

RECUADRO 1

DESARROLLOS RECIENTES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

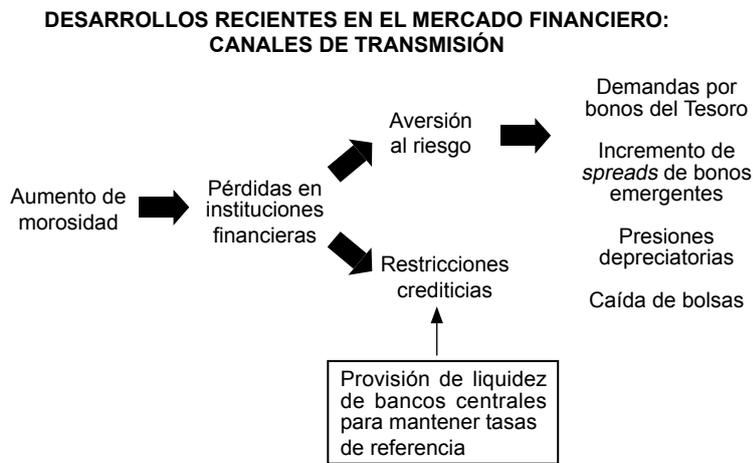
Recientemente los mercados financieros han experimentado una turbulencia importante por su exposición al mercado hipotecario en Estados Unidos, en particular al segmento *subprime*. Este segmento comprende aquellos préstamos hipotecarios otorgados a personas con bajo perfil crediticio. Generalmente incluyen una reducida cuota inicial y se otorgan a tasas variables (entre 200 y 300 puntos básicos sobre el segmento *prime*).

Este segmento *subprime* representa alrededor del 15 por ciento del valor total de los préstamos hipotecarios, aunque en los últimos años ha presentado un mayor dinamismo (durante el 2006 representó alrededor del 20 por ciento del flujo de préstamos). Al 2006, se estima que el saldo de préstamos *subprime* era de aproximadamente US\$ 1,2 billones (equivalente a 10 por ciento del PBI de Estados Unidos), de los cuales un 78 por ciento había sido otorgado a tasa variable.

Con la elevación de las tasas de interés observada desde 2004 y con la desaceleración de los precios de los inmuebles, la morosidad en dicho segmento se incrementó, pasando en los últimos meses de 10 por ciento a cerca del 15 por ciento en la actualidad.

Esta evolución ha afectado a una serie de empresas vinculadas al mercado inmobiliario y ha reducido el valor de los títulos que este tipo de hipotecas tenía como respaldo (tales como los CDO o *Collateral Debt Obligation*). Las hipotecas titulizadas (*Mortgage Backed-Securities*) correspondientes al segmento *subprime* ascendieron a US\$ 665 mil millones en 2006, lo que representa casi un tercio de las hipotecas titulizadas.

Las noticias sobre pérdidas generadas en las instituciones financieras con alta exposición en el mercado se han hecho más frecuentes desde la segunda quincena de julio. En agosto algunos bancos en las principales economías del mundo redujeron la propensión a realizar créditos interbancarios, con lo cual las tasas de interés *overnight* registraron significativas alzas.



En este contexto, los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han estado proveyendo liquidez adicional con el fin de reducir las presiones sobre las tasas de interés. La FED redujo en 50 puntos básicos su tasa de descuento (a la que presta a los bancos) y, posteriormente, redujo su tasa de interés de política de 5,25 por ciento a 4,75 por ciento (realizando una reducción adicional de 50 puntos básicos en la tasa de descuento).

Son varios los impactos que esta situación tiene sobre las perspectivas de la economía mundial. En primer lugar, implica una pérdida de riqueza que, hasta el momento, se restringe a inversionistas, bancos y fondos. Si estas pérdidas se extienden hacia otros sectores y se deteriora la confianza de los inversionistas y consumidores, el impacto sobre la actividad económica, en particular de Estados Unidos, sería mayor.

Por otro lado, estos desarrollos suponen un incremento en la aversión al riesgo de los inversionistas que, ante estas circunstancias, demandan activos más seguros (como por ejemplo Bonos del Tesoro Americano). Durante este periodo, los *spreads* de los bonos de las economías emergentes se han incrementado, se han registrado caídas bursátiles y las monedas se han depreciado, en particular aquellas que han estado sujetas a operaciones especulativas (*carry trade*).

**PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS (FIN DE PERÍODO)**

	Dic.06	Jun.07	Ago.07	Set.07	Variación porcentual %			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(2)/(1)	(3)/(2)	(4)/(3)	(4)/(1)
<b>Monedas (UM por US\$)</b>								
Euro (dólares por euro)	1,320	1,354	1,363	1,427	2,6	0,7	4,7	8,1
Yen	119,01	123,14	115,76	114,79	3,5	-6,0	-0,8	-3,5
Real brasileño	2,135	1,928	1,968	1,832	-9,7	2,1	-6,9	-14,2
Peso colombiano	2 237	1 974	2 162	2 022	-11,8	9,5	-6,5	-9,6
<b>Bolsas (índice)</b>								
Dow Jones	12 463	13 409	13 358	13 896	7,6	-0,4	4,0	11,5
<b>Rendimiento de Bonos y Spreads</b>								
					<b>Variación en puntos básicos</b>			
Bonos (calificación AAA)	5,51	5,79	5,76	5,76	28	-3	0	25
Bonos del Tesoro								
Americano (a 10 años)	4,60	5,03	4,53	4,59	43	-50	6	-1
Spread EMBI+ (en pbs)	169	175	223	201	6	48	-22	32
Spread Bonos de alto riesgo ("Junk bonds")	315	307	464	407	-8	156	-57	92

Fuente: Bloomberg.

Es importante destacar que Perú, al igual que otras economías emergentes, presenta en la actualidad una posición más sólida para enfrentar entornos internacionales como el observado en los últimos meses. La liquidez internacional, la mejor posición fiscal y los menores requerimientos de endeudamiento externo son factores que ayudan a reducir el impacto de una reversión de los flujos de capitales y de un menor interés de los inversionistas por activos de las economías emergentes.