

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 439, 27 de Junio de 2008

AL INSTANTE

PROYECCIONES ECONÓMICAS: JUNIO 2008

Las señales y el discurso han cambiado este mes, aún cuando los problemas económicos y financieros internacionales son básicamente análogos, con algunos matices de diferencia. Nada se ha resuelto y nada ha cambiado sustancialmente.

La crisis financiera continúa su evolución, sin amenazas sistémicas inmediatas, pero con altas y continuas pérdidas o castigos, mientras la inflación se generaliza globalmente, subiendo sus niveles en una suerte de “paripasu” con el ascenso de los precios de los commodities, que parecieran no tener techo, por ahora.

La inflación ha superado, generalizadamente, las metas internas que se dan los bancos centrales en países desarrollados y emergentes. En las economías maduras, la inflación está cercana al 4%, o sea, aproximadamente el doble de lo que les es tolerable y en las economías emergentes está cercana al 8%, o superior, lo cual se acerca al triple de sus metas monetarias. En América Latina ya existen economías que se acercan al 30% anual de

crecimiento de los precios al consumidor, como es el caso de Argentina y Venezuela, pese a que sus cifras oficiales no superan un dígito.

Los fenómenos inflacionarios no son estáticos ni estables y tienen un carácter esencialmente monetario, o sea, en las condiciones coyunturales actuales, de amplia liquidez, bajas tasas reales de interés y alza continua de commodities y alimentos, pueden adquirir un fuerte dinamismo, no sólo riesgoso desde el punto de vista económico, sino también político y social, lo cual ya se empieza a observar en protestas masivas, mayor actividad sindical por compensaciones salariales y subsidios generosos de los gobiernos, que producen distorsiones económicas y agregan, a veces, presiones inflacionarias que se manifiestan posteriormente.

Más aún, algunos economistas y banqueros centrales, en el plano interno y externo, han difundido la idea de que la inflación obedece a un alza de los precios de los alimentos que, en gran medida, se devolverá en el futuro próximo, por lo cual no es necesario

augmentar las tasas referenciales de interés, porque lo único que se lograría es un efecto contractivo, en tanto que en el corto plazo los precios de alimentos volverán a caer.

Este último enfoque, que se repetía desde el segundo semestre del año pasado, se ha ido desvirtuando, mientras los precios de la energía siguen altos y crecientes, impulsados por la demanda, la que, a su vez, está sostenida por el gasto privado y muchas veces un altísimo gasto público, y por la liquidez abundante creada por bajas o negativas tasas de interés, que han prevalecido en los últimos años.

Los bancos centrales latinoamericanos y en general, las economías emergentes, se han quedado detrás de la curva, lo cual puede obligarlos a reaccionar más duramente en el futuro próximo.

Mientras no suban las tasas de interés reales a niveles positivos, subsistirán las presiones inflacionarias y seguirá trepando la inflación, en ambos grupos de economías: maduras y emergentes.

Con una caída del crecimiento de la actividad económica, cada vez más perceptible, las economías maduras parecieran estar entrando en un ciclo de estanflación, que sigue a los efectos negativos de la crisis financiera iniciada a mediados del año pasado.

Con este panorama cada vez más preocupante de inflación, es posible aventurar que este escenario pueda desembocar, hacia fines de año, en mayores tensiones económicas, sociales y políticas, y lleve a un apretón de demanda, provocado por alta inflación, combinado también con una

tensión de carácter financiero crediticio, que tenga como epílogo una recesión global. Esta provocaría, a su vez, una débil demanda global y caída abrupta en la utilización de recursos naturales, lo cual terminaría por bajar, significativamente, los precios de los commodities y de los alimentos y de esa manera ruda, despejar el riesgo de una alta inflación global, a un costo no menor, como ha ocurrido tantas veces en el curso de la historia económica.

Actualmente, los bancos centrales, que tienen sólo un instrumento de política, han cambiado su foco, desde el objetivo de crecimiento económico y estabilidad financiera, al foco de la inflación. El presidente del Banco Central de Brasil, Henrique Meirelles, hace unos días, ha llamado a la banca central global a acentuar el combate de la inflación mundial, graficando la gran preocupación que existe respecto a este flagelo económico, que hasta hace unos meses, se creía removido del escenario económico mundial.

A partir de Mayo, las tasas de política monetaria se proyectan ascendentes, en un horizonte de un año, a nivel global. El ascenso es, sin embargo, gradual y lento. Por otra parte, las tasas de utilización de recursos naturales no parecen salir del ciclo alto de precios, sustentado por una demanda fuerte y un ambiente monetario acomodativo. Si la economía se acelerara hacia un crecimiento por encima de la tendencia, hacia comienzos del próximo año se necesitará, para avanzar rápido en el control inflacionario, una acción más agresiva de la Banca Central, lo cual puede significar una recesión a nivel global y luego el enfriamiento

económico y la estabilización de los precios.

Respecto al mundo y a los mercados, las últimas opiniones prevalecientes son más bien sombrías. Se percibe en Estados Unidos, una desaceleración económica interna e industrial inevitable, que se acentuará después de un período de rezago normal entre la contracción crediticia, que perdura, y la debilidad en la inversión en el sector negocios.

Adicionalmente, la economía europea últimamente se está desacelerando marcadamente, y las economías emergentes están enfrentando condiciones más difíciles, por las presiones inflacionarias sobre sus economías y la necesidad urgente de combatirlas con tasas de interés más altas.

Por otra parte, en varias economías emergentes los déficit de balanza de pagos en cuenta corriente están volviendo a crecer.

Este panorama económico, más débil a nivel global, se refleja en los mercados bursátiles, que en las últimas semanas han tendido a estar permanentemente en rojo, ante perspectivas económicas y financieras poco halagadoras.

En Estados Unidos han aparecido, en los últimos días, cifras que confirman la tendencia hacia la debilidad económica. En el sector habitacional, los precios medidos por el índice Standard & Poor's Case Shiller, cayeron 15,3% en Abril, en las principales ciudades, señalando que hay bajas probabilidades de que el sector habitacional se recupere.

La otra cifra importante fue la confianza del consumidor, que tuvo una fuerte caída. Se esperaba un índice de 56% y la cifra real fue de 50,4%. Las órdenes de bienes durables tuvieron una situación estable, pero sin transporte, esta cifra se vuelve negativa, en -0,9%.

El petróleo ha continuado a niveles altos, sobre los 130 dólares por barril, mientras el cobre baja, levemente, a 3,74 dólares por libra.

En la Euroárea, la inflación total marcó un nivel alto de 3,7% en Mayo y se espera que pronto llegue al 4%. La inflación básica (core) fue de 1,7%. El Banco Central Europeo, ante este escenario inflacionario, está dando señales de un alza de tasas de la Refi rate, que está en 4% y se espera, a comienzos de Julio, un alza a 4,25%.

Se estima que el FED dejará pasar un tiempo antes de subir la tasa de federal funds, desde un 2% actual, lo que se proyecta que ocurriría a comienzos de Agosto, con un alza de 0,25% y, probablemente, se quedaría en ese nivel, hasta después de las elecciones presidenciales, en Noviembre.

Las principales economías emergentes, las BRICS y otras significativas, estarían también ajustando sus tasas de referencia hacia arriba, para combatir la inflación, lo cual tendrá un efecto contractivo en el crecimiento económico del segmento de economías en desarrollo.

Con una volatilidad (VIX) por encima de 20, precios del petróleo subiendo fuertemente y en un ambiente generalizado de alzas de tasas de interés de política monetaria, las bolsas

de valores han acusado un impacto negativo y en las últimas semanas han estado casi todas negativas. En el año, el índice Dow Jones de USA cayó 9%, el Nikey de Japón bajó 3,1% y el FTSE de Londres descende 13% en el año 2008. Los mercados accionarios de China, Turquía y Venezuela llegan a bajar en el curso de este año, en cerca de 40%.

En conclusión, los altos y crecientes precios de los commodities, por encima de las expectativas iniciales de comienzos de año, han facilitado el avance de la inflación, cuando aún está en evolución la crisis crediticia, que afecta a algunas de las principales economías, todo lo cual genera un escenario más complejo y difícil de encauzar, con los instrumentos de política económica tradicionales, de la banca central.

**Cuadro N° 1:
Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 2006)	PIB (Var.%)					Inflación Var.% 12 meses					Cuenta Corriente Como % PIB				
		2004	2005	2006	2007p	2008p	2004	2005	2006	2007p	2008p	2004	2005	2006	2007p	2008p
TOTAL G7	43,5%	2,9	2,3	2,7	2,2	1,3	2,0	2,3	2,3	2,2	2,9	-1,8	-2,3	-2,1	-1,7	-1,6
USA	21,4%	3,6	3,1	2,9	2,2	1,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-4,8
Japón	6,6%	2,7	1,9	2,2	2,0	1,3	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,8	3,7	3,6	4,8	4,8	4,4
Alemania	4,3%	1,1	0,8	2,9	2,6	1,7	1,8	1,9	1,8	2,3	2,6	4,3	4,6	6,1	7,7	6,2
Francia	3,2%	2,5	1,7	2,2	1,9	1,5	2,3	1,9	1,9	1,5	2,7	0,5	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4
Italia	2,8%	1,2	0,1	1,9	1,6	0,6	2,3	2,2	2,2	1,8	3	-0,9	-1,6	-1,4	-2,4	-2,6
Reino Unido	3,3%	3,3	1,8	2,8	3,0	1,7	1,3	2,0	2,3	2,3	2,7	-1,6	-2,5	-3,9	-4,2	-3,8
Canadá	2,0%	3,1	3,1	2,8	2,7	1,3	1,8	2,2	2,0	2,2	1,7	2,3	2,0	1,6	0,9	1,1
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial															
China	10,8%	10,1	10,4	11,1	11,9	10,5	3,9	1,8	1,5	4,8	7	3,6	7,2	9,4	9,3	7,1
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	5,0	4,4	3,6	2,8	2,2	2,5	4,3	4,1	1,9	0,6	0,4	-0,6
India	10,5%	7,9	9,0	9,4	9,0	7,0	3,8	4,2	5,8	6,4	7,5	-0,4	-1,1	-1,0	-1,1	-2,6
Rusia	3,2%	7,2	6,4	7,4	8,1	7,8	11,0	12,5	9,8	9,1	13,9	10,1	11,0	9,5	6,1	6,8
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	4,5	3,8	8,6	8,2	9,6	8,8	10,5	-4,0	-4,7	-6,1	-5,8	-6,2
Euro area	16,1%	2,0	1,5	2,9	2,6	1,8	2,1	2,2	2,2	2,1	3,6	0,8	0,1	0,0	0,3	0,0
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,5	2,6	2,5	2,7	2,7	2,7	4,3					
Developed Markets	56,4%	3,2	2,5	2,8	2,5	1,7	1,9	2,3	2,3	2,1	3,5	-1,1	-1,7	-1,9	-1,3	-1,3
Emerging Markets	43,6%	7,0	6,3	7,0	7,5	6,2	4,9	4,6	4,3	5,0	7,3	2,5	3,3	4,0	3,4	2,4

Fuentes: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI .

**Cuadro N°2:
Economías Latinoamericanas**

	PIB (Var.%)						INFLACIÓN (Var.% 12 meses)						Cuenta Corriente Como % del PIB						
	2004	2005	2006	2007p	2008p	2009p	2004	2005	2006	2007p	2008p	2009p	2004	2005	2006	2007p	2008p	2009p	
L.A (7)	6,4	4,7	5,3	5,4	4,4	4,0	5,9	6,6	5,2	6,0	6,5	6,1	1,4	1,7	1,8	0,8	0,8	-0,1	-1,4
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	4,5	4,4	9,6	9,8	8,5	9,5	10,2	2,1	2,8	3,6	2,5	2,6	0,4	
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,4	4,8	4,2	6,6	6,9	3,1	4,5	5,1	4,4	1,8	1,6	1,3	0,3	-1,7	-2,6	
Chile	6,0	5,7	4,0	5,1	4,1	4,7	1,1	3,1	2,6	7,8	4,7	3,5	2,2	1,1	3,6	4,4	-0,8	-4,1	
Colombia	4,9	4,7	6,8	7,5	5,3	4,9	5,9	5,0	4,5	5,7	5,0	4,5	-0,9	-1,5	-2,3	-3,4	-3,7	-2,4	
México	4,2	2,8	4,8	3,2	2,6	3,1	4,7	4,0	4,1	3,8	4,2	3,5	-1,0	-0,7	-0,3	-0,7	-0,8	-1,5	
Perú	5,1	6,7	7,6	9,0	7,5	6,6	3,7	1,6	1,1	3,9	4,1	3,1	0,0	1,4	3,0	1,4	-1,1	-1,8	
Venezuela	18,3	10,3	10,3	8,4	5,6	3,6	21,7	16,0	17,0	22,4	27,0	27,6	13,7	17,8	14,9	8,8	12,0	6,5	

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI

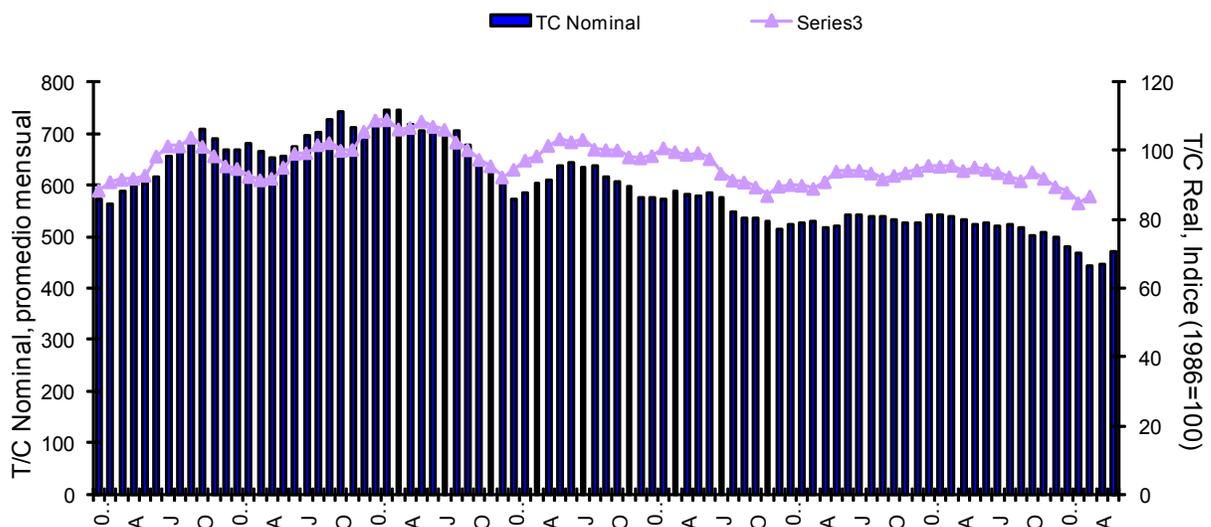
**Cuadro N°3:
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)**

	2002	2003	2004	2005				2006				2007				2008
				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	164,2	166,1	163,7	165,8	165,6	171,8	169,8	170,4	169,8	171,8	170,4	169,5	173,9	179,8
Brasil	89,4	98,2	94,4	86,1	76,3	74,9	72,8	69,2	73,5	71,5	70,7	68,9	65,1	64,9	58,3	56,7
Chile	92,9	91,6	100,3	99,6	95,4	86,1	85,5	87,3	85,1	86,7	89,8	90,6	85,8	85,1	81,2	75,7
Colombia	98,8	87,9	105,7	96,6	95,0	95,5	94,0	93,6	104,9	98,8	95,0	93,0	85,0	94,6	91,2	85,1
Ecuador	110,2	112,8	87,7	83,4	83,0	75,1	82,2	79,4	72,7	78,9	82,3	81,5	80,8	78,6	76,8	76,9
México	106,4	99,0	101,7	100,5	96,3	95,7	92,9	94,0	98,6	94,3	93,6	95,5	93,6	95,3	93,9	93,4
Perú	103,9	99,9	100,4	100,5	98,9	100,9	102,1	101,0	100,4	100,6	100,8	101,7	101,4	100,0	97,2	94,3
Venezuela	92,8	94,0	101,0	106,4	100,9	100,2	97,9	96,6	92,1	89,9	88,1	84,7	83,3	82,7	80,7	79,2
Corea	107,3	107,8	71,1	95,1	93,9	95,1	93,2	90,4	90,3	88,8	88,3	90,7	56,0	55,7	53,8	52,7
Turquía	99,4	92,8	104,8	82,3	80,6	80,4	79,4	80,4	100,9	83,7	83,0	82,0	88,7	90,5	91,6	99,0
Rusia	78,9	76,3	86,1	66,7	64,1	64,4	62,5	58,9	58,8	58,4	58,0	56,4	79,0	77,9	76,9	82,9
China	97,6	102,2	103,8	105,5	102,8	98,8	98,9	98,2	100,7	98,3	100,4	97,9	97,2	96,9	94,9	94,9

Nota: Para obtener una escala equitativa para todos los países en cuestión, se divide 10.000 por la base original del último mes del trimestre, extraída del informe mensual Emerging Markets Economic Indicators de JP Morgan.

Fuente: JP Morgan.

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



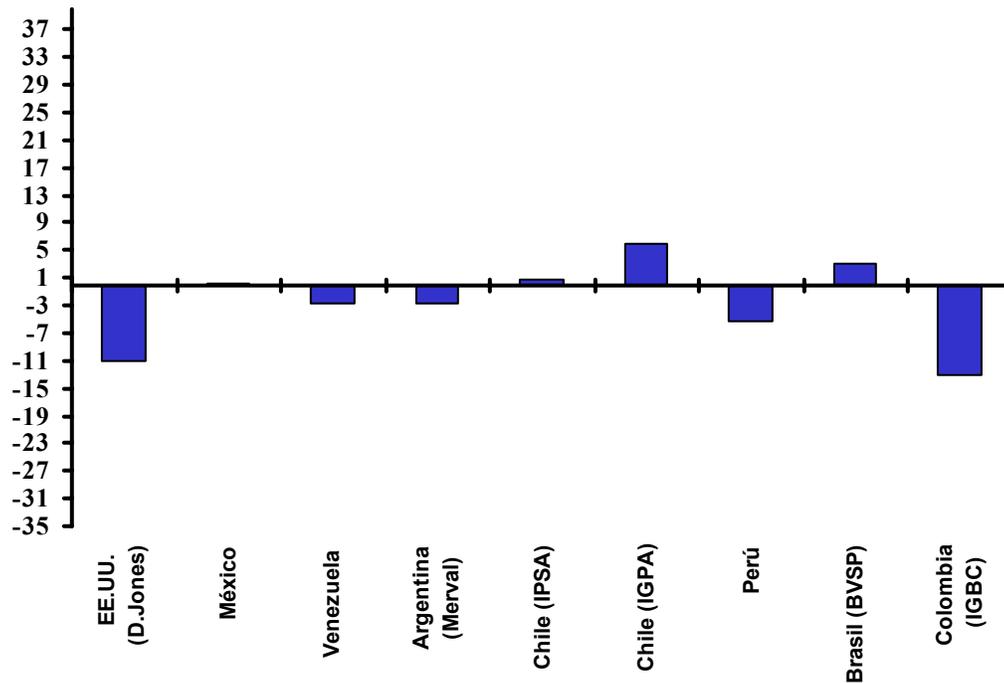
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 25 de Junio de 2008
(Moneda local/US\$)**

25/06/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,0155		-0,0427
Ecuador	25000,00		0,0000
Brasil	1,5910		-0,1057
Chile	508,7750		0,0217
Colombia	1777,7500		-0,1191
México		10,2707	-0,0585
Paraguay	3917,5000		-0,1753
Peru	2,9600		-0,0127
Venezuela	2,1473		0,0000
Uruguay	19,4750		-0,0954

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 25 de Junio de 2008
(var.%)**



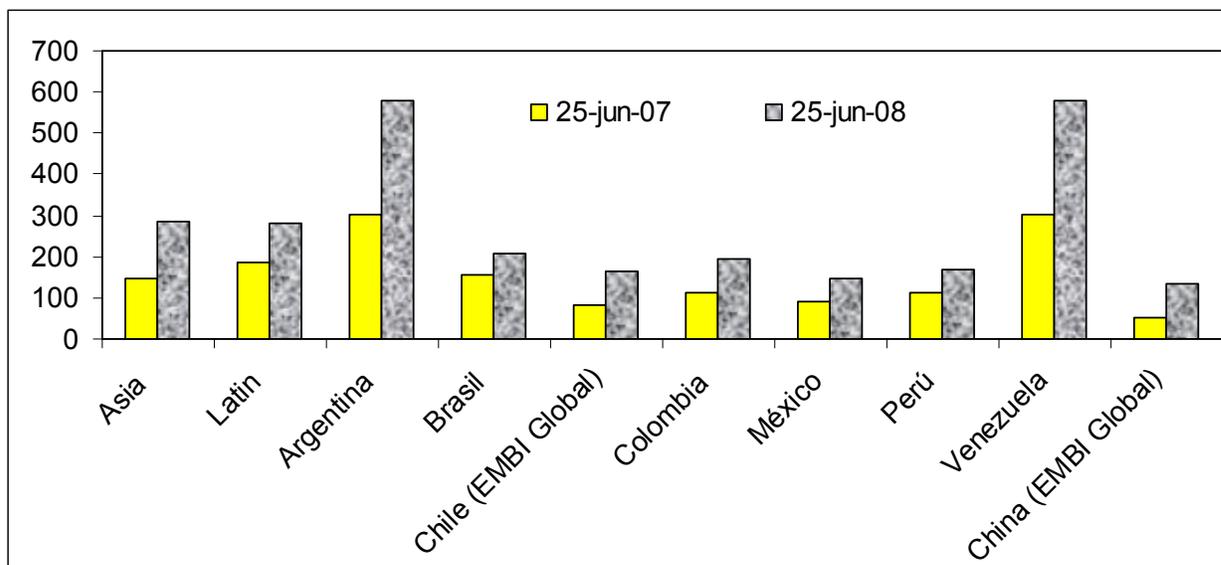
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local
25 de Junio de 2008**

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	11.807,4	13.265	-10,99
México (MEXBOL)	29.291,6	29.537	-0,83
Venezuela (IBVC)	36.643,5	37.904	-3,32
Argentina (MERVAL)	2.067,6	2.152	-3,91
Chile (IPSA)	3.046,0	3.052	-0,19
Chile (IGPA)	14.818,2	14.076	5,27
Perú (IGBVL)	16.558,2	17.525	-5,52
Brasil (IBOV)	64.167,8	63.886	0,44
Colombia (IGBC)	9.287,9	10.694	-13,15

Fuente: Bloomberg.

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



Fuente : JP Morgan

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 20 de Junio de 2008)

País	Tasa de Referencia					
	20 de Junio de 2008	jun 08	sep 08	dic 08	mar 09	jun 09
EE.UU.	2,00	2,00	2,25	2,25	2,50	3,00
Brasil	12,25	12,25	13,25	14,00	14,00	14,00
Mexico	7,75	7,75	8,00	8,00	8,00	8,00
Chile	6,75	6,75	7,50	7,50	7,50	7,25
Euro area	4,00	4,00	4,25	4,25	4,25	4,25
Japón	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
China	7,47	7,47	7,47	7,74	8,01	8,28

Fuentes: FED y JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 25 de Junio de 2008)

Plazo	25-jun-08	29-sep-08	29-dic-08	29-jun-09
3 Meses	2,8081	3,5205	3,6694	3,7127
6 Meses	3,1713	3,6113	3,7876	3,7774
1 Año	3,5075	3,7453	3,8187	3,9077
3 Años	4,0590	4,2299	4,3412	4,5465
5 Años	4,4130	4,5329	4,6103	4,7485
10 Años	4,7890	4,8620	4,9110	4,9955
30 Años	5,0860	n/a	n/a	n/a

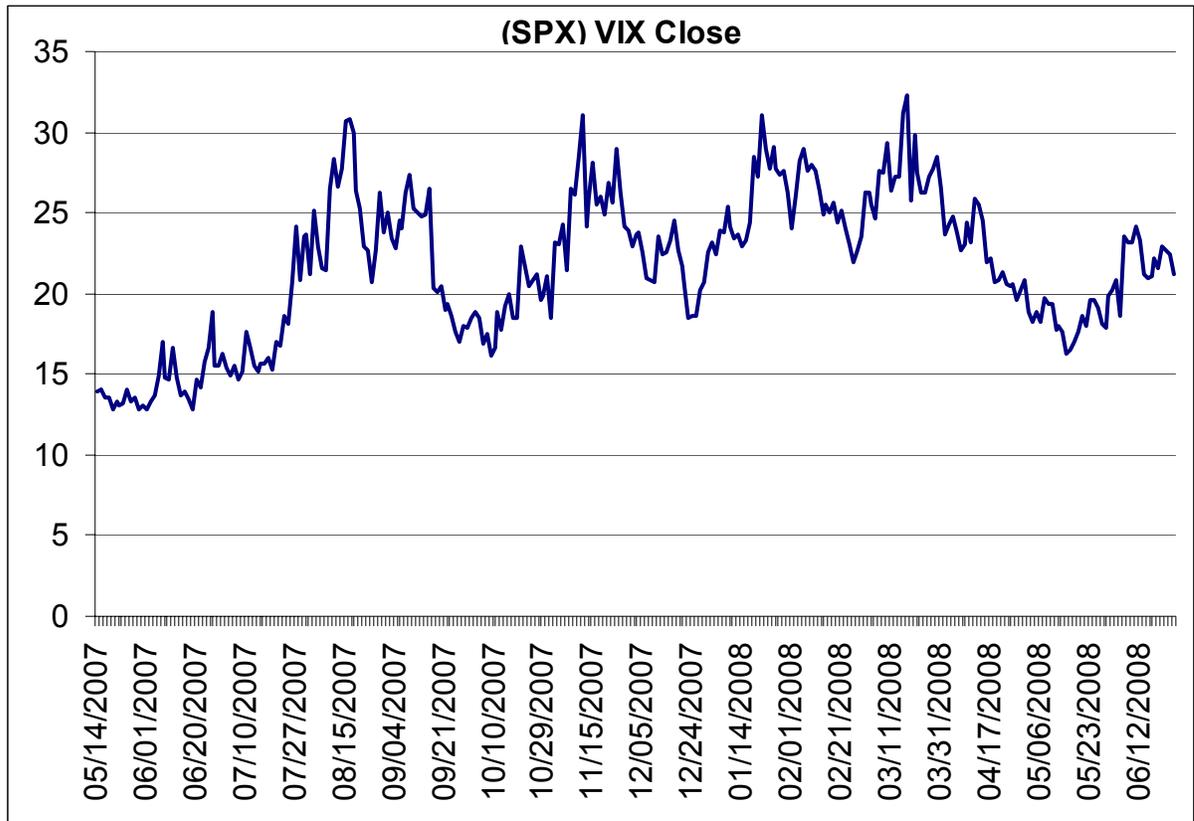
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 25 de Junio de 2008)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
21,14	4,10

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos, al 25 de Junio de 2008.



Fuente: Chicago Board of Trade.