



Proyecciones Diciembre: Moderado Optimismo al Término del 2013

Las últimas proyecciones de crecimiento global han sido ajustadas hacia arriba, en días recientes. Tanto para el año 2013 como para 2014 han experimentado alzas marginales, pero consistentes. En el caso específico de 2013, la proyección global, en base PPP pasó de 2,7% a 2,8% y para 2014 la proyección de crecimiento global anual, transita de 3,3% a 3,4%, lo cual es una buena tasa de crecimiento anual respecto a 2013, impulsada por Estados Unidos y Europa, cuyas economías estarían mostrando una recuperación más visible.

Asia Pacífico mantiene niveles similares de crecimiento económico en los años 2013 y 2014 y Latinoamérica desciende levemente. O sea, al término del “superciclo de materias primas”, las economías emergentes no aumentan los niveles de tasas de crecimiento, entre 2013 y 2014, pero sí se observa una recuperación en el mundo desarrollado, liderado por Estados Unidos y, en un grado algo menor, por Europa.

En esta última región, se proyecta que Alemania y el Reino Unido serían las economías de mayor crecimiento económico en 2014, con tasas de expansión de 2% anual y 3% anual, respectivamente, lo cual es un buen nivel. Por mientras, la Eurozona pasa de un -0,4% en 2013 a un 1,2% en 2014, lo cual significa que saldría del ciclo recesivo e iniciaría una fase de expansión, aunque todavía ésta es frágil y acompañada de un alto desempleo, que va a la zaga del crecimiento económico inicial. Cabe señalar el hecho que Alemania y el Reino Unido han seguido políticas públicas más ortodoxas de mercado en su ajuste, para salir de la crisis, pudiendo emerger más rápido que el resto de la región.

La economía china, que es decisiva en la demanda de materias primas y principal socio comercial de numerosas economías emergentes, en particular de varias de América Latina, continuaría una gradual trayectoria de crecimiento económico

El sector financiero en Europa está todavía débil, en proceso de ajuste, aunque apoyado más decididamente por el Banco Central Europeo, con una política de tasas de política monetaria más bajas y con una liquidez abundante, pero con regulaciones más exigentes.

descendente, de 7,7% en 2012, hacia 7,6% en 2013 y 7,4% en 2014. India, otra mega economía emergente, evoluciona desde un 5% en 2012 a un 4,6% en 2013 y pasaría a un 5% en 2014.

El otro miembro de los BRICS, Brasil, iría de un 0,9% en 2012 a un 2,5% este año y luego a un 2,3% el año próximo. Esta última economía latinoamericana, de substancial dimensión, está limitada por los bajos niveles de inversión en relación al PIB y por las presiones inflacionarias que han impulsado al Banco Central a llevar la tasa de política monetaria a un 10%, lo cual tiene un sesgo contractivo. Las políticas económicas intervencionistas y la sobredimensión estatal han afectado negativamente el dinamismo de la economía y han acentuado las distorsiones y desequilibrios.

En América Latina, otras economías de la ribera del Atlántico mostrarían una marcada evolución negativa en 2013 y 2014, tal es el caso de Argentina y Venezuela. La primera pasaría de un 5,6% en 2013 a un 1,5% en 2014 y la segunda, de un 1,5% a un -1% entre los años mencionados. En ambas economías se registra una creciente convulsión social interna. Asimismo, ambas economías están acentuando la intervención y el estatismo con negativas consecuencias económicas y financieras.

Europa Emergente continuaría recuperándose, gradualmente, a niveles de tasas de crecimiento bajas, de un 1,7% en 2013 y lograría alcanzar un 2,4% en 2014. Rusia y Turquía, economías de mayor dimensión de Europa Emergente, continuarían con magnitudes de crecimiento en 2014, de 2,2% y 3%, respectivamente.

Las economías escandinavas, como Suecia y Noruega, mantienen tasas de crecimiento estables pero bajas, entre 1,5 y 2,3%, en el período 2013 y 2014. En consecuencia, el año 2014 se vislumbra, a la luz de las proyecciones económicas, como uno de recuperación económica global moderada, no exenta de riesgos y con una inflación contenida.

El sector financiero en Europa está todavía débil, en proceso de ajuste, aunque apoyado más decididamente por el Banco Central Europeo, con una política de tasas de política monetaria más bajas y con una liquidez abundante, pero con regulaciones más exigentes. La tasa de interés *Refirate* está en 0,25% desde el 7 de noviembre y la expectativa es que continúe en un nivel a lo largo de 2014.

En Estados Unidos, el sistema bancario y financiero va más adelante que el europeo, en cuanto a ajuste y recuperación, pero también adscrito a regulaciones más exigentes, todo lo cual modera su contribución al financiamiento del sector real de la economía. Adicionalmente, en la economía norteamericana, está pendiente la incertidumbre del “*tapering*” o reducción del estímulo monetario. Ésta elevará el costo del crédito y afectará también a las economías emergentes, que han disfrutado un período de amplia liquidez, bajo interés o costo del crédito y buenos precios de materias primas, en un ciclo que ha favorecido los términos de intercambio, y por lo tanto, los niveles de expansión económica y un nivel de riesgo financiero acotado.

El proceso de confirmación de Janet Yellen como sucesora de Ben Bernanke, en la Reserva Federal de Estados Unidos, no ha provisto señales de política claves, aunque probablemente habrá una sucesión de continuidad. Considerando las proyecciones de evolución de aumentos en el empleo mensual, que está en promedio cerca de los 193.000, se espera que la FED de señales de “*tapering*” en enero próximo.

En noviembre, la tasa de desempleo descendió más de lo previsto y la creación de empleos superó las estimaciones de los analistas (6 de diciembre).

Según la información oficial, la tasa de desempleo bajó 0,3 puntos porcentuales en cuanto a octubre, llegando al 7%, por primera vez desde noviembre de 2008. La creación de empleos, por su parte, avanzó en 203.000 empleos netos, mientras las proyecciones eran de 7,2% de desocupación y de 188 mil empleos.

Respecto a las cifras anteriores, la percepción de un analista fue que el informe laboral era “sólido, pero no estelar” y agregó que el crecimiento del empleo en los últimos meses fue más lento que el de principios de año.

Algunos analistas, a su vez, piensan que la FED tomará nota de la información, en su próxima reunión del 17 de este mes, de la mejora en el empleo y esperará para ver si tiene continuidad. Otros analistas del mercado, sin embargo, estiman que la información laboral favorece claramente el inicio del “*tapering*” en diciembre.

A raíz de la información laboral (6 de diciembre), la bolsa y el dólar subieron y el rendimiento del bono del tesoro a diez años llegó a 2,93% y luego se estabilizó en 2,86% ese día.

El otro elemento en juego, es la declinación en la participación laboral, que podría estar influyendo en las buenas cifras laborales.

Por el lado de la inflación, el índice (*core*) de precios para consumo personal, subió 1,1% anual en octubre. Adicionalmente, el índice de precios, que incluye sólo bienes “fácilmente medibles” en el mercado, cayó a 0,6%.

La FED tendrá que examinar una amplia variedad de datos y la debilidad eventual de la inflación sugiere que sus decisiones futuras son complejas.

El umbral fijado por la Reserva Federal como guía para actuar, es de 6,5% de desempleo, pero éste no es un límite mecánico.

Cuadro Nº 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2011)	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	2.8	1.6	1.7	1.2	1.9	1.6	2.6	1.6	1.3	2.0	-0.8	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0
USA	19.6	2.5	1.8	2.8	1.7	2.5	1.6	3.1	2.1	1.5	1.5	-3.0	-3.0	-2.8	-2.3	-2.3
Japón	5.6	4.7	-0.6	1.9	1.8	1.5	-0.7	-0.3	0.0	0.3	2.5	3.7	2.0	1.1	0.9	0.9
Alemania	3.9	3.9	3.4	0.9	0.6	2.0	1.2	2.5	2.1	1.6	1.4	6.3	6.2	7.0	6.0	5.7
Francia	2.7	1.6	2.0	0.0	0.1	0.7	1.7	2.3	2.2	1.0	0.9	-1.3	-1.8	2.2	-1.6	-1.6
Italia	2.3	1.7	0.6	-2.6	-1.9	0.8	1.6	2.9	3.3	1.3	1.0	-3.5	-3.1	-0.7	0.0	0.2
Reino Unido	2.9	1.7	1.1	0.1	1.5	3.0	3.3	4.5	2.8	2.6	2.2	-2.7	-1.5	-3.8	-2.8	-2.3
Canadá	1.8	3.4	2.5	1.7	1.7	2.1	1.8	2.9	1.5	1.0	1.6	-3.6	-2.8	-3.4	-3.2	-3.0
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2011)															
China	14.1	10.4	9.3	7.7	7.6	7.4	3.3	5.4	2.6	2.7	3.5	4.0	1.9	2.4	2.2	2.0
Corea	1.9	6.3	3.7	2.0	2.8	3.7	2.9	4.0	2.2	1.2	2.2	2.8	2.3	3.7	5.2	4.1
India	5.7	9.3	6.2	5.0	4.6	5.0	12.0	8.9	9.3	9.6	8.4	-2.6	-4.2	-4.8	-3.6	-3.4
Rusia	3.0	4.5	4.3	3.4	1.5	2.2	6.9	8.4	5.1	6.6	4.9	16.1	5.2	3.5	1.8	1.6
Turquía	1.3	9.2	8.8	2.2	3.5	3.0	8.6	6.5	8.9	7.3	6.0	-6.2	-9.7	-6.0	-6.8	-7.3
Euro Área	15.2	2.0	1.5	-0.6	-0.4	1.1	2.2	2.7	2.2	1.3	1.4	0.6	0.7	1.9	2.3	2.5
Global	100.0	5.2	2.5	2.3	2.9	3.6	4.1	4.7	3.9	3.7	3.8					
Developed Markets	51.2	3.0	1.7	1.5	1.0	1.9	1.8	2.7	1.7	1.4	1.9	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.2
Emerging Markets	48.8	7.5	6.2	4.9	4.5	4.6	6.6	6.8	6.2	6.0	5.5	1.5	1.6	1.4	0.8	0.8
Global PPP ponderado	n.a.	4.9	3.5	3.1	2.8	3.3	3.4	4.0	3.0	2.8	2.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº 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)	5.7	5.6	4.1	3.3	2.9	7.7	8.1	7.2	9.4	12.4	-0.1	-0.2	-1.5	-2.1	-1.8
Argentina	9.2	8.9	1.9	4.9	2.0	10.5	9.8	10.0	11.2	17.0	0.8	-0.3	0.1	0.0	-0.2
Brasil	7.5	2.7	0.9	2.3	2.1	5.0	6.6	5.4	6.2	5.7	-2.2	-2.1	-2.4	-3.5	-3.0
Chile	6.1	6.0	5.6	4.3	3.7	1.4	3.3	3.0	1.7	3.1	1.6	-1.3	-3.5	-4.1	-3.6
Colombia	4.0	6.6	4.2	3.8	4.5	2.3	3.4	3.2	2.2	3.0	-3.1	-3.0	-3.3	-3.4	-3.0
México	5.5	3.9	3.9	1.4	3.4	4.2	3.4	4.1	3.7	3.5	-0.2	-0.8	-0.8	-1.0	-1.1
Perú	8.8	6.9	6.3	5.0	5.5	1.5	3.4	3.7	2.8	2.7	-2.5	-1.9	-3.6	-5.5	-4.5
Venezuela	-1.5	4.2	5.6	1.5	-1.0	29.1	27.1	21.1	38.0	52.0	5.0	7.7	2.9	2.5	3.0

Fuente: JP Morgan.

Cuadro N°3

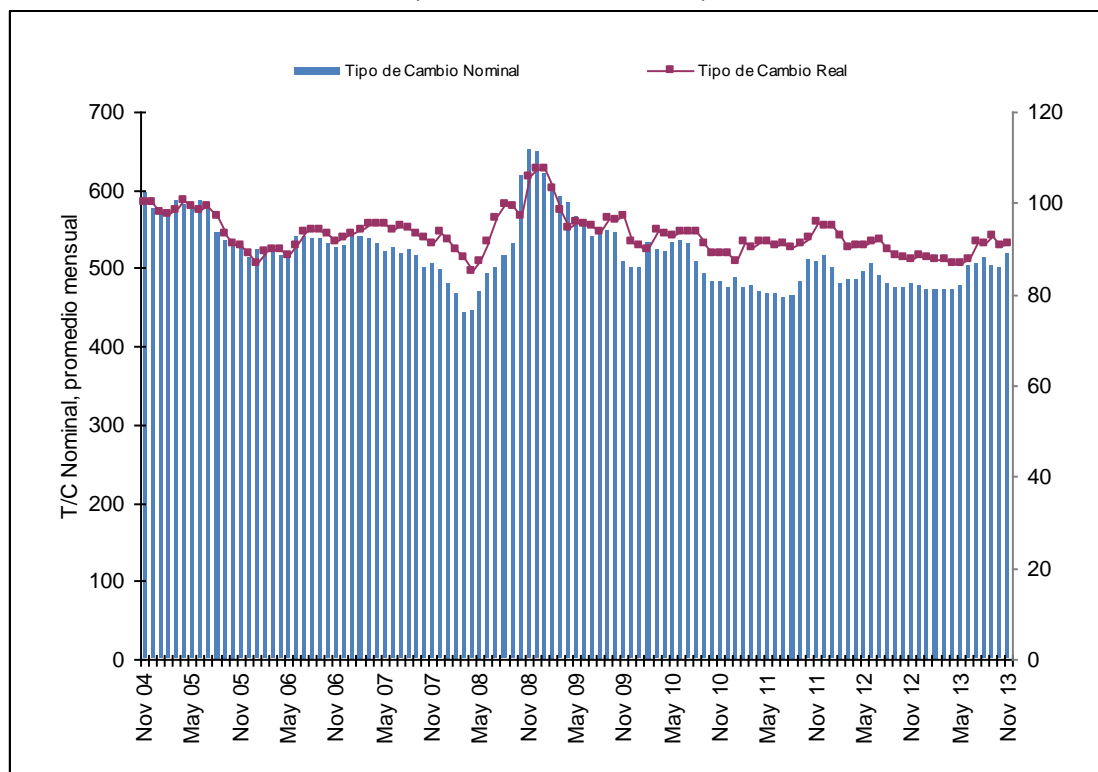
Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2010=100)

	2012			2013									
	Oct 12	Nov 12	Dic 12	Ene 13	Feb 13	Mar 13	Abr 13	May 13	Jun 13	Jul 13	Ago 13	Sept 13	Oct 13
Argentina	97.14	97.43	96.04	94.47	92.65	92.5	91.78	91.52	92.81	93.03	92.21	88.94	86.17
Brasil	90.98	90.47	89.96	92.79	96.12	96.9	96.51	95.52	89.86	87.1	83.6	86.41	89.13
Chile	105.69	104.62	104.56	105.33	105.33	106.54	105.99	104.76	101.06	101.44	99.85	101.18	100.93
Colombia	101.25	109.61	110.1	111.84	113.6	114.11	115.22	116.13	116.34	117.15	117.08	117.44	116.26
México	98.26	100.71	101.16	102.21	103.03	103	101.67	100.96	98.58	102.06	100.78	99.55	99.95
Perú	107.66	102.76	103.69	105.64	104.18	103.48	101.82	103.35	100.89	104.32	103.8	103.92	103.03
Venezuela	147.07	98.19	99.68	101.24	101.22	104.27	106.87	105.8	100.44	136.02	139.92	144.52	151.1
Rusia	105.32	107.74	108.59	108.71	107.66	108.76	108.74	107.34	104.32	106.25	104.3	105.23	105.87
Corea	100.68	105.62	106.87	109.53	110.07	109.94	108.39	109.5	105.89	102.53	102.99	105.94	106.15
Turquía	92.37	94.09	92.78	95.01	94.36	94.87	95.5	94.32	91.06	90.67	88.15	85.53	86.95
China	107.9	151.01	154.25	158.15	120.95	112.46	116.71	124.36	131.08	90.67	88.15	85.53	86.95

Fuente: Bank For International Settlements

Gráfico N° 1

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



Fuente: Banco Central de Chile.

Cuadro Nº 4

Tipo de Cambio al 03 de Diciembre 2013
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2012	Variación desde Dic. de 2011
Argentina	6.2798		-21.73%	27.76%
Ecuador	25000		0.00%	0.00%
Brasil	2.3458		-12.54%	14.34%
Chile	532.2		-9.96%	11.06%
Colombia	1935.73		-8.72%	9.55%
México		13.0720	-1.67%	1.70%
Paraguay	4530		-6.84%	7.35%
Perú	2.779		-8.19%	8.92%
Venezuela	6.2921		-31.74%	46.51%
Uruguay	21.28		-9.85%	10.92%
Países Euro	1.3755		4.26%	4.26%
Japón	103.095		-15.86%	18.84%

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2012	Var. % año actual	Var. % 2011**
Dow Jones	15843.53	13104.14	20.32%	29.68%
México (MEXBOL)	42490.10	43705.83	-3.21%	14.60%
Venezuela (IBVC)	2619346.00	471437.1	458.77%	2138.07%
Argentina (MERVAL)	5186.32	2854.29	79.32%	110.60%
Chile (IPSA)	3699.27	4301.38	-14.52%	-11.45%
Chile (IGPA)	18248.29	21070.28	-13.81%	-9.35%
Perú (IGBVL)	15079.71	20629.35	-27.11%	-22.56%
Brasil (IBOV)	50067.99	60952.08	-18.00%	-11.78%
Colombia (IGBC)	13186.81	14715.84	-9.72%	4.11%

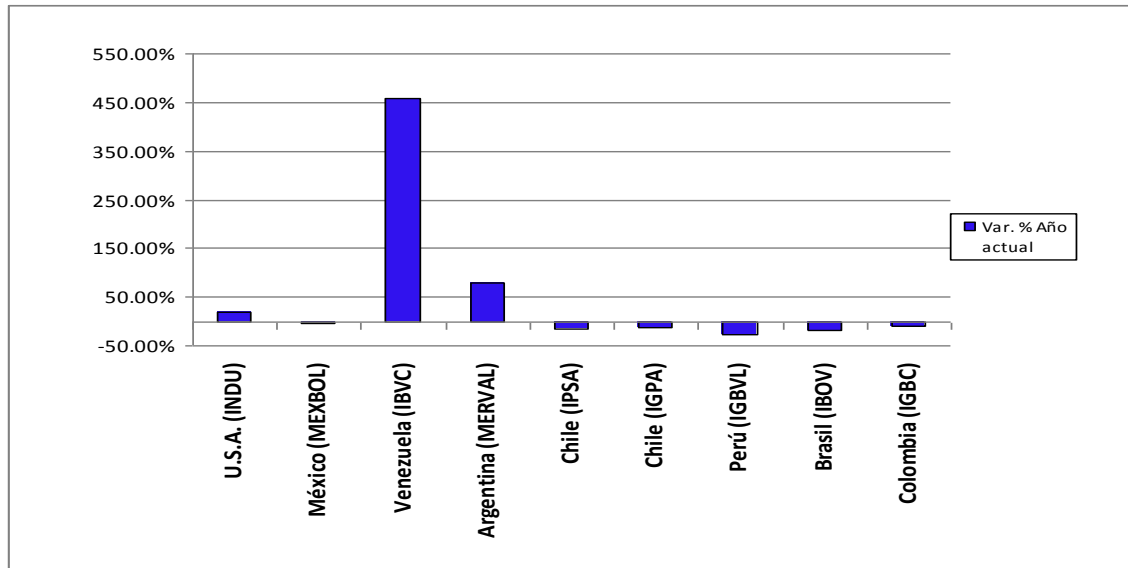
* Los datos corresponden al día 12 de diciembre de 2013.

** Variación respecto al 31 de diciembre 2011 al 12 de diciembre de 2013.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 2

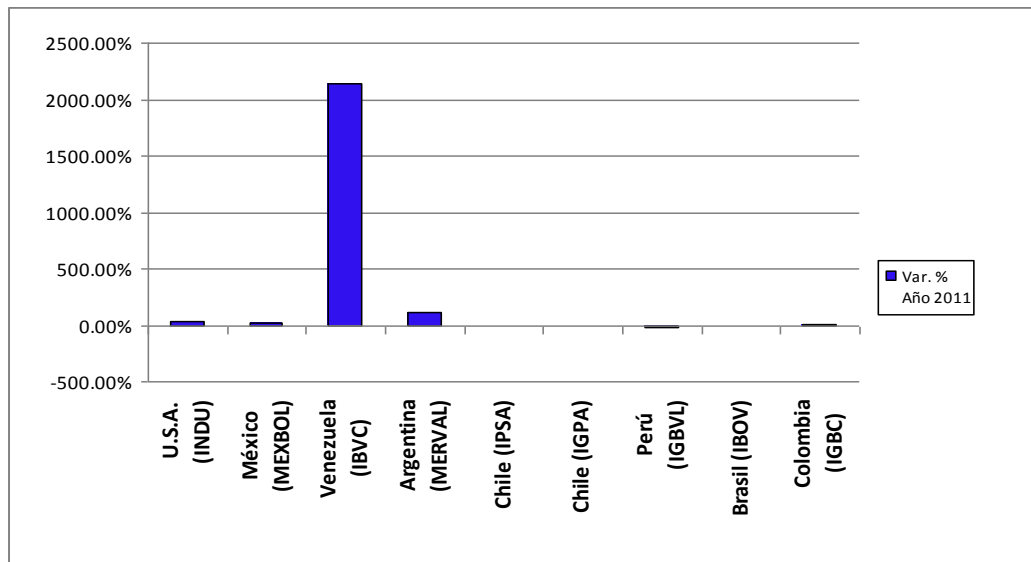
Mercados Accionarios 2013: Retornos en US\$ al 12 de diciembre 2013 (var. % durante 2013)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 3

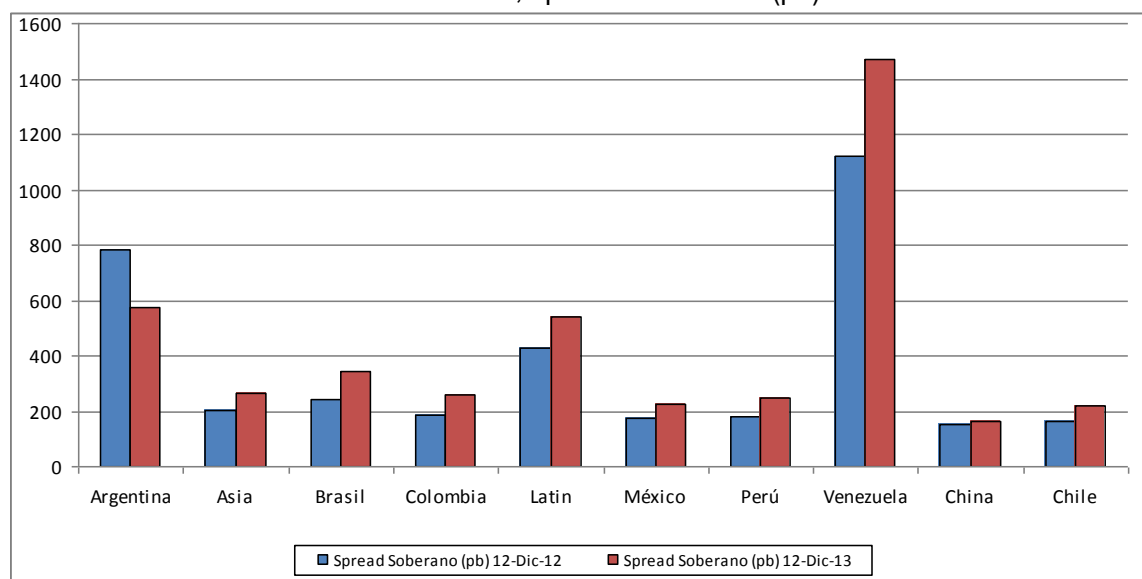
Mercados Accionarios 2013: Retornos en US\$ al 12 de septiembre 2013 (var. % desde 2011 a la fecha)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 4

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



Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)

	Alemania	Italia	España	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia
12-12-2013	24	168	150	354	80	30	65	215
12-11-2013	20	192.995	166.665	354.733	90.876	30.83	73.162	239.988
12-10-2013	23.005	217.272	203.388	395	84.03	33.746	83.493	285.57
12-09-2013	26.558	247.054	234.835	533.889	91.32	22.761	110.705	285.57
12-08-2013	26.908	237.167	231.612	440.474	90.592	21.833	117.368	223.005
12-07-2013	31.301	276.61	281.16	556.32	92.864	26.337	127.01	216.526
12-06-2013	28.215	259.714	248.188	369.533	100.185	28.003	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	68.16	140.668
12-03-2013	34.833	265.738	256.474	368.582	63	37.83	61.99	130.342
12-02-2013	43.239	256.092	275.619	390.109	70.25	41.373	66.904	144.806
12-01-2013	39.993	221.383	242.209	380	69.795	39.155	64.088	147.655
12-12-2012	33.893	278.442	293.111	461.43	72.625	37.67	59.335	123.969
12-11-2012	32.809	316.764	352.254	610.694	79.493	37.239	71.793	166.745

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	3 de Diciembre del 2013	Dec 13	Mar 14	Jun 14	Sep 14	Dic 14
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	10.00	10.00	10.50	10.50	10.50	10.50
México	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Euro Área	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Chile	4.50	4.50	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

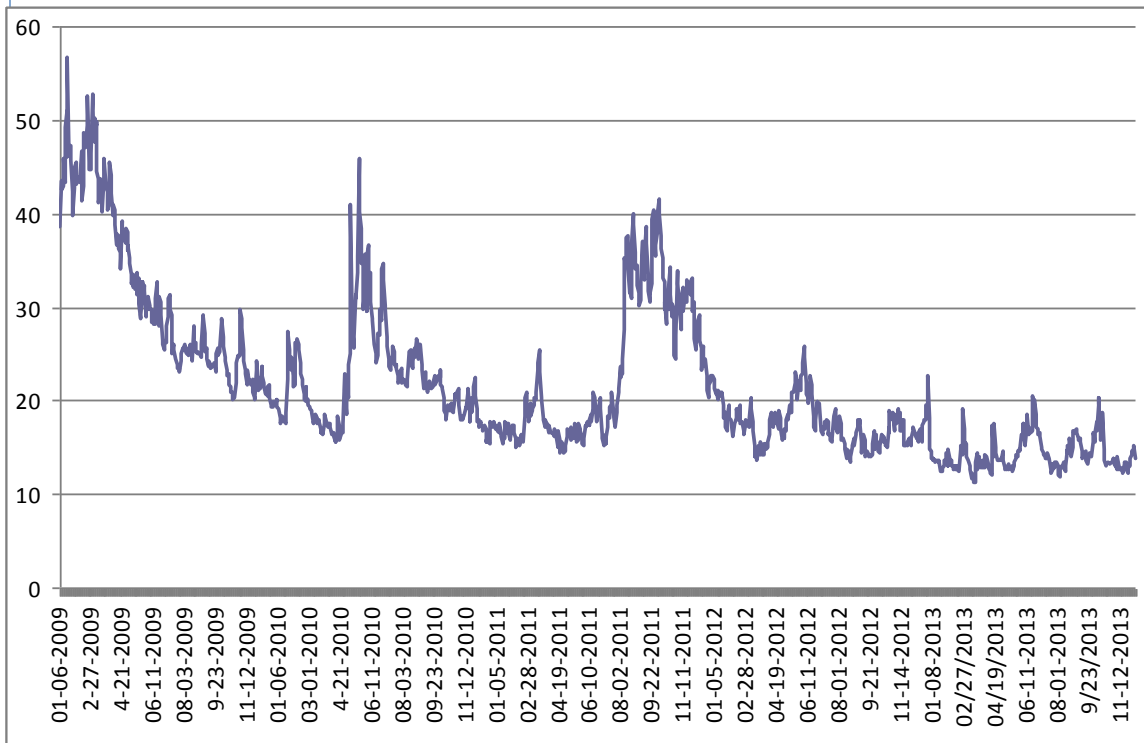
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 12 de diciembre 2013)

Plazo	12-Dic-13	12-Ene-14	12-Mar-14	12-Jul-14
3 Meses	0.2429	0.3139	0.4564	0.7781
6 Meses	0.3479	0.4214	0.5829	0.7907
1 Año	0.5831	0.6043	0.6198	0.5594
3 Años	0.7690	0.8257	0.9312	1.1422
5 Años	1.6270	1.6851	1.7996	2.0217
10 Años	2.9430	2.9746	3.0366	3.1513
30 Años	3.7980	3.8153	3.8491	3.912

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 12 de diciembre 2013)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
15.32	2.88

Fuentes: Bloomberg.

Gráfico N° 6

Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 12 de diciembre 2013)

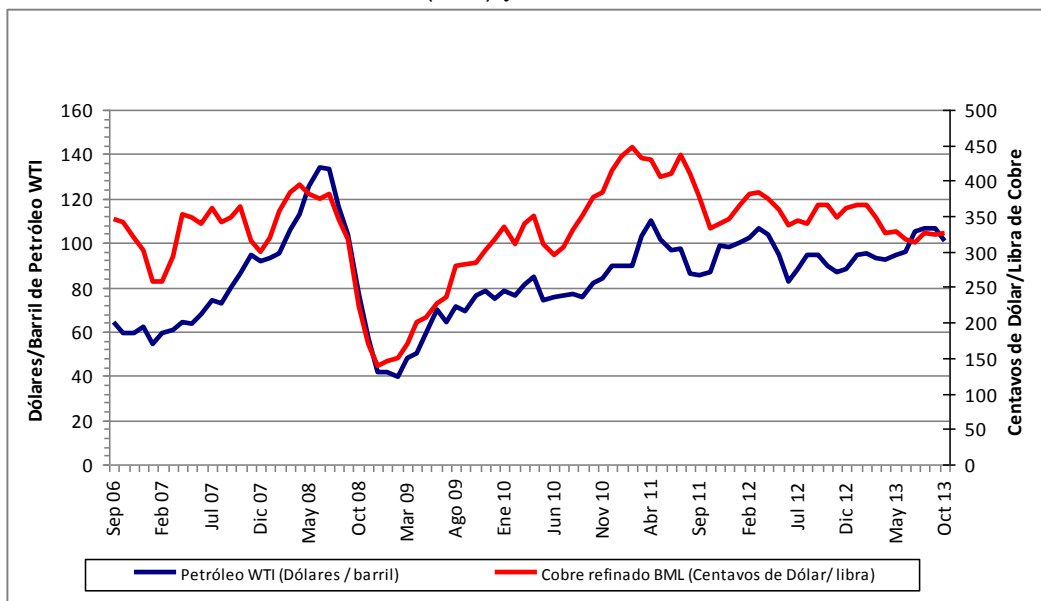


Fuente: Bloomberg.

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 3 de diciembre de 2013)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
95,71	317,30

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azucar
2012 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	213.2	173.6	249.8	239.0	199.0	250.1
Jun	211.3	177.1	239.0	236.5	197.8	242.6
Jul	207.5	179.4	243.7	222.3	186.7	239.0
Ago	204.6	182.4	248.2	206.8	181.8	241.7
Sep	203.9	186.1	251.0	195.0	184.3	246.5
Oct	206.6	187.3	251.5	196.6	188.0	264.8
Nov	206.3	187.1	251.4	194.2	198.5	250.6

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura.