



ESCENARIO ECONÓMICO

Rosanna Costa C.
Consejera



Banco Central de Chile, Junio 2017

Introducción

En los últimos meses, el escenario macroeconómico ha evolucionado en línea con lo previsto. Aunque permanecen focos de incertidumbre, tanto en el ámbito interno como externo.

La inflación de mayo bajó marginalmente hasta 2,6% y se sigue esperando que en los próximos meses descienda temporalmente hasta niveles en torno a 2%.

La actividad del primer trimestre tuvo un crecimiento anual casi nulo, principalmente por la importante caída de la actividad minera, en un contexto donde el desempeño de los sectores ligados a la inversión en construcción permanece en terreno negativo.

En abril el IMACEC aumentó 0,1% anual, afectado por la menor cantidad de días hábiles. Su componente no minero corregido por efecto calendario fue de 1,8%.

Hacia adelante, el escenario base sigue considerando tasas de expansión mayores para fines del 2017 y más cercanas al crecimiento potencial durante el 2018.

Introducción

En el plano externo, los antecedentes siguen dando cuenta de condiciones financieras favorables y de un escenario de recuperación gradual de la actividad en las principales economías desarrolladas.

La Reserva Federal decidió elevar el rango de su política monetaria, en línea con lo esperado, y anunció que comenzará a normalizar su hoja de balance.

En este contexto, el Consejo mantuvo la TPM en 2,5%, reafirmando su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.

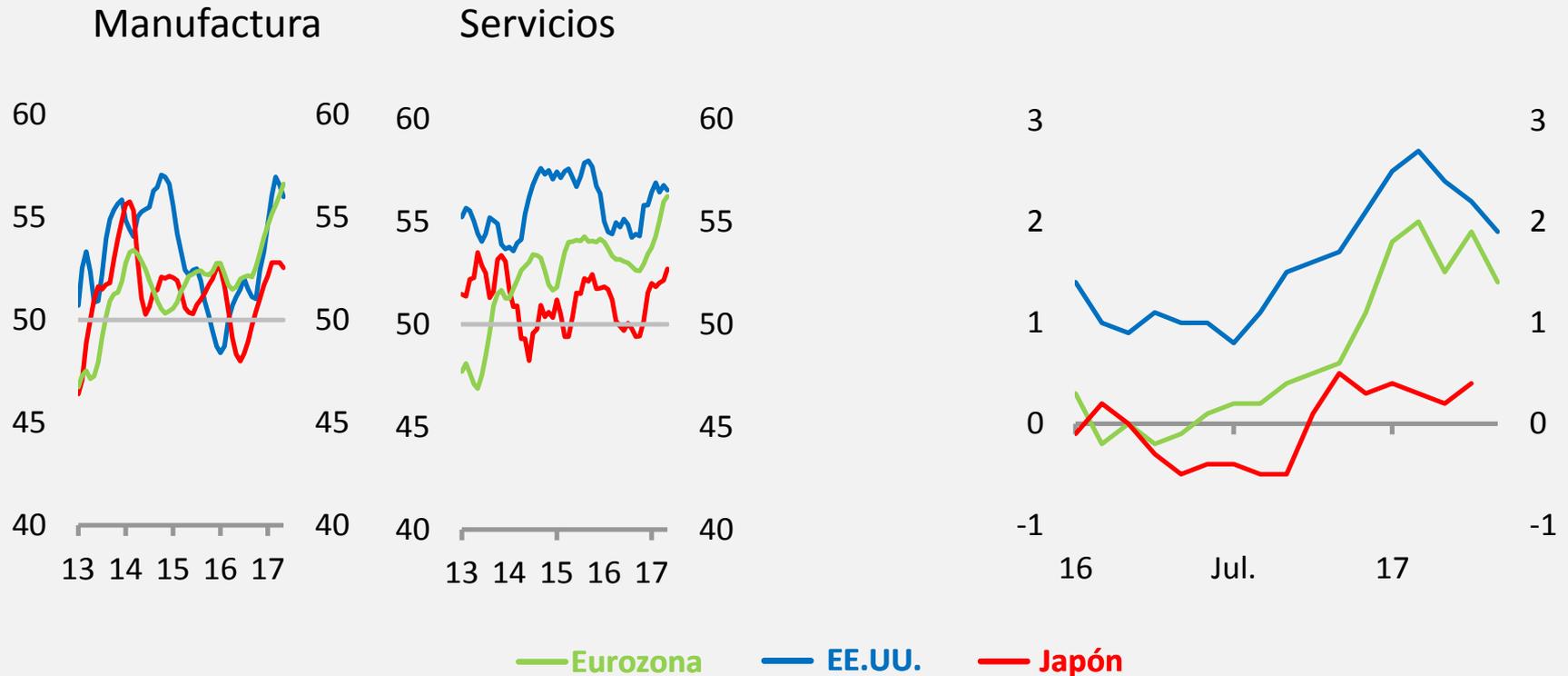
Escenario internacional



En el mundo desarrollado, se sostienen los signos de repunte. Ello, en un contexto en que sus indicadores inflacionarios muestran cierta estabilización y sus políticas monetarias se mantienen altamente expansivas.

Perspectivas sectoriales (*)
(índice de difusión, pivote=50)

Inflación
(variación anual, porcentaje)



(*) Promedio móvil de 3 meses. Para EE.UU., considera los índices de gerentes de compra (PMI) del ISM. Para el resto, Markit.
Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).
Fuente: Bloomberg.



En el mundo emergente, China también continúa estable, aunque información reciente plantea algunas dudas sobre su desempeño para lo que resta del año y ha incrementado la preocupación sobre la estabilidad de su sector financiero, especialmente en un contexto de normalización monetaria interna y externa.

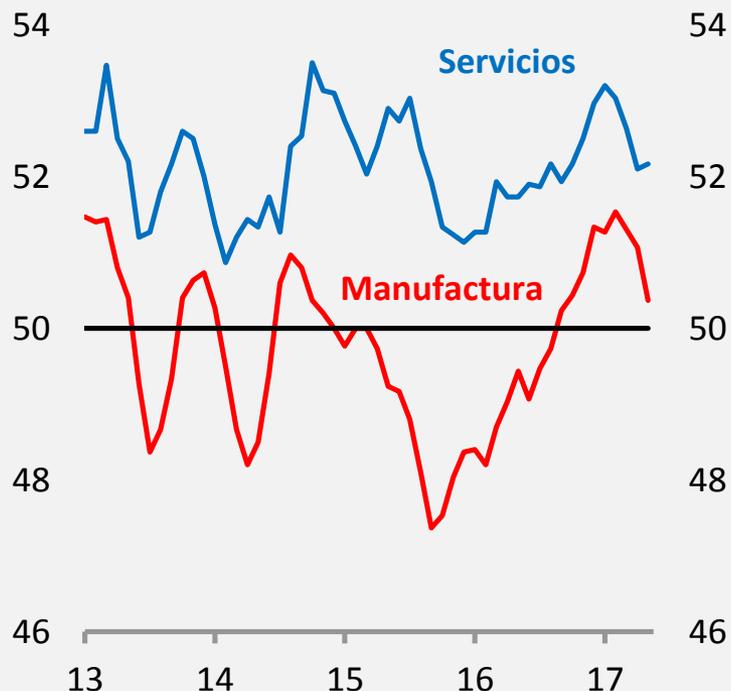
PIB

(variación real anual, porcentaje)



Perspectivas sectoriales (*)

(promedio móvil de 3 meses, índice pivote=50)



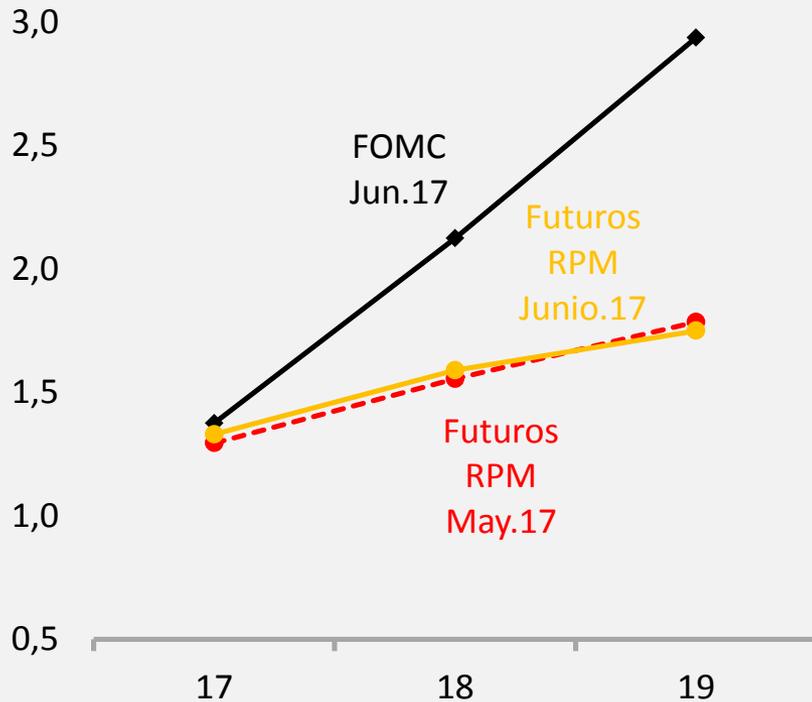
(*) Medidas por el índice Caixin. Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Bloomberg.

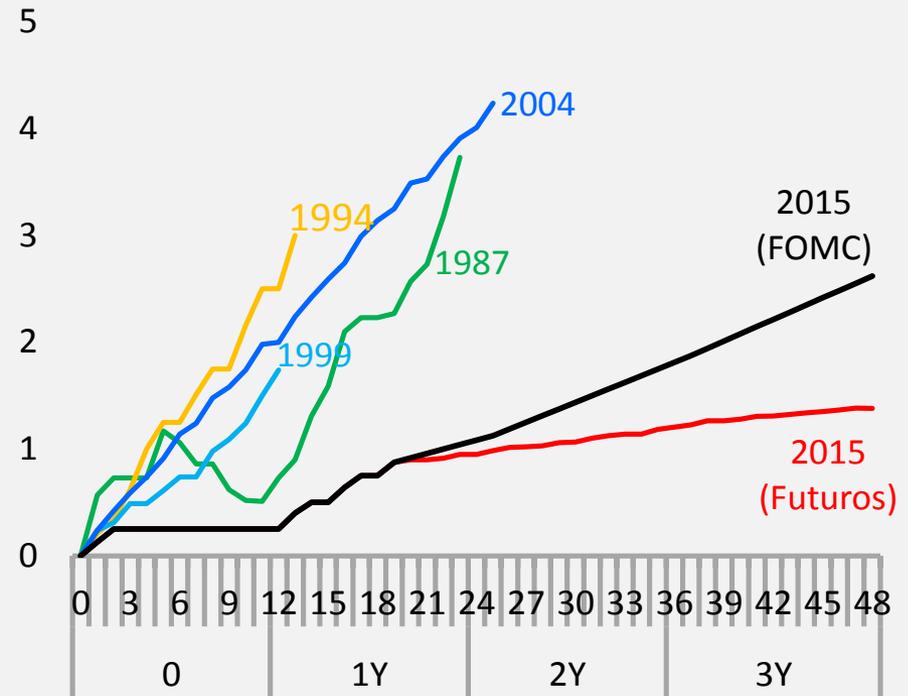


La Reserva Federal elevó el rango de su política monetaria, en línea con lo esperado, y anunció que comenzará a normalizar su hoja de balance este año. Los precios de mercado anticipan un retiro más gradual del estímulo monetario.

Trayectoria Fed fund
(porcentaje, fin de año)



Ciclos de alzas de la Fed (*)
(puntos porcentuales desde el inicio)



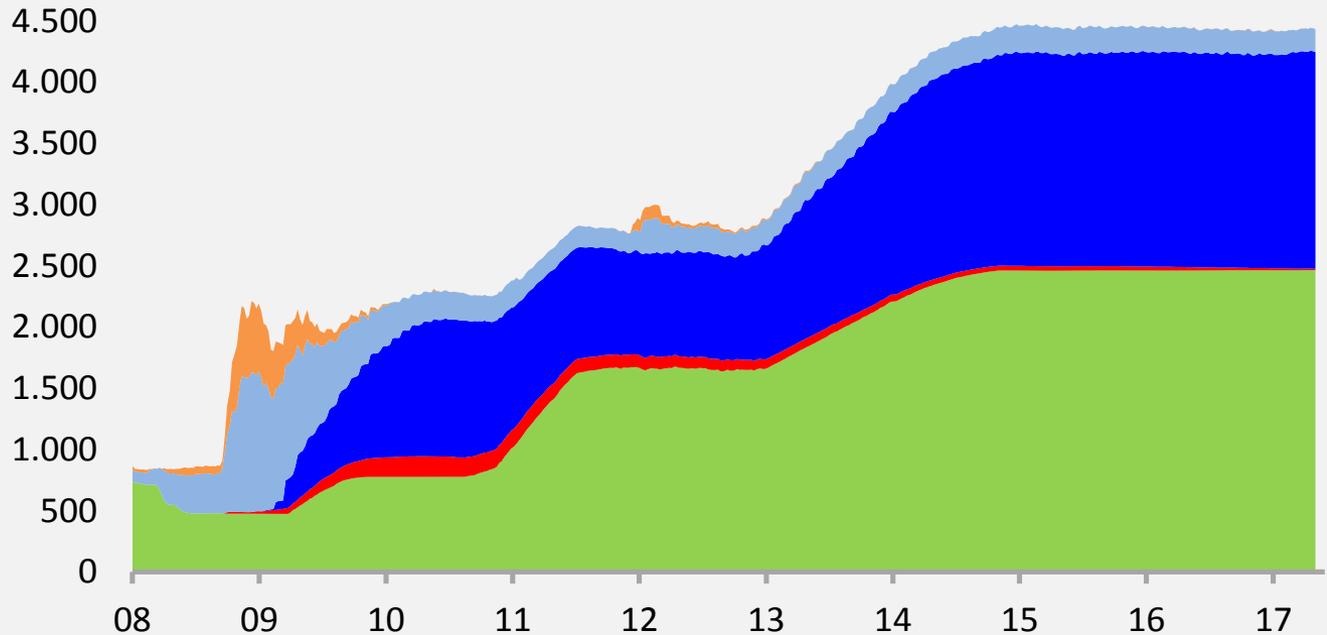
(*) Ver Recuadro I.1 , IPoM marzo 2017.

Fuente: Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y Reserva Federal.



El balance de la Fed creció varias veces con la crisis del 2008. Actualmente está pensando cómo regularizarlo y a qué nivel debe llegar en régimen.

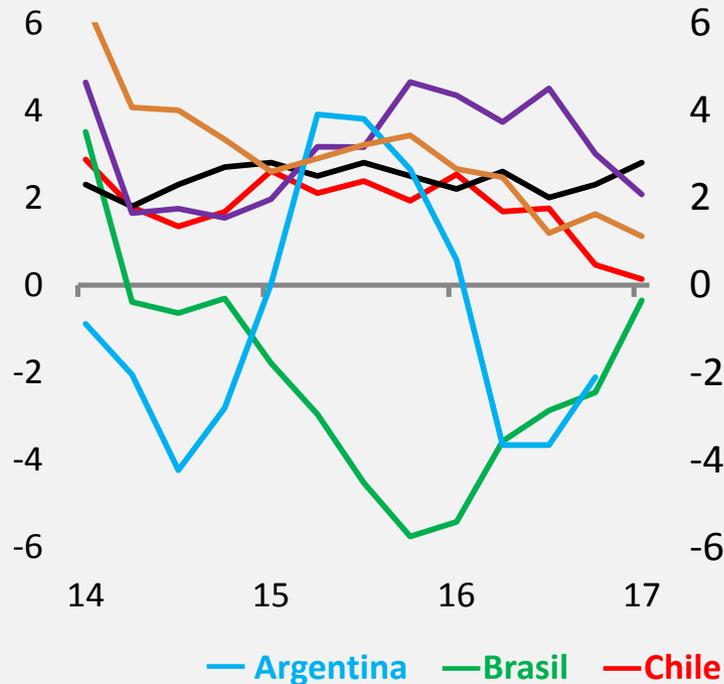
Balance FED
(miles de millones de dólares, promedio semanal)



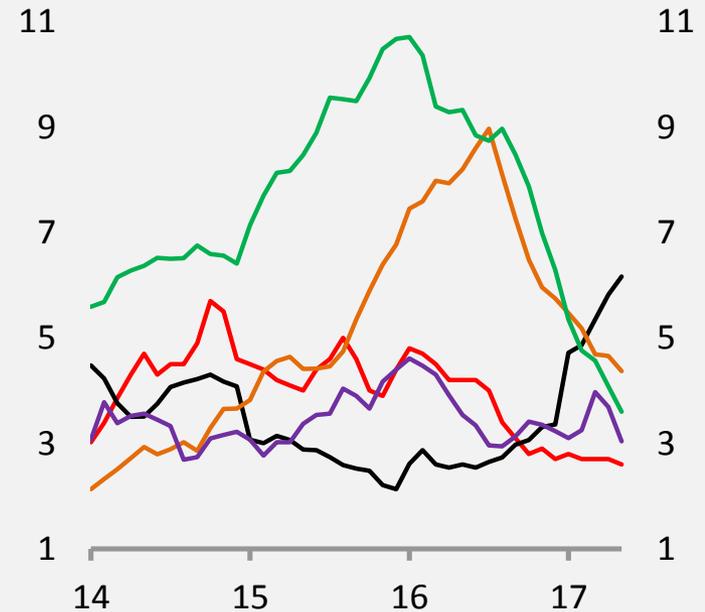
■ Bonos de Gobierno ■ Agencias ■ MBS ■ Otras líneas ■ Líneas Swap de monedas

En América Latina, en varias economías la actividad ha sido algo más débil que lo previsto y sus perspectivas se han ajustado a la baja, pero la menor inflación ha permitido normalizar más rápido la política monetaria en varias de ellas.

Crecimiento efectivo
(variación anual, porcentaje)

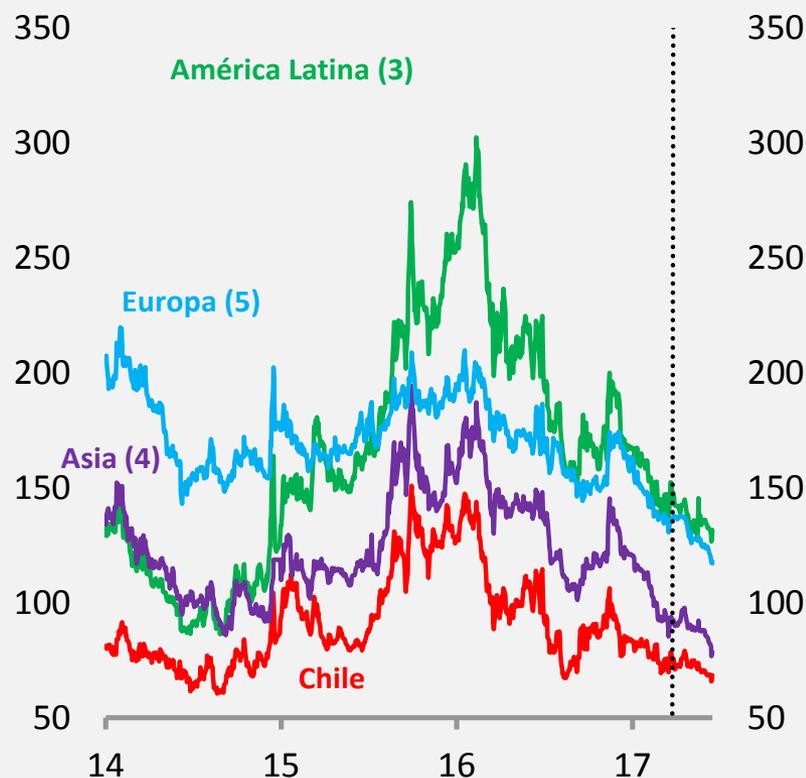


Inflación efectiva
(variación anual, porcentaje)

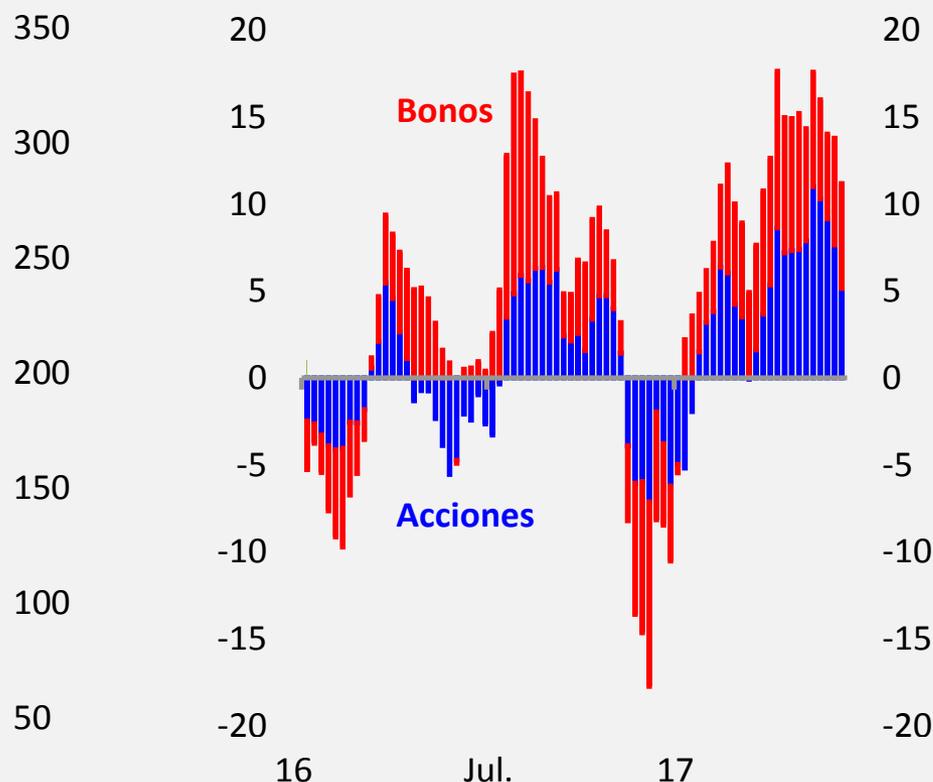


Más allá de algunos episodios de volatilidad recientes, las condiciones financieras siguen favorables, en particular para las economías emergentes. Los premios por riesgo siguen bajos, los mercados bursátiles continúan mostrando retornos positivos y los flujos de capitales se han sostenido.

Premios por riesgo soberano (1) (2)
(puntos base)



Flujos netos de capitales a emergentes
(miles de millones de US\$, mes móvil)



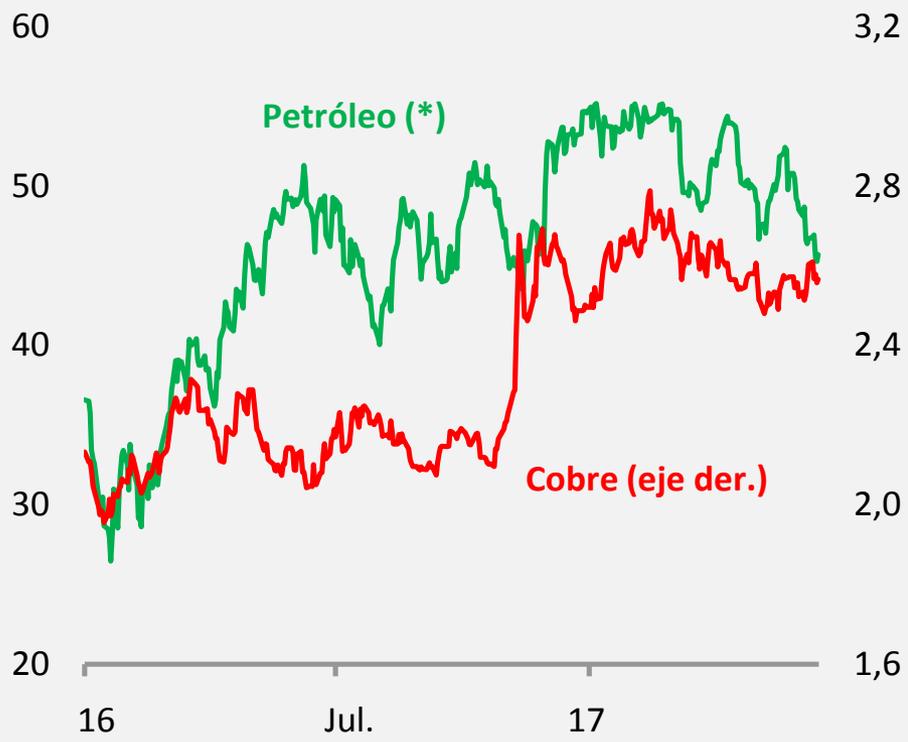
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de marzo 2017. (2) Medidos por los premios CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (3) Incluye a Brasil, Colombia, México, Panamá y Perú. (4) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia. (5) Incluye a Bulgaria, Croacia, Hungría, Rep. Checa y Turquía.

Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



Los precios de las materias primas muestran en lo más reciente movimientos mixtos, destacando la baja del precio del petróleo y de sus derivados.

Precios de productos básicos
(dólares el barril; dólares la libra)



Términos de intercambio
(índice; 2013=100)



(*) Promedio simple entre el precio del barril de petróleo Brent y WTI.
Fuente: Bloomberg.

El escenario base sigue considerando un mayor impulso externo que en años anteriores, sin grandes novedades en relación con lo previsto en marzo.

Escenario internacional

	2015	2016	2017 (f) IPoM Mar.17	IPoM Jun.17	CF Jun.	2018 (f) IPoM Mar.17	IPoM Jun.17	CF Jun.
	(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,3	2,9	3,3	3,3	3,4	3,5	3,4	3,4
PIB mundial PPC	3,4	3,1	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,7
PIB mundial a TC de mercado	3,0	2,5	2,8	2,8	2,9	2,9	2,9	3,0
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	2,2	2,1	2,3	2,3	2,4
China	6,9	6,7	6,4	6,5	6,6	6,2	6,3	6,2
Eurozona	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6
América Latina (excl. Chile)	-0,4	-1,5	1,3	1,1	1,2	2,5	2,2	2,4
	(niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	249	221	255	255	255	250	250	250
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	49	43	50	50	49,8	50	51	49,4
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	52	44	52	53	52,1	52	53	52,0

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

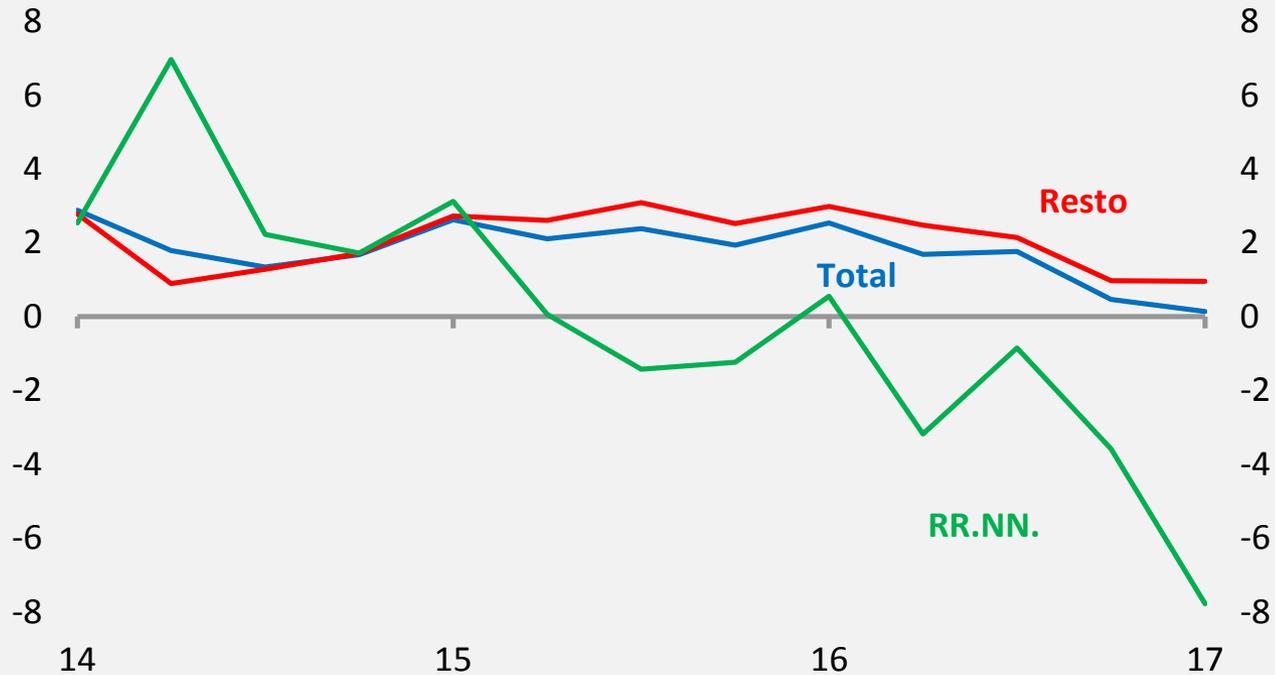


Escenario interno



El PIB creció 0,1% anual el primer cuarto, afectado por el importante impacto de la huelga de Escondida en el PIB de recursos naturales.

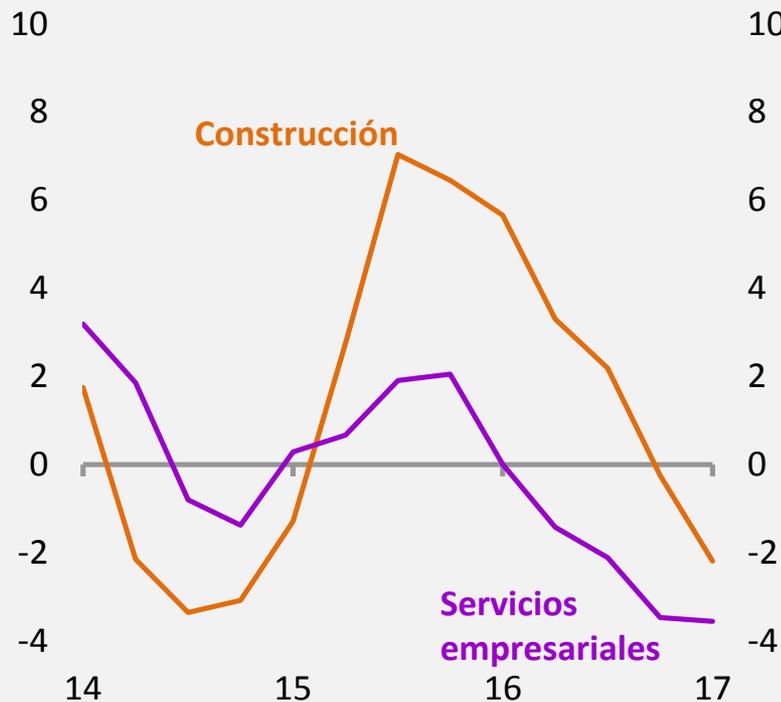
PIB
(variación real anual, porcentaje)



El PIB resto creció 1% anual, conjugándose un magro desempeño de los sectores ligados a la construcción con una favorable evolución de las ramas ligadas al consumo.

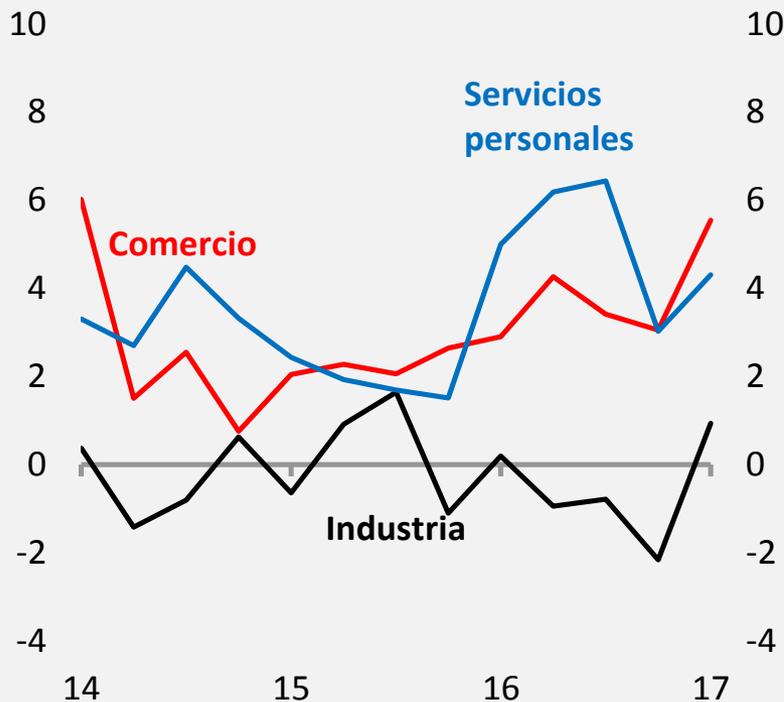
PIB

(variación real anual, porcentaje)



Actividad económica

(variación real anual, porcentaje)

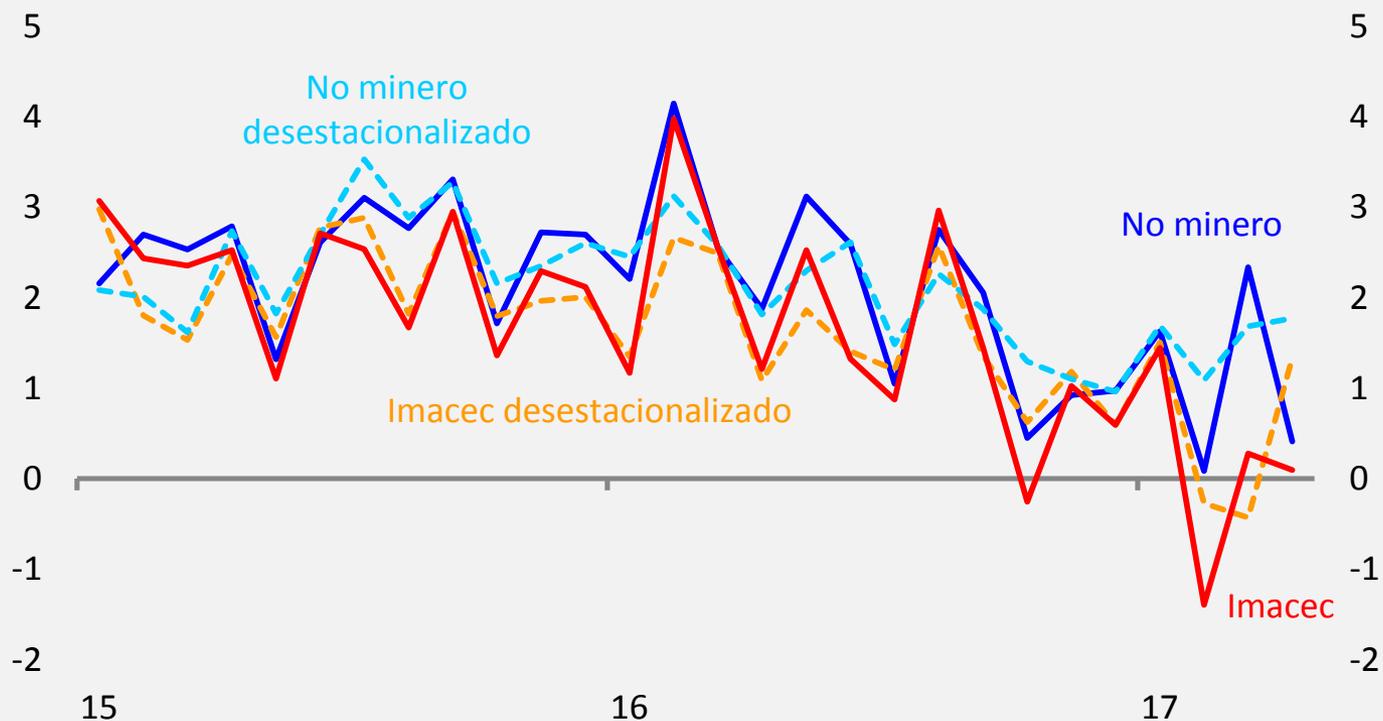


Fuente: Banco Central de Chile.



En abril el IMACEC aumentó 0,1% anual, afectado por la menor cantidad de días hábiles. Su componente no minero corregido por efecto calendario fue de 1,8%.

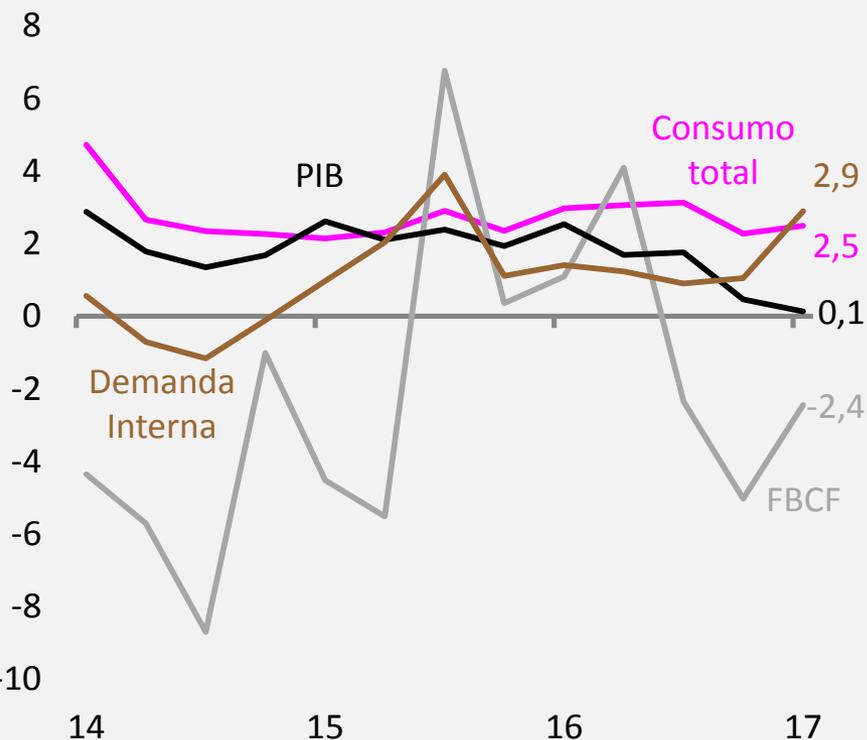
IMACEC (variación anual, porcentaje)



El crecimiento anual del gasto interno repuntó en el primer trimestre, resultado de un mayor crecimiento del consumo y de una menor contracción de la FBCF. Las encuestas de expectativas de empresarios y consumidores muestran una senda de paulatina recuperación, aunque permanecen en la zona de pesimismo.

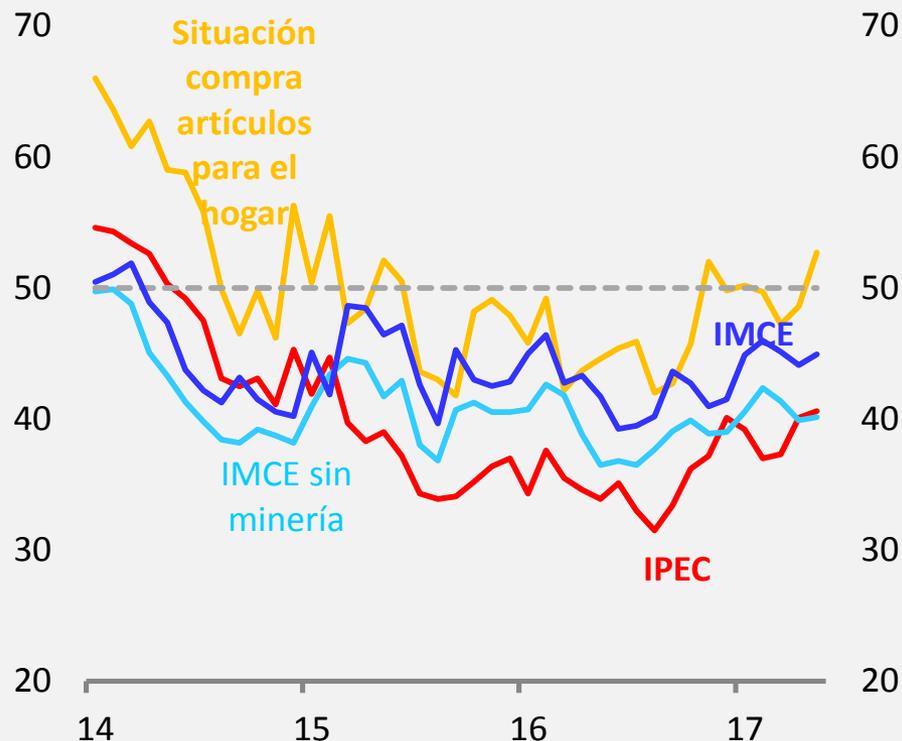
Gasto

(variación real anual, porcentaje)



Encuestas de confianza (*)

(índice de difusión)



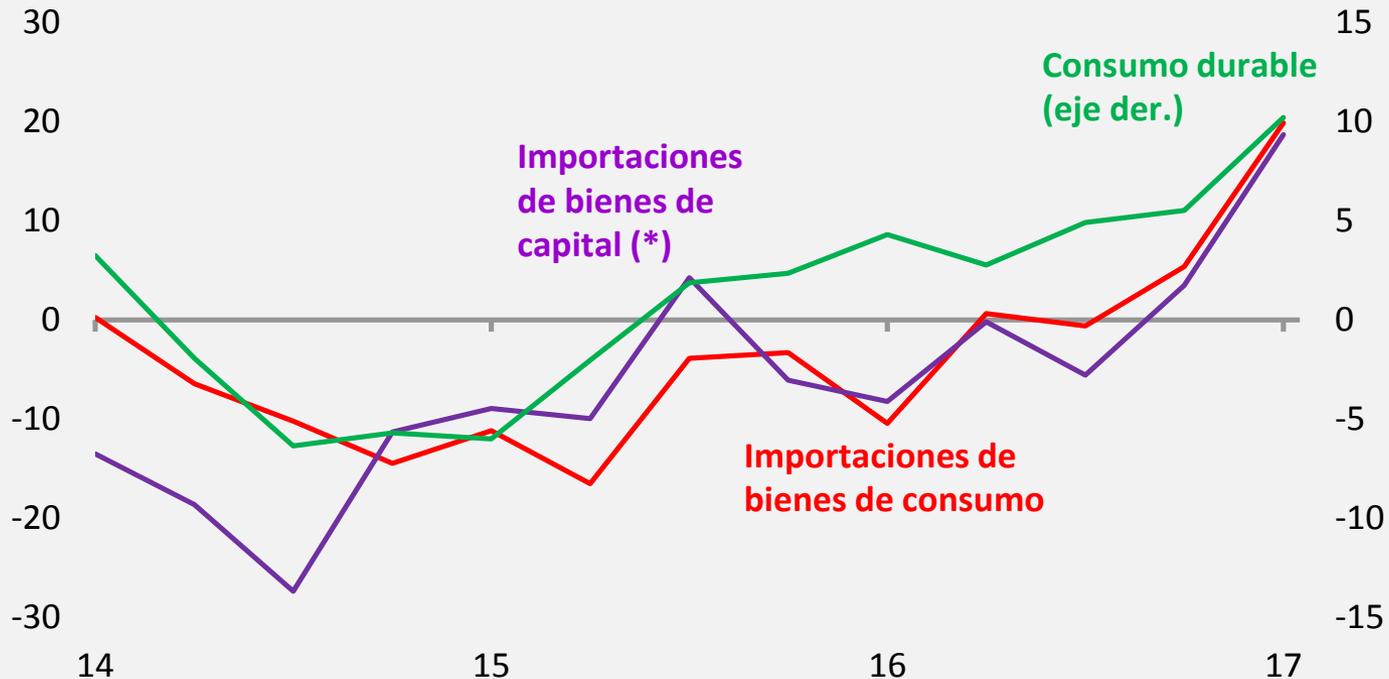
(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Banco Central de Chile, Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



El consumo privado se ha mantenido estable, impulsado por el crecimiento de los bienes durables. Resalta la mejoría de la inversión en maquinaria y equipos que, al igual que los bienes durables, se ha beneficiado de la necesidad de reposición y por la evolución del tipo de cambio.

Consumo durable e importaciones (variación anual, porcentaje)



(*) Excluye vehículos de transporte no regular.

Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral ha seguido ajustándose, con una tasa de desempleo que sigue baja, pero con un magro desempeño del empleo asalariado y remuneraciones que continúan desacelerándose. Pese a ello, y amortiguado por el empleo por cuenta propia, la masa salarial se mantiene entre 2,5 y 3% anual.

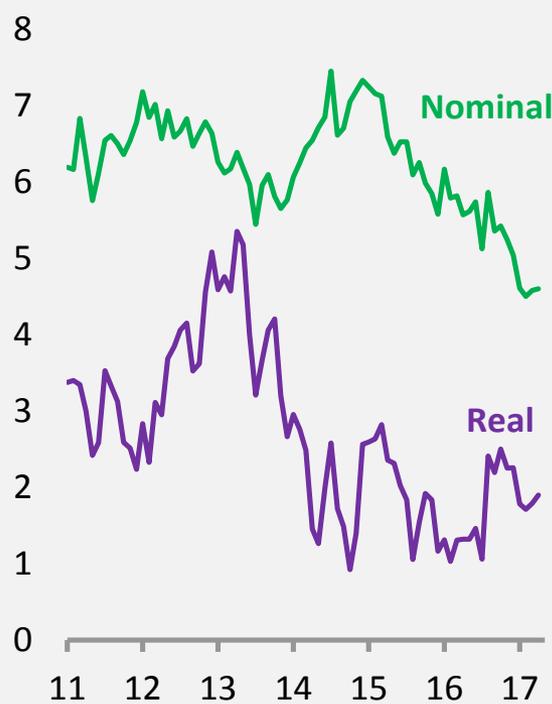
Empleo

(variación anual, porcentaje)



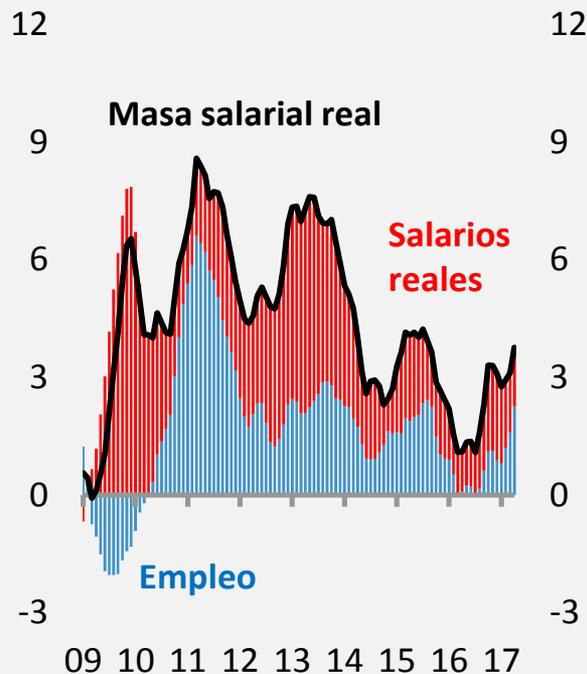
Salarios (1)

(variación anual, porcentaje)



Masa salarial real (2)

(puntos porcentuales)



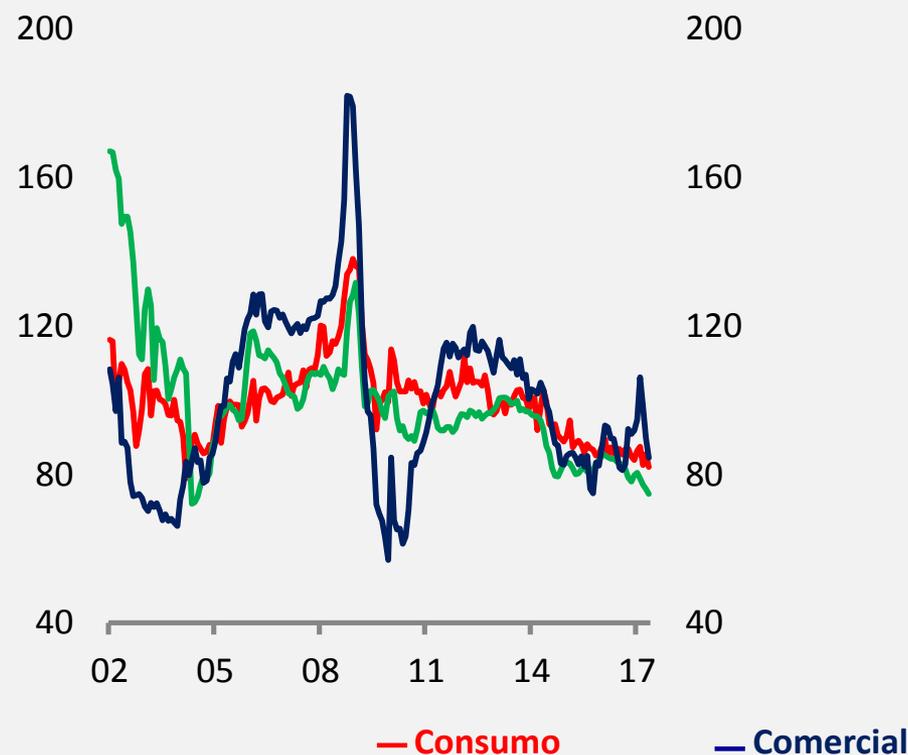
(1) Ambos corresponden al promedio de la variación anual del IREM y CMO. (2) Incidencia en el crecimiento anual de la masa salarial real. Promedio móvil trimestral.

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



En cuanto a las condiciones financieras, se han ido incorporando los recortes de la TPM en el costo del crédito. Las tasas de colocaciones de consumo, hipotecarias y comerciales están en niveles bajos en perspectiva histórica. Mientras que el crecimiento del crédito se mantiene acotado.

Tasa de interés de las colocaciones (1)
(índice 2002-2017=100)



Colocaciones reales (3)
(variación anual, porcentaje)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Corresponden a colocaciones en UF. (3) Cerca de 1pp. del menor crecimiento de los créditos comerciales se explica por la disolución de una entidad bancaria (Resolución N°216 de la SBIF). Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



El PIB del 2017 se estima crecerá entre 1 y 1,75% y para el 2018 entre 2,5 y 3,5%. Los cambios responden principalmente al menor desempeño de la actividad minera este año, ya que las perspectivas de crecimiento para el resto de los sectores no variaron mayormente.

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

	2015	2016		2017 (f)		2018 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Mar.17	Jun.17	Mar.17	Jun.17	Mar.17	Jun.17
PIB	2,3	1,6	1,6	1,0-2,0	1,0-1,75	2,25-3,25	2,5-3,5
Demanda interna	2,0	1,1	1,1	2,3	2,5	4,1	3,9
Demanda interna (sin var. De existencias)	1,7	2,0	2,0	1,9	1,8	2,8	2,9
Formación bruta de capital fijo	-0,8	-0,8	-0,8	0,2	-0,9	3,0	3,0
Consumo total	2,4	2,8	2,8	2,5	2,6	2,8	2,9
Exportaciones de bienes y servicios	-1,8	-0,1	-0,1	1,6	0,7	2,7	3,9
Importaciones de bienes y servicios	-2,7	-1,6	-1,6	4,3	4,3	7,2	6,6
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,0	-1,4	-1,4	-0,9	-1,0	-2,1	-1,9
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	21,4	20,2	20,2	20,3	20,2	20,5	20,3
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	23,6	23,2	23,2	22,5	22,1	22,6	22,2

(f) Proyección.

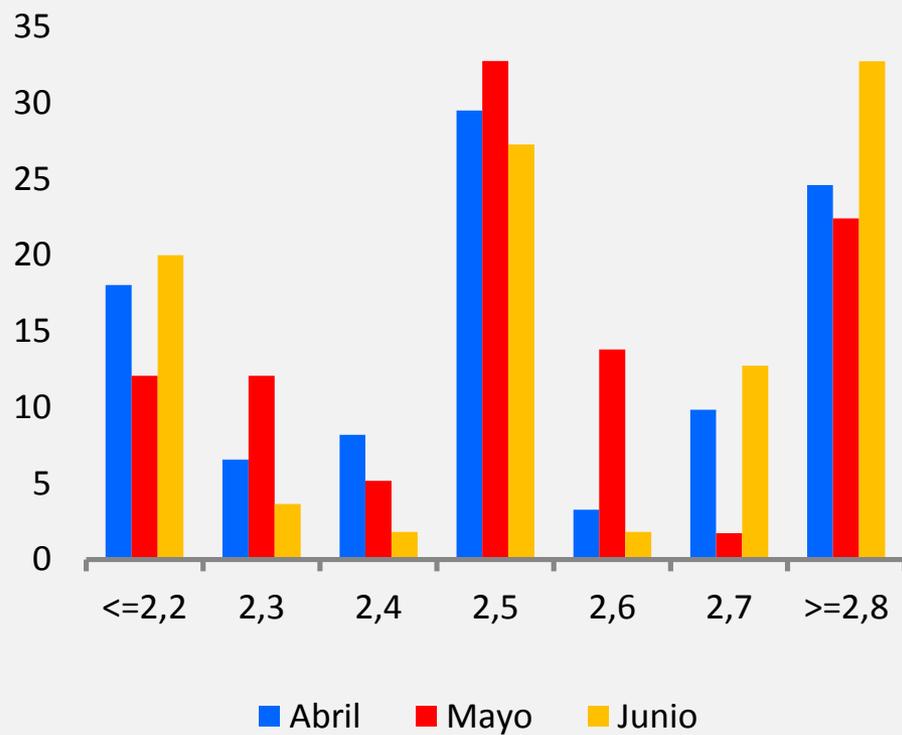
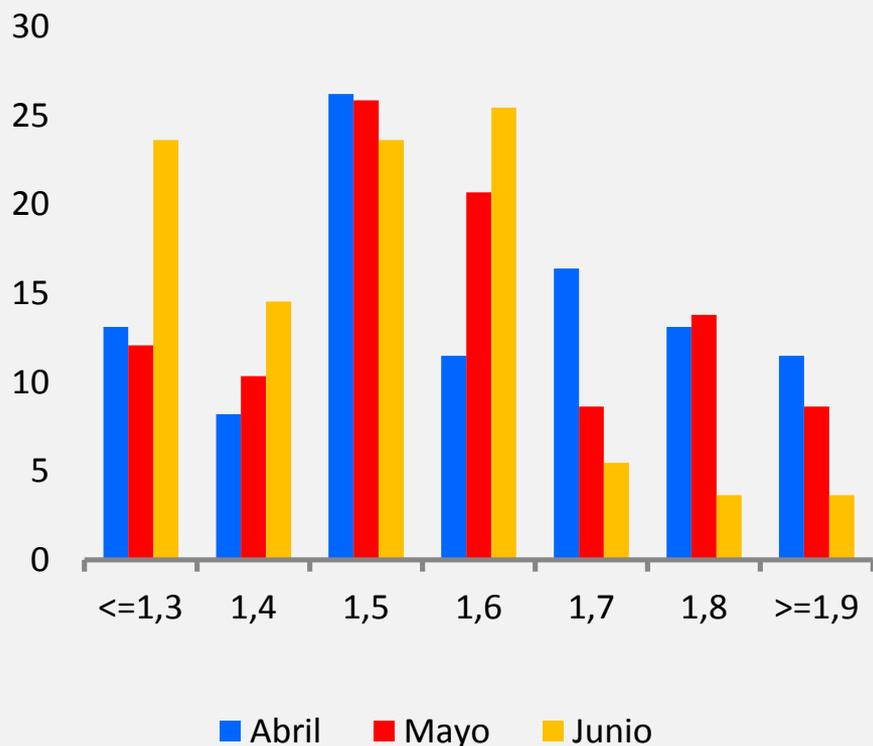
Fuente: Banco Central de Chile .



De acuerdo a la EEE, para 2017 el crecimiento esperado se ha centrado en 1,5%-1,6%, mientras que para 2018 lo hacen en 2,5%, pero con alta frecuencia en los extremos.

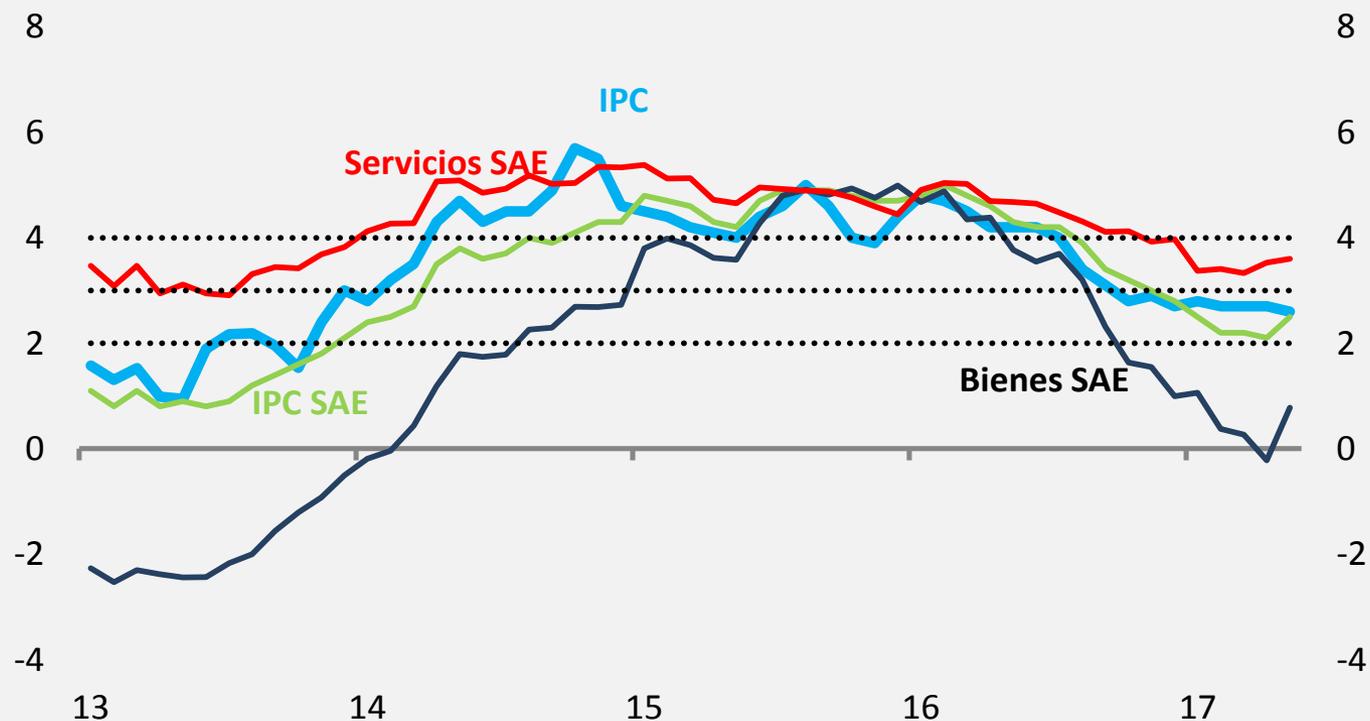
Expectativas de crecimiento del PIB 2017
(porcentaje)

Expectativas de crecimiento del PIB 2018
(porcentaje)



La variación anual del IPC de mayo alcanzó a 2,6%, mientras que la inflación subyacente se elevó a 2,5%, explicado por la inusual variación de algunos de sus componentes.

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



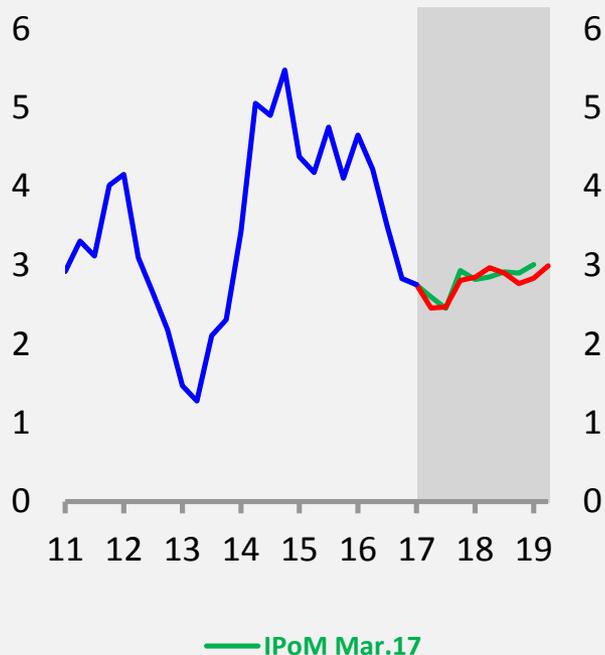
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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

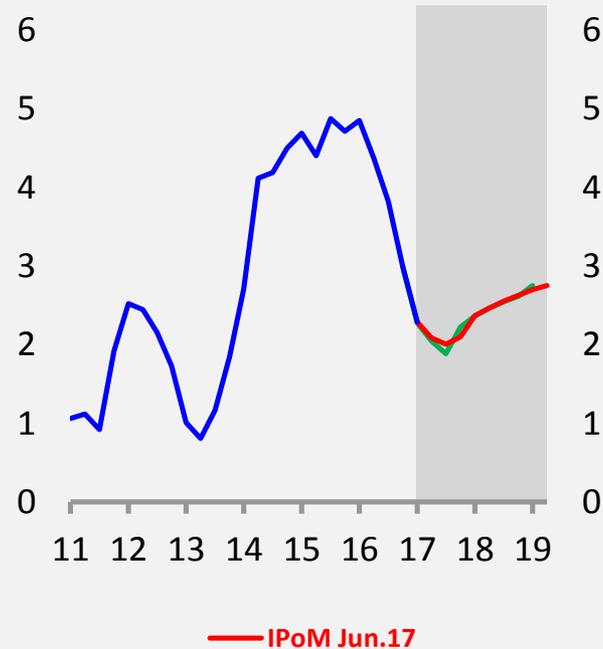


Se prevé que la inflación total bajará a niveles en torno a 2%, para volver a 3% a fines de año y oscilar en torno a ese valor hasta fines del horizonte de proyección. Ello considera que el TCR permanecerá en valores similares a los actuales y que las holguras de capacidad empezaran a cerrarse durante el próximo año.

Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (*)
(variación anual, porcentaje)



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

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

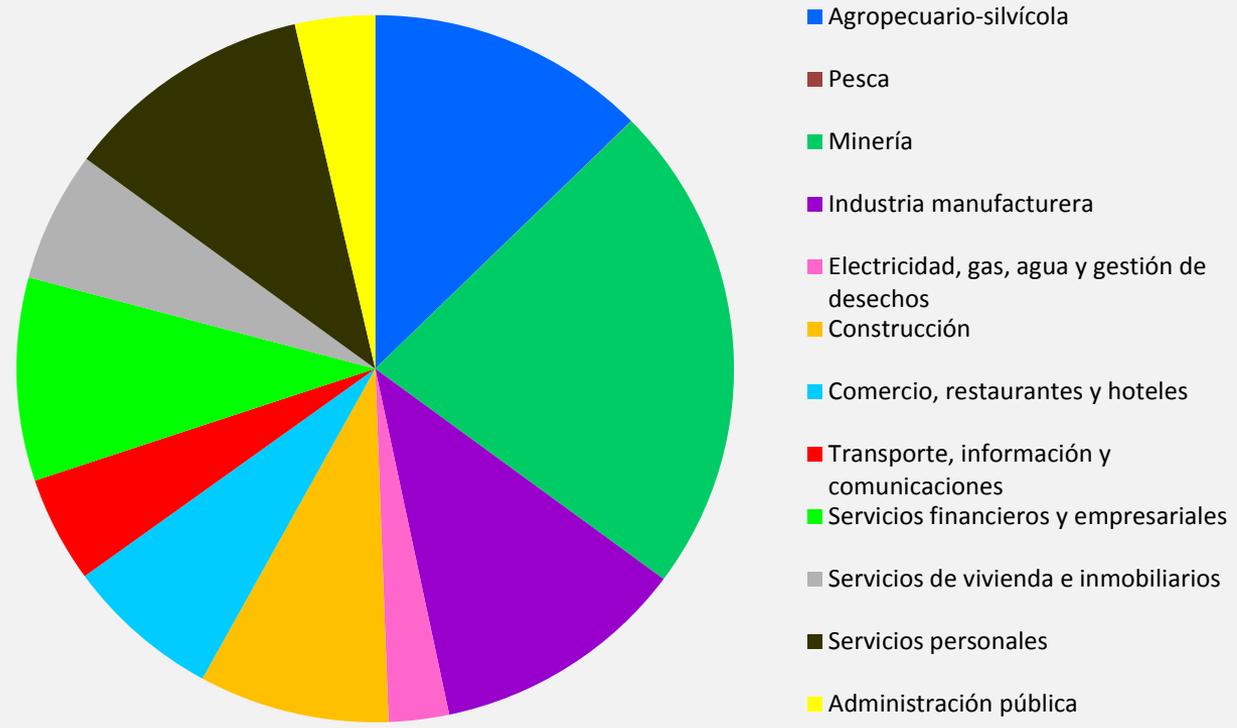


Región del Libertador Bernando O'Higgins



La minería, el sector agropecuario silvícola y los servicios personales son las principales actividades de la región. La relevancia de la región en el PIB total del país se ha mantenido en torno a 4,5%.

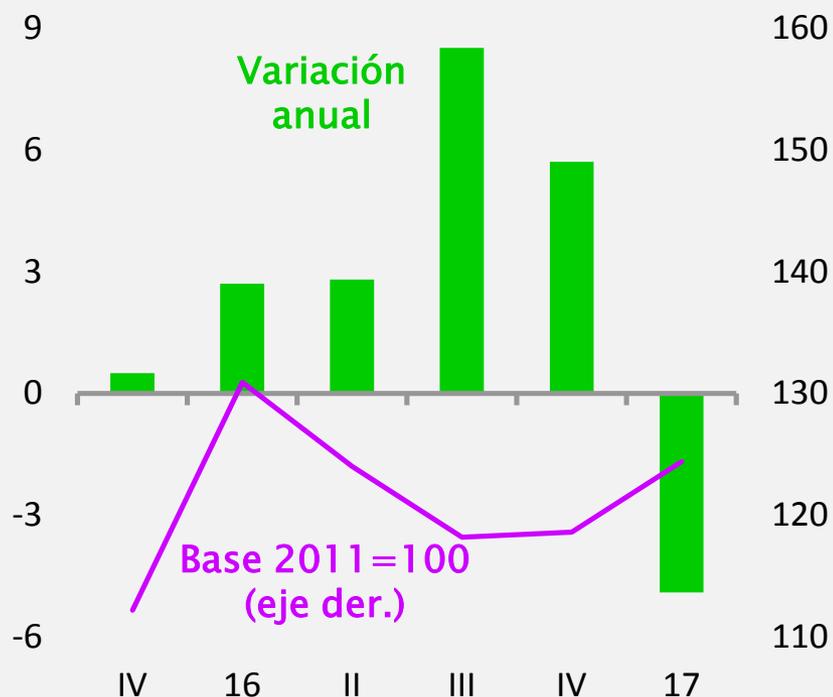
Composición sectorial del PIB regional 2015 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

En el primer trimestre del 2017, la actividad regional se mantuvo prácticamente estable, aunque en términos anuales exhibió una caída de 3,1%. Ello, explicado por la incidencia negativa de la construcción y los servicios financieros y empresariales.

INACER
(porcentaje; índice)



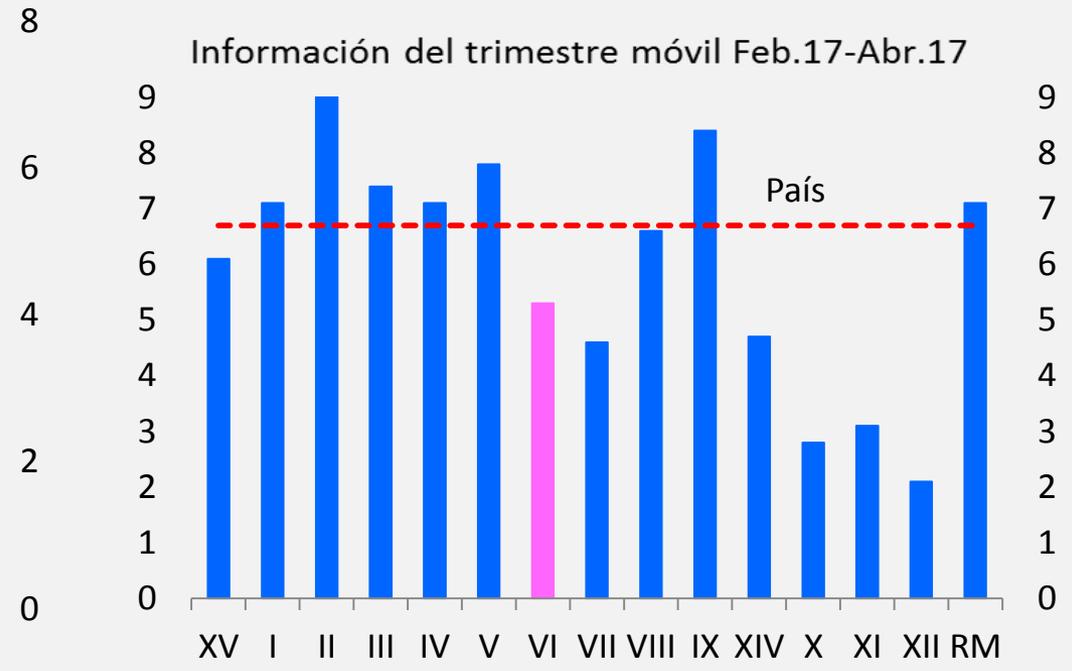
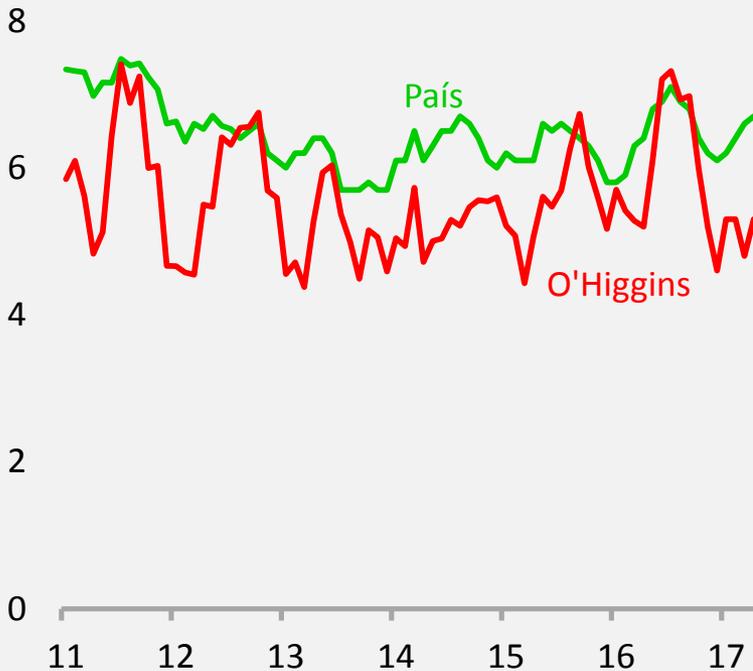
INACER 1T2017
(variación anual c/r a 1T2016)

Sectores económicos	O'Higgins
Total INACER	↘
Silvoagropecuario	↗
Pesca	↘
Minería	↘
Industria Manufacturera	↗
Electricidad, Gas y Agua	↗
Construcción	↘
Comercio, Restaurantes y Hoteles	↘
Transporte y Comunicaciones	↘
Servicios Financieros y Empresariales	↘
Propiedad de Vivienda	↗
Servicios Soc. Pers. y Comunales	↗



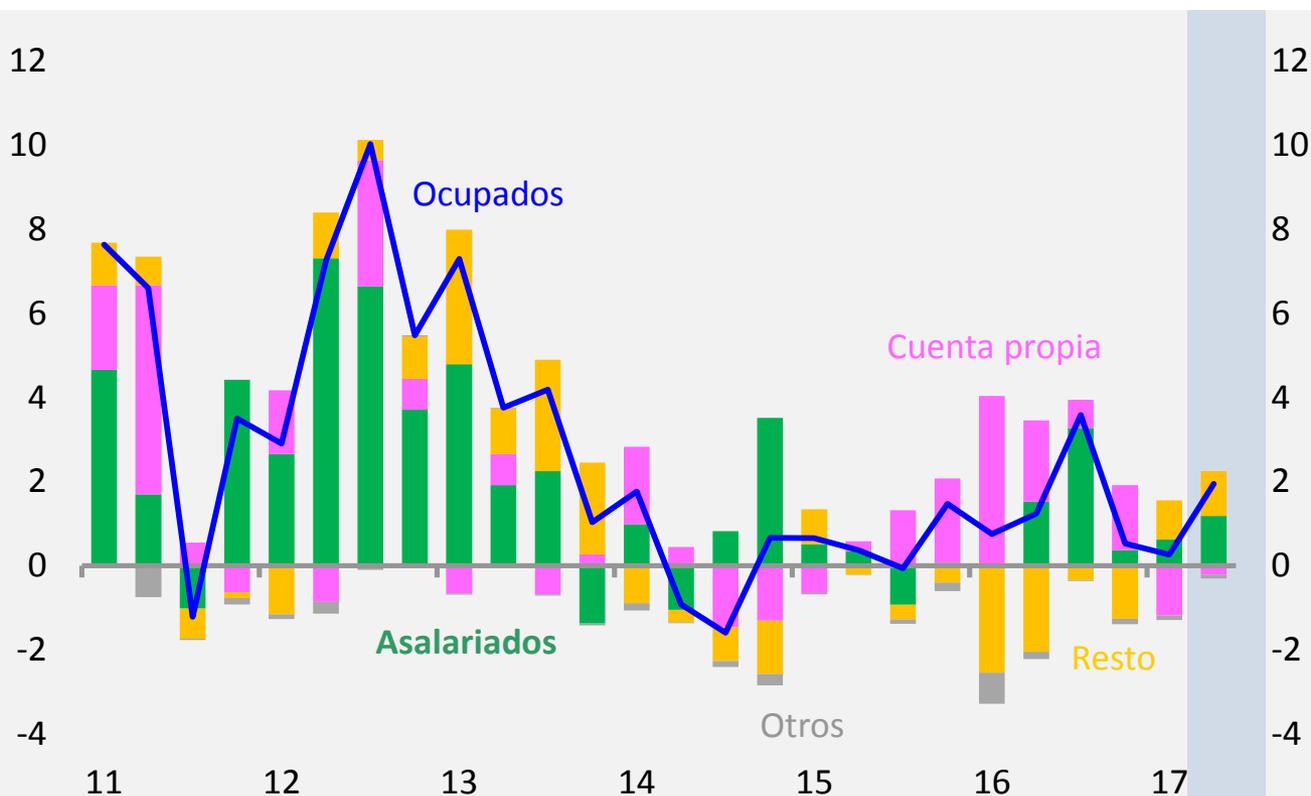
La tasa de desempleo de la región se ubica por debajo del registro nacional.

Tasa de desempleo (porcentaje)



En la región se observa crecimiento del empleo asalariado, en particular de industria.

Ocupación en la región (*) (contribución porcentual a la variación anual)



(*) Corresponde a la cifra del trimestre calendario, excepto el último valor que es el trimestre móvil terminado en abril. Resto incluye las categorías Empleadores, Personal de servicios y Familiar no remunerado. Otros es el ajuste de composición.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Comentarios finales

El panorama económico y financiero muestra que la economía chilena retomará gradualmente mayores tasas de crecimiento en los trimestres venideros, con una inflación que se mantiene alineada con la meta en el horizonte de dos años.

El Consejo amplió el estímulo monetario en 100 puntos base entre enero y mayo de este año, en respuesta a las menores perspectivas de inflación de mediano plazo asociadas al menor dinamismo de la actividad, especialmente de fines del 2016 y principios del 2017.

Las proyecciones del escenario base consideran que la política monetaria se mantendrá expansiva a lo largo de todo el horizonte de proyección, con lo que la inflación oscilará en torno a 3% durante buena parte del período y la actividad recuperará tasas de expansión superiores, en especial hacia fines del 2017 y el 2018.

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.