

ECONOMÍA
INTERNACIONAL

N° 492, 30 de julio de 2009

AL INSTANTE

**PROYECCIONES JULIO 2009: SURGEN DÉBILES
SEÑALES DE ESTABILIZACIÓN Y RECUPERACION A
NIVEL GLOBAL**

Ben Bernanke, en su testimonio ante el Congreso de Estados Unidos, reconoció la semana pasada, que existen destellos recientes positivos para la economía de Estados Unidos, pero que, no obstante esos buenos augurios en materia de producción, el desempleo se mantendrá alto por un tiempo más bien prolongado, “de manera que no se experimentará, por ahora, una economía realmente fuerte”.

El libro beige de julio de la Reserva Federal, que contiene información regional, confirmó posteriormente lo anterior en cuanto a la estabilización de la economía norteamericana, señalando además que todavía existen riesgos de debilidad en la propiedad comercial, consumo y mercado laboral. La Reserva tiene expectativas de que la economía empiece su recuperación a fines de este año,

pero a la vez, estima que el desempleo, que está cerca de los dos dígitos (9,6%), se mantendrá en niveles altos hasta el 2011.

El chairman del Federal Reserve Board informó sobre los elementos de una estrategia para salir de tasas de interés de política monetaria cercanas a cero. Sin embargo, subrayó que la economía de Estados Unidos todavía está débil para intentar aplicar esa estrategia en el corto plazo.

Las políticas del Fed de tasas de interés de corto plazo, próximas a cero y las acciones de política monetaria no tradicionales, como “quantitative easing” han inyectado en la economía enormes montos de liquidez, lo cual ha generado temores de inflación futura. A lo anterior se suma una política fiscal laxa, con déficits de hasta dos dígitos, que

deberá ser corregida para volver a niveles cercanos al equilibrio en los próximos años.

El testimonio de Ben Bernanke tuvo inmediato impacto en los rendimientos de los bonos de Tesorería, los cuales cayeron marcadamente. Sus declaraciones estimularon un alza de precios de los pagarés de Tesorería, así el bono de 10 años vio caer su rendimiento en 12pb a 3,46%, porque los inversionistas piensan que las tasas de interés continuarán bajas por un período extenso.

Los comentarios públicos de Ben Bernanke coincidieron con el informe de las buenas utilidades dadas a conocer, también públicamente, de Caterpillar, Merck, Goldman Sacks, JP Morgan, Intel y otros, lo cual también influyó en los mercados financieros.

Uno de los temas más complejos, según el chairman de la Fed, es cuándo poner en ejecución la estrategia de salida de las políticas que inyectan liquidez y empezar a apretar la política monetaria, y luego, otro problema no menor, es decidir cuál es el ritmo apropiado de reducción del estímulo monetario.

La nueva y fuerte oposición republicana al gobierno del Presidente Obama, que se está debilitando gradualmente (su aprobación ha caído a menos del 60%) está criticando también al Presidente del Federal Reserve Board, que está próximo a terminar su período el 31 de Enero próximo. Los cargos que le hacen son el haber inundado de liquidez la

economía con serios riesgos de inflación futura; haber contribuido a nacionalizar parte importante del sector financiero y haber presionado al CEO del Bank of America, para que mantuviera la adquisición del banco de inversión.

Por otra parte, ha surgido un candidato fuerte, cercano al gobierno del Presidente Obama, que es su consejero en la Casa Blanca sobre materias económicas y chairman del Consejo de Economistas del Gobierno, Larry Summers, ex Secretario del Tesoro y ex Presidente de la Universidad de Harvard. En unos meses más, el gobierno de Estados Unidos tendrá que decidir si confirma a Ben Bernanke, que a juicio de los analistas y de la prensa, ha hecho un buen trabajo frente a la crisis financiera y da confianza a los mercados u opta por su consejero Larry Summers, con una significativa experiencia económica y alto nivel académico. Cabe señalar que Ben Bernanke tenía en el gobierno del Presidente Bush la misma posición que Larry Summers y fue designado en la Fed por Bush.

INDICADORES POSITIVOS

Los indicadores recientes de la economía de Estados Unidos continúan siendo mixtos, con algunas variables positivas y otras negativas, pero en general, parecen encaminarse hacia una estabilización y comienzos de recuperación en el sector industrial, principalmente.

El último indicador de ventas de casas nuevas subió un 11% en junio, hasta alcanzar 384 mil unidades, mientras los analistas

esperaban 355 mil. Esta es la mayor alza que registra el indicador de venta de casas nuevas, desde noviembre. La proyección de crecimiento económico para el 2° semestre de la economía americana es de -1%, frente a caídas de 6% en el cuarto trimestre del 2008 y primer trimestre de este año.

Otro elemento positivo ha sido la baja de inventarios en el primer y segundo trimestre del 2009 y la baja inflación, más cercana a la meta del Fed de 3% anual (de 2,4%) en el 2° trimestre. La caída del consumo se ha moderado también, en los últimos dos trimestres (4° 2008 y 1° 2009), más cercana a un nivel estable. El sentimiento del consumidor está en 66%, más bajo, que el 71% de junio. En el área del empleo, la situación es más débil: tanto las solicitudes de desempleo como el índice de desempleo han subido en los últimos meses.

En Europa, los índices de adquisición de gerentes se han movido hacia una suerte de estabilidad, con un sesgo de mejora. En cuanto a los índices de confianza industrial, se observa una estabilización hasta junio y las proyecciones para julio esperan una mejora significativa. Del mismo modo, los índices de confianza de construcción, ventas por menor y servicios, tienden a la estabilización. El empleo, en cambio, continúa desmejorando en Europa hasta julio, llegando a un nivel cercano al 10%.

En el resto del mundo, las economías emergentes muestran una tendencia más positiva, especialmente en China, India y

Singapur, que es una suerte de indicador para esas economías hacia el Sur este de Asia.

Para Latinoamérica, la caída en el producto continúa acentuándose y se espera una baja de 3,3% en el PIB en el 2009, que lideran las economías de México (-6,5%) y Argentina (-3%). La única economía significativa de América del Sur que no estaría cayendo el 2009 es la de Perú, que crecería levemente (+1,7%) y sería también la que rebotaría más fuertemente el 2010 (+5,4%).

En cuanto a Asia, las economías emergentes (excluido Japón) en julio su proyección fue revisada al alza por algunos analistas, aproximándose a un crecimiento anual para el 2009 de 4,0% y China con un 8,4%, superaría la meta que se creía inalcanzable hace unos meses, de 8% para este año. Asia emergente está dando señales de tener la mayor capacidad de recuperación económica en las últimas semanas y la proyección reciente para el crecimiento, el próximo año, se aproxima al 7%, con China e India como líderes.

Opuesta, lamentablemente, es la situación de Europa Central, en que la crisis financiera global ha tenido efectos profundos que han golpeado fuertemente a economías como Rusia y Hungría especialmente y la caída del PIB para el área el 2009 será de alrededor de un 5,5%, con una recuperación relativamente pobre el 2010, probablemente inferior a 3%.

En cuanto a la situación de los bancos y de los mercados de crédito, ha habido una importante estabilización en los segmentos globales más comprometidos, como son la banca de Estados Unidos y Europa, con un mejoramiento en los flujos, tasas de interés, spreads y mercados de crédito, evitándose el riesgo sistémico que parece ya controlado. Pero las instituciones bancarias están aún lejos de haber superado los problemas de la crisis financiera, si bien han hecho un esfuerzo grande en materia de reducción de costos y venta de activos, que ha mejorado los resultados del segundo trimestre.

El sistema bancario de las economías desarrolladas sigue siendo un obstáculo importante para la recuperación económica global y continúa siendo parcialmente reemplazado por la enorme liquidez que han inyectado los bancos centrales, un sustituto menos eficiente y más riesgoso para los niveles de inflación futura, si no se retira oportunamente.

La otra barrera, no menor, la constituye el fracaso de las negociaciones multilaterales de la Ronda de Doha, que continúan enfrentadas a la oposición de India, en los últimos días.

**Cuadro N° 1:
Proyecciones para las Economías Mundiales**

	% Economía Mundial (PPC 2008)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
TOTAL G7	42,1	2,7	2,2	0,5	-3,6	2,4	1,8	3,0	1,8	0,7	0,6	-3,3	-2,6	-2,6	-2,1	-1,7
USA	20,7	2,8	2,0	1,1	-2,3	2,8	1,9	4,1	3,8	-0,4	1,4	-6,1	-5,3	-4,7	-3,0	-2,5
Japón	6,4	2,4	2,4	-0,7	-5,6	2,3	0,9	4,1	1,4	-0,9	-0,8	3,1	4,4	3,6	1,8	1,8
Alemania	4,2	3,2	2,6	1,0	-6,0	2,0	1,3	3,1	2,8	0,1	0,4	6,1	7,6	7,3	6,5	6,3
Francia	3,1	2,4	2,3	0,3	-2,7	1,8	1,5	2,5	3,2	0,2	0,9	-0,7	-1,2	-2,8	-2,4	-1,3
Italia	2,6	1,8	1,4	-1,0	-5,1	1,3	2,0	2,6	3,5	0,9	1,3	-2,6	-2,5	-2,8	-2,5	-2,4
Reino Unido	3,2	2,8	3,0	0,7	-4,1	1,9	2,7	2,1	3,6	1,8	2,3	-3,4	-3,8	-1,7	-2,7	-2,6
Canadá	1,9	3,1	2,7	0,4	-2,3	2,3	1,3	2,4	2,4	0,5	2,1	1,4	0,9	0,5	-2,6	-1,7
Grandes Economías Emergentes	% Economías Emergentes															
China	25,5	11,6	13,0	9,0	7,8	9,0	2,8	6,5	5,9	-0,1	2,8	9,1	10,7	9,4	7,8	7,2
Corea	n.a.	5,1	5,0	2,2	-1,1	3,9	2,1	3,6	4,7	2,8	3,3	0,6	0,6	-0,6	4,0	2,1
India	10,7	9,8	9,1	6,1	6,2	7,2	6,5	5,5	8,3	5,5	4,5	-1,0	-1,4	-3,6	-2,3	-2,6
Rusia	7,4	7,4	8,1	5,6	-8,5	4,5	9,1	11,9	14,1	12,2	9,7	9,5	5,9	6,1	4,0	5,4
Turquía	n.a.	6,9	4,6	1,1	-4,7	3,0	9,7	8,4	10,4	6,1	5,5	-6,1	-5,8	-5,7	-1,3	-1,7
Euro Área	28,5	3,0	2,6	0,6	-4,5	1,7	1,8	2,9	3,3	0,4	1,1	0,0	0,4	-1,0	-0,8	-0,7
Global	100	3,8	3,5	1,5	-2,7	2,9	2,3	4,0	4,0	0,8	1,8					
Developed Markets	55,3	2,8	2,4	0,7	-3,5	2,3	1,8	3,5	3,2	0,0	1,0	-1,8	-1,3	-1,6	-1,3	-1,1
Emerging Markets	44,7	7,5	7,8	4,9	0,3	5,2	4,3	6,0	7,2	4,0	4,6	3,9	3,8	2,6	2,8	2,8

Fuentes: JP Morgan y FMI.

**Cuadro N°2:
Proyecciones para las Economías Latinoamericanas**

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
L.A. (7)	5,5	5,8	4,5	-2,5	3,2	5,6	5,3	7,3	6,4	6,5	1,7	0,8	-0,5	-1,4	-0,8
Argentina	8,5	8,7	7,0	-3,0	2,0	10,9	8,5	8,6	7,5	10,2	2,6	2,9	2,8	-1,1	-0,6
Brasil	3,8	5,4	5,1	-1,0	3,5	4,2	3,6	5,7	5,1	4,4	1,3	0,1	-1,9	-1,4	-1,0
Chile	4,3	5,1	3,2	-1,5	3,2	3,4	4,4	8,7	2,0	3,4	4,7	4,5	-5,0	-3,4	-0,8
Colombia	6,8	7,7	2,5	-0,5	3,0	4,3	5,5	7,0	4,4	4,7	-1,8	-2,8	-2,8	-2,7	-2,5
México	4,9	3,2	1,3	-5,5	3,8	3,6	4,0	5,1	5,3	3,4	-0,2	-0,8	-1,4	-1,1	-0,6
Perú	7,7	8,9	9,8	2,2	4,7	2,0	1,8	5,8	3,0	1,7	3,0	1,4	-3,8	-3,4	-3,4
Venezuela	10,3	8,4	4,8	-2,5	1,5	13,7	18,7	31,4	30,0	40,0	14,7	8,8	12,5	-0,3	3,0

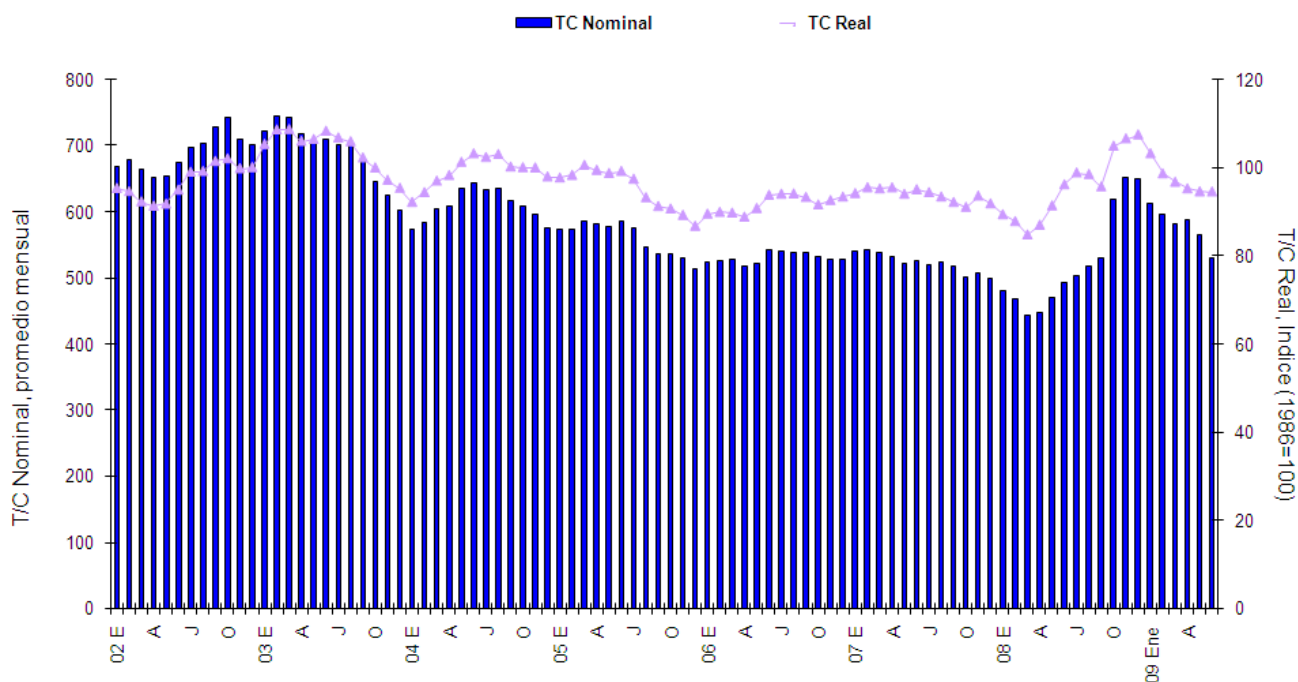
Fuentes: JP Morgan y FMI

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

	2004	2005	2006	2007				2008				2009
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I
Argentina	164,2	165,6	170,6	171,8	167,5	170,6	171,2	179,5	173,3	162,6	157,5	165,3
Brasil	94,43	77,58	71,3	68,8	65,1	64,7	61,6	57,1	52,2	56,2	69,7	66,8
Chile	100,3	92,25	86,3	90,5	85,8	85,1	81,0	78,6	83,4	80,5	80,6	77,3
Colombia	105,7	95,51	97,6	92,9	85,0	94,1	92,2	85,3	80,3	93,0	93,5	100,9
Ecuador	87,64	82,85	77,3	81,4	80,8	79,9	76,8	73,0	64,3	74,1	107,0	92,0
México	101,7	96,99	94,5	95,4	93,7	95,2	93,5	93,4	88,9	91,1	110,5	117,1
Perú	100,4	100,5	100,8	101,6	101,4	100,0	97,0	94,3	96,4	92,6	91,5	94,5
Venezuela	100,9	100,6	92,7	84,6	83,2	82,8	81,5	79,2	77,2	68,9	57,3	54,0
Corea	71,07	64,3	58,8	56,3	56,0	55,4	54,2	52,9	51,9	52,1	51,5	57,8
Turquía	104,8	94,97	89,3	90,7	88,7	90,7	93,2	104,8	105,2	112,4	136,8	140,3
Rusia	86,06	81,23	83,7	82,0	79,0	78,1	76,8	83,2	78,7	75,6	83,8	88,9
China	103,8	101,5	99,2	98,0	97,2	96,4	96,8	93,3	90,3	85,1	88,2	85,8

Fuente: JP Morgan

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



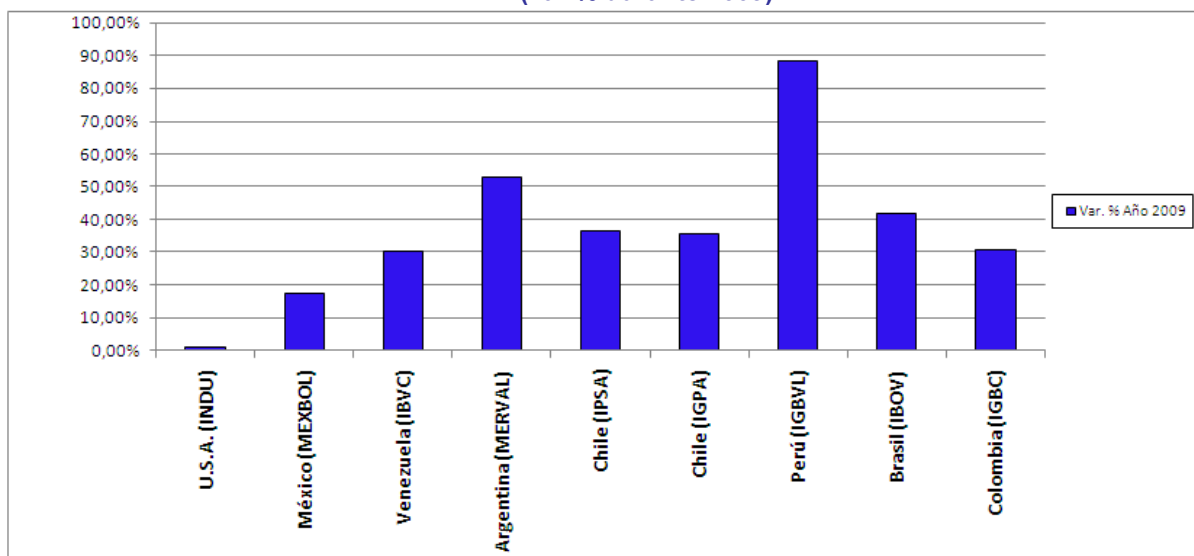
Fuente: Banco Central de Chile

**Cuadro N°4:
Tipo de Cambio al 21 de Julio de 2009
(Moneda local/US\$)***

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2008
Argentina	3,8121		-9,41%
Ecuador	25000		0,00%
Brasil	1,9114		21,09%
Chile	532,45		19,92%
Colombia	1985,69		13,24%
México		13,3259	2,61%
Paraguay	5017,5		-2,64%
Perú	3,0178		3,87%
Venezuela	2,146		0,06%
Uruguay	23,12		5,54%

* Los datos corresponden al día 21 de Julio de 2009.
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 21 de Julio de 2009
(var.% durante 2009)**



Fuente: Bloomberg

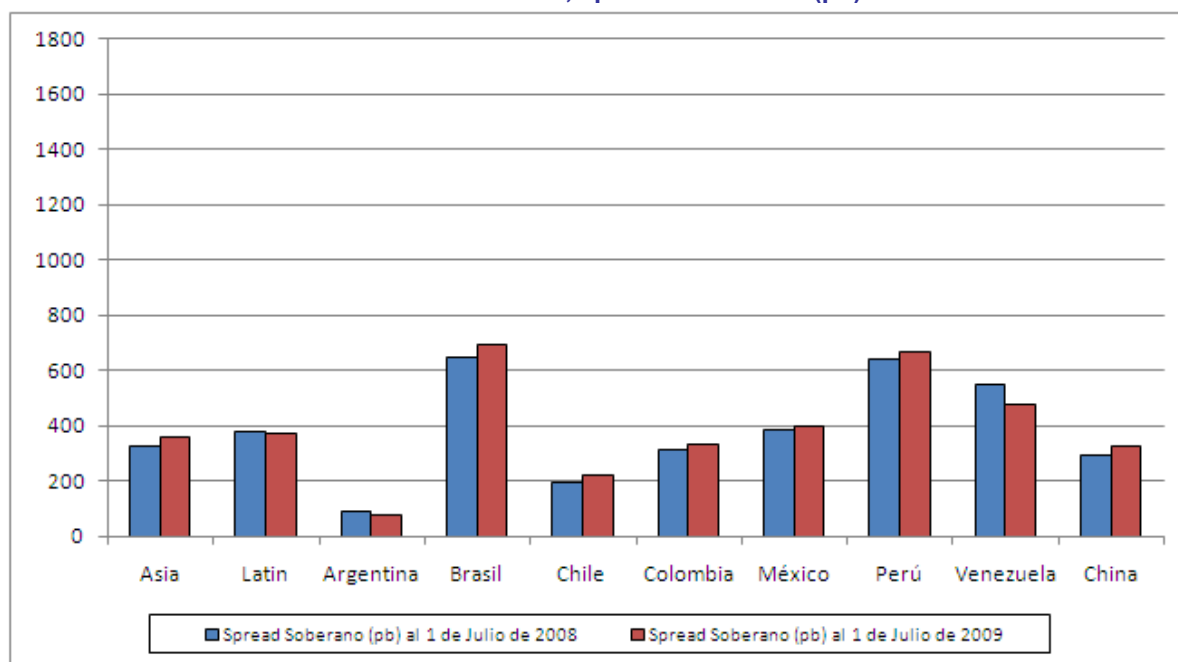
**Cuadro N°5:
Mercado Accionario en Moneda Local***

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2008	Var. % año actual
Dow Jones	8848,15	8776,39	0,82%
México (MEXBOL)	26284,06	22380,32	17,44%
Venezuela (IBVC)	45750,94	35090,08	30,38%
Argentina (MERVAL)	1649,22	1079,66	52,75%
Chile (IPSA)	3244,9	2376,42	36,55%
Chile (IGPA)	15366,15	11324,07	35,69%
Perú (IGBVL)	13290,17	7048,67	88,55%
Brasil (BVSP)	53154,93	37550,31	41,56%
Colombia (IBOV)	9893,91	7560,68	30,86%

* Los datos corresponden al día 21 de Julio de 2009.

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: JP Morgan

**Cuadro N°6:
Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 21 de Julio de 2009)**

País	Tasa de Referencia					
	21 de Julio de 2009	Sep 09	Dic 09	Mar 10	Jun 10	Dic 10
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Chile	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	3,50
Euro Área	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Japón	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
China	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31	5,58

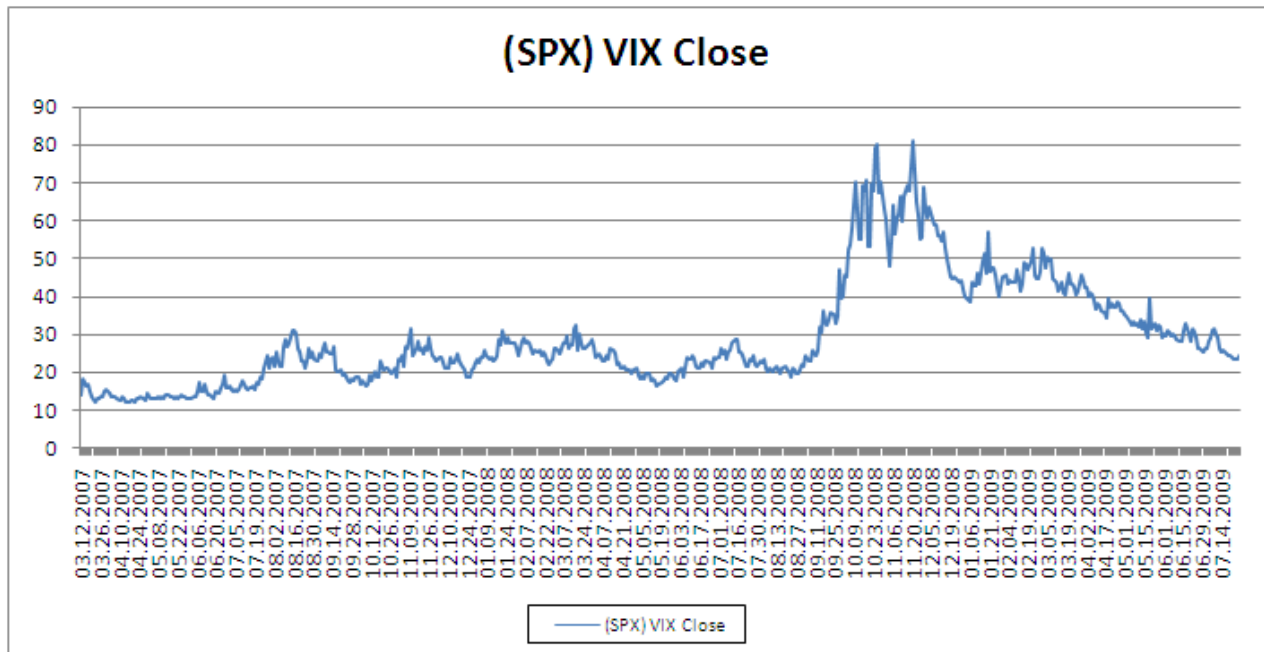
Fuente: JP Morgan

Cuadro N°7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 21 de Julio de 2009)

Plazo	23-Jul-09	23-Sep-09	23-Ene-10	23-Jul-10
3 Meses	0,5031	1,4078	1,8479	1,2565
6 Meses	0,9612	1,6217	2,0175	1,2146
1 Año	1,4900	1,6803	1,6202	1,1308
3 Años	1,9330	2,1922	2,3963	2,7337
5 Años	2,7800	2,9790	3,1403	3,3990
10 Años	3,6700	3,7832	3,8736	4,0141
30 Años	4,1300	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

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



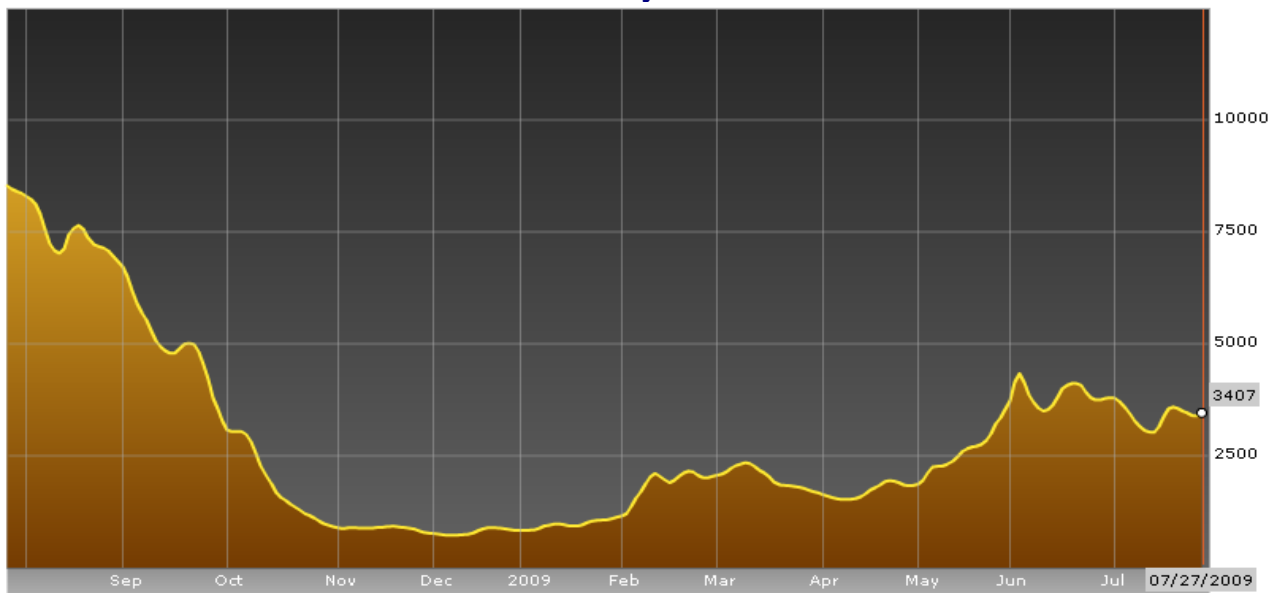
Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuadro N°8:
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 21 de Julio de 2009)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
24,93	3,47

Fuente: Bloomberg

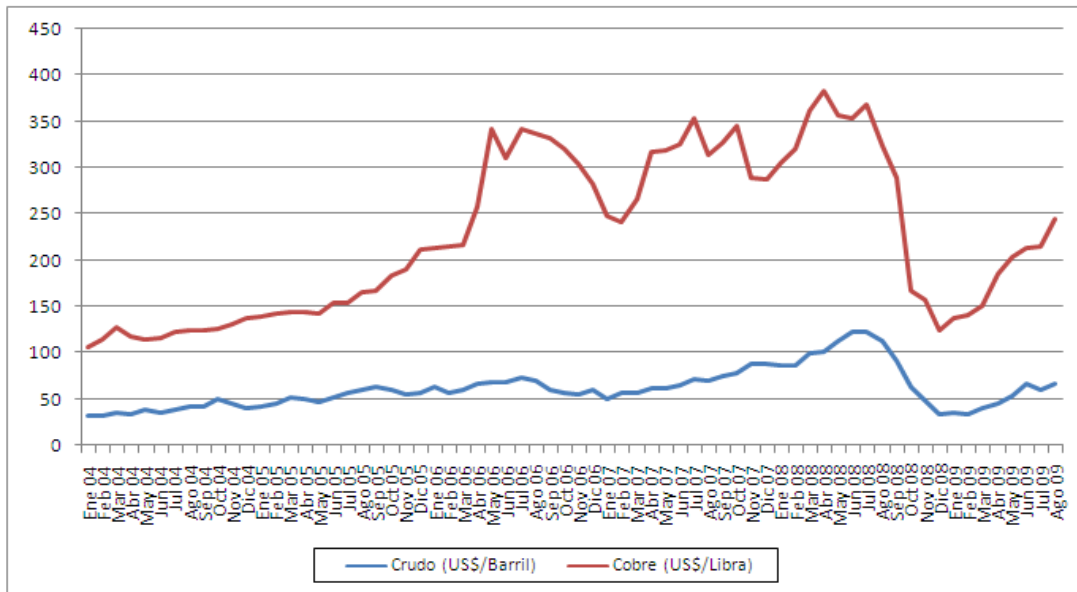
Gráfico N°5:
Índice Baltic Dry Index



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.

**Gráfico N° 6:
Evolución Precios Futuros de Commodities**



Fuente: Bloomberg