

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 420, 8 de febrero de 2008

AL INSTANTE

PROYECCIONES FEBRERO 2008: Se configura con más claridad el fantasma de la recesión en USA.

Las informaciones económicas recientes sobre la economía de Estados Unidos, dan una señal más precisa de la cercanía -o inicio- de la recesión:

- 1) El crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 0,6%, cuando se esperaba 1%. Para el primer trimestre del 2008, la expectativa es cero o negativo.
- 2) La caída en 17.000 puestos de trabajo del empleo no agrícola en enero, cuando aún predominó un clima meteorológico favorable. En construcción y manufacturas, las bajas de empleo fueron de 27 mil y 28 mil, respectivamente, en ese mes.
- 3) El Índice ISM no manufacturero cae a 41,9 el mes de enero, desde 54,4 en diciembre. La actividad no manufacturera, vale decir servicios, representa 2/3 del PIB de la economía norteamericana. Este índice es el más bajo desde el año 2001 e implica una contracción de la actividad económica.
- 4) El mercado habitacional aún no se estabiliza y en diciembre la venta de casas nuevas cayó 4,7% y la baja de los precios se intensificó en Noviembre (-7,7% anual).
- 5) El comportamiento de las bolsas sigue anticipando una fuerte

deceleración o recesión, con alta volatilidad, con un índice VIX de alrededor de 27%, o 28% en el último tiempo.

- 6) Las pérdidas o castigos en el sector financiero continúan apareciendo y persistirán en el primer trimestre de este año, porque el deterioro económico en el sector habitacional, y ahora en el sector servicios, seguirán afectando la calidad del crédito.
- 7) Las acciones iniciales reactivas y gradualistas de la Reserva Federal no han podido contener el deslizamiento de la economía hacia la recesión, en un período en que ha surgido una amenaza inflacionaria que limita el uso del instrumento monetario. La tasa de “federal funds” está en 3% y ha bajado desde junio pasado 175 pb quedándose con poco margen para seguir haciéndolo. Para el 18 de Marzo –o quizás antes- se espera una nueva baja, de 0,50 en la tasa de referencia Federal Funds (75% de probabilidad).

En el plano global, las economías de Europa y Japón muestran síntomas de debilitamiento económico. En el viejo continente se prevé una alta inflación, cercana al 3,2%, frente a una meta de 2%, y de contaminación financiera. A esto se agrega el episodio del Banco Societé General que sufrió pérdidas inesperadas por US\$ 7.200 millones, derivadas de deficiencias en los controles de operaciones de derivados.

Las economías desarrolladas han tenido revisiones de su expansión hacia la baja para el 2008 y en conjunto se espera que crezcan un 1,8%, en este momento. En el primer trimestre del de este año el crecimiento económico de las economías desarrolladas podría llegar al 0,7%, sobre el período trimestral anterior, en base anual.

Las economías emergentes mantendrían, en el primer trimestre del 2008, un crecimiento de 5,3% y la economía global se expandiría, en el mismo período, en 1,6% anual con tendencia de ser revisada a la baja.

Las esperanzas en una desconexión o “decoupling” de los diversos sectores o

segmentos de economías a nivel global se han debilitado, porque ya se perciben operativos los mecanismos de transmisión de la crisis a través del contagio financiero, efectos en los sectores habitacionales, corrección de precios de activos bursátiles, efectos en los indicadores de confianza de inversionistas y consumidores, en el debilitamiento de los flujos de comercio, de flujos financieros y en el mayor costo y menor disponibilidad del crédito.

La información positiva de la economía de Estados Unidos y de la economía global es bastante escasa. Recientemente salió la información favorable de productividad en EE.UU. la que fue de 1,8% para el último trimestre del 2008, a lo que se suma también, la información para enero de ISM de manufactura más fuerte de lo esperado (50,7), mientras que los precios PCE para el cuarto trimestre pasado permanecen bajo control, aunque ligeramente arriba (2,7% trimestral en base anual), pero cercana a lo esperado.

Frente a las percepciones de la magnitud de la crisis financiera

subprime y de crédito el Grupo de los 7 (G7) de los países desarrollados se reunirá en Tokio dentro de los próximos días, para analizar la evolución de la crisis, las medidas y políticas para superarla y también para analizar cómo prevenir futuras crisis de origen financiero. Martin Wolf, columnista del Financial Times ha expresado recientemente “que un sector financiero que genera grandes recompensas para insiders y repetidas crisis que afectan a cientos de millones de inocentes es, a su juicio, políticamente inaceptable en el largo plazo”. De ahí que sugiera que una acción correctiva efectiva debe ser tomada pronto, antes de que una nueva crisis, aún mayor, de carácter global, pueda surgir.

Este será, sin duda, uno de los temas que se discutirán en la reunión ministerial del G7 próximamente. Este es, ciertamente, un tema complejo que envuelve el riesgo de caer en la sobrerregulación como reacción precipitada ante hechos económicos que están ocurriendo actualmente.

El ministro de Hacienda Alemán, Pier Steinbuck ha tomado la iniciativa,

declarando que presentará propuestas sobre esta materia a sus colegas ministros del G7 para ver si se logra un consenso y una acción conjunta.

El Ministerio de Finanzas alemán ha identificado puntos débiles en el sistema financiero doméstico e internacional, que estima requieren cambios regulatorios vis a vis iniciativas sólo de autorregulación del sector.

Los bancos alemanes como el IKB y Sachsen LB ya han sido afectados, severamente, por la crisis suprime hipotecaria originada en Estados Unidos.

Frente a estos hechos, el Ministro y los funcionarios del Ministerio de Hacienda de Alemania piensan que una lección de la crisis es que muchos bancos han fracasado en construir reservas de capital, consecuentes con los riesgos que estaban asumiendo. Por lo tanto, estiman que si bien no es necesario un Basel III, sostienen que debe haber una implementación más rápida y universal de Basel II por los reguladores nacionales y un refuerzo de los actuales requisitos. El Ministro Steinbrück ha

enfaticado en entrevistas recientes, que el capital y reservas de los bancos deben ser proporcionales a los riesgos que están tomando, y que los gerentes y ejecutivos de los bancos no deben ser remunerados por mecanismos compensatorios que incentiven la toma de riesgos.

Varios ministros del G7 de Europa y Japón se han manifestado contrarios al estímulo fiscal en sus economías, antónicamente a la posición de Estados Unidos y del Fondo Monetario, que está recomendando recortes temporales de impuestos para estimular la economía global.

Asimismo, varios miembros del G7 están proponiendo cambios para robustecer las normas contables, para evitar la contabilización “off balance” y acelerar los “disclosures” de las pérdidas, que eviten la falta de transparencia, lo cual crea desconfianza en los mercados.

Alistair Darling, Ministro de Finanzas (Chancellor) inglés, está promoviendo y planteando mejoras en los procedimientos de clasificación de

crédito y sugiere abordar los potenciales conflictos de interés, en el caso de las agencias clasificadoras de riesgo.

Estados Unidos, por su parte, se muestra más reticente a apoyar acciones apresuradas en materia regulatoria que tienen un carácter complejo y requieren un análisis cuidadoso para evitar ineficiencias y

restricciones a la libertad económica y está impulsando además un plan de estímulo fiscal y apoyo hipotecario por US\$168 mil millones de dólares que ya fue aprobado por el Senado, y es muy importante que sea ejecutado antes del segundo semestre de este año, como lo recomendó el ex Secretario del Tesoro Larry Summers al Joint Economic Comité, para que sea efectivo.

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	2,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,0	2,2	-1,8	-2,3	-2,4	-2,0	-1,5
USA	19,7%	3,6	3,1	2,9	2,3	1,8	2,7	3,4	3,2	2,7	2,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,7	-4,9
Japón	6,3%	2,7	1,9	2,2	1,9	1,4	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,3	3,7	3,6	3,9	4,6	4,8
Alemania	3,9%	1,1	0,8	2,9	2,6	1,9	1,8	1,9	1,7	1,9	2,1	4,3	4,6	5,1	4,6	6,4
Francia	2,9%	2,5	1,7	2,2	1,9	1,8	2,3	1,9	1,7	1,4	2,0	0,1	-1,1	-1,5	-0,8	-0,9
Italia	2,7%	1,2	0,1	1,9	1,8	1,3	2,3	2,2	2,1	1,8	2,3	-0,9	-1,5	-2,4	-2,0	-2,4
Reino Unido	3,2%	3,3	1,8	2,8	3,1	1,9	1,3	2,0	2,3	2,4	2,1	-1,6	-2,5	-3,7	-3,3	-3,1
Canadá	1,7%	3,1	3,1	2,8	2,6	1,9	1,8	2,2	2,0	2,3	1,9	2,3	2,0	1,6	2,4	0,8
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial															
China	15,1%	10,1	10,4	11,1	11,4	10,1	3,9	1,8	1,5	5,8	3,5	3,6	7,2	9,4	10,2	9,1
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	4,8	4,9	3,6	2,8	2,2	3,2	3,3	4,1	1,9	0,7	-0,1	-0,1
India	6,3%	7,9	9,0	9,4	8,6	7,7	3,8	4,2	6,1	6,0	6,1	0,1	-1,0	-1,1	-1,2	-2,5
Rusia	2,6%	7,2	6,4	7,4	7,5	6,7	10,9	12,7	9,7	11,5	11,5	10,1	11,1	9,6	4,3	1,5
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	5,0	3,8	8,6	8,2	9,6	8,2	8,1	-5,2	-6,2	-7,9	-6,3	-6,1
Euro area	14,7%	2,0	1,5	2,9	2,7	1,9	2,1	2,2	2,2	2,9	2,6	1,1	0,3	-0,1	0,3	0,4
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,4	3,0	2,5	2,7	2,7	3,5	2,9					
Developed Markets	52,0%	3,2	2,5	2,8	2,5	2,1	2,0	2,3	2,3	2,9	2,2	-0,7	-1,3	-1,8	-1,5	-1,0
Emerging Markets	48,0%	7,0	6,3	7,0	6,9	6,3	4,9	4,6	4,3	5,8	5,3	2,5	3,4	4,0	3,5	2,4

Fuentes: Consensus Forecasts, JPMorgan, Economist, FMI y LyD .

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	5,2	4,4	4,3	5,9	6,6	4,9	6,1	6,2	5,9	1,4	1,6	2,0	1,0	-0,2	-1,1
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,5	6,5	4,5	4,4	9,6	9,8	8,5	10,8	10,5	2,1	1,9	3,8	3,0	2,4	1,5
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,3	4,7	4,5	6,6	6,9	3,1	4,5	4,4	4,2	1,8	1,6	1,3	0,5	0,0	-0,8
Chile	6,0	5,7	4,0	5,2	4,7	4,9	1,1	3,1	2,6	7,8	4,3	3,3	2,2	1,1	3,6	4,7	2,1	1,6
Colombia	4,9	4,7	6,8	6,8	5,5	5	5,9	5,0	4,5	5,7	4,5	4,1	-0,9	-1,5	-2,1	-3,6	-4,5	-3,9
México	4,2	2,8	4,8	3,1	2,9	3,7	4,7	4,0	4,1	3,8	3,9	3,5	-1,0	-0,6	-0,2	-1,2	-2,3	-2,9
Perú	5,1	6,7	7,6	8,3	6,9	6,5	3,7	1,6	1,1	3,9	2,9	2,5	0,0	1,4	2,2	2,6	1,6	0,4
Venezuela	18,3	10,3	10,3	8,4	4,7	3,3	21,7	16,0	17,0	22,5	27,6	26,8	13,8	17,8	14,9	9,8	3,0	0

Fuentes: Consensus Forecasts, 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	Trim IV
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	171,2
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	61,6
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	81,0
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	92,2
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
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	93,5
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	97,0
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	81,5
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	54,2
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	93,2
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	76,8
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	96,8

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.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 5 de febrero de 2008
(Moneda local/US\$)

05/02/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,16100/3,162		-0,0026
Ecuador	2500/0		0,0000
Brasil	1,7598/1,7618		-0,0138
Chile	473,30/473,70		-0,0512
Colombia	1925,70/1929,70		-0,0437
México		10,8212/0,8232	-0,0020
Paraguay	4670/4710		-0,0152
Peru	2,9250/2,9280		-0,0188
Venezuela	2,14/2,15		-0,9990
Uruguay	20,800/1,000		-0,0365

Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Uruguay, Banco Central de Paraguay

Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local
5 de Febrero de 2008

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	12.635,2	13.265	-4,75
México (MEXBOL)	29.429,9	29.537	-0,36
Venezuela (IBVC)	35.467,3	37.904	-6,43
Argentina (MERVAL)	2.084,6	2.152	-3,12
Chile (IPSA)	2.808,0	3.052	-7,99
Chile (IGPA)	13.034,5	14.076	-7,40
Perú (IGBVL)	15.953,6	17.525	-8,97
Brasil (IBOV)	61.079,8	63.886	-4,39
Colombia (IGBC)	9.305,9	11.030	-15,63

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N°6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 5 de febrero de 2008)

País	Tasa de Referencia					
	5 de Febrero de 2008	mar 08	jun 08	sep 08	dic 08	mar 09
EE.UU.	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	3,00
Brasil	11,25	11,25	11,25	11,25	11,25	11,25
Mexico	7,50	7,50	7,50	7,25	7,00	7,00
Chile	6,25	6,25	6,25	6,00	5,75	5,75
Euro area	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25
Japón	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75
China	7,47	7,47	7,74	7,92	8,19	8,19

Fuentes: FED y JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 5 de febrero de 2008)

Plazo	05-feb-08	07-may-08	07-ago-08	09-feb-09
3 Meses	3,1619	3,0377	2,6306	2,5713
6 Meses	3,1112	2,8444	2,6382	2,5240
1 Año	2,8931	2,7471	2,5999	2,4314
3 Años	2,9150	2,9556	3,0184	3,2492
5 Años	3,3900	3,4528	3,5302	3,7473
10 Años	4,1610	4,2122	4,2701	4,4167
30 Años	4,7330	n/a	n/a	n/a

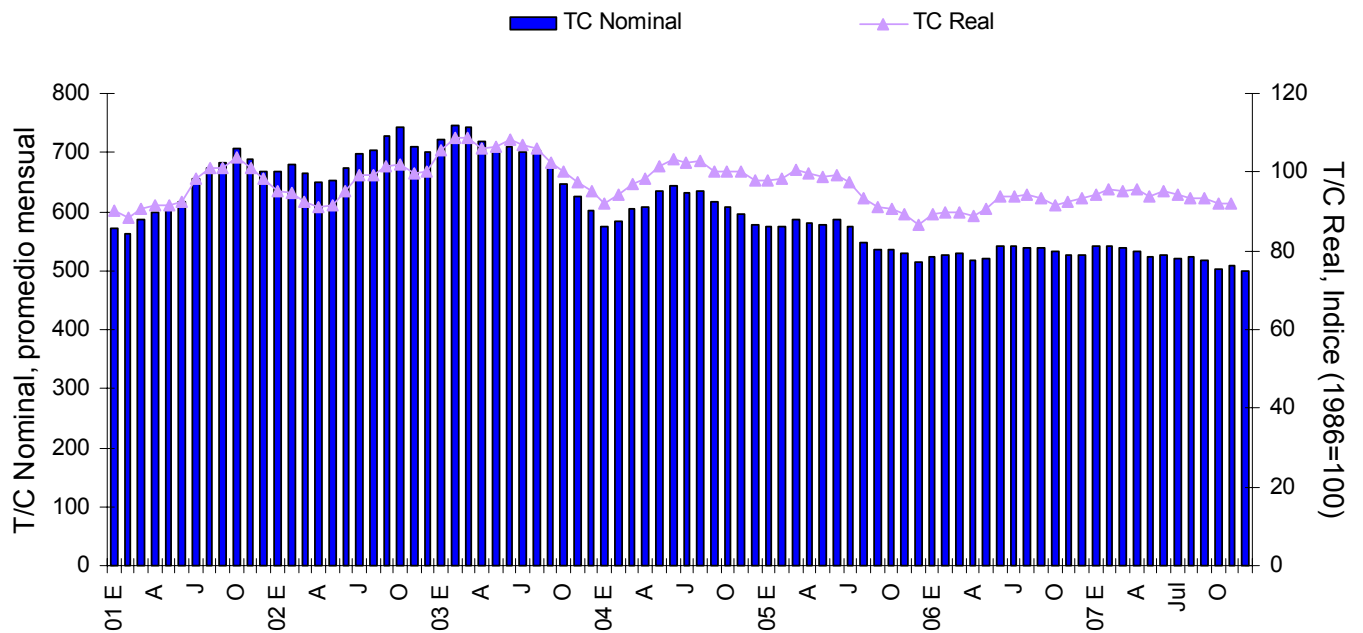
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 5 de febrero de 2008)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
27,44	3,54

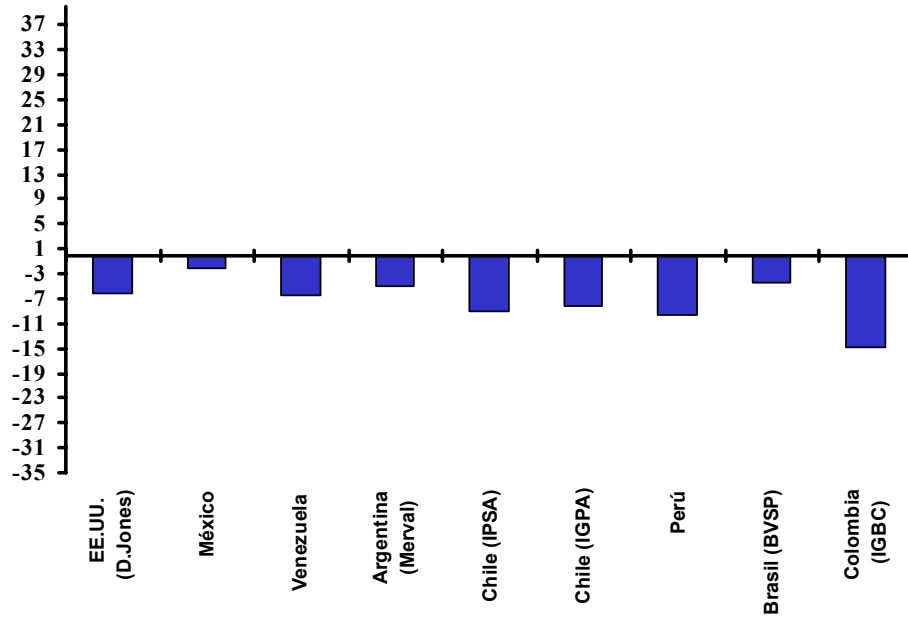
Fuente: Bloomberg

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



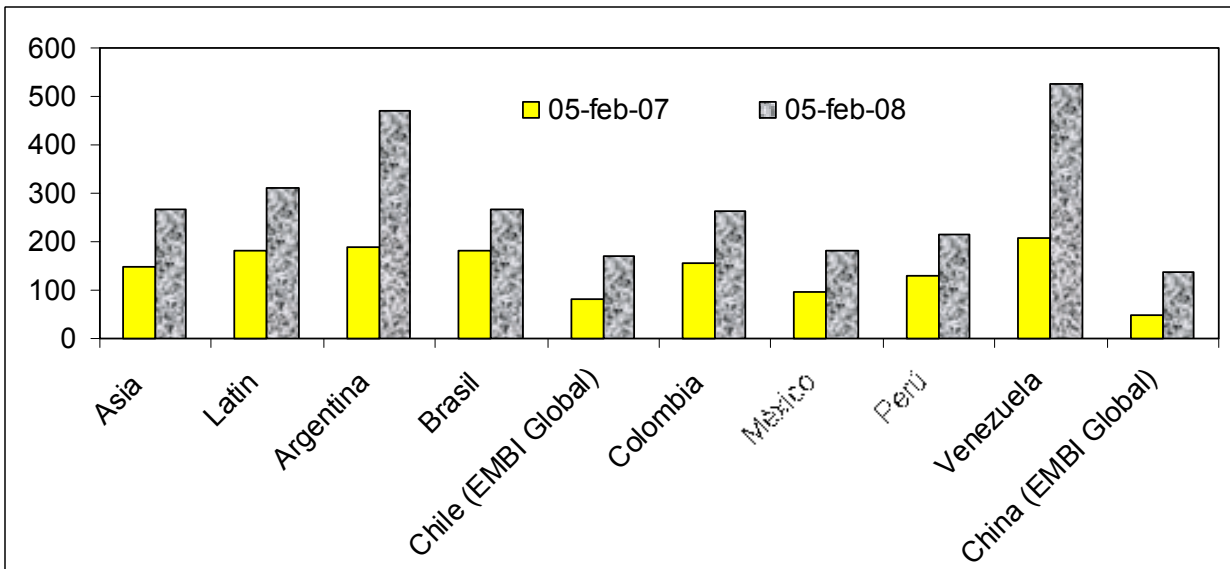
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 5 de Febrero de 2008
(var.%)



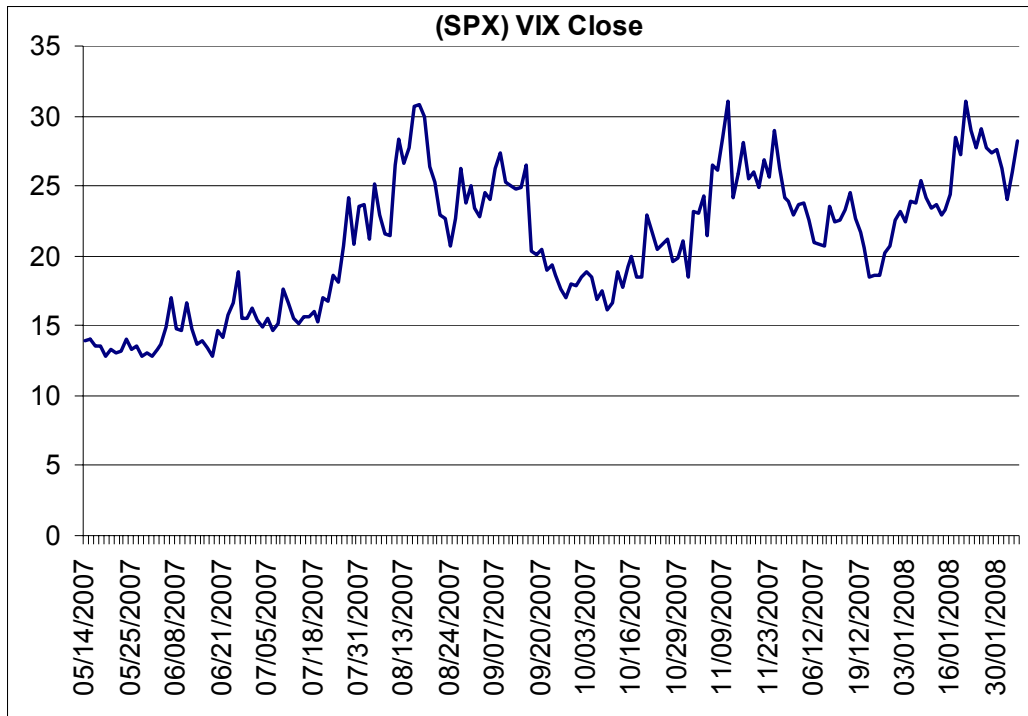
Fuente: Bloomberg.

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



Fuente : JP Morgan

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos, al 5 de Febrero de 2008.



Fuente: Chicago Board of Trade.