



Proyecciones Marzo 2012: Luz al Final del Túnel

Algo de luz se empieza a ver al final del túnel, después de varios meses de difíciles negociaciones financieras relacionadas con el cumplimiento de metas y la deuda griega. A lo anterior, se suma información económica mixta de Europa, Estados Unidos y Japón, que ha empezado a mejorar y consolidarse positivamente, especialmente en el caso de la economía norteamericana, donde están apareciendo mejores cifras de empleo, ventas y consumo. El otro polo importante de la economía global donde se evidencian algunas mejoras es Alemania, donde se ha descartado ya la recesión y han surgido últimamente, buenas cifras de confianza de los agentes económicos.

El “efecto Drahgui”, con el aporte a la liquidez del Banco Central Europeo (BCE), ha sido importantísimo para la banca europea y para la deuda soberana, especialmente de Italia, España y Portugal, donde las tasas y la demanda han mejorado significativamente. Los 1.000 millones de euros inyectados por el BCE en dos subastas, a fines del año pasado y al término de febrero, han cambiado mucho a los mercados financieros y han evitado un “credit crunch” en los mercados europeos, que agravaría las presiones recesivas sobre las economías europeas o, aún más, podría producir un accidente catastrófico de carácter financiero.

La inyección de un trillón de euros del BCE a la banca europea ha operado como un fuerte efecto de “pick me up” en los mercados de bonos de la Zona Euro.

Las dos subastas de fondos del BCE por 3 años y al 1%, la primera por 489 mil millones de euros y la segunda por 529 mil millones de euros, han logrado cambiar el sentimiento del mercado, desde el pesimismo al optimismo moderado sobre el futuro

La indudablemente fuerte inyección de liquidez ha funcionado bien y en un momento oportuno, con el efecto positivo del aporte de la liquidez a los mercados financieros, lo cual, en definitiva, se traduce en una compra de tiempo para que Europa pueda resolver sus problemas financieros y económicos.

de las economías europeas. Esto ha provocado que la percepción de riesgo disminuya significativamente.

La indudablemente fuerte inyección de liquidez ha funcionado bien y en un momento oportuno, con el efecto positivo del aporte de la liquidez a los mercados financieros, lo cual, en definitiva, se traduce en una compra de tiempo para que Europa pueda resolver sus problemas financieros y económicos.

No obstante, el flujo de liquidez, por si mismo, no puede resolver los desequilibrios y problemas de eficiencia y competitividad en la Zona Euro, particularmente, en economías como las de Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España.

En España, el Presidente Rajoy y el Ministro de Finanzas, Luis de Guindos, han declarado que la recesión y desocupación se intensificarán y que algunas metas importantes, como la presupuestaria, no se podrán cumplir este año. El déficit fiscal sería cercano al 6% y pondría en peligro llegar a la meta del 3%, el 2012.

En Italia, pese al llamado “efecto Monti” sobre la confianza de inversionistas y consumidores, el camino por recorrer para revivir el crecimiento económico y crear una economía flexible y competitiva, es largo y áspero.

Pese al segundo plan de rescate para Grecia, que está próximo a entrar en vigencia, subsisten los temores respecto a que los problemas que encendieron la crisis soberana puedan volver. Hay inversionistas que declaran que todavía tienen poco apetito por los bonos de economías periféricas de Europa, porque observan que la gran inyección de liquidez no es la solución y tienen la percepción de que continúan presentes elementos de insolvencia no resueltos.

Los inversionistas aún sostienen que les costará volver a considerar la compra de bonos de Grecia, Portugal e Irlanda.

Después del anuncio de la restructuración de la deuda griega del sector privado, los rendimientos de los bonos griegos han caído casi a la mitad, pero todavía son altos, de dos dígitos. El “rally” de los bonos soberanos de la Zona Euro ha sido impulsado por los bancos locales, que han usado los préstamos baratos del BCE para comprar deuda soberana de alto rendimiento, mientras los bancos extranjeros han aprovechado el “rally” de los bonos soberanos para salir de esas inversiones y ganar liquidez para hacer frente, probablemente, a exigencias regulatorias y de capital. En consecuencia, no obstante el “rally” en el mercado de bonos, la confianza en los mercados de deuda soberana aún es frágil. Los inversionistas reconocen que hay todavía riesgo de que informaciones económicas negativas o noticias malas puedan cambiar el sentimiento del mercado, o generar nueva volatilidad.

Por ahora, la curva de rendimientos de bonos de Italia y España se ha erguido, lo que implica que los rendimientos de corto plazo (bajo tres años), han bajado sustancialmente y son mucho más bajos que los rendimientos de largo plazo. Esto

permite a los gobiernos de Italia y España renovar deudas a costos más bajos y a los bancos hacer un “carry trade” que les genera utilidades.

En consecuencia, la crisis y el contagio de la Eurozona parece estar contenida, aunque no resuelta, por ahora, y existe un horizonte de tiempo que algunos analistas e inversionistas estiman en alrededor de un año, para avanzar en las soluciones a nivel nacional y en la arquitectura financiera de Europa, para evitar contagios y evitar accidentes imprevistos, como el fondo de rescate europeo de E500 mil millones, que se ha sugerido aumentar a E750 mil millones.

En todo caso, por ahora, hay cierto margen para estimar que se han salvado las economías periféricas de una catástrofe financiera y también la unión monetaria y el euro.

Rescate de Grecia

El 12 de marzo, el Ministro de Finanzas de Grecia anunció que el país completó el canje de deuda bajo derecho griego por valor de 177 mil millones de euros, por otros con un valor inferior al original. A fines de la semana anterior, el Ministro de Finanzas informó que el 85,6% de los inversores privados, con una tenencia de 177 mil millones de euros, emitidos bajo la ley griega, habían firmado el acuerdo para el canje de deuda que reducirá la deuda griega de 350 mil millones en 105 mil millones de euros. El plazo para los bonos emitidos bajo derecho internacional se extendería hasta el 23 de marzo.

En el acuerdo de canje, los inversionistas aceptaron, después de cerca de 4 meses de negociación, una pérdida efectiva de alrededor de un 70% del valor nominal de la deuda. Sin este acuerdo de canje de bonos (private involvement), que será sólo para Grecia, este país podría haber incumplido los pagos de deuda correspondientes a mediados de marzo.

El acuerdo permitirá, junto con las medidas de ajuste acordadas por las autoridades griegas y la Troika (Fondo Monetario Internacional, Unión Europea y BCE), girar el segundo plan de rescate, por 130 mil millones de euros. Se evita, así, el riesgo inminente de la quiebra.

La entrega de la primera parte son 35.500 millones de euros, que se liberan de inmediato, y 94.500 millones de euros, que deberían ser entregados la próxima semana. El ministro alemán de finanzas, Wolfgang Schäuble, confirmó que el FMI participará en el segundo paquete, con 28 millones de euros.

La restructuración de deuda soberana griega, llámese voluntaria u obligatoria, se hizo de manera ordenada, lo cual es muy importante. El uso de collective action clauses (CAC) retroactivas, gatilló un juicio ISDA, de modo que US\$ 3 mil millones de CDS serían pagados. Asimismo, la participación en la restructuración subiría de 85 a 95%. La nueva deuda griega se transa a un rendimiento de 19%. La agencia de clasificación de riesgo Fitch anunció un “upgrade” de la deuda soberana griega,

desde RD (impago parcial) a B-, que equivale al “bono basura”.

Los acreedores de Grecia, luego de completar el canje de bonos, han pedido que el país use el espacio abierto por la restructuración más grande de deuda de la historia, para lograr una intensa reforma de su economía. Wolfgang Schauble, Ministro de Finanzas alemán, dijo a su vez: “Grecia tiene la oportunidad de lograr éxito, pero tendrá que capturar esa oportunidad”. La deuda griega, eventualmente, se reducirá con el canje desde 160% del PIB a 120% del PIB en el 2020, un monto todavía bastante alto.

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
TOTAL G7	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
USA	20.5	0,3	-3,5	3,0	1,8	1,7	4,1	1,5	1,5	1,4	1,1	-1,3	-4,9	-2,9	-3,0	-3,3
Japón	6.0	-1,2	-6,3	4,0	-0,6	1,8	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Alemania	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
Francia	3.0	0,1	-2,6	1,4	1,6	-0,1	2,5	2,0	0,6	0,9	1,2	-1,0	-2,3	-1,5	-2,4	-1,3
Italia	2.5	-1,0	-5,2	1,2	0,6	-1,5	2,6	2,9	0,7	1,1	1,1	-2,4	-3,4	-3,4	-2,5	-2,4
Reino Unido	3.1	-0,1	-4,4	1,8	1,0	0,8	2,1	3,9	2,1	1,4	2,0	-2,7	-1,5	-1,5	-3,1	-3,2
Canadá	1.8	-1,2	-2,8	3,2	2,2	2,2	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	9,6	9,2	10,4	9,0	8,3	6,5	1,2	1,9	2,7	2,8	10,7	9,4	6,3	5,9	5,1
Corea	n.a.	2,3	0,3	6,2	3,8	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	6,9	8,0	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
Rusia	3.0	5,2	-7,8	4,0	3,6	3,0	11,9	13,3	8,8	7,5	6,5	5,9	6,1	3,8	4,8	3,8
Turquía	n.a.	0,7	-4,8	9,0	6,3	2,7	8,4	10,1	5,9	5,1	4,5	-5,9	-5,7	-2,1	-2,5	-2,6
Euro Área	15.2	0,3	-4,2	1,8	1,7	-0,6	2,9	2,3	0,4	1,3	0,9	0,1	-1,8	-0,6	-0,5	0,1
Global	100	1,6	-2,5	4,0	2,6	2,0	3,6	2,8	1,4	1,8	1,7					
Developed Markets	53.9	0,1	-4,0	2,7	1,4	1,0	2,9	2,0	0,6	1,0	1,0	0,2	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9
Emerging Markets	46.1	5,6	1,4	7,3	5,7	4,8	6,0	5,8	4,4	4,8	4,6	3,7	2,9	3,0	2,3	1,7
Memo																
Global PPP	100	n.a.	n.a.	5,0	3,5	3,1	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	0,0
Argentina	9,9	-2,0	9,2	7,0	3,0	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	3,3	3,4	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	2,5	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	6,3	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	3,5	3,0	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

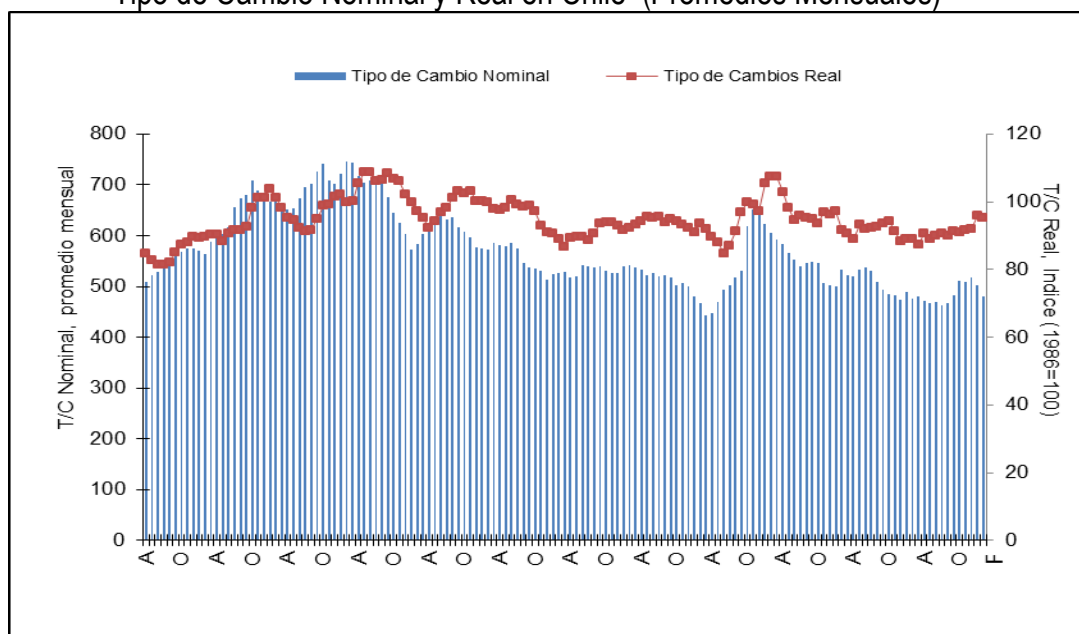
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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	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, 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 14 marzo de 2012 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2011	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,50		-1,29%	13,10%
Ecuador	25000,00		0,00%	0,00%
Brasil	1,82		2,49%	9,55%
Chile	487,22		6,64%	4,10%
Colombia	1763,22		9,94%	-7,57%
México		12,68	9,88%	2,76%
Paraguay	4324,00		2,57%	-6,91%
Perú	2,66		1,00%	-5,21%
Venezuela	4,29		0,00%	-0,11%
Uruguay	19,56		1,96%	-1,71%
Países Euro	1,30		0,47%	-1,99%
Japón	83,69		-8,10%	3,17%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2011	Var. % año actual	Var. % 2010**
Dow Jones	13177,68	12217,56	7,92%	13,82%
México (MEXBOL)	38019,76	37077,52	2,32%	-1,38%
Venezuela (IBVC)	163796,90	117036,1	41,04%	150,69%
Argentina (MERVAL)	2711,94	2462,63	9,74%	-23,03%
Chile (IPSA)	4529,01	4177,53	8,85%	-8,09%
Chile (IGPA)	21536,44	20129,8	7,35%	-6,28%
Perú (IGBVL)	23536,44	19473,31	18,81%	0,69%
Brasil (BVSP)	68394,33	56754,08	20,30%	-1,31%
Colombia (IBOV)	15288,01	1266,71	21,26%	-1,35%

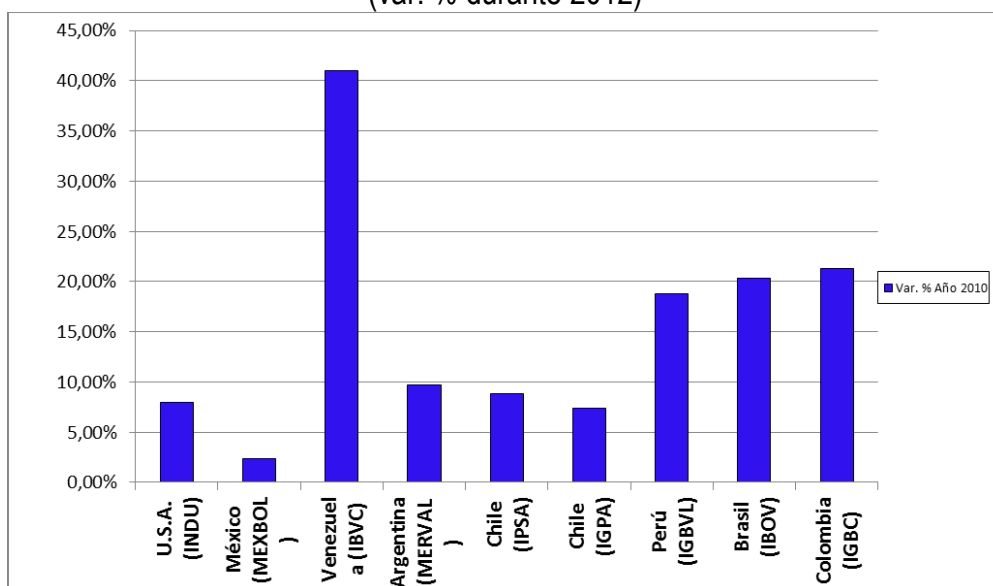
* Los datos corresponden al día 14 de marzo 2012.

** Variación respecto al 31 diciembre 2010 al 14 de marzo 2012

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 2

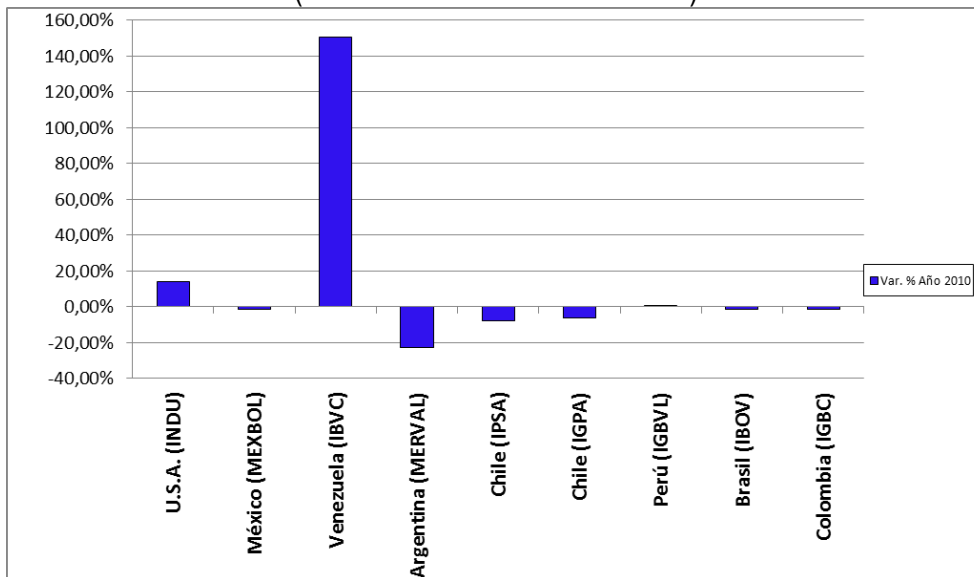
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 14 de marzo 2012. (var. % durante 2012)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

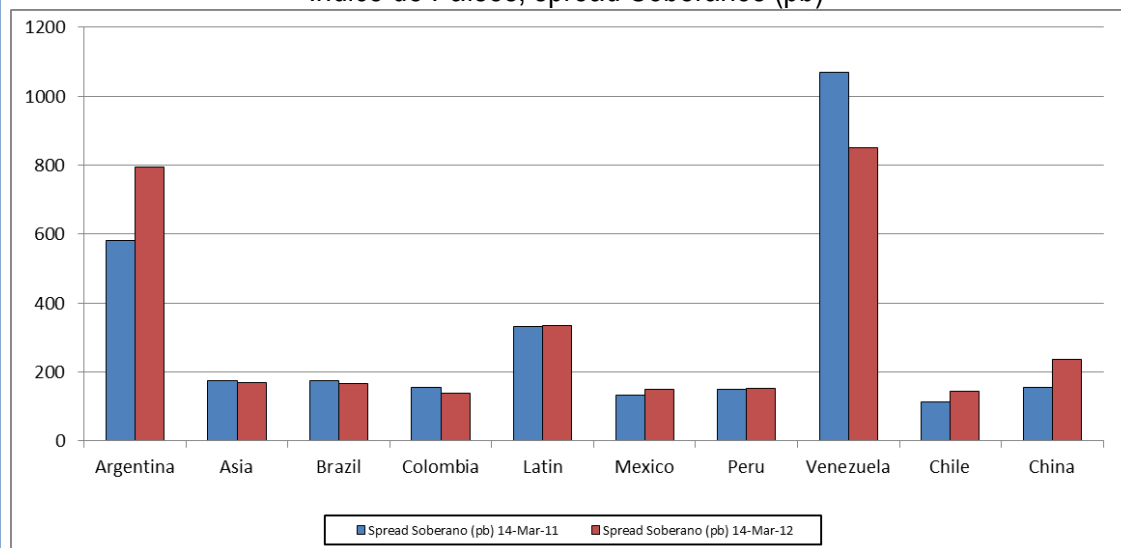
Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 14 de marzo 2012. (var. % durante 2011 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

Clasificación de Riesgo País (EMBI + y EMBI Diversified) Índice de Países, spread Soberanos (pb)



Fuente: FMI.

Cuadro Nº 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	9 de Marzo del 2012	Mar 12	Jun 12	Sep 12	Dic 12	Mar 13
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	9,75	9,75	8,50	8,50	8,50	9,25
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Euro Área	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75
Chile	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,56	6,56	6,56	6,56	6,81	6,81

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

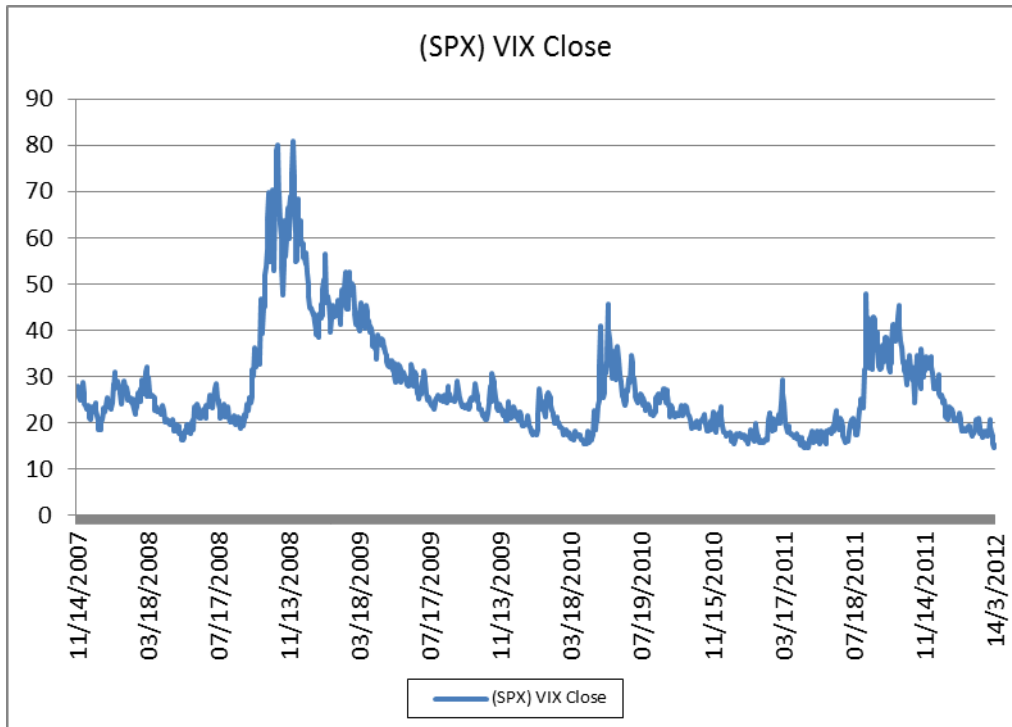
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 14 de marzo de 2012)

Plazo	14-Mar-12	18-Jun-12	17-Sep-12	18-Mar-13
3 Meses	0,4737	1,0219	1,1887	0,5206
6 Meses	0,7435	1,1078	1,3698	0,4154
1 Año	1,0567	1,0718	0,8933	0,2116
3 Años	0,8100	0,9063	0,9625	1,0459
5 Años	1,3070	1,4218	1,5097	1,6661
10 Años	2,2750	2,3575	2,4231	2,5391
30 Años	3,0250	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 14 de marzo de 2012)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
15,31	2,27

Fuentes: Bloomberg

Gráfico N° 6

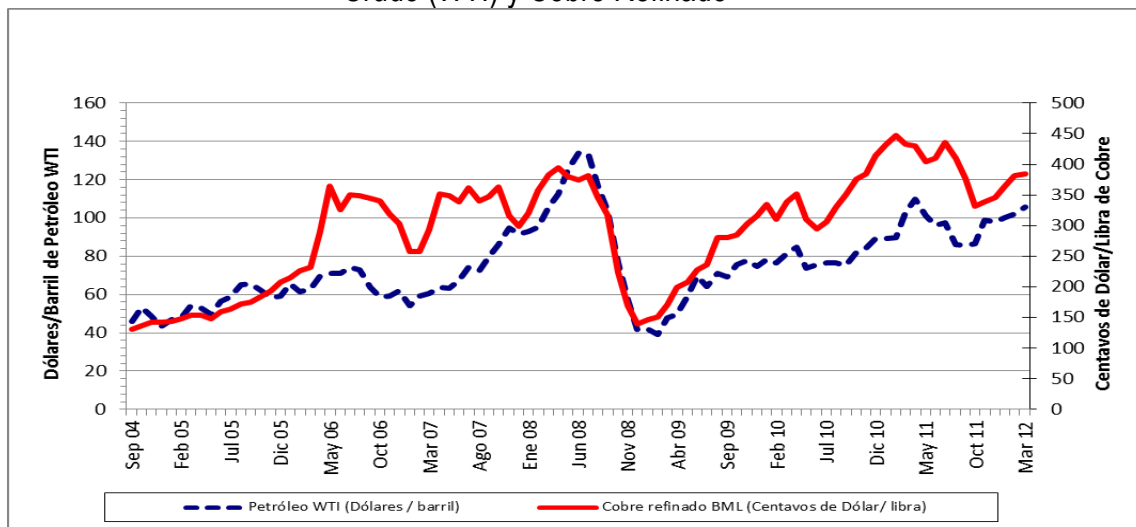
**Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 15 de marzo de 2012)**



Fuente: Bloomberg

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 14 de marzo de 2012)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
105,84	384,20

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 10

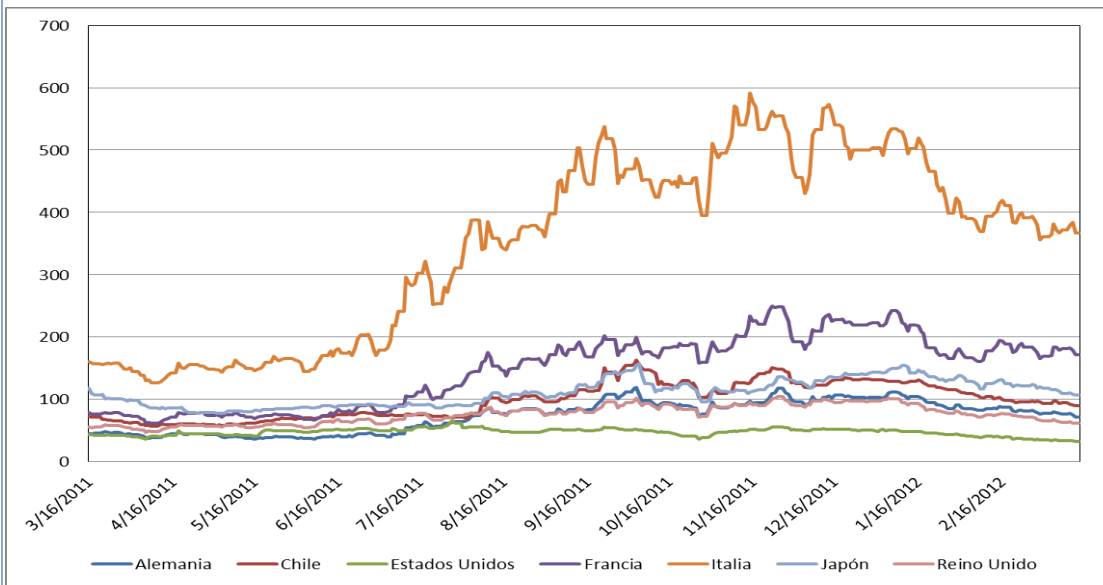
CDS 5 años (últimos 13 meses)

	Italia	Alemania	Francia	Reino Unido	Grecia	Estados Unidos	China	Japón	Chile
15/3/2012	366,418	71,888	171,695	61,289	3060,284	32,861	107,000	107,005	90,310
15/2/2012	415,120	88,754	194,559	76,690	3060,284	39,766	146,652	131,297	103,125
15/1/2012	502,770	104,226	219,416	93,611	3060,284	48,526	146,652	142,583	128,759
15/12/2011	559,875	102,500	225,000	96,833	3060,284	52,500	148,611	135,924	130,667
15/11/2011	591,536	97,087	233,936	95,049	3535,661	52,230	143,936	111,558	127,093
15/10/2011	450,665	95,371	183,258	92,665	3535,661	47,644	145,437	117,866	124,329
15/9/2011	450,650	82,882	169,281	79,412	5047,445	50,082	133,053	124,581	115,651
15/8/2011	345,024	76,705	147,025	76,659	1744,508	48,799	110,905	105,503	97,788
15/7/2011	302,026	58,552	112,341	77,168	2428,758	55,431	86,813	91,332	75,729
15/6/2011	178,485	41,059	79,008	66,250	1769,175	51,665	79,082	87,847	74,782
15/5/2011	150,276	37,375	71,173	54,847	1241,976	42,750	70,573	80,474	61,573
15/4/2011	142,571	44,821	71,906	55,210	1221,918	42,338	71,556	86,117	59,769
15/3/2011	164,322	46,500	80,832	57,167	1006,700	44,169	78,503	108,378	70,843

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 8

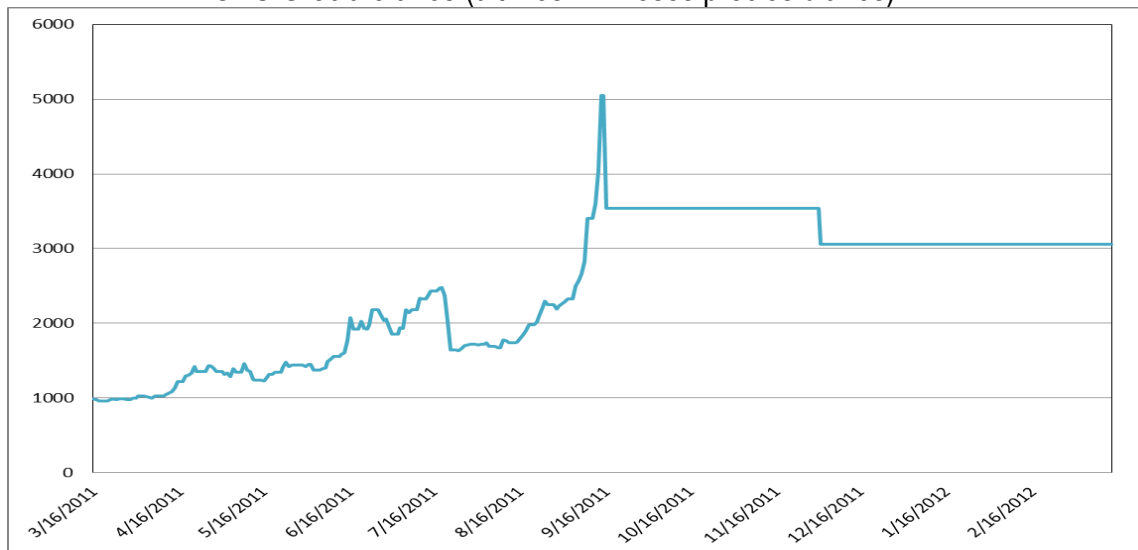
CDS 5 años (últimos 12 meses precios diarios)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 9

CDS Grecia 5 años (últimos 12 meses precios diarios)



Fuente: Bloomberg