



La Crisis Financiera y el OECD Outlook: Un Comentario

Vittorio Corbo
Centro de Estudios Públicos

3 de Diciembre de 2008

Introducción

- Informe tiene una buena cobertura de la crisis y de sus implicancias para el crecimiento.
- Mis comentarios los voy a organizar en el mismo orden que la presentación de Klaus:
 - Causas de la Crisis;
 - Otros factores globales que inciden en las perspectivas económicas;
 - Proyecciones de la OECD;
 - Respuestas de Política;
 - Cómo se sale de esta crisis.



1. Causas y Dinámica de la Crisis

Causas de la Crisis

- En cuanto a causas de la crisis el estudio enumera tres principales:
 - Fallas específicas en mercados financieros que exacerban información asimétrica y riesgo moral;
 - Fallas específicas en regulación y supervisión financiera;
 - Fallas de políticas en algunos países.
- No discrepo mucho en cuanto a las causas, pero yo le daría mucho más importancia a los problemas de gestión de riesgos en la banca, de incentivos y de modelo de negocios en el sector.
- Crisis siempre vamos a tener, pero se puede hacer bastante más para disminuir la probabilidad de ocurrencia y mejorar la respuesta de política a las crisis.

Dinámica de la Crisis

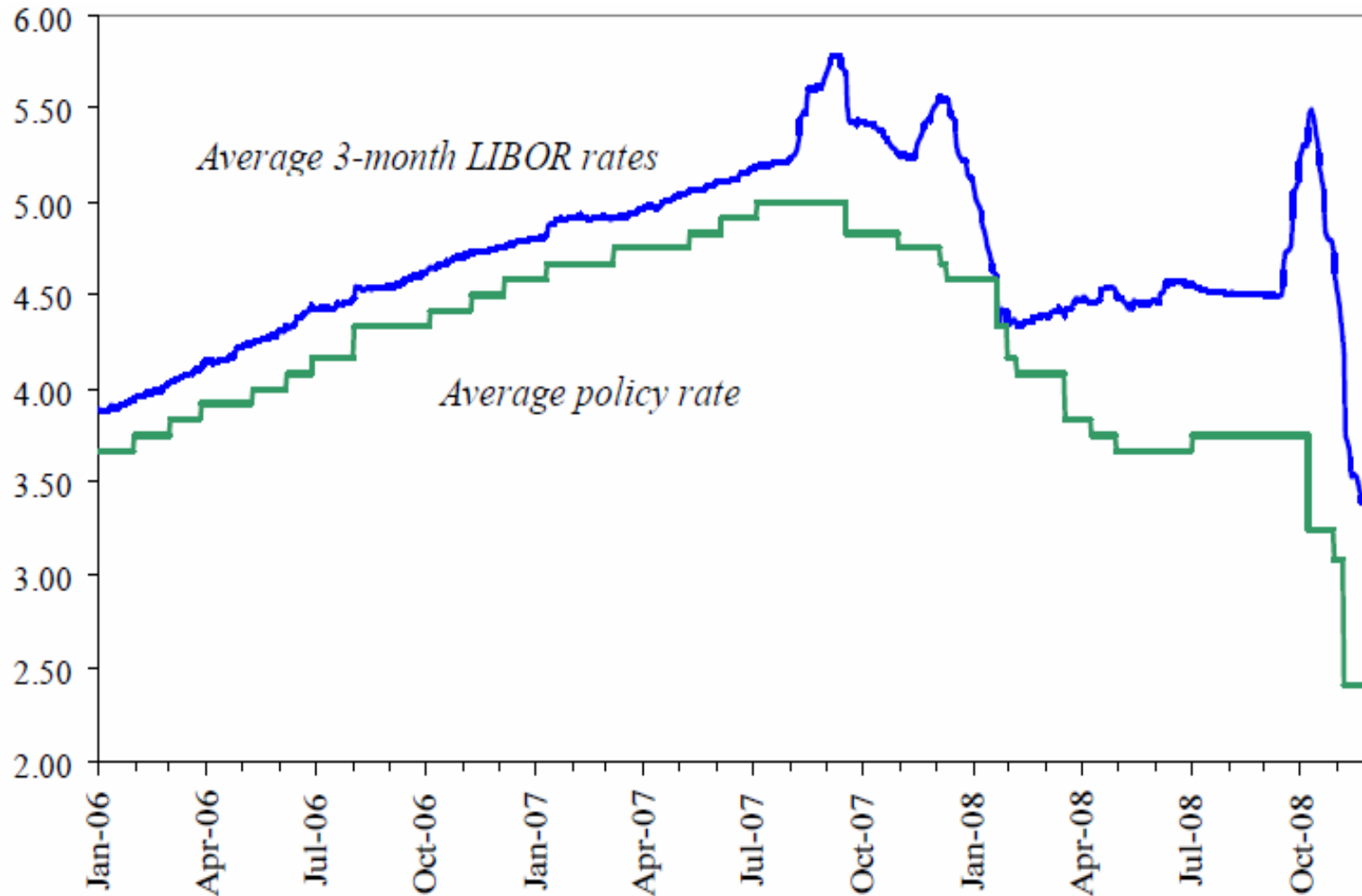
- La crisis financiera global, que se desató en EE.UU. a partir del ajuste del precio de las viviendas, se profundizó en septiembre con la quiebra de Lehman Brothers.
- Los momentos más difíciles se vivieron en las semanas siguientes cuando los mercados monetarios y de crédito prácticamente se paralizaron.
- Fueron las iniciativas de capitalización y de seguros de activos y pasivos de los bancos, introducidas a partir de mediados de Octubre, las que han permitido evitar su profundización.

Medidas recientes mejoran condiciones

- Con estas acciones, y las inyecciones de liquidez de los bancos centrales, los mercados financieros se han destrabado y aunque el mercado monetario mejora, los mercados de crédito siguen muy tensionados.

LIBOR a 3 Meses y Tasa de Política

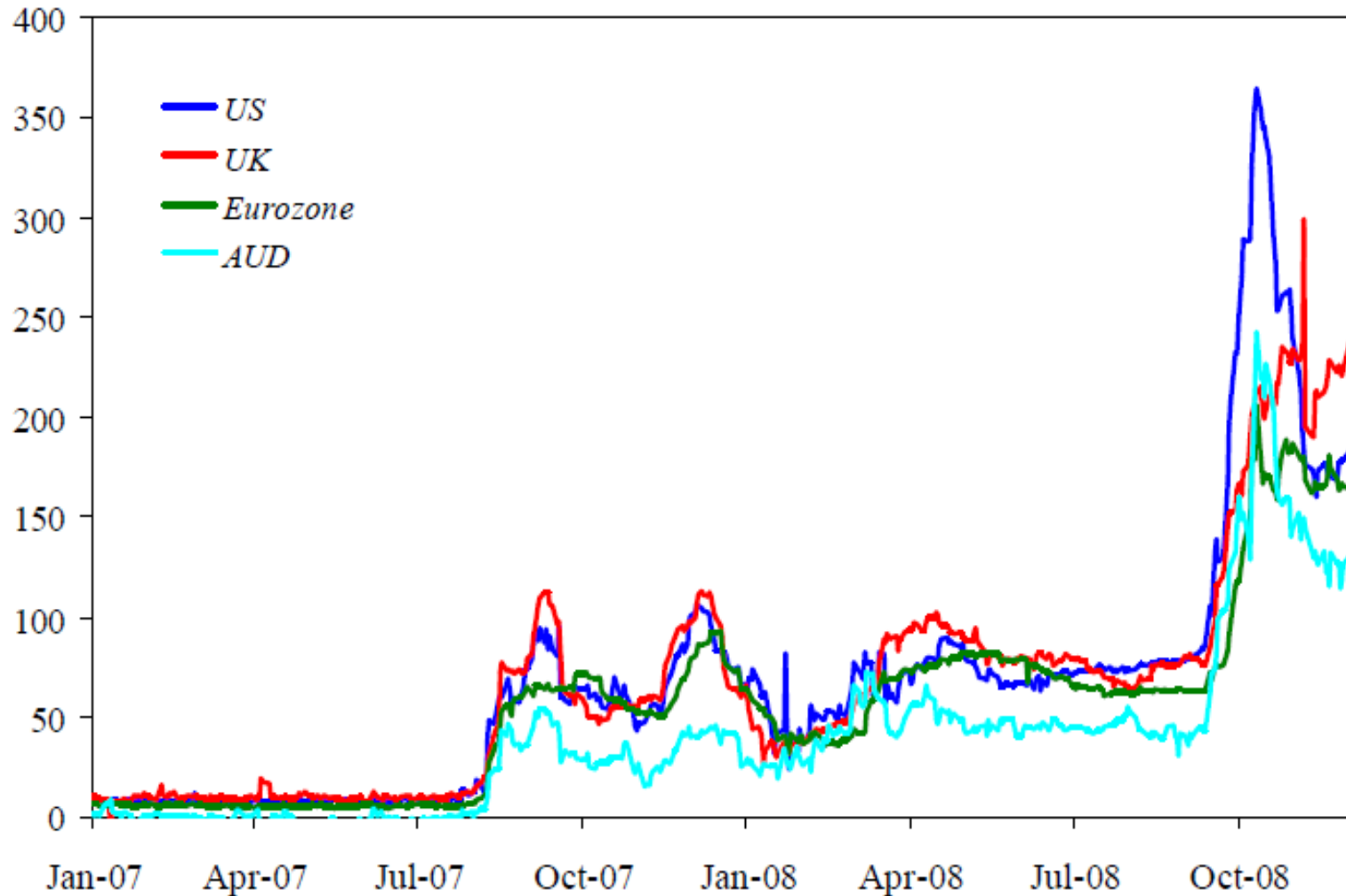
(en %, tasa promedio de Zona Euro, RU y USA)



Fuente: Bloomberg, 1 de Diciembre, 2008

Spreads entre la LIBOR y las tasas de Overnight Index Swaps

(puntos base)



Fuente: Bloomberg, 1 de Diciembre, 2008



2. Factores que Inciden en el Crecimiento

Países industriales ya están en recesión

- Las cifras recientes de crecimiento muestran que los países industriales están en plena recesión.
- Indicadores anticipados del sector manufacturero muestran que este sector está experimentando una fuerte contracción a nivel mundial.
- Además, en EE.UU. el ISM de servicios muestra que este sector está en franca contracción.

Recesión será larga y profunda.

- Una serie de factores van a mantener la debilidad de la economía mundial por gran parte del año 2009:
 - Los precios de las casas siguen cayendo, con lo que persisten los problemas de valoración de activos;
 - La recesión de los países industriales deteriora aún más a los ya débiles mercados financieros.
 - Proceso de desendeudamiento intensifica la restricción crediticia;
 - Caída del empleo afecta consumo e inversión;
 - La pérdida de riqueza afecta consumo privado;
 - La falta de confianza y la gran incertidumbre sobre la evolución de la crisis financiera afectan al gasto interno.



3. Proyecciones de la OECD

Proyecciones del Crecimiento Mundial

(variación anual, %)

	2007	2008			2009		
		FMI	CF	OECD	FMI	CF	OECD
Estados Unidos	2.0	1.4 (1.6)	1.4	1.4	-0.7 (0.1)	-0.6	-0.9
Zona Euro	2.6	1.2 (1.3)	1.0	1.0	-0.5 (0.2)	-0.2	-0.6
Japón	2.1	0.5 (0.7)	0.6	0.5	-0.2 (0.5)	-0.1	-0.1
Asia Emergente	10.0	8.3 (8.4)	7.6	nd	7.1 (7.7)	6.4	nd
China	11.9	9.7	9.5	9.5	8.5 (9.3)	8.1	8.0
India	9.3	7.8 (7.9)	7.1	7.0	6.3 (6.9)	6.6	7.3
América Latina	5.5	4.5 (4.6)	4.3	nd	2.5 (3.2)	2.1	nd
Mundo (PPC)	5.0	3.7 (3.9)	3.8	nd	2.2 (3.0)	2.6	nd
Mundo (TCM)	3.9	2.6 (2.7)	2.6	nd	1.1 (1.9)	1.0	nd

Fuente: Consensus Forecasts, Nov. 2008, Asia Pacific Consensus Forecasts, Nov. 2008, Latin America Consensus Forecasts, Nov. 2008. WEO, FMI Nov. 6, 2008 (Oct, 2008), OECD Nov. 25, 2008.

Proyecciones del Informe son muy optimistas

- El informe concluye que las economías industriales tendrán una leve caída el 2009 y comenzarán su recuperación en el tercer trimestre del 2008.
- Creo que este escenario es algo optimista tanto con respecto al monto de la caída como de la duración de ésta.
- De hecho, dado el fuerte deterioro que ha experimentado la economía mundial después de la intensificación de la crisis financiera, las proyecciones recientes apuntan a un crecimiento bastante menor y una recesión más larga.
- Proyecciones de Chile también son optimistas.

Proyecciones económicas para Chile de la OECD

Chile: Macroeconomic indicators

	2006	2007	2008	2009	2010
Real GDP growth	4.3	5.1	3.9	2.6	3.1
Inflation ¹⁾	3.4	4.4	8.0	5.6	3.8
Fiscal balance ²⁾	7.7	8.8	7.0	1.5	1.6
Structural fiscal balance ²⁾	1.0	1.0	0.5	0.5	0.5
Current account balance ²⁾	5.0	4.0	-1.6	-2.9	-2.6

1) La inflación se refiere al promedio anual del índice de precios al consumidor.

2) Como porcentaje del PIB.

Fuente: Fuentes nacionales y proyecciones de la OECD.





4. Respuestas de Política

Respuestas de Política

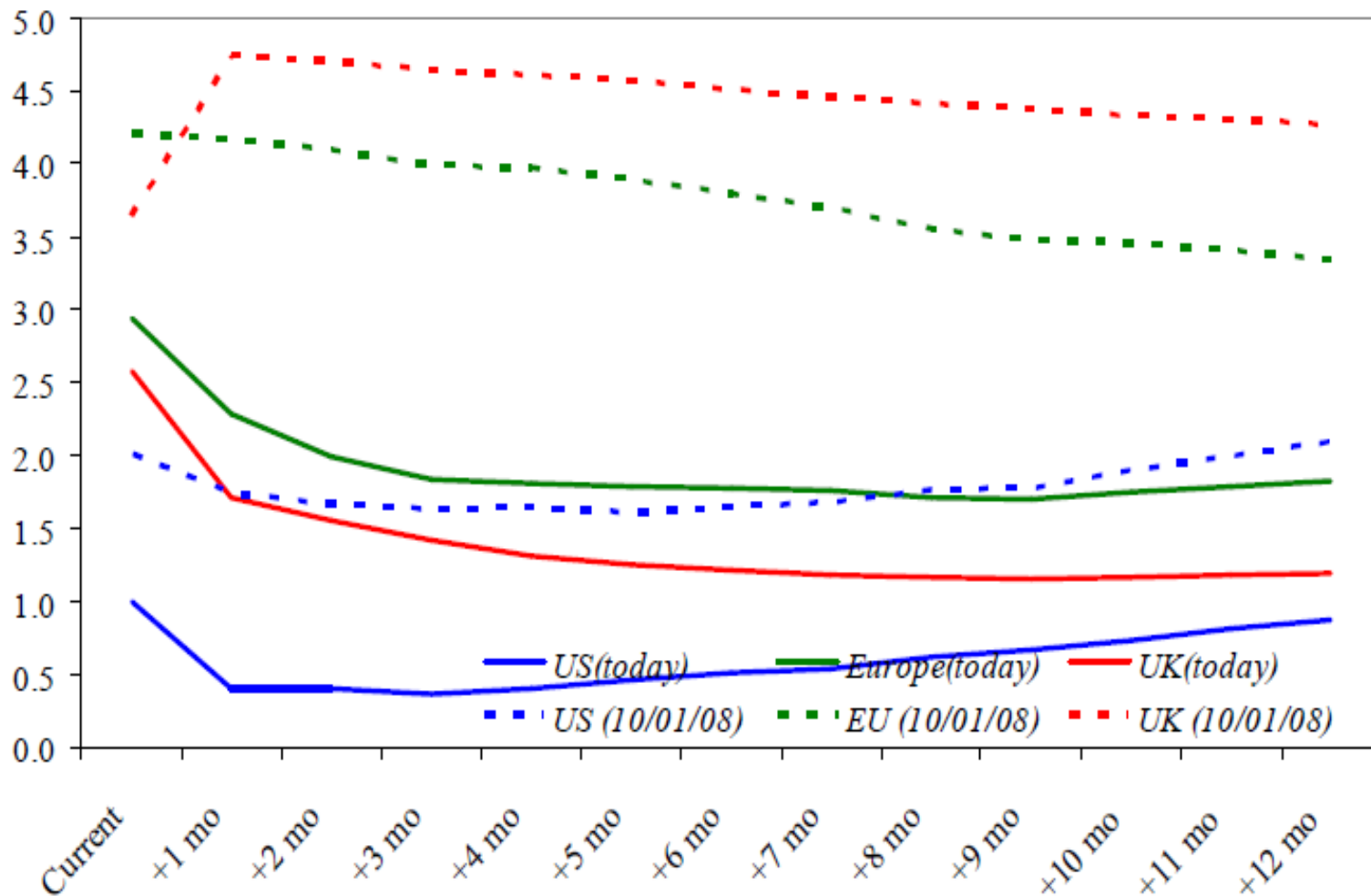
- Autoridades monetarias, especialmente la FED, han actuado agresivamente para evitar una implosión del sistema financiero.
- Pero concuerdo que las acciones de las autoridades fiscales de los países industriales no han estado a la altura de los acontecimientos.
- La importancia de prepararse para enfrentar situaciones de crisis: un manual de crisis.
- Esta crisis encuentra a los países emergentes con mejores marcos de política y mejores fundamentos:
 - Destacan los que usan metas de inflación, tipos de cambio flexibles y prudencia fiscal.

Perspectivas de Crecimiento en Países Industriales

- Ahora que la inflación está cediendo más de lo anticipado- afectada por la caída de precios de commodities y por la ampliación de las holguras de capacidad- hay más espacio para política monetaria.
 - La caída de la inflación es especialmente notoria en los países industriales.
- Como resultado, los mercados financieros anticipan nuevos recortes de sus tasas.

Expectativas de TPM

(%)



Fuente: Bloomberg, 1 de diciembre, 2008

Respuestas de Política Monetaria

- Mercados han estado siendo sorprendidos por agresividad en baja de tasas de Bancos Centrales de los países industriales.



5. Cómo se sale de esta Crisis

La Salida de la Crisis

- La recuperación de la economía mundial, muy avanzado el 2009 o a comienzos del 2010, se va a ver beneficiada por:
 - Políticas monetarias y fiscales más expansivas;
 - El progreso en la reconstrucción del sistema financiero;
 - El fin del ajuste del sector vivienda en EE.UU. y más tarde en los países europeos;
 - Las caídas en los precios de los alimentos y el petróleo;
 - La caída en la inflación;
 - La resiliencia de algunos países emergentes y en desarrollo;
 - La gran flexibilidad y resiliencia de la economía de EE.UU.

Los Riesgos

- Los riesgos para el crecimiento mundial están substancialmente sesgados a la baja y estos son:
 - Una crisis financiera más profunda y más duradera;
 - Efectos reales de la crisis más pronunciados que lo proyectado.
- Así, la preocupación de los mercados se centra ahora en la severidad y la duración que tendrá la recesión de los países industriales y los efectos de éstas en el sector financiero.