



Proyecciones Junio 2013: Señales Positivas en EE.UU. y Japón y Debilidad en China

Los mercados financieros empezaron el mes con una nota de cautela, mientras los inversionistas escudriñan informaciones relativas a índices manufactureros a nivel global, para determinar cuáles son las perspectivas de crecimiento económico y la política de los bancos centrales.

Cuando el presidente de la Federal Reserve (FED), Ben Bernanke, indicó que las compras de US\$ 85.000 millones al mes de activos financieros podían hacerse más lentas, si la información económica mejoraba, se inició la venta de instrumentos de Tesorería y un alza del dólar que hicieron eco en los mercados emergentes a través de una fuerte salida de flujos financieros. Las monedas locales se debilitaron frente al dólar y los mercados de acciones cayeron. Aún los bonos de mercados emergentes, uno de los activos financieros más resistentes, en la era post crisis financiera, fueron afectados.

Si bien ha habido indicadores positivos para la economía de Estados Unidos, especialmente en el área de vivienda y empleo, la economía todavía está en una fase en que prevalecen algunas debilidades sectoriales, con un sistema financiero aún en recuperación.

La confianza del consumidor del Conference Board Index subió a 76 en mayo, desde 69 en abril. Luego, el índice de precios de viviendas Case-Shiller de marzo tuvo un alza anual cercana al 11%, y las solicitudes de desempleo semanales bajaron en 11 mil, quedando en 346 mil, cercano a las expectativas de mejoría. Se agregó a lo anterior la información más reciente de la creación de 175.000 puestos de trabajo en mayo, sobre las expectativas y un leve aumento del desempleo, de 7,5 a 7,6%. Pese a estas informaciones económicas positivas, cabe reconocer que la economía de

Si bien ha habido indicadores positivos para la economía de Estados Unidos, especialmente en el área de vivienda y empleo, la economía todavía está en una fase en que prevalecen algunas debilidades sectoriales, con un sistema financiero aún en recuperación.

Estados Unidos está aún absorbiendo y ajustándose a los diversos impactos de contracción fiscal, ocurridas en la primera parte del año.

En el plano global, aún se piensa que este año tiene características particulares y que el crecimiento global tenderá a elevarse por encima de la tendencia en el segundo semestre, y en el 2014 sería sustancialmente mejor, con un crecimiento de 3,6%, frente al 2,9% del año actual.

Las proyecciones de crecimiento negativo de la Zona Euro se han revisado fuertemente hacia abajo desde fines del año pasado a la fecha, tanto por el Banco Central Europeo como por el JP Morgan, coincidiendo actualmente ambos en una caída de -0,7% o -0,6% para este año. Para el próximo año la expectativa sería de 1 a 1,2% de crecimiento positivo.

A comienzos de mayo, el Banco Central Europeo (BCE) redujo la refirate en 0,25% a 0,50% y se espera que mantenga este nivel, a no ser que el crecimiento económico del área decepcione más aún y haya amenazas de deflación. Asimismo, una tasa negativa para los depósitos en el BCE es improbable.

La economía donde se observa el cambio más dramático en el sentimiento o confianza de negocios, es Grecia. La periferia de Europa continúa en recesión, pero la intensidad de la contracción parece estar moderándose. Considerando la relación habitual entre el sentimiento respecto a los negocios y la evolución del PIB, los recientes cambios en el sentimiento del sector empresarial de Grecia indican que la economía real estaría dando algunas señales de avanzar hacia la estabilización. Los analistas consideran que estos avances están relacionados a una menor incertidumbre, porque el Gobierno está cumpliendo el programa de ajuste económico y está pagando a las empresas los atrasos en los pagos que había acumulado, con lo cual las condiciones macroeconómicas y de gestión, para las empresas, han mejorado de manera perceptible.

Recientemente, en relación a Grecia el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha reconocido fuertes errores en su Plan de Rescate Financiero con duras consecuencias económicas y sociales. El FMI estimó que la economía griega, por efecto del programa de austeridad y ajuste fiscal, se contraería en 5,5%, sin embargo, fue de 17% entre el 2009 y 2012. El nivel de desempleo previsto fue de un 15%, mientras en el 2012 se llegó a un 25%.

Por otra parte, el FMI rebajó para Alemania a la mitad su proyección de crecimiento para el 2013 de 0,6%, a comienzos del año, a 0,3% actualmente. El gobierno alemán también redujo las perspectivas de crecimiento de su economía, entre 0,7% y 0,5% para este año. El elemento principal del ajuste de proyecciones se atribuye a la baja demanda de exportaciones entre Europa y a la dependencia de Alemania.

Mercados asiáticos

La evolución de la economía de Japón muestra un crecimiento económico de 2% el 2012 y se proyecta un 1,7% el 2013. La economía de Japón está bajo la influencia

de continuas nuevas medidas económicas y financieras para promover un alza de precios interna de un 2% anual y una expansión económica sobre el nivel del crecimiento potencial reciente.

El Primer Ministro de Japón, Shinzo ABE instruyó a los miembros de su gabinete que presenten una “estrategia de crecimiento”, que sería la “tercera flecha de Abenomics”, en la reunión de ministros del 14 de junio próximo. El 5 de junio pasado, el Primer Ministro terminó de fijar un marco o esquema para sus planes de reforma, prometiendo relajar las reglas fijadas para la venta de medicinas sin prescripción médica y permitir a ciudades seleccionadas experimentar con impuestos más bajos y desregulación. Estas medidas se unirán a una larga lista de otras medidas de política que incluyen disposiciones para promover el comercio y la inversión, liberalizar el monopolio que domina el sector de la electricidad, fortalecer la agricultura y mejorar las oportunidades de trabajo para las mujeres.

La extensa campaña política del Ministro ABE para promover la reforma centrada en “la tercera flecha” de su programa económico, contiene, además, gasto fiscal de estímulo y una política monetaria más relajada, lo cual en su conjunto, como se ha observado, ha contribuido a elevar las expectativas de los inversionistas, posiblemente a niveles más altos que los compatibles con la realidad. Durante el discurso del 5 de junio, el Primer Ministro dijo: “si es necesario para lograr el crecimiento estoy preparado para encarar cualquier obstáculo”.

Por otra parte, los analistas tienen dificultades para percibir el conjunto de la filosofía de reforma del gobierno de Japón y es difícil comprender cómo las medidas y reformas específicas discutidas o planteadas hasta ahora, pueden tener un impacto sustancial y duradero en la economía japonesa.

Los economistas consideran que los cambios estructurales son indispensables para lograr el crecimiento sostenido, a través del programa llamado Abenomics y que por ahora, lo más visible como resultado ha sido inundar monetariamente los mercados financieros a través de expandir los agregados monetarios, debilitando el yen y elevando los precios de las acciones. Hasta ahora, el Primer Ministro ABE ha entregado una lista de metas, pero ha dado pocos detalles sobre cómo serán logradas. El Primer Ministro ha propuesto duplicar los ingresos agrícolas, turismo e inversión directa extranjera; triplicar las exportaciones de vehículos y de equipos de generación de energía y estimular la inversión de capital de las empresas, hasta lograr un aumento del 10%.

Más aún, el 5 de junio dijo que creía que sus nuevas políticas económicas incrementarían el producto per cápita en un 40% en una década, lo que sería coherente, con un crecimiento anual de 3%. El crecimiento económico de Japón, desde el principio de los 90, cuando reventó la burbuja de los activos, ha sido de 1% anual.

Con respecto a las medidas relacionadas con medicinas del Ministro Abe, su propuesta es eliminar la norma, apoyada por las farmacias que prohíbe la venta

“over the counter” y permitirla por internet para medicinas tales como los jarabes para la tos.

La política de zonas desreguladas en ciertas ciudades está concebida por el Primer Ministro para grandes ciudades, esta vez, como Tokio, Osaka y Nagoya.

En todo caso, a partir del 14 de junio se podrá tener una visión más completa del programa de estímulo y cambio Abenomics.

La economía china, de acuerdo a los últimos índices industriales PMI se ha decelerado moderadamente y se estima que su crecimiento este año será de un 7,6%, frente a 7,8% del año anterior. Para el 2014, las proyecciones de crecimiento económico vuelven a ser cercanas al 7,7%.

Los índices de gerentes de compras (purchasing managers index) para mayo están en niveles bajos respecto a los últimos meses. Uno de ellos, el “Purchasing Managers index” está ligeramente por debajo de 50 y el Market Manufacturing PMI ligeramente por encima del 50.

La inflación parece bastante contenida en China, lo cual sugiere que las presiones inflacionarias de corto plazo están controladas.

Las nuevas autoridades políticas chinas están en una etapa de legitimación interna e internacional, de manera que no se espera un fuerte activismo pro crecimiento económico. Se estima que el Banco Popular de China mantendrá una política monetaria neutral y el crédito crecerá por encima del 10% en el 2013, en una magnitud más cercana al 14% anual. La política fiscal continuará su evolución, moderadamente impulsora de la economía.

Se ha comentado que las nuevas autoridades chinas abordarán una política gradual de descentralización económica, generando mayor espacio para el sector privado, progresivamente.

El precio de las casas en diversas ciudades chinas creció, en un año, entre 11,5% y 13%. En la economía china se está observando un creciente problema de reducción de competitividad, derivado de la devaluación relativa de las monedas, de china y de las economías emergentes, de la inflación interna de China y de los mayores costos laborales. Esto tiene por efecto limitar el crecimiento económico de China, a niveles más moderados.

Finalmente, en América Latina y Chile se han observado secuelas derivadas de todo lo anterior en sus economías, donde se percibe una desaceleración, una devaluación de las monedas en torno a 6%, en las últimas semanas, un aumento del riesgo financiero a través de alzas en los CDs, salida significativa de flujos de capital y volatilidad bursátil.

Cuadro Nº1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var, %)					Inflación (Var, Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
TOTAL G7	41	-4	2,8	1,4	1,4	1,5	1,0	1,6	2,6	1,5	1,6	-0,6	-0,8	-1,1	-1,3	-1,2
USA	20,5	-3,5	2,4	1,8	2,2	1,9	1,5	1,4	1,1	1,9	1,2	-2,7	-3,0	-3,1	-3,0	-2,9
Japón	6	-6,3	4,6	-0,5	2,0	1,7	-2,0	-1,2	-0,4	-0,2	0,7	2,9	3,7	2,0	1,0	1,2
Alemania	4	-5,1	4	3,1	0,9	0,5	0,5	1,3	1,3	2,0	1,7	6,0	6,2	6,2	7,0	6,1
Francia	3	-2,6	1,6	1,7	0	-0,4	0,6	0,9	1,2	1,7	0,8	-1,3	-1,6	-2,0	-2,4	-1,3
Italia	2,5	-4,9	1,8	0,6	-2,4	-1,8	0,7	1,1	1,1	2,6	1,3	-2,0	-3,5	-3,1	-0,5	0,3
Reino Unido	3,1	-1,1	1,8	0,9	0,3	1,0	2,1	1,4	2,0	2,7	2,6	-1,3	-2,5	-1,3	-3,5	-4,4
Canadá	1,8	-2,8	3,2	2,6	1,7	1,7	0,9	1,7	2,1	0,9	1,6	-3,0	-3,6	-3,0	-3,7	-3,5
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12,5	9,2	10,4	9,3	7,8	7,6	1,9	2,7	2,8	2,1	3,1	4,9	4,0	2,8	2,6	2,6
Corea	n,a,	0,3	6,3	3,6	2,0	2,5	2,8	3,5	3,5	1,7	1,8	3,9	2,9	2,3	3,7	2,7
India	5,1	8,3	8,4	6,2	5	5,8	12,0	6,0	7,5	10,1	8,5	-2,1	-3,2	-3,4	-5,1	-4,9
Rusia	3	-7,8	4,3	4,3	3,4	2,5	8,8	7,5	6,5	6,5	5,6	4,1	4,6	5,2	4,0	2,5
Turquía	n,a,	-4,8	9,2	8,5	2,2	3,7	5,9	5,1	4,5	6,8	6,3	-2,2	-6,2	-9,7	-5,9	-6,8
Euro Área	15,2	-4,2	1,9	1,5	-0,5	-0,6	0,4	1,3	0,9	2,3	1,2	0,2	0,5	0,6	1,8	2,3
Global	100	-1,5	4,4	3,1	2,4	2,3	1,4	1,8	1,7	2,5	2,3					
Developed Markets	53,9	-3,7	2,5	1,4	1,2	1,0	0,6	1,0	1,0	1,7	1,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Emerging Markets	46,1	2,4	7,7	6,2	4,6	4,7	4,4	4,8	4,6	4,1	4,2	1,5	1,5	1,9	1,4	1,0

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº 2

Proyecciones, Indicadores económicos

	PIB (Var, %)					Inflación (Var, 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2008	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
L,A, (7)	-1,4	5,7	5,6	4,0	3,5	6,1	10,3	9,7	6,7	9,9	0,1	-0,5	-0,3	-1,5	-1,2
Argentina	-2,0	9,2	8,9	1,9	3,0	6,5	9,0	10,0	10,6	11,0	2,5	0,6	-0,4	0,1	-0,1
Brasil	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5	4,3	4,7	4,6	5,6	6,0	-1,5	-2,2	-2,1	-2,3	-2,4
Chile	-1,0	6,1	6,0	5,6	5,0	-1,1	2,5	3,0	2,2	2,4	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,0
Colombia	1,7	4,0	6,6	4,0	4,5	2,0	3,6	4,0	2,8	2,9	-2,1	-3,1	-3,0	-3,4	-3,4
México	-6,0	5,5	3,9	3,9	3,2	4,0	5,1	4,0	4,1	3,7	-0,7	-0,2	-0,8	-0,8	-1,0
Perú	0,9	8,8	6,9	6,3	6,0	0,2	2,0	2,5	2,9	2,6	-0,5	-2,5	-1,9	-3,6	-3,5
Venezuela	-3,2	-1,5	4,2	5,6	0,0	26,9	45,0	40,0	18,7	40,8	0,7	2,2	7,7	2,9	6,2

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro Nº3

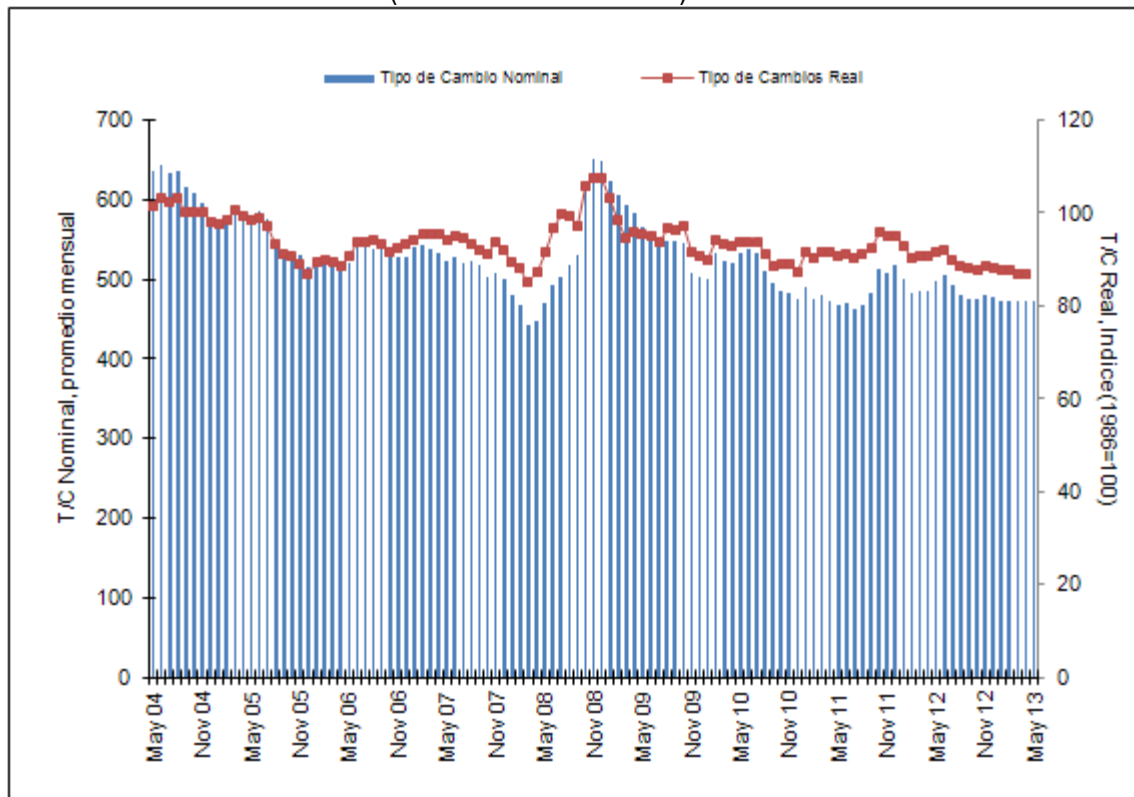
Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2012									2013			
	Abr 12	May 12	Jun 12	Jul 12	Ago 12	Sep 12	Oct 12	Nov 12	Dic 12	Ene 13	Feb 13	Mar 13	Abr 13
Argentina	97,64	100,43	102,04	101,23	100,01	98,12	97,14	97,44	96,05	94,5	92,69	92,55	91,87
Brasil	97,67	92,89	90,93	92,37	92,01	91,01	90,99	90,49	89,97	92,83	96,16	96,94	96,46
Chile	102,27	101,63	100,83	103,65	105,28	105,75	105,7	104,64	104,58	105,37	105,37	106,59	105,96
Colombia	103,17	104,11	105,39	105,2	103	101,88	101,46	100,73	101,18	102,25	103,07	103,05	101,68
México	95,74	92,16	91,26	95,72	96,58	97,82	98,27	98,2	99,69	101,26	101,25	104,31	106,66
Perú	104,17	105,39	106,53	107,84	108,26	107,81	107,72	107,76	108,61	108,76	107,72	108,82	108,71
Venezuela	134,84	139,1	142,69	143,96	144,39	145,15	147,05	151,02	154,26	158,17	120,97	112,48	116,57
Rusia	107,24	104,81	101,13	104,49	105,07	104,6	105,28	105,63	106,88	109,56	110,1	109,92	108,36
Corea	98,03	97,25	97,64	99,34	99,73	99,63	100,72	102,78	103,71	105,69	104,25	103,56	101,82
Turquía	90,77	91,67	92,07	93,3	93,16	91,41	92,39	94,1	92,79	95,04	94,39	94,9	95,49
China	108,08	108,72	108,65	108,67	108,29	107,45	107,94	109,64	110,14	111,92	113,7	114,23	115,24

Fuente: BID

Gráfico Nº 1

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 4

Tipo de Cambio al 11 de junio 2013.
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2012	Variación desde Dic. de 2011
Argentina	5,31		-7,42%	8,02%
Ecuador	25000,00		0,00%	0,00%
Brasil	2,13		-3,80%	3,95%
Chile	501,52		-4,45%	4,66%
Colombia	1904,76		-7,23%	7,80%
México		12,82	0,23%	-0,26%
Paraguay	4347,50		-2,93%	3,02%
Perú	2,75		-7,13%	7,68%
Venezuela	6,29		-31,74%	46,51%
Uruguay	20,71		-7,38%	7,97%
Países Euro	1,33		0,89%	0,89%
Japón	96,14		-9,76%	10,82%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2012	Var. % año actual	Var. % 2011**
Dow Jones	15238,59	13104,14	15,40%	24,73%
México (MEXBOL)	40721,35	43705,83	-8,73%	9,83%
Venezuela (IBVC)	841823,30	471437,1	80,64%	619,29%
Argentina (MERVAL)	3413,77	2854,29	17,11%	38,62%
Chile (IPSA)	4030,78	4301,38	-7,87%	-3,51%
Chile (IGPA)	20033,27	21070,28	-6,31%	-0,48%
Perú (IGBVL)	16145,86	20629,35	-23,83%	-17,09%
Brasil (IBOV)	51316,65	60952,08	-18,35%	-9,58%
Colombia (IGBC)	13366,56	14715,84	-9,94%	5,53%

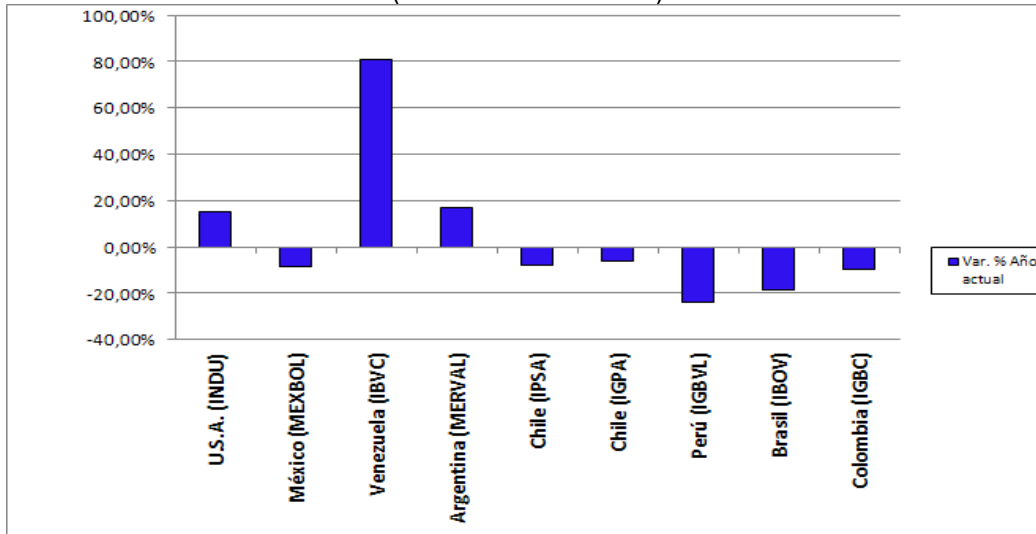
* Los datos corresponden al día 11 de junio 2013.

** Variación respecto al 31 diciembre 2011 al 11 de junio 2013.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

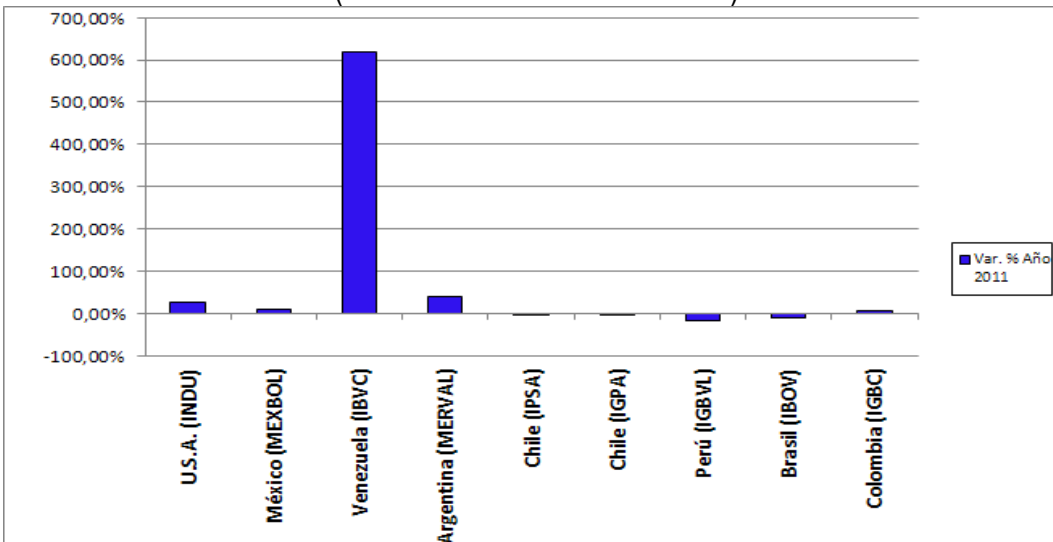
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 11 de junio de 2013.
(var. % durante 2013)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

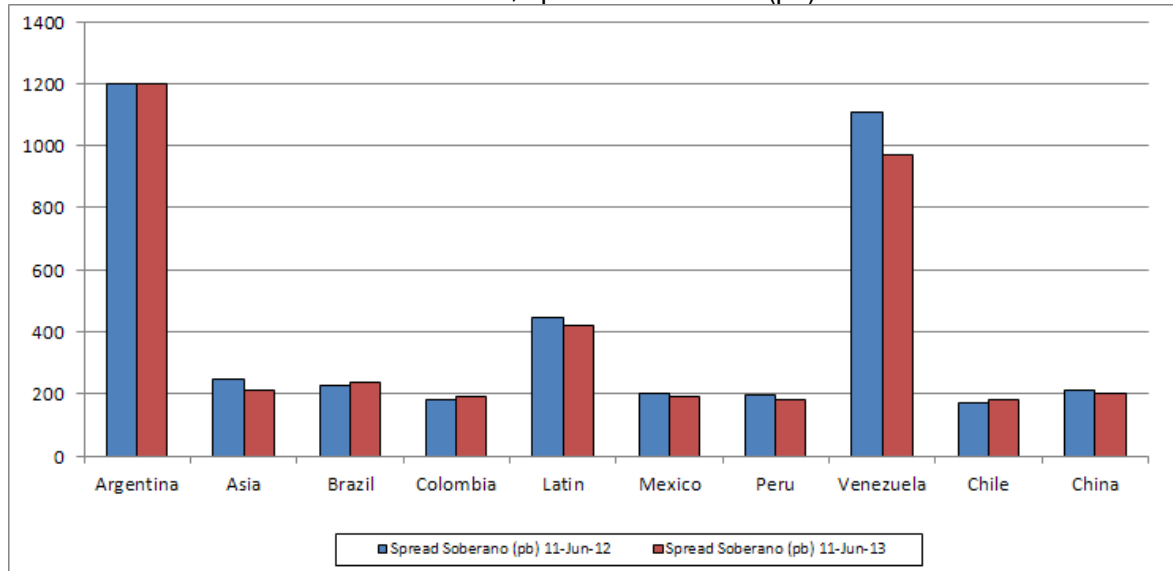
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 11 de junio 2013.
(var. % durante 2011 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JPMorgan.

Cuadro N° 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)

	Alemania	Italia	España	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia
12-06-2013	29,058	263,782	250,490	370,165	103,003	27,500	99,341	199,467
12-05-2013	34,385	235,466	224,623	336,909	65,832	32,338	70,327	126,155
12-04-2013	34,335	267,707	263,486	419,106	61,726	32,835	68,160	140,668
12-03-2013	34,833	265,738	256,474	368,582	63,000	37,830	61,990	130,342
12-02-2013	43,239	256,092	275,619	390,109	70,250	41,373	66,904	144,806
12-01-2013	39,993	221,383	242,209	380,000	69,795	39,155	64,088	147,655
12-12-2012	33,893	278,442	293,111	461,430	72,625	37,670	59,335	123,969
12-11-2012	32,809	316,764	352,254	610,694	79,493	37,239	71,793	166,745
12-10-2012	48,259	303,234	353,830	463,229	83,663	39,878	82,987	166,745
12-09-2012	51,849	319,330	354,231	504,897	80,005	35,672	79,340	166,745
12-08-2012	65,554	454,706	514,635	767,483	97,827	42,081	105,069	170,383
12-07-2012	89,964	503,203	568,813	826,116	109,027	49,500	114,389	182,286
12-06-2012	109,670	563,811	607,719	1074,156	122,251	49,538	128,025	213,435
12-05-2012	88,010	459,183	517,502	1074,574	102,830	40,830	118,698	185,135

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	07 de Junio del 2013	Jun 13	Sep 13	Dec 13	Mar 14	Jun 14
EE.UU.	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125	0,125
Brasil	8,00	8,00	9,00	9,00	9,00	9,00
México	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Euro Área	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
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	6,25	6,50

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

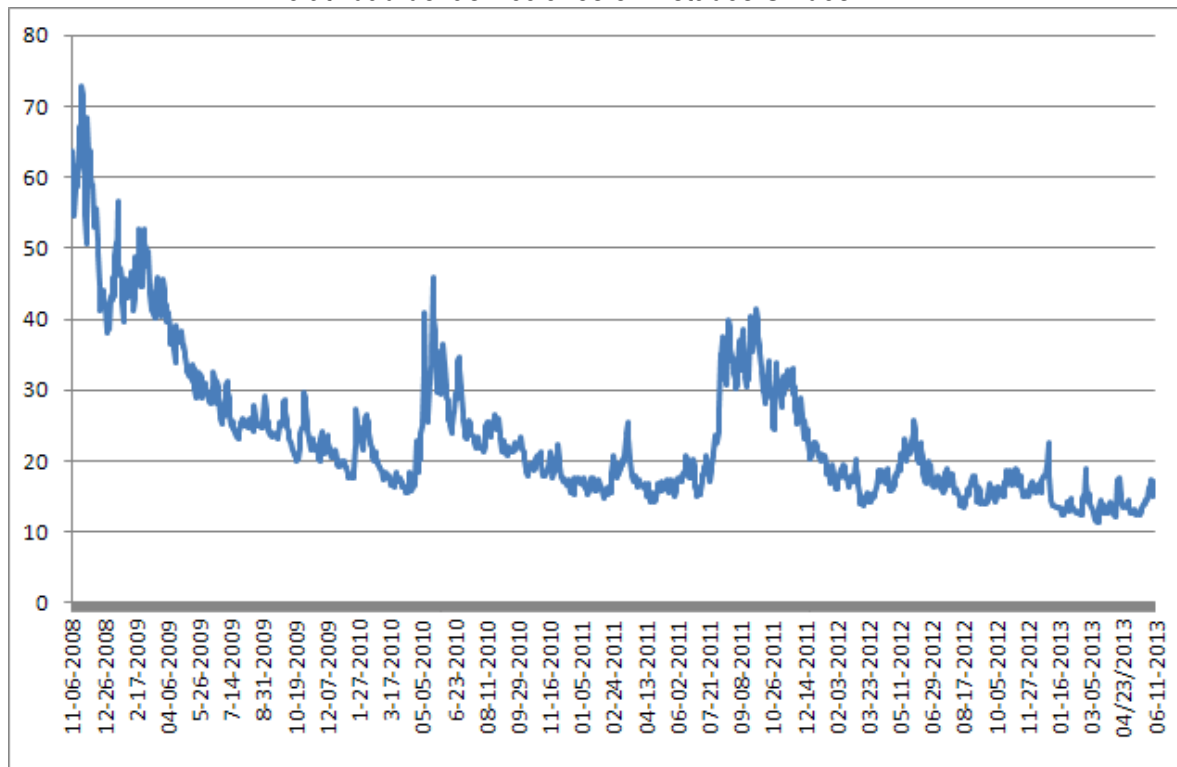
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 11 de junio 2013)

Plazo	11-Jun-13	11-Jul-13	11-Sep-13	11-Dic-13
3 Meses	0,2783	0,3739	0,5575	0,8138
6 Meses	0,4181	0,5187	0,6892	0,9623
1 Año	0,6925	0,7179	0,7353	0,6889
3 Años	0,7365	0,7786	0,8543	0,9573
5 Años	1,3130	1,3588	1,4403	1,5556
10 Años	2,3740	2,4093	2,4712	2,5597
30 Años	3,2235	3,2377	3,2629	3,2986

Fuente: Bloomberg

Gráfico N°

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro N° 9

Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 11 de junio 2013)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
17,07	2,18

Fuentes: Bloomberg

Gráfico N° 6

**Evolución del Índice Baltic Dry Index
(al 11 de junio 2013)**

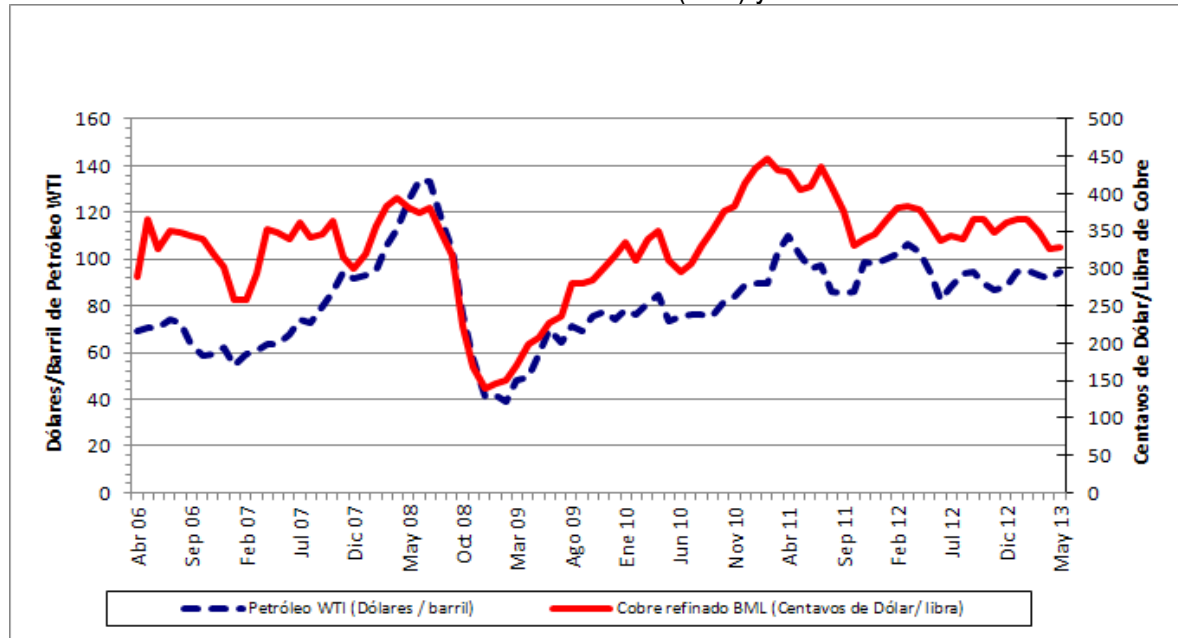


Fuente: Bloomberg

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

Gráfico N° 7

Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 10

Futuros de Petróleo y Cobre
(al 11 de junio 2013)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
95,38	319,50

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

Evolución Precio Alimentos (últimos 13 meses)
(100 = Promedio 2002-2004)

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azucar
2012 May	204,8	175,0	176,1	221,7	233,8	294,6
Jun	200,5	169,5	173,4	222,4	220,7	290,4
Jul	213,0	166,8	172,9	260,5	226,1	324,3
Ago	212,6	170,5	175,6	260,3	226,0	296,2
Sep	215,9	174,9	187,7	263,0	224,7	283,7
Oct	214,6	177,2	194,0	259,8	206,4	288,2
Nov	212,1	177,8	195,0	256,0	200,4	274,5
Dic	210,9	179,5	196,8	250,7	196,5	274,0
2013 Ene	210,5	177,5	198,2	248,0	205,2	267,8
Feb	210,9	179,2	203,0	245,9	206,1	259,2
Mar	213,2	177,6	225,3	244,7	201,1	262,0
Abr	215,8	179,5	258,8	234,6	199,0	252,6
May	215,2	179,3	249,8	238,9	199,0	250,1

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura