

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 365, 14 Marzo de 2007

AL INSTANTE

**PROYECCIONES MARZO 2007: Remezón en los
mercados financieros**

A fines de Febrero, precisamente el 27 de ese mes, surgió un fuerte movimiento de volatilidad financiera comparable, en ciertos aspectos, al que se produjo en mayo del año pasado, el cual demoró unos tres meses en superarse totalmente, luego de lo cual se extendió un período de fuerte alza, que terminó cíclicamente, a fines de Febrero último.

Inmediatamente antes de esa fecha, los mercados accionarios habían marcado récords y el mercado chino de Shanghai había llegado a niveles bastante más altos que el resto de los mercados emergentes. Frente a esta situación, surgieron rumores de que las autoridades chinas podían tomar medidas restrictivas para evitar una burbuja en el mercado, lo cual no llegó a ocurrir. La caída del índice de precios del mercado de Shanghai el día 27 de Febrero fue de 9%.

Conjuntamente con lo anterior, surgieron declaraciones de Alan Greenspan, en una presentación en Hong Kong, de una posible recesión de la economía norteamericana a fines de año, y a lo anterior se agregó la aparición de informaciones desfavorables de

la economía norteamericana, respecto al crecimiento del cuarto trimestre, el cual fue menor de lo que se había previsto inicialmente y en el mercado de la construcción, donde cayeron, más allá de las expectativas, la construcción y venta de viviendas. En esta misma área de las viviendas, se produjo la quiebra de algunas instituciones del mercado subprime de hipotecas y malos resultados del segmento de financiamiento hipotecario del HSBC en Estados Unidos.

Todo lo anterior, más la continuación de información mixta de la economía de Estados Unidos, terminó por provocar el ajuste técnico de los mercados y la volatilidad estimulada por un sentimiento de temor de los mercados, que ha perdurado por unos diez días.

En los últimos días de la semana pasada, se han observado síntomas de recuperación y estabilización de los mercados, sin embargo, hay analistas que piensan que todavía queda un tiempo de alta volatilidad, que sólo será superada en el segundo semestre de este año. Probablemente, lo peor ha pasado, pero no del todo. Una cifra muy esperada el viernes era la

de la creación de empleo no agrícola, la cual llegó a 97 mil empleos (cerca de lo esperado) y tranquilizó bastante a los mercados globales.

En este período de volatilidad global, en los mercados de acciones llama la atención el grado de vinculación y respuesta de los mercados de acciones regionales y globales, ante cualquier ruido o variación efectiva de otro segmento o mercado, aún periférico.

Nuestra visión respecto de la volatilidad ya experimentada, a partir de fines de Febrero, es que sigue un “pattern” parecido al de mayo del año pasado, aunque probablemente algo menos abrupto. En parte, obedece a un ciclo, en el marco de una economía global en transición, en que su segmento más importante, como es la economía de Estados Unidos, no ha culminado su proceso de ajuste. Seguimos apostando a un aterrizaje más bien suave, con algunos factores moderadores, porque los fundamentos de la economía global en el propio Estados Unidos, en Japón, en Europa y en el mundo emergente, están sólidos y el crecimiento del PIB real anual proyectado para el 2007 es bastante satisfactorio (del orden de 3,4 % real anual, a nivel global).

Otra manera de mirar estos episodios de volatilidad es mirando los flujos financieros que se desplazan de los mercados de acciones a los mercados de bonos o bonos del Tesoro de Estados Unidos, para refugiarse durante la tormenta financiera y luego van volviendo a los mercados de acciones, a medida que se estabilizan a precios más bajos y vuelve a generarse estímulo para un nuevo ciclo de alza.

Muchos de estos enormes recursos que van y vuelven, pertenecen a diversos tipos de fondos, como fondos mutuos, de pensiones, etc., muchos de los cuales han adquirido

substantiales proporciones, ante lo cual cabría preguntarse ¿hasta qué punto influyen en los movimientos cíclicos de los mercados y sacan partido de ello?

No se puede ignorar, luego de lo que se ha comentado, que sigan existiendo riesgos significativos geopolíticos y de ajustes de desequilibrios macroeconómicos, especialmente en la economía de Estados Unidos y en la de China. Así, por ejemplo, una intervención bélica en Irán podría afectar muy seriamente los mercados del petróleo, sus precios y generar, además, sentimientos de fuertes temores en los mercados financieros globales.

Mirando más detenidamente las principales cifras proyectadas de crecimiento a nivel global, observamos que la economía de Estados Unidos se ha revisado a la baja y actualmente crecería sólo un 2,6% anual (desde 2,9%), en el 2007, algo menos que Japón, cuya expansión económica se ha revisado al alza y crecería un 2,7%. Algo inédito, pero positivo. Por su parte, la Euroárea se expandiría, el 2007, en un 2,5% anual y los mercados emergentes en un 6,1%. Estos últimos están adquiriendo una gravitación cada vez mayor en la economía global.

La inflación, de acuerdo a las cifras proyectadas, se percibe controlada, pero en el límite o ligeramente sobre él, en Estados Unidos, Europa y las economías emergentes y baja, en el caso de Japón, donde los niveles de precios no se han recuperado, de acuerdo a las expectativas existentes.

En cuanto a la cuenta corriente de la balanza de pagos, se observa mayor equilibrio y fortaleza generalizada, excepto en Estados Unidos, donde persisten déficit anuales del orden del 6% del PIB, significativos para la economía mundial.

Subsiste, también, en el ámbito financiero a nivel global, una gran liquidez internacional, que permite el financiamiento fluido de economías con déficit en cuenta corriente y presiona, en alguna medida, sobre los valores de los activos financieros a nivel regional o global. El Fondo Monetario Internacional (FMI) se está quedando sin clientes y sin ingresos.

En cuanto a la economía de Estados Unidos, el flujo de información, que provino de los meses de invierno, bastante fríos, fue un poco decepcionante (en industria y ventas), sin embargo, la cifra de creación de empleo no agrícola de Febrero fue positiva, superando las expectativas y alcanzando a 97.000 empleos y la tasa de desempleo cayó a 4,5%.

El Beige Book, que evalúa la situación regional de la economía norteamericana, consignó un crecimiento más lento en diversas regiones de Estados Unidos. Sin embargo, las estadísticas de empleo, las solicitudes de hipotecas y los precios de algunos metales industriales muestran una economía en continua expansión..

Las perspectivas económicas actuales son de un fortalecimiento de la economía en el segundo semestre, cuando los efectos de la caída en el sector viviendas y el ajuste y corrección de inventarios en manufacturas vayan desapareciendo.

Respecto a la política monetaria, en Marzo 20-21, en que se reúne el Comité de Operaciones del Mercado Abierto, se espera que se mantenga la inclinación a la contención monetaria, pero todavía no se esperan cambios en la tasa de federal funds de 5,25%.

El IPC (CPI) en Febrero, se espera que alcance a 2,3% anual y el mismo índice (CORE) puede alcanzar 2,7% en Febrero, al igual que en Enero

El Federal Reserve tiene una meta para precios que está en torno al 2%, de manera que aparece algo excedida por el índice anterior de precios, así como por otras mediciones de precios. En las próximas semanas se espera un abundante flujo de información, la que ayudará a proyectar la economía para el resto del año, de manera más segura.

Considerando todos los elementos de información disponibles, en conjunto, la economía global se ve equilibrada con la contribución de las diferentes regiones o segmentos, para mantener la expansión a tasas satisfactorias. Los precios, sin embargo, pueden aparecer elevándose, por sobre las metas deseadas, pero los Bancos Centrales se mantienen aún vigilantes y activos.

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%	3,0	2,4	2,8	2,6	2,4	2,0	2,3	1,6	1,9	1,9	-1,9	-2,4	-2,6	-2,3	-2,4
USA	20,1%	3,9	3,2	3,3	2,6	2,6	2,7	3,4	1,9	2,6	2,5	-5,7	-6,4	-6,5	-6,1	-6,1
Japón	6,4%	2,3	2,6	2,2	2,7	2,5	0,0	-0,6	0,3	0,2	0,4	3,8	3,6	3,9	3,5	2,8
Alemania	4,1%	1,2	0,9	2,9	2,4	2,0	1,7	2,0	1,3	1,6	1,2	3,7	4,1	4,2	5,4	5,1
Francia	3,0%	2,0	1,2	2,0	2,1	2,1	2,3	1,9	1,5	1,4	1,6	-0,3	-1,6	-1,6	-0,7	-0,9
Italia	2,7%	1,1	0,1	1,9	2,2	1,7	2,3	2,3	2,0	1,7	1,9	-0,9	-1,6	-2,5	-2,2	-2,1
Reino Unido	3,0%	3,3	1,9	2,7	2,9	2,8	1,3	2,0	2,7	1,5	1,9	-1,6	-2,2	-3,1	-3,4	-3,0
Canadá	1,8%	3,3	2,9	2,7	2,8	2,4	1,8	2,2	1,3	2,6	2,4	2,1	2,3	1,7	1,6	1,7
Euro area	14,8%	2,1	1,3	2,8	2,5	2,0	2,1	2,2	1,8	2,0	1,9	0,9	0,0	-0,2	-0,4	-0,3
Global	100%	3,8	3,1	3,7	3,4	3,1	2,4	2,7	2,2	2,4	2,4					
Developed Markets	52,3%	3,0	2,4	2,9	2,7	2,4	1,9	2,2	1,7	2,0	1,9	-1,2	-1,8	-2,0	-2,0	-2,0
Emerging Markets	47,7%	7,0	6,1	6,7	6,1	5,9	4,8	4,7	4,1	4,3	4,4	2,5	3,4	4,1	3,0	2,0

Fuente: JPMorgan, FMI

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)	6,1	4,5	5,2	4,7	4,6	5,9	6,6	5,2	5,5	6,3	1,4	1,7	1,7	0,6	-0,7
Argentina	9,0	9,2	8,8	8,0	6,0	4,4	9,6	10,1	8,2	10,9	2,2	1,9	2,5	2,7	1,6
Brasil	4,9	2,3	2,9	3,5	4,0	6,6	6,9	3,1	4,2	4,4	1,9	1,8	1,4	0,8	-0,1
Chile	6,2	6,3	4,0	5,5	5,0	1,1	3,1	2,2	2,7	2,4	1,7	0,6	2,9	-3,0	-4,6
Colombia	4,8	5,1	6,5	5,0	4,5	5,9	5,0	4,3	4,3	3,8	-1,0	-1,6	-1,5	-1,9	-2,1
México	4,2	3,0	4,8	3,5	4,4	4,7	4,0	4,1	3,8	3,7	-1,0	-0,6	0,0	-1,4	-3,3
Perú	5,2	6,4	7,3	6,0	4,5	3,7	1,6	1,5	1,2	2,1	0,0	1,3	1,8	0,8	0,1
Venezuela	17,9	9,3	10,3	7,0	3,5	21,7	15,9	16,1	25,0	28,8	12,5	19,1	15,2	7,9	3,8

Fuente: JPMorgan, FMI

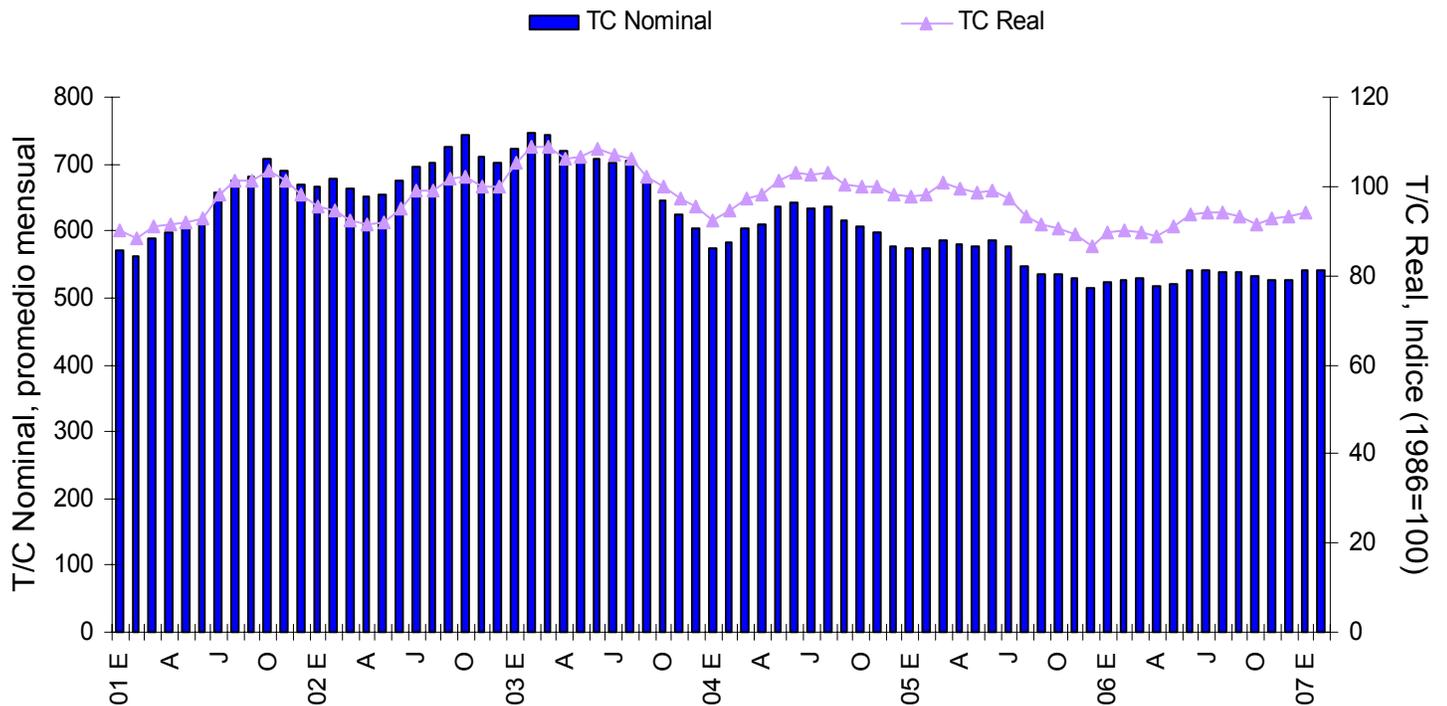
**Cuadro N° 3:
Panorama de Mercado**

**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)**

	2002		2003				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	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV
Argentina	56,7	62,5	161,8	160,0	168,07	170,6	166,1	163,7	165,84	165,6	171,8	169,8	170,6	170,1				
Brasil	89,4	98,2	97,0	99,9	88,73	87,1	86,1	76,28	74,91	72,83	69,2	73,5	70,8	70,2				
Chile	92,9	91,6	102,1	101,2	99,01	99,7	99,6	95,42	86,13	85,54	87,3	85,1	86,7	91,9				
Colombia	98,8	87,9	107,0	107,2	102,56	99,7	96,6	94,97	95,51	93,98	93,6	104,9	98,8	94,6				
Ecuador	110	113	88,8	86,9	84,82	93,8	83,4	82,99	75,08	82,24	79,4	72,7	78,9	89,7				
México	106	99	100,1	102,0	102,04	101,5	100,5	96,34	95,69	92,94	94,0	98,6	94,3	93,7				
Perú	104	99,9	101,3	100,0	98,14	100,6	100,5	98,91	100,91	102,15	101,0	100,4	100,7	100,8				
Venezuela	92,8	94	106,4	101,9	99,80	100,0	106,4	100,9	100,20	97,94	96,6	92,1	89,9	89,2				

Fuente: JP Morgan.

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



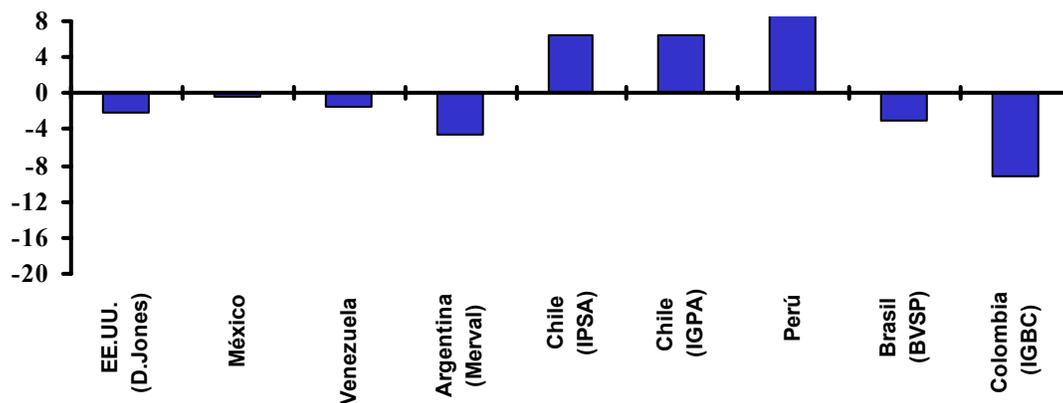
Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 7 de Marzo de 2007
(Moneda local/US\$)

07/03/2007	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 06
Argentina	3,10000/3,1025		-0,0282
Ecuador	25000/0		0,0000
Brasil	2,1144/1,1164		-0,0120
Chile	536,95/537,50		0,0087
Colombia	2217,55/2218,80		-0,0099
México		11,1511/11,155	0,0325
Paraguay	5130/5200		-0,0363
Peru	3,1860/3,1870		-0,0044
Venezuela	2144,60/150,00		-0,0013
Uruguay	24,200/4,400		-0,0090

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 7 de Marzo de 2007
(var.%)



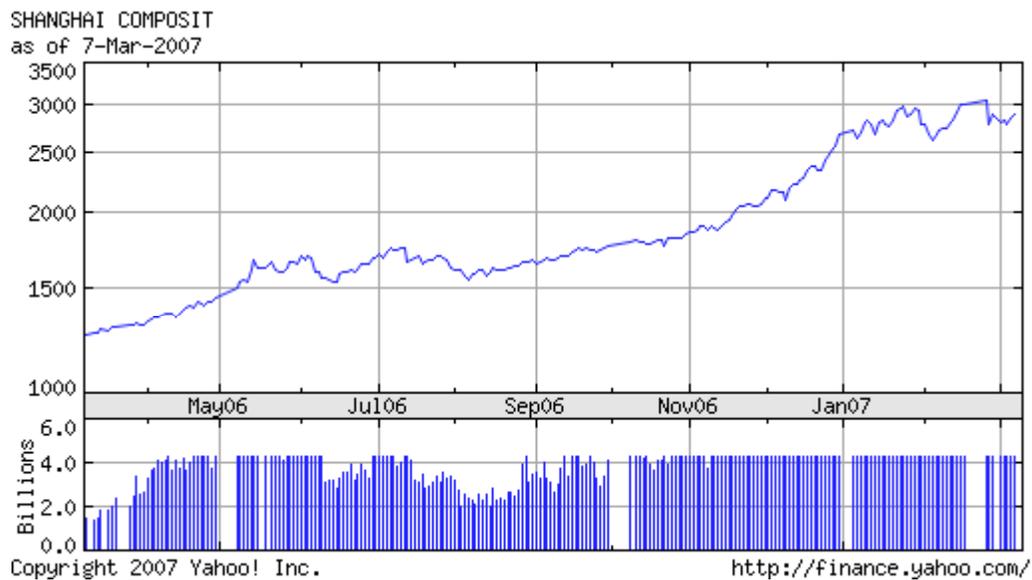
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local

	Valor al 7 de Marzo de 2007	Valor al 31 Dic 2006	Var. %
Dow Jones	12.207,6	12.463	-2,05
México	26.355,6	26.448	-0,35
Venezuela	51.511,7	52.234	-1,38
Argentina(MERV)	2.004,8	2.090	-4,10
Chile (*IPSA)	2.854,8	2.693	6,00
Chile (IGPA)	13.072,1	12.374	5,64
Perú	15.260,1	12.884	18,44
Brasil (BVSP)	43.218,4	44.474	-2,82
Colombia (IGBC)	10.125,9	11.030	-8,20

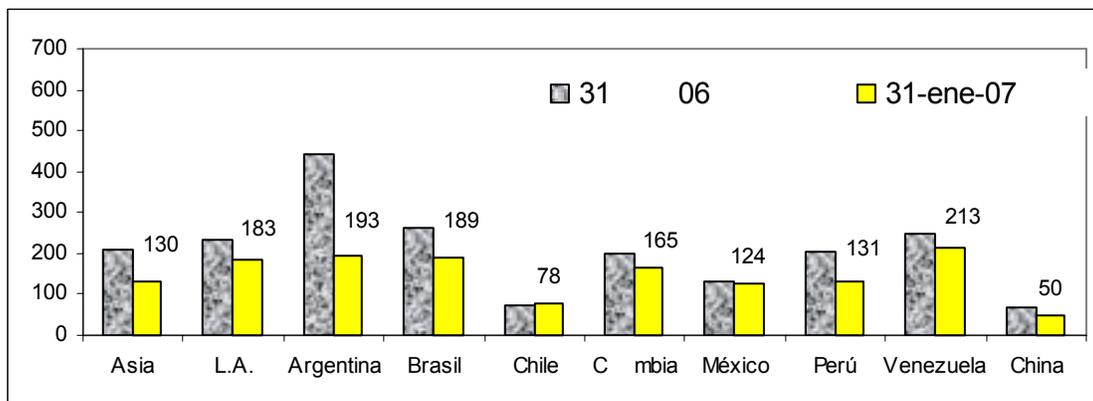
Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 3
Índice de la Bolsa de Shangai
(en billones de US\$)



Fuente: Bolsa de Shangai (SSEC)

Gráfico N°4:
EMBI
Índice de Países, spread Soberanos (pb)



Fuente : JPMorgan EMBI

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 09 de Marzo de 2007)

País	Tasa de Referencia					
	09 de Marzo de 2007	Marz 07*	Jun 07*	Sept 07*	Dec 07*	Mar 08*
EE.UU.	5,25	5,25	5,25	5,25	5,75	6,00
Brasil	12,75	12,75	12,25	12,00	12,00	11,50
Mexico	7,00	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
Chile	5,00	4,75	4,75	4,75	5,25	5,25
Euro area	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00
Japón	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00
China	6,12	6,39	6,66	6,75	6,75	6,75

Fuente: JP Morgan.

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 07 de Marzo de 2007)

Plazo	07-mar-07	11-jun-07	10-sep-07	10-mar-08
3 Meses	5,3400	5,1655	4,9452	4,8112
6 Meses	5,2900	5,0875	4,9071	4,7918
1 Año	5,1663	5,0257	4,9089	4,7545
3 Años	4,9220	4,8737	4,8416	4,8272
5 Años	4,9440	4,9214	4,9089	4,9173
10 Años	5,0670	5,0607	5,0594	5,0764
30 Años	5,2160	n/a	n/a	n/a

Fuente: Blomberg.