

ECONOMÍA MUNDIAL: ¿RECUPERACIÓN O DEFLACIÓN?

Vittorio Corbo
15 de Julio de 2003

Estructura

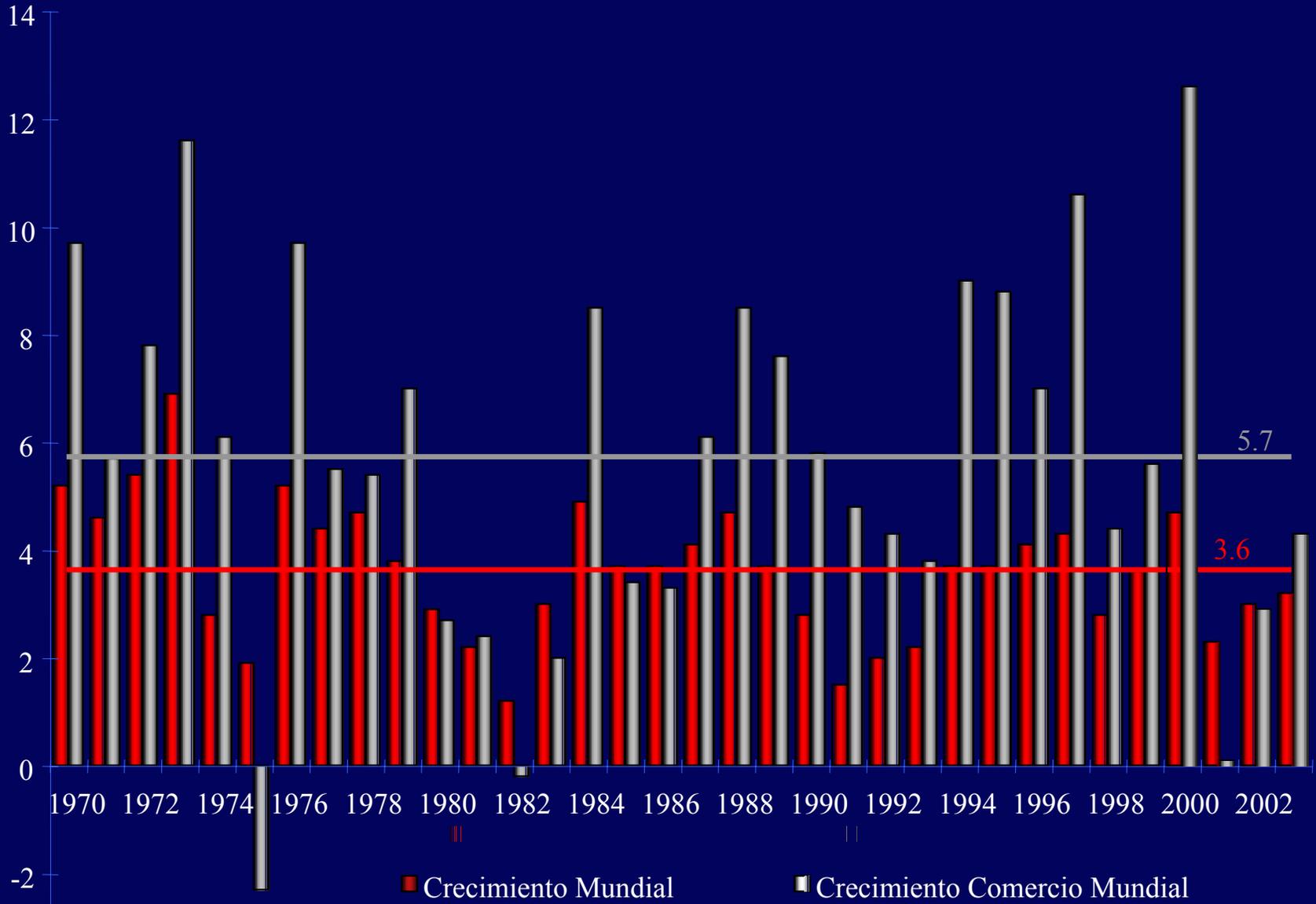
1. Los Países Industriales.
2. Los Países Emergentes:
 - 2.1 Asia Emergente.
 - 2.2 Europa Central.
 - 2.3 América Latina.
3. Los Riesgos de Deflación.

1. Los Países Industriales.

1. Los Países Industriales.

- El fuerte crecimiento de la economía mundial de la década de los 90 terminó abruptamente a comienzos del año 2001.
- Los tres últimos años han sido “pobres”.
- La economía mundial va a completar el 2003 tres años consecutivos de crecimiento por debajo del promedio de los últimos 30 años.

Producto y Comercio Mundial 1970-2003



Fuente: WEO

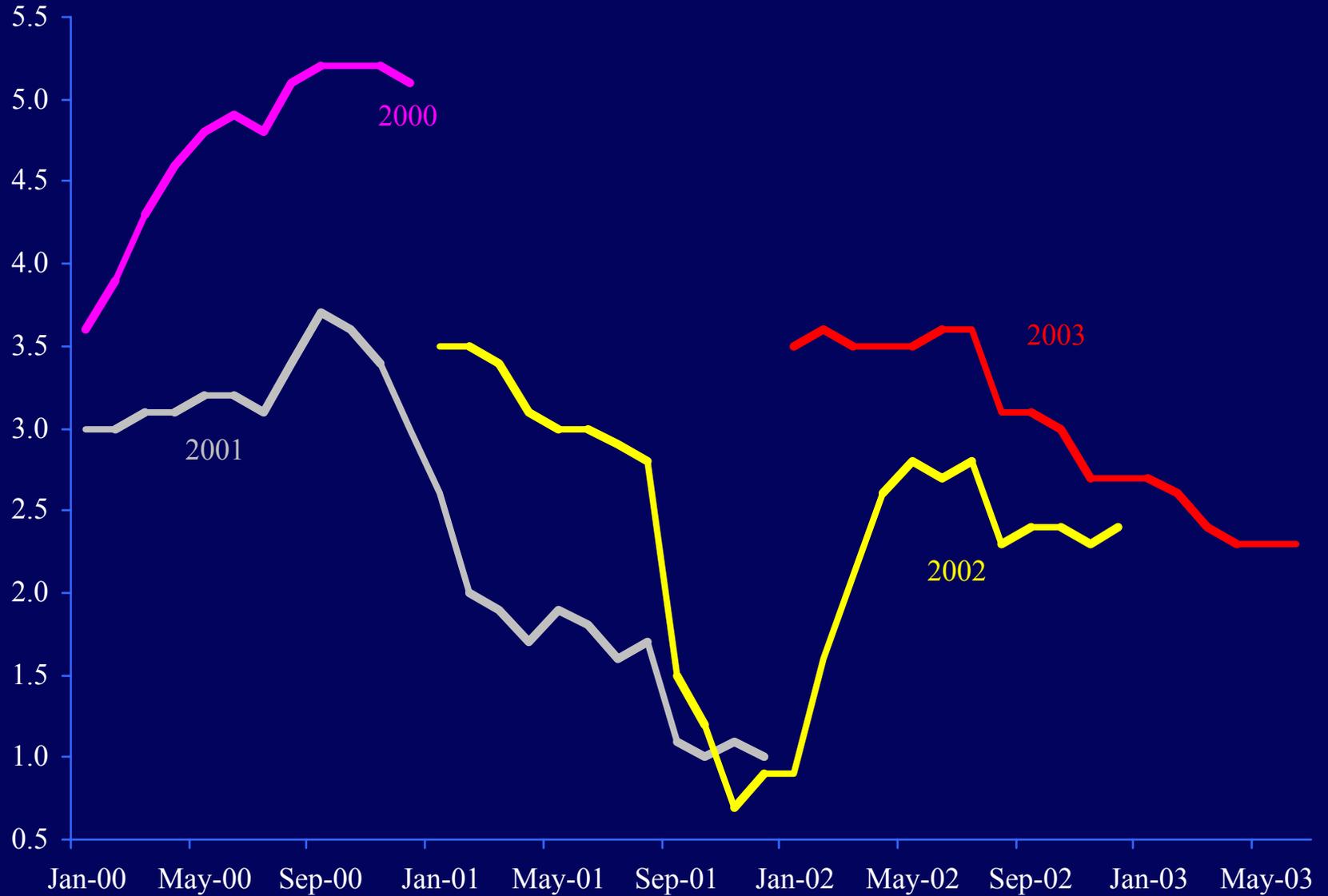
1. Los Países Industriales.

- En años recientes, desarrollos interrelacionados en el ámbito económico, financiero y geopolítico afectaron el crecimiento y aumentaron la incertidumbre sobre el futuro.
- En EE.UU. el reventón de la burbuja en precios de acciones y el ajuste a la sobreinversión de los noventa dieron paso a la desaceleración.

1. Los Países Industriales.

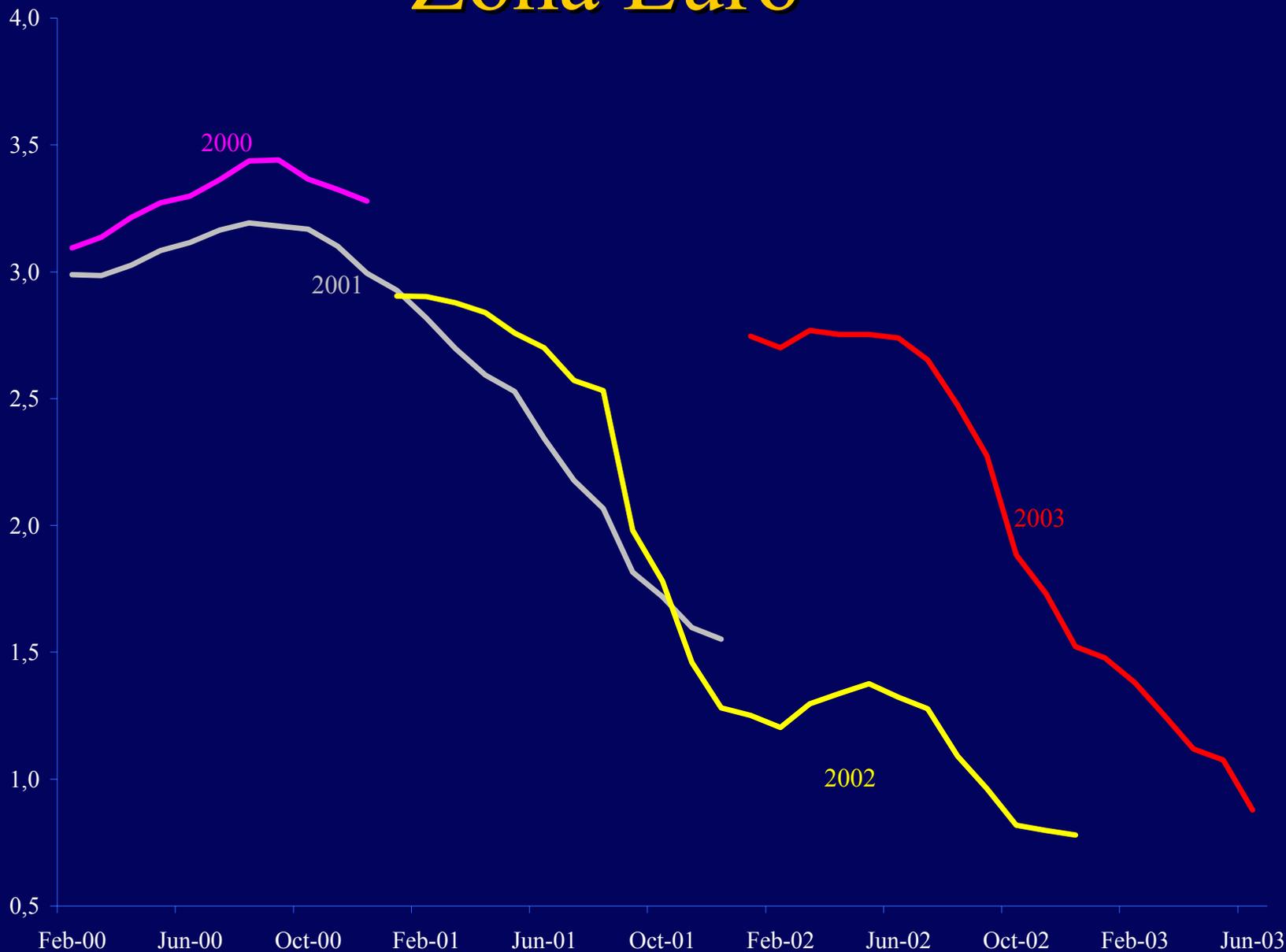
- Como resultado, la recuperación ha resultado mucho más esquivada de lo esperado.
- Así, las proyecciones de crecimiento se han revisado repetidamente a la baja.

Estados Unidos

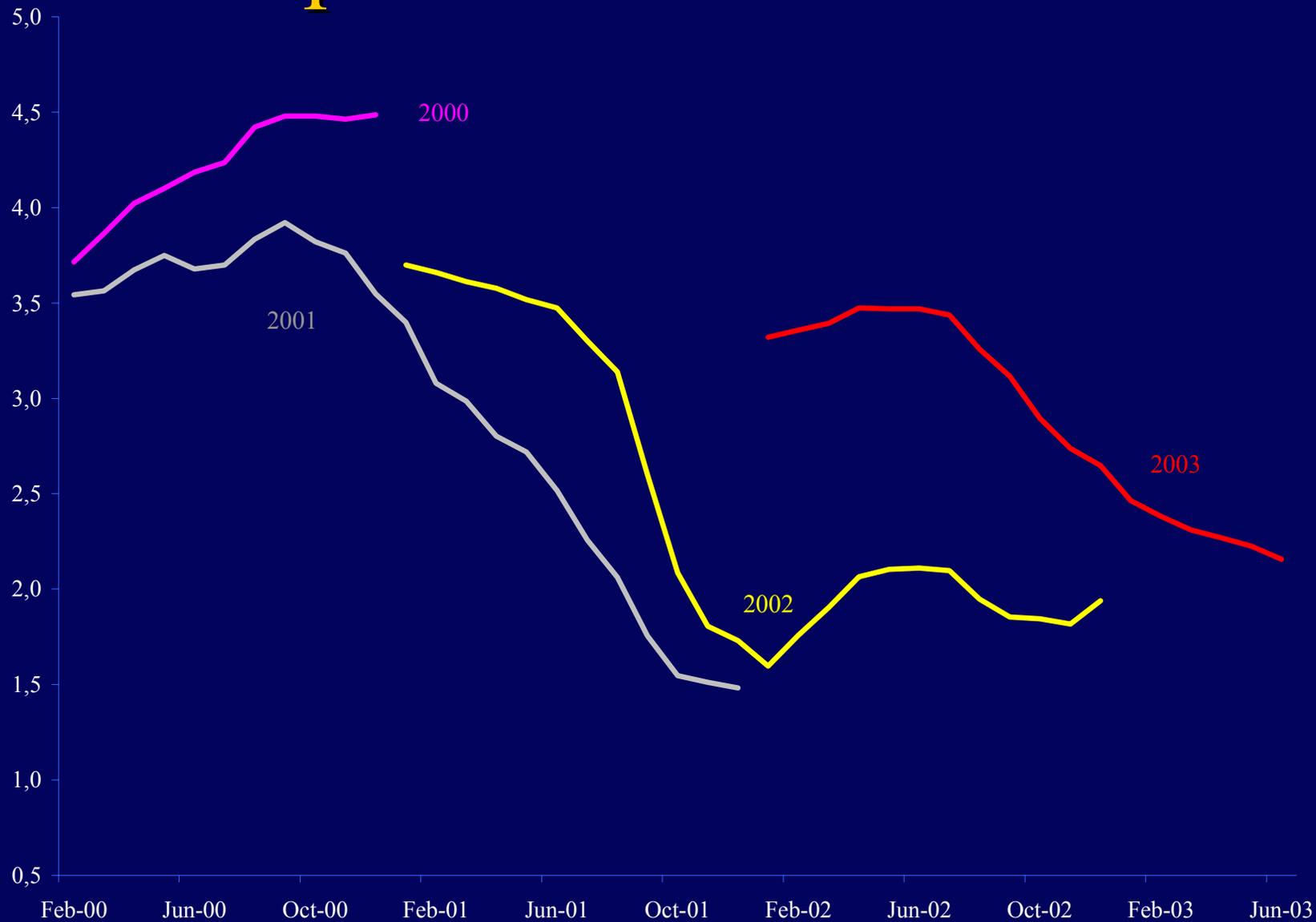


Fuente: CF

Zona Euro



Principales Socios Comerciales



1. Los Países Industriales.

- En el centro de estas correcciones a la baja han estado los EE.UU. y la Unión Europea.
- La recuperación de EE.UU. y de la economía mundial, que se había iniciado a mediados del 2002, volvió a perder fuerza a comienzos de este año.

1. Los Países Industriales.

- Los escándalos financieros del 2002 (ENRON, World Com y otros) jugaron un rol central en esta desaceleración.
- Hacia fines del año pasado la incertidumbre sobre la guerra de Irak y los aumentos en el precio del petróleo fueron factores adicionales.

1. Los Países Industriales.

- La desaceleración de Estados Unidos, las alzas en el precio del petróleo y la incertidumbre geopolítica golpearon también al resto de los países industriales:
 - Europa se estanca detrás de la apreciación del Euro y de la desaceleración de EE.UU.;
 - A Japón se le dificulta salir del estancamiento y la deflación.
- Europa y Japón tienen también sus propios problemas estructurales.

1. Los Países Industriales.

Perspectivas:

- Ahora las proyecciones de consenso apuntan, una vez más, a una recuperación de EE.UU. que “empujaría” al resto del mundo.

1. Los Países Industriales.

- Los factores detrás de esta recuperación son:
 - La reducción de la incertidumbre que generó el fin de la guerra de Irak;
 - Políticas fiscales y monetarias expansivas;
 - Fuerte depreciación del dólar (sin problemas de balances ni de inflación);

1. Los Países Industriales.

- Efecto riqueza de mejora en precios de acciones;
- Mantenimiento de los aumentos en productividad;
- Aumentos en las utilidades de las empresas;
- Bajos niveles de inventarios.

1. Los Países Industriales.

- La recuperación de EE.UU. le ayudará a Europa y Japón.
- Pero, lo que más les ayudaría sería si comienzan a resolver sus problemas estructurales.
- Sin embargo, el momento en que llegaría la recuperación aún es incierto.

1. Los Países Industriales.

- Cifras recientes muestran señales de recuperación, aunque el mercado laboral y la inversión siguen flojos.
- Pero también persisten importantes riesgos:
 - Si la recuperación tarda, los mercados accionarios pueden tener nuevas correcciones a la baja;
 - La corrección del desequilibrio externo de EE.UU. puede ser difícil, a pesar de la depreciación del dólar;
 - Además, no podemos descartar nuevos ataques terroristas.

2. Los Países Emergentes

2. Los Países Emergentes.

- Los países emergentes han sido golpeados por la desaceleración de los países industriales y por problemas propios.
- Así, Asia emergente ha sufrido también los efectos del SARS (*Síndrome Agudo Respiratorio Severo*).
- Pero China, a pesar de todo, sigue creciendo sobre el 7%.

2. Los Países Emergentes.

- Asia emergente está bien posicionada para iniciar su recuperación una vez que se inicie la de EE.UU.:
 - Políticas monetarias y fiscales expansivas;
 - “Peg” al dólar *de facto* (depreciación respecto al Euro y el Yen);
 - Control de la epidemia del SARS.

2. Los Países Emergentes.

- Los países de Europa Central se benefician de un boom de IED (*Inversión Extranjera Directa*) asociado a su virtual ingreso a la UE.
- América Latina se beneficia de mejores condiciones de acceso a mercados de capitales y progresos en Argentina y Brasil.
- Sin embargo, aún quedan importantes problemas por resolver en ambos países.

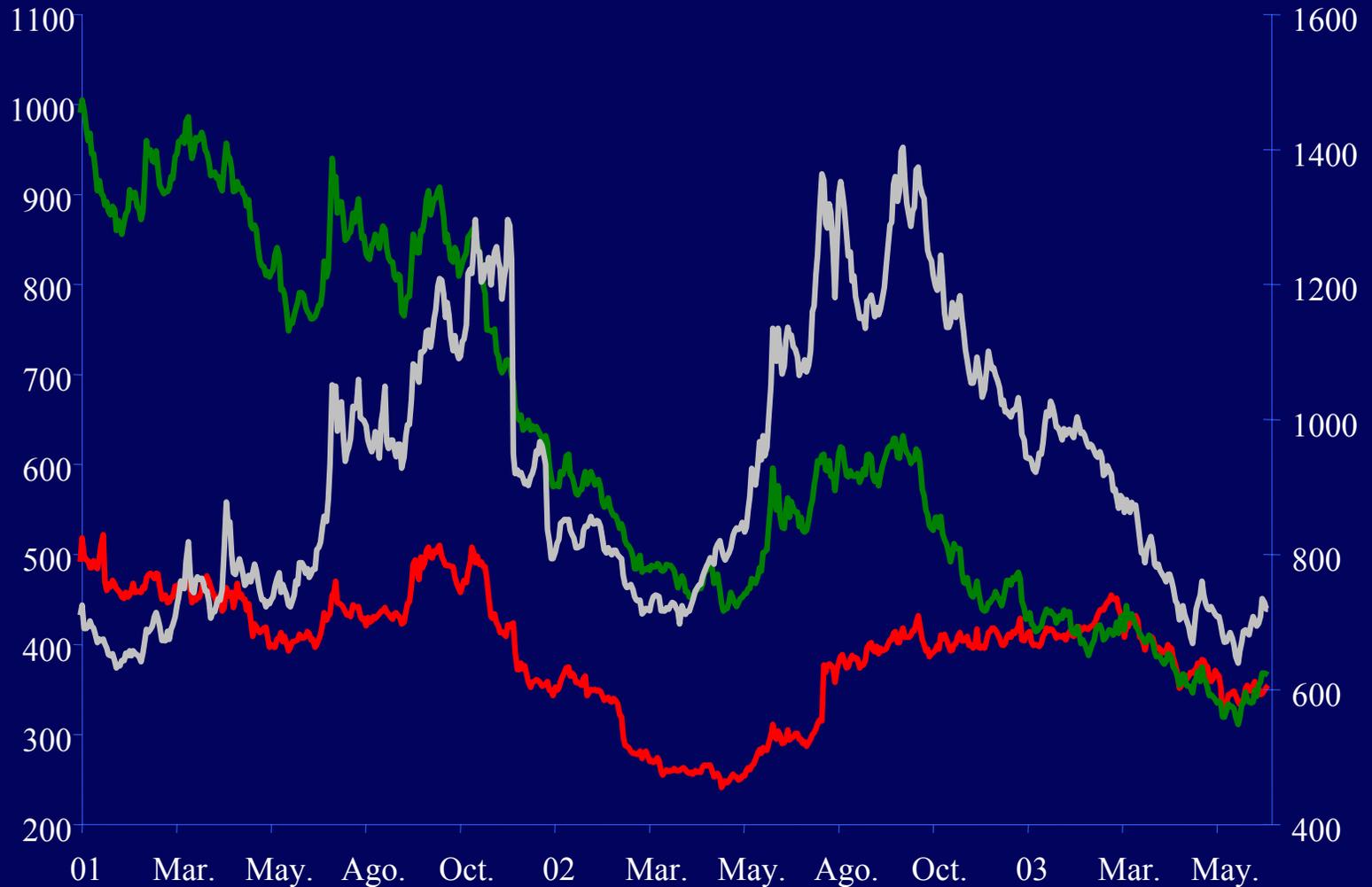
2. Los Países Emergentes.

- Aunque México se complica en el plano político, este se beneficiará de la recuperación de EE. UU.
- En cuanto a mercados de activos de riesgo, se aprecia una importante reducción en los spreads de bonos de empresas riesgosas y de países emergentes.

Spreads de Países Emergentes

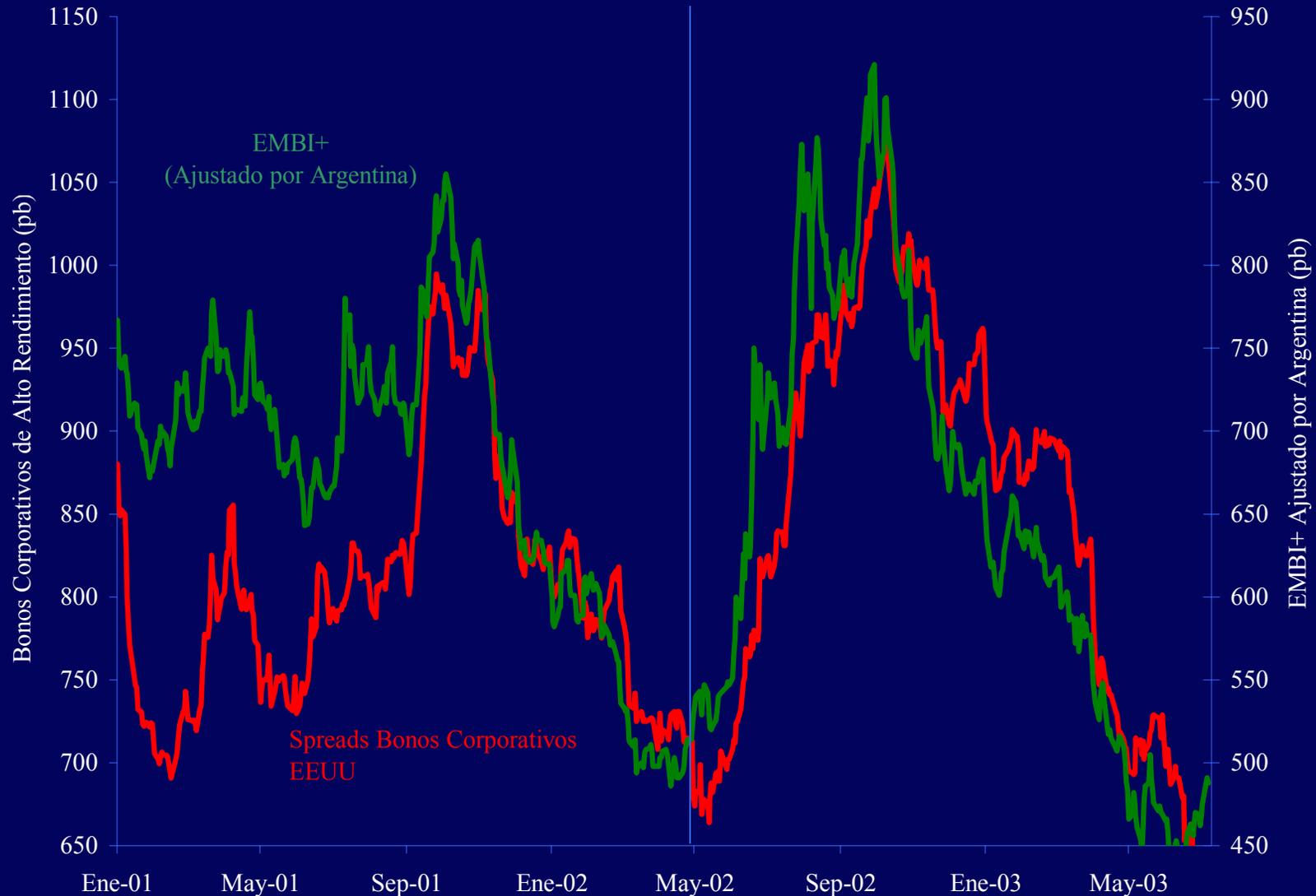
— Asia
— Europa

— A. Latina



Escándalos Financieros, Spreads de Bonos USA y de Bonos Emergentes

Comienzo del aumento en spreads de alto rendimiento EE.UU.



Crecimiento Mundial

(%)

	Prom. 90-99	2001	2002	2003			2004		
				ene.	may.	jul.	ene.	may.	jul.
EE.UU.	3,0	0,3	2,4	2,6	2,3 ↘	2,2	3,5	3,2 ↗	3,5
Europa	2,0	1,6	1,0	1,7	1,3 ↘	1,0	2,5	2,5 ↘	2,3
Japón	1,7	0,4	0,2	0,3	1,0 =	1,0	0,7	0,9 ↘	0,6
Resto de Asia	7,9	5,2	6,6	6,3	6,0 ↘	5,8	6,5	6,6 ↘	6,5
A. Latina	2,8	0,3	-0,9	2,1	1,2 ↗	1,3	3,3	3,4 ↗	3,7
Mundial	3,3	2,1	2,7	3,1	2,9 ↘	2,8	3,8	3,8 =	3,8
S. Comerciales	3,0	1,4	2,1	2,7	2,3 ↘	2,2	3,4	3,4 =	3,4

Fuente: Consensus Forecasts y Bancos de Inversión

3. Los Riesgos de Deflación

3. Los Riesgos de Deflación

- En el último tiempo se ha destacado que existe el riesgo de una deflación en importantes economías del mundo (esto, si no se da la recuperación de EE.UU. ya dicha).
- No hay duda que toda deflación crea problemas:
 - Conduce a una redistribución de ingreso de los deudores a los acreedores;
 - La intermediación financiera sufre porque los colaterales pierden valor;

3. Los Riesgos de Deflación

- Efecto sobre expectativas en consumo e inversión puede llevar a espiral deflacionaria;
 - Reduce la efectividad de la política monetaria;
 - Efectos balances de aumento de deuda real.
-
- Un buen ejemplo reciente de estos problemas es el caso de Japón.

3. Los Riesgos de Deflación

- Estudio reciente del FMI revisa la relevancia del riesgo de deflación, encontrando que este es importante sólo en un número limitado de casos:
 - En Europa: Alemania y Holanda;
 - En Asia: China, Hong-Kong y Taiwán.
- En EE.UU. es poco probable:
 - Medidas expansivas;
 - Depreciación del dólar;
 - La actitud de la FED.

3. Los Riesgos de Deflación

- En el caso de Chile este riesgo es menor porque:
 - Tenemos todavía inercia inflacionaria (indexación);
 - Tenemos tipo de cambio flexible;
 - Esto implica que difícilmente podríamos “importar” deflación.
 - La nominalización de la tasa de interés de política monetaria “permite” tener tasas de interés reales negativas.

Conclusiones

- A partir del segundo semestre de este año deberíamos ver una recuperación liderada por EE.UU.
- Los riesgos de deflación son mínimos.
- El problema más serio sigue siendo Japón.

