



Panorama Económico

Rodrigo Vergara
Presidente

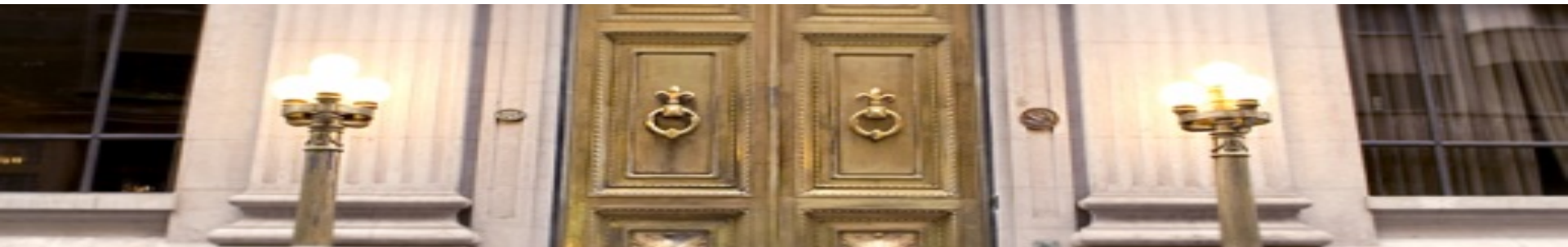


Banco Central de Chile, Noviembre 2016

Agenda

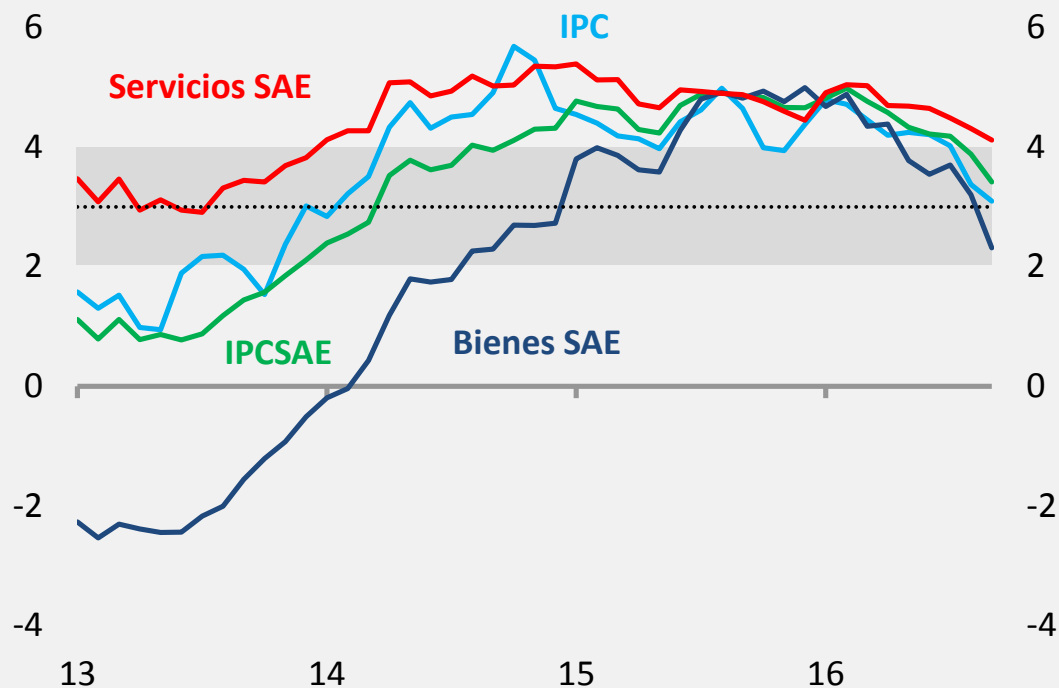
- **Coyuntura económica local**
- **Crecimiento de la economía chilena en perspectiva**
- **Escenario internacional**

Coyuntura económica local



La principal noticia económica interna del último tiempo ha sido el descenso de la inflación. Tras varios trimestres por sobre 4%, se ha acercado a la meta, incluso algo más rápido que lo previsto.

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



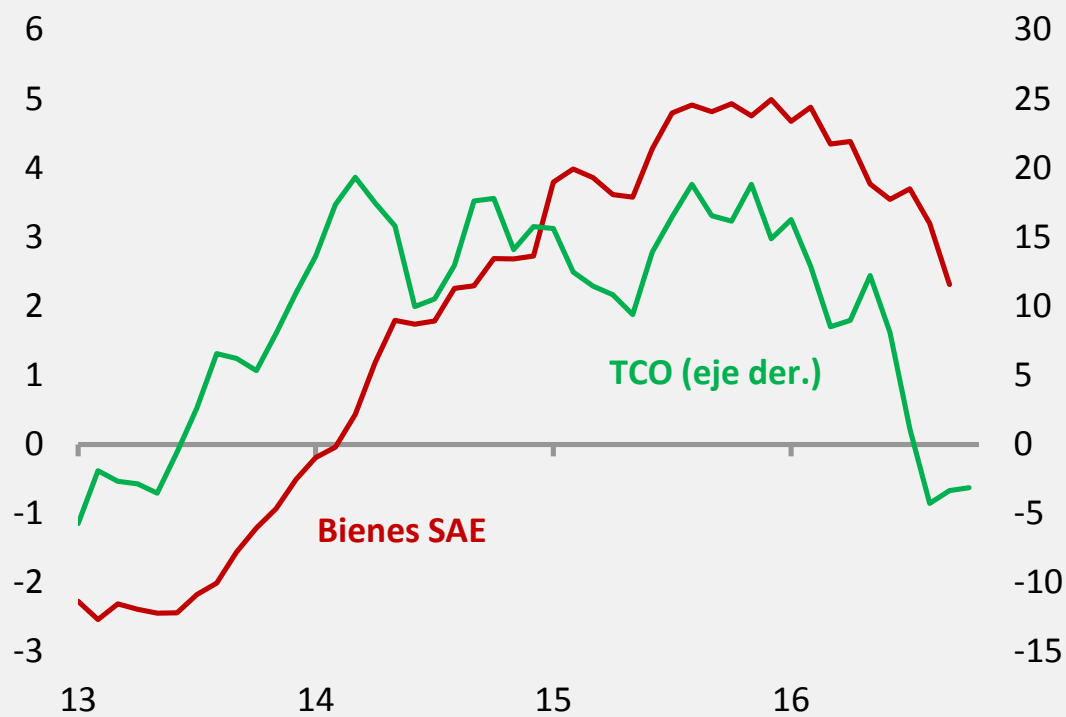
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



El principal factor detrás de esto ha sido la baja en la inflación de transables (IPCSAE bienes) que comenzó a descender en la medida que el tipo de cambio dejó de depreciarse con la fuerza que lo hizo entre el 2013 y 2015.

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



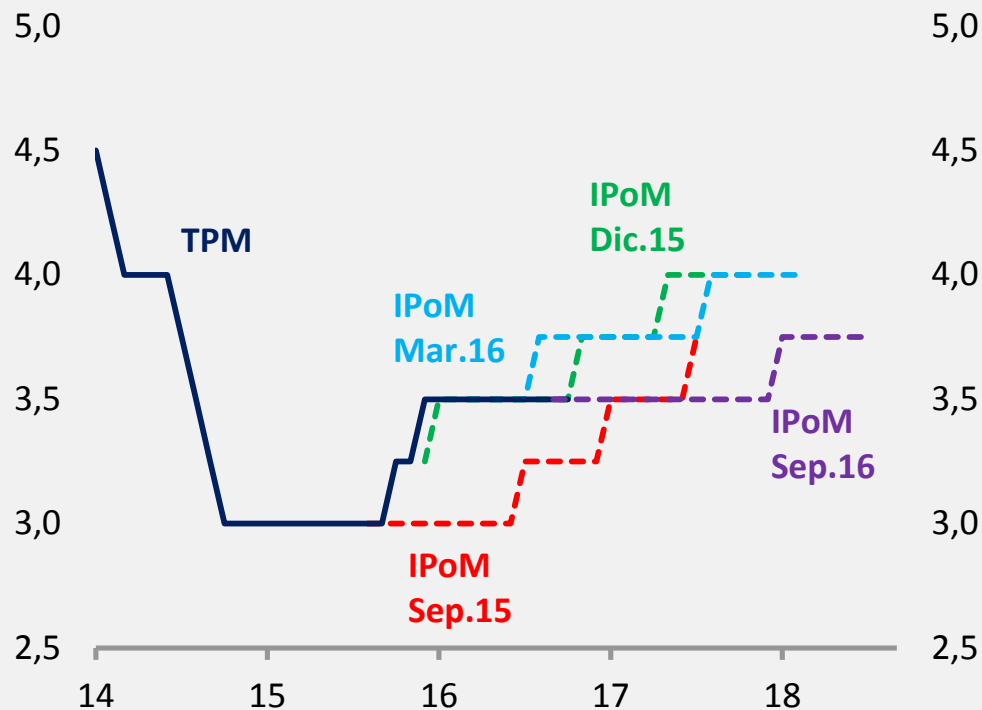
Con todo, los efectos de los movimientos cambiarios sobre la inflación son transitorios, lo que se refleja en que los ajustes a la baja de las expectativas de inflación se han dado a plazos más cortos.

Expectativas de inflación de la EEE (variación anual, porcentaje)



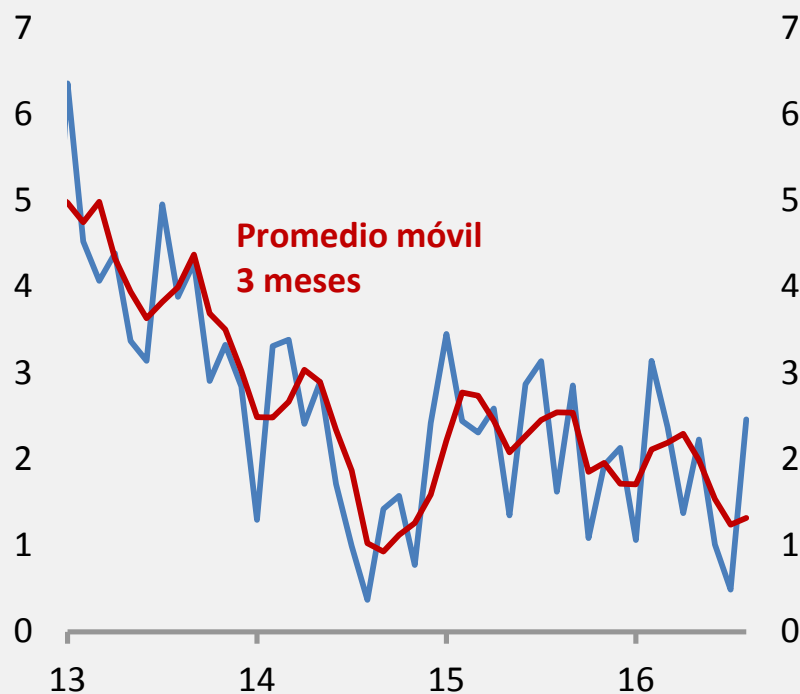
De todos modos, la visión sobre los movimientos futuros de la TPM ha cambiado. Así, desde anticipar que serían necesarios nuevos aumentos de la tasa, hoy nuestro escenario base contempla una mantención prolongada.

TPM y expectativas de la EEE (porcentaje)

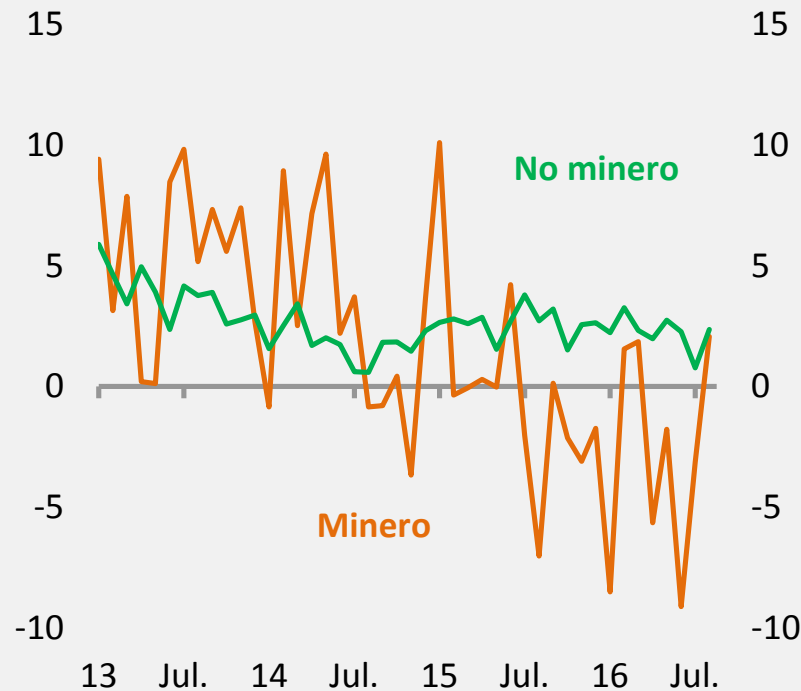


En la actividad, los datos han ido en línea con lo previsto en el IPoM. La economía ha seguido creciendo, aunque a tasas bajas. La volatilidad de la serie la imprime el sector minero, puesto que el resto de la economía ha crecido a tasas modestas los últimos dos años.

Imacec
(variación anual, porcentaje)

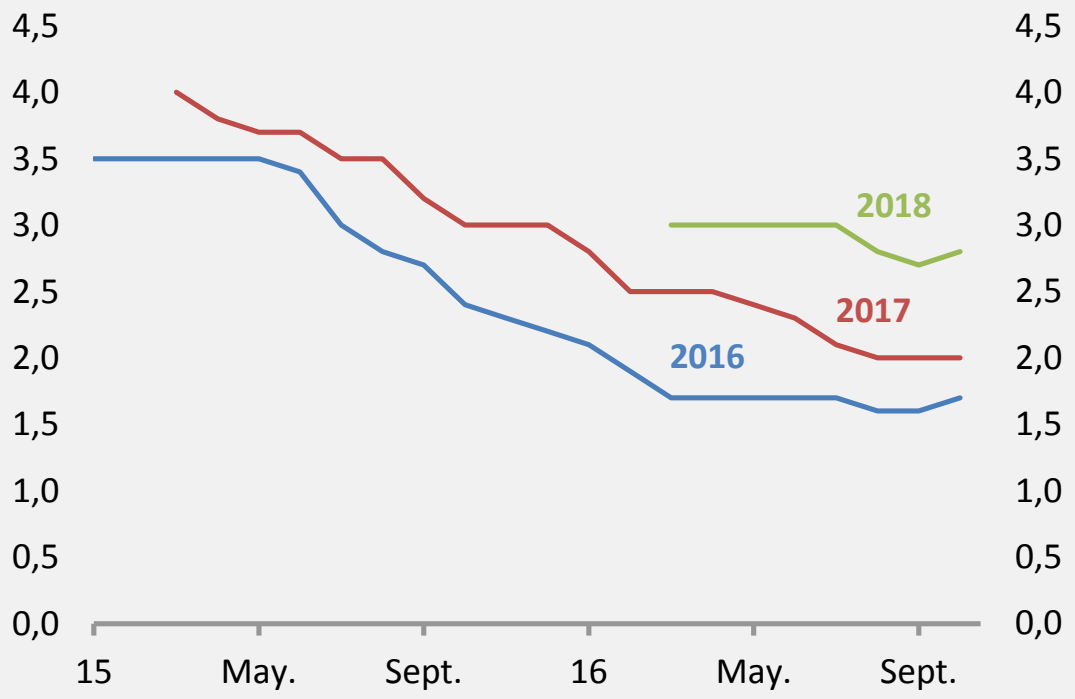


Imacec por sectores
(variación anual, porcentaje)



Así es como las proyecciones privadas siguen apostando a que el crecimiento de este año y el próximo estarán en torno a 2%. Al mismo tiempo, prevén que hacia el 2018 mejorará el desempeño de la economía.

EEE: proyecciones del PIB
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



El hecho que la economía crezca, aunque a tasas bajas, se refleja en que el mercado laboral ha tenido un ajuste bastante suave.

**Creación de empleo
según categoría ocupacional**
(variación anual, porcentaje)



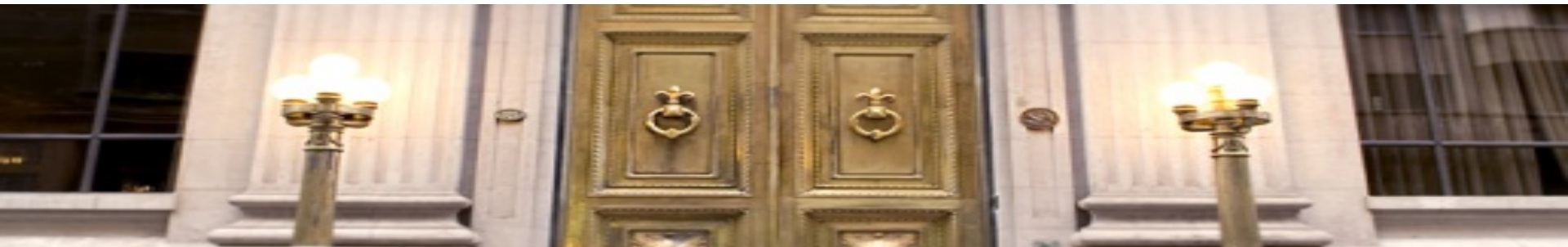
Tasa de desempleo
(porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

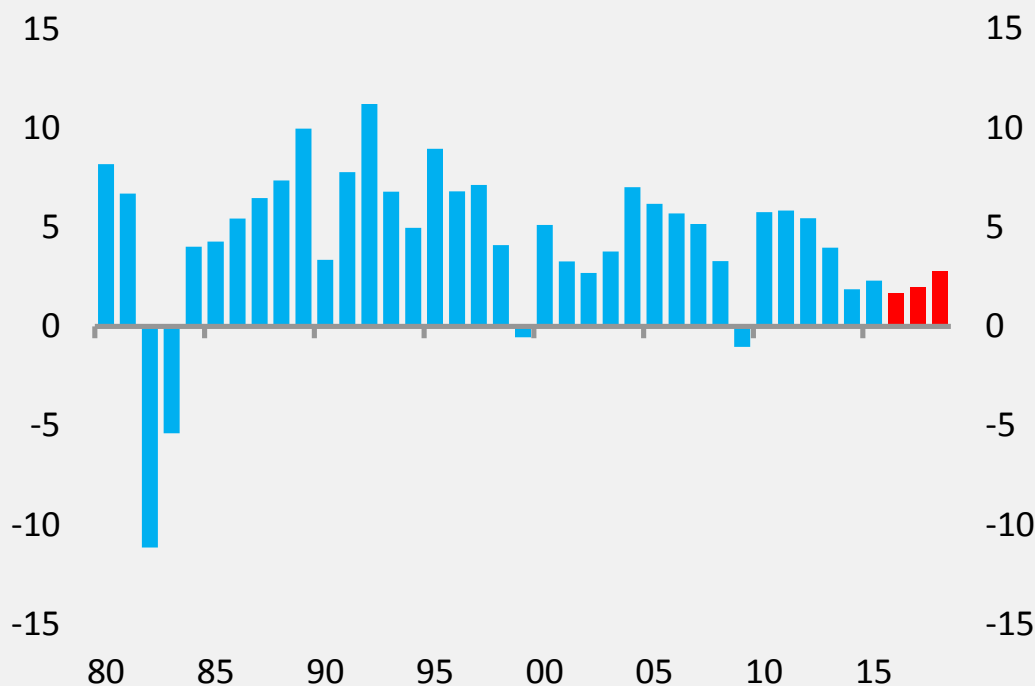


Crecimiento de la economía chilena en perspectiva



Tras un largo período en que la economía chilena creció a tasas elevadas, en los últimos años se perdió dinamismo.

Crecimiento económico chileno (*) (variación anual, porcentaje)



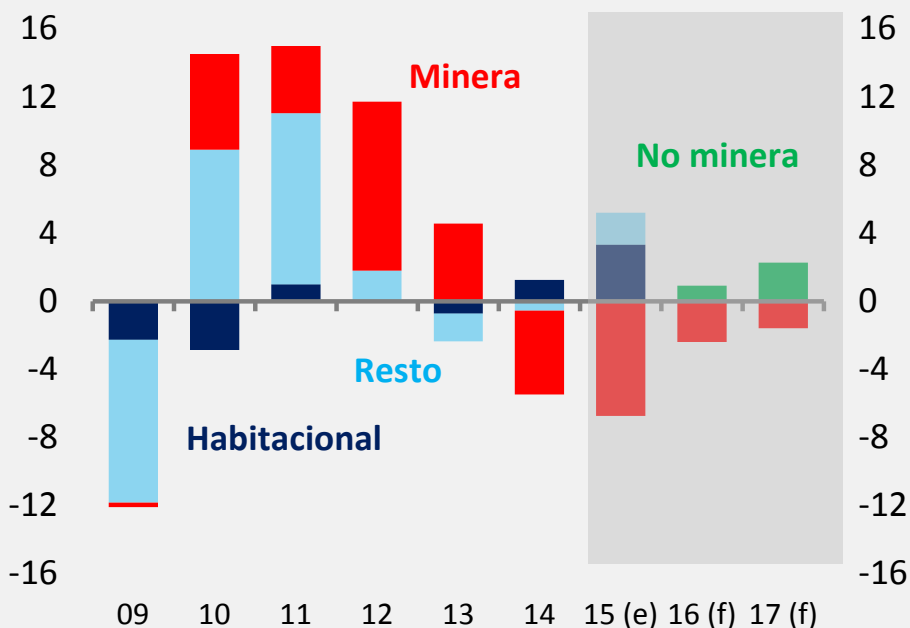
(*) Para 2016, 2017 y 2018 se considera la mediana de la EEE de octubre 2016.

Fuente: Banco Central de Chile.

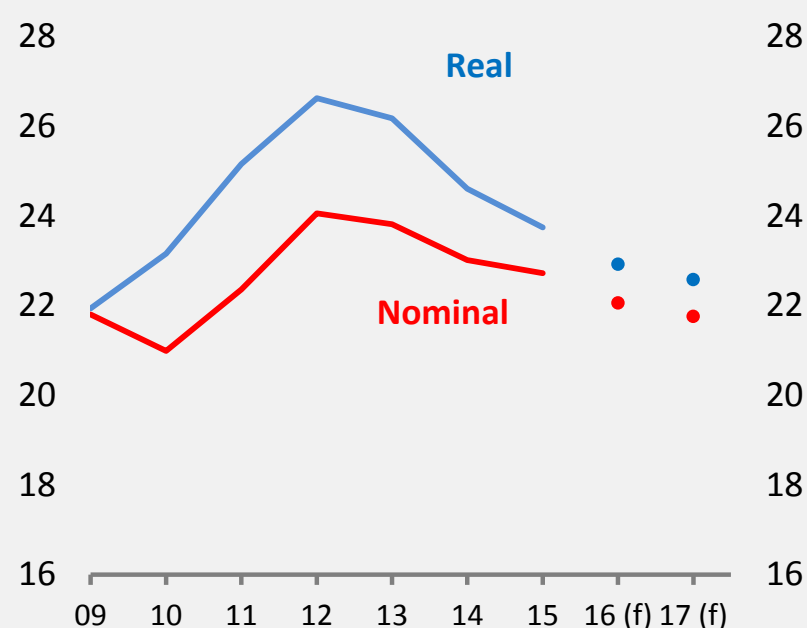


Un factor muy significativo ha sido la baja en la inversión. Si bien la caída más notoria ha sido la del sector minero, el resto de la formación bruta de capital fijo ha perdido fuerza, impactando las posibilidades de crecimiento de mediano plazo.

Incidencias reales anuales en la FBCF (*)
(puntos porcentuales)



FBCF
(porcentaje del PIB)

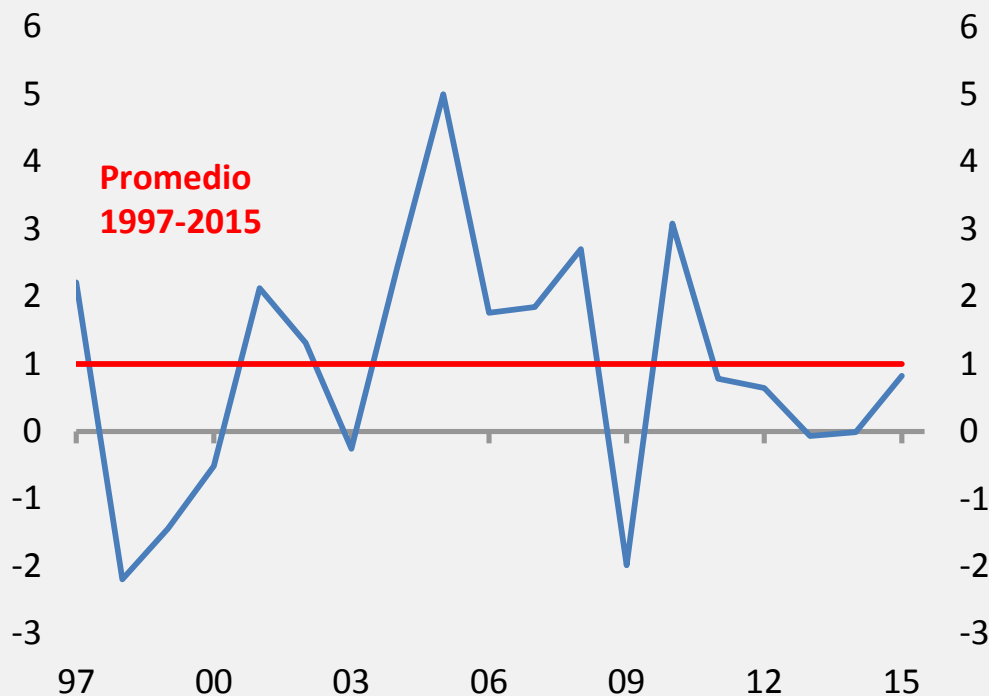


(*) Para el 2015 la inversión minera se estima considerando información disponible en las FECUS. La inversión habitacional considera información de la CChC y de las CCNN por Sector Institucional. El resto se trata residualmente. Para el 2016 y 2017, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC. (e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.



Al mismo tiempo, la productividad de factores ha crecido a tasas por debajo de sus promedios históricos. Esta es un área en que se necesitan importantes esfuerzos.

Crecimiento de la PTF (sector resto) (variación anual, porcentaje)

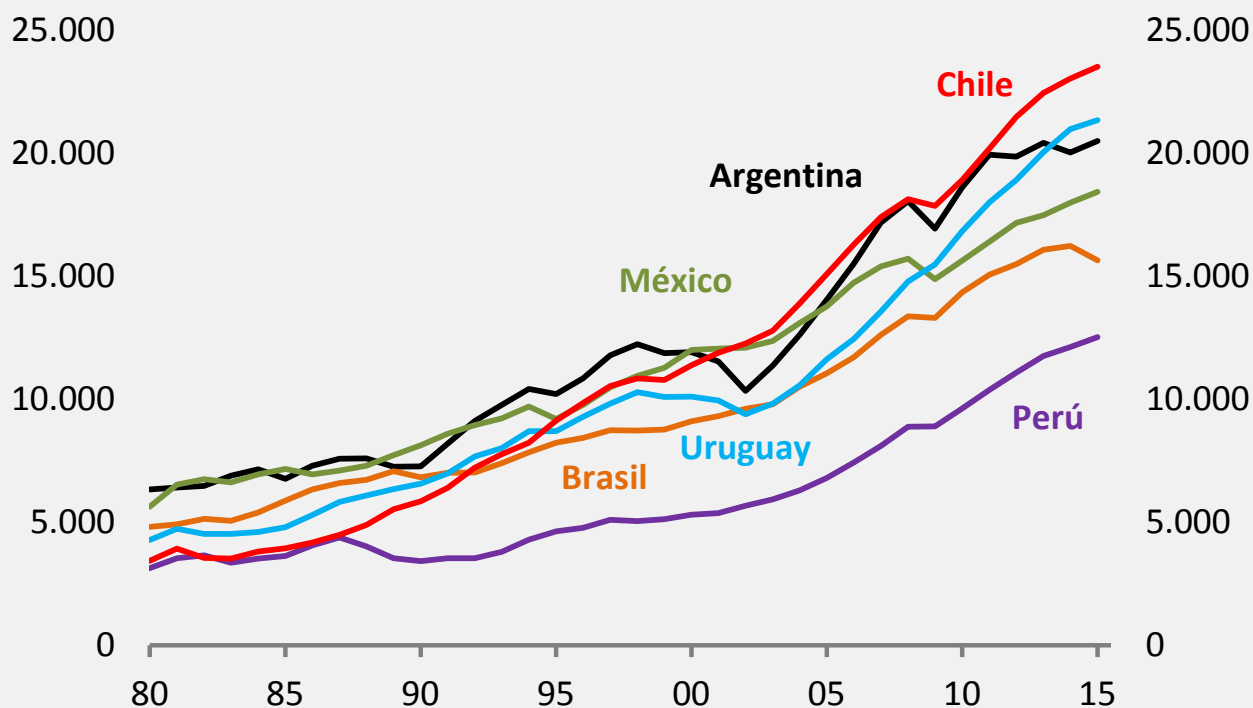


Fuente: Banco Central de Chile.



Esta baja del crecimiento económico ha implicado que el PIB per cápita chileno aumente a un ritmo menor que en el pasado.

América Latina: PIB per cápita (dólares, ajustados por PPC)

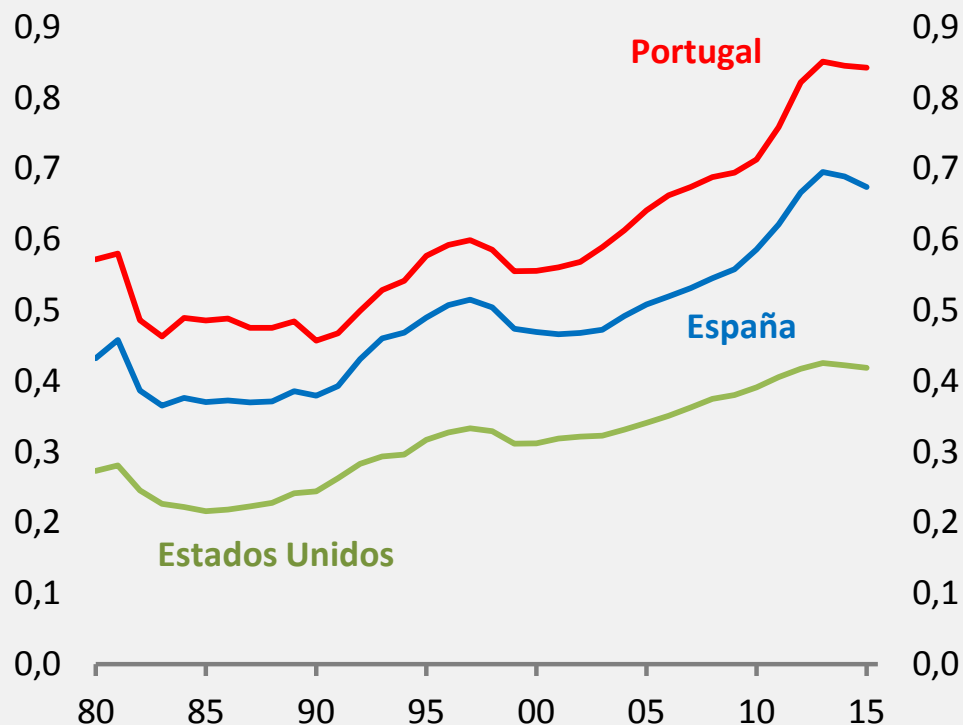


Fuente: WEO, FMI.



De hecho, Chile había logrado reducir la brecha con algunas economías europeas como España y Portugal, lo que se ha detenido.

PIB per cápita chileno respecto de otras economías (número de veces)



Fuente: WEO, FMI.

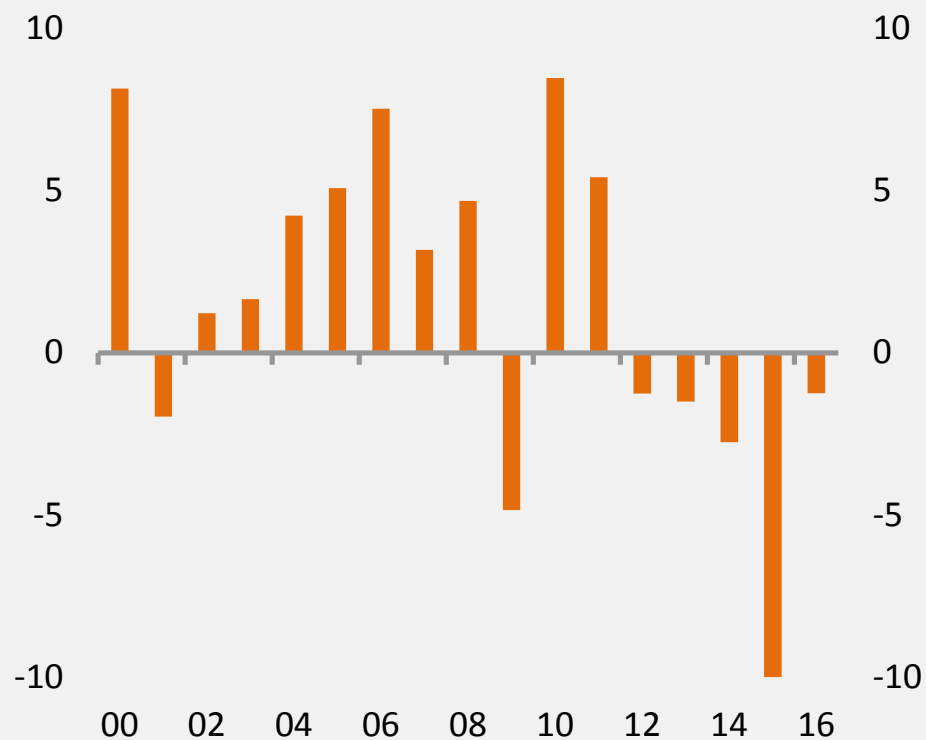


Escenario internacional



El escenario externo relevante para Chile, América Latina y el resto de los emergentes ha mejorado en los últimos meses. Por un lado, los términos de intercambio han dejado de caer con la fuerza de años previos.

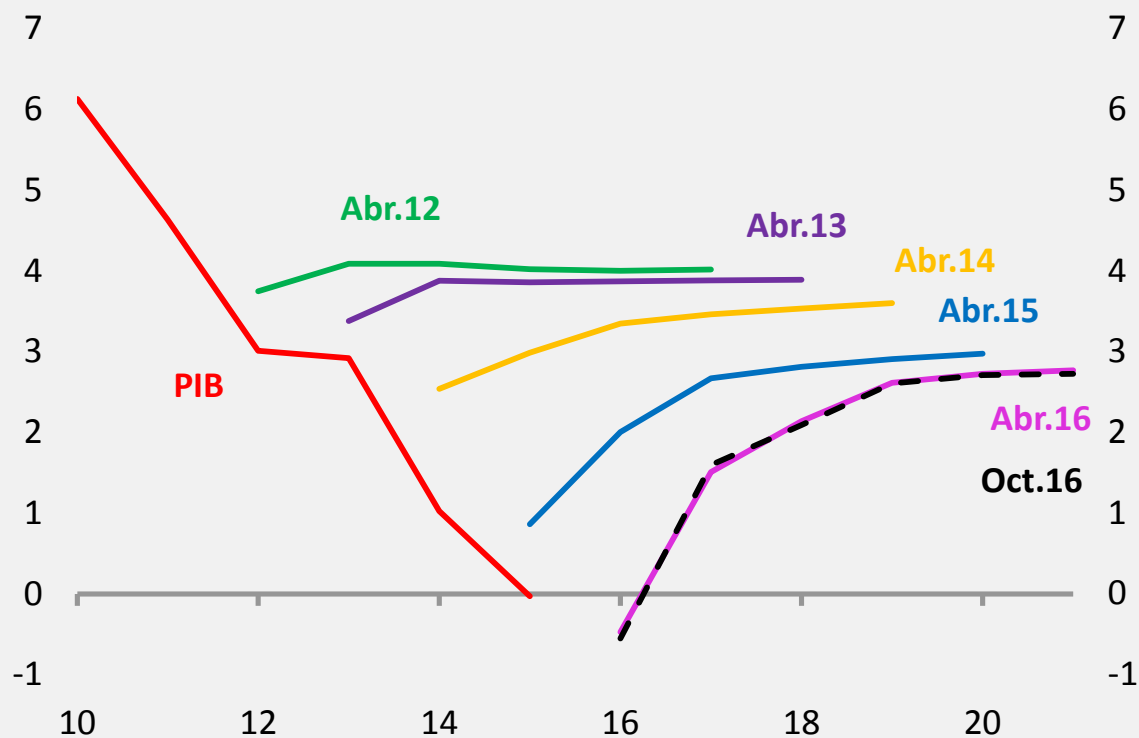
América Latina: Términos de intercambio (variación anual, porcentaje)





Por otro, las proyecciones de crecimiento para la región dejaron de ajustarse a la baja.

América Latina y el Caribe: Crecimiento del PIB y evolución de proyecciones (variación anual, porcentaje)

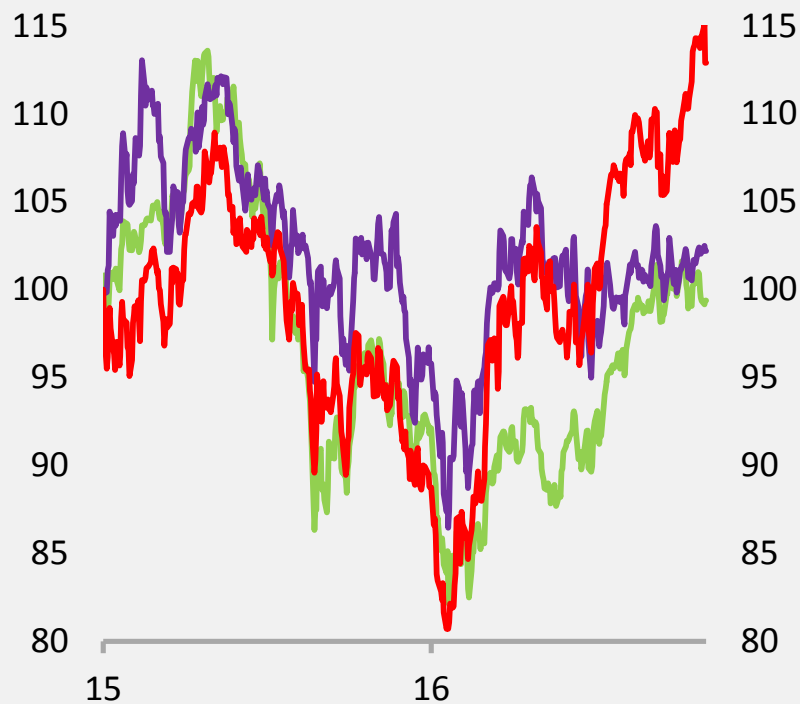


Fuente: World Economic Outlook, IMF.



El impacto de estos eventos se ha podido observar en el comportamiento de las monedas y las bolsas emergentes.

Mercados bursátiles
(índice 01.Enero =100)

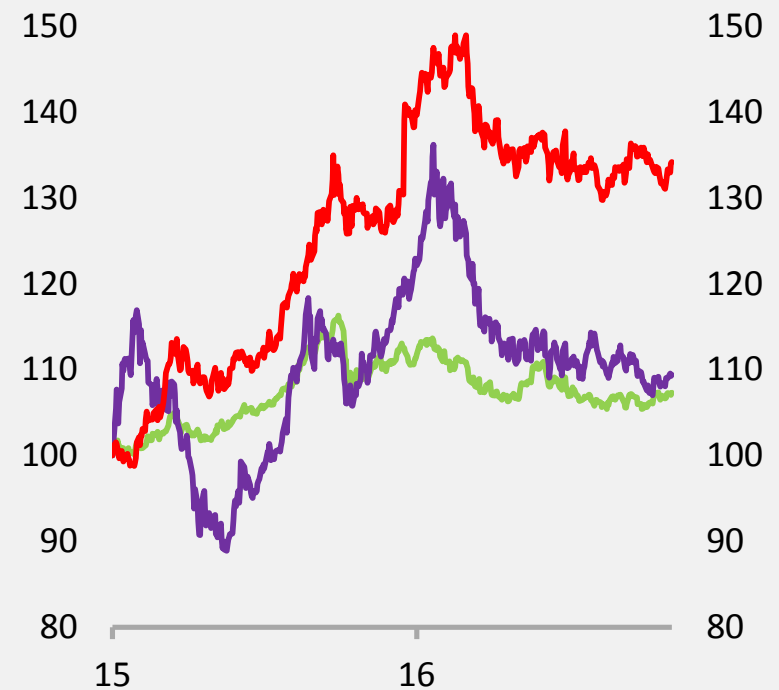


América Latina

Europa emergente

Asia emergente

Tipos de cambio
(índice 01.Enero =100)



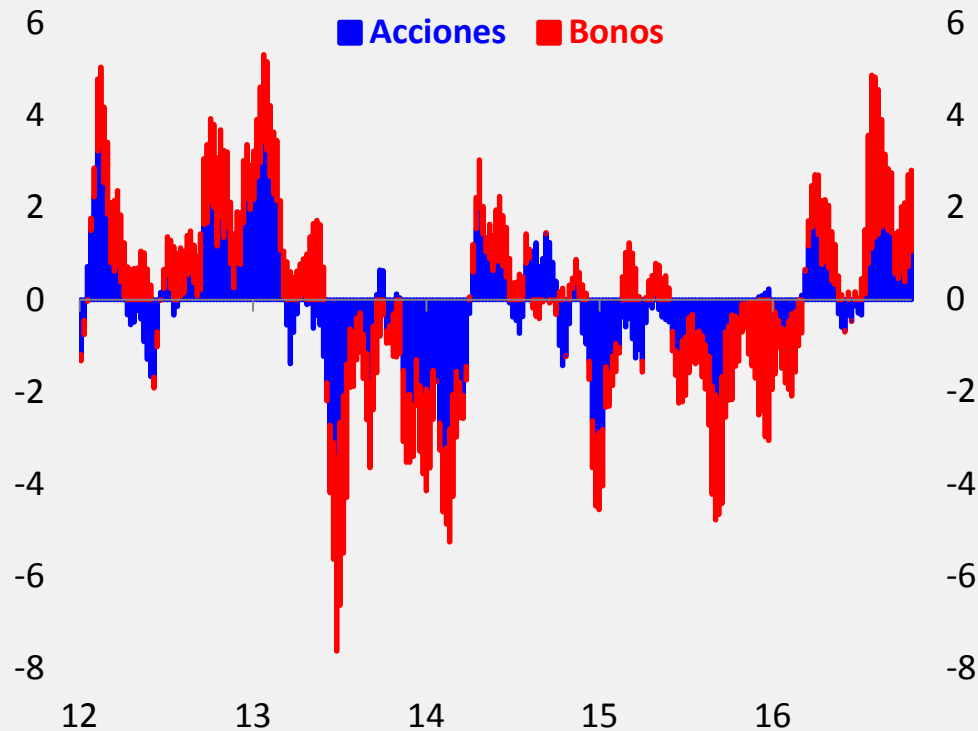
Fuente: Bloomberg.





También en que luego de un periodo largo de salidas de capitales de la región, en lo que va del año, han vuelto a entrar.

Flujos de capitales a A. Latina (*) (miles de millones de dólares, mes móvil)

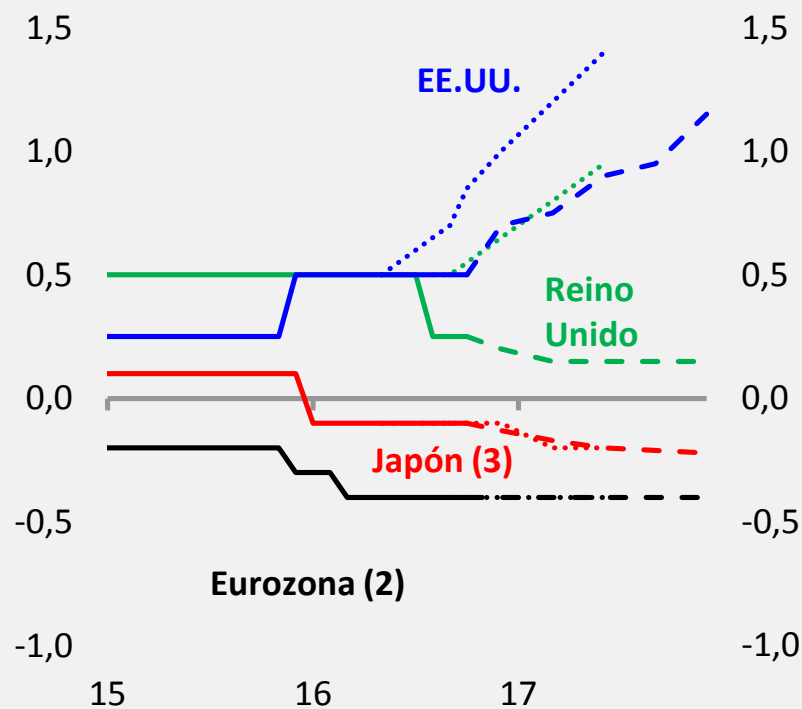


(*) Flujos de no residentes al 19 de octubre de 2016. Considera Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

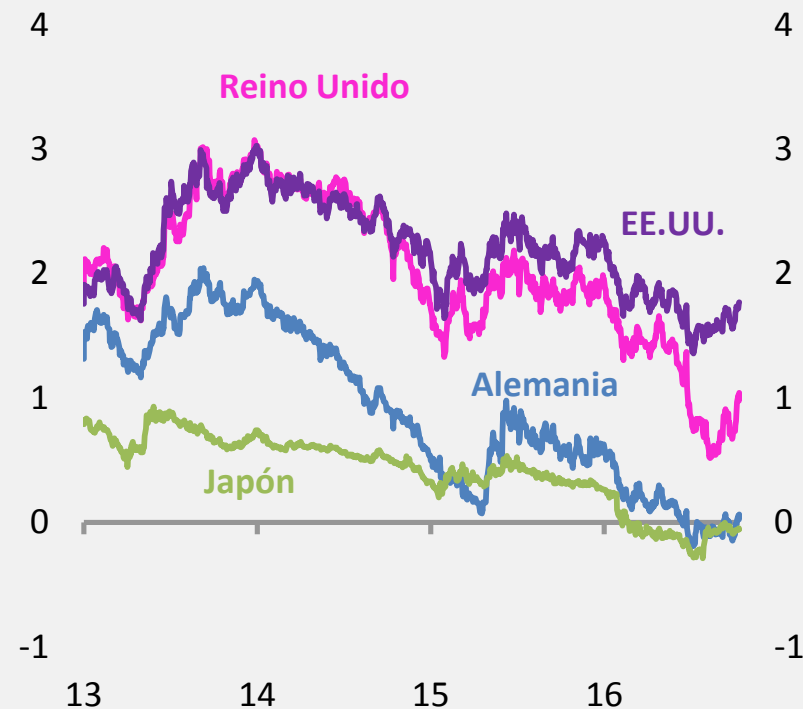


Esto se ha dado en un contexto en que la expansividad de la PM en el mundo desarrollado y el bajo (incluso negativo) nivel de las tasas largas ha reavivado el apetito por riesgo hacia los mercados emergentes. De todos modos, el bajo nivel de las tasas no está exento de problemas.

TPM y proyecciones en economías desarrolladas (1)
(porcentaje)



Tasas largas en economías desarrolladas
(porcentaje)



(1) Las líneas punteadas corresponden a la proyección del mercado al cierre estadístico del IPoM de junio 2016, mientras que las líneas segmentadas a la actual. Proyección corresponde al *Bloomberg survey weighted average*. (2) Corresponde a la tasa de depósitos y su proyección se estima a partir de la pendiente de la proyección de la TPM. (3) Corresponde a la *Policy-Rate Balance* y su proyección se estima a partir de la pendiente de la proyección de la *Target Rate*.

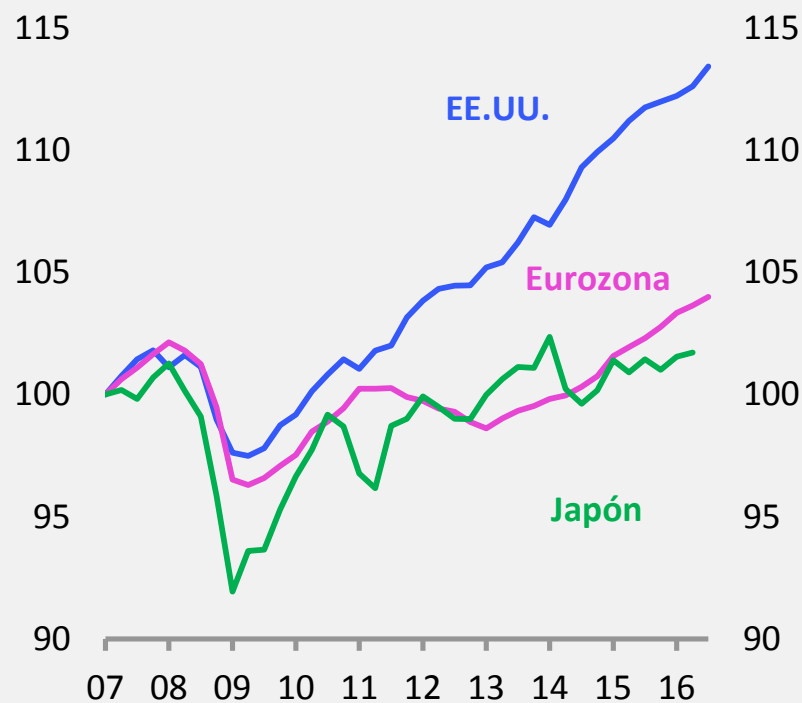
Fuente: Bloomberg.



De todos modos, las economías desarrolladas continúan recuperándose gradualmente. La inflación sigue baja, pero muy influenciada por precios de la energía. Las expectativas señalan un repunte relevante, pero aún insuficiente en la Eurozona y Japón.

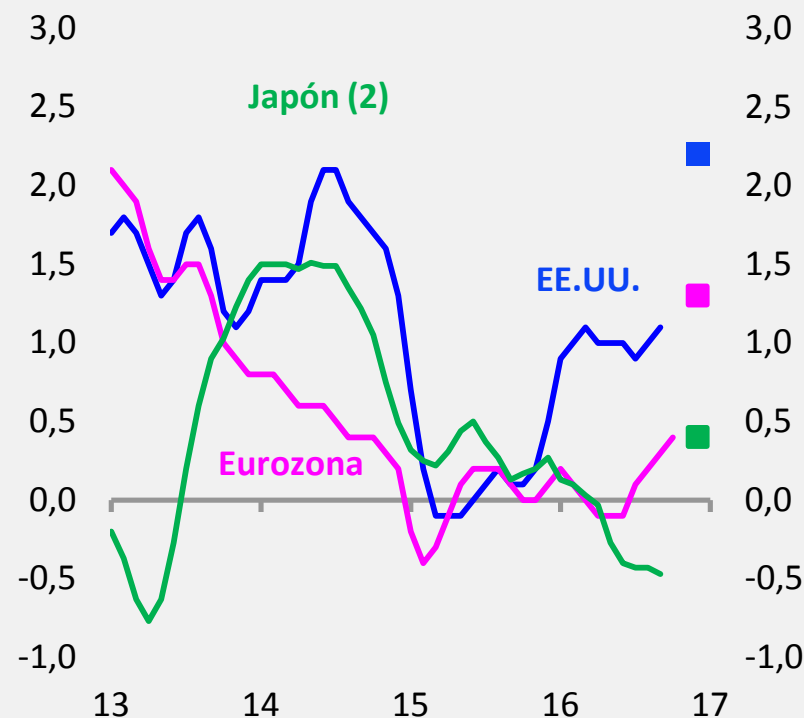
PIB

(índice 1º trim. 2007=100)



Inflación del IPC y perspectivas (1)

(prom. móvil 3 meses, var. anual, porcentaje)



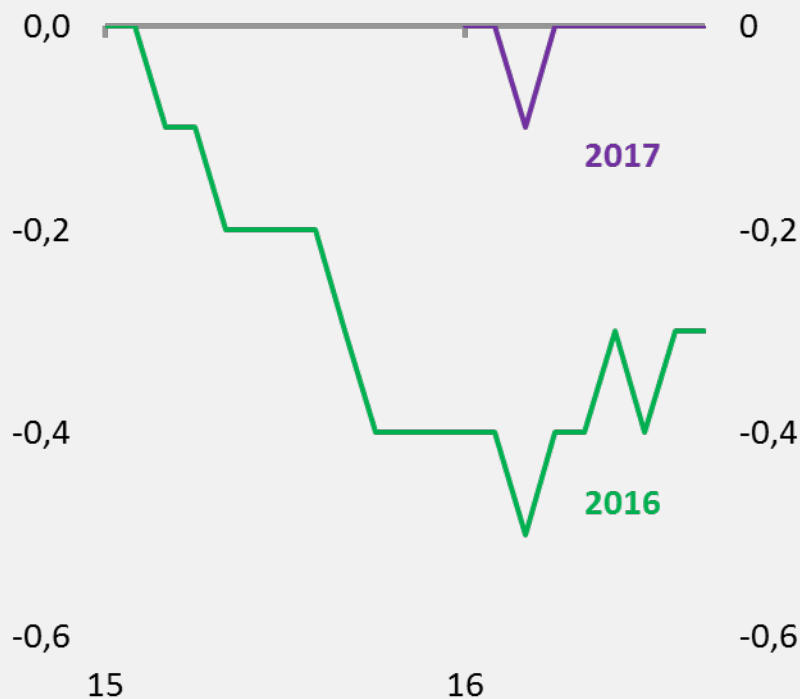
(1) Punto corresponde a proyecciones para 2017 de Consensus Forecasts. (2) Excluye el efecto de impuestos.

Fuentes: Bloomberg, FMI, bancos de inversión y Oficina de Estadísticas de Japón.

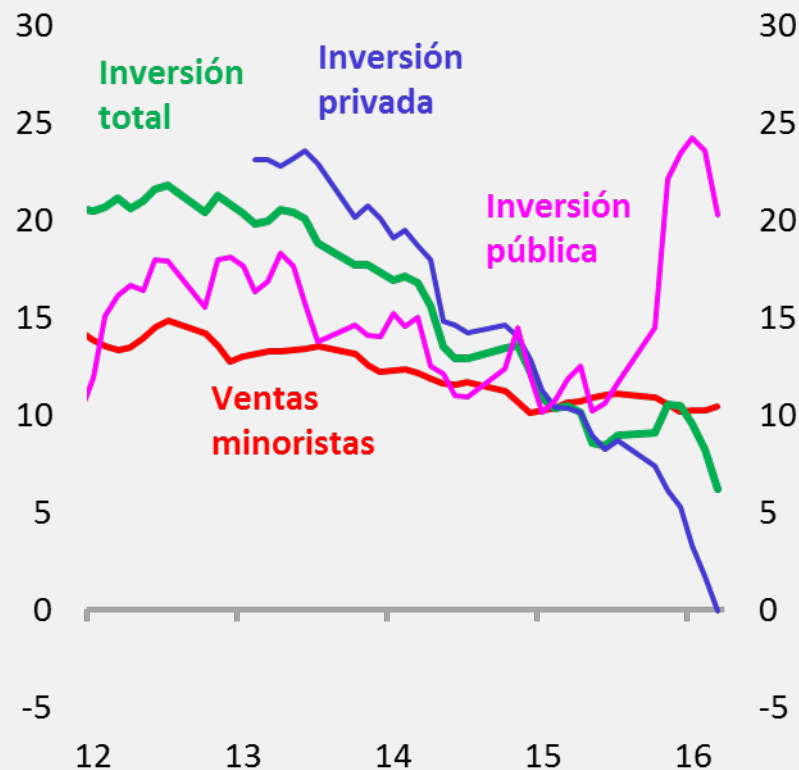


En China, destaca positivamente la estabilización de su crecimiento. Pero todavía no soluciona sus importantes desbalances y las políticas de estabilización van en contra de ese proceso.

China: Cambio acumulado en las perspectivas de crecimiento del PIB (porcentaje)



China: Inversión y ventas minoristas (variación anual, trimestre móvil, porcentaje)



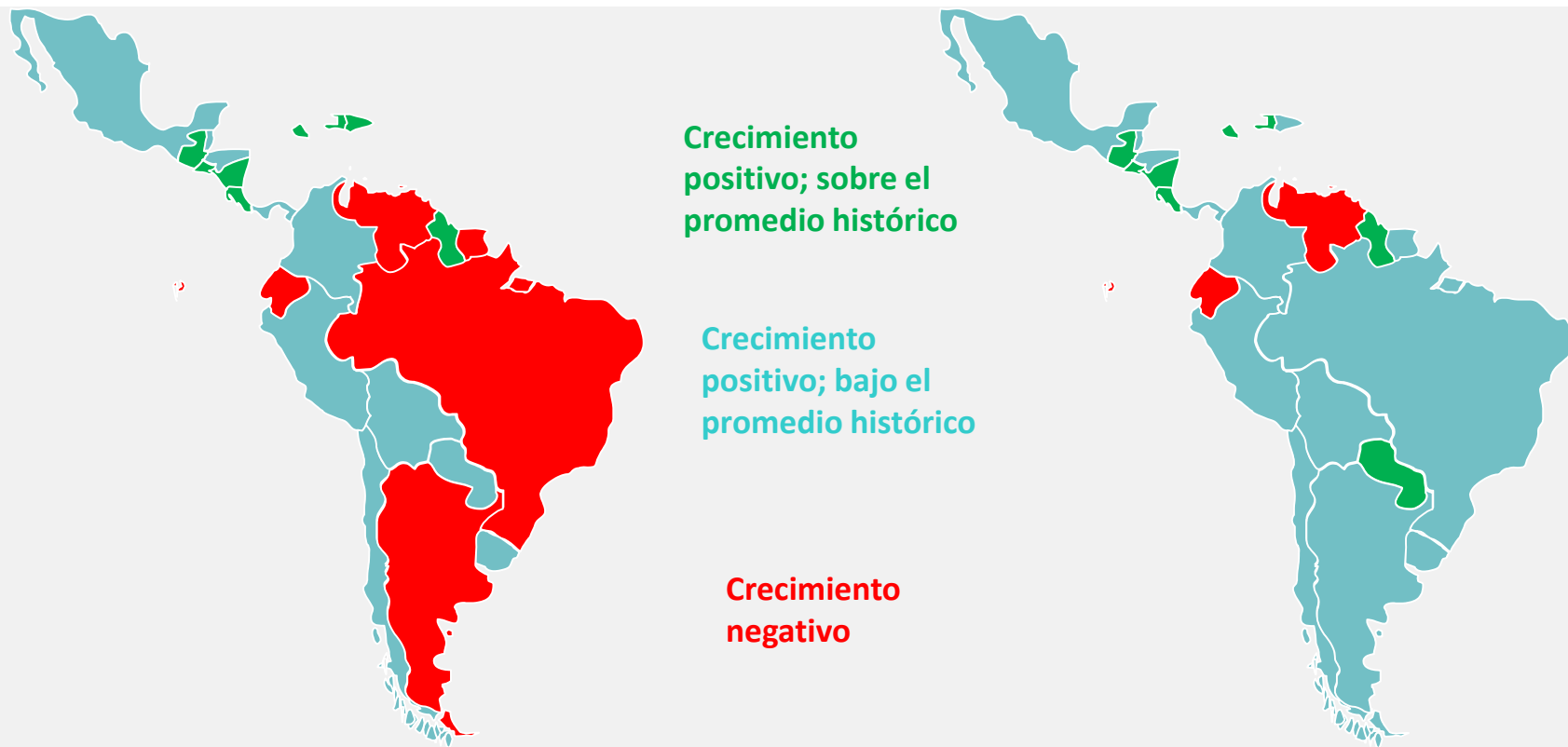


En América Latina, las expectativas para el próximo año apuntan a que la mayor parte verá aumentar su PIB. Pero todavía hay varios factores idiosincráticos que resolver y ajustes del gasto privado y público pendientes en algunas economías.

Perspectivas de crecimiento del PIB (*)

2016

2017



(*) Promedio histórico considera el período desde 2000 hasta 2013.

Fuente: Regional Economic Outlook, IMF.



Comentarios finales

La inflación ha descendido, aproximándose a la meta de inflación. Su convergencia a 3% algo más rápida que lo previsto ha estado muy ligada a los movimientos del tipo de cambio.

La actividad y la demanda siguen creciendo a tasas bajas en perspectiva histórica.

El escenario externo es favorable, aunque sigue presentando riesgos que podrían afectar especialmente al tipo de cambio.

Nuestro supuesto de trabajo es que la TPM se mantendrá en su nivel actual durante el horizonte de proyección. Como siempre, esta trayectoria será contingente a cómo cambien las proyecciones de inflación en el horizonte de proyección.

La PM no debe reaccionar con fuerza a cambios en los precios que son por una sola vez. Pero también debe ser flexible. Por ejemplo, en un escenario donde se asientan menores presiones inflacionarias de forma persistente, podría ser necesario algo de mayor impulso monetario.

El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.





Panorama Económico

Rodrigo Vergara
Presidente



Banco Central de Chile, Noviembre 2016