

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 473, 17 de Marzo de 2009

AL INSTANTE

Proyecciones Marzo: Se extiende percepción de decepción con el equipo económico de Obama y se profundiza la crisis económica.

En Enero existían altas expectativas respecto al equipo económico del Presidente Barak Obama, antes de asumir el poder el 20 de Enero pasado. Se pensaba que el equipo de alta experiencia financiera y política, designado para el área económica, incluyendo nombres como Timothy Geithner y Larry Summers, llegaría a asumir sus cargos con ideas y propuestas claras, aún en el detalle, para enfrentar la crisis económica y financiera que afecta a Estados Unidos y a la economía global.

Sin embargo, ya a casi dos meses del 20 de enero, se observan intentos fallidos, de parte del Secretario del Tesoro, para presentar un plan de estabilización financiera que convenga a los mercados y a los sectores académicos y, además, un manejo débil de las expectativas de los mercados, que se traduce en volatilidad acentuada.

Se da una situación y un ambiente de indecisión, algo paralizante, en el actual gobierno del Presidente Obama, con su nuevo grupo económico, que en cierto modo, es una continuidad de lo que venía sucediendo con el equipo económico del Presidente Bush y su secretario del tesoro, Hank Paulson.

Las consecuencias de lo anterior son medidas y acciones tardías e insuficientes en magnitud y focalización, además de una falta de liderazgo internacional para abordar la crisis económica y financiera, que ya es global y que después de extenderse ampliamente, está en un proceso de profundización.

El equipo económico de Obama ha incurrido en errores específicos de manejo de las expectativas de los mercados financieros adicionales a los del equipo económico de Bush, lo cual incentiva la volatilidad de los

mercados, que se mantiene alta, un Vix algo inferior a 50. No se ha logrado tampoco, estabilizar los mercados de crédito, lo cual es esencial para reanimar los flujos en las economías y avanzar en contener el daño hacia la economía real. Más aún, el propio Presidente de la FED, Ben Bernanke, ha estado pidiendo, recientemente acciones “más enérgicas” al equipo económico del gobierno actual, o fraseado de otra manera, “voluntad política” al Congreso.

Tanto el Presidente Obama como los líderes de su equipo económico, han puesto mucho énfasis y prioridad en el paquete de estímulo económico, que finalmente fue aprobado por el Congreso de Estados Unidos el 13 de Febrero.

Este conjunto de medidas y recursos, que llega a alrededor de US\$ 780 mil millones ha sido percibido por los mercados y los analistas como débil económicamente, y muy orientado políticamente a satisfacer, en alguna medida, intereses bipartidistas, regionales o internos del Partido Demócrata, vencedor en las elecciones presidenciales y parlamentarias recientes.

En definitiva, no se esperan efectos muy drásticos y rápidos en la economía por efecto del “paquete de estímulo”, antes mencionado y eso se refleja en la turbulencia de los mercados, luego de la aprobación

del paquete en febrero, en que su tendencia continuó con sesgo a la baja.

Los paquetes de estímulo surgen de compromisos vinculados a intereses políticos regionales o centrales, por ello su focalización y efectos son difusos y limitados en cuanto a sus objetivos, especialmente en lo referente a metas más relevantes de estabilización financiera, estímulo a la demanda, al empleo y a la inversión. En cambio, se agregan otros objetivos, menos urgentes y de más largo plazo, como son los educacionales y otros de carácter social, que hacen difuso el foco del programa de estímulo, y demorado el efecto, en relación a la contención urgente de la crisis en su carácter financiero y económico.

Por otra parte, el anteponer el programa de estímulo a la economía, -originado en promesas electorales de la candidatura del Presidente Obama- al paquete de recapitalización y compra de activos tóxicos de los bancos, es poner, en cierta forma “la carreta antes que los bueyes”, porque lo verdaderamente urgente y prioritario es estabilizar el sector financiero y reanimarlo. De otra manera, la economía no puede volver a funcionar eficientemente y menos iniciar la fase del ciclo económico de la reactivación.

Asimismo, sin la estabilización financiera y bancaria, los efectos del

plan de estímulo económico se neutralizan, debido a la opacidad, a la incertidumbre y a los riesgos que perciben los agentes económicos, que tendrán una preferencia a ahorrar los nuevos recursos, antes que aumentar la demanda, debido a esas percepciones negativas.

Adicionalmente, si no está disponible la liquidez que proporcionan los mercados de crédito, funcionando bajo una cierta normalidad a lo menos, los incentivos del programa de estímulo de Estados Unidos encontrarán una barrera que limitará su efectividad.

El TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facilities) programa para estabilizar el sector hipotecario, ha sido considerado insuficiente por los analistas y también operativamente complejo.

El programa para estabilización del sector financiero y bancario, por su parte, aún no se conoce en su integridad, existiendo serias dudas sobre su naturaleza y magnitud, reflejadas en el comportamiento volátil de los mercados y el TARP (Troubled Assets Relief Program) de US\$ 700 mil millones, aprobado durante la Administración Bush, aún no se usa totalmente.

Además, por el lado presupuestario fiscal, queda implícito un diagnóstico muy optimista del gobierno Obama, que no refleja la realidad percibida por los mercados y analistas. El

equipo económico de gobierno sostiene que el PIB caerá, este año, sólo 1,2%, cuando los analistas proyectan una caída de alrededor de 2,7%. El gasto del gobierno está aumentando enormemente y el déficit presupuestario, con esas proyecciones optimistas, ya tiene un déficit del 10% del PIB, que es más de 1 trillón de dólares (concepto americano). Además, se proyecta que la economía crecerá 3,2% en el 2010 y 4% en los años siguientes. Todo esto produce inquietud y desconfianza en los mercados por las magnitudes efectivas del desequilibrio fiscal, que puede llegar a niveles desmesurados y por la eventual expansión del Estado.

Otros riesgos que se perciben más claramente en los últimos días son, en primer término, la caída substancial de las exportaciones en China (del orden de 40 a 50%) y el efecto que produce en la reducción del crecimiento económico y en el incremento del desempleo.

En segundo término, el fuerte deterioro del sistema financiero europeo, por su gran exposición en Europa del Este, sólo puede contenerse con una presencia muy fuerte del Fondo Monetario Internacional y otras instituciones financieras regionales que tendrían que reforzar rápidamente su capacidad financiera. Este es uno de los temas que se discutirá con urgencia en la reunión del G20 en abril, en Londres.

Existe una percepción creciente de la lentitud con que se van llenando los principales cargos de la Administración Obama, especialmente en el área de comercio, en que aún no está confirmado el secretario de ese departamento y en la Tesorería, en los niveles bajo el Secretario del Tesoro. En esa secretaría, con el cambio de Administración, se produjo un fuerte éxodo de funcionarios, que fueron traídos por el secretario anterior, Hank Paulson, muchos de ellos de Goldman Sacks.

También existe la impresión que expresa bien Moisés Naim, editor de Foreign Policy, en el sentido que el Presidente Obama “impondrá profundos cambios en el modelo socioeconómico que ha imperado en Estados Unidos durante décadas, después del Presidente Reagan. En este contexto, se estima que el sector financiero será más regulado, la seguridad social será fortalecida, la desigualdad económica combatida y el Estado pesará más en la economía. Así como el Presidente Bush se excedió en el peso que dio al mercado, es probable que el Presidente Obama se exceda en el peso que dará al Estado”.

Ben Bernanke, Presidente del Federal Reserve, inició la semana diciendo a la televisión, que habría reactivación, a comienzos del año próximo, pero dependerá de la voluntad política de USA para proceder con rapidez. Además,

señaló que no se dejará quebrar a ningún banco grande.

Respecto a la economía de Estados Unidos, en Febrero la tasa de desocupación llegó al peor nivel en 25 años, con la pérdida de 651.000 puestos de trabajo, lo que en total significa una caída de 4.4 millones de empleos, durante la crisis.

A comienzos de la semana se anunció también, la baja de la producción industrial, de 1,4%, en febrero y de 1,9% en enero. La producción industrial cayó, por cuarto mes consecutivo y la producción del sector industrias quedó en su nivel más bajo en siete años, en Estados Unidos.

Las exportaciones e importaciones de enero se contrajeron rápidamente, con caídas respectivas de 5,7 y 6,7%, lo cual refleja la debilidad de la demanda global, puesto en meses anteriores las bajas fueron similares o superiores.

El índice del sentimiento del consumidor de Michigan, que se esperaba más bajo, subió de 56,3 en febrero a 56,6 en marzo. Los consumidores están muy pesimistas respecto a las condiciones económicas actuales y respecto a las perspectivas futuras.

Las ventas al por menor totales declinaron 0,1%, pero si se eliminan los automóviles, las “ventas core” se elevan 0,50 en febrero, siguiendo un

alza importante de 1,7% del mes anterior.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto del FED se reúne la semana próxima y el tema principal será como debe responder a la profundización de la recesión.

Desde el 30 de Enero pasado al 13 de Marzo, la proyección de crecimiento de la Economía de Estados Unidos para el 2009 ha bajado de -1,8% anual a un -2,5% anual y el 2010 baja de 2,5% anual a un 1,9%, de acuerdo a JP Morgan Global Data Watch.

En la Euro Area y el Japón sucede aproximadamente lo mismo con las proyecciones anuales.

En consecuencia, en la economía global, incluyendo los mercados

emergentes, se observa un debilitamiento generalizado en la primera quincena de Marzo, de acuerdo a las últimas informaciones disponibles.

En el sector financiero, ha habido algunas informaciones parciales positivas, como las recientes de Citigroup, que habría tenido utilidades en los dos primeros meses del 2009 y también las más recientes aún, de Barclays, pero es prematuro confirmar la sostenibilidad de esos flujos positivos.

Finalmente, las autoridades económicas de Estados Unidos acaban de anunciar un nuevo programa de ayuda a las pymes, de un monto de US\$ 15.000 millones, que puede ayudar a contener en algo el desempleo.

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

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	4,4	0,3	6,6	5,6	5,3	7,5	6,1	1,6	1,7	0,7	-12,4	-16,4
Argentina	9,2	8,5	8,7	6,3	0,2	9,6	10,9	8,5	7,2	6,9	2,0	2,6	1,7	7,9	1,4
Brasil	3,2	3,8	5,4	5,2	1,1	6,9	4,2	3,6	5,9	4,6	1,6	1,3	0,1	-28,3	-24,6
Chile	5,6	4,3	5,1	3,4	0,7	3,1	3,4	4,4	7,1	2,9	1,2	4,7	4,4	-4,9	-6,0
Colombia	5,7	6,8	7,7	3,3	1,4	5,0	4,3	5,5	7,7	5,1	-1,3	-1,8	-2,9	-6,2	-7,3
México	3,1	4,9	3,2	1,4	-1,5	4,0	3,6	4,0	6,5	4,0	-0,6	-0,2	-0,6	-15,6	-24,6
Perú	6,7	7,7	8,9	9,2	4,6	1,6	2,0	1,8	6,7	3,2	1,4	3,0	1,4	-4,7	-4,8
Venezuela	10,3	10,3	8,4	4,9	-0,1	16,0	13,7	18,7	31,9	37,1	17,7	14,7	8,8	46,0	0,2

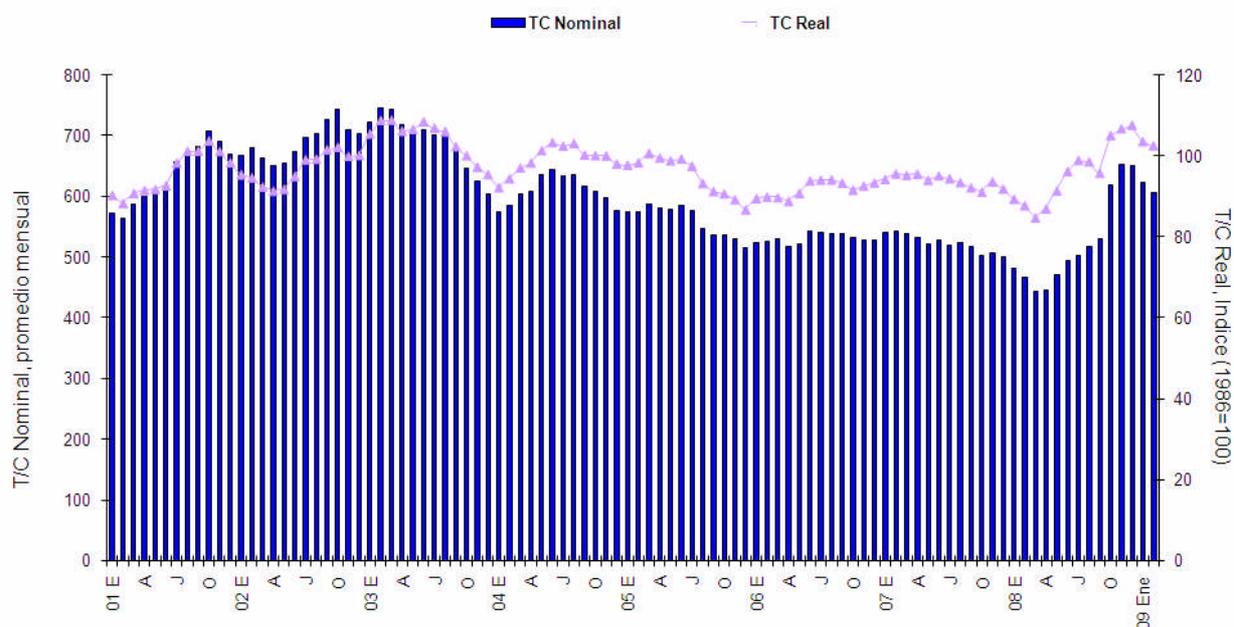
Fuentes: JP Morgan y FMI

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	158,2
Brasil	94,43	77,58	71,32668	68,8	65,1	64,7	61,6	57,1	51,4	56,1	69,9
Chile	100,3	92,25	86,28128	90,5	85,8	85,1	81,0	78,6	83,0	80,4	81,0
Colombia	105,7	95,51	97,56098	92,9	85,0	94,1	92,2	85,3	82,8	92,9	93,8
Ecuador	87,64	82,85	77,33952	81,4	80,8	79,9	76,8	73,0	63,8	74,0	107,1
México	101,7	96,99	94,51796	95,4	93,7	95,2	93,5	93,4	88,0	90,9	110,7
Perú	100,4	100,5	100,8065	101,6	101,4	100,0	97,0	94,3	94,9	92,5	91,8
Venezuela	100,9	100,6	92,67841	84,6	83,2	82,8	81,5	79,2	76,8	68,8	57,4
Corea	71,07	64,3	58,78895	56,3	56,0	55,4	54,2	52,9	51,9	52,1	51,9
Turquía	104,8	94,97	89,28571	90,7	88,7	90,7	93,2	104,8	105,0	112,1	137,9
Rusia	86,06	81,23	83,68201	82,0	79,0	78,1	76,8	83,2	78,7	75,6	84,1
China	103,8	101,5	99,20635	98,0	97,2	96,4	96,8	93,3	90,1	85,0	82,6

Fuente: JP Morgan

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



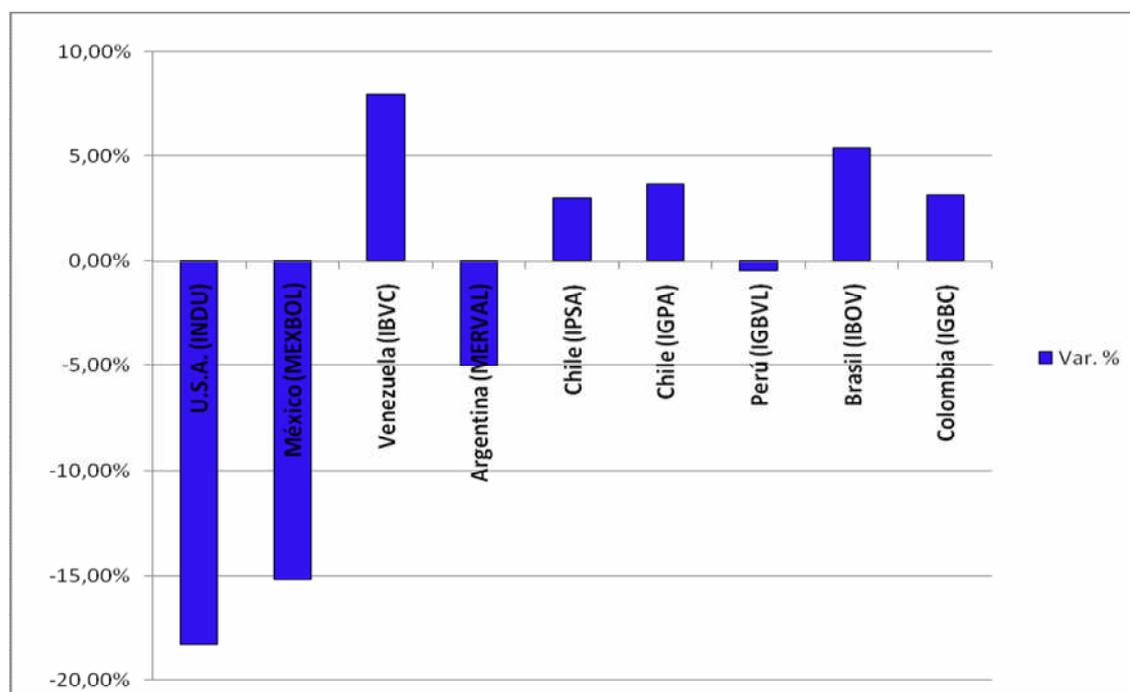
Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 13 de Marzo de 2009
(Moneda local/US\$)*

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2008
Argentina	3,649		-5,36%
Ecuador	25000		0,00%
Brasil	2,3098		0,21%
Chile	594,6		7,38%
Colombia	2446,77		-8,10%
México		14,7242	-7,14%
Paraguay	5165		-5,42%
Perú	3,248		-3,49%
Venezuela	2,1473		0,00%
Uruguay	23,95		1,88%

* Los datos corresponden al día 28 de Enero de 2009.
Fuente: Bloomberg.

Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 13 de Marzo de 2009
(var.%)



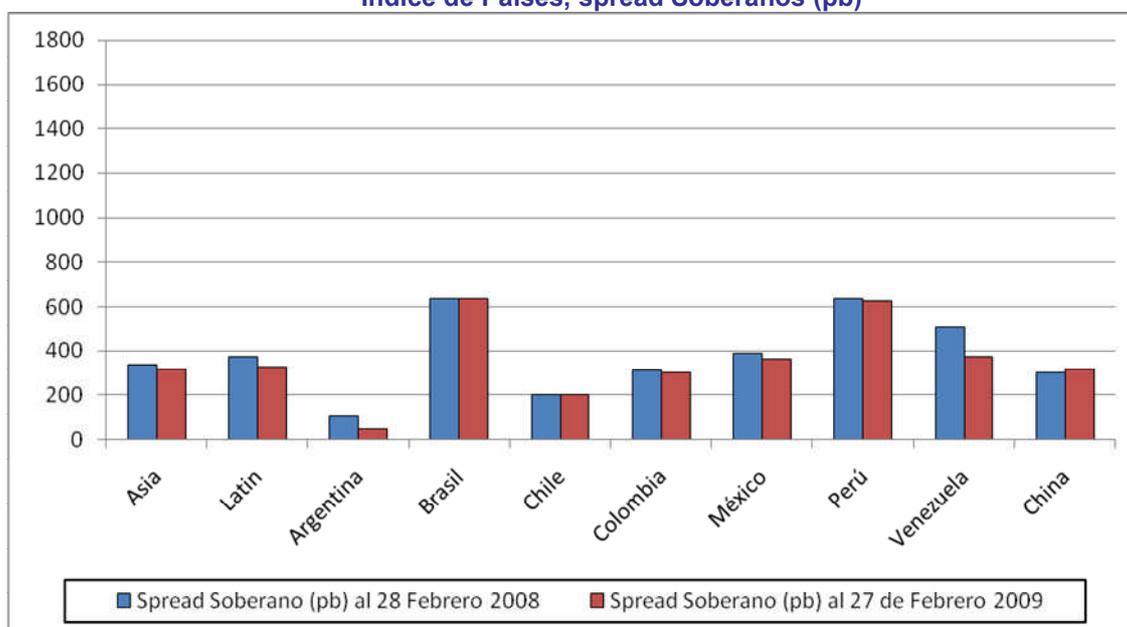
Fuente: Bloomberg

**Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local***

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2008	Var. %
Dow Jones	7170,06	8776,39	-18,30%
México (MEXBOL)	18864,87	22380,32	-15,71%
Venezuela (IBVC)	37685,46	35090,08	7,40%
Argentina (MERVAL)	1004,33	1079,66	-6,98%
Chile (IPSA)	2436,13	2376,42	2,51%
Chile (IGPA)	11697,75	11324,07	3,30%
Perú (IGBVL)	7003,25	7048,67	-0,64%
Brasil (BVSP)	39151,86	37550,31	4,27%
Colombia (IBOV)	7799,17	7560,68	3,15%

* 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 13 de Marzo de 2009)

País	Tasa de Referencia					
	13 de Marzo 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	11,25	11,25	9,25	9,25	9,25	9,25
México	7,5	7,25	6,5	6,5	6,5	6,5
Chile	2,25	2,25	1	1	1	3,5
Euro Área	1,5	1,5	1	1	1	1
Japón	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
China	5,31	5,31	5,04	4,77	4,77	4,77

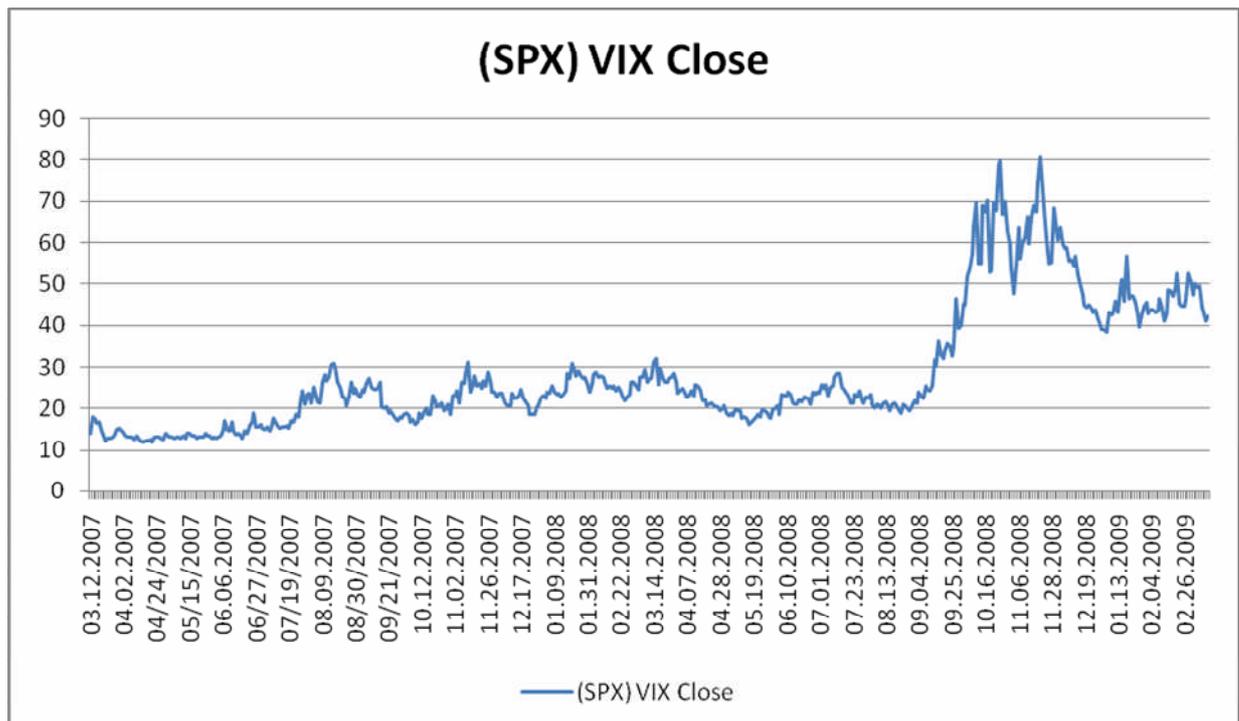
Fuente: JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 13 de Marzo de 2009)

Plazo	13-Mar-09	17-Jun-09	17-09-09	17-03-10
3 Meses	1,3156	2,4798	2,3587	1,5085
6 Meses	1,9019	2,427	2,5326	1,3738
1 Año	2,2269	2,2764	1,9573	1,1088
3 Años	2,017	2,1574	2,2071	2,333
5 Años	2,539	2,6502	2,7023	2,8114
10 Años	3,097	3,1605	3,1906	3,2504
30 Años	3,266	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

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

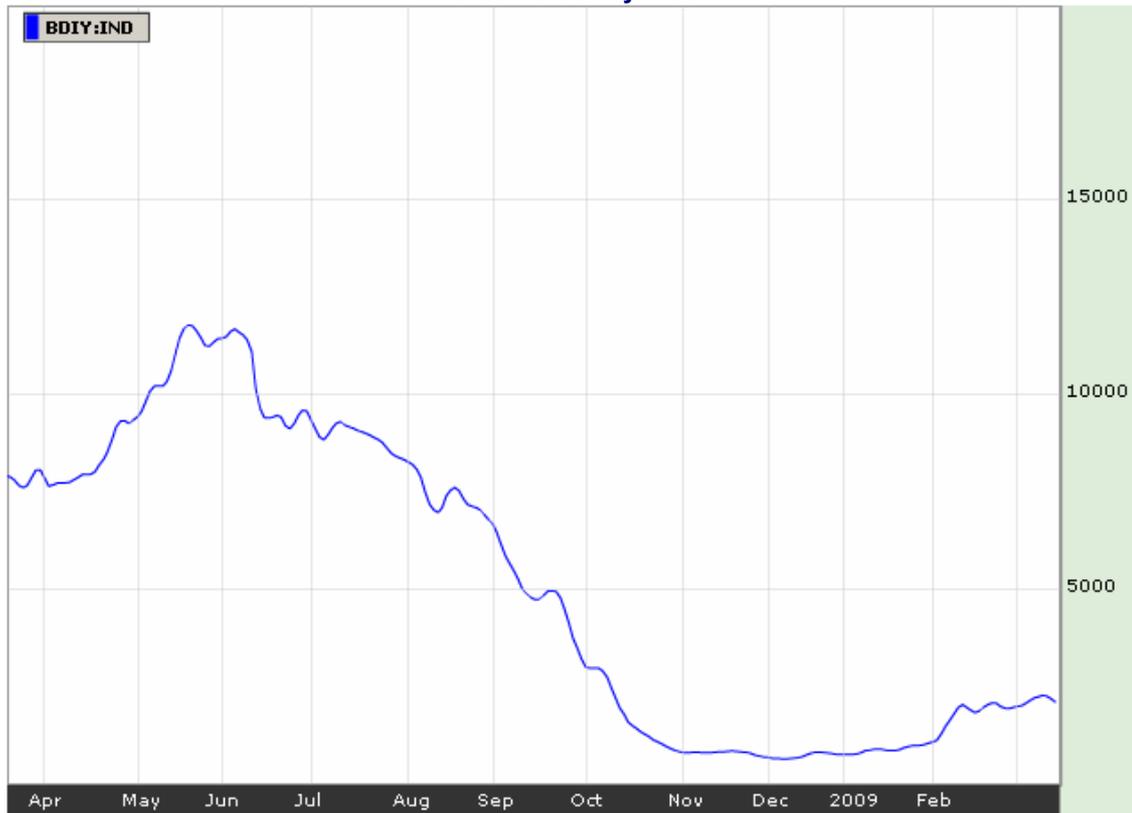


Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuadro N° 8
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y
Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 13 de Marzo de 2009)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
41,13	2,91

Gráfico N°5
Índice Baltic Dry Index



Fuente: Bloomberg

Nota: El índice Baltic Dry es elaborado por la compañía británica Baltic Exchange y representa un índice de precios del transporte de las materias primas principales (alimentos y metales) a través de las 26 principales rutas oceánicas del mundo. De esta manera, el índice sirve como un proxy de la demanda por materias primas en los principales mercados. La curva muestra una recuperación respecto a las cifras de enero.