

Volatilidad Global y la Economía Chilena

by

SEBASTIAN EDWARDS

Henry Ford II Professor

UCLA

Octubre, 2007

En sus memorias,
Alan Greenspan
dice que lo más
importante que
aprendió en 18
años a cargo de la
Fed es que la
economía de USA
es enormemente
resistente...



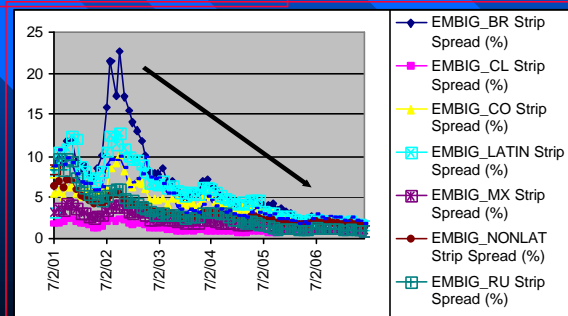
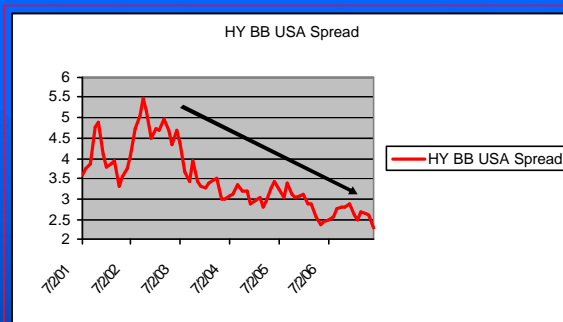
Temas

- Crisis Sub-Prime y crediticia
- El sector inmobiliario y de la construcción
- ¿Qué hará la Reserva Federal?
- ¿Qué pasará con los tipos de cambio?
- ¿Cuán probable es una recesión?
- Consecuencias para Chile

La crisis crediticia es una
típica crisis de confianza

1. Antecedentes históricos

- Caída prolongada y sin precedentes de los retornos de las inversiones tradicionales (plain vanilla). Esto producido por la política de tasas de interés de la Reserva Federal
- Innovación financiera a gran velocidad que permite crear instrumentos de alto nivel de sofisticación.
- Aumento de los precios de los activos inmobiliarios
- Búsqueda de mayores retornos por parte de inversionistas de todo tipo

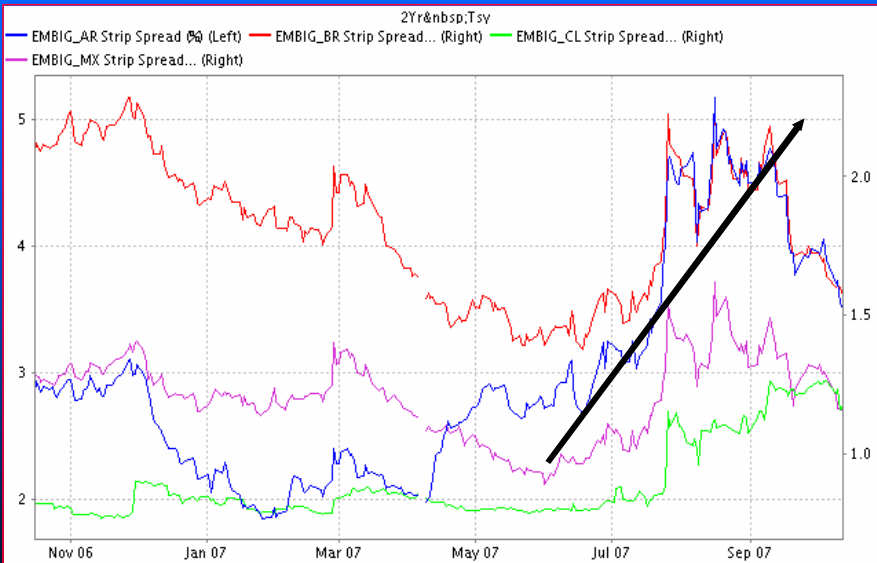
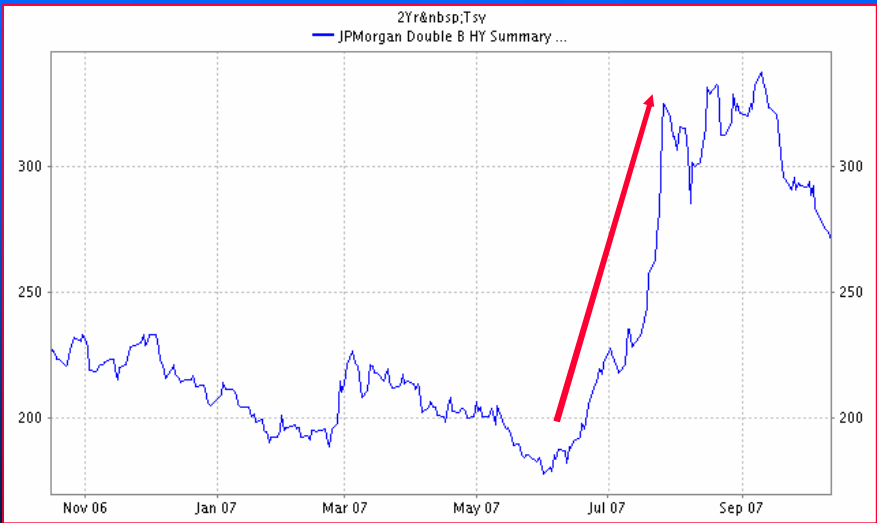


2. ¿Qué gatilló a la crisis?

- Durante mayo y junio se supo que muchos instrumentos estaban “contaminados” con hipotecas Sub-prime
- A pesar de la insistencia de las Rating Agencies de que no había problemas, muchos inversionistas quisieron reducir su exposición al riesgo vendiendo sus CDOs, CLOs, y reduciendo su participación en SIVs
- En principio no debiera haber habido problema, ya que las administradoras de inversiones no son bancos: no se enfrenta el típico problema de los “bank runs”

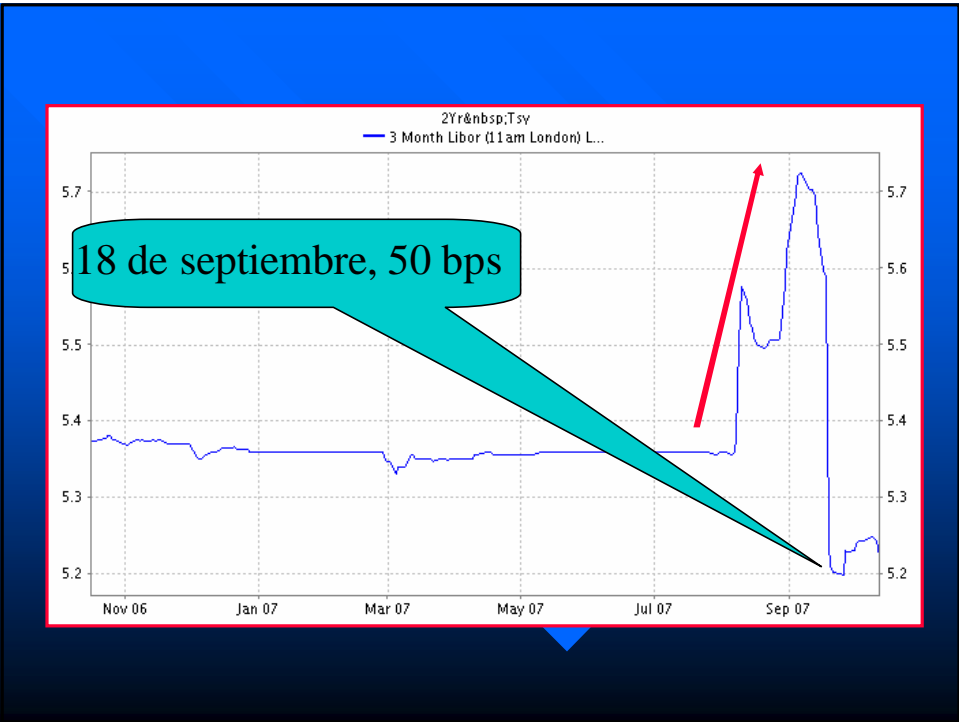
2. ¿Qué gatilló a la crisis?

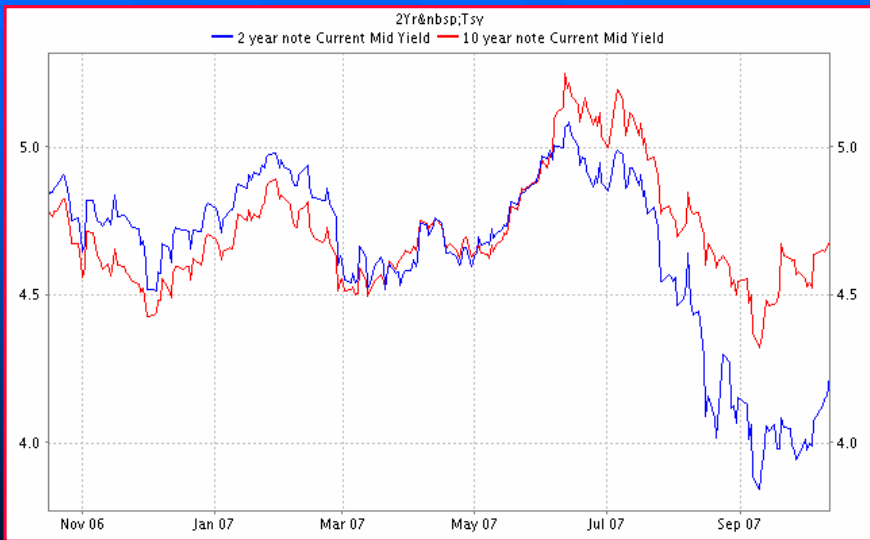
- El problema se produjo a principios de agosto cuando el BNP se negó a devolver el dinero a inversionistas. La razón: “*falta de precio*”
- Nuevo teorema: “Cualquier número multiplicado por ‘desconocido’ es ‘desconocido’”
- Ante esta incertidumbre, los participantes del mercado decidieron hacer una pausa en sus actividades y no prestar.
- En vez de invertir en instrumentos tradicionales fueron al “*safe haven*” del Tesoro











Sector Inmobiliario y de la Construcción

Poco a poco los analistas han
reconocido que tardará muchos
meses en ajustarse

- ¿Qué dicen los datos?
- ¿Cuál es la magnitud de la burbuja?
- ¿Cuál será el efecto de la crisis de la construcción sobre el gasto de las familias?

Datos

- Casas existentes, cambio anualizado en ventas: -12.8%
- Ventas de casas nuevas 795,000: -21%
- Gasto en construcción residencial: -16.5%
- Solicitud de hipotecas: -3.7%
- Precios casas existentes: USA -2%,
Costa Oeste, -4%

Burbuja Inmobiliaria: Precios

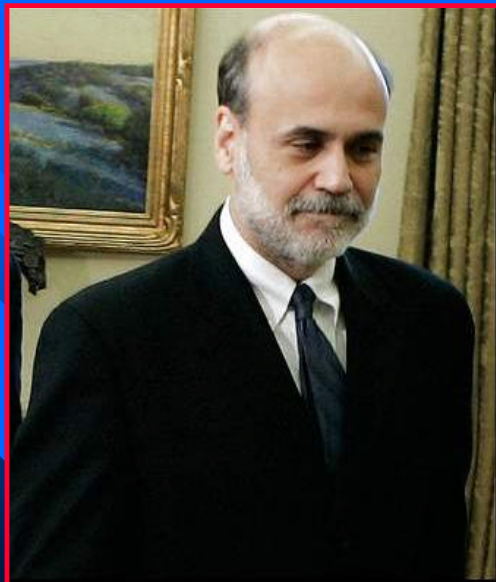
Table 4 Average Real Appreciation of OFHEO Indexes, Deflated by GDP Deflator

Start End	20 Yrs				Difference from '75-'95			Excess 2001 2005	Years to Erode			Years to Erode		
	5 Yrs	5 Yrs	5 Yrs	5 Yrs	5 Years	5 Years	2 Q		Appreciation 0%			Appreciation -5%		
	1975	1996	2001	2006	1996	2001	2006		Inflation Rate			Inflation Rate		
1995	2000	2005		2000	2005		2%	3%	4%	2%	3%	4%		
1 CA	3.6%	5.3%	13.8%	4.8%	1.7%	10.3%	1.3%	63%	24.7	16.5	12.5	7.2	6.3	5.7
2 NV	1.8%	0.8%	11.5%	3.8%	-1.0%	9.7%	2.0%	59%	23.3	15.6	11.8	6.8	6.0	5.4
3 FL	2.6%	2.8%	12.0%	11.6%	0.2%	9.4%	9.0%	57%	22.7	15.2	11.5	6.6	5.8	5.2
4 HI	2.5%	-3.3%	11.9%	8.6%	-5.8%	9.4%	6.1%	57%	22.7	15.2	11.5	6.6	5.8	5.2
5 DC	5.4%	4.6%	14.7%	3.7%	-0.9%	9.3%	-1.7%	56%	22.5	15.1	11.3	6.6	5.8	5.2
6 AZ	1.2%	3.2%	10.3%	11.1%	2.1%	9.2%	9.9%	55%	22.1	14.8	11.2	6.5	5.7	5.1
7 MD	1.8%	1.3%	10.9%	8.3%	-0.4%	9.1%	6.5%	55%	22.1	14.8	11.1	6.5	5.7	5.1
8 RI	3.0%	2.8%	11.7%	2.8%	-0.3%	8.7%	-0.3%	52%	21.0	14.1	10.6	6.1	5.4	4.8
9 VA	0.8%	2.1%	9.4%	6.7%	1.3%	8.5%	5.8%	50%	20.6	13.8	10.4	6.0	5.3	4.7
10 NJ	2.3%	3.0%	10.1%	5.3%	0.7%	7.8%	3.0%	45%	18.9	12.7	9.5	5.5	4.9	4.3
11 NY	2.6%	3.5%	8.9%	3.3%	0.8%	6.2%	0.6%	35%	15.2	10.2	7.7	4.4	3.9	3.5
12 MA	3.2%	6.8%	8.6%	-2.8%	3.6%	5.4%	-6.0%	30%	13.3	8.9	6.7	3.9	3.4	3.1
13 MN	1.2%	5.4%	6.5%	-0.9%	4.2%	5.4%	-2.0%	30%	13.3	8.9	6.7	3.9	3.4	3.0
14 CT	2.7%	2.7%	7.7%	2.0%	0.0%	5.0%	-0.6%	28%	12.4	8.3	6.3	3.6	3.2	2.9
15 PA	1.4%	1.0%	5.9%	5.0%	-0.4%	4.6%	3.6%	25%	11.3	7.6	5.7	3.3	2.9	2.6
16 WY	1.3%	1.9%	5.4%	9.3%	0.6%	4.1%	7.9%	22%	10.2	6.8	5.1	3.0	2.6	2.3
17 IL	1.3%	2.4%	4.7%	2.6%	1.1%	3.4%	1.2%	18%	8.5	5.7	4.3	2.5	2.2	1.9
18 DE	4.7%	1.8%	8.1%	3.2%	-2.9%	3.4%	-1.5%	18%	8.4	5.6	4.2	2.4	2.2	1.9
19 OR	2.9%	2.8%	6.1%	13.3%	0.0%	3.2%	10.4%	17%	8.0	5.3	4.0	2.3	2.1	1.8

Efectos de la crisis de la construcción sobre la economía

- Efectos directos: entre 0.8% y 1.0% de menor crecimiento
- Efectos indirectos: “Efecto riqueza” depende de la situación de empleo. Hasta ahora bien (100,000 nuevos empleos por mes en agosto-septiembre)
- Efectos financieros: *Reset* de las tasas de hipotecas (2 millones en el 2008)

¿Qué hará
la Reserva
Federal?





Mmmhh, serios
problemas...



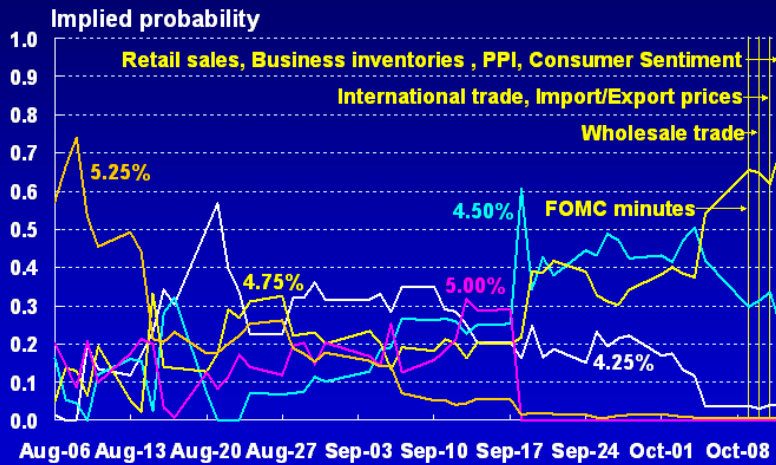
Urgente! Necesito
ayuda...

**Consumer Price Inflation, Various Measures
(Through August 2007, all data s.a. at an annual rate)**

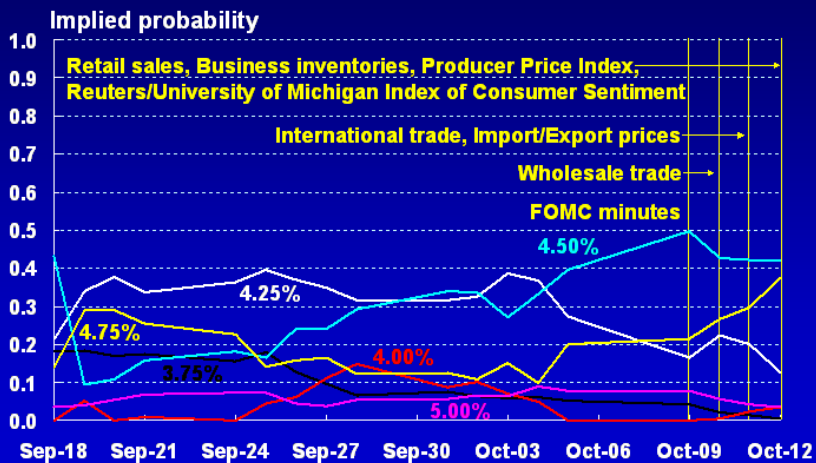
Previous	All Items CPI	CPI ex Food & Energy	Median CPI*	16 Percent Trimmed Mean*
1 Month	-1.7	1.8	2.3	1.3
3 Months	0.7	2.5	2.3	1.8
6 Months	3.8	2.0	2.5	2.2
12 Months	2.0	2.1	2.7	2.3
12 Months ended August 2006	3.8	2.8	3.2	2.9

- Hay desacuerdos dentro de la Reserva Federal: Bill Poole, Jeff Lacker; 5 presidentes de las Reservas Federales
- La pregunta es cuáles son las prioridades: Inflación vs. recesión vs. “meltdown” financiero
- ¿Cuál será la coordinación con los otros Bancos Centrales?

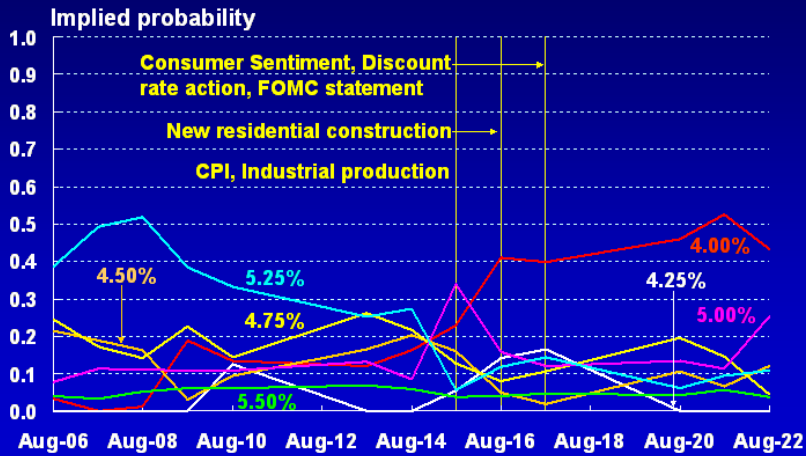
OCTOBER MEETING OUTCOMES



DECEMBER MEETING OUTCOMES WITH NOV./DEC. OPTIONS



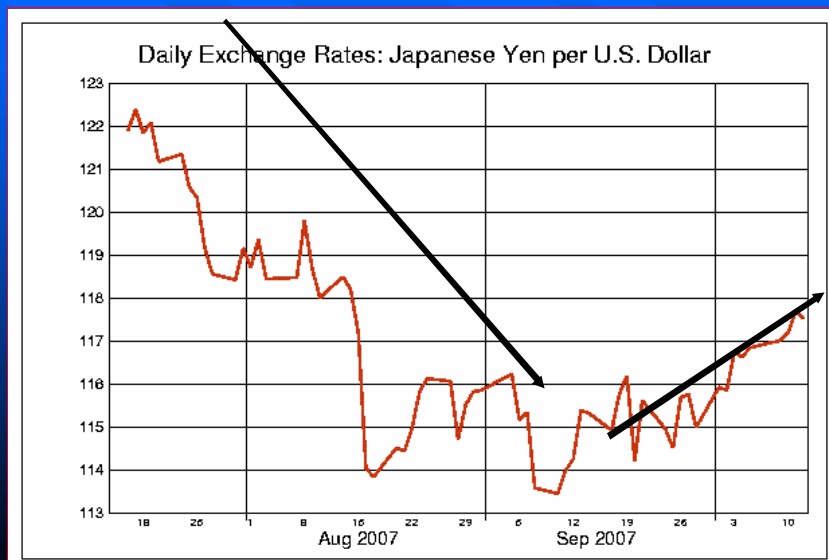
DECEMBER MEETING OUTCOMES



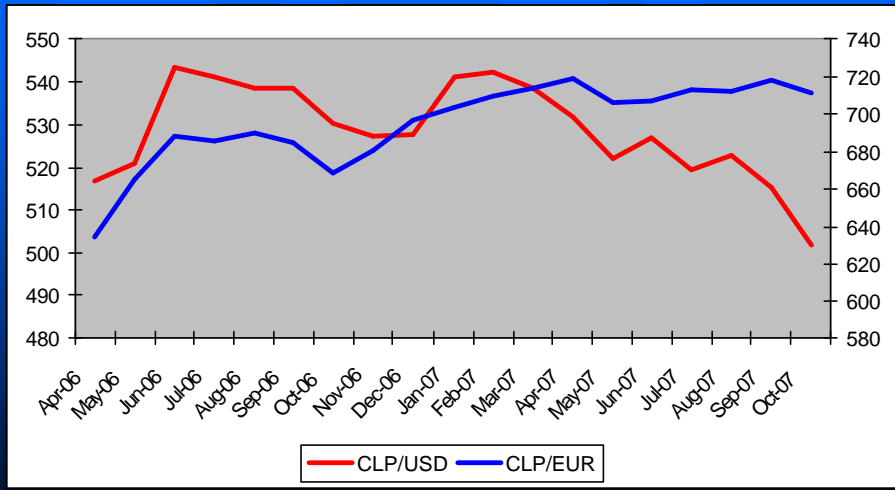
- La volatilidad continuará durante los próximos meses
- Dos problemas serios y sobre los cuales aún no sabemos qué va a pasar son:
- Compromisos de 1/3 trillón de dólares de los bancos de créditos que ya han sido underwritten
- Consecuencias del “unwinding” del “carry trade” del Yen

La evolución futura de los tipos de cambio

Peligro de “unwinding” del carry trade del yen



Implicancias para Chile



Probabilidad de una recesión en los Estados Unidos

- La probabilidad de una recesión en USA ha aumentado: desde un 10%-15% al rango de 30%-35%
- Esta expansión ya lleva 6 años/ 72 meses -- empezó en noviembre 2001--, y ya es una de las más largas en la historia del ciclo económico.
- Que se produzca una recesión en los próximos 6-9 meses, no sería sorprendente
- De producirse una recesión sería corta y poco profunda, y estaría circunscrita a los USA

Implicancias de los desarrollos mundiales para Chile

Consecuencias para Chile

- El país está bien protegido
- El sector público no es deudor
- No hay necesidades de financiamiento (ni externo, ni público)
- Tiene una política macro (excesivamente) ordenada
- La muy posible desaceleración de la economía mundial – y probable recesión – afectará el crecimiento vía menores exportaciones y menores precios de las mismas. Entre 0.5 y 1 punto porcentual

- El problema chileno *no es la vulnerabilidad macro;*
- Es la falta de políticas *innovadoras y audaces* que permitan aumentar la tasa de crecimiento de tendencia de largo plazo

Cuatro propuestas *audaces* para acelerar el crecimiento y mejorar condiciones sociales

- Impuesto negativo al ingreso
- Depositar USD 1,000 en cuentas de seguro de desempleo, eliminar indemnizaciones, reforma laboral y fortalecer seguro
- Entrenar a 8,000 ingenieros y científicos aplicados; otorgarles créditos de emprendedores a su regreso
- Modernización del Estado a Fondo: disminuir número de ministerios, privatizar parcialmente todas las empresas públicas y hacer una desregulación masiva

Petrobras: Un buen ejemplo para Codelco



