

ECONOMÍA  
INTERNACIONAL

Nº 455, 28 de octubre de 2008

AL INSTANTE

**PROYECCIONES OCTUBRE 2008: ¿EN QUÉ PUNTO DE LA CRISIS ESTAMOS?**

Sin duda es difícil predecir la evolución de una crisis, sus fases y sus tiempos, pero podemos aventurarnos a decir que sigue desenvolviéndose con una altísima volatilidad en los mercados financieros, con un índice VIX cercano a 50, cuando lo normal está entre 10 y 15.

Es cierto que el índice llegó a niveles cercanos a 80 en el pasado reciente, cuando el riesgo sistémico de un colapso financiero en Estados Unidos, era muy alto, después de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers. En consecuencia, la percepción de riesgo sistémico se ha aliviado, después de un cambio de actitud de las autoridades financieras de Estados Unidos y Europa, que de un esquema de rescates de instituciones, caso por caso, (*peacemeal*), pasaron a uno más generalizado de apoyo a las instituciones financieras con problemas, especialmente en Gran Bretaña, Europa y Estados Unidos.

La desaparición de los bancos de inversión en Estados Unidos, por quiebra, fusión o transformación en banca comercial, removió también de la escena a varias de las instituciones financieras más expuestas y con vastas redes de conexión de pasivos

que contribuían a generar un riesgo sistémico considerable.

Los apoyos a la liquidez del sistema financiero, más amplios de los bancos centrales de Estados Unidos, Europa, Australia, Japón y de otras economías, han contribuido también a contener la crisis financiera global.

En los mercados de créditos, lo cual es un aspecto medular, de la evolución de la crisis y la volatilidad de los mercados, la situación ha mejorado gradualmente, y los spread overnight han bajado en varios mercados, de niveles de 370 puntos básicos a 170pb, en los últimos días, siendo lo normal pre crisis entre 10 y 20 puntos.

La evolución y solución de la crisis en las economías de Estados Unidos y Europa relativamente lenta, porque hay una brecha importante entre las declaraciones de las autoridades y la implementación de las medidas concretas, especialmente, en Estados Unidos y más específicamente, en la Secretaría del Tesoro del Secretario Paulson, que frente a las intervenciones necesarias en los mercados e instituciones, lamenta que no es “lo procedente” o lo que “desearía hacer”. En consecuencia, falta determinación y liderazgo en la

contención de la crisis en Estados Unidos y Europa. Falta, también, liderazgo de Estados Unidos en la coordinación internacional de los programas, para contener y resolver la crisis financiera, y procurar reducir o minimizar los daños a la economía real, que ya está bastante afectada en Estados Unidos, Europa y Japón, en el mundo económico desarrollado, que probablemente está ya en recesión. Se habla también de un segundo programa de reactivación y apoyo al consumo, que se desmiente por las autoridades políticas y de la Tesorería de USA, de modo que ha quedado en la incertidumbre.

Indudablemente, la situación política electoral de Estados Unidos ha sido una coincidencia lamentable, con la profundización de la crisis financiera, así como el término del debilitado gobierno del Presidente George W. Bush, para la determinación de la acción de las autoridades económicas y la implementación más libre de trabas políticas y burocráticas de las medidas económicas y financieras.

Las confusiones y mitos, respecto de los intereses de “Wall Street” y “Main Street”, el pueblo, explotados por políticos demócratas y republicanos, han dificultado también el avance, aprobación y aplicación de medidas indispensables para contener oportunamente la crisis y evitar su propagación y contagio a la esfera real y a otros segmentos de la economía mundial, como es el mundo emergente.

Pese a las declaraciones de autoridades económicas y políticas, de economías emergentes y de América Latina, sobre su baja vulnerabilidad, la crisis financiera y

sobre todo sus efectos, están haciéndose sentir con fuerza.

América Latina y Chile serán afectados significativamente por la crisis financiera y la declaración económica, ya de carácter global, en sus sectores externos, en los flujos de inversión, en la desocupación y en su crecimiento económico y niveles de actividad.

Mientras más se extienda la crisis financiera y más se afecte la economía real de las economías desarrolladas, mayores serán los efectos “multiplicados” sobre las economías emergentes, muchas de las cuales están, ciertamente, mejor preparadas para afrontar las dificultades actuales. El FMI y el Banco Mundial se revitalizarán en este nuevo escenario y cuentan con holgada liquidez.

Existen esperanzas en que China pueda mantener las altas tasas de crecimiento que mitiguen la deceleración, en otras áreas de la economía mundial, especialmente en lo concerniente al comercio internacional.

En el tercer trimestre, el crecimiento de la economía china fue de 9% anual, o sea, poco más de un punto menor anual que el trimestre anterior y la inflación ha bajado, de cerca de 7% a 4,6%. Al parecer, por la información estadística disponible de China, se está produciendo una rotación de la demanda neta externa hacia la interna, en los últimos meses. Las autoridades económicas chinas están preparando e implementando algunas medidas para estimular la expansión económica vía política monetaria o programas fiscales de infraestructura ►

**Cuadro N° 1:  
Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 2006)	PIB (Var.%)						Inflación Var.% 12 meses						Cuenta Corriente Como % PIB					
		2004	2005	2006	2007	2008p	2009p	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p	2004	2005	2006	2007	2008p	2009p
<b>TOTAL G7</b>	43,5%	2,9	2,3	2,7	2,1	1,0	-0,2	2,0	2,3	2,3	2,3	3,8	1,3	-1,7	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-0,3
USA	21,3%	3,6	3,1	2,9	2,0	1,4	-0,3	2,7	3,4	3,2	3,1	4,7	0,8	-5,5	-6,1	-6,0	-5,3	-4,7	-3,1
Japón	6,6%	2,7	1,9	2,2	2,0	0,4	-0,4	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,7	1,1	3,7	3,6	3,7	4,8	4,8	5,5
Alemania	4,3%	1,1	0,8	2,9	2,6	1,4	-0,1	1,8	1,9	1,8	2,3	3,0	1,7	4,3	4,6	6,1	7,7	7,2	8,7
Francia	3,2%	2,5	1,7	2,2	2,1	0,9	0,3	2,3	1,9	1,9	1,6	3,4	1,9	0,5	-0,9	-1,3	-1,4	-1,8	-1,3
Italia	2,8%	1,2	0,1	1,9	1,4	-0,2	-0,3	2,3	2,2	2,2	2,0	3,7	2,4	-0,9	-1,6	-1,4	-2,4	-2,5	-2,2
Reino Unido	3,3%	3,3	1,8	2,8	3,0	1,0	-1,1	1,3	2,0	2,3	2,3	3,8	3,0	-1,6	-2,5	-3,9	-3,8	-2,9	-3,3
Canadá	2,0%	3,1	3,1	2,8	2,7	0,7	1,9	1,8	2,2	2,0	2,1	2,7	2,2	2,3	2,0	1,4	0,9	1,2	0,6
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	% Economía Mundial																		
China	10,8%	10,1	10,4	11,1	11,9	9,6	8,7	3,9	1,8	1,5	4,8	6,1	2,5	3,6	7,2	9,4	9,7	7,1	4,4
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	5,0	4,3	3,5	3,6	2,8	2,2	2,5	4,8	3,4	4,1	1,9	0,6	0,4	-1,1	-0,4
India	4,6%	7,9	9,0	9,4	9,0	7,0	6,8	3,8	4,2	5,8	6,4	8,3	5,8	-0,4	-1,1	-1,1	-1,5	-2,7	-1,4
Rusia	3,2%	7,2	6,4	7,4	8,1	7,2	3,5	11,0	12,5	9,8	9,1	14,2	12,3	10,1	11,0	9,5	5,9	6,3	-1,5
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	4,6	3,8	2,6	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	8,6	-4,0	-4,7	-6,1	-5,8	-6,4	-4,1
Euro area	16,1%	2,0	1,5	2,9	2,6	1,0	0,0	2,1	2,2	2,2	2,1	3,5	2,3	0,8	0,1	0,0	0,3	-0,3	0,0
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,4	2,1	0,8	2,5	2,7	2,7	2,7	4,3	2,3						
Developed Markets	56,3%	3,2	2,5	2,8	2,4	1,1	-0,2	1,9	2,3	2,3	2,1	3,5	1,6	-1,1	-1,7	-1,8	-1,3	-1,2	-0,5
Emerging Markets	43,7%	7,0	6,3	7,0	7,5	5,8	4,3	4,9	4,6	4,3	4,9	7,4	5,3	2,5	3,3	3,8	3,4	2,1	0,3

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	5,5	5,8	4,4	1,9	5,9	6,6	5,2	5,4	7,3	7,0	1,4	1,7	1,9	0,9	-0,5	-2,2
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	6,5	1,0	4,4	9,6	9,8	8,8	8,9	9,2	2,1	2,8	3,8	2,9	1,6	-0,2
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,4	5,1	2,8	6,6	6,9	3,1	3,6	5,7	5,9	1,8	1,6	1,3	0,3	-1,9	-3,3
Chile	6,0	5,7	4,0	5,1	4,0	2,5	1,1	3,1	2,6	4,4	8,8	6,5	2,2	1,1	3,8	4,4	-1,4	-5,4
Colombia	4,9	4,7	6,8	7,7	3,5	3,0	5,9	5,0	4,5	5,5	6,7	4,8	-0,9	-1,5	-2,2	-2,8	-3,3	-5,4
México	4,2	2,8	4,8	3,2	1,4	0,3	4,7	4,0	4,1	4,0	4,9	4,3	-1,0	-0,7	-0,2	-0,6	-0,9	-1,6
Perú	5,1	6,7	7,6	8,9	9,2	5,3	3,7	1,6	1,1	1,8	6,3	3,4	0,0	1,4	3,0	1,4	-2,8	-3,7
Venezuela	18,3	10,3	10,3	8,4	5,0	2,5	21,7	16,0	17,0	18,7	32,0	32,0	13,7	17,8	14,4	8,8	12,5	3,0

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI

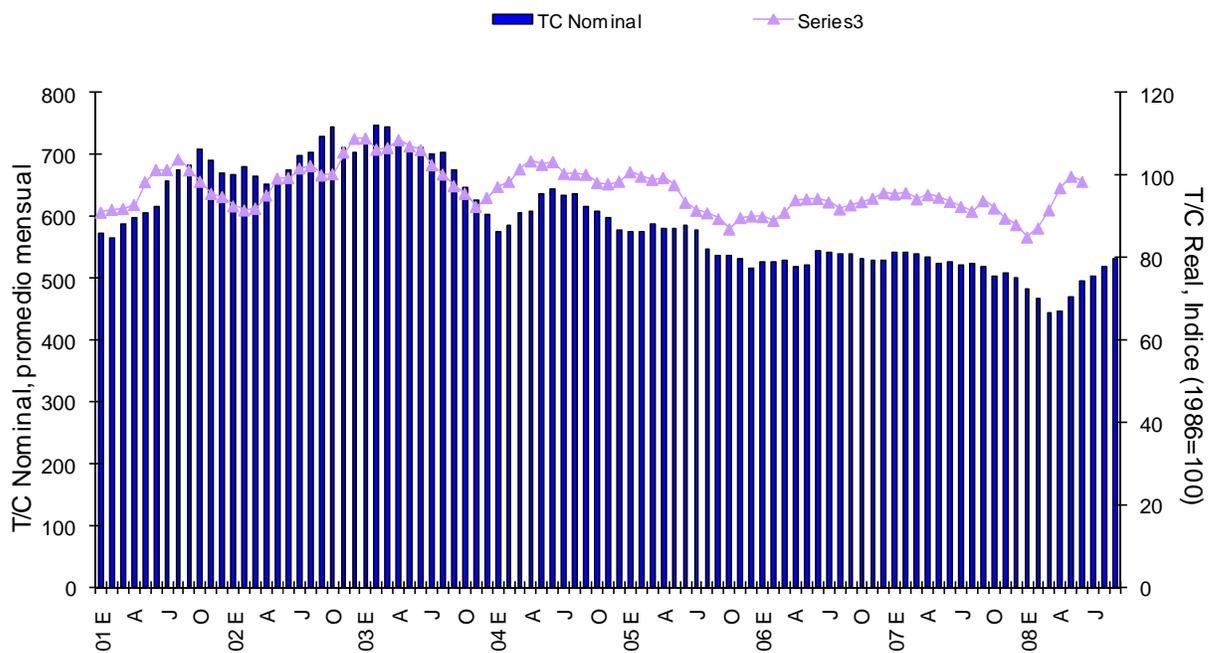
**Cuadro N° 3:**  
**Panorama de Mercado**  
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo**  
**(Base 2000=100)**

	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**



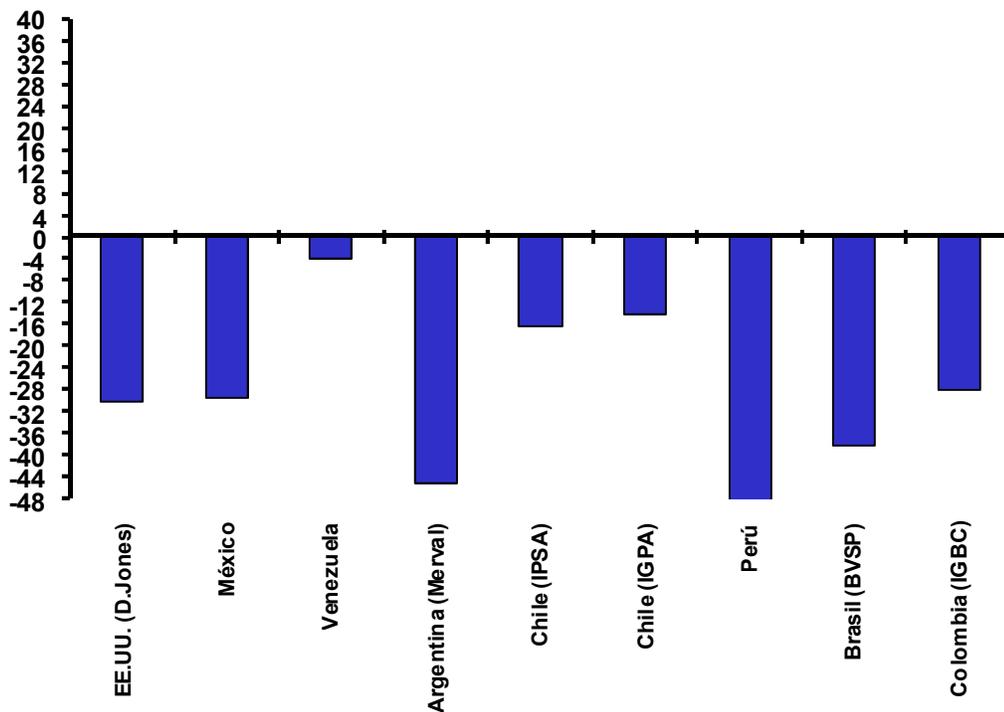
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N° 4:**  
**Tipo de Cambio al 21 de Octubre de 2008**  
**(Moneda local/US\$)**

21/10/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,2215		0,0227
Ecuador	25000		0,0000
Brasil	2,1510		0,2091
Chile	612,7500		0,2305
Colombia	2249,2000		0,1146
México		13,0800	0,2650
Paraguay	4520,0000		-0,0484
Peru	3,0623		0,0214
Venezuela	2,1473		0,0000
Uruguay	22,5000		0,0451

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 2:**  
**Mercados Accionarios 2008: Retornos en US\$ a la Fecha, 21 de Octubre de 2008**  
**(var.%)**



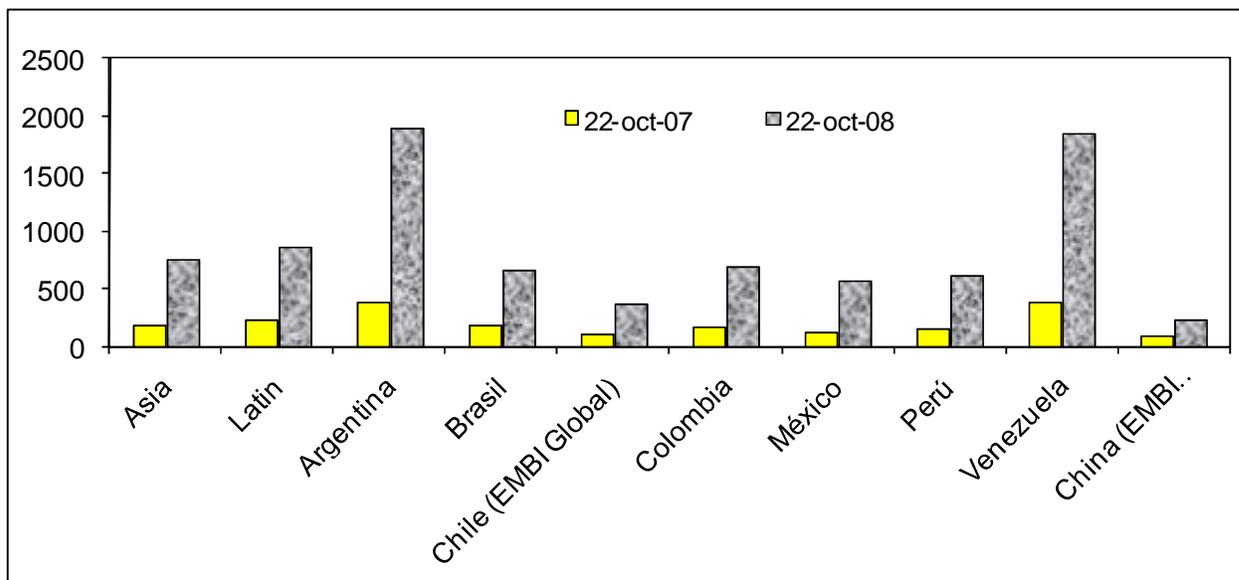
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N° 5:**  
**Mercado Accionario en Moneda Local**  
**21 de Octubre de 2008**

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	8.852,2	13.265	-33,27
México (MEXBOL)	20.312,8	29.537	-31,23
Venezuela (IBVC)	36.161,3	37.904	-4,60
Argentina (MERVAL)	1.216,0	2.152	-43,49
Chile (IPSA)	2.546,3	3.052	-16,56
Chile (IGPA)	12.061,2	14.076	-14,32
Perú (IGBVL)	7.906,3	17.525	-54,88
Brasil (IBOV)	36.399,1	63.886	-43,03
Colombia (IGBC)	7.596,3	10.694	-28,97

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 17 de Octubre de 2008)**

País	Tasa de Referencia					
	17 de octubre de 2008	dic 08	mar 09	jun 09	sep 09	dic 09
EE.UU.	1,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Brasil	13,75	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Mexico	8,25	8,25	8,25	8,00	7,25	7,25
Chile	8,25	8,25	8,25	8,25	7,75	7,50
Euro area	3,75	3,25	2,75	2,50	2,00	2,00
Japón	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
China	6,93	6,93	6,66	6,39	6,39	6,39

Fuentes: FED y JP Morgan

**Cuadro N° 7:**  
**Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 21 de Octubre de 2008)**

Plazo	21-oct-08	23-ene-09	23-abr-09	23-oct-09
3 Meses	3,8338	3,5287	3,5400	2,4454
6 Meses	3,7000	3,5501	3,4400	2,2481
1 Año	3,6019	3,2387	2,8652	1,8331
3 Años	3,1680	3,1961	3,2662	3,4561
5 Años	3,7270	3,7677	3,8275	3,9718
10 Años	4,2740	4,2908	4,3173	4,3775
30 Años	4,3650	n/a	n/a	n/a

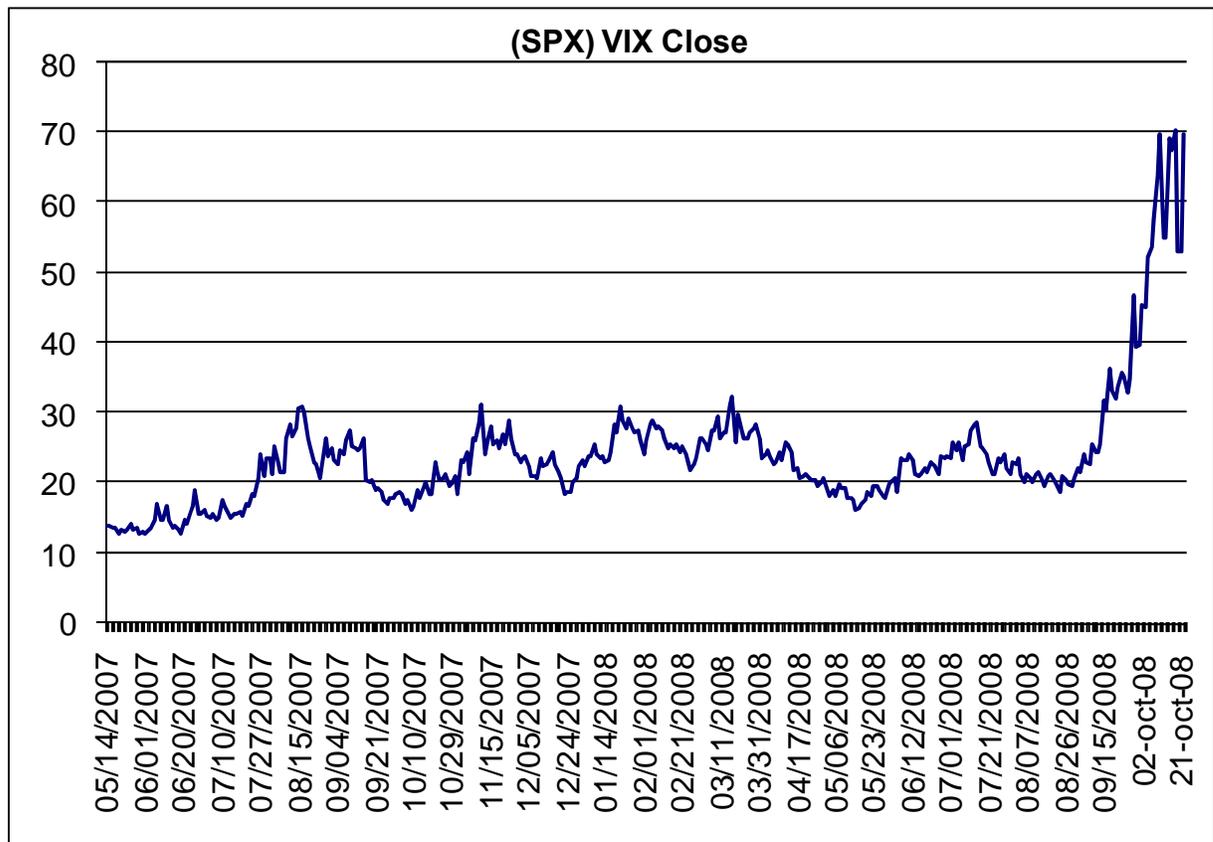
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N° 8**  
**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años**  
**(al 20 de Octubre de 2008)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
52,97	3,82

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Chicago Board of Trade.