

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 461, 15 de Diciembre de 2008

AL INSTANTE

# ZONA EURO: OSCURO PANORAMA ECONÓMICO PARA EL 2009

Por primera vez en su historia, la Zona Euro entró en una fase de recesión económica, al tener dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo. Así lo indican los datos de crecimiento dados a conocer recientemente, que muestran una contracción de un 0,2% durante el segundo y el tercer trimestre, respectivamente.

Las turbulencias de los mercados financieros, junto a la prudencia de la política monetaria durante este último período han promovido una fuerte contracción económica en Europa durante el tercer trimestre, que se espera se profundice durante los últimos meses del año.

Los analistas esperan que durante el último trimestre del año esta economía se contraiga alrededor de un 2%. De acuerdo a las proyecciones esta recesión podría durar hasta el segundo o tercer trimestre del próximo año.

### RECESIÓN EN LA ZONA EURO

El tercer trimestre de este año la Zona Euro tuvo una contracción económica de un 0,2%, siendo este el segundo trimestre de contracción consecutiva, debido a lo cual se puede afirmar que esta economía ya está oficialmente en recesión. El crecimiento anual para esta región fue apenas un 0,7% durante el tercer trimestre, la mitad del crecimiento anual del segundo trimestre, que fue un 1,4%.

La Unión Europea también tuvo una contracción de un 0,2% entre los meses de julio y septiembre, después de registrar un crecimiento cero durante el trimestre anterior. Su crecimiento anual fue de un 0,8%, un 0,9% menor al crecimiento anual del segundo trimestre.

La producción industrial de la Zona Euro también da señales de una recesión en el sector industrial. Se contrajo un 1,6% durante el mes de septiembre, después de haber

crecido levemente un 0,8% durante agosto. Tuvo dos trimestres seguidos de contracción, al registrar un -2,6% y un -3,4% de crecimiento en el segundo y el tercer trimestre respectivamente.

A excepción de Francia, todos los países que conforman la Zona Euro experimentaron una contracción de la actividad durante el último trimestre. Dos de los países miembros, Alemania e Italia, entraron en recesión económica. Alemania comenzó el año con un crecimiento positivo, sin embargo, en el segundo y el tercer trimestre hubo contracciones de un 0,4% y un 0,5%, respectivamente.

El caso de Italia fue levemente distinto, ya que esta economía terminó el año 2007 con un último trimestre de crecimiento negativo. Los primeros tres meses del 2008 logró recuperarse, al tener un modesto crecimiento de un 0,5%, sin embargo los dos trimestres posteriores tuvieron consecutivas contracciones. De un 0,4% y un 0,5% respectivamente, lo que causó la declaración de recesión económica en ese país.

El crecimiento anual de Alemania, durante el tercer trimestre, fue de un 0,8%, un retroceso de un 1,1% con respecto al crecimiento anual del trimestre terminado en junio, mientras que el crecimiento anual de Italia durante el último trimestre

fue un -0,9%, contracción mayor al -0,2% anual del trimestre anterior.

Sólo Francia registró una leve tasa de crecimiento al alza, al crecer un 0,1% durante el tercer trimestre, luego de contraerse un 0,3% durante el período anterior. La escasa información disponible sugiere que el crecimiento habría sido impulsado por un repunte del sector externo.

La mayoría de las economías de la Unión Europea tuvieron fuertes desaceleraciones de sus tasas de crecimiento durante el último trimestre.

Tanto España como el Reino Unido tuvieron un crecimiento negativo durante el tercer trimestre. El primero se contrajo un 0,2%, después de haber tenido un crecimiento mínimo de un 0,1% el trimestre anterior.

El crecimiento de Reino Unido cayó un 0,5% en el tercer trimestre, después de no crecer durante el trimestre pasado. Las tasas anuales de ambas economías fueron de 0,9% y 0,3% respectivamente.

Entre las causas de la contracción económica que ha experimentado la Zona Euro está la contracción de la inversión. Durante el segundo trimestre de este año, bajó un 1% respecto al trimestre anterior, caída que probablemente se ha mantenido o incluso intensificado durante el tercer trimestre.

Las condiciones de crédito bancario, en especial para los negocios, se han endurecido durante los últimos meses, limitando la capacidad de las empresas para realizar nuevas inversiones y financiar sus operaciones.

Las restricciones se han hecho manifiestas tanto de manera directa, a través de mayores tasas de interés, como por otras vías, tales como el monto del préstamo, la madurez y otros requerimientos.

La contracción del crédito para las empresas ha llegado a un 65% en octubre, después de haber sido de un 43% en julio, aunque la tasa suficiente de crecimiento de los préstamos del septiembre sugiere que aún no se está viviendo una contracción fuerte del crédito en la Zona Euro.

El consumo privado también ha caído durante los últimos dos trimestres, reflejando incertidumbre respecto al desempeño de los mercados financieros internacionales, el crecimiento de los precios durante la primera mitad del año y la consiguiente contracción del ingreso real.

Es difícil prever con seguridad cómo evolucionará el consumo durante los próximos meses, dado que, por un lado, la moderación del crecimiento de los precios registrada durante los últimos meses debería aliviar las restricciones al consumo que han

enfrentado las familias aunque, por otro lado, la incertidumbre con respecto al desarrollo que tendrá la crisis financiera durante el próximo año y la profundidad de sus efectos reales sobre la economía europea y mundial, debería seguir mermando la decaída confianza de los consumidores, generando un efecto sobre el consumo contrapuesto al mencionado anteriormente.

La cuenta corriente, al mes de agosto, acumulaba un déficit en doce meses de €25.600 millones, equivalentes a un 0,3% del PIB de la Zona Euro, que contrasta notoriamente con el superávit de €46.900 millones registrado al mismo mes del año anterior.

Lo anterior se debe al debilitamiento de las exportaciones, producto de la contracción económica internacional que ha afectado a la demanda externa, y a la pasada apreciación del euro, que afectó el ritmo de las exportaciones durante el segundo trimestre.

Además, el aumento del valor de las importaciones, debido al crecimiento de los precios del petróleo y otros *commodities* que se registró durante el primer semestre, contribuyó al incremento del déficit.

La cuenta financiera, por su parte, tuvo egresos por €134.000 millones durante los doce meses terminados en agosto, considerando la inversión directa e indirecta.

La alta volatilidad de las monedas ha producido una depreciación del euro con respecto al dólar durante los últimos meses, especialmente, en octubre, mes en que tuvo la mayor pérdida de valor en los últimos dos años. La primera semana de noviembre, el euro se transaba a un valor que era un 6,1% menor al promedio del año 2007. La depreciación puede explicarse por el retorno de inversiones a Estados Unidos, y por las compras de dólares realizadas por los bancos para cubrir pasivos denominados en dólares.

La fuerte contracción económica ha reducido las presiones inflacionarias sobre la Zona Euro. Después de alcanzar el 4% anual durante los meses de junio y julio, la inflación ha retrocedido paulatinamente durante los meses siguientes, hasta llegar a un 3,2% anual en octubre. Los precios en la Unión Europea han seguido una tendencia similar, llegando a un 3,7% anual en octubre, menor al 4,2% registrado en septiembre. Las tasas más bajas de inflación se dieron en Alemania, los Países Bajos y Portugal.

Los crecientes precios de los *commodities* durante la primera mitad del año, sumados al aumento de los costos laborales durante el mismo período, ejercieron presiones al alza sobre los precios durante ese período.

Sin embargo, la reversión de la tendencia al alza de los precios de

los *commodities*, junto con la fuerte contracción de la demanda interna, han producido la ralentización del crecimiento de los precios durante los últimos tres meses. Considerando que es probable que ambas tendencias se mantengan durante los próximos meses, es posible que la inflación converja hacia la meta inflacionaria de un 2% durante el 2009. Los principales riesgos asociados a esta proyección son que se produzcan nuevas alzas inesperadas en los precios de los *commodities* y el surgimiento de efectos de segundo orden, es decir, que las altas expectativas de inflación se materialicen en la negociación de salarios, lo que generaría un ciclo de nuevas presiones inflacionarias.

Los efectos de segundo orden mencionados se han manifestado a través de la inflación subyacente, que en octubre se mantuvo en un 1,9%.

Hacia mediados de este año, y acorde con las alzas en el nivel de precios observadas durante ese período, los efectos de segundo orden tuvieron una influencia relativamente marcada sobre el crecimiento del nivel de precios, aunque la caída de los precios del petróleo y otros *commodities* han atenuado estas presiones durante los últimos tres meses.

La caída de la capacidad utilizada, producto de la contracción

económica, también debería desacelerar el crecimiento del nivel de precios durante los meses venideros.

Durante la primera mitad del 2008, la tasa de referencia se mantuvo constante en un 4%, nivel que se mantenía desde junio del año anterior.

En julio de este año se realizó un alza de 25pb a la tasa de referencia, quedando establecida en un 4,25%. Algunos analistas consideraban que este nivel de tasas era alto, tomando en cuenta las fuertes turbulencias en los mercados financieros generados por la crisis subprime, que trajo consigo una fuerte contracción del crédito. Recién a mediados de octubre comenzaron las reducciones de la tasa de referencia. La primera fue de 50pb, seguida de una nueva reducción de 25pb en noviembre.

Ante este escenario de contracción económica y retroceso de los precios, es muy probable que el Banco Central de Europa ejerza una política monetaria más agresiva, esperándose que la tasa de referencia llegue a un 1% hacia mediados del 2009.

En general, el sistema bancario se encuentra muy debilitado en la Zona Euro. Mario Draghi, gobernador del Banco de Italia y director del Financial Stability Forum, organismo internacional encargado de

supervigilar la estabilidad financiera, declaró recientemente que es muy probable que más bancos sigan cayendo en dificultades financieras producto de la crisis crediticia, dentro de un proceso de consolidación bancaria de larga duración que deberá presentarse durante el futuro próximo.

Según Draghi, los bancos de la Unión Europea parecieran estar sintiendo la crisis en menor medida que los bancos de Estados Unidos y otras partes del mundo. Además, hizo un llamado a transparentar la información de aquellas entidades que se encuentren en dificultades. Según sus estimaciones, los bancos de la Unión Europea han perdido alrededor un tercio de los US\$500.000 millones que habría perdido el sistema financiero mundial producto de la crisis.

## CONCLUSIONES

El Banco Central de Europa reconoce la marcada debilidad de la economía europea en el momento actual, dado por la debilidad de la demanda interna y externa y las condiciones de crédito cada vez más restrictivas.

Además, señala que existe mucha incertidumbre respecto a las proyecciones económicas que se puedan hacer para el próximo año, debido a la intensificación de la volatilidad que afecta a los mercados financieros. Las medidas que tomen los gobiernos a nivel

local y los planes que se desarrollen coordinadamente, a nivel internacional, serán importantes para superar la crisis económica, tanto por sus efectos directos sobre la economía como en la confianza que puedan transmitir a las familias, empresas y mercados internacionales.

Durante la reciente cumbre del G20, realizada a mediados de noviembre, los países líderes manifestaron la necesidad de estimular el crecimiento económico, evitar el proteccionismo, apurar la aprobación un plan de reformas regulatorias y realizar todas las acciones que sean necesarias para lograr la estabilidad del sistema financiero.

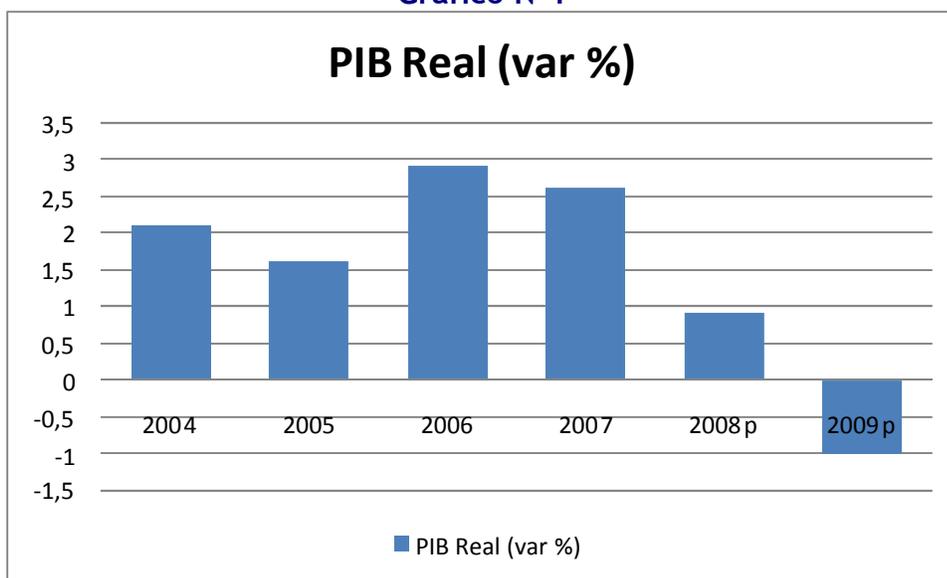
La agenda de los países europeos considera la aprobación de un plan regulatorio que contempla más regulaciones financieras multilaterales, incluyendo la creación de un organismo colegiado de supervisión del sistema financiero, mientras que la postura de Estados Unidos, clave para el futuro desarrollo de los planes de acción, todavía no es totalmente conocida, a la espera de que el nuevo presidente Barack Obama asuma el Gobierno en enero y, junto a su equipo económico, establezca su posición respecto a las medidas a tomar en el corto y el mediano plazo ►

**Cuadro N°1**  
**Índices Económicos de la Zona Euro**

	2005	2006	2007	2008p	2009p
PIB Real (var %)	1,6	2,9	2,6	0,9	-1
Consumo Privado (var %)	1,6	1,9	1,6	0,1	0,2
Inversión (%.del PIB)	20,8	21,6	22,1	22,2	21,8
Importaciones (\$US miles de MM)	3.649	4.135	4.835	5.827	5.833
Exportaciones (\$US miles de MM)	3.801	4.264	5.028	5.994	6.026
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,2	-0,1	0,3	-0,3	0
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,6	-1,4	-0,6	-1,5	-2,0
Inflación (var %)	2,2	2,2	2,1	3,4	1,3

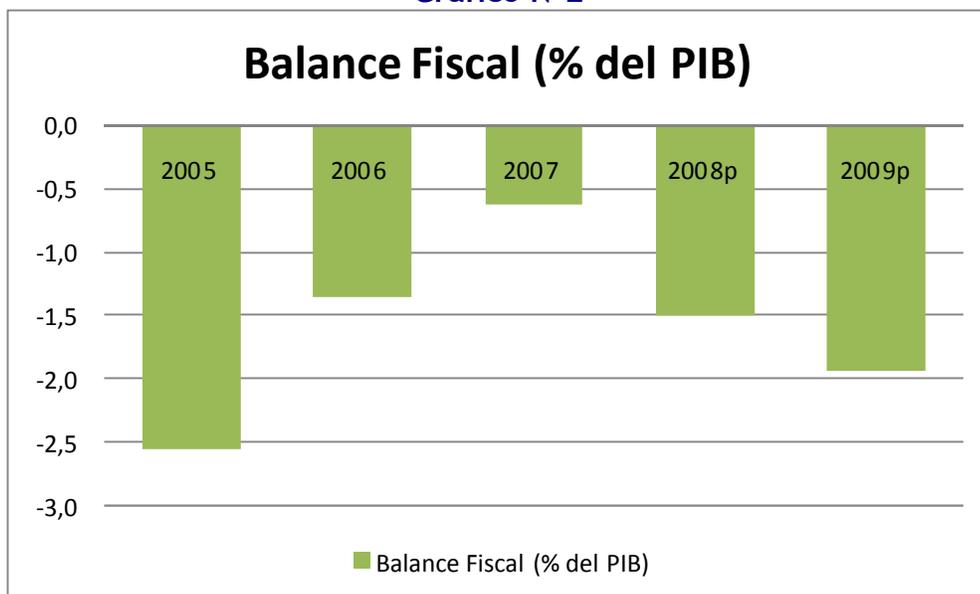
Fuentes: JP Morgan, FMI

**Gráfico N°1**



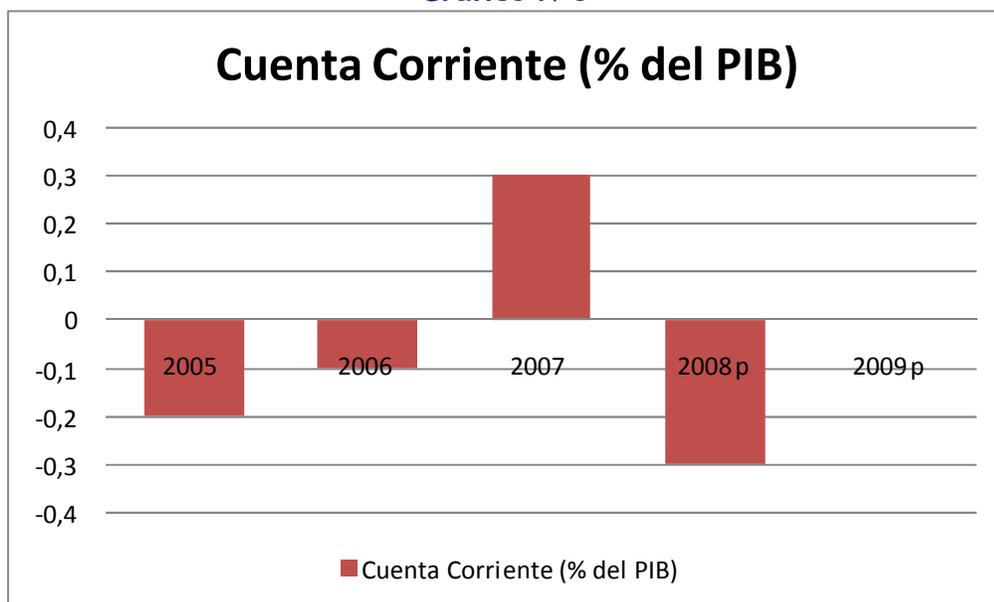
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°2



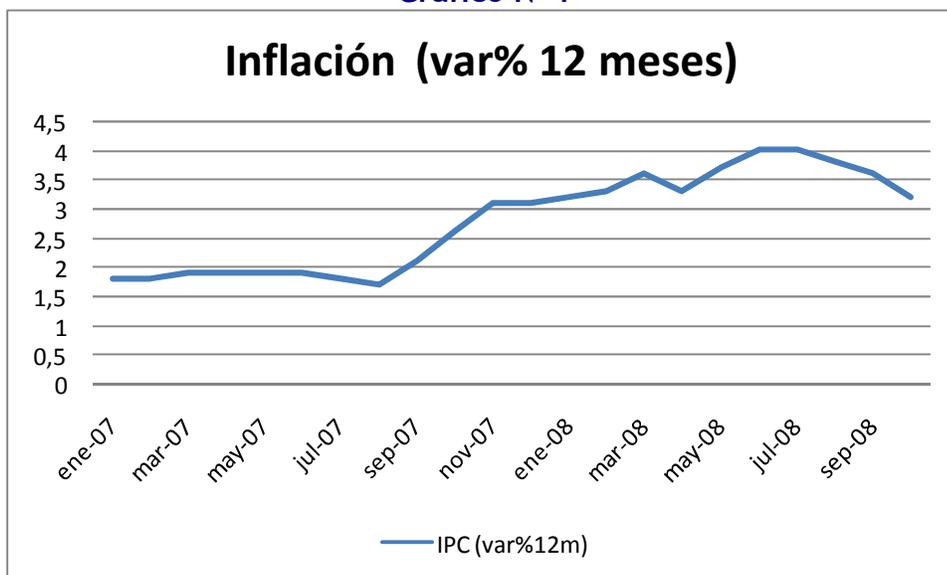
Fuente: FMI

Gráfico N°3



Fuente: FMI

Gráfico N°4



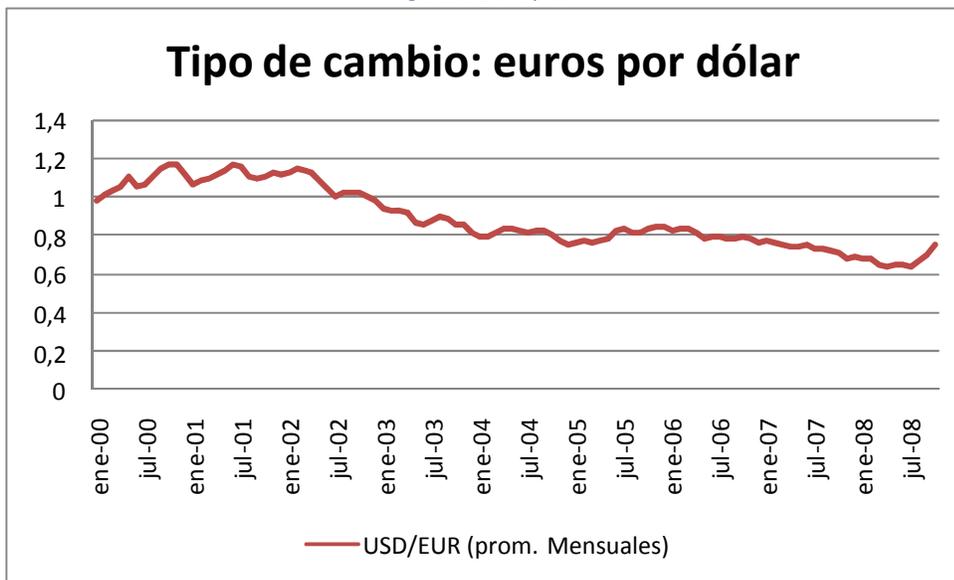
Fuente: Eurostat

**Cuadro N°2**  
**Tasa de Referencia de Política Monetaria**

	21-nov-08	dic-08	mar-09	jun-09	sep-09	dic-09
Tasa de referencia	3,25	2,75	2,00	1,25	1,00	1,00

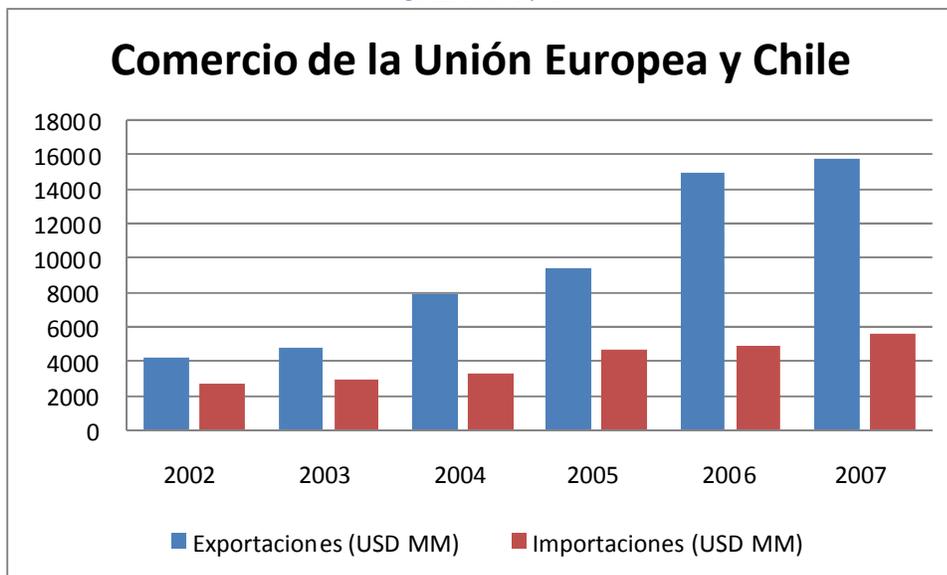
Fuente: JP Morgan

Gráfico N°5



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N°6



Fuente: Banco Central de Chile