

Proyecciones Febrero 2017: Economía Global y Flujos de Capital

Las percepciones sobre la economía global a mediados de febrero eran ligeramente más favorables que a comienzos de año y se ve algo más de crecimiento real y mayor inflación para este año.

En el último trimestre del 2016, los indicadores globales de manufacturas crecieron un 3% y los indicadores de enero sugieren una expansión medianamente rápida, así como también de la producción manufacturera para el primer trimestre de este año. En consecuencia, habría dos trimestres de crecimiento manufacturero relativamente alto. Por otra parte, la inflación está despertando y en una tendencia parecida a la evolución manufacturera. Para este trimestre, el índice global de precios al consumidor está ligeramente por debajo del 3% anualizado y configura un avance que es el más rápido en cinco años.

En lo referente al sector manufacturero, el impulso está relacionado a un ciclo de inventarios y en cuanto a los precios al consumidor, los precios de energía y alimentos están apuntando hacia arriba y corregirían un efecto de “commodity price passthrough” modesto del año pasado.

En adición a lo anterior, se observa una confianza empresarial algo mayor, lo cual parecería que va acompañado de un mayor gasto del sector negocios, incluyendo gastos de capital.

La proyección global de JP Morgan, ponderada por PPP, es de 3,4% para el 2017 y de 3,2% para este primer trimestre, con una gradual tendencia al alza en los trimestres sucesivos de este año.

Hay un trasfondo de bastante incertidumbre derivada de las nuevas políticas públicas del gobierno del Presidente Trump y su efecto global y del Brexit en el Reino Unido y Europa, que fue aprobado por el Parlamento británico.

No obstante lo anterior, hay un trasfondo de bastante incertidumbre derivada de las nuevas políticas públicas del gobierno del Presidente Trump y su efecto global y del Brexit en el Reino Unido y Europa, que fue aprobado por el Parlamento británico.

En el plano político electoral, existen también durante este año, variadas incógnitas en Europa, que pueden llegar a afectar la economía internacional, debido a brotes nacionalistas y proteccionistas, principalmente en Francia, Italia y países centroeuropeos.

Proyecciones de Flujos de Capital a Economías Emergentes

El informe sobre las proyecciones de los flujos de capital de febrero de este año del Institute of International Finance es mejor que el del 2015, pero parecido al del 2016. El total de flujos privados de no residentes para el 2017 estaría cercano a US\$ 680 billones, muy parecido al nivel del 2016.

Por otro lado, las salidas de flujos de capital de residentes serían un poco mayores el 2017 que el año anterior, y las cifras correspondientes estarían en niveles de -724 y -658 billones de dólares, especialmente afectados por salidas de flujos de capital de China.

La pérdida de reservas internacionales de las economías de mercados emergentes sería menor el 2017 (US\$ 240 billones), que el 2016 (US\$ 440 billones).

Los flujos netos de capital de las economías emergentes fueron -373 billones de dólares en 2016 y serían -238 billones de dólares el 2017.

O sea, en síntesis, si no se materializan riesgos significativos en el 2017, los flujos de capital serían parecidos al año anterior, con una fuerte tendencia a la salida de flujos de capital de residentes, especialmente de China.

Las proyecciones globales para el 2017 están hechas en un escenario que contempla algunas medidas contra China de parte de Estados Unidos y también medidas contra México, pero no se espera que estas medidas proteccionistas sean altamente disruptivas. Se advierte que iniciativas comerciales más duras no deben ser subestimadas en sus efectos.

China

La economía china es un caso especial, por sus magnitudes en cuanto a flujos de capital, dentro del marco de las economías emergentes.

Las empresas chinas están siendo fuertes inversionistas externos en los últimos años, impulsadas por una percepción de mayores riesgos cambiarios, particularmente en el renmimbi y sus perspectivas y por la reducción en los retornos internos en el sector empresarial.

Por una parte, se observó en China el año pasado, una caída de reservas internacionales de US\$ 320 billones, no obstante los controles de capital en ese mismo período.

La composición de los flujos de capital ha estado cambiando de manera significativa en los últimos dos años. Los flujos de inversión interna directa fija han bajado a la mitad debido a la mayor repatriación de utilidades. Asimismo, la inversión hacia afuera subió hasta US\$ 211 billones en 2016, en relación a lo que señalábamos en párrafos anteriores. Con respecto a las inversiones de portafolio, después de la devaluación de agosto del 2015, los inversionistas de portafolio retiraron US\$ 45 billones desde China en los tres trimestres siguientes, incluidos el primer trimestre del año pasado. Sin embargo, hubo un retorno de inversión de portafolio en los tres trimestres posteriores de US\$ 55 billones, debido a una mayor apertura en el mercado de bonos y acciones de China y al renmimbi más estable.

Las salidas de flujos de capital de residentes en China, principalmente corporativos por la vía bancaria, se intensificaron, elevándose de US\$ 96 billones en el tercer trimestre del 2015 al primer trimestre del 2016 a cerca de US\$ 300 billones en los trimestres 2° al 4° del 2016, principalmente por la vía de otorgar préstamos bancarios y crédito de comercio exterior hacia afuera, limitados en parte, posteriormente, por controles de capitales.

Para el 2017, la salida de flujos de capital se espera que continúe con menor intensidad y alcance los US\$ 560 billones.

Se estima también que los controles de capital serán más severos para proteger el nivel de las reservas internacionales que, si bien son altas y las mayores a nivel global, están ya bajo los US\$ 3 trillones.

El agregado monetario M2 de China tiene una magnitud siete veces mayor que las reservas internacionales.

Adicionalmente, China necesita niveles altos de reservas internacionales, para poder llevar a cabo la ambiciosa estrategia de “one belt one road”, que requiere inversiones externas.

Los controles de capital tienen ciertos límites de intensificación y si se usan de manera brusca y excesiva pueden atemorizar al mercado y generar mayores salidas de flujos de capital. Asimismo, los controles de capital no ayudan a facilitar la estrategia de internacionalización del renmimbi.

Este año, todavía están presentes en China los incentivos para mover activos hacia el exterior, debido a varios factores como la creciente acumulación de riqueza privada y corporativa; la campaña anticorrupción del gobierno; la falta de estado de derecho; los rendimientos decrecientes en la economía china y los riesgos derivados de la nueva política económica del gobierno de Estados Unidos y su efecto también en el dólar.

La situación en América Latina respecto a flujos de capital es muy heterogénea: las principales economías de la región, Brasil y México difieren substancialmente.

La región en su conjunto, de un modo u otro, va a ser afectada por las nuevas políticas comerciales del gobierno de Estados Unidos, ya sea a través de las expectativas o de las variables reales de la economía regional.

Se observa, en términos generales, que el sentimiento del inversionista se ha debilitado, pese a que la región pasará de una contracción (1,5%) en 2016 a un crecimiento positivo proyectado en 1% en el 2017.

México, con exportaciones cercanas al 80% a Estados Unidos y con substanciales remesas desde Estados Unidos, está recibiendo un impacto considerable por la eventual renegociación del NAFTA y políticas de inmigración más restrictivas de parte de USA.

Lo anterior se refleja en una depreciación del peso y en la política monetaria del Banco Central de México de contención de la salida de flujos de capital, que se traduce en continuas alzas de la tasa de política monetaria, que actualmente ha escalado a niveles crecientes, en torno al 6%.

Para los flujos de capital privado de no residentes de América Latina se proyectan bajas parecidas, en magnitud y composición a los del 2015, inferiores en conjunto a US\$ 200 billones y con una inversión externa directa, ligeramente superior a US\$ 100 billones para este año. Los flujos de portafolio serán también el 2017 ligeramente menores que los del 2015 y 2016.

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	1,6	1,4	1,2	0,4	0,9	1,8	1,4	-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	2,4	1,9	-2,2	-2,7	-2,5	-2,7	-2,8
Japón	6	-0,1	0,6	1,1	1,6	0,7	2,8	0,2	0,3	0,6	0,5	0,5	3,3	3,7	3,4	3,3
Alemania	4	1,6	1,8	1,8	1,6	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	1,2	1,4	0,6	0,2	0,7	1,6	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	0,2	1,6	1,0	1,9	2,1	2,2	1,9	1,5
Reino Unido	1,8	2,8	2,2	2,0	1,6	1,3	0,9	0,1	1,2	2,8	2,0	-5,1	-4,3	-5,9	-4,3	-3,9
Canadá	3,1	2,5	1,1	1,3	1,9	1,7	1,9	1,3	1,4	1,8	1,9	-2,3	-3,3	-3,7	-3,1	-2,7
Grandes Economías Emergentes																
China	12,5	7,4	6,9	6,7	6,5	6,2	1,5	1,5	2,2	2,4	2,3	2,0	2,7	2,4	1,6	1,4
Corea	n.a.	3,3	2,6	2,7	2,3	2,5	1,0	1,1	1,5	1,5	1,8	6,3	7,7	7,2	5,9	5,6
India	5,1	7,4	7,6	6,7	7,2	7,4	4,0	5,3	3,7	5,2	4,5	-1,4	-1,3	-1,4	-2,0	-2,2
Rusia	3	0,6	-3,7	-0,5	1,2	1,6	9,6	14,5	5,7	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	7,6	9,7	8,3	-5,7	-4,4	-4,4	-5,6	-5,6
Euro Área	15,2	-0,9	1,9	1,6	1,7	1,5	0,2	0,2	0,7	1,7	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	1,9	2,5	2,3					
Developed Markets	53,9	1,7	2,1	1,6	1,9	1,6	1,1	0,4	1,3	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7
Emerging Markets	46,1	4,4	4,2	4,0	4,5	4,6	3,5	3,5	3,0	3,2	3,1	0,8	0,8	0,5	0,5	0,3
Global PPP ponderado	n.a.	3,2	3,3	3,0	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	-1,0	1,8	3,0	7,8	8,9	10,7	6,6	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	41,3	21,1	19,0	-0,8	-2,8	-2,3	3,2	-3,3
Brasil	0,1	-3,8	-3,3	0,6	2,2	6,5	10,4	7,0	4,3	4,9	6,5	-3,3	-0,8	-1,3	-1,5
Chile	1,9	2,3	1,5	2,0	2,8	5,3	4,1	3,1	3,3	3,2	-1,5	-2,0	-1,9	-2,4	-2,6
Colombia	4,6	3,1	1,7	2,2	3,3	3,5	6,4	6,1	4,1	4,6	-2,3	-2,9	-5,2	-4,2	-3,9
México	2,1	2,5	2,2	1,8	2,4	4,2	2,3	3,2	4,7	4,1	-4,7	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0
Perú	2,4	3,3	4,0	4,3	4,2	3,2	4,1	3,2	2,3	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	764,5	751,6	823,0	7,6	-7,6	-3,4	-0,8	0,7

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

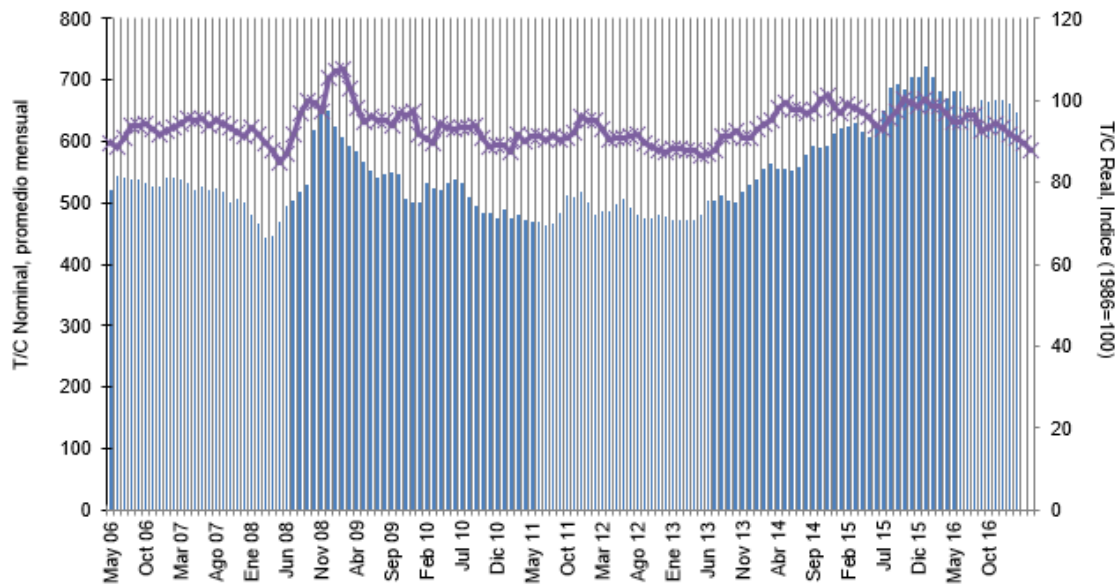
Panorama de Mercado
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2016											
	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16	May 16	Jun 16	Jul 16	Ago 16	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dic 16
Argentina	67,29	61,5	59,34	60,87	62,65	62,78	71,14	70,75	70,39	71,3	73,52	72,66
Brasil	67,55	69,32	73,63	75,8	77,04	79,62	82,9	84,3	83,28	85,84	82,81	83,78
Chile	87,36	88,67	90,76	91,23	90,12	90,71	93,82	92,84	91,78	93,04	94,42	95,24
Colombia	69,2	67,93	72,8	75,59	75,42	76,69	77,46	76,74	77,63	77,19	74,04	77,39
México	83,32	80,87	83,88	85,53	80,22	77,84	78,52	78,82	76,33	78,15	74,78	74,21
Perú	100,61	97,61	99,41	101,2	100,88	101,09	100,99	99,45	98,19	98,6	100,12	101,43
Venezuela	833,88	862,05	642,97	585,94	637,67	695,93	762,61	844,06	935,84	1027,82	1161,69	1249,03
Rusia	65,89	65,37	71,27	74,2	76,08	76,91	79,45	77,9	78,43	82,08	81,78	86,87
Corea	108,07	105,46	106,84	108,81	106,87	107,44	110,19	112,06	112,94	111,94	110,39	110,65
Turquía	83,27	83,69	83,96	84,59	83,32	83,64	84,29	83,19	82,93	82,12	78,59	75,98
China	129,7	130,76	128,42	126,14	125,19	123,15	121,69	120,85	121,24	121,06	121,6	122,86

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 2 de febrero de 2017
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2015	Variación desde Dic. de 2014
Argentina	15,6761	20,4726	1,30%	-1,28%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,1181		4,40%	-4,21%
Chile	648,03		3,45%	-3,34%
Colombia	2,881		4,20%	-4,03%
México			1,26%	-1,24%
Paraguay	5,8		-1,09%	1,10%
Perú	3,2845		2,18%	-2,13%
Uruguay	28,6245		1,94%	-1,90%
Países Euro	1,0683		-1,55%	1,58%
Japón	112,105		4,33%	-4,15%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2016	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	20.090,90	19762,2	1,64%	15,30%
México (MEXBOL)	46.728,95	45642,9	2,32%	8,73%
Argentina (MERVAL)	19.194,31	16987,26	11,50%	64,40%
Chile (IPSA)	4.257,78	4151,39	2,50%	15,69%
Chile (IGPA)	21.248,35	20734,17	2,42%	17,06%
Perú (IGBVL)	16.242,64	15556,69	4,22%	64,92%
Brasil (IBOV)	64.198,90	60227,29	6,19%	48,09%
Colombia (IGBC)	10.129,94	10106,25	0,23%	18,52%

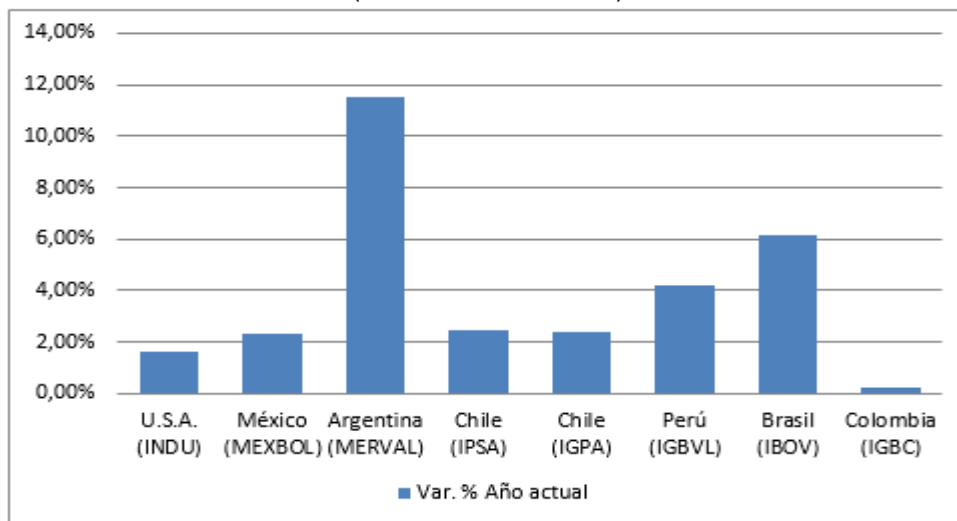
* Los datos corresponden al día 8 de febrero 2017

** Variación respecto al 31 Diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

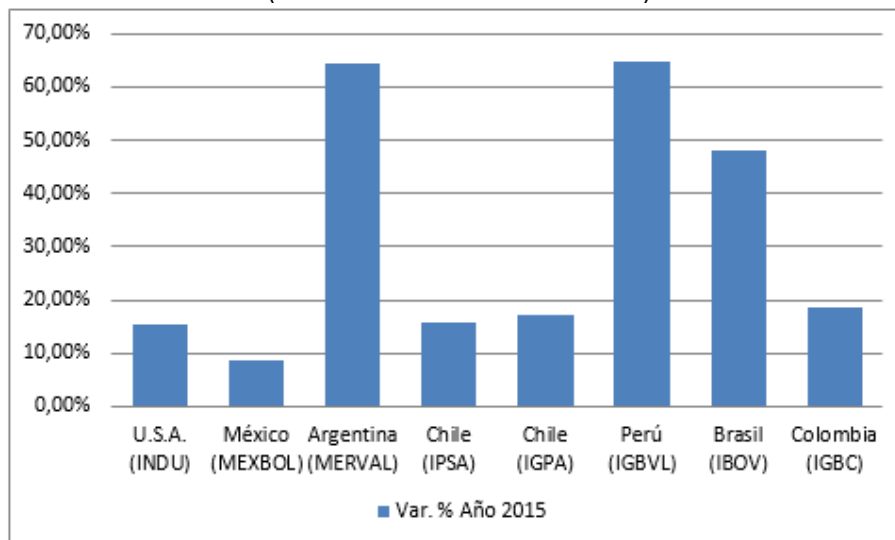
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 8 de febrero de 2017
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

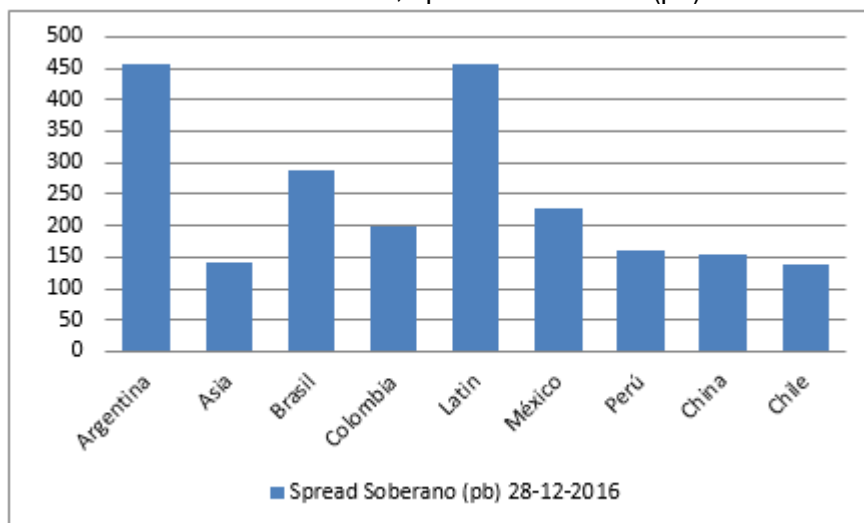
Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 8 de febrero de 2017
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
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
31-09-2015	13,965	120,89	48,54	84,31	16,18	89,76	170,36	32,79	256,5

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	8 de febrero de 2017	Mar 17	Jun 17	Sep 17	Dic 17	Mar 18
EE.UU.	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25
Brasil	13,00	12,25	10,75	9,50	9,50	9,50
México	5,75	6,25	6,50	6,50	6,50	6,50
Euro Área	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Chile	3,25	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	4,10	4,10	4,10	4,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

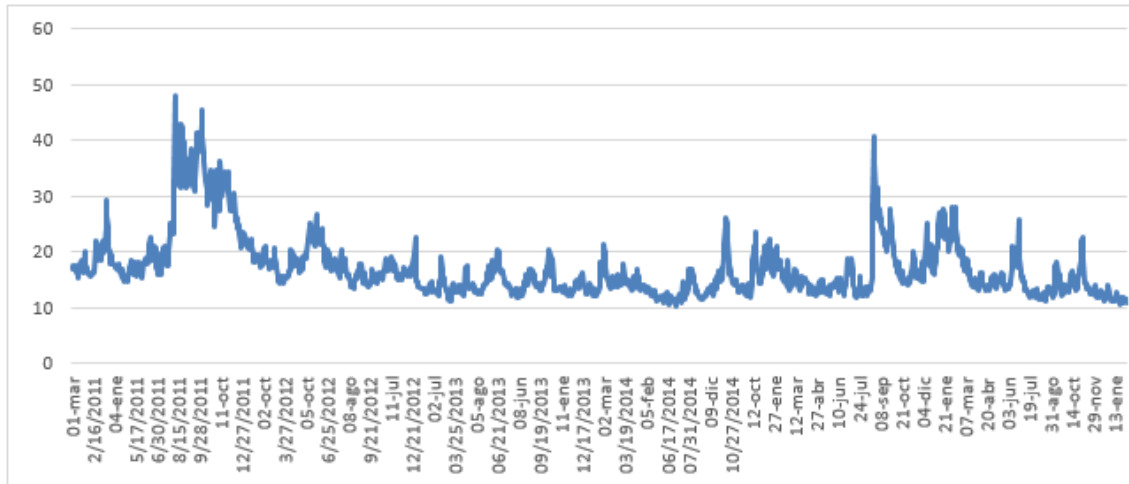
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 8 de febrero de 2017)

Plazo	08-feb-17	08-mar-17	08-abr-17	08-sep-17
3 Meses	1,0222	1,0763	1,1645	1,2957
6 Meses	1,0984	1,1465	1,2333	1,3666
1 Año	1,2332	1,2695	1,3542	1,4771
3 Años	1,6421	1,6712	1,7327	1,8195
5 Años	1,9075	1,9286	1,9768	2,0447
10 Años	2,2732	2,2865	2,3172	2,3605
30 Años	2,5420	2,5477	2,5595	2,5759

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 8 de febrero de 2017)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
11,23	2,36

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 6

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 8 de febrero de 2017)

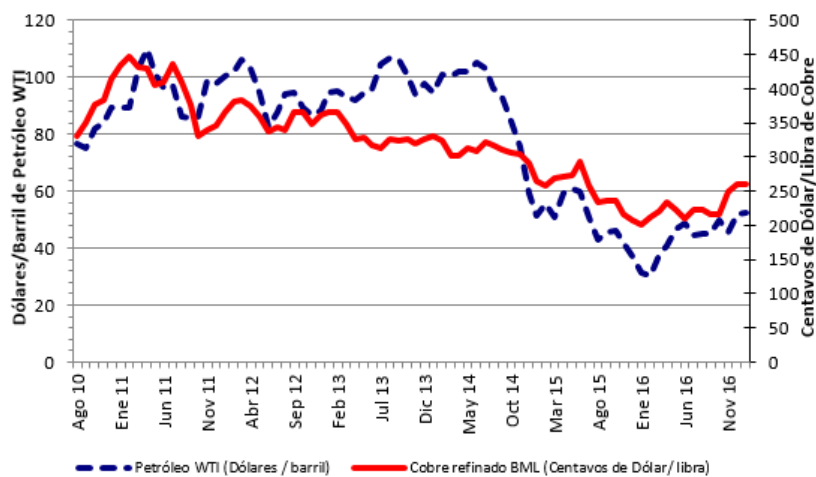


Fuente: Bloomberg

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 8 de febrero 2017)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
52,35	266,55	55,18

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	173,8	156,7	193	147	186,3	288,5

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura