

Informe Economía Chilena | marzo 2017

Dinámica de la economía es impactada por paralización en minería e incendios. Se prevé alguna recuperación hacia la segunda parte del año. Escenario externo aparece más favorable, pero riesgos políticos globales han aumentado.



RESUMEN EJECUTIVO

El crecimiento de la economía chilena este año será algo más bajo de lo que se preveía hace algunos meses, debido a factores de oferta, asociados especialmente a la huelga de trabajadores de Minera Escondida y, aunque en menor medida, a los incendios de gran magnitud que afectaron la actividad forestal y agrícola en las regiones del centro-sur del país. Del lado de la demanda interna no se ven cambios significativos respecto de lo planteado en el último informe. Esto es, un crecimiento ligeramente bajo 2% en el consumo privado y una expansión menor de la inversión.

Minera Escondida representa cerca del 20% del la producción minera nacional, que a su vez representa en torno al 14% del PIB nacional, por lo que su efecto en actividad es significativo. Los incendios, en tanto, llevan a una caída en actividad de una a dos décimas en el trimestre respecto al mismo período del mes anterior. Acorde con ello, la expansión del PIB el 1T17 llegaría a 0% a/a, para cerrar 2017 con un crecimiento de 1,7%. Hacia 2018 prevemos un mayor dinamismo, con una expansión de 2,5%, fundamentado en mejoras en confianza, bajo el escenario base que supone que el próximo gobierno focaliza su atención y políticas en fortalecer el crecimiento y la inversión.

La inflación mantiene una trayectoria a la baja, aunque algo más moderada de lo que se había anticipado. Factores de oferta, relacionados con precios de bebidas alcohólicas, tabaco y frutas y verduras, explicaron el mayor registro inflacionario de enero. Hacia los próximos meses la inflación en 12 meses se situará ligeramente sobre el piso de 2% del rango de tolerancia del Banco Central, dando espacio para mayores estímulos monetarios. Bajo ese contexto, la autoridad monetaria recortaría su tasa de política en la reunión de marzo, para dejarla en 3,00% por los siguientes 12 meses.

En el ámbito externo, el nuevo gobierno de EE.UU. aún no clarifica del todo su política de gasto fiscal y propuesta tributaria. Los lineamientos generales apuntan a un importante aumento en los gastos de defensa e infraestructura, además de recortes y simplificación en impuestos. A nivel de compañías, se ha planteado llevar la tasa tributaria a niveles competitivos con otros países, esto es en torno a 25%. La tarifa para importaciones, en tanto, aumentaría, lo que podría afectar la dinámica del comercio internacional, reduciendo el crecimiento económico global hacia el largo plazo. Más allá de ello, las cifras de actividad en EE.UU. se mantienen sólidas. La creación de empleo está firme y la producción industrial crece. El consumo y la inversión se muestran saludables. De acuerdo a ello, y tal como varios de sus gobernadores ha señalado de manera reiterada, la Fed subiría su tasa de política 3 veces este año, para llevarla al rango 1,25 - 1,50%. El mayor gasto público que se anticipa refuerza esta perspectiva. Los precios de mercado, sin embargo, recogen movimientos más moderados en la tasa.

Resumen Escenario Económico de Chile (*)

Variables		2014	2015	2016	2017	2018
PIB	%	1,9	2,3	1,5 ↓	1,7 ↓	2,5
Inflación (dic)	%	4,6	4,4	2,7	2,9 ↑	3,0
TPM (dic)	%	3,00	3,50	3,50	3,00	3,50
Consumo Público	%	5,1	5,8	4,2	2,8	2,5
Consumo Privado	%	2,2	1,9	1,9 ↓	1,9 ↓	2,5
Inversión	%	-4,2	-1,5	-0,7 ↓	0,8	1,5
Exportaciones	%	1,1	-1,9	0,6 ↓	1,1 ↓	1,8
Importaciones	%	-5,7	-2,8	-1,2	3,8 ↑	2,0
Balance Fiscal	% PIB	-1,2	-2,2	-2,8	-3,2 ↑	-2,5
Cuenta Corriente	% PIB	-1,3	-2,1	-1,8	-1,6 ↑	-2,5
TCN (dic)	CLP/US\$	606	708	670	660	650
Precio cobre (dic)	US\$/Lb	2,82	2,13	2,50	2,60 ↑	2,80
Precio petróleo (dic)	US\$/b	53	37	54	55 ↑	60

(*) Flecha refleja el cambio respecto al informe anterior.

Fuentes: Bci Estudios, BCCh y Bloomberg.



En Europa destaca la incertidumbre política, bajo el contexto de una actividad económica que se mantiene débil, aunque algo más favorable en los últimos meses. Reino Unido ha continuado empujando por un Brexit rápido, mientras que Francia y Holanda enfrentan próximas elecciones de gobierno. Se anticipa un fortalecimiento de los partidos políticos nacionalistas, contrarios al euro, lo que podría debilitar la economía regional y aumentar la volatilidad en los mercados financieros. China, por su lado, creció 6,7% en 2016, continuando con su proceso gradual de desaceleración. Sin embargo, se advierten mayores tensiones en su mercado cambiario, mientras las reservas internacionales han ido cayendo gradualmente, reflejo del esfuerzo de las autoridades chinas por contener la depreciación del yuan y evitar presiones inflacionarias. La actividad manufacturera se ha recuperado, tras mostrar retrocesos en la primera parte de 2016.

En América Latina las perspectivas han mejorado, del punto de vista de los riesgos, no así por el lado de la actividad, de la mano de políticas económicas que han buscado fortalecer la posición fiscal y eliminar algunas distorsiones. Destacan los avances en este ámbito de Argentina y Brasil. La inflación, en tanto, ha ido retrocediendo gradualmente, dando espacio para una política monetaria más estimulativa en Brasil, Colombia y Chile. Como resultado de esta visión más positiva para la región, han retornado con fuerza los capitales externos, llevando a una apreciación de las monedas. Para México, sin embargo, la situación ha sido menos favorable. Las señales de Trump, contrarias al comercio internacional y la inmigración, han depreciado con fuerza al peso mexicano, elevando las presiones inflacionarias. A diferencia entonces de lo que han hecho otras economías latinoamericanas, la tasa de política monetaria en México se ha elevado. Acorde con este escenario, las perspectivas de crecimiento hacia 2017 son algo mejores respecto a lo observado el 2016, aunque se han ido revisando a la baja en los últimos meses.

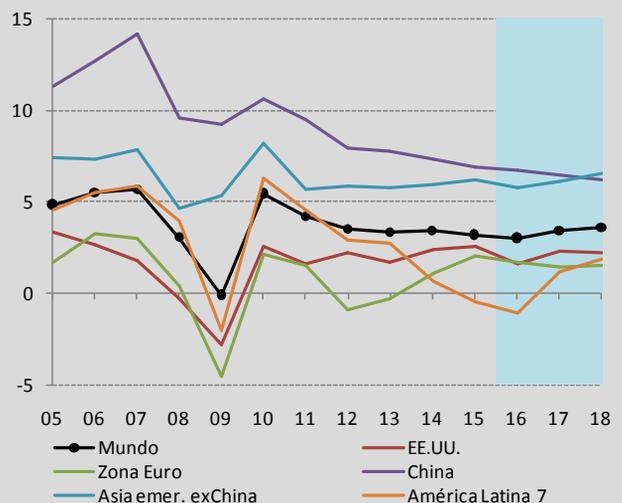
En términos agregados, la actividad mundial en 2017 mostraría un crecimiento de 3,4%, por sobre lo que se estimaba en el informe anterior y superior al registro de 2016. Detrás de ello destaca la perspectiva más sólida en materia de crecimiento para EE.UU. y China. Para 2018 se proyecta un crecimiento de 3,6%, una décima mayor a lo proyectado previamente, debido a una mejora otros países desarrollados e India, mientras China continuaría en su proceso de desaceleración gradual. Se advierte que si bien las perspectivas externas para la economía chilena mejoran para este y el próximo año, los riesgos se mantienen elevados. En efecto, Trump aún no clarifica del todo sus medidas en materia fiscal y salud, al tiempo que mantiene un discurso contrario a la integración económica. En Europa, se prevé un fortalecimiento de los grupos políticos contrarios al euro, lo que podría elevar la volatilidad en los mercados financieros y llevar a algún deterioro en confianzas.

Proyección Crecimiento Mundial
(variación anual, porcentaje)

Crecimiento	2015	2016	2017	2018
EE.UU.	2,4	1,6	2,3 ↑	2,2
Zona Euro	2,0	1,7 ↑	1,4 ↑	1,5 ↑
Japón	0,6	1,0 ↑	0,8 ↑	0,8 ↑
China	6,9	6,7	6,5 ↑	6,2 ↑
India	7,4	6,6 ↓	7,2 ↓	7,7 ↑
Tailandia	2,5	3,2 ↑	3,0	3,1
Corea	2,5	2,7 ↑	2,6	3,0
América Latina	-0,4	-0,7 ↓	1,3 ↓	2,0 ↓
Chile	2,0	1,5 ↓	1,7 ↓	2,5
Argentina	1,1	-2,0 ↓	2,3 ↓	2,8
Brasil	-3,8	-3,6 ↓	0,5	1,5 ↓
Colombia	2,8	2,0 ↓	2,7 ↑	3,5 ↑
México	2,4	2,1	1,5 ↓	2,0 ↓
Perú	2,7	3,9 ↑	4,0	3,6
Mundo (PPP)	3,1	3,0 ↓	3,4 ↑	3,6 ↑

Fuentes: Bci Estudios, Consensus Forecasts y FMI.

Crecimiento Económico Mundial (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Área sombreada corresponde a proyección.

Fuentes: Bci Estudios, Consensus Forecasts y FMI.

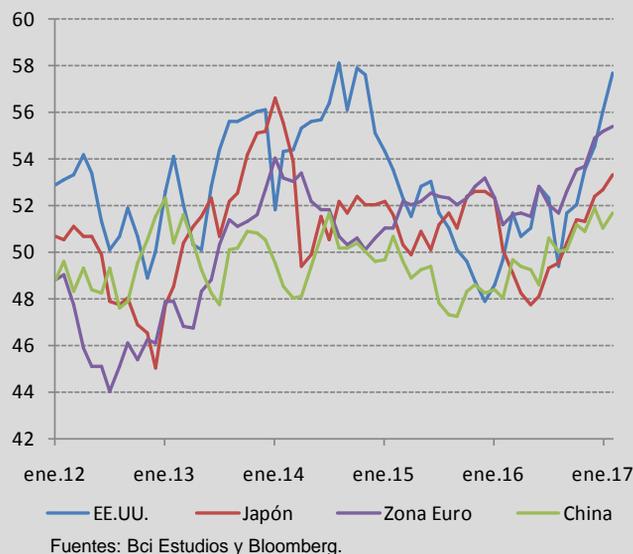


Del lado puramente económico, el gasto fiscal en EE.UU. se acelerará hacia los próximos años, lo que podría determinar mayores presiones inflacionarias, llevando a alzas más aceleradas en la tasa de política de la Fed. Esto podría generar volatilidad en los mercados y movimientos disruptivos en precios de activos de economías emergentes. Para China, si bien se ven menores riesgos de un ajuste abrupto en su crecimiento, se advierten algunas tensiones en su mercado cambiario, por lo que es necesario, como es habitual, seguir de cerca este desarrollo.

El balance de riesgos por el lado de crecimiento económico para Chile se encuentra sesgado a la baja. Del lado negativo, vemos un escenario externo incierto. Si bien las dudas respecto de China se han reducido, suben respecto de EE.UU., producto de políticas comerciales que frenan la integración, y condiciones financieras que podrían ir tornándose menos favorables producto del aumento de tasas de la Fed. Del lado positivo, la economía global podría dinamizarse más allá de lo previsto y los precios de *commodities* ubicarse en valores más elevados de lo contemplado en el escenario base. Por el lado local, el crecimiento está condicionado a mejoras en confianza, pero que estarán marcadas en gran medida por el escenario político. Las propuestas programáticas de los candidatos serán claves para estos efectos. Asimismo, la paralización de Minera Escondida podría prolongarse por más tiempo del contemplado en la proyección del escenario base.

La inflación en Chile ha continuado descendiendo, pero de forma más moderada de lo previsto. Precios de frutas y verduras han retrocedido algo menos de lo habitual, en parte producto de los efectos sobre la producción de los incendios que azotaron la zona centro-sur de nuestro país. La variación de precios en doce meses se encuentra en la actualidad ligeramente por debajo de la meta de 3% del Banco Central, y se espera que se ubique en torno a 2% en los próximos meses, dando espacio para mayores estímulos monetarios. A diciembre, la inflación se situaría en 2,9%, aunque se encontraría en torno a 2% durante varios meses. Los riesgos para la inflación aparecen balanceados. Acorde con este escenario, vemos que, tras haber dado inicio a un proceso de mayor estímulo monetario en enero pasado, el Banco Central reduciría la tasa de política monetaria 25 pb en una oportunidad más, en la reunión de marzo. Hacia el primer semestre de 2018 comenzaría un retiro gradual del estímulo monetario.

PMI Manufacturero
(índice de difusión, pivote=50)



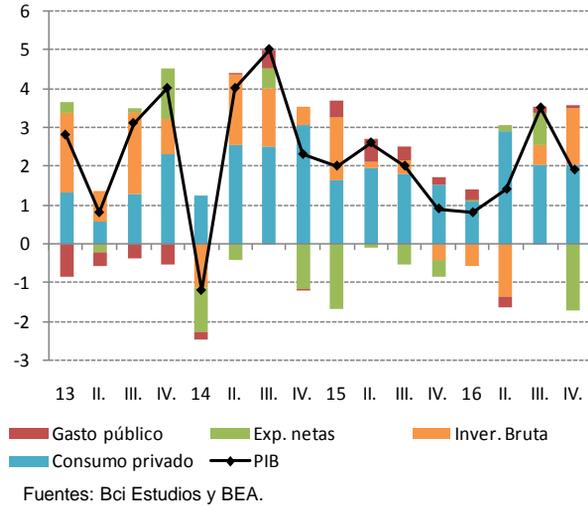


ESCENARIO EXTERNO

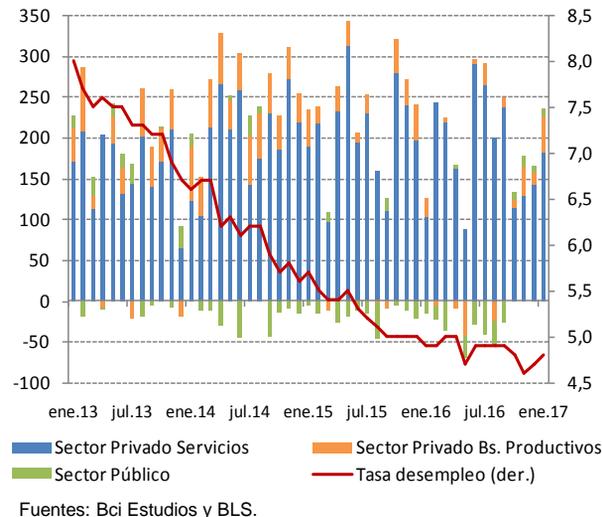
Desde el informe anterior, el escenario internacional se muestra algo más favorable, pero la incertidumbre respecto al ámbito político se mantiene elevada. Analistas políticos y económicos aseguran que la conducción que realizará el Presidente Trump en EE.UU. estará marcada por una alta incertidumbre, en especial respecto a la ejecución de sus compromisos electorales. Al mismo tiempo, se advierte un fortalecimiento de la actividad y expectativas, lo que ha ido afirmando la visión de una política monetaria menos estimulativa hacia delante. Bajo este contexto, la Reserva Federal elevaría la tasa de política en tres oportunidades durante este año, 25 pb cada vez. Las tasas largas, en tanto, han ido incorporando este escenario, ubicándose en trono a 2,60%. El mercado aún incorpora solo dos alzas en la tasa Fed Funds este año, por lo que gradualmente las tasas de interés se irán ajustando. En Europa, por su parte, habrán elecciones en varios países, destacando en lo próximo Holanda y Francia, que parecen mostrar un mayor riesgo en cuanto a una avanzada en partidos políticos más extremos y nacionalistas, contrarios al euro. Mientras en Reino Unido, el Gobierno de Theresa May, comenzará con el proceso del Brexit hacia finales de marzo. Así, se mantiene el mayor riesgo global, que viene de la potencial adopción de medidas proteccionistas que frenarían el comercio internacional, golpeando la capacidad de crecimiento de la economía global. Aún así, hemos observado como los últimos datos apuntan a que la actividad a nivel mundial mostraría una mejora para los próximos años, especialmente por parte del sector manufacturero, donde la confianza se ha recuperado de manera importante. A su vez, nuestras perspectivas respecto al efecto del Brexit sobre la actividad de Europa para los próximos dos años es menos negativa que en el informe anterior y esperamos que la actividad en China sea algo mayor. Esto nos lleva a revisar nuestras perspectivas para el crecimiento mundial al alza para 2017 y 2018 en 1pp, ubicándose en 3,4% y 3,6%.

Respecto a la política monetaria, como se indicaba, la Fed de EE.UU. aumentaría su tasa de política 75 pb durante este año. Hacia 2018 vemos cuatro movimientos adicionales de 25 pb, dadas las mayores presiones inflacionarias que se derivarían del mayor gasto fiscal y el alto dinamismo de su economía. Existe el riesgo de que la Fed pueda verse presionada a aumentar la tasa de interés de manera más rápida, si es que la actividad se fortalece más allá de lo previsto y el mayor gasto fiscal planeado por la administración de Trump tiene un impacto en inflación importante. El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, comenzará a disminuir el monto de su plan de compra de activos a partir de marzo, y las mantendría hasta diciembre de este año. Otra postergación en la finalización del programa se debería a una significativa corrección a la baja en las perspectivas de actividad e inflación de la región.

EE.UU.: Crecimiento del PIB
(contribución, variación t/t anualizada, porcentaje)



EE.UU.: Evolución del Mercado Laboral
(miles; porcentaje)

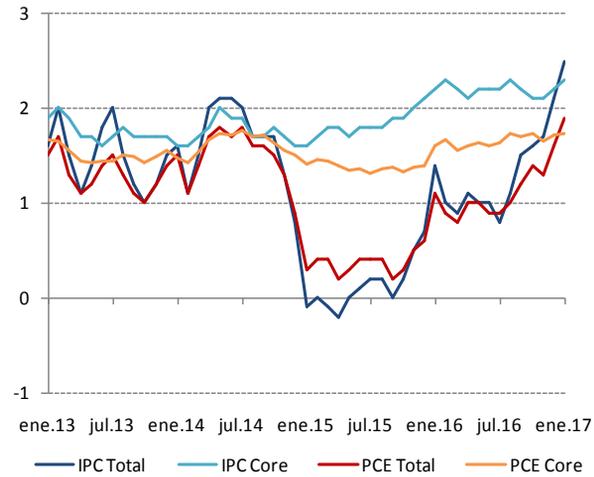




En China, la situación económica se mantiene estable, con un sector servicios que muestra buen dinamismo y un sector manufacturero que está recuperando su ritmo. Estimamos que el gobierno continuará con las reformas anunciadas, pero lo hará de manera más lenta, priorizando mantener un crecimiento sólido, lo cual podría generar desbalances en algunos mercados. Las tensiones geopolíticas de la región han aumentado en lo último. Para América Latina, las perspectivas se mantienen débiles, con Brasil que saldría lentamente de su peor recesión y con México que sería el país de la región más perjudicado con los anuncios de Trump. Aún no hay certeza de si EE.UU. puede renegociar el NAFTA, pero las perspectivas para México no son auspiciosas y las confianzas han caído de manera importante. Las perspectivas para el resto de las economías no cambian sustancialmente respecto al Informe de América Latina del 1T17. Ha continuado la entrada de capitales a la región, lo que junto con un ajuste importante en las perspectivas de los precios de *commodities*, han ayudado a contener las presiones depreciativas sobre las monedas. Los altos niveles de inflación ha cedido de manera importante en gran parte de la región, dado espacio para que algunos países tengan mayor espacio en su ciclo de bajas de tasas de interés, de forma de dar apoyo a las alicaídas economías. La región continúa al debe en términos de consolidación fiscal y ajustes estructurales.

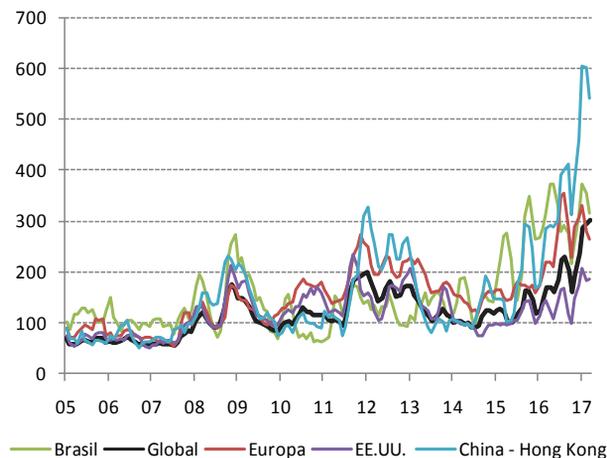
Los mercados financieros internacionales, por su parte, han mostrado una menor volatilidad y aumentos importantes en los precios bursátiles, especialmente en los mercados desarrollados. En EE.UU., las bolsas han alcanzado nuevos máximos históricos, impulsados ante las promesas de un mayor gasto fiscal y fortaleza de su economía. En Europa, si bien las bolsas han aumentado de manera importante, ligado a los buenos resultados macroeconómicos, la volatilidad se mantiene algo más elevada que el promedio histórico, debido a la proximidad de las elecciones en Francia y Holanda. Continúa la preocupación ante que partidos nacionalistas adquieran mayor fuerza, debilitando a la Unión Europea. El dólar global mostró algo de mayor volatilidad en los últimos meses, y si bien continuó apreciándose, lo hizo a un ritmo bastante menor de lo observado en el trimestre. Destacan las depreciaciones del Yen y Euro, mientras que las monedas emergentes se aprecian, especialmente en América Latina, debido a la entrada de capitales, que continúan buscando mayor retorno. Sin embargo, esto debería comenzar a moderarse, en línea con una Fed más agresiva en su política monetaria. En línea con lo anterior, las tasas de interés de bonos soberanos de largo plazo de economías desarrolladas, continuaron aumentando, con la excepción de Reino Unido, lo cual está ligado al avance del Brexit. Japón y Alemania ya no muestran tasas en terreno negativo, aunque se espera que se mantengan bajas. En EE.UU., ésta irá aumentando a medida que el mercado vaya incorporando los aumentos de tasa Fed Funds. Así, la tasa del tesoro norteamericano a 10 años llegaría a 3,0% durante la segunda mitad de 2018.

EE.UU.: Medidas de Inflación (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Índice Incertidumbre política (*) (índice, prom LP:100, pm 3m)



(*) The Baker, Bloom and Davis composite index. Mide frecuencia en que periódicos hacen referencia a incertidumbre política, incluyendo discrepancias en proyecciones, gasto de gobierno y otras.

Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



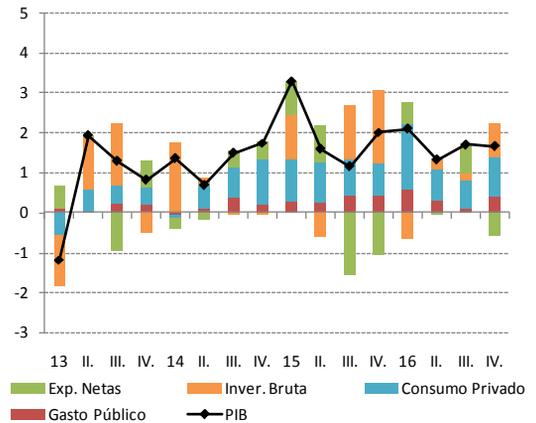
Los precios de materias primas, por su parte, han mostrado movimientos mixtos en los últimos meses. El precio del petróleo ha retrocedido en torno a 4%, a pesar de la menor producción por parte de los países OPEP, luego del acuerdo firmado en octubre. Ello responde a aumentos de la producción en EE.UU. de *shale oil*. El precio del cobre, en tanto, muestra una caída, marcada por un aumento en los inventarios, a pesar de señales de una mayor demanda real desde China, y algo de menor producción mundial, debido a interrupciones en faenas mineras de carácter temporal. De todas formas, aumentamos nuestras estimaciones para el precio del cobre para este y el próximo año.

ACTIVIDAD MUNDIAL

En EE.UU., la actividad del 2016 creció 1,6%. Si bien recoge un fuerte dinamismo para la segunda parte del año, representa la menor expansión desde 2011. De la mano de una inversión que mostró caídas iniciando 2016 y exportaciones netas que aportaron de manera negativa, mientras que el consumo privado fue el principal pilar de crecimiento. En los últimos dos trimestres se ha observado una fuerte recuperación en la inversión, especialmente el componente no residencial, lo cual apuntaría que para este año se observaría un importante aporte de esta variable al crecimiento del PIB. El consumo de hogares se mantiene creciendo establemente en torno a 3%, siendo el gran motor de la economía, gracias a un mercado laboral que continúa dinámico, con una tasa de desempleo bajo 5,0% por casi un año y creaciones de puestos de trabajos por sobre los 190 mil promedio en los últimos doce meses. Por su parte, las exportaciones netas aún muestran cierta volatilidad, afectadas por el nuevo repunte en el dólar global. Durante el 4T16, las exportaciones de bienes cayeron de manera importante. Hacia adelante, la inversión debería continuar su recuperación, de la mano de las perspectivas de mayor gasto en infraestructura y defensa, a la vez que el consumo personal continuará siendo el motor de la economía, debido a un mercado laboral robusto.

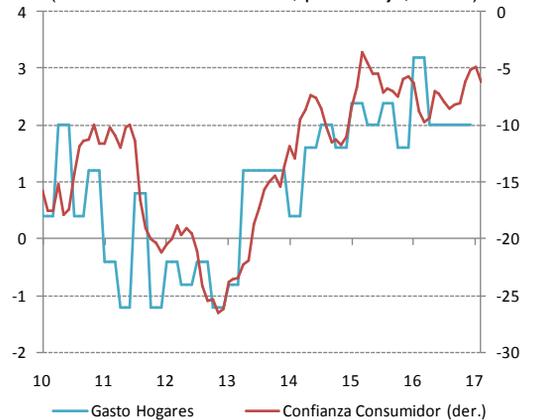
Mantenemos nuestra visión de una economía creciendo 2,2% durante 2017 y 2018. Esto viene del aumento en la incertidumbre respecto a ciertas políticas que ha anunciado el presidente electo, algunas de las cuales podrían disminuir la confianza de los consumidores, tener impacto en el gasto de los hogares y aumentar las movilizaciones sociales. Esto se ha visto reflejado en un aumento en el índice de riesgo político, desde la elección de Trump. En su primer discurso al Congreso de EE.UU., Trump mantuvo su idea de aumentar el gasto fiscal en infraestructura y defensa, al tiempo de disminuir los impuestos a las empresas y personas, pero también sostuvo su postura contra la inmigración ilegal y buscar nuevos acuerdo comerciales.

Zona Euro: Crecimiento del PIB (*)
(contribución, variación t/t anual., porcentaje)



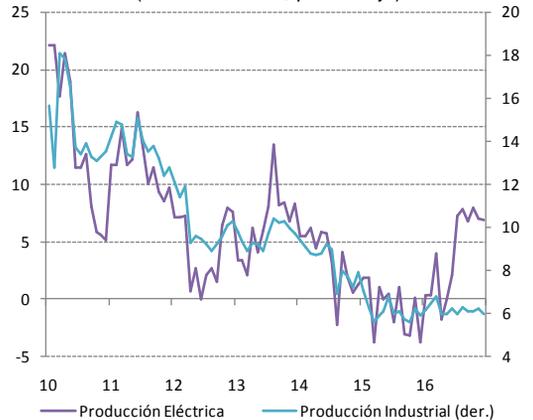
Fuentes: Bci Estudios y Eurostat.

Zona Euro: Gto. Hogares y Conf. Cons.
(var. trimestral anualizado, porcentaje; índice)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

China: Actividad Económica
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



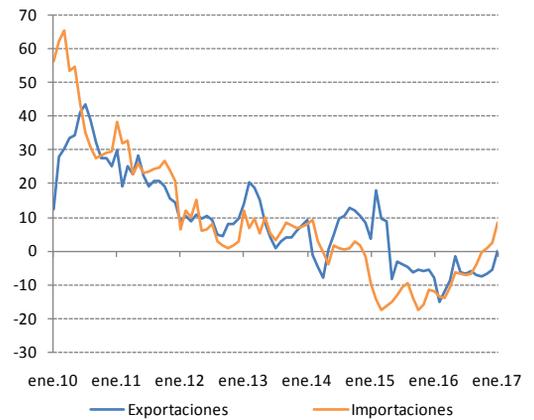
También es importante volver a advertir, el impacto negativo que podrían tener las políticas económicas sobre el presupuesto fiscal y su efecto sobre balance, deuda pública y necesidad de mayores emisiones de instrumentos de deuda. Mantenemos nuestro escenario expuesto en el informe anterior, en donde suponemos que el Congreso aprobaría cerca de la mitad del gasto anunciado y parte de las medidas en cuanto a disminución de impuestos, lo cual llevaría a un aumento en el déficit fiscal desde cerca de 3% del PIB en que se encuentra actualmente, hasta sobre 4,5% en 2020. La deuda bruta federal superaría el 80% del PIB hacia 2020, cerca de 2% más de lo proyectado bajo las actuales leyes de gasto. Mayor detalle de otras medidas anunciadas y como la renegociación de tratados de libre comercio, es analizado en mayor detalle, un recuadro al final del reporte. Lo cual incluye además, un análisis de las inversiones directas de EE.UU. en otros países.

El mercado laboral se mantiene dinámico, la tasa de desempleo se encuentra bajo 5,0% por noveno mes consecutivo y la creación de empleo promedio de los últimos doce meses se encuentra cerca de 190 mil. Durante este y el otro año, deberíamos comenzar a ver un menor número en la creación de empleo, con una tasa de desempleo en torno al 5,0%, lo cual es coherente con un crecimiento anual cercano al 2,0%. Los salarios por su parte, han logrado mostrar un repunte en lo último, con un crecimiento anual cercano al 3,0% en los últimos meses. Esto podría llevar a mayores presiones inflacionarias asociadas este componente.

La inflación total ha continuado aumentando de manera importante en los últimos meses, ubicándose en 2,5% en el último registro. Esto debido a un aumento en el precio de la energía. La inflación subyacente también se ha incrementado, pero en menor medida. Hacia adelante, vemos una convergencia algo más rápida que de la esperada en el informe previo, debido al mayor gasto fiscal anunciado.

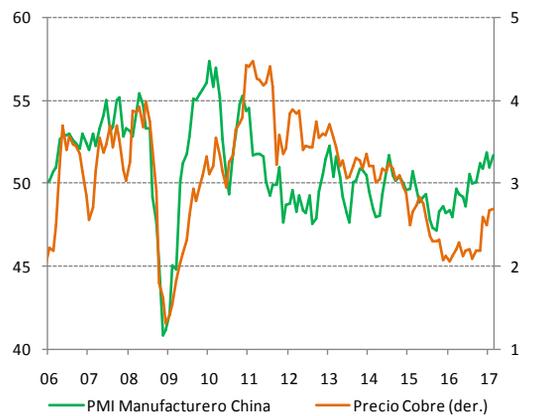
Respecto a la conducción de política monetaria por parte de la Fed, la próxima alza de tasas se realizaría en la reunión de marzo, ubicando *la Fed Funds rate* en el rango en 0,75-1,00%. Esperamos que hacia a fin de año se ubique en el rango 1,25-1,50%, debido a las mayores presiones inflacionarias que se comenzarían a observar ante los planes de mayor gasto fiscal. Si bien, la Fed no ha introducido en sus proyecciones un aumento en el gasto fiscal, en la reunión que se avecina incluirá el nuevo panorama en materia de crecimiento e inflación. Así, para 2018 estimamos que deberíamos observar cuatro alzas en la tasa de política monetaria, que es cuando se observarían los mayores impactos sobre precios de la política fiscal. De todas formas, debido a la incertidumbre respecto a la implementación de las políticas, el Comité continuará “data dependiente”.

China: Sector Externo (variación anual, porcentaje)



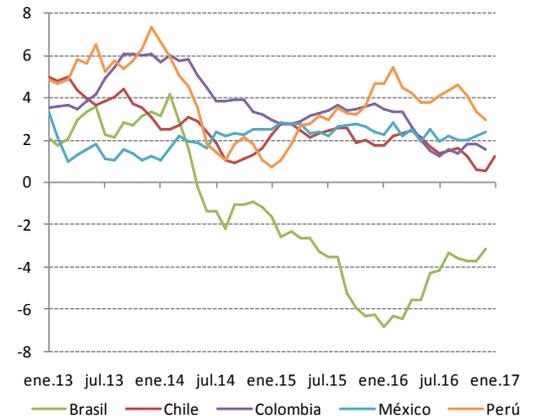
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Expectativas Manufactureras China y Precio Cobre (índice pivote 50; US\$/lb)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

América Latina: Actividad Económica (variación anual, 3m móvil, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



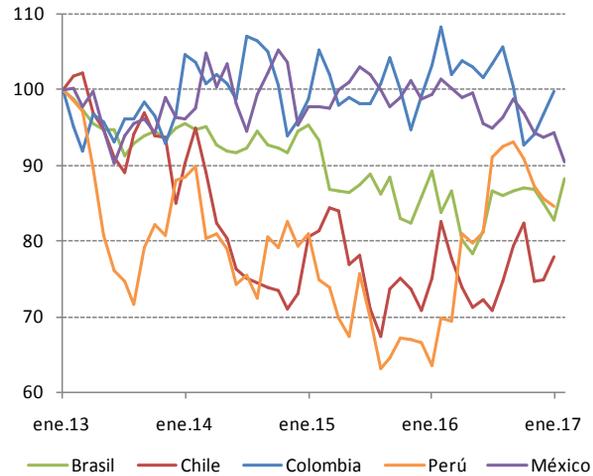
En Zona Euro, el crecimiento de 2016 fue de 1,7%, algo mayor a lo que se esperaba a principios de año, gracias a una recuperación en las exportaciones. Sin embargo, fue un crecimiento menor al de 2015, debido al bajo dinamismo de la inversión de capital fijo. Hacia adelante, continúa la incertidumbre respecto a la evolución de la actividad, especialmente debido a las reales consecuencias de la votación del Reino Unido de salir de la Unión Europea. Aunque pareciera que el resultado final será menos maligno del estimado previamente. El impacto se comenzaría a observar a mediados de 2017, ya que las negociaciones, podrían comenzar durante el 2T17. El proceso que duraría cerca de 2 años, mantendrá elevados los niveles de incertidumbre en la región. Sin embargo, actualmente, lo que mantiene a la región expectante y con un elevado grado de incertidumbre, son los resultados de las próximas elecciones presidenciales en varios países de la región. Donde en Holanda y Francia, los movimientos nacionalistas y de posiciones extremas han estado ganando posiciones. Si bien, no creemos que estos partidos ganen las elecciones, si van a lograr mayores escaños en los parlamentos, lo que podría atrasar las reformas necesarias que debe llevar a acabo la región para seguir avanzando. Así, si bien aumentamos nuestra proyección de crecimiento para este y el próximo año a 1,4% y 1,5%, respectivamente, es un menor ritmo de crecimiento en comparación con los años previos.

El mercado laboral ha mejorando en lo último, con algo de mayor rapidez, con una tasa de desempleo en 9,6%, y un número de desempleados disminuyendo a tasas algo mayores en comparación con el trimestre previo. De todas formas, las importantes holguras que presenta este mercado mantienen a los salarios creciendo a tasas mínimas. La inflación por su parte, ha comenzado a subir, de la mano de mayores precios de energía, ubicándose en 2,0% anual en su último registro, aunque la inflación subyacente se mantiene bajo 1,0%.

En cuanto a política monetaria, el Banco Central Europeo anunció en diciembre, que desde marzo comenzará a disminuir el monto de compra de activos desde € 80bn. mensuales a € 60bn., hasta diciembre de 2017, en donde creemos que volverá a disminuir monto de compra y extenderá el programa por seis meses más, para luego ponerle fin. Para así comenzar a dar paso a la política fiscal, en los países que presentan espacio. En cuanto a la tasa de política monetaria, no vemos movimientos en el horizonte de proyección.

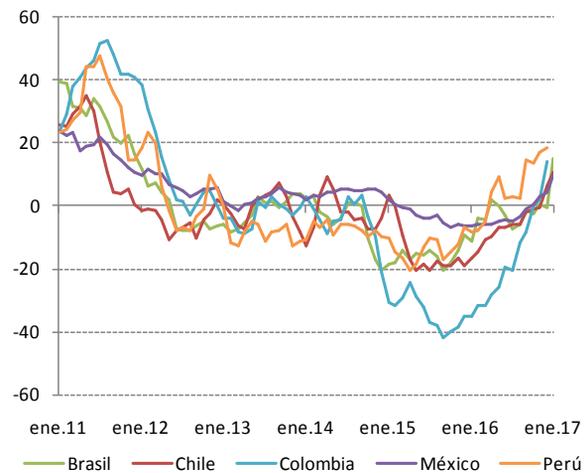
Las perspectivas de crecimiento para Japón mejoran en el margen, contemplando una expansión de 0,8%. Esto debido a una mejor perspectiva del sector externo, en donde se observaría un aumento de la demanda y también se beneficiaría de un yen más debilitado. A fines de 2016, comenzó a configurarse una mejora en el consumo de hogares, debido a la postergación del aumento en el impuesto a las ventas, lo cual debería mantenerse. Sin

América Latina: Confianza Empresarial (índice ene.13=100)



Fuentes: Bci Estudios, Banco Central de Perú, Bloomberg e ICARE.

América Latina: Exportaciones (variación anual, 3m móvil, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



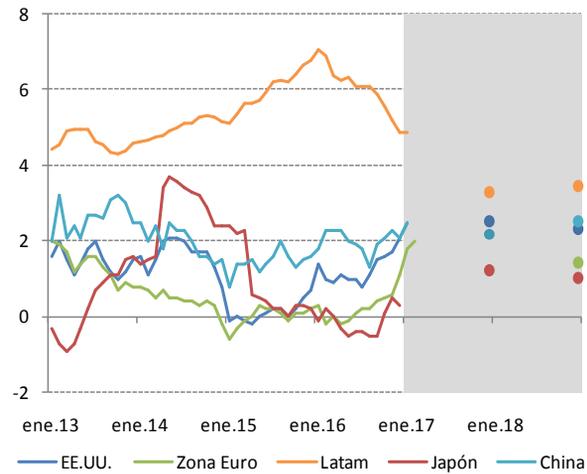
embargo, debido a las bajas tasas de aumentos salariales reales, el consumo no logrará despegar. El Banco de Japón, por su parte, ha expresado una mayor preocupación respecto a las políticas proteccionistas que podrían provenir desde EE.UU., especialmente si el actual motor de la economía ha sido el sector externo. Mayores acciones por parte de la política monetaria no se esperan, para darle espacio a las políticas fiscales del Primer Ministro Abe.

China, por su parte, cerró el 2017 en creciendo 6,7%, en línea con la meta de crecimiento impuesta por el gobierno. Donde el sector servicios ha comenzado a ganar terreno en la participación de la economía, creciendo entre 7,5-8,0% durante el año pasado. A su vez, el sector manufacturero logró estabilizarse en torno a 6%. Para este año, el gobierno ha impuesto una meta de 6,5%, la cual estimamos que será capaz de llegar, de la mano de una recuperación del sector manufacturero y una mayor demanda externa. Así, el proceso de cambio productivo en el cual se encuentra inmerso será algo más gradual del que estimamos previamente, lo cual nos lleva a aumentar nuestras expectativas de crecimiento para este y el 2018. Aunque, hay que tener en cuenta, que las cifras hacia adelante van a mostrar cada vez un menor ritmo de crecimiento. Los riesgos de un *hard-landing* en la economía disminuyen, pero aumentan en el mercado financiero, con empresas no financieras mostrando un aumento importante en su deuda, y el desequilibrio del mercado inmobiliario. La forma en cómo el gobierno afronte estos temas serán de vital importancia para los futuros desarrollados en los mercados internacionales y los principales precios de materias primas. Las perspectivas para China no presentan cambios para los próximos años.

Por otro lado, la depreciación que ha mostrado la moneda china, desde 2014 en adelante, ha llevado al gobierno a disminuir sus reservas internacionales en cerca de US\$ 1.000 billones, evitando mayores presiones sobre su moneda, ante la salida de capitales que se ha observado. En cuanto a su política comercial externa y un posible conflicto con EE.UU., el Gobierno no ha señalado el deseo de tomar un mayor liderazgo en lo último, y el Gobierno de EE.UU., se ha abocado al NAFTA.

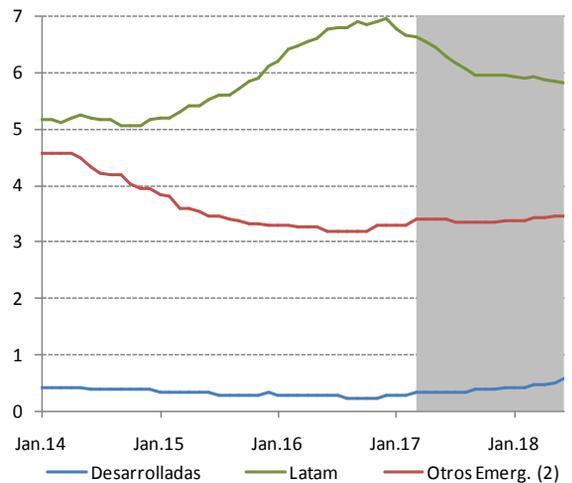
En el caso de América Latina, la actividad continuará débil durante este año, con Brasil que saldría de manera más lenta de lo previsto de su peor recesión histórica y con una mayor incertidumbre respecto a la visión de México. Así, disminuimos nuestra estimación a 1,3% para 2017 y la mantenemos en 2,0% en 2018. La lenta recuperación viene por poco espacio para políticas fiscales contra-cíclicas, producto de un significativo deterioro en los ingresos fiscales. Aunque, debido a la rápida baja en la inflación, ya hay países que comenzaron a recortar sus tasas de política monetaria, para entregar algo de soporte, las cuales deberían en general, ir disminuyendo durante gran parte del 2017.

Inflación y Proyecciones (*) (variación anual, porcentaje)



(*) Área sombreada corresponde a proyección.
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Tasas de Política Monetaria (1) (porcentaje)



(1) Área sombreada corresponde a proyección. (2) Incluye a China, Corea, Polonia, Taiwán y Turquía.
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



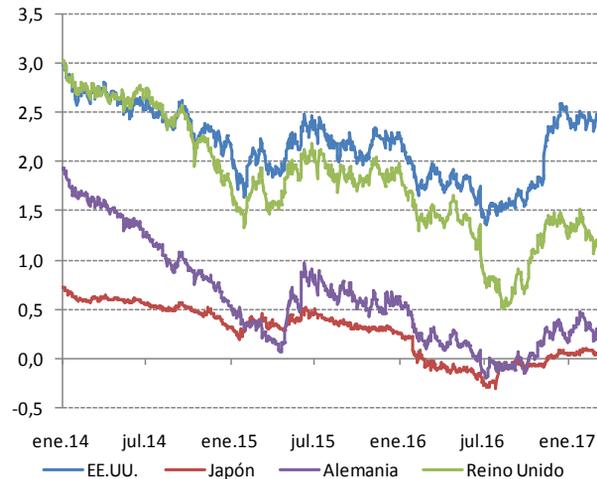
En Brasil, el cierre de 2016 fue algo menor a lo estimado, con una contracción de 3,6%. Con una fuerte caída en el consumo de hogares e inversión. Por su parte, la rápida disminución de la inflación ha entregado espacio para que el Banco Central realice un ciclo de recorte de tasas algo más agresivo del proyectado previamente, la cual podría llegar a 9,5% a fines de este año. En Argentina, la caída en la actividad de 2016 fue algo mayor, debido a que la alta inflación afectó de manera general a la economía. Así, disminuimos nuestra estimación de crecimiento para este año a 2,3%. Lograr controlar la inflación será clave para concretar las mayores inversiones comprometidas y poder potenciar el consumo de los hogares. En Colombia, si bien el año resultó algo más decepcionante de lo esperado, las estimaciones mejoran, de la mano de proyectos eléctricos y de energía, ante una estabilización en los precios del petróleo, y una nueva reforma tributaria. A esto se suma, una disminución importante en el IPC, que ha llevado al Banco Central a disminuir su tasa de política antes de lo previsto. Para México, volvemos a corregir a la baja las proyecciones de crecimiento para este y el próximo año, ubicándose nuevamente por debajo de su potencial. Esto debido a la mayor incertidumbre que genera entre los agentes las políticas económicas de Trump. Perú, finalmente, es el país con mejores perspectivas de la región, con un sector minero que mantendría dinámico y el gasto fiscal aportaría de manera positiva, ante la mejora en infraestructura. Sin embargo, el sector construcción y agricultura se ven algo más débiles de lo previsto.

Acorde con lo anterior, el crecimiento mundial para este año llegaría a 3,4%, algo mejor a lo estimado en el reporte anterior. La economía global volvería a acelerarse en 2018, alcanzando una expansión 3,6%, que recoge una leve corrección al alza respecto a nuestro informe previo.

MERCADOS FINANCIEROS

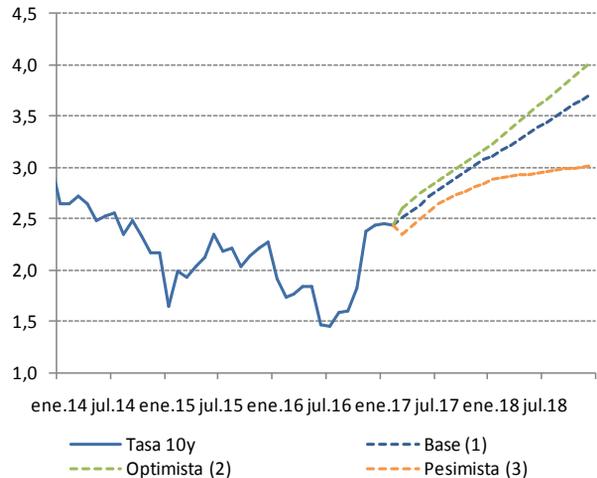
El mayor apetito por riesgo se ha materializado con fuerza en precios de activos durante la primera parte de 2017. Parte de este impulso se debe a las mejores condiciones desde el escenario externo, y en particular, a las mejores perspectivas de crecimiento económico en países desarrollados. Coherente con ello, los activos de riesgo recuperan valor, bajo un escenario de bajos índices de volatilidad. Precios de *commodities* y mercados bursátiles anotan importantes ganancias a comienzos de año, toda vez que el mercado asignaba un gradual proceso de normalización monetaria por parte de la Fed en EE.UU.

Tasas de Bonos Soberanos a 10 años
(porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Estimación Bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años
(porcentaje)



(1) Alza en diciembre, 2 alzas 2017 y 4 en 2018. (2) Alza en diciembre, 3 alzas 2017 y 5 en 2018. (3) Alza en diciembre, 1 alza 2017 y 2 en 2018.

Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



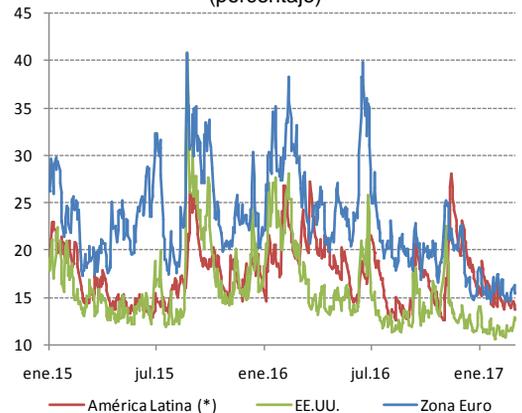
Los premios por riesgo retroceden a nivel global. Economías emergentes y de América Latina se ven particularmente beneficiadas bajo la actual percepción de riesgo y muestran un importante retroceso tras los elevados niveles de comienzos de 2016. En monedas, destaca la moderación en el ritmo apreciativo del dólar global, lo que motivó aumentos en el valor de monedas de economías emergentes. Alzas en precios de *commodities* metálicos se acentuaron durante el período. Ello ha motivado una importante presión apreciativa para monedas de economías exportadoras, entre ellas el dólar australiano, el rand sudafricano y el peso chileno.

Parte de este movimiento en precios de activos, sin embargo, se ha revertido hacia finales del primer trimestre de 2017. La Fed ha entregado señales favorables hacia un proceso de normalización monetaria más acelerado respecto a años previos y de lo incorporado en los mercados financieros a comienzos de año. En consecuencia, los precios de materias primas retroceden ligeramente y se manifiestan depreciaciones en monedas relacionadas. El dólar global recupera valor y motiva caídas en monedas de Europa y Asia. Ello podría persistir en los próximos períodos.

En los mercados de renta fija, los rendimientos soberanos se ven presionados al alza en EE.UU., mas no así en el resto de las economías desarrolladas y emergentes. La tasa a 10 años de la economía del norte se sitúa en torno a 2,5%. Ante nuevas alzas en el rango de tasa de interés por parte de la Fed, esta tasa se ubicaría en torno a 3,0% hacia el segundo semestre. Los rendimientos soberanos en Europa, sin embargo, moderan los incrementos de fines de 2016. Un incremento en el riesgo político podría estar detrás de ello. En economías emergentes, las tasas de largo plazo retroceden transversalmente y los rendimientos soberanos a 10 años de los países de América Latina –a excepción de México- alcanzan mínimos del último tiempo.

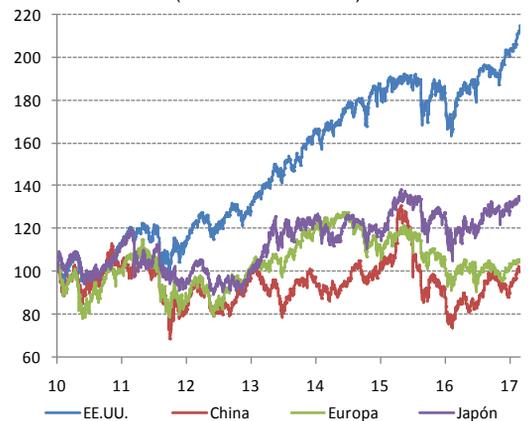
Los mercados bursátiles, por su parte, continúan presionados al alza. Los flujos han favorecido a la renta variable y las plazas de economías emergentes. Los indicadores de EE.UU., en consecuencia, se sitúan en máximos históricos, beneficiados por las perspectivas de mayor dinamismo y el potencial recorte tributario. Medido en dólares, las bolsas europeas suben solo ligeramente en 2017, incorporando alguna incertidumbre adicional. Las bolsas de la región, en tanto, alcanzan máximos de los últimos años. El riesgo a este escenario se centra en la expectativa sobre el dinamismo económico global, el proceso de conducción monetaria en el mundo desarrollado y el resultado de las elecciones presidenciales en Europa. De esta manera, los riesgos se han ampliado, pero se encuentran equilibrados

Volatilidad de mercados bursátiles (porcentaje)



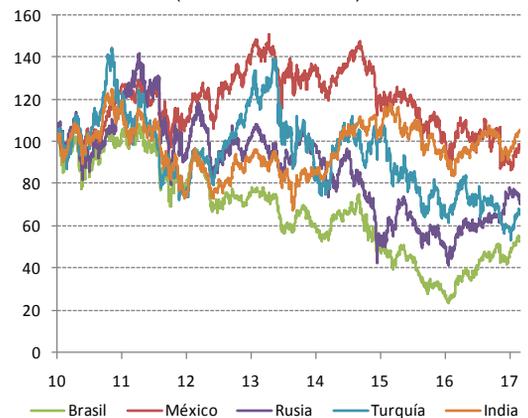
(*) Estimación Garch.
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Evolución Bolsas Mundiales en Dólares (índice ene.10=100)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Evolución Bolsas Mundiales en Dólares (índice ene.10=100)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



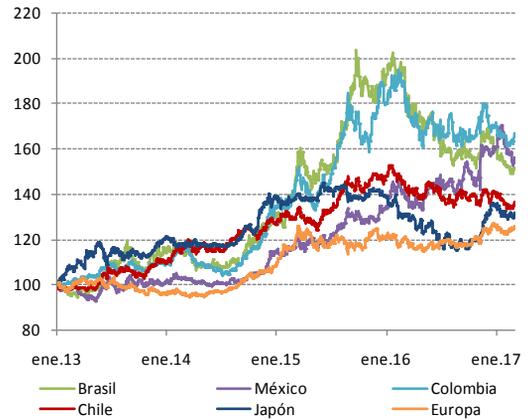
MERCADOS DE MATERIAS PRIMAS

Los precios de materias primas han mostrado nuevamente movimientos mixtos desde el reporte anterior, donde en los últimos días han mostrado algo de volatilidad. Los *commodities* metálicos, han estado influenciados por una mayor demanda real desde China y a las perspectivas de aumento de gasto fiscal desde EE.UU. El petróleo, por su parte, ha disminuido a pesar que la OPEP ha avanzado de manera exitosa en su recorte programado de producción, aunque en EE.UU. La producción ha aumentado. En los últimos meses, además, hemos observado un cambio en los fundamentales de los mercados de los *commodities*, en donde se prevé que la demanda para este año crecerá con mayor fuerza de lo anticipado, disminuyendo el exceso de oferta previamente estimado. Además, en algunos mercados veremos una menor producción, ayudando a llegar a balance antes de lo previsto. Esto nos ha llevado a corregir al alza nuestras estimaciones para las principales materias primas.

El precio del petróleo WTI muestra una caída en torno a 4% desde el informe previo, ubicándose bajo los US\$ 50/b. Esto ha respondido a reportes de inventarios que muestran importantes alzas, a pesar de que los miembros de la OPEP han logrado comenzar en enero pasado con su plan de recorte de producción programado, el cual disminuiría su producción en cerca de 1,2 millones de barriles diarios. Se destaca que a la fecha llevan más del 90% de avance en el ajuste acordado y que Arabia Saudita, que es el mayor productor de petróleo del mundo, ha recortado su producción más allá de lo acordado. Esto en parte, para reafirmar su compromiso con el cartel y dar señales al mercado que el cartel se encuentra vigente y puede tener impacto sobre los precios. Sin embargo, la evidencia sugiere que este tipo de acuerdo son quebrados con facilidad, lo cual sumado a las necesidades fiscales de varios países miembros, podría poner en riesgo su total implementación. Por otro lado, el aumento en el precio *spot* del petróleo, ha llevado a un incremento en la producción en EE.UU. en los últimos meses, la cual se encontraba bastante alicaída. También ha subido el número de plataformas, ya que precios por sobre US\$ 50/b, hacen rentable su extracción debido a los costos de producción del *shale oil*. Un riesgo hacia adelante, es la posible política que adopte EE.UU. En materia energética, ya que Trump pretende llevar al país al autoabastecimiento. Esto podría traer de vuelta un mayor exceso de oferta. Nuestras estimaciones para el precio del petróleo WTI es de US\$ 55/b a fines de año.

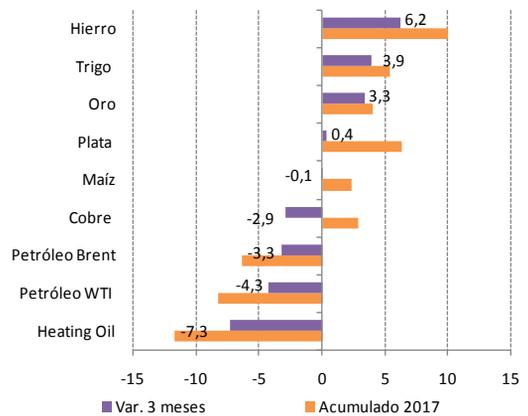
Respecto al precio del cobre, éste se mantuvo fluctuando entre US\$ 2,6 - 2,7 /lb, aunque en la última semana cayó debido a un aumento en los inventarios. En un comienzo el ajuste del precio del cobre pareciera haber sido por el programa de mayor gasto en infraestructura que desea impulsar el nuevo presidente de EE.UU.

Evolución de Tipos de Cambios Nominales (índice 01.ene.13=100)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Variación de Precios de Materias Primas (porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Plataformas y Producción Petróleo en EE.UU. (número; var. anual, porcentaje)



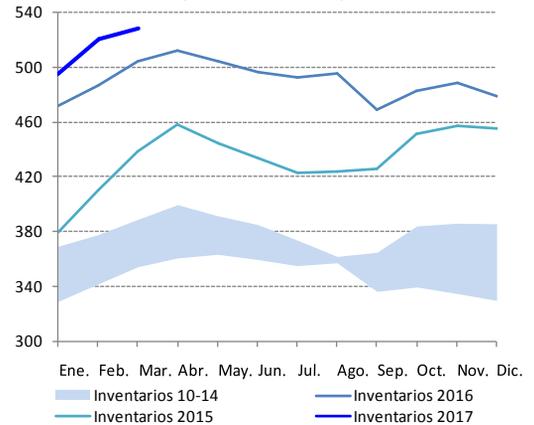
Fuentes: Bci Estudios y EIA.



Luego, datos reales desde China comenzaron a configurar un cambio de escenario basado más en un aumento de la demanda real, más que una toma de posiciones de especuladores. Y si bien, las posiciones de agentes especulativos se mantienen en niveles máximos, la demanda de cobre desde China ha subido en los últimos meses. Este aumento en la demanda desde China, viene de diversos sectores de la economía, entre ellos el manufacturero, que ya se encuentra en plena etapa de recuperación luego de un 2015 y mitad de 2016 en la que mostró una importante contracción. También, al aumentar nuestra estimación del crecimiento de China, creemos que el mercado del cobre estará menos holgado del previamente estimado, ante lo cual proyectamos que se llegaría a equilibrio durante la segunda parte de 2018, ya que aumentamos el crecimiento de la demanda desde China desde 2% anual a 3%, para los próximos años. A esto se suman disrupciones en la oferta que llevarían a una menor producción. La huelga en Escondida, la mina más grande del mundo, por un periodo más allá de estimado, y la prohibición de exportar desde Indonesia, hay agregado mayor presión sobre el precio. A lo que se pueden agregar otros conflictos laborales, no sólo en Chile, sino que también en Asia. Por otro lado, la continua mejora en los planes de producción ha llevado a las empresas a disminuir nuevamente sus costos de producción, donde estimaciones indican que en promedio cayeron 5% t/t durante el 3T16, y podría cerrar el 2016 con una disminución de 14% anual. Así, el costo de producción promedio mundial estaría cerca de US\$ 1,5 /lb. Sin embargo, debido al menor ritmo observado en la disminución de costos, pareciera que estos habrían alcanzado fondo y observar disminuciones significativas durante 2017 es poco probable. Así, aumentamos nuestras estimaciones de precio del cobre a US\$ 2,6 /lb a diciembre de este año y a US\$ 2,8 /lb a fines del próximo. Los pocos proyectos de inversión que se encuentran en carpeta, llevarían a un mercado con déficit desde 2019 hacia adelante, ante lo cual estimamos un precio de largo plazo cercano a los US\$ 2,8/lb.

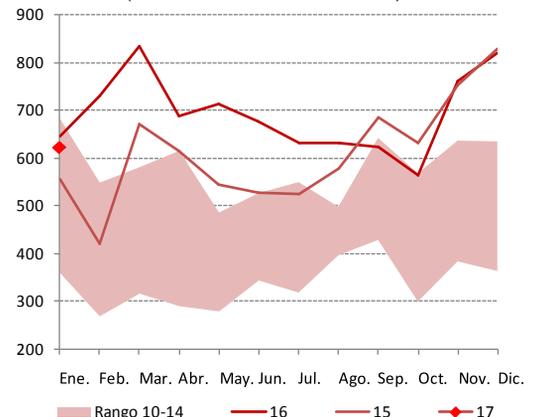
El precio del hierro, por su parte, también se ha visto favorecido por el mejor desempeño del sector manufacturero y construcción de china, gracias a los planes del Gobierno. Hacia adelante, un sentimiento positivo por parte de inversionistas mantendrán los precios elevados, a pesar del nivel de inventarios. Hacia el mediano plazo, cuando los programas del Gobierno chino ya dejen de tener efecto sobre la economía, los precios deberían disminuir, aunque no de manera brusca, ya que podría comenzar el mayor gasto fiscal esperado en EE.UU.

Inventarios de Petróleo en EE.UU. (miles de barriles)



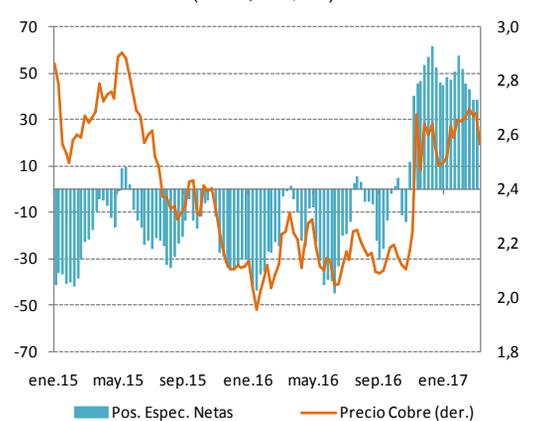
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Importaciones de Cobre de China (miles de toneladas métricas)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Posiciones de Especuladores y Precio del Cobre (miles; US\$ /lb)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



ECONOMÍA LOCAL

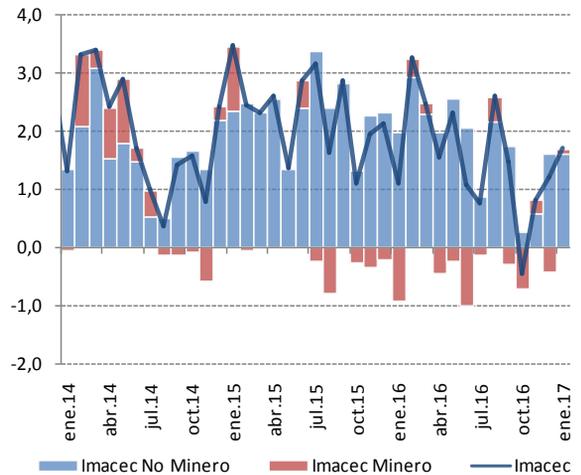
ACTIVIDAD

A partir de lo observado en los últimos registros de Imacec, podemos estimar que el crecimiento del cuarto trimestre de 2016 se ubicó en torno a 0,5% a/a, siendo la menor expansión de actividad registrada desde el período 2008-2009, cuando la economía chilena se encontraba en un período de recesión económica tras los impactos de la crisis *Subprime*. Adicionalmente, en el último trimestre de 2016, se evidenció una contracción de 0,4% respecto al trimestre previo en términos desestacionalizados, escenario que volvía a instalar los riesgos de una recesión técnica. Dentro de los determinantes de este bajo desempeño económico, se encuentran la importante caída en la actividad minera, seguido de un dinamismo menor en el sector resto, donde una mayor debilidad en los sectores asociados a servicios –que durante los primeros trimestres del año, impulsaron las cifras de crecimiento-, terminaron por mermar ampliamente a la expansión del producto.

La mirada para el primer trimestre de 2017 no es sustancialmente distinta, donde nuestro escenario base contempla una expansión del PIB por debajo de lo observado en el trimestre anterior. Esto último, se explica por una serie de fenómenos ajenos al ciclo, que han impactado negativamente a la economía. En primer lugar, los impactos de los incendios forestales –iniciados a mediados de enero, y controlados a mediados de febrero-, terminaron por recortar la actividad económica entre 0,2% y 0,4% al registro de Imacec del mes de enero, que se ubicó finalmente en 1,7% a/a. En segundo lugar, la paralización de Minera Escondida, cuyo referente en términos de impacto sobre actividad se remonta a 2006, supone uno de los riesgos más importantes para el crecimiento del primer trimestre de este año. Estimamos que durante el mes de febrero, podremos ver el registro de Imacec más bajo de 2017, al proyectar una caída cercana al 2% a/a para dicho mes. Al cierre de este informe, aún no existe claridad respecto a cuánto se prolongue esta detención en la producción minera, por lo que el balance de riesgos sobre actividad se mantiene sesgado a la baja. Con ello, estimamos que el crecimiento del 1T17 se ubicará en 0%.

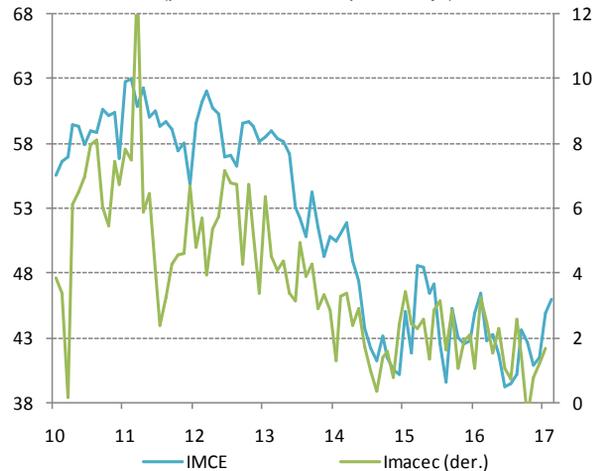
El escenario base contempla un crecimiento de la actividad de 1,7% anual para este año, cifra que fue corregida a la baja desde nuestro último Informe, debido al menor crecimiento previsto para este trimestre, al incorporar shocks de oferta en minería, y un desempeño menor del componente resto. Aún así, estimamos que la trayectoria de crecimiento para este año será de una recuperación lenta y progresiva, aunque aún por debajo de los niveles de crecimiento potencial.

Descomposición del Imacec (contribución anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y BCCh.

Imacec y Confianza Empresarial (puntos; var. anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y BCCh.



Con un entorno externo más benigno que hace algunos trimestres atrás, junto con una mayor recuperación en el precio del cobre, mejoras en confianza hacia la parte final del año, y una política monetaria más estimulativas, suponen una mirada más optimista hacia el mediano plazo.

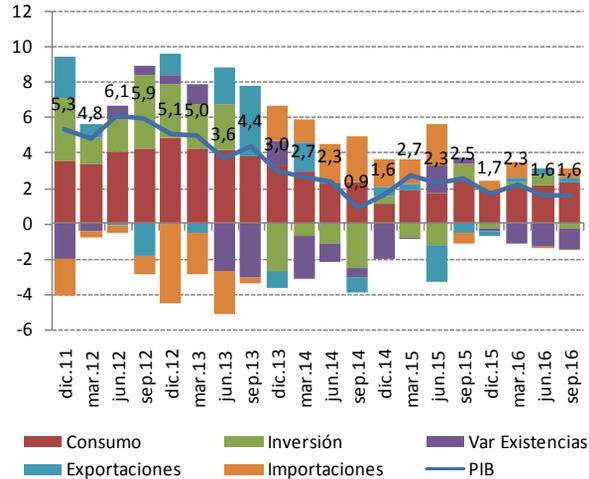
Análisis del PIB por componentes del gasto

Estimamos que para este año, la demanda interna mostrará un crecimiento mayor a lo observado durante 2016, donde proyectamos un crecimiento de 2,2% para este agregado. En términos desagregados, el consumo total mostrará un crecimiento de 2,1%, debido a un desempeño del consumo privado similar al observado en 2016, y una menor contribución del gasto de gobierno, debido a menores holguras en la expansión y ejecución del gasto público durante 2017. Con ello, estimamos un crecimiento del consumo privado en 1,9%, y de 2,8% para el gasto de gobierno.

Adicionalmente, la formación bruta de capital fijo mostrará un leve crecimiento en el transcurso de este año, que estimamos en 0,8%. Esto estará determinado por las mejoras en confianza hacia la parte final de 2017, lo que junto con un mayor precio del cobre, terminarán por impulsar el *pipeline* de proyectos, y adquisición de maquinaria y equipos. Esperamos una menor contribución al crecimiento de la inversión desde la construcción, debido a una moderación en el ritmo del crecimiento desde el sector inmobiliario.

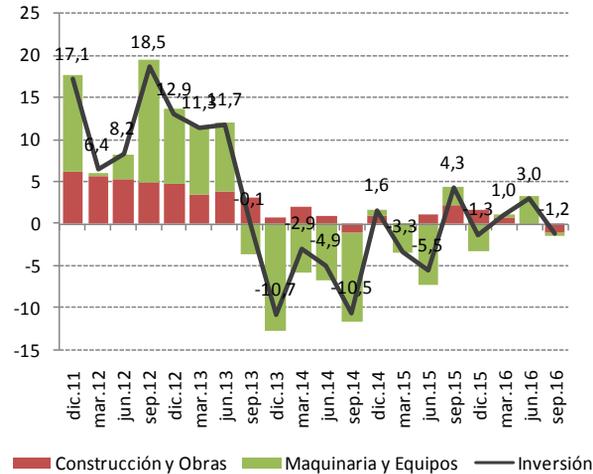
Por otro lado, estimamos un crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios de 1,1%, y de las importaciones de bienes y servicios en 3,8%. Las exportaciones mostrarán un crecimiento bajo, sustentado en la lenta recuperación de las exportaciones mineras e industriales, mientras que las importaciones mostrarán una mejora respecto a 2016, debido a un mayor crecimiento de la importación de bienes durables –asociado a mejoras en algunos de los determinantes del consumo privado, debido a mejoras en expectativas de consumidores y una mayor demanda de extranjeros-, junto con mejoras en importación de bienes de capital hacia la parte final de este año.

Contribución Trimestral a la Variación del PIB (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y BCCh.

Contribución al Crecimiento de la Inversión (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y BCCh.



PRECIOS

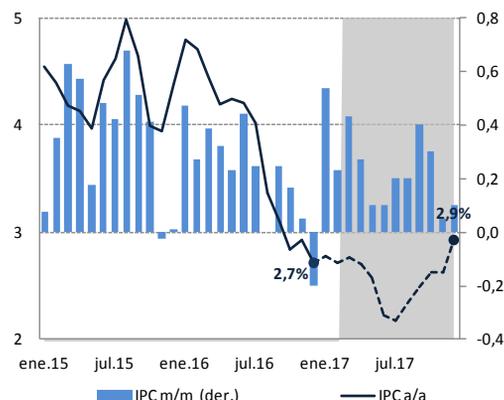
Efectos puntuales han moderado la perspectiva bajista para la evolución de la inflación en la primera parte del año. Precios de alimentos muestran una caída algo menor a la que ocurre por efectos de estacionalidad, mientras algunos productos específicos, como tabaco, estacionamientos y gas licuado, han añadido incidencias positivas al indicador. Pese a ello, las medidas de inflación subyacentes continúan disminuyendo, de la mano con el retroceso en el tipo de cambio y la persistencia de la debilidad en la demanda interna.

Los precios de bienes muestran una marcada desaceleración desde el tercer trimestre de 2016 y explican parte importante de la caída de la inflación en la última parte del año. El IPC SAE bienes representa el 28,7% de la canasta y la variación anual de este indicador mostraría un 0% hacia mediados de año. Cabe mencionar que esta medición se ubicaba en torno a 5% hace un año atrás. El tipo de cambio ha retrocedido cerca de 5% respecto a igual período del año anterior, lo que sugiere una escasa incidencia del IPC SAE bienes al registro total durante 2017. El sector servicios -que representa un 43,6% de la canasta-, mostraría una variación anual levemente inferior a lo registrado en los años previos, producto de la desaceleración de la actividad económica y la alta base de comparación del año anterior, debido al incremento en algunos productos relacionados con la reforma tributaria.

Con ello, serán los productos más volátiles los que podrían introducir alguna presión alcista para la inflación. A pesar de la estacionalidad que sugiere caídas en precios de alimentos en la primera parte del año, los registros dan cuenta de retrocesos menores e incluso importantes alzas de alimentos específicos. Decisiones comerciales y los efectos de los incendios forestales de enero de 2017 podrían explicar parte de este movimiento. No esperamos, sin embargo, que se repita el episodio de 2015, caracterizado por importantes presiones alcistas en precios de alimentos derivadas de estrechez de oferta por factores climáticos.

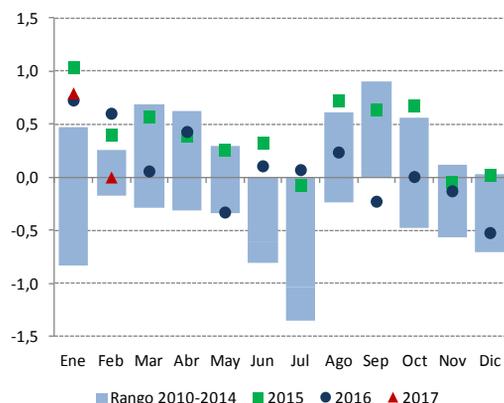
Los precios de activos financieros han incorporado una inflación ligeramente superior al 3% para fines de 2017. La debilidad en la actividad económica, sin embargo, entregaría menores presiones inflacionarias en los próximos trimestres. Las holguras de capacidad se ampliarían en la primera parte del año, acentuando la ausencia de inflación desde el punto de vista de la demanda. La variación de la inflación a 12 meses se situaría cerca del piso del rango meta hacia mediados de año, para ubicarse en 2,9% a diciembre de 2017. La inflación SAE, en tanto, se ubicaría ligeramente por debajo de ello a lo largo del año.

Evolución y Proyección de Inflación (variación, porcentaje)



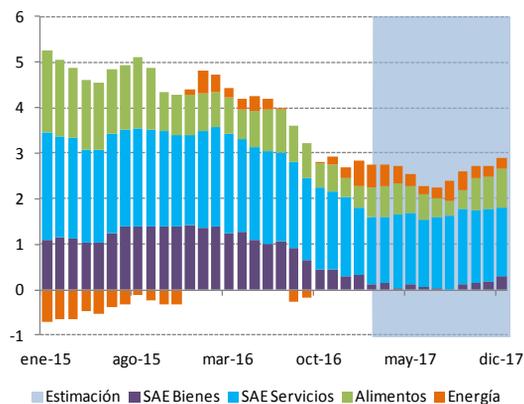
Fuentes: Bci Estudios e INE.

IPC SAE Bienes (variación mensual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios, BCCh e INE.

Incidencias Inflación (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios, BCCh e INE.



Los riesgos se encuentran equilibrados. Las fuentes de inflación por oferta podrían incidir positivamente en la evolución de los precios de corto plazo. Asimismo, la variación del tipo de cambio podría alterar las perspectivas sobre la inflación de bienes. Para 2018, esperamos que la inflación se ubique en el centro del rango meta. Los precios de activos hacia plazos más largos, sin embargo, sitúan la inflación algo por debajo de 3%.

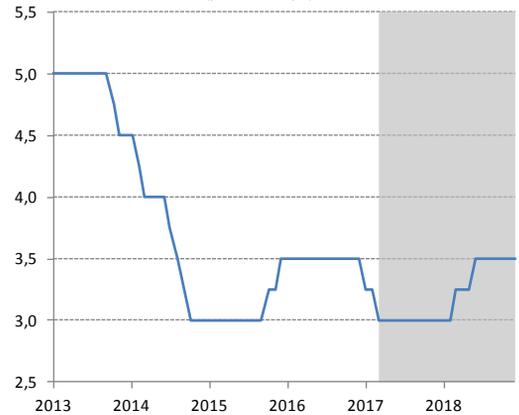
TASAS DE INTERÉS

En el último Informe de Política Monetaria de diciembre, el Banco Central utilizó como supuesto de trabajo para sus proyecciones, una TPM que alcanzaba una trayectoria comparable en las distintas mediciones de expectativas. Esto era, una TPM que alcanzaba un nivel de 3% en el plazo un año. Con ello, y junto con una expectativa de una fuerte caída en la inflación dentro de la primera parte de 2017, se instaló dentro del mercado que los ajustes en TPM se concretarían dentro del primer trimestre de este año. El primero de ellos, se concretó en la reunión del mes de enero, seguido de una pausa en la reunión del mes de febrero. En esta última reunión, el sesgo de política monetaria fue mucho más explícito hacia una mayor necesidad de estímulo monetario de corto plazo, lo que hacía más sólida una expectativa de recorte en la reunión de política de marzo. Al cierre de este informe, el mercado incorpora esta expectativa, aunque se mantiene más cauto respecto a nuevos recortes. De hecho, las encuestas coyunturales del Banco Central, muestran expectativas disímiles sobre el futuro del instrumento de política, lo que lleva a que durante el próximo IPoM del mes de marzo, no haya una expectativa sólida respecto al futuro de la política monetaria.

Por otro lado, tras cambios en su composición, las discrepancias entre los Consejeros se han mantenido, lo que es natural dadas distintas visiones. Sin embargo, se observa a partir de la lectura de las Minutas de RPM, que persiste una importante preocupación al interior del Consejo por posibles problemas comunicacionales hacia el mercado, y que ello ha dominado la determinación del nivel y sesgo de la política monetaria. Si bien durante febrero, existía una expectativa de mercado dividida entre las opciones de mantener la TPM en 3,25%, y de recorte hasta 3%, lo cierto es que el BCCh limitó su actuar al definir el sesgo apropiado para no generar confusiones en el mercado.

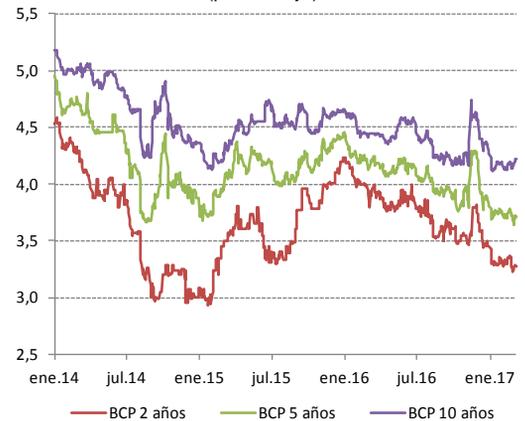
En lo reciente, y en particular desde diciembre, hemos visto que el IPoM ha tomado una relevancia más allá de definir el escenario base de la economía para las decisiones de política monetaria. Ha sido evidente que el escenario ha tenido modificaciones desde el último IPoM, con lo que al mantener dicha visión inalterada, se corre el riesgo de quedar detrás de la curva.

Tasa de Política Monetaria (porcentaje)



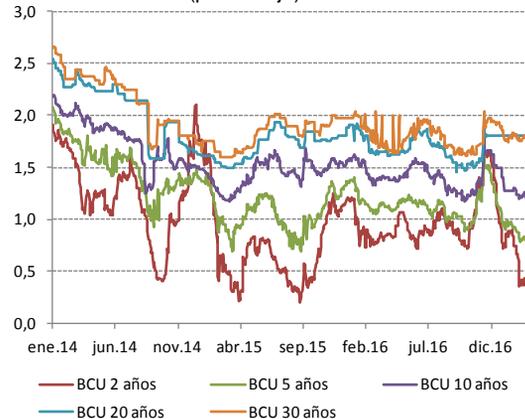
Fuentes: Bci Estudios y BCCh.

Evolución Tasas Nominales (porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bolsa de Comercio de Santiago.

Evolución Tasas Reales (porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bolsa de Comercio de Santiago.



La autoridad monetaria, ha reconocido una visión donde la inflación que seguirá cayendo, lo que entrega certeza respecto a un próximo recorte en TPM en la reunión de marzo. Lo sustancial para definir el escenario en la política monetaria será la visión entregada en el próximo IPoM, donde pareciera que de mantener una visión de mayor debilidad de la economía y una inflación que continúa retrocediendo, la opción de converger a las expectativas de mercado tomará fuerza. Con todo, nuestro escenario base proyecta un nivel de 3% hacia fines del 1T17, nivel que se mantendría por todo el resto del año.

POLÍTICA FISCAL

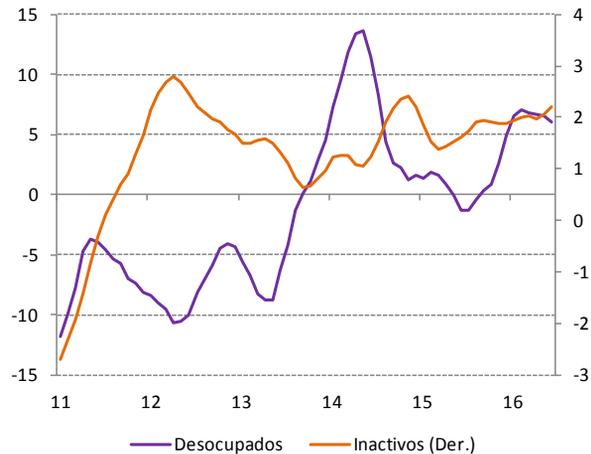
El cierre de la ejecución presupuestaria de 2016 muestra que los ingresos totales del Gobierno Central alcanzaron un crecimiento real anual de 3% respecto a 2015. Por otro lado, los gastos presentaron un crecimiento de 3,7% respecto a 2015, con lo que se totaliza un resultado total del Gobierno Central de un déficit de 2,8% del PIB estimado para ese año. Este resultado se muestra más favorable respecto a lo estimado en el último Informe de Finanzas Públicas (IFP) de octubre de 2016, donde se proyectaba un crecimiento de los ingresos fiscales de 0,3%, un crecimiento del gasto de 4,2%, y un resultado total del Gobierno Central que alcanzaba un déficit de 3,1% del PIB.

Por el lado de los ingresos, durante el cuarto trimestre del año se alcanzó un crecimiento de 1% real respecto a lo registrado durante el año pasado, lo que corresponde a 21,1% del PIB estimado para el año por la autoridad fiscal. De los ingresos tributarios netos, éstos alcanzan un crecimiento de 0,9% respecto a 2015, variación que se descompone en un incremento real anual de 5,8% en tributación de contribuyentes no mineros, y una caída real anual de 99,1% en la tributación de la gran minería privada. Adicionalmente, se observa una caída en los ingresos provenientes de Codelco, los que mostraron una variación real de -17,9% respecto a 2015, debido principalmente a la caída experimentada en el precio promedio del cobre, que durante 2016 alcanzó los US\$2,21 /lb, mientras que durante 2015 se alcanzó un precio promedio de US\$2,5 /lb.

En 2016 se percibieron ingresos extraordinarios por concepto de registro de capitales en el exterior, cifra que alcanzó aproximadamente los US\$785 millones.

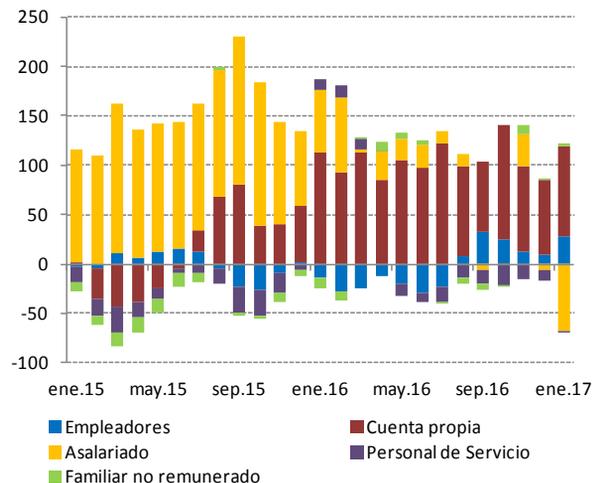
Por el lado de los gastos, durante 2016 se registró un crecimiento de 3,7% real respecto al año anterior. Con ello, la tasa de ejecución del gasto alcanzó un avance de 98,4% sobre la Ley aprobada.

Inactivos y Desocupados
(variación anual, porcentaje, promedio móvil 6M)



Fuentes: Bci Estudios e INE.

Creación de Empleo por Categoría
(variación anual, miles)



Fuentes: Bci Estudios e INE.



Al cierre del primer semestre, el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) acumula US\$13.772,1 millones, mientras que el Fondo de Reserva de Pensiones acumula US\$8.826,1 millones. Considerando todos los activos del Tesoro Público, ellos totalizan US\$28.843,4 millones, lo que corresponde a un 11,6% del PIB.

Para el cierre de este año, preveemos una expansión de los gastos del Gobierno Central de 3% real. Lo anterior, llevaría a un déficit efectivo de 3,2% del PIB para este año, contemplando un mejor precio promedio del cobre -esto es, US\$2,6 /lb respecto al US\$2,20 /lb proyectado en el último IFP-, y un menor crecimiento. En términos estructurales, estos resultados entregan un déficit estimado de 1,5% para 2017.

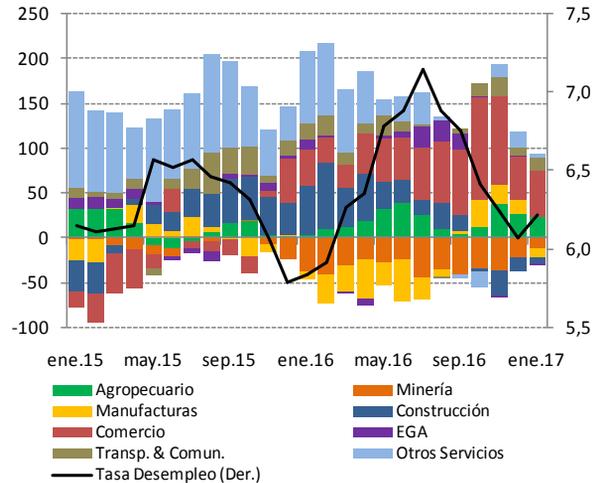
EMPLEO

El mercado laboral continúa deteriorándose gradualmente. La ocupación por cuenta propia explica casi la totalidad de la generación de puestos de trabajo y el sector asalariado, por su parte, ha profundizado su retroceso, alcanzando la mayor caída anual desde la utilización de la NENE (Nueva Encuesta Nacional de Empleo). De esta manera, en el último tiempo, se manifiesta que el deterioro en la actividad económica local se ha reflejado en las cifras laborales. Coherente con ello, la tasa de desocupación comenzaría a elevarse en los próximos registros.

Si bien la tasa de desempleo permanece en niveles bajos, ha alcanzado su mayor nivel para un primer trimestre en los últimos cinco años. El ritmo de crecimiento del sector cuenta propia, junto con el incremento de los inactivos y una baja tasa de participación laboral, llevan a una tasa de desocupación apenas superior al 6%. Pese a ello, la tendencia negativa de algunos subíndices laborales sugieren que la tasa de desempleo alcanzaría nuevos máximos del último tiempo hacia los próximos trimestres.

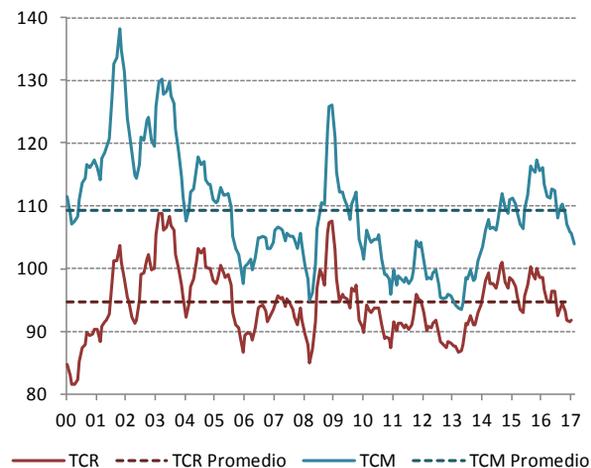
El mercado deterioro de trabajos asalariados, que explica cerca del 70% de la ocupación total, podría continuar en adelante. Por sector económico, sólo comercio muestra un mayor dinamismo en la generación de puestos de trabajo. Agricultura, en tanto, muestra algún repunte, aunque asociado a factores estacionales. Destaca el bajo aporte del sector servicios en la creación de empleo y la caída del sector manufacturas, como una señal que advierte sobre el bajo dinamismo económico sobre el mercado laboral. El principal riesgo de deterioro adicional, sin embargo, lo constituye el sector construcción. Durante 2015 y 2016, este sector explicó cerca de un tercio de la creación de empleo anual. En el cuarto trimestre del año anterior, ya se evidenció un deterioro laboral que podría acentuarse hacia los próximos trimestres.

Creación de Empleo por Rama de actividad
(variación anual, miles)



Fuentes: Bci Estudios e INE.

Tipo de Cambio Real y Multilateral
(TCM=1998:100, TCR=1986:100)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.



El sector construcción explica cerca del 9% de la ocupación total y en los últimos cinco años se han creado cerca de 100 mil empleos asociados a este sector, siendo 50 mil generados en los dos últimos años. A modo de simulación, un incremento de 50 mil personas en el número de desocupados, todo lo demás constante, llevaría a que la tasa de desempleo se ubique cerca del 7,0%. La evolución del mercado laboral, por lo tanto, mostraría un deterioro algo más pronunciado hacia los próximos trimestres. Por factores estacionales, la tasa de desempleo se ubicaría por sobre el 7,0% hacia mediados de año, para luego situarse en torno a estos niveles hacia fin de año.

Los riesgos a la tasa de desocupación se encuentran equilibrados. El retroceso del empleo asalariado podría continuar compensándose por el trabajo por cuenta propia. Asimismo, otros sectores económicos podrían aportar de mayor manera a la creación de empleo durante este año, como minería y agricultura, considerando mejores perspectivas en comparación a años previos.

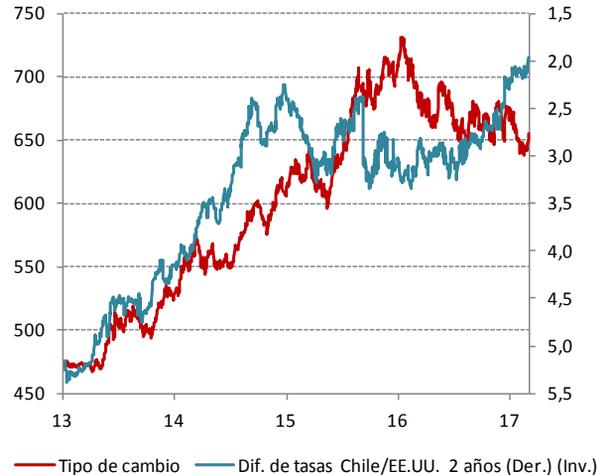
TIPO DE CAMBIO

Un mayor apetito por riesgo hacia economías emergentes y exportadoras de materias primas, ha llevado a que el tipo de cambio en Chile retroceda con fuerza en el primer trimestre. Flujos locales y extranjeros han favorecido a la moneda local en la primera parte de 2017. De esta manera, el tipo de cambio real y multilateral han cotizado algo por debajo de sus promedios de largo plazo. Los fundamentos económicos, sin embargo, son coherentes con una ligera depreciación en el peso chileno para los próximos periodos, en consideración a la conducción de política monetaria local y externa, junto con alguna reversión en los precios de *commodities* metálicos, hacia niveles fundamentales.

El repunte en las perspectivas de demanda, junto con estrechez de oferta transitoria, han conducido a un importante incremento en el precio del cobre. Ello ha motivado que persista el positivo sentimiento de mercado hacia monedas relacionadas. Los inversionistas extranjeros apostaron a favor del peso chileno y el arme de *carry trade* alcanzó cifras superiores a US\$ 3.000 millones en la primera parte del año. Los inversionistas institucionales locales, en tanto, también mostraron influjos de capitales a comienzos de año. Parte de ello, sin embargo, comenzaría a revertirse en los próximos periodos.

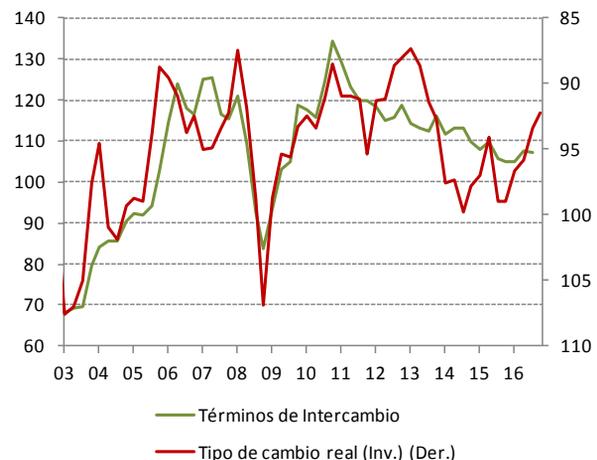
El proceso de normalización monetaria en EE.UU. acelerará su curso respecto a los años anteriores. La evolución inflacionaria y mejores cifras de actividad en aquella economía, encaminarían a la Fed a incrementar en 75pb el rango de tasa de interés durante 2017. Los precios de activos financieros gradualmente comienzan a internalizar este escenario.

Diferencial de Tasas y Tipo de Cambio
(\$/US\$, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Tipo de Cambio Real y Términos de Intercambio
(índice 1986:100)



Fuentes: Bci Estudios y Banco Central de Chile.



Con ello, alzas en rendimiento soberanos de EE.UU. y apreciación del dólar global se acentuarían en adelante. En el plano interno, la debilidad en la actividad económica local, junto con perspectivas de inflación en el centro del rango meta a 12 y 24 meses, llevarían al Banco Central de Chile a situar la TPM en 3,00% a lo largo de 2017. Ello tendría algún impacto cambiario, que se refleja en primera instancia con el diferencial de tasas de corto plazo entre Chile y EE.UU., situándose en mínimos de los últimos cinco años.

El retroceso en el tipo de cambio ha llevado a una apreciación del tipo de cambio real y multilateral. Mejores términos de intercambio explicarían parte de la evolución de estos indicadores. Pese a ello, no esperamos desalineamientos respecto a los niveles de equilibrio para 2017. Con todo, el tipo de cambio se situaría en \$670 /US\$ en los trimestres inmediatos, para ubicarse en \$660 /US\$ hacia fin de año. Mejores cifras de actividad económica hacia el cuarto trimestre, junto con repunte en los indicadores de confianza, guiarían a la paridad a situarse cerca del tipo de cambio real de equilibrio, que estimamos en \$650 /US\$. Los riesgos a este escenario se encuentran equilibrados y sujetos a las señales de política monetaria y la evolución del precio del cobre. La incertidumbre política en Europa y EE.UU., en tanto, podrían entregar volatilidad en la cotización de monedas hacia los próximos períodos.



RIESGOS PARA LA ECONOMÍA CHILENA

Los riesgos para la economía chilena se mantienen elevados, aunque se moderan en el margen. Esto, tomando en consideración un crecimiento proyectado para el año por debajo de lo que se preveía hace algunos meses atrás. Del lado externo, se mantienen dudas en torno a las medidas en materia comercial y fiscal que adoptará Trump en EE.UU. Si bien se han dado algunas ideas generales, los detalles y discusión que se dé en el congreso norteamericano será clave para la economía global. No se descarta que el alto dinamismo de la actividad económica en EE.UU. y el mayor impulso fiscal lleve a que la Fed deba subir la tasa de política monetario más rápido de lo que los mercados financieros incorporan. Esto podría introducir mayor variabilidad en los mercados y aumentos en los premios por riesgo de emergentes, afectando negativamente la actividad. Del lado de comercio exterior, existe el riesgo de que, tal como ha amenazado Trump, se impongan medidas restrictivas que impacten negativamente la capacidad de crecimiento global. Esto sesga a la baja las perspectivas para los próximos años.

Asimismo, los partidos nacionalistas en Europa, contrarios al Euro, podrían verse fortalecidos bajo el actual escenario político global. En América Latina, si bien aparecen señales algo más positivas ante el manifiesto compromiso de algunos países de llevar a cabo urgentes ajustes fiscales, la elección de Trump ha abierto dudas respecto de su futuro desempeño. Aunque de baja probabilidad, la implementación de una política comercial hacia la región, y en particular respecto de México, que limite los envíos hacia EE.UU., podría provocar un freno a la inversión en América Latina, aun cuando el margen de maniobra de Trump en este sentido es limitado.

En el plano local, en caso de que no se recupere la confianza hacia la segunda parte de 2017, la economía mostrará una mayor debilidad. Ello requiere que se conformen expectativas que apunten a un diseño de políticas hacia el próximo gobierno, que conlleven un mayor crecimiento económico y estímulos para la inversión. Al mismo tiempo, la paralización de Minera La Escondida, que se mantenía hasta antes del cierre estadístico de este informe, podría extenderse por más tiempo del contemplado en el escenario base, llevando a un menor crecimiento de la economía. Por el lado positivo, si el escenario global se torna más favorable y el precio del cobre se sostiene en niveles más altos de lo anticipado, la expansión de la economía sería algo mayor.

Sobre la base del análisis anterior, se concluye que el balance de riesgos en actividad se encuentra sesgado a la baja. Esto es, la probabilidad de un menor crecimiento de lo contemplado en el escenario, es mayor a que se registre una mayor expansión. En cuanto a inflación, el balance de riesgos se ve equilibrado hacia los próximos meses.

Escenarios Alternativos de Proyección

	Escenario Base		Escenario Positivo		Escenario Negativo	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Probabilidad Ocurrencia	55%		20%		25%	
PIB	1,7%	2,5%	2,0%	2,7%	1,4%	1,6%
Consumo Privado	1,9%	3,0%	2,2%	3,5%	1,6%	1,8%
Inversión	0,8%	1,5%	1,2%	3,0%	0,0%	1,0%
Gasto Público	2,8%	2,5%	2,8%	2,5%	2,8%	2,5%
Inflación dic	2,9%	3,0%	3,2%	3,0%	3,4%	2,5%
Tasa de Política dic	3,00%	3,50%	3,25%	3,75%	2,75%	3,00%
Desempleo dic	7,0%	7,0%	6,8%	6,5%	7,2%	8,0%
Precio Cobre (US\$/lb) dic	2,60	2,80	2,80	3,00	2,40	2,50
Precio Petróleo (US\$/b) dic	55	60	57	62	50	55
TCN (\$/US\$) dic	660	650	640	650	700	700



BOX 1. PLANES ECONÓMICOS DE TRUMP PARA EE.UU.: UNA MIRADA A LA INVERSIÓN EXTERNA

En nuestro informe anterior realizamos un análisis respecto al impacto de un mayor gasto fiscal en infraestructura y una disminución en los impuestos a personas y empresas tendría sobre la trayectoria del déficit fiscal y la deuda pública. En nuestro análisis, señalamos que si el Congreso aprueba la mitad de monto de gasto en infraestructura y sólo la mitad en la disminución de impuestos, el déficit fiscal federal pasará desde 3,2% del PIB en 2016 a 4,7% del PIB en 2020 y que la deuda bruta federal podría aumentar desde 76% del PIB en 2016 a 81% del PIB en 2020. Sin embargo, las medidas de Trump van más allá. Sus principales prioridades las ha dejado entrever en sus primeros meses como Presidente.

Resumen de Propuestas Programáticas del Gobierno de Trump

Propuestas para Impulsar el Crecimiento	
Infraestructura	Plan de cerca de US\$ 550 bn. para los próximos 5 años. Creación de empleos en construcción, manufacturas y otros sectores con enfoque en transporte, telecomunicación y energía.
Comercio	Postura proteccionista: introducción de aranceles/impuestos China: 45% de tarifa, denunciar prácticas de comercio contra China en EE.UU. y la OMC. Renegociar NAFTA, rechazar TPP e improbable apoyo al T-TIP
Impuestos	Corporativos: disminuir tasa desde 35% a 15%, oportunidad de repatriar ganancias externas a 10% por una vez, pasar desde impuesto global a territorial. Personal: disminuir de 7 a 3 tramos de impuestos, disminuir tasa de mayor rango, revocar impuesto estatal.
Regulación	Disminuir la carga regulatoria, derogar partes de Dodd-Frank. Eliminar las regulaciones más invasivas, como la de Aguas y el Plan de Energía Limpia de la EPA que cuesta US\$ 7,2 bn. al año.
Inmigración	Dura postura contra inmigración: muro en frontera, terminar con la ciudadanía de derecho de nacimiento. Proteger económicamente el bienestar de inmigrantes legítimos, frenando la admisión no controlada de trabajadores extranjeros.
Salud	Revocar y reemplazar Obamacare con la Cuenta de Ahorro de Salud (HSA). Establecer fondos fiscales para asegurar cobertura a individuos que no pueden mantener un plan individual. Permitir comprar seguros en a través de los estados.
Economía	Crear 25 millones de nuevos puestos de trabajo en 10 años Crecer 3,5% en promedio y aumentar PIB potencial a 4%.
Energía	Independencia energética: Levantar US\$ 50 tr. para la exploración de shale oil y gas natural. Eliminar barreras de costo de producción energética, reduciendo costos de producción.
Otros	Salario mínimo determinado a nivel estatal/local.

Fuentes: Bci Estudios y bancos de inversión.

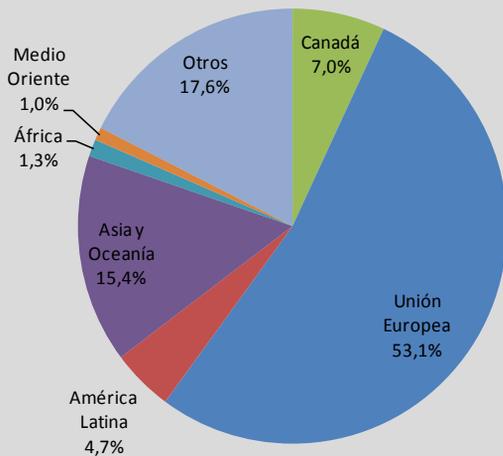
Su fuerte postura en el tema migratorio, en particular en relación a inmigrantes ilegales en EEUU, así como al colocar órdenes presidenciales para prohibir la entrada de personas de ciertos países, podría provocar un aumento en las movilizaciones sociales, y elevar los costos laborales. Cabe consignar que se estima en cerca de 11 millones los inmigrantes que no han regularizado su situación legal, de los cuales en torno a 8 millones estarían en la fuerza laboral, lo cual que representa un 5% del total. Estimaciones de Pew Research, indican que éstos se ocupan mayormente en el sector construcción y agricultura, aunque nunca corresponden a más del 25% del total de un sector.



Respecto a la revocación de Obamacare hay dos grandes aristas. La primera, es el importante aumento en el gasto fiscal que significa mantener este programa, donde hacia 2020 el déficit fiscal aumentaría a 3,2% del PIB y la deuda bruta del gobierno federal subiría a 78% del PIB, cuando todos los esfuerzos buscan disminuir éstos números. Lo segundo, es la cobertura total de los hogares respecto al gasto en salud, que ha ayudado a aumentar el ingreso disponible para un mayor gasto en bienes de consumo. Su cancelación puede ayudar a las finanzas públicas, pero disminuiría la capacidad de gasto de los hogares.

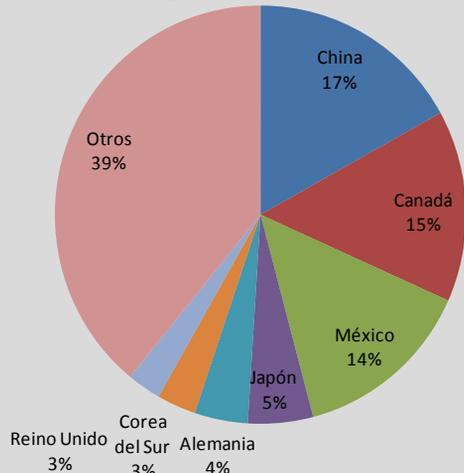
En cuanto a, un posible aumento en las barreras comerciales, debido a la fuerte retórica de Trump de buscar renegociar los tratados de libre comercio que ya existen, especialmente el NAFTA, y de colocar aranceles al comercio con China de manera bilateral, podría tener un efecto adverso sobre las empresas estadounidenses que tienen importantes negocios de manera directa en el exterior. La inversión de empresas de EE.UU. en el exterior representa cerca del 30% del PIB, mientras que el total del intercambio comercial de bienes es cerca del 20% del PIB. Sin embargo, hay algunas diferencias entre los principales socios comerciales y los países donde hay mayor patrimonio de empresas estadounidenses, y realizar un incorrecto diagnóstico puede llevar a resultados adversos.

EE.UU.: Inversión Directa en el Extranjero por País
(porcentaje del total)



Fuentes: Bci Estudios y BEA.

EE.UU.: Principales Socios Comerciales
(porcentaje del total)



Fuentes: Bci Estudios y Census Bureau.

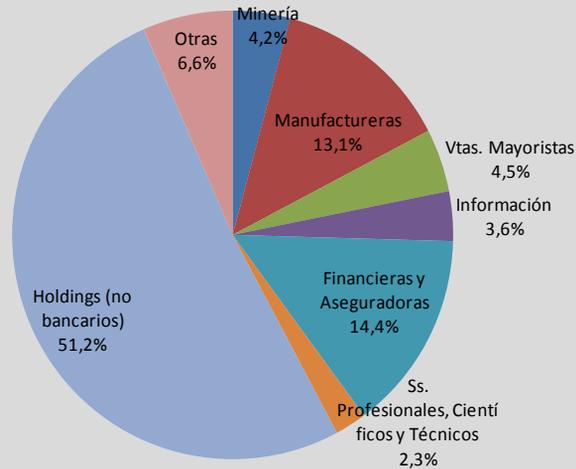
En los países de la Unión Europea donde EE.UU. posee mayor inversión directa son Irlanda, Luxemburgo y Holanda, países con bajos niveles de impuestos, mientras que en intercambio comercial son Alemania, Reino Unido y Francia. En cuanto a América Latina, representa de la inversión sólo 4,7% del total, mientras que sólo México es el 14% del total del comercio, y tercer socio comercial del país. Algo similar ocurre para Asia, en donde la inversión de empresas es el 15% total, China es el principal socio comercial de EE.UU. Canadá por su parte, representa en ambos indicadores una participación importante, siendo quizás, el país que más lazos mantiene con EE.UU.

Respecto al tipo de industria, en donde las empresas norteamericanas invierten en otros países, algo sobre el 50% corresponde a Holdings no financieros, de los cuales cerca del 65% se invierte en la Unión Europea (por el momento incluye Reino Unido). Luego le siguen, empresas financieras con 14%, donde la Unión Europea representa el 40%, seguido de Asia y Oceanía con un 21%. Y finalmente con cerca de 13%, se encuentran las inversiones en el sector manufacturero, donde nuevamente la Unión Europea tiene el 40%, seguido por Asia con algo por debajo de 25% y América Latina con cerca del 10%.

Dada la importancia de Canadá, en ambos ámbitos, creemos que la renegociación bilateral con EE.UU. respecto al NAFTA se hará sin mayores inconvenientes. De igual forma, la Unión Europea, tiene un peso importante en las inversiones de empresas estadounidenses en el exterior, ante lo cual estimamos que no se realizarían cambios importantes en los tratados de libre comercio.



EE.UU.: Inversión Directa en el Extranjero por Industria (porcentaje del total)



Fuentes: Bci Estudios y BEA..

EE.UU.: Inversiones de Empresas en el Exterior por País y Sector (porcentaje del total del sector)

	Total	Minería	Manufactura	Comercio	Información	Finanzas y Aseguradoras	Ss. Profesionales v Técnicos	Holdings no bancarios	Otras
Canadá	7,0	10,5	16,6	10,4	4,4	6,8	7,0	3,4	13,5
Unión Europea	53,1	9,0	40,7	28,9	59,1	40,5	56,7	65,4	50,2
Irlanda	6,8	(D)	3,6	0,6	22,2	1,2	10,5	6,8	(D)
Luxemburgo	10,0	(D)	2,7	0,1	1,2	1,8	0,8	17,3	2,7
Holanda	17,0	0,6	8,4	6,5	8,6	5,6	5,7	26,9	(D)
Reino Unido	11,8	3,9	7,6	4,6	16,8	19,2	27,6	10,6	14,4
América Latina	4,7	18,8	10,4	4,3	7,1	4,3	2,3	1,7	4,8
Argentina	0,3	0,3	0,5	0,5	1,0	0,1	0,0	(D)	0,0
Brasil	1,3	3,5	3,0	1,3	3,4	1,4	0,7	0,5	(D)
Chile	0,5	6,0	0,8	0,5	0,2	0,8	0,4	0,0	(D)
Colombia	0,1	1,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,3	0,0	(D)
Perú	0,1	(D)	0,1	0,1	0,0	(D)	(D)	(D)	0,0
México	1,8	4,6	4,8	1,4	1,6	1,4	0,3	0,9	3,6
Asia y Oceanía	15,4	23,5	24,5	39,8	17,2	20,7	26,3	8,4	13,6
Australia	3,3	13,9	2,3	3,2	3,1	2,8	7,5	2,8	2,4
China	1,5	1,6	6,4	2,6	1,2	1,0	1,5	0,1	2,4
Hong Kong	1,3	0,0	0,7	7,9	4,4	1,1	2,1	0,7	1,3
Japón	2,2	0,0	3,4	3,7	4,1	7,4	2,3	0,1	(D)
Singapur	4,5	0,6	5,4	17,5	4,4	2,8	0,8	4,4	2,2

Fuentes: Bci Estudios y BEA.

Sin embargo, por este lado América Latina, especialmente México, y China, podrían tener mayores dificultades. Si bien México representa sólo el 1,8% de las inversiones en el exterior de EE.UU. y un 4,8% del total de lo invertido en el sector manufacturero, el menor costo relativo de producción lo ha puesto en la mira de las políticas comerciales de Trump. China muestra niveles similares, con una inversión de 1,5% y una inversión del sector manufacturero del 6,4%. Sin embargo, el gobierno de EE.UU. de manera constante lo ha acusado de manejar su moneda para así lograr mejorar su competitividad.



EE.UU.: Inversiones de Empresas en el Exterior por País y Sector (porcentaje del total del país)

	Minería	Manufactura	Comercio	Información	Finanzas y Aseguradoras	Ss. Profesionales v Técnicos	Holdings no bancarios	Otras
Total	4,2	13,1	4,5	3,6	14,4	2,3	51,2	6,6
Canadá	6,3	31,2	6,8	2,2	14,0	2,3	24,5	12,7
Unión Europea	0,7	10,0	2,5	4,0	11,0	2,5	63,1	6,2
Irlanda (D)		7,0	0,4	11,7	2,5	3,5	50,9	(D)
Luxemburgo (D)		3,5	0,0	0,4	2,6	0,2	88,9	1,8
Holanda	0,2	6,4	1,7	1,8	4,8	0,8	80,9	(D)
Reino Unido	1,4	8,4	1,8	5,1	23,5	5,4	46,3	8,1
América Latina	17,0	29,4	4,2	5,5	13,2	1,1	19,0	6,9
Argentina	5,1	23,0	8,6	13,3	6,5	0,0	(D)	-0,5
Brasil	11,4	30,1	4,6	9,4	15,2	1,2	18,8	(D)
Chile	46,7	19,3	3,9	1,5	20,8	1,6	1,6	(D)
Colombia	42,6	18,2	8,8	(D)	12,3	6,5	2,0	(D)
Perú (D)		8,9	2,8	0,8	(D)	(D)	(D)	2,4
México	10,6	34,3	3,5	3,0	10,9	0,4	24,5	12,8
Asia y Oceanía	6,4	20,8	11,7	4,0	19,3	3,9	28,0	5,8
Australia	17,7	9,1	4,3	3,3	12,0	5,2	43,5	4,7
China	4,5	56,9	8,1	2,9	9,7	2,3	4,6	10,9
Hong Kong	0,0	7,0	28,3	12,4	12,8	3,7	29,1	6,5
Japón	0,0	20,8	7,9	6,8	49,5	2,5	3,2	(D)
Singapur	0,6	15,7	17,5	3,5	8,9	0,4	50,2	3,2

Fuentes: Bci Estudios y BEA.

Para México, una renegociación del NAFTA, si resulta de manera negativa, podría afectar varios sectores de la economía, ya que del total de la inversión extranjera que recibe el país cerca del 50% proviene desde EE.UU., la cual se distribuye principalmente en 5 sectores, siendo los principales manufacturas (la "maquila"), y conglomerados no bancarios. El número de empleados que poseen las empresas estadounidenses en México es cerca de 1,3 millones de personas, cerca del 5% del número de empleados del país. A su vez, tendría un menor comercio. Esto podría tener efectos importantes efectos negativos en la región, ya que México es la segunda economía más importante de América Latina.

En el caso de China, de comenzar una guerra comercial el resultado es distinto. La inversión de EE.UU., está concentrada principalmente en el sector manufacturero y el número de empleados es de cerca de 1,6 millones, representando menos de 1% del total de empleados. Por su parte, para China la inversión proveniente desde EE.UU. representa cerca del 5% del total. De esta forma, el efecto negativo vendría por el intercambio comercial de bienes y servicios. Sin embargo, el poder de negociación de China respecto a México es mucho mayor, al ser el segundo motor de la actividad mundial y el segundo tenedor de bonos del Tesoro de EE.UU.

Así, de las medidas comerciales que desea impulsar Trump, México podría ser el país más perjudicado, al no tener un gran poder de negociación, ya que depende mucho más de EE.UU., que de lo que EE.UU. depende de México en términos comerciales y de inversión. Con China, no creemos que Trump pueda mantener una retórica frontal y fuerte respecto a mayores aranceles, si no más que buscará un acuerdo en que ambos países quedan satisfechos, ya que China si puede representar un riesgo para distintos ámbitos de la economía.



BOX 2. COYUNTURA ECONÓMICA LOCAL: HUELGA MINERA E INCENDIOS FORESTALES GOLPEAN CON FUERZA ACTIVIDAD DEL PRIMER TRIMESTRE.

La debilidad en la actividad económica local se ha profundizado en el cuarto trimestre, llevando al crecimiento económico anual a su menor expansión desde el año 2009. Esto ha ocurrido a pesar de una mejora en el crecimiento económico mundial en la última parte de 2016. Las proyecciones para el crecimiento económico local, incluso, se han deteriorado para la primera parte de 2017. Una exigente base de comparación y el ritmo contractivo en la actividad económica desestacionalizada, hacen prever un débil comienzo de año. Sumado a ello, algunas situaciones especiales podrían llevar a un deterioro adicional en el crecimiento económico: los incendios forestales y las huelgas mineras.

Durante enero de 2017, la zona centro-sur de Chile se vio afectada por incendios forestales de amplia extensión. El impacto económico que se asocia a la catástrofe, sin embargo, es de difícil estimación. Este ejercicio pretende entregar alguna orden de magnitud en virtud de la evidencia internacional y la capacidad productiva de la zona afectada. A nivel global, se han observado diversos casos similares, que se han acentuado en el último tiempo, principalmente en los extremos de ambos hemisferios, por ejemplo en Canadá, Rusia, EE.UU. y Australia.

El impacto económico de estos eventos sugiere una caída de la actividad agrícola en el trimestre correspondiente. La evidencia internacional entrega un impacto entre -2% y -8% a/a para el sector agrícola, sujeto a las hectáreas afectadas. Cabe consignar que el impacto agrícola local debe considerar la estacionalidad de la industria, teniendo en cuenta el período de cosechas y almacenamiento propio del período en cuestión. Asimismo, los daños al sector manufacturero se suman a las pérdidas del sector agrícola. La producción de aserraderos y algunas faenas de madera pudieron verse afectadas durante la catástrofe. Arauco y CMPC dan cuenta de un normal abastecimiento de madera que ha llevado a sostener operaciones productivas, aunque algunos aserraderos de menor tamaño, sin embargo, han resultado destruidos y/o fuertemente dañados.

Incendios forestales comparables e impacto agrícola

País	Fecha	Miles Hectáreas afectadas	PIB Agrícola trimestral (var. a/a)
EE.UU. (California)	jun-08	630	-7,80%
Australia	feb-09	450	-7,40%
Rusia	jul-10	300	-3,60%
EE.UU. (Oregon)	oct-12	290	-2,10%
Chile (Centro Sur)	ene-17	467	-7,00%

Composición PIB regional y sectorial (porcentaje)

Región	% PIB País	% PIB Regional			
		Sector	VI	VII	VIII
XV	1%	Agropecuario-Silv.	14%	13%	5%
I	2%	Pesca	0%	0%	2%
II	10%	Minería	24%	0%	0%
III	2%	Manufacturas	12%	16%	24%
IV	3%	EGA	3%	9%	8%
V	9%	Construcción	9%	9%	8%
RM	50%	Comercio	6%	9%	8%
VI	5%	Transp. & Comun.	5%	9%	7%
VII	3%	Servicios Varios	21%	27%	30%
VIII	8%	Adm. Público	4%	8%	7%
IX	2%				
XIV	1%				
X	3%				
XIV	1%				
XII	1%				

Fuentes: Bci Estudios

Fuentes: Bci Estudios y Banco Central de Chile.



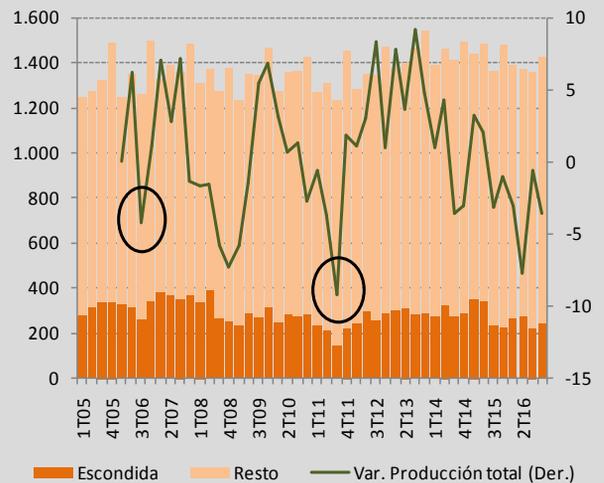
En base a la contribución económica regional, el sector agrícola de las regiones VI, VII y VIII corresponden a cerca del 2% del PIB total de Chile. Las manufacturas de la región, en tanto, representan en torno al 5%. Ante ejercicios de simulación, sujeto al deterioro estimado para el sector agrícola y manufacturero, el impacto negativo asociado a los incendios forestales se ubica entre -0,1% y -0,3% a/a para el primer trimestre de 2017. Ello corresponde al potencial impacto en la cadena productiva de la zona. Los efectos de la pérdida patrimonial forestal son de difícil estimación y suponen impactos en la cadena de producción hacia el mediano plazo. El financiamiento destinado a reconstrucción, por otra parte, podría entregar algún impulso. El Fisco ya ha comprometido US\$347 millones, que suponen reorganización de partidas ya aprobadas y recursos obtenidos desde el FEES. El impacto positivo asociado a ello es disperso en el tiempo, mientras su magnitud sería de segundo orden.

Ejercicios de simulación sobre el impacto económico asociado a los incendios forestales (porcentaje)

	Escenario Negativo	Escenario Base	Escenario Optimista
Sector Agrícola	-10%	-7%	-5%
Sector Manufactura	-5%	-3%	-1%
Potencial impacto en actividad	-0,3%	-0,2%	-0,1%

Nota: En base al crecimiento PIB anual del 1T17
Fuente: Bci Estudios.

Producción de cobre en Chile (miles de toneladas, porcentaje)



Nota: Círculos corresponden a huelga de Escondida en agosto de 2006 y agosto 2011
Fuentes: Bci Estudios y Cochilco.

Un evento que se relaciona directamente con la cadena productiva local, corresponde a la producción minera y la paralización de actividades durante el primer trimestre de 2017. Así, la huelga de los trabajadores de Escondida se suma a los efectos coyunturales que mermarán la actividad económica de la primera parte del año. El yacimiento produce cerca del 18% de la minería de cobre local y su paralización conlleva un importante efecto negativo para la actividad económica, tal como ocurrió en eventos similares de 2006 y 2011. Cabe consignar que la actividad minera en Chile representa casi 14% del PIB nacional según la Compilación de Referencia 2008.

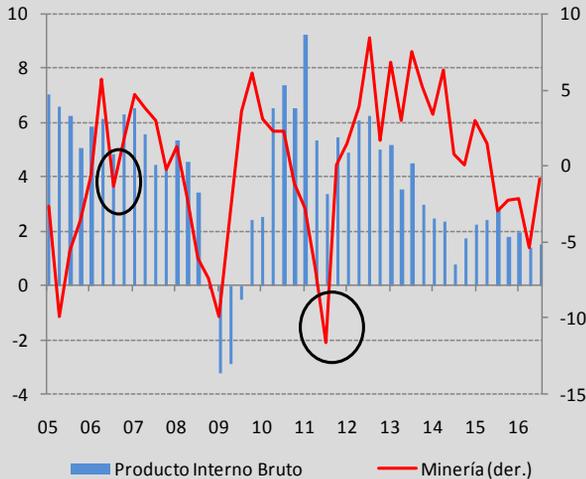
En agosto de 2006, la huelga de Escondida se extendió por cerca de tres semanas, lo que llevó a una reducción de 40% m/m en la producción mensual. Registros similares se observan en el episodio de agosto de 2011. La producción de cobre total de Chile, para el trimestre correspondiente, retrocedió 4 y 9% anual, respectivamente. Rangos de magnitud que sólo son comparables con los efectos de la crisis financiera global de 2008 y con el actual ciclo producción ante el retroceso en precios de materias primas. Un shock de este ámbito, por lo tanto, sugiere una contracción relevante en la actividad minera, en un contexto de incidencias negativas de la minería al crecimiento económico local.

El PIB de minería del tercer trimestre de 2006 y 2011 dieron cuenta de una caída de 1,4% a/a y 11,6% a/a respectivamente. La actividad relacionada únicamente con cobre cayó 1,7% y 12,9% a/a. En ambos casos, el Imacec del mes involucrado se contrajo 0,4% m/m, mientras la actividad económica trimestral retrocedió 0,1% y 1,0% t/t, respectivamente. La evidencia histórica, por lo tanto, sugiere un orden de magnitud relevante para el retroceso del sector, considerando que la minería del cobre aporta actualmente cerca del 10% del PIB de Chile.



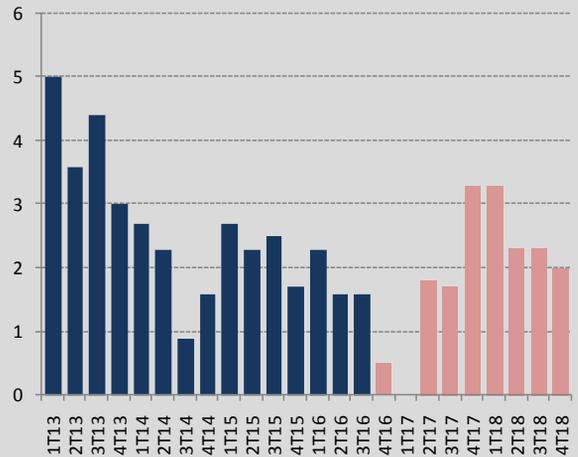
A modo de simulación, considerando 3 semanas de paralización de Escondida en los períodos antes mencionados, y todo lo demás constante, un mes de nula (o mínima) producción de cobre por parte de Escondida sugiere un retroceso cercano a 7% en la producción de cobre de Chile respecto al primer trimestre de 2016. Ello corresponde a un incidencia negativa en el rango 1,0-1,5% para el crecimiento económico anual del 1T17 (1).

PIB Minería (var. Anual, porcentaje)



Nota: Círculos a la huelga de Escondida en agosto de 2006 y agosto 2011. PIB trimestral, volumen a precios encadenado 2008, desestacionalizado.
Fuentes: Bci Estudios y Banco Central de Chile

Proyección PIB Trimestral (variación anual, porcentaje)



Nota: Proyección en base a Compendio de Referencia 2008
Fuentes: Bci Estudios y Banco Central de Chile.

Con todo, en base al dinamismo económico de la última parte de 2016 y las situaciones coyunturales de la economía, esto es los incendios forestales y la paralización de Escondida, la actividad económica del primer trimestre de 2017 mostraría una nula expansión anual. Cabe mencionar que las estimaciones se han realizado en base al Compendio de Referencia 2008, cuya actualización se llevará a cabo con la publicación de las Cuentas Nacionales de 2016. La perspectiva, sin embargo, sugiere un recuperación gradual hacia los próximos trimestres. La evidencia entrega, por ejemplo, que la producción de cobre del trimestre siguiente a la paralización es superior a los niveles promedio. De esta manera, la trayectoria de crecimiento económico mostraría una evolución “de menos a más” a lo largo de 2017.

(1) A la fecha de elaboración del informe, la paralización de Escondida continúa su curso. Los impactos podrían ser de mayor magnitud si la paralización se extiende más allá de lo previsto.



GLOSARIO

Apreciación	Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.	FMI	Fondo Monetario Internacional.
BCCh	Banco Central de Chile.	FOMC	Reunión de política monetaria en EE.UU. - <i>Federal Open Market Comitee</i> .
BCE	Banco Central Europeo.	Fondos de Inversión	Inversión colectiva con la finalidad de poder invertir en instrumentos financieros de gran tamaño.
Bienes de Capital	Bienes necesarios para la fabricación de productos. Maquinaria, infraestructura, inmuebles, etc.	Formación Bruta de Capital Fijo	Inversión superior a un año necesario para un proceso productivo.
Bienes Durables	Bienes reutilizables o que pueden ser utilizados un gran número de veces.	Fuerza de Trabajo	Personas en edad de trabajar que pueden estar en condición de ocupados o desocupados. Población económicamente activa.
Bono Basura	Instrumento de renta fija con alta probabilidad de impago.	Gasto Público	Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto.
Bonos de Gobierno	Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado.	Grado de Inversión	Clasificación crediticia otorgada a un emisor de deuda por parte de agencias calificadoras de riesgo. Se asocia con alta capacidad de hacer frente a sus obligaciones.
Commodities	Bienes físicos sin valor agregado, y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas.	Haircut	Se asocia con reducción del valor de la deuda por parte de acreedores.
Consumo Privado	Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Consumo de hogares e IPSFL. Excluye consumo de gobierno.	Hawkish	Referido a Política Monetaria Contractiva.
Consumo Total	Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye consume de gobierno.	IMCE	Indicador Mensual de Confianza Empresarial.
Default	Condición financiera de impago de deuda.	Industria Manufacturera	Proceso productivo de transformación de materias primas en productos elaborados. Sector Secundario.
Déficit Fiscal	Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos.	Inflación	Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios.
Demanda Interna	Componente del Producto Interno Bruto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias.	Inflación headline	Inflación general. Incluye todos los productos de la canasta de medición de precios.
Depreciación	Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas.	Instrumentos Nominales	Instrumento financiero que no incorpora efectos inflacionarios.
Desempleo Friccional	Desocupación laboral que ocurre entre el lapso que un trabajador deja un trabajo y encuentra el siguiente.	Instrumentos Reales	Instrumento financiero que incorpora efectos inflacionarios.
Deuda Soberana/Deuda Pública	Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor.	IPC	Índice de precios al consumidor.
DIPRES	Dirección de Presupuestos.	IPC SAE	Índice de precios al consumidor sin alimentos y energía. IPC subyacente.
Dólar Multilateral	Valor del dólar norteamericano respecto a una canasta de monedas.	IPEC	Índice de percepción económica.
Dovish	Referido a Política Monetaria Expansiva.	IPoM	Informe de Política Monetaria.
FED	Reserva Federal de EE.UU.	Recesión Económica	Pérdida de actividad económica. Se asocia con dos trimestres consecutivos de contracción interanual.
Meta inflacionaria	Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte.	Normalización Monetaria	Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales.
Fed Fund Rate	Tasa de política monetaria en EE.UU. - Federal Fund Rate.	Notch	Diferencia mínima entre dos calificaciones de riesgo.



OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo.	Sobre-oferta	Exceso de producción u oferta en relación a la demanda por un producto, servicio o instrumento
Petróleo BRENT	Petróleo de referencia para el mercado europeo.	Superávit Fiscal	Condición financiera en que ingresos efectuados por el Estado son mayores que los gastos realizados.
Petróleo WTI	Petróleo de referencia para EE.UU. - <i>West Texas Intermediate</i> .	Tasa de Desempleo	Nivel de desocupación entre la población económicamente activa.
PIB	Producto Interno Bruto.	Tipo de Cambio Real	Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa.
PIB Potencial	Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por shocks transitorios.	TPM	Tasa de Política Monetaria.
PIB Tendencial	Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por shocks transitorios.	Trabajo Asalariado	Persona que percibe un salario por su trabajo. No empleador.
Política Monetaria Contractiva	Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria.	Trabajo por Cuenta Propia	Ocupación no dependiente de un empleador.
Política Monetaria Expansiva	Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria.	Treasury	Bonos de gobierno norteamericano.
Programa de Compra de Bonos	Asociado con política monetaria expansiva en la cual la autoridad monetaria introduce liquidez en los mercados con la adquisición de instrumentos de deuda y/o activos.	Ventas Retail	Comercio minorista, Venta al detalle.
Shale Oil	Petróleo de esquisto. Se extrae a través de una formación sedimentaria de hidrocarburos no convencionales.		

Gerencia Economista Jefe Corporación Bci



Sergio Lehmann
Economista Jefe
Corporación Bci



Francisca Pérez
Economista Senior



Antonio Moncado
Economista



Felipe Ruiz
Economista

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.



Informe Economía Chilena

Contáctenos en:



Sucursales



Bci Directo: 600 692 8000



www.bci.cl | www.tbanc.cl



Mail



App Bci Inversiones