



Proyecciones Diciembre 2010: Señales Globales Positivas, pero Persisten Riesgos en las Economías Desarrolladas

Las estimaciones de la economía global son positivas para el cuarto trimestre de este año y el primer trimestre de 2011. El último trimestre de 2010 viene con revisiones positivas de los analistas económicos y se proyecta que el producto geográfico bruto global crecerá un 2,8% y en el primer trimestre de 2011 el PGB alcanzará un 3,3%. Estados Unidos y Latinoamérica cooperaron para generar estas estimaciones más positivas en el cuarto trimestre de este año. Si se pondera por PPP, la cifra anterior de 2,8% pasa a ser 3,5% trimestral.

Las proyecciones globales anuales 2010 y 2011, más recientes de JP Morgan son de 3,8% y 3,4%, que llevadas a la ponderación de PPP pasan a ser 4,7% y 4,2%, o sea, se aleja el riesgo de una doble caída (doble dip).

Más aún, el giro reciente de Estados Unidos hacia un nuevo impulso fiscal a través de impuestos bajos, de la época del Presidente Bush, coopera en dar fuerza al consumo y la inversión y a remover el riesgo a las perspectivas de crecimiento futuro de la economía norteamericana.

Sin embargo, subsiste por otra parte, el riesgo proveniente de Europa de una intensificación del llamado “estrés soberano de Europa”. En cuanto a esto último, el riesgo también está acotado, porque la Unión Europea alcanzó un pronto acuerdo para cambiar el Tratado de Lisboa y crear un mecanismo permanente de solución

Las perspectivas para el 2011 son razonablemente buenas, pero aún hay riesgos y situaciones que vienen de la crisis financiera, que no están del todo resueltas. Dos de las principales son: un sistema financiero global todavía enfermo y la situación de desequilibrio de las finanzas públicas de Europa y Estados Unidos

de crisis. Pero por otra parte, Europa no ha dado una luz o señal clara respecto a que la región puede superar la crisis financiera sin reestructuraciones de deuda. Si se quiere evitar esa última alternativa, será necesario un período largo de apoyo con liquidez a tasas subsidiadas. Se estima que la falta de claridad sobre el riesgo de reestructuración con o sin “hair cut”, puede tener como consecuencia una renovada presión de los mercados hacia el primer trimestre del año próximo.

Una señal algo negativa respecto a este último punto, la constituye la mayor intervención del Banco Central Europeo (ECB) en los mercados de bonos gubernamentales en las últimas semanas, sugiriendo que ese Banco Central estaría preocupado de una nueva escalada de la crisis soberana de deuda de la eurozona. Las compras del Banco Central Europeo (ECB), bajo el programa de mercado de bonos, se elevaron de 603 millones de euros en las semanas previas a 1, 1billones de euros en la última semana. El ECB ha sido forzado a intervenir e involucrarse más en compras de instrumentos financieros soberanos, para evitar las alzas excesivas de los costos de préstamos a los gobiernos de la zona e intentar restaurar la confianza del inversionista. Por su parte, el Banco Central Europeo señala que su acción en los mercados de bonos apunta, simplemente, a corregir el mal funcionamiento de los mercados en un período específico y que no evolucionará hacia una política de “quantitative easing” al estilo del Fed, para apoyar la economía de la Zona Euro.

Retomando lo anterior sobre la evolución de la economía global, se observa un flujo positivo de información económica y financiera en los últimos días del presente año que dicen relación con las revisiones positivas de las proyecciones del cuarto trimestre ya mencionadas, a las que se agrega un alto crecimiento de las exportaciones de los mercados emergentes de Asia, reclamos de subsidios de desocupación en Estados Unidos declinantes e indicadores de actividad de la industria en Alemania, cíclicamente altos. Sin embargo, este movimiento de alza en la economía mundial podría verse afectado por un avance más lento en la acumulación de inventarios globales. Esto contrasta con las últimas señales económicas de producción de carácter industrial, con las órdenes de compra y con el sentimiento de los hombres de negocios e inversionistas, que han sido últimamente mejores de lo esperado.

Después de conocidos los nuevos estímulos monetarios de la Fed y de carácter tributario propuestos por el Presidente Obama al Congreso de Estados Unidos, que en conjunto constituyen un nuevo apoyo substancial a la economía de Estados Unidos, el principal riesgo eventual a la expansión global más robustecida, es posiblemente la intensificación del mencionado “stress” financiero en Europa, pero esta alternativa también pareciera estar limitada, en cierto modo, por la modificación propuesta y acordada en el Tratado de Lisboa, para crear mecanismos permanentes de solución de crisis de deuda y por la intervención más intensa del Banco Central Europeo en los mercados de bonos soberanos.

El otro pilar de la situación económica global, la economía china, según cifras de noviembre, se mantiene sólida y confirman que la trayectoria hasta fines de año seguía fuerte, con un crecimiento del PIB para 2010 de un 10% y posiblemente de

un 9% para el próximo año. El resto de las economías de Asia, incluso la India, pasan también por un buen momento en cuanto a expansión económica hacia fines de este año, con un crecimiento de Asia ex Japón cercano al 9% para este año y de 7,5% para 2011.

El resto de las economías emergentes, vale decir, Latinoamérica, Europa emergente y África, muestran en 2010 y 2011 buenas tasas de crecimiento económico, aún cuando son la mitad de las señaladas para Asia, o sea, entre 4 y 6% anual.

En Latinoamérica destaca Brasil, Argentina, Chile y Perú, tanto en 2010 como en 2011. Es indudablemente importante el impulso que viene hacia la región, vía precios y demanda cuantitativa, de materias primas y, por supuesto, también la dependencia que se ha creado, en particular, de la economía china. Se observa, especialmente, este año un inicio, aunque robusto de inversiones de China bajo distintas modalidades en algunas economías de América Latina, como Brasil, Argentina y Venezuela, que puede acentuarse el año 2011. Se percibe, también, un nuevo interés en América Latina de los Estados Árabes. En ambos casos -China y Estados Árabes-, se busca una diversificación para colocar sus crecientes posiciones acreedoras, en un mundo globalizado y heterogéneo, en que Estados Unidos y Europa ofrecen un menor atractivo de estabilidad y rentabilidad.

Las perspectivas para 2011 son razonablemente buenas, pero aún hay riesgos y situaciones que vienen de la crisis financiera, que no están del todo resueltas. Dos de las principales son: un sistema financiero global todavía enfermo, aunque en proceso de convalecencia, lo cual, de acuerdo a la experiencia histórica de crisis financieras anteriores, toma tiempo en sanar completamente (5 a 7 años). Otra fuente de preocupación es la situación de desequilibrio de las finanzas públicas de Europa y Estados Unidos, que son insostenibles y requieren un ajuste substancial. En esto último inciden los ilusos programas de estímulo económico y el abusivo sistema de bienestar social que, en algunas economías europeas se llevó al límite, por razones políticas.

La productividad y las reformas estructurales necesarias en Europa y Estados Unidos principalmente, son también un tema urgente de la economía global, para los años 2011 y siguientes. La reacción de las autoridades económicas ha sido lenta hasta ahora en Europa y Estados Unidos, lo cual puede incitar presiones de urgencia de los mercados financieros que ya se han hecho sentir en los desbordes soberanos.

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
TOTAL G7	41.0	2,5	-0,2	-3,6	2,7	2,1	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	-0,8
USA	20.5	2,7	0,0	-2,6	2,7	2,5	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	-5,3	3,5	1,1	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	2,6	0,7	-4,7	3,5	2,6	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	0,1	-2,5	1,6	1,6	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	-1,3	-5,1	1,0	1,3	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	-0,1	-5,0	1,7	2,3	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	2,3	0,5	-2,5	3,0	2,1	2,4	1,5	0,9	1,7	2,1	1,0	0,5	-2,8	-1,9	-1,2
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12.5	14,2	9,6	9,1	10,0	9,0	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	2,3	0,2	6,2	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	9,2	6,7	7,4	8,3	8,5	5,5	9,7	12,0	6,0	7,5	-1,6	-2,5	-1,0	-1,9	-1,8
Rusia	3.0	8,5	5,2	-7,9	3,5	4,5	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	0,7	-4,7	7,1	4,3	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	0,3	-4,0	1,7	1,6	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	0,1	0,3
Global	100	4,3	1,6	-2,2	3,7	3,0	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	2,7	0,0	-3,5	2,5	2,0	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	8,4	5,5	1,3	6,9	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
L.A. (7)	5,9	4,6	-2,3	5,9	4,2	6,1	8,1	5,3	7,6	7,1	0,8	-0,5	-0,8	-0,8	-1,3
Argentina	8,7	9,9	-2,0	8,5	5,5	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	-0,2	7,5	4,5	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	4,6	3,7	-1,5	5,5	6,0	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	6,9	2,7	0,8	4,5	4,1	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	3,3	1,5	-6,5	4,5	3,5	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	0,9	8,5	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	-3,3	-1,5	1,5	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

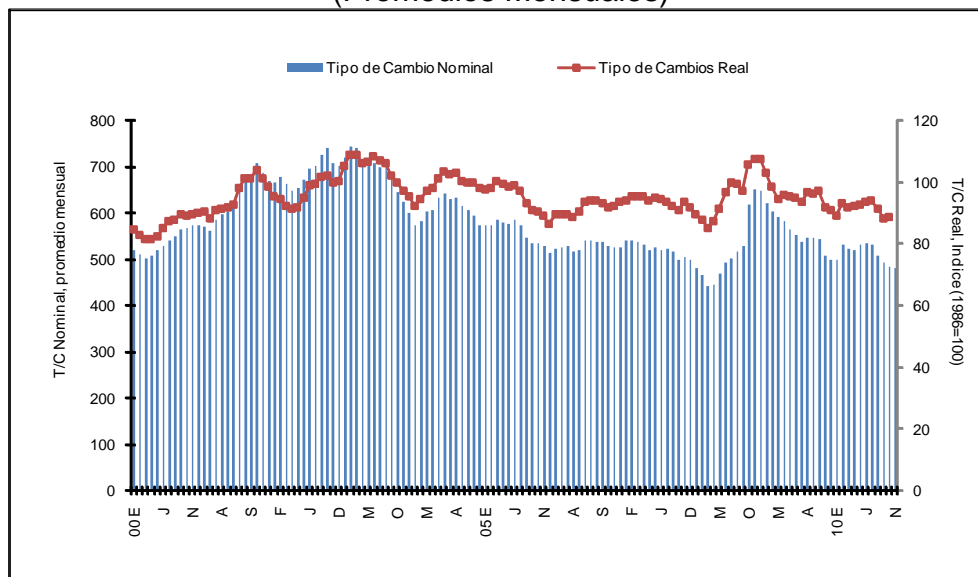
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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	Trim III	Trim IV
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	170,9	177,0
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	51,0	49,4
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	78,2	78,2
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	78,4	80,9
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	80,1	82,4
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	102,4	100,8
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	90,1	92,0
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	82,1	82,0
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	50,2	52,2
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	119,2	117,4
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	82,9	82,0
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	88,0	90,2

Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 1

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

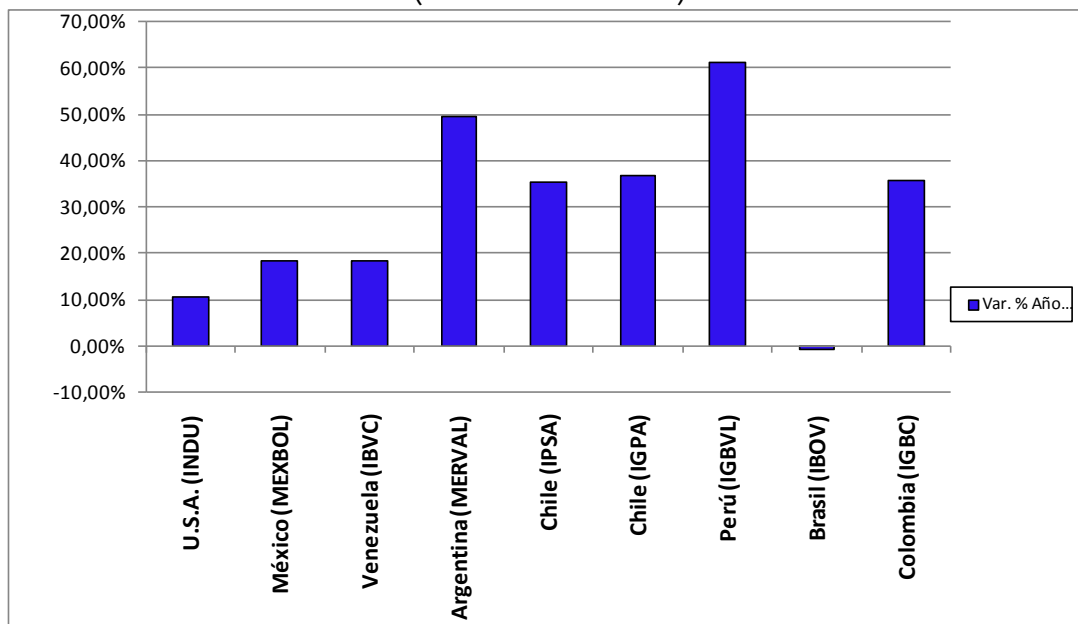
Tipo de Cambio al 27 de diciembre de 2010
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2009
Argentina	3,97		-4,51%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,69		3,19%
Chile	471,25		7,68%
Colombia	1980,50		3,20%
México		12,36	5,84%
Paraguay	4645,00		0,59%
Perú	2,80		3,12%
Venezuela	4,29		-50,00%
Uruguay	19,90		-2,50%
Países Euro	1,31		-8,22%
Japón	82,92		12,18%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

Mercados Accionarios 2010: Retornos en US\$ al 27 de diciembre 2010.
(var. % durante 2010)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

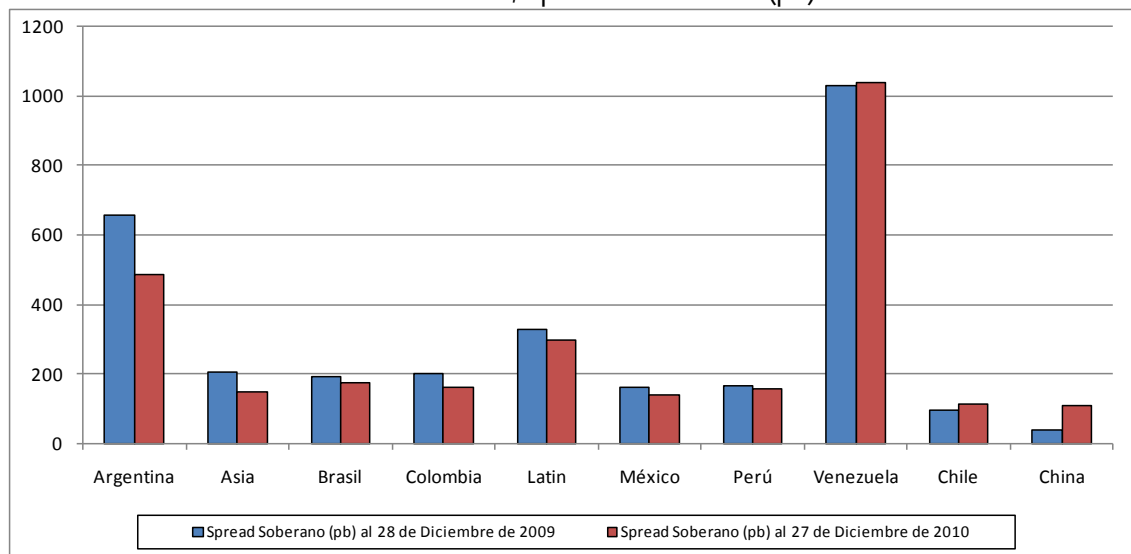
Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2009	Var. % año actual
Dow Jones	11573,49	8776,39	10,66%
México (MEXBOL)	38081,07	22380,32	18,23%
Venezuela (IBVC)	65173,95	35090,08	18,34%
Argentina (MERVAL)	3476,42	1079,66	49,50%
Chile (IPSA)	4895,59	2376,42	35,52%
Chile (IGPA)	22921,59	11324,07	36,89%
Perú (IGBVL)	22791,27	7048,67	61,23%
Brasil (BVSP)	68485,96	37550,31	-0,92%
Colombia (IBOV)	15669,17	7560,68	35,80%

*Los datos corresponden al día 27 de Diciembre
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					
	19 de Noviembre de 2010	Dic 10	Mar 11	Jun 11	Sep 11	Dic 11
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	10,75	10,75	11,50	12,50	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	3,00	3,25	4,00	4,75	5,00	5,00
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	5,56	5,56	5,81	6,06	6,31	6,31

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

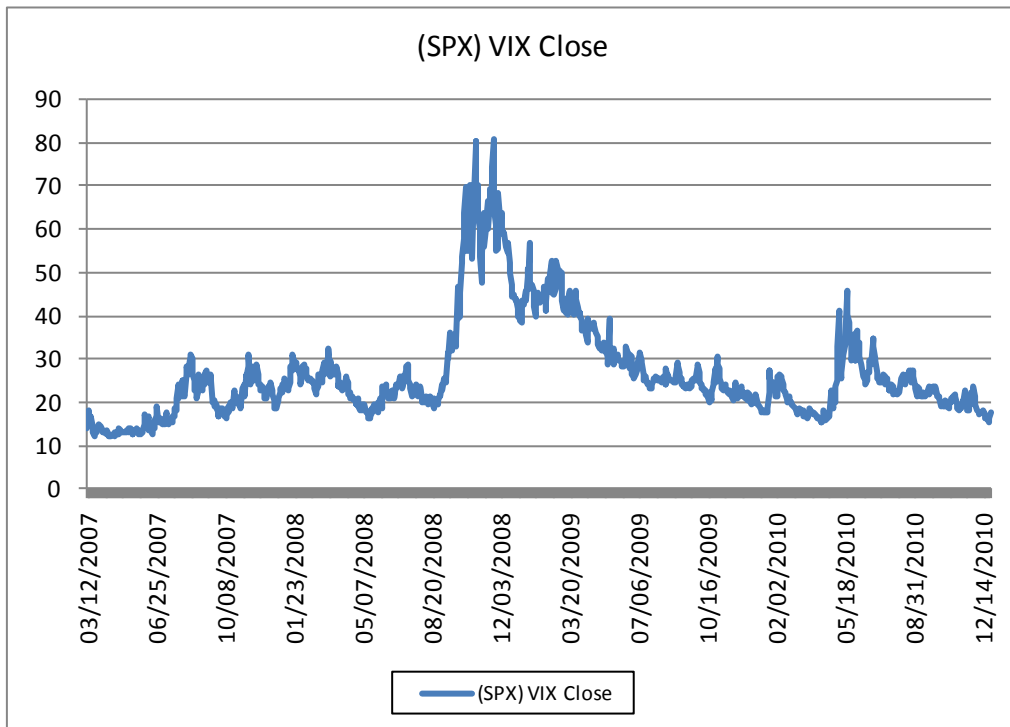
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 27 de Diciembre de 2010)

Plazo	27-Dic-10	29-Mar-11	29-Jun-11	29-Dic-11
3 Meses	0,3028	0,6078	0,9269	0,9595
6 Meses	0,4572	0,7681	1,1047	0,9963
1 Año	0,7831	0,9463	1,0533	1,0704
3 Años	1,4160	1,6381	1,8486	2,2429
5 Años	2,2850	2,4770	2,6596	2,9954
10 Años	3,4870	3,6143	3,7334	3,9515
30 Años	4,2120	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

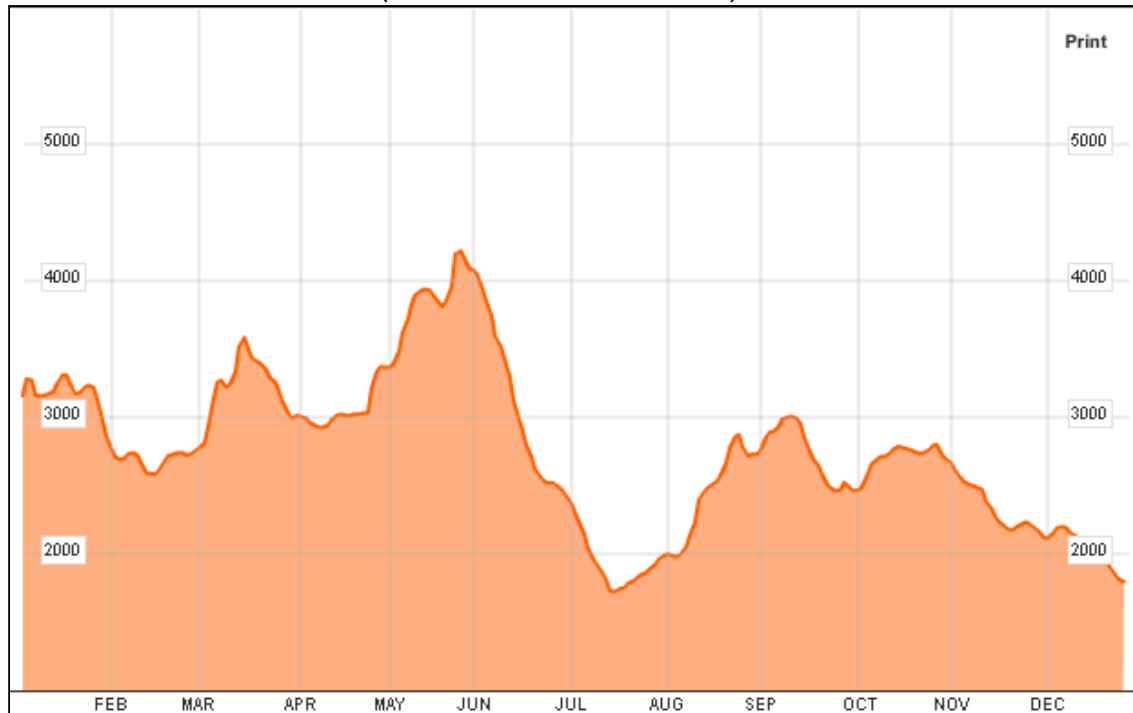
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 27 de Diciembre de 2010)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
17,98	3,41

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 28 de diciembre de 2010)

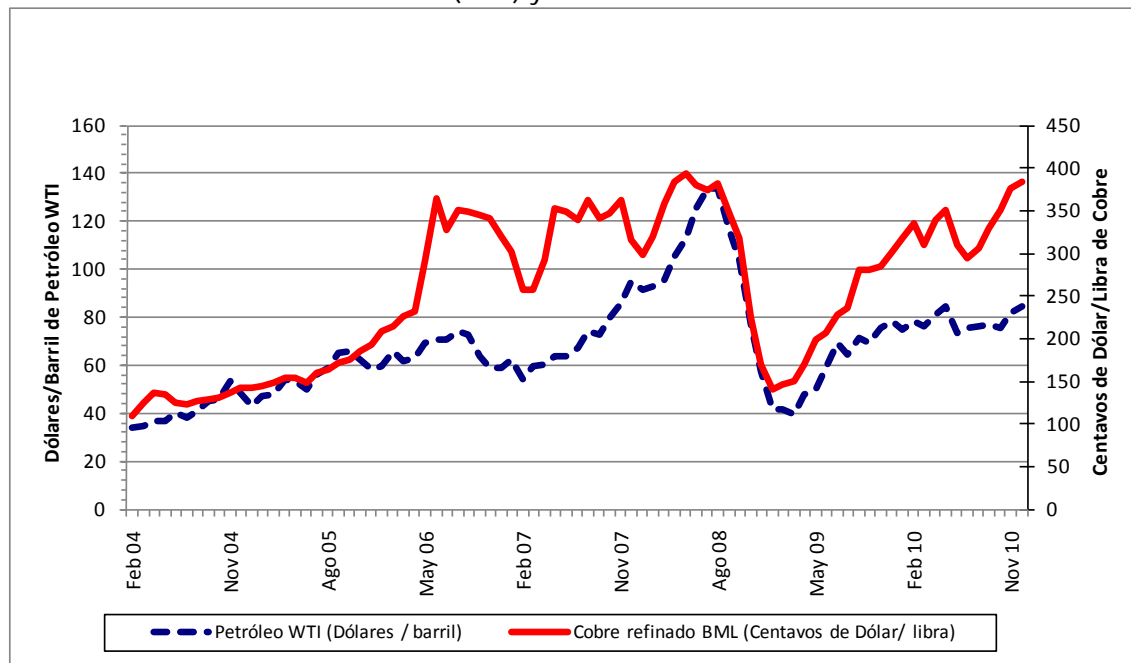


Fuente: Bloomberg

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 27 de diciembre de 2010)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
90,99	428,05

Fuente: Bloomberg