



Mayo | 239  
2014

Serie Informe

Económico

# **Países Emergentes: Una Revisión a sus Economías 1ª Parte**

**Francisco Garcés G.**

---

ISSN 0717-1536

---

---

**Francisco Garcés G.** es ingeniero comercial con mención en Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile; máster en Economía de William College, Estados Unidos; y candidato a doctor en Economía de la Universidad de Columbia. Actualmente es director del Centro de Economía Internacional de Libertad y Desarrollo.



# Índice

Resumen Ejecutivo	5
1. Introducción	7
2. <b>Brasil:</b> Mal Inicio de Año para una Economía Deficientemente Manejada y Vulnerable	8
2.1 Evolución Económica de Brasil	8
2.2 Gran Salida de Dólares durante Enero	13
2.3 <i>Ranking</i> de Competitividad y Riesgo Soberano	14
2.4 Retos para la Economía Brasileña	15
2.5 Próximas Elecciones Presidenciales y Legislativas	16
2.6 Relación con Chile	17
3. <b>Rusia:</b> Anexión de Crimea y sus Secuelas Económicas	19
3.1 Evolución Económica	20
3.2 Sanciones de la Comunidad Internacional a la Economía Rusa	25
3.3 <i>Ranking</i> de Competitividad y Riesgo Soberano	27
3.4 Ucrania Asegura que Riesgo de Guerra con Rusia Aumenta	28
3.5 Relación con Chile	28
4. <b>India:</b> Alta Inflación, Exceso de Gasto y Desaceleración en Medio de Elecciones	30
4.1 Evolución Económica	31
4.2 Situación Política	35
4.3 Competitividad y Riesgo Soberano	38
4.4 Relaciones Comerciales Chile-India	40
5. <b>China:</b> Anuncios de Reformas Económicas en Medio de un Clima de Incertidumbre	42
5.1 Evolución Económica	44
5.2 Situación Política	49
5.3 Competitividad y Riesgo Soberano	52
5.4 Relaciones Comerciales Chile-China	54



## Resumen Ejecutivo

La presente Serie Informe contiene la 1ª parte del estudio realizado por el director del Centro de Economía Internacional de Libertad y Desarrollo Francisco Garcés, sobre la evolución que han tenido las llamadas economías emergentes.

Estas economías representan una dimensión muy importante dentro de la economía global (50,4%) y han crecido más rápidamente (4,6% en 2013) que las economías desarrolladas (1,2% en 2013). Por tal razón son determinantes en el dinamismo de la economía mundial y el comportamiento de los mercados financieros.

Luego de lo que se conoció como el “superciclo de los *commodities*”, donde estas economías aspiraban a ser la locomotora de la economía global, han iniciado un ciclo “crepuscular”, cuyos efectos económicos más visibles han sido devaluaciones bruscas de las monedas, bajas en el nivel del crecimiento económico, reducción en los niveles de tasas de interés de política monetaria, salida de fondos financieros y debilidad en los mercados accionarios, entre otros, a lo que se suman cambios políticos o elecciones, que aportan incertidumbre a los riesgos económicos y financieros.

En esta 1ª parte se incluirán los análisis de los países BRIC, que son Brasil, Rusia, India y China.



## Países Emergentes: Una Revisión a sus Economías

### 1. Introducción

Las llamadas economías emergentes han adquirido una dimensión substancial en la economía global (50,4%) y crecen más rápidamente (4,6% en 2013) que las economías desarrolladas (1,2% en 2013). Ellas son determinantes en el dinamismo de la economía mundial y el comportamiento de los mercados financieros, afectando episódicamente el nivel de volatilidad financiera.

Desde mayo del año pasado -a raíz de las expectativas sobre los riesgos de la reducción del estímulo monetario de la Reserva Federal de Estados Unidos, y de las aprensiones sobre la tendencia de desaceleración de la economía china- se debilitó el llamado superciclo de los *commodities*. Con la relación de niveles de tipos de interés en el mundo desarrollado (en ascenso), frente a los niveles de tipo de interés de los emergentes (en descenso), se produjo una salida masiva de flujos de fondos del mundo emergente (en desaceleración) hacia el mundo desarrollado en recuperación económica (Estados Unidos y Europa).

De este modo, empezó una suerte de ciclo crepuscular de las economías emergentes, que antes gozaban de la expectativa de ser la locomotora de la economía global.

Los efectos económicos más visibles han sido devaluaciones bruscas de las monedas de economías emergentes, bajas en el nivel del crecimiento económico, reducción en los niveles de tasas de interés de política monetaria, salida de fondos financieros, aumentos esporádicos de la volatilidad en los mercados accionarios, y a lo anterior, se agregan cambios políticos o elecciones, que aportan a los riesgos económicos y financieros.

En la presente Serie Informe Económico y en la próxima se realizará una revisión al panorama de las mayores economías emergentes del mundo. Entre ellas están los llamados países BRIC, Brasil, Rusia, India y China, miembros del G20 y que tienen en común una gran población, territorios vastos y un aumento en su participación en el comercio mundial en los últimos años; y también otros países emergentes como Turquía, Sudáfrica e Indonesia. El grupo Goldman Sachs argumenta que el potencial económico de Brasil, Rusia, India y China es tal que pueden convertirse

en cuatro economías dominantes hacia el año 2050, heredando el poderío económico de los G7. En ambas Serie Informe analizaremos cómo lo están haciendo y cuáles son las falencias y proyecciones de estos países en el ámbito de la economía global y si, en el contexto actual, se observa que puedan aproximarse a las expectativas recientes. Corresponderá en esta edición incluir la los países BRIC, comenzando con Brasil.

## 2. Brasil: Mal Inicio de Año para una Economía Deficientemente Manejada y Vulnerable

### 2.1 Evolución Económica de Brasil

Brasil es la mayor economía de América Latina, en términos del PIB, y está dotada de amplios recursos. Sin embargo, luego de un año 2013 marcado por la intervención en los mercados y el proteccionismo, el escenario actual no es muy prometedor. Además, Brasil forma parte del bloque de integración económica MERCOSUR (unión aduanera) foco dinámico en comparación a la Alianza del Pacífico, que tiene aproximadamente la misma dimensión de Brasil, pero mayor dinamismo económico. A continuación, se presentarán y analizarán las principales cifras económicas del país.

#### Cuadro N° 1 Indicadores Económicos

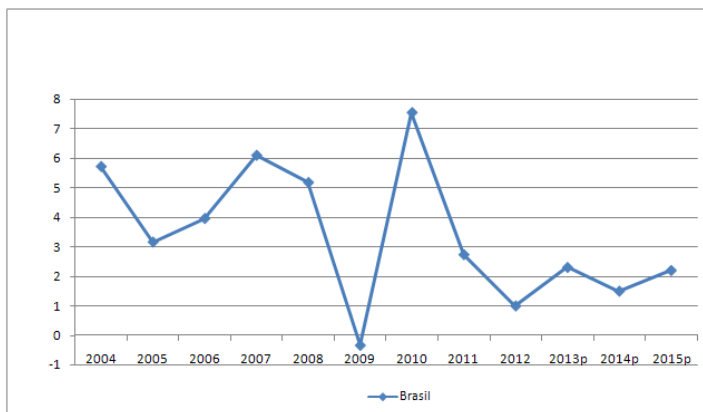
 Brasil	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p	2015p
PIB Real (var %)	5,17	-0,33	7,53	2,73	1,00	2,30	1,50	2,20
Demanda Interna (var %)	7,19	-0,15	10,74	3,64	0,96	3,08	1,01	1,86
Consumo Privado (var %)	5,79	1,38	8,46	3,38	2,17	2,91	0,83	1,59
Inversión (var %)	13,57	-6,72	21,33	4,72	-3,99	3,80	1,80	3,00
Balanza comercial (US\$ Bill.)	24,84	25,29	20,15	29,79	19,40	2,56	7,30	13,00
Exportaciones (US\$ Bill.)	197,94	153,00	201,92	256,04	242,58	242,18	253,70	270,50
Importaciones (US\$ Bill.)	173,11	127,71	181,77	226,25	223,18	239,62	246,40	257,50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,71	-1,50	-2,21	-2,12	-2,41	-3,38	-3,16	-3,18
Inflación (%dic/dic)	5,90	4,31	5,91	6,50	5,84	5,89	5,82	5,01
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,08	-2,67	-3,85	-3,01	-2,50	-3,30	-3,70	-3,30
Deuda Pública (% del PIB)	63,45	66,82	64,98	64,65	68,02	68,29	68,98	68,82

Fuente: IIF, JPMorgan, FMI



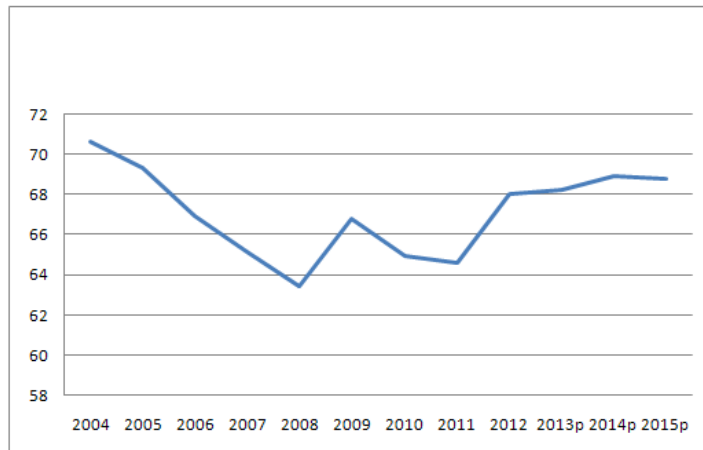
La evolución de la economía brasilera ha sido lenta en los últimos años y no ha logrado alcanzar todavía los niveles previos al 2009. El año pasado el PIB creció en un 2,3%, de acuerdo a las cifras de JP Morgan, mientras que para este se espera que lo haga en un 1,5% y en 2015 en un 2,2%. Los niveles previos a la crisis económica estaban en un rango, entre un 4% y 5% de crecimiento anual. Con respecto a los componentes del PIB, el consumo privado se estima que crecerá en un 0,8% durante 2014 y en un 1,6% en 2015. En tanto, la demanda doméstica se expandirá en un 1,5% este año y un 2,4% el próximo. Finalmente, la inversión quedará prácticamente sin variación en 2014, pero para el siguiente año se espera crezca un 3,8%. Los flujos de salida de fondos de Brasil, atraídos por la recuperación en Estados Unidos, han sido cuantiosos.

**Gráfico N° 1**  
**Crecimiento del PIB real ( var. %)**



Fuente: FMI, JP Morgan

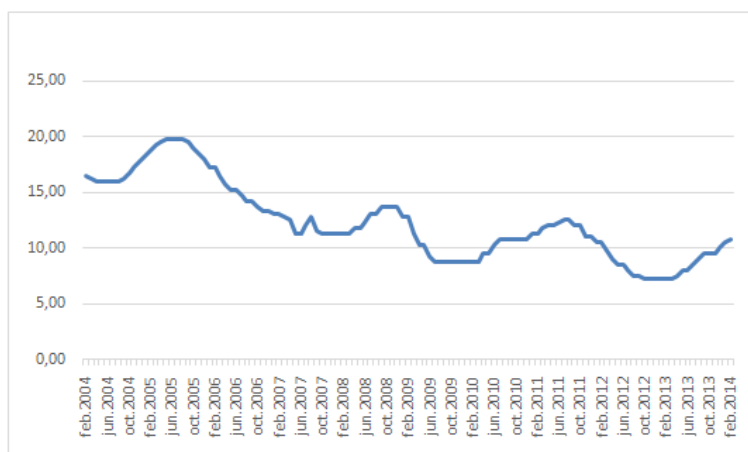
**Gráfico N° 2**  
**Deuda Pública Bruta (% del PIB)**



Fuente: FMI, JP Morgan

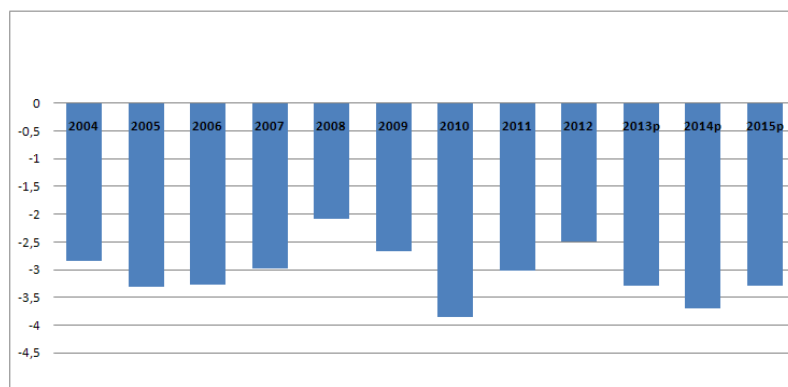
Con respecto a la tasa de política monetaria SELIC, que fue fijada en 10,75% el 26 de febrero, se mantiene una tendencia al alza, que proviene desde marzo del pasado año. Las proyecciones para la tasa de interés son a elevarse, llegando probablemente a un 11% o más durante este año. Las autoridades brasileras han utilizado la tasa de política monetaria como herramienta para controlar los altos niveles de inflación que tiene el país. Sin embargo, los niveles de esta -aunque han disminuido- aún se mantienen por sobre la meta inflacionaria del país. Lo peligroso de esta medida de carácter contractivo, es que con ella se frena el ritmo de crecimiento de la economía y -como se puede apreciar en las cifras presentadas anteriormente- el país arriesga una recesión o una estagnación.

**Gráfico N° 3**  
**Evolución de la Política Monetaria**



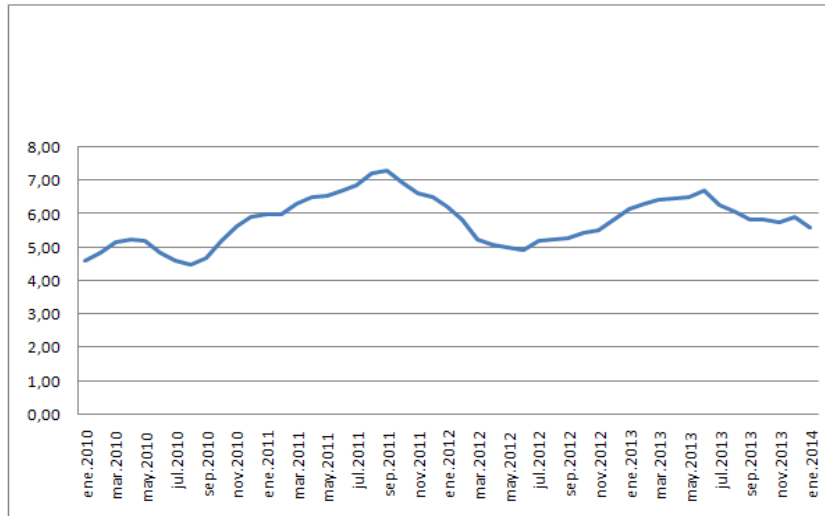
Fuente: Banco Central de Brasil

**Gráfico N° 4**  
**Balance Estructural ( % del PIB)**



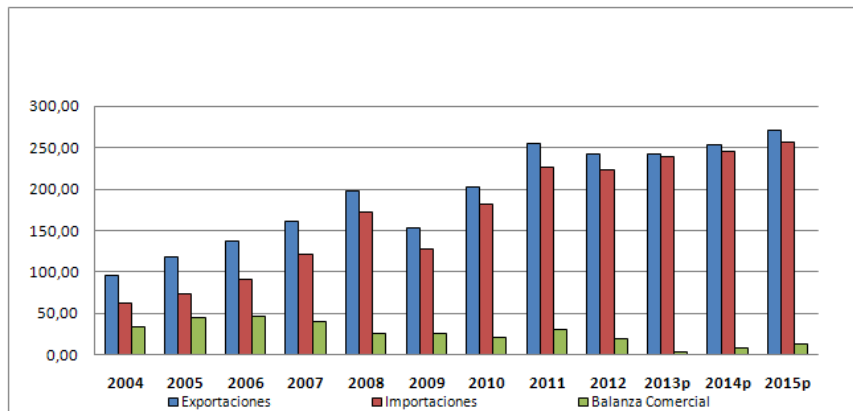
Fuente: FMI, JP Morgan

**Gráfico N° 5**  
**Inflación (var. % 12 meses)**



Fuente: Banco Central de Brasil

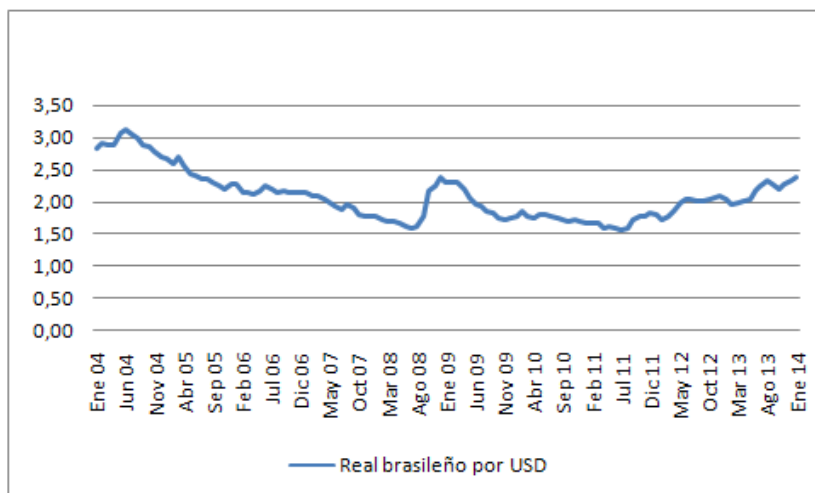
**Gráfico N° 6**  
**Balanza Comercial (USD Mill)**



Fuente: IIF

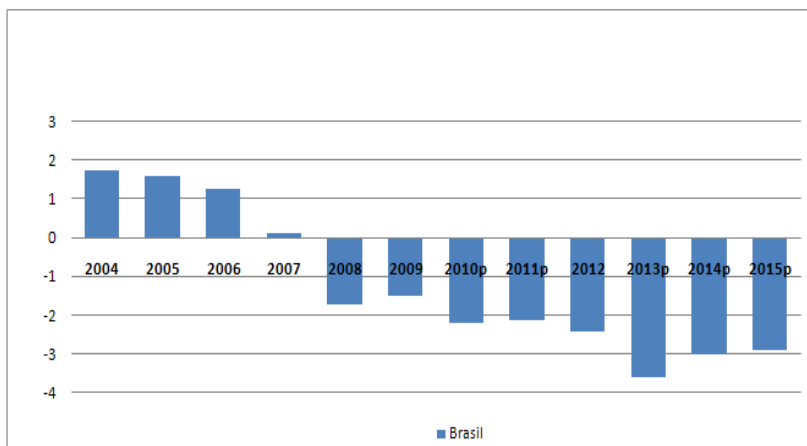
El tipo de cambio BRL/USD se ha depreciado fuertemente durante el último año, llegando el pasado mes a 2,38, cifra comparable solo con los niveles alcanzados el año 2009, debido a la crisis económica. El mercado cambiario fue intervenido por el gobierno brasilero en reiteradas ocasiones durante 2013, para frenar artificialmente la depreciación del real, pero no se logró alcanzar el objetivo propuesto con tales medidas -lo cual era previsible-, debido a la conocida ineficiencia de los controles de capital.

**Gráfico N° 7**  
**Tipo de Cambio Real/Dólar**



Fuente: Banco Central de Chile

**Gráfico N° 8**  
**Saldo de Cuenta Corriente**



Fuente: FMI, JP Morgan

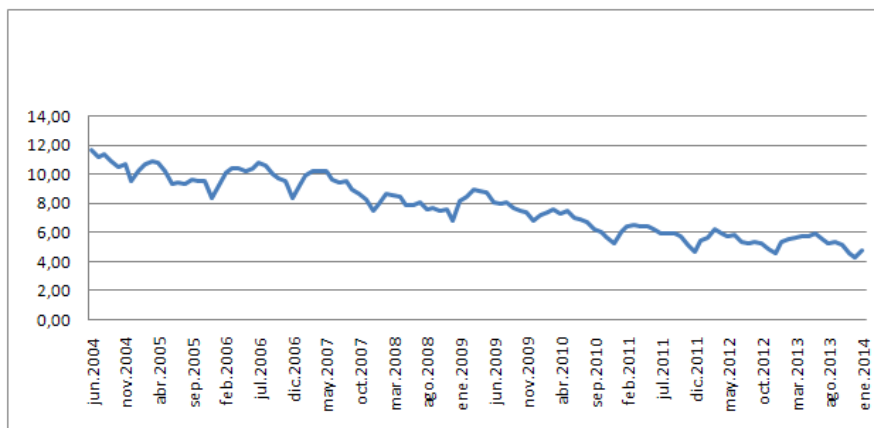
Se proyecta que la demanda internacional para las exportaciones de *commodities* brasileras aumente en un 4,8% con respecto a los niveles del año pasado, mientras que las importaciones aumentarían en un 2,8%. La cuenta corriente se prevé que sea deficitaria este año, en un -3% del PIB (levemente inferior al año pasado) y que para el próximo se mantenga, proyectándose en -2,9% del PIB.

La balanza comercial se estima que sería positiva, en US\$ 7,3 billones para este año y de US\$ 13 billones el próximo. Las exportaciones, que crecen a ritmo lento

pero constante desde 2012, se estima serán de 253,7 billones de dólares en 2014 y de US\$ 270 billones en 2015. En cuanto a las importaciones, para este año se proyecta alcanzarán los US\$ 246 billones, mientras que en 2015 llegarían a 257,5 billones de dólares.

La tasa de desempleo de las seis áreas metropolitanas de Brasil fue de 4,8% para el mes de enero. Brasil ha conseguido mantener los índices de desempleo reducidos pese a la crisis internacional y al bajo crecimiento de la economía nacional en los últimos años. La débil coyuntura económica, sin embargo, ha reducido la capacidad del país para generar nuevos empleos formales.

**Gráfico N° 9**  
**Evolución de la Tasa de Desempleo**



Fuente: Instituto brasileno de geografia y estadística

## 2.2 Gran Salida de Dólares durante Enero

La economía brasilera registró un mal inicio del año, con cifras *record* de salidas de fondos para el período en diversas cuentas externas brasileras. La cuenta corriente, que mide las transacciones de un país con el exterior, registró un saldo negativo de 11.600 millones de dólares en enero, el peor resultado en la historia para dicho período.

La principal causa de este saldo de cuenta corriente es el mal desempeño que la balanza comercial tuvo en el primer mes del año: se registró un déficit de US\$ 4.057 millones, el peor resultado para el primer mes del año desde 1994. Además, el Banco Central de Brasil informó que las reservas internacionales, en concepto de

liquidez, totalizaron US\$ 375.500 millones en diciembre, lo que implica una reducción de 332 millones de dólares respecto de noviembre.

En suma, no ha sido un buen inicio del año para la economía brasilera. En consecuencia, deberán tomarse medidas para recuperarse de un mal comienzo, de modo que no empeore aún más la situación.

### 2.3 *Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano*

Brasil se encuentra actualmente en el puesto N° 56 del *ranking* mundial de competitividad 2013–2014 del World Economic Forum, que contempla la participación de 148 países. Esto implica un gran retroceso, ya que en el *ranking* correspondiente al período 2012-2013, el país fue ubicado en el puesto N° 48.

En cuanto a la categoría de Requerimientos Básicos del mismo informe, su mejor calificación es en Infraestructura, donde obtiene el lugar N° 71, siendo superado por varios países latinoamericanos. Su peor posición se encuentra en la categoría Salud y Educación Primaria, donde obtiene el lugar N° 89 del *ranking*.

Las diferentes estrategias económicas y políticas aplicadas en Brasil y en especial su cuestionada capacidad para seguir bajando el peso relativo de su endeudamiento, se ven reflejadas en la calificación por parte de Moody's de Baa2. Características similares han sido percibidas por Fitch y Standard & Poors, ya que ambos le entregan una calificación BBB.

#### **Cuadro N° 2** **Clasificaciones de Riesgo Soberano**

<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>
Baa2	BBB	BBB

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Las anteriores calificaciones -en parte- coinciden con el Índice de Libertad Económica realizado por la fundación Heritage para el presente año, donde Brasil ocupa el lugar N° 114. Su puntuación se ha reducido en 0,8 puntos con respecto al año pasado, debido a una baja en las libertades laborales, monetarias, fiscales y de comercio. Brasil ocupa el puesto N° 20 entre los 29 países de la región compuesta

por Centroamérica, Sudamérica y el Caribe, y su puntaje general está por debajo del mundial.

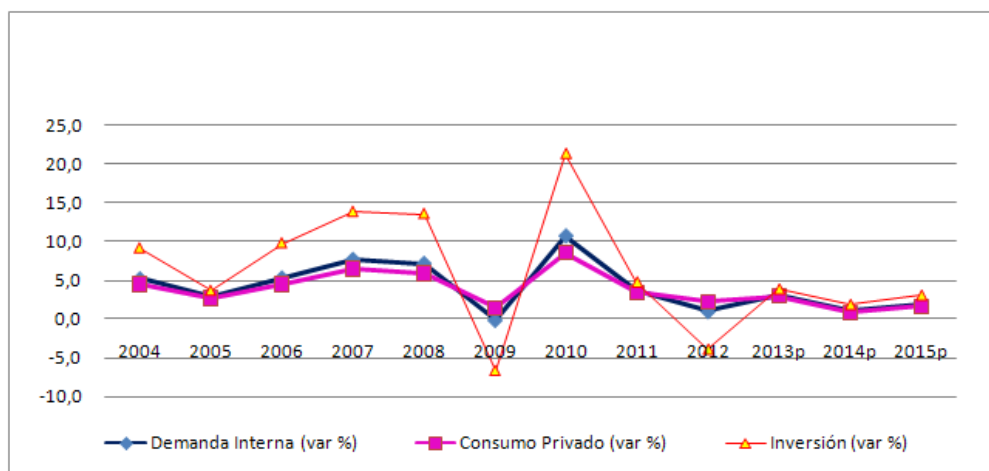
## 2.4 Retos para la Economía Brasileira

La economía brasileira enfrenta un escenario complejo y grandes desafíos: acelerar el crecimiento económico (para alejarse de la posibilidad de recesión) y contener la inflación, mantener la ocupación y evitar conflictos sociales.

Frente a esto, la administración de Dilma Rousseff anunció un ajuste presupuestario este año con el fin de mejorar las cuentas fiscales, a la espera de que los inversionistas dejen de considerar al gigante sudamericano en el grupo de países emergentes frágiles ante un panorama externo con condiciones financieras más exigentes. Además, el Banco Central de Brasil anunció recientemente el aumento de 25 puntos base de la tasa de política monetaria SELIC a 10,75%. Este aumento, aunque haya sido de magnitud menor a los anteriores, es consecuencia de la alta inflación del país, aspecto en el que las estimaciones privadas apuntan a niveles sobre 5%.

**Gráfico N° 10**

### **Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión**

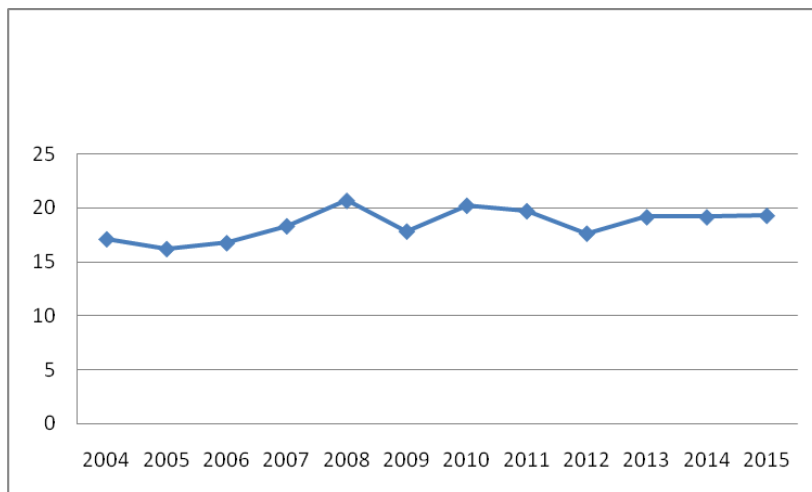


Fuente: IIF

## 2.5 Próximas Elecciones Presidenciales y Legislativas

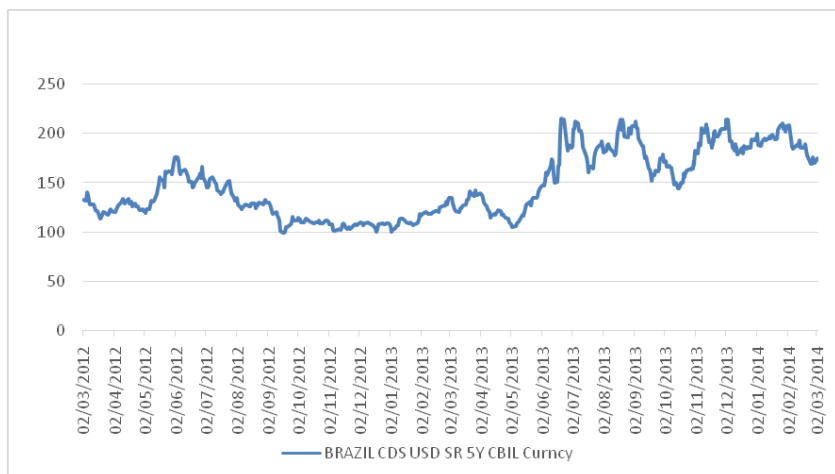
El 5 de octubre de este año se celebrarán en Brasil elecciones parlamentarias y la primera vuelta de las elecciones presidenciales (cuya segunda vuelta, de haber, sería el 2 de noviembre).

**Gráfico N° 11**  
**Inversión Total de Brasil como Porcentaje del PIB**



Fuente: FMI.

**Gráfico N° 12**  
**Credit Default Swaps %Yrs (últimos 14 meses)**



Fuente: Bloomberg.





La actual presidenta, Dilma Rousseff, se perfila como la favorita para un segundo período presidencial, a pesar de que aún no oficializa su candidatura. De acuerdo a algunas encuestas, la intención de voto hacia la actual mandataria es del 50%, mientras que solo uno de sus rivales estaría alcanzando cerca de un 25%, la ecologista Mariana Silva, de quien aún se desconoce si será la candidata del Partido Socialista Brasileiro.

La presidencia de Rousseff cuenta todavía con una alta aprobación ciudadana. El Instituto Brasileiro de Opinión Pública y Estadísticas (IBOPE) realizó una encuesta en la que se encontró que existe un respaldo a la Presidenta de un 56%, mientras que el 41% de los brasileros considera "excelente" o "bueno" su gobierno, una cifra bastante mayor a la de Lula a estas alturas de su presidencia.

El Institute of International Finance (IIF) estima que las elecciones de octubre contribuirán a demorar un urgente realineamiento de políticas económicas incoherentes o a postergar la iniciación de substanciales reformas estructurales, que son la precondition para elevar las tendencias al crecimiento (crecimiento potencial), sin las cuales el crecimiento económico permanecerá bajo, aumentando el riesgo de las tensiones sociales existentes.

## 2.6 Relación con Chile

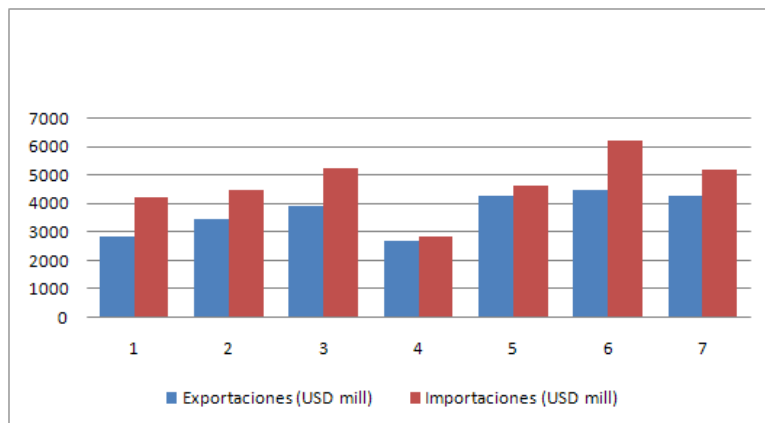
Brasil es el principal país receptor de inversión directa chilena. De acuerdo a cifras de la DIRECON, durante 2013 la presencia de inversión directa chilena en Brasil fue de US\$ 5.557 millones. Los sectores económicos a los que fue dirigida esta inversión fueron la industria, servicios, energía, minería y sector agropecuario.

Con respecto al comercio entre Brasil y Chile, tanto las importaciones como las exportaciones han ido en aumento en los últimos años. Durante 2012, las exportaciones de Chile a Brasil totalizaron US\$ 4.407,6 millones, mientras que las importaciones fueron US\$ 5.158,2 millones.

Los principales productos que exporta Chile a este país son cobre y sus derivados (que ocupan los tres primeros lugares), salmón y metanol. Por otro lado, las principales importaciones son derivados del petróleo, vehículos de transporte de más de diez pasajeros y teléfonos celulares.

**Gráfico N° 13**

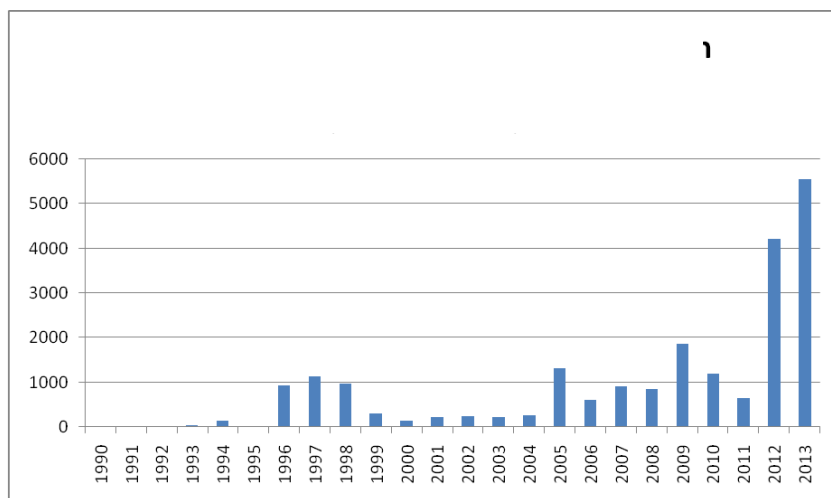
**Promedio Anual Importaciones/Exportaciones de Chile a Brasil (US\$ Mill)**



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

**Gráfico N° 14**

**Inversión Directa de Capitales Chilenos en Brasil (mill US\$)**



Fuente: DIRECON.

En conclusión, Brasil es un país emergente con muchos desafíos por delante y deficientes políticas públicas. A pesar del mal inicio de año que ha registrado, cuenta con las herramientas para poder salir de donde está. Lo que hace falta ahora es que estas sean bien utilizadas y que el país salga de su vulnerable situación.

### 3. Rusia: Anexión de Crimea y sus Secuelas Económicas


Rusia, luego del fin de la Unión Soviética, pasó de ser una economía aislada y con planificación central a una economía en transición, con un de mercado integrado al mundo. Aún no es miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC), que es un paso fundamental hacia la integración global. Se caracteriza por ser un país con gran población y amplio territorio, lo que le otorga riqueza en cuanto a recursos naturales. Es miembro de diversas agrupaciones de países, como el G-20, G-8 y APEC. Sin embargo, está en una compleja situación debido a la participación que ha tenido en el conflicto ucraniano.

Las exportaciones a Ucrania representan un importante porcentaje de las totales. La decisión unilateral de anexión a Rusia de la península de Crimea ha hecho que surjan sanciones económicas hacia el país por parte de Estados Unidos y Europa, lo que -sin duda- se verá reflejado en cómo su economía evolucionará en un futuro cercano y a mediano plazo.

Las proyecciones económicas que se presentan a continuación no reflejan totalmente el escenario actual, por lo que deben ser consideradas como una cota superior a la evolución de la economía rusa. Se espera que en el próximo informe del Fondo Monetario Internacional, las proyecciones económicas se tiendan a reducir.

Actualmente, la población rusa es de 140 millones de personas, su ingreso per cápita es cercano a US\$ 20 mil y su PIB de más de US\$ 2.000 miles de millones, mientras Ucrania tiene 45 millones de habitantes, un PIB per cápita de 7.600 dólares y un PIB de US\$ 335 millones.

**Cuadro N° 1**  
**Indicadores Económicos**

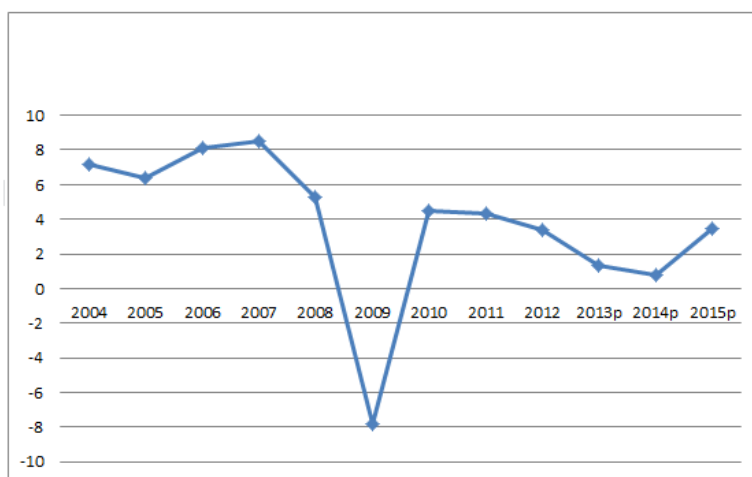
 Rusia	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p	2015p
PIB Real (var %)	5.25	-7.80	4.50	4.30	3.40	1.48	3.00	3.50
Demanda Interna (var %)	9.06	-14.22	8.35	8.90	5.40	1.70	-0.30	3.00
Consumo Privado (var %)	10.55	-5.11	5.53	6.39	8.00	5.00	3.80	0.00
Inversión (var %)	10.64	-14.39	5.88	10.22	5.99	-0.30	-1.50	5.00
Balanza comercial (US\$ Bill.)	177.63	113.23	146.99	196.85	192.30	177.80	196.10	193.50
Exportaciones (US\$ Bill.)	466.30	297.15	392.67	515.41	528.01	522.00	525.00	535.40
Importaciones (US\$ Bill.)	288.67	183.92	245.68	318.55	335.71	344.20	328.90	341.90
Cuenta Corriente (% del PIB)	6.26	4.12	4.42	5.12	3.69	1.60	3.00	2.50
Inflación (%dic/dic)	13.30	8.81	8.78	6.10	6.57	6.20	5.30	5.40
Balance Fiscal (% del PIB)	3.89	-3.17	-1.91	1.86	-0.10	-0.30	0.80	0.60
Deuda Pública (% del PIB)	7.88	10.96	11.04	11.68	12.45	14.08	14.61	15.11

Fuente: FMI, IIF, JP Morgan

### 3.1 Evolución Económica

La evolución de la economía rusa se ha ralentizado en el último año y se espera que lo haga aún más en años siguientes. En 2013 el PIB ruso creció en un 1,3%, mientras que se espera que lo haga en un 0,8% este año y eventualmente repunte a un 2% en 2015. Estas cifras, aunque parezcan normales, deben ser comparadas con los niveles de crecimiento de años anteriores del país para dimensionar la desaceleración de su economía. Antes de la desaceleración, Rusia crecía a un ritmo de 7% anual aproximadamente, en tanto que en el período 2010-2012 su PIB creció en alrededor de un 4% anual. En cuanto a los componentes del PIB, la demanda interna se espera se contraiga en 0,3% durante este período, para volver a aumentar en un 3% durante 2015. El consumo privado -en tanto- no se contraerá, pero su crecimiento se desacelerará. En 2013 aumentó en un 1,5% y se espera que este año, de acuerdo a proyecciones del FMI, crezca en 3%. El componente del PIB más importante para una economía emergente como la rusa es la inversión, la que representa un 25% del PIB, sin variaciones importantes en su participación en los últimos años. Sin embargo, para 2013 la inversión se mantuvo con respecto al nivel de 2012 y se espera que este año baje en 1,5%, lo que podría aumentar por las decisiones que ha adoptado el país en los últimos meses.

**Gráfico N° 1**  
**Crecimiento del PIB Real**

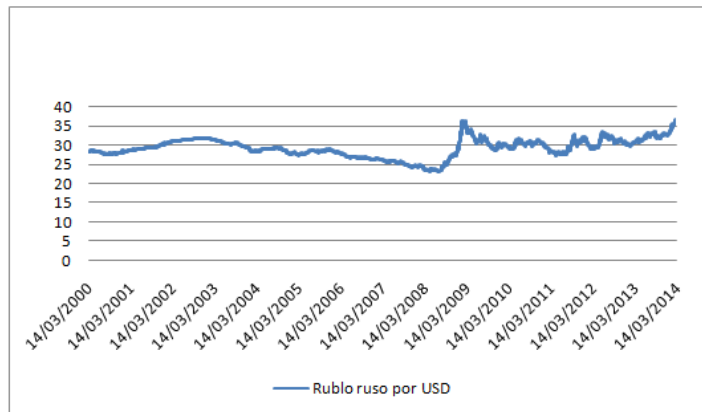


Fuente: FMI, JP Morgan

El tipo de cambio dólar estadounidense/rublo ruso tiene una tendencia estable alrededor de los 32 rublos por US\$. A pesar de esto, dado que el tipo de cambio se ajusta rápidamente a las condiciones del mercado, durante marzo la moneda rusa se ha depreciado fuertemente, en alrededor de un 15% con respecto a su tendencia

histórica, hasta llegar a 35,1 rublos por dólar estadounidense, como promedio de marzo. Las tensiones internacionales de las últimas semanas seguramente se seguirán reflejando en el tipo de cambio, por lo que la usual estabilidad de esta paridad está dejando de ser fiable.

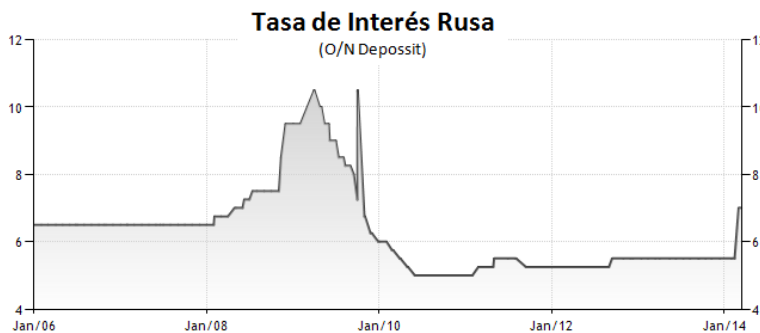
**Gráfico N° 2**  
**Tipo de Cambio Rublo Ruso/Dólar**



Fuente: Bloomberg

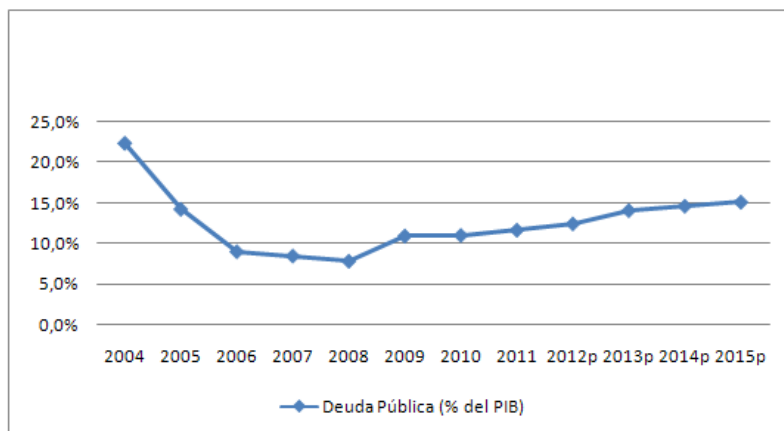
Con respecto a la tasa de política monetaria (O/N Deposit), esta ha sido aumentada en 1,5 puntos porcentuales el 3 de marzo, llegando a un 7% a partir del 5,5% previo. Desde 2010, la tasa de política monetaria rusa se había mantenido relativamente estable, siempre bajo el 6%, hasta el último cambio de principios de marzo. De acuerdo a las estimaciones de JP Morgan, la tasa debería bajar a un 6,5% durante el segundo trimestre, y llegar a 6% la segunda mitad del año. En la próxima reunión del Banco Central del 14 de abril, se decidiría qué hacer con tal medida.

**Gráfico N° 3**  
**Evolución de la Política Monetaria**



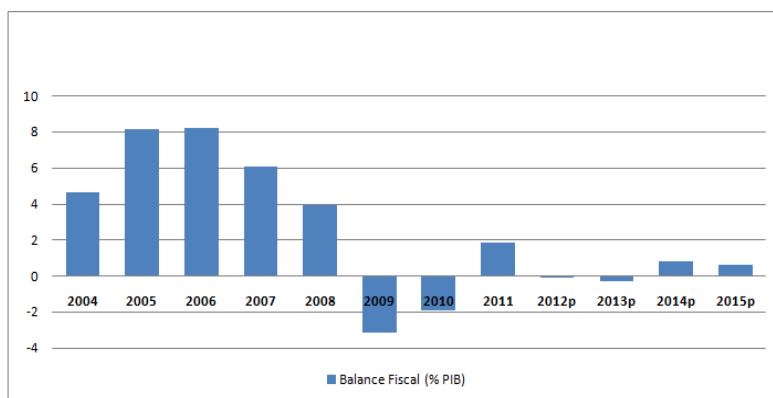
Fuente: Banco Central de la Federación Rusa

**Gráfico N° 4**  
**Deuda Pública Bruta**



Fuente: FMI

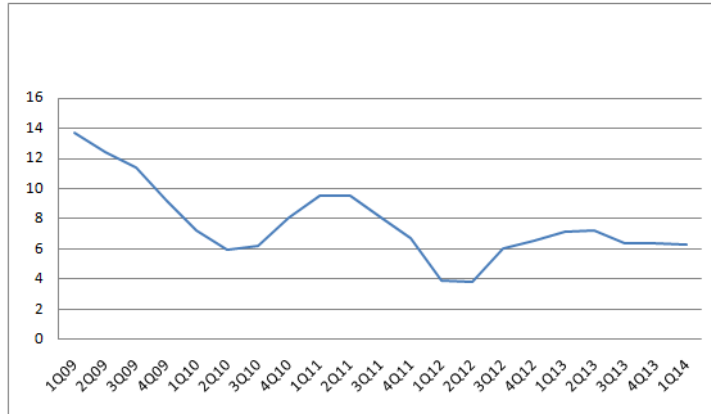
**Gráfico N° 5**  
**Balance Estructural (% del PIB)**



Fuente: FMI, JP Morgan

La inflación durante 2013 acumuló un 6,8% con respecto al año anterior. Se espera que para este año, los precios aumenten en un 6%. Los niveles de inflación del país están caracterizados por ser altos: salvo la primera mitad de 2012, en la que la inflación llegó a 4%, la variación de los precios siempre es mayor al 6%. De acuerdo a JP Morgan, la inflación del primer trimestre de 2014 con respecto a 2013 es de 6,3%, y se espera sea de 6,4% para el segundo trimestre. A pesar de lo alto de estas cifras, de acuerdo a la Fundación Heritage, el gobierno ruso utiliza amplios subsidios, numerosas empresas de propiedad estatal, impuestos a la exportación de productos derivados del petróleo y otros medios para influir en los precios internos.

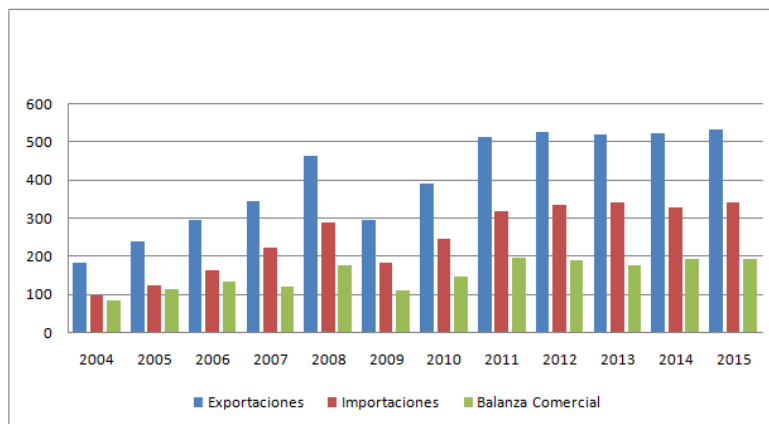
**Gráfico N° 6**  
**Inflación**



Fuente: JP Morgan

Se proyecta que la demanda internacional para las exportaciones de *commodities* rusas crezca en un 0,6% durante 2014, mientras que las importaciones disminuyan en 4,5%. Es importante recalcar que uno de los principales socios comerciales de Rusia es Ucrania, por lo que estas cifras pueden sufrir grandes modificaciones en las próximas proyecciones, las que serán publicadas por el FMI próximamente. La cuenta corriente, en tanto, se espera sea positiva siguiendo con la tendencia histórica, pero con cifras considerablemente menores: para 2013 la cuenta corriente fue de 1,6% del PIB, y se espera que para 2014 sea de 3% del PIB.

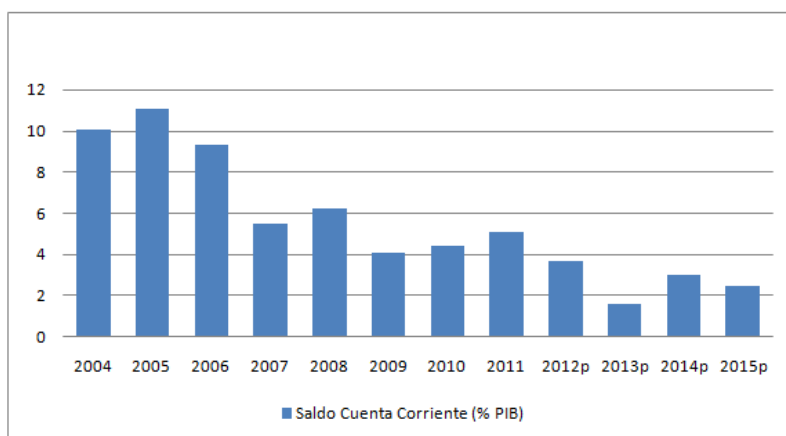
**Gráfico N° 7**  
**Balanza Comercial**



Fuente: IIF, JP Morgan

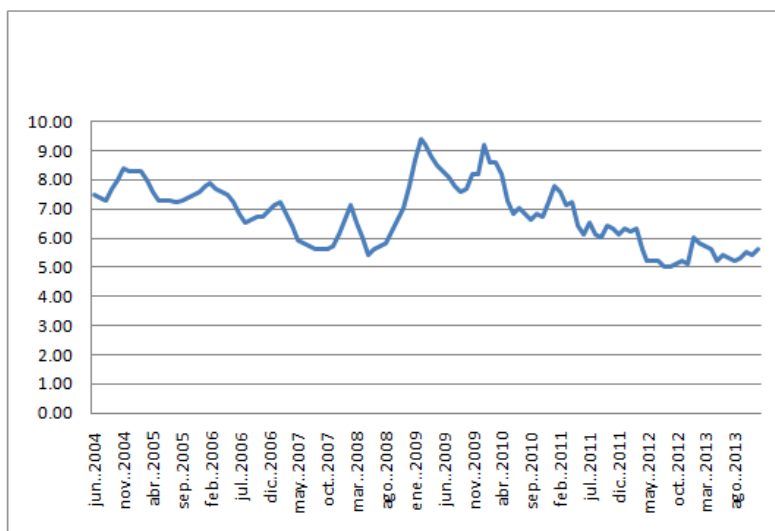
La balanza comercial se estima que será positiva, en US\$ 196,1 mil millones, para este año y de US\$ 193,5 mil millones el próximo. Las exportaciones mantienen un ritmo constante desde el año 2011, sin grandes variaciones; para este año se estima que totalicen US\$ 525 mil millones y el próximo US\$ 535,4 mil millones. En cuanto a las importaciones, tampoco registran variaciones significativas: se proyecta que asciendan a US\$ 329 mil millones en 2014 y US\$ 342 mil millones en 2015.

**Gráfico N° 8**  
**Saldo Cuenta Corriente (% del PIB)**



Fuente: JP Morgan

**Gráfico N° 9**  
**Evolución de la Tasa de Desempleo**



Fuente: Servicio de Estadísticas Federal Ruso, IIF

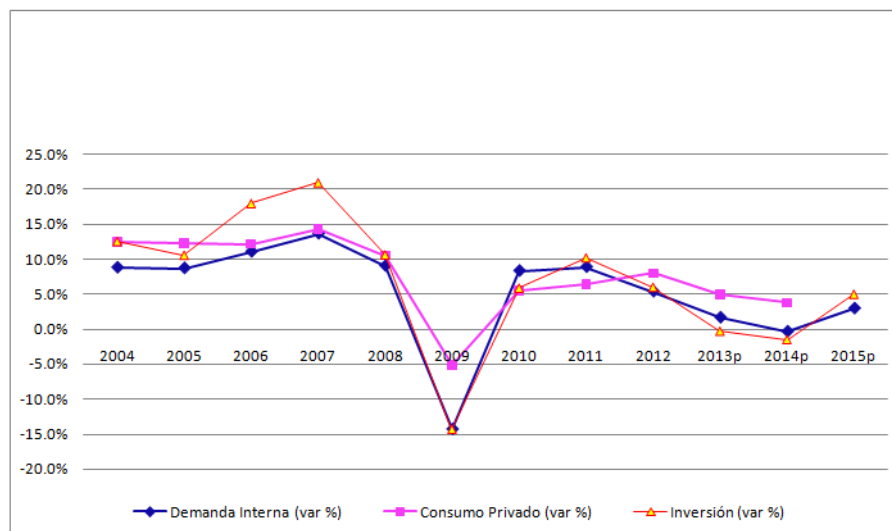


Las cifras autorreportadas de desempleo en Rusia, que coinciden con las del Instituto Internacional de Finanzas, indican que a finales del año pasado el desempleo era de 5,6%, mientras que el promedio anual fue de 5,5%. La tendencia del desempleo ruso ha ido a la baja desde 2008, pero en los últimos dos años su decrecimiento se ha desacelerado.

### 3.2 Sanciones de la Comunidad Internacional a la Economía Rusa

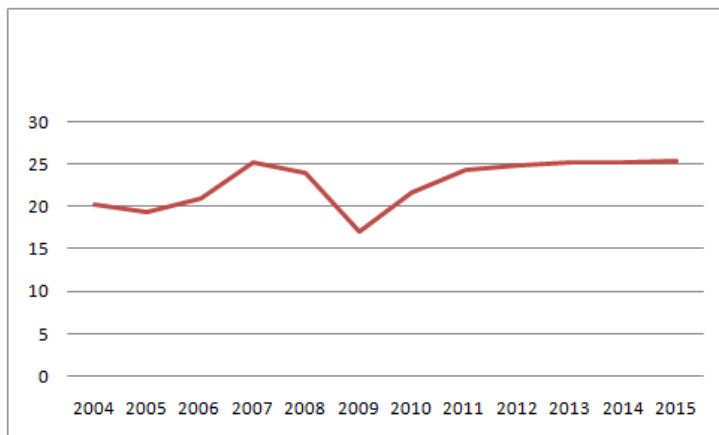
Tras la decisión unilateral de Rusia de anexar la península de Crimea a su territorio, tanto Estados Unidos como la Unión Europea han emprendido una seguidilla de sanciones dirigidas a influyentes personas del gobierno y parlamento ruso, además de un banco. Adicionalmente, EE.UU. se apronta a sancionar a sectores económicos enteros. De acuerdo al Presidente Barack Obama, "Rusia debe saber que una mayor escalada -del conflicto- solo la aislará más de la comunidad internacional". Además, el presidente del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy indicó que "si no se logra resolver pacíficamente el conflicto y Rusia no da pasos para rebajar la tensión, habrá consecuencias de largo alcance en una amplia gama de áreas económicas".

**Gráfico N° 10**  
**Demanda Interna, Consumo Privado e Inversión**



Fuente: IIF, JP Morgan

**Gráfico N° 11**  
**Inversión en Rusia (% del PIB)**

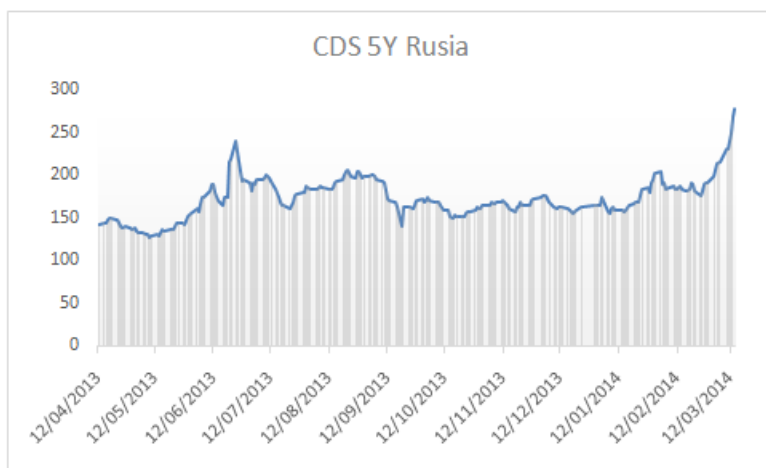


Fuente: FMI

Las sanciones comprenden el congelamiento de activos, en Estados Unidos, de los involucrados y la prohibición de hacer negocios con empresas de ese país, pero estas podrían aumentar prontamente.

El sector privado también está reaccionando a la inestable situación: las operadoras de tarjetas Visa y MasterCard cancelaron sus servicios a clientes de dos bancos rusos.

**Gráfico N° 12**  
**Credit Default Swaps 5 Yrs (últimos 14 meses)**



Fuente: Bloomberg

El ministro de Finanzas ruso, Anton Siluanov, ha declarado que las sanciones existentes ya están afectando a la economía. Rusia podría verse obligada a cancelar planes de recaudar 7 mil millones de dólares en bonos, si las ganancias por petróleo y gas se mantienen invariables. Rusia "podría decidir abstenerse de solicitar créditos externos", informó.

### 3.3 *Ranking* de Competitividad y Riesgo Soberano

Rusia se encuentra actualmente en el puesto N° 64 del *ranking* mundial de competitividad 2013–2014 del World Economic Forum, que contempla la participación de 148 países. El país mejoró su posición en tres puestos con respecto al *ranking* correspondiente al período 2012-2013. En relación a la categoría de Requerimientos Básicos, en la que se posicionó en el lugar N° 47, su mejor posición es en el pilar de Ambiente Macroeconómico. En contraste, su pilar peor “rankeado” es el de Instituciones, con el lugar N° 121. En el informe destacan que el ambiente macroeconómico del país ha mejorado, debido a su bajo nivel de deuda y a que el presupuesto de gobierno ha mantenido un superávit. Además, recalcan que otras fortalezas de Rusia son su buena infraestructura, un alto nivel de acceso a la educación -especialmente en educación universitaria y técnica-, y un gran mercado doméstico. En contraste, el país muestra una falta de capacidad de innovación, pobres instituciones y mercados de bienes, laboral y financieros ineficientes.

#### Cuadro N° 2 Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa1	BBB	BBB

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Características similares a las señaladas por el WEF son parte de la evaluación realizada por Moody's para otorgarle a Rusia la calificación de riesgo de Baa1. Adicionalmente, la calificadora agrega que una de las desventajas del país es que su economía es intensiva en capital con grandes requerimientos de inversión, en conjunto con la volatilidad de las cuentas fiscales y externas relacionadas con los

cambios en los precios de los *commodities*. En tanto, S&P y Fitch, guiados por evaluaciones similares, otorgan al país la calificación BBB.

Las anteriores calificaciones coinciden con el Índice de Libertad Económica realizado por la fundación Heritage, para el presente año, donde Rusia ocupa el lugar N° 140. Su puntuación ha aumentado en 0,8 puntos con respecto al año pasado, debido principalmente a una mejora en el control del gasto de gobierno. La fundación destaca la falta de mejora que el país ha tenido en los 20 años de historia del índice: solo ha mejorado 1 punto desde su creación. Rusia se encuentra en el puesto N° 40 de las 43 economías de la zona europea y, debido a que su calificación es menor al promedio mundial, es calificada como una economía “mayormente no libre”.

### **3.4 Ucrania Asegura que Riesgo de Guerra con Rusia Aumenta**

El ministro de Relaciones Exteriores ucraniano Andrei Dechtchitsa informó que, debido a la “situación explosiva” entre ambos países, el riesgo de una guerra entre Ucrania y Rusia aumenta, principalmente luego del despliegue de tropas rusas en la frontera oriental de su país y de la decisión rusa de anexar Crimea a sus territorios. Sin embargo, la asimetría económica de Ucrania y Rusia es un disuasivo.

Ucrania considera que las sanciones económicas no han sido suficientes para frenar las acciones del gobierno ruso, por lo que miles de ucranianos salieron a manifestarse en Kiev el domingo para expresar su temor de que Rusia repita en su país la misma operación que en Crimea. De darse esta situación, las consecuencias podrían ser devastadoras, tanto en lo político, como en lo social y económico.

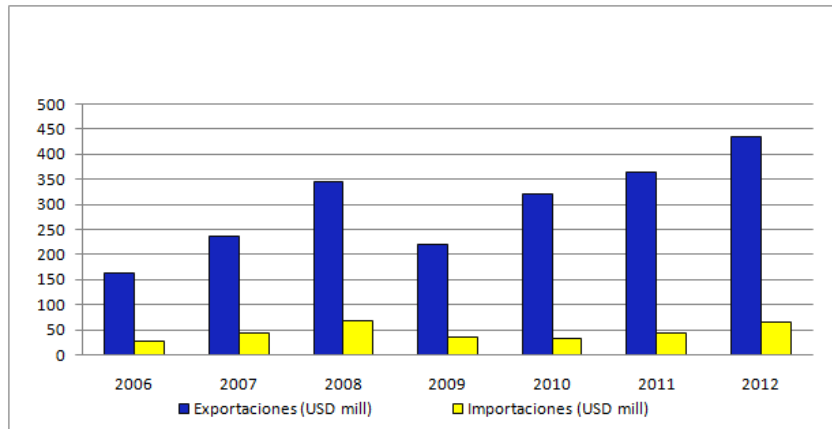
### **3.5 Relación con Chile**

Las relaciones económicas entre Chile y Rusia son, tal como se indica en la página de la Embajada rusa en Chile, estables, pero modestas, por la baja clasificación de riesgo de la Federación Rusa y la alta intervención estatal. Hay mucho trabajo por hacer, principalmente porque los volúmenes de comercio no están en concordancia con las posibilidades bilaterales de intercambio, especialmente en el área minera.

Los principales productos que Chile exporta a Rusia son truchas, uvas, ciruelas y kiwis, mientras que Rusia exporta principalmente hierro y sus derivados, vodka y caucho. De acuerdo al informe de Indicadores de Comercio Exterior del Banco

Central de Chile, en 2012 las exportaciones de Chile a Rusia totalizaron 435 millones de dólares, mientras que las importaciones fueron de US\$ 65,4 millones.

**Gráfico N° 13**  
**Promedio Anual Importaciones/Exportaciones entre Chile y Rusia (US\$ Mill.)**



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

En conclusión, Rusia está enfrentando un escenario complejo en cuanto a lo político y económico, y las consecuencias de sus acciones pueden redundar en que su economía se contraiga y aísle. Se deberá esperar algunos días y semanas para saber cuál es la evolución política y económica.

Por otra parte, los proyectos de largo plazo del liderazgo de Putin en Rusia, de reconstruir el imperio ruso valiéndose de la Unión Euroasiática, en que Ucrania es una pieza fundamental, son un objetivo político que en su primera fase le ha rendido popularidad interna, llevando sus niveles de aceptación a un 70%, aproximadamente.

“Tanto las grandes potencias emergentes, como China e India y Estados Unidos y Europa, tienen que reflexionar, frente a la anexión ilegal de Crimea, por Rusia, hasta donde llegará su nivel de aceptación y cuál es el orden mundial que prefieren. Si avalan un orden en que se respeten los acuerdos internacionales y las fronteras o uno en que las fronteras son ignoradas y los acuerdos se rompen” (The Economist).

## 4. India: Alta Inflación, Exceso de Gasto y Desaceleración en Medio de Elecciones


La economía india ha adquirido gran importancia a nivel internacional a partir de la introducción de reformas liberalizadoras de su economía en 1991. India ha experimentado un ciclo de alto crecimiento económico, pese a las falencias de sus políticas públicas y a la falta de reformas estructurales.

A su vez, siendo el segundo país más poblado del mundo, la economía india es muy significativa. De acuerdo a Goldman Sachs, para 2050 el PIB de India superará al de Estados Unidos, de mantenerse los altos niveles de crecimiento de los últimos años.

Gracias a estas reformas económicas, India pasó de ser un país fundamentalmente agrícola de baja eficiencia (aunque la agricultura sigue siendo una parte importante de su economía), a ser un productor masivo de bienes que se exportan a las principales economías del mundo. Además, India tiene una creciente clase media educada, que estimula el consumo y aporta a la productividad.

Pese a este alto dinamismo, la economía india aún exhibe algunos indicadores macroeconómicos que preocupan, como su alta deuda pública que para 2013 se espera que llegue a 66,7% del PIB. La inflación es otro indicador preocupante al alcanzar a 11,4% en 2012 y con la expectativa que baje levemente, a 10,6% en 2013.

**Cuadro N° 1**  
**Indicadores Económicos**

 India	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
PIB Real (var %)	9,2	6,8	8,6	8,9	6,7	4,5	4,6	5,2
Demanda Interna (var %)	10,4	9,4	8,5	8,5	8,9	5,0	4,7	6,1
Consumo Privado (var %)	9,6	10,4	13,9	5,8	6,9	6,2	5,5	4,0
Inversión (var %)	16,2	3,5	7,7	11,0	12,2	0,8	0,2	4,5
Balanza comercial (US\$ Bill.)	-65,7	-88,7	-88,3	-94,5	-139,8	-145,5	-108,7	-112,7
Exportaciones (US\$ Bill.)	166,2	189,0	182,3	250,6	309,8	306,6	320,0	358,0
Importaciones (US\$ Bill.)	231,9	277,7	270,6	345,2	449,6	452,0	428,7	470,7
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,3	-2,3	-2,8	-2,6	-4,2	-4,7	-2,0	-2,7
Inflación (%dic/dic)	7,9	8,0	14,9	8,8	8,6	11,4	10,6	8,6
Balance Fiscal (% del PIB)	-4,8	-9,5	-9,5	-9,0	-9,1	-8,1	-8,2	-8,2
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	74,0	74,5	72,5	67,0	66,4	66,7	67,2	68,1
Inversión (% del PIB)	38,1	34,3	36,5	36,8	35,0	35,6	35,0	35,1

Fuente: JPMorgan, IIF y FMI.

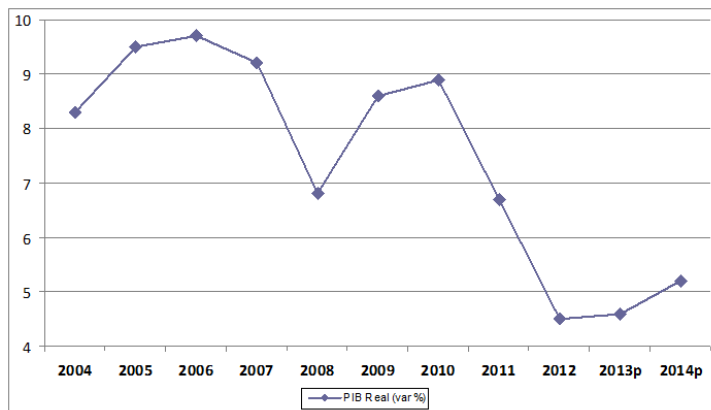
Sin embargo, pese a los avances de los últimos años, India sigue siendo un país pobre en términos de su PIB per cápita. Para 2012 su PIB, ajustado por poder de paridad de compra, era de US\$ 3.843 dólares, lejos incluso del PIB per cápita de los otros países del BRIC.

Es de desear que durante los próximos años la economía de India mantenga este alto dinamismo, siendo cada vez más relevante para el funcionamiento de la economía global y para Chile. También es de esperar que logre ajustar sus indicadores macroeconómicos y avance en reducir la alta pobreza imperante. Un elemento positivo en esa dirección es el liderazgo reciente del Banco de Reserva de India, que es muy destacado.

#### 4.1 Evolución Económica

El crecimiento del PIB ha sido elevado en los últimos años. Desde 2003 hasta 2011 creció a tasas superiores al 5%, sin mostrar efectos de la crisis económica internacional de 2009. En 2012, el crecimiento del PIB fue 4,5%, reflejando una desaceleración de la economía india explicada por dos factores: (i) peores condiciones de la economía global ante la lenta recuperación de las economías avanzadas, tras la crisis global de 2008 y (ii) falta de una infraestructura adecuada y carencia de inversión por parte de las empresas locales. De acuerdo al FMI, los factores locales explican aproximadamente dos tercios de la desaceleración de la economía, incluyen una disminución de la oferta, un retraso en la implementación y aprobación de nuevos proyectos, además de la incertidumbre política.

**Gráfico N° 1**  
**Crecimiento del PIB Real (Var. %)**

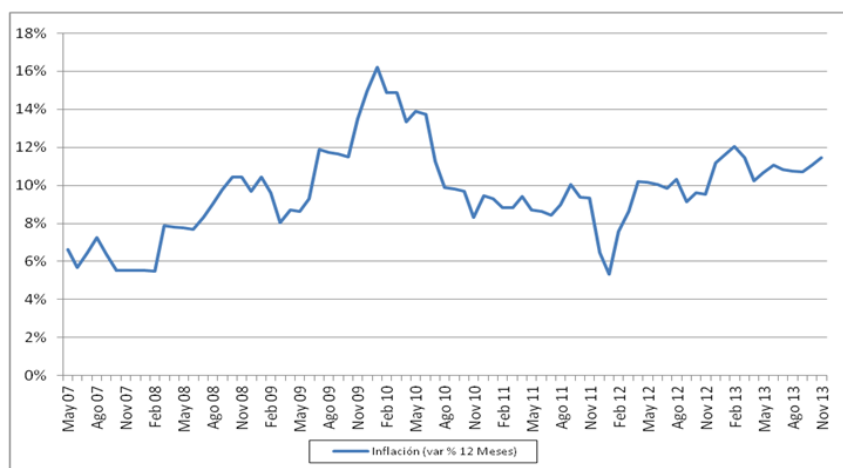


Fuente: JPMorgan.

Esta desaceleración llama la atención ante el buen desempeño de otras economías emergentes, además de darse en un contexto de inflación alta. Sin embargo, a largo plazo, se espera que India siga creciendo a altas tasas, dado el enorme potencial de crecimiento del mercado interno, al ser el segundo país más poblado del mundo, así como también la capacidad de crecimiento de las exportaciones, en la medida que los mercados internacionales se recuperen.

La inflación preocupa por el hecho de mantenerse alta en los últimos años, pese a la desaceleración económica y la alta tasa de política monetaria, que en enero de este año se fijó en 8%.

**Gráfico N° 2**  
**Inflación (Var. mensual)**



Fuente: Reserve Bank of India.

En 2012 la inflación alcanzó un 11,4%. La alta inflación se debe a múltiples factores: el alza del precio de los alimentos (que afecta de gran forma el índice de precios), el exceso permanente de gasto (reflejado en los déficit gemelos), las altas expectativas de inflación (que hacen que la inflación presente y futura suba), *shocks* que aumentan los precios en sectores específicos de la economía (en particular agricultura, energía y transportes), el debilitamiento acentuado de la rupia india como moneda e incrementos no previstos en el precio de la energía.

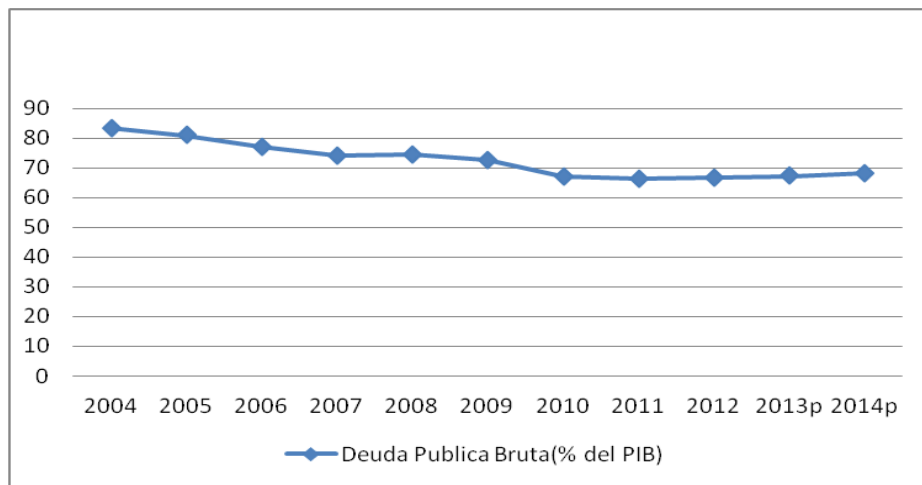
Es probable que la inflación siga siendo alta en los próximos meses. Para marzo de 2014 se espera que sea 7,4% anual, así como para marzo de 2015 se proyecta que sea 6,3% anual. Estas cifras están lejos de las metas del Banco de la Reserva de India.



La deuda pública se ha mantenido en cifras elevadas en los últimos años; para 2013 se programa que llegue a 67,2% del PIB. Si bien la deuda pública se ha reducido en los últimos años, para 2003 ella alcanzaba 84,3% del PIB, aún hay una tarea pendiente en este aspecto para que India alcance niveles de este factor que generen mayor confianza en los mercados internacionales.

Considerando que la economía india se ha desacelerado a partir de 2012, y que las tasas de política monetaria se mantienen altas, para controlar la inflación, el gobierno tiene incentivos fuertes a aumentar el gasto público para impulsar el crecimiento económico en el corto plazo, lo que dificulta el poder reducir la deuda pública como porcentaje del producto.

**Gráfico N° 3**  
**Deuda Pública Bruta (% del PIB)**

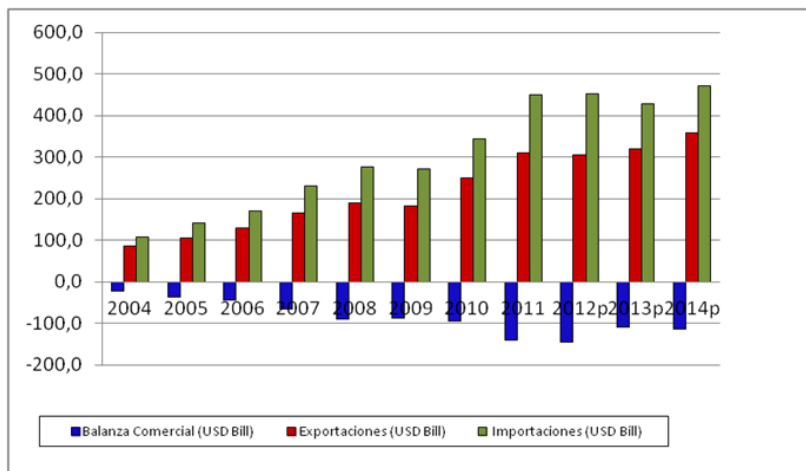


Fuente: FMI.

En cuanto a las exportaciones e importaciones, India ha mantenido una balanza comercial negativa durante los últimos años. Si bien las exportaciones han crecido de forma constante, las importaciones lo han hecho en una cantidad mayor.

Esta balanza comercial negativa se explica por la gran cantidad de petróleo que importa India, lo que ha llevado a que mantenga una deuda con Irán por el petróleo, por 3 mil millones de dólares.

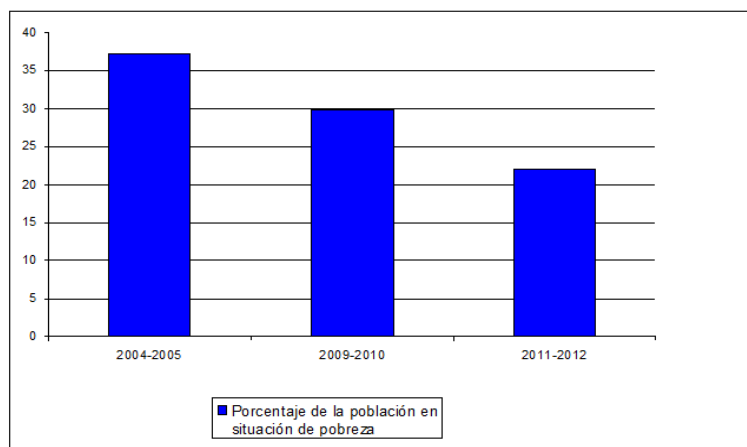
**Gráfico N° 4**  
**Balanza Comercial (US\$ Bill)**



Fuente: IIF.

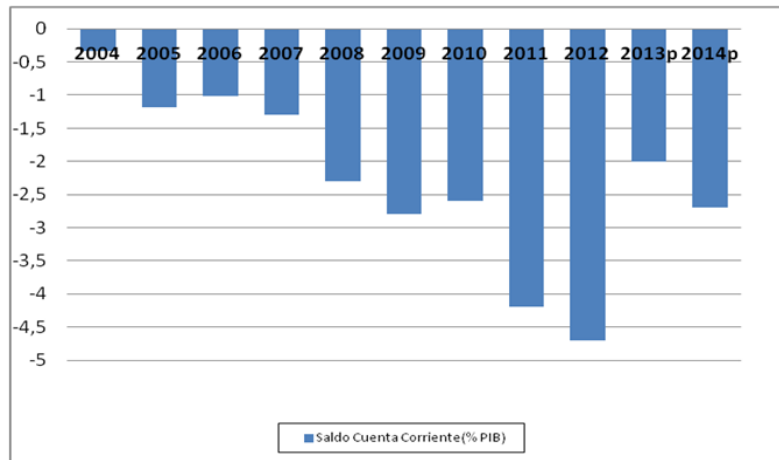
En cuanto a la pobreza, ella ha caído considerablemente en los últimos años. Según las mediciones de la *Planning Commission*, pasó desde un 29,8% para el periodo 2009-2010 a un 22% para 2011-2012. Esta disminución de la pobreza se explica fuertemente en el progreso económico indio en los últimos años, aunque la pobreza sigue siendo alta y un enorme desafío para el futuro.

**Gráfico N° 5**  
**Población de India en Situación de Pobreza**



Fuente: Planning Commission of India.

**Gráfico N° 6**  
**Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)**



Fuente: FMI.

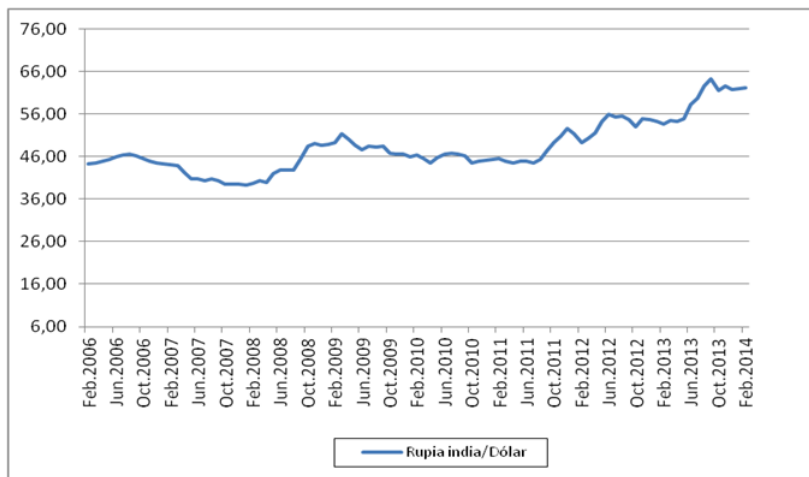
## 4.2 Situación Política

India se organiza políticamente como una democracia parlamentaria, con dos cámaras de representantes, donde el Primer Ministro (que suele contar con la mayoría del Congreso) es el jefe de gobierno.

Desde mayo de 2004, el gobierno ha sido liderado por Manmohan Singh, ministro reformista del partido Congreso Nacional Indio (de tendencia de centro izquierda). Él lideró las reformas económicas a principios de los años 90, las cuales liberalizaron parcialmente la economía india desde 1991 hasta 1996.

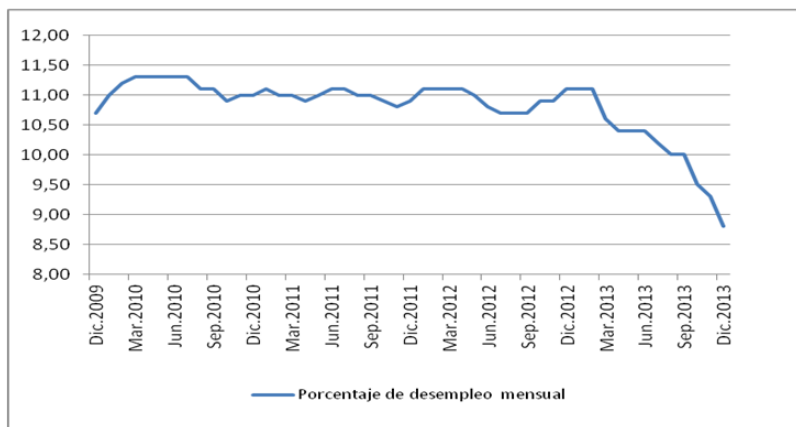
En mayo de este año India tendrá elecciones generales, donde se elegirán los nuevos congresistas. Además se elegirá al nuevo Primer Ministro (no de forma directa), donde el único candidato oficializado es Narendra Modi del Partido Popular Indio (BJP) de tendencia de centro derecha. Modi es un líder carismático que promete revitalizar la economía india, combatir la corrupción y reducir el tamaño del Estado, teniendo como antecedente los buenos resultados económicos del estado de Gujarat, del cual es gobernador desde octubre de 2001. Gujarat, en los últimos diez años, ha crecido a tasas superiores a las de India. El año 2012 crecía a más de 8% anual en tanto la India lo hacía en cerca del 5%.

**Gráfico N° 7**  
**Tipo de Cambio Rupia India/ Dólar**



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico N° 8**  
**Evolución de la Tasa de Desempleo**

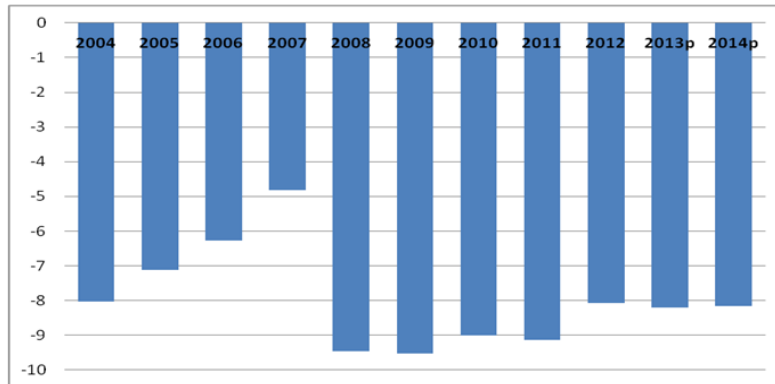


Fuente: Banco Central de Chile.

Por otra parte, Modi ha desarrollado un estilo personalista, lo que dificulta el poder realizar alianzas políticas, las cuales son necesarias para gobernar en la mayor democracia del mundo, donde conviven múltiples partidos. A su vez, Modi fue boicoteado por Europa y Estados Unidos durante más de 10 años, por su presunta responsabilidad en los hechos de violencia acaecidos en Gujarat en 2002 donde murieron más de mil personas. Aunque el boicot fue terminado recientemente, esto

no implica que la figura de Modi no genere dudas en los países occidentales, al ser una persona que se autodeclara como nacionalista hindú.

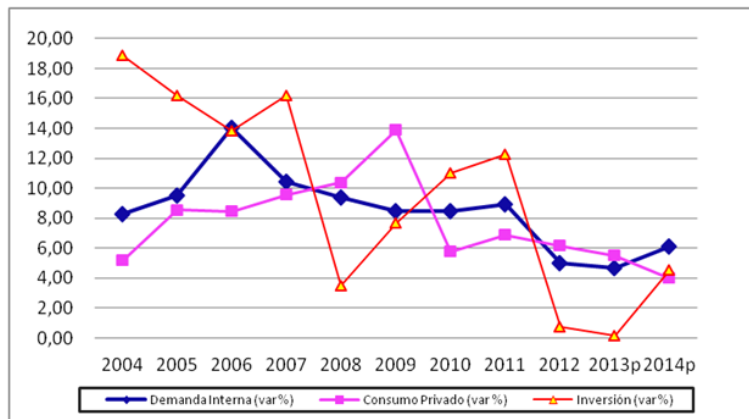
**Gráfico N° 9**  
**Balance Estructural (% del PIB)**



Fuente: FMI.

Por su parte, el Congreso Nacional Indio declinó llevar a Rahul Gandhi como candidato a Primer Ministro, ante las bajas probabilidades de ser elegido, lo cual le da a Modi la primera opción, aunque deberá negociar con otros partidos para formar una coalición que le permita gobernar. Recientes encuestas dan 63% a Modi y 19% al partido del Congreso, actual gobierno.

**Gráfico N° 10**  
**Evolución de la Demanda Interna, Consumo Privado e Inversión**



Fuente: JPMorgan, IFF y FMI.

El sistema de grandes coaliciones tiende a paralizar al gobierno, por la dificultad de los consensos y a postergar o impedir las reformas estructurales. Esa situación es la que ha ocurrido con el gobierno del Partido del Congreso, en los últimos años.

The Economist sugiere que el “espíritu de Margaret Thatcher” está acechando en el ambiente político indio, debido al liderazgo poco marcado de Modi y porque la centro izquierda ha reconocido que la pobreza no puede ser combatida sin crecimiento económico.

### 4.3 Competitividad y Riesgo Soberano

En cuanto al riesgo soberano Moody's califica a India como Baa3; es decir, una deuda con riesgo moderado con la posibilidad de tener características especulativas. Este nivel de riesgo parece razonable en vista de la alta deuda pública del país, además de su alta inflación y un balance fiscal negativo durante los últimos años. En relación a años pasados, India ha mejorado su clasificación de riesgo, ya que en 1998 tenía una clasificación Ba2, mostrando el progreso de esta economía en los últimos años.

Por su parte, Standard and Poor's clasifica a India con BBB-; es decir, en el nivel más bajo dentro de las clasificaciones no consideradas especulativas, de riesgo razonable.

Por último, Fitch clasifica la deuda de India con BBB-; es decir, con una adecuada capacidad de pago, pero sujeta a riesgos ante las condiciones económicas. Esta clasificación es similar a la de Standard and Poor's y Moody's.

#### Cuadro N° 2 Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa3	BBB-	BBB-

Fuentes: Moody's, Standard & Poor's y Fitch.

En cuanto a la competitividad de la economía india, esta aún se ubica muy lejos de las economías desarrolladas. El *ranking* Doing Business de 2014 la sitúa en el puesto N° 134 de un total de 189 países y si bien aumentó su puntuación respecto a 2013, cayó tres puestos en el *ranking*.

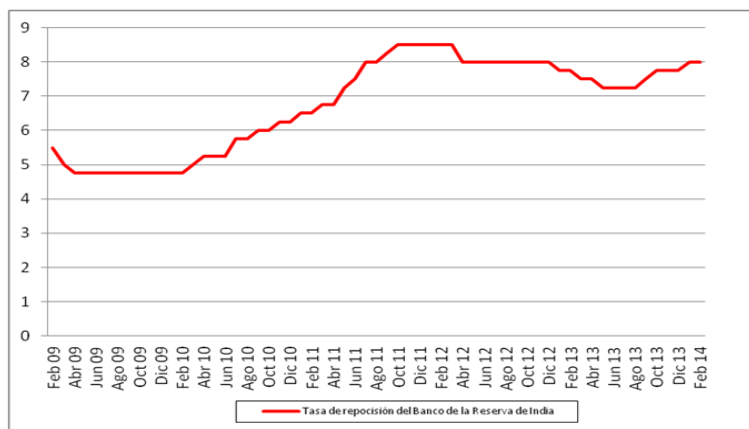
En cuanto a las áreas donde la economía india está peor posicionada están: (i) el cumplimiento de contratos donde se ubica en el lugar N° 186, mostrando que en esta economía aún impera la informalidad, (ii) el manejo de los permisos de construcción donde está N° 182 y (iii) la apertura de un negocio donde se ubica en el N° 179. Estas tres áreas son oportunidades para hacer reformas que permitan a India seguir creciendo como economía en el largo plazo. Es importante señalar que este país empeoró en la mayoría de los *rankings* por área de este informe y solo subió un lugar en el pago de impuestos y en los permisos de construcción.

Por su parte, el informe de competitividad del WEF para el periodo 2013-2014 sitúa a India en el lugar N° 60 de un total de 144 naciones, siendo mucho más optimista que el *ranking* Doing Business, aunque mostrando un retroceso respecto a los informes de 2011-2012 y 2012-2013 donde se ubicó N° 59 y N° 56, respectivamente.

De acuerdo a este informe, la economía india aún está en la primera etapa de desarrollo, siendo considerada una economía de bajos ingresos y que basa su desarrollo en la acumulación de factores productivos.

Dentro del conjunto de elementos más problemáticos para hacer negocios según el informe están: (i) la inadecuada infraestructura, que es un problema señalado de forma constante por los políticos, pero difícil de abordar dada la corrupción que se genera al construir infraestructura, así como la alta deuda pública y el constante déficit fiscal que desincentiva el excesivo gasto de parte del gobierno, (ii) la ineficiencia de la burocracia del gobierno y (iii) la corrupción, que es una costumbre muy arraigada en la clase política india.

**Gráfico N° 11**  
**Evolución de la Política Monetaria**



Fuente: Reserve Bank of India.

**Cuadro N° 3**  
**Proyección de Tasa de Política Monetaria**

Actual	Mar 14	Jun 14	Sep 14	Dic 14	Mar 15
8,00	8,00	8,00	8,25	8,50	8,50

Fuente: JPMorgan.

**Gráfico N° 12**  
**CDS (5 Yrs) India**



Fuente: Bloomberg.

**4.4 Relaciones Comerciales Chile-India**

Las relaciones diplomáticas entre ambos países se remontan a la independencia de India en 1947. En 1949 se establece la primera delegación chilena, la cual pasa a ser embajada en 1956. A lo largo del tiempo estas relaciones se han profundizado de forma positiva; en especial luego de la visita de Ricardo Lagos a este país en 2005, cuando se firma un Acuerdo de Cooperación Económica entre Chile y la India.

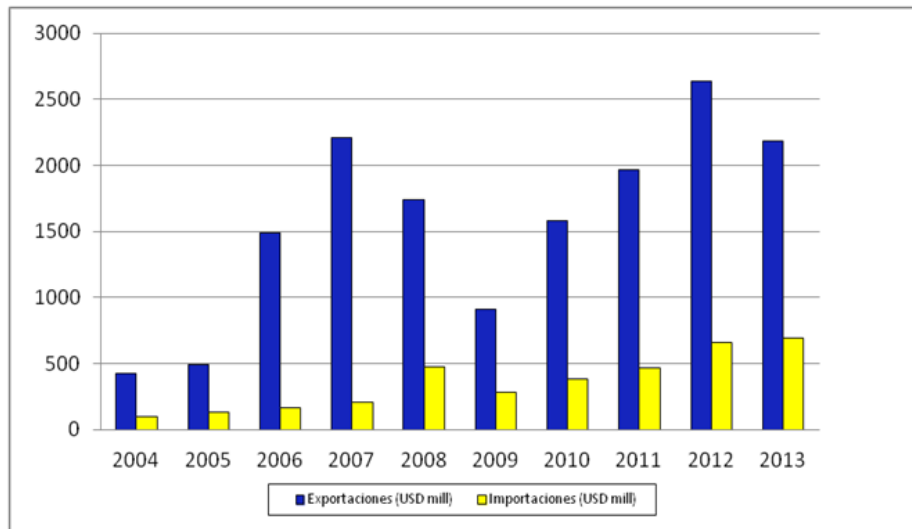
Posteriormente, en 2006 se firma el Acuerdo de Alcance Parcial (AAP) que entró en vigencia en 2007, profundizando aún más las relaciones comerciales entre ambas naciones. A partir de 2012, Chile e India negocian un Tratado de Libre Comercio, lo que implicaría un aumento del comercio entre ambos países de gran magnitud. Chile podría aprovechar el enorme mercado de ese país e India podrá acordar su



primer Tratado de Libre Comercio con un país latinoamericano, lo que puede ser una puerta de entrada a un gran mercado como es Latinoamérica.

En cuanto al comercio bilateral entre ambos países, este ha aumentado significativamente en los últimos años, sobretodo luego de la entrada en vigencia del Acuerdo de Alcance Parcial. Las exportaciones chilenas hacia India superan ampliamente las importaciones que se hacen desde este país, ya que Chile le exporta gran cantidad de cobre, mientras que India no se concentra en algún producto en particular.

**Gráfico N° 13**  
**Exportaciones e Importaciones de Chile a India**



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas.

Revisando en detalle los productos comercializados, Chile exporta principalmente (a 2012): minerales de cobre y sus concentrados por 2.328 millones de dólares y yodo por 78 millones de dólares. Por su parte, los principales productos exportados por India a Chile son: autos con cilindrada menor a 1.000 c.c. por 72 millones de dólares, tubos con diámetro inferior a 406,6 milímetros por 59 millones de dólares y camionetas con motor diésel por 50 millones de dólares. Chile puede aprovechar en el futuro el gran tamaño del mercado indio, especialmente exportando alimentos. Estas exportaciones son escasas en la actualidad, por lo que representa una gran oportunidad para los exportadores agrícolas chilenos. India, por su parte, puede aprovechar mayormente el mercado automotriz chileno, ofreciendo automóviles eficientes y de bajo costo.

## 5. China: Anuncios de Reformas Económicas en Medio de un Clima de Incertidumbre

Durante los últimos años, China ha adquirido cada vez más protagonismo en el escenario económico internacional. Tiene una población superior a los mil millones de habitantes y una economía pujante que registra un gran crecimiento económico desde la introducción de las reformas liberalizadoras de la economía en 1978. Así, ha llegado a ser la segunda economía a nivel global en términos de PIB y la primera en exportaciones.


Su rol como gran productor en masa implica no solo el abastecer de productos a todo el mundo, sino que además es uno de los principales demandantes de *commodities* de las economías emergentes, de manera tal que muchas economías dependen del desempeño de este dinámico gigante económico asiático.

Aunque las expectativas del crecimiento de China se han moderado, se espera que continúe siendo superior al 7% para 2014 y 2015, muy lejos de caer en una recesión y manteniendo una economía altamente dinámica. Sin embargo, existe alguna incertidumbre respecto a si en el mediano plazo será capaz de mantener su alto nivel de crecimiento de los últimos años.

En China tuvo lugar (el 6 de marzo) el primer incumplimiento de los últimos años, del pago de bonos de una empresa de energía solar, Shanghai Chaori Solar, al no poder pagar US\$ 14,6 millones que debían -en intereses-, de modo que cayó en *default*. Desde principios de los años 90, cuando se estableció el mercado de bonos, no se había observado un incumplimiento en el mercado de bonos corporativos. El secretario del directorio de la compañía dijo que procurarían pagar en el futuro y que no conocía ningún plan del gobierno de Shanghai para rescatar a los inversionistas en bonos, como se hizo un año atrás. Los inversionistas del billón de renminbi ( moneda oficial de la República Popular China) en bonos de la compañía informaron que se les había pagado el 4,4% de interés adeudado.

Lo anterior corresponde a una señal de las autoridades al mercado y al planteamiento hecho por el presidente Xi Jinping y del premier Li Keqiang, de permitir que las fuerzas del mercado tengan un rol mayor en la economía china. El mercado financiero se mantuvo tranquilo, porque este tipo de eventos está internalizado y promueve el concepto de estimular que sean fijados precios más realistas al riesgo.

## Cuadro N° 1 Indicadores Económicos de China

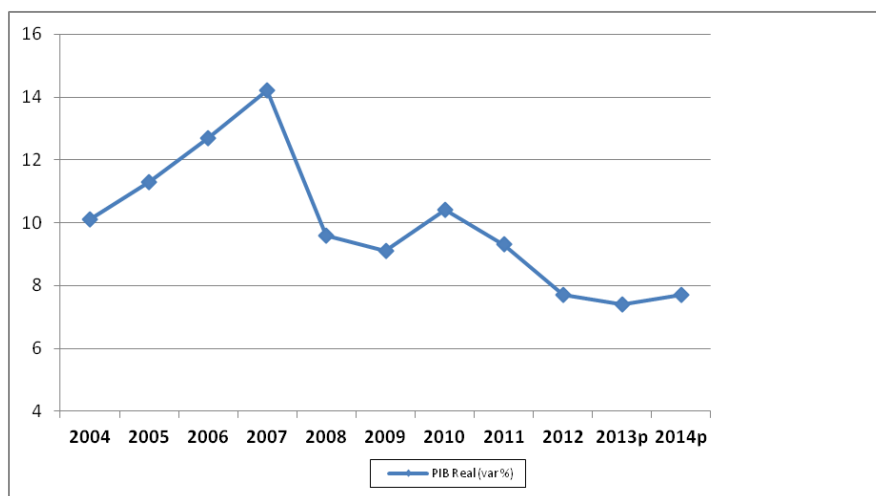
 China	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013p	2014p
PIB Real (var %)	14,2	9,6	9,1	10,4	9,3	7,7	7,7	7,4
Demanda Interna (var %)	12,7	9,7	13,9	10,0	10,2	8,2	8,2	7,6
Consumo Privado (var %)	11,1	7,0	9,5	8,9	12,0	7,6	7,7	7,8
Inversión (var %)	12,7	14,3	21,2	12,1	9,4	8,8	8,2	7,2
Balanza comercial (US\$ Bill.)	315,4	360,7	249,5	254,2	243,5	321,6	360,8	409,6
Exportaciones (US\$ Bill.)	1220,0	1434,6	1203,8	1581,4	1903,8	2056,9	2219,1	2462,3
Importaciones (US\$ Bill.)	904,6	1073,9	954,3	1327,2	1660,3	1735,3	1858,3	2052,7
Cuenta Corriente (% del PIB)	10,2	9,3	4,9	4,1	1,9	2,3	2,4	2,3
Inflación (%dic/dic)	6,5	1,2	1,9	4,6	4,1	2,5	2,9	3,1
Balance Fiscal (% del PIB)	1,0	-0,5	-2,6	-0,9	-0,2	-0,9	-1,2	-1,0
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	19,6	17,0	17,7	33,5	28,7	26,1	22,9	20,9

Fuente: JPMorgan, IIF y FMI.

Con la lenta recuperación de las economías europeas y de Estados Unidos, China se podría ver limitada en su capacidad de crecimiento de mediano plazo, ya que depende fuertemente de las exportaciones a estas economías. Además, las recientes alzas en el precio del petróleo, explicadas en gran medida en el complejo momento político de ciertos países productores, también la pueden afectar negativamente, porque China es uno de los principales consumidores de petróleo a nivel global.

Las últimas preocupaciones respecto a la economía china emergieron súbitamente por los indicadores sobre las exportaciones de febrero, con una caída del 18,1%, que se interpretaron por los mercados como señales de debilidad. Esto afectó los mercados de *commodities*, en especial a los mercados de metales y, en particular, al precio del cobre que tuvo una brusca caída a 3 dólares la libra, de un precio anterior en torno a 3,20. Sin embargo, observando la información de las exportaciones para enero y febrero en conjunto, que ayuda a eliminar las distorsiones del “Nuevo Año Chino”, sugiere que las exportaciones se mantienen sin mayores cambios, pero es prudente esperar a ver las cifras de marzo y abril para lograr una lectura más precisa de las cifras de exportación y su tendencia.

**Gráfico N° 1**  
**Crecimiento del PIB Real (Var. %)**



Fuente: JPMorgan.

A pesar de los avances significativos de China, su economía está lejos de ser considerada como libre. De acuerdo al *ranking* de libertad económica para 2014 elaborado por The Heritage Foundation, China se ubica en el lugar N° 137 de un total de 178 países, siendo considerada según este índice como una economía principalmente no-libre. Sin embargo, formalmente se la declara “economía de mercado” para efectos de Organización Mundial de Comercio (OMC).

## 5.1 Evolución Económica

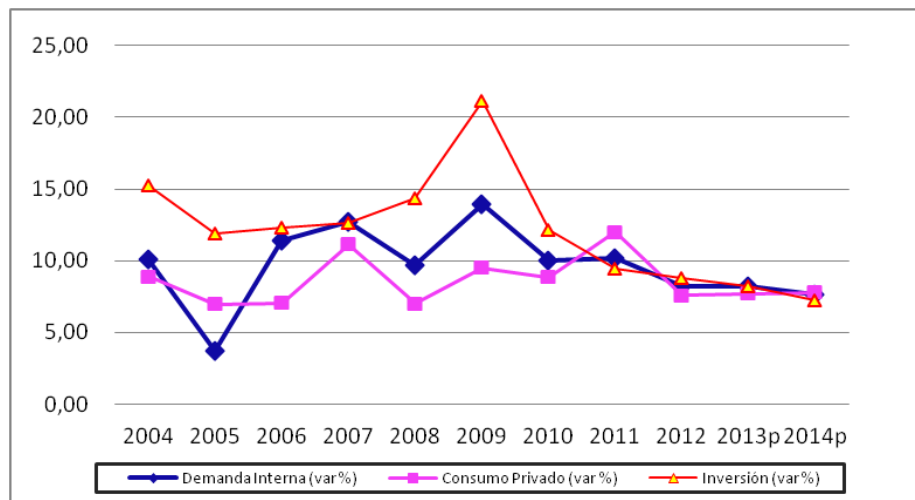
En relación al crecimiento del PIB que ha sido elevado, desde el año 2000 hasta 2012 siempre ha sido superior a 7% anual. Con la crisis económica internacional de 2008, la economía china no se vio mayormente afectada, manteniendo niveles de crecimiento similares a los que existían antes de la crisis. En 2012, el crecimiento cayó levemente respecto a años anteriores, llegando a 7,7%, nivel que se mantiene el 2013 y que sigue siendo una cifra muy positiva.

Esta caída del crecimiento se debe a la contracción de Estados Unidos y Europa que son los principales socios comerciales de China, aunque fue amortiguada en parte gracias a la intervención del Estado que otorgó estímulos monetarios y fiscales para mantener el alto crecimiento.

El alto crecimiento del PIB de China sostenido en el largo plazo ha tenido un factor fundamental: el elevado nivel de ahorro de la economía china, lo cual ha permitido que la inversión crezca de forma sostenida, y así, el crecimiento del PIB sea alto. La inversión ha tenido un incremento sostenido en los últimos años; desde 2001 hasta 2010 creció siempre en más de un 10% anual. En 2011 ella aumentó en un 9,4%, para luego seguir creciendo -aunque a tasas cada vez menores-, esperando que en 2013 crezca un 7,7%. Este menor crecimiento de la inversión es un factor fundamental para explicar el menor crecimiento de China en 2012 y 2013, aunque se debe considerar que cada vez resulta más difícil lograr avanzar a las mismas tasas de crecimiento de inversión, que se alcanzaron en el pasado, ya que China es un país que ha transitado rápidamente desde la extrema pobreza a una nación de ingreso medio, donde las nuevas oportunidades de inversión son más limitadas.

Por otra parte, en los últimos años el mercado interno de China ha crecido vigorosamente, siendo el país más poblado del mundo y con una clase media en ascenso. El mercado interno de China también ha desempeñado un papel fundamental para el buen desempeño de la economía china, pero de acuerdo a la estrategia actual de desarrollo, debe jugar un rol mayor. Además, los trabajadores menos calificados han experimentado, asimismo, alzas en sus remuneraciones reales, lo cual también ha incentivado un mayor consumo de parte de estos. Se espera que en el futuro el mercado interno juegue un papel clave en el crecimiento chino y se cumpla así el cambio estructural deseado, de apoyar el crecimiento económico más en el consumo y menos en la inversión.

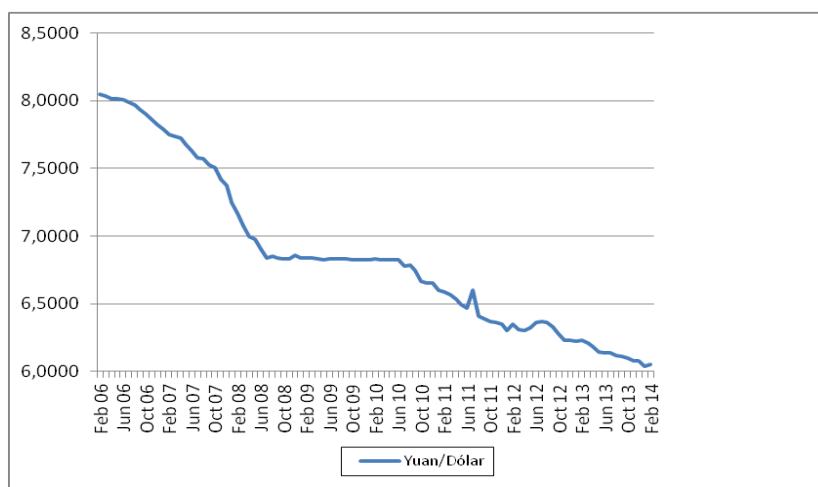
**Gráfico N° 2**  
**Evolución de la Demanda Interna, Consumo Privado e Inversión**



Fuente: JP Morgan , Institute of International Finance.

En relación al tipo de cambio hay una clara tendencia a la apreciación del yuan frente al dólar, lo que se explica por la continua mantención de una reducida tasa de política monetaria por parte de Estados Unidos, como forma de estimular la recuperación económica. Esta situación ha implicado una pérdida de competitividad de las exportaciones chinas, lo cual reduce el crecimiento económico. A su vez, el yuan también se ha apreciado respecto al euro, donde también se ha reducido la tasa de política monetaria con tal de favorecer la recuperación económica de los países de la zona euro. Sin embargo, pese a las presiones que ha enfrentado el yuan, las exportaciones anuales han continuado creciendo así como el superávit de la balanza comercial, que ha aumentado de forma continua en los últimos años.

**Gráfico N° 3**  
**Tipo de Cambio Yuan/Dólar**

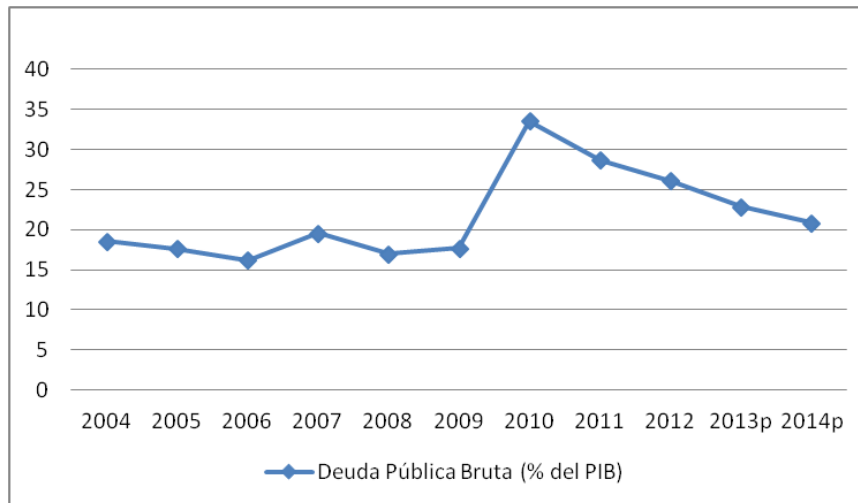


Fuente: Banco Central de Chile.

Últimamente, el yuan ha tenido inesperadas fluctuaciones permitidas por el Banco Central chino para desalentar la especulación y el financiamiento del *shadow banking*.

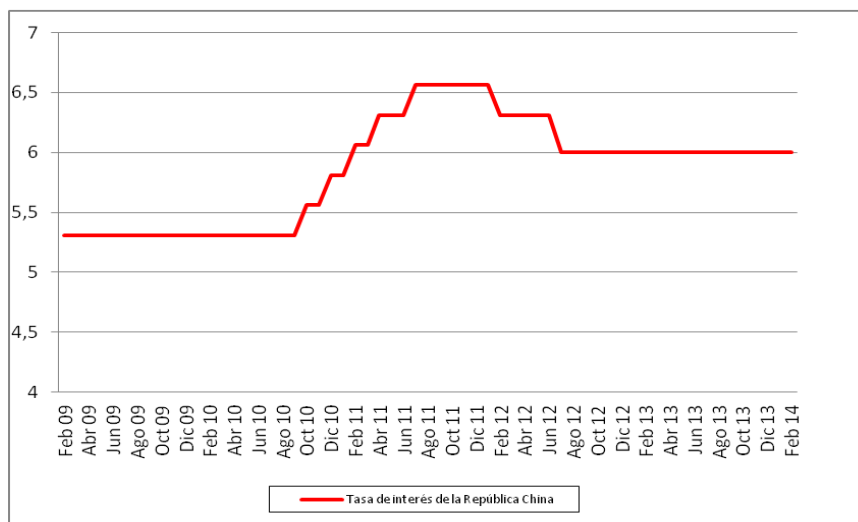
A su vez, respecto a la deuda pública como porcentaje del PIB, esta experimentó un aumento significativo en 2010, alcanzando un 33,5% del PIB, luego que en 2009 fuese de 17,7%. Esta situación ha sido contrarrestada en los años posteriores, esperándose que para 2013 la deuda pública sea 22,9% del PIB, retomando niveles de deuda pública saludables.

**Gráfico N° 4**  
**Deuda Pública Bruta (% del PIB)**



Fuente FMI.

**Gráfico N° 5**  
**Evolución de la Política Monetaria**

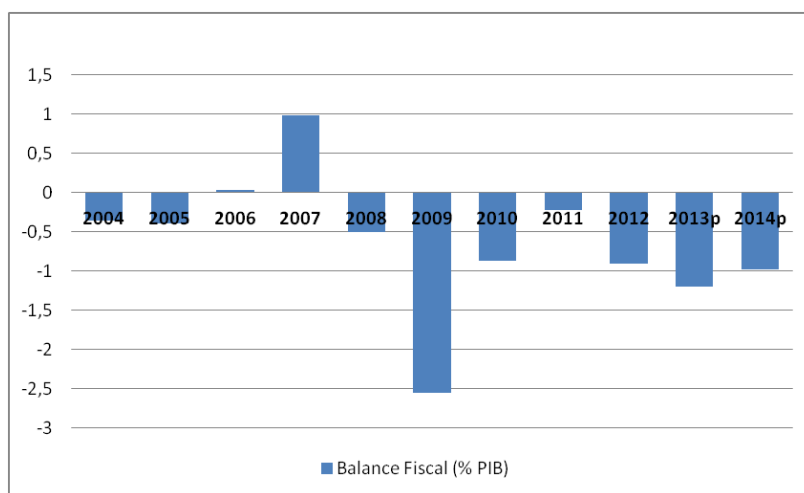


Fuente: JPMorgan.

Respecto al balance fiscal, este ha sido negativo a partir de 2008 hasta hoy. Ello puede ser motivo de preocupación para el gobierno, que debe recurrir a la deuda para financiarse. Si bien, esta situación no es tan compleja como la experimentada

por los países europeos, debe ser un factor a considerar por parte del gobierno chino para mantener el positivo rumbo de la economía de ese país y la evolución gradual hacia la moneda convertible. Una forma de contrarrestar esta situación es reducir la participación del Estado en actividades productivas y que esté presente en la nueva estrategia de desarrollo económico.

**Gráfico N° 6**  
**Balance Estructural (% del PIB)**



Fuente: FMI.

En los primeros dos meses de 2014, los préstamos de *shadow financing* en China tuvieron una trayectoria más lenta debido a los esfuerzos del gobierno y, en particular, del Banco Popular de China (Banco Central) para controlar los riesgos financieros y reencauzar el crédito a través de los bancos. En el primer bimestre del año, el crédito de los bancos participó en 64% en el total del nuevo crédito, mientras en 2013 solo llegó al 55%. Por otro lado, el crédito de *trust companies* (*shadow banking*) bajó de 11% de participación en el año pasado a 5% este año.

Si bien las autoridades chinas quieren reducir la actividad financiera de *shadow banking*, procuran mantener fuerte la liquidez en la economía. La cantidad de “dinero amplio” se ha mantenido estable en los últimos meses.



**Gráfico N° 7**  
**CDS (5 Yrs) China**



Fuente: Bloomberg.

## 5.2 Situación Política

China sigue organizada como un Estado socialista careciendo de derechos políticos fundamentales y teniendo severas restricciones a la libertad de prensa y a la libertad de informarse (el gobierno controla estrictamente las páginas de internet permitidas). A su vez, la economía china es de carácter mixta, con fuerte participación de los privados, pero manteniendo restricciones de parte del gobierno.

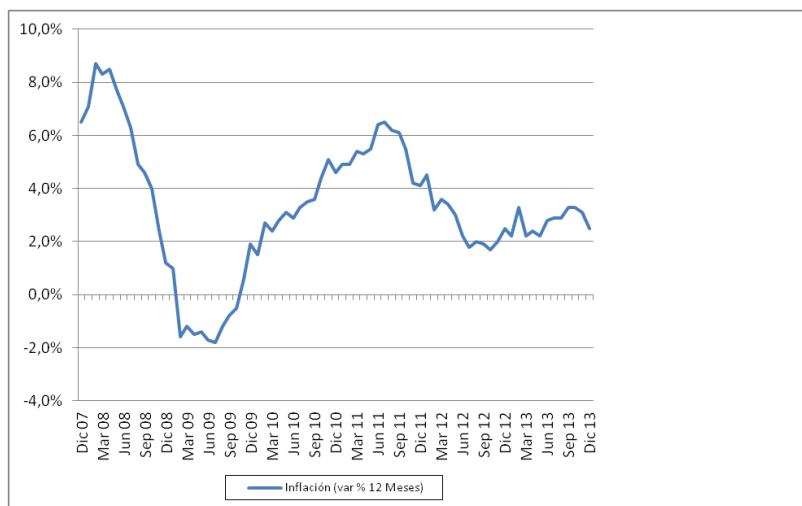
En marzo de 2013 asumió como Presidente Xi Jinping, en medio de demandas por más derechos sociales y por combatir la alta desigualdad, además del desafío de mantener los altos niveles de crecimiento de los últimos años (sobre el 7% anual).

En casi un año de mandato que lleva Xi Jinping se ha caracterizado por querer aumentar la influencia de China en el mundo, visitando América Latina y proyectando visitar algunos países de África, próximamente. Estos contactos tienen además un propósito económico, China está impulsando diversas inversiones en los países en vías de desarrollo con el respaldo del propio gobierno. Estas inversiones no se limitan únicamente a proyectos con rentabilidad privada alta, sino que abarcan también proyectos de infraestructura que tienen como fin el favorecer el transporte de productos como petróleo o gas hacia China.

A su vez, las empresas chinas que invierten en el exterior pueden tener la ayuda del gobierno, en caso que sus planes de inversión sean creíbles y el gobierno considere

que son beneficiosos para la economía china. Incluso muchas de las inversiones corren por cuenta de empresas estatales.

**Gráfico N° 8**  
**Inflación (% Var. mensual)**



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

**Cuadro N° 2**  
**Proyección de Tasa Política Monetaria**

Actual	Mar 14	Jun 14	Sep 14	Dic 14	Mar 15
6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00

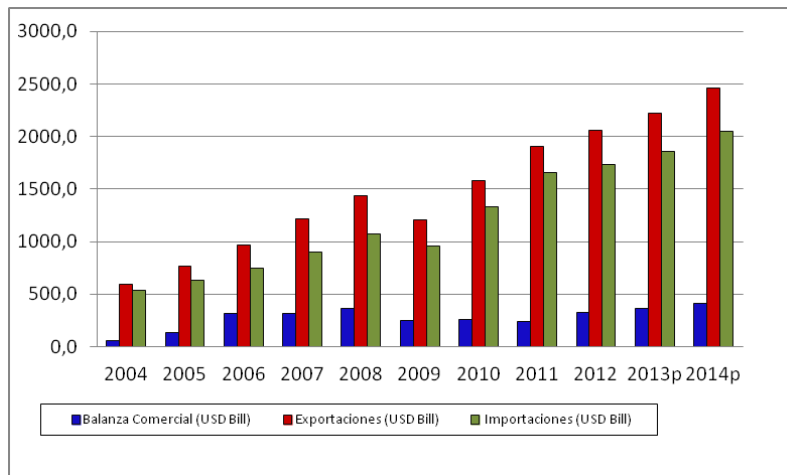
Fuente: JPMorgan.

El 5 de marzo pasado el gobierno anunció un plan de reformas económicas con el propósito de mantener el dinamismo habitual de la economía china. Estas reformas pretenden fortalecer el rol del mercado por sobre las empresas estatales o fuertemente subsidiadas (aunque el Estado seguirá teniendo un rol fundamental en la economía).

Además se pretende impulsar el consumo interno, de manera que el crecimiento no dependa solo del sector exportador y de la inversión. Con estas reformas se busca duplicar el PIB en el periodo 2010-2020. Adicionalmente, también se informó que se autorizará la creación de cinco bancos comerciales privados a grupos económicos específicos ya designados.

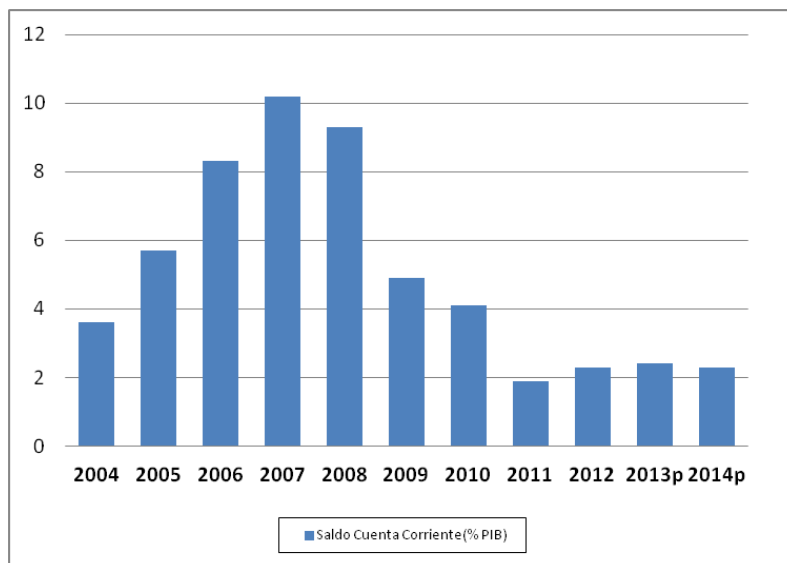
A su vez, en cuanto a reformas al sistema político no se han hecho grandes anuncios, aunque se ha hecho público el cierre de los campos de reclusión, donde estaban detenidas -sin juicio- aproximadamente unas 300.000 personas, así como también se aprobó una mayor flexibilidad a la política de un solo hijo.

**Gráfico N° 9**  
**Balanza Comercial (US\$ Mill)**



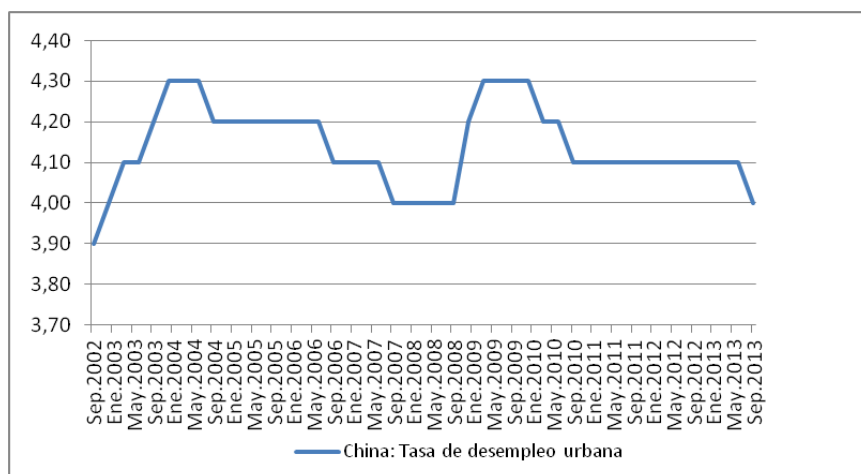
Fuente: Institute of International Finance.

**Gráfico N° 10**  
**Saldo en Cuenta Corriente (% PIB)**



Fuente: FMI.

**Gráfico N° 11**  
**Evolución de la Tasa de Desempleo (trimestral)**



Fuente: Banco Central de Chile.

### 5.3 Competitividad y Riesgo Soberano

En relación al riesgo soberano Moody's clasifica a China con Aa3, demostrando una muy fuerte capacidad de pago de sus deudas. Esto ha significado un avance, ya que hasta noviembre de 2011 China era clasificado como A1.

Standard & Poor's, por su parte, sitúa el riesgo soberano de China en AA-; es decir, mostrando una fuerte capacidad para cumplir con las obligaciones financieras.

Fitch -por su parte- clasifica la deuda del gobierno como A+, lo que quiere decir que la situación económica puede afectar la capacidad de pago, siendo algo más cauteloso que Moody's y Standard & Poor's en su clasificación. En la clasificación de Fitch, China también ha tenido una evolución positiva, aunque ha avanzado lentamente (en 1997 Fitch clasificaba a China con A-).

**Cuadro N° 3**  
**Clasificaciones de Riesgo Soberano**

Moody's	S&P	Fitch
Aa3	AA-	A+

Fuente: Moody's, Standard and Poors y Fitch.

La buena clasificación de riesgo de China está relacionada a la estabilidad macroeconómica exhibida en los últimos años, además de un gran crecimiento del PIB y una baja deuda pública como porcentaje del PIB -lo cual, en definitiva- hace que China sea ampliamente capaz de cumplir con sus obligaciones financieras.

En cuanto a la competitividad de la economía china, esta aún deja mucho que desear. El *ranking* Doing Business sitúa a China en el lugar N° 96 de competitividad para 2014, lo que significa un leve avance respecto a 2013, donde se situó 99 para un total de 189 países. Esta posición es bastante lejana a la de las economías avanzadas y demuestra las restricciones para hacer negocios que aún imperan en China y la magnitud de las reformas estructurales todavía pendientes.

Las áreas donde China está peor situada son: (i) lidiar con los permisos de construcción donde se sitúa en el puesto N° 185, siendo uno de los peores países del mundo en este aspecto, (ii) el comenzar un negocio donde se ubica en el puesto N° 158 y retrocedió 5 lugares respecto a 2013, (iii) los impuestos y (iv) obtener energía eléctrica, donde se ubica en los lugares N° 120 y N° 119, respectivamente. En estos ámbitos hay oportunidades de reforma muy importantes que pueden ser clave en el desarrollo futuro de China. Los recientes anuncios de mayor protagonismo del sector privado en la economía china son una buena señal en ese sentido.

A su vez, las áreas donde China mejor se sitúa en el *ranking* son (i) el cumplimiento de los contratos, donde se ubica en el puesto N° 19 y (ii) registro de propiedades, situándose en el puesto N° 48.

Por su parte, el *ranking* de competitividad global del WEF para el periodo 2013-2014 sitúa a China en una posición mejor, al ubicarlo en el lugar N° 29 en un universo de 148 países, sin variar su posición respecto al periodo 2012-2013. Además, China se ubica mejor en todas las áreas del *ranking* (que son 120 en total) que el promedio de los países que están en una etapa de crecimiento basada en la eficiencia (este grupo se suele caracterizar como economías emergentes de ingreso medio).

En cuanto a los factores más problemáticos para hacer negocios, estos son: (i) el acceso al financiamiento, lo cual puede deberse en parte al financiamiento privilegiado que pueden recibir algunas empresas de parte del gobierno que genera competencia desigual, (ii) la ineficiencia de la burocracia estatal, que puede deberse parcialmente a la concentración de poder del partido comunista chino y la falta de democracia y (iii) la corrupción, que es un problema mencionado frecuentemente como uno de los más graves de China.

## 5.4 Relaciones Comerciales Chile-China

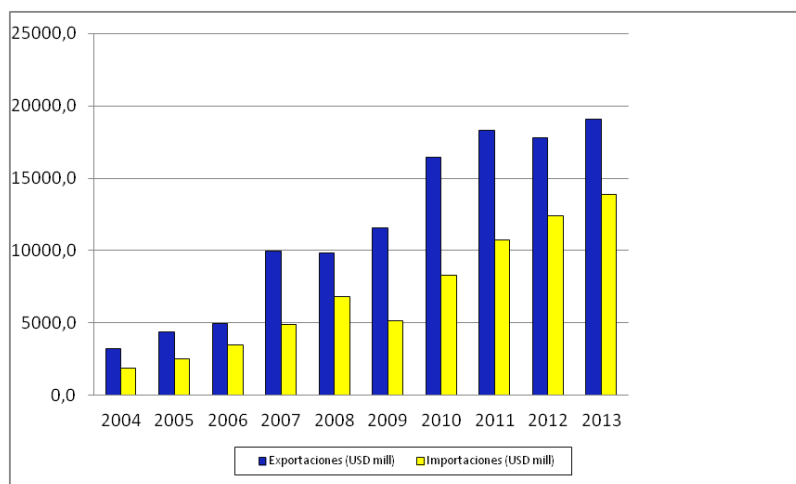
Las relaciones comerciales entre ambos países son muy significativas y se han intensificado fuertemente en los últimos años, China es el principal mercado de las exportaciones chilenas, siendo -en particular- el cobre el producto que más se exporta, al ser fundamental para la producción de aparatos electrónicos por parte de China. En 2005 se firma el Tratado de Libre Comercio entre Chile y China, el cual comienza a regir en octubre de 2006. Con este tratado se facilitan las relaciones comerciales entre ambos países, pese a que desde antes ellas gozaban de muy buena vitalidad.

Si bien China goza beneficios con este tratado, Chile ha sido el principal beneficiado, al poder acceder más fácilmente al mercado con mayor población del mundo y que demanda una gran cantidad de materias primas.

A fines de 2012 culminó la revisión del Tratado de Libre Comercio entre ambas naciones. Con esta revisión se favorece la diversificación de las exportaciones de Chile hacia China, de manera de aprovechar de mejor forma a la economía asiática como mercado para colocar las exportaciones. Esta diversificación puede ser fundamental para el crecimiento de la economía chilena, de manera de tener menor dependencia del cobre y favorecer el desarrollo económico de otros sectores aparte de la minería. Además, el hecho de que Chile tenga poca diversidad en sus exportaciones implica una dependencia muy fuerte del cobre, lo que es muy riesgoso y puede amenazar el crecimiento de la economía chilena a futuro.

### Gráfico N° 12

#### Exportaciones e Importaciones de Chile a China (US\$ Mill)



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas.

Las exportaciones chilenas hacia China han crecido sostenidamente en los últimos 10 años. En 2004 totalizaron US\$ 3.211,5 millones y ya en 2013 alcanzaron los US\$ 19.108,4 millones. Solo durante 2012 hubo una leve caída, que se explica posiblemente en el menor crecimiento de China durante ese año. Es de esperar que las exportaciones sigan creciendo, ya que la economía china seguirá expandiéndose; y además, gracias a la reciente revisión del Tratado de Libre Comercio entre ambos países, se favorecerá la diversidad de las exportaciones de Chile hacia China. Un riesgo que podría frenar este crecimiento de las exportaciones es una caída significativa del precio del cobre.

Las importaciones también han crecido sostenidamente en los últimos años. En 2004 estas totalizaron US\$ 1.846,8 millones y para 2013 llegaron a US\$ 13.860,5 millones, siendo que el único año donde estas cayeron fue 2009, a causa de la crisis económica internacional que hizo que la economía chilena se contrajera levemente ese año. En el futuro se espera que las importaciones desde China hacia Chile aumenten, ya que se espera que la economía chilena siga creciendo en los próximos años y, de esta forma, siga elevándose el consumo.

A su vez, en cuanto a las inversiones, en junio de 2012 se firmaron diez acuerdos entre China y Chile para fortalecer las inversiones y el comercio. Con la firma de estos tratados, ambas naciones se propusieron duplicar el comercio bilateral, en un plazo de tres años. Con estos acuerdos, se espera potenciar la inversión china en Chile que sigue siendo muy baja. Para 2012 la inversión china en Chile fue de 9.187 millones de dólares, constituyendo solo el 0,11% de la inversión extranjera.

# **Serie Informe Económico**

## **Últimas Publicaciones**

- N° 238**                      **Evaluación de Propuestas de Reforma Tributaria**  
Luis Felipe Lagos M. y Francisco Klapp B.  
Marzo 2014
- N° 237**                      **Política de Protección del Consumidor:  
Situación Actual y Desafíos Pendientes**  
Susana Jiménez S., Natalia González B. y  
Bastián Giradi L.  
Febrero 2014
- N° 236**                      **Actividad Minera: Desafíos en Energía**  
Susana Jiménez S.  
Enero 2014