

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 445, 25 de Julio de 2008

AL INSTANTE

PROYECCIONES ECONÓMICAS DE JULIO

En los últimos días han surgido informaciones y hechos nuevos, como por ejemplo, la renovada amenaza sistémica que afectó a dos grandes instituciones financieras, de Estados Unidos, de financiamiento de vivienda, como son Fannie Mae y Freddie Mac, que en conjunto financian unos 6 mil miles de millones de dólares.

Prontamente, la Tesorería de Estados Unidos y el Federal Reserve salieron al rescate de estas dos instituciones básicas del financiamiento hipotecario, que originalmente fueron públicas y hoy día tienen un carácter privado.

Lo importante aquí es, por una parte, la enorme magnitud de estas instituciones y el efecto catastrófico que hubiera tenido su colapso, por falta de solvencia, en el mercado de hipotecas y en los mercados financieros. Un hecho adicional, a este respecto, es que además de la agenda directa de la Tesorería para comprar hipotecas o mejorar la posición de capital, el Federal Reserve “nuevamente” abrió ventanillas de refinanciamiento para estas dos instituciones no bancarias, que antes

estaban reservadas sólo a los bancos y después se abrieron a la banca de inversiones, en medio de riesgos sistémicos.

Lo grave de esta situación es que se pensaba que después del rescate de Bear Stern (Banco de Inversión), los riesgos sistémicos en los mercados financieros se habían superado y se estaba en una etapa de absorción de pérdidas cuantiosas, pero manejables, y eso no es del todo así, todavía.

También salieron informaciones del 2º trimestre y continúan apareciendo, sobre los resultados de los principales bancos de Estados Unidos y las compañías de Seguros Globales. En este aspecto, las instituciones que registran mayores pérdidas son Citigroup y AIG, con castigos acumulados, aproximados, de US\$ 55 mil y US\$ 20 mil millones, hasta ahora.

Los resultados del segundo trimestre, para todas estas instituciones financieras han sido, en realidad, mixtos respecto a las expectativas del mercado, pero siguen habiendo castigos de

cartera, eso sí, menores que en los trimestres inmediatamente anteriores. Esto ha llevado a algunos banqueros y economistas como Joseph Ackerman, Presidente del Deutsche Bank y del Institute of International Finance y a Alan Greenspan, a señalar que “lo peor de la crisis financiera pudo haber pasado” o que se está en “el comienzo del fin de la turbulencia financiera”. Pero hay otras voces de analistas y banqueros que estiman que todavía hay incertidumbre y un camino extenso por recorrer, especialmente, porque no observan que la caída en el sector hipotecario y de vivienda esté estabilizada.

Nuestra opinión es más cercana al segundo grupo de observadores de los mercados financieros, pensamos que aún existen fragilidades considerables y no se despeja aún la opacidad, respecto del sector financiero.

Por otra parte, la evolución de la inflación en la economía norteamericana y a nivel global es otro elemento que afecta al sector financiero, directa e indirectamente y también a la política monetaria del Federal Reserve, debido a la antinomia de objetivos: combate a la inflación alta o apoyo al sector financiero.

La inflación en Estados Unidos, de acuerdo a cifras recientes, es preocupante. El índice de precios al consumidor alcanzó un 5% anual y el índice de precios al por mayor sobrepasó el 9% anual, con una tendencia creciente. Es cierto, también, que debido a la deceleración económica, todavía no se observan presiones significativas en el mercado laboral, debido a la amenaza de desocupación y al índice creciente de desempleo. Las

expectativas frente a la inflación, al parecer, continúan “ancladas” en los rangos anunciados por el Federal Reserve, de modo que esa situación permite una cierta capacidad de maniobra para seguir apoyando la liquidez del sistema financiero, aún en problemas.

El precio elevado del petróleo es un elemento clave en esta fase de la coyuntura económica y financiera, por su directa influencia en la inflación y como un factor de contracción para la economía real de Estados Unidos y también para la global. Últimamente, el precio del petróleo registró varias caídas por US\$ 16, en su conjunto, pero ha vuelto a fluctuar, levemente.

A juicio de algunos analistas, no se esperaba que volviera a mostrar los máximos de US\$ 140 y, más bien, se situaría en torno a un rango de US\$ 120 a US\$ 130 por barril y esperarían un debilitamiento de la demanda cercano al 3%, hacia el próximo año, debido a la desaceleración de la actividad económica.

Si es así, y no hay imprevistos geopolíticos, laborales o climáticos (tornados), que afecten la oferta, esa sería una buena contribución al apaciguamiento de la inflación y de los mercados financieros, a la vez que la economía real podría mejorar algo sus expectativas.

En el plano global, el crecimiento económico se está reduciendo gradualmente, en una trayectoria liderada por Europa y Japón. En el intertanto, la inflación muestra un movimiento al alza, que se aproximaría al 5% anual, al final del tercer trimestre.

Los riesgos para la fortaleza del crecimiento económico global están relacionados con el comportamiento de los mercados financieros, que continúan presionados, con una oferta de crédito limitada y con mercados accionarios deprimidos. Adicionalmente, los mercados de vivienda están en un paralelo deterioro y existen señales que la actividad industrial global está cayendo de manera más rápida a lo anticipado semanas atrás.

En estas circunstancias económicas y financieras, la acción de los principales bancos centrales se ha hecho más lenta y en el caso de los bancos centrales de

Europa Emergente ha sucedido lo mismo, por efecto, además, de la rápida apreciación monetaria.

El crecimiento económico en China, del primer semestre, fue 10,4%, la producción industrial avanza en 16% y el sector exportador continúa, también, vigoroso creciendo un 22,5% anual, en el segundo trimestre.

La última tasa de inflación anual, en Junio, fue de 7,1%. En el futuro inmediato se prevé una reducción del crecimiento y la inflación y una acción hacia la liberación de los precios de energía ►

**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 | 1,5 | 2,0 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 3,7 | -1,8 | -2,3 | -2,2 | -1,7 | -1,5 |
| USA | 21,4% | 3,6 | 3,1 | 2,9 | 2,2 | 1,5 | 2,7 | 3,4 | 3,2 | 2,9 | 4,6 | -5,5 | -6,1 | -6,0 | -5,3 | -4,7 |
| Japón | 6,6% | 2,7 | 1,9 | 2,2 | 2,0 | 1,3 | 0,0 | -0,3 | 0,2 | 0,1 | 1,7 | 3,7 | 3,6 | 3,7 | 4,8 | 4,4 |
| Alemania | 4,3% | 1,1 | 0,8 | 2,9 | 2,5 | 2,2 | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 2,3 | 3,1 | 4,3 | 4,6 | 6,1 | 7,7 | 6,2 |
| Francia | 3,2% | 2,5 | 1,7 | 2,2 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | 1,9 | 1,9 | 1,6 | 3,5 | 0,5 | -0,9 | -1,3 | -1,4 | -1,2 |
| Italia | 2,8% | 1,2 | 0,1 | 1,9 | 1,4 | 0,4 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 3,7 | -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 | 3,6 | -1,6 | -2,5 | -3,9 | -4,3 | -3,3 |
| Canadá | 2,0% | 3,1 | 3,1 | 2,8 | 2,7 | 1,2 | 1,8 | 2,2 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,3 | 2,0 | 1,4 | 0,9 | 1,1 |
| Grandes Economías Emergentes | % Economía Mundial | | | | | | | | | | | | | | | |
| China | 10,8% | 10,1 | 10,4 | 11,1 | 11,9 | 10,2 | 3,9 | 1,8 | 1,5 | 4,8 | 7,0 | 3,6 | 7,2 | 9,4 | 9,3 | 7,0 |
| Corea | n.a. | 4,7 | 4,2 | 5,0 | 5,0 | 4,4 | 3,6 | 2,8 | 2,2 | 2,5 | 4,8 | 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 | 8,3 | -0,4 | -1,1 | -0,9 | -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 | 1,7 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 3,8 | 0,8 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | -0,3 |
| Global | 100% | 5,3 | 4,8 | 3,7 | 3,5 | 2,5 | 2,5 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 4,6 | | | | | |
| Developed Markets | 56,4% | 3,2 | 2,5 | 2,8 | 2,5 | 1,5 | 1,9 | 2,3 | 2,3 | 2,1 | 3,8 | -1,1 | -1,7 | -1,8 | -1,3 | -1,3 |
| Emerging Markets | 43,6% | 7,0 | 6,3 | 7,0 | 7,5 | 6,1 | 4,9 | 4,6 | 4,3 | 5,0 | 7,6 | 2,5 | 3,3 | 3,8 | 3,3 | 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 | 7,6 | 6,7 | 1,4 | 1,7 | 1,9 | 0,9 | -0,1 | -1,1 |
| Argentina | 9,0 | 9,2 | 8,5 | 8,7 | 6,5 | 4,3 | | 4,4 | 9,6 | 9,8 | 8,5 | 9,4 | 10,5 | 2,1 | 2,8 | 3,8 | 2,9 | 2,6 | 1,4 |
| Brasil | 5,7 | 2,9 | 3,7 | 5,4 | 4,8 | 4,0 | | 6,6 | 6,9 | 3,1 | 4,5 | 6,5 | 5,0 | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 0,3 | -1,7 | -2,6 |
| Chile | 6,0 | 5,7 | 4,0 | 5,1 | 3,9 | 4,2 | | 1,1 | 3,1 | 2,6 | 7,8 | 7,4 | 4,5 | 2,2 | 1,1 | 3,8 | 4,4 | -0,8 | -4,1 |
| Colombia | 4,9 | 4,7 | 6,8 | 8,2 | 5,1 | 4,7 | | 5,9 | 5,0 | 4,5 | 5,7 | 6,2 | 4,9 | -0,9 | -1,5 | -2,2 | -3,4 | -3,8 | -2,5 |
| México | 4,2 | 2,8 | 4,8 | 3,2 | 2,6 | 3,0 | | 4,7 | 4,0 | 4,1 | 3,8 | 4,9 | 3,9 | -1,0 | -0,7 | -0,2 | -0,6 | -0,5 | -1,2 |
| Perú | 5,1 | 6,7 | 7,6 | 9,0 | 7,9 | 6,7 | | 3,7 | 1,6 | 1,1 | 3,9 | 5,3 | 4,4 | 0,0 | 1,4 | 3,0 | 1,4 | -1,1 | -1,8 |
| Venezuela | 18,3 | 10,3 | 10,3 | 8,4 | 5,0 | 3,4 | | 21,7 | 16,0 | 17,0 | 22,4 | 30,5 | 28,5 | 13,7 | 17,8 | 14,4 | 8,8 | 12,0 | 6,5 |

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI

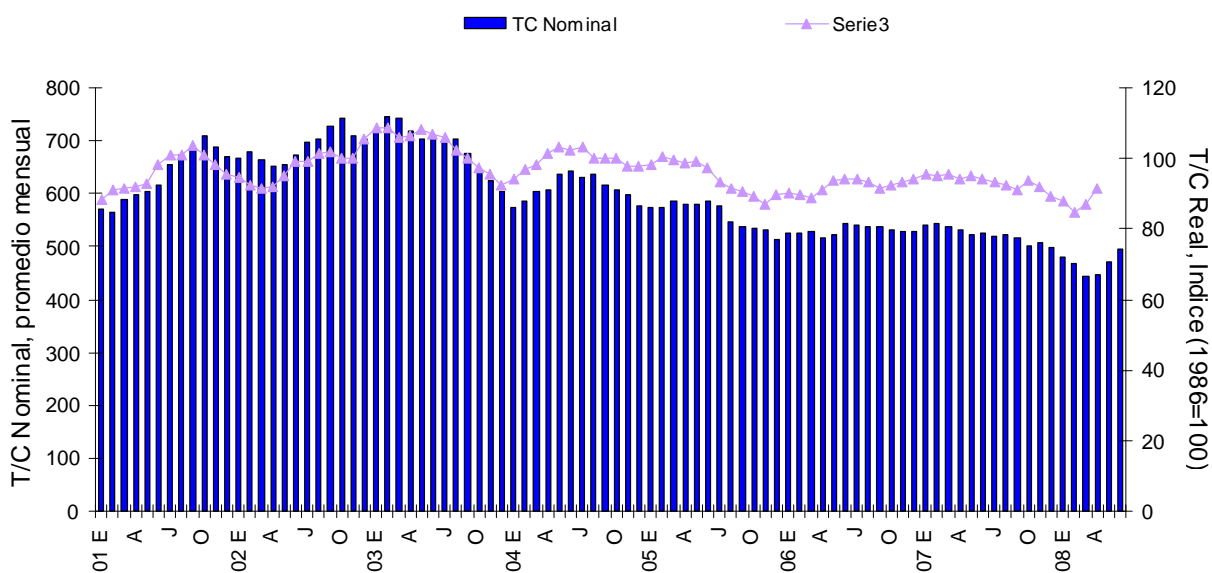
Cuadro N°3:
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)

| | 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 | Trim II |
| Argentina | 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 | 172,1 |
| Brasil | 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 | 52,5 |
| Chile | 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 | 81,9 |
| Colombia | 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 | 82,7 |
| Ecuador | 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 | 67,4 |
| México | 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 | 88,8 |
| Perú | 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 | 96,7 |
| Venezuela | 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 | 77,0 |
| Corea | 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 | 51,8 |
| Turquía | 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 | 101,0 |
| Rusia | 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 | 77,0 |
| China | 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 | 89,9 |

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



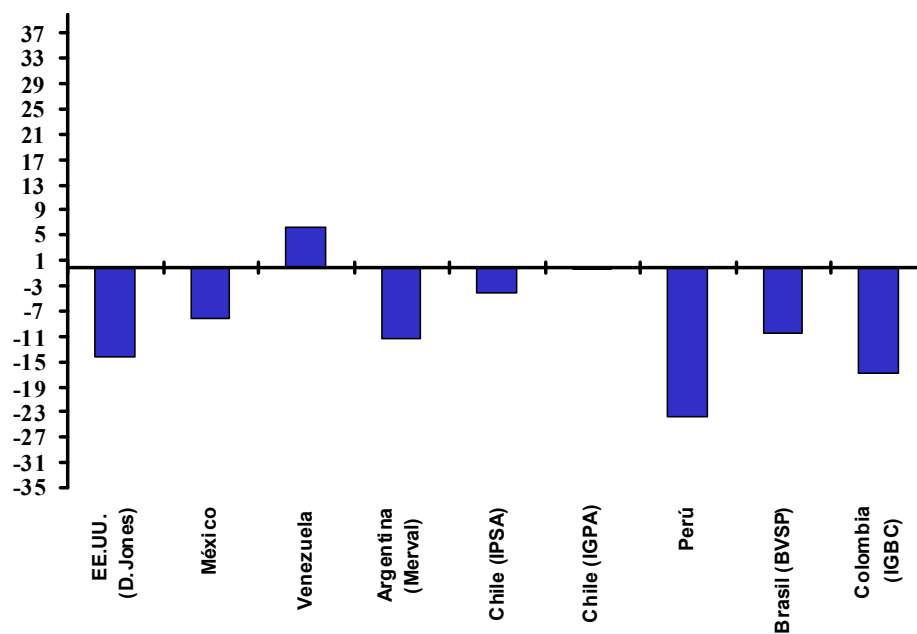
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 28 de Julio de 2008
(Moneda local/US\$)

| 28/07/2008 | Oficial Bancario | Interbank | Variación desde Dic 07 |
|------------|------------------|-----------|------------------------|
| Argentina | 3,0160 | | -0,0425 |
| Ecuador | 25000,00 | | 0,0000 |
| Brasil | 1,5720 | | -0,1164 |
| Chile | 492,3000 | | -0,0113 |
| Colombia | 1786,700 | | -0,1146 |
| México | | 10,0833 | -0,0757 |
| Paraguay | 3957,5000 | | -0,1668 |
| Peru | 2,8325 | | -0,0552 |
| Venezuela | 2,1473 | | 0,0000 |
| Uruguay | 19,2650 | | -0,1052 |

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 28 de Julio de 2008
(var.%)



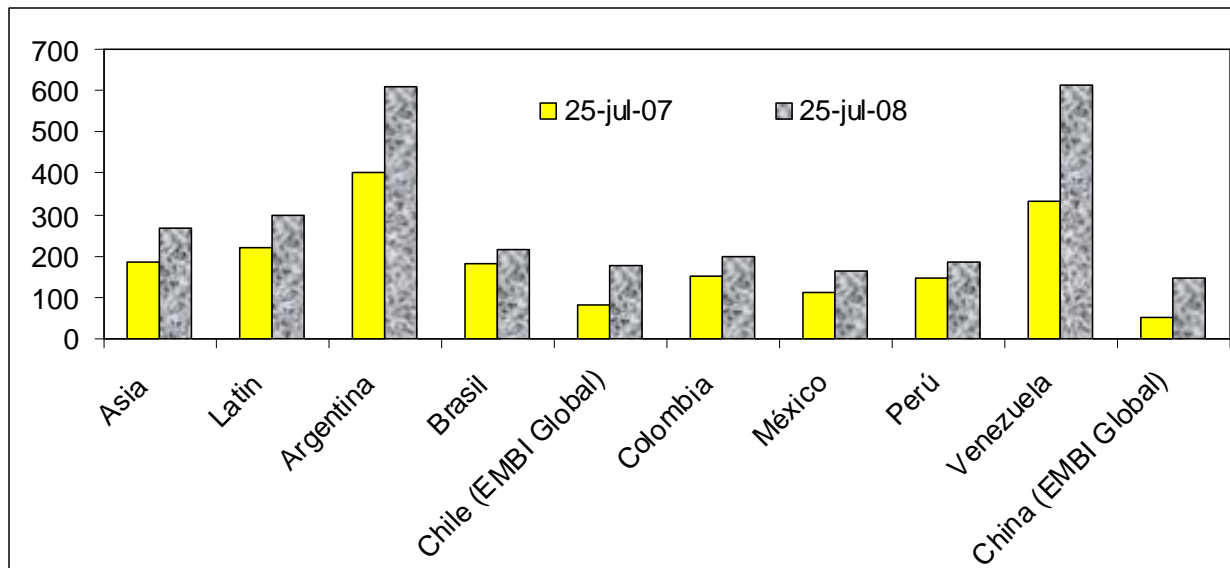
Fuente: Bloomberg.

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

| | CIERRE AYER | Valor al 31 Dic 2007 | Var. % |
|--------------------|-------------|----------------------|--------|
| Dow Jones | 11.349,3 | 13.265 | -14,44 |
| México (MEXBOL) | 26.878,2 | 29.537 | -9,00 |
| Venezuela (IBVC) | 39.062,0 | 37.904 | 3,06 |
| Argentina (MERVAL) | 1.901,9 | 2.152 | -11,61 |
| Chile (IPSA) | 2.873,3 | 3.052 | -5,85 |
| Chile (IGPA) | 13.853,4 | 14.076 | -1,58 |
| Perú (IGBVL) | 13.274,9 | 17.525 | -24,25 |
| Brasil (IBOV) | 57.434,4 | 63.886 | -10,10 |
| Colombia (IGBC) | 8.832,7 | 10.694 | -17,40 |

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 Julio de 2008)

| País | Tasa de Referencia | | | | | |
|-----------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 25 de Julio de 2008 | sep 08 | dic 08 | mar 09 | jun 09 | dic 09 |
| EE.UU. | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,25 | 2,75 | 3,75 |
| Brasil | 13,00 | 13,75 | 15,00 | 15,00 | 15,00 | 15,00 |
| Mexico | 8,00 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 | 8,25 |
| Chile | 7,25 | 7,75 | 7,75 | 7,75 | 7,25 | 6,25 |
| Euro area | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 |
| Japón | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,75 | 1,00 |
| China | 7,47 | 7,47 | 7,47 | 7,74 | 8,01 | 8,46 |

Fuentes: FED y JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 28 de Julio de 2008)

| Plazo | 28-jul-08 | 30-oct-08 | 30-ene-09 | 30-jul-09 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 3 Meses | 2,7962 | 3,4491 | 3,3253 | 3,5472 |
| 6 Meses | 3,1350 | 3,4024 | 3,4403 | 3,6151 |
| 1 Año | 3,3138 | 3,5080 | 3,5597 | 3,7510 |
| 3 Años | 3,9060 | 4,0622 | 4,1672 | 4,4092 |
| 5 Años | 4,2760 | 4,3907 | 4,4773 | 4,6564 |
| 10 Años | 4,7470 | 4,8168 | 4,8725 | 4,9825 |
| 30 Años | 5,0590 | n/a | n/a | n/a |

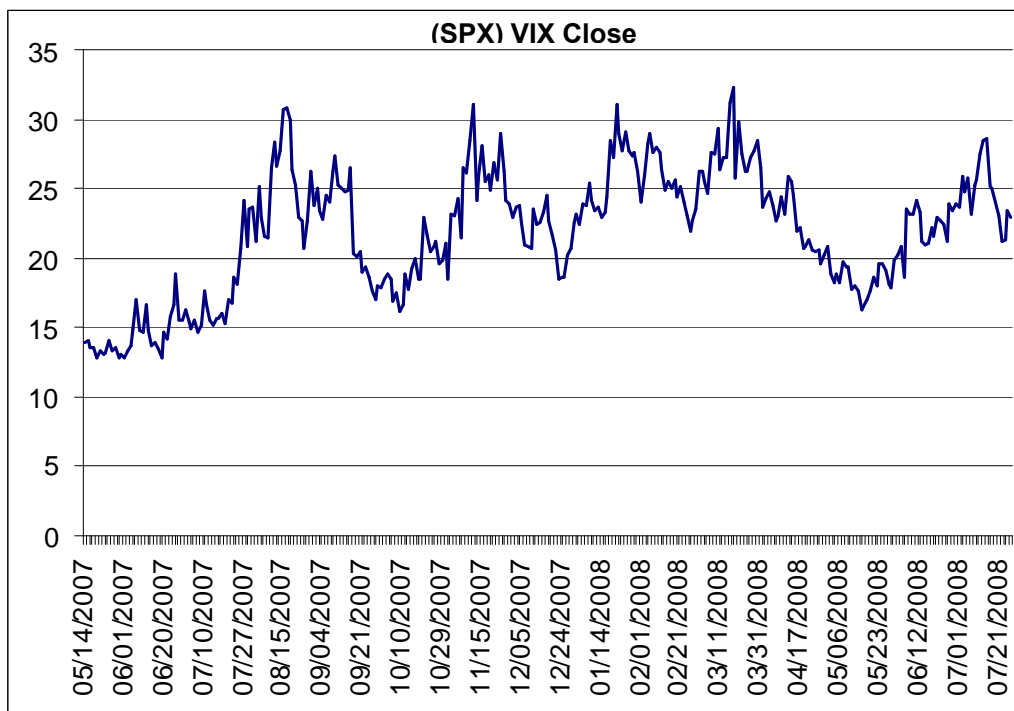
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 28 de Julio de 2008)

| Índice VIX | Tesoro USA 10 años |
|------------|--------------------|
| 22,91 | 4,06 |

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos, al 28 de Julio de 2008.



Fuente: Chicago Board of Trade.