



Proyecciones Junio: Fortalecimiento gradual de la recuperación económica con nuevos riesgos soberanos de Europa

El informe de mayo de la OCDE (Economic Outlook), reconoce que el crecimiento económico en el área está surgiendo a diferentes velocidades, pero que el desempleo continúa elevado, aunque estima que ya alcanzó su nivel máximo, de poco más de 8,5 %, para el área de la OCDE.

Dos elementos que han contribuido a superar la recesión (o “gran recesión”) son, por una parte, el fuerte crecimiento de las economías emergentes, entre las cuales destacan las llamadas BRICS y entre estas últimas, Brasil, China e India, principalmente.

El otro elemento destacado ha sido el rebote, en el 2010, del comercio mundial, que desde una caída de 11% el 2009, surge con una expansión estimada en 10,6% el 2010, que se espera se prolongue en un 8,4% de crecimiento el 2011. La mantención de la apertura comercial durante la crisis financiera y el período de recesión ha probado ser un poderoso elemento para sacar a las economías del estancamiento económico.

Frente a este panorama de la economía global, con algunos rasgos positivos, que incluyen a Estados Unidos y Europa, surgen algunos riesgos de consideración, que operan en sentido contrario.

En primer lugar, ha surgido la grave crisis financiera en Grecia, en la Zona Euro y en

Dos elementos que han contribuido a superar la recesión son, por una parte, el fuerte crecimiento de las economías emergentes y por otra, el rebote del comercio mundial, que desde una caída de 11% el 2009, surge con una expansión estimada en 10,6% el 2010.

los mercados de deuda soberana, que se ha extendido a sus otros miembros y a otras partes del mundo.

La respuesta masiva y rápida, aunque con algunos titubeos iniciales por los gobiernos de la Zona Euro y el total compromiso, más allá de lo esperado y conveniente del Banco Central Europeo, contribuyeron a calmar la grave turbulencia de los mercados y los temores de un quiebre. Sin embargo, los altos niveles de los DCOs de las economías más afectadas llamadas PIIGs, del índice de volatilidad VIX (sobre 30) y la contracción de los mercados de crédito sugieren que la crisis aún no ha sido superada. Además, para afianzar la credibilidad y la confianza, es necesario ir más allá de los anuncios de políticas públicas, relacionadas con el profundo ajuste necesario en el plano fiscal y de la competitividad, y pasar prontamente al terreno de la implementación, a nivel de las economías nacionales (respecto de lo cual persisten algunas incertidumbres).

En el marco de la Zona Euro, es necesario, también, hacer ajustes profundos a la arquitectura institucional y operacional, de modo que se asegure la viabilidad de la Unión Monetaria, en el largo plazo, y que se logre la vigilancia respecto a la disciplina fiscal y a la mantención de la competitividad. El Banco Central Europeo y la Comisión de la Comunidad Económica Europea han estado presionando por estas ideas esenciales para el funcionamiento de la Zona Euro, con algunas propuestas de “provisiones” y con las exigencias y sanciones necesarias para obtener las respuestas oportunas y en la magnitud requerida a los graves problemas de desequilibrio fiscal y pérdida de competitividad que se han acumulado en algunos miembros de la Zona Euro, en parte por abuso del gasto público, la sobre dimensión del Estado de Bienestar y la falta de adecuada información y control de las organizaciones supranacionales, respecto de las economías miembros de la Zona.

El Banco Central de Chile, en su Informe de Política Monetaria de Junio, considera realistamente, que la magnitud de la turbulencia y la crisis soberana han sido de una dimensión tal, que afectará las perspectivas de crecimiento mundial. La estimación del Banco Central de Chile es que el escenario base del crecimiento mundial se afectará y será menor en medio punto porcentual que la que entrega la visión de consenso.

En esto no sólo influirán las turbulencias de los mercados financieros antes mencionados, sino el efecto de los ajustes fiscales que están recién ejecutándose y tienen un efecto contractivo.

Otro riesgo detectado en los últimos meses de recuperación económica es el sobrecalentamiento de algunas economías emergentes, que podría requerir un mayor y oportuno endurecimiento de la política monetaria, en economías tales como China, India, Brasil, Perú y otras.

Las reuniones del fin de semana (26 y 27 de Junio) de los Grupos G8 y G20 no aportaron mucho a reducir la incertidumbre y el nivel de riesgo percibido a nivel global.

La heterogeneidad de las economías y de sus estructuras políticas sugiere que es difícil llegar a acuerdos generalizados y que, además, se ejecuten con prontitud.

En materia de déficits fiscales y deuda, Europa está interesada en lograr reducciones de los desequilibrios fiscales y de la limitación de la deuda más rápidos que Estados Unidos, salvo que pone más énfasis en el crecimiento económico y en el impulso a la recuperación para bajar el desempleo, que se mantiene rígidamente alto y compromete expectativas político electorales, aparte de ser un problema social complejo. Europa, por su parte, está asediada por los mercados con riesgo de crisis soberanas, riesgos de solvencia y encarecimiento substancial del crédito para los refinanciamientos de deuda pública. Los propios bancos, en algunas economías europeas, pasan por momentos de escasez o inexistencia de crédito interbancario o con fuertes requerimientos de renovación de crédito del Banco Central Europeo. Todo lo anterior lleva a que la prioridad europea esté en recuperar credibilidad y mostrar solvencia vis a vis los mercados financieros, para mantener su acceso a flujos financieros por parte de los bancos y de los Gobiernos.

En el Grupo de los 20 se logró, principalmente, un acuerdo para reducir a la mitad los déficits fiscales en el 2013.

No se logró, sin embargo, consenso para aplicar un impuesto a las transacciones financieras propiciadas, principalmente, por Estados Unidos, Alemania, Francia e Inglaterra. Este impuesto fue rechazado por Canadá y las grandes economías emergentes (BRICs). El propósito de este impuesto negativo e ineficiente para el desarrollo financiero es acumular una reserva hipotética, en caso de quiebras bancarias futuras. Este impuesto es, lógicamente, más dañino para las economías emergentes de menor desarrollo financiero y con costos de crédito más altos. En definitiva, el consenso, en cuanto a impuestos a las transacciones financieras o a los bancos, es que cada uno, o sea, cada economía, establezca libremente este gravamen en la forma que estime conveniente, lo cual puede generar arbitrajes no menores, en cuanto a la localización de las instituciones financieras, con el costo y la ineficiencia consiguiente.

En cuanto a la reforma financiera, se recomendó avanzar en este tema individualmente, y coordinarlo en la reunión del Grupo de los 20 de noviembre en Corea del Sur, que presidirá el Presidente de ese país. A la luz de las recientes situaciones de vulnerabilidad de la banca europea y aun de Estados Unidos, esta es una materia delicada y, por lo tanto, una reforma financiera que afecte capitales, reservas o utilidades de la banca, puede causar daño y afectar la recuperación económica a nivel nacional y global, si no está graduada en el tiempo conveniente.

Otro de los aspectos presentes en el Grupo de los 20 fue la mantención de la apertura comercial, libre de proteccionismo y efectuar un nuevo esfuerzo para concluir la Ronda de Doha de negociación comercial multilateral.

Hubo también recomendaciones para que los miembros del G20 efectúen reformas estructurales, para regularizar la demanda global y para que las economías desarrolladas con déficit en cuenta corriente de balanza de pagos adopten medidas, para incrementar el ahorro nacional, y aquellas con superávit en cuenta corriente tomen las medidas para reducir su dependencia de la demanda externa y se centren en fuentes de crecimiento internas. La flexibilidad del tipo de cambio en algunas economías emergentes (léase China), también estuvo presente como recomendación para recuperar los equilibrios a nivel global.

En suma, la Declaración del G20 de Toronto del 26 y 27 de junio, señala al G20 como “premier fórum” de cooperación económica internacional. El comunicado reconoce que los esfuerzos pasados del G20 han logrado buenos resultados, por el estímulo coordinado de carácter monetario y fiscal, sin precedentes, para restaurar el crédito y la demanda global. Pero reconoce que aún quedan grandes desafíos y que la recuperación económica es heterogénea y frágil, con un desempleo a niveles inaceptables, de ahí que reforzar la recuperación económica sea fundamental.

Las medidas antes comentadas tienen por objeto esa finalidad, pero en su conjunto son más bien débiles. Su énfasis, por ahora, está puesto en el acuerdo de reducción de déficit a la mitad del 2013. El resto de las recomendaciones de la Declaración del G20, como se pudo percibir, son de un carácter más discrecional, con una implementación también flexible y sine die.

El día 29 de junio los mercados financieros exhibieron una fuerte volatilidad y se muestran, también, bastante deprimidos, lo cual indica una falta de credibilidad respecto a la efectividad, implementación y coordinación del conjunto de medidas recomendadas y en los mecanismos de rescate actuales, que los mercados pueden considerar todavía insuficientes, frente a los riesgos soberanos y bancarios presentes. A lo anterior, se agrega el temor de que el Banco Central Europeo reduzca los financiamientos a un año plazo (500.000 millones de euros), en el marco de un retiro de los mecanismos de estímulo. En todo caso, el Banco Central Europeo está haciendo renovaciones de los créditos que estaban a un año plazo a sólo tres meses.

En los últimos días han aparecido también, en la prensa internacional, comentarios de economistas estelares como Paul Krugmann y Nouriel Roubini, de carácter inquietante. El primero sugiere en un artículo reciente en el New York Times, que la vuelta prematura a políticas monetarias y fiscales ortodoxas (antigua religión), podría llevar a una “tercera depresión” (1ª 1873, 2ª 1929-31) o a una situación de estancamiento o regresión, como la de Japón en los 80 (trampa deflacionaria).

Por su parte, el profesor Roubini, de la Universidad de Nueva York, sostiene que es necesaria, cuanto antes, una reestructuración ordenada de la deuda de Grecia, lo cual es deseable para el deudor y para sus acreedores, pero puede generar más tensión en los mercados financieros. Agrega que si Europa quiere evitar una profundización de la crisis, esto es inevitable, en lo cual parece tener razón.

Economía Internacional al Instante

Nº 545 1 de julio de 2010

Estos comentarios, junto a la agudización de la crisis inmobiliaria en España e informaciones específicas negativas de confianzas del consumidor en Estados Unidos, han renovado el temor y la volatilidad en los mercados financieros a fines de junio.

A lo anterior, se agrega, por último, otro elemento de información tenso. Están pendientes de información, todavía, las pruebas de resistencia de la banca europea y ha sido demorada su entrega.

Cuadro Nº 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
TOTAL G7	41.0	2.5	0.1	-3.6	2.9	2.6	2.9	1.8	0.7	0.9	1.0	-1.3	-1.5	-0.9	-1.1	-1.2
USA	20.5	2.7	0.4	-2.4	3.5	3.1	4.1	1.5	1.5	1.4	1.1	-1.3	-4.9	-2.9	-3.0	-3.3
Japón	6.0	2.3	-1.2	-5.3	3.6	2.2	0.5	1.5	-2.0	-1.2	-0.4	4.8	3.3	3.1	3.4	2.7
Alemania	4.0	2.6	1.0	-4.9	2.2	2.2	3.1	1.7	0.5	1.3	1.3	7.6	6.7	4.8	5.5	5.6
Francia	3.0	2.3	0.1	-2.5	1.5	1.4	2.5	2.0	0.6	0.9	1.2	-1.0	-2.3	-1.5	-1.9	-1.8
Italia	2.5	1.6	-1.3	-5.1	1.2	1.3	2.6	2.9	0.7	1.1	1.1	-2.4	-3.4	-3.4	-2.8	-2.7
Reino Unido	3.1	2.6	0.5	-4.9	1.5	3.0	2.1	3.9	2.1	1.4	2.0	-2.7	-1.5	-1.5	-3.1	-3.2
Canadá	1.8	2.3	0.5	-2.5	3.6	2.9	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	14.2	9.6	8.7	10.8	9.4	6.5	1.2	1.9	2.7	2.8	10.7	9.4	6.3	5.9	5.1
Corea	n.a.	5.1	2.3	0.2	5.9	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	9.2	6.7	7.4	8.3	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	8.1	5.6	-7.9	5.5	5.0	11.9	13.3	8.8	7.5	6.5	5.9	6.1	3.8	4.8	3.8
Turquía	n.a.	4.7	0.7	-4.7	5.9	5.0	8.4	10.1	5.9	5.1	4.5	-5.9	-5.7	-2.1	-2.5	-2.6
Euro Área	15.2	2.7	0.4	-4.1	1.3	1.4	2.9	2.3	0.4	1.3	0.9	0.1	-1.8	-0.6	0.1	0.3
Global	100	3.8	1.3	-2.5	3.6	3.1	3.6	2.8	1.4	1.8	1.7					
Developed Markets	53.9	2.7	0.3	-3.5	2.7	2.5	2.9	2.0	0.6	1.0	1.0	0.2	-1.9	-0.9	-0.7	-0.9
Emerging Markets	46.1	8.1	5.3	1.0	7.0	5.8	6.0	5.8	4.4	4.8	4.6	3.7	2.9	3.0	2.3	1.7

Fuentes: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº 2

Proyecciones para las Economías Latinoamericanas

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
L.A. (7)	5,9	4,6	-2,3	5,4	3,9	6,1	8,1	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,3
Argentina	8,7	9,9	-2,0	6,0	4,0	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	6,1	5,1	-0,2	7,5	4,0	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	4,6	3,7	-1,5	5,0	6,0	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	7,5	2,4	0,4	4,0	4,1	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	3,3	1,5	-6,5	4,5	3,5	3,8	6,5	4,0	5,1	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	8,9	9,8	0,9	7,3	6,0	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	8,2	4,8	-3,3	-4,0	1,0	22,5	31,9	26,9	45,0	40,0	8,4	12,6	3,2	9,5	11,0

Fuentes: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº 3

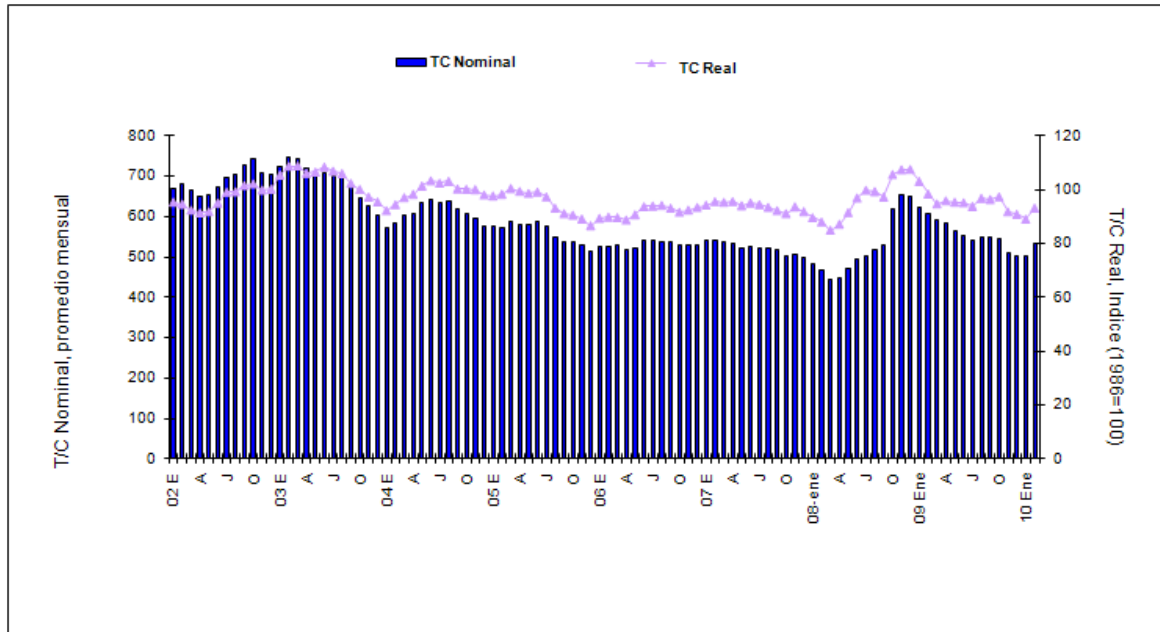
Panorama de Mercado Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2005	2006	2007	2008				2009				2010
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I
Argentina	165,6	170,6	172,4	179,5	173,3	162,6	160,0	168,6	179,5	184,2	175,1	173,0
Brasil	77,58	71,3	64,5	57,1	52,2	56,2	66,6	63,9	59,2	54,7	55,2	52,9
Chile	92,25	86,3	85,3	78,6	83,4	80,5	78,9	78,6	79,0	83,2	79,1	80,4
Colombia	95,51	97,6	90,9	85,3	80,3	93,0	95,0	97,8	89,1	88,0	84,2	80,9
Ecuador	82,85	77,3	79,9	73,0	64,3	74,1	110,1	93,4	90,1	84,5	78,6	76,2
México	96,99	94,5	94,4	93,4	88,9	91,1	113,6	108,1	108,8	107,9	103,3	97,4
Perú	100,5	100,8	100,3	94,3	96,4	92,6	93,5	93,5	96,2	95,0	92,3	90,7
Venezuela	100,6	92,7	83,4	79,2	77,2	68,9	55,6	53,7	51,8	50,7	84,2	93,9
Rusia	64,3	58,8	55,5	52,9	51,9	52,1	55,7	55,9	54,4	52,9	51,2	47,9
Corea	94,97	89,3	92,8	104,8	105,2	112,4	135,7	128,9	126,4	120,3	114,7	111,9
Turquía	81,23	83,7	79,2	83,2	78,7	75,6	84,8	85,3	86,9	87,6	84,5	83,2
China	101,5	99,2	96,6	93,3	90,3	85,1	88,1	85,1	88,7	91,7	88,3	86,7

Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 1

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

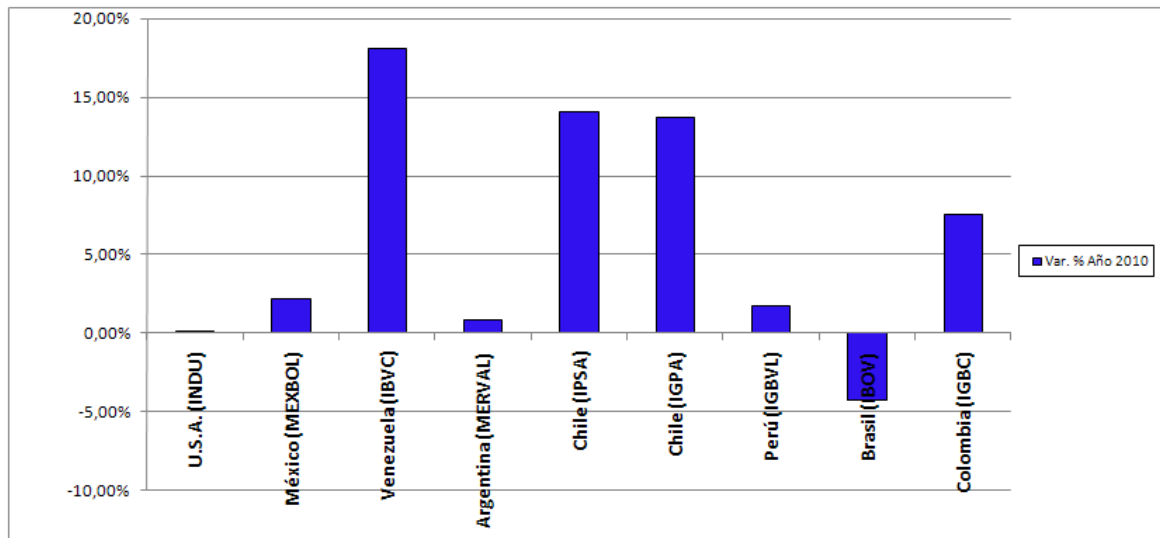
Tipo de Cambio al 22 de junio de 2010 (Moneda local/US\$)

FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2009
Argentina	3,93		-3,29%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,77		-1,17%
Chile	532,45		-4,70%
Colombia	1888,58		8,22%
México		12,51	4,63%
Paraguay	4755,00		-1,94%
Perú	2,83		2,14%
Venezuela	4,29		-50,00%
Uruguay	20,85		-6,47%
Países Euro	1,23		-14,09%
Japón	90,59		2,69%

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

Mercados Accionarios 2010: Retornos en US\$ al 22 de junio de 2010 (Var. % durante el 2010)



Fuente: Bloomberg

Cuadro N° 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

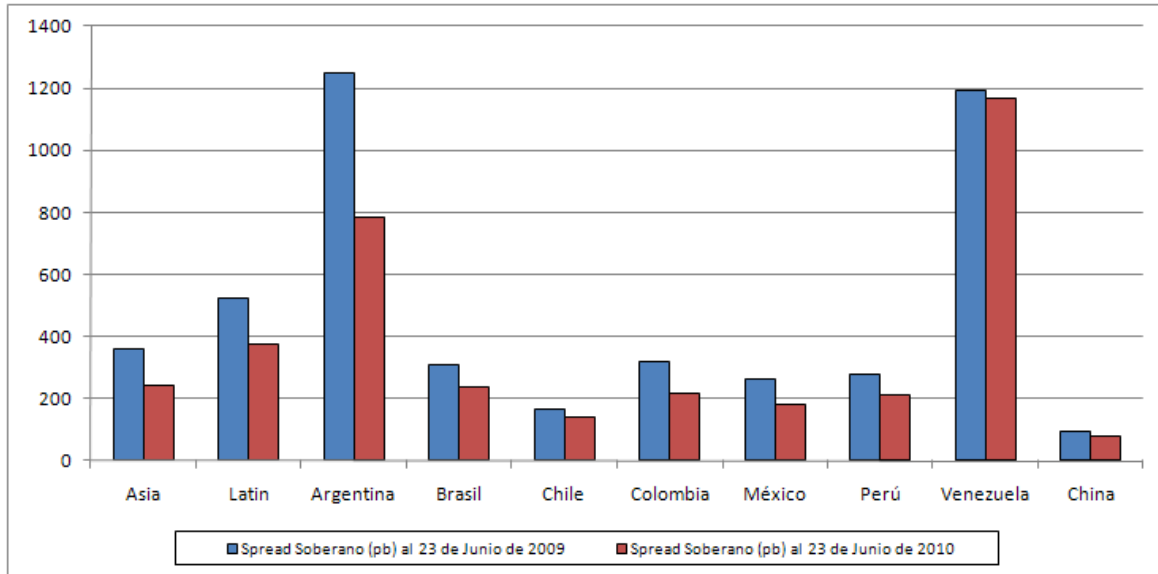
	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2009	Var. % año actual
Dow Jones	10442,41	8776,39	0,16%
México (MEXBOL)	32882,00	22380,32	2,17%
Venezuela (IBVC)	64944,73	35090,08	18,09%
Argentina (MERVAL)	2320,36	1079,66	0,87%
Chile (IPSA)	4117,00	2376,42	14,08%
Chile (IGPA)	19044,13	11324,07	13,74%
Perú (IGBVL)	14428,11	7048,67	1,75%
Brasil (BVSP)	64829,03	37550,31	-4,23%
Colombia (IBOV)	12472,26	7560,68	7,52%

*Los datos corresponden al día 22 de junio de 2010

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 3

Clasificación de Riesgo País (EMBI+ y EMBIG Diversified)
Índice de Países, spread soberanos (pb)



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria (al 22 de junio de 2010)

País	Tasa de Referencia					
	18 de Junio de 2010	Jun 10	Sep 10	Dic 10	Mar 11	Jun 11
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	10,25	10,25	11,50	12,50	12,50	12,50
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Chile	1,00	1,00	1,50	2,25	3,75	5,00
Euro Área	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Japón	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
China	5,31	5,31	5,58	5,85	6,12	6,12

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

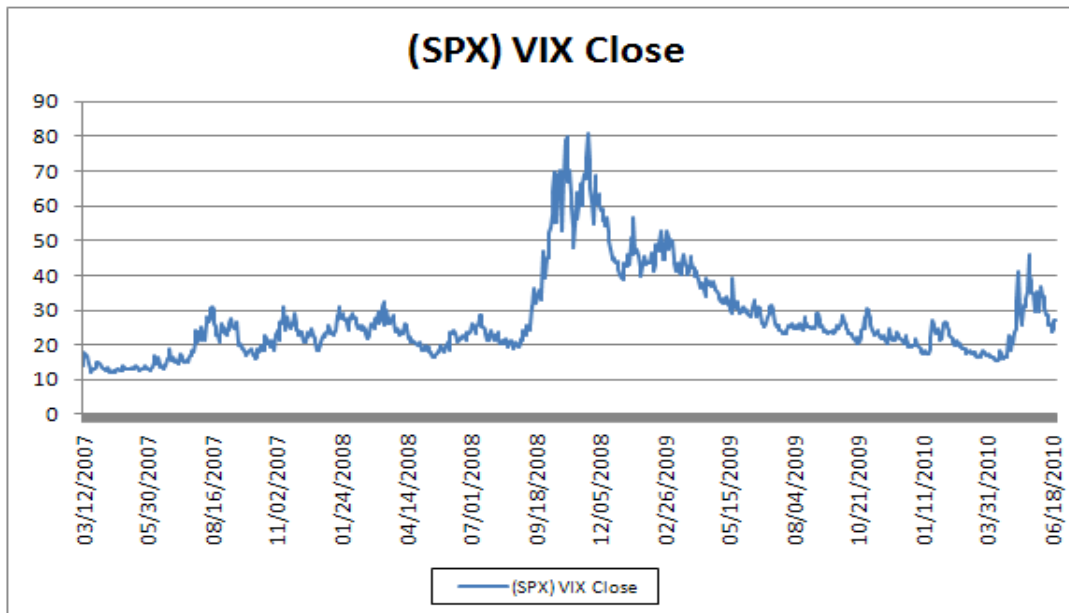
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 22 de junio de 2010)

Plazo	24-Jun-10	24-Sep-10	24-Dic-10	24-Jun-11
3 Meses	0,5382	0,9567	1,3680	0,9684
6 Meses	0,7470	1,1629	1,5993	0,9293
1 Año	1,1750	1,2829	1,2636	0,8537
3 Años	1,4350	1,6286	1,8011	2,0838
5 Años	2,2210	2,3920	2,5464	2,8093
10 Años	3,2260	3,3327	3,4285	3,5871
30 Años	3,9150	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 4

Índice VIX
Volatilidad de las acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 8

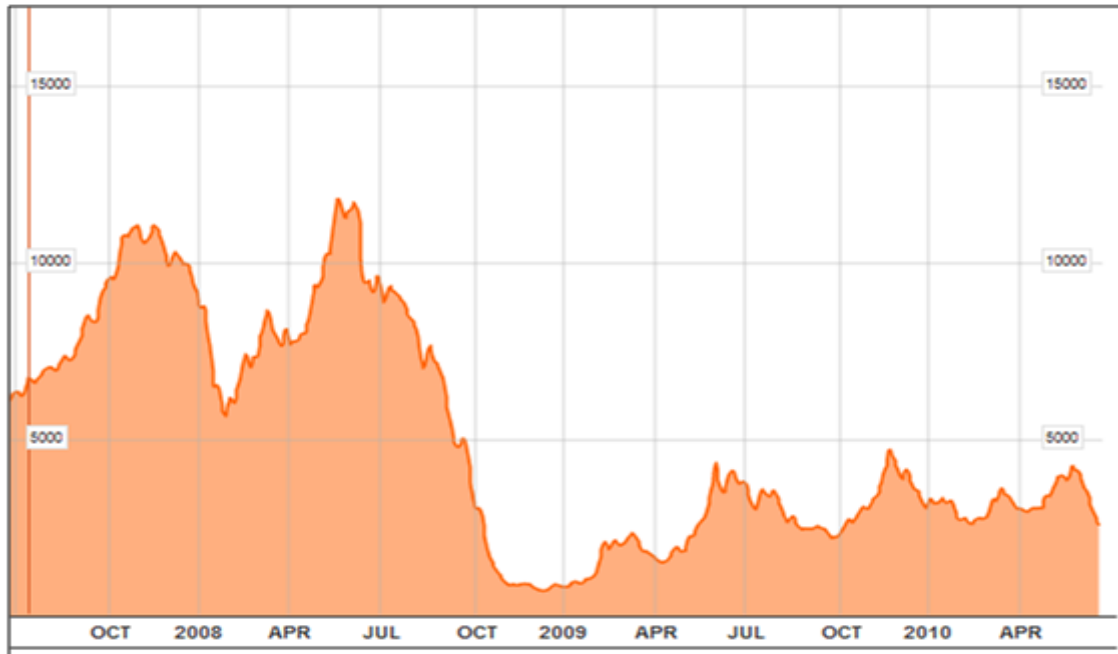
Volatilidad de acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(Al 22 de junio de 2010)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
24,88	3,19

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Índice Baltic Dry Index

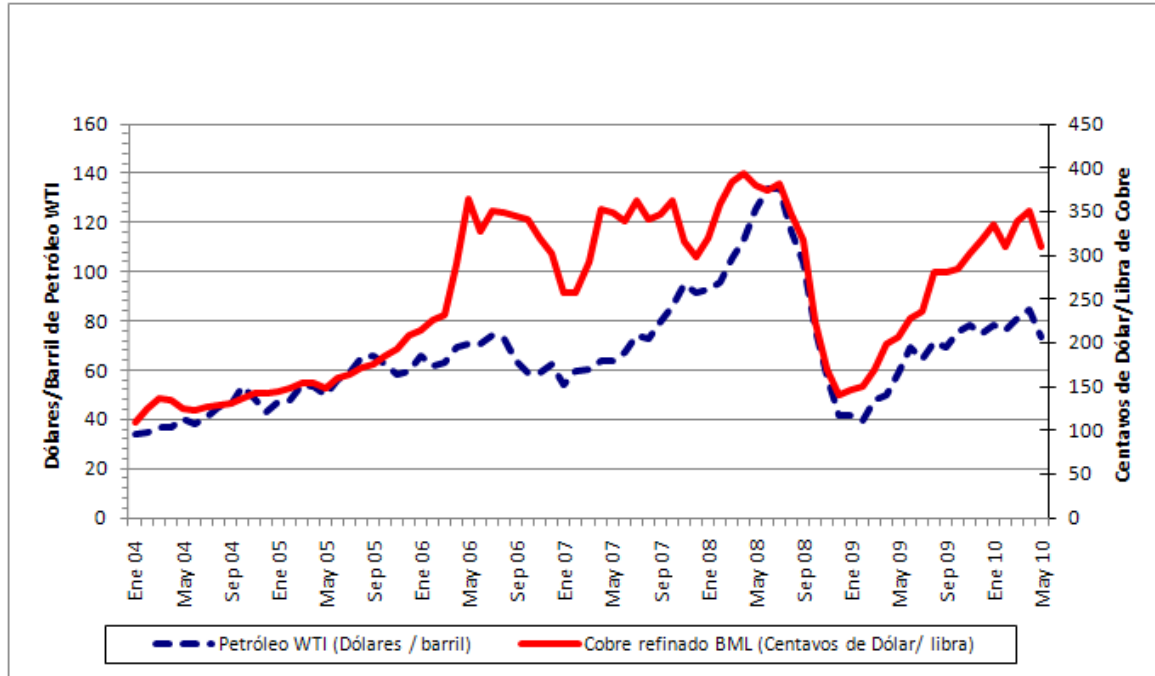


Fuente: Bloomberg

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.

Gráfico Nº 6

Evolución de Precios Futuros de Commodities



Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 9

Proyecciones de Futuros de Commodities (Al 22 de junio de 2010)

	Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
Septiembre 2010	77,41	300,50

Fuente: Bloomberg