

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 286, 12 de Enero de 2006

AL INSTANTE

### Proyecciones: Buen Año Económico, con Algunos Riesgos

Los mercados financieros y de commodities han dado señales de vitalidad, al comenzar este año, mientras las expectativas sobre tasas de interés y los spreads mismos se moderan.

Las ganancias corporativas siguen muy fuertes y la demanda de mano de obra se vigoriza.

La economía de Estados Unidos se mantiene dinámica y flexible y en el primer semestre de este año se empezarán a percibir efectos positivos en la actividad económica, aunque no en los precios, de los huracanes Katrina del año pasado. El Federal Reserve continúa optimista sobre el vigor de la economía norteamericana, que se mantendrá por encima del crecimiento potencial, a un sólido nivel de un 3,5% anual, este año.

Japón está dando muestras de una recuperación sólida y sostenible, tanto en actividad económica, inversión y empleo, como en consumo y confianza. La tasa proyectada de expansión económica para Japón, de 2,6%, es muy satisfactoria y por primera vez se proyectan, también, índices de precios ligeramente positivos, después de un largo período deflacionario.

Los mercados financieros han subido fuertemente en Japón, en los últimos meses, lo cual es un sano indicador de confianza.

La recuperación económica de Japón y el vigoroso avance de la economía China, que supera sistemáticamente las proyecciones anuales de crecimiento del PIB, se combinan como un estímulo poderoso en la dinamización e integración acelerada de las economías de Asia, con tasas de crecimiento inferiores al 9% anual de China y más cercanas al 7% anual, bastante notable, que les permite acercarse rápidamente o consolidar el status de economías desarrolladas.

El bloque de economías de Asia, gravita en unos US\$ 9.000 miles de millones de dólares en la economía global, con un nivel parecido al de la economía de Estados Unidos, de unos US\$ 11.700 miles de millones, y tiene fuerza para contribuir como una segunda locomotora sustancial a tirar el carro de la economía mundial. A lo anterior, se agrega la recuperación, aunque menor, de Europa y la buena performance de Europa Emergente, esta última con proyecciones de crecimiento cercanas o superiores al 5% anual para el 2006.

Alemania y Francia, que tienen un PIB combinado de cerca de US\$ 5.000 miles de millones, presentan un perfil de recuperación importante.

América Latina, que no tiene impulso económico propio, por sus bajos niveles de inversión y sus deficientes políticas públicas, se beneficiará también de la situación económica global y

particularmente de los mercados de commodities como petróleo, cobre, hierro, soya, celulos, harina de pescado y otros. América Latina no está aprovechando la oportunidad del ciclo económico alto y de términos de intercambio muy favorables en estos últimos tres años y en lugar de afinar sus políticas macroeconómicas, efectuar el cambio estructural necesario y abrir más sus economías, está volcándose a un populismo político y a políticas económicas heterodoxas y anacrónicas, carentes de lógica económica. El crecimiento latinoamericano se proyecta, para el 2006, en un 4,3%, más bajo que el de otras áreas de economías emergentes, excepto África.

En la banca global y en las empresas multinacionales se aprecia una cierta decepción respecto a América Latina y también un éxodo gradual a Asia y Europa Emergente. Chile y en menor grado Colombia y Brasil, son las excepciones. El contraste económico de Chile y el resto de América Latina es cada vez más acentuado, en el plano de políticas públicas, desarrollo institucional y perfil estructural, lo cual se refleja en los resultados de expansión económica de Chile, con un 6% anual y el resto con crecimientos efectivos, cercanos al 4% y crecimientos potenciales todavía inferiores.

En la reunión de banqueros centrales del grupo de los 10 en Basilea este mes, Jean Claude Trichet, Presidente del Banco Central Europeo, manifestó su optimismo sobre la recuperación europea, señalando que la economía global ha reaccionado con flexibilidad frente al alza de los precios del petróleo, en el último año, y que el crecimiento económico podría acelerarse, pudiendo superar el 2006 al 2005.

Por otra parte, George Soros, en una conferencia reciente, en el Instituto de Relaciones Internacionales de Singapur, expresó temores de que el Federal Reserve de Estados Unidos pueda ir más lejos subiendo las tasas de interés, al no lograr signos de desaceleración, lo que podría llevar a la economía de Estados Unidos hacia un episodio recesivo, con consecuencias de un "efecto dominó" en otras economías significativas.

De la Reserva Federal ha trascendido que el ciclo de alza de la tasa de interés de corto plazo de referencia, estaría cercano a su fin, pudiendo subir de los 4,25 actuales a 4,50 o 4,75 y quedar en un nivel neutral.

Los presidentes regionales del FED, Jack Guynn, de Atlanta y Thomas Hoenig, de Kansas City, recientemente han tenido intervenciones que confirman una visión favorable del crecimiento de la economía norteamericana y de la inflación, confirmando la percepción de que se acerca el fin del ciclo de alza de tasas de interés de corto plazo.

Por otra parte, la tasa de interés del bono de diez años ha ido bajando, con algunas fluctuaciones de 4,52%, a principios de Diciembre, a 4,38%, lo cual aumenta el valor de los bonos y sugiere el término o moderación del alza de tasas de interés.

A comienzos de año se observa una renovada confianza de los inversionistas, con bastante actividad y alza en los mercados accionarios y de commodities. El Dow Jones en Wall Street superó el nivel de 11.000 puntos y algunos analistas piensan que a fines de mes podría estar cerca de 11.700 y algo parecido ocurre en las Bolsas de Asia y Europa. En los mercados de commodities el oro llegó a US\$ 547 la onza, el nivel más alto desde 1981 y el cobre ha continuado marcando records. Existen rumores, en los mercados de commodities, que China podría estar considerando diversificar sus reservas, entrando en el oro.

Los riesgos de este escenario global tan favorable continúan siendo parecidos a los del año pasado, vale decir, alza de precios del petróleo; déficit en cuenta corriente de Estados Unidos; exceso en las políticas de alza de tasas de interés en Estados Unidos; Gripe Aviar, que está extendiéndose hacia una pandemia y deterioro en la situación geopolítica, principalmente de la situación con Irán, Irak e Israel.

En síntesis, las estimaciones macroeconómicas de consenso del escenario futuro coinciden en que los tres bloques económicos de

mayor gravitación económica están creciendo a niveles iguales o superiores a la tendencia: 3,5% anual para Estados Unidos, 2,0% para Europa y 2,6% para Japón. El precio del petróleo, por su parte, ha descendido significativamente y la inflación se espera que tenga una moderación hacia niveles concordantes con las metas establecidas, de modo

que el Federal Reserve, principalmente, termine su ciclo de alza de tasas de referencia. Se espera, también, que las utilidades de las empresas incluidas en el índice accionario Standard Poor 500, mejoren en cerca de un 15% el 2006 ♦

**Cuadro N° 1:  
Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 1999)	% Economía				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	2.2	1.9	-1.6	-1.9	-2.7	-2.6
USA	21.9%	3.0	4.2	3.6	3.5	2.3	2.7	3.3	2.6	-4.8	-5.7	-6.9	-6.8
Japón	7.6%	2.5	2.6	2.4	2.6	-0.3	0.0	-0.4	0.2	3.4	3.7	3.2	3.2
Alemania	4.7%	-0.1	1.1	1.1	2.0	1.0	1.8	1.8	1.4	2.4	3.7	3.5	3.4
Francia	3.3%	0.5	2.1	1.6	2.2	2.2	2.3	1.9	1.7	0.7	-0.2	-0.4	0.2
Italia	3.2%	0.4	1.0	0.2	1.7	2.8	2.3	2.2	2.0	-1.4	-1.0	-1.8	-1.9
Reino Unido	3.2%	2.3	3.2	1.7	2.2	1.4	1.4	2.1	1.9	-1.9	-2.0	-2.6	-2.8
Canadá	2.0%	2.0	2.9	3.0	3.3	2.8	1.8	2.5	3.0	2.0	2.2	1.7	2.3

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

**Cuadro N°2:  
Economías Latinoamericanas**

	PIB (Var. %)				INFLACION (Var. % 12 meses)				Cuenta Corriente Como % del PIB			
	2003	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p
L.A (7)	2.3	6.1	4.2	3.8	11.2	5.9	6.4	5.8	1.5	1.4	1.3	-0.1
Argentina	8.8	9.0	7.5	3.5	13.5	4.4	9.4	10.0	6.1	2.0	1.3	0.0
Brasil	0.5	4.9	3.0	3.7	14.8	6.6	6.2	5.0	0.8	1.9	2.0	0.7
Chile	3.3	6.1	6.2	5.8	2.8	1.1	3.8	3.2	-1.1	1.5	0.5	-3.0
Colombia	3.9	4.0	3.8	3.6	6.5	5.9	5.0	4.9	-1.6	-1.1	0.0	-1.0
México	1.3	4.4	2.4	3.5	4.0	4.7	4.2	3.6	-1.5	-1.3	-1.5	-2.0
Perú	4.1	4.8	5.5	4.5	2.3	3.7	1.9	2.4	-1.8	0.0	1.6	-0.7
Venezuela	-9.4	17.9	10.0	6.5	31.1	21.7	15.9	14.0	13.6	14.5	14.4	8.3

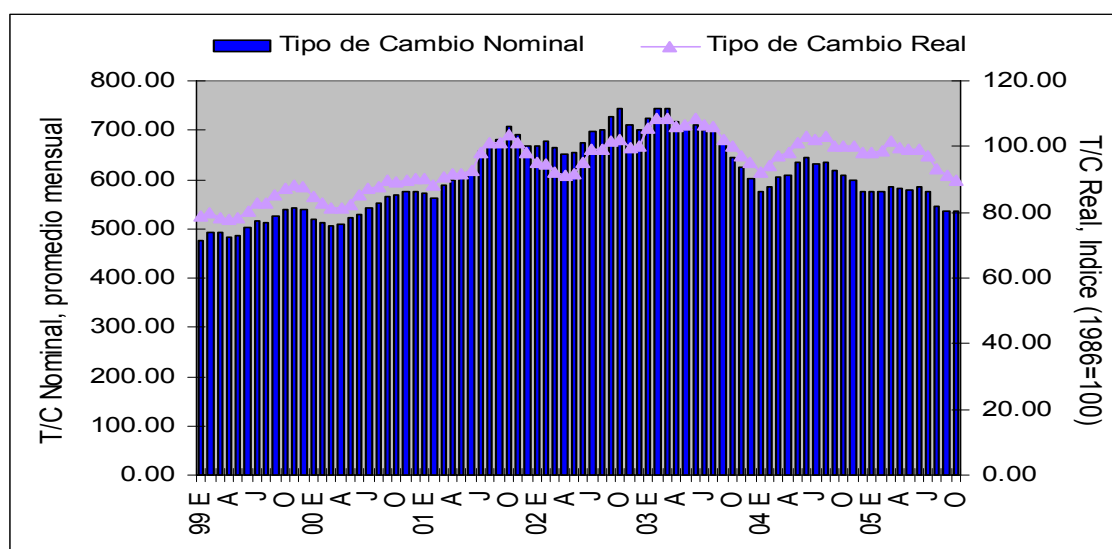
Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

**Cuadro N°3:**  
**Panorama de Mercado**  
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo**  
**(Base 2000=100)**

	1998	1999	2001	2004				2005		
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III
Argentina	79.5	78.2	76.6	161.8	160.0	168.1	170.6	166.1	163.7	165.6
Brasil	95.5	128	106.3	97.0	99.9	88.7	87.1	86.1	76.28	74.85
Chile	77.5	79.7	73.9	102.1	101.2	99.0	99.7	99.6	95.42	86.06
Colombia	79.2	88.3	91.4	107.0	107.2	102.6	99.7	96.6	94.97	95.51
Ecuador	65.5	88.4	99.0	88.8	86.9	84.8	93.8	83.4	82.99	72.41
México	97.6	88.7	79.2	100.1	102.0	102.0	101.5	100.5	96.34	95.51
Perú	91.2	99.8	98.0	101.3	100.0	98.1	100.6	100.5	98.91	100.9
Venezuela	63.3	58.9	55.5	106.4	101.9	99.8	100.0	106.4	100.9	100.2

Fuente: JP Morgan.

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



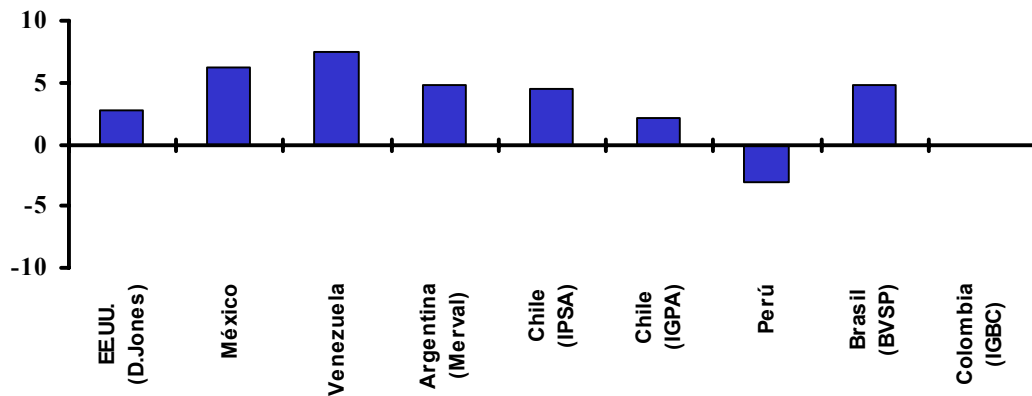
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N°4:**  
**Tipo de Cambio al 11 de Enero 2006**  
**(Moneda local/US\$)**

	Oficial Bancario	Interbank
Argentina	3,05200/ 3,055	
Ecuador	25000/ 00	
Brasil	2,2620/ 2,2640	
Chile	523,10/ 523,40	
Colombia	2276,00/ 2279,00	
México		10,6165/ 0,6195
Paraguay	6120/ 6183	
Peru	3,4410/ 3,4440	
Venezuela	2144,6/ 150,00	
Uruguay	23,900/ 4,200	

Fuente: Bloomberg

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



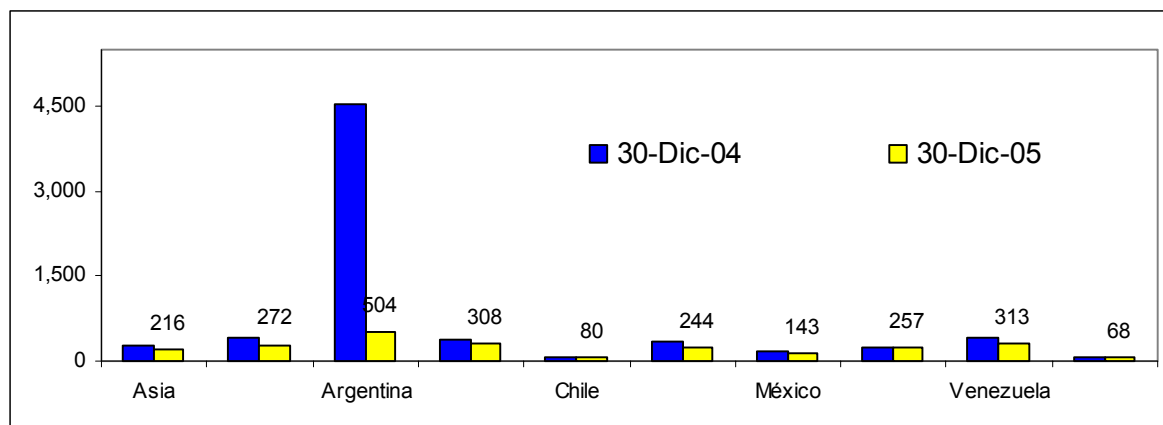
Fuente: Bloomberg.

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

	Valor al 11 Enero 2006	Valor al 31 Dic 2005	Var. 06%(Ytd)
Dow Jones	11,012	10,718	2.74
México	18,912	17803	6.23
Venezuela	21,907	20,395	7.41
Argentina(MERV)	1,616	1,543	4.74
Chile (*IPSA)	2,052	1,964	4.44
Chile (IGPA)	9,398	9,206	2.08
Perú	4,652	4,802	-3.13
Brasil (BVSP)	35,049	33,456	4.76
Colombia (IGBC)	9,513	9,513	0.00

Fuente:Blomberg.

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



Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°6:**  
**Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 11 de Diciembre de 2006)**

País	Tasa de Referencia				
	06 de Enero 2006	Mar 06*	Jun 06*	Sep 06*	Dec 06*
EE.UU.	4.25	4.75	5.00	5.00	5.00
Brasil	18.00	17.00	16.00	16.00	15.00
Mexico	8.25	7.50	7.50	7.50	7.50
Chile	4.50	5.00	5.25	5.25	5.25
Euro area	2.25	2.50	2.75	2.75	3.00
Japón	0.00	0.01	0.00	0.00	0.25
China	5.58	5.58	5.58	5.58	5.58

Fuente: JP Morgan.

**Cuadro N°7:**  
**Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 11 de Enero 2006)**

Plazo	11-Ene-06	13-Abr-06	13-Jul-06	16-Ene-07
3 Meses	4.5800	4.8035	4.8425	4.7065
6 Meses	4.7200	4.8526	4.8605	4.7235
1 Año	4.8500	4.8820	4.8516	4.7583
3 Años	4.8110	4.8283	4.8253	4.8140
5 Años	4.8430	4.8582	4.8605	4.8611
10 Años	4.9310	4.9466	4.9535	4.9647
30 Años	5.0950	n/d	n/d	n/d

Fuente: Blomberg.