



Proyecciones Febrero 2013: Optimismo Moderado, Validado por Mercado de Renta Variables y Commodities

El índice de volatilidad de acciones en Estados Unidos (VIX), ha alcanzado en febrero uno de los niveles más bajos del último período (12,6), los futuros de tasas de interés están subiendo (cuadro 12) los Credit Default Swaps a 5 años han bajado substancialmente, especialmente, para las economías europeas de mayor riesgo y el riesgo país EMBI de spreads soberanos en la última fecha se mueve hacia abajo, todo lo cual nos da señales moderadamente positivas. Si no se presentan hechos adversos, pueden configurar una tendencia de evolución débilmente positiva para este año, que podría acentuarse en el segundo semestre.

Por otra parte, las proyecciones de crecimiento más recientes del PIB marcan una situación global muy parecida a la del año pasado, con la diferencia de que el 2013 crecerían un poco más las economías emergentes y un poco menos las economías desarrolladas, todavía en proceso de ajuste intenso, algunas de ellas en recesión y otras en situaciones recesivas, que se espera mejoren este año gradualmente.

Las economías emergentes se han ido ajustando más rápidamente, especialmente aquellas de Asia, cuyas proyecciones de crecimiento para este año se aproximan al 7% anual. Entre los BRICS, India ha retomado en 2013 una tendencia de expansión económica algo más rápida; China se ha ido consolidando en niveles de crecimiento superiores al 8%, en cambio Rusia y Brasil, sobre todo este último, van un poco más rezagados en el 2012 y 2013. En materia de dinamismo, sobresalen las economías de China (8,2%), Perú (6%), Indonesia (5,7%) y Tailandia (5,4%).

**Las economías emergentes se han ido
ajustando más rápidamente,
especialmente aquellas de Asia, cuyas
proyecciones de crecimiento para este año
se aproximan al 7% anual.**

La inflación global para 2013 está en niveles moderados, pero sí algo más altos que en años anteriores y permanece más baja en el ámbito de las economías desarrolladas (1,5%) y bastante más substancial en las economías emergentes (4,5%).

Las tasas de política monetaria de los bancos centrales en todas partes muestran estabilidad, proyectada a lo largo de todo el 2013, pero los niveles son más altos en las economías emergentes, que van por una pista de crecimiento económico bastante más rápida que las economías desarrolladas en procesos de ajuste más complejos y prolongados.

Las más recientes cifras de la Zona Euro del 15 de febrero pasado son negativas en cuanto a crecimiento y empleo, con una contracción del PIB de 0,6% en el cuarto trimestre del 2012, con Alemania y Francia en contracción de 0,6 y 0,3%, respectivamente. Fuera de la Zona Euro, Estados Unidos y Japón también se contrajeron en sus economías, en 0,1% y 0,1% (4q).

Pero en una nota optimista se dice, “que la hora más oscura de la noche viene inmediatamente antes del amanecer”.

El Banco Central Europeo (BCE) y su presidente, Mario Draghi, mantuvieron en su última reunión las tasas de interés 0,75% “refinancing rate” y 0 para depósitos, e insisten en el pronóstico de que el crecimiento económico surgirá en el curso de los meses hacia el segundo semestre de este año.

La dificultad del ajuste económico y las altas tasas de desempleo ha llevado a las economías desarrolladas a una sucesión de acciones tendientes a aumentar la liquidez, para aliviar el dolor social del ajuste y la cesantía y ayudar a sus sistemas financieros, sin avisar todavía los riesgos de inflación, frente a la cual van a tener que procederse con mucha rapidez y oportunidad.

Estos mecanismos de “quantitative easing” (QE) iniciados y repetidos por Estados Unidos y a los que se ha plegado Inglaterra, Japón y parcialmente el BCE, están causando dificultades y desequilibrios en las economías emergentes, que observan apreciación en sus monedas y dificultades en sus sectores exportadores, que no pueden ajustarse a la velocidad que exige el cambio de paridad de sus monedas, de ahí que reaccionen y se empiece a hablar de una “guerra de monedas”. Lo que es más negativo e ineficiente económicamente, es la imposición y escalada de controles de capitales, en que las contorsiones inoperantes de ellos son lideradas por Brasil, Argentina y Venezuela, con resultados que lamentar.

Japón ha efectuado una proeza de intervención cambiaria, a raíz del cambio político en que asume el primer ministro ABE (Ahenomics) que ha logrado debilitar el tipo de cambio yen/euro de 34% desde julio pasado a la fecha y situó el yen en 94 Eur/jpy.

El G7 de ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales expresó en su comunicado eufemístico reciente, la advertencia que “las monedas deberían moverse para reflejar fundamentos económicos internos”, recalando que la

excesiva volatilidad es dañina.

El G7 de economías desarrolladas dijo, finalmente, el sábado 16 “que los bancos centrales no deberían fijar metas, para sus tipos de cambio”, pero agregó que “la expansión monetaria que tiene como efecto lateral debilitar la moneda de un país estaba permitida”, lo cual es bastante confuso.

La verdad es que estas intervenciones monetarias para afectar los tipos de cambio se diseñan, en medida importante, para evitar hacer reformas estructurales o institucionales más dolorosas pero más efectivas y es éste, precisamente, el caso de Japón y de Brasil, en que la clase política se ha resistido a efectuar reformas estructurales que den más eficiencia, flexibilidad y competitividad a su economía y ha preferido usar programas de estímulo fiscal, monetario o de controles de capitales, en el caso de Brasil, que generan fuertes distorsiones económicas a mediano plazo.

El otro costo que tienen estas medidas intervencionistas, es la degradación institucional del Banco Central, al que generalmente se presiona políticamente, afectando su independencia y la coherencia de sus políticas y a menudo también la solidez de su balance. Nuevamente, este es el caso de Japón y Brasil. Estas prácticas políticas de intervención burda en la banca central autónoma no están a la altura de los estándares de una comunidad internacional global que adhiere a un sistema de mercado, donde los precios se forman libremente. En este sentido, el G20, que se reúne en Moscú, (viernes 15), advertirá a Japón que “esas no son las reglas del juego en la escena económica global”, pero el sistema G20 no tiene instrumentos de acción para resolver o corregir esas situaciones.

Stephen Jen, administrador de un hedge fund de Londres, señala: “Los mercados de moneda están siendo crecientemente dominados por la política y la guerra monetaria global está siendo cada vez más candente”.

El G20 en Moscú discutirá también otros temas muy importantes y de carácter urgente, con amplios efectos económicos y financieros globales, como el déficit fiscal en USA, la estructura institucional de la Zona Euro y un tema diferente, como es la reforma del Fondo Monetario Internacional y el poder de votación de sus diversos miembros, para dar más cabida relativa a los BRICS.

Preocupa también al G20 y a las economías desarrolladas con sus economías debilitadas, la adopción por la Reserva Federal del “umbral” del 6,5% de desempleo, antes de subir la tasa de interés y en el caso de Inglaterra, las recientes conversaciones en torno a cambiar la meta de inflación por parte del Banco de Inglaterra, todo lo cual genera presión sobre las monedas y afecta los mercados de cambios.

Por otra parte, Jens Weidmann, presidente del Bundesbank, ha advertido, antes del inicio del G20, “si más y más países intentan deprimir sus monedas, esto puede llevar a devaluaciones que sólo conocerán perdedores”.

En las últimas semanas, varios países latinoamericanos, a través de sus autoridades económicas, se han sumado a Brasil en las quejas respecto a las devaluaciones competitivas, generadas por emisión de dinero en las economías desarrolladas. Tanto Felipe Larraín, Ministro de Hacienda de Chile, como Augusto Cartens, Presidente del Banco de México, han lamentado los efectos de las devaluaciones competitivas y de las acciones de “quantitative easing” QE, que pueden llevar a “nuevas formas de proteccionismo” o a “burbujas en precios de activos”.

State of the Union

El martes 12 de febrero tuvo lugar en Washington D.C. el discurso anual del State of the Union, que este año es significativo porque es el primero de un nuevo período presidencial y dio indicaciones sobre la agenda del 2º período de Obama, lo cual fue efectivo. Anteriormente, el discurso inaugural de enero fue un “manifiesto progresista (liberal en el sentido americano), que tocó pocos temas económicos. El State of the Union es un nuevo manifiesto progresista o socialista, que exalta el papel del Estado y propone una “desubicada” alza del salario mínimo, en momentos de alto desempleo y baja productividad y a la vez propone avanzar rápidamente en dos iniciativas de liberalización comercial: la primera, un nuevo acuerdo comercial con la Unión Europea para crear una zona libre de comercio transatlántica en dos años, aún cuando tiene muchas complicaciones, y la segunda, un acuerdo en Asia Pacífico, Transpacific Trade Partnership, que debería estar negociado en octubre de este año, antes de la reunión del Foro de APEC en Bali, Indonesia, ese mismo mes.

En cuanto al déficit y a la deuda soberana, pidió a los dos grandes partidos hacer esfuerzos conjuntos para reducir el déficit. Este llamado es, sin duda urgente, porque el 1 de marzo entran en vigor recortes de gastos sustanciales, que afectarían a una economía débil.

En el discurso, Obama subrayó la idea de que “la reducción del déficit por sí sola, no es un plan económico” y que “el objetivo debe ser una economía en crecimiento, que cree buenos empleos para la clase media”.

La conclusión, respecto a las ideas económicas del discurso, es que tiene objetivos contradictorios y rígidos, que van a generar más confrontación política y parlamentaria en Washington.

El senador Marco Rubio, republicano, expresó después de oír el discurso del Presidente Obama: “Los incrementos a los impuestos y el gasto deficitario que Usted propone, perjudicarán a las familias de clase media” y defendió la libre empresa, como fuente de prosperidad para ese sector social.

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	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
TOTAL G7	41	-4	2,8	1,4	1,4	1,5	1,0	1,6	2,6	1,5	1,6	-0,6	-0,8	-1,1	-1,3	-1,2
USA	20,5	-3,5	2,4	1,8	2,2	1,6	1,5	1,4	1,1	1,9	1,5	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1
Japón	6	-6,3	4,6	-0,5	2,1	0,8	-2,0	-1,2	-0,4	-0,2	0,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3
Alemania	4	-5,1	4	3,1	0,9	1	0,5	1,3	1,3	2,0	1,6	5,9	6,0	5,7	5,4	4,7
Francia	3	-2,6	1,6	1,7	0,1	-0,2	0,6	0,9	1,2	1,7	1,5	-1,3	-1,6	-2,0	-1,7	-1,7
Italia	2,5	-4,9	1,8	0,6	-2,1	-0,5	0,7	1,1	1,1	2,6	2,2	-2,1	-3,6	-3,3	-1,5	-1,4
Reino Unido	3,1	-1,1	1,8	0,9	0,0	1,0	2,1	1,4	2,0	2,7	2,4	-1,3	-2,5	-1,9	-3,3	-2,7
Canadá	1,8	-2,8	3,2	2,6	1,9	1,6	0,9	1,7	2,1	1,6	2,0	-3,0	-3,1	-2,8	-3,4	-3,7
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12,5	9,2	10,4	9,3	7,8	8,2	1,9	2,7	2,8	2,1	3,6	5,2	4,0	2,8	2,3	2,5
Corea	n.a.	0,3	6,3	3,6	2,0	2,8	2,8	3,5	3,5	1,7	3,0	3,9	2,9	2,4	1,9	1,7
India	5,1	8,3	8,4	6,2	5	5,8	12,0	6,0	7,5	9,8	8,5	-2,0	-3,2	-3,4	-3,8	-3,3
Rusia	3	-7,8	4,3	4,3	3,4	2,8	8,8	7,5	6,5	6,5	5,7	4,1	4,7	5,3	5,2	3,8
Turquía	n.a.	-4,8	9,2	8,5	2,6	3,7	5,9	5,1	4,5	6,8	6,3	-2,2	-6,4	-10,0	-7,5	-7,1
Euro Área	15,2	-4,2	1,9	1,5	-0,5	0,0	0,4	1,3	0,9	2,3	1,6	0,1	0,4	0,4	1,1	1,3
Global	100	-1,5	4,4	3,1	2,4	2,4	1,4	1,8	1,7	2,6	2,6					
Developed Markets	53,9	-3,7	2,5	1,4	1,2	1,0	0,6	1,0	1,0	1,8	1,5	-0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,3
Emerging Markets	46,1	2,4	7,7	6,2	4,6	5,1	4,4	4,8	4,6	4,2	4,5	1,6	1,5	1,9	1,3	1,1
Memo																
Global PPP	100	n.a.	n.a.	3,8	3,0	3,1	n.a.	n.a.	4,2	3,1	3	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)				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2008	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
L,A, (7)	-1,4	5,7	5,5	3,8	3,5	6,1	10,3	9,7	6,6	9,0	0,3	-0,2	-0,1	-0,8	-1,0
Argentina	-2,0	9,2	8,9	1,9	3,0	6,5	9,0	10,0	10,0	11,0	2,5	0,7	-0,1	0,3	-0,1
Brasil	-0,3	7,5	2,7	0,9	3,0	4,3	4,7	4,6	5,6	5,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,6	-2,8
Chile	-1,0	6,1	6,0	5,6	5,0	-1,1	2,5	3,0	2,2	3,1	2,0	1,5	-1,3	-3,2	-3,0
Colombia	1,7	4,0	5,9	3,3	4,0	2,0	3,6	4,0	2,8	2,5	-2,1	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9
México	-6,0	5,5	3,9	3,9	3,6	4,0	5,1	4,0	4,1	3,2	-0,6	-0,4	-1,0	-0,9	-1,1
Perú	0,9	8,8	6,9	6,3	6,0	0,2	2,0	2,5	2,8	2,5	-0,5	-2,5	-1,9	-3,0	-3,0
Venezuela	-3,2	-1,5	4,2	5,0	0,0	26,9	45,0	40,0	18,6	35,0	2,6	4,9	8,6	6,7	5,6

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº3

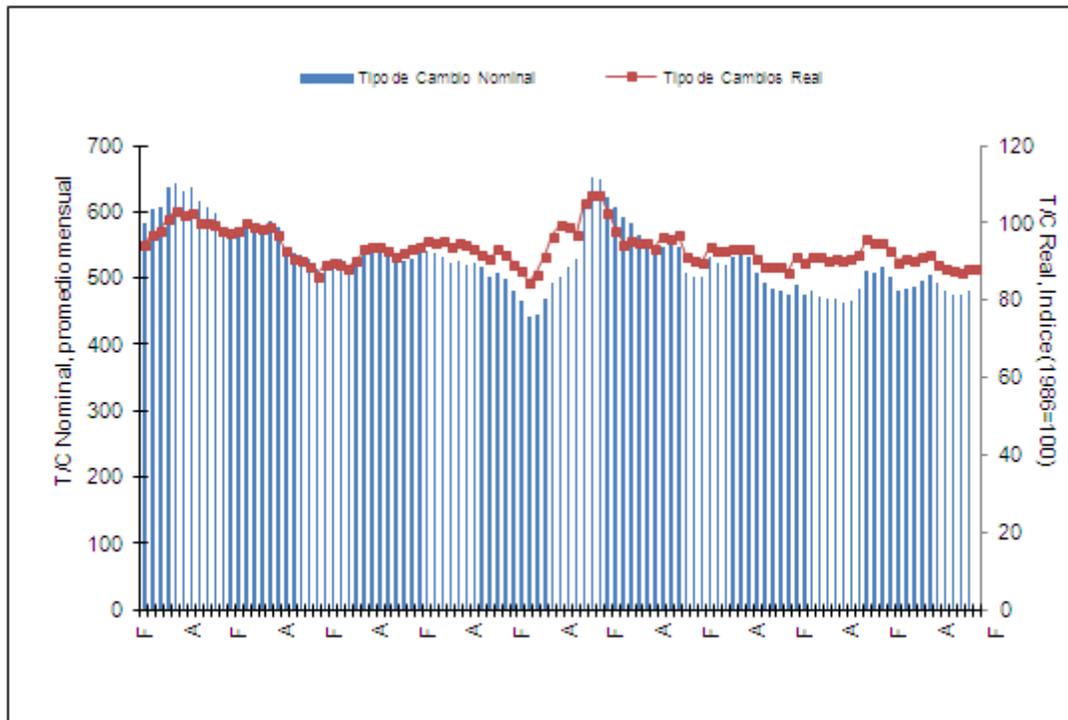
Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2011	2012											
	Dic 11	Ene 12	Feb 12	Mar 12	Abr 12	May 12	Jun 12	Jul 12	Ago 12	Sep 12	Oct 12	Nov 12	Dic 12
Argentina	98,7	97,46	95,05	96,96	97,64	100,42	102,04	101,24	100,05	98,16	97,14	97,1	95,86
Brasil	98,64	101,99	104,88	100,24	97,66	92,88	90,93	92,38	92,06	91,07	90,98	90,51	89,99
Chile	97,29	99,77	102,69	102,26	102,27	101,63	100,83	103,66	105,34	105,82	105,69	104,64	104,59
Colombia	95,45	99,74	102,43	103,37	103,16	104,11	105,4	105,2	103,15	101,94	101,25	100,73	101,41
México	95,45	99,74	102,43	103,37	103,16	104,11	105,4	105,2	103,15	97,98	98,26	98,18	99,68
Perú	91,95	94,82	98,53	98,57	95,73	92,16	91,26	95,73	96,72	107,89	107,66	107,8	108,67
Venezuela	103,7	102,6	101,45	102,95	104,17	105,39	106,53	107,87	108,32	145,29	147,07	151,01	154,22
Rusia	133,04	133,53	132,28	133,42	134,83	139,1	142,68	143,97	144,51	104,64	105,32	105,56	106,85
Corea	100,52	102,28	105,53	107,53	107,23	104,8	101,13	104,51	105,12	99,73	100,68	102,78	103,74
Turquía	97,72	98,09	99,01	99,13	98,02	97,25	97,64	99,35	99,78	91,41	92,37	94,07	92,8
China	107,77	109,4	107,99	108,37	108,07	108,71	108,65	108,68	108,36	107,57	107,9	109,64	110,16

Fuente: BID

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 15 de febrero 2013
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2012	Variación desde Dic. de 2011
Argentina	5,01		-1,92%	1,95%
Ecuador	25000,00		0,00%	0,00%
Brasil	1,97		4,41%	-4,22%
Chile	471,20		1,70%	-1,67%
Colombia	1787,05		-1,12%	1,13%
México		12,67	1,42%	-1,40%
Paraguay	4020,00		4,98%	-4,74%
Perú	2,57		-0,85%	0,86%
Venezuela	6,29		-31,74%	46,51%
Uruguay	19,02		0,84%	-0,83%
Países Euro	1,34		1,22%	1,22%
Japón	93,52		-7,23%	7,80%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2012	Var. % año actual	Var. % 2011**
Dow Jones	13973,39	13104,14	6,69%	14,37%
México (MEXBOL)	43878,28	43705,83	0,91%	18,34%
Venezuela (IBVC)	589198,00	471437,1	26,19%	403,43%
Argentina (MERVAL)	3303,79	2854,29	15,72%	34,16%
Chile (IPSA)	4609,87	4301,38	6,94%	10,35%
Chile (IGPA)	22403,23	21070,28	6,14%	11,29%
Perú (IGBVL)	21395,39	20629,35	2,78%	9,87%
Brasil (IBOV)	58077,31	60952,08	-4,89%	2,33%
Colombia (IGBC)	15037,15	14715,84	1,59%	18,72%

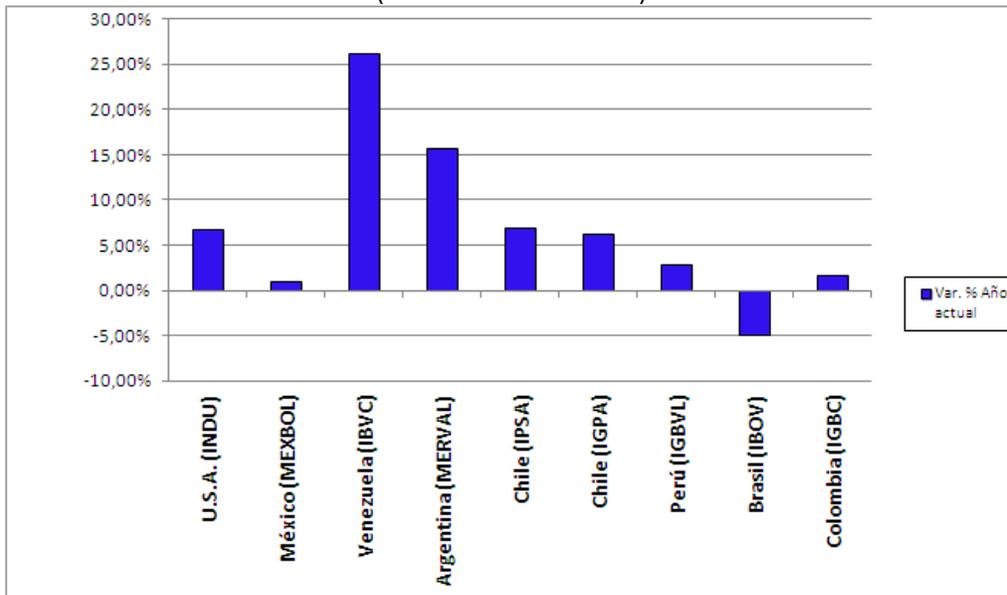
* Los datos corresponden al día 15 de febrero 2013.

** Variación respecto al 31 diciembre 2011 al 12 de febrero 2013.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

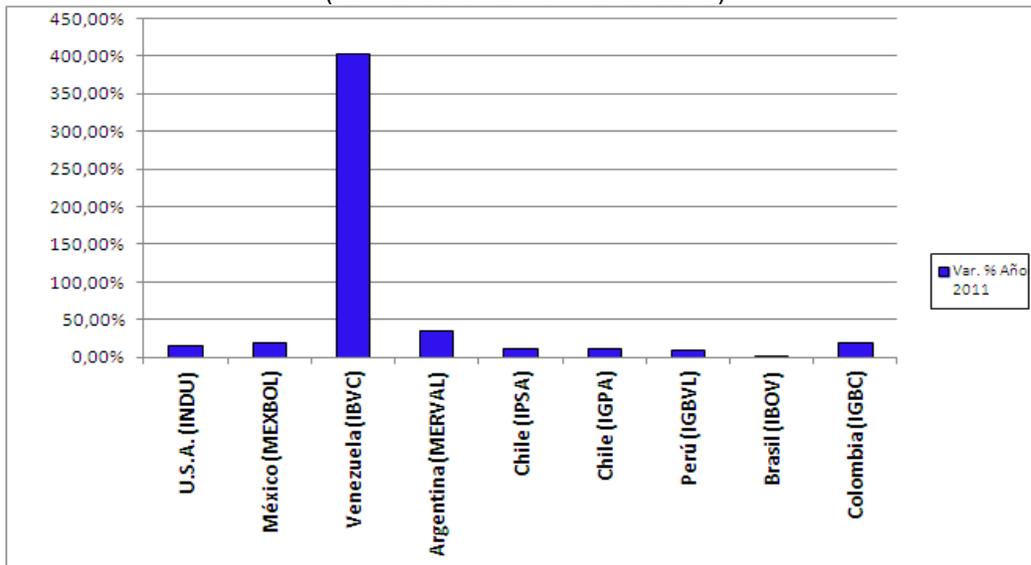
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 15 de febrero 2013.
(var. % durante 2013)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

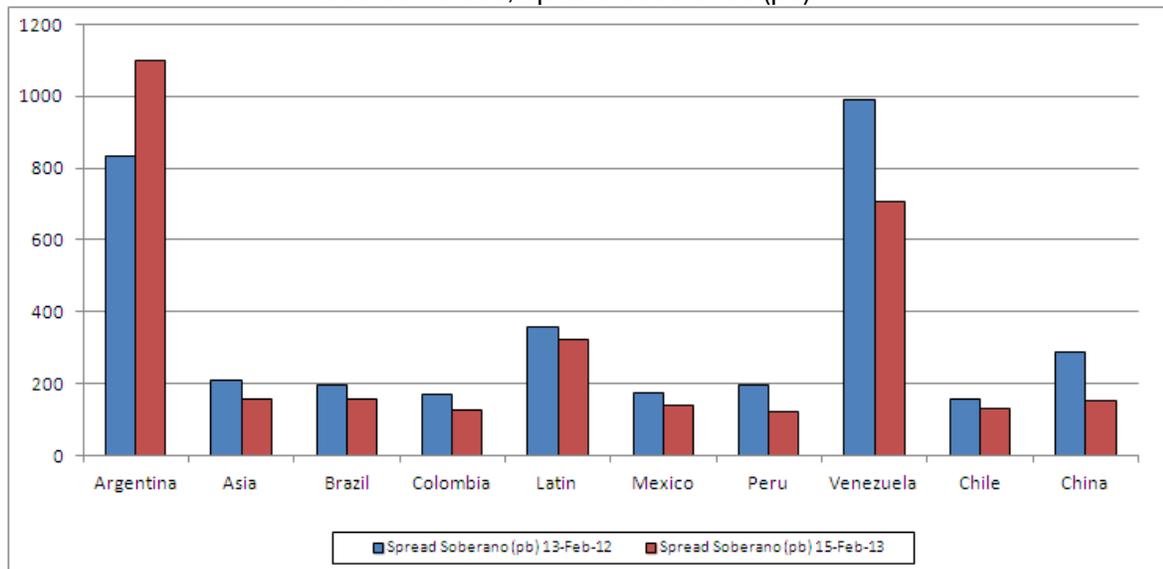
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 15 de febrero 2013.
(var. % durante 2011 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JPMorgan.

Cuadro N° 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)

	Alemania	Italia	España	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia
12-02-2013	42,655	266,835	286,896	395,149	70,173	42,789	67,000	145,997
12-01-2013	39,993	221,383	242,209	380,000	69,795	39,155	64,088	147,655
12-12-2012	33,893	278,442	293,111	461,430	72,625	37,670	59,335	123,969
12-11-2012	32,809	316,764	352,254	610,694	79,493	37,239	71,793	166,745
12-10-2012	48,259	303,234	353,830	463,229	83,663	39,878	82,987	166,745
12-09-2012	51,849	319,330	354,231	504,897	80,005	35,672	79,340	166,745
12-08-2012	65,554	454,706	514,635	767,483	97,827	42,081	105,069	170,383
12-07-2012	89,964	503,203	568,813	826,116	109,027	49,500	114,389	182,286
12-06-2012	109,670	563,811	607,719	1074,156	122,251	49,538	128,025	213,435
12-05-2012	88,010	459,183	517,502	1074,574	102,830	40,830	118,698	185,135
12-04-2012	70,206	426,825	481,165	1092,057	98,503	29,165	116,695	171,998
12-03-2012	77,574	378,914	406,315	1257,954	92,835	34,335	117,630	166,218
12-02-2012	85,165	393,337	363,228	1142,939	104,911	40,695	146,652	161,216
12-01-2012	100,737	494,185	394,469	1063,325	127,211	48,112	146,652	216,496

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	8 de Febrero del 2013	Mar 13	Jun 13	Sep 13	Dec 13	Mar 14
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	6,25

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

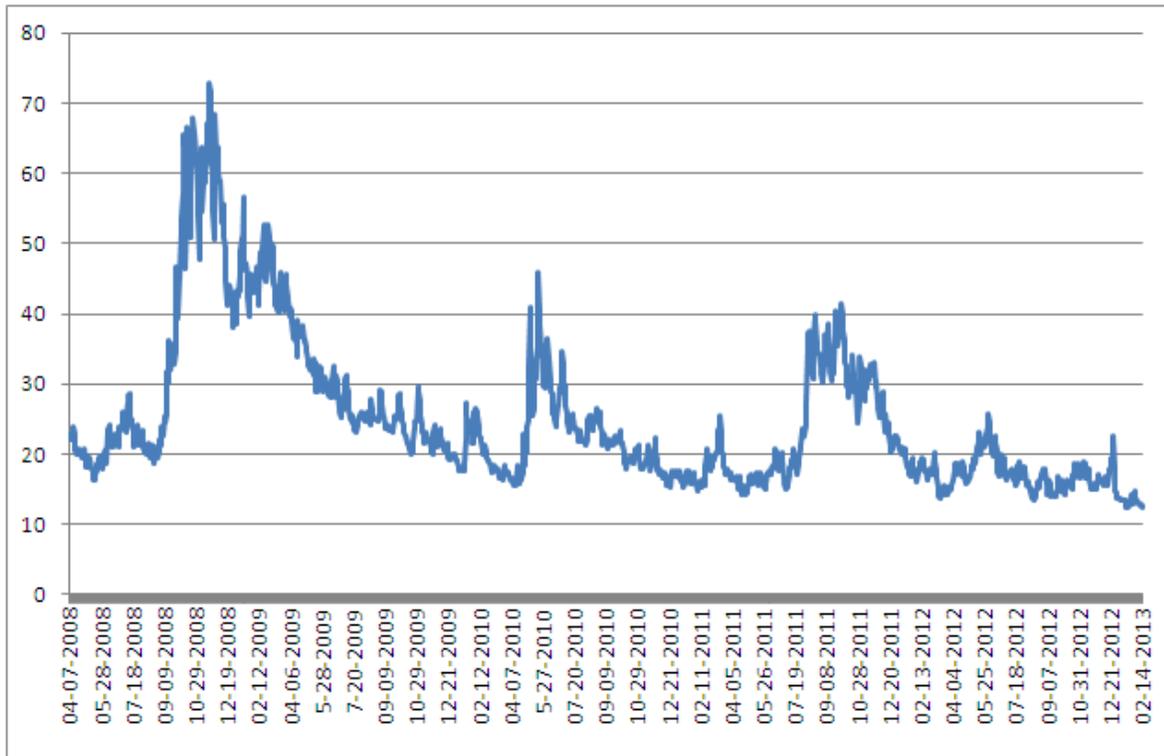
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 15 de febrero 2013)

Plazo	15-Feb-13	15-Mar-13	15-May-13	15-Ago-13
3 Meses	0,2869	0,3965	0,6506	0,9378
6 Meses	0,4660	0,5870	0,8013	1,0656
1 Año	0,7685	0,7832	0,7791	0,6679
3 Años	0,5670	0,5954	0,6476	0,7050
5 Años	1,0340	1,0669	1,1395	1,2296
10 Años	2,0960	2,1233	2,1828	2,2584
30 Años	3,0640	3,0631	3,0791	3,0991

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro N° 9

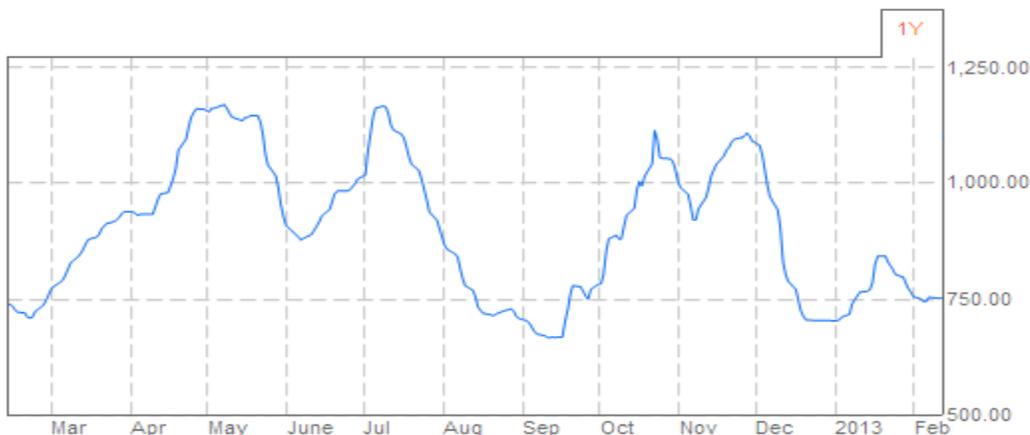
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 12 de febrero 2013)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
12,37	2,03

Fuentes: Bloomberg

Gráfico N° 6

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 12 de febrero 2013)

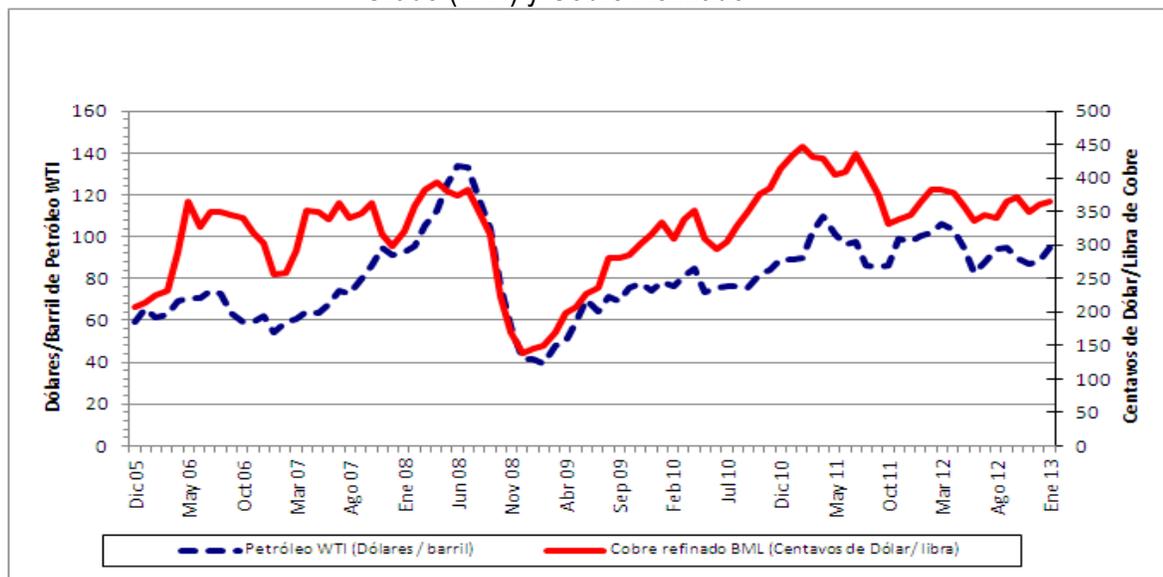


Fuente: Bloomberg

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 Nº 10

Futuros de Petróleo y Cobre
(al 12 de febrero 2013)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
95,71	375,40

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

Evolución Precio Alimentos (últimos 13 meses)

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azucar
2012 Ene	212,8	174,2	206,8	222,7	233,7	334,3
Feb	215,6	178,1	202,0	226,3	238,7	342,3
Mar	216,0	178,0	197,0	227,8	244,9	341,9
Abr	213,0	179,6	185,6	223,3	251,0	324,0
May	204,7	175,0	176,1	221,3	233,8	294,6
Jun	200,4	169,5	173,4	222,1	220,7	290,4
Jul	212,9	166,8	172,9	260,2	226,1	324,3
Ago	212,5	170,5	175,6	259,9	226,0	296,2
Sep	215,7	174,9	187,7	262,6	224,7	283,7
Oct	214,4	177,0	194,0	259,5	206,4	288,2
Nov	212,0	177,8	195,0	255,6	200,4	274,5
Dic	209,8	176,8	196,8	250,1	196,5	274,0
2013 Ene	209,8	175,9	198,2	247,2	205,2	267,8

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura