



# Proyecciones Enero 2018: Consolidación de un Ciclo Económico Positivo 2018/2019

El año 2017 termina con la consolidación de un ciclo positivo en la economía mundial y una actividad alta en los mercados financieros, específicamente en renta variable. Los mercados de *commodities* también se han fortalecido en el último trimestre del año que terminó, en particular el cobre y el petróleo mostraron en las últimas semanas del año precios más fuertes, lo que a la vez coincidió con una debilidad del dólar frente al Euro.

Junto al antes mencionado ciclo favorable en la economía global, la situación política en Europa y China se ha consolidado, lo cual fortalece la estabilidad y el crecimiento económico. En Estados Unidos la aprobación de la Reforma Tributaria del Presidente Trump constituye también un triunfo político importante y de trascendencia política y económica en Estados Unidos, con efectos económicos significativos en la economía global y en la consolidación de las expectativas del sector de negocios y de las inversiones tanto a nivel local como internacional.

Se estima que el crecimiento económico global del año 2018 estará sobre la tendencia de los últimos años. El crecimiento global (ppp) del 2017 ha sido muy alto (3,9%) y el 2018 se espera algo parecido a un nivel del 3,8%, declinando levemente el 2019 a 3,7% o 3,6%, dependiendo, en cierto modo, de los efectos en el tiempo de la reforma tributaria de Estados Unidos y del ajuste en la economía china para reducir los riesgos financieros de alto endeudamiento y finalmente de las reacciones de los bancos centrales de Europa, Estados Unidos, China y Japón.

La inflación se ha mantenido baja en los países desarrollados, por debajo del 2% con tendencia leve al alza, mientras en el mundo emergente los niveles están en torno al 3%, siendo algo más bajos en las economías emergentes de Asia y más altos en América Latina

**El ciclo económico en alza de la economía global tiene fuerza pero está en una etapa inicial, de modo que el año 2018 está bien situado para seguir la expansión a nivel nacional e internacional, la cual podrá extenderse hacia el 2019.**

y Europa Oriental.

El comercio internacional y los flujos financieros han adquirido un mayor dinamismo por la recuperación económica difundida globalmente y por la fortaleza de los mercados de capitales y de las materias primas. Los desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos son moderados y existe un financiamiento de bajo costo actualmente.

Los principales riesgos frente a este panorama probable y favorable de la economía global por los próximos dos años son de carácter geopolítico, particularmente, vinculados a las tensiones en el Medio Oriente, a las amenazas de Corea del Norte y los riesgos del terrorismo especialmente islámico.

La política monetaria de los bancos centrales, en cierto modo, también puede afectar la evolución de la economía global y especialmente a las economías emergentes.

La Reserva Federal subió recientemente, en diciembre pasado, la tasa monetaria (federal funds) en 25 p. a 1,50% y se espera que suba tres o cuatro veces en 25 pp el año próximo, para llegar en diciembre del 2018 a un nivel de fed funds de 2,50%. Adicionalmente la Reserva Federal va a bajar algo el tamaño de su balance el próximo año, lo cual no será todavía seguido por otros bancos centrales. Se está proyectando solo un alza de 8 pp, en tasas de política monetaria fuera de Estados Unidos el próximo año. Varios bancos centrales de economías emergentes elevarán las tasas el año que viene, sin embargo, el efecto en la economía global será pequeño. En su conjunto, las tasas de política monetaria están ancladas y permanecerán a la espera, mientras continuarán elevando sus balances en unos MS\$ 700 billones lo que compensa la reducción del balance del Fed.

En Europa el apoyo de la política monetaria con condiciones financieras flexibles y de un fortalecimiento en la confianza y del proceso de retroalimentación del crecimiento global sobre la economía están operando eficazmente en el espacio económico. La economía europea se expandió en un 2,6% en los últimos cuatro trimestres, su mejor *performance* en los últimos seis años. Adicionalmente, los últimos PMI para toda la industria sugieren que el dinamismo continua activo, en consecuencia, las proyecciones de crecimiento económico para la Zona Euro en el 2018 se estiman en un 2,6%, algo superiores al 2,4% del 2017. El 2019 puede estar en un nivel parecido o ligeramente inferior.

En China el crecimiento económico del 2017 se proyecta en un 6,8%, superior al 6,5% proyectado como meta inicialmente. Para el 2018 se prevé un crecimiento económico algo más lento por los cambios en políticas públicas, que favorecen una evolución de "cantidad a calidad" para limitar riesgos especialmente financieros. La política monetaria será neutral pero con un sesgo a endurecerla y por otro lado, la regulación financiera más fuerte limitará algo el crecimiento de crédito en China.

En las economías emergentes, como es el caso de Chile, Rusia, Turquía, México y otros, en general y salvo excepciones, se observará que es crecientemente difícil dejar las tasas de política monetaria inmóviles, con una Fed subiéndolas gradualmente, particularmente en aquellas economías con presiones inflacionarias o con incertidumbre política como es el caso actual de México con respecto al NAFTA y con una compleja elección presidencial.

El ciclo futuro de recuperación y crecimiento económico de la economía global está, indudablemente, vinculado a la evolución y expansión de la economía de Estados Unidos y al efecto de la reforma tributaria a nivel local y mundial.

La administración Trump ha señalado que la desregulación económica que propone junto a la reforma tributaria con recortes en el impuesto a las corporaciones de 35% a 21%, junto a otras medidas tributarias y económicas debiera estimular la economía, de modo que alcance una tasa de mediano plazo de crecimiento del 3% anual. En el tercer trimestre del año pasado la economía norteamericana creció al 3,3% anual entre trimestres y se proyecta que en el cuarto trimestre de ese año se expandirá en 2,5%. Sin embargo, las proyecciones futuras de la economía norteamericana, efectuadas por analistas, alcanzaron un nivel cercano al 2% anual. Los detractores del gobierno y de las políticas públicas del Presidente Trump, por su parte, sostienen de manera algo exagerada que las altas expectativas de los consumidores e inversionistas son sólo un sentimiento sin sustancia y continúan diciendo que el mercado accionario está muy alto y sobrevalorado y que la expansión de la economía lleva más de cien meses, y que, por lo tanto, pronto puede detenerse. Si la expansión continúa su curso, este año 2018 será la segunda más larga históricamente. El mercado accionario ha subido 195% desde la crisis del 2009 y un 25% desde la elección del Presidente Trump.

Mientras más se prolonga el ciclo de expansión de la economía existen mayores probabilidades que sufra desequilibrios, como son un exceso de deuda o elevados precios de activos de carácter insostenible. Por ahora hay solo algunas señales de advertencia como es el *gap* entre las tasas de interés de largo y corto plazo que se ha estrechado, como suele suceder antes de las recesiones. No obstante, la evidencia respecto a un sobrecalentamiento de la economía norteamericana es débil aún, porque la inflación continúa bajo la meta y el crecimiento de los salarios es todavía débil, para que tengan efecto fuerte en el consumo y la inflación.

El ciclo económico de alza en la economía global tiene fuerza, pero está en una etapa inicial, de modo que el año 2018 está bien situado para seguir la expansión económica a nivel nacional e internacional, la cual podrá extenderse hacia el 2019.

Cuadro Nº 1

## Proyecciones para las Economías Mundiales

	% Economía Mundial (PPC 2009)	PIB (Var. %)					Inflación (Var. Dic/Dic)					Cuenta Corriente (% del PIB)				
		2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
<b>TOTAL G7</b>	41	1,4	1,4	2,2	2,1	1,7	0,4	0,9	1,5	1,6	1,6	0,5	-0,1	0,2	0,2	0,6
<b>USA</b>	20,5	2,6	1,5	2,2	2,4	1,8	0,4	1,8	1,9	2,1	2,2	-2,7	-2,5	-2,7	-2,8	-3,6
<b>Japón</b>	6	0,6	1,0	1,8	1,5	1,2	0,2	0,3	0,4	0,8	1,0	3,3	3,7	3,4	3,3	4,2
<b>Alemania</b>	4	1,8	1,9	2,9	2,9	2,1	0,2	1,0	1,6	1,5	1,5	8,5	8,6	8,1	7,7	7,8
<b>Francia</b>	3	1,2	1,1	1,9	2,4	2,0	0,2	0,7	0,9	1,2	1,3	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
<b>Italia</b>	2,5	0,6	1,0	1,6	1,5	1,5	0,2	0,2	1,6	1,1	1,0	2,1	2,2	1,9	1,5	1,5
<b>Reino Unido</b>	1,8	2,2	1,8	1,8	1,7	1,9	0,1	1,2	2,8	3,0	2,5	-4,3	-5,9	-4,3	-3,9	-2,6
<b>Canadá</b>	3,1	1,1	1,5	3,0	2,1	1,7	1,3	1,4	1,3	1,6	2,0	-3,3	-3,7	-3,1	-2,7	-2,5
<b>Grandes Economías Emergentes</b>	Economía Mundial (PPC 2009)															
<b>China</b>	12,5	6,9	6,7	6,8	6,5	6,4	1,5	2,2	1,4	1,6	2,5	2,7	2,4	1,6	1,4	1,2
<b>Corea</b>	n.a.	2,6	2,8	3,2	2,9	2,7	1,1	1,5	1,9	1,5	2,6	7,7	7,2	5,9	5,6	6,1
<b>India</b>	5,1	7,6	7,1	6,7	7,1	7,3	5,3	3,7	2,2	4,7	4,7	-1,3	-1,4	-2,0	-2,2	-1,6
<b>Rusia</b>	3	-3,7	-0,2	1,5	1,6	1,6	14,5	5,7	4,1	2,6	4,0	5,0	3,0	3,5	3,9	3,8
<b>Turquía</b>	n.a.	4,0	2,9	6,4	3,1	4,5	8,2	7,6	11,5	12,2	9,5	-4,4	-4,4	-5,6	-5,6	-4,1
<b>Euro Área</b>	15,2	1,9	1,7	2,4	2,6	2,2	0,2	0,7	1,4	1,4	1,2	3,3	3,3	2,5	1,6	1,9
<b>Global</b>	100	2,9	2,6	3,3	3,3	3,0	1,6	1,9	2,0	2,1	2,3					
<b>Developed Markets</b>	53,9	2,1	1,6	2,2	2,3	1,8	0,4	1,3	1,7	1,8	1,8	0,6	0,6	0,4	0,7	0,9
<b>Emerging Markets</b>	46,1	4,2	4,1	5,0	5,0	4,9	3,5	3,0	2,5	2,7	3,2	0,8	0,5	0,5	0,3	0,8
<b>Global PPP ponder</b>	n.a.	3,3	3,1	3,8	3,9	3,6	2,3	2,3	2,2	2,5		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)				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2014	2015	2016	2017	2018
<b>L.A. (7)</b>	0,6	-1,6	0,3	1,2	1,3	8,9	10,5	7,3	6,7	5,9	0,7	-3,7	-2,9	-1,6	-2,3
<b>Argentina</b>	2,5	-2,2	2,9	3,3	3,5	26,1	40,4	24,3	23,0	18,5	-0,8	-2,8	-2,3	3,2	-3,3
<b>Brasil</b>	-3,8	-3,6	1,1	2,8	2,5	10,4	7,0	3,6	2,8	4,0	6,5	-3,3	-0,8	-1,3	-1,5
<b>Chile</b>	2,3	1,6	1,5	2,9	3,0	4,1	2,8	2,3	2,0	2,9	-1,5	-2,0	-1,9	-2,4	-2,6
<b>Colombia</b>	3,1	2,0	1,6	3,0	3,3	6,4	6,1	4,3	4,0	3,8	-2,3	-2,9	-5,2	-4,2	-3,9
<b>México</b>	2,5	2,3	2,1	2,2	2,8	2,3	3,2	6,1	6,6	3,5	-4,7	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0
<b>Perú</b>	3,3	3,9	2,6	4,4	4,1	4,1	3,3	3,2	1,7	2,8	0,2	-4,4	-3,8	-3,2	-2,7
<b>Venezuela</b>	-5,7	-15,0	-10,0	-10,0	-10,0	151,4	764,6	644,7	1468,2	3544,8	7,6	-7,6	-3,4	-0,8	0,7

Fuente: JP Morgan, FMI

Cuadro Nº 3

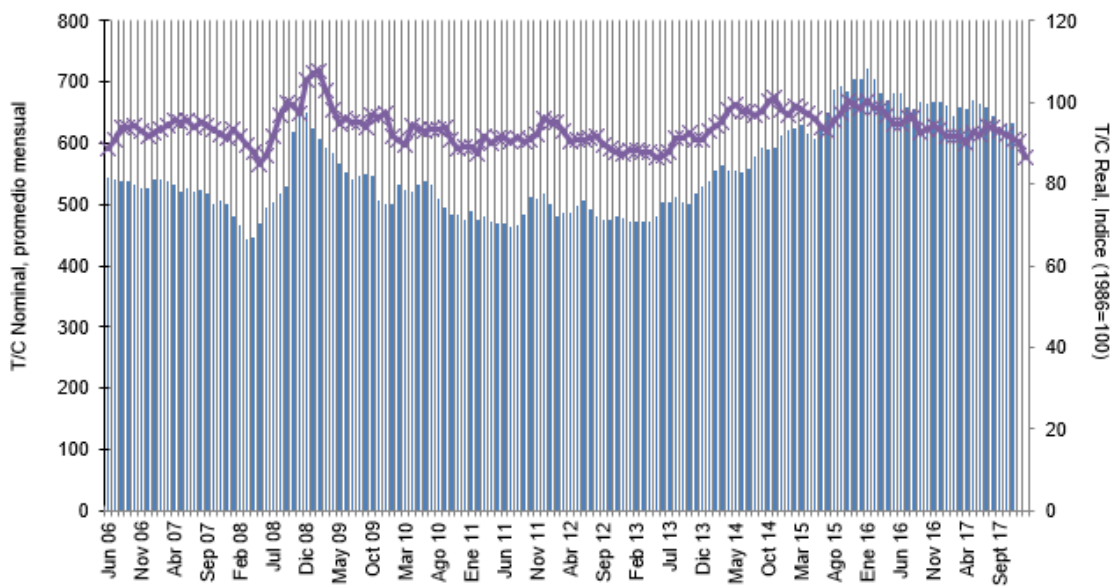
Panorama de Mercado  
Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2016	2017										
	Dic 16	Ene 17	Feb 17	Mar 17	Abr 17	May 17	Jun 17	Jul 17	Ago 17	Sep 17	Oct 17	Nov 17
<b>Argentina</b>	72,55	71,78	73,48	75,6	78,15	77,45	76,71	72,19	70,72	72,12	73,05	73,98
<b>Brasil</b>	83,78	87,62	89,14	88,07	87,07	84,82	81,79	83,82	80,31	83,77	83,18	81,49
<b>Chile</b>	95,19	95,58	97,15	94,59	95,1	92,38	92,35	92,87	93,57	95,07	95,83	95,82
<b>Colombia</b>	77,33	79,25	80,52	78,51	79,97	78,28	76,77	73,92	74,4	74,93	74,64	73,07
<b>México</b>	74,06	71,82	75,37	76,68	81,79	81,15	83,95	85,37	85,01	84,4	80,92	81,19
<b>Perú</b>	101,37	102,21	103,41	104,4	103,68	102,1	101,05	101,43	100,66	99,14	99,25	99,29
<b>Venezuela</b>	1247,67	1319,74	1357,01	1422,23	1497,25	1621,43	1764	1927	2119,4	2318,05	2565,07	2855,22
<b>Rusia</b>	86,86	90,29	91,61	92	94,05	91,77	90,04	86,44	84,5	86,09	86,98	85,33
<b>Corea</b>	110,57	111,11	114	114,65	113,52	114,18	112,73	111,9	110,98	109,86	110,65	112,99
<b>Turquía</b>	75,97	72,2	73,81	74,03	74,81	75,56	75,58	73,91	74,03	74,33	72,28	69,29
<b>China</b>	122,81	123,27	122,07	120,42	119,38	118,42	118,82	118,97	119,58	121,19	121,5	121,39

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 4 de enero de 2018  
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2017	Variación desde Dic. de 2016
Argentina	18,4689	19,3705	0,84%	-0,83%
Ecuador	25.000,00		0,00%	0,00%
Brasil	3,31		0,03%	-0,03%
Chile	620,79		-0,86%	0,87%
Colombia	2963,445		0,75%	-0,75%
México			1,49%	-1,47%
Paraguay	5631,6		-0,77%	0,78%
Perú	3,27		-0,98%	0,99%
Uruguay	28,8275		-0,29%	0,29%
Países Euro	1,1866		1,17%	-1,16%
Japón	113,425		-0,65%	0,65%

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2017	Var. % año actual	Var. % 2016**
Dow Jones	24.726,65	24179,22	2,26%	25,12%
México (MEXBOL)	48.390,39	49354,42	-1,95%	6,02%
Argentina (MERVAL)	28.068,96	30065,61	-6,64%	65,91%
Chile (IPSA)	5.528,71	5564,6	-0,64%	33,18%
Chile (IGPA)	27.795,22	27980,78	-0,66%	34,06%
Perú (IGBVL)	19.257,26	19974,38	-3,59%	23,79%
Brasil (IBOV)	73.367,03	76402,08	-3,97%	21,82%
Colombia (IGBC)	11.162,42	11478,11	-2,75%	10,45%

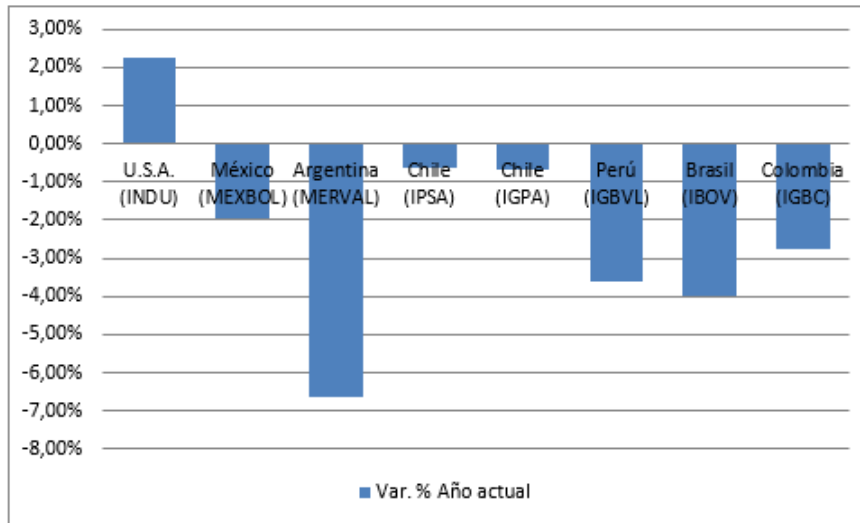
\* Los datos corresponden al día 4 de enero de 2018

\*\* Variación respecto al 31 Diciembre 2016.

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 2

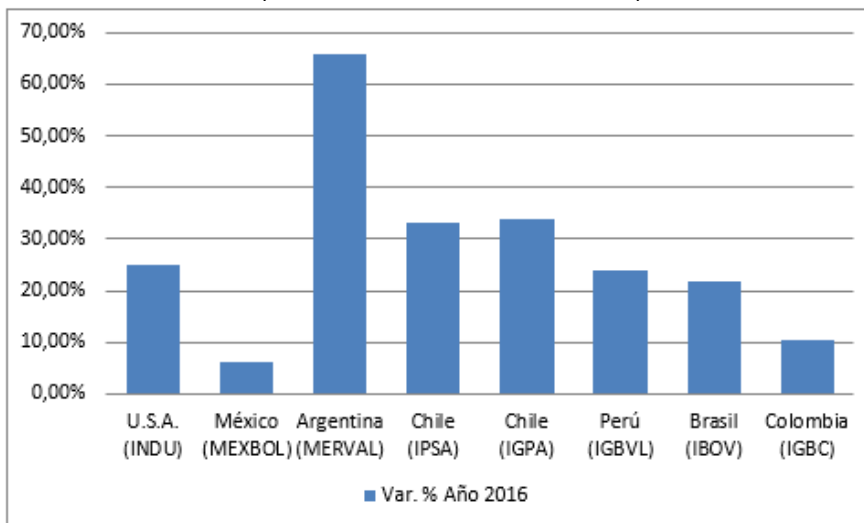
Mercados Accionarios 2016: Retornos en US\$ al 4 de enero de 2018  
(var. % durante 2018)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 3

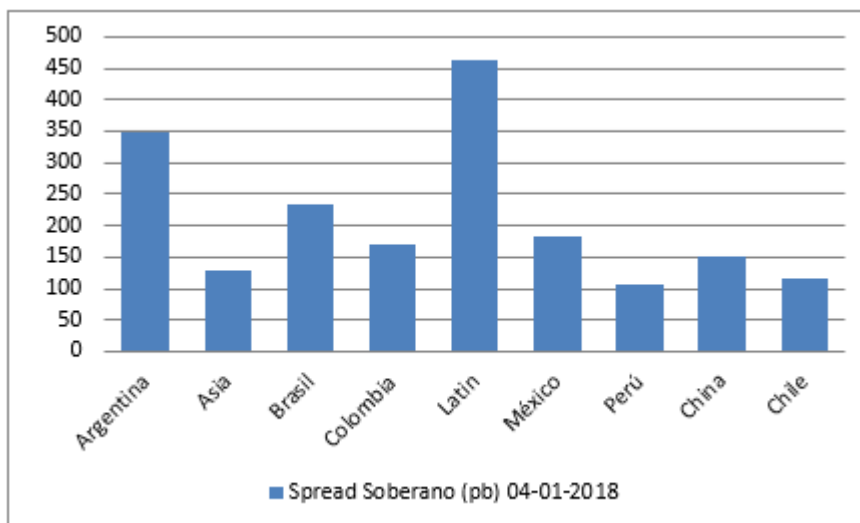
Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 4 de enero de 2018  
(var. % desde 2016 a la fecha)



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 4

Clasificación de Riesgo País (EMBI + y EMBI Diversified)  
Índice de Países, spread Soberanos (pb)



Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 6

Credit Default Swaps 5Yrs (últimos 13 meses)

	Alemania	Italia	Irlanda	Chile	UK	China	Indonesia	Francia	Brasil
04-01-2018	9	120	27	47	19	50	85	17	154
21-12-2017	9	116	25	50	19	52	87	17	164
15-11-2017	9	118	29	53	22	60	100	18	180
25-10-2017	11	131	29	53	24	51	94	21	171
27-09-2017	13	141	31	62	24	63	105	13	205
22-07-2017	18	138	31	61	18	66	111	20	203
19-07-2017	15	140	32	67	19	67	104	21	225
13-06-2017	16	155	38	68	21	68	116	26	236
24-05-2017	15	162	40	70	22	79	125	29	235
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

Fuente: Bloomberg

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	29-12-2017	Ene 18	mar 18	Jun 18	Sep 18	Dic 18
EE.UU.	1,5	1,5	1,75	2,00	2,25	2,50
Brasil	7,00	7,00	6,75	6,75	6,75	6,75
México	7,25	7,25	7,50	7,50	7,50	7,50
Euro Área	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Chile	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25
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

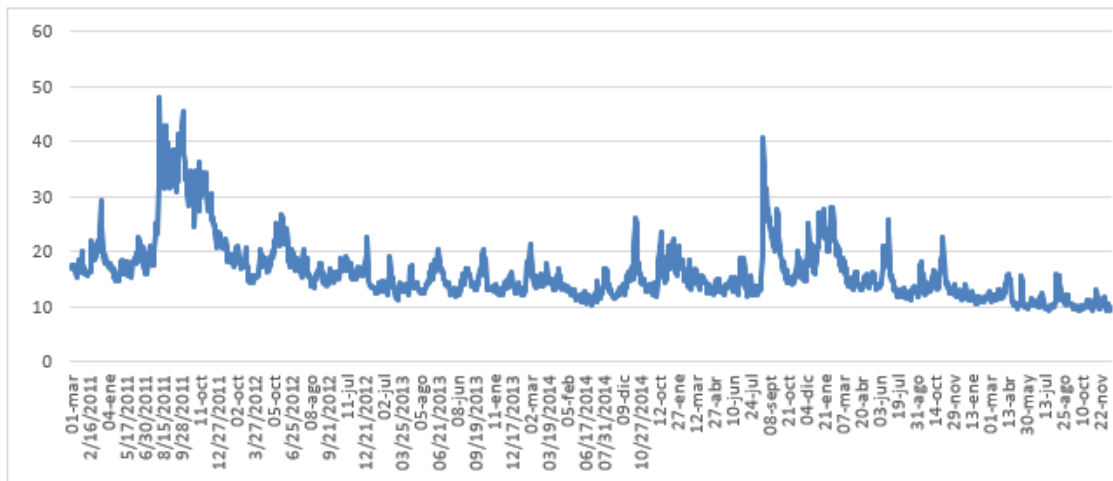
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 4 de enero de 2018)

Plazo	03-ene-18	03-feb-18	03-mar-18	03-jul-18
3 Meses	1,6959	1,7035	1,8320	2,0201
6 Meses	1,8492	1,8884	1,99305	2,1029
1 Año	1,9209	1,9580	2,0387	2,1421
3 Años	2,1808	2,1985	2,2338	2,2777
5 Años	2,2644	2,2773	2,3021	2,3324
10 Años	2,4218	2,4309	2,4488	2,4719
30 Años	2,5790	2,5824	2,5829	2,5978

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5

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



Fuente: Chicago Board of Trade

Cuadro N° 9

**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos del Tesoro a 10 años**  
(al 4 de enero de 2018)

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
9,14	2,44

Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 6

## Evolución del Índice BalticDryIndex (al 22 de diciembre de 2017)

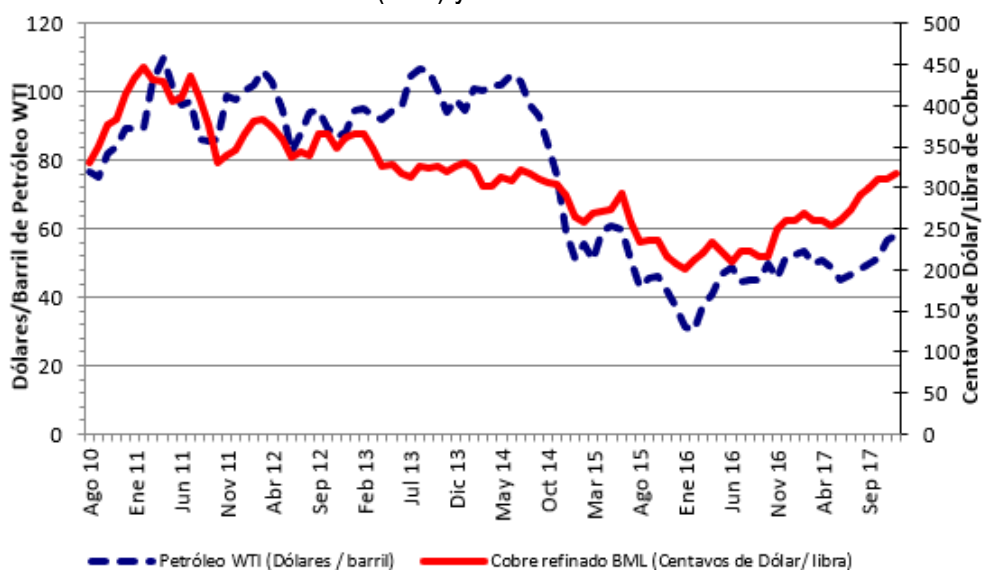


Fuente: Quandl

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 Nº 7

## Evolución Precios de Commodities Crudo (WTI) y Cobre Refinado



Fuente: Banco Central de Chile

Cuadro Nº 10

Futuros de Petróleo y Cobre para marzo de 2018  
(al 4 de enero de 2018)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
61,46	324,90	67,60

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

		Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
2016	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	171,2	165,2	189,8	147,8	167,6	256,5
	Apr	168,9	169,3	183,6	146	161,1	233,3
	May	172,6	171,7	193,0	148,1	168,7	227,9
	Jun	175,2	175,2	209	154,3	162,1	197,3
	Jul	178,9	174,5	216,6	162,2	160,4	207,5
	Ago	177	173,2	219,7	153,7	164,4	203,9
	Sep	178,6	174,0	224,2	151,9	171,9	204,2
	Oct	176,6	173,3	214,8	152,7	170,0	203,6
	Nov	175,8	173,2	204,2	153,1	172,2	212,7

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura