

Economía chilena: Evolución y perspectivas

Taller Macro
Instituto Libertad y Desarrollo
9 de julio, 2019

Alberto Naudon D.
Consejero
Banco Central de Chile

Agenda

1. Evolución reciente de la economía chilena.
2. Perspectivas y riesgos.
3. Implicancias para la política monetaria.



1

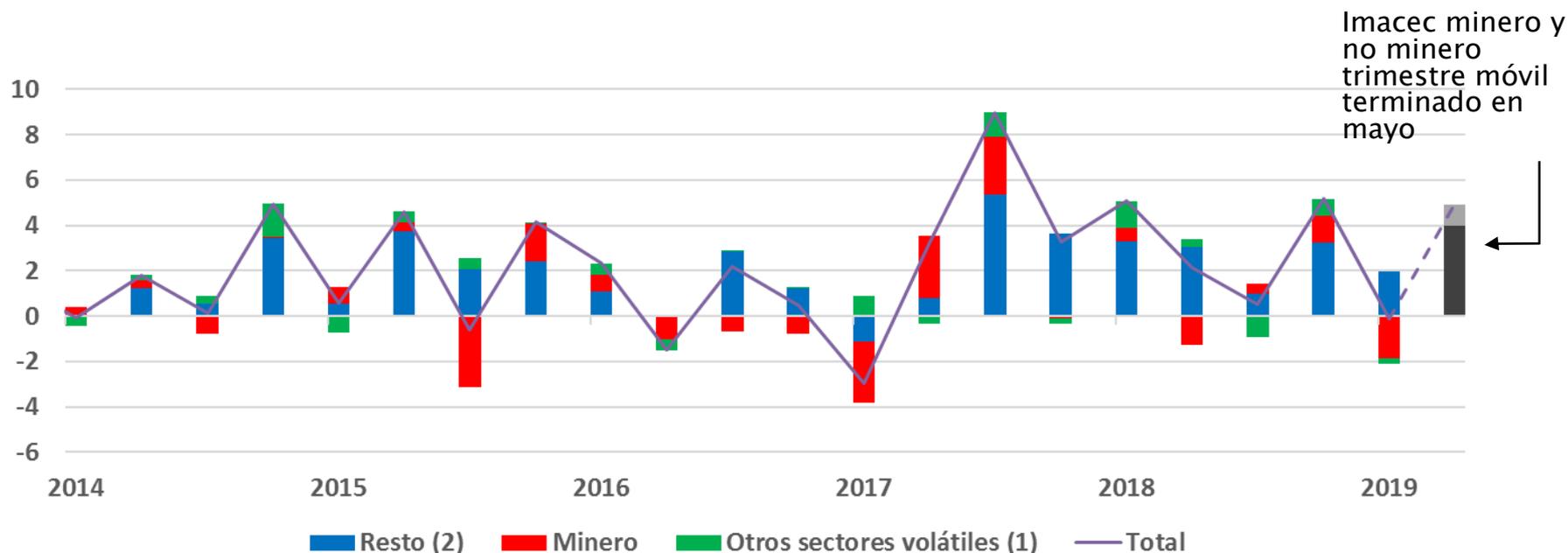
Evolución reciente de la economía chilena

Evolución reciente de la economía chilena

El crecimiento ha sido algo más débil de lo previsto

Fig.1 – El menor crecimiento ha estado asociado mayormente al mal desempeño de algunos sectores ligados a RR.NN.

(IMACEC, incidencias variación t/t móvil desest. y anualizado, %)



(1) Incluye los sectores Agropecuario-silvícola, Pesca y Electricidad, gas, agua y gestión de desechos. (2) Incluye Industria Manufacturera, Construcción, Comercio, restaurantes y hoteles, Servicios financieros y empresariales, Transporte, Comunicaciones, Servicios de vivienda, Servicios personales, Administración pública, IVA y Derechos de importación.

Fuente; Banco Central de Chile.



Evolución reciente de la economía chilena

Con sectores ligados a la inversión más dinámicos

Fig.2 – Destacan algunas líneas de manufacturas y SS.EE.

(PIB real, var. t/t desest.y anualizada, %)

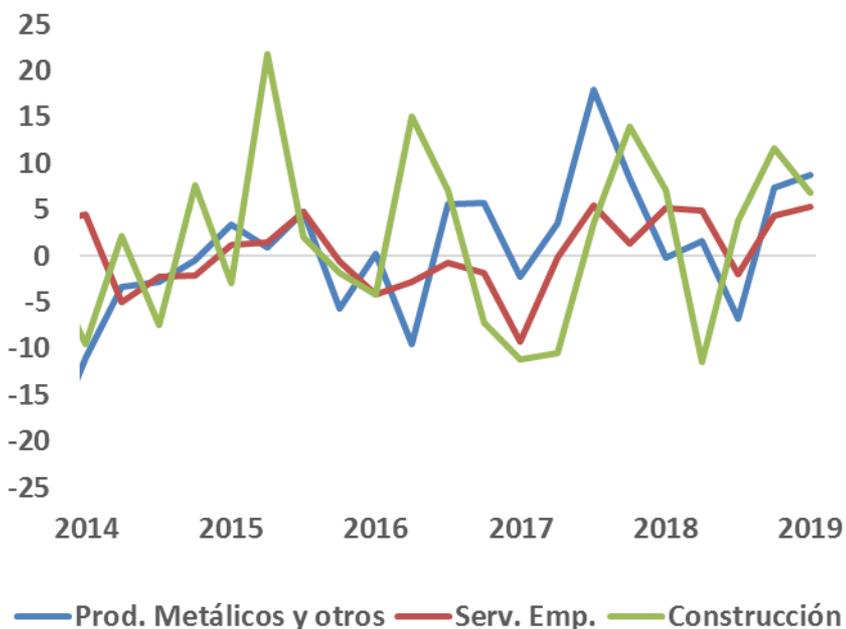
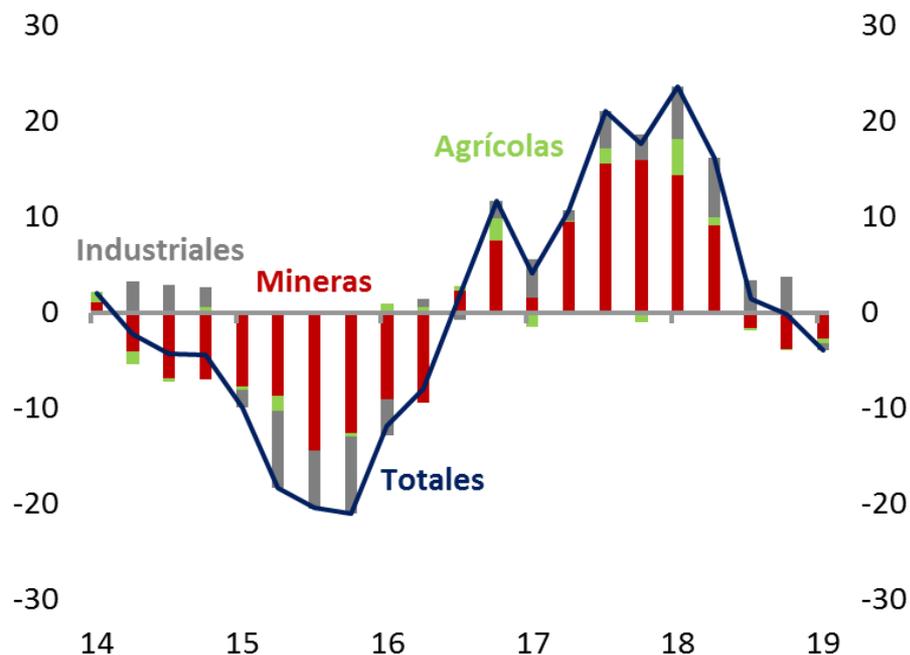


Fig.3 – En contraste, el ajuste de las exportaciones ha sido notorio

(Export. nominales, incidencia var. a/a, %)



Fuente; Banco Central de Chile.

Fuente; Banco Central de Chile.

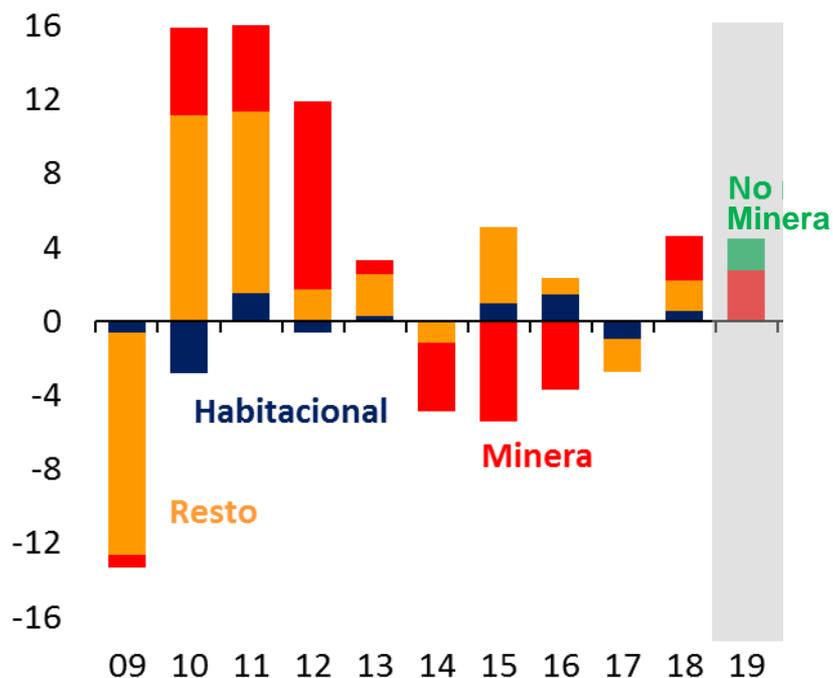


Evolución reciente de la economía chilena

Empuje de la inversión no se ve en todos los sectores

Fig.4 – Crecimiento de la inversión ha estado muy asociado a minería

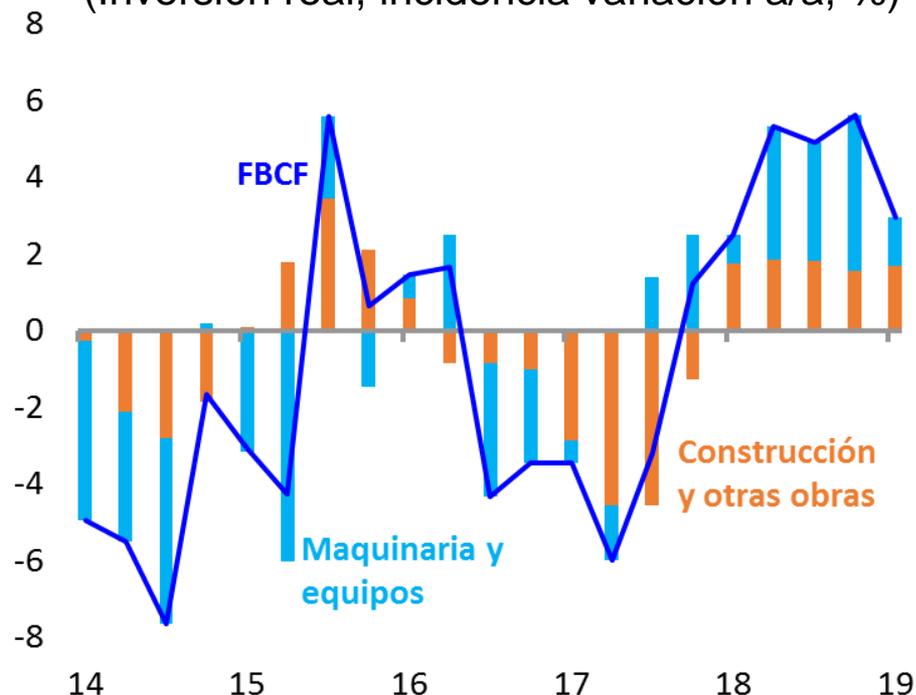
(Inversión real, incidencia variación a/a, %)



Fuente; Banco Central de Chile.

Fig.5 – ... y en el margen se ven señales de debilidad

(Inversión real, incidencia variación a/a, %)



Fuente; Banco Central de Chile.

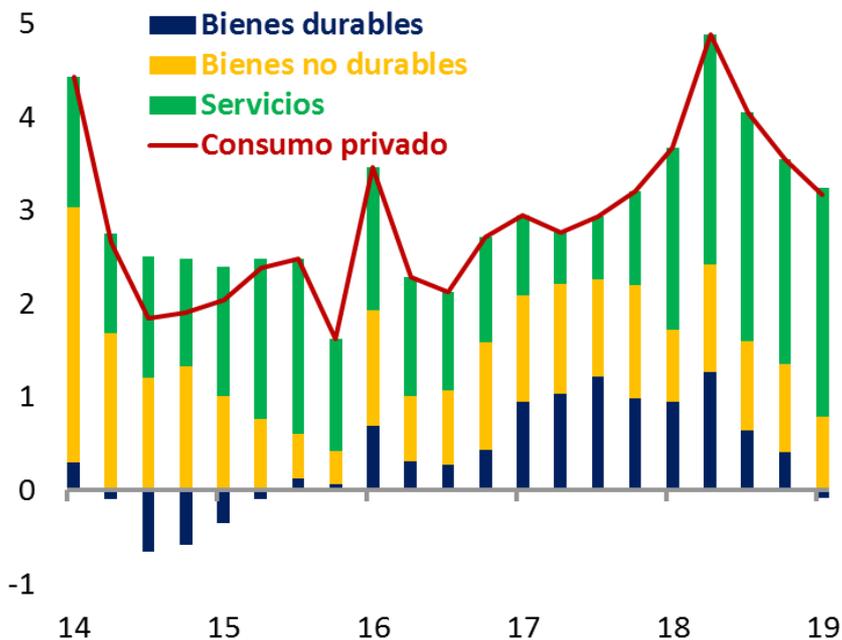


Evolución reciente de la economía chilena

El consumo ha evolucionado en línea con lo previsto

Fig.6 – Ajuste a la baja del consumo de bienes durables por menor venta de autos.

(Consumo real, incidencia variación a/a, %)



- Crecimiento del componente habitual ha mostrado gran estabilidad, mientras que el de durables refleja baja de las ventas automotrices tras los máximos históricos de 2018.
- Crecimiento de colocaciones de créditos de consumo en torno a 6%, con una desaceleración en el margen, en un contexto de condiciones de financiamiento muy favorables.

Fuente: Banco Central de Chile.



Evolución reciente de la economía chilena

Mercado laboral ha absorbido el shock migratorio

Fig.7 – Datos adm. muestran dinamismo del empleo asalariado

(Empleo asalariado, variación a/a, %)

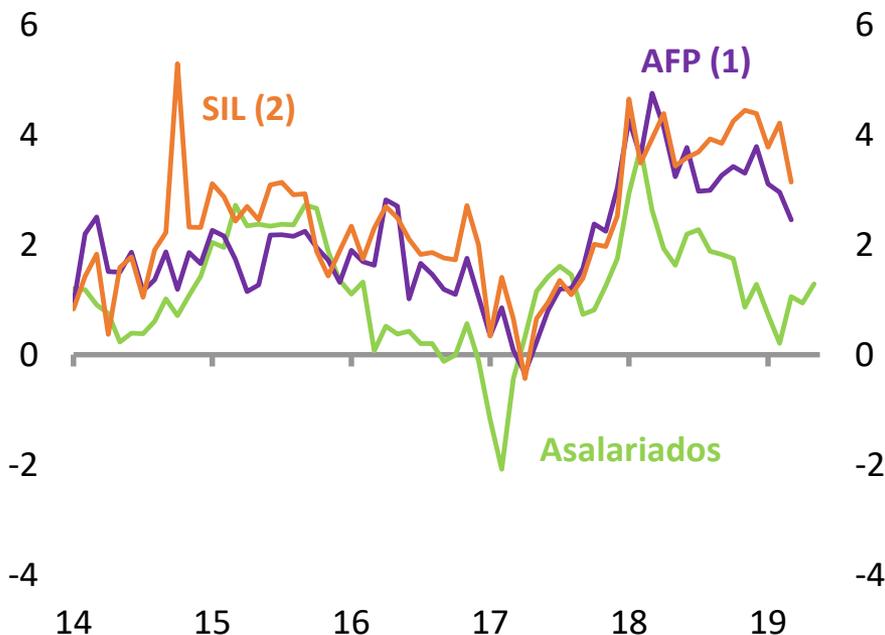
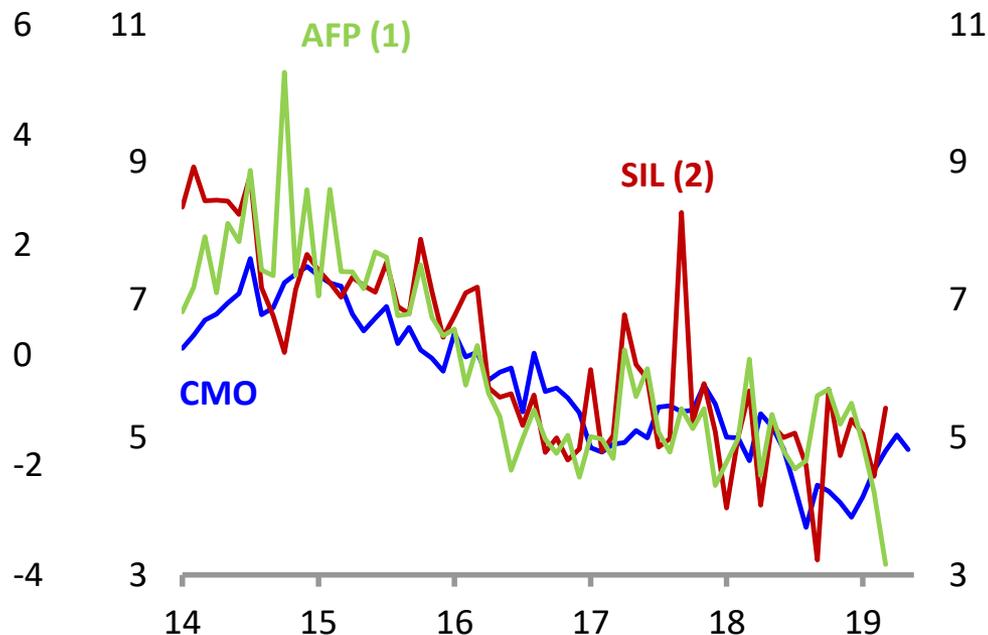


Fig.8 – ... al tiempo que crecimiento de salarios se mantiene bajo

(Salarios nominales, variación a/a, %)



(1) Corresponde al número de cotizantes dependientes. (2) Total de cotizantes del seguro cesantía.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Superintendencia de Pensiones.

(3) Ingreso imponible promedio. (4) Remuneración imponible promedio de los cotizantes del seguro de cesantía.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas, Ministerio del Trabajo y Superintendencia de Pensiones.

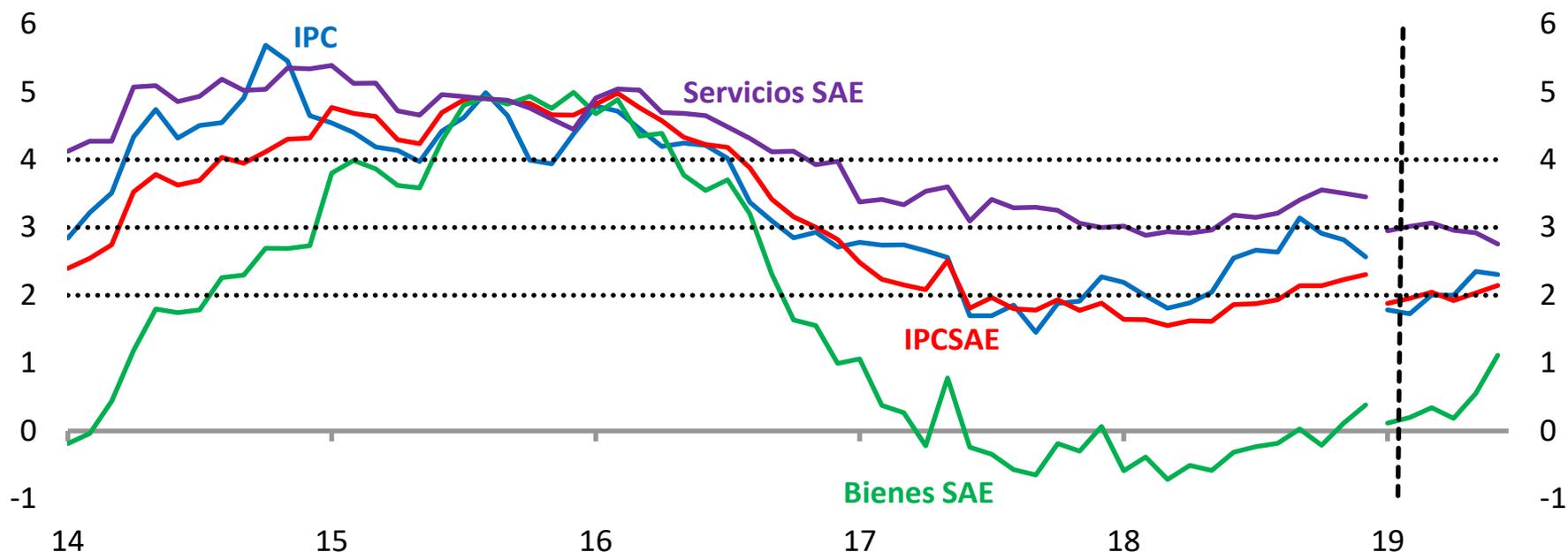


Evolución reciente de la economía

Inflación continúa en el piso de la banda

Fig.9 – Recuperación de la inflación ligada a componentes volátiles y no a la inflación SAE, que sigue en torno a 2%

(Inflación, variación a/a, %)



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo del 2019. (2) A partir de enero del 2019 se utilizan los nuevos índices con base anual 2018=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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

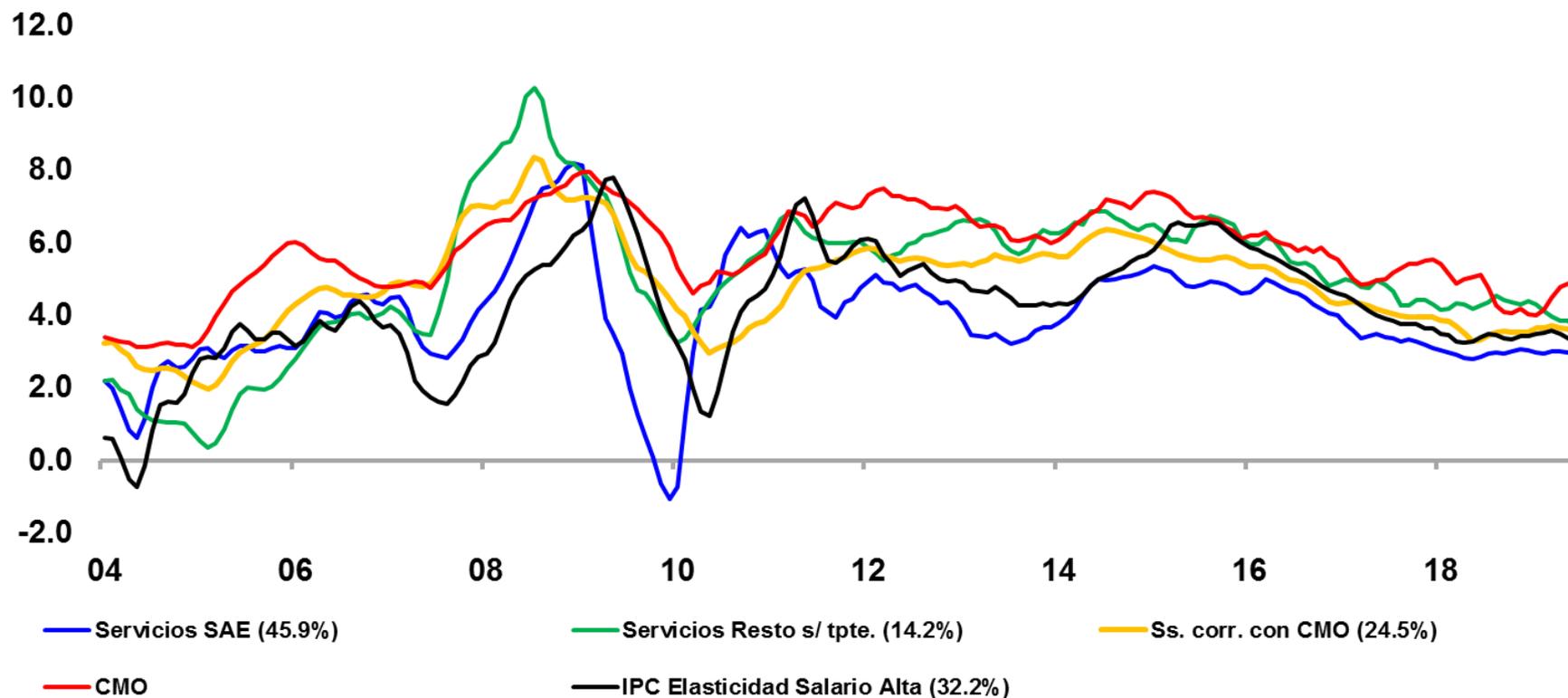


Evolución reciente de la economía

Mayor rezago en elementos más asociados a salarios

Fig.10 – Distintas medidas de la inflación SAE servicios y de componentes típicamente más asociados al comportamiento del mercado laboral muestran niveles bajos desde un punto de vista histórico y trayectorias descendentes

(Inflación, variación anual, %)



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



Evolución reciente de la economía

Resumen

- El crecimiento del PIB ha sido menor al previsto, pero principalmente por factores que se estiman transitorios.
- Sin embargo, hay algunos elementos negativos cuyos efectos serían más persistentes, como el impacto de la mayor debilidad de la economía internacional en el sector exportador y la dificultad para expandir la recuperación de la inversión fuera del sector minero.
- El mercado laboral ha ido absorbiendo el shock migratorio, presionando a la baja los costos laborales.
- La inflación continúa baja, con un componente SAE de servicio que da cuenta de las menores presiones de costos.
- A lo anterior se suma que al traspaso cambiario ha sido algo más lento y cambios en la algunos mercados, que han presionado otros precios a la baja.



2

Perspectivas y riesgos

Perspectivas para los próximos años

Escenario base: ajuste gradual de la economía global

Tabla.1 – Un mundo claramente menos dinámico que en 2017/2018, pero sin disrupciones mayores, sigue siendo un ancla importante de la proyecciones

(Inflación total anual, %)

	2017	2018 (e)	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
			IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19
Mundo a PPC	3,7	3,6	3,3	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3
Mundo a TC de mercado	3,2	3,0	2,6	2,5	2,6	2,5	2,7	2,7
Socios comerciales	3,7	3,6	3,3	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3
Estados Unidos	2,2	2,9	2,1	2,2	1,7	1,7	1,7	1,7
Eurozona	2,4	1,8	1,1	1,1	1,5	1,5	1,6	1,6
Japón	1,9	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5	1,0	1,0
China	6,9	6,6	6,1	6,1	6,0	6,0	5,9	5,9
India	6,7	7,1	7,5	7,3	7,4	7,4	7,4	7,4
Resto de Asia	4,4	4,1	3,9	3,8	3,9	3,8	4,0	4,0
América Latina (excl. Chile)	1,1	0,5	1,6	0,8	2,3	2,0	2,7	2,5
Exp. de prod. básicos	2,7	2,2	2,2	2,0	2,2	2,0	2,2	2,2

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.

- A lo que se suma precios de materias primas en torno a sus valores de LP y condiciones financieras muy favorables desde una perspectiva histórica.



Perspectivas para los próximos años

Economía local crecería levemente sobre potencial

Tabla.2 – En un contexto de estabilidad de la economía global, la economía global debería ser capaz cerrar las holguras de capacidad que todavía existen

(Variación anual, %)

	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19
PIB	4,0	3,0-4,0	2,75-3,5	3,0-4,0	3,0-4,0	2,75-3,75	3,0-4,0
PIB minero	5,2						
PIB no minero	3,9						
Demanda interna	4,7	3,7	2,9	3,5	3,8	3,3	3,5
Demanda interna (sin var. de existencias)	3,9	3,9	3,4	3,7	3,9	3,5	3,5
Formación bruta de capital fijo	4,7	6,2	4,5	4,3	5,1	3,9	4,1
Consumo total	3,7	3,3	3,1	3,5	3,5	3,4	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	3,6	0,6	2,9	3,6	2,9	2,7
Importaciones de bienes y servicios	7,6	4,5	0,6	2,9	4,3	2,6	2,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,1	-2,9	-2,9	-2,7	-2,8	-2,7	-2,8
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	19,6	20,1	19,9	20,3	20,2	20,4	20,5
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	21,8	21,8	22,0	22,1	22,2	22,3

(f) Proyección

Fuente: Banco Central de Chile.

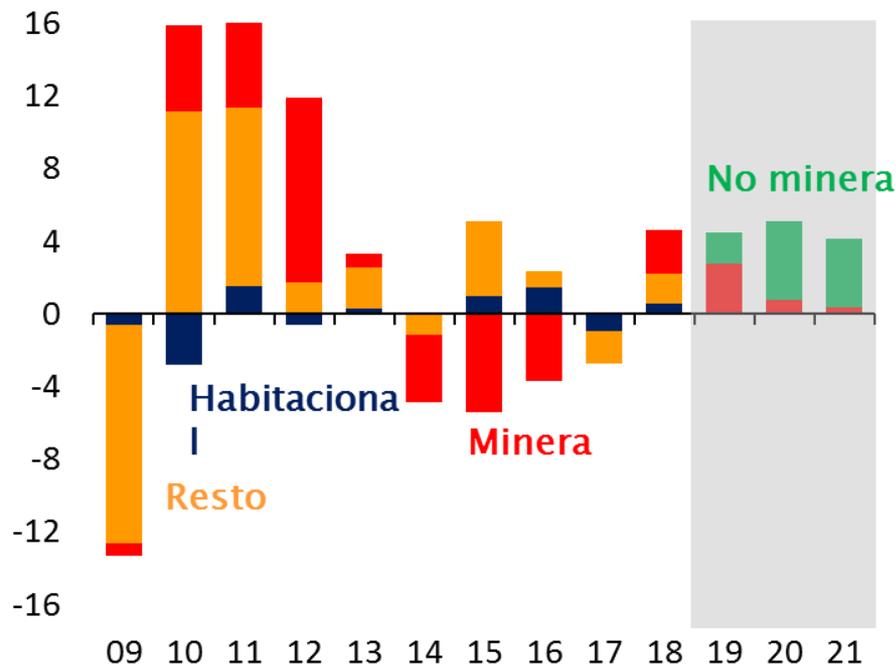


Perspectivas para los próximos años

Escenario supone recuperación de inversión no minera

Fig.11 – Inversión no minera tomaría la posta en 2020

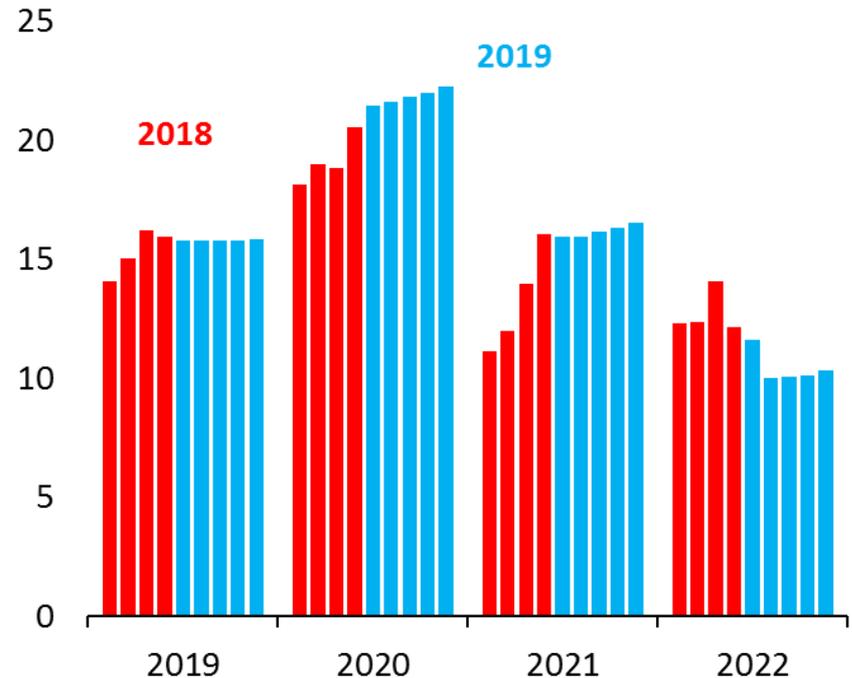
(Inversión real, incidencia variación a/a, %)



(1) Para el 2018 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. Las proyecciones de los años 2019, 2020 y 2021 se elaboran utilizando modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.

Fig.12 – OGPS: Catastro de proyectos de inversión (2)

(miles de millones de USD)



(2) Las barras para las ediciones del catastro del año 2018 corresponden a los meses entre septiembre y diciembre, ambos inclusive, en orden consecutivo. Lo mismo aplica para el 2019, que comprende los meses entre enero y mayo. Fuentes: Oficina de Gestión de Proyectos Sustentables, Ministerio de Economía, y Corporación de Bienes de Capital.

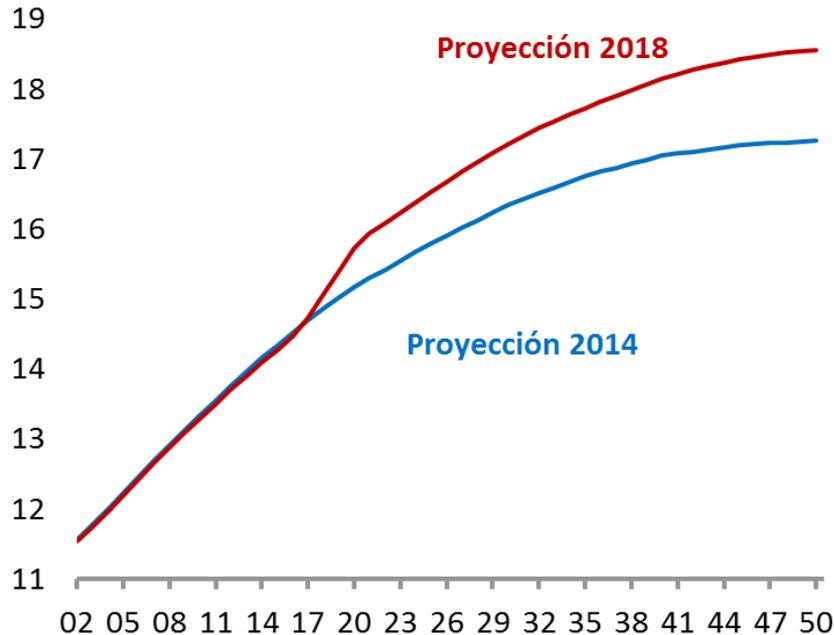


Perspectivas para los próximos años

...e incorporación eficaz de migrantes a la economía

Fig.13 – La importante llegada de inmigrantes ha aumentado la fuerza de trabajo significativamente

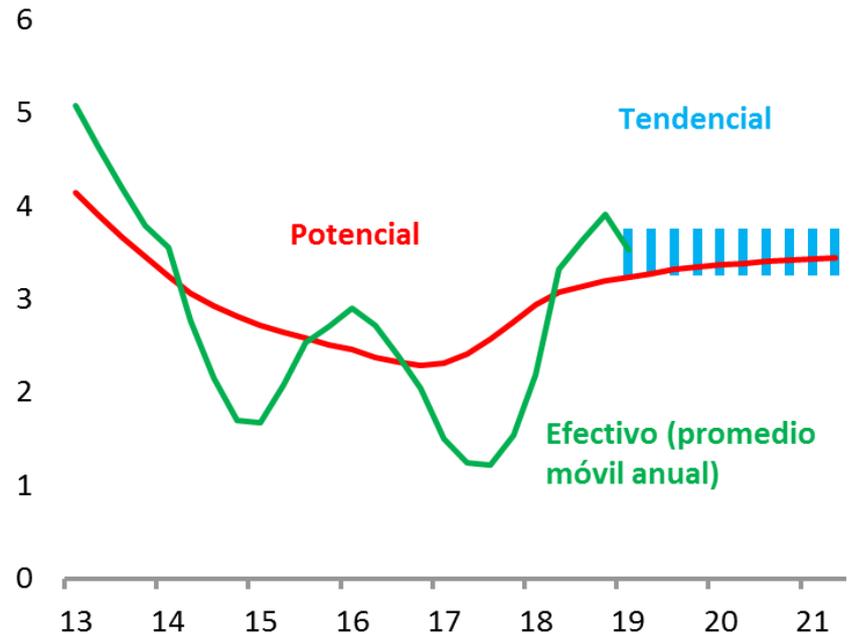
(PET, millones de personas, 2002-2050)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Fig.14 – ... pero los efectos no son instantáneos, requieren tiempo, mayor FBKF y mercados laborales eficientes

(PIB real, variación a/a, %)



Fuente: Banco Central de Chile

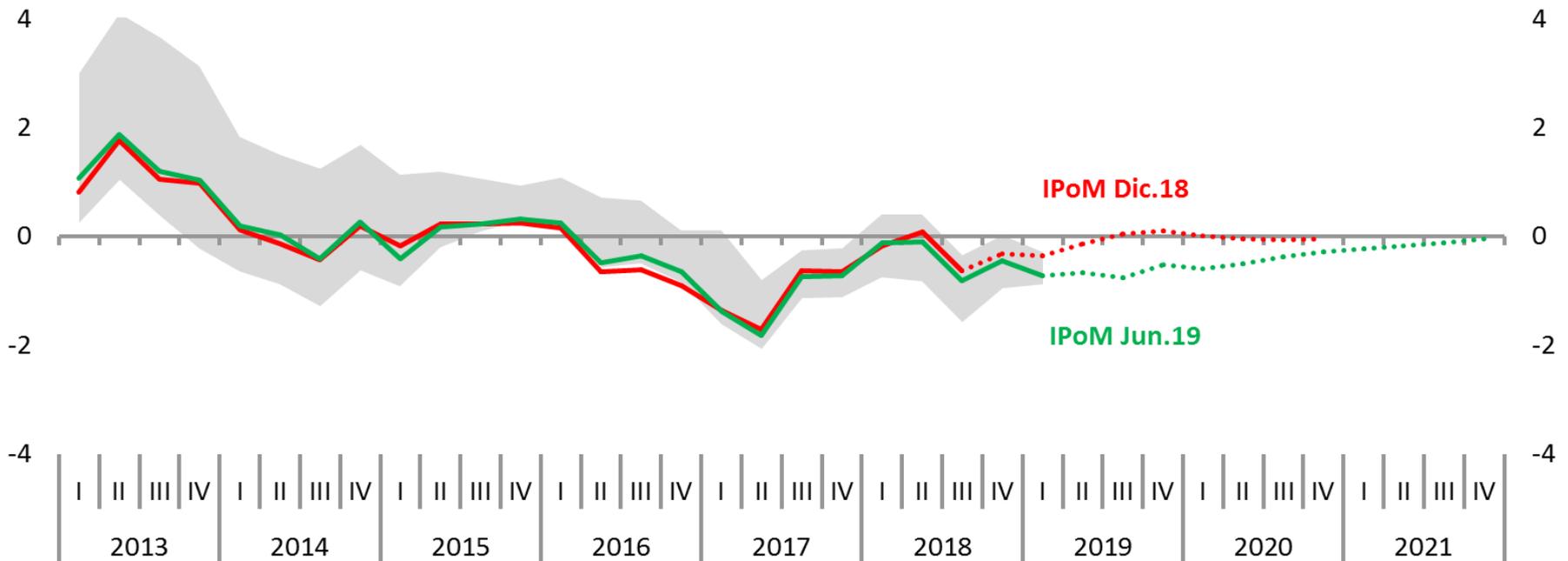


Perspectivas para los próximos años

Mayor exigencia para convergencia de inflación

Fig.15 – El mayor PIB potencial no es solo un problema del tamaño de la brecha hoy, sino que pone mayor exigencia para la convergencia de la inflación

(Brecha PIB no minero,%)



(1) Área gris indica el rango mínimo y máximo de estimaciones de brecha, utilizando distintos métodos de estimación del PIB potencial (métodos trivariado, multivariado, HP, SVAR, MEP y SSA). Ver Fornero y Zúñiga (2017). (2) Líneas punteadas corresponden a la proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas para los próximos años

Convergencia de la inflación SAE será más lenta

Fig.16 – La inflación total debería llegar cerca de 3% durante la primera parte de 2020

(Inflación, variación a/a, %)

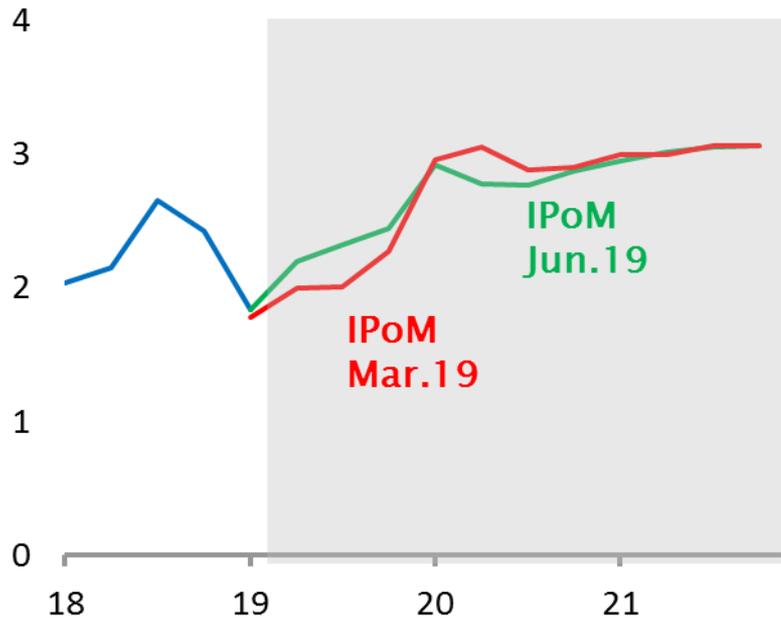
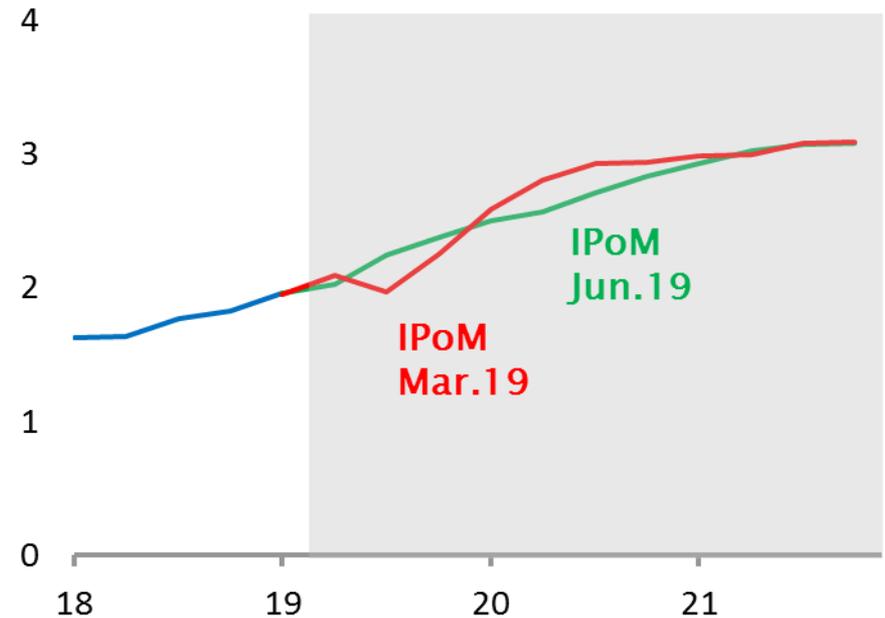


Fig.17 – ... pero la convergencia de la inflación SAE sería más lenta, de la mano de mayores holguras proyectadas

(Inflación SAE, variación a/a, %)



(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2019, corresponde a la proyección.

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



Perspectivas para los próximos años

Los riesgos externos están sesgados a la baja

- Varias tensiones políticas, económicas y de las dos a la vez, en un contexto donde los datos “blando” muestran debilidad en varias economías importantes: guerra comercial, situación en Italia, debilidad de la economía china, etc.
- Deterioro abrupto de las condiciones financieras sigue siendo un tema relevante en un contexto de alta valoración de precio de activos, mayor endeudamiento global y BCs muy jugados en la expansividad de sus políticas monetarias (¿Qué pasa si (finalmente) aparece la inflación en Estados Unidos?)



Perspectivas para los próximos años

Los riesgos internos también se ha sesgado a la baja

- Los indicadores de confianza empresarial y de consumidores se han deteriorado marcadamente, en un contexto donde la recuperación de la inversión en sectores no mineros se ve algo más lenta de lo esperado hace algunos trimestres, y donde los salarios han perdido dinamismo.
- Algunos componentes de la inflación más ligados al ciclo han sorprendido a la baja varios meses, sugiriendo que los efectos directos y de segunda vuelta sobre los precios asociados a la migración podrían ser mayor.
- Esto se da en un contexto donde las expectativas de inflación a plazos medios han descendido.



4

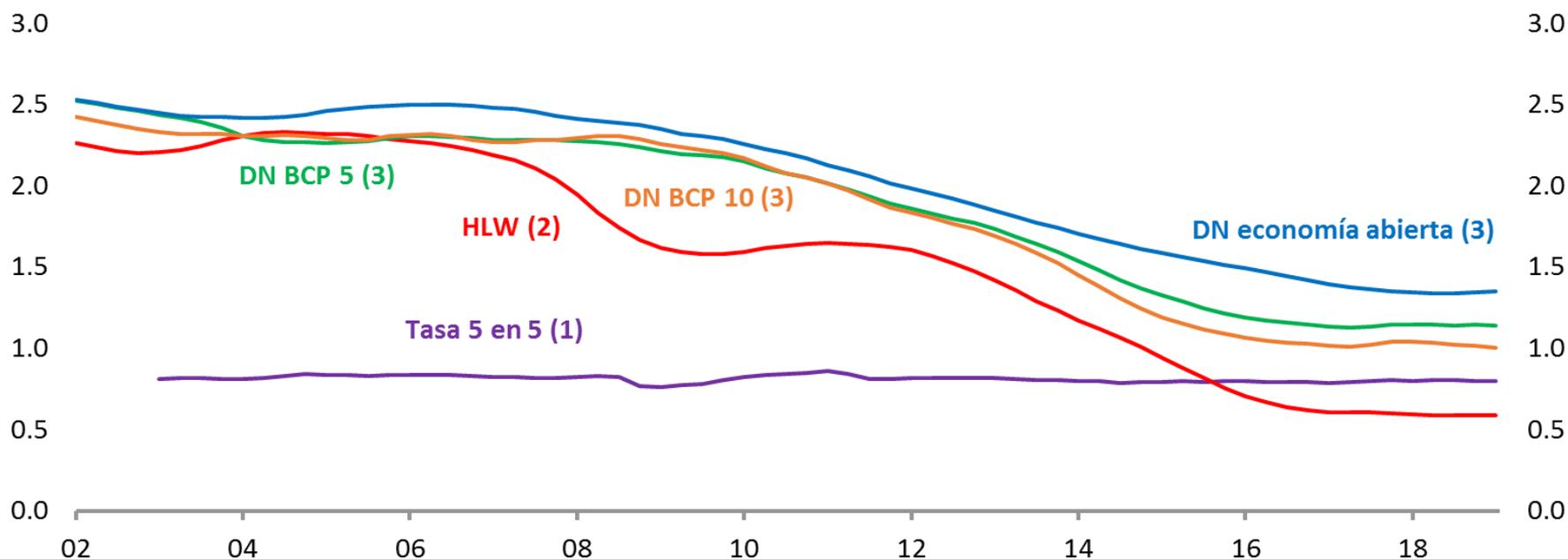
Implicancias para la política monetaria

Implicancias para la política monetaria

La TPM neutral se corrigio .25% a la baja

Fig.20 – A pesar de la mayor demanda por capital asociada a la migración, la TPM neutral se corrige a la baja, principalmente por la incidencia de las memores tasas externas

(TPN neutral, %)



(1) Tasa 5 en 5 se deriva de los precios de los activos financieros corregida por premios por plazo. (2) Basado en Holston, Laubach y Williams (2017). (3) Basado en Del Negro et al. (2017), utilizando datos del BCP a 5 años, del BCP a 10 años y consideraciones para una economía abierta. Ver Recuadro V.2, IPoM junio 2019.

Fuente: Banco Central de Chile.

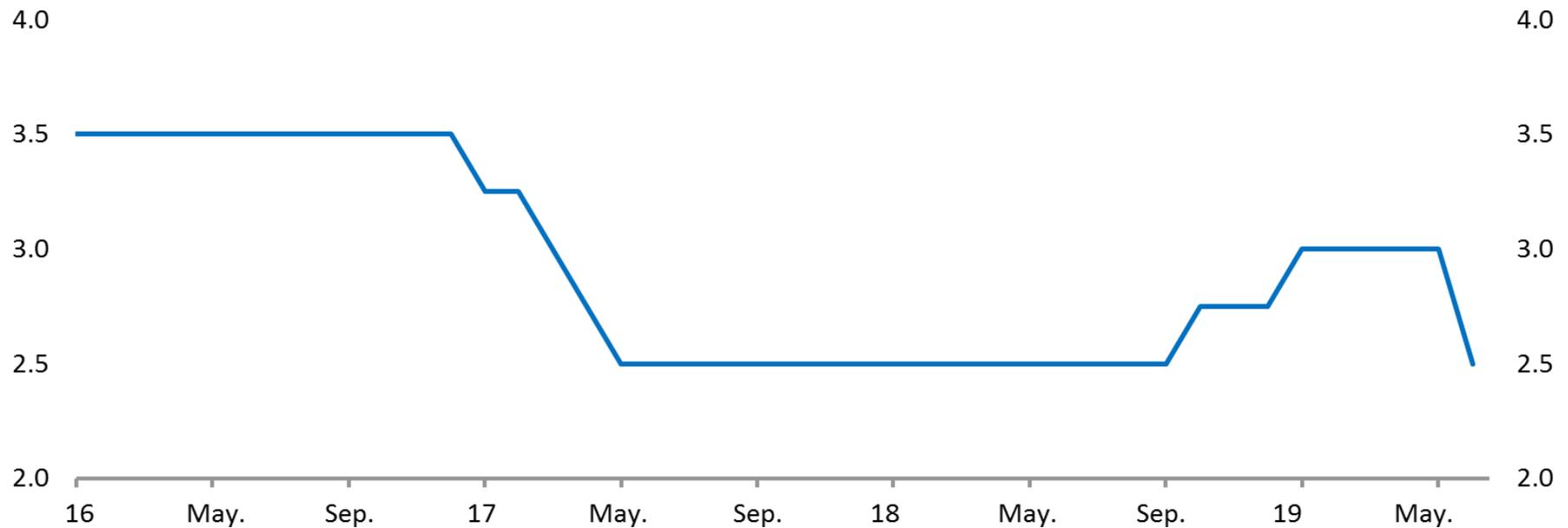


Implicancias para la política monetaria

-50 pb al inicio + normalización condicional a convergencia de inflación

Fig.21 – Recorte de tasas se justifica en conjunto de factores, no solo en el cambio de parámetros estructurales.

(TPM, %)



Fuente: Banco Central de Chile.



Implicancias para la política monetaria

- Hace un año atrás dije acá que la PM se hace mirando el futuro. Es ahí, más que en lo más reciente, donde el escenario ha cambiado más.
- La política monetaria debe considerar no solo el escenario base, sino que también los riesgos y sus costos asociados. En un escenario donde la inflación ha sido baja por un tiempo prolongado, y los sesgo para la actividad son a la baja, esto es coherente con una PM más expansiva.
- En un escenario tan abierto como el actual, la flexibilidad de la PM es especialmente importante.

