

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº495, 14 de Agosto de 2009

AL INSTANTE

### PROYECCIONES AGOSTO: FLUJO DE INFORMACIÓN ECONÓMICA ANTICIPA UNA ESTABILIZACIÓN CÍCLICA

En las últimas semanas ha habido una mayor revisión positiva de las proyecciones de crecimiento económico de economías de diversas regiones, pero principalmente, las economías de Asia y la de Estados Unidos muestran tendencias incipientes de estabilización y recuperación.

A fines de julio, el gobierno de Estados Unidos informó que la cifra de crecimiento del segundo semestre de este año era de una contracción de sólo 1% anual. Parte de esa baja corresponde a una reducción de inventarios, en tanto se mantiene la capacidad productiva y la mano de obra inactivas, hasta que las existencias lleguen a niveles bajos, lo cual está sucediendo, y sea necesario reactivar la producción nuevamente.

Las cifras estimadas de evolución del crecimiento trimestral de la economía

de Estados Unidos son en 2009: - 6,4% primer trimestre, -1,0 segundo, 3,0 tercero proyectado y 2,5% cuarto, proyectado.

Las cifras anuales revisadas y proyectadas son de -2,6 de contracción para este año, y de 3% de expansión en 2010.

La información reciente del mercado laboral de Estados Unidos ha mejorado en julio, con una pérdida de puestos de trabajo de 247.000, lo cual reduce la tasa de desocupación, de 9,5 a 9,4%. Lo anterior se ve confirmado por el alza de la producción industrial (ISM), cuyo índice llegó a 58 en julio, desde 53 en junio y 46 en mayo. Junto a lo anterior, hubo un avance en la productividad superior a 6% en el 2º trimestre.

La venta de casas mejoró en junio un 3,6% mensual, lo cual corresponde al 5° mes de aumento.

La evolución de las variaciones anuales de inflación proyectada, también es favorable, mostrando alzas moderadas de precios al consumidor a partir del tercer trimestre, pero todavía por debajo de las metas de inflación del Federal Reserve. La tasa proyectada de federal funds, tasa de política monetaria, se mantiene plana en 0,125 hasta fines del 2010, lo cual indica, en cierto modo, que no habría expectativas inmediatas de inflación y el ajuste monetario podría esperar un tiempo más, mientras dure la consolidación de la economía.

En la última reunión del Comité del Fed para operaciones de mercado abierto (Comité Monetario) del 12 de agosto, mantuvo la tasa de federal funds entre 0 y 0,25% y señaló que desde junio a la fecha, las condiciones de los mercados financieros han mejorado. En las últimas semanas, el gasto de consumo muestra signos de estabilización, pero continúa limitado por las pérdidas de empleos, el bajo aumento de los ingresos, el bajo valor de las casas y el crédito, aún restringido. Estima, asimismo, que la inflación continuará controlada, pese al aumento en los precios de la energía y las materias primas.

#### **CHINA: PROYECCIONES AL ALZA**

En el caso de China, la otra economía clave en el contexto

global, las proyecciones de crecimiento económico para este año se han revisado hacia arriba en las últimas semanas, superando ya el 8% que se había fijado por las autoridades políticas y económicas de ese país. Para el 2010, las proyecciones de expansión de la economía china están, ya en torno a un 9%, cifra similar a la del 2008.

En julio hubo un freno a la expansión del nuevo crédito bancario en China, que se había triplicado en los primeros siete meses. En julio, la baja del nuevo flujo de crédito fue de 77%. Por otra parte, la cifra del aumento anual de la producción industrial fue de 10,8%. La baja en el aumento del crédito se debió a temores de las autoridades de que surjan burbujas en los mercados de acciones y de propiedad raíz.

Tanto en Estados Unidos como en China, se ha empezado a exaltar la eficacia de los planes de estímulo fiscal: uno por US\$ 787 mil millones, en Estados Unidos y otro por US\$ 570 mil millones en la economía china. Sin embargo, es necesario reconocer que el estímulo monetario, en ambas economías, ha sido gigantesco y desde luego probablemente más eficaz que el estímulo fiscal que tiene un carácter más político y más limitado, y un multiplicador bajo.

En el caso de Estados Unidos, el estímulo monetario ha sido efectuado directamente por el

Federal Reserve, que ha expandido fuertemente su balance hasta duplicarlo, y empezó a operar desde los comienzos del recrudecimiento de la crisis financiera. El estímulo fiscal, en cambio, toma más tiempo en aprobarse, porque requiere la sanción legal del Congreso de Estados Unidos. En China, los procesos de decisión sobre el gasto fiscal son más rápidos, por su sistema político de carácter centralizado y la homogeneidad de quienes toman las decisiones.

El estímulo monetario en China estuvo más coordinado con el incentivo monetario que operó mediante la expansión del crédito de los bancos comerciales y de desarrollo y de comercio internacional, y como vimos antes, triplicó el aumento del crédito en el primer semestre de este año.

El resto de Asia y la India muestran también las primeras señales de recuperación, que probablemente va a ser vigorosa a partir del tercer trimestre de este año, debido principalmente, a sus mercados internos, a la flexibilidad y capacidad de ajuste de esas economías, como lo hemos visto en crisis pasadas. Indudablemente, en Asia ayuda mucho la capacidad de ahorro de esas economías y la flexibilidad de los mercados laborales. Adicionalmente, sus sistemas financieros estaban relativamente sanos y recuperados de la crisis de Asia, de hace una década atrás.

En el segundo trimestre, en tanto, la economía europea se contrajo menos de lo esperado, en sólo 0,1%, con respecto al trimestre anterior, mientras en el primer trimestre, la contracción del PIB llegó a un 2,5%. Para el segundo trimestre, los analistas esperaban una caída del PIB europeo del 0,5%. La baja interanual del PIB de la zona euro fue de 4,6% y se esperaba una contracción de 5,1%. Tanto Francia como Alemania han contribuido a esta mejora económica.

América Latina ha sufrido moderadamente con la crisis financiera actual por la mayor solidez de sus fundamentos económicos y por la fortaleza de los precios de los commodities, aunque en realidad, su situación es heterogénea, lo que se manifestará también en la recuperación económica, que se proyecta más lenta que la de Asia, en parte por razones geográficas, por el nivel más bajo del ahorro, por la calidad variada, y a veces menor, de sus políticas públicas, así como por la mayor rigidez de los mercados laborales. Los sistemas financieros y bancarios de América Latina están fundamentalmente sanos, lo cual ha sido un eficaz elemento estabilizador, e indudablemente, será un buen apoyo en la etapa de la recuperación económica.

Como lo reconoce el último comunicado de política monetaria del Fed, en Estados Unidos, y también

China, con sus medidas prudentes, respecto al aumento del crédito bancario, ha llegado la etapa en que los bancos centrales deben mirar más cuidadosamente la evolución de sus balances y pensar en los ajustes oportunos y necesarios al crédito y a la liquidez, para evitar, cuando sea necesario, el surgimiento de

presiones inflacionarias en la etapa cíclica de la recuperación de las economías. Por supuesto, se requerirá, también, la colaboración de la política fiscal para dar mayor flexibilidad al ajuste monetario, lo cual hace más compleja esa transición.

**Cuadro Nº 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
<b>TOTAL G7</b>	42,1	2,7	2,2	0,2	-3,6	2,7	1,7	3,6	1,8	0,5	0,6	-3,2	-2,5	-2,5	-2,0	-1,7
USA	20,7	2,8	2,1	0,4	-2,6	3,0	1,9	4,1	1,5	0,9	0,7	-5,7	-5,2	-4,9	-2,9	-2,5
Japón	6,4	2,4	2,3	-0,7	-5,4	2,5	0,9	4,1	1,4	-0,9	-0,8	3,1	4,5	3,6	1,8	1,8
Alemania	4,2	3,2	2,6	1,0	-5,3	3,0	1,3	3,1	1,7	0,3	0,3	6,1	7,6	7,3	6,5	6,3
Francia	3,1	2,4	2,3	0,3	-2,0	2,5	1,5	2,5	2,0	0,6	0,7	-0,7	-1,2	-2,8	-2,4	-1,3
Italia	2,6	1,8	1,5	-1,0	-4,9	1,4	2,0	2,6	2,9	1,0	1,0	-2,6	-2,5	-2,8	-2,5	-2,4
Reino Unido	3,2	2,8	2,6	0,7	-4,4	1,9	2,7	2,1	3,9	1,5	2,1	-3,4	-2,7	-1,7	-2,7	-2,6
Canadá	1,9	3,1	2,5	0,4	-2,3	2,4	1,4	4,1	1,9	1,2	2,3	1,4	1,0	0,5	-2,6	-1,7
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	<b>% Economías Emergentes</b>															
China	25,5	11,6	13,0	9,0	8,4	9,0	2,8	6,5	1,2	2,9	1,7	9,1	10,7	9,4	7,7	7,2
Corea	n.a.	5,2	5,1	2,2	-1,1	3,9	2,1	3,6	4,1	2,8	3,5	0,7	0,6	-0,5	4,0	2,1
India	10,7	9,7	9,1	6,1	6,2	7,2	6,5	5,5	9,7	4,6	4,4	-1,2	-1,6	-3,6	-2,3	-2,6
Rusia	7,4	7,7	8,1	5,6	-8,5	4,5	9,1	11,9	13,3	11,0	9,0	9,5	5,9	6,1	4,0	5,4
Turquía	n.a.	6,9	4,7	1,1	-4,7	3,0	9,7	8,4	10,1	5,6	4,8	-6,1	-5,9	-5,7	-1,3	-1,7
Euro Área	28,5	3,0	2,7	0,6	-3,8	2,3	1,8	2,9	2,3	0,6	1,1	0,0	0,2	-1,1	-1,2	-0,9
Global	100	3,8	3,6	1,3	-2,6	3,2	2,3	4,0	2,7	1,3	1,5					
Developed Markets	55,3	2,8	2,5	0,4	-3,4	2,6	1,8	3,5	1,9	0,5	0,8	-1,7	-1,4	-1,6	-1,4	-1,1
Emerging Markets	44,7	7,5	7,8	4,9	0,4	5,4	4,3	6,0	5,8	4,3	4,3	3,8	3,7	2,6	2,8	2,7

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)	5,6	6,0	4,4	-2,5	4,0	5,2	6,0	7,5	5,3	6,3	1,8	0,9	-0,6	-1,2	-1,0
Argentina	8,5	8,7	6,8	-3,0	2,0	9,8	8,5	7,2	6,0	10,0	3,6	2,7	2,3	-1,1	-0,6
Brasil	3,8	5,7	5,1	-0,4	4,5	3,1	4,5	5,9	4,3	4,5	1,3	0,3	-1,9	-0,9	-1,1
Chile	4,6	4,7	3,2	-1,5	4,3	2,6	7,8	7,1	-0,5	3,2	4,0	4,5	-5,0	-1,1	-2,0
Colombia	6,9	7,5	2,5	-0,5	3,0	4,5	5,7	7,7	4,1	4,5	-1,8	-2,8	-2,8	-2,7	-2,5
México	4,9	3,6	1,3	-6,5	5,0	4,1	3,8	6,5	3,7	3,4	-0,5	-0,8	-1,4	-1,3	-0,9
Perú	7,7	8,9	9,8	1,7	5,4	1,1	3,9	6,7	1,5	2,0	3,0	1,3	-3,8	-3,4	-3,4
Venezuela	10,3	8,4	4,8	-2,5	1,5	17,0	22,5	31,9	32,0	35,0	14,7	8,8	12,5	-0,3	3,0

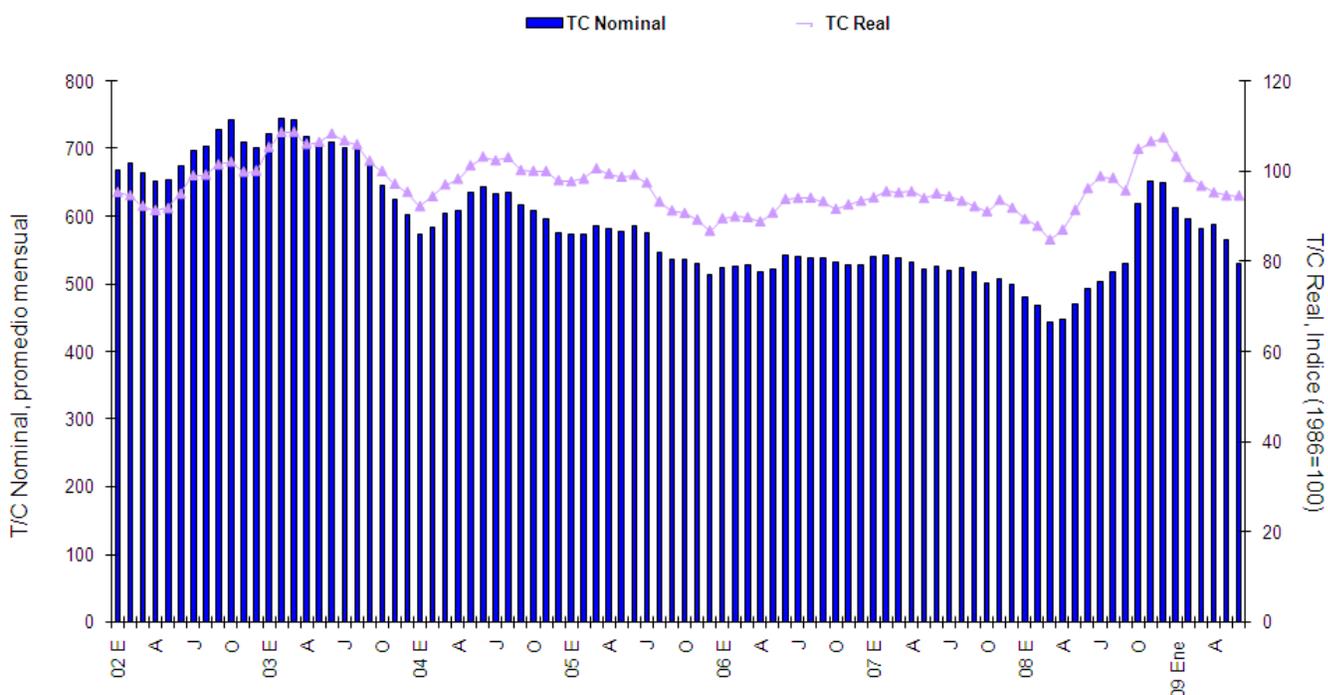
Fuentes: JP Morgan y FMI

**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**



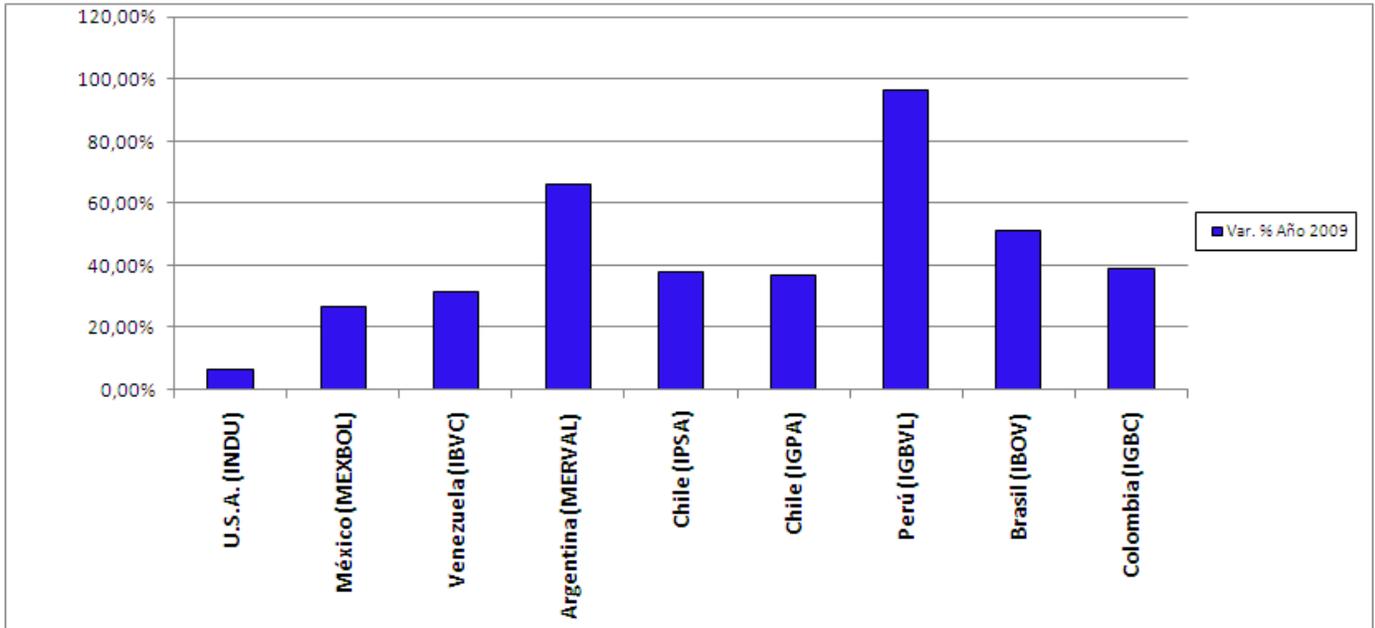
Fuente: Banco Central de Chile

**Cuadro N° 4:  
Tipo de Cambio al 11 de Agosto de 2009  
(Moneda local/US\$)\***

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2008
Argentina	3,8273		-9,77%
Ecuador	25000		0,00%
Brasil	1,8513		25,02%
Chile	548,15		16,48%
Colombia	2048,878		9,75%
México		13,034	4,90%
Paraguay	4940		-1,11%
Perú	2946		6,40%
Venezuela	2,1473		0,00%
Uruguay	23		6,09%

\* Los datos corresponden al día 11 de Agosto de 2009.  
Fuente: Bloomberg.

**Gráfico N° 2:  
Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 11 de Agosto de 2009  
(var.% durante 2009)**



Fuente: Bloomberg

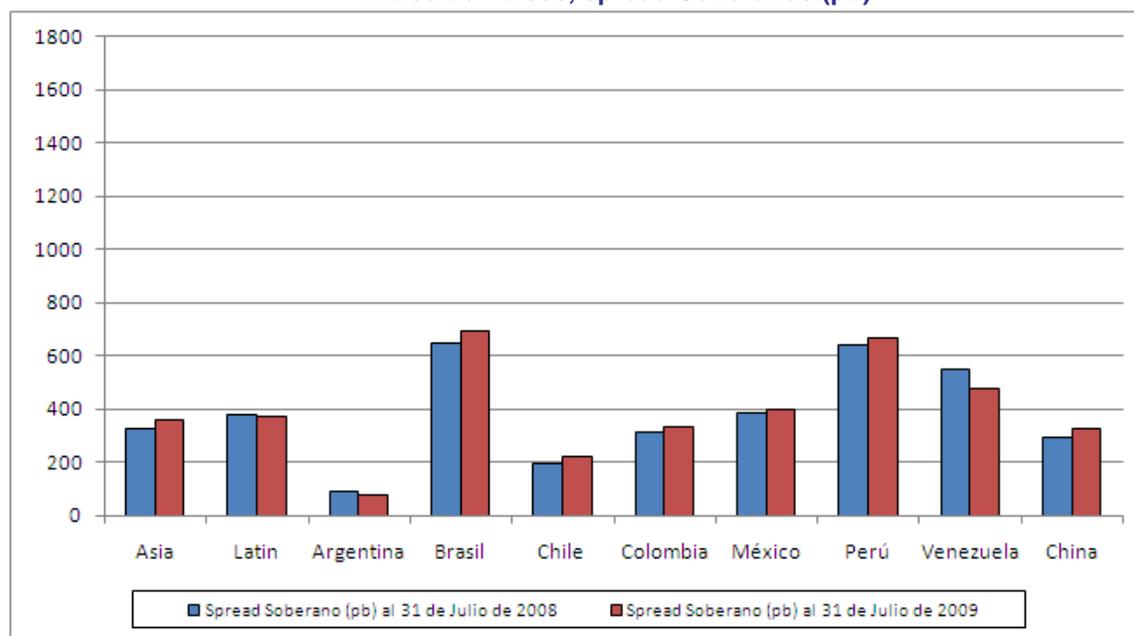
**Cuadro N° 5:  
Mercado Accionario en Moneda Local\***

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2008	Var. % año actual
Dow Jones	9337,95	8776,39	6,40%
México (MEXBOL)	28305,32	22380,32	26,47%
Venezuela (IBVC)	46149,24	35090,08	31,52%
Argentina (MERVAL)	1793,31	1079,66	66,10%
Chile (IPSA)	3276,45	2376,42	37,87%
Chile (IGPA)	15502,47	11324,07	36,90%
Perú (IGBVL)	13834,68	7048,67	96,27%
Brasil (BVSP)	56830,01	37550,31	51,34%
Colombia (IBOV)	10517,47	7560,68	39,11%

\* Los datos corresponden al día 11 de Agosto 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 11 de Agosto de 2009)**

País	Tasa de Referencia					
	11 de Agosto 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

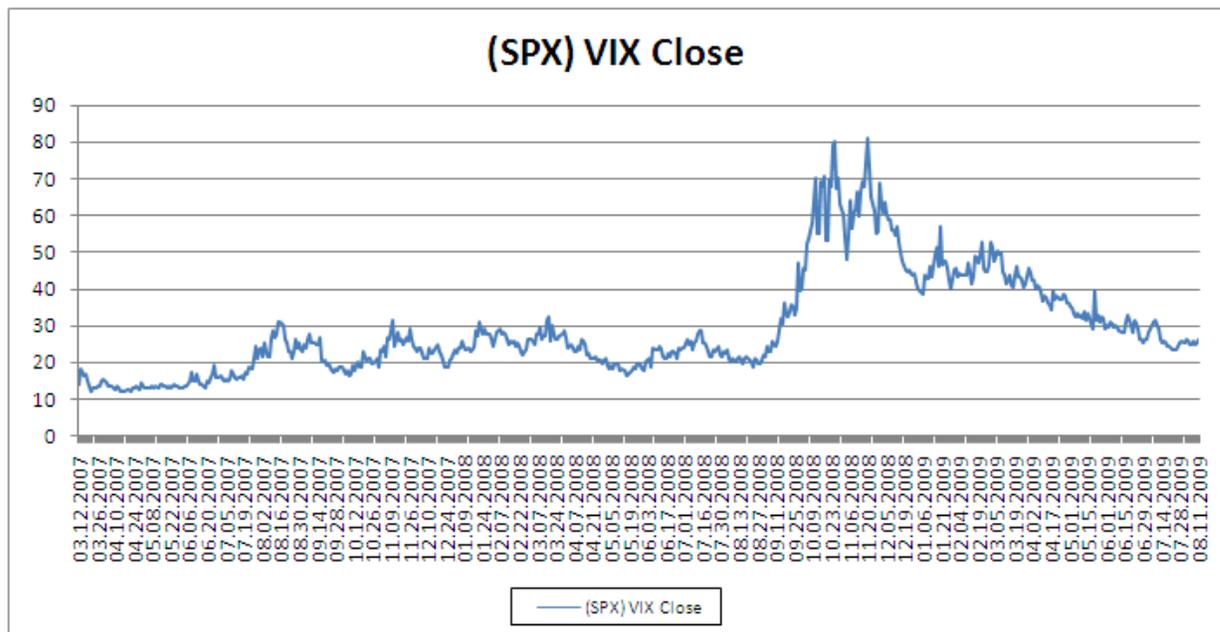
Fuente: JP Morgan

**Cuadro N° 7:**  
**Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 11 de Agosto de 2009)**

Plazo	11-Ago-09	11-Nov-09	16-Abr-10	13-Ago-10
3 Meses	0,4544	1,3128	1,9757	1,6246
6 Meses	0,8912	1,6299	2,1425	1,6517
1 Año	1,5106	1,8089	1,9047	1,7059
3 Años	2,2700	2,5636	2,8139	3,1833
5 Años	3,1150	3,3363	3,5255	3,8085
10 Años	3,9950	4,1233	4,2323	4,3920
30 Años	4,3910	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

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



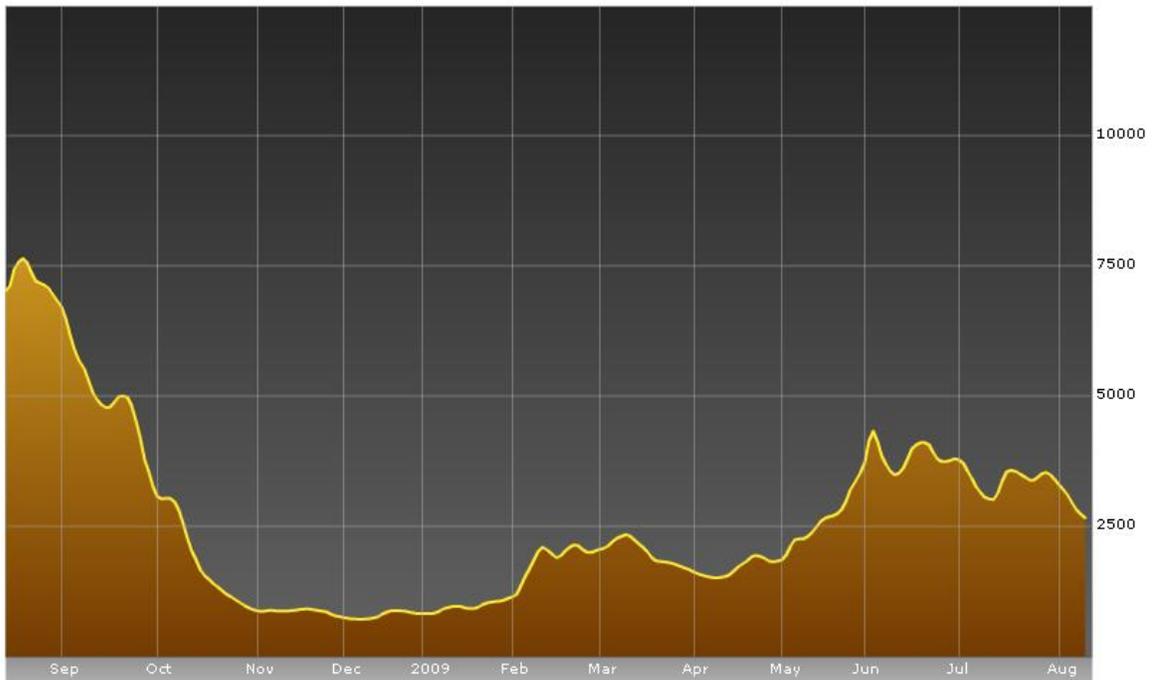
Fuente: Chicago Board of Trade.

**Cuadro N° 8:**  
**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años**  
**(al 11 de Agosto de 2009)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
26,53	3,71

Fuente: Bloomberg

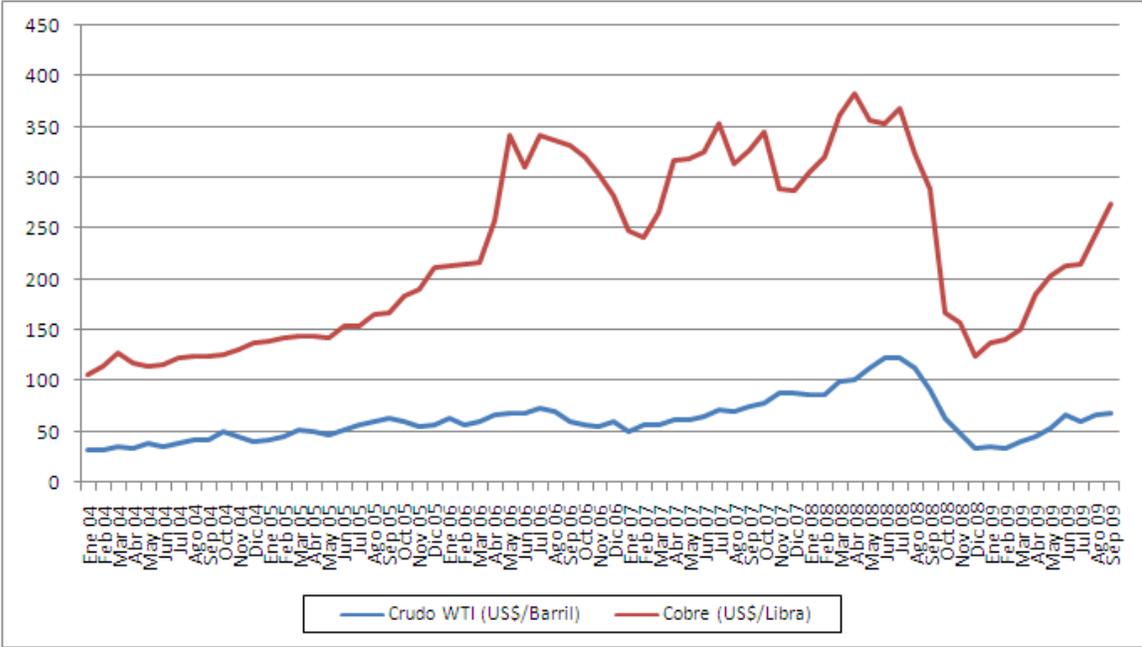
**Gráfico N°5**  
**Índice Baltic Dry Index**



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