

Proyecciones Noviembre 2016: Economía Global más Fuerte en el Tercer Trimestre

La economía global mostró un crecimiento más vigoroso en el tercer trimestre, de 2,9%, y se espera una expansión de 2,8% para el cuarto trimestre, explicada fundamentalmente, por un crecimiento económico más rápido de la economía norteamericana, incluida Canadá y por un desempeño mejor de Europa y las economías emergentes. Se estima que esta tendencia se mantendrá vigente en los próximos trimestres del 2017, si no se materializan riesgos económicos o políticos en los próximos meses.

El Comité de Mercados Abiertos de la Fed resolvió el 2 de noviembre mantener nuevamente la meta rango para los “fondos federales” en 0,25% a 0,5% por ciento y considera, a la vez, que el caso favorable para un incremento de tasas continúa fortaleciéndose, pero desea esperar para recoger nueva evidencia respecto al continuo avance hacia sus objetivos de política. La política monetaria de la Fed continúa flexible y moderadamente expansiva, de modo de apoyar un mejoramiento en el mercado laboral y un retorno a la meta de 2% de inflación.

En el tercer trimestre, como se mencionó, la economía de Estados Unidos creció un 2,9%, en tanto que en los dos primeros trimestres de este año la trayectoria de crecimiento había sido 1,1% en promedio. De otro lado, la inflación a septiembre fue 1,5% anual y la tasa de desempleo alcanzó al 4,9%.

En cuanto al súbito crecimiento económico del tercer trimestre a ello contribuyó un fuerte aumento (0,8%) en las exportaciones de soya, que pasará, y un incremento de inventarios de 0,5%, lo cual tiene una sustentabilidad moderada en el tiempo.

El Comité de la Fed también mantuvo la política de reinversiones de los pagos de deuda, valores con hipotecas y de pagarés de Tesorería para conservar la política de flexibilidad y

El balance de riesgos en el corto plazo está centrado, actualmente, en la elección presidencial de Estados Unidos, que podría afectar las expectativas en los mercados financieros o los flujos de comercio internacional, si prevalecen tendencias proteccionistas.

las condiciones financieras de estímulo monetario.

En esta oportunidad, el Comité de la Fed informó que el disenso fue menor que en oportunidades anteriores y hubo sólo dos votos que pedían alza inmediata de tasas de política monetaria.

Hacia el futuro, la señal es que la trayectoria de las tasas de los fondos federales dependerá de las perspectivas económicas que vaya configurando el flujo de información futura.

La lectura de la reciente información económica del G-3 (USA, China y Japón) muestra una mejora en octubre. Los índices manufactureros PMI globales entregados en noviembre mejoran a un nivel consistente con una expansión anualizada de 3,3%. La información de servicios PMI del G3 también tuvo un progreso en octubre, expandiéndose 2,8% anual.

El Reino Unido creció a una buena tasa de 2% entre trimestres, en los tres meses que siguieron al referéndum, de modo que el impacto del Brexit, en su primera etapa, fue menor a lo esperado. Probablemente, el Banco de Inglaterra detendrá nuevos incrementos de liquidez, mientras la inflación interna en los próximos seis meses puede subir algo más rápido que lo esperado. La política fiscal se moverá, posiblemente, a una posición de estímulo, lo cual atenuaría la necesidad de estímulo monetario.

El Brexit ha dado un giro hacia la incertidumbre, por el hecho que la Corte Superior del Reino Unido negó al gobierno la autoridad para iniciar la salida de la Unión Europea, sin la aprobación del Parlamento (Art. 50 del Tratado de Lisboa). Theresa May, la Primera Ministra, ha dicho que no alterará sus planes de activar la salida de la Unión Europea antes de finales de marzo de 2017.

En Japón, la expectativa es que el Banco de Japón acepte pronto, que no podrá alcanzar la meta del 2% de inflación en un horizonte de dos años y por otra parte, se espera que las metas de tasas de interés queden sin modificación hasta el segundo semestre del próximo año. La inflación (core) está en 0,2% anual.

La economía de Japón, en cambio, muestra mayor fortaleza, especialmente en el sector manufacturero, en que el índice PMI subió tres pb, a 53,7 en octubre, a un nivel históricamente alto.

La situación en Europa se ha tornado mejor en las últimas semanas. El índice de manufacturas y servicios subió 1,1pb hasta 53,7, lo cual refleja un aumento estimado de 1,8% en el PIB. La inflación anual persiste en niveles bajos, en torno a 0,5% en octubre, con pocas expectativas de continuar subiendo, a menos que los precios de energía escalaran a niveles mayores, y no se deslicen hacia abajo, como está sucediendo en este momento. En

estas circunstancias, el Banco Central Europeo, probablemente continuará su programa de aumento de liquidez (QE program) más allá de marzo del próximo año.

El Eurostat anunció (oct. 3, que el desempleo en la Zona Euro continúa en 10% y en un 8,5% en la Unión Europea. Existen unos 21 millones de cesantes en la Unión Europea. Italia y España son las dos economías con mayor desempleo. Italia está en una situación complicada, con un 12% de desempleo, con catástrofes naturales, una economía muy débil y ad portas de un referéndum de reforma constitucional que puede tener complejas consecuencias económicas y financieras, porque además tiene problemas bancarios serios, que no ha podido resolver y que eventualmente, podrían afectar a la banca europea.

España presenta un cuadro más favorable, ya que su economía crece, aunque acompañada de fuerte desempleo, el cual disminuye muy lentamente. La prolongada crisis política española ha podido ser resuelta finalmente con un nuevo gobierno de Rajoy, quien ha confirmado a su equipo económico, lo que constituye una señal de confianza.

Otra buena noticia es la firma del Acuerdo de Libre Comercio entre la Unión Europea y Canadá (CETA), cuya ratificación corresponde a los 28 miembros de la Unión Europea.

Los grupos entre las economías emergentes, tales como Asia, América Latina y los de Europa Oriental, son todavía muy heterogéneos en cuanto a actividad económica. Así, los de Asia crecen con altas tasas, entre 5 y 6%, mientras las economías latinas lo hacen a tasas muy bajas o negativas. Finalmente, las de Europa Oriental se expanden a tasas entre 1,5% y 2,2%. El crecimiento económico de estas economías emergentes ha sido favorecido por los flujos de capital de las economías desarrolladas hacia las emergentes, debido a las tasas de interés bajas o negativas.

La economía de China, que tiene alta ponderación entre las emergentes, tuvo un crecimiento de 6,8%, en el tercer trimestre, y se proyecta una tasa de crecimiento para todo el 2016 de 6,7%, que seguiría descendiendo gradualmente a un 6,4% el año 2017. El último índice manufacturero PMI de China, conocido en noviembre, fue moderadamente favorable de 52,4%. Adicionalmente, el National Bureau of Statistics (NBS) anunció que toda la utilidad industrial se elevó un 8,4% en los primeros nueve meses de este año, después de una baja de 2,3% el año pasado.

El balance de riesgos en el corto plazo está centrado, actualmente, en la elección presidencial de Estados Unidos, que podría afectar las expectativas en los mercados financieros o los flujos de comercio internacional, si prevalecen tendencias proteccionistas. Un segundo aspecto, en cuanto a riesgo, es la actitud de la Fed respecto a sus tasas de política monetaria, en su última reunión del año a mediados de diciembre.

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	1,4	1,5	1,6	1,2	0,4	0,9	1,6	-0,3	-0,1	0,5	0,6	0,5
USA	20,5	2,2	2,4	2,6	1,6	2,0	1,2	1,6	0,4	2,0	2,6	-2,3	-2,2	-2,7	-2,9	-3,3
Japón	6	0,5	-0,1	0,6	0,6	1,1	1,4	2,8	0,2	-0,4	0,4	0,8	0,5	3,3	3,8	3,7
Alemania	4	0,5	1,6	1,8	1,9	1,5	1,3	0,8	0,2	0,6	1,4	6,8	7,3	8,5	8,4	8,0
Francia	3	0,3	0,4	1,2	1,3	1,1	0,8	0,6	0,2	0,7	1,3	-0,8	-0,9	-0,1	0,6	0,3
Italia	2,5	-1,8	-0,4	0,6	0,9	1,1	0,7	0,2	0,2	0,2	1,2	0,9	1,9	2,1	2,3	2,0
Reino Unido	1,8	1,7	2,8	2,2	2,1	1,3	0,9	0,9	0,1	1,4	2,7	-4,5	-5,1	-4,3	-4,3	-4,0
Canadá	3,1	2,0	2,5	1,1	1,2	2,5	2,1	1,9	1,3	1,8	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	2,1	2,1	1,9	2,0	2,7	2,6	2,0
Corea	n.a.	3,0	3,3	2,6	2,8	2,5	1,1	1,0	1,1	1,2	1,8	6,1	6,3	7,7	8,3	7,4
India	5,1	4,7	7,4	7,6	7,3	7,1	10,4	4,0	5,3	4,0	4,8	-1,7	-1,4	-1,3	-1,5	-2,1
Rusia	3	1,3	0,6	-3,7	-0,6	1,1	6,4	9,6	14,5	5,9	5,0	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	8,4	-7,9	-5,7	-4,4	-3,6	-4,1
Euro Área	15,2	-0,4	-0,9	1,9	1,6	1,5	0,8	0,2	0,2	0,6	1,1	2,4	2,3	3,3	3,3	3,1
Global	100	2,5	2,7	2,9	2,6	2,8	2,3	2,0	1,6	1,9	2,3					
Developed Markets	53,9	1,3	1,7	2,1	1,6	1,8	1,2	1,1	0,4	1,3	1,9	0,4	0,4	0,6	0,6	0,4
Emerging Markets	46,1	4,6	4,4	4,2	4,1	4,5	4,3	3,5	3,5	3,0	3,0	1,4	0,8	0,8	0,5	0,5
Global PPP ponderado	n.a.	3,0	3,2	3,3	3,1	3,4	2,8	2,4	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

	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	1,8	4,5	5,3	7,1	5,9	4,9	-2,7	-2,8	-3,2	-3,0	-3,0
Argentina	2,9	0,5	2,5	-1,7	3,4	10,7	23,8	26,1	41,3	21,6	-0,8	-0,8	-2,8	-1,7	-2,3
Brasil	2,5	0,1	-3,8	-3,2	1,3	5,8	6,5	10,4	7,8	5,8	-3,6	6,5	-3,3	-2,1	-1,5
Chile	4,1	1,9	2,3	1,8	2,3	2,5	5,3	4,1	3,5	3,2	-3,4	-1,5	-2,0	-2,1	-2,7
Colombia	4,7	4,6	3,1	1,8	2,8	1,8	3,5	6,4	6,4	4,3	-3,3	-2,3	-2,9	-2,0	-2,0
México	1,1	2,1	2,5	2,4	2,2	3,7	4,2	2,3	3,1	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	4,1	2,8	2,5	-4,5	0,2	-4,4	-3,9	-3,3
Venezuela	1,3	-4,0	-5,7	-11,0	-1,5	52,9	61,3	151,4	821,7	867,5	5,0	7,6	-7,6	-6,6	-2,5

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

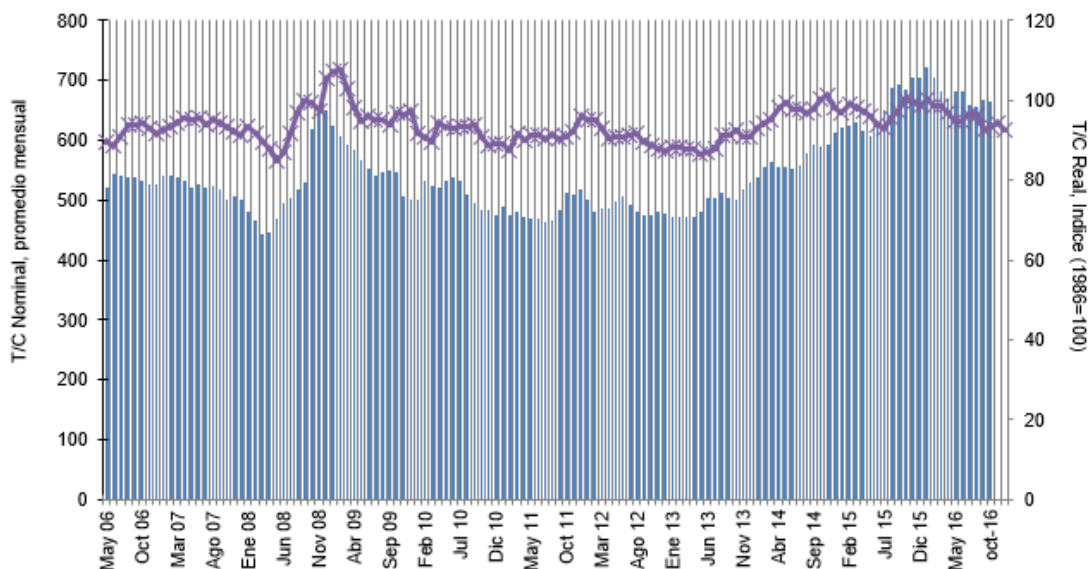
Panorama de Mercado
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2015			2016								
	Oct 15	Nov 15	Dic 15	Ene 16	Feb 16	Mar 16	Abr 16	May 16	Jun 16	Jul 16	Ago 16	Sep 16
Argentina	91,14	90,69	79,21	67,29	61,5	59,34	60,87	62,65	62,78	71,14	70,75	70,39
Brasil	64,02	67,39	67,5	67,55	69,32	73,63	75,8	77,04	79,62	82,9	84,3	83,28
Chile	88,42	86,71	87,47	87,36	88,67	90,76	91,23	90,12	90,71	93,82	92,84	91,78
Colombia	73,5	72,8	68	69,2	67,93	72,8	75,59	75,42	76,69	77,46	76,74	77,63
México	87,53	88,43	87,01	83,32	80,87	83,88	85,53	80,22	77,84	78,52	78,82	76,33
Perú	101,96	100,28	100,36	100,61	97,61	99,41	101,2	100,88	101,09	100,99	99,45	98,19
Venezuela	634,69	711,81	767,76	833,88	862,05	642,97	585,94	637,67	695,93	762,61	844,06	935,84
Rusia	75,98	76,4	71,63	65,89	65,37	71,27	74,2	76,08	76,91	79,45	77,9	78,43
Corea	110,01	110,91	109,95	108,07	105,46	106,84	108,81	106,87	107,44	110,19	112,06	112,94
Turquía	79,54	83,93	82,6	83,27	83,69	83,96	84,59	83,32	83,64	84,29	83,19	82,93
China	128,93	130,88	130,14	129,7	130,76	128,42	126,14	125,19	123,15	121,69	120,85	121,24

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 26 de octubre de 2016
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2015	Variación desde Dic. de 2014
Argentina	15,194	18,554	-14,89%	17,50%
Ecuador	25000		0,00%	0,00%
Brasil	3,1272		26,66%	-21,05%
Chile	655,24		8,14%	-7,53%
Colombia	2,93997		7,98%	-7,39%
México			-7,26%	7,83%
Paraguay	5,7153		1,17%	-1,15%
Perú	3,3872		0,79%	-0,79%
Uruguay	28,042		6,68%	-6,26%
Países Euro	1,0862		0,00%	0,00%
Japón	104,795		14,72%	-12,83%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2015	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	18.145,71	17823,07	3,97%	4,14%
México (MEXBOL)	48.418,40	43145,66	11,24%	12,66%
Argentina (MERVAL)	18.257,80	8579,02	36,05%	56,38%
Chile (IPSA)	4.275,99	3850,96	13,93%	16,19%
Chile (IGPA)	21.348,41	18870,41	14,97%	17,61%
Perú (IGBVL)	15.243,71	14794,32	35,39%	54,78%
Brasil (IBOV)	64.059,89	50007,41	32,33%	47,77%
Colombia (IGBC)	10.066,23	11634,63	15,09%	17,77%

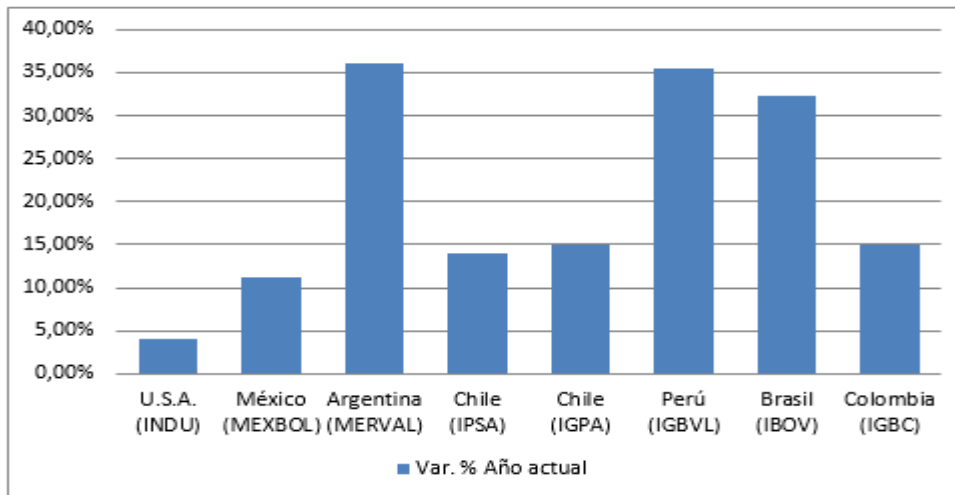
* Los datos corresponden al día 26 de octubre de 2016

** Variación respecto al 31 de diciembre 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

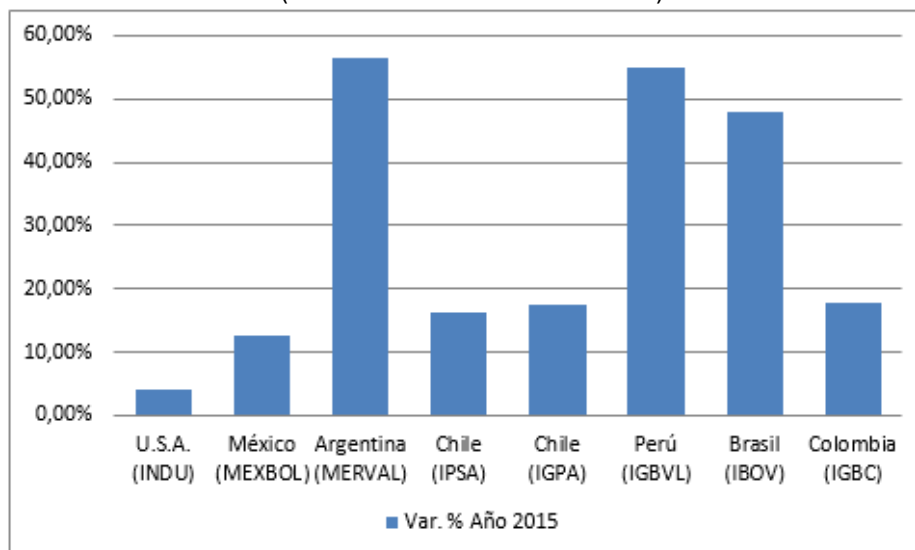
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 26 de octubre de 2016
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

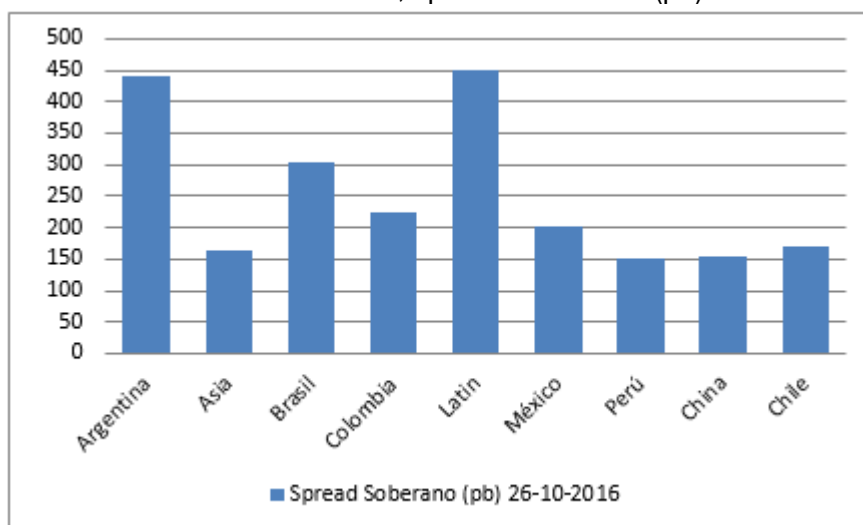
Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 26 de octubre 2016
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
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
31-08-2015	14,7	134,671	50,89	86,83	17,78	89,69	162,72	37,66	233,67
31-07-2015	17,16	113,42	48,92	83,79	16,08	90,44	159,76	39,06	221,51

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	26 octubre de 2016	Nov- 16	Feb 17	May 17	Agu 17	Nov 17
EE.UU.	0,5	0,5	0,75	1,00	1,00	1,25
Brasil	14,00	13,75	12,75	11,75	11,25	11,25
México	4,75	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25
Euro Área	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Chile	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,25
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

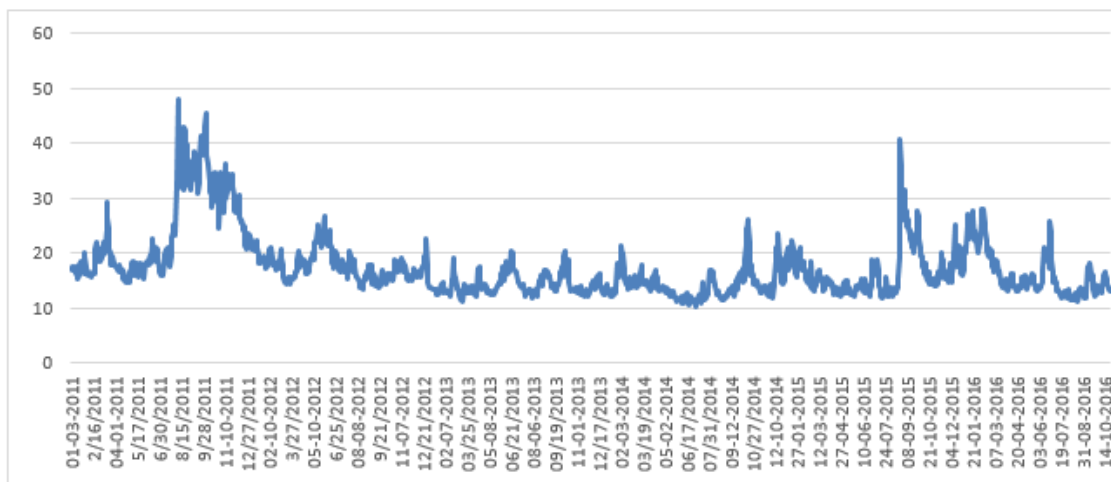
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.
(al 26 de octubre de 2016)

Plazo	26-oct-16	26-nov-16	26-dic-16	26-may-16
3 Meses	0,9054	1,2127	1,6398	1,8604
6 Meses	1,2745	1,4181	1,69499	1,8183
1 Año	1,59274	1,6368	1,6045	1,2809
3 Años	1,1590	1,1834	1,1996	1,1741
5 Años	1,3010	1,3211	1,3404	1,3428
10 Años	1,6010	1,6149	1,6322	1,6466
30 Años	1,9460	1,9509	1,9500	1,9626

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 9

Índice VIX
Volatilidad de las Acciones en Estados Unidos



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro Nº 10

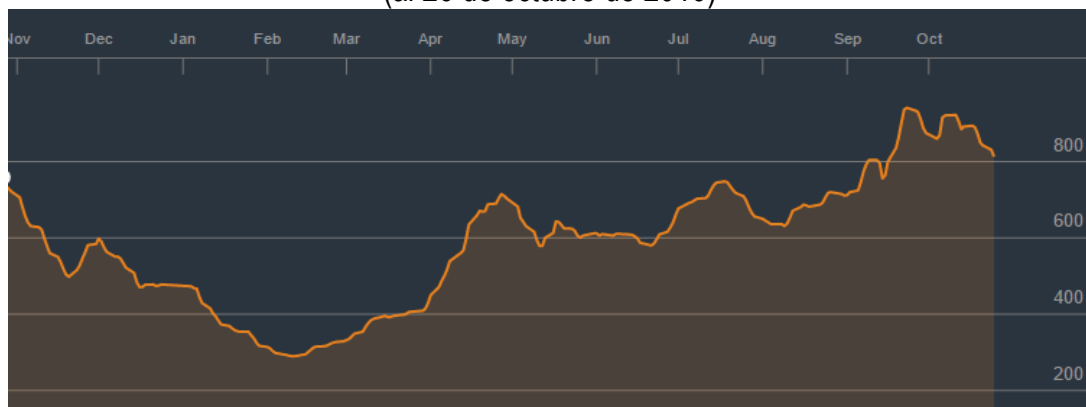
Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años
(al 26 de octubre de 2016)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
13,03	1,77

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

Evolución del Índice BalticDryIndex (al 26 de octubre de 2016)

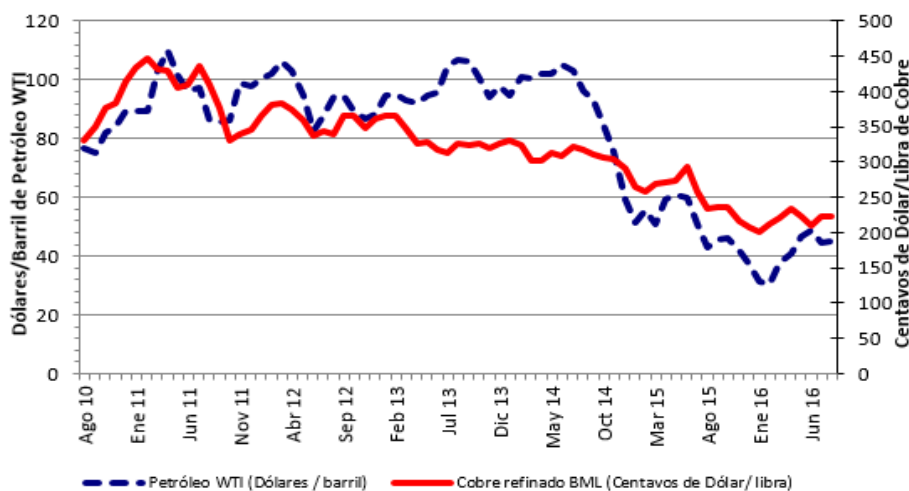


Fuente: Bloomberg

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 para enero de 2017
(al 26 de octubre de 2016)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
50,32	213,55	51,17

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2015 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	163,2	157,9	137,9	156,9	161,9	276,0
Jul	162,5	161,7	142,3	148,1	157,3	278,7
Ago	166,0	163,2	154,6	143,6	169,0	285,6
Sep	170,9	163,5	176	140,9	172	304,8

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura