

# Proyecciones Marzo 2016: Volatilidad, Desaceleración y Riesgos Políticos y Geopolíticos

Se inició el año con un episodio de fuerte turbulencia en los mercados financieros, que se repitió a comienzos de febrero.

Existió también un antecedente el 2015, en agosto, cuando se produjo una leve devaluación del renmimbi, lo cual se reflejó en caídas fuertes en la bolsa de Shanghai y en los mercados financieros a nivel global.

El elemento subyacente en estas perturbaciones es, por una parte, la debilidad creciente de la economía global y los temores hacia una desaceleración más acentuada de la economía china y una eventual nueva devaluación de su moneda.

Los analistas y los mercados financieros están observando, mes a mes, indicadores tales como los PMI de actividad industrial, la evolución de las reservas internacionales, que han estado cayendo en los últimos meses, la contracción de las importaciones y exportaciones de la economía china y la reacción de las autoridades económicas y políticas de la República China, así como también la actitud de los principales bancos centrales, como el Banco Popular de la República China, el Federal Reserve de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, que en cada uno de los episodios de turbulencia financiera reaccionan con el objetivo de restaurar la “estabilidad financiera”, que se considera un “bien público” nacional e internacional, cada vez más apreciado por sus efectos no sólo en inversión, sino también en las expectativas de los agentes económicos y en sus decisiones de consumo y emprendimiento y en consecuencia, afectando el crecimiento económico.

**La situación bancaria en Europa es frágil y la credibilidad del BCE se ha atenuado en los últimos meses debido, en parte, a las divisiones de enfoques respecto al estímulo monetario y a cómo enfrentar el desafío de la recuperación.**

## Economía Internacional al Instante

Nº 850 15 de marzo de 2016

Hasta el 8 de marzo, la Bolsa de Shanghai había caído en el año un 18%, la de Hong Kong un 9% y la de Japón un 12%. Las bolsas europeas mostraban caídas cercanas al 10% y las de Estados Unidos en un rango de 5% a 2%.

Después del 11 de febrero, a raíz del acuerdo de Arabia Saudita y Rusia para estabilizar los precios del petróleo, evitando incrementar la producción más allá del nivel de enero, se inició un proceso evolutivo de estabilización de los mercados de activos de renta variable, de materias primas y de cambios.

Las autoridades económicas chinas y el Banco Central Europeo han apoyado esta evolución hacia una mayor estabilidad financiera, pero los temores básicos de los inversionistas, si bien algo atenuados, siguen vigentes sobre la eventual desaceleración de la economía china y de la economía global, así como del riesgo de nuevas devaluaciones del renminbi, debido a un flujo de pérdida continuo de reservas internacionales y de la reiteración de indicadores de debilidad de la actividad industrial, que traen como consecuencia pérdida de empleos, un aspecto social y político sensible.

Un hecho desfavorable para China es la debilidad creciente de la economía global, que no le da sustento a su esfuerzo sustancial de cambio estructural de su economía, que tiene como objetivo la evolución hacia una economía con preponderancia en el sector servicios y reducir, en términos relativos, la gravitación del sector industrial y las exportaciones de esos productos. Obviamente, la permanencia en el tiempo de esta situación aumenta el riesgo para la economía china, que ya ha visto en los últimos días una reducción de su clasificación de riesgo por Moodys, si bien leve, pero es una primera señal de advertencia y de percepción de mayor riesgo.

El endeudamiento interno en China es, junto a lo anterior, otra fuente de preocupación. Actualmente, está bordeando el 200% del PIB. Asimismo, se han dado a conocer recientemente cifras de "non performing loan" de la banca china, que según la información, habrían subido de 1,4% el año pasado, a 1,7% este año, lo cual ha encontrado cierto escepticismo, por lo reducido del monto.

Luego de la Reunión del G20, el Banco Popular de China (Banco Central) bajó en 0,5% el encaje, lo que permite una expansión monetaria de US\$ 100.000 millones, lo cual no era recomendado por los analistas internacionales que preferían un estímulo fiscal, para evitar afectar el tipo de cambio.

Algunos días después de lo anterior, el primer ministro Li Keqiang en el "Gran Salón del Pueblo", durante la inauguración de la Asamblea Nacional Popular (ANP) propuso una meta de crecimiento para la economía china de al menos 6,5%, para los próximos cinco años, en el marco del nuevo plan quinquenal. Agregó el primer ministro que la inflación rondará en

un 3% y que es necesario prepararse para un duro combate, por las dificultades internas y externas, que serán más intensas este año.

El primer ministro chino fijó la meta de crecimiento como prioridad vis a vis las reformas estructurales. Señaló también que la economía china debía doblar la renta per cápita del 2010 al año 2020.

En el plano fiscal y en relación al estímulo a la economía china, el primer ministro Li Keqiang señaló que para el 2016 se prevé un aumento del gasto público de 7% y el déficit fiscal se expandirá del 2,2% al 3%, entre el 2015 y 2016.

Respecto al estímulo monetario, el espacio es limitado, porque deberá considerarse la meta de inflación de 3% y la situación del mercado cambiario, de modo de evitar presiones de devaluación cambiaria. En cuanto a mayor amplitud de los agregados monetarios, se ha mencionado pasar del 12 al 13% anual de mayor expansión entre el 2015 y el 2016.

En este contexto de estímulo monetario y fiscal, la economía china se torna cada vez más dependiente de apoyos, ya sea monetarios o fiscales, cuyo espacio se agota y cuyos rendimientos se vuelven más bien decrecientes, en cuanto a efectos en el crecimiento económico, sin crear distorsiones que afecten el mercado cambiario o la inflación y que aún más, puedan afectar la clasificación de riesgo que ya ha sido revisada hacia abajo, aunque levemente por Moodys.

El desafío de fondo, entonces, es hacer cambios económicos estructurales, para llevar la participación de los servicios entre 55% a 60% en la economía, con tipo de cambio fijo o apreciándose, atado al dólar, en un ambiente de la economía global en desaceleración, como está ocurriendo este año.

Las principales instituciones multilaterales, como la OCDE, el Banco Mundial, y el Fondo Monetario Internacional (FMI), están revisando hacia abajo sus proyecciones de crecimiento económico para el 2016 y 2017.

Las más recientes estimaciones de crecimiento global de JP Morgan para el 2016 son de 3%, con ponderaciones PPP y 2,5% sin esa ponderación. En ambos casos, son inferiores en 1 décima a las del año anterior, ya de bajo nivel, sin embargo, el riesgo es que sigan revisándose hacia abajo en los meses que vienen.

Los principales riesgos de corto plazo para las estimaciones actuales de crecimiento económico son un alza de tasas de interés de la Fed, una desaceleración mayor en la economía china, los efectos de un Brexit, episodios geopolíticos en la relación de Europa con

Rusia, agudización de la crisis de los refugiados o de la crisis en el Medio Oriente, que podría envolver a ISIS.

La situación bancaria en Europa es frágil y la credibilidad del BCE se ha atenuado en los últimos meses debido, en parte, a las divisiones de enfoques respecto al estímulo monetario y a cómo enfrentar el desafío de la recuperación ante la disyuntiva si debe recurrirse más al estímulo fiscal coordinado o poner más énfasis en las reformas estructurales, como recomienda en Alemania el Ministro Schäuble y la OCDE.

El BCE, en un nuevo esfuerzo de "forward guidance" para impulsar la débil economía europea y la variación del nivel de precios que se ha vuelto negativa, y amenaza evolucionar hacia una deflación, ha recurrido a un nuevo paquete de estímulo monetario, que si bien es significativo, ha generado cierto escepticismo en los analistas y en los mercados financieros, respecto a los efectos buscados.

En cuanto a tasas de interés, el BCE a) bajó 10pb su facilidad de depósito, de -0,30% a -0,40% (marzo 10); b) atenuó el impacto de la medida anterior sobre los bancos, bajando de 0,5% a 0,0% la tasa de refinanciamiento; c) la tasa de la facilidad marginal de préstamo fue reducida de 0,30% a 0,25%. Los cambios de las tasas serán efectivos el 16 de marzo. Draghi dijo, además, que las tasas seguirán bajas por un largo período de tiempo, pero que no habrá nuevas bajas, a no ser que la economía empeore; d) en lo que se refiere al "Quantitative Easing" (QE) el BCE, a partir de abril, subirá la compra de activos de E60 a 80 mil millones e incluyó los bonos de empresas, de cierto nivel de riesgo.

El BCE redujo, asimismo, su proyección del PIB de la Zona Euro, de 1,7% a 1,4%, para el 2016 y de 1,9% a 1,7% para el próximo año, y proyecta un 1,8% para el 2018. Por otra parte, la proyección de inflación fue modificada de 1% al 0,1%, para el 2016 y fijada en 1,3%, para el 2017 y 1,6%, para el 2018.

La economía de Estados Unidos ha mostrado fortaleza en febrero, en la creación de empleo y en cuanto a la "core inflation", aumento de precios sin petróleo y alimentos. Sin embargo, la economía norteamericana no puede avanzar aisladamente del escenario global y su proyección de crecimiento está en un 2% para el presente año, con riesgos a la baja e ir declinando en el mediano plazo hacia una recesión suave.

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
<b>TOTAL G7</b>	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
<b>USA</b>	20,5	2,8	2,2	2,4	2,5	2,3	1,9	1,2	1,2	0,5	1,8	-2,8	-2,3	-2,2	-2,3	-3,0
<b>Japón</b>	6	2,0	1,5	-0,1	0,7	1,1	-0,2	0,9	0,5	0,4	0,8	1,0	0,8	0,5	3,0	3,0
<b>Alemania</b>	4	0,9	0,5	1,6	1,5	1,9	2,0	1,3	0,4	0,3	1,0	6,8	6,4	7,4	8,5	8,0
<b>Francia</b>	3	0,0	0,4	0,2	1,2	1,6	1,7	0,8	0,3	0,2	0,9	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,4
<b>Italia</b>	2,5	-2,4	-1,8	-0,4	0,7	1,5	2,6	0,7	0,2	0,3	1,0	-0,4	0,9	1,9	2,0	2,3
<b>Reino Unido</b>	1,8	1,7	1,7	2,9	2,4	2,1	0,9	0,9	0,9	0,1	1,4	-3,7	-4,5	-5,9	-4,7	-4,3
<b>Canadá</b>	3,1	0,1	2,0	2,5	1,2	1,8	2,7	2,1	1,9	1,5	2,0	-3,3	-3,0	-2,1	-2,9	2,3
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	% Economía Mundial (PPC 2009)															
<b>China</b>	12,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,6	2,1	2,9	1,5	1,3	2,4	2,5	1,6	2,1	3,0	2,8
<b>Corea</b>	n.a.	2,0	3,0	3,3	2,7	3,1	1,7	1,1	1,0	0,9	2,3	4,2	6,2	6,3	7,1	6,7
<b>India</b>	5,1	5,0	4,7	7,3	7,4	7,2	10,1	10,4	4,1	5,3	5,6	-4,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,6
<b>Rusia</b>	3	3,4	1,3	0,6	-3,8	-0,2	6,5	6,4	9,6	14,5	7,1	3,5	1,6	3,2	5,0	5,4
<b>Turquía</b>	n.a.	2,2	4,0	2,9	3,9	3,3	6,8	7,5	8,8	7,7	7,0	-6,2	-7,9	-5,8	-4,5	4,3
<b>Euro Área</b>	15,2	-0,6	-0,4	0,9	1,5	1,8	2,2	0,8	0,2	0,2	0,9	1,3	1,8	2,0	3,2	3,1
<b>Global</b>	100	3,2	2,5	2,8	2,6	2,7	3,9	2,3	2,0	1,7	2,2					
<b>Developed Markets</b>	53,9	1,5	1,3	1,7	1,9	2,0	1,7	1,2	1,1	0,5	1,4	-0,2	0,4	0,4	0,5	0,3
<b>Emerging Markets</b>	46,1	4,9	4,6	4,6	3,8	3,9	6,2	4,3	3,5	3,7	3,6	1,3	0,6	0,5	-0,1	-0,2
<b>Global PPP ponderado</b>	n.a.	3,1	3,0	3,4	3,1	3,2	3,0	2,8	2,4	2,3	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
<b>L.A. (7)</b>	2,9	2,7	1,3	-0,5	-0,5	5,9	4,5	5,3	7,1	5,3	-1,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0
<b>Argentina</b>	1,9	2,9	0,5	2,0	0,6	10,8	10,9	23,9	15,0	25,0	-0,3	-0,8	-1,0	-1,8	-1,6
<b>Brasil</b>	0,9	2,5	0,1	-3,8	-3,7	5,8	5,9	6,4	10,4	6,9	-3,5	-3,8	-4,4	-4,1	-3,8
<b>Chile</b>	5,6	4,1	1,9	2,1	2,3	1,5	2,8	4,6	4,2	3,7	-3,6	-3,7	-1,2	-0,8	-1,6
<b>Colombia</b>	4,2	4,7	4,6	3,0	2,2	2,4	1,9	3,7	6,3	4,1	-3,1	-3,3	-5,2	-6,2	-5,3
<b>México</b>	3,8	1,1	2,1	2,5	2,8	3,6	4,0	4,1	2,3	3,4	-1,4	-2,4	-1,9	-2,4	-2,1
<b>Perú</b>	6,3	5,8	2,4	2,7	3,2	2,7	2,9	3,2	4,0	3,7	-2,7	-4,2	-4,0	-3,7	-3,8
<b>Venezuela</b>	5,6	1,3	-4,0	-8,0	-3,5	20,1	56,1	68,5	213,5	164,6	3,7	2,4	5,3	-3,0	-1,9

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

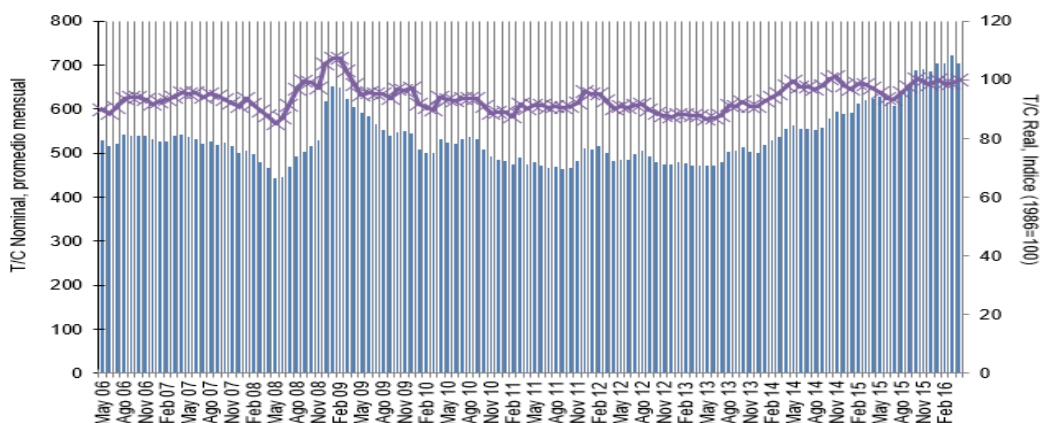
Panorama de Mercado  
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2015											2016
	Feb 15	Mar 15	Abr 15	May 15	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15	Oct 15	Nov 15	Dic 15	Ene 16
<b>Argentina</b>	83,2	86,87	86	84,04	84,4	86	89,01	91,86	91,16	90,75	79,27	67,42
<b>Brasil</b>	83,57	76,72	79,16	77,8	77,13	75,83	70,25	63,76	64,04	67,44	67,56	67,72
<b>Chile</b>	92,89	94,31	96,12	94,62	91,85	90,38	87,06	87,74	88,43	86,75	87,51	87,55
<b>Colombia</b>	81,48	77,65	79,87	92,25	91,44	89,38	86,97	86,07	87,53	88,45	87,03	83,66
<b>México</b>	96,07	94,84	94,18	100,54	100,9	101,85	102,24	103,59	102,02	100,45	100,57	100,99
<b>Perú</b>	102,94	104,97	103,23	101,62	102	102,74	103,23	104,96	103,45	101,68	101,55	101,68
<b>Venezuela</b>	300,69	317,8	329,85	377,53	413,9	460,4	521,53	582,58	611,96	648,14	684,73	745,43
<b>Rusia</b>	71,22	78,97	90,28	91,67	85,26	82,97	72,94	71,8	75,98	76,4	71,64	65,96
<b>Corea</b>	113,48	113,45	115,34	113,19	111,62	109,53	107,62	107,08	110	110,91	109,95	108,22
<b>Turquía</b>	89,69	87,9	85,96	84,45	82,52	83,97	80,14	76,52	79,53	83,93	82,6	83,33
<b>China</b>	130,41	131,65	130,44	127,97	128,86	130,85	130,25	130,09	128,92	130,9	130,16	129,62

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 4 de marzo de 2016 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2015	Variación desde Dic. de 2014
Argentina	15,2064	17,7634	-14,96%	17,59%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,7313		6,15%	-5,79%
Chile	680,17		4,18%	-4,01%
Colombia	3157,115		0,55%	-0,55%
México			-3,13%	3,23%
Paraguay	5686,2		1,68%	-1,66%
Perú	3,4575		-1,26%	1,27%
Venezuela	6,2921		0,00%	0,00%
Uruguay	32,15		-6,95%	7,47%
Países Euro	1,1001		1,27%	1,28%
Japón	114,005		5,45%	-5,17%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2015	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	16.943,90	17823,07	-2,29%	-4,93%
México (MEXBOL)	44.742,22	43145,66	5,24%	3,70%
Argentina (MERVAL)	13.327,87	8579,02	15,47%	55,35%
Chile (IPSA)	3.817,47	3850,96	4,44%	-0,87%
Chile (IGPA)	18.708,30	18870,41	3,59%	-0,86%
Perú (IGBVL)	11.055,80	14794,32	13,11%	-25,27%
Brasil (IBOV)	47.193,39	50007,41	13,44%	-5,63%
IGBC Index	9.579,68	11.634,63	12,76%	-17,66%

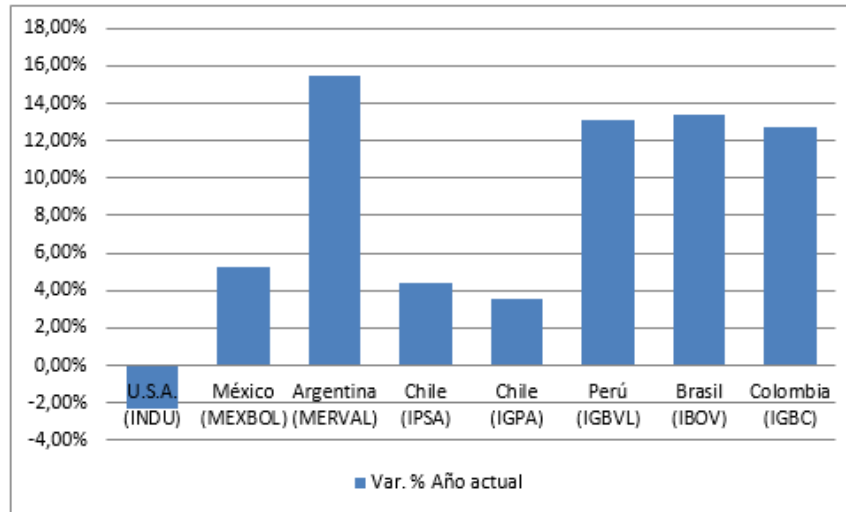
\* Los datos corresponden al día 4 de marzo de 2016

\*\* Variación respecto al 31 Diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

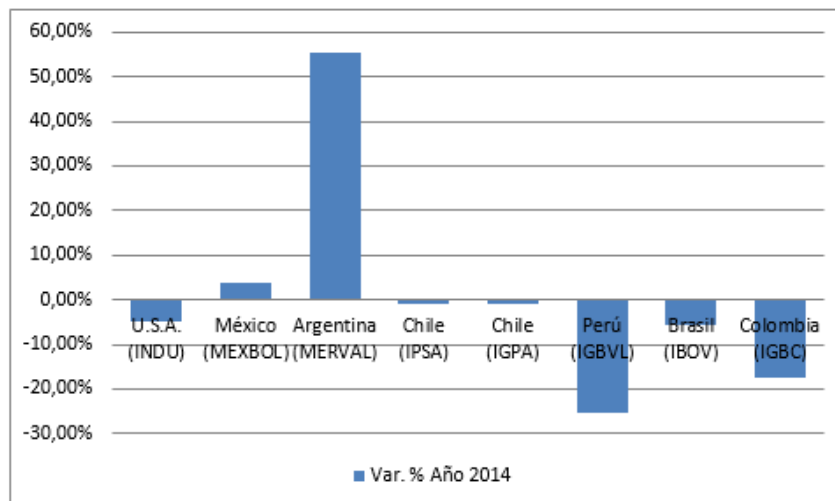
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 4 de marzo de 2016  
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

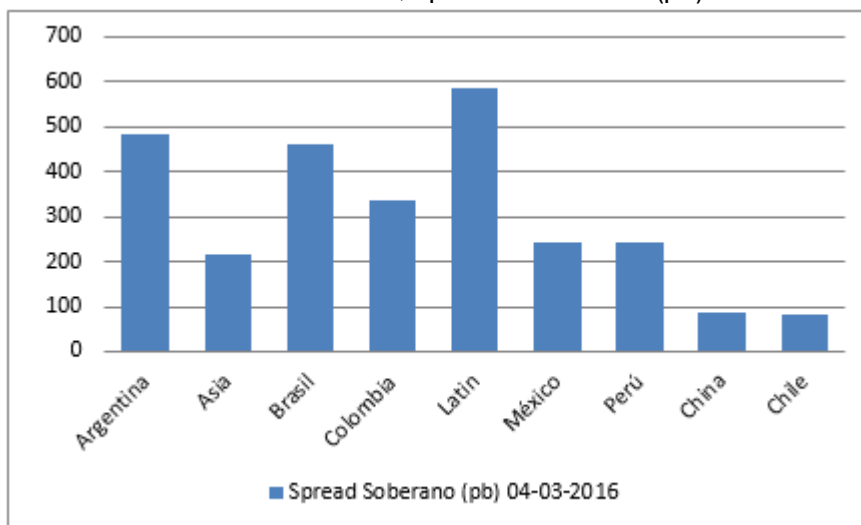
Mercados Accionarios 2015: Retornos en US\$ al 1 de febrero de 2016  
(var. % desde 2015 a la fecha)



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 13 meses)

	Alemania	Italia	Irlanda	Chile	UK	China	Indonesia	Francia	Brasil
04-03-2016	19	133	67	104	37	117	214	32	414
04-02-2016	14	109	42	139	27	126	237	27	471
04-01-2016	12,91	98,96	47,07	129	19	113	237	25	503
04-12-2015	12,96	101,77	52	125,26	16,88	105,5	230	29,92	492
04-11-2015	13,51	113,209	50,17	119,13	15,84	111,17	226,84	33,36	329,29
04-10-2015	13,31	116,24	51,82	104,75	16,17	101,5	182,78	33,07	299,52
04-09-2015	13,965	120,89	48,54	84,31	16,18	89,76	170,36	32,79	256,5
04-08-2015	14,7	134,671	50,89	86,83	17,78	89,69	162,72	37,66	233,67
04-07-2015	17,16	113,42	48,92	83,79	16,08	90,44	159,76	39,06	221,51
04-06-2015	16,35	109,98	48,86	85,24	17,5	93,83	158,17	41,38	288,38
04-05-2015	16,91	107,37	48,82	89,27	17,16	82,17	134,17	47,76	246,52
04-04-2015	17,77	138,26	49,22	85,66	17,18	90,17	153,34	48,08	205,67
04-03-2015	17,73	129,16	53,52	72,25	16,04	94,83	177,99	47,63	183,95
04-02-2015	18,41	129,28	61,08	70,69	18,62	81,66	146,34	53,74	159,88

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	4 de marzo de 2016	Mar 16	Jun 16	Sept 16	Dic 16	Ene 17
EE.UU.	0,5	0,5	0,75	1,00	1,25	1,50
Brasil	14,25	14,25	14,25	14,25	14,25	14,25
México	3,25	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	3,50	3,50	3,75	4,25	4,50	4,50
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	4,35	4,35	4,35	4,10	4,10	4,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

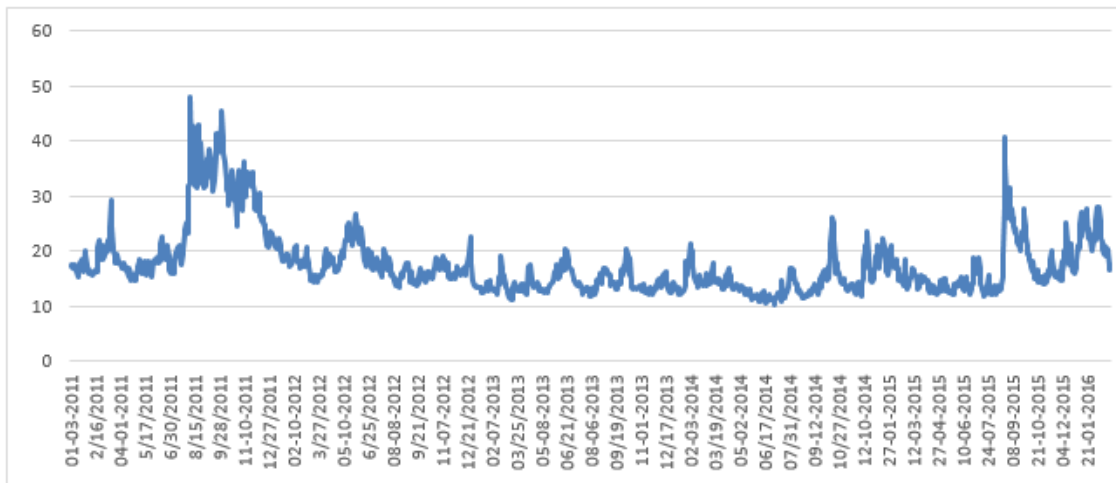
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 4 de marzo de 2016)

Plazo	01-mar-16	01-abr-16	01-may-16	01-sep-16
3 Meses	0,6475	0,8219	1,1743	1,3576
6 Meses	0,9119	1,0489	1,2689	1,4982
1 Año	1,2065	1,2429	1,2600	1,1508
3 Años	1,0680	1,0917	1,1400	1,1710
5 Años	1,3160	1,3408	1,3804	1,4198
10 Años	1,7520	1,7916	1,7982	1,8309
30 Años	2,2090	2,2159	2,2276	2,2402

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 4 de marzo de 2016)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
16,62	1,90

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 6

**Evolución del Índice BalticDryIndex  
(al 4 de marzo de 2016)**

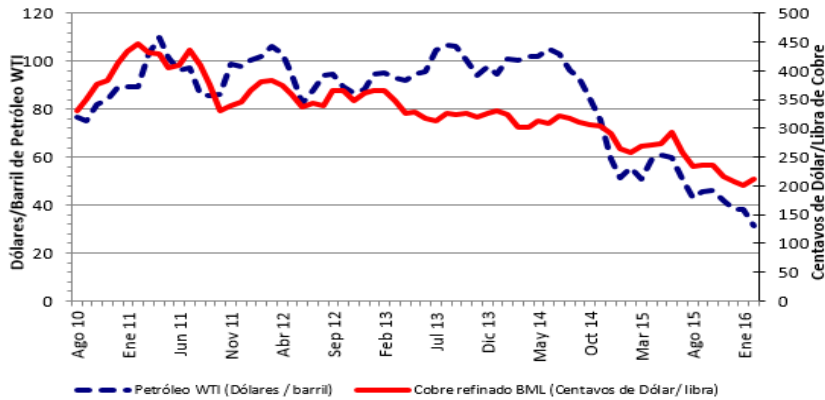


Fuente: Bloomberg

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 4 de marzo de 2016)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
35,80	227,50	38,64

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2015 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	170,8	135,5	154,8	134,9	163,2
Sep	155,3	167,6	142,3	157,3	134,2	168,4
Oct	158,2	158,0	155,6	157,3	142,6	197,4
Nov	155,6	155,6	151,1	153,7	138,2	206,5
Dic	154,1	150	149,5	151,6	141,1	207,8
2016 Ene	150,0	147,2	145,1	149,1	139,1	199,4
feb	150,2	148,2	142,0	148,3	150,3	187,1

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura