

## **Proyecciones Globales de Abril 2018: Crecimiento Sincronizado Continúa, pero Surgen Interrogantes sobre el Balance de Riesgos**

El escenario macroeconómico de la economía global continúa estable y sólido, con crecimiento global sincronizado de los diversos segmentos geográficos y con una inflación que va en alza y aproximándose en diferentes medidas a las metas inflacionarias de los bancos, entre las de las economías desarrolladas.

La política monetaria está siendo conducida de una manera prudente por los principales bancos centrales, que tienen timoneles experimentados y de alta calidad técnica. Sin embargo, próximamente habrán cambios en el Banco Central Europeo y en el Banco Popular de China, pero esto ocurrirá con nuevas personalidades de probada solvencia.

Además, se vislumbra una pérdida de impulso en el sector de bienes, que se puede observar en las ventas al por menor, en la producción y los PMIs. No está del todo claro cuánto se extenderá este proceso, pero algunos analistas estiman que esto se debe a factores temporales y que los fundamentos continúan sólidos para limitar la eventual desaceleración.

La reciente ola de política comercial proteccionista de la administración Trump, con políticas y anuncios agresivos respecto a la imposición de aranceles a China, y las

**Desde febrero 2018 y con mayor intensidad en marzo recién pasado, ha habido un flujo de información económica, política y geopolítica que ha ido alterando el balance de riesgos para la economía global, que era muy positiva.**

presiones a México y Canadá en la renegociación del NAFTA, son una fuente de preocupación y un riesgo para la eficiencia y crecimiento de la economía global, que se traduce en lo inmediato en incertidumbre y volatilidad. El VIX ha estado en niveles fluctuantes, cercanos a 30pb.

Los anuncios de Estados Unidos y China no se han traducido todavía en un alza efectiva de aranceles. Mientras tanto, han surgido algunas señales de negociación, pero no se sabe exactamente si esto se trata de una estrategia de negociación y de cumplimiento de promesas electorales, que terminarán en un apaciguamiento final, o bien si esta escalada de aranceles continuará en una intensificación de las acciones comerciales proteccionistas, en detrimento de los niveles de comercio y de la eficiencia y crecimiento de la economía global.

Por el momento, la proyección de JP Morgan para la economía global (ppp), se mantiene en un 4% para el año 2018 y un 3,9% para el 2019, o sea, históricamente muy altas. A raíz de las declaraciones de Jamie Dimon, presidente de JP Morgan Chase, ha vuelto a surgir cierto temor y percepción de riesgo por acciones más enérgicas de la Reserva Federal, respecto a las tasas de interés de política monetaria en el corto plazo.

Dimon señala que mientras los bancos centrales se han movido modestamente a terminar con los programas de estímulo de la era de la crisis, los líderes de la política económica han estado en “*unchartered waters*” y la Reserva Federal podría verse forzada a acciones más drásticas, si la inflación subiera más rápidamente.

Dice además, Dimon, que mucha gente subestima la posibilidad de una inflación y salarios más altos, lo que significa que estarían subestimando la probabilidad de que la Reserva Federal tenga que elevar más rápido de lo que pensamos las tasas de interés. Finalmente, dice que hay que considerar la posibilidad de que la Reserva Federal tenga que tomar acciones más drásticas de lo que anticipan. Recuerda Dimon, que el Chairman de la Reserva Federal, Jay Powell, ha mostrado una voluntad de elevar las tasas de interés más rápido que su predecesora, Janet Yellen, pero que las indicaciones de los mercados financieros muestran, que los inversionistas no están todavía preocupados por esa situación.

Dimon terminó diciendo que los programas de estímulo monetario (QE) nunca habían tenido la magnitud que tuvieron post crisis y, por lo tanto, no podemos saber a ciencia cierta todos los efectos que tendrá su reversión.

Frente a los aranceles impuestos por Estados Unidos de 25% para el acero y 10% para el aluminio que afectan a Japón – ya que se estableció una excepción temporal para Canadá, México, Australia, Argentina, Brasil, Corea del Sur y la Unión Europea-, el país

Japón ha resuelto no efectuar represalias, basado en la idea de que la especialización de sus aceros y su calidad pueden lograr exenciones en una negociación de producto por producto con Estados Unidos.

Los aranceles amenazan US\$ 2 billones de exportaciones de Japón, especialmente de acero de alta calidad (*high grade*), que podrían beneficiarse de la cláusula de excepción, por lo cual los usuarios de Estados Unidos que no encuentran sustituto, pueden pedir la excepción.

En la medida que la economía china ha crecido hasta ser la segunda economía a nivel mundial, con perspectivas de llegar a ser la primera en poco más de una década, siendo además, uno de los mayores inversionistas a nivel global, crece la molestia, no sólo de Estados Unidos y Europa, por las prácticas monetarias, comerciales y de inversión de China, de carácter intervencionistas, restrictivas y proteccionistas, que realiza, además una “política industrial”, que es una práctica muy diferente a las políticas públicas más abiertas y transparentes de las economías occidentales.

El plan China 2025 para adquirir una hegemonía en tecnología, con compras selectivas de empresas innovadoras de las economías occidentales, es también una cierta amenaza por cuanto no hay reciprocidad de parte de la economía china, que califica en qué empresas y sectores pueden invertir las empresas occidentales. Respecto a esto último, hay grupos concretos de las empresas y cámaras de comercio de Alemania y Estados Unidos, que protestan por esta situación. En el caso de Estados Unidos, el déficit comercial bilateral con China son unos US\$ 375 billones. Si se agregan los servicios, la cifra anterior baja en unos US\$ 39 billones.

Las acciones proteccionistas llevadas a cabo en las últimas semanas por Estados Unidos y China son:

- Estados Unidos anunció un arancel al acero y al aluminio de 10% y 15%, del que posteriormente se excluye a economías europeas y al NAFTA.
- China responde con aranceles a 128 productos importados desde Estados Unidos, equivalentes a US\$ 3.000 millones.
- Luego, Estados Unidos respondió con un anuncio de aranceles de hasta 25%, para más de mil productos chinos, incluidos partes de aviones, partes de autos y televisores.
- China respondió, seguidamente, con un anuncio de aranceles para 106 productos, que abarcan US\$ 50 billones, entre los que está la soya, autos y químicos.

Todas las acciones comerciales anteriores son anuncios que no entran todavía en vigencia. Probablemente, ambos países están a la espera de una negociación, en que China ha dado señales de cierta moderación y flexibilidad. Larry Kudlow, el Consejero Económico de la Casa Blanca, señaló que la administración estadounidense está abierta a una negociación. No obstante, luego de esas señales, el Presidente Trump amenazó con otorgar nuevos aranceles, para US\$ 100 billones de importaciones desde China.

Estas acciones, que configuran una suerte inicial de guerra comercial, pueden estar dirigidas a una negociación en que se logre mayor apertura comercial e inversiones de la economía china. Sin embargo, estas acciones comerciales en sí mismas carecen de eficacia si se implementan para bajar el criticado déficit comercial o en cuenta corriente de balanza de pagos, que están relacionados con un exceso de gasto de Estados Unidos, todo lo cual se verá agravado por la reciente reforma tributaria.

El Financial Times señala que el sentimiento de los inversionistas reflejado en los mercados no es de una gran preocupación, ya que estiman que todavía hay tiempo para negociar y retroceder, y que los aranceles propuestos para hacerse efectivos no son tan severos como para torcer la positiva trayectoria de la economía global.

Cuadro Nº 1

## Proyección 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	2,1	2,0	1,9	0,4	0,9	1,6	1,7	1,6	0,5	-0,1	0,2	0,2	0,6
<b>USA</b>	20,5	2,6	1,5	2,3	2,5	2,2	0,4	1,8	2,1	2,5	2,3	-2,7	-2,5	-2,7	-2,8	-3,6
<b>Japón</b>	6	0,6	1,0	1,7	1,4	1,4	0,2	0,3	0,6	1,1	1,1	3,3	3,7	3,4	3,3	4,2
<b>Alemania</b>	4	1,8	1,9	2,5	2,4	2,3	0,2	1,0	1,7	1,4	1,6	8,5	8,6	8,1	7,7	7,8
<b>Francia</b>	3	1,2	1,1	2,0	2,1	2,1	0,2	0,7	0,9	1,3	1,2	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3
<b>Italia</b>	2,5	0,6	1,0	1,5	1,7	1,5	0,2	0,2	1,3	1,1	1,1	2,1	2,2	1,9	1,5	1,5
<b>Reino Unido</b>	1,8	2,2	1,8	1,8	1,8	1,9	0,1	1,2	3,0	2,2	2,1	-4,3	-5,9	-4,3	-3,9	-2,6
<b>Canadá</b>	3,1	1,1	1,5	3,0	1,9	1,7	1,3	1,4	1,8	2,1	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	6,9	6,8	6,4	1,5	2,2	1,8	2,5	3,0	2,7	2,4	1,6	1,4	1,2
<b>Corea</b>	n.a.	2,6	2,8	3,1	2,8	2,7	1,1	1,5	1,5	2,0	2,1	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	4,6	5,2	5,0	-1,3	-1,4	-2,0	-2,2	-1,6
<b>Rusia</b>	3	-3,7	-0,2	1,5	1,7	1,6	14,5	5,7	2,6	3,5	3,9	5,0	3,0	3,5	3,9	3,8
<b>Turquía</b>	n.a.	4,0	2,9	7,4	4,0	4,5	8,2	7,6	12,3	9,8	9,9	-4,4	-4,4	-5,6	-5,6	-4,1
<b>Euro Área</b>	15,2	1,9	1,7	2,5	2,4	2,3	0,2	0,7	1,4	1,3	1,3	3,3	3,3	2,5	1,6	1,9
<b>Global</b>	100	2,9	2,6	3,4	3,4	3,2	1,6	1,9	2,2	2,4	2,4					
<b>Developed Markets</b>	53,9	2,1	1,6	2,3	2,3	2,1	0,4	1,3	1,8	1,9	1,8	0,6	0,6	0,4	0,7	0,9
<b>Emerging Markets</b>	46,1	4,2	4,1	5,1	5,2	4,9	3,5	3,0	2,8	3,2	3,4	0,8	0,5	0,5	0,3	0,8
<b>Global PPP ponderado</b>	n.a.	3,3	3,1	3,9	4,0	3,8	2,3	2,3	2,5	2,7	2,8	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	1,7	2,8	2,8	8,9	10,5	3,9	3,6	3,7	0,7	-3,7	-2,9	-1,6	-2,3
<b>Argentina</b>	2,5	-2,2	2,9	2,8	3,1	26,1	40,4	23,5	20,7	16,1	-0,8	-2,8	-2,3	3,2	-3,3
<b>Brasil</b>	-3,8	-3,6	1,0	3,0	2,5	10,4	7,0	2,8	3,6	4,0	6,5	-3,3	-0,8	-1,3	-1,5
<b>Chile</b>	2,3	1,6	1,5	3,6	3,7	4,1	2,8	2,0	3,1	3,4	-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	4,1	3,9	3,7	-2,3	-2,9	-5,2	-4,2	-3,9
<b>México</b>	2,5	2,3	2,0	2,2	2,8	2,3	3,2	6,6	3,8	3,5	-4,7	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0
<b>Perú</b>	3,3	3,9	2,5	3,8	4,1	4,1	3,3	1,6	2,4	2,4	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	1691,0	12829,0	11998,0	7,6	-7,6	-3,4	-0,8	0,7

Fuente: JP Morgan, FMI.

Cuadro Nº 3

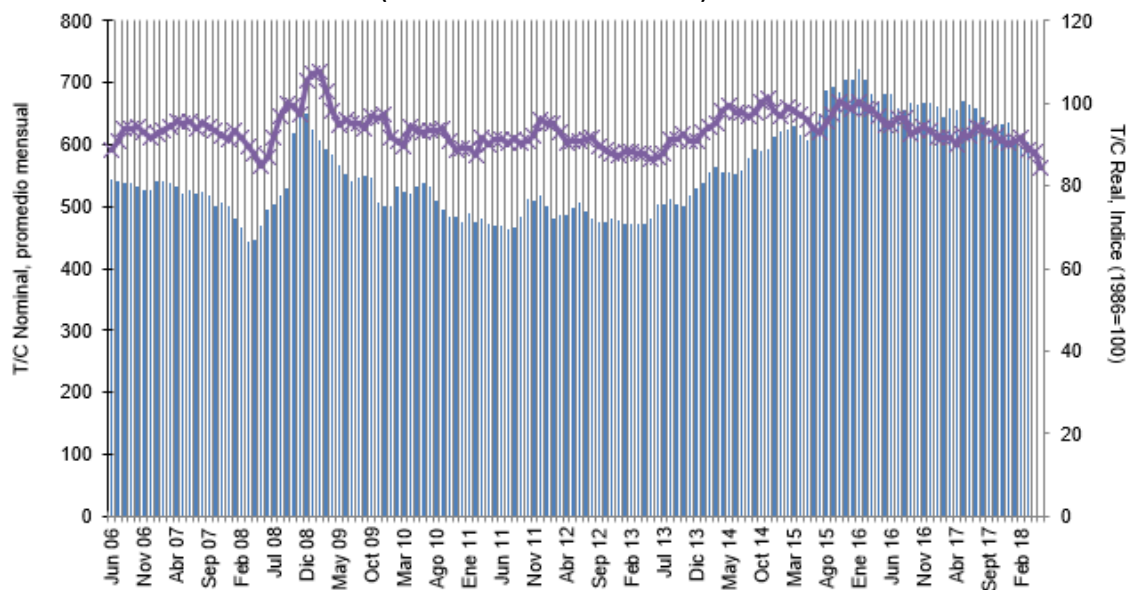
## Panorama de Mercado Economías Emergentes: Índices de Tipo de Cambio Real Efectivo (Base 2000=100)

	2017										2018	
	Mar 17	Abr 17	May 17	Jun 17	Jul 17	Ago 17	Sep 17	Oct 17	Nov 17	Dic 17	Ene 18	Feb 18
<b>Argentina</b>	75,6	78,15	77,45	76,71	72,19	70,72	72,12	73,05	73,98	75,98	69,54	71,65
<b>Brasil</b>	88,07	87,07	84,82	81,79	83,82	80,31	83,77	83,18	81,49	80,18	81,34	85,19
<b>Chile</b>	94,59	95,1	92,38	92,35	92,87	93,57	95,07	95,83	95,82	94,2	97,69	101,39
<b>Colombia</b>	78,51	79,97	78,28	76,77	73,92	74,4	74,93	74,64	73,07	73,44	75,63	92,92
<b>México</b>	76,68	81,79	81,15	83,95	85,37	85,01	84,4	80,92	81,19	80,51	80,57	82,91
<b>Perú</b>	104,4	103,68	102,1	101,05	101,43	100,66	99,14	99,25	99,29	98,57	97,53	109,67
<b>Venezuela</b>	1422,23	1497,25	1621,43	1764	1927	2119,43	2318,05	2565,1	2855,22	3032,84	3181,11	3182,15
<b>Rusia</b>	92	94,05	91,77	90,04	86,44	84,5	86,09	86,98	85,33	85,4	86,35	85,65
<b>Corea</b>	114,65	113,52	114,18	112,73	111,9	110,98	109,86	110,65	112,99	114,36	114,22	112,31
<b>Turquía</b>	74,03	74,81	75,56	75,58	73,91	74,03	74,33	72,28	69,29	70,02	70,41	69,98
<b>China</b>	120,42	119,38	118,42	118,82	118,97	119,58	121,19	121,5	121,39	121,51	122,63	127,63

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 9 de abril de 2018  
(Moneda local/US\$)

País	Oficial Bancario	Interbank	Variación desde Dic. de 2017	Variación desde Dic. de 2016
Argentina	20,1911	18,3368	-7,77%	8,42%
Ecuador	25.000,00		0,00%	0,00%
Brasil	3,42		-3,04%	3,13%
Chile	603,85		1,92%	-1,88%
Colombia	2779,015		7,44%	-6,92%
México			7,21%	-6,73%
Paraguay	5535,7		0,94%	-0,94%
Perú	3,2371		0,02%	-0,02%
Uruguay	28,2812		1,64%	-1,61%
Países Euro	1,2322		-2,57%	2,64%
Japón	106,73		5,58%	-5,29%

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 5

Mercado Accionario en Moneda Local\*

	Cierre Ayer	Valor al 31 Dic. 2017	Var. % año actual	Var. % 2016**
Dow Jones	23.932,76	24179,22	-1,02%	21,10%
México (MEXBOL)	47.926,11	49354,42	-2,89%	5,00%
Argentina (MERVAL)	31.738,77	30065,61	5,57%	87,61%
Chile (IPSA)	5.583,15	5564,6	0,33%	34,49%
Chile (IGPA)	27.973,86	27980,78	-0,02%	34,92%
Perú (IGBVL)	21.038,12	19974,38	5,33%	35,24%
Brasil (IBOV)	84.820,42	76402,08	11,02%	40,83%
Colombia (IGBC)	11.879,33	11478,11	3,50%	17,54%

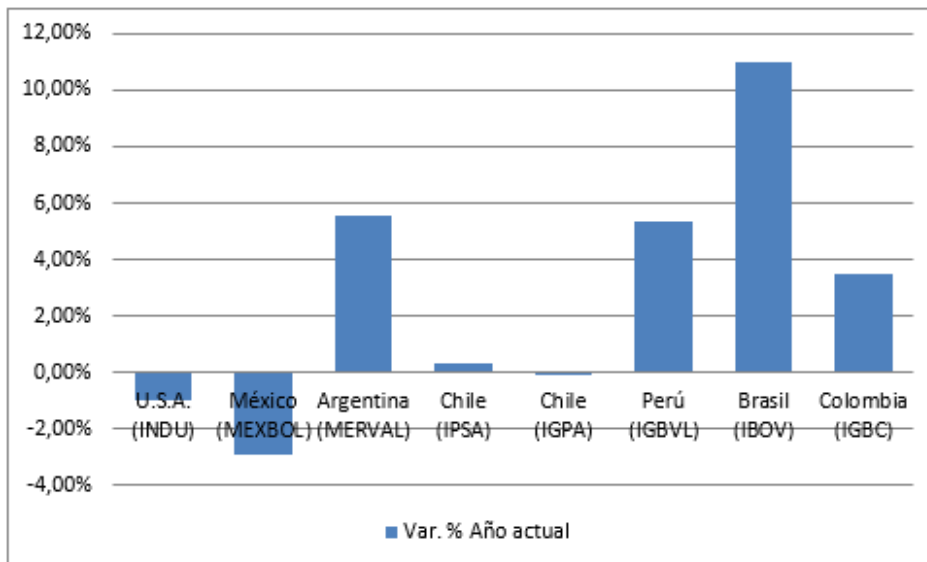
\* Los datos corresponden al día 9 de abril de 2018

\*\* Variación respecto al 31 de diciembre de 2016.

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 2

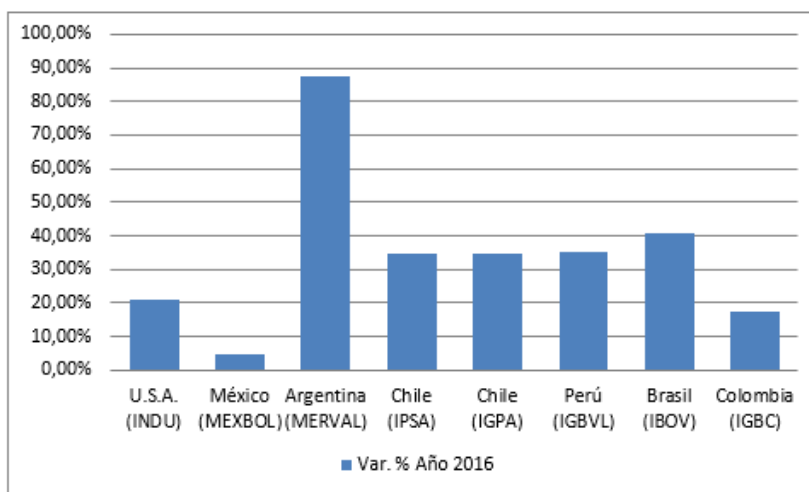
## Mercados Accionarios 2018: Retornos en US\$ al 9 de abril de 2018 (var. % durante 2018)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 3

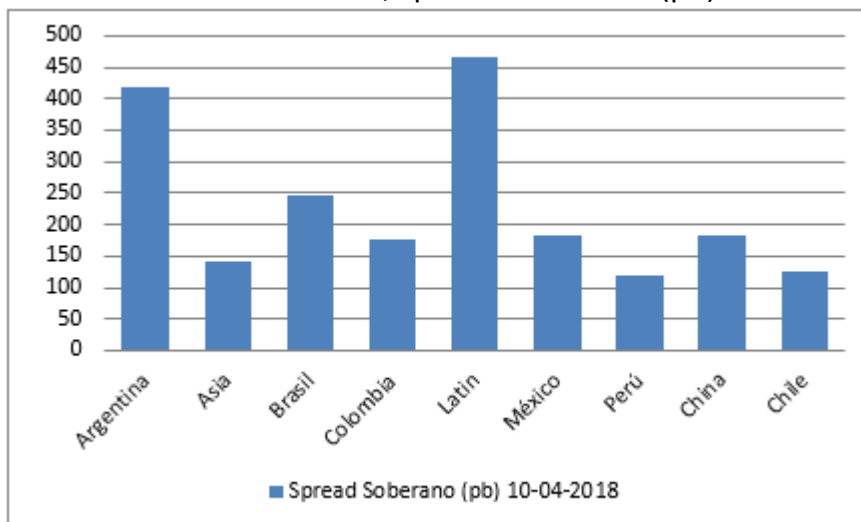
## Mercados Accionarios desde 2015: Retornos en US\$ al 9 de abril de 2018 (var. % desde 2016 a la fecha)



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
10-04-2018	10	102	24	51	16	64	102	17	166
16-03-2018	10	99	26	44	16	56	90	17	147
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

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 7

Proyecciones Tasa de Referencia de Política Monetaria

País	Tasa de Referencia					
	09-04-2018	Jun 18	Sep 18	Dec 18	Mar 19	Jun 19
EE.UU.	1,75	2	2,25	2,50	2,75	3,00
Brasil	6,50	6,25	6,25	6,25	7,00	8,00
México	7,50	7,50	7,50	7,00	6,50	6,00
Euro Área	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,25	0,00
Chile	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,25
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

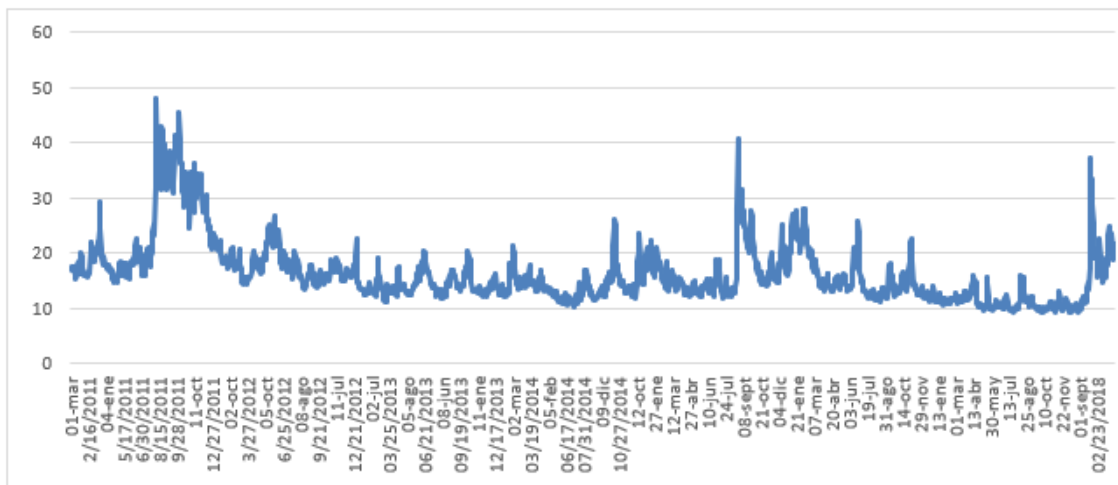
Futuros de Tasas de Interés de EE.UU.  
(al 9 de abril de 2018)

Plazo	09-abr-18	09-may-18	09-jul-18	09-sept-18
3 Meses	2,3627	2,3755	2,3646	2,4583
6 Meses	2,3709	2,3908	2,4198	2,4909
1 Año	2,4316	2,4519	2,4989	2,5923
3 Años	2,6687	2,6803	2,7049	2,7446
5 Años	2,7295	2,7370	2,7525	2,7769
10 Años	2,8063	2,8118	2,8229	2,8400
30 Años	2,8571	2,8589	2,8623	2,8676

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 5

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



Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuadro Nº 9

**Volatilidad de Acciones en Estados Unidos y Rendimientos  
del Tesoro a 10 años (al 9 de abril de 2018)**

Índice VIX	Tesoro USA 10 años
21,14	2,79

Fuente: Bloomberg.

Gráfico Nº 6

Evolución del Índice BalticDry Index (al 10 de abril de 2018)

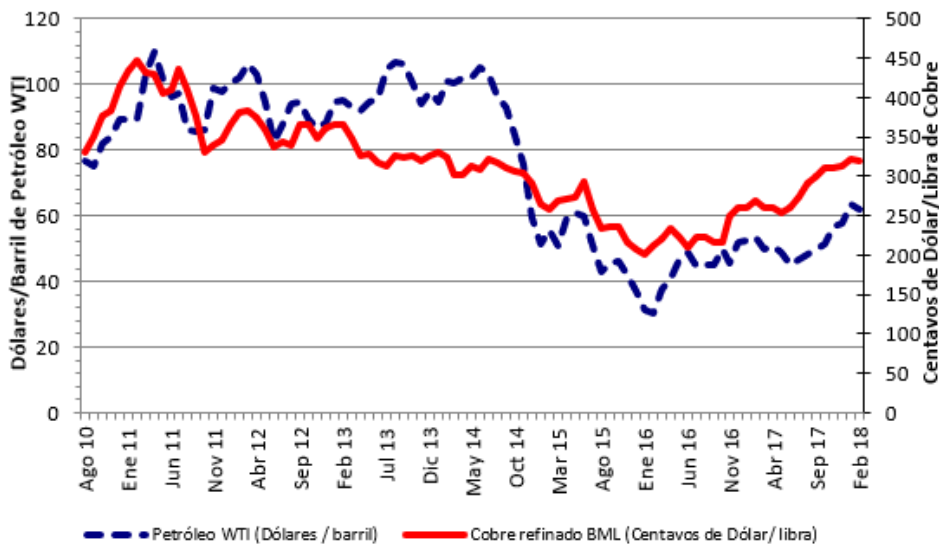


Fuente: Quandl.

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 junio de 2018  
(al 9 de abril de 2018)

Crudo WTI (\$/Barril)	Cobre (c.\$/Libra)	Brent (\$/Barril)
63,34	307,50	68,59

Fuente: Bloomberg.

Cuadro Nº 11

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

	Food Price Index	Carne	Lacteos	Cereales	Aceites	Azúcar
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
Dic	169,3	170,3	184,4	152,4	162,6	204,1
2018 Ene	168,4	169,8	179,9	156,3	163,1	199,9
Feb	171,0	169,0	191,1	160,8	158,0	193,0
Mar	172,8	169,8	197,4	165,6	156,8	185,9

Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura.