

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 515, 28 de Diciembre de 2009

AL INSTANTE

PROYECCIONES DICIEMBRE: DEBIL RECUPERACIÓN GLOBAL DURANTE 2010

El 2009 fue un año de recesión menos profunda y duradera de lo que se esperaba, y, a la vez, de una recuperación débil, exceptuando Asia.

The Economist calificó la recesión como “menos calamitosa de lo que se temía y la post crisis será más riesgosa de lo que se espera”.

Para el año próximo, las expectativas están en la continuación de la fase de recuperación del ciclo económico, aunque con algunos baches, como lo ha confirmado el presidente del Banco Central de Chile, José de Gregorio.

Lo que se observa, en cifras económicas y financiera, para el año próximo es una recuperación heterogénea. A nivel global, estará acompañada de cierta debilidad en el

segmento no asiático, que es el más relevante y gravitante en la economía global, por persistentes problemas en los mercados financieros, que no se han recuperado y requieren un período más largo de ajuste, el cual probablemente vaya más allá de 2010.

A lo anterior, se agrega la emergencia de algunos focos recientes de debilidad como: Dubai, Grecia, Irlanda, Argentina, Ucrania y otros que podrían surgir a lo largo del año 2010.

Por otra parte, existe una abundante liquidez oficial. Lo anterior, tanto en el Fondo Monetario Internacional, como en instituciones financieras internacionales, fondos soberanos, reservas internacionales, y bancos centrales.

El sector privado, por su parte, posee también una abundante liquidez, que puede contribuir a generar burbujas en algunos mercados de activos financieros, como las economías emergentes más exitosas. Sobre la probabilidad de que esto ocurra, ha estado advirtiendo y previniendo el Director Ejecutivo del Institute of International Finance, Charles Dallara, y el Presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet.

La liquidez oficial y privada abundante sirve también para apagar incendios, como ocurrió en Dubai, donde se evitó el default gracias a la cooperación financiera que entregó el emirato de Abudabi, con un gran acceso a liquidez oficial de su fondo soberano, alcanzando cifras cercanas a los US\$ 900 mil millones.

Los bancos centrales y las autoridades políticas mantienen cierta inseguridad frente a la evolución de la recuperación de la crisis, lo cual los ha llevado, en primer término, a explicitar estas dudas. Tal ha sido el caso de Bernanke y Trichet, del Federal Reserve de USA y del Banco Central Europeo. En segundo término, han dado claras señales de que mantendrán las tasas de política monetaria bajas por un tiempo

prolongado, hasta que los sistemas financieros se hayan recuperado.

Esta permanencia de tasas de interés bajas impulsa a los inversionistas a volcarse en los mercados financieros internacionales, en busca de activos más riesgosos y, eventualmente, más remunerativos.

En consecuencia, es muy probable que el rally bonanza en los mercados de acciones perdure durante 2010, pese a las advertencias de moderación que hace el Institute of International Finance.

Otro tipo de riesgo posible es la presencia de un foco de inestabilidad que no sea controlado a tiempo y afecte la confianza de los inversionistas, que en su repliegue genere ajustes más profundos en los mercados de activos, los que a su vez podrían afectar la moral de los inversionistas en la esfera real de la economía con consecuencias en el mercado laboral, el consumo, la inversión y, nuevamente, en el sistema financiero.

Las informaciones a nivel global, tanto económicas, como financieras recientes, parecen avalar estimaciones de crecimiento proyectado para el 2010 superiores al 3%. Algunos analistas

internacionales, inclusive, pronostican cifras próximas al 3,5%, lo cual implica una clara recuperación.

Los segmentos de la economía global de mayor crecimiento serían Asia Pacífico, con una expansión superior al 7% y donde China eleva su PIB en 9,5%. En segundo lugar se encontraría Latinoamérica, con un 4,4%, dentro de la cual, otro BRIC, Brasil, se expandiría con fuerza, en un 6%.

Las economías todavía débiles, aunque en recuperación moderada, serían Estados Unidos y Gran Bretaña, sede de los principales mercados financieros del mundo.

Estados Unidos podría crecer durante 2010, respecto al 2009, en poco más de un 3%. Gran Bretaña, por su parte, crecería en sólo un 1,6%. En ambas economías subsisten los problemas en el sector financiero y grandes desequilibrios fiscales derivados de programas de estímulo y salvataje al sector. Obviamente, en ambos casos ayudan las bajas tasas de interés, en relación a la carga de la deuda pública en fuerte expansión.

La Euro área y las principales economías escandinavas están en

una situación también débil, aunque bastante mejor que el Reino Unido. Europa todavía está frágil y posee sectores financieros comprometidos y vulnerables, especialmente a los focos de fragilidad que mencionábamos al comienzo. Para la Euro área se estima un crecimiento económico durante 2010 de 2 a 3%, mientras los países escandinavos se encontrarán más cercanos al 3%.

Europa emergente, que sufrió mucho por efecto de la crisis contrayéndose en más de 5% durante 2009, rebotaría con una expansión de un 4% durante 2010, niveles más bajos que los alcanzados anteriormente.

Si estas proyecciones se confirman o modifican levemente con el flujo de información que vaya surgiendo en el primer trimestre, estaríamos frente a una situación económica positiva, aunque todavía frágil y con mercados laborales con altos niveles de desempleo, tanto en las economías emergentes como en las desarrolladas. Esto, por su parte, produce más problemas sociales y pobreza en las economías emergentes y mayores problemas presupuestarios en las economías desarrolladas, por los generalizados y mejor dotados programas de asistencia al desempleo.

En un ambiente como el proyectado, las materias primas probablemente mantendrán una fortaleza de precios, especialmente aquellas que demandan más intensamente China e India.

El dólar tenderá a debilitarse gradualmente, debido a la persistencia de los desequilibrios en la economía americana frente a la menor demanda de moneda de

refugio post crisis y las bajas tasas de interés.

Las monedas de las economías emergentes en cambio, más atractivas, menos riesgosas y con posibilidades de “up grade” por las clasificadoras de riesgo -como es el caso de Chile, Brasil, entre otros- tenderán a apreciarse. Lo anterior, considerando las altas magnitudes de liquidez pública y privada prevalecientes, ya mencionadas.

**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	2,6	2,2	0,3	-3,6	2,8	1,8	3,0	2,0	0,6	0,8	-2,0	-1,3	-1,5	-1,1	-0,8
USA	20,6	2,7	2,7	0,4	-2,4	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,4	1,7	-1,5	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0
Japón	6,3	2,0	2,3	-1,2	-5,3	1,9	0,2	0,1	1,4	-1,3	-1,8	3,9	4,8	3,3	3,1	3,1
Alemania	4,2	3,4	2,6	1,0	-4,7	3,3	1,8	2,3	2,8	0,3	1,1	6,1	7,6	7,3	6,5	6,3
Francia	3,1	2,4	2,3	0,3	-2,2	2,9	1,7	1,5	3,2	0,1	1,2	-0,7	-1,2	-2,8	-2,4	-1,3
Italia	2,6	2,0	1,6	-1,0	-4,7	1,8	2,2	2,0	3,5	0,8	1,1	-2,6	-2,5	-2,8	-2,5	-2,4
Reino Unido	3,2	2,9	2,6	0,6	-4,6	1,6	2,3	2,3	3,6	2,2	2,1	-3,3	-2,7	-1,6	-2,5	-3,1
Canadá	1,9	2,8	2,3	0,4	-2,6	2,4	2,0	2,1	2,4	0,3	1,9	1,4	1,0	0,5	-2,9	-2,2
Grandes Economías Emergentes	% Economías Emergentes															
China	25,3	11,6	13,0	9,0	8,6	9,5	1,5	4,8	5,9	-0,6	2,8	9,1	10,7	9,4	6,5	6,1
Corea	n.a.	5,2	5,1	2,2	0,2	4,9	2,2	2,5	4,7	2,8	3,3	0,7	0,7	-0,6	5,3	2,1
India	10,6	9,7	9,1	6,1	6,8	7,8	5,8	6,4	8,3	10,8	6,5	-1,2	-1,6	-2,5	-1,0	-1,8
Rusia	7,3	7,7	8,1	5,6	-8,5	5,0	9,8	9,1	14,1	11,7	6,9	9,5	5,9	6,1	4,7	3,8
Turquía	n.a.	6,9	4,7	0,9	-5,7	5,0	9,6	8,8	10,4	6,2	5,9	-6,1	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5
Euro Área	15,7	3,1	2,7	0,5	-3,9	2,5	2,2	2,1	3,3	0,3	1,2	-0,1	0,1	-1,8	-0,8	-0,4
Global	100	3,8	3,8	1,3	-2,5	3,4	2,7	2,7	4,0	0,8	1,8					
Developed Markets	55,1	2,8	2,7	0,3	-3,4	2,7	2,3	2,1	3,2	-0,1	1,1	0,0	0,2	-1,9	-1,0	-0,9
Emerging Markets	44,9	7,5	7,8	5,0	0,7	5,9	4,2	4,9	7,2	4,2	4,5	3,9	3,7	2,9	3,0	2,1

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	6,2	4,4	-2,7	4,7	5,6	5,4	7,3	6,1	6,2	1,8	0,8	-0,5	-0,8	-1,2
Argentina	8,5	8,7	6,8	-4,0	4,0	10,9	8,8	8,6	6,0	8,0	3,6	2,8	2,2	1,0	2,0
Brasil	4,0	6,1	5,1	0,1	6,2	4,2	3,6	5,7	5,1	4,5	1,3	0,2	-1,8	-1,5	-3,2
Chile	4,6	4,7	3,2	-1,7	5,0	3,4	4,4	8,7	1,5	1,8	4,0	4,5	-2,0	2,1	0,3
Colombia	6,9	7,5	2,4	-0,5	3,0	4,3	5,5	7,0	4,5	4,0	-1,8	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2
México	4,9	3,6	1,3	-7,0	3,5	3,6	4,0	5,1	5,4	4,7	-0,5	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2
Perú	7,7	8,9	9,8	1,0	5,5	2,0	1,8	5,8	3,1	1,7	3,0	1,3	-3,9	-0,8	-1,3
Venezuela	9,9	8,2	4,8	-2,7	1,0	13,7	18,7	31,4	29,0	35,0	14,3	8,4	12,6	2,0	3,5

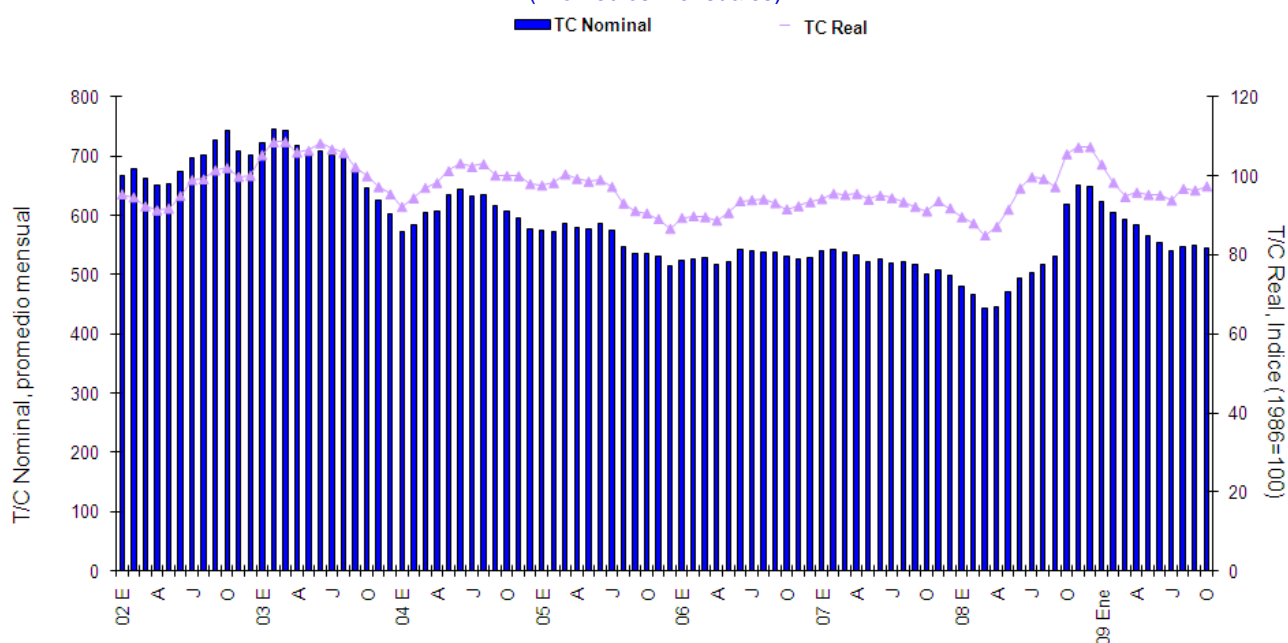
Fuentes: JP Morgan y FMI

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

	2004	2005	2006	2007				2008				2009		
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III
Argentina	164,2	165,6	170,6	171,8	167,5	170,6	171,2	179,5	173,3	162,6	160,0	168,6	179,5	183,2
Brasil	94,43	77,58	71,3	68,8	65,1	64,7	61,6	57,1	52,2	56,2	66,6	63,9	59,2	54,6
Chile	100,3	92,25	86,3	90,5	85,8	85,1	81,0	78,6	83,4	80,5	78,9	78,6	79,0	82,4
Colombia	105,7	95,51	97,6	92,9	85,0	94,1	92,2	85,3	80,3	93,0	95,0	97,8	89,1	84,2
Ecuador	87,64	82,85	77,3	81,4	80,8	79,9	76,8	73,0	64,3	74,1	110,1	93,4	90,1	86,3
México	101,7	96,99	94,5	95,4	93,7	95,2	93,5	93,4	88,9	91,1	113,6	108,1	108,8	107,8
Perú	100,4	100,5	100,8	101,6	101,4	100,0	97,0	94,3	96,4	92,6	93,5	93,5	96,2	95,2
Venezuela	100,9	100,6	92,7	84,6	83,2	82,8	81,5	79,2	77,2	68,9	55,6	53,7	51,8	49,0
Rusia	71,07	64,3	58,8	56,3	56,0	55,4	54,2	52,9	51,9	52,1	55,7	55,9	54,5	51,4
Corea	104,8	94,97	89,3	90,7	88,7	90,7	93,2	104,8	105,2	112,4	135,7	128,9	126,4	120,0
Turquía	86,06	81,23	83,7	82,0	79,0	78,1	76,8	83,2	78,7	75,6	84,8	85,3	86,9	87,6
China	103,8	101,5	99,2	98,0	97,2	96,4	96,8	93,3	90,3	85,1	88,1	85,1	88,7	92,9

Fuente: JP Morgan

**Gráfico N° 1:
Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile
(Promedios Mensuales)**



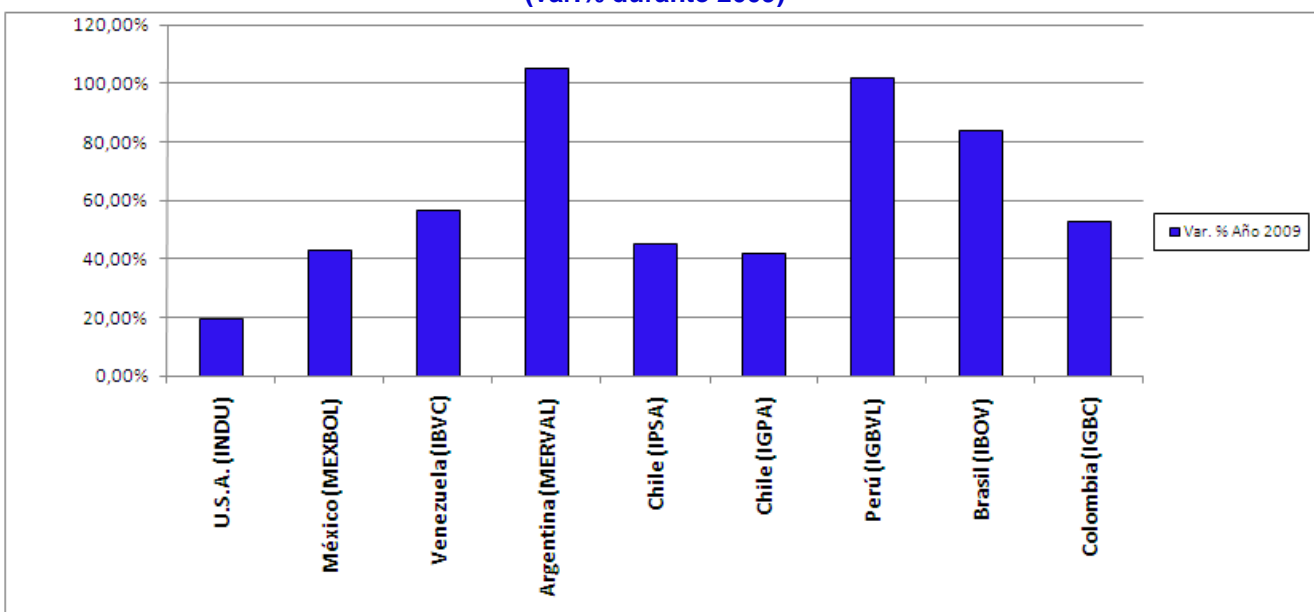
Fuente: Banco Central de Chile

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

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2008
Argentina	3,79		-8,98%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,75		32,18%
Chile	505,98		26,19%
Colombia	2045,45		9,93%
México		12,88	6,20%
Paraguay	4708,75		3,74%
Perú	2,88		8,70%
Venezuela	2,15		0,00%
Uruguay	19,60		24,49%
Países Euro	1,44		2,84%
Japón	91,71		-1,17%

Fuente: Bloomberg.

**Gráfico N°2:
Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 15 de Diciembre de 2009.
(var.% durante 2009)**



Fuente: Bloomberg

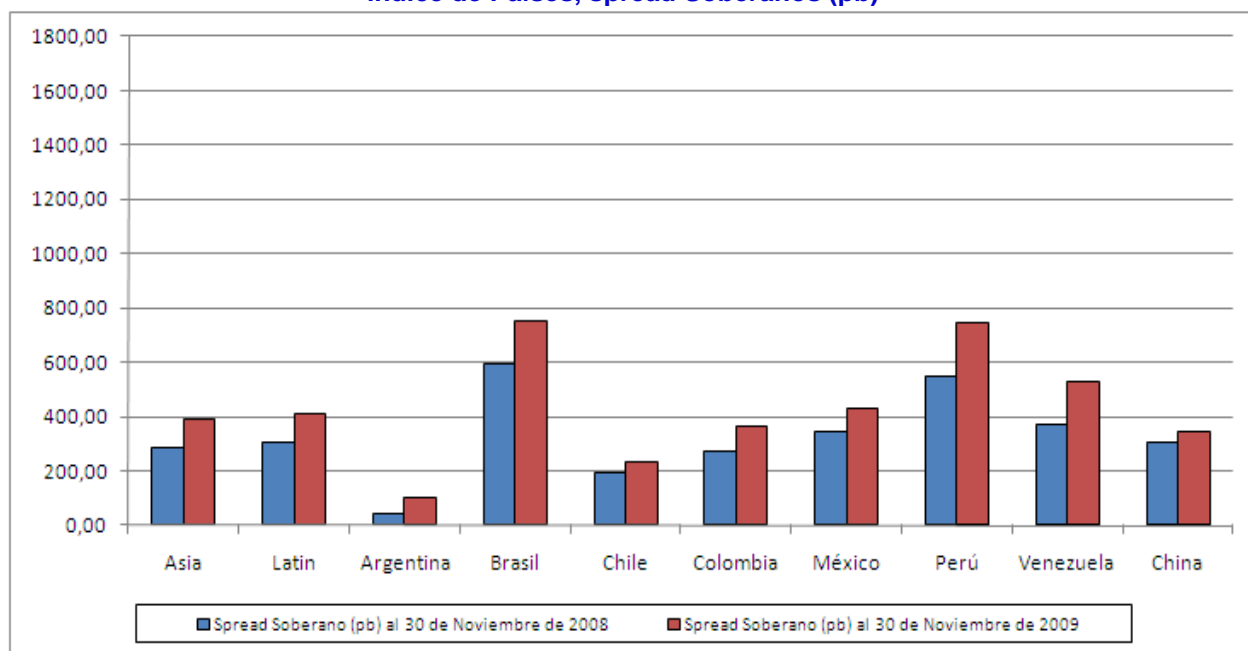
**Cuadro N° 5:
Mercado Accionario en Moneda Local***

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2008	Var. % año actual
Dow Jones	10466,44	8776,39	19,67%
México (MEXBOL)	32450,23	22380,32	45,29%
Venezuela (IBVC)	55046,03	35090,08	56,48%
Argentina (MERVAL)	2241,09	1079,66	108,34%
Chile (IPSA)	3523,46	2376,42	48,30%
Chile (IGPA)	16368,82	11324,07	44,82%
Perú (IGBVL)	14018,18	7048,67	99,03%
Brasil (BVSP)	67417,93	37550,31	80,00%
Colombia (IBOV)	11511,72	7560,68	52,45%

* Los datos corresponden al día 24 de Diciembre de 2009.

Fuente: Bloomberg.

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 6:
Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 18 de Diciembre de 2009)

País	Tasa de Referencia					
	18 de Diciembre de 2009	Dic 09	Mar 10	Jun 10	Sep 10	Dic 10
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	8,75	8,75	9,25	10,25	11,25	11,75
México	4,50	4,50	4,50	4,75	5,25	5,25
Chile	0,50	0,50	0,50	0,50	1,25	2,00
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	5,58	5,85

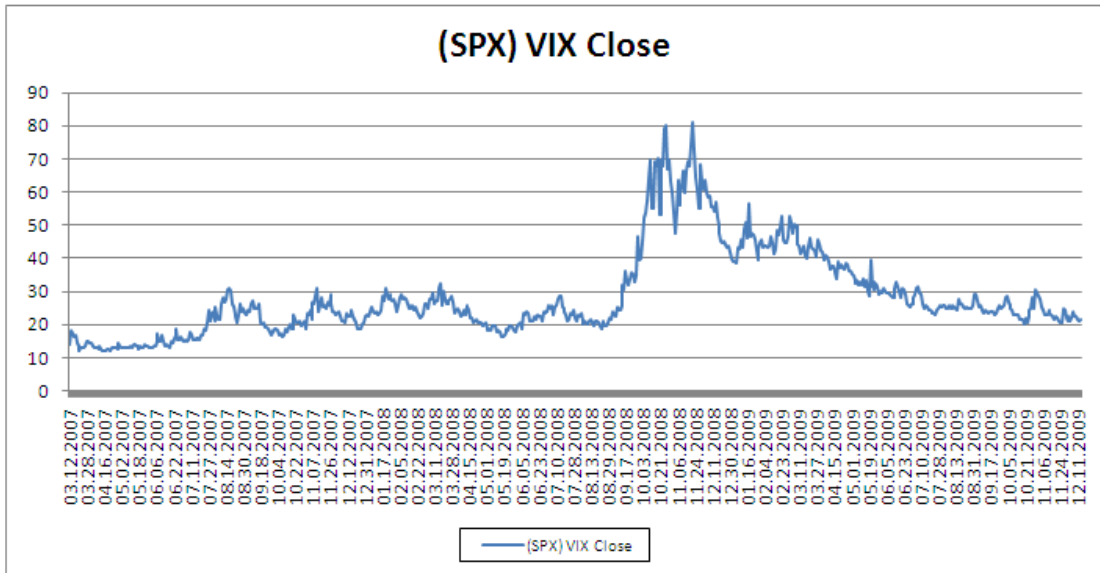
Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 7:
Futuros de Tasas de Interés de E.E.U.U. (al 24 de Diciembre de 2009)

Plazo	24-Dic-09	29-Mar-10	29-Jun-10	29-Dic-10
3 Meses	0,2506	0,6076	1,2624	1,3619
6 Meses	0,4313	0,9360	1,5199	1,4413
1 Año	0,9787	1,2553	1,4863	1,5993
3 Años	1,9540	2,2349	2,5144	1,9785
5 Años	2,8820	3,1080	3,3227	3,6789
10 Años	3,9110	4,0525	4,1829	4,3983
30 Años	4,5020	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

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



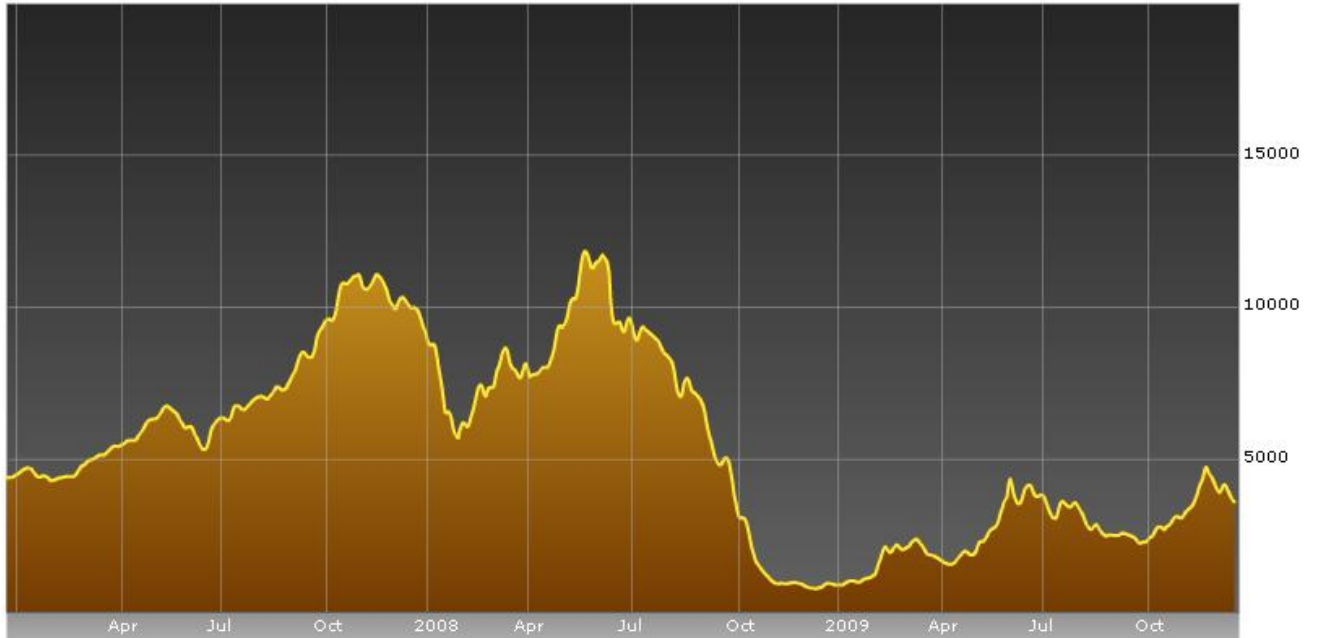
Fuente: Chicago Board of Trade.

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

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
19,33	3,76

Fuente: Bloomberg

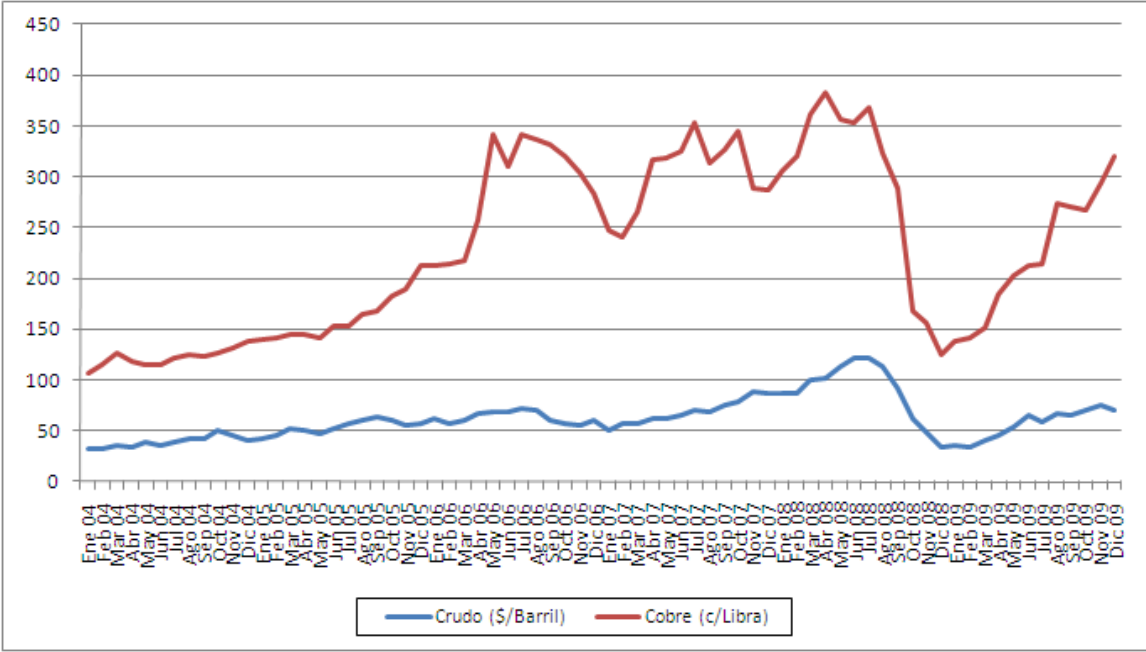
Gráfico N°5
Índice Baltic Dry Index



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