



El Pulso del Escenario Mundial

Vittorio Corbo

3 de Octubre del 2011



1. La Economía Internacional en otra Etapa Difícil

La Economía Mundial y sus Perspectivas

El estado de la Economía Mundial

- En los últimos dos meses, las perspectivas de crecimiento de los países avanzados se deterioran, la crisis de deuda soberana de la Zona Euro se agudiza y la banca se debilita.
- Cuatro factores han contribuido al deterioro en las perspectivas de crecimiento de los países avanzados:
 - Shocks de comienzos de año y el peso de los problemas estructurales heredados de la crisis del 2008/09;
 - Revisión a la baja del crecimiento de los últimos tres años en EE.UU.;
 - Sorpresivo bajo crecimiento en países avanzados en el segundo trimestre y cifras económicas débiles en los últimos dos meses;
 - Deterioro en el liderazgo político en EE.UU. y lentitud de los gobiernos europeos a la hora de abordar su crisis de deuda.
- La agudización de la crisis de deuda soberana en Europa está asociada al riesgo inminente de un “*default*” en Grecia y a la pérdida de confianza de los mercados sobre Italia.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

El estado de la Economía Mundial

- En contraste, varias economías emergentes que crecían sobre su potencial, han estado introduciendo políticas restrictivas, las que están mostrando sus efectos en el crecimiento.
- Estos países enfrentan ahora un entorno externo menos favorable y una mayor volatilidad, lo que será contractivo en el margen.
- Entre el deterioro de las perspectivas de crecimiento en los países avanzados y el deterioro de la crisis de deuda en Europa, el segundo es el mal mayor.
- Además, el deterioro de la crisis de la deuda debilita también al sistema financiero, afecta el crecimiento del crédito y también a las perspectivas de crecimiento.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

El estado de la Economía Mundial

- Como consecuencia se produce una fuga hacia la calidad, aumenta la volatilidad, suben los *spreads* de deuda y caen los precios de las acciones y de los productos primarios.
- Desarrollos de la última semana dan un cierto alivio, pero los problemas fundamentales de la Zona Euro no se han resuelto.
- Problema central es la baja capacidad política en Italia y en los gobiernos de la Zona Euro para poder activar un programa de ajuste y de apoyo financiero que permita crear una muralla de contención de la crisis protegiendo a Italia y España.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

El estado de la Economía Mundial

- Opciones para resolver la crisis de deuda en Europa:
 - (1) Implementar ajustes fiscales y profundizar la reformas estructurales en Grecia, Italia, Portugal y España para así mejorar las perspectivas de crecimiento;
 - (2) Una política monetaria más expansiva por parte del BCE y un mayor estímulo fiscal en los países que tienen espacio para hacerlo: Alemania, Holanda y Austria;
 - (3) Condicional a (1), una compra más agresiva de bonos de Italia y España por parte del BCE mientras se completa la aprobación del ESFS ampliado y se diseña el mecanismo para apalancarlo y así “proteger” a Italia.
 - (4) Se va requerir también una gran tolerancia de la sociedad a los ajustes y sacrificios que van a demandar las reformas estructurales y los años de austeridad.
- La tarea no es fácil, pero la alternativa de un quiebre de la Zona Euro sería mucho peor, no sólo para los países en crisis sino también para Alemania.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

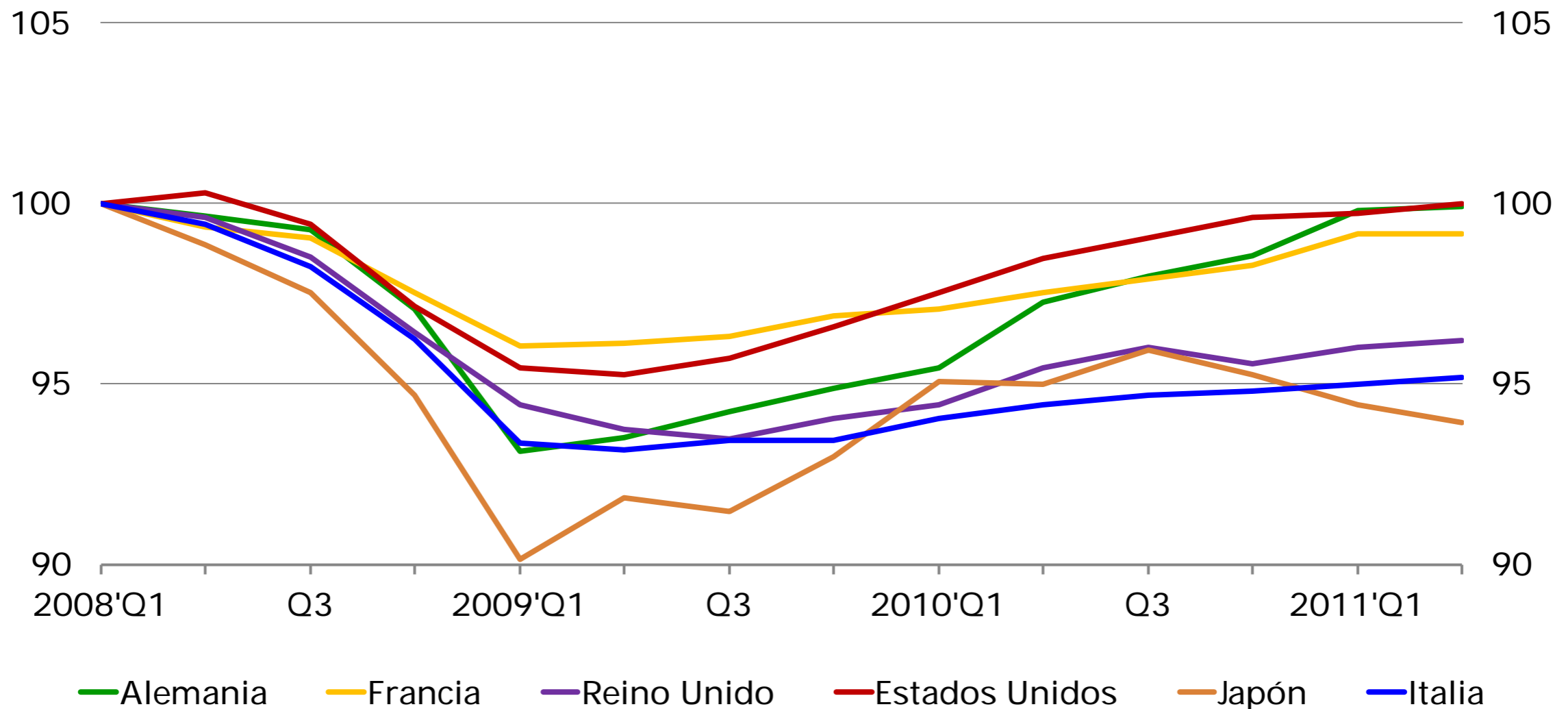
El estado de la Economía Mundial

- El problema de EE.UU. es su bajo crecimiento y su alto desempleo que lo deja vulnerable al deterioro de Europa.
- Opciones para estimular el crecimiento en EE.UU.:
 - En la parte fiscal se necesita una combinación de ajuste fiscal creíble de mediano plazo con mayores estímulos de corto plazo.
 - Dada la difícil relación entre el Ejecutivo y el Congreso, es difícil ser optimista en este frente.
 - También serán necesarias medidas para acelerar el ajuste del sector inmobiliario por sus efectos en la movilidad del trabajo y en la recuperación.
 - Dado la parálisis de la política fiscal, la FED es la única institución capaz de intentar seguir innovando para evitar el regreso a la recesión.
 - Su decisión reciente de cambiar la composición de sus tenencias de bonos y de aumentar su apoyo a los mercados de hipotecas van en esa dirección.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

El PIB de las principales economías aún no superan los niveles del 2008'Q1

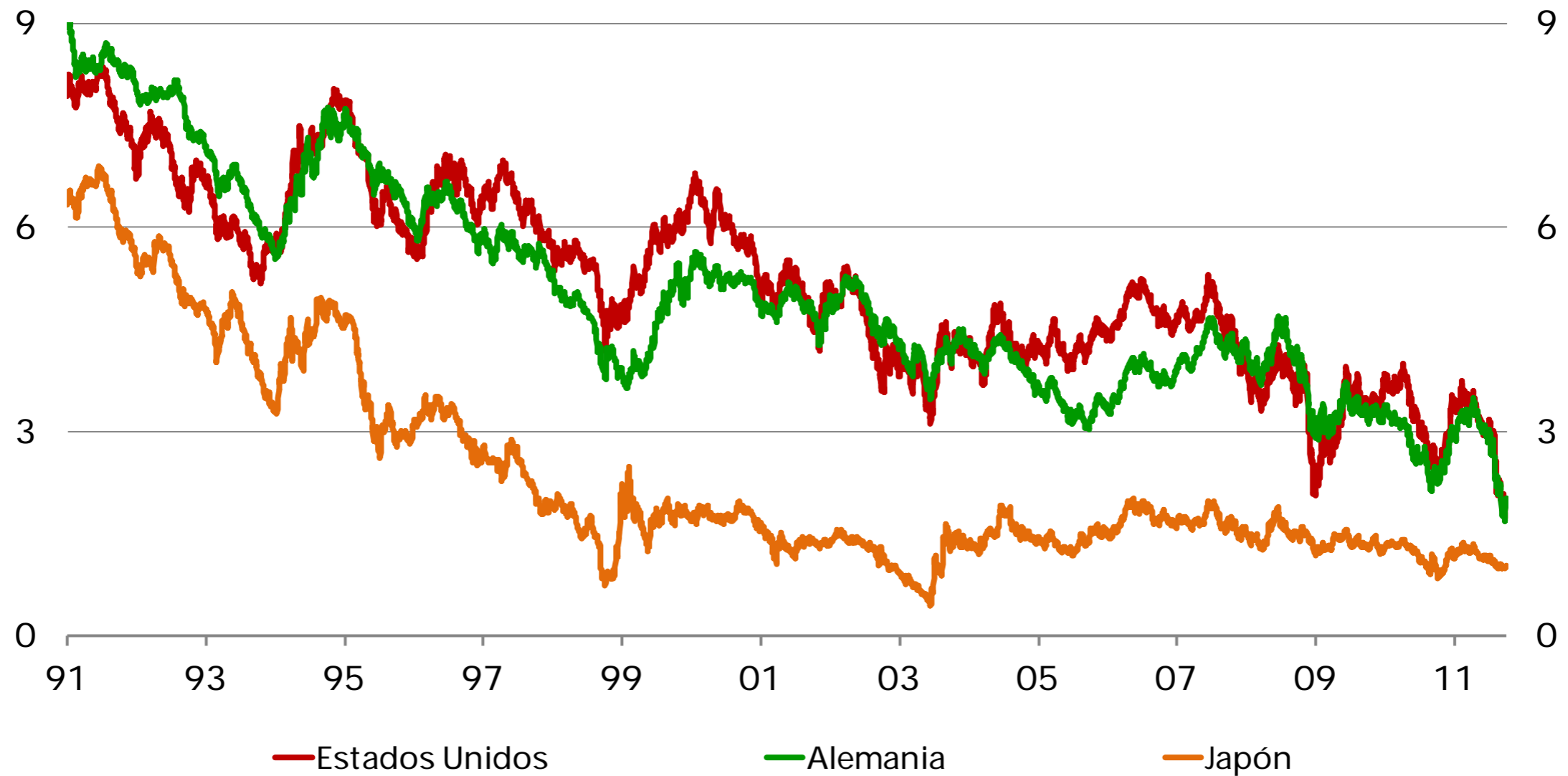
Evolución del PIB Real
(2008'Q1 = 100)



La Economía Mundial y sus Perspectivas

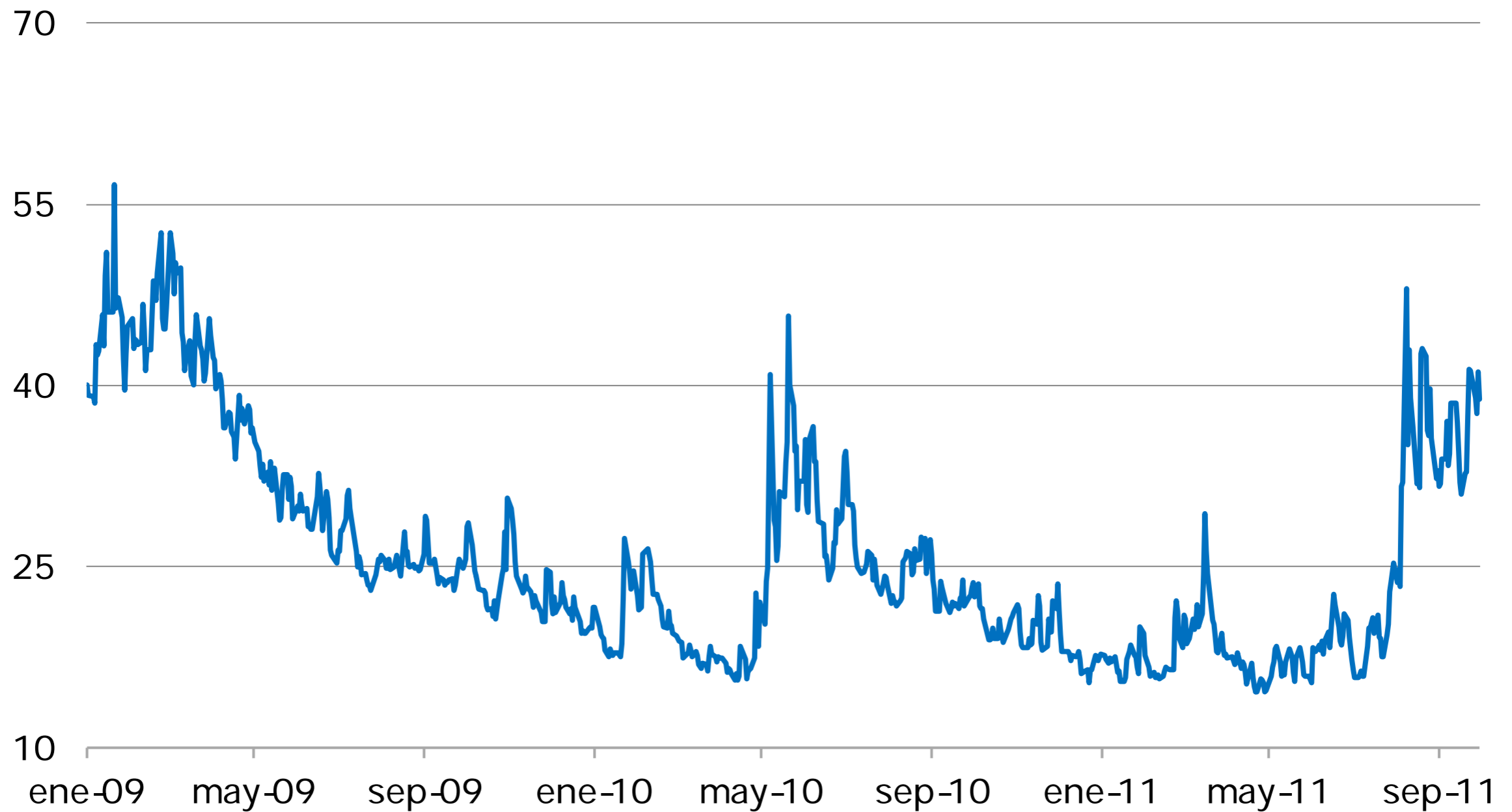
Rendimientos de bonos soberanos se encuentran en niveles históricamente bajos

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años
(porcentaje)



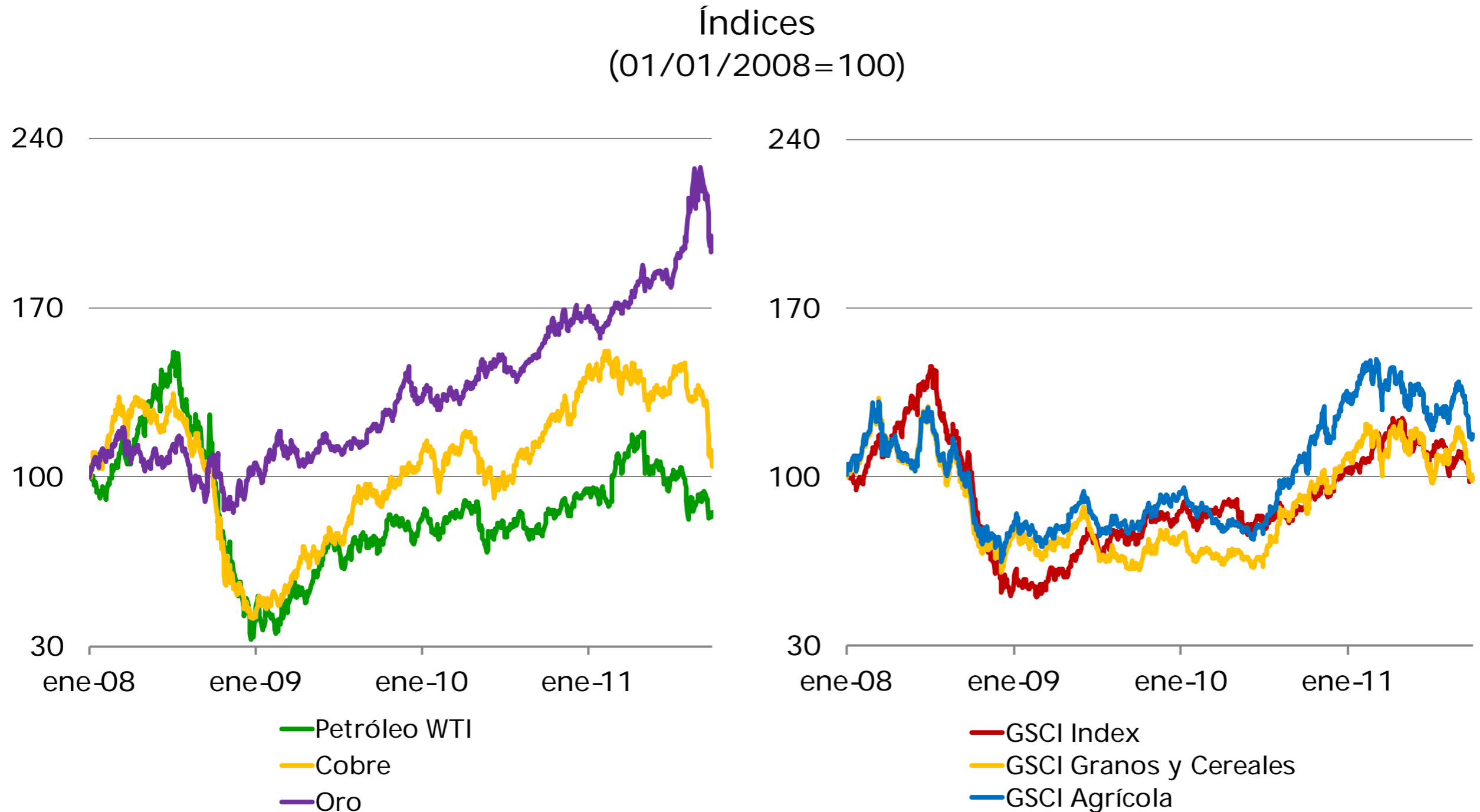
La Economía Mundial y sus Perspectivas

Índice de volatilidad VIX se encuentra en niveles elevados



La Economía Mundial y sus Perspectivas

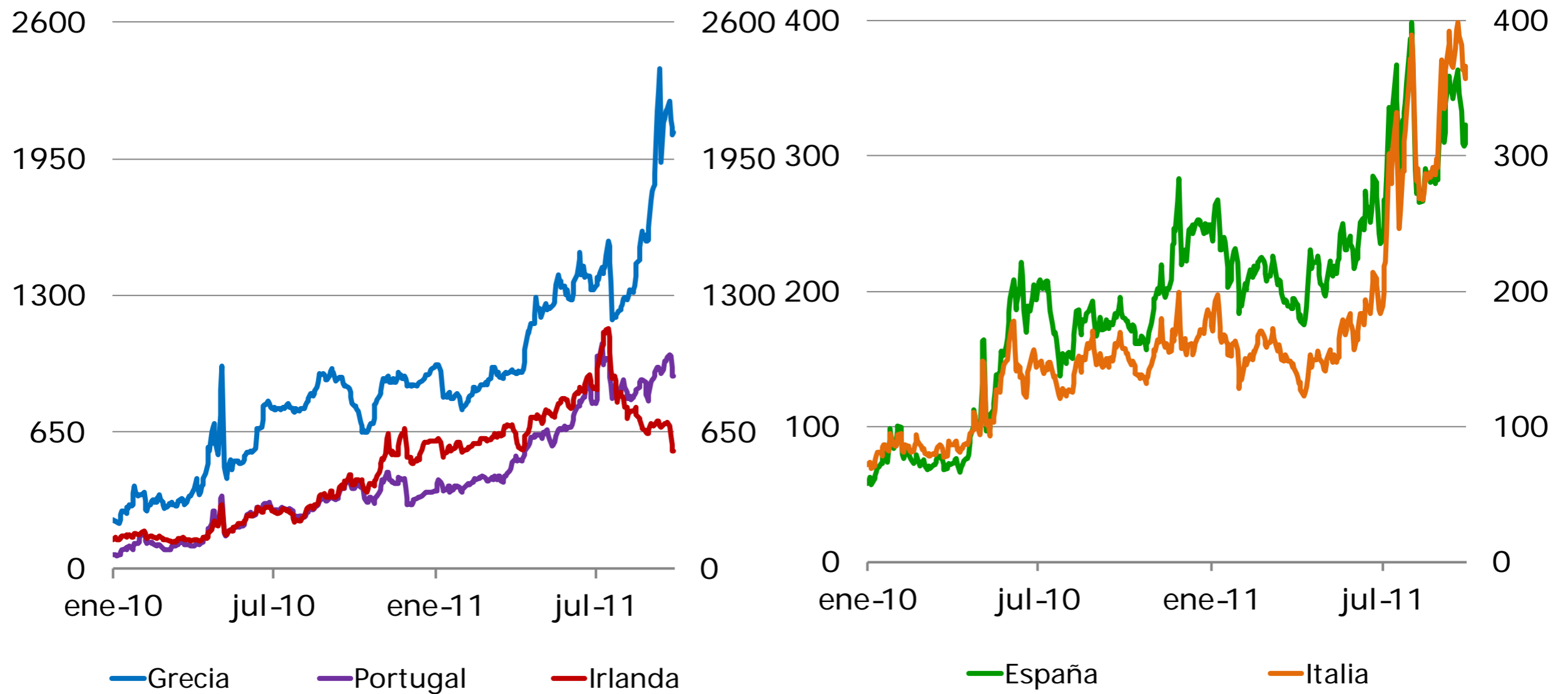
Precios del petróleo y de productos agrícolas caen en últimos tres meses



La Economía Mundial y sus Perspectivas

Spreads de bonos soberanos de Grecia se encuentra en niveles records.

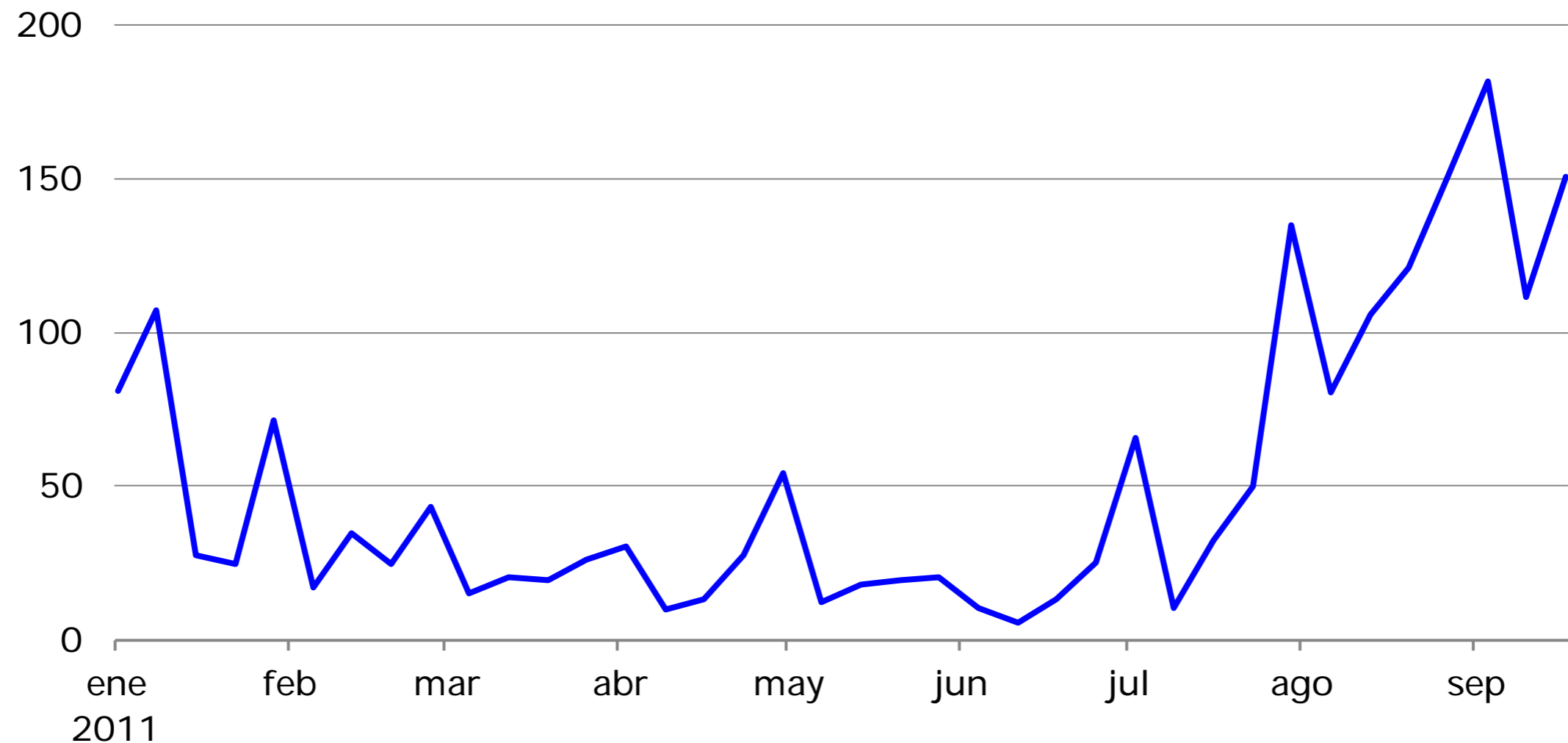
Spreads de bonos públicos a 10 años sobre el bono alemán
(Puntos bases)



La Economía Mundial y sus Perspectivas

La oferta de préstamos interbancarios se ha reducido en la Zona Euro

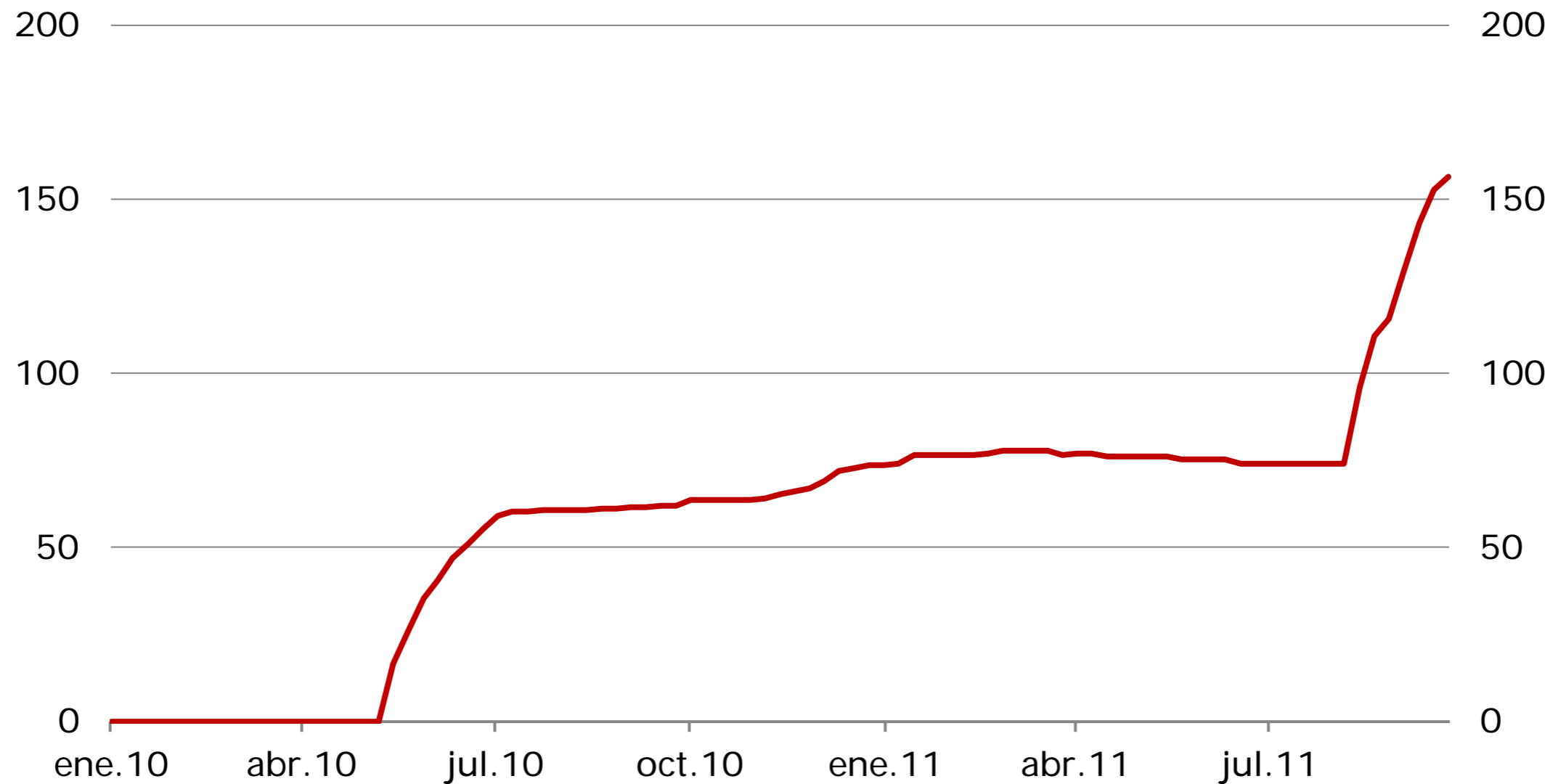
Facilidad de depósito en el Banco Central Europeo
(Miles de Millones de Euros)



La Economía Mundial y sus Perspectivas

El BCE ha aumentado la compra de bonos

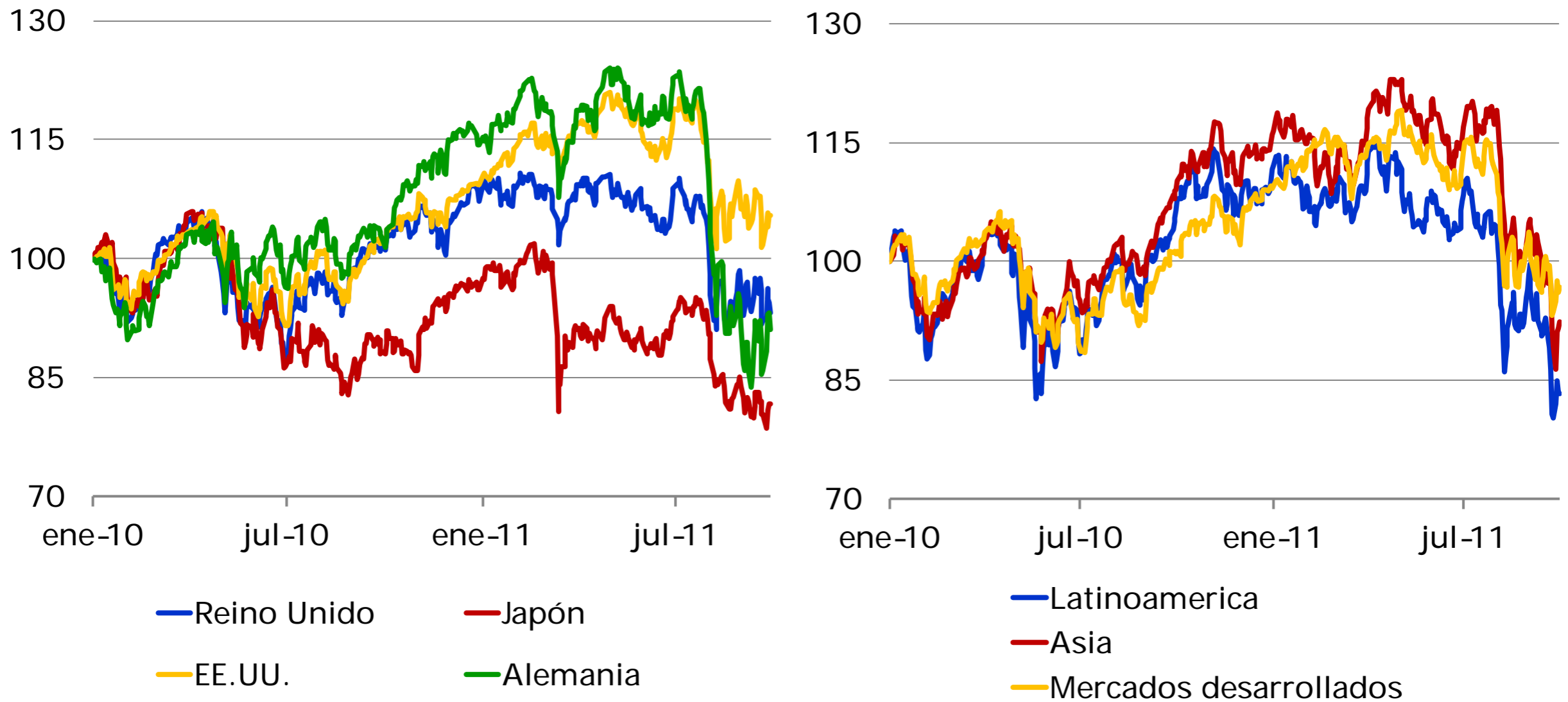
Compras de Bonos del BCE dentro del Programa de Mercado de Valores
(Miles de Millones de Euros)



La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los precios de las acciones han caído con fuerza

Índices Accionarios
(01/01/2009=100)



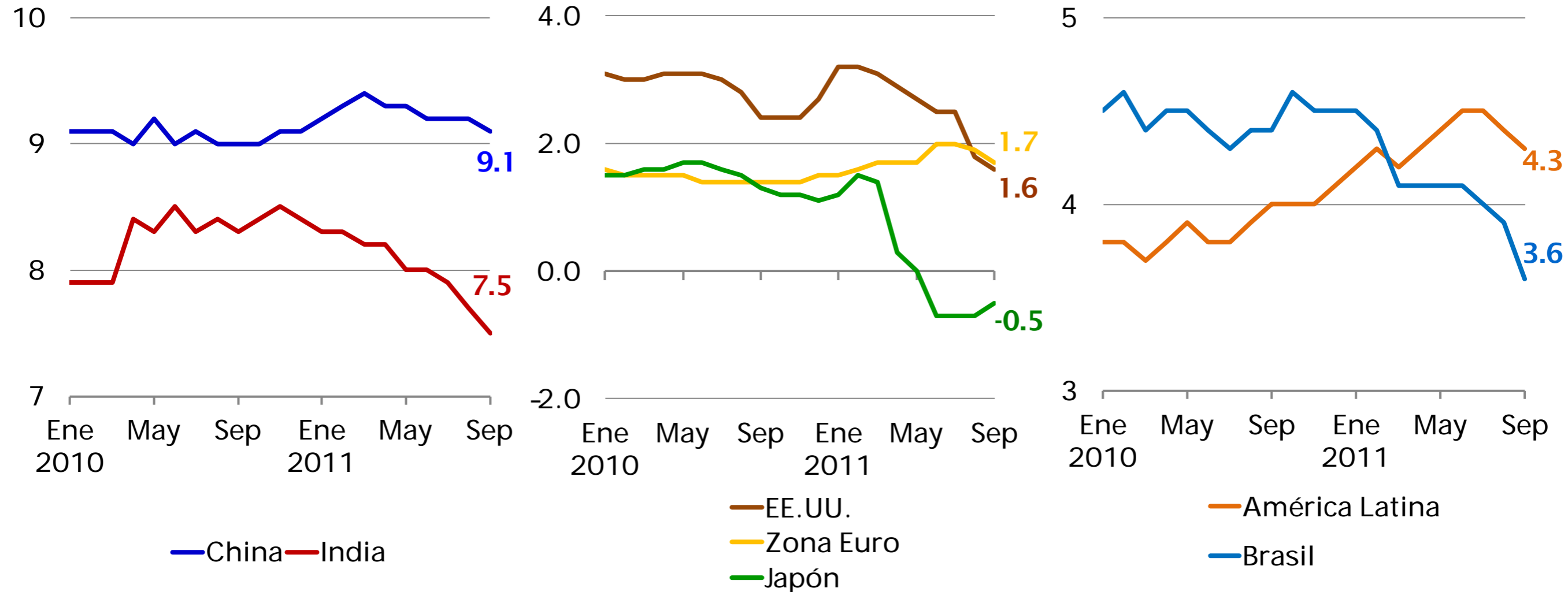
La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones de crecimiento de la economía mundial se revisan a la baja

- En este cuadro, las proyecciones de crecimiento para el 2011 se han estado corrigiendo a la baja, especialmente para EE.UU., China, India y Brasil.
- Las proyecciones de crecimiento para el 2012 también se han estado corrigiendo a la baja en forma bastante generalizada.
- Las proyecciones del WEO entregadas recientemente se ven hoy como optimistas.
- Si la crisis en Europa pasa a mayores, los países más afectados serían los avanzados, Europa Central y del Este, Asia Emergente y América Latina, en ese orden.
- El escenario base, por el dinamismo de los países emergentes y en desarrollo, seguirá apoyando los precios de productos primarios, aunque a niveles inferiores que en 2010/2011.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

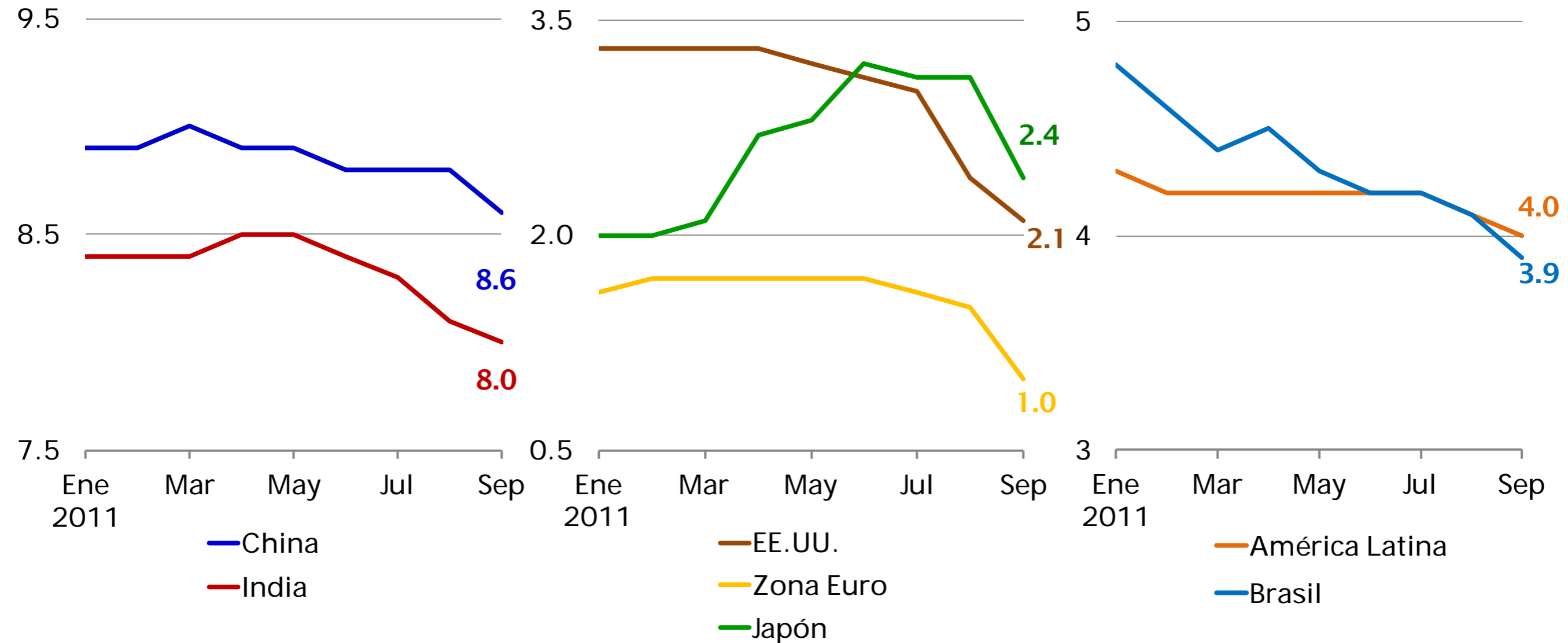
Evolución de las Proyecciones del Crecimiento del PIB en el 2011 (%)



Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución de las Proyecciones del Crecimiento del PIB en el 2012 (%)



Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011			2012		
			FMI	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	-3.5	3.0	1.5 (2.5; 2.8; 3.0)	1.6 =	1.6 ↓	1.8 (2.7; 2.9; 2.7)	2.0 =	2.1 ↓
Zona Euro	-4.3	1.8	1.6 (2.0; 1.6; 1.5)	1.7 =	1.7 ↓	1.1 (1.7; 1.8; 1.7)	0.5 ↓	1.0 ↓
Japón	-6.3	4.0	-0.5 (-0.7; 1.4; 1.6)	-0.4 =	-0.5 ↑	2.3 (2.9; 2.1; 1.8)	2.1 =	2.4 ↓
Asia (ex-Japón)	6.2	9.6	7.9 (8.1; 8.1; 8.0)	7.4 =	7.6 ↓	7.6 (7.9; 7.9; 8.4)	7.1 =	7.4 ↓
China	9.2	10.3	9.5 (9.6; 9.6; 9.6)	9.0 =	9.1 ↓	9.0 (9.5; 9.5; 9.5)	8.4 =	8.6 ↓
India	6.8	10.1	7.8 (8.2; 8.2; 8.4)	7.7 =	7.5 ↓	7.5 (7.8; 7.8; 8.0)	8.2 =	8.0 ↓
América Latina	-1.7	6.1	4.5 (4.6; 4.7; 4.3)	4.4 =	4.3 ↓	4.0 (4.1; 4.2; 4.1)	3.8 =	4.0 ↓
Brasil	-0.6	7.5	3.8 (4.1; 4.5; 4.5)	3.6 =	3.6 ↓	3.6 (3.6; 4.1; 4.1)	4.0 =	3.9 ↓
México	-6.2	5.4	3.8 (4.7; 4.6; 4.2)	3.9 =	3.8 ↓	3.6 (4.0; 4.0; 4.8)	3.1 =	3.4 ↓
Mundo (PPP)	-0.7	5.1	4.0 (4.3; 4.4; 4.4)	3.6 =	3.8 ↓	4.0 (4.5; 4.5; 4.5)	3.5 ↓	3.8 ↓
Mundo (TCM)	-2.3	4.0	3.0 (3.4; 3.5; 3.5)	2.5 =	3.0 ↓	3.2 (3.7; 3.7; 3.6)	2.1 ↓	3.2 ↓
Comercio Mundial	-10.7	12.8	7.5 (8.2; 7.4; 7.1)			5.8 (6.7; 6.9; 6.8)		

Fuente: Consensus Forecasts, Septiembre 2011; Asia Pacific Consensus Forecasts, Septiembre 2011; Latin America Consensus Forecasts, Septiembre 2011; FMI: WEO, Septiembre 2011, y en paréntesis WEO Update Junio 2011, Abril 2011, Update Enero 2011, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

¿Dónde están los riesgos?

- El escenario central de bajo crecimiento y alta incertidumbre enfrenta importantes riesgos negativos que pueden llevar de vuelta a la recesión:
 - El principal riesgo es una intensificación de los problemas de deuda soberana en Europa, afectando con más intensidad a la solvencia fiscal, a la banca europea y a los mercados financieros internacionales;
 - Un aterrizaje brusco en China.
- El IPOM en su escenario base proyecta un crecimiento mundial a PPC del 3,9% este año, 4,0% el próximo y 4,5% el 2013, valores que hoy están en un terreno optimista.

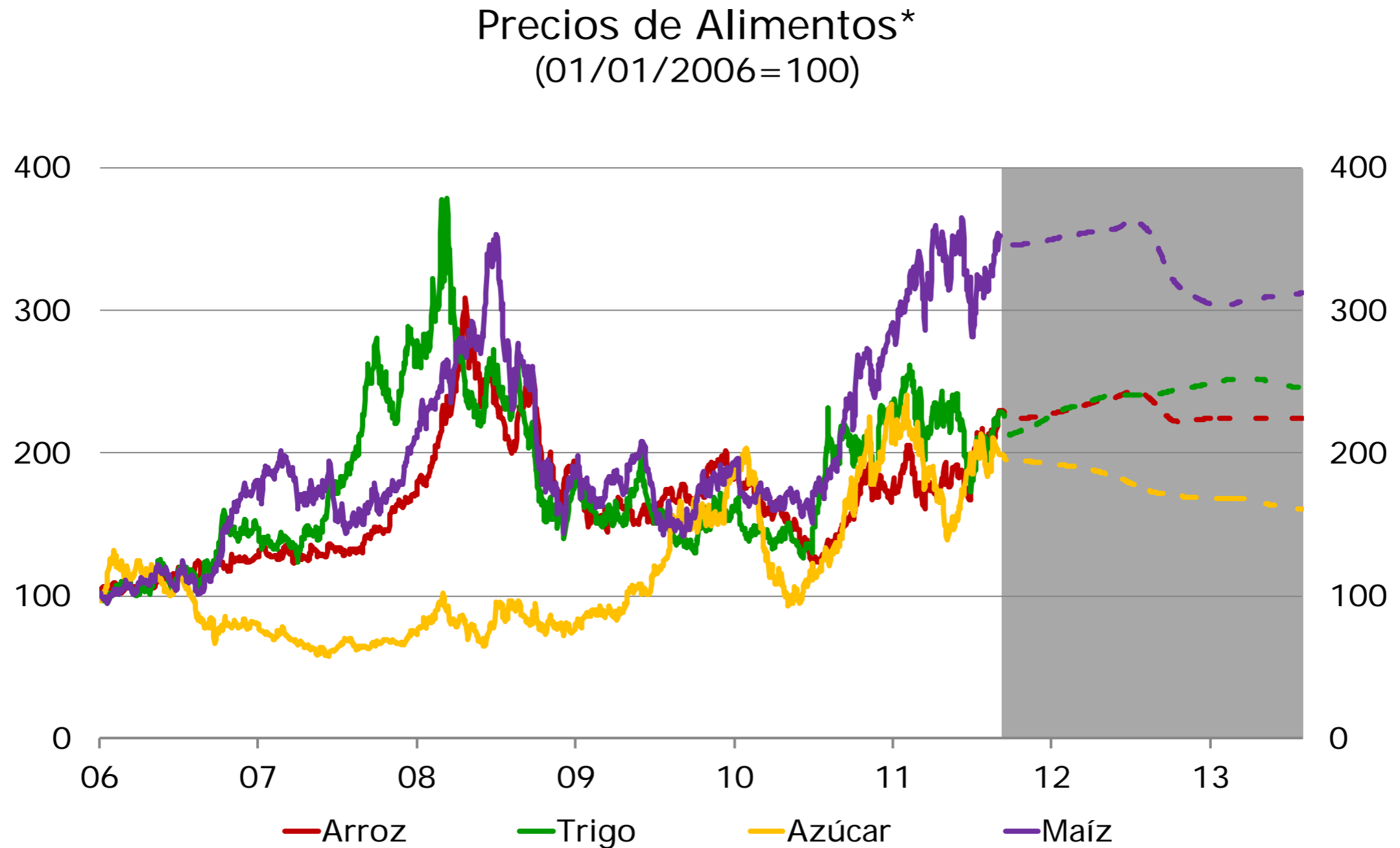
La Economía Mundial y sus Perspectivas

Términos de intercambio debieran mantenerse favorables

- En cuanto a *commodities*, el IPOM proyecta un precio del cobre promedio de 4,15 dólares por libra este año, 3,70 el próximo y 3,50 el 2013 y para el petróleo WTI precios por barril de US\$ 93, 89 y 91 respectivamente, cifras que se ven también algo altas.
- Por su parte, los precios de los alimentos deberían reducirse levemente, pero se mantendrán elevados en términos reales.
 - Los inventarios continúan bajos para algunos cultivos importantes, sobre todo el maíz, por lo que los precios serán muy sensibles a las variaciones en la oferta y la demanda.
 - El riesgo más inmediato es que algunos cultivos sufran shocks de oferta causados por las condiciones meteorológicas.
 - La demanda sigue fuerte debido al aumento del consumo de alimentos en las economías emergentes. En las economías avanzadas, el uso de materias primas alimentarias como base para combustibles continua superando las expectativas.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Perspectivas de precios para los alimentos



* Precios de los futuros entre septiembre de 2011 y julio del 2013.
Fuente: FMI: WEO, Septiembre 2011.



El Pulso del Escenario Mundial

Vittorio Corbo

3 de Octubre del 2011