

ECONOMÍA  
INTERNACIONAL

N° 307, 5 de Junio de 2006

AL INSTANTE

**Proyecciones Mayo 2006:  
Surge una turbulencia temporal en los mercados  
financieros globales**

En las últimas semanas ha habido varias “jornadas negras”, para los mercados bursátiles a nivel global, más aún, la última tuvo lugar el “Martes negro” de la última semana de mayo, en parte, a raíz, de las declaraciones del Presidente del Banco de la Reserva Federal de Chicago, Michael Moskow, quien enfatizó en declaraciones que “la inflación en la economía norteamericana está por encima del nivel más alto, que es compatible con la estabilidad de precios”, sugiriendo, asimismo, una política de tasas de interés más activa, lo que intranquilizó a los mercados y generó turbulencia financiera.

En el último mes de Mayo, los mercados han mostrado una sensibilidad más aguda al flujo de información económica y a las declaraciones de autoridades financieras, reaccionando o sobrerreaccionando a esos hechos, muy rápidamente.

Esa hipersensibilidad de los mercados, que genera volatilidad financiera, está relacionada con una cierta falta de credibilidad, que subsiste, del nuevo Presidente de la Reserva Federal, quien aún no ha podido establecer el nivel de confianza y credibilidad que inspiraba Alan Greenspan, gran experto en el análisis de los mercados financieros de

Estados Unidos. Bernanke, en cambio, es un muy buen economista, pero no tiene la expertise de Greenspan, en cuanto al análisis del sentimiento y realidades de los mercados de capitales, en un período de ajuste complejo, como el actual.

Esta situación se agrava, por el lapsus que cometió Bernanke, conocido como “Bartirromo affair”, en que el Presidente de la Reserva Federal, en una comida con la prensa, afirmó que “los mercados habían malentendido su testimonio ante el Congreso, el que había entregado la semana anterior, en el sentido que era “dovish” tolerante, en cuanto a inflación. Esto trascendió y provocó el inicio de la serie de turbulencias observadas durante el mes de Mayo y la generación de un menor apetito por riesgo de parte de los inversionistas que afectó, los spreads de los títulos de economías emergentes. El EMBI subió cerca de 40 p.b. en un mes.

Las causas adicionales del período de turbulencia parecen ser varias, como por ejemplo, la prolongada alza de los mercados bursátiles y la necesidad de corrección parcial, la presión inflacionaria y el alza de tasas de interés corriente, el cambio del Secretario del Tesoro, baja en la

confianza del consumidor, alzas del precio del petróleo y otros commodities o la expectativa de desaceleración de la economía, etc.

Es probable que el nerviosismo de los mercados financieros continúe con alguna intermitencia, hasta que los agentes del mercado recuperen un nivel mayor de credibilidad y se perciba, que los fundamentos económicos de la economía de Estados Unidos y de la Global continúan sólidos, junto a una inflación controlada.

El aporte que pueda hacer el nuevo Secretario del Tesoro, Hank Paulson, será importante, tanto en el apaciguamiento de los mercados, como en la evolución del dólar, que debería continuar un deslizamiento hacia la devaluación gradual, para ayudar en la brecha de la cuenta corriente de balanza de pagos, cercana al 7% del PIB.

El otro tema que corresponde al nuevo Secretario del Tesoro es el control del gasto público y la reducción del déficit fiscal que está en 2,8. Dependiendo del tipo de ajuste que establezca, será cómo afecte la economía de Estados Unidos, la economía global, la de los países emergentes y, muy especialmente, también los mercados financieros.

El nuevo Secretario del Tesoro, un ex Presidente de Goldman Sachs, es un "tough guy", con mayor poder político, y tiene un horizonte limitado de tiempo para realizar una labor perceptible en su cartera, de modo que pueden ocurrir algunos cambios en las políticas públicas, tendientes a reforzar los objetivos de estabilidad de precios y equilibrios macroeconómicos, principal-mente, relacionados con el sector externo.

Las minutas del Federal Reserve, de la reunión del 10 de mayo, advierten sobre los riesgos inflacionarios, los cuales estima que han aumentado y por lo tanto se encuentra pendiente la decisión de subir las tasas de interés a fines del mes de junio (28).

El comité de FED dice "que hay incertidumbre sobre cuanto, si fuera necesario, corresponde seguir aplicando restricción monetaria". Agrega "las presiones inflacionarias parecen ser algo mayores que las que el comité había anticipado al

momento de su reunión en marzo", se agrega que "varios miembros del comité expresaron que la inflación subyacente se situaba en el extremo más alto de lo que veían como rango aceptable", no obstante, el comité del FED "aún esperaba, que el debilitamiento del crecimiento económico y la alta productividad podrían mantener los precios contenidos, pero la amenaza de una inflación en alza persistía".

Las cifras recientes de la economía norteamericana son, en general, buenas y confirman la fortaleza de la economía de Estados Unidos, sin embargo, en los trimestres que quedan, se espera inflación algo más alta, saliendo de la zona confortable de Fed y un crecimiento económico más lento que el primer trimestre, de 5,6%. En los trimestres que quedan, se estima que la economía crecerá en torno a un 3% anual. La inflación subyacente en Abril, fue de 0,3% más alta que el 0,2% esperado y en el año llegó a 2,3% en Abril, y 3,5% anual, para la inflación total anual.

El mercado laboral creció en mayo en 75 mil puestos de trabajo, lo cual está bajo, fuera de lo esperado y los ingresos del trabajo subieron moderadamente, en términos nominales, en un 3,8% anual. El desempleo quedó en 4,7%, igual que en meses anteriores.

Las utilidades de las empresas están creciendo fuertemente, lo cual estimula la inversión y expansión de la economía.

Las ventas de casas nuevas tuvieron una sorpresiva alza en Abril, de 4,9% mensual, pero la tendencia es a la baja y en 12 meses a Abril la caída fue de 5,7%. El deterioro del equilibrio de oferta y demanda continúa deprimiendo la mejoría de los precios o su apreciación.

Las ventas de automóviles, el sentimiento del consumidor de la Universidad de Michigan y el consumo personal siguen a buenos niveles.

Se espera que la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal quede en 5,25% en Junio y probablemente suba 0,25 antes de Diciembre.

Las economías de Europa y Japón están en un proceso de recuperación, con crecimiento más

rápido la primera y con un inicio de inflación el segundo, que lleva a una tasa de crecimiento sostenido. Probablemente, en los próximos meses se observará un crecimiento muy moderado de las tasas de interés referenciales, en ambas áreas económicas.

Latinoamérica, fortalecida por el alto ciclo económico mundial, continúa expandiéndose, a tasas de entre 4 y 5% anual. Ha hecho noticia Bolivia, que

anunció, a comienzos de Mayo, la nacionalización de los hidrocarburos y luego ha iniciado una reforma agraria de carácter comunitario o colectiva. Es posible también que se extiendan las nacionalizaciones a los medios de transporte e incluso a otros sectores.

A través de imágenes elocuentes, se percibe también una ingerencia, cada vez mayor de Hugo Chávez, en la economía de Bolivia y en otros países de América Latina.

**Cuadro N° 1:  
Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 1999)	PIB (Var.%)				Inflación Var.% 12 meses				Cuenta Corriente Como % PIB			
		2003	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p
TOTAL G7	45.9%	2.1	3.1	2.6	2.8	1.7	2.0	2.3	2.1	-1.6	-1.9	-2.4	-2.5
USA	21.9%	3.0	4.2	3.5	3.4	2.3	2.7	3.4	2.8	-4.8	-5.7	-6.5	-6.8
Japón	7.6%	2.5	2.6	2.7	2.7	-0.3	0.0	-0.4	0.8	3.4	3.7	3.6	4.2
Alemania	4.7%	-0.1	1.1	1.2	1.8	1.0	1.8	1.9	1.6	2.4	3.7	3.7	3.1
Francia	3.3%	0.5	2.1	1.4	2.0	2.2	2.3	1.9	1.8	0.7	-0.2	-1.3	-1.0
Italia	3.2%	0.4	1.0	0.1	1.8	2.8	2.3	2.2	1.9	-1.4	-1.0	-1.6	-1.3
Reino Unido	3.2%	2.3	3.2	1.8	2.6	1.4	1.4	2.0	1.9	-1.9	-2.0	-2.4	-3.6
Canadá	2.0%	2.0	2.9	2.9	2.8	2.8	1.8	2.2	2.3	2.0	2.2	2.2	2.6

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

**Cuadro N°2:  
Economías Latinoamericanas**

	PIB (Var.%)				INFLACIÓN (Var.% 12 meses)				Cuenta Corriente Como % del PIB			
	2003	2004	2005e	2006p	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p	
L.A (7)	2.3	6.1	4.5	5.0	11.2	5.9	6.6	5.6	1.4	1.3	1.8	0.9
Argentina	8.8	9.0	9.2	8.0	13.5	4.4	9.6	11.2	5.8	2.0	2.9	2.2
Brasil	0.5	4.9	2.3	3.5	14.8	6.6	6.9	4.2	0.9	1.9	1.8	0.9
Chile	3.3	6.1	6.3	6.0	2.8	1.1	3.1	2.9	-1.2	1.5	0.0	-0.8
Colombia	3.9	4.0	5.1	4.5	6.5	5.9	5.0	4.0	-1.6	-1.1	-1.0	-0.8
México	1.3	4.4	3.0	4.5	4.0	4.7	4.0	3.5	-1.5	-1.3	-0.8	-1.1
Perú	4.1	4.8	6.7	5.0	2.3	3.7	1.6	2.5	-1.8	0.0	1.3	-0.1
Venezuela	-9.4	17.9	9.3	7.5	31.1	21.7	16.0	13.0	13.6	13.0	18.1	11.1

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

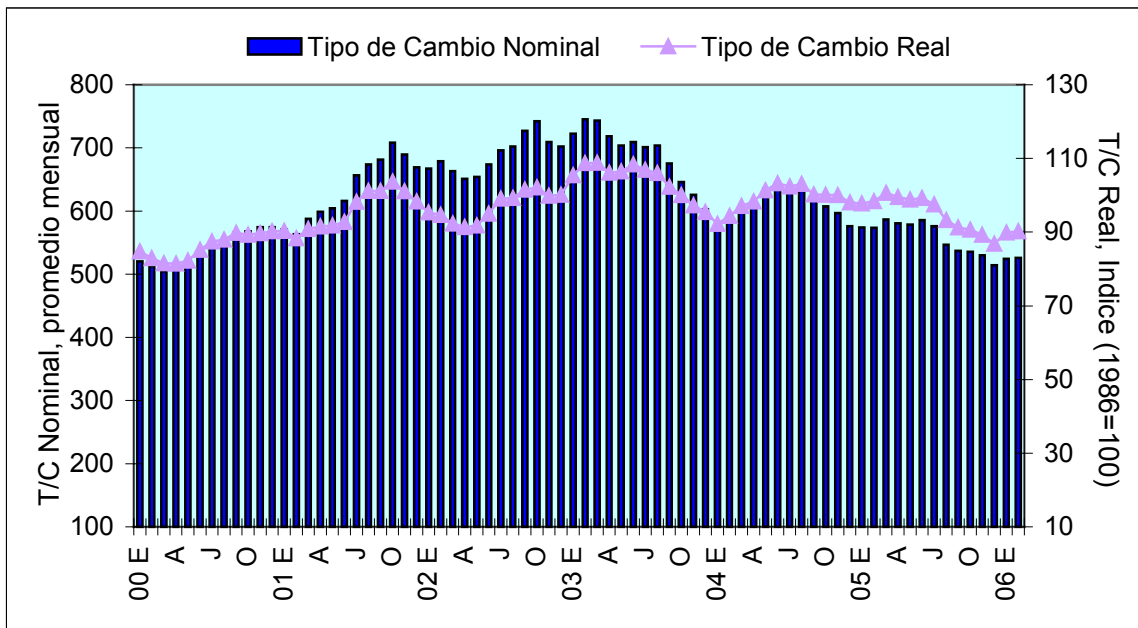
**Cuadro N°3:  
Panorama de Mercado**

**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo  
(Base 2000=100)**

	1998	1999	2001	2004				2005				2006
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I
Argentina	79,5	78,2	76,6	161,8	160,0	168,1	170,6	166,1	163,7	165,6	165,6	172,12
Brasil	95,5	128	106,3	97,0	99,9	88,7	87,1	86,1	76,28	74,85	72,89	69,25
Chile	77,5	79,7	73,9	102,1	101,2	99,0	99,7	99,6	95,42	86,06	85,62	87,34
Colombia	79,2	88,3	91,4	107,0	107,2	102,6	99,7	96,6	94,97	95,42	94,07	93,55
Ecuador	65,5	88,4	99,0	88,8	86,9	84,8	93,8	83,4	82,99	75,02	82,30	83,47
México	97,6	88,7	79,2	100,1	102,0	102,0	101,5	100,5	96,34	95,6	93,11	93,98
Perú	91,2	99,8	98,0	101,3	100,0	98,1	100,6	100,5	98,91	100,9	102,15	101,01
Venezuela	63,3	58,9	55,5	106,4	101,9	99,8	100,0	106,4	100,9	100,2	98,04	96,71

Fuente: JP Morgan.

**Gráfico N°1:  
Tipo de Cambio Nominal y Real: Chile**



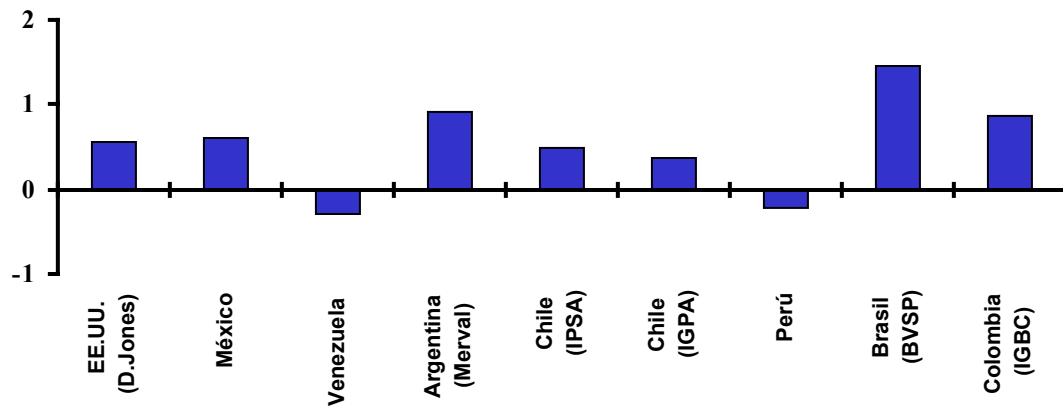
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N°4:**  
**Tipo de Cambio al 31 de Mayo 2006**  
(Moneda local/US\$)

31 de Mayo 2006	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	3,08250/3.085	11,2803/1,2853
Ecuador	25000/0	
Brasil	2,2990/2,3040	
Chile	532,0/532,50	
Colombia	2477,00/2482,0	
México		
Paraguay	5690/5860	
Perú	3,2970/3,3020	
Venezuela	2144,6/150,00	
Uruguay	23,850/4,150	

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N°2:**  
**Mercados Accionarios 2006: Retornos en US\$ a la Fecha.**  
(var.%)



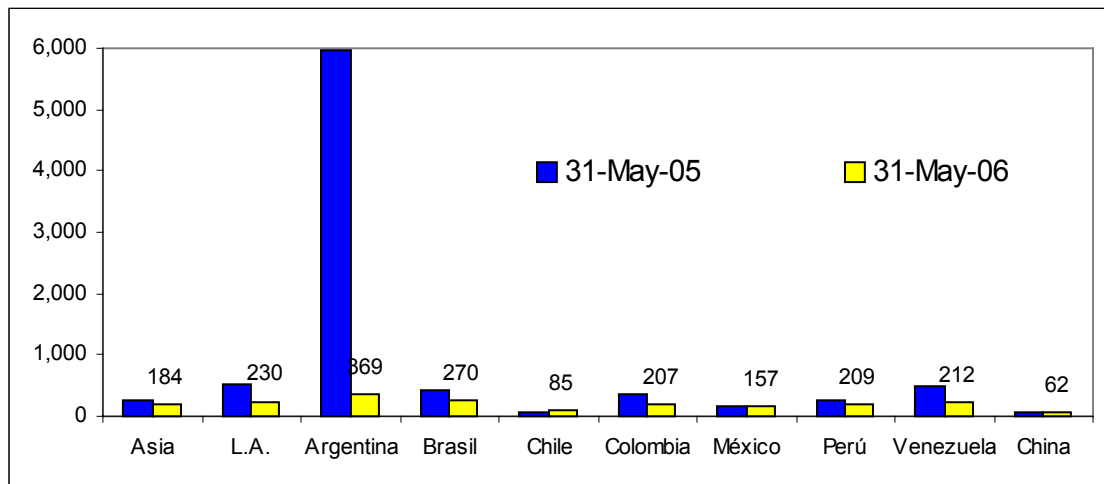
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N°5:  
Mercado Accionario en Moneda Local**

	Valor al 31 Mayo 2006	Valor al 31 Dic 2005	Var. %
Dow Jones	11,098.4	10,718	3.55
México	18,841.3	17,803	5.83
Venezuela	30,147.3	20,395	47.82
Argentina(MERV)	1,638.0	1,543	6.14
Chile (*IPSA)	2,115.3	1,964	7.68
Chile (IGPA)	9,793.0	9,206	6.38
Perú	7,306.9	4,802	52.16
Brasil (BVSP)	36,412.5	33,456	8.84
Colombia (IGBC)	9,012.4	9,513	-5.26

Fuente: Blomberg.

**Gráfico N°3:  
EMBI  
Índice de Países, spread Soberanos (p.b)**



Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°6:**  
**Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 26 de Abril de 2006)**

País	Tasa de Referencia				
	26 de Mayo 2006	Jun 06*	Sep 06*	Dec 06*	Mar 07*
EE.UU.	5.00	5.00	5.00	5.50	5.50
Brasil	15.75	15.25	14.50	14.25	13.75
Mexico	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Chile	5.00	5.25	5.50	5.75	5.75
Euro area	2.50	2.75	3.00	3.25	3.25
Japón	0.00	0.00	0.25	0.50	0.75
China	5.85	5.85	5.85	6.00	6.20

Fuente: JP Morgan.

**Cuadro N°7:**  
**Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 31 de Mayo 2006)**

Plazo	31-May-06	05-Sep-06	12-Dic-06	04-Jun-07
3 Meses	5.2381	5.3533	5.3675	5.3033
6 Meses	5.3300	5.3964	5.3768	5.3353
1 Año	5.4262	5.4435	5.4287	5.4000
3 Años	5.4300	5.4445	5.4488	5.4616
5 Años	5.4850	5.5026	5.5139	5.5419
10 Años	5.6170	5.6325	5.6442	5.6688
30 Años	5.7520	n/d	n/d	n/d

Fuente: Bloomberg.