

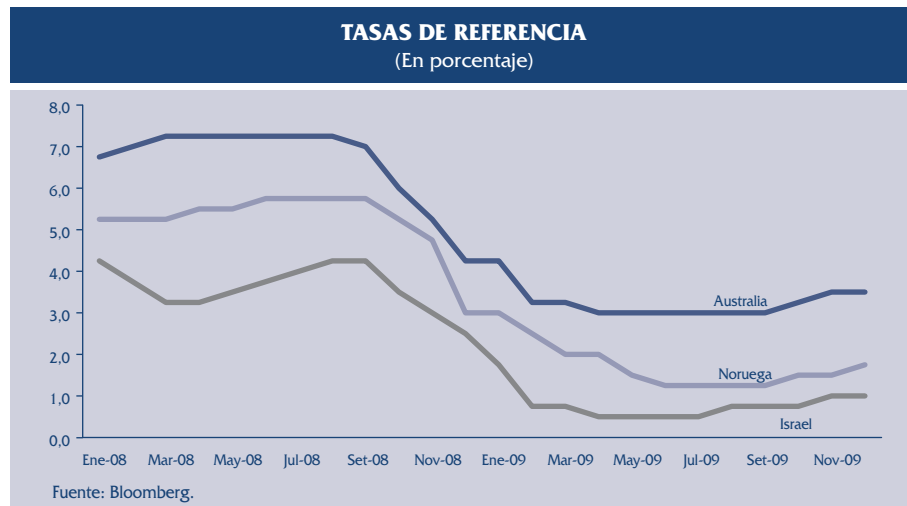


serie de reformas en los países más comprometidos con los desbalances globales. Entre estas reformas, estaría el fortalecimiento de las monedas, como es el caso del yuan chino. En esta línea, el último reporte trimestral de política monetaria del Banco Central de China señala que la política cambiaria tomará en cuenta el actual dinamismo de los flujos de capitales, así como la evolución de las principales monedas del mundo, aunque algunas declaraciones oficiales no muestran la misma posición a favor de una apreciación del yuan.

RECUADRO 1

INICIO DEL CICLO DE ELEVACIÓN DE TASAS DE INTERÉS EN ALGUNOS PAÍSES

Desde agosto de 2009 algunos bancos centrales han empezado el retiro gradual del estímulo monetario en sus economías luego de las reducciones generalizadas de tasas de interés efectuadas para enfrentar la recesión mundial. El primer banco central en hacerlo fue el Banco de Israel, que en agosto elevó su tasa en 25 pbs., a 0,75 por ciento y posteriormente, en noviembre, volvió a elevarla a 1,0 por ciento. Del mismo modo el Banco de Noruega elevó su tasa de política en dos oportunidades en 25 pbs. (hasta 1,75 por ciento), y el Banco de Australia lo hizo en tres oportunidades sucesivas, entre octubre y diciembre, con una elevación acumulada de 75 pbs., hasta situarla en 3,75 por ciento.

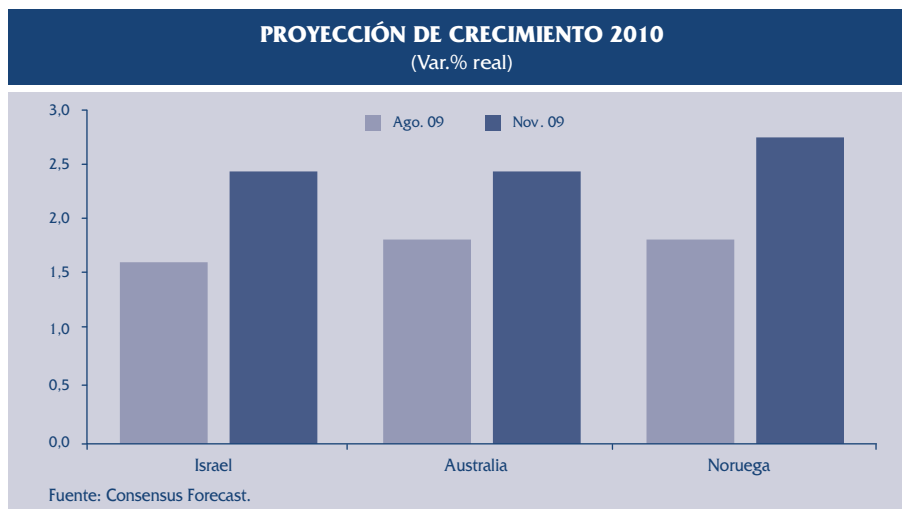


Estas decisiones de política se han efectuado considerando la evolución reciente en la actividad económica y la inflación, así como la tendencia en el precio de algunos activos.

Respecto a la **actividad económica**, se observan evidencias más claras de que los efectos de la recesión mundial se habrían moderado y de que existen perspectivas favorables para la

recuperación. En el caso de Israel, luego de una contracción moderada en el primer trimestre del año, la economía se expandió 1,0 y 2,2 por ciento en el segundo y tercer trimestre, de la mano con el crecimiento en todos los componentes de la demanda agregada. En el caso de Australia, el retiro del estímulo monetario se da en una coyuntura internacional favorable para las exportaciones, en particular por el crecimiento de sus principales socios comerciales¹ y luego de observar que, tanto la inversión pública, cuanto la inversión privada se vienen recuperando. En el caso de Noruega, las bajas tasas de interés propiciaron el dinamismo del consumo y se estima que el endeudamiento de las familias seguirá recuperándose (mejora en condiciones crediticias). Cabe señalar que la recesión en Noruega ha sido leve comparada con la experimentada por los países nórdicos y la Unión Europea, lo que se explica por el incremento de la inversión pública y la inversión en el sector petrolero.

Las proyecciones de crecimiento de estos países vienen siendo revisadas al alza, tanto por los organismos oficiales, como por los bancos de inversión, en línea con las encuestas que muestran mayor confianza en la economía y los mejores indicadores de actividad (ventas de bienes duraderos, PMI manufacturero, ventas minoristas y exportaciones) y de capacidad instalada.



Los **precios**, por otro lado, aunque aún consistentes con las metas respectivas, registraron presiones al alza; incluso, en el caso de Israel, la inflación a 12 meses llegó a ubicarse en 3,1 por ciento en agosto (por encima del rango meta: 1-3 por ciento) para luego moderarse a 2,8 por ciento en setiembre. En Australia, si bien la inflación últimos 12 meses ha venido disminuyendo, el componente subyacente se mantiene alrededor de 4 por ciento y las expectativas de inflación no han cedido, de acuerdo al indicador mensual del Melbourne Institute. Por su parte, Noruega experimentaba también un aumento gradual del componente subyacente de la inflación (de 2,3 en agosto a 2,4 por ciento

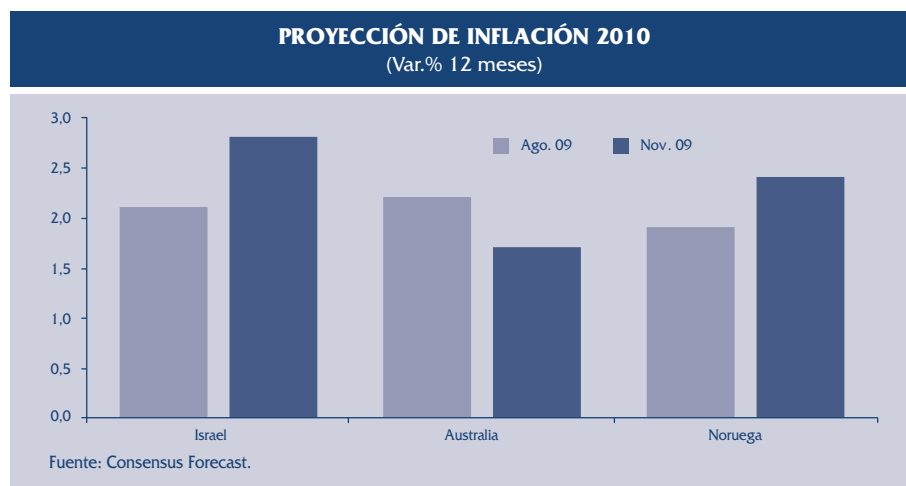
¹ Alrededor del 15 por ciento de las exportaciones de Australia se dirigen a China; de dicho monto prácticamente la totalidad se destina a abastecer su mercado interno.





en setiembre; por encima de las expectativas del mercado) y recién en octubre ha disminuido a 2,1 por ciento. Las proyecciones de inflación aún no se revisan a la baja a consecuencia de que las expectativas del mercado permanecen elevadas.

También se observaron alzas en el precio de algunos activos; en particular en el sector inmobiliario en Australia y Noruega. En el primer caso, el precio de las viviendas en el tercer trimestre se incrementó 4,2 por ciento respecto al segundo trimestre; y en Noruega, los precios subieron 2 por ciento. En este último caso, los precios de las casas llegaron a subir más de 5 por ciento en el segundo trimestre del año.



RECUADRO 2 DESBALANCE MUNDIAL

La recuperación de la actividad económica mundial tiene correlato importante en el dinamismo del consumo, el ahorro y la inversión de dos de las economías más grandes del mundo: Estados Unidos (la primera economía del mundo con un PBI nominal de US\$ 14 billones, a paridad de poder de compra) y China (la segunda con un PBI nominal cercano a US\$ 9 billones a paridad de poder de compra)².

Por un lado, los grandes desbalances en el nivel de endeudamiento del sector público y de las familias en los Estados Unidos llevan a pensar que la recuperación de las tasas de ahorro interno no permitirá que el gasto privado y público pueda asegurar tasas de crecimiento económico como las observadas antes del año 2008. Por otro lado, el alto ahorro interno de China limita la probabilidad de una mayor expansión

2 La economía de los Estados Unidos representa el 20 por ciento del PBI mundial mientras que China representa el 12 por ciento.