

Análisis macrosectorial Enero de 2018

Álvaro Espinoza Hernández

Macroeconomía - indicadores económicos - economía regional - agroindustria - comercio exterior silvoagropecuario - empleo agrícola - precios - tipo de cambio - colocaciones financieras.

Análisis macrosectorial
Enero de 2018

Autor:
Álvaro Espinoza Hernández

Departamento de Análisis de Mercado y Política Sectorial

Artículo producido y editado por la Oficina de Estudios y
Políticas Agrarias -Odepa-
Directora Nacional y Representante Legal
Claudia Carbonell Piccardo

Informaciones:
Centro de Información Silvoagropecuaria, CIS
Valentín Letelier 1339. Código postal 6501970
Teléfono: (56-2) 2397 3000
www.odepa.gob.cl
e-mail: odepa@odepa.gob.cl



**Chile
mejor**

Análisis macrosectorial – enero 2018

Resumen

A nivel global, las economías muestran señales de generalizado dinamismo que también se observan en el mundo emergente y en la economía chilena, con proyecciones de crecimiento que se revisan al alza para el año 2018. No existen presiones inflacionarias en el corto plazo y en el período continúa registrándose una apreciación del peso respecto al dólar que, sin embargo, se

ubica en valores acordes a la debilidad mostrada por la divisa norteamericana respecto al Euro, y también es consistente con el nivel que alcanza el precio del cobre. El acceso al crédito no presenta mayores cambios en relación con los últimos meses, y los agentes del mercado financiero local esperan que el Banco Central mantenga la tasa de interés de política monetaria en 2,5%.

I. Coyuntura

El desempeño de los mercados a nivel mundial muestra señales de un proceso global de mayor dinamismo. Así, la renta variable ha experimentado un auge notable. Por ejemplo, el índice de la economía alemana (DAX) en los últimos seis meses subió 8%. A su vez, tanto el índice del mercado de valores del Reino Unido (FTSE 100 IDX) como del mercado francés (CAC 40) han mostrado aumentos - en igual periodo - de 2,7% y 7,2% respectivamente. En relación con los principales mercados latinoamericanos, se observa que México (IPC) y Brasil (Bovespa) han exhibido variaciones de -1% y 26,7% respectivamente en los últimos seis meses. Por su parte, la Bolsa de Comercio de Santiago - en su síntesis del año 2017 -

indicó que cerró la actividad con sus principales índices accionarios con su mayor alza en siete años. Al cierre de diciembre, el IPSA registró un alza de 34%, mientras el IGPA anotó un aumento de 35% e INTER-10, un 33% (Bolsa Comercio, 2018¹). No obstante, el desempeño mundial de los mercados bursátiles podría estar introduciendo presiones de recalentamiento a los mercados de capitales mundiales y necesidades de ajuste de éstos.

Jes Staley (CEO de *Barclays*) indicó, según nota de El Economista², que "(...) contar con valuaciones por arriba del crecimiento global, de 4% emite una especie de espejismo sobre la salud de la economía." Goldman Sachs agrega que el MSCI

1 Disponible en <http://www.bolsadesantiago.com/Sintesis%20y%20Estadisticas/S%20C3%ADntesis%20y%20Estad%20C3%ADstic%20Anual%202017.pdf> (visitado el día 30 de Enero, 2018).

2 Nota disponible en <https://www.eleconomista.com.mx/amp/economia/Descartan-que-la-economia-mundial-se-encuentre-en-un-buen-momento-para-hacer-planes-de-largo-plazo-20180123-0070.html>

World³ acumula ya su periodo más prolongado de toda la serie histórica sin correcciones superiores al 5%. Al respecto, Kenneth Rogoff (economista de Harvard University y director de investigación del IMF), advierte que el “(...) mayor riesgo para la economía global es que estamos entrando en un punto de inflexión donde la inflación está subiendo fuertemente y las tasas de interés están subiendo en países de alta deuda como Italia y Japón”. En ese sentido, Staley advierte que “lo cierto es que la política monetaria sigue operando los remanentes de la era de la depresión y tenemos muy poca capacidad en los mercados de capital para lidiar con el movimiento real de las tasas de interés.”

En este escenario, Goldman Sachs advierte que “(...) las señales de corrección están presentes” y aconseja a sus clientes que se preparen para una corrección en los próximos meses. Peter Oppenheimer, estratega jefe de acciones de Goldman Sachs, agrega que cualquiera “(...) sea el desencadenante, una corrección de algún tipo parece ser muy probable en los próximos meses”, escribió el lunes 29 de enero⁴. No obstante, según informa el Diario Financiero, si bien Goldman Sachs advierte sobre estas correcciones, aún no evitan el optimismo sobre la evolución de los mercados durante el año en curso, debido a la solidez del crecimiento económico y los resultados empresariales del 2017.

II. Contexto macroeconómico

³ El MSCI World es un índice bursátil ponderado de 1.653 acciones de empresas de todo el mundo.

⁴ Ver <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-01-29/goldman-sachs-would-buy-a-correction-in-global-equity-markets>

La publicación *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), en su actualización de enero 2018, afirma que la economía mundial muestra señales de fortalecimiento del ciclo positivo iniciado a mediados de 2016. De acuerdo con sus estimaciones, “(...) el producto global creció 3,7% en 2017, un 0,1 pp. más que lo proyectado en el último trimestre y 0,5 pp. más que en 2016. El alza en crecimiento tiene una base amplia de países, con notables sorpresas en Europa y en Asia”. De este modo, señalan que “(...) las proyecciones globales de crecimiento para el 2018 y 2019 han sido revisadas al alza en 0,2 pp. hasta un

3,9%. Esta revisión refleja el *momentum* del crecimiento global y el impacto esperado de los cambios en política tributaria recientemente aprobados en EEUU.”

Por otra parte, en su informe *Global Economic Prospects* (GEP), el Banco Mundial incrementó en dos décimas de punto su estimación de crecimiento mundial para 2018, situándola en un 3,1 por ciento, luego de un año 2017 que consideraron “mejor de lo previsto”. Esto responde principalmente a la continuación de la recuperación de la inversión, las manufacturas y el comercio y mejores perspectivas para las economías emergentes. En

estas últimas el informe GEP señala que su crecimiento promedio “(...) se consolidará hasta alcanzar el 4,5 por ciento en 2018, dado que la actividad de los países exportadores de productos básicos continuará recuperándose”.

En este favorable contexto internacional, el Grupo de Política Monetaria (GPM) señala en su minuta del mes de enero que “(...) la economía chilena anotaría una significativa reacceleración en su crecimiento, con una expansión que debería más que doblar la registrada el año recién pasado, para alcanzar un crecimiento cercano al 3,5 por ciento, es decir la parte alta del rango de proyección entregado por el Banco Central en su último informe de política

monetaria (IPOM)”. Profundizando en los factores que explican esta proyección, el GPM argumenta que “(...) el mayor dinamismo provendría de una recuperación de la inversión, luego de cuatro años consecutivos de caída, además de la mantención de un buen dinamismo en el consumo privado, en un contexto de mejor desempeño para el mercado laboral, mayor acceso al crédito, condiciones de financiamiento favorables e importante mejoría en las expectativas de los hogares”.

Este optimismo es también recogido por la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central en el mes de enero, que sitúa las proyecciones de crecimiento del PIB para 2018 en 3,2%.

III. Economía nacional

El 5 de enero el Banco Central informó el Índice de Actividad Económica (IMACEC) de noviembre 2017. Este indicador aumentó 3,2% en comparación con igual mes del año anterior y acumuló un crecimiento de 1,5% en el transcurso del año. La serie desestacionalizada creció 0,7% respecto del mes de octubre y registra un aumento de 3,2% en doce meses.

En su desagregación se registra un IMACEC minero que aumentó 2,9%, mientras que el IMACEC no minero lo hizo en 3,2%. Este último se vio incidido por el incremento de las actividades de comercio, servicios e industria manufacturera. En términos desestacio-

nalizados, y con respecto al mes anterior, el IMACEC minero cayó 0,8% y el IMACEC no minero aumentó 0,9%.

De acuerdo con lo recogido en informes de coyuntura económica de instituciones financieras nacionales, el IMACEC del noviembre sorprendió positivamente a las estimaciones de mercado, especialmente en lo referido a la aceleración de la actividad no minera de la economía. En este sentido, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central del mes de enero reflejó un incremento en las expectativas de crecimiento para los años 2018 y 2019.

5 Resultados de la encuesta publicados el 30 de enero de 2018, disponibles en: <http://www.bcentral.cl/documents/20143/31863/np30012018.pdf/74053f7c-ae7d-ab8a-8b2a-94f2182d3358>

6 Comunicado disponible en: http://www.dipres.cl/598/articulos-171049_doc_pdf1.pdf

7 El comunicado de Dipres señala que la cifra definitiva del déficit estructural se dará a conocer una vez que sea publicado el PIB de 2017 por parte del Banco Central y la información del cierre del ejercicio de Codelco.

En relación con el crédito en el mercado financiero local, las percepciones acerca de los cambios en los estándares de aprobación de nuevos créditos y en la demanda por financiamiento, recogidas en la Encuesta sobre Créditos Bancarios del cuarto trimestre de 2017 publicada por el Banco Central⁵, muestran que "(...) en el segmento de grandes empresas y pymes, la totalidad de las instituciones bancarias encuestadas no reportó cambios en sus estándares de aprobación en el período". Una situación similar es la que se percibe en la oferta crediticia a empresas inmobiliarias y constructoras, "(...) donde se aminoran las restricciones reportadas en trimestres previos y la gran mayoría de las instituciones encuestadas no reporta cambios", por lo que se concluye que las condiciones de oferta crediticia se mantienen estables al cuarto trimestre del 2017 con respecto al trimestre anterior.

Respecto a la situación fiscal, el 30 de enero el Director de Presupuestos dio a conocer el resultado de la ejecución presupuestaria 2017, así como también del balance del Gobierno Central⁶. Los ingresos en el año 2017 totalizaron un 21% del PIB estimado para el año, alcanzando \$37.473.033 millones, lo que representa un 4,7% de aumento real anual. En este aumento destaca la variación de 3,8% de los ingresos tributarios netos, cifra que se descompone en un aumento de 1,1% en la tributación de los contribuyentes no mineros y una variación positiva real anual de lo gravado en la gran minería pri-

vada que aumentó 66,1 veces lo recaudado en 2016. En este resultado incidió que en los últimos meses de 2017 el precio del cobre registrara un incremento, alcanzando US\$2,8 la libra, mayor al promedio de US\$2,2 registrado en 2016. Esto también se reflejó en los ingresos de Codelco (Cobre Bruto), los que tuvieron una variación real de 46,7% en relación con 2016.

Por el lado del gasto, el Gobierno Central registra un total devengado a diciembre de 2017 que alcanzó \$42.420.460 millones, lo que significa un crecimiento real de 4,7% en relación con el año anterior. La tasa de ejecución al cierre de 2017 alcanza un 100,5% sobre la ley de presupuestos aprobada, superior al 98,4% acumulada al cuarto trimestre del año 2016.

De este modo, el déficit efectivo acumulado durante el año 2017 totalizó \$4.947.428 millones, lo que equivale al 2,8% del PIB estimado para ese ejercicio. Además, con la información preliminar disponible, 2017 cierra con un déficit estructural de 1,7% del PIB estimado, igual a lo proyectado en el Informe de Finanzas Públicas de octubre 2017⁷.

En relación con los activos, éstos totalizaron US\$30.165,2 millones al cierre del cuarto trimestre, cifra que representa un 0,4% del PIB estimado para el año. En cuanto al stock de deuda del Gobierno Central, consolidado en moneda nacional totalizó \$42.410.915 millones, lo que representa el 23,8% del producto estimado para el 2017.

IV. Indicadores

A continuación, se comentan algunos de los principales indicadores macrosectoriales.

a. Empleo

Según datos de la Encuesta Nacional de Empleo (ENE), la tasa de desocupación durante el trimestre móvil Septiembre/Octubre/Noviembre (SON) fue de 6,5%, variando 0,3 pp. en doce meses, lo que se explicó por una Fuerza de Trabajo que aumentó 2,4% mientras que los Ocupados crecieron en un 2,1%. Según el Informe de Empleo Trimestral de INE, en doce meses, "(...) las mujeres lideraron la incidencia positiva en el alza de los Ocupados. A su vez, el crecimiento de 6,2% de los Desocupados se concentró principalmente en hombres y en Cesantes, generando una mayor presión en el mercado laboral". Por su parte, la Población en Edad de Trabajar aumentó 1,8%, "(...) consignando en igual período una menor variación que la Fuerza de Trabajo y los Ocupados, provocando que las tasas de participación y ocupación creceran 0,4 pp. y 0,2 pp., y se situaran en 60,0% y 56,1%, respectivamente".

A nivel sectorial⁸, el total de ocupados se contrae en 1,4% respecto a igual periodo del año anterior, impulsado por una reducción de la misma magnitud en la ocupación masculina. Las mujeres, en tanto, contraen su ocupación en 1,9%. En este trimestre, el sector agrícola disminuyó su

ocupación en aproximadamente 10.460 trabajadores para igual periodo de análisis, lo que es explicado por el empleo "(...) asociado al cultivo de plantas no perennes, como tomates, papas, trigo, etc.". El sector agrícola representó el 8,8% del total de la ocupación nacional en este período. La tasa de cesantía sectorial alcanza un 5,5% al trimestre SON 2017, siendo superior en 0,8 pp. a la presentada en igual trimestre del año anterior (4,7%).

b. Precios

En diciembre, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) anotó una variación mensual de 0,1%, acumulando un aumento de 2,3% en 2017 y cerrando así el año por sobre el piso del rango meta del Banco Central, confirmando la proyección del ente emisor para la inflación del año 2017 que se situaba en torno al 2,2%.

De acuerdo con lo señalado por el GPM en su minuta del mes de enero, esta esperada normalización en los niveles inflacionarios obedece a la suma de varios factores, entre los cuales se identifica un efecto deflacionario de la apreciación del peso que se iría acotando, "(...) en la medida que la tasa de apreciación se reduce y que la tasa de variación del índice de precios externos registre un mayor ritmo de crecimiento, lo que también guarda relación con el alza sostenida anotada en el precio de los *com-*

⁸ Nota metodológica: La estimación de empleo agrícola, según metodología nueva, considera al sector pesca.

modities". Un segundo elemento corresponde a los precios de los bienes no transables, los que "(...) deberían acelerar su variación en la medida que el mayor crecimiento económico se transmita a un mayor dinamismo en el empleo, un gradual cierre en las brechas de capacidad, y márgenes que tienden a recuperarse de la mano de un mayor crecimiento en la demanda interna."

Aun así, las expectativas de inflación que se desprenden del mercado han tendido a corregir hacia la baja, lo que hace esperar bajos registros de inflación para el año 2018. En este sentido, informes de coyuntura económica de instituciones financieras nacionales sostienen que la dinámica inflacionaria se mantendrá contenida durante 2018, hecho que ante eventuales apreciaciones adicionales del tipo de cambio, podría generar incertidumbre respecto a la necesidad de un mayor estímulo monetario.

De todas formas, si bien la inflación se ha ubicado en torno al límite inferior del rango meta en el transcurso de los últimos meses, las expectativas en el horizonte de proyección se sitúan cercanas al centro del rango objetivo de la autoridad monetaria. En esa línea, el GPM señala que "(...) aunque la variación en doce meses de la inflación se ubicaría por debajo del piso del rango meta durante parte de este primer semestre, hacia fines de año convergería a niveles cercanos al tres por ciento".

c. Tasa de Interés

A la espera de la reunión de política monetaria⁹ del Consejo del Banco Central de Chile, que emitirá el comunicado con su decisión el primer día de febrero, el Grupo de

Política Monetaria (GPM) en su minuta del mes de enero recomienda al ente emisor "(...) mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 2,5 por ciento, con sesgo neutral a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las variables relevantes".

Dentro de los elementos señalados por el GPM en su última minuta para argumentar esta recomendación, se identifica el dinamismo generalizado de la economía mundial que ha llevado a la revisión al alza de los pronósticos de crecimiento para 2018. En efecto, se indica que "(...) siguiendo la tendencia de EEUU, se espera que la eurozona comience a disminuir gradualmente la expansividad de su política monetaria, lo que ya se refleja en una tendencia al alza en sus tasas de interés de largo plazo. La economía chilena retomaría un mayor ritmo de crecimiento este año, con una recuperación de la inversión y un mayor dinamismo en el consumo, lo que llevaría a reducir las brechas de capacidad ociosa a partir de mediados de año".

d. Tipo de Cambio

El peso se apreció durante el año 2017 en torno al 3,7%, y durante el primer mes de 2018 en un 4,9% con respecto al valor de diciembre pasado, cotizándose a \$605 en promedio, no exento de volatilidad durante el último mes. Estos nuevos retrocesos en el dólar se producen a nivel global, a pesar de la aprobación de la reforma tributaria en EEUU y de una temporada de resultados de empresas que hasta el momento ha entregado buenos registros en el mundo desarrollado. Reflejo de esto, ha sido continua la apreciación del Euro y de las materias pri-

⁹ A partir del miércoles 31 de enero y conforme a lo anunciado en septiembre del año pasado por el Consejo del Banco Central de Chile, comenzará a aplicarse el nuevo esquema de las reuniones de política monetaria (RPM), en que se fija la Tasa de Política Monetaria. La primera reunión bajo este nuevo esquema tendrá una primera sesión en la tarde de ese día y dos sesiones al día siguiente, 1 de febrero, culminando con la emisión del comunicado con la decisión a partir de las 18 horas de ese día.

mas, que en el caso particular del cobre se estabiliza durante enero en torno a US\$3,2 la libra (Bloomberg).

Al respecto, la minuta del GPM advierte que el dólar "(...) podría intensificar algo más su caída de las últimas semanas, aunque medido en términos reales, es poco probable que alcance niveles muy desalineados con

una referencia de largo plazo. Con todo, es probable que hacia el segundo semestre y a partir del próximo año, nuestra moneda, junto con las de otros de países emergentes, muestre una gradual depreciación, en la medida que el mayor crecimiento sostenido por las economías desarrolladas y los menores niveles de liquidez en dichos mercados, empuje al alza sus tasas de interés".

Cuadro 1. Indicadores macroeconómicos y de la agricultura

Indicadores de actividad	Período	Valores		% Variación
		2016	2017	
Empleo				
Fuerza de trabajo ocupada total (miles de personas)	septiembre - noviembre	8.200	8.372	2,1
Fuerza de trabajo ocupada en agricultura y pesca (miles de personas)		745	734	-1,4
Mujeres		161	158	-1,9
Hombres		584	576	-1,4
Tasa de cesantía agrícola y pesquera (%)		4,7%	5,5%	
Mujeres		8,4%	12,0%	
Hombres		3,6%	3,6%	
Comercio exterior de bienes (*)				
Exportaciones total país (millones USD FOB)	Enero-diciembre	60.597	68.306	12,7
Importaciones total país (millones USD FOB)		58.829	65.162	10,8
Exportaciones silvoagropecuarias (millones USD FOB)		15.209	15.697	3,2
Primarias (**)		4.928	4.697	-4,7
Industriales		6.777	7.520	11,0
Importaciones de productos silvoagropecuarios (millones de USD CIF)		5.137	5.842	13,7
Importaciones de insumos y maquinarias agrícolas (millones de USD CIF)		1.431	1.524	6,5
Colocaciones del sistema financiero (saldo en millones de pesos al cierre de cada mes)				
Comerciales totales (millones de UF)	septiembre - noviembre	80.939.702	82.494.500	1,9%
En sector silvoagropecuario (millones de UF)		4.972.949	5.130.673	3,2%
Agricultura y ganadería excepto fruticultura		3.182.072	3.161.118	-0,7%
Fruticultura		1.412.374	1.345.421	-4,7%
Silvicultura y extracción de madera		378.503	624.134	64,9%
Participación (%)		6,1%	6,2%	
(continúa)				

Cuadro 1. (continuación) Indicadores macroeconómicos y de la agricultura

Indicadores de precios	Período	Valores		Variación 12 meses (%)
		2017	2018	
Cotización del dólar observado (promedio mensual en pesos por dólar)	enero	661,19	605,53	-8,4
Índice de precios al consumidor IPC (base anual 2013=100)				
IPC general	diciembre	113,9	116,5	2,3
IPC alimentos y bebidas no alcohólicas		119,8	122,7	2,5
IPC bebidas alcohólicas y tabaco		129,5	138,3	6,8
IPC frutas y verduras frescas		131,9	135,6	2,9
Índice de precios de productor (base anual 2014=100)				
IPP Industria manufacturera	diciembre	106,2	110,0	3,5
IPP Agricultura y ganadería		103,9	101,4	-2,4
Tasa de interés				
Tasa de Política Monetaria	diciembre	3,50	2,50	-28,6
Colocación, 90 a 365 días, reajutable por variación UF		3,59	2,66	-25,9
Fuente: elaborado por Odepa con información de INE, Banco Central de Chile, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y Servicio Nacional de Aduanas. (* Cifras preliminares. (** Las exportaciones primarias, especialmente de 2017, pueden sufrir importantes modificaciones, a medida que se vayan conociendo los informes de variación de valor (IVV).				