



# Proyecciones Globales Septiembre 2011: Crisis, Recesión y Desaceleración

En septiembre estamos presenciando, nuevamente, un episodio lamentable de crisis, recesión y deceleración en diversos segmentos de la economía global. Como la economía y las finanzas son dinámicas, se sabe bien del comienzo de estos fenómenos y sobre su evolución, pero no realmente cómo y cuándo tendrán un desenlace.

Hay dos hipótesis principales para arrojar luz sobre esta apremiante situación principalmente europea y de la economía norteamericana:

1° Si las autoridades económicas y políticas actúan eficazmente, de manera racional pronta y atendiendo a la lógica económica, probablemente habrá un espacio para una difícil y prolongada solución, con cambio institucional, con ajustes económicos fuertes. La banca europea sufrirá intensamente y deberá restringir su rol global por un tiempo, para poder recapitalizarse y hacer frente a las nuevas y exigentes regulaciones, lo cual puede generar un “credit crunch” parcial.

2° Si las autoridades económicas y políticas se equivocan en su reacción a la crisis europea y de Estados Unidos, entonces tendremos, lamentablemente, una crisis extendida de carácter financiero, con matices diversos, dependiendo de cómo reaccionen los liderazgos políticos o financieros, frente a los hechos.

En el caso extremo de una evolución desordenada -al estilo del colapso de Lehman Brothers- se repetirán parcialmente, los hechos del 2007-2008 y se terminará en una crisis financiera y recesión económica amplia y en una desaceleración global,

**Existen muchas iniciativas en Europa y Estados Unidos, pero la mayor parte de ellas son tardías, insuficientes o complejas políticamente, de modo que no logran evitar el deslizamiento hacia la desaceleración más profunda ni tranquilizar a los mercados o contener su volatilidad.**

con fuerte desempleo y debilitamiento intenso o colapso del euro y con un artificial o voluntarista arreglo monetario institucional de la Unión Monetaria y, por supuesto, también con proteccionismo comercial y financiero.

Por el momento existe una semi-parálisis tensa, por negociaciones duras con Grecia, acompañadas de divisiones en los sectores políticos de Europa y Estados Unidos, relacionado con el manejo de la crisis de deuda y de la recuperación económica, en la cual los bancos centrales están reaccionando para apagar incendios en los mercados financieros, de manera a veces no convencional, bajo la crítica de sectores políticos en Europa y Estados Unidos, lo cual dificulta su acción y pone en riesgo la labor institucional.

El Banco Central Europeo ha estado comprando bonos soberanos de las economías en crisis y el mes pasado logró frenar la presión de los mercados sobre Italia y España, al comprar alrededor de 20 o 30 mil millones de euros. El BCE se dice que tiene una cartera de más de 100 mil millones de euros en bonos soberanos, lo cual no se ajusta a la pureza operativa de una banca central ortodoxa, pero es el único instrumento que ha estado disponible para evitar mayores males o un colapso financiero en Europa.

Jean Claude Trichet, el Presidente del Banco Central Europeo, que se retira en noviembre, señaló, a mediados de septiembre, que “los bancos centrales son hoy día, más que nunca, un ancla para la estabilidad y confianza”.

Consecuente con estas ideas, en una reciente acción para, nuevamente, limitar la tensión en los mercados financieros, cinco bancos centrales, que incluyen al Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco Nacional de Suiza, Banco de Japón y Federal Reserve, anunciaron el 15 de septiembre que proveerán de facilidades para prestar (swaps) o proveer dólares por tres meses a los bancos, a partir de Octubre y hasta fines de año. El resultado inmediato fue la recuperación en los precios de las acciones bancarias de bancos europeos, que habían caído fuertemente en los días anteriores.

En mayor detalle, lo que están haciendo los bancos centrales antes mencionados, es que sostendrán tres remates ilimitados de fondos en dólares, contra colaterales por períodos de 84 días cada uno, empezando a mediados de octubre y haciendo puente hasta fines de año. Este acuerdo fue logrado en Basilea, en los últimos días y el objetivo principal ha sido remover la incertidumbre de los mercados que pesaba sobre los bancos, principalmente.

En Grecia, en los últimos días, el Ministro de Finanzas Evangelos Venizelos está enfrentando a los inspectores de la Troika (Unión Europea, BCE e IMF) del plan económico y de presupuesto y a los mercados financieros, cuyas tasas de interés para Grecia están sobre 20%, con el objetivo de hacer el giro de 8 mil millones de euros (US\$ 11 mil millones) que Grecia dice necesitar antes de fines del mes de octubre.

El presupuesto de Grecia está generando un déficit de 8,1 – 8,2%, comparado con una meta inicial de 7,4% para este año. Algunos analistas sitúan al déficit en magnitudes cercanas al 10%, solamente marginalmente menor que el déficit fiscal del último año, que fue 10,5%. Esto dejaría un gap de 4 mil millones de euros, que los socios europeos de Grecia serían llamados a cubrir, como parte del segundo rescate (de 110 mil millones de euros).

Madame Lagarde, del FMI, ha señalado “que si no hay implementación de los planes (en Grecia), no pagará lo que corresponde al FMI”.

Por otra parte, el Comisionado Económico de Europa Olli Rehn, difiere de las apreciaciones del FMI y ha dado claras indicaciones que está satisfecho con el avance en el programa acordado con Grecia, que incluyen un impuesto a la propiedad, que recaudará 2 mil millones de euros este año, para financiar el gap en el presupuesto de 1,7 mil millones de euros.

Finalmente, otra instancia que terminó sus reuniones el viernes 16 del presente fue la de los Ministros de Finanzas de la Zona Euro con asistencia también de Tim Geithner, Secretario del Tesoro de EE.UU. donde supuestamente decidirían si las concesiones y propuestas de Grecia son suficientes para terminar las negociaciones y permitir el giro de 8 mil millones de euros, que Grecia necesita urgentemente para pagar gastos de gobierno. Sin embargo, esta reunión terminó sin resultados y con críticas al Secretario del Tesoro de Estados Unidos, lo cual sugiere una declinante influencia de Estados Unidos en Europa.

### **Escepticismo imperante**

Aparte de las señales anteriores, para agregar complejidad, Alemania y Holanda han dado señales de escepticismo sobre el cumplimiento de Grecia, aún con las nuevas propuestas y suplementos de exigencias a ese miembro de la Unión Monetaria.

La economía griega está en el tercer año de contracción y en 2011 se proyecta, ya, una contracción del 5% o más, en lugar de un 3,5% anterior. Las tasas de recaudación están actualmente, por debajo de las metas y se observa una resistencia de los funcionarios de impuestos, que se oponen a las reformas y a la limitación de la corrupción. Algo parecido ocurre con el gasto en salud, que ha sido difícil de controlar por la oposición de médicos y funcionarios, donde también existen espacios de corrupción con proveedores. Otra área de incumplimiento y demora ha sido la reducción del personal del Servicio Civil, que ha ido lento, con consentimiento de los ministros socialistas del gabinete que protegen a una burocracia, principalmente, de origen socialista.

Los negociadores de la “troika”, compuesta por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI, dejaron Atenas este mes, después de una disputa sobre

cuál había sido el avance de Grecia en implementar las medidas del Plan de Austeridad y de Reformas.

Para complicar aún más las percepciones sobre la situación de Grecia, el Vice Canciller de Alemania y Ministro de Economía, pidió que la “ordenada insolvencia de Grecia” fuera puesta en agenda, una vez que los instrumentos necesarios estuvieran disponibles”. La reacción de la Canciller Angela Merkel no se hizo esperar y señaló, de manera tajante, que un default de Grecia no era inminente y que un evento de esa naturaleza no podía ocurrir antes del 2013. Agregó que “cada uno debía medir sus palabras cuidadosamente. Lo que no necesitamos es alarma en los mercados financieros”. De esta manera, la Canciller rechazó el llamado a la “insolvencia ordenada del vice canciller y Ministro de Economía Philipp Rösler. Sin embargo, en Alemania hay un gran cansancio con las transferencias que implica el continuo apoyo a Grecia y eventualmente a otras economías de la Zona Euro, hoy llamadas “periféricas”, lo cual se está expresando políticamente en términos electorales en el debilitamiento de la coalición de gobierno en Alemania y en renuncias en los consejos del Bundesbank y del BCE.

El presidente del Bundesbank ha llamado también a una acción más decisiva, de los gobiernos de la UE, apuntando a que una decisión deberá ser tomada pronto, desde un “big jump” hacia la “unión política” o el retorno a una unión monetaria basada, estrictamente, en que los estados tomen responsabilidad por sus propias finanzas.

Martin Wolf (redactor del Financial Times), frente a la situación actual crítica de incendio, sostiene que la opción menos mala es que el Banco Central Europeo asegure liquidez ilimitada para los gobiernos e instituciones financieras solventes, lo cual es compatible con el objetivo de estabilidad monetaria, porque el “dinero amplio” ha estado creciendo sólo al 2% anual en la Unión Monetaria Europea. Los políticos, dice Martin Wolf, debieran atreverse a apoyar esa acción.

Si el gobierno alemán decidiera no dar apoyo a lo anterior, igual el Banco Central Europeo debiera ir adelante, para evitar la catástrofe financiera. Si Alemania, luego de lo anterior, decidiera salir de la Unión Europea, acompañada por Austria, Holanda y Finlandia, debería tener presente los efectos negativos de ello, que incluirán una fortísima apreciación monetaria, una declinación masiva de la rentabilidad de las exportaciones alemanas, un shock financiero muy fuerte y una caída abrupta del producto bruto. Adicionalmente a estos resultados económicos estaría el fracaso político por los esfuerzos de dos generaciones empeñadas en crear un fuerte marco institucional europeo, en torno a Alemania. Es ésta una elección muy ingrata para los políticos alemanes y, asimismo, muy riesgosa, pero en último término, inevitable.

Charles Dallara, Director Ejecutivo del Institute of International Finance, dijo sobre la crisis europea, recientemente, antecediendo a las reuniones del FMI y del Banco Mundial este mes que “la demora y confusión causada por la falta de una infraestructura de políticas en la Zona Euro, se ha combinado con una falta de

liderazgo en el Grupo de los 20 (G20), de las economías más desarrolladas, para crear un ambiente de deslizamiento e incertidumbre”.

Las intervenciones de los bancos centrales y las declaraciones retóricas de los líderes europeos, tales como Merkel, Sarkozy y Papandreu, hace unos días atrás y luego la reunión de ministros de finanzas en Varsovia, han contribuido algo a tranquilizar, temporalmente, los volátiles mercados financieros porque no hay por el momento, avances en lo substancial, de modo que la situación de la crisis de Grecia continúa en un estado difícil de precisar, aunque en los últimos días han surgido, de parte de los negociadores (UE, BCE e FMI), señales más positivas de avance.

Un hecho favorable, fue la aprobación por la Cámara Baja del plan de austeridad italiano, de 54 mil millones de euros, para equilibrar el presupuesto del 2013, después de múltiples ajustes e incertidumbres sobre su composición y magnitud. Italia tiene un crecimiento muy lento de 0,3%, baja productividad, déficit fiscal de 4,6% del PIB y deuda pública de 120% del PIB o 1.900 miles de millones de euros, a lo cual se agrega fragilidad política creciente, de modo que su credibilidad ha bajado, junto a una reducción de su rating soberano (A+ a A), lo cual hace a esta tercera economía de la Zona Euro proclive al contagio. Esto se traduce en una alta tasa de interés de 5,6% para el bono de 10 años, en circunstancias que debe recorrer continuamente a los mercados financieros a refinanciar su deuda pública (cabe recordar que Chile obtuvo 3,3% por un bono de 10 años). Luego de la aprobación en la Cámara Baja, viene el proceso de implementación, complejo en sus resultados, por el bajo crecimiento económico y la debilidad política de la coalición de gobierno. Confindustria de Italia, comentando el programa de austeridad, ha señalado que “las medidas presupuestarias recaen muy fuertemente en alzas de impuestos, que afectarán el crecimiento económico ya bajo, y hacen muy poco en el área de privatizaciones y liberalización económica, que presentan una mayor resistencia política”.

En Estados Unidos, donde hasta julio existía cierta percepción de creciente robustez en la economía, la información reciente se ha encargado de desmentir ese sentimiento más bien optimista, configurando una debilidad, que se extiende a diversos segmentos del ámbito económico.

En el mercado laboral, las solicitudes de ayuda por desempleo de la semana del 10 de septiembre subieron en 11.000, a 428.000 y las del promedio de 4 semanas se elevaron en 4.000 a 420.000, con lo cual cambió la anterior tendencia a la baja, que se mantuvo hasta mediados de agosto.

Las ventas al por menor se mantuvieron inalteradas en agosto, dando una señal de desaceleración en el gasto nominal de consumo.

Considerando la debilidad del mercado del trabajo en agosto y septiembre y la caída en los mercados bursátiles, el indicador preliminar de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan, en su componente de expectativas, se deslizó hacia

abajo, a niveles parecidos o más bajos que los alcanzados durante la recesión.

Los indicadores industriales de agosto muestran un aumento en la producción de manufacturas, de 0,6% en julio y 0,5% en agosto, principalmente por la solución de los problemas en la cadena de oferta.

Respecto al PIB y a su crecimiento en este trimestre, se estima que avance en algo más del 1%, apoyado por el alto aumento en el saldo comercial real de balanza de pagos de julio.

Un elemento fundamental para el crecimiento económico es el gasto real, y lo que se observa es que ha estado limitado por la deceleración del gasto nominal. Se estima que el gasto real del consumidor de agosto habría caído en 0,2%.

La inflación en los últimos dos meses ha estado en el lado alto de las expectativas. En este trimestre, tanto CPI como core CPI continúan altos en 3,2% y 2,9%, respectivamente. Tanto la inflación como la core inflation van más de dos veces sobre el nivel que lo proyectado cuando el trimestre empezó.

### **La reacción de EE.UU.**

El Presidente Obama ha estado muy activo en los últimos días, con más retórica política que acción efectiva, para enfrentar la crisis con un liderazgo significativo en credibilidad, que contribuya a moderar el stress en los mercados financieros bursátiles y de crédito.

En este último, está empezando a generarse una escasez de crédito o "credit crunch", que puede alimentarse con inacción de autoridades en Estados Unidos y Europa o con malas propuestas que incentiven los conflictos políticos.

Se teme en los mercados que tanto Europa como, posiblemente, el Presidente Obama, vayan al límite, antes de avanzar profundamente en las soluciones reales de carácter económico y financiero, con todo lo que eso significa, en términos de riesgo sistémico.

Una de las iniciativas que está proponiendo el Presidente Obama, es un paquete de medidas para estimular el empleo en Estados Unidos, que continuará estancado, con una tasa de desempleo nacional de 9,1% y con una creación de empleo privado, en agosto, en torno a cero. Con este objetivo, Barack Obama hizo público un conjunto de medidas de estímulo al crecimiento económico, por US\$ 447 mil millones en recortes de impuestos y nuevos gastos, para dar renovada vitalidad a la economía en proceso de desaceleración.

El plan de estímulo incluye una reducción en la planilla de la seguridad social, bajando el gravamen para el próximo año de los trabajadores estadounidenses, de 4,2 a 3,1%, desde la tasa normal que hoy no se aplica, de un 6,2%, pero que está



sólo temporalmente suspendida.

Adicionalmente, hay una reducción de 50% en la planilla de impuestos para negocios, con límite de US\$ 5 millones en salarios. Las compañías que puedan demostrar que han contratado nuevos trabajadores o incrementado salarios, ganarán una completa exención de los impuestos de planillas, limitado a US\$ 50 millones de planilla adicional. Estas medidas costarán, aproximadamente, US\$ 235 billones.

Otra medida del Plan del Presidente Obama es el establecimiento de un banco de infraestructura y unos 80 billones en gasto en nuevos proyectos de construcción, desde modernización de escuelas a caminos y puentes. En adición, la Casa Blanca está pidiendo que el Congreso apruebe ayuda para los estados, de manera que ellos puedan contratar profesores y bomberos, una extensión de seguro de desempleo, que vale US\$ 49 billones y un crédito tributario para americanos, quienes habían estado cesantes en un largo período.

En cuanto al aspecto habitacional, el Presidente Obama ha designado un team de trabajo con Fannie Mae y Freddie Mac, para encontrar caminos para ayudar a los deudores a aprovechar ventajas respecto a las hipotecas de bajas tasas de interés.

Reflexionando sobre los temores de que una seria deceleración está en camino, Tim Geithner, Secretario del Tesoro de Estados Unidos ha urgido a los políticos y banqueros centrales a dejar de lado "la parálisis política y falsos temores sobre inflación y riesgo moral".

El Plan de Estímulo y Creación de Empleo del Presidente Obama es oportuno, pero surge en un momento muy caldeado políticamente, de modo que se espera una fuerte negociación política con los republicanos, que pueden pedir limitar la regulación económica o tax breaks para multinacionales u otros negocios.

La Cámara de Comercio de Estados Unidos ha comentado que el plan de estímulo, con respecto a propuestas específicas, queda corto o es insuficiente.

El Presidente de la Cámara de Comercio, Tom Donohue ha coincidido en que es el tiempo oportuno para la acción, pero ha agregado, "nuestro país necesita urgentemente una agenda para el crecimiento económico, que acelere y encienda una máquina poderosa de creación de empleos para la empresa americana. El Presidente del Congreso debe actuar rápido, ser audaz, y poner su fe en la libre empresa y no en el estado más grande".

En suma, de acuerdo a los análisis más detallados que se ha hecho, las propuestas del American Jobs Act son oportunas, pero su aprobación demorará, por lo menos, hasta noviembre. Desde el punto de vista económico, contienen elementos de buen y mal análisis económico y se inclinan más hacia un estímulo a la demanda que a la oferta. Si se implementara completo el plan de estímulo, removería para 2012 casi

todo el efecto de restricción fiscal programado.

Otra de las propuestas recientes del Presidente Obama, se refiere a la reducción del déficit fiscal, en un plazo de diez años, por unos US\$ 4.400 miles de millones.

Los principales ahorros que contempla el plan son: US\$ 1.500 miles de millones, a través de reforma tributaria, que afecta principalmente a los ricos. US\$ 320 mil millones de recortes en Medicare y Medicaid. US\$ 1.100 miles de millones de ahorros por retiro de tropas de Afganistán e Iraq.

La magnitud de los ahorros fiscales tienen el mismo nivel que lo propuesto por los republicanos en la Cámara de Representantes, en su propuesta presupuestaria en abril, pero la naturaleza del plan de ahorros es totalmente diferente del planteamiento republicano, lo cual generará una fuerte polémica política.

El plan presentado por el Presidente Obama en el rosedal de la Casa Blanca fue rechazado por la derecha, como un “truco publicitario” y alabado por la izquierda como “economía responsable”. La Heritage Foundation (Curtis Dubay) expresó que “el plan de ahorro fiscal no fue armado para forzar un compromiso, sino como un instrumento para la campaña de reelección presidencial”.

Todas las propuestas del Presidente Obama han sido sometidas al panel del Congreso, que comprende 6 demócratas y 6 republicanos y estaba encargado de encontrar economías por US\$ 1.200 miles de millones en ahorros presupuestarios, para fines de noviembre, como producto de la negociación de Agosto sobre el “techo de la deuda pública”.

El Federal Reserve, en la esperada reunión del 20 y 21 de septiembre, del Comité de Operaciones de Mercado Abierto, decidió hacer una operación no convencional, para afectar hacia abajo las tasas de interés de largo plazo. Esta operación es la “Operación Twist”, por la cual el Fed comprará US\$ 400 mil millones de instrumentos del Tesoro de largo plazo, financiada con la venta de instrumentos del Tesoro de 3 años o menos, para poner presión de baja en las tasas de interés de mediano y largo plazo de la economía, sin aumentar su balance y crear condiciones más amigables para el crecimiento económico interno. Este tipo de instrumento monetario ya se usó en los años 60, con efectos moderados.

Los primeros efectos observados de la Operación Twist son que el rendimiento del bono de Tesorería de 30 años bajó de 3,22 a 3% y el Índice Standard and Poor de acciones bajó 2,9%, debido a la fuerte preocupación del Fed por la debilidad de la economía.

A la “Operación Twist” antes descrita, se agregó un “doble Twist” por la Fed, al señalar que reinvertirá los pagos de instrumentos basados en hipotecas emitidos por instituciones como Fannie Mae, con el foco de comprar instrumentos de Tesorería de 30 años. Respecto a esta operación, no hubo unanimidad en el comité



del Fed, que aprobó esta operación por 7 a 3 votos.

Los analistas estiman que ya no habría más espacio para otra operación Twist y que si el Fed quisiera relajar más la política monetaria, tendría que hacerlo vía aumentar el tamaño de su balance. Esto último no es fácil en el ambiente político actual en Estados Unidos, en que el Fed está bajo fuerte presión política de dirigentes del Partido Republicano, en un entorno preelectoral.

En suma, existen muchas iniciativas en Europa y Estados Unidos, pero la mayor parte de ellas son tardías, insuficientes o complejas políticamente, de modo que no logran evitar el deslizamiento hacia la desaceleración más profunda ni tranquilizar a los mercados o contener su volatilidad.

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	1,3	1,5	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-1,0	-1,1
<b>USA</b>	20.5	0,3	-3,5	3,0	1,4	1,2	4,1	1,5	1,5	1,4	1,1	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0	-3,3
<b>Japón</b>	6.0	-1,2	-6,3	4,0	-0,3	2,5	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
<b>Alemania</b>	4.0	0,7	-5,1	3,6	2,8	1,3	3,1	1,7	0,5	1,3	1,3	7,6	6,7	4,8	6,5	6,3
<b>Francia</b>	3.0	0,1	-2,6	1,4	1,6	1,3	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
<b>Italia</b>	2.5	-1,0	-5,2	1,2	0,6	0,6	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
<b>Reino Unido</b>	3.1	-0,1	-4,9	1,4	1,0	1,4	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
<b>Canadá</b>	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>	% Economía Mundial (PPC 2009)															
<b>China</b>	12.5	9,6	9,2	10,3	8,9	8,5	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8	10,7	9,4	6,3	5,9	5,1
<b>Corea</b>	n.a.	2,3	0,3	6,2	4,0	4,2	3,6	4,1	2,8	3,5	3,5	0,6	-0,6	5,2	1,8	0,4
<b>India</b>	5.1	6,7	7,4	8,5	7,6	8,5	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
<b>Rusia</b>	3.0	5,2	-7,8	4,0	3,4	3,5	11,9	13,3	8,8	7,5	6,5	5,9	6,1	3,8	4,8	3,8
<b>Turquía</b>	n.a.	0,7	-4,8	8,9	5,6	3,3	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
<b>Euro Área</b>	15.2	0,3	-4,2	1,7	1,6	0,9	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	-0,5	-0,8
<b>Global</b>	100	1,6	-2,5	3,9	2,5	2,5	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
<b>Developed Markets</b>	53.9	0,1	-4,0	2,6	1,3	1,4	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
<b>Emerging Markets</b>	46.1	5,5	1,4	7,3	5,7	5,3	6,0	5,8	4,4	4,8	4,6	3,7	2,9	3,0	2,3	1,7

Fuente: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº 2

## Proyecciones para las Economías Latinoamericanas

	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)	4,6	-2,3	6,2	4,4	3,6	6,1	8,1	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,3
Argentina	9,9	-2,0	9,2	7,0	4,8	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	3,4	3,8	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	4,5	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	4,0	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	1,2	-6,1	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	5,0	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: JP Morgan y FMI

Cuadro Nº 3

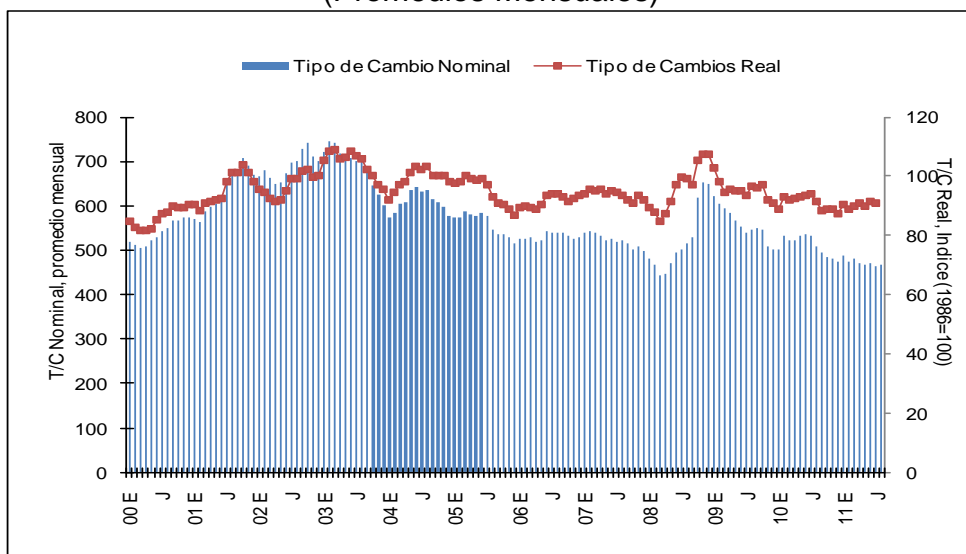
## Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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
Argentina	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
Brasil	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
Chile	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
Colombia	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
Ecuador	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
México	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
Perú	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
Venezuela	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
Rusia	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
Corea	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
Turquía	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
China	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

Gráfico Nº 1

## Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile (Promedios Mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

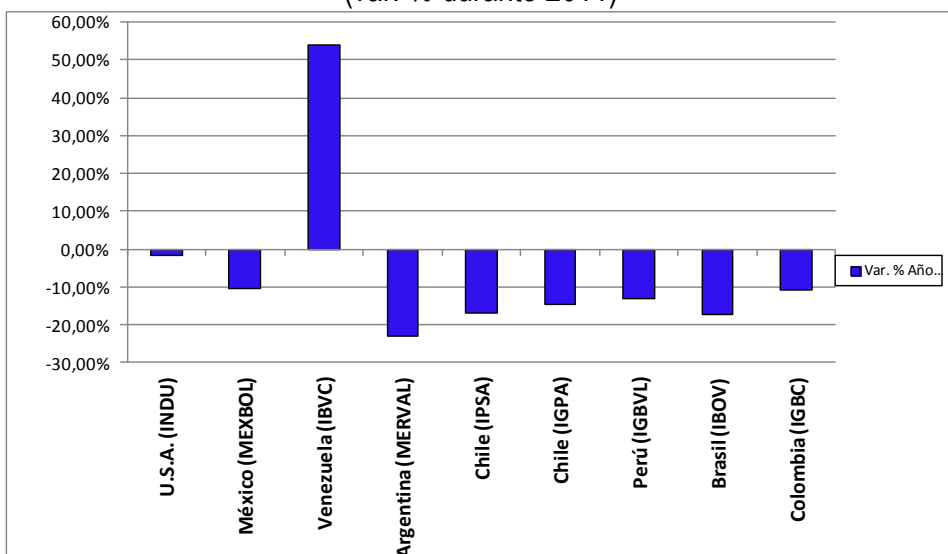
## Tipo de Cambio al 21 de Septiembre de 2011 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,19		-5,13%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,83		-9,42%
Chile	501,81		-6,74%
Colombia	1883,17		1,30%
México		13,40	-7,93%
Paraguay	4067,50		14,20%
Perú	2,75		2,01%
Venezuela	4,29		0,00%
Uruguay	19,55		1,79%
Países Euro	1,37		2,61%
Japón	76,36		6,23%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

## Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 21 de Septiembre 2011. (var. % durante 2011)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

## Mercado Accionario en Moneda Local\*

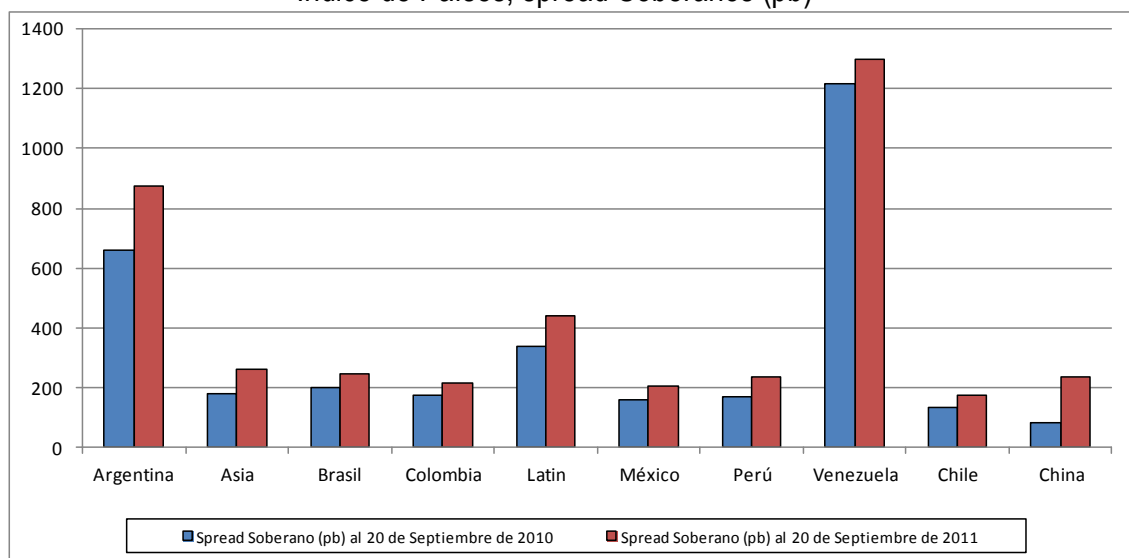
	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2010	Var. % año actual
Dow Jones	10992,13	11577,51	0,63%
México (MEXBOL)	33812,62	38550,79	-0,06%
Venezuela (IBVC)	99720,29	65337,55	0,00%
Argentina (MERVAL)	2753,22	3523,59	-2,37%
Chile (IPSA)	4010,99	4927,53	1,11%
Chile (IGPA)	19325,81	22979,22	0,95%
Perú (IGBVL)	19906,55	23374,57	0,17%
Brasil (BVSP)	55685,47	69304,81	0,81%
Colombia (IBOV)	13417,83	15496,77	0,00%

\*Los datos corresponden al día 21 de Septiembre

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 3

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

## Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	16 de Septiembre del 2011	Sep 11	Dic 11	Mar 12	Jun 12	Sep 12
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	12,00	12,00	11,00	11,00	11,00	11,00
México	4,50	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00
Euro Área	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Chile	5,25	5,25	4,75	4,75	4,75	4,75
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,81

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

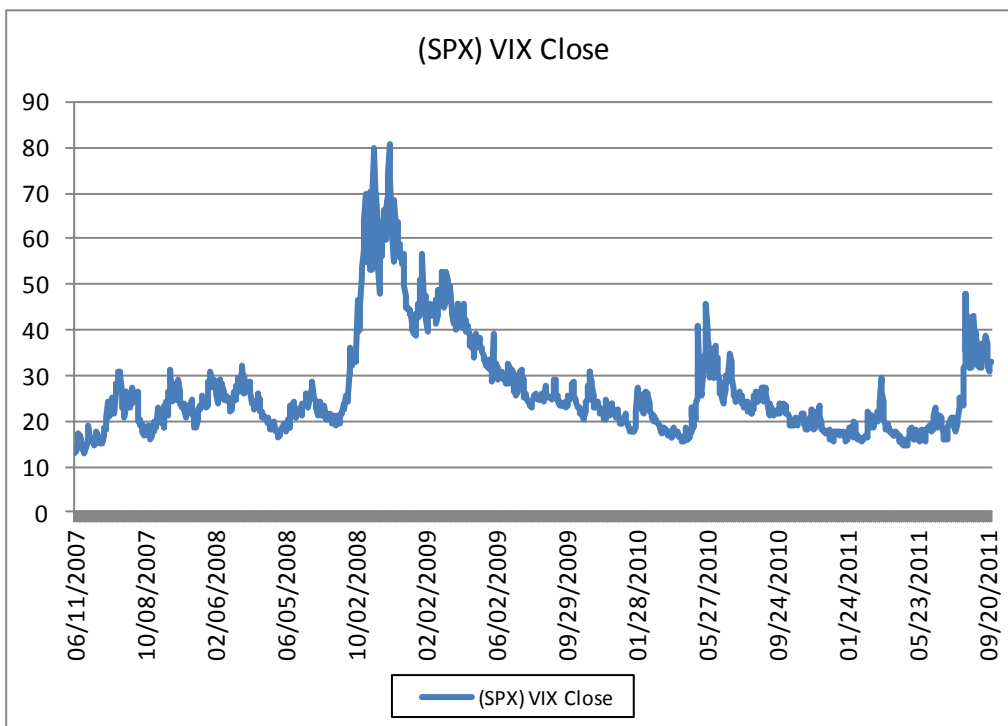
## Futuros de Tasas de Interés de EEUU (al 21 de Septiembre de 2011)

Plazo	21-Sep-11	23-Dic-11	23-Mar-12	24-Oct-12
3 Meses	0,3556	0,7022	0,9628	0,3279
6 Meses	0,5292	0,8355	1,1398	0,2279
1 Año	0,8386	0,8317	0,6883	0,0296
3 Años	0,5690	0,6548	0,7197	0,8096
5 Años	1,1080	1,2174	1,3135	1,4846
10 Años	2,0890	2,1687	2,2396	2,3654
30 Años	2,8960	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 4

## Índice VIX Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade



Cuadro Nº 8

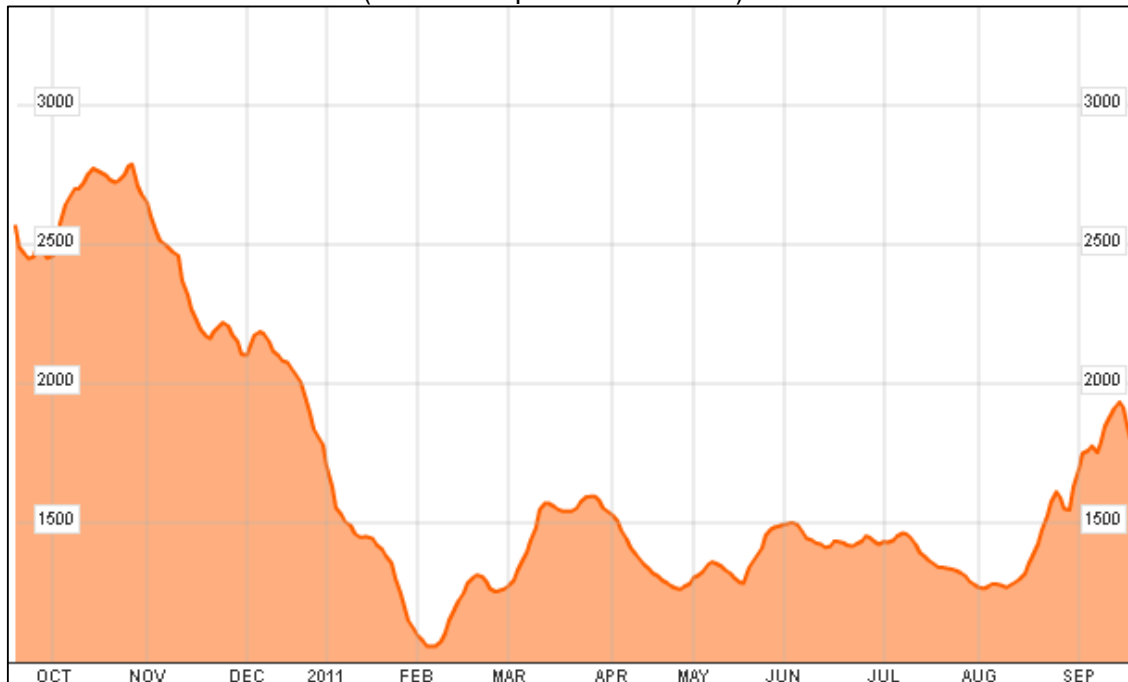
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años  
(al 21 de Septiembre de 2011)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
34,32	1,89

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

Evolución del Índice Baltic Dry Index  
(al 21 de Septiembre de 2011)

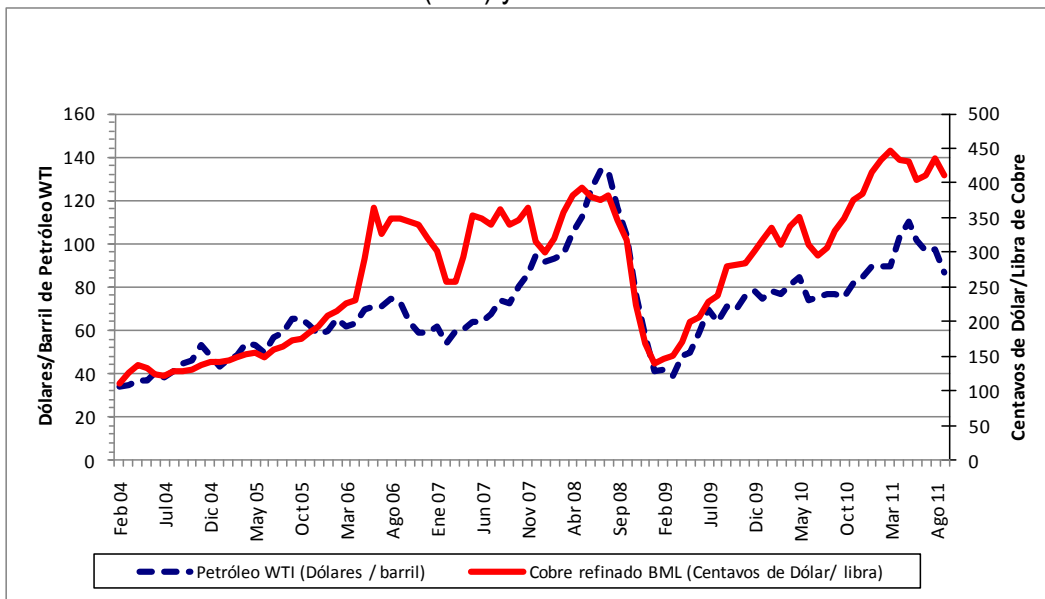


Fuente: Bloomberg

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 Nº 6

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 9

**Futuros de Petróleo y Cobre  
(al 21 de Septiembre de 2011)**

<b>Crudo WTI (\$/Barril)</b>	<b>Cobre (c.\$/Libra)</b>
87,58	375,65

Fuente: Bloomberg