

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 334, 23 de Octubre de 2006

AL INSTANTE

### PROYECCIONES OCTUBRE 2006 Y PRIMERAS ESTIMACIONES DEL 2007

Ya avanzado el mes de Octubre, se observa una consolidación del cambio favorable en el ajuste de la economía global y, en especial, de la economía de Estados Unidos, hacia niveles gradualmente más bajos. El tercer trimestre del 2006 marcó claramente el cambio hacia niveles algo más bajos de actividad económica, tanto de las economías desarrolladas, como de las emergentes. El tercer trimestre, la economía mundial creció en un 2,7%, los países desarrollados lo hicieron en un 2,1%, Estados Unidos, posiblemente en 1,5% y las economías emergentes en un 5,4%. En los próximos trimestres, se espera un ligero fortalecimiento de los diversos grupos de economías.

Para el 2006, la proyección es de un crecimiento global de 3,6% y para el 2007 se espera un retorno al nivel de actividad económica del 2005, pero con la diferencia que las economías desarrolladas estarán algo más fuertes y las emergentes más débiles. En el ámbito de las economías desarrolladas, la Euroárea y Japón estarán con mayor actividad económica que en el

2005, lo cual es muy favorable para la estabilidad económica global, porque se produce una rotación polar, en los focos dinámicos de la economía global.

En el mundo emergente, en el 2007 se observa un ciclo algo más marcadamente descendente de la actividad económica, respecto al 2005 y 2006. De niveles de 6,1% o 6,2% de crecimiento, se pasa al 5,6%, entre los años 2005, 2006 y 2007.

Los cambios y niveles anteriores, si bien son perceptibles y contribuyen a controlar la inflación, tienen un carácter favorable o, en otras palabras, son niveles de crecimiento económico aún bastante buenos y compatibles con variables de empleo, precios, inversión y consumo bastante estables.

En cierto modo, estas proyecciones, basadas en precios más bajos del petróleo, a niveles inferiores de 60 dólares por barril, determinan expectativas de inflación más moderadas y tasas de interés de corto plazo más estables, a su vez, contribuyen a calmar

los mercados financieros, que estuvieron muy nerviosos en Mayo pasado. Las nuevas expectativas, luego de la mayor quietud geopolítica de los últimos meses, ha vuelto a atraer a los inversionistas de las economías desarrolladas a los mercados emergentes, en las últimas semanas, y los activos financieros han recuperado niveles anteriores a Mayo.

En el 2007, parece que la economía mundial volvería a crecer, a una buena tasa, de 3,2%, similar al 2005, con un ciclo inflacionario descendente y menores desequilibrios, también, en la cuenta corriente, aunque todavía está presente el riesgo vinculado al déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, que se mantendría en torno a un 6,6% del PIB. La inflación, en Estados Unidos, se proyecta en baja de 3,5% el 2006, a 2,4% el 2007. El crecimiento económico de Estados Unidos se moderaría, también, de un 3,4% este año, a 2,4% el próximo.

En Estados Unidos, el presupuesto federal llegó, a fines de Septiembre, al término del año fiscal a US\$ 248 miles de millones de déficit y el año pasado había sido US\$ 319 miles de millones. El buen resultado fiscal se logró por un aumento de los impuestos corporativos y al trabajo. Respecto a la creación de puestos de trabajo, éstos han sido mayores a los medidos y la Oficina de Estadísticas del Trabajo está haciendo una revisión, que resultaría hacia arriba, en 810.000 puestos de trabajo, no agrícola, en el año anterior a Marzo pasado.

Los mercados accionarios de Bruselas, Zurich, Madrid y New York han alcanzado niveles récord, en las últimas semanas, debido a las perspectivas positivas del ajuste global.

Como consecuencia de lo anterior, las tasas de corto plazo de referencia de los Bancos Centrales han tenido y tendrán menor

movimiento, en los meses que vienen. La tasa de federal funds de USA está en 5,25%, desde el 29 de Junio y no se esperan movimientos hasta, por lo menos, principios de Marzo del próximo año.

La tasa Refinate para Europa está en 3,50 y se espera un próximo cambio el 7 de Diciembre, de 0,25%.

En Japón, por su parte, se prevé un cambio de la tasa Overnight call rate, el 19 de Diciembre, de 0,25%, y pasaría la tasa de un 0,25%, que alcanzó el 14 de Julio, al 0,50%, que se mantendría hasta Marzo del año próximo, en que, probablemente subiría otro 0,25%.

En los últimos días, han aparecido varias informaciones económicas de coyuntura, que, en términos generales, confirman las tendencias enunciadas anteriormente. Estas son, básicamente, un impulso hacia un mayor crecimiento, debido a la caída de los precios de la energía, lo que también traerá, consecuentemente, una menor inflación en la economía global.

El indicador individual de coyuntura de Estados Unidos, que apareció esta semana, es el índice de precios al consumidor de Estados Unidos. El IPC bajó 0,5% en Septiembre y se esperaba una caída de 0,3%. Ha sido una de las mayores declinaciones del IPC y, en gran medida, refleja una baja de 7,2% en los precios de los combustibles. La inflación subyacente, que es aún más relevante para la política monetaria, subió en cambio, 0,2%, lo cual calzó exactamente con las expectativas de los analistas.

Otro indicador reciente e importante, es que las reservas de crudo aumentaron más de 5 millones de barriles, a 336 millones de barriles, en la semana que finalizó el 13 de este mes, lo que superó las expectativas de los analistas en tres veces.

La construcción de viviendas, otro indicador sensible de la economía americana, con expectativa de baja y que había caído en tres meses consecutivos subió, contrariamente, en 5,9%, en Septiembre.

En conclusión, la caída en los precios de la energía, que puede mantenerse por algún lapso de tiempo, está induciendo una moderada reacción de alza en el crecimiento económico y una reducción en la inflación

mundial, cercana a un punto porcentual, que adicionalmente, tiende a inhibir a los bancos centrales a aplicar la medición de deceleración, a través de alza de tasas de interés de referencia. Esto, obviamente, ayuda a la actividad económica y a los mercados financieros, tanto de activos como cambiarios, a mantener una evolución más estable, con un “ápside”, confiados en un ajuste gradual y en un aterrizaje suave ♦

**Cuadro N° 1:  
Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 2005)	PIB (Var.%)				Inflación Var.% 12 meses				Cuenta Corriente Como % PIB			
		2003	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p
TOTAL G7	41.1%	2.2	3.1	2.6	2.9	1.7	2.0	2.3	2.4	-1.6	-1.9	-2.4	-2.6
USA	20.1%	3.0	4.2	3.2	3.3	2.3	2.7	3.4	3.5	-4.8	-5.7	-6.5	-6.6
Japón	6.4%	2.5	2.6	2.6	2.6	-0.3	0.0	-0.4	0.3	3.4	3.7	3.6	3.5
Alemania	4.1%	-0.1	1.1	1.1	2.6	1.0	1.8	1.9	1.8	2.4	3.7	3.7	3.1
Francia	3.0%	0.5	2.1	1.2	2.4	2.2	2.3	1.9	2.0	0.7	-0.2	-1.3	-1.8
Italia	2.7%	0.4	1.0	0.1	1.8	2.8	2.3	2.2	2.2	-1.4	-1.0	-1.6	-2.4
Reino Unido	3.0%	2.3	3.2	1.9	2.7	1.4	1.4	2.0	2.3	-1.9	-2.0	-3.0	-2.9
Canadá	1.8%	2.0	2.9	2.9	2.9	2.8	1.8	2.2	2.4	2.0	2.2	2.1	1.5

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	2002	2003	2004	2005e	2006p	2003	2004	2005e	2006p
L.A (7)	2.3	6.1	4.5	5.2	10.9	11.2	5.9	6.6	5.4	1.4	1.3	2.0	1.8
Argentina	8.8	9.0	9.2	8.5	26.0	13.5	4.4	9.6	10.1	5.8	2.0	3.1	2.4
Brasil	0.5	4.9	2.3	3.2	8.5	14.8	6.6	6.9	3.1	0.9	1.9	1.8	1.8
Chile	3.3	6.1	6.3	5.5	2.5	2.8	1.1	3.1	2.9	-1.2	1.5	1.3	1.8
Colombia	3.9	4.0	5.2	5.4	6.3	6.5	5.9	5.0	4.3	-1.6	-1.1	-1.6	-1.7
México	1.3	4.4	3.0	4.9	5.0	4.0	4.7	4.0	3.5	-1.5	-1.3	0.0	0.0
Perú	4.1	4.8	6.4	6.6	0.2	2.3	3.7	1.6	2.0	-1.8	0.0	1.3	2.0
Venezuela	-9.4	17.9	9.3	9.0	22.0	31.1	21.7	16.0	16.3	13.6	13.0	18.2	15.8

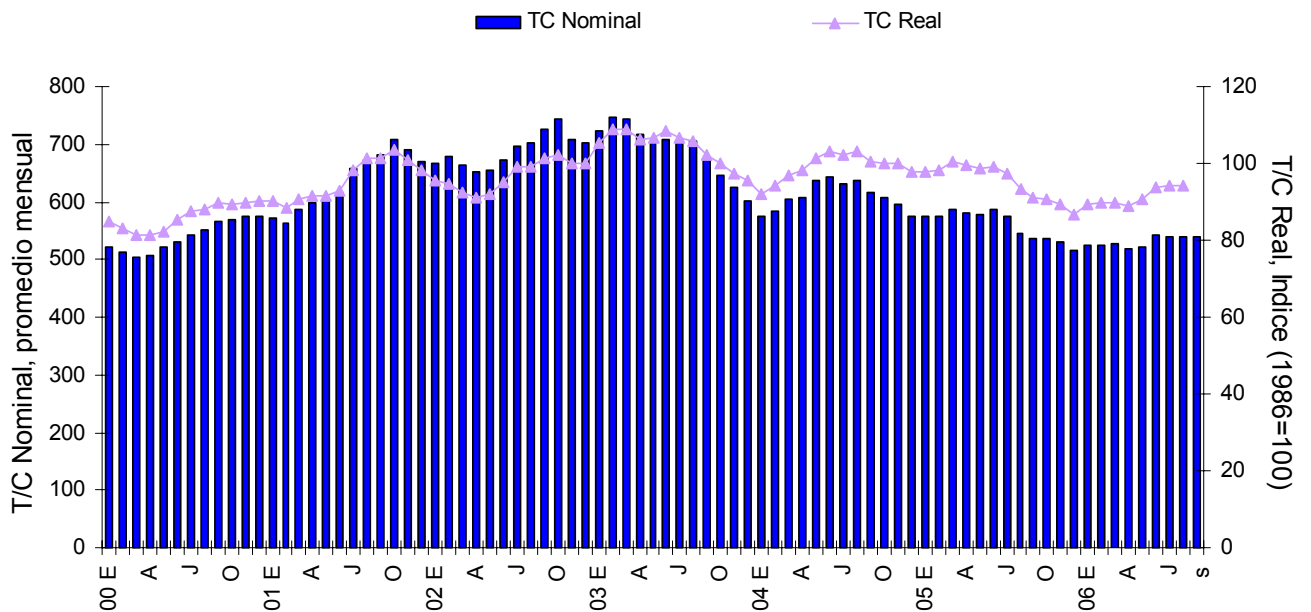
Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

**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	Trim II
Argentina	79,5	78,2	76,6	161,8	160,0	168,07	170,6	166,1	163,7	165,84	165,6	171,8	169,8
Brasil	95,5	128	106,3	97,0	99,9	88,73	87,1	86,1	76,28	74,91	72,83	69,2	73,5
Chile	77,5	79,7	73,9	102,1	101,2	99,01	99,7	99,6	95,42	86,13	85,54	87,3	85,1
Colombia	79,2	88,3	91,4	107,0	107,2	102,56	99,7	96,6	94,97	95,51	93,98	93,6	104,9
Ecuador	65,5	88,4	99,0	88,8	86,9	84,82	93,8	83,4	82,99	75,08	82,24	79,4	72,7
México	97,6	88,7	79,2	100,1	102,0	102,04	101,5	100,5	96,34	95,69	92,94	94,0	98,6
Perú	91,2	99,8	98,0	101,3	100,0	98,14	100,6	100,5	98,91	100,91	102,15	101,0	100,4
Venezuela	63,3	58,9	55,5	106,4	101,9	99,80	100,0	106,4	100,9	100,20	97,94	96,6	92,1

Fuente: JP Morgan.

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



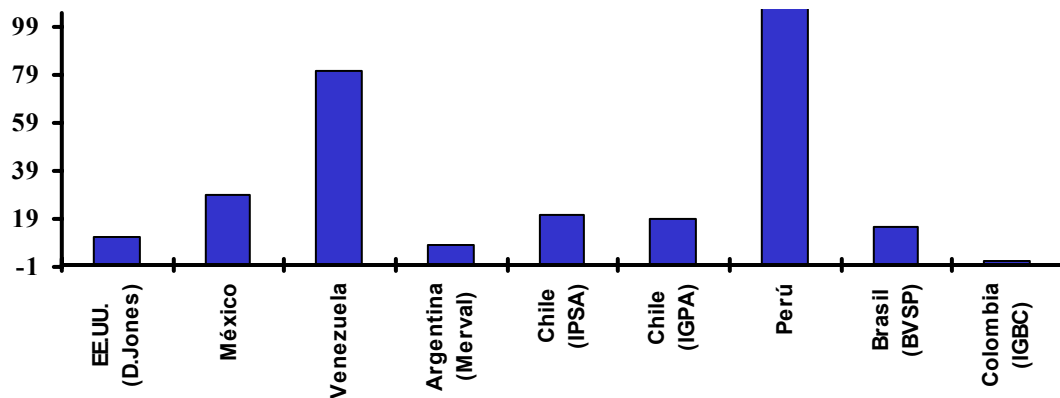
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N°4:**  
**Tipo de Cambio al 19 de Octubre 2006**  
**(Moneda local/US\$)**

19/10/06	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 05
Argentina	3,10230/3,1053		0.007
Ecuador	25000/0		0
Brasil	2,1320/2,1340		-0.104
Chile	529,9/530,2		7.8
Colombia	2358,0/2363.00		35.75
México		10,8335/0,8385	0.10175
Paraguay	5320/5400		-402.5
Peru	3,2435/3,2460		0.00275
Venezuela	2144,6/150,00		-1.35
Uruguay	23700/3,950		135

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N°2:**  
**Mercados Accionarios 2006: Retornos en US\$ a la Fecha, 19 de Octubre de 2006 .**  
**(var.%)**



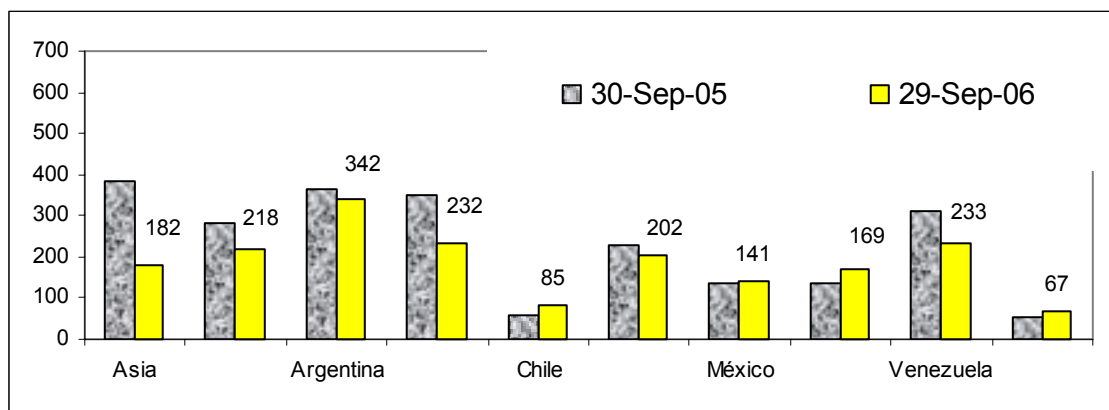
Fuente: Bloomberg.

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

	Valor al 19 Octubre 2006	Valor al 31 Dic 2005	Var. %
Dow Jones	11,960.5	10,718	11.60
México	22,848.3	17,803	28.34
Venezuela	36,893.4	20,395	80.90
Argentina(MERV)	1,664.6	1,543	7.87
Chile (*IPSA)	2,357.0	1,964	19.98
Chile (IGPA)	10,931.5	9,206	18.74
Perú	10,483.4	4,802	118.30
Brasil (BVSP)	38,850.2	33,456	16.12
Colombia (IGBC)	9,646.0	N/A	N/A

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 19 de octubre de 2006)**

País	Tasa de Referencia				
	18 de oct 2006	Dec 06*	Marz 07*	Jun07*	Sept 07*
EE.UU.	5.25	5.25	5.50	6.00	6.00
Brasil	14.25	13.50	13.00	12.75	12.75
Mexico	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
Chile	5.25	5.25	5.50	5.75	5.75
Euro area	3.25	3.50	3.75	4.00	4.00
Japón	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25
China	6.12	6.30	6.30	6.30	6.30

Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°7:**  
**Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 19 octubre 2006)**

Plazo	18-Oct-06	30-Ene-07	28-Abr-07	31-Oct-07
3 Meses	5.3744	5.3364	5.2904	5.0984
6 Meses	5.4069	5.3639	5.2618	5.0931
1 Año	5.4063	5.3339	5.2455	5.0822
3 Años	5.2250	5.2028	5.1822	5.1640
5 Años	5.2460	5.2376	5.2332	5.2340
10 Años	5.3380	5.3378	5.3388	5.3479
30 Años	5.4730	N/A	N/A	N/A

Fuente: Bloomberg.