



25 AÑOS
LIBERTAD Y
DESARROLLO

Proyecciones Julio 2015: Economía Global Débil y Crisis Griega

Hace unos meses, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su “Outlook Económico” decía que por primera vez desde el 2007, todas las economías avanzadas se expandieron, lo que implicaba que bloque de economías avanzadas superaría una tasa de crecimiento del 2%, que no se veía desde el 2010 y el Federal Reserve elevaría las bajas tasas de interés dentro del año.

A medida que avanza el 2015, este pronóstico derivado de las proyecciones del FMI en una visión que hoy aparece como optimista, se va revisando a la baja. Actualmente, la expansión proyectada para las economías ricas es de 1,8% para el presente año y el crecimiento de la economía global se estima en 2,6%, recientemente revisado hacia abajo. Esta cifra es ya menor que la expansión del 2014, de 2,7% y no es descartable que pueda sufrir algún nuevo ajuste de reducción.

Los riesgos latentes en el plano económico global son de variada naturaleza. Por una parte, en lo inmediato, está la crisis griega, que está afectando a Europa y a los mercados financieros globales, contribuyendo a la volatilidad y a la confianza de los inversionistas. De otro lado, está la continua debilidad de la economía china, que avanza bajo el umbral del 7%, con mucho apoyo monetario y fiscal, difícil de sostener o aumentar indefinidamente. Por otra parte, el arsenal de estímulos monetarios y fiscales está agotándose. A lo anterior, se agregan los riesgos geopolíticos en medio oriente y en el área de Ucrania.

Frente a la contingencia antes descrita, un instrumento disponible es la mantención de la política monetaria flexible por un tiempo más extenso que el que se había visualizado en el primer semestre de este año.

La deuda griega de 317 mil millones de euros es impagable, a no ser que fuera

La deuda griega de 317 mil millones de euros es impagable, a no ser que fuera reprogramada a larguísimo plazo o se le hiciera otra reducción o quita sustancial, para lo cual no hay acuerdo entre los acreedores, más aún cuando la confianza y la relación política es cada vez peor entre Grecia, Europa, el FMI y el Banco Central Europeo (BCE).

reprogramada a larguísimo plazo o se le hiciera otra reducción o quita sustancial, para lo cual no hay acuerdo entre los acreedores, más aún cuando la confianza y la relación política es cada vez peor entre Grecia, Europa, el FMI y el Banco Central Europeo (BCE).

La contribución crediticia del Banco Central Europeo alcanza ya a los cien mil millones de euros, lo cual es una suma sustancial, a lo que se agregarían en las circunstancias actuales, nuevos y considerables requerimientos de financiamiento. El FMI ha hecho una contribución de financiamiento de 32 mil millones de euros, con un riesgo de nuevas demandas significativas, si prosperara la idea de un tercer paquete de salvataje. El primer paquete fue de 110 mil millones de euros (2010) y el segundo, en marzo de 2012, de 130 mil millones.

El clima político de Grecia con sus acreedores se ha vuelto hostil, en un plano ya ofensivo, de parte del gobierno de Tsipras, lo cual aumenta la firmeza de los acreedores, y principalmente de Alemania, que contribuye con algo más del 50% de los 184 mil millones de euros apostados al financiamiento de Grecia por Europa (organismo de la Zona Euro).

A lo anterior se suma un plebiscito para el 7 de julio, en que se plantea una pregunta de Si o No, sobre la aprobación de las exigencias y plan de austeridad, acordado con los acreedores europeos e internacionales.

Las informaciones actuales son que el gobierno griego de Alexis Tsipras estaría promoviendo el voto del No, lo que implica incumplir los acuerdos y el plan de recuperación económica con los acreedores y caer en un default.


Se informó el martes 30 recién pasado que el Presidente de la Comisión Europea Jean Claude Juncker ofreció convocar a los ministros de finanzas de la Zona Euro, si el gobierno de Alexis Tsipras aceptaba los términos propuestos para un rescate. Sin embargo, el primer ministro de Grecia rechazó las condiciones de los acuerdos e informó que Grecia incumplirá el pago de 1.600 millones al Fondo Monetario Internacional. El primer ministro griego ha calificado los términos del Acuerdo como una “humillación”.

Los líderes de la Unión Europea han sugerido que la opción real que enfrentan los griegos es permanecer en la Zona Euro o retornar al dracma, pero la realidad es que no hay un procedimiento legal para obligar a un Estado miembro a dejar el euro.

Por otra parte, Nadia Valavani, Ministra adjunta de finanzas de Grecia, declaró también que el pago al FMI sólo sería posible si Grecia obtuviera los 1.800 millones de euros de los beneficios de los bonos griegos en 2014 en manos del BCE.

Cuadro Nº 1

Proyecciones Económicas de Grecia

 Grecia	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PIB Real (var %)	-0,44	-4,40	-5,45	-8,86	-6,57	-3,90	0,77	2,52	3,69
Demanda Interna (var %)	-0,43	-6,10	-7,06	-10,85	-9,61	-4,46	0,64	0,02	1,17
Consumo Privado (var %)	2,72	-0,72	-6,92	-10,75	-7,88	-2,15	1,44	0,85	1,08
Inversión (var %)	24,72	18,31	16,92	15,80	13,97	11,77	10,58	11,37	12,37
Balanza Comercial (bill US\$)	-42,89	-33,87	-25,86	-18,02	-9,39	-6,15	-5,65	-6,73	-4,12
Exportaciones (bill US\$)	77,40	63,36	66,07	66,73	67,38	68,41	74,42	76,13	82,04
Importaciones (bill US\$)	120,29	97,24	91,93	84,75	76,77	74,56	80,07	82,86	86,16
Cuenta Corriente (% del PIB)	-14,58	-10,88	-9,93	-9,92	-2,51	0,60	0,91	2,11	2,81
Inflación (%dic/dic)	1,97	2,64	5,17	2,42	0,80	-1,71	-2,61	0,10	0,60
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	108,75	126,22	145,67	170,96	156,49	174,95	177,19	172,73	162,37
Balance Fiscal (% del PIB)	-13,87	-18,59	-12,06	-7,98	-2,03	2,21	1,53	2,13	2,13

Fuente: FMI, Eurostat, OCDE

Cuadro Nº 2

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var, %)					Inflación (Var, Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
TOTAL G7	41	1,4	1,5	1,7	2,3	2,3	1,6	1,2	1,9	1,9	1,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2
USA	20,5	2,8	2,2	2,4	2,0	2,5	1,9	1,2	1,2	1,1	2,1	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4
Japón	6	2,0	1,5	-0,1	1,0	1,5	-0,2	1,4	2,5	0,6	1,0	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0
Alemania	4	0,9	0,5	1,6	1,7	2,9	2,0	1,3	0,4	1,0	1,3	7,4	7,0	7,5	8,4	7,9
Francia	3	0,0	0,4	0,2	1,4	2,1	1,7	0,8	0,3	0,9	1,2	-2,1	-1,3	-1,1	-0,1	-0,3
Italia	2,5	-2,4	-1,8	-0,4	0,7	1,4	2,6	0,7	0,2	0,9	1,3	-0,3	1,0	1,8	2,6	2,5
Reino Unido	1,8	1,7	1,7	2,8	2,4	2,4	0,9	0,9	0,9	0,8	1,7	-3,8	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6
Canadá	3,1	0,1	2,0	2,5	1,6	2,2	2,7	2,1	1,9	1,8	2,2	-3,4	-3,2	-2,1	-2,6	-2,3
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12,5	7,7	7,7	7,4	7,0	7,0	2,1	2,9	1,5	1,6	1,3	2,6	1,9	2,0	3,2	3,2
Corea	n.a.	2,0	3,0	3,3	3,0	3,7	1,7	1,1	1,0	1,8	2,6	4,2	6,1	6,3	7,1	5,2
India	5,1	5,0	4,7	7,4	7,5	8,0	10,1	10,4	4,1	5,8	6,0	-4,7	-1,7	-1,4	-1,3	-1,6
Rusia	3	3,4	1,3	0,6	-2,8	1,4	6,5	6,4	9,6	13,1	5,4	3,5	1,6	3,1	5,4	6,3
Turquía	n.a.	2,2	4,0	2,9	3,1	3,5	6,8	7,5	8,8	7,4	5,4	-6,2	-7,9	-5,7	-4,2	4,8
Euro Área	15,2	-0,6	-0,4	0,9	1,6	2,5	2,2	0,8	0,2	0,8	1,1	1,4	2,4	2,3	3,3	3,1
Global	100	3,2	2,5	2,7	2,6	3,3	3,9	2,3	2,0	2,1	2,3					
Developed Markets	53,9	1,5	1,3	1,5	1,8	2,4	1,7	1,2	1,1	1,0	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,4
Emerging Markets	46,1	4,9	4,6	4,4	3,8	4,8	6,2	4,3	3,5	3,9	3,5	1,4	0,8	0,8	0,5	0,5
Global PPP ponderado	n.a.	3,1	3,0	3,2	3,1	3,8	3,0	2,8	2,4	2,6	2,7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

Proyecciones, Indicadores económicos

	PIB (Var, %)					Inflación (Var, 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
L.A. (7)	2,9	2,7	1,3	2,2	2,8	5,9	4,5	5,3	7,8	n.a.	-1,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0
Argentina	1,9	2,9	0,5	1,4	2,8	10,6	10,7	23,8	20,0	22,0	-0,2	-0,8	-0,8	-1,1	-0,5
Brasil	0,9	2,5	0,1	-1,2	0,8	5,6	5,8	6,5	8,5	5,7	-2,4	-3,6	6,5	8,5	5,6
Chile	5,6	4,1	1,9	2,7	3,5	2,2	2,5	5,3	3,2	3,2	-3,4	-3,4	-1,5	-2,2	-1,8
Colombia	4,2	4,7	4,6	3,0	2,3	2,8	1,8	3,5	4,6	3,4	-3,1	-3,3	-2,3	-2,9	-2,0
México	3,8	1,1	2,1	2,4	3,1	4,1	3,7	4,2	2,9	3,4	-1,3	-2,1	-4,7	-3,6	-3,0
Perú	6,3	5,8	2,4	3,2	4,3	2,9	3,0	3,2	3,2	2,9	-3,3	-4,5	0,2	-1,0	-0,8
Venezuela	5,6	1,3	-4,0	-5,5	1,5	18,7	52,9	61,3	122,9	76,2	3,7	5,0	7,6	6,4	5,0

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 4

Panorama de Mercado

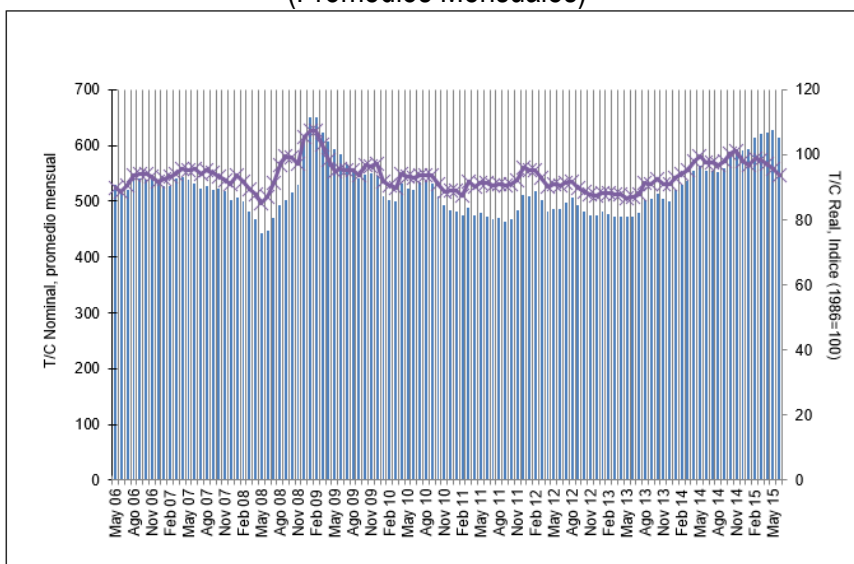
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2014							2015					
	May 14	Jun 14	Jul 14	Ago 14	Sep 14	Oct 14	Nov 14	Dic 14	Ene 15	Feb 15	Mar 15	Abr 15	May 15
Argentina	71,68	72,02	72,6	72,91	74,12	76	78,19	80,21	81,49	83,2	86,87	85,5	84,84
Brasil	93,03	92,79	93,22	92,22	90,96	87,88	85,9	84,81	87,98	83,57	76,72	79,29	78,6
Chile	93,9	94,46	93,68	91,05	90,52	92,98	94,12	91,89	92,31	92,89	94,31	96,26	96,76
Colombia	95,54	96,92	97,52	96,65	93,58	90,86	88,54	81,51	81,07	81,48	77,65	80,13	81,15
México	101,95	101,59	101,81	101,36	101,65	101,04	102,1	97,2	97,23	96,07	94,84	94,32	92,67
Perú	103,32	103,45	103,99	103,43	102,83	102,73	103,53	104,42	104,53	102,94	104,97	103,34	101,97
Venezuela	191,25	199,39	207,42	216,85	228,74	245,04	261,09	279,43	291,28	300,69	317,8	330,07	344,56
Rusia	101,95	104,41	104,28	101,33	98,84	93,61	85,82	72,2	68,83	71,22	78,97	90,34	92,64
Corea	112,15	112,9	112,64	112,93	112,94	110,93	109,19	110,55	114,6	113,48	113,45	115,67	114,34
Turquia	86,94	86,31	87,07	86,58	86,47	87,52	90,32	89,35	93,01	89,69	87,9	85,99	85,13
China	113,96	114,07	114,81	116,78	119,77	121,66	124,64	126,35	128,74	130,41	131,65	130,82	129,6

Fuente: BID

Gráfico N° 1

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 5

Tipo de Cambio al 24 de junio de 2015 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2014	Variación desde Dic. de 2013
Argentina	9,06	15,3884	-6,57%	7,03%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,1047		-14,40%	16,82%
Chile	634,3		-4,39%	4,59%
Colombia	2547,2		-6,70%	7,18%
México			-4,14%	4,32%
Paraguay	5154		-10,06%	11,18%
Perú	3,1795		-6,29%	6,71%
Venezuela	6,2921		0,00%	0,00%
Uruguay	26,9		-9,61%	10,63%
Países Euro	1,1189		-7,51%	-7,51%
Japón	123,835		-3,27%	3,39%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 6

Mercado Accionario en Moneda Local

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2014	Var. % año actual	Var. % 2014**
Dow Jones	18.119,78	17823,07	1,73%	1,66%
México (MEXBOL)	45.224,98	43145,66	5,24%	4,82%
Venezuela (IBVC)	12.274,66	3858,74	221,21%	218,10%
Argentina (MERVAL)	11.582,65	8579,02	34,57%	35,01%
Chile (IPSA)	3.918,64	3850,96	2,57%	1,76%
Chile (IGPA)	19.082,54	18870,41	1,83%	1,12%
Perú (IGBVL)	13.196,12	14794,32	-10,54%	-10,80%
Brasil (IBOV)	53.863,68	50007,41	8,46%	7,71%
Colombia (IGBC)	10.213,36	11634,63	-11,84%	-12,22%

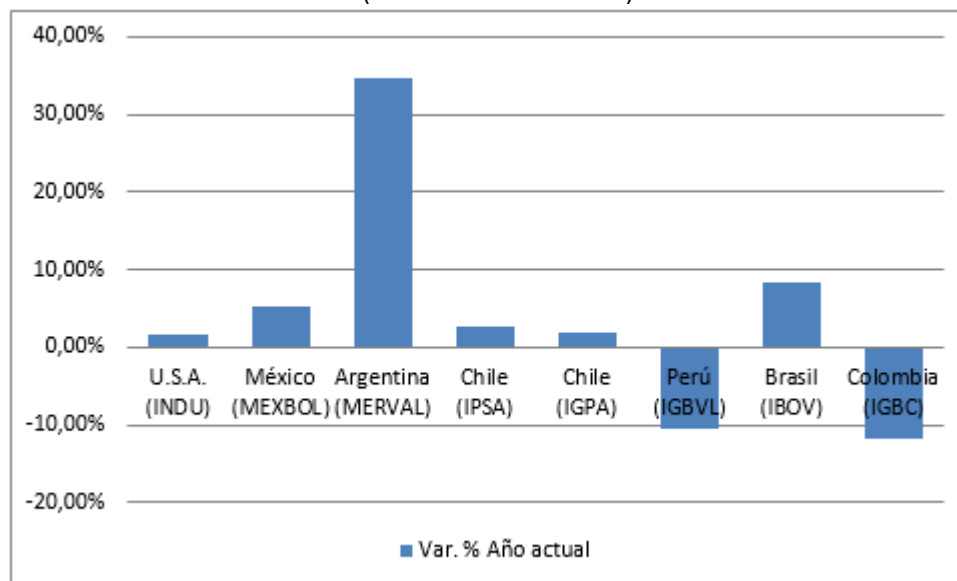
* Los datos corresponden al día 23 de junio de 2015.

** Variación respecto al 31 diciembre 2014 al 3 de junio de 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 2

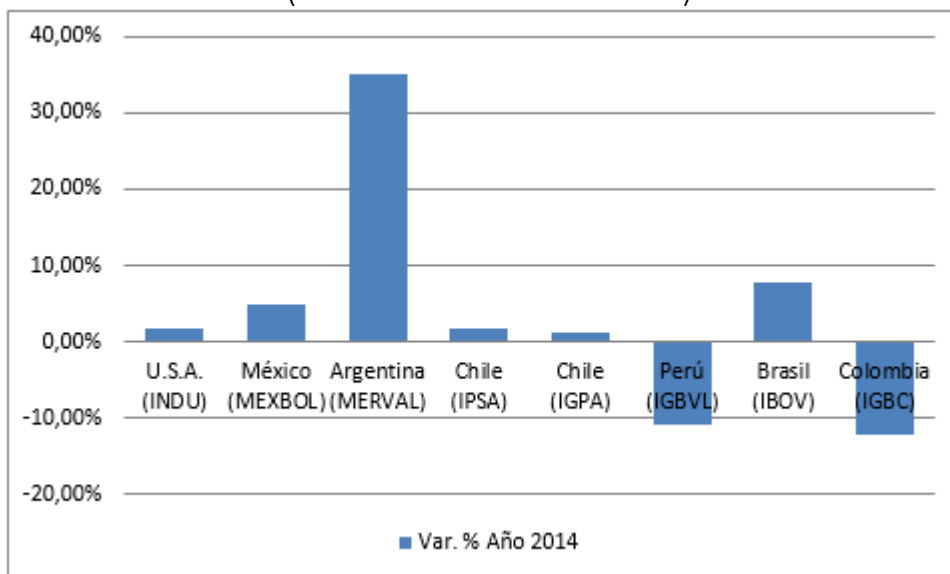
Mercados Accionarios 2015: Retornos en US\$ al 24 de junio de 2015 (var. % durante 2015)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

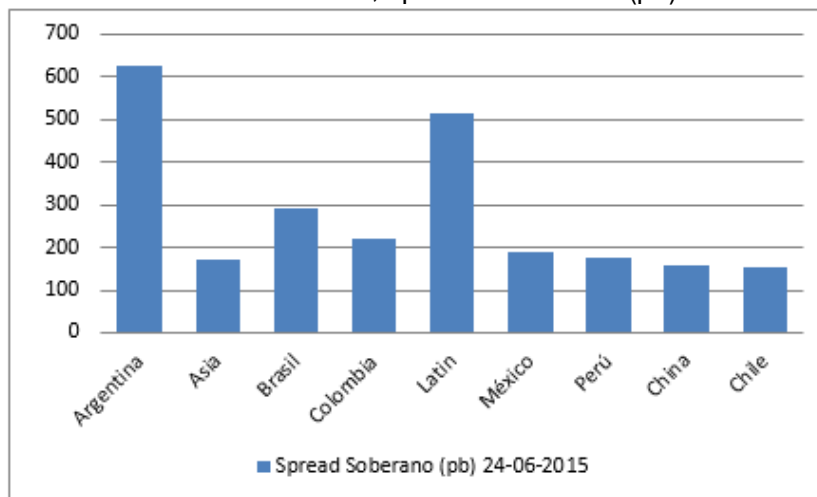
Mercados Accionarios 2014: Retornos en US\$ al 23 de junio de 2015
(var. % durante 2014 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)

	Alemania	Italia	Irlanda	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia	España	Rusia
24-06-2015	15	114	53	174	83	16	87	167	92	337
24-05-2015	17,386	110,28	52,05	142,524	83,704	17,496	87,152	168,221	84,04	307,396
24-04-2015	16,412	111,94	48,445	134,081	83,778	16,51	89,666	155,297	88,16	360,606
24-03-2015	15,795	104,262	46,872	118,091	100,545	17,33	89	156,963	83,506	484,704
24-02-2015	17,125	126,138	51,094	175,881	92,864	17,184	92,833	151,552	102,367	474,114
24-01-2015	18,049	132,898	49,058	198,697	107,932	18,006	99,166	171,5	95,112	574,234
24-12-2014	16,89	140,767	52,76	204,359	99,282	17,511	85,477	162,667	102,668	485,276
24-11-2014	20,003	128,365	61,852	215,049	77,167	17,17	79,507	140,167	101,613	304,497
24-10-2014	19,404	110,808	54,029	164,628	77,667	15,845	87,17	174,818	84,219	252,155
24-09-2014	17,503	92,239	52,111	150,99	72,125	16,576	74,315	141,637	66,813	249,327
24-08-2014	22,83	101,325	54,338	186,335	63,498	16,003	76,825	151,18	68,677	227,82
24-07-2014	21,67	100,751	52,426	191,003	66,008	16,003	74,835	149,417	75,675	177,82
24-06-2014	20,66	84,332	41,502	141,665	70,001	16,84	73,165	146,79	61,998	188,008
24-05-2014	20,66	103,823	60,818	162,15	72,853	16,912	81,5	147,399	81,66	212,958

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 8

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	24 de junio de 2015	jul 15	Sept 15	Ene 16	Mar 16	Jun 16
EE.UU.	0,125	0,125	0,5	0,75	1	1,25
Brasil	13,75	13,75	14,00	14,00	13,75	12,75
México	3,00	3,00	3,00	3,50	3,75	4,00
Euro Área	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Chile	3,00	3,00	3,00	3,25	3,50	3,75
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	5,35	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 9

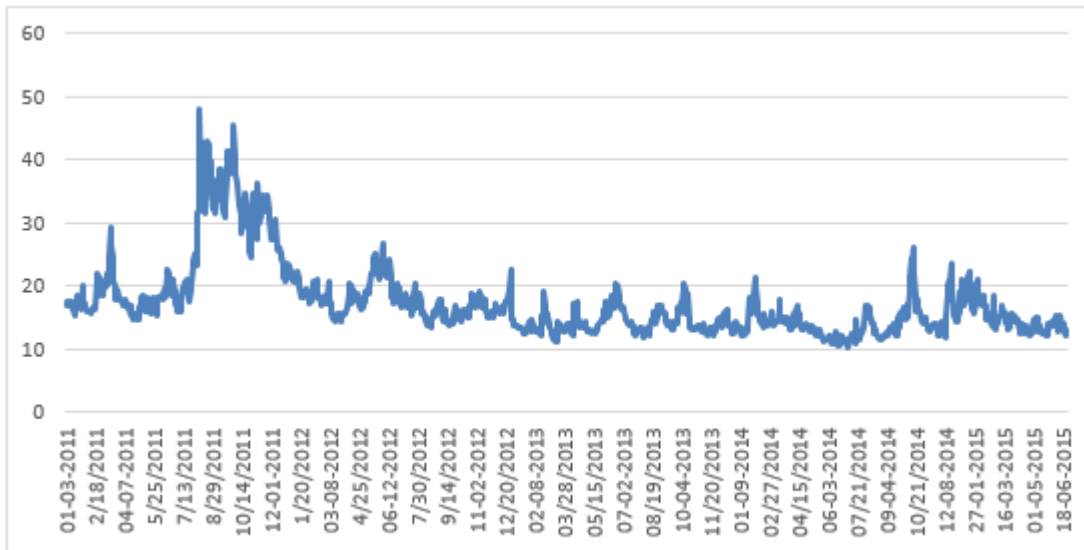
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 26 de junio de 2015)

Plazo	26-jun-15	26-jul-15	26-oct-15	26-dic-15
3 Meses	0,2885	0,3102	0,4253	0,6097
6 Meses	0,3570	0,3958	0,5202	0,7129
1 Año	0,5344	0,5877	0,7212	0,9274
3 Años	1,3260	1,3850	1,5044	1,6718
5 Años	1,8662	1,9133	2,0070	2,1401
10 Años	2,5626	2,5913	2,6485	2,7277
30 Años	3,0318	3,0447	3,0696	3,1027

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 10

Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 24 de junio de 2015)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
12,39	2,39

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 6

Evolución del Índice BalticDryIndex
(al 24 de junio de 2015)

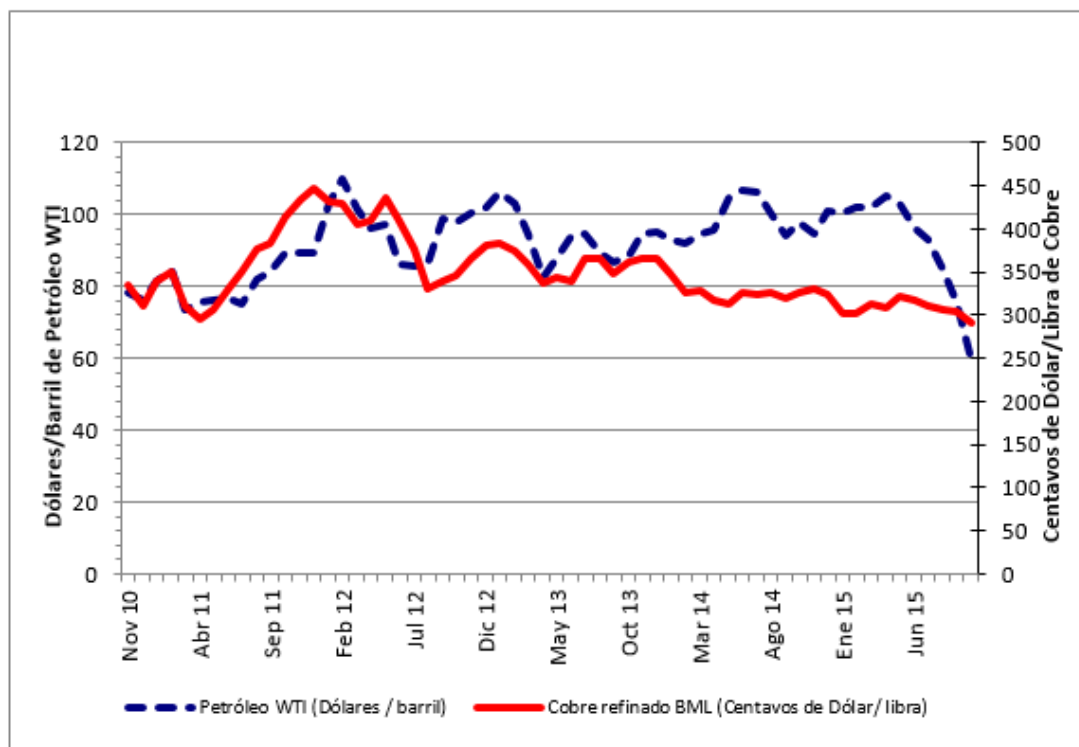


Fuente: Bloomberg

Nota: El índice BalticDry 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 N° 7

Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 11

Futuros de Petróleo y Cobre (al 26 de junio de 2015)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
61,00	262,75	64,26

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 12

Evolución Precio Alimentos (últimos 13 meses)
(100 = Promedio 2002-2004)

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2014 May	210,4	194,6	238,9	207,0	195,3	259,3
Jun	208,9	202,8	236,5	196,1	188,8	258,0
Jul	204,3	205,9	226,1	185,2	181,1	259,1
Ago	198,3	212,0	200,8	182,5	166,6	244,3
Sep	192,7	211,0	187,8	178,2	162,0	228,1
Oct	192,7	210,2	184,3	178,3	163,7	237,6
Nov	191,3	208,0	178,1	183,2	164,9	230,0
Dic	185,8	204,0	174,0	183,9	161,0	219,1
2015 Ene	178,9	183,5	173,8	177,4	156,0	217,7
feb	175,8	176,9	181,8	171,7	156,6	207,1
Mar	171,1	170,3	184,9	169,8	151,7	187,9
Abr	169,2	173,2	172,4	167,2	150,2	185,5
May	166,8	171,4	167,5	160,8	154,1	189,3

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura