



Proyecciones Septiembre 2012: Nueva Etapa de Fuerte Liquidez y Débil Crecimiento

Comenzó en septiembre una nueva etapa, donde el difícil y riesgoso proceso de “muddling through” de la crisis europea producto de las desconfianzas de los miembros de la Unión Monetaria y las presiones sobre el Banco Central Europeo respecto a la naturaleza de las políticas económicas dan paso a una profundización generalizada de la desaceleración en Europa, y en la economía global y a un nuevo estímulo de liquidez.

La apertura de las llaves de la liquidez, a la que posiblemente se plegarán varios institutos emisores en las semanas que vienen, no es ciertamente la solución a la crisis financiera soberana, y conlleva significativos riesgos. Sin embargo, es un instrumento y un paliativo, para comprar tiempo e implementar políticas de ajuste en el corto plazo, al asegurar que las tasas de interés se mantendrán muy bajas o negativas, de modo que las deudas soberanas se incrementen también más lentamente, en términos reales.

Los riesgos de estas políticas heterodoxas de los bancos centrales son variados y se justifica tomarlos, porque se dice que los instrumentos tradicionales de política monetaria se han agotado o han perdido efectividad.

Algunos de los riesgos más visibles de esta inundación de liquidez, mediante el abultamiento de los balances de los bancos centrales, son los efectos en los precios relativos de carácter distorsionador, como también en los tipos de cambio, los commodities y otros precios de bienes y servicios.

En esta etapa de la crisis global de desaceleración económica, las políticas monetarias, como instrumento de estímulo, muestran limitaciones. Por una parte, en las economías desarrolladas, el límite inferior nominal de cero de la tasa de interés de referencia, prácticamente impide el uso de la política monetaria convencional y por otra parte, en el ámbito de las economías emergentes, las presiones inflacionarias y la expansión del crédito de arrastre ponen limitaciones también a acciones y políticas de estímulo económico monetario.

Hay efectos también distorsionadores, en los flujos de capital, que pueden afectar a las economías más dinámicas, inflando los precios de activos (burbujas), tipos de cambio y generando así, presiones inflacionarias de activos y bienes de consumo. Con posterioridad a la crisis, en el ciclo de recuperación, pueden surgir presiones inflacionarias a nivel global si no se controla la liquidez excesiva y se logra neutralizar, a través de políticas monetarias y fiscales oportunas o preventivas. Otra categoría de riesgos pesa sobre el ahorro, tanto sobre el ahorro futuro, como del acumulado en el pasado, afectando el nivel de las pensiones de millones de trabajadores y a los ahorrantes, en general. Las fuertes intervenciones monetarias, de incremento de la liquidez, pueden desencadenar, asimismo, guerras cambiarias y manifestaciones de proteccionismo, a través de controles cambiarios y comerciales.

No es extraño que los principales críticos de estas políticas de liquidez sean los alemanes y los países del norte de Europa y los más favorables estén representados, de otro lado, en las economías del sur, con problemas financieros y de deuda soberana y como consecuencia, tengan fuertes tensiones de política interna.

El crecimiento de la economía global (con ponderación PPP) entre el primer y segundo trimestre de este año muestra, de acuerdo a estimaciones recientes, una reducción de 3,6% a 2,4%, que se estima se mantendrá durante unos 6 trimestres, hasta bien avanzado el 2013. Esta es una profundización de la desaceleración, inducida por la Zona Euro, por Estados Unidos y por Japón y también en un menor grado, por China, y las economías emergentes de Asia, América Latina y Europa emergente. Hay, sin embargo, algunas señales de recuperación en el tercer trimestre, derivadas del consumo global, que ha mostrado cierta fortaleza en Julio y donde las ventas de automóviles en agosto sugieren una expansión significativa. Otra señal positiva reciente es que los inventarios parecen haberse desacelerado globalmente. Por el contrario, por el lado de las empresas, hay indicios cercanos de una menor rentabilidad y de que el gasto en bienes de capital y en contrataciones está a menor nivel y más lento. Esto último es reforzado por los indicadores recientes de producción global, más modestos que lo esperado.

Particularmente, en China las inversiones en capital fijo muestran cierta fortaleza y, adicionalmente, están en proceso de implementación un programa de inversión público en infraestructura, por US\$ 158 billones equivalente al 2% del PIB, dado a conocer en septiembre, y en el que las autoridades chinas depositan sus expectativas de contribución a la reactivación para volver en los trimestres siguientes a niveles de crecimiento superiores al 8%.

En esta etapa de la crisis global de desaceleración económica, las políticas monetarias, como instrumento de estímulo, muestran limitaciones. Por una parte, en las economías desarrolladas, el límite inferior nominal de cero de la tasa de interés de referencia, prácticamente impide el uso de la política monetaria convencional y por otra parte, en el ámbito de las economías emergentes, las presiones inflacionarias y la expansión del crédito de arrastre ponen limitaciones también a acciones y políticas de estímulo económico monetario.

En este escenario, surgen las nuevas políticas no convencionales ya mencionadas, de incremento de la liquidez del Banco Central Europeo, del Federal Reserve, del Banco de Japón y de algunos bancos europeos no miembros de la Unión Monetaria.

Iniciativa Draghi del Banco Central Europeo

El Banco Central Europeo intervino el 6 de septiembre pasado en el segmento de corto plazo de la curva de rendimientos en el mercado de deuda soberana, para reducir los premios por riesgo. Esta intervención en los mercados de deuda soberana será ilimitada, hasta que se alcance el objetivo de reducción de los yields de la deuda, a un nivel aceptable para el Banco Central Europeo (BCE), que permita la sostenibilidad de la reducción de las deudas.

Las intervenciones del BCE serán prontamente esterilizadas y el BCE renunciará al seniority que tenía en el programa anterior de compra de bonos a tenedores privados.

El aspecto más complejo políticamente es que para tener acceso a la intervención del BCE, los países interesados tienen que someterse a la condicionalidad de un programa aprobado por el organismo de rescate y financiamiento europeo (FEEF/ESM). A lo anterior, se agrega la posible participación del Fondo Monetario Internacional (FMI), cuya intervención en Europa es resistida.

Si los países dejan de cumplir la condicionalidad, la intervención del BCE se interrumpirá.

Los países europeos que cumplen hoy día con el requisito anterior son Irlanda y Portugal, que están cercanos a reingresar a los mercados privados de deuda. España e Italia no han solicitado apoyo a los organismos de rescate FEEF/MEDE y no cuentan con un programa de ajuste aprobado. Si bien la condicionalidad es coherente con los objetivos que tienen los países en problemas de deuda, políticamente es un tema complejo en el plano doméstico, porque se percibe una pérdida de soberanía y la exigencia de sacrificios económicos y sociales considerables.

En la última reunión de política monetaria, el BCE decidió mantener su tasa "Refi" de Política Monetaria en 0,75% y de depósito en 0,00%. Existen expectativas de que en octubre pueda ocurrir un recorte de la tasa "Refi".

Con estos anuncios, las tasas de los bonos soberanos de España e Italia cayeron significativamente y los bonos españoles a 2 años bajaron sus tasas de 5,06% a 2,98% (12 de septiembre).

El mercado financiero tiene fuertes expectativas de que España próximamente solicitará apoyo del programa del BCE y aceptará un programa de ajuste de los organismos europeos.

US Federal Reserve lanza finalmente el QE3

Debido a la debilidad de la recuperación económica de Estados Unidos, medida por diversos indicadores de la actividad económica, como producción industrial, consumo, inversión, utilidades corporativas, mercado laboral, mercado de viviendas y otros, el Federal Reserve decidió iniciar un esfuerzo para encender la recuperación, inyectando un monto adicional de US\$ 40 billones en la economía cada mes, a través de compras de valores respaldados por hipotecas.

Este tercer round de Quantitative Easing, llamado QE3, no tiene un límite definido y continuará hasta que el mercado laboral con desempleo actual de 8,1% mejore.

El monto combinado de las compras del QE3 y de los bancos de tesorería de largo plazo bajo la operación Twist será del orden de US\$ 85 billones al mes por el resto del año, lo cual es similar, en magnitud, al anterior programa QE2, durante el 2010.

Luego del anuncio del programa QE3, los mercados financieros reaccionaron positivamente y los mercados de acciones respondieron con un 1% de aumento inmediato.

El informe del Federal Open Market Committee (FOMC), que aprobó por 11 votos a favor y 1 en contra la política dice: "Para apoyar el continuo progreso hacia un empleo máximo y estabilidad del precios, el Comité espera que una altamente acomodaticia postura de política monetaria sea apropiada por un tiempo considerable, hasta que la recuperación económica se fortalezca".

El nuevo round QE3, no ha sido fácil, por dos consideraciones importantes: 1) La preocupación sobre la efectividad de la política monetaria, después de dos rondas QE1 y QE2. 2) Las implicancias políticas de una fuerte acción de política monetaria a dos meses de la elección presidencial en Estados Unidos.

El Banco de Japón se suma a estímulos monetarios

La economía de Japón ha llegado en el tercer trimestre a una pausa de crecimiento y la inflación está "flat".

"El Banco de Japón adoptó una acción monetaria superior a la que anticipábamos", acotó el Ministro de Finanzas de Japón, Jun Asumi, después del anuncio del estímulo monetario. El nuevo round de estímulo monetario del Banco de Japón (19 de septiembre), que sigue a las medidas monetarias del Banco Central Europeo y el Federal Reserve Bank de Estados Unidos, se hace bajo la preocupación de que el crecimiento interno de la economía japonesa se ha complicado con la desaceleración en la economía global.

El Banco de Japón informó que incrementará su programa de compra de activos a un total de 80 trillones de yenes (US\$ 1,02 trillones), por medio de la compra de 10 trillones de yenes (2,1% del PIB) de bonos del gobierno, con un límite a esas

compras hasta fines del 2013.

La segunda medida monetaria es la eliminación del 0,1% del mínimo yield exigido para compra de bonos del gobierno de Japón o de bonos corporativos, facilitando así el cumplimiento de las metas de adquisiciones. La meta de inflación a lograr del Banco de Japón es de 1%.

Se comenta, también, que el gobernador del Banco de Japón, Masaki Shirazawa, adelantó estas medidas para contener la apreciación del yen contra el dólar, en vista del efecto del estímulo monetario QE3 en los mercados cambiario y particularmente, en el yen.

El efecto inmediato de la medida monetaria fue una caída del yen de 0,6% después del anuncio, y un incremento de precios en el mercado de acciones de 1%, aproximadamente.

Preocupación por riesgos en España

La preocupación de los mercados en las semanas que vienen será España, que en el plano político se aproxima a una crisis constitucional, mientras Cataluña anuncia una elección, cercana a un referéndum, que puede abrir las puertas hacia un proceso de independencia del Gobierno de Madrid. Artur Mas, Presidente de la región de Cataluña (20% del PIB de España) ha declarado que "la hora ha llegado para ejercer nuestro derecho a gobernarnos". En el área financiera, luego de las fuertes protestas en Madrid y de las tensiones con regiones como Cataluña, Valencia y Andalucía, que demandan altas cantidades de recursos para refinanciar deudas y pagar servicios públicos, los rendimientos del bono soberano de diez años de España han vuelto a niveles en torno a 6%.

El Gobierno de España está recibiendo fuerte presión de los mercados para solicitar un rescate de Europa. Asimismo, el Gobierno de Rajoy está próximo a anunciar el presupuesto fiscal para el próximo año y han surgido informaciones de que no podría cumplir las metas acordadas con los organismos europeos para este año.

El Banco de España informó, en su Boletín Mensual, una vez más sobre la profundización de la recesión en el tercer trimestre del presente año: "Los datos disponibles sugieren que el PIB siguió cayendo, a un ritmo significativo, en un entorno en que la tensión financiera permaneció en cotas elevadas".

Cuadro Nº1

Proyecciones para las Economías Mundiales

| | % Economía Mundial (PPC 2009) | PIB (Var. %) | | | | | Inflación (Var. Dici/Dic) | | | | | Cuenta Corriente (% del PIB) | | | | |
|-------------------------------------|-------------------------------|--------------|------|------|------|------|---------------------------|------|------|------|------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2009 | 2008 | 2011 | 2012 | 2013 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| TOTAL G7 | 41 | -4 | 2,8 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 1,8 | 1,5 | -0,28 | -0,76 | -0,79 | -0,64 | -0,33 |
| USA | 20,5 | -3,5 | 2,4 | 1,8 | 2,2 | 2 | 1,5 | 1,4 | 1,1 | 1,8 | 1,7 | -2,7 | -3,24 | -3,14 | -3,27 | -3,08 |
| Japón | 6 | -1,2 | -6,3 | 4,6 | -0,7 | 2,6 | -2,0 | -1,2 | -0,4 | 0,1 | -0,2 | 2,82 | 3,57 | 2,05 | 2,17 | 2,74 |
| Alemania | 4 | -5,1 | 4 | 3,1 | 1,0 | 1,2 | 0,5 | 1,3 | 1,3 | 2,1 | 1,7 | 5,92 | 6,08 | 5,74 | 5,18 | 4,88 |
| Francia | 3 | -2,6 | 1,6 | 1,7 | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 1,2 | 2,3 | 1,5 | -1,5 | -1,74 | -2,23 | -1,93 | -1,54 |
| Italia | 2,5 | -4,9 | 1,8 | 0,5 | -2,3 | -1 | 0,7 | 1,1 | 1,1 | 4,2 | 2,1 | -2,08 | -3,52 | -3,19 | -2,22 | -1,53 |
| Reino Unido | 3,1 | -1,1 | 1,8 | 0,8 | -0,6 | 1,4 | 2,1 | 1,4 | 2,0 | 2,7 | 2,3 | -1,46 | -3,32 | -1,92 | -1,73 | -1,15 |
| Canadá | 1,8 | -2,8 | 3,2 | 2,4 | 2,1 | 2,2 | 0,9 | 1,7 | 2,1 | 1,7 | 2,3 | -2,96 | -3,13 | -2,81 | -2,68 | -2,67 |
| Grandes Economías Emergentes | % Economía Mundial (PPC 2009) | | | | | | | | | | | | | | | |
| China | 12,5 | 9,2 | 10,4 | 9,2 | 7,7 | 8,5 | 1,9 | 2,7 | 2,8 | 3,6 | 3,6 | 5,23 | 5,15 | 2,75 | 2,27 | 2,61 |
| Corea | n.a. | 0,3 | 6,3 | 3,6 | 2,5 | 3,3 | 2,8 | 3,5 | 3,5 | 3,6 | 3,6 | 3,93 | 2,9 | 2,38 | 1,91 | 1,54 |
| India | 5,1 | 8,3 | 8,4 | 6,5 | 6 | 6,5 | 12,0 | 6,0 | 7,5 | 8,2 | 7,8 | -2,07 | -3,27 | -2,82 | -3,23 | -2,94 |
| Rusia | 3 | -7,8 | 4,3 | 4,3 | 3,7 | 3,4 | 8,8 | 7,5 | 6,5 | 6,1 | 6,1 | 4,05 | 4,7 | 5,47 | 4,77 | 1,89 |
| Turquía | n.a. | -4,8 | 9,2 | 8,5 | 2,8 | 4,5 | 5,9 | 5,1 | 4,5 | 6,8 | 6,3 | -2,18 | -6,35 | -9,91 | -8,78 | -8,16 |
| Euro Área | 15,2 | -4,2 | 1,9 | 1,5 | -0,4 | 0,2 | 0,4 | 1,3 | 0,9 | 2,3 | 1,6 | 0,05 | 0,31 | 0,31 | 0,75 | 0,97 |
| Global | 100 | -1,5 | 4,4 | 3,0 | 2,5 | 2,7 | 1,4 | 1,8 | 1,7 | 2,7 | 2,5 | | | | | |
| Developed Markets | 53,9 | -3,7 | 2,5 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 0,6 | 1,0 | 1,0 | 1,8 | 1,5 | -0,22 | -0,21 | -0,23 | -0,35 | -0,17 |
| Emerging Markets | 46,1 | 2,4 | 7,7 | 6,1 | 4,7 | 5,3 | 4,4 | 4,8 | 4,6 | 5,0 | 5,1 | 1,63 | 1,85 | 1,89 | 1,66 | 1,28 |

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 2

Proyecciones, Indicadores económicos

| | PIB (Var. %) | | | | | Inflación (Var. 12 Meses) | | | | | Cuenta Corriente (% del PIB) | | | | |
|------------------|--------------|------|------|------|------|---------------------------|------|------|------|------|------------------------------|------|------|------|------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2009 | 2008 | 2011 | 2012 | 2013 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| 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 | -2,0 | 9,2 | 8,9 | 3,3 | 2,2 | 6,5 | 9,0 | 10,0 | 10,0 | 11,0 | 2,1 | 0,6 | -0,5 | -0,7 | -1,1 |
| Brasil | -0,3 | 7,5 | 2,7 | 1,7 | 4,1 | 4,3 | 4,7 | 4,6 | 5,0 | 5,5 | -1,5 | -2,2 | -2,1 | -3,2 | -3,2 |
| Chile | -1,0 | 6,1 | 6,0 | 5,0 | 4,5 | -1,1 | 2,5 | 3,0 | 3,9 | 3,2 | 2,0 | 1,5 | -1,3 | -2,4 | -2,4 |
| Colombia | 1,7 | 4,0 | 5,9 | 3,5 | 4,5 | 2,0 | 3,6 | 4,0 | 3,3 | 3,5 | -2,1 | -3,1 | -2,8 | -2,7 | -2,4 |
| México | -6,0 | 5,5 | 3,9 | 3,6 | 3,5 | 4,0 | 5,1 | 4,0 | 4,0 | 3,5 | -0,6 | -0,3 | -0,8 | -0,8 | -0,9 |
| Perú | 0,9 | 8,8 | 6,9 | 6,0 | 7,0 | 0,2 | 2,0 | 2,5 | 3,1 | 2,4 | 0,2 | -1,7 | -1,3 | -2,0 | -1,9 |
| Venezuela | -3,2 | -1,5 | 4,2 | 5,0 | 0,0 | 26,9 | 45,0 | 40,0 | 23,4 | 38,9 | 2,6 | 4,9 | 8,6 | 7,4 | 5,6 |

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 3

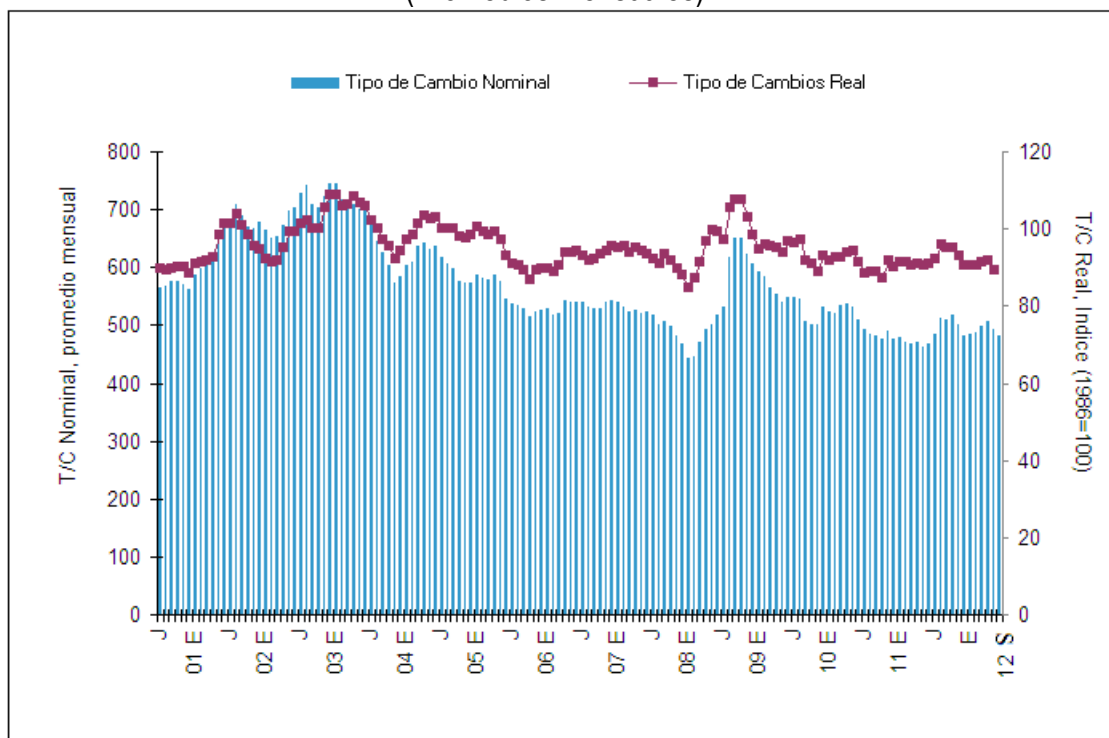
Panorama de Mercado
Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012 | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|----------|---------|--------|---------|
| | | | | | Trim I | Trim II | Trim III | Trim IV | Trim I | Trim II | Trim III | Trim IV | Trim I | Trim II |
| Argentina | 170,6 | 172,4 | 168,9 | 176,9 | 174,5 | 169,8 | 171,2 | 175,7 | 176,4 | 184,8 | 188,5 | 193,0 | 196,6 | 201,2 |
| Brasil | 71,33 | 64,5 | 58,0 | 58,3 | 55,3 | 53,1 | 50,8 | 48,7 | 47,0 | 46,1 | 47,0 | 51,9 | 51,0 | 56,5 |
| Chile | 86,28 | 85,3 | 80,3 | 79,9 | 80,6 | 79,8 | 78,5 | 77,9 | 80,4 | 77,9 | 78,0 | 81,7 | 78,2 | 78,1 |
| Colombia | 97,56 | 90,9 | 88,4 | 89,8 | 81,8 | 81,4 | 78,2 | 81,7 | 81,2 | 80,0 | 79,8 | 85,5 | 80,1 | 79,5 |
| Ecuador | 77,34 | 79,9 | 80,4 | 86,7 | 78,2 | 75,6 | 80,3 | 76,6 | 73,2 | 69,5 | - | - | - | - |
| México | 94,52 | 94,4 | 96,7 | 107,0 | 102,7 | 100,2 | 102,4 | 99,5 | 96,5 | 94,4 | 99,0 | 110,1 | 104,7 | 109,1 |
| Perú | 100,8 | 100,3 | 94,2 | 94,3 | 91,5 | 89,9 | 90,0 | 91,5 | 90,6 | 92,5 | 91,2 | 90,2 | 89,2 | 88,5 |
| Venezuela | 92,68 | 83,4 | 70,2 | 60,1 | 91,9 | 86,6 | 83,1 | 82,1 | 80,4 | 76,0 | 76,0 | 76,0 | 76,0 | 76,0 |
| Rusia | 58,79 | 55,5 | 53,2 | 53,6 | 50,8 | 49,3 | 50,0 | 51,3 | 48,8 | 48,0 | 49,9 | 53,6 | 51,8 | 53,3 |
| Corea | 89,29 | 92,8 | 114,5 | 122,6 | 115,7 | 115,7 | 119,5 | 116,8 | 115,4 | 113,3 | 113,2 | 119,8 | 118,2 | 120,5 |
| Turquía | 83,68 | 79,2 | 80,6 | 86,1 | 85,9 | 82,4 | 82,7 | 82,9 | 44,7 | 89,0 | 98,0 | 104,3 | 102,0 | 102,6 |
| China | 99,21 | 96,6 | 89,2 | 88,5 | 88,7 | 85,7 | 88,0 | 88,2 | 86,0 | 86,3 | 85,2 | 84,4 | 83,8 | 84,0 |

Fuente: JP Morgan, FMI, Banco Central de Chile

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 24 de septiembre de 2012
(Moneda local/US\$)

| País | Oficial Bancario | Interbank | Variación desde Dic. de 2011 | Variación desde Dic. de 2010 |
|-------------|------------------|-----------|------------------------------|------------------------------|
| Argentina | 4,69 | | -8,22% | 8,95% |
| Ecuador | 25000,00 | | 0,00% | 0,00% |
| Brasil | 2,03 | | -7,93% | 8,61% |
| Chile | 475,39 | | 9,29% | -8,50% |
| Colombia | 1798,16 | | 7,80% | -7,24% |
| México | | 12,92 | 7,88% | -7,31% |
| Paraguay | 4455,00 | | -0,45% | 0,45% |
| Perú | 2,60 | | 3,75% | -3,61% |
| Venezuela | 4,29 | | 0,00% | 0,00% |
| Uruguay | 21,20 | | -5,90% | 6,27% |
| Países Euro | 1,29 | | -0,46% | -0,46% |
| Japón | 77,86 | | -1,21% | 1,23% |

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

| | Cierre Ayer | Valor al 31 Dic. 2011 | Var. % año actual | Var. % 2010** |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------------|---------------|
| Dow Jones | 13579,47 | 12217,56 | 10,71% | 17,29% |
| México (MEXBOL) | 40338,70 | 37077,52 | 8,70% | 4,64% |
| Venezuela (IBVC) | 305497,20 | 117036,1 | 174,63% | 367,57% |
| Argentina (MERVAL) | 2500,79 | 2462,63 | 2,81% | -29,03% |
| Chile (IPSA) | 4231,07 | 4177,53 | 1,19% | -14,13% |
| Chile (IGPA) | 20557,48 | 20129,8 | 2,07% | -10,54% |
| Perú (IGBVL) | 21884,55 | 19473,31 | 12,27% | -6,37% |
| Brasil (IBOV) | 61320,07 | 56754,08 | 8,09% | -11,52% |
| Colombia (IGBC) | 14320,19 | 12665,71 | 12,27% | -7,59% |

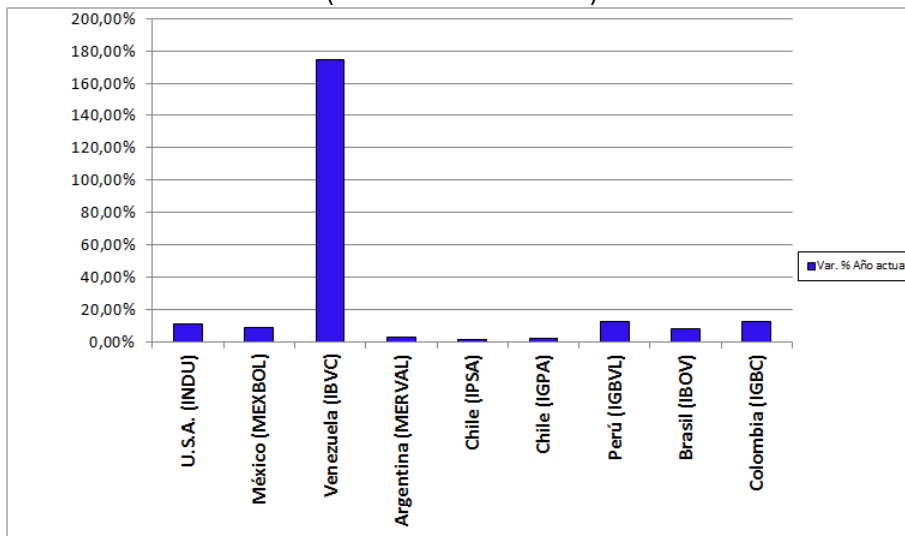
* Los datos corresponden al día 24 de septiembre 2012.

** Variación respecto al 31 diciembre 2010 al 24 de septiembre 2012.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

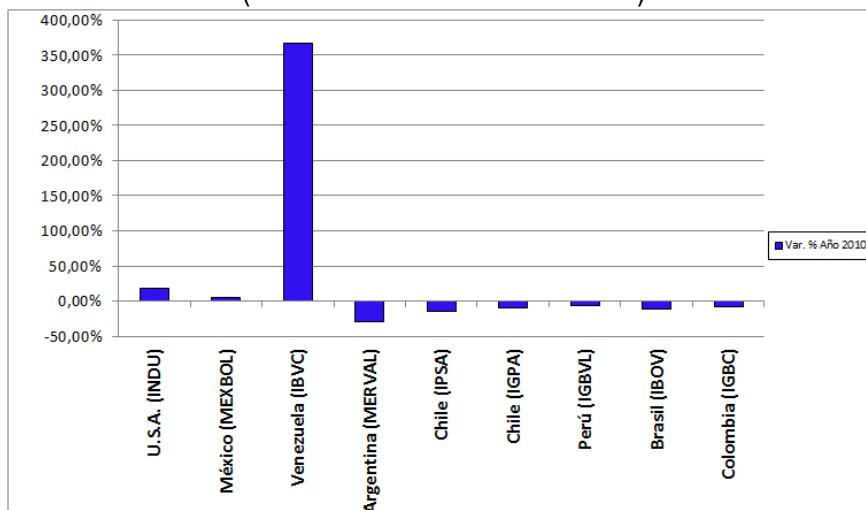
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 24 de septiembre 2012.
(var. % durante 2012)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

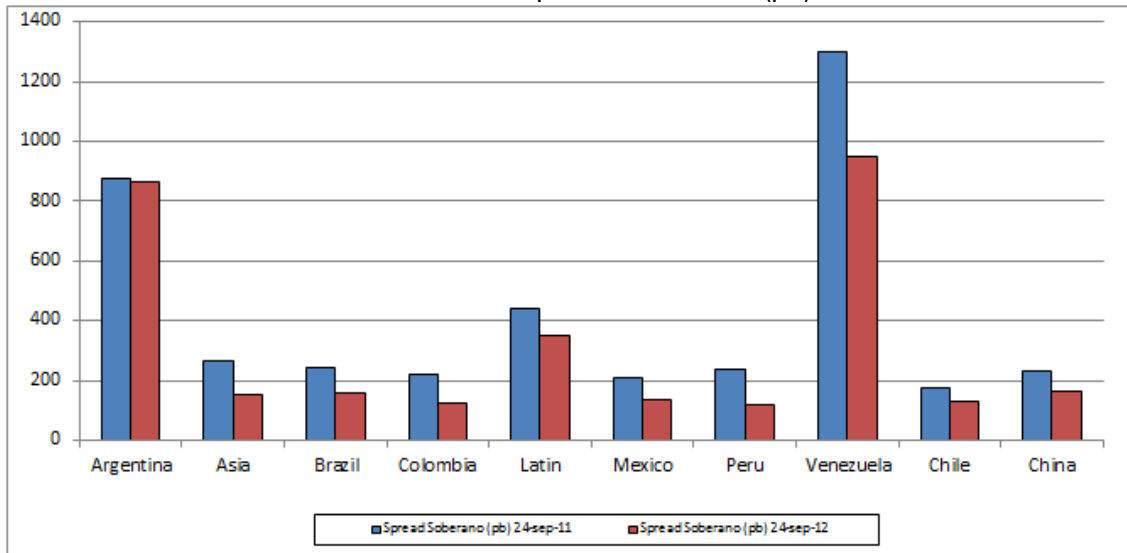
Mercados Accionarios 2011: Retornos en US\$ al 24 de septiembre 2012.
(var. % durante 2010 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JPMorgan.

Cuadro N° 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

| País | Tasa de Referencia | | | | | |
|-----------|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 14 de Septiembre 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 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 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

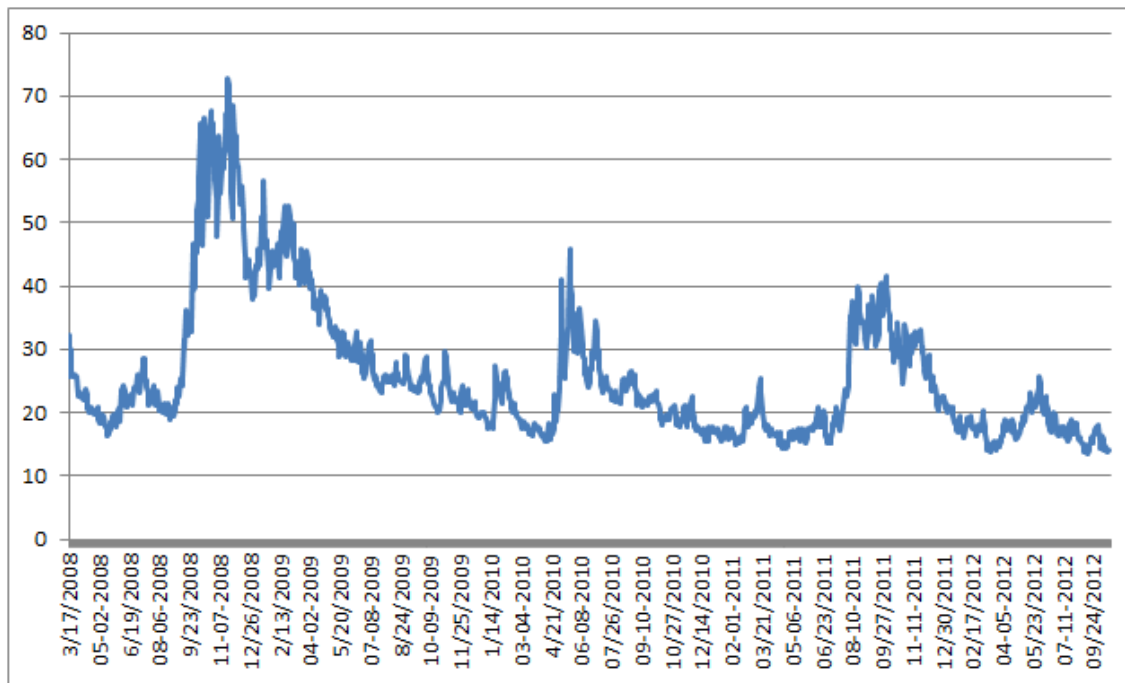
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 24 de septiembre de 2012)

| Plazo | 24-sep-12 | 24-oct-12 | 24-dic-12 | 24-abr-13 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 3 Meses | 0,3713 | 0,5602 | 0,9448 | 1,2351 |
| 6 Meses | 0,6548 | 0,8091 | 1,0586 | 1,2079 |
| 1 Año | 0,9926 | 0,9991 | 0,9605 | 0,6055 |
| 3 Años | 0,4645 | 0,4817 | 0,5085 | 0,5057 |
| 5 Años | 0,7870 | 0,8154 | 0,8680 | 0,9385 |
| 10 Años | 1,7300 | 1,7551 | 1,8036 | 1,8777 |
| 30 Años | 2,6460 | 2,6558 | 2,6741 | 2,7011 |

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 24 de septiembre de 2012)

| Índice VIX | Tesoro USA 10 años |
|------------|--------------------|
| 14,57 | 1,71 |

Fuentes: Bloomberg

Gráfico Nº 6

Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 24 de septiembre de 2012)

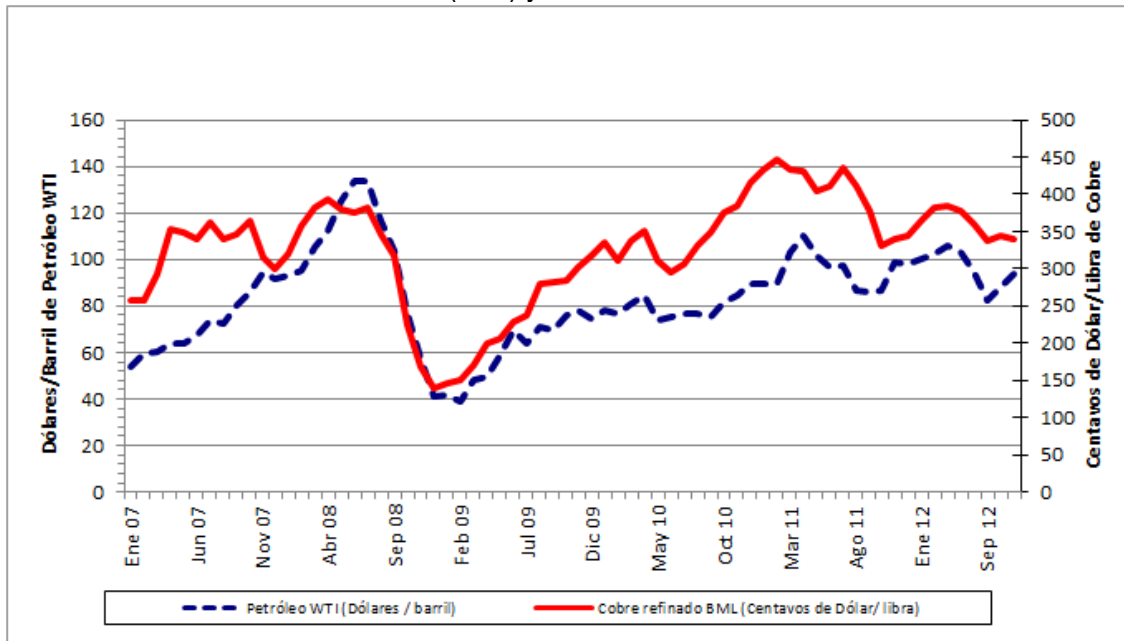


Fuente: Bloomberg

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 Nº 7

Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 9

Futuros de Petróleo y Cobre (al 24 de septiembre de 2012)

| Crudo WTI (\$/Barril) | Cobre (c.\$/Libra) |
|-----------------------|--------------------|
| 91,51 | 373,30 |

Fuente: Bloomberg.