



## **Evolución de la Crisis Europea, Nuevo Gobierno en Grecia y Desaceleración de la Economía Global**

En las últimas semanas se ha producido una sucesión de hechos en relación a la crisis soberana europea y la economía mundial, que lamentablemente no son muy positivos y no ayudan a despejar la incertidumbre y la volatilidad de los mercados financieros.

Con respecto a la crisis europea, destacan los episodios electorales griegos y el rescate a la banca española. Estos hechos han sido más negativos que positivos, por su naturaleza y configuración.

La elección griega, en su primera etapa, fue desastrosa y altamente preocupante, porque los partidos griegos post elección no pudieron formar un gobierno para Grecia, que quedó en un limbo con el riesgo de que en una segunda elección triunfe la izquierda y Syriza, el partido político que rechaza los rescates y su condicionalidad. Los griegos, en su mayoría, quieren seguir siendo miembros de Europa, de la Unión Europea y de la Unión Monetaria, con el euro como moneda, pero no aceptan las condiciones del rescate, que estiman muy severas y proponen plazos mayores para el ajuste, menores exigencias en las metas y más recursos para el rescate.

**Para la Zona Euro, sería conveniente una salida ordenada de Grecia, con todo el apoyo necesario. Dado su gap de competitividad internacional, la magnitud del ajuste financiero y la escasa voluntad de cumplir, será un voluntarismo político difícil y costoso.**

De acuerdo al análisis de "The Economist", el sistema financiero griego ha sufrido considerablemente con el tortuoso proceso electoral: "El sistema financiero está en un limbo, los bancos están esperando por la llegada de un nuevo gobierno para finalizar la recapitalización programada. Aún sin el súbito impulso para sacar caja, los depósitos están reduciéndose debido a que la gente está viviendo de sus ahorros. Los préstamos malos están elevándose y la demanda por crédito está muy baja. El apetito por riesgo está bajísimo".

Por otra parte, es claro que Grecia no va a poder cumplir las metas y condiciones del rescate y tampoco tiene la voluntad política de hacerlo, tanto a nivel popular como de la elite política. En este sentido, su disposición a cumplir es muy distinta de la que exhiben Portugal, Irlanda, Islandia y los países bálticos, estos últimos, que ya realizaron profundos ajustes para adherir al euro, han logrado volver a una trayectoria de crecimiento y equilibrios macroeconómicos.

En la segunda elección griega, el 17 de junio recién pasado, triunfó sin lograr mayoría el partido New Democracy, liderado por Antonis Samaras. Su primera opción fue formar un gabinete de tecnócratas, pero esto fracasó y se ha vuelto una estructura ministerial de viejo cuño, formada por leales al partido conservador.

Thanos Verimis, historiador y analista político, comenta que es difícil que este gobierno de coalición, en que está New Democracy (centro derecha), Passok (social demócrata) e Izquierda Democrática, pueda durar. Antonis Samaras es visto por líderes políticos europeos y altos funcionarios europeos como un hábil operador en la maniobra política y difícil en el logro de acuerdos estables.

Álvaro Vargas Llosa señala recientemente que “Syriza sabe que la probabilidad que los 129 diputados de Nueva Democracia, los 33 de Pasok (que en el pasado fue mayoría) y los 17 de Izquierda Democrática mantengan el respaldo al plan de ajuste, no es muy alta”, más aún, si el plan de ajuste no se flexibiliza sustancialmente, ampliando los plazos de las metas, lo cual implicaría, finalmente, un aumento sustancial de recursos disponibles para Grecia, a lo cual Alemania, Holanda, Austria y Finlandia se oponen. Internamente, en dichos países no existen los consensos para entregar más recursos financiados por sus contribuyentes y no están dispuestos, tampoco, a que se desnaturalicen instituciones como el Banco Central Europeo, con graves costos para el futuro de la Zona Euro. La oposición, encabezada por Alexis Tsipras y su partido de izquierda radical Syriza, cuenta con 71 diputados, más los comunistas, neonazis y otros adversos al ajuste económico exigido y supervisado por la Troika (BCE, FMI y Comisión Europea). La oposición cuenta, además, con el apoyo de los principales sindicatos (Adely y GSEE), que antes eran de Passok, el partido socialista aliado al jefe del nuevo gobierno griego.

El gobierno griego ya señaló, en un comunicado, que su objetivo es “revisar los términos del acuerdo del rescate, sin que ello amenace la permanencia del país en la Zona Euro”. También anunció un recorte de 30% de los sueldos del ejecutivo y los ministros y una reducción de la flota oficial de automóviles, lo cual es un gesto de solidaridad de carácter interno, pero de escasa significación financiera.

Los acreedores internacionales, por su parte, compuestos por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional (la Troika) volverán a Atenas, con un grupo de técnicos, para revisar la situación financiera que nuevamente es apremiante, a juicio del presidente de los ministros de Euro Grupo, Claude Juncker (de Luxemburgo). Grecia tiene ya, en julio, importantes compromisos que solventar.

La súbita enfermedad del nuevo Primer Ministro Samarás y la renuncia del Ministro de Hacienda Papademos, postergan la visita de la Troika y, posiblemente, de las negociaciones sobre la condicionalidad del segundo rescate de 174 mil millones de euros, lo cual no está exento de nuevos riesgos.

En anticipación a la solicitud del nuevo gobierno griego de extender el programa de ajuste financiero por dos años, ha comenzado un debate entre los ministros de finanzas de la Zona Euro, respecto a los términos del rescate de 174 mil millones de euros, en el cual los representantes de los países triple A no están dispuestos a otorgar más flexibilidad, mientras los ministros de Francia, España e Italia están más dispuestos a aceptar los plazos más largos.

De acuerdo a los términos del actual rescate, Grecia tendría que hacer economías o medidas de austeridad por 11,7 mil millones de euros en los próximos dos años y aquí podría generarse una discusión, si se le concedieran o no plazos más largos.

Pierre Mossovici, Ministro de Finanzas de Francia, opina que Europa debería mostrar mayor comprensión respecto a una eventual solicitud griega y ayudar a Grecia a lograr crecimiento económico.

El Ministro de Holanda, Jan Kees de Jager, ha señalado que no hay alternativa a una dura y dolorosa reforma en Grecia.

La Ministra de Finanzas de Austria ha dicho, últimamente, que Grecia ha perdido mucho tiempo en actividades electorales y requerirá trabajar más fuerte.

Algunos funcionarios de la Unión Europea han sugerido que se suplemente el rescate de Grecia en unos 20 mil millones de euros, pero se sabe que para Alemania y Holanda, esta propuesta es inaceptable.

Algunas sugerencias de flexibilización menos complejas políticamente son reducir tasas de interés en los préstamos de rescate y extender el período de pagos, sin llegar a situaciones más contestatarias, de nuevos recursos.

Grecia seguirá constituyendo un grave problema, dentro de la Zona Euro, bastante mayor que su tamaño económico o financiero, porque agudiza la controversia entre sus miembros y exalta las desconfianzas al interior de la Eurozona. Hacia el exterior, la situación económica precaria de Grecia y su potencial de contagio agudiza la volatilidad en los mercados financieros y afecta las expectativas de los agentes económicos de la Zona Euro e incluso afecta otras áreas de la economía global.

Es muy probable que Grecia no pueda mantenerse al interior de la Zona Euro en un futuro próximo, debido a problemas de carácter político interno, dada la fragilidad de la coalición gobernante y el background de su líder Antonis Samaras.

Para la Zona Euro, sería conveniente una salida ordenada de Grecia, con todo el apoyo necesario. Dado su gap de competitividad internacional, la magnitud del

ajuste financiero y la escasa voluntad de cumplir, será un voluntarismo político difícil y costoso.

Cuadro Nº 1

## Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
<b>TOTAL G7</b>	41.0	-0,1	-4,2	2,9	1,4	1,2	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-1,0	-1,1
USA	20.5	0,3	-3,5	3,0	1,8	1,7	4,1	1,5	1,5	1,4	1,1	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0	-3,3
Japón	6.0	-1,2	-6,3	4,0	-0,6	1,9	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	0,7	-5,1	3,6	3,0	0,3	3,1	1,7	0,5	1,3	1,3	7,6	6,7	4,8	6,5	6,3
Francia	3.0	0,1	-2,6	1,4	1,7	-0,1	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	-1,0	-5,2	1,2	0,6	-1,5	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	-0,1	-4,4	1,8	1,0	0,8	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	-1,2	-2,8	3,2	2,2	2,2	2,4	1,5	0,9	1,7	2,1	1,0	0,5	-2,8	-1,9	-1,2
<b>Grandes Economías Emergentes</b>																
China	12.5	9,6	9,2	10,4	9,0	8,3	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8	10,7	9,4	6,3	5,9	5,1
Corea	n.a.	2,3	0,3	6,2	3,8	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	6,9	8,0	8,5	7,4	7,7	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
Rusia	3.0	5,2	-7,8	4,0	3,6	3,0	11,9	13,3	8,8	7,5	6,5	5,9	6,1	3,8	4,8	3,8
Turquía	n.a.	0,7	-4,8	9,0	6,3	2,7	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	0,3	-4,2	1,8	1,7	-0,6	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	-0,5	0,1
Global	100	1,6	-2,5	4,0	2,6	2,0	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	0,1	-4,0	2,7	1,4	1,0	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	5,6	1,4	7,3	5,7	4,8	6,0	5,8	4,4	4,8	4,6	3,7	2,9	3,0	2,3	1,7
Memo																
Global PPP	100	n.a.	n.a.	5,0	3,5	2,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 2

## Proyecciones, Indicadores económicos

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
L.A. (7)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Argentina	9,9	-2,0	9,2	7,5	3,0	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	5,2	-0,6	7,5	3,3	3,4	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	3,7	-1,7	5,2	6,5	4,0	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	3,5	1,5	4,3	5,3	3,7	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	1,2	-6,2	5,4	4,0	2,5	3,8	6,5	4,0	5,1	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	9,8	0,9	8,8	6,3	4,5	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	5,3	-3,2	-1,5	3,5	3,0	22,5	31,9	26,9	45,0	40,0	8,4	12,6	3,2	9,5	11,0

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 3

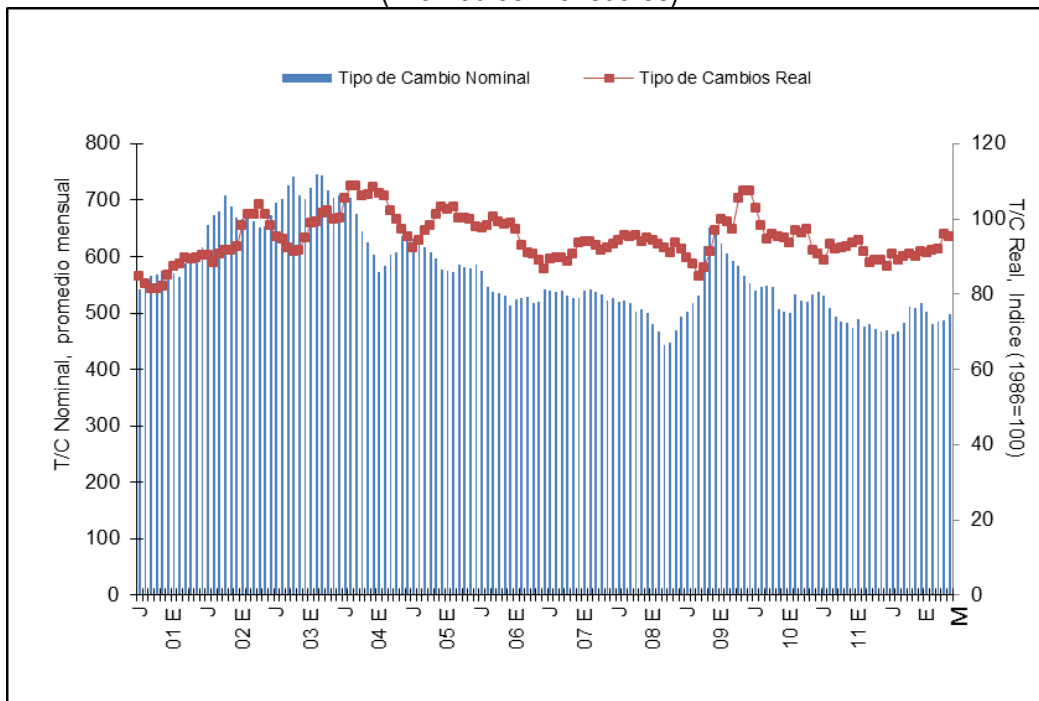
## Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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
<b>Argentina</b>	165,6	170,6	172,4	168,9	168,6	179,5	184,2	175,1	174,5	169,8	171,2	175,7	176,4	184,8
<b>Brasil</b>	77,58	71,3	64,5	58,0	63,9	59,2	54,7	55,2	55,3	53,1	50,8	48,7	47,0	46,1
<b>Chile</b>	92,25	86,3	85,3	80,3	78,6	79,0	83,2	79,1	80,6	79,8	78,5	77,9	80,4	77,9
<b>Colombia</b>	95,51	97,6	90,9	88,4	97,8	89,1	88,0	84,2	81,8	81,4	78,2	81,7	81,2	80,0
<b>Ecuador</b>	82,85	77,3	79,9	80,4	93,4	90,1	84,5	78,6	78,2	75,6	80,3	76,6	73,2	69,5
<b>México</b>	96,99	94,5	94,4	96,7	108,1	108,8	107,9	103,3	102,7	100,2	102,4	99,5	96,5	94,4
<b>Perú</b>	100,5	100,8	100,3	94,2	93,5	96,2	95,0	92,3	91,5	89,9	90,0	91,5	90,6	92,5
<b>Venezuela</b>	100,6	92,7	83,4	70,2	53,7	51,8	50,7	84,2	91,9	86,6	83,1	82,1	80,4	76,0
<b>Rusia</b>	64,3	58,8	55,5	53,2	55,9	54,4	52,9	51,2	50,8	49,3	50,0	51,3	48,8	48,0
<b>Corea</b>	94,97	89,3	92,8	114,5	128,9	126,4	120,3	114,7	115,7	115,7	119,5	116,8	115,4	113,3
<b>Turquía</b>	81,23	83,7	79,2	80,6	85,3	86,9	87,6	84,5	85,9	82,4	82,7	82,9	44,7	89,0
<b>China</b>	101,5	99,2	96,6	89,2	85,1	88,7	91,7	88,3	88,7	85,7	88,0	88,2	86,0	86,3

Fuente: JP Morgan, FMI

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 junio de 2012  
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2011	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,51		-4,69%	4,92%
Ecuador	25000,00		0,00%	0,00%
Brasil	2,07		-9,98%	11,09%
Chile	508,35		2,20%	-2,16%
Colombia	1805,35		7,38%	-6,87%
México		13,96	-0,16%	0,16%
Paraguay	4595,00		-3,48%	3,61%
Perú	2,67		1,18%	-1,16%
Venezuela	4,29		0,00%	0,00%
Uruguay	21,65		-7,85%	8,52%
Países Euro	1,25		-3,61%	-3,60%
Japón	79,55		-3,31%	3,43%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2011	Var. % año actual	Var. % 2010**
Dow Jones	12640,78	12217,56	2,19%	9,18%
México (MEXBOL)	39071,50	37077,52	5,49%	1,35%
Venezuela (IBVC)	251620,90	117036,1	116,04%	285,11%
Argentina (MERVAL)	2341,49	2462,63	-6,77%	-33,55%
Chile (IPSA)	4358,84	4177,53	3,21%	-11,54%
Chile (IGPA)	20914,40	20129,8	2,98%	-8,99%
Perú (IGBVL)	20509,26	19473,31	5,07%	-12,26%
Brasil (IBOV)	55439,50	56754,08	-5,18%	-20,01%
Colombia (IGBC)	3439,95	12665,71	3,45%	-77,80%

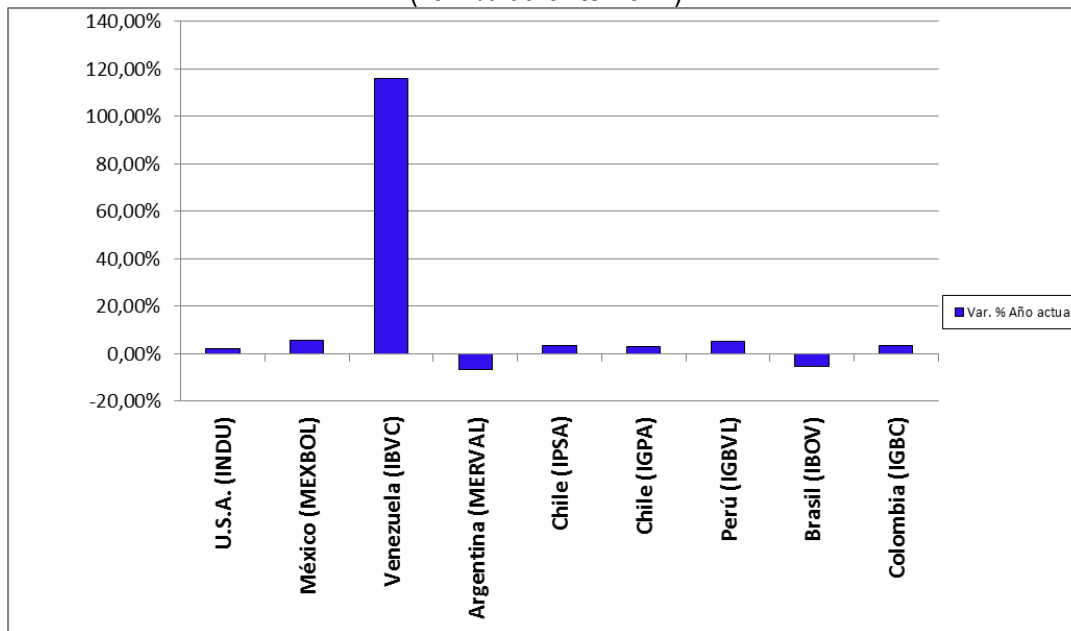
\* Los datos corresponden al día 25 de junio 2012.

\*\* Variación respecto al 31 de diciembre 2010 al 25 de junio 2012

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

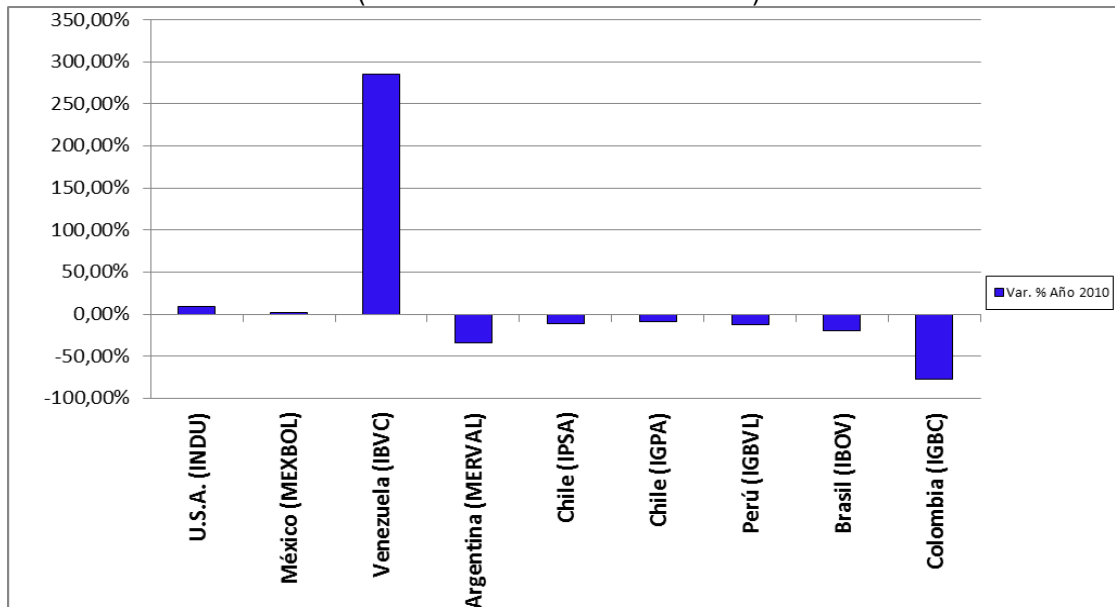
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 25 de junio 2012.  
(var. % durante 2012)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

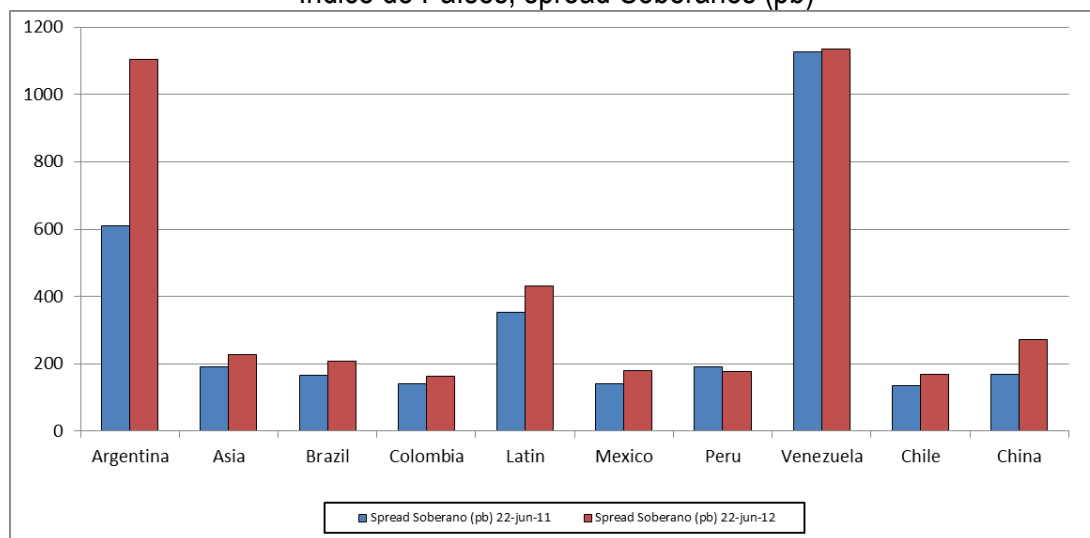
Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 25 de junio 2012.  
(var. % durante 2011 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: FMI.

Cuadro N° 6

## Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	25 de Junio del 2012	Jun 12	Sep 12	Dic 12	Mar 13	Jun 13
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	8,50	8,50	7,75	7,75	7,75	8,25
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Euro Área	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75
Chile	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	5,50
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,31	6,31	6,06	6,06	6,06	6,31

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

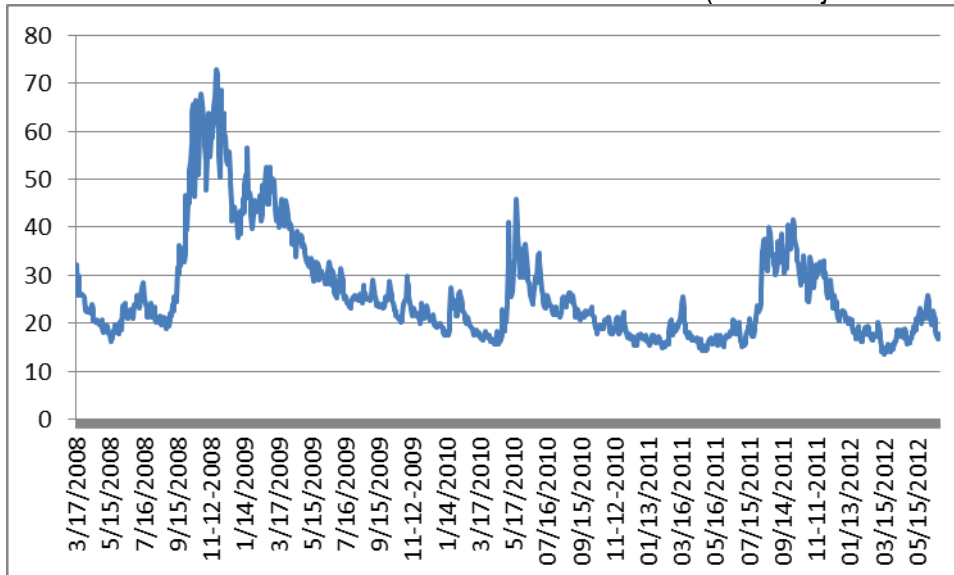
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 25 de junio de 2012)

Plazo	25-Jun-12	25-Jul-12	25-sep-12	25-jun-13
3 Meses	0,4708	0,6775	1,0202	1,2445
6 Meses	0,7461	0,9035	1,1339	1,4102
1 Año	1,0770	1,0924	1,0568	0,8289
3 Años	0,6220	0,6447	0,6775	0,6930
5 Años	0,9650	0,9937	1,0431	1,0966
10 Años	1,7490	1,7715	1,8122	1,8614
30 Años	2,4115	2,4069	2,4154	2,4251

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Índice VIX Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos (al 22 de junio de 2012)



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 8

Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años  
(al 25 de junio de 2012)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
21,28	1,60

Fuentes: Bloomberg

Gráfico Nº 7

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 22 de junio de 2012)

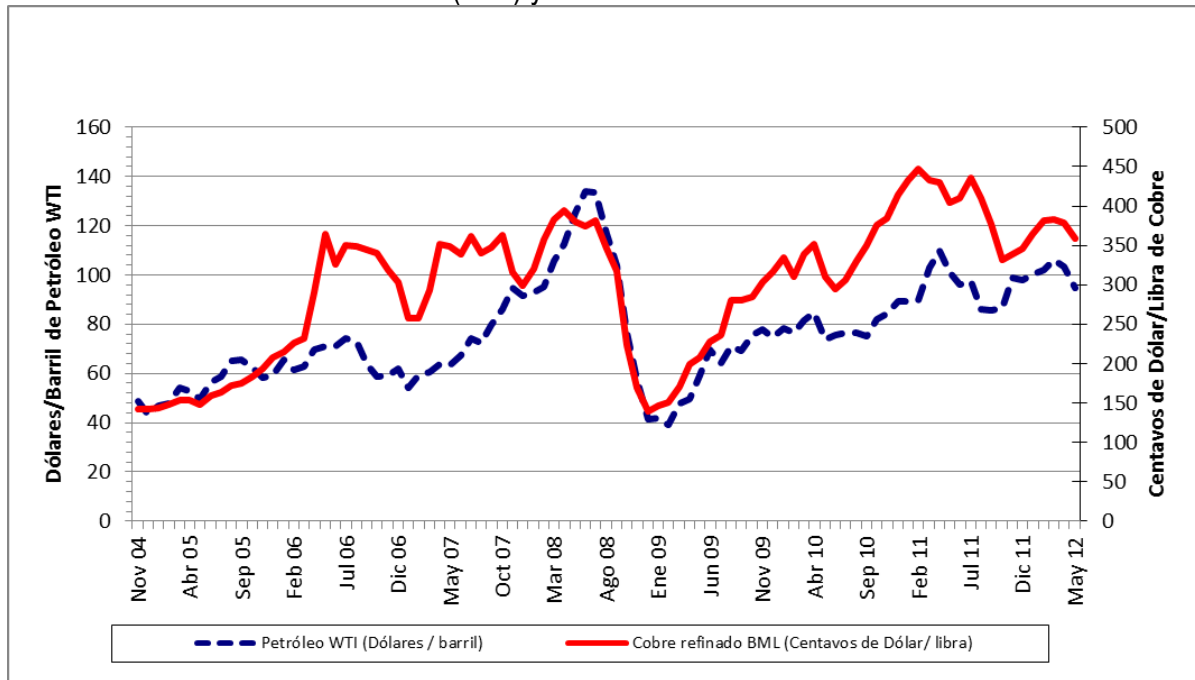


Fuente: Bloomberg

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 N° 8

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 9

**Futuros de Petróleo y Cobre  
(al 25 de junio de 2012)**

<b>Crudo WTI (\$/Barril)</b>	<b>Cobre (c.\$/Libra)</b>
78,31	331,30

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 10

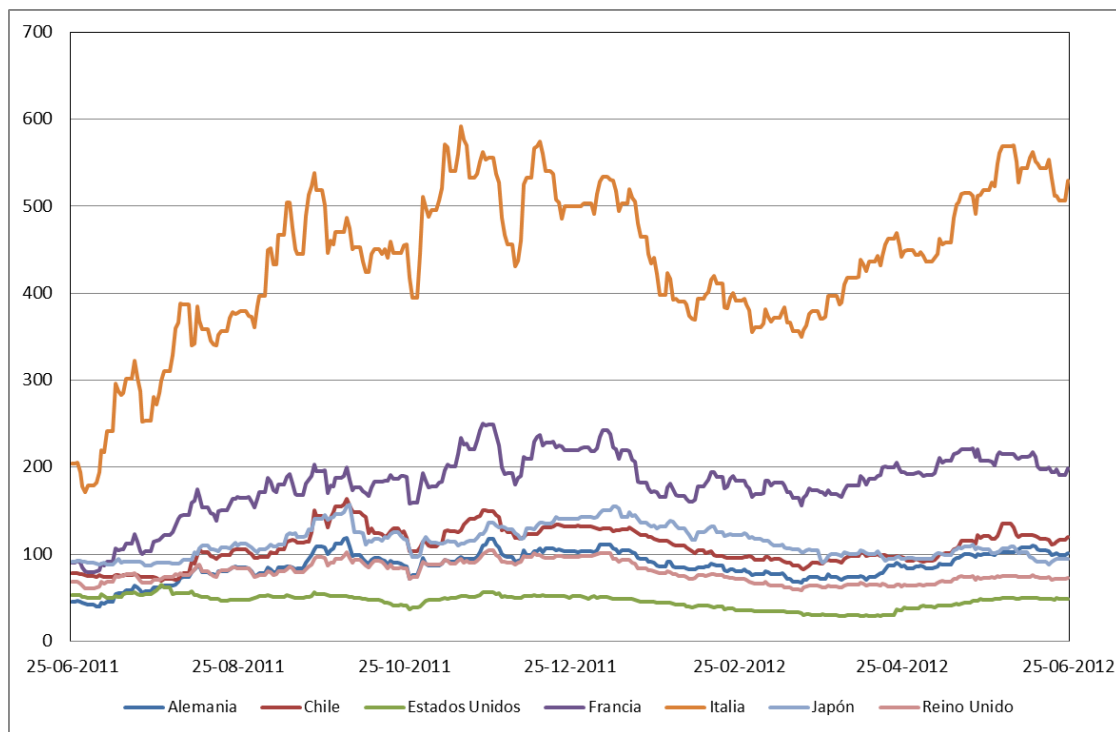
## CDS 5 años (últimos 13 meses)

	Italia	Alemania	Francia	Reino Unido	Grecia	Estados Unidos	China	Japón	Chile	España	Portugal
25-06-2012	529,080	100,701	198,165	72,205	3060,284	48,786	125,302	94,500	119,752	581,497	826,630
25-05-2012	518,695	99,835	207,005	72,332	3060,284	47,830	134,417	104,959	120,616	546,547	1191,186
25-04-2012	441,250	86,000	193,750	63,125	3060,284	35,673	111,710	94,005	96,497	466,250	1008,464
25-03-2012	378,875	73,830	173,333	63,938	3060,284	30,330	110,410	104,447	90,254	431,918	1196,652
25-02-2012	391,167	80,515	184,167	71,833	3060,284	35,833	127,636	121,974	95,167	371,833	1124,373
25-01-2012	440,833	90,333	172,500	80,833	3060,284	45,167	140,330	133,000	120,388	369,500	1313,333
25-12-2011	500,001	103,109	219,413	96,962	3060,284	49,396	148,910	140,450	131,812	393,258	1088,444
25-11-2011	555,000	117,175	252,500	104,000	3535,661	55,833	165,219	135,781	147,513	487,833	1129,000
25-10-2011	455,000	86,500	189,167	83,500	3535,661	40,750	135,920	117,358	125,000	381,750	1113,167
25-09-2011	518,333	107,833	196,000	95,833	3535,661	54,167	158,853	141,053	149,036	414,333	1157,500
25-08-2011	377,333	85,231	165,833	83,436	2302,671	47,233	116,273	109,034	104,667	375,027	1040,506
25-07-2011	278,997	62,088	113,728	70,982	1636,103	56,589	87,313	88,626	73,731	336,903	955,964
25-06-2011	205,125	45,500	90,250	68,000	2184,990	53,000	86,541	90,747	78,177	297,333	829,223

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 9

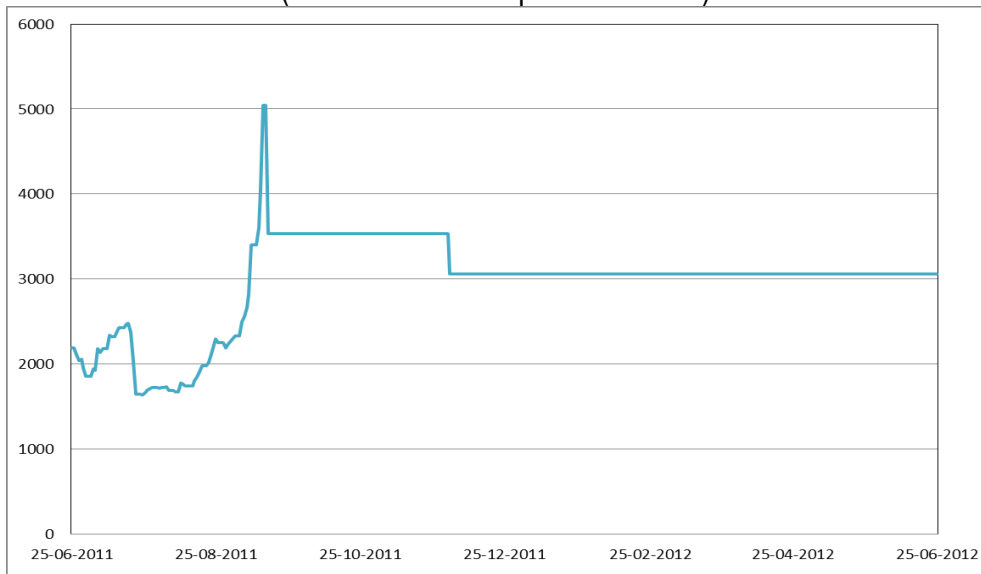
## CDS 5 años (últimos 12 meses precios diarios)



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 10

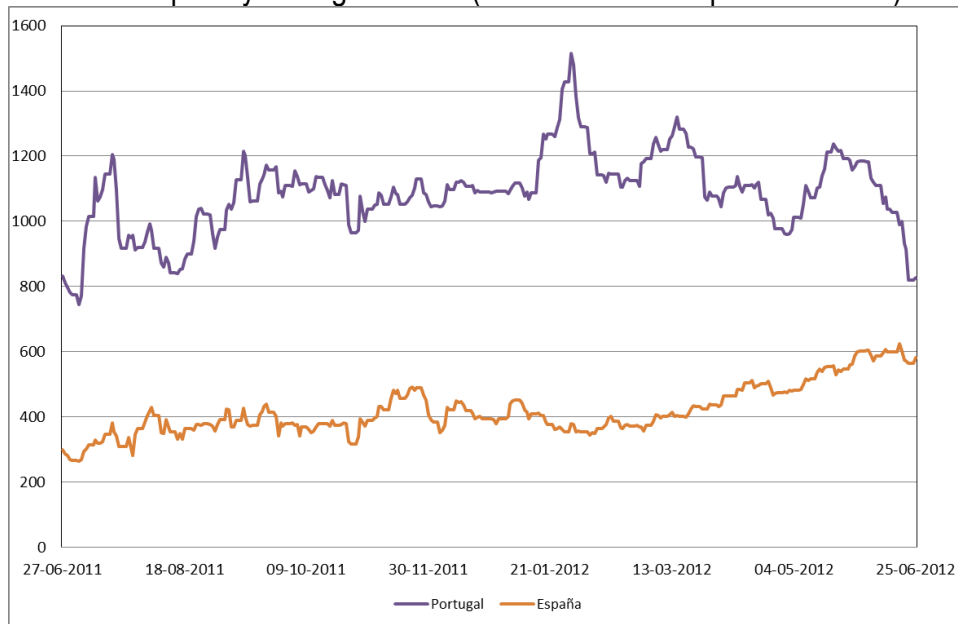
## CDS Grecia 5 años (últimos 12 meses precios diarios)



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 11

## CDS España y Portugal 5 años (últimos 12 meses precios diarios)



Fuente: Bloomberg