

# BANCO CENTRAL DE

REPUBLICA DE CHILE			
PRESIDENCIA			
REGISTRO Y ARCHIVO			
NR.	92/3678		
A:	21 FEB 92		
PA	CHILE	F.W.M.	
C.B.E.	X M.L.P.	P.V.S.	
M.T.O.	EDEC	J.F.A.	
M.Z.C.	ARCHIVO		

## INFORME DE LA ECONOMIA MUNDIAL Nº 163



13 al 19 de febrero de 1992

GERENCIA DIVISION INTERNACIONAL  
Gerencia Internacional  
Depto. Política Inversiones  
HGC/jrf 20.02.92

INFORME DE LA ECONOMIA MUNDIAL  
DESDE EL 13 AL 19 DE FEBRERO DE 1992

PANORAMA ECONOMICO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Las Ventas al Detalle (jueves 13) se incrementó un 0.6% durante enero y excluyendo la venta de autos, el mismo porcentaje. El mes de diciembre se revisó al alza desde una disminución de 0.4% a un incremento de 0.1%. El mercado esperaba para enero '92 un aumento de 0.2% y excluyendo la venta de autos una subida de 0.4%.

La variación de enero se constituye en la mayor desde el 1.2% en mayo de 1991.

Aparentemente la evolución de este indicador muestra que el gasto del consumidor no está tan débil como se pensaba. Aunque los bajos niveles de confianza del consumidor y del ingreso muestran que no existe evidencia actualmente que la recuperación en las Ventas al Detalle puede ser sostenida.

Se estima que la evolución de este indicador puede llevar al Federal a postergar la decisión de una disminución de sus tasas de interés, aunque no se descarta que esto pueda ocurrir.

Las Nuevas Aplicaciones al Subsidio de Cesantía (jueves 3) disminuyeron en 13 mil a una cifra ajustada estacionalmente de 437 mil en la semana finalizada el 1 de febrero '92. El mercado esperaba que este indicador aumentara en 13 mil.

El Agregado Monetario M-2 (jueves 13) aumentó en US\$ 10.2 billones, para la semana finalizada el 3 de febrero, a US\$ 3.466,5 billones. El agregado M-3 se incrementó en US\$ 4.7 billones a US\$ 4.196,8 billones, mientras M-1 aumentó en US\$ 6.5 billones a US\$ 921,7 billones.

En las últimas cuatro semanas M-2 se ha incrementado en cerca de US\$ 50 billones.

AGREGADOS MONETARIOS (%)  
VARIACION ULTIMOS:

	<u>3 MESES</u>	<u>6 MESES</u>	<u>12 MESES</u>	<u>RANGO VAR. ANUAL</u>
M-1	13.5	11.8	10.2	-
M-2	3.7	3.0	3.4	2.5 - 6.5
M-3	1.8	1.1	1.3	1 - 5

El Indice de Precios al Productor (viernes 14) declinó en un 0.3%, aunque excluyendo la variación de los precios de los alimentos y de la energía se incrementó un 0.3%. El mercado esperaba 0% y 0.2%, respectivamente.

Las variaciones de este indicador durante diciembre fueron de una disminución de 0.1% y un aumento de 0.2%.

La caída del Indice de Precios al Productor (I.P.P.) durante enero '92 se debió a una disminución de los precios de la energía en un 2.8%, luego de una reducción de 1.4% en diciembre.

El precio de los alimentos también disminuyó por octava vez en los últimos nueve meses. Declinó un 0.3% luego de una reducción de 0.2% en diciembre.

La Producción Industrial (viernes 14) durante el mes de enero '92 disminuyó en un 0.9%. El mercado sólo esperaba un 0.3%.

Se revisaron los meses anteriores. El mes de diciembre desde una disminución de 0.2% a una de 0.4%, noviembre desde una reducción de 0.2% a una de 0.3% y octubre desde una caída de 0.1% a 0.0%.

La Tasa de Utilización de la Capacidad Industrial Instalada (viernes 14) disminuyó durante enero a 78.0%. El mercado esperaba una disminución a 78.4%. El mes de diciembre se revisó a 78.8% desde 79.0%. Este indicador alcanza su menor nivel desde agosto 1983 cuando llegó a 77.1%.

El Federal Reserve (martes 18) anunció una disminución de los requerimientos de reservas sobre los depósitos en las cuentas de transacción que deben mantener los bancos en el Federal Reserve. Esta reducción es de 12% a 10% efectiva desde el 2 de abril de 1992.

Se constituye en el primer cambio en este tipo de operaciones desde que fue adoptada el Acta de Control Monetario por el Congreso en 1980. Esta ley obligó a todas las instituciones, no sólo a los bancos comerciales, que tomaban depósitos a quedar sujetos a requerimientos de reservas. El 4 de diciembre de 1990 el Fed redujo a cero desde 3% los requerimientos de reserva sobre los depósitos a plazo no personales y de tenencias en euro-monedas.

La reducción anunciada implicaría mantener reservas de US\$ 42 billones, un ahorro de 8 billones, comparado con US\$ 50 billones, que prevalecieron durante 1991, aunque algunos estiman que podría significar hasta un monto de ahorro de US\$ 12 billones.

Esta disminución de los requerimientos de reserva reducirá el costo de fondos de las instituciones y fortalecerá sus balances. Se espera que la mayoría del ahorro de costos sea traspasado a los depositantes y deudores.

El Fed planteó que este cambio debería fortalecer la situación financiera de los bancos y por tanto mejorar su acceso a los mercados de capitales, colocándolos en una mejor posición para aumentar el crédito.

Según el mercado, la medida tomada por el Fed no es probable que resulte en una reducción de la Tasa de Fondos Federales, pero ciertamente es una medida que fortalece la situación de los bancos. Esta medida parece ayudando al sistema bancario y secundariamente a la economía en una forma que se considera menos inflacionaria que una disminución de tasas de interés. A través de la disminución de costos a los bancos, éstos presumiblemente quedan más libres para realizar mayor cantidad de préstamos. Aunque algunas instituciones podrían estar más inclinadas a invertir en instrumentos del Tesoro que realizar un mayor número de créditos riesgosos.

Una parte del mercado sigue estimando que probablemente se necesitarán nuevas medidas para estimular a la economía.

Los requerimientos de reserva son una de las tres formas que tiene el Fed para influenciar las tasas de interés, junto con las operaciones en el mercado del dinero que influencia la Tasa de Fondos Federales y la Tasa de Descuento. El Fed en una medida sorpresiva el 20 de diciembre '91, redujo la Tasa de Descuento en un punto porcentual a 3.5% y también disminuyó la Tasa de Fondos Federales desde 4.5% a 4.0%.

Los mercados habían estado esperando una disminución de la Tasa de Fondos Federales en un cuarto punto porcentual luego de la publicación de una contracción del empleo, el 7 de febrero '92. Pero estas expectativas se han ido reduciendo debido a los nuevos indicadores, que incluyen las Ventas al Detalle de enero, que mostraron una fortaleza mayor de la esperada.

En todo caso, se estima que si el Fed no drena el remanente de reservas que quedara en el sistema luego del ajuste de hoy (efectivo desde el 2 de abril) estaría poniendo las condiciones para una nueva reducción de la Tasa de Fondos Federales.

El Indice de Precios al Consumidor (miércoles 19) se incrementó un 0.1% durante enero y al excluir la variación de los precios de la energía y de los alimentos aumentó un 0.3%. El mercado esperaba aumentos de 0.2% y 0.3%, respectivamente.

Se anunció también que se revisó la cifra de diciembre desde un aumento de 0.3% a 0.2% y al excluir la variación de los precios de la energía y de los alimentos desde 0.3% a 0.2%.

Los precios de la energía disminuyeron en enero un 1.5% producto de la reducción en el precio del petróleo. Los precios de los alimentos se redujeron en 0.4% debido a una disminución de 4.1% en las frutas y vegetales.

El indicador "Housing Starts" (miércoles 19) durante enero '92 se incrementó un 5.5% respecto a diciembre a una tasa anualizada de 1.167 mil unidades mientras los permisos de construcción lo hicieron en un 6.0% a una tasa anualizada de 1.118 mil unidades.

El nivel de "Housing Starts" es el mayor desde mayo 1990 cuando alcanzó a 1.221 mil unidades. El mercado esperaba que este indicador alcanzaría una tasa de 1.13 millones de unidades en enero '92.

Durante 1991 este indicador declinó un 15%, en promedio, respecto a 1990 alcanzando una tasa anualizada de 1.015 mil unidades, la tasa más baja desde 1945.

La recuperación de este indicador empezó en diciembre '91 con un 1.9% respecto al mes anterior, ayudado por una baja tasa de interés de largo plazo.

El Chairman del Federal Reserve, Alan Greenspan (miércoles 19) entregó su testimonio frente al Congreso.

En él, planteó que:

- Se espera una recuperación económica moderada.
- Expresó que estaba más optimista acerca de la economía
- Espera una reducción de las presiones inflacionarias fundamentales de la economía.
- Que el crecimiento monetario en 1991 fue inusualmente bajo, aún tomando en cuenta el hecho de un gasto débil.
- No planteó esta vez, el hecho que el federal estaba dispuesto a seguir disminuyendo las tasas de interés si la economía se debilitaba. Esta afirmación la había realizado en todas sus últimas exposiciones.
- Entregó las nuevas estimaciones acerca de la economía de Estados Unidos.

RESUMEN ESTIMACIONES FEDERAL RESERVE  
(%)

	<u>1992</u>	<u>1991</u>	<u>ESTIMACION</u> <u>ADMINISTR.'92</u>
Producto Dom.Bruto			
Real (%) <u>1/</u>	1.75 - 2.50	0.2	2.2
I.P.C. (%) <u>1/</u>	3.0 - 3.5	2.9	3.1
Desempleo <u>2/</u>	6.75 - 7.00	6.9	6.8
M-2 <u>1/</u>	2.5 - 6.5	3.1	-
M-3 <u>1/</u>	1 - 5	1.3	-

1/ Variación entre cuarto a cuarto trimestre.

2/ Promedio cuarto trimestre.

MERCADOS CAMBIARIOS

Durante este período, el dólar se fortaleció respecto de los principales monedas de uso internacional. El dólar pasó desde 1.6068 a 1.6425 marcos por dólar, desde 127.35 a 128.15 yenes por dólar y desde 1.7880 a 1.7555 dólares por libra.

La apreciación del dólar encuentra su razón fundamental en la impresión del mercado que la economía de Estados Unidos estaría saliendo de su actual postración, lo cual también se ha reflejado en un aumento de las tasas de interés.

Los indicadores que apuntan a un fortalecimiento de la economía son las Ventas al Detalle, la reducción de los subsidios de cesantía, el aumento de los agregados monetarios y del indicador de "Housing Starts". Aunque también se publicó una fuerte reducción de la Producción Industrial (no produjo mayor impacto dado que aparentemente se debió a una disminución de inventarios).

El triunfo muy estrecho del Presidente Bush, en las Primarias de New Hampshire, sobre su contendor Pat Buchanan no produjo efecto en los mercados cambiarios ni en las tasas de interés, pero sí en la Bolsa.

Factores adicionales que han fortalecido al dólar han sido:

- Publicación el viernes 14 de febrero de una disminución del producto en Alemania de 0.5% (en tasa anualizada) en el cuarto trimestre '91 respecto al trimestre anterior.

Mayor información acerca del escándalo financiero en Japón asociado con la empresa Tokyo Sagawa Kyukin. Aparentemente estarían envueltos muchos políticos del partido gobernante. Se estima que se habrían recibido pagos por un monto total del orden de US\$ 600 millones. Los políticos en Japón dependen de las compañías para captar fondos para sus campañas y operar sus oficinas políticas. No es ilegal presionar para obtener donaciones de corporaciones en la medida que los fondos sea declarados y no correspondan a pagos ofrecidos por favores recibidos.

Se estima que el actual escándalo sobrepasará al de Recruit en 1989 y al Lockheed.

Además existen fuertes presiones para que el Bank of Japan reduzca la Tasa de Descuento. La última disminución ocurrió el 30 de diciembre '91 cuando pasó de 5.0 a 4.5%. Se estaría esperando una nueva reducción de medio punto porcentual.

El gobierno japonés sigue interesado en mantener un yen fuerte para reducir el gran superávit comercial que tiene con Estados Unidos y para sostener la Bolsa de Tokyo. Esta última ha venido declinando, producto de los escándalos y del menor crecimiento económico esperado en Japón. Actualmente la Bolsa se encuentra un 46% bajo el máximo nivel alcanzado en 1989. Adicionalmente, una marcada debilidad del yen no permitiría una disminución de la Tasa de Descuento.

Para tratar de fortalecer al yen, el Bank of Japan junto al Federal Reserve han realizado varias intervenciones, comprando yenes y vendiendo dólares, el día lunes 17, solo con un efecto pasajero. Se estima que estas intervenciones podrían seguir ocurriendo.

El mercado está muy optimista acerca de la evolución futura del dólar, aunque podrían ocurrir intervenciones concertadas a favor del marco y del yen para reducir el rápido fortalecimiento del dólar.

#### TASAS DE INTERES

La tasa de interés del eurodólar, captación a seis meses, durante el período se incrementó en un 5/16% desde 3 15/16% a 4 4/16%. El mercado estima que al menos en el corto plazo el Federal Reserve no reducirá nuevamente la Tasa de Fondos Federales en 1/4% desde su actual nivel de 4%. No se descarta que esta medida pudiera ocurrir nuevamente en el futuro si la economía vuelve a mostrar signos de debilitamiento. El mercado se muestra optimista acerca de la recuperación de la economía de Estados Unidos, y la posibilidad de una disminución de tasas ha tendido a reducirse en la última semana.

OTROS ACONTECIMIENTOS

- 1.- El sábado 15 de febrero la Organización de Países Exportadores de Petróleo (O.P.E.P.) acordó una reducción de la producción de petróleo, luego de cuatro días de reuniones.

Se acordó reducir la producción en 1.4 millones de barriles por día (m.b.p.d.) a 22.98 m.b.p.d. efectivo desde el 1 de marzo '92.

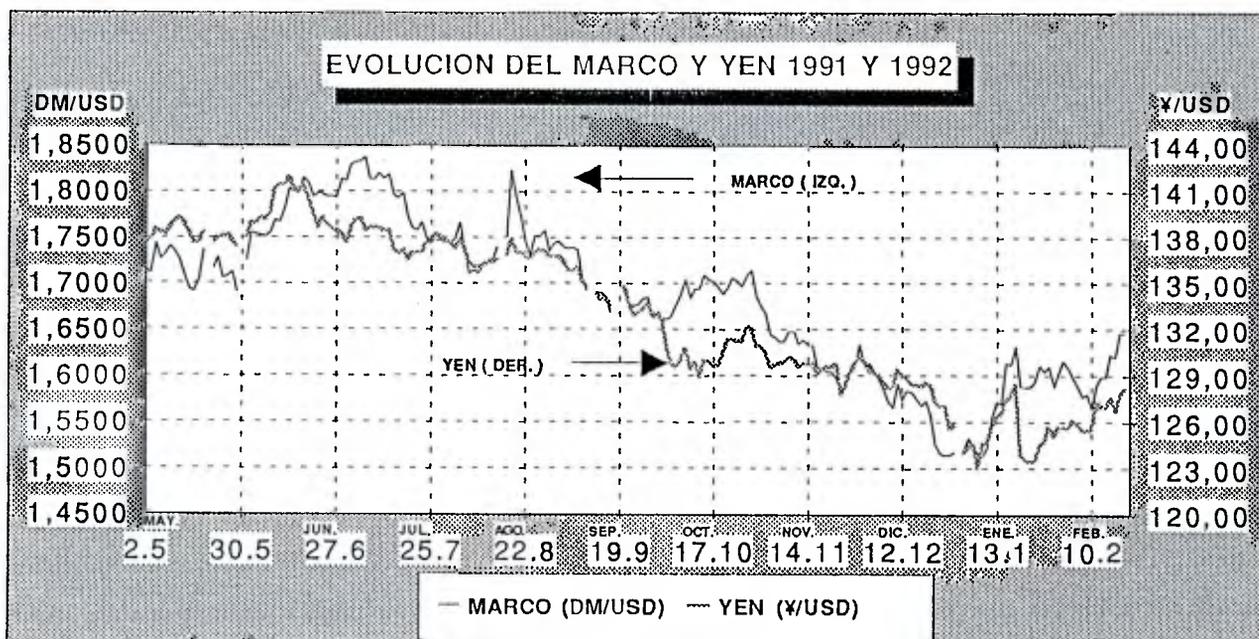
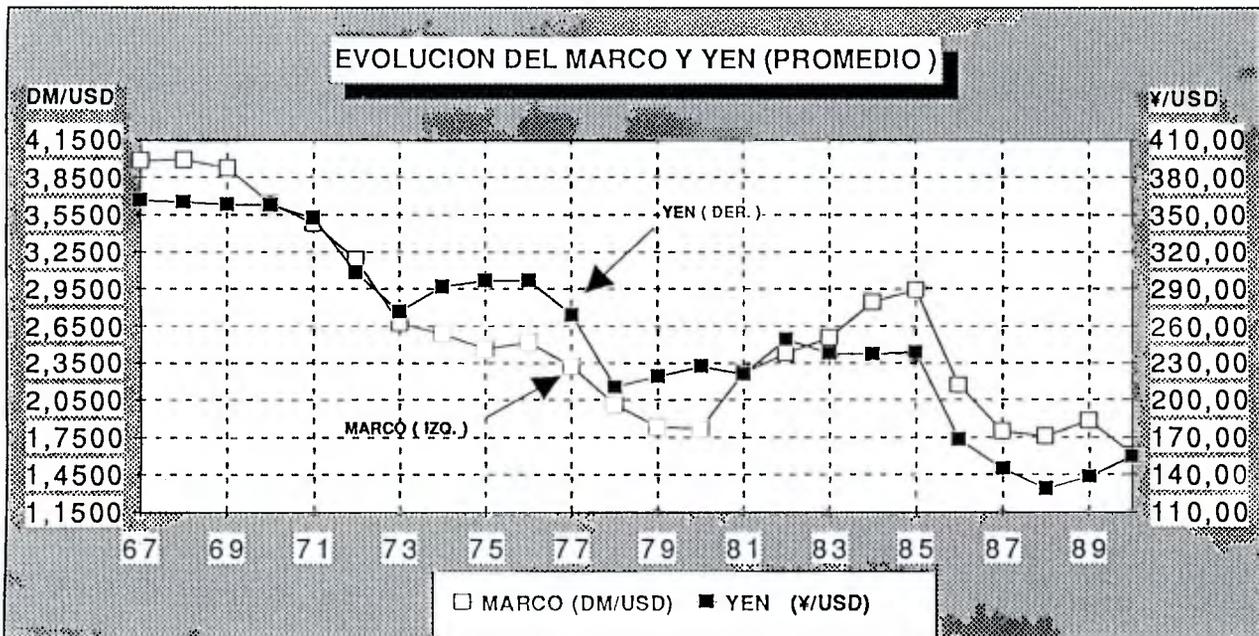
Este acuerdo se ve inestable, dado que tanto Arabia Saudita como Irán lo firmaron con reservas. En el caso de Arabia Saudita, está en desacuerdo con la cuota de 7.89 m.p.b.d. dado que plantea que no quiere reducir su nivel de producción bajo 8 m.b.p.d.

El precio del petróleo tendió a disminuir dado que el mercado esperaba una mayor reducción de la producción de petróleo.

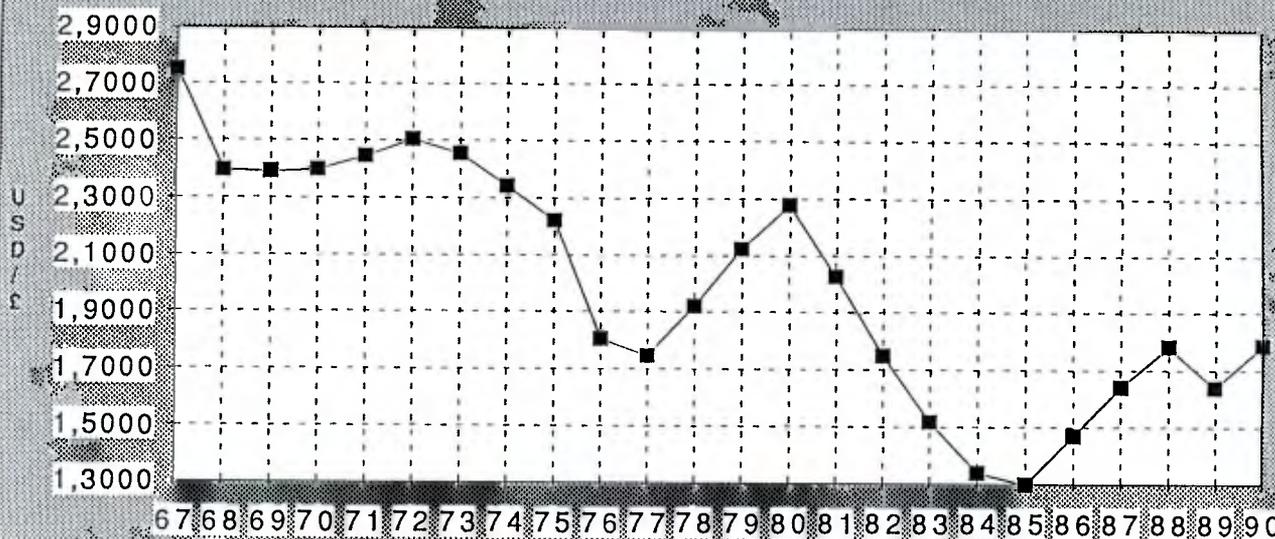
- 2.- Las Primarias de New Hampshire (martes 18) mostraron un debilitamiento del Presidente Bush respecto a Pat Buchanan, ya que el resultado mostró que Bush sacó un 58% de los votos y Buchanan un 40%. Se estimaba anteriormente que el resultado sería 60 a 30.

En esta Primaria se vio la importancia de los temas nacionales en desmedro de los internacionales.

En el caso de los demócratas, el triunfador fue el candidato Paul Tsongas, ex senador por Massachusetts. No se descarta que en el futuro puedan entrar a la contienda electoral el senador por Texas Lloyd Bentsen y el gobernador de New York Mario Cuomo.

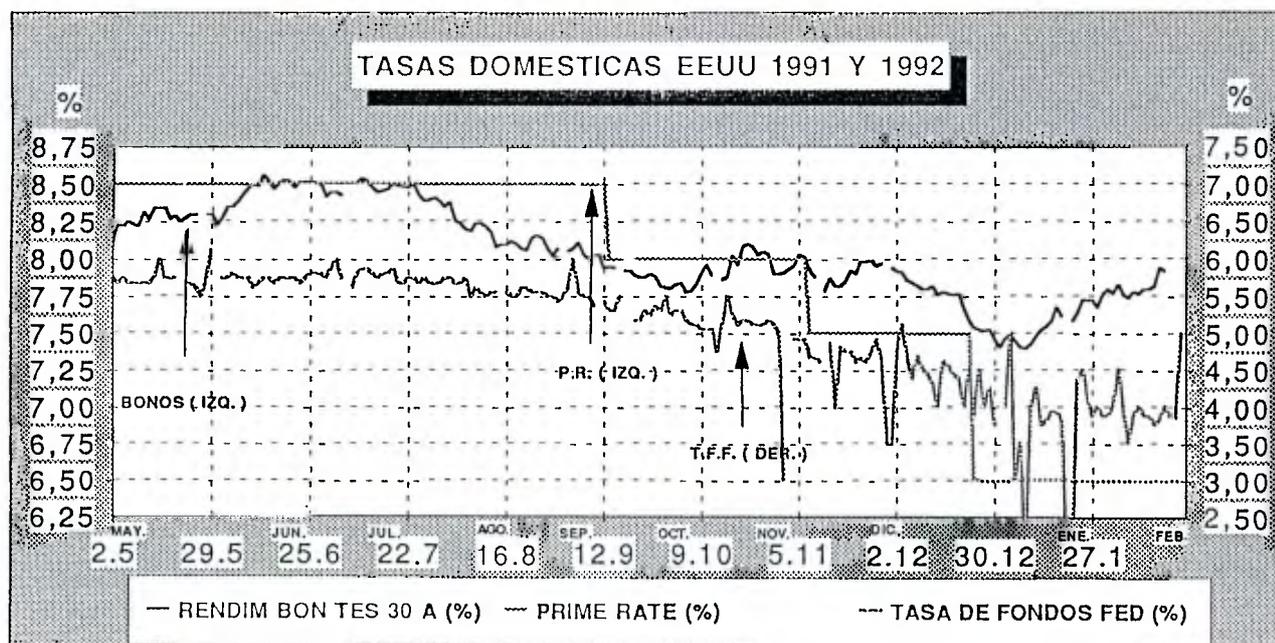
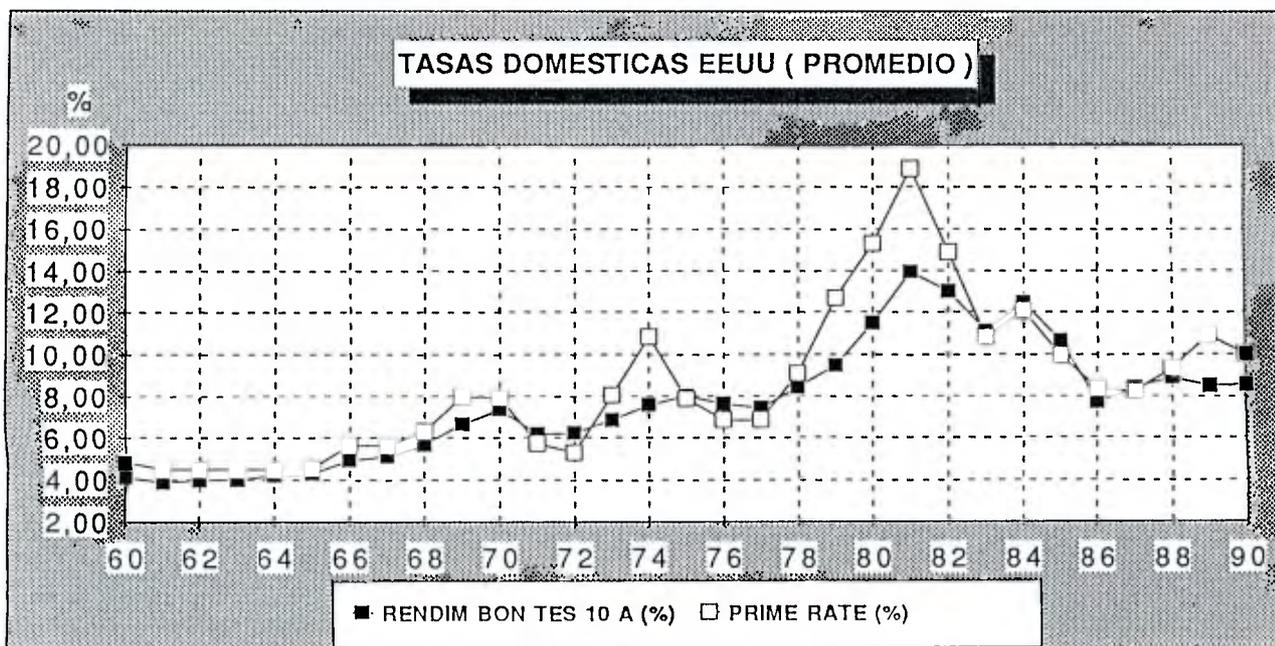


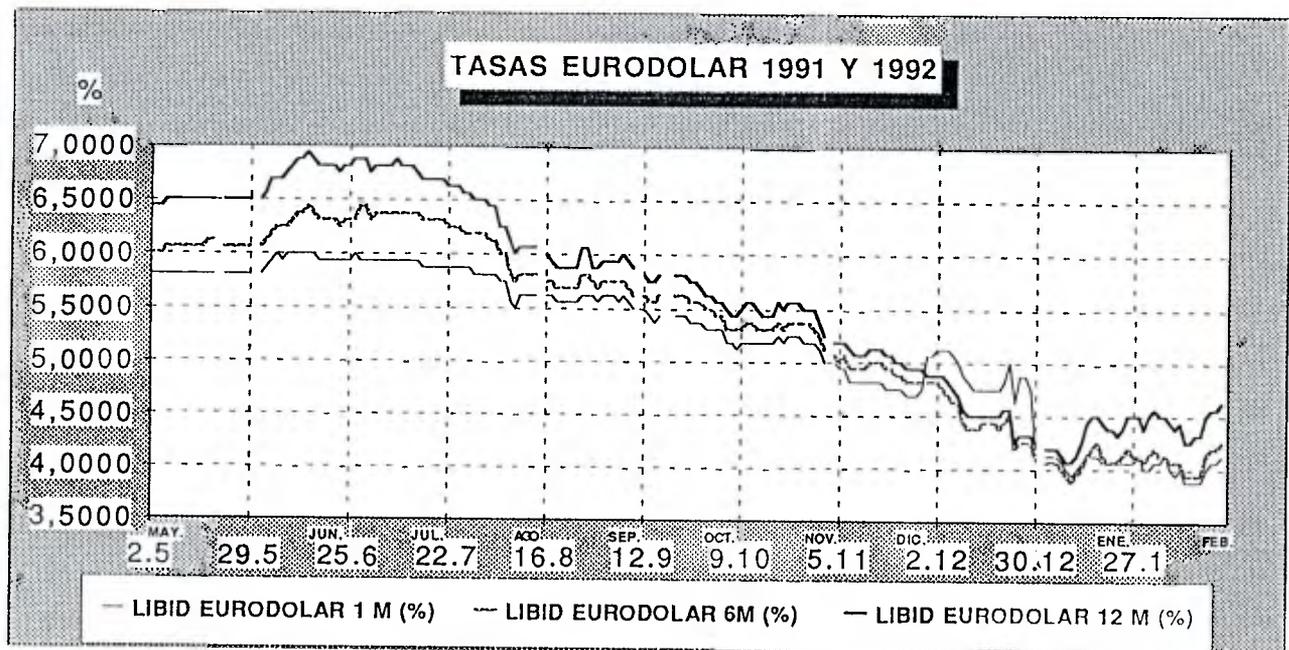
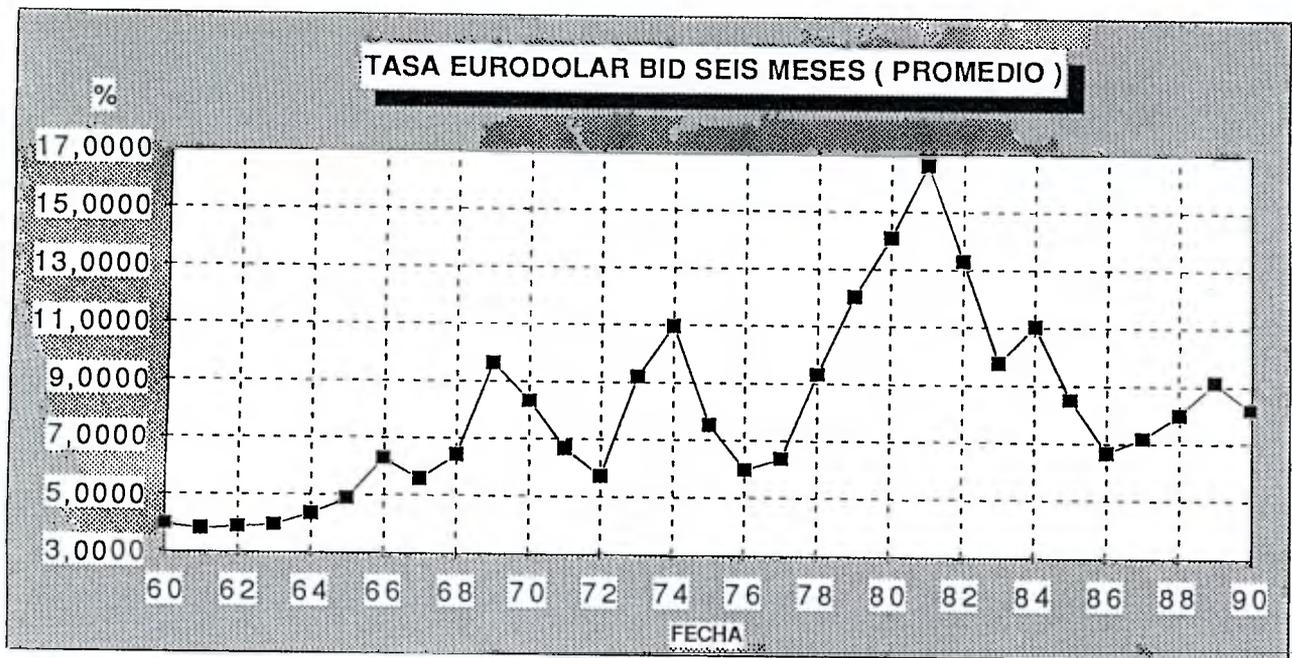
**EVOLUCION DE LA LIBRA (USD/£) PROMEDIO**



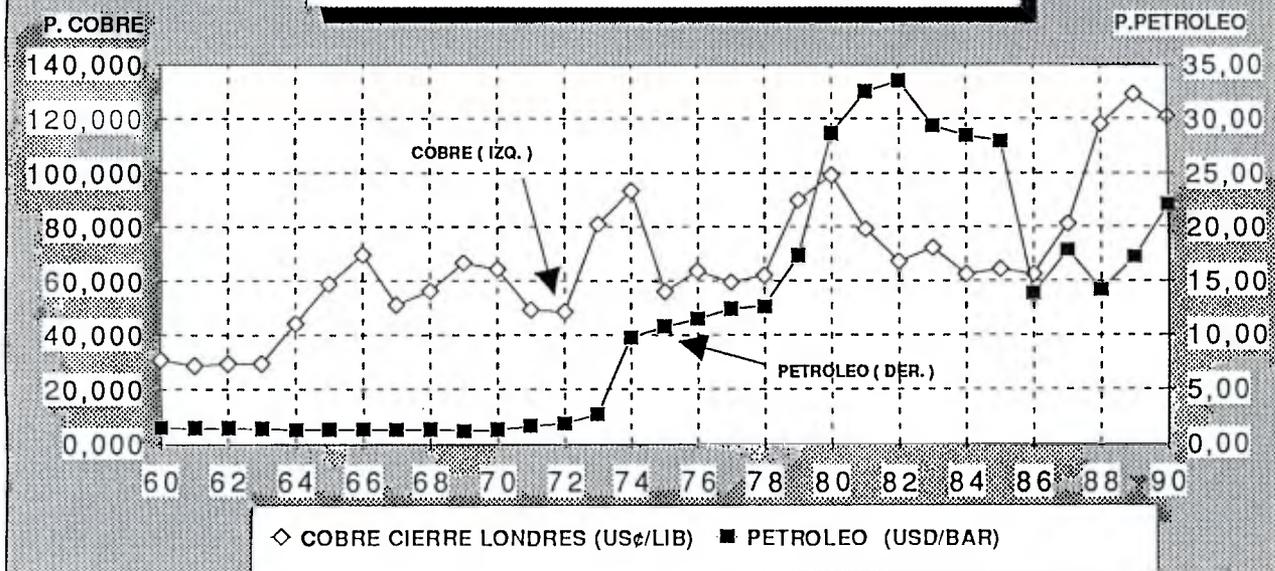
**EVOLUCION DE LA LIBRA (USD/£) 1991 Y 1992**



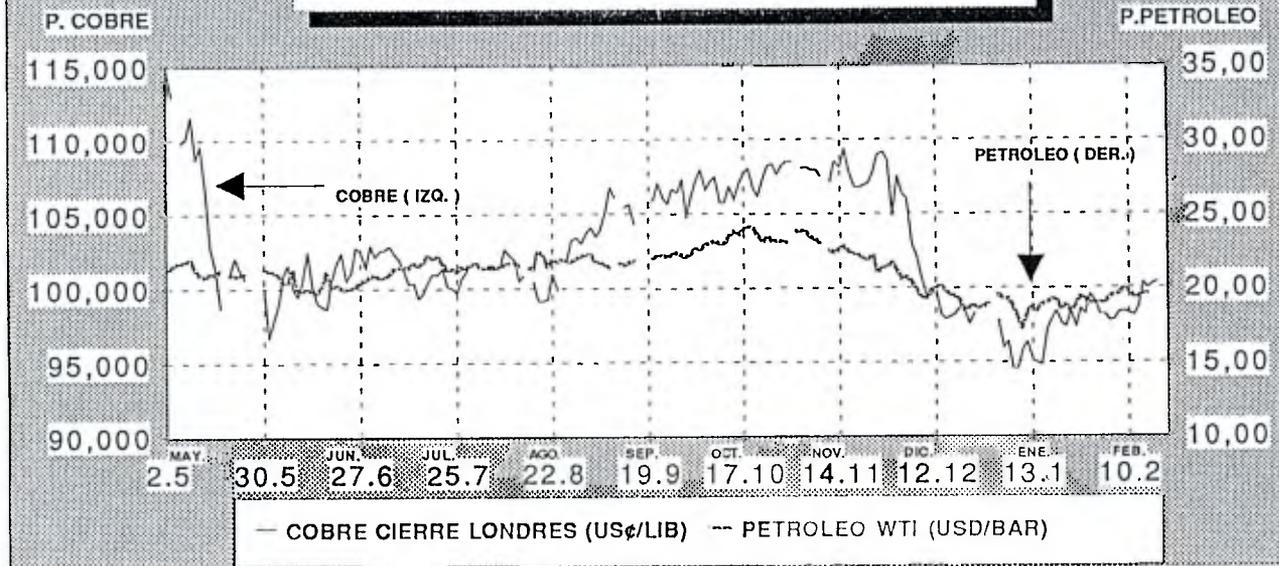


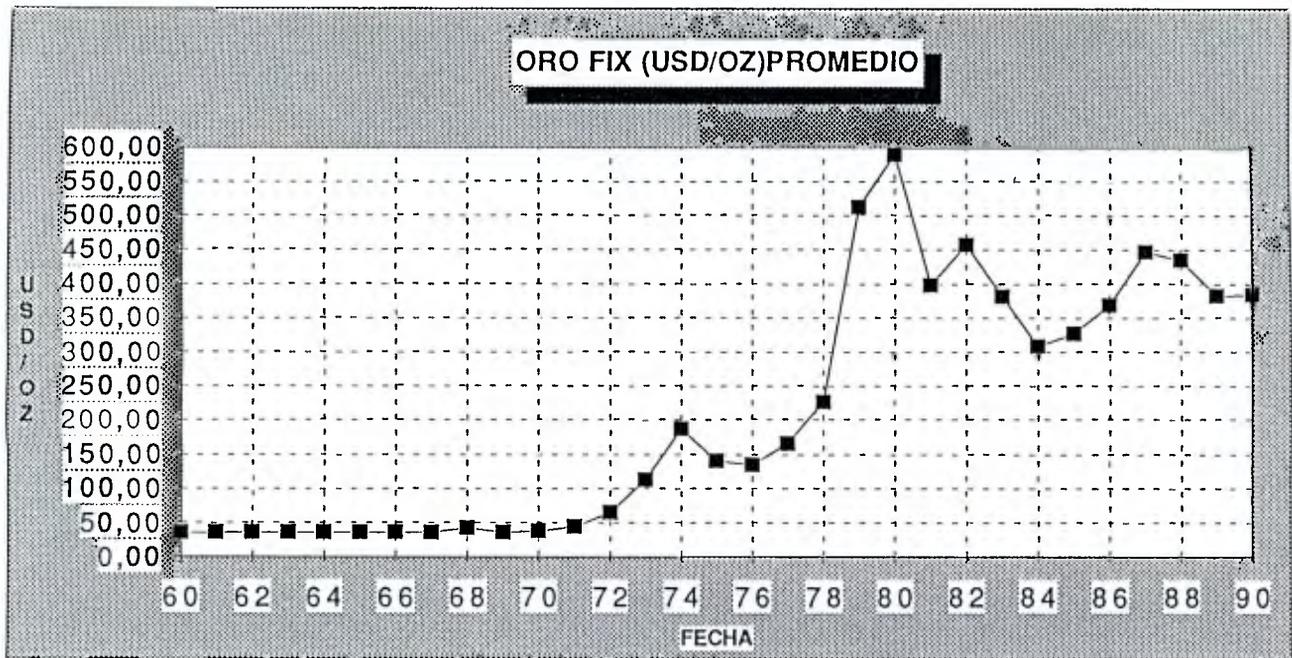


**PRECIO DEL COBRE Y DEL PETROLEO (PROMEDIO)**



**PRECIO DEL COBRE Y DEL PETROLEO 1991 Y 1992**





ESTIMACIONES DE PRODUCTO E INFLACION PRINCIPALES ECONOMIAS.

FUENTE	PAIS	INDICADOR * /	AÑOS				
			1989	1990	1991	1992	1993
MERRILL LYNCH Currency And Bond Market Trends ( 6 Febrero 1992 )	ESTADOS UNIDOS	P.D.B.R. (%)	2,5	1,0	-0,8	0,9	
		I.P.C. (%)	4,8	5,4	4,2	3,2	
	ALEMANIA	P.N.B.R. (%)	3,9	4,5	3,2	1,8	
		I.P.C. (%)	2,8	2,7	3,5	3,8	
	JAPON	P.N.B.R. (%)	4,7	5,6	4,4	2,0	
		I.P.C. (%)	2,3	3,1	3,2	2,3	
	INGLATERRA	P.D.B.R. (%)	1,9	1,0	-2,1	1,5	
		I.P.C. (%)	7,8	9,4	5,9	4,1	
	FRANCIA	P.D.B.R. (%)	4,5	2,8	1,8	2,7	
		I.P.C. (%)	3,5	3,4	3,1	2,9	
MIDLAND MONTAGU European Bond Weekly ( 31 Enero 1992 )	ESTADOS UNIDOS	P.D.B.R. (%)	2,5	1,0	-0,8	1,2	2,2
		I.P.C. (%)	4,8	5,4	4,4	3,0	3,4
	ALEMANIA	P.N.B.R. (%)	3,9	4,5	3,2	1,5	2,2
		I.P.C. (%)	2,8	2,7	3,5	3,6	3,8
	JAPON	P.N.B.R. (%)	4,7	5,6	3,4	2,4	3,2
		I.P.C. (%)	2,3	3,1	3,4	2,6	2,2
	INGLATERRA	P.D.B.R. (%)	1,9	1,0	-2,5	0,9	2,1
		I.P.C. (%)	7,8	9,4	5,9	4,0	3,3
	FRANCIA	P.D.B.R. (%)	4,5	2,8	1,3	2,1	2,6
		I.P.C. (%)	3,5	3,4	3,1	2,8	2,6
NATIONAL WESTMINSTER BANK Economic Review ( 17 Enero 1992 )	ESTADOS UNIDOS	P.D.B.R. (%)	2,5	1,0	-0,7	1,6	
		I.P.C. (%)	4,8	5,4	4,3	3,2	
	ALEMANIA	P.N.B.R. (%)	3,9	4,5	3,0	2,0	
		I.P.C. (%)	2,8	2,7	3,5	4,0	
	JAPON	P.N.B.R. (%)	4,7	5,6	4,4	2,3	
		I.P.C. (%)	2,3	3,1	3,3	2,4	
	INGLATERRA	P.D.B.R. (%)	1,9	1,0	-2,3	1,4	
		I.P.C. (%)	7,8	9,4	5,8	4,0	
	FRANCIA	P.D.B.R. (%)	4,5	2,8	1,5	2,2	
		I.P.C. (%)	3,5	3,4	3,1	3,1	

\*/ Corresponde al Producto Nacional Bruto Real (P.N.B.R.) o al Producto Doméstico Bruto Real (P.D.B.R.).  
 Las cifras de I.P.C. (Indice de Precios al Consumidor) corresponden a promedio del año.  
 La información para años 1989 y 1990 corresponde a fuente Midland Montagu.

YECCION DE TASAS DE INTERES Y TIPOS DE CAMBIO

	PROMEDIO ANUAL			PROMEDIO TRIMESTRAL									
	1990	1991	1992	1991 1º T.	1991 2º T.	1991 3º T.	1992 4º T.	1992 1º T.	1992 2º T.	1992 3º T.	1992 4º T.	1993 1º T.	
MERRILL LYNCH Weekly Economic And Financial Commentary ( 3 DE FEBRERO 1992 )	LETRAS DEL TESORO (3 MESES)	7,50	5,38	3,50	6,02	5,56	5,38	4,54	3,50	3,30	3,40	3,75	4,15
	PAPELES COMERC. (3 MESES)	8,05	5,87	3,95	6,67	6,03	5,78	4,98	3,90	3,65	3,85	4,30	4,80
	PRIME RATE	10,01	8,46	6,65	9,19	8,67	8,40	7,60	6,50	6,50	6,50	7,00	7,50
	FONDOS FEDERALES	8,10	5,69	3,80	6,43	5,86	5,64	4,82	3,75	3,50	3,75	4,25	4,75
	NOTAS TESORO 5 AÑOS	8,38	7,37	5,95	7,65	7,78	7,49	6,56	5,75	5,85	6,00	6,20	6,45
	BONOS TESORO 30 AÑOS	8,61	8,14	7,55	8,20	8,32	8,18	7,85	7,40	7,50	7,60	7,75	7,95

	TIPO DE CAMBIO	INDICE	TASA ACTUAL	HORIZONTE DE LA ESTIMACION		
				TRES MESES	SEIS MESES	DOCE MESES
MERRILL LYNCH Currency And Bond Market Trends ( 6 DE FEBRERO 1992 )	DOLAR		87,08	84,41	86,47	90,62
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	4,04	3,75	3,90	4,35
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	7,35	6,90	7,00	7,20
	MARCO	DM/US\$	1,5931	1,55	1,60	1,70
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	9,51	9,50	9,25	9,00
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	7,76	7,75	7,65	7,50
	YEN	Y/US\$	125,56	120,00	120,00	120,00
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	5,25	5,25	5,25	5,50
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	5,62	5,25	5,50	5,75
	LIBRA	US\$/£	1,8000	1,84	1,78	1,68
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	10,50	10,90	10,50	10,00
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	9,45	9,75	9,75	9,50
	F. FRANC.	FF/US\$	5,4250	5,30	5,47	5,81
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	10,14	9,80	9,45	9,10
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	8,29	8,15	7,95	7,40
	F. SUIZO	FS/US\$	1,4194	1,40	1,42	1,51
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	7,41	7,70	7,50	7,50
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	5,98	5,95	5,85	5,70

		AL FIN DE 1990	TASA A 24 DIC.	HORIZONTE DE LA ESTIMACION	
				TRES MESES	DOCE MESES
CREDIT SUISSE CS FINANCIAL FORECAST ( 2 DE ENERO DE 1992 )	DOLAR				
	LIBOR 3 MESES	7,56	4,50	4,0	4,5
	REND. 10 AÑOS	8,06	6,87	6,7	6,5
	MARCO ( DM/US\$ )	1,501	1,517	1,62	1,80
	LIBOR 3 MESES	9,31	9,81	9,5	8,8
	REND. 10 AÑOS	8,99	8,13	8,3	8,0
	YEN ( ¥/US\$ )	135,1	126,9	130	135
	LIBOR 3 MESES	8,44	6,06	5,8	5,5
	REND. 10 AÑOS	7,04	5,60	5,5	5,5
	LIBRA ( US\$/£ )	1,917	1,880	1,76	1,58
	LIBOR 3 MESES	14,06	11,00	11,0	9,8
	REND. 10 AÑOS	10,84	9,75	9,5	9,2
	F. FRANC. ( FF/US\$ )	5,118	5,181	5,51	6,12
	LIBOR 3 MESES	10,19	10,38	9,4	8,7
	REND. 10 AÑOS	9,99	8,79	8,7	8,4
	F. SUIZO ( FS/US\$ )	1,282	1,350	1,46	1,62
	LIBOR 3 MESES	8,75	8,38	7,9	7,1
	REND. 10 AÑOS	6,68	6,40	6,4	6,2

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS DE ESTADOS UNIDOS

	1990				1990		1992(P)	1991(E)	1990
	CUARTO	TERCER	SEGUNDO	PRIMER	CUARTO	TERCER	3 /		
P.D.B.R. (% Tasa Anualizada)	0,3	1,8	1,4	-2,5	-3,9	0,2	0,9	-0,8	1,0
Deflactor P.D.B. (%)	1,7	2,1	3,1	5,0			3,4	3,8	4,1
Balanza Comercial (US\$ Bill.)		20,5	-15,6	-18,4	-28,9	-29,8	-83,9	-74,6	-104,8
Cuenta Cte.(US\$ Bill.)		-10,5	3,0	10,5	-23,4	-26,5	-65,0	-15,0	-92,1

	1992		1990							1990	1989
	FEB	ENE	DIC	NOV	OCT	SEP	AGO	JUL	JUN		
I.P.C.	138,1	137,9	137,8	137,3	137,2	136,6	136,2	135,9			
Var. Mensual (%)	0,1	0,2	0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2			
Var. Anual (%)	2,6	3,1	3,0	2,9	3,4	3,8	4,4	4,6	6,1	4,6	
I.P.P.	121,8	122,1	122,3	122,3	121,3	121,7	121,6	121,9			
Var. Mensual (%)	-0,3	-0,2	0,2	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,3			
Var. Anual (%)	-0,5	-0,1	-0,5	0,8	0,7	2,0	2,9	3,5	5,7	4,9	
Prod. Indust.	106,7	107,6	108,1	108,2	108,2	107,9	108,0	107,3			
Var. Mensual (%)	-0,9	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	0,6	0,8			
Var. Anual (%)	0,0	-0,5	-0,5	1,6	-2,2	-2,0	-2,4	-2,8	-1,3	1,1	
Ventas al Detalle (%)	0,6	0,1	-0,5	0,0	0,6	-0,7	0,5	0,1	2,7	3,1	
Bal. Com. (US\$ Bill.) Aj. Estac.			-3,6	-6,3	-6,8	-6,5	-6,0	-3,8	-101,0	-109,4	
Tasa Util. Cap. Ind. Inst. (%) 1/	78,0	78,8	79,1	79,6	79,7	79,8	80,0	79,6	80,4	83,2	
Desempleo (%) 1/	7,1	7,1	6,9	6,8	6,7	6,8	6,8	7,0	6,1	5,3	
Empleo (miles)	-91	3	-265	4	48	77	-73	2	110.017	109.383	
Presupuesto Fiscal (Año Fiscal, US\$ Bill.) 2/		-2,6	-45,5	-36,0	-6,8	-43,7	-40,8	-2,4	-220,5	-153,4	

1 / Información del año corresponde al mes de diciembre.

2 / Información del año corresponde al año fiscal que finaliza en septiembre de cada año.

3 / Fte: Merrill Lynch

GERENCIA DIVISION INTERNACIONAL  
Gerencia Internacional  
Depto. Política Inversiones  
AMO/jrf 20.02.92

PANORAMA ECONOMICO DE ALEMANIA  
(13 al 19 de febrero de 1992)

Durante el periodo se han publicado los siguientes indicadores:

El Indice de Precios al Por Mayor (13 de febrero) en Alemania del Oeste creció un 0.3% en enero respecto de diciembre y un 1.0% respecto de enero de 1991, informó la oficina de estadísticas federales.

El incremento de enero sigue a incrementos anuales de 1.8% en diciembre y 2.2% en noviembre. El índice de enero es 97.2 comparado con 96.9 en diciembre.

Las Ordenes de Manufactura (14 de febrero) en el Oeste de Alemania están en su nivel más bajo desde mediados de 1988, informó el instituto IFO. Esta agencia de investigación alemana dijo que los ejecutivos de las compañías esperan que, en el mejor de los casos, las ordenes se estancaran en los meses futuros. La capacidad industrial utilizada, actualmente al 84.8%, declinaría adicionalmente este año.

El Producto Nacional Bruto (14 de febrero) del Oeste de Alemania declinó un 0.5% anualizado el IV trimestre de 1991, según informó el Deutsche Institut der Wirtschaft. Al mismo tiempo, este instituto de investigación dijo que el PNB en el Este de Alemania declinó un 30%, comparado con una estimación preliminar de 20% para 1991, debido a una sobreestimación inicial del producto en el sector de la construcción de Alemania del Este.

PNB real (% anual) Alemania del Oeste

1990		1991			
III	IV	I	II	III	IV
5.5	4.9	4.2	4.8	2.5	-0.5

El Agregado Monetario M3 (17 de febrero) creció un 10.1% anualizado, el IV trimestre de 1991. El mercado esperaba incrementos entre un 7 y un 11% para este agregado. El trimestre previo, M3 creció un 6.4%. La aceleración del crecimiento monetario desde mediados de 1991 se acentuó hacia fines de año, expandiéndose fuertemente todos los componentes de este amplio agregado (circulante, cuenta corriente, depósitos a la vista, depósitos a menos de 4 años y depósitos de ahorro), singularmente los depósitos a la vista.

El factor conducente a esta alta expansión monetaria fue el alto crecimiento del crédito. Desde octubre hasta diciembre, los bancos alemanes extendieron créditos por 97.6 billones de marcos a corporaciones y clientes privados, un incremento anualizado de 14% comparado con un incremento de 10% al trimestre precedente.

Las Ordenes de Construcción (18 de febrero) en Alemania del Este crecieron un 11% en enero respecto de diciembre y un 77% respecto de enero de 1991, informó la asociación alemana de la industria de la construcción. Esta asociación prevé un crecimiento de la industria de la construcción de un 2% en 1992 versus 4% el año pasado en Alemania del Oeste, mientras espera un crecimiento de 15% para el volumen de construcción en Alemania del Este durante 1992.

El IPC definitivo (18 de febrero) para el mes de enero en Alemania del Oeste, experimentó una variación mensual de 0.4%, es decir un 4% respecto de los últimos 12 meses. En diciembre, el IPC había crecido un 0.1% respecto de noviembre y 4.2% respecto de los 12 meses previos. El IPC tuvo una variación anual promedio de 3.5% en 1991.

El Indice de Precios al Productor de Alemania del Este (18 de febrero) ajustado estacionalmente, declinó un 0.2% en diciembre respecto de noviembre y fue un 1.6% superior al nivel de diciembre de 1990, informó la oficina de estadísticas federales.

El Indice de Precios al Por Mayor de Alemania del Oeste (18 de febrero) ajustado estacionalmente, creció un 0.3% en enero respecto de diciembre y creció asimismo un 1.0% respecto de su nivel de enero de 1991, informó la oficina de estadísticas federales.

La Balanza Comercial Alemana (18 de febrero) tuvo un superávit de 20.8 billones en 1991, cifra bastante modesta en comparación a los 80.7 billones de superávit en 1990.

Las Importaciones totalizaron 645.4 billones de marcos mientras las exportaciones alcanzaron un total de 666.2 billones en 1991.

La Cuenta Corriente (18 de febrero) tuvo un déficit de 34.2 billones de marcos en 1991, comparado con un superávit de 77.4 billones de marcos en 1990. En diciembre de 1991 el país tuvo un déficit de 1.7 billones de marcos, sorprendiendo a los analistas quienes esperaban un déficit más modesto o incluso un superávit de hasta 2.2 billones de marcos. En diciembre de 1990 Alemania tuvo un superávit de 1.7 billones de marcos. La Cuenta de Capitales, por su parte, mostró una entrada neta de capitales en Alemania de 19.14 billones de marcos en 1991. En 1990 esta cuenta tuvo un déficit de 9.45 billones de marcos. En diciembre de 1991 se observó un superávit de 7.56 billones de marcos mientras en diciembre de 1990 se obserba un déficit de 8.61 billones.

MERCADOS CAMBIARIOS Y FINANCIEROS

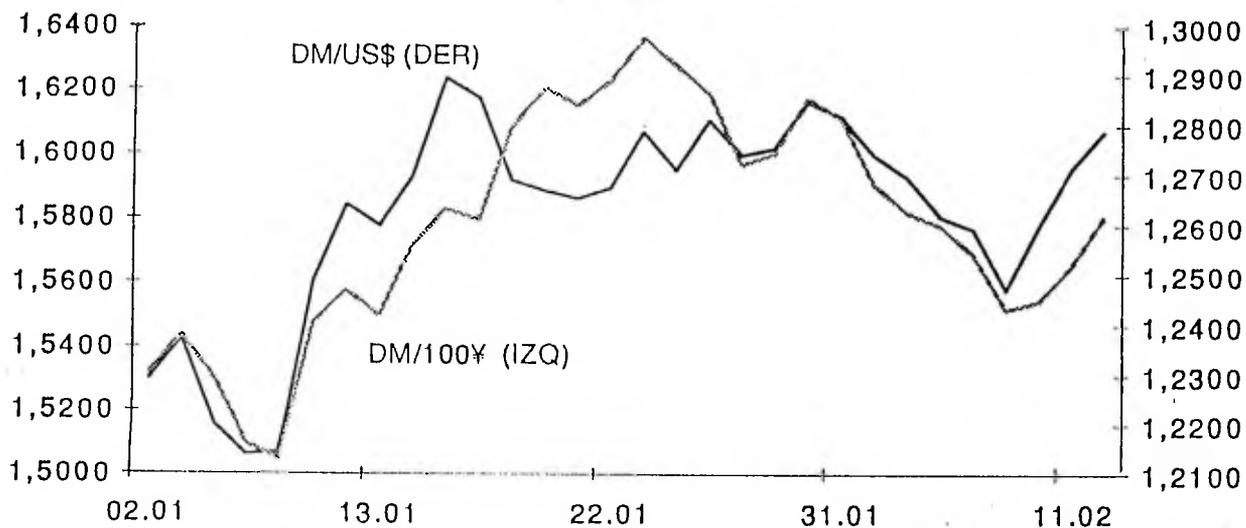
Durante el período, el marco ha continuado debilitándose frente al dólar y al yen: pasó de 1.6068 a 1.6425 marcos/dólar y de 1.2617 a 1.2817 marcos por cada cien yenes. La tasa libid a 180 días en marcos pasó de 9 5/16% el 12 a niveles de 9 6/16% el 19 de febrero. El spread de tasa de interés entre el marco y el dólar cayó en 1/4% para la libid a 6 meses, entre el 12 y el 19 de febrero. El rendimiento de los bonos del gobierno alemán a 10 años ha aumentado desde niveles de 7.84% el 12 a 7.92% el 19 de febrero.

El particular debilitamiento del marco frente al dólar, que se iniciase el 7 de febrero, es un reflejo del contraste entre la percepción, por parte de los mercados, de los efectos de las políticas económicas que han venido siguiendo Alemania y los EE.UU. este último tiempo. Particularmente, respecto de los efectos de las políticas monetarias seguidas por estos países. Por una parte, la creencia de que la recuperación económica en EE.UU. se acerca y que el Federal Reserve ya no reduciría significativamente las tasas de interés. Mientras, es cada vez más evidente la declinación de la economía alemana a partir del último trimestre del año pasado como han venido indicando las últimas cifras, por ejemplo la caída del PNB publicado el 14 de febrero. La política monetaria alemana no muestra indicios de volverse expansiva, y es improbable que en la reunión quincenal del Bundesbank (20 de febrero) a la cual asistirá incluso como invitado el ministro de economía alemán, se produzca una baja en las tasas oficiales. Las cifras publicadas de M3 para fines de 1991 y la cifra de enero de este agregado, a darse a conocer pronto, estarían muy por encima de las metas de crecimiento del Bundesbank (3 a 5%). Otro factor en contra es el temor de una espiral de salarios y precios que podría derivarse de las negociaciones salariales actualmente en curso. El Bundesbank ha dejado muy claro su interés prioritario en el control de la inflación lo cual, dadas las circunstancias actuales, postergaría una recuperación rápida de la economía alemana.

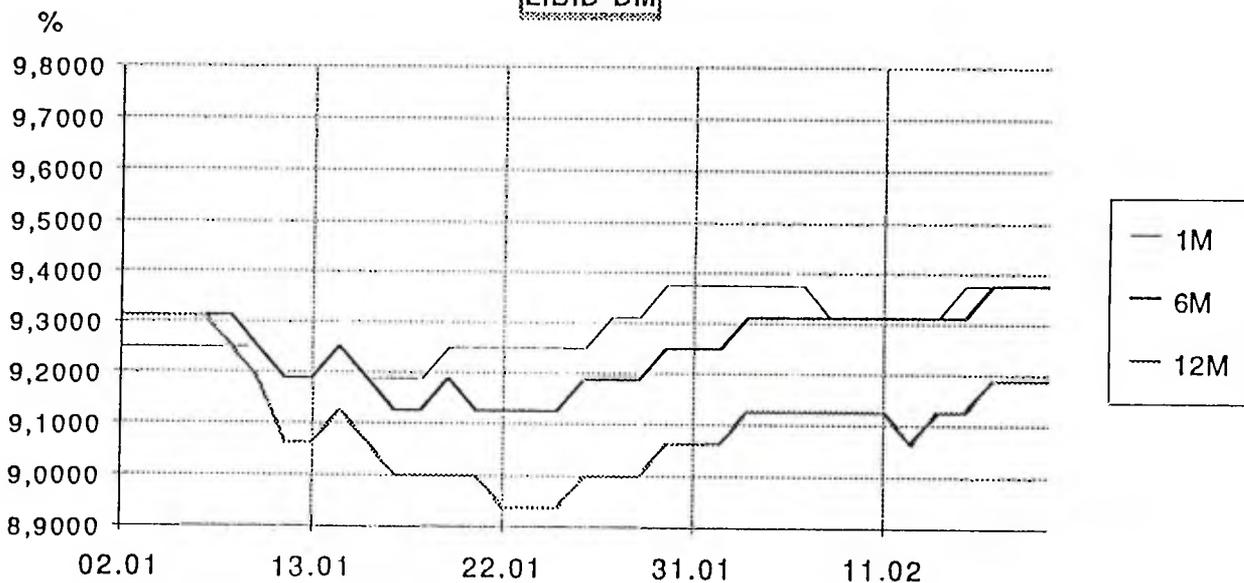
El descenso en el diferencial de tasas de mercado a corto plazo entre Alemania y EE.UU. se debe más a una recuperación de las tasas americanas que a un descenso de las alemanas.

También, aunque el precio de los bonos del gobierno alemán continúa descendiendo, los papeles de largo plazo de la tesorería han tenido un aumento en sus rendimientos muy sustancial respecto del incremento en rendimiento de los bonos alemanes, lo cual acorta asimismo el diferencial de tasas de interés de largo plazo entre Alemania y EE.UU.

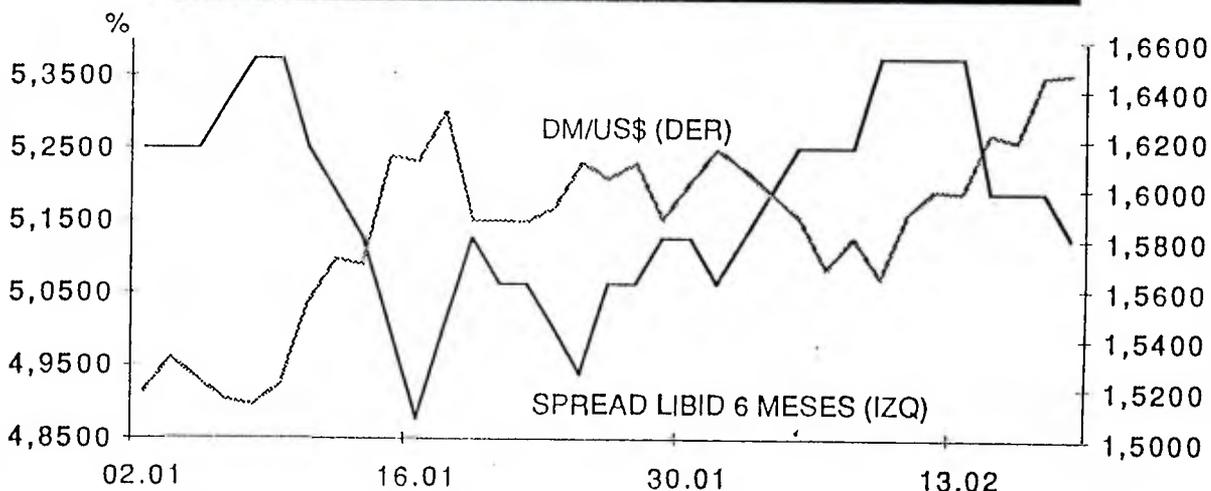
**MARCO ALEMAN**



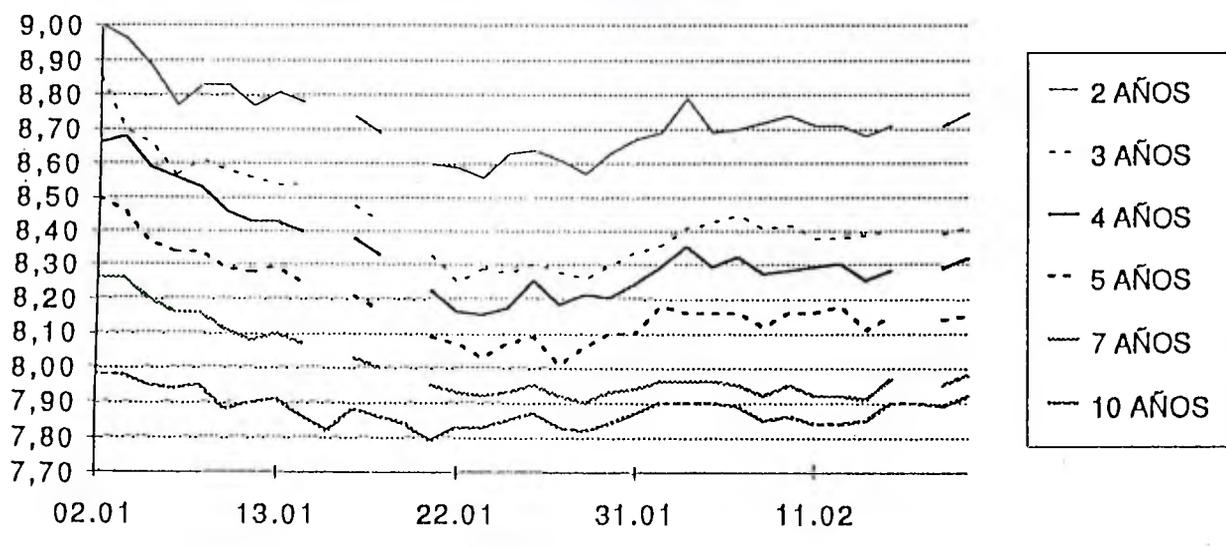
**LIBID DM**



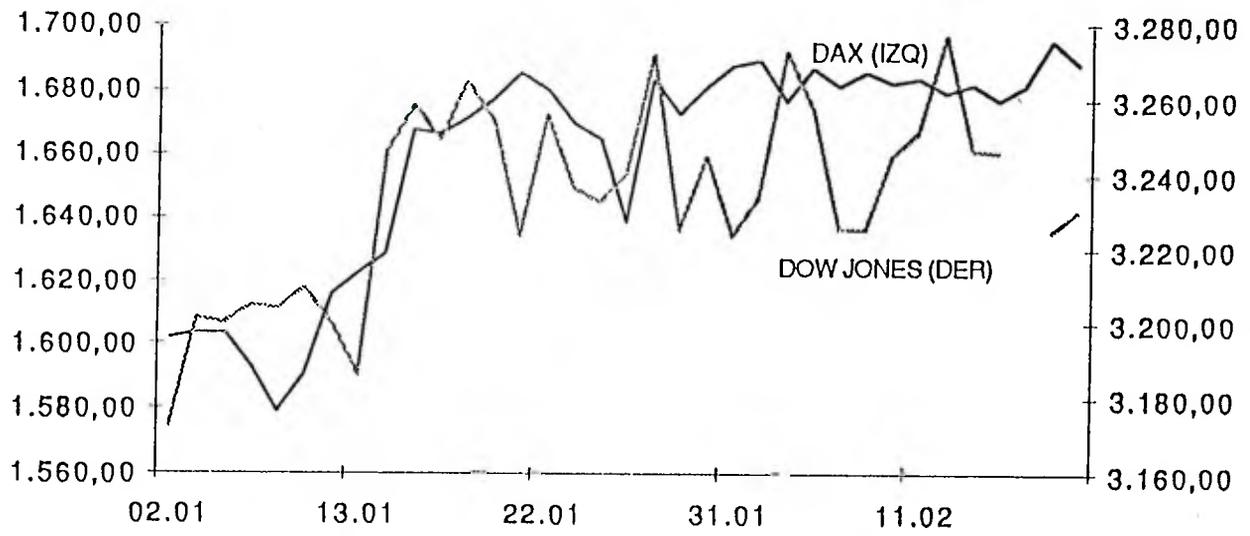
**TIPO DE CAMBIO Y SPREAD DE TASA DE INTERES DEL MARCO VS EL DOLAR**



**RENDIMIENTO BONOS GOB.ALEMAN DM**



**DAX**



I.- INFORMACION FINANCIERA INTERNACIONAL	1990	1991	1992 ----->		VARIACION % 5/ (-) APREC.; (+) DEPREC. DIC.1991 & FEBRERO.20
			ENERO. 31	FEBRERO.20	
I.1. TASAS DE CAMBIO. 2/					
I.1.1. MARCO	1,53	1,51	1,61	1,64	-8,31
I.1.2. LIBRA EST. (US\$ x Le)	1,89	1,88	1,79	1,76	-6,83
I.1.3. FRANCO FRANCES	5,18	5,18	5,48	5,57	-7,54
I.1.4. FRANCO SUIZO	1,31	1,35	1,43	1,48	-9,71
I.1.5. YEN	136,32	125,56	125,44	127,91	-1,87
I.1.6. FLORIN HOLANDES	1,73	1,71	1,81	1,85	-8,08
I.1.7. DEG (US\$ x DEG)	1,40	1,43	1,40	1,38	-3,62
I.1.8. ORO (US\$ x ONZA) 3/	382,80	353,30	356,00	353,20	-0,03

II.2 TASAS DE INTERES.

					DIFERENCIA EN PUNTOS
II.2.1. DOLAR					
II.2.1.1. FEDERAL FUNDS	8,25	3,75	4,00	3,25	-0,50
II.2.1.2. DISCOUNT RATE	6,50	3,50	3,50	3,50	0,00
II.2.1.3. PRIME RATE	10,00	6,50	6,50	6,50	0,00
II.2.1.4. LIBOR (180 DIAS) 4/	7,81	4,38	4,25	4,31	-0,07
II.2.2. OTRAS MONEDAS (LIBOR 180 DIAS)					
II.2.2.1. MARCOS	9,75	9,75	9,56	9,63	-0,13
II.2.2.2. LIBRA ESTERLINA	13,44	11,00	10,38	10,19	-0,81
II.2.2.3. FRANCO FRANCES	10,50	10,38	9,88	9,94	-0,44
II.2.2.4. FRANCO SUIZO	8,81	8,31	7,50	7,44	-0,88
II.2.2.5. FLORIN HOLANDES	9,56	9,75	9,44	9,63	-0,13
II.2.2.6. YEN	8,03	5,78	4,94	5,03	-0,75

II.- VALOR DOLAR OFICIAL Y  
OBSERVADO EN EL MERCADO. 6/  
(PESOS POR DOLAR)

	DOLAR ACUERDO		DOLAR OBSERVADO	
	COTIZACION	INDICE	COTIZACION	INDICE
DICIEMBRE 1986	201,39	111,79	204,73	111,35
DICIEMBRE 1987	233,94	116,17	238,14	116,32
DICIEMBRE 1988	249,66	106,72	247,49	103,93
DICIEMBRE 1989	282,64	113,21	296,58	119,84
DICIEMBRE. 1990	353,64	125,12	337,09	113,66
DICIEMBRE. 1991	392,88	111,10	374,51	111,10
<b>1991</b>				
31-octu	379,67	107,36	360,71	107,01
29-novi	387,58	109,60	368,89	109,43
30-dici	392,88	111,10	374,51	111,10
<b>1992</b>				
31-ener	376,71	95,88	350,46	93,58
19-febr	378,97	96,46	346,81	92,60

1/ VALORES A FIN DE CADA PERIODO

2/ APERTURA EN LONDRES. (TASAS OFFER).

3/ FIXING LONDRES

4/ EUROMERCADO, CIERRE LONDRES

5/ EL SIGNO (+), DEPRECIACION, INDICA EL PORCENTAJE QUE EL DOLAR  
SE HA DEPRECIADO RESPECTO A LA MONEDA EN CUESTION Y VICEVERSA

6/ LOS INDICES SON EN BASE 100 DE CADA AÑO.