

# Proyecciones Julio 2017: Revisión de la Regulación Bancaria se Abre Camino en EE.UU.

El Presidente Trump dijo “*to do a number on Dodd Franck*”. Lo que insinuó, fue que se evaluaría sustancialmente el efecto regulatorio restrictivo de la legislación Dodd Franck y, en términos más amplios de todas las regulaciones post crisis del 2008. Hasta ahora no ha habido un avance significativo en esta materia, tal como en varias otras que están atascadas en el Congreso de Estados Unidos. No obstante, existen altas expectativas que se han reflejado en los mercados financieros y en el comportamiento favorable de las acciones de los bancos norteamericanos. Sin embargo, se están abriendo posibilidades de avance con la nominación reciente del vicepresidente para supervisión financiera de la Reserva Federal (FED), Randall Quarles. El avance en este caso podría operar vía regulatoria en aquellas materias entregadas a la autoridad del regulador.

**Los mercados financieros están al alza haciendo eco de las expectativas sobre la recuperación de la economía global, de la baja inflación y de la permanencia de tasas de interés bajas.**

En el ámbito de la banca se espera que Quarles reverse el *approach duro* a la supervisión bancaria y en particular en lo concerniente a la exigencia de altos estándares de capital establecidos después de la crisis financiera por Daniel Tarullo, el anterior gobernador de la FED encargado de la regulación bancaria, pero que nunca ocupó formalmente el rol.

Quienes conocen a Randall Quarles, que trabajó en el gobierno de George W. Bush y es además un empresario financiero del sector privado (The Cynosure Group) lo

consideran un pragmático y no un ideólogo de la desregulación, de manera que de acuerdo a sus comentarios, se tiene la impresión que revisará las regulaciones existentes con el propósito de alivianar las cargas excesivas que afectarían mayoritariamente el crecimiento económico. Un cambio radical es más difícil que se produzca en el complejo escenario regulatorio, pero sí un cambio de dirección en la regulación y en la supervisión bancaria.

El éxito de Randall Quarles dependerá también del balance de poderes dentro del Federal Reserve Board que preside Janet Yellen quien apoyó fuertemente a Daniel Tarullo y su estricto esquema regulatorio.

El Presidente Trump tiene la posibilidad de hacer tres designaciones en un horizonte de tiempo de meses: la de Chair del Board de la FED y de dos gobernadores, que puede definir la tendencia del Board de la Reserva Federal. El comentario del profesor de Harvard, Hall Scott, sugiere que la elección de Randall Quarles fue excelente, pero que su función no es la de un “zar” de la regulación, si un vicepresidente que requiere del apoyo del board para lo que decida y proyecte. Randall Quarles en el pasado ha advertido de los incrementos dramáticos en el capital bancario que significan tasas de interés más altas y ha criticado a los diseñadores de políticas públicas que ponen el foco en los riesgos de los bancos excesivamente grandes.

Actualmente la Reserva federal ha planteado reducir las cargas regulatorias excesivas y simplificar las reglas instaurando mayor transparencia en los “*stress test*”, junto con examinar la posibilidad de cambiar la Volcker Rule, que restringe las inversiones financieras del capital propio de los bancos.

Por otra parte, la Tesorería de Estados Unidos (Ministerio de Finanzas) está proponiendo reformas más audaces a la regulación bancaria en la Dodd Franck Act, relajar la Volcker Rule y reducir la exigencia de los “*stress test*” para rebajar el capital y las exigencias de liquidez para los tramos de mayor dimensión.

En cuanto a la política monetaria de Estados Unidos, Janet Yellen ha reconocido en los últimos días que la inflación continúa muy baja (*subdued inflation*), lo cual puede afectar la trayectoria al alza de tasas de interés, moderándola, y como consecuencia urge la necesidad de observar más detenidamente los precios por si surgen signos de estanflación.

Los expertos en política monetaria de la FED terminaron la última reunión divididos respecto a cómo responder a la información disponible sobre la evolución de la inflación de un carácter decepcionante. Por su parte, Janet Yellen ha continuado sosteniendo que el mejoramiento del mercado del empleo, eventualmente hará que el alza de la inflación se materialice.

Esta situación de duda o pausa de la Reserva Federal respecto a la política monetaria beneficia las expectativas de robustecimiento de la economía global. En el último 2º trimestre, la economía global, según las proyecciones del J.P Morgan, estaría expandiéndose a una tasa de 3,4% a tipo de cambio de mercado, y a un 3,9% ponderado PPP, que desde la perspectiva histórica son muy altas. A lo anterior se agrega la información que la economía china continua en el segundo trimestre creciendo a una tasa de 6,9%, con lo cual completa un semestre a ese nivel de crecimiento elevado.

Paralelamente, los mercados financieros están al alza haciendo eco de las expectativas sobre la recuperación de la economía global, de la baja inflación y de la permanencia de tasas de interés bajas.

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
<b>TOTAL G7</b>	41	1,3	1,4	1,4	1,8	1,4	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	1,5	0,8	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	1,6	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	1,3	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	1,6	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	1,5	2,6	1,7	1,9	1,3	1,4	2,0	2,0	-2,3	-3,3	-3,7	-3,1	-2,7
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	% 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	2,8	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	7,1	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	1,2	1,4	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	3,2	3,1	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	2,1	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	2,3	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
<b>L.A. (7)</b>	1,1	0,6	-1,6	0,8	2,3	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	0,0	1,8	6,5	10,4	7,0	3,6	4,6	6,5	-3,3	-0,8	-1,3	-1,5
Chile	1,9	2,3	1,6	1,4	3,1	5,3	4,1	2,8	2,5	2,6	-1,5	-2,0	-1,9	-2,4	-2,6
Colombia	4,6	3,1	2,0	1,8	3,0	3,5	6,4	6,1	4,4	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	2,6	4,4	3,2	4,1	3,3	3,3	2,7	0,2	-4,4	-3,8	-3,2	-2,7
Venezuela	-4,0	-5,7	-15,0	-5,0	-1,5	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

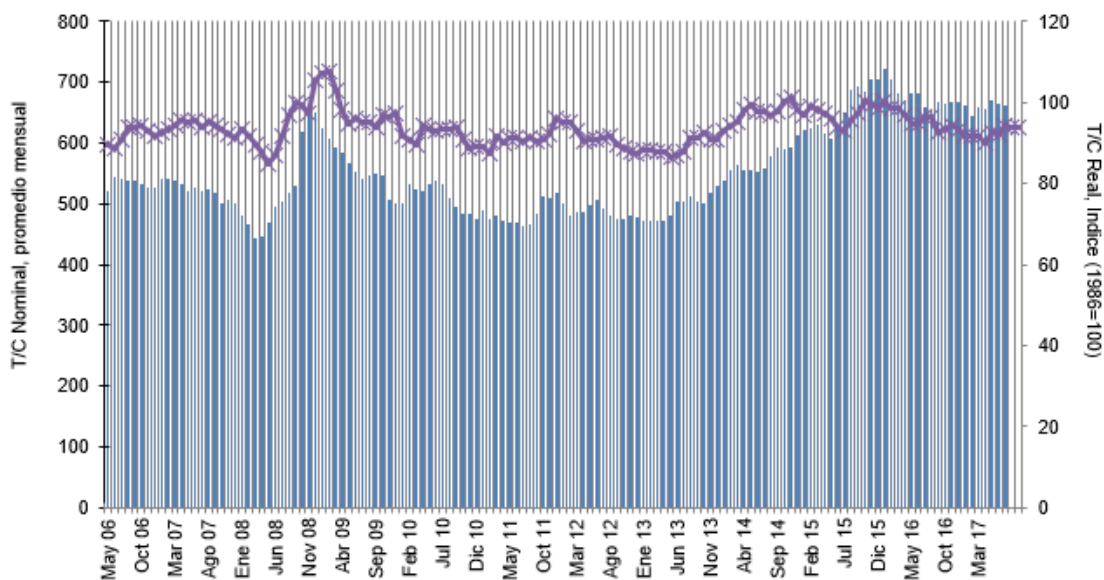
Panorama de Mercado  
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2016							2017				
	Jun 16	Jul 16	Ago 16	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dic 16	Ene 17	Feb 17	Mar 17	Abr 17	May 17
<b>Argentina</b>	62,78	71,14	70,75	70,39	71,3	73,52	72,55	71,78	73,48	75,6	78,15	77,45
<b>Brasil</b>	79,62	82,9	84,3	83,28	85,84	82,81	83,78	87,62	89,14	88,07	87,07	84,82
<b>Chile</b>	90,71	93,82	92,84	91,78	93,04	94,42	95,19	95,58	97,15	94,59	95,1	92,38
<b>Colombia</b>	76,69	77,46	76,74	77,63	77,19	74,04	77,33	79,25	80,52	78,51	79,97	78,28
<b>México</b>	77,84	78,52	78,82	76,33	78,15	74,78	74,06	71,82	75,37	76,68	81,79	81,15
<b>Perú</b>	101,09	100,99	99,45	98,19	98,6	100,12	101,37	102,21	103,41	104,4	103,68	102,1
<b>Venezuela</b>	695,93	762,61	844,06	935,84	1027,82	1161,69	1247,67	1319,74	1357,01	1422,23	1497,25	1621,43
<b>Rusia</b>	76,91	79,45	77,9	78,43	82,08	81,78	86,86	90,29	91,61	92	94,05	91,77
<b>Corea</b>	107,44	110,19	112,06	112,94	111,94	110,39	110,57	111,11	114	114,65	113,52	114,18
<b>Turquía</b>	83,64	84,29	83,19	82,93	82,12	78,59	75,97	72,2	73,81	74,03	74,81	75,56
<b>China</b>	123,15	121,69	120,85	121,24	121,06	121,6	122,81	123,27	122,07	120,42	119,38	118,42

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 19 de julio de 2017  
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2016	Variación desde Dic. de 2015
Argentina	16,9401	17,5222	-6,30%	6,68%
Ecuador	25.000,00		0,00%	0,00%
Brasil	3,17		2,59%	-2,53%
Chile	656,33		2,14%	-2,10%
Colombia	3,01395		-0,40%	0,40%
México			18,31%	-15,47%
Paraguay	5,5503		3,36%	-3,25%
Perú	3,2472		3,35%	-3,24%
Uruguay	28,6225		1,95%	-1,91%
Países Euro	1,157		-9,10%	10,01%
Japón	111,89		4,53%	-4,33%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2016	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	21.637,74	19762,2	9,49%	24,18%
México (MEXBOL)	51.162,23	45642,9	12,09%	19,04%
Argentina (MERVAL)	21.880,16	16987,26	29,33%	87,41%
Chile (IPSA)	5.046,88	4151,39	21,57%	37,14%
Chile (IGPA)	25.171,34	20734,17	21,40%	38,67%
Perú (IGBVL)	16.512,25	15556,69	6,14%	67,66%
Brasil (IBOV)	65.212,65	60227,29	8,28%	50,43%
Colombia (IGBC)	11.051,84	10106,25	9,36%	29,30%

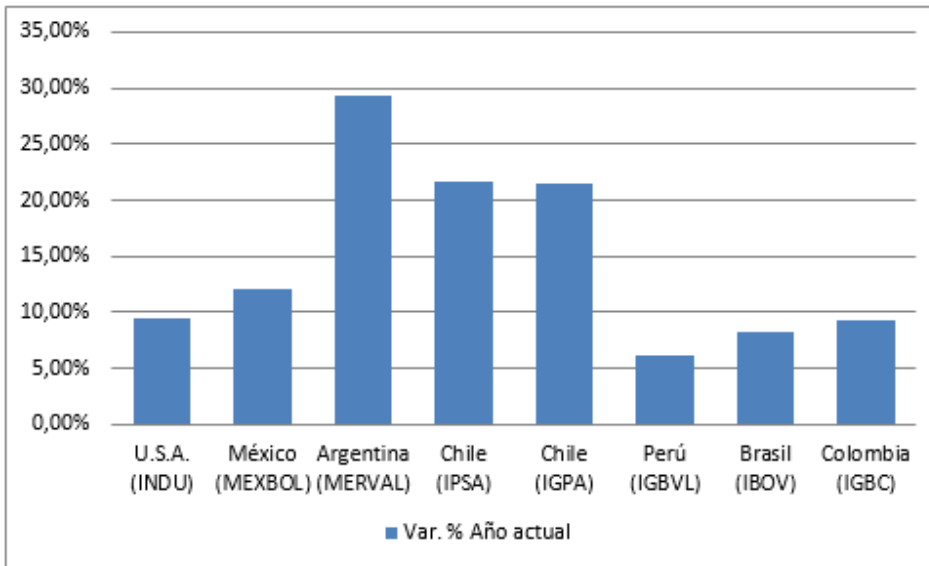
\* Los datos corresponden al día 18 de julio de 2017

\*\* Variación respecto al 31 Diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

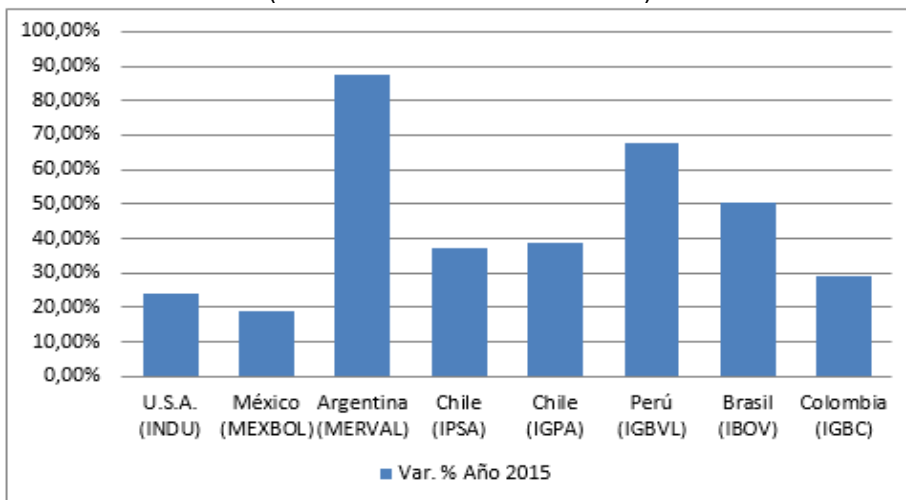
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 19 de julio de 2017  
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

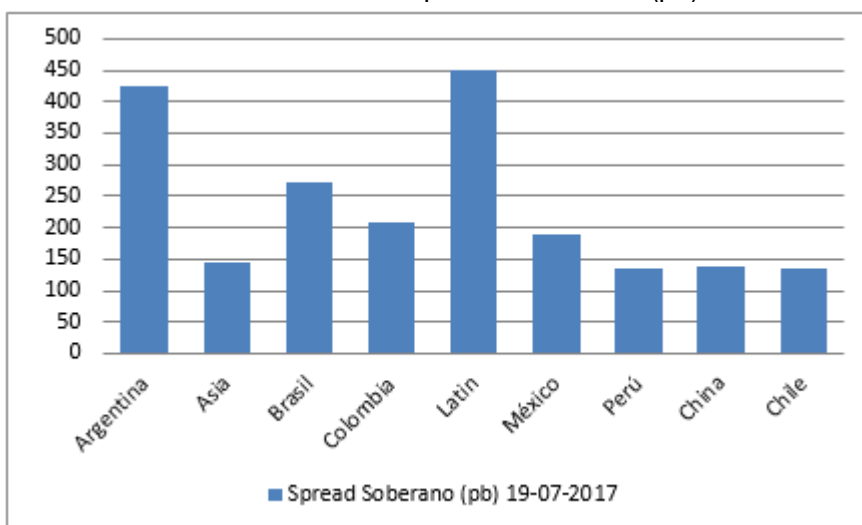
Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 19 de julio de 2017  
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
19-07-2017	15	140	32	67	19	67	104	21	225
13-06-2017	16	155	38	68	21	68	116	26	236
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

Fuente: Bloomberg



Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	19 de julio 2017	Jul 17	Oct 17	Ene 18	Abr 18	Jul 18
EE.UU.	1	1,25	1,50	1,50	1,50	1,75
Brasil	10,25	10,25	9,00	8,50	8,50	8,50
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

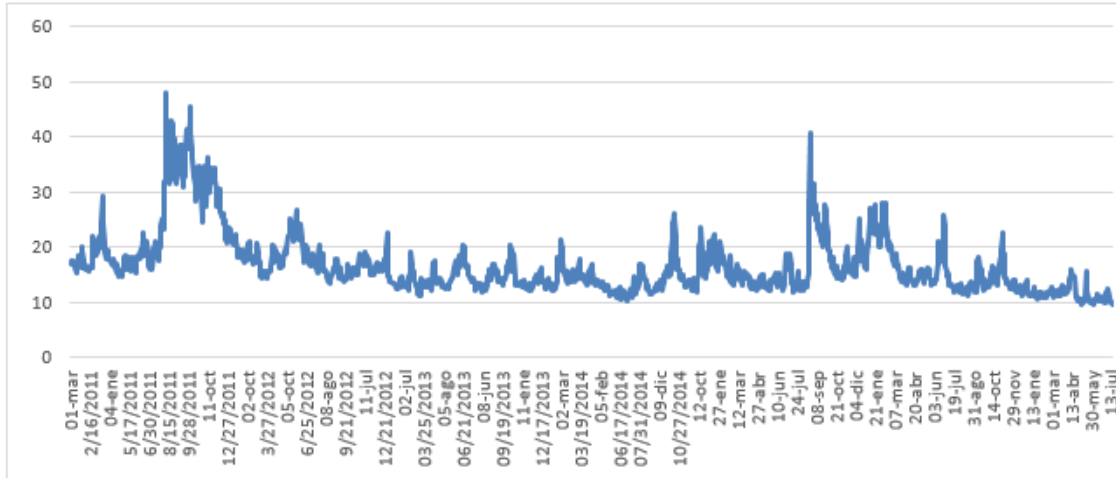
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 19 de julio de 2017)

Plazo	18-jul-17	18-ago-17	18-sep-17	01-feb-18
3 Meses	1,3360	1,3433	1,3878	1,4724
6 Meses	1,3645	1,3856	1,4253	1,5368
1 Año	1,4369	1,4613	1,5140	1,6220
3 Años	1,6930	1,7131	1,7522	1,8305
5 Años	1,8815	1,8994	1,9331	2,0008
10 Años	2,2165	2,2296	2,2535	2,3014
30 Años	2,5185	2,5234	2,5324	2,5502

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 19 de julio de 2017)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
9,99	2,21

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

## Evolución del Índice BalticDryIndex (al 19 de julio de 2017)

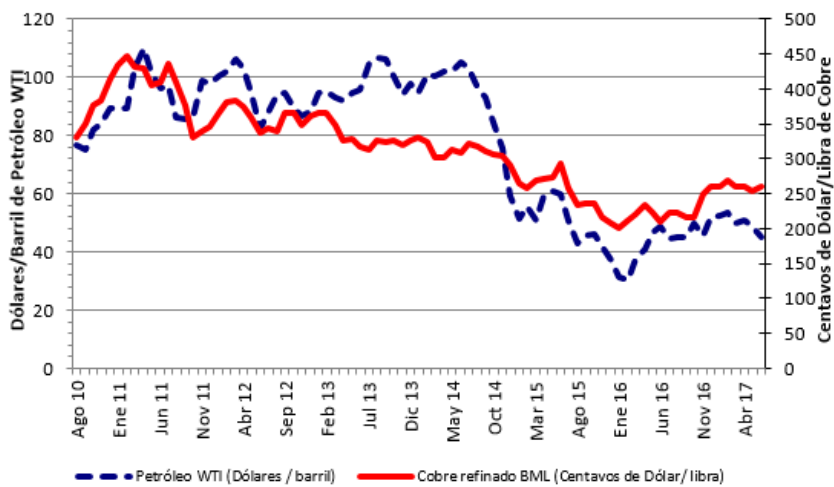


Fuente: Bloomberg

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° 6

## Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 7

Futuros de Petróleo y Cobre para Agosto de 2017  
(al 19 de julio de 2017)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
46,77	272,65	49,25

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2016 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	165,2	189,8	147,8	167,6	256,5
Apr	168,9	169,3	183,6	146	161,1	233,3
May	172,6	171,7	193,0	148,1	168,7	227,9
Jun	175,2	175,2	209	154,3	162,1	197,3

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura