

Informe analítico: “Momento Económico” Marzo 2018

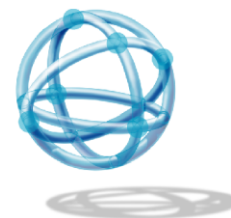
I. Economía Internacional: sincronizada expansión mundial

La economía mundial está creciendo a un ritmo mayor al observado durante los últimos años. Recientemente el FMI corrigió al alza la proyección de crecimiento para el mundo de 3,7% a 3,9%, situación que no ocurría hace años, donde sistemáticamente se ajustaban a la baja las proyecciones de crecimiento.

Destaca lo generalizado del buen momento económico mundial, se ha observado una mejora en las perspectivas de crecimiento en las distintas zonas geográficas, en el grupo de economías desarrolladas y también en las emergentes.

Estados Unidos llevaba ya varios semestres mostrando un buen desempeño, lo que se ha reforzado con la rebaja de impuestos aprobada recientemente y el plan de mayor gasto en infraestructura. Los fundamentos de la economía norteamericana son buenos, sólo por mencionar algunos: el desempleo se mantiene bajo (4,1% en febrero); la riqueza de los hogares crece a USD \$98,7 billones al cierre de 2017; la producción industrial se expande de manera importante (1,1% m/m y 4,4% a/a en febrero) y la confianza de consumidores y empresarios está en niveles que bordean los más elevados en casi dos décadas. La inflación que se mantenía contenida, bajo la meta de la autoridad monetaria, está dando señales de repunte, sin embargo no se espera que sobrepase significativamente la meta de 2%. Tomando en cuenta este escenario positivo, la FED comenzó a retirar estímulos y se espera que continúe con el proceso de normalización monetaria durante este y el próximo año.

El mayor dinamismo económico ha alcanzado más recientemente a la Zona Euro y a Japón. En la Eurozona destacan las menores tasas de desempleo (8,5% en febrero, una caída anual de un punto porcentual); el alto nivel en los que se encuentra la confianza de consumidores y productores; las perspectivas positivas (pese al menor crecimiento del PMI compuesto en marzo que llegó a 55,2 puntos comparados con 57,1 puntos en febrero, el indicador se mantiene en zona expansiva sumando 57 meses consecutivos de expansión). La inflación también está repuntando algo, aunque se mantiene baja, muy lejos de la meta del Banco Central Europeo. Tomando en cuenta la consolidación de los mejores datos de actividad, la autoridad monetaria está recién comenzando a deslizar la idea de avanzar en la normalización



monetaria, se espera que podrían retirar la inyección de liquidez hacia fines de año, pero no habría alzas de tasa antes del segundo semestre de 2019.

Por su parte, Japón mantiene una tasa de desempleo muy baja (2,5% en febrero); las perspectivas se mantienen positivas (PMI del sector manufacturero registró 53,1 puntos en marzo); la confianza de productores se modera recientemente, pero se mantiene positiva (24 en 1T18); la producción industrial crece 4,1% m/m y 1,4% a/a en febrero, las utilidades corporativas llegaron a 20.941 billones de yenes en el 4T17 (creciendo 17% t/t y 0,9% a/a).

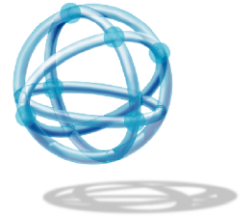
Las economías emergentes también muestran perspectivas positivas, el FMI espera que crezcan 4,9% y 5,0% en 2018 y 2019 respectivamente. En este caso, han sido clave el repunte en el precio de las materias primas, las condiciones financieras internacionales favorables, la salida de la crisis de Brasil, el repunte del crecimiento en India y la moderación del crecimiento más lento de lo anticipado que está experimentando China.

China cerró 2017 con un crecimiento superior al anticipado (6,8%) y las perspectivas continúan positivas. El desempleo decreció a 3,9% en enero, bajo el promedio histórico (4,1% entre 2002 y 2017) y retrocediendo 2 pp en doce meses. En febrero se reportó un inesperado superávit comercial de USD 33,74 billones como resultado de que las exportaciones aumentaron 44,5% a/a y las importaciones crecieron 6,3% a/a. La inversión extranjera directa creció 0,5% a/a a USD 22 billones. Las perspectivas se mantienen positivas, el PMI manufacturero oficial aumentó a 51,5 en marzo de 50,3 registrado en febrero y sobre las expectativas de mercado (50,5), la confianza de los consumidores también experimentó un aumento a 124 puntos en febrero de los 122,3 registrados en enero.

Riesgos

Luego del extenso período de bajas tasas, elevada liquidez y financiamiento externo abundante y a bajo costo, el riesgo financiero más importante actualmente es que una aceleración de la inflación, lleve a un aumento de tasas más rápido de lo que el mercado tiene incorporado.

Relacionado con lo anterior, el extenso período de altísima liquidez distorsionó el precio de los activos, por ejemplo las acciones. Los índices accionarios están en niveles históricamente altos, particularmente la bolsa norteamericana, el Cape Ratio (precio a ganancias cíclicamente ajustado) sólo había estado tan alto a fines de los años 20 y a fines de los 90. Existen dudas respecto a la sostenibilidad de esta situación, es decir que pueda ocurrir una corrección aún más importante a la observada a comienzos de año.



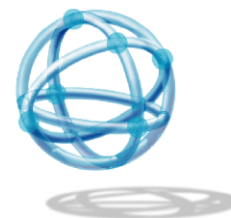
El segundo riesgo relevante que enfrenta la economía mundial es la eventual ocurrencia de una guerra comercial entre las dos principales economías del mundo, Estados Unidos y China. Si bien EE.UU. lleva años acusando a China de mantener prácticas comerciales y monetarias desleales, como baja protección a la propiedad intelectual e industrial y manipular la moneda para elevar la competitividad de sus productos. Recientemente Estados Unidos adoptó medidas proteccionistas en el mercado del acero y del aluminio contra China, el gigante asiático dio una respuesta menor, sin embargo Estados Unidos volvió a anunciar medidas proteccionistas contra China y China contraatacó. Si bien las acciones se han detenido, el riesgo que escalen es relevante. En el agregado, una guerra comercial tiene consecuencias negativas en la economía mundial y los consumidores.

II. Economía Nacional: recuperación cíclica

Desde el segundo semestre de 2017 tanto la actividad minera como la no minera se han venido recuperando. En efecto, los últimos dos trimestres del año pasado, el PIB minero experimentó una variación real anual de 8,3% y 6,8% respectivamente, luego de cinco trimestres seguidos de retrocesos; por su parte el PIB no minero registró una variación real anual de 1,9% y 2,9% en los dos últimos trimestres del año pasado, tras cinco trimestres creciendo a tasas menores (promedio 1,4%). Se espera que el mayor dinamismo se mantenga, en particular se esperan tasas de crecimiento interanuales significativamente altas en los dos primeros trimestres de 2018, debido a las bajas bases de comparación, es decir gracias al bajo desempeño de la actividad durante este mismo período del año anterior. Esto ya se ha reflejado en el Imacec de enero y febrero que experimentaron expansiones interanuales de 4% y 3,5% respectivamente. En la segunda mitad del año el crecimiento interanual debiese moderarse, ya que la recuperación que se comenzó a observar a partir del segundo semestre de 2017 implica bases de comparación más exigentes.

La reciente desaceleración que experimentó la economía chilena tuvo la particularidad de registrar el peor período para la inversión en la historia, al completar, al cierre de 2017, cuatro años consecutivos de retrocesos. Los datos están insinuando que habría comenzado a recuperarse esta variable clave, puesto que los dos últimos trimestres de 2017 la inversión creció en el margen en términos reales (1,9% t/t y 0,9% t/t, la serie desestacionalizada) y registró una variación real anual de -0,9% y 2,7%, el tercer y cuarto trimestre de 2017. Se espera que durante los próximos tres años la inversión crezca a tasas superiores al PIB, retomando el tono perdido.

La tasa de desempleo aumentó 0,2 pp respecto al trimestre móvil previo a 6,7% en el trimestre terminado en febrero, esto es un aumento de 0,3 pp en comparación con el mismo período del año anterior. El empleo cayó 0,3% en el margen, pero se expandió 2,7% a/a, mientras que la



fuerza de trabajo aumentó 3,0% a/a, lo que explica el aumento del desempleo. Los inactivos retrocedieron por primera vez desde 2014 (-0,1% a/a). La creación de empleo fue impulsada por el aumento en el empleo asalariado (3,8% a/a), mientras que el empleo por cuenta propia retrocedió (0,2% a/a). El crecimiento anual del empleo asalariado es el más elevado en más de cinco años, además el aumento más fuerte se dio entre los trabajadores asalariados a tiempo completo y en menor medida a los trabajadores a tiempo parcial. Por segundo trimestre consecutivo el empleo asalariado crece anualmente más que el empleo por cuenta propia, luego de casi dos años en que el empleo por cuenta propia fue mucho más dinámico. La dinámica de crecimiento más fuerte del empleo asalariado es una muy buena noticia y refleja el mejor momento económico que está viviendo la economía.

La inflación se mantiene baja y no se espera que retorne a la meta del Banco Central de 3,0% durante este año, sino que en el segundo semestre del próximo año. Bajo este escenario, el Banco Central mantendría la tasa de política monetaria estable durante 2018 y la comenzaría a subir en la medida que la brecha de actividad se vaya cerrando y la inflación converja a la meta. **La recuperación que estamos experimentando se basa en el favorable escenario externo, particularmente el mayor precio del cobre, las condiciones financieras internacionales favorables y el mayor crecimiento de los principales socios comerciales. A nivel interno, ha incidido favorablemente la recuperación de las expectativas de consumidores y productores, que recién a comienzos de 2018 retornaron a terreno optimista, tras haberse mantenido pesimistas desde el segundo trimestre de 2014.**