



## Proyecciones Globales Junio 2011: Se acentúa la incertidumbre

En las últimas semanas se ha acentuado la preocupación por la situación financiera de Grecia, donde se ha producido un cambio de gabinete y reemplazo del Ministro de Finanzas, George Papaconstantinou, por Evangelos Venizelos. Todo esto, en un ambiente de incertidumbre respecto a si Grecia logrará aprobar las nuevas medidas y exigencias del Fondo Monetario (FMI), la Comisión Europea y el Banco Central Europeo, para proceder a entregar los recursos adicionales y evitar un “default” en julio, cuando debe pagar 12.000 millones de euros a sus acreedores.

La tensión financiera que afecta los mercados financieros internacionales y la preocupación a nivel macroeconómico internacional se ha agudizado, por dos categorías de hechos, principalmente. En primer lugar, ha persistido el intenso debate, no exento de riesgo, entre el Banco Central Europeo y el Gobierno de Alemania, identificado principalmente con el Ministro de Finanzas, Wolfgang Schäuble, sobre cómo involucrar a los tenedores de bonos griegos en el próximo paquete de rescate para Grecia, de modo que los tenedores de bonos participen, de alguna forma, en las pérdidas. Por su parte, el Banco Central Europeo, que tiene deuda griega entre sus activos por 160 mil millones de euros, se opone terminantemente a través del propio Jean Claude Trichet, su presidente, invocando el argumento del contagio potencial a otras economías en crisis o periféricas de Europa. Obviamente, también para el Banco Central Europeo y los bancos europeos (franceses, alemanes e italianos, principalmente), suponen una pérdida considerable que los afectaría financieramente y, en el caso del Banco Central, además, en prestigio e influencia (credibilidad).

**El FMI ha señalado que una recuperación económica sana continúa avanzando, pero que la crisis de deuda soberana en la periferia amenaza con ahogar las favorables perspectivas, de modo que queda mucho por hacer para asegurar una unión monetaria sólida.**

El Fondo Monetario en los últimos días, ha advertido a los líderes europeos del gobierno alemán y del Banco Central Europeo y posiblemente a la propia Comisión Europea, que deben mejorar el manejo de la crisis de deuda regional que amenaza

afectar seriamente las perspectivas de crecimiento y recuperación globales. El FMI señala categóricamente que “el debate improductivo respecto a la reestructuración de la deuda griega debe cesar”.

El FMI también ha señalado que una recuperación económica sana continúa avanzando, pero que la crisis de deuda soberana en la periferia amenaza con ahogar las favorables perspectivas, de modo que queda mucho por hacer para asegurar una unión monetaria sólida.

El Fondo sugiere también, para retornar a un sistema financiero saludable en Europa, primero, mantener las “non standard measures” (del BCE), que incluyen proveer liquidez ilimitada hasta que las tensiones del mercado bajen significativamente y segundo, establecer una “facilidad de fondos condicional”, respaldada por los gobiernos europeos y operada por el Banco Central Europeo.

El segundo aspecto de la crisis griega, que preocupa mucho a los mercados, es la actitud de Grecia misma frente a la crisis de la deuda soberana y el riesgo real de disrupción político social. El Gobierno griego ha estado en riesgo de caer, sin embargo, esta semana obtuvo un voto de confianza en el Parlamento, después del cambio de gabinete del Primer Ministro Papandreu. No obstante, los márgenes de votos son estrechos, lo cual revela que una proporción significativa de la población no aprueba y se resiste a las medidas de austeridad impuestas y supervisadas por las autoridades europeas y el FMI. Esta situación contrasta con la fuerte voluntad política y social de las economías bálticas, también europeas, que enfrentaron una fuerte crisis fiscal y financiera, pero que han mostrado fuerte voluntad para efectuar duros ajustes económicos y están en dinámicos procesos de estabilización financiera y recuperación económica.

Tanto Grecia como Portugal no han cumplido con los ajustes fiscales comprometidos. Así, el déficit fiscal griego para 2010 fue 10,6% del PIB, superando en 1 punto la meta establecida. En el caso de Portugal, el déficit alcanzó 9,1%, en vez de 8,6 establecido y ya en ambos casos las magnitudes todavía son muy altas e insostenibles en el mediano plazo. Las dudas sobre estos países con graves problemas fiscales se reflejan en las magnitudes de las deudas públicas brutas, que para Grecia, llegarían, en 2012, a 160% del PIB, en Portugal a 115% del PIB e Irlanda a 125% del PIB, pero más aún, con una dinámica que las puede abultar rápidamente. El rendimiento de los bonos griegos a 10 años llegó a 17% y a dos años, superaba el 25% (a mediados de mayo).

En opinión del columnista del Financial Times, Martin Wolf, el nuevo acuerdo financiero que se está por alcanzar con Grecia es, nuevamente, “insano”, en referencia a la definición de Albert Einstein del término (que consiste en repetir la misma acción, una y otra vez, esperando resultados diferentes). La única justificación para el nuevo acuerdo con Grecia es que “lleva a ganar tiempo, lo cual es una mala estrategia”, dice Wolf. Dicha estrategia es mala, porque es insuficiente para resolver los problemas de mediano plazo y deja latente los riesgos de contagio en la periferia europea y eventuales tensiones en los mercados financieros.

La economía de Estados Unidos, en este momento, también pone una nota de incertidumbre adicional a la de Grecia, aunque de otra naturaleza. El Informe del Federal Open Market Committee del 22 de junio señaló que la economía de Estados Unidos continúa su tendencia a la moderación y que la recuperación de la economía norteamericana va más lenta de lo que el Comité esperaba y, por otra parte, informa que la inflación ha resurgido en los últimos meses, debido a altos precios en los commodities y en los bienes importados, debido, en este último caso, a los problemas en la cadena de oferta derivados de la catástrofe de Japón. Sin embargo, las expectativas respecto a la inflación de largo plazo permanecen estables. La visión del FED es que las dificultades del ritmo de crecimiento actuales y de la inflación tienen un carácter temporal.

Respecto a la tasa de interés de política monetaria, el comité mantuvo la tasa de 0 a 0,25% y anticipa que las condiciones económicas que comprenden bajas tasas de utilización de recursos e inflación baja en el mediano plazo, garantizan bajos niveles para las tasas de “federal funds”, por un período largo.

Finalmente, el Comité informó que está terminando sus compras de papeles de Tesorería de largo plazo, en el marco de los US\$ 600 mil millones de QE (qualitative easing), pero no sugiere que haya alguna medida adicional para apoyar la débil economía actual.

Algunas de las últimas informaciones son los subsidios de desempleo, que fueron 429 mil y se esperaban 415 mil y la venta de casas nuevas que bajaron en mayo, respecto a abril, de 323 mil a 310 mil. Anteriormente, habían salido informaciones del mercado laboral, también débiles, que sitúan el desempleo en 9,1%.

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	2,2	-0,1	-3,8	2,7	2,2	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-0,9	-0,8
<b>USA</b>	20.5	2,0	0,3	-2,6	2,9	2,6	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	2,3	-1,2	-6,3	4,0	0,5	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	2,8	0,7	-4,7	3,5	3,7	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	2,3	0,1	-2,6	1,4	2,4	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	1,5	-1,0	-5,2	1,2	1,1	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	2,7	-0,1	-4,9	1,3	1,7	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	2,2	-1,2	-2,5	3,1	2,9	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	14,2	9,6	9,1	10,3	9,5	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.	5,1	2,3	0,3	6,2	4,3	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	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
<b>Rusia</b>	3.0	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,5	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.	4,7	0,7	-4,8	8,9	5,6	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	2,8	0,3	-4,1	1,7	2,2	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	0,1	0,3
<b>Global</b>	100	4,1	1,6	-2,3	3,8	3,3	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
<b>Developed Markets</b>	53.9	2,5	0,1	-3,6	2,5	2,2	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	8,4	5,6	1,3	7,3	6,1	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	4,6	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	6,5	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

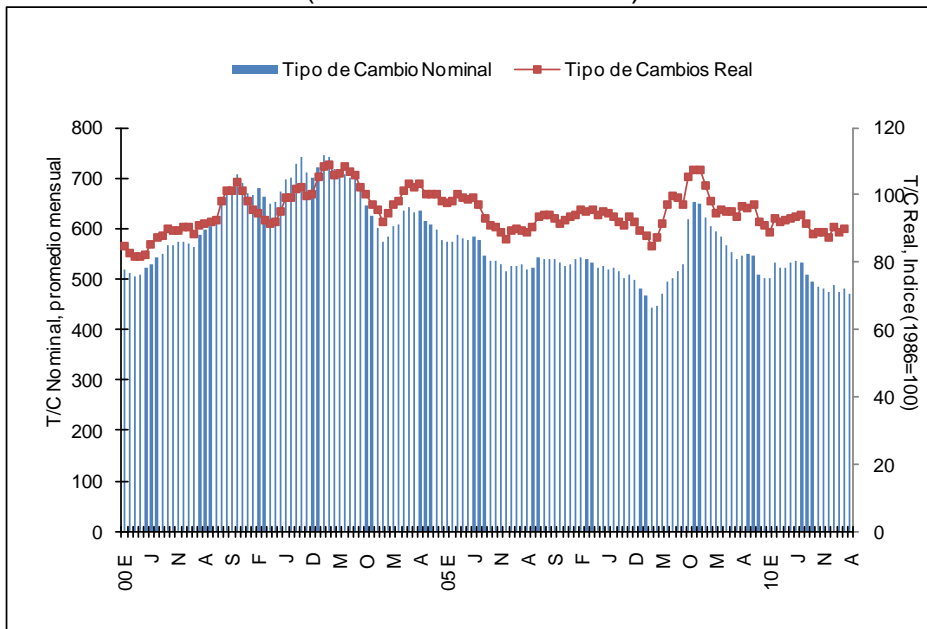
## Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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
<b>Argentina</b>	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
<b>Brasil</b>	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
<b>Chile</b>	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
<b>Colombia</b>	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
<b>Ecuador</b>	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
<b>México</b>	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
<b>Perú</b>	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
<b>Venezuela</b>	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
<b>Rusia</b>	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
<b>Corea</b>	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
<b>Turquía</b>	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
<b>China</b>	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

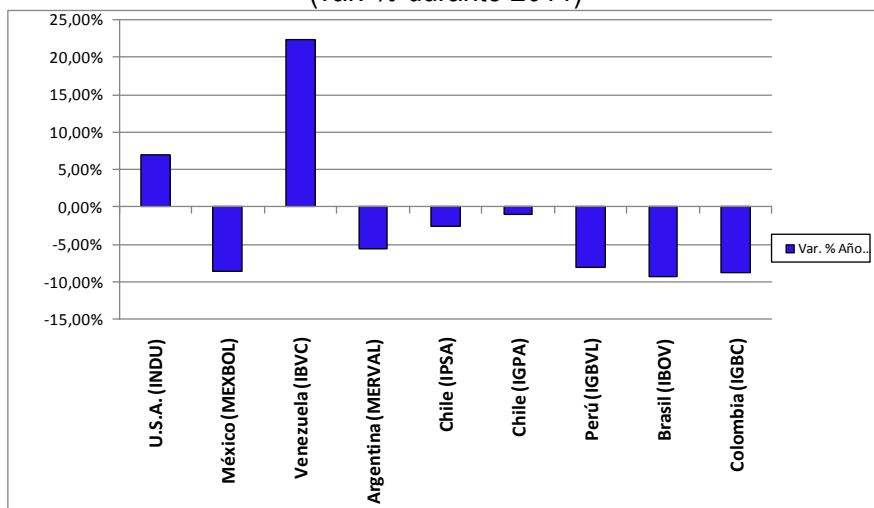
## Tipo de Cambio al 21 de Junio de 2011 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,08		-2,64%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,62		2,32%
Chile	471,33		-0,71%
Colombia	1819,53		4,85%
México		11,69	5,54%
Paraguay	3975,00		16,86%
Perú	2,75		2,05%
Venezuela	4,29		0,00%
Uruguay	18,85		5,57%
Países Euro	1,41		5,40%
Japón	82,16		-1,25%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

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



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

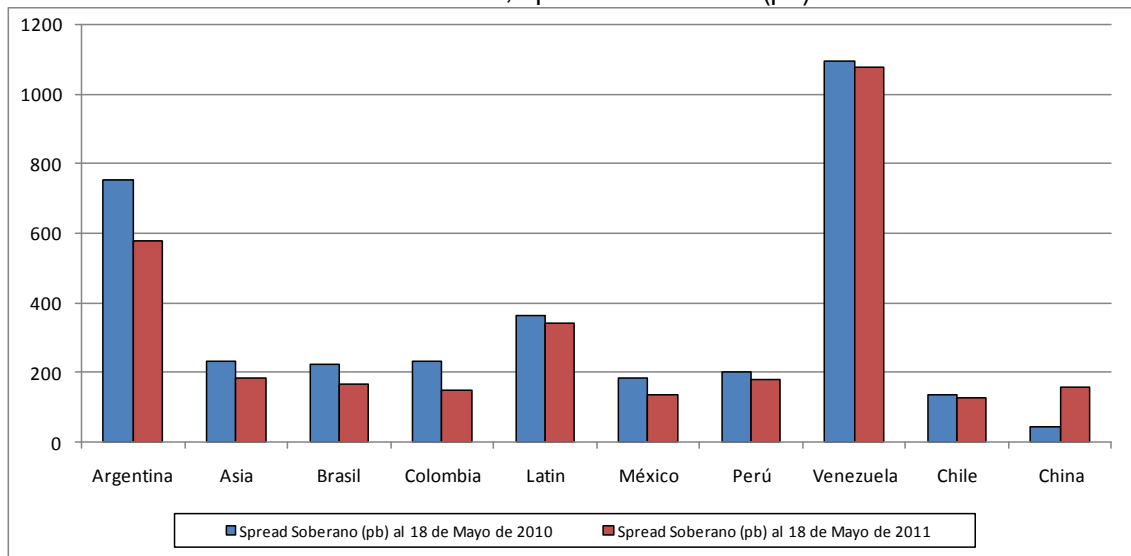
	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2010	Var. % año actual
Dow Jones	12512,04	11577,51	6,94%
México (MEXBOL)	35298,67	38550,79	-8,65%
Venezuela (IBVC)	79080,18	65337,55	22,29%
Argentina (MERVAL)	3383,79	3523,59	-5,69%
Chile (IPSA)	4818,96	4927,53	-2,62%
Chile (IGPA)	22820,17	22979,22	-1,03%
Perú (IGBVL)	21814,19	23374,57	-8,11%
Brasil (BVSP)	62345,18	69304,81	-9,36%
Colombia (IBOV)	15496,77	15496,77	-8,83%

\*Los datos corresponden al día 24 de Mayo

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 Mayo 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	12,00	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	5,00	5,25	6,00	6,50	6,50	6,50
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,31	6,56	6,81	6,81	6,81	6,81

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

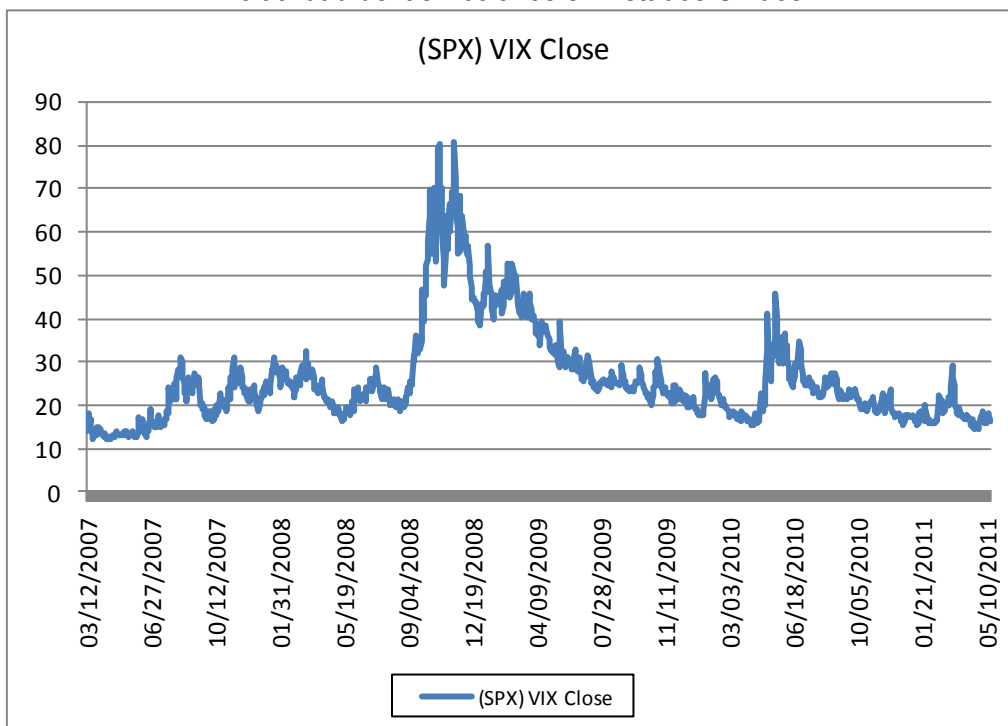
## Futuros de Tasas de Interés de EEUU (Al 21 de Junio de 2011)

Plazo	24-May-11	26-Ago-11	28-Nov-11	29-May-12
3 Meses	0,2550	0,5505	0,8953	0,7081
6 Meses	0,4045	0,7194	1,0621	0,7044
1 Año	0,7317	0,8459	0,8852	0,6999
3 Años	1,1810	1,3833	1,5839	1,9363
5 Años	2,0300	2,2182	2,4030	2,7309
10 Años	3,2380	3,3590	3,4762	3,6800
30 Años	4,0370	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

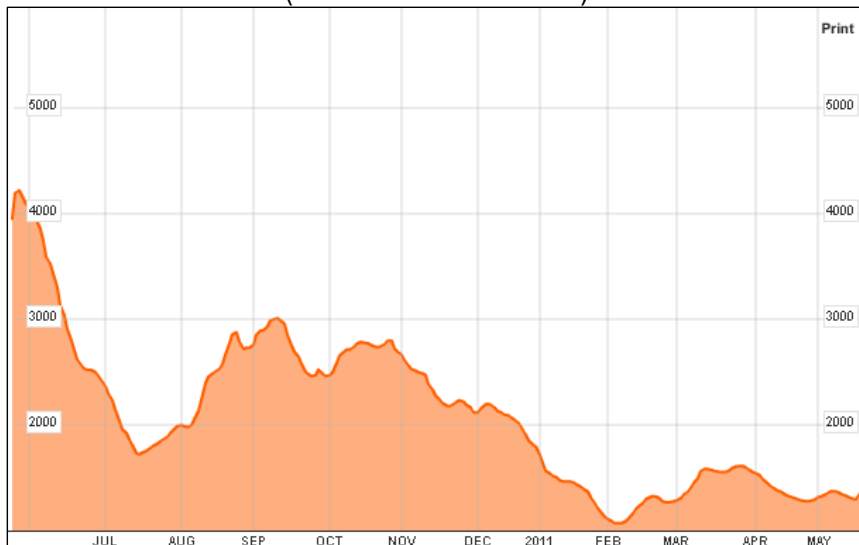
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años  
(al 21 de Junio de 2011)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
18,27	3,15

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

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

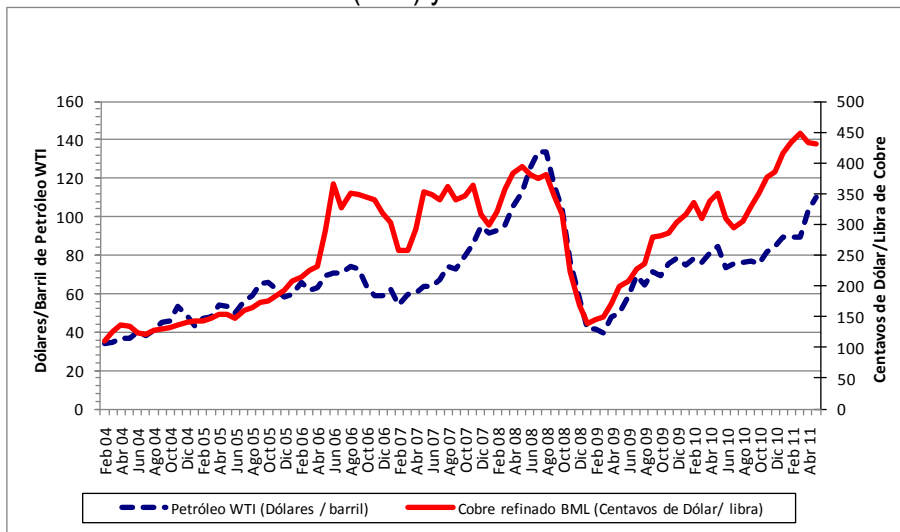


Fuente: Bloomberg

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 Junio de 2011)**

<b>Crudo WTI (\$/Barril)</b>	<b>Cobre (c.\$/Libra)</b>
99,53	404,75

Fuente: Bloomberg