



Proyecciones Enero 2014: Ambiente Optimista para Economía Global y Moderado para Emergentes y América Latina

El Fondo Monetario, el Banco Mundial y algunos otros analistas económicos revisaron hace pocos días sus proyecciones de crecimiento para la economía mundial. La cifra anual PPP ponderada está en torno a 3,5% para el año 2014 y 3,7% para 2015.

En declaraciones recientes, el economista del Banco Mundial, Sergio Schmukler, dice que la recuperación internacional va encabezada por la economía estadounidense y agrega “que Estados Unidos parecería consolidarse en cuanto a crecimiento y Europa habría dejado atrás los riesgos económicos mayores, aunque con mucha divergencia entre sus economías, mientras América Latina y las economías emergentes pueden sufrir, en alguna forma, el impacto del ajuste monetario en Estados Unidos, debido a que a ellos les va mejor”.

Si a Estados Unidos le va mejor económicamente, el ajuste monetario (*tapering*) puede venir más rápido, ser más intenso e impactar más fuertemente en las economías emergentes, vía aumento del costo del crédito, fortalecimiento del dólar y salida de flujos financieros.

En el tercer trimestre del año pasado, la economía de Estados Unidos llegó a expandirse en un 4,1%, pero se moderó en el 4º trimestre, durante el cual creció un poco más de 3% en tasa anual. Para el año 2013, la economía norteamericana creció en torno a 1,9%. Se proyecta que para 2014 crecerá en una magnitud cercana al 3%, y algo parecido se estima para 2015, con una economía normalizada, en una trayectoria de crecimiento cercana al potencial.

América Latina está creciendo a una tasa del 2,6%, con bastante disparidad entre las economías nacionales, y más bien en dos segmentos de países o dos

velocidades. El segmento del Pacífico crece más rápido, en torno al 4%, y el segmento del Atlántico, más pausado, en alrededor del 2%. De acuerdo a las proyecciones actuales, la situación de América Latina -en cuanto a crecimiento- mejoraría hacia 2015, influida por la recuperación global. El principal desafío para Latinoamérica, según el economista del Banco Mundial, Sergio Schmuder, es mantener la estabilidad macroeconómica, sobre la cual pesa el riesgo de mayores demandas sociales, como son las educacionales de salud y pensiones, a un ritmo más rápido del que puede solventar la economía. Aparte de lo anterior, la mala calidad de las políticas públicas de dos economías del Atlántico: Argentina y Brasil, las han llevado a una situación límite, próxima a una crisis financiera y social.

Varias monedas de economías emergentes han estado bajo una renovada presión en las últimas semanas. En el marco de un dólar de Estados Unidos más fuerte, éste ha generado solidez en 1,7%, en el presente año, la diferenciación en la performance de las monedas de economías más emergentes ha sido marcada. Según un estudio reciente de los economistas y profesores Eichengreen y Gupta, los países en que se observó la apreciación más severa durante el período de “*quantitative easing*” han mostrado ahora la mayor depreciación de sus monedas, desde mayo del año pasado. Mientras la corrección en monedas de economías emergentes fue claramente anticipada, coincidente con la recuperación de los mercados financieros maduros y con los planes de normalización de la política monetaria (*tapering*), el paso hacia el ajuste ha sido fuerte en algunos mercados de monedas. Algunos factores o elementos internos también han jugado un rol importante, como sucede en el caso del peso argentino y la lira turca, con cambios recientes dramáticos.

En la Euro Área, el PMI flash (índice manufacturero), para enero dio señales de una continua mejora, confirmando la visión de que el crecimiento en la Euro Área se acelerará este año. El índice PMI subió 1,2 p.b. a 53,9, su nivel más alto desde mayo de 2011. El segmento de servicios del PMI también creció, aunque menos. En cuanto a las economías europeas individuales, el PMI creció en Alemania y Francia, en cerca de 2pb, pero el PMI para Francia permaneció bajo 50. En los casos de Italia y España, los PMI serían dados a conocer el 3 de febrero, pero aparentemente, no habían cambiado mucho. La Euro Área, en cuanto a crecimiento económico, cayó -0,4% el año 2013 y se proyecta ahora un crecimiento de 1%, para 2014 y 1,7% para 2015. El 4º trimestre del año pasado la Euro Área se expandió en 0,8%.

El Banco de Japón no cambió esta semana (20-25 de enero) su política monetaria ni su apreciación sobre las condiciones económicas internas o el “*Outlook*” de crecimiento o inflación. Sin embargo, los mercados continúan con expectativas de cambio hacia una expansión y extensión del QE (*quantitative easing*). En tanto, el impulso de crecimiento pierde vigor, después del aumento proyectado del impuesto al consumo para abril de este año, y además, queda claro que la meta de inflación de 2% para 2015 no podrá alcanzarse.

Las políticas económica y financiera bajo el ABENOMICS, hasta ahora, han ayudado a aumentar la inflación, las expectativas inflacionarias y la magnitud de préstamos bancarios, a la vez que han reducido el interés real.

Pero por otro lado, la contracción fiscal que surgiría este año y la ausencia de iniciativas más audaces de reforma (la flecha tres del ABENOMIC), para incrementar la inversión y los salarios, aumentaron la presión sobre la política monetaria, para soportar el nivel de la demanda privada. De ahí que se espere que el Banco de Japón aumente la tasa de compra de activos, expanda las compras de activos riesgosos y considere extender la política a lo largo de 2015. Sin embargo, esto dependerá del crecimiento económico, del nivel de la inflación y de la dinámica salarial; posterior al alza del impuesto al consumo de abril, antes mencionada.

La tasa y la estabilidad de la trayectoria del crecimiento de la economía china se han mantenido altas, pero el crecimiento económico, en el último trimestre de 2013 y en las semanas iniciales de 2014, muestra señales de algo más de lentitud. El crecimiento entre trimestre, del segundo al tercero, fue de 2,2% y del tercero al cuarto 1,8%. Así también, la tasa anual de la expansión del tercer trimestre fue 7,8% y la del cuarto 7,7%.

Para todo 2013, la expansión económica en China fue de 7,7% y la proyección para 2014 es de 7,4% y para 2015, un 7,2%. O sea, hay una suave declinación de año en año hacia el futuro, pero manteniendo tasas elevadas de expansión económica y una base cada vez mayor.

Adicionalmente a lo anterior, el flash PMI del Banco HSBC (índice manufacturero) cayó a 49,6% en enero, que es el nivel más bajo en seis meses. También se observó que las ventas al por menor se debilitaron algo en diciembre.

La política monetaria del Banco Popular de China (banco central) ha dejado que los intereses de corto plazo tiendan a subir en los últimos meses y de otro lado, ha inyectado liquidez al sistema bancario esta semana (20-25 enero) a través de operaciones de “*open market*”, para tranquilizar a los inversionistas, respecto a alzas súbitas de los intereses o de una “*credit squeeze*” antes del año lunar chino.

La campaña anticorrupción, que ha venido desarrollando el presidente Xi hace algo más de un año, se está intensificando en su segundo año.

La Comisión Central para la Disciplina e Inspección, del partido comunista chino, ha informado que se castigó a 182 mil funcionarios por violaciones disciplinarias, en 2013, un incremento de 20.000, con respecto a 2012 y de 40 mil con respecto a 2011.

El martes 21 apareció un informe del Consorcio Internacional de Periodistas de Investigación (ICIF), que reveló que familiares de la elite china tenían cuentas en paraísos fiscales.

El mensaje del presidente Xi, a raíz de lo anterior, es que el partido se vigilará a sí mismo y que es perfectamente capaz de hacerlo.

En el plano económico interno, la campaña anticorrupción ha tenido cierto efecto económico en la demanda de bienes y servicios de lujo. Las ventas de algunos de éstos han caído hasta un 30%, en comparación con el año anterior.

En síntesis, el año 2014 parece un año razonablemente bueno, en general, por la recuperación de la economía global y también razonablemente bueno para Chile, independientemente de las políticas públicas que adopte el país en 2014. El costo del crédito continuará, probablemente, bajo la liquidez global abundante y los términos de intercambio estables o con moderados cambios.

Cuadro Nº1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var, %)					Inflación (Var, Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
TOTAL G7	41	1.6	1.7	1.2	2.0	2.5	2.6	1.6	1.3	2.0	1.8	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9
USA	20.5	1.8	2.8	1.9	2.9	2.9	3.1	1.9	1.2	1.6	1.9	-2.9	-2.7	-2.7	-2.8	-2.9
Japón	6	-0.5	2.0	1.7	1.4	1.2	-0.3	-0.2	1.4	3.4	2.9	2.0	1.0	1.2	1.7	1.9
Alemania	4	3.1	0.9	0.5	1.8	2.2	2.5	2.0	1.3	1.3	1.6	6.2	7.0	6.0	5.7	5.4
Francia	3	2.0	0.0	0.1	0.5	1.3	2.3	1.7	0.8	1.2	1.1	-1.8	-2.2	-1.6	-1.6	-1.1
Italia	2.5	0.5	-2.4	-1.8	0.8	1.6	2.9	2.6	0.7	0.9	0.7	-3.1	-0.7	0.0	0.2	0.0
Canadá	1.8	2.5	1.7	1.7	2.1	2.6	2.9	0.9	1.0	1.6	1.9	-2.8	-3.4	-3.1	-3.1	-2.8
Reino Unido	3.1	1.1	0.1	1.9	3.0	3.1	4.5	2.7	2.2	2.3	2.2	-1.5	-3.8	-2.8	-2.3	-1.9
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12.5	9.3	7.7	7.6	7.4	7.2	5.4	2.1	3.0	3.1	3.1	1.9	2.3	2.5	2.7	3.0
Corea	n.a.	3.7	2.0	2.8	3.8	3.9	4.0	1.7	1.1	2.9	2.9	2.3	3.8	4.6	3.9	3.4
India	5.1	6.2	5.0	4.6	5.0	6.5	8.9	10.1	10.2	9.0	7.0	-4.2	-4.8	-4.4	-3.8	-3.4
Rusia	3	4.3	3.4	1.5	1.8	2.5	8.4	6.5	6.4	4.5	4.6	5.1	3.7	2.9	2.3	1.4
Turquía	n.a.	8.8	2.2	3.5	2.5	4.0	6.5	6.8	7.5	7.1	5.5	-9.7	-6.1	-7.4	-7.2	-7.4
Euro Área	15.2	1.5	-0.6	-0.4	1.0	1.7	2.7	2.5	0.8	1.0	1.0	0.7	1.9	2.3	2.5	2.6
Global	100	3.1	2.5	2.4	3.0	3.2	3.6	2.5	2.3	2.6	2.6					
Developed Markets	53.9	1.4	1.4	1.1	2.0	2.3	2.6	1.8	1.2	1.7	1.8	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2
Emerging Markets	46.1	6.2	4.6	4.5	4.7	5.0	5.6	4.6	4.3	4.2	3.9	1.6	1.4	0.8	0.8	0.6
Global PPP ponderado	n.a.	3.5	3.1	2.9	3.4	3.7	4.0	3.0	2.8	3.0	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)				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
L.A. (7)	4.6	2.6	2.6	2.6	3.0	6.8	4.7	4.5	4.8	4.3	-1.4	-1.9	-2.4	-2.4	-2.5
Argentina	8.9	1.9	4.9	1.5	2.0	9.5	10.6	11.0	18.0	20.0	-0.6	0.0	-0.8	-0.8	-0.8
Brasil	2.7	0.9	2.3	2.1	2.2	6.5	5.6	5.8	5.9	5.5	-2.1	-2.4	-3.4	-3.2	-3.2
Chile	5.9	5.6	4.1	3.7	4.2	4.4	2.2	2.6	3.3	3.0	-1.3	-3.5	-4.6	-4.0	-3.4
Colombia	6.6	4.2	4.2	4.8	4.5	3.7	2.8	2.5	2.9	3.0	-2.9	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
México	3.9	3.8	1.2	3.4	3.8	3.8	4.1	3.5	4.1	3.1	-1.0	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6
Perú	6.9	6.3	5.0	5.5	5.5	4.7	2.9	2.9	2.6	2.5	-1.9	-3.6	-4.9	-5.1	-4.2
Venezuela	4.2	5.6	1.5	-1.0	2.5	27.6	18.7	52.7	40.2	34.0	7.7	2.9	2.8	2.2	0.7

Fuente: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº3

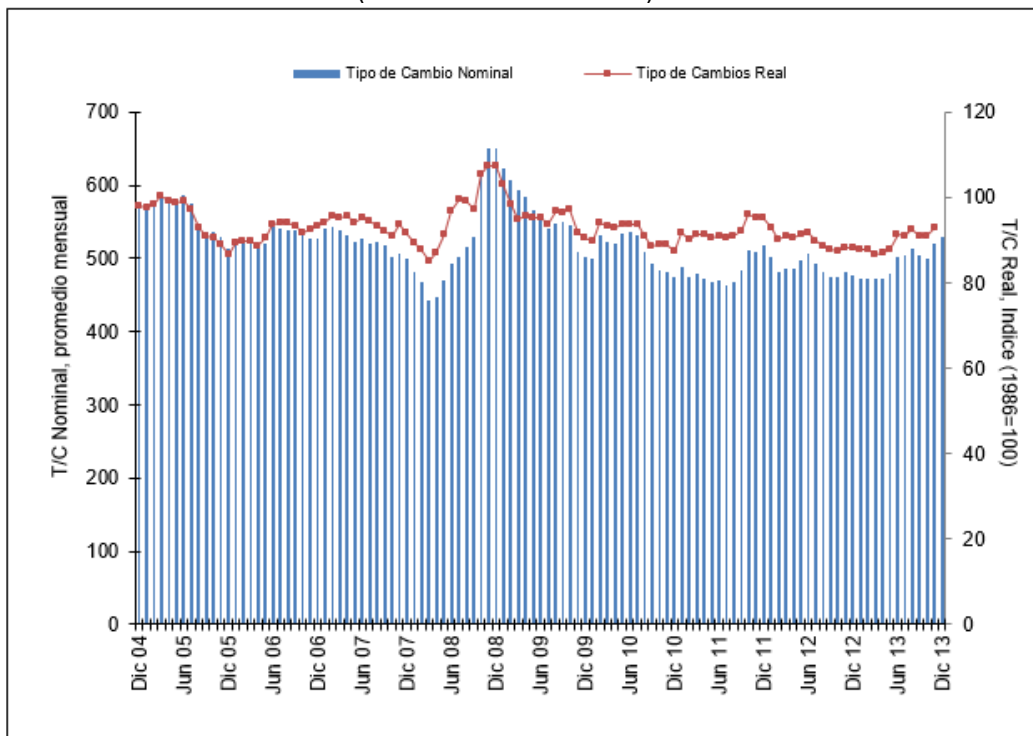
Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2012	2013											
	Dic 12	Ene 13	Feb 13	Mar 13	Abr 13	May 13	Jun 13	Jul 13	Ago 13	Sep 13	Oct 13	Nov 13	Dic 13
Argentina	96.04	94.47	92.65	92.5	91.78	91.52	92.74	93.02	92.21	88.93	86.24	86.25	83.08
Brasil	89.96	92.79	96.12	96.89	96.5	95.51	89.74	87.09	83.6	86.4	89.15	86.13	85.1
Chile	104.56	105.33	105.33	106.53	105.98	104.75	100.95	101.43	99.84	101.16	100.95	98.6	97.23
Colombia	101.16	102.21	103.02	102.99	101.67	100.96	98.54	98.88	98.56	97.22	97.39	95.97	95.22
México	99.68	101.24	101.22	104.27	106.87	105.79	100.18	102.05	100.77	99.54	100.07	101	102.11
Perú	108.59	108.71	107.66	108.75	108.73	107.35	104.32	104.32	103.79	103.93	103.11	102.83	103.43
Venezuela	154.25	158.15	120.94	112.45	116.71	124.36	130.87	136.01	139.91	144.51	151.19	155.73	160.19
Rusia	106.87	109.53	110.06	109.93	108.38	109.49	105.83	106.24	104.29	105.21	105.84	105.39	104.57
Corea	103.69	105.63	104.28	103.67	102.01	103.55	100.82	102.72	103.18	106.13	106.35	107.66	108.64
Turquía	92.78	95.01	94.36	94.86	95.5	94.31	90.99	90.66	88.14	85.52	86.97	86.06	84.33
China	110.1	111.84	113.59	114.09	115.21	116.12	116.12	117.13	117.06	117.41	116.27	117.58	118.79

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 27 de enero 2014
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2013	Variación desde Dic. de 2012
Argentina	8.0		-18.54%	22.71%
Ecuador	25000.0		0,00%	0.00%
Brasil	2.4		-2.43%	2.45%
Chile	549.7		-4.41%	4.62%
Colombia	2008.0		-3.91%	4.07%
México		13.4	-3.04%	3.09%
Paraguay	4659.3		-1.31%	1.33%
Perú	2.8		-0.91%	0.83%
Venezuela	6.3		-2.74%	-0.03%
Uruguay	22.1		-0.49%	2.79%
Países Euro	1.3		-0.49%	-5.41%
Japón	102.5		2.75%	-2.69%

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2012	Var. % año actual	Var. % 2012**
Dow Jones	15879.11	16576.66	-4.33%	21.18%
México (MEXBOL)	40979.80	42727.09	-5.40%	-6.24%
Venezuela (IBVC)	2807.31	2736.58	3.10%	-99.40%
Argentina (MERVAL)	5545.21	5391.03	-1.53%	94.28%
Chile (IPSA)	3597.99	3699.19	-4.05%	-16.35%
Chile (IGPA)	17815.17	18227.05	-3.35%	-15.45%
Perú (IGBVL)	16056.19	15753.65	0.43%	-22.17%
Brasil (IBOV)	47787.38	51507.16	-7.54%	-21.60%
Colombia (IGBC)	12197.98	13071.27	-7.45%	-17.11%

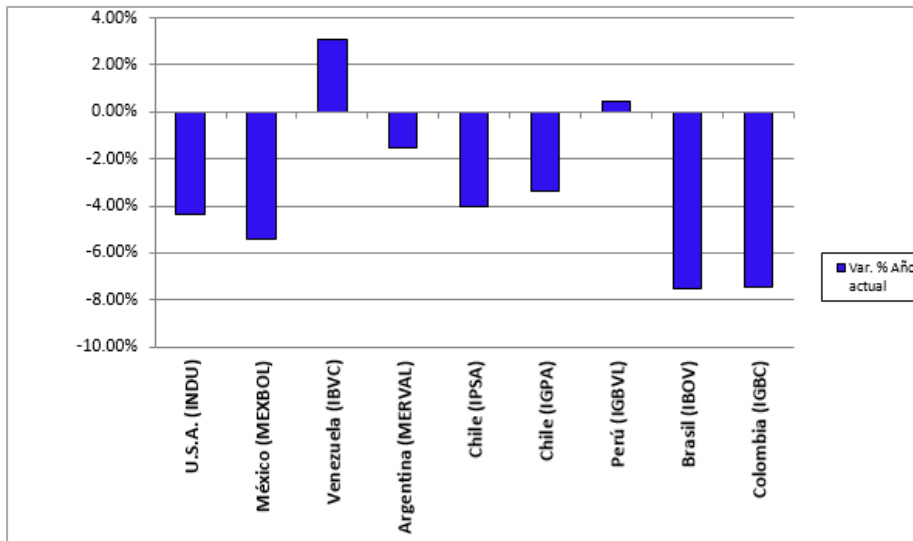
* Los datos corresponden al día 27 de enero 2014.

** Variación respecto al 31 diciembre 2012 al 27 de enero 2014.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 2

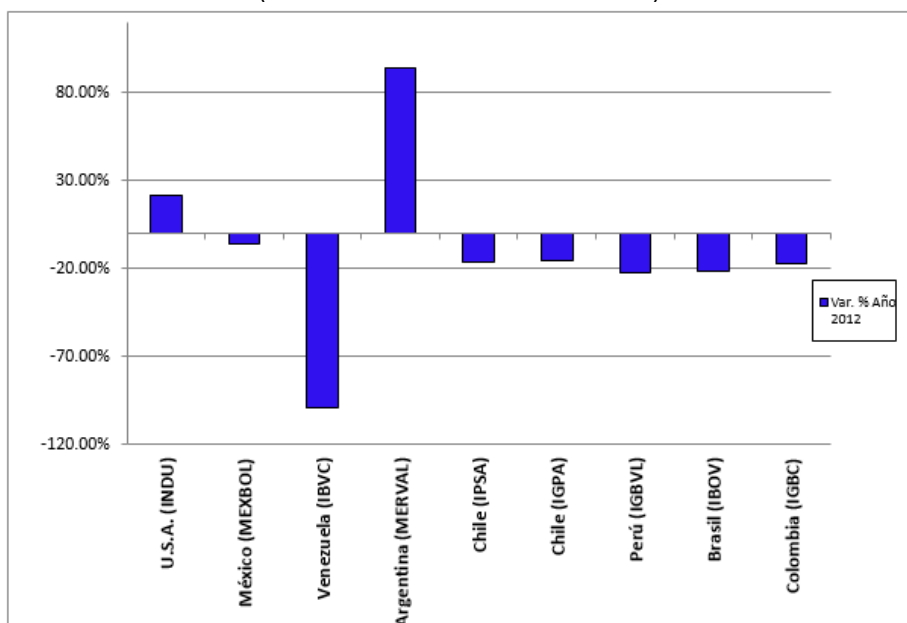
Mercados Accionarios 2013: Retornos en US\$ al 27 de enero de 2014
(var. % durante 2014)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 3

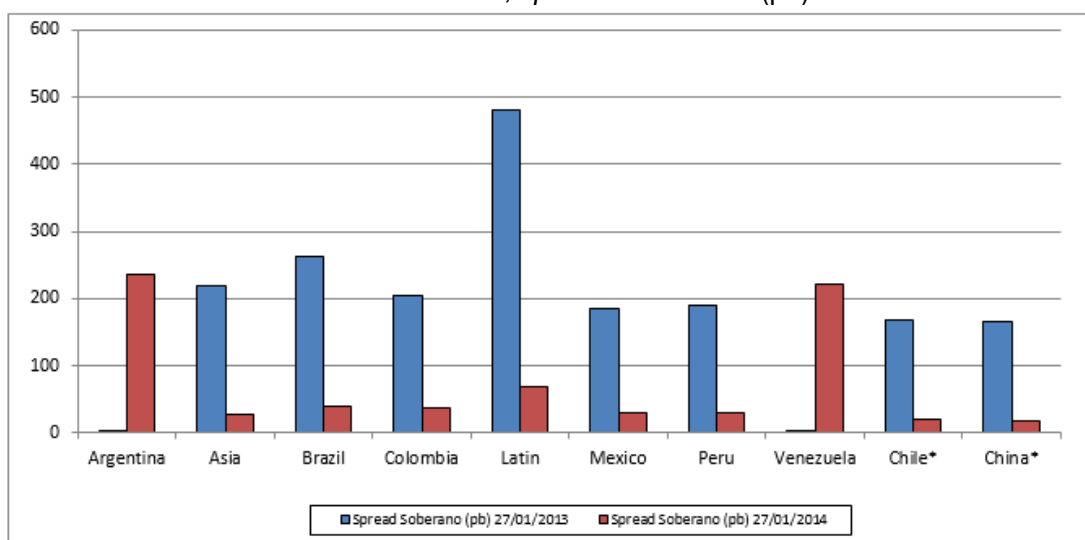
Mercados Accionarios 2013: Retornos en US\$ al 14 de Enero de 2014
(var. % durante 2012 a la fecha)



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
28-01-2014	23,665	168,267	133,779	293,323	82,345	29,003	98,838	237,667
27-12-2013	25,333	170,660	157,481	351,913	82,060	29,003	78,997	228,990
28-11-2013	23,109	175,772	151,389	341,384	84,005	30,041	65,500	236,663
28-10-2013	23,670	208,944	189,330	376,345	81,990	30,167	82,665	188,992
27-09-2013	24,167	261,650	230,043	491,168	90,835	30,997	86,497	285,570
28-08-2013	28,330	242,304	232,609	488,931	100,056	22,000	110,705	285,570
29-07-2013	28,005	257,553	255,479	446,224	95,990	22,889	127,010	206,340
27-06-2013	32,335	277,409	277,759	400,670	96,757	27,333	138,290	208,015
28-05-2013	29,675	244,046	226,928	298,665	74,970	29,446	78,569	148,318
28-04-2013	35,411	261,392	252,554	383,847	66,879	33,505	72,266	138,338
28-03-2013	36,318	303,848	299,231	399,063	65,865	37,165	71,266	161,363
28-02-2013	39,670	278,323	269,568	391,657	68,925	42,495	64,056	138,089
28-01-2013	41,000	239,511	258,213	383,186	68,568	41,885	63,103	138,160
28-12-2012	41,830	283,853	295,360	448,773	72,603	37,507	59,335	123,969

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	15 de enero de 2014	Mar 14	Jun 14	Sep 14	Dic 14	Mar 15
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125	0.125
Brasil	10.00	10.50	10.50	10.50	10.50	11.25
México	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
Euro Área	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Chile	4.50	4.25	4.00	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

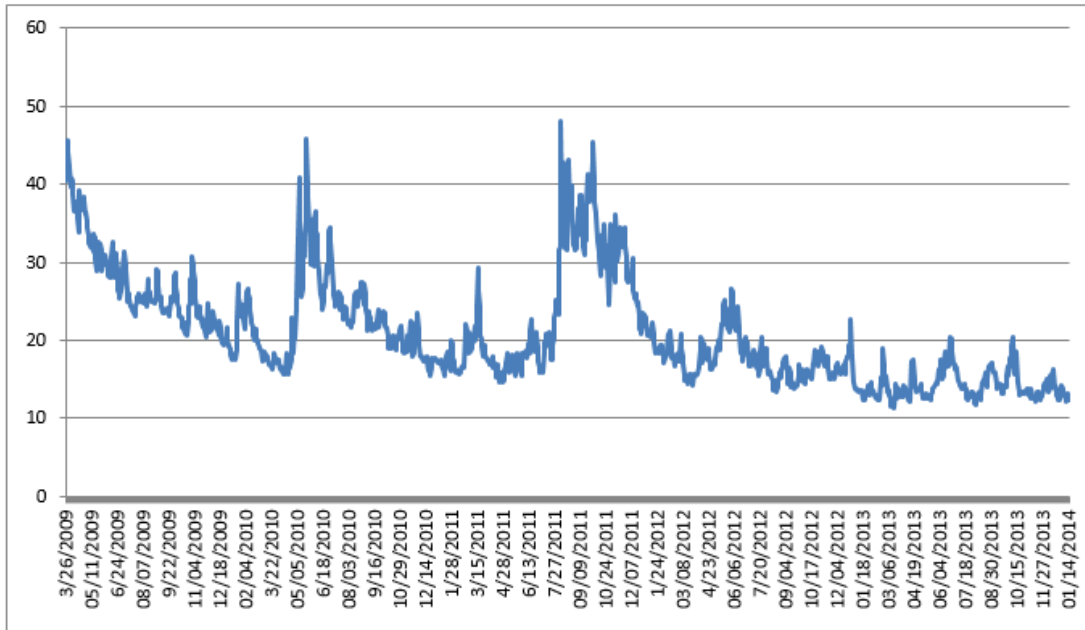
Futuros de Tasas de Interés de EEUU
(al 27 de enero de 2014)

Plazo	27-ene-14	27-feb-14	27-mar-14	27-jul-14
3 Meses	0.2361	0.3020	0.4323	0.6973
6 Meses	0.3343	0.4102	0.5668	0.8193
1 Año	0.5777	0.6050	0.6356	0.6357
3 Años	0.8720	0.9262	1.0364	1.2067
5 Años	1.6910	1.7435	1.8548	1.6417
10 Años	2.8740	2.9033	2.9719	3.0681
30 Años	3.6510	3.6621	3.6966	3.7416

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 27 de enero de 2014)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
18.64	2.75

Fuentes: Bloomberg.

Gráfico N° 6

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 14 de Enero de 2014)

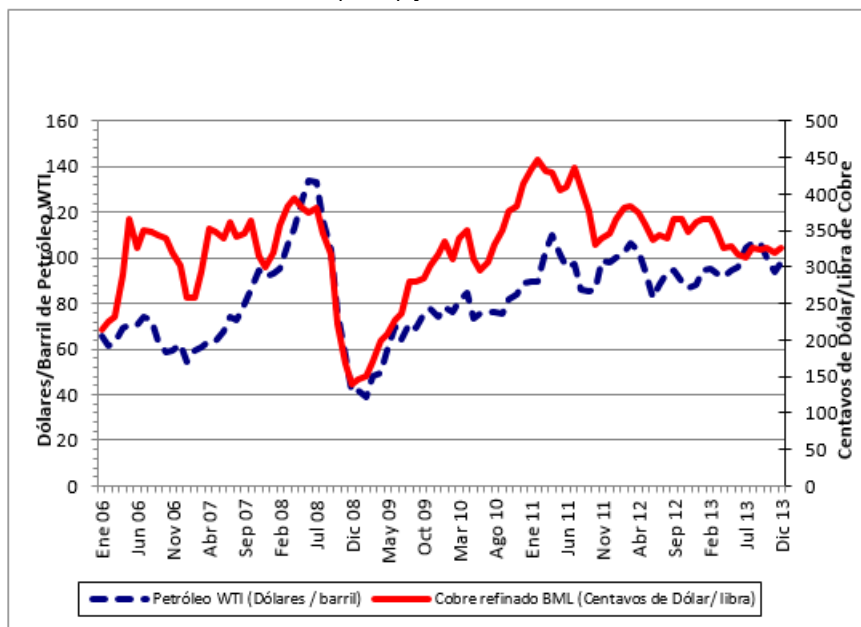


Fuente: Bloomberg.

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 Nº 10

Futuros de Petróleo y Cobre
(al 27 de enero de 2014)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
95.49	326.25

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2012 Dic	214.1	187.2	206.4	249.1	190.7	274.0
2013 Ene	213.3	184.3	210.6	244.0	200.3	267.8
Feb	212.8	186.4	210.6	241.1	201.8	259.2
Mar	214.7	185.2	227.8	240.5	196.7	262.0
Abr	216.5	186.6	256.6	230.7	194.0	252.6
May	214.4	180.0	252.5	234.8	194.3	250.1
Jun	211.9	179.7	246.3	232.3	193.5	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	206.4	187.3	251.4	194.3	198.5	250.6
Dic	206.7	188.1	264.6	191.5	196.0	234.9

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura.