

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 386, 25 de Junio de 2007

AL INSTANTE

PROYECCIONES JUNIO 2007: FORTALEZA DE LA ECONOMÍA GLOBAL Y FRACASO DE NEGOCIACIONES FINALES DE RONDA DE DOHA

De acuerdo a recientes cifras de junio, el crecimiento de la economía global continúa por encima de la tendencia y se refuerza a medida que las dificultades que aquejan a la economía de Estados Unidos se disipan, mientras la expansión económica en otras regiones geográficas persiste con mucho vigor.

Las cifras del primer trimestre son un testimonio del dinamismo de la economía de Asia, Europa y América Latina.

Así, por ejemplo, en el caso específico de Japón, la cifra preliminar de crecimiento del primer trimestre fue de un 3,3% anual, con lo que supera a Estados Unidos, Europa o incluso a Brasil. En China, la expansión de la economía estuvo sobre el 11% en el primer trimestre y la producción industrial se empujó por encima del 18% en los primeros cinco meses, en base anual.

Por otra parte, los países emergentes, en el primer trimestre, están avanzando

económicamente, a tasas superiores al 6% anual.

En el caso de la economía de Estados Unidos, cifras recientes indican que los efectos colaterales de la desaceleración del sector vivienda son moderados y que el crecimiento de la economía está volviendo a situarse en tasas cercanas al 3% anual, a medida que nos aproximamos al segundo semestre del año. Se observa también que esta reactivación de la economía norteamericana está teniendo lugar en un ambiente en que el mercado laboral está más tenso, donde habrá también presión de los precios de importaciones y una tendencia a la caída de la productividad de la economía y aumento de la oferta laboral.

Las nuevas tendencias al interior de la economía no parecen indicar que la inflación se debilite, sino que están configurando un escenario donde la Fed puede iniciar un nuevo período de alza de tasas de interés referencial, que ahora está en 5,25%.

El 28 de junio próximo corresponderá al Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Fed, pronunciarse sobre la tasa de interés referencial. Las expectativas señalan que, posiblemente, no las alterará aún.

En los próximos trimestres se vislumbra que las ventas y las utilidades corporativas seguirán altas, coexistiendo con sólidos aumentos de las rentas del trabajo. Frente a este panorama de aumento de la demanda, de altos márgenes de utilidades e inventarios bajos, las empresas corporativas serán un mecanismo poderoso de expansión económica, en el futuro próximo. Los recientes aumentos en las tasas de interés de 10 años, que sobrepasaron el 5% anual, reflejan, en parte, las mejores perspectivas de la economía norteamericana y ejercerán sólo un leve efecto de freno.

El principal riesgo en este escenario, sin embargo, es la evolución de la política monetaria, que no obstante el intenso uso de los recursos, principalmente, en los mercados de energía y laboral, aún no responde a esas circunstancias. Es posible, entonces, que durante el 2008 se produzca una nueva ronda moderada de ajuste de la política monetaria, que podría ser más severa si las limitaciones de recursos disponibles elevaran la inflación.

La combinación del crecimiento económico global, por encima de la tendencia, junto al incremento de la inflación subyacente, puede en algún momento detonar una política monetaria más dura que la que han descontado los mercados, hasta ahora.

Las economías emergentes están en una etapa del ciclo, ya bastante duradera, en que el crecimiento económico es vigoroso, los commodities están en niveles muy altos de precios, los flujos de comercio y de capital muy fuertes, la inflación baja y los mercados financieros con una muy buena evolución.

La economía de China ejemplifica lo anterior, de modo muy claro. El crecimiento económico está muy alto, sobre 11%, impulsado por una fuerte demanda interna y por las exportaciones. Los mercados de activos están candentes, mientras la inflación permanece inmóvil. Frente a este panorama, una vez más, las autoridades económicas están preocupadas y es posible que acentúen, gradualmente, una política monetaria más estricta, actuando a través de alzas de tasas de interés, incrementos en los requisitos de reservas y a través de la apreciación del tipo de cambio.

Frente a esta situación económica global tan favorable, acaban de fracasar, nuevamente, las conversaciones para reanimar la Ronda de Doha de liberalización del comercio mundial, que actuaría como un instrumento eficaz para prolongar la bonanza global. Las conversaciones en Potsdam, Alemania, entre los cuatro socios comerciales al interior de la Ronda de Doha (Brasil, India, UE y USA) fracasaron, una vez más, por lo que posiblemente sea la última.

Los cuatro socios comerciales importantes rompieron en cuanto a la reducción de subsidios agrícolas y de los bienes manufactureros, lo cual a estas alturas significa que habrá que

esperar que esté instalado en la Casa Blanca, un nuevo Presidente.

Las economías emergentes acusaron a las desarrolladas de arrogancia e inflexibilidad.

Las economías desarrolladas, por otro lado, dijeron que Brasil y la India no ofrecieron un serio acceso a los mercados de bienes manufacturados.

La ronda de liberalización comercial de Doha es el mayor proyecto económico y comercial a nivel global. Sus postergaciones son graves y costosas para el mundo en términos económicos, especialmente para los más pobres.

A pesar de lo anterior, que es muy lamentable en el contexto global, ha surgido otra iniciativa económica y comercial más limitada, que se dará a

conocer en los próximos días: El “Consejo Económico Transatlántico”, acordado por Angela Merkel, Canciller de Alemania y Presidenta del Grupo de los 8 y George W. Bush.

Tiene por objeto estimular y facilitar el comercio entre Estados Unidos y la Unión Europea, y armonizar la regulación comercial y financiera. El Consejo lo presidirá Angela Merkel y los cochairs serán Al Hubbard, asesor económico de George Bush y Günter Verheugen, el comisionado para la industria de la UE. El Consejo está compuesto por ministros y comisionados de USA y la UE, y se reunirá dos veces al año, con una agenda inicial que contendría temas específicos, como armonización contable, estándares en seguros, regulación de mercados de valores y otros temas de facilitación comercial y financiera ♦

**Cuadro N° 1:
Economías Mundiales**

| | % Economía Mundial (PPC 2005) | PIB (Var.%) | | | | | Inflación Var.% 12 meses | | | | | Cuenta Corriente Como % PIB | | | | |
|-------------------|-------------------------------|-------------|------|-------|-------|-------|--------------------------|------|-------|-------|-------|-----------------------------|------|-------|-------|-------|
| | | 2004 | 2005 | 2006p | 2007p | 2008p | 2004 | 2005 | 2006p | 2007p | 2008p | 2004 | 2005 | 2006p | 2007p | 2008p |
| TOTAL G7 | 41,1% | 3,1 | 2,3 | 2,9 | 2,5 | 2,6 | 1,9 | 1,9 | 2,3 | 2,0 | 2,0 | -1,9 | -2,4 | -2,3 | -2,0 | -2,3 |
| USA | 20,1% | 3,9 | 3,2 | 3,3 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 3,2 | 2,6 | 2,6 | -5,7 | -6,4 | -6,1 | -5,9 | -6,4 |
| Japón | 6,4% | 2,7 | 1,9 | 2,2 | 2,9 | 2,5 | -1,1 | -1,3 | 0,2 | -0,1 | 0,4 | 3,7 | 3,6 | 3,9 | 4,7 | 4,0 |
| Alemania | 4,1% | 1,2 | 0,9 | 3,0 | 3,1 | 2,2 | 0,9 | 0,7 | 1,8 | 2,0 | 1,4 | 4,3 | 4,6 | 5,1 | 4,6 | 4,2 |
| Francia | 3,0% | 2,0 | 1,2 | 2,2 | 2,0 | 2,1 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,5 | 1,8 | -0,3 | -1,6 | -1,5 | -0,8 | -0,7 |
| Italia | 2,7% | 1,2 | 0,1 | 1,9 | 2,1 | 1,7 | 2,9 | 2,2 | 2,2 | 1,9 | 2,1 | -0,9 | -1,6 | -2,0 | -2,1 | -1,9 |
| Reino Unido | 3,0% | 3,3 | 1,9 | 2,8 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,2 | -1,6 | -2,4 | -3,4 | -3,2 | -2,4 |
| Canadá | 1,8% | 3,3 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 3,0 | 3,2 | 2,0 | 2,6 | 2,6 | 2,1 | 2,3 | 1,6 | 2,4 | 2,8 |
| Euro area | 14,8% | 2,0 | 1,4 | 2,9 | 2,8 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,0 | 0,1 | -0,1 | 0,4 | 0,5 |
| Global | 100% | 3,8 | 3,1 | 3,8 | 3,4 | 3,3 | 2,4 | 2,7 | 2,7 | 2,4 | 2,5 | | | | | |
| Developed Markets | 52,3% | 3,3 | 2,5 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 1,9 | 1,9 | 2,3 | 1,9 | 2,1 | -0,8 | -1,4 | -1,8 | -1,5 | -1,7 |
| Emerging Markets | 47,7% | 7,0 | 6,1 | 6,8 | 6,4 | 6,2 | 4,8 | 4,7 | 4,3 | 4,1 | 4,2 | 2,5 | 3,4 | 3,9 | 3,3 | 2,1 |

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

**Cuadro N°2:
Economías Latinoamericanas**

| | PIB (Var.%) | | | | | INFLACIÓN (Var.% 12 meses) | | | | | Cuenta Corriente Como % del PIB | | | | |
|-----------|-------------|------|-------|-------|-------|----------------------------|------|-------|-------|-------|---------------------------------|------|-------|-------|-------|
| | 2004 | 2005 | 2006p | 2007p | 2008p | 2004 | 2005 | 2006p | 2007p | 2008p | 2004 | 2005 | 2006p | 2007p | 2008p |
| L.A (7) | 6,4 | 4,7 | 5,5 | 5,0 | 4,9 | 5,9 | 6,6 | 5,6 | 5,2 | 5,8 | 1,4 | 1,5 | 1,9 | 0,8 | -0,4 |
| Argentina | 9,0 | 9,2 | 8,5 | 8,0 | 6,0 | 4,4 | 9,6 | 10,9 | 8,8 | 9,9 | 2,1 | 1,9 | 3,8 | 2,8 | 1,8 |
| Brasil | 5,7 | 2,9 | 3,7 | 4,4 | 4,5 | 6,6 | 6,9 | 4,2 | 3,3 | 3,7 | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 1,1 | 0,1 |
| Chile | 6,0 | 5,7 | 4,0 | 6,0 | 5,0 | 1,1 | 3,1 | 3,4 | 2,8 | 3,2 | 1,7 | 0,6 | 3,6 | 3,0 | 0,0 |
| Colombia | 4,9 | 5,3 | 6,8 | 6,0 | 5,5 | 5,9 | 5,0 | 4,3 | 5,7 | 4,7 | -1,0 | -1,6 | -1,9 | -2,9 | -3,0 |
| México | 4,2 | 2,8 | 4,8 | 2,8 | 4,5 | 4,7 | 4,0 | 3,6 | 4,0 | 3,7 | -1,0 | -0,6 | -0,2 | -1,7 | -2,6 |
| Perú | 5,2 | 6,4 | 7,8 | 7,0 | 6,0 | 3,7 | 1,6 | 2,0 | 1,2 | 2,2 | 0,0 | 1,3 | 2,2 | 1,2 | -0,2 |
| Venezuela | 18,3 | 10,3 | 10,3 | 7,0 | 3,5 | 21,7 | 15,9 | 13,7 | 18,5 | 27,5 | 13,8 | 17,8 | 14,9 | 5,4 | 1,6 |

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

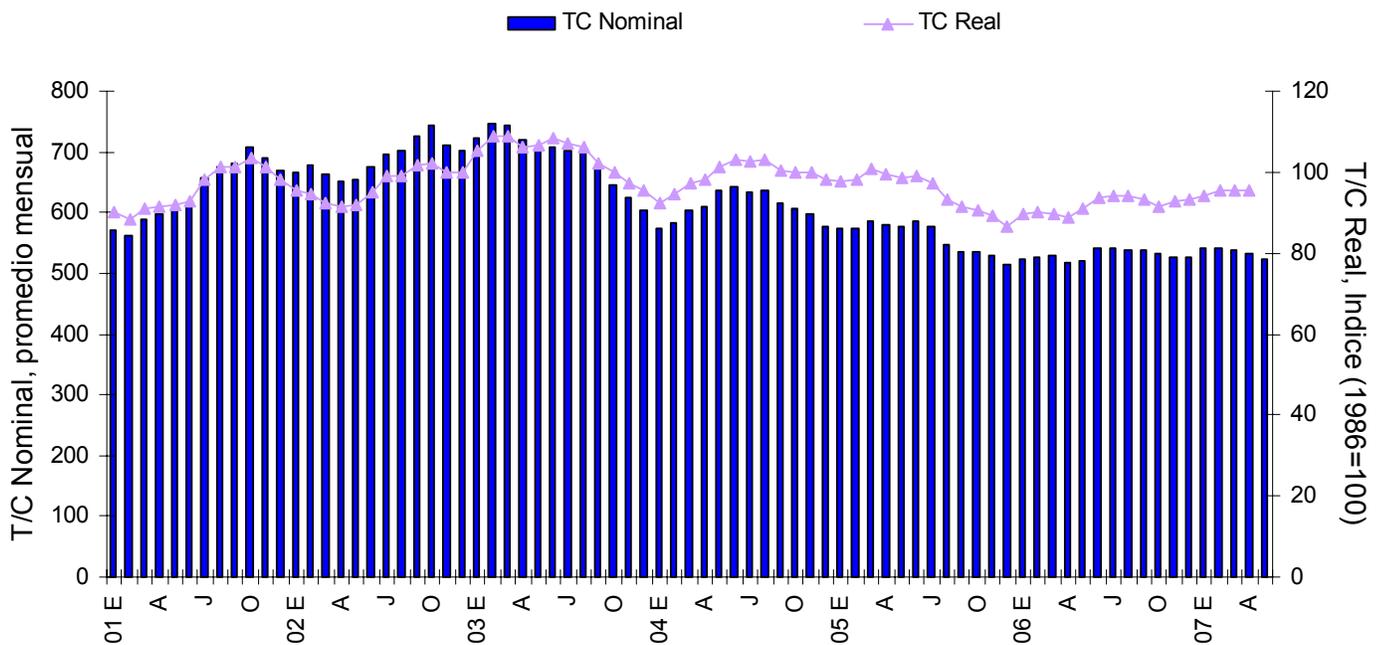
**Cuadro N°3:
Panorama de Mercado**

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

| | 2002 | 2003 | 2004 | | | | 2005 | | | | 2006 | | | | 2007 |
|-----------|------|------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|--------|
| | | | Trim I | Trim II | Trim III | Trim IV | Trim I | Trim II | Trim III | Trim IV | Trim I | Trim II | Trim III | Trim IV | Trim I |
| Argentina | 56,7 | 62,5 | 161,8 | 160,0 | 168,07 | 170,6 | 166,1 | 163,67 | 165,84 | 165,6 | 171,8 | 169,8 | 170,4 | 169,8 | 172,4 |
| Brasil | 89,4 | 98,2 | 97,0 | 99,9 | 88,73 | 87,1 | 86,1 | 76,278 | 74,91 | 72,83 | 69,2 | 73,5 | 71,5 | 70,7 | 68,6 |
| Chile | 92,9 | 91,6 | 102,1 | 101,2 | 99,01 | 99,7 | 99,6 | 95,42 | 86,13 | 85,54 | 87,3 | 85,1 | 86,7 | 89,8 | 93,8 |
| Colombia | 98,8 | 87,9 | 107,0 | 107,2 | 102,56 | 99,7 | 96,6 | 94,967 | 95,51 | 93,98 | 93,6 | 104,9 | 98,8 | 95,0 | 91,8 |
| Ecuador | 110 | 113 | 88,8 | 86,9 | 84,82 | 93,8 | 83,4 | 82,988 | 75,08 | 82,24 | 79,4 | 72,7 | 78,9 | 82,3 | 92,1 |
| México | 106 | 99 | 100,1 | 102,0 | 102,04 | 101,5 | 100,5 | 96,339 | 95,69 | 92,94 | 94,0 | 98,6 | 94,3 | 93,6 | 96,0 |
| Perú | 104 | 99,9 | 101,3 | 100,0 | 98,14 | 100,6 | 100,5 | 98,912 | 100,91 | 102,15 | 101,0 | 100,4 | 100,6 | 100,8 | 102,0 |
| Venezuela | 92,8 | 94 | 106,4 | 101,9 | 99,80 | 100,0 | 106,4 | 100,91 | 100,20 | 97,94 | 96,6 | 92,1 | 89,9 | 88,1 | 85,3 |

Fuente: JP Morgan.

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



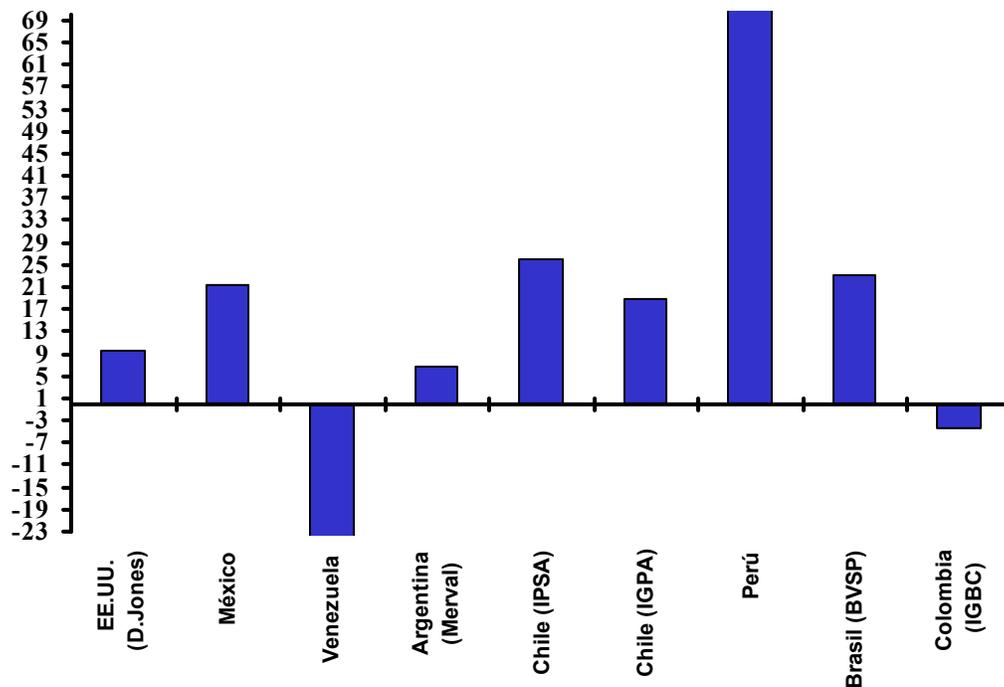
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 19 de Junio de 2007
(Moneda local/US\$)

| 19/06/2007 | Oficial Bancario | Interbank | Variación desde Dic 06 |
|------------|------------------|----------------|------------------------|
| Argentina | 3,07250/3,075 | | -0,0001 |
| Ecuador | 25000/0 | | 0,0000 |
| Brasil | 1,9000/1,9020 | | 0,0194 |
| Chile | 522,90/523,20 | | -0,0037 |
| Colombia | 1891,60/1893,60 | | 0,0488 |
| México | | 10,7299/0,7339 | 0,0026 |
| Paraguay | 5040/5110 | | -0,0060 |
| Peru | 3,1670/3,1680 | | -0,0014 |
| Venezuela | 2144,60/150,00 | | 0,0000 |
| Uruguay | 23,700/3,900 | | 0,0000 |

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 19 de Junio de 2007
(var.%)



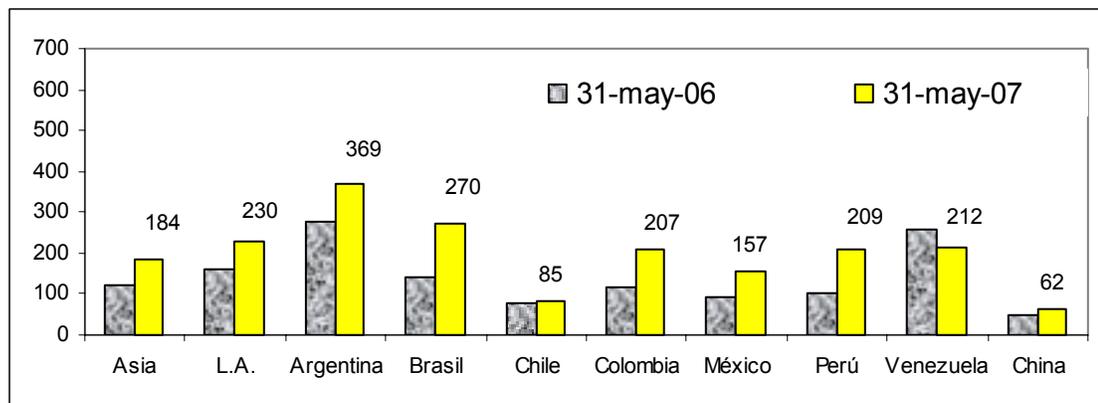
Fuente: Bloomberg.

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

| | Valor al 19 de Junio de 2007 | Valor al 31 Dic 2006 | Var. % |
|-----------------|------------------------------|----------------------|---------|
| Dow Jones | 13.613,0 | 12.463 | 9,23 |
| México | 32.218,2 | 26.448 | 21,82 |
| Venezuela | 38.272,1 | 52.234 | -26,73 |
| Argentina(MERV) | 2.216,6 | 2.090 | 6,03 |
| Chile (*IPSA) | 3.362,5 | 2.693 | 24,85 |
| Chile (IGPA) | 14.597,6 | 12.374 | 17,97 |
| Perú | 22.192,0 | 12.884 | 72,24 |
| Brasil (BVSP) | 54.730,4 | 44.474 | 23,06 |
| Colombia (IGBC) | 0,0 | 11.030 | -100,00 |

Fuente: Blomberg.

**Gráfico N°3:
EMBI
Índice de Países, spread Soberanos (pb)**



Fuente : J.P. Morgan

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 15 de Junio de 2007)

| País | Tasa de Referencia | | | | | |
|-----------|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 15 de Junio de 2007 | Jun 07* | Sep 07* | Dic 07* | Mar 08* | Jun 08* |
| EE.UU. | 5,25 | 5,25 | 5,25 | 5,50 | 6,00 | 6,00 |
| Brasil | 12,00 | 12,00 | 11,25 | 10,75 | 10,25 | 10,00 |
| Mexico | 7,25 | 7,25 | 7,50 | 7,50 | 7,50 | 7,50 |
| Chile | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,50 | 5,50 | 5,50 |
| Euro area | 4,00 | 4,00 | 4,25 | 4,50 | 4,50 | 4,50 |
| Japón | 0,50 | 0,50 | 0,75 | 0,75 | 1,00 | 1,00 |
| China | 6,57 | 6,57 | 6,84 | 6,84 | 6,84 | 6,84 |

Fuente: JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 19 de Junio de 2007)

| Plazo | 19-jun-07 | 21-sep-07 | 21-dic-07 | 23-may-08 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 3 Meses | 5,3600 | 5,3632 | 5,3651 | 5,2710 |
| 6 Meses | 5,3981 | 5,4011 | 5,3834 | 5,2898 |
| 1 Año | 5,4650 | 5,4416 | 5,4095 | 5,3280 |
| 3 Años | 5,4290 | 5,4347 | 5,4419 | 5,4569 |
| 5 Años | 5,5050 | 5,5176 | 5,5314 | 5,5594 |
| 10 Años | 5,6660 | 5,6778 | 5,6904 | 5,7152 |
| 30 Años | 5,8390 | n/a | n/a | n/a |

Fuente: Blomberg.