

Proyecciones Mayo 2017: Optimismo Moderado e Incertidumbre en Mercados Financieros

Las últimas Cumbres en Europa han contribuido a mantener la percepción de incertidumbre que se ha instalado desde fines del año pasado, con leves intervalos positivos, como el momento posterior a la elección en Francia del Presidente pro Unión Europea, Emmanuel Macron, que apaciguó los temores al populismo europeo.

La cumbre de los siete países industrializados: Francia, Alemania, Italia, Japón, Canadá, Reino Unido y Estados Unidos, realizada en Taormina, Sicilia, y la cumbre anterior de la OTAN en Bruselas, han generado una cierta decepción a los europeos, porque se han esfumado los acuerdos básicos acordados por el bloque occidental de países desarrollados.

El Presidente Donald Trump ha actuado con una cierta rudeza con sus aliados occidentales, evitando además, sumarse a los acuerdos y esfuerzos globales para:

- a) combatir el cambio climático (Acuerdo de París).
- b) está en desacuerdo respecto al asilo y refugio.
- c) no ha dado apoyo al principio de defensa colectiva en el ámbito de la OTAN.
- d) ha criticado duramente a los miembros de la OTAN por no hacer aportes para

la defensa, equivalentes al 2% del PIB.

- e) de paso, ha ofendido a los alemanes por su superávit comercial.
- f) su visión sobre las relaciones políticas con Rusia discrepa de la visión europea.

Como consecuencia de lo anterior, no se albergan muchas esperanzas sobre la próxima reunión del G20, que tendrá lugar en julio en Hamburgo.

La cumbre de los siete países industrializados y la cumbre anterior de la OTAN en Bruselas, han generado una cierta decepción a los europeos, porque se han esfumado los acuerdos básicos acordados por el bloque occidental de países desarrollados.

El gobierno alemán no aspiraba a alcanzar mayores acuerdos en la reunión de Hamburgo del G20, pero al menos confiaba en mantener una tenue plataforma de multilateralidad transatlántica, en un momento geopolítico y económico delicado para Europa.

Luego de lo anterior, la canciller alemana, que será anfitriona de la cumbre del G20 en Hamburgo, está propiciando con determinación la urgente necesidad de unidad europea, aprovechando también la reciente elección de Emmanuel Macron en Francia, con ideas firmes sobre el avance en la arquitectura europea. Pese a las discrepancias que puedan existir al interior de la Unión Europea, Alemania quiere construir una Europa más fuerte frente a los desafíos proteccionistas y nacionalistas que surgen en ambas riberas del Atlántico.

El presidente del Consejo Europeo ha hecho una advertencia fuerte, diciendo: “si no logramos mayor unidad, la situación del mundo se nos puede ir de las manos”.

Respecto a las proyecciones económicas globales, el Global Economic Outlook de JP Morgan muestra un leve aumento en el crecimiento global ppp para este año, de 3,5 a 3,6%, que se explica por un pequeño aumento en la proyección del crecimiento de Estados Unidos a un 2,1% anual y de Rusia a 1,2%. Se estima, de acuerdo a información económica reciente, que la expansión global estará en la parte superior del rango de crecimiento, correspondiente a los últimos 6 años.

La administración del gobierno Trump informó sobre su plan de reducción del déficit fiscal, que contiene recortes de gastos por US\$ 4,5 trillones durante la década. En el corto plazo se asignaron US\$ 200 billones a inversión en infraestructura.

Al mismo tiempo, el Secretario del Tesoro, Mnuchin solicitó al Congreso un aumento del techo de la deuda pública, para evitar la falta de financiamiento fiscal en los próximos meses.

Respecto a la economía norteamericana, se informó que el PIB creció por encima de lo estimado, de 1,2% entre trimestres (1er trimestre), y que las utilidades de las principales compañías del SyP 500, en el primer trimestre, crecieron a un ritmo alto, de 13,6% anual.

Janet Yellen, presidente de la Reserva Federal, ha estado señalando consistentemente su interés en reducir el apoyo de liquidez a la economía del período post crisis 2008. En su última reunión de mayo, la Reserva Federal mantuvo la tasa de política monetaria (target range for the federal funds rate) en un rango de 0,75 a 1% y dijo también que veía que el crecimiento lento del primer trimestre lo estimaba de carácter transitorio. Ya había subido la tasa del federal funds en 0,25% el 15 de marzo e informó que esperaba efectuar dos incrementos adicionales.

Actualmente, los mercados financieros ven altas probabilidades de un nuevo movimiento hacia arriba del rango de tasa de interés de los fed funds en la reunión del 14 de junio del Federal Open Market Committee. Esta probabilidad es en este momento de 80%, de acuerdo a los futuros transados en el CME Group.

Asimismo, los mercados fijaron más su atención en los planes de la Reserva Federal, para recortar los US\$ 4,5 trillones a que ha llegado su balance, después de la crisis del 2008. La opinión de las autoridades monetarias y de los analistas es coincidente en que si el dinamismo de la economía y la trayectoria de la tasa de los fondos federales evoluciona, como se espera actualmente, sería conveniente reducir la tenencia de bonos de la Reserva Federal a partir de este año.

JP Morgan ha hecho una estimación del aumento de los balances de los bancos centrales del G4, para proveer liquidez post crisis 2008.

Los balances de los bancos centrales G4 subieron de US\$ 6 trillones a US\$ 14 trillones. Los US\$ 8 trillones de variación representan el 22% del PIB G4. Este año, de acuerdo a las proyecciones, Estados Unidos (Fed) no aumentaría su balance, sino más bien lo baja en US\$ 3 billones, mientras Japón (B of J.), Europa (ECB) y Reino Unido (BoE) aumentan sus balances, proveyendo liquidez en US\$ 2 trillones. Desde 2018 en adelante, los aumentos serán muchísimo menores y desde 2019 habría disminuciones en el conjunto de G4.

Commodities

Respecto al petróleo, el acuerdo de la OPEC para extender los cortes de la producción por nueve meses, no ha dado resultados para elevar los precios del petróleo. Por el contrario, los precios han tendido a declinar desde el inicio del acuerdo, lo cual da una señal que el consenso de mercado ha descontado ya el acuerdo, luego que el riesgo de recortes más profundos se ha salvado, precisamente por el mencionado acuerdo. Las proyecciones actuales de precios promedio para el 2018 en el caso de Brent sería de US\$ 45 por barril y el WTI de US\$ 42 por barril.

En el caso del cobre, a pesar de los trastornos por conflictos laborales de comienzos de año, el mercado sigue con superávits de oferta este año. Respecto al mediano plazo, los analistas estiman ciertas debilidades que llevarían el precio a US\$ 5.000 por tonelada, hacia fines de año. Para el 2018, el pronóstico de precios es de US\$ 5.300 por tonelada.

En lo relativo al oro, los hechos y expectativas posteriores a la elección presidencial en Estados Unidos han llevado hacia un dólar más débil y a rendimientos de los instrumentos de tesorería más bajos, lo cual apoya y fortalece el precio del metal. Más aún, los analistas estiman que debido a la baja de los rendimientos de instrumentos de Tesorería, que ya se

Economía Internacional al Instante

Nº 907 31 de mayo de 2017

ha producido, y a que las expectativas respecto a la inflación han declinado, existe la probabilidad que la Reserva Federal suba levemente la tasa de política monetaria en junio, lo cual apoyaría el precio del oro en el corto plazo.

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	1,8	1,5	1,2	0,4	0,9	1,7	1,7	-0,1	0,5	-0,1	0,2	0,2
USA	20,5	2,4	2,6	1,6	2,1	1,8	1,6	0,4	1,8	2,0	2,3	-2,2	-2,7	-2,5	-2,7	-2,8
Japón	6	-0,1	0,6	1,0	1,6	0,7	2,8	0,2	0,3	0,8	0,7	0,5	3,3	3,7	3,4	3,3
Alemania	4	1,6	1,8	1,8	2,0	1,7	0,8	0,2	1,0	1,8	1,7	7,3	8,5	8,6	8,1	7,7
Francia	3	0,4	1,2	1,1	1,6	1,8	0,6	0,2	0,7	1,3	1,2	-0,9	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3
Italia	2,5	-0,4	0,6	1,0	1,0	1,1	0,2	0,2	0,2	1,5	1,2	1,9	2,1	2,2	1,9	1,5
Reino Unido	1,8	2,8	2,2	1,8	1,7	1,4	0,9	0,1	1,2	2,8	2,7	-5,1	-4,3	-5,9	-4,3	-3,9
Canadá	3,1	2,5	1,1	1,4	2,8	1,7	1,9	1,3	1,4	2,0	2,0	-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	6,7	6,2	1,5	1,5	2,2	1,5	2,6	2,0	2,7	2,4	1,6	1,4
Corea	n.a.	3,3	2,6	2,8	2,6	2,5	1,0	1,1	1,5	2,0	1,5	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	3,7	2,5	4,2	-1,4	-1,3	-1,4	-2,0	-2,2
Rusia	3	0,6	-3,7	-0,2	1,1	1,6	9,6	14,5	5,7	4,2	4,6	3,1	5,0	3,0	3,5	3,9
Turquía	n.a.	2,9	4,0	2,9	2,6	3,2	8,8	8,2	7,6	11,1	7,6	-5,7	-4,4	-4,4	-5,6	-5,6
Euro Área	15,2	-0,9	1,9	1,7	2,0	1,7	0,2	0,2	0,7	1,6	1,2	2,3	3,3	3,3	2,5	1,6
Global	100	2,7	2,9	2,6	3,0	2,8	2,0	1,6	1,9	2,1	2,3					
Developed Markets	53,9	1,7	2,1	1,6	2,0	1,7	1,1	0,4	1,3	1,9	1,8	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7
Emerging Markets	46,1	4,4	4,2	4,1	4,7	4,6	3,5	3,5	3,0	2,6	3,1	0,8	0,8	0,5	0,5	0,3
Global PPP ponderado	n.a.	3,2	3,3	3,1	3,6	3,4	2,4	2,3	2,3	2,4	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	-1,0	1,2	2,6	7,8	8,9	10,5	7,4	5,6	0,7	-3,7	-2,9	-1,6	-2,3
Argentina	0,5	2,5	-2,3	3,1	3,3	23,8	26,1	40,4	24,6	17,0	-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	7,0	3,8	4,6	6,5	-3,3	-0,8	-1,3	-1,5
Chile	1,9	2,3	1,6	1,8	2,7	5,3	4,1	2,8	3,2	3,3	-1,5	-2,0	-1,9	-2,4	-2,6
Colombia	4,6	3,1	2,0	1,9	3,0	3,5	6,4	6,1	4,3	3,5	-2,3	-2,9	-5,2	-4,2	-3,9
México	2,1	2,5	2,3	2,0	2,2	4,2	2,3	3,2	5,8	3,1	-4,7	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0
Perú	2,4	3,3	3,9	2,8	4,1	3,2	4,1	3,3	2,6	2,2	0,2	-4,4	-3,8	-3,2	-2,7
Venezuela	-4,0	-5,7	-11,0	-3,5	1,0	61,3	151,4	764,6	1167,1	289,7	7,6	-7,6	-3,4	-0,8	0,7

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

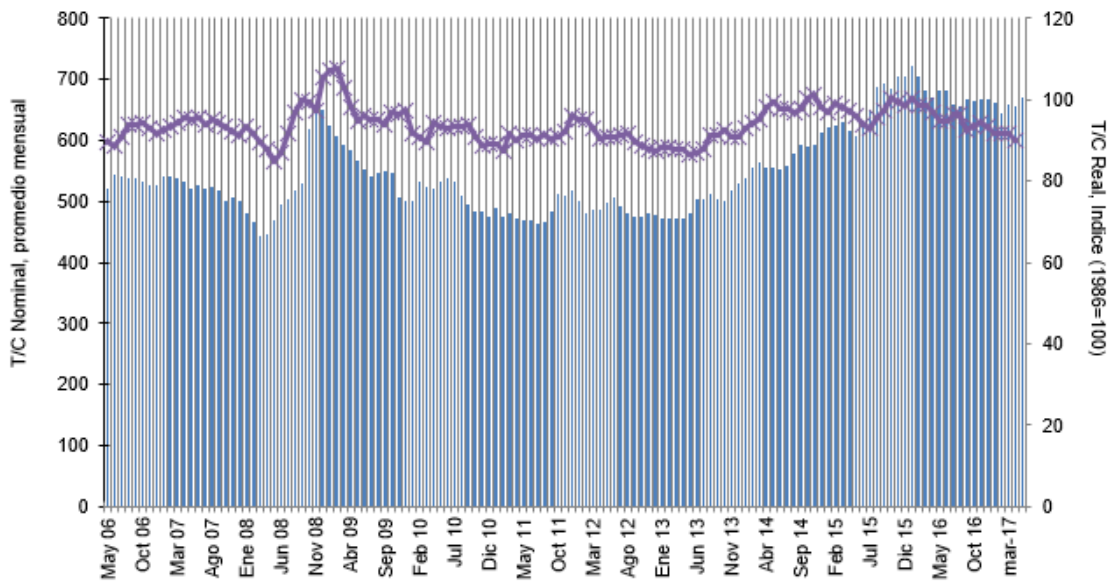
Panorama de Mercado
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2016								2017			
	May 16	Jun 16	Jul 16	Ago 16	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dic 16	Ene 17	Feb 17	Mar 17	Abr 17
Argentina	62,65	62,78	71,14	70,75	70,39	71,3	73,52	72,55	71,78	73,48	75,6	78,15
Brasil	77,04	79,62	82,9	84,3	83,28	85,84	82,81	83,78	87,62	89,14	88,07	87,07
Chile	90,12	90,71	93,82	92,84	91,78	93,04	94,42	95,19	95,58	97,15	94,59	95,1
Colombia	75,42	76,69	77,46	76,74	77,63	77,19	74,04	77,33	79,25	80,52	78,51	79,97
México	80,22	77,84	78,52	78,82	76,33	78,15	74,78	74,06	71,82	75,37	76,68	81,79
Perú	100,88	101,09	100,99	99,45	98,19	98,6	100,12	101,37	102,21	103,41	104,4	103,68
Venezuela	637,67	695,93	762,61	844,06	935,84	1027,82	1161,69	1247,67	1319,74	1357,01	1422,23	1497,25
Rusia	76,08	76,91	79,45	77,9	78,43	82,08	81,78	86,86	90,29	91,61	92	94,05
Corea	106,87	107,44	110,19	112,06	112,94	111,94	110,39	110,57	111,11	114	114,65	113,52
Turquía	83,32	83,64	84,29	83,19	82,93	82,12	78,59	75,97	72,2	73,81	74,03	74,81
China	125,19	123,15	121,69	120,85	121,24	121,06	121,6	122,81	123,27	122,07	120,42	119,38

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 26 de mayo de 2017
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2016	Variación desde Dic. de 2015
Argentina	16,072	18,5749	-1,19%	1,21%
Ecuador	25.000,00		0,00%	0,00%
Brasil	3,26		-0,21%	0,22%
Chile	676,55		-0,91%	0,92%
Colombia	2,90222		3,44%	-3,32%
México			11,60%	-10,40%
Paraguay	5,6075		2,31%	-2,26%
Perú	3,2835		2,21%	-2,16%
Uruguay	28,23		3,36%	-3,25%
Países Euro	1,1191		-6,02%	6,41%
Japón	111,98		4,45%	-4,26%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2016	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	20.894,83	19762,2	5,73%	19,91%
México (MEXBOL)	48.943,46	45642,9	7,23%	13,88%
Argentina (MERVAL)	21.500,84	16987,26	27,09%	84,16%
Chile (IPSA)	4.833,98	4151,39	16,44%	31,35%
Chile (IGPA)	24.270,25	20734,17	17,05%	33,71%
Perú (IGBVL)	16.191,83	15556,69	4,08%	64,41%
Brasil (IBOV)	62.662,48	60227,29	4,04%	44,55%
Colombia (IGBC)	10.746,40	10106,25	6,33%	25,73%

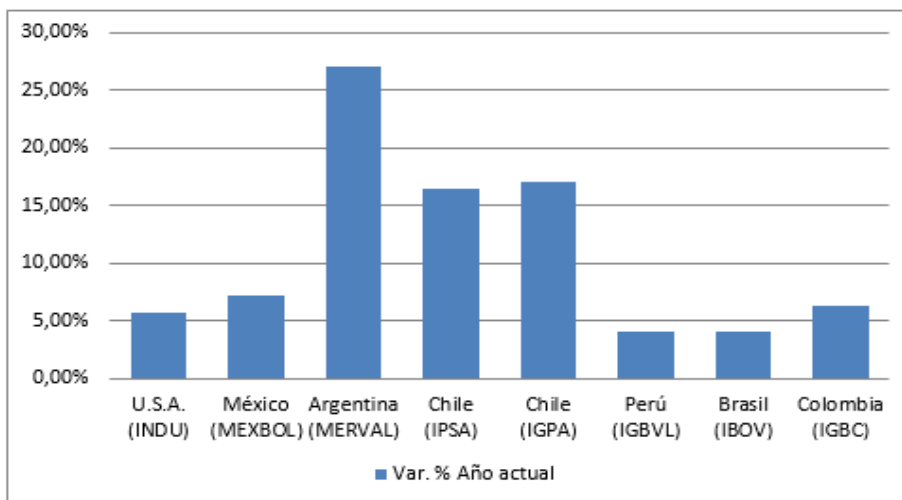
* Los datos corresponden al día 25 de mayo de 2017

** Variación respecto al 31 de diciembre de 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

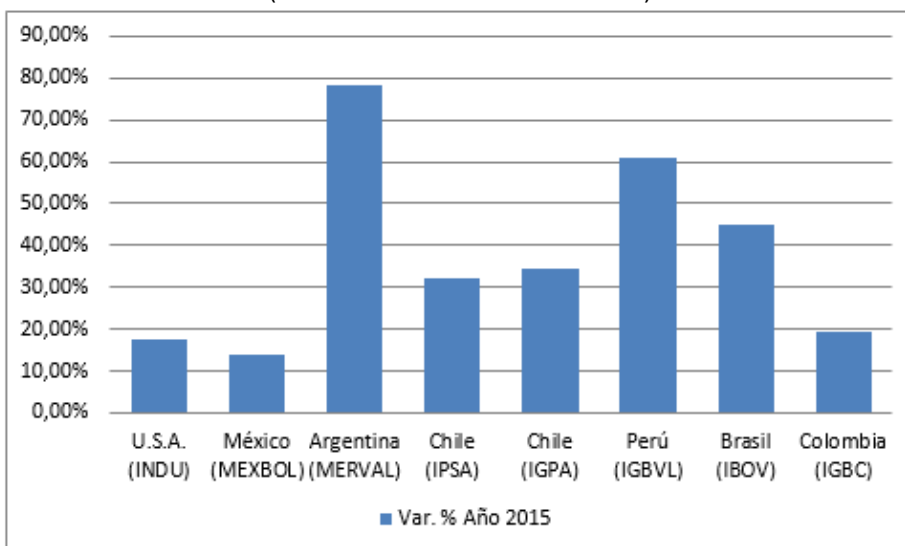
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 25 de mayo 2017
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

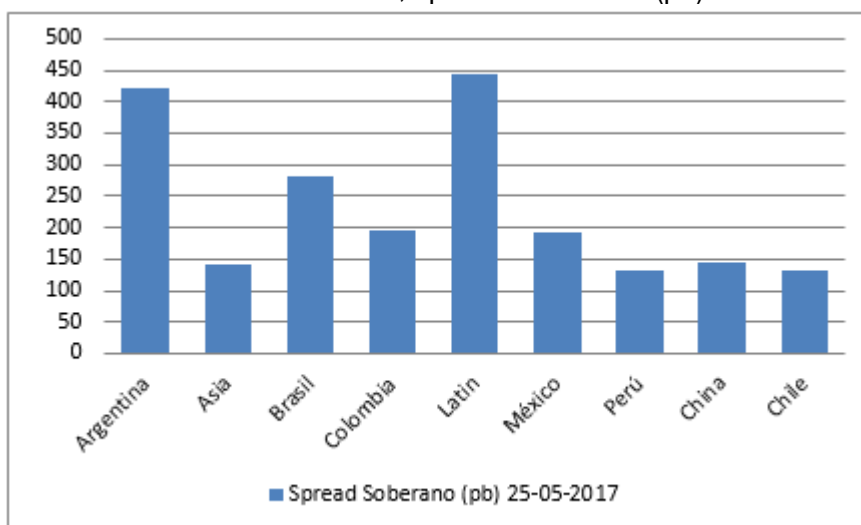
Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 25 de mayo de 2017
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
24-05-2017	15	162	40	70	22	79	125	29	235
18-04-2017	19	190	51	78	28	86	139	58	226
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	13	99	47	129	19	113	237	25	503

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	18 de mayo 2017	Jun 17	Sep 17	Dic 17	Mar 18	Jun 18
EE.UU.	1	1,25	1,50	1,50	1,50	1,75
Brasil	11,25	10,25	8,75	8,25	8,25	8,25
México	6,75	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Euro Área	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Chile	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
China	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

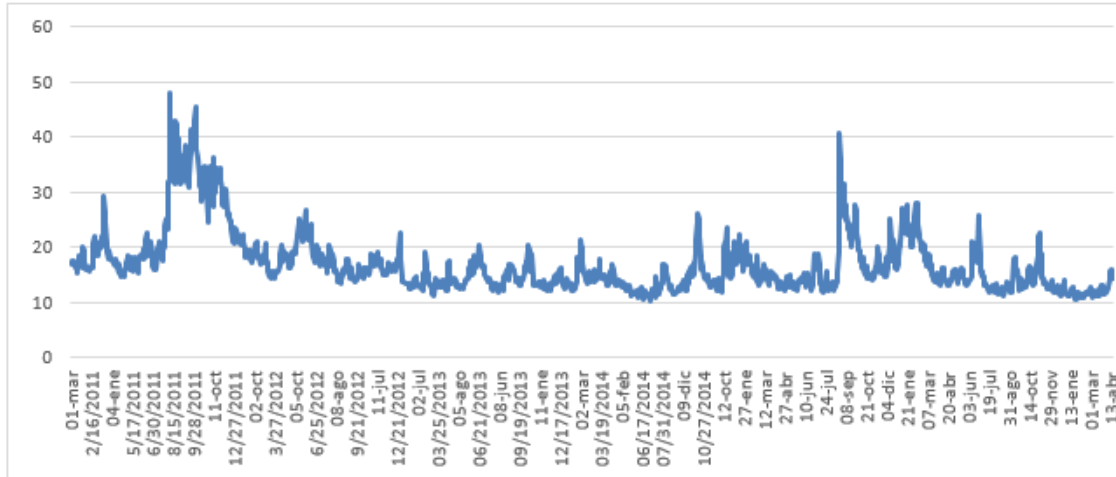
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 25 de mayo de 2017)

Plazo	25-may-17	25-jun-17	25-jul-17	25-dic-17
3 Meses	1,2233	1,2896	1,3919	1,4345
6 Meses	1,3076	1,3317	1,4174	1,4507
1 Año	1,3808	1,4086	1,4771	1,5487
3 Años	1,6882	1,7122	1,7635	1,8240
5 Años	1,9013	1,9204	1,9611	2,0113
10 Años	2,2300	2,2436	2,2711	2,3055
30 Años	2,5075	2,5125	2,5223	2,5357

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 25 de mayo de 2017)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
10,65	2,28

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 26 de mayo de 2017)

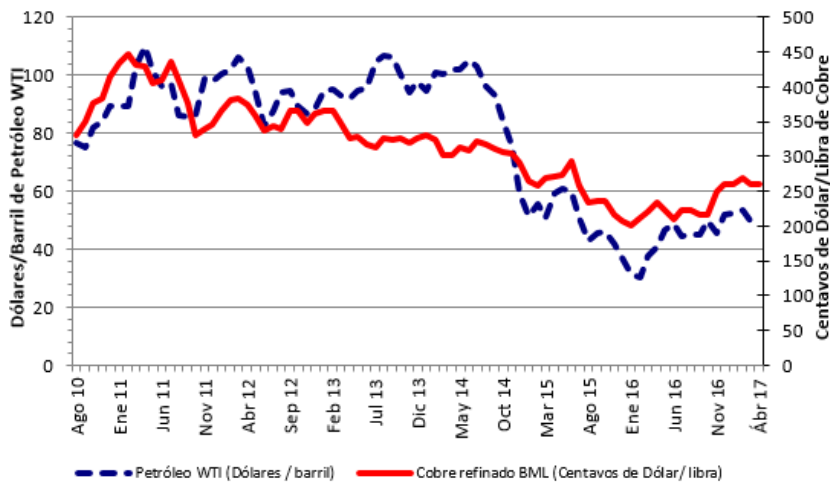


Fuente: Bloomberg

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 Nº 6

Evolución Precios de Commodities
Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 7

Futuros de Petróleo y Cobre para mayo de 2017
(al 25 de mayo de 2017)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
51,42	257,19	54,19

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2016 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	162,0	194,2	150,6	178,7	287,9
Mar	171,2	163,2	189,8	147,8	167,6	256,5
Apr	168	166,6	183,6	146	161,1	233,3

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura