

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 311, 23 de Junio de 2006

AL INSTANTE

**PROYECCIONES JUNIO 2006:
SE PROFUNDIZA TURBULENCIA EN LOS MERCADOS
FINANCIEROS**

A partir de mediados de mayo se produjo un cambio importante en la conducta de los mercados financieros internacionales: se instaló una turbulencia o volatilidad intensa que ha afectado continuamente a los mercados bursátiles, cambiarios y a las tasas de interés.

El sentimiento de los mercados ha pasado de la confianza anterior, al temor, que se alimenta con los movimientos de flujos financieros de mercados de renta variable a los de renta fija y con el flujo de información sobre las economías o las tasas de interés.

Después del martes negro de la última semana de mayo, precipitado en parte, por declaraciones de diversos personeros del Federal Reserve de Estados Unidos, los mercados gradualmente fueron apaciguándose impulsados por informaciones económicas más bien favorables en empleo e inicio de permisos de construcción, por declaraciones positivas del presidente del FED Ben S. Bernanke y otros hechos.

Sin embargo, hoy día vuelven a aflorar algunos temores después del descenso de 0,3%, en los pedidos de bienes durables de mayo, para los cuales la expectativa era de un 0,4% de alza. A lo

anterior se une un rebote de los temores inflacionarios y alzas en las tasas de interés.

El banco de inversiones Barclays Capital y un pequeño grupo de analistas financieros están proyectando alzas de tasas de interés de corto plazo, superiores a las actuales expectativas del mercado. Las magnitudes proyectadas podrían llegar en el caso de EEUU a un 6%, con el objeto de controlar las presiones inflacionistas.

El Barclays ha dicho “estamos menos convencidos de que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del FED se sentirá cómodo manteniendo tasas al nivel de 5.5% en agosto, mientras el crecimiento económico se mantiene fuerte y la inflación subyacente continúa moviéndose hacia arriba”.

El Barclays proyecta, entonces, un incremento de tasas de los FED Funds a un 6% este año.

Existe también una opinión minoritaria de “dealers” respecto a que el FED podría sorprender a los mercados elevando la tasa de referencia en medio punto, en lugar de un cuarto de punto como se espera. El Barclays, en todo caso, piensa que un alza

de 50 p.b. podría ocurrir en alguna de las próximas sesiones del Comité de Mercado Abierto dentro de este año.

En la última semana los analistas de Lehman Brothers subieron la proyección de los FED Fund a un 5,75%, mientras otros como J.P. Morgan y Credit Suisse están pensando en un 6%, pero para el próximo año.

Por supuesto que existen opiniones más conservadoras, como la de Merrill Lynch, que piensan que el FED no va a estar restringiendo la política monetaria, en un ambiente económico de desaceleración y de esa manera exacerbando la debilidad de economía, para luego tener que recortar la tasa de interés. Merrill Lynch todavía apuesta a que la tasa de interés de corto plazo llegará, sólo, a 5,25%.

El dólar está dando señales, en este momento, de una tendencia hacia el fortalecimiento, eso se observa con respecto al Euro, al Yen y otras monedas como el dólar de Nueva Zelanda.

Las expectativas de alza de los diferenciales de tasa de interés, a favor de Estados Unidos, es otro factor que se menciona, para esperar un fortalecimiento del dólar.

Adicionalmente, en períodos de turbulencia, el dólar juega el rol de “moneda de refugio”, lo cual en esta oportunidad se ve reforzado por la expectativa de alza de tasas de interés de corto plazo, como hemos visto. La tasa del bono a 10 años también ha estado subiendo gradualmente hasta niveles de 5,20%.

Reiteramos que las cifras recientes de la economía global son buenas y no justifican la elevada turbulencia en los mercados financieros, que se genera por expectativas futuras, movimientos especulativos y sobre reacciones a noticias o cifras económicas aún con leves variaciones.

En la economía de Estados Unidos se perfila una tendencia de menor crecimiento y de inflación subyacente, algo superior. La tasa de crecimiento de la economía norteamericana, que era cercana al 4% en los últimos años, se estima que caerá a un 3%, en

el segundo semestre de este año, lo cual es todavía una buena magnitud de expansión, más cercana a la tendencia de largo plazo. Los mayores precios de la bencina y la debilidad en el sector vivienda afectan indudablemente al consumidor norteamericano y a su gasto.

La inflación subyacente (core PCE) se estima que tenderá a subir, de tasas de 2,1%, ahora, a tasas anuales de 2,4% en el cuarto trimestre de este año, o sea crecientemente por encima del rango de la FED de 1 a 2% de inflación.

En otras áreas de la economía global se observa un crecimiento fuerte, particularmente en Europa, la proyección es que la expansión económica se acelerará empujada por Alemania y se estima que la Euroárea, probablemente, sobrepase el crecimiento económico de Estados Unidos hacia el último trimestre de este año. Asia, por su parte, continúa con un alto dinamismo económico impulsada por dos fuertes locomotoras, que son las economías de Japón y China. En estas circunstancias más favorables para la economía global, Europa y Asia pueden compensar la moderada baja en la economía de Estados Unidos, durante este año y el próximo.

En el caso de las economías emergentes, en especial las latinoamericanas, hay que distinguir entre economías y mercados emergentes. Las primeras continúan fuertes impulsadas por el alto ciclo de precios de los commodities y por las mejoras en políticas públicas y solvencia en los años de bonanza económica.

Los mercados emergentes, por otra parte, están inmersos en un proceso de ajuste de valuación por una declinación del apetito por riesgo, lo que ha llevado a una caída en los flujos de capital a esos mercados. El ajuste en precios de activos ha sido fuerte entre 20 y 25% y puede continuar acompañado de volatilidad.

En conclusión, la economía global pasa, claramente por un período de ajuste y rebalance, que en su conjunto le permitirá continuar en una trayectoria de crecimiento económico más moderada, que en el pasado, y lograr reducir la presión inflacionaria, probablemente, sin mayor tropiezo ♦

**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 | 2.9 | 1.7 | 2.0 | 2.3 | 2.4 | -1.6 | -1.9 | -2.4 | -2.8 |
| USA | 21.9% | 3.0 | 4.2 | 3.5 | 3.4 | 2.3 | 2.7 | 3.4 | 3.3 | -4.8 | -5.7 | -6.5 | -6.8 |
| Japón | 7.6% | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 3.1 | -0.3 | 0.0 | -0.4 | 0.7 | 3.4 | 3.7 | 3.6 | 4.0 |
| Alemania | 4.7% | -0.1 | 1.1 | 1.2 | 1.9 | 1.0 | 1.8 | 1.9 | 2.1 | 2.4 | 3.7 | 3.7 | 2.9 |
| 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 | -1.5 |
| 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 | -2.3 |
| Reino Unido | 3.2% | 2.3 | 3.2 | 1.8 | 2.6 | 1.4 | 1.4 | 2.0 | 2.1 | -1.9 | -2.0 | -2.4 | -4.1 |
| 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 | 1.4 |

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 | 5.9 | 1.4 | 1.3 | 1.8 | 1.4 |
| 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 | 5.0 | 0.9 | 1.9 | 1.8 | 0.9 |
| Chile | 3.3 | 6.1 | 6.3 | 5.5 | 2.8 | 1.1 | 3.1 | 3.4 | -1.2 | 1.5 | 0.0 | 1.8 |
| Colombia | 3.9 | 4.0 | 5.1 | 4.5 | 6.5 | 5.9 | 5.0 | 4.0 | -1.6 | -1.1 | -1.0 | -1.4 |
| México | 1.3 | 4.4 | 3.0 | 4.5 | 4.0 | 4.7 | 4.0 | 3.5 | -1.5 | -1.3 | -0.8 | 0.0 |
| Perú | 4.1 | 4.8 | 6.7 | 5.0 | 2.3 | 3.7 | 1.6 | 2.5 | -1.8 | 0.0 | 1.3 | 1.8 |
| Venezuela | -9.4 | 17.9 | 9.3 | 7.5 | 31.1 | 21.7 | 16.0 | 11.2 | 13.6 | 13.0 | 18.1 | 14.8 |

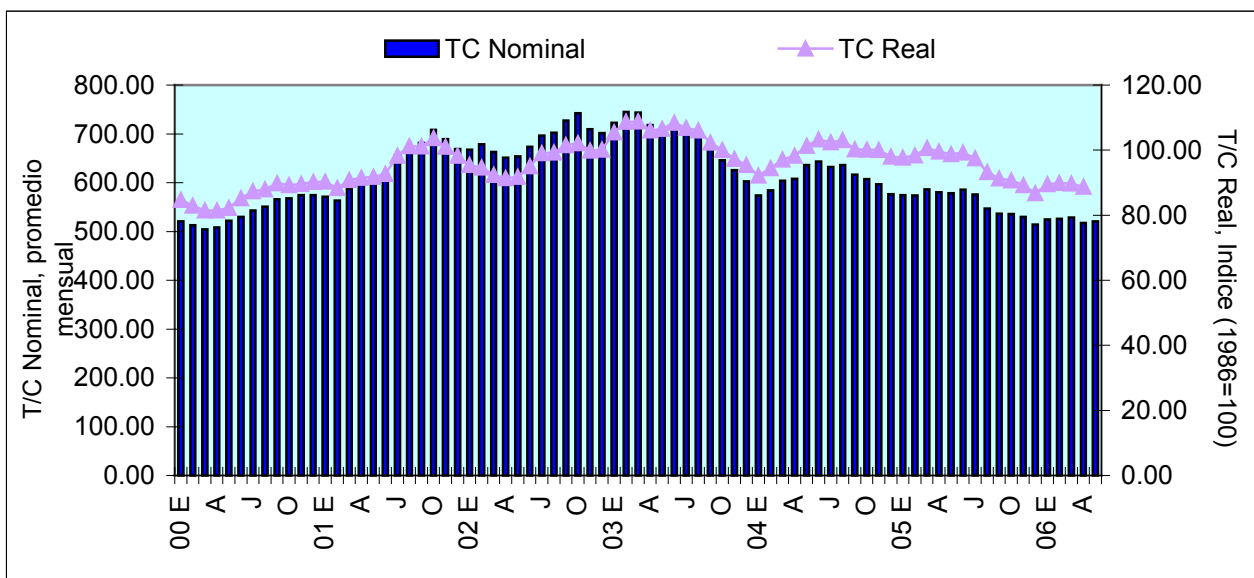
Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

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 | 165.8 | 165.6 | 171.82 |
| Brasil | 95.5 | 128 | 106.3 | 97.0 | 99.9 | 88.7 | 87.1 | 86.1 | 76.28 | 74.91 | 72.83 | 69.20 |
| Chile | 77.5 | 79.7 | 73.9 | 102.1 | 101.2 | 99.0 | 99.7 | 99.6 | 95.42 | 86.13 | 85.54 | 87.26 |
| Colombia | 79.2 | 88.3 | 91.4 | 107.0 | 107.2 | 102.6 | 99.7 | 96.6 | 94.97 | 95.51 | 93.98 | 93.63 |
| Ecuador | 65.5 | 88.4 | 99.0 | 88.8 | 86.9 | 84.8 | 93.8 | 83.4 | 82.99 | 75.08 | 82.24 | 79.49 |
| México | 97.6 | 88.7 | 79.2 | 100.1 | 102.0 | 102.0 | 101.5 | 100.5 | 96.34 | 95.69 | 92.94 | 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 | 97.94 | 96.71 |

Fuente: JP Morgan.

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



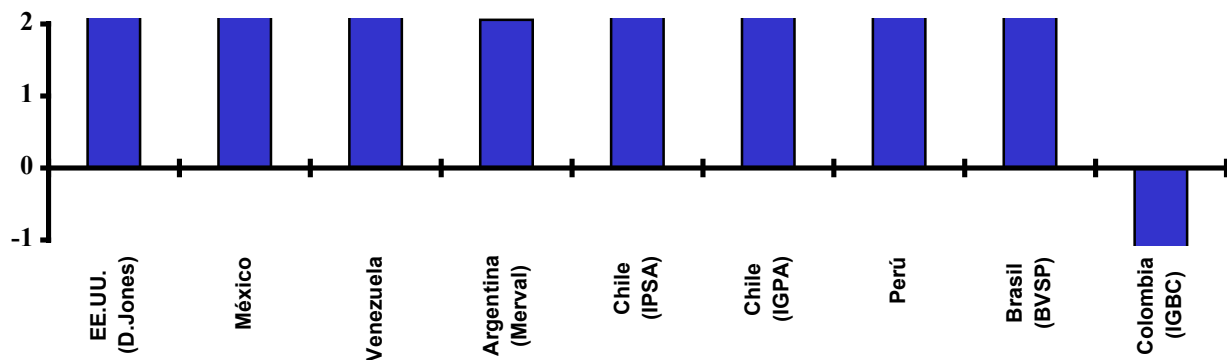
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 23 de Junio 2006
(Moneda local/US\$)

| 23 de Junio 2006 | Oficial Bancario | Interbank |
|------------------|------------------|----------------|
| Argentina | 3,08000/3,0825 | |
| Ecuador | 25000/0 | |
| Brasil | 2,2440/2,2470 | |
| Chile | 549,10/549,40 | |
| Colombia | 2610,0/2615,0 | |
| México | | 11,4360/11,441 |
| Paraguay | 5530/5610 | |
| Peru | 3,2660/3,2700 | |
| Venezuela | 2144,60/150,0 | |
| Uruguay | 23,700/3,900 | |

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2006: Retornos en US\$ a la Fecha, 21 de Junio de 2006 .
(var.%)



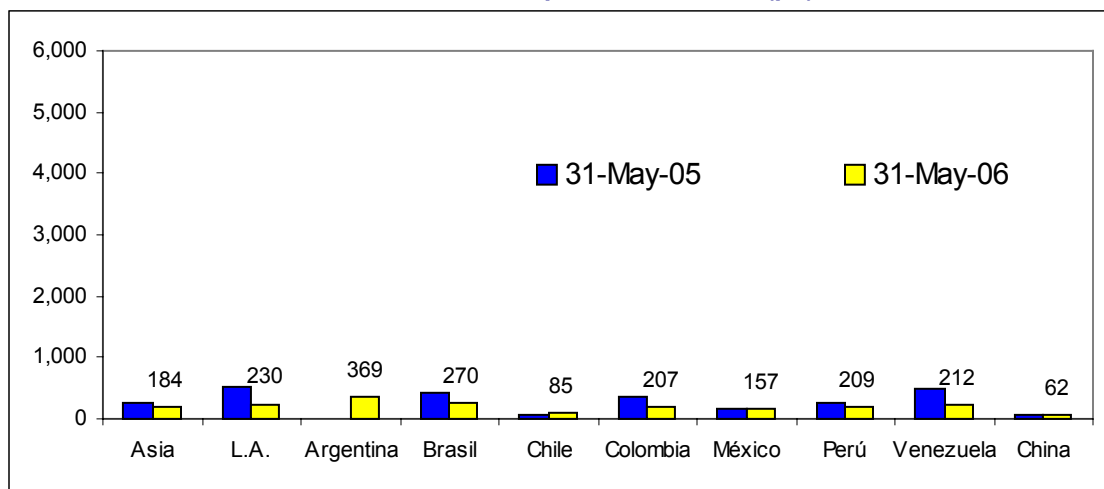
Fuente: Bloomberg.

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

| | Valor al 20 Junio 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 (pb)**



Fuente: JP Morgan

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 16 de Junio de 2006)

| País | Tasa de Referencia | | | | |
|-----------|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| | 16 de Junio 2006 | Jun 06* | Sep 06* | Dec 06* | Mar 07* |
| EE.UU. | 5.00 | 5.25 | 5.50 | 5.75 | 6.00 |
| Brasil | 15.25 | 15.25 | 14.50 | 14.25 | 13.75 |
| México | 7.00 | 7.00 | 7.00 | 7.00 | 7.00 |
| Chile | 5.00 | 5.00 | 5.50 | 5.75 | 5.75 |
| Euro área | 2.75 | 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 21 de Junio 2006)

| Plazo | 21-Jun-06 | 25-Sep-06 | 26-Dic-06 | 25-Jun-07 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 3 Meses | 5.4488 | 5.6078 | 5.6085 | 5.5190 |
| 6 Meses | 5.5669 | 5.6479 | 5.6343 | 5.5490 |
| 1 Año | 5.6800 | 5.6985 | 5.6705 | 5.6087 |
| 3 Años | 5.6330 | 5.6434 | 5.6400 | 5.6354 |
| 5 Años | 5.6593 | 5.6688 | 5.6682 | 5.6721 |
| 10 Años | 5.7232 | 5.7318 | 5.7357 | 5.7437 |
| 30 Años | 5.7910 | n/d | n/d | n/d |

Fuente: Bloomberg.