

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 514, 23 de Diciembre de 2009

**AL INSTANTE**

### **ALEMANIA: RECUPERACIÓN INTERNACIONAL IMPULSA CRECIMIENTO DE EXPORTACIONES**

La economía alemana ha mostrando, durante las últimas semanas, una recuperación gradual en sus indicadores económicos.

Las cifras de crecimiento del tercer trimestre de 2009 reflejan una expansión de un 0,7% en el PIB respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que corrobora un cambio en la tendencia de crecimiento de la economía que ya se había manifestado en el segundo trimestre con una expansión del 0,4%.

Comparando las cifras trimestre a trimestre, Alemania presentó una expansión de un 2,9% en el tercer período del año y proyectándose un crecimiento del 3,5% para el último trimestre.

Si bien este panorama da cuenta de una marcada senda de recuperación tras las caídas experimentadas en el

crecimiento desde la segunda mitad de 2008, la economía alemana se mantiene aún por debajo de su crecimiento potencial.

#### **EXPORTACIONES PASAN A LIDERAR EL IMPULSO DE LA ECONOMÍA**

Un elemento a destacar del proceso de recuperación de Alemania, es que en el segundo trimestre de 2009 éste fue impulsado principalmente por la expansión del consumo privado, mientras que durante el tercer trimestre fueron las exportaciones, en particular las dirigidas a países de la Unión Europea, la principal fuerza impulsora de crecimiento.

Las exportaciones crecieron un 3,4% respecto al mismo período de 2008, lo que podría ser interpretado como un paso importante en la consolidación de un sector externo más sólido, que ha aumentado su

demanda por bienes durables, como maquinarias y vehículos.

Las condiciones han mejorado respecto a las condiciones de los mercados financieros y de acceso al crédito. Este dato es importante, porque al ser Alemania el principal país exportador del mundo, la recuperación en sus exportaciones es señal de mejores condiciones en la economía internacional.

Otro dato relevante, es que el aumento en la demanda por bienes alemanes fue liderado, en el tercer trimestre, por economías europeas. Esto se diferencia del segundo trimestre, período en el cual las exportaciones alemanas crecieron en forma casi exclusiva gracias a la mayor demanda desde los países de Asia.

Este cambio muestra que las condiciones económicas en Europa han ido mejorando, pese a que persisten algunos casos preocupantes, tal como sucede con Grecia.

Por su parte, la demanda interna también ha repuntado, gracias a una mayor inversión en capital fijo y al impulso dado por el ciclo de inventarios, que había alcanzado

niveles bajos en los trimestres pasados.

El consumo privado, por su parte, cayó en un 0,9% respecto al mismo trimestre de 2008. Esto se explica, en parte, porque los programas gubernamentales que habían ayudado a impulsar la compra de automóviles durante el primer semestre del año expiraron a principio de septiembre.

De todas maneras, las mejoras en la inversión podrían estar estimuladas por factores más circunstanciales que estructurales, por lo que es necesario mantener la cautela frente a una recuperación efectiva de los fundamentos de crecimiento de la economía alemana. Por ejemplo, el crecimiento del sector construcción es fruto, en gran medida, de los programas de estímulo fiscal, mientras que la mayor inversión en maquinaria por parte de las empresas se ha debido más al reemplazo de equipamiento obsoleto que a la intención de aumentar efectivamente la capacidad productiva de las industrias.

Una recuperación sustancial de la economía sólo será posible cuando las empresas precisamente comiencen a aumentar dicha

capacidad, para lo cual será necesario esperar algunos meses.

#### **LEVE AUMENTO DEL DESEMPLEO**

Algo que ha llamado la atención de Alemania, es que el aumento en el desempleo ha sido más moderado, de lo que las proyecciones a mitad de año auguraban. De hecho, en el tercer trimestre el empleo tuvo una leve recuperación, gracias a una mayor contratación en el sector servicios.

En el sector manufacturero se observó un aumento moderado del desempleo, el que sin embargo no es proporcional a la caída experimentada por la producción industrial.

Donde sí se ha observado un cambio, es en el promedio de horas efectivamente trabajadas, las que se han contraído de forma más marcada.

Esto muestra una respuesta del mercado laboral muy distinta a la que se había observado en períodos de crisis anteriores. Mientras que en esta oportunidad las horas trabajadas han disminuido con más fuerza que en el pasado, el ajuste en el empleo ha sido, en proporción,

mucho menor a la caída del producto.

Al parecer, las empresas han percibido las ventajas de mantener su fuerza laboral relativamente estable, incluso en un escenario de menores ingresos. Si bien los subsidios estatales pueden haber jugado un rol en esto, es más probable que el cambio en el comportamiento de las empresas se deba a la mayor flexibilidad en la fijación de las horas trabajadas, fruto de las reformas impulsadas en este sentido a comienzos de la década. Las empresas probablemente han aprendido también de su experiencia en procesos de recuperación, en los que la demanda por mano de obra calificada aumentó a tal punto, que fue difícil generar procesos rápidos de recontractación para aumentar la capacidad productiva.

En esta pasada, la industria ha preferido mantener parte importante de su fuerza laboral, con la intención de reducir los costos de recontractación de personal sin experiencia cuando sea necesario aumentar la capacidad productiva.

#### **PERSPECTIVAS FUTURAS**

Dadas las condiciones que está enfrentando la economía alemana,

es esperable que en los próximos meses la mejora en los indicadores de inversión y crecimiento continúe manifestándose.

Los factores que impulsarán esta recuperación seguirán siendo más bien de corto plazo. Por ejemplo, la caída que habían sufrido los inventarios seguirá incentivando una mayor producción a corto plazo, conforme aumenten las órdenes de compra desde el extranjero. Este panorama se refleja en las propias expectativas de la industria alemana, las que de acuerdo a la última encuesta de la Federación de Cámaras de Comercio e Industria de Alemania muestran un mayor optimismo respecto a lo que sucederá en los próximos meses con la economía del país.

A pesar del mayor optimismo frente a la recuperación, lo cierto es que no existen factores que permitan prever una mejoría sustancial en los indicadores de crecimiento de Alemania a largo plazo.

Además, existen dos elementos que probablemente disminuirán el ritmo actual de la recuperación. Por un lado, los planes de estímulo fiscal comenzarán a ser retirados durante los próximos meses. La reducción que experimentó el crecimiento del

consumo privado tras el retiro de los incentivos estatales a la compra de automóviles, es un indicio de lo que puede suceder con otras áreas de la economía, como la construcción, cuando se retiren dichos estímulos. Se espera que la mayor parte de estos programas temporales sean retirados durante el segundo trimestre de 2010. Un segundo factor que puede disminuir el actual ritmo de recuperación, es la pérdida del empuje circunstancial que ha ejercido el cambio cíclico en la tendencia de crecimiento de la economía global. La gradualidad que se espera para el restablecimiento de condiciones favorables de crecimiento en las principales economías del mundo, hace que sea difícil que se sostengan en el tiempo los impulsos resultantes del paso por un punto de inflexión circunstancial.

#### **DESEQUILIBRIOS FISCALES SE ACENTUARÁN DURANTE EL 2010**

La situación de las finanzas públicas ha sido motivo de creciente preocupación, dados los desequilibrios que resultarán de la fuerte intervención del gobierno en la economía durante la crisis internacional.

El balance fiscal sufrió un fuerte deterioro durante 2009, esperándose

que alcance un déficit en torno al 4,2% del PIB, luego de un 2008 en el que dicho déficit solo alcanzó un 0,1% del PIB.

A juicio del Banco Central Europeo, cerca de la mitad de este amplio déficit es atribuible a factores cíclicos propios del deterioro en las condiciones de la economía, lo que se traduce en menores ingresos fiscales. Esto último podría ser mitigado, en parte, por los resultados que muestre la economía alemana en los últimos tres meses del año.

Por otro lado, una caída en el empleo menor a la esperada podría también aliviar un déficit que, de lo contrario, sería aún más abultado. Los ingresos fiscales en Alemania son altamente dependientes de los impuestos a la renta, por lo que el balance fiscal resulta ser muy sensible a las condiciones de empleo en la economía. Además, un desempleo más moderado de lo esperado permite disminuir la presión en gastos como los seguros de desempleo estatales, lo que también favorecerá a las finanzas públicas.

En paralelo al deterioro de la posición financiera del gobierno, se espera que la deuda pública alcance el 72% del PIB a finales de este año,

mostrando un crecimiento importante desde el 66% del PIB observado en el 2008.

Durante el 2010 las finanzas públicas sufrirán un deterioro aún mayor al observado este año, a pesar de la recuperación gradual que experimentará la economía alemana.

Tanto el Bundesbank (Banco Central de Alemania) como el Fondo Monetario Internacional coinciden en proyectar un déficit en el balance fiscal para el próximo año de un 5% del PIB. Esta situación se originaría en factores estructurales, que impedirían que una mejora en las condiciones económicas se traduzca en una menor presión para las finanzas públicas. Esto, debido a que el volumen de medidas fiscales financiadas mediante deuda aumentará de manera significativa el 2010, siempre que la recientemente asumida coalición de liberales y demócratacristianos logre llevar adelante su plan de reforma tributaria, que implica la disminución de algunos impuestos.

Los planes de estímulo fiscal ya comprometen al fisco con un volumen de gastos extraordinarios importantes para 2010, por lo que una reducción en los ingresos tributarios imprimiría aún más

presión a las finanzas públicas. De todas formas, dichas reformas son necesarias para disminuir la rigidez de la estructura impositiva de Alemania y mejorar por esta vía los niveles de competitividad del país.

La propuesta de reforma tributaria considera una reducción en las contribuciones a la seguridad social y un recorte de impuestos. Una de las reformas propuestas que tendría mayor impacto, es la de hacer deducibles de impuestos a las contribuciones pagadas por seguros de salud y de accidentabilidad. A esto, se suman modificaciones a las normativas de depreciación y una menor tasa de impuestos a la renta ya en vigencia desde comienzos de 2009.

También, se pronostica un aumento significativo en el gasto público para el 2010, el que ya se ha expandido de manera explosiva durante este año. Este mayor gasto sería impulsado por nuevos planes sociales y por un aumento en los gastos tanto en pensiones como en el sistema público de salud.

La inversión pública seguirá creciendo, fundada en los planes de estímulo fiscal que aún continúan su implementación.

Los desequilibrios fiscales se esperan poder reducir para el año 2011, cuando los planes extraordinarios de gasto público ya hayan quedado atrás.

La futura evolución de las finanzas públicas estará sujeta a posibles nuevas reformas que la coalición gobernante intente implementar y, asimismo, al ritmo que alcance el proceso de recuperación de la economía alemana durante 2010.

#### **PROYECCIONES Y CONCLUSIONES**

La noticia más auspiciosa para la economía alemana es la recuperación experimentada por las exportaciones.

La consolidación de los fundamentos de crecimiento de largo plazo va unida a un fortalecimiento de la demanda externa, la cual, al parecer, ha pasado por un punto de inflexión que significará remontar gradualmente a lo largo de 2010.

Luego de experimentar una caída del 15% este año, las exportaciones de bienes y servicios crecerán un 4,5% durante 2010.

Dada la fuerte concentración de las exportaciones alemanas en bienes de capital, es esperable que la

industria de la principal economía europea se beneficie de manera especial por la recuperación global. Esto, porque la demanda por este tipo de bienes se recuperará de manera robusta tras su fuerte caída en 2009.

Los inventarios han mostrado una alta volatilidad en los últimos dos años, siendo particularmente sensibles a los cambios en la actividad económica. Mientras que durante 2008 estos crecieron más allá de lo necesario, en línea con la falta de previsión generalizada sobre la crisis que se avecinaba, durante la primera mitad de este año se observó un brusco ajuste que impactó negativamente en las cifras de crecimiento. Ya durante el tercer trimestre, el aumento en el stock de inventarios ha contribuido de manera importante a la expansión de la economía.

Este nuevo proceso de ajuste ya ha sido completado, alcanzándose un equilibrio, por lo que a mediano plazo la economía no debería sentir recibiendo el impacto de nuevos ajustes bruscos al alza o a la baja en los inventarios, esperándose que estos tengan más bien un efecto neutral en el crecimiento de Alemania durante 2010.

Es importante mencionar que las proyecciones sobre la evolución de la economía alemana están aún sujetas a un alto grado de volatilidad, dado el nivel de incertidumbre que aún persiste en los mercados internacionales. Por este motivo, no es posible descartar nuevos problemas en el sector financiero.

De la misma forma, es posible que las actuales proyecciones subestimen las potencialidades de crecimiento que ha adquirido la economía alemana en los últimos meses, en particular si a mediano plazo no se observan nuevos problemas financieros a nivel internacional.

En su último informe de proyecciones para el año 2010, el Bundesbank ha señalado que ha quedado prácticamente descartada una crisis crediticia en el país, aunque destaca que es necesario mantener aún la cautela respecto a la evolución de mediano plazo del sistema financiero alemán.

En el tercer trimestre el crédito al sector privado sufrió una leve caída, pero se estima que se ha debido a factores propios del ciclo económico y no a restricciones de la oferta crediticia.

En general, durante la recuperación de una economía de un período de crisis, la expansión de la demanda por créditos sufre un leve letargo respecto al mejoramiento de las condiciones de crecimiento. Esto sucede porque al estar las empresas subutilizando su capacidad productiva, pueden aumentar su nivel de producción sin necesidad de recurrir a nuevas inversiones.

De todas formas, una vez que se avance en el proceso de recuperación pueden aparecer restricciones por el lado de la oferta crediticia que limiten el ritmo de avance de la economía.

El ajuste de la oferta de créditos del sector bancario de Alemania desde finales de 2008, ha estado más

focalizado en restringir su exposición a activos en el extranjero y a instrumentos interbancarios que al sector privado doméstico.

Si las presiones que tienen los bancos para ajustar sus estados financieros y aumentar su capitalización continúan y se intensifican, estos se podrían ver obligados a restringir también su exposición al mercado doméstico no financiero.

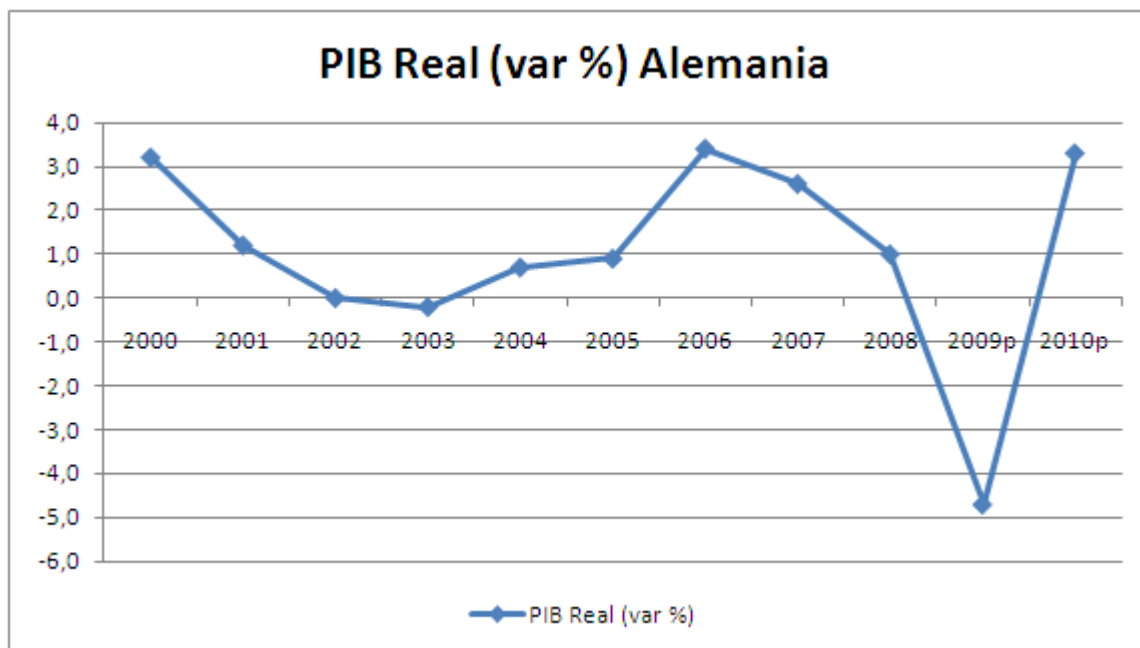
En el contexto de un proceso de recuperación de la economía, en el que se espera un aumento de la demanda crediticia a mediano plazo, la aparición de restricciones por el lado de la oferta podría afectar el ritmo de dicha recuperación

**Cuadro N° 1**  
**Índicadores económicos de Alemania**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
PIB Real (var %)	0,7	0,9	3,4	2,6	1,0	-4,7	3,3
Demanda Interna (var %)	0,7	1,3	3,0	2,7	3,2	-0,1	1,2
Consumo Privado (var %)	1,0	1,5	2,2	-0,3	0,4	0,5	0,2
Inversión (var %)	0,1	0,8	8,4	4,8	3,1	-8,5	2,4
Balanza comercial (EUR Bill)	112,9	118,9	132,5	171,7	155,7	81,2	87,1
Exportaciones (EUR Bill)	849,9	921,8	1054,9	1139,5	1179,4	978,6	979,0
Importaciones (EUR Bill)	737,0	802,9	922,5	967,8	1023,7	897,4	891,9
Cuenta Corriente (% del PIB)	4,7	5,1	6,1	7,5	6,4	2,9	3,6
Inflación (var %)	2,2	2,2	1,3	3,1	1,7	0,5	1,3
Balance Fiscal (% del PIB)	-3,8	-3,3	-1,5	-0,5	-0,1	-4,2	-5,0

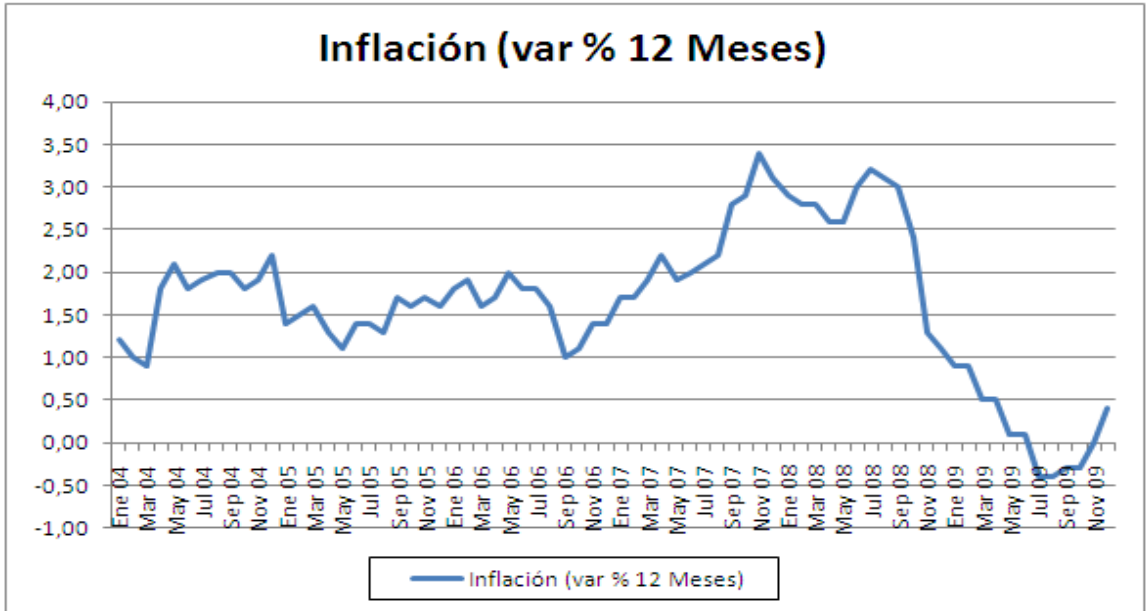
Fuentes: JP Morgan, FMI, Eurostat, Banco Central de Alemania (Bundesbank).

**Gráfico N° 1**  
**Crecimiento del PIB (var %)**



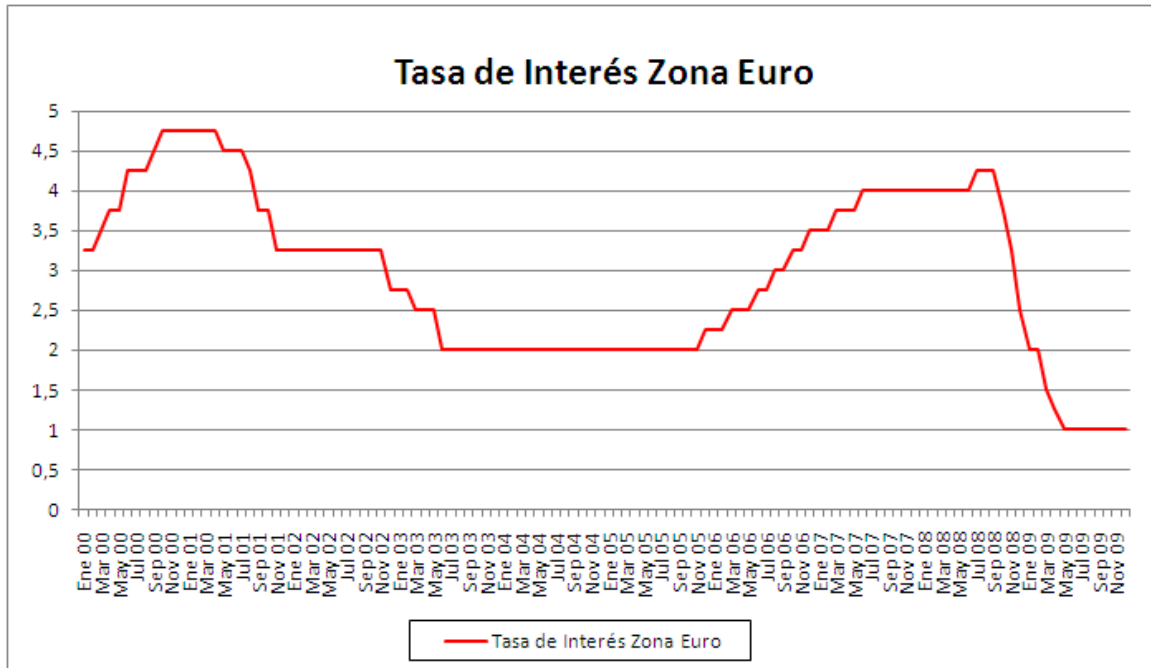
Fuente: FMI, JP Morgan.

**Gráfico N° 2**  
**Inflación (variación % en 12 meses)**



Fuente: Eurostat.

**Gráfico N°3**  
**Evolución tasa de de política monetaria.**



Fuente: Eurostat.

**Cuadro N° 2**  
**Proyecciones Tasa de Interés**

Zona Euro	Actual	Dic 09	Mar 10	Jun 10
Proyección Tasa de Referencia	1,00	1,00	1,00	1,00

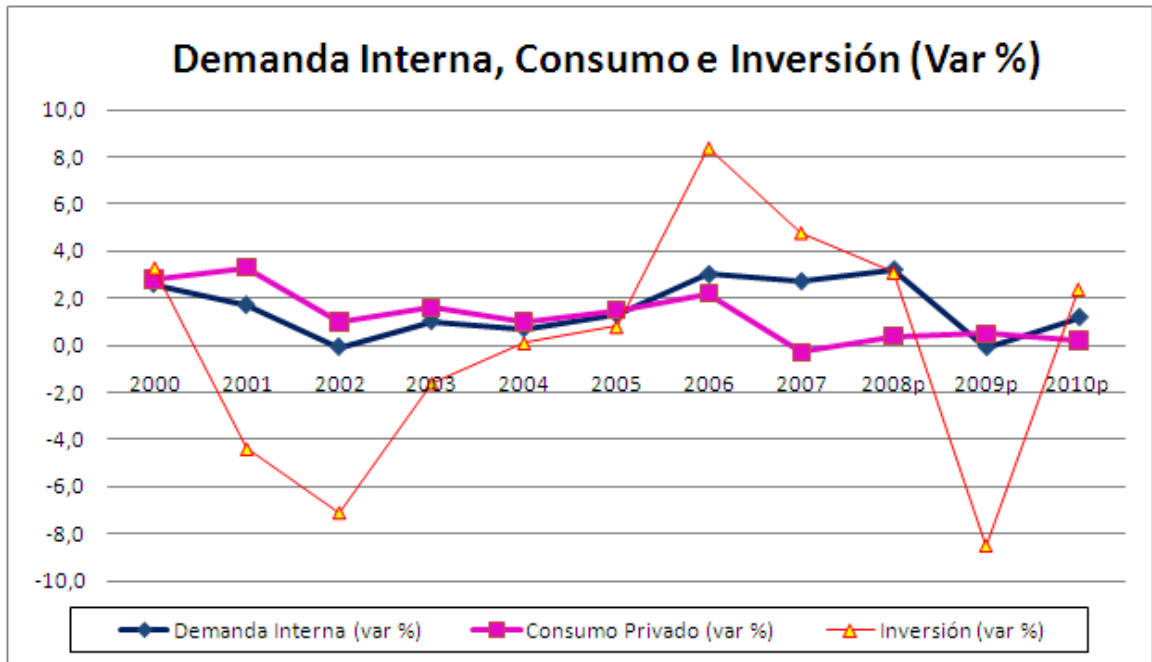
Fuente: JP Morgan

**Cuadro N° 3**  
**Clasificaciones de riesgo**

País	Moody's	S&P
Alemania	Aaa	AAA

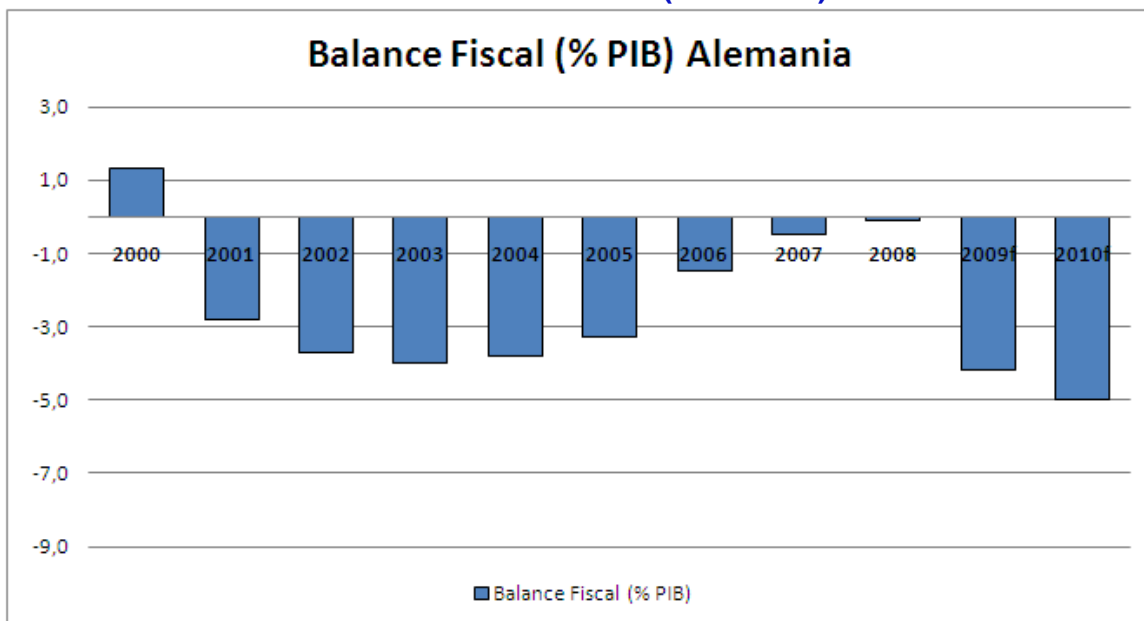
Fuente: Moody's y S&P.

**Gráfico N° 4**  
**Crecimiento de la Demanda Interna, Consumo e Inversión (var % 12 meses)**



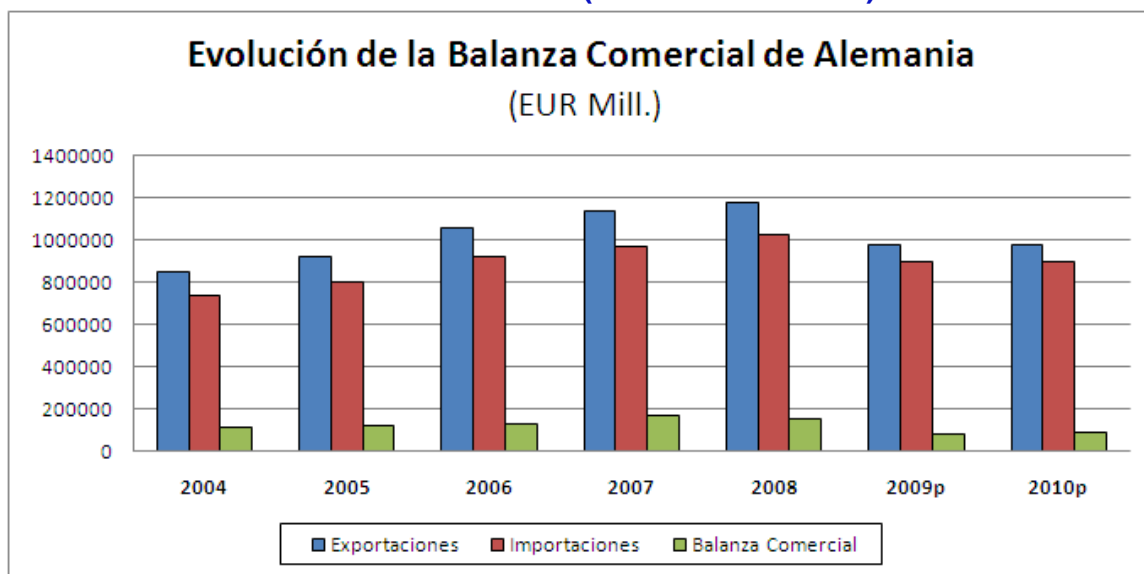
Fuente: JP Morgan y Eurostat.

**Gráfico N° 5**  
**Balance Fiscal (% del PIB)**



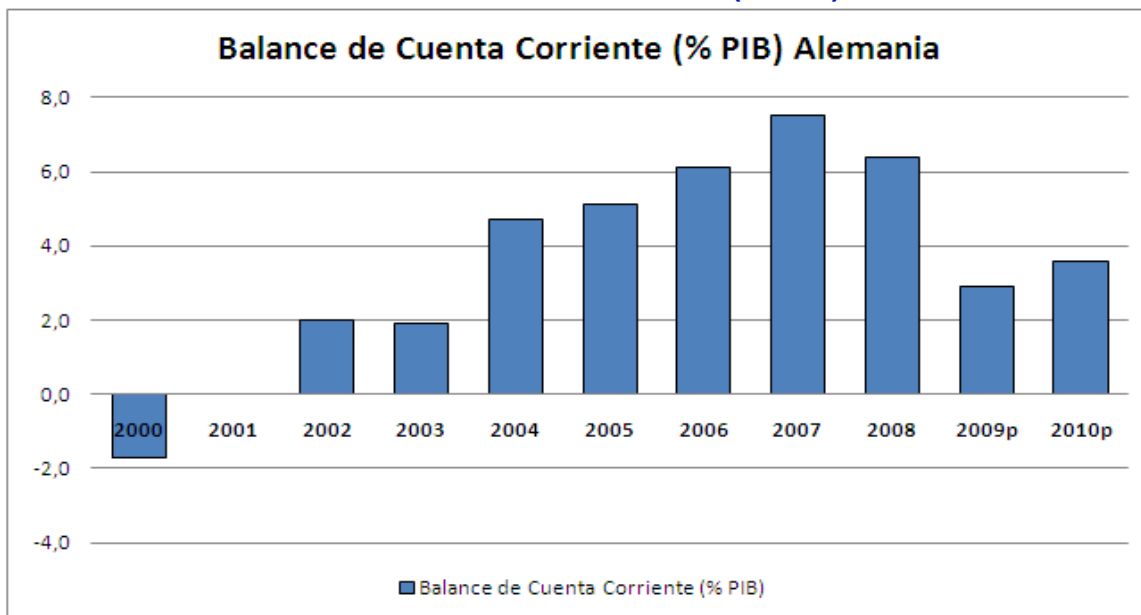
Fuente: FMI y JP Morgan.

**Gráfico N° 6**  
**Balanza Comercial (Millones de Euros)**



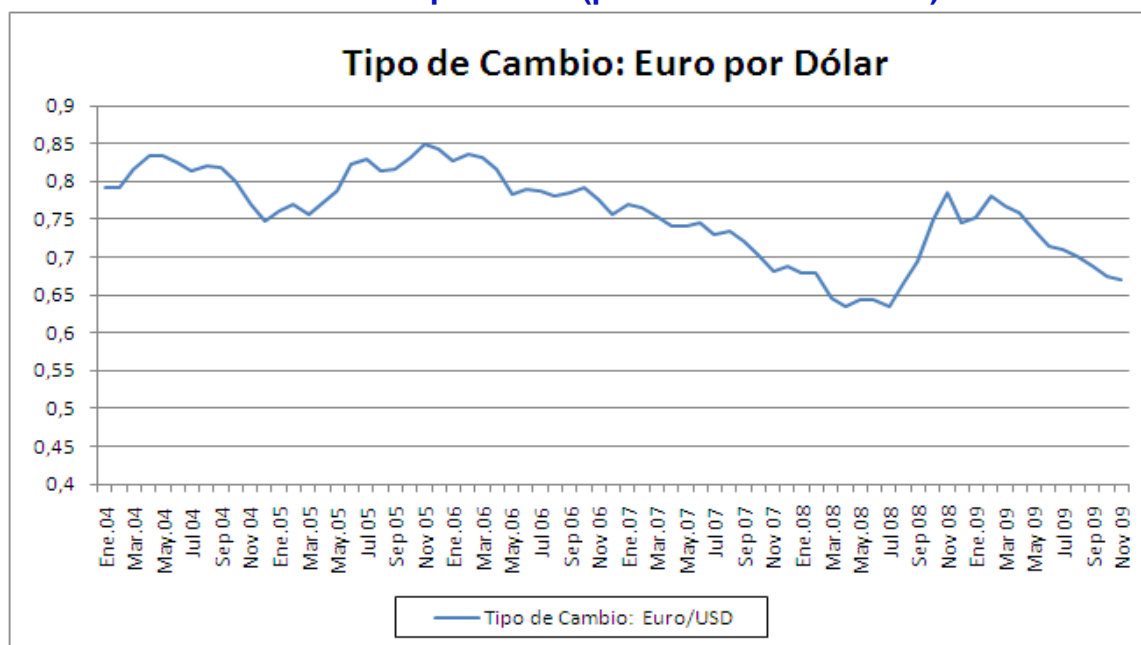
Fuente: Eurostat.

**Gráfico N° 7**  
**Saldo de Cuenta Corriente (% PIB)**



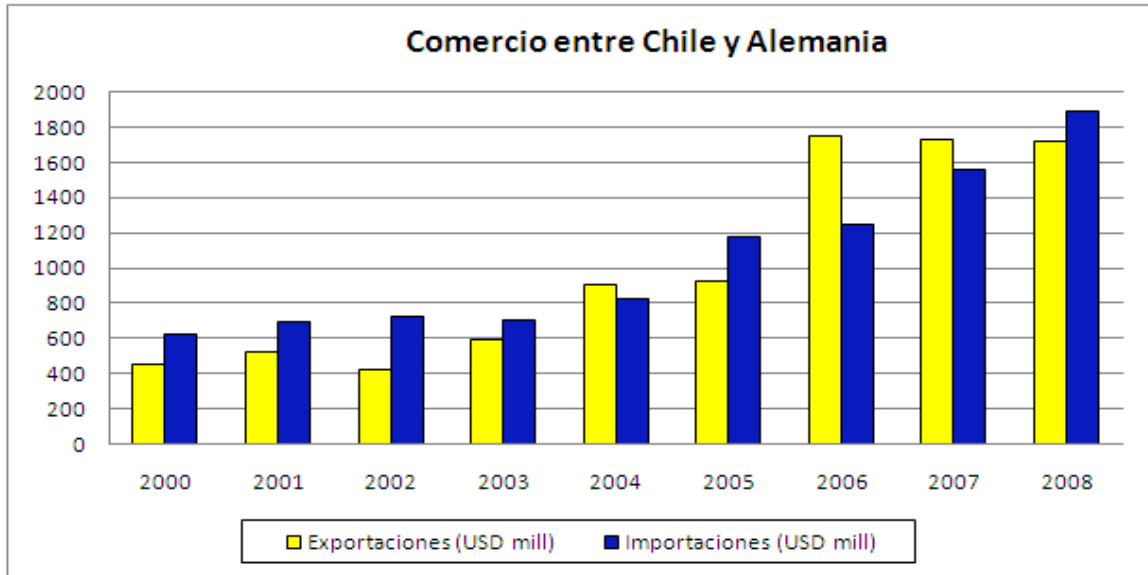
Fuente: FMI y Eurostat.

**Gráfico N° 8**  
**Tipo de cambio**  
**Paridad Euro por Dólar (promedios mensuales)**



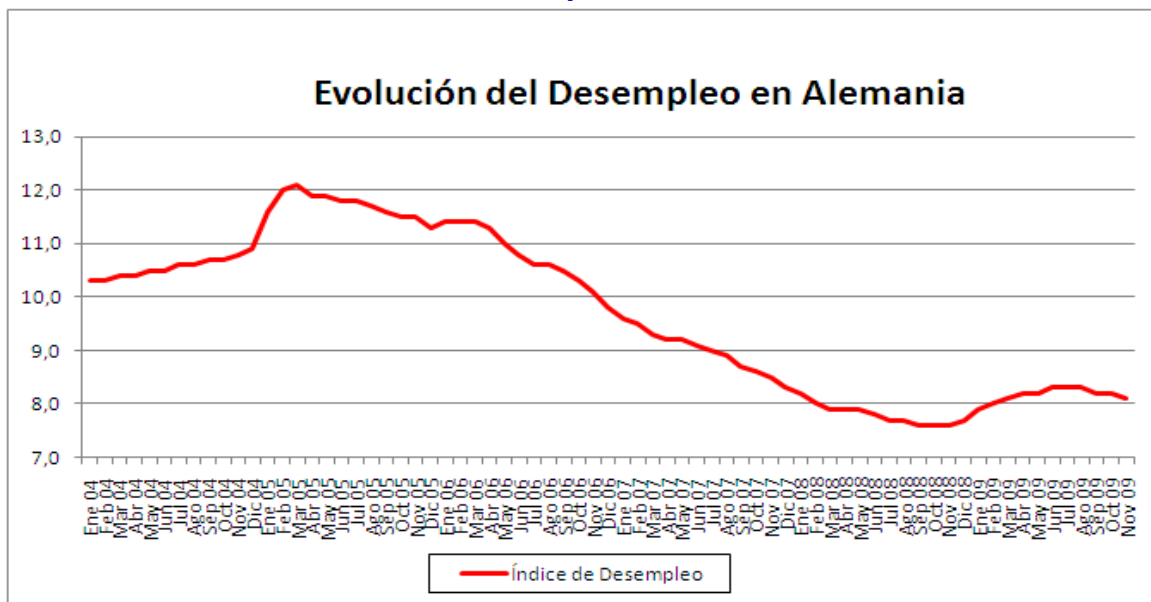
Fuente: Banco Central de Chile

**Gráfico N° 9**  
**Comercio de Chile y Alemania (millones de USD)**



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas.

**Gráfico N° 10**  
**Tasa de Desempleo en Alemania**



Fuente: Banco Central de Alemania (Bundesbank).