



Proyecciones Septiembre 2013: Nueva Confianza en la Recuperación Económica

Una de las inquietudes que ha aparecido con más fuerza a raíz del proceso de “Tapering” del Federal Reserve (reducción de las actuales compras de bonos y otros instrumentos por US\$ 85 mil millones mensuales), es el efecto en las economías emergentes, que en el escenario global pasan de ser actores principales del crecimiento económico a actores secundarios, mientras el papel principal empieza a volver a las economías desarrolladas del G7. Entre ellas, Estados Unidos, Europa y Japón dan señales de estar en un nuevo ciclo de expansión económica, aunque todavía con muchos problemas por resolver, especialmente, en el área financiera y laboral.

Las economías emergentes en cambio, han entrado en una fase de desaceleración, que puede debilitar el crecimiento global. La amenaza que afecta el crecimiento de las economías emergentes es la salida de capitales de sus mercados financieros, que afecta el valor de los propios activos financieros y a la inversión, y limita la acción de los bancos centrales de esas economías emergentes, que enfrentan un dilema complejo de reducir las tasas de interés para estimular el crecimiento económico o retener los capitales que salen y limitar además la devaluación de sus divisas, que ha estado ocurriendo los últimos meses.

Hasta ahora los problemas de desaceleración de las economías emergentes han sido en parte compensados por las mejores perspectivas en Estados Unidos, Europa y Japón.

Una información positiva para Estados Unidos relacionada con lo anterior, que eleva la incertidumbre de las economías emergentes, es el hecho que el índice de los gerentes de compras (actividad manufacturera) se elevó en forma rápida en agosto. Este índice de gerentes de compras (del Instituto de Gestión y Suministros) subió de 55,4 en julio a 55,7 en agosto. El nivel del indicador por encima de 50 sugiere expansión manufacturera y también expansión o recuperación económica, lo cual puede poner en marcha acciones de la FED de política monetaria, para empezar a

reducir el flujo de circulante. Luego de la noticia anterior, los bonos del tesoro a 10 años plazo subieron su rendimiento por encima del 2,9%. Los precios de los bonos y sus rendimientos se mueven en direcciones opuestas. El alto rendimiento de los bonos es una señal positiva respecto de percepciones sobre crecimiento futuro.

El Economic Outlook de septiembre de la OCDE confirma la situación anterior, señalando que el impulso de crecimiento económico está desplazándose de las economías emergentes y vuelve gradualmente a las economías avanzadas, en especial a Estados Unidos.

Hasta ahora los problemas de desaceleración de las economías emergentes han sido en parte compensados por las mejores perspectivas en Estados Unidos, Europa y Japón.

Jorgen Emeskov, Sub Director Económico de la OCDE, dijo que en general el outlook de septiembre, para la economía mundial es todavía análogo al publicado en mayo, "pero los números para las economías avanzadas son un poquito mejores y para Francia y para Reino Unido son todavía mejores. En contraste, la pérdida de impulso o momento en las economías emergentes, apunta a perspectivas de corto plazo en materia de crecimiento hacia una economía mundial más débil".

Para la OCDE, la respuesta de la FED al cambio de outlook anterior, debería ser de más lentitud en la creación de dinero y de compras de bonos por los bancos centrales, debido a la mejoras del panorama futuro. Pero a la vez aconsejó que otros bancos centrales, deberían mantener el pie en el acelerador, para ayudar a reducir desempleo y eliminar capacidad ociosa.

Las economías emergentes excluida China, que están teniendo déficit comerciales importantes, fuga de capitales y depreciación de sus monedas, tienen pocas alternativas fuera de mantener altas las tasas de interés, para impedir o frenar la fuga de capitales de sus economías, aunque sus tasas de expansión económica se hagan más lentas.

La OCDE destaca tres riesgos específicos que pueden afectar la recuperación, hoy día en fase inicial:

- 1° Que la Zona Euro con su banca débil y alta deuda soberana está aún frágil y vulnerable a los cambios en los sentimientos de los hombres de negocios y del consumidor.
- 2° Preocupa una nueva fuga de capitales de las economías emergentes más complicadas o más vulnerables, especialmente si se da en conjunto con un alza en la deuda externa
- 3° Se teme al riesgo que los políticos norteamericanos fracasen en resolver los desacuerdos que puedan surgir respecto a "flexibilizar el techo de la deuda" desencadenando una nueva salida de recursos de los mercados financieros (octubre).

Los países cuyas economías tienen grandes déficits en cuenta corriente y que, por lo tanto, requieren significativas entradas de capital para financiarse, son los que han sido afectadas más fuertemente por la crisis, tales como Brasil, India, Sudáfrica y Turquía. Como consecuencia, sus monedas se han devaluado en más de un 10% desde mayo y en algunos casos, como India e Indonesia, más de 20%.

Finalmente, la OCDE urge a las economías ricas y emergentes a hacer reformas para permitir una recuperación y expansión más rápida. La OCDE estima que la demora o reticencia a avanzar rápidamente ha reducido ya en un punto porcentual, la capacidad de las economías emergentes de crecer.

Con respecto a la vitalidad económica de China, segmento muy importante de la economía global, la OCDE piensa que, no obstante el pesimismo de algunos economistas sobre el crecimiento, esta economía ha pasado lo peor de su ciclo de baja, y no obstante que no se espera que retome las tasas de expansión del 10% de los últimos años, estima que la tasa de crecimiento económico se ha recuperado a alrededor del 5% al 8% y aparece afirmándose en el cuarto trimestre del 2013.

G 20 en Rusia

El 5 – 6 de septiembre fue la reunión de líderes del G20 bajo la presidencia rusa en San Petersburgo, en el Palacio Constantino, totalmente reconstruido y convertido, en parte, en centro de conferencias.

El ambiente político para esta reunión del segundo semestre del G20 fue bastante complejo y tenso, por las tensiones diplomáticas en torno a Siria, el caso Snowden de asilo en Moscú, las revelaciones de espionaje a varios países por Estados Unidos y la situación de Egipto.

En lo económico, un tema también complejo era la desaceleración de los BRICS y las economías emergentes y el inicio del “Tapering” de la Reserva Federal.

La agenda de la reunión presidida por Rusia era amplia, con una variedad de prioridades introducidas por el país anfitrión.

La Presidencia Rusa puso la principal meta de la Reunión del G20, en el crecimiento:

- Crecimiento a través de puestos de trabajo de calidad e inversión
- Crecimiento a través de confianza y transparencia
- Crecimiento a través de regulación efectiva

Las tres prioridades de la Presidencia Rusa sirvieron como lentes para las discusiones de la agenda, que contenían ocho áreas:

- 1) Marco para un crecimiento fuerte, sustentable y balanceado
- 2) Puestos de trabajo y empleo
- 3) Arquitectura financiera internacional
- 4) Fortalecer la regulación financiera
- 5) Energía y sustentabilidad
- 6) Desarrollo para todos
- 7) Impulsar el comercio multilateral
- 8) Combatir la corrupción

Se agregaron dos temas de interés de la Presidencia Rusa: Financiamiento para la inversión, y endeudamiento del gobierno y deuda pública sustentable.

Mercados Financieros

Desde mayo, los mercados financieros han experimentado volatilidades episódicas de acuerdo al flujo de información. Algunos mercados, especialmente aquellos de economías emergentes más vulnerables han caído. En el curso del año, los que presentan mayores declinaciones son: Brasil, India, Turquía y Chile (sobre 20% en dólares). Caídas más moderadas han experimentado Colombia, México, Egipto y Sud África (10 a 15% en términos de dólares). En el otro extremo, con alzas están Estados Unidos (13%), Japón (14%) y Suiza (13%). La volatilidad VIX está actualmente en 18.

A comienzos de septiembre, se observaba un nerviosismo en los mercados por los riesgos que conlleva un ataque a Siria por parte de Estados Unidos. Las acciones en general subieron (5 sept.) en Wall Street en tanto, los inversionistas esperan un voto del Senado la próxima semana respecto a la acción en Siria y el informe respecto al empleo en agosto (el 6 de septiembre) que puede tener incidencia en la política monetaria y en el proceso de "Tapering" de la FED.

Información económica positiva reciente, ha generado expectativas entre los operadores del mercado financiero respecto a que la FED podría dar indicaciones de su "Taper" y línea de tiempo dentro de este mes (reunión de política monetaria del 18 y 19 próximo).

Cuadro N° 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var, %)					Inflación (Var, Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL G7	41	3.1	1.5	1.4	1.2	2.0	1.6	2.6	1.5	1.6	1.8	-0.8	-1.1	-1.3	-1.2	-1.2
USA	20.5	3.1	1.8	2.2	1.6	2.4	1.6	3.1	2.0	1.8	1.8	-3.0	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
Japón	6	4.6	-0.5	1.9	2.1	1.4	-0.7	-0.3	0.0	-0.2	2.1	3.7	2.0	1.6	2.3	2.5
Alemania	4	4.0	3.1	0.9	0.6	2.0	1.2	2.5	2.2	1.9	2.1	6.0	5.7	5.4	4.7	4.4
Francia	3	1.6	2.0	0.0	0.0	1.0	1.5	2.1	1.9	1.0	0.9	-1.6	-2.0	-1.7	-1.7	-1.6
Italia	2.5	1.4	0.5	-2.4	-2.1	0.6	1.6	2.9	3.0	1.8	1.0	-3.6	-3.3	-1.5	-1.4	-1.3
Canadá	1.8	3.1	2.5	1.7	1.7	2.1	1.8	2.9	1.8	2.0	2.0	-3.1	-2.8	-3.4	-3.7	-3.7
Reino Unido	3.1	1.8	1.1	0.2	1.4	2.6	3.3	4.5	2.7	1.9	1.7	-2.5	-1.9	-3.3	-2.7	-2.2
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12.5	10.4	9.3	7.8	7.4	7.2	3.3	5.4	3.0	3.0	3.0	4.0	2.8	2.3	2.5	2.8
Corea	n.a.	6.3	3.7	2.0	2.5	3.7	2.9	4.0	2.2	2.7	3.0	2.9	2.4	1.9	1.7	1.4
India	5.1	9.3	6.2	5.0	5.5	6.5	12.0	8.9	10.3	9.6	8.3	-3.2	-3.4	-3.8	-3.3	-2.8
Rusia	3	4.5	4.3	3.4	2.5	3.4	6.9	8.4	5.1	6.6	6.5	4.7	5.3	5.2	3.8	2.3
Turquía	n.a.	9.2	8.8	2.2	3.5	3.8	8.6	6.5	8.7	6.5	5.3	-6.4	-10.0	-7.5	-7.1	-7.4
Euro Área	15.2	1.9	1.5	-0.5	-0.5	1.2	2.2	2.7	2.1	1.7	1.4	0.4	0.4	1.1	1.3	1.4
Global	100	4.6	3.1	2.4	2.3	3.0	4.2	4.5	3.9	3.7	3.5					
Developed Markets	53.9	2.8	1.4	1.2	1.0	1.9	1.9	2.5	1.7	1.7	1.9	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3
Emerging Markets	46.1	7.8	6.2	4.6	4.5	5.0	6.7	6.6	6.2	5.7	5.0	1.5	1.9	1.3	1.1	0.8
Global PPP ponderado	n.a.	4.9	3.5	3.1	2.7	3.4	3.4	4.0	3.0	2.8	3.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro N° 2

Proyecciones, Indicadores económicos

	PIB (Var, %)					Inflación (Var, 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
L.A. (7)	6.3	4.2	2.6	2.5	3.2	6.6	6.8	5.8	5.9	5.6	-1.2	-1.3	-1.7	-1.9	-2.2
Argentina	9.2	8.9	1.9	3.0	1.5	10.5	9.8	9.9	9.7	9.8	0.7	-0.1	0.3	-0.1	-0.7
Brasil	7.5	2.7	0.9	2.0	2.7	5.0	6.6	5.2	4.9	4.8	-2.2	-2.1	-2.6	-2.8	-3.3
Chile	5.8	5.9	5.6	4.3	4.0	1.4	3.3	3.1	3.0	3.0	1.5	-1.3	-3.2	-3.0	-2.9
Colombia	4.0	6.6	4.0	3.3	4.5	2.3	3.4	3.2	2.8	2.9	-3.1	-3.0	-2.9	-2.9	-2.6
México	5.3	3.9	3.9	2.8	4.0	4.2	3.4	4.0	3.5	3.0	-0.4	-1.0	-0.9	-1.1	-1.0
Perú	8.8	6.9	6.3	5.5	6.0	1.5	3.4	3.7	2.5	2.0	-2.5	-1.9	-3.0	-3.0	-2.7
Venezuela	-1.5	4.2	5.6	0.0	3.0	28.2	26.1	23.3	28.9	28.5	4.9	8.6	6.7	5.6	4.6

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro N° 3

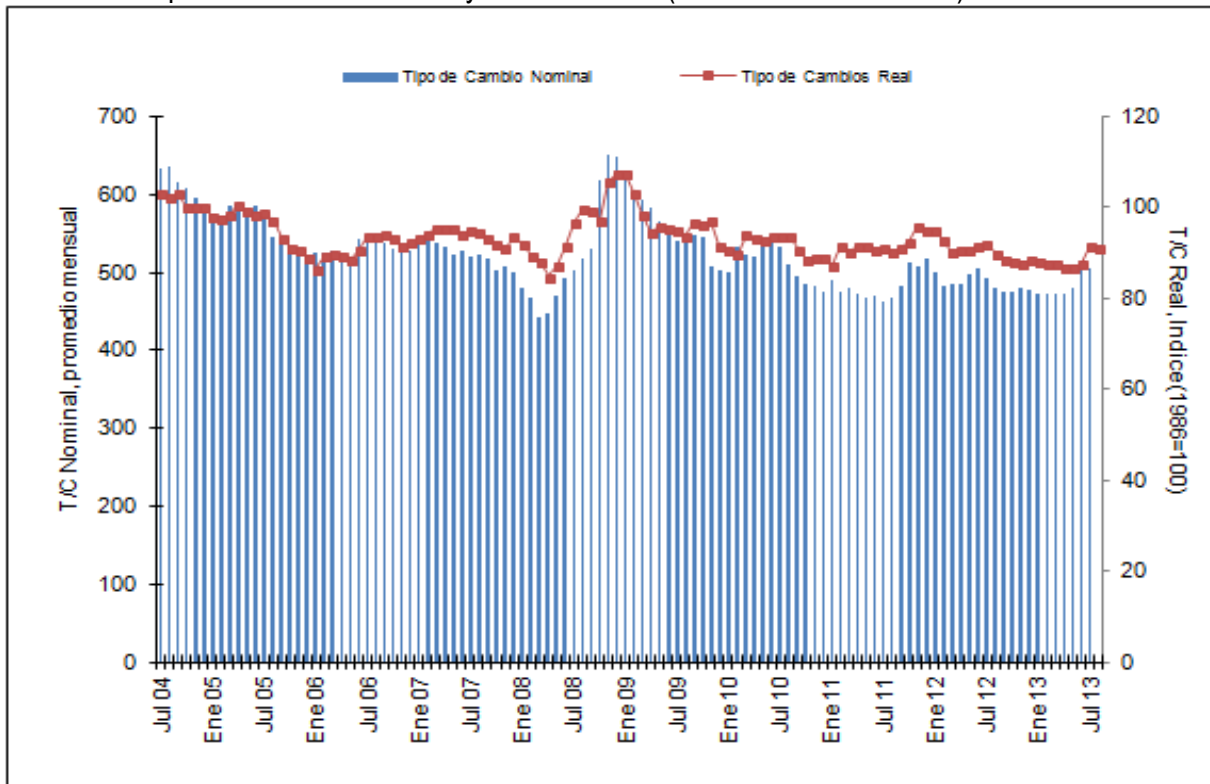
Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2012						2013						
	Jul 12	Ago 12	Sep 12	Oct 12	Nov 12	Dic 12	Ene 13	Feb 13	Mar 13	Abr 13	May 13	Jun 13	Jul 13
Argentina	101.23	100.01	98.12	97.13	97.43	96.04	94.47	92.65	92.5	91.78	91.52	92.81	92.92
Brasil	92.37	92.01	91.01	90.97	90.47	89.96	92.79	96.12	96.9	96.51	95.52	89.86	87.14
Chile	103.65	105.28	105.75	105.69	104.62	104.56	105.33	105.33	106.54	105.99	104.76	101.06	101.49
Colombia	105.2	103	101.88	107.91	109.61	110.1	111.84	113.6	114.11	115.22	116.13	116.34	99
México	95.72	96.58	97.82	101.45	100.71	101.16	102.21	103.03	103	101.67	100.96	98.58	102.1
Perú	107.84	108.26	107.81	100.7	102.76	103.69	105.64	104.18	103.48	101.82	103.35	100.89	104.31
Venezuela	143.96	144.39	145.15	98.26	98.19	99.68	101.24	101.22	104.27	106.87	105.8	100.44	136.03
Rusia	104.49	105.07	104.6	107.7	107.74	108.59	108.71	107.66	108.76	108.74	107.34	104.32	106.29
Corea	99.34	99.73	99.63	105.27	105.62	106.87	109.53	110.07	109.94	108.39	109.5	105.89	102.64
Turquía	93.3	93.16	91.41	92.38	94.09	92.78	95.01	94.36	94.87	95.5	94.32	91.06	90.68
China	108.67	108.29	107.45	147.04	151.01	154.25	158.15	120.95	112.46	116.71	124.36	131.08	117.27

Fuente: BID

Gráfico N° 1

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



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro N° 4

Tipo de Cambio al 26 de agosto 2013.
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2012	Variación desde Dic. de 2011
Argentina	5.6254		-12.62%	14.44%
Ecuador	25000		0.00%	0.00%
Brasil	2.358		-12.99%	14.93%
Chile	509.35		-5.92%	6.29%
Colombia	1916.52		-7.80%	8.46%
México		12.9983	-1.12%	1.13%
Paraguay	4455		-5.28%	5.57%
Perú	2.812		-9.26%	10.21%
Venezuela	6.2921		-31.74%	46.51%
Uruguay	21.85		-12.22%	13.92%
Países Euro	1.3386		1.46%	1.46%
Japón	98.415		-11.85%	13.45%

Fuente: Bloomberg

Cuadro N° 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2012	Var. % año actual	Var. % 2011**
Dow Jones	14963.74	13104.14	14.55%	22.48%
México (MEXBOL)	41007.43	43705.83	-6.36%	10.60%
Venezuela (IBVC)	1274887.00	471437.1	177.91%	989.31%
Argentina (MERVAL)	3943.48	2854.29	36.75%	60.13%
Chile (IPSA)	3616.15	4301.38	-14.91%	-13.44%
Chile (IGPA)	17974.42	21070.28	-13.88%	-10.71%
Perú (IGBVL)	16596.22	20629.35	-18.73%	-14.77%
Brasil (IBOV)	52197.06	60952.08	-14.08%	-8.03%
Colombia (IGBC)	13669.12	14715.84	-7.40%	7.92%

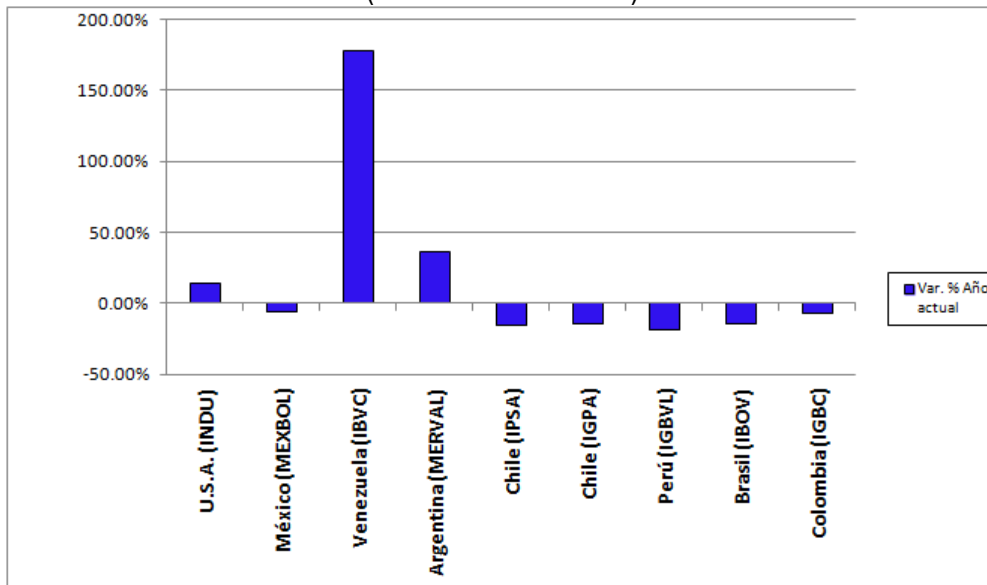
* Los datos corresponden al día 26 de agosto 2013.

** Variación respecto al 31 diciembre 2011 al 26 de agosto 2013.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

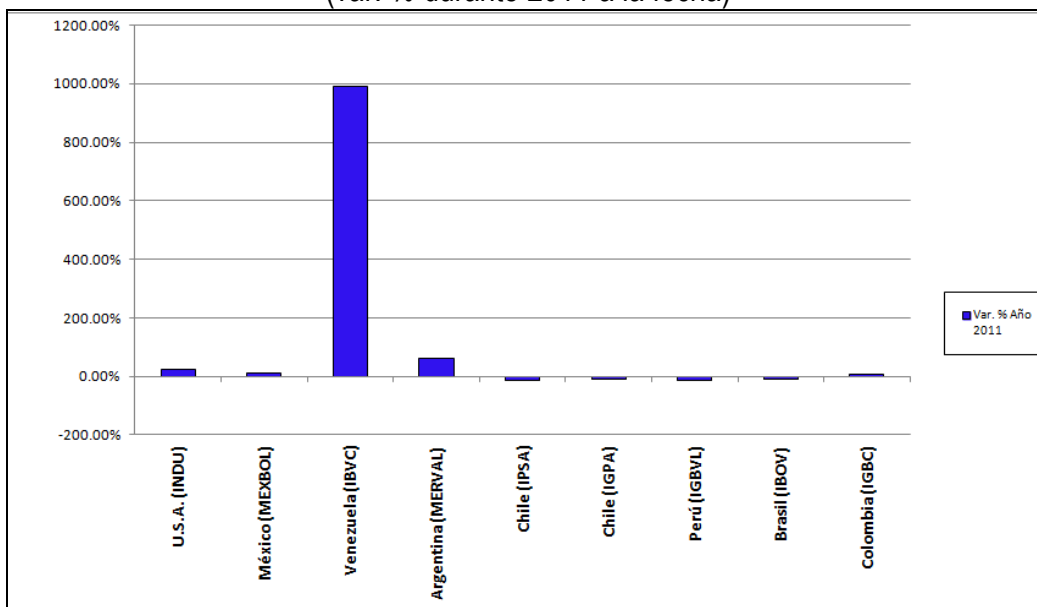
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 26 de agosto 2013.
(var. % durante 2013)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

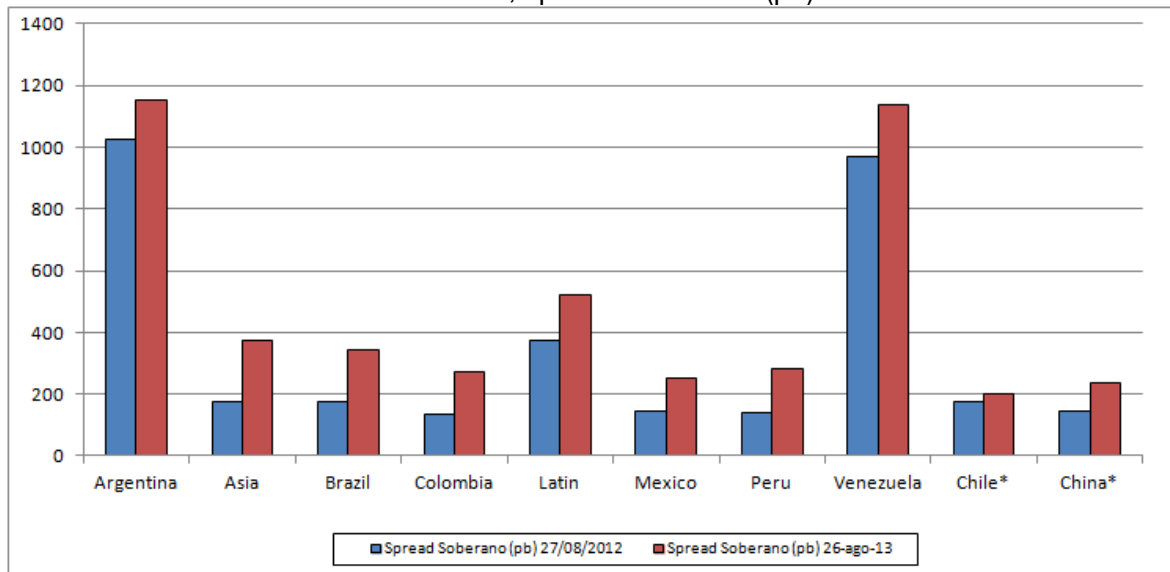
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 26 de agosto 2013.
(var. % durante 2011 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JPMorgan.

Cuadro N° 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)

	Alemania	Italia	España	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia
26/08/2013	28.000	233.000	227.000	469.000	98.000	22.000	117.000	282.000
26/07/2013	28.335	256.846	255.502	445.148	92.340	22.997	127.010	191.449
26/06/2013	33.330	283.904	284.441	410.000	101.497	27.443	138.290	232.083
26/05/2013	30.892	248.669	233.257	308.959	74.553	30.086	77.654	147.483
26/04/2013	35.411	261.392	252.554	383.847	66.879	33.505	72.266	138.338
26/03/2013	36.136	281.493	279.028	385.541	65.710	37.500	67.845	159.158
26/02/2013	41.239	290.502	289.906	402.434	71.785	41.353	66.335	141.216
26/01/2013	40.657	234.815	254.790	380.057	67.186	43.472	63.848	138.840
26/12/2012	40.664	274.922	292.809	446.634	73.102	38.087	59.335	123.969
26/11/2012	31.541	265.820	317.619	529.451	77.349	34.966	71.793	166.745
26/10/2012	24.111	268.985	306.345	485.657	81.068	28.665	71.793	166.745
26/09/2012	56.795	369.583	403.158	530.637	84.830	31.744	79.340	166.745
26/08/2012	64.185	456.390	497.989	682.811	96.217	40.614	104.889	174.859
26/07/2012	77.063	525.153	587.487	855.863	109.635	48.510	118.136	185.071

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	23 de Agosto del 2013	Sep 13	Dec 13	Mar 14	Jun 14	Sep 14
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	8.50	9.00	9.25	9.25	9.25	9.25
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	4.75	4.25	4.00	4.00	4.00
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 8

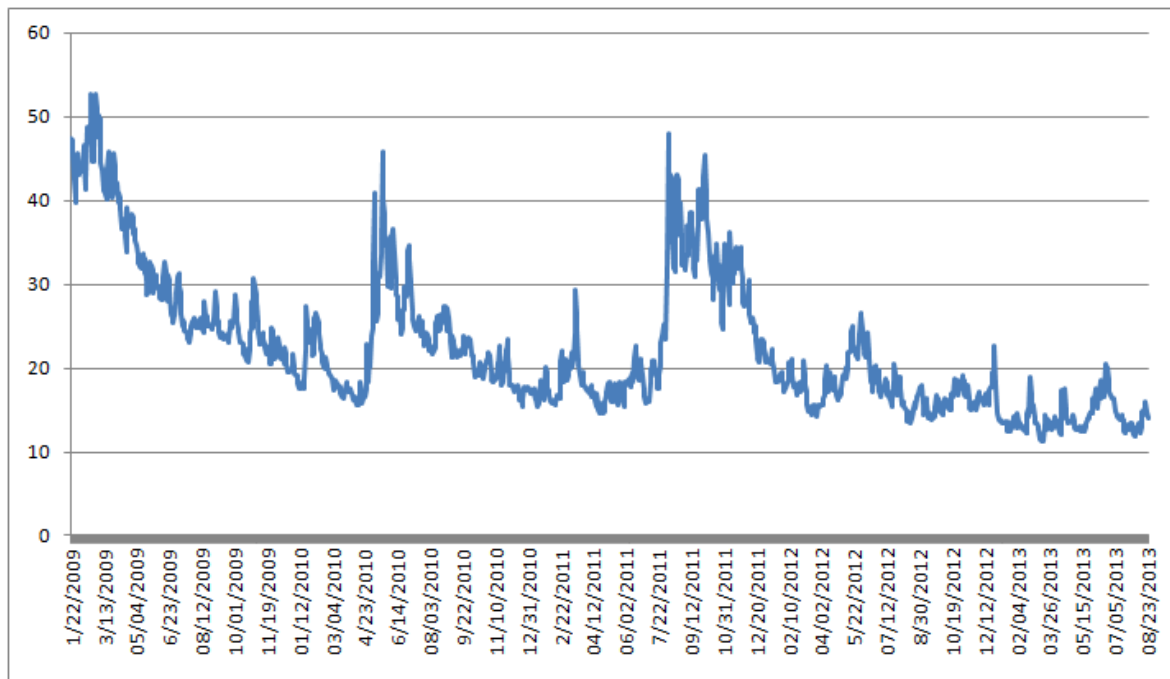
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 26 de agosto 2013)

Plazo	26-ago-13	26-sep-13	26-nov-13	26-mar-14
3 Meses	0.2679	0.3619	0.5444	0.9204
6 Meses	0.4048	0.4964	0.6786	0.9441
1 Año	0.6833	0.7147	0.7468	0.6979
3 Años	0.9385	1.0006	1.1171	1.3378
5 Años	1.7735	1.8343	1.9490	2.1611
10 Años	2.9770	3.0177	3.0903	3.2277
30 Años	3.7770	3.7960	3.8278	3.8893

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro N° 9

**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 26 de agosto 2013)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
13.98	2.80

Fuentes: Bloomberg

Gráfico N° 6

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 26 de agosto 2013)

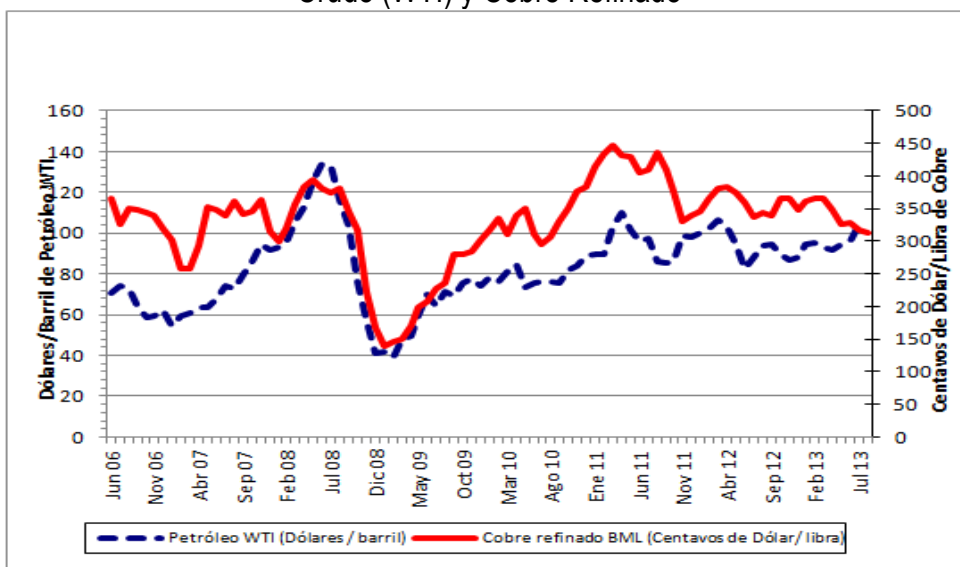


Fuente: Bloomberg

Nota: El índice BalticDry 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 N° 10

Futuros de Petróleo y Cobre
(al 26 de agosto 2013)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
106.19	337.30

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azucar
2012 Jun	142.4	111.5	115.6	174.1	151.1	216.8
Jul	142.1	114.0	117.4	174.0	151.0	198.0
Ago	144.3	116.9	125.5	175.8	150.2	189.6
Sep	143.4	118.5	129.7	173.6	138.0	192.7
Oct	141.8	118.9	130.4	171.1	134.0	183.5
Nov	141.0	120.0	131.5	167.6	131.4	183.2
Dic	139.8	117.9	131.6	164.7	136.3	177.9
2013 Ene	140.0	119.0	134.8	163.3	136.9	172.1
Feb	141.6	118.0	149.6	162.5	133.5	174.0
Mar	143.1	118.6	171.9	155.8	132.1	167.8
Abr	141.7	115.6	165.9	158.8	132.2	166.1
May	139.5	115.4	158.7	157.1	131.4	161.1
Jun	136.8	115.1	157.0	151.3	127.0	158.7

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura