

# BANCO CENTRAL DE CHILE

ARCHIVO

## INFORME DE LA ECONOMIA MUNDIAL

Nº 167

REPUBLICA DE CHILE					
PRESIDENCIA					
REGISTRO Y ARCHIVO					
NR.	92/6404				
A:	23 MAR 92				
P.A.A.	<input type="checkbox"/>	R.C.A.	<input type="checkbox"/>	F.W.M.	<input type="checkbox"/>
C.B.E.	<input type="checkbox"/>	M.L.P.	<input type="checkbox"/>	P.V.S.	<input type="checkbox"/>
M.T.O.	<input type="checkbox"/>	EDEC	<input type="checkbox"/>	J.R.A.	<input type="checkbox"/>
M.Z.C.	<input type="checkbox"/>				



12 al 18 de marzo de 1992

GERENCIA DIVISION INTERNACIONAL  
Gerencia Internacional  
Depto. Política Inversiones  
HGC/jrf 19.03.92

N°167

INFORME DE LA ECONOMIA MUNDIAL  
DESDE EL 12 AL 18 DE MARZO DE 1992

PANORAMA ECONOMICO DE LOS ESTADOS UNIDOS

Las Ventas al Detalle (jueves 12) se incrementaron un 1.3% durante el mes de febrero luego de una fuerte revisión del mes anterior. Inicialmente para el mes de enero se había publicado un aumento de 0.6%, que fue revisado a un 2.1%.

Estas cifras se constituyeron en una gran sorpresa, ya que para febrero sólo se esperaba un 0.7%. Por otra parte representan la primera vez desde 1985 que este indicador muestra aumentos consecutivos sobre 1%.

Al excluir de este indicador las ventas de autos, las Ventas al Detalle muestran un alza de 1.3% para febrero y de 2.0% para enero.

El mercado acogió muy fuertemente este indicador, aunque la impresión es que todavía falta ver una declinación sostenida en la tasa de desempleo antes que el consumidor tienda a ser un motor de la recuperación.

Es probable que el desempleo no siga aumentando en los próximos meses, dado que una serie de indicadores incluido las Ventas al Detalle (Empleos de febrero aumentó en 164 mil, la Construcción de Nuevas Casas se incrementó un 5.5% en enero y las Ventas de Nuevas Casas se incrementó un 5.5% en enero y las Ventas de Nuevas aumentaron un 12.9% en enero) apuntan a que se estaría saliendo del proceso recesivo que ha durado 20 meses (el más largo desde la Segunda Guerra Mundial).

Esta cifra llevó al mercado a suponer que el Federal Reserve probablemente no seguirá con su política de reducción de tasas de interés.

Además las cifras de Ventas al Detalle de enero y febrero llevarían probablemente a una revisión del Producto Doméstico Bruto Real (P.N.B.R.) del primer trimestre '92 (que se publicará el 28 de abril). Las estimaciones iniciales apuntaban a un producto levemente negativo del orden de 0.5 a 0.8%. En este momento si no hay nuevas revisiones de las Ventas al Detalle, el P.N.B.R. estaría en un rango levemente positivo, del orden de 0.5%.

Las Nuevas Aplicaciones al Subsidio de Cesantía (jueves 12) para la semana finalizada el 29 de febrero se incrementaron en 22 mil, llegando a una cifra de 459 mil.

El total de personas que reciben este beneficio, para la semana finalizada el 22 de febrero aumentó en 151 mil alcanzando un total de 341 millones.

El Agregado Monetario M-2 (jueves 12) aumentó en US\$ 1.9 billones para la semana finalizada el 2 de marzo para llegar a US\$ 3.479,3 billones. El agregado M-3 se incrementó en US\$ 12.4 billones a US\$ 4.203, 5 billones mientras que M-1 subió en US\$ 1.5 billones a US\$ 935.7 billones.

AGREGADOS MONETARIOS (%)

VARIACION ULTIMOS (A ENERO '92)

	3 MESES	6 MESES	12 MESES	RANGO VARIACION ANUAL
M-1	17.7	14.8	11.3	-
M-2	4.8	3.8	3.1	2.5 - 6.5
M-3	2.8	2.1	1.0	1 - 5

El Indice de Precios al Productor (viernes 13) durante el mes de febrero aumentó un 0.2% luego de una disminución de 0.3% en enero. Al excluir la variación de precio de los alimentos y de la energía de este indicador, muestra incrementos de 0.1% en febrero y de 0.3% en enero.

Los resultados de este indicador fueron levemente mejores de los esperado por el mercado para febrero (0.3% y 0.2%).

Entre los principales componentes del aumento de febrero estuvieron los alimentos (1.1%), su primer aumento en diez meses, y los precios de la energía (1.9%).

Se estima que la inflación se mantendrá en bajos niveles durante los próximos meses debido a que la demanda se mantendrá débil producto de una economía que mostrará sólo un lento crecimiento.

Durante 1991, el I.P.P. declinó un 0.1% luego de incremento de 5.7% a 1990 y 4.9% en 1989. Para 1992 se espera en el rango de 2.5 a 3.0%.

Los Inventarios (viernes 13) declinaron un 0.4% durante el mes de enero luego de un incremento de 0.3% en diciembre 91.

La caída de los inventarios en enero se produjo luego del aumento consecutivo de este indicador los cuatro meses anteriores.

Los "Comienzos de Casas" (martes 17) durante el mes de febrero mostraron un incremento de 9.6% a una tasa anualizada de 1.30 millones luego de un aumento de 6.4% el mes anterior.

Este indicador fue sorpresivo ya que el mercado esperaba un crecimiento de cero respecto a enero '92.

Adicionalmente, los Permisos de Construcción se incrementaron un 4.4% en febrero, luego de un 5.3% en enero.

El nivel del indicador "Comienzos de Casas" mostró su nivel más alto desde marzo '90.

Estos indicadores se constituyen en nuevos signos que apuntan a una recuperación de la economía de Estados Unidos, especialmente en el sector de la construcción. El indicador de Comienzos de Casas durante 1991 mostró el nivel más deprimido desde 1945. Estos indicadores han recibido un efecto positivo de las bajas tasas hipotecarias y de un clima más cálido de lo habitual. Pero las tasas hipotecarias han tendido a subir desde 8 1/4% a principios de año a cerca de 8 7/8% actualmente.

El "Indice de Precios al Consumidor" (martes 17) durante el mes de febrero aumentó un 0.3% luego de 0.1% el anterior. Al excluir la variación de los precios de la energía y de los alimentos, el I.P.C. mostró un alza de 0.4% luego de 0.3% el mes de enero.

El mercado esperaba aumentos de 0.3% respectivamente.

Los principales componentes que mostraron una subida fueron los precios de los alimentos y del vestuario. En contraste, el precio de la gasolina se redujo.

En los últimos doce meses, el I.P.C. muestra un incremento de 2.8%, luego de una variación de 3.1% en 1991 y de 6.1% en 1990.

Se estima que la inflación medida por el I.P.C. se mantendrá en el rango de 3.0 a 3.5% durante los próximos meses.

La Producción Industrial (martes 17) durante el mes de febrero '92 mostró un incremento de 0.6% y se informó de una revisión del mes anterior de una disminución de 0.9% a una de 0.8%.

Este indicador mostró una evolución levemente inferior a lo esperado por el mercado, que estimaba para febrero un 0.7%.

La mitad del aumento de este indicador se explica por un incremento de motores y partes de vehículos.

La Tasa de Utilización de la Capacidad Industrial Instalada (martes 17) se incrementó a un 78.2% en febrero desde una cifra revisada en enero de 77.9%. La cifra entregada anteriormente era de 78.0%.

El mercado esperaba para febrero '92 un 78.5%.

La Cuenta Corriente (martes 17) durante el cuarto trimestre de 1991 mostró un déficit de US\$ 10.27 bill. El déficit del tercer trimestre fue de un US\$ 11.62 billones.

Para todo 1991, el déficit en Cuenta Corriente asciende a US\$ 8.62 billones, el menor desde 1982 cuando alcanzó a US\$ 5.9 billones. En 1990, el déficit totalizó US\$ 92.12 billones.

Un componente importante en la reducción del déficit en Cuenta Corriente fue la contribución de los aliados a la Guerra del Golfo que alcanzó a US\$ 42.4 billones en 1991 luego de US\$ 4.3 billones en 1990.

Los últimos indicadores publicados en Estados Unidos apuntan a una recuperación de la economía. Especialmente en el caso de las Ventas al Detalle que ha hecho que las estimaciones de crecimiento para el primer trimestre se muestre levemente positiva. Inicialmente, se estima una contracción del orden de 0.5%. Los pronósticos acerca de las tasas de interés siguen mostrando un leve repunte de ellas durante 1992, especialmente en el segundo semestre. (ver cuadro adjunto "Proyección de Tasas de Interés y Tipos de Cambio").

A continuación se presenta una evolución del Producto Doméstico Bruto Real y sus pronósticos para 1992.

P. D. B. R.

(%), tasa anualizada, variación trimestral)

	<u>1991</u>	<u>1992</u>	
I Trimestre	-2.5	-0.5	(Estimado)
II Trimestre	1.4	2.0	(Proyectado)
III Trimestre	1.8	3.0	(Proyectado)
IV Trimestre	0.8	3.0	(Proyectado)

MERCADOS CAMBIARIOS

Durante este período, el dólar se debilitó respecto de las principales monedas de uso internacional. La moneda estadounidense pasó de 1.6617 a 1.6527 marcos por dólar, desde 133.40 a 132.27 yenes por dólar y desde 1.7125 a 1.7275 dólares por libra.

En esta semana el dólar ha mostrado un comportamiento llamativo, ya que a pesar de buenos indicadores tendió a depreciarse.

Aparentemente las explicaciones son variadas. Por una parte, está el hecho que el mercado había descontado anticipadamente esta evolución de los indicadores económicos, por lo que cuando ocurrieron, se vendieron dólares para realizar las utilidades obtenidas. Una explicación complementaria, ha sido la evolución del oro. Este metal ha llegado a sus niveles más bajos en los últimos seis años (US\$ 338) perdiendo US\$ 12 durante marzo. Aparentemente los vendedores de oro, también vendieron los dólares que recibieron por el oro. Los factores detrás de la evolución reciente del oro se pueden resumir en: India levantó una serie de restricciones a la importación de oro, actualmente los musulmanes están celebrando su mes sagrado el Ramadán lo que produce una fuerte disminución de la demanda de oro y se comenta adicionalmente que los bancos alemanes se estarían vendiendo el oro dejado en colateral por los préstamos otorgados a la ex U.R.S.S.

Otros factores que han llevado al debilitamiento del dólar es la especulación que en la reunión del jueves 19 de marzo el Bundesbank pudiera aumentar sus tasas de interés.

En el caso del yen, a pesar que se está estimando una reducción en la Tasa de Descuento del orden de 3/4% desde su nivel de 4.5%, no ha producido ningún efecto ya que está descontada en los actuales niveles de tipo de cambio. El yen tendió a fortalecerse luego que se anunció un paquete económico de emergencia (que se había bosquejado el 5 de marzo) que considera medidas fiscales como monetarias. Entre las fiscales estaría el adelanto de gastos públicos para el primer semestre del año fiscal que comienza el 1° de abril '92. Se estima que este plan será dado a conocer a fines de marzo.

Las perspectivas de mediano plazo son de un fortalecimiento del dólar respecto de las principales monedas de uso internacional.

TASAS DE INTERES

La tasa de interés del eurodólar, captación a seis meses, durante el período se mantuvo en su nivel de 4 1/2%.

Las perspectivas apuntan a un aumento gradual de las tasas de interés especialmente en el segundo semestre de este año.

COMENTARIO ACERCA JAPON: SEMANA 10 AL 17 DE MARZO '92

POLITICA ECONOMICA

Miyazawa mostró alivio ante la aprobación por parte del nivel primario del Parlamento del presupuesto del año fiscal abril 1992 - marzo 1993. Si bien la aprobación del presupuesto infunde confianza en el corto plazo respecto que es un paso importante en la recuperación económica, se sabe que por sí sólo no activará la economía japonesa y que debe ser acompañado por un plan de apoyo de carácter fiscal como fue el anunciado el viernes 6 del presente mes.

CRECIMIENTO

Se estima que la economía japonesa se empezará a recuperar en el segundo semestre del próximo año fiscal (septiembre 1992 - marzo 1993), alcanzando el próximo período fiscal un crecimiento menor o igual a 3% según analistas privados y de 3.5% según estimaciones oficiales.

DAIWA SECURITIES CO.

Nuevo escándalo financiero en el mercado accionario japonés. Esta vez afecta al Daiwa Securities Co. e implicó la degradación de su presidente el Sr. Masahiro Dozen a director, siendo reemplazado por el Sr. Motoo Esaka.

Daiwa, el año pasado, vendió acciones a seis firmas japonesas con el compromiso de recomprarlas en una fecha posterior pagando un precio similar al de venta más intereses, lo cual no pudo hacerse efectivo por falta de compradores al precio antes estipulado debido a la disminución en el valor de las acciones por el debilitamiento de la economía japonesa. Como resultado de lo anterior Daiwa debe pagar 72 billones de yenes a las seis firmas afectadas para compensarlos de sus pérdidas.

Dicha práctica es conocida como "tobashi" y, es más riesgosa cuando hay una tendencia a la baja en las acciones y se hace más difícil encontrar clientes a un precio previamente determinado.

BALANZA COMERCIAL

El superávit de febrero alcanzó a US\$ 10.226,5 millones, registrando un aumento en 102,0% respecto de igual mes del año anterior, mostrando la siguiente composición:

Exportaciones	+12.4%
Importaciones	-10.3%

Según algunos analistas el aumento de las exportaciones se debe a un mayor volumen exportado, en tanto, otros estiman que esto no es correcto y que dado que las exportaciones están expresadas en dólares, la depreciación del yen lleva a un incremento de éstas.

TASAS DE INTERES

Respecto de la semana anterior las tasas de interés no mostraron mayores variaciones, debido a que el mercado ya internalizó la próxima reducción de la tasa de descuento, manteniéndose a la espera que ésta se materialice.

MIU.

COMENTARIO ACERCA INGLATERRA: SEMANA DEL 10 AL 17 DE MARZO '92

INDICADORES ECONOMICOS

La producción industrial cayó en 1.3% durante febrero, se esperaba una caída de 0.2%.

PROYECCIONES

El gobierno señaló que espera para este año un crecimiento de un 1%, y que el segundo semestre la tasa de crecimiento será de un 2%.

El déficit de la Cuenta Corriente será de un 1%, el año '90 fue de un 0.75% del producto.

La inflación para fines de año se espera que se sitúe bajo el 4%.

PRESUPUESTO

El Ministro de Finanzas entregó el presupuesto para el año fiscal que finaliza el 31 de marzo de 1993. Las necesidades del fisco van a ser el doble de las del año fiscal que finaliza el 31 de marzo de 1992 (28 billones de libras v/s 14 billones de libras), lo que en términos del producto es de un 4.5% v/s un 2.25%. La estimación promedio del mercado era de 26 billones de libras. El gobierno señaló que este alto presupuesto es debido a la recesión que enfrenta la economía y las necesidades de fondos deberán disminuir al tenderse a recuperar.

El presupuesto introdujo algunas modificaciones a los impuestos que le costarán al fisco alrededor de 1.5 billones de libras. Se esperaban en este sentido modificaciones de aproximadamente 3 a 4 billones de libras.

Finalmente, se reafirmó la intención de pasar a una banda más estrecha en el SME de 2.25%, pero no se especificó cuando ("en su debido momento").

Por otro lado los Laboristas presentaron su presupuesto alternativo, él que no fue considerado suficiente para recuperar la economía, ya que implica sólo un aumento del gasto en 1.1 billones de libras.

También plantearon que no devaluarán la libra. Si está sobrevalorada en estos momentos la devaluación acarreará más desventajas. Agregaron que la ventaja de estar en el SME es que da estabilidad para hacer negocios y permiten una mayor disciplina en el manejo de la inflación. Además, son partidarios de estrechar la banda a un 2.25%.

BONOS

Los bonos han experimentado una caída producto del alto nivel de fondos que va a requerir el fisco para financiar su presupuesto, lo que va a implicar un aumento en la emisión de "gilts" y del hecho de que éste no asegura el triunfo de los conservadores en las próximas elecciones parlamentarias ya que la disminución de impuestos fue menor a la esperada.

TASAS DE INTERES

Se están esfumando las expectativas de una disminución de las tasas de interés. Con respecto a esto el Ministro de Finanzas dijo que una disminución de la tasa de interés puede ser muy riesgosa en este momento. John Major señaló que el corte de tasa vendría en cuanto asomara la oportunidad.

ELECCIONES

El Primer Ministro John Major llamó a elecciones para el 9 de abril, lo que ya había sido anticipado por los analistas.

Los economistas no esperan que los Conservadores ganen por una clara mayoría las elecciones.

La primera encuesta entregada después de que se llamó a elecciones tuvo el siguiente resultado (13 de marzo):

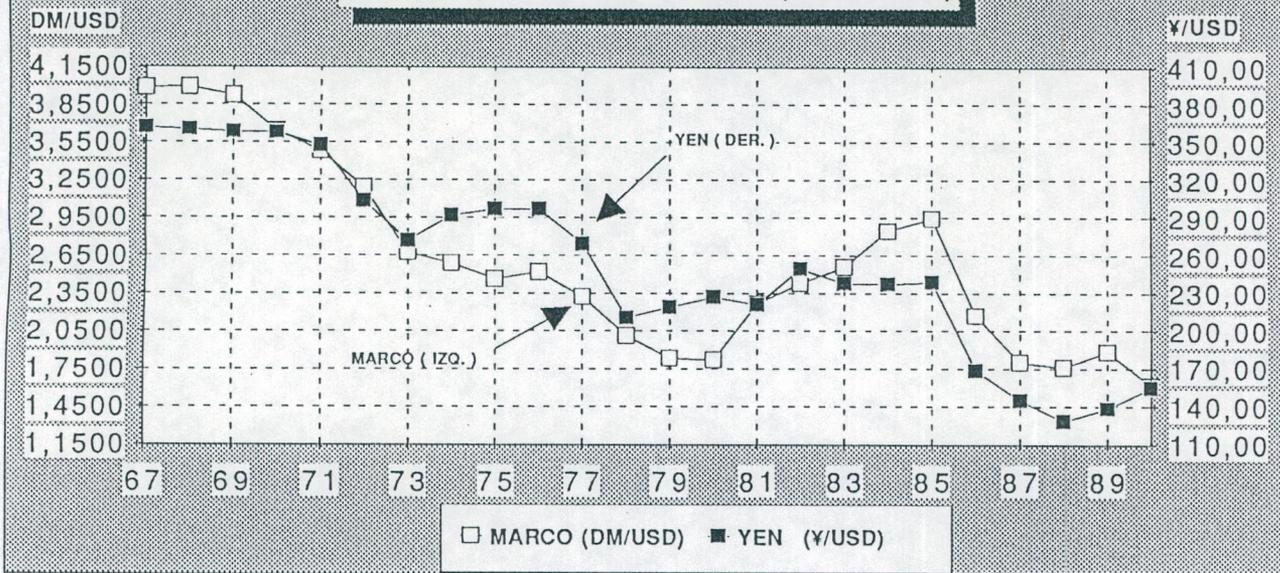
Laboristas:	41%
Conservadores	38%
Liberal Demócratas	16%

El mercado esperaba con mucha atención lo que pasaría con las 6 encuestas que se publicarían pasado el fin de semana. Se esperaba que éstas arrojaran una ventaja para los Laboristas de 6 puntos. En este sentido el resultado fue menos malo de lo esperado ya que en unas aparecían ganando los Laboristas por a lo más 3 puntos y en otras los Conservadores por 2.5 puntos.

El resultado más probable es que no haya una mayoría parlamentaria y se tenga que gobernar junto con los Liberal Demócratas.

JMV.

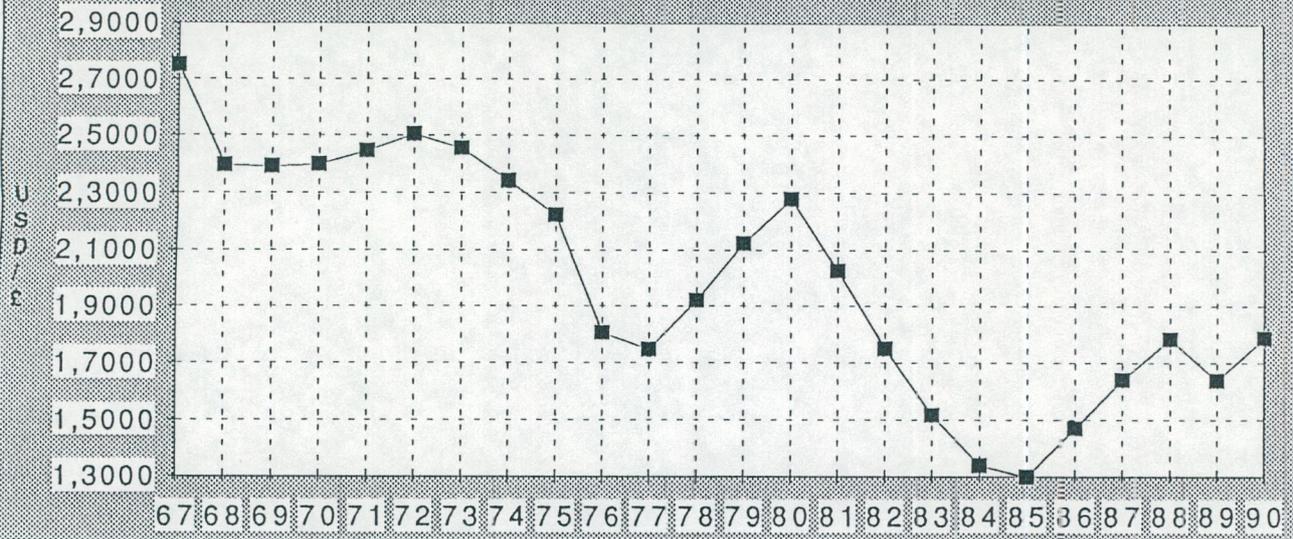
### EVOLUCION DEL MARCO Y YEN (PROMEDIO)



### EVOLUCION DEL MARCO Y YEN 1991 Y 1992

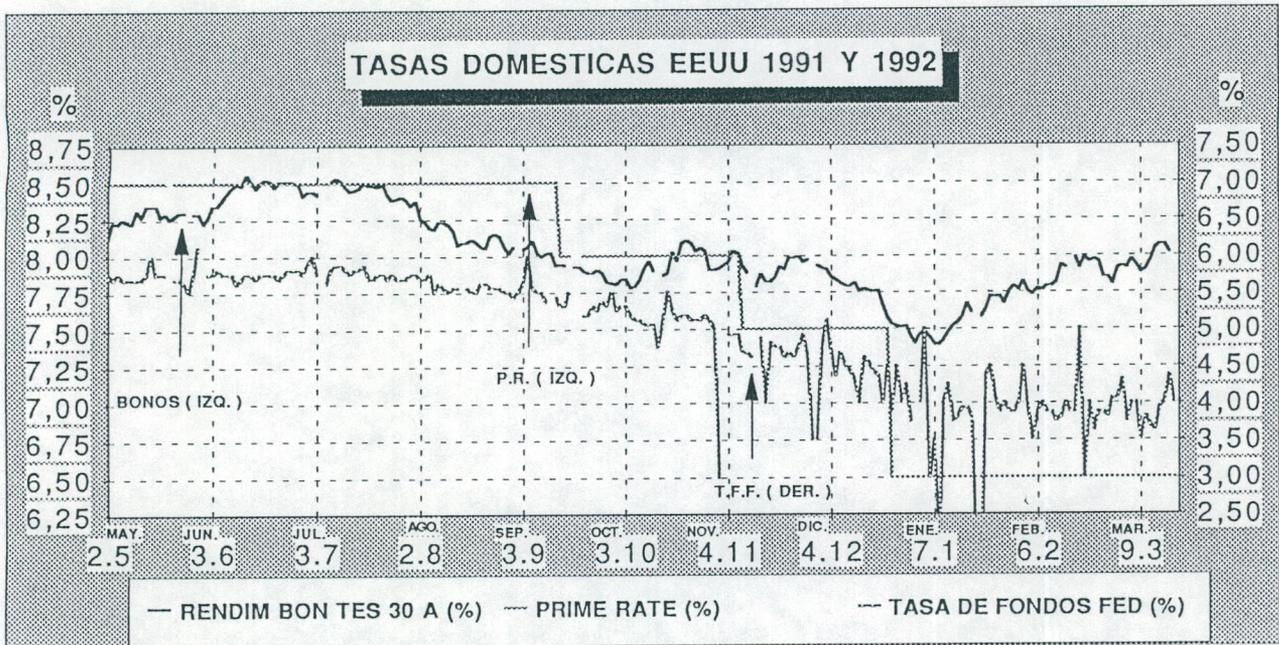
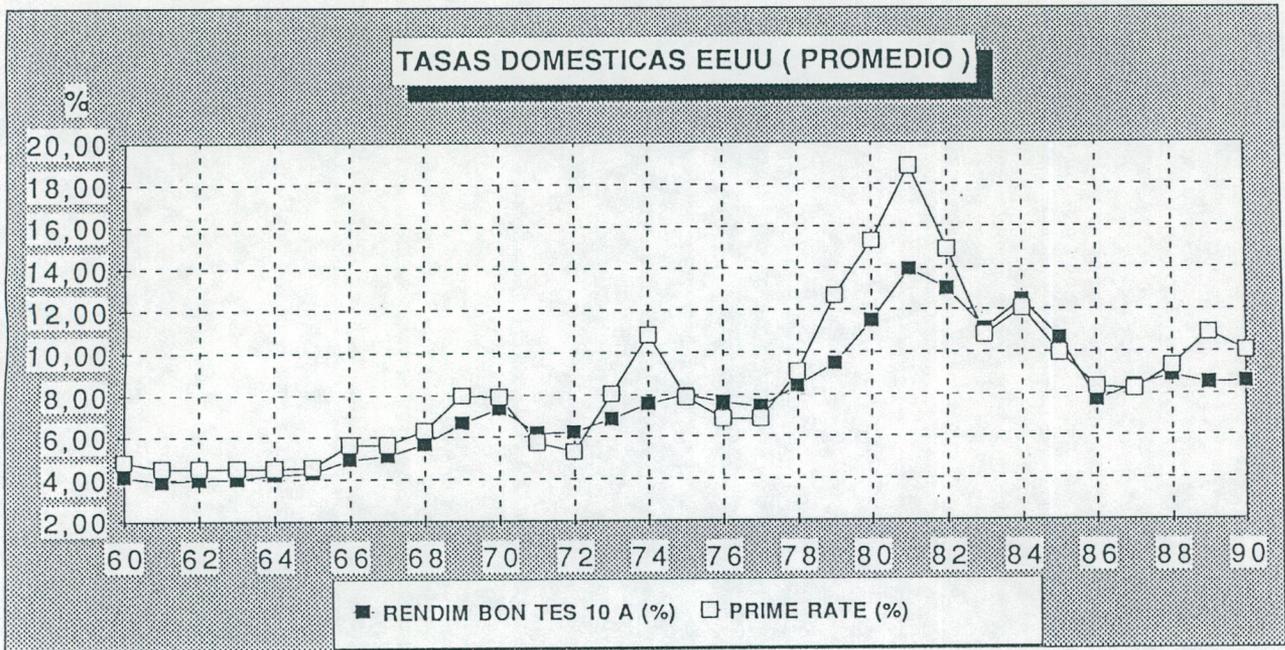


### EVOLUCION DE LA LIBRA (USD/£) PROMEDIO

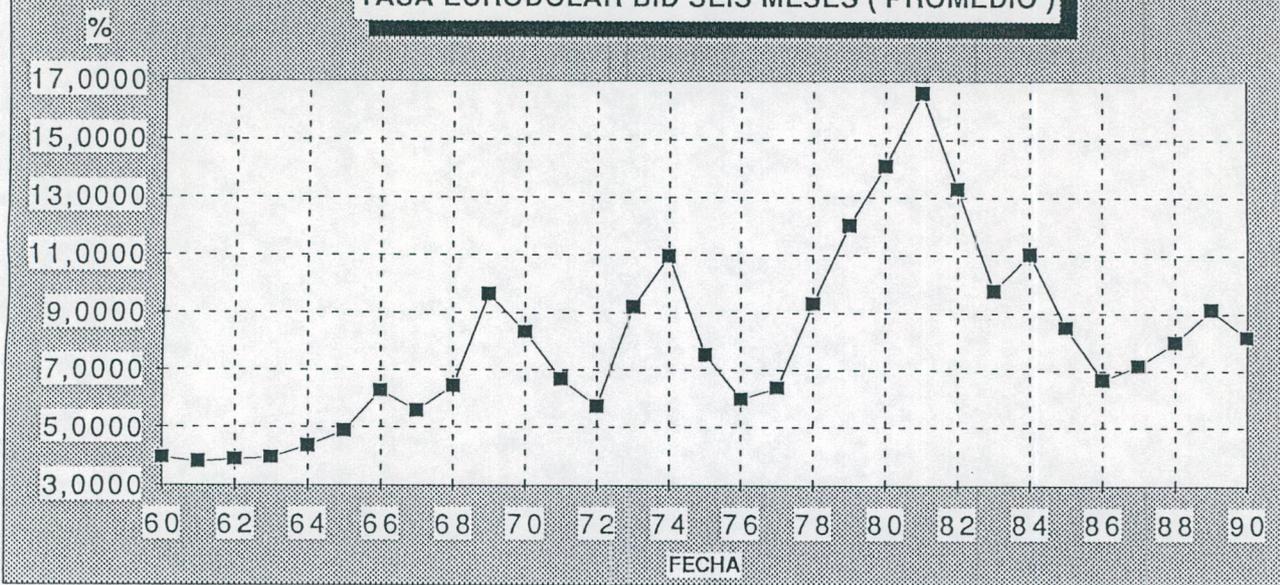


### EVOLUCION DE LA LIBRA (USD/£) 1991 Y 1992

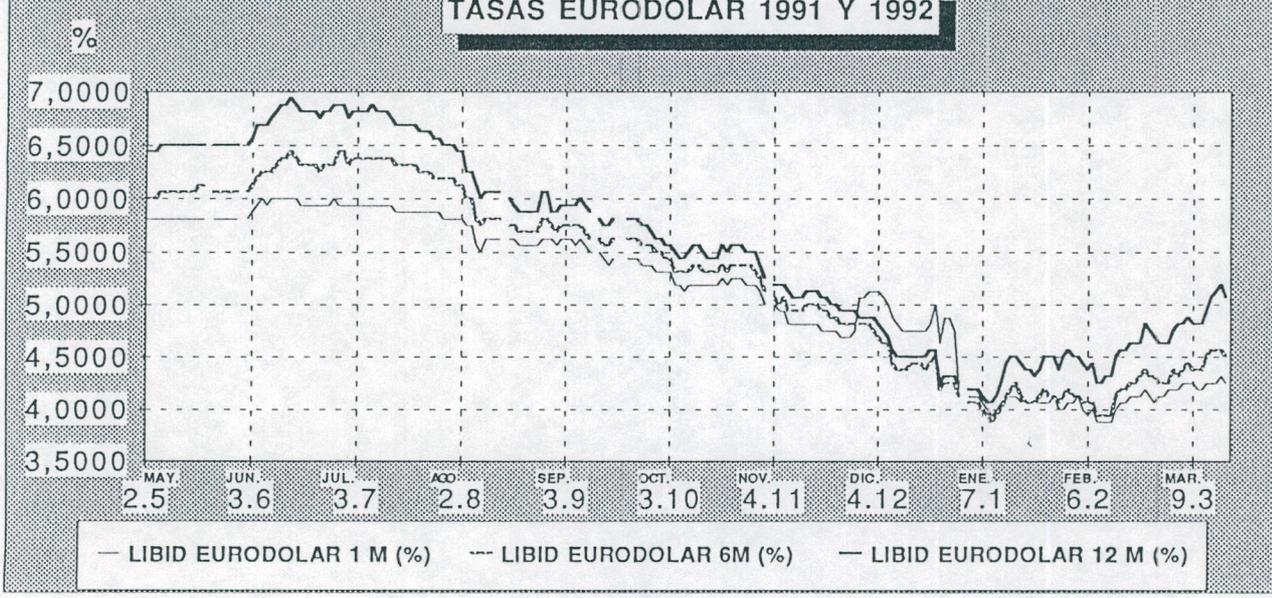


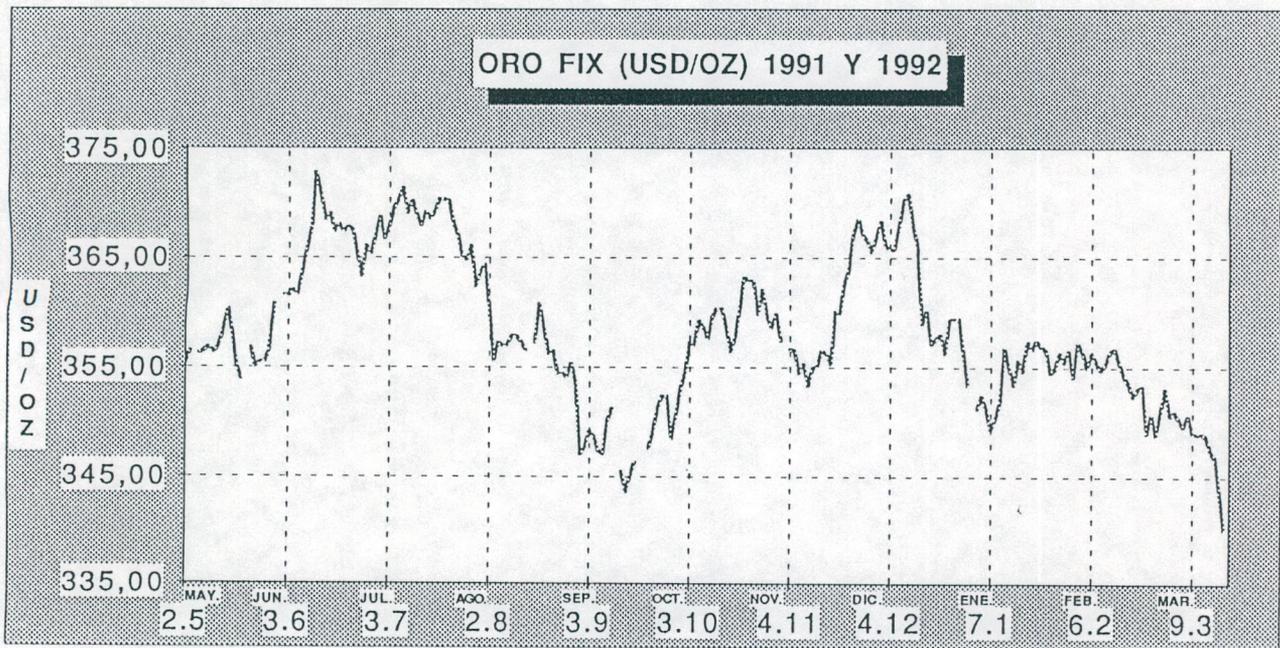
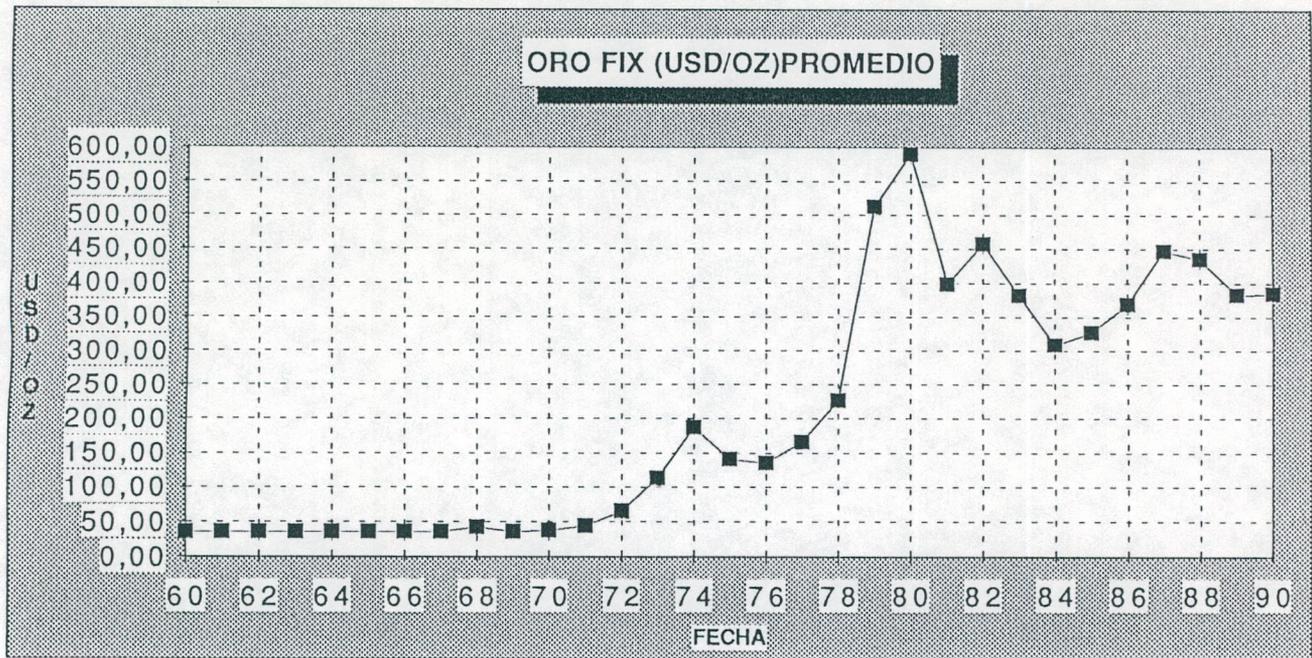


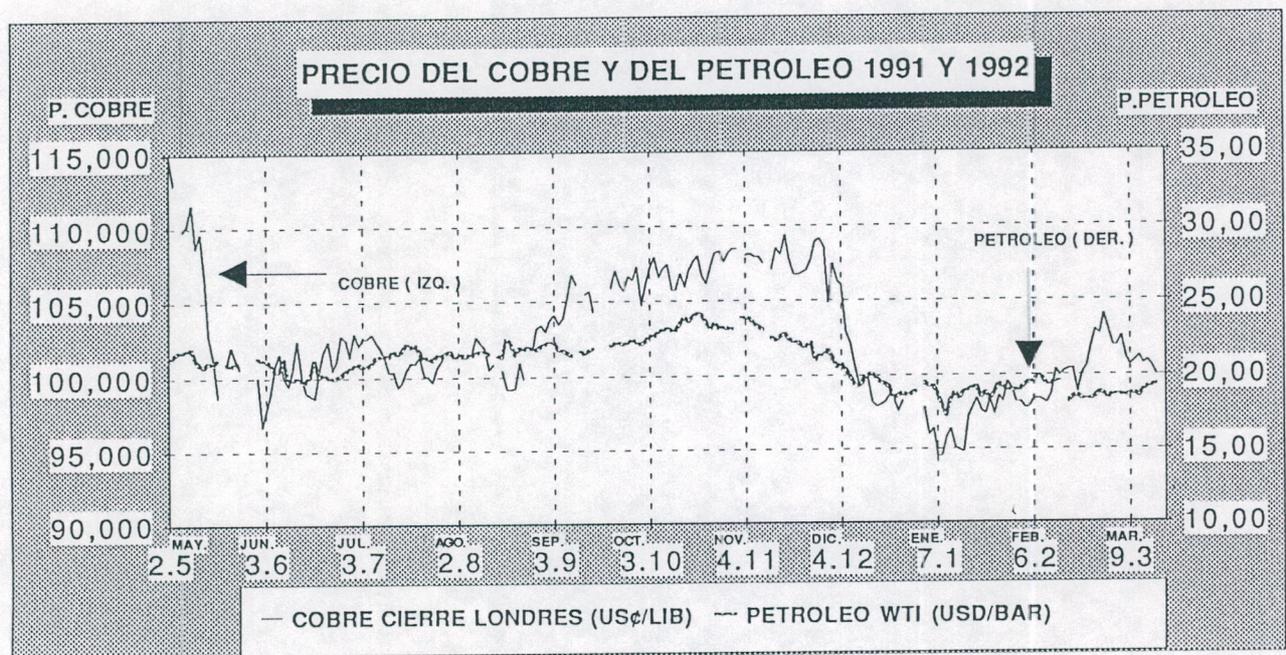
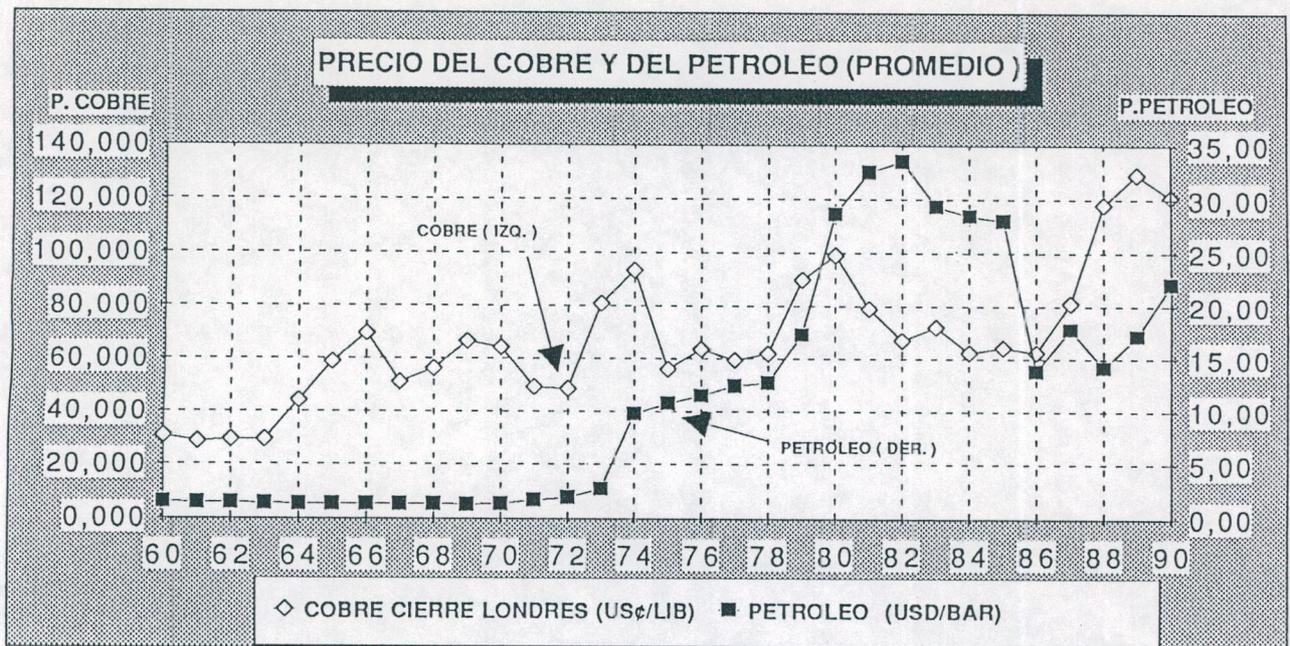
**TASA EURODOLAR BID SEIS MESES ( PROMEDIO )**



**TASAS EURODOLAR 1991 Y 1992**







GERENCIA DE DIVISION INTERNACIONAL  
 GERENCIA INTERNACIONAL  
 DEPTO. POLITICA INVERSIONES  
 H.G.C.  
 18/3/92

ESTIMACIONES DE PRODUCTO E INFLACION PRINCIPALES ECONOMIAS.

FUENTE

PAIS	INDICADOR * /	AÑOS			
		1989	1990	1991	1992
MERRILL LYNCH Currency And Bond Market Trends ( 5 Marzo 1992 )	ESTADOS UNIDOS	2,5	1,0	-0,7	1,2
		4,8	5,4	4,2	3,2
	ALEMANIA	3,9	4,5	3,2	1,8
		2,8	2,7	3,5	3,8
	JAPON	4,7	5,6	4,4	2,0
MIDLAND MONTAGU European Bond Weekly ( 6 Marzo 1992 )	INGLATERRA	2,3	3,1	3,2	2,3
		1,9	1,0	-2,4	1,4
	FRANCIA	7,8	9,4	5,9	4,0
		4,5	2,8	1,0	2,0
		3,5	3,4	3,1	2,9
NATIONAL WESTMINSTER BANK Economic Review ( 13 Marzo 1992 )	ESTADOS UNIDOS	2,5	1,0	-0,8	1,2
		4,8	5,4	4,4	3,0
	ALEMANIA	3,9	4,5	3,2	1,5
		2,8	2,7	3,5	3,6
	JAPON	4,7	5,6	3,4	2,4
NATIONAL WESTMINSTER BANK Economic Review ( 13 Marzo 1992 )	INGLATERRA	2,3	3,1	3,4	2,6
		1,9	1,0	-2,5	0,9
	FRANCIA	7,8	9,4	5,9	4,0
		4,5	2,8	1,1	2,0
		3,5	3,4	3,1	2,8
MERRILL LYNCH Currency And Bond Market Trends ( 5 Marzo 1992 )	ESTADOS UNIDOS	2,5	1,0	-0,7	1,4
		4,8	5,4	4,3	3,1
	ALEMANIA	3,9	4,5	3,0	1,5
		2,8	2,7	3,5	4,1
	JAPON	4,7	5,6	4,4	1,9
MIDLAND MONTAGU European Bond Weekly ( 6 Marzo 1992 )	INGLATERRA	2,3	3,1	3,3	2,2
		1,9	1,0	-2,3	0,9
	FRANCIA	7,8	9,4	5,8	4,0
		4,5	2,8	1,5	1,8
		3,5	3,4	3,1	3,0
NATIONAL WESTMINSTER BANK Economic Review ( 13 Marzo 1992 )	ESTADOS UNIDOS	2,5	1,0	-0,7	1,4
		4,8	5,4	4,3	3,1
	ALEMANIA	3,9	4,5	3,0	1,5
		2,8	2,7	3,5	4,1
	JAPON	4,7	5,6	4,4	1,9
MIDLAND MONTAGU European Bond Weekly ( 6 Marzo 1992 )	INGLATERRA	2,3	3,1	3,3	2,2
		1,9	1,0	-2,3	0,9
	FRANCIA	7,8	9,4	5,8	4,0
		4,5	2,8	1,5	1,8
		3,5	3,4	3,1	3,0

\* / 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. (Índice de Precios al Consumidor) corresponden a promedio del año.  
 La información para años 1989 y 1990 corresponde a fuente Midland Montagu.

PROMEDIO ANUAL DE TASAS DE INTERES Y TIPOS DE CAMBIO

MERRILL LYNCH  
Weekly Economic And  
Financial Commentary  
( 9 DE MARZO 1992 )

	PROMEDIO ANUAL				PROMEDIO TRIMESTRAL		
	1990	1991	1992	1993	1991 1º T.	1992 2º T.	1993 3º T.
LETRAS DEL TESORO (3 MESES)	7,50	5,38	3,99	4,60	5,38	3,85	3,95
PAPELES COMERC. (3 MESES)	8,05	5,87	4,14	5,11	6,03	4,10	4,15
PRIME RATE	10,01	8,46	6,62	7,75	8,67	6,50	7,50
FONDOS FEDERALES	8,10	5,69	4,01	5,06	5,86	4,05	4,50
NOTAS TESORO 5 AÑOS	8,38	7,37	6,71	7,31	7,78	6,50	7,00
BONOS TESORO 30 AÑOS	8,61	8,14	7,95	8,30	8,32	7,80	8,15

MERRILL LYNCH  
Currency And Bond  
Market Trends  
( 5 DE MARZO 1992 )

TIPO DE CAMBIO	INDICE	TASA ACTUAL			HORIZONTE DE LA ESTIMACION		
		1990	1991	1992	TRES MESES	SEIS MESES	DOCE MESES
DOLAR 3 MESES RENDIMIENTO	%	89,17	91,56	93,31	88,59	88,59	88,59
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	4,18	4,00	4,30	5,00	5,00	5,00
MARCO 3 MESES RENDIMIENTO	DM/US\$	7,37	7,40	7,50	7,65	7,65	7,65
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	1,6406	1,70	1,75	1,65	1,65	1,65
YEN 3 MESES RENDIMIENTO	Y/US\$	9,57	9,50	9,25	9,00	9,00	9,00
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	7,69	7,75	7,65	7,50	7,50	7,50
LIBRA 3 MESES RENDIMIENTO	US\$/£	129,59	135,00	125,00	120,00	120,00	120,00
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	5,16	5,00	5,25	5,50	5,50	5,50
F. FRANC. 3 MESES RENDIMIENTO	FF/US\$	5,65	5,25	5,50	5,75	5,75	5,75
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	1,7555	1,69	1,63	1,73	1,73	1,73
F. SUIZO 3 MESES RENDIMIENTO	FS/US\$	10,18	10,00	9,75	9,50	9,50	9,50
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	9,29	9,45	9,35	9,20	9,20	9,20
F. FRANC. 3 MESES RENDIMIENTO	FF/US\$	5,5782	5,76	5,95	5,61	5,61	5,61
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	10,08	9,80	9,45	9,10	9,10	9,10
F. SUIZO 3 MESES RENDIMIENTO	FS/US\$	8,24	8,10	7,85	7,40	7,40	7,40
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	1,4882	1,56	1,61	1,52	1,52	1,52
F. SUIZO 3 MESES RENDIMIENTO	FS/US\$	7,54	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	5,99	5,95	5,85	5,70	5,70	5,70

CREDIT SUISSE  
CS FINANCIAL FORECAST  
( 2 DE MARZO DE 1992 )

	AL FIN DE 1991		TASA A 27 FEB.		HORIZONTE DE LA ESTIMACION	
	1990	1991	TRES MESES	DOCE MESES	TRES MESES	DOCE MESES
DOLAR LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	7,56	4,25	4,25	5,0	4,2	5,0
MARCO ( DM/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	8,06	6,77	7,34	7,2	7,0	7,2
YEN ( Y/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	1,501	1,516	1,635	1,80	1,68	1,80
LIBRA ( US\$/£ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	9,31	9,63	9,63	7,9	9,0	7,9
F. FRANC. ( FF/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	8,99	8,04	7,83	7,6	7,8	7,6
F. SUIZO ( FS/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	135,1	125,0	129,1	135	130	135
LIBRA ( US\$/£ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	8,44	5,69	5,19	5,0	4,5	5,0
F. FRANC. ( FF/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	7,04	5,34	5,35	5,2	5,0	5,2
F. SUIZO ( FS/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	1,917	1,869	1,761	1,58	1,70	1,58
F. FRANC. ( FF/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	14,06	11,00	10,31	9,0	9,5	9,0
F. SUIZO ( FS/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	10,84	9,60	9,26	8,7	9,3	8,7
F. FRANC. ( FF/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	5,118	5,176	5,588	6,12	5,71	6,12
F. SUIZO ( FS/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	10,19	10,31	10,00	8,0	9,2	8,0
F. FRANC. ( FF/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	9,99	8,56	8,39	7,8	8,1	7,8
F. SUIZO ( FS/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	1,282	1,356	1,486	1,66	1,51	1,66
F. FRANC. ( FF/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	8,75	8,19	7,75	6,9	7,5	6,9
F. SUIZO ( FS/US\$ ) LIBOR 3 MESES REND. 10 AÑOS	6,68	6,35	6,16	5,8	6,2	5,8



PANORAMA ECONOMICO DE ALEMANIA

(12 al 19 de marzo de 1992)

Indicadores publicados durante el período:

El **Producto Nacional Bruto** (viernes 13) en el oeste de Alemania cayó un 0,5% (ajustado estacionalmente) en el cuarto trimestre de 1991 respecto del tercer trimestre, informó la Oficina de Estadísticas Federales.

En términos reales, el P.N.B. creció un 0,6% en el cuarto trimestre de 1991 respecto de igual período de 1990. Este es el incremento más pequeño desde el segundo trimestre de 1987.

En 1991 como un todo, el P.N.B. creció un 3,1% real respecto de 1990. Previamente (enero) se había informado de un crecimiento mayor (3,2%) para el producto en el mismo período.

El ministro de economía Juergen Moellemann destacó (viernes 13) la inestabilidad de la economía del oeste de Alemania, que refleja el escaso crecimiento del P.N.B.. Las principales razones para este bajo crecimiento, a su juicio, serían la deprimida demanda doméstica y externa.

El presidente de la Asociación de Bancos Alemanes, Eberhard Martini, habló de un probable crecimiento real de 1% en el P.N.B. durante 1992. El este de Alemania exhibiría sin embargo una tasa de crecimiento durante este año, del orden del 10%. A su juicio, el retorno a tasas robustas de crecimiento en Alemania como un todo estaría condicionado básicamente a la moderación de las presiones salariales internas y a la recuperación de las economías de los otros países en el frente externo. No ve posibilidades de reducción en tasas de interés mientras la inflación anual se mantenga sobre el 4%, el agregado monetario M3 prosiga muy por sobre la meta de crecimiento del Bundesbank y las negociaciones salariales mantengan su tono actual de exigencias.

El **Indice de Precios al por Mayor** (lunes 16) en el oeste de Alemania creció un 0,6% en febrero respecto de enero incrementándose asimismo un 1,3% respecto de febrero de 1991. El mercado estimaba un incremento más modesto, 0,2% mensual o 1,0% anual.

En enero el I.P.M. había crecido un 0,3% respecto de diciembre o un 1% respecto de enero de 1991.

La variación del I.P.M. de febrero está en línea con una variación preliminar de la misma magnitud en el I.P.C., informada el 10 de marzo por la Oficina de Estadísticas Federales.

El **Indice de Precios al Productor** en el este de Alemania (16 de marzo) creció un 0,5% en enero respecto de diciembre y superó en un 0,2% el índice de enero de 1991. Esto sigue una caída mensual de 0,2% y una variación anual de 1,6% en diciembre.

Finalmente, el **Indice de Precios al Productor** en el este de Alemania (18 de marzo) creció un 0,3% en febrero, superando en 2% su nivel de febrero de 1991, informó un vocero de la Oficina de Estadísticas Federales. Esto coincide con la variación anual esperada para este indicador por el mercado.

En enero, el I.P.P. cayó un 0,1% mensual y tuvo un aumento de 1,6% respecto de enero de 1991.

### Otros Acontecimientos

**Negociaciones sindicales:** Alrededor de 11 mil técnicos de calefacción obtuvieron (18 de marzo) incrementos salariales de 7,5% durante la última ronda de negociaciones para 1992, informó un vocero de la unión de trabajadores del acero "IG Metall union", desmintiendo rumores de que sectores mayoritarios de esta unión obtuviesen incrementos de esta magnitud. Algunas otras subsecciones obtuvieron incrementos entre 7 y 8% en las semanas pasadas, pero esto no refleja la gran mayoría que continúa sus negociaciones.

IG Metall union representa 4 millones de trabajadores del sector del acero, e inició sus negociaciones demandando incrementos salariales de 9,5%.

## Mercados cambiarios y financieros

Entre el 11 y el 18 de marzo, el marco pasó de 1,6617 a 1,6527 marcos por dólar, de 80,27 a 80,64 yenes por marco y de 2,87 a 2,85 marcos por libra.

La tasa libid a 180 días en marcos pasó de 9  $\frac{6}{16}$  % a 9  $\frac{7}{16}$ %. El rendimiento de los bonos del gobierno a 10 años pasó de 7,898 % a 7,927% entre el 11 y el 18 de marzo.

La fuerte aceleración del crecimiento del agregado monetario M3 , pasando de un crecimiento anual de 5,1% en noviembre a 5,7% en diciembre y 9% en enero, sumado a presiones salariales que arriesgan inducir un espiral de salarios y precios en Alemania vuelven remota la posibilidad de una reducción de tasas de interés oficiales en Alemania en los próximos meses, hasta junio o julio, a pesar de la caída en la actividad económica en ese país.

En el segundo semestre, la evidencia de la caída económica más el ajuste de los flujos de caja de las empresas a un nivel de demanda menor, frenando esto último el aumento del crédito a las empresas que aceleró a su vez el crecimiento de M3, podrían presentar un panorama menos inflacionario y más favorable por ende, a la reducción de tasas por parte del Bundesbank. Recordando el comportamiento histórico de este banco central, esta sería entonces la primera de una serie de consecutivas reducciones en las tasas oficiales alemanas a concluir no antes de 1993, a juicio de algunos analistas.

I.- INFORMACION FINANCIERA INTERNACIONAL	1990	1991	1992 ----->		VARIACION % 5/ (-) APREC. ; (+) DEPREC. DIC.1991 & MARZO. 19
			FEBRER.28	MARZO. 19	
<b>I.1. TASAS DE CAMBIO. 2/</b>					
I.1.1. MARCO	1,53	1,51	1,64	1,65	-8,89
I.1.2. LIBRA EST. (US\$ x Le)	1,89	1,88	1,76	1,73	-8,43
I.1.3. FRANCO FRANCES	5,18	5,18	5,59	5,59	-8,00
I.1.4. FRANCO SUIZO	1,31	1,35	1,49	1,49	-10,61
I.1.5. YEN	136,32	125,56	129,42	131,90	-5,05
I.1.6. FLORIN HOLANDES	1,73	1,71	1,85	1,86	-8,74
I.1.7. DEG (US\$ x DEG)	1,40	1,43	1,38	1,37	-4,37
I.1.8. ORO (US\$ x ONZA) 3/	382,80	353,30	353,75	340,30	-3,68
<b>II.2 TASAS DE INTERES.</b>					DIFERENCIA EN PUNTOS
II.2.1. DOLAR					
II.2.1.1. FEDERAL FUNDS	8,25	3,75	4,06	4,03	0,28
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	4,38	4,63	0,25
II.2.2. OTRAS MONEDAS (LIBOR 180 DIAS)					
II.2.2.1. MARCOS	9,75	9,75	9,63	9,69	-0,06
II.2.2.2. LIBRA ESTERLINA	13,44	11,00	10,19	10,88	-0,13
II.2.2.3. FRANCO FRANCES	10,50	10,38	9,88	10,06	-0,31
II.2.2.4. FRANCO SUIZO	8,81	8,31	7,56	8,25	-0,06
II.2.2.5. FLORIN HOLANDES	9,56	9,75	9,56	9,63	-0,13
II.2.2.6. YEN	8,03	5,78	5,00	4,81	-0,97
<b>II. VALOR DOLAR OFICIAL Y OBSERVADO EN EL MERCADO. 6/</b> (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>					
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	
28-febr	380,02	96,73	346,69	92,57	
18-marz	380,30	96,80	349,27	93,26	

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.