



Economía chilena y sus perspectivas

Joaquín Vial
Consejero



Introducción

En Chile, la inflación anual del IPC disminuyó a lo largo del 2016 y se ubica en 2,7%. Se prevé que continuará descendiendo por algunos meses, para luego volver a 3% a fines del 2017 y oscilar en torno a ese valor hasta el primer trimestre del 2019.

La actividad en el 2016, en particular el PIB de los sectores distintos de recursos naturales, mostró una debilidad mayor que la prevista y los datos recientes sugieren que su recuperación será algo menor que la esperada.

En este contexto, el Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75pb entre enero y abril de este año, ubicándola en 2,75%.

Además, señaló que para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, evaluará la necesidad de algún incremento adicional del impulso monetario. Su concreción dependerá de las perspectivas de inflación de mediano plazo.

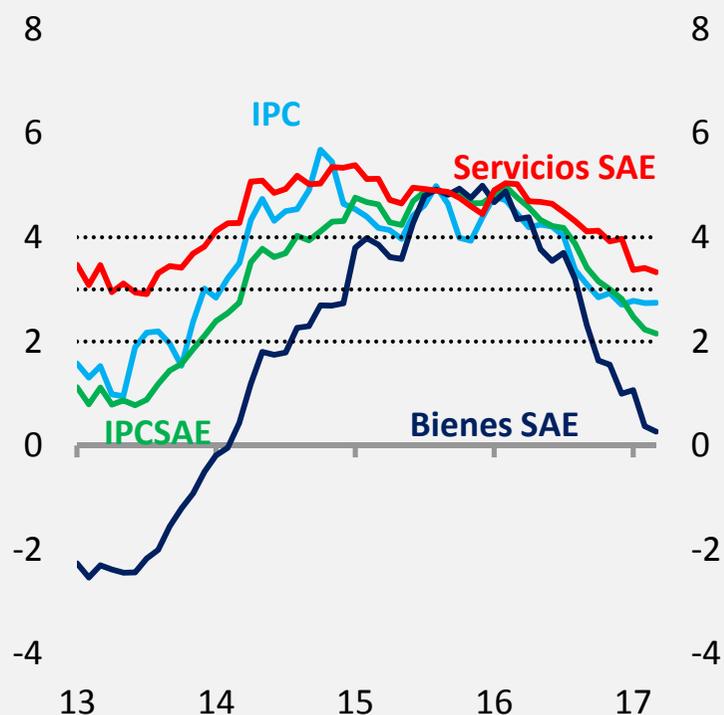


Desarrollos recientes

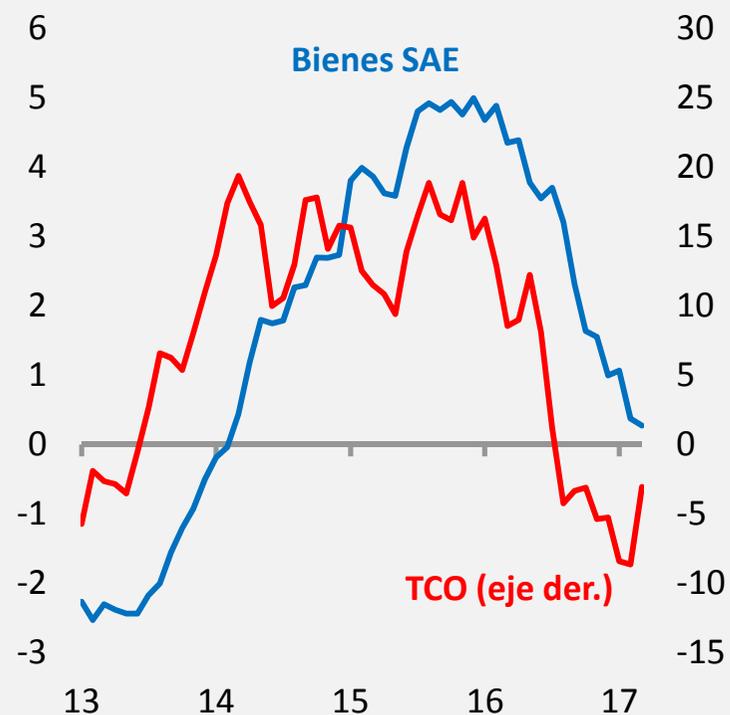


La inflación del IPC se ha mantenido algo por debajo de 3% en los últimos meses. En ello ha sido determinante la evolución de la inflación de bienes del IPCSAE, muy ligada al comportamiento del tipo de cambio. La baja más pausada de la inflación de servicios se relaciona con su mayor grado de indexación.

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.

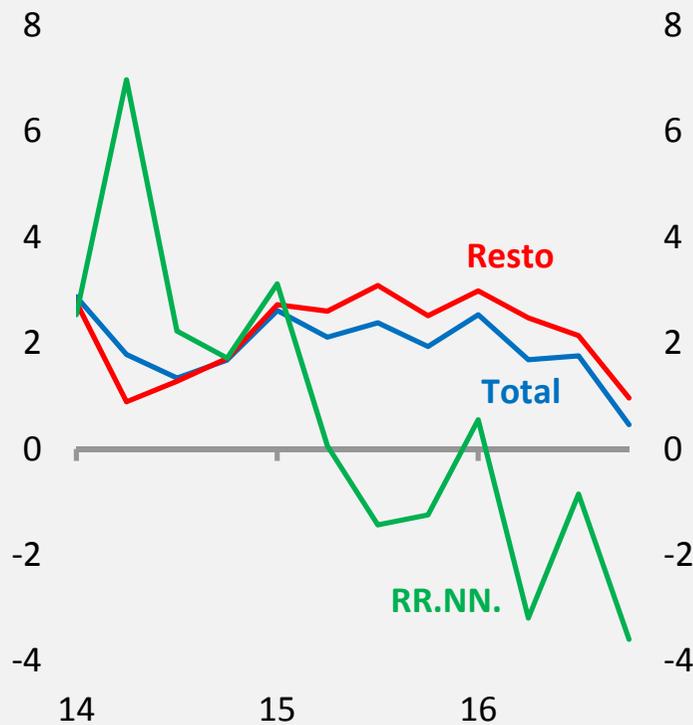
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el 2016 la actividad se desaceleró, resaltando en los sectores distintos de recursos naturales la debilidad en rubros ligados a la inversión en construcción y los servicios relacionados. Por el lado del gasto, la inversión decreció a lo largo del año, mientras el consumo siguió otorgando soporte.

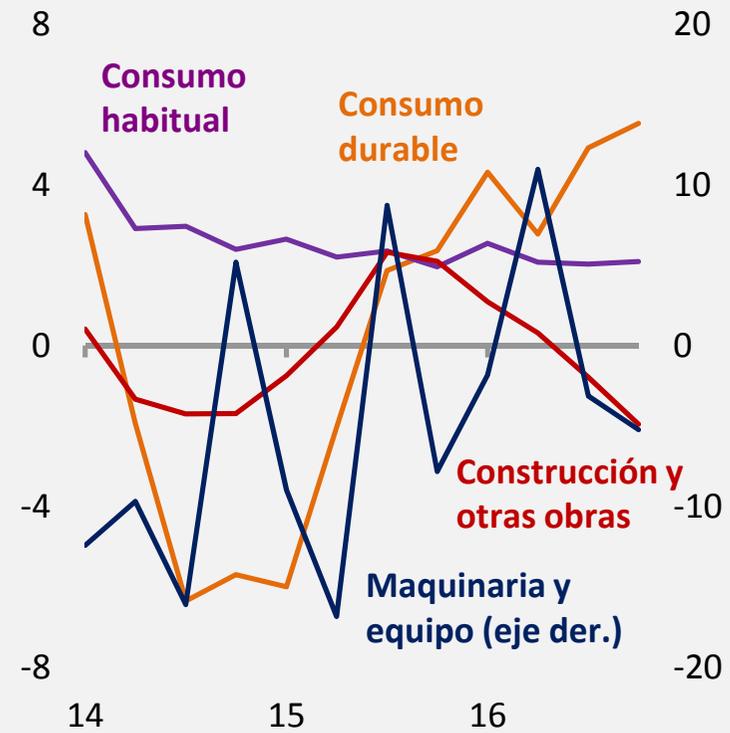
PIB

(variación real anual, porcentaje)



Componentes del gasto

(variación real anual, porcentaje)

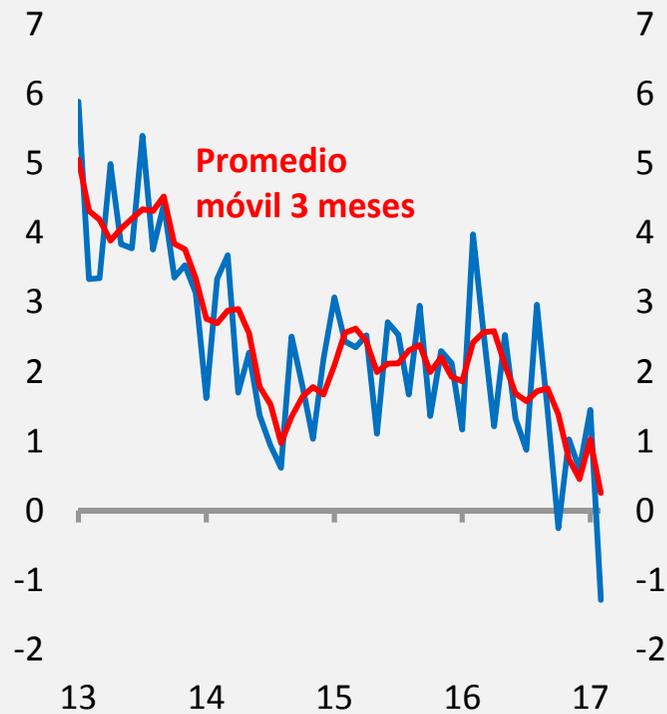


Fuente: Banco Central de Chile.

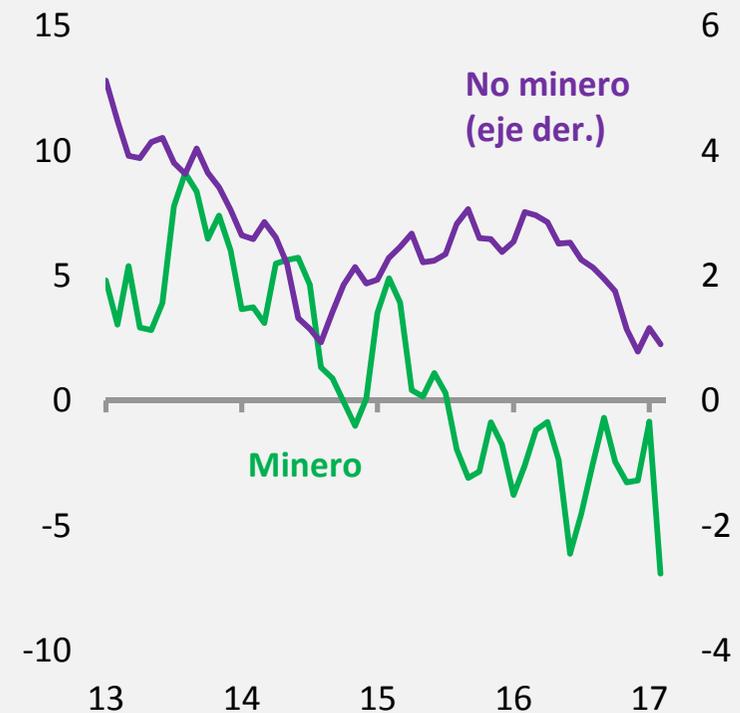


En los primeros meses del 2017 la economía ha continuado con un débil desempeño. Aunque la huelga en Escondida tendrá efectos relevantes en la actividad del primer trimestre, es un evento por una sola vez, sin efectos en el resto de los sectores ni en la inflación.

Imacec
(variación anual, porcentaje)



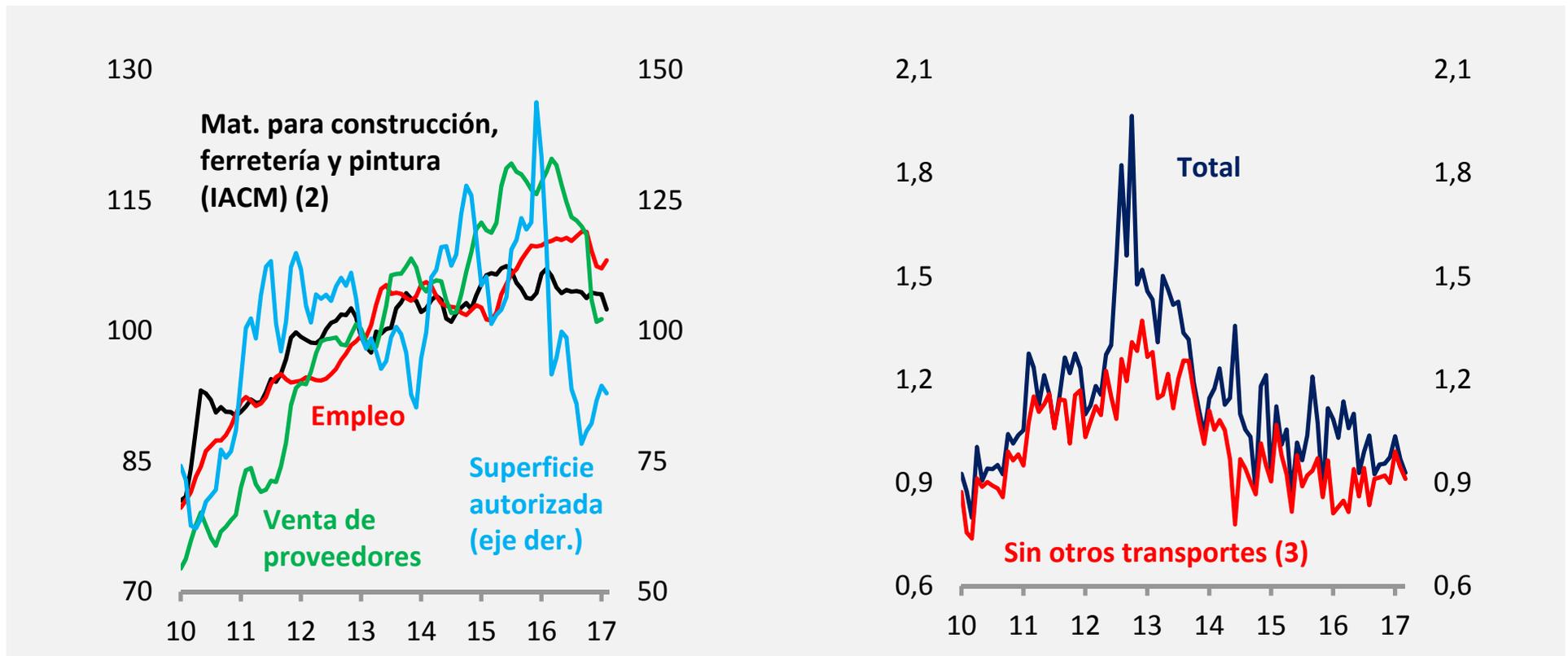
Imacec por sectores
(prom. móvil trimestral de la variación anual, porcentaje)



Por el lado de la inversión, indicadores parciales de construcción y edificación siguen débiles. Sin embargo, la importación de maquinaria y equipos, descontadas las compras de transporte no regular, han mostrado una tendencia al alza desde el segundo semestre del 2016.

Indicadores de construcción y edificación (1) (pr. móvil trim., índice 2010-17=100)

Importaciones nominales de bienes de capital (1) (miles de millones de dólares)



(1) Series mensuales desestacionalizadas. (2) Serie empalmada con la línea equivalente del IVCM. (3) Excluye vehículos de transporte no regular (aviones, barcos, helicópteros y trenes).

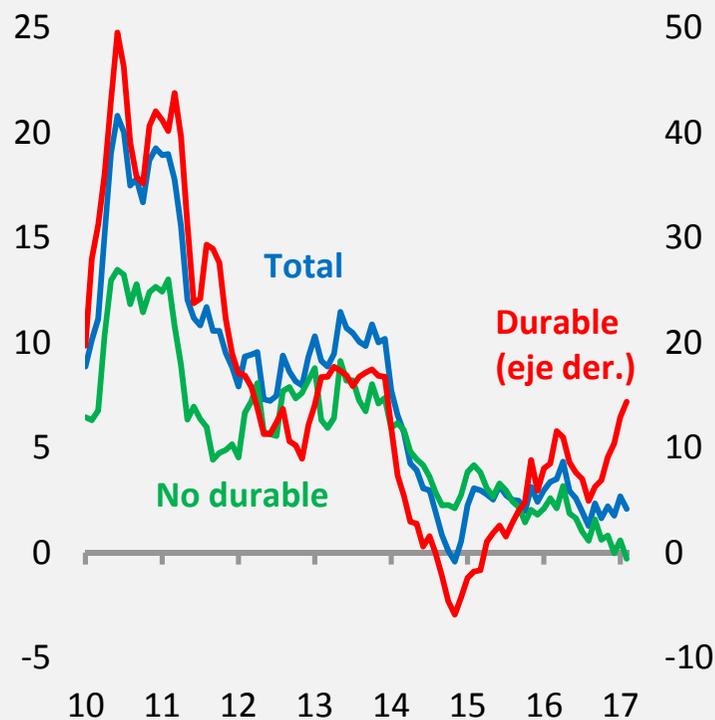
Fuentes: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el consumo, persiste el mejor desempeño de su componente durable. El crecimiento de los ingresos laborales, la menor inflación, la mantención de una tasa de desempleo y de un costo del crédito interno bajos desde una perspectiva histórica apoyan su evolución.

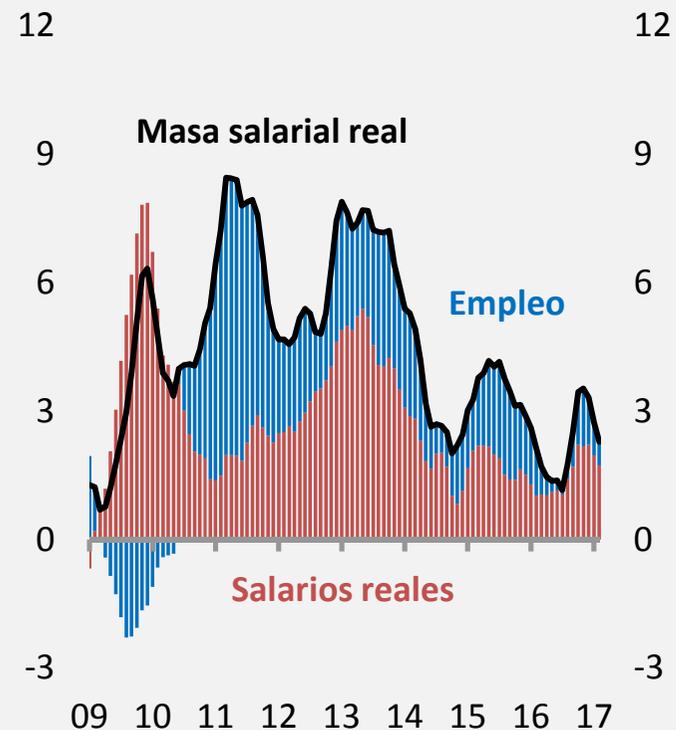
Ventas minoristas (1)

(prom. móvil trim. de la variación anual, porcentaje)



Masa salarial real (2)

(incidencia, puntos porcentuales)



(1) Índice de actividad del comercio al por menor real. Series empalmadas con las líneas equivalentes del IVCM.

(2) Promedio móvil trimestral.

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

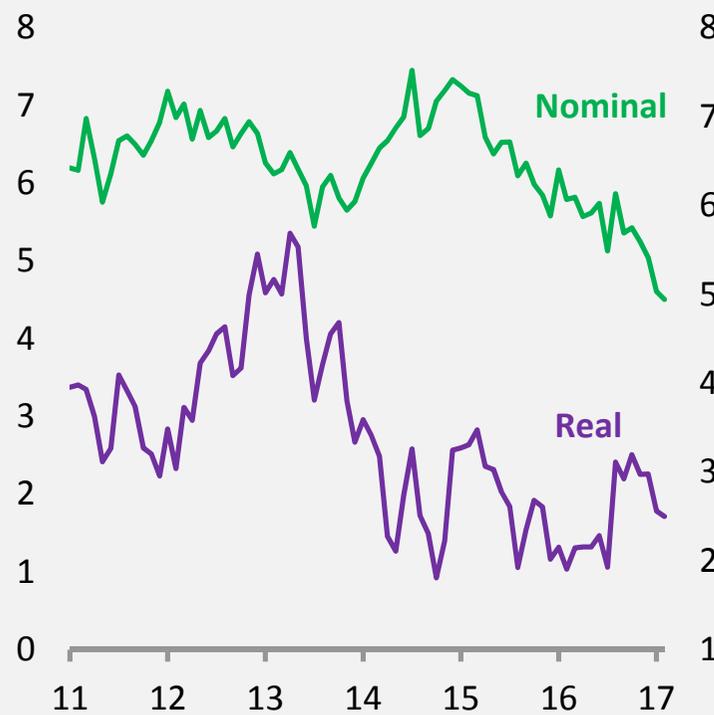


El deterioro del empleo asalariado y el menor crecimiento de los salarios es una señal de alerta. El empleo por cuenta propia, aunque más precario, ha actuado como un amortiguador del empleo asalariado. Por su parte, los salarios han reducido su tasa de crecimiento, coherente con el menor crecimiento del PIB.

Empleo según categoría ocupacional
(variación anual, porcentaje)



Salarios (*)
(variación anual, porcentaje)

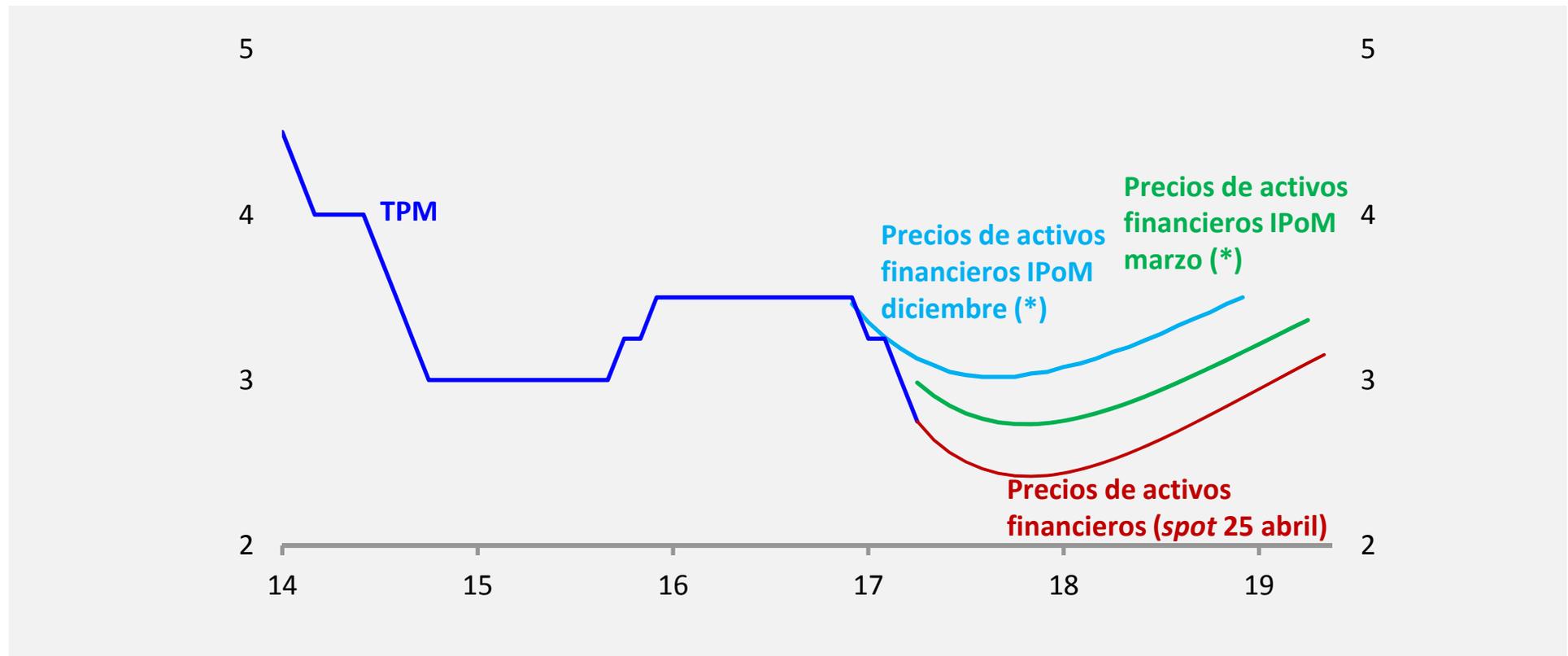


(*) Tanto el nominal como el real corresponden al promedio de la variación anual del IREM y CMO.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En este contexto, el Consejo redujo la TPM de 3,5% a 2,75% entre enero y abril del 2017 y señaló que para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, evaluará la necesidad de algún incremento adicional del impulso monetario.

TPM y precio de activos (porcentaje)



(*) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos *swap* hasta 10 años.
Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El PIB del 2017 se estima crecerá entre 1 y 2%. Para el 2018, se prevé un crecimiento entre 2,25 y 3,25%. Se estima que la inflación continuará descendiendo en los próximos meses, para luego volver a 3% a fines del 2017.

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

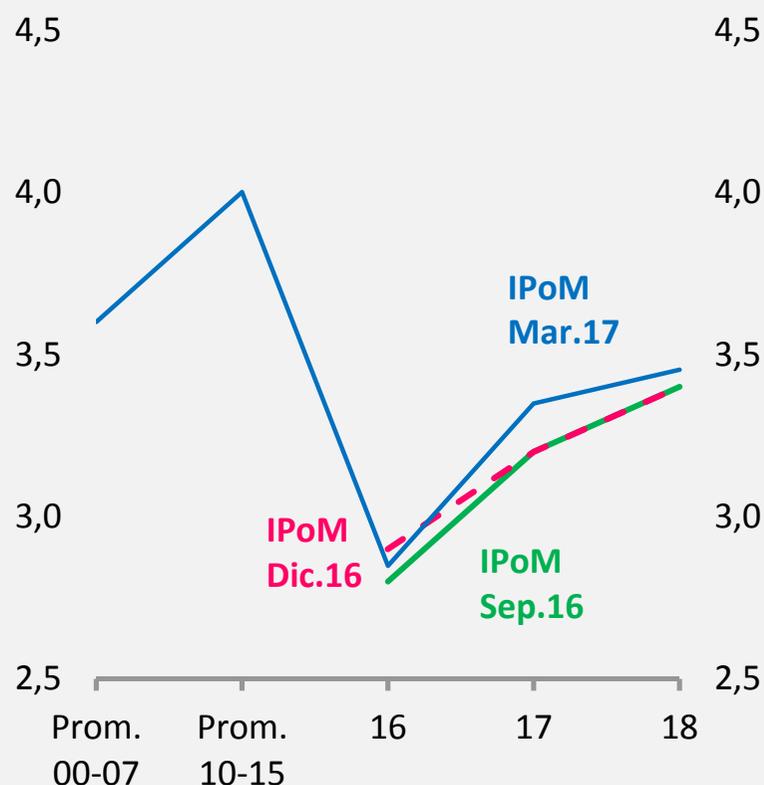
	2015	2016 (e)		2017 (f)		2018 (f)
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Dic.16	Mar.17	Dic.16	Mar.17	Mar.17
PIB	2,3	1,5	1,6	1,5-2,5	1,0-2,0	2,25-3,25
Demanda interna	2,0	1,1	1,1	2,6	2,3	4,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	2,8
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-0,6	-0,8	0,7	0,2	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
Inflación IPC promedio	4,3	3,8	3,8	2,7	2,7	2,9
Inflación IPCSAE promedio	4,7	4,0	4,0	2,0	2,1	2,5

(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

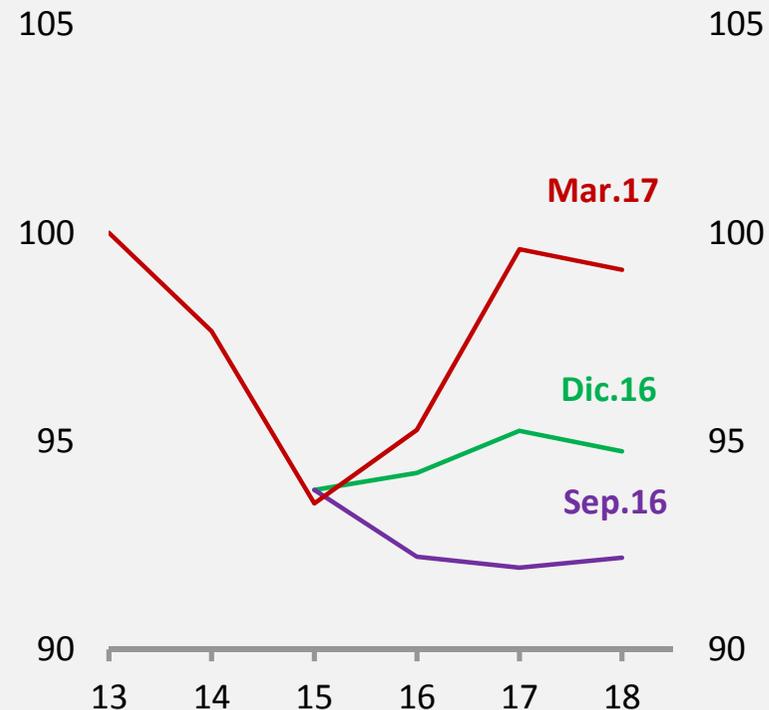


El mayor crecimiento hacia adelante se basa, entre otros factores, en un mayor impulso externo: por un crecimiento de los socios comerciales algo mayor y una mejora relevante en los términos de intercambio. Las condiciones financieras también contribuirán a un mayor impulso externo.

Crecimiento socios comerciales
(variación anual, porcentaje)



Términos de intercambio (*)
(índice 2013=100)



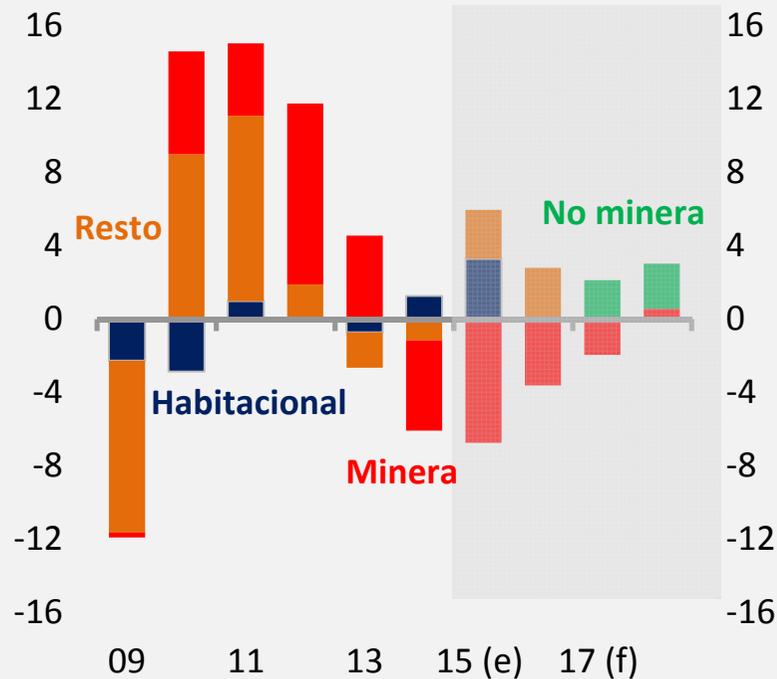
(*) Para propósitos comparativos con la nueva CdR 2013, los TDI de IPoMs previos se ajustan a 100 para el 2013.
Fuente: Banco Central de Chile.



Si bien gran parte del menor crecimiento de los últimos años se asocia a la menor inversión minera producto del fin del *boom* de precios de los commodities, se espera que el ajuste de la inversión minera disminuya, coherente con el aumento del precio del cobre. Además, se proyecta un crecimiento de la inversión productiva en los próximos años.

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

Precio del cobre
(dólares la libra)



(*) Para los datos de FBCF sectorial, se utilizan las variaciones de la CdR 2008. Estimaciones para 2015 y 2016 en base a FECUS, catastro de la CBC, CChC y CC.NN. por Sector Institucional. Para 2017 y 2018, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.

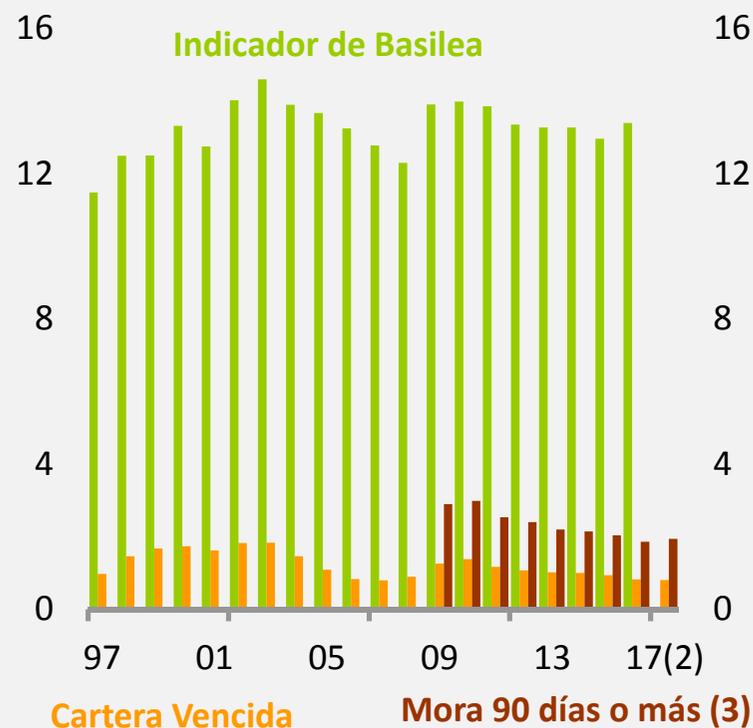
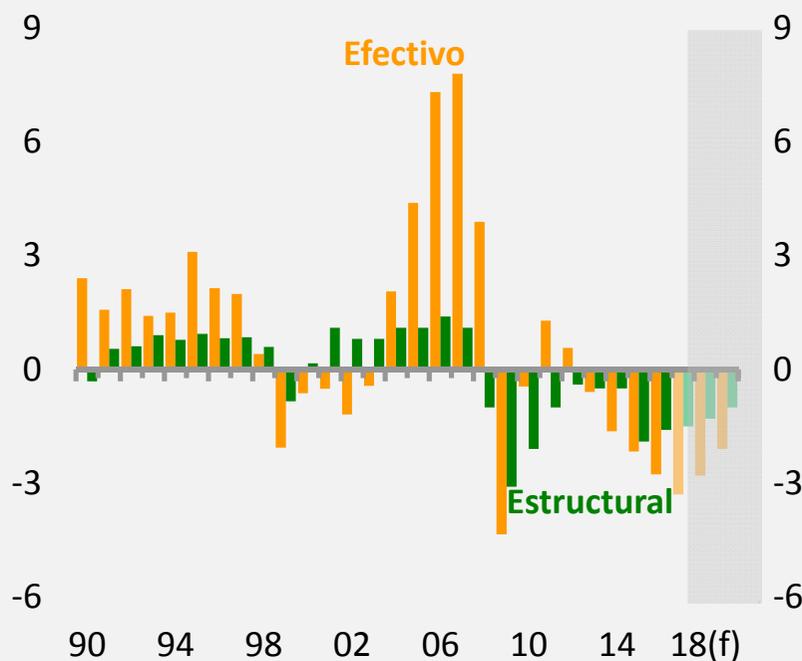
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Se agrega que la economía chilena no muestra desbalances macroeconómicos relevantes: La política fiscal, que se rige por una regla, continuará en una senda de consolidación; el sector bancario se ha mantenido solvente.

Saldo fiscal de Chile
(porcentaje del PIB)

Indicadores de solvencia bancaria (1)
(promedio anual, porcentaje)

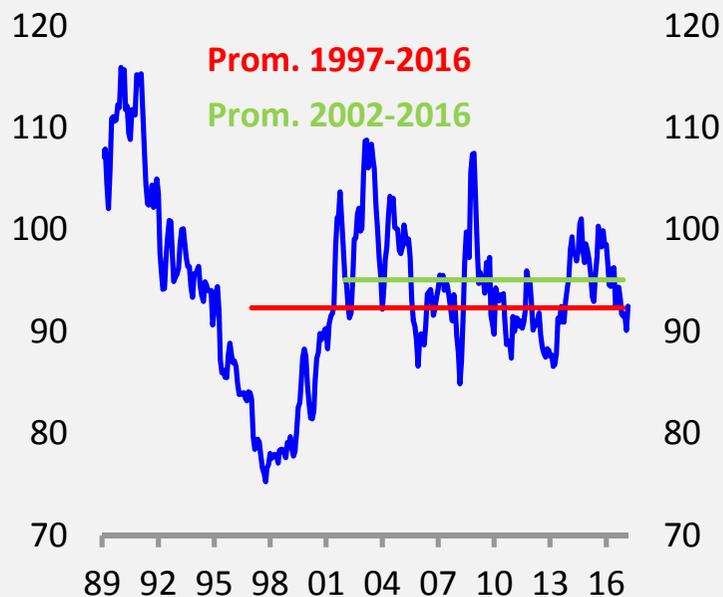


(f) Las proyecciones de 2017 a 2019 son del "Informe de Finanzas Públicas" de octubre de 2016. (1) Desde enero del 2008 los datos de cartera vencida no son estrictamente comparables con los datos anteriores, pues los bancos modificaron el formato de sus estados financieros para converger hacia Estándares Internacionales de Información Financiera. (2) Cifras hasta diciembre de 2016 para el índice de Basilea y hasta febrero de 2017 para los otros dos indicadores. (3) A partir del año 2009, la SBIF publica un nuevo indicador que considera la totalidad del crédito y no solo la cuota que presenta esta morosidad. Fuentes: Banco Central de Chile y Dirección General de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

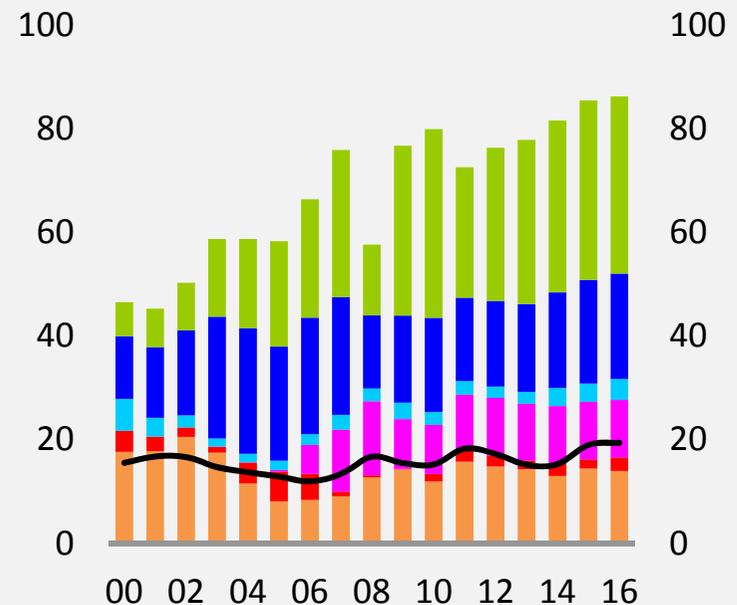


Tener un Banco Central autónomo y un régimen de tipo de cambio flotante ha ayudado a suavizar el actual ciclo. Por otro lado, la economía chilena dispone de fondos externos más líquidos que en períodos anteriores de bajo crecimiento.

TCR
(índice 1986=100)



Disponibilidad de liquidez financiera externa neta (1)
(porcentaje del PIB)



■ Bancos ■ Institucionales — DECPR (3)
■ Otros sectores ■ Reservas de libre disposición (2)
■ Gobierno Central ■ Otras reservas internacionales oficiales del BCCh

(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base Dic.2016=100). Liquidez externa incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos, e inversión de cartera. No incluye posiciones en instrumentos derivados. (2) Reservas oficiales, menos compromisos de corto plazo en moneda extranjera (vencimientos de BCX, BCD, swaps). (3) Deuda externa de corto plazo residual. Fuente: Banco Central de Chile.



Comentarios finales

La inflación se encuentra dentro del rango meta y cercana a 3%, luego de varios trimestres de estar sobre 4%.

Las cifras de actividad y demanda de los primeros meses del 2017 continúan mostrando un débil desempeño.

Para el 2017, el Consejo proyecta un crecimiento del PIB entre 1 y 2%. Para el 2018, entre 2,5 y 3,5%.

El Consejo ha ampliado el estímulo monetario y señaló que, para asegurar la convergencia de la inflación a la meta, evaluará la necesidad de algún incremento adicional del impulso monetario. Su concreción dependerá de las perspectivas de inflación de mediano plazo.

Como siempre, 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.





Economía chilena y sus perspectivas

Joaquín Vial
Consejero

