

ARCHIVO

BANCO CENTRAL DE CHILE

INFORME DE LA ECONOMIA MUNDIAL

Nº 161

REPUBLICA DE CHILE					
PRESIDENCIA					
REGISTRO Y ARCHIVO					
NR.	92/3680				
A:	21 FEB 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.P.	<input type="checkbox"/>	P.V.S.	<input type="checkbox"/>
M.T.O.	<input type="checkbox"/>	E.F.C.	<input type="checkbox"/>	J.V.S.	<input type="checkbox"/>
M.Z.C.	<input type="checkbox"/>				

ARCHIVO



30 de enero al 5 de febrero de 1992

INFORME DE LA ECONOMIA MUNDIAL
DESDE EL 30 DE ENERO AL 5 DE FEBRERO DE 1992.

Panorama Económico de Estados Unidos.

Las Ordenes de Bienes Durables (jueves 30) declinó un 5.0% en diciembre luego de un incremento de 0.4% y 2.7% en noviembre y octubre, respectivamente. El mercado esperaba sólo una reducción de 0.7%.

Para todo 1991, este indicador disminuyó un 4.6% luego de una reducción de 2.1% en 1990. La cifra de 1991 se constituyó en la mayor caída desde un 6.7% en 1982.

Durante diciembre '91, el efecto negativo fue amplificado por una caída de 13.9% en las órdenes de equipo de transporte, especialmente aviones.

El Ingreso Personal (jueves 30) aumentó un 1.0% en diciembre luego de una disminución de 0.2% el mes anterior. El mercado esperaba un incremento de 0.5%. La variación de diciembre se constituye en la mayor desde un 1.3% en enero de 1989. Para todo 1991, este indicador se incrementó un 3.3% luego de un 6.8% en 1990.

El Consumo Personal (jueves 30) se incrementó un 0.3% en diciembre luego de un 0.4% en noviembre. El mercado esperaba que no mostrara variación. Para todo 1991, el consumo personal mostró un aumento de 3.9% luego de un 6.4% en 1990.

El Agregado Monetario M-2 (jueves 30) se incrementó en US\$ 16,1 billones en la semana finalizada el 20 de enero, alcanzando un total de US\$ 3.438,4 billones. El agregado M-3 aumentó en US\$ 13,7 billones a US\$ 4.184,3 billones mientras M-1 lo hizo en US\$ 9,3 billones a US\$ 912,8 billones.

El Indice Compuesto de los Principales Indicadores Económicos (viernes 31) declinó un 0.3% en diciembre luego de igual monto en noviembre. El mercado esperaba un incremento de 0.1%.

Para todo 1991 aumentó un 3.7% luego de haber disminuído un 4.1% en 1990.

Este indicador se ha mantenido sin variación o disminuyendo desde agosto 1991

Las Ventas de Casas (viernes 31) disminuyeron un 6.6% en diciembre a una tasa anualizada ajustada estacionalmente de 522 mil unidades. Para todo 1991, las ventas alcanzaron a 504 mil unidades, el menor nivel desde 1982 cuando llegó a 412 mil unidades.

El Gasto en Construcción (lunes 3) declinó un 0.2% en diciembre, luego de un 0.5% en noviembre. El mercado había estimado para diciembre un incremento de 0.4%.

Durante 1991, el gasto en construcción cayó un 9.3% a US\$ 404,89 billones, la mayor variación anual desde 1944. cuando disminuyó un 36.6%. La última caída de este indicador fue en 1982 con un 4.0%.

El Indice de Gerentes de Compra (lunes 3) durante enero mantuvo el nivel de 47.4% mostrado el mes anterior.

Una lectura sobre 50% indica generalmente que la industria se está expandiendo y viceversa. Bajo un 44% undica una contracción de la economía en su conjunto.

La Tesorería de los Estados Unidos (martes 4) informó que las necesidades de financiamiento durante el primer trimestre de 1992 alcanzarán a los US\$ 84.7 billones, mientras que para el segundo trimestre estaría en el rango de US\$ 70 a US\$ 75 billones. El endeudamiento durante el cuarto trimestre de 1991 alcanzó a US\$ 81.0 billones.

El mercado estimaba necesidades menores de Tesorería, del orden de US\$ 50 a US\$ 65 billones. Aunque lo más que afectó al mercado fue el endeudamiento que se producirá durante el tercer trimestre '92 (el último del actual año fiscal). Dada la actual estimación de un déficit para este año fiscal de US\$ 399.4 billones, para el tercer trimestre se podría esperar un monto de endeudamiento del orden de US\$ 125 a US\$ 130 billones. El déficit esperado de US\$ 399.4 billones considera que las proposiciones del Presidente Bush planteadas el martes 28 de enero son aprobadas por el Congreso. Antes de estas medidas, el déficit se estimaba en US\$ 350 a US\$ 370 billones aproximadamente.

El Chairman del Federal, Alan Greenspan, (martes 4) ante la Cámara de Representantes planteó que:

- La Evolución de la economía ha sido frustrante, pero cree que la reducción de tasas de interés que se ha realizado es suficiente para recuperar la economía.
- Es difícil de estimar las perspectivas de la economía actualmente, aunque espera una recuperación económica durante el segundo trimestre de 1992.
- Se continúa evaluando, si es necesario, algunas medidas adicionales en la forma de una política monetaria más flexible.
- No cree que la economía caiga en otra contracción significativa de la actividad económica.
- Que se sentía confortable con el presupuesto fiscal de 1993 presentado por el Presidente Bush, aunque estaba en desacuerdo con algunas partes de él.

A continuación, se presenta un comentario acerca de la evolución del agregado monetario M-2 y de su rango probable para 1992.

El Federal Reserve se ha comprometido a proveer a la economía de Estados Unidos con el dinero suficiente para estimular la economía,

aunque tiene problemas para decidir cuánto será suficiente.

Los analistas del Federal plantean que la conducta errática del agregado monetario M-2 durante 1991 ha hecho difícil determinar si la economía tiene suficiente liquidez para sostener la recuperación.

Aparentemente M-2 no mantiene la misma relación con la actividad económica que hace unos años. Esto es problemático, ya que M-2 es la principal medida de la oferta monetaria que se utiliza para determinar la política de tasas de interés.

El Federal Open Market Committee (F.O.M.C.) se reunió el 4 y 5 de febrero para definir nuevos rangos de crecimiento para M-2 durante 1992 (y revisar los pronósticos acerca de crecimiento e inflación). En julio '91 el F.O.M.C. puso un rango provisional para M-2 de 2½ a 6½%, al igual que 1991.

El Congreso y la Administración Bush han criticado al Fed por no reducir las tasas de interés lo suficiente y por no proveer a la economía con dinero necesario para sostener la recuperación durante 1991, cuando M-2 creció bajo el rango estipulado.

El Chairman del Fed, Alan Greenspan, planteó el miércoles 29 de enero '92 que el crecimiento de M-2 ha sido distorsionado por la contracción en la industria de ahorro y préstamos y por el cambio de dinero a los fondos mutuos, que no son considerados parte de M-2.

La velocidad del dinero se ha incrementado levemente durante el año pasado, cuando de hecho debería haber disminuido ya que las tasas de interés declinaron. Greenspan planteó que M-2 también se ha mostrado menos sensible a las tasas de interés que en el pasado. "Lo que ha ocurrido es un cambio significativo a la baja en la relación entre tasas de interés y crecimiento de la oferta monetaria."

Greenspan planteó que era necesario determinar cuán buena aproximación era M-2 respecto a la liquidez antes de decidir la importancia que se le daría para determinar la política monetaria.

El aumento en la velocidad del dinero, durante 1991, podría argumentar en favor de que el Fed reduzca el rango de crecimiento para M-2 durante 1992, sin poner en peligro la recuperación económica.

El Federal Reserve ha venido consistentemente reduciendo el rango de crecimiento monetario en los últimos años, ya que busca reducir la inflación y moderar las expectativas inflacionarias.

El Gobernador del Federal Reserve, Lawrence Lindsey, en una entrevista a principios de enero '92, planteó que él esperaba que se mantuviera el rango de crecimiento de M-2 de 1991 sin cambio durante 1992, debido a que las expectativas inflacionarias se han reducido considerablemente. Lindsey argumentó que M-2 ha ganado credibilidad como indicador luego que su lento crecimiento a mediados de 1991 presagió correctamente la actual situación de la economía.

Greenspan comentó que M-2 ha mostrado un mejor comportamiento en las últimas semanas y espera que esté volviendo a una relación más normal con el crecimiento económico. M-2 se ha incrementado en cerca de US\$ 30 billones. en las dos últimas semanas.

Mercados Cambiarios.

Durante este período, el dólar se debilitó respecto de las principales monedas de uso internacional. El dólar se depreció en relación al marco desde 1.6015 a 1.5803 marcos por dólar y respecto a la libra desde 1.7975 a 1.8175 dólares por libra. En el caso del yen, la variación fue pequeña, pasando el dólar desde 125.70 a 125.45 yenes por dólar.

Los principales factores que influenciaron negativamente al dólar, fueron:

- La publicación de un conjunto de indicadores económicos que muestran una economía de Estados Unidos muy debilitada. Especialmente Ordenes de Bienes Durables, Índice Compuesto de los Principales Indicadores Económicos, Ventas de Casas, Gasto en Construcción e Índice de Gerentes de Compra. A pesar que también se publicaron indicadores económicos que mostraron un comportamiento mejor de lo esperado, Ingreso Personal, Consumo Personal y Agregado Monetario M-2.
- Negociación salarial en Alemania. Se llegó a un acuerdo el lunes 3 de febrero de un reajuste de 6.4%. Este reajuste fue bastante menor de lo planteado inicialmente por los trabajadores del acero, del orden de 10%. El problema consiste en que, a pesar que correspondió a la última ronda de negociaciones de 1991 que tuvo un promedio de reajuste de 7%, terminó de negociarse en febrero '92 y podría utilizarse como base de negociación para los próximos acuerdos, lo que pondría una base alta. El Bundesbank sigue un objetivo de reducción de la inflación y probablemente mantendrá una política monetaria restrictiva por mayor tiempo de lo estimado anteriormente.

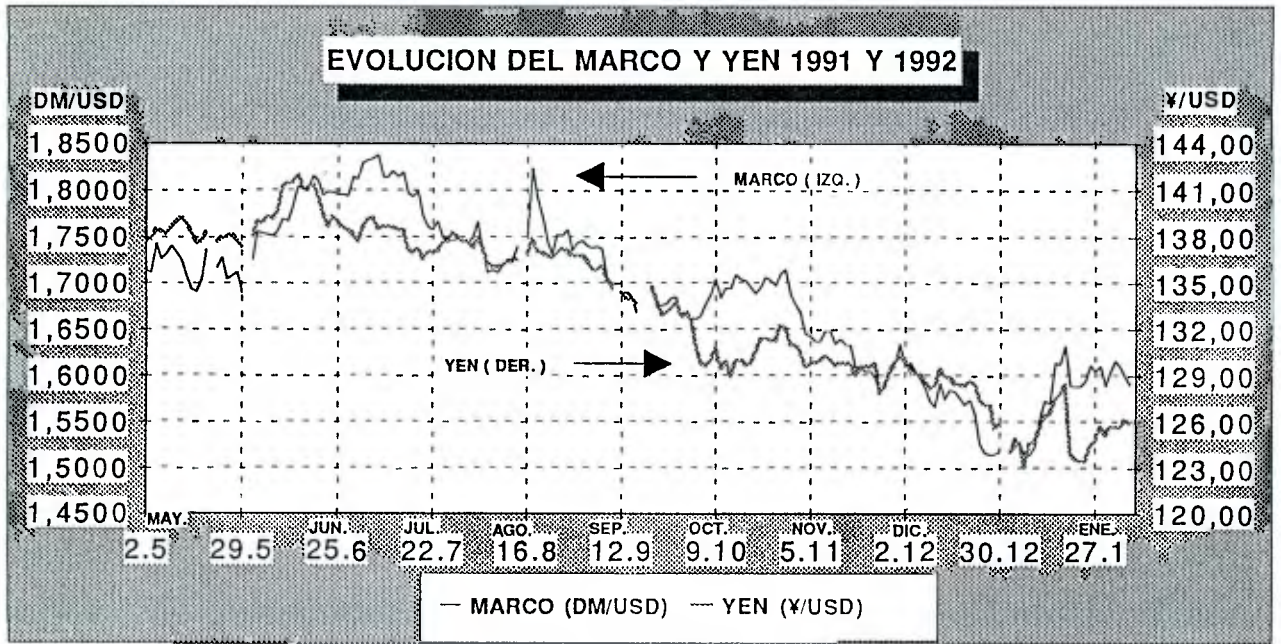
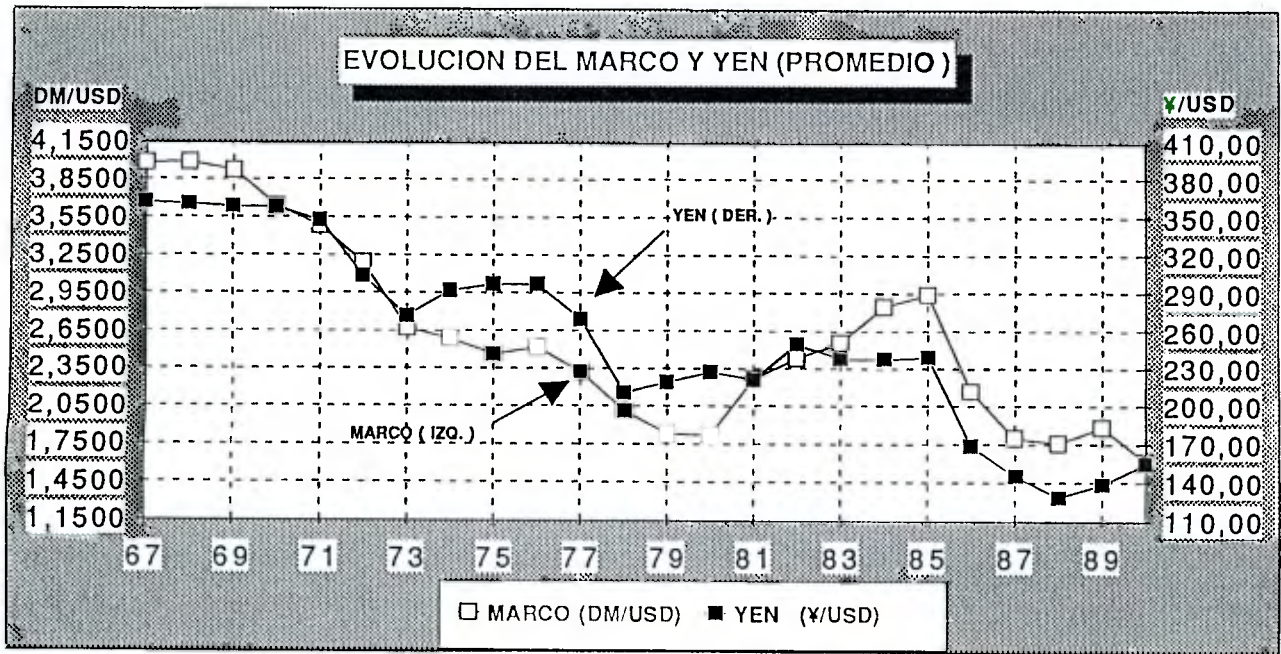
Se especulaba como probable, antes del resultado de la negociación, que el Bundesbank empezara la reducción de tasas en Alemania durante el segundo trimestre '92. Actualmente se estima que en el escenario más oprimista podría reducir sus tasas de interés en 1/4 punto porcentual en junio-julio '92. El escenario pesimista, plantea que las tasas en Alemania continuarán en sus actuales niveles durante todo 1992.

- Declaración del Chairman del Federal Reserve, Alan Greenspan, que planteó que a pesar que creía que no era necesario nuevas medidas para estimular a la economía de Estados Unidos dado que probablemente tendería a reactivarse durante el segundo trimestre '92, la situación actual era difícil de evaluar. En este contexto no desechaba la posibilidad de seguir con una política de reducción de tasas de interés si así lo aconsejaban las circunstancias.
- El mercado espera las cifras de empleo que se publican el viernes 7 de febrero. El promedio del mercado estima un aumento del empleo en 21 mil puestos para enero '92, luego de un incremento de 31 mil en diciembre. El Morgan Guaranty Trust (lunes 3 de febrero) planteó que estimaba una disminución del empleo para enero del orden de 100 mil puestos. El mercado especula que la cifra podría ser menor de lo esperado por el mercado y llevar al Federal Reserve a reducir la Tasa de Fondos Federales en 1/4 punto porcentual desde su actual nivel de 4%.

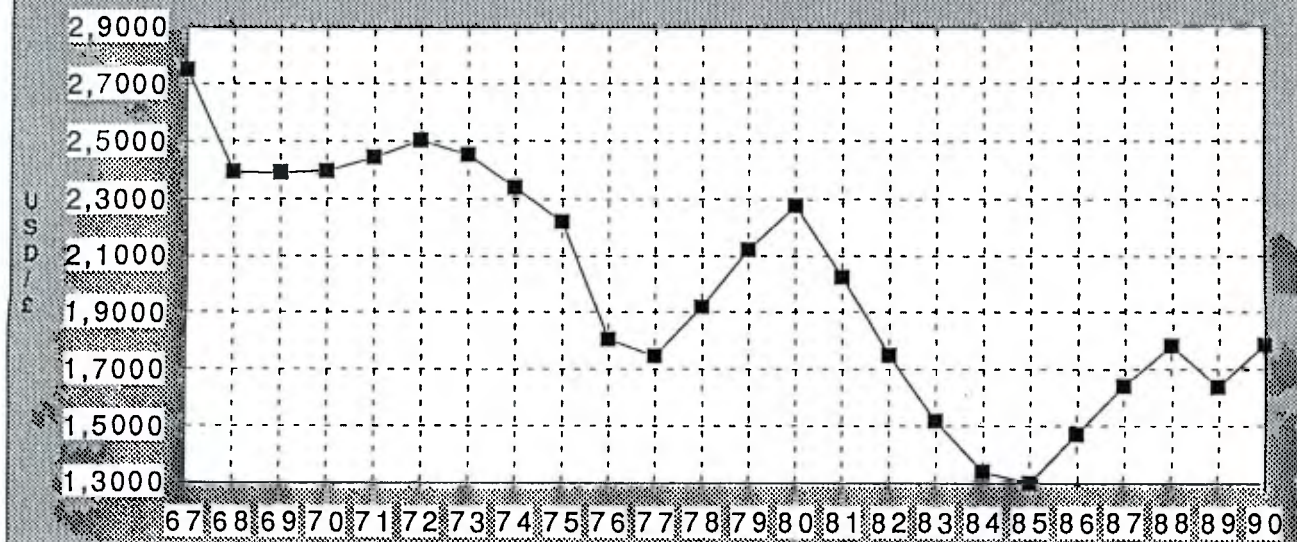
Tasas de Interés.

La tasa de interés del eurodólar, captación a seis meses, durante el período disminuyó desde 4 2/16% a 4 1/16% dada las expectativas de una posible reducción de las tasas de interés del Federal Reserve luego de las cifras del empleo del próximo viernes.

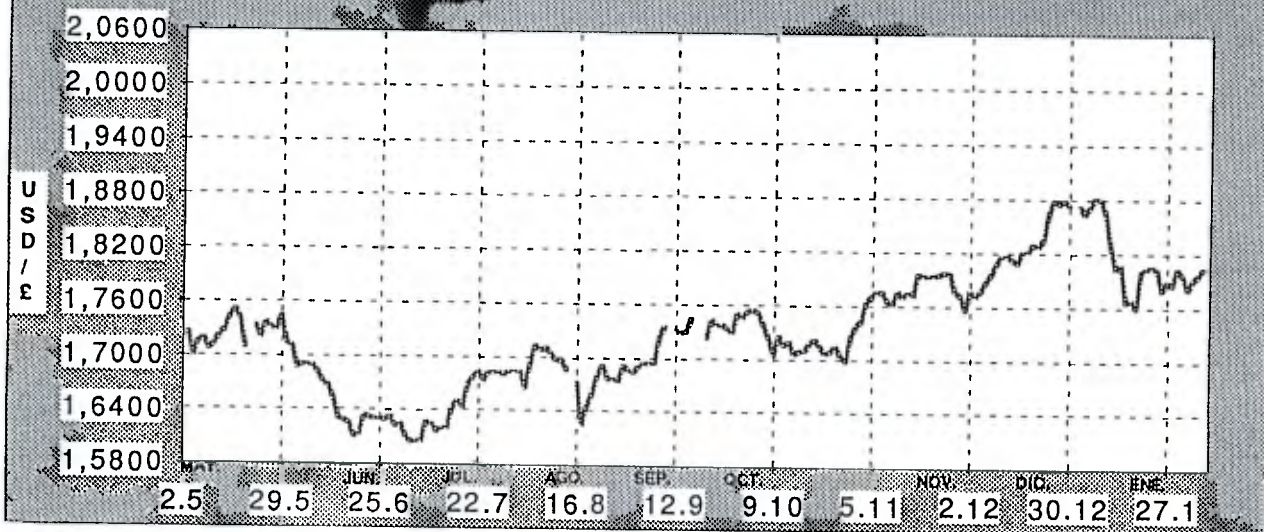
Se estima que esta tasa de interés tendería a mantenerse en el orden del 4% hasta que no se vea una clara recuperación de la economía de Estados Unidos durante el segundo trimestre de 1992. Posteriormente se estima una suave tendencia alcista dado que la recuperación será a tasas de crecimiento menor que los períodos anteriores.

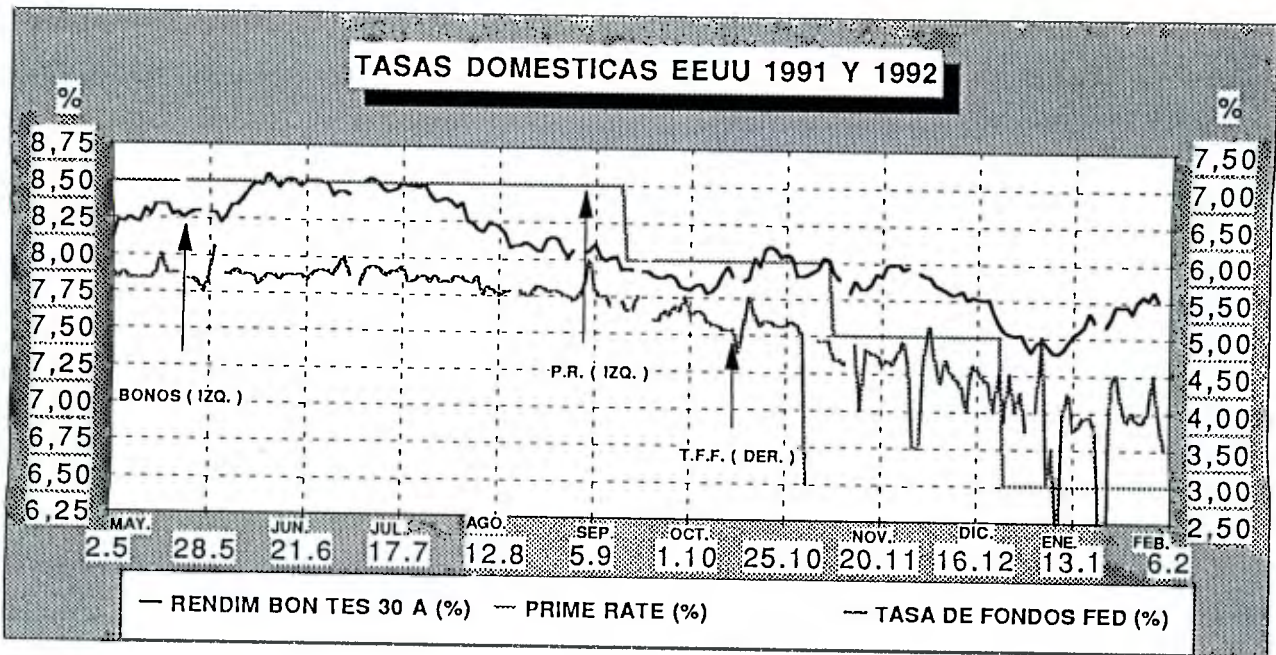
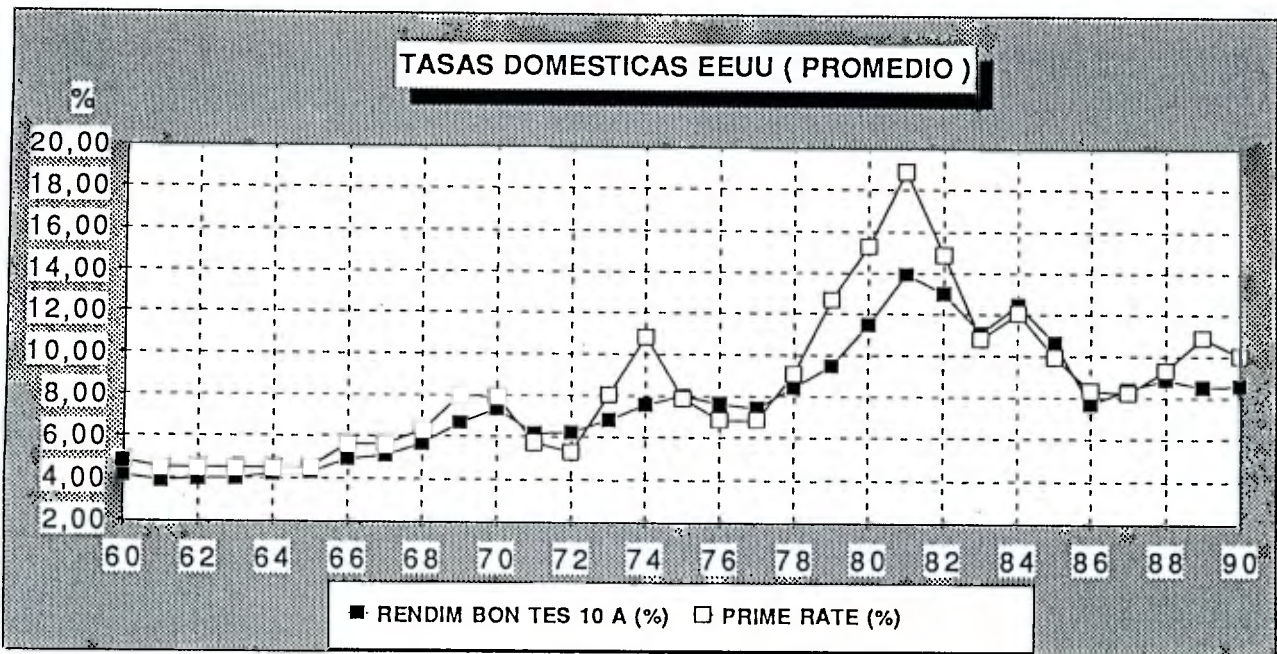


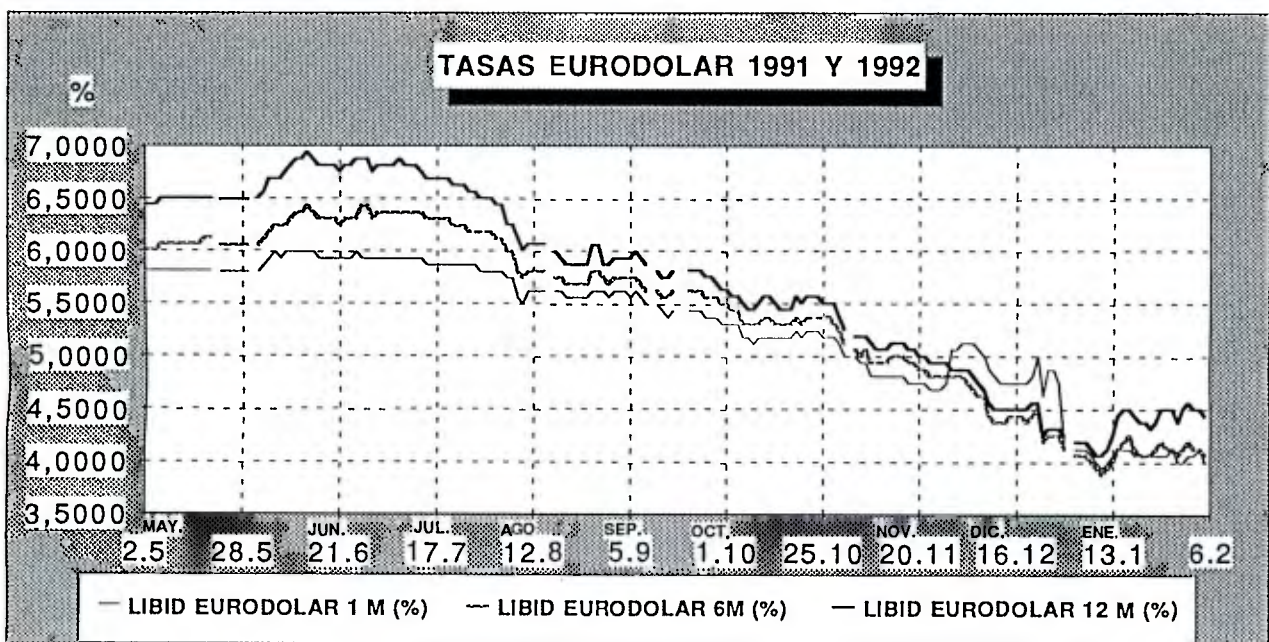
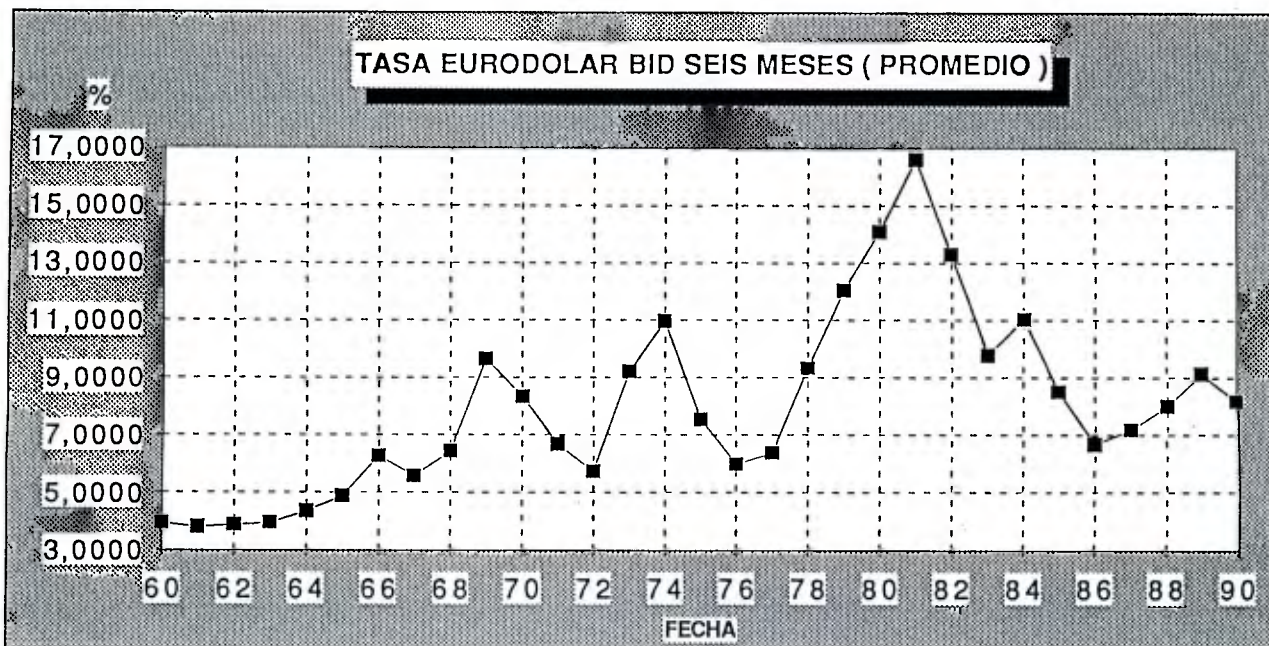
EVOLUCION DE LA LIBRA (USD/£) PROMEDIO

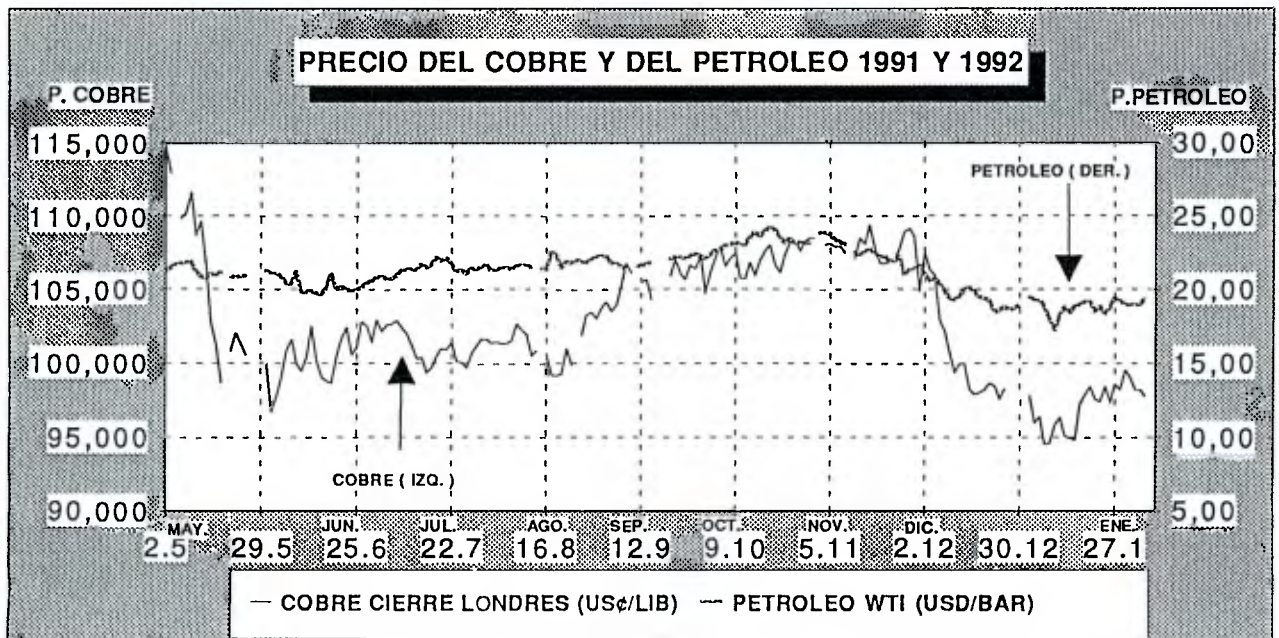
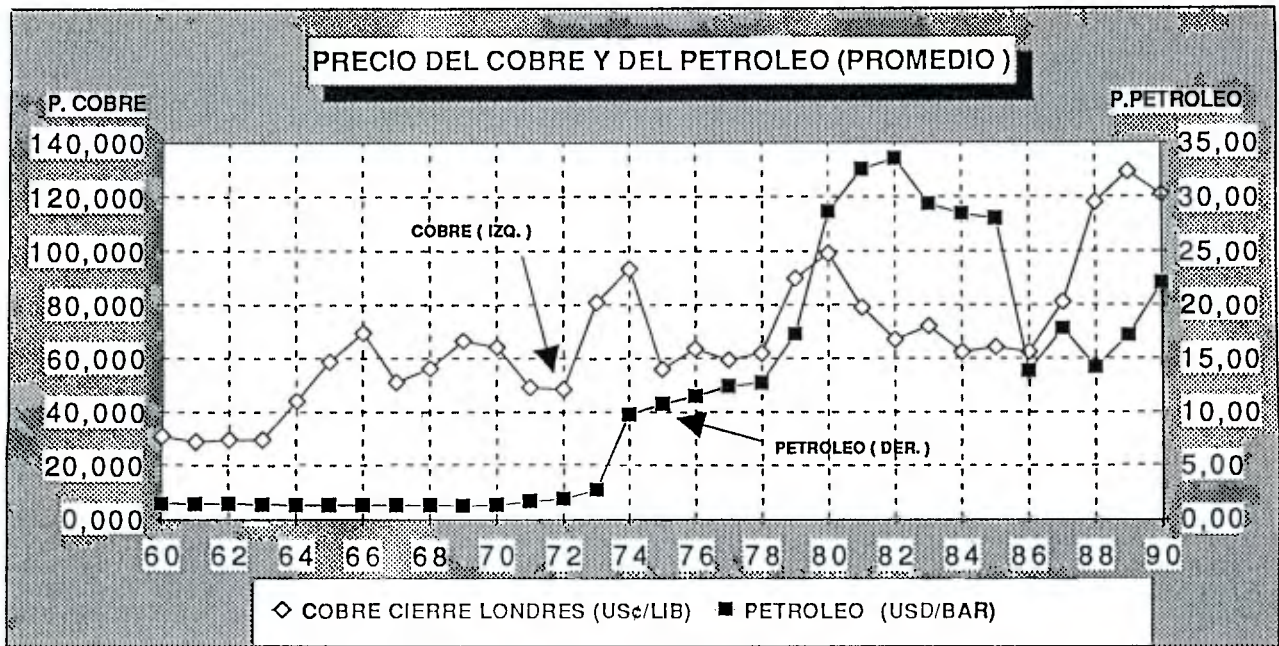


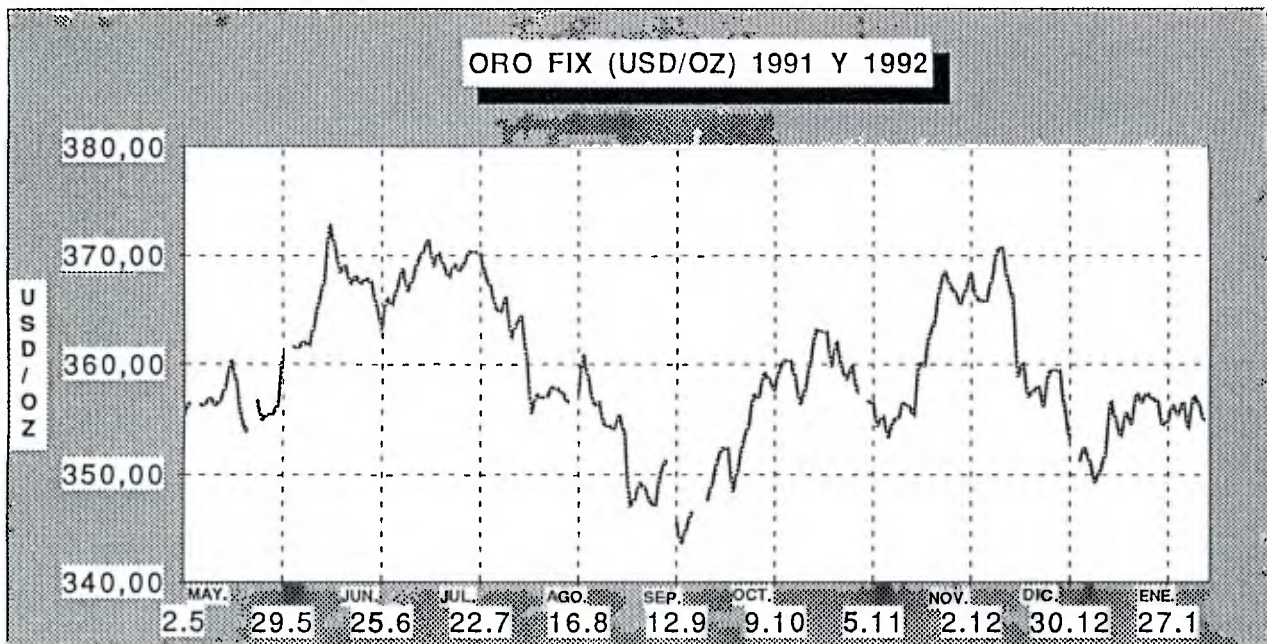
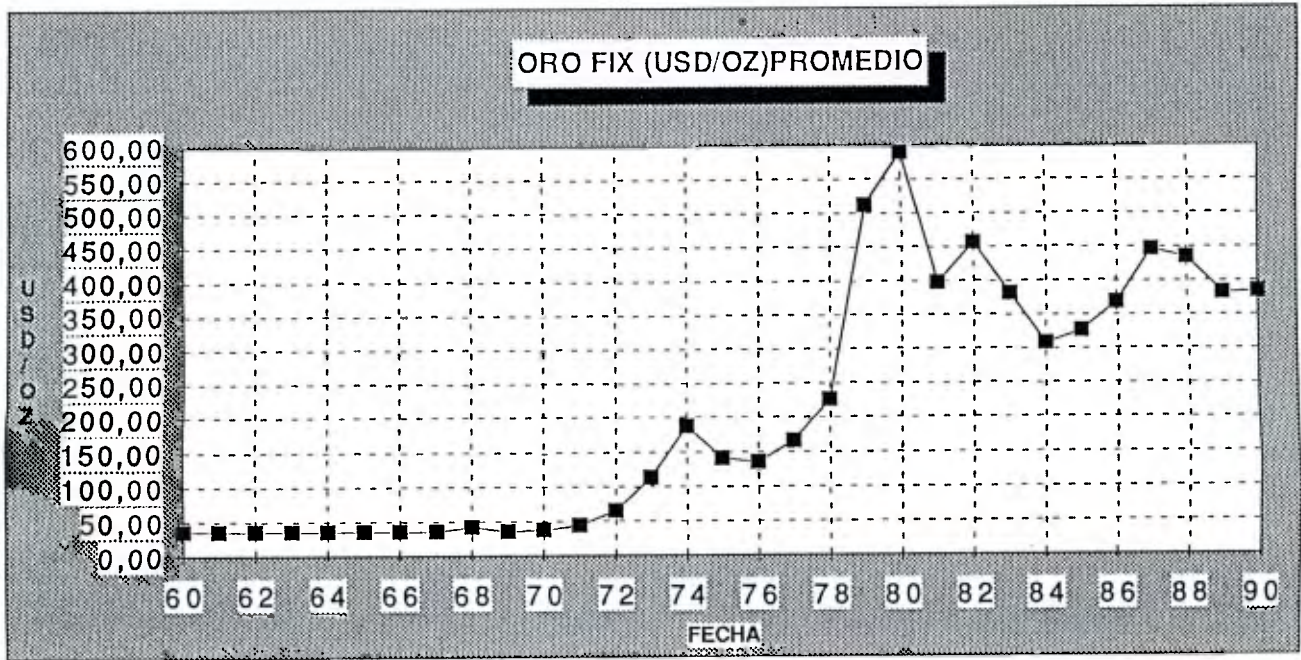
EVOLUCION DE LA LIBRA (USD/£) 1991 Y 1992











ESTIMACIONES PRINCIPALES ECONOMIAS.

FUENTE	PAIS	INDICADOR	AÑOS					
			1989	1990	1991	1992	1993	
MERRILL LYNCH Currency And Bond Market Trends (23 Enero 1992)	ESTADOS UNIDOS	P.N.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.N.B.R. (%)	*/	1,9	1,0	-2,1	1,5	
		I.P.C. (%)	*/	7,8	9,4	5,8	4,2	
	FRANCIA	P.N.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 (17 Enero 1992)	ESTADOS UNIDOS	P.N.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.N.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.N.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.N.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.N.B.R. (%)	*/	1,9	1,0	-2,3	1,4	
		I.P.C. (%)	*/	7,8	9,4	5,8	4,0	
	FRANCIA	P.N.B.R. (%)	*/	4,5	2,8	1,5	2,2	
		I.P.C. (%)	*/	3,5	3,4	3,1	3,1	

*/ Corresponde al Producto Doméstico Bruto Real.
 La información para años 1989 y 1990 corresponde a fuente Midland Montagu.
 Las cifras de inflación corresponden a promedio del año.

DIRECCION DE TASAS DE INTERES Y TIPOS DE CAMBIO

	PROMEDIO ANUAL			1991		1991		PROMEDIO TRIMESTRAL					
	1990	1991	1992	1º T.	2º T.	3º T.	4º T.	1º T.	2º T.	3º T.	4º T.	1993	
MERRILL LYNCH Weekly Economic And Financial Commentary (13 DE ENERO 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 (23 DE ENERO 1992)	DOLAR		86,45	84,28	86,27	90,33
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	4,06	3,75	3,90	4,35
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	7,09	6,90	7,00	7,20
	MARCO	DM/US\$	1,5969	1,55	1,60	1,70
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	9,50	9,50	9,25	9,00
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	7,76	7,75	7,65	7,50
	YEN	¥/US\$	123,67	120,00	120,00	120,00
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	5,19	5,25	5,25	5,50
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	5,55	5,25	5,50	5,75
	LIBRA	US\$/£	1,7910	1,84	1,78	1,68
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	10,50	10,90	10,50	10,00
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	9,49	9,75	9,75	9,50
	F. FRANCO	FF/US\$	5,4453	5,30	5,47	5,81
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	9,89	9,80	9,45	9,10
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	8,21	8,15	7,95	7,40
	F. SUIZO	FS/US\$	1,4140	1,40	1,42	1,51
	RENDIMIENTO 3 MESES	%	7,60	8,10	8,05	8,00
	INSTRUMENTOS A: 10 AÑOS	%	5,93	5,75	5,65	5,50

		AL FIN DE 1990	TASA A FIN NOV.	HORIZONTE DE LA ESTIMACION	
				TRES MESES	DOCE MESES
CREDIT SUISSE CS FINANCIAL FORECAST (2 DE DICIEMBRE DE 1991)	DOLAR				
	LIBOR 3 MESES	7,56	5,00	4,0	5,5
	REND. 10 AÑOS	8,06	7,39	7,4	7,4
	MARCO (DM/US\$)	1,501	1,629	1,65	1,80
	LIBOR 3 MESES	9,31	9,50	9,3	8,8
	REND. 10 AÑOS	8,99	8,32	8,5	8,3
	YEN (¥/US\$)	135,1	130,0	130	135
	LIBOR 3 MESES	8,44	6,13	5,8	5,5
	REND. 10 AÑOS	7,04	5,84	5,5	5,5
	LIBRA (US\$/£)	1,917	1,761	1,73	1,58
	LIBOR 3 MESES	14,06	10,69	11,0	9,9
	REND. 10 AÑOS	10,84	9,89	9,7	9,5
	F. FRANCO (FF/US\$)	5,118	5,560	5,61	6,12
	LIBOR 3 MESES	10,19	9,81	9,4	8,7
	REND. 10 AÑOS	9,99	8,92	8,7	8,5
	F. SUIZO (FS/US\$)	1,282	1,2821542	1,49	1,62
	LIBOR 3 MESES	8,75	8,13	7,9	7,1
	REND. 10 AÑOS	6,68	6,65	6,4	6,2

PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS DE ESTADOS UNIDOS

	1990				1990		1992(P)	1991(F)	1990
	CUARTO	TERCER	SEGUNDO	PRIMER	CUARTO	TERCER	3 /	3 /	
P.D.B.R. (% Tasa Anualizada)	0,3	1,8	1,4	-2,5	-3,9	0,2	1,0	-0,7	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

	1990										1990	1989
	DIC	NOV	OCT	SEP	AGO	JUL	JUN	MAY	ABR			
I.P.C.	137,9	137,8	137,3	137,2	136,6	136,2	135,9	135,6	135,2			
Var. Mensual (%)	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2			
Var. Anual (%)	3,1	3,0	2,9	3,4	3,8	4,4	4,6	5,0	4,9	6,1		4,6
I.P.P.	122,1	122,3	122,3	121,3	121,7	121,6	121,9	121,7	120,9			
Var. Mensual (%)	-0,2	0,2	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,3	0,6	0,2			
Var. Anual (%)	-0,1	-0,5	0,8	0,7	2,0	2,9	3,5	3,4	3,2	5,7		4,9
Prod. Indust.		107,8	108,2	108,2	107,9	108,0	107,3	106,4	105,3			
Var. Mensual (%)	-0,2	-0,2	0,0	0,2	-0,1	0,6	0,8	0,8	0,3			
Var. Anual (%)	-1,9	-0,5	1,6	-2,2	-2,0	-2,4	-2,8	-3,2	-3,2	-1,3		1,1
Ventas al Detalle (%)	-0,4	-0,5	0,0	0,6	-0,7	0,5	0,1	0,8	-0,3	2,7		3,1
Bal. Com. (US\$ Bill.) Aj. Estac.		-3,6	-6,3	-6,8	-6,5	-6,0	-3,8	-4,8	-4,5	-101,0		-109,4
Tasa Util. Cap. Ind. Inst. (%) 1/	79,0	79,3	79,6	79,7	79,8	80,0	79,6	79,1	78,6	80,4		83,2
Desempleo (%) 1/	7,1	6,9	6,8	6,7	6,8	6,8	7,0	6,9	6,6	6,1		5,3
Empleo (miles)	31	-265	4	48	77	-73	2	151	-166	110.017		109.383
Presupuesto Fiscal (Año Fiscal, US\$ Bill.) 2/		-45,5	-36,0	-6,8	-43,7	-40,8	-2,4	-53,4	30,1	-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

PANORAMA ECONOMICO DE ALEMANIA

(30 de enero al 5 de febrero de 1992)

Durante el período se han publicado los siguientes indicadores:

La producción industrial de diciembre de 1991 (3 de febrero de 1992) ajustada estacionalmente, mostró una caída de 3,1% respecto de noviembre con lo cual la variación acumulada de la producción industrial en Alemania del Oeste llegaría al -0,8% en 1991. La variación acumulada de los últimos 12 meses alcanzaba al 1,5% en noviembre de ese año.

El desempleo de enero de 1992 (5 de febrero) alcanzó un 7,0% sobre la fuerza de trabajo en los Estados del Oeste de Alemania. Esto representa un aumento respecto de diciembre de 1991 (6,5%), donde el desempleo también había aumentado respecto del mes anterior, en que la cifra era de un 6,0%.

Las cifras anteriores confirman las expectativas de fuerte caída para la economía del Oeste de Alemania, en línea con una debilitada economía mundial y con las medidas de política monetaria restrictiva aplicadas por el Bundesbank durante 1991, la última de las cuales ocurrió el 19 de diciembre de ese año, en un frontal combate contra la inflación. En términos anuales, la inflación ha descendido de 4,1% en diciembre a 4,0% en enero (datos provisionales publicados el 29 de enero). El panorama inflacionario se ha visto complicado por un fuerte crecimiento del agregado monetario M3: en noviembre éste creció un 5,1% en términos anuales y en diciembre, un 5,7%, sobrepasando con creces las metas del Bundesbank para este agregado (3 a 5%). A esto se suman las demandas excesivas de incremento de remuneraciones por parte de los sindicatos, las que se han ido moderando sin embargo. El tres de febrero por la tarde finalizó la negociación del sector del acero, la última de las negociaciones iniciadas en 1991, con el anuncio de acuerdo por parte de la directiva sindical. En esta negociación los trabajadores lograron un incremento de sólo 5,9% -satisfactorio para los empleadores- pero a esto se le suma una compensación que lleva este porcentaje, por una sola vez, a un 6,35% lo cual fue declarado satisfactorio por los trabajadores.

Si bien el 5,9% o 6,4% resulta moderado en relación al resto de los acuerdos del pasado año, puede establecer un precedente elevado para el nivel de exigencias en las negociaciones del primer trimestre de este año, y por lo tanto motivar un aumento en las expectativas inflacionarias. El Bundesbank necesitaría entonces mantener una política monetaria restrictiva tal vez por un mayor período que el inicialmente esperado por los mercados -primer trimestre de 1992, descendiendo las tasas oficiales a partir de entonces. Ahora se esperan disminuciones más modestas o un período mayor de tasas altas, aumentando entonces el período en que la economía mostraría un bajo crecimiento más allá del primer semestre de 1992. Con todo, las expectativas de crecimiento de la economía alemana como un todo se acercarían al 2% real, con Alemania del Este creciendo más aceleradamente que la parte Oeste, ésta última alrededor de un 1,5% real. También a partir del momento en que las expectativas inflacionarias desciendan, la relación que observamos actualmente entre las tasas del mercado monetario y las tasas del mercado de capitales, éstas últimas notablemente inferiores a las primeras, comenzaría a revertirse.

I.- INFORMACION FINANCIERA
INTERNACIONAL

1990 1991 1992 ----->
ENERO. 31 FEBRERO. 6

VARIACION % 5/
(-) APREC.; (+) DEPREC.
DIC.1991 & FEBRERO. 6

I.1. TASAS DE CAMBIO. 2/

	1990	1991	1992 ENERO. 31	FEBRERO. 6	VARIACION % (-) APREC.; (+) DEPREC. DIC.1991 & FEBRERO. 6
I.1.1. MARCO	1,53	1,51	1,61	1,59	-4,97
I.1.2. LIBRA EST. (US\$ x Le)	1,89	1,88	1,79	1,81	-3,98
I.1.3. FRANCO FRANCES	5,18	5,18	5,48	5,41	-4,52
I.1.4. FRANCO SUIZO	1,31	1,35	1,43	1,42	-5,01
I.1.5. YEN	136,32	125,56	125,44	125,66	-0,08
I.1.6. FLORIN HOLANDES	1,73	1,71	1,81	1,79	-4,76
I.1.7. DEG (US\$ x DEG)	1,40	1,43	1,40	1,40	-1,83
I.1.8. ORO (US\$ x ONZA) 3/	382,80	353,30	356,00	354,30	0,28

II.2 TASAS DE INTERES.

					DIFERENCIA EN PUNTOS
II.2.1. DOLAR					
II.2.1.1. FEDERAL FUNDS	8,25	3,75	4,00	3,94	0,19
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	4,19	-0,19
II.2.2. OTRAS MONEDAS (LIBOR 180 DIAS)					
II.2.2.1. MARCOS	9,75	9,75	9,56	9,56	-0,19
II.2.2.2. LIBRA ESTERLINA	13,44	11,00	10,38	10,50	-0,50
II.2.2.3. FRANCO FRANCES	10,50	10,38	9,88	10,00	-0,38
II.2.2.4. FRANCO SUIZO	8,81	8,31	7,50	7,50	-0,81
II.2.2.5. FLORIN HOLANDES	9,56	9,75	9,44	9,56	-0,19
II.2.2.6. YEN	8,03	5,78	4,94	5,06	-0,72

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
1991				
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
1992				
31-ener	376,71	95,88	350,46	93,58
5-febr	377,32	96,04	349,93	93,44

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.