

ECONOMÍA  
INTERNACIONAL

N° 448, 28 de Agosto de 2008

AL INSTANTE

**PROYECCIONES AGOSTO 2008:  
PERSISTE LA INCERTIDUMBRE**

Pese al gran impacto global de las Olimpiadas en Beijing, el escenario para Agosto es bastante negativo. Desde Jackson Hole, Wyoming, donde se realizó la reunión de banqueros centrales mundiales, Stanley Fischer, Gobernador del Banco Central de Israel, expresó:

“Hay una enorme cantidad de incertidumbre respecto a dónde estamos en este momento”.

La frase anterior refleja la percepción de opacidad respecto a la situación económica interna nacional y de sus perspectivas futuras.

Fischer agregó: “Estamos en medio de la peor crisis financiera, desde la segunda guerra mundial”. “Pero hasta ahora, en la economía real, no estamos observando ninguna cosa excepcional”.

Las informaciones preocupantes de Agosto son, fundamentalmente, que a mediados de año, la economía mundial ha evolucionado abruptamente hacia una mayor debilidad, mientras la inflación se torna más alta y renuente, a nivel global.

La intervención en los mercados financieros se vuelve cada vez más masiva y la crisis que afecta a los gigantes

hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac, tarda en resolverse, mientras las hipotecas y viviendas continúan cayendo, lo cual, a su vez, afecta a instituciones bancarias y financieras que no cesan de acumular cartera mala y debilitan su liquidez y su solvencia.

Caracterizando la situación gravísima del sector hipotecario el inversionista millonario Warren Buffet, declaró “el juego ha terminado para Fannie y Freddie”, en una entrevista en CNBC, el viernes pasado. Las acciones de ambas instituciones hipotecarias habían perdido 36 y 46%, durante la semana pasada.

Tanto en la banca central, como en el sector financiero privado de Estados Unidos, existe creciente preocupación sobre la necesidad de intervención de la Tesorería, con los poderes que le otorgó en Julio el Congreso. Sin embargo, se ha observado que ésta pretender generar confianza, detentando los poderes, sin usarlos, lo que no ha sido suficiente y ha fracasado para resolver los grandes problemas de desconfianza de Fannie y Freddie.

El tema más importante e inmediato de la crisis financiera es, indudablemente, aquel sobre la naturaleza de la intervención de la

Tesorería con recursos de los contribuyentes de Estados Unidos y cómo estabilizar el mercado hipotecario y de las viviendas, para evitar una profundización de la crisis financiera.

Ben Bernanke también emitió opiniones públicas sugestivas, en cuanto a inflación y otros temas, en la inauguración de la reunión de Jackson Hole, manifestando “que los movimientos en los tipos de cambio y en la baja del precio del petróleo, así como la debilidad de la economía, conducirían a una moderación de la inflación, este año y el próximo” pero reconoció, también, que las perspectivas eran inciertas, porque los precios del petróleo podían rebotar.

Asimismo, expresó que la “tormenta financiera” que se inició hace ya un año, no se había aplacado y que sus efectos en la economía ampliada se estaban haciendo efectivos en la forma de menor crecimiento y desempleo creciente.

El mercado en Estados Unidos, tomando todas estas declaraciones de Ben Bernanke, y analizándolas, ha concluido que la Fed no tiene inclinación a subir la tasa de interés de referencia, que está en 2% anual, por lo menos hasta fines de año, si los riesgos sobre el crecimiento se mantienen altos y las expectativas inflacionarias ceden, por efecto de un crecimiento económico más débil. Señaló, además, que el salto en la inflación era, en parte, producto del boom global de los precios de los commodities.

Algunos analistas han reaccionado frente a estas afirmaciones de Ben Bernanke, criticándolo por considerar que no va a hacer mucho para combatir la inflación, esperando, más bien, que ésta decline por sí sola.

El crecimiento económico global se ha debilitado marcadamente en el curso del

segundo trimestre, especialmente en Europa y Japón, que se suman a la debilidad económica de Estados Unidos. Se estima que el crecimiento global trimestral, en los próximos trimestres y hasta principios del año próximo, estará en niveles de 1,5 a 2%, no lejos del umbral de recesión, que para estos efectos es 1%.

En Europa, el 2° trimestre de este año fue negativo en cuanto a expansión económica, en 0,8% anual. Alemania, Italia, España y Francia fueron negativos en crecimiento, entre 1 y 2% anual. Japón también fue negativo, en más de 2% anual, en ese trimestre. Para el resto del año, se proyecta algo mejor, con alzas positivas, aunque reducidas, que se están revisando hacia abajo.

Por otra parte, tanto el Gobierno como el Banco de Japón, han reconocido que la economía está en recesión. Se espera que sea leve y que las condiciones económicas mejoren en los próximos trimestres, porque no se observa exceso: en los inventarios, en el empleo o en la capacidad de producción.

En la Euroárea, la tasa de referencia es de 4,25% y se espera que se mantenga hasta fines de año y luego baje gradualmente. En Japón, en cambio, la expectativa es que la tasa de referencia de 0,50% se mantenga hasta fines del primer semestre.

La inflación, en las principales economías desarrolladas, siguió alta en Julio. En Estados Unidos llegó a un 5,6% anual. En la UE alcanzó un 4%, el doble del objetivo de política monetaria, y en Japón se espera un nivel anual de 2,2%, que cuadruplica la tasa de interés de política monetaria.

La infortunada combinación de crisis financiera, que aún no toca fondo, y donde persisten los riesgos sistémicos, con una alta inflación y una economía real, en el umbral de la recesión, es una situación en extremo compleja para la banca central,

creando dilemas con objetivos difíciles de resolver y riesgos considerables que pesan sobre el futuro.

El desenvolvimiento de esta difícil situación, a un año de su inicio, y su extensión, a nivel global sugieren que aún no es posible discernir con claridad, si lo peor ya pasó o

está por venir y menos aún, cuándo empezará la recuperación en el sector financiero y real de la economía. Los plazos pactados inicialmente se han ido extendiendo y sólo puede decirse que, lamentablemente, el período de dificultades será más bien prolongado ►

**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
<b>TOTAL G7</b>	<b>43,5%</b>	2,9	2,3	2,7	2,2	1,5	2,0	2,3	2,3	2,2	3,8	-1,8	-2,3	-2,2	-1,7	-1,3
USA	21,4%	3,6	3,1	2,9	2,2	1,5	2,7	3,4	3,2	2,9	4,7	-5,5	-6,1	-6,0	-5,3	-4,6
Japón	6,6%	2,7	1,9	2,2	2,0	1,4	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	3,0	4,3	4,6	6,1	7,7	7,2
Francia	3,2%	2,5	1,7	2,2	2,1	1,6	2,3	1,9	1,9	1,6	3,6	0,5	-0,9	-1,3	-1,4	-1,7
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	-2,5	-2,2
Reino Unido	3,3%	3,3	1,8	2,8	3,0	1,5	1,3	2,0	2,3	2,3	3,8	-1,6	-2,5	-3,9	-4,3	-3,2
Canadá	2,0%	3,1	3,1	2,8	2,7	1,1	1,8	2,2	2,0	2,1	2,2	2,3	2,0	1,4	0,9	1,1
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	<b>% Economía Mundial</b>															
China	10,8%	10,1	10,4	11,1	11,9	10,1	3,9	1,8	1,5	4,8	6,7	3,6	7,2	9,4	9,7	7,1
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	7,4	11,0	12,5	9,8	9,1	13,9	10,1	11,0	9,5	5,9	6,7
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	3,8	5,2	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	2,7	1,2	2,1	2,2	2,2	2,1	3,6	0,8	0,1	0,0	0,3	-0,3
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,5	2,3	2,5	2,7	2,7	2,7	4,5					
Developed Markets	56,4%	3,2	2,5	2,8	2,4	1,3	1,9	2,3	2,3	2,1	3,7	-1,1	-1,7	-1,8	-1,3	-1,3
Emerging Markets	43,6%	7,0	6,3	7,0	7,5	6,0	4,9	4,6	4,3	5,0	7,5	2,5	3,3	3,8	3,4	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
<b>L.A (7)</b>	6,4	4,7	5,3	5,4	4,4	4,0	5,9	6,6	5,2	6,0	7,8	6,7	1,4	1,7	1,9	0,9	0,1	-1,1
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	6,6	4,2	4,4	9,6	9,8	8,5	9,5	10,7	2,1	2,8	3,8	2,9	2,6	1,4
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,4	4,8	3,8	6,6	6,9	3,1	4,5	6,5	4,9	1,8	1,6	1,3	0,3	-1,7	-2,6
Chile	6,0	5,7	4,0	5,1	3,9	4,1	1,1	3,1	2,6	7,8	8,0	4,6	2,2	1,1	3,8	4,4	-0,8	-4,1
Colombia	4,9	4,7	6,8	8,2	4,9	4,6	5,9	5,0	4,5	5,7	6,5	4,9	-0,9	-1,5	-2,2	-3,4	-2,6	-4,0
México	4,2	2,8	4,8	3,2	2,5	2,8	4,7	4,0	4,1	3,8	5,5	4,1	-1,0	-0,7	-0,2	-0,6	-0,5	-1,2
Perú	5,1	6,7	7,6	9,0	8,3	6,6	3,7	1,6	1,1	3,9	5,4	3,8	0,0	1,4	3,0	1,4	-1,1	-1,8
Venezuela	18,3	10,3	10,3	8,4	4,9	3,5	21,7	16,0	17,0	22,4	31,5	29,4	13,7	17,8	14,4	8,8	13,7	8,0

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI

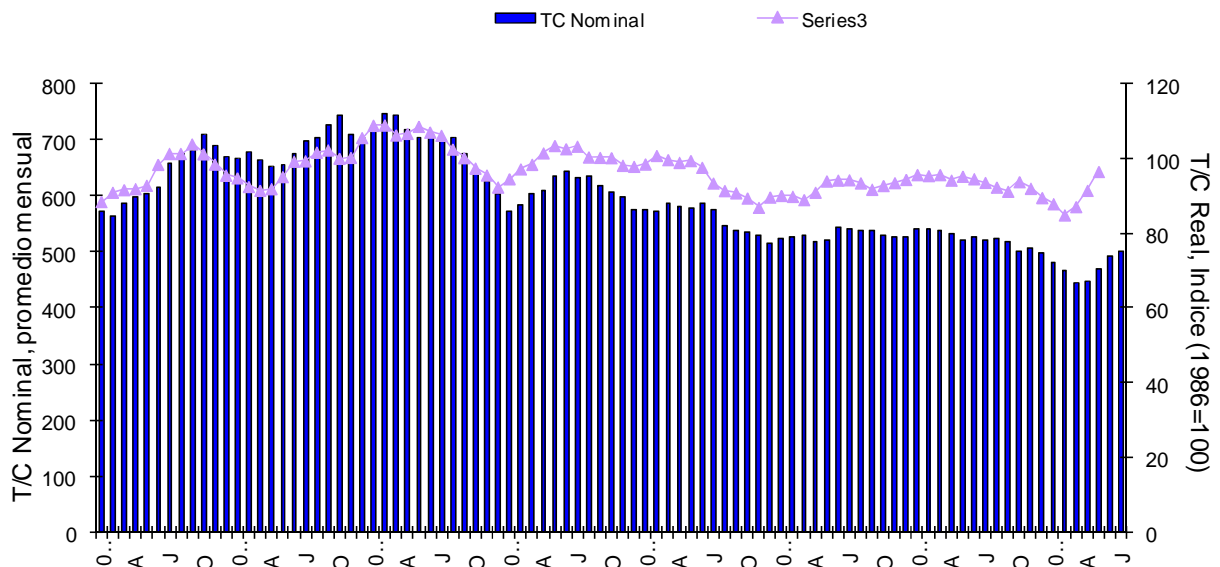
**Cuadro N°3:**  
**Panorama de Mercado**  
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo**  
**(Base 2000=100)**

	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**



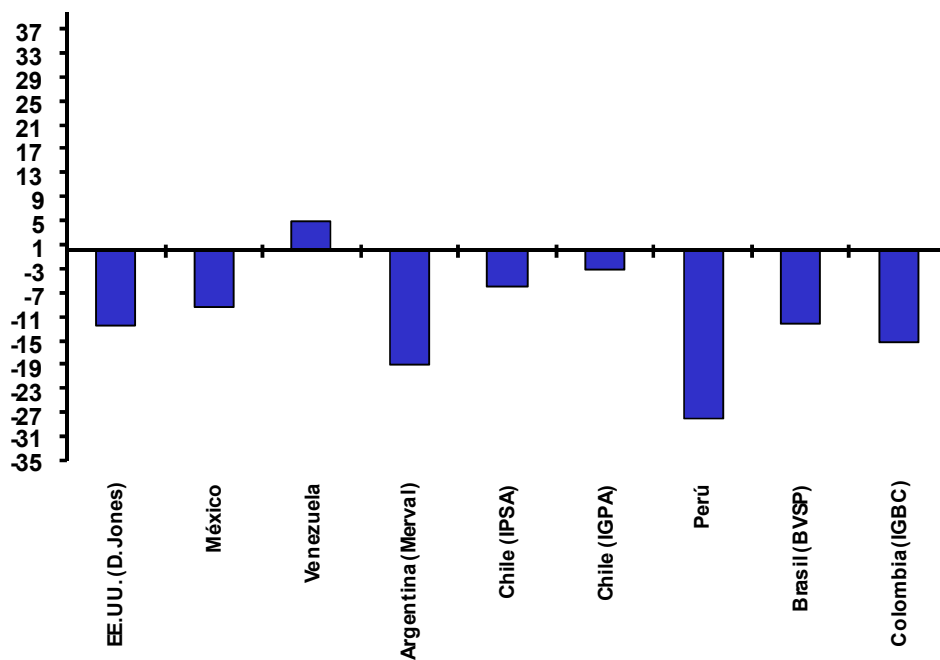
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N°4:**  
**Tipo de Cambio al 22 de Agosto de 2008**  
**(Moneda local/US\$)**

22/08/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,0238		-0,0425
Ecuador	25000		0,0000
Brasil	1,6188		-0,1164
Chile	520,1749		-0,0113
Colombia	1870,4750		-0,1146
México		10,0921	-0,0757
Paraguay	3982,5000		-0,1668
Peru	2,9140		-0,0552
Venezuela	2,1473		0,0000
Uruguay	19,3500		-0,1052

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N°2:**  
**Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 22 de Agosto de 2008**  
**(var.%)**



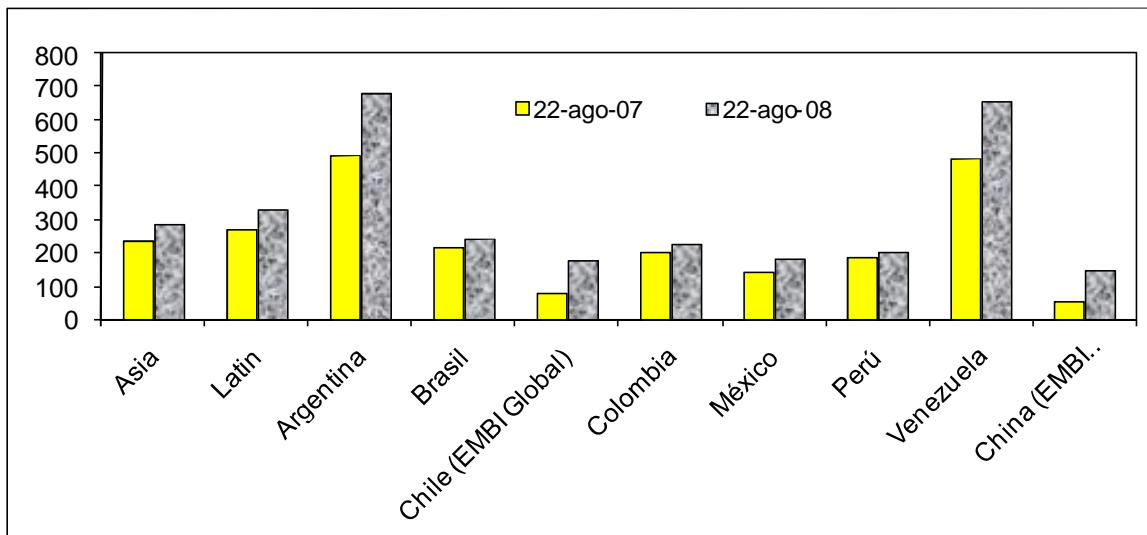
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N°5:**  
**Mercado Accionario en Moneda Local**  
**22 de Agosto de 2008**

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	11.430,2	13.265	-13,83
México (MEXBOL)	26.535,0	29.537	-10,16
Venezuela (IBVC)	39.901,3	37.904	5,27
Argentina (MERVAL)	1.764,1	2.152	-18,01
Chile (IPSA)	2.839,7	3.052	-6,95
Chile (IGPA)	13.492,4	14.076	-4,15
Perú (IGBVL)	12.653,7	17.525	-27,80
Brasil (IBOV)	55.934,7	63.886	-12,45
Colombia (IGBC)	9.041,7	10.694	-15,45

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 22 de Agosto de 2008)**

País	Tasa de Referencia					
	22 de Agosto 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	14,25
México	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25
Chile	7,75	8,00	8,00	8,00	7,50	6,50
Euro area	4,25	4,25	4,25	4,00	3,75	3,50
Japón	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
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 22 de Agosto de 2008)**

Plazo	22-ago-08	26-nov-08	26-feb-09	26-ago-09
3 Meses	2,8100	3,3931	3,1839	3,3454
6 Meses	3,1137	3,3038	3,2610	3,3920
1 Año	3,2125	3,3511	3,3551	3,4846
3 Años	3,7100	3,8573	3,9608	4,2261
5 Años	4,1200	4,2245	4,3007	4,4766
10 Años	4,5570	4,6258	4,6784	4,7950
30 Años	4,8910	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg.

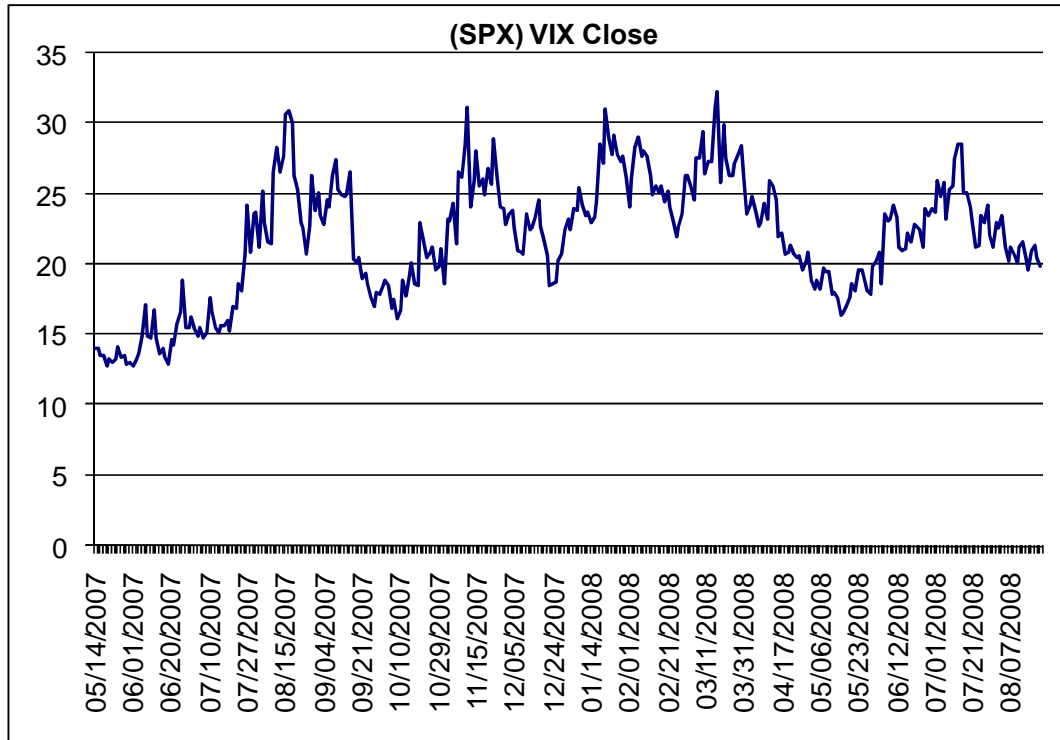
**Cuadro N° 8**  
**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años**  
**(al 22 de Agosto de 2008)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
28,90	3,87

Fuente: Bloomberg



Gráfico N° 4  
Índice VIX  
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos, al 22 de Agosto de 2008.



Fuente: Chicago Board of Trade.