

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 390, 26 de Julio de 2007

AL INSTANTE

**PROYECCIONES JULIO 2007: DESTACADO
CRECIMIENTO GLOBAL**

Alcanzada ya la mitad del presente año, el crecimiento de la economía global se presenta vigoroso, especialmente en el segundo trimestre del año: la expansión mundial fue un 3,9%, las economías desarrolladas crecieron un 2,8% y las emergentes avanzaron en un 8,0%, lo cual, históricamente, es extremadamente alto.

Hacia el futuro inmediato, las proyecciones y expectativas son favorables, visualizándose un crecimiento global en torno al 3,7%, para el segundo trimestre del año, en el cual se fortalece algo la actividad en las economías desarrolladas y bajan levemente, desde un nivel récord, las emergentes, comparadas con el segundo semestre pasado. Luego, el próximo año, se proyecta un debilitamiento moderado de la actividad económica, producto, en parte, de políticas monetarias algo más restrictivas, anti inflacionarias, principalmente en varios países desarrollados.

Durante los últimos meses y parte importante del año pasado, ha habido un flujo casi continuo de informaciones económicas mixtas y fuerzas que presionaban en sentido opuesto. Por el lado contractivo, está el movimiento hacia la baja de la actividad y en la demanda de

vivienda en Estados Unidos y el deterioro y riesgos que planteó el sector hipotecario subprime, que ahora aparece en parte superado, pero con algunos efectos negativos en el campo financiero y aún en el bancario.

En el lado expansivo, jugó favorablemente el nivel bajo de las tasas de interés y de las condiciones financieras, que coincidió con la pausa que hizo el Federal Reserve durante más de seis meses. En este período se produjo también una reducción de los spreads y los mercados de valores subieron de manera significativa, en la segunda parte del 2006 y primer semestre del 2007. Estos movimientos financieros no estuvieron exentos de volatilidad o de episodios de ajuste de precios de activos.

Desde el 30 de Junio del año pasado, la tasa de interés a 10 años de países desarrollados evolucionó de un 4,29% a 4,03%, en diciembre y 4,51 en el último mes. Los spreads (Embi) pasaron de 221 puntos básicos a 175, a fines del año pasado, y a 173 en los últimos días. Los precios de las acciones del índice mundial se movieron de 987, a fines de junio del año anterior, 1101 en diciembre y 1201 en días recientes. Finalmente, el nivel de la tasa de

interés de las hipotecas de USA, a 30 años, evolucionaron de 6,78% en junio del 2006, a 6,18% en diciembre y a 6,63%, actualmente.

En este escenario global, es destacable el crecimiento trimestral (entre trimestres) de la economía china, que superó toda expectativa, alcanzando 15,7%, en el segundo trimestre de este año y un 13,6% en el primero. La primera de las cifras anteriores empujó la expansión trimestral de las economías emergentes al nivel altísimo de 8% en el segundo trimestre. La inflación de junio en China, también fue alta, llegando a un 4,4% anual e indicando una tensión producida por la demanda. Otro hecho importante para los mercados, fue el testimonio semi anual “Humphrey - Hawkins”, del Chairman del Federal Reserve, Ben Bernanke.

Las proyecciones para la economía de Estados Unidos contenidas en el Informe son:

2 ¼ % a 2 ½ % en los cuatro trimestres del 2007 y 2 ½% a 2 ¾% en el 2008.

El desempleo civil en el cuarto trimestre del 2007 se situaría entre 4 ½% y 4 ¾% y cercano al 4 ¾% a fines del 2008.

Respecto a la inflación, los participantes en el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Federal Reserve esperan que el Core PCE (medida de inflación excluyendo alimentos y energía) estaría entre 2 y 2 ¼% en los cuatro trimestres del 2007 y caería a un 1 ¾% a 2% en el 2008.

Luego, sobre la evolución de la actividad económica, la opinión del Informe es que “aparece inclinada a expandirse a una tasa moderada, en el segundo semestre del 2007 y que se fortalecería gradualmente dentro del 2008”.

En relación a los mercados financieros, la apreciación del Informe es: “que las condiciones financieras han sido estimulantes para la expansión económica en el 2007, no obstante la revisión de precios en el mercado de hipotecas-subprime. Asimismo, los mercados de acciones han mostrado significativas ganancias hasta mediados de julio, en parte, por las continuas y robustas utilidades corporativas y la visión más positiva de los inversionistas de la economía”. El valor externo del dólar ha declinado moderadamente, este año, en concordancia con el robustecimiento de la actividad económica en el exterior.

Respecto a la fortaleza de la demanda, el Informe de Ben Bernanke señala: “que el gasto en consumo debería continuar moviéndose hacia arriba y que el empleo y los salarios reales están también en una trayectoria de alza, aunque las dificultades del mercado de hipotecas de segunda clase (subprime) han creado serios problemas para algunas familias e individuos. Sin embargo, el sector consumidor de familias está en general bien, financieramente”.

Agrega “que los negocios también pasan por un buen momento, en cuanto a condiciones financieras, que junto con una expansión en la producción del sector negocios, puede sustentar moderados incrementos en inversión. Lo anterior, se complementa con un positivo panorama de la actividad económica en el exterior, favorable para la demanda de exportaciones de USA.

Respecto al desequilibrio de la cuenta corriente de balanza de pagos, se informa, en el testimonio ante el Congreso, que en el primer trimestre aumentó levemente, de US\$ 752 mil millones a US\$ 770 mil millones entre el cuarto trimestre del 2006 y el primer trimestre del 2007, debido a un incremento de transferencias unilaterales hacia el exterior. Pero a continuación, se

señala que el déficit en cuenta corriente ha continuado siendo financiado, principalmente, por adquisiciones de extranjeros de valores de deuda norteamericana, las que han seguido una trayectoria vigorosa. En otras palabras, no se le asigna mucha importancia a este tema, en el corto plazo.

El otro déficit, vale decir, el del Gobierno Federal, que era motivo de preocupación hace unos años, ha experimentado una fuerte mejora. El déficit, en relación al PIB ha descendido de un 3,6% en el 2004, a un poco menos de 1%, durante los últimos doce meses.

Otro tema significativo, que se comenta en el testimonio al Congreso de Bernanke, es la productividad del trabajo, que cae desde aumentos de 2%, en los últimos dos años, a un 1%. El informe señala que la desaceleración de la productividad está asociada con la baja en el crecimiento de la producción, lo cual considera un fenómeno cíclico, de carácter temporal.

En síntesis, se estima que la economía de Estados Unidos ha tenido una buena performance en el primer trimestre, con la actividad y el empleo creciendo moderada, pero en forma sostenida. La preocupación está principalmente en la evolución de la inflación, que sube en su concepto de inflación total, por alzas en la energía y alimentos y se mantiene estable respecto a la segunda mitad del 2006, en su medida de inflación subyacente (core inflation).

El Fondo Monetario Internacional ha advertido, también, sobre el riesgo que plantea la volatilidad en los mercados financieros respecto de las proyecciones positivas de la economía mundial, en los últimos días. El índice de volatilidad en los mercados financieros ha subido de 12 a 20, lo cual es significativo. La raíz del problema, en esta oportunidad, radica en las operaciones de “hipotecas subprime”, su extensión y magnitud.

La información económica que ha surgido en las últimas semanas es interesante para confirmar las proyecciones y movimientos futuros del Federal Reserve. Las principales de ellas son el Fed Beige Book, el 25 de julio, que confirma la visión económica del testimonio de Bernanke. El Beige Book contiene una evaluación de los principales hechos económicos recientes. Otra información significativa es la venta de casas nuevas que dio una idea sobre la debilidad del sector construcción, a fines del segundo trimestre, al caer 6,6% más de lo esperado. Finalmente, en la semana apareció, también, el dato sobre las órdenes de bienes durables y el índice de confianza del consumidor de Michigan que aportan elementos sobre consumo e inversión y denotan cierta debilidad.

En la semana siguiente habrá una información sobre inflación (PCE), muy esperada y relevante para el Federal Reserve ♦

**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	2,5	1,9	1,9	2,3	1,9	1,9	-1,9	-2,4	-2,3	-1,9	-2,1
USA	20,1%	3,9	3,2	3,3	2,3	2,8	2,8	3,0	3,2	2,5	2,4	-5,7	-6,4	-6,1	-5,7	-6,0
Japón	6,4%	2,7	1,9	2,2	2,8	2,4	-1,1	-1,3	0,2	-0,1	0,4	3,7	3,6	3,9	4,6	3,9
Alemania	4,1%	1,2	0,9	3,0	3,0	2,2	0,9	0,7	1,8	1,6	1,2	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	1,9	-0,9	-1,6	-2,4	-2,0	-1,9
Reino Unido	3,0%	3,3	1,9	2,8	2,9	2,6	2,6	2,2	2,3	2,4	2,2	-1,6	-2,4	-3,7	-3,3	-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
	% Economías Emergentes															
China	31,4%	10,1	10,4	11,1	11,3	10,5	3,9	1,8	1,5	3,0	3,0	3,6	7,2	9,4	9,4	7,1
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	4,4	4,8	2,7	-0,2	2,2	2,5	3,1	4,1	1,9	0,7	-0,1	-0,6
India	13,1%	7,8	9,2	9,4	8,0	7,5	3,8	4,2	5,8	6,0	5,3	0,1	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	5,0	6,0	8,6	8,2	9,6	8,8	5,5	-5,2	-6,3	-7,9	-6,3	-5,5
Euro area	14,8%	2,0	1,4	2,9	2,9	2,1	1,9	1,9	2,2	2,0	2,0	1,0	0,1	-0,1	0,3	0,4
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	3,0	2,7	2,5	1,9	1,9	2,3	1,9	2,0	-0,8	-1,4	-1,8	-1,5	-1,6
Emerging Markets	47,7%	7,0	6,1	6,9	6,6	6,4	4,8	4,7	4,3	4,3	4,3	2,5	3,4	4,0	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	5,1	4,9	5,9	6,6	5,6	5,2	5,8	1,4	1,5	1,9	0,7	-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	2,7	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	6,8	5,5	5,9	5,0	4,3	5,7	4,7	-1,0	-1,6	-2,1	-3,2	-3,2
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.

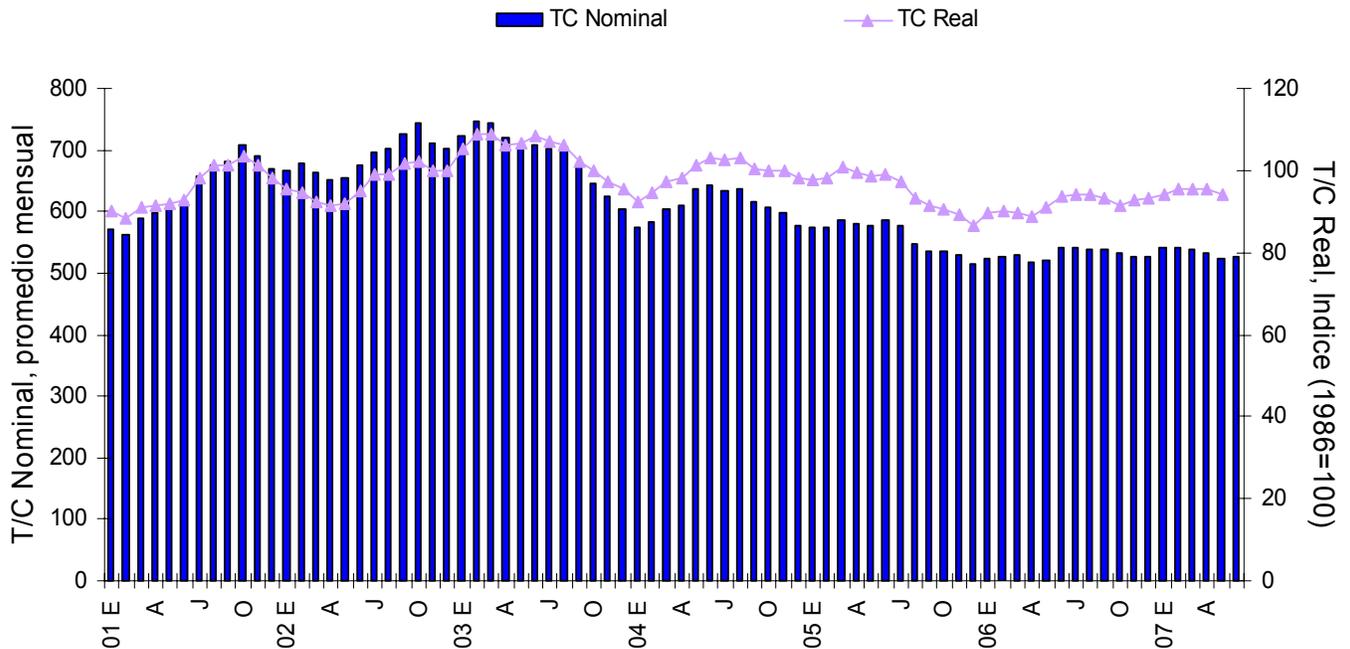
**Cuadro N°3:
Panorama de Mercado**

**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	Trim II
Argentina	56,7	62,5	161,8	160,0	168,07	170,6	166,1	163,666	165,84	165,6	171,8	169,8	170,4	169,8	171,8	171,8
Brasil	89,4	98,2	97,0	99,9	88,73	87,1	86,1	76,2777	74,91	72,83	69,2	73,5	71,5	70,7	68,9	65,1
Chile	92,9	91,6	102,1	101,2	99,01	99,7	99,6	95,4198	86,13	85,54	87,3	85,1	86,7	89,8	90,6	85,3
Colombia	98,8	87,9	107,0	107,2	102,56	99,7	96,6	94,9668	95,51	93,98	93,6	104,9	98,8	95,0	93,0	82,5
Ecuador	110,2	112,8	88,8	86,9	84,82	93,8	83,4	82,9876	75,08	82,24	79,4	72,7	78,9	82,3	81,5	77,6
México	106,4	99,0	100,1	102,0	102,04	101,5	100,5	96,3391	95,69	92,94	94,0	98,6	94,3	93,6	95,5	94,2
Perú	103,9	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	101,7	102,9
Venezuela	92,8	94,0	106,4	101,9	99,80	100,0	106,4	100,908	100,20	97,94	96,6	92,1	89,9	88,1	84,7	81,9
Corea	n.a.	92,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	95,1	93,9	95,1	93,2	90,4	90,3	88,8	88,3	90,7	88,9
Turquía	n.a.	107,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	82,3	80,6	80,4	79,4	80,4	100,9	83,7	83,0	82,0	78,7
China	n.a.	97,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	105,5	102,8	98,8	98,9	98,2	100,7	98,3	100,4	97,9	97,3

Fuente: JP Morgan.

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



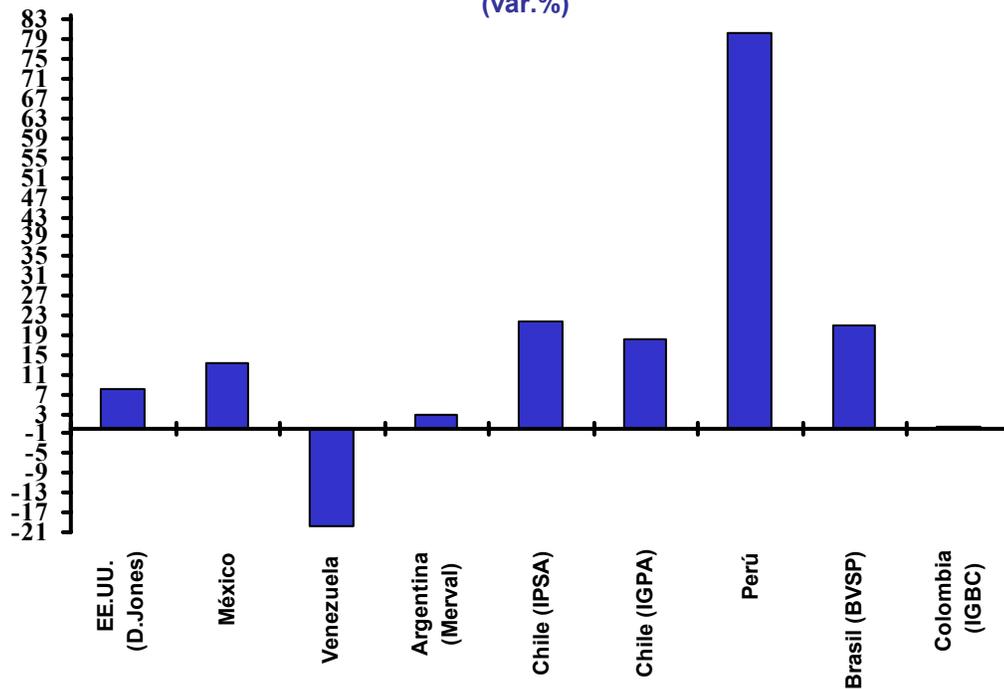
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 27 de Julio de 2007
(Moneda local/US\$)

27/07/2007	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 06
Argentina	3,12700/3,128		0,0177
Ecuador	25000/0		0,0000
Brasil	1,8960/1,8970		-0,0021
Chile	523,60/524,00		0,0013
Colombia	1979,90/1981,00		0,0467
México		10,9753/0,9773	0,0229
Paraguay	5090/5140		0,0099
Peru	3,1660/3,1690		-0,0003
Venezuela	2144,60/150,00		0,0000
Uruguay	23,500/3,700		-0,0084

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 27 de Julio de 2007
(var.%)



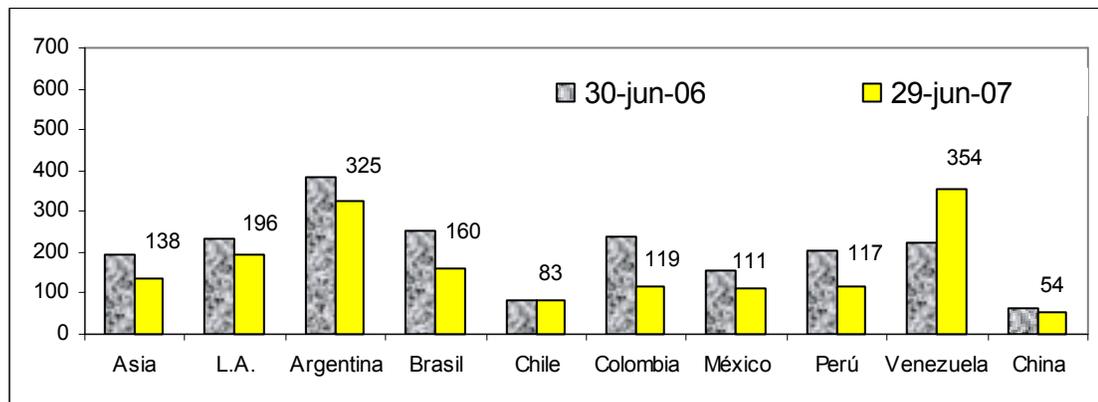
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local
27 de Julio de 2007

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2006	Var. %
Dow Jones	13.473,6	12.463	8,11
México	29.996,6	26.448	13,42
Venezuela	41.985,3	52.234	-19,62
Argentina(MERV)	2.153,3	2.090	3,00
Chile (*IPSA)	3.277,9	2.693	21,71
Chile (IGPA)	14.629,0	12.374	18,23
Perú	23.261,2	12.884	80,54
Brasil (BVSP)	53.893,2	44.474	21,18
Colombia (IGBC)	11.060,7	11.030	0,28

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 13 de Julio de 2007)

País	Tasa de Referencia					
	20 de Julio de 2007	Sep 07*	Dic 07*	Mar 08*	Jun 08*	Dic 08*
EE.UU.	5,25	5,25	5,50	6,00	6,00	6,00
Brasil	11,50	11,25	10,75	10,25	10,00	10,00
Mexico	7,25	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Chile	5,25	5,50	5,75	5,75	5,75	5,75
Euro area	4,00	4,25	4,50	4,75	4,75	4,75
Japón	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25
China	6,84	6,84	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 27 de Julio de 2007)

Plazo	27-jul-07	31-oct-07	31-ene-08	31-jul-08
3 Meses	5,3575	5,2247	5,0671	4,9784
6 Meses	5,3269	5,1803	5,0487	4,9761
1 Año	5,2569	5,1579	5,0759	4,9714
3 Años	5,1550	5,1464	5,1577	5,2071
5 Años	5,2940	5,3012	5,3175	5,3756
10 Años	5,5430	5,5525	5,5693	5,6145
30 Años	5,7390	n/a	n/a	n/a

Fuente: Blomberg.