



25 AÑOS
LIBERTAD Y
DESARROLLO

Proyecciones Noviembre 2015: Debilidad de la Economía Global se Prolonga y Requiere Continuo Estímulo

La primera de las tres estimaciones sobre el crecimiento de la economía de Estados Unidos para el tercer trimestre fue de 1,5%, en tanto en los dos trimestres anteriores había avanzado 0,6 y 3,9%. La proyección de JP Morgan para el tercer trimestre era de 0,8% y el año terminaría con una expansión en el cuarto trimestre de 2,5%, de acuerdo a las proyecciones.

Para todo el 2015 la proyección de crecimiento económico de Estados Unidos se bajó a 2,3% y para el 2016 se estimó en 2,2%. En otras palabras, el vigor de la economía de Estados Unidos es de un carácter moderado, con fuertes fluctuaciones entre trimestres y debilidades en algunas áreas del mercado laboral.

Junto a Estados Unidos, recuperándose, Latinoamérica estará, de acuerdo a las proyecciones, prácticamente estancada en el bienio 2015 y 2016 y Asia Pacífico, en su conjunto, declina levemente el 2015 y 2016 respecto a 2014, situándose en niveles de tasas de crecimiento de 4,6% anual, principalmente impulsada por el dinamismo de China e India.

Europa Occidental se recupera pausadamente, esperándose un crecimiento de 1,7% en 2015 y 1,9% en 2016, con riesgos de disminución de estos niveles de proyección.

Otras economías emergentes de Europa y África están, en conjunto, con un crecimiento nulo para 2015 y con una eventual recuperación de 1,8% en 2016. La economía mundial, de acuerdo a las proyecciones más recientes, estaría avanzando un 2,6% este año y un 2,7% el próximo, con riesgos de reducción de

La situación en los mercados financieros es actualmente todavía volátil e incierta, no obstante ha habido una recuperación entre agosto y fines de octubre y el índice VIX de volatilidad está en un nivel intermedio.

estas estimaciones, que ya son relativamente bajas con respecto a 2014 y con respecto también a una trayectoria histórica de un 3% anual.

El último comunicado del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal dice que en las últimas semanas la actividad económica se ha estado expandiendo a una velocidad moderada. Señala también el Comité de la FED, que el gasto en consumo de las familias y la inversión de los negocios continúa fuerte en los últimos meses y que el sector viviendas sigue mejorando. Pero por otra parte, las exportaciones netas están débiles y que la trayectoria de la mejoría en el empleo declinó y la tasa de desempleo se mantiene estable. Sin embargo, los indicadores referentes al mercado laboral, en su conjunto, muestran que la subutilización de recursos laborales ha disminuido desde principios de año.

Observando la inflación, se tiene que ésta se sitúa bajo el objetivo de largo plazo del Comité, lo cual refleja en parte, caídas en los precios de la energía y en precios de importaciones no energéticas. Las encuestas sobre la inflación de largo plazo permanecen estables.

En cuanto a los riesgos, el Comité continúa viendo amenazas a las perspectivas de la actividad económica casi balanceadas, pero señala que está siguiendo, muy de cerca, la evolución de los desarrollos económicos y financieros de carácter global. Por otra parte, el comité anticipa que la inflación permanecerá en un nivel bajo en el corto plazo, pero estima que ésta se elevará gradualmente, hasta un 2% en el mediano plazo y el mercado laboral mejorará adicionalmente.

En este escenario de cierta debilidad interna y externa, el Comité de la Fed resolvió mantener la tasa de los fondos federales en 0 a 0,25%.

El Comité acordó también mantener la “política de acomodación”, o sea reinvertir los pagos de principal de sus tenencias de deuda y hacer un roll over de las obligaciones de Tesorería que vencen, a través de licitaciones. Lo anterior ayudará a mantener condiciones financieras de carácter “acomodaticio”. En otras palabras, mantener un cierto grado de estímulo monetario, para una economía interna algo todavía débil y para una economía global poco dinámica, en varios de sus segmentos, como América Latina y Europa.

La decisión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto del FED se logró por una mayoría cercana a la unanimidad, en que sólo hubo un voto disidente.

A fines de octubre, precisamente, entre el 26 y el 29, el partido comunista chino terminó las reuniones del Plenario Anual para aprobar el decimotercer plan quinquenal 2016-2020, el que deberá ser aprobado a su vez por el pleno legislativo en marzo próximo.

Respecto al crecimiento económico, el objetivo propuesto por el Comité Central del Partido Comunista es lograr un crecimiento económico “medio alto”, seguir adoptando medidas de liberalización de precios y continuar captando inversión extranjera. Se mencionó también la aspiración a lograr antes del 2020, duplicar el PIB de China y asimismo, la renta per/cápita correspondiente al año 2010.

El Comité Central del Partido Comunista decidió también efectuar una reforma demográfica, al eliminar su política del hijo único, que llevaba cerca de 30 años en vigencia. Esta es una respuesta al proceso de envejecimiento y de desequilibrio de género de la población china de 1.350 millones de habitantes. Se estima que en el 2050 habrá en China cerca de 440 millones de personas mayores de 65 años. Actualmente, cada mujer tiene 1,8 hijos y sería necesario una magnitud de 2,1 para estabilizar la población y evitar que decrezca.

En el año 2013 se estableció una flexibilización demográfica a la política de control de la natalidad, permitiendo tener dos hijos, en algunos casos, sin embargo, esta medida dio solo resultados parciales inferiores a las expectativas. En consecuencia, surge una interrogante respecto a la reacción demográfica de la población, en relación a la reforma de liberalización del control natalicio reciente.

Los planes quinquenales han pasado a tener un carácter indicativo de mediano plazo, que tiene poca relación con los planes del período marxista del Presidente Mao.

La política demográfica de dos hijos establecida ahora, tiene también un elemento de estímulo al consumo de corto plazo y un efecto sobre las expectativas económicas de demanda en el mediano plazo y en consecuencia, también sobre la inversión, crecimiento y fuerza de trabajo.

En consecuencia, la reforma demográfica apoya también el logro de la meta de crecimiento entre en 2016 y en 2020, que se sitúa en un promedio anual de 6,5%. Otros aspectos que toca el comunicado son: innovación y estímulo a las empresas creativas, nueva innovación en nuevos negocios del sector privado; avanzar en nuevas industrias estratégicas e industrias más complejas; diversas iniciativas verdes; apertura económica y crecimiento inclusivo.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) iniciará la discusión este mes, para revisar el canasto de monedas de los “derechos especiales de giro” (SDR), en la 4ª reunión del Consejo del FMI. No existe fecha confirmada respecto a las decisiones del Consejo. Por otra parte, el gobierno chino tiene mucho interés en que se incluya el RMB, su moneda nacional, en la canasta de monedas y para ello, está haciendo esfuerzos para avanzar en la reforma financiera, la liberalización de

flujos de capital “cross-border” y desarrollando un diálogo político principalmente con Estados Unidos y Reino Unido, que han sido visitados por el presidente Xi, recientemente. Como resultado de lo anterior, se estima posible que el Consejo del Fondo Monetario Internacional apruebe la inclusión del RMB en el nuevo canasto de monedas del SDR, que entraría en vigencia el 1° de octubre de 2016. Esta aspiración de China se inserta en el marco de la internacionalización de la moneda.

En el corto plazo, las autoridades chinas han estado activas, estimulando la economía, que de acuerdo a las últimas estimaciones se mantiene algo débil, (creció 6,9% en el tercer trimestre) especialmente en el sector industrial. Es así que el índice de gerentes de compras del sector manufacturero fue 49,8% en octubre, similar al de septiembre y en terreno negativo, bajo un índice de 50. La demanda de créditos de empresas manufactureras fue negativa, en el tercer trimestre. Asimismo, el “China’s National Bureau” informó que las utilidades industriales cayeron 1,7% en los primeros nueve meses del año. Se señala una demanda industrial débil, aumento de cuentas por cobrar y elevación de los inventarios, como elementos que afectan el desempeño de las empresas del sector.

Las medidas de estímulo económico antes mencionadas fueron: una baja de 25 pb en la tasa de préstamo referencial a un año, dejándola en 4,35%; baja de 25 pb depósitos a un año (quedó en 1,50%) y un recorte de 50 pb en el encaje bancario (quedó en 17,5%).

La eliminación de la cota superior de las tasas de depósito de los bancos, de modo que pueden fijar sus propias tasas de depósitos es una medida de liberalización financiera.

El Banco Central explicó que la economía local aún enfrenta presiones a la baja y que la tasa de inflación interna baja entrega espacio para este tipo de medidas, lo cual permite reducir los costos de refinanciamiento de las empresas principalmente.

La situación en los mercados financieros es actualmente todavía volátil e incierta, no obstante ha habido una recuperación entre agosto y fines de octubre y el índice VIX de volatilidad está en un nivel intermedio. Los inversionistas están preocupados por el mercado accionario en cuanto a si podría estar sobrevaluado y por el mercado de bonos por el riesgo de un alza de tasas de interés. Se observa también el mercado de commodities, que ha estado descendiendo desde 2011 y se pregunta si habrá tocado fondo. La respuesta de algunos analistas es que probablemente tocó fondo, pero puede permanecer en el fondo por un tiempo prolongado. La razón de ello es que China, que ha sido el motor del aumento

reciente de la demanda, se enfrió y su economía está en un complejo cambio, de una industria hambrienta por materias primas hacia el consumo privado.

Muchos inversionistas piensan que la declinación en los commodities llegó a su fin, porque en muchos casos, los precios están bajo el costo de producción y como respuesta los productores a pérdida están reduciendo la producción.

Cuadro Nº 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
TOTAL G7	41	1,4	1,2	1,7	1,9	2,2	1,6	1,2	1,9	1,9	1,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-0,8
USA	20,5	2,8	2,2	2,4	2,3	2,2	1,9	1,2	1,2	0,5	2,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,3	-3,0
Japón	6	2,0	1,5	-0,1	0,5	0,8	-0,2	1,4	2,5	0,1	0,8	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0
Alemania	4	0,9	0,5	1,6	1,5	1,9	2,0	1,3	0,4	0,4	1,4	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0
Francia	3	0,0	0,4	0,2	1,1	1,5	1,7	0,8	0,3	0,3	1,2	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4
Italia	2,5	-2,4	-1,8	-0,4	0,8	1,5	2,6	0,7	0,2	0,4	1,1	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3
Reino Unido	1,8	1,7	1,7	3,0	2,5	2,3	0,9	0,9	0,9	0,2	1,8	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3
Canadá	3,1	0,1	2,0	2,4	1,2	2,2	2,7	2,1	1,9	1,2	2,2	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	2,3
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial															
China	12,5	7,7	7,7	7,4	6,8	6,5	2,1	2,9	1,5	1,9	2,4	2,5	1,6	2,1	3,0	2,8
Corea	n.a.	2,0	3,0	3,3	2,6	3,2	1,7	1,1	1,0	0,9	2,8	4,2	6,2	6,3	7,1	6,7
India	5,1	5,0	4,7	7,3	7,8	8,0	10,1	10,4	4,1	5,3	5,7	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6
Rusia	3	3,4	1,3	0,6	-3,7	0,5	6,5	6,4	9,6	14,0	6,3	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4
Turquía	n.a.	2,2	4,0	2,9	3,3	2,8	6,8	7,5	8,8	7,8	6,2	-6,2	-7,9	-5,8	-4,5	4,3
Euro Área	15,2	-0,6	-0,4	0,9	1,5	1,9	2,2	0,8	0,2	0,4	1,0	1,3	1,8	2,0	3,2	3,1
Global	100	3,2	2,5	2,8	2,6	2,7	3,9	2,3	2,0	1,8	2,3					
Developed Markets	53,9	1,5	1,3	1,7	1,8	2,0	1,7	1,2	1,1	0,5	1,6	-0,2	0,4	0,4	0,5	0,3
Emerging Markets	46,1	4,9	4,6	4,5	3,8	4,0	6,2	4,3	3,5	3,9	3,6	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2
Global PPP ponder	n.a.	3,1	3,0	3,4	3,1	3,3	3,0	2,8	2,4	2,4	2,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 2

Proyecciones, Indicadores económicos

	PIB (Var, %)					Inflación (Var, 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
L.A. (7)	2,9	2,7	1,3	-0,2	0,2	5,9	4,5	5,3	6,8	5,1	-1,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0
Argentina	1,9	2,9	0,5	2,0	0,6	10,8	10,9	23,9	19,3	26,4	-0,3	-0,8	-1,0	-1,8	-1,6
Brasil	0,9	2,5	0,1	-3,1	-2,2	5,8	5,9	6,4	9,3	5,6	-3,5	-3,8	-4,4	-4,1	-3,8
Chile	5,6	4,1	1,9	2,0	2,3	1,5	2,8	4,6	4,2	3,5	-3,6	-3,7	-1,2	-0,8	-1,6
Colombia	4,2	4,7	4,6	2,8	2,2	2,4	1,9	3,7	5,2	3,4	-3,1	-3,3	-5,2	-6,2	-5,3
México	3,8	1,1	2,1	2,2	2,8	3,6	4,0	4,1	2,6	3,0	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,1
Perú	6,3	5,8	2,4	2,7	3,2	2,7	2,9	3,2	3,3	2,5	-2,7	-4,2	-4,0	-3,7	-3,8
Venezuela	5,6	1,3	-4,0	-8,0	0,0	20,1	56,1	68,5	190,0	210,0	3,7	2,4	5,3	-3,0	-1,9

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

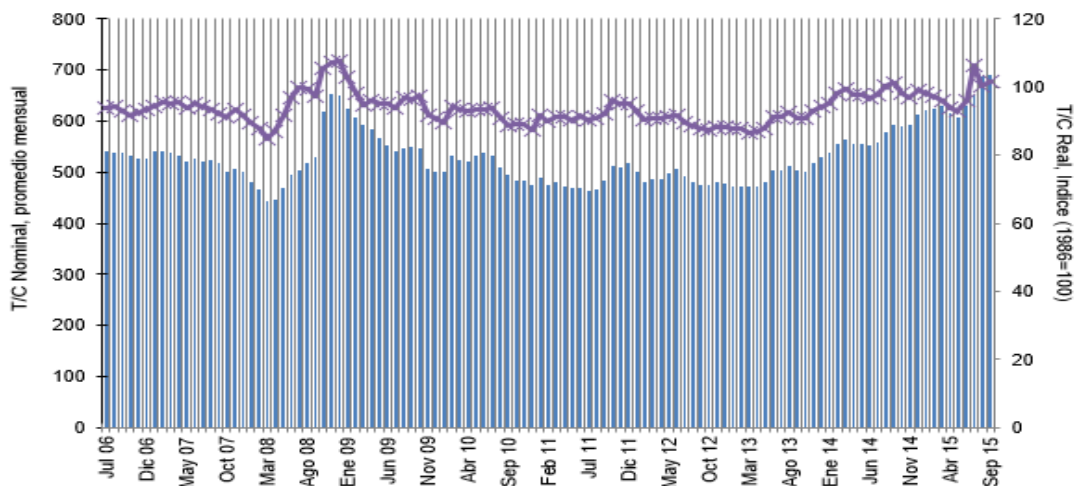
Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2014			2015								
	Oct 14	Nov 14	Dic 14	Ene 15	Feb 15	Mar 15	Abr 15	May 15	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15
Argentina	76	78,19	80,21	81,49	83,2	86,86	85,5	84,81	85,18	86,94	90,06	93,26
Brasil	87,88	85,9	84,82	87,98	83,57	76,72	79,29	78,58	77,99	76,44	70,89	64,18
Chile	92,98	94,12	91,89	92,31	92,9	94,31	96,26	96,73	94,04	92,55	89,22	89,86
Colombia	99,83	97,39	89,72	88,6	88,65	84,62	87,31	89,06	85,26	80,52	78,37	66,88
México	101,04	102,1	97,2	97,23	96,07	94,84	94,32	92,59	91,63	89,62	87,29	86,17
Perú	102,74	103,53	104,43	104,54	102,97	105,01	103,3	101,92	102,41	103,51	104,07	105,6
Venezuela	245,05	261,09	279,44	291,28	300,68	317,8	330,07	344,4	361,63	383,14	406,6	427,4
Rusia	93,62	85,83	72,2	68,83	71,22	78,97	90,34	92,57	86	83,58	73,72	72,77
Corea	110,94	109,19	110,56	114,61	113,48	113,45	115,67	114,32	112,93	110,63	109,01	108,3
Turquía	87,52	90,32	89,35	93,01	89,69	87,9	85,99	85,12	83,32	84,88	80,79	77,07
China	121,67	124,65	126,35	128,74	130,42	131,65	130,82	129,02	130,04	132,11	131,3	130,94

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 28 de octubre de 2015 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2014	Variación desde Dic. de 2013
Argentina	9,526	16,577	-11,14%	12,53%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,9187		-32,18%	47,45%
Chile	687,53		-11,79%	13,37%
Colombia	2958,2		-19,66%	24,48%
México			-11,01%	12,38%
Paraguay	5655,6		-18,03%	22,00%
Perú	3,2756		-9,04%	9,94%
Venezuela	6,2921		0,00%	0,00%
Uruguay	29,4		-17,30%	20,91%
Países Euro	1,1047		-8,69%	-8,69%
Japón	120,285		-0,42%	0,42%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2014	Var. % año actual	Var. % 2014**
Dow Jones	17.623,05	17823,07	-1,24%	-1,12%
México (MEXBOL)	45.036,52	43145,66	4,08%	4,38%
Venezuela (IBVC)	12.040,89	3858,74	212,04%	212,04%
Argentina (MERVAL)	11.329,28	8579,02	37,87%	32,06%
Chile (IPSA)	3.904,88	3850,96	0,90%	1,40%
Chile (IGPA)	19.122,38	18870,41	0,91%	1,34%
Perú (IGBVL)	10.796,67	14794,32	-27,12%	-27,02%
Brasil (IBOV)	47.209,32	50007,41	-5,84%	-5,60%
IGBC Index	9.426,41	11.634,63	-19,66%	-18,98%

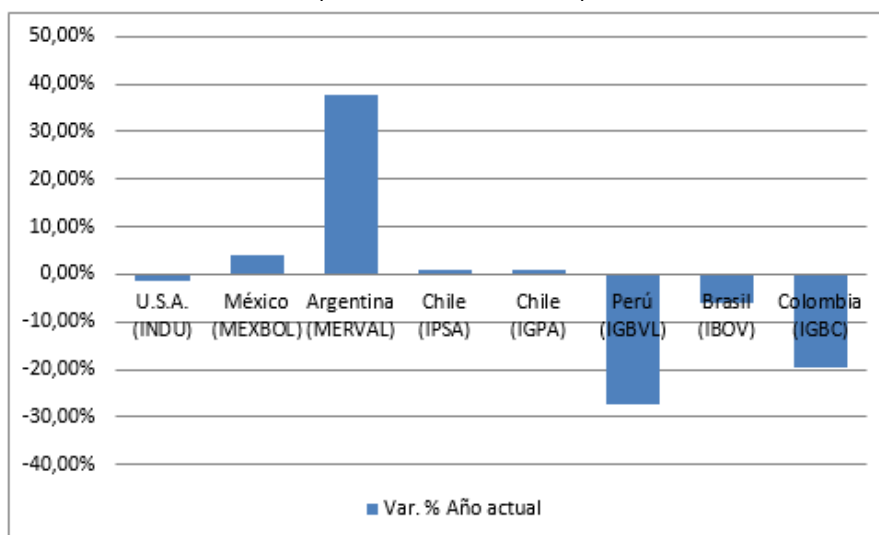
* Los datos corresponden al día 28 de octubre de 2015.

** Variación respecto al 31 Diciembre 2014 al 6 de octubre de 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 2

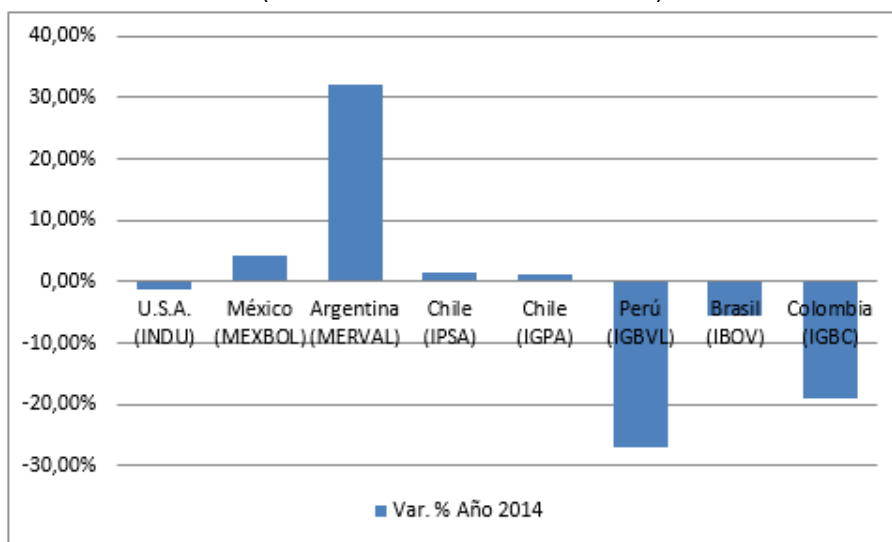
Mercados Accionarios 2015: Retornos en US\$ al 28 de octubre de 2015 (var. % durante 2015)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

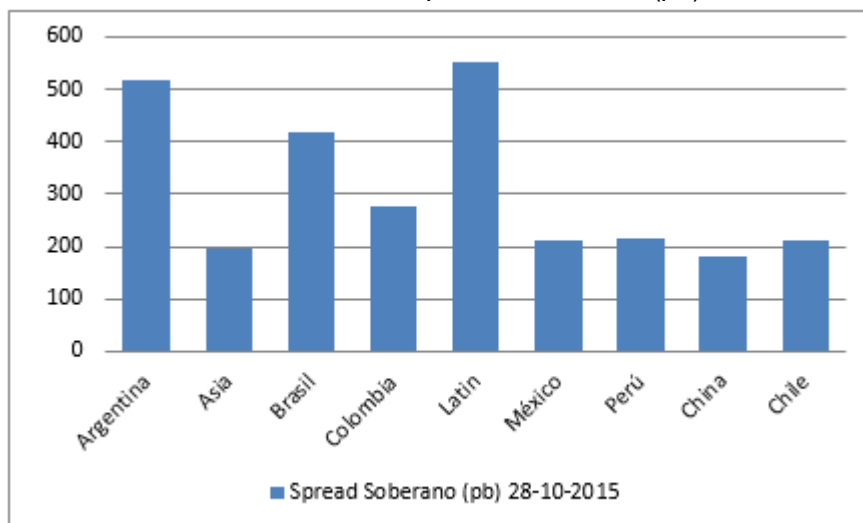
Mercados Accionarios 2014: Retornos en US\$ al 28 de octubre de 2015
(var. % durante 2014 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 13 meses)

	Alemania	Italia	Irlanda	Chile	USA	China	Indonesia	Francia	Brasil
28-10-2015	12,956	101,767	47,065	123,258	16,878	105,5	218,15	29,916	449,186
28-09-2015	13,506	121,12	50,253	132,108	15,393	123,67	261,493	31,805	484,861
28-08-2015	13,805	113,209	52,004	119,132	15,841	111,17	226,838	33,256	329,692
28-07-2015	13,965	116,238	50,172	104,751	16,171	101,5	182,779	33,074	299,518
28-06-2015	14,699	108,561	51,819	84,307	16,181	89,763	170,36	32,791	256,501
28-05-2015	17,162	120,891	48,541	86,833	17,779	89,693	162,72	37,663	233,668
28-04-2015	16,374	134,671	50,898	83,378	16,08	90,442	159,758	39,061	221,506
28-03-2015	16,354	113,422	48,923	85,237	17,501	93,83	158,169	41,384	288,382
28-02-2015	16,908	109,979	48,835	89,269	17,163	82,167	134,165	41,755	246,517
28-01-2015	17,771	107,373	48,823	106,435	17,181	90,167	153,336	48,076	205,689
28-12-2014	17,726	138,245	49,221	85,656	16,041	94,833	177,996	47,626	183,949
28-11-2014	18,411	129,163	53,524	72,25	18,371	77,33	135,327	49,409	153,698
28-10-2014	19,493	129,285	61,079	70,688	18,619	81,662	146,342	53,739	159,875
28-09-2014	18,754	108,783	53,49	78,875	15,882	85,813	156,467	43,914	168,071

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	28 de octubre de 2015	Dic 15	Mar 16	Jun 16	Sept 16	Dic 16
EE.UU.	0,125	0,5	0,75	1,00	1,25	1,50
Brasil	14,25	14,25	14,25	14,25	13,50	12,50
México	3,00	3,25	3,50	3,75	4,00	4,00
Euro Área	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Chile	3,25	3,25	3,50	3,75	3,75	3,75
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

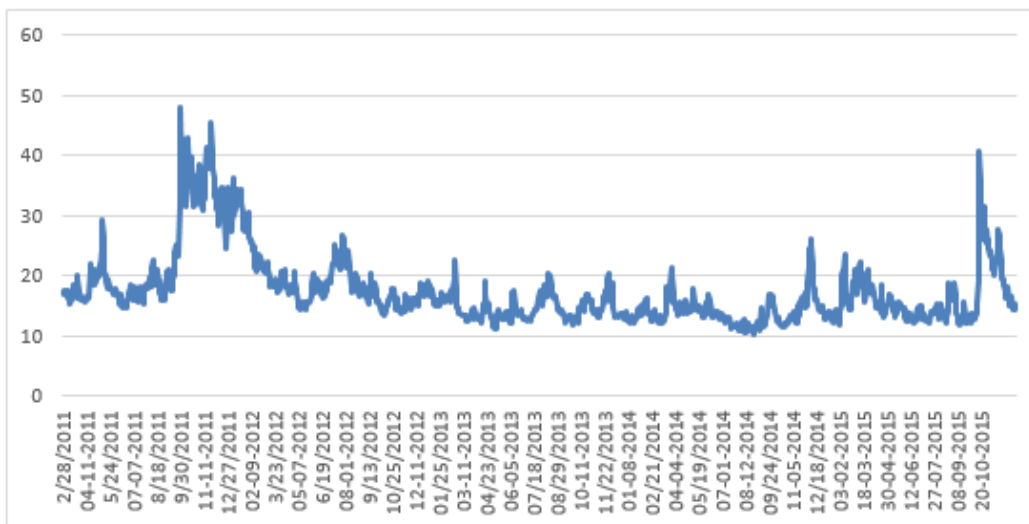
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 28 de octubre de 2015)

Plazo	28-oct-15	28-nov-15	28-dic-15	28-may-16
3 Meses	0,3311	0,4782	0,7554	1,1026
6 Meses	0,5436	0,6673	0,875	1,1351
1 Año	0,8489	0,8973	0,9454	0,8939
3 Años	0,9710	1,0142	1,0850	1,1924
5 Años	1,3660	1,4033	1,4661	1,5686
10 Años	1,9730	1,9974	2,0382	2,1072
30 Años	2,4820	2,4927	2,5084	2,5366

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 9

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 10

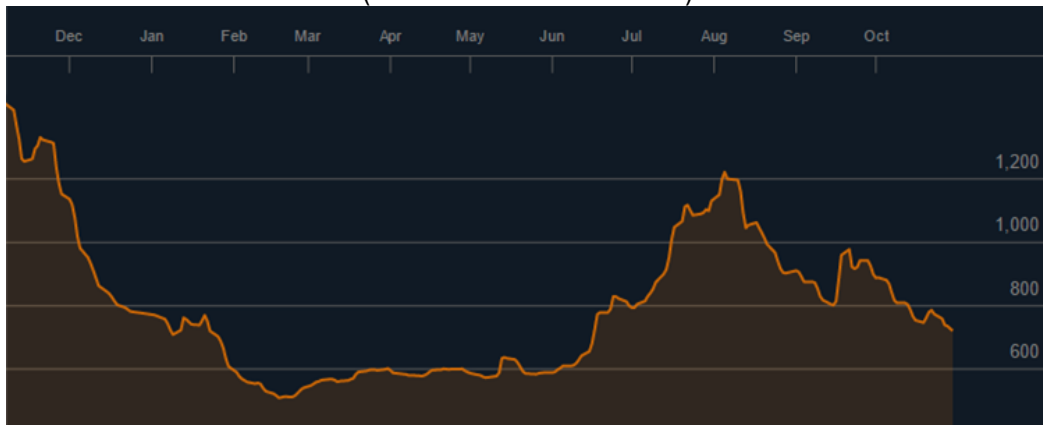
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 28 de octubre de 2015)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
15,58	2,03

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Evolución del Índice BalticDryIndex
(al 28 de octubre de 2015)

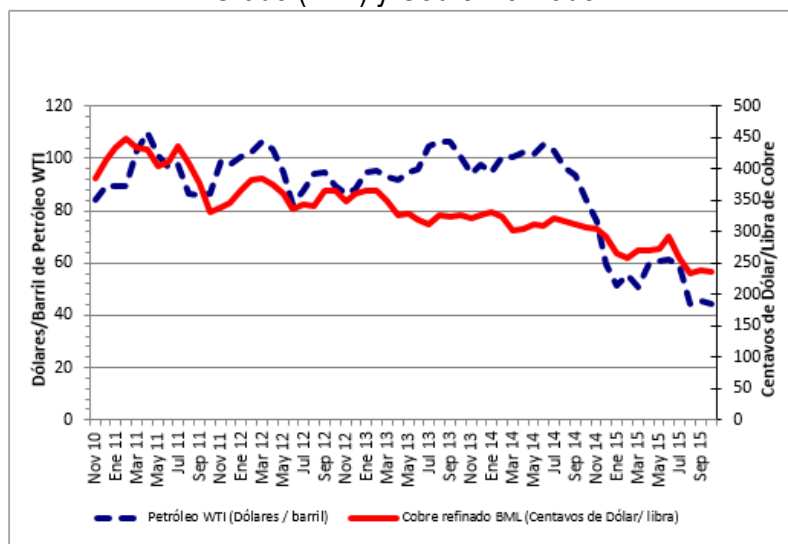


Fuente: Bloomberg

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° 6

Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 7

Futuros de Petróleo y Cobre (al 28 de octubre de 2015)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
42,99	237,65	46,80

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2014 Sep	192,7	211,0	187,8	178,2	162,0	228,1
Oct	192,7	210,2	184,3	178,3	163,7	237,6
Nov	191,3	208,0	178,1	183,2	164,9	230,0
Dic	185,8	204,0	174,0	183,9	161,0	219,1
2015 Ene	178,9	183,5	173,8	177,4	156,0	217,7
feb	175,8	176,9	181,8	171,7	156,6	207,1
Mar	171,1	170,3	184,9	169,8	151,7	187,9
Abr	169,2	173,2	172,4	167,2	150,2	185,5
May	167,2	172,6	167,5	160,8	154,1	189,3
Jun	164,9	195,5	160,5	163,2	156,2	176,8
Jul	164,2	172,7	149,1	166,5	147,6	181,2
Ago	155,1	171,1	135,5	155,1	134,9	163,2
Sep	156,3	170,5	142,3	154,8	134,2	168,4

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura