

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 405, 30 de Octubre de 2007

AL INSTANTE

**PROYECCIONES OCTUBRE 2007:
SURGEN MALAS NOTICIAS DEL SECTOR
FINANCIERO DE ESTADOS UNIDOS**

La semana pasada, se realizó la Reunión Anual del Fondo Monetario y del Banco Mundial, que congrega a numerosos Ministros de Finanzas y banqueros centrales, bancos comerciales globales, bancos de inversión y otras instituciones financieras de diversos países.

Las instituciones financieras internacionales oficiales pasan por un período de debilidad y cambio de sus liderazgos. La globalización y la evolución de las economías emergentes, así como el cambio en los mercados financieros, su amplitud y eficacia, ha ido dejando a las instituciones financieras multilaterales sin un campo de acción específico y amplio para poder actuar, porque sus recursos condicionados y sus consejos económicos tienen poca demanda, vis a vis economías emergentes más estables y acceso a mercados financieros más expeditos, a costos moderados.

En esas circunstancias y además con precios de materias primas fuertes, los sectores externos de las economías emergentes se han fortalecido y se han hecho menos vulnerables y por lo tanto menos dependientes del Fondo Monetario,

del Banco Mundial y de otras instituciones financieras oficiales.

En consecuencia, el Fondo Monetario, el Banco Mundial y otros bancos multilaterales oficiales regionales están evaluando y revisando sus objetivos, en dolorosos procesos de reformas para encontrar una función en la nueva economía global.

Su financiamiento operacional, se vuelve cada vez más difícil de lograr y sus dotaciones de espacios y fuerza laboral se vuelven redundantes, y surge la necesidad de reducirlas.

Al reducirse las funciones de financiamiento y estabilización de las economías vulnerables, su rol en la economía global disminuye gradualmente a ser centros de reuniones de ministros de finanzas y banqueros centrales, con fines de evaluación económica y coordinación o centros de análisis económicos y estadísticos.

En el Fondo Monetario, asumirá en los próximos días el nuevo Director Gerente, Dominique Strauss Khan, ex Ministro de Finanzas, vinculado al partido

socialista de Francia y en el Banco Mundial, Robert Zoellick, de Estados Unidos, asumió hace sólo unos meses, procedente del Departamento de Estado y de Goldman Saks (Banco de Inversión).

Sus principales tareas serán reorientar y reformar ambas instituciones, en el nuevo contexto de la economía global. Además de estos temas institucionales, la preocupación económica y financiera dominante en esta oportunidad fue “la crisis financiera sub prime”, en otras palabras, la turbulencia financiera originada en el mercado de hipotecas sub prime y de los productos financieros compuestos por éstas, que se inició en Estados Unidos y ha contaminado los mercados de crédito globales, lo cual está aún en estado de evolución y amenaza con afectar el crecimiento global, afectando de paso a los mercados laborales y al nivel de consumo, todo lo cual podría llevar a una deceleración de la economía o incluso a una recesión suave el próximo año. Adicionalmente, la economía global tendría una expansión más lenta.

El Grupo de los 7 (G-7) de Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales, que se reunió el 19 de Octubre en Washington (en el marco de las reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial), expresó en su comunicado:

1° “Que permanecen comprometidos a hacer su parte para sostener un fuerte crecimiento global”.

2° “Reconocen, siguiendo a la turbulencia reciente en los mercados globales, que el funcionamiento de esos mercados ha mejorado. Los fundamentos fuertes de carácter global y las instituciones financieras bien capitalizadas proveen bases sólidas, pero la volatilidad persistirá, aún, por algún tiempo y requerirá un monitoreo estrecho”.

Los Ministros y gobernadores de bancos centrales son siempre algo

optimistas, generalmente más que los banqueros privados o que los inversionistas y existe el convencimiento, que en esta oportunidad, actuaron en los tiempos requeridos por las circunstancias de la crisis. Obviamente, su actuación no ha terminado y como hemos observado, han sido necesarias nuevas intervenciones monetarias y probablemente el Federal Reserve tendría que bajar la tasa de referencia, un par de veces más, este año, a niveles de 4,50%, o menos, hacia fines de año.

Los banqueros privados, participantes en las reuniones anuales del FMI y Banco Mundial, en cambio, fueron percibidos como menos optimistas y con más temor a una recesión en la economía norteamericana, acompañada de una deceleración global.

Un hecho que acentuó la incertidumbre la semana pasada, fueron las malas noticias del mercado inmobiliario de USA, en continua baja y la información negativa de los bancos globales y de inversión, como la reducción de utilidades del City (-60%), del Bank of América, del UBS, de Merrill Lynch y otros. Existe, también, presión privada y pública sobre los presidentes y altos ejecutivos de bancos afectados por pérdidas, para que renuncien, lo cual agrega dramatismo e incertidumbre a la crisis.

Jean Claude Trichet, Presidente del Banco Central Europeo, en una presentación del 20 de Octubre, en Washington, señala que ve “algunos signos de normalización en las condiciones de los mercados de crédito, durante Septiembre y principios de Octubre, pero que indudablemente la turbulencia en los mercados financieros ha creado fuertes desafíos para las instituciones financieras.

Muchas instituciones grandes han advertido que las futuras utilidades serán substancialmente afectadas, como resultado de exposiciones directas e

indirectas a los instrumentos o valores sub prime (hipotecas). No obstante después de varios años de fuerte crecimiento de las ganancias, las bases de capital están confortablemente por encima de los requerimientos regulatorios. Como resultado, el sistema financiero global, especialmente el segmento central de instituciones financieras, se mantiene sano.

Mirando hacia adelante, la incertidumbre respecto a cómo se resolverán los problemas de liquidez del mercado, ciertamente complica la evaluación de las proyecciones a mediano plazo, para la estabilidad global y la Euro área. El escenario central, sin embargo, es que el impacto de la turbulencia financiera en la intermediación del crédito es muy probable que esté relativamente contenida.

Las últimas proyecciones disponibles muestran que la economía de Estados Unidos, este año, puede desacelerarse hasta una tasa de crecimiento del PIB de 2% y el próximo año estaría a un nivel de 2,5%, mientras la economía mundial crecería a un 3,3%, este año y un 3,1% el 2008, lo cual es un poco paradójal.

Para el tercer trimestre del año se espera que la economía de USA crezca un 3% entre trimestres, acompañada de fuerte gasto en consumo, mientras la baja inmobiliaria se intensifica.

En cuanto a tasas de interés de corto plazo, las expectativas son altas, para una baja de 0,25% en la tasa de "fed funds", que llegaría a un nivel de 4,50% (31 de Octubre). La siguiente revisión de tasas sería a fines de Diciembre.

Las cifras recientes para Europa apuntan hacia una desaceleración, mientras la economía de Japón continúa sólida y las economías emergentes parecen bastante vigorosas, especialmente las de Asia.

Además de la crisis sub prime, el otro riesgo que se perfila con mayor fuerza es el alza de precios del petróleo, ya a 93 dólares por barril, tiene un carácter contractivo, especialmente sobre las economías desarrolladas.

Algunos analistas sitúan el riesgo de recesión para la economía de Estados Unidos en torno a un rango de 30 a 40%, con más probabilidades para el límite inferior del rango ♦

**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	40,4%	2,9	2,3	2,7	2,2	2,2	2,0	2,3	2,3	2,5	1,9	-1,8	-2,3	-2,4	-2,0	-2,2
USA	19,7%	3,6	3,1	2,9	2,0	2,5	2,7	3,4	3,2	3,8	2,4	-5,5	-6,1	-6,2	-5,7	-6,1
Japón	6,3%	2,7	1,9	2,2	2,0	2,0	0,0	-0,3	0,3	-0,2	0,5	3,7	3,6	3,9	4,6	3,9
Alemania	3,9%	1,1	0,8	3,1	2,7	1,9	1,8	1,9	1,8	2,1	1,3	4,3	4,6	5,0	4,6	4,2
Francia	2,9%	2,5	1,7	2,2	1,9	1,9	2,3	1,9	1,9	1,8	1,7	0,1	-1,1	-1,2	-0,8	-0,7
Italia	2,7%	1,2	0,1	1,9	1,8	1,3	2,3	2,2	2,2	1,8	1,9	-0,9	-1,5	-2,4	-2,0	-1,9
Reino Unido	3,2%	3,3	1,8	2,8	3,2	2,5	1,3	2,0	2,3	2,1	2,3	-1,6	-2,5	-3,2	-3,3	-2,4
Canadá	1,7%	3,1	3,1	2,8	2,4	2,2	1,8	2,2	2,0	2,6	2,0	2,3	2,0	1,6	2,4	2,8
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial															
China	15,1%	10,1	10,4	11,1	11,4	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	3,6	2,8	2,2	2,4	3,4	4,1	1,9	0,7	-0,1	-0,6
India	6,3%	7,9	9,0	9,4	8,6	7,5	3,8	4,2	6,1	6,2	5,9	0,1	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
Rusia	2,6%	7,2	6,4	6,7	7,7	6,9	10,9	12,7	9,7	7,7	7,0	10,1	11,1	9,7	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	-6,2	-7,9	-6,3	-5,5
Euro area	14,7%	2,0	1,5	2,9	2,6	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,1	0,3	0,0	0,3	0,4
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,3	3,1	2,5	2,7	2,7	3,0	2,5					
Developed Markets	52,0%	3,2	2,5	2,8	2,4	2,2	2,0	2,3	2,3	2,5	2,0	-0,7	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6
Emerging Markets	48,0%	7,0	6,3	6,9	6,7	6,3	4,9	4,6	4,3	4,8	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	5,4	4,8	5,9	6,6	5,6	5,5	6,2	1,4	1,6	1,6	0,7	-0,4
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,3	6,0	4,4	9,6	10,9	8,2	11,6	2,1	1,9	2,5	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	1,2	1,1	0,1
Chile	6,0	5,7	4,0	6,0	5,0	1,1	3,1	3,4	6,8	3,3	2,2	1,1	3,6	3,0	0,0
Colombia	4,9	4,7	6,8	6,8	5,5	5,9	5,0	4,3	5,5	4,3	-0,9	-1,5	-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	-0,3	-1,8	-2,6
Perú	5,1	6,7	7,6	7,5	6,5	3,7	1,6	2,0	3,0	2,0	0,0	1,4	2,8	1,2	-0,2
Venezuela	18,3	10,3	10,3	7,5	4,0	21,7	16,0	13,7	18,7	26,4	13,8	17,8	15,0	5,4	1,6

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

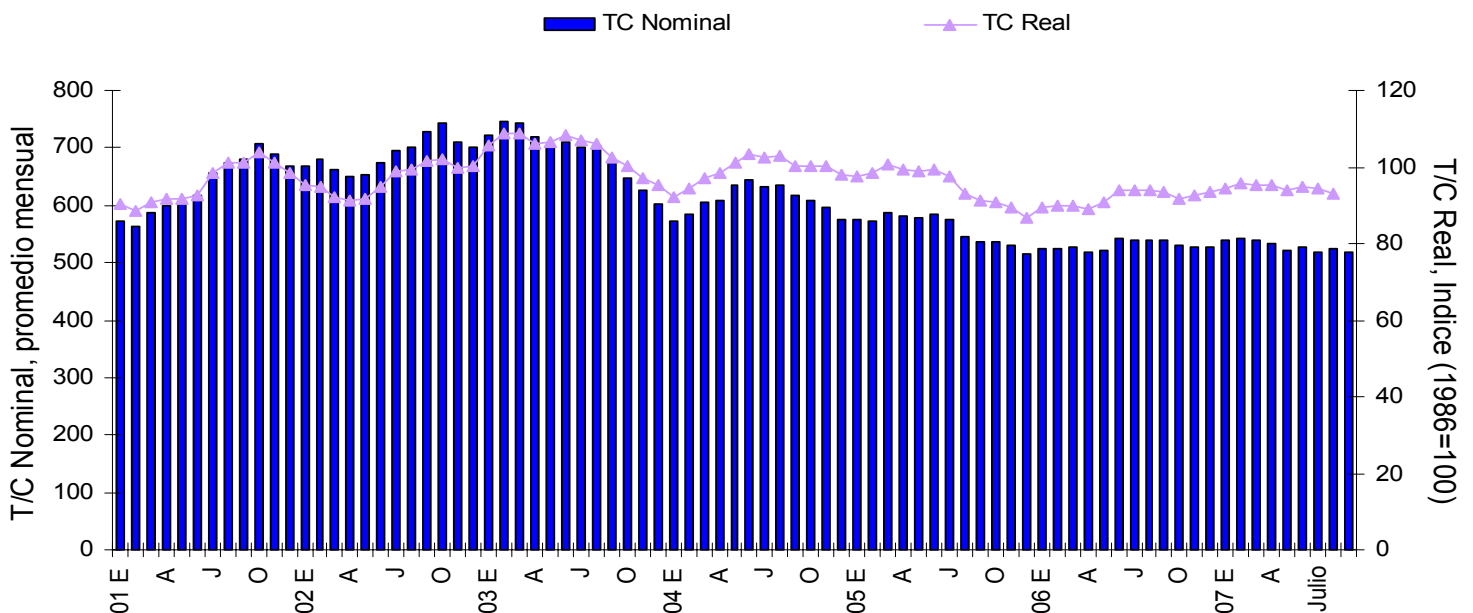
Cuadro N°3:
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)

	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	Trim III
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	170,4	169,5
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	64,9
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	85,1
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	94,6
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	80,8	78,6
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	95,3
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	100,0
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	82,7
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
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
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
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

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



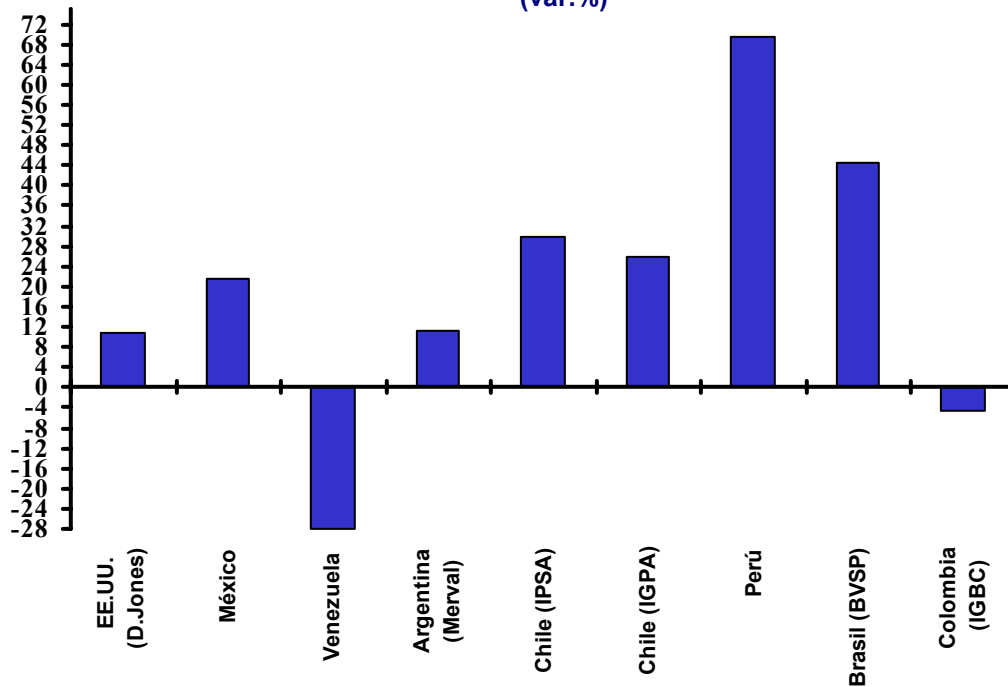
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 29 de Octubre de 2007
(Moneda local/US\$)

29/10/2007	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 06
Argentina	3,17000/3,1725		0,0317
Ecuador	25000/0		0,0000
Brasil	1,7640/1,7660		-0,0716
Chile	495,00/95,45		-0,0534
Colombia	2006,40/2008,00		0,0607
México		10,7140/10,721	-0,0015
Paraguay	4870/4920		-0,0337
Peru	3,0150/3,0160		-0,0480
Venezuela	2144,60/150,00		0,0000
Uruguay	21,750/1,950		-0,0823

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 29 de Octubre de 2007
(var.%)



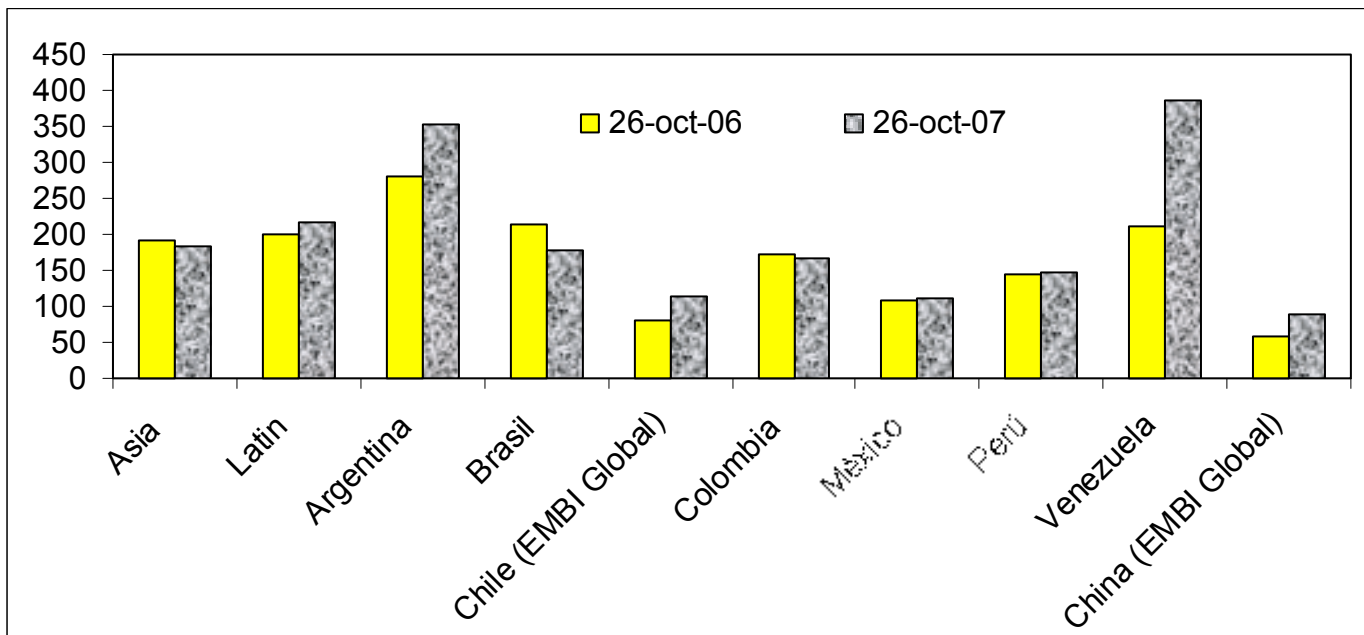
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local
29 de Octubre de 2007

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2006	Var. %
Dow Jones	13.806,7	12.463	10,78
México	31.886,1	26.448	20,56
Venezuela	37.671,7	52.234	-27,88
Argentina(MERV)	2.282,6	2.090	9,19
Chile (*IPSA)	3.496,2	2.693	29,81
Chile (IGPA)	15.587,0	12.374	25,97
Perú	21.810,0	12.884	69,28
Brasil (BVSP)	64.275,6	44.474	44,52
Colombia (IGBC)	10.328,5	11.161	-7,46

Fuente: Blomberg.

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



Fuente : JP Morgan

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 26 de Octubre de 2007)

País	Tasa de Referencia					
	26 de Octubre de 2007	Dic 07*	Mar 08*	Jun 08*	Sep 08*	Dic 08*
EE.UU.	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	5,00
Brasil	11,25	11,25	11,25	10,75	10,25	10,25
Mexico	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Chile	5,75	5,75	6,00	6,25	6,25	6,25
Euro area	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Japón	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25
China	7,29	7,47	7,65	7,65	7,65	7,65

Fuente: JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 29 de Octubre de 2007)

Plazo	29-oct-07	31-ene-08	30-abr-08	21-oct-08
3 Meses	4,9600	4,6408	4,3563	4,2883
6 Meses	4,8313	4,5225	4,3301	4,2615
1 Año	4,6325	4,4580	4,3429	4,2071
3 Años	4,5070	4,4903	4,4969	4,5870
5 Años	4,7110	4,7156	4,7371	4,8288
10 Años	5,0350	5,0440	5,0602	5,1187
30 Años	5,2790	n/a	n/a	n/a

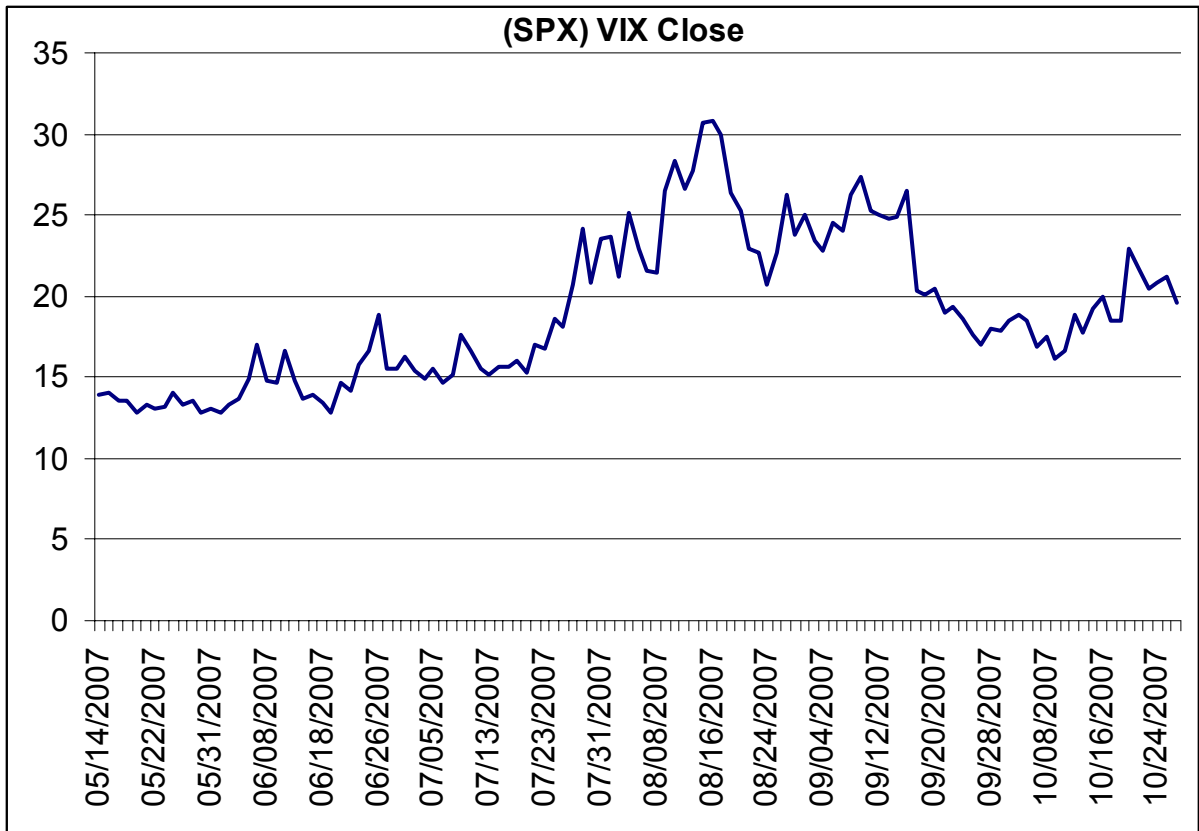
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 29 de Octubre de 2007)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
19,85	4,40

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Chicago Board of Trade.