

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 431, 6 de Mayo de 2008

AL INSTANTE

**PROYECCIONES GLOBALES ABRIL 2008:
INCERTIDUMBRE FINANCIERA**

Durante el último mes, después de los resultados, castigos y refinanciamientos de capital de varias de las instituciones financieras más grandes del ámbito global, la percepción de la crisis de crédito subprime y de la desaceleración de la economía de Estados Unidos, y en menor grado, de la economía global, ha cambiado ligeramente, adquiriendo algunos matices positivos.

Los elementos positivos, por el lado financiero, son, en primer lugar, que ya se cuenta con más información sobre el tamaño de los problemas y daños que afectan a las mayores instituciones financieras y que éstas han podido reconstituir, rápidamente, su capital, pese a los castigos y pérdidas, que, en algunos casos fueron menores a lo esperado y, en otros, mayores a esas expectativas.

La Reserva Federal y, en particular, Ben Bernanke, su Presidente, ha continuado dando señales favorables, en cuanto a baja de tasas de interés de referencia y a mejorar los mecanismos de liquidez,

en cuanto a plazos, cobertura y magnitudes, lo que contribuyen a aliviar el “stress” del mercado interbancario y aún del mercado financiero “at large”, incluyendo instituciones financieras no bancarias.

Adicionalmente, los mercados de crédito han dado muestras de algunas mejoras en las últimas semanas y se ha alejado el peligro de “meltdown” de los mercados financieros, después del tiempo del rescate de Bear Stearns por la Fed.

El 30 de Abril, la Fed bajó la tasa de “federal funds” un 0,25 a un 2%, que se estima permanecería por algunos meses en dicho nivel. Un 2% como señal de interés de corto plazo, ya es un nivel bastante bajo, considerando que la tasa de inflación, en Estados Unidos, está sobre el 4%, de manera que la tasa real de interés de corto plazo es negativa.

La tasa de interés de mediano plazo, a 10 años, está en 3,50 y ha mostrado

una tendencia al alza. En consecuencia, en los meses siguientes, se espera una pausa del Federal Reserve que puede ser interrumpida si un “tail risk” amenaza materializarse en otoño.

En este contexto, las acciones de los bancos han estado subiendo de precio, porque se piensa que se ha evitado un colapso financiero, especialmente, de aquellos bancos más grandes. En la medida que la situación de la economía real continúe deteriorándose, habrá más castigos, provisiones y pérdidas en los trimestres sucesivos, que afectarán, más seriamente a los bancos más pequeños, de carácter regional o local, que posiblemente quebrarán o serán absorbidos por otras instituciones financieras más sólidas, tal como lo han expresado, ya, los reguladores bancarios de Estados Unidos.

En otros términos, se ha abierto camino, o se ha afirmado la percepción de que el riesgo sistémico del sistema financiero ha disminuido, lo que se refleja en la caída del índice de volatilidad VIX, que ha descendido a niveles cercanos a 20, en lugar de las magnitudes anteriores del índice, superiores a los 25.

Las bajas de tasas de interés de referencia en Estados Unidos han afectado al dólar, que ha continuado en un ciclo de debilidad frente a otras monedas y, en especial, respecto al euro, que ha alcanzado cotizaciones en torno a 1.6 en la segunda quincena de Abril. Esta debilidad creciente del dólar afecta, por una parte, los precios del petróleo (US\$120) y otros commodities, con un efecto en las presiones y niveles inflacionarios, que posiblemente

permanecerán, por un lapso mayor a lo esperado, a comienzos de año.

Algunos analistas u operadores financieros creen ver la luz al final del túnel, en un horizonte de meses, mientras otros estiman que todavía existe bastante opacidad e incertidumbre en el área financiera y en la real, pese a los nuevos estímulos fiscales y financieros.

Entre estos últimos, está el financista Warren Buffett, quien ha dicho “no soy especialista en este campo, pero mi sensación general es que la recesión será más larga y más profunda que lo que la mayoría piensa. Esto no será breve ni superficial”.

A lo anterior, se suma la OCDE, Angel Gurria, quien sostuvo, el mismo día, que “creo que hoy (28 de Abril), vemos que todo el 2008 será difícil, quizás el 2009, en el primer semestre empezaremos a ver alguna mejora, y quizás el primer año más normal será el 2010”.

En el plano de la economía real, un elemento positivo, son las mejores proyecciones revisadas de Estados Unidos para el primer semestre este año, que serían positivas, cercanas a 0,4%, en vez de cero, o negativas. En consecuencia, la tasa de federal funds no bajaría 0,50, como se esperaba anteriormente, sino sólo 0,25 o nada. Por lo tanto, quedaría, eventualmente, en 2%, bajando desde 2,25%.

El otro elemento positivo, en el plano de la economía real global, es el dinamismo que muestran las economías emergentes y, especialmente, las BRICs

(China, India, Rusia y Brasil), que hacen una contribución importante al crecimiento económico global.

Recientemente, en el mes de Abril, apareció el World Economic Outlook, del Fondo Monetario Internacional, en el que se informa que el crecimiento de la economía mundial se proyecta, para este año, con una declinación significativa, desde 4,9%, el año pasado, a 3,7%, este año, en términos de P.P.P. y de tipos de cambio de mercado, el descenso es de 3,7% a 2,6%.

Según el FMI, los riesgos de la proyección tienen un sesgo hacia abajo.

En cuanto a políticas, el informe bianual del FMI, concuerda con el activismo del Fed y recomienda bajar la tasa de interés al Banco Central Europeo; sugiere, también, estímulo fiscal en algunos países. Propone, finalmente, una mayor apreciación de sus monedas y tasas de interés más altas, para algunas economías y en particular para China.

A nivel del Fondo Monetario y de la Fed, se teme aún un proceso de auto alimentación en reverso, que iría desde una economía real, debilitándose y afectando precios de activos, que a su vez impactaría al sistema financiero.

Todavía está presente, también, otro riesgo financiero, el efecto del “acelerador financiero”, que surge de la caída de los precios de las casas y de la reducción del valor de las garantías

colaterales, lo cual dificulta los préstamos bancarios.

Luego de algunos meses de experimentar crisis financiera y desaceleración económica, hay algunas interrogantes de mediano plazo que se perfilan de acuerdo a los analistas:

1° Si el esquema de pagos global se ajusta, en esta oportunidad, suavemente, sin gatillar otra ronda de crisis financieras más adelante, podría afectar, preferentemente a las economías emergentes, en el futuro.

2° Cómo manejar la política monetaria cuando está ocurriendo un fuerte shock de alza de los precios de los commodities. ¿Debe frenarse fuertemente la inflación, a riesgo de provocar un largo período de crecimiento débil?

3° Qué hacer, en cuanto a regulación de un sistema financiero, donde se han cometido errores gravísimos. ¿Cuán radicalmente debe cambiar la regulación, para lograr que el sistema financiero sea menos proclive a crisis, menos procíclico, pero manteniendo la capacidad de innovación y la flexibilidad?

4° ¿Será posible mantener un fuerte consenso político en las economías desarrolladas, a favor de una economía global bastante libre e integrada? ¿Cómo persuadir a la opinión pública de esos países, que el surgimiento de los países emergentes, es un hecho histórico destacadísimo y positivo?

**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	0,9	2,0	2,3	2,4	2,2	2,4	-1,4	-2,0	-2,3	-1,8	-1,6
USA	21,4%	3,6	3,1	2,9	2,2	1,4	2,7	3,4	3,2	2,7	2,8	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-4,3
Japón	6,6%	2,7	1,9	2,2	2,0	1,4	0,0	-0,3	0,2	0,0	1,5	3,7	3,6	3,9	4,9	4,0
Alemania	4,3%	1,1	0,8	2,9	2,6	1,7	1,8	1,9	1,7	1,9	2,7	4,3	4,6	5,0	5,6	5,2
Francia	3,2%	2,5	1,7	2,2	1,9	1,7	2,3	1,9	1,7	1,4	2,6	0,5	-0,9	-1,3	-1,3	-2,4
Italia	2,8%	1,2	0,1	1,9	1,7	0,4	2,3	2,2	2,1	1,8	2,8	-0,9	-1,6	-2,6	-2,2	-2,4
Reino Unido	3,3%	3,3	1,8	2,8	3,0	1,9	1,3	2,0	2,3	2,4	3,2	-1,6	-2,5	-3,9	-4,9	-4,8
Canadá	2,0%	3,1	3,1	2,8	2,7	1,1	1,8	2,2	2,0	2,3	2	2,3	2,0	1,6	0,9	-0,9
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial															
China	10,8%	10,1	10,4	11,1	11,9	10,5	3,9	1,8	1,5	5,8	3,7	3,6	7,2	9,4	11,1	9,8
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	5,0	4,4	3,6	2,8	2,2	3,2	3,6	4,1	1,9	0,6	0,6	-1,0
India	10,5%	7,9	9,0	9,4	8,7	7,0	3,8	4,2	6,1	6,0	6,2	0,1	-1,3	-1,1	-1,8	-3,1
Rusia	3,2%	7,2	6,4	7,4	8,1	7,1	10,9	12,7	9,7	11,5	12,1	10,1	11,0	9,5	5,9	5,8
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	4,5	4,4	8,6	8,2	9,6	8,2	8,3	-4,0	-4,7	-6,1	-5,7	-6,7
Euro area	16,1%	2,0	1,5	2,9	2,6	1,6	2,1	2,2	2,2	2,9	2,9	1,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,7
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,5	2,5	2,5	2,7	2,7	3,5	3,2					
Developed Markets	56,4%	3,2	2,5	2,8	2,4	1,5	2,0	2,3	2,3	2,9	2,6	-0,7	-1,3	-1,5	-1,2	-1,1
Emerging Markets	43,6%	7,0	6,3	7,0	7,4	6,2	4,9	4,6	4,3	5,8	5,6	2,5	3,4	4,0	3,5	2,1

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

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan, FMI, Banco Central de Chile y LYD.

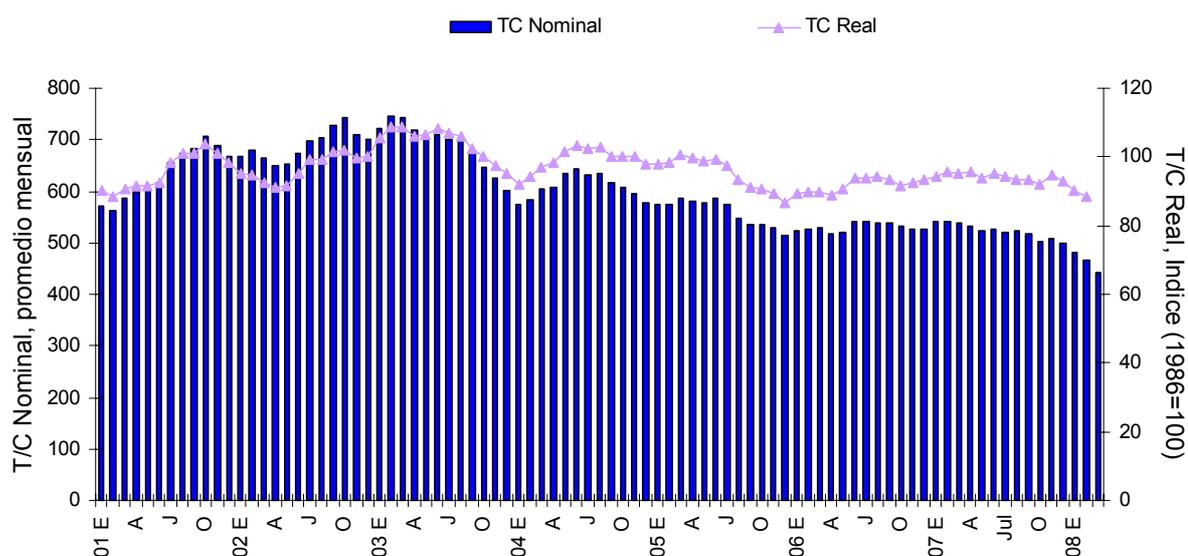
Cuadro N°3:
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)

	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.

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



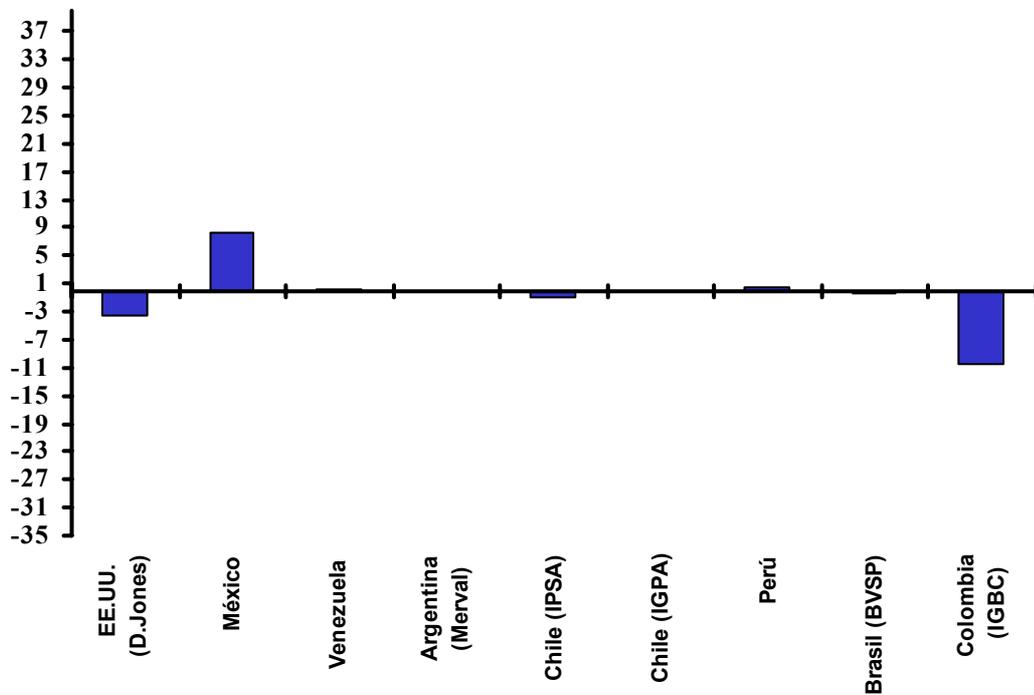
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 23 de Abril de 2008
(Moneda local/US\$)

23/04/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,18030/3,1823		0,0134
Ecuador	2500/0		0,0000
Brasil	1,6560/1,6580		-0,0720
Chile	443,50/444,0		-0,1117
Colombia	1764,20/1765,80		-0,1240
México		10,4880/10,493	-0,0327
Paraguay	4075/4200		-0,1407
Peru	2,7900/2,7930		-0,0640
Venezuela	2,14/2,15		-0,9990
Uruguay	19,450/9,750		-0,1034

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 23 de abril de 2008
(var.%)



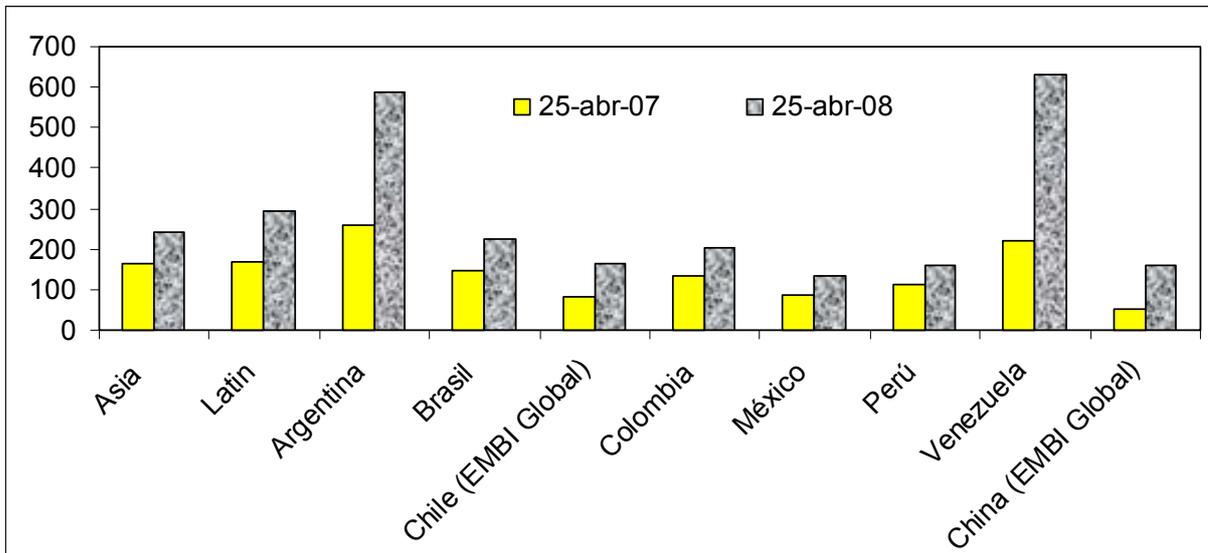
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local
23 de Abril de 2008**

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	12.720,2	13.265	-4,11
México (MEXBOL)	32.039,7	29.537	8,47
Venezuela (IBVC)	37.929,2	37.904	0,07
Argentina (MERVAL)	2.147,0	2.152	-0,22
Chile (IPSA)	3.043,9	3.052	-0,26
Chile (IGPA)	14.150,3	14.076	0,53
Perú (IGBVL)	17.566,1	17.525	0,24
Brasil (IBOV)	65.412,7	63.886	2,39
Colombia (IGBC)	9.647,1	11.030	-12,54

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 25 de Abril de 2008)

País	Tasa de Referencia					
	25 de Abril de 2008	jun 08	sep 08	dic 08	mar 09	jun 09
EE.UU.	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50
Brasil	11,75	12,25	13,00	13,00	13,00	12,75
Mexico	7,50	7,50	7,00	7,00	7,00	7,00
Chile	6,25	6,25	6,00	5,75	5,75	5,75
Euro area	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	3,75
Japón	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
China	7,47	7,47	7,74	8,19	8,19	8,19

Fuentes: FED y JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 23 de Abril de 2008)

Plazo	23-abr-08	25-jul-08	27-oct-08	27-abr-09
3 Meses	2,9200	3,1453	3,1023	3,0797
6 Meses	3,0463	3,1365	3,1283	3,0925
1 Año	3,1112	3,1518	3,1349	3,1195
3 Años	3,3890	3,4888	3,5798	3,7922
5 Años	3,8030	3,8934	3,9777	4,1554
10 Años	4,3830	4,4453	4,5031	4,6205
30 Años	4,8620	n/a	n/a	n/a

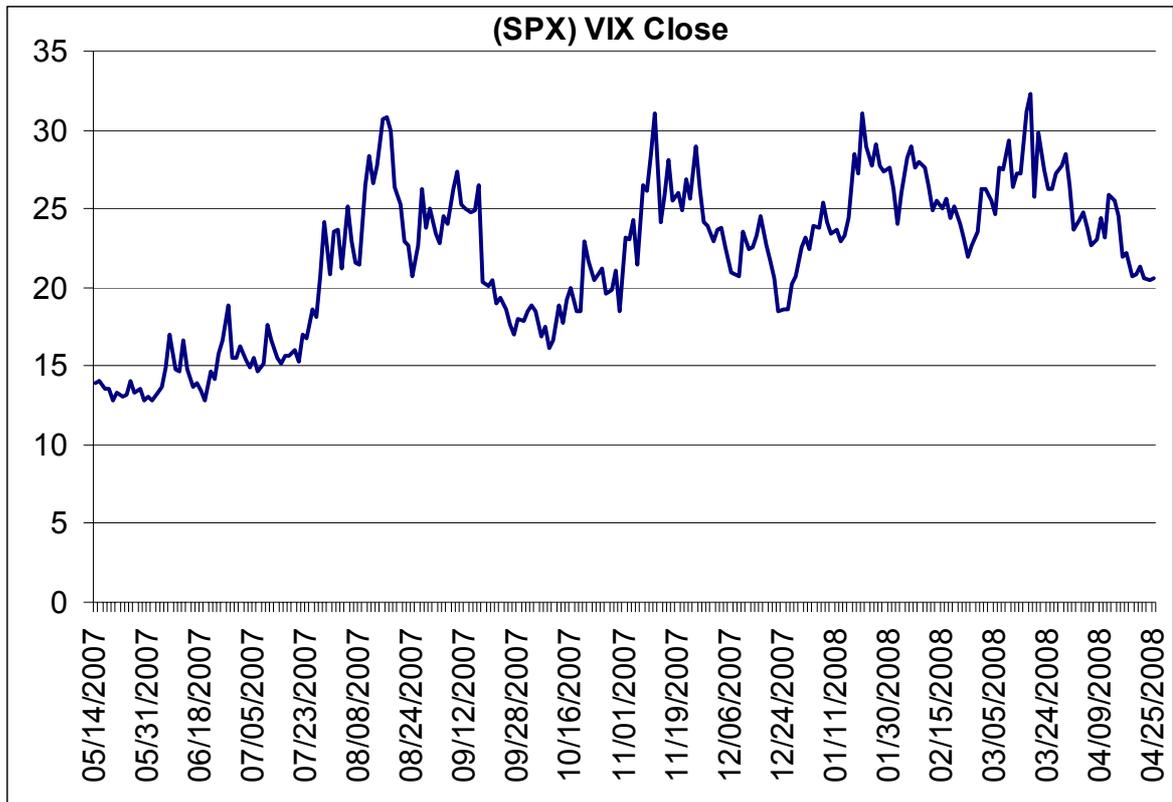
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 23 de Abril de 2008)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
20,93	3,72

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos, al 19 de Marzo de 2008.



Fuente: Chicago Board of Trade.