

Perspectivas economía chilena



Joaquín Vial
Vicepresidente

Banco Central de Chile, 7 de octubre de 2019

Principales mensajes

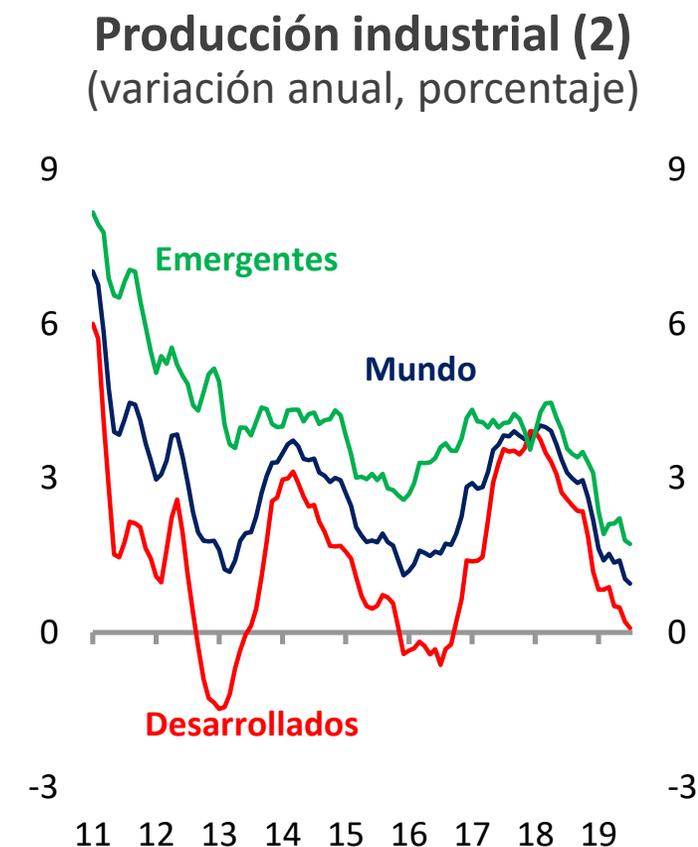
- El deterioro del escenario externo ha impactado negativamente las perspectivas para el crecimiento económico de Chile, incrementando los riesgos para la oportuna convergencia de la inflación a 3%.
- El aumento de la incertidumbre provocado por las tensiones comerciales, la desaceleración del crecimiento en distintas economías y el descenso en los volúmenes de comercio han marcado la evolución del escenario internacional.
- En el segundo trimestre, la actividad y la demanda crecieron por debajo de lo esperado. Si bien parte de ello se debió a factores puntuales en algunos sectores, destaca el menor avance del consumo y la caída de las exportaciones. La inversión total tuvo un dinamismo mayor que el esperado. Las cifras disponibles para el tercer trimestre están en línea con las proyecciones.
- La agudización de la sequía tendría impactos macroeconómicos acotados, pero costos económicos y sociales significativos para la población afectada más vulnerable.
- La inflación total y subyacente (IPC_{SAE}) siguen en torno a 2%. La convergencia de la inflación a la meta se dará en el 2021, en la última parte del horizonte de política, más tarde de lo previsto en junio.
- En este contexto, en su Reunión de septiembre el Consejo decidió reducir la tasa de interés de política monetaria (TPM) en 50 puntos base (pb), hasta 2,0%.

1

Escenario internacional



Los conflictos comerciales están afectando al comercio internacional, la actividad industrial y a las expectativas a nivel global



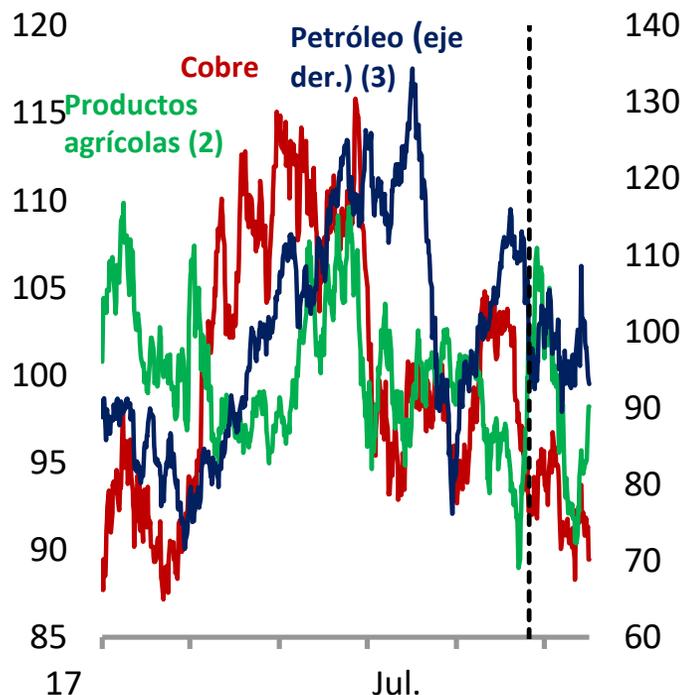
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). Fuente: JP Morgan.

(2) Promedio de tres meses móviles. Fuente: CPB World Trade Monitor.

Como consecuencia de ello se han debilitado las monedas de emergentes y Europa, así como los precios de acciones de acciones. Los precios de materias primas industriales, como el cobre y el petróleo, también se han ajustado a la baja

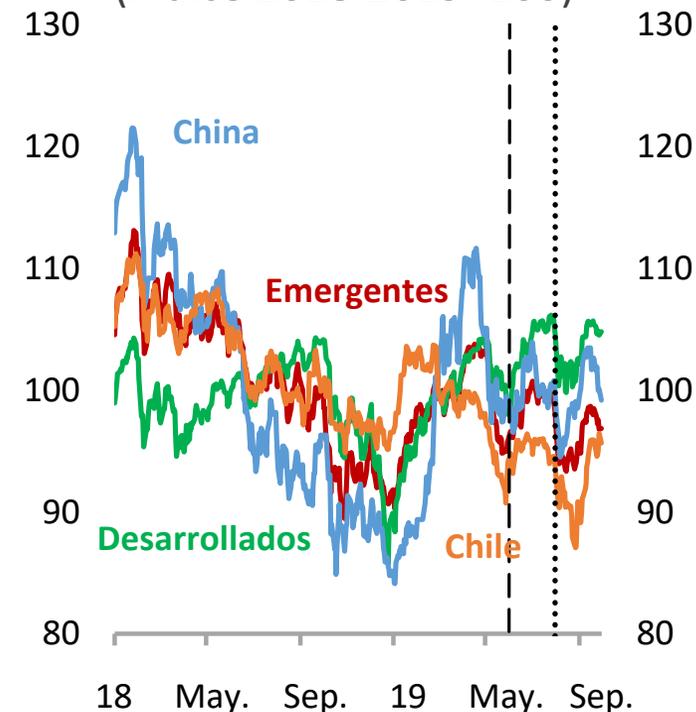
Precio de materias primas (1)

(porcentaje)



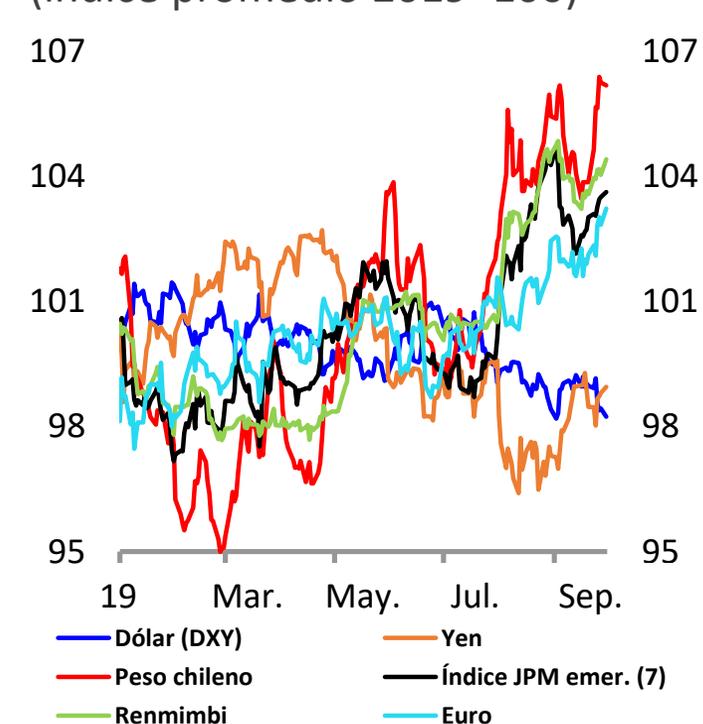
Mercados bursátiles (1) (2) (5)

(índice 2018-2019=100)



Evolución de monedas (6)

(índice promedio 2019=100)

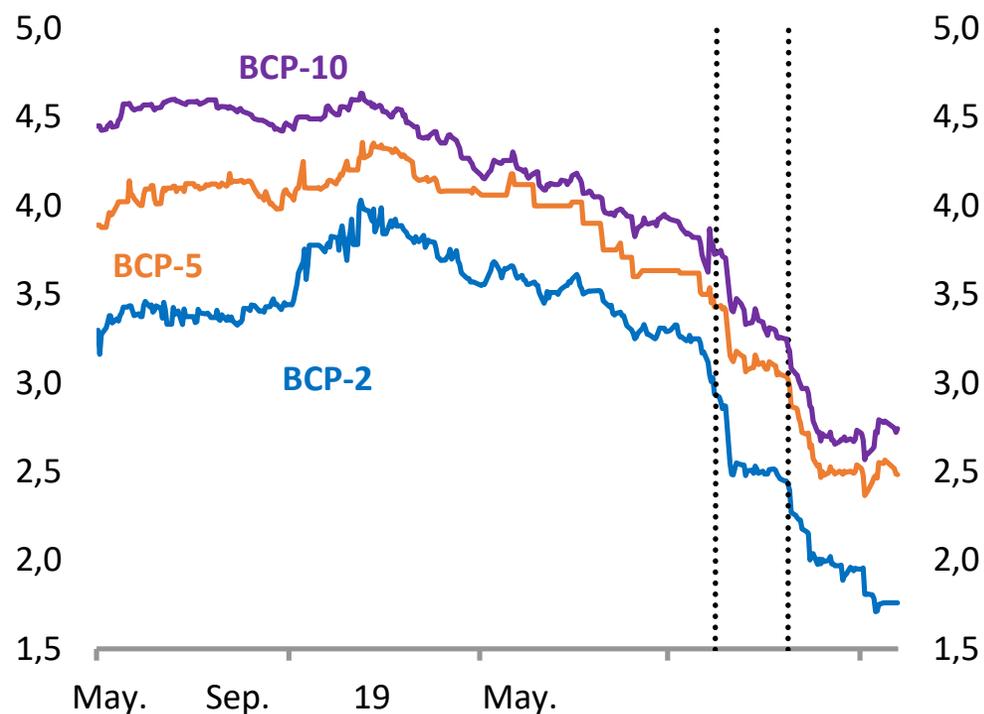


(1) Línea segmentada vertical izquierda representa el cierre estadístico del IPoM de junio. (2) Línea punteada vertical derecha representa el anuncio realizado el 1 de agosto del 2019 sobre nuevas tarifas a importaciones chinas por parte de EE.UU. (3) Índice elaborado por Standard & Poor's y Goldman Sachs. (4) Promedio simple entre el barril de petróleo Brent y WTI. (5) Índices accionarios por región medidos en moneda local por Morgan Stanley Capital International. Para Chile y China se utilizan el IPSA y el Shanghai Composite Index, respectivamente. Fuente: Bloomberg.

(6) Aumento (baja) indica depreciación (apreciación). (7) Índice JP Morgan compuesto por Singapur, India, China, Chile, México, Brasil, Sudáfrica, Hungría, Rusia y Turquía. Fuente: Bloomberg.

Los desarrollos recientes han consolidado una política monetaria más expansiva en el mundo. A su vez, la elevada incertidumbre ha aumentado la preferencia por instrumentos más seguros, lo que se ha reflejado en un marcado descenso de las tasas de interés de largo plazo en el mercado de renta fija.

Tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile (1) (2)
(porcentaje)



(1) Línea vertical punteada izquierda corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio del 2019. (2) Línea vertical punteada derecha corresponde al comunicado de la RPM de julio del 2019. Fuente: Banco Central de Chile.

Tasas de interés de bonos a 10 años
(porcentaje)

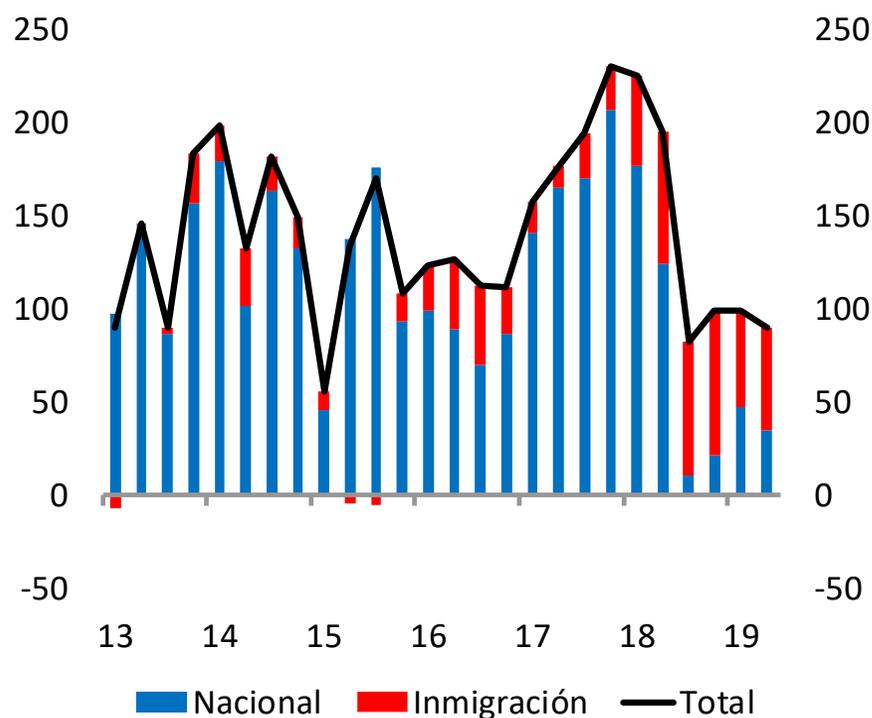


Fuente: Bloomberg.

La economía ha seguido absorbiendo el impacto de la inmigración, que como dijimos antes, creó mayor disponibilidad de mano de obra y capacidad productiva, reduciendo las presiones sobre la inflación .

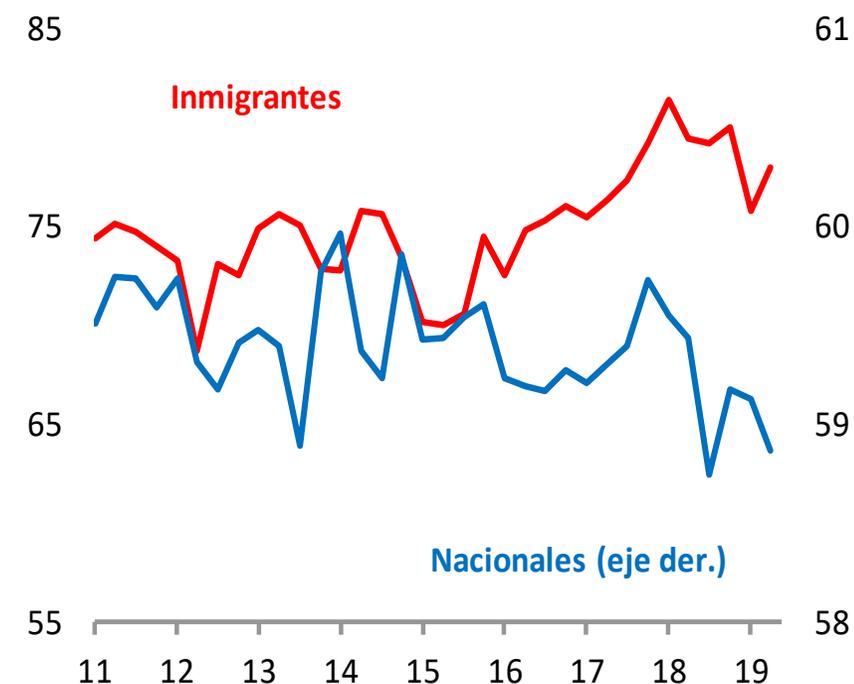
Crecimiento de la fuerza de trabajo

(diferencia anual, miles de personas)



Tasa de participación

(porcentaje)

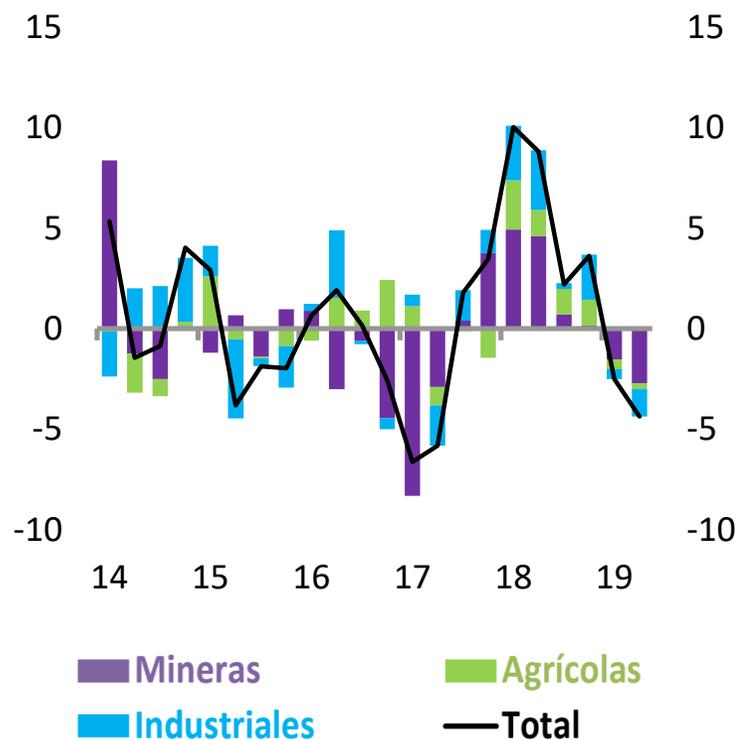


(1) Línea vertical punteada izquierda corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio del 2019. (2) Línea vertical punteada derecha corresponde al comunicado de la RPM de julio del 2019. Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Bloomberg.

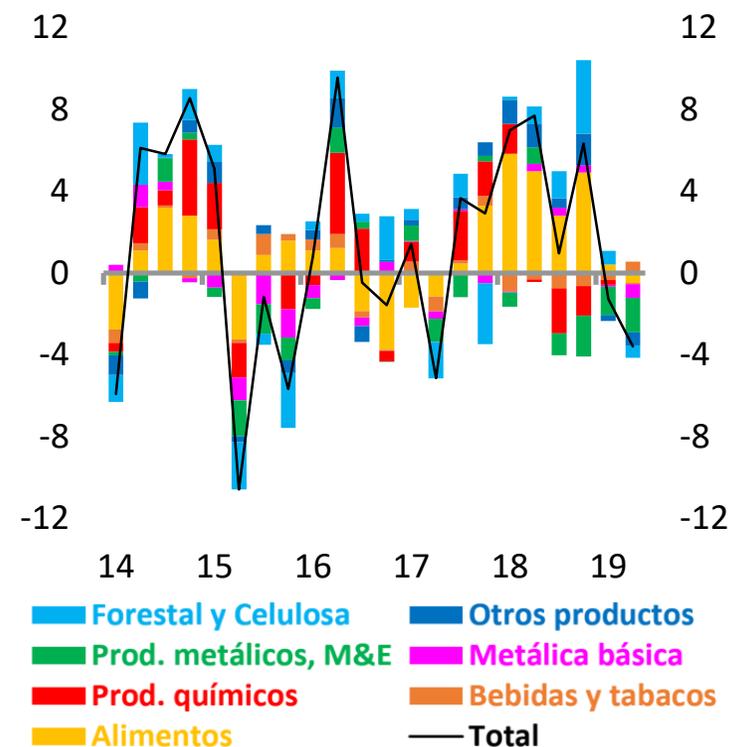
A ello se ha unido el impacto del estancamiento del comercio internacional, que afecta tanto a exportaciones como a expectativas empresariales y de hogares. Además, las exportaciones industriales han sufrido ante el deterioro de mercados de destino en la región

Crecimiento anual de las exportaciones reales
(incidencias, porcentaje)



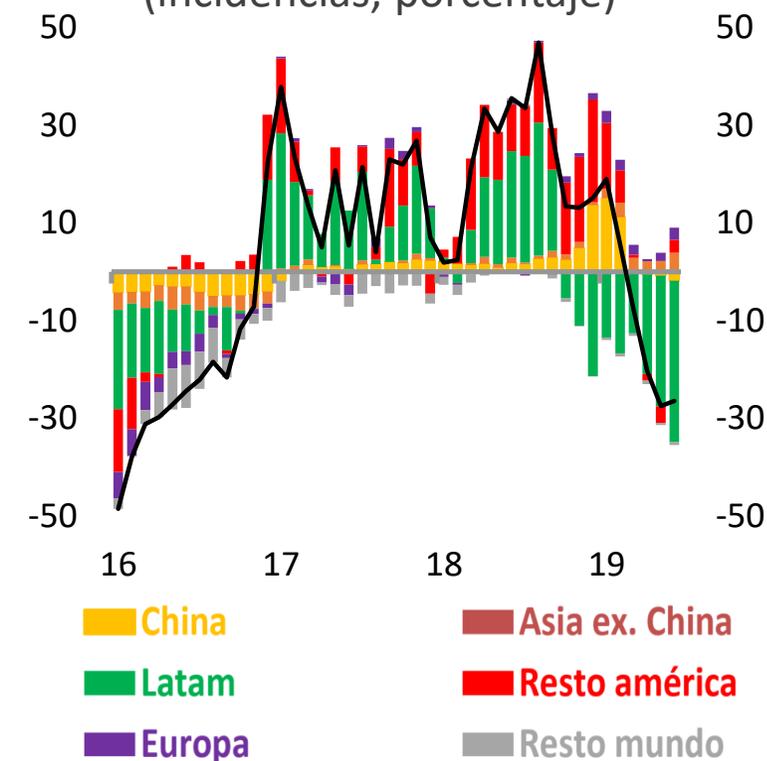
Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento anual del volumen de las exportaciones industriales
(incidencias, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

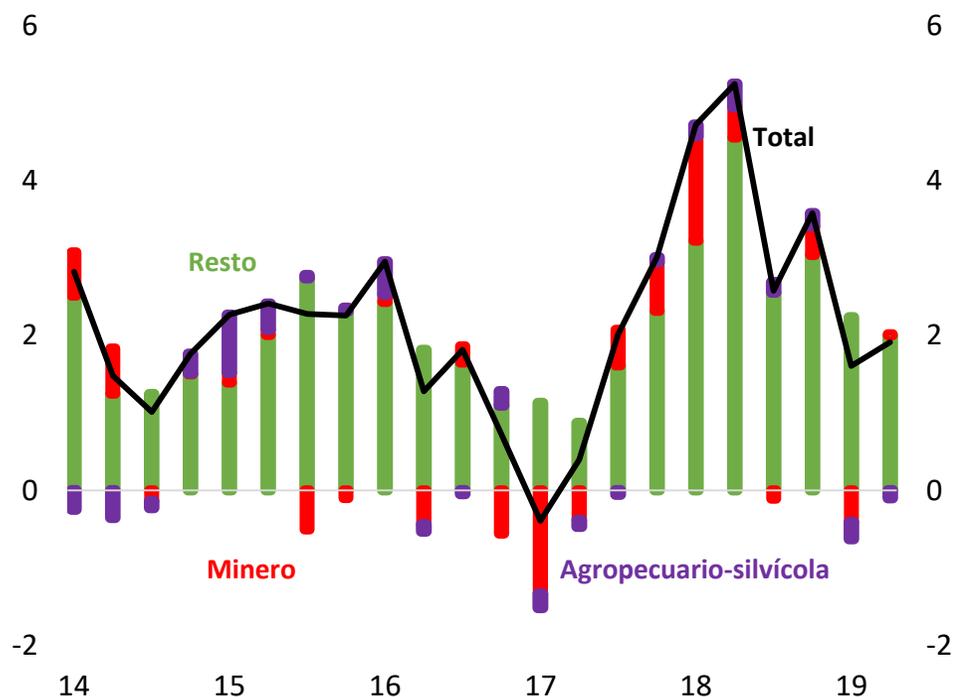
Crecimiento anual de las exportaciones industriales metálica básica por destino
(incidencias, porcentaje)



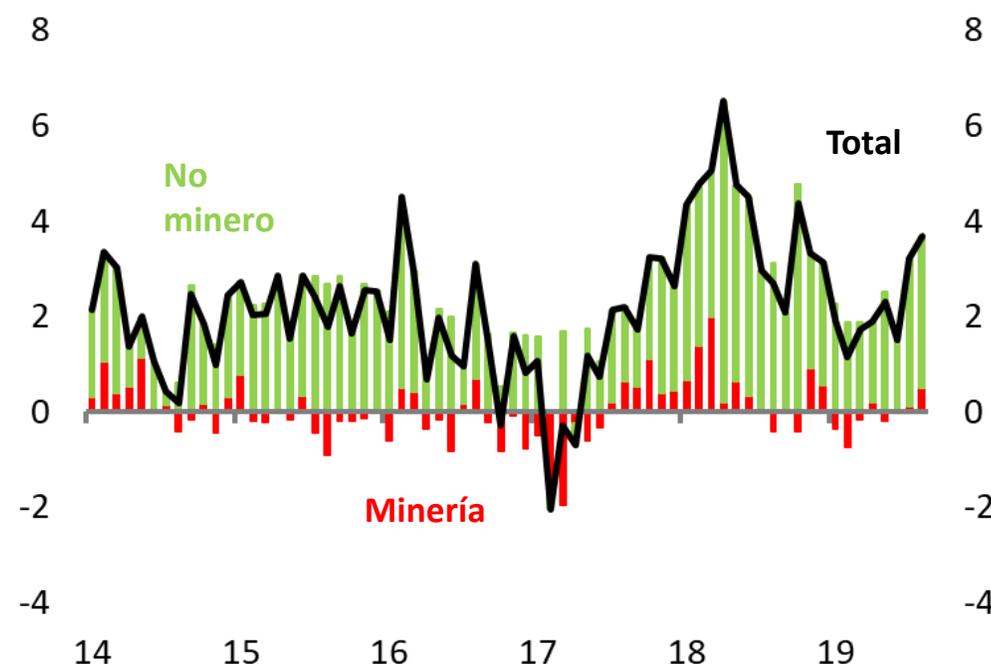
Fuente: Banco Central de Chile.

En este contexto, la actividad tuvo un crecimiento menor a lo previsto en el segundo trimestre. Sin embargo, los datos disponibles del tercer trimestre están mostrando una recuperación en línea con las últimas proyecciones. En parte esto se explica porque han quedado atrás interrupciones puntuales de producción en algunos sectores importantes (minería, educación)

Crecimiento anual del PIB
(incidencias, puntos porcentuales)

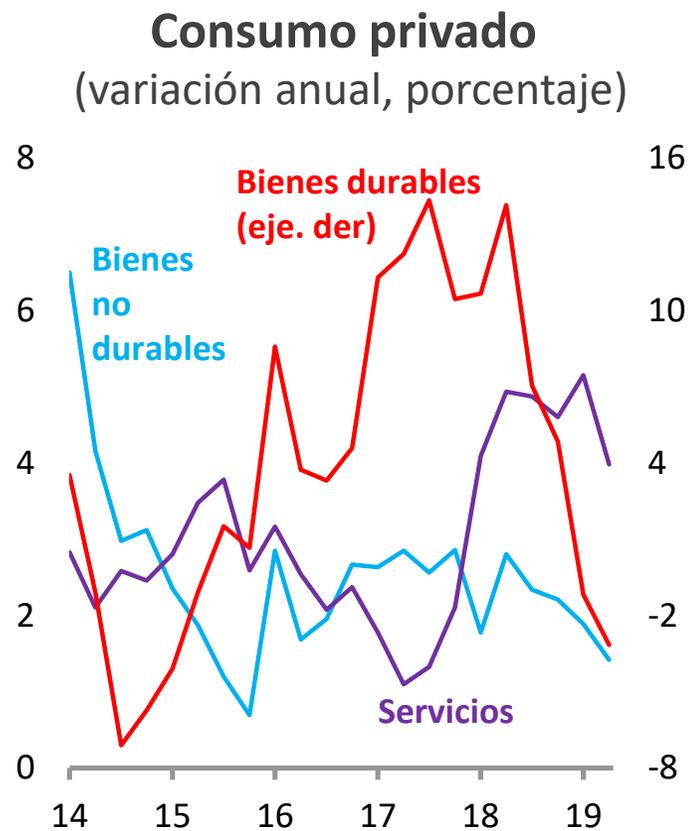


Imacec a/a%
(incidencias, puntos porcentuales)

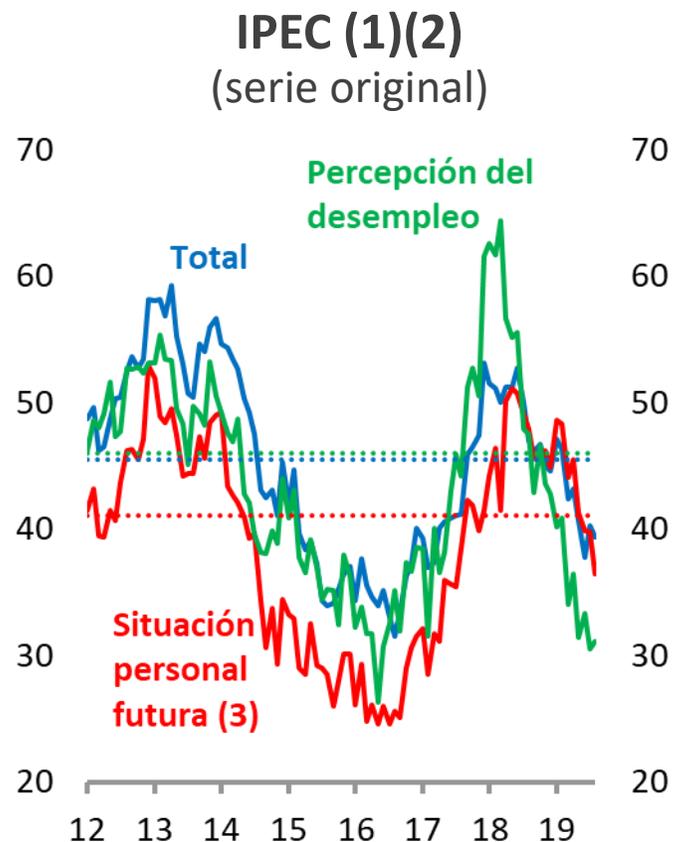


Fuente: Banco Central de Chile.

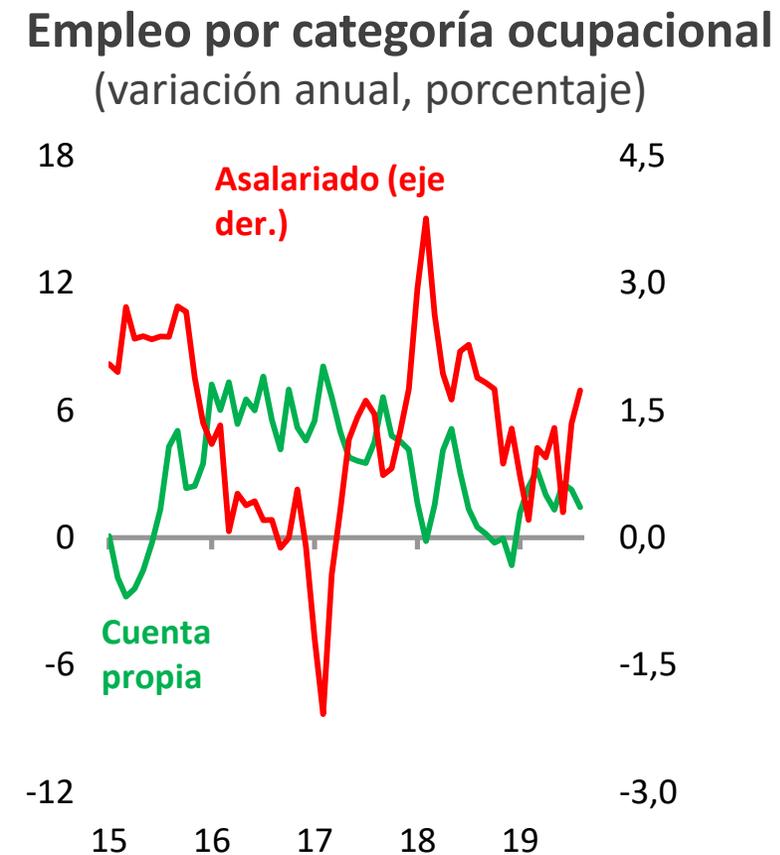
En la demanda, el consumo privado redujo su tasa de variación anual de manera transversal entre sus componentes, en particular en los bienes durables. No obstante, estos siguen en niveles elevados. El comportamiento del consumo se da en medio del marcado retroceso de las expectativas de consumidores y de un bajo dinamismo en la creación de empleo asalariado



Fuente: Banco Central de Chile.



(1) Un valor bajo (sobre) 50 indica pesimismo (optimismo). (2) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio del período entre marzo del 2003 y julio del 2019 para cada serie. (3) Indicador altamente correlacionado con el comportamiento del consumo. Fuente: Adimark.

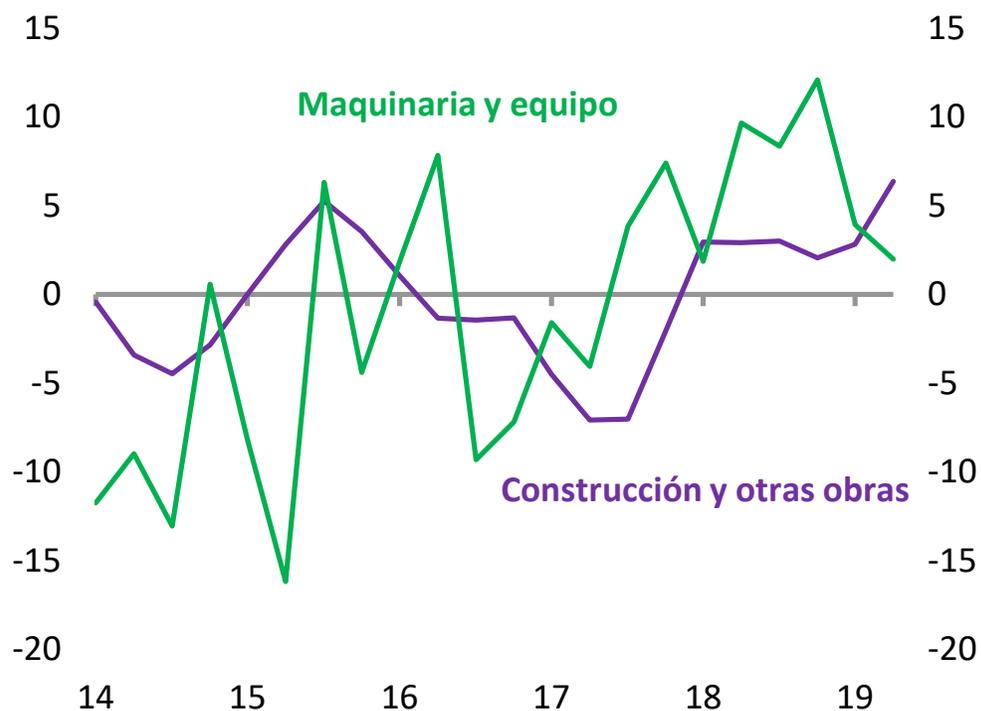


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La inversión resultó mayor a lo previsto en el segundo trimestre, apoyada, principalmente por el impulso proveniente de los grandes proyectos relacionados con la minería. Como se preveía, estos siguieron favoreciendo la actividad de otros rubros. Sin embargo, no se aprecia un mayor aumento de la inversión en el resto de los sectores y el crecimiento anual de maquinaria y equipos desaceleró

Formación bruta de capital fijo

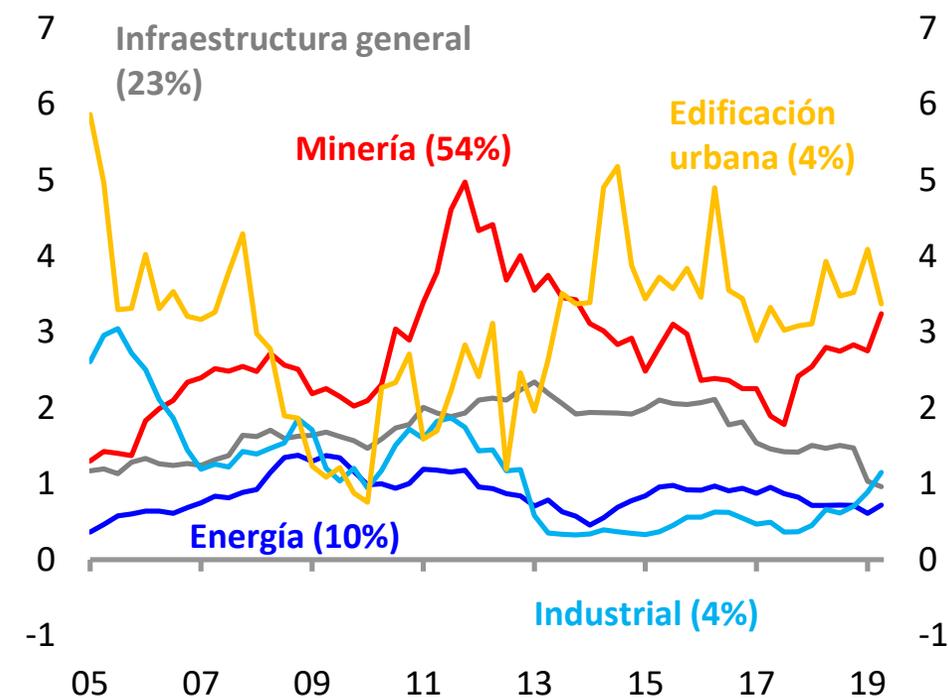
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

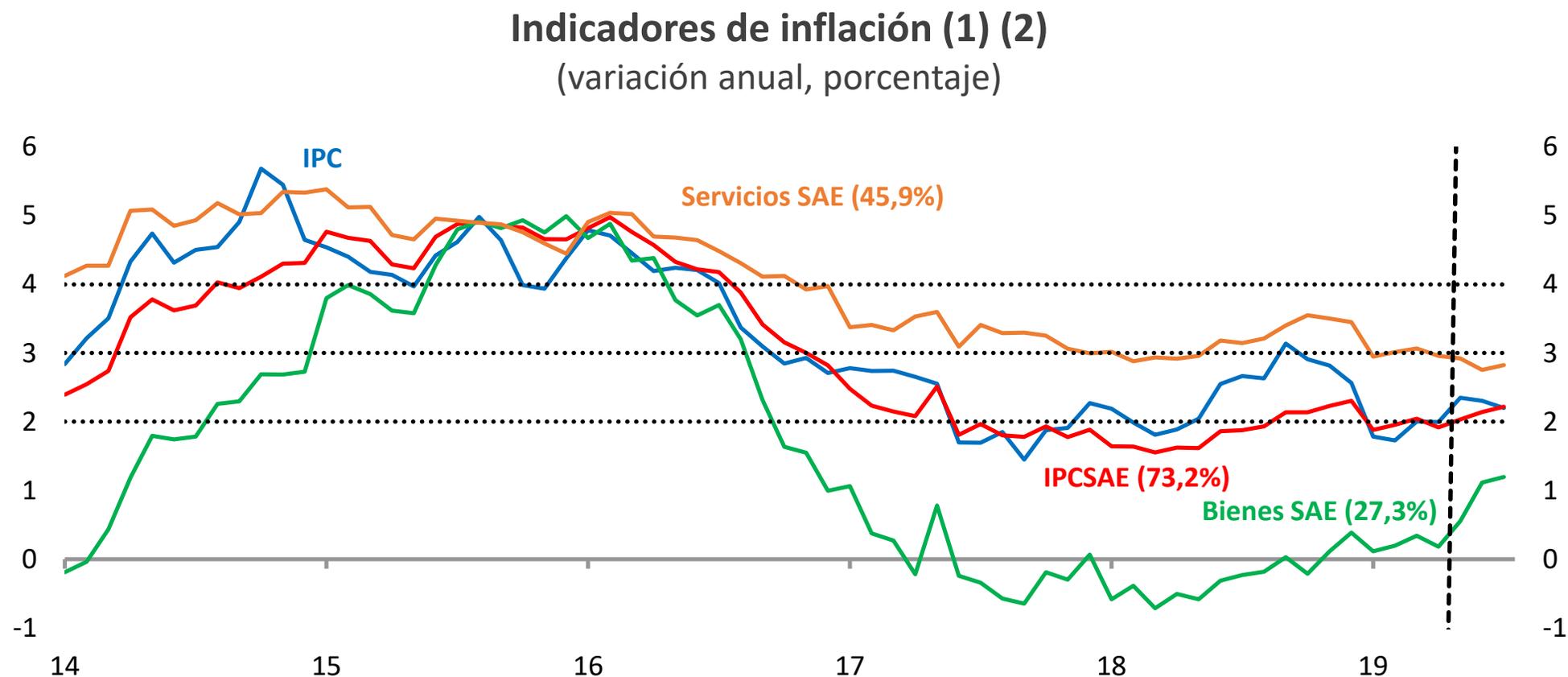
Obras de ingeniería por sectores (*)

(índice base 1996=1)



(*) Porcentajes entre paréntesis corresponden a la participación del sector dentro de la actividad total del 2018. Estos suman 96% del total. Fuente: Asociación de Empresas Consultoras de Ingeniería de Chile A.G.

La inflación del IPC y del IPCSAE continúa en torno a 2%, sin mayores diferencias respecto de lo previsto en junio. La evolución de la inflación de servicios del IPCSAE ha resultado menor que lo anticipado y se ubica en niveles bajos en perspectiva histórica. En cambio, la inflación de bienes del IPCSAE resultó superior a lo previsto, en un contexto en que el peso se volvió a depreciar en términos anuales frente al dólar de EE.UU.



(1) Línea vertical segmentada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio del 2019. (2) Entre paréntesis, participación en la canasta del IPC total. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

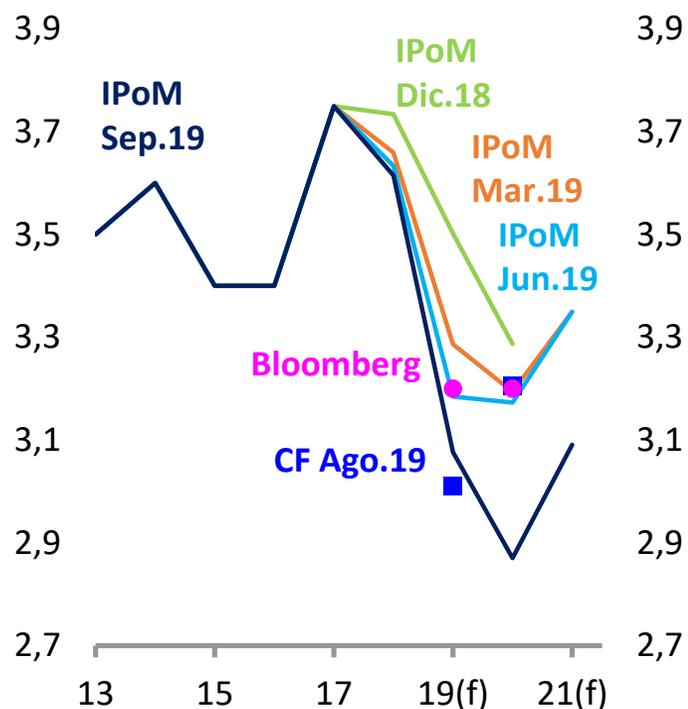
A line chart with a grid background. The chart features two data series: a blue line and a brown line. Both lines show an overall upward trend with some fluctuations. The blue line starts at a lower point than the brown line but eventually crosses it and reaches a higher peak. The brown line starts higher but ends lower. The chart is partially obscured by a dark blue gradient on the right side.

3

Perspectivas y riesgos

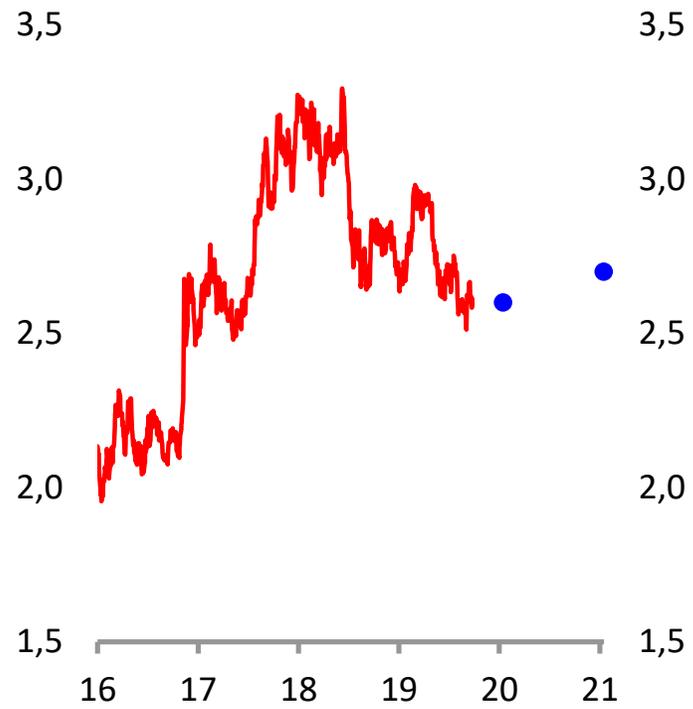
El escenario internacional ha tenido cambios importantes en los últimos meses, que llevan a que disminuya el impulso externo que recibirá la economía chilena. El escenario base reduce de forma relevante el crecimiento mundial para el período 2019-2021. Los términos de intercambio serán algo menores, conjugando un menor precio del cobre con la baja en el valor del petróleo.

Crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



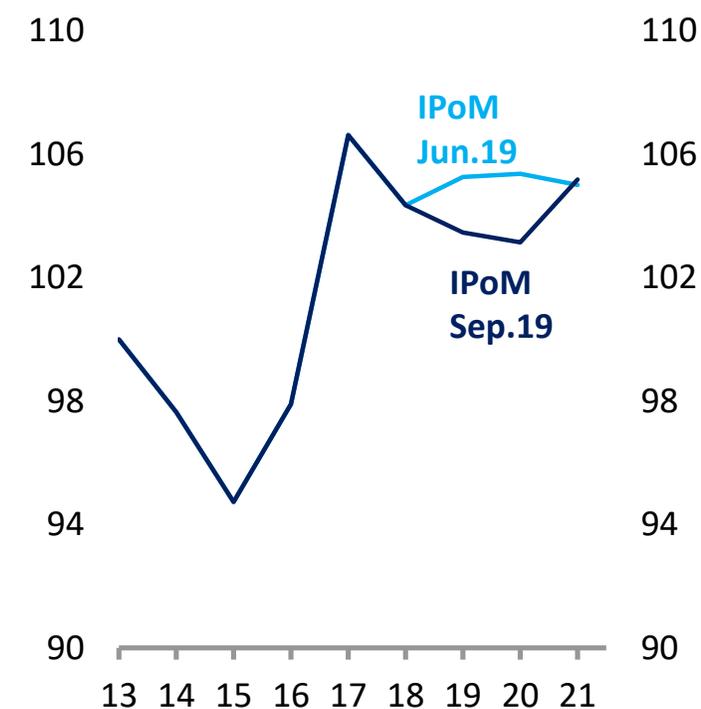
(f) Proyección. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Consensus Forecasts.

Precio del cobre (1)
(dólares la libra)



(1) Puntos azules corresponden a la proyección para 2020 y 2021. Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

Términos de intercambio (2)
(índice 2013=100)



(2) Para el 2018 corresponde a estimación. Desde el 2019 al 2021 corresponden a la proyección. Fuente: Banco Central de Chile.

El ajuste de las proyecciones de crecimiento se da con mayor intensidad en las economías emergentes. Destaca Asia, donde la menor tasa de crecimiento que se prevé para China tiene efectos importantes en el resto de la región. En particular por la fuerte integración de las economías de Asia emergente a las cadenas de valor global.

Crecimiento mundial (variación anual porcentaje)

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

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

El crecimiento acumulado para el período 2019-2021 se ajusta a la baja. Esto incorpora mayores tasas de expansión en la segunda mitad de este año que no serán capaces de compensar el bajo desempeño del primer semestre. Esto considera que el menor dinamismo del consumo tendrá algo de persistencia y el menor impulso externo reducirá las exportaciones.

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

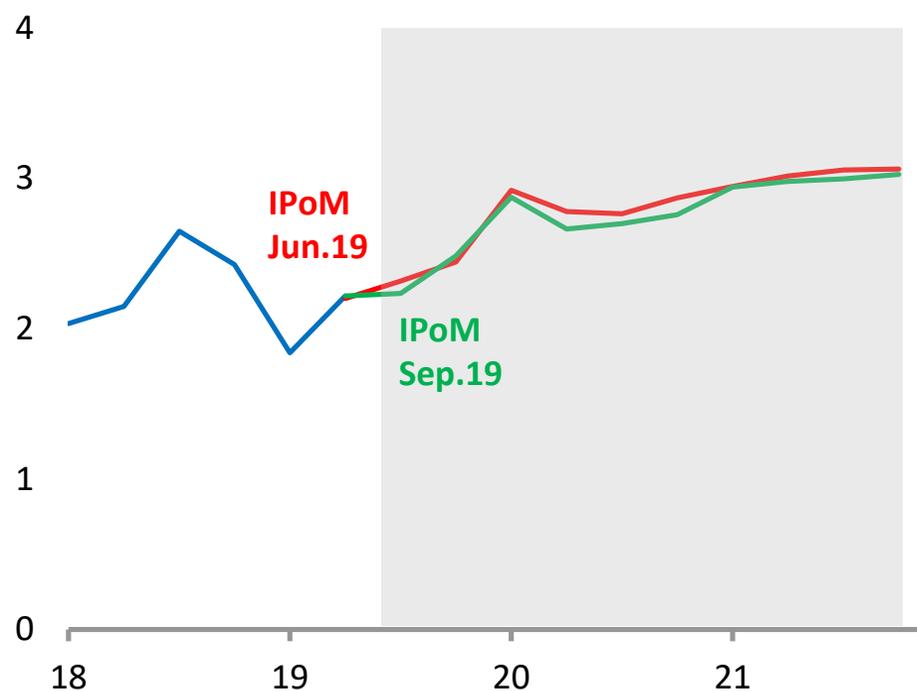
	2018	2019 (f)		2020 (f)		2021 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Jun.19	Sep.19	Jun.19	Sep.19	Jun.19	Sep.19
PIB	4,0	2,75-3,5	2,25-2,75	3,0-4,0	2,75-3,75	3,0-4,0	3,0-4,0
PIB minero	5,2						
PIB no minero	3,9						
Demanda interna	4,7	2,9	2,4	3,8	3,5	3,5	3,6
Demanda interna (sin var. de existencias)	3,9	3,4	3,0	3,9	3,3	3,5	3,6
Formación bruta de capital fijo	4,7	4,5	4,0	5,1	4,0	4,1	4,1
Consumo total	3,7	3,1	2,7	3,5	3,1	3,4	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	5,0	0,6	-1,3	3,6	1,6	2,7	2,2
Importaciones de bienes y servicios	7,6	0,6	-1,9	4,3	2,3	2,7	2,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,1	-2,9	-3,3	-2,8	-3,1	-2,8	-2,6
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	19,6	19,9	19,3	20,2	19,9	20,5	20,6
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,3	21,8	21,9	22,1	22,1	22,3	22,1

(f) Proyección.

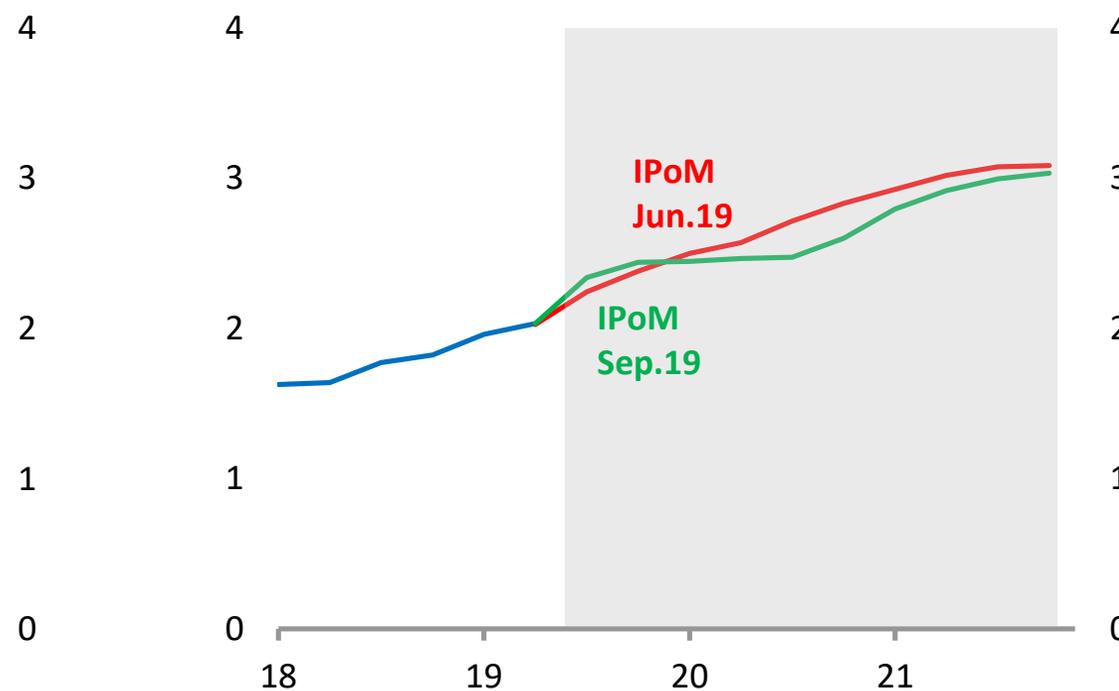
Fuente: Banco Central de Chile.

La convergencia de la inflación a la meta ocurrirá durante el 2021, en la última parte del horizonte de política. Ello considera que las sorpresas inflacionarias acumuladas en el componente de servicios demorarán en revertirse, en línea con una brecha de actividad más abierta que lo previsto y que comenzará a cerrarse más tarde.

Proyección de inflación IPC (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



Proyección de inflación IPCSAE (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



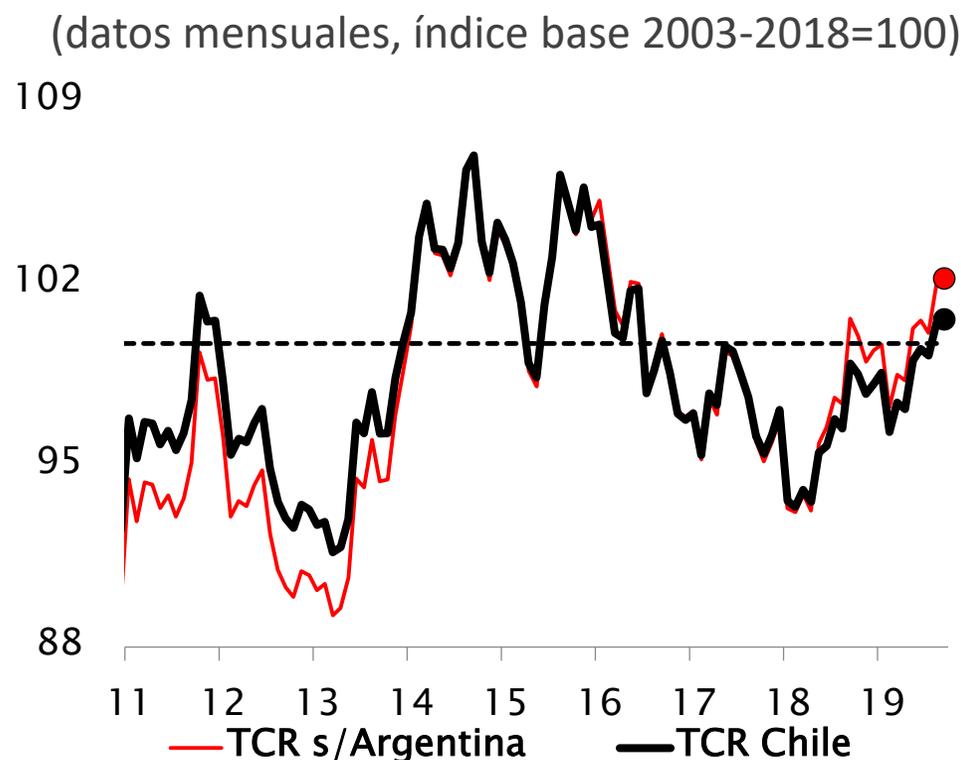
(1) Para el 2018, se grafica la variación anual del IPC que se obtiene al empalmar la serie con base 2013=100 con las variaciones mensuales de la canasta 2018=100 a partir de febrero 2018. Ver Recuadro IV.1 del IPoM de marzo 2019. (2) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2019, corresponde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

La combinación del aumento de capacidad productiva por inmigración y de deterioro del comercio global como consecuencia del proteccionismo requiere un ajuste en precios relativos en la economía chilena, que se está dando en forma ordenada

**Índice de salarios reales y CU
mano de obra (1)**
(variación anual, porcentaje)



Medidas de TCR (2)



(1) Líneas punteadas representan promedio 2000-2019. (2) Para TCR sin Argentina se asume inflación mensual de Argentina esperada para septiembre en base a Consensus Forecast de septiembre 2019 (5,6%). TCR Chile estimado para septiembre 2019.
Fuente: Banco Central de Chile, INE, BIS

¿Cómo impacta la sequía en este escenario?

Todavía es muy temprano para evaluar en forma precisa

Principales canales de transmisión:

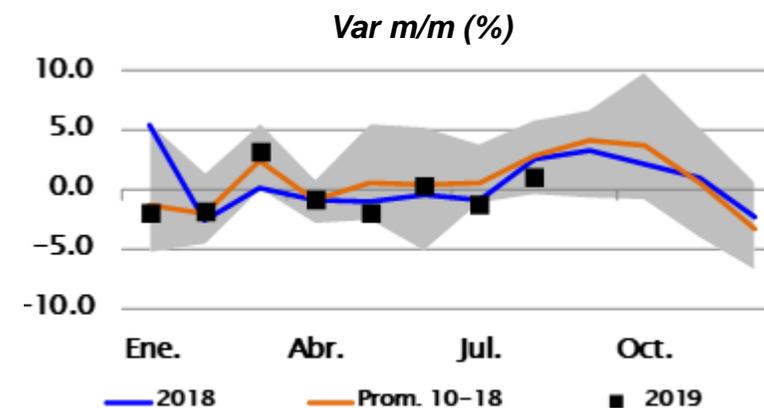
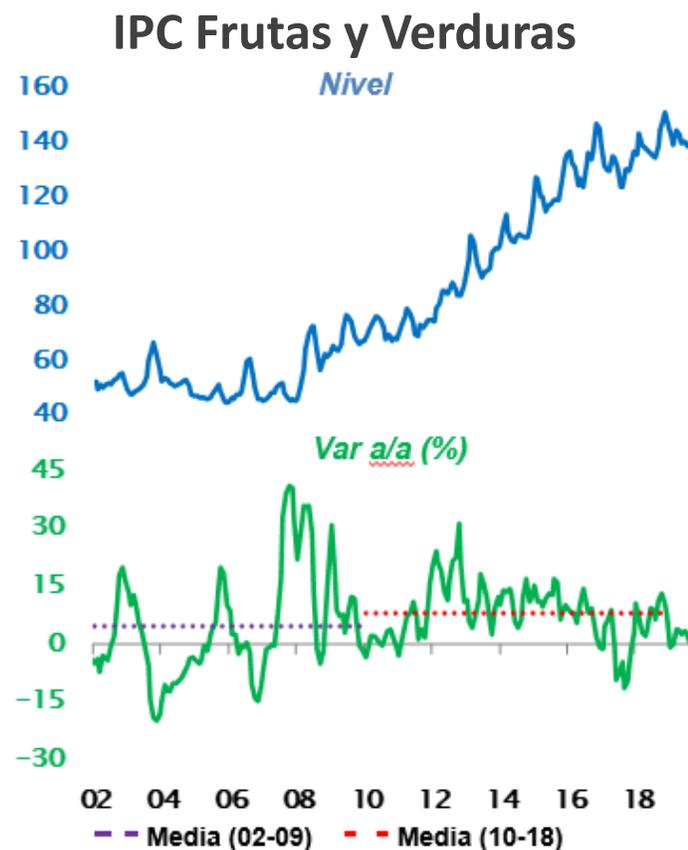
Impacto directo en actividades productivas:

- Generación hidroeléctrica (cerca de 30% de la matriz energética): Efectos en Valor Agregado y costos, pero hay capacidad disponible para reemplazo
- Agricultura (Actividad agropecuario-silvícola, equivale a cerca del 3% del PIB total): Efecto acotado en precios hasta ahora (mayor en verano), impacto acotado en PIB. Ganadería: impacto menor por que zonas ganaderas más importantes no han sido tan afectadas (podría cambiar dependiendo de lluvias en el sur durante el verano)
- Forestal: menor crecimiento, riesgo de incendios por menor humedad

Otros impactos:

- Riesgos de abastecimiento de agua en zonas urbanas
- Pérdidas patrimoniales significativas, especialmente en pequeños agricultores y ganaderos en las zonas más afectadas, con impacto económico macro bajo, pero efectos sociales importantes para esos grupos.

Hasta ahora, el IPC de frutas y verduras ha registrado variaciones por debajo de patrones históricos.



A partir de 2008, en FyV:

- Ciclos se acortaron e inflación promedio aumentó.
- Cambios en la medición de precios no tendrían influencia en este quiebre estructural.

En lo que va del año, inflaciones mensuales se ubican en torno a promedios.

Fuente: Banco Central de Chile, INE

Comentarios finales

El escenario macroeconómico ha tenido cambios relevantes en los últimos meses:

- La economía sigue creciendo pero ha mostrado un dinamismo menor al previsto
- La inflación permanece en niveles bajos y se prevé que lo seguirá estando hasta bien avanzado el horizonte de política
- Las perspectivas del escenario internacional se han deteriorado significativamente

El Consejo estima que los eventos recientes han puesto en riesgo la oportuna convergencia inflacionaria. Por ello, en su Reunión de septiembre, decidió reducir la TPM hasta 2,0%, señalando que se podría requerir una ampliación del estímulo monetario, lo que sería evaluado en las próximas reuniones a la luz de la evolución del escenario macroeconómico.

Hacia el mediano plazo, el proceso de normalización del estímulo monetario dependerá de que los datos den señales claras de una convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política.

Así, 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 dos años.

Perspectivas economía chilena



Joaquín Vial
Vicepresidente

Banco Central de Chile, 7 de octubre de 2019