



## Proyecciones Globales Febrero 2014

En medio de una transición no exenta de dificultades, los diversos segmentos de la economía global -a mediados de febrero- continúan una trayectoria moderadamente ascendente de recuperación económica, acompañada de la volatilidad en los mercados financieros, que probablemente permanecerá.

Las economías desarrolladas están dando señales de vitalidad, después de pasar por un ciclo de ajuste complejo que aún no termina totalmente. Sus sectores financieros, esenciales para apoyar el crecimiento económico han estado trabados por el riesgo, las iniciativas regulatorias y la necesidad de capitalización post crisis financiera (2008).

La recuperación de la Eurozona, al final del año, superó las expectativas y aún las economías peor afectadas empezaron a crecer nuevamente, generando la ilusión de que la crisis ha terminado. Los mercados accionarios globales, después de las recientes alzas, están nuevamente en riesgo en el ámbito global. A juicio de un analista del Deutsche Bank, estaríamos entrando al ámbito de “no man’s land” y donde el mercado está esperando respuestas que pueden no estar disponibles por un tiempo.

Sin embargo, el viernes 21 de febrero los principales índices accionarios volvieron a subir, aunque moderadamente, tanto en Europa y Estados Unidos, como en algunas economías emergentes. El VIX, índice de volatilidad, estuvo en 15.

Las últimas minutas del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (del 20 de febrero) indican que, si bien la tasa de crecimiento económico de Estados Unidos se elevó en el segundo semestre del año pasado, el empleo en diciembre creció más lentamente que en los meses anteriores, y que el desempleo bajó algo, pero aún se

**En medio de una transición no exenta de dificultades, los diversos segmentos de la economía global -a mediados de febrero- continúan una trayectoria moderadamente ascendente de recuperación económica, acompañada de la volatilidad en los mercados financieros, que probablemente permanecerá.**

mantiene elevado (6,7%). La inflación medida a través de los precios del consumidor continúa en una trayectoria (1,6%) por debajo de las metas fijadas por el Comité (2%) y las expectativas de inflación en el largo plazo permanecen estables.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto estimó que con el desempleo aproximándose a 6,5%, pronto será necesario revisar su guía de política monetaria. Pero varios participantes en el Comité pusieron énfasis en la necesidad de mantener tasas bajas, si la inflación se mantiene persistentemente bajo el 2% anual.

Últimamente en febrero, los indicadores de producción industrial, precios y consumo, aparecen debilitándose, debido -en parte- al mal tiempo del invierno en el hemisferio norte, lo cual puede ser de carácter transitorio.

Otras observaciones interesantes sobre la economía de Estados Unidos son:

- 1) Los gastos de consumo (PCE) han aumentado más rápidamente en el último trimestre del año pasado y el sentimiento del consumidor en diciembre y enero ha mejorado.
- 2) El gasto privado en equipo y propiedad intelectual se ha fortalecido en el cuarto trimestre del año pasado.
- 3) El déficit internacional o de balanza de pagos de Estados Unidos se ha reducido substancialmente, por efectos del petróleo y por reducción de importaciones.
- 4) La actividad en el sector vivienda se ha estabilizado, a medida que las tasas de interés de las hipotecas se han reducido.
- 5) Las compras del sector público han tendido a descender, por efecto de reducción en defensa. Pero en su conjunto, el sector público ha tenido un efecto de freno parcial del crecimiento económico.
- 6) Respecto a las condiciones financieras internas de Estados Unidos, el Comité percibió que están dando apoyo a la expansión de la actividad económica y al empleo. Los precios de las acciones han subido, las tasas de interés de largo plazo han caído y el dólar se ha apreciado, con respecto a otras monedas.

En suma, en la economía de Estados Unidos se observa que prosigue la recuperación, algo opacada en enero y febrero, por las condiciones climáticas severas. El cambio de mando en la Reserva Federal de Bernanke a Janet Yellen parece haber ocurrido con fluidez y continuidad.

En cuanto a cifras recientes, en la Eurozona se evidencia un claro progreso. En el último trimestre del año pasado, la expansión fue de 0,3%, mientras en el trimestre anterior se había logrado sólo un 0,1%. En el año 2013 completo, la Eurozona avanzó en expansión económica un 0,5%, mientras en el año anterior se contrajo, temiéndose aún por la supervivencia del euro.

La dinámica del crecimiento económico se está produciendo ya en la Eurozona, aún en las economías más afectadas de la periferia, a través de los sectores de familias, negocios y flujos externos de inversión. En el último trimestre del año pasado,

Portugal creció 0,5%, frente a expectativas de 0,1%. Italia salió de la recesión y mostró una expansión de 0,1% en ese trimestre y España logró crecer un 0,3% en el último trimestre del año pasado. Francia y Alemania, las economías “core” de la Eurozona, lograron crecer al 0,3% y 0,4%, respectivamente, mientras Holanda lo pudo hacer en un 0,7%.

La cifra anterior, de 0,3% del último trimestre del año pasado, para la economía francesa, fue similar a la de todo el año y sorprendió al gobierno francés, que proyectaba un 0,1% para ese período anual. Sin embargo, para el primer trimestre de este año, el Banco de Francia proyecta un crecimiento de sólo 0,2%. Para todo el presente año, Pierre Moscovici, Ministro de Finanzas de Francia, estima un crecimiento de 1%, bastante inferior al proyectado para Alemania, de 1,8% y del Reino Unido, de 2,9%. Nuestra proyección de crecimiento 2014 para Francia es de 0,7%. Lo cierto es que Francia se ha resistido a efectuar reformas estructurales, laborales, de competitividad y austeridad, por eso ha ido rezagándose, en términos relativos. Francia tiene una economía afectada por altísimos impuestos, elevado gasto público y pesada regulación. El Presidente Hollande ha prometido una nueva ronda de reformas promercado, “*responsability pact*”, pero existe cierto escepticismo respecto a la profundidad, amplitud y prontitud de las modificaciones. El impuesto a las empresas llega actualmente a 36,9%, comparado con 30,2% en Alemania.

Japón creció en un 1% anualizado, durante el cuarto trimestre del año pasado, menos de la mitad de lo esperado, y la proyección de expansión para el 2014 es de 1,4% y la inflación (core) de diciembre fue de 1,3%, mientras el objetivo de inflación es de 2%.

La recuperación económica, en consecuencia, es débil y los objetivos de ABENOMICS están todavía distantes. Los analistas estiman que el gobierno del Primer Ministro ABE puede actuar para compensar el efecto contractivo del impuesto a las ventas, que subirá en abril, mediante una baja temporal del impuesto a la renta y debe, además, fortalecer la llamada “tercera flecha” de su programa económico, que es la reforma estructural, introduciendo los cambios necesarios al mercado laboral.

En el trimestre final del año pasado, China creció un 7,4% anualizado y las proyecciones para este año son también de 7,4%. Cabe recordar, sin embargo, que el nivel de crecimiento económico anual de China estuvo en 7,7% en 2013. Las últimas cifras preliminares de febrero para la industria china (PMI) del HSBC se estimaron en 48,3% con 1,2 puntos menos que en enero, lo cual indica una ligera contracción del sector manufacturero, debido en parte a una mayor limitación del crédito. Por otra parte, las exportaciones han tenido un crecimiento interanual de 10,6% y los dos indicadores del aumento del crédito bancario, a comienzos de este año, van en una dirección opuesta de amplitud. Se está señalando, también, un aumento gradual de la tasa de cambio del Yuan y, asimismo, un incremento en los salarios reales.

La inflación en China se mantiene baja, en un 2,5%, el saldo en cuenta corriente positivo y el déficit fiscal ligeramente negativo. Este año, China está en un doble proceso de ajuste en el mercado de crédito interno, que se ha expandido fuerte.

El G20 ha iniciado reuniones en Australia, a nivel de Presidentes de Bancos Centrales y Subsecretarios de Hacienda. Los temas principales han sido, hasta ahora: La volatilidad en los mercados emergente debida, en parte, a la reducción del estímulo monetario; la reforma del Fondo Monetario Internacional para dar mayor amplitud a los países emergentes y a los Brics en las cuotas de capital; y finalmente, acuerdos para sostener el crecimiento mundial y acelerar la recuperación, manteniendo -por parte de Estados Unidos y otras economías desarrolladas- los estímulos a sus economías. De este modo, el costo del ajuste de la política monetaria no recaerá excesivamente en las economías emergentes, que en los últimos meses han experimentado salidas fuertes de flujos de capital, por cerca de US\$ 27.000 millones, presionando sobre los mercados cambiarios y financieros, generando volatilidad financiera, inflación y menor crecimiento económico.

Los mercados emergentes, actualmente, representan el 80% de la población mundial, el 50% del PIB, pero sólo el 12% del capital, en acciones o renta variable, de manera que son gravitantes en la trayectoria de la economía global y en el marco de la cooperación económica internacional, a lo largo del ciclo económico.

Cuadro Nº1

## Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2011)	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
<b>TOTAL G7</b>	38,8	1,6	1,6	1,5	1,9	2,4	2,6	1,6	1,3	2,0	1,8	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9
<b>USA</b>	19,6	1,8	2,8	1,9	2,9	2,9	3,1	2,1	1,5	1,4	1,8	-3,0	-2,7	-2,7	-2,8	-2,9
<b>Japón</b>	5,6	-0,6	1,9	1,7	1,4	1,2	-0,3	0,0	0,4	2,0	2,3	2,0	1,0	1,2	1,7	1,9
<b>Alemania</b>	3,9	3,4	0,9	0,5	1,8	2,2	2,5	2,1	1,6	1,3	1,6	6,2	7,0	6,0	5,7	5,4
<b>Francia</b>	2,7	2,0	0,0	0,3	0,7	1,3	2,3	2,2	1,0	0,9	0,9	-1,8	2,2	-1,6	-1,6	-1,1
<b>Italia</b>	2,3	0,6	-2,6	-1,9	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,7	0,8	-3,1	-0,7	0,0	0,2	0,0
<b>Reino Unido</b>	2,9	1,1	0,1	1,9	2,9	3,1	4,5	2,8	2,6	2,2	2,1	-1,5	-3,8	-2,8	-2,3	-1,9
<b>Canadá</b>	1,8	2,5	1,7	1,8	2,3	2,6	2,9	1,5	0,9	1,4	1,8	-2,8	-3,4	-3,1	-3,1	-2,8
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	% Economía Mundial (PPC 2011)															
<b>China</b>	14,1	9,3	7,7	7,7	7,4	7,2	5,4	2,6	2,9	3,1	3,1	1,9	2,3	2,4	2,3	2,1
<b>Corea</b>	1,9	3,7	2,0	2,8	3,8	3,9	4,0	2,2	1,1	2,7	2,9	2,3	4,2	5,7	4,4	3,6
<b>India</b>	5,7	6,2	5,0	4,8	5,2	6,5	8,9	9,3	10,4	8,6	7,0	-4,2	-4,7	-2,7	-3,3	-3,6
<b>Rusia</b>	3,0	4,3	3,4	1,3	1,8	2,5	8,4	5,1	6,4	5,0	4,6	5,2	3,6	1,6	2,4	1,8
<b>Turquía</b>	1,3	8,8	2,2	3,8	1,9	4,0	6,5	8,9	7,5	7,1	5,5	-9,7	-6,0	-7,1	-5,2	-4,2
<b>Euro Área</b>	15,2	1,5	-0,6	-0,4	1,1	1,7	2,7	2,2	1,3	1,4	1,4	0,7	1,9	2,3	2,5	2,6
<b>Global</b>	100,0	3,1	2,6	2,4	3,0	3,3	4,7	3,9	2,3	2,6	2,6					
<b>Developed Markets</b>	51,2	1,5	1,4	1,2	2,1	2,3	2,7	1,7	1,3	1,7	1,8	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2
<b>Emerging Markets</b>	48,8	6,2	4,7	4,6	4,6	5,0	5,7	4,3	4,3	4,2	3,9	1,6	1,4	0,8	0,8	0,6
<b>Global PPP ponderado</b>	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 ,LyD.

Cuadro Nº 2

## Proyecciones e Indicadores económicos para América Latina

	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	2,9	2,5	2,1	3,0	6,8	5,9	4,5	4,8	4,3	-1,4	-1,9	-2,4	-2,4	-2,5
Argentina	8,9	1,9	4,9	0,5	1,9	9,8	10,0	11,0	18,0	20,0	-0,3	0,1	-0,3	-0,1	-0,5
Brasil	2,7	0,9	2,2	1,5	2,2	6,6	5,4	5,8	5,9	5,5	-2,1	-2,4	-3,7	-3,0	-3,0
Chile	6,0	5,6	4,1	3,5	4,2	3,3	3,0	2,3	3,0	3,0	-1,2	-4,2	-3,4	-2,8	-3,4
Colombia	6,6	4,2	4,2	4,8	4,5	3,4	3,2	1,8	2,8	3,0	-3,0	-3,3	-3,5	-3,6	-3,0
México	3,9	3,9	1,1	3,1	3,8	3,4	4,1	3,5	4,1	3,1	-0,8	-0,8	-1,3	-1,2	-1,3
Perú	6,9	6,3	5,0	5,5	5,5	3,4	3,7	3,0	2,6	2,5	-1,9	-3,6	-5,5	-4,7	-4,1
Venezuela	4,2	5,6	1,5	-1,0	2,5	27,1	21,1	52,7	40,2	34,0	7,7	2,9	2,5	2,5	3,0

Fuente: FMI, JP Morgan.

Cuadro Nº3

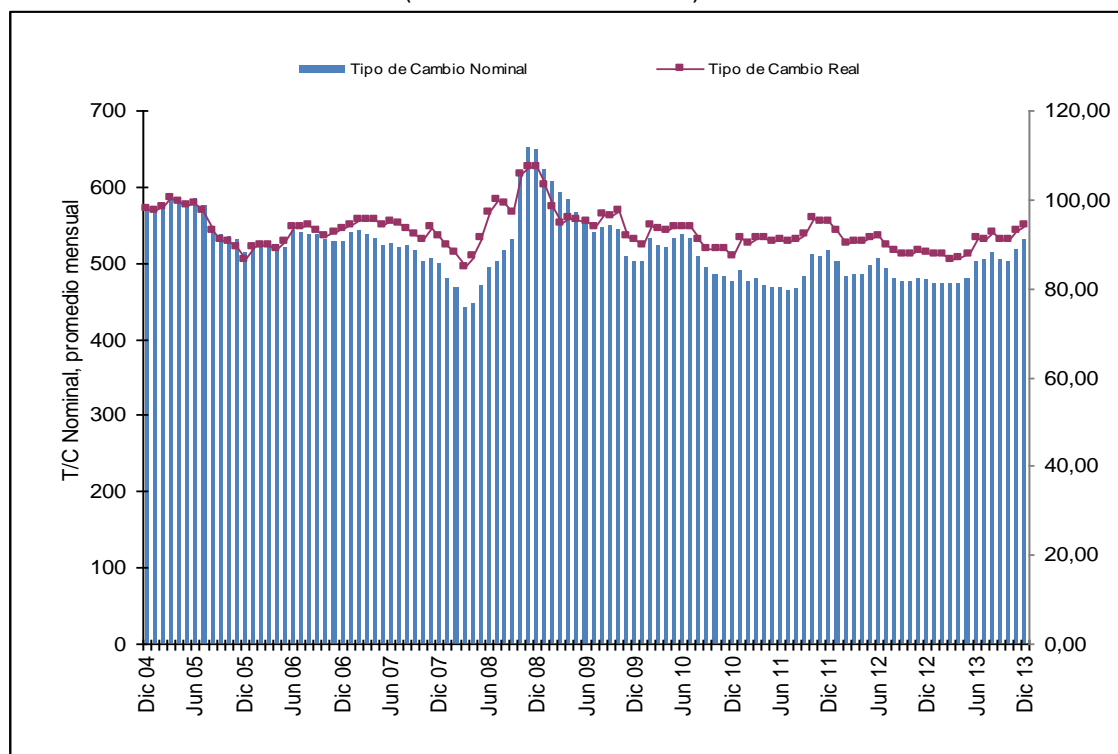
## Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2010=100)

	2013												2014
	Ene 13	Feb 13	Mar 13	Abr 13	May 13	Jun 13	Jul 13	Ago 13	Sept 13	Oct 13	Nov 13	dic-13	ene-14
Argentina	94,47	92,65	92,5	91,78	91,52	92,81	93,03	92,21	88,94	86,17	86,23	83,36	75,56
Brasil	92,79	96,12	96,9	96,51	95,52	89,86	87,1	83,6	86,41	89,13	86,11	85,02	85,42
Chile	105,33	105,33	106,54	105,99	104,76	101,06	101,44	99,85	101,18	100,93	98,83	97,17	96,64
Colombia	111,84	113,6	114,11	115,22	116,13	116,34	117,15	117,08	117,44	116,26	95,85	95	94,53
México	102,21	103,03	103	101,67	100,96	98,58	102,06	100,78	99,55	99,95	100,99	101,95	101,39
Perú	105,64	104,18	103,48	101,82	103,35	100,89	104,32	103,8	103,92	103,03	102,78	103,35	103,37
Venezuela	101,24	101,22	104,27	106,87	105,8	100,44	136,02	139,92	144,52	151,1	158,24	161,04	166,05
Rusia	108,71	107,66	108,76	108,74	107,34	104,32	106,25	104,3	105,23	105,87	105,39	104,55	103,2
Corea	109,53	110,07	109,94	108,39	109,5	105,89	102,53	102,99	105,94	106,15	107,65	108,62	108,34
Turquía	95,01	94,36	94,87	95,5	94,32	91,06	90,67	88,15	85,53	86,95	86,06	84,31	79,96
China	158,15	120,95	112,46	116,71	124,36	131,08	90,67	88,15	85,53	86,95	117,57	118,74	121,2

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 18 de Febrero de 2014.  
(Moneda local/US\$)**

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2013	Variación desde Dic. de 2012
<b>Argentina</b>	7,7681		-16,07%	58,03%
<b>Ecuador</b>	25000		0,00%	0,00%
<b>Brasil</b>	2,3925		-1,27%	16,62%
<b>Chile</b>	547,78		-4,08%	14,31%
<b>Colombia</b>	2028,78		-4,89%	14,81%
<b>México</b>		13,2261	-1,43%	2,90%
<b>Paraguay</b>	4444		3,47%	5,31%
<b>Perú</b>	2,806		-0,31%	9,95%
<b>Venezuela</b>	6,2921		0,00%	46,51%
<b>Uruguay</b>	22,50		-4,44%	17,31%
<b>Países Euro</b>	1,3756		0,09%	4,27%
<b>Japón</b>	102,305		2,93%	17,93%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

**Mercado Accionario en Moneda Local\***

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2013	Var. % año actual	Var. % 2012**
Dow Jones	16154,39	16.576,66	-2,62%	23,28%
México (MEXBOL)	40735,48	42.727,09	-4,92%	-6,80%
Venezuela (IBVC)	2758,87	2.736,58	0,80%	-99,41%
Argentina (MERVAL)	6151,74	5.391,03	12,68%	115,53%
Chile (IPSA)	3699,19	3.671,70	-1,70%	-14,00%
Chile (IGPA)	18125,84	18.227,05	-1,36%	-13,97%
Perú (IGBVL)	15604,35	15.753,65	-1,11%	-24,36%
Brasil (IBOV)	47576,33	51.507,16	-8,88%	-21,94%
Colombia (IGBC)	12475,32	13.071,27	-4,14%	-15,23%

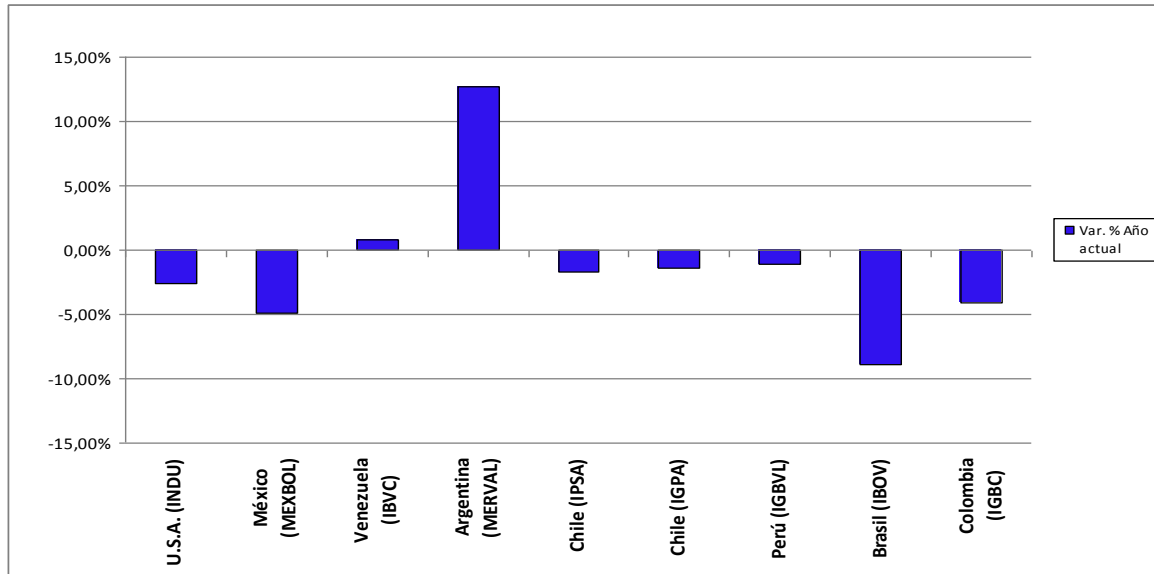
\* Los datos corresponden al día 18 de febrero de 2014.

\*\* Variación respecto al 31 de diciembre 2012 al 18 de febrero de 2014.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 2

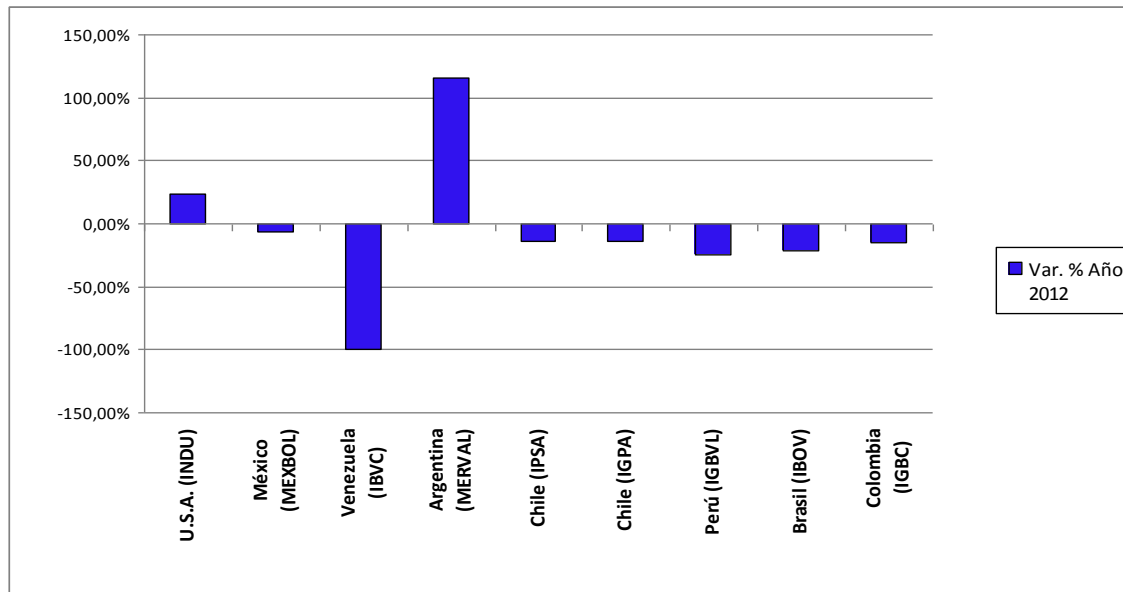
Mercados Accionarios 2014: Retornos en US\$ al 18 de Febrero 2014.  
(var. % durante 2014)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 3

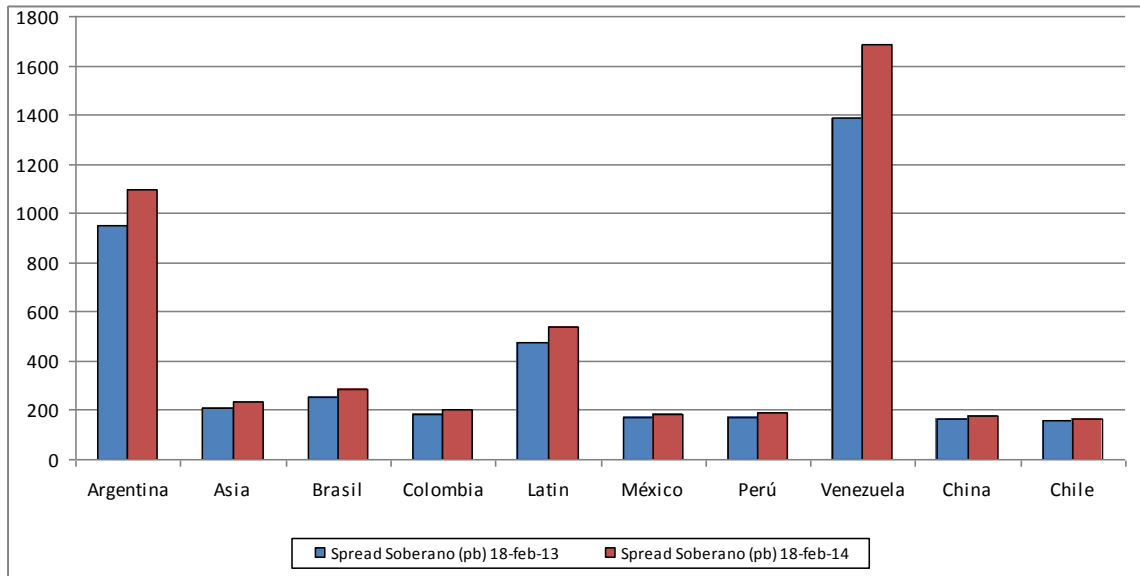
Mercados Accionarios 2014: Retornos en US\$ al 18 de Febrero 2014.  
(var. % desde 2012 a la fecha)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 4

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



Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 6

**Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)**

	Alemania	Italia	España	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia
18/02/2014	25	152	130	253	84	28	85	204
18/01/2014	23	146,827	124,003	268,68	79,828	27,83	89,102	214,931
18/12/2013	25,327	174,83	154,348	357,33	78,834	30,82	68,327	220,98
18/11/2013	19,714	188,889	161,057	357,416	79,513	29,507	65	206,818
18/10/2013	19,75	209,688	195,157	387,117	81,02	34,016	77,497	285,57
18/09/2013	26,34	242,536	228,586	520	81,121	22,216	77,86	285,57
18/08/2013	26,165	232,139	225,07	435,85	96,17	21,894	110,705	212,405
18/07/2013	30,213	274,328	275,845	524,492	84,512	23,552	127,01	216,526
18/06/2013	28,34	264,589	256,145	370,66	94,165	26,83	89,662	199,485
18/05/2013	32,67	233,48	225,132	317,116	70,147	29,939	73,832	138,32
18/04/2013	34,155	268,955	265,053	400,931	67,572	34,629	72,155	141,013
18/03/2013	34,77	279,82	280,082	370,363	65,652	37,165	65,07	133,459
18/02/2013	42,33	241,043	259,548	387,487	69,6	41,345	63,691	142,065
18/01/2013	40	226,224	250,02	381,634	67,569	44	63,84	138,163

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 7

## Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	19 de Febrero del 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	10,50	11,00	11,25	11,25	11,25	11,75
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	4,25	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

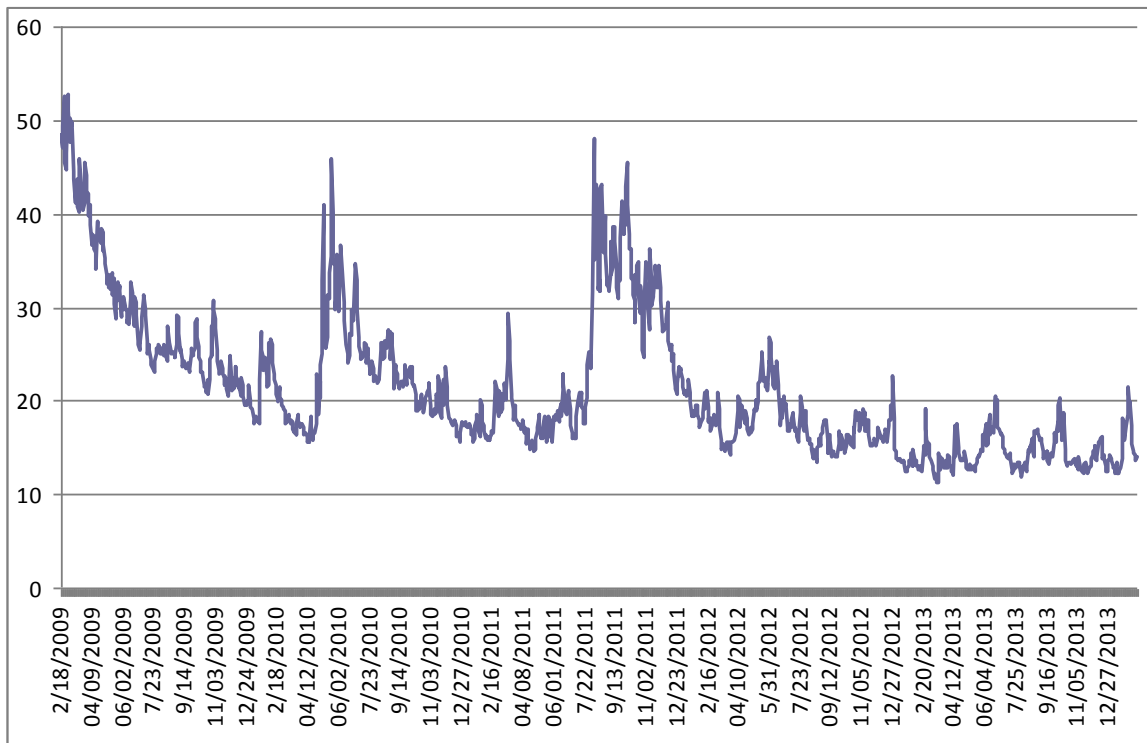
## Futuros de Tasas de Interés de EEUU (al 18 de Febrero de 2014)

Plazo	19-feb-14	19-mar-14	19-may-14	18-ago-14
3 Meses	0,2319	0,3075	0,4309	0,6694
6 Meses	0,3315	0,4110	0,5533	0,7838
1 Año	0,5599	0,5805	0,6005	0,5803
3 Años	0,7860	0,8348	0,9449	1,1024
5 Años	1,5940	1,6447	1,7535	1,9139
10 Años	2,8140	2,8521	2,9305	3,0443
30 Años	3,6650	3,6807	3,7123	3,7578

Fuente: Bloomberg.

Gráfico N° 5

**Índice VIX**  
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuadro N° 9

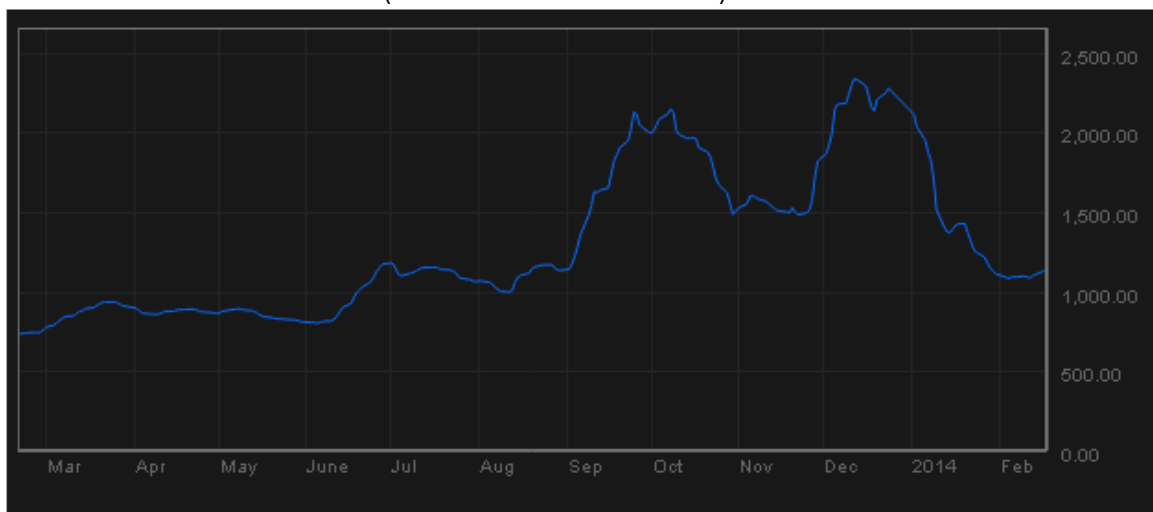
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años  
(al 18 de Febrero de 2014)

<b>Índice VIX</b>	<b>Tesoro USA 10 años</b>
13,89	2,71

Fuentes: Bloomberg.

Gráfico N° 6

## Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 19 de Febrero de 2014)

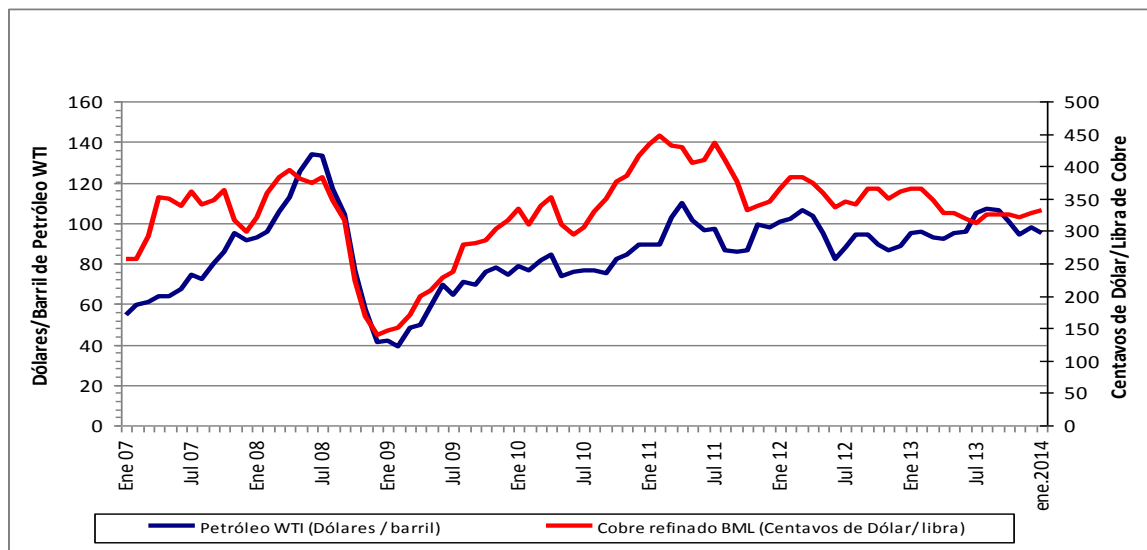


Fuente: Bloomberg.

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 18 de Febrero de 2014)

<b>Crudo WTI (\$/Barril)</b>	<b>Cobre (c.\$/Libra)</b>
102,61	328,35

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	<b>Food Price Index</b>	<b>Carne</b>	<b>Lacteos</b>	<b>Cereales</b>	<b>Aceites</b>	<b>Azucar</b>
2013 Ene	212,9	184,3	208,5	244,0	200,3	267,8
Feb	212,6	186,4	209,7	241,1	201,8	259,2
Mar	214,8	185,2	228,8	240,5	196,7	262,0
Abr	216,9	186,6	258,8	230,7	194,0	252,6
May	214,6	180,0	253,5	234,8	194,3	250,1
Jun	211,9	179,7	246,2	232,3	193,5	242,6
Jul	207,5	179,4	243,6	222,3	186,7	239,0
Ago	204,5	182,4	247,6	206,8	181,8	241,7
Sep	203,7	186,1	250,2	195,0	184,3	246,5
Oct	206,6	187,3	251,1	196,6	188,0	264,8
Nov	205,7	185,7	250,8	194,3	198,5	250,6
Dic	206,2	186,8	264,1	191,5	196,0	234,9
2014 Ene	203,4	185,2	267,7	188,4	188,6	221,7

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura.