



Proyecciones Agosto 2016: A la Espera del Alza de Tasas en EE.UU.

El mensaje de Janet Yellen, Presidenta de la Reserva Federal, desde Jackson Hole, donde se reunió la elite de la banca central una vez más, fue en síntesis, que la economía norteamericana está cerca de alcanzar las metas de su estatuto de máximo empleo y estabilidad de precios.

La presidenta de la Reserva Federal señaló que la situación para un alza en la tasa de interés de política monetaria ha ido ganando fuerza, debido al crecimiento del empleo, lo cual hace posible el movimiento en las tasas de interés en los próximos meses, y potencialmente tan pronto como septiembre.

Los argumentos de base para un movimiento al alza de la tasa de política monetaria dicen relación con la fortaleza observada en el gasto de consumo en un marco de crecimiento económico moderado, que hacía posible la vuelta de una inflación de precios a un nivel del 2% en los próximos años.

Janet Yellen insistió “que a la luz de una continua y sólida performance del mercado laboral y de las proyecciones de la actividad económica y de la inflación de la economía norteamericana, pensaba que el caso para un incremento de la tasa de fondos federales se había fortalecido en los últimos meses”.

Pero a su vez, agrega un elemento condicional a su afirmación anterior: “Por supuesto nuestras decisiones siempre dependen del grado al que la información que está surgiendo confirme la visión futura del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal”.

La duda continúa abierta sobre si la próxima fecha de reunión del Comité, el 21 de

La duda continúa abierta sobre si la próxima fecha de reunión del Comité, el 21 de septiembre, será la oportunidad adecuada para una segunda alza de la tasa de política monetaria, siguiendo a la primera alza de diciembre del 2015, que provocó cierta volatilidad en los mercados financieros internacionales.

septiembre, será la oportunidad adecuada para una segunda alza de la tasa de política monetaria, siguiendo a la primera alza de diciembre del 2015, que provocó cierta volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Existe también cierta duda si la Reserva Federal actuaría antes de una elección presidencial en Estados Unidos, tan próxima como noviembre de este año. Las minutas de la última reunión de política monetaria de julio, dan a entender que existe alguna división de opiniones sobre cuán pronto debe ocurrir ese movimiento de tasas, considerando los riesgos en los mercados internacionales y la inflación todavía débil en la economía norteamericana.

Por su parte, Stanley Fischer, vicepresidente de la Reserva Federal, en entrevista en CNBC, señaló que las afirmaciones y conceptos de la señora Yellen eran coherentes con un pronto movimiento en septiembre. Más aún, interrogado si la probabilidad que un alza adicional ocurriera después del movimiento en septiembre, respondió afirmativamente. Los mercados financieros y cambiarios reaccionaron con un alza en algunas tasas, un fortalecimiento del dólar y una leve caída en las bolsas.

La política de elevar o normalizar las tasas de interés está siendo mirada de manera crítica por activistas de comunidades internas, porque sienten que la Reserva Federal necesita una mejor comprensión de las preocupaciones de las minorías étnicas americanas respecto a los bajos salarios. Sostienen que mientras la economía se ha recuperado para los ciudadanos blancos, los afroamericanos y los latinos estaban quedando atrás, con altas tasas de desempleo y bajos salarios.

Agregan, además, que no quieren ser sacrificados en la lucha contra una inflación que no existe.

La decisión de la Federal Reserve de oír a activistas, en esta oportunidad, refleja la necesidad de evitar aparecer fuera de la realidad durante un año de campaña electoral presidencial, cuando se observa una creciente presión de ambos lados de la contienda política.

En el campo político partidista, los demócratas han estado haciendo lobby, para que la Fed mantenga su política flexible, mientras sea posible, mientras los republicanos advierten que la Reserva Federal arriesga llegar a un nuevo crash, inflando los stocks de activos y provocando burbujas de precios con bajas tasas de interés y con las continuas compras de activos.

Los activistas del Grupo Fed Up señalan que el Banco Central americano no es representativo de la población, porque 16 de los 17 miembros son blancos y que se

requieren más mujeres en las posiciones altas. Dicen también que la Fed está muy influenciada por los bancos y que amenaza hacer más lenta la recuperación de lo necesario, mientras es preciso que continúe, para evitar que el empleo de los negros y latinos sea empujado hacia abajo.

El presidente de la Reserva Federal de Nueva York, Dudley así como otros altos funcionarios de la Fed insistieron que no están tratando de frenar la economía y señalaron que toma un par de años para que las acciones de política monetaria tengan pleno efecto. "Si esperamos demasiado, eventualmente la economía puede crear desequilibrios o sobrecalentarse, y en ese caso, la Fed puede verse obligada a reaccionar fuertemente y llevar la economía a una recesión".

Respecto a cifras recientes de la economía norteamericana, la cifra de crecimiento del 2º trimestre fue revisada hacia abajo, de 1,2% a 1,1%. Cabe señalar que el primer trimestre el PIB creció 0,8%. Las perspectivas para el 3º trimestre y 4º trimestre son de una proyección en torno al 2%, o sea, un crecimiento más bien débil, que está fortaleciéndose en el 2º semestre.

La inflación anual más reciente sitúa su nivel en 1,6% (basado en cifras de PCE deflator). Las cifras de utilidades corporativas de EE.UU. fueron débiles y en términos anuales muestran una caída de -4,9%, en tanto las compensaciones a los empleados fueron revisadas al alza de 2,6% a 4,6% anual.

Las cifras más recientes muestran que un mercado laboral más apretado está presionando al alza las compensaciones y por otra parte, apretando los márgenes.

En cuanto a la Zona Euro, los indicadores manufactureros PMI de agosto tuvieron buen comportamiento, lo cual sugiere, tanto para la Zona Euro como para el Reino Unido, que el Brexit, en su impacto inmediato, fue más suave que lo esperado en el crecimiento, que queda con perspectivas positivas y por otra parte, el Banco Central Europeo es probable que quede en un compás de espera.

China, por otro lado, tuvo un crecimiento económico sólido (7,1%) en el 2º trimestre debido al impacto combinado de la política monetaria flexible y de la política fiscal. Para el 2º semestre, se espera un estímulo monetario menor e impulso fiscal continuo, lo cual se traduciría en un crecimiento económico más moderado en el segundo semestre, aproximándose más a un 6,5%.

India, que está creciendo a tasas superiores al 7%, dio una poderosa señal institucional, al nombrar gobernador del Banco de Reserva de India (RBI), su Banco Central, al vice gobernador Urjit Patel. Lo anterior, se agrega a una serie de hechos positivos como el

cambio del sistema de metas flexibles para la inflación (desde 2014), nueva ley de quiebras, impuesto al valor agregado y el anuncio del próximo Comité de Política Monetaria (MPC) para fijar tasas de interés. Un hecho también favorable es que después de sucesivas sequías, el monzón ha mejorado, lo cual puede generar un shock de oferta de alimentos.

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
TOTAL G7	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	2,6	1,4	1,8	1,2	1,6	0,4	1,7	2,4	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3
Japón	6	0,5	-0,1	0,6	0,6	1,1	1,4	2,8	0,2	-0,1	0,5	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7
Alemania	4	0,5	1,6	1,8	1,8	1,3	1,3	0,8	0,2	0,6	1,5	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0
Francia	3	0,3	0,4	1,2	1,3	1,0	0,8	0,6	0,2	0,7	1,4	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3
Italia	2,5	-1,8	-0,4	0,6	0,8	0,9	0,7	0,2	0,2	0,2	1,2	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0
Reino Unido	1,8	1,7	2,8	2,3	1,7	0,6	0,9	0,9	0,1	1,3	2,6	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0
Canadá	3,1	2,0	2,5	1,1	1,2	2,5	2,1	1,9	1,3	2,1	1,9	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12,5	7,7	7,4	6,9	6,7	6,4	2,9	1,5	1,5	2,3	2,3	1,9	2,0	2,7	2,6	2,0
Corea	n.a.	3,0	3,3	2,6	2,8	2,7	1,1	1,0	1,1	1,0	1,8	6,1	6,3	7,7	8,3	7,4
India	5,1	4,7	7,4	7,6	7,3	7,1	10,4	4,0	5,3	5,2	4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,5	-2,1
Rusia	3	1,3	0,6	-3,7	-0,5	1,4	6,4	9,6	14,5	6,1	5,1	1,6	3,1	5,0	4,2	5,1
Turquía	n.a.	4,0	2,9	4,0	3,3	3,5	7,5	8,8	8,2	8,2	8,0	-7,9	-5,7	-4,4	-3,6	-4,1
Euro Área	15,2	-0,4	-0,9	1,6	1,6	1,3	0,8	0,2	0,2	0,8	1,2	2,4	2,3	3,3	3,3	3,1
Global	100	2,5	2,7	2,7	2,3	2,6	2,3	2,0	1,7	2,0	2,3					
Developed Markets	53,9	1,3	1,7	2,0	1,4	1,6	1,2	1,1	0,4	1,1	1,7	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4
Emerging Markets	46,1	4,6	4,4	3,8	3,8	4,3	4,3	3,5	3,9	3,4	3,3	1,4	0,8	0,8	0,5	0,5
Global PPP ponderado	n.a.	3,0	3,2	3,2	2,9	3,2	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	1,8	4,5	5,3	7,1	5,9	4,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0	-3,0
Argentina	2,9	0,5	2,4	-1,4	3,4	10,7	23,8	26,0	44,0	23,9	-0,8	-0,8	-2,8	-1,7	-2,3
Brasil	2,5	0,1	-3,8	-3,6	0,7	5,8	6,5	10,4	7,7	6,0	-3,6	6,5	-3,3	-2,1	-1,5
Chile	4,1	1,9	2,3	1,8	2,3	2,5	5,3	4,1	3,6	3,3	-3,4	-1,5	-2,0	-2,1	-2,7
Colombia	4,7	4,6	3,1	1,7	3,0	1,8	3,5	6,4	6,9	4,7	-3,3	-2,3	-2,9	-2,0	-2,0
México	1,1	2,1	2,5	2,4	2,6	3,7	4,2	2,3	3,2	3,7	-2,1	-4,7	-2,8	-2,6	-2,6
Perú	5,8	2,4	3,3	4,0	4,5	3,0	3,2	4,2	2,8	2,7	-4,5	0,2	-4,4	-3,9	-3,3
Venezuela	1,3	-4,0	-5,7	-11,0	-1,5	52,9	61,3	235,2	536,3	295,1	5,0	7,6	-7,6	-6,6	-2,5

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

Panorama de Mercado

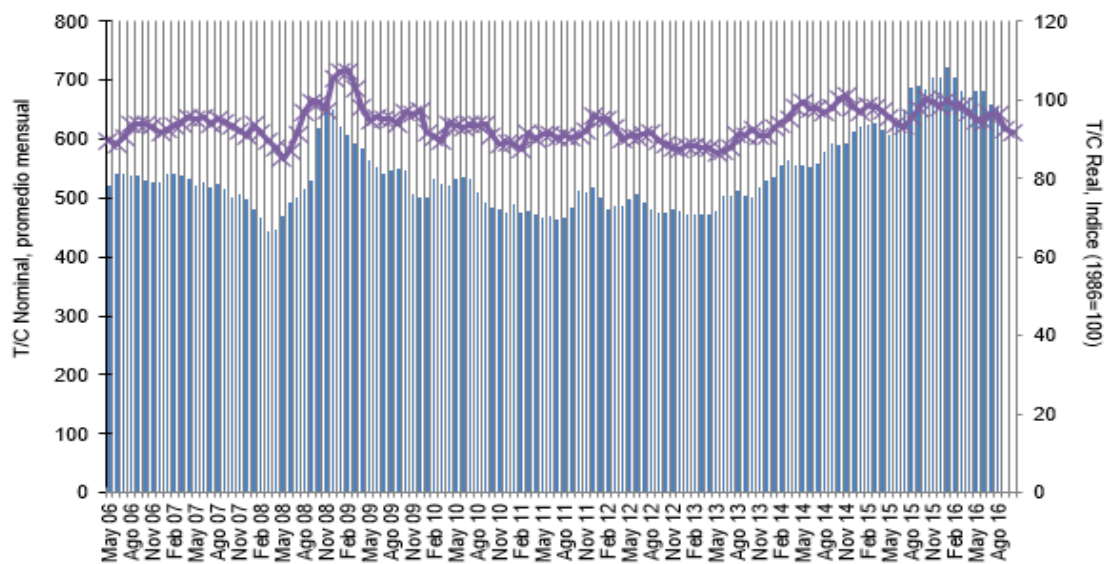
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2015					2016						
	Ago 15	Sep 15	Oct 15	Nov 15	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16	May 16	Jun 16	Jul 16
Argentina	89,02	91,86	91,14	90,69	79,21	67,29	61,5	59,34	60,87	62,65	62,78	71,14
Brasil	70,25	63,76	64,02	67,39	67,5	67,55	69,32	73,63	75,8	77,04	79,62	82,9
Chile	87,07	87,75	88,42	86,71	87,47	87,36	88,67	90,76	91,23	90,12	90,71	93,82
Colombia	70,6	70,23	73,5	72,8	68	69,2	67,93	72,8	75,59	75,42	76,69	77,46
México	86,97	86,08	87,53	88,43	87,01	83,32	80,87	83,88	85,53	80,22	77,84	78,52
Perú	102,26	103,6	101,96	100,28	100,36	100,61	97,61	99,41	101,2	100,88	101,09	100,99
Venezuela	521,55	582,61	634,69	711,81	767,76	833,88	862,05	642,97	585,94	637,67	695,93	762,61
Rusia	72,95	71,8	75,98	76,4	71,63	65,89	65,37	71,27	74,2	76,08	76,91	79,45
Corea	107,63	107,09	110,01	110,91	109,95	108,07	105,46	106,84	108,81	106,87	107,44	110,19
Turquía	80,15	76,53	79,54	83,93	82,6	83,27	83,69	83,96	84,59	83,32	83,64	84,29
China	130,27	130,11	128,93	130,88	130,14	129,7	130,76	128,42	126,14	125,19	123,15	121,69

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 31 de agosto de 2016 (Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2015	Variación desde Dic. de 2014
Argentina	152045	185965	-14.95%	17,58%
Ecuador	25000		0.00%	0,00%
Brasil	32834		20.63%	-17,10%
Chile	652		8.68%	-7,99%
Colombia	2932,23		8.26%	-7,63%
México			-7.47%	8,07%
Paraguay	5536,2		4.44%	-4,25%
Perú	32970		3.55%	-3,43%
Uruguay	300500		-0.45%	0,45%
Países Euro	11020		1.45%	1,45%
Japón	1062350		13.17%	-11,63%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2015	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	18.533,05	17823,07	6,38%	6,36%
México (MEXBOL)	46.961,25	43145,66	9,48%	9,27%
Argentina (MERVAL)	15.999,10	8579,02	37,19%	37,04%
Chile (IPSA)	4.112,28	3850,96	12,29%	11,74%
Chile (IGPA)	20.284,19	18870,41	12,22%	11,75%
Perú (IGBVL)	14.412,62	14794,32	47,67%	46,34%
Brasil (IBOV)	56.484,21	50007,41	30,40%	30,30%
Colombia (IGBC)	9.948,71	11634,63	16,26%	16,40%

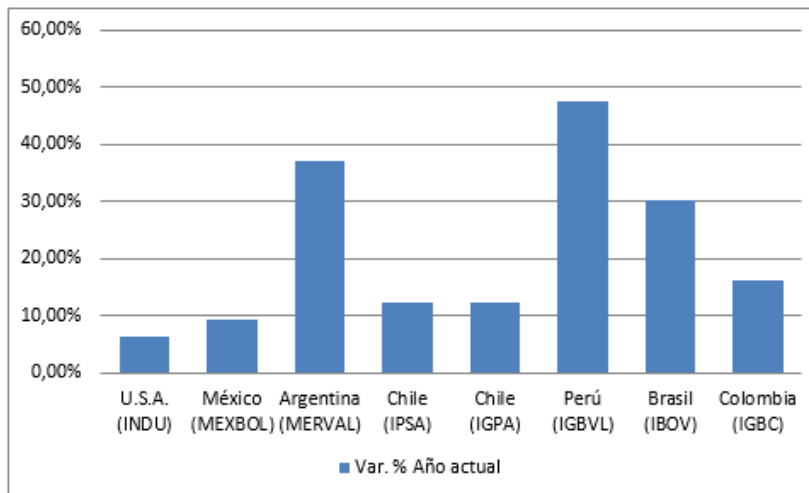
* Los datos corresponden al día 31 de agosto de 2016

** Variación respecto al 31 Diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 2

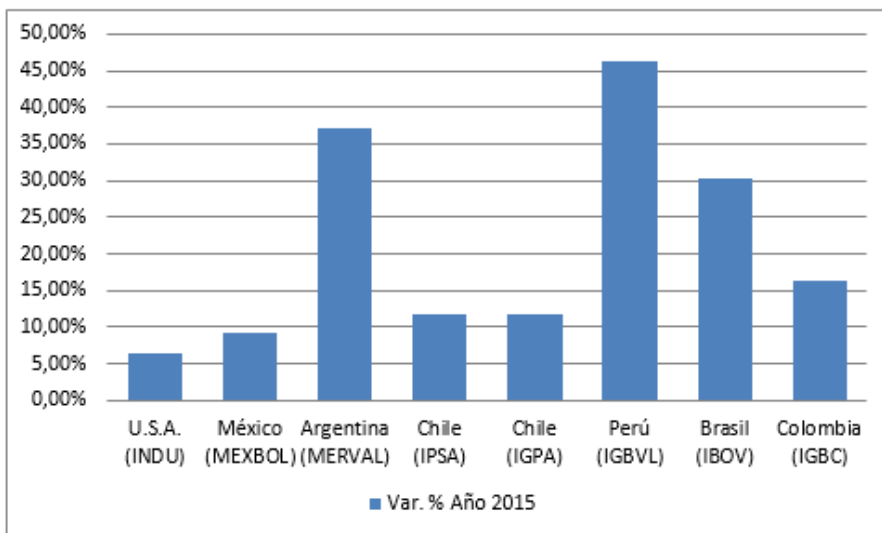
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 31 de agosto de 2016
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

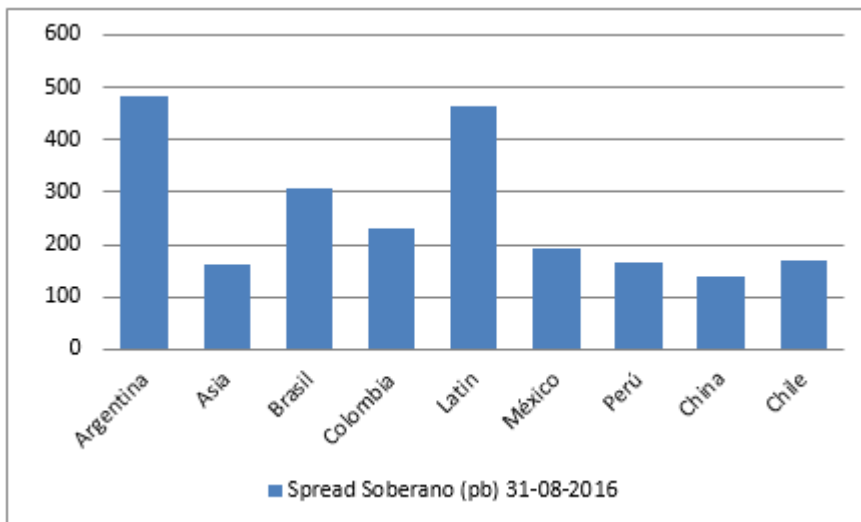
Mercados Accionarios desde enero de 2015: Retornos en US\$ al 31 de agosto 2016 (var. % desde 2015 a la fecha)



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
31-08-2016	16	135	25	76	34	99	145	28	261
31-07-2016	29	134	48	82	38	110	160	36	290
31-06-2016	18	148	65	113	36	132	202	39	356
31-05-2016	18	125	65	99	35	126	183	38	332
31-04-2016	13	96	40	127	19	150	230	48	492
31-03-2016	19	133	67	104	37	117	214	32	414
31-02-2016	14	109	42	139	27	126	237	27	471
31-01-2016	12,91	98,96	47,07	129	19	113	237	25	503
31-12-2015	12,96	101,77	52	125,26	16,88	105,5	230	29,92	492
31-11-2015	13,51	113,209	50,17	119,13	15,84	111,17	226,84	33,36	329,29
31-10-2015	13,31	116,24	51,82	104,75	16,17	101,5	182,78	33,07	299,52
31-09-2015	13,965	120,89	48,54	84,31	16,18	89,76	170,36	32,79	256,5
31-08-2015	14,7	134,671	50,89	86,83	17,78	89,69	162,72	37,66	233,67
31-07-2015	17,16	113,42	48,92	83,79	16,08	90,44	159,76	39,06	221,51
31-06-2015	16,35	109,98	48,86	85,24	17,5	93,83	158,17	41,38	288,38

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	31 de agosto de 2016	Sept- 16	Dic 16	Mar 17	Jun 17	Sept 17
EE.UU.	0,5	0,5	0,75	1,00	1,00	1,25
Brasil	14,25	14,25	13,25	12,25	11,75	11,75
México	4,25	4,25	4,50	4,75	5,00	5,25
Euro Área	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chile	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25
Japón	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
China	4,35	4,35	4,10	4,10	4,10	4,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

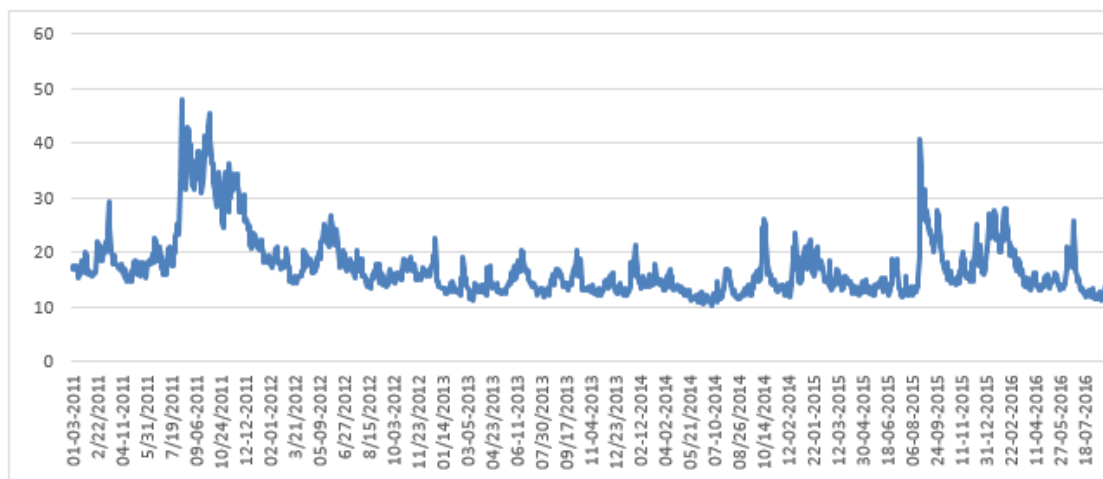
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU. (al 31 de agosto de 2016)

Plazo	31-ago-16	31-09-2016	31-oct-16	31-mar-17
3 Meses	0,8487	1,1627	1,6502	1,8025
6 Meses	1,2514	1,4449	1,69283	1,8023
1 Año	1,57108	1,6144	1,5825	1,2366
3 Años	1,0860	1,1057	1,1177	1,0738
5 Años	1,1850	1,2011	1,2159	1,2039
10 Años	1,4240	1,4353	1,4482	1,4524
30 Años	1,6900	1,6944	1,6994	1,7004

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 31 de agosto de 2016)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
12,56	1,57

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 31 de agosto de 2016)

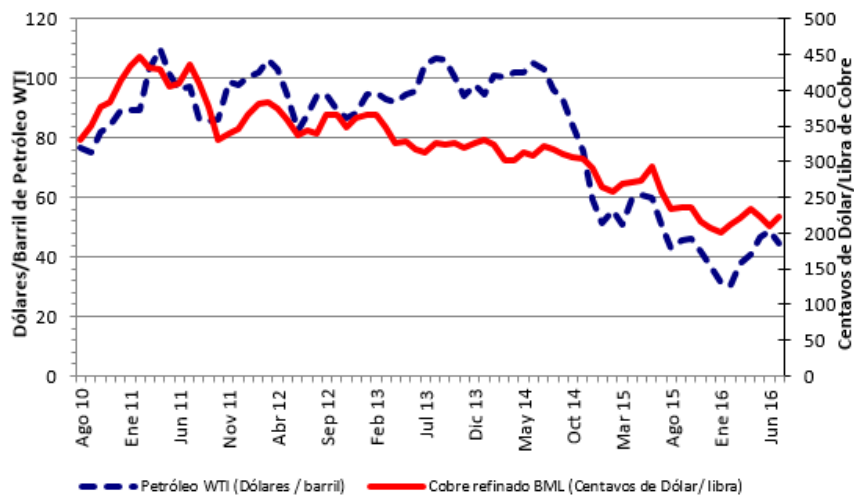


Fuente: Bloomberg

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 N° 7

Futuros de Petróleo y Cobre (al 31 de agosto de 2016)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
44,98	225,70	46,93

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
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	152,8	149,6	127,4	149,8	166,4	215,3
May	156,7	154,5	128,0	152,3	163,3	240,4
Jun	163,2	157,9	137,9	156,9	161,9	276,0
Jul	161,9	159,9	142,3	148,1	157,3	278,7

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura