

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 343, 19 de Diciembre de 2006

AL INSTANTE

### PROYECCIONES 2007 Y DICIEMBRE 2006: CRECIMIENTO ACTIVO E INFLACIÓN CONTROLADA

En los últimos años la economía global ha ganado, en el nivel y estabilidad del crecimiento económico. Asimismo, la inflación global presenta históricamente una convergencia hacia una mayor homogeneidad y moderación. Donde se observa todavía una mayor dispersión es en la magnitud de los saldos en cuenta corriente de balanza de pagos que, indudablemente, generan ciertos riesgos para la evolución económica global a mediano plazo.

En este contexto de tendencias, la proyección del crecimiento económico para el año próximo, el 2007, es algo menor que en varios de los años anteriores y, en particular, respecto al 2006, al pasar de un crecimiento de 3,6% este año, a un 3,1%, el próximo. Una expansión económica global por encima del 3% anual es, todavía, bastante favorable y permite albergar esperanzas de que permitirá un mayor control de las presiones inflacionarias que, en algún momento, amenazaron con empinarse sobre el 3% anual. La inflación global proyectada para el 2007 sería de 2,4%,

análoga a la de Estados Unidos y ligeramente superior a la inflación global del año actual, que se estima llegará a 2,2%. También se espera que los mercados de commodities mantengan una actividad intensa, con un moderado ajuste a la baja.

En cuanto al crecimiento económico para el 2007, el líder de la desaceleración es la economía de Estados Unidos, que pasará de crecer un 3,3% anual, este año, a un 2,6%, el 2007. La política monetaria de normalización gradual de las tasas de referencia (federal funds) de la Reserva Federal, ha actuado como un buen freno, especialmente para el sector construcción de viviendas, que ha caído cerca de 30%, en un año, desde niveles muy altos. Pese al crecimiento económico menor en la economía de Estados Unidos, el crecimiento en Europa y Japón se ha consolidado a niveles satisfactorios, como puede verse en el Cuadro Anexo N° 1, lo que es saludable para la economía global, en su conjunto, porque se está dando un proceso de rotación o relevo, en que no sólo la economía de Estados Unidos es la única que

juega el rol de “locomotora” del crecimiento económico global. Las economías emergentes, que han llegado a ser muy significativas en el conjunto de la economía global, con la participación de China e India, aportan un impulso considerable a la economía global, al crecer a tasas cercanas al 6%, en el 2007, aunque a un ritmo ligeramente menor que el 6,5% del 2006.

Aparte del impulso de crecimiento global y del aporte a la estabilidad de precios, las economías de mercados emergentes están generando ahorros en magnitudes altas, que ayudan a cerrar las brechas que se producen en la cuenta corriente y cuenta de capital de la balanza de pagos. No obstante los procesos de normalización de tasas de interés en Estados Unidos, Europa, Asia y otras áreas de la economía global, la liquidez en la economía mundial se mantiene alta y los mercados de capital nacionales e internacionales exhiben profundidad y abundante disponibilidad de recursos, lo cual ayuda a la estabilidad global.

El segmento de economías latinoamericanas de la economía mundial, se proyecta con un crecimiento económico satisfactorio de 4,7% el 2007, algo inferior al 5% de este año. Las economías latinoamericanas que exhiben mayor lentitud son, justamente, las mayores y más gravitantes, como la de Brasil y México, que se estima crecerán a tasas de 3,5%, en el 2007. Las más dinámicas serán Argentina, Venezuela y Chile. Las dos primeras muestran tasas de inflación altas, proyectadas para el año próximo y saldos positivos persistentes en la cuenta corriente de balanza de pagos. Pese a la situación externa, muy favorable para América Latina, su evolución económica es moderada y está lejos de alcanzar las tasas de crecimiento económico, que se observan en Asia.

Los riesgos para este escenario de proyecciones económicas globales benévolas continúan siendo la volatilidad de los precios de la energía, especialmente del petróleo, factores geopolíticos de difícil predicción y las presiones inflacionarias vinculadas a expectativas. De otro lado, contribuyen a balancear estos riesgos, los avances institucionales y de instrumentos de políticas macroeconómicas, así como los progresos en la eficiencia de los mercados financieros y la magnitud de la liquidez. Las empresas y los bancos, en los diversos segmentos de la economía global, muestran mayor solidez en la solvencia y satisfactorias utilidades, que son un incentivo a la inversión. En parte, estos hechos se han visto reflejados en el dinamismo de los mercados de renta variable o accionarios, en los diversos segmentos de la economía global del 2006 y los análisis prevén que es posible una cierta continuidad, aunque más moderada, para el 2007.

El año 2006 está terminando con un carácter muy positivo pese a las turbulencias de Mayo, generadas, en parte, por problemas de credibilidad de la Reserva Federal que cuenta con un nuevo liderazgo (Ver Cuadros N° 1, 2, 5, 6 y Gráfico N°3).

Los precios del petróleo, que constituyen un factor de incertidumbre, posteriormente se moderaron y por el momento permanecen relativamente altos, en una cierta estabilidad, que ha permitido en las diversas economías, niveles de confianza de consumidores e inversionistas elevados.

La economía de Estados Unidos, la más influyente en el contexto global y la que tiene mayor y mejor información económica, durante el curso de este año y en especial a partir de Mayo último, ha estado mostrando señales mixtas, algunas

positivas y otras negativas. En el último “comunicado de prensa” del Federal Reserve se reconoce esta circunstancia, al señalar: “el crecimiento económico se ha desacelerado en el curso del año, en parte reflejando un substancial enfriamiento del mercado habitacional. Sin embargo, los indicadores han sido mixtos, no obstante, la economía pareciera que se expandirá a una tasa moderada en los trimestres siguientes”.

Respecto a la inflación subyacente, el comunicado sostiene que ésta se ha elevado y que el nivel de la utilización de recursos puede sostener las presiones inflacionarias, lo cual es un riesgo, pero tiene la esperanza que éstas se moderarán con el tiempo, debido al menor ímpetu de los precios de la energía (US\$ 63 dólares por barril, actualmente).

Entre las últimas cifras de la economía norteamericana, hay algunas mixtas, como reconoce el Federal Reserve en su más reciente comunicado, al mantener la meta para los federal funds (tasa de referencia de corto plazo) en 5 ¼%. (El Banco Central de Chile resolvió también mantener la tasa de referencia de corto plazo en 5 ¼%, por un período prolongado).

Otras informaciones recientes de la economía norteamericana son relativas a campo de empleo, en que la creación de empleo de Noviembre fue de 132.000 puestos de trabajo, lo cual superó las expectativas, cercanas a 100.000 y la

solicitud de subsidios de desempleo también mejor y bastante más baja que lo esperado. El monto fue de 304.000 y se esperaba unas 320.000 solicitudes.

Las ventas al por menor, de Noviembre, también fueron positivas, cercanas al 1%. En cuanto a la inflación, se esperaba en 0,2% la subyacente y la “head line”, pero resultado ser, en ambos casos, cero. Luego, la inflación “head line”, anual, bajó de 2,2% a 2,0% y la inflación core anual bajó de 2,7% a 2,6%.

Otro indicador importante es la producción industrial que estuvo en cero, para Noviembre y la capacidad utilizada en 82,0%, algo superior a lo esperado.

El dólar ha mostrado algunos signos de recuperación, pero continúa bajo, respecto al Euro y en 118 respecto al Yen.

En síntesis, la economía global se visualiza, el año próximo, siguiendo una trayectoria de crecimiento nuevamente activo, pero ajustándose a niveles más bajos, en un escenario de inflación relativamente alta, pero bajo control. Los desequilibrios externos y en las finanzas públicas, parecen encaminarse hacia una moderación y ajuste, reduciendo los riesgos pertinentes. La rotación de dinamismo en los segmentos de la economía global con Europa y Japón más fuertes, es un hecho positivo, para reducir la volatilidad económica 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	2004	2005	2006p	2007p	2004	2005	2006p	2007p
		TOTAL G7	41,1%	3,0	2,4	2,8	2,4	2,0	2,3	1,8	2,0	2,9	-2,4
USA	20,1%	3,9	3,2	3,3	2,6	2,7	3,4	2,2	2,4	-5,7	-6,4	-6,6	-6,3
Japón	6,4%	2,3	2,6	2,1	2,3	0,0	-0,6	0,5	0,7	34,5	3,6	3,8	4,0
Alemania	4,1%	1,2	0,9	2,7	1,9	1,7	2,0	1,4	2,2	3,8	3,7	3,9	4,1
Francia	3,0%	2,0	1,2	2,0	2,1	2,3	1,9	1,3	1,5	-0,3	-1,1	-1,3	-0,7
Italia	2,7%	1,1	0,1	1,8	1,6	2,3	2,3	2,0	2,0	-0,9	-0,8	-2,4	-2,2
Reino Unido	3,0%	3,3	1,9	2,6	2,7	1,3	2,0	2,6	2,0	-1,6	-2,2	-3,0	-3,4
Canadá	1,8%	3,3	2,9	2,8	2,7	1,8	2,2	1,5	2,9	2,1	2,3	1,6	0,7
Euro area	14,8%	4,0	1,4	2,7	2,2	2,1	2,2	1,8	1,9	0,7	-0,1	-0,2	-0,2
Crecimiento Global	100%	4,3	3,1	3,6	3,1	2,4	2,7	2,2	2,4	3,2	-0,6	-0,6	-0,7
Developed Markets	52,3%	3,7	2,4	2,5	2,7	1,9	2,2	1,8	2,0	3,4	-1,8	-2,1	-2,0
Emerging Markets	47,7%	7,0	6,1	6,5	5,9	4,8	4,7	4,2	4,3	2,5	3,4	4,0	3,1

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	2004	2005	2006p	2007p	2004	2005	2006p	2007p
L.A (7)	6,1	4,5	5,0	4,7	5,9	6,6	5,2	5,4	1,4	1,8	1,8	0,6
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,0	4,4	9,6	10,2	10,0	2,3	3,2	2,9	3,1
Brasil	4,9	2,3	2,7	3,5	6,6	6,9	3,1	4,2	1,9	1,8	1,4	0,4
Chile	6,2	6,3	4,0	5,5	1,1	3,1	2,2	2,7	-0,2	-1,3	3,9	-2,2
Colombia	4,8	5,1	6,0	5,0	5,9	5,0	4,3	4,3	-1,0	-1,6	-1,6	-2,0
México	4,2	3,0	4,9	3,5	4,7	4,0	4,0	3,4	-1,0	-0,6	0,0	-1,4
Perú	5,2	6,4	7,3	5,5	3,7	1,6	2,0	2,4	0,0	1,3	1,9	0,8
Venezuela	17,9	9,3	9,0	6,0	21,7	15,9	16,3	15,2	14,1	18,4	14,4	7,5

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

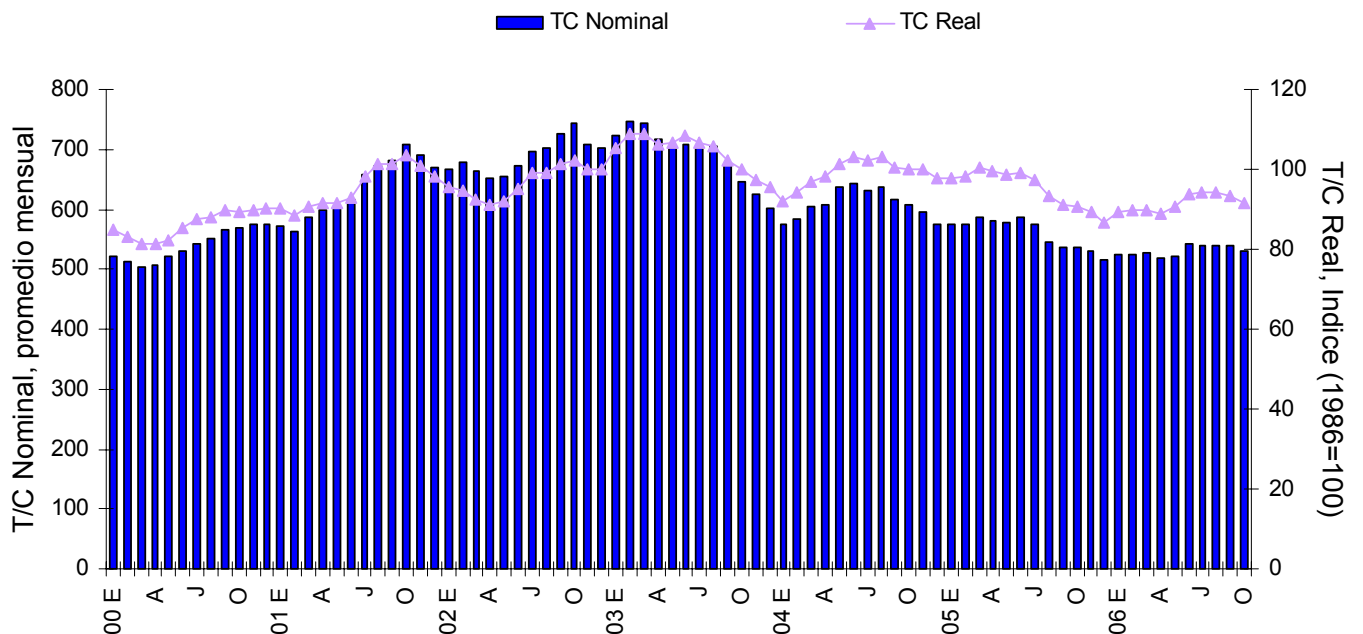
**Cuadro N°3:  
Panorama de Mercado**

**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**



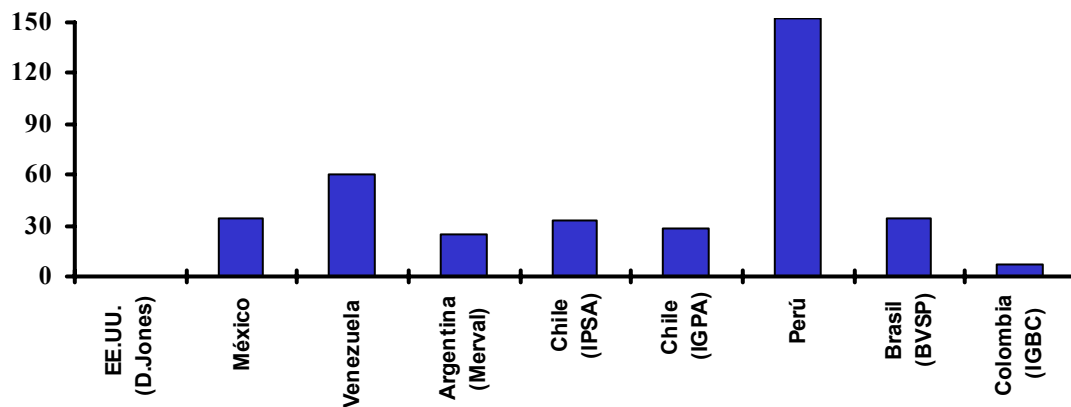
Fuente: Banco Central de Chile

**Cuadro N°4:**  
**Tipo de Cambio al 12 de Diciembre de 2006**  
**(Moneda local/US\$)**

12/12/2006	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 05
Argentina	3,05500/3,0575		-0,02
Ecuador	25000/0		0,00
Brasil	2,1430/2,1440		-0,10
Chile	526,20/526,50		5,95
Colombia	2271,71/2273,10		-14,35
México		10,8380/10,84	-0,08
Paraguay	5370/5425		-7,50
Peru	3,2100/3,2130		-0,01
Venezuela	2.144,6/150,00		-1,35
Uruguay	24,250/4,450		0,05

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N°2:**  
**Mercados Accionarios 2006: Retornos en US\$ a la Fecha, 12 de Diciembre de 2006 .**  
**(var.%)**



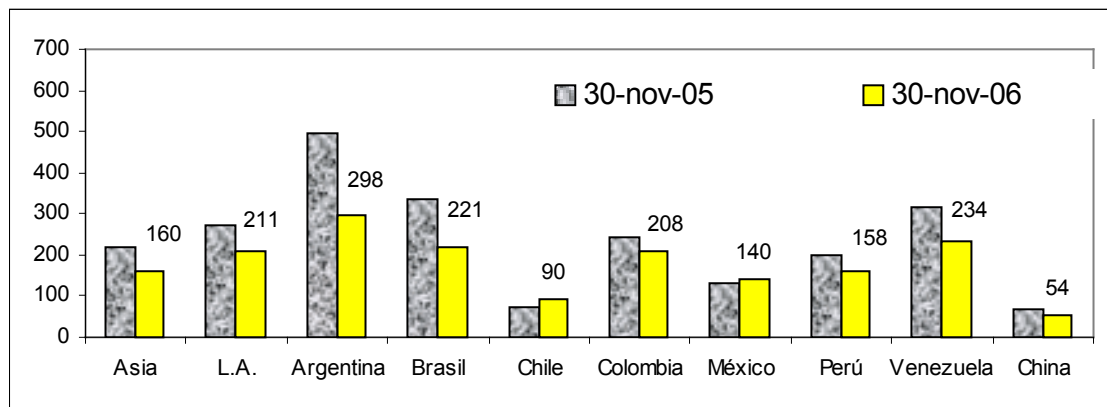
Fuente: Bloomberg.

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

	Valor al 12 de Diciembre 2006	Valor al 31 Dic 2005	Var. %
Dow Jones	12.328,5	10.718	15,03
México	25.828,5	17.803	45,08
Venezuela	45.557,7	20.395	123,38
Argentina(MERV)	1.972,7	1.543	27,84
Chile (*IPSA)	2.605,5	1.964	32,63
Chile (IGPA)	11.845,1	9.206	28,67
Perú	12.280,5	4.802	155,72
Brasil (BVSP)	43.297,1	33.456	29,42
Colombia (IGBC)	10.512,6	N/A	8,80

Fuente: Blomberg.

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



Fuente : JPMorgan EMBI

**Cuadro N°6:**  
**Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 8 de Diciembre de 2006)**

País	Tasa de Referencia					
	8 de Dic 2006	Dec 06	Marz 07*	Jun 07*	Sept 07*	Dec 07*
EE.UU.	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,75
Brasil	13,25	13,25	12,75	12,50	12,50	12,50
Mexico	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Chile	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Euro area	3,50	3,50	3,75	3,75	4,00	4,00
Japón	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25
China	6,12	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 12 de Diciembre de 2006)**

Plazo	12-dic-06	14-mar-07	14-jun-07	14-dic-07
3 Meses	5,3600	5,2891	5,0827	4,8280
6 Meses	5,3600	5,2203	5,0050	4,7957
1 Año	5,2500	5,1134	4,9611	4,7332
3 Años	4,9320	4,8808	4,8322	4,7914
5 Años	4,9220	4,8991	4,8755	4,8660
10 Años	5,0136	5,0056	4,9981	5,0041
30 Años	5,1610	N/A	N/A	N/A

Fuente: Blomberg.