

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N°467, 2 de Febrero 2009

AL INSTANTE

PROYECCIONES ENERO 2009: OBAMA Y EL DETERIORO EN LA SITUACIÓN ECONÓMICA GLOBAL

La situación económica de Estados Unidos y de la economía global se han deteriorado aún más en Enero y en consecuencia, las proyecciones para el 2009 siguen revisándose hacia abajo (ver cuadros anexos). La última revisión más difundida es la del Fondo Monetario Internacional que tiene un sesgo optimista por la metodología que usa.

El FMI tiene una proyección para el 2009 de 0,5% de crecimiento económico para la economía mundial y JP Morgan de -1,6% recientemente revisada hacia abajo también.

Eso mismo ocurre al observar el área financiera y la economía real. La primera no cesa de deslizarse hacia abajo, con resultados en el cuarto trimestre del año pasado por debajo de las expectativas, y que en varios casos son substanciales, especialmente en Estados Unidos (-3,8%) y el Reino Unido (- 6%), que se apuntan cuantiosas pérdidas y en varias instancias reclaman

un nuevo rescate (bail out), a menos de tres meses de un primero.

La situación crítica de colapso no está totalmente contenida y las perspectivas del primer trimestre son nuevamente sombrías, en cuanto a resultado de las instituciones financieras, de los principales centros de finanzas mundiales.

La dinámica inexorable de graves dificultades en la esfera financiera, transmitidas luego a la esfera real, con su carácter contractivo a su turno vuelven a afectar al sector financiero vía mora y caída del valor de los activos bancarios, lo cual, a su vez, entraba y rigidiza los mercados de crédito sujetos, hoy día, a riesgos futuros no menores.

Todo lo anterior hace ilusorio pensar en una reactivación de las economías de Estados Unidos y global este año, si no se logra contener la crisis financiera y el riesgo sistémico subyacente, que

persiste, pese a las medidas y planes de rescate y estímulo en ejecución y anunciados, que son claramente insuficientes y así lo reconocen los mercados bursátiles, que no dejan de acusar debilidad con sucesivas declaraciones y alta volatilidad, pese a que pueden producir saltos puntuales.

En la economía de Estados Unidos, que desde el 20 de este mes tiene un nuevo Gobierno, no se perciben todavía políticas y acciones focalizadas y de magnitud suficiente para contener la crisis financiera, y normalizar los mercados de créditos, sin lo cual no puede haber recuperación económica o frenar la dinámica de interacción entre la esfera financiera y el área real de la economía, que llevan a mayores deterioros (melt down), como se observa en este momento.

En la esfera financiera de la economía de Estados Unidos se estima que la cartera mala de las instituciones financieras podría llegar a unos 2 mil miles de millones y el déficit presupuestario podría acercarse al 10% de un PIB de US\$ 14 mil miles de millones.

En el área real, lo más inquietante es el creciente desempleo. El año pasado se estima una pérdida de 2 millones de empleos y este año ya está en torno a los 200 mil. Sólo en un día reciente se anunció la reducción de 70 mil puestos de trabajo.

Las referencias a la economía en el discurso del Presidente Barack Obama al jurar su cargo fueron todavía vagas y no se focalizan claramente en el área principal de los problemas, que es la crisis financiera.

Sobre la economía de Estados Unidos, el Presidente dijo:

“Nuestra economía está gravemente debilitada, como consecuencia de la codicia y la irresponsabilidad de algunos, pero también por el fracaso colectivo a la hora de elegir opciones difíciles y de preparar a la Nación para una nueva era”. Este es un juicio muy parcial e incompleto de las causas de la crisis.

“El estado de la economía requiere una acción audaz y rápida, y actuaremos no sólo para crear nuevos empleos, sino para levantar nuevos cimientos para el crecimiento”.

“La pregunta que nos hacemos hoy no es si nuestro gobierno es demasiado grande o pequeño, sino si funciona”. Vale la pena reconocer que la acción fiscal tiene un límite, no es infinita y pueden surgir otros riesgos.

“La cuestión para nosotros tampoco es si el mercado es una fuerza del bien o del mal. Su poder para generar riqueza y expandir la libertad no tiene rival, pero esta crisis nos ha recordado a todos, que sin vigilancia, el mercado puede descontrolarse y que una Nación

no puede prosperar durante mucho tiempo si favorece sólo a los ricos”.

El nuevo secretario del Tesoro de Estados Unidos acaba de ser confirmado, no sin dificultades, por el Senado, por 70 votos a favor y 34 en contra y en sus declaraciones todavía no ha dado a conocer una estrategia o una visión para enfrentar convincentemente la crisis. Esperaremos que esto se aclare antes del 8 de Febrero, cuando se envíe el programa de estímulo al Congreso.

La debilidad de los mercados financieros, en este año, y en el día del juramento presidencial corroboran, en parte, el sentimiento de opacidad e incertidumbre que persiste aún.

Lo más concreto, hasta ahora, es el plan de estímulo económico, que el nuevo mandatario defiende a través de reuniones con las bancadas políticas, procurando el consenso y la unidad. El plan es de unos US\$ 825 mil millones. Además, dispondrá de los US\$ 350 mil millones que quedan del TARP, de US\$ 700 mil millones, de la Administración anterior. Si no hay solución a la falta de fluidez de los mercados de crédito y del sistema financiero, el plan de estímulo se estrellaría contra ese cuello de botella y sus efectos económicos serían pobres.

Este plan de estímulo se ha considerado, por algunos analistas y economistas, como insuficiente y algo

difuso, en un período de 18 meses, y poco focalizado en el aspecto principal, que es la crisis financiera y el mercado inmobiliario, aún en fuerte desequilibrio y con graves riesgos no despejados. Los planes de estímulo tienen limitaciones variadas, en primer lugar, generan ilusiones y expectativas que muchas veces terminan en decepciones y desequilibrios estructurales más permanentes, como es el caso clásico de Japón.

En segundo lugar, son transitorios y no ponen suficiente énfasis en aspectos de eficiencia económica y competitividad que faciliten la recuperación y la aceleren.

En tercer lugar, los planes de estímulo pueden encontrar dificultades políticas e institucionales que demoren su aplicación, tal como lo hemos visto en Estados Unidos con el TARP y ahora con el plan de estímulo del Presidente Obama, respecto al cual quiere lograr un consenso, incluyendo a los republicanos, que exigirán, probablemente, modificaciones.

En cuarto lugar, está un obstáculo no menor del ambiente cíclico recesivo, que son las trampas de liquidez que interrumpen los flujos financieros, ya sea de fuentes fiscales o del Banco Central, lo cual resta eficacia al plan de estímulo o de rescate, porque la liquidez se almacena y no fluye, por temor al futuro incierto de la economía.

En consecuencia, esto es lo que alimenta la queja y la crítica de los Ministros de Hacienda, respecto, por ejemplo, al sistema bancario, que actúa con más prudencia financiera, en una fase recesiva del ciclo económico, tal como lo hace el resto de los agentes financieros y los consumidores.

Los profesores de economía de Chicago y Harvard, Zingales y Alesina, critican el plan de estímulo del Gobierno del Presidente Obama, recordando en primer término, que el déficit fiscal se acercaría ya a un 10% del PIB.

Sugieren, luego, que es necesario cambiar la economía, desde una situación de “equilibrio malo” (en que las personas no buscan empleos, porque no esperan encontrarlos y las empresas no invierten porque no esperan vender) a un “equilibrio bueno” (donde la gente busca empleos y las empresas invierten y generan demanda para sus bienes y servicios). El problema, según estos profesores, es incrementar la voluntad de tomar riesgo de los inversionistas, lo cual no es claro que el “paquete de estímulo” induzca a los inversionistas a hacerlo.

Un segundo aspecto es que la recesión, en medida importante, se generó por un significativo desequilibrio en cuenta corriente de la balanza de pagos, debido a un bajo nivel de ahorro de las familias y el gobierno americano. Entonces, el punto de duda es si el gasto público estimulará el consumo,

sin aumentar el alto déficit en cuenta corriente de balanza de pagos, lo cual es dudoso.

La idea que proponen los profesores citados, es crear incentivos para la gente, para tomar más riesgo, de modo que muevan sus ahorros desde los bonos del Gobierno a activos de mayor riesgo. Para ello, proponen la eliminación del impuesto a las ganancias de capital, para todas las inversiones durante el 2009, mantenidas por dos años, por lo menos. Si no fuera suficiente lo anterior, se podría complementar, a juicio de los profesores Zingales y Alesina, con un incremento del deducible de las pérdidas de capital, respecto al ingreso ordinario.

Se requiere que más ahorros sean invertidos y las firmas necesitan un incentivo para ello, de manera que ayuden a la demanda agregada en el corto plazo y promuevan el crecimiento a largo plazo. La mejor manera de lograr esto es hacer que todos los gastos de capital e investigación del 2009 sean tributariamente deducibles, en el año fiscal actual. La reducción de impuestos, como la propuesta, tiene un efecto mejor en creación de empleos productivos que la rehabilitación de caminos.

Otra medida propuesta por los economistas mencionados es extender el subsidio de desempleo, en vez de gastar en apresurados proyectos de

obras públicas, que además pueden tener demoras de ejecución.

El Premio Nóbel 2008, Paul Krugman, ha escrito recientemente “que como todo el mundo de buena voluntad, esperaba que el discurso de investidura del Presidente Obama ofreciera cierta tranquilidad (y orientación, en cuanto a crisis financiera) sin embargo, no fue así y terminé, el martes, menos seguro de la dirección de la política económica que lo que estaba en la mañana”.

Esto es lo que reflejan, hasta ahora, los mercados de crédito y financiero, mientras continúa el flujo de malas noticias de la esfera financiera y de la economía real, en especial del empleo y la confianza ►

Cuadro N° 1:
Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2006)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
TOTAL G7	43,4	2,3	2,7	2,2	1,2	0,1	2,5	1,8	3	3	1,4	-1,8	-2	-1,4	-1,3	-0,8
USA	21,3	2,9	2,8	2	1,3	-2	3,70	2,18	4,09	3,12	1,60	-5,86	-5,98	-5,29	-4,63	-3,33
Japón	6,6	1,9	2,4	2,1	-0,4	-5	-0,39	0,30	0,69	1,88	0,52	3,63	3,89	4,81	4,01	3,73
Alemania	4,3	0,8	2,9	2,5	1,9	-0,002	2,11	1,38	3,11	2,43	0,82	5,19	6,09	7,60	7,30	6,82
Francia	3,2	1,9	2,1	2,2	0,8	-1,9	1,75	1,68	2,80	2,63	1,59	-0,63	-0,68	-1,17	-2,80	-2,73
Italia	2,8	0,6	1,8	1,5	-0,6	-2,5	1,97	2,09	1,83	4,62	1,56	-1,63	-2,56	-2,51	-2,77	-2,38
Reino Unido	3,2	2,1	2,8	3	0,7	-2,9	2,12	2,77	2,02	4,60	2,00	-2,61	-3,40	-3,75	-3,64	-3,39
Canadá	2	2,9	3,1	2,7	0,7	-0,2	2,30	1,32	2,43	2,90	1,93	1,92	1,39	0,89	0,94	-0,01
Grandes Economías Emergentes	% Economías Emergentes															
China	10,8	10,40	11,60	11,90	9,00	7,20	1,36	2,03	6,63	4,51	5,50	7,19	9,40	11,33	9,45	9,20
Corea	n.a.	4,19	5,13	5,00	2,50	-2,50	2,61	2,09	3,60	5,00	3,00	1,89	0,61	0,61	-1,29	-0,68
India	4,6	9,13	9,81	9,00	6,20	5,50	5,31	6,72	5,51	9,16	5,08	-1,31	-1,11	-1,40	-2,79	-3,07
Rusia	3,2	6,40	7,40	8,10	6,40	-1,00	10,90	9,00	11,90	13,78	10,50	11,04	9,54	5,90	6,48	3,37
Turquía	n.a.	8,40	6,89	4,60	1,70	-0,80	7,72	9,65	8,38	10,94	7,47	-4,58	-6,03	-5,70	-6,52	-6,66
Euro Área	16,1	1,6	2,8	2,6	0,8	-2,2	2,2	2,2	2,1	3,5	1,9	0,5	0,3	0,2	-0,5	-0,4
Global	100	4,5	5,1	3,5	1,7	-1,6	2,7	2,7	2,7	4,1	1,2					
Developed Markets	56,3	2,6	3	2,4	0,8	-2,5	2,1	2,1	2,1	2,2	1,7	-1,1	-1,3	-0,9	-1	-0,6
Emerging Markets	43,7	7,1	7,9	7,7	5,2	1,8	5,7	5,4	6,4	9,4	7,8	5,2	5,3	4,1	4,4	2,9

Fuentes: JP Morgan y FMI

Cuadro N° 2:
Proyecciones para las Economías Latinoamericanas

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
L.A. (7)	4,9	5,5	5,8	4,6	1,3	6,6	5,6	5,4	7,5	6,3	1,6	1,7	0,7	-12,6	-15,9
Argentina	9,2	8,5	8,7	6,3	0,5	9,6	10,9	8,8	7,2	7,5	2,0	2,6	1,7	7,4	1,5
Brasil	3,2	3,8	5,4	5,5	1,7	6,9	4,2	3,6	5,9	4,7	1,6	1,3	0,1	-28,5	-24,6
Chile	5,6	4,3	5,1	3,6	1,6	3,1	3,4	4,4	7,1	3,5	1,2	4,7	4,4	-4,9	-6,7
Colombia	5,7	6,8	7,7	3,4	2,4	5,0	4,3	5,5	7,7	5,2	-1,3	-1,8	-2,9	-5,9	-7,1
México	3,1	4,9	3,2	1,6	0,7	4,0	3,6	4,0	6,5	4,2	-0,6	-0,2	-0,6	-15,9	-22,9
Perú	6,7	7,7	8,9	9,3	5	1,6	2,0	1,8	6,7	3,4	1,4	3,0	1,4	-4,4	-5,0
Venezuela	10,3	10,3	8,4	4,9	0,6	16,0	13,7	18,7	31,9	35,7	17,7	14,7	8,8	46,0	2,6

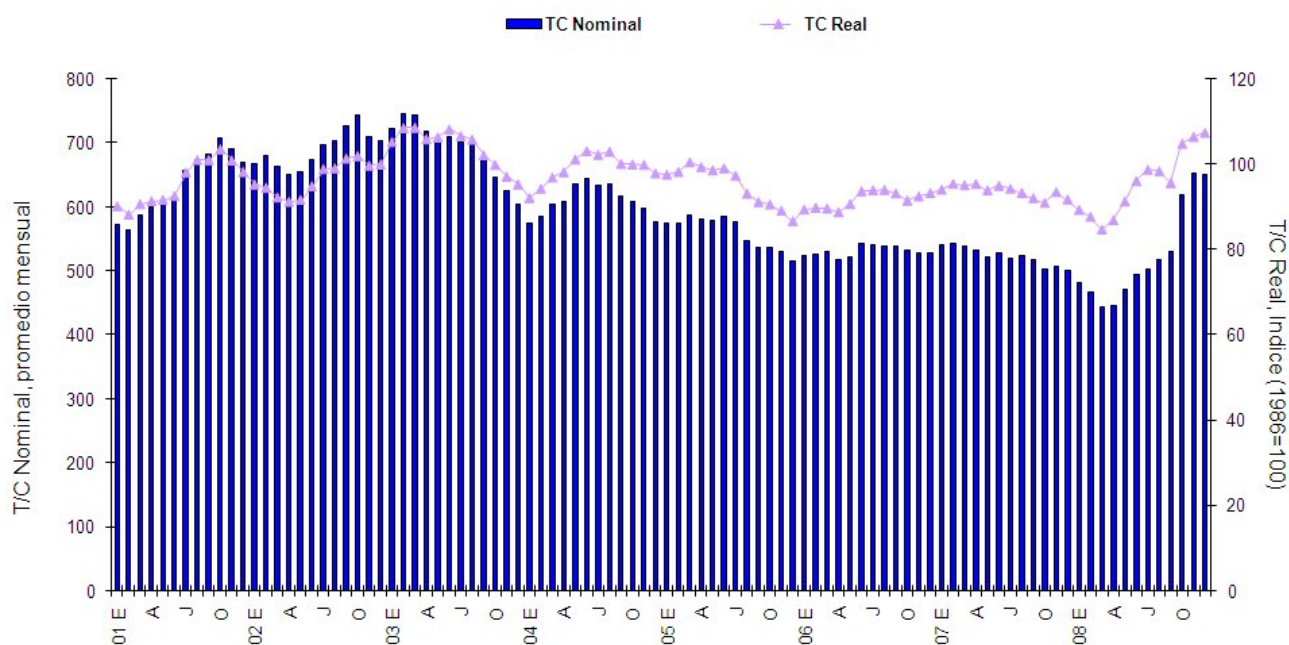
Fuentes: JP Morgan y FMI

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

	2004	2005	2006	2007				2008			
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV
Argentina	164,2	165,6	170,6485	171,8	167,5	170,6	171,2	179,5	173,3	162,3	159,5
Brasil	94,43	77,58	71,32668	68,8	65,1	64,7	61,6	57,1	51,4	56,1	70,6
Chile	100,3	92,25	86,28128	90,5	85,8	85,1	81,0	78,6	83,0	80,4	81,7
Colombia	105,7	95,51	97,56098	92,9	85,0	94,1	92,2	85,3	82,8	92,9	94,3
Ecuador	87,64	82,85	77,33952	81,4	80,8	79,9	76,8	73,0	63,8	74,0	107,9
México	101,7	96,99	94,51796	95,4	93,7	95,2	93,5	93,4	88,0	90,9	111,0
Perú	100,4	100,5	100,8065	101,6	101,4	100,0	97,0	94,3	94,9	92,5	92,3
Venezuela	100,9	100,6	92,67841	84,6	83,2	82,8	81,5	79,2	76,8	68,8	57,8
Corea	71,07	64,3	58,78895	56,3	56,0	55,4	54,2	52,9	51,9	52,1	52,8
Turquía	104,8	94,97	89,28571	90,7	88,7	90,7	93,2	104,8	105,0	112,1	138,9
Rusia	86,06	81,23	83,68201	82,0	79,0	78,1	76,8	83,2	78,7	75,6	85,1
China	103,8	101,5	99,20635	98,0	97,2	96,4	96,8	93,3	90,1	85,0	83,1

Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 1:
Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile



Fuente: Banco Central de Chile

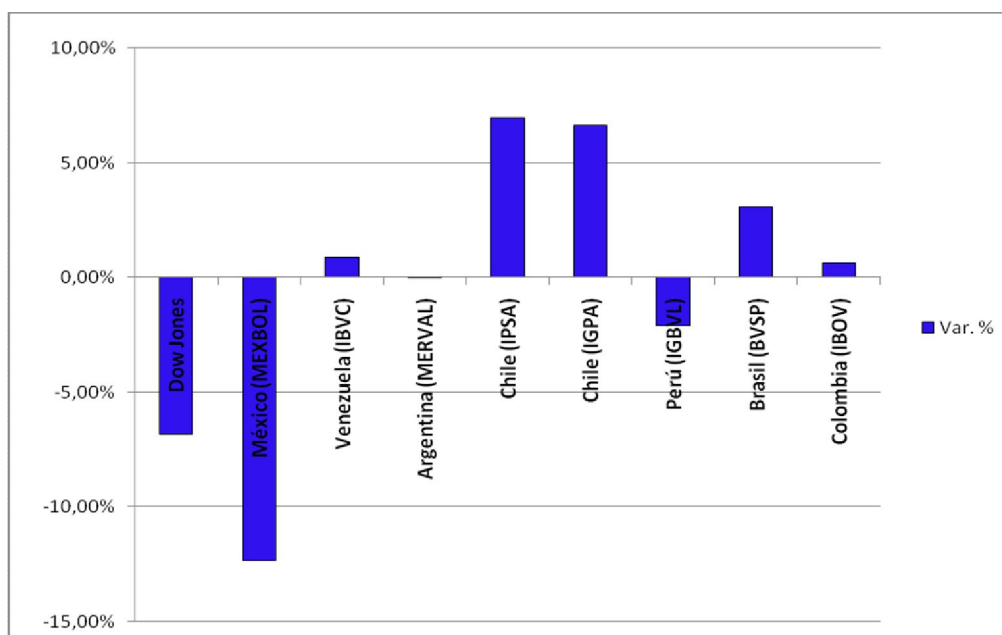
Cuadro N° 4:
Tipo de Cambio al 28 de Enero de 2009
(Moneda local/US\$)*

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2008
Argentina	3,4893		1,04%
Ecuador	25000		0,00%
Brasil	2,2717		-1,85%
Chile	612,25		-4,11%
Colombia	2350,66		4,54%
México	14,1043	13,8085	3,15%
Paraguay	5115		4,71%
Perú	3,163		0,91%
Venezuela	2,1473		0,00%
Uruguay	22,675		-7,07%

* Los datos corresponden al día 28 de Enero de 2009.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 2:
Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 28 de Enero de 2009
(var.%)



Fuente: Bloomberg

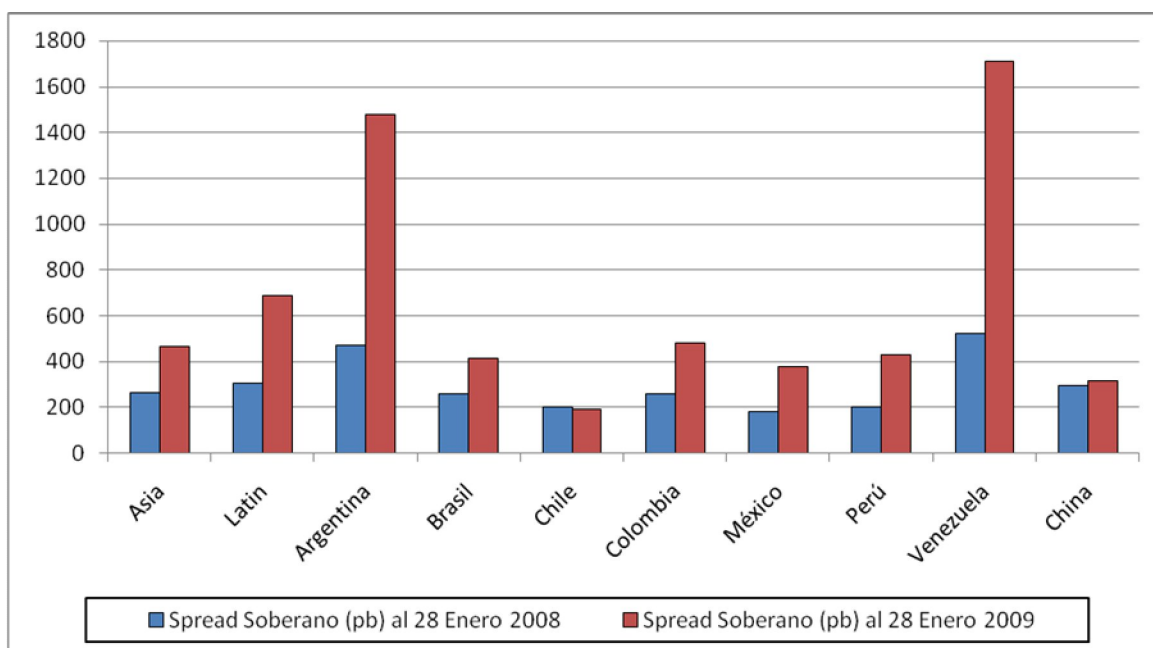
Cuadro N° 5:
Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2008	Var. %
Dow Jones	8174,73	8776,39	-6,86%
México (MEXBOL)	19616,15	22380,32	-12,35%
Venezuela (IBVC)	35397,93	35090,08	0,88%
Argentina (MERVAL)	1079,38	1079,66	-0,03%
Chile (IPSA)	2541,54	2376,42	6,95%
Chile (IGPA)	12071,54	11324,07	6,60%
Perú (IGBVL)	6900,67	7048,67	-2,10%
Brasil (BVSP)	38698,92	37550,31	3,06%
Colombia (IBOV)	7608,91	7560,68	0,64%

* Los datos corresponden al día 28 de Enero de 2009.

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 6:
Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 28 de Enero de 2009)

País	Tasa de Referencia					
	28 de Enero de 2009	Mar 09	Jun 09	Sep 09	Dec 09	Jun 10
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,5
Brasil	12,75	11,75	10,5	10,5	10,5	10,5
México	7,75	6,75	6,25	6,25	6,25	6,25
Chile	7,25	6	5,75	5,75	5,75	5,75
Euro Área	2	1,5	1	1	1	1
Japón	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,25
China	5,31	4,77	4,23	3,96	3,96	4,5

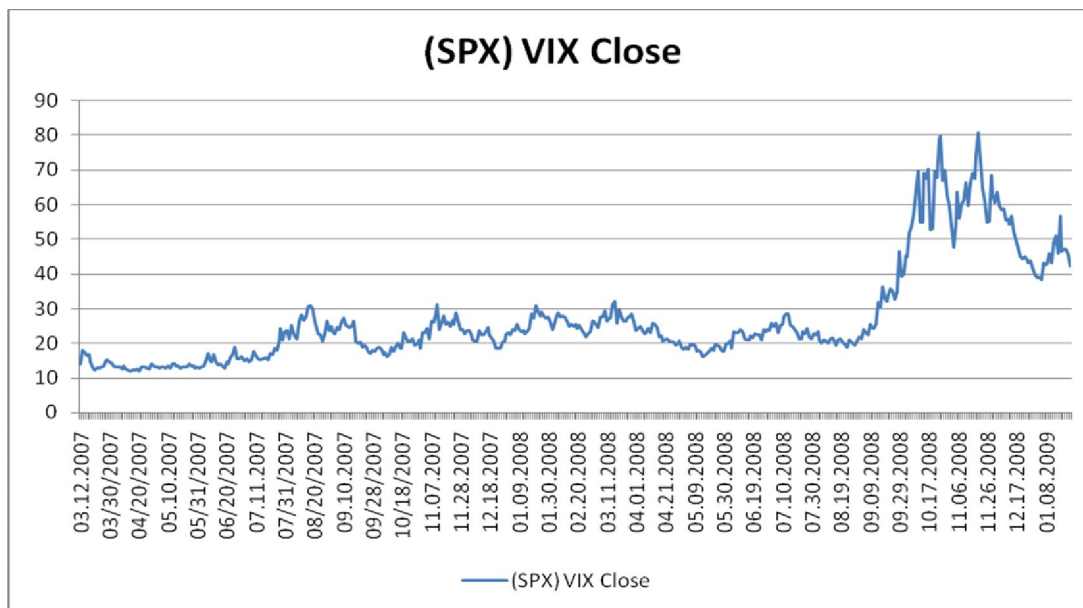
Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 28 de Enero de 2009)

Plazo	28-Ene 09	30-Abr 09	30. Jul 09	29-Ene 10
3 Meses	1,1744	2,0742	2,0478	1,2876
6 Meses	1,6306	2,0671	2,171	1,1699
1 Año	1,9112	1,9377	1,6776	0,9293
3 Años	1,807	1,9344	1,9968	2,1324
5 Años	2,293	2,3952	2,457	2,5786
10 Años	2,872	2,9351	2,9785	3,0566
30 Años	3,241	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

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

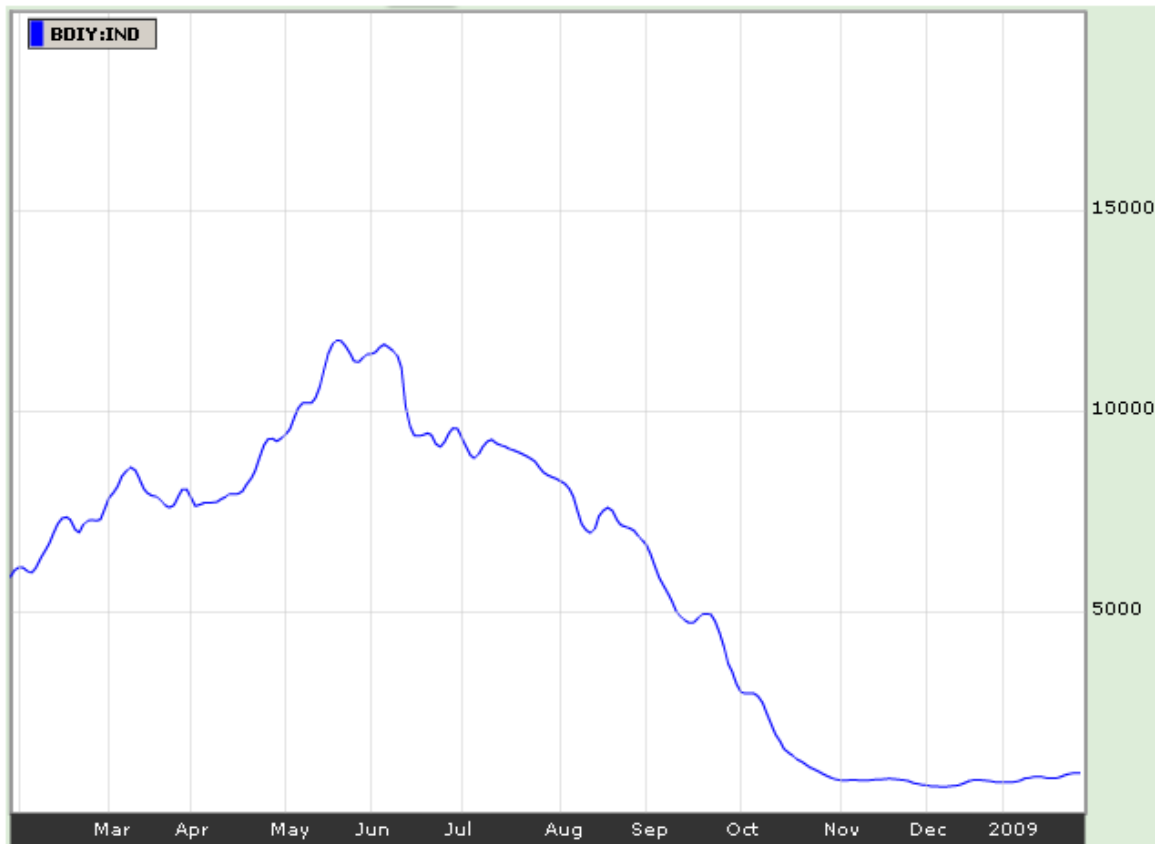


Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 28 de Enero de 2009)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
40,66	2,66

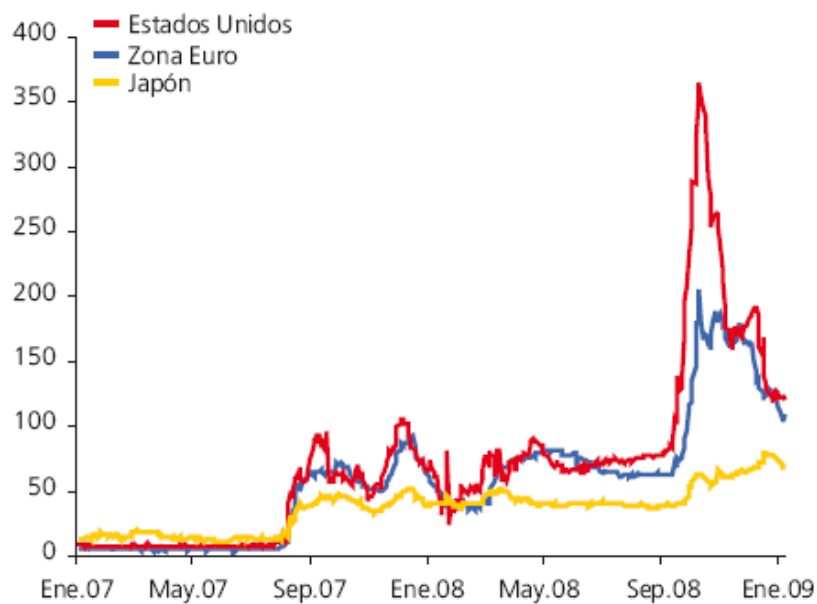
Gráfico N° 5
Índice Baltic Dry Index



Fuente: Bloomberg

Nota: Este es una proxy del índice predictor de actividad mundial que usaba Ricardo Claro. Es un homenaje a Ricardo. El índice es una estimación del precio de transporte de las materias primas a través de las 26 principales rutas oceánicas del mundo. Muestra caída muy fuerte y una estabilización a nivel muy bajo.

Gráfico N° 6
Condiciones de liquidez del Mercado Intercambiarío a 3 Meses



Nota: El gráfico muestra los Spreads entre la tasa Libor y la tasa de los Overnight Index Swaps (OIS) a 3 meses.
Fuentes: Bloomberg, gráfico extraído del Informe de Política Monetaria (IPoM) del Banco Central de Chile, Enero 2009.