

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

Nº 457, 14 de Noviembre 2008

AL INSTANTE

**PROYECCIONES DE LA ECONOMÍA GLOBAL
NOVIEMBRE 2008**

Las grandilocuentes declaraciones de apoyo financiero, la reunión del Grupo de los 20 en Washington y los ostentosos planes de estímulo económico han sido poco convincentes para los mercados financieros, que continúan, hasta ahora, declinantes y volátiles (Índice de Volatilidad: VIX=60).

Lo que verdaderamente demandan los mercados es: liderazgo, coordinación, anticipación, acciones concretas de capitalización, especialmente de bancos, medidas para frenar la caída del precio de las viviendas y de otros activos significativos en poder de los bancos, compra de activos tóxicos, y apoyos de estímulo de rebaja tributaria temporal al consumidor y al inversionista.

Todo lo anterior, exceptuando la liquidez que entregan abundantemente los bancos centrales, no se ha realizado de manera amplia, efectiva y pronta en Estados Unidos, ni en las economías desarrolladas de Europa.

En Estados Unidos, economía donde se originó la crisis, ha faltado claramente liderazgo para diagnosticar acertadamente, poner en marcha medidas efectivas, que se anticipen a los hechos y presenten la

magnitud y coordinación nacional y global necesarias.

Como ejemplos claros de lo anterior, están la política errada de “elegir ganadores y perdedores” y en el marco de ésta, permitir la quiebra del banco de inversiones Lehman Brothers, que fue una fuente muy intensa de propagación y profundización de la crisis financiera, a nivel global, con efectos gravísimos en los mercados de créditos mundiales.

El mal manejo del tardío proyecto TARP (troubled asset relief program) de US\$ 700 mil millones, produjo que fuera rechazado en el Congreso de USA, antes de su aprobación final, en la Cámara de Representantes.

Pero aún después de aprobado no ha sido ejecutado rápidamente, por problemas de decisión dentro de la Tesorería de Estados Unidos, que está diseñando las regulaciones operativas de los préstamos o capitalizaciones a los bancos e instituciones financieras.

El funcionario de la Secretaría del Tesoro que administra el TARP, Neel Kashkari, interin Assistant Secretary for Financial Stability, ha dicho recientemente que no

puede dar fecha y que en último término, es el Secretario Paulson quien determinará cuándo se empieza a comprar activos tóxicos de los bancos e instituciones financieras. Los operadores de los mercados financieros consideran, por su parte, esencial la venta de activos compuestos por hipotecas para tranquilizar los mercados.

El 12 de Noviembre, el Secretario del Tesoro Paulson anunció que renunciará al plan de comprar activos tóxicos a las instituciones financieras con fondos del TARP e invertirá directamente en el capital de esas instituciones.

Los primeros US\$ 250 mil millones del TARP autorizados por el Congreso, se han destinado, prioritariamente, a comprar acciones para recapitalizar a la banca norteamericana, eliminando la idea de adquisición de los activos tóxicos. Esto último ha sido fuente de incertidumbre para los mercados financieros y de crédito.

A comienzos de la semana han surgido, nuevamente malas noticias del sector financiero, que generan dudas sobre la suficiencia del TARP, de 700 mil millones, de los cuales sólo US\$ 350 mil millones están disponibles para uso de la Secretaría del Tesoro, sin nuevas autorizaciones y evaluaciones del Congreso de Estados Unidos.

Es así como AIG, Fannie Mae, el sector automotriz y una distribuidora de artículos eléctricos al por menor muestran significativos problemas financieros. Aún más, varios bancos multinacionales continúan en el tercer trimestre experimentando castigos importantes.

En el caso de AIG se está hablando de un nuevo paquete de rescate de US\$ 150 mil millones.

Fannie Mae está siendo rápidamente afectada por nuevas pérdidas, que podrían acercarla al colapso. En el tercer trimestre la pérdida fue de US\$ 29 mil millones. El mercado de hipotecas y viviendas aún no se estabiliza, de modo que las pérdidas pueden continuar en los trimestres siguientes.

Estas malas noticias financieras han afectado de inmediato a las bolsas, que después de estabilizarse brevemente, en la primera semana de Noviembre han empezado nuevamente a caer, impulsadas, además, por las cifras de empleo en USA.

En octubre las pérdidas de empleo fueron cerca de 240.000 puestos de trabajo y en lo que va del año llegan a 1.2 millones, mientras la tasa de desempleo llegó ya al 6,5%. El mercado de empleos estaría en plena recesión, con tendencia a llegar en el año próximo, según estimaciones de Goldman Sacks, a un 8,5% de desempleo y algunos analistas hablan, incluso, de un 9%.

En síntesis, si bien ha disminuido, el riesgo sistémico en la crisis financiera no parece estar totalmente dominado y existe la voluntad creciente de parte de los bancos centrales y de los Ministerios de Finanzas, de abordarlo y contenerlo. Sin embargo, no es posible afirmar que lo peor ha pasado en el sector financiero, aún cuando los “spreads” en los mercados de crédito han caído a la mitad, porque las instituciones financieras siguen renuentes a prestarse entre sí y al sector no financiero.

En el área real de la economía, el deterioro continúa en los países desarrolladas y en muchos emergentes, por la contracción en la oferta de crédito y el aumento del riesgo. El desempleo sube, la actividad industrial cae, el comercio internacional se reduce, a través de menor demanda por exportaciones, por caídas en los precios de los *commodities* y por una liquidez que

continúa apretada, y menores flujos financieros que afectan la inversión.

En lo concerniente a la evolución del área real, está claro que lo peor está por venir en los trimestres que vienen, pese a los esfuerzos de planes de estímulos, conferencias y declaraciones. Indudablemente, la recesión se profundizará y extenderá en el mundo desarrollado, afectando severamente a las economías emergentes, incluso a Chile y China.

Recientemente el Director Gerente del Fondo Monetario ha prevenido, respecto a la generación de altas expectativas en la conferencia del Grupo de los 20, o también llamada “Bretton Woods II”, que tendrá lugar el 15 de este mes en Washington D.C.

Bretton Woods I tomó más de dos años de preparación, después de la 2da Guerra Mundial, en momentos en que la arquitectura financiera y comercial internacional estaban por reconstruirse desde sus fundamentos, lo que no es coincidente con la realidad actual.

La conferencia de los próximos días en Washington ha sido promovida más que por el liderazgo de Estados Unidos, cuyo gobierno termina en los próximos días, por el Presidente de la Unión Europea, Nicolas Sarkozy y tendrá un carácter algo precipitado y caótico, pero a la vez tiene el mérito de presentar un frente global a una crisis financiera y económica global, y puede generar un principio de mayor coordinación y generación de nueva información.

El Consejo de Estado de China preparó el programa de estímulo económico, antes mencionado, de unos US\$ 600 mil millones para los años 2009 y 2010, con el objeto de mantener creciendo la economía por encima del 8% anual. El programa consta, básicamente, de diez puntos y se

presentará en la reunión del grupo de los 20 en Washington, el próximo 15 de Noviembre:

- 1.- Incremento del gasto en proyectos de vivienda pública.
- 2.- Acelerar la inversión en infraestructura rural (agua potable, caminos rurales y energía eléctrica).
- 3.- Avanzar más rápido en la construcción de infraestructura de transporte (trenes, aeropuertos, caminos)
- 4.- Mejorar la educación y salud (clínicas y aulas).
- 5.- Fortalecer el desarrollo del medio ambiente (agua, alcantarillado, polución).
- 6.- Facilitar el cambio estructural y la innovación.
- 7.- Adelantar la reconstrucción post-terremotos.
- 8.- Incrementar los subsidios al campo.
- 9.- Impulsar el VAT en todo el país.
- 10.- Incrementar el crédito bancario para sustentar alto crecimiento con prioridad a proyectos rurales, SMEs, R&D, M&A y crédito de consumo.

Cabe señalar, respecto al interesante y oportuno programa de estímulo chino, que estos planes toman un tiempo largo en ejecutarse y tienen una eficacia relativa, como se ha demostrado históricamente en diversas economías.

Algunos economistas y analistas piensan que el crecimiento económico de China en el 2009, debería estar a un nivel cercano al 8% anual, aunque también existen riesgos a la baja.

El otro hecho importante que, indudablemente, afectará la crisis es el cambio de gobierno en Estados Unidos el 20 de Enero próximo. Esta vez los demócratas tendrán todo el poder necesario para modificar, ampliar y mejorar las políticas económicas, para dar una respuesta a la crisis, más coherente y más coordinada internacionalmente, conservando la institucionalidad y la flexibilidad del modelo de economía de mercado de Estados Unidos, que responde bien al ciclo económico.

Será muy importante también la reforma de la regulación financiera, hoy día ineficaz y fragmentada. No es necesario una regulación mucho mayor, sino más eficiente y que estimule la recuperación del sistema financiero y de la economía real. Esta es una tarea insoslayable y compleja, para el nuevo gobierno demócrata, que bien podría encabezar una personalidad como Paul Volcker, ex presidente de la Reserva Federal, que ya ha sido mencionado para ello.

**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
TOTAL G7	43,5%	2,9	2,3	2,7	2,1	0,9	-0,9	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	0,9	-1,7	-2,3	-2,2	-1,6	-1,3	-0,5
USA	21,3%	3,6	3,1	2,9	2,0	1,3	-0,9	2,7	3,4	3,2	2,9	4,2	0,7	-5,5	-6,1	-6,0	-5,3	-4,5	-2,9
Japón	6,6%	2,7	1,9	2,2	2,0	0,3	-1,9	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	0,1	3,7	3,6	3,7	4,8	4,8	5,1
Alemania	4,3%	1,1	0,8	2,9	2,6	1,2	-0,6	1,8	1,9	1,8	2,3	2,9	1,0	4,3	4,6	6,1	7,7	6,0	6,3
Francia	3,2%	2,5	1,7	2,2	2,1	0,8	-0,1	2,3	1,9	1,9	1,6	3,3	1,6	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	-0,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,6	2,2	-0,9	-1,6	-1,4	-2,4	-2,5	-2,3
Reino Unido	3,3%	3,3	1,8	2,8	3,0	0,8	-1,7	1,3	2,0	2,3	2,3	3,7	1,9	-1,6	-2,5	-3,9	-3,8	-2,9	-3,3
Canadá	2,0%	3,1	3,1	2,8	2,7	0,6	0,6	1,8	2,2	2,0	2,1	2,5	1,6	2,3	2,0	1,4	0,9	1,2	0,6
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial																		
China	10,8%	10,1	10,4	11,1	11,9	9,4	7,5	3,9	1,8	1,5	4,8	6,1	2,5	3,6	7,2	9,4	9,7	7,3	4,5
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	5,0	4,3	3,0	3,6	2,8	2,2	2,5	4,8	3,4	4,1	1,9	0,6	0,4	-1,2	-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	8,1	5,8	-0,4	-1,1	-1,1	-1,5	-2,8	-2,0
Rusia	3,2%	7,2	6,4	7,4	8,1	7,2	2,5	11,0	12,5	9,8	9,1	14,2	12,3	10,1	11,0	9,5	5,9	5,4	-1,1
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	4,6	3,8	1,5	8,6	8,2	9,6	8,8	10,5	8,8	-4,0	-4,7	-6,1	-5,8	-6,1	-3,7
Euro area	16,1%	2,0	1,5	2,9	2,6	0,9	-0,5	2,1	2,2	2,2	2,1	3,4	1,9	0,8	0,1	0,0	0,3	-0,3	0,0
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,4	2,0	0,2	2,5	2,7	2,7	2,7	4,2	2,0						
Developed Markets	56,3%	3,2	2,5	2,8	2,4	1,0	-0,8	1,9	2,3	2,3	2,1	3,4	1,1	-1,1	-1,7	-1,8	-1,3	-1,1	-0,4
Emerging Markets	43,7%	7,0	6,3	7,0	7,5	5,7	3,7	4,9	4,6	4,3	4,9	7,4	5,2	2,5	3,3	3,8	3,4	2,0	0,5

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	5,5	5,8	4,7	2,8	5,9	6,6	5,2	5,4	7,7	6,6	1,4	1,7	1,9	0,9	-0,4	-1,6
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	6,6	3,4	4,4	9,6	9,8	8,8	9,0	10,3	2,1	2,8	3,8	2,9	1,6	-0,6
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,4	5,2	3,1	6,6	6,9	3,1	3,6	6,2	4,7	1,8	1,6	1,3	0,3	-1,7	-1,8
Chile	6,0	5,7	4,0	5,1	4,1	2,0	1,1	3,1	2,6	4,4	8,7	4,5	2,2	1,1	3,8	4,4	-2,9	-5,5
Colombia	4,9	4,7	6,8	7,7	3,8	3,2	5,9	5,0	4,5	5,5	6,9	4,9	-0,9	-1,5	-2,2	-2,8	-3,0	-4,0
México	4,2	2,8	4,8	3,2	2,0	1,3	4,7	4,0	4,1	4,0	5,6	4,0	-1,0	-0,7	-0,2	-0,6	-0,9	-1,6
Perú	5,1	6,7	7,6	8,9	8,9	6,0	3,7	1,6	1,1	1,8	6,0	4,1	0,0	1,4	3,0	1,4	-2,8	-3,7
Venezuela	18,3	10,3	10,3	8,4	5,7	2,9	21,7	16,0	17,0	18,7	31,2	31,3	13,7	17,8	14,4	8,8	12,5	3,0

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI

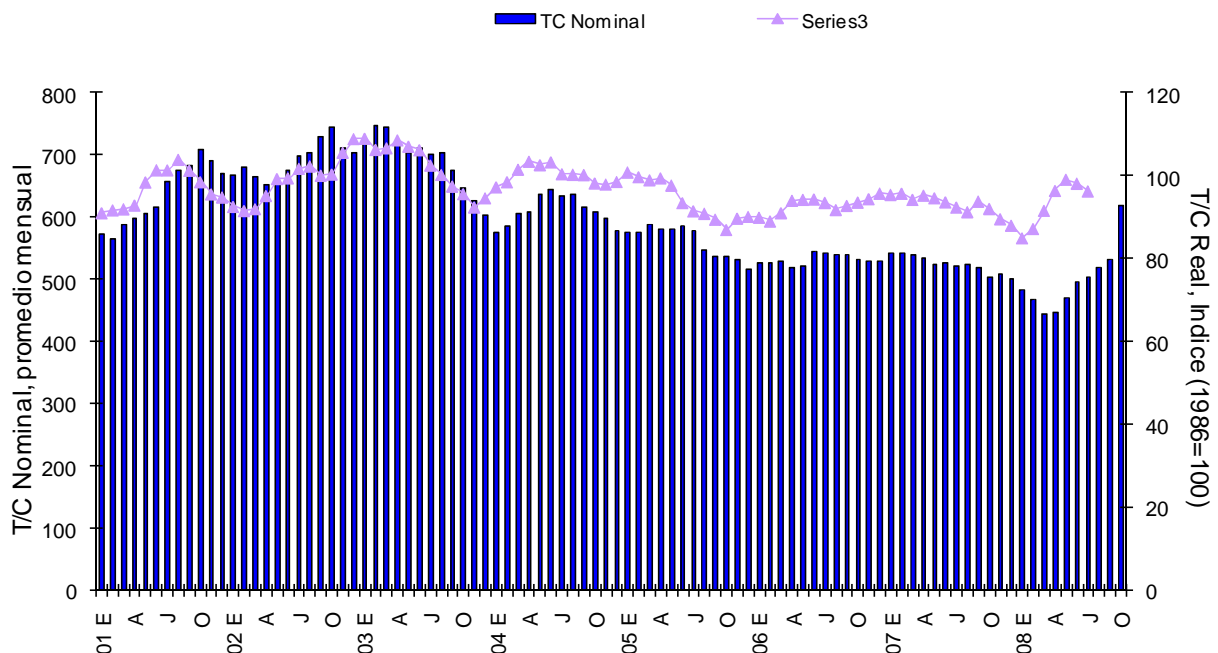
Cuadro N° 3:
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)

	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



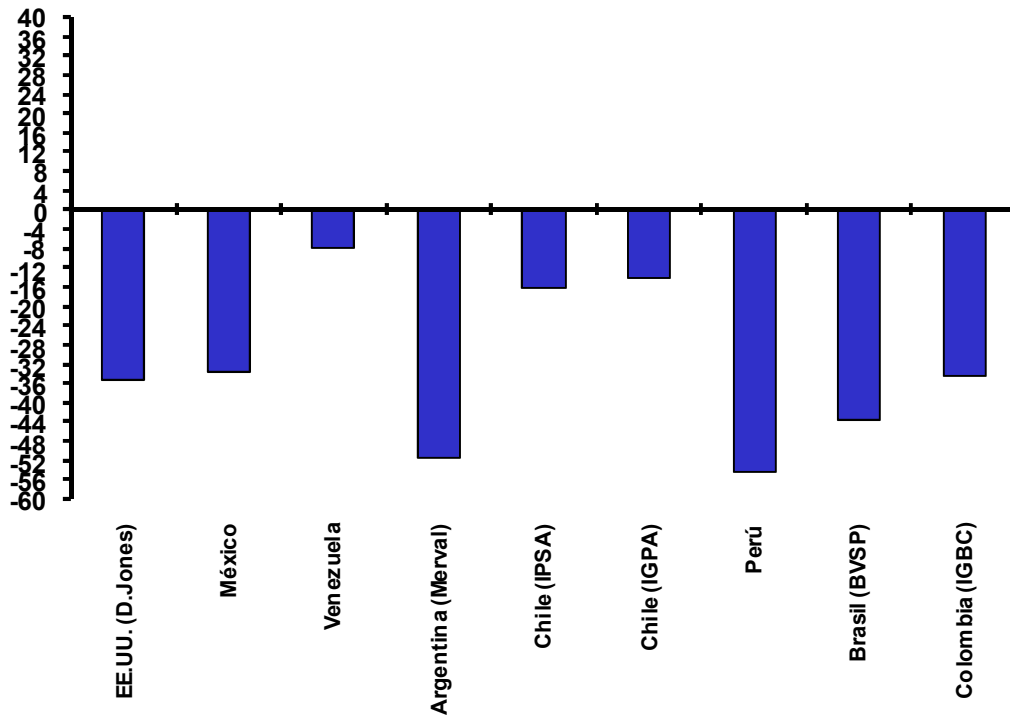
Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro N° 4:
Tipo de Cambio al 11 de Noviembre de 2008
(Moneda local/US\$)

11/11/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,3008		0,0479
Ecuador	25000		0,0000
Brasil	2,2313		0,2542
Chile	644,2925		0,2939
Colombia	2310,5000		0,1449
México		12,9814	0,1900
Paraguay	4740,0000		-0,0021
Peru	3,0933		0,0318
Venezuela	2,1473		0,0000
Uruguay	23,4500		0,0892

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 11 de Noviembre de 2008
(var.%)



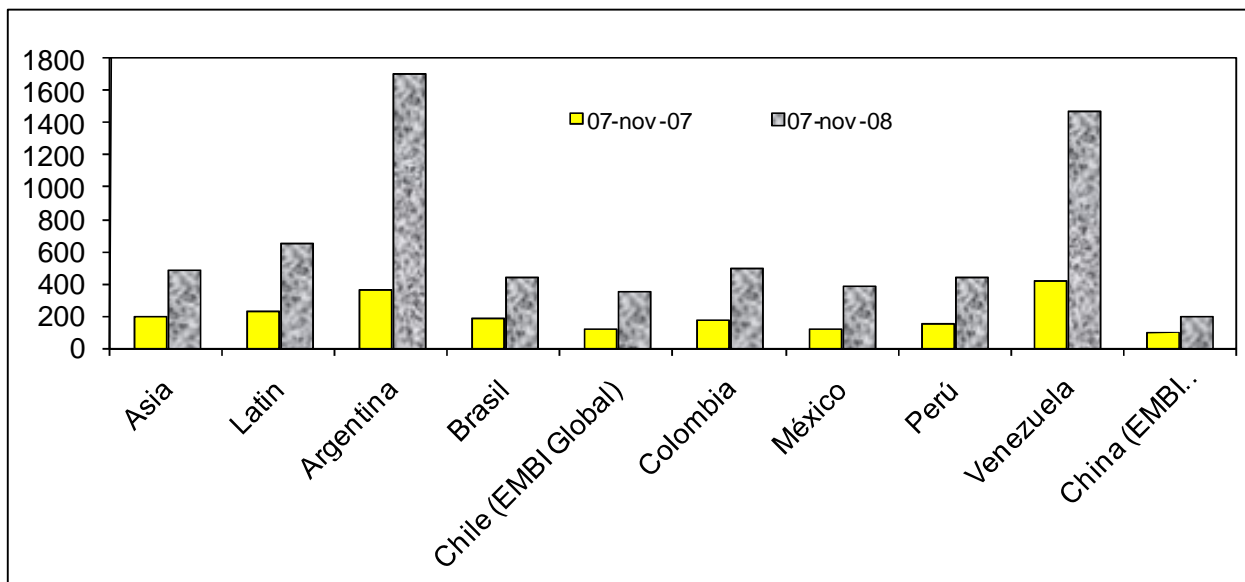
Fuente: Bloomberg.

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

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	8.870,5	13.265	-33,13
México (MEXBOL)	20.020,5	29.537	-32,22
Venezuela (IBVC)	34.911,6	37.904	-7,89
Argentina (MERVAL)	1.085,9	2.152	-49,54
Chile (IPSA)	2.614,5	3.052	-14,33
Chile (IGPA)	12.289,1	14.076	-12,70
Perú (IGBVL)	8.296,6	17.525	-52,66
Brasil (IBOV)	36.776,3	63.886	-42,43
Colombia (IGBC)	7.124,2	10.694	-33,38

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 11 de Noviembre de 2008)

País	Tasa de Referencia					
	11 de noviembre de 2008	dic 08	mar 09	jun 09	sep 09	dic 09
EE.UU.	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Brasil	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75	13,75
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	3,25	2,75	2,25	2,00	1,50	1,50
Japón	0,30	0,30	0,10	0,10	0,10	0,10
China	6,66	6,39	6,12	5,85	5,58	5,58

Fuentes: FED y JP Morgan

Cuadro N° 7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 11 de Noviembre de 2008)

Plazo	11-nov-08	13-feb-09	13-may-09	13-nov-09
3 Meses	2,1750	2,9113	2,7436	2,1418
6 Meses	2,5450	2,8361	2,8311	2,0495
1 Año	2,7075	2,6948	2,4582	1,8500
3 Años	2,7820	2,9446	3,0598	3,3471
5 Años	3,4970	3,6265	3,7176	3,9287
10 Años	4,1710	4,2408	4,2881	4,3913
30 Años	4,2070	n/a	n/a	n/a

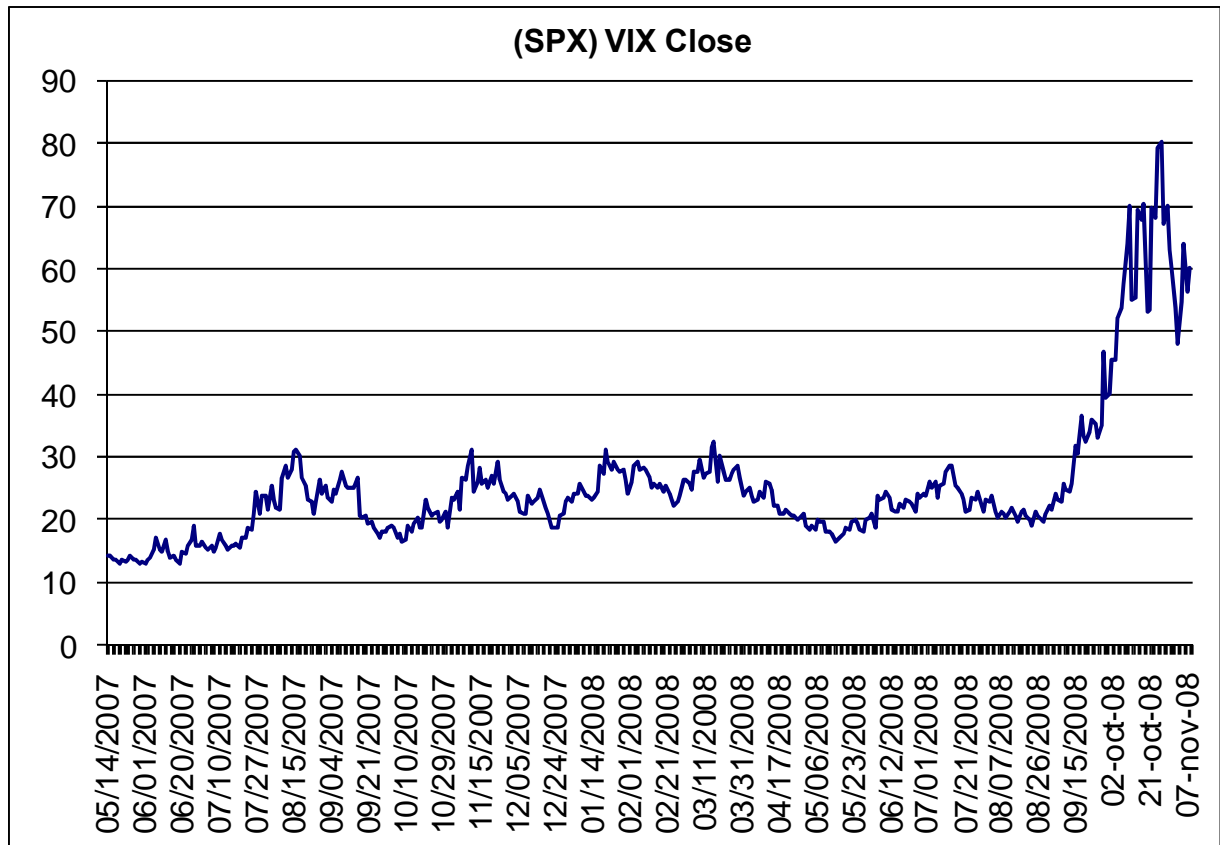
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 11 de Noviembre de 2008)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
64,39	3,74

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos, al 11 de Noviembre de 2008.



Fuente: Chicago Board of Trade.