

Proyecciones Diciembre 2014: Efectos de la Caída en los Precios del Petróleo

Aproximándose el término del presente año y a seis años de la última gran crisis financiera e intensa depresión económica, no ha terminado aún el proceso de recuperación de la economía global y menos aún se ha alcanzado la consolidación financiera en las economías desarrolladas.

Se observa, sin embargo, que las principales economías anglosajona, Estados Unidos y el Reino Unido, han avanzado claramente en su recuperación, expandiéndose actualmente a tasas de 2,2% y 3% este año y aproximadamente 3% y 2,8% en el año 2015.

Por otra parte, la Zona Euro y Japón tienen proyecciones de expansión económica para este año, de 0,9% y 0,4% y para el próximo de 1,6% y 1,4% respectivamente, con una cierta fragilidad y riesgo de ser revisadas a la baja.

Las primeras mencionadas que crecen ya más rápido, son economías más flexibles y sus políticas públicas son más eficaces, de modo que su ajuste económico ha sido más rápido post crisis.

El desempleo en Estados Unidos bordea el 5,8% y en el Reino Unido el 6%, mientras en la Zona Euro está en un 11,5%. Japón es un caso especial en materia de empleo, porque tiene un mercado laboral muy particular, que a lo largo del ciclo económico mantiene una suerte de pleno empleo, pero cayó en recesión en el 2º y 3er trimestres recientes.

Durante el segundo y tercer trimestre la economía norteamericana creció, en promedio,

La baja brusca de los precios del petróleo de los últimos días genera una percepción de riesgo sobre el curso que seguirán las tasas de interés en Estados Unidos. Las expectativas de inflación en Europa y Estados Unidos han caído, en respuesta inmediata a la fuerte baja de los precios del petróleo.

más de 4% anual, lo cual es notable. Mientras Japón estaba en recesión, en Europa se tenía una deflación y la economía china se debilitaba gradualmente, teniendo que recurrir a un recorte de tasas de interés para mantener el nivel de su tasa de crecimiento económico, que para 2014 se proyecta en 7,4% y para 2015 en 7,2%, declinando gradualmente.

La política monetaria en Europa, China y Japón está presionando las tasas de interés hacia abajo, en las economías antes señaladas, lo cual conduce a las monedas nacionales hacia abajo y al dólar hacia arriba, alcanzando ya 6% desde julio pasado ponderado por comercio, en detrimento para las exportaciones de Estados Unidos. Pero, de otro lado, las bajas tasas de interés en todo el mundo están ayudando a limitar los costos financieros y a estimular la demanda global y la construcción.

Las últimas proyecciones de crecimiento global ponderadas PPP para 2014 y 2015 son 3% y 3,4%, respectivamente, lo que implica una leve mejora, considerando que en 2013 y 2012 se alcanzó un nivel de 3%.

Un hecho que ha surgido con fuerza en la economía global en los últimos meses es la caída de los precios del petróleo, entre 30% a 40% en los últimos seis meses, debido al debilitamiento de la demanda y de una oferta mayor de Estados Unidos y de la OPEC. En Noviembre solamente, los precios del petróleo Brent se deslizaron un 8%, en una reacción a la decisión de la OPEC, de mantener la producción en 30 millones barriles por día, lo cual llevó al precio por barril bajo los US\$ 70.

Algunas economías de los miembros de la OPEC que están experimentando una presión severa en sus finanzas públicas han planteado la necesidad de un recorte en la producción, para elevar los precios del petróleo, pero esto ha encontrado la resistencia de Arabia Saudita, que no desea perder participación de mercado.

La estrategia de Arabia Saudita es la de eliminar competidores de alto costo, "Shake out", lo que va dirigido, en parte, a los productores de Shale oil, muchos de los cuales están endeudados y corren el riesgo de la quiebra.

Sin embargo, la tecnología de "fracking" para extraer petróleo de las rocas es nueva y está progresando. El costo de un proyecto de extracción ha caído de US\$ 70 por barril a US\$ 57, en el último año.

Otro efecto financiero dramático de lo anterior ha sido la vertical caída del rublo, que ha llevado al Banco Central ruso a intervenir en el mercado cambiario, antes de dejar flotar libremente la moneda en noviembre. En esto ha incidido el doble efecto de la baja del petróleo y las sanciones impuestas por los países occidentales. La intervención del Banco

Central fue de US\$ 30 billones. Las proyecciones de crecimiento económico de la economía rusa se han reducido sustancialmente, quedando en 0,6% para este año y -0,8% para 2015 y la inflación se ha situado en torno a 10%.

A nivel global, el bajo precio del petróleo puede generar un efecto de estímulo significativo para el crecimiento económico el próximo año. Se calcula que una baja de precio del petróleo de 40 dólares genera una transferencia de US\$ 1,3 trillones, desde los productores a los consumidores.

Las economías que son grandes importadores de petróleo, como la Zona Euro, India, Japón y Turquía tendrán fuertes ingresos no previstos, que serán gastados, lo cual fortalecerá la demanda interna y el crecimiento. Asimismo, la baja de precios de la energía reducirá la inflación, lo que dará un espacio adicional a la política monetaria. En el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos, podría limitar la urgencia a subir las tasas de interés y el Banco Central Europeo podría combatir las presiones deflacionarias con mayor decisión. Esto favorecería también la política de ABENOMICS en Japón, especialmente generando mayor confianza en el Banco de Japón, sobre su política de expansión monetaria.

Cabe señalar que el primer ministro Abe obtuvo éxito en las elecciones parlamentarias, consiguiendo los 2/3 de la cámara bajay manteniendo mayoría en el Senado, lo cual facilitará la implementación de la “tercera flecha” de su programa económico, es decir, las reformas estructurales que están pendientes. Además, le otorga un horizonte de cuatro años a su gobierno.

En el otro extremo, están las grandes economías productoras y exportadoras de energía, en las que los presupuestos públicos son fuertemente dependientes de los precios del petróleo, pudiendo hacerlos entrar en dificultades económicas y financieras. Así, Venezuela, por ejemplo, tendrá una fuerte restricción económica interna, que si es duradera puede llevarla al default de su deuda. Otros ejemplos son Nigeria y Rusia, que han tenido que establecer políticas monetarias restrictivas y aceptar una fuerte devaluación de sus monedas. Los mercados financieros también están siendo afectados por cambios de precios y efectos económicos y financieros, lo cual se expresa en volatilidad.

Se estima, sin embargo, que el efecto neto sobre la economía global y en el crecimiento económico de la baja de precios de la energía será positivo el año próximo, no obstante, se prevé también una continuación de la volatilidad en los mercados financieros.

El tono de los mercados ha evolucionado hacia un sentimiento de mayor calma (Jueves 12), debido al efecto de sólida información sobre las ventas al detalle (0,7% en Nov.) en Estados Unidos y solicitudes de subsidios de empleo. La semana pasada los precios de los

activos variables cayeron en más de 3%, y la tasa de interés del bono del Tesoro a 10 años también cayó significativamente, lo que da señales de preocupación sobre los riesgos de la economía global, generando sentimientos de aversión al riesgo entre los inversionistas. Una situación análoga a la anterior se reanudó el viernes 12, lo cual confirma sentimientos cambiantes de aversión al riesgo de los mercados financieros.

La baja brusca de los precios del petróleo de los últimos días genera una percepción de riesgo sobre el curso que seguirán las tasas de interés en Estados Unidos. Las expectativas de inflación en Europa y Estados Unidos han caído, en respuesta inmediata a la fuerte baja de los precios del petróleo.

Cuadro Nº 1

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	1.4	2.2	2.3	2.6	1.6	1.2	1.9	1.9	-0.9	-1.1	-0.9	-0.9	-1.0
USA	20.5	1.8	2.8	2.2	2.2	3.0	3.1	1.9	1.2	1.5	1.6	-3.0	-2.9	-2.4	-2.5	-2.6
Japón	6	-0.5	2.0	1.5	0.8	1.6	-0.3	-0.2	1.4	3.0	2.5	2.1	1.0	0.7	1.0	1.1
Alemania	4	3.1	0.9	0.5	1.0	1.7	2.5	2.0	1.3	0.7	1.7	6.3	7.4	7.0	6.2	5.8
Francia	3	2.0	0.0	0.4	0.4	1.4	2.3	1.7	0.8	0.5	1.1	-1.7	-2.1	-1.3	-1.4	-1.0
Italia	2.5	0.5	-2.4	-1.8	-0.4	0.8	2.9	2.6	0.7	0.2	1.0	-3.0	-0.3	1.0	1.2	1.2
Reino Unido	1.8	2.5	1.7	1.7	3.0	2.8	2.9	0.9	0.9	1.2	1.6	-1.5	-3.8	-4.5	-4.2	-3.8
Canadá	3.1	1.1	0.1	2.0	2.3	2.6	4.5	2.7	2.1	1.9	1.8	-2.8	-3.4	-3.2	-2.7	-2.5
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12.5	9.3	7.7	7.7	7.4	7.2	5.4	2.1	2.9	1.4	1.8	1.9	2.6	1.9	1.8	2.0
Corea	n.a.	3.7	2.0	3.0	3.5	3.9	4.0	1.7	1.1	1.0	2.4	1.6	4.2	6.1	5.8	5.8
India	5.1	6.2	5.0	4.7	5.1	6.0	8.9	10.1	10.4	5.1	6.2	-4.2	-4.7	-1.7	-2.1	-2.2
Rusia	3	4.3	3.4	1.3	0.6	-0.8	8.4	6.5	6.4	9.0	7.8	5.1	3.5	1.6	2.7	3.1
Turquía	n.a.	8.8	2.2	4.0	3.0	3.3	6.5	6.8	7.5	9.3	7.1	-9.7	-6.2	-7.9	-5.8	-6.0
Euro Area	15.2	1.5	-0.6	-0.4	1.3	1.8	2.7	2.2	0.8	0.5	1.2	0.1	1.4	2.4	2.0	1.9
Global	100	3.9	3.2	2.5	2.6	3.0	4.7	3.9	2.3	2.2	2.3					
Developed Markets	53.9	1.7	1.5	1.3	1.7	2.3	2.7	1.7	1.2	1.4	1.6	-0.2	-0.1	0.4	0.3	0.2
Emerging Markets	46.1	6.2	4.9	4.6	4.1	4.3	6.8	6.2	4.3	3.6	3.6	1.6	1.4	0.8	0.8	0.5
Global PPP ponderado	n.a.	3.5	3.1	3.0	3.0	3.4	4.0	3.0	2.8	2.4	2.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 2

Proyecciones para Latinoamérica

	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	0.9	1.6	6.8	5.9	4.5	5.3	4.9	-1.4	-1.9	-2.7	-2.5	-2.7
Argentina	8.9	1.9	2.9	-0.4	1.4	9.5	10.6	10.7	25.0	25.0	-0.7	-0.2	-0.8	-0.8	-1.1
Brasil	2.7	0.9	2.5	0.2	0.6	6.5	5.6	5.8	6.5	6.5	-2.1	-2.4	-3.6	-3.5	-3.6
Chile	5.9	5.6	4.1	1.8	2.0	4.4	2.2	2.5	5.3	3.1	-1.2	-3.4	-3.4	-1.8	-1.4
Colombia	6.6	4.2	4.7	4.9	3.8	3.7	2.8	1.8	3.3	3.0	-2.9	-3.1	-3.3	-3.9	-3.8
México	3.9	3.8	1.1	2.3	4.6	3.8	4.1	3.7	4.1	3.1	-1.1	-1.3	-2.1	-1.9	-2.0
Perú	6.9	6.3	5.8	2.6	3.0	4.7	2.9	3.0	3.2	2.5	-1.9	-3.3	-4.5	-5.2	-5.0
Venezuela	4.2	5.6	1.3	-3.5	-2.5	27.6	18.7	52.9	60.5	78.4	8.2	3.7	5.0	7.6	6.4

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

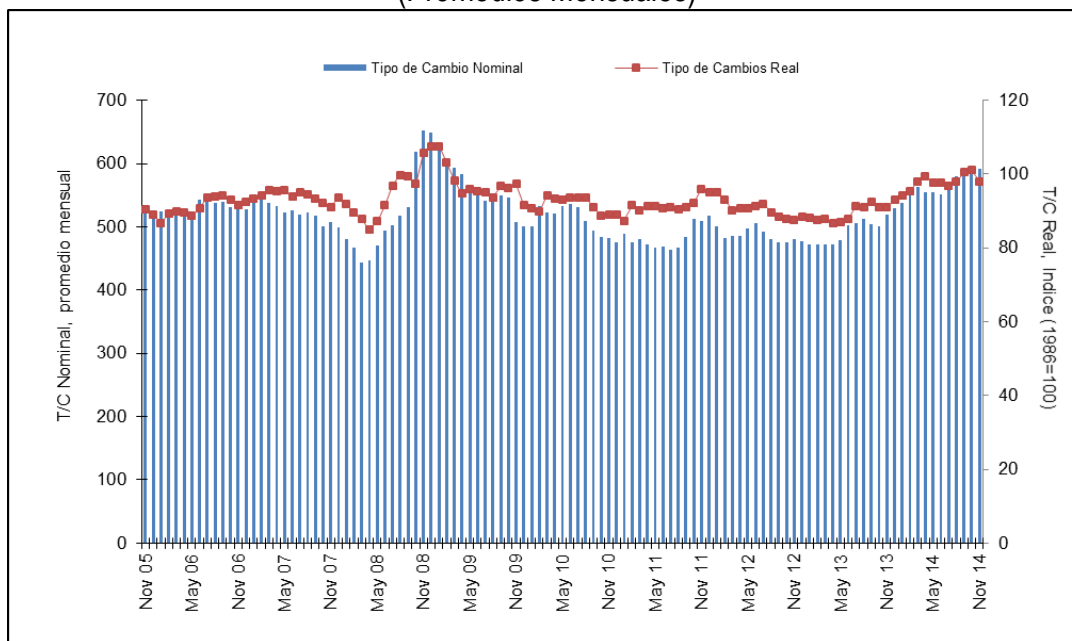
Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2013			2014									
	Oct 13	Nov 13	Dic 13	Ene 14	Feb 14	Mar 14	Abr 14	May 14	Jun 14	Jul 14	Ago 14	Sep 14	Oct 14
Argentina	78.60	78.14	77.01	73.99	71.27	70.77	67.78	60.90	55.00	54.03	52.77	52.38	52.07
Brasil	83.51	81.12	77.92	80.66	82.84	79.69	78.22	78.28	79.39	81.20	84.50	84.98	84.65
Chile	102.76	103.06	101.48	102.79	102.50	99.79	98.08	97.59	94.85	93.16	94.37	94.15	94.80
Colombia	103.73	104.33	104.39	103.35	104.25	103.19	102.39	101.69	97.91	98.83	102.48	103.46	105.36
México	97.18	99.07	97.75	96.50	96.44	96.35	96.82	95.63	95.20	95.94	96.72	97.64	97.26
Perú	105.29	104.83	104.07	104.63	103.91	103.93	104.72	104.66	104.99	105.08	104.91	104.93	104.88
Venezuela	68.21	68.54	68.62	68.50	67.84	68.51	68.61	69.17	69.64	69.42	68.89	68.77	68.83
Rusia	94.26	93.73	92.05	93.12	93.15	92.18	91.22	89.31	85.33	83.07	84.00	86.13	87.71
Corea	101.27	102.98	103.46	106.76	107.31	108.65	109.75	109.09	108.48	108.71	111.63	113.44	114.36
Turquía	79.41	78.75	76.79	74.25	74.16	73.36	71.73	66.67	67.27	66.62	69.37	70.75	70.09
China	112.83	113.76	113.48	113.22	112.08	113.39	114.21	115.62	114.76	112.64	111.16	110.58	110.99

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 10 de diciembre 2014
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2013	Variación desde Dic. de 2012
Argentina	8.6		-23.77%	31.18%
Ecuador	25000.0		0.00%	0.00%
Brasil	2.6		-8.88%	9.75%
Chile	615.6		-14.64%	17.16%
Colombia	2362.8		-18.34%	22.46%
México		14.4	-9.46%	10.45%
Paraguay	4619.3		-0.46%	0.46%
Perú	3.0		-5.50%	5.82%
Venezuela	6.3		0.00%	0.00%
Uruguay	24.0		-10.30%	11.48%
Países Euro	1.2		-9.90%	-9.90%
Japón	119.0		-11.50%	13.00%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2013	Var. % año actual	Var. % 2013**
Dow Jones	17852.48	16576.66	7.39%	7.70%
México (MEXBOL)	42941.83	42727.09	-0.91%	0.50%
Venezuela (IBVC)	3064.61	2736.58	16.81%	11.99%
Argentina (MERVAL)	9580.55	5391.03	64.88%	77.71%
Chile (IPSA)	3911.27	3699.19	5.81%	5.73%
Chile (IGPA)	19136.71	18227.05	5.07%	4.99%
Perú (IGBVL)	14749.03	15753.65	-5.84%	-6.38%
Brasil (IBOV)	50193.47	51507.16	-2.97%	-2.55%
Colombia (IGBC)	11748.01	13071.27	-12.09%	-10.12%

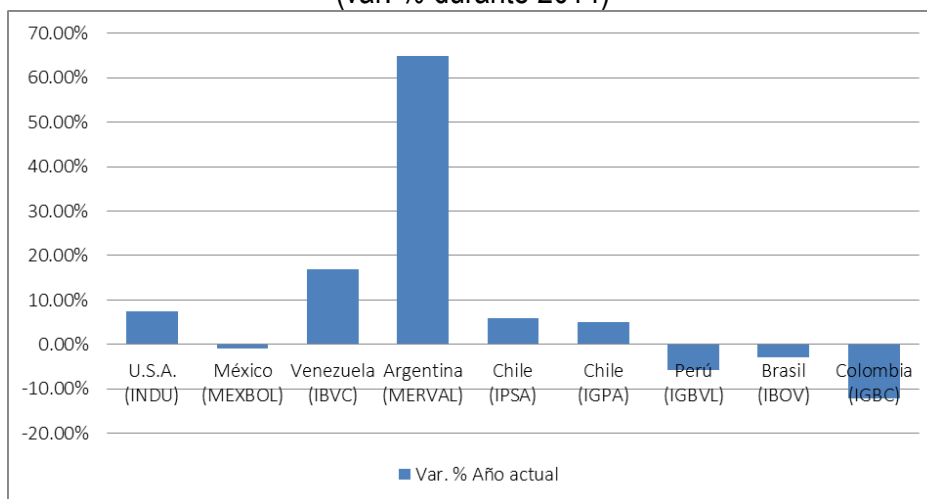
* Los datos corresponden al día 10 de diciembre 2014.

** Variación respecto al 31 diciembre 2013 al 10 de diciembre 2014.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

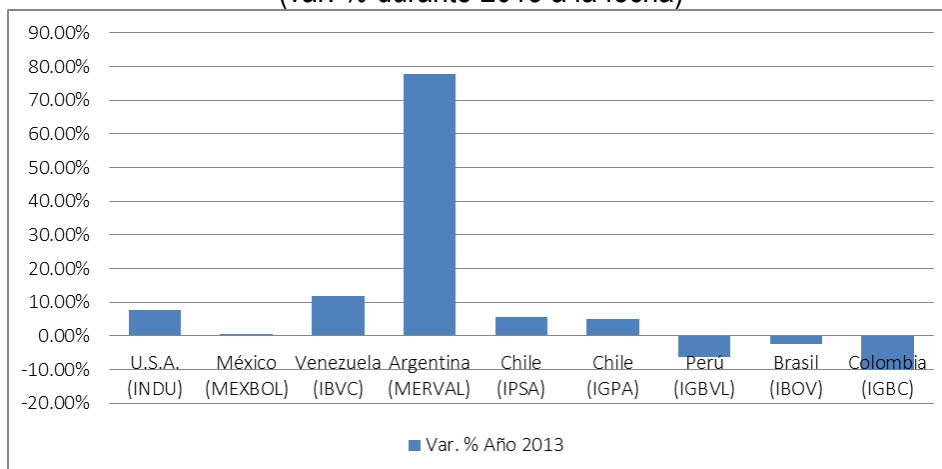
Mercados Accionarios 2014: Retornos en US\$ al 10 de diciembre 2014 (var. % durante 2014)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

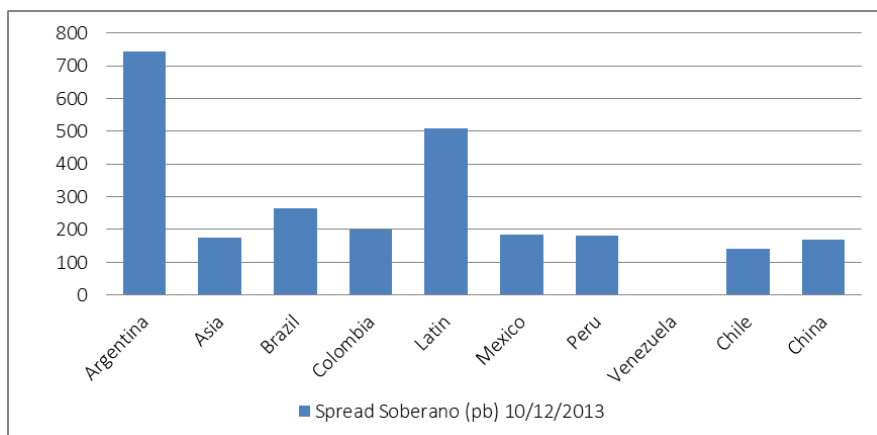
Mercados Accionarios 2013: Retornos en US\$ al 10 de diciembre 2014 (var. % durante 2013 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 14 meses)

	Alemania	Italia	España	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia
19/11/2014	18.918	140.170	104.416	213.673	77.242	17.622	81.000	139.322
19/10/2014	20.083	135.566	94.139	191.777	74.608	18.619	91.823	166.495
19/09/2014	17.089	87.830	57.167	150.665	67.375	16.869	69.175	133.503
19/08/2014	21.670	97.005	65.173	168.675	61.658	16.505	70.842	139.833
18/07/2014	22.911	103.985	76.823	197.581	69.177	17.239	79.490	152.490
19/06/2014	20.493	86.003	63.998	139.665	65.500	16.840	70.551	146.454
19/05/2014	21.721	119.554	92.105	190.611	72.833	17.343	87.013	156.509
18/04/2014	20.994	116.338	93.644	169.829	76.809	17.133	89.653	170.330
19/03/2014	23.333	134.495	107.340	207.665	76.496	22.520	93.335	174.833
19/02/2014	25.000	152.167	132.000	253.660	82.010	27.823	88.609	206.163
20/01/2014	23.660	145.485	122.327	261.650	79.650	28.500	99.276	221.111
19/12/2013	24.665	170.820	154.322	355.340	78.498	30.490	66.668	211.404
19/11/2013	19.835	189.330	162.003	358.242	81.823	29.830	66.332	211.080
18/10/2013	19.037	210.155	195.490	386.510	81.680	31.182	77.497	281.723

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	5 de diciembre de 2014	Dic 14	Mar 15	Jun 15	Sep 15	Dic 15
EE.UU.	0.125	0.125	0.125	0.50	0.75	1.00
Brasil	11.75	11.75	12.50	12.50	12.50	12.50
México	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.50
Euro Área	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Chile	3.00	3.00	3.00	2.50	2.50	2.50
Japón	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
China	5.60	5.60	5.35	5.35	5.35	5.35

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

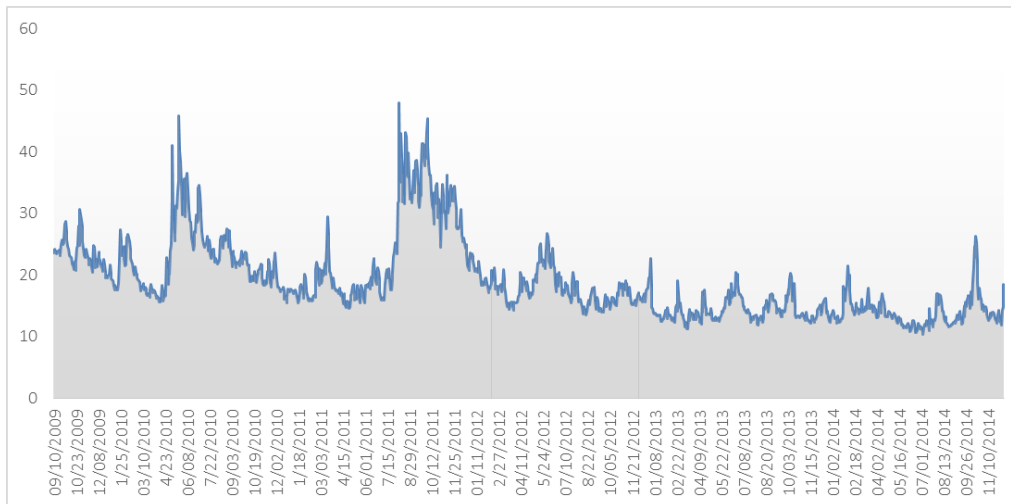
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 10 de diciembre 2014)

Plazo	10-dic-14	10-ene-14	10-mar-14	10-jul-14
3 Meses	0.2339	0.3124	0.4427	0.8302
6 Meses	0.3415	0.4220	0.5972	0.9137
1 Año	0.6096	0.6678	0.7739	0.9532
3 Años	1.2500	1.3080	1.4157	1.6283
5 Años	1.7600	1.8029	1.8823	2.0332
10 Años	2.3290	2.3561	2.4059	2.5014
30 Años	2.8330	2.8443	2.8656	2.9054

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 10 de diciembre 2014)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
14.89	2.21

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 6

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 10 de diciembre 2014)

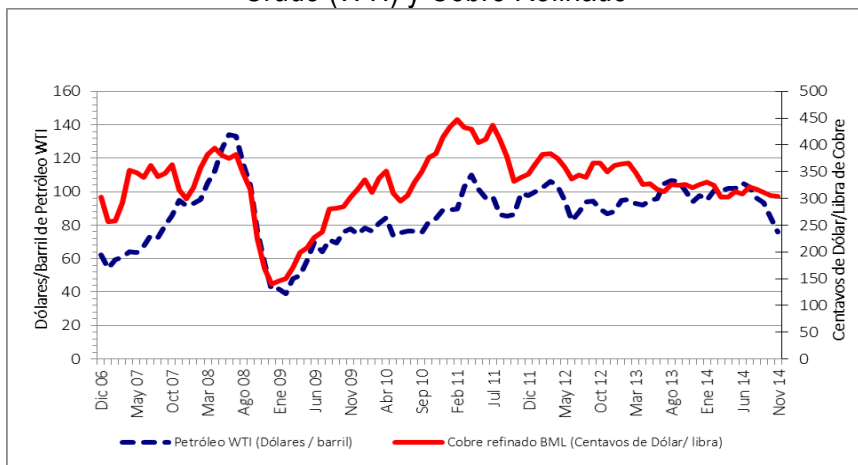


Fuente: Bloomberg

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 10 de diciembre 2014)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)
62.56	290.60

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2013 Nov	205.7	185.7	250.8	194.3	198.5	250.6
Dic	206.2	185.6	264.1	192.9	196.0	234.9
2014 Ene	203.2	182.2	267.7	191.4	188.6	221.7
Feb	208.6	181.8	275.4	198.6	197.8	235.4
Mar	213.8	185.5	268.5	208.9	204.8	254.0
Abr	211.5	190.4	251.5	209.2	199.0	249.9
May	210.4	194.6	238.9	207.0	195.3	259.3
Jun	208.9	202.8	236.5	196.1	188.8	258.0
Jul	204.3	205.9	226.1	185.2	181.1	259.1
Ago	198.3	212.0	200.8	182.5	166.6	244.3
Sep	192.7	211.0	187.8	178.1	162.0	228.1
Oct	192.7	210.2	184.3	178.3	163.7	237.6
Nov	192.6	210.4	178.1	183.0	164.9	230.0

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura