



## Proyecciones Marzo: Se Afianza el Optimismo

La economía de Estados Unidos parece salir de la incertidumbre de manera categórica, tomando el rumbo de la recuperación. El Presidente Obama, en una visita a Carolina del Norte, ha declarado que la economía norteamericana “ha empezado a doblar la esquina”. Esto, a raíz de las cifras de empleo de marzo, que implicaron la creación de 162.000 puestos de trabajo no agrícola y 123.000 puestos de trabajo en el sector privado, lo que constituye la mejor cifra desde mayo del 2007. Esto significa que el sector privado a nivel global, está creando empleo después de la llamada “Gran Recesión”, generando una renovada dinámica e impulso en el mercado laboral. Asimismo, las revisiones de cifras anteriores de creación de empleo muestran que la economía norteamericana creó más empleo en meses anteriores a marzo de lo que se había mostrado, ascendentes a unos 62.000 puestos de trabajo, no obstante el mal tiempo del invierno con las severas tormentas de nieve.

**El sector privado a nivel global,  
está creando empleo después de  
la llamada “Gran Recesión”,  
generando una renovada dinámica  
e impulso en el mercado laboral.**

Las planillas de empleo crecieron en varios sectores de la economía de Estados Unidos, incluyendo construcción y manufactura, que eran los sectores más afectados por el ciclo recesivo. Sin embargo, el desempleo en el mes de marzo continuó en un nivel de 9,7% y el número de desempleados en más de 27 semanas, ha sido de 6,5 millones.

Una explicación parcial sobre la tasa de desempleo de 9,7%, que persiste en una economía en recuperación, está en el hecho de que la fuerza de trabajo aumentó en unos 400.000, cifra que anteriormente se había retirado del mercado laboral.

En una entrevista del columnista Martin Wolf, en el Financial Times, a raíz también, de las cifras laborales, Larry Summers, Director del Consejo Económico Nacional, declara que “el proceso de recuperación parece haber partido antes y más vigorosamente de lo que es usual” y agrega “hay, todavía, un gran desafío en torno a la creación de empleo, pero las cifras recientes de creación de empleo agrícola

son algo más que una chispa en el sartén” y continúa, “creo que hay indicadores recientes que dan esperanza, en cuanto al mercado de la vivienda, en los indicadores de la confianza del consumidor y de los negocios, que han sido relativamente favorables y también está el positivo flujo de información anecdótica de empresas, de una vasta gama de industrias”.

Respecto al tema del progreso y la rectificación de los desequilibrios económicos que contribuyeron a la crisis financiera, Larry Summers responde que “la fisonomía de evolución de la economía en el último año ha sido más balanceada, pero a medida que la economía global se recupera, será muy conveniente no observar un resurgimiento y ampliación de los antiguos desequilibrios ya conocidos en el pasado”.

Este es, sin duda, un aspecto crucial para la evolución de la economía de Estados Unidos y la economía global, que ha hecho un progreso muy limitado, subsistiendo considerables desequilibrios fiscales y de balanza de pagos, debido, por una parte, al impulso fiscal necesario para economías todavía en débil recuperación y, por otra parte, a sistemas cambiarios rígidos, especialmente en China.

Mientras en Estados Unidos se espera un segundo trimestre económico más fuerte, de un 4%, la Euro Área también crecería alrededor de un 3% y Japón un 2%. El mundo emergente tendría una performance mejor de lo proyectado en el segundo trimestre, alcanzando Asia (sin Japón), un 7,1%, Latinoamérica un 4,1% y Europa emergente un 4,5%, todo lo cual llevaría a la economía mundial a un nivel de expansión en el trimestre de 3,8%. Para todo el año 2010, la Organización Mundial de Comercio proyecta una expansión del comercio mundial de 9,5%, lo cual es bueno para aliviar presiones proteccionistas.

La inflación se mantiene baja en el segundo trimestre de este año y en un horizonte de todo este año, en la mayor parte de los segmentos de la economía mundial, excepto en América Latina, por efecto de las economías de Argentina, Venezuela y en menor grado, Brasil. Europa emergente también genera inflaciones altas, a través de Rusia, Turquía y Rumania. El resto tiene inflaciones bajas, lo que hace prever un movimiento lento y bajo de las tasas de política monetaria, excepto en las economías de mayor inflación, nombradas anteriormente. De este modo, se estima que las tasas de política monetaria líderes de Estados Unidos (0,125 federal funds), del Euro Área (1% Refi rate) y del Reino Unido (0,50 Repo rate) se mantendrán en esos niveles por todo este año, acompañados por procesos de recuperación económica débiles pero sostenidos y una reducción prudente del estímulo fiscal, para gradualmente moverse hacia niveles de desequilibrio menores.

Los mercados de crédito y los balances de las instituciones financieras aún están afectados en varias de las economías desarrolladas y subsiste el riesgo de que la curva de expansión económica tienda a aplanarse, cuando las políticas monetarias y fiscal se vayan retirando, por la necesidad de restaurar los equilibrios macroeconómicos.

Previos temores respecto a Grecia y a Dubai, que afectaron los mercados financieros en meses pasados, se han aquietado bastante.

En el caso de Grecia, los 16 líderes de la Eurozona se reunieron el 25 de marzo, y respaldaron un difícil proceso de acuerdo, que ya había sido acordado antes, entre Francia y Alemania, respecto a los principios de un rescate. Bajo los términos del acuerdo entre Nicolás Sarkozy y Angela Merkel, Atenas, en el evento de “serias dificultades” recibiría una ayuda bilateral, coordinada en préstamos de sus socios de la Eurozona y del Fondo Monetario Internacional. La mayor parte del dinero provendría de la Eurozona (2/3) y del Fondo Monetario en menor escala (1/3). Este acuerdo explícito es coordinado por el Banco Central Europeo en su operatoria y por la Comisión Europea en aspectos de control. El acuerdo de rescate debe ser siempre unánime. El Banco Central Europeo anunció también, que no elevará el nivel de requisito de los colaterales para operar, evitando dejar fuera a Grecia, que ha visto reducida su clasificación de riesgo soberano. Todo lo anterior contribuyó a tranquilizar a los mercados financieros, los cuales siguen sensibles.

Dubai (Dubai World) también ha creado turbulencias financieras, al anunciar en noviembre pasado, su intención de reestructurar US\$ 26 mil millones de deuda cuando estaba por vencer US\$ 4 mil millones de Sukuk (bonos islámicos). Sin embargo, Abu Dhabi ayudó a superar esta situación, mediante un rescate para los sukuk y la reestructuración del resto, con un apoyo de US\$ 10 mil millones. Bajo las propuestas actuales, los acreedores de Dubai World recibirán el principal de su deuda en 5 u 8 años y está en curso un proceso de negociación bastante profesional, lo cual ha contribuido, como en el caso anterior de Grecia, a calmar a los mercados y reducir los spreads de la deuda de Dubai.

La presidencia de Barak Obama logró aprobar en el Congreso la controvertida ley de salud, que intenta una cobertura universal de salud para Estados Unidos. Éste es un triunfo político significativo para el Presidente, aun cuando la división interna es significativa. Lo anterior, siempre cuando algunos la consideran impostergable en un país muy rico, mientras otros la catalogan como inaceptable, considerándola un paso hacia el socialismo.

Como consecuencia del éxito legislativo anterior, probablemente el próximo esfuerzo legislativo estará ligado a la reforma financiera, que ha pasado por una etapa bastante confusa y donde se observan señales de populismo e iniciativas globales de tributos a las operaciones financieras (Francia, Alemania, Reino Unido y Alemania), lo cual puede afectar el desarrollo financiero y la integración financiera internacional, con desmedro de la recuperación económica, de la eficiencia, de la productividad y de los costos operativos. Los tributos son, a menudo, transferibles.

Cuadro Nº 1

## PROYECCIONES PARA LAS ECONOMÍAS MUNDIALES

	% Economía Mundial (PPC 2008)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
<b>TOTAL G7</b>	42.1	2.6	2.5	0.1	-3.5	2.6	1.6	2.9	1.8	0.7	0.9	-2.0	-1.3	-1.5	-1.1	-0.8
USA	20.6	2.7	2.7	0.4	-2.4	3.4	1.9	4.1	1.5	1.5	1.4	-1.5	-1.3	-4.9	-2.9	3.0
Japón	6.3	2.0	2.3	-1.2	-5.2	2.1	0.3	0.5	1.5	-2.0	-1.2	3.9	4.8	3.3	3.1	3.4
Alemania	4.2	3.4	2.6	1.0	-4.9	1.7	1.3	3.1	1.7	0.5	1.3	6.1	7.6	7.2	8.7	6.5
Francia	3.1	2.4	2.3	0.3	-2.2	2.0	1.5	2.5	2.0	0.6	0.9	-1.3	-1.4	-1.8	-1.3	-2.4
Italia	2.6	2.0	1.6	-1.0	-4.9	1.1	2.0	2.6	2.9	0.7	1.1	-2.6	-2.4	-2.5	-1.2	-2.5
Reino Unido	3.2	2.9	2.6	0.5	-5.0	1.2	2.7	2.1	3.9	2.1	1.4	-3.3	-2.7	-1.5	-1.5	-3.1
Canadá	1.9	2.8	2.3	0.4	-2.6	3.2	1.4	2.4	1.5	0.9	1.7	1.4	1.0	0.5	-2.8	-1.9
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	<b>% Economías Emergentes</b>															
China	25.3	11.6	13.0	9.6	8.6	10.0	2.8	6.5	1.2	1.9	2.7	9.1	10.7	9.4	6.3	5.9
Corea	n.a.	5.2	5.1	2.3	0.2	5.3	2.1	3.6	4.1	2.8	3.5	0.6	0.6	-0.6	5.2	1.8
India	10.6	9.7	9.1	6.7	7.2	8.0	6.5	5.5	9.7	12.0	6.0	-1.2	-1.6	-2.5	-1.0	-1.9
Rusia	7.3	7.7	8.1	5.6	-7.9	5.5	9.1	11.9	13.3	8.8	7.5	9.5	5.9	6.1	3.8	4.8
Turquía	n.a.	6.9	4.7	0.9	-5.3	4.3	9.7	8.4	10.1	5.9	5.1	-6.1	-5.9	-5.7	-2.1	-2.5
Euro Área	15.7	3.1	2.7	0.5	-4.0	1.6	1.8	2.9	2.3	0.4	1.3	-0.1	0.1	-1.8	-0.6	0.1
Global	100	3.8	3.8	1.3	-2.5	3.3	2.2	3.6	2.8	1.4	1.8					
Developed Markets	55.1	2.8	2.7	0.3	-3.4	2.5	1.7	2.9	2.0	0.6	1.0	0.0	0.2	-1.9	-0.9	-0.7
Emerging Markets	44.9	7.5	7.8	5.2	0.9	6.3	4.3	6.0	5.8	4.4	4.8	3.9	3.7	2.9	3.0	2.3

Fuentes: JP Morgan y FMI.

Cuadro Nº 2

## PROYECCIONES PARA LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
<b>L.A. (7)</b>	5.6	6.0	4.5	-2.2	4.6	5.3	6.7	9.0	6.2	9.0	2.3	1.0	-0.1	-0.7	-0.6
Argentina	8.5	8.7	9.9	-2.0	4.5	9.8	8.5	7.2	6.5	9.0	3.6	2.8	2.2	1.0	2.0
Brasil	4.0	6.1	5.1	-0.2	6.2	3.1	4.5	5.9	4.3	4.7	1.3	0.2	-2.0	-1.5	-2.9
Chile	4.6	4.6	3.7	-1.5	5.5	2.6	7.8	7.1	-1.1	2.5	4.0	4.5	-2.0	2.1	0.3
Colombia	6.9	7.5	2.4	0.4	3.0	4.5	5.7	7.7	2.0	3.6	-1.8	-2.8	-2.8	-2.4	-3.2
México	4.9	3.3	1.5	-6.5	4.5	4.1	3.8	6.5	4.0	5.1	-0.5	-0.8	-1.5	-1.5	-1.2
Perú	7.7	8.9	9.8	0.9	5.5	1.1	3.9	6.7	0.2	2.0	3.0	1.1	-3.3	-0.3	-0.5
Venezuela	9.9	8.2	4.8	-3.3	-1.5	17.0	22.5	31.9	26.9	45.0	14.3	8.4	12.6	3.2	9.5

Fuentes: JP Morgan y FMI

Cuadro Nº 3

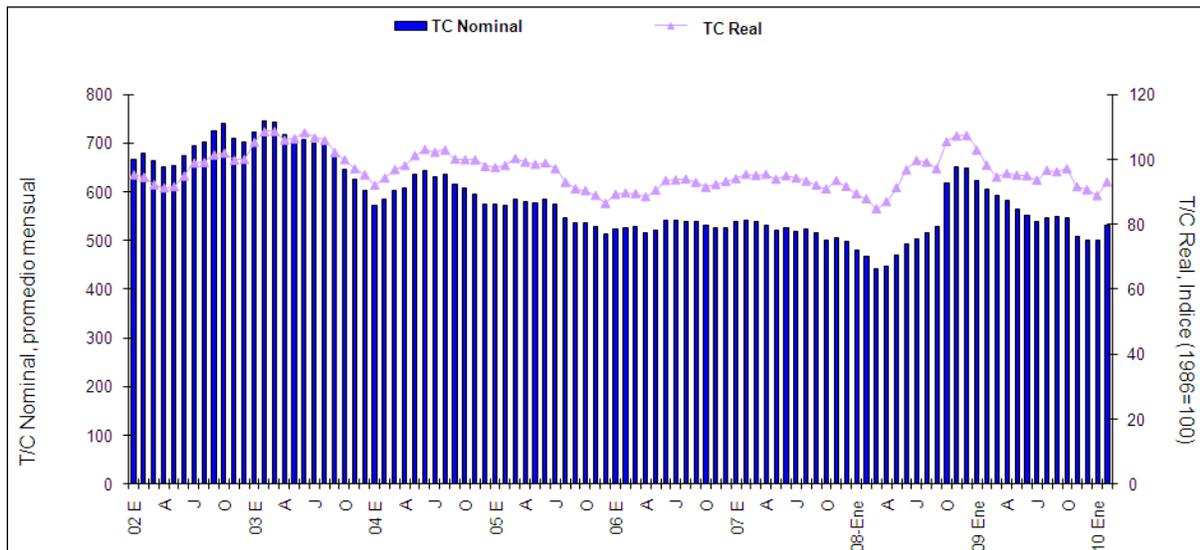
## PANORAMA DE MERCADO ÍNDICES DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO (BASE 2000=100)

	2004	2005	2006	2007				2008				2009			
				Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV
Argentina	164.2	165.6	170.6	171.8	167.5	170.6	171.2	179.5	173.3	162.6	160.0	168.6	179.5	184.2	175.1
Brasil	94.43	77.58	71.3	68.8	65.1	64.7	61.6	57.1	52.2	56.2	66.6	63.9	59.2	54.7	55.2
Chile	100.3	92.25	86.3	90.5	85.8	85.1	81.0	78.6	83.4	80.5	78.9	78.6	79.0	83.2	79.1
Colombia	105.7	95.51	97.6	92.9	85.0	94.1	92.2	85.3	80.3	93.0	95.0	97.8	89.1	88.0	84.2
Ecuador	87.64	82.85	77.3	81.4	80.8	79.9	76.8	73.0	64.3	74.1	110.1	93.4	90.1	84.5	78.6
México	101.7	96.99	94.5	95.4	93.7	95.2	93.5	93.4	88.9	91.1	113.6	108.1	108.8	107.9	103.3
Perú	100.4	100.5	100.8	101.6	101.4	100.0	97.0	94.3	96.4	92.6	93.5	93.5	96.2	95.0	92.3
Venezuela	100.9	100.6	92.7	84.6	83.2	82.8	81.5	79.2	77.2	68.9	55.6	53.7	51.8	50.7	84.2
Rusia	71.07	64.3	58.8	56.3	56.0	55.4	54.2	52.9	51.9	52.1	55.7	55.9	54.4	52.9	51.2
Corea	104.8	94.97	89.3	90.7	88.7	90.7	93.2	104.8	105.2	112.4	135.7	128.9	126.4	120.3	114.7
Turquía	86.06	81.23	83.7	82.0	79.0	78.1	76.8	83.2	78.7	75.6	84.8	85.3	86.9	87.6	84.5
China	103.8	101.5	99.2	98.0	97.2	96.4	96.8	93.3	90.3	85.1	88.1	85.1	88.7	91.7	88.3

Fuente: JP Morgan

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 30 DE MARZO DE 2010 (MONEDA LOCAL/US\$)

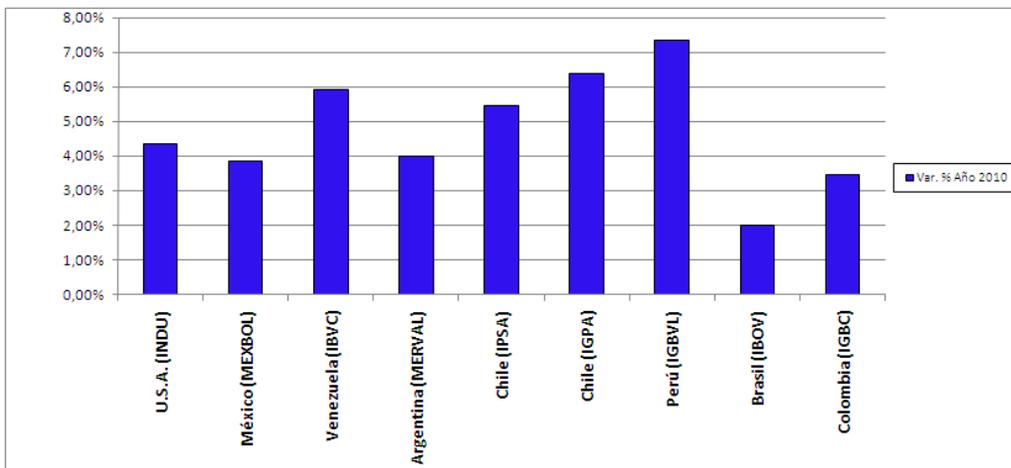
FECHA	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2009
Argentina	3.88		-2.00%
Ecuador	25000.00		0.00%
Brasil	1.80		-3.00%
Chile	526.75		-3.66%
Colombia	1929.55		5.92%
México		12.42	5.42%
Paraguay	4745.00		-1.53%
Perú	2.84		1.71%
Venezuela	4.29		-50.00%
Uruguay	19.55		-0.26%
Países Euro	1.34		-6.39%
Japón	92.84		0.20%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

MERCADOS ACCIONARIOS 2009: RETORNOS EN US\$ AL 30 DE MARZO DE 2010

(VAR. % DURANTE 2010)



Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

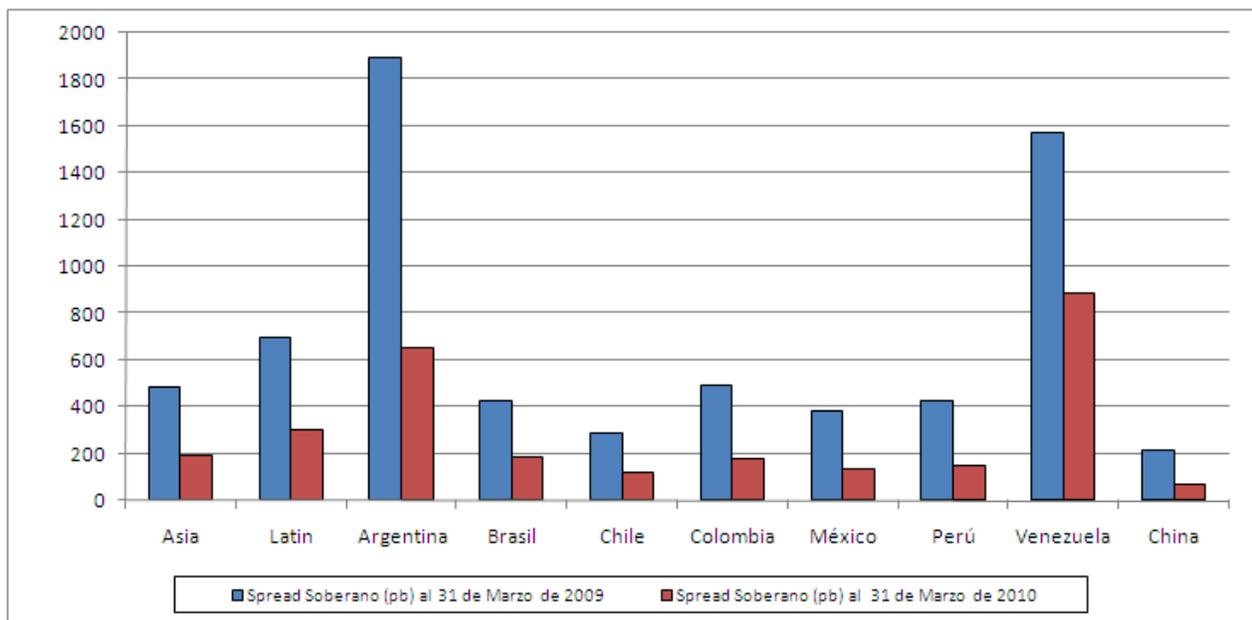
## MERCADO ACCIONARIO EN MONEDA LOCAL\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2009	Var. % año actual
Dow Jones	10895.86	8776.39	4.36%
México (MEXBOL)	33416.10	22380.32	3.84%
Venezuela (IBVC)	57767.69	35090.08	5.94%
Argentina (MERVAL)	2417.72	1079.66	4.00%
Chile (IPSA)	3745.51	2376.42	5.45%
Chile (IGPA)	17574.19	11324.07	6.41%
Perú (IGBVL)	15219.54	7048.67	7.36%
Brasil (BVSP)	69939.12	37550.31	1.99%
Colombia (IBOV)	12016.40	7560.68	3.48%

\* Los datos corresponden al día 30 de Marzo de 2010.  
Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 3

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO PAÍS (EMBI + Y EMBI DIVERSIFIED) ÍNDICE DE PAÍSES, SPREAD SOBERANOS (PB)



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

## PROYECCIONES TASA DE REFERENCIA DE POLÍTICA MONETARIA

País	Tasa de Referencia					
	26 de Marzo de 2010	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dic 10	Jun 11
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.50
Brasil	8.75	8.75	9.75	10.75	11.75	12.25
México	4.50	4.50	4.50	4.50	5.00	5.75
Chile	0.50	0.50	0.50	0.50	1.00	2.50
Euro Área	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.75
Japón	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
China	5.31	5.31	5.58	5.85	6.12	6.39

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

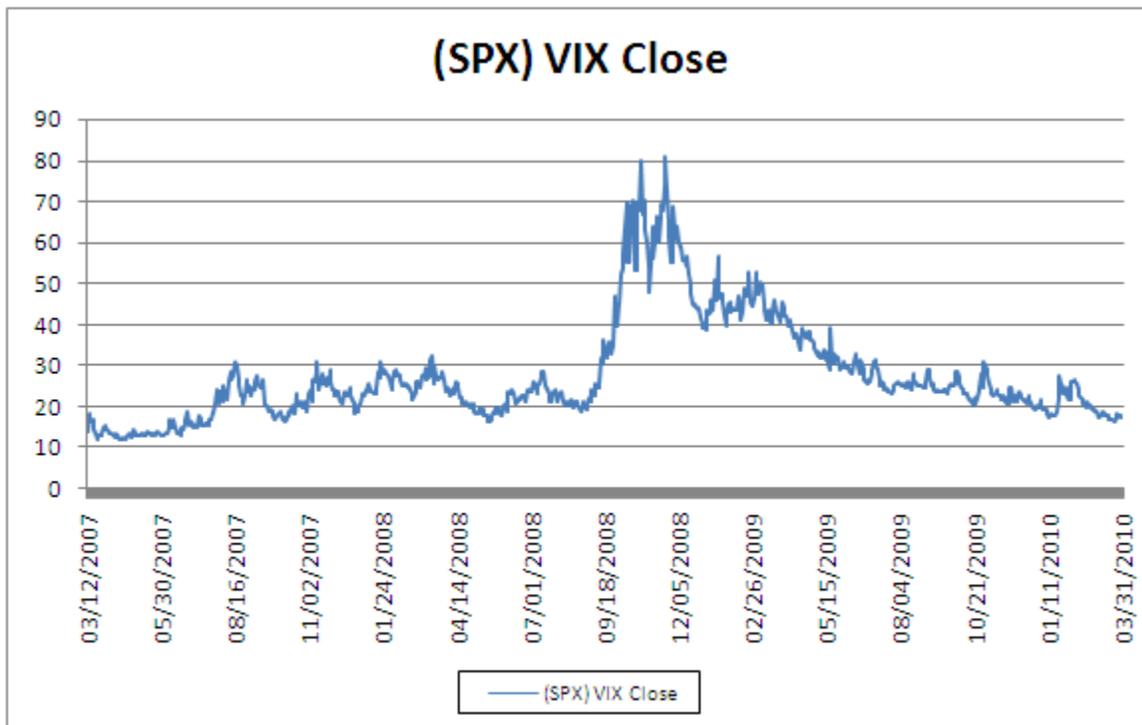
## FUTUROS DE TASAS DE INTERÉS DE EEUU (AL 30 DE MARZO DE 2010)

Plazo	01-Abr-10	01-Jul-10	01-Oct-10	01-Abr-11
3 Meses	0.2909	0.5908	1.1197	1.2679
6 Meses	0.4419	0.8604	1.3870	1.3424
1 Año	0.9147	1.1603	1.3693	1.4867
3 Años	1.8260	2.0968	2.3671	2.8237
5 Años	2.7410	2.9592	3.1722	3.5340
10 Años	3.8210	3.9570	4.0879	4.3064
30 Años	4.5270	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

**ÍNDICE VIX: VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES EN ESTADOS UNIDOS**



Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuadro N° 8:

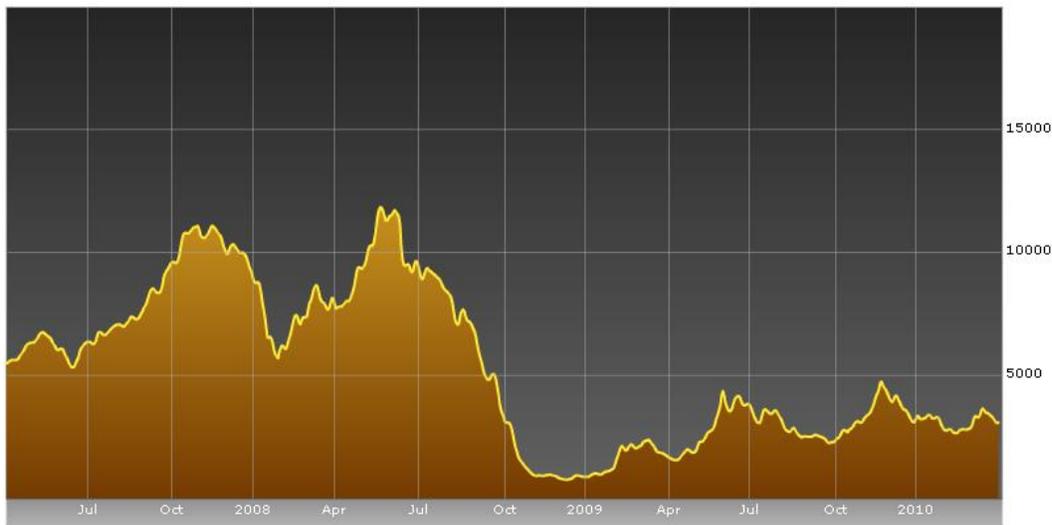
**VOLATILIDAD DE ACCIONES EN ESTADOS UNIDOS Y RENDIMIENTOS DEL  
TESORO A 10 AÑOS (AL 30 DE MARZO DE 2010)**

<b>Índice VIX</b>	<b>Tesoro USA 10 años</b>
17.88	3.87

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

## EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE BALTIC DRY INDEX (AL 30 DE MARZO DE 2010)

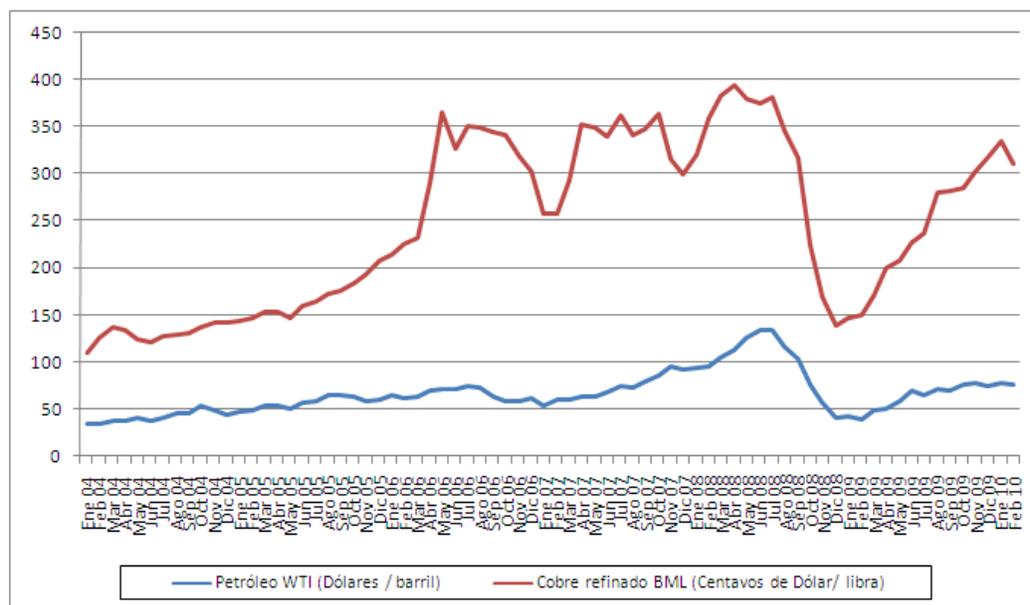


Fuente: Bloomberg

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° 6

## EVOLUCIÓN PRECIOS DE COMMODITIES CRUDO (WTI) Y COBRE REFINADO



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 9

---

FUTUROS DE PETRÓLEO Y COBRE (AL 30 DE MARZO DE 2010)

	<b>Crudo WTI (\$/Barril)</b>	<b>Cobre (c.\$/Libra)</b>
<b>Mayo 2010</b>	82.17	355.40

Fuente: Bloomberg