

RESUMEN EJECUTIVO

CRISIS FINANCIERA EUROPEA: Vuelven las turbulencias

- Durante los 4 primeros días de la presente semana continuó observándose un marcado tono de optimismo, el que se vio reforzado por “exitosas” colocaciones de deuda por parte de los gobiernos de España e Italia. Además, la Canciller de Alemania, Angela Merkel, y el Presidente francés, Nicolás Sarkozy, señalaron que el documento con las nuevas reglas fiscales para la UE podría estar listo a fines del mes de enero, un mes antes de lo inicialmente anticipado.
- Si embargo, los positivos hechos antes mencionados se vieron bruscamente eclipsados por dos acontecimientos ocurridos el día viernes: las negociaciones entre la banca privada y el gobierno griego para una reestructuración de la deuda de ese país fueron suspendidas; el gobierno francés anunció que S&P recortaría en un nivel su clasificación de riesgo soberano.
- El primero de esos acontecimientos pone aún más cerca de un default “desordenado” a Grecia, lo que podría gatillar una crisis bancaria y complicaría aún más el financiamiento de Italia y España.
- Por otro lado, la pérdida de la categoría AAA de la deuda soberana francesa complicará seriamente la obtención de financiamiento privado por parte del Fondo de Estabilidad Financiera Europeo, amenazando con ello la estabilidad financiera de la Zona Euro.
- En el ámbito de los datos de actividad, la producción industrial de la ZE experimentó una contracción en noviembre, mientras que el PIB de Alemania habría registrado una caída anualizada del 1,0% en el cuarto trimestre. Ello termina de confirmar que la Zona Euro ya habría caído en recesión durante el último trimestre de 2011.

ESTADOS UNIDOS: Siguen observándose señales de reactivación

- A pesar de que las ventas minoristas del mes de diciembre resultaron inferiores a las proyecciones y que las solicitudes de subsidios de desempleo experimentaron un inesperado rebote, el balance semanal de datos nuevamente fue positivo. Ello, dado que la confianza de los consumidores completó 5 meses consecutivos de incremento, registrando en enero su mayor nivel desde mayo de 2011. Ello entrega una positiva señal para el desempeño del consumo durante los primeros meses del presente año.
- Por su parte, el denominado “Libro Beige” mostró que la actividad económica se expandió a un ritmo moderado durante diciembre, observándose en todos los distritos señales de repunte en el consumo privado, una mayor fortaleza en la demanda por servicios no financieros y señales de expansión de la actividad manufacturera.

CHINA: El comercio exterior sigue debilitándose

- El crecimiento de las exportaciones confirmó la desaceleración que se aprecia desde agosto último, mientras que la moderación de las importaciones fue mucho más violenta que la esperada, lo que refleja el menor crecimiento de la demanda por inversión y menores precios de los commodities.
- Lo anterior, sin embargo, se vio parcialmente compensado por un fuerte repunte en las colocaciones bancarias, de forma tal que por ahora mantenemos inalterada nuestra proyección de crecimiento anual en un 8,3%.

OTRAS ECONOMÍAS EMERGENTES: Señales mixtas

- En México y Perú se registraron fuertes deterioros en sus indicadores de actividad. En contraste, la producción industrial de India se recuperó significativamente en noviembre (luego de sufrir un desplome en octubre), mientras que las ventas minoristas de Brasil experimentaron una sorpresiva re-aceleración.

CHILE: El Banco Central sorprende al mercado al dar por iniciado el proceso de recorte de su tasa rectora.

- El Consejo del Banco Central decretó una primera reducción de su TPM, llevándola de un 5,25% a un 5,0%. Si bien dicha decisión sorprendió al mercado (incluyéndonos), ella resulta consistente con las proyecciones en materia de crecimiento (4,25%) e inflación (2,7%) presentadas por la institución en su último IPOM, lo que indica que ellas siguen siendo válidas.
- Por nuestra parte, luego de la decisión del BC, mantenemos inalterada nuestra proyección de 6 bajas consecutivas de 25 pb cada una, llevando la TPM a un 3,75% en junio, en lugar de julio. Ello reduce marginalmente los valores de equilibrio de las tasas de los BCU y de los BCP.

Proyecciones de Corto y Mediano Plazo

Tabla N° 1: Proyecciones Económicas y Financieras

		Cambio respecto al informe anterior	Sesgo de Proyección (*)
CHILE			
○ PIB 2011 (var % anual)	6,3%	---	Neutro
○ PIB 2012 (var % anual)	3,7%	---	Neutro
➤ Inflación Enero 2011	0,28%	---	Neutro
➤ Inflación Febrero 2012	0,06%	---	Neutro
○ Inflación (fin de 2011)	4,4%	---	---
○ Inflación (fin de 2012)	2,0%	---	Neutro
○ TPM (Febrero 2012)	4,75%	-0,25%	Neutro
○ TPM (Junio 2012)	3,75%	-0,25%	Neutro
○ TPM (Diciembre 2012)	3,75%	---	Neutro
○ BCU5 (Enero 2012)	2,29%	---	Neutro
○ BCU5 (Junio 2012)	2,30%	---	Neutro
○ BCU10 (Enero 2012)	2,43%	---	Neutro
○ BCU10 (Junio 2012)	2,63%	---	Neutro
○ BCP5 (Enero 2012)	4,95%	---	Neutro
○ BCP5 (Junio 2012)	5,10%	---	Neutro
○ BCP10 (Enero 2012)	5,20%	---	Neutro
○ BCP10 (Junio 2012)	5,38%	---	Neutro
○ Tipo de Cambio (próx. 4 semanas)	510 - 525	+5	Alcista
○ Tipo de Cambio (rango 2012)	510 - 540	---	Neutro
EE.UU.			
○ PIB 2011 (var % anual)	1,8%	---	Neutro
○ PIB 2012 (var % anual)	2,4%	---	Alcista
○ TPM (Enero 2012)	0,00% - 0,25%	---	Neutro
○ TPM (Junio 2012)	0,00% - 0,25%	---	Neutro
○ TPM (Diciembre 2012)	0,00% - 0,25%	---	Neutro
○ TB10 (próximas 4 semanas)	1,80% - 2,00%	---	Neutro
○ TB10 (Junio 2012)	2,00% - 2,20%	---	Neutro
ZONA EURO			
○ PIB 2011 (var % anual)	1,5%	---	Bajista
○ PIB 2012 (var % anual)	-0,7%	---	Bajista
○ TPM (Enero 2012)	1,00%	---	Neutro
○ TPM (Diciembre 2012)	0,50% - 0,75%	---	Bajista
○ TB10 (próximas 4 semanas)	1,80% - 2,00%	---	Neutro
○ Tipo de Cambio US\$/€ (prox. 4 sem.)	1,26 - 1,28	---	Neutro
○ Tipo de Cambio US\$/€ (jun. 2012)	1,22 - 1,26	-0,02	Bajista
JAPÓN			
○ PIB 2011 (var % anual)	-0,6%	---	Neutro
○ PI 2012 (var % anual)	0,8%	---	Bajista
○ TPM (Enero 2012)	0,0% - 0,1%	---	Neutro
○ TPM (Diciembre 2012)	0,0% - 0,1%	---	Neutro
○ TB10 (próximas 4 semanas)	1,00% - 1,10%	---	Neutro
➤ Tipo de Cambio ¥/US\$ (prox. 4 sem.)	77 - 79	---	Neutro
➤ Tipo de Cambio ¥/US\$ (jun. 2012)	79 - 81	---	Neutro

(*) Las **negritas** indican que se produjo un cambio en relación al informe previo o que la intensidad del sesgo se ha intensificado.

ECONOMÍAS DESARROLLADAS

ESTADOS UNIDOS

Indicador	Último Dato	Consenso	6 meses Previos	Comentarios
Colocaciones Totales de Consumo (US\$ billones; noviembre)	20,4	7,0	5,4	<ul style="list-style-type: none"> • El flujo de créditos de consumo alcanzó en noviembre pasado su mejor registro en casi una década, superando ampliamente las expectativas del mercado. • Este resultado es compatible con la mejoría en los indicadores de gasto de los hogares que se apreció en meses recientes. Adicionalmente, ello evidencia una mejoría en las condiciones crediticias de la economía americana.
Inventarios a Nivel Mayorista (var % m/m; diciembre)	0,1%	0,5%	0,7%	<ul style="list-style-type: none"> • El aumento en los inventarios a nivel mayorista fue menor a lo estimado por el mercado, siendo ello consecuencia de un crecimiento en las ventas también superior al anticipado. Como consecuencia de ello, el ratio de inventarios/ventas se mantuvo en 1,15 veces, sólo levemente inferior a su nivel histórico más bajo de 1,13 veces. Lo anterior sugiere que, en ausencia de shocks negativos sobre la demanda, la producción tendería a recuperarse para reponer existencias.
Ventas Minoristas (var % m/m; diciembre)	0,1%	0,3%	0,5%	<ul style="list-style-type: none"> • Las ventas minoristas del mes de diciembre resultaron inferiores a las expectativas. • Sin embargo, el componente subyacente aún exhibe una sólida tendencia positiva, ya que los datos de los 2 meses previos fueron revisados al alza. • Estos datos implican que el consumo privado habría crecido a un ritmo anualizado levemente por sobre el 2% en el 4T11.
Ventas Minoristas sin Automóviles (var % m/m; diciembre)	-0,2%	0,1%	0,4%	
Solicitudes de Subsidios de Desempleo (miles; semana 6 dic.)	399	380	382 ⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> • Las solicitudes de subsidios de desempleo sorpresivamente se incrementaron en 24.000 unidades, rompiendo la tendencia decreciente que venían exhibiendo y generando dudas respecto a la solidez de la recuperación del mercado laboral.
Confianza de los Consumidores U. de Michigan (nivel; enero)	74,0	71,5	62,3	<ul style="list-style-type: none"> • La confianza de los consumidores completó 5 meses consecutivos de incremento, registrando su mayor nivel desde mayo de 2011. • Ello entrega una positiva señal para el desempeño del consumo durante los primeros meses del presente año.

(1) El dato reportado corresponde al promedio de 4 semanas, incluyendo la última publicada.

HECHOS DESTACADOS:

- **El “Libro Beige” reforzó las recientes señales de reactivación:** La nueva edición del informe regional de la FED mostró que la actividad económica se expandió a un ritmo moderado desde fines de noviembre a fines de diciembre. Todos los distritos destacaron las señales de repunte del consumo privado, la mayor fortaleza en la demanda por servicios no financieros y la expansión de la actividad manufacturera. Adicionalmente, el mencionado documento indica que las instituciones financieras notaron un leve repunte en la demanda por créditos de empresas, mientras que se aprecia una mejoría en la calidad crediticia global.
- **A pesar de las señales de re-aceleración económica, la Reserva Federal aún no descarta implementar nuevas medidas de estímulo monetario:** El Presidente de la FED de Atlanta, Dennis Lockhart, señaló que el lento avance de la economía hacia el pleno empleo justifica considerar acciones adicionales de política monetaria. A lo anterior se sumaron comentarios del Presidente de la FED de San Francisco, John Williams, y la Presidenta de la FED de Cleveland, Sandra Pianalto, dejando de manifiesto su preocupación respecto a los elevados niveles de desempleo y la alta probabilidad de que la tasa de desempleo tome varios años para converger a su nivel de largo plazo. Williams indicó adicionalmente que hay fuertes argumentos para acentuar las compras de MBS si emerge evidencia de que la inflación va encaminada a un 1,5%.

ZONA EURO

Indicador	Último Dato	Consenso	6 meses Previos	Comentarios
ALEMANIA: Producción Industrial (var % a/a; noviembre)	3,6%	3,9%	7,1%	<ul style="list-style-type: none"> La actividad industrial germana registró una contracción mensual de 0,6% durante el mes de noviembre. Ello, aún cuando el componente de construcción creció un 4,5% (m/m), favorecido por un invierno benigno. Para los meses venideros, considerando la fuerte caída en las órdenes recibidas por las firmas manufactureras germanas, las perspectivas son negativas.
FRANCIA: Producción Industrial (var % a/a; noviembre)	0,9%	-0,4%	2,3%	<ul style="list-style-type: none"> El reporte de producción industrial en Francia dio cuenta de una expansión mensual en el indicador corregido por factores estacionales de 1,1%, resultado que superó las expectativas. sin embargo, dada la alta correlación entre la actividad industrial y el PMI, el nivel de este último sugiere que el repunte en el sector manufacturero podría ser de muy corta duración. Por su parte, si bien el indicador de confianza empresarial elaborado por el Banco de Francia mejoró levemente en diciembre, el componente relacionado con la actividad para el mes de enero cayó en 4 pts.
FRANCIA: Confianza Empresarial (Nivel; diciembre)	96,0	95,0	101	
ZONA EURO: Producción Industrial (var % a/a; noviembre)	-0,3%	0,5%	3,3%	<ul style="list-style-type: none"> La producción industrial de la Zona Euro transformó su tendencia a la desaceleración en una franca contracción. Ello confirma que la economía regional cayó en recesión durante el 4T11.
ZONA EURO: Exportaciones (var % a/a; noviembre)	10,2%	8,5%	10,0%	<ul style="list-style-type: none"> El crecimiento de las exportaciones superó las expectativas en noviembre. Ello, unido a una desaceleración más pronunciada de las importaciones, generó un excedente comercial en dicho mes de €6,9, provocando de esta forma una disminución en el déficit comercial acumulado anual. Esto ayudará a mitigar la contracción del PIB del 4T11.
ZONA EURO: Importaciones (var % a/a; noviembre)	3,6%	6,5%	9,3%	
CRISIS FINANCIERA:				
<ul style="list-style-type: none"> Luego de la reunión entre la Canciller germana, Angela Merkel, y el Presidente francés, Nicolás Sarkozy, las autoridades señalaron que un nuevo compacto de reglas fiscales podría estar listo a fines del mes de enero, un mes antes de lo inicialmente anticipado. Adicionalmente, indicaron que Alemania y Francia podrían considerar un adelantamiento de su contribución al fondo ESM. Sin embargo, un hecho negativo derivado de la reunión fue que del la Canciller Merkel señaló que está a favor de la implementación de un impuesto a las transacciones financieras. Los depósitos a un día de los bancos de la Zona Euro en el BCE alcanzaron el día lunes un nuevo máximo histórico de € 463,6 billones, indicando que los bancos europeos siguen acumulando liquidez debido al temor a eventuales problemas de liquidez en el contexto de grandes vencimientos de bonos bancarios durante el primer semestre del presente año. El día martes, Fitch señaló que no es para nada evidente que Francia vaya a perder su clasificación crediticia de "AAA", a pesar del reciente cambio de su perspectiva a "negativa". Italia registró un déficit público del 4,3% del PIB en los primeros nueve meses del 2011, 0,3 puntos porcentuales menos que en el mismo periodo del año anterior. El dato va en línea con las previsiones de la Comisión Europea, que espera un déficit en torno al 4,0% para el 2011. El día jueves 12, los gobiernos de España e Italia realizaron exitosas colocaciones de deuda, registrándose una alta demanda y fuertes caídas en las tasas de retorno exigidas por los inversionistas. Estas condiciones permitieron que el gobierno español levantara €10 billones a plazos entre 3 y 4 años, duplicando el monto objetivo establecido antes de la licitación. Por su parte, el gobierno italiano logró colocar €12 billones, en línea con lo planeado. El viernes 13, Italia colocó bonos por un monto total de €4,75 billones. De ese monto, €3 billones correspondieron a papeles a 3 años, los que se colocaron a 4,83%, tasa significativamente inferior al 5,62% obtenido en diciembre. Ese mismo día, el grupo de acreedores bancarios de Grecia anunció que las negociaciones con el gobierno de ese país para una reestructuración de la deuda soberana llegaron a un punto de estancamiento, ya que las negociaciones no habrían generado una "respuesta consolidada constructiva por todas las partes involucradas", siendo necesaria una "pausa de reflexión". Ello generó fuertes caídas bursátiles en la tarde del viernes, las que, de no mediar avances en las negociaciones durante el fin de semana, provocarían severas turbulencias en los próximos días. Durante la tarde del viernes el Ministro de Finanzas de Francia anunció que la clasificadora S&P rebajaría la clasificación de riesgo soberano de su país en un nivel, perdiendo de esta forma la categoría AAA. 				

OTROS HECHOS DESTACADOS:

- **Alemania entra en recesión:** La Oficina de Estadísticas de Alemania señaló que la economía germana cerró el 2011 con una expansión de 3,0% en relación con la actividad registrada el 2010. Esta cifra implica que la economía se contrajo en los últimos tres meses del año pasado a un ritmo anualizado de 1,0%, rompiendo con ello una racha de ocho trimestres consecutivos de expansión.
- **El BCE hace una pausa en el proceso de relajamiento monetario:** En línea con lo esperado por el mercado, el día jueves 12, el BCE dejó inalterada su TPM en un 1,0%. El Presidente de la institución justificó la decisión argumentando que luego de las recientes medidas de inyección de liquidez se ha observado una estabilización en el funcionamiento del sistema financiero europeo. Si bien ello es efectivo, el marcado debilitamiento de la economía regional hace altamente probable que durante el primer semestre se implementen otros 2 recortes de la TPM de 25 pb cada uno.

JAPÓN

Indicador	Último Dato	Consenso	6 meses Previos	Comentarios
Indicador Líder (nivel; noviembre)	92,9	92,9	92,7	• El indicador líder de la economía nipona experimento una leve mejoría durante el mes de noviembre. A pesar de ello, el nivel alcanzado sigue siendo compatible con un crecimiento muy lento de la actividad.

CHINA

Indicador	Último Dato	Consenso	6 meses Previos	Comentarios
Flujo de Colocaciones Bancarias (\$RMB bill; diciembre)	640,5	575,0	549,0	• Los créditos otorgados durante el mes de diciembre anotaron su mejor registro desde abril último, resultado que sugiere que las condiciones monetarias han comenzado a flexibilizarse. Ello, plenamente en línea con los comentarios del Gobernador del PBoC, quien señaló que la nación tiene que estar preparada para combatir posibles shocks provenientes de la crisis de deuda en Europa y la incertidumbre en la evolución futura de la economía americana.
Exportaciones (var % a/a; diciembre)	13,4%	13,4%	18,3%	<ul style="list-style-type: none"> • Aún cuando el crecimiento de las exportaciones estuvo en línea con las expectativas del mercado, el dato confirma la desaceleración que se aprecia desde agosto último. • En tanto, la moderación de las importaciones fue mucho más rápida que la esperada, lo que refleja el menor crecimiento de la demanda por inversión y menores precios de los commodities. • Paradójicamente, el reporte del comercio exterior más débil que lo anticipado tuvo un impacto favorable en los mercados financieros. Ello, luego de que el mercado reforzara sus expectativas de que el gobierno chino tomará medidas adicionales para impulsar el crecimiento.
Importaciones (var % a/a; diciembre)	11,8%	18,0%	24,0%	
IPC (var % a/a; diciembre)	4,1%	4,0%	5,8%	<ul style="list-style-type: none"> • A pesar de que el dato de diciembre superó levemente las expectativas, la inflación cayó por quinto mes consecutivo, registrando su menor nivel en 15 meses. • Lo anterior garantiza que PBoC continuará implementando medidas de relajamiento monetario en el futuro cercano.

ECONOMÍAS EMERGENTES

AMÉRICA LATINA

Indicador	Último Dato	Consenso	6 meses Previos	Comentarios
MÉXICO: Inflación Anual	3,8%	3,7%	3,4%	<ul style="list-style-type: none"> La tasa de inflación anual se aceleró por tercer mes consecutivo, quedando en un 3,82% en diciembre. Con ello, se situó muy cerca del límite máximo del rango meta del BC. Por su parte, la tasa de inflación anual de la medida subyacente superó también las expectativas del mercado. Estos resultados, unidos al aún dinamismo en la demanda interna y la mejoría en las perspectivas para EE.UU., no esperamos en el corto plazo cambios en la TPM.
MÉXICO: Producción Industrial (var % a/a; noviembre)	3,2%	3,6%	4,9%	<ul style="list-style-type: none"> La producción industrial mexicana profundizó su desaceleración en el mes de noviembre, continuando con las señales de estancamiento que se han observado desde mayo. Ello, en gran medida ha sido consecuencia de un debilitamiento de la demanda externa, especialmente en el sector automotriz.
PERÚ: PIB (var % a/a; octubre)	5,1%	5,3%	6,7%	<ul style="list-style-type: none"> La economía peruana también continúa desacelerándose, registrando en octubre pasado su menor expansión anual desde enero de 2010. A partir de ello, se estima que en 2011 habría cerrado con un crecimiento anual de un 6,9% y se proyecta que en 2012 la expansión anual estaría en el rango 4,5% - 5,0%.
BRASIL: Ventas Minoristas (var % a/a; noviembre)	6,8%	5,4%	6,0%	<ul style="list-style-type: none"> Las ventas minoristas de Brasil sorprendieron positivamente en el mes de noviembre, exhibiendo una re-aceleración, luego de 3 meses consecutivos de pérdida de dinamismo.
HECHOS DESTACADOS:				
<ul style="list-style-type: none"> ARGENTINA: La prolongación de una severa sequía pone en riesgo la producción agrícola en el presente año, en particular la producción de soja. De acuerdo a proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, la mencionada sequía provocará caídas de 10%, en la producción de maíz, y de 4%, en la de soja. Nuevas restricciones a las importaciones: El gobierno estableció una nueva regulación que exige a los importadores realizar una declaración previa ante la agencia recaudadora de impuestos. Dicha agencia entregará dicha declaración a otras reparticiones gubernamentales, todas las cuales podrán aceptar o rechazar la solicitud de importación. Con una alta probabilidad, la nueva regulación, que comenzará a operar el 1 de febrero, será utilizada como barrera para-arancelaria, generando fuertes distorsiones y siendo una fuente más de corrupción. BRASIL: De acuerdo a la última encuesta de expectativas elaborada semanalmente por el BC, el mercado espera que la inflación anual del índice de precios ampliado (IPCA), converja a un 5,31% hacia fines de 2012, cifra muy similar a la estimación de la encuesta previa. En materia de crecimiento económico, el mercado estima un crecimiento del PIB de 2,87% el 2011 y de 3,3% el 2012. A nuestro juicio, esta última cifra es extremadamente optimista considerando las débiles señales recientes. PERÚ: Sin cambios en la política monetaria. En línea con lo esperado por el mercado, el Banco central de Perú mantuvo inalterada su tasa rectora en un 4,25%. Según el comunicado que acompañó a la determinación, ello se basó en la desaceleración económica en curso, factores de riesgo en los mercados internacionales y el reciente repunte inflacionario. 				

ASIA EMERGENTE

Indicador	Último Dato	Consenso	6 meses Previos	Comentarios
TAIWÁN: Exportaciones (var % a/a; diciembre)	-0,6%	3,5%	9,8%	<ul style="list-style-type: none"> El desempeño de las exportaciones fue verdaderamente decepcionante durante el mes de diciembre, apreciándose en dicho período un deterioro generalizado, tanto a nivel de productos como de destinos. Este resultado sugiere que el crecimiento del PIB correspondiente al 4T11 podría ser más lento que el 3,4% registrado en el 3T11.

INDIA: Producción Industrial (var % a/a; octubre)	5,9%	2,0%	3,3%	<ul style="list-style-type: none"> • La producción industrial india se recuperó significativamente en noviembre, luego de sufrir un desplome el mes previo. • La recuperación fue de amplio espectro, abarcando a todas las categorías principales. Sin embargo, la producción de bienes de capital continuó en terreno negativo por tercer mes consecutivo, indicando un marcado debilitamiento de la inversión.
--	------	------	------	---

HECHOS DESTACADOS:

• **COREA: El Banco Central hizo una pausa en enero, pero su visión de la economía se tornó más negativa.** A pesar del debilitamiento que está sufriendo la economía coreana, la autoridad monetaria de ese país mantuvo la tasa rectora en un 3,25%. Ello se debió a la persistencia inflacionaria y las elevadas expectativas del sector privado en relación a dicha variable. En relación a las perspectivas económicas, la institución señaló que ella “ha continuado deficiente, con caídas en el consumo y la inversión en construcción durante el último mes”. Dado esto, sigue siendo muy probable que el Banco de Corea decrete uno o dos recortes en su TPM durante el primer semestre del presente año.

ECONOMÍA CHILENA

HECHOS DESTACADOS:

• **Política Monetaria:** El Consejo del Banco Central decretó una primera reducción de su TPM, llevándola de un 5,25% a un 5,0%. Si bien dicha decisión sorprendió al mercado (incluyéndonos), ella resulta consistente con las proyecciones en materia de crecimiento (4,25%) e inflación (2,7%) presentadas por la institución en su último IPOM, lo que indica que ellas siguen siendo válidas.

• Por nuestra parte, luego de la decisión del BC, mantenemos inalterada nuestra proyección de 6 bajas consecutivas de 25 pb cada una, llevando la TPM a un 3,75% en junio, en lugar de julio. Ello reduce marginalmente los valores de equilibrio de las tasas de los BCU y de los BCP.

• **Encuesta de Expectativas:** A principios de la semana, el BC publicó los resultados de la encuesta de expectativas que elabora mensualmente, documento que reveló una leve corrección alcista en las proyecciones para la inflación anual de fines de 2012, desde un 2,9% a un 3,0%. Ello reflejó la sorpresa inflacionaria de diciembre. Cabe notar que esta cifra se sitúa significativamente por sobre nuestra proyección, la cual se mantiene en un 2,0%.

• Por otro lado, el mercado revisó a la baja su estimación de crecimiento económico para el 2012, desde un 4,2% a un 4,0%, tres décimas por encima de nuestra estimación.

• **Moderado deterioro en la oferta crediticia:** La encuesta trimestral de condiciones crediticias realizada por el BC en diciembre, mostró que:

- La oferta de créditos de consumo no ha experimentado cambios relevantes;
- Las condiciones de la oferta crediticia para el financiamientos de viviendas han continuado endureciéndose, llegándose a un estado que puede calificarse como “moderadamente restrictivo”;
- En el caso de los créditos comerciales, la encuesta muestra una oferta moderadamente restrictiva para la mayoría de las empresas, independientemente de su tamaño;
- Sorprendentemente, en el segmento de las empresas constructoras la oferta crediticia no habría experimentado cambios relevantes, mientras que las condiciones de oferta se habrían relajado levemente en el caso de las empresas inmobiliarias
- Por otra parte, respecto a la demanda por créditos, las instituciones bancarias encuestadas reportan fuertes incrementos en las solicitudes de créditos de consumo e hipotecarios;
- Desde el punto de vista de las categorías empresariales, se observa un fuerte incremento en la demanda crediticia de las empresas Pymes y un moderado aumento en las grandes empresas;
- Por último, la demanda de empresas constructoras no registra cambio, mientras que la de las empresas inmobiliarias evidencia una leve caída.