

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 450, 15 de Septiembre 2008

AL INSTANTE

EUROPA: RIESGO DE RECESIÓN ECONÓMICA Y ELEVADA INFLACIÓN

Si bien la crisis hipotecaria se originó en Norteamérica, quien está sufriendo las consecuencias más preocupantes es el continente europeo. Mientras Estados Unidos parece mejorar levemente sus perspectivas de crecimiento, en Europa se teme por la caída en un estado de recesión, dadas las últimas cifras de crecimiento económico para el segundo trimestre de este año, que muestran una contracción de un 0,2% con respecto al primero.

FUERTE CAÍDA EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Recientemente se informó que durante el segundo trimestre del 2008, la economía de la Euroárea se contrajo un 0,2% con respecto al trimestre anterior, siendo éste el primero de crecimiento negativo de la última década, desde la adopción del euro como moneda.

Los 27 países que conforman la Unión Europea, en tanto, tuvieron un crecimiento negativo de un 0,1%.

Los primeros tres meses del año, el crecimiento fue de un 0,7% para ambos

grupos de países. En términos anuales, fue de un 1,5% en el primer trimestre, mientras que la Unión Europea creció un 1,7% en el mismo período, cifras menores al 2,1% y 2,3% anual que registraron respectivamente durante el primer trimestre del año.

Los países de la zona euro que sufrieron contracciones más grandes en sus tasas de crecimiento durante el primer trimestre fueron Alemania, con una caída de un 0,5% y Francia e Italia, ambas con una contracción de un 0,3%.

A las proyecciones de Eurostat se suman las nuevas cifras de crecimiento esperado dadas a conocer por la OECD, que corrigió a la baja las expectativas de de la zona euro en un 0,4%, dejándolas en 1,3% para el 2008, mientras que las proyecciones para Estados Unidos mejoraron, esperándose un 1,8% para el presente año.

Al respecto, el informe de la OECD señala que se espera que en la zona euro y sus tres mayores economías, la actividad se mantenga, en términos generales, “plana”.

De acuerdo a algunos analistas, el bajo crecimiento se debería a los efectos de los mayores precios de los *commodities*, principalmente el petróleo y los alimentos, sobre el consumo, la apreciación del euro y el impacto de la desaceleración económica norteamericana y la crisis subprime en los costos de endeudamiento. Con respecto a este último punto, la OECD señala que, aunque pareciera que los bancos han reconocido la mayoría de las pérdidas relacionadas a la crisis subprime, la profundización y extensión de las turbulencias financieras es todavía incierta, debido a las potenciales pérdidas relacionadas al rubro inmobiliario que podrían producirse.

La OECD también señala que la caída de la construcción, producto de la crisis inmobiliaria, pareciera estar expandiendo más allá de España, Reino Unido, Dinamarca e Irlanda, lo que podría producir una mayor desaceleración económica en Europa, debido al menor nivel de transacciones.

Además, el bajo crecimiento estaría asociado a un efecto de corrección del sólido crecimiento observado durante el primer trimestre, en el que la Euroárea creció un 0,7%. Durante este trimestre, el principal motor de crecimiento fue la demanda agregada, mientras que el sector externo hizo un aporte casi nulo al crecimiento económico.

Dentro de la demanda agregada, el componente que registró un mayor nivel de expansión fue la inversión, creciendo un 1,6% con respecto al trimestre anterior, mientras que el consumo tuvo un escaso crecimiento de un 0,2% durante ese trimestre, principalmente

debido al menor ingreso real disponible de las familias, dado el bajo crecimiento de los salarios y la emergencia de presiones inflacionarias, producto de los crecientes precios de los *commodities*.

Otro indicador que muestra resultados preocupantes es el Purchasing Managment Index (PMI), dado a conocer por el Institute of Supply Managment y que pondera indicadores tales como el nivel de producción, nuevas órdenes, inventarios, nivel de empleo y ritmo de entregas. Este indicador es importante debido a que es un reflejo del comportamiento de toda la economía.

Durante el mes de julio, cayó a su nivel más bajo desde el año 2001, aunque las cifras de agosto reportan una leve mejoría. Sin embargo, al no considerar al sector construcción, es posible que no refleje cabalmente los efectos de la crisis económica. Además, los indicadores de confianza del sector de negocios también han caído en las principales economías de la zona, contribuyendo a la reducción de las expectativas de crecimiento.

Al bajo crecimiento se suman los ascendentes niveles de inflación, que si bien se mantuvo sin variación entre junio y julio, registrando un 4% anual para ambos meses, se encuentra muy por encima del 1,8% anual registrado en julio del año 2007.

En la Unión Europea, en tanto, la inflación anual en julio fue de un 4,4%, 0,1% mayor a la anual de junio.

Dentro de la Euroárea, los países con mayor nivel de inflación anual en el mes de julio fueron Eslovenia, con 6,9%, Bélgica con 5,9% y Luxemburgo con

5,8%. Otros países con alto nivel de inflación fueron España (5,3%), Grecia (4,9%), Finlandia (4,3%), Italia y Francia (ambos con 4%).

Sin embargo, de acuerdo a proyecciones preliminares de Eurostat, durante agosto la inflación anual en la zona habría caído a un 3,8%. En Alemania, se informó que durante el mes de agosto el nivel de inflación anual se redujo de un 3,5%, en el mes pasado, a 3,3%, debido a una disminución de los costos de la energía.

A pesar de la mantención del nivel de inflación en el mes de julio y la esperada reducción de la inflación en los meses siguientes, ésta sigue superando con creces la meta del Banco Central de Europa, de un 2%. Lo anterior disminuye de manera importante la posibilidad de que el Banco Central de Europa (BCE) lleve a cabo una política monetaria acomodativa, orientada a mantener un nivel de tasas de interés que permita mejorar los niveles de crecimiento económico en el corto plazo. De hecho, a comienzos del mes de julio, la autoridad monetaria decidió elevar 25pb la tasa de interés de referencia, estableciéndose en un 4,25%, después de que permaneció durante más de un año sin variaciones.

Al interior del BCE existe preocupación respecto a que la creciente alza de la inflación pueda generar efectos de segunda ronda, es decir, que sus altos niveles generen mayores expectativas de inflación, que serían consideradas al momento de negociar los salarios para el próximo período, lo que incrementaría de manera efectiva los costos laborales, generando una espiral de subida de precios y salarios.

El vicepresidente del BCE, Lucas Papademos, reconoció recientemente en un discurso para el Consejo de las Américas en Buenos Aires el riesgo de que una dinámica de este tipo pueda producirse y declaró que "de darse este indeseable escenario (...), se deberían tomar medidas que pasasen por endurecer las políticas monetarias, con el fin de estabilizar los precios de una manera sostenida".

A juicio de Papademos, la subida de la tasa de interés de referencia realizada en julio sería suficiente para mantener la estabilidad de precios en el futuro próximo: "estamos convencidos de que con estas medidas se contribuirá a lograr nuestro objetivo primordial de lograr la estabilidad de los precios y mantener a mediano y largo plazo las expectativas inflacionistas bien ancladas".

De acuerdo a esto, es probable que la tasa de interés de referencia sea mantenida durante el presente año, para experimentar algún alza a comienzos del 2009.

En cuanto al nivel de actividad económica, el BCE sostiene que es esperable que el ritmo de crecimiento se mantenga lento durante los próximos meses, para volver a recuperarse hacia el último trimestre del año.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

El panorama para Europa parece sombrío. La contracción económica registrada durante el segundo trimestre de este año, de un 0,2%, ha hecho crecer los temores de una posible recesión. A lo anterior se suma el alto nivel de inflación, que en la zona euro

alcanza un 4%, y un 4,4% en la Unión Europea, uno de los niveles más altos registrados durante la última década. Sin embargo, algunos elementos podrían jugar a favor de la economía europea en este contexto de adversidad.

A pesar de la desaceleración económica que está afectando al continente europeo, de acuerdo a los últimos datos entregados, la tasa de desempleo se ha mantenido estable durante el último tiempo. En el mes de julio, fue de un 7,3%, igual a la registrada durante el mes anterior y levemente inferior al 7,4% de julio de 2007.

En la Unión Europea, en tanto, el desempleo en julio fue de un 6,8%, igual a la del mes anterior y menor a la registrada en igual mes del año anterior, de un 7,1%.

Además, el desempleo se mantiene en tasas bajas, si se compara con el 8,8% del año 2004, la tasa de desempleo anual más alta de la última década.

Sin embargo, en algunos países de la Euroárea el desempleo exhibe niveles preocupantes. España, por ejemplo, registró un 11% de desempleo en julio, muy por sobre el 8,2% del mismo mes del año pasado y una de las tasas más altas registradas en los últimos diez años. Irlanda también ha tenido un alza importante en su nivel de desempleo, que llegó a un 5,9% en julio, superior al 5,7% del mes anterior y muy por sobre el 4,6% registrado en julio del 2007.

Otro factor a considerar es la fuerte depreciación que ha sufrido el euro en relación al dólar durante los últimos días. Durante la primera semana de septiembre, llegó a su nivel más bajo en ocho meses, y desde mediados de julio, cuando alcanzó su valor máximo histórico de \$1,60 dólares por euro, su valor ha caído en un 10%.

La depreciación del euro debería fomentar el crecimiento de las exportaciones, que han sido negativamente afectadas por la apreciación que ha experimentado la moneda desde el inicio de la crisis subprime, que ha causado una progresiva depreciación del dólar con respecto al resto de las monedas.

La reciente disminución de los precios de los *commodities* también debería ser un factor de alivio para la economía europea. Durante la primera semana de septiembre, el Reuters-Jefferies CRB Index, que mide los precios de los *commodities* a nivel mundial, cayó un 5,2%, llegando a su nivel más bajo en siete meses.

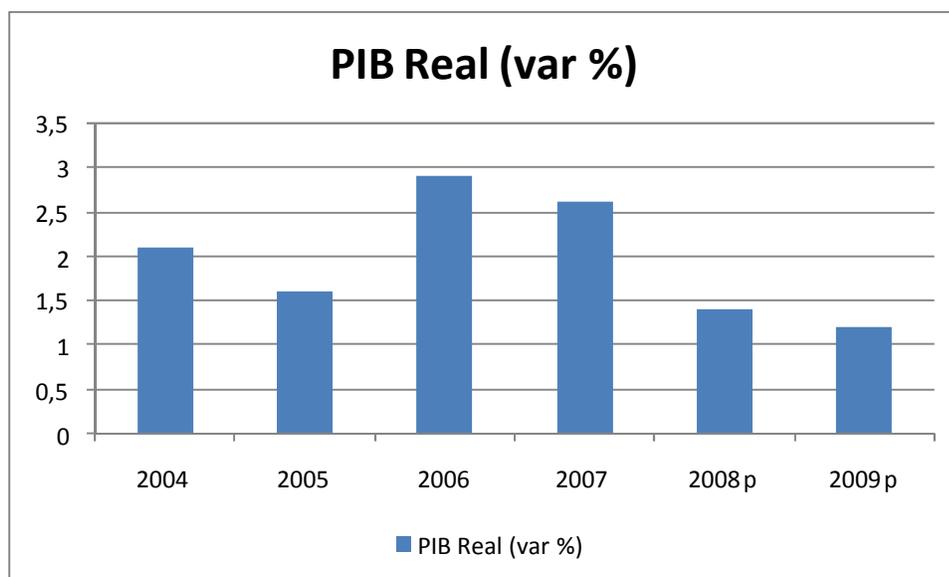
La inseguridad y pesimismo en torno a las condiciones económicas globales, que afectarían la demanda por materias primas, serían las causantes de la caída en los precios. Lo cierto es que la reducción en los precios de los *commodities* debería significar un alivio a las presiones inflacionarias alrededor del mundo, y particularmente en Europa.

Cuadro N° 1
Índices Económicos de Europa (EUROAREA)

	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	1,6	2,9	2,6	1,4	1,2
Consumo Privado (var %)	1,6	1,9	1,4	1,6	2,3
Inversión (% del PIB)	20,3	21,1	22,2	22,2	21,9
Importaciones (\$US miles de MM)	3649,4	4111,9	4865,5	5648,7	5991,8
Exportaciones (\$US miles de MM)	3801,4	4229,6	5015,4	5751,3	6084,8
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,8
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,6	-1,4	-0,6	-1,1	-1,1
Inflación (var %)	2,2	2,2	2,1	3,6	2,5

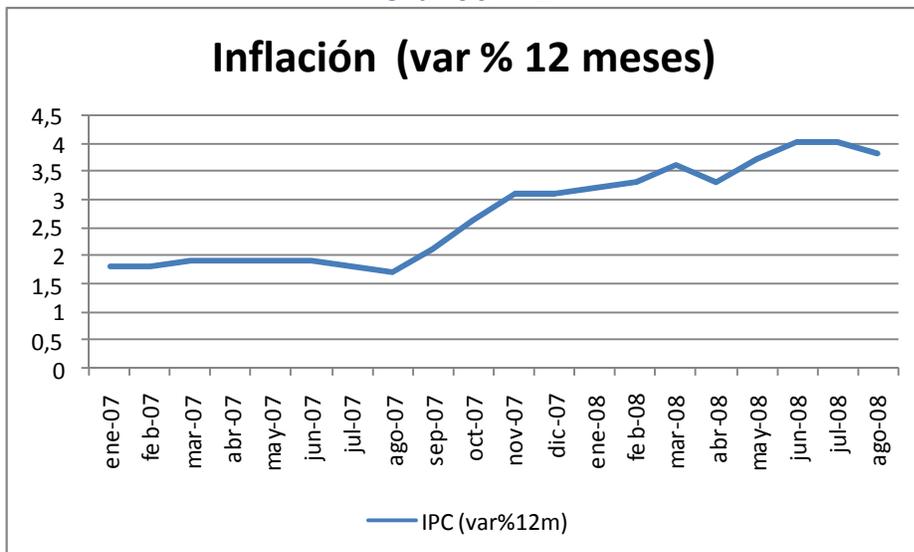
Fuentes: FMI, JP Morgan

Gráfico N°1
Crecimiento del PIB Real EUROAREA (var %)



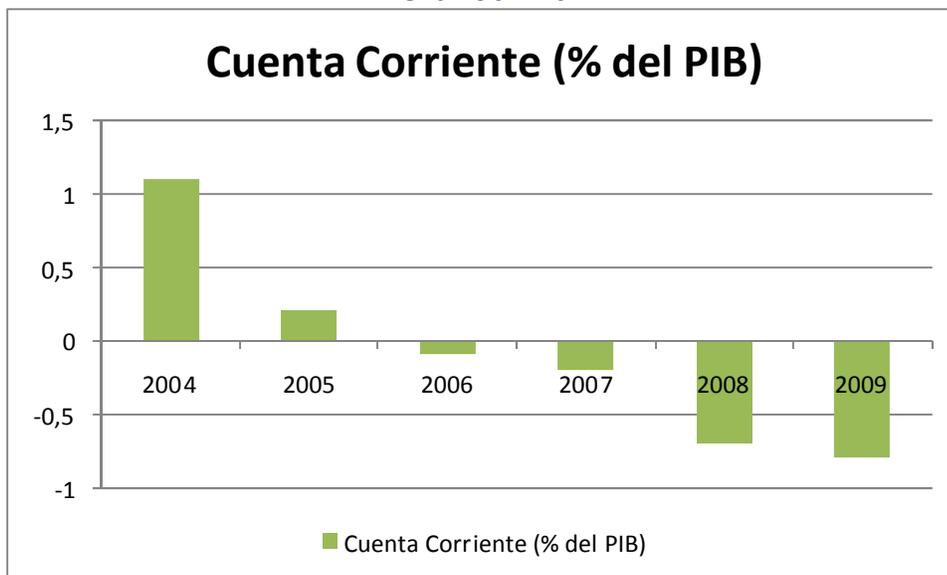
Fuente: FMI

Gráfico N°2



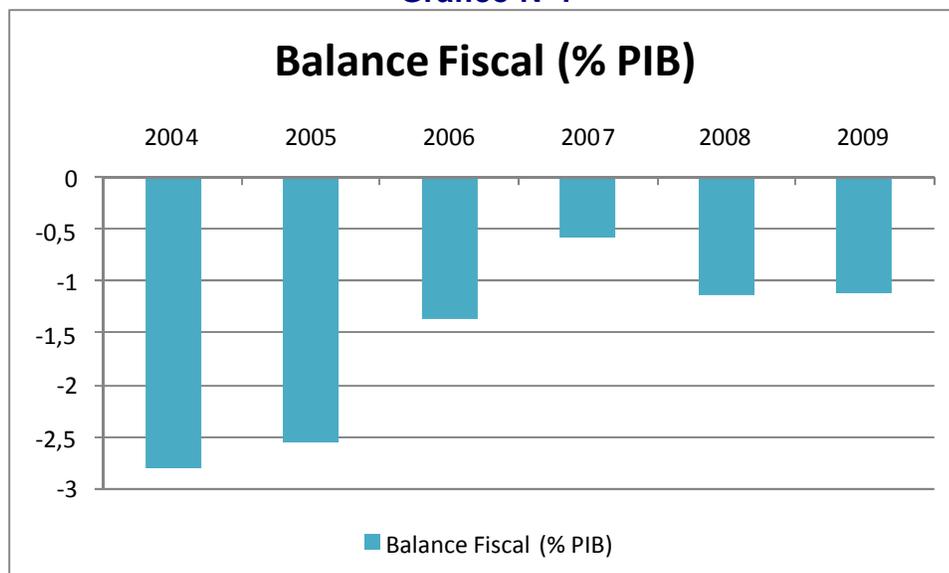
Fuente: Eurostat

Gráfico N°3



Fuente: FMI

Gráfico N°4



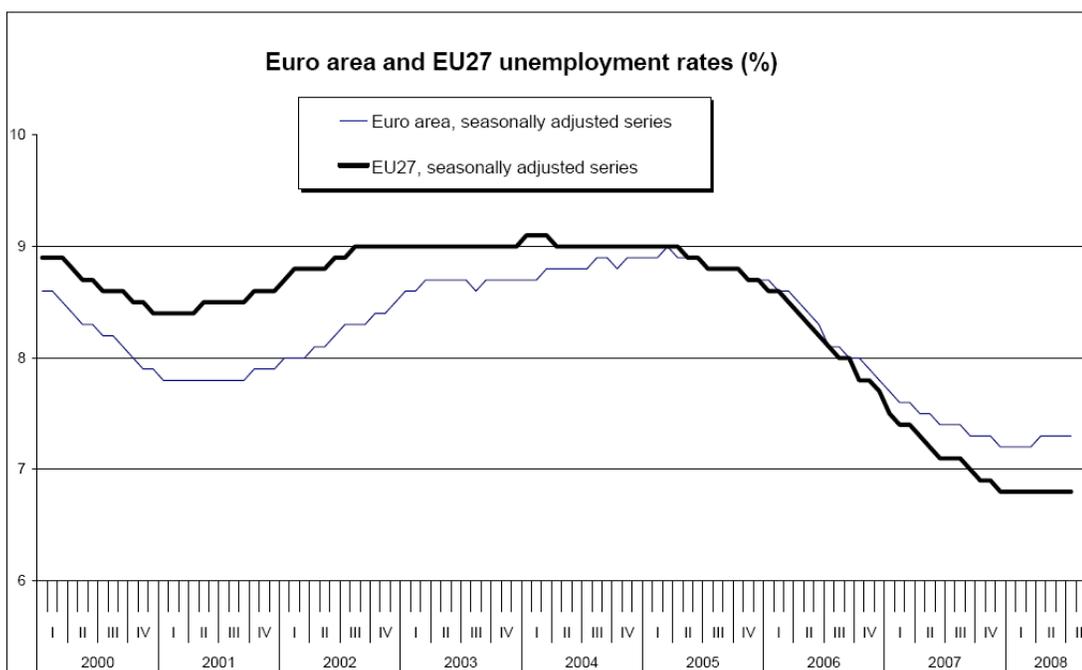
Fuente: FMI

Cuadro N°2
Tasa de Referencia BCE

	05-sep-08	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	dic-09
Tasa de referencia	4,25	4,25	4,25	4,00	3,75	3,50

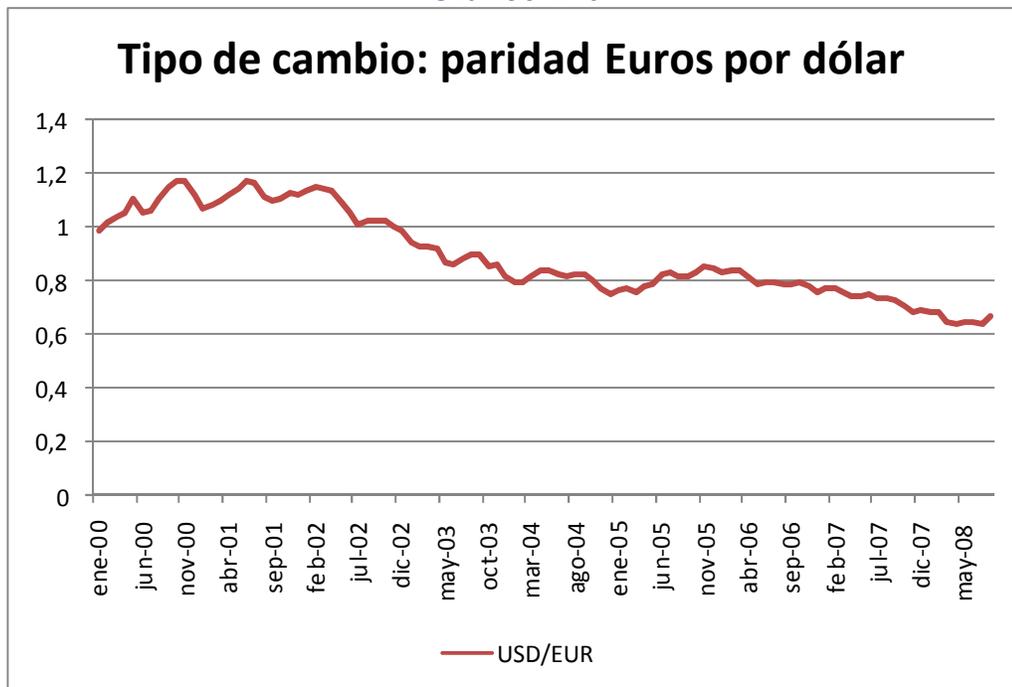
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°5
Desempleo Unión Europea y Zona Euro
(% de la fuerza laboral)



Fuente: Eurostat

Gráfico N°6



Fuente: Banco Central de Chile