



PROYECCIONES MAYO 2008: CRISIS PROLONGADA Y COMPLEJA

El escenario internacional continúa concentrando altos riesgos. La crisis de crédito prosigue en su evolución y todavía restan bastantes activos malos en el sistema bancario y en las instituciones no bancarias de los mercados financieros. Más aún, siguen generándose activos malos, por la vía de descenso de los precios de las casas y otros activos, que presionan y erosionan la cartera de las instituciones financieras, que requerirán ir reponiendo su capital, lo cual limita, a su vez, la disponibilidad de crédito, dentro de los mercados de economías desarrolladas y todavía más, en el caso de las economías emergentes, de carácter más periférico.

El mercado de la vivienda en Estados Unidos y en otras economías desarrolladas de la economía mundial, continúa deteriorándose, por caída de los precios y de la demanda de viviendas nuevas y usadas.

Las magnitudes conservadoras de estimaciones de pérdidas en el sector financiero global por la crisis, son cercanas a 500 mil millones de dólares, de los cuales

se habrían reconocido unos 330 mil millones. Pero el riesgo, por el deterioro de la economía real, es que estas magnitudes sigan creciendo en el futuro próximo.

Sheila Bair, Chairman del Federal Deposit Insurance Corporation, dijo, a fines de Mayo, que era probable que las provisiones por pérdidas de créditos y las quiebras de bancos aumentarían en Estados Unidos, en los próximos trimestres, cuando el efecto de la crisis financiera golpee plenamente a la economía real. Reconoce, sin embargo, que lo peor, en cuanto a riesgo sistémico, habría pasado, pero todavía existe un alto nivel de incertidumbre, a su juicio.

Las provisiones por pérdidas de préstamos, en el primer trimestre, fueron cuatro veces mayores que las del mismo período del año pasado, y las utilidades cayeron, asimismo, un 46%, en el primer trimestre, con respecto al año pasado. El número de bancos con problemas subió, en el primer trimestre, de 76 a 90, con activos que suman US\$ 26 mil millones.

Tres bancos quebraron ya, en lo que va corrido del año, lo que es alto comparado con la quiebra de tres bancos, pero para todo el año pasado, y ninguno el 2006 y el 2005.

Las firmas de servicios financieros de Nueva York están reduciendo puestos de trabajo y la Reserva Federal de Nueva York, dijo que estos últimos caerán en 39 mil o 9% de esas posiciones en los próximos dos o tres años y si se incluyen otras industrias de Nueva York, la pérdida de puestos de trabajo sería de aproximadamente 100.000.

Por otra parte, el precio del petróleo está presionando, la débil economía de Estados Unidos y, además, enciende la inflación. Algunos analistas estiman que el alza del petróleo podría compensar, totalmente, el efecto estimulante del plan de rebajas de impuestos que empezaron a llegar este mes a las cuentas bancarias de los contribuyentes.

Lo anterior podría no ser del todo cierto, en el corto plazo, pero a mediano plazo, si el petróleo sigue subiendo, podría ser el elemento dominante.

Un aumento en el precio del petróleo opera como un impuesto en economías como la de Estados Unidos, que son importadores netos de petróleo. Si se sostiene el aumento de precios de petróleo, desde comienzos de año, el impuesto petrolero sería de 135 mil millones de dólares al año.

Esa suma es equivalente a 1% del PIB de Estados Unidos y también tiene un monto parecido a la rebaja tributaria.

Pese a la evidencia anterior, la volatilidad ha disminuido en los mercados financieros, con un VIX de menos de 20% y la tasa de interés de bancos de 10 años superó el 4% y está, ya, en 4,05%. La tasa de política monetaria en Estados Unidos se estima que puede subir en el futuro, hay 30% de probabilidades que suba en Septiembre y

100%, que alcanzará un alza de 0,25% en Diciembre.

La lectura de las últimas informaciones en la esfera real es algo incierto, aunque se observa que hubo algunas noticias positivas, como es la revisión del PIB en el primer trimestre de este año, de 0,6% a 0,9%, lo cual aleja algo el hecho de una recesión en Estados Unidos.

La caída en la creación de empleo, de 20 mil pérdidas de puestos de trabajo, es menor a lo esperado, que era de un monto de 75 mil.

El índice de precios PCE subyacente subió 0,1%, de acuerdo a lo esperado, y en términos anuales está en 2,1%. El índice de confianza del consumidor del Conference Board, en Mayo, de 57%, fue menor que lo esperado, 60%.

El índice de confianza del consumidor estuvo bastante bajo y los indicadores de precio y ventas de casas, también, fueron débiles y marcan un continuo deterioro, que afectará al sector financiero y también al resto de los sectores de la economía real.

El índice del sentimiento del consumidor, de la Universidad de Michigan, ha estado en los niveles más bajos de los últimos 28 años, y esta semana quedó en nivel de 59,8, cercano a lo esperado. Este indicador permanece en niveles bajos, como resultado de los altos precios de la bencina, principalmente.

Otro indicador importante del sector real es el de órdenes de bienes durables, que cayó 0,5% y se esperaba una caída de 1,5%. Si se le saca transporte, el indicador sube 2,5%.

Hacia fines de Mayo los commodities bajaron levemente, respecto a sus niveles máximos de días anteriores. El petróleo WTI quedó en 127,5 dólares por barril, el cobre marcó 3,60 y el Oro bajó 888, sin embargo, este movimiento posiblemente no

es una tendencia y lo esperable es que continúe la volatilidad.

Los mercados de acciones han estado más estables y varios de los indicadores positivos, especialmente, la revisión de PIB trimestral, que fue positiva, ayudaron a dar algún estímulo a los mercados.

En conclusión, persiste la incertidumbre en las esferas financiera y real de la economía, aún no se toca fondo en la crisis financiera y no se estabiliza el mercado de la vivienda, lo cual lleva a que las pérdidas para las

instituciones bancarias continúen y, adicionalmente, los precios de la energía y de los alimentos continuarán altos y crecientes, lo cual es una presión contractiva adicional, pero al mismo tiempo, constituyen una presión inflacionaria perturbadora, que complica la acción de la política monetaria y de los bancos centrales.

La salida de la crisis financiera y del dominio de la inflación se percibe más prolongada de lo esperado inicialmente♦

**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
TOTAL G7	43,5%	2,9	2,3	2,7	2,2	1,5	2,0	2,3	2,3	2,2	3,4	-1,8	-2,3	-2,1	-1,7	-1,7
USA	21,4%	3,6	3,1	2,9	2,2	1,4	2,7	3,4	3,2	2,9	4,2	-5,5	-6,1	-6,2	-5,3	-5,0
Japón	6,6%	2,7	1,9	2,2	2,0	1,6	0,0	-0,3	0,2	0,1	1,4	3,7	3,6	4,8	4,8	4,2
Alemania	4,3%	1,1	0,8	2,9	2,6	2,2	1,8	1,9	1,8	2,3	3	4,3	4,6	6,1	7,7	6,2
Francia	3,2%	2,5	1,7	2,2	2,1	1,8	2,3	1,9	1,9	1,6	3,3	0,5	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4
Italia	2,8%	1,2	0,1	1,9	1,4	0,4	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	-0,9	-1,6	-1,4	-2,4	-2,6
Reino Unido	3,3%	3,3	1,8	2,8	3,0	1,7	1,3	2,0	2,3	2,3	3,3	-1,6	-2,5	-3,9	-4,2	-3,8
Canadá	2,0%	3,1	3,1	2,8	2,7	1,0	1,8	2,2	2,0	2,1	2	2,3	2,0	1,6	0,9	0,8
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial															
China	10,8%	10,1	10,4	11,1	11,9	10,5	3,9	1,8	1,5	4,8	6,5	3,6	7,2	9,4	9,3	7,2
Corea	n.a.	4,7	4,2	5,0	5,0	4,4	3,6	2,8	2,2	2,5	4	4,1	1,9	0,6	0,4	-1,0
India	10,5%	7,9	9,0	9,4	8,7	7,0	3,8	4,2	5,8	6,4	5,9	-0,4	-1,1	-1,0	-1,3	-2,0
Rusia	3,2%	7,2	6,4	7,4	8,1	7,1	11,0	12,5	9,8	9,1	13,9	10,1	11,0	9,5	6,1	4,3
Turquía	n.a.	8,9	7,4	6,1	4,5	4,4	8,6	8,2	9,6	8,8	9,4	-4,0	-4,7	-6,1	-5,8	-5,6
Euro area	16,1%	2,0	1,5	2,9	2,6	1,8	2,1	2,2	2,2	2,1	3,4	0,8	0,1	0,0	0,3	0,2
Global	100%	5,3	4,8	3,7	3,5	2,6	2,5	2,7	2,7	2,7	4,1					
Developed Markets	56,4%	3,2	2,5	2,8	2,4	1,6	1,9	2,3	2,3	2,1	3,3	-1,1	-1,7	-1,9	-1,3	-1,3
Emerging Markets	43,6%	7,0	6,3	7,0	7,4	6,2	4,9	4,6	4,3	5,0	6,9	2,5	3,3	4,0	3,4	2,3

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	5,3	5,4	4,4	4,0	5,9	6,6	5,2	6,0	6,5	6,1	1,4	1,7	1,8	0,9	-0,1	-1,2
Argentina	9,0	9,2	8,5	8,7	6,8	4,5	4,4	9,6	9,8	8,5	9,5	10,2	2,1	2,8	3,6	2,8	3,8	2,0
Brasil	5,7	2,9	3,7	5,4	4,8	4,2	6,6	6,9	3,1	4,5	5,1	4,4	1,8	1,6	1,3	0,3	-1,7	-2,6
Chile	6,0	5,7	4,0	5,1	4,1	4,7	1,1	3,1	2,6	7,8	4,7	3,5	2,2	1,1	3,6	4,4	0,3	-2,3
Colombia	4,9	4,7	6,8	7,5	5,3	4,9	5,9	5,0	4,5	5,7	5,0	4,5	-0,9	-1,5	-2,3	-3,4	-3,8	-2,6
México	4,2	2,8	4,8	3,2	2,6	3,1	4,7	4,0	4,1	3,8	4,2	3,5	-1,0	-0,7	-0,3	-0,8	-1,0	-1,6
Perú	5,1	6,7	7,6	9,0	7,5	6,6	3,7	1,6	1,1	3,9	4,1	3,1	0,0	1,4	3,0	1,4	-0,4	-0,9
Venezuela	18,3	10,3	10,3	8,4	5,6	3,6	21,7	16,0	17,0	22,4	27,0	27,6	13,7	17,8	14,9	8,8	6,8	1,6

Fuente: Consensus Forecasts, JPMorgan y FMI

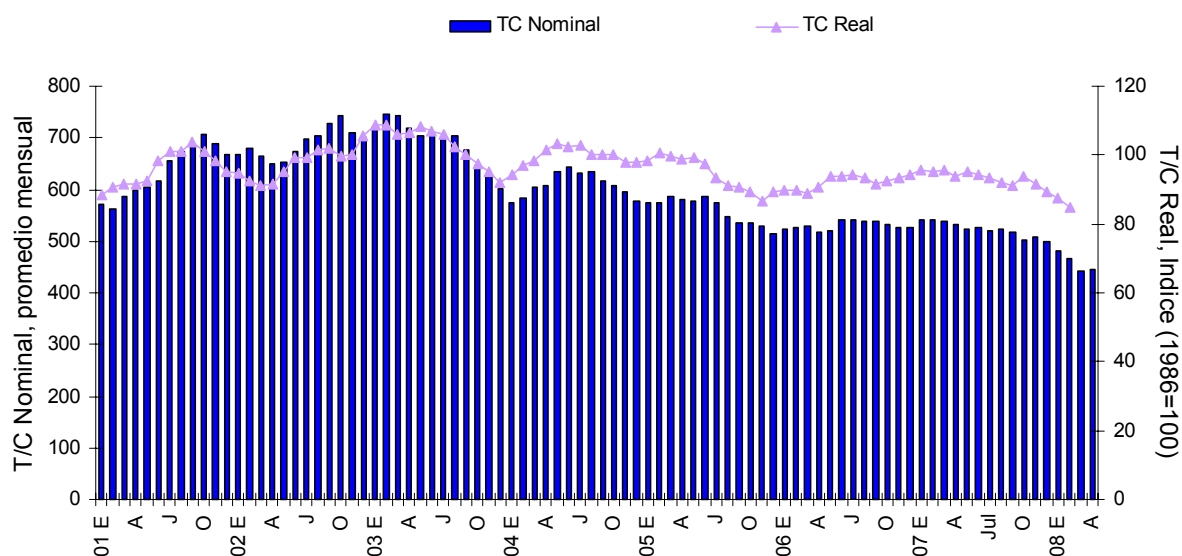
Cuadro N°3:
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo
(Base 2000=100)

	2002	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
Argentina	56,7	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
Brasil	89,4	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
Chile	92,9	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
Colombia	98,8	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
Ecuador	110,2	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
México	106,4	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
Perú	103,9	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
Venezuela	92,8	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
Corea	107,3	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
Turquía	99,4	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
Rusia	78,9	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
China	97,6	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

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



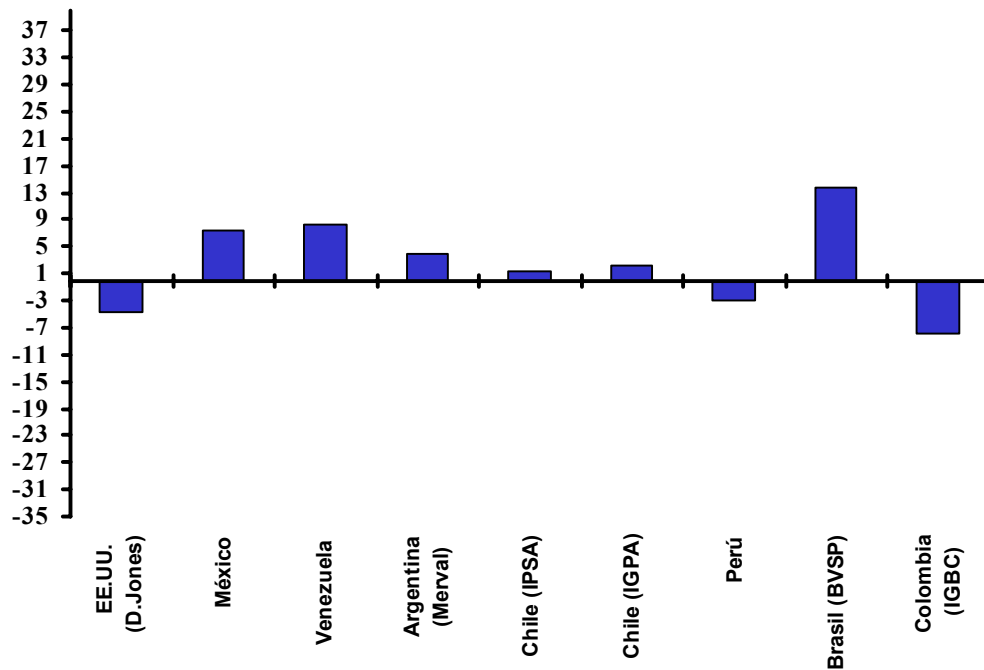
Fuente: Banco Central de Chile.

**Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 29 de Mayo de 2008
(Moneda local/US\$)**

29/05/2008	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic 07
Argentina	3,1080		0,0095
Ecuador	25000		0,0000
Brasil	1,6499		-0,0691
Chile	479,60		-0,1093
Colombia	1754,900		-0,1259
México		10,3053	-0,0386
Paraguay	4057,5000		-0,1421
Peru	2,8731		-0,0694
Venezuela	2,1473		-0,0034
Uruguay	19,700		-0,0966

Fuente: Bloomberg

**Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2007: Retornos en US\$ a la Fecha, 29 de Mayo de 2008
(var.%)**



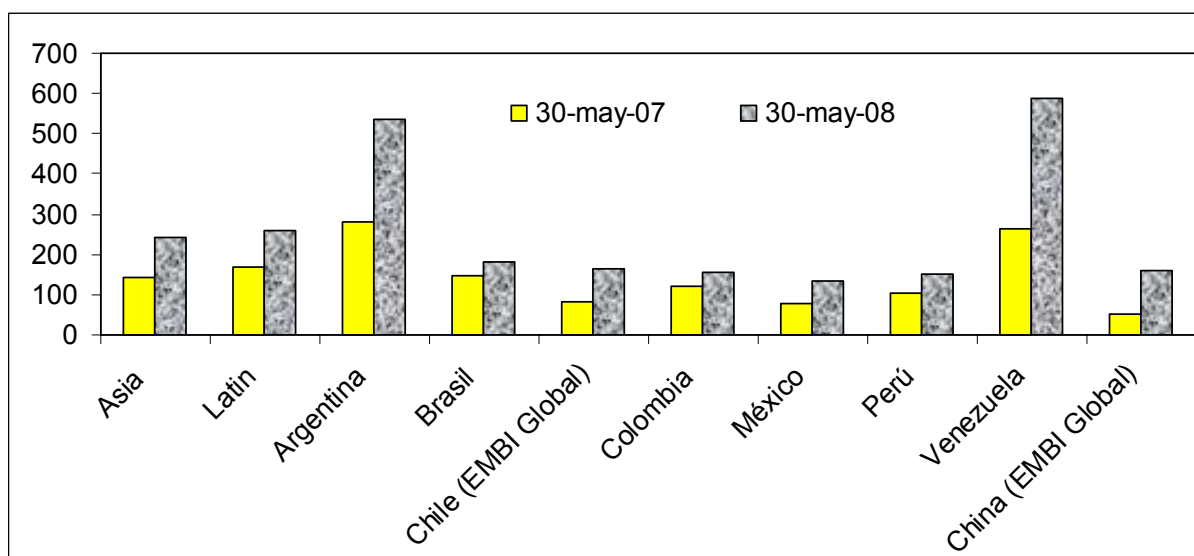
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local
29 de Mayo de 2008**

	CIERRE AYER	Valor al 31 Dic 2007	Var. %
Dow Jones	12.594,0	13.265	-5,06
México (MEXBOL)	31.647,0	29.537	7,14
Venezuela (IBVC)	34.793,5	37.904	-8,21
Argentina (MERVAL)	2.233,4	2.152	3,80
Chile (IPSA)	3.070,3	3.052	0,61
Chile (IGPA)	14.304,5	14.076	1,62
Perú (IGBVL)	17.099,3	17.525	-2,43
Brasil (IBOV)	73.153,2	63.886	14,51
Colombia (IGBC)	9.854,8	10.694	-7,85

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 30 de Mayo de 2008)**

País	Tasa de Referencia					
	30 de Mayo de 2008	jun 08	sep 08	dic 08	mar 09	jun 09
EE.UU.	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50
Brasil	11,75	12,25	13,25	14,00	14,00	14,00
Mexico	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50
Chile	6,25	6,25	6,00	5,75	5,75	5,75
Euro area	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Japón	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75
China	7,47	7,47	7,74	8,19	8,19	8,19

Fuentes: FED y JP Morgan

**Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 29 de Mayo de 2008)**

Plazo	29-may-08	02-sep-08	02-dic-08	06-feb-08
3 Meses	2,6819	3,1542	3,3142	3,6004
6 Meses	2,9275	3,2469	3,4329	3,6993
1 Año	3,2050	3,4424	3,5987	3,8969
3 Años	3,9080	4,0791	4,2168	4,4772
5 Años	4,3060	4,4296	4,5297	4,7099
10 Años	4,7530	4,8322	4,8977	5,0148
30 Años	5,1590	n/a	n/a	n/a

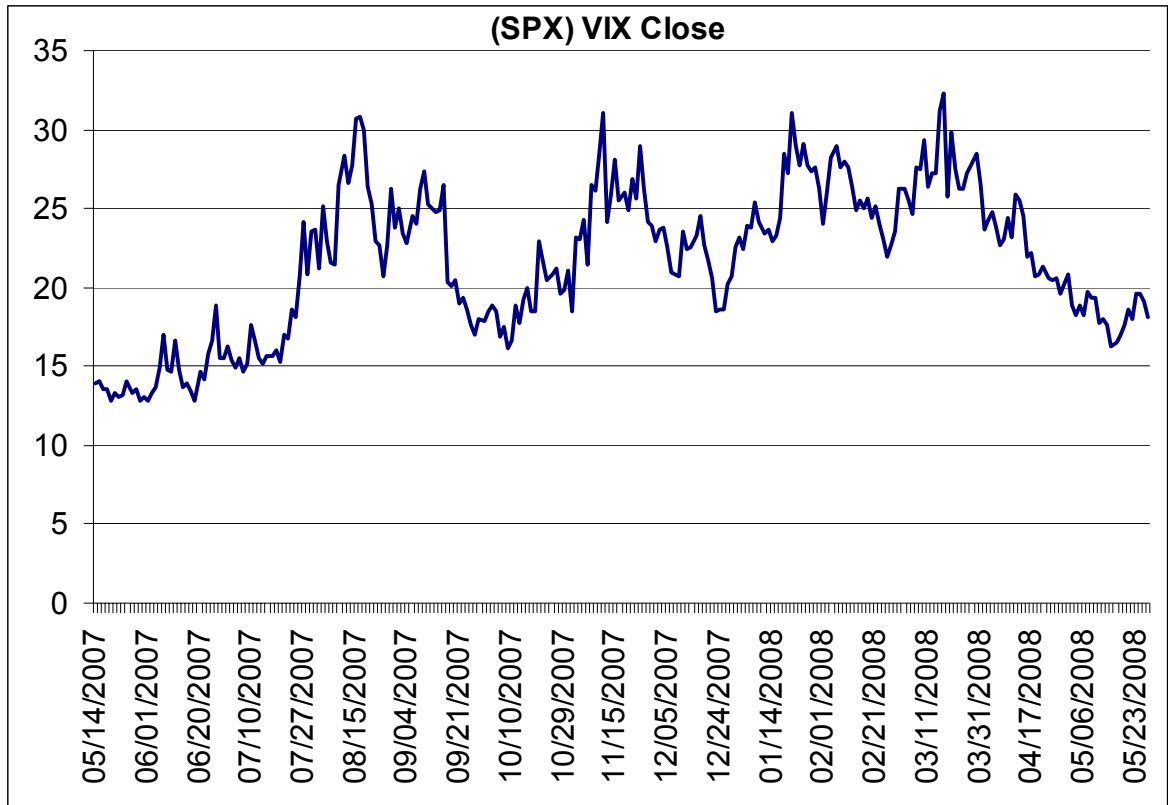
Fuente: Bloomberg.

**Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 29 de Mayo de 2008)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
18,35	4,09

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4
Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos, al 29 de Mayo de 2008.



Fuente: Chicago Board of Trade.