

Panorama Global



Revisión Económica Cuarto Trimestre 2011 | No. 27



Israel

El índice de Precios al Consumidor aumentó 0,5% en el mes de agosto respecto al mes anterior, mientras que la inflación se ha mantenido en 3,4% durante los últimos doce meses.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el mes de agosto registró un aumento de 0,5%, los siguientes componentes contribuyeron considerablemente al aumento: los servicios de las viviendas de propiedad, el esparcimiento, las vacaciones y los viajes dentro de Israel y al exterior; además de la electricidad para el consumo doméstico que aumentó conforme a la actualización de las tarifas publicada en agosto. Por otra parte, tuvo lugar un descenso en los componentes estacionales y en el componente de la alimentación que había presentado cierta moderación en los últimos tres índices. Desde el comienzo del año, el aumento del IPC ha sido de 2,4%. Tal como lo muestra el diagrama adjunto, la inflación durante el período de los últimos 12 meses transcurridos ha sido de 3,4%, cifra ligeramente superior al rango meta de la estabilidad de precios de 1 a 3%.



De cara al futuro, estimamos que la tendencia moderada de la inflación continuará puesto que el índice entrará a fin de cuentas en el rango meta de la estabilidad de precios. Se

estima que esta moderación suceda a pesar del contexto del descenso en la demanda local, el que se percibe en distintos índices económicos, tales como el índice de compras con tarjetas de crédito, los índices de réditos de las cadenas de comercialización y de los sectores del comercio y de los servicios, y asimismo en los índices de precios de importación. Además, es posible percibir ya el impacto de la ola de protestas y manifestaciones públicas que llaman a realizar recortes de los precios, en particular, en los precios de la alimentación, y es muy probable que este fenómeno se vea reflejado en los futuros índices.

En cuanto al componente de los servicios de las viviendas de propiedad, cuya contribución al aumento de la inflación es la más significativa, estimamos que el aumento de los precios continuará si bien en un grado moderado debido a los efectos estacionales (el último trimestre del año suele estar caracterizado por un descenso de la demanda en comparación con los meses del verano). Debemos recordar que el componente de los servicios de viviendas de propiedad dentro del IPC se calcula en base a los cambios de los precios de las rentas de contratos renovados y ante el descenso previsto en la cantidad de transacciones de compras inmobiliarias es razonable que haya un cambio en la demanda y el mercado pase de la compra de viviendas a un mercado de alquiler. Esta tendencia apoya la continuación del aumento de los precios, tal lo mencionado anteriormente. Sin embargo, si agregamos que durante los últimos tres años se puede considerar que la oferta de viviendas para el alquiler ha aumentado como consecuencia del ingreso masivo de inversores al mercado, esto repercutirá en el futuro y moderará el impacto del aumento de la demanda.

En cuanto a la política monetaria del Banco de Israel



(Bol), estimamos que en las circunstancias actuales el Bol mantendrá su tasa de interés en el nivel actual durante un período más prolongado, una inflación moderada tal como ya se percibe causará un aumento en la tasa real prevista a por encima de un uno por ciento. Esta cifra en comparación con una tasa de interés real negativa de cerca de dos por ciento que imperaba hace dos años.

A partir del texto del último anuncio del Bol sobre las tasas de interés, podemos aprender que tal vez tenga lugar un recorte en la tasa de interés. Dicho recorte tendría probablemente lugar como reflejo del deterioro de las condiciones económicas internacionales y locales. Los datos arriba mencionados muestran que el Bol tiene a su disposición un gran margen de maniobra para reducir las tasas de interés si fuera necesario hacerlo. Esta situación es contraria a la que se presenta actualmente en Europa y Estados Unidos, por ejemplo.

Comercio exterior por país

Los datos del comercio exterior para los primeros ocho meses del año presentan 19 países que constituyen los principales destinos de las exportaciones de Israel (excepto en el área de la exportación de diamantes). La proporción de la exportación de cada país es de por lo menos 1,5%, y en conjunto han adquirido el 77% del total de las exportaciones de Israel (excepto los diamantes).

Al frente de la lista de los asociados comerciales de Israel (excepto en el área de los diamantes) se encuentra Estados Unidos, país que recibe el 26% de las exportaciones de Israel. China representa el segundo destino más importante de las exportaciones y su proporción se encuentra en constante tendencia al aumento. Turquía, país que en los últimos tiempos ha experimentado cierta tensión política con Israel, situación que podría afectar asimismo a los aspectos económicos, es el sexto destino más importante para las exportaciones de Israel (su proporción representa 4% del total de las exportaciones –excepto diamantes– de Israel en 2011).

Entre los principales destinos de exportación de Israel, algunos países sufren aún de la crisis económica – por ejemplo, los grandes países europeos – y otros países se vieron ligeramente afectados por la crisis global. Junto a los factores que tienen un impacto negativo en los sectores de exportación, tales como la marcada recesión en la actividad económica en los Estados Unidos y en los países de la Unión Europea, hay destinos centrales de las exportaciones de Israel que presentan una situación económica relativamente positiva. Esta situación influye en el descenso moderado de las exportaciones. A esto agregamos que dentro de las exportaciones israelíes hay productos selectos (o "de nicho")

en los cuales Israel posee una ventaja comparativa, hecho que influye positivamente en la moderación de la debilidad en las exportaciones.

Por: Sagit Cohen, Sector Económico, Leumi Israel



La Zona del Euro

¿Un bache suave ("Soft patch") o una doble recesión ("double dip")?

Al entrar en el último trimestre de 2011, los más pesimistas de entre nosotros parecen preguntarse si la recesión actual e indiscutible podría ser una señal temprana de una doble recesión ("double dip"). El oro ha nuevamente marcado un nivel máximo histórico, con un valor de más de 1900 dólares la onza a comienzos de septiembre, antes de volver a caer en picada a unos 1600 dólares. El consenso general del mercado parece cada día mostrar mayor aversión al riesgo. Estados Unidos representa un barómetro confiable para varias de las grandes economías y, lamentablemente, las cosas no se presentan bien. El Producto Interno Bruto (PIB), el gasto de los consumidores, los índices de servicios y producción así como el mercado de valores, todos pasan por tiempos difíciles. Si es cierto el viejo dicho que "cuando Estados Unidos estornuda, el resto del mundo se resfría", entonces parece que ha llegado el momento de vacunarse contra la gripe.

Grecia sigue siendo la principal noticia, en particular, desde el verano, tras el descenso continuo del crédito durante el curso de este año. Las revisiones de la tasa de crédito de Grecia fueron seguidas por la degradación ("downgrade") adicional de crédito de Italia en septiembre. Lamentablemente, según como se presentan las perspectivas del mercado, parece ser que no hemos presenciado la última de las degradaciones de la clasificación soberana. España, Portugal, Chipre y, según algunos, Irlanda, siguen siendo los próximos candidatos potenciales a la degradación, pero la falta de una fuerte voluntad política en Europa sigue proyectando una nube negra sobre todo signo de recuperación.

El mercado parece no inmutarse ante la ausencia de información sobre los detalles de las últimas conferencias de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional. Para colmo, actualmente tienen lugar ciertos debates en torno a la información que el Primer Ministro griego considera la posibilidad de convocar un *referendo* en su país para decidir si permanecer o no en la *zona del Euro*. No cabe duda que aún no hemos llegado el final de la saga griega pero, sin duda, el sentimiento en el mercado es que la situación para la Eurozona puede sólo empeorar antes de cualquier mejora.

Según el Presidente del Banco Mundial, Robert Zoellick, la economía mundial está "en una zona peligrosa". Por su parte, la Directora del FMI, Christine Lagarde, confirmó esa visión al mencionar recientemente que el camino para la recuperación se ha reducido. Los swaps de incumplimiento de crédito alemanes, franceses, españoles e italianos han llegado a récords históricos hacia fines de septiembre, la morosidad del mercado se ha fortalecido y la preocupación acerca de la capacidad de los gobiernos de la zona del Euro para pagar sus deudas se ha intensificado.

En estos tiempos de alta volatilidad hay una cosa que parece más segura: las tasas arancelarias básicas para las principales economías parecen no ir a ningún sitio en el futuro próximo. Dado que tanto Gran Bretaña como Estados Unidos y la Eurozona indican actualmente que no habrá un cambio de postura hasta el 2012, ni tampoco para el 2013, los mercados vuelven a tratar acerca de la posibilidad de adoptar medidas de flexibilización cuantitativa (Quantitative Easing).

Con la volatilidad del mercado y los sucesos agitados de los últimos seis meses es difícil siquiera comenzar a imaginar el alcance que puede llegar a tener lo que ocurra después.

Por: Sarah Card, Corporate Dealer, Bank Leumi UK



Los Estados Unidos

Fracaso en el lanzamiento

La imagen que tengo en la mente es la del fracaso del lanzamiento de un cohete al espacio presentada en un noticiero. Conocen aquellas noticias en las que se ve un enorme cohete

en el lanzador, con el tanque a lleno, empieza entonces la cuenta regresiva 3, 2, 1 y despegue. El cohete asciende a una altitud de varios cientos de pies, todo parece un éxito y de pronto ya no es posible seguirlo. En ese punto, la fuerza de gravedad empuja al cohete de vuelta a tierra, provocando un choque cataclísmico y luego se enciende en llamas.

La imagen anteriormente mencionada es un poco extrema pero me recuerda la situación por la cual la economía estadounidense y la economía global podrían estar pasando en estos tiempos. Lo digo porque hace dos años, después de la crisis financiera y la gran recesión, después de las medidas del *programa TARP (el Programa de Alivio de Activos en Problemas)*, los estímulos fiscales I y II, después de las bajas de las tasas de interés a cero, el programa de flexibilización cuantitativa - QE 1 y 2, después de todos estos esfuerzos, la economía estadounidense parecía en el 2010 mostrar señales de mejora. Sin embargo, en el 2011, la recuperación perdió

impulso y parece haber cedido a la fuerza de gravedad. La degradación del crédito estadounidense por parte de la agencia S&P plasmó de qué modo las repercusiones de la crisis financiera y el continuo estancamiento de Washington debilitaron las expectativas estadounidenses. Pero a pesar de lo mal que se presenta la situación de Estados Unidos, Europa está aún más enredado, mientras intenta resolver la crisis de deuda soberana que se extiende. Tal vez las economías más importantes, como Italia y España, estén cayendo en situación de recesión mientras que las economías más pequeñas de Grecia y Portugal ya se encuentran allí.

Cada continente mira en dirección al otro, a la búsqueda de signos de esperanza, pero parece que no podrán encontrar en ellos mucha ayuda puesto que los mercados emergentes, e incluso China, han perdido de su atención. En los Estados Unidos, tras de un crecimiento de 3,1% en el año 2010, el PIB aumentó en la primera mitad de 2011 sólo 0,85% en datos anuales. Esta *desaceleración* se reflejó en el mes de agosto en un informe que demostró que hay "cero empleos", el índice más débil desde septiembre de 2010 con una tasa de desempleo que se mantiene por encima del 9,0%. El promedio del crecimiento de empleos por mes en los primeros 4 meses de este año fue de un promedio de casi 180.000, pero desde entonces colapsó a una cantidad anémica de sólo 40.000 puestos de trabajo en los últimos cuatro meses. El crecimiento para los próximos cuatro trimestres llegará a un promedio apenas superior al 1,5%.

"Twist" y "grito"

En otro intento por evitar la caída y el incendio que todos temen, El gobierno estadounidense y el Banco Central adoptaron medidas adicionales. El Presidente Obama propuso a comienzos de septiembre un nuevo plan para el empleo denominado "American Jobs Act" (ley de trabajo estadounidense) de 450 mil millones de dólares (llamado también "estímulo fiscal III"). Obama expuso el plan ante la nación en una presentación televisiva en el horario de mayor audiencia. En los días siguientes, el Presidente promovió el plan en un recorrido por varios Estados durante el cual "gritó" las virtudes de esta ronda de estímulos y exhortó al Congreso a "¡aprobar esta ley de inmediato!". El Presidente recaló que el plan mantendrá los empleos de los maestros, creará más empleos en el área de la construcción de infraestructuras, brindará incentivos a empresas que empleen a los desempleados de larga data, ampliará el seguro de desempleo de largo plazo, ofrecerá capacitación para los trabajadores estructuralmente desempleados y ampliará la reducción del impuesto sobre la nómina que fue

La información contenida en este boletín se basa en Fuentes – incluso Fuentes publicadas – que el Bank Leumi le-Israel B.M. y sus subsidiarias (el «Banco») estiman confiables, pero que no han corroborado en forma independiente. El Banco no garantiza que esta información sea correcta ni que esté completa. Las opiniones vertidas en este boletín están sujetas a cambio sin previo aviso. Los datos contenidos en este documento no deben interpretarse como la compra o venta, ni como la petición de una oferta para comprar o vender ningún título o moneda. El Banco y sus sucursales pueden tener posiciones en los títulos o monedas a las que se hace referencia en este boletín, o en otros títulos o monedas cuyo valor puede verse afectado por el valor de los títulos o monedas a los títulos o monedas a las que se refiere este boletín. Los productos de inversión que no son depósitos no están asegurados por el FDIC; no son depósitos ni otras obligaciones, ni están garantizadas por el Banco o sus sucursales; y están sujetos a los riesgos de inversión, incluso la pérdida posible del capital invertido.

originalmente aprobado en 2011. Pero si bien el Presidente sostiene que la ley será financiada como parte de su plan de reducción del déficit de largo plazo, muchos republicanos discrepan y consideran que será difícil aprobar el paquete completo tal como ha sido presentado.

La Reserva Federal inició asimismo acciones al revivir un plan de medio siglo de antigüedad conocido como la "operación twist", una estrategia que tenía como objetivo impulsar las tasas de interés, en especial para las hipotecas, incluso por debajo de donde se encuentran hoy. Según el plan la Reserva Federal, venderá 400 mil millones de dólares de Bonos del Tesoro de corto plazo (de 3 meses a 3 años) de su cartera de inversiones y utilizará lo recaudado para comprar 400 mil millones de dólares de bonos de largo plazo (de 5 años y más) hacia mediados de 2012. El anuncio en efecto llevó al descenso significativo de las tasas de interés de largo plazo pero las tasas de los Bonos del Tesoro de corto plazo no aumentaron ante de la venta proyectada de la Reserva Federal de 400.000 millones de dólares. ¿Por qué no? Porque la Reserva Federal fue lo suficientemente inteligente para anunciar al mundo, ya en el mes de agosto, que tenía la intención de mantener las tasas en un entorno de cero hasta mediados de 2013 por lo menos. De este modo, toda alza en las tasas de corto plazo no sería significativa. No obstante, queda por ver de qué modo influirá la medida en la reducción de las tasas de interés de las hipotecas, por debajo de la tasa en la que se encuentran hoy, y ver qué efecto tendrán en el mercado de la vivienda que permanece aún en crisis con una oferta muy alta y muy poca demanda.

Volatilidad en todas partes

Las ansiedades globales debido a la vacilación de muchas economías, el estrés al intentar hacer frente a la crisis de la deuda soberana europea, la promesa de la Reserva Federal de mantener las tasas bajas hasta mediados del 2013 y la "operación twist", permitieron reducir al mínimo las tasas de interés. Las tasas de los bonos del Tesoro a dos años disminuyeron a un mínimo de 0,14% el 20 de septiembre, en comparación con el reciente récord de 0,90% en el mes de abril. Las tasas de los bonos a diez años cayeron en picada a un mínimo de 1,67 en comparación con la tasa máxima que alcanzó de 3,77% en febrero de este año. Los rendimientos de treinta años cayeron bruscamente (aunque no a un mínimo) a 2,74% respecto a 4,79% en el mes de febrero. La disminución en las tasas de los bonos a 10 y 30 años hará que las tasas de interés de las hipotecas sean aún más atractivas, aunque preveo una respuesta limitada, puesto que los consumidores no han mostrado aún confianza

firme en la economía y en el futuro del mercado de empleo.

De cara hacia el futuro, aparentemente las tasas permanecerán en un nivel bajo.

El dólar estadounidense se ha fortalecido considerablemente en el curso de los últimos meses dado que la mentalidad de "no al riesgo" ("risk-off") alimentó la atracción de los "verdes" (el dólar) y deberían continuar fortaleciéndose. Lamentablemente, un dólar más fuerte tendrá un efecto negativo en las acciones estadounidenses puesto que afectará las exportaciones. El Euro fue particularmente débil, perdiendo 10% de su valor, llegando a 1,34 respecto a 1,49 en el mes de mayo. En ciertas épocas surgió el temor en cuanto a la posibilidad que ciertos miembros débiles fuesen expulsados de la zona del Euro, e incluso, en otros tiempos se temía que Alemania misma se retirara de dicha unión monetaria. En el futuro, el Euro sufrirá aún dicha presión al tiempo que Europa luchará por resolver sus finanzas, pero por el momento no se prevé un colapso.

El Yen japonés se ha mantenido en general estable y permanecerá en esa situación puesto que es vista como una divisa diversificada, alejada de la agitación en Estados Unidos y Europa.

Las acciones vacilaron un poco en el curso de los meses de verano ante la incertidumbre respecto al crecimiento global y estadounidense. La volatilidad, según fue medida por el VIX, llegó casi a 50 en agosto respecto a 14 en abril, tal como sucede con los índices bursátiles que pasan por varios puntos en un mismo día. El índice Dow Jones 30 cayó 17,5%, pasando de su punto máximo en 2011 de 12.876 en mayo, a un mínimo de 10.597 recientemente. Para este año, el Dow cerró el tercer trimestre con un descenso de 5,7%. El rendimiento del S&P 500 fue incluso peor, al caer en un 19,6%, del nivel alto que había llegado este año de 1.371 a un mínimo 1.101 el 9 de agosto. En cálculo anual el índice S&P perdió un 10%. La volatilidad permanecerá fuerte en un futuro próximo y creo que los valores bursátiles podrán aún perder un 5% antes de tocar fondo.

Por: Bob Giordano, Gestión de Tesorería, Leumi USA

Índices seleccionados - 1 de octubre de 2011		
Índice	% Valor	% de retorno YTD en 2011
S&P 500	1124	-10.5
MSCI World	1074	-16.0
Global Broad Corp.	223.15	3.5
High Yield Global Bond	775.67	-1.05
CRB Total Commodity	293.3	-12.0

Centros de Banca Privada Internacional de Leumi en Israel

Tel Aviv

Tel.: +972-3-621-7444

Tel.: +972-3-621-7333

Jerusalén

Tel.: +972-2-620-1811

Netanya

Tel.: +972-9-860-4584

Centros de Banca Privada

Tel Aviv

Tel.: +972-3-623-7300

Haifa

Tel.: +972-4-835-0333

Herzeliya

Tel.: +972-9-960-9311

Jerusalén

Tel.: +972-2-620-1877

EE.UU.

Bank Leumi USA
New York Head Office
Tel.: +1-917-542-2343

Suiza

Bank Leumi (Switzerland)
Tel.: +41-44-207-9111

Luxemburgo

Bank Leumi (Luxemburgo) S.A.
Tel.: +352-346-390

Reino Unido

Bank Leumi (UK) plc
Tel.: +44-20-7907-8000

Rumania

Bank Leumi Rumania S.A.
Tel.: +40-21-206-7075

Para más información, por favor visitar nuestro sitio Internet:
www.bankleumi.com

Redacción:
Smadar Ilan:
Jefe del Departamento de
Productos de Marketing
Tel.: +972-3-514-9989
E-mail: smadari@bl.co.il