

Proyecciones Mayo 2016: Recuperación y Fragilidad en los Mercados Emergentes

El primer trimestre de este año, al igual que en los dos últimos años, la economía global fue bastante débil, es decir, con crecimiento en torno a 2,5% anualizado en términos de paridad de compra (ppp) y 2% sin ponderación al tipo de cambio de mercado. Las economías de Estados Unidos (0,5%), la de Japón (0%), la de China (6%) y Latinoamérica (-1,4%) crecieron lentamente por diversas razones. El último trimestre del 2015 también fue bastante lento, aunque marginalmente superior (2,6% ponderado por poder de compra). Se proyecta, sin embargo, que los trimestres que continúan del presente año sean más robustos y estén en un nivel sobre el 3% (ppp) y para el 2017 se estima, aún más, que la trayectoria de crecimiento de la economía global pase a un nivel más estable y vigoroso, de 3,4% (ppp). En este último escenario, del 2017, tanto las economías desarrolladas (1,8%) como las emergentes (4,4%) experimentarían una recuperación y una expansión más rápida que en los dos años anteriores.

Las economías emergentes están en un ciclo de bajo crecimiento, que puede probar ser duradero, de modo que la demanda por activos financieros es débil e inestable.

La actividad industrial medida a través de los PMI de Estados Unidos, China y Europa fueron ligeramente mejores que los de meses anteriores.

En Estados Unidos, los indicadores manufactureros de mayo último levantaron las expectativas sugiriendo una recuperación en forma de V. No obstante, en abril esos indicadores fueron menos fuertes, así el Markit PMI alcanzó sólo 50,8, que si bien está sobre 50, lo que significa expansión, fue débil y uno de los más bajos desde septiembre del 2009.

El informe de ocupación de empleos no agrícolas mostró que estos crecieron en 160.000 empleos, lo cual es inferior a los 203.000 que en promedio subieron en los últimos tres meses.

Economía Internacional al Instante

Nº 856 16 de mayo de 2016

El bajo crecimiento de la economía de Estados Unidos en el primer trimestre de este año, unido a cifras bajas de utilidades corporativas, genera interrogantes sobre la posible influencia negativa respecto a la futura expansión del sector de negocios.

En Estados Unidos, el índice del sentimiento del consumidor ha ido descendiendo levemente, de 91,7 en febrero, a 88 en mayo. Por otra parte, las expectativas de largo plazo de inflación, en el informe respectivo de marzo, estuvieron en un 2,5% respecto a cinco años hacia adelante, que es un número bajo en las series correspondientes.

El último indicador de inflación de abril derivado del cálculo del PIB, (el core PCE Price index) fue de 2,1% para el primer trimestre, lo cual es un avance hacia el nivel de inflación deseado y coherente con la meta de inflación de la Federal Reserve (Fed).

Por otra parte, el comercio exterior muestra flujos débiles en marzo, con caída de exportaciones de 0,9% y baja en importaciones de 3,6%.

Los bancos en Estados Unidos han estado moderando la oferta de créditos comercial e industrial (C and I) y también los inmobiliarios (CRE), de acuerdo al Survey de Senior Loan Officers. El mayor control de los créditos inmobiliarios se debe a una sugerencia de las agencias federales bancarias recomendando un prudente manejo de ese riesgo.

El 27 de abril, el Board of Governors of the Federal Reserve System decidió dejar sin cambio el interés pagado o requerido y los excesos de los saldos de reservas en 0,50%.

El Federal Open Market Committee señaló que espera que con graduales ajustes en la posición de la política monetaria, la actividad económica se expandirá a un ritmo moderado y los indicadores del mercado laboral se fortalecerán y además, la inflación permanecerá baja en el corto plazo, debido a las caídas en los precios de la energía, pero estiman que la inflación se elevaría a un 2% en el mediano plazo.

La recuperación de la Zona Euro continúa de acuerdo a lo previsto y asimismo, la política monetaria reciente está reflejándose a través de los canales domésticos de las economías europeas. Las tasas de interés de préstamos en términos agregados han bajado algo, sugiriendo que la transmisión desde la política de tasas negativas del Banco Central Europeo (BCE) parece estar funcionando, no obstante las preocupaciones sobre el impacto que esto tenga sobre la rentabilidad de los bancos.

Por el lado de la inflación (core inflation) ésta se ha movido más lentamente que lo previsto por el BCE y las previsiones para los próximos dos o tres años son también más bajas. Para el resto del año se estima que la "core inflation" estará en un promedio de 0,7% anual, mientras que el BCE espera un promedio de 1,1% para ese período.

Aparentemente, la salida de capitales de China continuó en abril, no obstante el informe del aumento mencionado de US\$ 6 mil millones en las reservas internacionales.

Este aumento en las reservas de abril reflejaría el impacto de un dólar más débil en las tenencias de euros y yen en las reservas internacionales. Los cálculos de “mark to market” de las reservas internacionales de China subieron en US\$ 54 mil millones por razones cambiarias, lo que significa que en términos de flujos las reservas internacionales de China continuaron cayendo.

La política de estímulo económico de China, centrada en el estímulo monetario, ha ido ya bastante lejos, generando una altísima deuda del sector corporativo y presionando sobre las reservas internacionales que, como observamos, siguen debilitándose y presionando también sobre el tipo de cambio, que las autoridades económicas procuran mantener estable.

Los precios de los principales commodities han continuado débiles, especialmente en lo que corresponde a metales, según el índice “The Economist Commodity Price Index”.

Existe, sin embargo, una recuperación especialmente en precios de alimentos y en petróleo, respecto a la caída de un año atrás, pero todavía alcanzando niveles bajos de precios.

La estabilización en los precios de los commodities, que se mencionaba en el párrafo anterior, producto de la mayor confianza en la economía china después de las declaraciones y acciones de las autoridades de ese país, con ocasión de las reuniones del Grupo de los 20 en Shanghai a fines de febrero, y de la actitud más cautelosa del Federal Reserve Bank respecto a las tasas de interés, crearon el escenario necesario para generar un rally en los mercados emergentes y un movimiento hacia el fortalecimiento de las monedas de las economías emergentes.

Las monedas que más se apreciaron (cerca de 15%) desde febrero han sido el rublo ruso, el peso colombiano y el cruzeiro brasileño, que en el período anterior, mayo 1, 2013 a enero 31, 2016, se habían devaluado entre un 40% y 60%.

Los mercados accionarios de las economías emergentes, mencionadas anteriormente, cayeron fuertemente entre principios de año y fines de febrero, producto de los temores a una devaluación de la moneda china (renmimbi) y del alza de interés de política monetaria de la Fed, pero comenzaron un rally a partir de fines de febrero, que en el curso de este año les permitió hasta el 10 de mayo una ganancia neta de valor en un rango de 9 a 21%.

Los analistas piensan que las positivas condiciones de los mercados emergentes, antes comentados, pueden prevalecer por un tiempo, pero no necesariamente de manera

Economía Internacional al Instante

Nº 856 16 de mayo de 2016

indefinida. La política monetaria expansiva del crédito de China contribuye a endeudar al sector corporativo chino, ya sobre endeudado, y puede no ser sostenible, mientras la Fed puede eventualmente terminar “la pausa” y subir la tasa de interés, generando volatilidad y tensiones en los mercados financieros emergentes de renta variable y afectar los flujos financieros.

Las economías emergentes están en un ciclo de bajo crecimiento, que puede probar ser duradero, de modo que la demanda por activos financieros es débil e inestable.

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	2,4	1,7	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	2,2	2,7	2,1	1,9	0,1	1,1	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	2,7	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	3,3	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

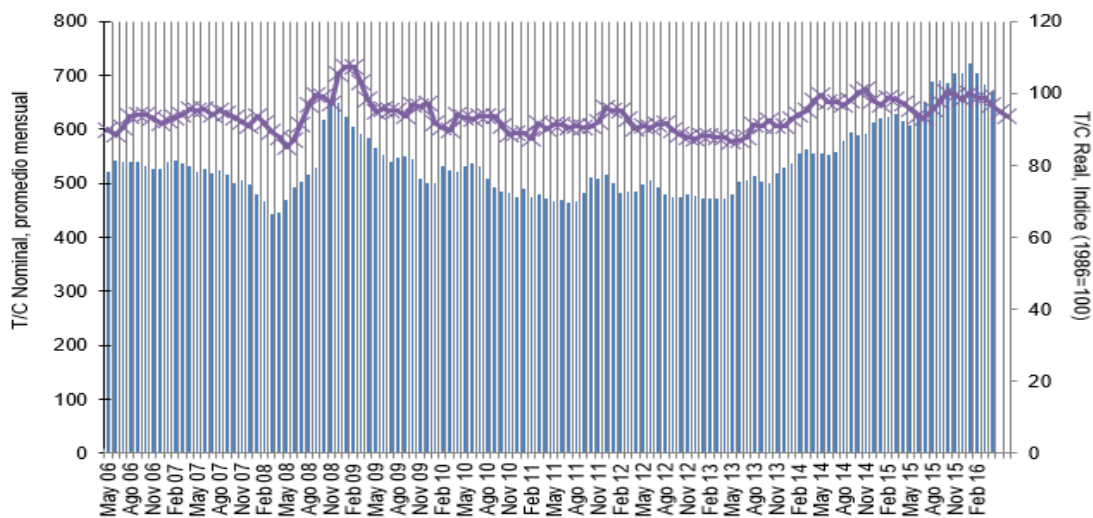
Panorama de Mercado
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2015									2016		
	Abr 15	May 15	Jun 15	Jul 15	Ago 15	Sep 15	Oct 15	Nov 15	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16
Argentina	84,84	84,05	84,41	86,01	89,02	91,86	91,14	90,69	79,21	67,29	61,5	59,34
Brasil	78,32	77,81	77,14	75,84	70,25	63,76	64,02	67,39	67,5	67,55	69,32	73,63
Chile	94,22	94,62	91,86	90,39	87,07	87,75	88,42	86,71	87,47	87,36	88,67	90,76
Colombia	83,46	85,22	81,17	76,66	70,6	70,23	73,5	72,8	68	69,2	67,93	72,8
México	93,97	92,25	91,44	89,39	86,97	86,08	87,53	88,43	87,01	83,32	80,87	83,88
Perú	102,05	100,55	100,91	101,86	102,26	103,6	101,96	100,28	100,36	100,61	97,61	99,41
Venezuela	350,8	377,55	413,92	460,42	521,55	582,61	634,69	711,81	767,76	833,88	862,05	642,97
Rusia	88,45	91,68	85,26	82,98	72,95	71,8	75,98	76,4	71,63	65,89	65,37	71,27
Corea	113,85	113,21	111,64	109,54	107,63	107,09	110,01	110,91	109,95	108,07	105,46	106,84
Turquía	85,55	84,46	82,54	83,99	80,15	76,53	79,54	83,93	82,6	83,27	83,69	83,96
China	129,71	127,99	128,88	130,87	130,27	130,11	128,93	130,88	130,14	129,7	130,76	128,42

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 12 de mayo de 2016
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2015	Variación desde Dic. de 2014
Argentina	14,205	17,9651	-8,97%	9,85%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,4805		13,80%	-12,13%
Chile	683,18		3,72%	-3,59%
Colombia	2934,135		8,19%	-7,57%
México			-4,22%	4,40%
Paraguay	5647,5		2,38%	-2,33%
Perú	3,326		2,65%	-2,58%
Uruguay	31,3		-4,42%	4,63%
Países Euro	1,1561		6,43%	6,44%
Japón	105,925		13,49%	-11,89%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2015	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	17.711,12	17823,07	1,62%	-0,63%
México (MEXBOL)	45.506,87	43145,66	5,91%	5,47%
Argentina (MERVAL)	13.536,91	8579,02	14,99%	57,79%
Chile (IPSA)	4.000,23	3850,96	9,04%	3,88%
Chile (IGPA)	19.650,88	18870,41	8,60%	4,14%
Perú (IGBVL)	13.451,77	14794,32	37,58%	-9,07%
Brasil (IBOV)	52.764,46	50007,41	21,69%	5,51%
Colombia (IGBC)	9.894,79	11634,63	16,58%	-14,95%

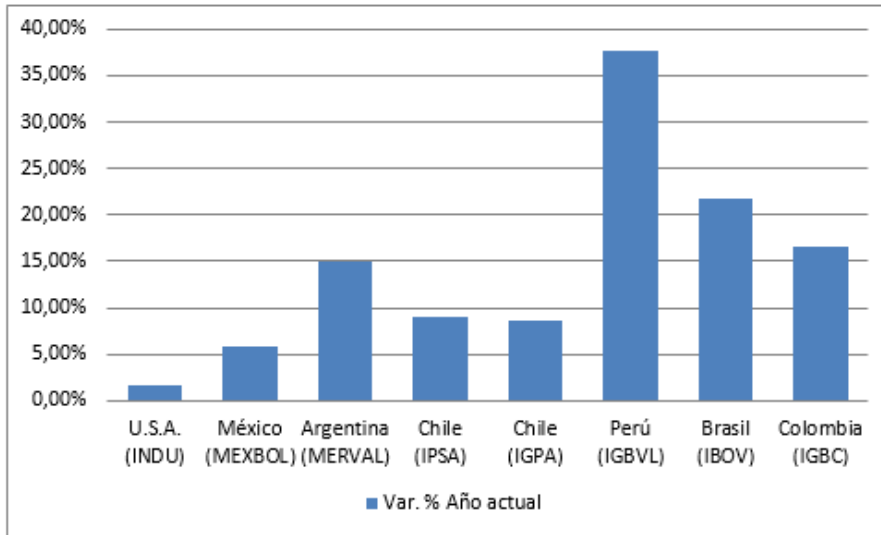
* Los datos corresponden al día 12 de mayo de 2016

** Variación respecto al 31 de diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

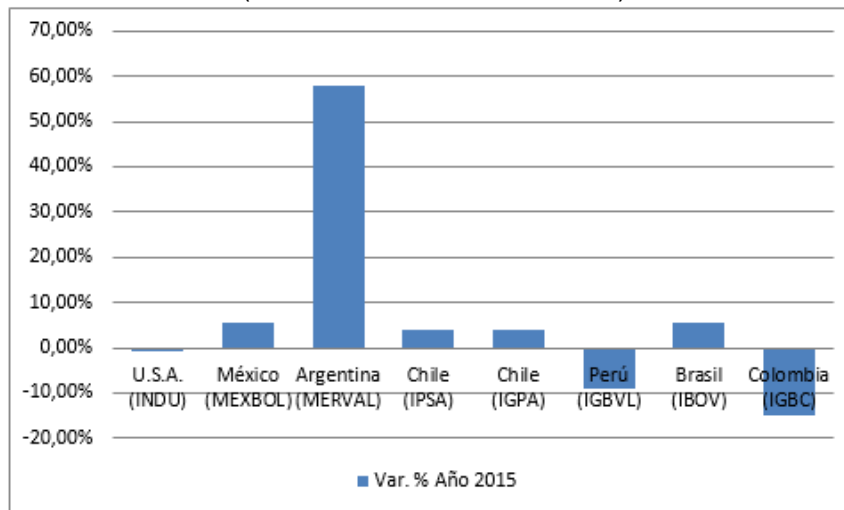
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 12 de mayo de 2016
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

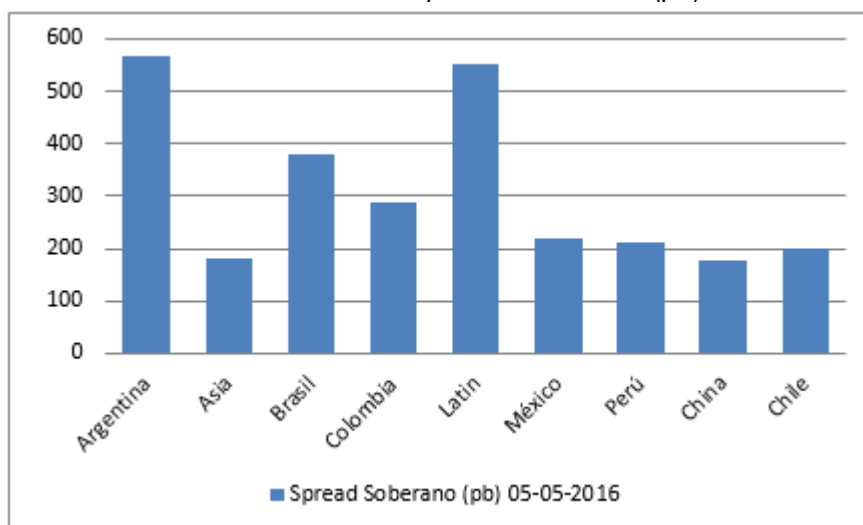
Mercados Accionarios 2015: Retornos en US\$ al 12 de mayo de 2016
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
12-05-2016	18	125	65	99	35	126	183	38	332
12-04-2016	13	96	40	127	19	150	230	48	492
12-03-2016	19	133	67	104	37	117	214	32	414
12-02-2016	14	109	42	139	27	126	237	27	471
12-01-2016	12,91	98,96	47,07	129	19	113	237	25	503
12-12-2015	12,96	101,77	52	125,26	16,88	105,5	230	29,92	492
12-11-2015	13,51	113,209	50,17	119,13	15,84	111,17	226,84	33,36	329,29
12-10-2015	13,31	116,24	51,82	104,75	16,17	101,5	182,78	33,07	299,52
12-09-2015	13,965	120,89	48,54	84,31	16,18	89,76	170,36	32,79	256,5
12-08-2015	14,7	134,671	50,89	86,83	17,78	89,69	162,72	37,66	233,67
12-07-2015	17,16	113,42	48,92	83,79	16,08	90,44	159,76	39,06	221,51
12-06-2015	16,35	109,98	48,86	85,24	17,5	93,83	158,17	41,38	288,38
12-05-2015	16,91	107,37	48,82	89,27	17,16	82,17	134,17	47,76	246,52
12-04-2015	17,77	138,26	49,22	85,66	17,18	90,17	153,34	48,08	205,67

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	12 de mayo de 2016	Jun 16	Sept 16	Dic 16	Ene 17	Jun 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

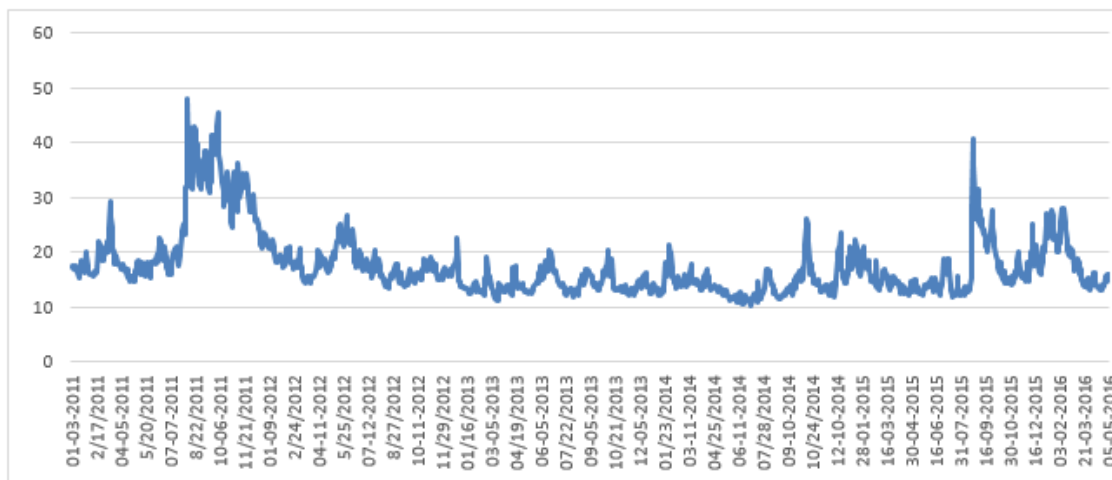
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 12 de mayo de 2016)

Plazo	12-may-16	12-jun-16	12-jul-16	12-nov-16
3 Meses	0,6400	0,8349	1,2116	1,4175
6 Meses	0,9268	1,0658	1,3177	1,5511
1 Año	1,2391	1,2738	1,2780	1,1331
3 Años	0,9770	1,0013	1,0331	1,0451
5 Años	1,1720	1,1934	1,2678	1,2548
10 Años	1,6010	1,6171	1,6448	1,6739
30 Años	2,1150	2,1215	2,1324	2,1432

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 9

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 10

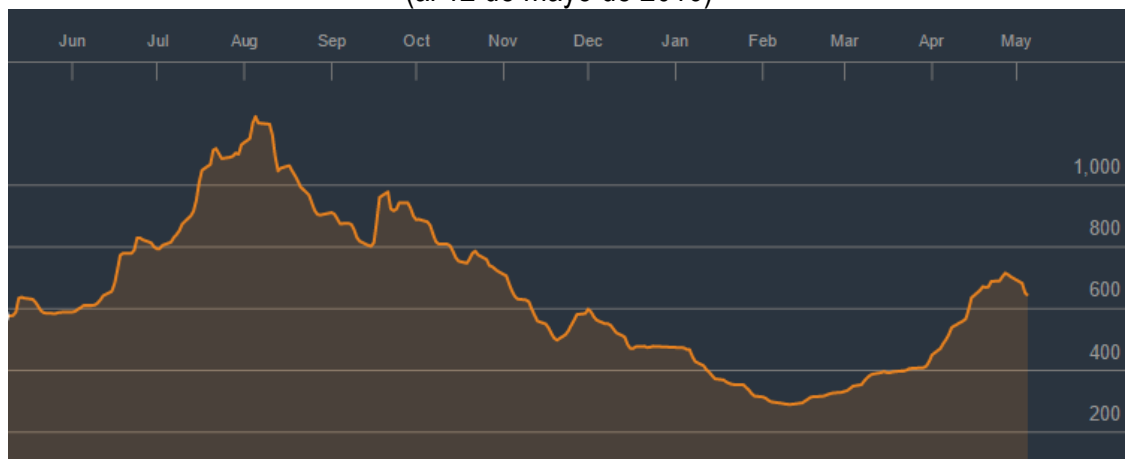
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 12 de mayo de 2016)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
14,73	1,74

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 12 de mayo de 2016)

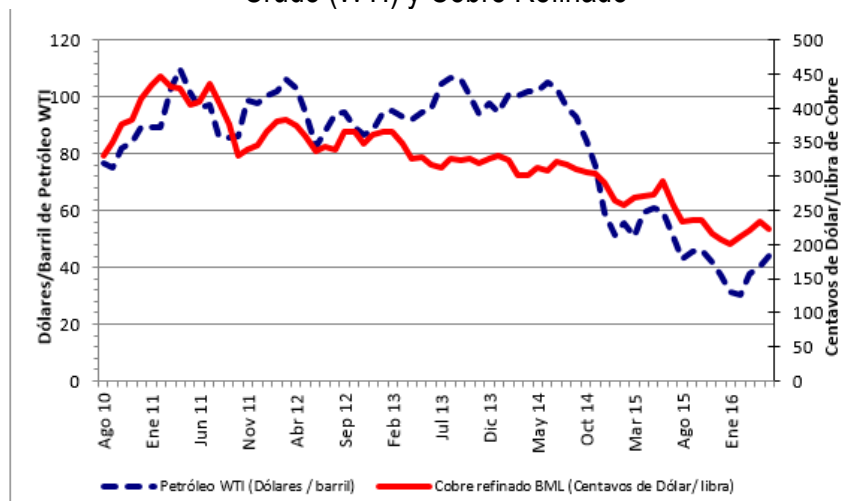


Fuente: Bloomberg

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 12 de mayo de 2016)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
46,31	210,30	47,47

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2015 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	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
Abr	150,6	145,5	130,3	147,6	159,8	219,1
May	151,8	146,6	127,4	149,8	166,4	215,3

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura