

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES¹

Informe Internacional

Resumen Ejecutivo: Previsiones de la economía internacional en 2006, enfocado especialmente en los efectos para Guatemala y Centro América.

1. Ben S. Bernanke como **nuevo Chairman de la Fed** (a partir de febrero de 2006), aprueba una nueva subida de cuarto de punto en la tasa rectora para situarla en **4.75%**; deshace así dos potenciales hipótesis: 1) si habría cambio de matices en la forma de actuar respecto a su antecesor (derivado de su diferente *expertise*), y 2) si los resultados del **crecimiento real del PIB estadounidense del IV-05 (1.7%)** eran una situación puntual o un punto de inflexión.

Respecto a lo primero, la respuesta es la continuidad sobre la política monetaria de Alan Greenspan como prioridad, en especial, durante el periodo de transición y de la adaptación de los propios mercados (al menos un año), que será similar mientras se mantengan riesgos y presiones inflacionarias potenciales de elevada probabilidad.

Respecto a lo segundo, las primeras estimaciones estiman que se trata de un trimestre aislado dentro de una dinámica estable y razonable para un crecimiento sostenido a medio plazo ($\approx 3.3\%$).

2. El **clima económico mundial** observable al primer trimestre del año refleja un claro crecimiento en las tres grandes zonas consideradas (Europa, Norteamérica y Asia) y, por ende, a nivel mundial. **Se mantiene así el ciclo favorable dentro de la fase expansiva**, el índice WES-Ifo sube 10 puntos respecto al trimestre anterior y, 8 puntos de forma interanual, tanto en el componente de situación actual como de expectativas para el próximo semestre.

La *climate economic survey* y el PIB (%) real mundial evolucionan en paralelo. Este último, se mantiene en 4.3% para 2006. El dato es importante, tanto por la cifra en sí misma como por la **congruencia entre encuestas empresariales y agregados macroeconómicos**, en el clima de confianza económica. (Ver Cuadro 1).

3. Desde inicios de esta década el peso de la economía china en el total mundial ha ido ganando peso, de un 12% en 2002 a un 14% en 2006. Los **ejes de crecimiento** de la producción se han concentrado en los Estados Unidos y China durante 2003 a 2005. En 2006, otras regiones recuperan protagonismo por un mayor dinamismo en su producción, tal es el caso de la esperada recuperación del crecimiento económico en la Zona del Euro y la continuidad de Japón, ambas por encima del 2%.

¹ La fecha de cierre del informe y de los pronósticos es 30-marzo-2006. Por tanto, considera la minuta del 28-mar del primer Comité (*FOMC*) de la Fed con el liderazgo de Ben Bernanke y, tomará en cuenta la decisión en materia de tasas de interés del Consejo de Gobierno del BCE (6-abr). Así como los datos del 3 y 5 de abril del PMI para la economía norteamericana.

China, Estados Unidos y la Eurozona generan el 50% del crecimiento mundial. Esta frase es un hecho de impacto directo y de efectos trascendentes en la región centroamericana, el caso de China por la competencia empresarial y deslocalización de negocios manufactureros y, el caso norteamericano y europeo por su importancia como socios comerciales.

La incorporación a la cadena de producción internacional de China ha sido un cambio estructural no predecible, quizás imaginable pero, si fuera así de fácil deberían darse opiniones sobre el caso de India y otros países asiáticos, de las que casi nadie se atreve o no se presentan con demasiada profundidad de análisis. Como las herramientas econométricas no sirven para pronosticar puntos de inflexión, se hacen simulaciones con cierto grado de probabilidad de ocurrencia, mientras tanto el camino debe hacerse con lo conocido, estimable y cierto; no valen alertas continuas de desequilibrios, de vacas flacas, o de optimismos exacerbados de expansiones cíclicas.

COPADES no considera un escenario de ajuste brusco en la locomotora norteamericana, más bien de **continuidad de la política de crecimiento económico con desequilibrio en la balanza exterior** y de las tendencias a largo plazo, con cierto sesgo de ajuste en materia de déficit fiscal derivado de elevados niveles de gasto público². El modelo de EEUU aplicará una menor laxitud en política monetaria y fiscal sin perder el financiamiento de su cuenta corriente por parte del ahorro externo (asiático), sin contemplar una brusca devaluación de su tipo de cambio (en todo caso, de forma progresiva); por tanto, evitando al máximo perjudicar el crecimiento del PIB real y de la generación neta de empleo.

El instrumento utilizado para el doble mandato de la Fed, la tasa de interés, descuenta valores de 5% como razonables, para el crecimiento económico y el nivel de inflación actual, y esperados para el resto del año. Aunque quedan seis Comités (FOMC) hasta finales de 2006, el mercado también percibe que el ciclo de ajuste de las tasas de interés se está terminando; por tanto, salvo que no cambie mucho el panorama de precios (actualmente, en niveles de $\approx 3\%$ pero estables y con tendencia a la baja) el dilema para Bernanke será explicar porque no hace falta aumentar más las tasas de interés ni mantener más de dos puntos de diferencial entre los rendimientos de títulos nacionales y los de la Zona Euro.

Dentro de esa línea de trabajo, aparecería una evolución del USDólar diferente a la observada en el 2005 y, a lo acontecido entre 2002-04, se piensa en una corrección progresiva del desequilibrio externo en el mediano-largo plazo. En cualquier caso, no implicaría una devaluación promedio en 2006, sino al contrario, un año de estabilización en alrededor de la paridad 1.20 con una moderada apreciación nominal del tipo de cambio USDólar / Euro.

4. Otro hecho significativo es, que los bloques que pueden tildarse – hoy en día -- de locomotora **a nivel mundial: EEUU, Eurozona, Japón y China son motores en serie, que no en paralelo**, lo que supone alta dependencia del primero y condiciona

² Se desarrollan tres *slides* en la versión .ppt del informe Internacional GEA12-05.

su duración e intensidad cíclica. Al menos, mientras los recursos asiáticos financien el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de pagos norteamericana y EEUU compre el 14% de sus importaciones totales a China y el 27% al resto de Asia (excluyendo a Japón)³. La economía japonesa compra el 21% de sus importaciones a China y el 13% a EEUU. De los países europeos, fuera de la Zona Euro, el Reino Unido compra el 9% de sus importaciones totales a EEUU, y el 14% a Asia (incluido Japón). Dentro de los países de la Zona Euro, Alemania compra el 11% de sus importaciones totales a Asia (incluido Japón), el 1.8% de sus compras provienen del mercado de América Latina y, el 16% de sus compras las realiza en países de Europa del Este.

EEUU y China son ya parte de un avión bimotor, haciendo un símil aeronáutico, junto con Japón y la Eurozona formarían un avión cuatrimotor, en espera del protagonismo de otras economías como La India y, otras regiones como América Latina, Europa del Este y Oriente Medio⁴.

La importancia de estas economías en el devenir mundial provocó que en el pasado Foro de Davos se pusiera especial atención a estas economías, máxime al conocer que China se había convertido en la cuarta potencia mundial a nivel de producción, superando a Francia y solo por debajo de Estados Unidos, Japón y Alemania. El desmesurado crecimiento del gigante asiático esta generando dos de los principales desequilibrios mundiales, el encarecimiento del precio del petróleo (ha pasado a ser importadora neta de crudo) y la distorsión ahorro-consumo de la economía norteamericana reflejado en su déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos).

5. El importante dinamismo de EE.UU., creciendo al 3.5%, lo es más por el peso que supone a escala mundial (21% del PIB mundial) y, su volumen de compras a la región centroamericana. Véase cuadro 3. Costa Rica vende el 14% de sus exportaciones a EEUU, Guatemala un 53% y El Salvador un 65%, lo que hace un promedio (ponderado por el volumen comercial) **del 52% de las exportaciones de estas tres economías al mercado norteamericano**.
6. La **fortaleza de la economía norteamericana** descansa en la inversión fija, la inversión de carácter tecnológico, el uso de los servicios y, el consumo privado duradero y no duradero. Realmente, el nivel de endeudamiento y consumo de las familias norteamericanas es alto y se ha mantenido durante varios trimestres. En este sentido, el ritmo de las importaciones de bienes al resto del mundo es elevado.
7. Según lo últimos datos (a 30 de marzo), las estadísticas más recientes de Estados Unidos aportan nuevos bríos al **crecimiento mundial**, ya que la economía norteamericana creció al 4.1% en el III-05 y al 1.7% en el IV-05, para un promedio anual del 3.5%. Ver Cuadro 4. La desaceleración del último trimestre aparece como

³ EEUU compra el 14% de sus importaciones totales a China, el 27% al resto de Asia (excluyendo Japón), compra un 18% a América Latina y, a Canadá y México – sus socios del NAFTA -- el 17% y 10%, respectivamente.

⁴ Hace algo más de dos años que Goldman Sach, en un informe de estrategia anual, catalogaba a los países emergentes con gran potencial de desarrollo para los años venideros bajo el acrónimo de BRIC (Brasil, Rusia, India y China).

situación puntual más que como punto de inflexión y así lo anticipan los datos conocidos de los meses de enero y febrero. De hecho, se espera crecimiento trimestral en I-06 de más del 4%, en sintonía con mayores ventas minoristas, un menor stock de inventarios, y un incremento en los pedidos industriales.

El consumo privado explica el 71% del crecimiento promedio anual (2.5% del 3.5%), originado por el endeudamiento de las familias ante bajas tasas de interés reales y por el efecto riqueza derivado del aumento de los precios de las propiedades, que normalmente son usados como garantías para las operaciones crediticias, “han permitido a los consumidores norteamericanos refinanciar sus deudas de largo plazo a un costo financiero más bajo, lo que libera ingreso para dedicarlo al consumo o, alternativamente aumentar su nivel de endeudamiento para financiar los mayores gastos.”

Como se mencionaba en otras ocasiones, la inversión fija y especialmente la inversión en tecnología, presentan los ritmos de crecimiento real anual más elevados (en torno al 8% y 11%, respectivamente) durante el último año, aportando más de un punto porcentual al PIB real.

El comercio también hizo su contribución en 2005 con ritmos de 7% y 8% para las exportaciones e importaciones de bienes, respectivamente.

En consecuencia, se espera que durante el 2006, la tasa de crecimiento de la economía mundial se mantengan en niveles muy similares al del año previo – cerca de 4,0% – y con ella mantendrían dinamismo las corrientes de comercio mundial (un volumen de bienes y servicios superior al 7%).

8. **La economía norteamericana mantiene un diferencial positivo de punto y medio en su ritmo de crecimiento con el área euro.** Este aspecto se ha reducido (desde los dos puntos de diferencial) como venía anticipándose, en gran parte justificado por las economías alemana y francesa que reactivan su dinámica y vislumbran un 2006 más optimista. Un nivel menos apreciado de la moneda única puede favorecer el modelo exportador alemán y viceversa.
9. Las economías de la región centroamericana (CA) tienen un **canal de transmisión** de fácil medición y comprensión (por encima de ratios de apertura comercial de largo plazo) en el grado de conectividad con la economía internacional medido por la tasa de variación interanual del PIB, donde destaca la economía norteamericana por ser el principal socio comercial de la región.

En especial, Guatemala mantiene desde 2000 una dinámica de crecimiento muy similar al ciclo estadounidense (véase gráfico 4); Guatemala crece por encima del 3.0% al cuarto trimestre de 2005 -según el ICCopades trimestral- y Estados Unidos –según el PIB trimestral desestacionalizado- lo hace al 3.2%. [Ver gráfico 4.](#) Estados Unidos es el comprador clave de los bienes de Guatemala y de otros países de la región; en concreto, compra el 53% de los productos exportados por Guatemala y el 65% de los salvadoreños. Por tanto, **los ciclos económicos nacionales pueden aprovechar** el momento consumista del ciclo de EEUU y, además, manifiestan mayores niveles de demanda interna como se pudo ver en el

informe regional presentado en el XXIII Seminario Centroamericano de COPADES.

10. La sincronía en las **operaciones comerciales – export e import – de la región** con el mercado norteamericano era plena, alrededor de una tasa tendencial nominal del 4.5-5.5%, y se ha visto truncada durante el segundo semestre de 2005; de tal forma que, sube el ritmo de las compras centroamericanas (CA) al mercado de EEUU y baja el de las ventas de CA. Por tanto, aumenta el déficit comercial de la región con su principal socio comercial. No obstante, el importante nivel de los ingresos derivados de las ventas al exterior siguen permitiendo nuevos consumos internos y de origen externo.

Un aspecto a tener en cuenta, durante 2005, los mercados más afectados con un menor ritmo en el volumen de ventas nominales a EEUU (expresadas en US\$) fueron los centroamericanos. En especial, Guatemala. Por tanto, preocupa la reducción del ritmo de ventas de Guatemala a EEUU, afecta claramente a las exportaciones no tradicionales y, además ocurre igual con otros países de Resto del Mundo por lo que puede ser un síntoma de menor protagonismo relativo como proveedores, de pérdida de cuota comercial a nivel mundial y de deslocalización de inversiones.

11. Se aprecia cierta desaceleración esperable en 2005 en las ventas de EUA al resto del mundo y también en el crecimiento de las importaciones norteamericanas. Aunque, las compras de EUA hacia la Unión Europea (13.1%) y el mercado japonés (6.6%) mantienen una intensidad importante dados los niveles de crecimiento de 2004/03. (Ver cuadro 5).
12. Como resumen, el **comercio mundial** prosigue por encima (al 7.0% para 2005) de la *trend-line* descrita desde 2000-2004 en un 6% y en clara sincronía con la fase expansiva del PIB real mundial. [Ver gráfico 5.](#)
13. Las ventas de Estados Unidos al resto del mundo se dinamizaron en línea con la ‘política de dólar débil’ y la recuperación desde 2002; actualmente, crecen a una tasa interanual (tendencial) nominal del 10.4%.

Las **compras de la región centroamericana (CA) a Estados Unidos (EUA)** notaron su recuperación en septiembre de 2004, aunque a ritmos menores que las del mercado mundial, para situarse en niveles actuales del 5%. A excepción de Guatemala que lo hace a ritmos mayores al 10%, sin duda, incentivado por la mayor apreciación del Quetzal/US\$. [Véanse cuadro 5 y gráfico 5.](#)

14. Los mercados de capitales internacionales, el modelo de financiación de las economías y los diferenciales de tasas de interés, están condicionando la evolución de la paridad entre las divisas por encima de la variable del déficit comercial. Así, en el caso guatemalteco aparece un balance comercial con EEUU claramente deficitario pero una moneda apreciada en relación al USDólar.

15. Sin lugar a dudas, uno de los principales factores condicionantes del comercio y crecimiento mundial es el **precio del petróleo**. Decir que la oferta y la demanda del mercado está muy ajustado no es una novedad.

Los últimos escenarios realizados por COPADES contemplan un rango de crecimiento del precio del petróleo de 2% a 8% para el año 2006, con un valor medio de 60\$ / barril WTI (+4%). Aunque en diciembre se consideraba que también era muy probable una variación de 0% con un rango de +/- 5\$ respecto al valor medio de 2005 (56.5\$, +36% respecto a 2004), la prudencia aconseja trabajar con esta revisión/actualización dados los acontecimientos que pueden derivarse en el resto del año, principalmente aspectos geopolíticos y mayores niveles de demanda energética. Ver Cuadro 2. Además, todavía los precios a futuro (dic-06) se mantienen por encima de 65\$.

16. Sin embargo, lo anterior no cambia la percepción de fondo. “En el 2006 se esperaría un escenario de precios internacionales de materias primas y bienes básicos de mayor estabilidad que el observado en el 2005.”

Para el resto de los **commodities analizados** (azúcar, banano, café, caucho, aluminio y hierro), y según los datos del Banco Mundial, predominaba la dirección contraria, es decir una variación anual escasa o negativa en 2006 respecto a los niveles promedios de este año. Este aspecto empieza a corregirse por la evolución del mercado a febrero, en línea con los precios considerados para algunos de estos productos en los propios estimados del informe país (mar-06) de Copades, que cuenta con la opinión de asociaciones y exportadores de tales productos.

Es decir, lejos de esperar contracciones en el precio azúcar o el café, las variaciones son positivas en el primero y de claros crecimientos en el segundo. El precio del banano se mantendrá en los niveles del año anterior y el caucho tendrá un crecimiento positivo cuando se pronosticaba de clara reducción (-17%). Entre los productos metálicos, hierro y aluminio, el grado de acierto es mayor: puede confirmarse el 0% de variación en el precio del hierro para 2006 y un crecimiento positivo, quizás algo superior al 1.9% previsto, para el aluminio.

17. De concretarse esta estimación – de estabilidad en los precios internacionales de materias primas -- para el año entrante, **los nuevos impactos a nivel global serán menos intensos** (en el crecimiento económico y los niveles de inflación), aunque para el grupo de economías en desarrollo no productores de petróleo no se espera una clara mejoría en los términos de intercambio ni en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

18. Las últimas decisiones en materia de **política monetaria internacional**⁵ confirman el sesgo de control monetario motivado por los dos ajustes en tasas de interés referenciales de la Fed y del BCE; de esta forma, continúa el entorno de relativa expansión monetaria con tipos de interés a corto plazo ligeramente positivos en términos reales pero, se envía un mensaje de prevención al mercado. [Ver gráfico 7.](#)
19. Tanto por los incrementos en tasas de interés como por una reducción en los déficit fiscales, se espera una *policy mix* algo más estricta para 2006.

Incluso, el mercado descuenta un 5% en la tasa rectora de la Fed para dic-06. Un 3%-3.25% para la Zona Euro (subiendo 0.25% en cada uno de los trimestres que quedan de 2006, después del incremento del 2-mar) y, la comunidad empresarial de Japón ha recibido con cautela el final de la política de relajación monetaria decretado a mediados de marzo por el banco central nipón y espera ya la primera subida de tipos de interés en cinco años. Esto le proporcionara grados de libertad en el futuro ante ciclos deflacionistas en los que hasta ahora estaba maniatada.

El caso nipón es diferente al estadounidense, en el cual aunque quedan seis Comités (FOMC) hasta finales de 2006, el mercado percibe que el ciclo de ajuste de las tasas de interés se está terminando; por tanto, salvo que no cambie mucho el panorama de precios (actualmente, en niveles de $\approx 3\%$ pero estables y con tendencia a la baja) las futuras decisiones pueden ser diferentes al sesgo más reciente, aunque la expectación está garantizada.

20. Las **perspectivas globales de inflación 2005 y 2006** caminan en torno a un valor del 2.5% (incluyendo el efecto petrolífero); alrededor del 3% para EEUU, y del 2% para el Área Euro. (Para mayores detalles, véase el Informe Internacional GEA 12-05).
21. Actualmente, el **diferencial de rendimiento de los títulos** a favor de EE.UU. vrs. Área Euro, tanto a largo como a corto plazo, es positivo para los títulos expresados en US\$ (bonos, *securities* y depósitos a 3 meses). En concreto, es de dos puntos para los depósitos a 90 días, lo que afecta a las variaciones del tipo de cambio €/US\$ de forma más directa que otras variables y, por ende, más intensamente en la evolución intra-anual. [Ver gráfico 8.](#)

Los depósitos a 90 días en EEUU se sitúan en 4.76% (feb-06), mientras que lo hacen en 2.60% en la Zona Euro. Los títulos de deuda a 10 años en el mercado estadounidense (referente del largo plazo) alcanzan el 4.56%, siempre por encima de los equivalentes expresados en Euros e, incluso, por encima de su posición doméstica en los títulos a corto plazo.

22. Un aspecto que viene preocupando a los mercados es la pendiente de la **curva de rendimientos** de la economía norteamericana. Esta curva de rendimiento plana (e incluso invertida en algunos momentos no mostraría) se mantendrá durante 2006, ya

⁵ Los **ajustes en tasas de interés** por parte de la Fed en sus *Open Market Operations* –OMOs– sitúan la tasa en el 4.75%, y para el caso del BCE alcanza el 2.50%. Mientras tanto, el Banco de Inglaterra redujo su tasa rectora al 4.50% y, hasta la fecha de cierre del informe, la mantiene.

que el episodio actual de aplanamiento de la curva de rendimiento no es provocado por el hecho de que las tasas de interés de corto plazo sean inusualmente elevadas, sino debido a que los rendimientos de largo plazo son particularmente bajos. El fondo del tema está en la permanente demanda por Bonos del Tesoro americano por parte de las economías asiáticas, en particular de China, y en general los mercados emergentes que exportan *commodities* y *petróleo* seguirán invirtiendo sus reservas monetarias en estos activos, evitando la subida de los tipos a largo plazo.

El sistema (algunos hablan de un Bretón Woods II del Pacífico) permite mantener la demanda americana, las exportaciones chinas, y el crecimiento productivo. Desde un punto de vista macroeconómico, lo que hacen las autoridades monetarias chinas, o sea, invertir en dólares con baja rentabilidad financiera y con un importante riesgo cambiario, no tiene mucho sentido, pero desde un punto de vista macroeconómico la operación es un éxito; en un país comunista como China, la macroeconomía es como una gran empresa nacional, y su funcionamiento real es más importante que su funcionamiento financiero.

Además, dentro del riesgo cambiario por una posible devaluación ante la deficitaria cuenta corriente de la Balanza de Pagos norteamericana hay ciertos matices; primero, porque este tipo de inversiones son preferentes por ser activos menos riesgosos de parte del emisor, y; segundo, el desenlace de la situación depende en gran parte de los interesados protagonistas, del *fine-tunnig* de EEUU y de las decisiones de los inversionistas.

23. Las US securities and corporate bonds han **financiado el déficit de la cuenta corriente de EE.UU.** en 2004 – 2005 y, en principio, el interés de las inversiones en una economía dinámica y el diferencial de los rendimientos aseguran la sostenibilidad del nuevo financiamiento norteamericano⁶.
24. En este contexto, para los mercados emergentes y **las economías en desarrollo las condiciones de acceso a los mercados financieros y de capital seguirán siendo positivas.** Los tipos de interés reales en los mercados internacionales si bien han aumentado desde el 2004 siguen manteniéndose relativamente bajos favoreciendo las corrientes de recursos del exterior hacia los países de la región buscando mayores rentabilidades, sea en la forma de inversiones financieras que buscan aprovechar los diferenciales entre los rendimientos externos y los internos en moneda local, o alternativamente, en la forma de préstamos bancarios. (Para más detalles, véase informe regional del Seminario Centroamericano, marzo 2006).

Normalmente, el componente principal de monitoreo para dicha comparativa resulta ser el diferencial de rendimientos nominales entre tasas de interés externas y locales, junto a expectativas del tipo de cambio, ya que la mayoría de inversionistas en bonos del tesoro domésticos son empresas o personas residentes en el país, como también se considera lo son los operadores de flujos positivos de capital de corto plazo hacia las economías quienes, en buena medida, están repatriando parte de sus capitales excedentes para reinversiones o

⁶ Principalmente, según U.S. Treasury, los fondos provienen de Japón, Reino Unido, China, Canadá y varios países europeos.

capital de trabajo. Tales empresas o personas individuales conocen las características del mercado doméstico.

En estos casos y con fines operativos, el riesgo país obtenido como diferencial del rendimiento promedio ponderado de los bonos domésticos colocados en el mercado financiero internacional respecto a los bonos del tesoro de EE.UU. para el mismo plazo, pierde protagonismo ante la comparación inmediata entre las inversiones en el mercado financiero nacional con el mercado de EEUU.

Conocida esta circunstancia, y de forma paralela pero con menor impacto en el corto plazo, el componente de la brecha en cuenta corriente (descontadas las remesas familiares que tienen menor importancia en algunas economías de la región), podrá generar un cambio de tendencia en la paridad monetaria. En la medida que ésta torne hacia la devaluación, a su vez se reduciría la paridad de la tasa de interés sobre inversiones (depósitos a plazo), disminuyendo más los flujos de capital, sea éste rentista o de inversión empresarial.

25. Durante el 2005, **el dólar estadounidense** se apreció considerablemente en términos nominales frente a las principales divisas internacionales: 12,5% frente al euro, 10,3% frente a la libra esterlina y 12,9% frente al yen. El tipo de cambio promedio del US Dólar en 2005 fue de 1.24, similar al del año anterior (1.25); para el 2006, el ejercicio de pronóstico se basa en un tipo de cambio promedio alrededor de US\$1.20 / €1.00 durante el primer semestre, sin pretender un retorno a niveles de 2003 (1.14). Por tanto, el US Dólar recupera algunas posiciones. Véanse gráficos 9 y 10.
26. Durante el segundo semestre, podría aparecer una evolución del US Dólar diferente a la observada en el 2005 y, a lo acontecido entre 2002-04, se piensa en una **corrección progresiva del desequilibrio externo** en el mediano-largo plazo. En cualquier caso, no implicaría una devaluación promedio en 2006, sino al contrario, un año de estabilización en alrededor de la paridad 1.20 con una moderada apreciación nominal del tipo de cambio USDólar / Euro.
27. Ahora bien, el tipo de **cambio incorpora otras variables en su determinación, como los diferenciales de rentabilidad en los títulos, diferenciales de crecimiento entre áreas**, ... ponderando uno más que otros y según cada horizonte temporal. En este contexto y según el análisis *chartista* (corto plazo) y enfoque estructural (largo plazo) de COPADES, el escenario más probable para 2006 es de una apreciación moderada del dólar en los mercados internacionales, quedando postergado el ajuste externo (para reducir paulatinamente el exceso de gasto interno en la economía estadounidense) por las decisiones de política monetaria y de los inversionistas, antes mencionadas.
28. En conclusión, se mantiene la previsión de un **tipo de cambio promedio para 2006 con tendencia a la apreciación del USDólar**, alrededor de US\$1.20 / €1.00 con una banda de fluctuación del mercado en torno a valores de 1.17 según el semestre.

ANEXO: Cuadros y gráficos

*Cuadro 1. Principales indicadores de la Economía Internacional
Actuales previsiones y sus cambios con las anteriores proyecciones*

INDICADOR	2002	2003	2004		2005				2006
			Proyección (Abr.04)	Cierre (Abr.05)	Inicial (Abr.04)	1a. Rev (Sep.04)	2a. Rev (Abr.05)	3a. Rev (Sep.05)	Proyección (Sep.05)
Producto mundial (var. %)	3,0	3,9	4,6	5,1	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3
Estados Unidos	1,9	3,0	4,6	4,4	3,9	3,5	3,6	3,5	3,3
Japón	-0,3	2,5	3,4	2,6	1,9	2,3	0,8	2,0	2,0
Zona del Euro	0,8	0,5	1,4	2,0	2,3	2,2	1,6	1,2	1,8
Mercados emergentes y economías en desarrollo	4,8	6,1	6,0	7,2	5,9	5,9	6,3	6,4	6,1
América Latina	-0,1	1,8	3,9	5,7	3,7	3,6	4,1	4,1	3,8
Tasa de desempleo (%)									
Estados Unidos	5,8	6,0	5,5	5,5	5,4	5,4	5,3	5,2	5,2
Japón	5,4	5,3	4,9	4,7	4,9	4,5	4,5	4,3	4,1
Zona del Euro	8,5	8,9	9,1	8,8	8,9	8,7	8,7	8,7	8,4
Inflación (IPC, var. %)									
Estados Unidos	1,6	2,3	2,3	2,7	2,2	3,0	2,7	3,1	2,8
Japón	-0,9	-0,2	-0,4	-	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,1
Zona del Euro	2,3	2,1	1,7	2,2	1,6	1,9	1,9	2,1	1,8
Mercados emergentes y economías en desarrollo	6,0	6,1	5,7	5,7	5,0	5,5	5,5	5,9	5,7
América Latina	9,0	10,6	6,2	6,5	5,6	6,1	6,0	6,3	5,4
Cuenta Corriente / PIB (- déficit)									
Estados Unidos	-4,5	-4,8	-4,2	-5,7	-4,1	-5,1	-5,8	-6,1	-6,1
Japón	2,8	3,2	3,1	3,7	3,2	3,2	3,3	3,3	3,0
Zona del Euro	0,8	0,3	0,7	0,4	0,8	0,9	0,5	0,2	0,2
Comercio Mundial, Volumen de bienes y servicios (Exp + Imp. var%)	3,3	5,1	6,8	9,9	6,6	7,2	7,4	7,0	7,4
Precios del comercio mundial									
Manufacturas (var. %)	2,4	13,2	7,7	8,8	1,4	1,5	6,2	6,0	0,5
Petróleo (var. %)	2,5	15,8	3,8	30,7	-10,0	-	23,2	43,4	14,0
Precio (US\$ por barril) 1/	24,9	28,9	22,0	37,8	20,0	37,3	46,5	54,2	61,8
Tasa de interés (% anual)									
LIBOR a seis meses en US\$	1,9	1,2	2,0	1,8	-	3,4	4,9	4,8	-
Corto plazo USA (Letras del Tesoro a 3 meses)	1,6	1,0	0,9	1,4	-	2,8	2,6	2,9	-
Saldo fiscal del Gobierno General (% del PIB)									
Economías Avanzadas	-3,4	-3,9	-3,8	-3,5	-3,1	-3,4	-3,5	-3,3	-3,4
Estados Unidos	-4,0	-4,6	-4,8	-4,3	-3,5	-4,3	-4,4	-3,7	-3,9
Japón	-7,9	-8,2	-7,1	-7,1	-6,6	-6,5	-6,9	-6,7	-6,2
Zona del Euro	-2,3	-2,8	-2,8	-2,7	-2,4	-2,5	-2,6	-3,0	-3,1

Nota: "-,-" indica sin variación ó "0".
1/ Datos del FMI. Promedio simple de los precios "spot" del petróleo U.K. Brent, Dubai y Texas.

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Consejo Monetario Centroamericano.

*Cuadro 2. Perspectivas Económicas Mundiales (FMI) a medio plazo
consideradas como entorno del ejercicio prospectivo*

	Resumen del Escenario Base a medio plazo para el Mundo (septiembre 2005)							
	Promedio 8 años		Promedio 4 años				Promedio 4 años	
	1987-94	1995-2002	2003-06	2003	2004	2005	2006	2007-10
	variación anual (%)							
PIB real Mundial	3.2	3.6	4.4	4.0	5.1	4.3	4.3	4.3
economías industrializadas	3.0	2.8	2.6	1.9	3.3	2.5	2.7	2.9
países en desarrollo y economías emergentes	3.5	4.7	6.5	6.5	7.3	6.4	6.1	5.8
Volumen del Comercio mundial (bienes y serv.)	6.2	6.6	7.5	5.4	10.3	7.0	7.4	6.7
Importaciones								
economías industrializadas	6.3	6.5	6.0	4.1	8.8	5.4	5.8	5.5
países en desarrollo y economías emergentes	5.3	7.2	13.2	11.1	16.4	13.5	11.9	9.9
Exportaciones								
economías industrializadas	6.4	6.0	5.7	3.1	8.3	5.0	6.3	5.7
países en desarrollo y economías emergentes	6.3	8.3	11.5	10.8	14.5	10.4	10.3	9.2
Precios en US\$								
manufacturas	4.0	-2.0	7.5	14.4	9.7	6.0	0.5	1.3
petróleo	1.5	5.8	25.4	15.8	30.7	43.6	13.9	-2.2
commodities	2.5	-2.2	7.7	6.9	18.5	8.6	-2.1	-2.9
Precios de Consumo								
economías industrializadas	3.8	2.0	2.0	1.8	2.0	2.2	2.0	2.1
países en desarrollo y economías emergentes	65.4	12.9	5.8	6.0	5.8	5.9	5.7	4.8
Tasas de interés (%)								
LIBOR real 6 meses	3.4	3.3	0.5	-0.8	-0.8	1.1	2.5	2.7
Tasas de interés real L.P.	4.3	3.3	2.1	1.9	1.9	1.8	2.6	3.0

Fuente: FMI, World Economic Outlook, septiembre 2005. La participación del PIB está basada en la paridad del poder de compra.

*Cuadro 3. Posición relativa en el Mundo (según la estructura porcentual)
en términos de paridad de poder de compra (PPC), US\$ de 2004*

Clasificación y Participación de los Grupos y países definidos para 2004.							
	Número de países	PIB		Exportaciones de Bienes y Servicios		Población	
		Participación respecto al Total					
		por grupo	Mundo	por grupo	Mundo	por grupo	Mundo
Economías industrializadas	29	100.0	54.6	100.0	71.6	100.0	15.4
EUA		38.2	20.9	14.4	10.3	30.5	4.7
UE-12	12	28.0	15.3	43.4	31.3	32.2	4.9
Alemania		7.9	4.3	13.2	9.5	8.6	1.3
Francia		5.7	3.1	6.7	4.8	6.5	1.0
Italia		5.3	2.9	5.3	3.9	6.0	0.9
Spain		3.2	1.7	3.4	2.4	4.3	0.7
Japón		12.6	6.9	8.0	5.7	13.2	2.0
Reino Unido		5.7	3.1	6.7	4.8	6.2	1.0
Canadá		3.5	1.9	4.7	3.4	3.3	0.5
G-7	7	78.8	43.0	59.1	42.3	74.3	11.4
ASEAN-4	4	6.4	3.5	13.1	9.4	8.5	1.3
		por grupo	Mundo	por grupo	Mundo	por grupo	Mundo
Países en desarrollo y mercados emergentes	146	100.0	45.4	100.0	28.2	100.0	84.6
Africa	48	7.2	3.3	7.8	2.2	14.8	12.5
Sub-Sahara	45	5.6	2.5	5.7	1.6	13.5	11.4
Europa Central y del Este	15	7.5	3.4	15.0	4.3	3.5	2.9
Rusia		5.7	2.6	6.4	1.8	2.7	2.3
Asia en desarrollo	23	54.2	24.6	39.2	11.1	61.6	52.1
China		29.0	13.2	20.7	5.9	24.5	20.7
Oriente Medio	14	6.2	2.8	13.7	3.9	4.8	4.0
Latinoamérica	33	16.5	7.5	14.8	4.2	10.1	8.5
Brasil		5.8	2.6	3.4	1.0	3.4	2.9
México		4.0	1.8	4.2	1.2	2.0	1.7

Fuente: FMI, World Economic Outlook, septiembre 2005. La participación del PIB está basada en la paridad del poder de compra.

Anexo sobre actividad económica internacional y en el ámbito centroamericano:
El FMI estima un 4.3% para 2006 en espera del WEO-I-2006.

Gráfico 1. Clima Económico Mundial, World Economic Survey, WES I-06

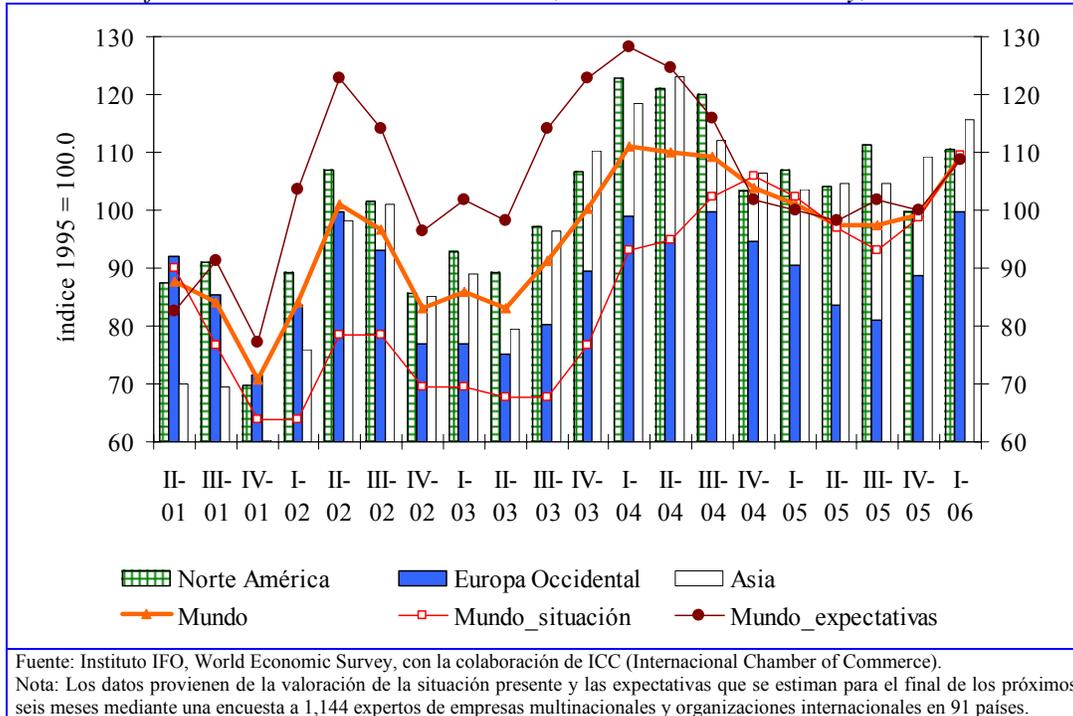
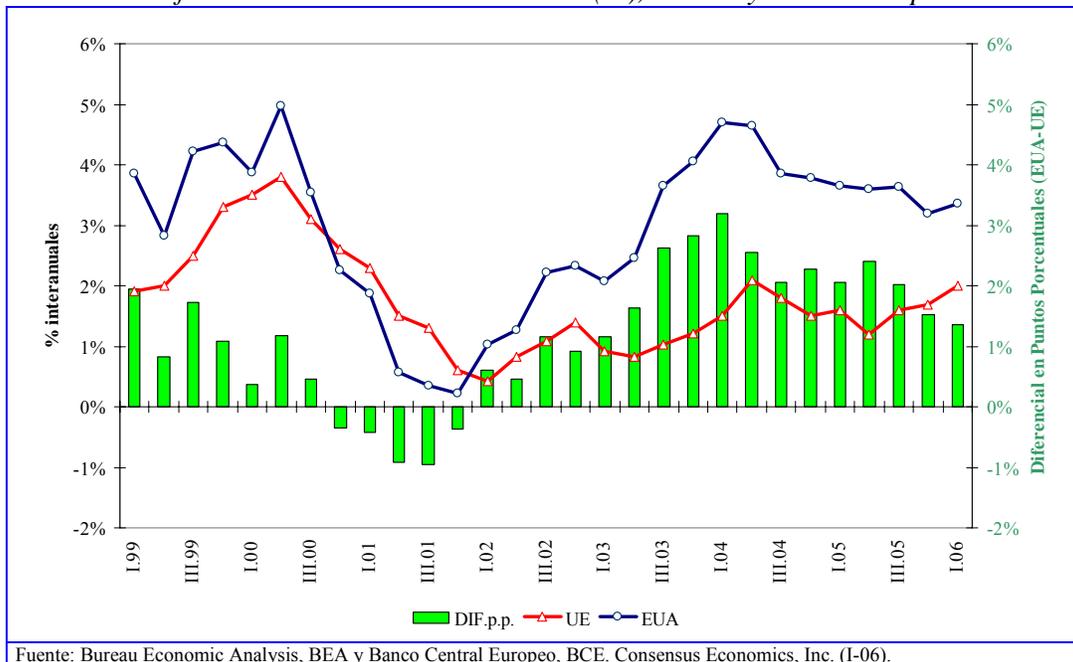
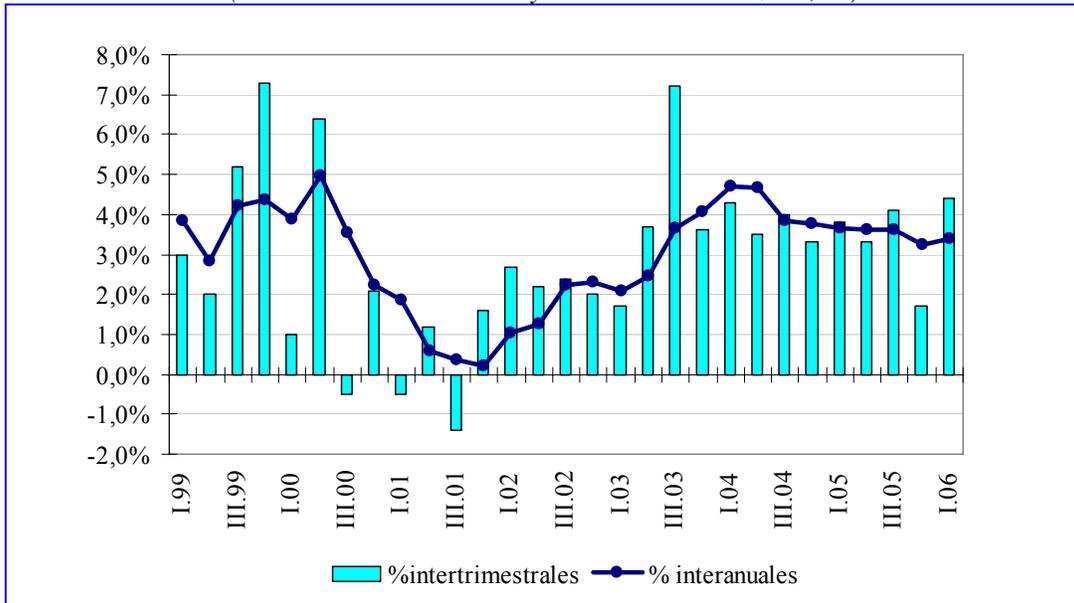


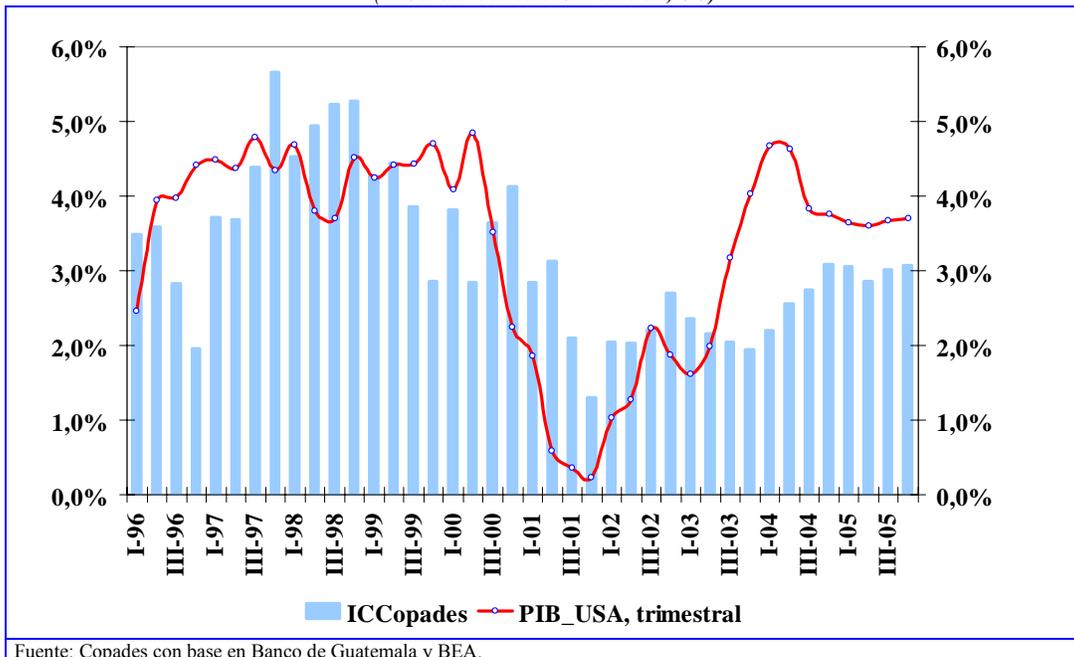
Gráfico 2. Tasas de variación del PIB (%), EE.UU y Unión Europea.



*Gráfico 3. Actividad económica de Estados Unidos
(tasa de variación anual y trimestral anualizada, %)*



*Gráfico 4. Actividad económica trimestral de Guatemala y de EUA
(tasa de variación anual, %)*



Fuente: Copades con base en Banco de Guatemala y BEA.

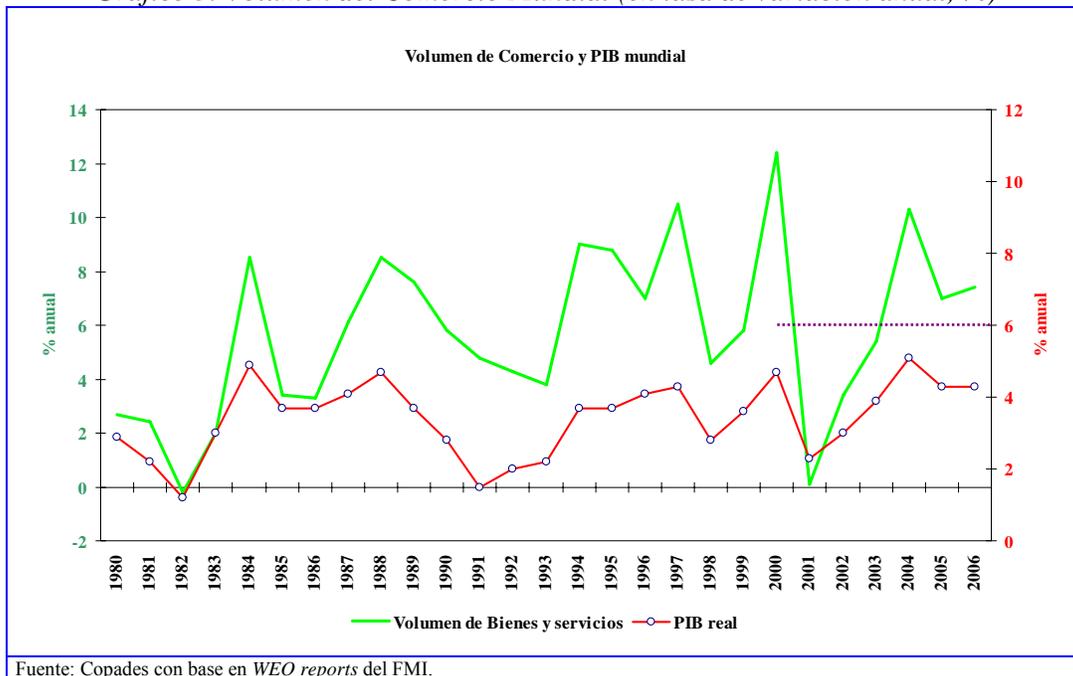
Cuadro 4. Tasas de variación del PIB (%) de EE.UU.
Serie Interanual, intertrimestral y su contribución al crecimiento (2003-2005).

Contribución en puntos porcentuales:	I-03	II-03	III-03	IV-03	I-04	II-04	III-04	IV-04	I-05	II-05	III-05	IV-05
PIB (%)	1,7	3,7	7,2	3,6	4,3	3,5	4,0	3,3	3,8	3,3	4,1	1,7
Consumo privado	1,70	2,55	4,13	2,15	3,27	1,33	3,05	3,01	2,44	2,35	2,85	0,62
Duradero	0,31	1,23	1,64	-0,03	0,38	0,03	0,88	0,45	0,22	0,64	0,76	-1,47
<i>Vehículos y accesorios</i>	<i>0,22</i>	<i>0,53</i>	<i>0,77</i>	<i>-0,43</i>	<i>-0,02</i>	<i>-0,19</i>	<i>0,44</i>	<i>0,11</i>	<i>-0,31</i>	<i>0,27</i>	<i>0,45</i>	<i>-1,92</i>
<i>Mobiliario</i>	<i>0,03</i>	<i>0,48</i>	<i>0,63</i>	<i>0,30</i>	<i>0,31</i>	<i>0,24</i>	<i>0,34</i>	<i>0,21</i>	<i>0,32</i>	<i>0,17</i>	<i>0,37</i>	<i>0,33</i>
No duradero	0,63	0,37	1,65	0,61	1,31	0,53	0,78	1,09	1,07	0,74	0,73	1,02
<i>Alimentación</i>	<i>0,38</i>	<i>0,05</i>	<i>0,69</i>	<i>0,20</i>	<i>0,88</i>	<i>0,27</i>	<i>0,32</i>	<i>0,63</i>	<i>0,50</i>	<i>0,42</i>	<i>0,61</i>	<i>0,50</i>
<i>Vestuario y calzado</i>	<i>-0,04</i>	<i>0,27</i>	<i>0,33</i>	<i>0,04</i>	<i>0,37</i>	<i>-0,09</i>	<i>0,17</i>	<i>0,25</i>	<i>0,15</i>	<i>0,20</i>	<i>0,08</i>	<i>0,27</i>
Servicios	0,76	0,94	0,84	1,57	1,58	0,77	1,39	1,47	1,15	0,97	1,36	1,08
Consumo e inversión pública	-0,05	1,37	0,11	0,10	0,62	0,43	0,35	0,17	0,35	0,47	0,54	-0,15
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,03	0,42	2,53	1,78	1,52	3,10	0,75	1,11	1,42	-0,63	0,87	2,54
Inversión Fija	0,13	1,26	2,15	1,03	1,04	2,22	1,31	1,13	1,12	1,51	1,31	0,65
<i>Equipo y software</i>	<i>0,12</i>	<i>0,47</i>	<i>1,09</i>	<i>0,40</i>	<i>0,85</i>	<i>1,07</i>	<i>1,12</i>	<i>0,92</i>	<i>0,64</i>	<i>0,83</i>	<i>0,82</i>	<i>0,39</i>
Variación de inventarios	-0,16	-0,84	0,38	0,75	0,48	0,87	-0,56	-0,03	0,29	-2,14	-0,43	1,89
Exportaciones Netas de B y Serv.	0,08	-0,66	0,48	-0,47	-1,16	-1,37	-0,17	-0,98	-0,40	1,11	-0,12	-1,36
Exportaciones B y S	-0,29	-0,20	1,04	1,69	0,49	0,67	0,53	0,70	0,74	1,07	0,26	0,52
Bienes	0,09	0,00	0,58	1,05	0,50	0,53	0,55	0,25	0,37	1,08	0,23	0,56
Importaciones B y S	0,37	-0,46	-0,56	-2,16	-1,65	-2,03	-0,70	-1,68	-1,14	0,04	-0,38	-1,88
Bienes	0,32	-0,71	-0,10	-1,91	-1,41	-1,71	-0,59	-1,60	-1,05	0,15	-0,46	-1,76
Tasas de variación intertrimestral	I-03	II-03	III-03	IV-03	I-04	II-04	III-04	IV-04	I-05	II-05	III-05	IV-05
PIB (%)	1,7	3,7	7,2	3,6	4,3	3,5	4,0	3,3	3,8	3,3	4,1	1,7
Consumo privado	2,5	3,6	5,8	3,1	4,7	1,9	4,4	4,3	3,5	3,4	4,1	0,9
Duradero	3,6	15,1	19,8	-0,3	4,4	0,4	10,8	5,5	2,6	7,9	9,3	-16,6
No duradero	3,2	1,9	8,3	3,1	6,6	2,6	3,9	5,5	5,3	3,6	3,5	5,0
Servicios	1,9	2,3	2,0	3,8	3,8	1,8	3,4	3,6	2,8	2,3	3,3	2,6
Consumo e inversión pública	-0,3	7,2	0,5	0,5	3,3	2,3	1,8	0,9	1,9	2,5	2,9	-0,8
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,4	2,7	17,5	12,0	10,1	20,9	4,6	6,8	8,6	-3,7	5,3	16,1
Inversión Fija	0,8	8,8	14,8	6,9	6,9	15,1	8,4	7,2	7,0	9,5	8,0	3,9
<i>Equipo y software</i>	<i>1,6</i>	<i>6,7</i>	<i>15,4</i>	<i>5,5</i>	<i>12,0</i>	<i>15,2</i>	<i>15,5</i>	<i>12,4</i>	<i>8,3</i>	<i>10,9</i>	<i>10,6</i>	<i>5,0</i>
Variación de inventarios	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportaciones Netas de B y Serv.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportaciones B y S	-2,9	-2,1	11,5	19,1	5,0	6,9	5,5	7,1	7,5	10,7	2,5	5,1
Bienes	1,5	0,0	9,1	17,2	7,5	7,9	8,2	3,7	5,3	16,0	3,2	8,0
Importaciones B y S	-2,5	3,3	4,1	16,5	12,0	14,5	4,7	11,3	7,4	-0,3	2,4	12,1
Bienes	-2,6	6,3	0,9	17,7	12,4	14,7	4,7	13,0	8,2	-1,1	3,5	13,5
Tasas de variación interanual	I-03	II-03	III-03	IV-03	I-04	II-04	III-04	IV-04	I-05	II-05	III-05	IV-05
PIB (%)	1,6	2,0	3,2	4,0	4,7	4,6	3,8	3,8	3,6	3,6	3,6	3,2
Consumo privado	2,1	2,4	3,3	3,8	4,3	3,9	3,5	3,8	3,5	3,9	3,8	2,9
Duradero	3,2	6,0	7,9	9,2	9,4	5,8	3,7	5,2	4,7	6,7	6,3	0,2
No duradero	2,1	2,2	4,2	4,1	4,9	5,1	4,0	4,6	4,3	4,6	4,5	4,4
Servicios	1,9	1,8	2,0	2,5	3,0	2,9	3,2	3,1	2,9	3,0	3,0	2,8
Consumo e inversión pública	2,9	3,5	3,0	1,9	2,9	1,7	2,0	2,1	1,7	1,8	2,0	1,6
Formación Bruta de Capital Fijo	1,5	1,7	4,4	7,7	10,5	15,1	11,8	10,4	10,1	4,0	4,1	6,3
Inversión Fija	-0,7	1,8	5,6	7,7	9,3	10,9	9,3	9,4	9,4	8,0	7,9	7,1
<i>Equipo y software</i>	<i>-0,3</i>	<i>1,6</i>	<i>4,4</i>	<i>7,2</i>	<i>9,8</i>	<i>11,9</i>	<i>12,0</i>	<i>13,8</i>	<i>12,8</i>	<i>11,7</i>	<i>10,5</i>	<i>8,7</i>
Variación de inventarios	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportaciones Netas de B y Serv.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exportaciones B y S	1,7	-1,3	0,7	6,0	8,1	10,5	9,0	6,1	6,7	7,7	6,9	6,4
Bienes	1,9	-1,5	0,2	6,7	8,3	10,4	10,1	6,8	6,2	8,2	6,9	8,0
Importaciones B y S	6,0	3,8	3,4	5,1	8,8	11,7	11,8	10,6	9,4	5,7	5,1	5,3
Bienes	6,8	4,5	3,1	5,3	9,2	11,2	12,3	11,1	10,1	6,1	5,8	5,9

Fuente: BEA, 30 de marzo.

Anexo sobre Comercio Mundial:

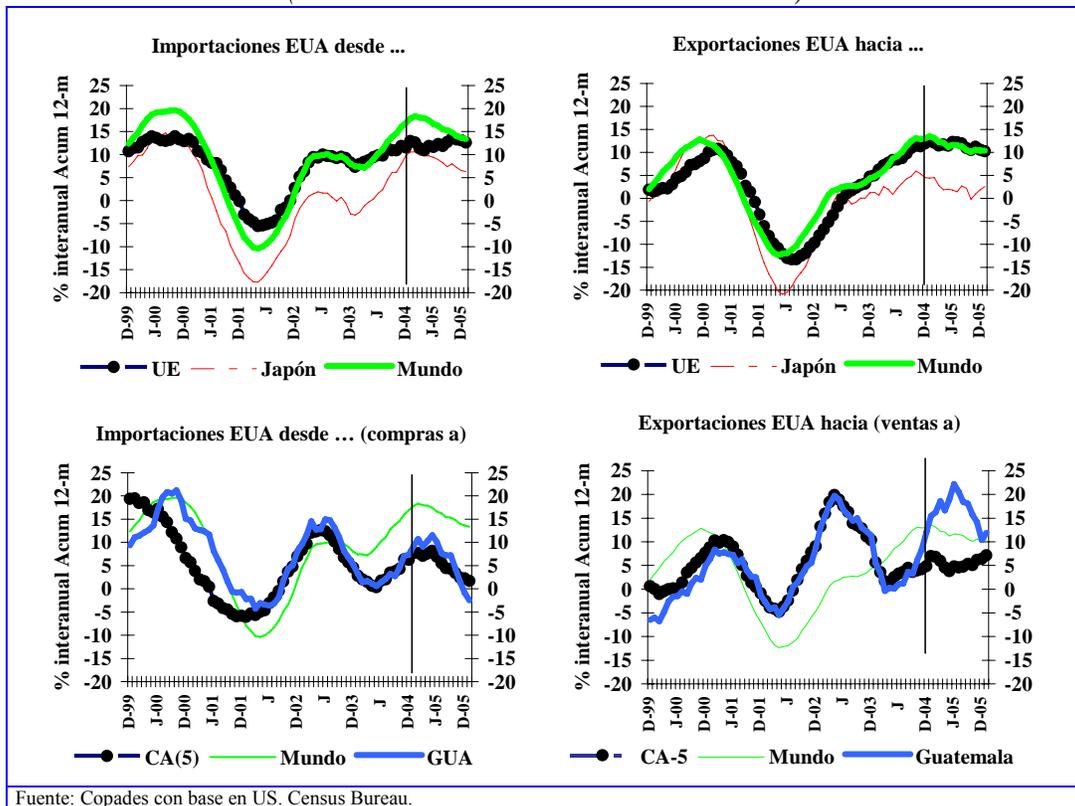
El volumen de comercio mundial alrededor del 7% en 2005, en sincronización con la fase expansiva de ciclo económico. De manera similar en 2006 conforme a las previsiones de FMI y BM.

Gráfico 5. Volumen del Comercio Mundial (en tasa de variación anual, %)

Cuadro 5. Ventas a Estados Unidos (EUA) en US\$MM y tasas de variación

	Ventas a EUA en US\$MM			Variación (%)		
	Ene-Dic'05	Ene-Dic'04	Dic'05/Dic'04	Abr'05/Abr'04	2004/03	
Mundo	1670751,0	1469866,0	13,7%	15,6%	16,9%	
UE	308769,1	273019,6	13,1%	10,8%	11,5%	
Costa Rica	3418,5	3333,0	2,6%	-1,6%	-0,8%	
Guatemala	3134,2	3161,2	-0,9%	8,9%	7,3%	
El Salvador	1989,1	2052,6	-3,1%	1,6%	1,7%	
Honduras	3750,3	3641,4	3,0%	6,0%	10,0%	
Nicaragua	1181,0	990,5	19,2%	28,0%	28,8%	
CA-5	13473,1	13178,7	2,2%	5,5%	6,2%	
Japón	138091,1	129594,7	6,6%	7,8%	9,8%	

Fuente: COPADES con base en US Census Bureau.

Gráfico 6. Comercio de EUA con distintos bloques y mercados
 (% interanual del acumulado de 12-meses)



Anexo sobre tasas de interés:
Ajustes progresivos en la Fed y ocasionales en el BCE

Gráfico 7. Open Market Operations (OMOs), Federal Reserve

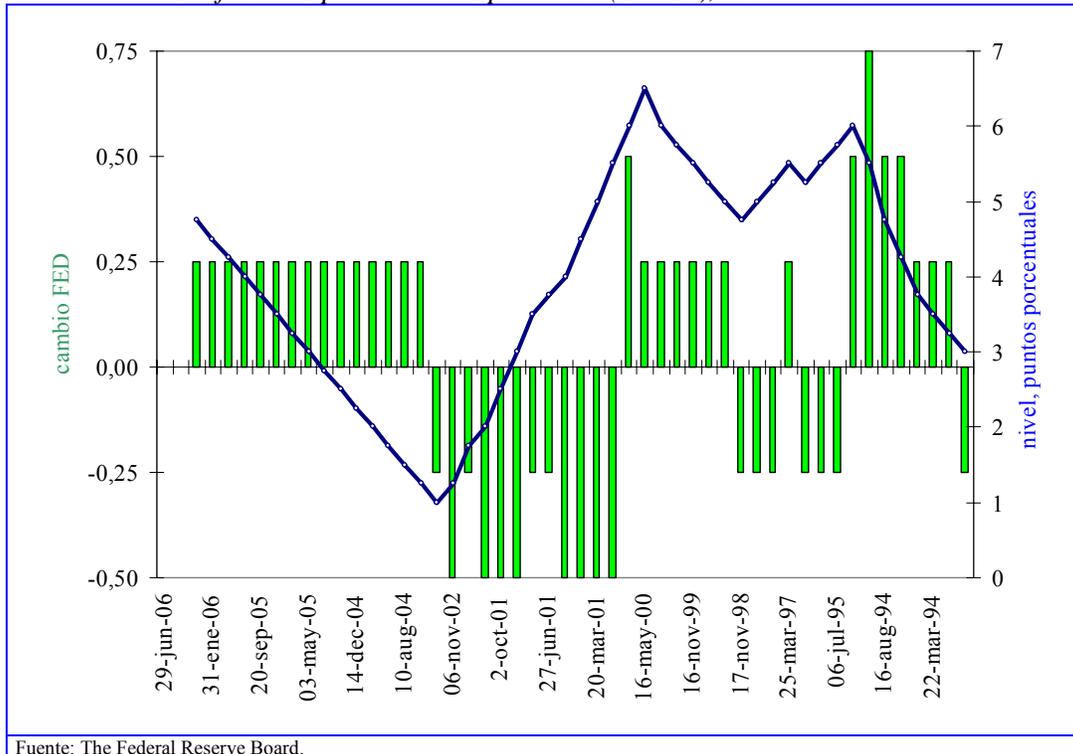
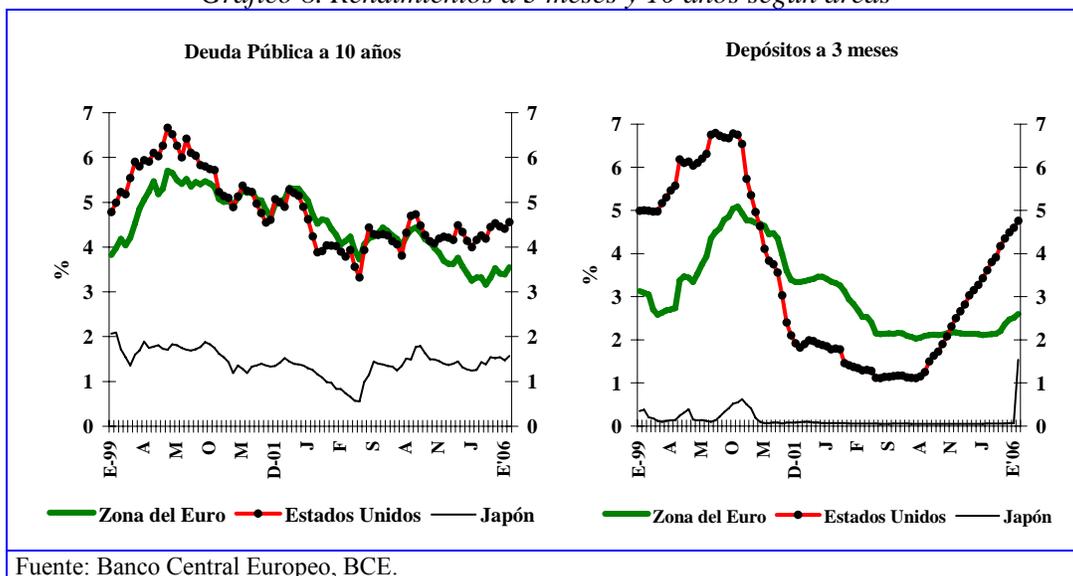
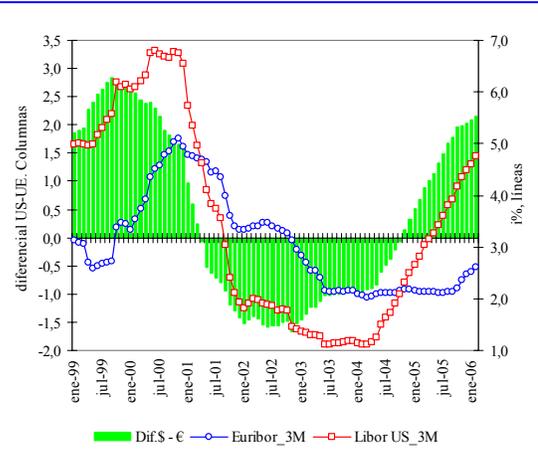
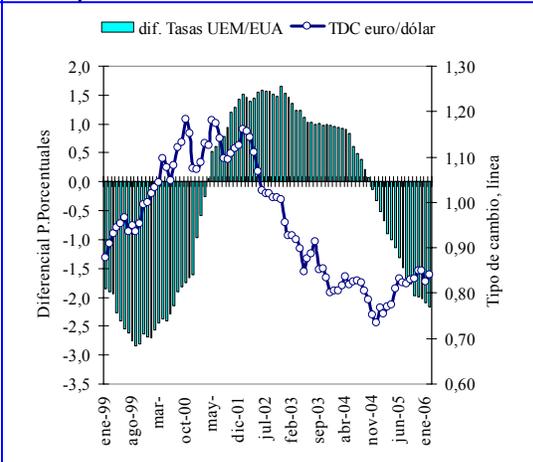


Gráfico 8. Rendimientos a 3 meses y 10 años según áreas



Anexo sobre tipo de cambio:
El USDólar recupera posiciones frente al Euro y las principales monedas
Gráfico 9. Evolución gráfica del diferencial de tasas de interés

Gráfico 10. Diferencial de tasas de interés y evolución del Euro / USDólar


Fuente: Elaboración propia de Copades con base en Banco Central Europeo, BCE.