



Proyecciones Económicas 2018

Joaquín Vial Ruiz-Tagle

Vicepresidente Banco Central de Chile



Banco Central de Chile, Abril 2018

Principales mensajes

- La economía ha experimentado una importante inflexión que permite proyectar un mayor crecimiento para este año. Este cambio responde a múltiples factores, entre ellos un escenario externo más favorable, la expansividad de la política monetaria y una mejora de las confianzas.
- Estos mismos factores apoyan una gradual recuperación del crecimiento hacia el 2019 y 2020, años en que serán más evidentes los efectos positivos del fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.
- En lo externo, el crecimiento mundial será superior al de años previos, con condiciones financieras favorables y términos de intercambio más elevados.
- La inflación se ha comportado en línea con lo anticipado, manteniéndose en torno a 2% anual. No obstante, su convergencia a 3% será más lenta a lo previsto, dada la apreciación adicional del peso en los últimos meses.
- La convergencia de la inflación a 3% será gradual, impulsada por la desaparición de las holguras de capacidad y los ajustes en precios relativos, en particular del tipo de cambio real.



Introducción

- El mayor crecimiento de los últimos trimestres ha reducido los riesgos para la actividad y los precios que veíamos hace un tiempo.
- De todos modos, la Política Monetaria continuará con el grado de expansividad actual y solo se normalizará en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se ha ido consolidando.

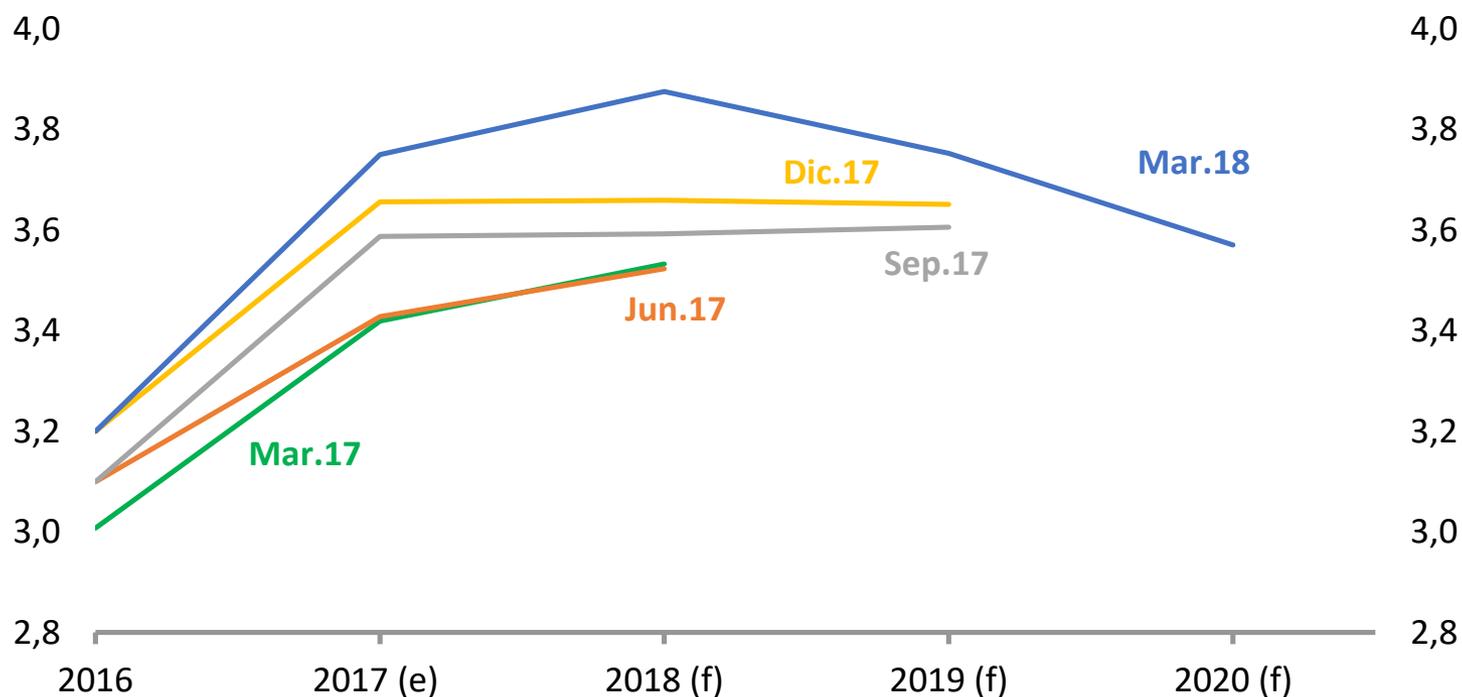


Evolución reciente de la economía: Escenario internacional



En el escenario externo, se ha consolidado un panorama de mayor crecimiento mundial.

Evolución de las proyecciones de crecimiento mundial en los IPoM (variación anual, porcentaje)

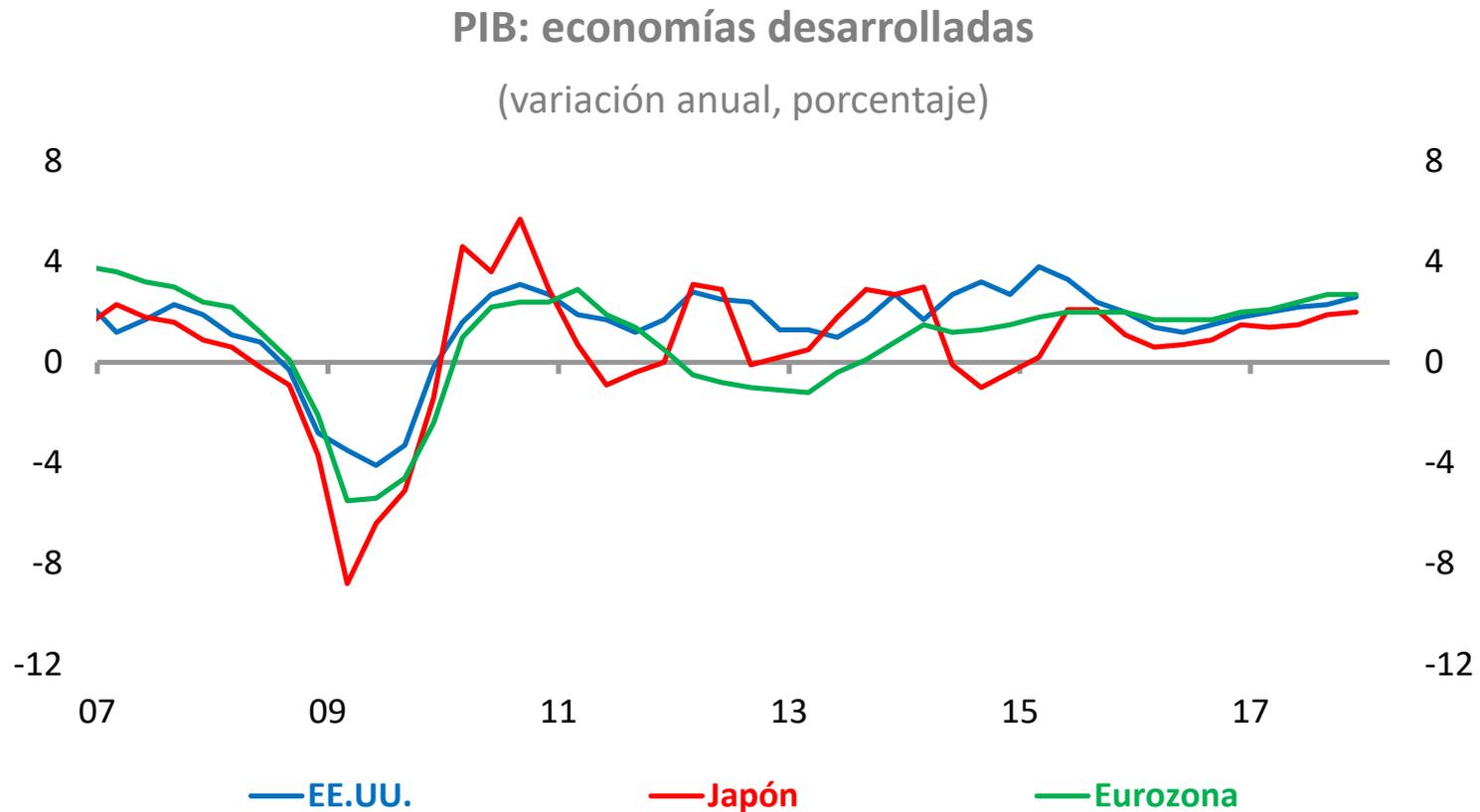


(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Al buen desempeño que ha mostrado EE.UU. desde hace un tiempo, se han ido sumando mejores cifras en la Eurozona y Japón.

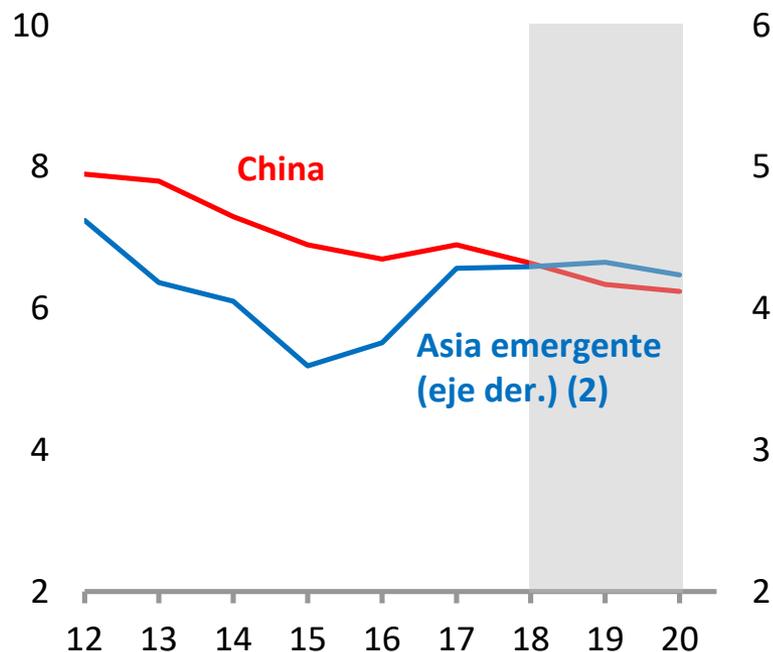


Fuente: Bloomberg.

China tuvo mejores resultados que lo previsto en el 2017 y que lo registrado el 2016. América Latina también muestra un mejor desempeño en el margen y se siguen esperando crecimientos mayores para este año.

China y Asia emergente: PIB (1)

(variación anual, porcentaje)

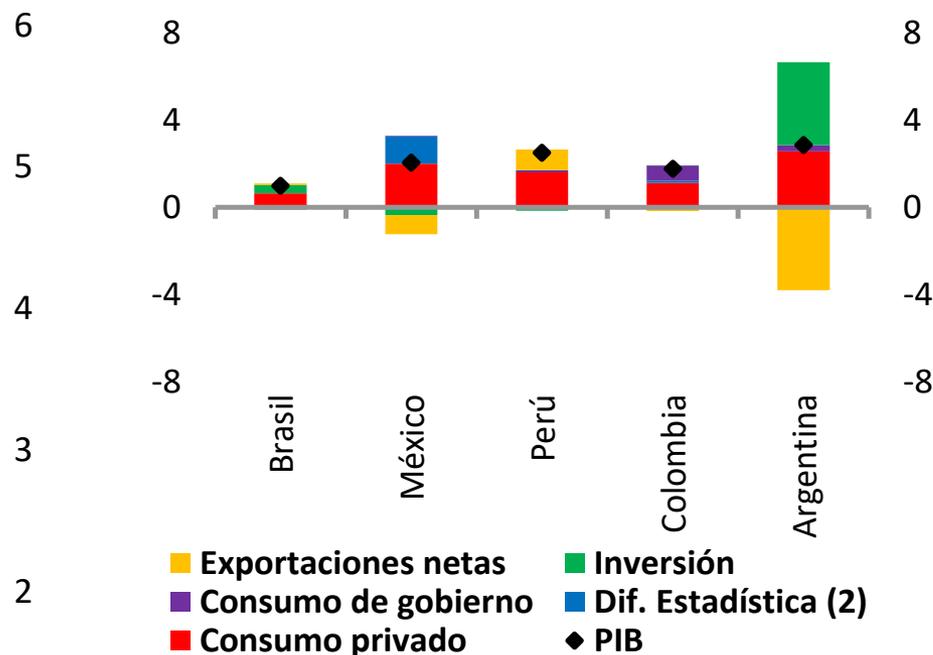


(1) El área gris, a partir del 2018, corresponde a la proyección.
 (2) Excluye a China e India.

Fuente: Banco Central de Chile.

A. Latina: PIB por componentes del gasto en el 2017 (1)

(variación anual promedio, porcentaje)



(1) Inversión corresponde a formación bruta de capital. (2) En México, se explica por cambio de metodología.

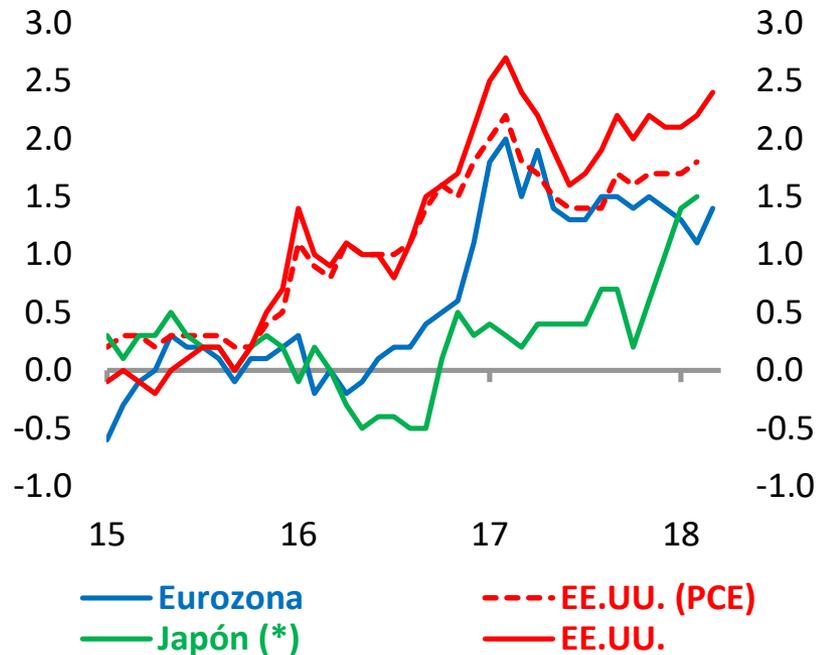
Fuentes: Bloomberg y Bancos Centrales de Perú y Colombia.



En las economías desarrolladas la inflación sigue contenida, aunque las proyecciones de mercado se han corregido al alza en varios países.

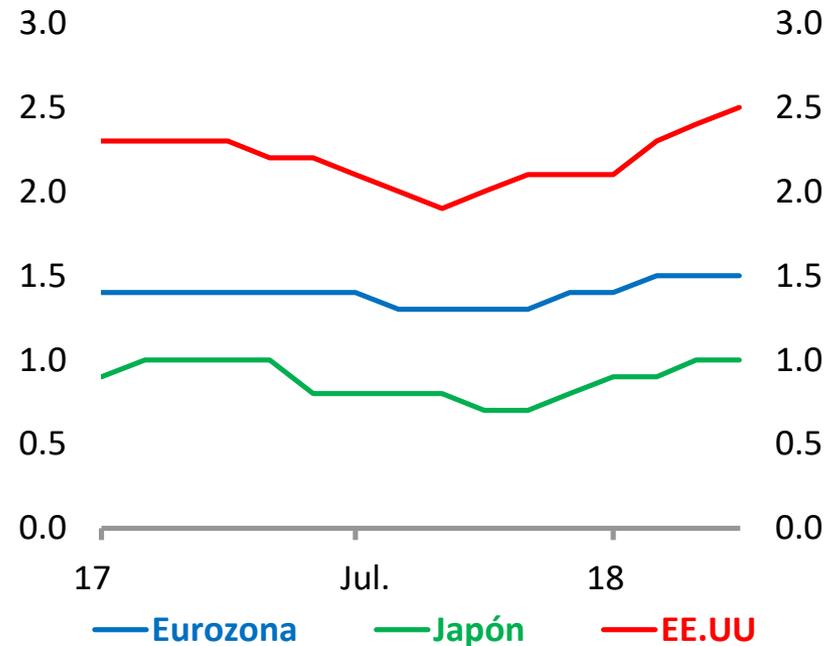
Inflación

(variación anual, porcentaje)



Perspectivas de inflación para 2018

(porcentaje)



(*) Para 2015, excluye efecto del alza del IVA.

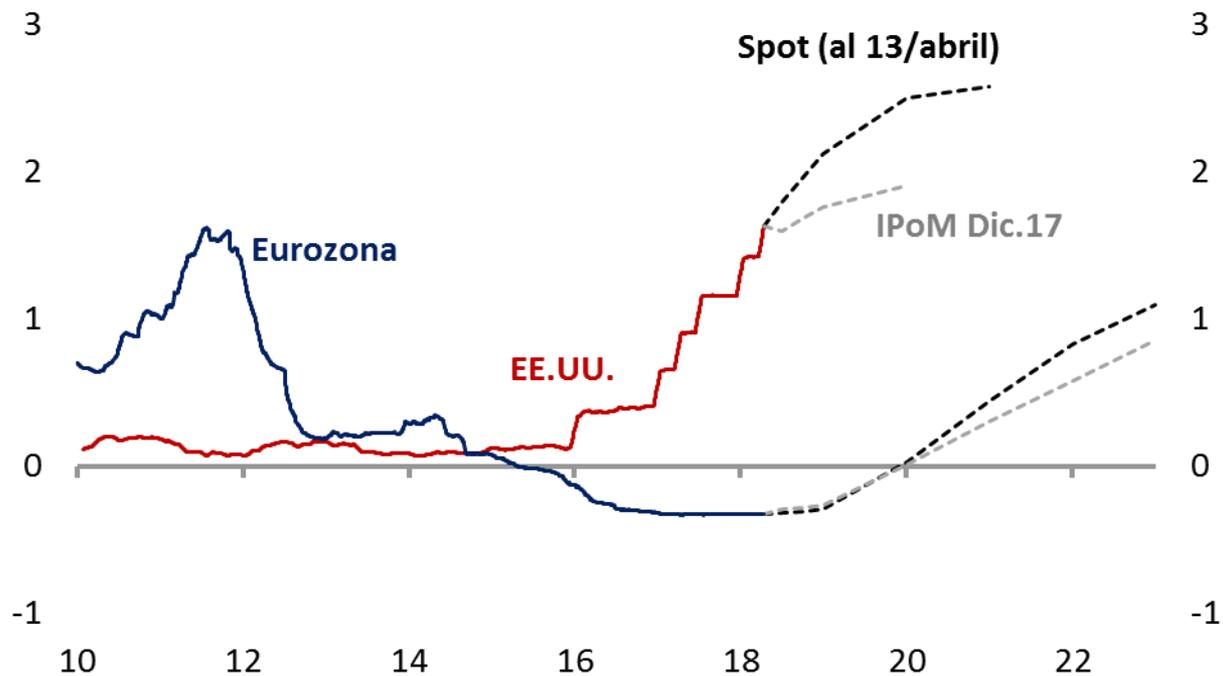
Fuente: Consensus Forecasts.

Fuente: Bloomberg.



Este mejor desempeño económico ha llevado a sus bancos centrales a reducir, en distintos grados, la expansividad de sus políticas monetarias. Con ello, las expectativas de tasas de interés se han ajustado al alza.

Expectativas de TPM en EE.UU. y la Eurozona (*)
(porcentaje)



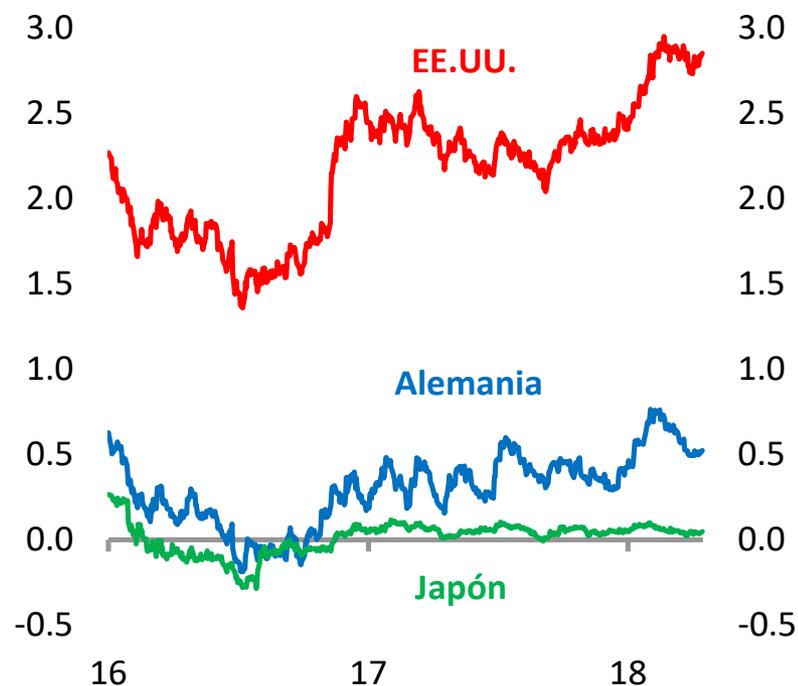
(*) En EE.UU. Corresponde a la tasa Fed Funds y en la Eurozona a la Euribor.

Fuente: Bloomberg.

Las condiciones financieras globales siguen favorables. El alza de las tasas de interés de largo plazo en EE.UU. y la Eurozona no generó mayores tensiones, pese a que los riesgos siguen presentes.

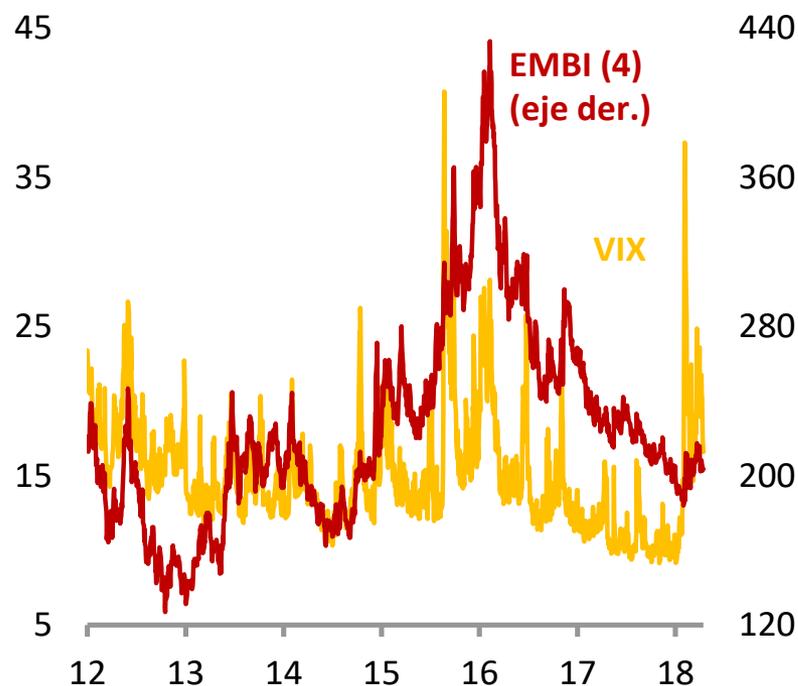
Tasas de interés a largo plazo (*)

(porcentaje)



EMBI y VIX (*)

(puntos base)



(*) Tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo.

Fuente: Bloomberg.

(*) Excluye a Argentina y Venezuela.

Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas, aunque con vaivenes, siguen en niveles superiores a los de un año atrás.

Precio de materias primas
(dólares el barril; dólares la libra)



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

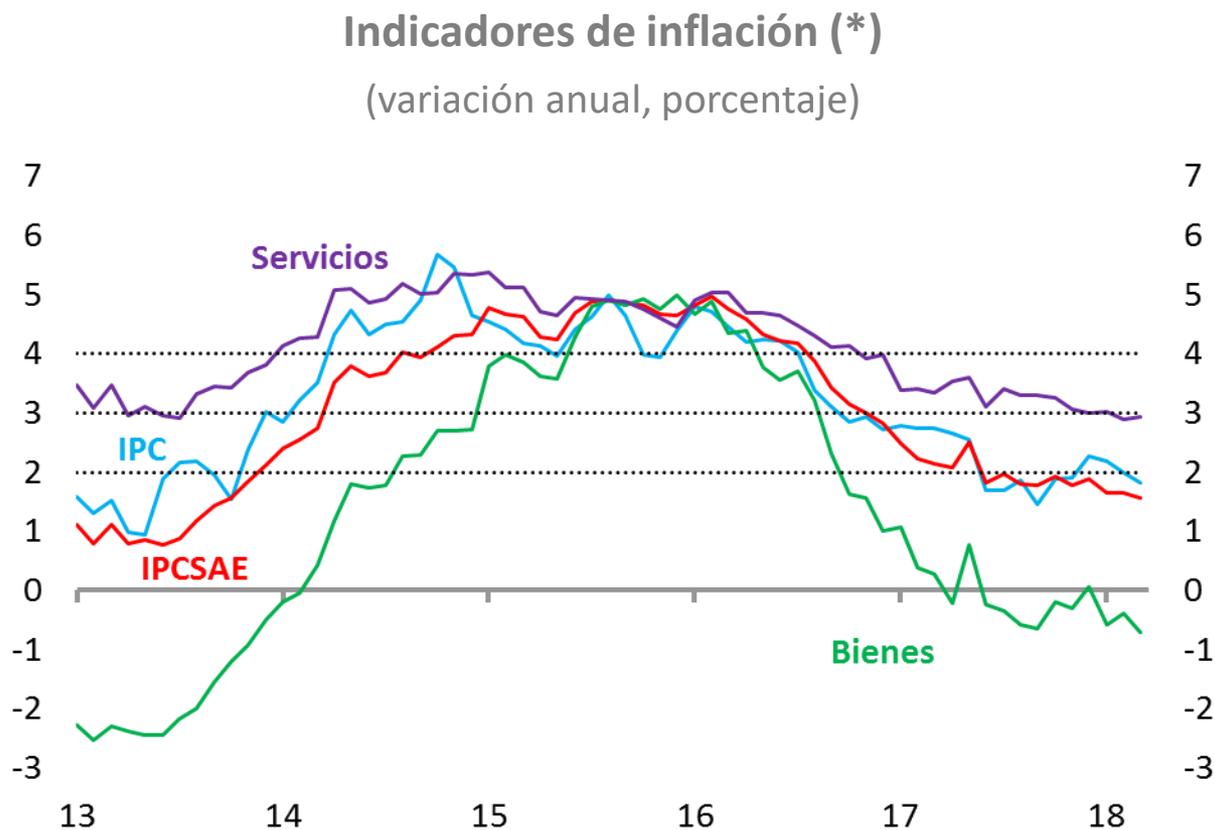
Fuentes: Bloomberg y Cochilco.



Evolución reciente de la economía: Escenario interno



Durante los últimos meses, la inflación anual del IPC ha fluctuado en torno a 2%, sin mostrar mayores diferencias respecto de lo previsto.



(*) 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.

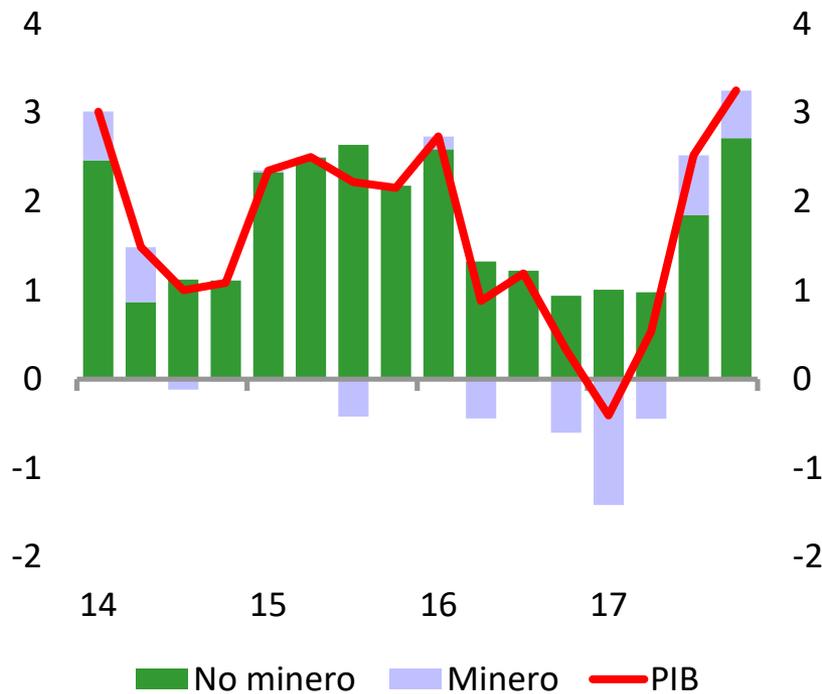
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En la segunda parte del 2017 la economía mostró un punto de inflexión, con un mayor dinamismo de la actividad no minera.

Contribución al crecimiento anual del PIB

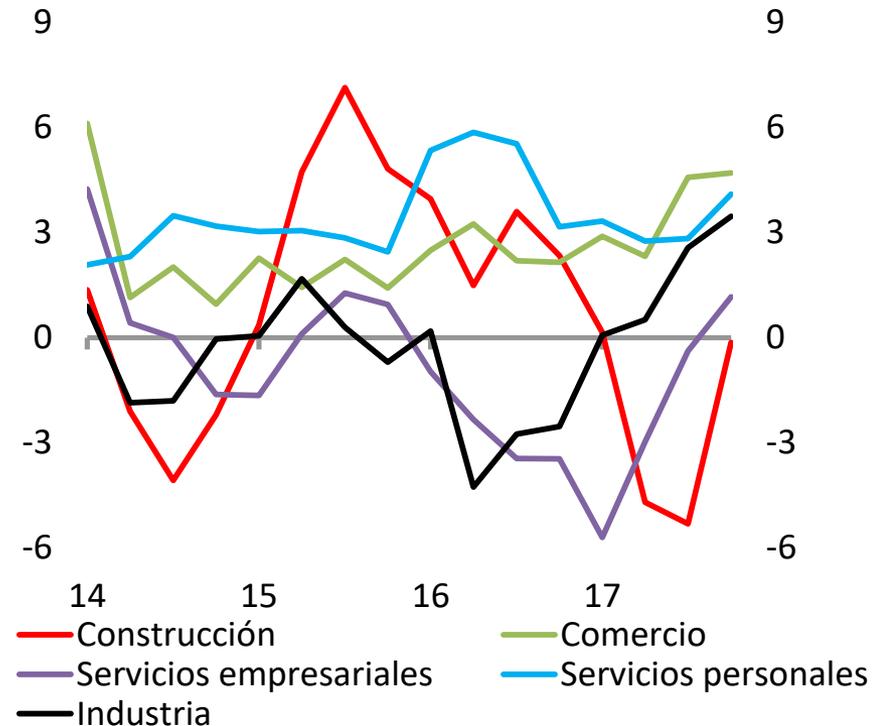
(variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Actividad sectorial

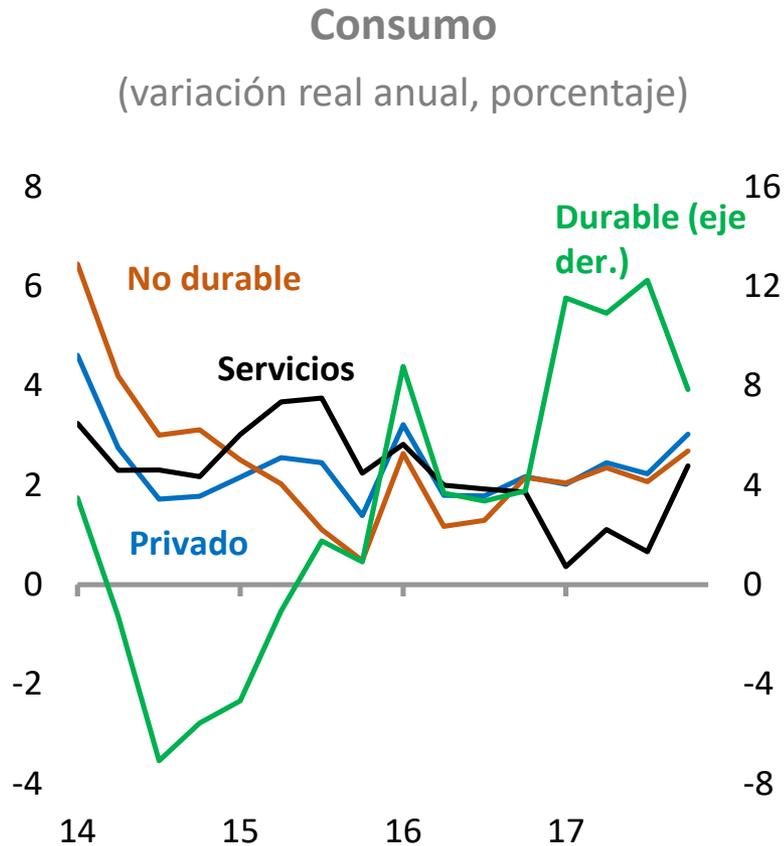
(variación real anual, porcentaje)



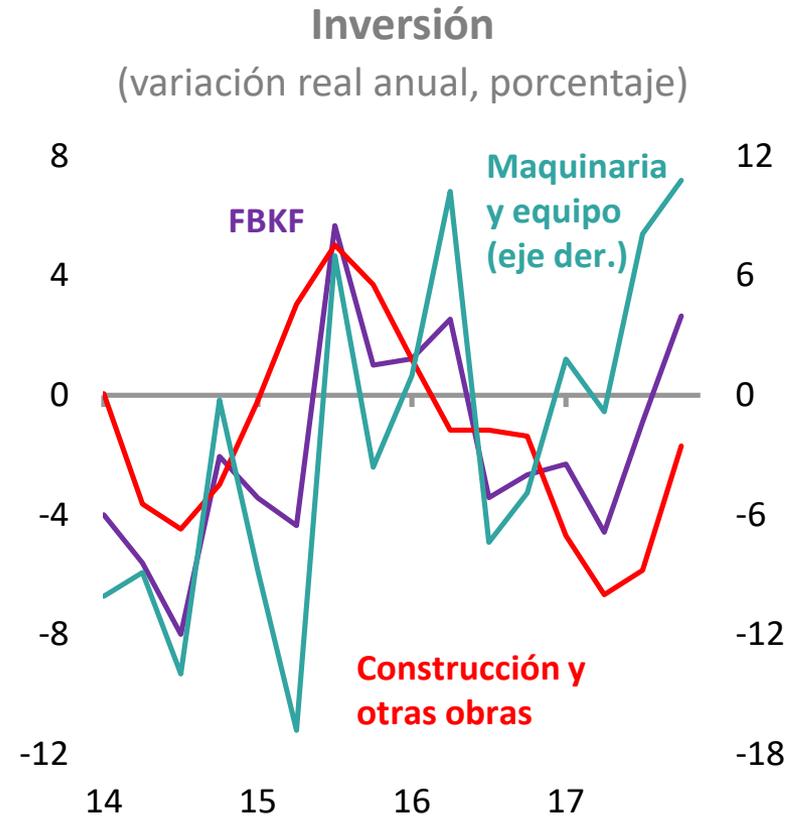
Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del gasto interno, destacó la recuperación de la inversión, incluyendo construcción y otras obras. El consumo privado aumentó su crecimiento, impulsado principalmente por la mayor expansión del componente de servicios.



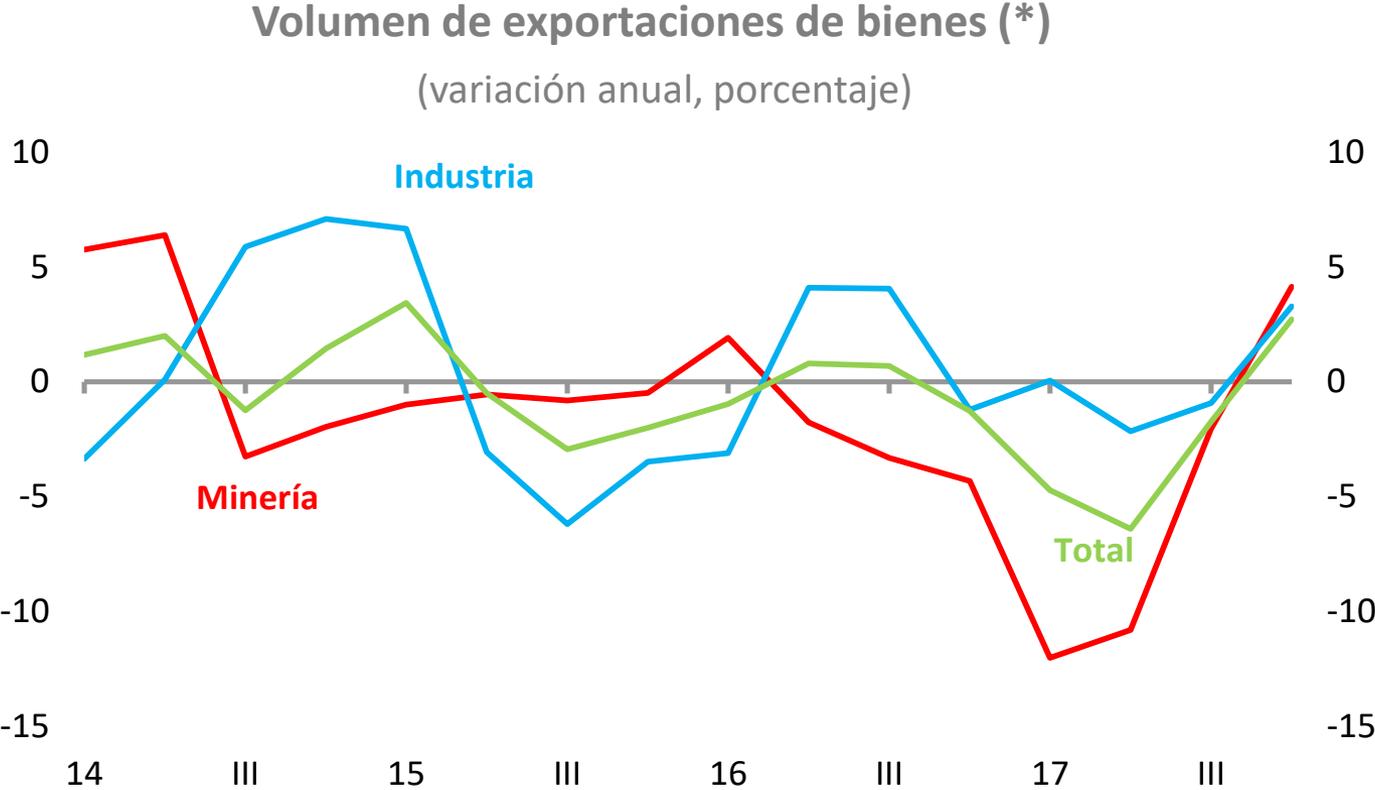
Fuente: Banco Central de Chile.



Fuente: Banco Central de Chile.



Las exportaciones siguieron aumentando, tanto en precio como en volumen. Ello, en línea con el mayor crecimiento de la industria y la minería en la segunda parte del año y con un escenario externo favorable.



(*) Promedio móvil de dos trimestres.

Fuente: Banco Central de Chile

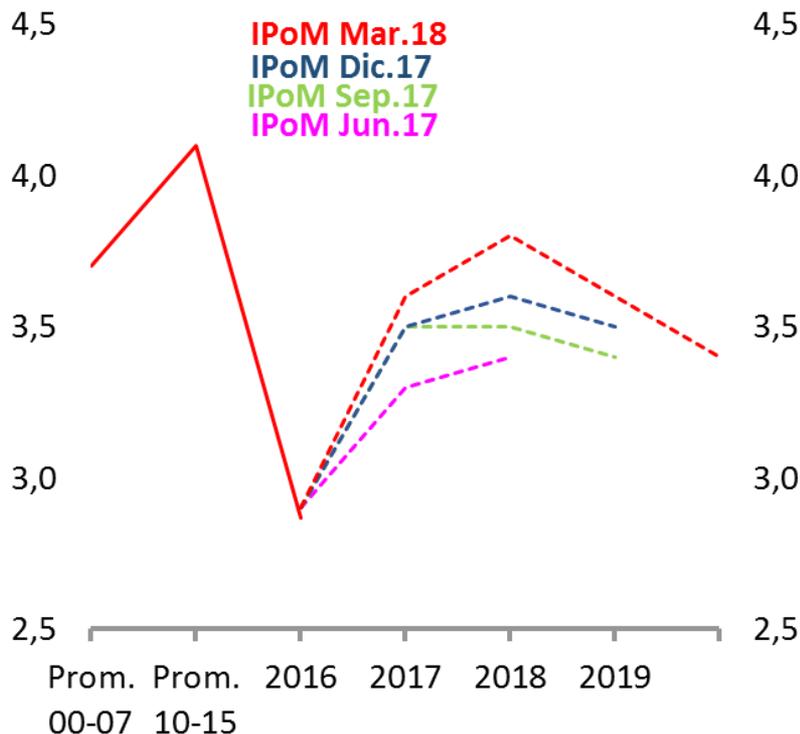
Perspectivas 2018-2020 y riesgos



El crecimiento de los socios comerciales chilenos será mejor que lo estimado en diciembre, lo que incide en un mejor desempeño de las exportaciones.

Crecimiento de socios comerciales

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento exportaciones de bienes y servicios

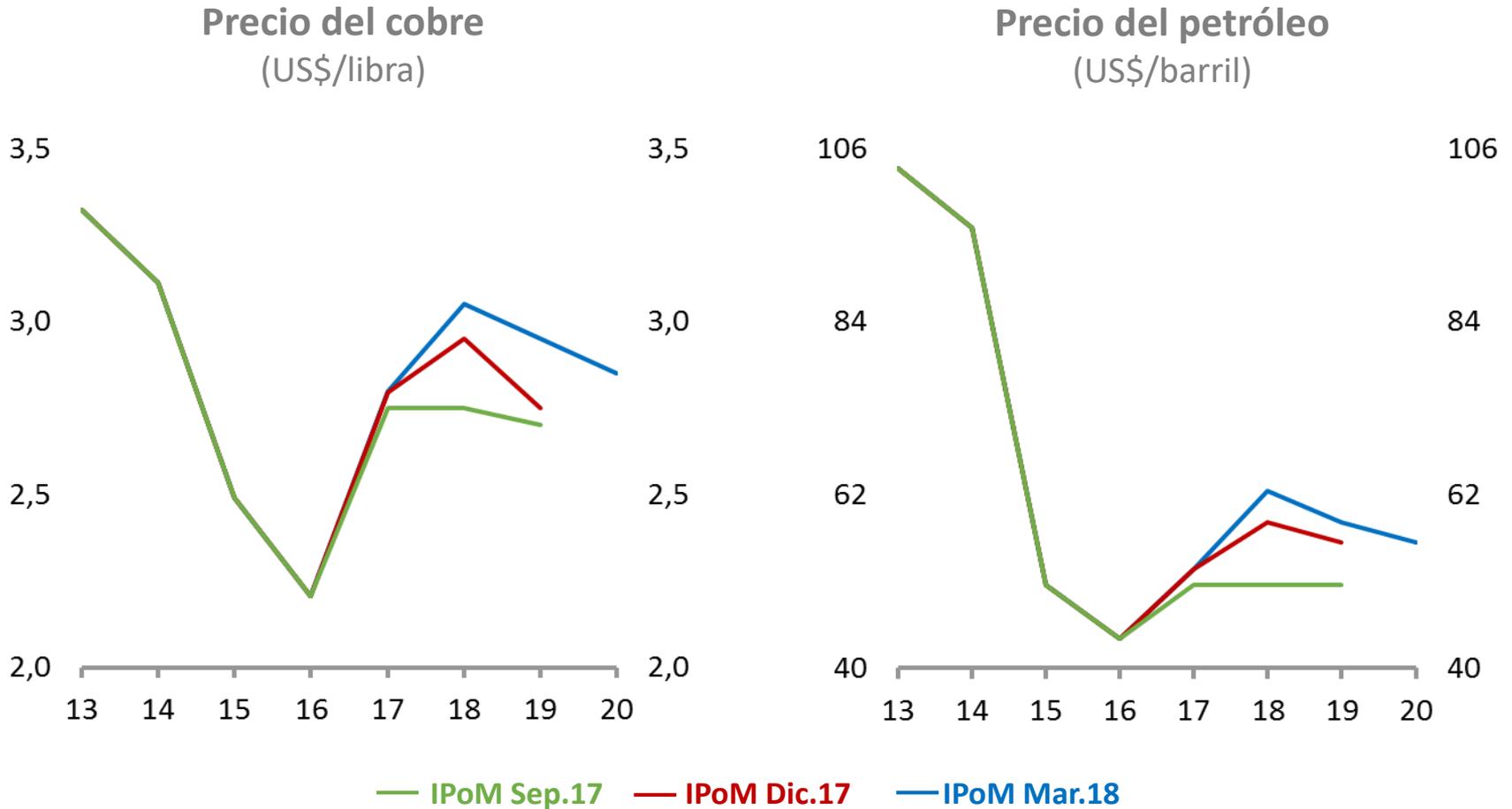
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



En términos de precios de commodities, el escenario base incluyen un mejor *outlook* para precio del cobre más fuerte que el de petróleo



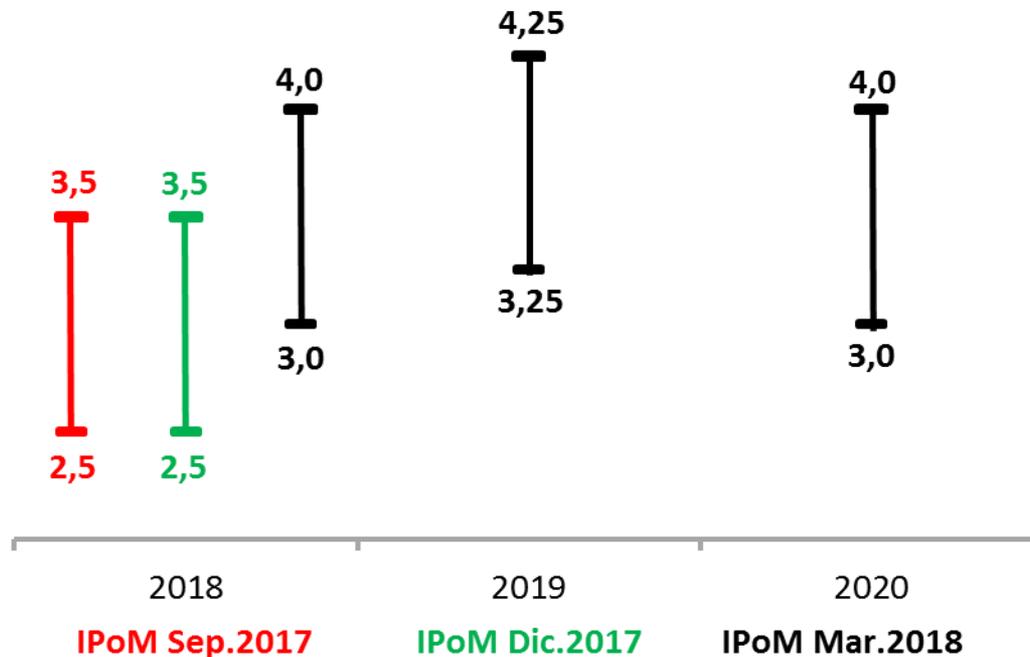
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



Con esto, en el escenario base, el rango de crecimiento para el 2018 se corrige al alza, mientras para el 2019 y 2020, se proyecta un crecimiento por sobre el potencial, coherente con el cierre de la brecha de actividad.

Rango de crecimiento proyectado

(variación anual, porcentaje)



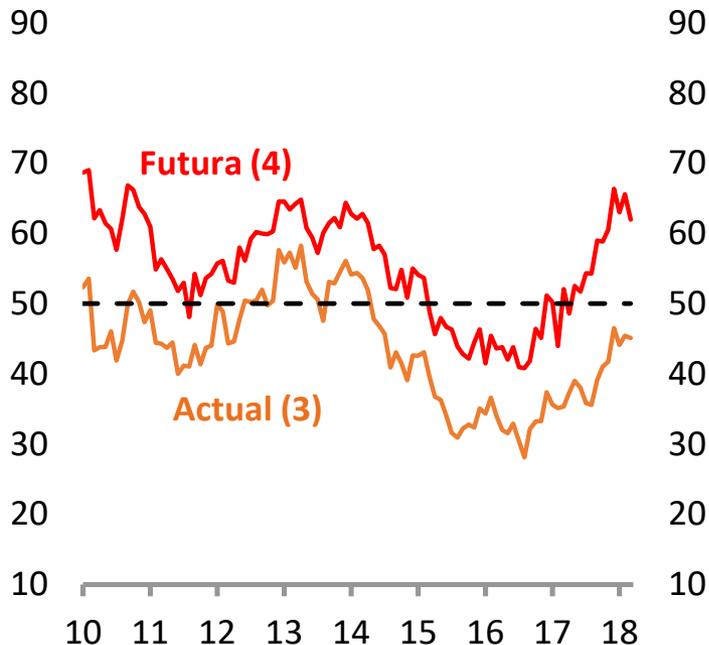
Fuente: Banco Central de Chile.



La mejora de las expectativas de los últimos meses también es un elemento que apoya la recuperación del crecimiento, aunque se mantiene una brecha entre las percepciones sobre la situación actual y futura.

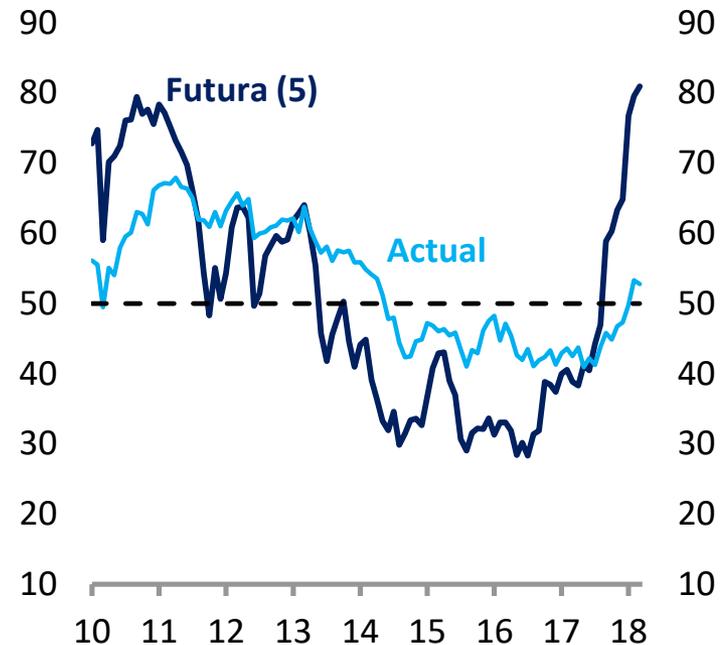
Expectativas de consumidores (IPEC) (1)

(serie original)



Expectativas de empresas (IMCE) (1) (2)

(serie original)



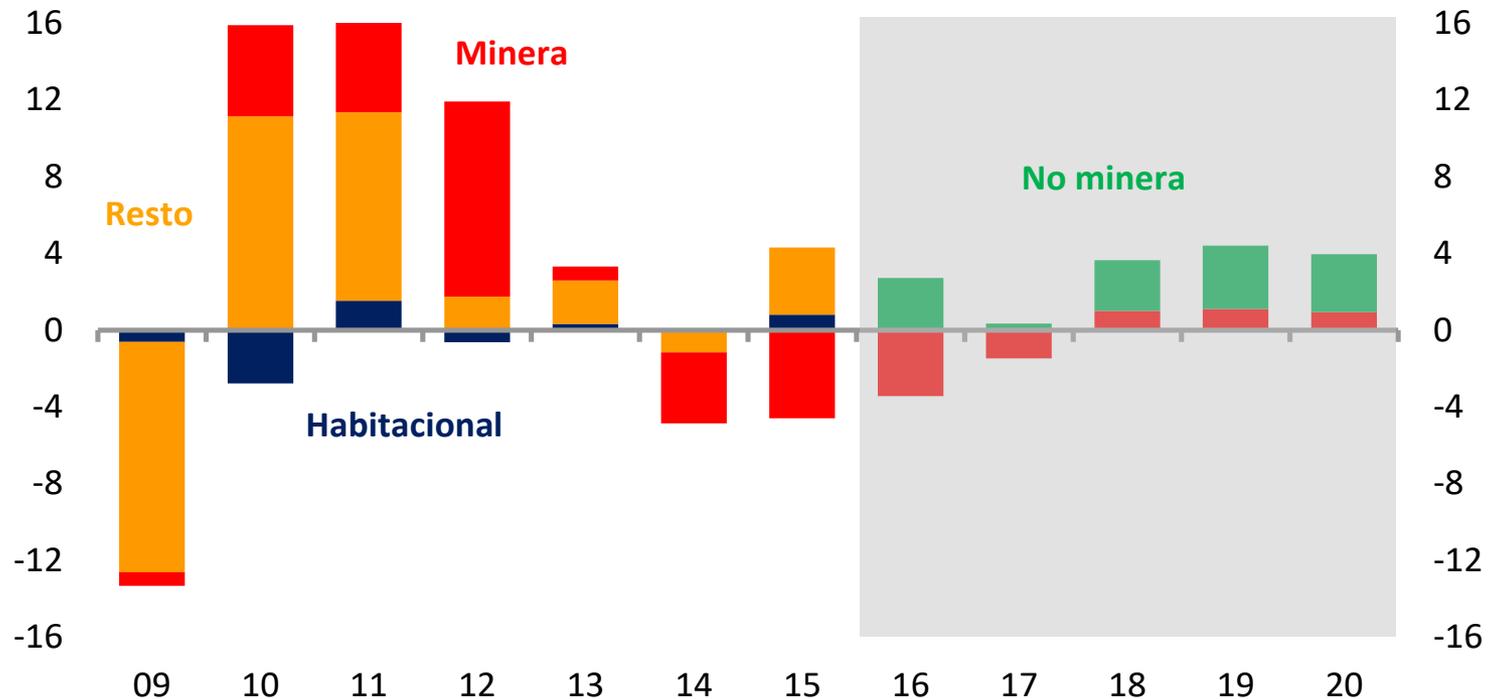
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Para el IMCE corresponde al promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Promedio simple entre la percepción de la situación económica actual personal y país. (4) Promedio simple entre la perspectiva de la situación económica del país a 12 meses y la familiar. (5) Promedio simple entre la perspectiva futura económica global del país y la situación general del negocio. Para el sector construcción corresponde a la expectativa sobre situación financiera de la empresa.



Por el lado de la inversión, se espera un crecimiento por sobre el del PIB en el período 2018/2020, en línea con una política monetaria claramente expansiva, y el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.

Incidencias reales anuales en la Formación Bruta de Capital Fijo (*)

(puntos porcentuales)



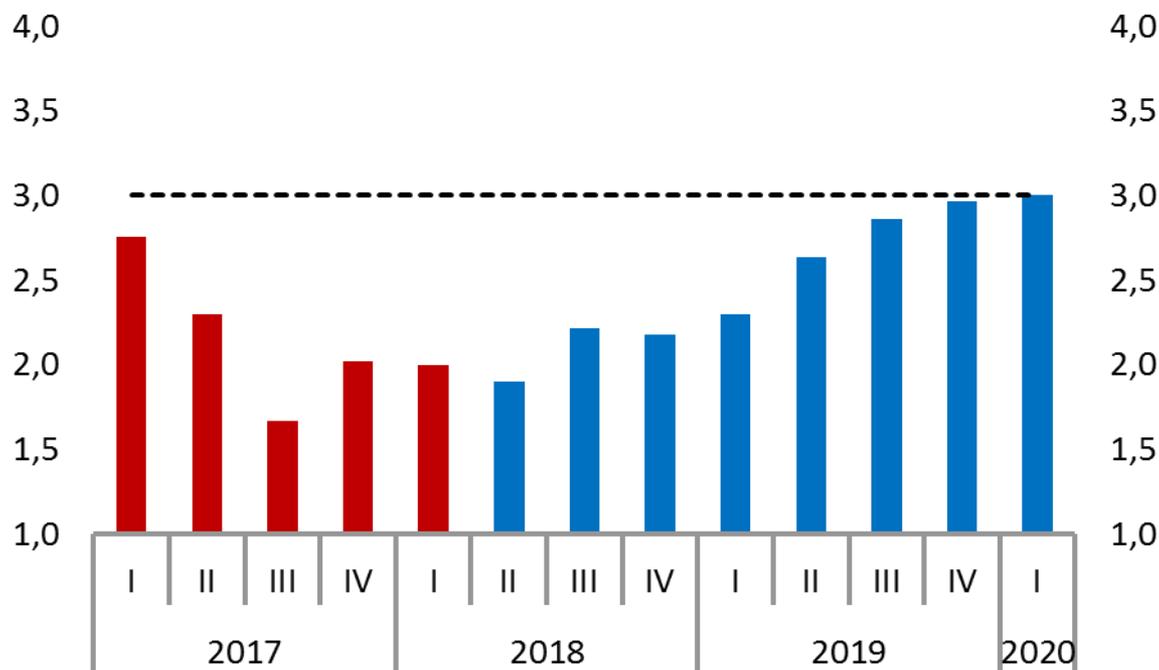
(*) Para el año 2016 la inversión minera se estima considerando información disponible en la FECUS. La inversión habitacional considera información de la inversión de hogares obtenida de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para informar las proyecciones de los años 2017, 2018 y 2019 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.



Respecto de la inflación, su retorno a 3% anual se dará en el 2019, algo más tarde que lo previsto en diciembre.

Inflación efectiva y proyecciones (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Barras azules corresponden a proyección del IPoM de marzo del 2018.

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



En el escenario base, el tipo de cambio real aumentará hasta sus valores de largo plazo, ayudando a la convergencia de la inflación a 3%.

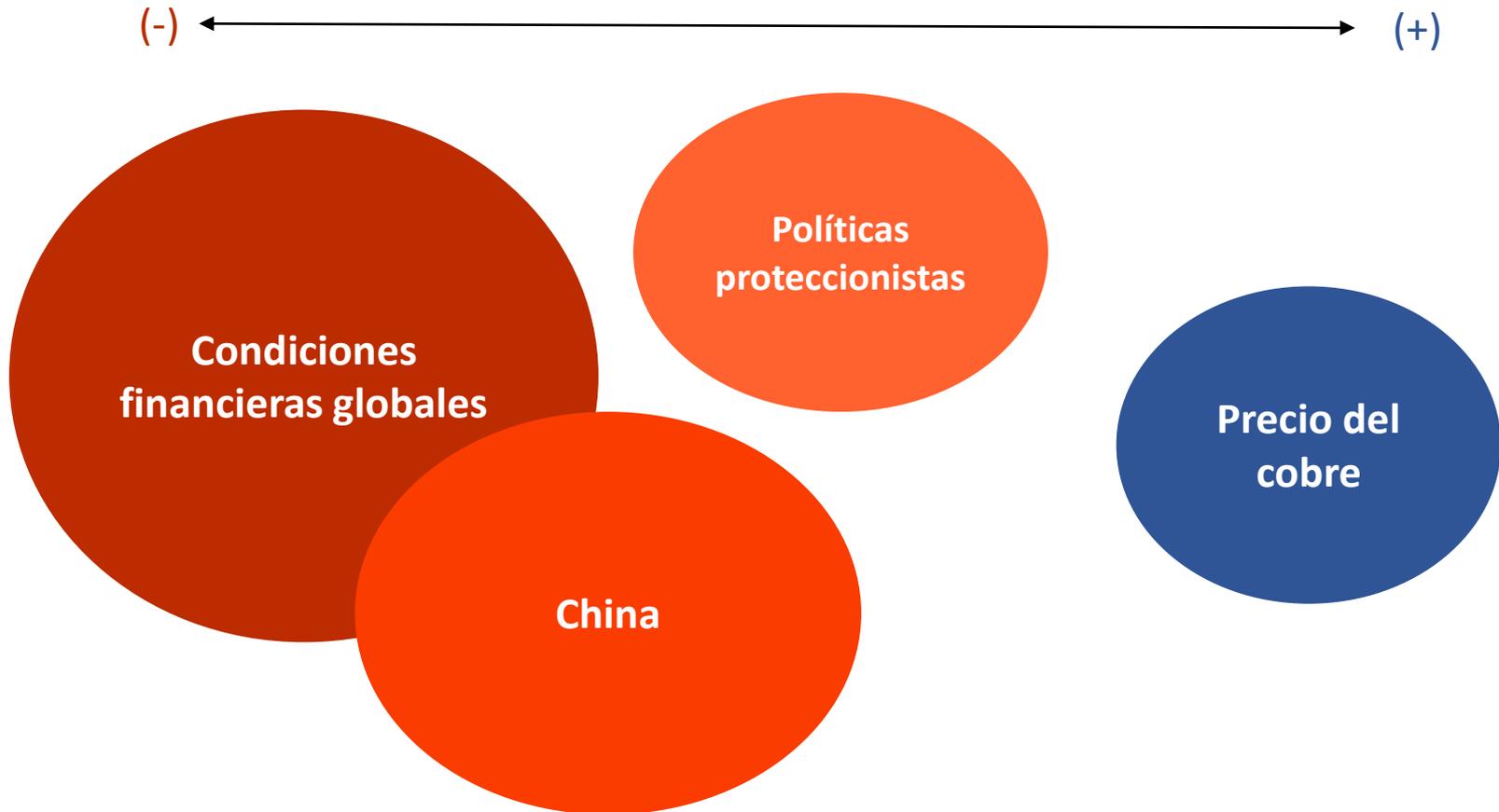


(*) Dato de marzo 2018 corresponde a estimación preliminar. Para abril 2018, considera información hasta el día 13 del mes.

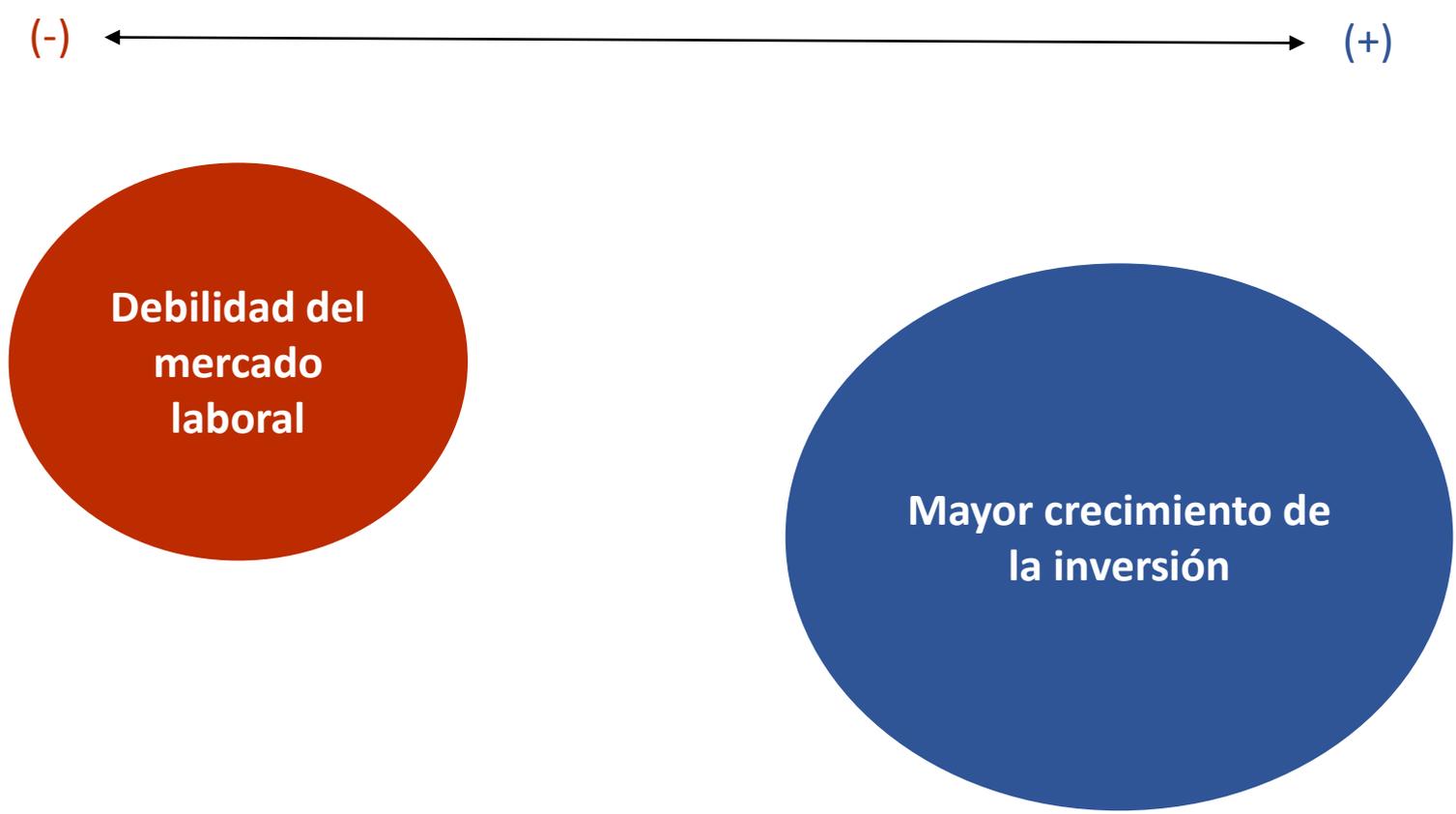
Fuente: Banco Central de Chile.



Desde el punto de vista de su impacto en la actividad interna, el balance de riesgos externo está sesgado a la baja.



Los riesgos internos para la actividad local están sesgados al alza.

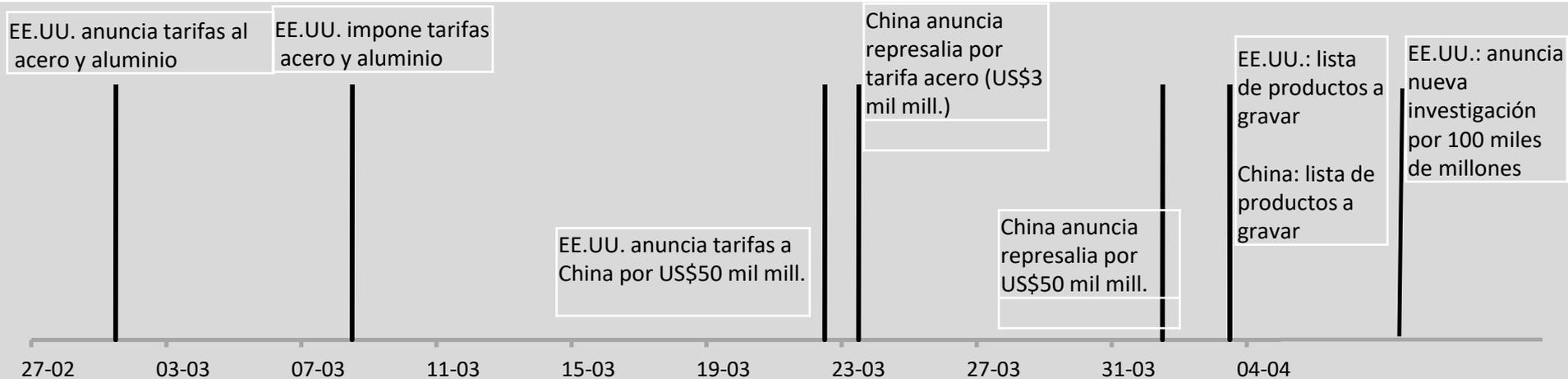


Los riesgos para la inflación están balanceados.

(-) ←————→ (+)



Riesgo: en lo más reciente el conflicto comercial entre EE.UU. Y China ha ido escalando



- Trump solicitó al USTR estudio para imponer tarifas a US\$100 miles de mill. adicionales
- Esto bajo la sección 301
- El estudio podría demorar hasta un año
 - Luego corresponde consulta
- Retorica se modera en los últimos días



- Se sugirió que China podría depreciar su moneda como paliativo (antecedentes de la depreciación en 2015, lo hacen poco probable)
- Discurso Xi Jinping muy conciliador:
 - Se abriría comercio automotriz
 - Se ampliaría límite de propiedad a empresas financieras



Política monetaria y supuestos de trabajo

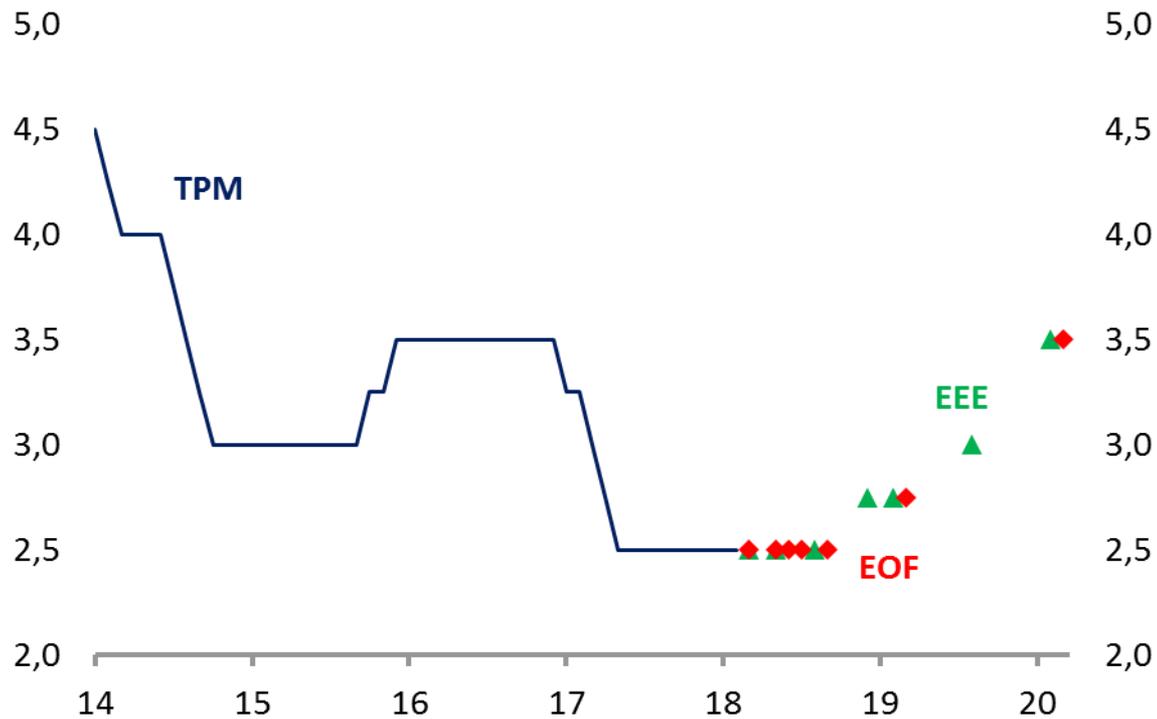


La Política Monetaria siguió impulsando la economía

- El mayor crecimiento de los últimos trimestres ha reducido los riesgos para la actividad y los precios que veíamos hace un tiempo, reafirmando la decisión de no introducir cambios en la TPM.
- En todo caso, el bajo nivel de la inflación y una economía que aún debe consolidar su mayor dinamismo hacen necesario que la Política Monetaria continúe con el grado de expansividad actual y solo se reduzca en la medida que tengamos seguridad que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se ha ido consolidando.
- Nuestro supuesto de trabajo para la TPM es similar a lo que muestran las encuestas al cierre del IPoM. Esto considera una TPM que dentro de un año es 25 puntos base más alta.
- En todo caso, **esto no es un compromiso** y cambios en la condiciones macroeconómicas implicarán cambios en la TPM.



Tasa de política monetaria (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Supuesto de trabajo

TPM

La TPM se mantendrá en torno a sus niveles actuales y comenzará a aumentar en la medida que las condiciones macroeconómicas vayan consolidando la convergencia de la inflación hacia 3%.

TCR

El TCR irá aumentando en el horizonte de política hasta converger a sus valores de largo plazo.

P. Fiscal

El impulso fiscal el 2018 crecerá acorde al presupuesto vigente, de ahí en adelante seguirá la senda de consolidación fiscal expresada en el último Informe de las Finanzas Públicas.

Comentarios finales

- La inflexión en el ciclo económico ya se ha producido, con lo que esperamos un mayor crecimiento en el 2018 y un cierre de la brecha de actividad algo más rápido. Esto ayudará la convergencia de la inflación a la meta, a pesar de los efectos de la apreciación del peso sobre la inflación.
- Asegurar que tanto la inflexión como el mayor crecimiento previsto de la actividad se mantengan, requiere de un aumento sostenido de la inversión.
- Nuestras proyecciones son coherentes con una fase ascendente del ciclo económico, donde la propia actividad interna y el crecimiento de las exportaciones van abriendo nuevas oportunidades de inversión.
- Para que ello se materialice, sin embargo, es necesario que se mantengan condiciones favorables, incluyendo un sistema financiero eficiente y procesos expeditos de evaluación y aprobación de proyectos.
- En todo caso, para un aumento más sostenido del crecimiento se requerirán políticas y reformas adecuadas. Particularmente relevante será acelerar el crecimiento de la productividad y del capital humano, compensando el efecto de la depreciación del mayor stock de capital y el impacto de la transición demográfica. Estas políticas caen fuera del ámbito del Banco Central.





Proyecciones Económicas 2018

Joaquín Vial Ruiz-Tagle

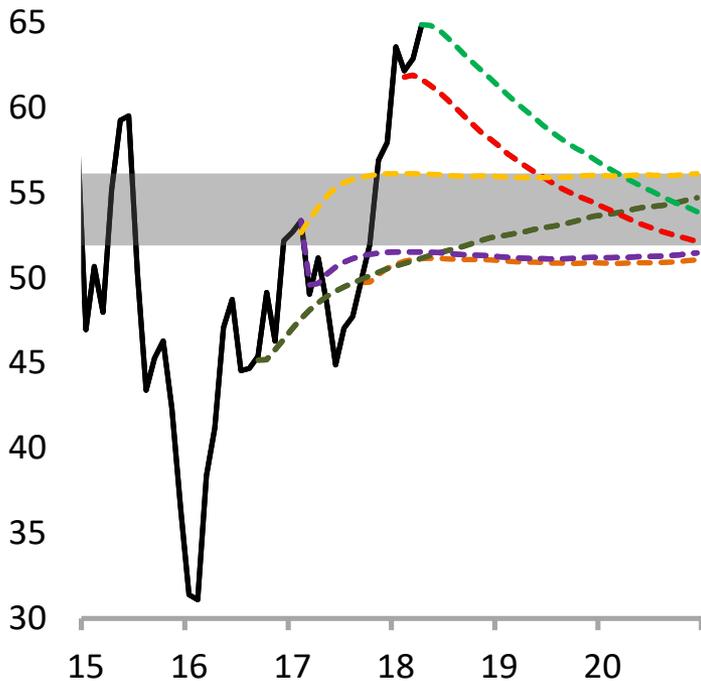
Vicepresidente Banco Central de Chile



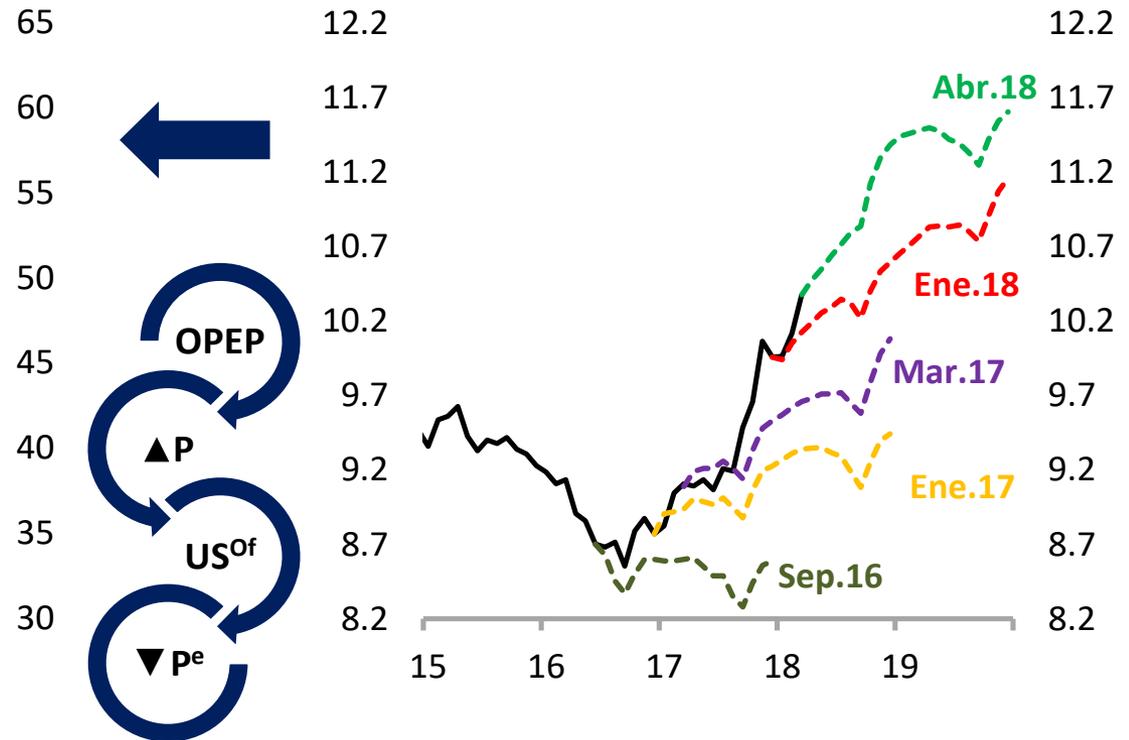
Banco Central de Chile, Abril 2018

En el caso del petróleo, el *outlook* más conservador tiene relación con la capacidad norteamericana de ajustar su oferta rápidamente

WTI: Curva Futuros
(US\$ el barril)



Producción de petróleo EE.UU.
(mill. de barriles por día)



Fuente: Bloomberg

Fuente: Agencia de Energía de EE.UU.

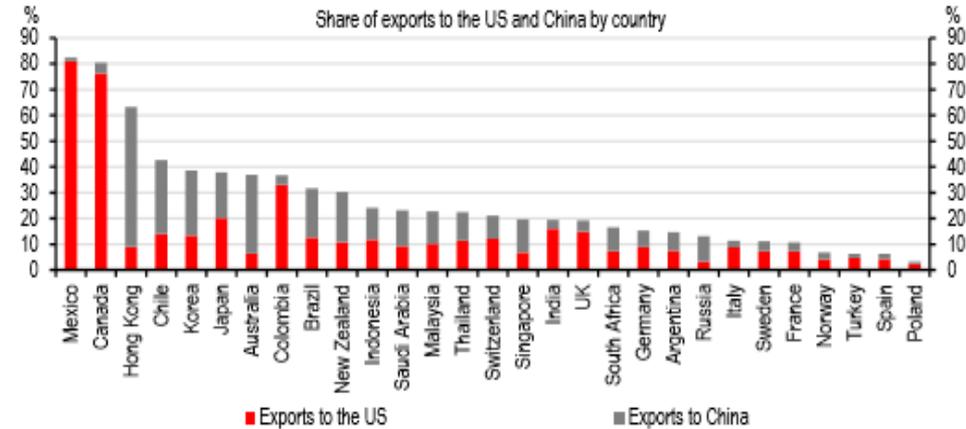


Riesgo: Es complejo cuantificar los efectos en equilibrio general ya que intervienen varios canales. Potencialmente serían elevados

Efecto ingreso (-)

- Mayor cuanto mayor sea:
 - Coeficiente de Apertura
 - Exposición a países afectados
- Hay distorsiones en mercados de factores y en Cadenas de Valor

14. Outside of NAFTA, Asian and Latin American countries could get caught in the crossfire



Source: IMF DOTS

Efecto Sustitución (¿?)

- **Exportación de Bienes intermedios o complementarios**
 - Asiáticos (Cadenas de Valor)
 - Chile (Cobre)
- + **Exportación de Bienes Sustitutos**
 - + Chile (vino)
 - + Australia (metales)
 - + Brasil y Argentina (Soya)

Exhibit 7: The Anatomy of a Trade War

