

# Proyecciones Junio 2016: Compleja Situación de la Economía Mundial a Corto Plazo Ad Portas del Brexit

Actualmente, la economía global está en uno de sus niveles más bajos de crecimiento durante este año. La proyección a tipo de cambio de mercado es de 2,5%, inferior al año anterior, que alcanzó un crecimiento efectivo de 2,6%. El cuarto trimestre del 2015 fue muy bajo (2,2%) y el primer trimestre del 2016 no superó el 2,4% en base anual. Sin embargo, los analistas internacionales proyectan un nivel algo más alto de crecimiento a partir del tercer trimestre, que llegaría a magnitudes ligeramente inferiores al 3%, si no se materializan los riesgos que comentaremos más adelante.

Lo anterior, en cierta medida, se ve supeditado al resultado del referéndum sobre el Brexit en el Reino Unido, que podría tener consecuencias económicas y políticas de corto plazo, significativas tanto para el Reino Unido como para Europa Continental y también para la economía global, en un sentido negativo de desaceleración e incertidumbre.

El informe reciente de política monetaria del Banco de Inglaterra (The Monetary Policy Committee), estima que los riesgos más significativos para sus proyecciones económicas dicen relación con el referéndum y sostiene que si prevalece el voto para dejar la Unión Europea (EU) podría tener efectos importantes en el tipo de cambio, en la demanda de la economía y en el potencial de la oferta y luego afectar las bases de la política monetaria. El informe de inflación del Banco de Inglaterra en el sentido antes mencionado, agrega que el período de campaña del referéndum ha provocado la depreciación de la libra esterlina.

Por su parte, el análisis de la Secretaría del Tesoro del Reino Unido señala que el PIB sería 3,6% más bajo si el Reino Unido saliera de la UE, y en cuanto al desempleo, éste aumentaría en 520.000 desempleados, a la vez que la libra esterlina se debilitaría en un 12%.

**Si tiene lugar el Brexit, se materializará un riesgo para la economía global, y las proyecciones tendrían que ser ajustadas a la baja. Si no es el caso, es probable que las proyecciones prevalezcan o aún mejoren, especialmente para el segmento europeo y británico de la economía mundial.**

El Instituto de Estudios Fiscales del Reino Unido agrega a lo anterior que en lugar de mejorar la posición fiscal en 8 billones de libras al año, ésta se deterioraría y el déficit del presupuesto fiscal podría llegar a unos 20 o 40 billones de libras más alto en el período 2019-2020.

Martin Wolf, columnista del Financial Times resume en tres categorías los efectos negativos de corto plazo de una salida de la UE (Brexit). En primer lugar, el “efecto de transición”, que sería la percepción que el Reino Unido sería permanentemente más pobre. Segundo, el “efecto de incerteza”, que proviene de la ignorancia respecto al régimen comercial y de política económica post Brexit. En tercer lugar, “efecto de las condiciones financieras” prevalecientes bajo la percepción que el Reino Unido sería menos atractivo y más riesgoso como lugar donde invertir.

La economía británica está creciendo este año a una tasa de 1,8%, con un desempleo de 5% pero tiene un déficit en cuenta corriente de balanza de pagos de 4,8% y un déficit fiscal de 3,6%, o sea un doble déficit de cierta vulnerabilidad. Martin Wolf estima que en esta área, antes mencionada, los efectos del Brexit podrían producir una salida de flujos de capital que afectará más fuertemente a la libra esterlina, una caída en los precios de los bonos denominados en libras y un incremento en la tasa de inflación.

El eventual impacto de la inestabilidad y declinación de la economía británica en la economía global, en caso del Brexit no se estima muy importante, sin embargo, dadas las condiciones de bajo crecimiento y debilidad de la economía mundial, podría ser un efecto bastante negativo y significativo respecto a las expectativas y la confianza. La Zona Euro tampoco está en una coyuntura sólida para soportar un shock negativo y una interrupción de su débil recuperación económica. Esto último, políticamente, podría fortalecer a los grupos populistas o nacionalistas del continente.

En el Reino Unido el efecto político del Brexit puede afectar seriamente al Partido Conservador gobernante con leve mayoría y muy dividido, a raíz del referéndum.

Algunos analistas piensan que si triunfa el Brexit, David Cameron probablemente renunciaría rápidamente y el líder del Partido Conservador, probablemente, provendría del ala euro-escéptica.

En otra área de riesgo para la debilitada economía global y los mercados financieros, está la actitud de la Reserva Federal y el aumento pendiente de la tasa de interés de política monetaria. Hasta ahora la Fed y en particular su presidenta, Janet Yellen, ha mantenido especial cautela y atención al Brexit, antes de mover la tasa de interés y probablemente esperará hasta septiembre o diciembre y más aún, es probable que haya sólo un alza de tasa este año.

## Economía Internacional al Instante

Nº 860 22 de junio de 2016

El 15 de este mes el Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal decidió mantener la tasa de federal funds en 0,25 a 0,5%, dejando al mismo tiempo la situación de la política monetaria en un carácter acomodaticio o flexible para dar apoyo a un mayor fortalecimiento del mercado laboral y a la trayectoria de regreso del 2% de la inflación.

Para llegar a esta conclusión, el Comité analizó las condiciones del mercado laboral que acusó ciertas debilidades en la creación de empleo, observó también los indicadores de la inflación y las expectativas de inflación y los desarrollos internacionales y financieros entre los que, por supuesto, está el riesgo del Brexit, que si se materializa, probablemente generaría un impacto sobre los mercados financieros y las expectativas de crecimiento económico.

El Comité de la Reserva Federal, en esta ocasión, transmitió una visión gradual de incrementos futuros de la tasa de política monetaria, indicando que la tasa de federal funds permanecería, por cierto tiempo, bajo los niveles que se espera prevalezcan en el más largo plazo.

Otro de los riesgos para la débil trayectoria de la economía global es la evolución del crecimiento económico en la economía china. Los datos estadísticos recientes de mayo indican que la actividad económica de China apuntan a un crecimiento del PIB trimestral del segundo trimestre cercano al 7% anualizado.

La producción fabril se fortaleció el mes pasado y fue apoyada por fuertes aumentos en las ventas al detalle. Sin embargo, la inversión en infraestructura y en capital continúa débil todavía y subsiste la sobrecapacidad industrial y minera.

Se ha observado también, últimamente, una reducción en la tasa de crecimiento del crédito en China, mayor a lo esperado. Este hecho se atribuye a una baja en la creación de crédito para corregir la robusta política de aumento del crédito del primer trimestre de este año. Sin embargo, el gobierno no quiere afectar la modesta recuperación económica y parece comprometido a mantener la meta de crecimiento del crédito de 13% para este año.

Si tiene lugar el Brexit, se materializará un riesgo para la economía global, y las proyecciones tendrían que ser ajustadas a la baja. Si no es el caso, es probable que las proyecciones prevalezcan o aún mejoren, especialmente para el segmento europeo y británico de la economía mundial.

Cuadro Nº 1

## Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var, %)					Inflación (Var, Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
<b>TOTAL G7</b>	41	0,8	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	1,2	1,9	1,9	1,9	-0,3	-0,1	0,5	0,6	0,5
USA	20,5	2,2	2,4	2,4	1,8	2,0	1,2	1,6	0,4	1,6	2,3	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3
Japón	6	0,5	-0,1	0,8	0,1	0,4	1,4	2,8	0,3	0,2	1,6	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7
Alemania	4	0,5	1,6	1,4	1,8	1,8	1,3	0,8	0,2	1,0	1,7	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0
Francia	3	0,3	0,4	1,2	1,7	1,6	0,8	0,6	0,2	0,8	1,6	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3
Italia	2,5	-1,8	-0,4	0,6	1,2	1,7	0,7	0,2	0,2	0,5	0,7	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0
Reino Unido	1,8	1,7	2,8	2,3	1,9	2,0	0,9	0,9	1,5	0,1	1,7	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0
Canadá	3,1	2,0	2,5	1,2	1,5	2,7	2,1	1,9	0,1	1,1	1,9	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	<b>% Economía Mundial (PPC 2009)</b>															
China	12,5	7,7	7,4	6,9	6,7	6,4	2,9	1,5	1,5	2,7	2,4	1,9	2,0	2,7	2,6	2,0
Corea	n.a.	3,0	3,3	2,6	2,9	2,9	1,1	1,0	1,1	1,7	2,3	6,1	6,3	7,7	8,3	7,4
India	5,1	4,7	7,4	7,5	7,3	7,1	10,4	4,0	5,3	5,5	4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,5	-2,1
Rusia	3	1,3	0,6	-3,7	-0,8	1,5	6,4	9,6	14,5	7,2	5,6	1,6	3,1	5,0	4,2	5,1
Turquía	n.a.	4,0	2,9	4,0	3,0	3,5	7,5	8,8	8,2	7,8	7,7	-7,9	-5,7	-4,4	-3,6	-4,1
Euro Área	15,2	-0,4	-0,9	1,5	1,8	1,9	0,8	0,2	0,2	0,9	1,5	2,4	2,3	3,3	3,3	3,1
Global	100	2,5	2,7	2,8	2,4	2,8	2,3	2,0	1,7	2,1	2,5					
Developed Markets	53,9	1,3	1,7	1,9	1,6	1,8	1,2	1,1	0,4	1,2	1,9	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4
Emerging Markets	46,1	4,6	4,4	3,8	3,8	4,4	4,3	3,5	3,8	3,7	3,4	1,4	0,8	0,8	0,5	0,5
Global PPP ponderado	n.a.	3,0	3,2	3,1	3,0	3,4	2,8	2,4	2,3	2,6	2,4	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)				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
L.A. (7)	2,7	1,3	-0,4	-0,9	1,7	4,5	5,3	7,1	5,8	5,0	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0	-3,0
Argentina	2,9	0,5	2,1	-1,4	3,1	10,7	23,8	25,0	35,4	22,0	-0,8	-0,8	-2,8	-1,7	-2,3
Brasil	2,5	0,1	-3,8	-3,9	0,5	5,8	6,5	10,4	7,5	6,3	-3,6	6,5	-3,3	-2,1	-1,5
Chile	4,1	1,9	2,1	1,8	2,3	2,5	5,3	4,1	3,6	3,0	-3,4	-1,5	-2,0	-2,1	-2,7
Colombia	4,7	4,6	3,1	2,2	3,2	1,8	3,5	6,4	6,6	4,3	-3,3	-2,3	-2,9	-2,0	-2,0
México	1,1	2,1	2,5	2,5	2,6	3,7	4,2	2,3	3,2	4,5	-2,1	-4,7	-2,8	-2,6	-2,6
Perú	5,8	2,4	3,3	4,0	3,5	3,0	3,2	4,0	3,2	2,7	-4,5	0,2	-4,4	-3,9	-3,3
Venezuela	1,3	-4,0	-5,7	-8,5	2,0	52,9	61,3	164,7	278,6	90,4	5,0	7,6	-7,6	-6,6	-2,5

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

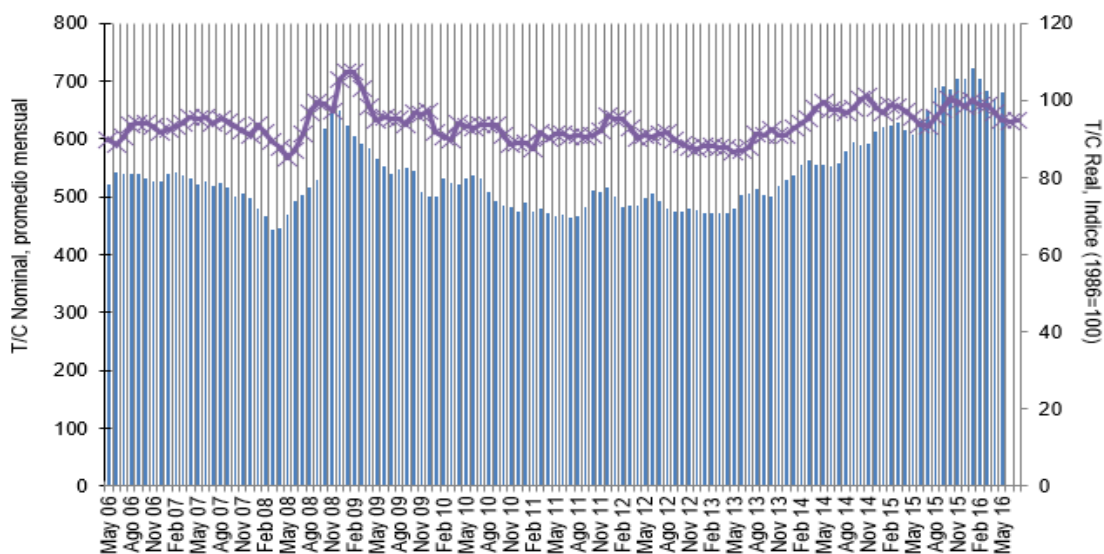
Panorama de Mercado  
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2015								2016			
	May 15	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15	Oct 15	Nov 15	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16
<b>Argentina</b>	84,05	84,41	86,01	89,02	91,86	91,14	90,69	79,21	67,29	61,5	59,34	60,87
<b>Brasil</b>	77,81	77,14	75,84	70,25	63,76	64,02	67,39	67,5	67,55	69,32	73,63	75,8
<b>Chile</b>	94,62	91,86	90,39	87,07	87,75	88,42	86,71	87,47	87,36	88,67	90,76	91,23
<b>Colombia</b>	85,22	81,17	76,66	70,6	70,23	73,5	72,8	68	69,2	67,93	72,8	75,59
<b>México</b>	92,25	91,44	89,39	86,97	86,08	87,53	88,43	87,01	83,32	80,87	83,88	85,53
<b>Perú</b>	100,55	100,91	101,86	102,26	103,6	101,96	100,28	100,36	100,61	97,61	99,41	101,2
<b>Venezuela</b>	377,55	413,92	460,42	521,55	582,61	634,69	711,81	767,76	833,88	862,05	642,97	585,94
<b>Rusia</b>	91,68	85,26	82,98	72,95	71,8	75,98	76,4	71,63	65,89	65,37	71,27	74,2
<b>Corea</b>	113,21	111,64	109,54	107,63	107,09	110,01	110,91	109,95	108,07	105,46	106,84	108,81
<b>Turquía</b>	84,46	82,54	83,99	80,15	76,53	79,54	83,93	82,6	83,27	83,69	83,96	84,59
<b>China</b>	127,99	128,88	130,87	130,27	130,11	128,93	130,88	130,14	129,7	130,76	128,42	126,14

Fuente: BID

Gráfico Nº 1

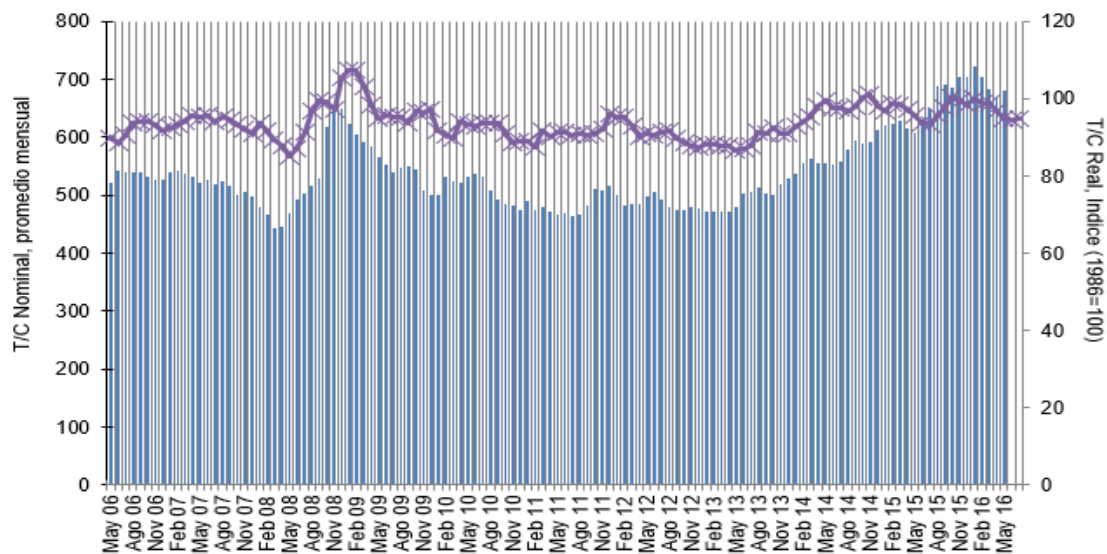
Tipo de Cambio Nominal y Real en Chile  
(Promedios Mensuales)



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 4

Tipo de Cambio al 14 de junio de 2016  
(Moneda local/US\$)



País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2015	Variación desde Dic. de 2014
Argentina	13,793	18,9684	-6,25%	6,66%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,4661		14,27%	-12,49%
Chile	687,31		3,10%	-3,00%
Colombia	3003,14		5,71%	-5,40%
México			-9,28%	10,23%
Paraguay	5649		2,35%	-2,30%
Perú	3,325		2,68%	-2,61%
Uruguay	30,85		-3,03%	3,13%
Países Euro	1,1199		3,10%	3,10%
Japón	106,085		13,32%	-11,76%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2015	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	17.732,48	17823,07	1,65%	-0,51%
México (MEXBOL)	44.930,25	43145,66	4,29%	4,14%
Argentina (MERVAL)	13.324,43	8579,02	12,84%	55,31%
Chile (IPSA)	3.940,88	3850,96	6,96%	2,34%
Chile (IGPA)	19.501,00	18870,41	7,33%	3,34%
Perú (IGBVL)	13.775,92	14794,32	38,31%	-6,88%
Brasil (IBOV)	49.660,79	50007,41	14,91%	-0,69%
Colombia (IGBC)	9.804,14	11634,63	14,96%	-15,73%

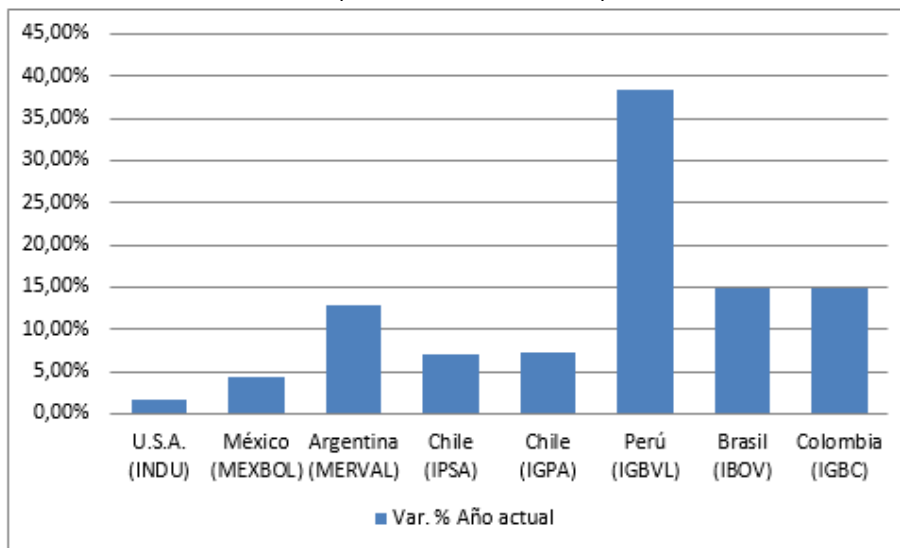
\* Los datos corresponden al día 14 de junio de 2016

\*\* Variación respecto al 31 Diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 2

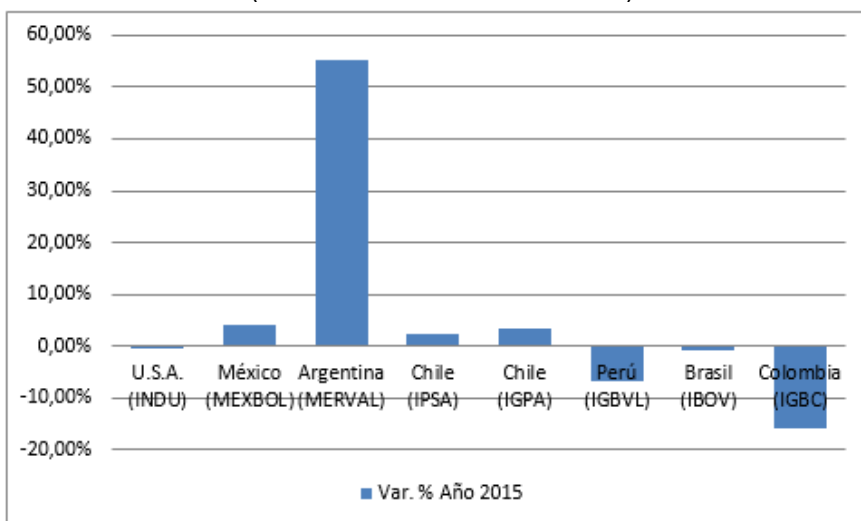
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 14 de junio de 2016  
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

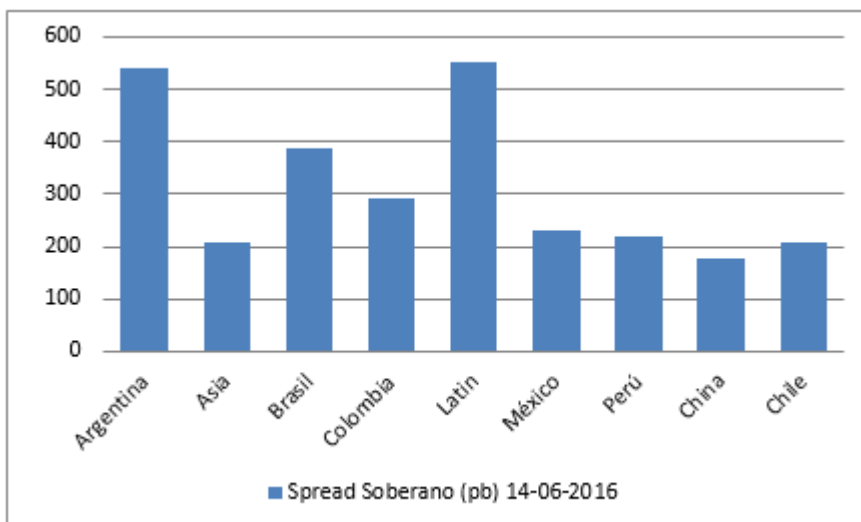
Mercados Accionarios desde enero de 2015: Retornos en US\$ al 14 de junio de 2016 (var. % desde 2015 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 4

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



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 13 meses)

	Alemania	Italia	Irlanda	Chile	UK	China	Indonesia	Francia	Brasil
14-06-2016	18	148	65	113	36	132	202	39	356
14-05-2016	18	125	65	99	35	126	183	38	332
14-04-2016	13	96	40	127	19	150	230	48	492
14-03-2016	19	133	67	104	37	117	214	32	414
14-02-2016	14	109	42	139	27	126	237	27	471
14-01-2016	12,91	98,96	47,07	129	19	113	237	25	503
14-12-2015	12,96	101,77	52	125,26	16,88	105,5	230	29,92	492
14-11-2015	13,51	113,209	50,17	119,13	15,84	111,17	226,84	33,36	329,29
14-10-2015	13,31	116,24	51,82	104,75	16,17	101,5	182,78	33,07	299,52
14-09-2015	13,965	120,89	48,54	84,31	16,18	89,76	170,36	32,79	256,5
14-08-2015	14,7	134,671	50,89	86,83	17,78	89,69	162,72	37,66	233,67
14-07-2015	17,16	113,42	48,92	83,79	16,08	90,44	159,76	39,06	221,51
14-06-2015	16,35	109,98	48,86	85,24	17,5	93,83	158,17	41,38	288,38
14-05-2015	16,91	107,37	48,82	89,27	17,16	82,17	134,17	47,76	246,52

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	14 de junio de 2016	Jul 16	Oct 16	Ene 17	Feb 17	Jul 17
EE.UU.	0,5	0,5	0,75	1,00	1,25	1,50
Brasil	14,25	14,00	13,00	12,75	12,75	12,75
México	3,75	3,75	4,00	4,25	4,50	4,75
Euro Área	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chile	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00
Japón	-0,10	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
China	4,35	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

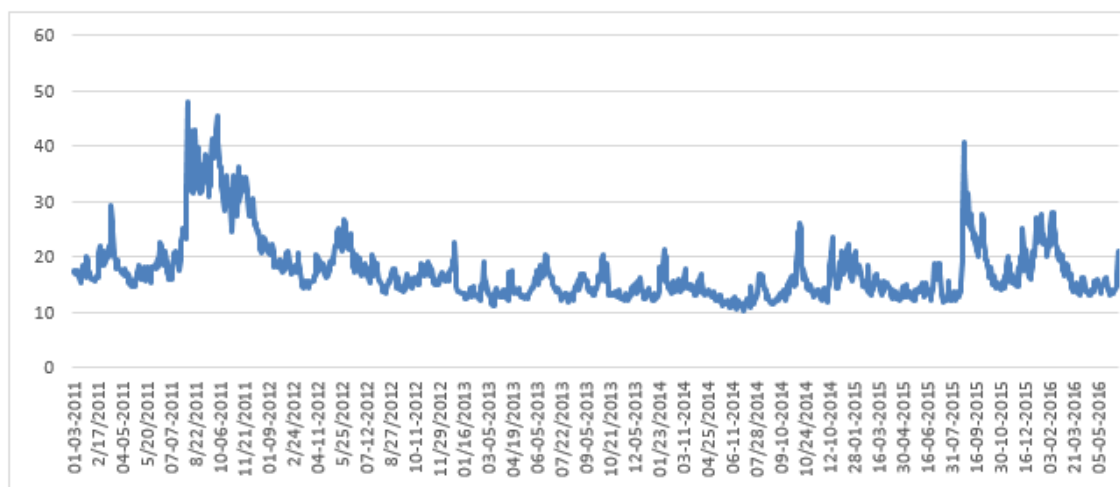
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 14 de junio de 2016)

Plazo	14-jun-16	14-jul-16	14-ago-16	14-dic-16
3 Meses	0,6694	0,8798	1,2275	1,4046
6 Meses	0,9495	1,1111	1,31905	1,5800
1 Año	1,26564	1,2989	1,2865	1,1278
3 Años	0,9370	0,9582	0,9811	0,9811
5 Años	1,0910	1,1103	1,1353	1,1521
10 Años	1,4600	1,4747	1,4956	1,5164
30 Años	1,9150	1,9208	1,9293	1,9374

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 14 de junio de 2016)

<b>Índice VIX</b>	<b>Tesoro USA 10 años</b>
20,60	1,59

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

**Evolución del Índice BalticDryIndex  
(al 14 de junio de 2016)**

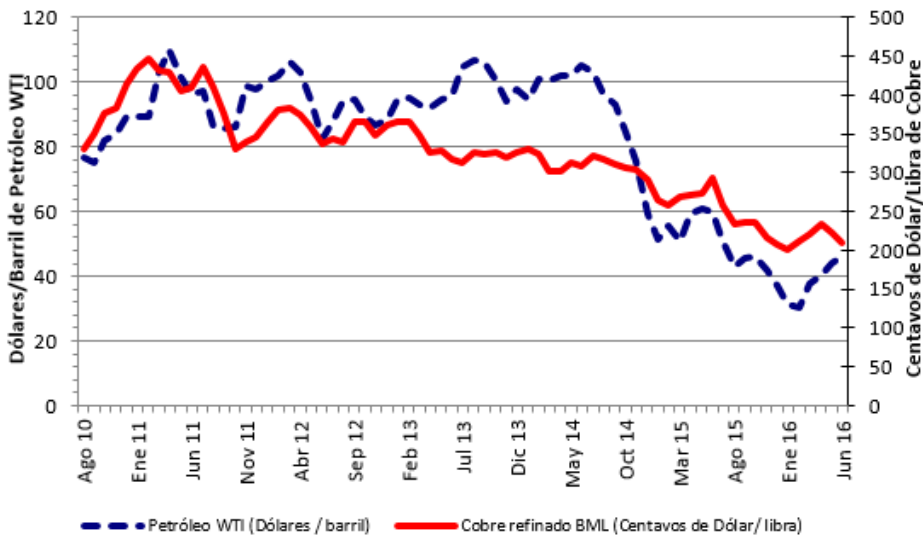


Fuente: Bloomberg

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° 6

**Evolución Precios de Commodities  
Crudo (WTI) y Cobre Refinado**



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 7

Futuros de Petróleo y Cobre  
(al 14 de junio de 2016)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
48,54	204,25	49,88

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2015 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	153,4	150	149,5	151,6	141,1	207,8
2016 Ene	149,3	145,2	145,1	149,1	139,1	199,4
feb	149,7	146,7	142,0	148,3	150,3	187,1
Mar	150,6	145,5	130,3	147,6	159,8	219,1
Abr	151,8	146,6	127,4	149,8	166,4	215,3
May	155,8	151,8	128,0	152,3	163,3	240,4

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura