



25 AÑOS
LIBERTAD Y
DESARROLLO

Proyecciones Junio 2015: Volatilidad Renovada de los Mercados Financieros

Los mercados financieros, a fines de mayo, estuvieron volátiles y negativos, debido a varios hechos de la economía global, tales como la abrupta caída de las acciones en China, que afectó, a su vez, a los mercados de renta variable de Estados Unidos y Europa; la presión hacia una baja del precio del petróleo Brent en el último mes; la incertidumbre sobre la negociación de Grecia con sus acreedores, que toman distancia de las declaraciones de las autoridades griegas, respecto a la cercanía de un acuerdo para liberar fondos para esa economía y la posibilidad de un default; y finalmente, la cifra de contracción de la economía de Estados Unidos de -0,7% en el primer trimestre de este año, en lugar del 0,2% entregado inicialmente.

En el primer trimestre de 2014 el clima invernal de ese año hizo caer la economía en un -2,1%. El crudo invierno de este año produjo nuevamente una desaceleración en el gasto de los consumidores, que tiene una magnitud equivalente a 2/3 de la actividad de la economía, a lo que se agregó un déficit comercial superior a las expectativas. Entre enero y marzo de este año, el gasto de consumo se expandió en 1,8%, mientras en el último trimestre del año, el gasto de consumo creció en un robusto 4,4%.

Respecto al déficit comercial, éste fue afectado por la fortaleza del dólar respecto a otras monedas convertibles, lo que afectó a las exportaciones de Estados Unidos, que se redujeron un 7,6% en el primer trimestre, en tanto las importaciones crecían un 5,6%, todo lo cual incidió en el abultamiento del déficit comercial de la economía norteamericana. Adicionalmente, en la economía de Estados Unidos se observó una caída en las inversiones relacionadas con las exploraciones petrolíferas por efecto de la caída de los precios del petróleo.

La OCDE, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI en junio están apelando y a la vez, haciendo intensos llamados, principalmente a la Zona Euro, para lograr que las economías hagan esfuerzos para salir de la fragilidad actual y lograr mayor estabilidad en la trayectoria de crecimiento.

Las proyecciones para los próximos trimestres en la economía norteamericana son de un crecimiento económico de 2,0%, 2,5% y 2,5%, respectivamente, lo cual permitiría completar el año con un 2,2% anual, algo inferior al crecimiento de 2,4%. Para 2016, las proyecciones de crecimiento económico para Estados Unidos, según los analistas, siguen cercanas al 2,5% anual. Sin embargo, la OCDE, en su Outlook económico de junio, proyecta para 2015 un 2% y para el 2016 un 2,8%.

En las minutas del Federal Open Market Committee del 28 y 29 de abril, liberadas el 20 de mayo, se estima que el avance en el mejoramiento de las condiciones del mercado laboral se ha moderado algo y que el desempleo mantuvo una tasa inalterada en marzo, en 5,5% y que, además, la participación laboral bajó ligeramente.

El otro elemento importante para la política monetaria, la inflación de los precios al consumidor, continuó bajo la meta de inflación de mediano plazo, de 2%, en parte moderada por bajas en los precios de energía, junto con caídas en los precios de las importaciones. Asimismo, las expectativas de inflación a largo plazo se mantuvieron estables.

La presidenta de la Reserva Federal, Janet Yellen, ha reiterado, con mucha prudencia en los últimos días, que “si la economía sigue mejorando, como lo espero, creo que será apropiado en algún momento de este año, dar los primeros pasos para subir las tasas”.

La Reserva Federal ha mantenido en el período post crisis, con un propósito de estímulo monetario, su tasa de política monetaria cercana a cero; desde 2008 Janet Yellen estima que una postergación inoportuna del ajuste a las tasas de interés de la Fed implicaría un riesgo de sobrecalentamiento de la economía monetaria.

En algún momento, existió la expectativa que las tasas de la Reserva Federal podrían empezar a subir en junio, pero hoy día, después de la contracción de la economía en el primer trimestre es poco probable. Asimismo, otros analistas han pensado en septiembre como punto de partida del ajuste de tasas monetarias, pero indudablemente eso dependerá de la evaluación del curso de la economía que vaya efectuando en los meses siguientes el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal. En los últimos días, la Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Christine Lagarde, está sugiriendo que el incremento de las tasas monetarias del Fed no surja antes del próximo año, en atención a las fragilidades de la economía de USA y de la economía global.

Se ha comentado, por varios analistas, el hecho que el descenso en la tasa de desempleo que hemos mencionado no sería un indicador del todo confiable sobre los avances en el mercado laboral, porque la participación en dicho mercado había caído debido a la percepción de la población de falta de oportunidades reales en el mercado del trabajo.

La presidenta Janet Yellen volvió a reafirmar que los objetivos o metas de la Reserva Federal, los cuales son una inflación baja en torno al 2% y el pleno empleo, no habrían sido logrados en su plenitud, más aún cuando se percibe de acuerdo a las proyecciones de crecimiento económico una recuperación de la economía más gradual, con riesgos de alguna debilidad.

Respecto a la economía de Estados Unidos, en los últimos días ha habido informaciones puntuales positivas:

- a) La venta de viviendas nuevas subieron en abril por sobre las expectativas, en un 6,8%, a un ritmo anual de 517 mil casas.
- b) La confianza del consumidor en mayo llegó a 95,4 puntos, algo más de lo esperado, de acuerdo al Conference Board. El mes anterior, el nivel alcanzado por el indicador fue de 95,2%.
- c) El Presidente Obama logró la aprobación por el Senado del Fast Track (FTA) para aprobar Acuerdos Comerciales como el Trans Pacific Partnership (TPP) de Estados Unidos con economías del Asia Pacífico (APEC).
- d) En el ranking de productividad IMD, la economía de Estados Unidos quedó en el primer lugar, o sea, es una economía muy competitiva, actualmente.
- e) Las estimaciones recientes de crecimiento potencial de Estados Unidos, están situadas en 1,75% para JP Morgan y 2% para otros analistas, lo cual es un rango débil.
- f) El PMI manufacturero de Mayo fue levemente superior a lo esperado y alcanzó un nivel de 54 puntos, o sea una señal positiva de recuperación económica.

El OCDE Economic Outlook reciente (3 de Junio de 2015) es moderadamente optimista respecto al crecimiento económico en el corto plazo de la Zona Euro y Japón, señalando que la actividad económica en ambos segmentos de la economía global será apoyada por los bajos precios del petróleo, la depreciación de las monedas y la política monetaria de estímulo, a lo que se agregará una política fiscal de ajuste más benévola, en Japón, y una pausa en la Zona Euro, que apoyaran el crecimiento económico.

Respecto a la política monetaria en la Zona Euro, se estima que la tasa de refinanciamiento se mantendrá en los próximos dos años en un nivel bajo, de 0,05% y en el caso de Japón, en 0,1%.

En lo que respecta a la Zona Euro, la tasa de crecimiento que proyecta la OCDE en junio es de 1,4% para 2015 y de 2,1% para 2016. Para la economía de Japón, las estimaciones serían de 0,7% respecto a 2015 y de 1,4% respecto a 2016.

El indicador de expansión manufacturera PMI para la Zona Euro de mayo fue 52,2 lo que indica crecimiento del sector.

Las economías emergentes distintas de China han tenido, en los últimos meses, un comportamiento mixto, algunas de ellas como Brasil y Rusia están ya en recesión, mientras la India se estima que crecerá a tasas superiores a China, de 10,9% en el primer trimestre de este año y con proyecciones de crecimiento del PIB de 7,5% en este año y de 8% el próximo.

Respecto a la economía china, la OCDE, en su Outlook 2015, estima un crecimiento gradualmente descendente, que va de 7,4% el 2014, a un 6,8% en 2015 y a un 6,7% en 2016. La declaración reflejaría la restructuración de la economía china, en la cual los servicios van reemplazando a la manufactura y a la inversión en construcción de viviendas y oficinas, que ha sido el principal elemento del crecimiento económico. Debe recordarse que la economía china creció un 5,3% en el primer trimestre de este año.

En relación a los riesgos que observa la OCDE en este Outlook de junio, están los de carácter geopolítico, inestabilidad financiera generada por una salida desordenada de la política de estímulo de cero tasa de interés monetaria de Estados Unidos, fracaso en el acuerdo de Grecia con sus acreedores y un aterrizaje brusco de la economía china.

La OCDE, el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI en junio están apelando y a la vez, haciendo intensos llamados, principalmente a la Zona Euro, para lograr que las economías hagan esfuerzos para salir de la fragilidad actual y lograr mayor estabilidad en la trayectoria de crecimiento y evitar los actuales riesgos, mediante la ejecución de políticas estructurales, en conjunto con políticas monetarias y fiscales coherentes.

Cuadro Nº 1

Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var, %)					Inflación (Var, Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
TOTAL G7	41	1,4	1,5	1,7	2,3	2,3	1,6	1,2	1,9	1,9	1,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2
USA	20,5	2,8	2,2	2,4	2,3	2,5	1,9	1,2	1,6	0,1	1,5	-2,9	-2,4	-2,4	-2,3	-2,4
Japón	6	2,0	1,5	-0,1	0,8	1,5	-0,2	1,4	2,8	1,0	0,9	1,0	0,7	0,5	1,9	2,0
Alemania	4	0,9	0,5	1,6	2,1	3,0	2,0	1,3	0,8	0,2	1,3	7,4	7,0	7,5	8,4	7,9
Francia	3	0,0	0,4	0,4	1,5	2,1	1,7	0,8	0,6	0,1	0,8	-2,1	-1,3	-1,1	-0,1	-0,3
Italia	2,5	-2,4	-1,8	-0,4	0,6	1,4	2,6	0,7	0,2	0,0	0,8	-0,3	1,0	1,8	2,6	2,5
Reino Unido	1,8	1,7	1,7	2,8	2,4	2,4	0,9	0,9	1,5	0,1	1,7	-3,8	-4,5	-5,5	-4,8	-4,6
Canadá	3,1	0,1	2,0	2,5	1,8	2,3	2,7	2,1	1,9	0,9	2,0	-3,4	-3,2	-2,1	-2,6	-2,3
Grandes Economías Emergentes	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12,5	7,7	7,7	7,4	7,0	7,2	2,1	2,9	1,5	1,6	2,5	2,6	1,9	2,0	3,2	3,2
Corea	n.a.	2,0	3,0	3,3	3,0	3,7	1,7	1,1	1,0	1,9	2,7	4,2	6,1	6,3	7,1	5,2
India	5,1	5,0	4,7	7,4	7,2	7,8	10,1	10,4	4,1	5,8	6,0	-4,7	-1,7	-1,4	-1,3	-1,6
Rusia	3	3,4	1,3	0,6	-4,0	2,0	6,5	6,4	9,6	13,6	6,0	3,5	1,6	3,1	5,4	6,3
Turquía	n.a.	2,2	4,0	2,9	3,1	3,5	6,8	7,5	8,8	7,4	5,4	-6,2	-7,9	-5,7	-4,2	4,8
Euro Área	15,2	-0,6	-0,4	0,9	1,7	2,5	2,2	0,8	0,2	0,6	1,0	1,4	2,4	2,3	3,3	3,1
Global	100	3,2	2,5	2,7	2,6	3,3	3,9	2,3	2,0	2,0	2,3					
Developed Markets	53,9	1,5	1,3	1,7	1,9	2,4	1,7	1,2	1,1	0,9	1,6	-0,1	0,4	0,4	0,6	0,4
Emerging Markets	46,1	4,9	4,6	4,4	3,7	4,8	6,2	4,3	3,5	3,9	3,5	1,4	0,8	0,8	0,5	0,5
Global PPP ponderado	n.a.	3,1	3,0	3,2	3,1	3,8	3,0	2,8	2,4	2,5	2,7	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)				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
L.A. (7)	2,9	2,7	1,3	2,2	2,8	5,9	4,5	5,3	7,8	n.a.	-1,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0
Argentina	1,9	2,9	0,5	1,4	2,8	10,6	10,7	23,8	20,0	22,0	-0,2	-0,8	-0,8	-1,1	-0,5
Brasil	0,9	2,5	0,1	-1,2	1,1	5,6	5,8	6,5	6,5	5,3	-2,4	-3,6	6,5	8,5	5,6
Chile	5,6	4,1	1,9	2,7	3,5	2,2	2,5	5,3	3,0	3,2	-3,4	-3,4	-1,5	-2,2	-1,8
Colombia	4,2	4,7	4,6	3,0	2,3	2,8	1,8	3,5	4,7	3,4	-3,1	-3,3	-2,3	-2,9	-2,0
México	3,8	1,1	2,1	2,5	3,1	4,1	3,7	4,2	2,9	3,4	-1,3	-2,1	-4,7	-3,6	-3,0
Perú	6,3	5,8	2,4	3,2	4,3	2,9	3,0	3,2	2,2	2,5	-3,3	-4,5	0,2	-1,0	-0,8
Venezuela	5,6	1,3	-4,0	-5,5	1,5	18,7	52,9	61,3	122,9	76,2	3,7	5,0	7,6	6,4	5,0

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

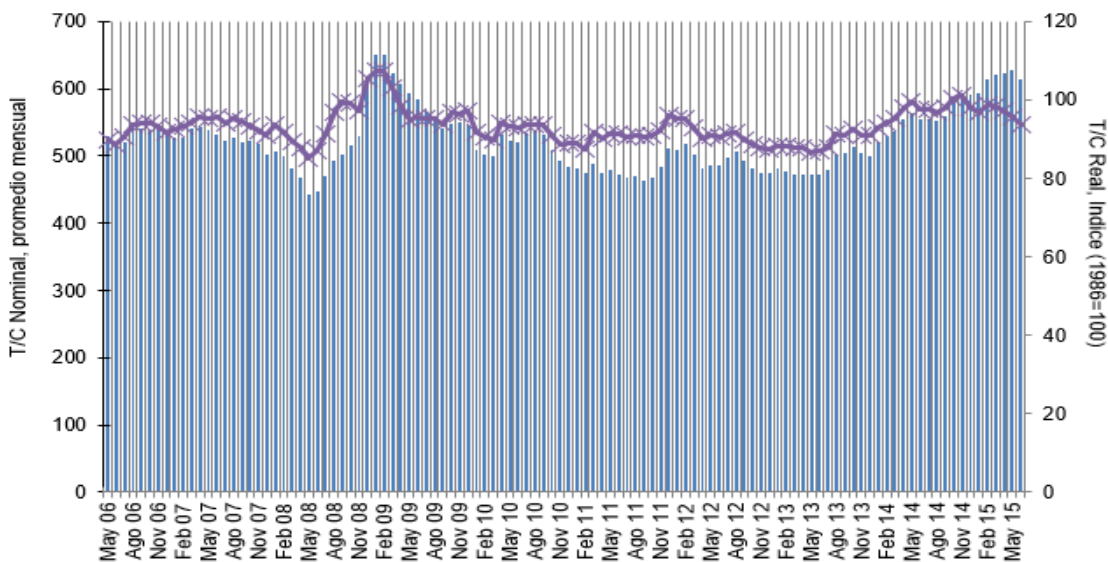
Panorama de Mercado
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2014								2015				
	abr-15	May 14	Jun 14	Jul 14	Ago 14	Sep 14	Oct 14	Nov 14	Dic 14	Ene 15	Feb 15	Mar 15	Abr 15
Argentina	71,39	71,68	72,02	72,6	72,91	74,12	76	78,19	80,21	81,49	83,2	86,87	86
Brasil	92,38	93,03	92,79	93,22	92,22	90,96	87,88	85,9	84,81	87,98	83,57	76,72	79,16
Chile	94,02	93,9	94,46	93,68	91,05	90,52	92,98	94,12	91,89	92,31	92,89	94,31	96,12
Colombia	94,72	95,54	96,92	97,52	96,65	93,58	90,86	88,54	81,51	81,07	81,48	77,65	79,87
México	101,61	101,95	101,59	101,81	101,36	101,65	101,04	102,1	97,2	97,23	96,07	94,84	94,18
Perú	103,64	103,32	103,45	103,99	103,43	102,83	102,73	103,53	104,42	104,53	102,94	104,97	103,23
Venezuela	182,15	191,25	199,39	207,42	216,85	228,74	245,04	261,09	279,43	291,28	300,69	317,8	329,85
Rusia	98,61	101,95	104,41	104,28	101,33	98,84	93,61	85,82	72,2	68,83	71,22	78,97	90,28
Corea	110,47	112,15	112,9	112,64	112,93	112,94	110,93	109,19	110,55	114,6	113,48	113,45	115,34
Turquía	84,95	86,94	86,31	87,07	86,58	86,47	87,52	90,32	89,35	93,01	89,69	87,9	85,96
China	114,68	113,96	114,07	114,81	116,78	119,77	121,66	124,64	126,35	128,74	130,41	131,65	130,44

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 3 de junio de 2015
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2014	Variación desde Dic. de 2013
Argentina	9,004	15,4717	-5,99%	6,37%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,1235		-14,92%	17,53%
Chile	627,5		-3,35%	3,47%
Colombia	2572,245		-7,61%	8,24%
México			-4,66%	4,88%
Paraguay	5123,65		-9,52%	10,53%
Perú	3,1526		-5,49%	5,81%
Venezuela	6,2921		0,00%	0,00%
Uruguay	26,963		-9,82%	10,89%
Países Euro	1,1256		-6,96%	-6,96%
Japón	124,365		-3,69%	3,83%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2014	Var. % año actual	Var. % 2014**
Dow Jones	18.011,94	17823,07	1,42%	1,06%
México (MEXBOL)	44.931,48	43145,66	3,68%	4,14%
Venezuela (IBVC)	12.406,61	3858,74	222,45%	221,52%
Argentina (MERVAL)	11.484,65	8579,02	30,55%	33,87%
Chile (IPSA)	3.994,46	3850,96	3,67%	3,73%
Chile (IGPA)	19.449,37	18870,41	3,02%	3,07%
Perú (IGBVL)	13.224,93	14794,32	-11,53%	-10,61%
Brasil (IBOV)	54.236,43	50007,41	7,03%	8,46%
Colombia (IGBC)	10.240,00	11634,63	-11,79%	-11,99%

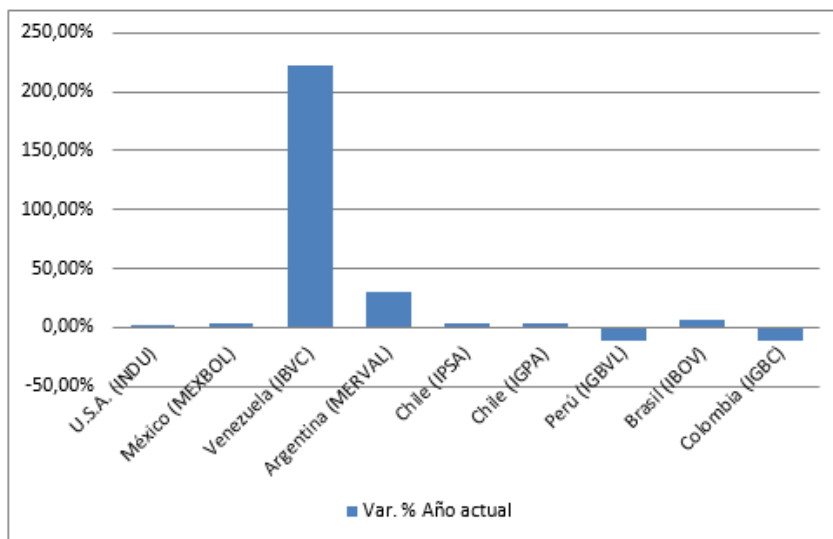
* Los datos corresponden al día 3 de junio de 2015.

** Variación respecto al 31 Diciembre 2014 al 3 de junio de 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

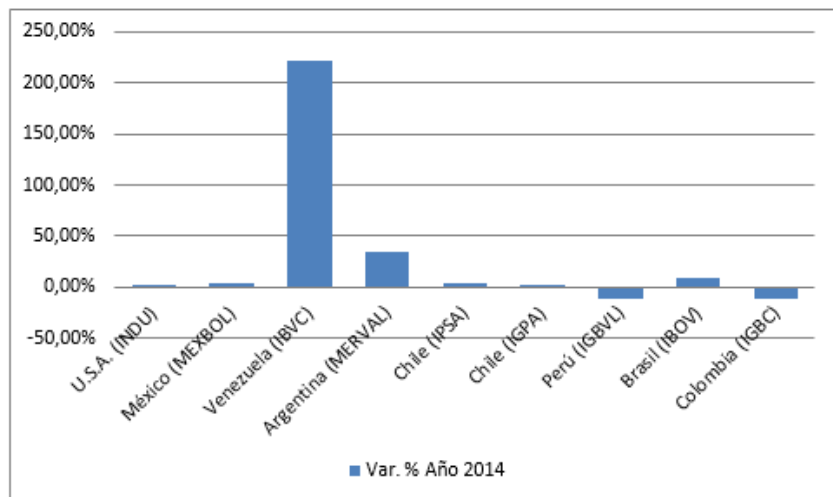
Mercados Accionarios 2015: Retornos en US\$ al 3 de junio de 2015
(var. % durante 2015)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

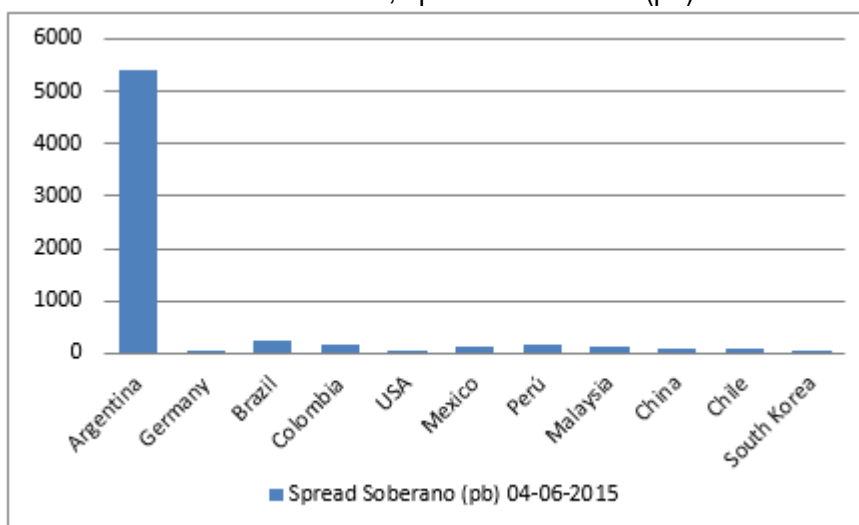
Mercados Accionarios 2014: Retornos en US\$ al 31 de enero de 2015
(var. % durante 2014 a la fecha)



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 14 meses)

	Alemania	Italia	Irlanda	Portugal	Chile	USA	China	Indonesia	España	Rusia
14-05-2015	17,386	110,28	52,05	142,524	83,704	17,496	87,152	168,221	84,04	307,396
14-04-2015	16,412	111,94	48,445	134,081	83,778	16,51	89,666	155,297	88,16	360,606
14-03-2015	15,795	104,262	46,872	118,091	100,545	17,33	89	156,963	83,506	484,704
14-02-2015	17,125	126,138	51,094	175,881	92,864	17,184	92,833	151,552	102,367	474,114
14-01-2015	18,049	132,898	49,058	198,697	107,932	18,006	99,166	171,5	95,112	574,234
14-12-2014	16,89	140,767	52,76	204,359	99,282	17,511	85,477	162,667	102,668	485,276
14-11-2014	20,003	128,365	61,852	215,049	77,167	17,17	79,507	140,167	101,613	304,497
14-10-2014	19,404	110,808	54,029	164,628	77,667	15,845	87,17	174,818	84,219	252,155
14-09-2014	17,503	92,239	52,111	150,99	72,125	16,576	74,315	141,637	66,813	249,327
14-08-2014	22,83	101,325	54,338	186,335	63,498	16,003	76,825	151,18	68,677	227,82
14-07-2014	21,67	100,751	52,426	191,003	66,008	16,003	74,835	149,417	75,675	177,82
14-06-2014	20,66	84,332	41,502	141,665	70,001	16,84	73,165	146,79	61,998	188,008
14-05-2014	20,66	103,823	60,818	162,15	72,853	16,912	81,5	147,399	81,66	212,958
14-04-2014	21,333	119	69,835	176,997	77,512	15,59	89,012	174,665	93,67	236,622

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	29 de mayo de 2015	Jun 15	Sep 15	Dic 15	Mar 16	Jun 16
EE.UU.	0,125	0,125	0,5	0,75	1	1,25
Brasil	13,75	13,50	13,50	13,50	12,75	11,75
México	3,00	3,00	3,00	3,50	3,75	4,00
Euro Área	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Chile	3,00	3,00	3,00	3,25	3,50	4,00
Japón	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
China	5,35	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

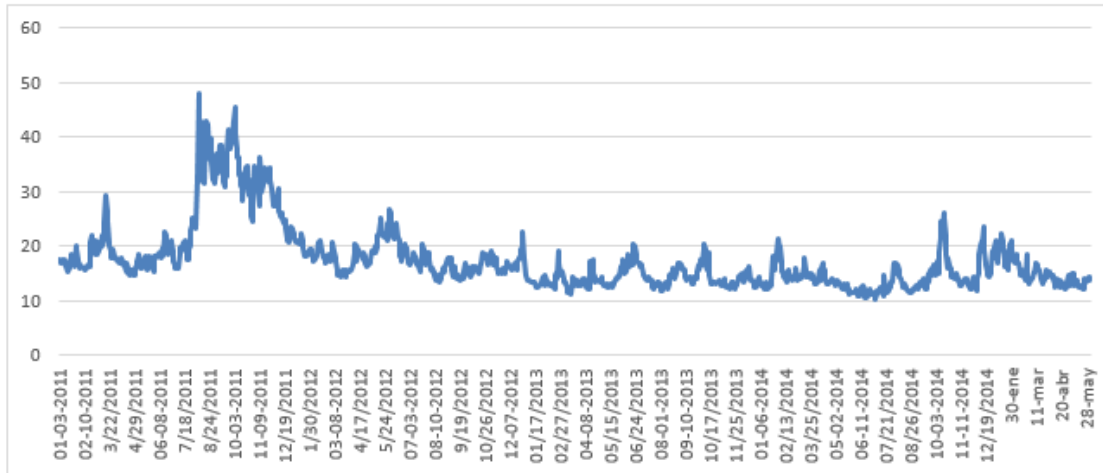
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 3 de junio de 2015)

Plazo	03-jun-15	03-jul-15	03-oct-15	14-dic-15
3 Meses	0,2852	0,3778	0,5774	0,9054
6 Meses	0,4273	0,5342	0,7519	1,0780
1 Año	0,7558	0,8187	0,9319	1,0432
3 Años	1,2880	1,3464	1,4648	1,6104
5 Años	1,8230	1,8690	1,9604	2,0755
10 Años	2,4600	2,8457	2,5357	2,5981
30 Años	2,8870	2,8987	2,9214	2,9500

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 3 de junio de 2015)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
13,66	2,34

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

**Evolución del Índice BalticDryIndex
(al 3 de junio de 2015)**

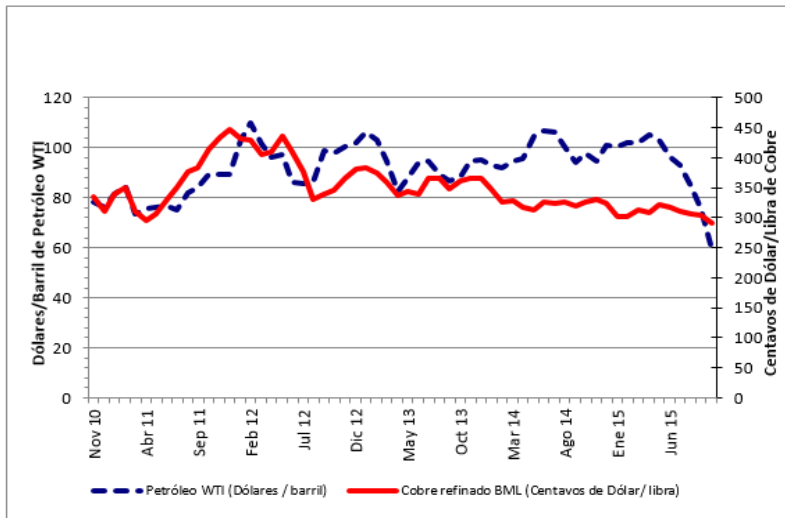


Fuente: Bloomberg

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 3 de junio de 2015)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
59,04	271,30	63,32

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2014 Abr	211,5	190,4	251,5	209,2	199,0	249,9
May	210,4	194,6	238,9	207,0	195,3	259,3
Jun	209,9	202,8	236,5	196,1	188,8	258,0
Jul	204,3	205,9	226,1	185,2	181,1	259,1
Ago	198,3	212,0	200,8	182,5	166,6	244,3
Sep	192,7	211,0	187,8	178,2	162,0	228,1
Oct	192,7	210,2	184,3	178,3	163,7	237,6
Nov	191,3	208,0	178,1	183,2	164,9	230,0
Dic	185,8	204,0	174,0	183,9	161,0	219,1
2015 Ene	178,9	183,5	173,8	171,4	156,0	217,7
feb	175,8	176,9	181,8	171,7	156,6	207,1
Mar	173,1	175,0	184,9	169,8	151,7	187,9
Abr	171,0	178,0	172,4	167,6	150,2	185,5

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura