



Proyecciones Diciembre 2012: Un 2013 algo mejor en el segundo semestre

El 2012 fue un año con incertidumbres, en diversos segmentos de la economía global, tales como Asia, China, Zona Euro y Estados Unidos, y adicionalmente, con varios episodios de fuerte volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, los riesgos más intensos disminuyeron significativamente en la Zona Euro a partir de septiembre, en China a partir del tercer trimestre.

La economía global, de acuerdo a las últimas cifras, mostrará un pequeño repunte a partir del primer trimestre del 2013, tanto en las economías desarrolladas, como en las emergentes.

Desde una tasa de crecimiento global de 1,8% anualizada en el cuarto trimestre de 2012, que históricamente es muy baja, se pasaría a una expansión global de 2,4% anual en el primer trimestre, que de acuerdo a las proyecciones actuales, seguiría creciendo, gradualmente, hasta el cuarto trimestre. El aporte a este ciclo de expansión gradual provendría, tanto de las economías desarrolladas como emergentes, con una mayor fortaleza en el segundo semestre.

En octubre del 2012 hubo una secuencia de efectos temporales que afectaron la actividad económica hacia abajo, tales como el problema de Grecia, en Europa, el huracán Sandy, en Nueva York y el conflicto territorial de China y Japón, en Asia. A lo anterior, se suma la fuerte desaceleración experimentada en la economía de Brasil, que mostró en 2012 un comportamiento bajo las expectativas, y que con dificultad podría alcanzar un crecimiento de 1% anual.

En noviembre se empieza a observar una recuperación reflejada, principalmente, en

**La economía global, de acuerdo a las
últimas cifras, mostrará un pequeño
repunte a partir del primer trimestre
del 2013, tanto en las economías
desarrolladas, como en las
emergentes.**

la producción industrial y las ventas. Los índices PMI de diciembre muestran un repunte en China, Zona Euro y Estados Unidos, con niveles por encima de 50 (50,7, todavía débil). En el caso de China, se acentúan los indicadores que apuntan hacia una restauración del nivel de crecimiento al 8%, en el cuarto trimestre de este año. En China, se empezaron a observar, en el último trimestre del 2012, una recuperación del sector inmobiliario, después de un ajuste acompañado, como se dijo, de alza en las ventas minoristas y en el sector industrial. Las exportaciones en China todavía permanecen algo débiles, pero se percibe una recuperación de la producción y exportación en el sector tecnológico.

La caída en los precios de la energía y la estabilización de los precios de los alimentos ha permitido que la inflación global baje, de niveles cercanos o superiores al 4%, hasta tasas más cercanas al 1,5 o 2%, hacia fines de 2012. Esto contribuye a estimular el gasto en consumo y ayuda a avanzar en la corrección de inventarios. Lo anterior se complementa, asimismo, con un fortalecimiento de los gastos en bienes de capital, hacia fines del cuarto trimestre.

Los bancos centrales de varias economías desarrolladas, posiblemente para apoyar estos débiles signos de recuperación, en que todavía el desempleo se mantiene alto, han empezado a acentuar las políticas expansivas, en la última parte del año.

El Banco Central Europeo (BCE) inició, en septiembre, un programa de apoyo o rescate, con condicionalidad, de alto impacto en expectativas, que aún no se ha activado efectivamente y en el cual el candidato teórico sigue siendo España.

El Federal Reserve (FED), por su parte, y para anticiparse a la debilidad de la economía de USA y al "Fiscal Cliff", contractivo, y además, en virtud de una inflación más sumisa, resolvió aumentar nuevamente el tamaño de su balance y reemplazó el programa llamado "Operación Twist" por un programa de compra de bonos de tesorería largos, en una magnitud de US\$ 45 mil millones mensuales, que aumentarán la dimensión de los activos del balance del Fed, en US\$ 1,02 trillones, o sea, un 40% por año. A lo ya dicho, se agregó la política de vincular la tasa de política monetaria (TPM) con el desempleo. La nueva política del FED establece que la TPM se mantenga cercana a cero, siempre que el desempleo esté por encima del 6,5% y que la inflación no sobrepase el 2,5% anual (QE4).

Esta operación monetaria del FED puede afectar las expectativas globales de inflación, aumentará la liquidez global y generará distorsiones, a nivel global y en las economías emergentes.

El Chief Executive Officer de la autoridad monetaria de Hong Kong ha expresado un juicio, respecto a estas políticas monetarias expansivas, destacando su costo:

"La expansión cuantitativa no es una panacea para el necesario proceso de desapalancamiento de los principales países industriales y arriesga alterar el necesario ajuste que deben tener los precios de los activos".

Los bancos centrales de Japón y de Inglaterra también están empezando a orientarse por el camino del aumento de la liquidez, para impulsar la economía y bajar el desempleo, manteniendo tasas de interés de política monetaria muy bajas.

Sorprende, sin embargo, la perseverancia de tasas de interés más altas, en el caso del Banco Central Europeo (BCE), no obstante que se espera un crecimiento económico negativo para la Zona Euro, en el 2013 de -0,3% anual y altas tasas de desempleo, de dos dígitos, y una inflación de 1,6% anual. Es posible, sin embargo, que como lo ha sugerido Draghi, suba la probabilidad de nueva baja de tasa de interés, en el primer trimestre del 2013.

En los últimos meses de 2012 ocurrieron numerosos hechos en Europa, en relación a la crisis soberana de deuda, cuya evolución avanza lentamente:

1° El programa de recompra de deuda de Grecia terminó con una captación de casi 32 mil millones de euros y un descuento de 66%, lo que permitió, finalmente, liberar la cuota de recursos de rescate, de 34,3 miles de millones de euros, para Grecia.

2° En la última cumbre de la Unión Europea se acordó establecer un supervisor único bancario, después de varios meses de negociaciones. Entre 150 y 200 de los bancos mayores de Europa, tendrán como supervisor único al BCE. Esto permitirá el uso de 500 miles de millones de euros del MEDE (mecanismo de financiamiento), para inyectar recursos a bancos en dificultad, desde el 2004. Los bancos adscritos a este supervisor serán bancos de 30 mil millones de euros de activos hacia arriba.

3° Se ha esperado, reiteradamente, que España solicite una línea de crédito al MEDE en el 1er trimestre del 2013, lo cual, a su vez, abriría la posibilidad de la compra de bonos de España al BCE en el mercado secundario y así bajar el costo de endeudamiento en España.

4° En Italia, otra economía altamente endeudada de la Zona Euro, Mario Monti, su Primer Ministro y líder de la reforma económica y ajuste fiscal, renunció, lo cual se tradujo en aumento del rendimiento de los bonos soberanos de Italia en 30 pb, para luego bajar y estabilizarse.

5° Los bonos soberanos a diez años de Italia y España estaban, a fines de año, en niveles de rendimiento de 4,49% y 5,2%, respectivamente.

Por otra parte, en diciembre, España e Italia pudieron refinanciarse, completando satisfactorias colocaciones de bonos en los mercados financieros internacionales.

Todo lo anterior contribuye a apoyar la proyecciones económicas del 2013, como algo mejores que el presente año. Mario Draghi, Presidente del Banco Central Europeo, ha señalado recientemente que “la recuperación de la mayor parte de la Zona Euro, seguramente, se iniciará en el segundo semestre del 2013”.

Acuerdo ante "Fiscal Cliff"

En los últimos minutos disponibles del 2012, se llegó a un acuerdo bipartidario en Estados Unidos, para superar el llamado "Fiscal Cliff" de carácter contractivo, que generaba un riesgo recesivo para la economía de ese país, la cual está en un débil ciclo de recuperación.

La Cámara de Representantes, por 257-167 aprobó un voto al acuerdo mencionado, no obstante, 151 republicanos y 16 demócratas votaron en contra. El Senado, a su vez, aprobó la iniciativa legal por 89-8, en las primeras horas del 1º de Enero.

Este resultado es una victoria para el Presidente Obama, quien enfrentará la siguiente batalla o negociación política por el límite de la deuda pública, que actualmente es de US\$ 16,4 trillones.

Respecto a los mercados financieros internacionales estos están mostrando un rally, luego del acuerdo alcanzado.

Cuadro N°1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2012)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2009	2010	2011	2012	2013p	2009	2010	2011	2012	2013p	2009	2010	2011	2012	2013p
TOTAL G7	34,4	-4,0	2,8	1,4	1,5	1,4	0,7	0,9	1,0	1,8	1,5	-0,2	-0,6	-0,8	-0,9	-0,8
USA	17,9	-3,5	2,4	1,8	2,3	1,8	1,5	1,4	1,1	1,6	1,7	-2,7	-3,0	-3,1	-3,1	-3,0
Japón	4,8	-6,3	4,6	-0,5	2,0	0,4	-2,0	-1,2	-0,4	0,1	-0,2	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3
Alemania	3,3	-5,1	4,0	3,1	0,9	1,1	0,5	1,3	1,3	2,1	1,8	5,9	6,0	5,7	5,4	4,7
Francia	2,4	-2,6	1,6	1,7	0,1	0,0	0,6	0,9	1,2	2,3	1,3	-1,3	-1,6	-2,0	-1,7	-1,7
Italia	1,9	-4,9	1,8	0,6	-2,1	-0,5	0,7	1,1	1,1	4,2	2,3	-2,0	-3,6	-3,3	-1,5	-1,4
Reino Unido	2,5	-1,1	1,8	0,9	0,0	1,2	2,1	1,4	2,0	2,7	2,5	-1,3	-2,5	-1,9	-3,3	-2,7
Canadá	1,6	-2,8	3,2	2,6	2,0	1,7	0,9	1,7	2,1	1,7	2,3	-3,0	-3,1	-2,8	-3,4	-3,7
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2012)															
China	18,3	9,2	10,4	9,3	7,6	8,0	1,9	2,7	2,8	3,6	3,3	5,2	4,0	2,8	2,3	2,5
Corea	1,9	0,3	6,3	3,6	2,2	3,1	2,8	3,5	3,5	2,9	3,0	3,9	2,9	2,4	1,9	1,7
India	6,4	8,3	8,4	6,5	5,2	5,8	12,0	6,0	7,5	8,2	9,0	-2,0	-3,2	-3,4	-3,8	-3,3
Indonesia	1,6	4,6	6,1	6,5	5,2	5,2	4,8	5,1	5,4	3,6	3,7	2,0	0,7	0,2	-2,1	-2,4
Rusia	3,0	-7,8	4,3	4,3	3,6	3,0	8,8	7,5	6,5	6,1	7,4	4,1	4,7	5,3	5,2	3,8
Turquía	1,4	-4,8	9,2	8,5	2,6	3,7	5,9	5,1	4,5	6,8	7,5	-2,2	-6,4	-10,0	-7,5	-7,1
Euro Área	11,9	-4,2	1,9	1,5	-0,4	0,0	0,4	1,3	0,9	2,3	1,9	0,2	0,4	0,4	1,1	1,3
Global	100	-1,5	4,4	3,1	2,4	2,5	1,4	1,8	1,7	2,7	2,5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Developed Markets	45,8	-3,7	2,5	1,4	1,2	1,0	0,6	1,0	1,0	1,8	1,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3
Emerging Markets	54,2	2,4	7,7	6,2	4,6	5,1	4,4	4,8	4,6	5,0	5,1	1,6	1,6	1,9	1,3	1,1
Memo																
Global PPP	100	-0,6	5,1	3,8	3,0	3,1	3,1	4,2	4,5	3,3	3,7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 2

Proyecciones, Indicadores económicos																
	% Economía Mundial (PPC 2012)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2009	2010	2011	2012p	2013p	2009	2010	2011	2012p	2013p	2009	2010	2011	2012p	2013p
L.A. (7)	7,6	-1,4	5,7	4,2	2,4	3,7	6,1	10,3	9,7	6,7	8,9	0,3	-0,2	-0,1	-0,8	-1,0
Argentina	0,9	-2,0	9,2	8,9	2,7	3,6	6,5	9,0	10,0	10,0	11,0	2,5	0,7	-0,1	0,3	-0,1
Brasil	2,8	-0,3	7,5	2,7	1,0	3,4	4,3	4,7	4,6	5,4	5,6	-1,5	-2,2	-2,1	-2,6	-2,8
Chile	0,4	-1,0	6,1	6,0	5,5	4,6	-1,1	2,5	3,0	2,5	3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,2	-3,0
Colombia	0,6	1,7	4,0	5,9	3,2	4,0	2,0	3,6	4,0	3,0	2,8	-2,1	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9
México	2,0	-6,0	5,5	3,9	3,9	3,6	4,0	5,1	4,0	4,4	3,5	-0,6	-0,4	-1,0	-0,9	-1,1
Perú	0,4	0,9	8,8	6,9	6,2	6,0	0,2	2,0	2,5	2,8	2,7	-0,5	-2,5	-1,9	-3,0	-3,0
Venezuela	0,5	-3,2	-1,5	4,2	5,0	0,0	26,9	45,0	40,0	18,5	33,3	2,6	4,9	8,6	6,7	5,6

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº3

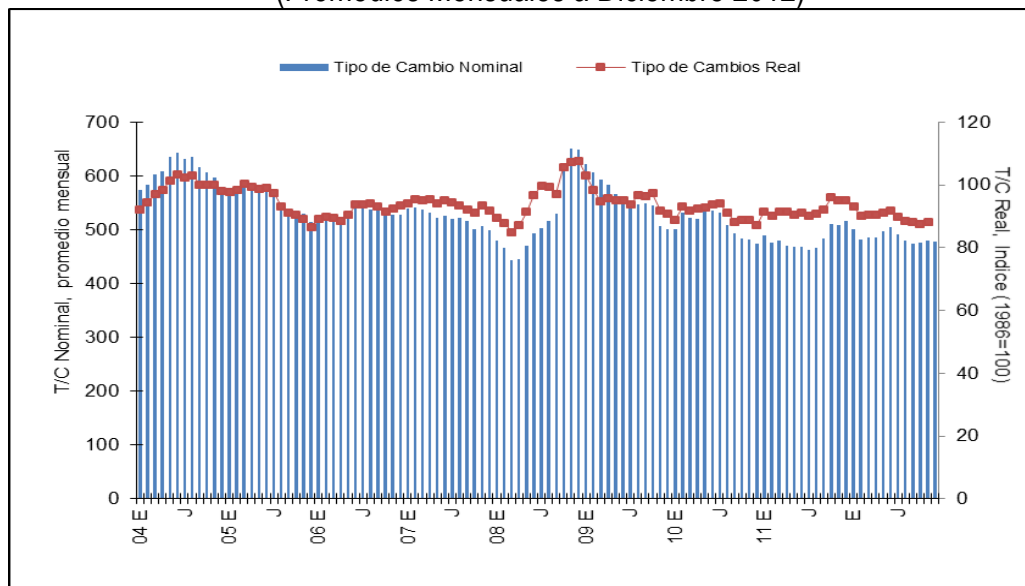
Panorama de Mercado Latinoamérica: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2011		2012										
	Nov 11	Dic 11	Ene 12	Feb 12	Mar 12	Abr 12	May 12	Jun 12	Jul 12	Ago 12	Sep 12	Oct 12	Nov 12
Argentina	97,22	98,7	97,46	95,05	96,96	97,64	100,42	102,04	101,24	100,05	98,16	97,14	97,1
Brasil	100,28	98,64	101,99	104,88	100,24	97,66	92,88	90,93	92,38	92,06	91,07	90,98	90,51
Chile	97,66	97,29	99,77	102,69	102,26	102,27	101,63	100,83	103,66	105,34	105,82	105,69	104,64
Colombia	95,46	95,45	99,74	102,43	103,37	103,16	104,11	105,4	105,2	103,15	101,94	101,25	100,73
México	95,46	95,45	99,74	102,43	103,37	103,16	104,11	105,4	105,2	103,15	97,98	98,26	98,18
Perú	91,28	91,95	94,82	98,53	98,57	95,73	92,16	91,26	95,73	96,72	107,89	107,66	107,8
Venezuela	102,36	103,7	102,6	101,45	102,95	104,17	105,39	106,53	107,87	108,32	145,29	147,07	151,01
Rusia	129,79	133,04	133,53	132,28	133,42	134,83	139,1	142,68	143,97	144,51	104,64	105,32	105,56
Corea	100,84	100,52	102,28	105,53	107,53	107,23	104,8	101,13	104,51	105,12	99,73	100,68	102,78
Turquía	98,06	97,72	98,09	99,01	99,13	98,02	97,25	97,64	99,35	99,78	91,41	92,37	94,07
China	106,14	107,77	109,4	107,99	108,37	108,07	108,71	108,65	108,68	108,36	107,57	107,9	109,64
India	94,32	91,96	95,03	97,39	96	94,81	91,69	90,66	92,47	92,26	93,08	94,87	92,46
Indonesia	98,64	99,01	98,6	98,46	97,56	97,24	96,92	96,83	97,21	96,7	94,57	94,05	94,36

Fuente: Bank of International Settlements

Gráfico N° 1

Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile (Promedios Mensuales a Diciembre 2012)



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 6

Tipo de Cambio al 28 de Diciembre 2012 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2011	Variación desde Dic. de 2010
Argentina	4,90		-12,23%	13,93%
Ecuador	25000,00		0,00%	0,00%
Brasil	2,07		-9,86%	10,95%
Chile	475,59		9,24%	-8,46%
Colombia	1788,33		8,40%	-7,75%
México		12,85	8,47%	-7,81%
Paraguay	4275,00		3,74%	-3,61%
Perú	2,56		5,27%	-5,00%
Venezuela	4,29		0,00%	0,00%
Uruguay	19,20		3,91%	-3,76%
Países Euro	1,32		1,91%	1,91%
Japón	84,11		-8,55%	9,36%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2011	Var. % año actual	Var. % 2010**
Dow Jones	13114,59	12217,56	7,19%	13,28%
México (MEXBOL)	43495,74	37077,52	17,24%	12,83%
Venezuela (IBVC)	467732,80	117036,1	299,65%	615,87%
Argentina (MERVAL)	2827,96	2462,63	15,29%	-19,74%
Chile (IPSA)	4294,50	4177,53	2,90%	-12,85%
Chile (IGPA)	21027,51	20129,8	4,57%	-8,49%
Perú (IGBVL)	20354,40	19473,31	4,64%	-12,92%
Brasil (IBOV)	60415,95	56754,08	6,73%	-12,83%
Colombia (IGBC)	14709,30	12665,71	16,13%	-5,08%
Alemania (DAX)	7612,39	5898,35	29,06%	10,10%
China (SSE)	2269,13	2199,42	3,17%	-19,19%
Hong Kong (HSI)	22656,92	18434,39	22,91%	-1,64%

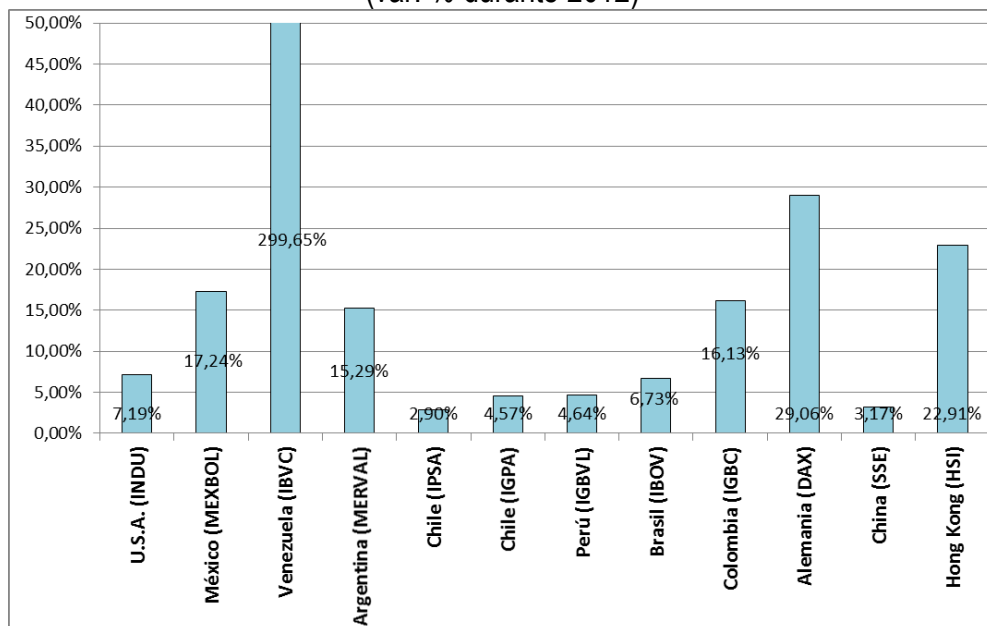
* Los datos corresponden al día 28 de diciembre 2012.

** Variación respecto al 31 diciembre 2010 al 28 de diciembre 2012.

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 8

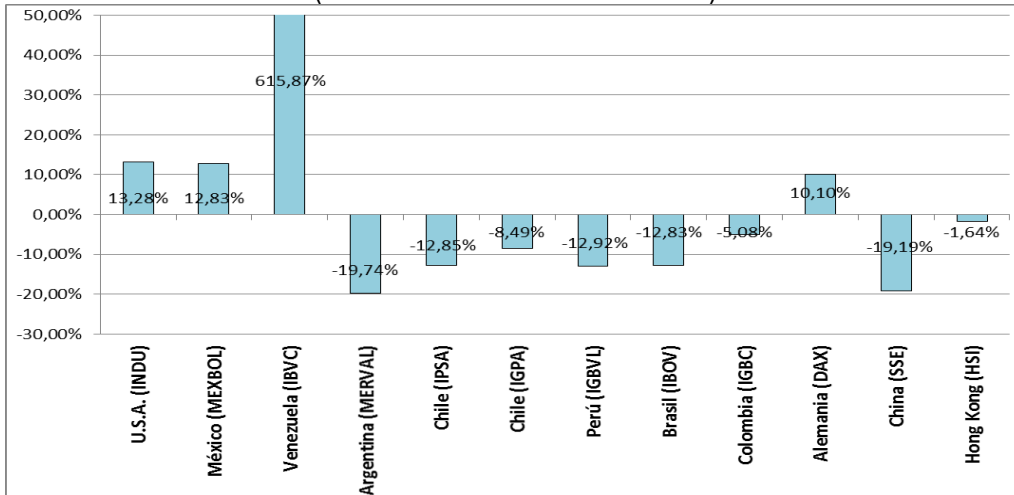
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 28 de diciembre 2012. (var. % durante 2012)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 9

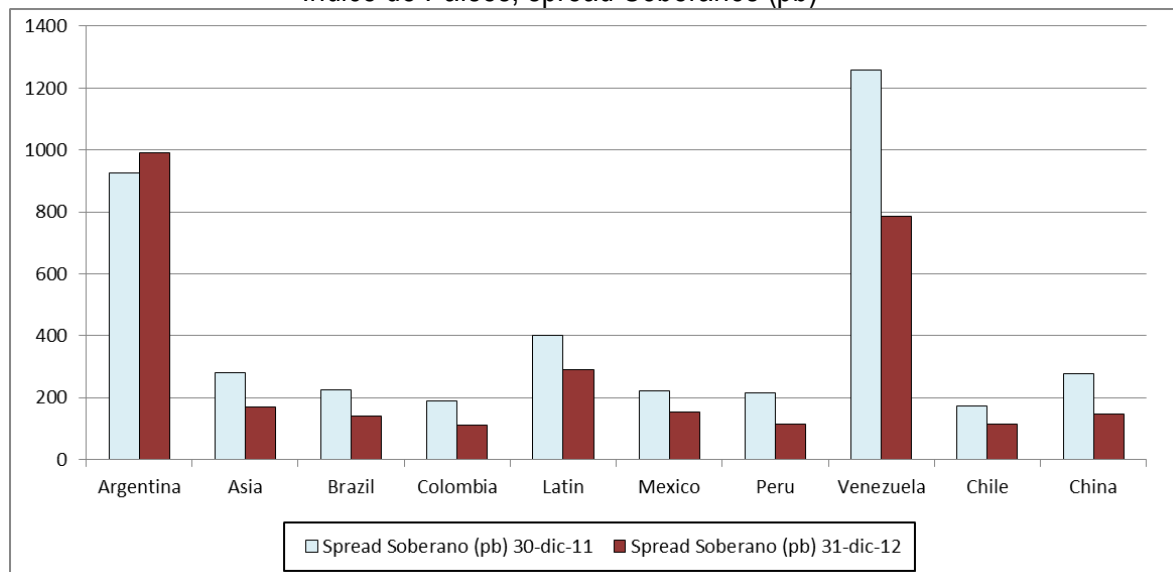
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 28 de diciembre 2012.
(var. % durante 2010 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 10

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



Fuente: JPMorgan.

Cuadro Nº 11

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)

	Alemania	Italia	España	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia
28-12-2012	40,598	277,701	292,015	443,947	73,297	37,505	59,335	123,969
28-11-2012	30,254	247,665	291,394	512,694	78,724	36,609	71,793	166,745
28-10-2012	24,111	268,985	306,345	485,657	81,068	28,665	71,793	166,745
28-09-2012	54,061	356,203	387,454	515,057	83,439	33,013	79,340	166,745
28-08-2012	60,865	454,513	496,366	688,998	94,238	40,058	106,739	175,828
28-07-2012	73,124	496,313	550,330	836,642	108,026	46,711	114,450	181,931
28-06-2012	103,921	539,408	589,718	822,823	123,375	49,041	124,478	199,675
28-05-2012	100,107	526,730	558,498	1188,519	117,461	47,913	132,163	225,024
28-04-2012	83,206	448,497	475,286	976,957	95,608	37,670	113,662	175,363
28-03-2012	71,500	373,026	422,903	1061,190	92,750	29,330	105,587	164,985
28-02-2012	80,500	387,010	368,371	1105,005	96,222	35,299	127,540	167,223
28-01-2012	85,436	398,158	354,498	1435,498	115,393	43,690	146,652	214,041
28-12-2011	102,592	479,621	391,750	1088,159	132,456	51,368	148,743	210,000
28-11-2011	110,881	536,574	465,583	1083,678	145,295	54,335	148,853	236,270

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 12

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	28 de Diciembre del 2012	Dic 12	Mar 13	Jun 13	Sep 13	Dec 13
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
México	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Euro Área	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Chile	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 13

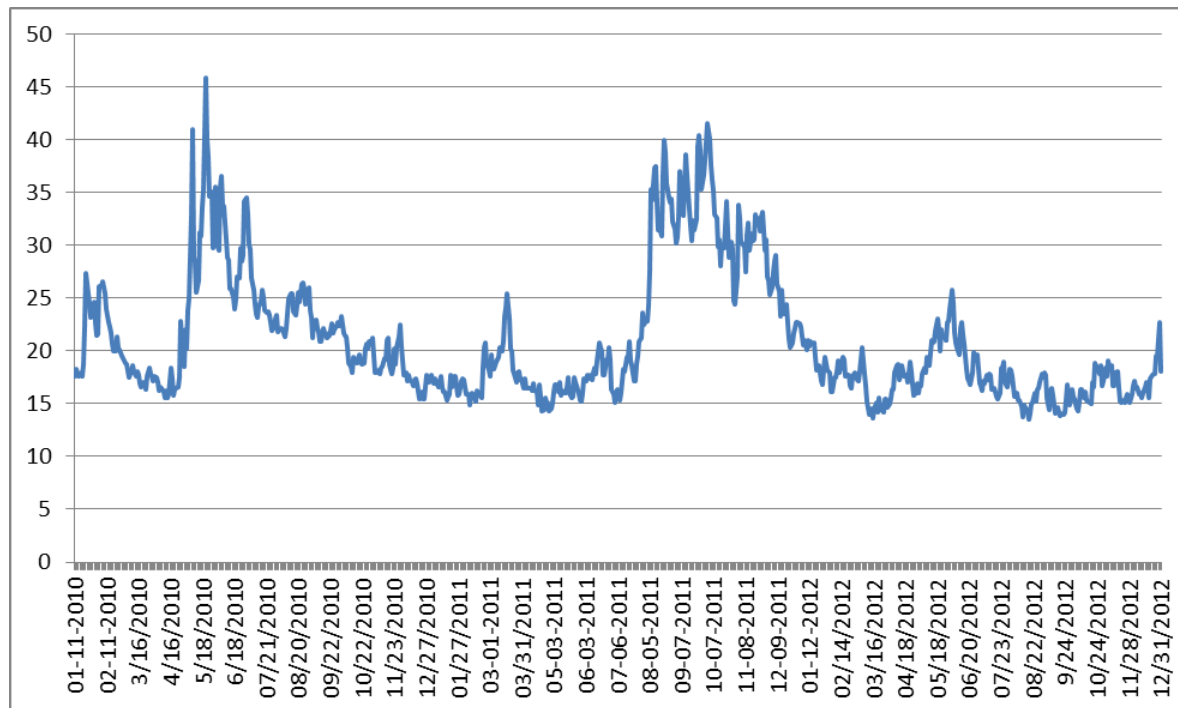
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 28 de diciembre 2012)

Plazo	28-dic-12	28-ene-13	28-mar-13	28-jul-13
3 Meses	0,3080	0,4282	0,7136	1,1111
6 Meses	0,5111	0,6519	0,8858	1,1054
1 Año	0,8527	0,8659	0,8466	0,6049
3 Años	0,4895	0,5109	0,5447	0,5735
5 Años	0,8360	0,8683	0,9195	1,0050
10 Años	1,7680	1,7969	1,8436	1,9293
30 Años	2,7120	2,7229	2,741	2,7714

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 14

Índice VIX Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 15

Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 28 de diciembre 2012)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
19,47	1,70

Fuentes: Bloomberg

Gráfico Nº 16

Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 28 de diciembre 2012)

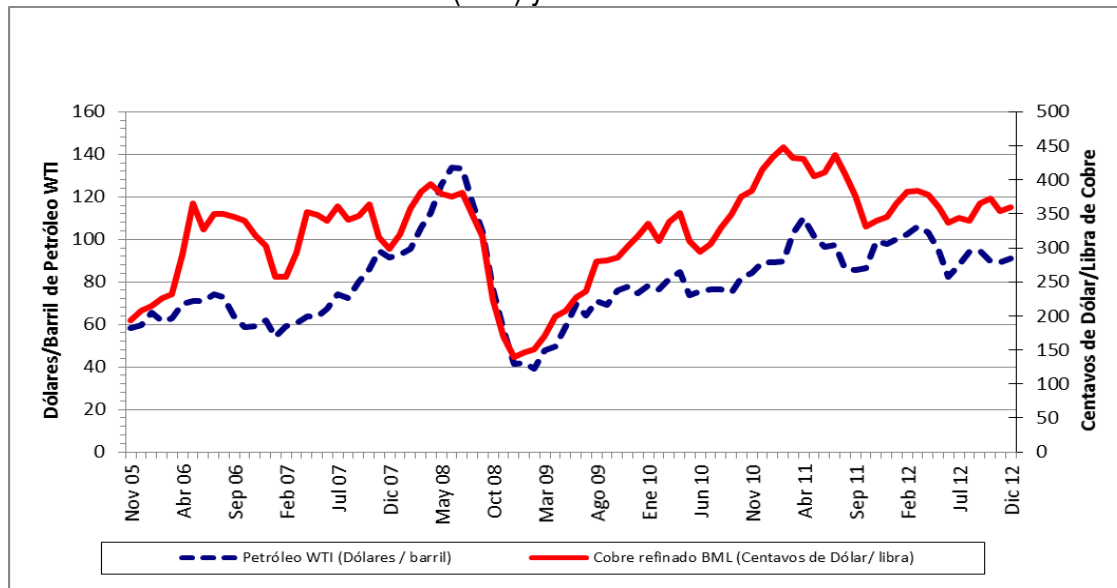


Fuente: Bloomberg

Nota: El índice Baltic Dry es elaborado por la compañía británica Baltic Exchange y representa un índice de precios del transporte de las materias primas principales (alimentos y metales) a través de las 26 principales rutas oceánicas del mundo. De esta manera, el índice sirve como un proxy de la demanda por materias primas en los principales mercados mundiales.

Gráfico N° 17

**Evolución Precios de Commodities
Crudo (WTI) y Cobre Refinado**



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 18

**Futuros de Petróleo y Cobre
(al 28 de diciembre 2012)**

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
91,03	359,65

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 19

Evolución Precio Alimentos (últimos 13 meses)

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azucar
2011 Nov	216,4	181,1	201,0	228,8	234,8	339,9
Dic	210,8	178,8	201,7	217,6	227,5	326,9
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	212,7	174,9	187,7	262,6	224,7	283,7
Oct	214,1	176,0	194,0	259,5	206,4	288,2
Nov	210,9	174,7	195,0	255,6	200,4	274,4

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura.