



# Proyecciones Julio 2016: Efectos económicos y financieros moderados post Brexit

Hasta ahora, el “shock del Brexit” a la economía global y a los mercados financieros internacionales se ha superado en una forma mejor que lo que señalaban las expectativas iniciales, previas al referéndum.

La percepción de los analistas internacionales es que todavía subsisten algunos “tail risks” para el escenario macroeconómico global, sin embargo, se observa, al mismo tiempo, una aceleración en el sector bienes, que puede ayudar a levantar el PIB global a una trayectoria de 2,6% para el 2016 y de 2,7% para el 2017, semejante a lo alcanzado el 2015 (2,6%).

Se estima, sin embargo, que el efecto del Brexit va a concentrarse principalmente en la economía de Reino Unido, con un limitado derrame en el resto de Europa, según los últimos datos disponibles, lo cual se refleja en las proyecciones trimestrales del tercer y cuarto trimestre para la economía global y para Europa, de 2,6% y 1,3% en ambos períodos.

Los flash PMI manufactureros de julio por países fueron mixtos. En Estados Unidos, el flash PMI manufacturero subió 3,5 puntos, mientras en Europa bajó 0,3 puntos, en contraste, el Reino Unido mostró un PMI después del Brexit con una caída de 3,8 puntos, mientras Japón informó ganancia de 1,1% en el output manufacturero.

En este escenario económico destaca el hecho de un permanente estímulo monetario. Es así que frente a los riesgos del Brexit, la primera reacción fue mirar hacia los bancos centrales y su creación de liquidez como instrumento salvador, no obstante la intervención de la banca

**En este escenario económico destaca el hecho de un permanente estímulo monetario. Es así que frente a los riesgos del Brexit, la primera reacción fue mirar hacia los bancos centrales y su creación de liquidez como instrumento salvador, no obstante la intervención de la banca central ha sido moderada post Brexit.**

central ha sido moderada post Brexit.

Una consecuencia adicional de la continua creación de liquidez por la banca central de Estados Unidos, Europa y Japón son las tasas de interés muy bajas o negativas y los recientes flujos financieros hacia las economías emergentes.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto del Fed, que terminó el 27 de julio, mantuvo el rango para los fondos federales en 0,25-0,50% de manera inalterada. Este año le quedan tres reuniones en septiembre, noviembre y diciembre, en las cuales la Fed dejó la puerta abierta para subir la tasa de interés por segunda vez. No obstante, un elemento que complica esta decisión es la elección presidencial en Noviembre de este año, que puede afectar la confianza empresarial en Estados Unidos y también a nivel global.

En su declaración, la Fed aparece con la intención de preparar a los mercados internacionales para un alza de la tasa de interés, que puede surgir antes de lo que las expectativas de los mercados prevén.

La declaración dice también que “los riesgos de corto plazo para el escenario económico han disminuido” y agrega que “el Comité espera que con graduales ajustes en la posición de la política monetaria, la actividad económica se expandirá a una velocidad moderada y el mercado laboral se fortalecerá”.

Se repite, también, lo dicho en anteriores declaraciones, que el Comité continuaría monitoreando, de manera próxima, los indicadores de la inflación (que permanece baja) y los desarrollos globales de carácter económico y financiero.

En suma, existen varios obstáculos todavía para que la Fed pueda subir la tasa de interés para continuar su normalización.

Esther George, la presidenta de la Fed de Kansas City ha insistido en su llamado a un alza inmediata de la tasa de interés, mientras el resto de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Fed votan porque la tasa de interés permanezca inalterada.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ajustó este mes sus proyecciones económicas en relación al Brexit, pero dejó la tasa de crecimiento de Estados Unidos sin modificación y destacó el fuerte crecimiento en el gasto de las dueñas de casa, que es un claro driver con influencia en la recuperación económica de EE.UU.

Cabe recordar, también, que la última cifra de empleo en Estados Unidos (junio) fue muy favorable, de 287.000 empleos creados.

Con los dos candidatos a la presidencia de Estados Unidos ya nominados, Hillary Clinton y Donald Trump, han surgido temores sobre la defunción del Transpacific Partnership Agreement (TPP) y que la era de liderazgo de la globalización de Estados Unidos estaría en declinación. Mientras, China podría aparecer con un liderazgo en Asia Pacífico del Free Trade Agreement for Asia Pacific (FTAAP), ya en proceso de continuo avance inicial.

La crisis bancaria de Italia se perfila, eventualmente, como un nuevo shock a la débil economía de la Zona Euro. La banca italiana tiene una carga de créditos malos o dudosos de 360 mil millones de euros, lo que ha provocado fuertes caídas en el precio de las acciones de los bancos italianos y amenaza afectar el sistema financiero europeo, si el ministro Carlo Padoan no encuentra alguna solución de mercado.

El banco más afectado actualmente es el Monte dei Paschi di Siena, el tercero en tamaño en Italia.

El Grupo de los 20, reunido recientemente en China, ha procurado calmar esta compleja situación, que puede tener repercusiones globales negativas.

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
<b>TOTAL G7</b>	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	1,8	1,9	1,2	1,6	0,4	1,1	2,4	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3
Japón	6	0,5	-0,1	0,6	0,6	1,0	1,4	2,8	0,3	-0,3	1,1	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7
Alemania	4	0,5	1,6	1,4	1,4	1,3	1,3	0,8	0,2	0,0	1,7	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0
Francia	3	0,3	0,4	1,2	1,5	1,1	0,8	0,6	0,2	0,1	1,6	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3
Italia	2,5	-1,8	-0,4	0,6	0,9	0,9	0,7	0,2	0,2	-0,3	1,0	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0
Reino Unido	1,8	1,7	2,8	2,3	1,8	0,7	0,9	0,9	1,5	0,3	2,6	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0
Canadá	3,1	2,0	2,5	1,1	1,2	2,7	2,1	1,9	0,1	1,7	2,0	-3,2	-2,3	-3,3	-3,5	-3,0
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	% Economía Mundial (PPC 2009)															
China	12,5	7,7	7,4	6,9	6,7	6,4	2,9	1,5	1,5	2,1	2,3	1,9	2,0	2,7	2,6	2,0
Corea	n.a.	3,0	3,3	2,6	2,8	2,7	1,1	1,0	1,1	0,9	2,5	6,1	6,3	7,7	8,3	7,4
India	5,1	4,7	7,4	7,7	7,6	7,1	10,4	4,0	5,3	5,7	4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,5	-2,1
Rusia	3	1,3	0,6	-3,7	-0,5	1,3	6,4	9,6	14,5	7,3	5,3	1,6	3,1	5,0	4,2	5,1
Turquía	n.a.	4,0	2,9	4,0	3,3	3,5	7,5	8,8	8,2	6,9	7,8	-7,9	-5,7	-4,4	-3,6	-4,1
Euro Área	15,2	-0,4	-0,9	1,6	1,5	1,3	0,8	0,2	0,2	-0,1	1,4	2,4	2,3	3,3	3,3	3,1
Global	100	2,5	2,7	2,6	2,4	2,6	2,3	2,0	1,7	1,7	2,5					
Developed Markets	53,9	1,3	1,7	1,9	1,6	1,6	1,2	1,1	0,4	0,6	1,9	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4
Emerging Markets	46,1	4,6	4,4	3,8	3,8	4,3	4,3	3,5	3,8	3,5	3,3	1,4	0,8	0,8	0,5	0,5
Global PPP ponderado	n.a.	3,0	3,2	3,1	3,0	3,2	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
<b>L.A. (7)</b>	2,7	1,3	-0,4	-0,8	1,4	4,5	5,3	7,1	6,7	4,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0	-3,0
Argentina	2,9	0,5	2,1	-1,4	3,4	10,7	23,8	25,0	42,7	22,0	-0,8	-0,8	-2,8	-1,7	-2,3
Brasil	2,5	0,1	-3,8	-3,6	0,7	5,8	6,5	10,4	9,1	6,0	-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	4,3	3,3	-3,4	-1,5	-2,0	-2,1	-2,7
Colombia	4,7	4,6	3,1	2,1	3,0	1,8	3,5	6,4	8,2	4,2	-3,3	-2,3	-2,9	-2,0	-2,0
México	1,1	2,1	2,5	2,4	2,6	3,7	4,2	2,3	2,6	3,7	-2,1	-4,7	-2,8	-2,6	-2,6
Perú	5,8	2,4	3,3	4,0	4,5	3,0	3,2	4,0	3,7	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	346,9	882,1	5,0	7,6	-7,6	-6,6	-2,5

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

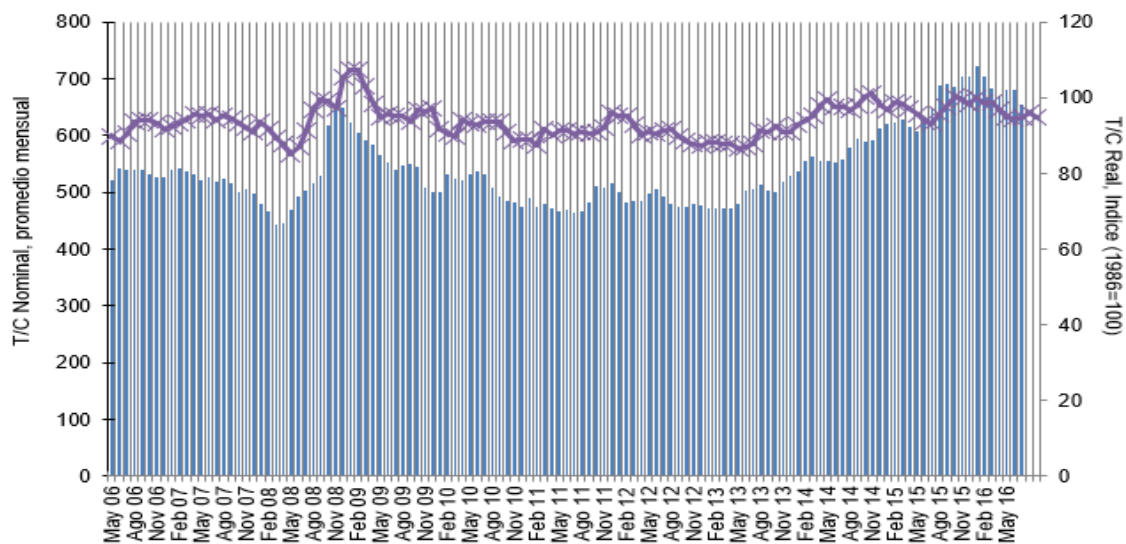
## Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2015						2016					
	Jul 15	Ago 15	Sep 15	Oct 15	Nov 15	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16	May 16	Jun 16
<b>Argentina</b>	86,01	89,02	91,86	91,14	90,69	79,21	67,29	61,5	59,34	60,87	62,65	62,78
<b>Brasil</b>	75,84	70,25	63,76	64,02	67,39	67,5	67,55	69,32	73,63	75,8	77,04	79,62
<b>Chile</b>	90,39	87,07	87,75	88,42	86,71	87,47	87,36	88,67	90,76	91,23	90,12	90,71
<b>Colombia</b>	76,66	70,6	70,23	73,5	72,8	68	69,2	67,93	72,8	75,59	75,42	76,69
<b>México</b>	89,39	86,97	86,08	87,53	88,43	87,01	83,32	80,87	83,88	85,53	80,22	77,84
<b>Perú</b>	101,86	102,26	103,6	101,96	100,28	100,36	100,61	97,61	99,41	101,2	100,88	101,09
<b>Venezuela</b>	460,42	521,55	582,61	634,69	711,81	767,76	833,88	862,05	642,97	585,94	637,67	695,93
<b>Rusia</b>	82,98	72,95	71,8	75,98	76,4	71,63	65,89	65,37	71,27	74,2	76,08	76,91
<b>Corea</b>	109,54	107,63	107,09	110,01	110,91	109,95	108,07	105,46	106,84	108,81	106,87	107,44
<b>Turquía</b>	83,99	80,15	76,53	79,54	83,93	82,6	83,27	83,69	83,96	84,59	83,32	83,64
<b>China</b>	130,87	130,27	130,11	128,93	130,88	130,14	129,7	130,76	128,42	126,14	125,19	123,15

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 21 de julio de 2016  
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2015	Variación desde Dic. de 2014
Argentina	13,793	18,9684	-6,25%	6,66%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,4661		14,27%	-12,49%
Chile	687,31		3,10%	-3,00%
Colombia	3003,14		5,71%	-5,40%
México			-9,28%	10,23%
Paraguay	5649		2,35%	-2,30%
Perú	3,325		2,68%	-2,61%
Uruguay	30,85		-3,03%	3,13%
Países Euro	1,1199		3,10%	3,10%
Japón	106,085		13,32%	-11,76%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2015	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	18.533,05	17823,07	6,38%	3,98%
México (MEXBOL)	46.961,25	43145,66	9,48%	8,84%
Argentina (MERVAL)	12.413,34	8579,02	-14,91%	44,69%
Chile (IPSA)	15.999,10	3850,96	37,19%	315,46%
Chile (IGPA)	4.112,28	18870,41	12,29%	-78,21%
Perú (IGBVL)	20.284,19	14794,32	12,22%	37,11%
Brasil (IBOV)	14.412,62	50007,41	47,67%	-71,18%
Colombia (IGBC)	56.484,21	11634,63	30,40%	385,48%

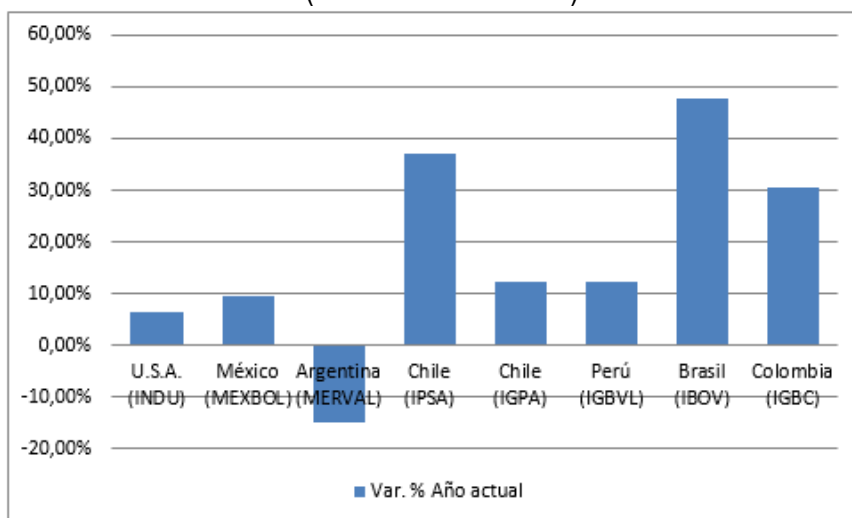
\* Los datos corresponden al día 21 de julio de 2016

\*\* Variación respecto al 31 Diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

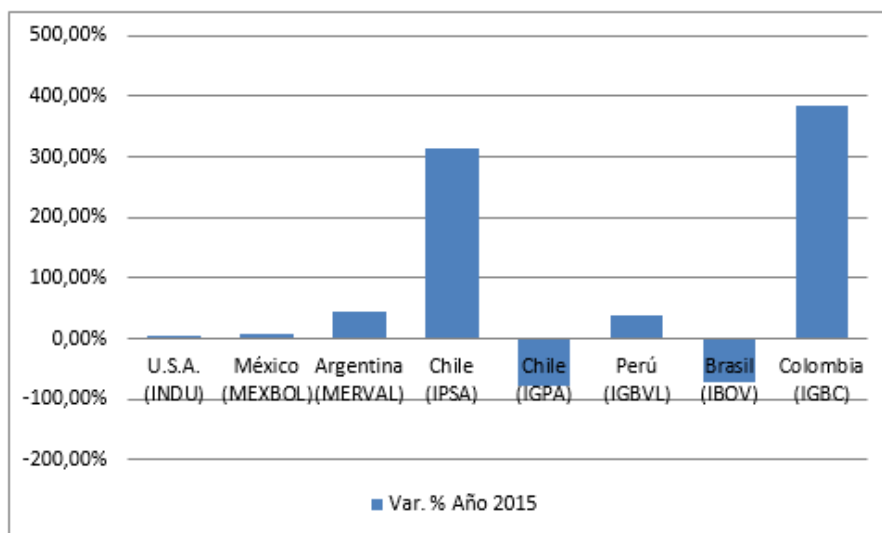
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 21 de julio de 2016  
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

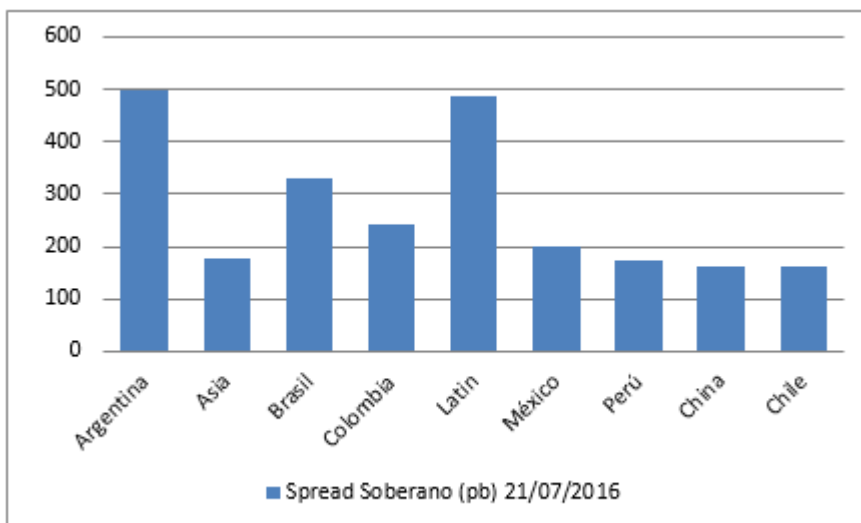
Mercados Accionarios desde enero de 2015: Retornos en US\$ al 21 de julio de 2016  
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
14/07/2016	29	134	48	82	38	110	160	36	290
14/06/2016	18	148	65	113	36	132	202	39	356
14/05/2016	18	125	65	99	35	126	183	38	332
14/04/2016	13	96	40	127	19	150	230	48	492
14/03/2016	19	133	67	104	37	117	214	32	414
14/02/2016	14	109	42	139	27	126	237	27	471
14/01/2016	12,91	98,96	47,07	129	19	113	237	25	503
14/12/2015	12,96	101,77	52	125,26	16,88	105,5	230	29,92	492
14/11/2015	13,51	113,209	50,17	119,13	15,84	111,17	226,84	33,36	329,29
14/10/2015	13,31	116,24	51,82	104,75	16,17	101,5	182,78	33,07	299,52
14/09/2015	13,965	120,89	48,54	84,31	16,18	89,76	170,36	32,79	256,5
14/08/2015	14,7	134,671	50,89	86,83	17,78	89,69	162,72	37,66	233,67
14/07/2015	17,16	113,42	48,92	83,79	16,08	90,44	159,76	39,06	221,51
14/06/2015	16,35	109,98	48,86	85,24	17,5	93,83	158,17	41,38	288,38

Fuente: Bloomberg



Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	14 de julio de 2016	Sept- 16	Dic 16	Mar 17	Jun 17	Sept 17
EE.UU.	0,5	0,5	0,75	1,00	1,00	1,25
Brasil	14,25	14,25	13,25	12,25	11,75	11,75
México	4,25	4,50	4,75	5,00	5,25	5,50
Euro Área	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chile	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00
Japón	-0,10	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
China	4,35	4,35	4,10	4,10	4,10	4,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 8

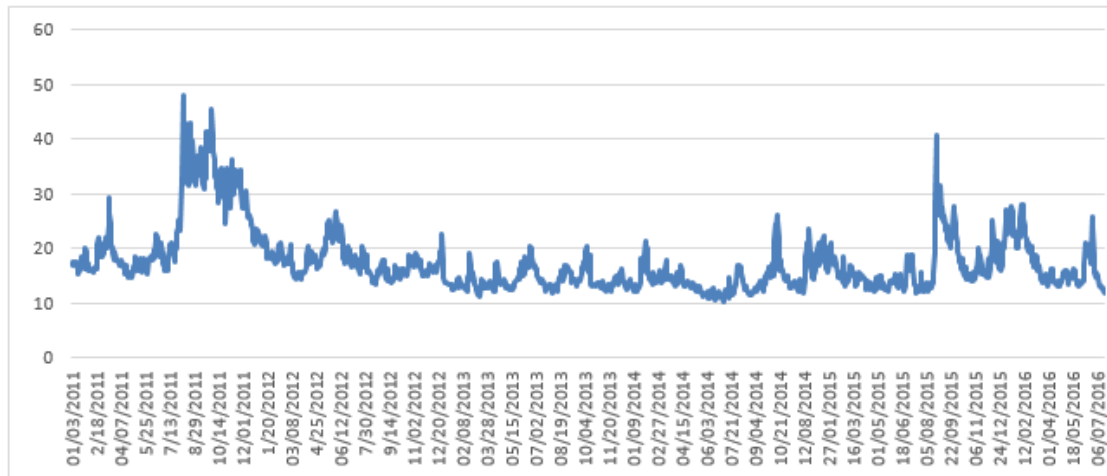
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 19 de julio de 2016)

Plazo	19-jul-16	19-ago-16	19-sep-16	19-ene-17
3 Meses	0,7126	0,9330	1,3370	1,5972
6 Meses	1,0924	1,1887	1,41519	1,5556
1 Año	1,34158	1,3742	1,3584	1,0854
3 Años	0,9690	0,9892	1,0093	0,9964
5 Años	1,0800	1,1257	1,1478	1,1596
10 Años	1,4270	1,4405	1,4601	1,4824
30 Años	1,8370	1,8423	1,8498	1,8578

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 9

**Índice VIX**  
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 10

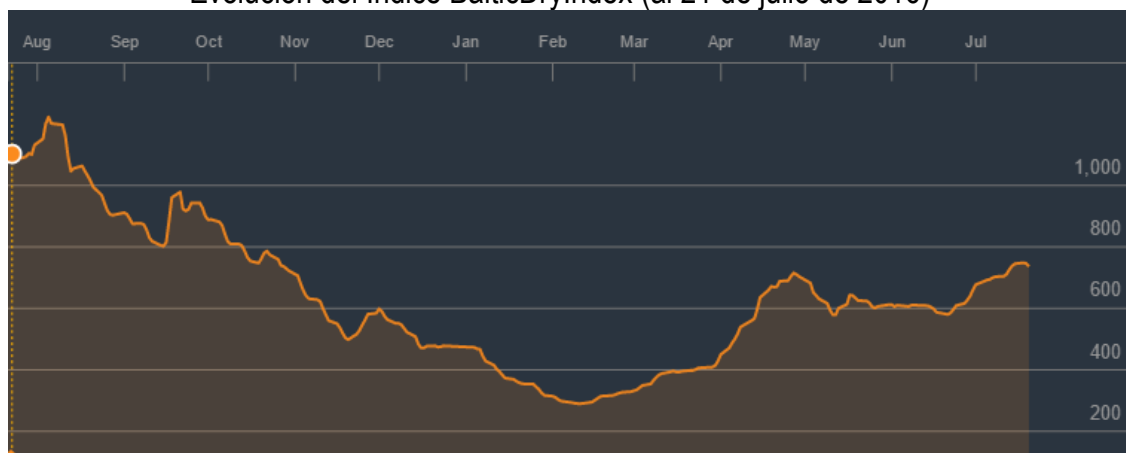
**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años**  
(al 21 de julio de 2016)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
12,53	1,57

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 21 de julio de 2016)

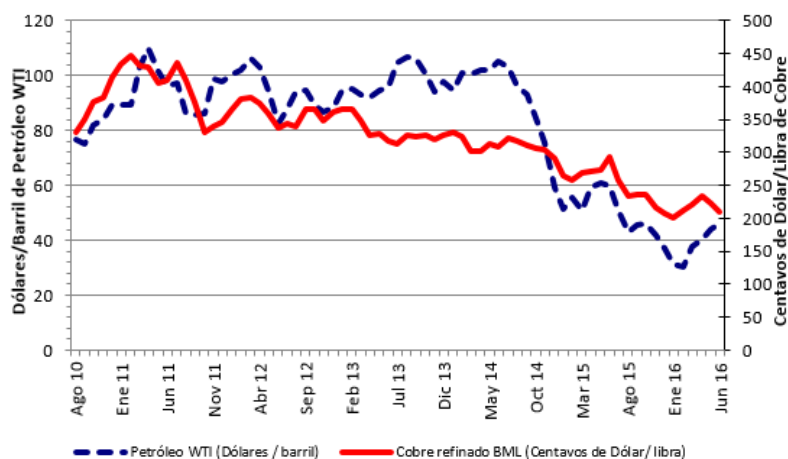


Fuente: Bloomberg

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 CommoditiesCrudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 7

Futuros de Petróleo y Cobre  
(al 21 de julio de 2016)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
44,98	225,70	46,93

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2015 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
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	163,4	158,3	137,9	156,0	166,4	215,3

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura