



## Enero 2012: Comentario Económico Internacional al Instante

1. La atmósfera inicial de los mercados financieros al abrir el nuevo año fue benigna, en parte, por el efecto de la amplia liquidez entregada en diciembre por el Banco Central Europeo, de unos 500.000 millones de euros, en parte por el efecto apaciguador de las fiestas de fin de año y, en alguna medida, por buenas cifras industriales en Alemania, Estados Unidos y China.

Desde el 21 de diciembre hasta el 3 de enero, la volatilidad bajó y los mercados de acciones globales repuntaron, con Estados Unidos elevándose 1,4%, Europa 5,1%, Japón con un alza pequeña, China 0,3%, Brasil 2,2% e India 1,6%.

El petróleo, el cobre y otras materias primas o commodities mantuvieron, en las últimas dos semanas, niveles algo superiores a los del 21 de diciembre. En el caso del petróleo, ha influido la tensión del estrecho de Ormuz entre Estados Unidos e Irán, que sin duda, es preocupante y genera un efecto contractivo vía precios y también afecta la confianza del consumidor y del inversionista vía expectativas y riesgo percibido.

2. Los spreads de la Unión Europea se mantuvieron tensos en las últimas dos semanas y se produjo una acumulación de depósitos de corto plazo de bancos en el Banco Central Europeo de más de 400 mil millones de euros, lo que señala la alta percepción de riesgo en los mercados de fondos financieros. Los spreads de los bonos soberanos alemanes han tendido a caer, mientras los de Italia se mantienen ligeramente bajo 7% por 10 años, y los de España en alrededor de 5,5%. Ahora bien, en los bonos soberanos de plazos menores a 3 años han caído bastante las tasas, en general, después de la operación mencionada de liquidez a tres años del Banco Central Europeo, de modo que eso ayuda a los refinanciamientos de deuda, dentro de la Zona Euro, los cuales tienen magnitudes muy altas este año.

**Es evidente, a comienzos del 2012, la velocidad del cambio estructural geográfico y geopolítico en el marco global, en el que Asia adquiere preponderancia económica y Europa se eclipsa temporalmente, por un período probablemente prolongado, mientras la economía de Estados Unidos, más flexible, revive.**

3. Al día 5 de enero, el rally bursátil de los primeros días había cedido paso a una tendencia mixta o más negativa, por las preocupaciones respecto a la situación europea, tanto de liquidez como de profundización de la recesión o colapso desordenado, eventual, de una economía de la Zona Euro como la griega, que no ha podido cumplir con los planes de ajuste económico, y encuentra fuerte resistencia interna, de sectores sindicales o de carácter social, al cumplimiento de metas establecidas por la Troika.

4. Los principales riesgos de corto plazo que se perciben son:

- La precariedad del acuerdo de financiamiento para Grecia, que parecería de dudosa viabilidad. “Según el portavoz del gobierno griego, Grecia está aún en peligro de abandonar la Zona Euro, y sostiene que el primer trimestre será decisivo”.
- El elevado refinanciamiento de la deuda soberana que requiere Italia en el primer trimestre. No olvidemos que la deuda de Italia llega a casi dos billones de euros y está continuamente venciendo y requiriendo refinanciamiento.
- Posibles problemas de ajuste y de financiamiento en España, donde el nuevo gobierno de Rajoy encontró un déficit para el 2011 superior a la meta de 6,0%, que llega, en definitiva, a más de 8% del PIB. La última cifra de desempleo de España, llegó a 23%, mientras en Alemania, la cifra fue de 6,8%, muy baja en términos relativos e históricos.
- Riesgo de agravamiento de restricción de crédito, “credit crunch” e impacto en la economía real y en el sector financiero.

5. En cuanto a los aspectos positivos que moderan los riesgos anteriores:

- La inflación en la Zona Euro cayó al 2,8%, la primera baja en 5 meses, lo que puede ayudar a continuar bajando las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (la tasa de política monetaria del BCE está en 1%).
- La tasa de desempleo en Alemania descendió a niveles relativos, muy bajos, de 6,8%, mientras en España y Grecia, como hemos visto, la cesantía es muy elevada, creándose así, una Europa de dos velocidades en su proyección futura, lo cual, ciertamente, dificulta la aplicación de una política monetaria única.
- Los índices manufactureros informados para diciembre fueron positivos, con niveles sobre 50 (para Suiza, India, Turquía y Estados Unidos).
- En Estados Unidos hay cifras positivas, para el empleo en la última semana, con una creación de 200.000 puestos de trabajo en diciembre, por encima de los 120.000 de noviembre. Hubo, también, una caída en las solicitudes de subsidios de cesantía el lunes pasado. A lo anterior, se suman informaciones favorables del sector vivienda.
- Las cifras recientes de Manufacturas PMI fueron satisfactorias, de

54,2% para India y 49,5% para China. En China, asimismo, la inflación ha tendido a caer, lo que abre espacios para una política monetaria de estímulo económico más intensa.

6. El Gobierno de Francia, erradamente y por razones político-electorales, insiste en establecer un impuesto (Tobin) a las transacciones financieras, lo cual discutirá el lunes 9 del presente con la Canciller de Alemania Ángela Merkel, en Berlín, en los preparativos de la cumbre europea de fines de mes. Este impuesto ahondaría las discrepancias con el Reino Unido y con el Primer Ministro, David Cameron.

7. El inicio del año parte con proyecciones de la economía global (PPP) de 3% para el 2012, que se comparan con 5% en el 2010 y 3,5% en el 2011. Para Estados Unidos, la proyección de crecimiento económico 2012 es de 2,5%, para América Latina 3,2%, para China 8,2%, para India 7,7%, para Asia (excluido Japón) de 6,3%, para la Zona Euro de -0,7% y para Europa emergente 2,4%. Si se dan estas proyecciones económicas globales con una inflación moderándose, el efecto sobre la economía chilena sería del todo adverso y los términos de intercambio continuarían altos.

Finalmente, el Ministro de Hacienda, Felipe Larraín, en París, señaló que observa un cambio estructural en la economía mundial, en el que los países emergentes adquieren una mayor ponderación, lo cual implica un “superciclo” para los precios de las materias primas. Es evidente, también, a comienzos del 2012, la velocidad del cambio estructural geográfico y geopolítico en el marco global, en el que Asia adquiere preponderancia económica y Europa se eclipsa temporalmente, por un período probablemente prolongado, mientras la economía de Estados Unidos, más flexible, revive gradualmente.

Cuadro N°1

## Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
<b>TOTAL G7</b>	41.0	-0,1	-4,2	2,9	1,4	1,2	2,9	1,8	0,7	0,9	1,0	-1,3	-1,4	-0,8	-1,0	-1,1
<b>USA</b>	20.5	0,3	-3,5	3,0	1,8	2,5	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	-1,2	-6,3	4,0	-0,8	1,9	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	0,7	-5,1	3,6	3,0	0,3	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	0,1	-2,6	1,4	1,6	-0,6	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	-1,0	-5,2	1,4	0,4	-0,7	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	-0,1	-4,9	2,1	0,9	0,2	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	-1,2	-2,8	3,2	2,3	2,2	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>																
<b>China</b>	12.5	9,6	9,2	10,4	9,0	8,2	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.	2,3	0,3	6,2	3,7	3,6	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	6,7	7,4	8,5	7,4	7,7	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	5,2	-7,8	4,0	4,0	3,0	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.	0,7	-4,8	9,0	8,2	2,5	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	0,3	-4,2	1,8	1,6	-0,7	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	-0,5	0,1
<b>Global</b>	100	1,6	-2,5	4,0	2,6	2,1	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
<b>Developed Markets</b>	53.9	0,1	-4,0	2,7	1,4	1,2	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	5,5	1,4	7,3	5,7	4,7	6,0	5,8	4,4	4,8	4,6	3,7	2,9	3,0	2,3	1,7
<b>Memo</b>																
<b>Global PPP</b>	100	n.a.	n.a.	5,0	3,5	3,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 2

**Proyecciones, Indicadores económicos**

	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
	L.A. (7)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Argentina	9,9	-2,0	9,2	7,0	1,0	8,5	7,2	6,5	9,0	10,0	2,8	2,2	1,0	2,0	0,7
Brasil	5,2	-0,6	7,5	2,8	3,1	4,5	5,9	4,3	4,7	4,6	0,2	-1,8	-1,5	-2,9	-3,6
Chile	3,7	-1,7	5,2	6,3	4,0	7,8	7,1	-1,1	2,5	3,0	4,5	-2,0	2,1	0,3	-1,9
Colombia	3,5	1,5	4,3	5,3	3,7	5,7	7,7	2,0	3,6	4,0	-2,8	-2,8	-2,4	-3,2	-4,0
México	1,2	-6,1	5,4	4,0	3,3	3,8	6,5	4,0	5,1	4,0	-0,8	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1
Perú	9,8	0,9	8,8	6,7	4,5	3,9	6,7	0,2	2,0	2,5	1,1	-3,3	-0,3	-0,5	-1,5
Venezuela	5,3	-3,2	-1,5	4,0	4,0	22,5	31,9	26,9	45,0	40,0	8,4	12,6	3,2	9,5	11,0

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 3

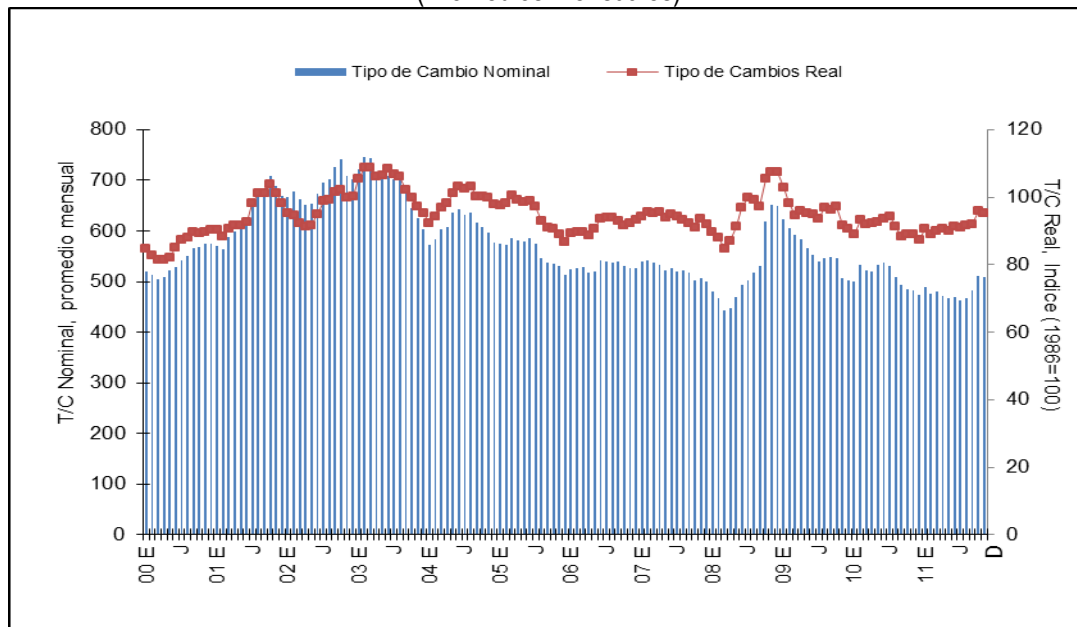
**Panorama de Mercado**  
**Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)**

	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
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, FMI

Gráfico N° 1

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 4

## Tipo de Cambio al 4 enero de 2012 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2011	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,31		-0,12%	8,21%
Ecuador	25000,00		0,00%	0,00%
Brasil	1,83		2,26%	9,88%
Chile	512,83		1,31%	9,57%
Colombia	1903,80		1,82%	-0,20%
México		13,75	1,37%	11,41%
Paraguay	4495,00		-1,33%	-3,23%
Perú	2,70		0,03%	-3,95%
Venezuela	4,29		0,00%	0,00%
Uruguay	19,60		1,79%	-1,51%
Países Euro	1,29		-0,39%	-2,66%
Japón	76,82		0,13%	-5,30%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

## Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2011	Var. % año actual	Var. % 2010**
Dow Jones	12397,38	12217,56	1,09%	7,08%
México (MEXBOL)	37384,34	37077,52	1,10%	-3,03%
Venezuela (IBVC)	116141,80	117036,1	-0,76%	77,76%
Argentina (MERVAL)	2568,20	2462,63	6,50%	-27,11%
Chile (IPSA)	4163,16	4177,53	-0,11%	-15,51%
Chile (IGPA)	20096,13	20129,8	-0,01%	-12,55%
Perú (IGBVL)	19886,89	19473,31	2,02%	-14,92%
Brasil (BVSP)	59264,87	56754,08	3,74%	-14,49%
Colombia (IBOV)	12951,94	1266,71	0,04%	-16,42%

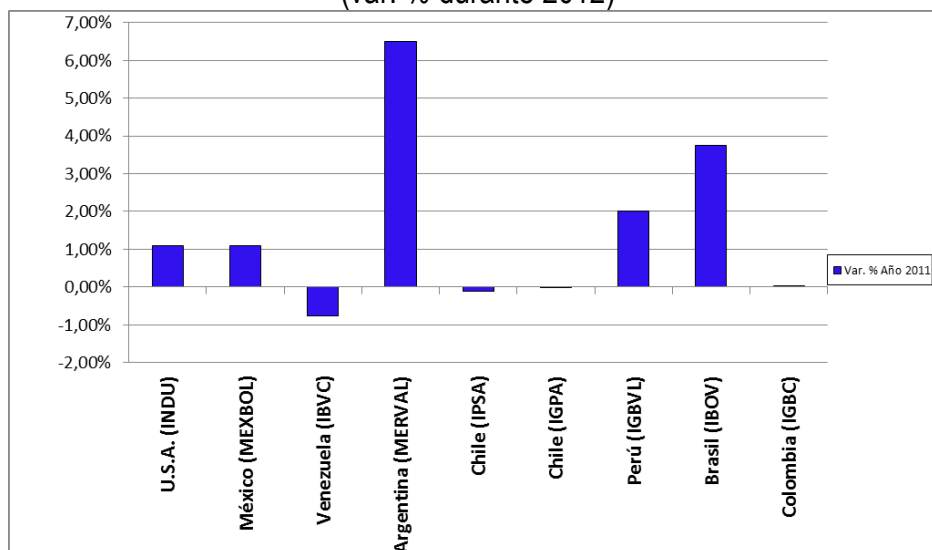
\* Los datos corresponden al día 4 de Enero 2012.

\*\* Variación respecto al 31 Diciembre 2010 al 4 de Enero 2012

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº2

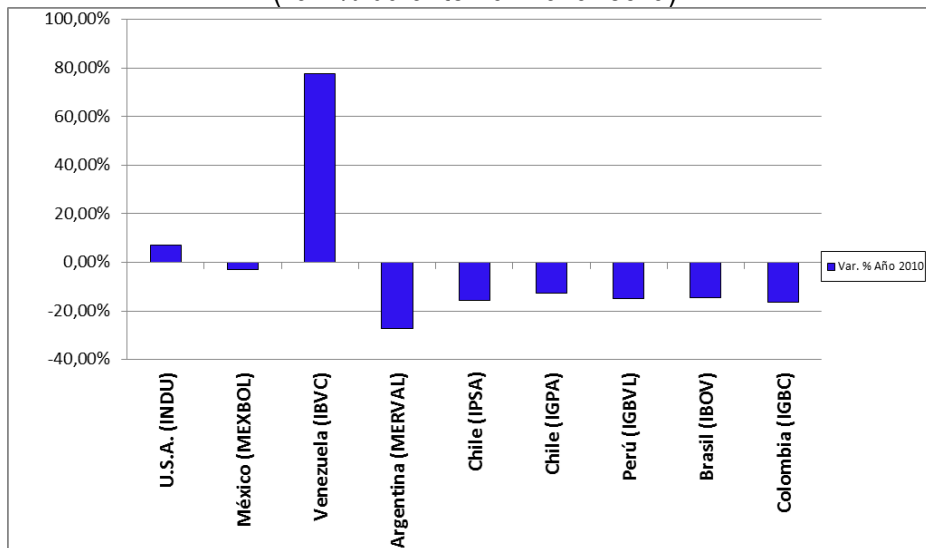
## Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 4 de enero 2012. (var. % durante 2012)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

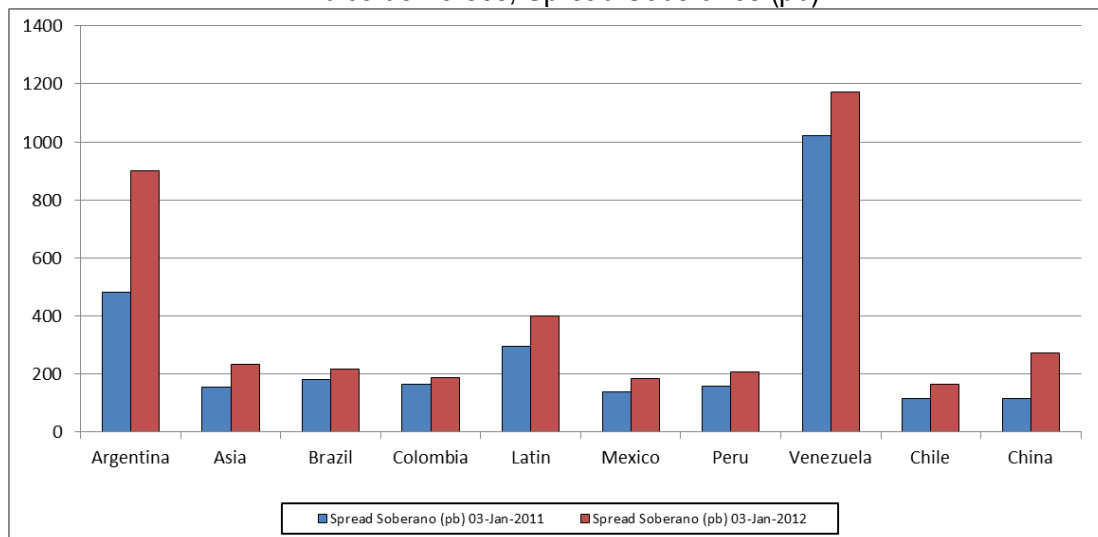
## Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 4 de enero 2012. (var. % durante 2011 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

## Clasificación de Riesgo País (EMBI + y EMBI Diversifield) Índice de Países, Spread Soberanos (pb)



Fuente: FMI.

Cuadro Nº 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	30 de Diciembre del 2011	Dic 11	Mar 12	Jun 12	Sep 12	Dic 12
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	11,00	11,00	10,00	10,00	10,00	10,00
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Euro Área	1,00	1,00	0,75	0,50	0,50	0,50
Chile	5,25	5,25	4,50	4,00	4,00	4,00
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,56	6,56	6,56	6,56	6,56	6,81

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

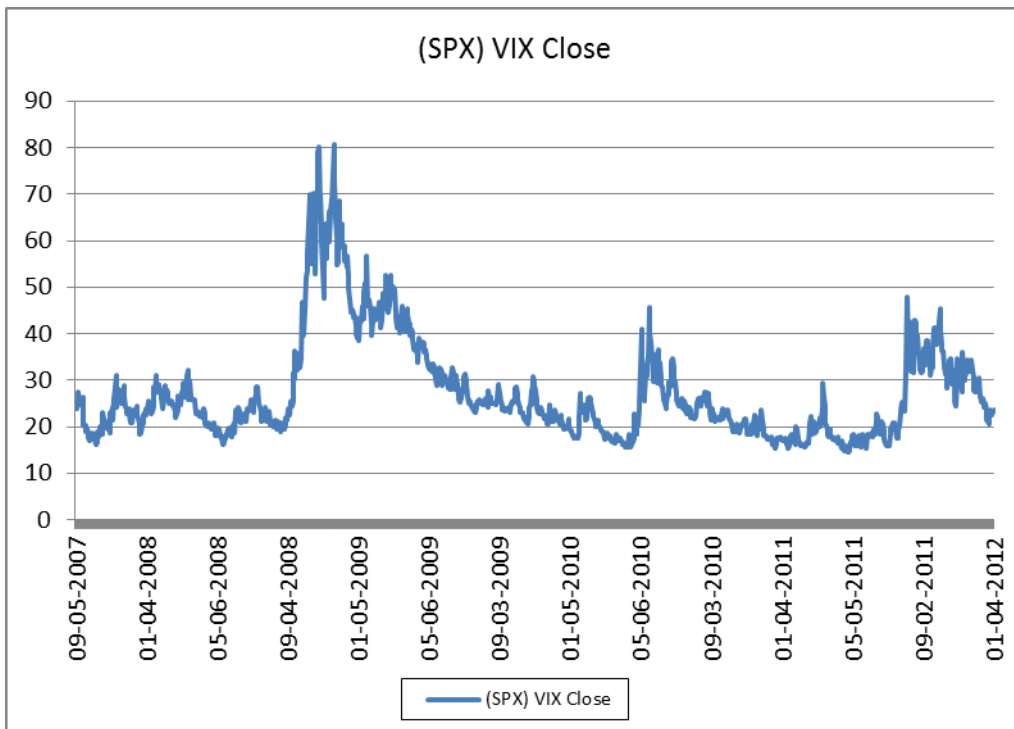
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 4 de enero de 2012)

Plazo	4-Ene-11	6-Abr-11	6-Jul-12	7-Ene-11
3 Meses	0,5825	1,0556	1,2598	0,5966
6 Meses	0,8110	1,1616	1,4386	0,4931
1 Año	1,1303	1,1383	0,9715	0,2878
3 Años	0,8240	0,9009	0,9409	0,9811
5 Años	1,2500	1,3448	1,4206	1,5507
10 Años	2,0910	2,1585	2,2146	2,3108
30 Años	2,6090	n/a	n/a	n/a

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

**Índice VIX**  
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro N° 8

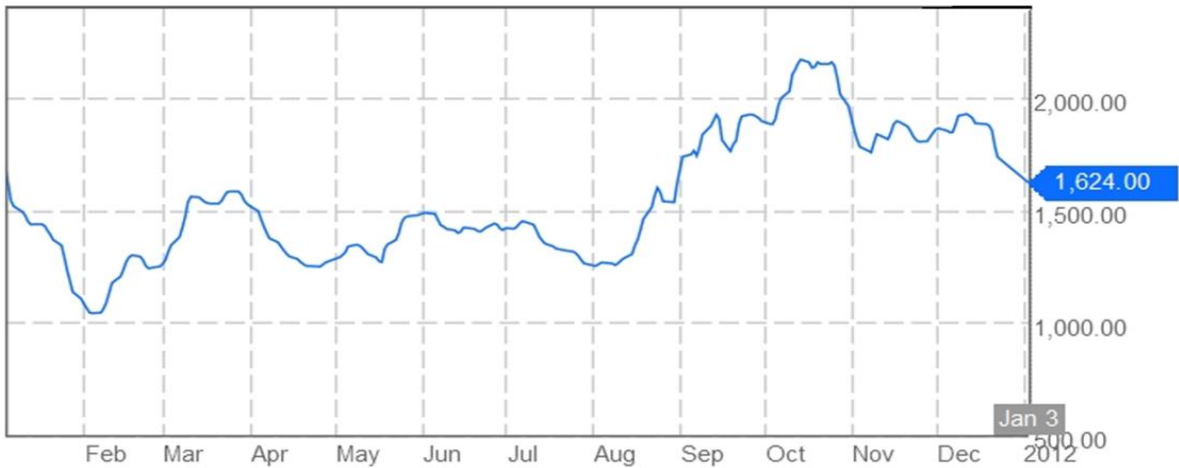
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años  
(al 4 de enero de 2012)

<b>Índice VIX</b>	<b>Tesoro USA 10 años</b>
23,55	1,96

Fuentes: Bloomberg

Gráfico N° 6

**Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 3 de enero de 2012)**

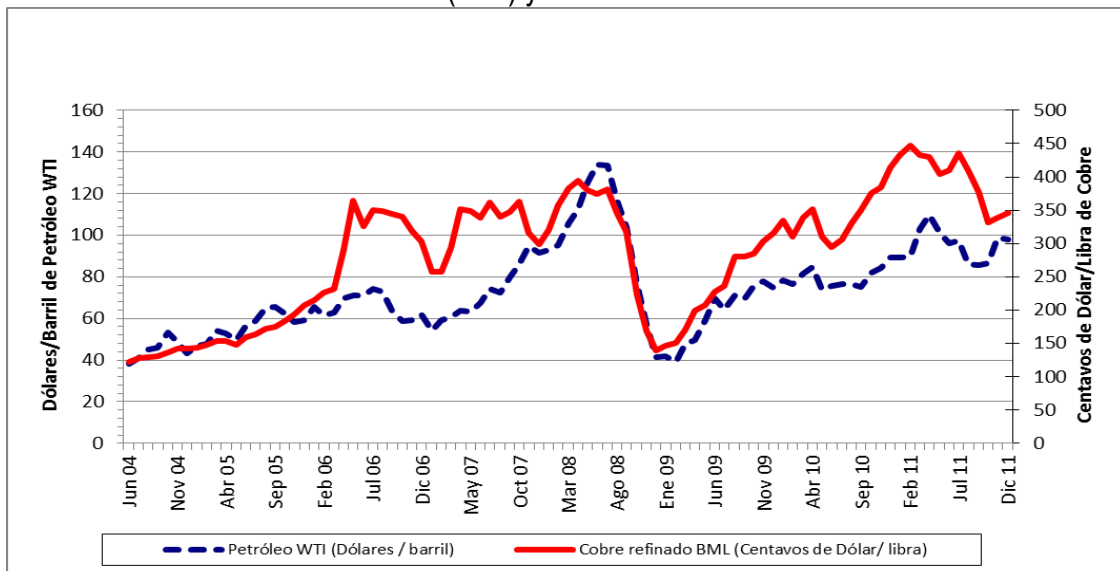


Fuente: Bloomberg

Nota: El índice Baltic Dry es elaborado por Baltic Exchange y representa un índice de precios del transporte de las materias primas principales a través de las 26 principales rutas oceánicas del mundo y sirve como un proxy de la demanda por materias primas en los principales mercados mundiales.

Gráfico N° 7

**Evolución Precios de Commodities  
Crudo (WTI) y Cobre Refinado**



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 9

Futuros de Petróleo y Cobre (al 4 de enero de 2012)

<b>Crudo WTI (\$/Barril)</b>	<b>Cobre (c.\$/Libra)</b>
102,54	345,10

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 10

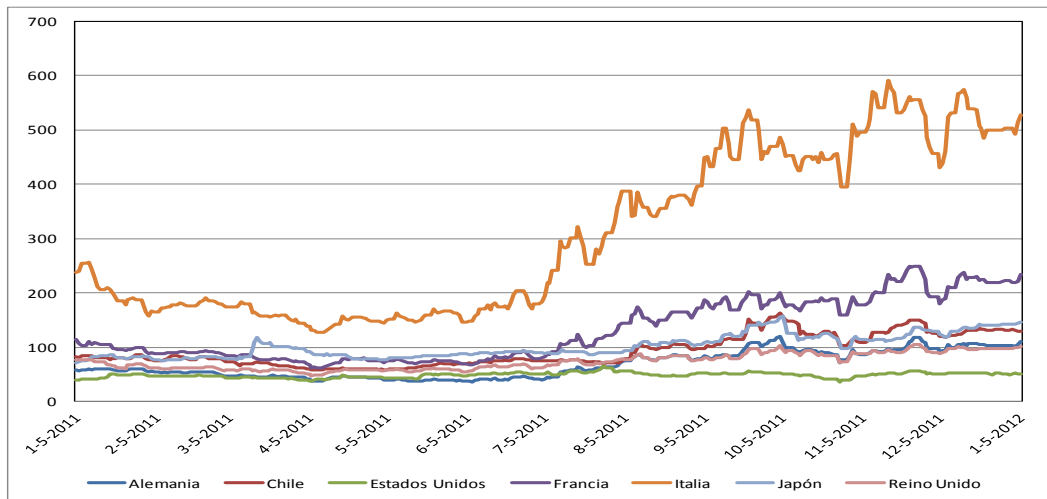
CDS 5 años  
(últimos 12 meses)

	Italia	Alemania	Francia	Reino Unido	Grecia	Estados Unidos	China	Japón	Chile
05-01-2012	110,833	129	144,947	50,833	234,75	3060,284	528,333	146,83	101,625
05-12-2011	91,667	118,885	133,027	49,5	179,875	3060,284	430,5	124	87,75
05-11-2011	86,382	109,12	135,894	47,245	177,87	3535,661	495,228	113,471	87,503
05-10-2011	108,293	156,119	193,378	50,563	185,415	3535,661	474,35	157,209	95,916
05-09-2011	84,979	97,279	118,166	52,552	187,161	2499,75	449,305	108,219	80,233
05-08-2011	74,247	77,866	96,03	55,631	144,776	1690,553	387,276	93,453	76,01
05-07-2011	40,333	75,408	84,202	50,04	81,539	1929,167	194,379	88,054	62,855
05-06-2011	37,201	69,835	76,71	46,776	68,488	1374,932	145,097	87,168	55,05
05-05-2011	38,998	58,738	70,665	42,5	75,437	1389,196	149,356	77,332	58,25
05-04-2011	40,714	59,053	68,827	37,861	67,63	1004,833	138,807	91,493	50,498
05-03-2011	47,212	73,471	75,841	43,5	84,338	987,71	173,25	78,206	57,293
05-02-2011	53,735	74,896	76,727	47,127	87,972	810,912	165,095	76,43	61,899
05-01-2011	57,052	81,408	67,247	39,859	113,246	1032,476	237,336	71,579	75,926

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 8

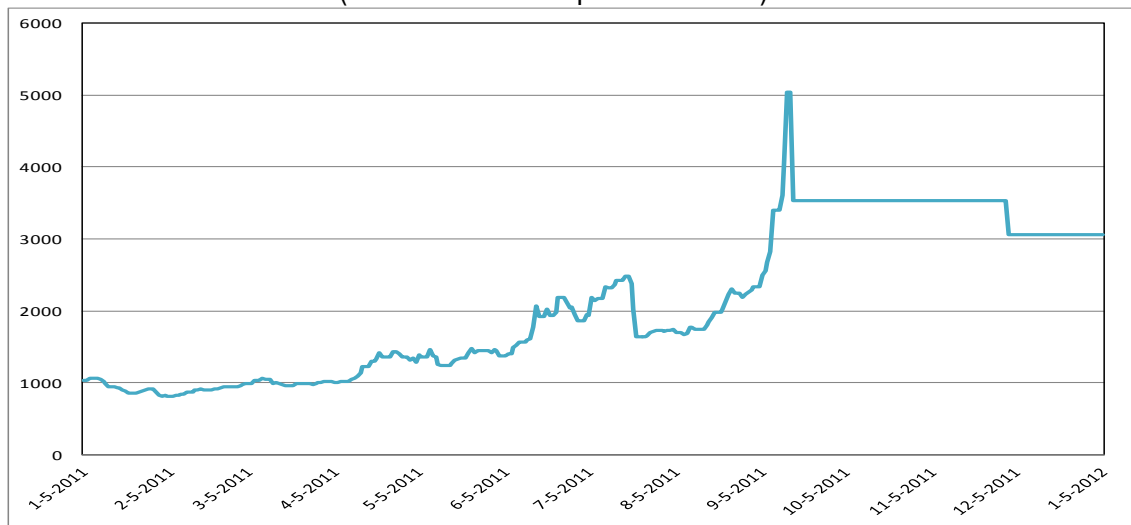
CDS 5 años  
(últimos 12 meses precios diarios)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 9

CDS Grecia 5 años  
(últimos 12 meses precios diarios)



Fuente: Bloomberg