inició el periodo con un nivel de 0.8260 EUR/USD y a finales de septiembre se situó en 0.8315 EUR/USD. Los factores que beneficiaron al euro respecto del dólar fueron el creciente déficit comercial de Estados Unidos, los efectos del huracán Katrina en la inflación y el crecimiento de los Estados Unidos.

Euro respecto al Dólar



Fuente: Bloomberg

El yen se depreció frente al dólar americano en un 1.5% durante el tercer trimestre del presente año. La cotización a principios de julio fue de 111.8 JPY/USD para concluir en 113.5 JPY/USD. El diferencial de tasas de interés entre estos dos países y las mejores perspectivas de crecimiento de la economía norteamericana frente a la japonesa, originaron que el dólar se fortalezca contra el yen de manera continua en lo transcurrido del año.

Yen respecto al dólar

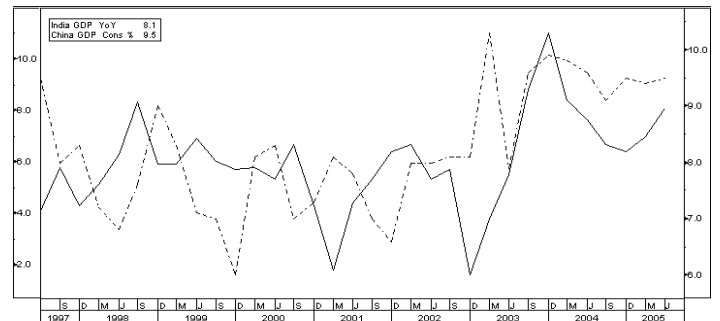


Fuente: Bloomberg

China e India

La tasa de crecimiento de la economía china fue de 9,4% en el tercer trimestre de 2005, ligeramente inferior al 9.5% del segundo trimestre. Los principales factores que explican este crecimiento son el mayor gasto de los consumidores, especialmente en servicios, transporte, e inversión en minería y líneas ferroviarias.

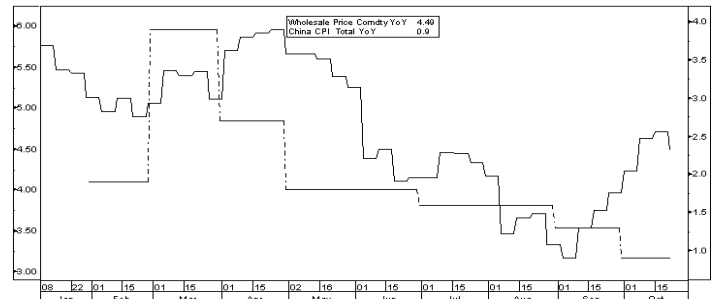
Producto Interno Bruto



Fuente: Bloomberg - India (- - -, izq.), China (---, der.).

La economía india, actualmente considerada como la cuarta más grande del Asia, creció en 8,1% durante el trimestre que finalizó en junio, el más alto de los últimos cinco trimestres. Las principales causas de este crecimiento tuvieron su origen en las exportaciones (que contribuye con 10% al PIB) que crecieron a un ritmo de 23% hasta el 31 de agosto. También influyeron el crecimiento del consumo y el gasto personal y familiar, concentrado en automóviles, vivienda y electrodomésticos que a su vez respondieron al crecimiento de los niveles salariales.

Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Bloomberg - India (- - -, izq.), China (---, der.).

A este ritmo, se espera que la economía india, hacia finales de este año, pase a ser la tercera economía del Asia, desplazando a Corea del Sur, cuyo crecimiento fue de sólo 3,3% para el mismo período, y detrás de sólo Japón (2,1%) y China (9,5%).

En el mes de septiembre la inflación en China registró uno de los niveles mínimos en dos años, 0,9%, siendo los sectores de alimentos y de vestimenta los que presentaron una mayor disminución. El mercado laboral se mantuvo estable desde septiembre del año pasado, registrándose durante todo este período una tasa de desempleo sin cambios de 4,2%. Esta tasa se encuentra por debajo del objetivo del gobierno chino de no sobrepasar el 4.6%.

Por su parte, se teme que el acelerado crecimiento de India pueda traer consigo presiones inflacionarias y posibilidades de alza en las tasas de interés. El Banco de la Reserva de la India mantiene su tasa de interés referencial en 6% desde abril de 2003, la más baja desde 1973. Su perspectiva es que esta tasa no sobrepase el objetivo de 5,5% para el presente año.

LATINOAMERICA

Durante el segundo trimestre de 2005, la economía latinoamericana mostró un comportamiento positivo, acompañada de moderadas presiones inflacionarias, producto de un entorno externo favorable, influenciado por los precios internacionales de las materias primas.

Tasa de crecimiento del PIB Trimestral
(En Porcentaje)

Países	2003				2004				2005	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
Argentina	5,4	7,7	10,2	11,7	11,3	7,1	8,7	9,3	8,0	10,1
Bolivia	3,7	4,8	2,4	0,3	3,1	1,3	4,9	5,1	4,0	3,9
Brasil	1,5	0,0	-0,2	0,9	4,0	5,1	5,9	4,7	2,8	3,9
Chile	3,9	4,1	4,1	2,8	4,7	5,3	7,0	7,3	6,1	6,5
Colombia	4,5	2,5	4,6	5,2	4,0	4,8	2,8	4,4	3,9	5,3
Mexico	2,5	0,1	1,0	2,1	3,9	4,1	4,6	4,9	2,4	3,1
Venezuela	-25,0	-5,2	-7,1	6,6	35,0	14,3	14,2	12,1	7,5	11,1

Fuente: Bloomberg

Las economías con las mayores tasas de crecimiento fueron Venezuela, Argentina y Chile. La economía venezolana creció a una tasa del 11.1%, favorecida por los altos precios internacionales del petróleo. Cerca del 75% de los ingresos por exportaciones, 50% del ingreso del gobierno y un tercio del PIB, corresponden al sector petrolero de ese país. La economía argentina continuó expandiéndose a tasas elevadas, habiendo alcanzado un nivel de 10.1%, con un sector externo vigoroso y una fuerte demanda interna. Por su parte, Chile creció a una tasa de 6.5%, respaldada también por una sólida demanda interna.

Los países con menor crecimiento económico durante el segundo trimestre fueron México, Bolivia y Brasil con tasas de 3.1%, 3.9% y 3.9% respectivamente. A pesar del bajo nivel de crecimiento con respecto a los países de la región, los principales factores que contribuyeron al crecimiento fueron el incremento de la demanda interna y el entorno externo favorable, con altos precios en los productos básicos de exportación.

La inflación en los principales países latinoamericanos se mantuvo controlada con niveles cercanos a sus metas inflacionarias, aunque, el crecimiento de la demanda interna y el precio del petróleo influyeron en el incremento de los precios de gran parte de los países.

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept
Argentina	7,2	8,1	9,1	8,8	8,6	9,0	9,6	9,7	10,3
Bolivia	5,4	5,3	5,7	5,3	5,6	6,4	5,4	5,4	5,5
Brasil	7,4	7,4	7,5	8,1	8,1	7,3	6,6	6,0	6,0
Chile	2,3	2,2	2,4	2,9	2,7	2,7	3,1	3,0	3,9
Colombia	5,4	5,3	5,0	5,0	5,0	4,8	4,9	4,9	5,0
Mexico	4,5	4,3	4,4	4,6	4,6	4,3	4,5	4,0	3,5
Perú	3,0	1,7	1,9	2,0	1,8	1,5	1,4	1,2	1,1
Venezuela	18,5	16,9	15,8	15,8	17,4	15,9	15,3	14,9	16,0

Fuente: Bloomberg

En la región, los países con mayores niveles de inflación fueron Venezuela y Argentina, el primero con una tasa a 12 meses para el mes de septiembre de 16% y el segundo con una tasa de 10.3%. En ambos casos, el crecimiento de su economía impulsado por los mayores niveles de demanda interna ejerció presión principalmente sobre los precios de los alimentos y de la vestimenta, aunque en Venezuela también se incrementaron los costos de educación.

Por otro lado, los países con menores niveles de inflación fueron Perú, México y Chile con tasas a 12 meses de 1.1%, 3.5% y 3.9% respectivamente. En el Perú la tasa registrada fue la más baja en 3 años, originada en una caída en los precios de los alimentos y el costo de los servicios. Asimismo, en México la inflación registrada es la más baja desde 1972, lo que impulsó a una política monetaria de recortes de tasas.

La inflación en Chile, a diferencia de los otros dos países, fue una de las más altas durante el año, debido principalmente al incremento del precio del petróleo lo que influyó negativamente sobre los costos de transporte y los precios de alimentos.

PERSPECTIVAS

Se espera cerrar el 2005 con un crecimiento de la economía mundial del 4.2% y se estima una cifra similar para el año 2006.

A pesar de los desastres naturales, se prevé que la economía de Estados Unidos crezca a una tasa de 3.5% en la gestión 2005 y 3.2% en la gestión 2006.

Se prevé que la economía europea concluirá este año con un crecimiento del 1.3% y para fines del próximo año la proyección es de 1.6%. En cuanto a la moneda las proyecciones sitúan al euro para fines de este año en 0.82 EUR/USD.

Por su parte, se estima que la economía china tenga un crecimiento del 9.0% en la presente gestión y una tasa de 8.5% para el 2006, principalmente por el dinamismo de sus exportaciones de manufacturas.

Se estima un crecimiento en el 2005 del 4.0% para América Latina, por los mejores términos de intercambio y los saldos en sus cuentas corrientes. Para el 2006, se espera una ligera desaceleración del crecimiento, con una tasa del 3.7% afectada por los altos precios del petróleo y su efecto sobre los bienes exportables de los países de la región.