

ECONOMÍA  
INTERNACIONAL

N° 372, 30 de Abril de 2007

AL INSTANTE

**Proyecciones Abril 2007: Mercados financieros reviven  
y se habla de un “período de oro” en la economía  
global.**

Luego de caídas sorprendentes y de la volatilidad de los mercados financieros del 27 de febrero pasado, se abrió paso una rápida, e igualmente no anticipada, recuperación del ámbito financiero, análogo, en cierto modo, al que ocurrió después del shock y consiguiente volatilidad de mayo de 2006. Probablemente, los matices de diferencia entre estos dos periodos han sido que, en el segundo de ellos, la recuperación procedió de manera más rápida, en un ambiente macroeconómico más frágil de la economía norteamericana y con un dólar más débil. El resto de la economía global, por otra parte, se percibe más sólida, especialmente en sus segmentos de Asia, Europa y países emergentes, incluyendo a América Latina.

Los ámbitos económicos y financieros de la economía global no siempre coinciden en sus reacciones frente a hechos políticos, geopolíticos, económicos o financieros, porque sus sensibilidades son diferentes a determinados estímulos exógenos siendo, además, aún más sensible la esfera financiera.

En este momento, parece percibirse una mayor confianza en el ámbito financiero, mientras la economía, especialmente, la de Estados Unidos,

da señales mixtas, pero compensadas por señales positivas en otras regiones económicas. Así, Martin Wolf, columnista del Financial Times, llega a decir: “Lo más importante es que cada región de la economía mundial lo está haciendo bien”.

La particular y extendida buena situación económica del momento y las proyecciones 2007 y 2008, reconocidas en el último World Economic Outlook de Abril, del Fondo Monetario Internacional y reflejada también en el fuerte crecimiento del comercio mundial, de 9,2%, el 2006, y en los flujos financieros de US\$ 256 mil millones en ese año hace decir a Martin Wolf, que la posteridad mirará la actual performance de la economía mundial como una Golden Age. Por cierto, nadie sabe cuánto durará esta Era Dorada. La experiencia histórica indica que ello dependerá de las decisiones que se tomen en este momento y de la forma en que se aprovechen las oportunidades que ofrece este período, pero es cierto, históricamente, que los “períodos dorados” no duran indefinidamente.

Al preguntarse si esta visión optimista debiera generar fuertes sentimientos de confianza respecto al futuro, la respuesta que surge es

claramente negativa, no obstante que nadie espera que se presenten súbitamente shocks, pero éstos se presentan siempre de manera inesperada. Así, tenemos como ejemplos los choques petroleros del 74 y 79, la determinación de Paul Valke, a comienzos de los 80 de liquidar la inflación en EE.UU., la crisis tequila de 1994 y 1995, la crisis de Asia en 1997, las cuales no fueron predichas o anticipadas. Los shocks no son esperados, esa es, precisamente, la naturaleza sorpresiva de los shocks económicos o financieros.

En el World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional se señaló que “la economía global se mantiene bien orientada, hacia un crecimiento robusto en el 2007 y 2008 y que los riesgos que la acechan son menores en abril de este año, que los que se percibían en septiembre del año pasado. Entre los riesgos de corto plazo, el Fondo Monetario menciona: una eventual fuerte reducción del ritmo de crecimiento en la economía de Estados Unidos, una fuerte huída del riesgo en los mercados financieros, un resurgimiento intenso de la inflación y un ajuste desordenado de los desequilibrios de la cuenta corriente de balanza de pagos en EE.UU. Los riesgos de largo plazo mencionados son: el envejecimiento de la población y los costos que irroga, el resurgimiento del proteccionismo y las limitaciones y rigideces del tema medio ambiental.

Pese a los riesgos antes mencionados, subsiste el optimismo entre economistas, analistas e inversionistas basado, principalmente, en el hecho de que los elementos subyacentes, impulsores del crecimiento económico mundial son fuertes, particularmente, el proceso de integración económico global y la incorporación de Asia y su enorme población (China e India) a la economía mundial. A lo anterior, hay que agregar la clara voluntad de continuar financiando el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos de Estados Unidos, por parte

del resto del mundo y el éxito universal en el control de la inflación.

Las cifras proyectadas de las diversas economías del mundo, que estimaban que el 2007 crecería en 3,3%, cuatro décimas menos que el 2006, pero aún una cifra muy buena, ofrecen ligeros cambios internos en que hay leves ajustes en las economías individuales. Sin embargo, cabe destacar que la economía de Japón y la de la Euro área estarían, en este 2007, creciendo más rápido que la economía de Estados Unidos, que ejerció un fuerte liderazgo en el pasado reciente.

Las economías de Asia y las emergentes continúan muy patentes, creciendo a tasas entre 6 y 8%, en general, lo cual le da una fuerte sustentación a la economía global y a los mercados de commodities.

La economía de Estados Unidos se desaceleró, en el primer trimestre de este año, expandiéndose sólo a un 1,3% y para este segundo trimestre, se espera un 2,5%. La inflación del primer trimestre fue más alta que lo esperado. La inflación subyacente subió un 2,2% en el trimestre, en base anual y la inflación total fue de 4%, trimestral, base anual.

Se estima que la economía norteamericana ha estado creciendo a una tasa de 2,1%, en el último año, con un efecto negativo de 1% derivado del sector vivienda. Pero al mismo tiempo se observa, en cifras recientes de órdenes de bienes de capital y en la información de solicitudes de desempleo, una señal positiva para el sector negocios que no estaría de baja.

Las proyecciones de crecimiento de la economía de Estados Unidos apuntan a una estimación anual de crecimiento de 2,2% para este año, o sea un punto menos que el año pasado. En cuanto a los trimestres, la tendencia sería ascendente: 1,3% primer trimestre, 2,5% en el segundo trimestre, 3% en el tercer trimestre y

3,5% en el cuarto trimestre. La inflación presenta cambios a lo largo del año, pero en promedio trimestral la base anual continúa alta, sobre el 2% alcanzando en el 4° trimestre un 3,3%.

La última variación de la tasa de Federal Funds fue, a fines de junio de 2006, en que subió 0,25 a 5,25%, dados los niveles de inflación el próximo movimiento de la tasa puede ser un alza a 5,50% en diciembre próximo, si la situación inflacionaria persiste a los niveles actuales la economía real no declina substancialmente en los meses que vienen.

En los mercados cambiarios las monedas europeas y en particular el euro continúa moviéndose hacia arriba con respecto al dólar y en las últimas semanas se han establecido algunos récords. Para este año, se estima que la relación euro/dólar podría estabilizarse en torno a 1,36, considerando la posibilidad de una o más alzas en la tasa de Federal Funds este año y el próximo.

Los mercados de acciones a nivel global, por su parte, están sustentados por buenas y crecientes

utilidades de las empresas, valoraciones atractivas con respecto a otros activos y una actividad intensa de fusiones y adquisiciones en los meses venideros.

Respecto a las materias primas, los precios del petróleo durante este trimestre están estabilizándose en torno a los US\$ 65 por barril y la OPEC ha cortado ya la producción, de modo que los inventarios se han ido aproximando a un promedio de existencias. En cuanto al mercado del cobre y otros metales básicos, se observa moderada tendencia de corto plazo al alza. Por otro lado, el oro presenta buenas perspectivas de precio, considerando algunas posibles limitaciones por el lado de la oferta.

En síntesis, a falta de una materialización de riesgos imprevistos, la situación evolutiva de la economía global se percibe como favorable en que los ajustes proceden de una manera gradual y la expansión económica tiene lugar de una manera equilibrada, entre las diversas regiones de la economía mundial.

**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
<b>TOTAL G7</b>	41,1%	3,0	2,4	2,8	2,4	2,6	2,0	2,3	1,6	2,3	1,9	-1,9	-2,4	-2,6	-2,1	-2,2
USA	20,1%	3,9	3,2	3,3	2,3	2,8	2,7	3,4	1,9	3,3	2,6	-5,7	-6,4	-6,5	-6,1	-6,1
Japón	6,4%	2,3	2,6	2,2	2,9	2,5	0,0	-0,6	0,3	0,2	0,4	3,8	3,6	3,9	4,4	3,8
Alemania	4,1%	1,2	0,9	2,9	2,4	2,0	1,7	2,0	1,3	1,7	1,2	3,7	4,1	4,2	5,4	5,1
Francia	3,0%	2,0	1,2	2,1	2,3	2,1	2,3	1,9	1,5	1,4	1,6	-0,3	-1,6	-1,6	-0,7	-0,8
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	-2,4	-2,0	-1,9
Reino Unido	3,0%	3,3	1,9	2,8	2,8	2,8	1,3	2,0	2,7	1,5	1,9	-1,6	-2,2	-3,4	-3,2	-2,9
Canadá	1,8%	3,3	2,9	2,7	2,6	2,8	1,8	2,2	1,3	3,2	2,4	2,1	2,3	1,7	1,9	1,7
Euro area	14,8%	2,1	1,3	2,8	2,6	2,0	2,1	2,2	1,8	2,2	1,9	0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,3
Global	100%	3,8	3,1	3,7	3,3	3,2	2,4	2,7	2,2	2,7	2,5					
Developed Markets	52,3%	3,0	2,4	2,9	2,6	2,5	1,9	2,2	1,7	2,3	2,0	-1,2	-1,8	-2,0	-1,8	n.a
Emerging Markets	47,7%	7,0	6,1	6,8	6,3	6,0	4,8	4,7	4,1	4,2	4,4	2,5	3,4	3,9	3,0	1,9

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	2008p	2004	2005	2006p	2007p	2008p	2004	2005	2006p	2007p	2008p
<b>L.A (7)</b>	6,1	4,5	5,5	5,0	4,7	5,9	6,6	5,2	5,2	6,1	1,4	1,7	1,9	0,5	-0,7
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,0	6,0	4,4	9,6	10,1	8,2	10,1	2,2	1,9	3,8	3,0	1,9
Brasil	4,9	2,3	3,7	4,4	4,0	6,6	6,9	3,1	3,7	4,4	1,9	1,8	1,3	0,8	0,0
Chile	6,2	6,3	4,0	5,5	5,0	1,1	3,1	2,2	2,7	2,3	1,7	0,6	3,6	-1,5	-2,6
Colombia	4,8	5,1	6,8	6,0	5,5	5,9	5,0	4,3	5,7	4,7	-1,0	-1,6	-1,8	-2,8	-2,8
México	4,2	3,0	4,8	2,8	4,5	4,7	4,0	4,1	4,1	3,7	-1,0	-0,6	-0,2	-1,7	-3,7
Perú	5,2	6,4	7,8	7,0	6,0	3,7	1,6	1,5	1,2	2,1	0,0	1,3	2,2	1,2	-0,2
Venezuela	17,9	9,3	10,3	7,0	3,5	21,7	15,9	16,1	18,9	28,0	12,5	19,1	14,8	5,3	1,6

Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI y LYD.

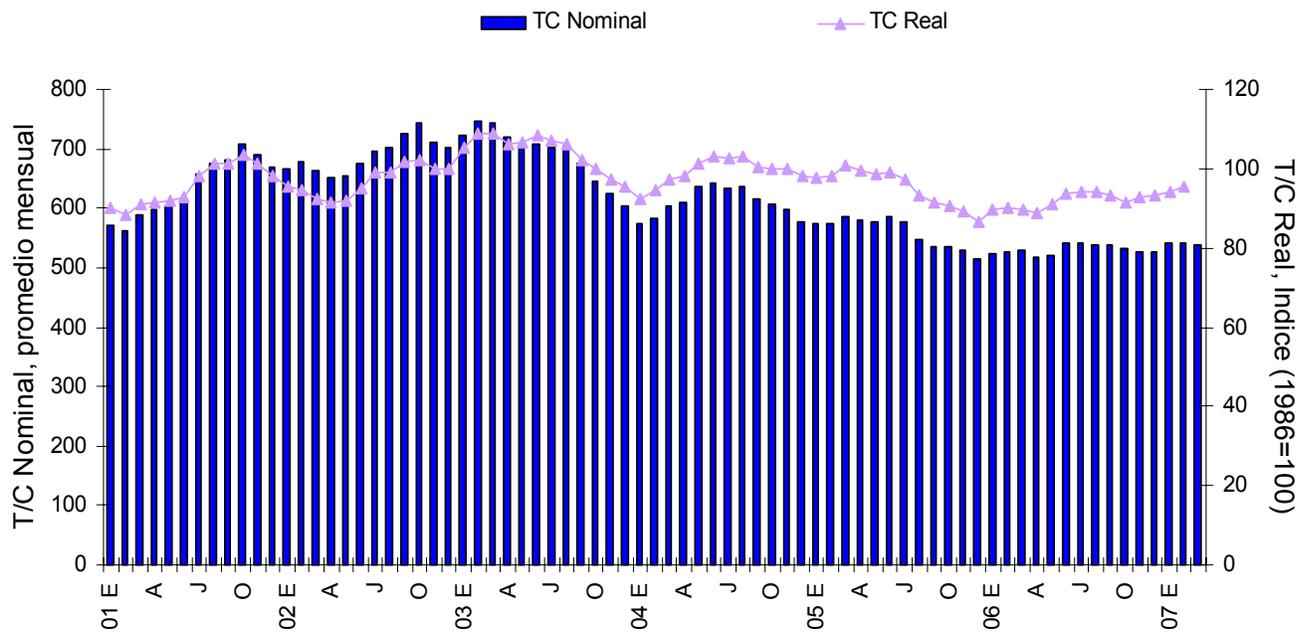
**Cuadro N°3:  
Panorama de Mercado**

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

	2002	2003	2004				2005				2006				2007
			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
Argentina	56,7	62,5	161,8	160,0	168,07	170,6	166,1	163,67	165,84	165,6	171,8	169,8	170,4	169,8	172,4
Brasil	89,4	98,2	97,0	99,9	88,73	87,1	86,1	76,278	74,91	72,83	69,2	73,5	71,5	70,7	68,6
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	89,8	93,8
Colombia	98,8	87,9	107,0	107,2	102,56	99,7	96,6	94,967	95,51	93,98	93,6	104,9	98,8	95,0	91,8
Ecuador	110	113	88,8	86,9	84,82	93,8	83,4	82,988	75,08	82,24	79,4	72,7	78,9	82,3	92,1
México	106	99	100,1	102,0	102,04	101,5	100,5	96,339	95,69	92,94	94,0	98,6	94,3	93,6	96,0
Perú	104	99,9	101,3	100,0	98,14	100,6	100,5	98,912	100,91	102,15	101,0	100,4	100,6	100,8	102,0
Venezuela	92,8	94	106,4	101,9	99,80	100,0	106,4	100,91	100,20	97,94	96,6	92,1	89,9	88,1	85,3

Fuente: JP Morgan.

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



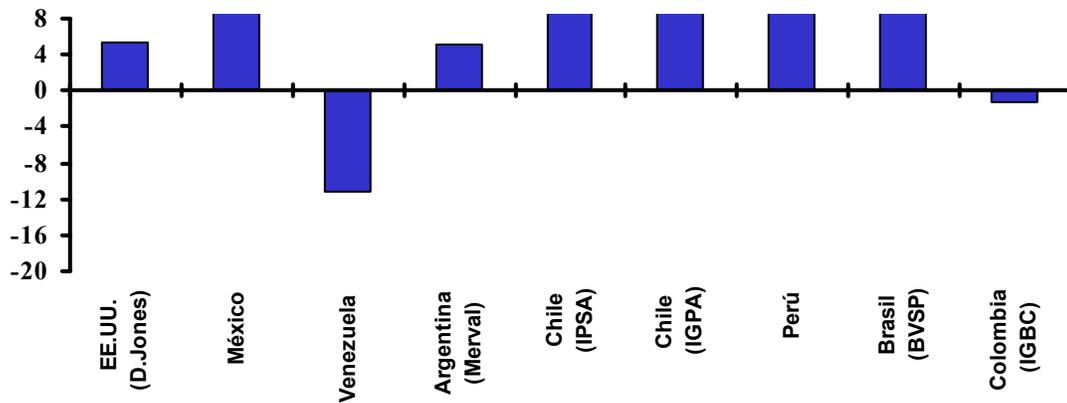
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N°4:**  
**Tipo de Cambio al 30 de Abril 2007**  
**(Moneda local/US\$)**

30/04/2007	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 06
Argentina	3,09000/3,0925		-0,0313
Ecuador	25000/0		0,0000
Brasil	2,0310/2,0330		-0,0509
Chile	525,30/525,80		-0,0132
Colombia	2101,70/2103,80		-0,0617
México		10,9245/10,927	0,0115
Paraguay	5090/5170		-0,0438
Peru	3,1720/3,1740		-0,0088
Venezuela	2144,60/150,00		-0,0013
Uruguay	23,850/4,050		-0,0233

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N°2:**  
**Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 30 de Abril de 2007**  
**(var.%)**



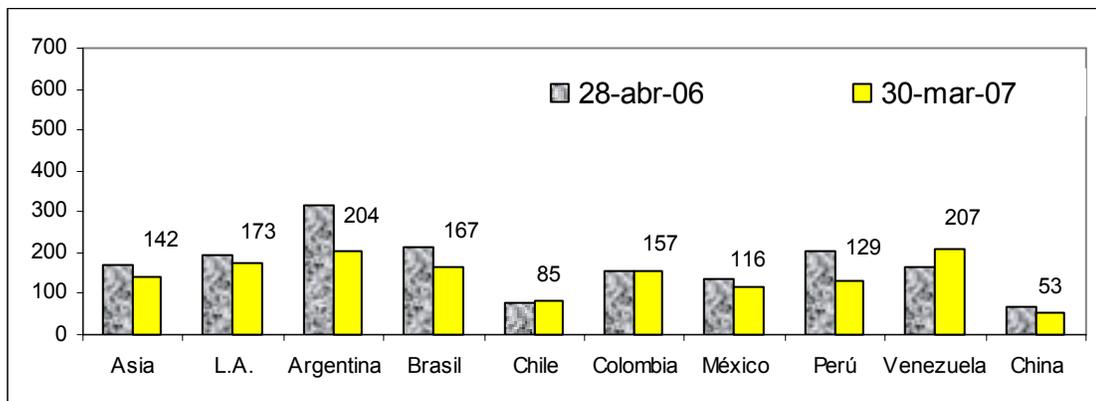
Fuente: Bloomberg.

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

	Valor al 30 de Abril de 2007	Valor al 31 Dic 2006	Var. %
Dow Jones	13.120,9	12.463	5,28
México	29.372,9	26.448	11,06
Venezuela	46.334,7	52.234	-11,29
Argentina(MERV)	2.197,8	2.090	5,13
Chile (*IPSA)	3.149,2	2.693	16,93
Chile (IGPA)	14.192,7	12.374	14,70
Perú	20.781,8	12.884	61,30
Brasil (BVSP)	49.229,6	44.474	10,69
Colombia (IGBC)	10.893,9	11.030	-1,23

Fuente: Blomberg.

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



Fuente : J.P. Morgan

**Cuadro N°6:**  
**Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 27 de Abril de 2007)**

País	Tasa de Referencia					
	27 de Abril de 2007	Jun 07*	Sep 07*	Dic 07*	Mar 08*	Jun 08*
EE.UU.	5,25	5,25	5,25	5,50	6,00	6,00
Brasil	12,50	12,25	11,75	11,50	11,25	10,75
Mexico	7,25	7,25	7,50	7,50	7,50	7,50
Chile	5,00	5,00	5,00	5,50	5,50	5,50
Euro area	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Japón	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00
China	6,39	6,66	6,75	6,75	6,75	6,75

Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°7:**  
**Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 30 de Abril de 2007)**

Plazo	30-abr-07	02-ago-07	02-nov-07	02-may-08
3 Meses	5,3550	5,2926	5,1595	4,8332
6 Meses	5,3600	5,2606	5,0898	4,7953
1 Año	5,2950	5,1579	5,0036	4,7196
3 Años	4,9670	4,9230	4,8827	4,8436
5 Años	5,0020	4,9851	4,9707	4,9704
10 Años	5,1560	5,1595	5,1638	5,1896
30 Años	5,3960	n/a	n/a	n/a

Fuente: Blomberg.