

## Proyecciones Abril 2017: Buenas Noticias, especialmente de China

El flujo de información respecto a la inflación, empleo y crecimiento de carácter global, continúa consolidándose en proyecciones de una tasa de crecimiento económico (glopp) de 3,5% para este año y algo parecido para el próximo.

Las economías desarrolladas están expandiéndose a una tasa sobre el crecimiento de tendencia, de modo que la brecha de producción se ha ido cerrando. Como consecuencia, la inflación *core* en las economías desarrolladas se ha elevado y ya llegó a un 1,5% en el último trimestre del año pasado y se espera que llegue al 1,8% en el último trimestre de este año, lo cual sería equivalente a la tasa más alta de los últimos nueve años y se aproximaría al objetivo monetario del 2%.

Sin embargo, la evolución, si bien positiva, de la *core inflation* de los países desarrollados ha sido lenta y heterogénea. Estados Unidos ha estado a la cabeza de esta evolución, llegando al 1,8% de acuerdo al core PCE, el índice de precios que observa la Reserva Federal preferentemente. El aumento en el índice de precios mencionado ha sido acompañado por un crecimiento en la remuneración del trabajo y se aproxima ya a la meta monetaria del 2% de la FED. Lo anterior se ve confirmado en el último "libro beige" de la FED de la segunda mitad de abril.

La próxima reunión del Comité de Mercado Abierto de la FED (Fomc) será el 2 y 3 de mayo y es muy posible que la FED no vuelva a subir la tasa monetaria (fed funds) 0,25% para situarla en 1,25 en esa fecha y espere hasta la reunión del FOMC del 16 y 17 de junio (45,6% de probabilidad), de modo de darle mayor gradualidad al proceso de alza de la tasa monetaria y evitar presiones del actual gobierno de Estados Unidos, que tiene una inclinación más intervencionista y un interés en que la economía crezca más

**Entre las buenas noticias económicas a nivel global, están los resultados de la economía china en el primer trimestre de este año y en el cuarto del año pasado, con cifras de crecimiento económico de 6,9% y 6,8% respectivamente.**

rápido, en consonancia con sus todavía recientes promesas de campaña electoral, de modo que le conviene que la tasa monetaria se mantenga baja.

Ken Goldstein, economista del Conference Board, sobre la “reflación” en Estados Unidos, señala que la trayectoria de crecimiento es del 2%, con una inflación total anual de alrededor del 2,4% y un crecimiento de los salarios más alto de 2,7%. Frente a este escenario, los inversionistas han estado elevando los precios de las acciones sobre la base del supuesto que un eventual recorte de impuestos, desregulación y renovación de la infraestructura implicaría el crecimiento y la inflación, lo cual consecuentemente impulsaría las utilidades. El problema es que no sabemos, dice Goldstein, cuán real es esta hipótesis, a juzgar por las dificultades que tuvo el reemplazo de la ley Obamacare y que probablemente tomaría hasta 2018, para ver más crecimiento e inflación.

Goldstein estima que cambiar la ley tributaria o pasar el gasto en infraestructura en el Congreso, podría ser más difícil que revocar el plan de salud. Lo anterior plantea no sólo la cuestión de los tiempos envueltos, sino también si los cambios significativos se podrán hacer en definitiva.

Por otra parte, la inversión empresarial ha sido todavía muy débil en la economía americana, durante un tiempo largo y no se percibe que esté próxima a recuperarse, a pesar de los avances en las expectativas y en el optimismo.

Entre las buenas noticias económicas a nivel global, están los resultados de la economía china en el primer trimestre de este año y en el cuarto del año pasado, con cifras de crecimiento económico de 6,9% y 6,8% respectivamente, superiores a las estimaciones que estaban en torno a 6,6% y 6,7% y pese al temor del gobierno chino que la desaceleración se reanudara este año.

Se confirmó también que el crecimiento de la economía china durante 2016 llegó a 6,7% aunque continúa siendo el más bajo desde 1990.

El vocero de la Oficina Nacional de Estadísticas de China (ONE), Mao Shengyong, informó que “los principales indicadores se comportaron mejor de lo esperado y con ello la economía nacional mantuvo el desarrollo estable y robusto de la segunda mitad del año pasado”. Respecto a la inversión en activos fijos, esta creció en un 9,2% en el primer trimestre, comparada con el mismo período del año anterior y superando las proyecciones de los analistas (8,8%).

Debe reconocerse que este robusto crecimiento económico chino de los últimos trimestres va acompañado de crecientes niveles de deuda corporativa y con el crédito creciendo al doble de la tasa de expansión de la economía.

Sin embargo, el gobierno chino prevé que la tasa de crecimiento de la economía en 2018 sería inferior a la del 2016, de 6,7%, como consecuencia de un efecto normal de su cambio de modelo económico a uno más centrado en el consumo interno y los servicios. La Oficina de Estadísticas también publicó las cifras de producción industrial del período enero-marzo último, que creció 6,8%, un punto porcentual más que en el mismo período del 2016.

Con respecto a China y Estados Unidos, también ha sido positiva la reunión del presidente Xi Jinping y el presidente Trump, que transcurrió en un ambiente de cooperación y alejó la idea y el riesgo de una guerra comercial entre las dos grandes potencias económicas, que sería enormemente costosa a nivel global.

Por otra parte, ha sido también positivo que el presidente Trump, después de reconocer el principio de “una sola China” haya descartado que esa nación sea “manipuladora de los tipos de cambio”, lo que habría desencadenado otra controversia, desgastadora y tensionante.

En el marco de la reunión del Fondo Monetario Internacional (FMI) de primavera, el Secretario del Tesoro Mnuchin descartó los temores que la administración Trump se embarque en guerras monetarias, por la fortaleza del dólar.

A su vez, la Administración del FMI y en especial la Directora Gerente, Madame Lagarde, ha criticado las políticas económicas expansivas y la reforma regulatoria de la Administración del Presidente Trump, sugiriendo que podrían llevar a una nueva crisis financiera.

En el plano político y comercial ha sido positivo el rol moderador de China, frente a las tensiones en Asia en el mar de China y la península de Corea, donde China tiene influencia política, militar y comercial decisiva.

Notable y benéfica ha sido también la actitud de China frente a las tendencias proteccionistas y aislacionistas, con una postura de los líderes chinos que ha sido coherente, en pro del libre comercio y la apertura económica.

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	1,3	-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	1,0	1,7	0,7	2,8	0,2	0,3	0,8	0,5	0,5	3,3	3,7	3,4	3,3
Alemania	4	1,6	1,8	1,8	2,1	1,7	0,8	0,2	1,0	1,3	1,1	7,3	8,5	8,6	8,1	7,7
Francia	3	0,4	1,2	1,1	1,5	1,6	0,6	0,2	0,7	1,3	1,0	-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	1,5	0,8	1,9	2,1	2,2	1,9	1,5
Reino Unido	1,8	2,8	2,2	1,8	1,8	1,4	0,9	0,1	1,2	3,0	2,1	-5,1	-4,3	-5,9	-4,3	-3,9
Canadá	3,1	2,5	1,1	1,4	2,6	1,7	1,9	1,3	1,4	1,8	1,6	-2,3	-3,3	-3,7	-3,1	-2,7
<b>Grandes Economías Emergentes</b>																
China	12,5	7,4	6,9	6,7	6,6	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	2,5	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	7,0	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	-0,2	1,2	1,6	9,6	14,5	5,7	4,2	5,0	3,1	5,0	3,0	3,5	3,9
Turquía	n.a.	2,9	4,0	2,5	2,6	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	1,7	2,1	1,7	0,2	0,2	0,7	1,4	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	2,5	2,3					
Developed Markets	53,9	1,7	2,1	1,6	2,1	1,7	1,1	0,4	1,3	1,9	1,7	0,4	0,6	0,6	0,4	0,7
Emerging Markets	46,1	4,4	4,2	4,1	4,6	4,6	3,5	3,5	3,0	3,3	3,1	0,8	0,8	0,5	0,5	0,3
Global PPP ponderado	n.a.	3,2	3,3	3,1	3,5	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	-0,8	1,4	2,5	7,8	8,9	10,5	6,7	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	40,4	20,6	19,0	-0,8	-2,8	-2,3	3,2	-3,3
Brasil	0,1	-3,8	-3,6	0,6	2,2	6,5	10,4	7,0	4,1	4,9	6,5	-3,3	-0,8	-1,3	-1,5
Chile	1,9	2,3	1,4	2,0	2,7	5,3	4,1	2,8	3,3	3,2	-1,5	-2,0	-1,9	-2,4	-2,6
Colombia	4,6	3,1	2,0	2,2	3,2	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	2,3	2,0	2,2	4,2	2,3	3,2	5,6	4,1	-4,7	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0
Perú	2,4	3,3	3,9	3,5	4,0	3,2	4,1	3,2	2,6	2,6	0,2	-4,4	-3,8	-3,2	-2,7
Venezuela	-4,0	-5,7	-11,0	-3,5	1,0	61,3	151,4	345,5	1167,1	823,0	7,6	-7,6	-3,4	-0,8	0,7

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

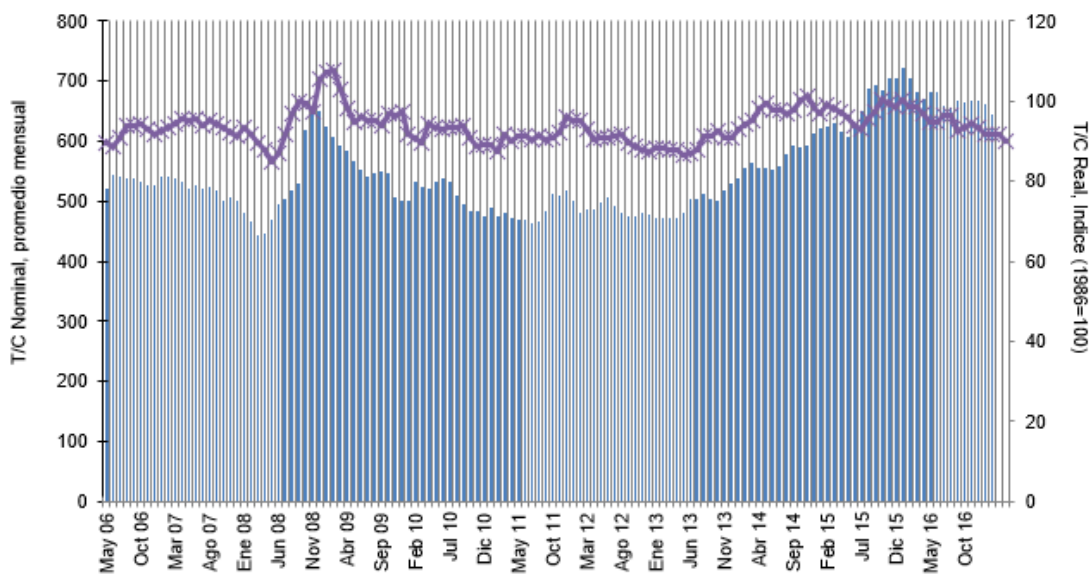
Panorama de Mercado  
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2016									2017		
	Abr 16	May 16	Jun 16	Jul 16	Ago 16	Sep 16	Oct 16	Nov 16	Dic 16	Ene 17	Feb 17	Mar 17
Argentina	60,87	62,65	62,78	71,14	70,75	70,39	71,3	73,52	72,55	71,78	73,48	75,52
Brasil	75,8	77,04	79,62	82,9	84,3	83,28	85,84	82,81	83,78	87,62	89,14	88,07
Chile	91,23	90,12	90,71	93,82	92,84	91,78	93,04	94,42	95,19	95,58	97,15	94,59
Colombia	75,59	75,42	76,69	77,46	76,74	77,63	77,19	74,04	77,33	79,25	80,52	78,51
México	85,53	80,22	77,84	78,52	78,82	76,33	78,15	74,78	74,06	71,82	75,37	76,68
Perú	101,2	100,88	101,09	100,99	99,45	98,19	98,6	100,12	101,37	102,21	103,41	104,4
Venezuela	585,94	637,67	695,93	762,61	844,06	935,84	1027,82	1161,69	1247,67	1319,74	1357,01	1422,23
Rusia	74,2	76,08	76,91	79,45	77,9	78,43	82,08	81,78	86,86	90,29	91,61	92
Corea	108,81	106,87	107,44	110,19	112,06	112,94	111,94	110,39	110,57	111,11	114	114,65
Turquía	84,59	83,32	83,64	84,29	83,19	82,93	82,12	78,59	75,97	72,2	73,81	74,03
China	126,14	125,19	123,15	121,69	120,85	121,24	121,06	121,6	122,81	123,27	122,07	120,42

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 20 de abril de 2017  
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2016	Variación desde Dic. de 2015
Argentina	15,1988	18,5411	4,48%	-4,29%
Ecuador	25.000,00		0,00%	0,00%
Brasil	3,10		4,89%	-4,67%
Chile	648,33		3,40%	-3,29%
Colombia	2,8553		5,14%	-4,89%
México			11,81%	-10,56%
Paraguay	5,525		3,84%	-3,70%
Perú	3,251		3,23%	-3,13%
Uruguay	28,499		2,39%	-2,33%
Países Euro	1,069		-1,62%	1,64%
Japón	108,73		7,57%	-7,04%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2016	Var. % año actual	Var. % 2015**
Dow Jones	20.453,25	19762,2	3,38%	17,38%
México (MEXBOL)	48.955,82	45642,9	6,77%	13,91%
Argentina (MERVAL)	20.812,17	16987,26	18,71%	78,26%
Chile (IPSA)	4.860,48	4151,39	14,59%	32,07%
Chile (IGPA)	24.376,56	20734,17	14,94%	34,30%
Perú (IGBVL)	15.841,95	15556,69	1,80%	60,86%
Brasil (IBOV)	62.826,28	60227,29	4,14%	44,93%
Colombia (IGBC)	10.191,89	10106,25	0,84%	19,24%

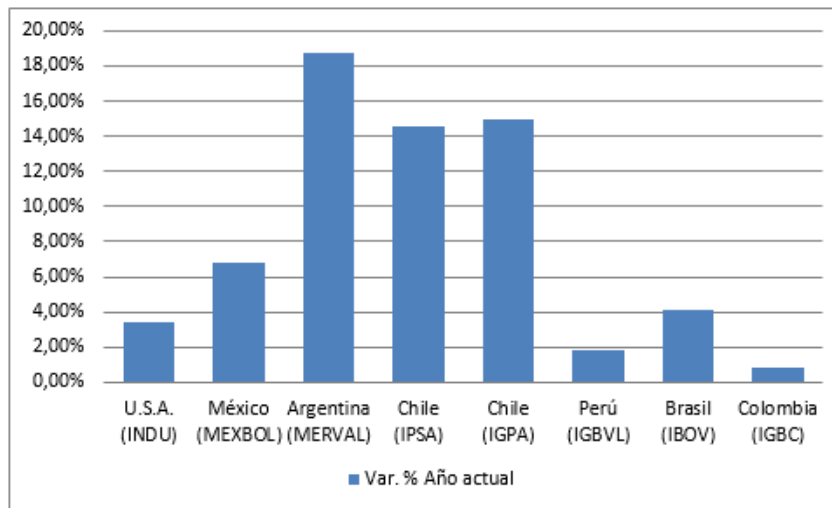
\* Los datos corresponden al día 20 de abril de 2017

\*\* Variación respecto al 31 de diciembre de 2015.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

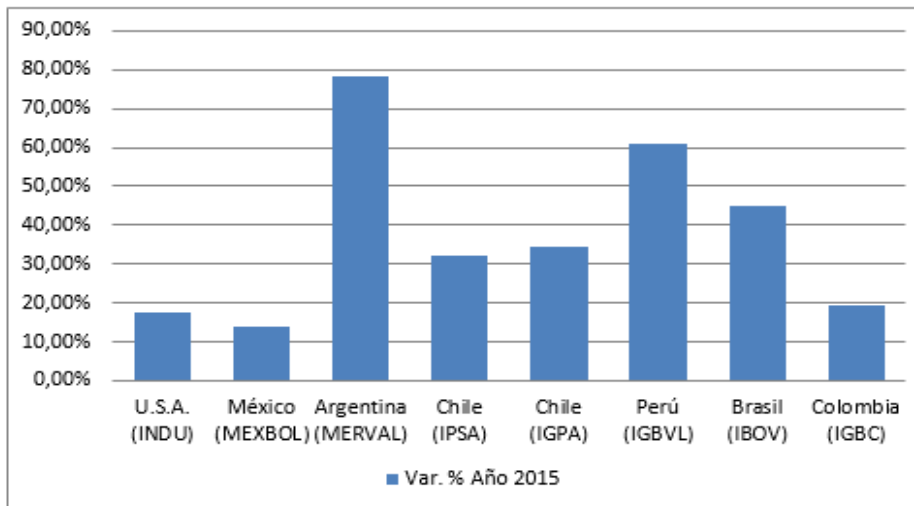
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 20 de abril de 2017  
(var. % durante 2016)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

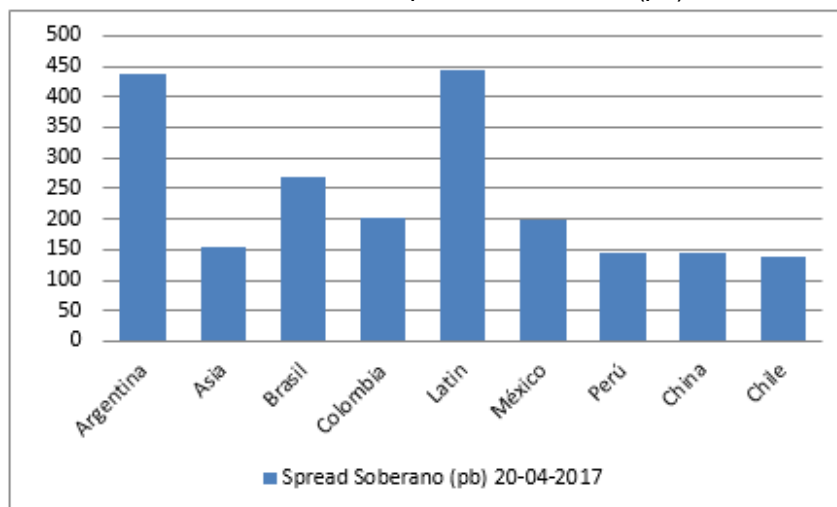
Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 20 de abril de 2017  
(var. % desde 2015 a la fecha)



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
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
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

Fuente: Bloomberg



Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	18 de marzo 2017	Jun 17	Sep 17	Dic 17	Mar 18	Jun 18
EE.UU.	1	1,25	1,50	1,50	1,50	1,75
Brasil	11,25	10,25	9,00	9,00	9,00	9,00
México	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Euro Área	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Chile	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
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

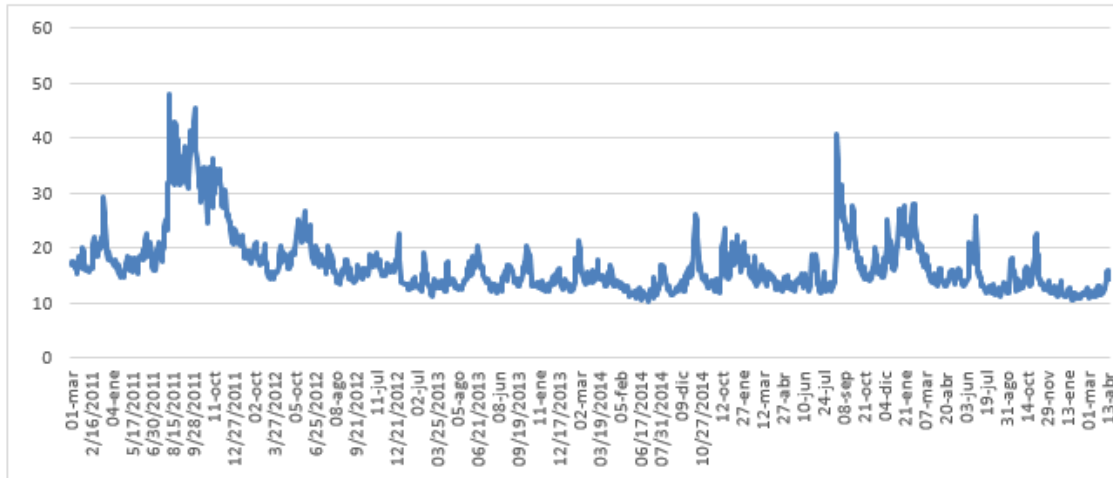
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 20 de abril de 2017)

Plazo	20-abr-17	20-may-17	29-jun-17	20-nov-17
3 Meses	1,1713	1,2260	1,3355	1,4091
6 Meses	1,2554	1,2978	1,37604	1,4330
1 Año	1,3449	1,3758	1,4400	1,5176
3 Años	1,6407	1,6650	1,7114	1,7636
5 Años	1,8448	1,8678	1,9049	1,9556
10 Años	2,1749	2,1889	2,2141	2,2493
30 Años	2,2560	2,4613	2,4710	2,4839

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 20 de abril de 2017)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
15,00	2,22

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

## Evolución del Índice Baltic Dry Index (al 20 de abril de 2017)

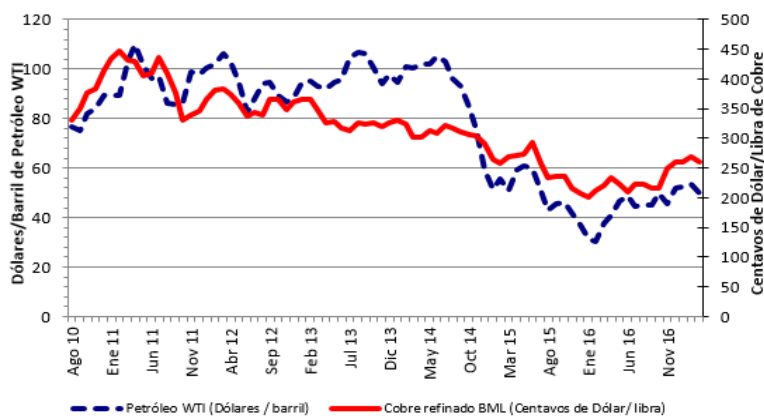


Fuente: Bloomberg

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 N° 7

Futuros de Petróleo y Cobre para mayo de 2017  
(al 20 de abril de 2017)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
54,92	256,40	54,92

Fuente: Bloomberg.

Cuadro N° 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2016 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	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	171,0	163,2	189,8	147,8	167,6	256,5

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura