

PERSPECTIVAS DE CORTO Y MEDIANO PLAZO PARA LA ECONOMÍA CHILENA

Mario Marcel C.^{1/}
Presidente, Banco Central de Chile
Abril 2017

Principales mensajes del Informe de Política Monetaria

Los datos de los últimos meses, como se da cuenta en el IPoM que acabamos de publicar, muestran tres grandes novedades. Primero, la inflación ha ido en línea con lo previsto en diciembre: la variación anual del IPC descendió a 2,7% en febrero y el indicador subyacente (IPCSAE) lo hizo a 2,2%. La paulatina disipación del *shock* cambiario que afectó la inflación en los últimos años ha sido clave en esto. Este cambio de trayectoria ha sido especialmente notorio para el componente de bienes del IPCSAE que tuvo una variación anual de sólo 0,4% en febrero después de haberse situado cerca de 5% a comienzos de 2016 (gráfico 1).

El componente de servicios ha tenido una baja más pausada de su inflación. A febrero, llegó a 3,4%, teniendo como referencia que hace un año también estaba cerca de 5%. Este ajuste más lento se debe en buena medida a que estos precios tienen una fuerte inercia, dado que tres cuartas partes de ellos son fijados administrativamente o están de facto indexados. Esto contrasta con la teoría, que supone que los precios de bienes no transables deberían responder a cambios en la brecha de actividad. No obstante, aquella porción de la canasta de servicios que no es indexada o administrada que tiende a mostrar una respuesta más notoria ante cambios en la brecha (gráfico 2).

En las proyecciones que acabamos de publicar en el IPoM, consideramos que la inflación disminuirá algo más en los próximos meses. Así, esta debería ubicarse cercana a 2,5% en los próximos meses y luego volver a 3% para fines de año. Luego, debería oscilar en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección, el primer trimestre de 2019. En el caso del IPCSAE la desaceleración en el corto plazo debería ser más acentuada, situándose cerca del 2% durante varios meses de este año, convergiendo algo más tarde hacia 3% (gráfico 3).

Esta trayectoria prevista para la inflación descansa en dos supuestos. Primero, una relativa estabilidad del tipo de cambio real en torno a los niveles actuales. Segundo, que si bien la brecha de actividad se ha abierto respecto de lo que preveíamos a fines del año pasado, proyectamos que comenzará a cerrarse hacia fines de este año.

Esto se liga a la siguiente novedad recogida en el IPoM, la evolución de la actividad interna. En los últimos meses el PIB Resto —la parte de la actividad que no tiene relación directa con la explotación de los recursos naturales— mostró una debilidad mayor que la anticipada y estimamos que esta se prolongó hacia el comienzo de 2017. La mayor debilidad se notó en rubros ligados a la inversión en construcción y los servicios relacionados, que tienden a ser

^{1/} Presentado el jueves 6 de abril en el Desayuno Foro Empresa organizado por Cieplan.

más persistentes. También se apreció un menor crecimiento de los servicios personales, aunque se estima que parte de ello respondió al efecto del paro del sector público a fines del año pasado (gráfico 4).

Por el lado del gasto, el crecimiento anual de la demanda final —descontada la variación de existencias— también mostró una tendencia decreciente a lo largo del año. La mayor pérdida de dinamismo se apreció en la inversión en construcción y otras obras, que cayó casi 5% anual en el último trimestre de 2016, tras crecer un promedio de 0,5% en los tres trimestres previos. El consumo privado no mostró gran novedad, creciendo por sobre 2% anual el año pasado. De todos modos, destaca que mientras el crecimiento del consumo habitual ha permanecido estable, el del consumo durable se ha recuperado. Esto se ha dado en parte por la apreciación del peso en el último año y en parte por la necesaria reposición de stocks tras varios años de baja expansión e incluso caída de esta parte del consumo. Algo parecido ocurre en la formación bruta de capital fijo en maquinaria y equipos.

La menor actividad de fines del año pasado y comienzos de este tiene un efecto directo en la proyección de crecimiento para 2017. En el escenario base, estimamos que este año la economía crecerá entre 1 y 2%, menos que lo esperado en diciembre, cuando preveíamos un rango entre 1,5 y 2,5%. Mientras cerca de la mitad de esta diferencia se explica por el efecto de la prolongada huelga de La Escondida y otros eventos fortuitos del primer trimestre, también se observa una mayor debilidad en sectores que tienden a ser más persistentes en su dinámica, como la construcción y los rubros asociados a ella.

La huelga de La Escondida afectó a una faena muy relevante en la producción nacional de cobre —entre 15 y 20 por ciento en 2016— y su paralización restará del orden de un punto porcentual al PIB del primer trimestre. De hecho, el signo negativo del Imacec de febrero que conocimos ayer se explica por esta razón. No obstante su incidencia, estos eventos son de carácter esencialmente puntual, que no solo no alteran la trayectoria de largo plazo de la actividad, sino que tampoco la dinámica del ciclo económico. De este modo, no se espera que estos eventos tengan repercusiones significativas en la evolución del resto de los sectores económicos, ni de la inflación.

Para 2018 vemos una economía que retomará un mayor ritmo de crecimiento, expandiéndose entre 2,25 y 3,25%, lo que permitirá que la brecha de actividad disminuya gradualmente a lo largo del año. En estas proyecciones, la formación bruta de capital fijo tendrá un crecimiento levemente positivo en 2017 y una expansión más robusta en 2018, para lo cual será determinante el comportamiento de la inversión no minera en maquinaria y equipos. Por el lado del consumo no se esperan mayores cambios en su tasa de expansión anual, anticipándose que seguirá dando soporte a la actividad y el gasto interno.

El mayor crecimiento esperado para 2018 se originará en una economía que no muestra desbalances relevantes, el fin de algunos de los factores que han impedido un mejor desempeño en años recientes —como la importante caída de la inversión minera en los últimos 4 años—, una política monetaria expansiva y un escenario externo que aportará un impulso mayor al de años anteriores. (tabla 1).

Esto me lleva a la tercera novedad que recoge el IPoM: el paulatino mejoramiento del panorama externo. Los datos de actividad y expectativas en el mundo desarrollado han dado cuenta de un mejor ambiente económico (gráfico 5). En Estados Unidos, se aprecia un mercado laboral robusto y un repunte de la inversión. En la Eurozona, destaca la recuperación más firme y sincronizada entre sus países miembros. En Japón, la depreciación del yen ha otorgado un impulso al sector externo. En este escenario, la inflación ha dejado de ser un problema. Así, las expectativas apuntan a su normalización, o al menos, han disipado el riesgo deflacionario presente hasta hace poco. La Reserva Federal ha seguido normalizando su política monetaria y las autoridades de Europa y Japón han dejado de lado la posibilidad de nuevos estímulos cuantitativos. Los mercados han ido incorporando estos cambios en sus expectativas sin mayores disrupciones.

En las economías emergentes, destaca la mejora de las proyecciones de China. En el cuarto trimestre de 2016, el PIB de esa economía creció 6,8 por ciento, con lo que en el año como un todo se expandió 6,7 por ciento. Las cifras coyunturales y sus indicadores financieros han mostrado mayor calma, su moneda ha continuado depreciándose gradualmente y no se han vuelto a observar las fuertes salidas de capitales y pérdidas de reservas de 2016.

En América Latina, las principales economías de la región siguen atravesando un proceso de ajuste. En general, el panorama de inflación ha seguido mejorando en Brasil y Colombia, abriendo espacio para un mayor estímulo monetario. Además, los desequilibrios externos se han moderado y siguen los avances en la consolidación fiscal. Sin embargo, el soporte para una expansión más robusta en la región es aún frágil.

En este contexto, se ha producido un aumento generalizado del apetito por riesgo, haciendo subir las bolsas, disminuir los premios soberanos y mejorar los flujos de capital hacia el mundo emergente. Los términos de intercambio también han mejorado. En el caso de Chile, por una combinación de mayores precios del cobre y menores del petróleo, junto con precios más elevados de otros productos de exportación. El precio del cobre se ha sostenido en sus mayores valores de los últimos dos años. Así, nuestras proyecciones para 2017 y 2018 se elevan a US\$2,55 y 2,50 la libra respectivamente. Con ello, los términos de intercambio no solo serán mejores que los de 2016, si no también superiores a lo anticipado en diciembre (gráfico 6).

¿Cómo se ha comportado la política monetaria en este ambiente? En diciembre pasado, anunciamos que sería necesario un impulso monetario adicional para el logro de la meta de inflación. Dicho impulso ya fue concretado con las bajas de 25 puntos base que tuvo la TPM en enero y marzo. De hecho, esa concreción fue más rápida que lo esperado, pues los datos nos fueron indicando una economía más débil. En este IPoM, consideramos que la política monetaria aportará un impulso algo superior al previsto en diciembre.

Así, como supuesto de trabajo, contemplamos una TPM que seguirá una trayectoria similar a la que indicaban los precios de los activos financieros en los diez días previos al cierre estadístico de este Informe. Esto supone una baja adicional de 25 puntos base, para luego mantener la TPM en 2,75% por un tiempo relativamente prolongado (gráfico 7). En todo caso, es bueno recordar que esto no es compromiso sino que un supuesto de trabajo. Si las condiciones cambian y se hace necesario un impulso mayor, el Banco lo comunicará y

actuará en consecuencia. Lo mismo en caso que el impulso adicional que prevemos actualmente no se haga necesario.

Un cambio en la trayectoria de la TPM respecto de lo supuesto en el escenario base podría producirse si se materializa alguno de los riesgos analizados en el IPoM. Partiendo por lo positivo, existe la posibilidad que la economía se recupere más rápido. Por ejemplo, dado que no se observan desbalances macroeconómicos que limiten el crecimiento, un escenario en que se consolide un mejor panorama externo, unido al fin del ciclo de ajustes en la inversión minera y un repunte de la confianza, podría dar paso a una recuperación más dinámica que la prevista. Externamente, los mercados financieros se ven mejor aspectados, pues el precio de los activos de mayor riesgo ha aumentado. Si bien todavía es temprano para validar dicho optimismo, es evidente que el ánimo de los mercados ha mejorado durante este año, incluyendo los mercados locales, que han tenido un comportamiento incluso mejor que el de varios de sus pares.

En el lado opuesto, hay algunos riesgos externos con efectos relevantes, pero, dada su naturaleza, muy difíciles de cuantificar. El mejor ejemplo es la incertidumbre político-económica en torno a la serie de procesos eleccionarios en Europa, la implementación del Brexit y el eventual giro hacia políticas más proteccionistas en las economías desarrolladas. Otro ámbito de riesgos se relaciona con la política fiscal en Estados Unidos. La nueva administración ha sostenido que aplicará un paquete fiscal que dará un gran impulso a la economía. A esta altura, aún no se conocen los detalles ni los tiempos de tal iniciativa, por lo que hay dudas sobre su concreción, su magnitud y sus efectos. Los mercados han dado fe de los anuncios, pero constantemente vemos movimientos que se relacionan con la mayor o menor credibilidad del mismo.

Internamente, tras varios años de bajo dinamismo, no es descartable que algún fenómeno más persistente esté afectando la capacidad de crecimiento de la economía chilena, tema al que volveré en unos instantes. De darse un escenario en que la economía crezca menos de forma aún más persistente, podría producirse una revisión de planes de consumo, inversión o empleo.

Un área que requiere especial atención es el mercado laboral. Si bien éste se ha adaptado gradualmente sin generar un aumento significativo de la desocupación, tampoco es descartable que, tras varios años de crecimiento bajo, las empresas decidan hacer ajustes mayores en sus planillas si las perspectivas de recuperación del crecimiento hacia fines de año no se materializan. En este sentido, resalta el deterioro del empleo asalariado en los últimos meses (-2,1% anual en el trimestre móvil finalizado en febrero), el aumento del desempleo masculino y la moderación del crecimiento anual de los salarios. Esto, en un contexto de reducción de las horas trabajadas y de un número creciente de trabajadores que indica tener jornadas laborales menores a las deseadas.

Perspectivas de mediano y largo plazo

Una economía emergente que ha transitado por un período prolongado de lento crecimiento enfrenta desafíos de naturaleza distinta a los de economías dominadas por ciclos económicos pronunciados o economías maduras como las de los países desarrollados. En particular, en la

medida que una fase baja del ciclo comienza a combinarse con un crecimiento potencial o de tendencia más acotado se hace necesario poner mayor atención sobre los determinantes del crecimiento a más largo plazo. Aunque la política monetaria tiene poca incidencia sobre ello, un Banco Central debe ser capaz de monitorear los desarrollos que inciden sobre la trayectoria futura de la economía para una mayor efectividad de la política monetaria.

El crecimiento potencial de la economía chilena, acorde con las estimaciones que hicimos en septiembre del año pasado, se ubica entre 2,5 y 3%, cifras bastante inferiores a las 4 a 5% que se estimaban hace una década atrás. ¿Qué nos ha traído hasta aquí? En principio este cambio se explica por una combinación de cuatro factores: (a) una menor contribución de la acumulación de factores productivos, que es propia de una economía que madura; (b) una caída de la formación bruta de capital fijo, que se ha extendido por varios años; (c) una caída de la productividad de la minería; y (d) un aporte limitado del crecimiento de la productividad en el resto de los sectores.

El primero de estos factores tiene que ver con que las economías tienden a reducir la velocidad de su crecimiento a medida que aumenta el ingreso per cápita. Ello ocurre, en parte, porque el aumento en los estándares de vida tiende a estar acompañado por un envejecimiento de la población. También porque un mayor stock de capital no solo puede tener rendimientos menores en el margen, sino porque una fracción creciente de la inversión debe destinarse a reponer el capital que se deprecia. En otras palabras, una economía de veinte mil dólares per cápita no puede crecer a la misma velocidad que una de cinco mil con las mismas tasas de ahorro e inversión. Esto se refleja en la relación estadística entre PIB per cápita y crecimiento (Gráfico 8), donde el crecimiento potencial estimado para Chile no es muy distinto al de países con un ingreso per cápita similar.

El segundo de estos factores proviene de que menores tasas de inversión se traducen lógicamente en un menor ritmo de expansión del capital. Aun cuando esto refleje factores cíclicos, si la baja en la inversión es suficientemente pronunciada y prolongada, el efecto sobre el producto potencial puede ser significativo. En el caso de Chile, la tasa de inversión en 2015-2016 promedió 23,4% del PIB, la que se compara con casi 25% del PIB en el cuatrienio anterior. Este descenso, que también se ha dado en otras economías basadas en recursos naturales (gráfico 9) explica parte de la reducción del crecimiento potencial y/o tendencial estimado para Chile tanto por el Banco Central como por el Comité Consultivo sobre la materia que convoca regularmente el Ministerio de Hacienda.

En tercer lugar, la minería chilena ha experimentado una reducción significativa de su productividad por dos causas fundamentales: el deterioro de la ley del mineral debido al propio desarrollo de la explotación de un recurso no renovable y un aumento significativo de sus costos de operación. Mientras el primero de estos factores es difícilmente reversible, el segundo, que fue especialmente notorio durante el período de altos precios del cobre, es actualmente motivo de preocupación, llevando a acciones de racionalización por parte de las compañías que operan en este sector.

Finalmente, para el resto de los sectores se estima un crecimiento promedio de la productividad del orden del 1% anual durante la última década, con fluctuaciones limitadas en torno a esta cifra. Esta no es particularmente negativa en la comparación con otras

economías, especialmente cuando se considera que el propio desarrollo económico genera relaciones más complejas y externalidades más significativas a su interior, las que en muchos casos demandan una mayor regulación.

A partir de lo anterior podemos tener ciertos órdenes de magnitud para las posibilidades de crecimiento futuro en Chile y lo que se requiere para alcanzarlos.

En primer lugar, el cierre de la brecha de actividad permitiría elevar el crecimiento de manera estable desde algo menos del 2% en los últimos años a un rango de entre 2,5% y 3%. Este es un escenario que está previsto en el IPoM de marzo como producto de un mejor escenario externo, la desaparición de algunos factores sectoriales que han reducido el ritmo de crecimiento, una política monetaria más expansiva y la ausencia de restricciones macroeconómicas para crecer. Como expresión de ello proyectamos que el crecimiento del PIB podría situarse en un rango de 2,25 a 3,25% en 2018, con una brecha de actividad que comenzaría a estrecharse hacia fines del presente año (Gráfico10). Esto requiere un mayor dinamismo de las exportaciones, la demanda interna y la inversión.

Un aumento más significativo de la inversión, que la acerque a sus tasas históricas, acompañado de mayor movilidad de factores permitiría elevar el crecimiento a tasas sostenibles del orden del 3,5%. Para ello sería necesaria una reactivación de la inversión minera, mejores expectativas de los inversionistas en el resto de la economía, favorables condiciones financieras y la desaparición de cuellos de botella que limiten la reasignación de recursos hacia sectores más competitivos. Un buen funcionamiento del mercado del trabajo y del mercado de capitales es esencial para ello.

De las condiciones mencionadas, posiblemente la más difícil de controlar son las expectativas empresariales. Durante los últimos años éstas han permanecido en terreno negativo, a niveles muy bajos que no guardan proporción con la situación relativa de la economía respecto a ciclos pasados ni con las percepciones de las empresas respecto de su propia situación. Existe hoy una intensa discusión sobre las causas que alentaron este pesimismo, pero, mirando hacia adelante, parece claro que una mayor predictibilidad del entorno regulatorio y mayores grados de confianza ayudarían a reducir la incertidumbre para emprender nuevas inversiones. En todo caso, hay que ser prudentes respecto de la idea de que las expectativas pueden mejorar repentinamente y que, en caso de hacerlo, incidan de inmediato en las decisiones económicas.

Descartando la posibilidad de revertir los factores naturales que han deteriorado la productividad minera, la posibilidad de mejoras adicionales en el potencial de crecimiento quedan reducidas a dos dimensiones: (1) un aumento de la acumulación de capital humano a través de una mayor tasa de participación laboral, un aumento de los niveles de calificación de la mano de obra por encima de lo ya previsto o la migración de trabajadores con las competencias requeridas por el sistema productivo chileno; y (2) mejoras de la productividad asociadas a mejoras de eficiencia en las empresas, menores costos de producción, menores costos de transacción y cambios en la composición de la producción hacia sectores más competitivos y productivos, y avances en materia de innovación y desarrollo tecnológico.

A medida de que se ha intensificado la preocupación por el crecimiento han surgido en Chile muchas ideas sobre políticas públicas que puedan contribuir a elevar la productividad, con propuestas originadas en el Gobierno, el sector privado y la Comisión Nacional de Productividad, que ha convocado a ambos sectores. Una revisión exhaustiva o representativa de estas ideas excede el espacio de esta presentación, por lo que me limito solo a señalar algunos factores que pueden contribuir a este objetivo, otros que pueden debilitarlo y algunos factores de riesgo.

Del lado positivo podemos registrar los avances en el sector energético. Siendo Chile un país que no produce hidrocarburos, pero que se apoya en actividades fuertemente intensivas en energía, este es un potencial cuello de botella que se ha manifestado concretamente en el pasado. En los últimos años, sin embargo, se han desarrollado políticas que han permitido diversificar la matriz energética, elevar la seguridad de abastecimiento y reducir los costos, todo lo cual debería contribuir a elevar el potencial de crecimiento del país.

Del lado negativo hay que reconocer que algunas industrias exportadoras han ido encontrando límites medioambientales significativos. También es importante reconocer el riesgo de iniciativas que recarguen excesivamente los costos de las empresas, creen nuevos costos de transacción o reduzcan el ahorro. El gráfico 11 muestra la posición de Chile en la frontera regulatoria, sugiriendo que el país se encuentra en un punto intermedio a partir del cual mejoras adicionales requerirían avances sustanciales en la eficiencia de su sistema regulatorio. Los aportes de las empresas y hogares al ahorro, a través de utilidades retenidas y el sistema de pensiones, son igualmente esenciales para sostener altos niveles de inversión sin elevar la vulnerabilidad externa del país.

Por último, una discusión sobre productividad debe incluir necesariamente al desarrollo tecnológico. Este es un motor fundamental de la productividad y la competitividad de las economías en todo el mundo. Sin embargo, la realidad actual excede largamente las nociones tradicionales sobre este concepto para incorporar la innovación productiva, la organización de procesos, la operación de redes, la definición de productos y servicios, el procesamiento y aplicación del conocimiento y la información, entre otros. La cuestión es si la innovación, las nuevas tecnologías y el conocimiento pueden permear espontáneamente nuestro sistema productivo, elevando la eficiencia y la productividad o se requiere de algo más.

A este respecto, me parece evidente que las nuevas tecnologías, el conocimiento y la capacidad de innovación se incorporan al sistema productivo a través de nuevos emprendimientos, inversiones y reestructuraciones, lo que requiere el concurso de varios de los factores citados más arriba.

Estos antecedentes apuntan a que existe un margen para elevar la capacidad de crecimiento en la economía chilena por encima de la expansión tradicional de factores productivos, pero que este no es ilimitado --en la tabla 2 se cita referencialmente una cifra de 4% anual, que supone un aporte de la productividad 50% superior al promedio de los últimos 10 años-- y requiere de esfuerzos significativos y persistentes en el tiempo.

Todo lo anterior nos lleva a concluir que la economía chilena puede cerrar la brecha de actividad que hoy se observa y elevar su capacidad de crecimiento de largo plazo. No obstante

nada de esto se producirá de manera espontánea y expedita, no pudiendo descansarse en sustitutos ni atajos.

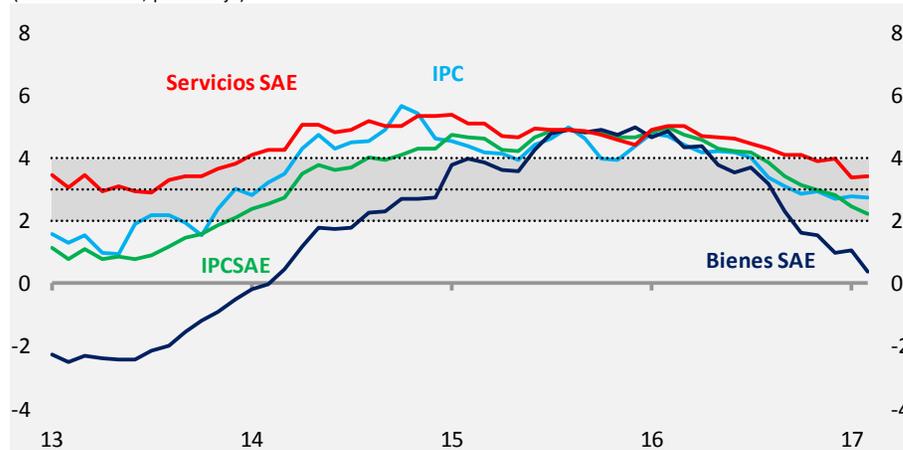
Un mejor desempeño de corto plazo requiere mantener la disciplina macroeconómica y estar en condiciones de aprovechar un eventual mejoramiento en las condiciones externas. Un mayor crecimiento en el largo plazo requiere fortalecer un marco de confianza y predictibilidad para los inversionistas y de políticas efectivas y persistentes para facilitar la innovación, contrarrestando los vientos en contra que generan los mayores niveles de complejidad que se asocian al desarrollo.

En definitiva, un mayor crecimiento no es ya algo que se pueda suponer sino que debe ser construido con decisión con el apoyo de todos los sectores.

Gráfico 1

Indicadores de inflación (*)

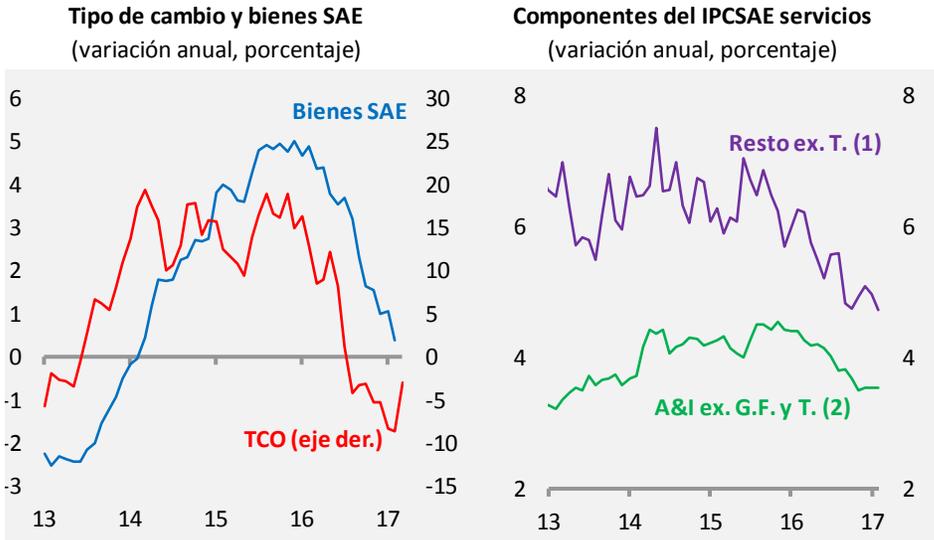
(variación anual, porcentaje)



(*) 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.

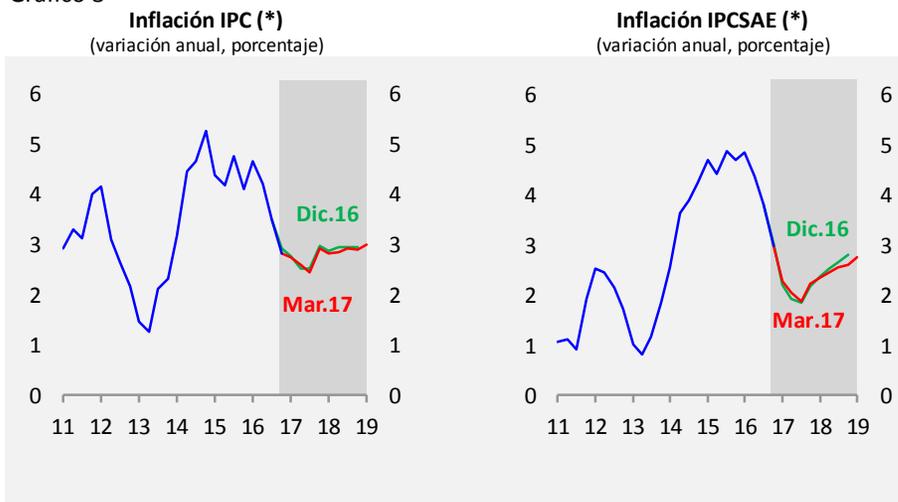
Gráfico 2



(1) No considera los ítems de transporte asociado a este componente. (2) No considera los ítems de gasto financiero ni de transporte asociado a este componente.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bertinato y Muñoz (2017) e Instituto Nacional de Estadísticas.

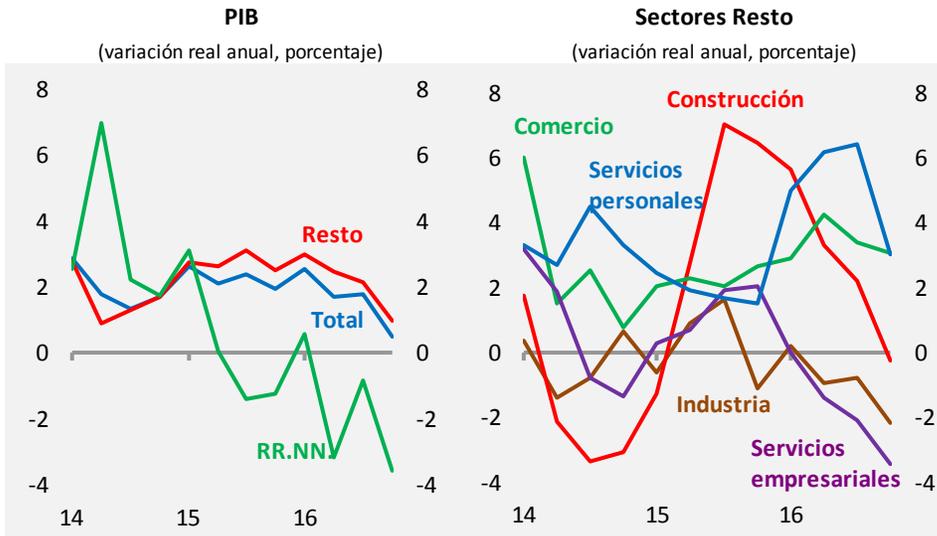
Gráfico 3



(*) El área gris corresponde a la proyección a partir del primer trimestre del 2017.

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

Gráfico 4



Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 1

Escenario interno

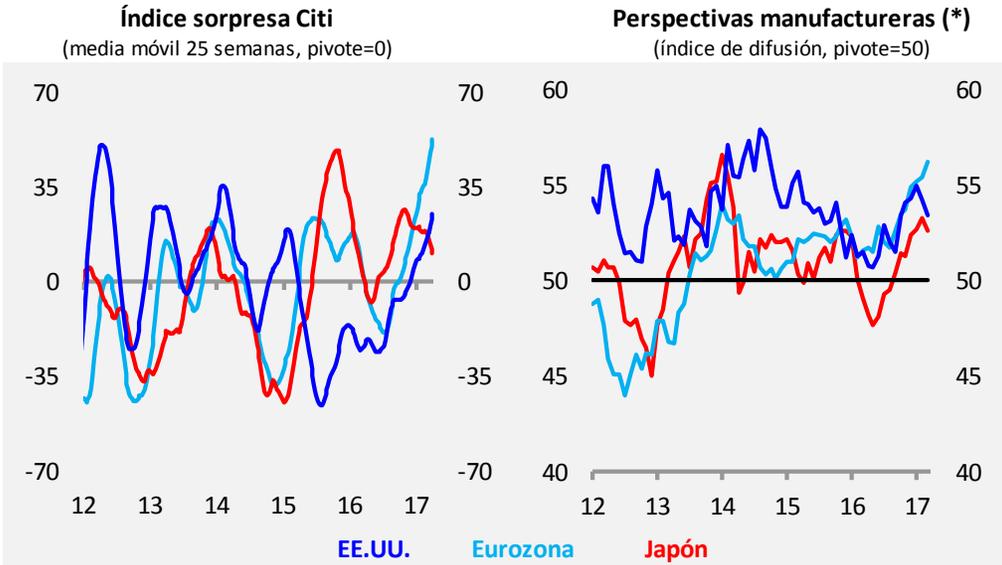
(variación anual, porcentaje)

| | 2015 | 2016 | | 2017 (f) | | 2018 (f) |
|---|------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | IPoM Dic.16 | IPoM Mar.17 | IPoM Dic.16 | IPoM Mar.17 | IPoM Mar.17 |
| PIB | 2,3 | 1,5 | 1,6 | 1,5-2,5 | 1,0-2,0 | 2,25-3,25 |
| Demanda interna | 2,0 | 1,1 | 1,1 | 2,6 | 2,3 | 4,1 |
| Demanda interna (sin var. de existencias) | 1,7 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 2,8 |
| Formación bruta de capital fijo | -0,8 | -0,6 | -0,8 | 0,7 | 0,2 | 3,0 |
| Consumo total | 2,4 | 2,8 | 2,8 | 2,4 | 2,5 | 2,8 |
| Exportaciones de bienes y servicios | -1,8 | 0,1 | -0,1 | 2,0 | 1,6 | 2,7 |
| Importaciones de bienes y servicios | -2,7 | -1,4 | -1,6 | 4,1 | 4,3 | 7,2 |
| Cuenta corriente (% del PIB) | -2,0 | -1,7 | -1,4 | -1,9 | -0,9 | -2,1 |
| Ahorro nacional bruto (% del PIB) | 21,4 | 19,3 | 20,2 | 19,2 | 20,3 | 20,5 |
| Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB) | 23,6 | 22,2 | 23,2 | 21,7 | 22,5 | 22,6 |

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

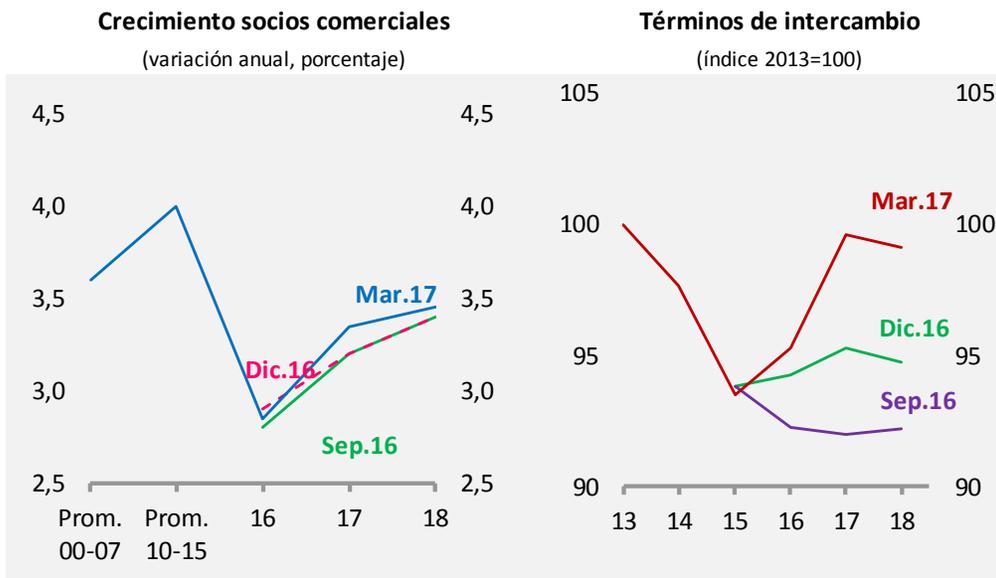
Gráfico 5



(*) Medidos por el índice de gerentes de compra (PMI).

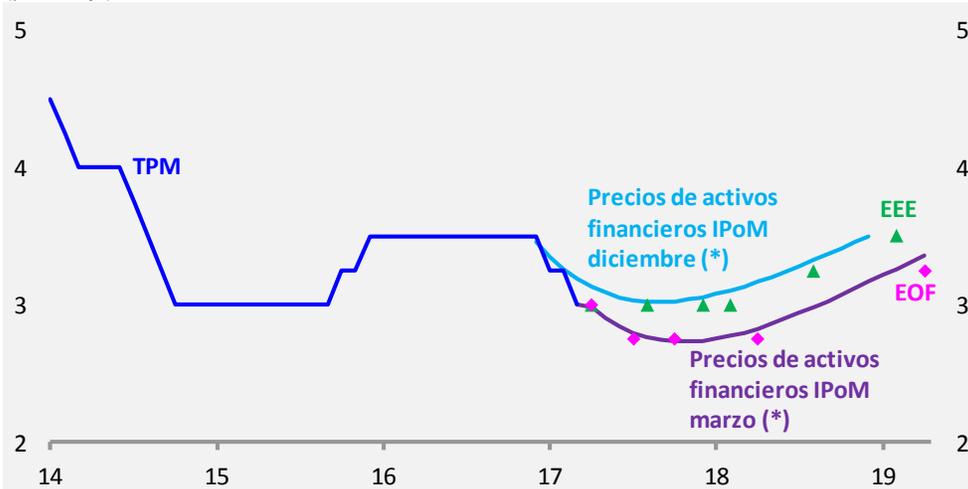
Fuente: Bloomberg.

Gráfico 6



Fuente: Banco Central de Chile.

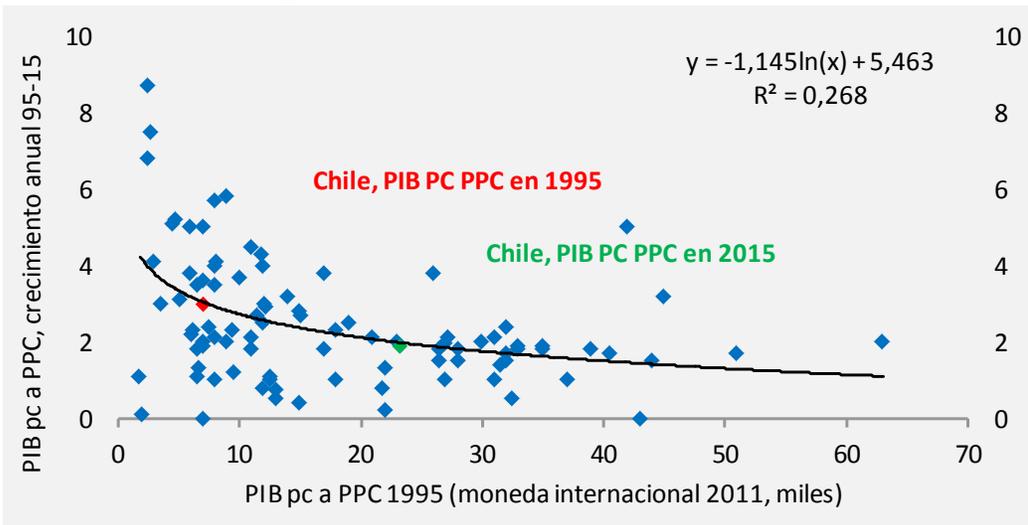
Gráfico 7
TPM y expectativas
 (porcentaje)



(*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos swap hasta 10 años.

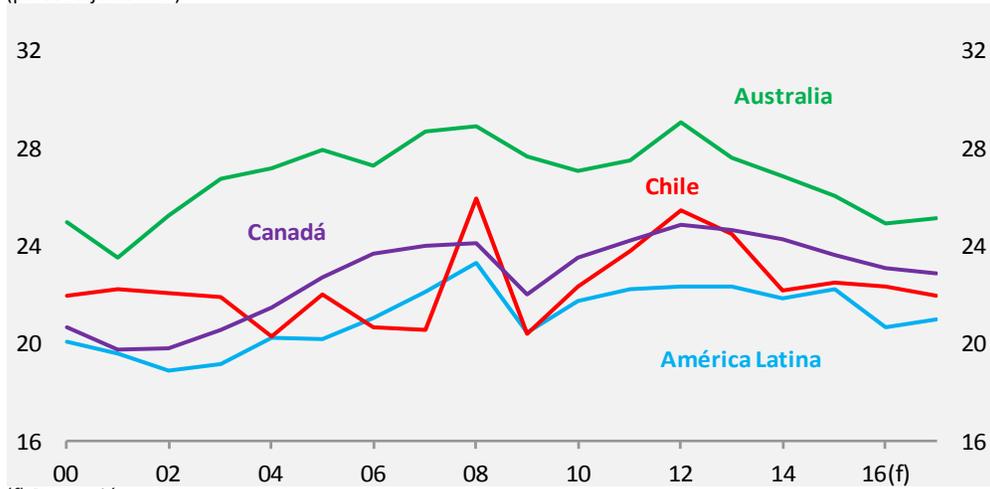
Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico 8
Crecimiento del PIB e ingreso per capita



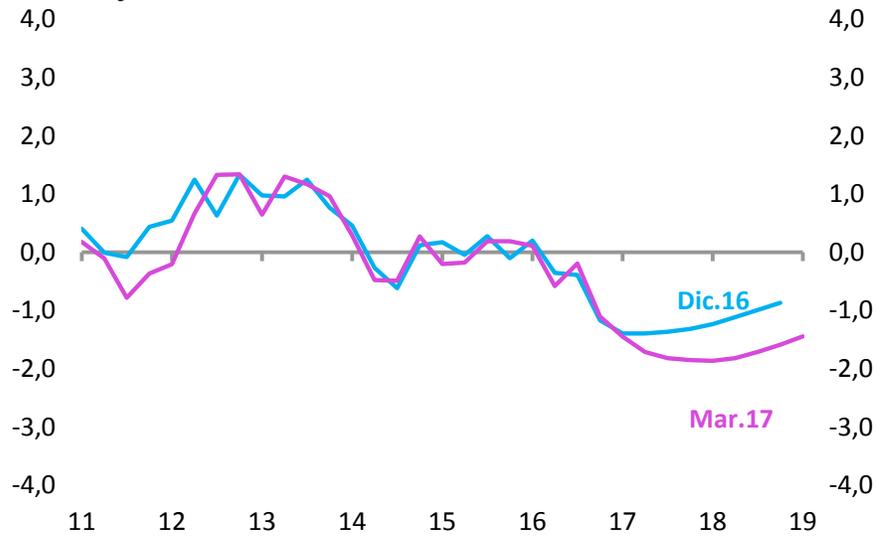
Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra simple de ingreso medio de 100 países

Gráfico 9
Inversión
 (porcentaje del PIB)



(f) Proyección.
 Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO.

Gráfico 10
Brecha de actividad
 Porcentaje

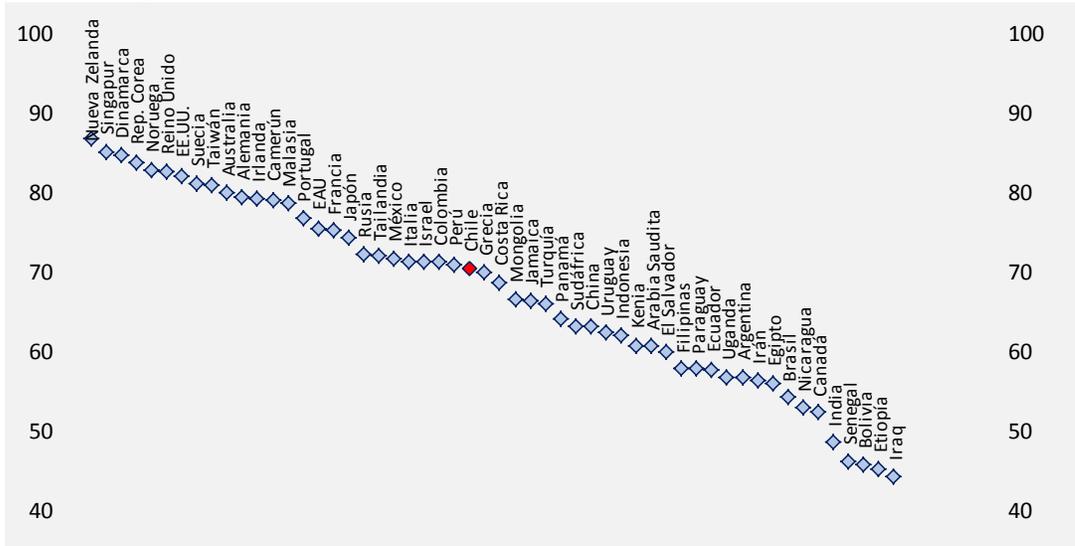


Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 10

Áreas de mejora: regulación y costos de transacción

Frontera regulatoria



Fuente : Banco Mundial 2015

Tabla 2

Alternativas de crecimiento

| Puntos de referencia | Crecimiento promedio anual | |
|--|----------------------------|---|
| PIB efectivo 2014-2016 | 2,0% | } Reactivación de la demanda interna, inversión privada. |
| PIB potencial | 2,5-3,0% | |
| PIB tendencial | 3,2% | } Movilidad de factores, cuellos de botella de corto plazo. |
| PIB tendencial con recuperación de la inversión | 3,5% | |
| PIB tendencial con mejoras alcanzables de productividad y capital humano | 3,5-4,0% | } Mejores expectativas, incentivos, oportunidades de negocios, condiciones financieras. |
| | | |
| | | } Mejoras sector energía, mayor participación laboral, avance agenda de productividad. |
| | | |