

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 512, 4 de Diciembre de 2009

AL INSTANTE

PROYECCIONES NOVIEMBRE: DUBAI CAE EN DEFAULT

Durante el mes de noviembre tuvo lugar en Singapur la masiva reunión del Foro APEC. La reunión contó con la participación de 21 Jefes de Estado o Primeros Ministros, altos funcionarios públicos, tales como Ministros de Relaciones Exteriores y Ministros de Hacienda, además de cerca de 800 empresarios y banqueros de la región Asia Pacífico.

Esta reunión, de alto nivel y fuerte convocatoria, tuvo lugar en un momento cíclico de la economía global. A partir del tercer trimestre hemos visto como se ha iniciado, en muchos países, una fase de recuperación de los niveles de actividad económica post-crisis. Esta situación es especialmente marcada en Asia.

El ambiente que predominó en el Foro APEC fue un cauto optimismo estimulado por la información

económica reciente de las economías de Singapur, China e India. Corea del Sur, como gran potencia industrial que ha sido muy afectada por la crisis, también ha tenido una reacción positiva muy substancial, guiada por buenas políticas públicas.

Adicionalmente, la información económica proveniente de las economías americana y europea, si bien todavía de carácter mixto, se ha caracterizado por la predominancia de elementos positivos.

Sin embargo, hay elementos menos positivos y visibles, particularmente en los ámbitos financiero y laboral, que aportan cierta fragilidad al cuadro general de la economía global.

ESPECTATIVAS Y REALIDAD

En cuanto a las solicitudes de desempleo se esperaban unas 500 mil y fueron 466 mil. La venta de casas nuevas esperaba 404 mil y fue 430 mil. El índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan se esperaba en un nivel 404 mil y fue 430 mil. Respecto a los ingresos y gastos de octubre, en ingresos se esperaba un aumento de 0,1% y efectivamente fue 0,2; y en cuanto a precios, PCE se esperaba 0,1 y fue 0,2 mensual. En términos anuales, lo esperado y efectivo coincidieron en 1,4%. Finalmente, el índice Vix ha subido y está sobre los 21.

Considerando las cifras anteriores, tanto Estados Unidos como Alemania y Francia, han alcanzado cifras trimestrales de crecimiento del PIB positivas. Sin embargo, aún subsiste un alto desempleo y problemas no resueltos en el sector financiero, de modo que la situación aún tiene elementos de precariedad.

LAS ADVERTENCIAS DE EVOLUCIÓN

En el mes de noviembre han surgido algunas advertencias sobre la evolución cíclica post-crisis.

El Presidente Obama, durante su gira por Asia, advirtió que la salida de la crisis podría traer una W en su

trayectoria, considerando que aún existen desequilibrios y distorsiones considerables en las principales economías del mundo.

Por su parte, el Director Gerente del Fondo Monetario, Dominique Strauss-Kahn, señaló que en el sector bancario “la mitad de las pérdidas de los bancos pueden seguir ocultas y no puede haber un crecimiento fuerte y sostenido, sin una limpieza completa de los balances bancarios”.

Se suma el hecho de que el Banco de Inglaterra dio a conocer cifras sobre la gigantesca magnitud del apoyo que tuvo que entregar a varios grandes bancos ingleses para rescatarlos de la quiebra, tales como RBS, Barclays y Lloyds.

Otra clara advertencia factual es la dificultad financiera del Emirato de Dubai, que tiene una deuda cercana a los US\$ 90 mil millones, cifra superior a su PIB.

EL CASO DE DUBAI

Dubai ha solicitado un “stand still” para la deuda de su compañía pública de bienes raíces Nakheel, equivalente a una postergación de pago por seis meses.

Nakheel, propiedad del holding Dubai World, posee una deuda de US\$ 60 mil millones. El déficit para el cual se pide postergación son bonos Sukuk (islámicos) por un monto de US\$ 3.500 millones. Este hecho ha causado un impacto negativo en los mercados financieros islámicos, que estaban desarrollándose con gran intensidad en la post-crisis.

El anuncio de Dubai ha provocado confusión, opacidad y sorpresa al coincidir con el feriado musulmán Eid y con Thanksgiving en Estados Unidos. La información es muy limitada, lo que genera incertidumbre respecto a la naturaleza y oportunidad de la operación. Además, pareciera que el Banco Central de la Unión de Emiratos no estaba en antecedentes de la declaración de postergación de deuda.

Por último, considerando los cambios de alto nivel o reestructuraciones de cargas que precedieron a la acción de la deuda, se suponen complejos elementos de política interna del Emirato de Dubai o de la Unión.

Entre los principales acreedores de Dubai World existen unos setenta bancos, que tienen una exposición crediticia en empresas de Dubai,

estimada en US\$ 40 mil millones. Los bancos que tienen mayor relación crediticia con los Emiratos Unidos son el Standard Chartered, HSBC, Barclays, RBS y Lloyds.

Dubai deberá pagar el próximo año entre 13 y 17 mil millones de dólares de su deuda total. Siendo así, la crisis localizada de Dubai aparece como una consecuencia retardada de la crisis financiera global.

Dubai se levantó de manera exuberante y súbita del desierto, y sus problemas financieros dicen relación con un crecimiento excesivamente rápido de su economía, la cual ha alcanzado los dos dígitos en los últimos años.

La expansión del gasto en edificación de propiedades, facilidades turísticas y deportivas, también ha sido muy acelerada.

La gran expansión del gasto financiado con deuda pública, frente a la crisis financiera reciente, se vuelve insostenible, tanto en costos como en disponibilidad de los recursos para refinanciar.

En las últimas horas y antes de terminar el largo feriado religioso musulmán, se ha conocido la intervención del Banco Central de los

Emiratos Árabes Unidos, asegurando la sanidad y liquidez del sistema financiero regional y creando una “facilidad de liquidez adicional” para los bancos del área, ya sean locales o sucursales de bancos internacionales. La tasa de la nueva facilidad crediticia será eibor + 50 pb.

Los bancos internacionales que operan en el área han calificado esta facilidad crediticia como un apoyo decisivo y pragmático al sistema financiero.

De acuerdo con un informe de la Asociación de Bancos de los Emiratos, los bancos extranjeros expuestos en los Emiratos Árabes Unidos (UAE) eran HSBC, con US\$ 17 mil millones; Standard Chartered, con US\$ 8 mil millones y Barclays, con US\$ 4 mil millones. En términos de su tamaño de capital, el más expuesto es el Standard Chartered.

La exposición específica al “comercial real state” en Dubai de Standard Chartered sería US\$ 400 millones, cifra que no muy significativa considerando la posición de capital, la generación del banco y su fuerte posición en Asia.

La magnitud de la crisis de deuda de Dubai es limitada en cuanto a magnitudes, de modo que la

sobrerreacción de los mercados financieros con caídas de varias bolsas, alza en los spreads crediticios y efectos de bajas en las materias primas o en las monedas, se fue corrigiendo en el curso del día viernes, evitando un “viernes negro”.

El contagio es limitado en la región del Medio Oriente, ya que existen bastantes recursos financieros y liquidez monetaria, que pueden ser destinados a rescatar al emirato en problemas.

CONSECUENCIAS DE LA MORATORIA

La decisión de entrar en un período de moratoria es altamente costoso y negativo para Dubai, que tiene pretensiones de ser un centro financiero regional e internacional, por cuanto la pérdida de credibilidad que genera en relación a los grandes fondos soberanos nacionales, aún cuando las magnitudes sean moderadas.

Moodys y S&P redujeron los ratings a las compañías estatales de Dubai y consideró la postergación de deuda como un default.

Los CDS de Dubai subieron su spread de 131pb a 571 pb, el 26 de noviembre, situación que puede cambiar rápidamente si se logra una

evaluación más ordenada y voluntaria entre deudores y acreedores.

En las últimas horas se ha dado una cifra de US\$ 26 mil millones de pasivos por reestructurar el Dubai World, el cual anunció que está en conversaciones para lograr la reestructuración.

La repercusión en el mercado financiero de Nueva York fue rápida y positiva. En los mercados emergentes de América Latina y Asia, el efecto ha sido mucho menor o inexistente, por la expectativa de que hay pocas vinculaciones y posibilidades de contagio.

La crisis de deuda de Dubai ha sido poco transparente y extraña, porque poco antes del anuncio de postergación de deuda Dubai colocó US\$ 5 mil millones en bonos en los Bancos de Abudabi y el vencimiento de Nakheel (asociado a Dubai World) era por US\$ 3,5 mil millones el 14 de diciembre. La última información ha sido que el estado soberano de

Dubai no garantiza la deuda de sus empresas públicas.

En suma, las acciones de Dubai pueden tener un carácter político y financiero, entre UAE, donde Dubai había conseguido mucho apoyo en el último año (recuérdese préstamo de US\$ 10 mil millones de Abudabi a comienzos de año), posiblemente por razones no reveladas, de condicionalidad creciente de sus principales acreedores.

Considerando los objetivos de internacionalización y riqueza del área y particularmente de los Emiratos Árabes Unidos, lo más posible es que se limite el daño ya producido mediante acuerdos y mecanismos de apoyo financiero y reestructuración consensuada.

Cabe recordar, sin embargo, que a nivel global quedan todavía varios puntos débiles, productos de la post crisis, que pueden dar sorpresas ingratas y de algún grado de riesgo, por efectos bruscos de corrección en mercados financieros emergentes.

**Cuadro N° 1:
Proyecciones para las Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 2008)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
TOTAL G7	42,1	2,7	2,2	0,2	-3,5	2,8	1,7	3,6	1,8	0,6	0,6	-3,2	-2,5	-2,5	-1,7	-1,7
USA	20,7	2,8	2,1	0,4	-2,5	3,2	1,9	4,1	1,5	1,2	1,0	-5,7	-5,2	-4,9	-2,9	-2,8
Japón	6,4	2,4	2,3	-0,7	5,2	2,4	0,9	4,1	1,0	-1,8	-1,3	3,1	4,5	3,6	3,4	2,7
Alemania	4,2	3,2	2,6	1,0	-4,7	3,4	1,3	3,1	1,7	0,3	0,3	6,1	7,6	7,3	6,5	6,3
Francia	3,1	2,4	2,3	0,3	-2,3	2,5	1,5	2,5	2,0	0,6	0,7	-0,7	-1,2	-2,8	-2,4	-1,3
Italia	2,6	1,8	1,5	-1,0	-4,8	1,7	2,0	2,6	2,9	1,0	1,0	-2,6	-2,5	-2,8	-2,5	-2,4
Reino Unido	3,2	2,8	2,6	0,6	-4,6	1,6	2,7	2,1	3,9	2,2	1,4	-3,4	-2,7	-1,6	-2,5	-2,5
Canadá	1,9	3,1	2,5	0,4	-2,6	2,4	1,4	4,1	1,9	0,8	2,3	1,4	1,0	0,5	-2,6	-1,9
Grandes Economías Emergentes	% Economías Emergentes															
China	25,5	11,6	13,0	9,0	8,6	9,5	2,8	6,5	1,2	2,0	2,4	9,1	10,7	9,4	6,8	6,7
Corea	n.a.	5,2	5,1	2,2	0,2	4,7	2,1	3,6	4,1	2,5	3,3	0,7	0,6	-0,6	4,7	1,8
India	10,7	9,7	9,1	6,1	6,0	7,5	6,5	5,5	9,7	8,5	5,0	-1,2	-1,6	-2,5	-2,5	-2,6
Rusia	7,4	7,7	8,1	5,6	-8,5	5,0	9,1	11,9	13,3	9,3	7,5	9,5	5,9	6,1	4,7	4,1
Turquía	n.a.	6,9	4,7	0,9	-5,3	5,0	9,7	8,4	10,1	5,5	5,1	-6,1	-5,9	-5,7	-1,3	-2,0
Euro Área	28,5	3,0	2,7	0,6	-3,9	2,5	1,8	2,9	2,3	0,3	1,2	0,0	0,2	-1,1	-0,7	0,0
Global	100	3,8	3,6	1,3	-2,5	3,4	2,3	4,0	2,7	1,2	1,6					
Developed Markets	55,3	2,8	2,5	0,4	-3,4	2,7	1,8	3,5	1,9	0,5	0,8	-1,7	-1,4	-1,6	-1,0	-0,8
Emerging Markets	44,7	7,5	7,8	4,9	0,6	5,8	4,3	6,0	5,8	4,1	4,5	3,8	3,7	2,8	2,9	2,4

Fuentes: JP Morgan y FMI.

**Cuadro N°2:
Proyecciones para las Economías Latinoamericanas**

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
L.A. (7)	5,6	6,0	4,4	-2,6	4,2	5,6	5,4	7,3	6,2	6,6	1,7	0,8	-0,7	-0,9	-0,9
Argentina	8,5	8,7	6,8	-4,0	4,0	10,9	8,8	8,6	7,0	10,2	2,6	2,9	2,2	1,1	2,1
Brasil	3,8	5,7	5,1	0,3	5,0	4,2	3,6	5,7	5,1	4,5	1,3	0,1	-1,9	-1,6	-2,3
Chile	4,6	4,7	3,2	-1,5	5,0	3,4	4,4	8,7	1,5	2,5	4,7	4,5	-5,0	-1,1	-2,2
Colombia	6,9	7,5	2,4	-0,5	3,0	4,3	5,5	7,0	4,5	4,0	-1,8	-2,8	-2,8	-2,7	-2,2
México	4,9	3,6	1,3	-7,0	3,5	3,6	4,0	5,1	5,4	4,8	-0,2	-0,8	-1,5	-1,4	-1,0
Perú	7,7	8,9	9,8	1,0	5,4	2,0	1,8	5,8	3,1	1,7	3,0	1,4	-3,8	-2,0	-1,8
Venezuela	10,3	8,4	4,8	-2,5	1,5	13,7	18,7	31,4	29,0	34,0	14,7	8,8	12,6	1,5	2,5

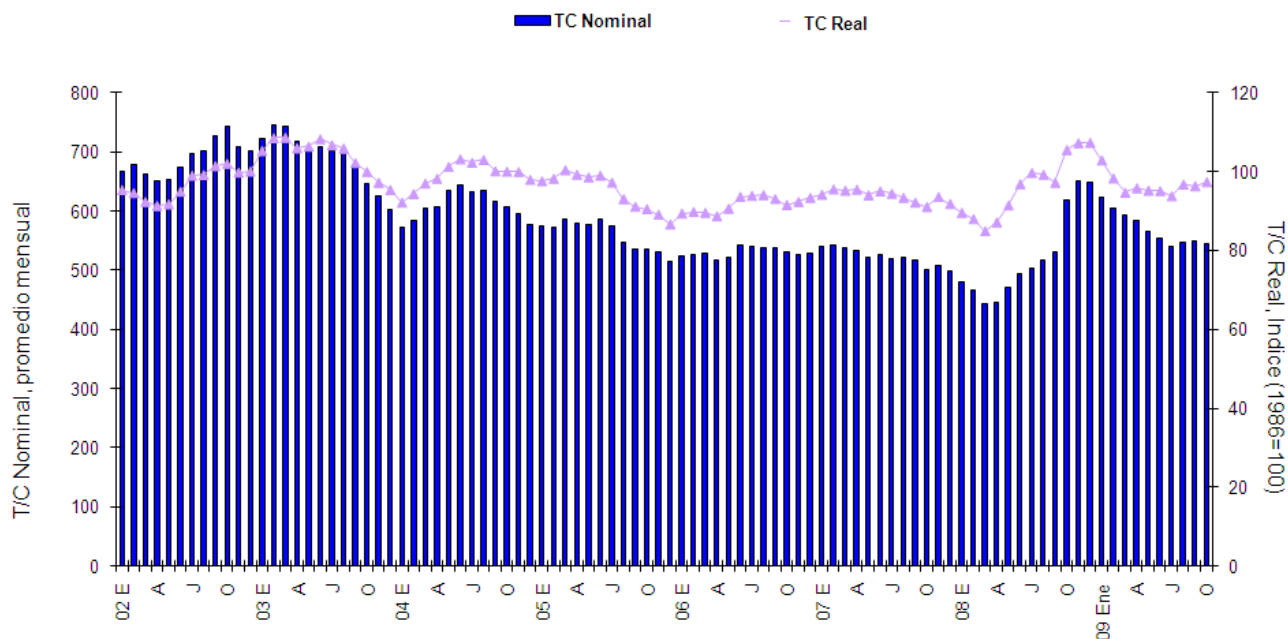
Fuentes: JP Morgan y FMI

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

	2004	2005	2006	2007				2008				2009	
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II
Argentina	164,2	165,6	170,6	171,8	167,5	170,6	171,2	179,5	173,3	162,6	157,5	164,7	179,9
Brasil	94,43	77,58	71,3	68,8	65,1	64,7	61,6	57,1	52,2	56,2	69,7	66,4	59,4
Chile	100,3	92,25	86,3	90,5	85,8	85,1	81,0	78,6	83,4	80,5	80,6	76,9	78,9
Colombia	105,7	95,51	97,6	92,9	85,0	94,1	92,2	85,3	80,3	93,0	93,5	100,5	90,7
Ecuador	87,64	82,85	77,3	81,4	80,8	79,9	76,8	73,0	64,3	74,1	107,0	91,7	88,4
México	101,7	96,99	94,5	95,4	93,7	95,2	93,5	93,4	88,9	91,1	110,5	116,8	109,2
Perú	100,4	100,5	100,8	101,6	101,4	100,0	97,0	94,3	96,4	92,6	91,5	94,2	95,4
Venezuela	100,9	100,6	92,7	84,6	83,2	82,8	81,5	79,2	77,2	68,9	57,3	53,8	54,2
Corea	71,07	64,3	58,8	56,3	56,0	55,4	54,2	52,9	51,9	52,1	51,5	57,2	54,0
Turquía	104,8	94,97	89,3	90,7	88,7	90,7	93,2	104,8	105,2	112,4	136,8	139,5	127,2
Rusia	86,06	81,23	83,7	82,0	79,0	78,1	76,8	83,2	78,7	75,6	83,8	89,3	88,4
China	103,8	101,5	99,2	98,0	97,2	96,4	96,8	93,3	90,3	85,1	88,2	85,5	90,3

Fuente: JP Morgan

**Gráfico N° 1:
Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile
(Promedios Mensuales)**



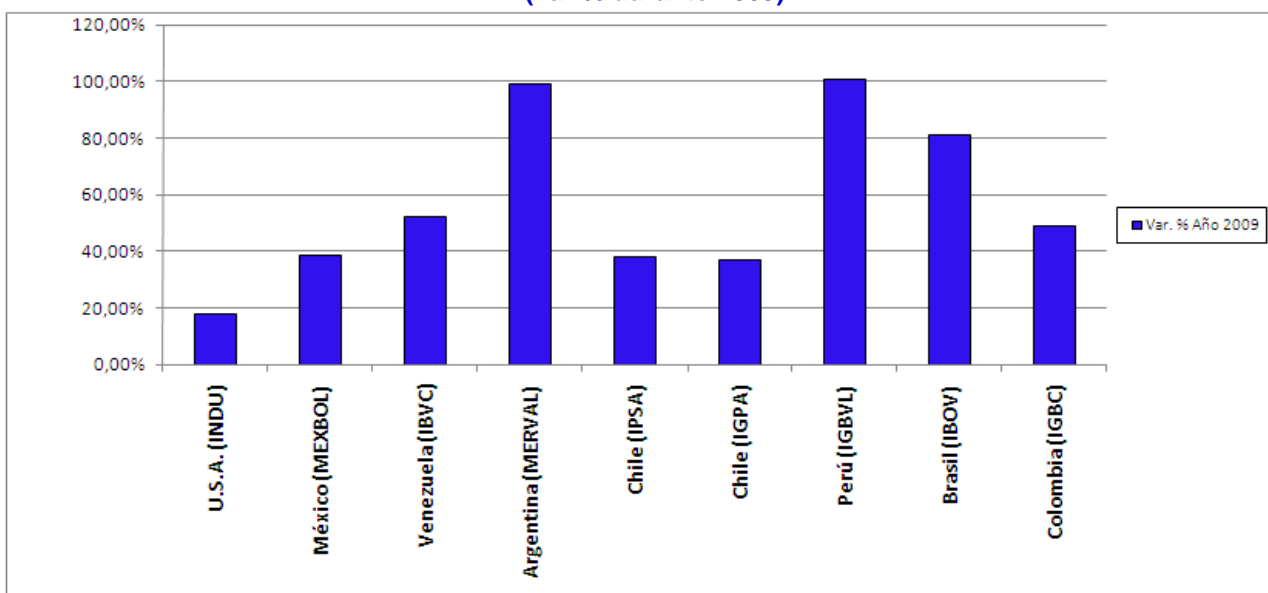
Fuente: Banco Central de Chile

**Cuadro N° 4:
Tipo de Cambio al 01 de Diciembre de 2009
(Moneda local/US\$)**

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2008
Argentina	3,81		-9,36%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,73		33,69%
Chile	494,85		29,03%
Colombia	1989,06		13,05%
México		12,8628	6,30%
Paraguay	4775,00		2,30%
Perú	2,88		8,82%
Venezuela	2,15		0,00%
Uruguay	19,93		22,46%
Países Euro	1,51		7,92%
Japón	88,86		4,35%

Fuente: Bloomberg.

**Gráfico N° 2:
Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 01 de Diciembre de 2009.
(var.% durante 2009)**



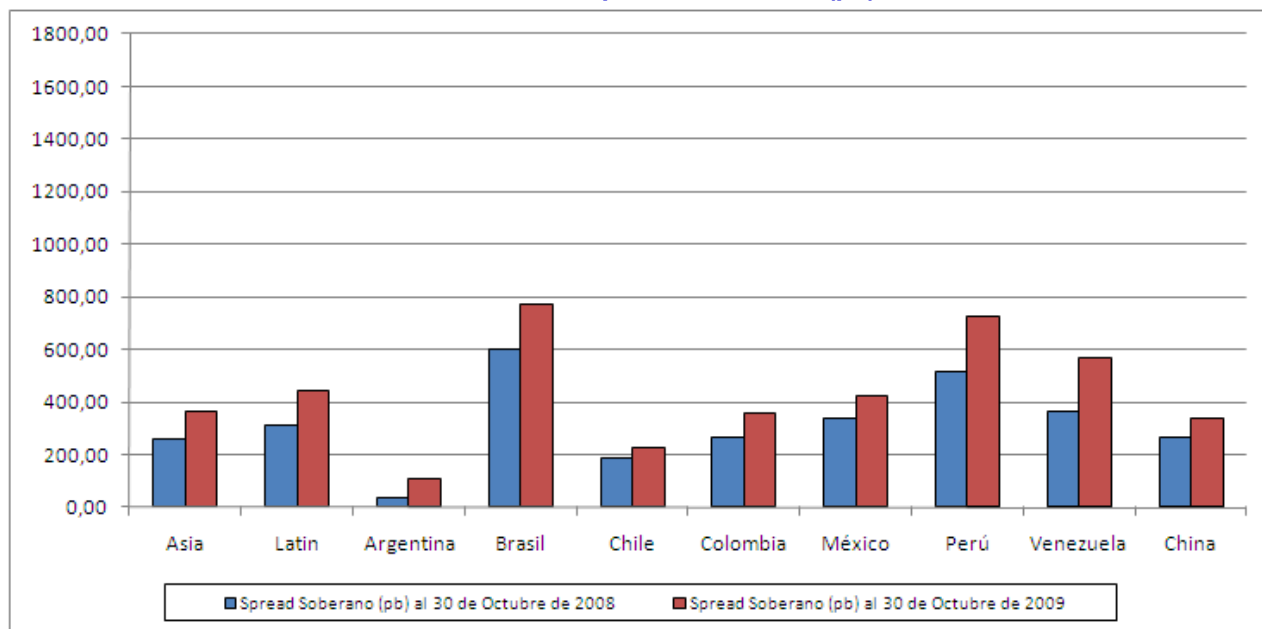
Fuente: Bloomberg

**Cuadro N° 5:
Mercado Accionario en Moneda Local***

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2008	Var. % año actual
Dow Jones	10309,92	8776,39	17,87%
México (MEXBOL)	30775,45	22380,32	38,32%
Venezuela (IBVC)	53545,29	35090,08	52,05%
Argentina (MERVAL)	2188,58	1079,66	98,88%
Chile (IPSA)	3255,32	2376,42	38,18%
Chile (IGPA)	15373	11324,07	36,66%
Perú (IGBVL)	14292,87	7048,67	100,45%
Brasil (BVSP)	67044,44	37550,31	81,14%
Colombia (IBOV)	11245,01	7560,68	48,73%

* Los datos corresponden al día 01 de Diciembre de 2009.
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico N° 3:
Clasificación de Riesgo País (EMBI Diversified)
Índice de Países, spread Soberanos (pb)**



Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 6:
Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 27 de Noviembre de 2009)

País	Tasa de Referencia					
	27 de Noviembre de 2009	Dic 09	Mar 10	Jun 10	Sep 10	Dic 10
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	8,75	8,75	9,75	10,75	10,75	10,75
México	4,50	4,50	4,50	4,75	5,25	5,25
Chile	0,50	0,50	0,50	1,00	1,75	2,50
Euro Área	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Japón	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
China	5,31	5,31	5,31	5,31	5,58	5,85

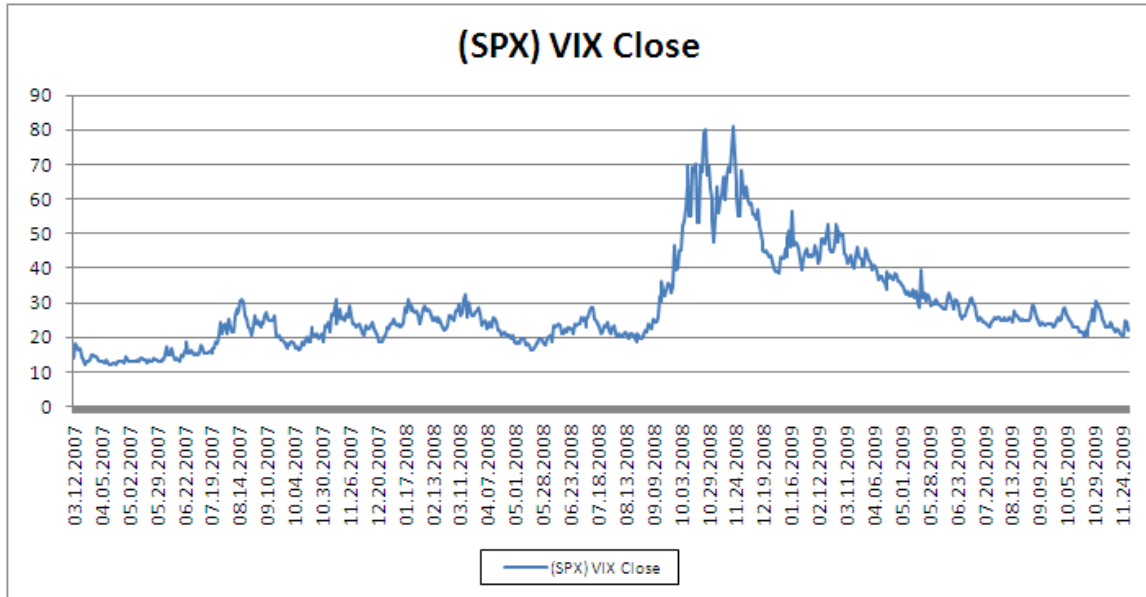
Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 01 de Diciembre de 2009)

Plazo	03-Dic-10	03-Mar-10	03-Jun-10	03-Dic-10
3 Meses	0,2553	0,7031	1,2977	0,9699
6 Meses	0,4819	1,0016	1,5278	0,9642
1 Año	1,0081	1,1860	1,2505	0,9528
3 Años	1,5210	1,7499	1,9604	2,2907
5 Años	2,3240	2,5094	2,6820	2,9572
10 Años	3,3170	3,4355	3,5443	3,7172
30 Años	4,0490	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



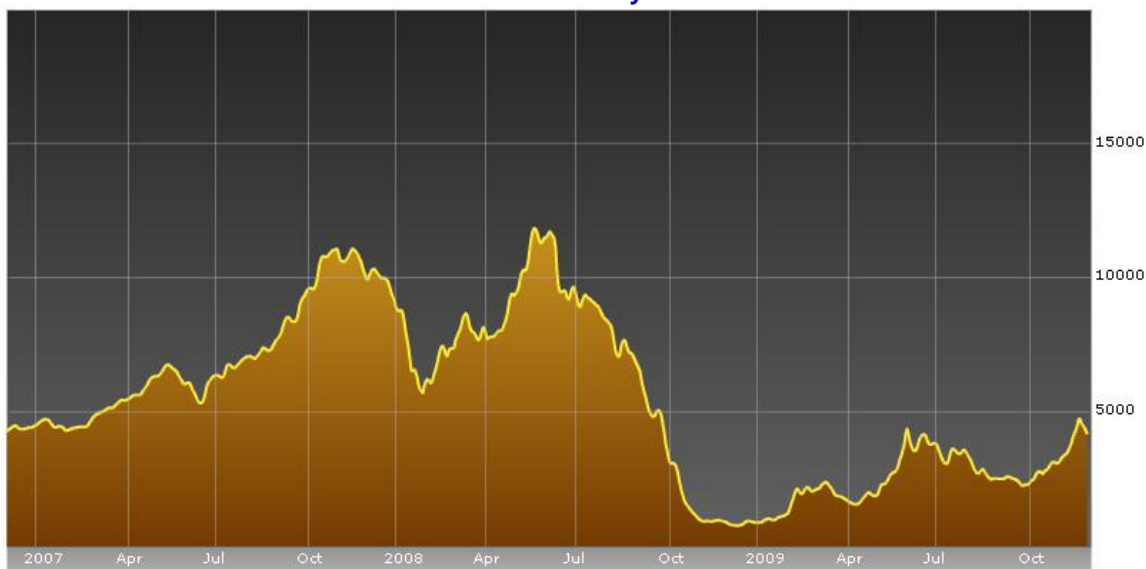
Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuadro N° 8:
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 01 de Diciembre de 2009)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
24,51	3,22

Fuente: Bloomberg

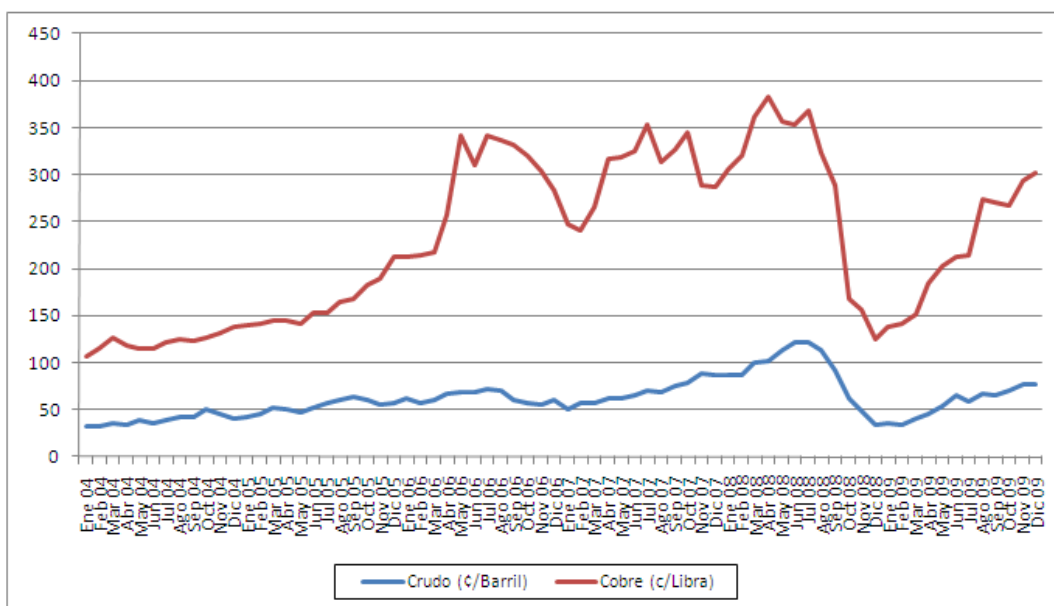
Gráfico N° 5
Índice Baltic Dry Index



Fuente: Bloomberg

Nota: El índice Baltic Dry es elaborado por la compañía británica Baltic Exchange y representa un índice de precios del transporte de las materias primas principales (alimentos y metales) a través de las 26 principales rutas oceánicas del mundo. De esta manera, el índice sirve como un proxy de la demanda por materias primas en los principales mercados.

Gráfico N° 6
Evolución Precios Futuros de Commodities



Fuente: Bloomberg