

Proyecciones Marzo 2017: Expectativas Positivas Frente al Crecimiento Económico Global

El flujo de información económica reciente muestra que el crecimiento económico y la inflación a nivel global están mejorando respecto a las proyecciones y metas establecidas previamente. Los indicadores de confianza de los inversionistas y consumidores y los indicadores de actividad manufacturera y de servicios PMI, han mostrado últimamente un desarrollo sorprendentemente positivo.

Por una parte, las utilidades corporativas están creciendo con un efecto favorable en la confianza y la inversión, mientras la actividad manufacturera también se ha reactivado, alcanzando un crecimiento global cercano al 6%, a comienzos de este año. Las proyecciones de JP Morgan para el 2017 del crecimiento global (ppp) han sido recientemente ajustadas hacia arriba, de 3,4% a 3,5%, en comparación con el 3,1% del año pasado. La cifra proyectada para el 2018 no ha sido revisada aún y se mantiene en un 3,4%.

Con respecto a la inflación global, que había estado deprimida en bajos niveles, se observa que está repuntando actualmente en las economías desarrolladas, vale decir, en la Unión Europea y en Estados Unidos y se espera que a nivel global, transite de un 2% aproximadamente en el año pasado a cerca de un 3% este año.

El primer trimestre del año en curso aparece en las proyecciones globales como el más débil (3,2% anual), debido al bajo nivel de actividad de la economía de Estados Unidos (1,5% anual), que ha sido compensado, en parte, por China, Asia Emergente e India, con alto crecimiento económico en el trimestre.

Con respecto a la inflación, que había estado deprimida en bajos niveles, se observa que está repuntando actualmente en las economías desarrolladas, vale decir, en la Unión Europea y en Estados Unidos y se espera que a nivel global, transite de un 2% aproximadamente en el año pasado a cerca de un 3% este año.

La hipótesis que explica esta situación de recuperación reciente de la economía global, según el JP Morgan, es que desde la elección presidencial en Estados Unidos, se perciben dos fuerzas cuya interacción configurará el escenario global 2017-2018. La primera es la desaparición de poderosos obstáculos, que deprimían el crecimiento nominal del PIB en el período 2014-2016. Luego, mientras en la economía global se desarrolla una reflación, la renta fluye hacia las corporaciones, lo cual se espera que impulsará el gasto de capital y la manufactura global. La reflación, según JP Morgan, debería levantar todos los “botes”, colocando a Estados Unidos en la mitad de una amplia alza global y cíclica, que tendrá como principales beneficiarios a los productores de bienes y commodities.

La segunda fuerza, el llamado “excepcionalismo” de Estados Unidos, que refleja el rompimiento o cambio brusco en la política de Estados Unidos, desde una trayectoria reciente de la administración Obama y que se diferencia también de las políticas de otras economías significativas a nivel global. Las propuestas de políticas públicas de la nueva administración de Estados Unidos, tales como estímulo fiscal; gasto en infraestructura; política comercial; reforma tributaria; reforma del medio ambiente y el ajuste regulatorio, no moverán la economía norteamericana en la misma dirección. Sin embargo, en términos gruesos, todas estas políticas si se implementan, impulsarán el crecimiento económico y situaran a la economía de Estados Unidos al centro de la dinámica y del ciclo de los negocios globales.

Con razón, JP Morgan termina agregando, respecto de esta hipótesis, que enfatiza el efecto de la reflación, mientras reduce la importancia del “US Exceptionalism”. Con respecto a esto último, JP Morgan señala que “el viaje de Estados Unidos hacia el estímulo fiscal y la reforma tributaria es lento, afectado por el hecho de un partido mayoritario (Republicano) que se muestra incapaz de formar consenso”.

El presidente Trump anunció que ahora iría por la reforma fiscal y señaló, a continuación, que actuarían con mucha fuerza para lograr substanciales recortes fiscales. La reforma fiscal también aborda un cambio tributario de reducción significativa de impuestos, tales como el impuesto corporativo, lo cual puede generar en el corto plazo, un desequilibrio fiscal.

Los traspies iniciales de la Administración Trump y las demoras en confirmar su gabinete de Ministros han debilitado la confianza respecto a la capacidad y los tiempos para poner en marcha su programa, con un sesgo expansionista, que elevó las expectativas de los mercados financieros y condujo a alzas continuas en los últimos meses, con posterioridad a la elección. Actualmente, estas se han detenido y se empieza a observar algunos ajustes hacia abajo en los mercados financieros.

La administración Trump está, en consecuencia, en necesidad de mostrar pronto algunos éxitos en la implementación de su programa en cuanto a la reforma fiscal y tributaria, en lo referente al gasto en infraestructura y en la reducción de regulaciones excesivas que limitan el crecimiento económico y el desarrollo financiero de Estados Unidos.

Según el análisis del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal, la actividad económica en Estados Unidos ha continuado expandiéndose a una tasa moderada. Los ingresos del trabajo se mantienen sólidos, los empleos aumentan y el desempleo ha cambiado muy poco en los últimos meses. La inflación ha aumentado en los últimos trimestres, moviéndose cerca del objetivo de largo plazo del comité, que es 2%.

El Comité señaló en su statement del 15 de marzo, que considerando las condiciones del mercado laboral y la inflación decidió, con un voto en contra, elevar el rango de tasa de los fondos federales a 0,45% a 1%. La posición de la política monetaria continúa siendo de estímulo y en consecuencia incentivando el fortalecimiento del mercado del trabajo y el retorno de la trayectoria de inflación a niveles de un 2% anual.

Respecto a los futuros ajustes de la tasa de fondos federales, el Comité espera que las condiciones económicas evolucionarán de manera que sea necesario tener incrementos graduales en la tasa de fondos federales, esa tasa es probable que se mantenga por un tiempo bajo los niveles que se espera prevalezcan en el largo plazo.

El Comité también informó que mantiene la actual política de reinvertir los pagos de capital de sus tenencias de deuda de las agencias y securities respaldadas por hipotecas y eso se mantendrá hasta que la tasa de federal funds esté próxima a la normalización.

Este año, probablemente, habrá dos alzas más de la tasa de fondos federales, en Junio y Septiembre, de acuerdo a la percepción de los analistas y de los mercados financieros.

Unión Europea y Brexit

Casi simultáneamente con celebrar el 60 aniversario de la Unión Europea, tiene lugar el Brexit el 29 de de Marzo, vale decir, activar el Artículo 50 del Tratado de Lisboa.

Uno de los principales logros de la Unión ha sido el extenso período de seis décadas de paz en el área, lo que a su vez, ha permitido alcanzar niveles significativos de prosperidad en la región.

Sin embargo, el momento político es complicado para Europa y para el proyecto de integración política y económica. La presión introducida por las olas de inmigración y refugiados y las normas liberales del tratado de Shengen han generado una fuerte

tensión política y social, que ha alimentado a los movimientos populistas y nacionalistas en Europa. El proceso de integración política y económica está actualmente en pausa y la Unión atraviesa un período de debilidad económica y financiera con alta desocupación, especialmente de la juventud, lo cual contribuye a las frustraciones sociales.

Alemania es la economía hegemónica y la que tiene mejor conducción económica y financiera. A su vez, Alemania se ha integrado también, más fuertemente, a la economía global, especialmente con Estados Unidos y Asia.

Actualmente, Europa y la Zona Euro el 2017 tienen una proyección de crecimiento del 2%, mejor que el año pasado, que fue de 1,7%, o sea, vive una suerte de recuperación económica, que es bastante heterogénea y con riesgos en algunas economías más débiles, como Grecia e Italia.

En el ámbito de las economías emergentes, América Latina transita de tasas negativas el 2016 a tasas positivas el 2017 (-0,8% a 1,4% este año) y mejores perspectivas aún para el 2018. Brasil y Argentina están saliendo de situaciones de fuerte recesión, con mejores políticas públicas y un cambio en su modelo económico hacia economías de mercado pro sector privado.

China, por su parte, se ve más estable este año y controlada en un proceso de gradual reducción de su tasa de crecimiento económico. Asia, en general, sigue creciendo a altas tasas, cercanas al 6% y no se ha visto afectada aún por las políticas proteccionistas y nacionalistas de Estados Unidos.

Existe en Asia Pacífico la fuerte voluntad de seguir impulsando el libre comercio en el marco de la OMC y los tratados multilaterales y, asimismo, continuar promoviendo el proceso de integración económica, comercial y financiera. Lo anterior se ha podido verificar en el marco de APEC y en la Reunión de Ministros de Relaciones Exteriores de Asia Pacífico en Viña del Mar, a mediados de marzo.

Cuadro Nº 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var, %)					Inflación (Var, Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
TOTAL G7	41	1,3	1,4	1,4	1,7	1,4	1,2	0,4	0,6	1,9	1,4	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,2
USA	20,5	2,4	2,6	1,6	2,0	1,8	1,6	0,4	1,8	2,6	1,9	-2,2	-2,7	-2,5	-2,7	-2,8
Japón	6	-0,1	0,6	1,0	1,3	0,7	2,8	0,2	-0,3	0,8	0,5	0,5	3,3	3,7	3,4	3,3
Alemania	4	1,6	1,8	1,8	1,8	1,5	0,8	0,2	1,0	1,9	1,6	7,3	8,5	8,6	8,1	7,7
Francia	3	0,4	1,2	1,1	1,5	1,4	0,6	0,2	0,1	1,3	1,1	-0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3
Italia	2,5	-0,4	0,6	1,0	1,1	1,1	0,2	0,2	-0,3	1,9	1,0	1,9	2,1	2,2	1,9	1,5
Reino Unido	1,8	2,8	2,2	1,8	1,7	1,3	0,9	0,1	0,3	2,7	2,0	-5,1	-4,3	-5,9	-4,3	-3,9
Canadá	3,1	2,5	1,1	1,4	2,3	1,7	1,9	1,3	1,6	2,0	1,9	-2,3	-3,3	-3,7	-3,1	-2,7
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12,5	7,4	6,9	6,7	6,6	6,2	1,5	1,5	2,1	2,1	2,3	2,0	2,7	2,4	1,6	1,4
Corea	n.a.	3,3	2,6	2,7	2,4	2,5	1,0	1,1	0,8	2,0	1,8	6,3	7,7	7,2	5,9	5,6
India	5,1	7,4	7,6	7,0	7,2	7,4	4,0	5,3	5,7	3,8	4,5	-1,4	-1,3	-1,4	-2,0	-2,2
Rusia	3	0,6	-3,7	-0,2	1,2	1,6	9,6	14,5	7,4	4,5	5,0	3,1	5,0	3,0	3,5	3,9
Turquía	n.a.	2,9	4,0	2,5	1,8	3,2	8,8	8,2	6,9	10,0	8,3	-5,7	-4,4	-4,4	-5,6	-5,6
Euro Área	15,2	-0,9	1,9	1,7	1,8	1,5	0,2	0,2	-0,1	1,9	1,2	2,3	3,3	3,3	2,5	1,6
Global	100	2,7	2,9	2,6	2,9	2,8	2,0	1,6	1,6	2,5	2,3					
Developed Markets	53,9	1,7	2,1	1,6	1,9	1,6	1,1	0,4	0,6	2,1	1,7	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7
Emerging Markets	46,1	4,4	4,2	4,1	4,5	4,6	3,5	3,5	3,3	3,0	3,1	0,8	0,8	0,5	0,5	0,3
Global PPP ponderado	n.a.	3,2	3,3	3,1	3,4	3,4	2,4	2,3	2,3	2,8	2,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 2

Proyecciones, Indicadores económicos para América Latina

	PIB (Var, %)					Inflación (Var, 12 Meses)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
L.A. (7)	1,1	0,6	-0,8	1,4	2,5	7,8	8,9	11,9	6,9	6,4	0,7	-3,7	-2,9	-1,6	-2,3
Argentina	0,5	2,5	-2,3	3,2	3,3	23,8	26,1	43,9	22,0	19,0	-0,8	-2,8	-2,3	3,2	-3,3
Brasil	0,1	-3,8	-3,6	0,6	2,2	6,5	10,4	9,1	4,0	4,9	6,5	-3,3	-0,8	-1,3	-1,5
Chile	1,9	2,3	1,4	2,0	2,8	5,3	4,1	4,2	3,2	3,2	-1,5	-2,0	-1,9	-2,4	-2,6
Colombia	4,6	3,1	2,0	2,2	3,2	3,5	6,4	8,2	4,2	4,6	-2,3	-2,9	-5,2	-4,2	-3,9
México	2,1	2,5	2,3	1,3	2,2	4,2	2,3	2,6	5,5	4,1	-4,7	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0
Perú	2,4	3,3	3,9	3,5	4,0	3,2	4,1	3,6	2,6	2,6	0,2	-4,4	-3,8	-3,2	-2,7
Venezuela	-4,0	-5,7	-11,0	-1,5	2,5	61,3	151,4	345,5	1167,1	823,0	7,6	-7,6	-3,4	-0,8	0,7

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

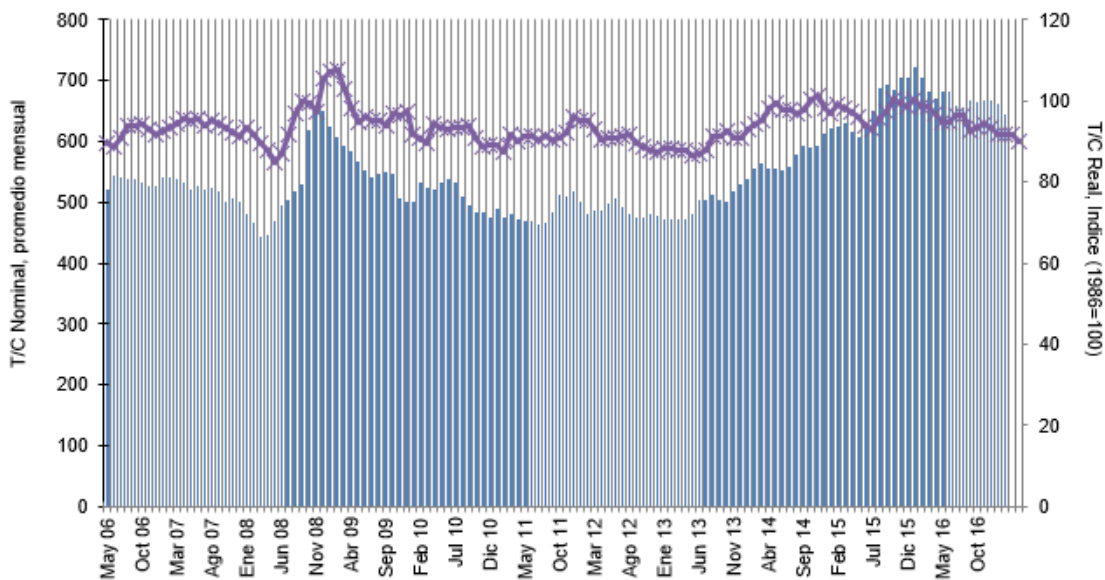
Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2016											
	Feb 16	Mar 16	Abr 16	May 16	Jun 16	Jul 16	Ago 16	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dic 16	Ene 17
Argentina	61,5	59,34	60,87	62,65	62,78	71,14	70,75	70,39	71,3	73,52	72,55	71,82
Brasil	69,32	73,63	75,8	77,04	79,62	82,9	84,3	83,28	85,84	82,81	83,78	87,71
Chile	88,67	90,76	91,23	90,12	90,71	93,82	92,84	91,78	93,04	94,42	95,19	95,67
Colombia	67,93	72,8	75,59	75,42	76,69	77,46	76,74	77,63	77,19	74,04	77,33	79,35
México	80,87	83,88	85,53	80,22	77,84	78,52	78,82	76,33	78,15	74,78	74,06	72,01
Perú	97,61	99,41	101,2	100,88	101,09	100,99	99,45	98,19	98,6	100,12	101,37	102,31
Venezuela	862,05	642,97	585,94	637,67	695,93	762,61	844,06	935,84	1027,82	1161,69	1247,67	1321,56
Rusia	65,37	71,27	74,2	76,08	76,91	79,45	77,9	78,43	82,08	81,78	86,86	90,3
Corea	105,46	106,84	108,81	106,87	107,44	110,19	112,06	112,94	111,94	110,39	110,57	111,17
Turquía	83,69	83,96	84,59	83,32	83,64	84,29	83,19	82,93	82,12	78,59	75,97	72,22
China	130,76	128,42	126,14	125,19	123,15	121,69	120,85	121,24	121,06	121,6	122,81	123,44

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 29 de marzo de 2017
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2016	Variación desde Dic. de 2015
Argentina	15,444	18,8368	2,82%	-2,75%
Ecuador	25.000,00		0,00%	0,00%
Brasil	3,12		4,36%	-4,18%
Chile	662,95		1,12%	-1,11%
Colombia	2,8846		4,07%	-3,91%
México			10,05%	-9,13%
Paraguay	5,645		1,63%	-1,60%
Perú	3,2483		3,32%	-3,21%
Uruguay	28,487		2,43%	-2,37%
Países Euro	1,0753		-2,19%	2,24%
Japón	111,055		5,32%	-5,05%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2016	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	20.701,50	19762,2	4,54%	18,80%
México (MEXBOL)	49.339,24	45642,9	7,49%	14,80%
Argentina (MERVAL)	20.022,42	16987,26	15,51%	71,50%
Chile (IPSA)	4.868,88	4151,39	14,74%	32,30%
Chile (IGPA)	24.335,42	20734,17	14,80%	34,07%
Perú (IGBVL)	15.460,62	15556,69	-0,62%	56,98%
Brasil (IBOV)	64.640,45	60227,29	6,83%	49,11%
Colombia (IGBC)	10.147,67	10106,25	0,41%	18,72%

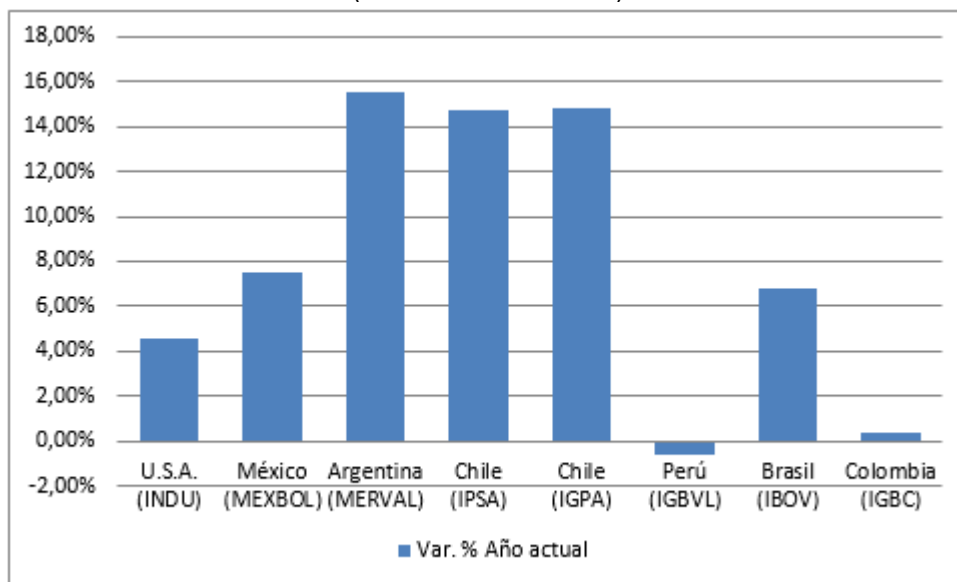
* Los datos corresponden al día 29 de marzo 2017

** Variación respecto al 31 de diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

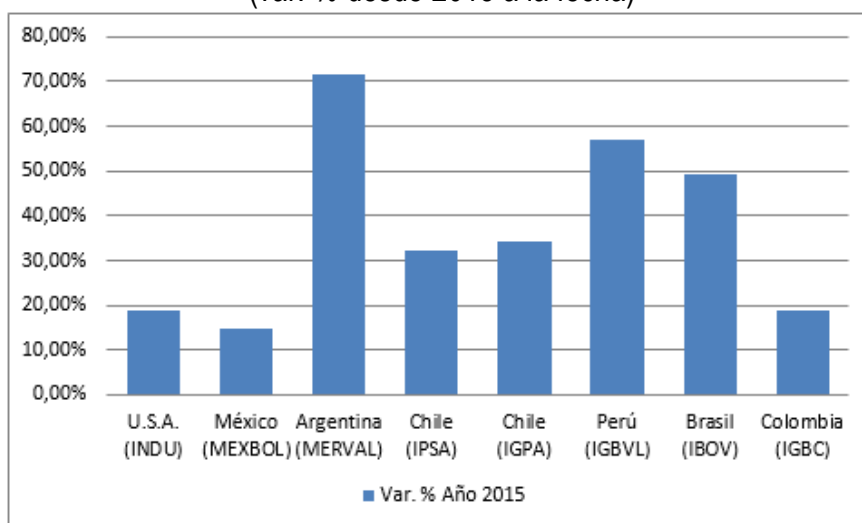
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 29 de marzo 2017
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

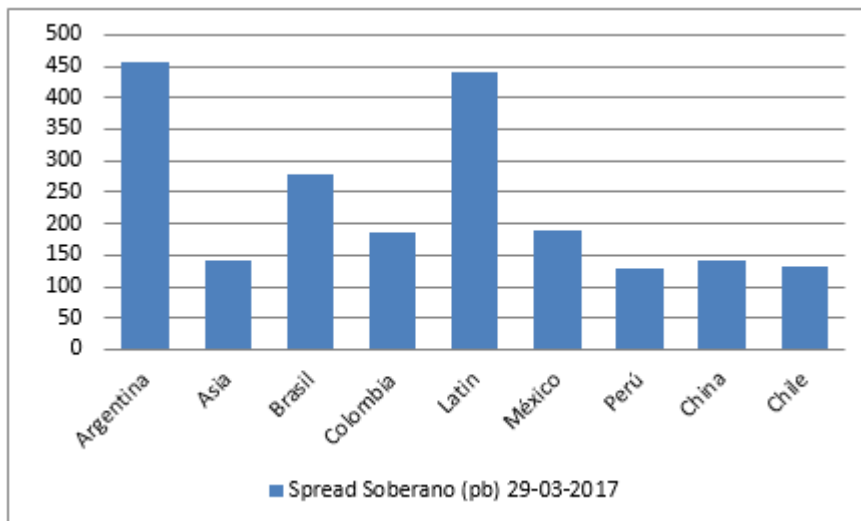
Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 29 de marzo de 2017
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
15-03-2017	20	185	57	75	30	86	131	60	232
08-02-2017	22	181	68	78	31	107	142	52	239
28-12-2016	22	155	64	85	31	117	160	38	282
30-11-2016	26	178	71	93	36	119	173	40	303
30-10-2016	19	136	29	84	36	105	149	30	259
31-09-2016	18	144	26	89	33	108	154	28	280
31-08-2016	16	135	25	76	34	99	145	28	261
31-07-2016	29	134	48	82	38	110	160	36	290
30-06-2016	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
28-02-2016	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

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	29 de marzo de 2017	Abr 17	Jun 17	Oct 17	Ene 18	Abr 18
EE.UU.	1	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50
Brasil	12,25	12,25	10,25	9,00	9,00	9,00
México	6,25	6,75	7,25	7,25	7,25	7,25
Euro Área	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Chile	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,30	-0,30	-0,50
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

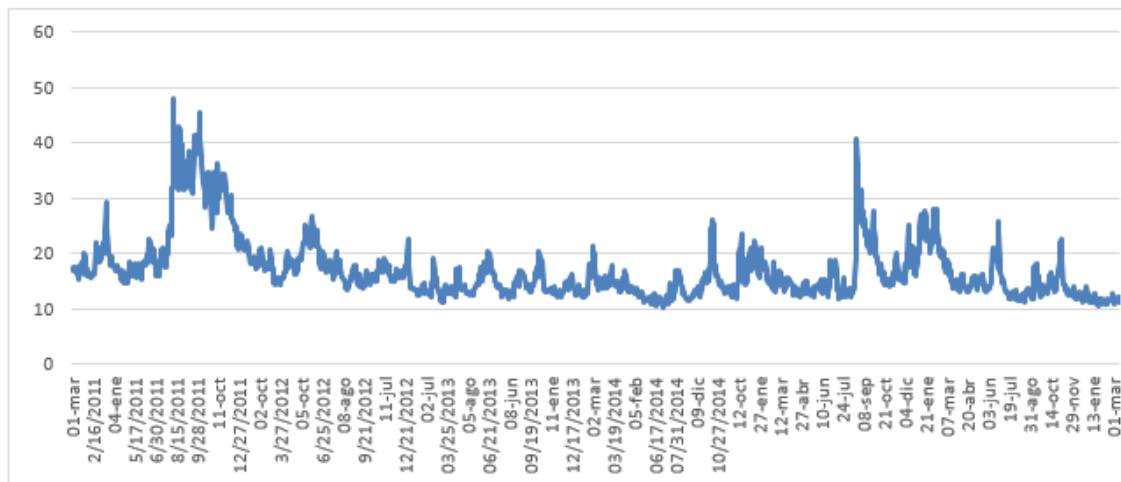
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 29 de marzo de 2017)

Plazo	29-mar-17	29-abr-17	29-may-17	29-oct-17
3 Meses	1,1594	1,1908	1,3292	1,4423
6 Meses	1,2458	1,2043	1,38859	1,5028
1 Año	1,3742	1,4177	1,5098	1,6329
3 Años	1,7985	1,8263	1,8876	1,9760
5 Años	2,0453	2,0664	2,1126	2,1788
10 Años	2,3690	2,3826	2,4113	2,4539
30 Años	2,6221	2,6278	2,6376	2,6549

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 29 de marzo de 2017)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
11,35	2,39

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 6

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 29 de marzo de 2017)

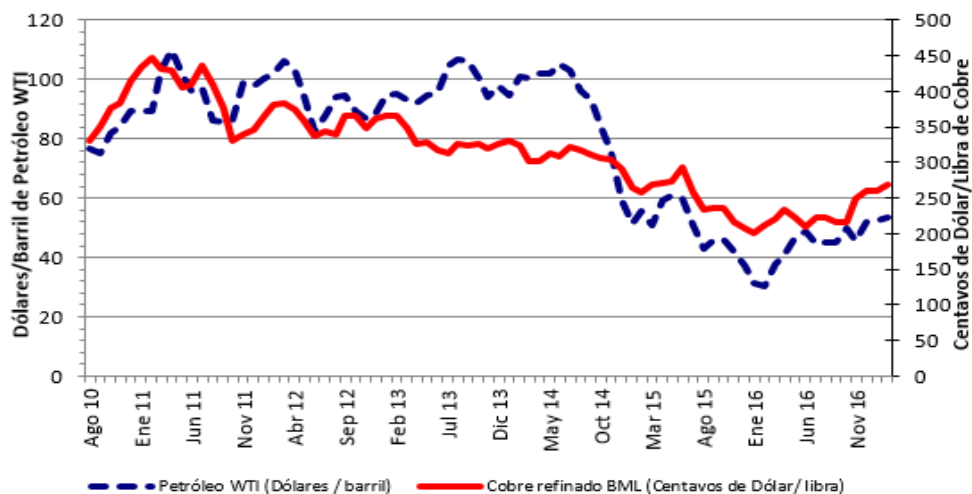


Fuente: Bloomberg

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 para abril de 2017
(al 29 de marzo de 2017)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
49,27	267,95	52,54

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
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	162,5	161,7	142,3	148,1	157,3	278,7
Ago	166,6	164,9	154,6	143,6	169,0	285,6
Sep	171,4	165	176	140,9	172	304,8
Oct	172,0	161,8	182,8	142,3	167,9	315,3
Nov	171,3	163,3	186,4	141,4	175,9	287,1
Dic	170,2	156,8	192,6	142,0	183,0	262,1
2017 Ene	174,6	158,9	193	146,9	186,3	288,5
Feb	175,5	160,6	194,2	150,6	178,7	290,3

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura