

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 399, 24 de septiembre de 2007

AL INSTANTE

PROYECCIONES SEPTIEMBRE 2007: SITUACIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS AUMENTA INCERTIDUMBRE RESPECTO A PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

“La evolución reciente de los mercados financieros incrementó la incertidumbre, respecto a las perspectivas económicas”. Esa frase resume muy apretadamente la percepción del riesgo, que observa la Reserva Federal, “el Comité de Operaciones de Mercado Abierto” y su presidente Ben Bernanke, respecto de la magnitud de la crisis financiera. De ahí deriva la decisión de bajar la tasa de interés de referencia, de federal funds” de 5,25% a 4,75% y reducir la tasa de descuento a la cual se presta directamente a los bancos en otros 50 pb a 5,25%.

La Fed dijo además que el corte de tasas estaba destinado a prevenir algunos de los efectos adversos - en el contexto más amplio de la economía - que pudieran surgir de alteraciones graves en los mercados financieros y por el contrario, contribuir a promover un crecimiento moderado a lo largo del tiempo.

Luego, la Fed agregó, que las condiciones restrictivas del mercado crediticio tenían el potencial de intensificar la corrección en el ámbito habitacional y de paso reducir el crecimiento económico de manera más general.

Finalmente, respecto a futuras acciones de política monetaria, el Federal Reserve Bank dijo que continuaba analizando los efectos en los mercados financieros y en la economía, y que actuaría en la forma requerida para promover sus objetivos de política, que son esencialmente la estabilidad de precios y el crecimiento económico sustentable.

Esto último levanta expectativas de que puedan surgir nuevos recortes de tasas de referencia, posiblemente el 31 de octubre, de 4,75% a 4,50%, con un 75% de probabilidad. Después de estas reducciones de tasas el mercado estima que permanecerían en el nivel de 4,50%, durante un tiempo, por lo menos, hasta marzo próximo.

Entre tanto, la crisis en el mercado hipotecario en Estados Unidos continúa su trayectoria y se estima que demorará unos 8 a 10 meses en resolverse.

El epicentro de la crisis ha sido en esta oportunidad el mundo desarrollado y específicamente los mercados financieros de Estados Unidos, que afectados por la crisis de solvencia y liquidez del segmento de “hipotecas subprime” han desarrollado

un proceso desordenado de revaporización (repricing) de los riesgos, que se han extendido por contagio a otros mercados y están afectando la oferta de crédito en cuanto a disponibilidad, plazos y costo, y por esa vía la demanda agregada de economías desarrolladas, como la de Estados Unidos, algunos países europeos y Japón. Además, existe una probabilidad no despreciable que afecte también algunas economías emergentes más vulnerables.

Algunos de los efectos inmediatos de las drásticas medidas de política monetaria del Federal Reserve fueron:

- a) Un repunte de 2,9% de las acciones del índice Standar & Poor 500 y un alza de 4% del índice del Bovespa.
- b) El dólar respecto al euro se depreció llegando a una tasa de 1,3980, que posteriormente superó 1,40.
- c) El peso se apreció hasta llegar a 510 respecto al dólar.
- d) El petróleo WTI subió a 83 dólares por barril.
- e) Las tasas de interés a futuro continuaron mostrando expectativas de nuevas rebajas en tasas de interés.
- f) La tasa del bono a diez años quedó en 4,70% y el pagaré a un mes en 3,5%.
- g) El índice de volatilidad VIX bajó a menos de 20, mientras en algunos momentos de la crisis alcanzó 31. El nivel relativamente normal es cercano a un 12.
- h) Los precios del oro en dólares alcanzaron el nivel máximo (de 28 años) de US \$727.

La drástica decisión del Fed de optar por una reducción de tasa de fed funds de 0,50 refleja la apreciación de la gravedad de la crisis financiera y del riesgo de sus efectos en la economía real de Estados Unidos y en la economía global. No es posible desconocer tampoco que probablemente ha habido un efecto de presión política muy

fuerte sobre el Fed y también del potente lobby financiero, visible en las últimas semanas, sobre el Federal Reserve y sobre el Banco de Inglaterra.

La medida agresiva de política monetaria tiene beneficios y costos. Los primeros están vinculados a la facilidad con que las empresas podrán financiar su expansión o estabilización y por otra parte se permitirá a los consumidores mantener su nivel de gasto. En consecuencia, se aliviaría el impacto contractivo de la caída del mercado habitacional sobre la economía y se da una señal poderosa a los agentes de la economía real.

Los costos de la medida monetaria, están relacionados con la percepción de que el Federal Reserve es proclive a reducir tasas e incluso cambiar el curso de acción de política monetaria en respuesta a trastornos financieros, generando también una suerte de “riesgo moral” para los inversionistas. Otro costo eventual es de credibilidad en el combate de la inflación, pese que el Fed en su comunicado expresa que “continuará monitoreando la evolución de la inflación cuidadosamente”. Un costo adicional es el riesgo sobre la debilidad o integridad del dólar como unidad de reserva y la voluntad de los tenedores de activos en dólares o reservas internacionales de mantenerlos en esa moneda.

Dos días después de la baja de tasas de interés de referencia del Federal Reserve se reunió el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes a la que asistieron el Secretario del Tesoro, el Secretario de Vivienda y el Chairman del Fed, Ben Bernanke.

En esa oportunidad Bernanke, volvió a reconocer la gravedad de la crisis financiera diciendo: “Las pérdidas financieras globales han excedido con creces las estimaciones más pesimistas de las pérdidas de créditos en esos préstamos”. Con esto Bernanke sugirió que los créditos malos y en

controversia jurídica del mercado Subprime, probablemente aumentarían a medida que la baja en el sector vivienda aumente.

Por otra parte, se dieron a conocer los esfuerzos por el lado del Gobierno de Estados Unidos para mejorar la situación de la contracción crediticia en el sector hipotecario, aumentando los recursos de instituciones gubernamentales hipotecarias como: Freddie Mac y Fannie Mae.

Es indudable que pese a estos paliativos que ayudan a limitar la crisis y el contagio en las economías de Estados Unidos y global, ésta continuará su evolución y se mantendrá la incertidumbre, con el riesgo de afectar la economía real de manera más intensa y aproximarse a una eventual recesión en la economía norteamericana.

Las cifras recientes de la economía de Estados Unidos son en general positivas aunque de un carácter mixto.

Las noticias positivas son las relativas a la inflación, que parece estar contenida con cifras de 0,2 mensual en agosto y 2,2% anual para la inflación subyacente y de -1,4 mensual y 2,2% para la inflación total.

En cuanto al inicio de casas se esperaba 1,350 miles y fueron 1,331 miles.

En lo relativo a reclamos de desempleo se esperaban el jueves 350.000 y fueron 331.000.

Para los indicadores líderes de actividad económica, la expectativa era de 1,4% y llegó a 1,6%.

En el futuro próximo, la próxima semana, se esperan varios indicadores

importantes como: venta de casas usadas el 25 de septiembre, luego el 26 órdenes de bienes durables, venta de casas nuevas el 27, y PCE, el indicador de precios que mira la Reserva Federal, el 28. En esa misma fecha se conocerá la estimación final del Producto Interno Bruto anualizado para el 2º trimestre de este año.

La proyección de corto plazo de la economía norteamericana, en este momento, es que la tendencia indica una desaceleración a un nivel de 1,75% entre el 4º trimestre de este año y el 1º trimestre del próximo. La caída del mercado de la vivienda se estima que duraría hasta mediados del próximo año.

Tanto Europa como Japón se prevé que reducirían algo su crecimiento económico debido a condiciones financieras menos favorables y a un ambiente económico global menos estimulante.

Las economías de América Latina, Europa Oriental y Asia menos afectadas por la crisis de liquidez de los países desarrollados, mantendrían con ligeras debilidades su crecimiento económico a niveles satisfactorios, apoyados en los buenos fundamentos de sus economías y en el mercado de commodities.

Finalmente, la actividad global que había tendido a acelerarse hasta mediados de año muestra señales de una mayor lentitud hacia el futuro próximo, producida por los elementos de restricción financiera y crediticia que surgen de la crisis financiera con epicentros en Estados Unidos. El nivel de expansión entre el cuarto trimestre del 2007 y el primero del año próximo podría llegar a poco menos de un 3% anual ♦

**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%	3,1	2,3	2,7	2,1	2,3	1,9	1,9	2,3	2,3	1,9	-1,9	-2,4	-2,4	-1,9	-2,2
USA	20,1%	3,9	3,2	2,9	2,0	2,6	2,8	3,0	3,2	3,3	2,4	-5,7	-6,4	-6,2	-5,7	-6,1
Japón	6,4%	2,7	1,9	2,2	2,0	1,9	-1,1	-1,3	0,2	-0,2	0,5	3,7	3,6	3,9	4,6	3,9
Alemania	4,1%	1,2	0,9	3,1	2,7	1,9	0,9	0,7	1,8	2,1	1,3	4,3	4,6	5,1	4,6	4,2
Francia	3,0%	2,0	1,2	2,2	1,7	1,9	1,7	1,8	1,9	1,8	1,7	-0,3	-1,6	-1,5	-0,8	-0,7
Italia	2,7%	1,2	0,1	1,9	1,7	1,3	2,9	2,2	2,2	1,8	1,9	-0,9	-1,6	-2,4	-2,0	-1,9
Reino Unido	3,0%	3,3	1,9	2,8	3,1	2,5	2,6	2,2	2,3	2,1	2,3	-1,6	-2,4	-3,7	-3,3	-2,4
Canadá	1,8%	3,3	2,9	2,8	2,5	2,3	3,0	3,2	2,0	2,7	2,4	2,1	2,3	1,6	2,4	2,8
Grandes Economías Emergentes	% Economías Emergentes															
China	31,4%	10,1	10,4	11,1	11,3	10,5	3,9	1,8	1,5	4,2	4,1	3,6	7,2	9,4	10,2	7,4
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	4,7	4,9	2,7	-0,2	2,2	2,4	3,4	4,1	1,9	0,7	-0,1	-0,6
India	13,1%	7,8	9,2	9,4	8,6	7,5	3,8	4,2	5,8	6,2	5,9	0,1	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3
Rusia	5,4%	7,2	6,4	6,7	7,7	6,9	10,9	12,7	9,8	7,7	7,0	9,9	10,9	9,6	4,3	-1,1
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	5,0	5,0	8,6	8,2	9,6	7,3	5,1	-5,2	-6,3	-7,9	-6,3	-5,5
Euro area	14,8%	2,0	1,4	2,9	2,6	1,8	1,9	1,9	2,2	2,3	2,0	1,0	0,1	-0,1	0,3	0,4
Global	100%	3,8	3,1	3,7	3,3	3,1	2,4	2,7	2,7	2,8	2,5					
Developed Markets	52,3%	3,3	2,5	2,8	2,4	2,3	1,9	1,9	2,3	2,3	2,0	-0,8	-1,4	-1,8	-1,5	-1,6
Emerging Markets	47,7%	7,0	6,1	6,9	6,7	6,3	4,8	4,7	4,3	4,7	4,7	2,5	3,4	4,0	3,5	2,1

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	2006	2007p	2008p	2004	2005	2006	2007p	2008p	2004	2005	2006	2007p	2008p
L.A (7)	6,4	4,7	5,5	5,3	4,6	5,9	6,6	5,6	5,5	6,2	1,4	1,5	1,9	0,7	-0,4
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,0	5,0	4,4	9,6	10,9	8,2	11,6	2,1	1,9	3,8	2,8	1,8
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,0	4,7	6,6	6,9	4,2	4,0	4,1	1,8	1,6	1,3	1,1	0,1
Chile	6,0	5,7	4,0	6,0	5,0	1,1	3,1	3,4	5,8	2,8	1,7	0,6	3,6	3,0	0,0
Colombia	4,9	5,3	6,8	6,8	5,5	5,9	5,0	4,3	5,5	4,3	-1,0	-1,6	-2,1	-3,2	-3,2
México	4,2	2,8	4,8	2,8	3,9	4,7	4,0	3,6	4,0	3,5	-1,0	-0,6	-0,2	-1,8	-2,6
Perú	5,2	6,4	7,6	7,5	6,5	3,7	1,6	2,0	2,3	2,0	0,0	1,3	2,2	1,2	-0,2
Venezuela	18,3	10,3	10,3	7,5	4,0	21,7	15,9	13,7	18,7	26,4	13,8	17,8	14,9	5,4	1,6

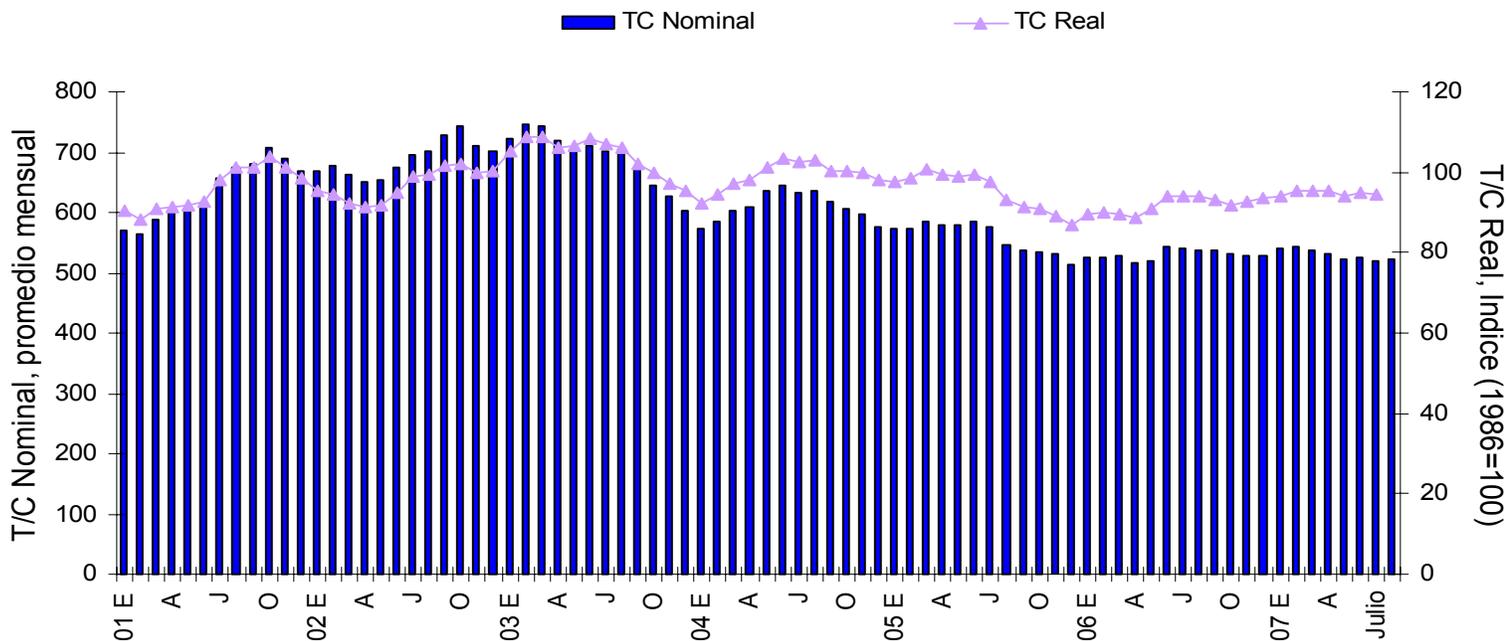
Fuente: The Economist, JPMorgan, FMI, Banco Central de Chile y LYD.

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
Argentina	56,7	62,5	164,2	166,1	163,67	165,84	165,6	171,8	169,8	170,4	169,8	171,8	170,6
Brasil	89,4	98,2	94,4	86,1	76,278	74,91	72,83	69,2	73,5	71,5	70,7	68,9	65,1
Chile	92,9	91,6	100,3	99,6	95,42	86,13	85,54	87,3	85,1	86,7	89,8	90,6	85,8
Colombia	98,8	87,9	105,7	96,6	94,967	95,51	93,98	93,6	104,9	98,8	95,0	93,0	85,0
Ecuador	110,2	112,8	87,7	83,4	82,988	75,08	82,24	79,4	72,7	78,9	82,3	81,5	79,6
México	106,4	99,0	101,7	100,5	96,339	95,69	92,94	94,0	98,6	94,3	93,6	95,5	93,6
Perú	103,9	99,9	100,4	100,5	98,912	100,91	102,15	101,0	100,4	100,6	100,8	101,7	101,4
Venezuela	92,8	94,0	101,0	106,4	100,91	100,20	97,94	96,6	92,1	89,9	88,1	84,7	83,3
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
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	88,6
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
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

Fuente: JP Morgan.

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



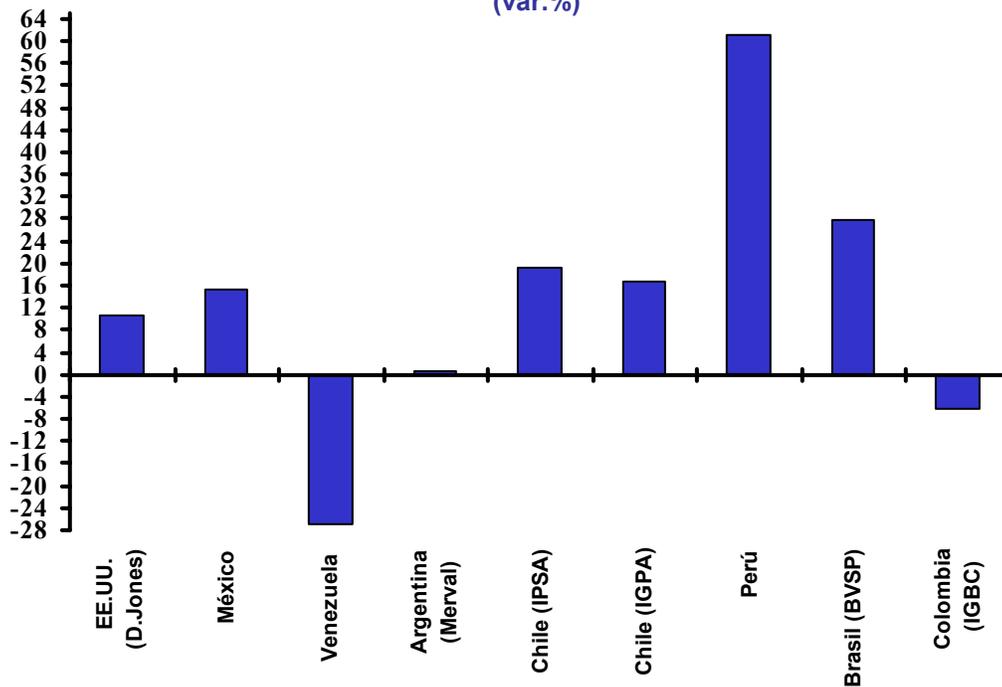
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 21 de Septiembre de 2007
(Moneda local/US\$)

21/09/2007	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 06
Argentina	3,13750/3,14		0,0212
Ecuador	25000/0		0,0000
Brasil	1,8604/1,8624		-0,0208
Chile	511,00/511,50		-0,0228
Colombia	2029,90/2034,30		0,0731
México		10,9470/10,957	0,0202
Paraguay	4930/4980		-0,0218
Peru	3,1180/3,1200		-0,0155
Venezuela	2144,60/150,00		0,0000
Uruguay	23,150/3,350		-0,0232

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 21 de Septiembre de 2007
(var.%)



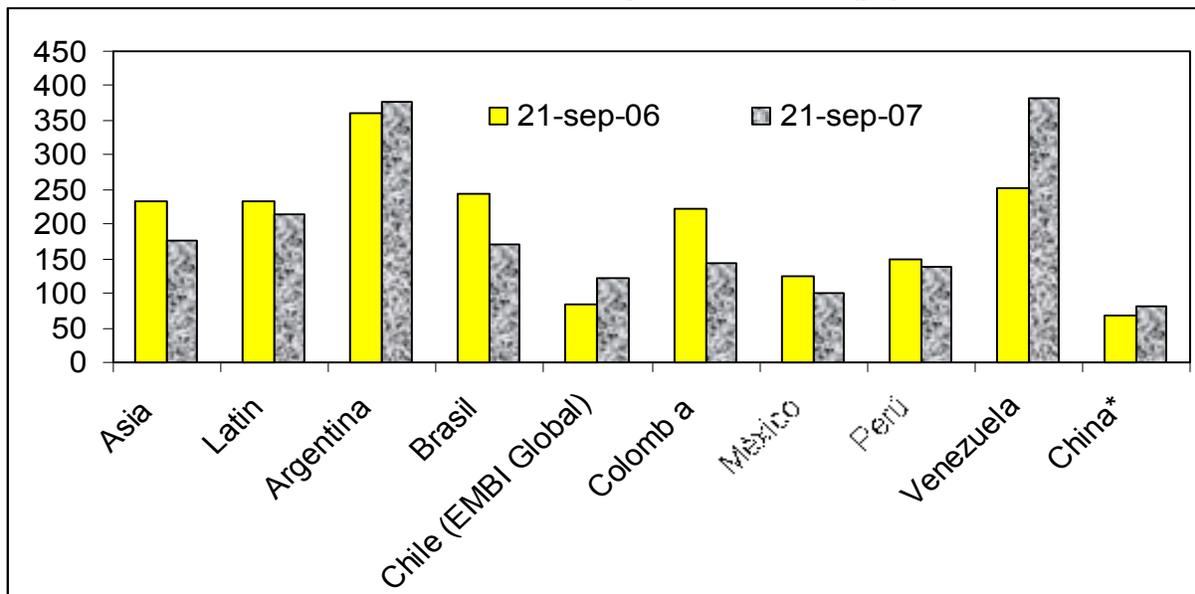
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local
21 de Septiembre de 2007

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2006	Var. %
Dow Jones	13.815,6	12.463	10,85
México	30.512,6	26.448	15,37
Venezuela	38.310,6	52.234	-26,66
Argentina(MERV)	2.116,5	2.090	1,25
Chile (*IPSA)	3.167,9	2.693	17,62
Chile (IGPA)	14.312,8	12.374	15,67
Perú	20.999,8	12.884	62,99
Brasil (BVSP)	57.264,2	44.474	28,76
Colombia (IGBC)	10.473,4	11.030	-5,05

Fuente: Blomberg.

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



*Spread mensual de agosto del año 2006 y agosto del año 2007.

Fuente : JP Morgan, Diario Estrategia, Servicio de Estudios Banco BBVA.

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 21 de Septiembre de 2007)

País	Tasa de Referencia					
	21 de Septiembre de 2007	Sep 07*	Dic 07*	Mar 08*	Jun 08*	Dic 08*
EE.UU.	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	5,00
Brasil	11,25	11,25	11,25	11,25	10,75	10,25
Mexico	7,25	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Chile	5,75	5,75	6,00	6,00	6,50	6,50
Euro area	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Japón	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,25
China	7,29	7,29	7,56	7,56	7,56	7,56

Fuente: JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 21 de Septiembre de 2007)

Plazo	21-sep-07	26-dic-07	25-mar-08	25-sep-08
3 Meses	5,2025	4,9177	4,5823	4,5993
6 Meses	5,0950	4,7773	4,5962	4,5854
1 Año	4,9037	4,7466	4,6442	4,5566
3 Años	4,8220	4,8072	4,8163	4,9200
5 Años	5,0180	5,0254	5,0468	5,1411
10 Años	5,3480	5,3563	5,3721	5,4292
30 Años	5,6040	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 21 de septiembre de 2007)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
20,45	4,69

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Bloomberg