

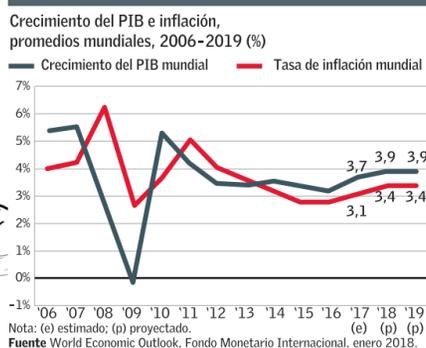
DE
PUÑO
Y
LETRA

KLAUS
SCHMIDT-HEBBEL

Profesor Titular, P.
Universidad Católica de
Chile



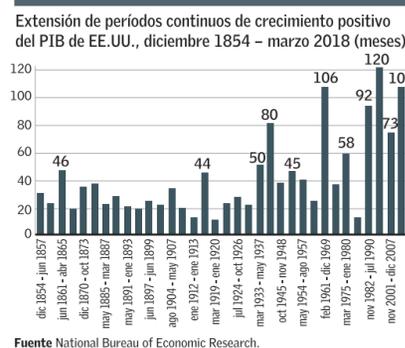
Un buen escenario base para la economía mundial



Alta volatilidad en mercados de acciones



El segundo período más largo de crecimiento en la historia de EE.UU.



Economía mundial: perspectivas y riesgos 2018-19

Aún brilla el sol para la economía global, pero nubes oscuras están apareciendo en el horizonte. ¿Son estos los primeros signos de la tormenta que viene?

El escenario base

El escenario base para la economía mundial se ve aún muy bueno. La proyección de crecimiento del PIB mundial de 3,9% anual en 2018-19 —la última proyección del FMI, que se revisará algo este mes— constituye el mejor desempeño global en siete años. La inflación promedio mundial, de 3,4% anual para el mismo bienio, refleja estabilidad global de precios. Además, casi todos los países del mundo comparten un crecimiento más alto y una inflación baja.

Los grandes riesgos

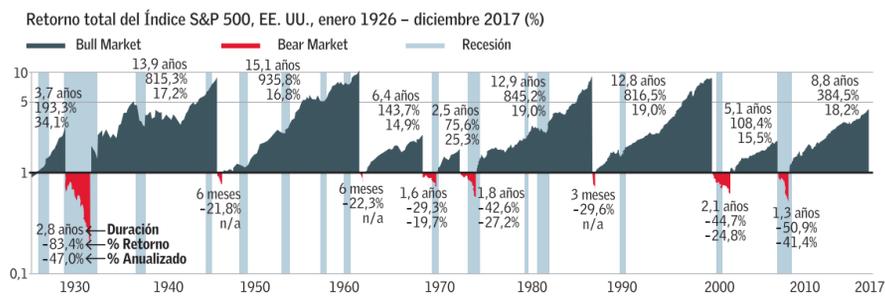
Sin embargo, este año 2018 se caracteriza por una multiplicación de riesgos que se están incubando a nivel global. Han aumentado las probabilidades de que se materialicen desviaciones importantes respecto de la proyección central para la economía mundial. Desafortunadamente dominan los riesgos a la baja en crecimiento: es mucho más probable que la economía crezca menos a que crezca más que 3,4% en 2018-19. ¿Cuáles son los principales riesgos adversos?

Riesgos 1: Guerras comerciales

China ha basado su extraordinario crecimiento económico en un capitalismo mixto y manchesteriano (explorando a sus trabajadores, carentes de derechos humanos y laborales), una férrea dictadura comunista unipersonal, el dominio de grandes empresas estatales y otras mixtas con extranjeros (manejadas por los privilegiados del régimen), restricciones importantes a las importaciones y a la inversión extranjera, violación masiva de derechos de propiedad intelectual de empresas de otros países, y *dumping* de inversiones y exportaciones chinas a través de subsidios estatales.

El Presidente Trump, consecuente con sus promesas

Expansiones y contracciones ("Bulls and bears") en el mercado de acciones



electorales populistas de hacer frente a prácticas desleales de países competidores, corregir el déficit comercial y recuperar la base industrial de EE.UU., ha impulsado políticas proteccionistas sin discriminación. Con serias consecuencias para EE.UU. y el mundo, ha cancelado la participación de EE.UU. en los grandes acuerdos económicos con el área del Pacífico (TPP) y con Europa (TTIP), y ha anunciado la renegociación del tratado con sus dos vecinos (NAFTA).

Respecto de China, Trump ha iniciado una guerra comercial, imponiendo primero aranceles a las importaciones de aluminio y acero, seguido de un anuncio de aranceles por un 25% adicional a 1.300 productos adicionales, especialmente tecnológicos, importados desde China.

China ha reaccionado imponiendo aranceles en un

rango de 15% a 25% adicional sobre sus importaciones desde EE.UU. Además China tiene muchas maneras informales para dañar los intereses de las grandes inversiones de EE.UU. en China.

Es difícil anticipar en qué terminará esta guerra comercial. Sin embargo, es improbable que lleve a un cierre completo del comercio bilateral entre las dos economías más grandes del mundo. Y es muy improbable que esta guerra bilateral se generalice a otras economías del mundo. No obstante, aun una guerra comercial limitada entre los dos gigantes del mundo augura efectos negativos para el comercio y el producto mundial.

Riesgo 2: Volatilidad financiera y término del boom

Un segundo riesgo es el posible término del largo boom de precios de acciones ("bull market") que vive el mundo desde marzo de 2009, el quinto más extendido observado en EE.UU. desde los años 1920. Con las valoraciones de acciones en los actuales niveles elevados, una corrección se torna más probable. Desde fines de enero el índice de acciones S&P 500 ha caído un 10% y la volatilidad del mismo índice se ha duplicado.

Este ajuste de precios no representa aún una contracción mayor ("bear market"), pudiendo reflejar una reacción de los mercados a expectativas de aceleración del

alza de tasas por la Reserva Federal, a la inminente guerra comercial sino-americana, o a la combinación de otros riesgos económicos y geopolíticos.

Riesgo 3: Conflictos políticos

El mundo enfrenta mayores riesgos políticos con implicancias globales que hace un año atrás. Los líderes de dos grandes potencias —Xi Jinping en China y Putin en Rusia— han tomado el poder total y se eternizan en su ejercicio. Cuando las dictaduras globalmente poderosas se transforman en unipersonales y de por vida, el mundo corre más riesgos. En las democracias robustas los gobiernos populistas también causan daños locales y globales, pero estos son acotados porque las instituciones funcionan.

Trump está dañando a su

propio país y al mundo, pero cabe esperar que será sucedido por un presidente más razonable en 2021.

La eterna inestabilidad económica, política e institucional de Latinoamérica —con instituciones débiles, políticas inefectivas y muchos gobernantes incapaces o corruptos— no tiene mayor repercusión global, pero es costosa para los vecinos más estables, como Chile.

Riesgo 4: Caída del crecimiento y recesión mundial

El mundo vive un largo período de recuperación después de la Gran Recesión de 2008-09. En el caso de EE.UU., el período de crecimiento positivo del PIB que se inicia a mediados de 2009 —sumando 106 meses— es el segundo más largo de boom en la historia de dicho país. La coyuntura presente de EE.UU. refleja un nivel de PIB por encima de su nivel potencial y una tasa de desempleo por debajo de su nivel natural.

Es posible que este boom sea alargado por la política fiscal expansiva de Trump, que conlleva reducir impuestos sin ajustar el gasto público, lo que ocurre en la fase más alta del ciclo. Pero el costo de erradas políticas procíclicas —como las incurridas por EE.UU. ahora y, también antes, entre 2001 y 2006— es la exacerbación del ajuste recesivo posterior, cuando se paga la cuenta por la fiesta previa.

Conclusión

La economía mundial está viviendo un año delicado. Un largo período de crecimiento económico y de boom en los mercados de renta variable se ve reflejado hoy en altos niveles de producción, ventas, empleo y precios de acciones en EE.UU. y en muchos países del mundo. Esto hace a la economía global más vulnerable a un ajuste mayor, gatillado por la materialización de riesgos económicos, financieros y políticos. Por definición, no podemos anticipar estos eventos, ni su dimensión, ni su momento. Lo único que sabemos con certeza es que el término del boom llegará algún día. Anticiparse a ese día debe ser un objetivo central de todos los países —grandes y pequeños— para ejecutar políticas macroeconómicas y macroprudenciales contracíclicas, que ayuden a enfrentar mejor la futura tormenta.



CENCOSUD S.A.
Sociedad Anónima Abierta
Inscripción en el Registro de Valores N° 743

CITACIÓN A JUNTA ORDINARIA DE ACCIONISTAS

Por acuerdo del Directorio de Cencosud S.A., cítase a Junta Ordinaria de Accionistas de esta Sociedad a celebrarse el día viernes 27 de abril de 2018, a las 8:30 horas, en el centro de eventos Sky Costanera, ubicado en Avda. Andrés Bello número 2457, piso 61, comuna de Providencia, Santiago.

La Junta Ordinaria de Accionistas tendrá por objeto conocer las siguientes materias:

- Examen de la situación de la Sociedad y de los informes de la empresa de auditoría externa, y la aprobación de la memoria, balance y estados financieros del ejercicio concluido al 31 de diciembre de 2017 y del informe de la empresa de auditoría externa correspondiente al mismo ejercicio;
- Distribución de utilidades del ejercicio 2017 y reparto de dividendos, proponiendo un pago de \$25 por acción, que se suma al dividendo provisorio de \$20 por acción pagado en noviembre de 2017, todo con cargo a las utilidades del ejercicio 2017 y que el mismo se materialice a contar del día 14 de mayo de 2017;
- Exposición de la política de dividendos de la Sociedad;
- Fijación de remuneración de los Directores;
- Fijación de la remuneración de los miembros del Comité de Directores y determinación de su presupuesto de gastos de funcionamiento y el de sus asesores;
- Informe sobre los gastos del Directorio y del Comité de Directores;
- Designación de Empresa de Auditoría Externa para el año 2018;
- Designación de Clasificadoras de Riesgo para el año 2018;
- Dar a conocer las materias examinadas por el Comité de Directores, actividades desarrolladas, su informe de gestión anual y las propuestas que no hubiesen sido acogidas por el Directorio, así como los acuerdos adoptados por el Directorio para aprobar operaciones con partes relacionadas;
- Dar cuenta de las oposiciones de Directores que se hicieron constar en actas de sesiones de Directorio;
- Designación del periódico en que deben efectuarse las publicaciones sociales; y
- En general, cualquiera materia de interés social que no sea propia de una Junta Extraordinaria de Accionistas.

ANTECEDENTES

Copia íntegra de los documentos que fundamentan la adopción de las opciones a ser sometidas a votación de la Junta Ordinaria de Accionistas, podrán ser solicitados por los señores accionistas en las oficinas de Cencosud S.A. ubicadas en Avenida Kennedy 9001, 4° piso, comuna de Las Condes, Santiago, sin perjuicio que se encontrarán disponibles en el sitio web institucional www.cencosud.com en la sección "Inversionistas", ítem "Información de Interés", a contar del día 10 de Abril de 2018.

MEMORIA Y BALANCE

Cencosud S.A. pondrá copia de su balance y memoria anual al 31 de diciembre de 2017 a disposición de sus accionistas y del público en general en su sitio web institucional www.cencosud.com. Asimismo, se encontrarán disponibles en las oficinas de la Sociedad, ubicadas en Avenida Kennedy 9001, 4° piso, comuna de Las Condes, Santiago.

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Los estados financieros anuales auditados consolidados de Cencosud S.A. al 31 de diciembre de 2017 con sus notas explicativas y el informe de la empresa de auditoría externa se encontrarán a disposición de sus accionistas y del público en general en su sitio web institucional www.cencosud.com a contar del día 10 de abril de 2018.

ACCIONISTAS CON DERECHO A PARTICIPAR EN LA JUNTA Y CALIFICACIÓN DE PODERES

Podrán participar en la Junta Ordinaria de Accionistas que se cita, los titulares de acciones inscritos en el Registro de Accionistas de Cencosud S.A. a la medianoche del quinto día hábil anterior a la celebración de la Junta, es decir, al día 21 de abril de 2018. La calificación de poderes, si procediere, se practicará en el mismo lugar y en el mismo día en que se celebre la Junta, a partir de las 8:00 horas y hasta la hora en que ésta se inicie.

EL PRESIDENTE

ES DIFÍCIL
ANTICIPAR EN
QUÉ TERMINARÁ
LA GUERRA
COMERCIAL. SIN
EMBARGO, ES
IMPROBABLE QUE
LLEVE A UN
CIERRE COMPLETO
DEL COMERCIO
BILATERAL ENTRE
LAS DOS
ECONOMÍAS MÁS
GRANDES DEL
MUNDO.