



Proyecciones Agosto 2012: Propuesta del Banco Central Europeo

La economía global se ha venido desacelerando en los últimos meses, incluyendo tanto economías desarrolladas como emergentes. En el segundo trimestre de este año se estima que la economía global descendió a una tasa de crecimiento económico de un 2,2%, después de haberse expandido el 2011, en un 3,8%.

El análisis actual de la economía global sugiere que se habría alcanzado un punto de inflexión en el crecimiento económico hacia fines del segundo trimestre, después del cual la economía mundial empezaría a repuntar gradualmente en los trimestres siguientes, para situarse en una tasa de crecimiento cercana al 2,8% hasta el tercer trimestre del 2013. El mayor aporte lo harían las economías emergentes, que repuntarían de un 3,8% en el segundo trimestre de este año, a una magnitud estimada de 5,7% en el tercer trimestre del 2013. Las economías desarrolladas, en tanto, reaccionarían más lentamente, con una trayectoria más débil, desde un 0,5% de expansión anual en el segundo semestre del 2013 a un 1,8% en el tercer trimestre del próximo año. No obstante los avances antes aludidos, la economía global se estabilizaría en un nivel de actividad débil y posiblemente vulnerable.

El análisis actual de la economía global sugiere que se habría alcanzado un punto de inflexión en el crecimiento económico hacia fines del segundo trimestre, después del cual la economía mundial empezaría a repuntar gradualmente en los trimestres siguientes, para situarse en una tasa de crecimiento cercana al 2,8% hasta el tercer trimestre del 2013.

La inflación a nivel global tendría una nítida tendencia a la moderación, que sería más marcada en el segmento de economías desarrolladas, la cual pasaría de un 2,7% a fines del 2011, a un 1,3% en el segundo trimestre del 2013. En el caso de las economías emergentes, la baja de la inflación sería menos pronunciada, porque hay algunos BRICs entre las economías emergentes, que tienen altas inflaciones crónicas, debido en parte a un exceso de gasto permanente. La inflación en este último segmento bajaría de un 5,7% en el segundo trimestre del 2012, a un 4,8% en el segundo trimestre del 2013.

El comportamiento inflacionario moderado permite, también, un uso prudente del instrumento de política monetaria para dar estímulo económico, tanto en el caso de las economías desarrolladas, como en las emergentes, especialmente en aquellas de tamaño significativo, como China y Brasil. Si se observan las proyecciones de tasas de política monetaria, desde el segundo trimestre de este año hasta el segundo trimestre del próximo, se puede comprobar el hecho antes mencionado.

Una señal positiva respecto a una probable recuperación económica gradual, a nivel global, surge del comportamiento del Índice Global Industrial, (PMI all industry output index), que es un indicador cercano del Producto Interno Bruto. El alza del índice se radica principalmente en el sector servicios, mientras el área industrial o manufacturera continúa en caída. En julio el PMI output index de carácter global subió 1,4 puntos.

En cuanto a los flujos financieros a nivel global, es probable que éstos se sientan más atraídos por las economías emergentes más estables, en que las tasas de interés no caen tanto como en las desarrolladas, con menores perspectivas de nivel de actividad económica. Esto puede ser una nueva fuente de desequilibrios en el ámbito global.

Respecto a la demanda interna en la economía china, de significativa importancia en el marco de la economía global actual y mayor aún para Latinoamérica, la reunión de los últimos días del Politburo del Partido Comunista destacó que la prioridad, hasta fines de año, será el desarrollo de políticas públicas que sustenten el crecimiento económico, focalizado en una política fiscal proactiva, recortes estructurales de impuestos y una expansión monetaria y crediticia apropiada. En consecuencia, se espera, respecto de lo último, otro recorte próximo de la tasa de interés de política monetaria y algunos nuevos recortes de los encajes bancarios.

En el resto de Asia, la actividad industrial se mantiene débil y la producción industrial en Japón, Corea, Vietnam, Taiwán y Singapur se ha movido hacia abajo.

La crisis financiera de Europa continúa un “muddling through” difícil, largo y costoso, que desata fuertes volatilidades en los mercados financieros y agudiza las desconfianzas entre los miembros de la Unión Europea y aún entre sus miembros y las instituciones financieras públicas y privadas.

Las declaraciones del Presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, en cuanto a que hará todo lo necesario para evitar el colapso del euro y que estimularon un rally de los mercados financieros la semana pasada, no fueron seguidas de compras de bonos soberanos a corto plazo. Más aún, recibieron una réplica del Presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, en el sentido de destacar la limitación efectiva de los instrumentos del Banco Central Europeo y adicionalmente, un recordatorio al presidente del BCE, respecto al mandato del estatuto orgánico de éste sobre su objetivo, que es fundamentalmente la estabilidad de precios. Las declaraciones del Presidente del Bundesbank han tenido ecos bastante duros y

tajantes en personalidades alemanas del ámbito financiero muy ortodoxos, y en personalidades políticas del sur de Alemania, en el sentido de fijar limitaciones a las intervenciones del Banco Central en el área de la deuda soberana.

En las últimas horas, sin embargo, ha habido información de que Merkel y Schaulble apoyarían la propuesta de Draghi de concretar futuras intervenciones en bonos de corta maduración en torno a dos años, pero queda aún el diseño de un programa posiblemente limitado, que suscite consenso.

Mario Monti, Primer Ministro de Italia, ha estado muy activo los últimos días, visitando Finlandia, Alemania, España y otros países europeos, para superar la “brecha entre el norte y sur” y las tensiones provocadas por la crisis, que según su percepción, “muestran rasgos psicológicos de una disolución de Europa”.

En una entrevista en “Der Spiegel”, Monti pide a los miembros europeos del norte, que den mayor margen de maniobra a los países que siguen las recomendaciones europeas con más fidelidad, en alusión a España e Italia. Por otra parte, estos últimos dos países mencionados siguen con tasas altas para sus bonos de diez años, cercana a 7 y 6%, respectivamente. Tanto los mercados como los miembros del norte de la Unión estiman que el cumplimiento de las “recomendaciones” es muy lento y en ocasiones parcial, como es el caso más visible de Grecia, que aparentemente no ha cumplido con las metas y se le exigen medidas adicionales para autorizar los giros del programa de rescate. Grecia, a su vez, pide más tiempo para cumplir, lo que implica más recursos financieros de las economías del norte. Varios analistas estiman que probablemente dejará la unión monetaria europea, por la dificultad y falta de voluntad substancial de cumplir con los programas de ajuste, y por la carencia de voluntad política en las economías europeas del norte, para entregarle más recursos financieros, vía transferencias, de un modo permanente.

En los últimos días el Primer Ministro español Mariano Rajoy, por primera vez abrió la puerta a operaciones análogas a un rescate soberano, dando respuesta a una oferta del BCE, pero señaló que esperaría los términos de la propuesta. Agregó, además, “que haría lo que él considera que es de interés general de los españoles”, para evitar, sin duda, una contradicción con sus anteriores negativas a un rescate soberano.

Mario Draghi, Presidente del BCE, sugirió que el fondo de rescate europeo compre los bonos soberanos de España, para reducir los costos de endeudamiento, que están cercanos al 7% para el bono a 10 años. Ha sido la primera vez, en siete meses de gobierno, que Mariano Rajoy no rechaza de plano la idea de un rescate frente a la sugerencia de Mario Draghi, de una solicitud formal al European Financial Stability Facility para que éste compre deuda española. De esa forma, España quedaría en condiciones de recibir ayuda por la vía de compra de deuda soberana de corto plazo, para estabilizar los mercados financieros.

Por su parte, Mariano Rajoy y el Ministro de Economía, Luis de Guindos han efectuado inmediatas declaraciones de que no habrá más ajustes ni reformas, aún

cuando España termine pidiendo ayuda a los fondos de rescate europeos para activar las compras de deuda del BCE.

Luis de Guindos señaló que “creemos que con las medidas aprobadas será suficiente para cumplir con la trayectoria de reducción del déficit que hemos comprometido con Bruselas”.

Finalmente, Luis de Guindos agregó que el próximo 24 de agosto, el Gobierno aprobará el decreto en que se desarrollarán los lineamientos del “Banco Malo” para activos tóxicos.

“Nosotros (Ministro de Guindos) tenemos tiempo y podemos esperar hasta que estos detalles se despejen (propuesta del BCE)”, afirmó el ministro e informó que el Tesoro español está financiado, este año en un 70% de sus necesidades y el tipo de interés está por debajo del que prevalecía en diciembre del año pasado”.

El líder español de la oposición (PSOE), Alfredo Pérez Rucabalcaba, expresó en Alemania su profundo desacuerdo con la continuación de una política de ajustes sociales. Rechazó, también, que España solicite un nuevo rescate.

En síntesis, España quiere que el BCE intervenga directamente en los mercados secundarios de bonos y compre deuda sin más condiciones. Muestras que el Presidente del BCE Mario Draghi, señaló la semana pasada que apoyará a los países europeos que soliciten la compra de bonos, por parte de los fondos de rescate europeos, lo cual estaría sujeto a nuevas condiciones para los Estados beneficiarios.

La Directora Ejecutiva del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, avaló las reformas hechas en España por el gobierno de Rajoy, las cuales “concordarían con lo que habría pedido el FMI en un programa de ajuste para España”.

Hasta ahora, la señal es que el BCE comprará en ciertas condiciones deuda soberana de corto plazo, lo que ha contribuido a bajar el costo del crédito para España e Italia, sin otro compromiso o acción. Además, España e Italia tienen poca presión inmediata por demanda de crédito, para el “roll over” de la deuda soberana hasta el otoño.

En estas circunstancias, el avance hacia concretar y operar un mecanismo de compra soberana de deuda por el fondo de rescate europeo y el BCE “puede quedar en el limbo por un tiempo”, como ha dicho Ken Wattret, economista del BNP Paribas.

Cuadro Nº 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

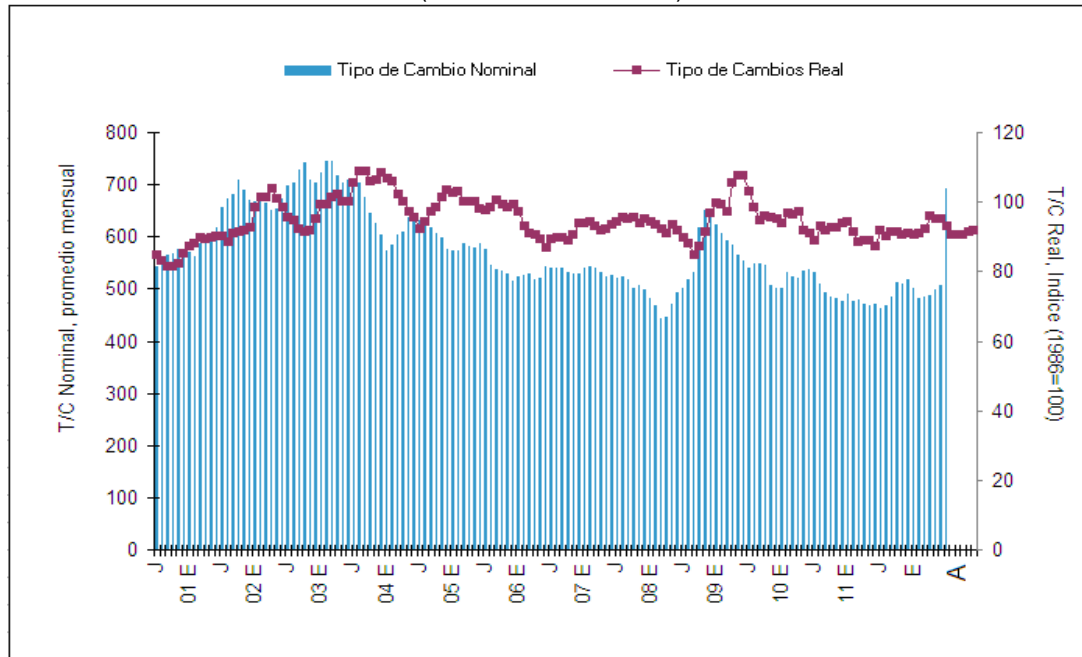
Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	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 Nº 1

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 4

Tipo de Cambio al 3 de agosto de 2012
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2011	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4.58		-6.25%	6.51%
Ecuador	25000.00		0.00%	0.00%
Brasil	2.03		-7.83%	8.50%
Chile	480.39		8.15%	-7.54%
Colombia	1786.00		8.54%	-7.87%
México		13.15	5.97%	-5.63%
Paraguay	4435.00		0.00%	0.00%
Perú	2.62		2.90%	-2.82%
Venezuela	4.29		0.00%	0.00%
Uruguay	21.35		-6.56%	7.02%
Países Euro	1.24		-4.47%	-4.47%
Japón	78.58		-2.11%	2.16%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2011	Var. % año actual	Var. % 2010**
Dow Jones	12878.88	12217.56	7,41%	11.24%
México (MEXBOL)	40759.00	37077.52	10,61%	5.73%
Venezuela (IBVC)	247072.70	117036.1	111,11%	278.15%
Argentina (MERVAL)	2375.64	2462.63	-2,45%	-32.58%
Chile (IPSA)	4114.29	4177.53	-0,77%	-16.50%
Chile (IGPA)	19990.10	20129.8	-0,11%	-13.01%
Perú (IGBVL)	19282.92	19473.31	0,09%	-17.50%
Brasil (IBOV)	55520.40	56754.08	0,96%	-19.89%
Colombia (IGBC)	13486.40	12665.71	7,10%	-12.97%

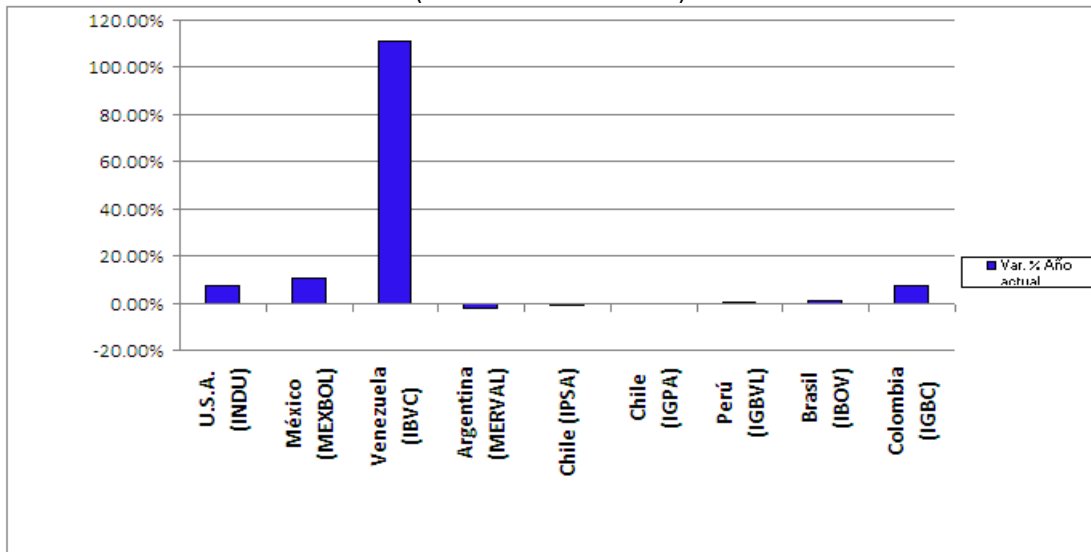
* Los datos corresponden al día 03 de agosto 2012.

** Variación respecto al 31 diciembre 2010 al 03 de agosto 2012

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

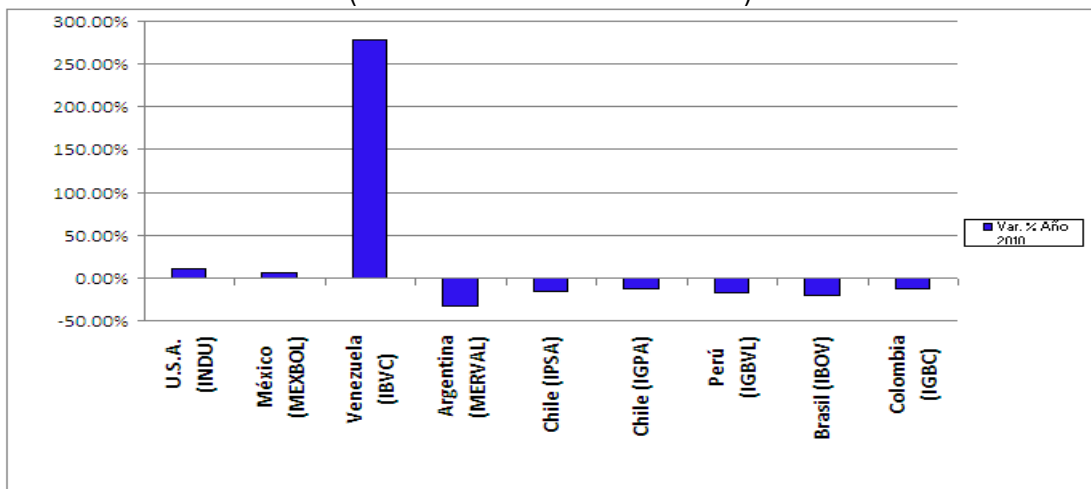
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 03 de agosto 2012 (var. % durante 2012)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

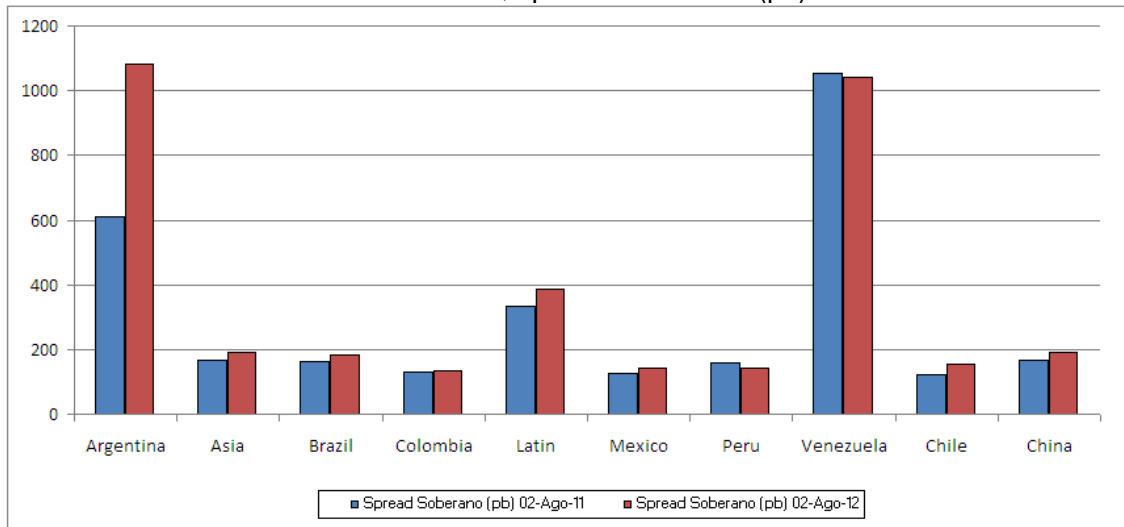
Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 03 de agosto 2012. (var. % durante 2010 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: FMI.

Cuadro N° 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	03 de Agosto del 2012	Sep 12	Dic 12	Mar 13	Jun 13	Sep 13
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	8.00	7.50	7.50	7.50	7.50	8.25
México	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Euro Área	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50	0.50
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	6.00	5.75	5.75	5.75	5.75	6.00

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

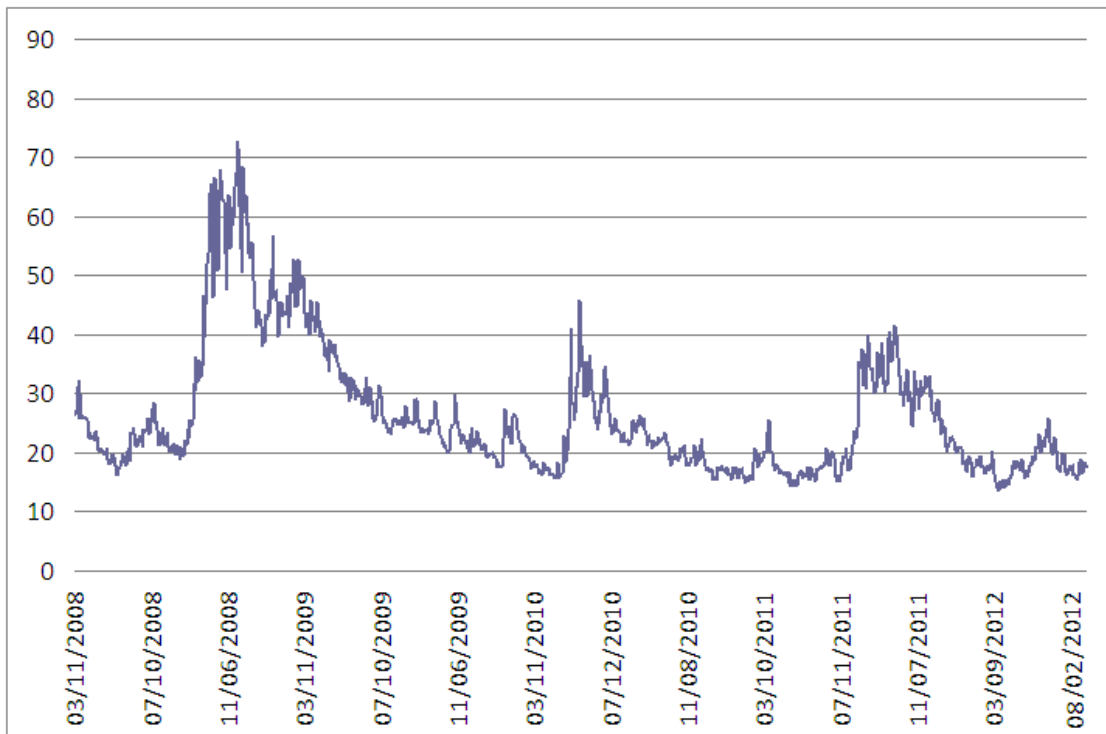
**Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 03 de agosto de 2012)**

Plazo	03-Ago-12	03-Sep-12	03-Nov-12	03-Mar-13
3 Meses	0.4491	0.4293	0.2912	0.3981
6 Meses	0.3703	0.3897	0.3388	0.4052
1 Año	1.3833	0.3976	0.3779	0.4241
3 Años	0.5145	0.5326	0.5632	0.6581
5 Años	0.8880	0.9172	0.9661	1.0820
10 Años	1.7277	1.7508	1.7925	1.8830
30 Años	2.4725	2.4813	2.4969	2.531

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

**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 03 de agosto de 2012)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
16.28	1.58

Fuentes: Bloomberg

Gráfico Nº 6

Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 03 de agosto de 2012)

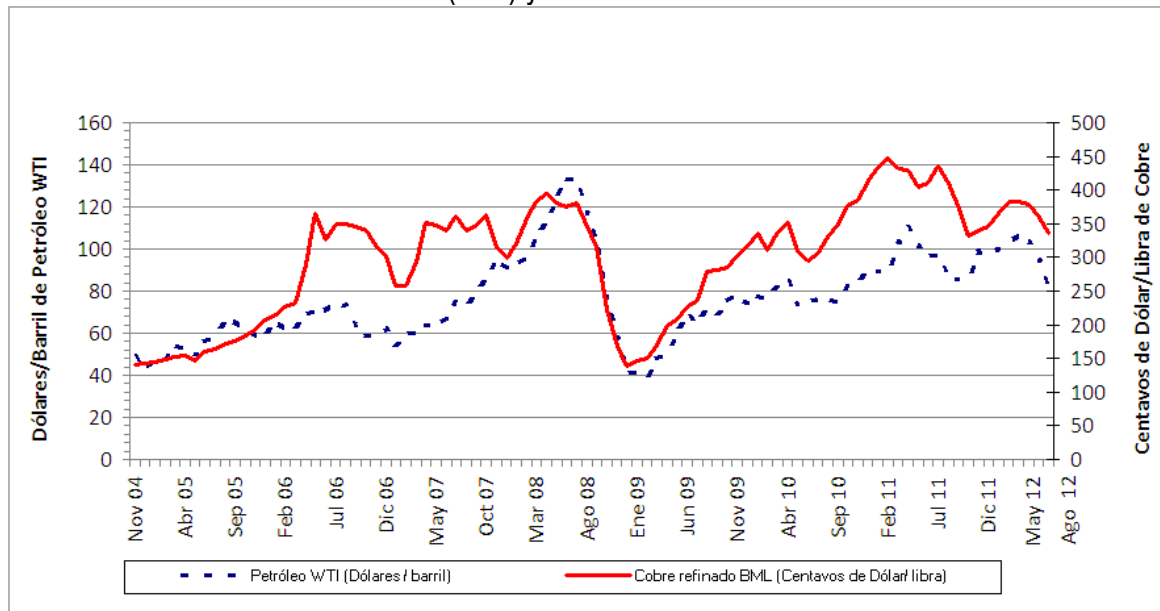


Fuente: Bloomberg

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° 7

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 9

**Futuros de Petróleo y Cobre
(al 03 de agosto de 2012)**

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
91.23	336.55

Fuente: Bloomberg.