

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 340, 4 de Diciembre de 2006

AL INSTANTE

**PROYECCIONES NOVIEMBRE 2006 Y PRIMERAS
ESTIMACIONES DEL 2007**

En primer término, pasando revista a los acontecimientos de Noviembre último, debemos destacar y lamentar la muerte del destacadísimo economista y académico Milton Friedman. Sus ideas, según la última edición de *Economist* “cambiaron el mundo”, por su acción hacia los mercados libres y la reducción del tamaño del Estado. Sus aportes, en variados campos de la economía, fueron trascendentes y destaca, sin duda, su trabajo académico en política e historia monetaria. Su influencia intelectual en la segunda parte del siglo XX fue enorme en Estados Unidos y Gran Bretaña y sin duda, también en Chile, y en el mundo, terminando con el “consenso Keynesiano” de la postguerra.

Las percepciones sobre la economía global, en Noviembre, apuntan hacia una moderación del crecimiento mundial y, especialmente, esto se da en las economías de Estados Unidos y Japón.

La interrogante que surge con fuerza, en las últimas semanas, es si realmente la desaceleración que se observa en las dos

economías más grandes del mundo, recién mencionadas, continuará su curso acumulativo, impulsada por una dinámica propia.

Las últimas cifras de la coyuntura económica internacional parecen aproximarse hacia una respuesta afirmativa, es decir, que habrá todavía una mayor desaceleración, en los meses venideros.

Adicionalmente, se observa una nueva tendencia al alza de los precios del petróleo, que, de menos de US\$ 60 por barril, han tocado los US\$ 65, en los últimos días, lo cual es una presión contractiva, más aún, cuando se aproxima un clima más frío en el hemisferio norte y una mayor demanda de combustibles. En segundo término, pese a que la institucionalidad económica de Estados Unidos asegura una gran continuidad, la derrota electoral en las elecciones parlamentarias, deja al Gobierno del presidente George W. Bush con menos poder y capacidad de acción para ajustar las políticas públicas económicas, para

continuar la liberalización comercial y sustentar las rebajas de impuestos.

El fracaso de la Ronda de Doha, de amplia liberalización comercial, y las dificultades para rescatarla y ponerla nuevamente en marcha, es también un elemento desfavorable en la confianza empresarial, a nivel global.

Dentro del ámbito de la economía de Estados Unidos, el ajuste del sector vivienda, que ha tomado un cariz más severo en las últimas semanas, es un elemento también contractivo y de efecto no menor en las expectativas de los consumidores, que todavía no se sabe hasta donde puede afectar el consumo futuro.

Otro elemento que ha surgido en las últimas semanas, es la debilidad del dólar respecto al euro, derivada, en parte importante, de los diferenciales de tasas de interés entre Europa, con una economía más fuerte y Estados Unidos, que muestra signos de debilidad y por lo tanto, la expectativa futura es de tasas de interés de referencia estables o a la baja, en cambio, en Europa, el Banco Central Europeo sigue en una actitud "hawkish" o dura contra la inflación.

En cuanto a inflación, en Estados Unidos, el ambiente está más tranquilo, por las bajas del petróleo en los últimos meses, desde el verano (Junio). La tasa de inflación total en Octubre, fue de -0,5% mensual y la tasa anual quedó en 1,3%. La inflación subyacente subió 0,2% y la tasa anual quedó en 2,7%.

El índice PCE, que es un deflactor del PIB, observado por el Fed, está en niveles core de 2,3 o 2,4%, pero las expectativas de inflación de largo plazo, según el Michigan Survey, se mantienen en niveles cercanos al 3% anual.

Como consecuencia de lo anterior, las proyecciones de las tasas de interés del Federal Funds, que están ahora en 5,25%, se estima que subirán a 5,50% en Junio del 2007 y a 6% en Septiembre del 2007. Sin embargo, recientemente han surgido nuevas percepciones sobre una posible baja de la tasa de referencia, a partir de Marzo.

La Refi rate del Banco Central Europeo, de 3,25%, actualmente se proyecta que subirá más rápido a 4% en Junio del 2007 y luego conservaría ese nivel hasta Diciembre del 2007.

Frente a los cambios recientes mencionados, en el ajuste de la economía global que han preocupado a los mercados financieros en la segunda parte de Noviembre, ha habido pronunciamiento del Chairman del Federal Reserve, Ben Bernanke; del Secretario del Tesoro de Estados Unidos Hank Paulson, y de la OECD, hacia fines de Noviembre.

Bernanke, en una intervención en Nueva York, confirmó a los inversionistas que las perspectivas de la economía de Estados Unidos continuaban positivas y que la deceleración hacia una tasa más moderada de crecimiento económico estaba ocurriendo de acuerdo a lo previsto y que la nueva información económica, que fuera surgiendo, determinaría las acciones de política monetaria necesaria, respecto a la inflación.

Los inversionistas, por su parte, han estado apostando a una baja en la tasa de interés, derivada de la debilidad de la economía norteamericana, lo cual tiende a debilitar el dólar y crea turbulencia en los mercados de bonos.

Hanck Paulson, secretario del Tesoro, comentó en Londres, que la economía de USA está efectuando una transición

favorable hacia una tasa de crecimiento más sostenible.

La OECD, a raíz de la entrega del informe sobre la perspectiva de la economía mundial, informó que el “Outlook” se percibía como brillante y que los desequilibrios económicos persistentes habían cesado de ahondarse, lo cual hacía prever un ajuste futuro más favorable.

Las últimas cifras de la coyuntura económica de la economía de Estados Unidos son las siguientes: el tercer trimestre, la economía creció un 2,2%, un poco mejor que lo esperado, el PCE de precios se espera 0,1 y salió 0,2 para octubre y el anualizado se preveía 2,3 y fue 2,4%.

Los reclamos de desempleo se esperaban de 315 mil y fueron 357 mil. Las órdenes de los gerentes de compras se esperaba un nivel de 54,4 y fue 49,9. Gasto en construcciones mensual se esperaba una caída de 0,4 y fue 1%. El índice de Manufacturas ISM a Noviembre se esperaba 51,5 y fue 49,5, bajo

los 50. En el plano financiero, el bono a 10 años cerró el Viernes 4,43%.

El futuro de las tasas de instancia a Diciembre del 2007 es de 4,4350%.

El dólar se depreció contra el euro en 4,5% y 1,5 frente al yen. Por otra parte, el dólar se apreció levemente respecto a las monedas de las economías emergentes.

Como se puede observar en los últimos indicadores de la economía de EE.UU. el ajuste hacia la baja parece haberse acentuado algo más de lo que esperaban las autoridades norteamericanas, que han revisado la cifra de crecimiento de la economía de 3,3% en Junio a 2,9% en Noviembre, para el 2007.

La OECD observa, finalmente, que por primera vez en seis años en la economía global las tasas de crecimiento económico en Estados Unidos, la Eurozona y Japón son parecidas, saludables y balanceadas, para el 2007 ♦

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 340, 4 de Diciembre de 2006

AL INSTANTE

**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	3,4	-4,8	-5,7	-6,5	-6,6
Japón	6,4%	2,5	2,6	2,6	2,8	-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	2,8	1,0	1,8	1,9	1,8	2,4	3,7	3,7	3,6
Francia	3,0%	0,5	2,1	1,2	2,0	2,2	2,3	1,9	1,8	0,7	-0,2	-1,3	-1,5
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	-1,8
Reino Unido	3,0%	2,3	3,2	1,9	2,6	1,4	1,4	2,0	2,3	-1,9	-2,0	-3,0	-2,6
Canadá	1,8%	2,0	2,9	2,9	2,9	2,8	1,8	2,2	2,2	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	4,0	2,5	2,8	1,1	3,1	2,5	-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	4,6	-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	7,3	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.

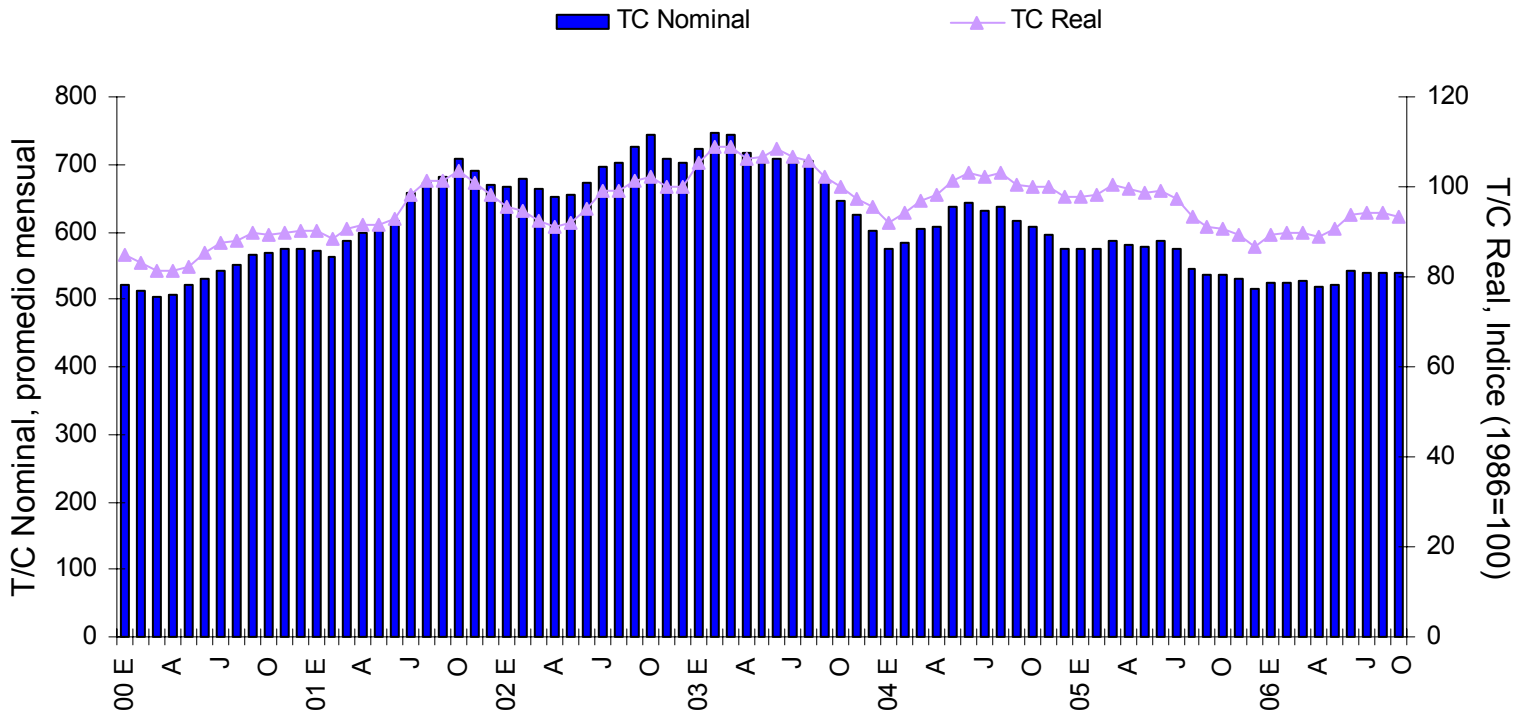
**Cuadro N°3:
Panorama de Mercado**

**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	Trim III
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	170,6						
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	70,8						
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	86,7						
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	98,8						
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	78,9						
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	94,3						
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	100,7						
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	89,9						

Fuente: JP Morgan.

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



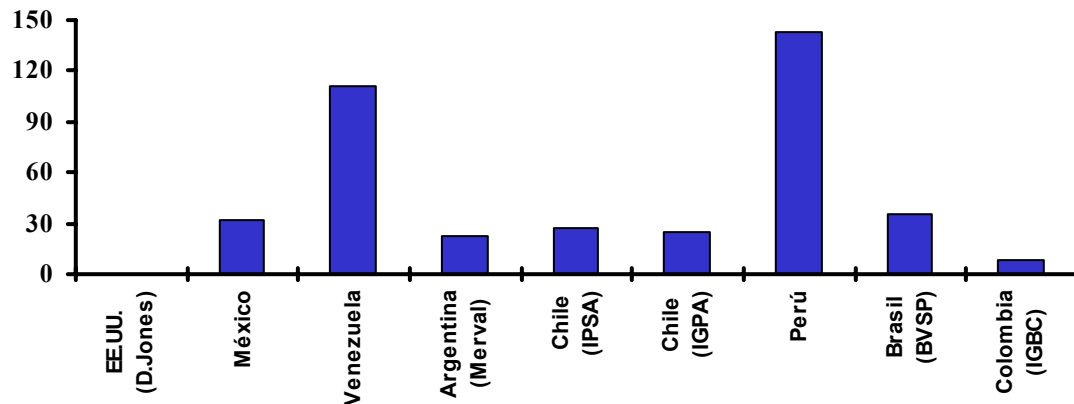
Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 30 de Noviembre 2006
(Moneda local/US\$)

19/10/06	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 05
Argentina	3,07500/3,0775		-0,00750
Ecuador	25000/0		0,00
Brasil	2,1765/0,1785		-0,08175
Chile	529,9/29,5		7,80
Colombia	2300,4/2301,8		28,80
México		11,005/1,0045	-0,08575
Paraguay	5385/5430		-32,50
Peru	3,2200/3,2220		0,01450
Venezuela	2.144,6/150,00		-1,35000
Uruguay	24,150/4,400		-0,225

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2006: Retornos en US\$ a la Fecha, 30 de Noviembre de 2006 .
(var.%)



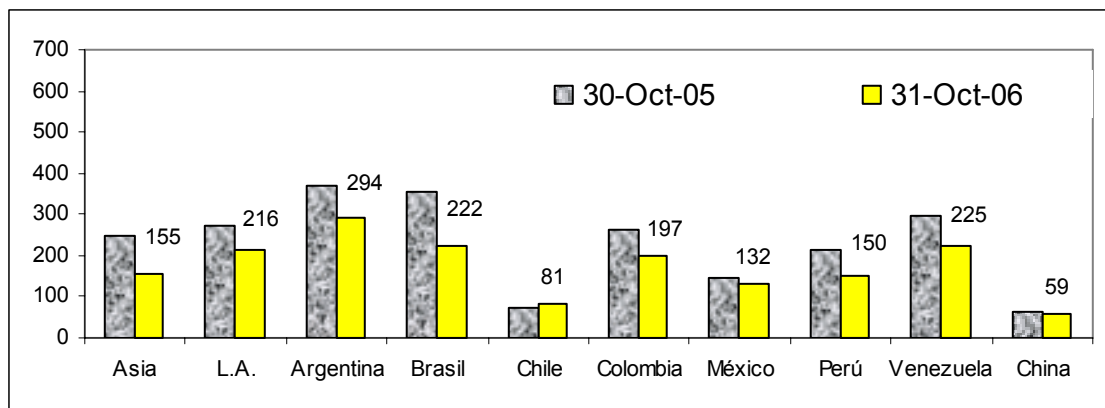
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local

	Valor al 30 Noviembre 2006	Valor al 31 Dic 2005	Var. %
Dow Jones	11.960,5	10.718	11,60
México	24.345,0	17.803	36,75
Venezuela	42.976,6	20.395	110,72
Argentina(MERV)	1.907,6	1.543	23,62
Chile (*IPSA)	2.508,5	1.964	27,69
Chile (IGPA)	11.537,8	9.206	25,33
Perú	11.320,5	4.802	135,73
Brasil (BVSP)	41.043,2	33.456	22,68
Colombia (IGBC)	10.153,5	N/A	8,8

Fuente: Bloomberg.

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



Fuente : JPMorgan EMBI

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 30 de noviembre de 2006)

País	Tasa de Referencia				
	30 de Oct. 2006	Dec. 07*	Mar. 07*	Jun.07*	Sep. 07*
EE.UU.	5,25	5,25	5,25	5,50	6,00
Brasil	13,75	13,25	12,75	12,50	12,50
México	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Chile	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Euro área	3,25	3,50	3,75	4,00	4,00
Japón	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00
China	6,12	6,12	6,30	6,30	6,30

Fuente: JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 30 noviembre 2006)

Plazo	30/11/06	03-ene-07	06-ene-07	12-mar-07
3 Meses	5,3694	5,2568	5,0654	4,8223
6 Meses	5,3481	5,1941	4,9985	4,7918
1 Año	5,2400	5,1003	4,9572	4,7328
3 Años	4,9250	4,8712	4,8237	4,7796
5 Años	4,9080	4,8832	4,8602	4,8484
10 Años	4,9910	4,9803	4,9713	4,9728
30 Años	5,1120	N/A	N/A	N/A

Fuente: Bloomberg.