

5 de Febrero de 2018

EE.UU.: Un Año de Solidez y Retorno de la Inflación

Rosario del Río D.

Las perspectivas para la economía estadounidense este año se ven favorables. Años de política monetaria expansiva han contribuido a fomentar el empleo, lo que esperamos continúe este año apoyado por una Fed que seguiría su proceso gradual de normalización de tasas de interés y reducción del tamaño de su hoja de balance. Sin embargo, a pesar del cierre de las brechas de capacidad y el optimismo que ronda en torno al desempeño de la actividad, sorpresas negativas por parte de la inflación han sido un misterio para las autoridades los últimos años, la que permanece bajo el objetivo de 2% fijado por la Fed.

En particular, la recuperación de la economía global y el impacto positivo (pero no significativo) de la reforma tributaria debieran seguir apoyando algo más de crecimiento en EE.UU., aunque no esperamos una apreciación adicional de la moneda (más allá de movimientos de corto plazo) debido a que el crecimiento sincronizado desde el resto del mundo debiese seguir acotando las brechas de crecimiento y apoyando un dólar más débil. Los últimos datos de actividad reafirman este escenario. El Departamento del Trabajo de EE.UU. indicó el viernes pasado que se crearon 200 mil puestos de trabajo en enero, mientras que el consenso esperaba una creación de 180 mil (gráfico 1) y el dato de diciembre fue revisado al alza desde 148 a 160 mil. Por su parte, la tasa de desempleo mantuvo en 4,1%, corroborando un ciclo económico que se encuentran en pleno empleo con la cifra más baja desde 2001 (gráfico 2).

GRÁFICO 1: CREACIÓN DE EMPLEOS (miles)

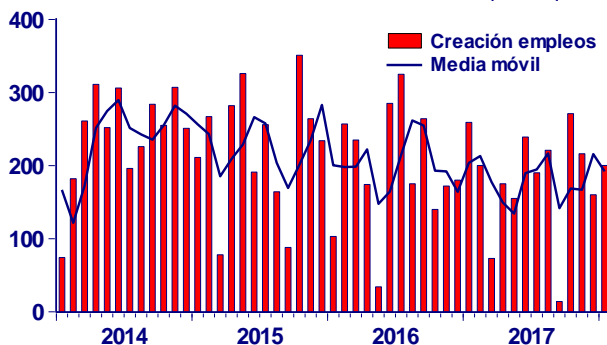
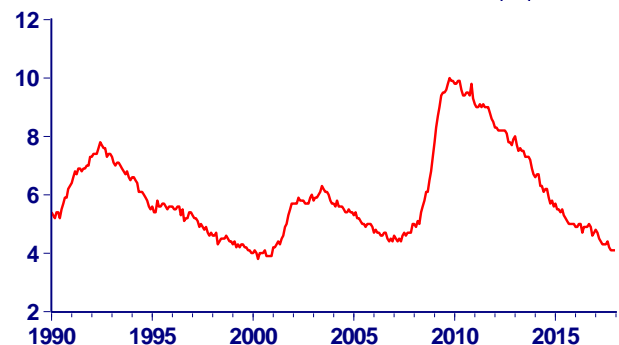


GRÁFICO 2: TASA DE DESEMPLEO (%)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

Adicionalmente, se publicaron las cifras de crecimiento y encuestas de expectativas. En este contexto, la primera estimación del crecimiento del producto en EE.UU. para el cuarto trimestre del año se ubicó en 2,6% t/t anualizado, por debajo las expectativas del consenso (3% t/t) y el resultado del trimestre anterior (3,2% t/t). De acuerdo al Departamento de Comercio del país, la desaceleración del último tercio del año reflejaría en parte una caída en los inventarios y de las exportaciones netas, puesto que tanto el consumo privado como la inversión total crecieron 3,8% y 7,8% t/t respectivamente, completando así una demanda interna que avanzó 3,7% respecto al período julio-septiembre (gráfico 3).

En cuanto a las encuestas de expectativas económicas realizada por el *Institute of Supply Management* (ISM) a los gerentes del área manufacturera, en enero se ubicó en 59,1 puntos (gráfico 4). El resultado sorprendió positivamente al consenso en 0,5 puntos adicionales, luego de que alcanzara los 59,3 puntos en diciembre (revisando desde 59,7).

5 de Febrero de 2018

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

GRÁFICO 3: CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB (puntos porcentuales)

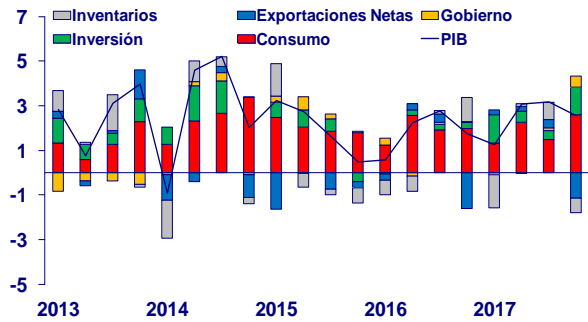
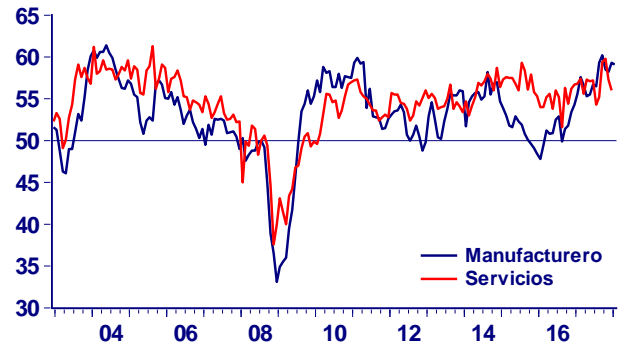


GRÁFICO 4: ISM MANUFACTURERO Y DE SERVICIOS (puntos)



Fuente: BEA, Bloomberg y Departamento de Estudios Security

Recientemente, nuevas señales indican que los precios finalmente comenzarán a crecer con más fuerza. La aceleración en los índices de precios subyacentes desde mediados del año pasado, junto a una estabilidad de la tasa de desempleo en niveles históricamente bajos que ha impulsado cierta recuperación del crecimiento de los salarios, han sido factores claves que, sumado a mayores precios de materias primas, han incrementado significativamente las expectativas de inflación el último tiempo. En términos de precios, el deflactor del consumo (PCE), índice de referencia de la Fed, alcanzó un crecimiento anual en diciembre de 1,7%, con un alza de 1,5% al eliminar los ítems más volátiles, mientras que los salarios por hora promedio de enero aumentaron 2,9%, superando las expectativas del consenso y el crecimiento de 2017 (gráficos 5 y 6).

GRÁFICO 5: PCE SUBYACENTE (%)

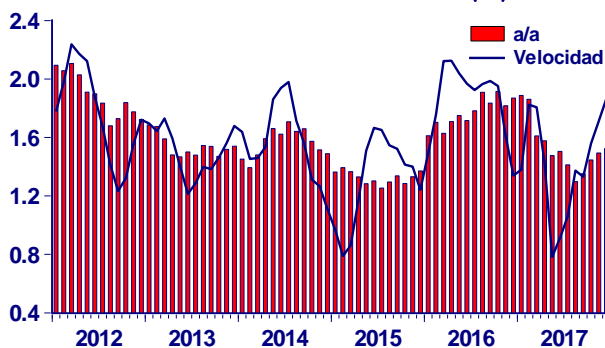
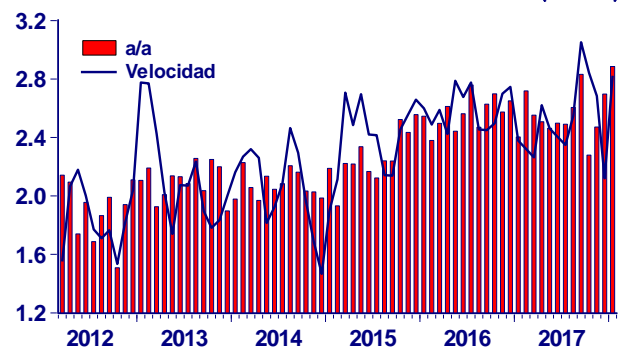


GRÁFICO 6: SALARIO POR HORA PROMEDIO (% a/a)



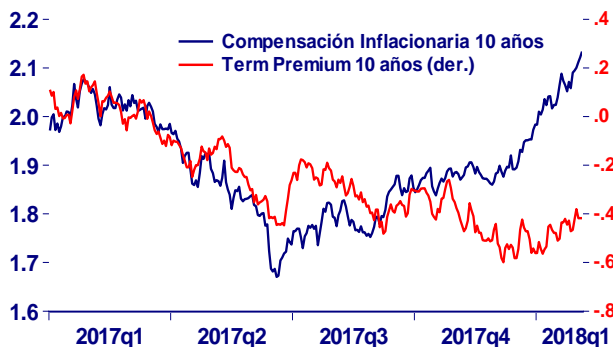
Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security

En este sentido, consideramos que el fuerte aumento que han experimentado las compensaciones inflacionarias, en un contexto de primas por plazo que permanecen bajas, corrobora las señales respecto a mayores expectativas de inflación (gráfico 7). Este escenario no solo ha impulsado las tasas nominales de manera brusca, sino también otorga un espacio cómodo a la Fed para proceder con tranquilidad en su plan de alzas de tasa de política monetaria, con mayor confianza en que la inflación comenzará a aparecer de manera controlada y predecible. En este contexto, el mercado ha ido validando el plan de la entidad para los próximos años, incorporando prácticamente en su totalidad las tres alzas para este año (gráfico 8).

5 de Febrero de 2018

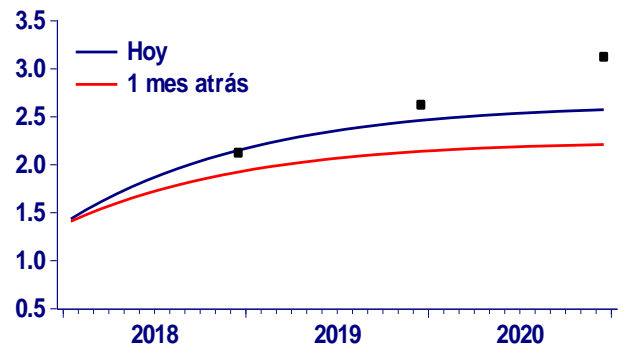
Respecto a este, en su reunión de política monetaria de enero, la Fed decidió mantener el rango de la tasa de los *Fed Funds* en 1,25%- 1,5%, en línea con las expectativas de mercado. En su comunicado, resaltó la solidez con que se ha desempeñado tanto el mercado laboral como el consumo y la inversión privada, al mismo tiempo que la tasa de desempleo se ha mantenido baja. Adicionalmente recalcó que, aunque todavía permanecen en niveles bajos, el incremento de las compensaciones inflacionarias de los últimos meses apunta a que la inflación finalmente repunte este año.

GRÁFICO 7: PRIMAS POR PLAZO Y COMPENSACIÓN INFLACIONARIA A 10 AÑOS (%)



Fuente: Bloomberg y Departamento de Estudios Security

GRÁFICO 8: TRAYECTORIA IMPLÍCITA DE TPM POR LOS PRECIOS DE MERCADO (%)



En conclusión, nuestro escenario se asemeja a las proyecciones de la Reserva Federal para 2018. Así, esperamos, al igual que la Fed, que la inflación subyacente (medida a través del PCE) converja cerca, aunque por debajo, del 2%. Este escenario justifica una política monetaria gradualmente más restrictiva, aumentando la tasa de referencia tres veces durante el año, buscando minimizar el espacio para sorpresas y así seguir proporcionando un ambiente favorable.

Nuestro escenario de riesgo consiste en una aceleración de la inflación mayor a la prevista, principalmente debido al efecto que podría tener la reforma tributaria que comenzará este año, conduciendo a aumentos de precios por sobre la meta de la Fed. En este contexto, aunque nuestro escenario base contempla tres alzas para 2018, vemos con mayor probabilidad que se lleven a cabo cuatro alzas en vez de dos. De ser así, la contracción de condiciones financieras podría traer mayor volatilidad en la renta fija, corriendo el riesgo de un aplanamiento más agresivo de la curva soberana de lo que hemos visto hasta ahora.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	Juancarlos.prieto@security.cl
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl
Nicolás Libuy I.	Analista de Inversiones	nicolas.libuy@security.cl
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl

Augusto Leguía Sur 70,
Piso 7.

INVERSIONES | security

Santiago de Chile

Teléfono (562) 5844700

Fax (562) 5844807

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Webwww.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security