

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 479, 28 de Abril de 2009

AL INSTANTE

### PROYECCIONES ABRIL: NUMEROSAS DECLARACIONES PERO LIMITADA ACCION EFECTIVA

Durante el último mes han tenido lugar reuniones de Ministros de Hacienda y Jefes de Estado al nivel de G20 en Londres; reunión de Jefes de Estado en la Cumbre de Trinidad en América Latina y pronto, en los próximos días, tendrán lugar las reuniones de primavera del Fondo Monetario Internacional y del Grupo de los 8 en Washington. Sin embargo, no ha habido un avance sustancial en el plano de las acciones concretas y efectivas, ya sea en Estados Unidos, en Europa o en Japón, que son los centros de origen y difusión de la crisis económica y, sobre todo, financiera.

Se observa, sin embargo, mayor actividad en cuanto a políticas y estímulos económicos en China, donde el objetivo es llegar a un crecimiento económico de 8% para este año, para lo cual se hacen sucesivos esfuerzos en programas de estímulo fiscal y acciones de política monetaria. Las cifras del primer trimestre de crecimiento

económico anual de China fueron sólo de un 6,1%, pero esperan una recuperación en el segundo semestre, en que la expectativa es que los programas de estímulo estén surtiendo efecto. Las proyecciones de analistas privados para China 2009 apuntan a una expansión económica de un 6,5%.

Aún así, el crecimiento más acelerado de la economía china no es suficiente para estabilizar la economía global, pero indudablemente ayuda en algunos segmentos de los mercados de materias primas y alimentos, en particular vinculados a economías emergentes, como la chilena.

Los programas de estímulo fiscal en Estados Unidos, Europa y Japón demoran, no sólo en aprobarse a través de la institucionalidad democrática, sino también, después de aprobados, en ponerse en vigencia y en llegar a producir los efectos programados.

Lo mismo ha sucedido con iniciativas como el TARP, para apoyar a la banca en Estados Unidos, que ha tomado varios meses en implementarse. Asimismo, el programa para ayudar a los mercados hipotecarios o la compra de activos tóxicos de los bancos tienen complejidades y retrasos por la debilidad burocrática de la Tesorería de Estados Unidos, especialmente cuando hay cambios de gobierno y se produce un considerable éxodo de personal, que retorna al sector privado financiero, de donde salió. Hemos observado que la métrica de los “Stress Tests” ha demorado mucho desde que se agudizó la crisis en Septiembre, a la primera semana de Mayo, en que habría información y, probablemente, siguen acciones más enérgicas de la autoridad económica de Estados Unidos.

En el intertanto, han habido períodos en que las expectativas y el sentimiento de los mercados tiende a mejorar temporalmente, sin que los fundamentos de la crisis, tanto financiera como en la esfera real de la economía, mejoren sensiblemente.

Por otra parte, es efectivo que en el plano monetario, las bajas en la tasa de interés, muy fuertes, de los principales bancos centrales y las acciones de “política monetaria cuantitativa” que, en el caso del Federal Reserve, han multiplicado por tres el nivel de los activos de su balance, han ido generando efectos

positivos en la economía real y en los mercados de crédito y financieros que siguen, sin embargo, con dificultades, con Spreads altos y volatilidades sustanciales, aunque algo menores que hace unos meses o semanas. Hay que observar, sin embargo, que las tasas de largo plazo están empezando a subir, aumentando su spread con las de corto plazo, por temores, posiblemente, a inflación futura a mediano plazo.

Las declaraciones emanadas de las reuniones antes mencionadas, de las tesorerías de los países desarrollados y de los bancos centrales más importantes han difundido, también, la seguridad de que están dispuestos a enfrentar el riesgo sistémico de manera decidida, y que no va a ocurrir otro caso como el de Lehman Brothers, de modo que eso contribuye a moderar la incertidumbre.

## **MANEJO DE EXPECTATIVAS**

El manejo de expectativas durante la presente crisis ha sido débil, especialmente en Estados Unidos, tanto por el ex Secretario del Tesoro, Hank Paulson, como por el actual Secretario, Timothy Geithner, lo cual contribuye a mantener altas volatilidades y prolongar la evolución de la crisis. Al respecto, el Secretario Geithner ha reconocido (22 de Abril) errores de Estados Unidos en el manejo de la crisis, diciendo: “Estados Unidos carga con una parte

importante de la culpa por la actual crisis económica, pero el mundo debe trabajar en conjunto para aliviar las tensiones”. Agrega que: “para recuperarse, el resto del mundo necesita que se recupere la economía estadounidense y su sistema financiero”.

Es claro que no se ha hecho lo suficiente para que se recupere el sistema financiero de Estados Unidos, debido a diagnósticos errados de las autoridades económicas, incluyendo a la Reserva Federal, a dificultades y demoras que han impuesto los políticos del Congreso Norteamericano y a prejuicios difundidos en Estados Unidos y Europa. Estos no concuerdan con las políticas de manejo de crisis, que surgen de las investigaciones académicas y que han difundido académicos como Kindleberger, Friedman, Aliber, Krugman y otros.

Persisten, aún, ciertos riesgos sistémicos, en una atmósfera de incertidumbre sobre los resultados de los “stress tests” en grandes bancos de Estados Unidos, en algunas industrias importantes, vastamente vinculadas, como la automotriz, en diversas economías y en la situación económica y la exposición de la banca europea occidental, en Europa Oriental y en los países bálticos.

En la economía real de los principales países desarrollados y

emergentes continúa el deterioro, aunque a una tasa algo menor, especialmente en el empleo, en el sector industrial, en la construcción y en las exportaciones, lo cual, a su vez, continúa afectando los activos y las carteras de los bancos e instituciones financieras.

El Fondo Monetario, en informes recientes para la reunión semestral de sus comités de gobernadores, estima que la economía global se contraerá 1,3% este año y tendrá una recuperación lenta el 2010. Las revisiones de sus proyecciones han sido incesantes y hacia abajo. Para el 2010, la cifra proyectada de crecimiento para la economía global es de 1,9% y cae desde un 3% en enero.

El economista Jefe del FMI, Olivier Blanchard, sostiene “que hay luz al final del túnel” y agrega que “la situación del sector financiero determinará cuándo el balance se inclinará favorablemente”, lo cual es una suerte de tautología, que no agrega nada nuevo sobre el futuro de la crisis.

Para América Latina, el FMI estima una contracción de 1,5% este año y para la economía chilena un 0,1% de crecimiento y en el 2010 un 3% de expansión. Según estas estimaciones del FMI, la zona Euro retrocedería un 4,2% y Estados Unidos un 2,8% el 2009.

El Banco Mundial, que ha hecho un ejercicio de proyecciones parecido al FMI, es más optimista para América Latina y piensa que la región se contraerá económicamente sólo un 0,6%.

Además de las anteriores proyecciones, el Fondo Monetario Internacional ha estimado

recientemente las pérdidas esperadas de la banca mundial, que ascenderían a US\$ 4.050 billones. En el caso del sector financiero de Estados Unidos serían US\$ 2.700 billones, para Europa US\$ 1.200 billones y para Japón US\$ 150 billones. Esto apunta a cuál es el verdadero problema clave y cuán difícil será digerir esas magnitudes.

**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
<b>TOTAL G7</b>	43,4	2,3	2,7	2,2	0,6	-3,8	2,5	1,8	3,0	3,0	1,1	-2,8	-3,3	-2,6	-2,4	-2,1
USA	21,3	2,9	2,8	2,0	1,1	-2,4	3,8	1,9	4,1	3,8	-0,7	-5,5	-6,1	-5,3	-4,7	-2,7
Japón	6,6	1,9	2,4	2,4	-0,7	-6,7	-0,7	0,9	4,1	1,4	-0,6	3,0	3,1	4,4	3,6	0,8
Alemania	4,3	0,9	3,2	2,6	1,0	-5,5	2,2	1,3	3,1	2,8	0,1	5,2	6,1	7,6	7,3	6,5
Francia	3,2	1,9	2,4	2,1	0,7	-2,8	1,8	1,5	2,5	3,2	0,2	-0,6	-0,7	-1,2	-2,8	-2,4
Italia	2,8	0,6	1,8	1,4	-1,0	-4,4	2,4	2,0	2,6	3,5	0,9	-1,6	-2,6	-2,5	-2,8	-2,5
Reino Unido	3,2	2,1	2,8	3,0	0,7	-3,7	2,1	2,7	2,1	3,6	0,7	-2,6	-3,4	-3,8	-1,7	-3,1
Canadá	2	2,9	3,1	2,7	0,5	-3,0	2,3	1,3	2,4	2,4	0,5	1,9	1,4	0,9	0,6	-1,9
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	<b>% Economías Emergentes</b>															
China	10,8	10,4	11,6	13,0	9,0	6,5	1,6	2,8	6,5	5,9	-0,5	7,0	9,1	10,7	9,4	7,8
Corea	n.a.	4,2	5,1	5,0	2,2	-3,6	2,6	2,1	3,6	4,7	2,4	1,9	0,6	0,6	-0,6	2,0
India	4,6	9,2	9,8	9,1	6,0	5,2	5,6	6,5	5,5	8,3	4,9	-1,2	-1,0	-1,4	-3,8	-0,7
Rusia	3,2	6,4	7,4	8,1	5,6	-3,5	10,9	9,1	11,9	14,1	12,5	11,0	9,5	5,9	6,1	1,2
Turquía	n.a.	8,4	6,9	4,6	1,1	-3,4	7,7	9,7	8,4	10,4	6,7	-4,7	-6,1	-5,8	-5,7	-1,3
Euro Área	16,1	1,8	3,0	2,6	0,7	-3,9	2,3	1,8	2,9	3,3	0,5	0,2	0,0	0,4	-0,7	-0,8
Global	100	3,3	3,8	3,5	1,6	-2,8	2,9	2,3	4,0	4,0	0,7					
Developed Markets	56,3	2,4	2,8	2,4	0,7	-3,6	2,4	1,8	3,5	3,2	-0,1	-1,4	-1,8	-1,3	-1,4	-1,4
Emerging Markets	43,7	6,7	7,5	7,8	4,9	0,4	4,6	4,3	6,0	7,2	3,9	3,2	3,9	3,8	2,7	2,6

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	4,5	-2,2	6,6	5,6	5,3	7,2	6,5	1,6	1,7	0,7	-0,5	-1,7
Argentina	9,2	8,5	8,7	7,0	-3,0	9,6	10,9	8,5	8,6	7,5	2,0	2,6	1,7	2,8	-0,1
Brasil	3,2	3,8	5,4	5,1	-1,4	6,9	4,2	3,6	5,7	5,1	1,6	1,3	0,1	-1,9	-1,5
Chile	5,6	4,3	5,1	3,2	-1,5	3,1	3,4	4,4	7,8	3,5	1,2	4,7	4,4	-3,5	-2,8
Colombia	5,7	6,8	7,7	2,5	-0,5	5,0	4,3	5,5	7,0	4,8	-1,3	-1,8	-2,9	-2,8	-4,0
México	3,1	4,9	3,2	1,3	-4,0	4,0	3,6	4,0	5,1	5,3	-0,6	-0,2	-0,6	-1,4	-2,5
Perú	6,7	7,7	8,9	9,8	3,5	1,6	2,0	1,8	5,8	3,6	1,4	3,0	1,4	-3,7	-4,5
Venezuela	10,3	10,3	8,4	4,8	-2,0	16,0	13,7	18,7	31,4	32,0	17,7	14,7	8,8	12,5	-0,5

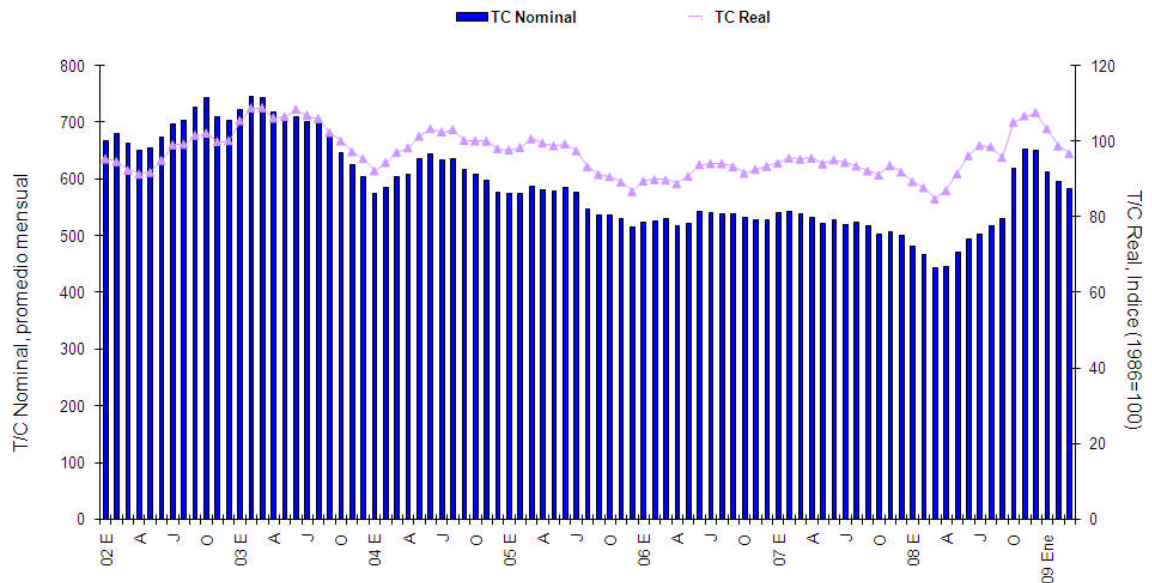
Fuentes: JP Morgan y FMI

**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	170,6	171,8	167,5	170,6	171,2	179,5	173,3	162,6	157,5
Brasil	94,43	77,58	71,3	68,8	65,1	64,7	61,6	57,1	52,2	56,2	69,7
Chile	100,3	92,25	86,3	90,5	85,8	85,1	81,0	78,6	83,4	80,5	80,6
Colombia	105,7	95,51	97,6	92,9	85,0	94,1	92,2	85,3	80,3	93,0	93,5
Ecuador	87,64	82,85	77,3	81,4	80,8	79,9	76,8	73,0	64,3	74,1	107,0
México	101,7	96,99	94,5	95,4	93,7	95,2	93,5	93,4	88,9	91,1	110,5
Perú	100,4	100,5	100,8	101,6	101,4	100,0	97,0	94,3	96,4	92,6	91,5
Venezuela	100,9	100,6	92,7	84,6	83,2	82,8	81,5	79,2	77,2	68,9	57,3
Corea	71,07	64,3	58,8	56,3	56,0	55,4	54,2	52,9	51,9	52,1	51,5
Turquía	104,8	94,97	89,3	90,7	88,7	90,7	93,2	104,8	105,2	112,4	136,8
Rusia	86,06	81,23	83,7	82,0	79,0	78,1	76,8	83,2	78,7	75,6	83,8
China	103,8	101,5	99,2	98,0	97,2	96,4	96,8	93,3	90,3	85,1	88,2

Fuente: JP Morgan

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



Fuente: Banco Central de Chile

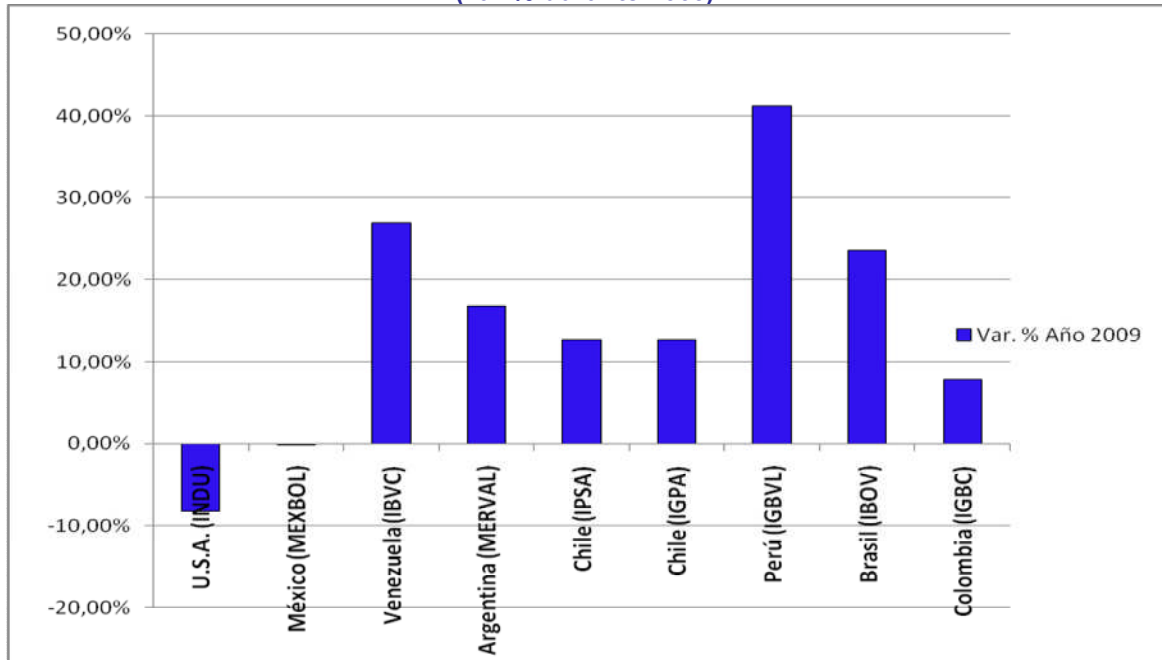
**Cuadro N°4:  
Tipo de Cambio al 24 de Abril de 2009  
(Moneda local/US\$)\***

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2008
Argentina	3,6959		-6,56%
Ecuador	25000		0,00%
Brasil	2,1921		5,58%
Chile	586,8		8,81%
Colombia	2278,7		-1,32%
México		13,2051	3,55%
Paraguay	5050		-2,74%
Perú	3,0605		2,42%
Venezuela	2,1473		0,00%
Uruguay	24,124		1,14%

Los datos corresponden al día 24 Abril de 2009

Fuente: Bloomberg.

**Gráfico N°2:  
Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 24 de Abril de 2009  
(var.% durante 2009)**



Fuente: Bloomberg

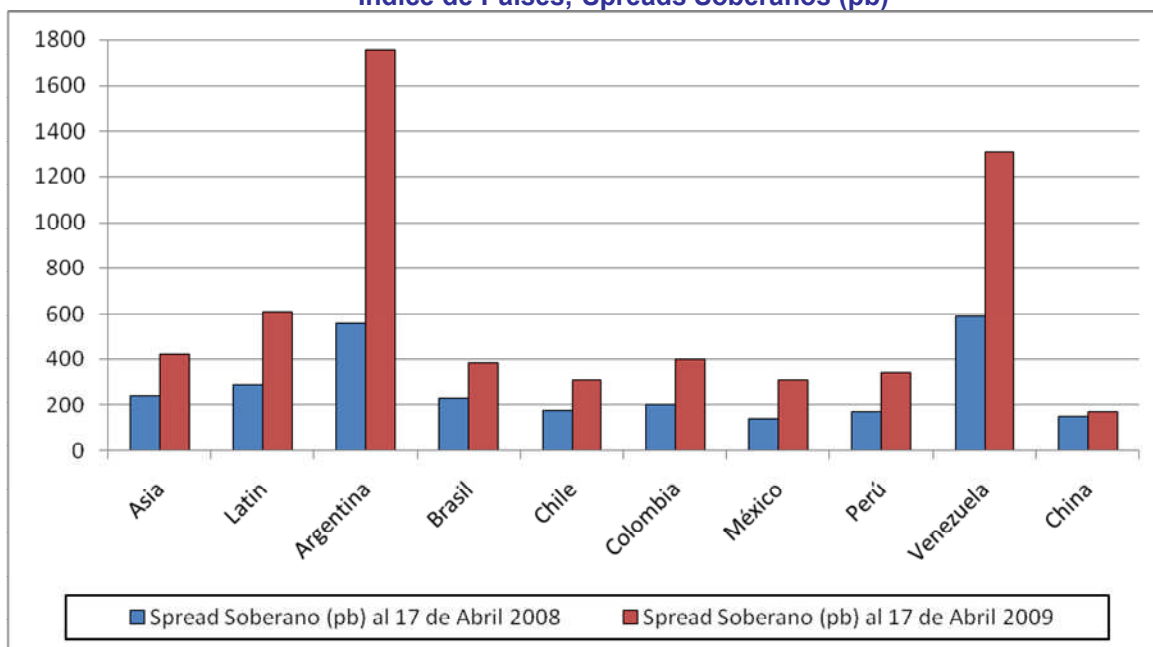
**Cuadro N°5:  
Mercado Accionario en Moneda Local\***

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2008	Var. % año actual
Dow Jones	7957,06	8776,39	-9,34%
México (MEXBOL)	21829,33	22380,32	-2,46%
Venezuela (IBVC)	44544,48	35090,08	26,94%
Argentina (MERVAL)	1228,29	1079,66	13,77%
Chile (IPSA)	2680,51	2376,42	12,80%
Chile (IGPA)	12770,19	11324,07	12,77%
Perú (IGBVL)	9841,09	7048,67	39,62%
Brasil (BVSP)	45801,17	37550,31	21,97%
Colombia (IBOV)	8092,67	7560,68	7,04%

\* Los datos corresponden al día 24 de Abril de 2009.

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°6:  
Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 24 de Abril de 2009)**

País	Tasa de Referencia					
	21 de Abril de 2009	Jun 09	Sep 09	Dic 09	Mar 10	Jun 10
EE.UU.	0,125	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Brasil	11,25	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75
México	6	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
Chile	1,75	1,00	1,00	1,00	2,00	3,50
Euro Área	1,25	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50
Japón	0,1	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
China	5,31	5,04	4,77	4,77	4,77	4,77

Fuente: JP Morgan

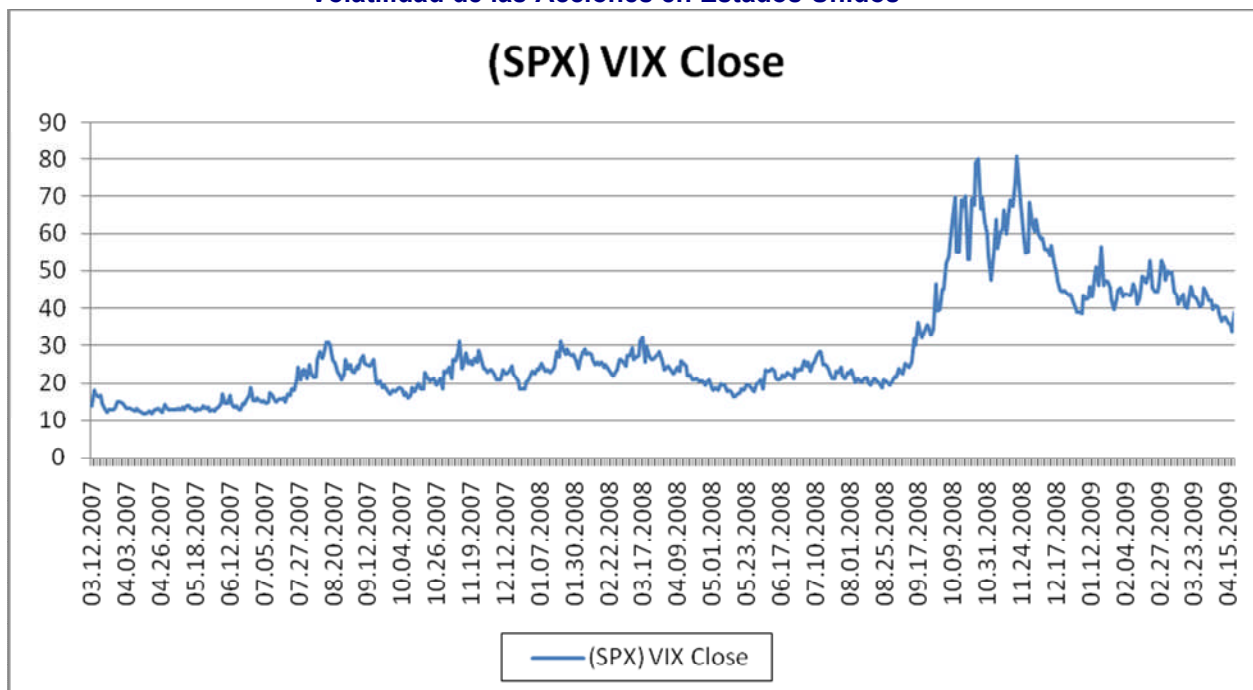


**Cuadro N°7:**  
**Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 24 de Abril de 2009)**

Plazo	24-Abr-09	28-Jul-09	28-Oct-09	28-Abr-10
3 Meses	1,0725	2,1582	2,0972	1,4307
6 Meses	1,6212	2,1335	2,2234	1,3373
1 Año	1,9306	2,0214	1,7867	1,1525
3 Años	1,,9660	2,1300	2,2124	2,4037
5 Años	2,5240	2,6508	2,7244	2,8766
10 Años	3,1290	3,2048	3,2500	3,3402
30 Años	3,5040	n/a	3,4336	n/a

Fuente: Bloomberg

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



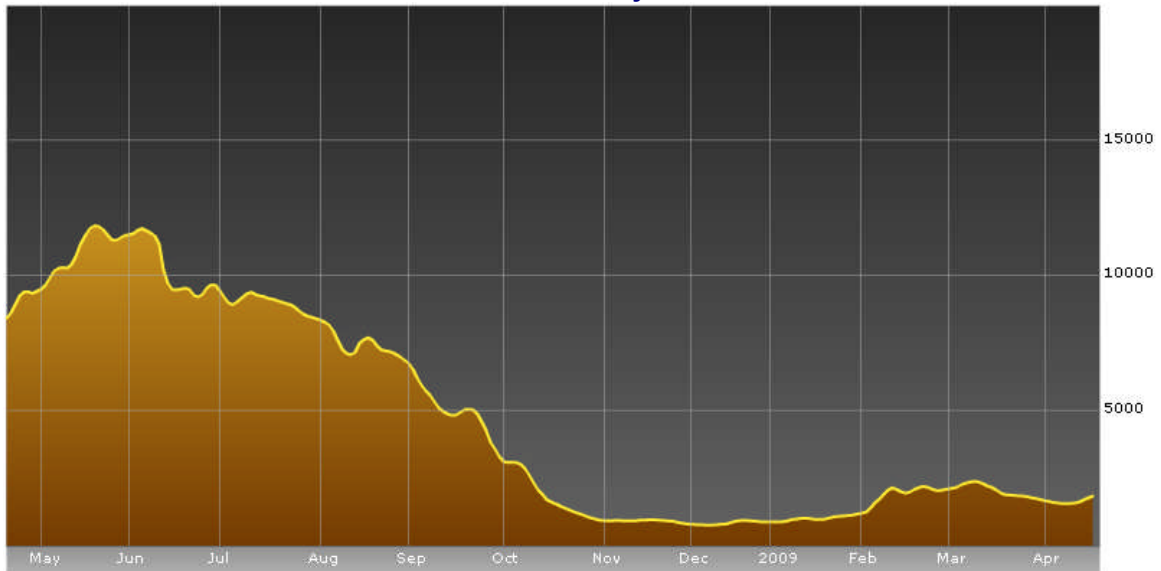
Fuente: Chicago Board of Trade.

**Cuadro N°8:**  
**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años**  
**(al 24 de Abril de 2009)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
36,54	2,98

Fuente: Bloomberg

**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. Si bien se observa una mejoría respecto a las cifras de comienzos de año, estas están aun muy por debajo de lo observado antes del inicio de la crisis financiera.