

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 460, 10 de Diciembre de 2008

AL INSTANTE

**PROYECCIONES DICIEMBRE 2008:
PERSISTE EL RIESGO SISTÉMICO FINANCIERO**

En las últimas semanas ha continuado la alta volatilidad (57) en los mercados financieros. En los de crédito, en tanto, los spreads se han reducido a una situación intermedia, con transacciones efectivamente limitadas.

Las líneas de crédito de la banca internacional para la banca chilena han tenido también un desarrollo moderadamente favorable, con spreads de 1,5 a 2% y con disponibilidad limitada en cuanto a plazo y magnitud.

Por otra parte, han habido señales preocupantes en el ámbito financiero internacional, como por ejemplo el rescate del Citigroup, que requirió una nueva capitalización de US\$ 20.000 millones y una garantía sobre activos por más de US\$ 300 mil millones por parte de la Secretaría del Tesoro.

Diversos analistas han considerado la eventual quiebra de Citigroup como un shock de tal magnitud, que hubiera afectado gravemente al sistema financiero global y precipitado un colapso financiero internacional.

Debe recordarse que, anteriormente, otro gran banco de Estados Unidos, el Wachovia,

debió ser rescatado a través de una fusión con el Wells Fargo y además, a los que se suma el lamentable colapso de Lehman Brothers, que aún tiene vastos efectos negativos en América, Europa y Asia.

Otra señal preocupante ha sido la compleja situación de la industria automotriz en Estados Unidos y el mundo. En el primer caso, si su colapso inminente no es evitado, se elevaría considerablemente el riesgo sistémico en el área financiera global y, por otra parte, el impacto multiplicado en el desempleo y en la demanda de productos intermedios aceleraría el deterioro del sector real. La magnitud del rescate necesario, en el caso de las tres grandes productoras de automóviles de Estados Unidos, ha subido, en las últimas semanas de US\$ 25.000 millones a US\$ 36.000 millones, pero el Congreso de EE.UU. y la Administración Bush, están discutiendo en forma avanzada, un programa por unos US\$15.000 millones para la industria automotriz.

Recientemente, se han oído comentarios de analistas y autoridades financieras respecto a que el sistema bancario está muy debilitado en la Eurozona. Mario Draghi, Gobernador del Banco de Italia y Presidente del Financial Stability Forum,

encargado de la supervisión de la estabilidad financiera, ha dicho “que es muy probable que más bancos sigan cayendo en dificultades financieras en Europa, producto de la crisis crediticia”. Según sus estimaciones, de los “US\$ 500 mil millones que ha perdido el sistema financiero mundial, un tercio corresponde a bancos de la Unión Europea”.

Las pérdidas del sistema financiero siguen una trayectoria dinámica, relacionada con el deterioro de la economía real, del empleo y del sector hipotecario, entre otros elementos, los cuales hasta ahora, y de acuerdo a las últimas cifras, no cesan de caer. Por lo tanto, las pérdidas bancarias y contracción de sus activos, continuará. Así, la economía de Estados Unidos perdió 533 mil empleos en Noviembre y la tasa de desempleo, en un mes, subió de 6,5 a 6,7%. Esta cifra superó ampliamente la pérdida esperada de empleos para Noviembre, que era de 340.000.

También son preocupantes las reestimaciones de las proyecciones de crecimiento de las economías china e india, esenciales para mantener el nivel de actividad global. Ya no se piensa que el piso para el crecimiento de China será 8%, para el próximo año. Las nuevas estimaciones están más cercanas al 6 o 7%, con riesgos de ser revisadas, nuevamente, hacia abajo. La economía de la India sufrió un “shock geopolítico” (terrorismo) de proporciones, que aumenta su riesgo y afectará su expansión económica el próximo año, que ya se estima en torno a un 5%, más bajo que el 7,5% proyectado con anterioridad.

Otra indicación significativa es que el fondo soberano de China (CIC), resolvió no continuar arriesgando inversiones en instituciones financieras de Occidente, por “preocupaciones acerca de su viabilidad y falta de coherencia en las políticas de sus gobiernos.”

A lo anterior, se agrega la devaluación brusca del remimbi el día 1 de Diciembre y las advertencias severas que hizo el Vicepremier Wang Qishan, en Beijing, al Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Hank Paulson, sobre las fragilidades de la economía de Estados Unidos y la necesidad de un diálogo bilateral para discutir la estabilización económica y temas de largo plazo.

Adicionalmente, a comienzos de Diciembre el Ministro de Economía de Japón, Kaoru Yosano, señaló que la economía de Japón, “probablemente, no responderá al estímulo fiscal y que posiblemente retornará a una deflación y a un mayor desempleo”. Señaló, asimismo, que la deuda pública bruta está en un 180% del PIB, la más alta de los países desarrollados (por casi tres veces).

El Nacional Bureau of Economic Research, la autoridad de mayor prestigio en cuanto a ciclos económicos, dijo que la economía de Estados Unidos ha estado en recesión desde Diciembre del 2007. El NBER define recesión como una “significativa caída en la actividad económica, que se difunde a través de la economía y dura más que algunos meses, siendo normalmente visible en producción, empleo, ingreso real y otros indicadores”.

Junto a lo anterior, Ben Bernanke, el Presidente del Federal Reserve Board, declaró que no hay comparación posible entre la crisis actual y la Gran Depresión de los años 30.

En la economía de Estados Unidos, el tercer trimestre mostró una caída de 0,5% del PIB. Las ventas al por menor nominales cayeron en un 2,8% en Octubre, lo cual sugiere que la caída del consumo en el trimestre puede llegar a un 4%. El ISM Manufacturing survey, ha venido cayendo fuertemente desde Agosto, de 49,9 a 36 en Noviembre,

destacando la vertical caída de la producción industrial en un corto plazo.

Los indicadores de coyuntura mencionados sugieren, también, que la economía está en una recesión que continúa profundizándose.

El libro Beige del Fed, que apareció la semana pasada con información regional de la economía de Estados Unidos, confirma que, con muy pocas excepciones, el gasto de consumo está cayendo fuerte en retail y vehículos, la actividad manufacturera se contrae en casi todas las regiones de Estados Unidos, los mercados de viviendas siguen débiles y la actividad de crédito está lenta y las condiciones apretadas con mayores riesgos.

Se estima que el libro Beige influirá, junto a otros hechos recientes, en una baja en la tasa de interés del Fed, entre 50 y 75 pb, el 16 de Diciembre próximo, desde el 1% actual.

El Presidente electo Barack Obama nombró un equipo económico de primer nivel y muy experimentado, en el cual estaría Timothy Geithner, como Secretario del Tesoro (ex presidente del Federal Reserve Bank of New York); Larry Summers, Presidente del National Economic Council (NEC), (ex secretario del Tesoro) y Paul Volker (ex Presidente del Federal Reserve Board).

Larry Summers ha sugerido, en artículos recientes, la necesidad de un paquete fiscal de estímulo que sea “rápido, substancial y sostenido en el tiempo”. Algunos líderes del Congreso han comentado que el paquete fiscal podría alcanzar entre US\$ 500 y US\$ 700 mil millones, lo cual es bastante más que el propuesto por Obama en la campaña presidencial (US\$175.000 millones). Esto, junto a otras medidas para estabilizar el mercado hipotecario, podría tener un

impacto significativo en los mercados financieros y en la economía real.

En Europa, el Presidente de Francia, Nicolás Sarkozy dio a conocer un paquete de estímulo a la economía de unos US\$ 38 mil millones, que presionará sobre Alemania y otros países de Europa, para que hagan algo similar. Los analistas piensan que este paquete de estímulo no tendrá un efecto importante en el corto plazo sobre el crecimiento económico potencial. Se estima que el paquete de estímulo está bien hecho y comprende varios elementos como impuestos, vivienda, inversión y garantías de créditos. El déficit fiscal de Francia subirá, con este paquete, de 3,1% a 3,9%, o sea, sobre el límite de Maastricht.

Junto a lo anterior, los principales bancos centrales europeos bajaron las tasas de referencias, a fines de la semana que terminó el 5 de Diciembre. El Banco Central Europeo bajó 75pb a 2,50%, luego el Banco Central de Suecia, bajó 175pb, a 2% y el Banco de Inglaterra redujo 1 punto porcentual a un 2%, o sea la tasa más baja, desde su fundación en 1694. Se espera que el Banco Central Europeo vuelva a bajar la tasa, en un 0,5% puntos porcentuales, en Febrero próximo.

Los hechos y medidas anteriores indican, en cierto modo, la percepción que la deceleración económica, a nivel mundial, se profundiza, por sobre las expectativas de las autoridades, y por otra parte, que el riesgo financiero sistémico, principalmente en Estados Unidos y en Europa, permanece vivo y puede deparar sorpresas a futuro.

Nuriel Roubini, profesor de economía de la Universidad de Nueva York, planteó recientemente, un escenario más pesimista, como era de esperar, para el 2009. Describiendo algunas dinámicas de

las crisis y riesgos sistémicos, llega a la siguiente conclusión: “Lo peor de la crisis no está detrás de nosotros: 2009 será un año difícil, de una recesión global, deflación y quiebras. Sólo políticas y acciones muy agresivas, con buena coordinación, asegurarán que la economía global se recupere en el 2010, en lugar de enfrentar fuerte estagnamiento y deflación”.

En este momento no se ven políticas coordinadas, agresivas y de rápida ejecución, debido a un infortunado “cuasi

vacío político” en el país líder y originario de la crisis financiera. Queda la esperanza, sin embargo, que el equipo económico del Presidente electo, Barack Obama, de alta calificación, desarrolle rápidamente la respuesta adecuada a la magnitud de la crisis, desde el inicio mismo del gobierno, el 20 de Enero próximo, tal como ocurrió con la administración Roosevelt, en los años 30 y de esa manera, se aleje el peligro de la deflación, equivalente a una depresión, como la que plantea ya el profesor Roubini ►

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

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
L.A (7)	6,4	4,7	5,5	5,8	4,6	2,1	5,9	6,6	5,2	5,4	7,7	6,7	1,4	1,7	1,9	0,9	-0,3	-1,6
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	6,5	1,9	4,4	9,6	9,8	8,8	8,6	9,6	2,1	2,8	3,8	2,9	2,4	-0,1
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,4	5,2	2,8	6,6	6,9	3,1	3,6	6,3	4,9	1,8	1,6	1,3	0,3	-1,8	-1,8
Chile	6,0	5,7	4,0	5,1	4,0	2,4	1,1	3,1	2,6	4,4	8,5	4,3	2,2	1,1	3,8	4,4	-2,9	-6,0
Colombia	4,9	4,7	6,8	7,7	3,5	2,9	5,9	5,0	4,5	5,5	7,3	5,2	-0,9	-1,5	-2,2	-2,8	-3,0	-4,3
México	4,2	2,8	4,8	3,2	1,8	0,5	4,7	4,0	4,1	4,0	5,8	4,2	-1,0	-0,7	-0,2	-0,6	-1,0	-0,9
Perú	5,1	6,7	7,6	8,9	8,9	5,8	3,7	1,6	1,1	1,8	6,4	4,3	0,0	1,4	3,0	1,4	-3,1	-3,6
Venezuela	18,3	10,3	10,3	8,4	5,4	1,9	21,7	16,0	17,0	18,7	31,5	33,9	13,7	17,8	14,4	8,8	15,2	-2,2

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI

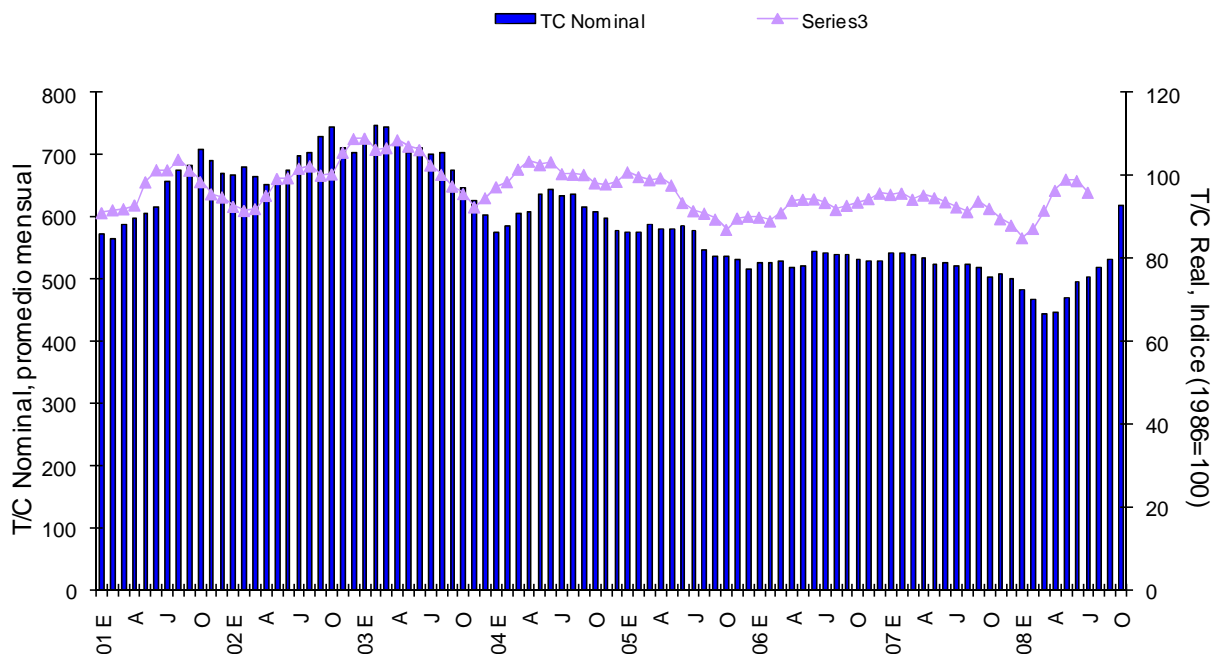
Cuadro N° 3:
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)

	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	Trim III
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	162,9
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	56,3
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	80,6
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	93,0
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	74,1
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	90,8
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	92,7
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	69,0
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	52,3
Turquia	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	112,4
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	76,0
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	84,7

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



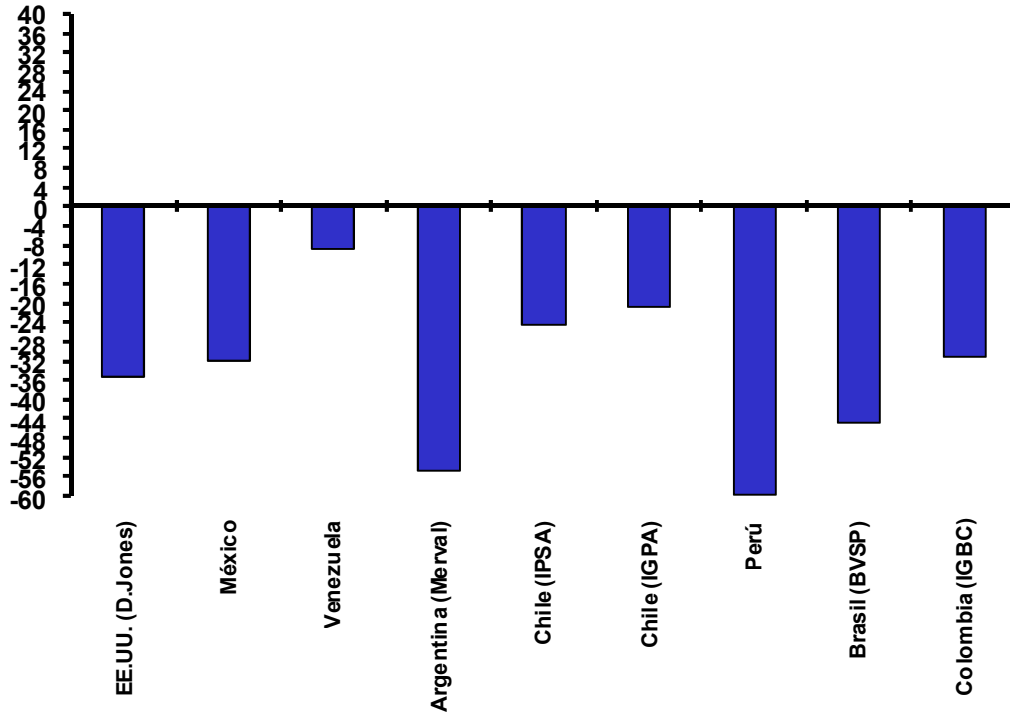
Fuente: Banco Central de Chile.

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

04/12/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,4280		0,0883
Ecuador	25000		0,0000
Brasil	2,4806		0,3944
Chile	669,2500		0,3440
Colombia	2327,6500		0,1534
México		13,5708	0,2440
Paraguay	4870		0,0253
Peru	3,1165		0,0395
Venezuela	2,1473		0,0000
Uruguay	24,3000		0,1287

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2:
Mercados Accionarios 2008: Retornos en US\$ a la Fecha, 4 de diciembre de 2008
(var.%)



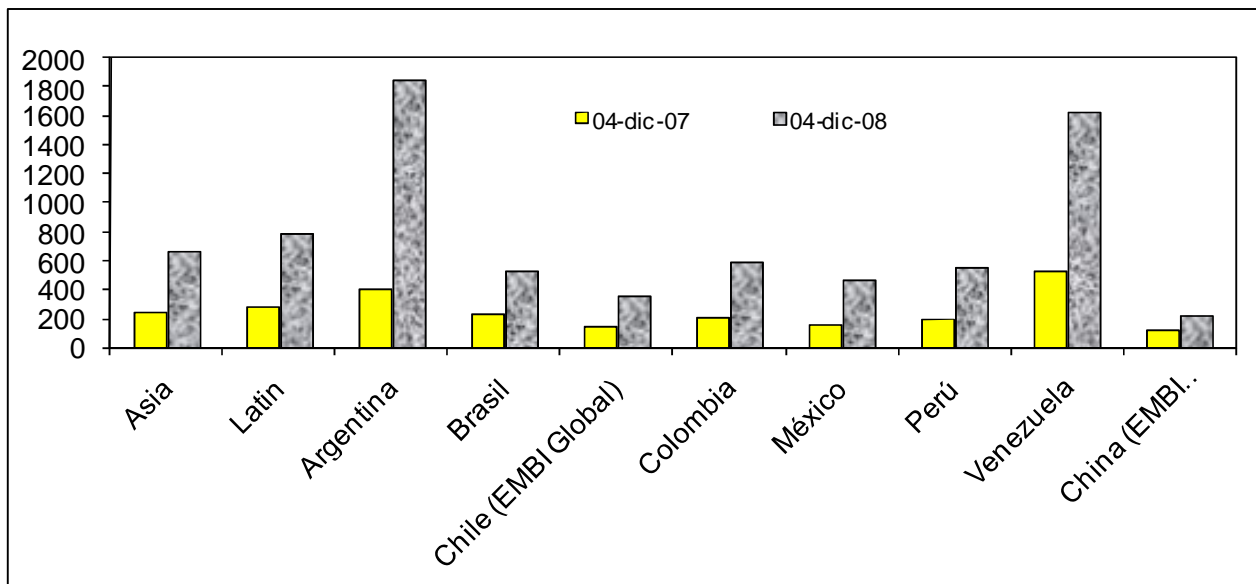
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 5:
Mercado Accionario en Moneda Local
4 de diciembre de 2008

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	8.419,1	13.265	-36,53
México (MEXBOL)	19.802,3	29.537	-32,96
Venezuela (IBVC)	34.695,5	37.904	-8,46
Argentina (MERVAL)	951,8	2.152	-55,77
Chile (IPSA)	2.303,5	3.052	-24,52
Chile (IGPA)	11.111,4	14.076	-21,06
Perú (IGBVL)	7.112,6	17.525	-59,41
Brasil (IBOV)	35.296,7	63.886	-44,75
Colombia (IGBC)	7.232,3	10.694	-32,37

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 5 de Diciembre de 2008)

País	Tasa de Referencia					
	5 de diciembre de 2008	<i>dic 08</i>	<i>mar 09</i>	<i>jun 09</i>	<i>sep 09</i>	<i>dic 09</i>
EE.UU.	1,00	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Brasil	13,75	13,75	13,75	13,75	13,25	12,75
Mexico	8,25	8,25	8,00	7,25	7,00	7,00
Chile	8,25	8,25	8,00	7,25	7,00	7,00
Euro area	2,50	2,50	1,50	1,00	1,00	1,00
Japón	0,30	0,30	0,10	0,10	0,10	0,10
China	5,58	5,31	4,77	4,23	3,96	3,96

Fuentes: FED y JP Morgan

Cuadro N° 7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 4 de diciembre de 2008)

Plazo	04-dic-08	09-mar-09	08-jun-09	08-dic-09
3 Meses	2,1925	2,8296	2,6611	1,7462
6 Meses	2,5200	2,7558	2,7419	1,5777
1 Año	2,6488	2,5347	2,1723	1,2426
3 Años	2,1540	2,2008	2,1961	2,2267
5 Años	2,5060	2,5573	2,5769	2,6354
10 Años	2,8870	2,9081	2,9105	2,9214
30 Años	2,7780	n/a	n/a	n/a

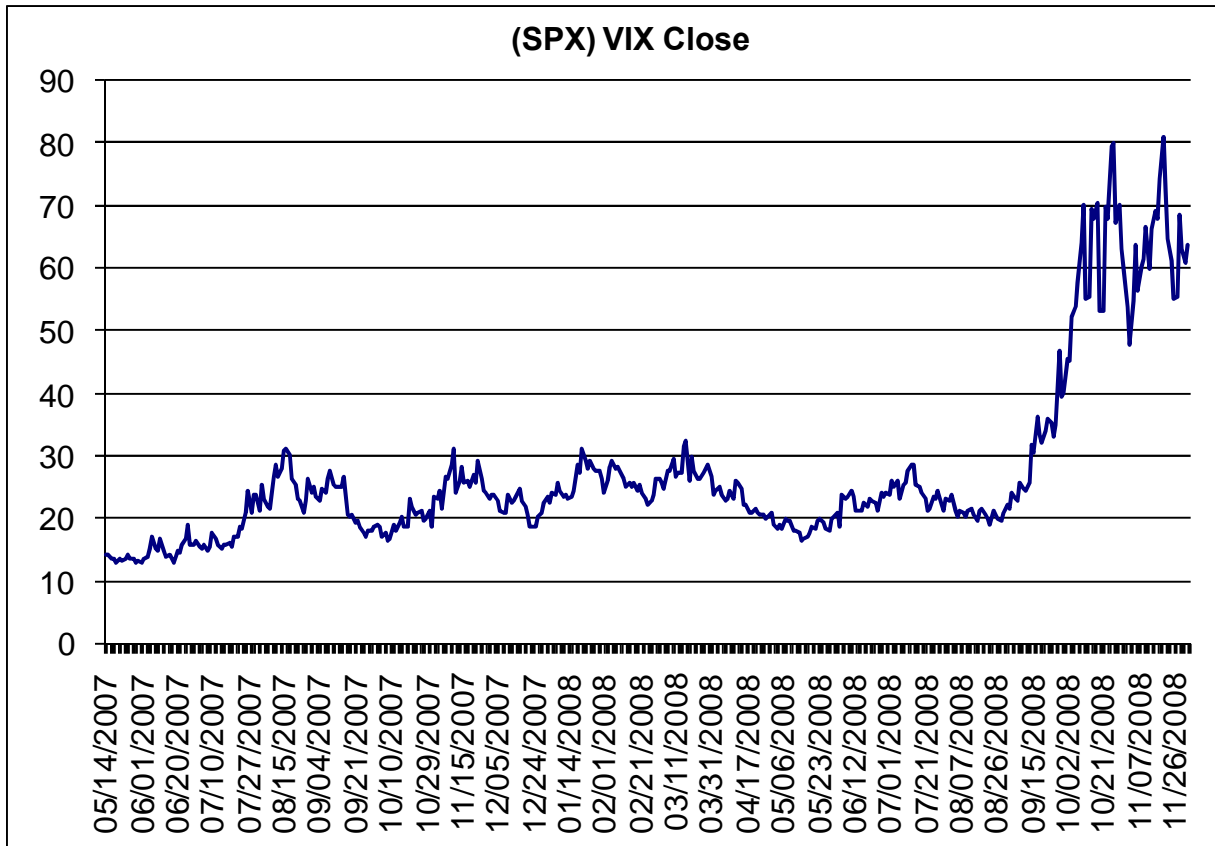
Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 4 de diciembre de 2008)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
60,72	2,62

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Chicago Board of Trade.