



Proyecciones Noviembre 2013: Elección en Alemania, economía de EE.UU. y baja de tasa de interés en la Zona Euro

Pese a las señales positivas que han ido surgiendo desde septiembre y octubre, en las economías de Estados Unidos, China, Japón, Inglaterra, Alemania y Europa, los mercados financieros mostraron volatilidad en octubre, tendiendo a mejorar a comienzos de noviembre, debido a la incertidumbre respecto a la política fiscal y monetaria de Estados Unidos. Lamentablemente, el inicio y la evolución del “tapering” de la Reserva Federal va a estar omnipresente, generando volatilidad en los mercados financieros en los meses que vienen.

La reacción de estos mercados relativa al resultado electoral positivo para Angela Merkel fue neutro. Sin embargo, el tiempo de la canciller alemana, que le da un nuevo espacio de cuatro años, con un respaldo substancial y sin enfrentar nuevas elecciones, técnicamente le otorga un cierto grado de libertad para avanzar en la construcción de la arquitectura de la Zona Euro y ayudar a consolidar una recuperación económica todavía débil. Todo esto podría interpretarse como un hecho positivo, a corto o mediano plazo.

Por otra parte, Mario Draghi confirmó que el Banco Central Europeo (BCE) está preparado para inyectar más liquidez al sistema financiero si fuera requerido, en la forma de un refinanciamiento a largo plazo. Adicionalmente, el BCE fue más lejos y a comienzos de noviembre redujo la tasa de interés de política monetaria a 0,25% (7 de Nov.)

La autoridad monetaria de la Zona Euro resolvió actuar después que la Eurostat estimara que la inflación había caído a 0,7% anual hasta octubre, o sea bajo la mitad de la meta de 2% anual. Se ha comentado, respecto a la última decisión del

Los últimos movimientos del mercado financiero han estado influidos por la reducción en la tasa de interés del Banco Central Europeo de 0,5 a 0,25% que estimuló los mercados de acciones y por el mejor de lo esperado crecimiento de la economía norteamericana en el tercer trimestre, de 2,8% anual.

BCE, que había temores de deflación. Al 0,7%, el nivel de inflación de la Zona Euro está a la misma altura que en Japón, una economía que se asocia con deflación.

Estados Unidos

En términos de la disponibilidad de liquidez, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Federal Reserve (FED) de EE.UU., como lo señaló Bernanke en su conferencia de prensa, decidió (18 de Septiembre) mantener el rango de tasas de federal funds entre cero y 0,25% y no hacer cambios en la compra de activos (US\$ 85 mil millones mensuales) o en la señal de políticas a futuro (forward guidance), respecto a la meta de la tasa de federal funds. Todo esto es positivo, respecto a las expectativas del mercado anteriores a la reunión de política monetaria. Pero la declaración de James Bullard, presidente del FED de St. Louis asegurando que si la economía mejora, no hay razón para que el proceso de reducción de la inyección de liquidez no pueda partir aún en octubre”, generó, indudablemente, incertidumbre. Por otra parte, Willam Dudley, presidente del Federal Reserve de Nueva York, dijo que la economía “carecía del impulso, para justificar el proceso de reducción de la inyección de liquidez”.

En junio pasado, Ben Bernanke señaló que el Federal Reserve probablemente empezaría a reducir la inyección de liquidez a fines de año para luego terminar el QE (quantitative easing) cuando el desempleo llegara al 7%, lo cual posiblemente sería a mediados del 2014.

Por ahora, el requisito anterior no se ha cumplido, porque el crecimiento del empleo ha mostrado debilidades, la caída del desempleo se ha tendido a aplanar por el número de personas que ya no buscan trabajo, mientras la tasa de participación descende al 63%, lo cual es el nivel más bajo en 35 años. A todas estas causales, se agregó el episodio del “cierre del gobierno”, de carácter contractivo para la economía y su apertura limitada hasta febrero, donde puede ocurrir un nuevo hecho de confrontación.

Otros elementos significativos desestimulantes y que tienden a contrarrestar la política monetaria amplia son los mayores impuestos y los recortes de gasto, a partir de enero, (“sequestration”) que en conjunto pueden haber reducido un punto porcentual el crecimiento económico del presente año de la economía.

Ben Bernanke ha explicado nuevamente con fuerza, que la meta de 7% de desempleo es para terminar el QE y un 6,5% sería el umbral para elevar las tasas. Muchos de los oficiales de la Reserva Federal esperan elevar las tasas para el 2015. Asimismo, Ben Bernanke dijo que las tasas de interés, probablemente no subirán si la inflación está bajo el 2% como meta.

En cuanto a lo político, sólo el 41% aprueba la labor de Obama (Investigaciones Pew Nov.7) y los americanos, de acuerdo a las encuestas, están pesimistas respecto al rumbo que sigue el país, con un 68% que considera que va en la dirección errada.

La gestión económica de Obama es aprobada por 31%, y la reforma de la salud 37%.

Alemania

En Alemania, Peer Steinbrück, candidato SPD (socialistas) a canciller dijo a sus partidarios, después de felicitar a Angela Merkel por su victoria, que “la pelota está en la cancha de la señora Merkel”, quien debe formar una coalición de mayoría parlamentaria con los social demócratas o los verdes. Los aliados naturales de la democracia cristiana, el partido liberal FDP (Free Democratic Party), no obtuvo el 5% de la votación para permanecer en el parlamento (Bundestag).

La CDU/CSV partidos de centro derecha y derecha obtuvieron el 42% de los votos, la SPD, socialistas de centro izquierda, un 25,5% y el partido de los verdes un 8%, lo que en total llegó a un 34,5%, bastante por debajo de la CDU/CSV.

Fue un gran triunfo para Angela Merkel, pero a la vez, una victoria muy compleja para construir una coalición que de sustento a un gobierno. La reacción de la señora Merkel en sus cautelosas palabras fueron “nosotros manejaremos esta situación de manera responsable y cuidadosa”.

Ahora, la vencedora con fuerte apoyo popular, tiene que formar un gobierno estable para seguir liderando la delicada situación de la Zona Euro, todavía debilitada y en crisis y con el riesgo de una declinación económica y aún de una deflación, y con fuertes desafíos sociales de desempleo y de carácter demográfico.

La Canciller, probablemente, tendrá que llegar a algunos compromisos reales en políticas públicas y empleo, lo cual significa adoptar algunas políticas de centro izquierda, como por ejemplo, elevar los impuestos o fijar un salario mínimo, lo cual puede generar mucha molestia a los sectores conservadores que la apoyen.

Actualmente, debido a la falta de mayoría, la señora Merkel, CDU/CSU block, está negociando una coalición con el segundo partido en resultados electorales, la SPD.

Uno de los problemas de la negociación es que los negociadores han juntado cerca de US\$ 50 mil millones en promedio de gasto público de ambos lados y por otra parte, el Ministro de Finanzas Wolfgang Schäuble dijo que existe poco espacio de maniobra, en materia de gastos. Schäuble ha dicho que los impuestos aumentaran 0,5% el ingreso en cuatro años, no obstante el crecimiento de la economía pasará de 0,5% en 2012 a 1,7% el 2013. El Ministro de Finanzas Schäuble recordó que no habrá nuevas deudas ni nuevos impuestos.

Se piensa que la próxima coalición de gobierno será más pro europea que la anterior. El FDP, aliado anterior, siempre tuvo dudas respecto a los salvatajes en la Zona Euro, mientras los Verdes son muy pro europeos, seguidos por el SPD.

Se estima también que después del conocido resultado electoral en Alemania la Bundestag estará a la izquierda del centro, aunque más de la mitad de los votos fue a la derecha.

Los partidos de derecha, como el FDP (liberales) y los eurocépticos (Alternative für Deutschland) cayeron en la elección bajo el 5% necesario para poder entrar a la cámara, el Bundestag.

En su análisis, Martin Wolf, del Financial Times, afirma que más Merkel y más Schauble (ministro de finanzas alemán) son malos para Europa, porque exigirán más ajuste económico, basado en la austeridad.

Probablemente, el nuevo gobierno de Angela Merkel no será extremo en sus políticas económicas y en cambio, es posible que cuente con el capital político para avanzar en la arquitectura financiera que se requiere para la Zona Euro, en particular la Unión Bancaria y reglas fiscales más claras, eficaces y coherentes con la unión monetaria.

Los últimos movimientos del mercado financiero han estado influidos por la reducción en la tasa de interés del Banco Central Europeo de 0,5 a 0,25% que estimuló los mercados de acciones y por el mejor de lo esperado crecimiento de la economía norteamericana en el tercer trimestre, de 2,8% anual, frente a expectativas de 2%, lo que generó temores de que la reducción del estímulo (“tapering”) pueda adelantarse y deprimió los mercados financieros. A lo anterior, se agrega la positiva información de creación neta de empleos en octubre, que alcanzó a 204.000 (la expectativa era de 125.000) mientras la tasa de desocupación fue de 7,3%.

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	5.2	3.9	3.2	2.9	3.6	1.6	2.6	1.6	1.3	2.0	-0.8	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0
USA	20.5	3.1	1.8	2.8	1.6	2.5	-0.4	3.1	1.9	1.3	1.7	-3.0	-2.9	-2.7	-2.7	-2.8
Japón	6	4.6	-0.5	2.0	1.8	1.5	-1.3	-0.3	-0.2	1.0	2.9	3.7	2.0	1.0	1.2	1.7
Alemania	4	4.0	3.1	0.9	0.5	1.9	0.2	2.5	2.0	1.7	1.6	6.3	6.2	7.0	6.0	5.7
Francia	3	1.6	2.0	0.0	0.2	1.1	0.1	2.3	1.7	0.8	1.1	-1.3	-1.8	-2.2	-1.6	-1.6
Italia	2.5	1.4	0.5	-2.4	-1.7	1.1	0.8	2.9	2.6	1.2	1.0	-3.5	-3.1	-0.7	0.0	0.2
Canadá	1.8	3.1	2.5	1.7	1.6	2.1	0.3	2.9	0.9	1.6	2.0	-3.5	-2.8	-3.4	-3.1	-3.1
Reino Unido	3.1	1.8	1.1	0.1	1.5	3.0	2.2	4.5	2.7	2.5	2.1	-2.7	-1.5	-3.8	-2.8	-2.3
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12.5	10.4	9.3	7.7	7.6	7.4	3.3	5.4	2.1	3.1	3.2	4.0	1.9	2.3	2.5	2.7
Corea	n.a.	6.3	3.7	2.0	2.8	3.7	2.9	4.0	1.7	0.8	2.9	2.9	2.3	3.8	4.6	3.9
India	5.1	9.3	6.2	5.0	4.1	5.0	12.0	8.9	10.1	9.5	8.5	-2.7	-4.2	-4.8	-4.4	-3.8
Rusia	3	4.5	4.3	3.4	1.5	2.2	6.9	8.4	6.5	6.0	4.4	4.4	5.1	3.7	2.9	2.3
Turquía	n.a.	9.2	8.8	2.2	3.5	3.8	8.6	6.5	6.8	7.8	6.2	-6.2	-9.7	-6.1	-7.4	-7.2
Euro Área	15.2	1.9	1.5	-0.6	-0.4	1.3	0.3	2.7	2.5	0.8	1.1	0.6	0.7	1.9	2.3	2.5
Global	100	4.6	3.1	2.5	2.2	2.9	1.6	3.6	2.5	2.3	2.6					
Developed Markets	53.9	2.8	1.4	1.4	1.0	2.0	0.0	2.6	1.8	1.2	1.8	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.2
Emerging Markets	46.1	7.8	6.2	4.6	4.4	4.7	4.7	5.6	4.6	4.3	4.2	1.5	1.6	1.4	0.8	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)	6.1	4.6	2.6	2.7	2.9	6.6	6.8	4.7	4.7	4.9	-1.3	-1.4	-1.9	-2.4	-2.4
Argentina	9.2	8.9	1.9	5.6	1.5	10.9	9.5	10.6	11.0	13.0	0.3	-0.6	0.0	-0.8	-0.8
Brasil	7.5	2.7	0.9	2.5	2.3	5.9	6.5	5.6	6.0	6.0	-2.2	-2.1	-2.4	-3.4	-3.2
Chile	5.8	5.9	5.6	4.1	4.0	3.0	4.4	2.2	2.2	3.3	1.5	-1.3	-3.5	-4.6	-4.0
Colombia	4.0	6.6	4.2	3.8	4.5	3.2	3.7	2.8	2.5	2.9	-3.1	-2.9	-3.2	-3.2	-3.2
México	5.3	3.9	3.8	1.4	3.4	4.4	3.8	4.1	3.4	3.7	-0.3	-1.0	-1.2	-1.3	-1.5
Perú	8.8	6.9	6.3	5.0	6.0	2.1	4.7	2.9	3.0	2.5	-2.5	-1.9	-3.6	-4.9	-5.1
Venezuela	-1.5	4.2	5.6	0.0	3.0	27.2	27.6	18.7	48.9	31.3	3.0	7.7	2.9	2.8	2.2

Fuente: FMI, JP Morgan

Cuadro N° 3

Panorama de Mercado

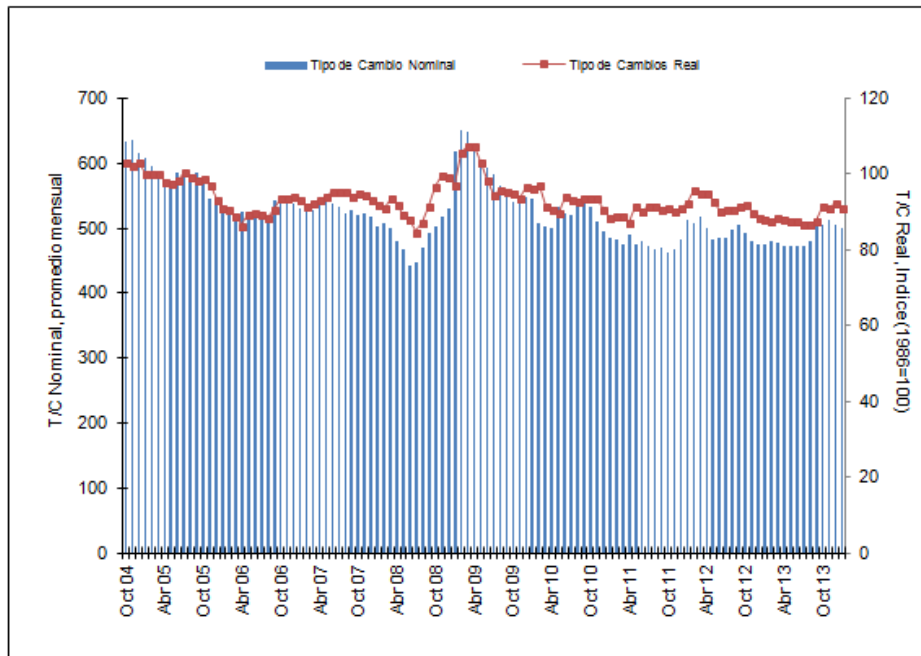
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2012				2013								
	Sep 12	Oct 12	Nov 12	Dic 12	Ene 13	Feb 13	Mar 13	Abr 13	May 13	Jun 13	Jul 13	Ago 13	Sep 13
Argentina	98.12	97.13	97.43	96.04	94.47	92.65	92.5	91.78	91.52	92.74	93.03	92.22	88.96
Brasil	91.01	90.97	90.47	89.96	92.79	96.12	96.9	96.51	95.52	89.75	87.1	83.61	86.36
Chile	105.75	105.69	104.62	104.56	105.33	105.33	106.54	105.99	104.76	100.95	101.44	99.86	101.13
Colombia	101.87	101.45	100.71	101.16	102.21	103.03	103	101.67	100.96	98.55	98.88	98.58	97.04
México	97.82	98.26	98.19	99.68	101.24	101.22	104.27	106.88	105.8	100.18	102.06	100.78	99.38
Perú	107.8	107.7	107.74	108.59	108.71	107.66	108.76	108.74	107.36	104.32	104.31	103.78	103.86
Venezuela	145.15	147.04	151.01	154.25	158.15	120.95	112.46	116.71	124.36	130.88	136.02	139.93	144.4
Rusia	104.6	105.27	105.62	106.87	109.53	110.07	109.94	108.39	109.5	105.84	106.25	104.31	105.22
Corea	99.62	100.7	102.76	103.69	105.63	104.18	103.48	101.82	103.35	100.73	102.53	103.01	105.92
Turquía	91.41	92.38	94.09	92.78	95.01	94.36	94.87	95.5	94.32	90.99	90.67	88.16	85.53
China	107.44	107.91	109.61	110.1	111.84	113.6	114.11	115.22	116.13	116.13	117.15	117.1	117.4

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 6 de Noviembre 2013 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2012	Variación desde Dic. de 2011
Argentina	6.0		-17.46%	21.15%
Ecuador	25000.0		0.00%	0.00%
Brasil	2.3		-10.39%	11.59%
Chile	515.2		-6.99%	7.51%
Colombia	1919.9		-7.96%	8.65%
México		13.2	-2.33%	2.39%
Paraguay	4426.3		-4.66%	4.89%
Perú	2.8		-8.53%	9.33%
Venezuela	6.3		-31.74%	46.51%
Uruguay	21.6		-11.31%	12.75%
Países Euro	1.4		2.55%	2.55%
Japón	98.6		-12.03%	13.68%

Fuente: Bloomberg

Cuadro N° 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2012	Var. % año actual	Var. % 2011**
Dow Jones	15618.22	13104.14	19.88%	27.83%
México (MEXBOL)	40304.45	43705.83	-7.47%	8.70%
Venezuela (IBVC)	2675346.00	471437.1	469.83%	2185.92%
Argentina (MERVAL)	5223.41	2854.29	92.88%	112.11%
Chile (IPSA)	3923.34	4301.38	-9.12%	-6.08%
Chile (IGPA)	19262.73	21070.28	-8.85%	-4.31%
Perú (IGBVL)	16436.35	20629.35	-20.42%	-15.60%
Brasil (IBOV)	53831.85	60952.08	-12.46%	-5.15%
Colombia (IGBC)	13977.38	14715.84	-5.37%	10.36%

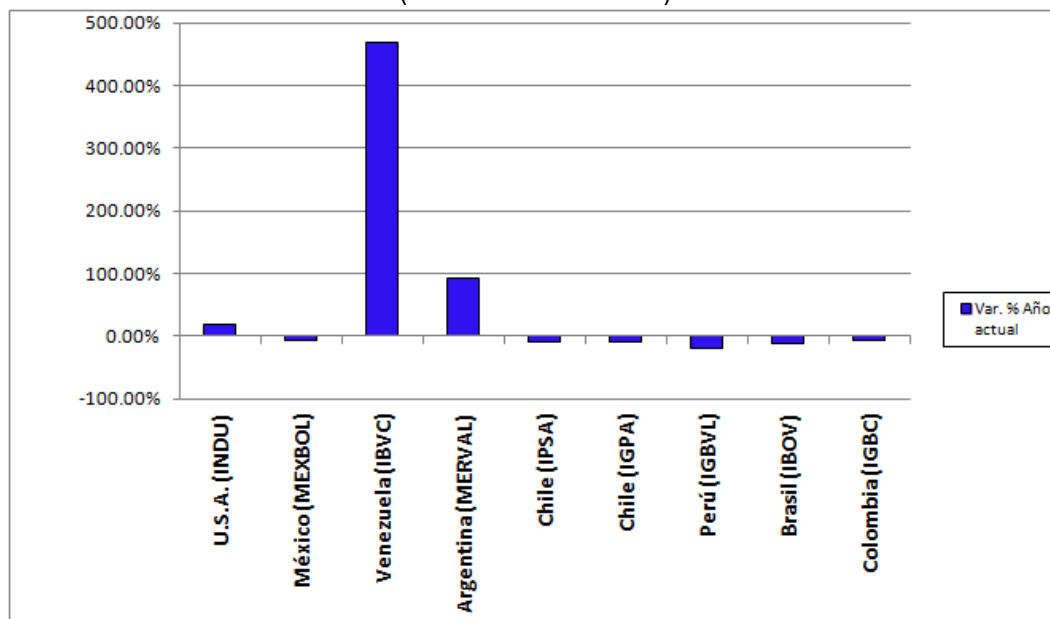
* Los datos corresponden al día 6 de Noviembre 2013.

** Variación respecto al 31 Diciembre 2011 al 6 de Noviembre 2013.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

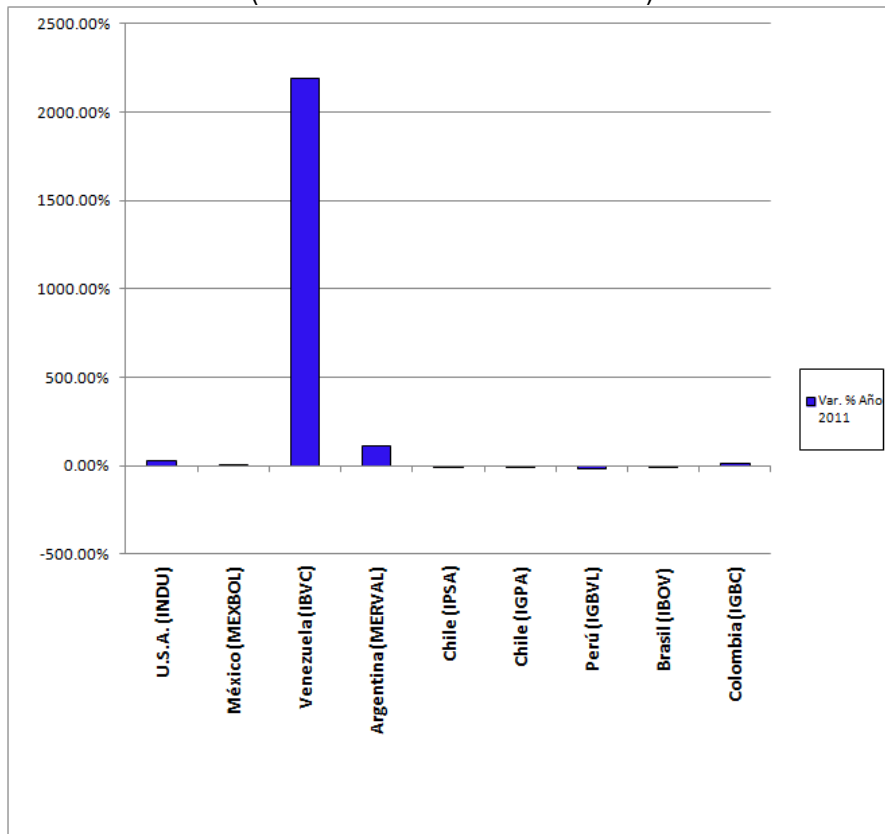
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 6 de noviembre 2013 (var. % durante 2013)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

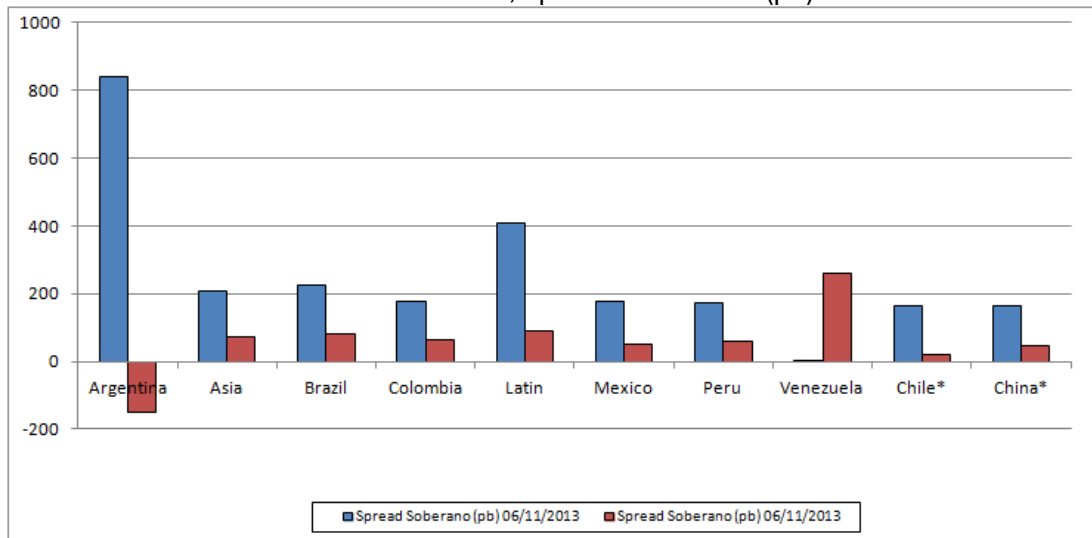
Mercados Accionarios 2012: Retornos en US\$ al 6 de noviembre 2013.
(var. % durante 2011 a la fecha)



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
06/11/2013	23.000	199.000	172.000	347.000	86.000	30.000	82.000	227.000
06/10/2013	24.167	237.119	211.444	442.563	87.299	40.742	86.497	285.570
06/09/2013	28.000	246.325	235.330	533.414	98.505	22.003	110.705	285.570
06/08/2013	26.391	238.614	235.180	435.929	92.096	21.889	117.368	211.617
05/07/2013	32.609	281.002	282.335	473.571	105.992	28.561	121.070	207.231
06/06/2013	28.361	266.828	246.066	337.069	89.033	27.500	92.655	181.840
06/05/2013	34.665	240.577	226.863	343.980	63.923	31.442	70.000	126.342
05/04/2013	35.502	285.331	283.556	396.893	65.005	34.618	71.266	161.363
06/03/2013	38.310	272.000	265.000	383.085	66.842	41.125	60.668	133.833
06/02/2013	43.388	274.393	293.441	399.330	70.184	42.328	67.290	143.990
07/01/2013	40.493	250.375	254.670	379.949	68.323	40.213	59.335	123.969
06/12/2012	31.119	249.551	292.467	471.992	75.000	37.122	60.302	166.745
06/11/2012	30.924	282.002	315.710	537.962	77.183	36.165	71.793	166.745
05/10/2012	50.048	311.526	350.219	455.302	83.065	41.720	82.987	166.745

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia				
	6 de noviembre de 2013	Dec 13	Mar 14	Jun 14	Sep 14
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	9.50	10.00	10.50	10.50	10.50
México	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Euro Área	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25
Chile	4.75	4.50	4.25	4.25	4.25
Japón	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
China	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

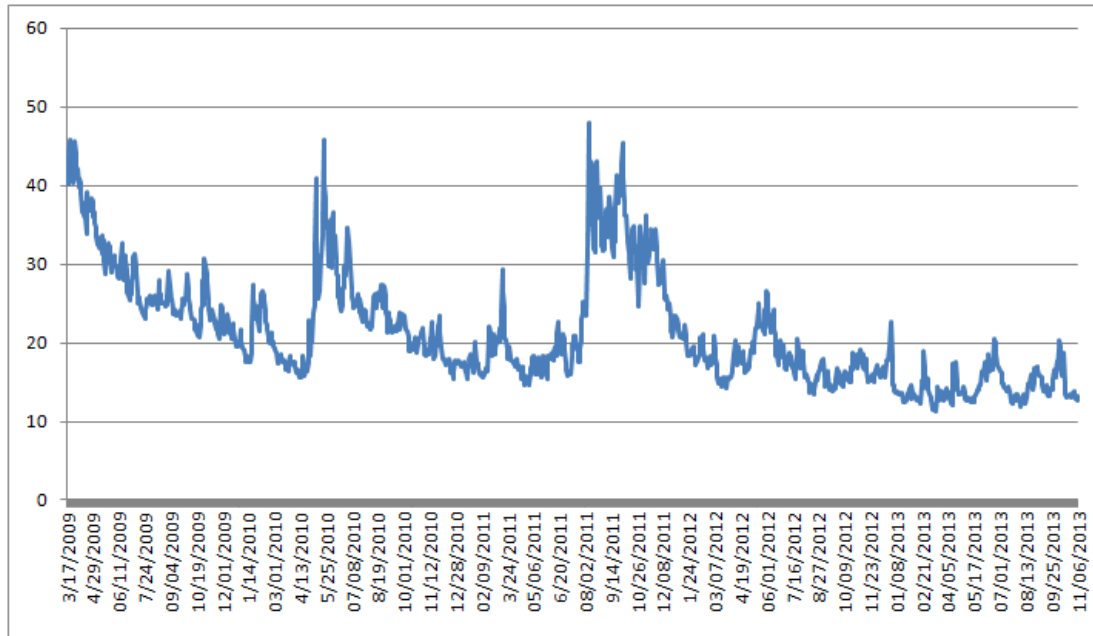
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 6 de noviembre 2013)

Plazo	06-nov-13	06-dic-13	06-feb-14	06-jun-14
3 Meses	0.2438	0.3122	0.4778	0.8055
6 Meses	0.3557	0.4391	0.6049	0.8111
1 Año	0.6045	0.6247	0.6367	0.5486
3 Años	0.6680	0.7161	0.8133	0.9848
5 Años	1.4490	1.5048	1.6151	1.8116
10 Años	2.7670	2.8061	2.8821	3.0167
30 Años	3.7330	3.7501	3.7830	3.8435

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 6 de noviembre 2013)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
13.14	2.64

Fuentes: Bloomberg

Gráfico N° 6

**Evolución del Índice BalticDryIndex
(al 6 de noviembre 2013)**

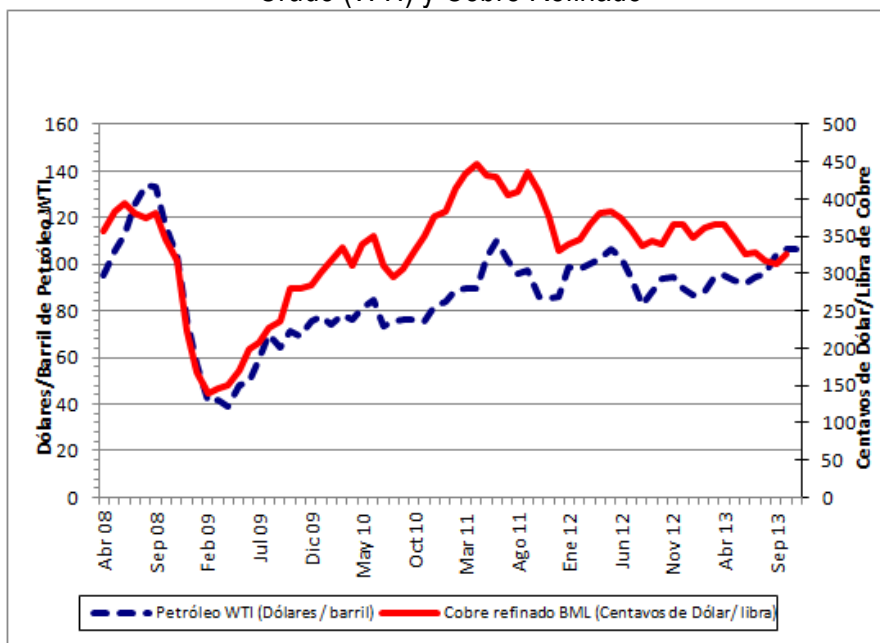


Fuente: Bloomberg

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 6 de noviembre 2013)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
95.08	323.15

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2012 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	215.5	178.6	258.8	234.6	199.0	252.6
May	213.4	174.1	249.8	239.0	199.0	250.1
Jun	209.8	173.1	239.0	236.3	197.8	242.6
Jul	205.6	172.6	236.3	227.7	191.2	239.0
Ago	201.4	174.2	239.1	210.6	185.5	241.7
Sep	199.1	175.7	240.7	197.7	186.3	246.0

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura