



## Proyecciones Septiembre 2010: Surgen Señales Positivas

En agosto pasado observábamos señales de una debilidad en la economía global que parecía acentuarse, con volatilidad en aumento en los mercados financieros, todo lo cual parece irse superando en septiembre y no se estima que la debilidad económica apunte a una profundización, que en el peor de los casos se conjeturaba que llegaría a un “doblé dip”.

La percepción actual de mediados de septiembre es que se está en un “soft patch” que podría durar hasta fines del cuarto trimestre, para luego iniciarse una fase de reaceleración, durante el primer semestre del año próximo.

Elementos como una política monetaria más flexible del FED, acciones de política fiscal de estímulo a la inversión anunciados por el Presidente Obama y la fortaleza del consumo en los mercados emergentes, de acuerdo a indicadores económicos recientes, contribuirían a estabilizar el crecimiento global en los próximos meses y preparar la escena para una eventual expansión.

Por el momento, la situación económica global continúa débil, aunque con tendencia a estabilizarse, debido principalmente, a elementos tales como el persistente alto desempleo, la lenta recuperación del sistema financiero y el comienzo de las medidas de austeridad fiscal en diversas regiones del mundo.

En la economía de Estados Unidos la pobreza aumentó de un 13,2% en el 2008 a un 14,3% en el 2009. En números, los pobres en EE.UU. aumentaron de 39,8 millones a 43,6 millones, entre el 2008 y 2009. Desde el punto de vista político, esta

**Por el momento, la situación económica global continúa débil, aunque con tendencia a estabilizarse, debido principalmente, a elementos tales como el persistente alto desempleo, la lenta recuperación del sistema financiero y el comienzo de las medidas de austeridad fiscal en diversas regiones del mundo.**

es una mala señal para las “Mid term elections”, que se aproximan en noviembre próximo. Asimismo, es una mala señal económica de un carácter más bien contractivo, que en todo caso no ayuda al fortalecimiento del consumo y de la recuperación.

Los últimos indicadores económicos de Estados Unidos son moderadamente positivos. Ese es el caso del 0,2% de incremento del índice de producción industrial (PMI) y la cifra benévola de solicitudes de subsidio de desempleo, que mejoró ligeramente (450 mil subsidios) la semana pasada y volvió a desmejorar esta semana. Entre los meses de julio y agosto, comparados con el segundo trimestre, el índice de manufacturas avanzó un 4,6%, pero es más bajo que el crecimiento observado entre el primer y segundo trimestre, de 8,3%. El índice de precios al consumidor de agosto fue positivo, un 0,3% y subyacente cero.

En relación al tema inmobiliario, los permisos de casas nuevas fueron 569 mil, ligeramente mejores que lo esperado de 560 mil. En los días siguientes habrá información sobre precios de casas y ventas de casas usadas.

Europa, y en especial Alemania, ha dado señales más positivas en las últimas semanas, superando las expectativas respecto a la fortaleza de su recuperación económica. La Comisión Europea revisó recientemente al alza las proyecciones de Europa para el 2010, de un 0,9% (en la primavera) a un 1,7%. Paralelamente, el proceso de ajuste fiscal de Grecia ha continuado en los últimos meses. En los primeros ocho meses del año el déficit ha caído un 31%, desde 21,4 miles de millones de euros a 14,9 miles de millones de euros. Junto a lo anterior, los bonos emitidos por Grecia están encontrando aceptación en los mercados financieros, sin dificultades, y por el contrario, observándose una robusta demanda, pese al alto spread (CDS) de 820 pb, que ha disminuido levemente. Para Chile, este número es de 74 pb.

España e Irlanda, también han colocado bonos por US\$ 9 mil millones y US\$ 2 mil millones respectivamente, pero con tasas más altas que en agosto. Los CDS de España e Irlanda actuales son: 233 pb y 431 pb, respectivamente, lo que denota, aún un significativo riesgo, especialmente, en el caso de Irlanda.

La relación euro/dólar ha reflejado en cierto modo lo anterior, siguiendo una trayectoria que parte con una relación de 1,19 a comienzos de junio, luego llega a 1,33 a comienzos de agosto y a continuación ha llegado a niveles de 1,31 con tendencia gradual a estabilizarse, si las condiciones económicas subyacentes se mantienen, lo cual, a su vez, podría restar ventajas competitivas a Europa. Existen expectativas para la reunión del FED del 21 de septiembre, de que surjan nuevas medidas monetarias de “quantitative easing”.

El 21 de septiembre el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la FED, reconoció que el flujo de información del último mes indica que el ritmo de la recuperación del producto y del empleo es más lento en los meses recientes, aunque el gasto en consumo se está incrementando gradualmente, pero continúa constreñido por el alto desempleo y el modesto crecimiento del ingreso, el bajo valor

de los activos habitacionales y la limitación del aumento del crédito.

En estas circunstancias de la coyuntura económica, el Comité mantendrá la tasa de “federal funds” entre 0 y 0,25%. Agrega que el Comité mantendrá, también, su política de reinvertir los pagos de capital de sus tenencias de valores y afirma que estará disponible para inyectar más recursos monetarios, para apoyar la recuperación económica y volver a niveles de inflación, consistentes con su mandato.

Los temores de una desaceleración rápida en las economías emergentes parecen disiparse, especialmente con respecto a China e India. Los indicadores de producción industrial para ambas han sido positivos de 13,9% anual para la primera en agosto y de 13,8% anual para la segunda, en julio, lo cual señala una fortaleza en el crecimiento económico de las dos economías emergentes.

En el resto de Asia y América Latina las últimas cifras revelan un crecimiento fuerte, sobre las expectativas, con una inflación controlada. Un elemento de estímulo muy positivo ha sido el alto nivel de precios de las materias primas como cobre, hierro, soya, harina de pescado, celulosa, etc., apoyado por la demanda de las mayores, o mega economías emergentes, vale decir, China, India, Brasil y Rusia.

Japón es un caso complejo, que pasa por una crisis política casi permanente, lo cual impide delinear y aplicar políticas públicas adecuadas para dar estímulo y confianza a la inversión, al empleo y al consumidor. Recientemente el Primer Ministro Kan enfrentó un desafío dentro de su propio y debilitado partido, lo cual pudo superar y fue reelecto como “leader del partido” conservando el cargo de primer ministro, en un ambiente político que continuará siendo frágil.

La reelección del primer ministro y el fortalecimiento del yen hasta 82,88 con respecto al dólar, generaron la oportunidad (15 de septiembre) para finalmente intervenir unilateralmente en el mercado cambiario, en un acuerdo conjunto del Ministerio de Finanzas y el Banco de Japón. La intervención masiva (probablemente, por US\$ 10 mil millones) permitió devaluar un 3,1% el yen con respecto al dólar, hasta una relación de 85,45. Existen dudas sobre el efecto de persistencia de esta acción unilateral y aislada de intervención del Banco de Japón en el mercado cambiario, más aún cuando tampoco forma parte o va acompañada de un programa monetario interno. La acción de intervención puede tener un contenido más bien político, si conserva su carácter aislado.

Un hecho altamente positivo y de carácter global que genera confianza en los agentes económicos y en los mercados financieros ha sido el esperado y reciente anuncio respecto a regulación bancaria del Comité de Basilea o Basilea III.

Lo más importante de estos anuncios es el mensaje que el Comité de Basilea está procediendo con prudencia, considerando que el sector financiero, principalmente de las economías desarrolladas, no se ha recuperado totalmente y que las reformas y las exigencias del nuevo capital van a ser graduales durante un período amplio. De este modo, los bancos e instituciones financieras se puedan ajustar sin afectar la

oferta de crédito de manera grave ni el proceso de recuperación económica global, dando confianza a los bancos, a los agentes económicos a los usuarios del crédito y a los mercados financieros, para ajustarse a los nuevos requerimientos de capital.

Cuadro Nº 1

## Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
<b>TOTAL G7</b>	41.0	2,5	0,1	-3,5	2,7	2,7	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,5	-0,9	-1,1	-1,2
USA	20.5	2,7	0,4	-2,4	3,5	3,1	4,1	1,5	1,5	1,4	1,1	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0	-3,,3
Japón	6.0	2,3	-1,2	-5,2	2	1,9	0,5	1,5	-2	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	2,6	1,0	-4,9	2	2,2	3,1	1,7	0,5	1,3	1,3	7,6	6,7	4,8	6,5	6,3
Francia	3.0	2,3	0,3	-2,2	2,2	2,2	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	1,6	-1	-4,7	1,7	1,7	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	2,6	0,5	-4,8	1,4	3,1	2,1	3,9	2,1	1,4	2	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	2,3	0,4	-2,6	2,7	3,4	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)															
China	12.5	13	9,6	8,6	10	9,4	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8	10,7	9,4	6,3	5,9	5,1
Corea	n.a.	5,1	2,2	0,2	5,3	4,1	3,6	4,1	2,8	3,5	3,5	0,6	-0,6	5,2	1,8	0,4
India	5.1	9,1	6,1	6,8	7,8	8,3	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
Rusia	3.0	8,1	5,6	-8,5	5,5	5	11,9	13,3	8,8	7,5	6,5	5,9	6,1	3,8	4,8	3,8
Turquía	n.a.	4,7	0,9	-5,7	5	5,5	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	2,7	0,5	-3,9	1,9	2,1	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	0,1	0,3
Global	100	3,8	1,3	-2,5	3,3	3,3	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	2,7	0,3	-3,4	2,6	2,6	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	7,8	5,1	0,7	6,1	5,7	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)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
<b>L.A. (7)</b>	6,0	4,1	-2,5	4,4	3,5	6,1	8,1	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,3
Argentina	8,7	6,8	-4,0	4,0	3,0	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	6,1	5,1	0,1	6,2	4,0	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	4,6	3,2	-1,7	5,0	5,0	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	7,5	2,4	0,3	3,0	4,1	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	3,6	1,3	-7,0	3,5	2,5	3,8	6,5	4,0	5,1	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	8,9	9,8	1,0	5,5	6,0	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	8,2	4,8	-2,9	-1,5	2,5	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

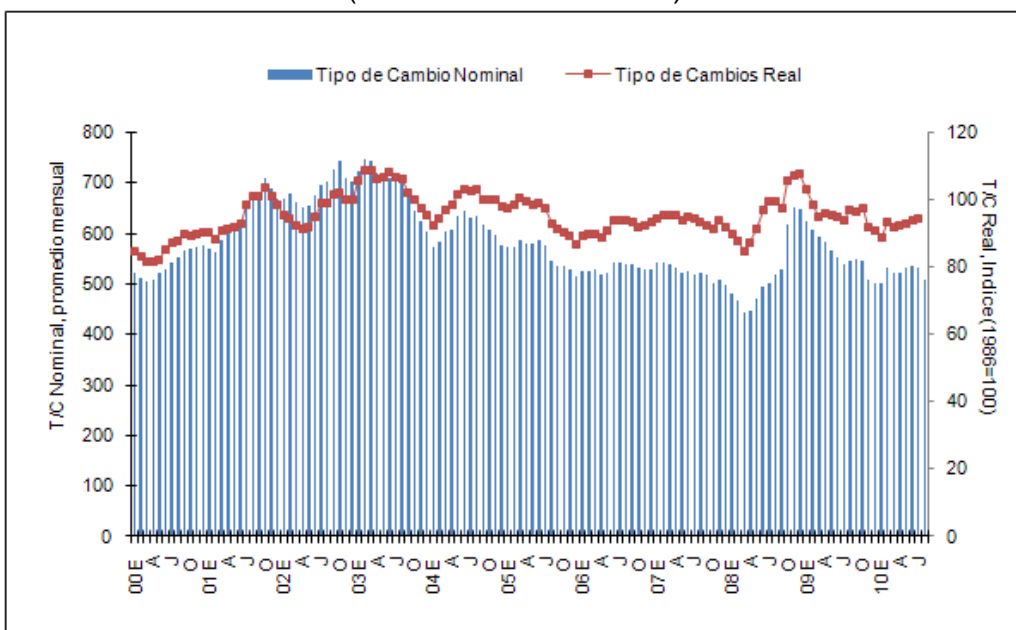
## Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2005	2006	2007	2008				2009				2010	
				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	179,5	173,3	162,6	160,0	168,6	179,5	184,2	175,1	174,5	169,8
Brasil	77,58	71,3	64,5	57,1	52,2	56,2	66,6	63,9	59,2	54,7	55,2	55,3	53,1
Chile	92,25	86,3	85,3	78,6	83,4	80,5	78,9	78,6	79,0	83,2	79,1	80,6	79,8
Colombia	95,51	97,6	90,9	85,3	80,3	93,0	95,0	97,8	89,1	88,0	84,2	81,8	81,4
Ecuador	82,85	77,3	79,9	73,0	64,3	74,1	110,1	93,4	90,1	84,5	78,6	78,2	75,6
México	96,99	94,5	94,4	93,4	88,9	91,1	113,6	108,1	108,8	107,9	103,3	102,7	100,2
Perú	100,5	100,8	100,3	94,3	96,4	92,6	93,5	93,5	96,2	95,0	92,3	91,5	89,9
Venezuela	100,6	92,7	83,4	79,2	77,2	68,9	55,6	53,7	51,8	50,7	84,2	91,9	86,6
Rusia	64,3	58,8	55,5	52,9	51,9	52,1	55,7	55,9	54,4	52,9	51,2	50,8	49,3
Corea	94,97	89,3	92,8	104,8	105,2	112,4	135,7	128,9	126,4	120,3	114,7	115,7	115,7
Turquía	81,23	83,7	79,2	83,2	78,7	75,6	84,8	85,3	86,9	87,6	84,5	85,9	82,4
China	101,5	99,2	96,6	93,3	90,3	85,1	88,1	85,1	88,7	91,7	88,3	88,7	85,7

Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 1

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

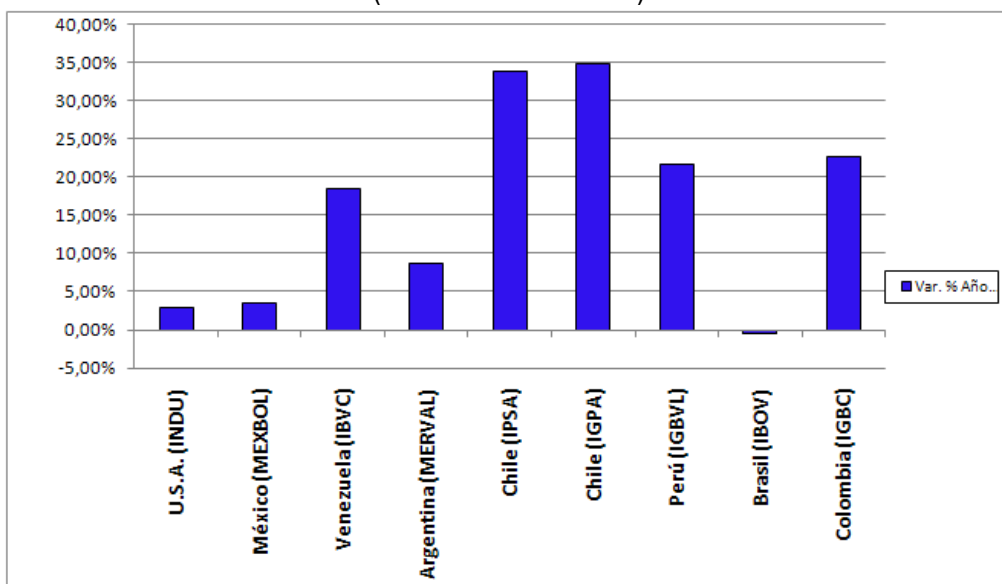
Tipo de Cambio al 22 de septiembre de 2010  
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2009
Argentina	3,95		-3,84%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,72		1,33%
Chile	494,05		2,71%
Colombia	1801,59		13,44%
México		12,69	3,15%
Paraguay	4805,00		-2,76%
Perú	2,79		3,48%
Venezuela	4,29		-50,00%
Uruguay	20,45		-4,65%
Países Euro	1,34		-6,40%
Japón	84,32		10,30%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

Mercados Accionarios 2009: Retornos en US\$ al 22 de septiembre 2010.  
(var. % durante 2010)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

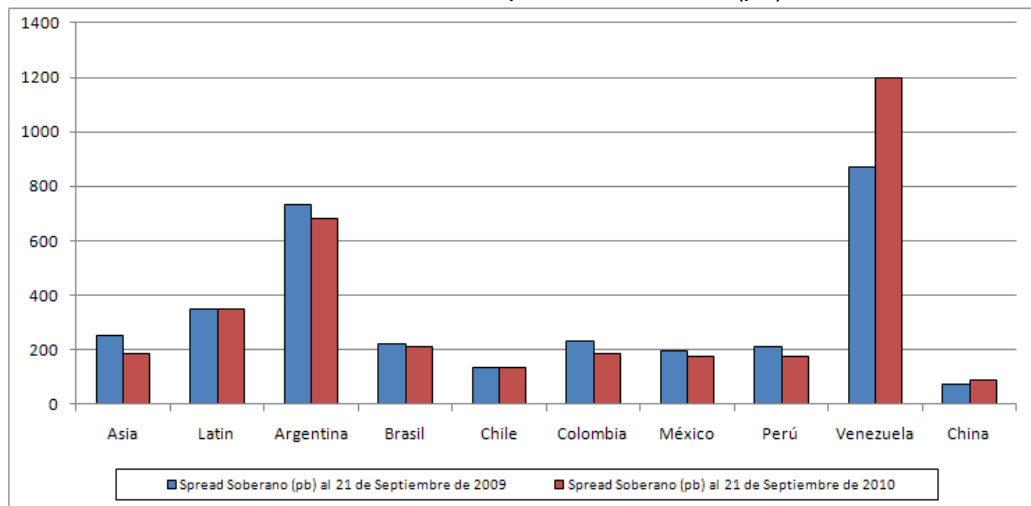
## Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2009	Var. % año actual
Dow Jones	10761,03	8776,39	2,90%
México (MEXBOL)	22380,32	22380,32	3,52%
Venezuela (IBVC)	35090,08	35090,08	18,46%
Argentina (MERVAL)	1079,66	1079,66	8,67%
Chile (IPSA)	4818,27	2376,42	33,88%
Chile (IGPA)	22509,36	11324,07	34,78%
Perú (IGBVL)	17162,94	7048,67	21,60%
Brasil (BVSP)	67719,13	37550,31	-0,54%
Colombia (IBOV)	14246,03	7560,68	22,69%

\*Los datos corresponden al día 22 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					
	17 de Septiembre de 2010	Sep 10	Dic 10	Mar 11	Jun 11	Sep 11
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	10.75	10.75	10.75	11.50	12.50	12.50
México	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Euro Área	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Chile	2.00	2.50	3.25	4.00	4.75	5.50
Japón	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
China	5.31	5.31	5.58	5.58	5.85	5.85

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

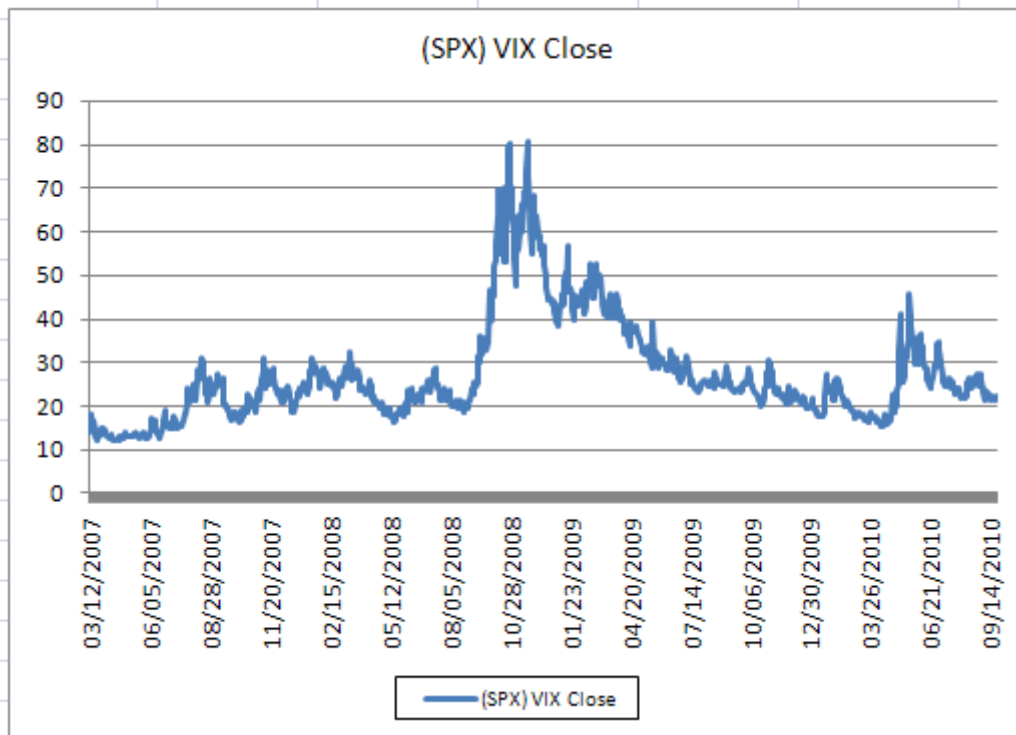
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 22 de Septiembre de 2010)

Plazo	24-Sep-10	24-Dic-10	24-Mar-11	26-Sep-11
3 Meses	0,2894	0,6402	0,9098	0,5417
6 Meses	0,4641	0,7772	1,0882	0,4965
1 Año	0,7817	0,8431	0,7970	0,4082
3 Años	0,8880	1,0249	1,1432	1,3479
5 Años	1,5190	1,6601	1,7899	2,0267
10 Años	2,5610	2,6556	2,7413	2,8969
30 Años	3,3840	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

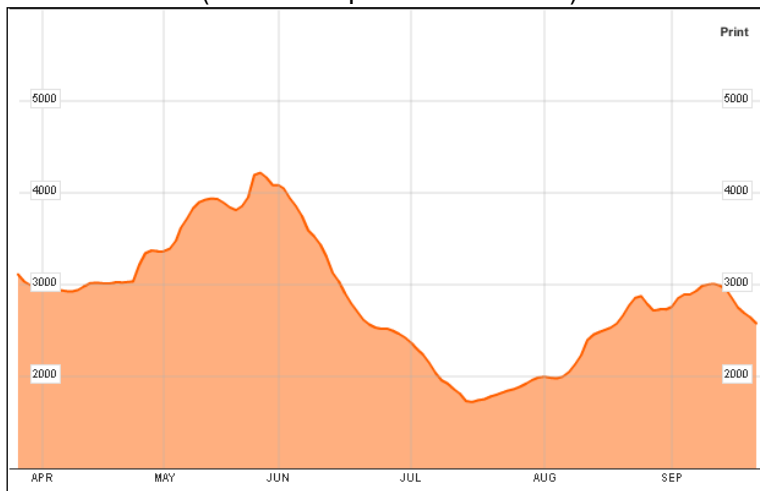
**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años**  
**(al 22 de septiembre de 2010)**

<b>Índice VIX</b>	<b>Tesoro USA 10 años</b>
22,64	2,52

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

## Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 22 de septiembre de 2010)

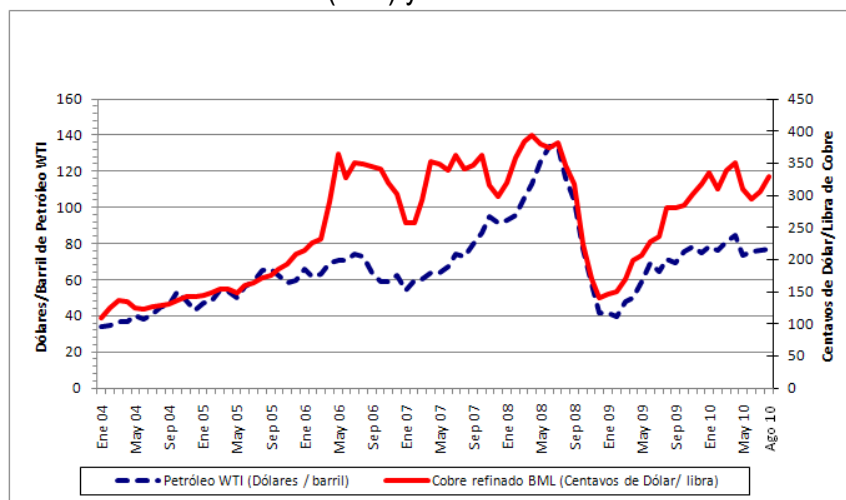


Fuente: Bloomberg

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 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 22 de septiembre de 2010)

	<b>Crudo WTI (\$/Barril)</b>	<b>Cobre (c.\$/Libra)</b>
<b>Septiembre 2010</b>	74,39	356,35

Fuente: Bloomberg