



Economía Chilena

Mario Marcel C.

Presidente



Banco Central de Chile, Abril 2018

Introducción

- Durante la segunda parte del 2017 la economía chilena retomó tasas de crecimiento en o sobre el potencial, luego de varios trimestres con un bajo desempeño. Junto con un escenario externo más favorable, la expansividad de la política monetaria y una mejora de las confianzas hacen corregir al alza las perspectivas de crecimiento para el 2018.
- Estos mismos factores apoyan una gradual recuperación del crecimiento hacia el 2019 y 2020, años en que serán más evidentes los efectos positivos del fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.
- La inflación se ha comportado en línea con lo anticipado, manteniéndose en torno a 2% anual. No obstante, su convergencia a 3% será más lenta a lo previsto, dada la apreciación adicional del peso en los últimos meses.
- La convergencia de la inflación a 3% se producirá en la medida que la brecha de actividad continúe cerrándose y que el tipo de cambio real vuelva hacia su nivel de largo plazo.

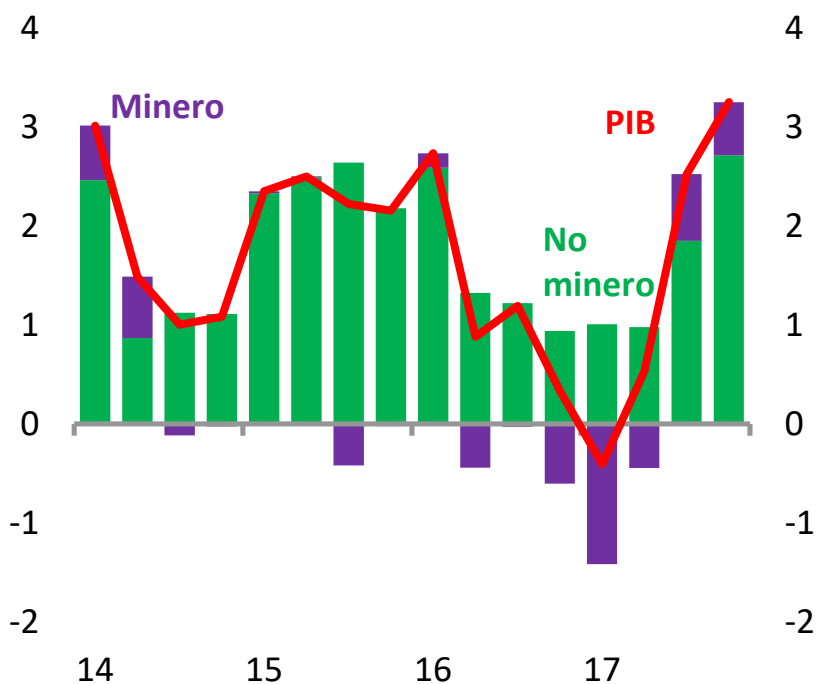


Evolución de la economía chilena



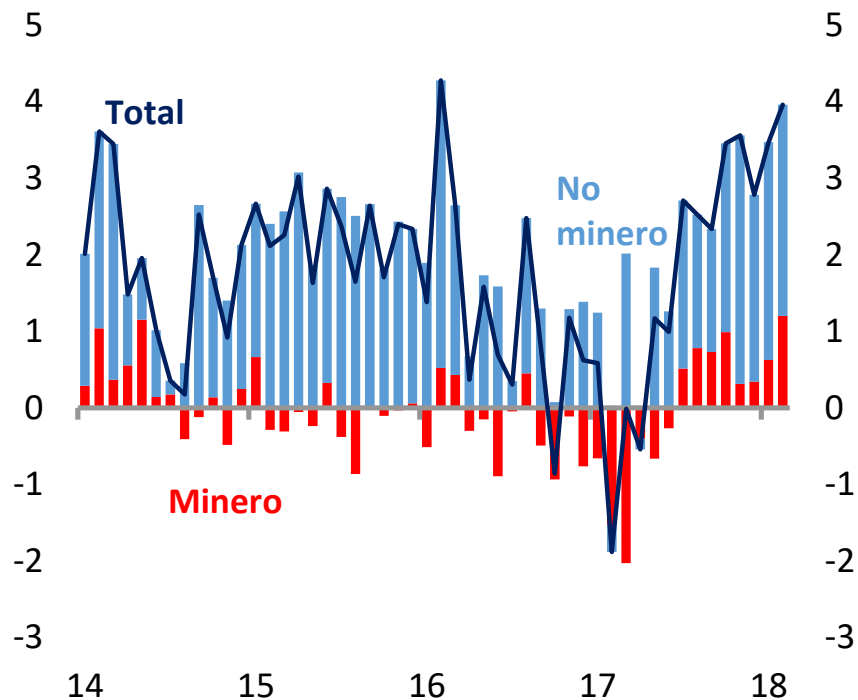
La economía chilena mostró un punto de inflexión la segunda parte del 2017, con un mayor dinamismo de la actividad no minera luego de un lento comienzo de año. Los primeros datos del 2018 se enmarcan dentro de este proceso de recuperación.

Contribución al crecimiento anual del PIB
(variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

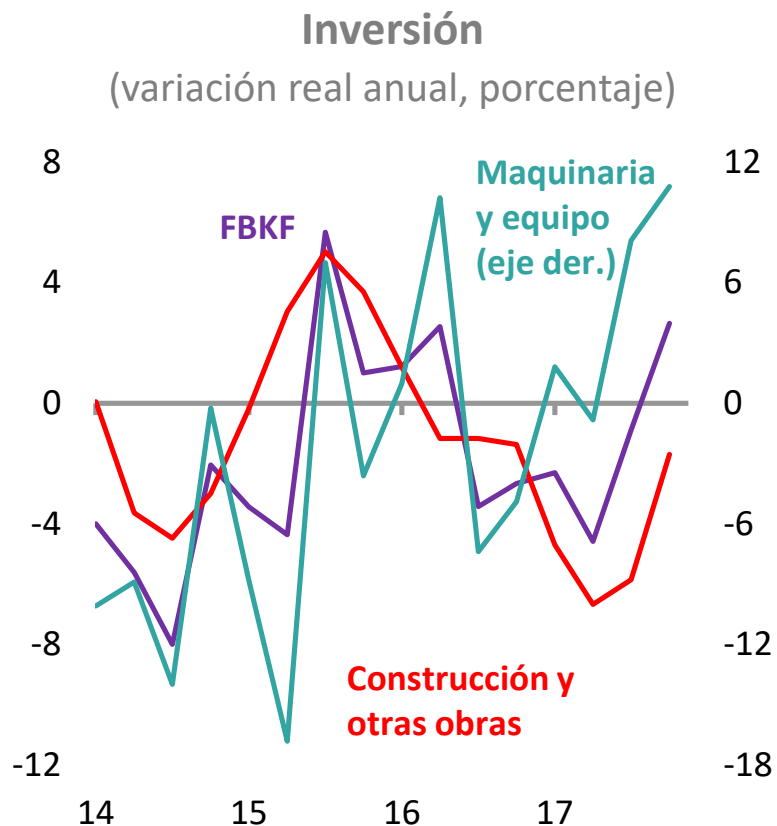
Índice de actividad económica mensual
(variación real anual, puntos porcentuales)



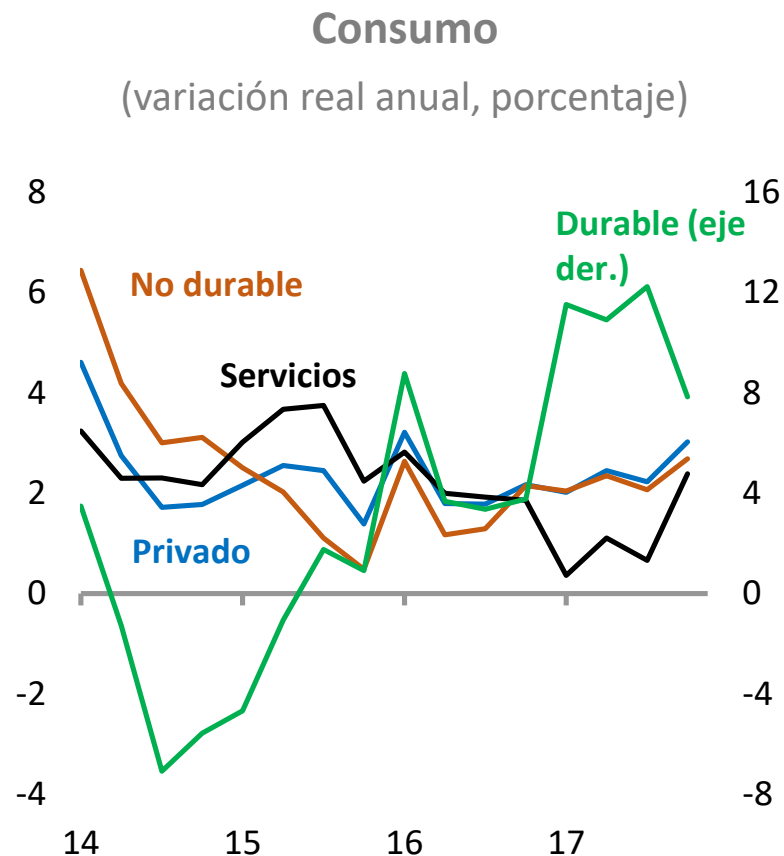
Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del gasto interno, destacó la recuperación de la inversión en la segunda parte del 2017. El consumo privado aumentó su crecimiento, impulsado principalmente por la mayor expansión del componente de servicios.



Fuente: Banco Central de Chile.



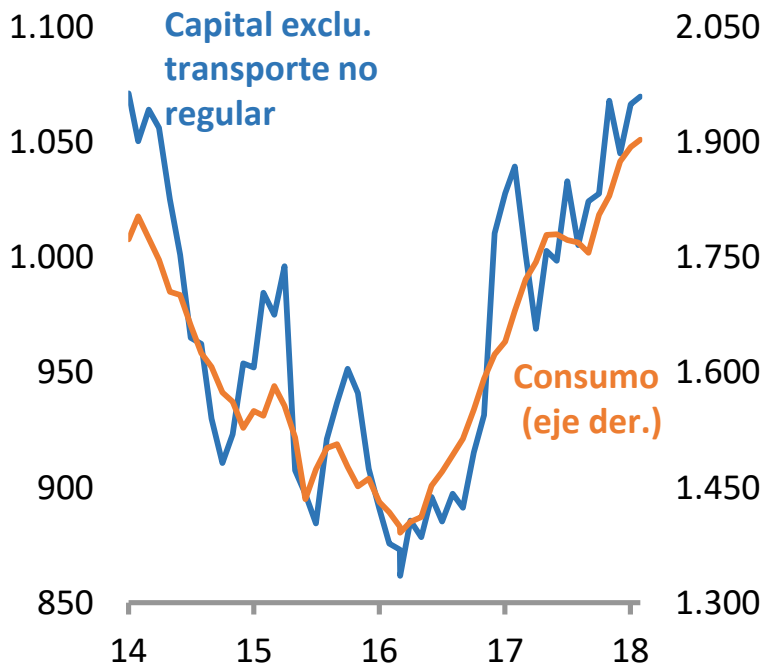
Fuente: Banco Central de Chile.



Los datos conocidos del 2018 muestran que las importaciones de bienes de consumo y de capital siguen en niveles elevados. No obstante, la mayoría de los indicadores de la construcción no muestran un repunte importante, aunque han acotado sus caídas anuales comparado con gran parte del 2017.

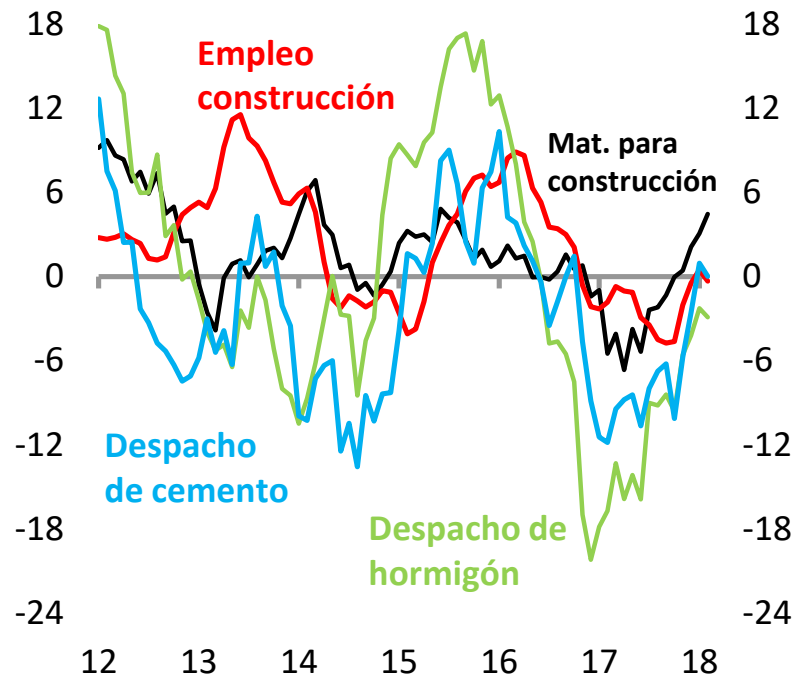
Importaciones nominales (1)

(promedio móvil de 3 meses, millones de dólares)



Indicadores de construcción y edificación (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Series desestacionalizadas.

Fuente: Banco Central de Chile.

(2) Promedio móvil de tres meses.

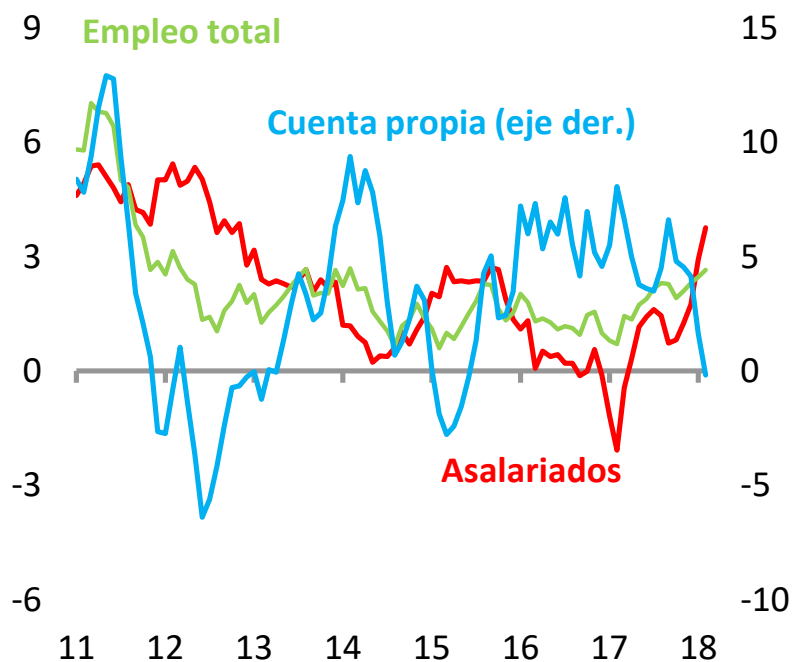
Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el mercado laboral, el crecimiento del empleo ha ido aumentando, de la mano de una caída del empleo por cuenta propia y un aumento del asalariado. La evolución de los salarios ha sorprendido, ubicándose por debajo del promedio de los últimos años, lo que pone una nota de cautela.

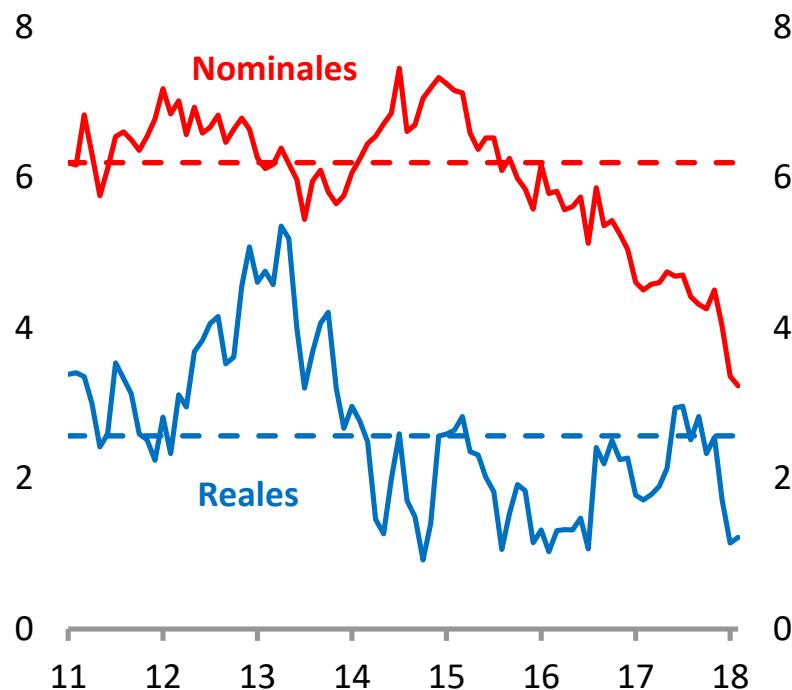
Empleo

(variación anual, porcentaje)



Salarios (1) (2)

(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

(1) Los salarios nominales (reales) corresponden al promedio simple entre las variaciones anuales del IR y el ICMO nominal (real). (2) Líneas segmentadas corresponden al promedio desde enero de 2007 hasta diciembre 2017.

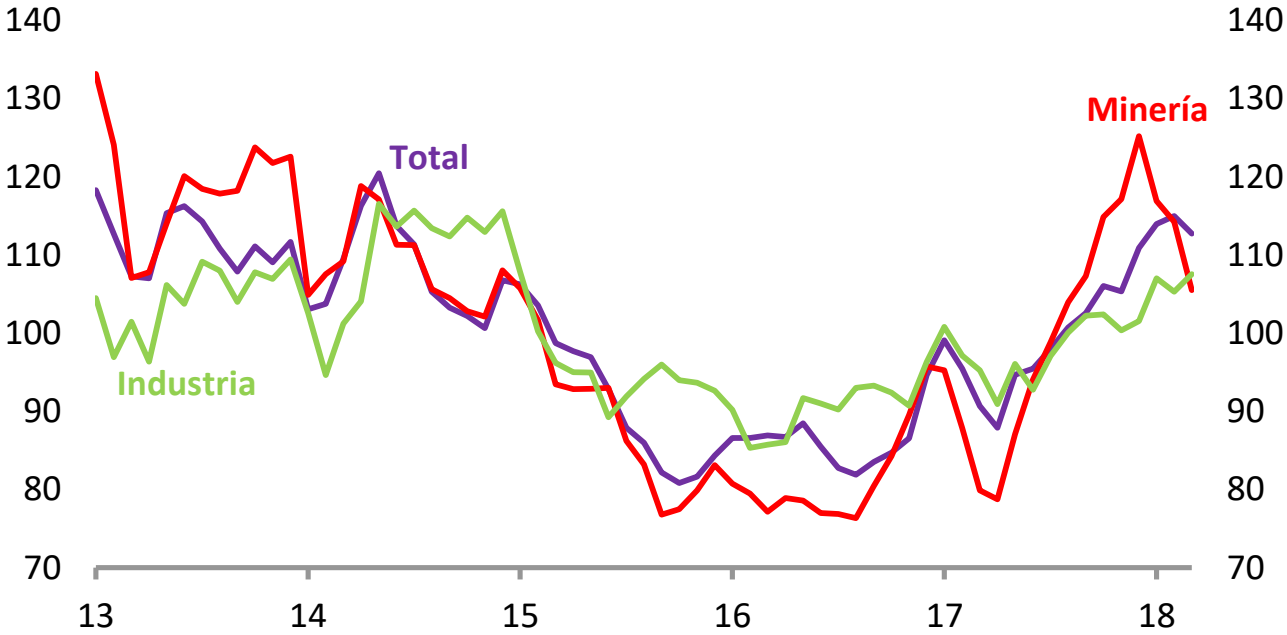
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las exportaciones también han aumentado, dando cuenta del mayor crecimiento de la industria y la minería y de un escenario externo favorable.

Exportaciones nominales

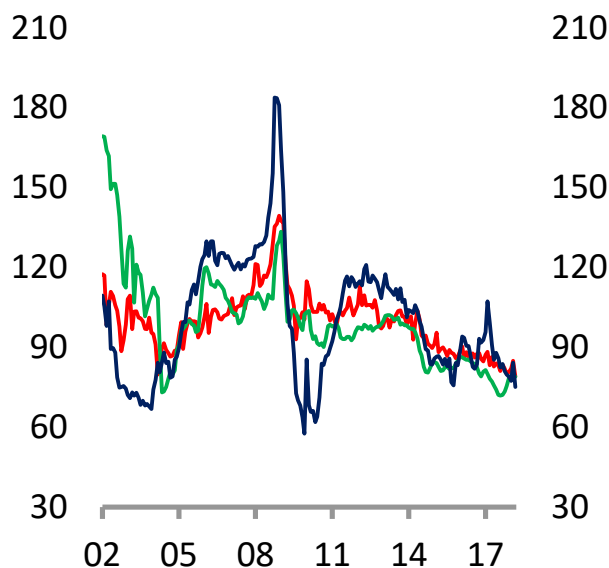
(promedio móvil de tres meses, índice 2013-2018=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

Las condiciones financieras internas siguen favorables, con bajas tasas de interés y un acotado crecimiento de las colocaciones.

Tasa de interés por tipo de colocación (1) (2) (índice 2002-2018=100)

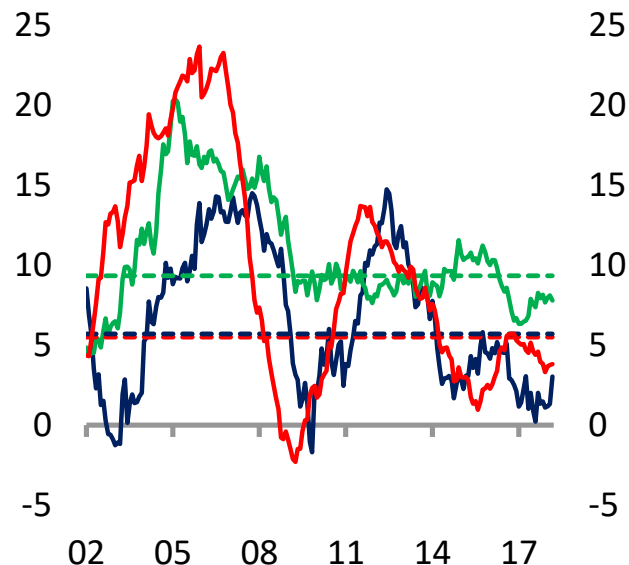


— Consumo

— Comercial

— Vivienda

Crecimiento real de las colocaciones (3) (variación anual, porcentaje)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Para la cartera de vivienda, corresponden a colocaciones en UF.

(3) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

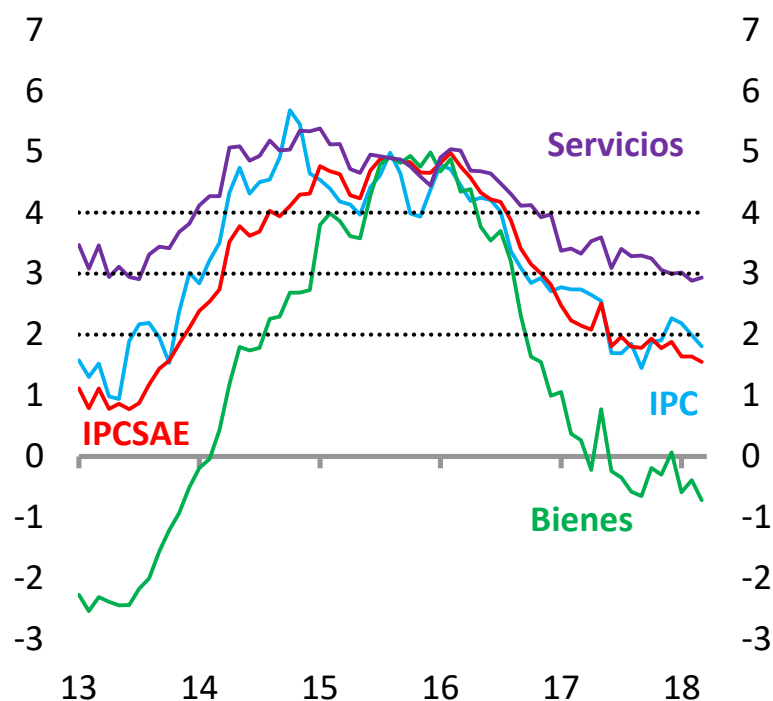
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

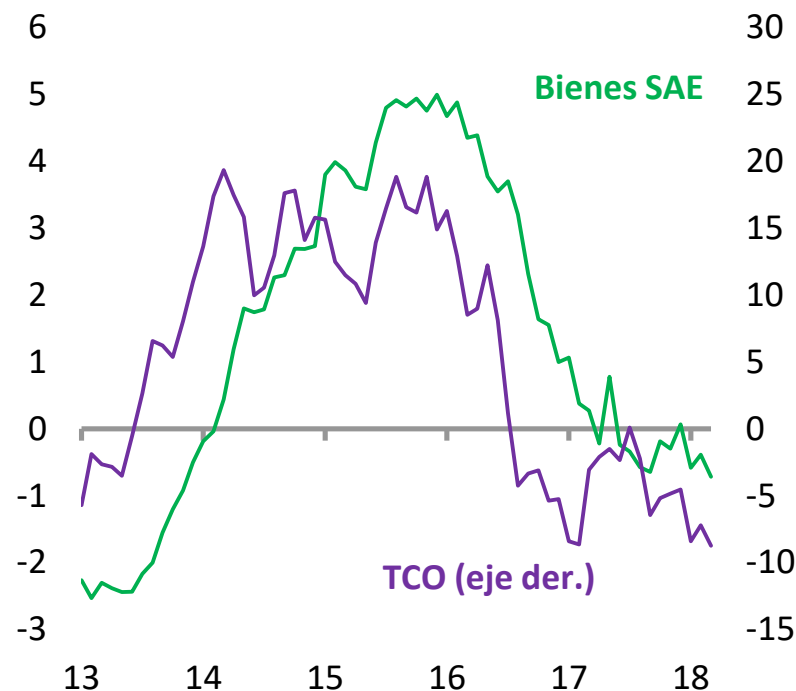


Durante los últimos meses, la inflación anual del IPC ha fluctuado en torno a 2%. La evolución de la inflación ha seguido dominada por la apreciación del peso, que ha afectado principalmente a la parte de bienes del IPCSAE.

Indicadores de inflación (*)
(variación anual, porcentaje)



Tipo de cambio y bienes SAE
(variación anual, porcentaje)



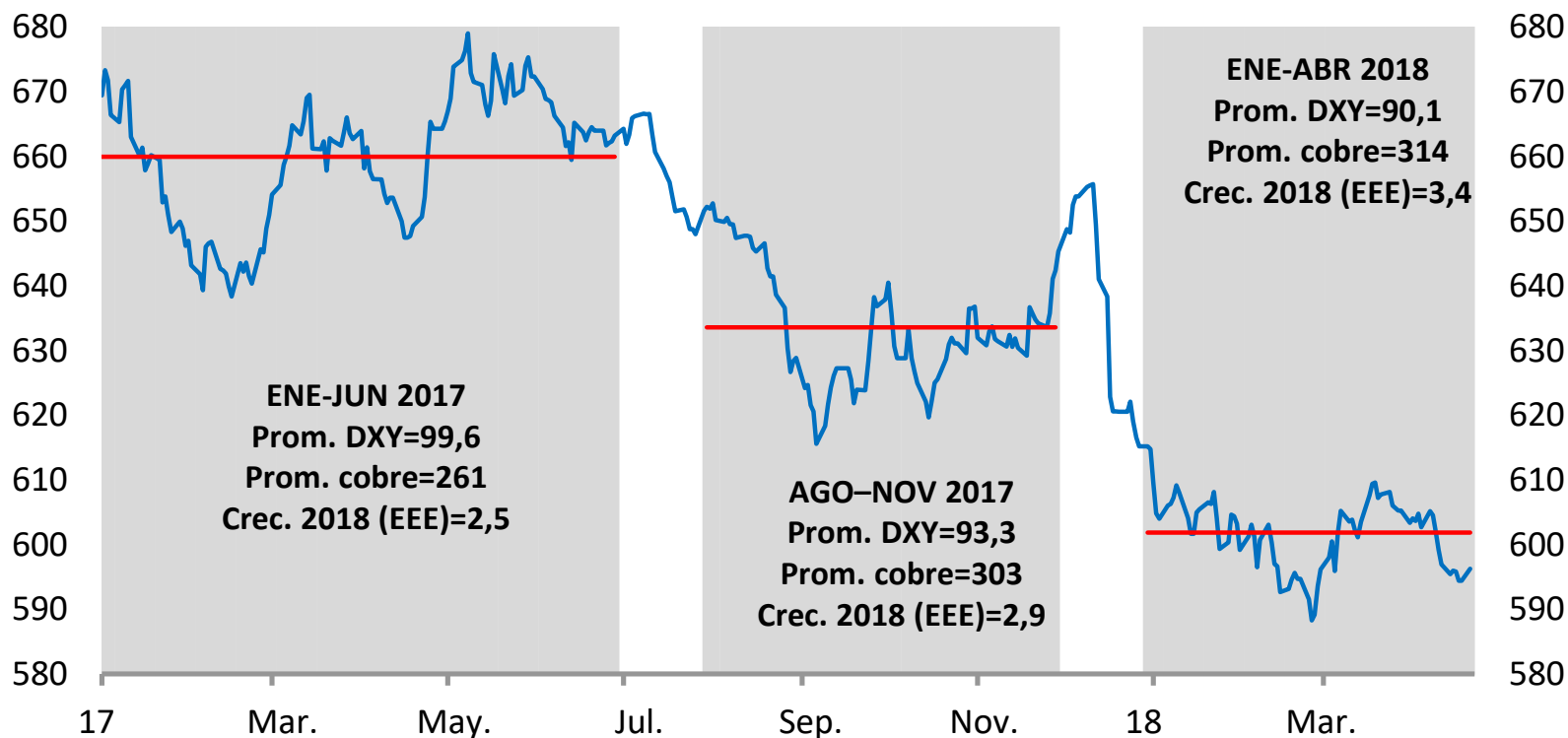
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.



El peso se ha fortalecido coherente con la evolución del dólar en los mercados mundiales, el precio del cobre y una economía chilena que ha ido mejorando su desempeño y perspectivas.

Tipo de cambio nominal (*)

(pesos por dólar)



(*) Línea roja corresponde al promedio de cada período.

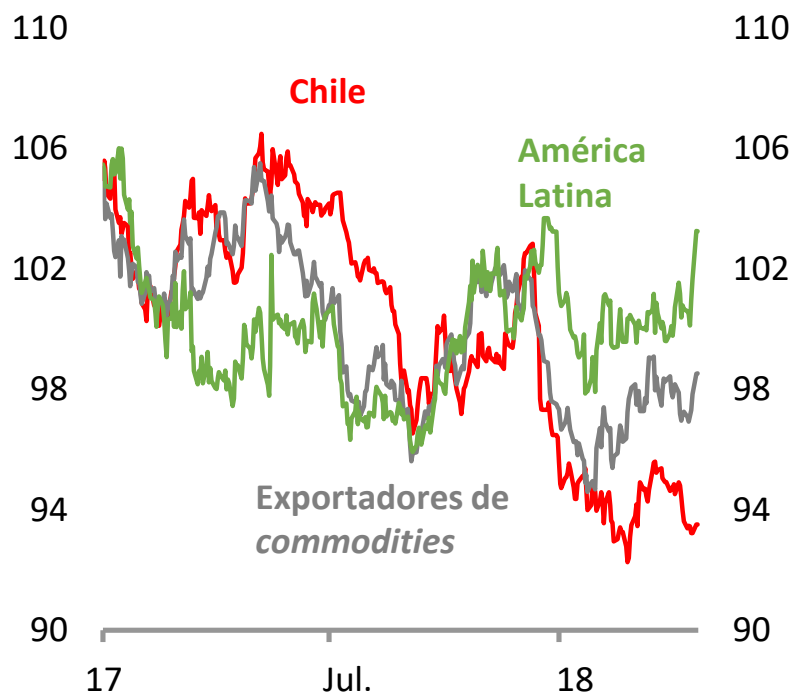
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



En este contexto, los movimientos del mercado financiero chileno, si bien influenciados por los desarrollos internacionales, han sido mayores que los de sus símiles externos, en un escenario en que las expectativas de crecimiento local han mejorado.

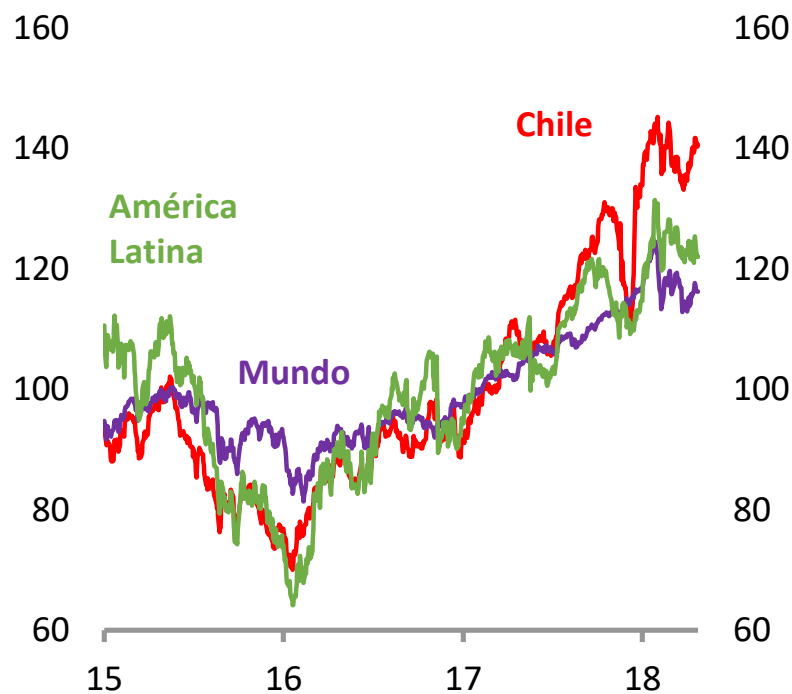
Paridades respecto del dólar

(índice 2017-2018=100)



Mercado bursátil (*)

(índice 2015-2018=100)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

(*) Para Chile se considera el IPSA en dólares, en tanto para el resto de las bolsas el MSCI en dólares.

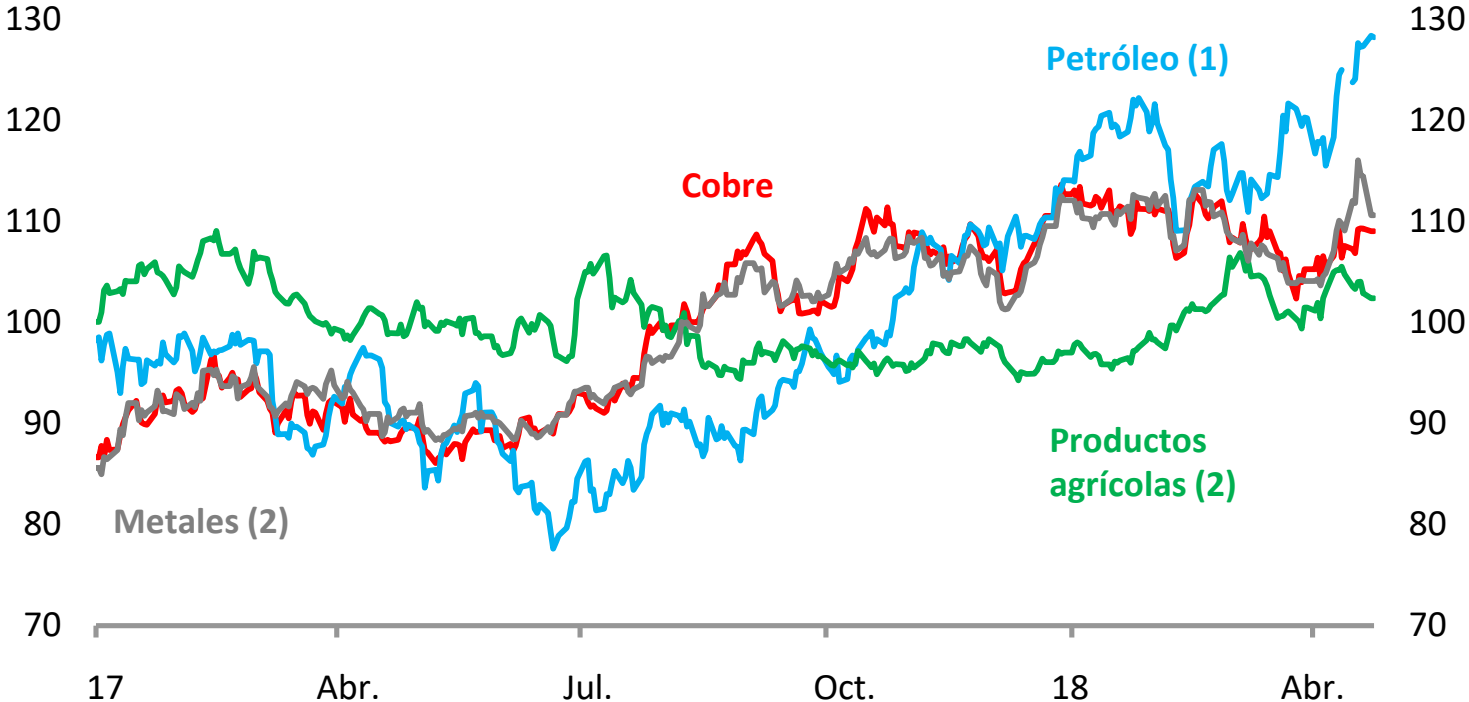
Fuente: Bloomberg.



De todos modos, los desarrollos recientes en el escenario internacional, como las tensiones entre EE.UU. y China, ponen una nota de cautela sobre, entre otros factores, su impacto en los precios de las materias primas y por consiguiente en la actividad de las economías exportadores de estas.

Precio de materias primas

(índice 2017-2018=100)



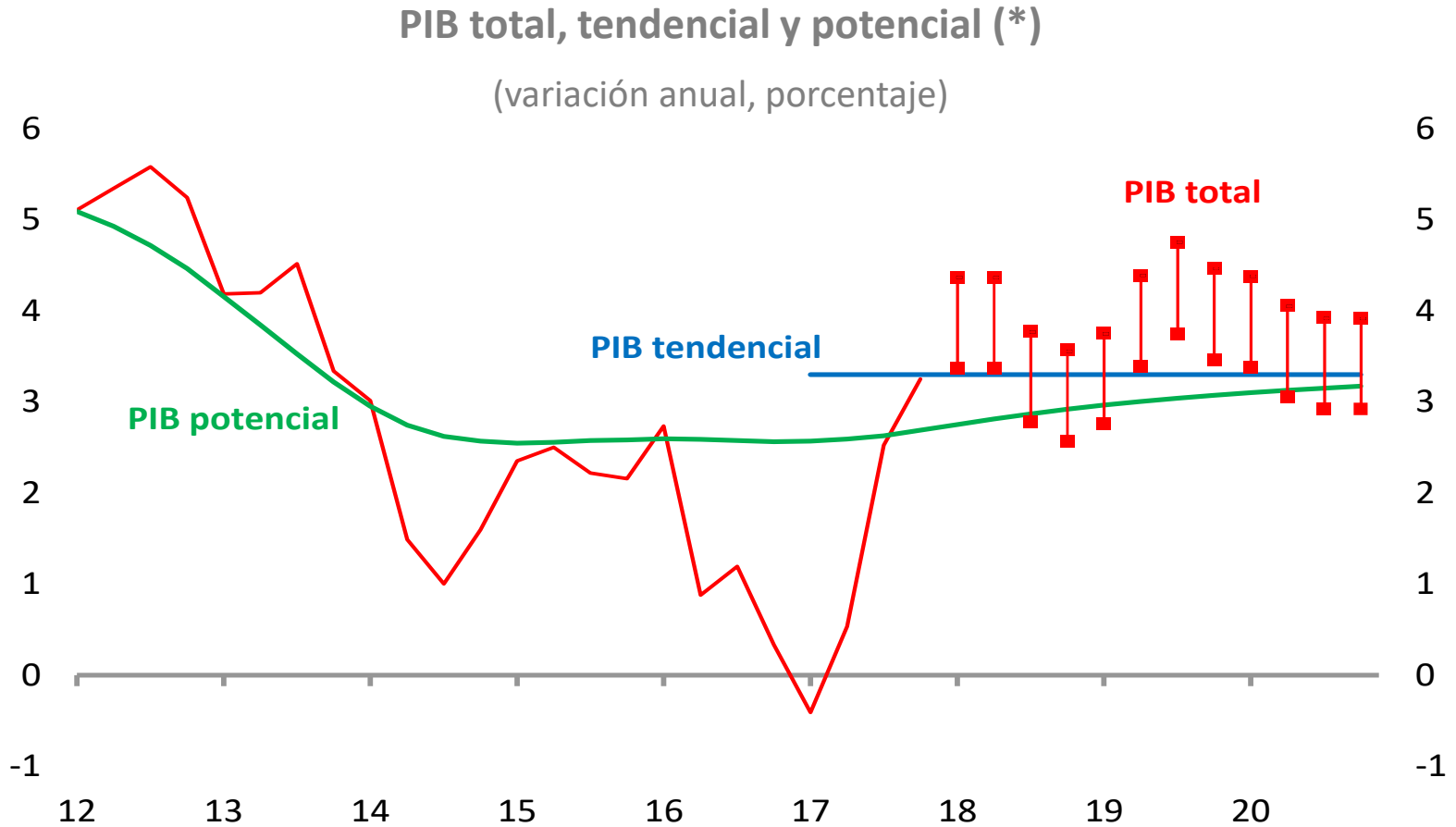
(1) Promedio simple entre el precio del barril de petróleo Brent y WTI. (2) Corresponden al índice agregado de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.

Perspectivas 2018-2020 y riesgos



El 2018 la economía chilena crecerá a tasas por sobre lo observado en los últimos años y lo estimado a fines del 2017. De igual manera, para el 2019 y 2020 se proyecta un crecimiento sobre el potencial, coherente con el cierre de la brecha de actividad.



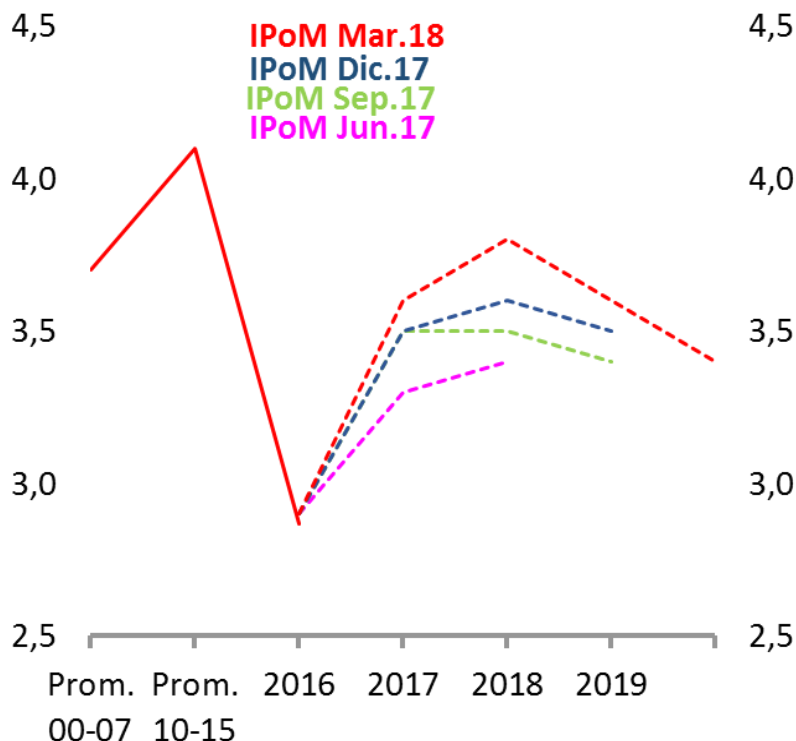
(*) Corresponde a la proyección contenida en el Informe de Política Monetaria de marzo 2018.

Fuente: Banco Central de Chile.

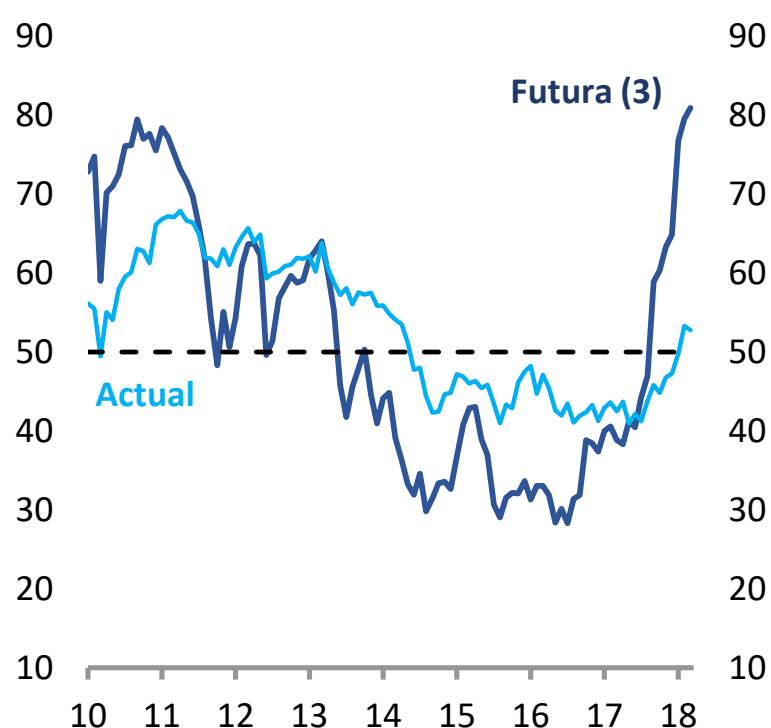


El mejor escenario externo, la recuperación de las expectativas y la ausencia de desbalances macroeconómicos importantes son algunos de los elementos que explican las mayores tasas de crecimiento proyectada para este y los próximos años.

Crecimiento de socios comerciales
(variación anual, porcentaje)



Expectativas de empresas (IMCE) (1) (2)
(serie original)



Fuente: Banco Central de Chile.

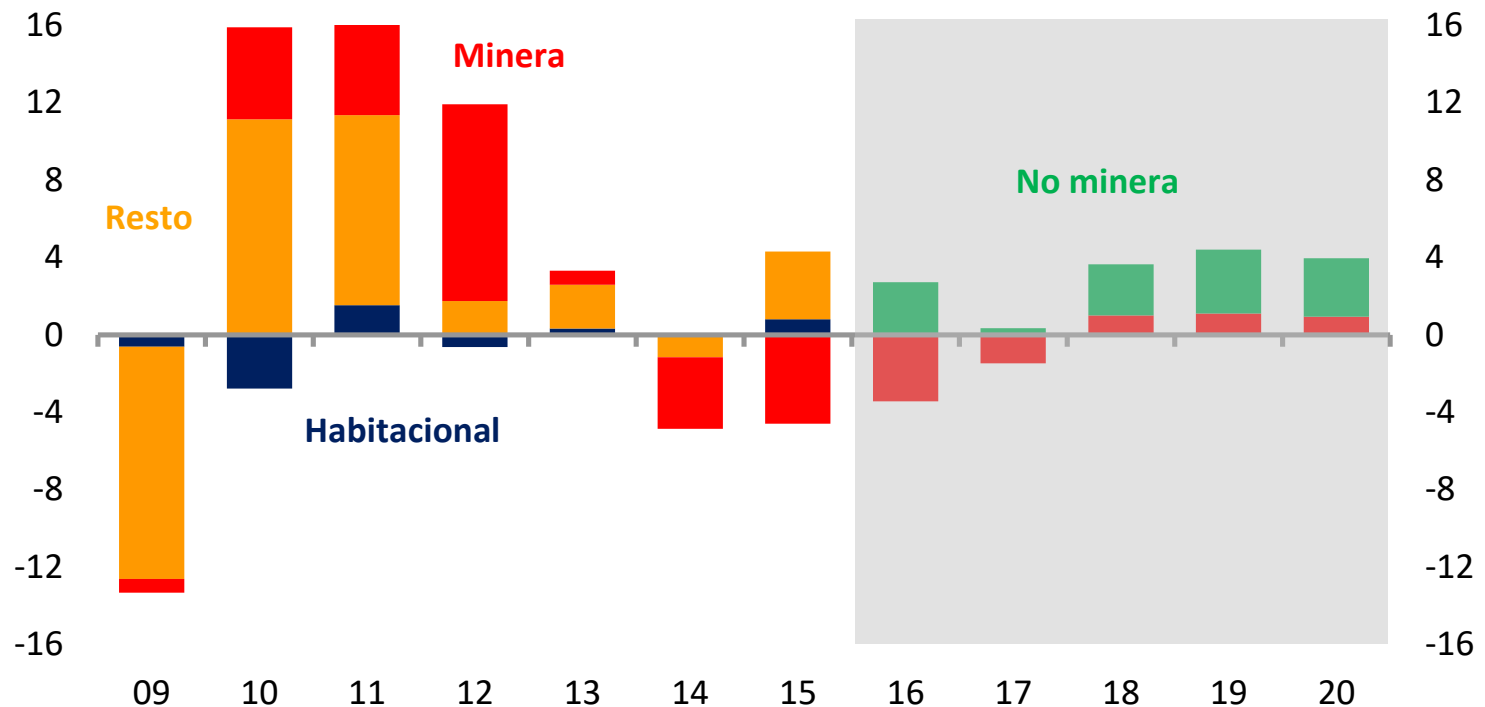
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).
(2) Corresponde al promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Promedio simple entre la perspectiva futura económica global del país y la situación general del negocio. Para el sector construcción corresponde a la expectativa sobre situación financiera de la empresa. Fuente: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Por el lado de la inversión, se espera un crecimiento por sobre el del PIB en el período 2018/2020, en línea con una política monetaria claramente expansiva y el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.

Incidencias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (*)

(puntos porcentuales)



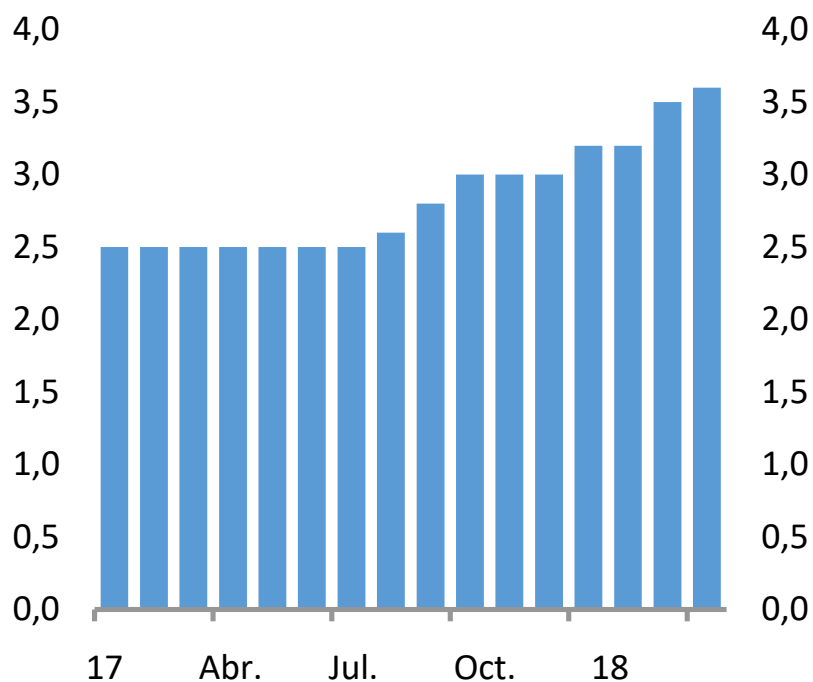
(*) Para el año 2016 la inversión minera se estima considerando información disponible en la FECUS. La inversión habitacional considera información de la inversión de hogares obtenida de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para informar las proyecciones de los años 2017, 2018 y 2019 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.



Las expectativas privadas para el crecimiento del PIB también han aumentado en el último tiempo.

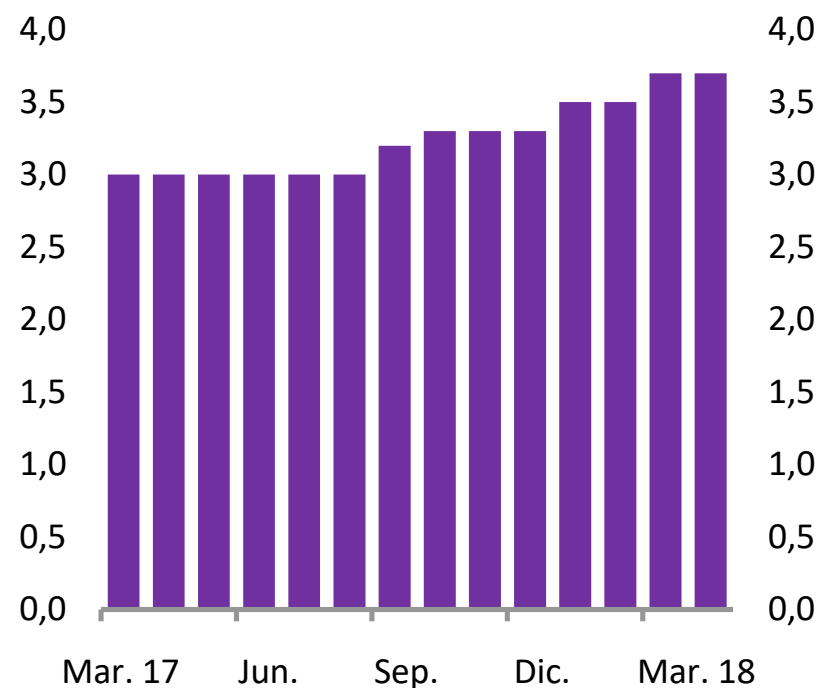
EEE: PIB 2018 (*)

(variación anual, porcentaje)



EEE: PIB 2019 (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Encuesta de Expectativas Económicas.

Fuente: Banco Central de Chile.

(*) Encuesta de Expectativas Económicas.

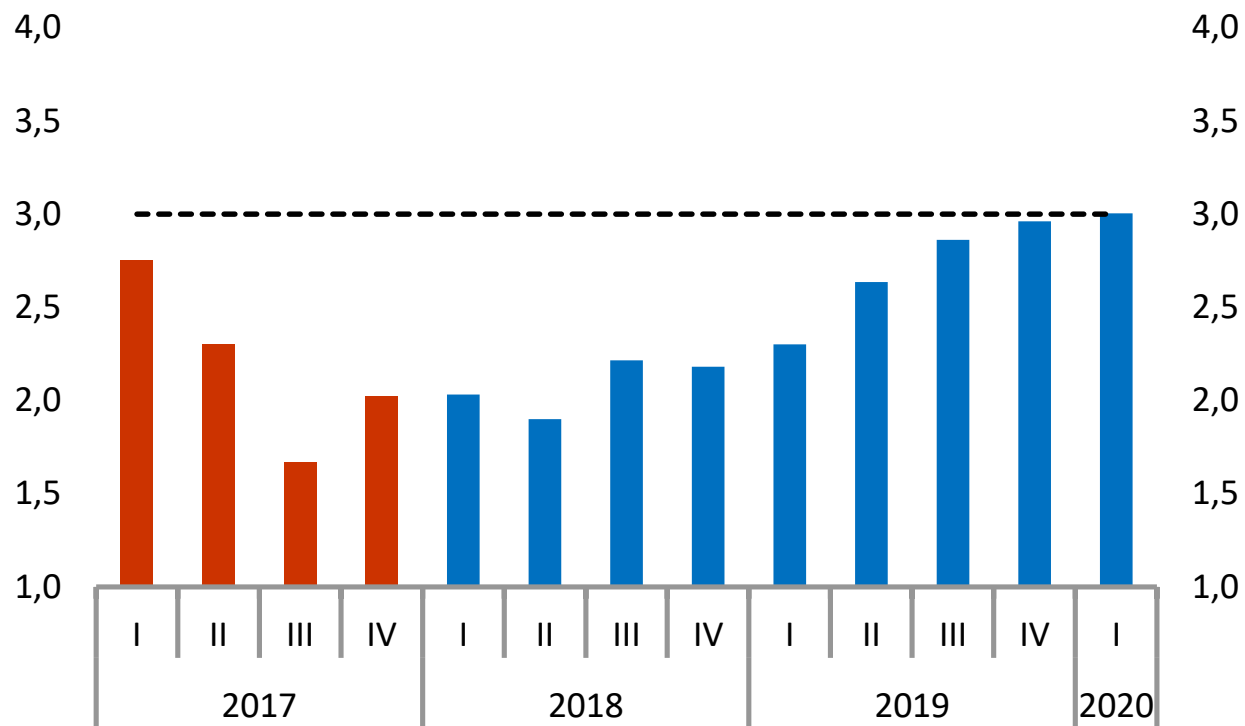
Fuente: Banco Central de Chile.



Respecto de la inflación, su retorno a 3% anual se dará en el 2019, más lento que lo previsto en diciembre.

Inflación efectiva y proyecciones (*)

(variación anual, porcentaje)

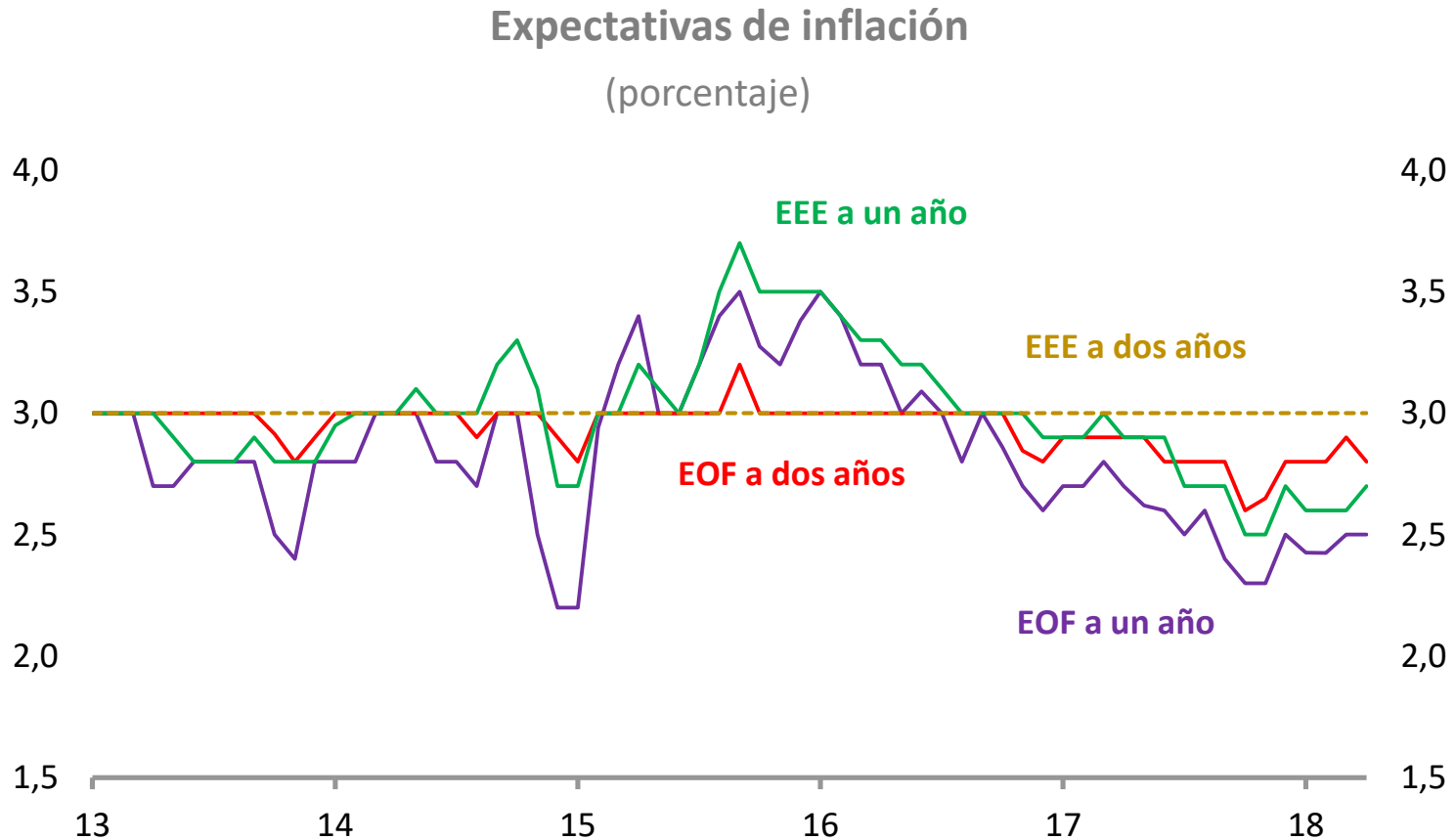


(*) Proyección a partir del primer trimestre del 2018.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas privadas de inflación son coherentes con este escenario y se ubican en torno a 2,5% a un año plazo y cerca de 3% a dos años.

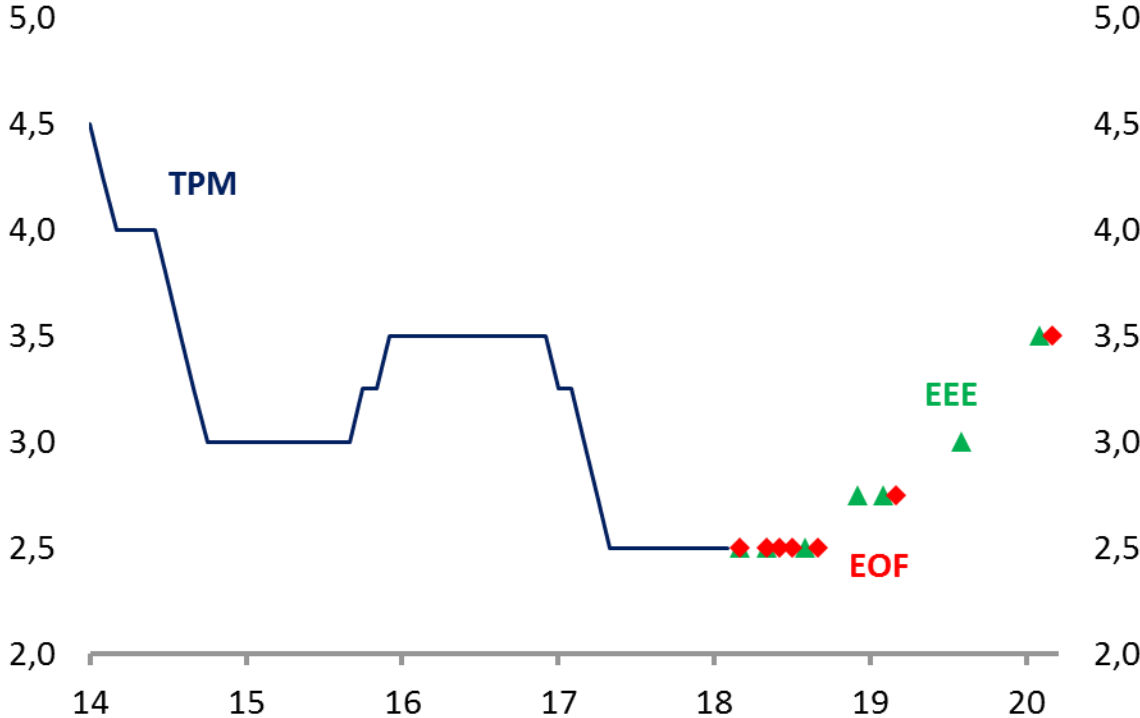


Fuente: Banco Central de Chile.



Se considera que el estímulo monetario se mantendrá en torno a los niveles actuales y comenzará reducirse en la medida que las condiciones macroeconómicas vayan consolidando la convergencia de la inflación a 3%.

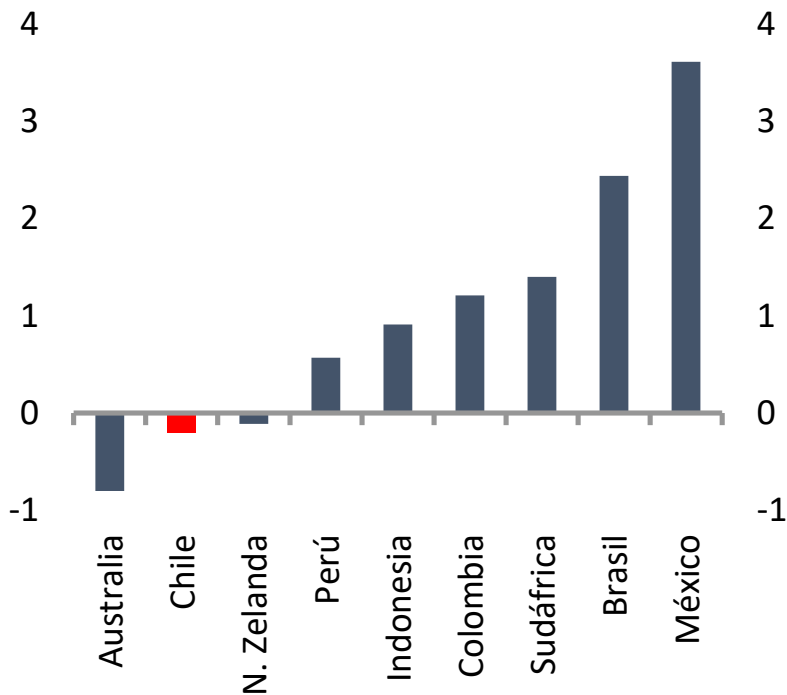
Tasa de política monetaria
(porcentaje)



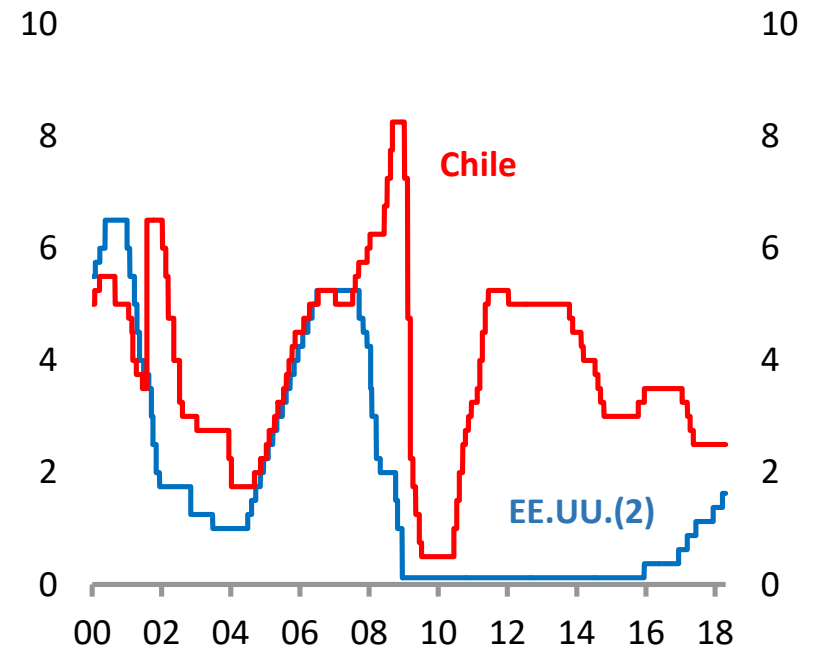
Fuente: Banco Central de Chile.

En perspectiva, la TPM chilena está entre las más expansivas de un conjunto de países comparables. Además, en los últimos años ha mantenido un destacable grado de independencia de la política monetaria en EE.UU.

TPM real (1)
(porcentaje)



TPM Chile y EE.UU.
(porcentaje)



(1) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada a un año.

Fuente: Banco Central de cada país.

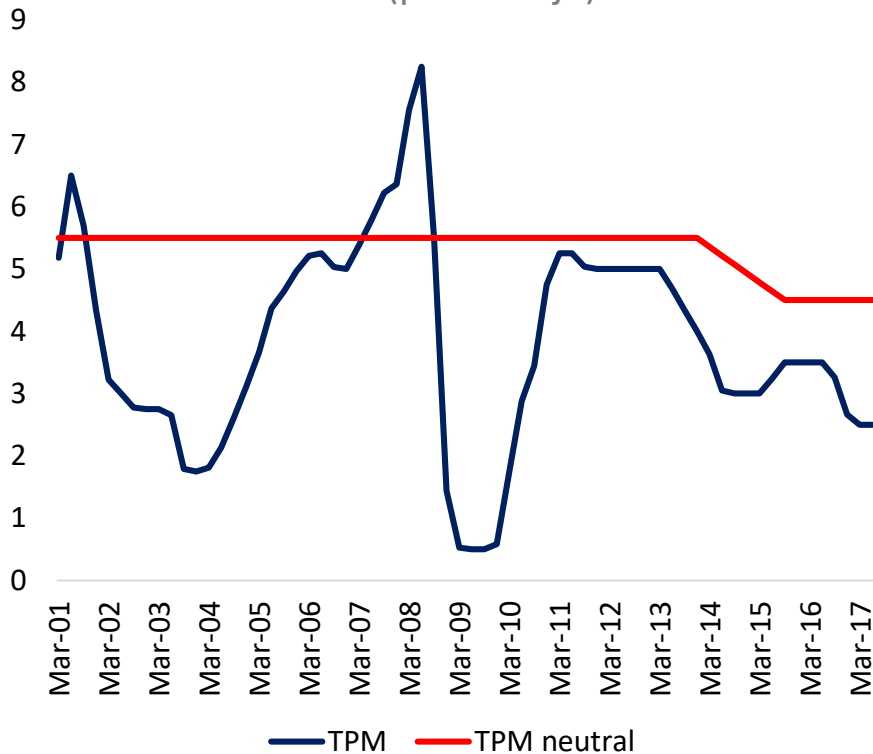
(2) Para EE.UU. corresponde al punto medio del rango de la tasa *Fed funds*.

Fuente: Bloomberg.

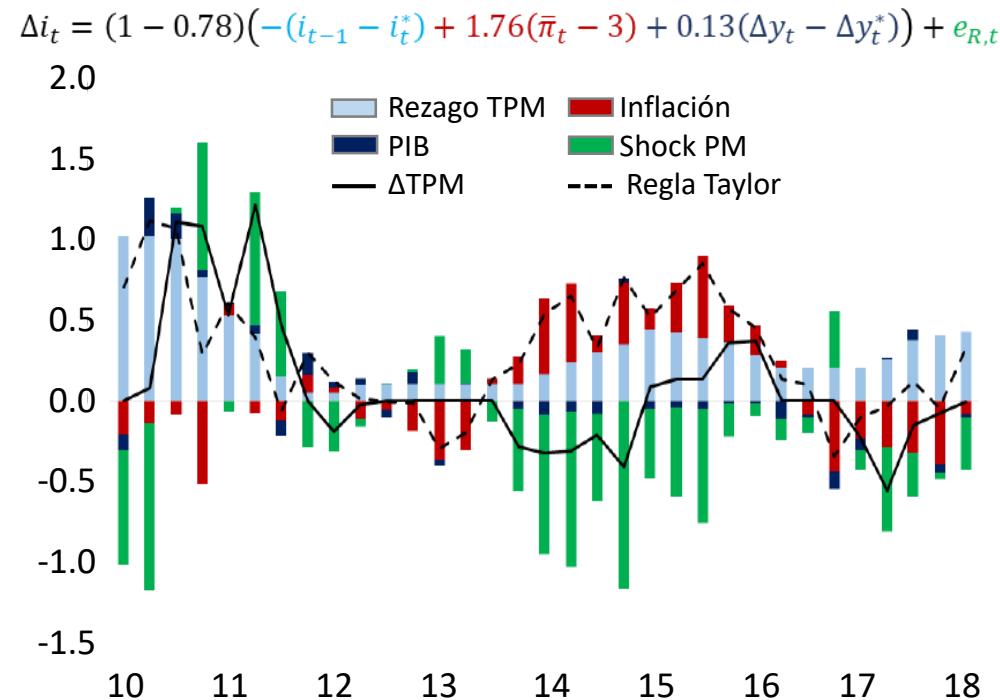


La política monetaria ha sido más expansiva que lo habitual

TPM y tasa neutral (porcentaje)



Descomposición del cambio en la TPM según Regla de Taylor (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile.



Riesgos

- Desde el punto de vista de su impacto en la actividad interna, el balance de riesgos externo está sesgado a la baja.
 - Políticas proteccionistas (–)
 - Condiciones financieras globales (–)
 - China (–)
 - Precio del cobre (+)
- Los riesgos internos para la actividad están sesgados al alza.
 - Mayor crecimiento de la inversión (+)
 - Debilidad del mercado laboral (–)
- Los riesgos para la inflación están balanceados.
 - Mayor crecimiento de la economía (+)
 - Formación de precios (–)



Comentarios finales

- La economía chilena ha experimentado una importante inflexión, que hace reducir los riesgos a la baja para el crecimiento y la inflación.
- La política monetaria ha contribuido a esta inflexión, con una orientación sostenidamente contracíclica.
- Las proyecciones para el período 2018-2019 anticipan un crecimiento del PIB por sobre el potencial por varios trimestres.
- Sin embargo, es importante señalar que, para asegurar que tanto la inflexión como el mayor crecimiento previsto de la actividad se mantengan, se requiere de un aumento sostenido de la inversión.
- La inflación seguirá en niveles bajos por algún tiempo más y su retorno a 3% se dará el 2019, más tarde que lo previsto.



Comentarios finales

- La política monetaria continuará con el grado de expansividad actual y solo se normalizará en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se ha ido consolidando.
- Además, para un aumento más sostenido del crecimiento se requerirán políticas y reformas adecuadas.
- ¿Cómo recuperar holguras?
 - Capitalización de la banca,
 - Consolidación fiscal y fortalecimiento de la credibilidad de la política fiscal,
 - Regulaciones prudenciales sobre el crédito en el ciclo,
 - Educación del público,
 - Monitoreo de crédito no bancario,
 - Análisis y comunicación de riesgos financieros,
 - Políticas que faciliten un funcionamiento eficiente del mercado del trabajo, y
 - Mantener credibilidad de la política monetaria.





Economía Chilena

Mario Marcel C.

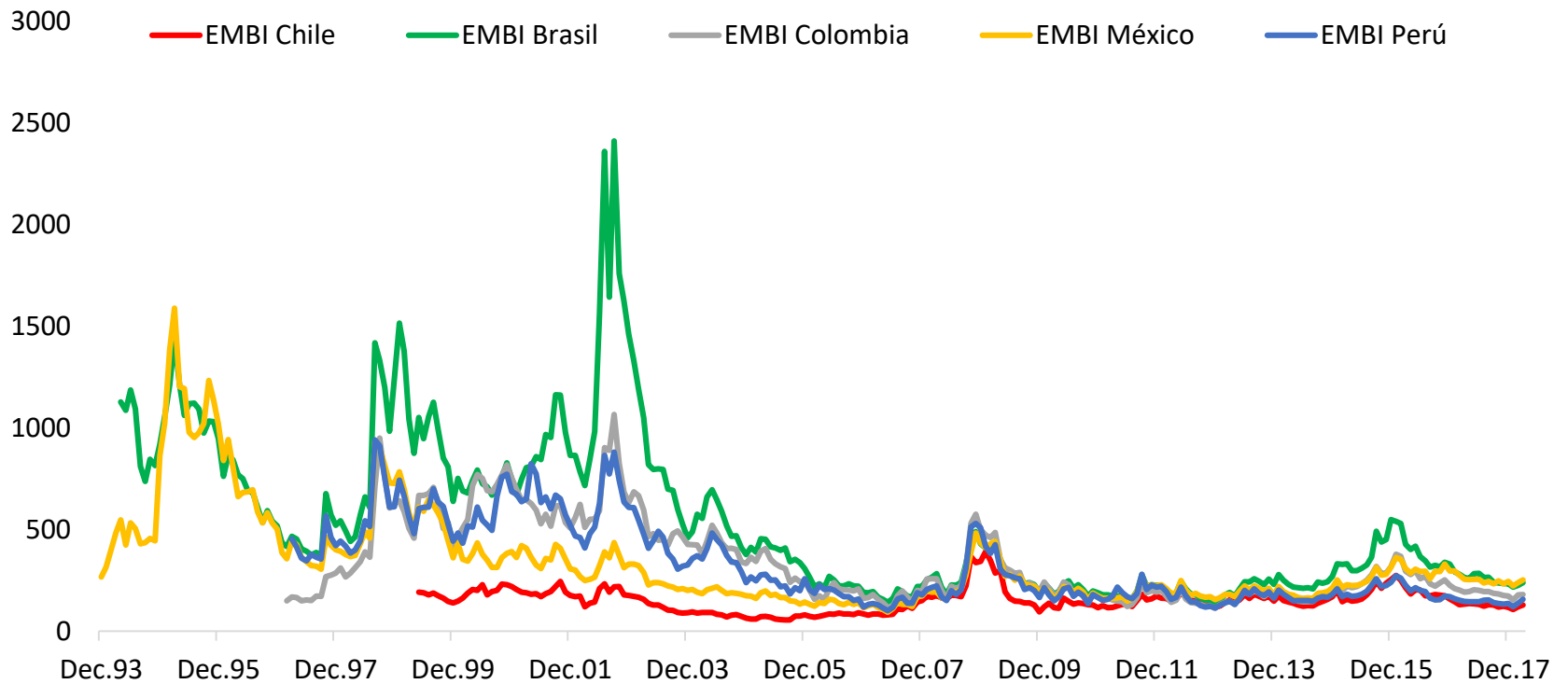
Presidente



Banco Central de Chile, Abril 2018

Premio por riesgo soberano

EMBI Latam-5 (puntos base)

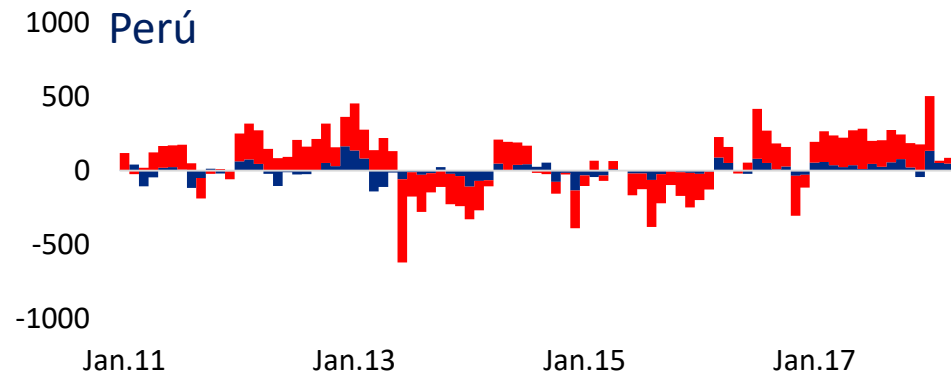
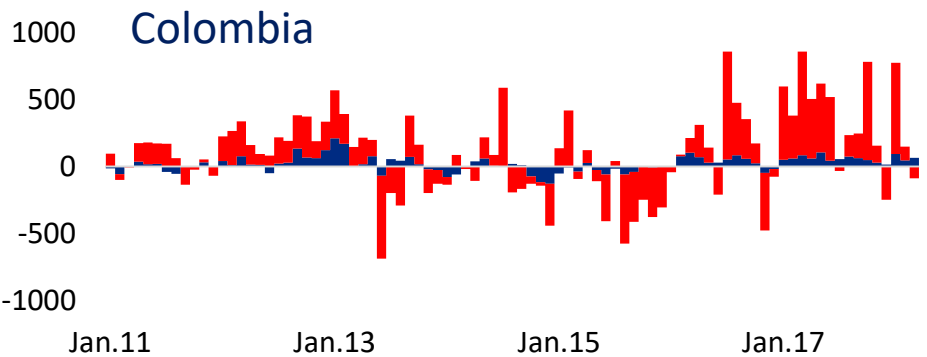
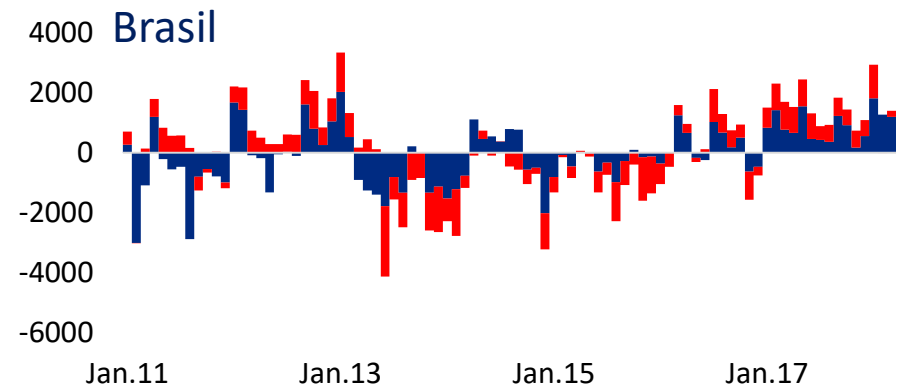
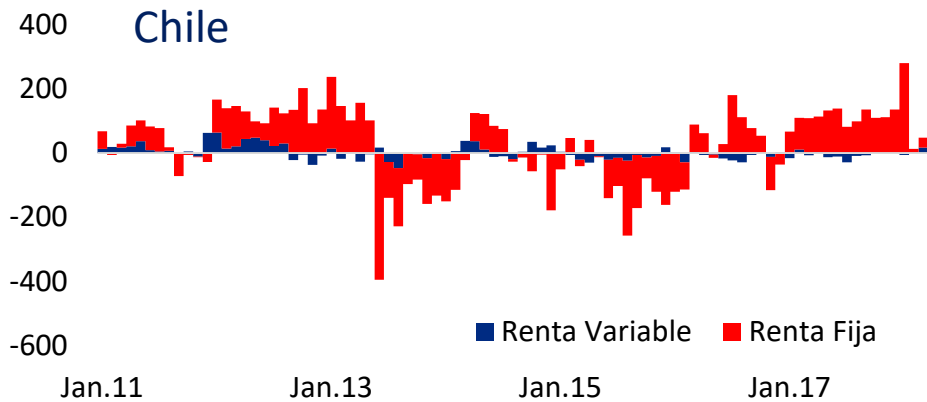


Fuente: Bloomberg.



Flujos de capitales

Entradas y salidas de capitales: flujos mensuales (millones de dólares)



Fuente: EPFR.

