



## Proyecciones Octubre 2012: Cumbre de Unión Europea Apunta a Cambios Institucionales Lentos y Modestos

La reunión del Consejo Europeo de fines de la semana pasada avanzó, parcialmente, en crear una Unión Bancaria en la Zona Euro, acordando un límite de fines de año para preparar la legislación tendiente a lograr una supervisión común por el Banco Central Europeo (BCE) y un compromiso político, para que su autoridad supervisora esté operativa hacia fines del 2013.

Alemania ha planteado una advertencia prudencial en el sentido de que no se debe exagerar la premura del proceso y que la supervisión supranacional debe ser cuidadosamente diseñada, de modo que tome en cuenta los errores en que incurrieron los supervisores nacionales en la precrisis, y evite replicarlos.

Adicionalmente, existen una variedad de temas políticos y técnicos que es necesario resolver, entre los que se cuenta, por ejemplo, el carácter o rol que pueda darse a los estados europeos no miembros de la Zona Euro, que deseen unirse a la nueva Unión Bancaria. Otro punto planteado por Alemania es que la supervisión del Banco Central Europeo debe extenderse a todos los bancos de la Zona Euro y no sólo a los de mayor dimensión. Aún más, queda un tema de alta importancia, como es la cuestión de si los bancos con problemas, producto de errores del pasado, pueden ser recapitalizados por fondos comunes europeos o no. Esto último es un asunto esencial, especialmente para España e Irlanda, así como de gran relevancia para los mercados financieros, donde esta decisión pendiente genera una considerable incertidumbre. Alemania ha sugerido que Irlanda será un caso especial, en que sería aceptable el uso de fondos comunes europeos.

**La variedad de temas y exigencias planteadas por Alemania a considerar, en el proyecto de Unión Bancaria, hará que éste se desarrolle lentamente, por su complejidad y los requerimientos logísticos al interior del Banco Central Europeo, probable supervisor.**

La Canciller Angela Merkel declaró inmediatamente después del Consejo Europeo y posteriormente, en Múnich, que no es partidaria que con fondos comunes se paguen problemas heredados, o sea que la Unión Bancaria debería estar limitada a resolver problemas futuros posteriores a su creación y no podría enfrentar los riesgos o problemas presentes.

Pese a estas incertidumbres, los mercados financieros han continuado dando a los políticos europeos el beneficio de la duda, manteniendo, aunque con algún deslizamiento, los niveles de tasas de interés para la deuda de los países de la periferia europea en magnitudes moderadas, aun después de los anuncios de septiembre del Banco Central Europeo, de entregar liquidez para compra de bonos soberanos con condicionalidad previa.

La agencia Moodys, también confirmó para España, el nivel de riesgo de “investment grade”, lo cual aligera algo la presión de los mercados sobre España y transmite un mensaje de credibilidad temporal.

Si no se modifica el criterio de la Canciller Merkel, a España no le quedaría, aparentemente, otra opción que pedir el rescate con la condicionalidad respectiva, para que empiece a funcionar la compra de sus bonos soberanos por el Banco Central Europeo, ya sea esta operación de carácter virtual o real.

Inmediatamente después del Consejo Europeo, que tuvo un elemento de ambigüedad significativo, para el corto plazo, ocurrieron dos hechos políticos:

1º Mariano Rajoy, Presidente del gobierno español obtuvo un triunfo de su partido en las elecciones regionales de Galicia y mantuvo una posición minoritaria en la región vasca, mientras el partido socialista tuvo una fuerte baja en ambas regiones. La interpretación de estos hechos es que le dan un respiro, o más tiempo al gobierno de Rajoy, para continuar con los ajustes de carácter fiscal y estructural, y por otra parte, se observa un fortalecimiento del nacionalismo o separatismo en la región vasca.

2º La Canciller Angela Merkel, que cuenta con más de 50% de aprobación en Alemania, concurre a una asamblea del partido CSU en Múnich, donde éste predomina con 48% del electorado y es socio de la coalición que gobierna Alemania. Allí, la canciller recibió un positivo recibimiento y fuertes aplausos de aprobación por el “balance” que ha logrado en la conducción de la política de crisis europea, entre austeridad y solidaridad, al tratar con los estados de la periferia europea con problemas de deuda.

Los últimos hechos y decisiones surgidos de la reunión del Consejo Europeo y de las situaciones políticas, en España y Alemania, sugieren que el proceso de “mudling through” de la crisis europea seguirá lento y ambiguo, por los desacuerdos y desconfianzas en los liderazgos europeos y porque, a nivel político nacional, se premia un camino más lento y algo opaco.

La variedad de temas y exigencias planteadas por Alemania a considerar, en el proyecto de Unión Bancaria, hará que éste se desarrolle lentamente, por su

complejidad y los requerimientos logísticos al interior del Banco Central Europeo, probable supervisor.

En síntesis, la nueva institucionalidad de la Unión Monetaria Europea, con sus pilares constituidos por la Unión Bancaria, la Unión Fiscal y los mecanismos de rescate van aflorando lenta y dificultosamente, donde Alemania, cada vez más fuerte, económica y políticamente, conduce el avance en la nueva arquitectura institucional, el nivel de exigencias de ajuste y el uso de los recursos de rescate, con firmeza. En ese esquema, el liderazgo de la Canciller Angela Merkel se ha fortalecido, de acuerdo a las encuestas y niveles de aprobación en Alemania.

En el ámbito de la economía global, surgen señales futuras algo más positivas, aunque todavía débiles, con miras hacia el último trimestre de este año y el 2013, especialmente para las economías emergentes. Estas señales positivas, de carácter global, están limitadas por la posición de la política macroeconómica, caracterizada en muchas economías, especialmente en las desarrolladas, por un ajuste fiscal persistente, por la acción futura más bien neutra de los bancos centrales, que están careciendo ya de instrumentos de política.

Las proyecciones de crecimiento global insinúan que el crecimiento económico pasaría de un 2% anual, en el segundo semestre del 2012, a una expansión todavía lenta, de 2,5% en el primer semestre del 2013. Las señales percibidas dicen relación con un fortalecimiento del gasto de consumo en varias economías y un modesto aumento en ventas al por menor y en la industria, inducido por un ajuste de inventarios.

En Europa, la información económica sugiere un tercer trimestre de 2012 menos malo que lo esperado, cercano a cero en crecimiento económico y un cuarto trimestre peor, en torno a -1,5%. Respecto a España, se informó que el tercer trimestre fue de -1,6% q/q saav, el cual fue 1 punto porcentual menor a lo esperado.

Finalmente, cabe señalar que los riesgos financieros extremos e inmediatos y la volatilidad de los mercados han disminuido, por la acción del Banco Central Europeo (Outright Monetary Transactions, OMT), el alto nivel de liquidez global y el ESM, que contribuyen a comprar tiempo. A mediano plazo, está presente el riesgo de inflación por exceso de liquidez, creada por los bancos centrales a nivel global. Otro riesgo es que el complejo proceso de “devaluación interna” genere costos económicos, sociales y políticos muy altos y se descarrile, afectando la integridad de la unión monetaria europea.

Cuadro Nº1

## Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2008	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
<b>TOTAL G7</b>	41	-4	2,8	1,4	1,5	1,4	0,7	0,9	1,0	1,8	1,5	-0,24	-0,61	-0,80	-0,88	-0,77
<b>USA</b>	20,5	-3,5	2,4	1,8	2,2	1,7	1,5	1,4	1,1	1,6	1,7	-2,73	-3,05	-3,09	-3,11	-3,08
<b>Japón</b>	6	-6,3	4,6	-0,7	2,0	0,6	-2,0	-1,2	-0,4	0,1	-0,2	2,91	3,72	2,03	1,59	2,30
<b>Alemania</b>	4	-5,1	4	3,1	1,0	1,4	0,5	1,3	1,3	2,1	1,7	5,92	6,04	5,65	5,43	4,68
<b>Francia</b>	3	-2,6	1,6	1,7	0,1	0	0,6	0,9	1,2	2,3	1,5	-1,50	-1,74	-2,23	-1,93	-1,54
<b>Italia</b>	2,5	-4,9	1,8	0,5	-2,3	-0,6	0,7	1,1	1,1	4,2	2,1	-2,06	-3,55	-3,26	-1,48	-1,36
<b>Reino Unido</b>	3,1	-1,1	1,8	0,9	-0,3	1,5	2,1	1,4	2,0	2,7	2,3	-1,27	-2,54	-1,92	-3,31	-2,71
<b>Canadá</b>	1,8	-2,8	3,2	2,6	2,2	2,1	0,9	1,7	2,1	1,7	2,3	-2,96	-3,13	-2,81	-3,39	-3,71
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	% Economía Mundial (PPC 2009)															
<b>China</b>	12,5	9,2	10,4	9,3	7,6	8,0	1,9	2,7	2,8	3,6	3,6	5,23	4,01	2,76	2,31	2,46
<b>Corea</b>	n.a.	0,3	6,3	3,6	2,4	3,3	2,8	3,5	3,5	2,9	3,5	3,93	2,90	2,38	1,94	1,71
<b>India</b>	5,1	8,3	8,4	6,5	5,6	6,0	12,0	6,0	7,5	8,2	7,8	-2,05	-3,20	-3,44	-3,83	-3,26
<b>Rusia</b>	3	-7,8	4,3	4,3	3,6	3,0	8,8	7,5	6,5	6,1	6,1	4,05	4,70	5,34	5,21	3,83
<b>Turquía</b>	n.a.	-4,8	9,2	8,5	2,8	3,7	5,9	5,1	4,5	6,8	6,3	-2,18	-6,38	-9,96	-7,54	-7,13
<b>Euro Área</b>	15,2	-4,2	1,9	1,5	-0,4	0,2	0,4	1,3	0,9	2,3	1,6	0,15	0,40	0,43	1,13	1,27
<b>Global</b>	100	-1,5	4,4	3,0	2,5	2,5	1,4	1,8	1,7	2,7	2,5					
<b>Developed Markets</b>	53,9	-3,7	2,5	1,3	1,2	1,1	0,6	1,0	1,0	1,8	1,5	-0,18	-0,05	-0,21	-0,37	-0,29
<b>Emerging Markets</b>	46,1	2,4	7,7	6,1	4,7	5,1	4,4	4,8	4,6	5,0	5,1	1,61	1,55	1,89	1,34	1,07

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
<b>L,A, (7)</b>	-1,4	5,7	5,5	4,2	3,7	6,1	10,3	9,7	7,5	9,7	0,3	-0,2	-0,1	-0,8	-1,0
<b>Argentina</b>	-2,0	9,2	8,9	3,3	2,2	6,5	9,0	10,0	10,0	11,0	2,5	0,7	-0,1	0,3	-0,1
<b>Brasil</b>	-0,3	7,5	2,7	1,4	4,1	4,3	4,7	4,6	5,0	5,5	-1,5	-2,2	-2,1	-2,6	-2,8
<b>Chile</b>	-1,0	6,1	6,0	5,4	4,5	-1,1	2,5	3,0	3,9	3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,2	-3,0
<b>Colombia</b>	1,7	4,0	5,9	4,3	4,5	2,0	3,6	4,0	3,3	3,5	-2,1	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9
<b>México</b>	-6,0	5,5	3,9	3,9	3,6	4,0	5,1	4,0	4,0	3,5	-0,6	-0,4	-1,0	-0,9	-1,1
<b>Perú</b>	0,9	8,8	6,9	6,0	7,0	0,2	2,0	2,5	3,1	2,4	-0,5	-2,5	-1,9	-3,0	-3,0
<b>Venezuela</b>	-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	6,7	5,6

Fuente: FMI, JP Morgan



Cuadro Nº 4

Tipo de Cambio al 23 de octubre de 2012 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2011	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,73		-9,33%	10,06%
Ecuador	25000,00		0,00%	0,00%
Brasil	2,03		-7,94%	8,63%
Chile	480,59		8,11%	-7,50%
Colombia	1808,61		7,18%	-6,70%
México		12,96	7,57%	-7,04%
Paraguay	4482,50		-1,06%	1,07%
Perú	2,58		4,59%	-4,39%
Venezuela	4,29		0,00%	0,00%
Uruguay	19,86		0,45%	-0,45%
Países Euro	1,30		0,35%	0,36%
Japón	79,88		-3,71%	3,86%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2011	Var. % año actual	Var. % 2010**
Dow Jones	13343,51	12217,56	9,24%	15,25%
México (MEXBOL)	42386,83	37077,52	13,61%	9,95%
Venezuela (IBVC)	374691,40	117036,1	220,15%	473,47%
Argentina (MERVAL)	2428,05	2462,63	-0,22%	-31,09%
Chile (IPSA)	4265,38	4177,53	1,57%	-13,44%
Chile (IGPA)	20871,64	20129,8	3,30%	-9,17%
Perú (IGBVL)	21443,30	19473,31	9,91%	-8,26%
Brasil (IBOV)	58922,04	56754,08	3,43%	-14,98%
Colombia (IGBC)	14849,38	12665,71	17,86%	-4,18%

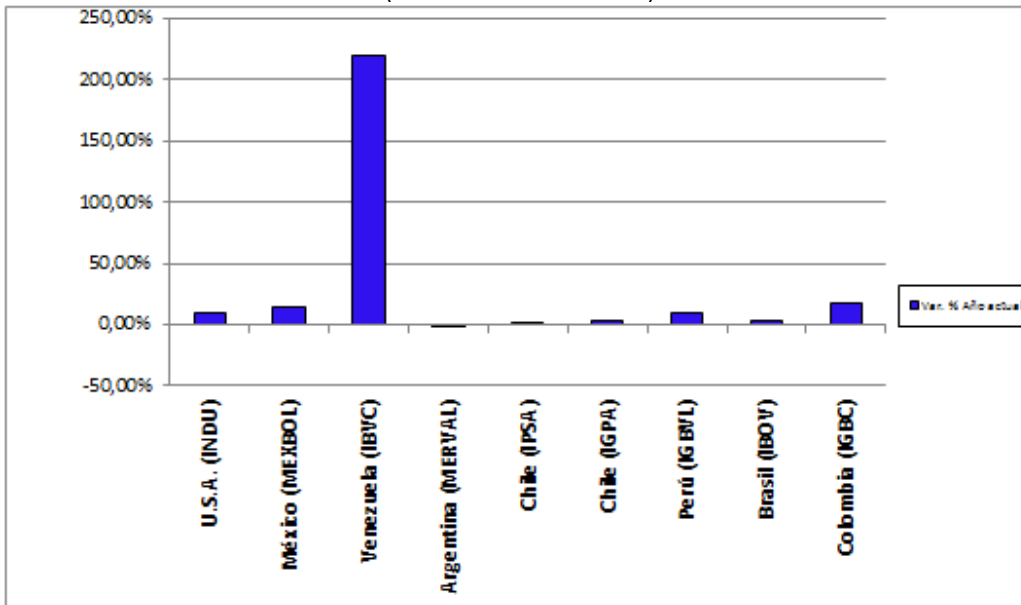
\* Los datos corresponden al día 23 de octubre de 2012.

\*\* Variación respecto al 31 de diciembre de 2010 al 23 de octubre de 2012.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

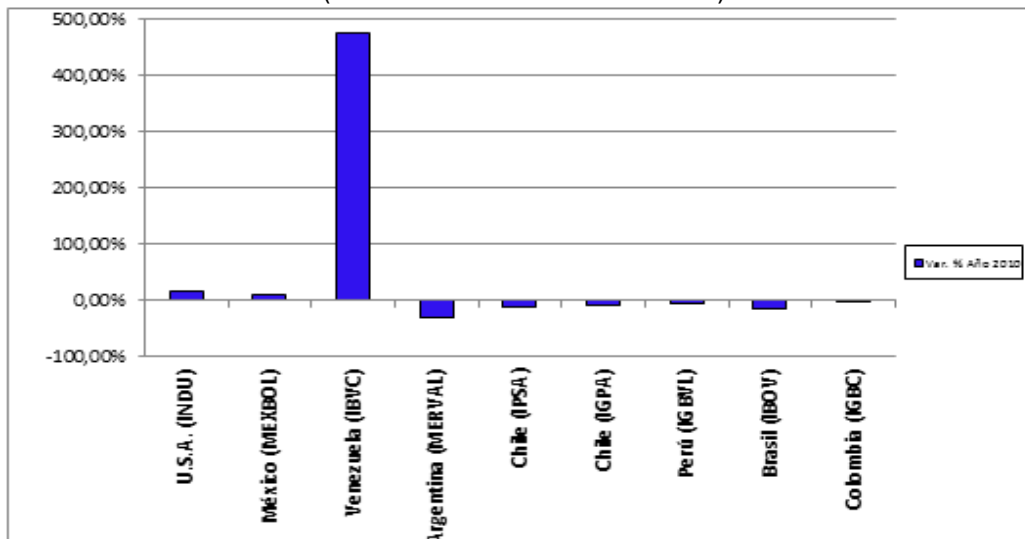
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 23 de octubre 2012.  
(var. % durante 2012)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

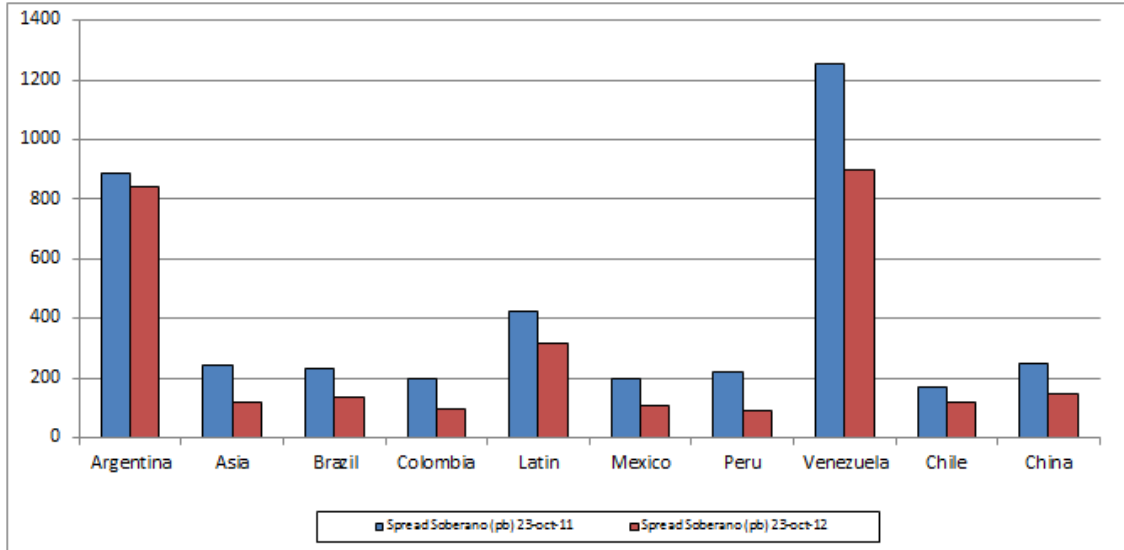
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 23 de octubre 2012.  
(var. % durante 2010 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JPMorgan.

Cuadro N° 6

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	12 de Octubre del 2012	Dic 12	Mar 13	Jun 13	Sep 13	Dec 13
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	7.25	7.25	7.25	7.25	7.25	8.00
México	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Euro Área	0.75	0.75	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	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 7

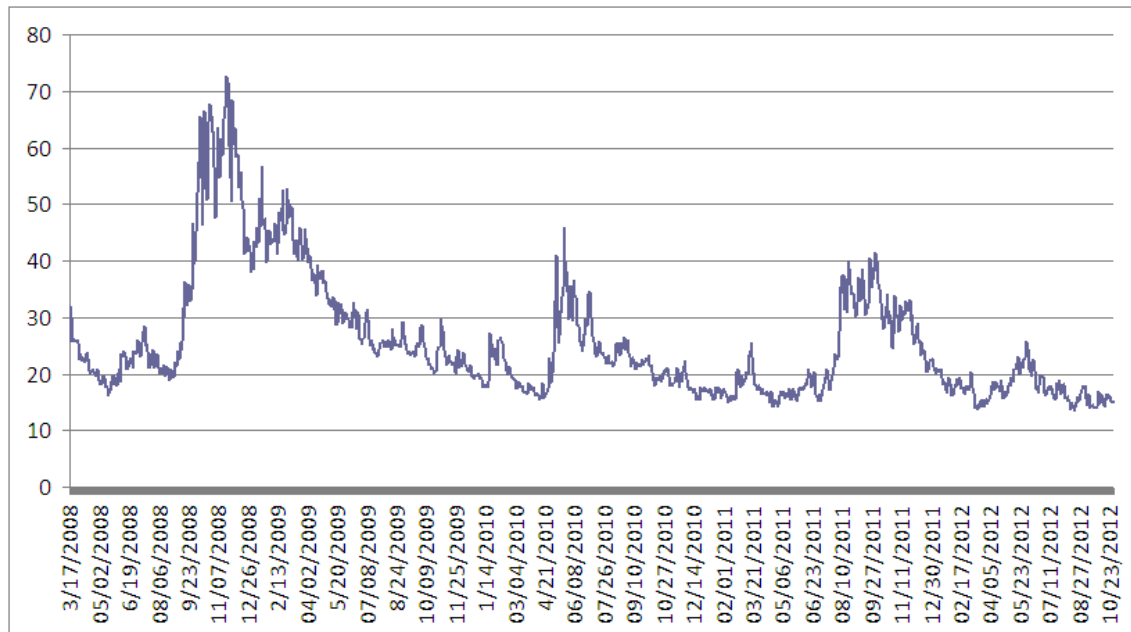
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 23 de octubre 2012)

Plazo	23-oct-12	23-nov-12	23-ene-12	23-may-13
3 Meses	0,3223	0,4637	0,7962	1,1635
6 Meses	0,5595	0,6917	0,9385	1,1370
1 Año	0,8976	0,9105	0,8837	0,6128
3 Años	0,5165	0,5403	0,5777	0,6104
5 Años	0,8835	0,9159	0,9713	1,0568
10 Años	1,8140	1,8420	1,8902	1,9721
30 Años	2,6890	2,6996	2,7185	2,7493

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Índice VIX  
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 8

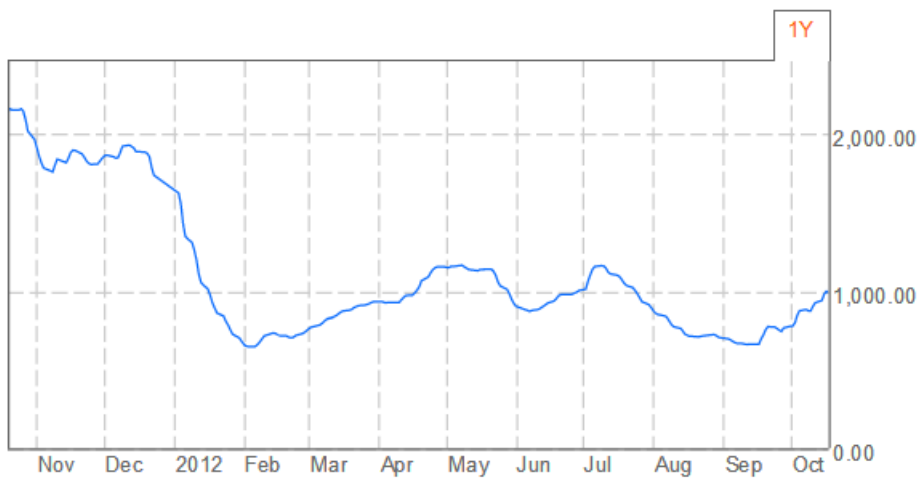
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años  
(al 23 de Octubre 2012)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
16,62	1,78

Fuentes: Bloomberg

Gráfico Nº 6

Evolución del Índice Baltic Dry Index  
(al 23 de octubre 2012)

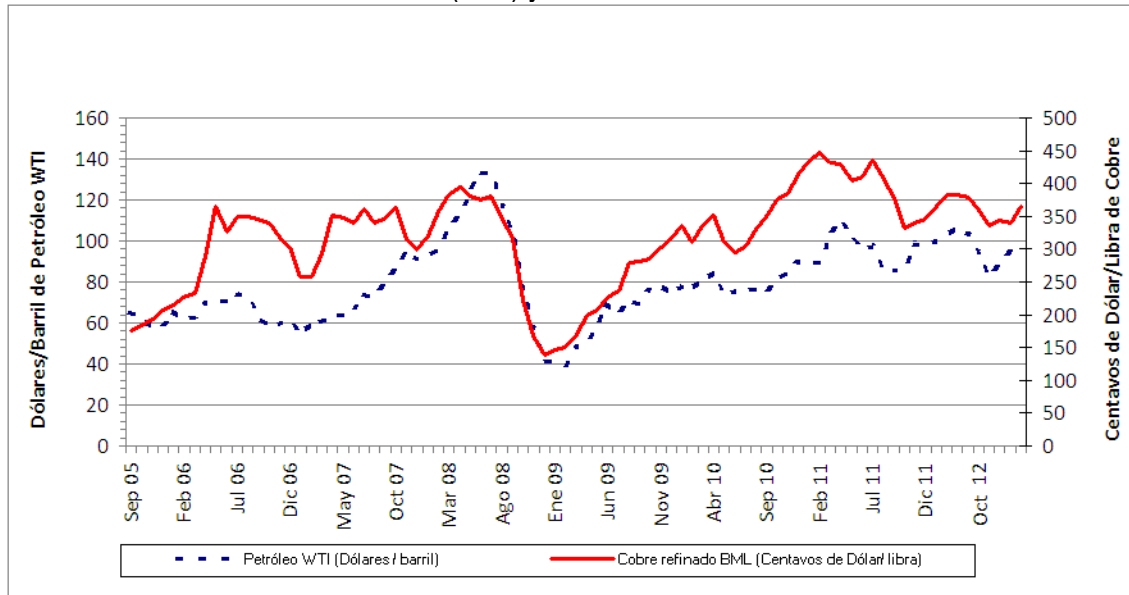


Fuente: Bloomberg

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 23 de octubre de 2012)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
87,65	357,40

Fuente: Bloomberg.