



Proyecciones Globales Julio 2011: Doble amenaza de crisis

La situación económica y financiera global del mes pasado ya era bastante compleja, el riesgo percibido por los mercados era alto. Sin embargo, este mes, se ha vuelto alto y amenazante, lo cual se refleja en el nerviosismo y volatilidad de los mercados financieros, que muestran un gran temor al doble episodio de la delicada situación de deuda en Grecia y, paradójicamente, al riesgo de default por parte de Estados Unidos, todo lo cual es sorprendente y de consecuencias hipotéticas graves para la debilitada economía global.

En Europa, como se sabe, la Zona Euro anunció el segundo rescate financiero de Grecia – que aún falta implementar- de 109 mil millones de euros, después de aproximarse al riesgo cercano de un default que ha sido superado temporalmente. Mientras, en Estados Unidos, el Congreso y el Ejecutivo, de un modo caótico, parecieran estar esforzándose para que un gobierno solvente se asemeje a Grecia.

En ambos casos, la tensión financiera es extrema y la aproximación al abismo de una crisis de graves consecuencias está siendo impulsada por los políticos europeos, en un lado, y por la intransigencia de los políticos norteamericanos, por el otro lado, entre los cuales el Presidente Obama y su gobierno tienen una significativa responsabilidad por mantener una situación de déficit fiscal insostenible (cercano al 10% del PIB).

En estos dos episodios, de grave riesgo soberano, contagio financiero y efecto negativo en la recuperación de la economía global, y particularmente en Europa y Estados Unidos, los victimarios son los políticos y las víctimas son los banqueros, los inversionistas, los consumidores y los trabajadores.

La tensión financiera es extrema y la aproximación al abismo de una crisis de graves consecuencias está siendo impulsada por los políticos europeos, en un lado, y por la intransigencia de los políticos norteamericanos, por el otro lado, entre los cuales el Presidente Obama y su gobierno tienen una significativa responsabilidad por mantener una situación de déficit fiscal insostenible

En el caso la Zona Euro, a alto nivel político, se ha movido de una manera dolorosamente lenta, desde el comienzo de los problemas financieros en Grecia. El primer rescate, que debió ser acordado en febrero del año pasado, lo fue por las demoras en mayo de ese año. En los meses recientes, cuando los spreads del crédito soberano de Grecia se elevaron substancialmente (ahora los CDS están en 1.600 pb), las autoridades europeas se mostraron vacilantes y con desacuerdos a nivel nacional, intergubernamental y pan europeo. Más aún, los hechos recientes a raíz del anuncio del último o segundo rescate, mostraron a la Canciller alemana Angela Merkel, teniendo un desacuerdo público con su propia coalición de gobierno, a Alemania discordando con el resto de los miembros de la Zona Euro y en desacuerdo, también, muy serio, con el Banco Central Europeo.

Al otro lado del Atlántico, Washington está convulsionado por el extraordinario espectáculo del avance hacia una “voluntaria” crisis de la deuda soberana, que requiere, antes de hoy, elevar su límite autorizado sobre los US\$ 14.300 miles de millones. En Norteamérica sucede que un sistema político diseñado para forzar compromisos está siendo operado por políticos que hacen de la intransigencia una virtud. A lo anterior, se agrega que la facción del Republican Tea Party, muchos de los cuales tienen poca experiencia parlamentaria en llegar a acuerdos políticos, están empeñados en un juego de resistir elevar el límite de la deuda, que puede llevar a un desenlace complejo. Washington está demostrando, desde los tiempos de la crisis financiera del 2007, una falta de habilidad para superar rápidamente divisiones y desacuerdos, en circunstancias de crisis. Un ejemplo fue la aprobación de la ley “Troubled Asset Relief Programme” y otro ejemplo es, sin duda, la ley de reforma a la regulación financiera.

En los últimos días, la Casa Blanca y John Boehner, el speaker republicano de la Cámara de Representantes, han hecho esfuerzos explícitos para destacar y advertir, sobre la urgencia de la necesidad de llegar a un acuerdo respecto al límite de la deuda pública de Estados Unidos, antes de que los mercados financieros abran en Asia, el lunes próximo e impedir el absurdo y dañino default en la deuda del Tesoro de Estados Unidos, con todas sus consecuencias negativas, de carácter económico, internas y externas, en un momento todavía frágil del ciclo económico mundial.

Es muy posible, sin embargo, que los casos de la crisis griega de deuda soberana y del aumento del límite superior de la deuda pública de Estados Unidos, se superen temporalmente. Por una parte, la Zona Euro, el Fondo Monetario y el Banco Central Europeo han ofrecido suficientes recursos financieros oficiales para satisfacer las necesidades de Grecia, en esta oportunidad, y por otra parte, resulta increíble pensar que el Congreso y el Gobierno de EE.UU persistan en su intransigencia y lleguen a un default voluntario, históricamente espectacular y nocivo, de los instrumentos de Tesorería. Infortunadamente, estas situaciones observadas en Europa y Estados Unidos serán recurrentes en el futuro y la capacidad de respuesta, en los dos casos, puede continuar siendo precaria y compleja,

desalineada con las exigencias más rápidas y precisas de los mercados financieros. A fines de la semana pasada, se observaba una fuerte preocupación de que la Tesorería de Estados Unidos pudiera diferir pagos de deuda, lo cual empujó los rendimientos de los pagarés de tesorería de corto plazo a nuevas alturas el jueves, mientras los traders e inversionistas vendían sus tenencias de pagarés, debido a la continua y caótica negociación política, carente de resultados o señales positivas. El rendimiento del Pagaré de Tesorería, que madura el 4 de agosto, el cual no retornaba interés cuando fue vendido antes en julio, elevó el rendimiento a 20pb el jueves, lo cual implica una inversión de la curva de corto plazo de rendimientos, porque se estimó más riesgoso que el pagaré que madura en tres meses, que rindió, en ese momento, 7pb.

En Washington, la principal traba en la negociación del límite de deuda es si se extiende el nuevo límite más allá del 2012, o sea, más allá de la elección presidencial, lo cual es la preferencia de la Casa Blanca o sólo va por seis meses, como lo piden los republicanos.

La Agencia oficial de noticias, Xinhua de China, acota que “cuando el asno demócrata y el elefante republicano pelean, la zona de impacto perjudica el bienestar de otras economías”.

Basta decir, por ahora, sobre la economía global, que las últimas cifras de la economía de Estados Unidos y Europa siguen débiles y los mercados financieros tensos, con altas cifras de CDS para España e Italia, lo que indica propensión al contagio. En el caso específico de la economía de Estados Unidos en los últimos días se revisaron drásticamente las cifras de crecimiento por el Bureau of Economic Analysis. La economía creció sólo 1,3% en el segundo trimestre y el primer trimestre de este año fue revisado de 1,9% cifra anterior a 0,4% actual. Las cifras del 2008 y 2009 también son hacia debajo de cero y de 2,6% a -0,3% y -3,5%. Con posterioridad a estas revisiones del crecimiento salió una cifra débil de actividad manufacturera (50,9), del Instituto Gerencia y Abastecimiento (OSH), que confirma la fragilidad de la economía norteamericana y del mercado laboral.

Finalmente, el Presidente Obama dio a conocer el acuerdo alcanzado en el Congreso para elevar el techo de la deuda y evitar el cese de pagos. El presidente señaló “Quiero anunciar que los líderes de ambos partidos en ambas cámaras han alcanzado un acuerdo que va a reducir el déficit y a cortar el cese de pago, que habría tenido un efecto devastador en nuestra economía”.

Los principales elementos del acuerdo del Congreso, respecto al límite superior de la deuda, que ahora deben aprobarse por las cámaras son:

- 1.- Elevar el techo de la deuda soberana de Estados Unidos de US\$ 14.300 millones, en US\$ 2.100 millones, en dos etapas. El techo de la deuda se extenderá hasta el 2013, más allá de la elección presidencial de noviembre del 2012.

2.- Se recortarán US\$ 2.400 millones del déficit en los próximos 10 años. Esto incluye US\$ 1.000 de millones en gasto discrecional y US\$ 1.400 millones serán determinados por una comisión conjunta del Congreso, que hará las recomendaciones pertinentes en noviembre de este año.

3.- No se elevarán los impuestos, pero se limitarán beneficios y transferencias del Estado. Tampoco se tocará la reforma de salud.

4.- El Acuerdo del Congreso, su aprobación e implementación ayudarán a conservar el rating de crédito soberano de Estados Unidos AAA, el cual, como se puede comprender, es de extrema importancia para el Estado y para la economía norteamericana, que a este respecto, en el plano de las inversiones, cuenta con una situación privilegiada. El resto del mundo y muchos inversionistas sufrirían perjuicios si cambia esta clasificación de riesgo de crédito y un mercado financiero, centro de categoría mundial, se deterioraría sustancialmente.

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	2,2	-0,1	-3,8	2,8	1,9	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	-0,8
USA	20.5	2,0	0,3	-2,6	2,9	2,4	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	-6,3	4,0	-0,3	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	2,8	0,7	-4,7	3,5	3,5	3,1	1,7	0,5	1,3	1,3	7,6	6,7	4,8	6,5	6,3
Francia	3.0	2,3	0,1	-2,6	1,4	2,3	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	1,5	-1,0	-5,2	1,2	0,9	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	2,7	-0,1	-4,9	1,4	1,6	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	2,2	-1,2	-2,8	3,2	2,8	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	9,1	10,3	9,3	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	0,3	6,2	4,2	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	8,5	7,9	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
Rusia	3.0	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,5	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	-4,8	8,9	5,6	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	2,8	0,3	-4,1	1,7	2,1	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	0,1	0,3
Global	100	4,1	1,6	-2,3	3,9	3,1	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	2,5	0,1	-3,7	2,5	1,9	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	8,4	5,5	1,3	7,3	6,1	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

Proyecciones para las Economías Latinoamericanas

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

Fuente: JP Morgan y FMI

Cuadro Nº 3

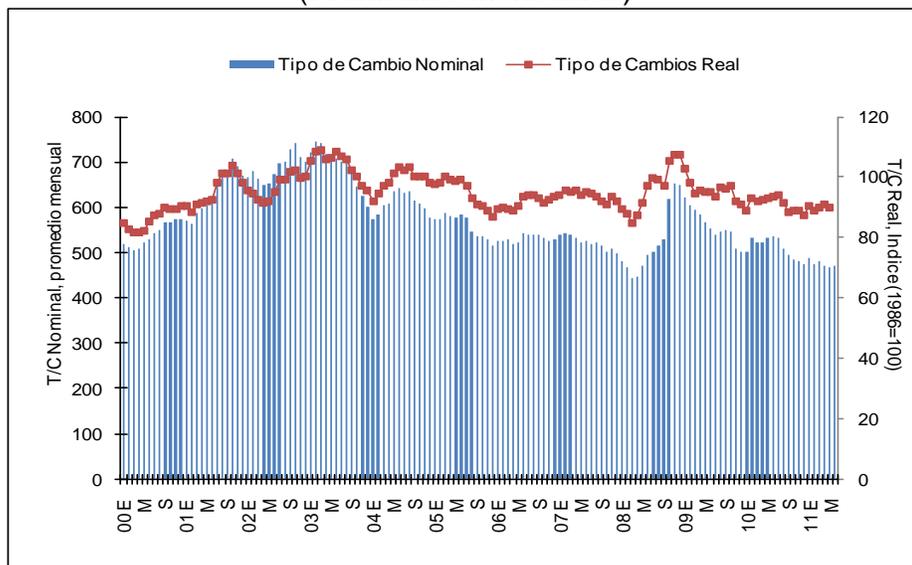
Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II
Argentina	165,6	170,6	172,4	179,5	173,3	162,6	160,0	168,6	179,5	184,2	175,1	174,5	169,8	170,9	177,0	178,3	184,8
Brasil	77,58	71,3	64,5	57,1	52,2	56,2	66,6	63,9	59,2	54,7	55,2	55,3	53,1	51,0	49,4	47,8	46,1
Chile	92,25	86,3	85,3	78,6	83,4	80,5	78,9	78,6	79,0	83,2	79,1	80,6	79,8	78,2	78,2	78,4	77,9
Colombia	95,51	97,6	90,9	85,3	80,3	93,0	95,0	97,8	89,1	88,0	84,2	81,8	81,4	78,4	80,9	81,6	80,0
Ecuador	82,85	77,3	79,9	73,0	64,3	74,1	110,1	93,4	90,1	84,5	78,6	78,2	75,6	80,1	82,4	74,1	69,5
México	96,99	94,5	94,4	93,4	88,9	91,1	113,6	108,1	108,8	107,9	103,3	102,7	100,2	102,4	100,8	97,0	94,4
Perú	100,5	100,8	100,3	94,3	96,4	92,6	93,5	93,5	96,2	95,0	92,3	91,5	89,9	90,1	92,0	91,2	92,5
Venezuela	100,6	92,7	83,4	79,2	77,2	68,9	55,6	53,7	51,8	50,7	84,2	91,9	86,6	82,1	82,0	79,2	76,0
Rusia	64,3	58,8	55,5	52,9	51,9	52,1	55,7	55,9	54,4	52,9	51,2	50,8	49,3	50,2	52,2	48,4	48,0
Corea	94,97	89,3	92,8	104,8	105,2	112,4	135,7	128,9	126,4	120,3	114,7	115,7	115,7	119,2	117,4	115,9	113,3
Turquía	81,23	83,7	79,2	83,2	78,7	75,6	84,8	85,3	86,9	87,6	84,5	85,9	82,4	82,9	82,0	88,1	88,9
China	101,5	99,2	96,6	93,3	90,3	85,1	88,1	85,1	88,7	91,7	88,3	88,7	85,7	88,0	90,2	86,1	86,3

Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 1

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

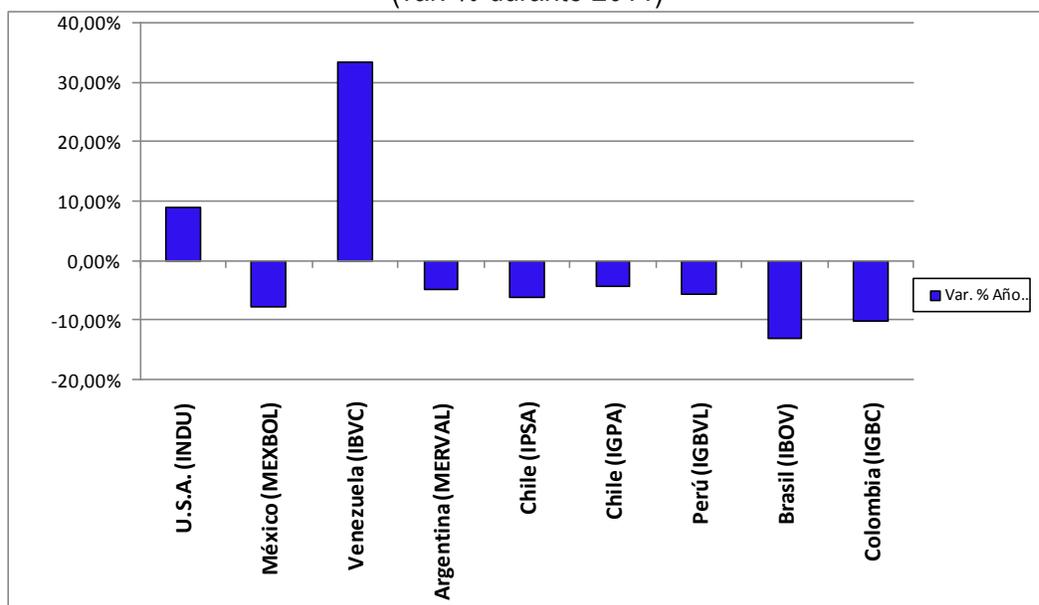
Tipo de Cambio al 25 de julio de 2011 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,14		-3,84%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,54		7,88%
Chile	462,09		1,28%
Colombia	1767,40		7,94%
México		11,67	5,79%
Paraguay	3865,00		20,18%
Perú	2,74		2,53%
Venezuela	4,29		0,00%
Uruguay	18,45		7,86%
Países Euro	1,44		7,31%
Japón	78,32		3,58%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 25 de julio 2011.
(var. % durante 2011)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

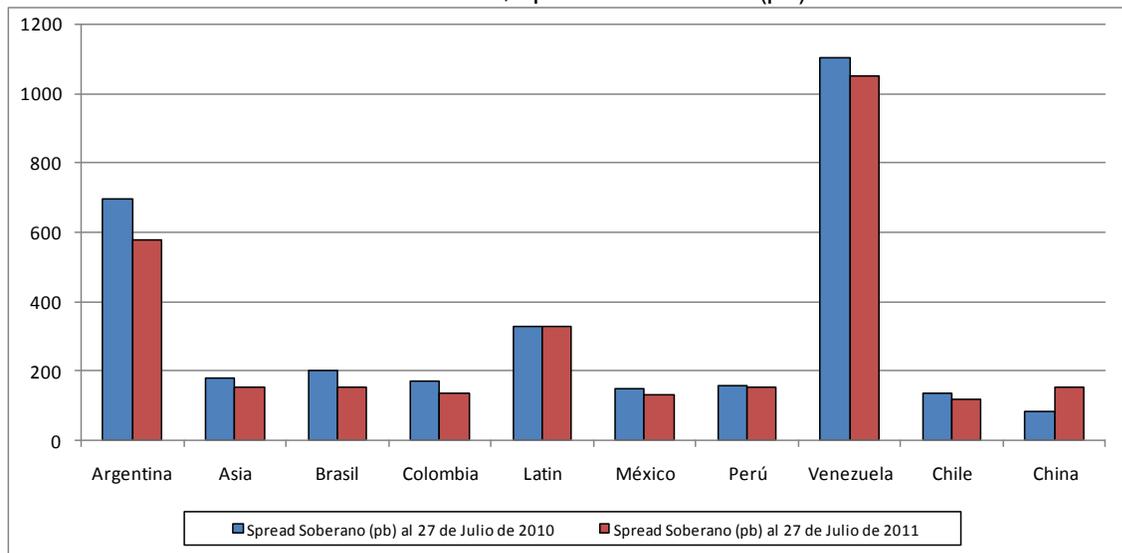
Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2010	Var. % año actual
Dow Jones	12681,16	11577,51	9,06%
México (MEXBOL)	35755,48	38550,79	-7,77%
Venezuela (IBVC)	87207,82	65337,55	33,47%
Argentina (MERVAL)	3356,35	3523,59	-4,77%
Chile (IPSA)	4627,80	4927,53	-6,24%
Chile (IGPA)	22020,36	22979,22	-4,31%
Perú (IGBVL)	22049,23	23374,57	-5,58%
Brasil (BVSP)	60270,47	69304,81	-13,11%
Colombia (IBOV)	13822,90	15496,77	-10,05%

*Los datos corresponden al día 25 de julio
Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 3

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	22 de Julio del año 2011	Sep 11	Dic 11	Mar 12	Jun 12	Sep 12
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	12,50	12,75	12,75	12,75	12,75	12,75
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,75
Euro Área	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	2,25
Chile	5,25	5,50	6,00	6,00	6,00	6,00
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

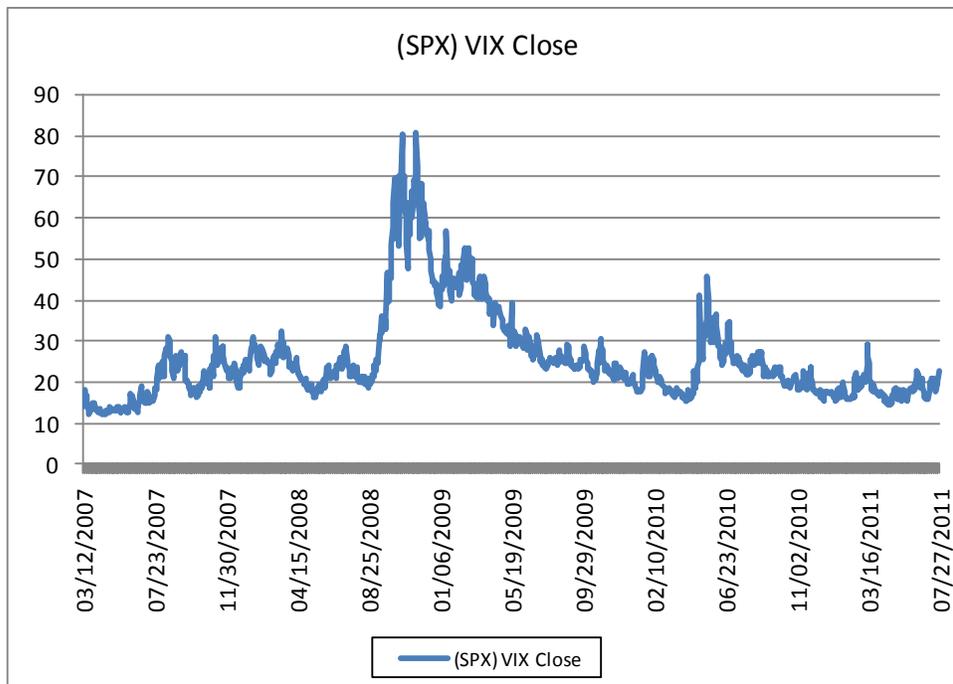
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 25 de julio de 2011)

Plazo	25-Jul-11	27-Oct-11	27-Ene-12	27-Jul-12
3 Meses	0,2521	0,5965	0,9038	0,5695
6 Meses	0,4245	0,7500	1,0853	0,5340
1 Año	0,7542	0,8332	0,8089	0,4632
3 Años	0,9490	1,1209	1,2808	1,5589
5 Años	1,7670	1,9463	2,1158	2,4222
10 Años	3,0610	3,1799	3,2912	3,4885
30 Años	3,9320	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

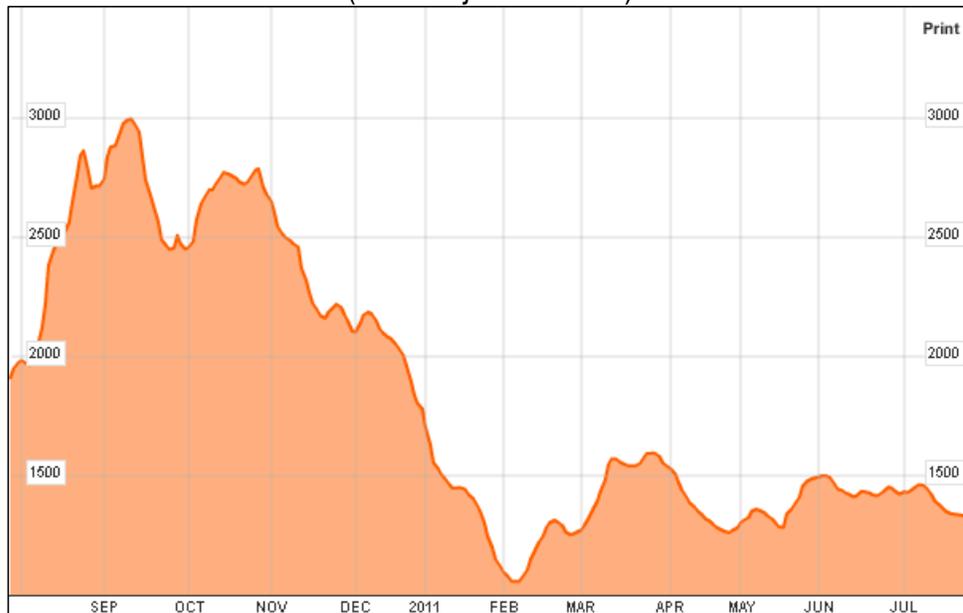
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 25 de julio de 2011)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
19,15	2,98

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 28 de julio de 2011)

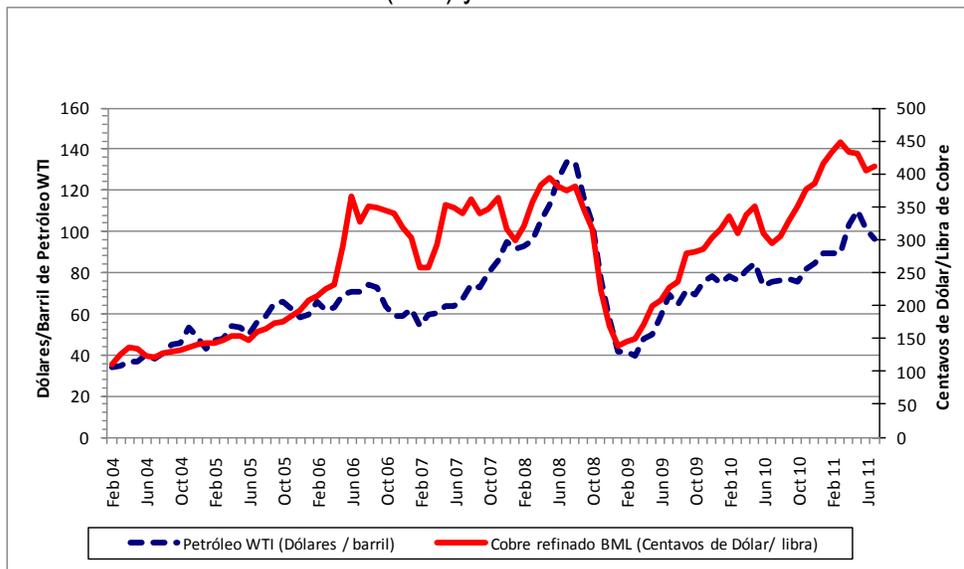


Fuente: Bloomberg

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.

Gráfico Nº 6

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 9

**Futuros de Petróleo y Cobre
(al 25 de julio de 2011)**

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
99,25	440,10

Fuente: Bloomberg