



Proyecciones Globales Agosto 2011: La debilidad económica se acentúa

En agosto, el Índice de Volatilidad llegó a un rango entre 40 y 50 (VIX). Como consecuencia, en determinados momentos, días o períodos, se produjeron grandes pérdidas en los mercados financieros de renta variable. Hacia el final de mes, se produjo una fuerte recuperación, que parecía continuar a comienzos de septiembre. Sin embargo, la falta de creación de empleo en el mes de agosto pasado en Estados Unidos produjo un nuevo desplome de los mercados financieros y un aumento de volatilidad.

El mes pasado terminó con una señal de confianza del consumidor baja, en que se esperaba una cifra de 52 y el número efectivo terminó siendo 44,5, pero a la vez, casi simultáneamente, surgieron esperanzas para los mercados tras el discurso de Ben Bernanke en el Symposium de Jackson Hole, organizado por el Federal Reserve Bank of Kansas City, donde dio la impresión de que podría haber más impulso monetario en el futuro, para apoyar una frágil economía norteamericana.

A comienzos de septiembre, la volatilidad ha bajado del nivel 40-50, a una intensidad cercana a 30 y el indicador industrial ISM que se esperaba en un 48,5 fue, efectivamente, 50,6 el 1º de septiembre. Al mismo tiempo, las solicitudes de subsidios de desempleo tuvieron un nivel de 409 mil, similar a los 410.000 esperados, lo cual tranquilizó, en alguna medida a los mercados. Sin embargo, la incógnita de la cifra de creación de empleo de agosto, que se esperaba en 68 mil puestos de trabajo, fue en la realidad, nula, con un efecto negativo en los mercados financieros. Al conjunto de noticias positivas se sumaron, también, entre fines de mes y comienzos del otro, la fusión del 2º y 3er banco de Grecia, que aleja una amenaza de carácter bancario y financiero y, por otra parte,

El horizonte cercano se percibe complejo en la economía global, en el marco de la cual las economías de Estados Unidos y Europa continúan dando señales de debilidad creciente vis a vis una cierta parálisis en el campo de las políticas públicas, afectadas por problemas políticos, a ambos lados del Atlántico.

también la rebaja de la tasa selic de política monetaria de Brasil de 12,5% a 12%. En suma, una situación de informaciones mixtas de Estados Unidos y Europa, de significativa incertidumbre.

El discurso de Bernanke

Los párrafos más estimulantes, del discurso de Bernanke en Jackson Hole fueron los últimos, en que toca “las perspectivas de corto plazo para la economía y la política”. En ellos dice lo siguiente: “A la luz de las perspectivas actuales, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto decidió, recientemente, proveer una guía más específica hacia adelante sobre sus expectativas para la futura trayectoria de la tasa de los fondos federales. En particular, en el “statement” que sigue a nuestra reunión de la primera quincena de agosto, indicamos que las condiciones económicas, incluyendo bajos niveles de utilización de recursos y bajas perspectivas para la inflación en el mediano plazo, los cuales garantizan, posiblemente, excepcionalmente, bajos niveles para las tasas de fondos federales, al menos hasta mediados del 2013”. Esto es lo que el comité juzga como el más posible de los escenarios para utilización de recursos e inflación en el mediano plazo. La meta para la tasa de los fondos se mantendrá en los actuales bajos niveles, por lo menos por 2 años más”.

“En adición a refinar nuestra guía hacia el futuro, el Federal Reserve Bank tiene una variedad de herramientas que pueden ser usadas para proporcionar estímulo monetario adicional. Nosotros, en el Comité, discutimos los méritos relativos y los costos de tales herramientas en nuestra reunión de agosto (agosto 9). Nosotros continuamos dándole consideración a esos y a otros temas pertinentes, incluyendo, por supuesto, los desarrollos, tanto económicos como financieros, en nuestra reunión del Comité (FOMC) en septiembre, que ha sido programada para que dure dos días (20 y 21), en lugar de uno, para permitir una mayor discusión. El Comité continuará analizando las perspectivas económicas sobre la base de la nueva información y está preparado para emplear sus herramientas, de manera apropiada, para promover una recuperación económica más fuerte en el contexto de la estabilidad de precios”.

Ben Bernanke, en su discurso refiriéndose a políticas de más largo plazo, señala que no espera que, en el largo plazo, el potencial de crecimiento de la economía de Estados Unidos se afecte por la crisis o por la recesión y enfatiza “si nuestro país da los pasos para asegurar ese objetivo”.

Señala, sin embargo, que el proceso de sanación “tomará algún tiempo” y que pueden haber retrocesos en el camino y dice que deberán mantenerse alertas a los riesgos de la recuperación, incluidos los riesgos financieros.

Destaca también Bernanke, las fortalezas de la economía norteamericana y dice “nuestra economía mantiene sus tradicionales ventajas, de una fuerte orientación de mercado, una robusta cultura empresarial y mercados de capitales y laborales

flexibles". Agrega, también, las ventajas económicas de Estados Unidos de ser un líder tecnológico y de crear ganancias de productividad.

Un tema y un desafío muy substancial para él y para la recuperación económica de Estados Unidos, es la urgencia y profundidad con que debe abordarse la "sostenibilidad fiscal" y dice: "Hay que actuar ahora, para poner en acción un plan creíble para reducir futuros déficits en el largo plazo, mientras, a la vez, se está atento a las implicancias de la elección de las políticas o medidas fiscales para la recuperación económica a corto plazo. De ese modo, se pueden servir ambos objetivos, de corto y largo plazo".

Critica también, de paso, el proceso de decisiones fiscales en Estados Unidos, relativos al estilo que se observó cuando se alzó el techo de la deuda soberana de Estados Unidos, a comienzos de agosto, entre el Congreso y el Presidente Obama, y terminó con la disrupción de los mercados y la degradación de la clasificación de la deuda de Estados Unidos de triple A (AAA) a una de AA+. Bernanke sugiere mejorar estos procedimientos, que perjudican adicionalmente la recuperación de Estados Unidos y a nivel global.

Finalmente, cabe comentar, que el horizonte cercano se percibe complejo en la economía global, en el marco de la cual las economías de Estados Unidos y Europa continúan dando señales de debilidad creciente vis a vis una cierta parálisis en el campo de las políticas públicas, afectadas por problemas políticos, a ambos lados del Atlántico. Sólo los bancos centrales actúan en última instancia para frenar o prevenir situaciones críticas, que surgen intempestivamente en Europa o Estados Unidos.

Las últimas informaciones provenientes de la economía norteamericana y europea confirman las aprehensiones anteriores. Por una parte, la creación de empleo en Estados Unidos está prácticamente nula, como sucedió en agosto, y por otro lado, los indicadores PMIs muestran, generalizadamente, en las economías de Estados Unidos, Europa y algunos de los principales países emergentes, que el sector manufacturero continúa débil, así como también la demanda global.

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	-4,2	2,8	1,4	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-1,0	-1,1
USA	20.5	2,0	0,3	-3,5	3,0	1,5	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	-6,3	4,0	0,0	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	-5,1	3,6	2,8	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	-2,6	1,4	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	1,5	-1,0	-5,2	1,2	0,6	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	1,4	1,0	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	-2,8	3,2	2,8	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	9,0	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	0,3	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	8,5	7,6	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	-7,8	4,0	3,4	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	-4,8	8,9	5,6	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	2,8	0,3	-4,1	1,7	1,6	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	-0,5	-0,8
Global	100	4,1	1,6	-2,5	3,9	2,6	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	2,5	0,1	-4,0	2,6	1,4	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	5,5	1,3	7,3	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	6,2	4,4	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	7,0	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,4	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	5,3	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	3,3	1,2	-6,1	5,4	4,0	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	6,3	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	8,0	4,6	-3,5	-1,7	3,5	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

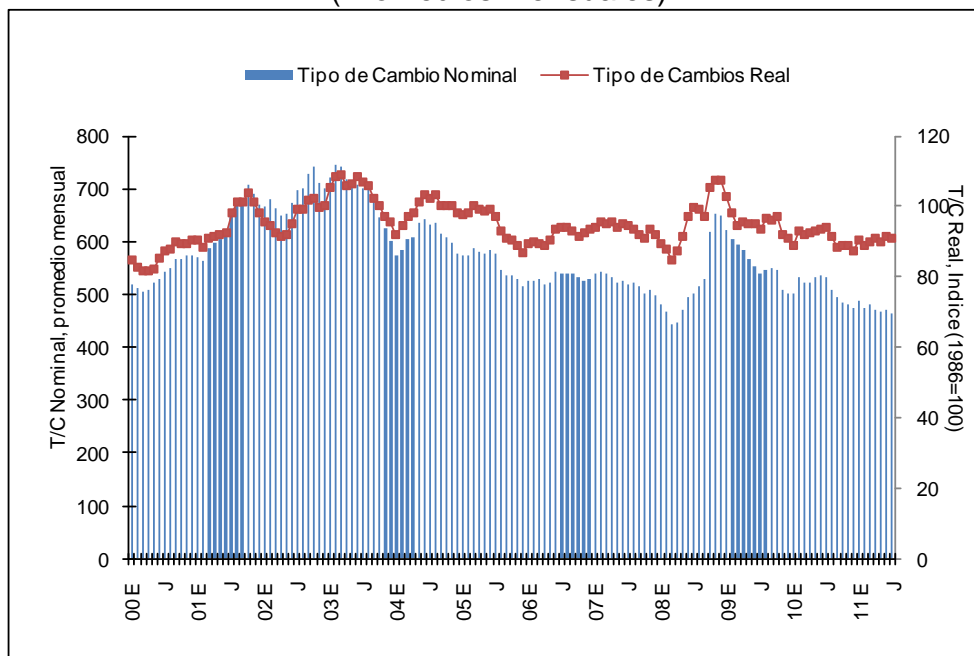
Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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	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

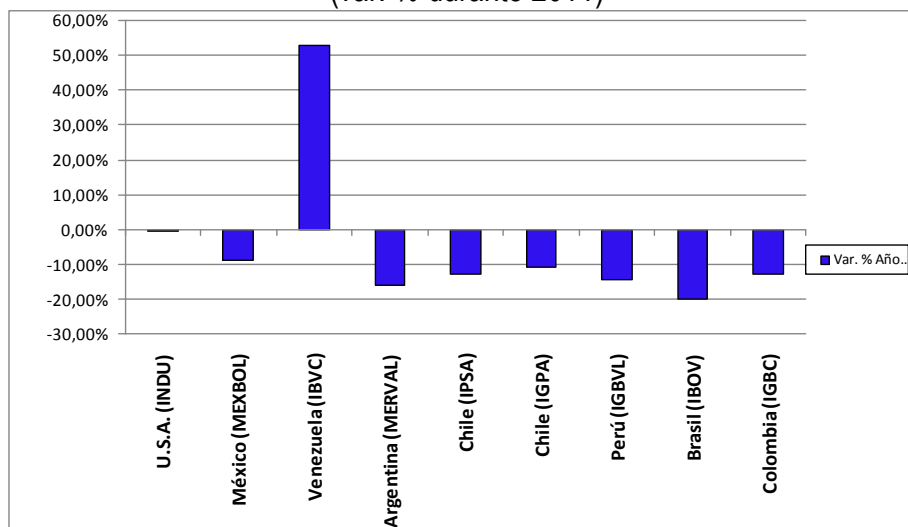
Tipo de Cambio al 31 de Agosto de 2011
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,20		-5,16%
Ecuador	25000,00		0,00%
Brasil	1,59		4,49%
Chile	464,05		0,85%
Colombia	1786,30		6,80%
México		12,44	-0,78%
Paraguay	3895,00		19,26%
Perú	2,73		2,79%
Venezuela	4,29		0,00%
Uruguay	18,60		6,99%
Países Euro	1,44		7,88%
Japón	76,53		6,00%

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 31 de Agosto 2011.
(var. % durante 2011)



Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

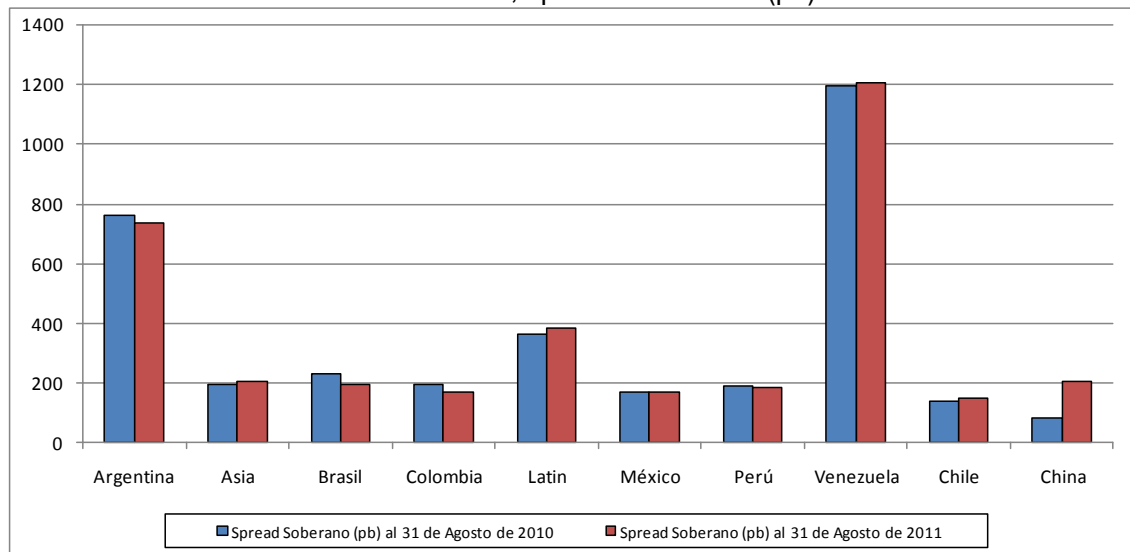
	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2010	Var. % año actual
Dow Jones	11539,25	11577,51	-0,15%
México (MEXBOL)	35016,04	38550,79	-8,82%
Venezuela (IBVC)	99963,32	65337,55	52,88%
Argentina (MERVAL)	2943,25	3523,59	-15,99%
Chile (IPSA)	4261,41	4927,53	-12,72%
Chile (IGPA)	20366,40	22979,22	-10,74%
Perú (IGBVL)	19795,94	23374,57	-14,35%
Brasil (BVSP)	54860,73	69304,81	-20,08%
Colombia (IBOV)	13476,02	15496,77	-12,89%

*Los datos corresponden al día 31 de Agosto

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					
	26 de Agosto del año 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	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50
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	6,56

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

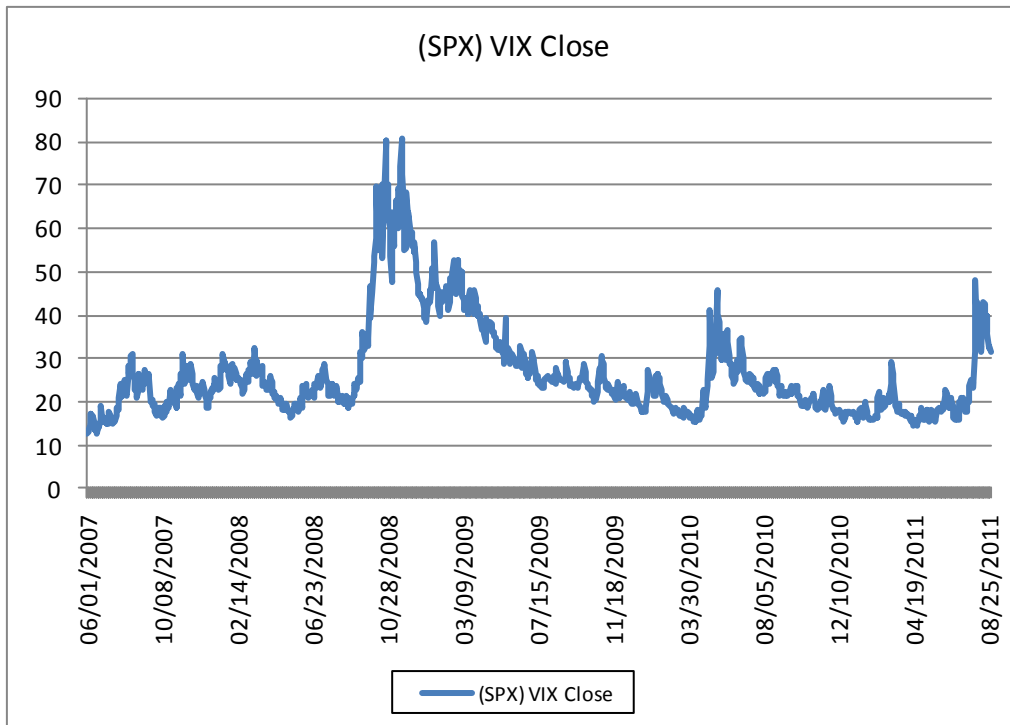
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 31 de Agosto de 2011)

Plazo	31-Ago-11	2-Dic-11	2-Mar-12	4-Oct-12
3 Meses	0,3272	0,6438	0,9301	0,3830
6 Meses	0,4858	0,7916	1,1047	0,3025
1 Año	0,8000	0,8153	0,7100	0,1406
3 Años	0,6280	0,7281	0,8108	0,9366
5 Años	1,2180	1,3423	1,4552	1,6613
10 Años	2,3190	2,4077	2,4882	2,6336
30 Años	3,1500	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

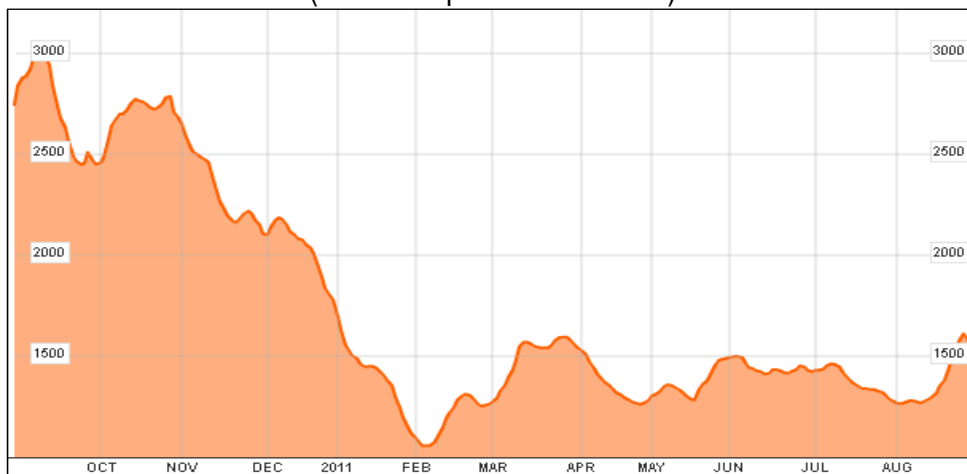
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 31 de Agosto de 2011)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
32,89	2,14

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 5

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 1 de Septiembre de 2011)

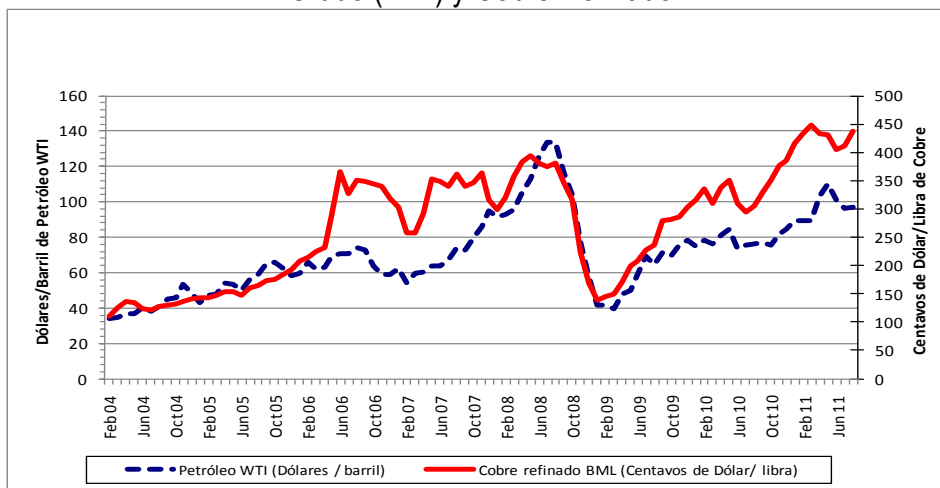


Fuente: Bloomberg

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 N° 6

Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 9

Futuros de Petróleo y Cobre
(al 31 de Agosto de 2011)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
88,26	417,85

Fuente: Bloomberg