



Proyecciones Globales Octubre 2011: La Unión Europea continúa su difícil “mudling through”

La Reunión Anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial de fines de septiembre ayudó a poner de relieve la urgencia de una solución o mitigación de la crisis en la Eurozona, producto de la desaceleración en la economía mundial con énfasis en Europa y Estados Unidos.

Las presentaciones y el análisis sobre la situación económica global de la nueva Directora Gerente del Fondo Monetario, Christine Lagarde; del Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick; del Secretario del Tesoro, Timothy Geithner; de Ministros de Hacienda de varios continentes y altos ejecutivos de la banca internacional destacaron los riesgos de la crisis financiera soberana de la Eurozona, la vulnerabilidad de la banca europea, los riesgos del contagio y de una desaceleración económica, principalmente de Europa y Estados Unidos, que puede llegar a una recesión económica y afectar seriamente la economía global con una nueva onda recesiva. Frente a esta última alternativa, criticaron también la lentitud de los procesos de acuerdo y decisión en Europa y Estados Unidos y, en consecuencia, la débil gobernabilidad de la Unión Europea.

Los mercados financieros globales que han caído 20 o 30% y algunos aún más, mostrando alta volatilidad, junto al desplome de las acciones de bancos europeos, habían sido también una alarma poco escuchada por los políticos europeos, hasta ahora.

En las últimas semanas han habido noticias mixtas respecto a la solución de la crisis financiera soberana y sobre la debilidad de las economías de la Eurozona y Estados

El proceso en Europa continúa, con todas sus incertidumbres y riesgos, focalizando la atención y las esperanzas en eventos futuros, pero próximos, como la reunión de líderes de Europa, que tendrá lugar el 23 de noviembre o en la Reunión del G20, que se reunirá en Cannes a comienzos de noviembre.

Unidos, pero se observa últimamente un sesgo algo positivo, en cuanto a voluntad de alcanzar acuerdos a nivel de Jefes de Estado (Ángela Merkel y Nicolás Sarkozy) más concretos y de alto nivel, para impulsar el aumento del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) y el inicio difícil de aprobación en Alemania y demás miembros de la Eurozona.

No obstante, el rechazo de aprobación al FEEF, de carácter transitorio en el Parlamento de Eslovaquia y las anteriores dificultades para aprobar el segundo plan de rescate de Grecia en Finlandia, muestran las dificultades para avanzar prontamente dentro del marco político institucional de la Eurozona, para resolver situaciones de emergencia en un conjunto de 17 economías asociadas a la Unión Monetaria. Paralelamente, existen iniciativas también para aumentar los recursos del Fondo Monetario Internacional, especialmente en relación a los BRICs, en que China tiene una participación destacada. Estas economías aspiran, desde hace tiempo, a mayor participación en el Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, que desean ver reflejadas en sus cuotas en ambas instituciones financieras internacionales oficiales y en este momento de dificultades financieras soberanas, perciben la oportunidad para avanzar en este tema semi bloqueado por los europeos.

Por otra parte, progresan también las acciones para que la troika (FMI, BCE y Unión Europea) aprueben el desembolso de 8.000 millones de euros a Grecia antes de fines de Noviembre. Aquí también las dificultades son múltiples debido a criterios sobre cumplimiento de metas de Grecia y de exigencias. La economía griega es, en realidad, insolvente y carece de capacidad política y ejecutiva para cumplir las metas fijadas, especialmente las de carácter presupuestario y deuda pública, de manera que continuamente se están descubriendo déficits respecto al programa y metas establecidas para su ajuste económico y financiero. Debe reconocerse que, en parte, esto sucede porque la contracción de la economía griega es mayor que lo proyectado, de modo que eso debilita, asimismo, al sector fiscal, especialmente en sus ingresos y asimismo, por las resistencias y el cansancio social, para acceder al pago de impuestos y ventas de activos públicos, que llevan indirectamente a disminución de cargos públicos y a la desocupación.

Tampoco existe total acuerdo en uno de los aspectos del plan de rescate, que es el de la contribución de los bancos privados acreedores de Grecia, que aportarían un descuento en la deuda o "hair cut" de 21%. Sin embargo, en círculos oficiales de Alemania se estima que debería ser 30% o 40% y algunos analistas y autoridades estiman que el recorte de la deuda bancaria de Grecia debería ser no menor de 50% a 60%, para que Grecia pudiera iniciar un proceso realista de ajuste y recuperación económica, algo muy difícil porque tiene serios problemas en cuanto a productividad y competitividad. La economía griega, en realidad, no está preparada para participar en una Unión Monetaria o Fiscal, como la Eurozona y está ahí sólo por razones políticas, que divergen ampliamente de las consideraciones económicas y financieras. De este modo, el resultado final puede ser un recorte muy substancial de deuda y, eventualmente, la salida de Grecia de la Unión

Monetaria, liderada esta última, por economías tales como Alemania, Holanda y Luxemburgo, absolutamente asimétricas con Grecia o Portugal. La otra vertiente de solución es aceptar un período largo de transferencias de las economías más fuertes de la Unión Monetaria a Grecia y tal vez a algún otro miembro de la Unión, hasta que, vía ajustes dolorosos, recuperen sus equilibrios y su productividad, que está además bajo presión de las economías de Asia, varias de ellas líderes en productividad, eficiencia y competitividad.

El otro aspecto importantísimo de avance en Europa es el demorado reconocimiento final de que es necesario fortalecer la banca europea frente a la contingencia de la crisis financiera soberana y de un eventual default de Grecia y también para frenar el contagio hacia otras economías periféricas de la Eurozona. Las necesidades de capital de la banca europea, de acuerdo a recientes cálculos basados, en parte, en los test de stress financiero, son muy altas. Se ha mencionado cifras de 200 mil millones de euros, magnitudes que los debilitados mercados financieros no están en condiciones de proveer en la fase cíclica actual y de extrema cautela en los mercados financieros privados de Europa. De este modo, la carta restante son los fondos estatales que los bancos privados europeos ven con renuencia o, en última instancia, la reducción de los activos bancarios, lo cual trae como consecuencia la reducción del crédito bancario, alzas en tasas de interés o spreads financieros y en consecuencia, presiones hacia la desaceleración o mayores niveles de contracción, en su caso. Incluso, las fuentes de liquidez de corto plazo para los bancos europeos han estado más secas, poniendo cierto nivel de riesgo de liquidez y aún de solvencia, si estas tendencias económicas contractivas se profundizan.

El caso del rescate del Banco Dexia, europeo y multinacional, fue una señal positiva de voluntad de actuar, pero sólo cuando se llega al límite y de manera parcial o puntual. El Banco Dexia, con activos por cerca de US\$ 760 mil millones, fue nacionalizado y dividido entre Bélgica, Francia y Luxemburgo. De este modo, se evitó su quiebra, que habría traído serias dificultades financieras a Europa y posiblemente, a la economía global.

Sin embargo, el proceso de “mudling through” en Europa continúa, con todas sus incertidumbres y riesgos, focalizando la atención y las esperanzas en eventos futuros, pero próximos, como la reunión de líderes de Europa, que tendrá lugar el 23 de noviembre o en la Reunión del G20, que se reunirá en Cannes a comienzos de noviembre.

En relación al primero de estos eventos, Wolfgang Schauble, poderoso Ministro de Finanzas de Alemania, señaló el 17 de octubre, que “los gobiernos europeos no presentan una solución definitiva de la deuda pública en la Cumbre de la Unión Europea del 23 de octubre”, lo que interrumpió la secuencia de alzas de los mercados financieros globales y volvieron inmediatamente a la baja.

Si no se puede llegar a algún enunciado de solución coherente en la cumbre de la Unión Europea, existen menos esperanzas de lograrlo en el Grupo de los 20 (G 20)

de comienzos de noviembre, bastante más heterogéneo que el anterior y que ha probado, hasta ahora, que es un elemento institucional del conjunto de arquitectura global actual, poco efectivo. Tanto la gobernabilidad de la Unión Europea como la arquitectura y la gobernabilidad global, dejan mucho que desear y son especialmente débiles en períodos de crisis.

En los últimos días se ha producido un movimiento de expectativas más positivo a nivel global, lo que se ha reflejado en alzas bursátiles, baja en el índice de volatilidad vix de 40 a 28, alzas en algunas tasas de interés a largo plazo y mayor estabilidad en los CDS soberanos de Europa periférica. Pero subsisten los riesgos en la Eurozona porque no se vislumbraban soluciones prontas y efectivas de mediano plazo. Las informaciones económicas sobre Estados Unidos y China han cooperado a lo anterior. En el primer caso, parece alejarse el riesgo de una recesión y en el segundo caso, han mejorado las informaciones y expectativas sobre inflación, pero la información de crecimiento económico del tercer trimestre mostró una baja de la tasa de expansión a 9,1%, que está en línea con las metas de reducción de crecimiento económico de las autoridades Chinas y de un aterrizaje suave de la economía.

Cuadro Nº1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
TOTAL G7	41.0	-0,1	-4,2	2,9	1,3	1,5	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-1,0	-1,2
USA	20.5	0,3	-3,5	3,0	1,6	1,3	4,1	1,5	1,5	1,4	1,1	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0	-3,3
Japón	6.0	-1,2	-6,3	4,0	-0,6	1,9	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	0,7	-5,1	3,6	2,8	0,2	3,1	1,7	0,5	1,3	1,3	7,6	6,7	4,8	6,5	6,3
Francia	3.0	0,1	-2,6	1,4	1,6	-0,1	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	-1,0	-5,2	1,2	0,5	-1,2	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	-0,1	-4,9	1,4	0,9	0,7	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	-1,2	-2,8	3,2	2,2	2,2	2,4	1,5	0,9	1,7	2,1	1,0	0,5	-2,8	-1,9	-1,2
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12.5	9,6	9,2	10,3	8,9	8,5	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8	10,7	9,4	6,3	5,9	5,1
Corea	n.a.	2,3	0,3	6,2	3,9	4,0	3,6	4,1	2,8	3,5	3,5	0,6	-0,6	5,2	1,8	0,4
India	5.1	6,7	7,4	8,5	7,6	8,5	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
Rusia	3.0	5,2	-7,8	4,0	3,4	3,0	11,9	13,3	8,8	7,5	6,5	5,9	6,1	3,8	4,8	3,8
Turquía	n.a.	0,7	-4,8	8,9	6,3	2,7	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	0,3	-4,2	1,7	1,6	-0,5	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	-0,5	0,6
Global	100	1,6	-2,5	3,9	2,5	2,0	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	0,1	-4,0	2,6	1,3	0,8	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	5,5	1,4	7,3	5,7	4,9	6,0	5,8	4,4	4,8	4,6	3,7	2,9	3,0	2,3	1,7

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 2

Indicadores económicos

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
L.A. (7)	4,6	-2,3	6,2	4,4	3,2	6,1	8,1	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,3
Argentina	9,9	-2,0	9,2	7,5	3,0	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	5,2	-0,6	7,5	3,3	3,4	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	3,7	-1,7	5,2	6,5	4,0	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	3,5	1,5	4,3	5,3	3,7	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	1,2	-6,1	5,4	4,0	2,5	3,8	6,5	4,0	5,1	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	9,8	0,9	8,8	6,3	4,5	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	5,3	-3,2	-1,5	3,5	3,0	22,5	31,9	26,9	45,0	40,0	8,4	12,6	3,2	9,5	11,0

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 3

Panorama de Mercado

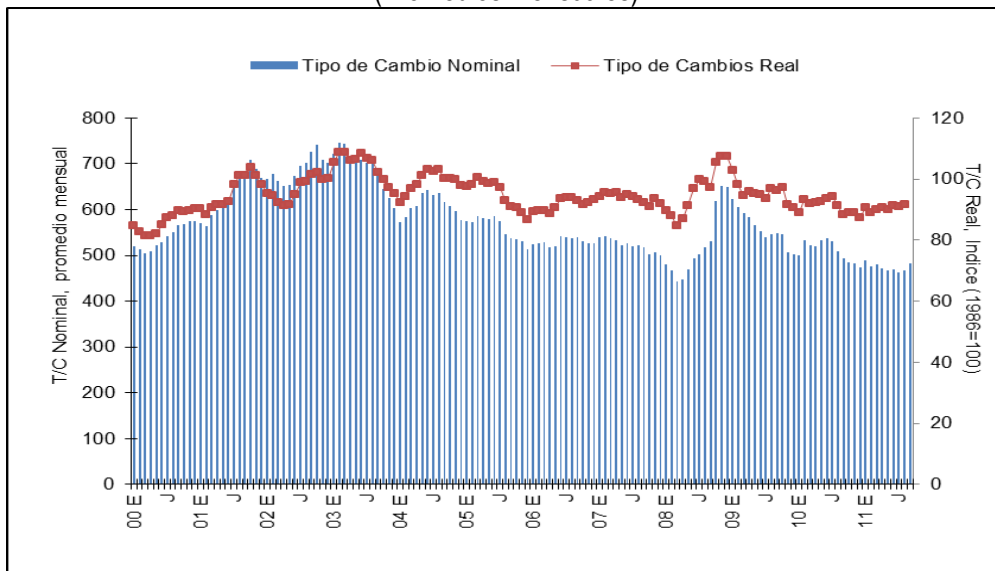
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2005	2006	2007	2008	2009				2010				2011	
					Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II
Argentina	165,6	170,6	172,4	168,9	168,6	179,5	184,2	175,1	174,5	169,8	171,2	175,7	176,4	184,8
Brasil	77,58	71,3	64,5	58,0	63,9	59,2	54,7	55,2	55,3	53,1	50,8	48,7	47,0	46,1
Chile	92,25	86,3	85,3	80,3	78,6	79,0	83,2	79,1	80,6	79,8	78,5	77,9	80,4	77,9
Colombia	95,51	97,6	90,9	88,4	97,8	89,1	88,0	84,2	81,8	81,4	78,2	81,7	81,2	80,0
Ecuador	82,85	77,3	79,9	80,4	93,4	90,1	84,5	78,6	78,2	75,6	80,3	76,6	73,2	69,5
México	96,99	94,5	94,4	96,7	108,1	108,8	107,9	103,3	102,7	100,2	102,4	99,5	96,5	94,4
Perú	100,5	100,8	100,3	94,2	93,5	96,2	95,0	92,3	91,5	89,9	90,0	91,5	90,6	92,5
Venezuela	100,6	92,7	83,4	70,2	53,7	51,8	50,7	84,2	91,9	86,6	83,1	82,1	80,4	76,0
Rusia	64,3	58,8	55,5	53,2	55,9	54,4	52,9	51,2	50,8	49,3	50,0	51,3	48,8	48,0
Corea	94,97	89,3	92,8	114,5	128,9	126,4	120,3	114,7	115,7	115,7	119,5	116,8	115,4	113,3
Turquía	81,23	83,7	79,2	80,6	85,3	86,9	87,6	84,5	85,9	82,4	82,7	82,9	44,7	89,0
China	101,5	99,2	96,6	89,2	85,1	88,7	91,7	88,3	88,7	85,7	88,0	88,2	86,0	86,3

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 4

Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile (Promedios Mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 5

Tipo de Cambio al 18 de octubre (Moneda local/ US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,22		-5,80%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,77		-6,15%
Chile	509,88		-8,21%
Colombia	1895,50		0,64%
México		13,43	-8,10%
Paraguay	4165,00		11,52%
Perú	2,73		3,09%
Venezuela	4,29		0,00%
Uruguay	19,98		-0,38%
Países Euro	1,37		2,48%
Japón	76,76		5,68%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 6

Mercado Accionario en Moneda Local*

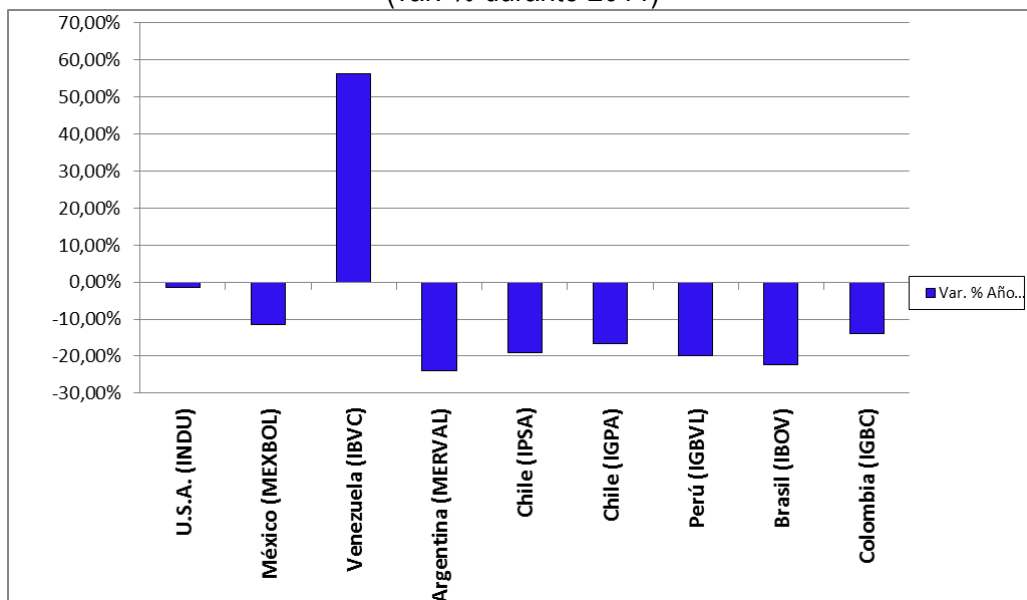
	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2010	Var. % año actual
Dow Jones	11433,18	11664,49	-1,56%
México (MEXBOL)	33547,24	34848,42	-11,48%
Venezuela (IBVC)	99998,60	100118	56,35%
Argentina (MERVAL)	2325,95	2717,05	-24,02%
Chile (IPSA)	3865,74	4008,43	-19,05%
Chile (IGPA)	18660,68	19248,24	-16,56%
Perú (IGBVL)	18270,65	18897,41	-19,90%
Brasil (BVSP)	53273,11	53911,33	-22,38%
Colombia (IBOV)	13879,58	13355,48	-13,82%

* Los datos corresponden al día 18 de Octubre 2011.

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

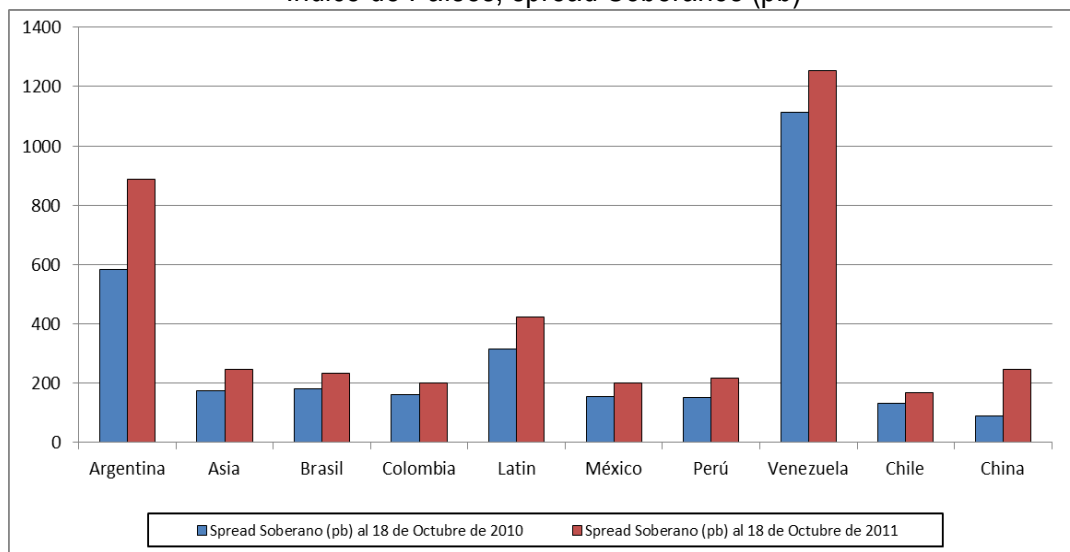
Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 18 de Octubre 2011. (var. % durante 2011)



Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 8

Clasificación de Riesgo País (EMBI + y EMBI Diversifield) Índice de Países, spread Soberanos (pb)



Fuente: FMI.

Cuadro Nº 9

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	14 de Octubre del 2011	Dic 11	Mar 12	Jun 12	Sep 12	Dic 12
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	12,00	11,00	10,50	10,50	10,50	10,50
México	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00
Euro Área	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Chile	5,25	4,75	4,00	3,50	3,50	3,50
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,81

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 10

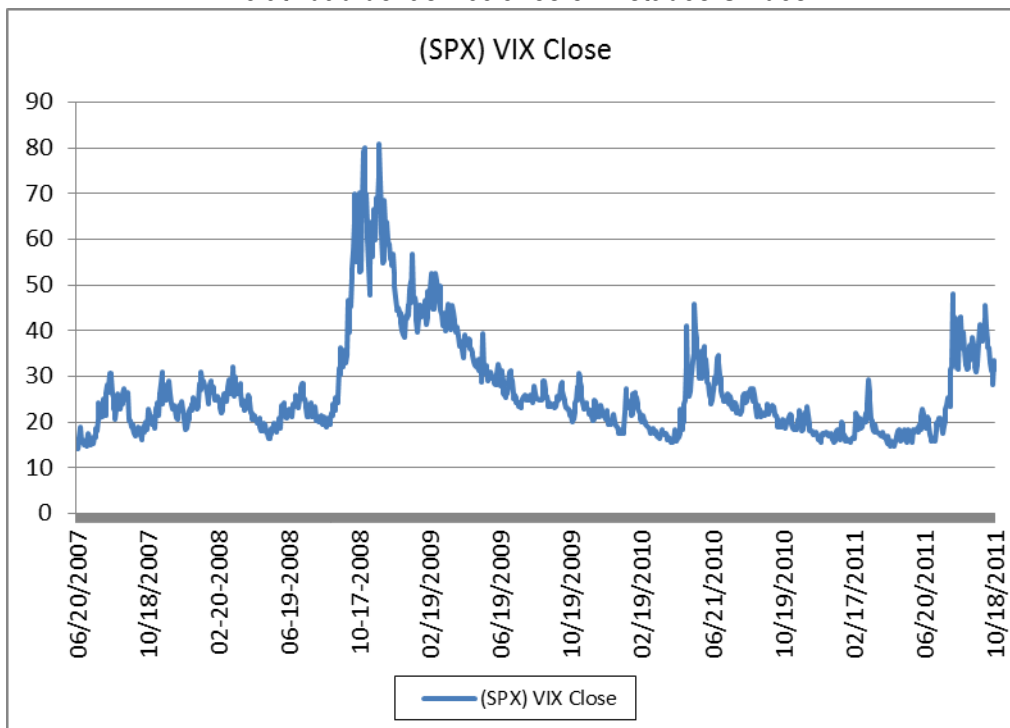
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 21 de Septiembre de 2011)

Plazo	18-Oct-11	20-Ene-12	20-Abr-12	22-Oct-12
3 Meses	0,4092	0,7876	1,0556	0,5810
6 Meses	0,5978	0,9227	1,2214	0,5176
1 Año	0,9132	0,9565	0,8740	0,3912
3 Años	0,8390	0,9505	1,0378	1,1765
5 Años	1,4000	1,5238	1,6312	1,8256
10 Años	2,3360	2,4145	2,4823	2,6012
30 Años	2,9000	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 11

Índice VIX Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 12

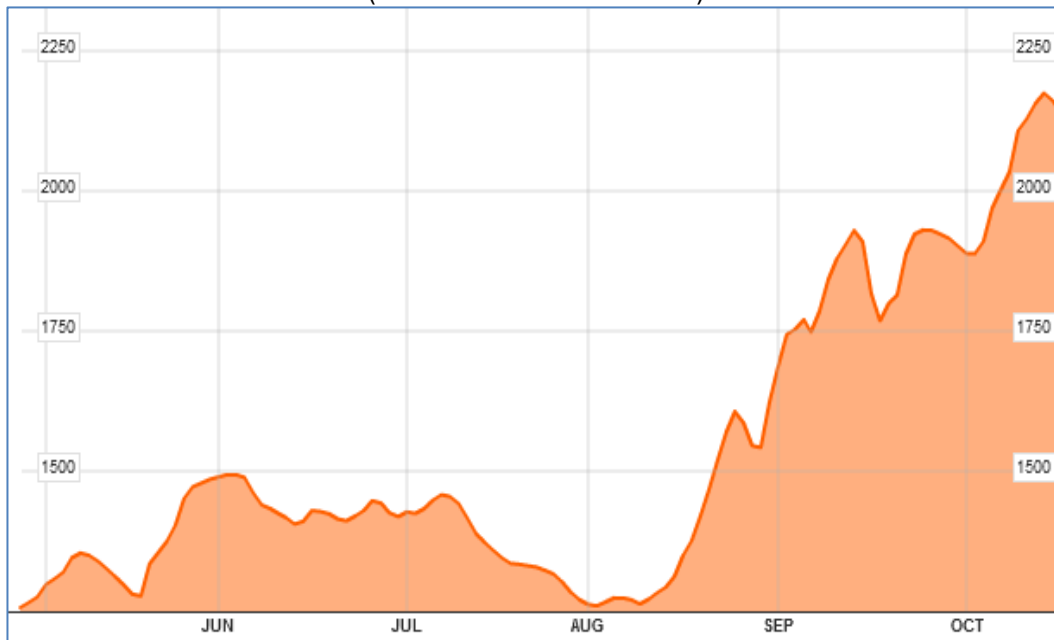
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 19 de Octubre de 2011)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
33,39	2,14

Fuentes: Bloomberg

Cuadro Nº 13

Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 11 de Octubre de 2011)

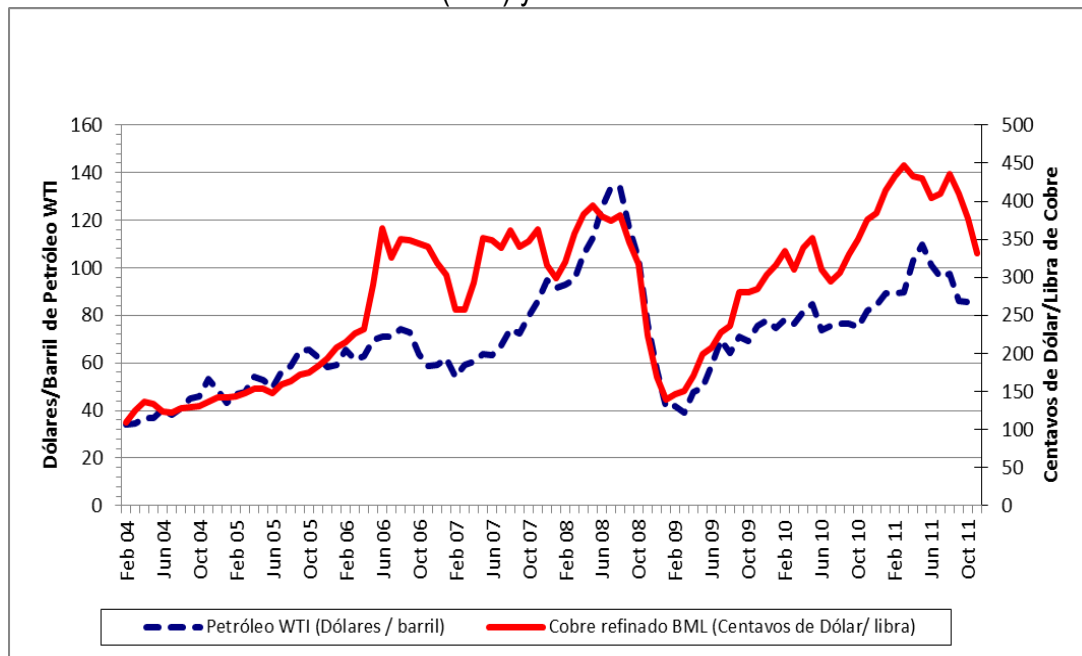


Fuente: Bloomberg

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 mundiales.

Cuadro Nº 14

**Evolución Precios de Commodities
Crudo (WTI) y Cobre Refinado**



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 15

**Futuros de Petróleo y Cobre
(valores al 17 de Octubre de 2011)**

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
86,38	343,10

Fuente: Bloomberg