



Proyecciones abril 2011: Buen comienzo del año, seguido de shocks de diversa naturaleza

Si antes de comenzar 2011 se percibía que sería un buen año de recuperación económica, esto se transformó, en cierto modo, un espejismo que a poco andar durante el primer trimestre, empezó a tener un carácter atemorizante, por una serie de obstáculos, que incluyeron el desastre telúrico y nuclear de Japón, las protestas en el Medio Oriente y el norte de África, las tensiones financieras en Europa periférica, el rescate de Portugal, la recaída de Grecia, el difícil ajuste económico y financiero en España, el alza del petróleo y la inflación de precios de los alimentos, que generaron tensión financiera y política.

Las buenas noticias han sido principalmente, que la recuperación de la economía de Estados Unidos, si bien algo débil, ha mantenido su continuidad y el empleo está empezando a mejorar, así como también la situación del sector financiero, con mejores resultados en el primer trimestre. También es positivo el cambio de percepción de los mercados financieros respecto a las economías de España e Italia, en el sentido que ya no son una amenaza próxima en cuanto a solvencia.

Con respecto a España, han surgido informaciones muy recientes, sobre la necesidad de financiamiento de las Cajas de Ahorro, del orden de quince mil millones de euros, de los cuales China financia nueve mil millones de euros, a través del fondo soberano de China CIC. Sin embargo, esta noticia fue desmentida por China, que ha estado cooperando con España con algunos financiamientos de deuda soberana, lo cual, junto con los ajustes y reformas económicas, ha ayudado a mejorar la credibilidad en los mercados financieros.

Pese a estas positivas proyecciones para la economía global y su recuperación, todavía están pendientes los esfuerzos para lograr una economía global balanceada.

Otros eventos muy recientes que van en una dirección o en otra, son el positivo informe del Asian Development Bank, sobre las economías de Asia; el World Economic Outlook del Fondo Monetario, de carácter optimista sobre la economía global; las señales del Federal Reserve sobre la continuidad aún de sus políticas expansivas de bajos intereses, lo cual también ha hecho el Banco de Inglaterra. Por otra parte, surge una preocupación con la señal de alza de tasa de interés del Banco Central Europeo, que iniciará un alza de la tasa de interés de 0,25% al 1,25% en Europa, que fortalecerá el euro frente a otras monedas y hará más difícil la recuperación económica europea y más gravosa la deuda creciente de varias economías europeas periféricas.

La recuperación económica global cumple ya dos años, y ha sido impulsada por el dinamismo de las economías emergentes y por el significativo empuje del estímulo económico en las economías desarrolladas de occidente. Se ha confirmado que las buenas políticas públicas económicas dan resultados, la recuperación tiene lugar, aunque lentamente y no sin dificultades poco previsibles.

En las circunstancias que hemos descrito, el balance de riesgos para la economía global ha cambiado en el último tiempo, el riesgo de deflación ha desaparecido casi por completo en el contexto del ciclo económico actual, mientras las economías emergentes siguen expandiéndose a tasas elevadas cercanas a un 6% para este año, pero bajo el espectro de una inflación creciente, en que ponderan el alza de la tasa de interés, influidos por un dilema de apreciación cambiaria o vivas presiones inflacionarias, que pueden ser temporales, como algunos banqueros centrales creen, o pueden tener un carácter más duradero. Si los mercados de alimentos y energía no se ajustan en el corto plazo, la OPEP no responde para cubrir, en toda su magnitud, las carencias de petróleo y gas, derivadas de los conflictos en el norte de África o Medio Oriente.

Como consecuencia de lo anterior, la evolución del año 2011 ha resultado bastante compleja y con una alta volatilidad en los mercados financieros (alcanzando un VIX entre 20 y 30 en el primer trimestre) y con caídas significativas en algunos períodos del primer trimestre. Las expectativas de los mercados, de acuerdo a sus movimientos y señales, han estado más pesimistas que las expectativas de los analistas internacionales.

Las economías emergentes, después del rápido crecimiento del año pasado, en que alcanzaron, en promedio, un 7,3%, este año alcanzarían en torno a 6% y la economía mundial, de acuerdo a las últimas proyecciones de JP Morgan, bajaría de 4,8% el año pasado, a un 4,2% este año y se mantendría en 2012 también en alrededor de un 4,2%, de acuerdo a la metodología ppp. Por otra parte, el crecimiento de las economías desarrolladas es más débil, de un 2,5% de expansión el año 2010, pasarían, de acuerdo a las proyecciones recientes, a crecer sólo un 2,3% este año, lo cual puede ser aún más bajo, dependiendo de los costos de la energía. Las proyecciones para 2012 apuntan a una recuperación más intensa ese año, llegándose a un 2,7%, que sería ya un buen nivel para las economías maduras.

El mundo emergente, si bien tendría un sólido crecimiento en 2011, está más bajo

que en 2010, porque se ha iniciado un proceso de consolidación fiscal y en política monetaria el movimiento es de carácter restrictivo, con tasas de política monetaria crecientes, para normalizar y alejar los riesgos inflacionarios.

Los flujos financieros a los mercados emergentes, que fueron abundantes el año pasado al extremo de afectar los mercados cambiarios y crear una cierta inflación de activos, han experimentado una reversión en los primeros meses de este año, de modo que los flujos financieros a las economías emergentes se han reducido sustancialmente. Pero esos flujos pueden regresar en el futuro, atraídos por las alzas de tasas de interés para contener la inflación de energía y alimentos, y aprovechar los diferenciales de tasas de interés.

El Fondo Monetario Internacional ha revisado últimamente su posición respecto a la conveniencia de los controles de capital, aceptándolos en ciertas condiciones como instrumentos de política cambiaria. Sin embargo, la experiencia chilena con ese instrumento de política, durante varios años en el pasado, indica que tienen escasa efectividad y es necesario un continuo escalamiento, lo que crea distorsiones costosas y discriminación a favor de las empresas financieras y no financieras mayores, que pueden evitar los controles de capital, para su financiamiento, mientras las más pequeñas no los pueden eludir.

En el último tiempo se ha encendido el optimismo por América Latina, que tiende ahora a moderarse. El desempeño reciente ha sido parecido al de otros segmentos de economías emergentes, las cuales, después de una recesión, experimentan una marcada recuperación y luego moderan su crecimiento económico.

Es así como el año pasado hubo cuatro economías con crecimiento alto: Brasil, Argentina, Perú y Uruguay. Otros dos países, México y Chile, crecieron en 2010 a una tasa robusta, entre 5 y 6%. México, sin embargo, por razones de seguridad, es probable que baje su dinamismo económico este año, mientras Chile, Perú y Brasil tienen buenas perspectivas de crecimiento alto futuro. Un riesgo no menor para estas últimas economías es que los diferenciales de tasas de interés puedan inducir fuertes entradas de flujos financieros, complicando la política antiinflacionaria y afectando negativamente los mercados cambiarios, robusteciendo sus monedas.

El Fondo Monetario actualizó, en abril, su World Economic Outlook y expresó que éste puede resumirse en tres números, el primero es la esperanza que la economía global crezca 4,5% en 2011 y 2012; segundo, que las economías avanzadas crezcan un 4,5% anual y tercero, que las economías emergentes y en desarrollo crezcan en un 6,5%. Indudablemente, esta es una proyección algo optimista para la economía mundial y sus principales segmentos.

Pese a estas positivas proyecciones para la economía global y su recuperación, todavía están pendientes los esfuerzos para lograr una economía global balanceada. Estos esfuerzos tienen tres elementos principales. Lo primero es que las economías occidentales y especialmente Estados Unidos, Reino Unido y varios países europeos requieren de un mayor ahorro. Lo segundo es que las economías que más ahorran, como China, Japón, Alemania y Estados Árabes, necesitan gastar

más en consumo. Lo tercero, es que las monedas principales necesitan ajustarse, empezando por el yuan chino, para facilitar el funcionamiento más estable de la economía mundial.

Una pieza fundamental en esto es el ajuste presupuestario de Estados Unidos, que tiene un gran déficit cercano al 10%. El presidente Obama ha empezado, ahora, a dar los primeros pasos para programar el ajuste fiscal de aquí a 2015.

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	2,2	-0,1	-3,8	2,7	2,4	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	0,3	-2,6	2,9	2,9	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	-6,3	4,0	0,8	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	4.0	2,8	0,7	-4,7	3,5	3,3	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	1,5	2,3	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	1,5	-1,0	-5,2	1,2	1,4	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	2,7	-0,1	-4,9	1,3	1,8	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	2,2	-1,2	-2,5	3,1	3,3	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	10,3	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	2,3	0,2	6,1	4,2	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	8,5	8,0	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	4,0	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	8,9	5,6	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	2,8	0,3	-4,0	1,7	2,2	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	0,1	0,3
Global	100	4,1	1,6	-2,3	3,8	3,3	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	2,5	0,1	-3,6	2,5	2,4	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	5,6	1,3	7,2	6,0	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	4.7	-2.3	6.3	4.5	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	9.2	6.5	8.5	7.2	6.5	9.0	10.0	2.8	2.2	1.0	2.0	0.7
Brasil	6.1	5.2	-0.6	7.5	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	3.7	-1.7	5.2	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	3.5	1.5	4.3	4.5	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	-6.1	5.5	4.5	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	8.8	7.3	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	-1.4	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

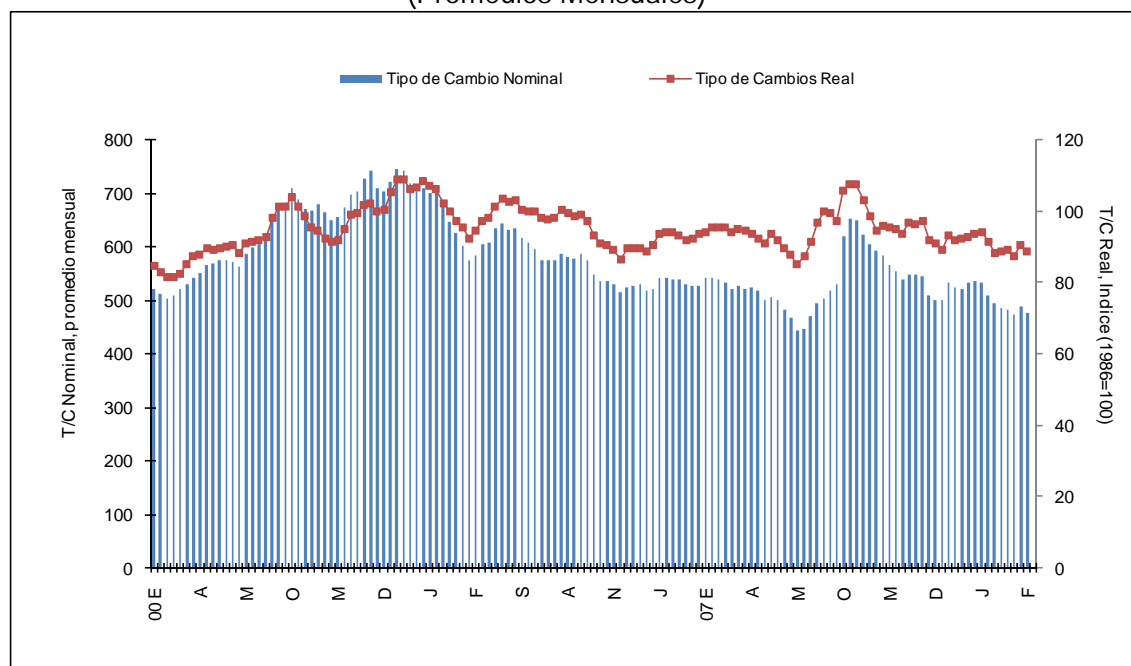
Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2005	2006	2007	2008	2009				2010				2011
					Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV	Trim I
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 1

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

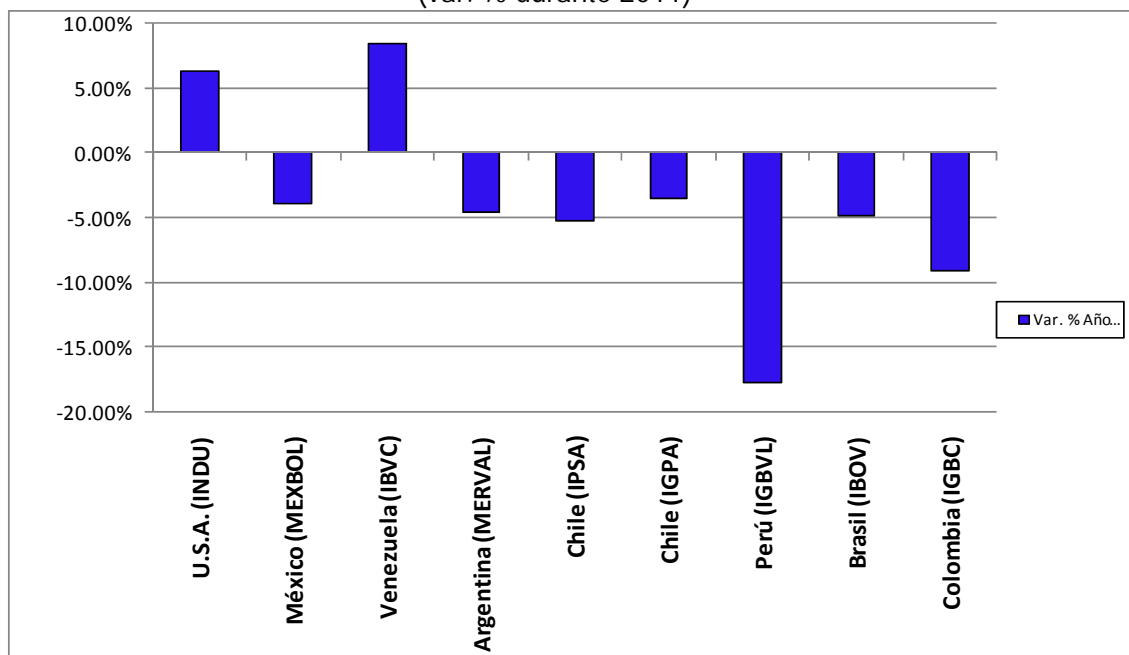
Tipo de Cambio al 15 de Abril de 2011
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4.07		-2.20%
Ecuador	25000.00		0.00%
Brasil	1.57		5.57%
Chile	472.15		-0.88%
Colombia	1801.90		5.87%
México		11.70	5.46%
Paraguay	4125.00		12.61%
Perú	2.82		-0.58%
Venezuela	4.29		0.00%
Uruguay	18.95		5.01%
Países Euro	1.44		7.79%
Japón	83.09		-2.37%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 15 de abril de 2011.
(var. % durante 2011)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

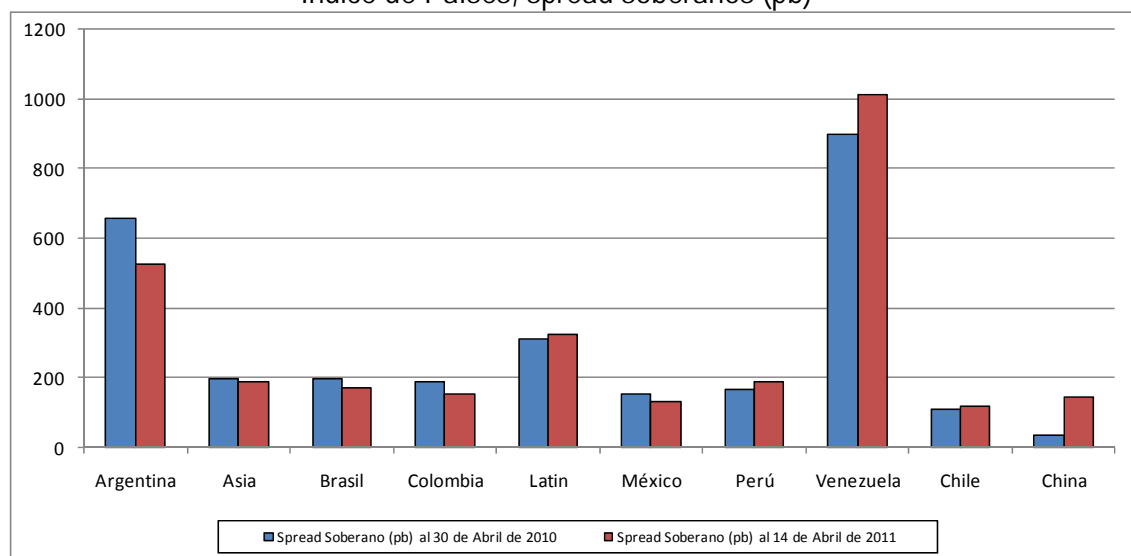
	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2010	Var. % año actual
Dow Jones	12285.15	11577.51	6.31%
México (MEXBOL)	37069.96	38550.79	-3.92%
Venezuela (IBVC)	70477.10	65337.55	8.47%
Argentina (MERVAL)	3381.57	3523.59	-4.57%
Chile (IPSA)	4656.13	4927.53	-5.24%
Chile (IGPA)	22133.09	22979.22	-3.47%
Perú (IGBVL)	18730.84	23374.57	-17.78%
Brasil (BVSP)	66278.89	69304.81	-4.84%
Colombia (IBOV)	14071.38	15496.77	-9.07%

*Los datos corresponden al día 15 de Abril

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					
	5 de Abril del año 2011	Jun 11	Sep 11	Dic 11	Mar 12	Jun 12
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	11.75	12.25	12.50	12.50	12.50	12.50
México	4.50	4.50	4.50	5.00	5.00	5.00
Euro Área	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25
Chile	4.00	5.00	6.00	6.50	6.50	6.50
Japón	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
China	6.31	6.31	6.56	6.56	6.56	6.56

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

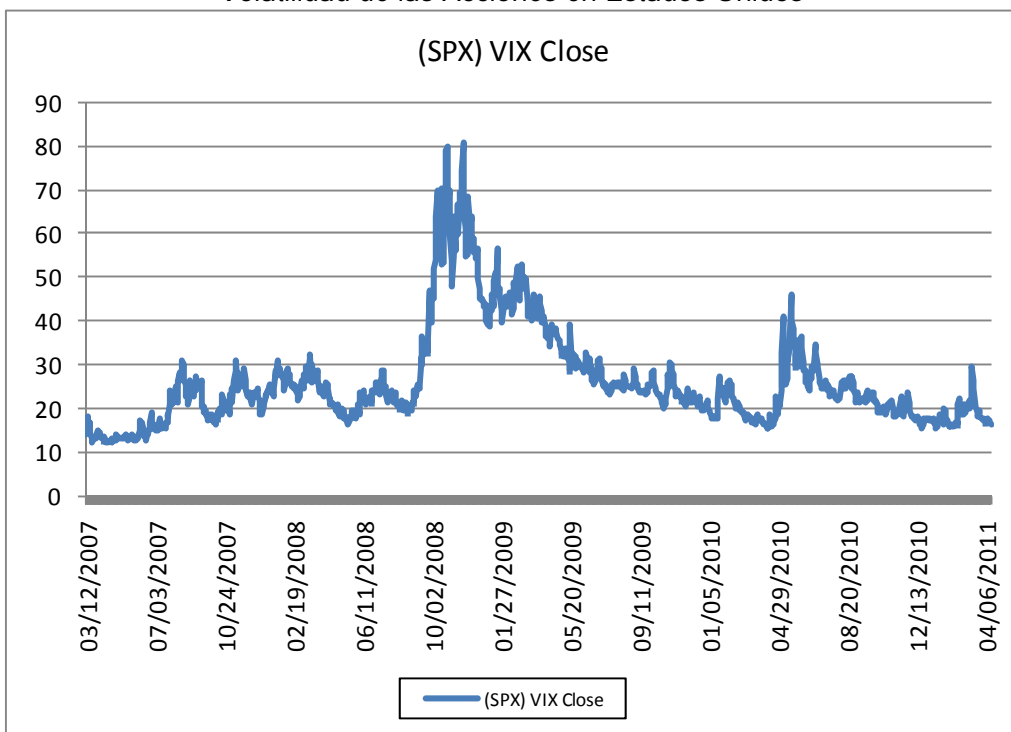
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 15 de abril de 2011)

Plazo	15-Abr-11	19-Jul-11	19-Oct-11	19-Abr-12
3 Meses	0.2748	0.5971	0.9117	0.8775
6 Meses	0.4370	0.7551	1.0906	0.9014
1 Año	0.7650	0.9159	0.9985	0.9485
3 Años	1.4120	1.6403	1.8628	2.2766
5 Años	2.3130	2.5139	2.7081	3.0637
10 Años	3.4990	3.6265	3.7480	3.9663
30 Años	4.2480	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 15 de abril de 2011)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
15.69	3.41

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 15 de abril de 2011)

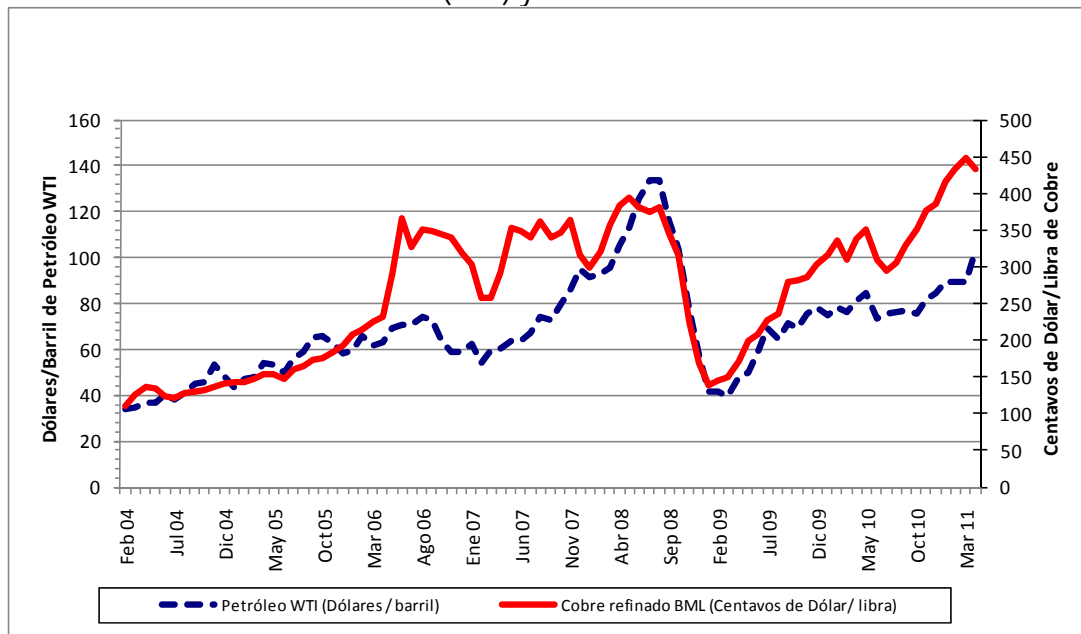


Fuente: Bloomberg

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 15 de abril de 2011)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
109.06	428.05

Fuente: Bloomberg