



Evolución reciente y perspectivas para la economía chilena

Joaquín Vial Ruiz-Tagle

Vicepresidente Banco Central de Chile



Banco Central de Chile, Mayo 2018

Principales mensajes

- Los datos más recientes confirman que 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 será más evidente la normalización de la inversión minera y habitacional.
- En lo externo, el crecimiento mundial será superior al de años previos, con condiciones financieras que a pesar de turbulencias recientes permanecen favorables y términos de intercambio más elevados.
- La inflación se ha comportado en línea con lo anticipado, manteniéndose en torno a 2% anual. Los datos más recientes tienden a confirmar la convergencia a 3% en el horizonte de proyección.

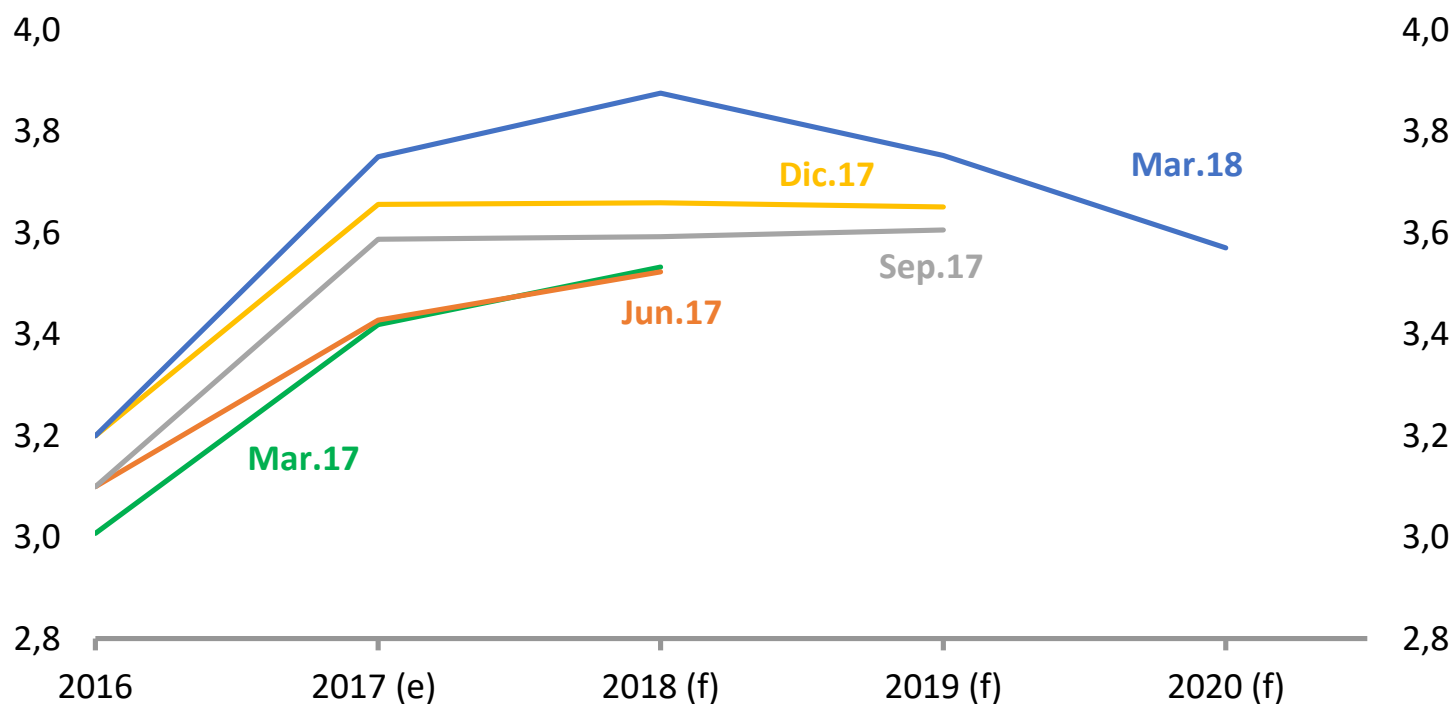


Evolución reciente de la economía: Escenario internacional



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)

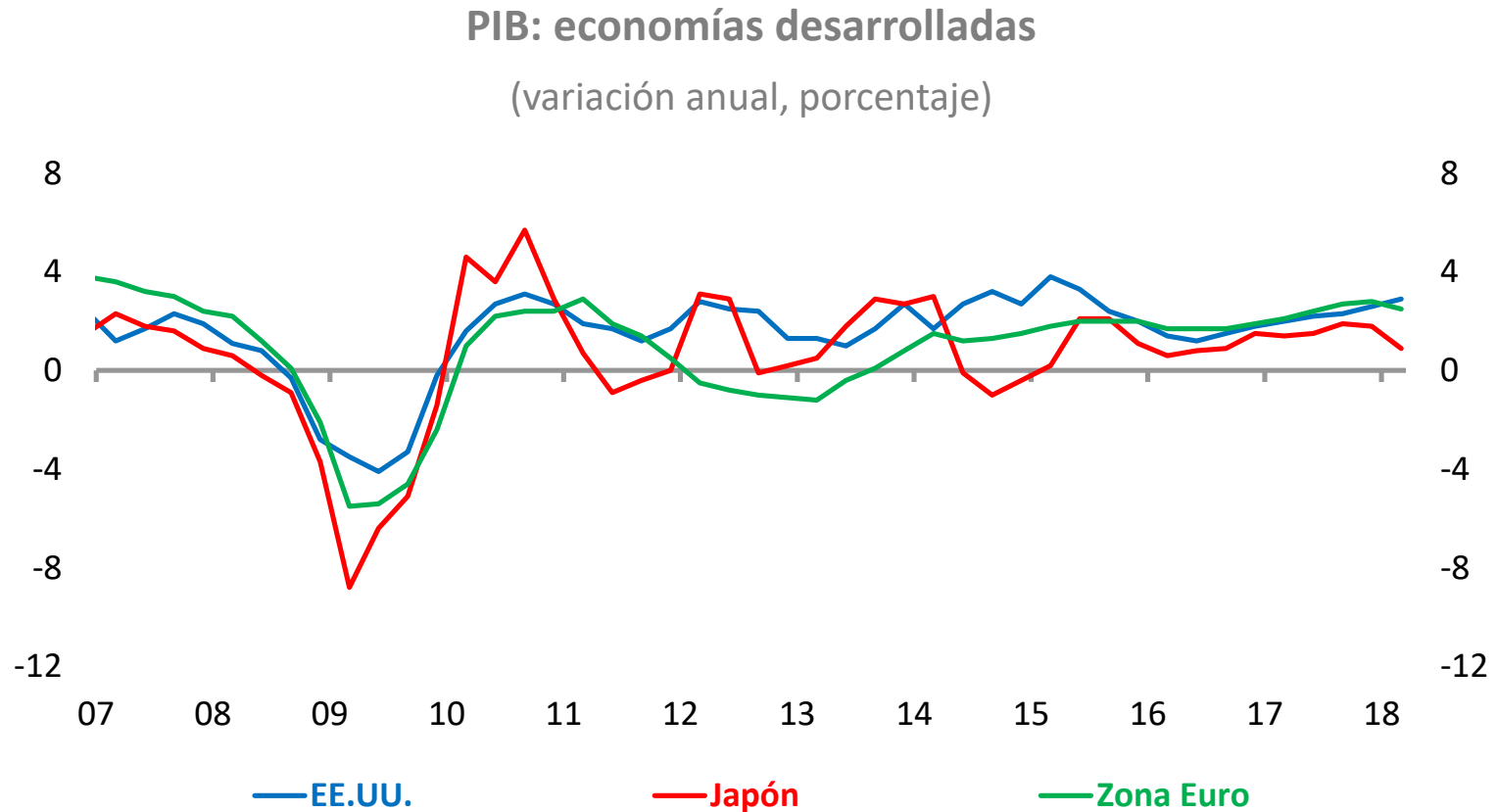


(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



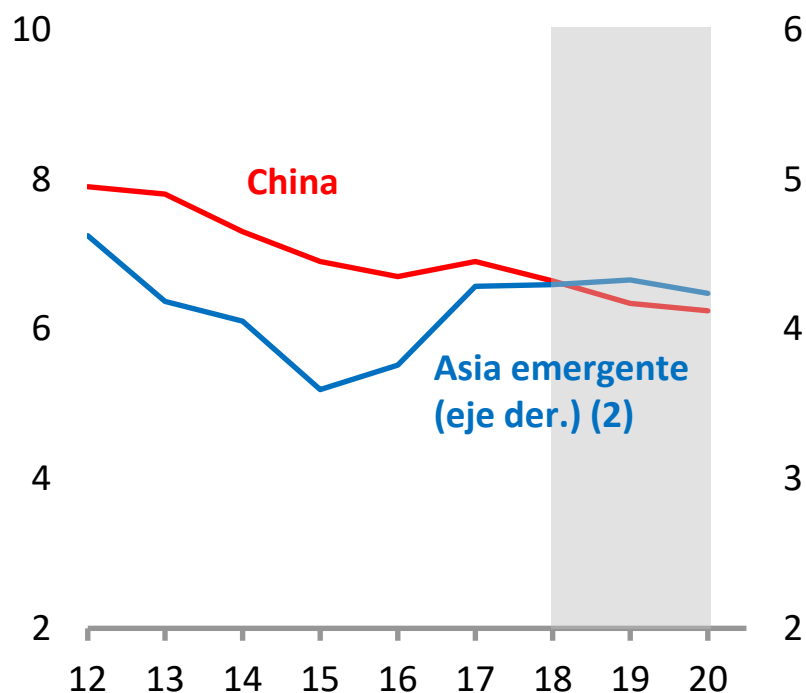
Al buen desempeño que ha mostrado EE.UU. desde hace un tiempo, se han ido sumando mejores cifras en la Eurozona y Japón.



Fuente: Bloomberg.

China tuvo mejores resultados que lo previsto en 2017 y que lo registrado en 2016.

China y Asia emergente: PIB (1)
(variación anual, porcentaje)



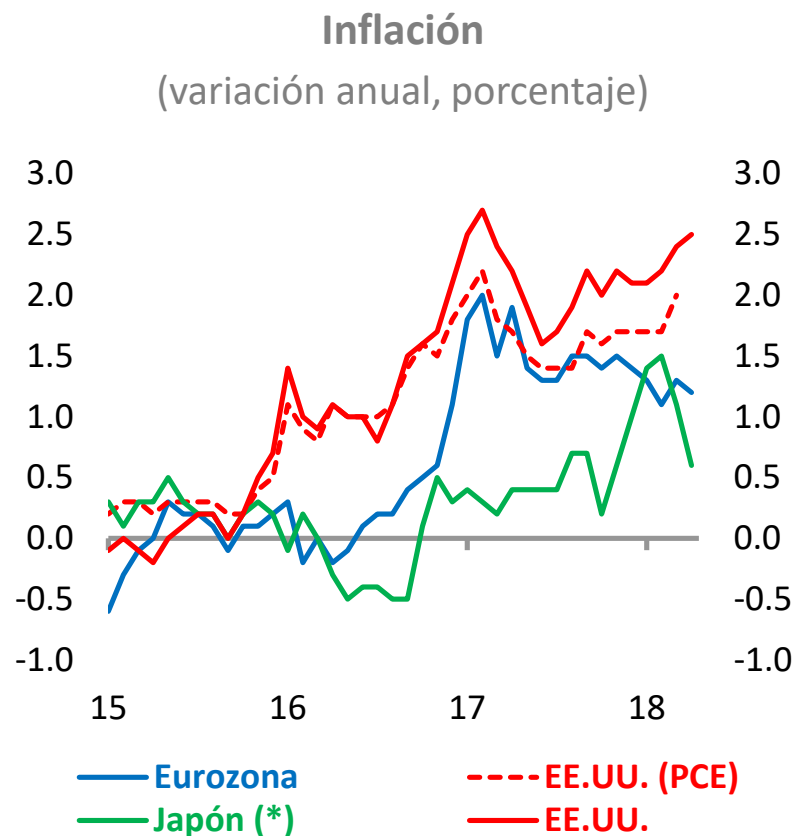
(1) El área gris, a partir del 2018, corresponde a la proyección.

(2) Excluye a China e India.

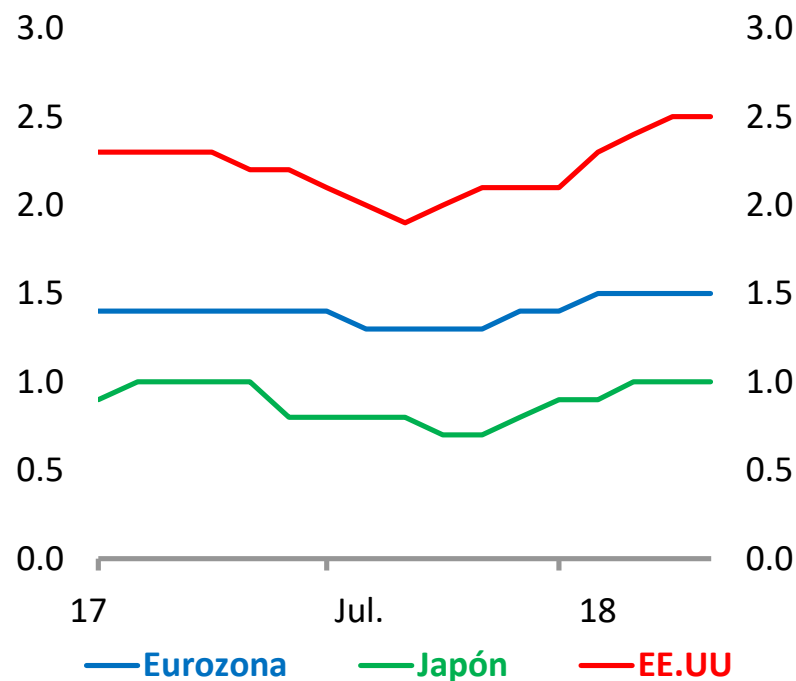
Fuente: Banco Central de Chile.



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



Perspectivas de inflación para 2018
(porcentaje)



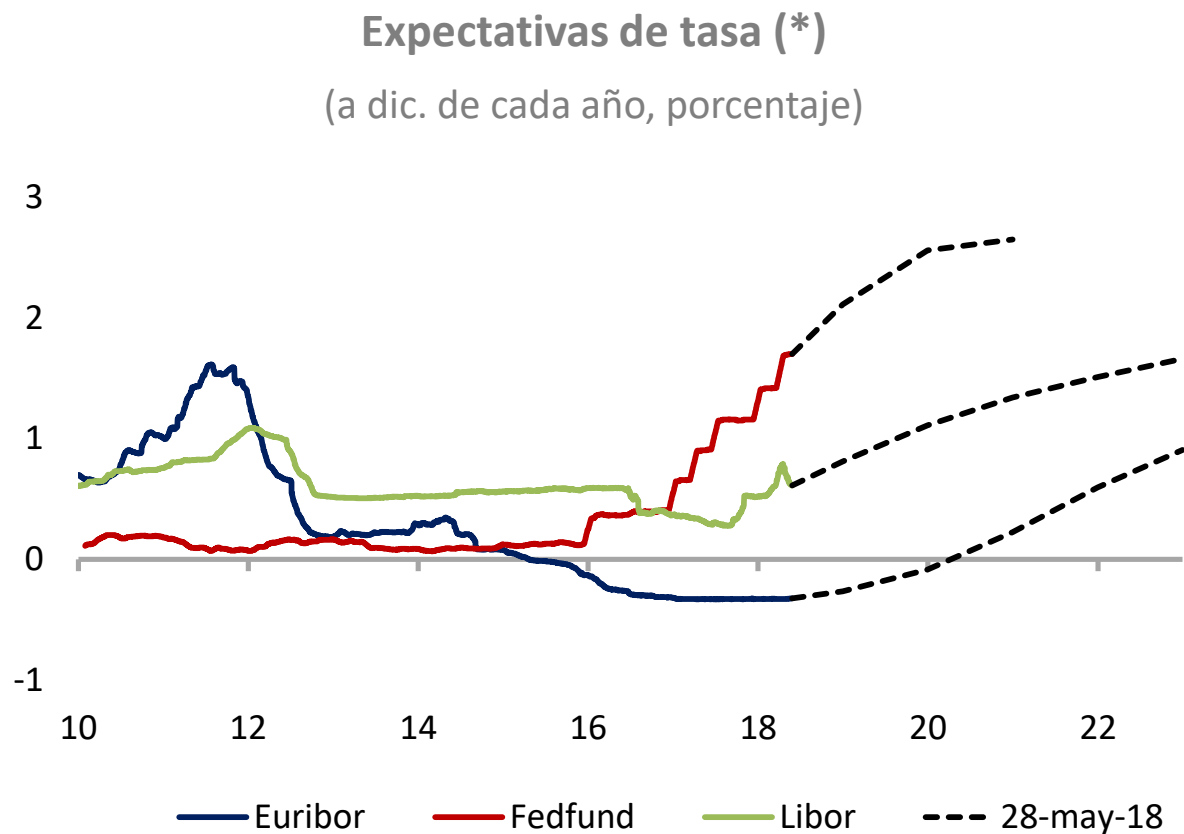
(*) Para 2015, excluye efecto del alza del IVA.

Fuente: Bloomberg.

Fuente: Consensus Forecasts.



Este mejor desempeño económico ha llevado a sus bancos centrales a reducir, en distintos grados, la expansividad de sus políticas monetarias.

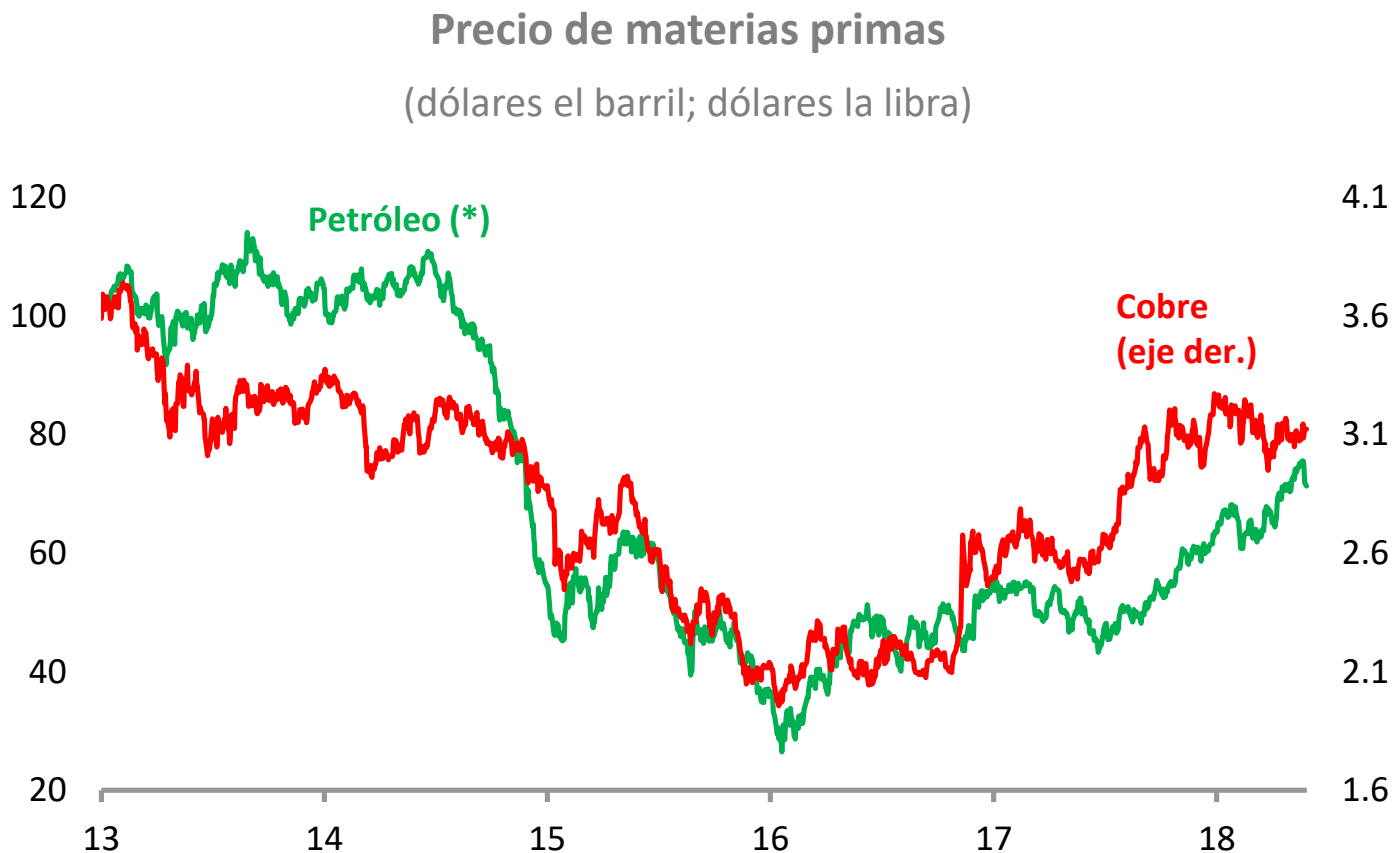


(*) En EE.UU. Corresponde a la tasa Fed Funds y en la Eurozona a la Euribor.

Fuente: Bloomberg.



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



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

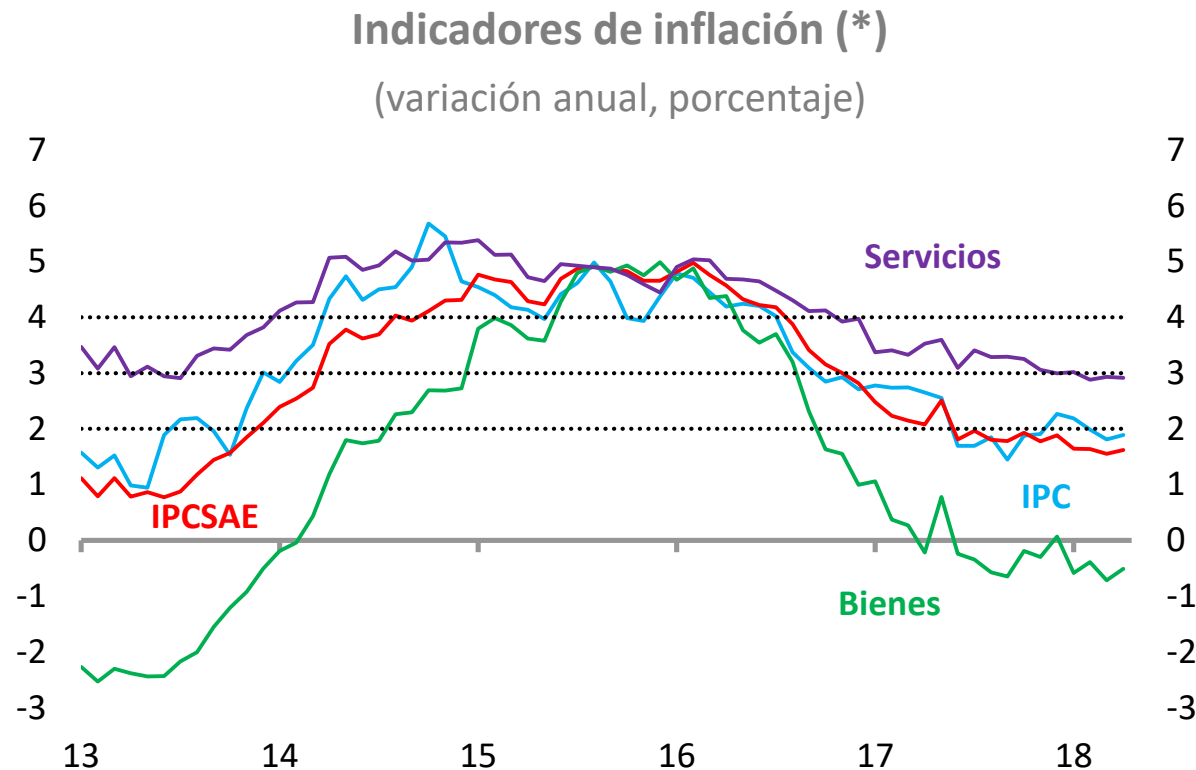
Fuentes: Bloomberg y Cochilco.



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.

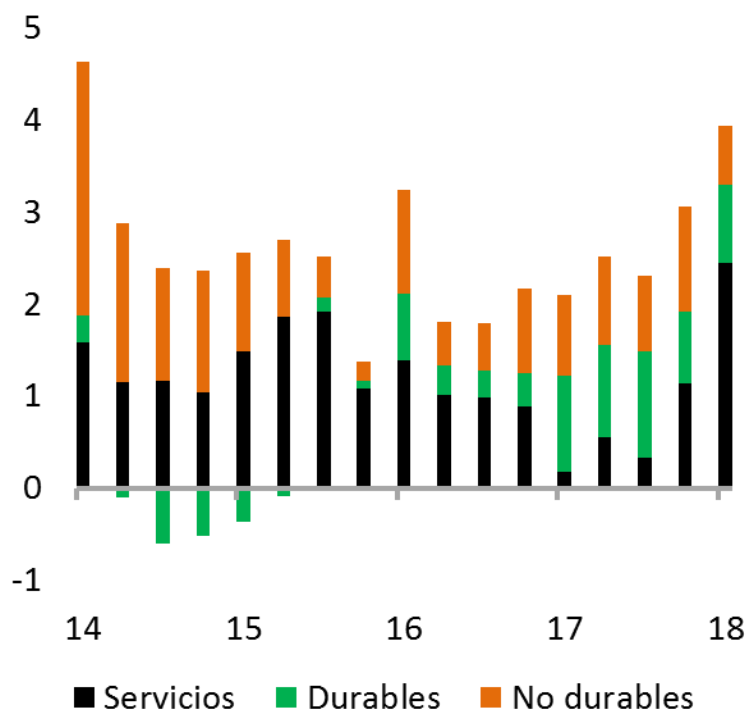
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Respecto de la actividad, 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.

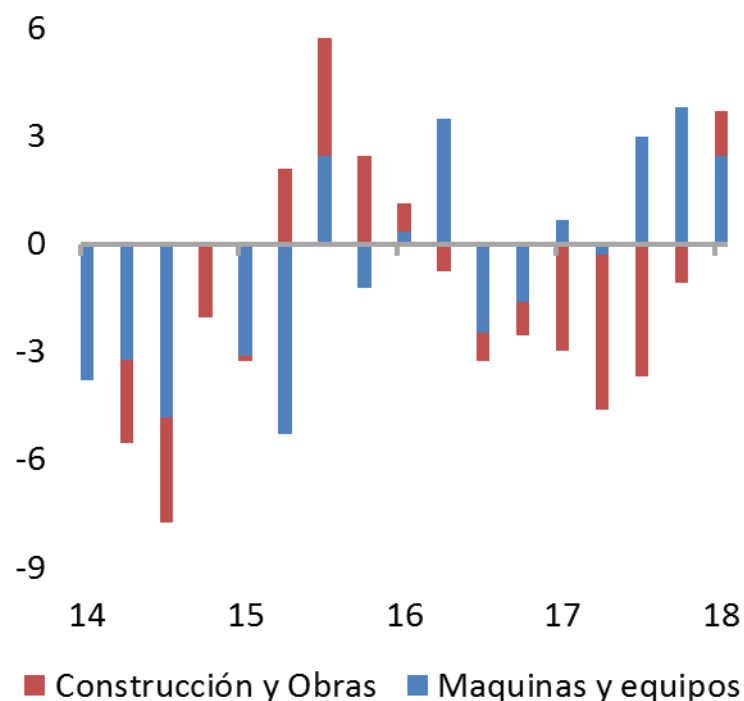
Contribución al Consumo Privado

(variación real anual, puntos porcentuales)



Contribución a la Inversión

(variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

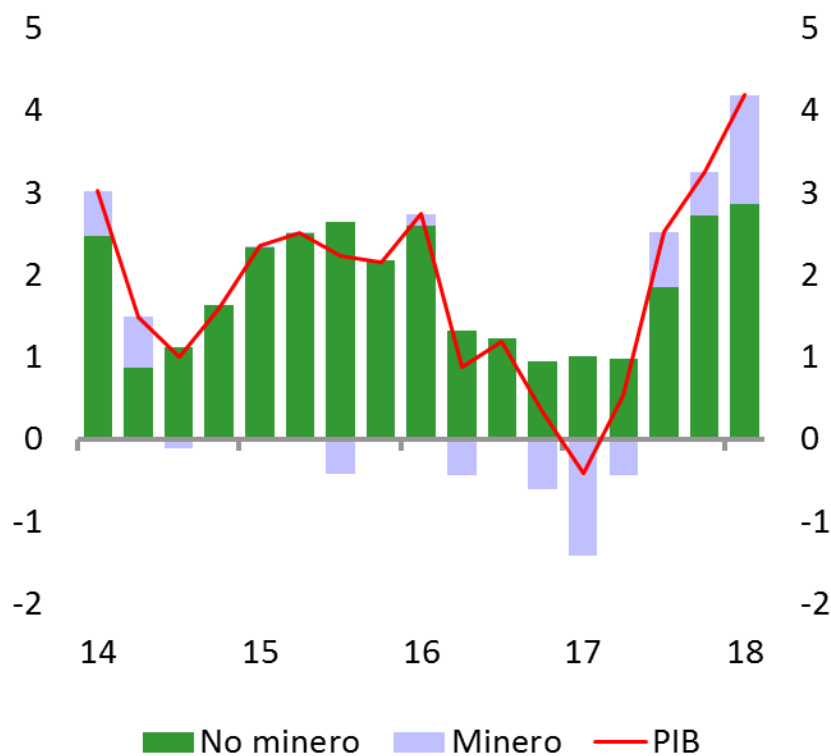
Fuente: Banco Central de Chile.



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

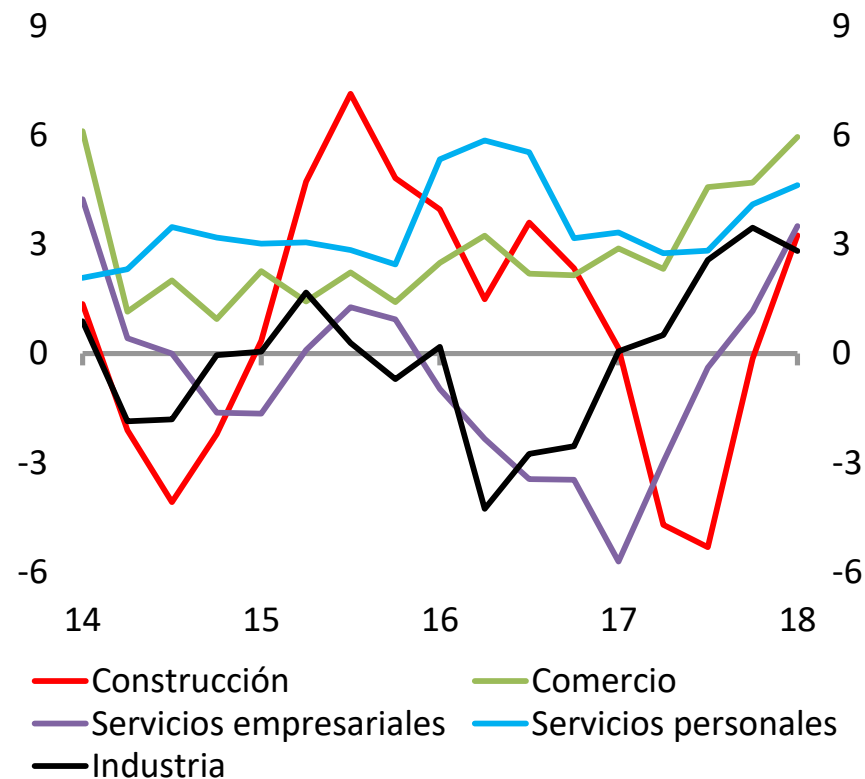
(variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

Actividad sectorial

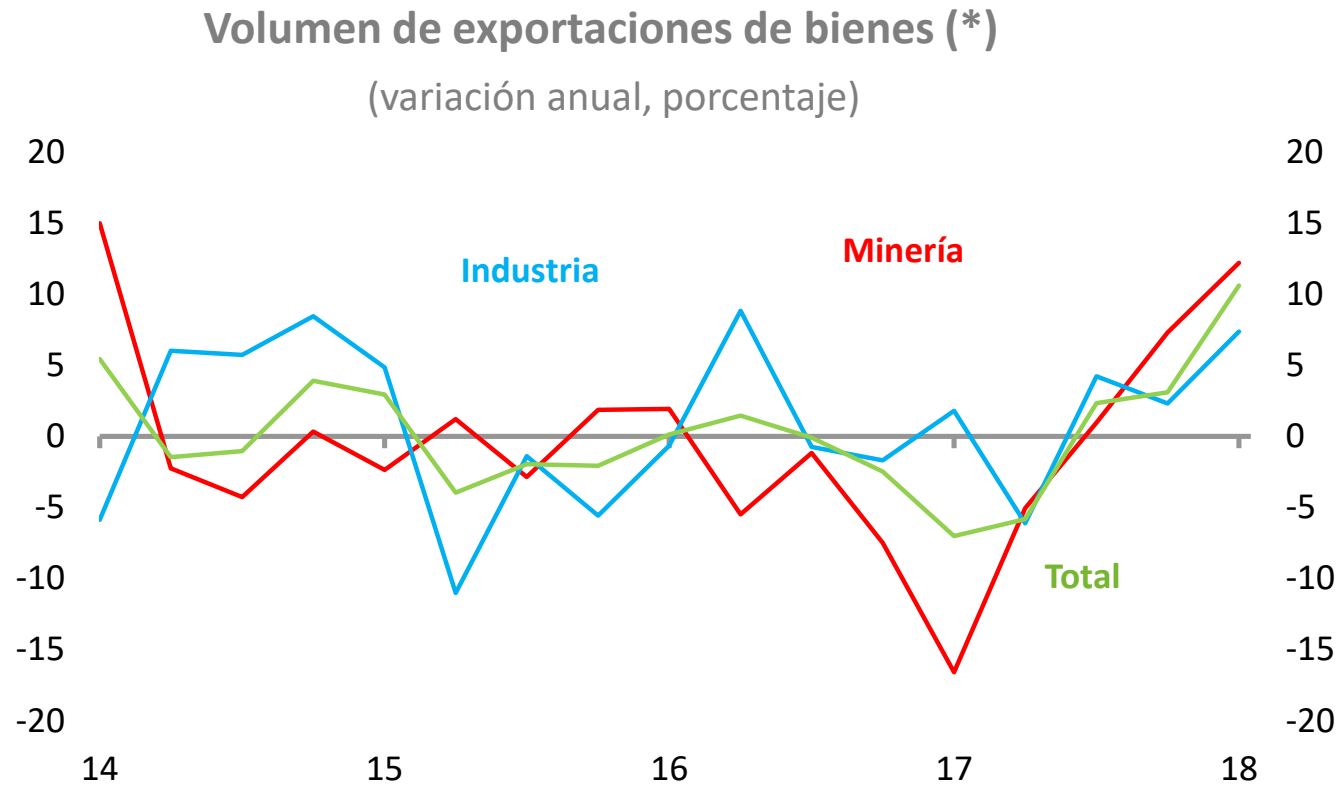
(variación real anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Las exportaciones siguieron aumentando, tanto en valor como en volumen. En línea con el mayor crecimiento de la industria, la minería, y un escenario externo favorable.



(*) Promedio móvil de dos trimestres.

Fuente: Banco Central de Chile

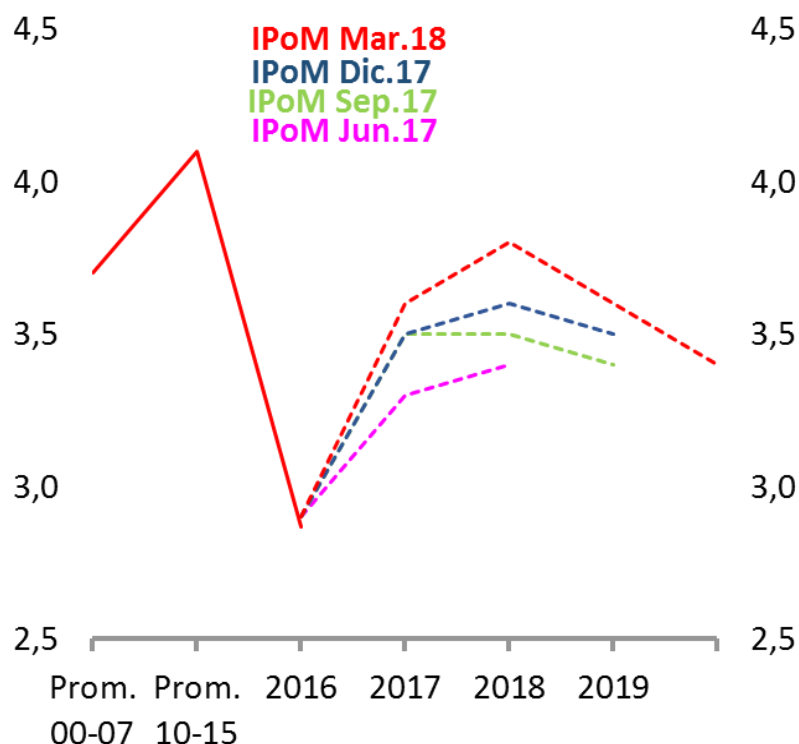
Perspectivas 2018-2020 y riesgos



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

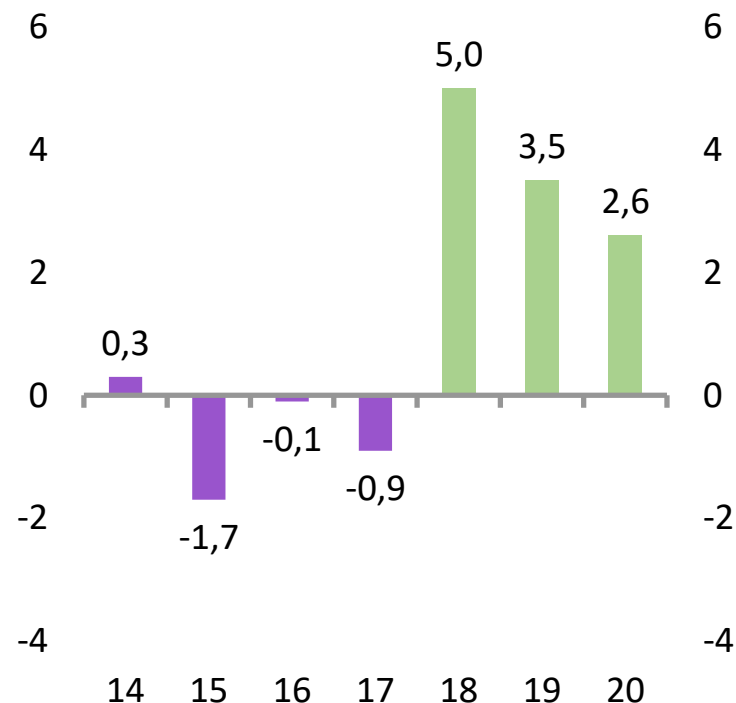
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento exportaciones de bienes y servicios

(variación anual, porcentaje)



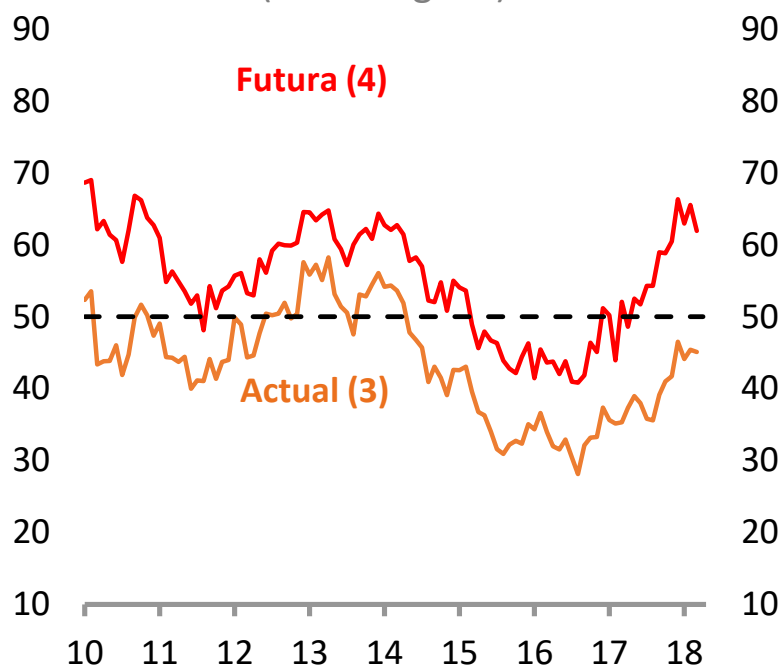
Fuente: Banco Central de Chile.



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.

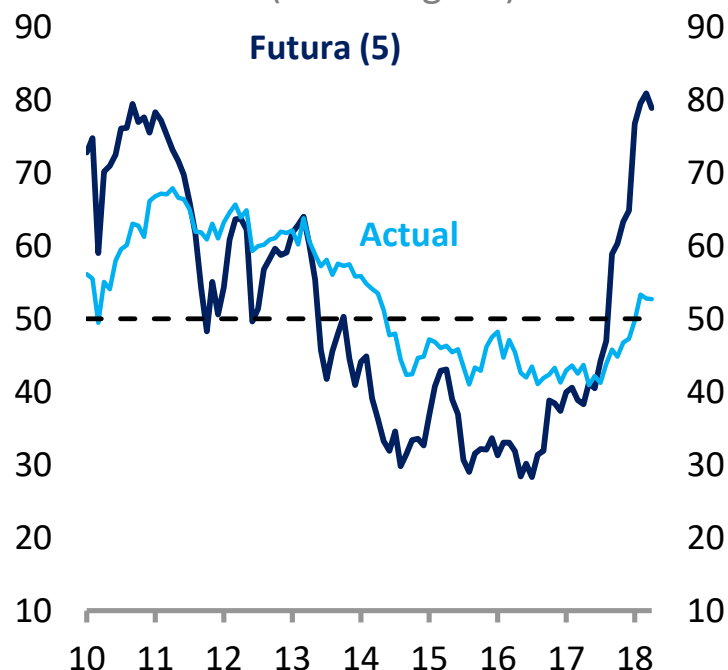
Expectativas de consumidores (IPEC) (1)

(serie original)



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

(serie original)



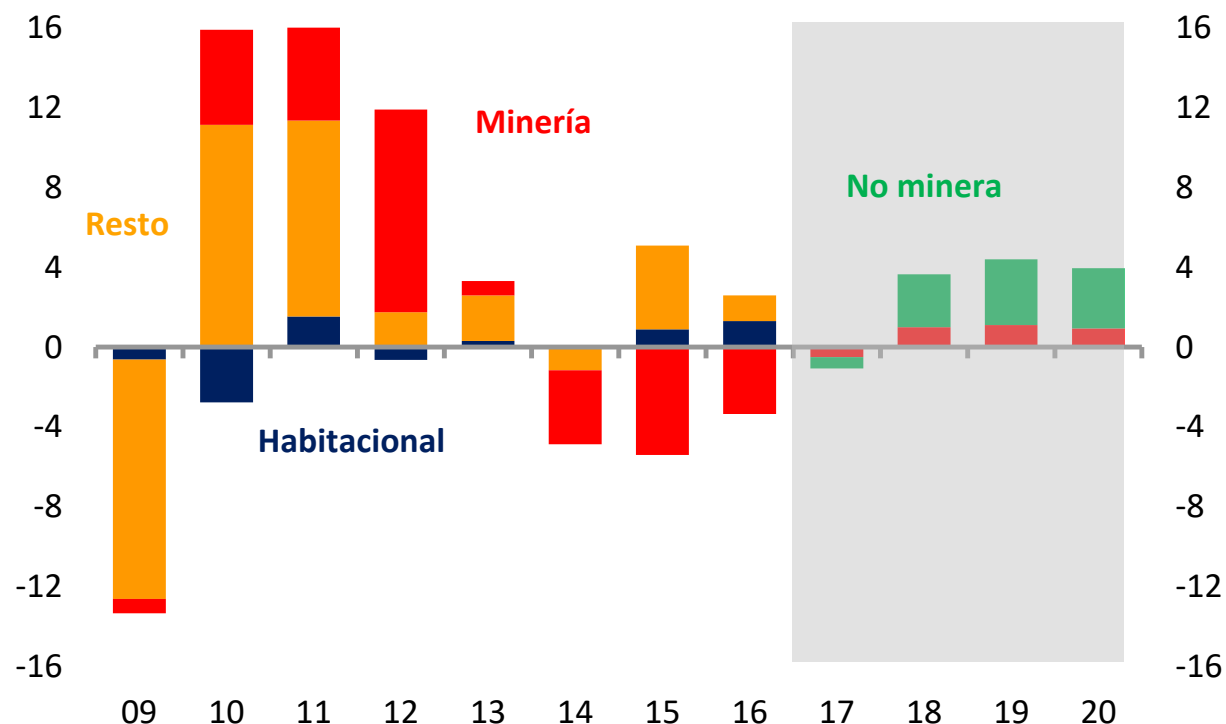
(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Para el IMCE corresponde al promedio simple entre comercio, construcción e industria. (3) Promedio simple entre la percepción de la situación económica actual personal y país. (4) Promedio simple entre la perspectiva de la situación económica 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.



Se espera un crecimiento de la inversión por sobre el del PIB en el período 2018/2020, en línea con el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional.

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

(puntos porcentuales)



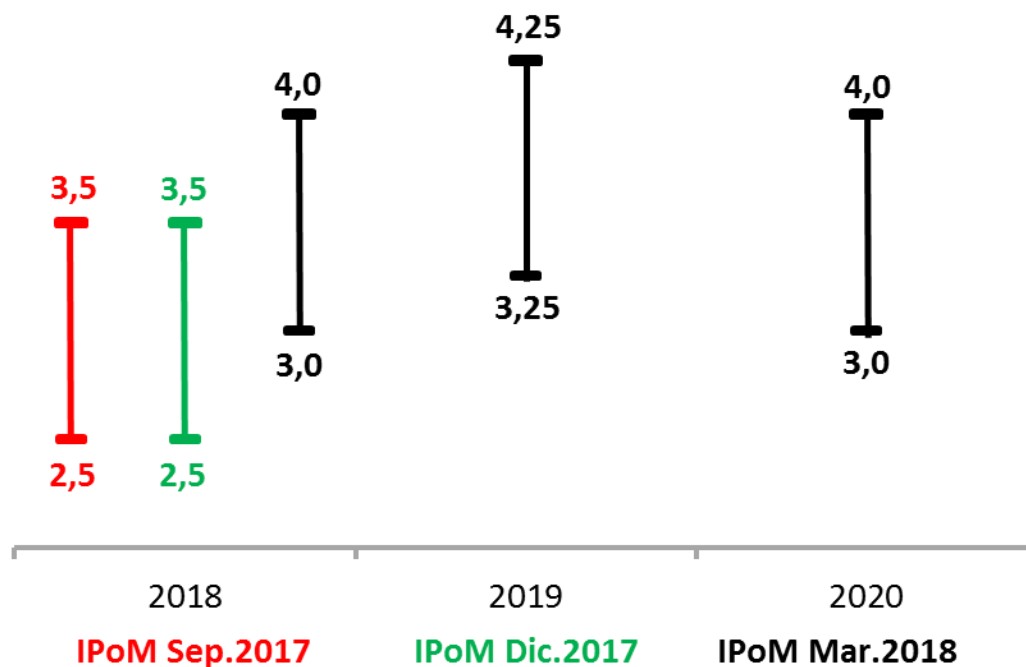
(*) Para el año 2017 la inversión minera se estima considerando información disponible en la FECUS. La inversión habitacional considera información de la inversión de hogares obtenida de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El componente de FBCF resto se trata residualmente. Para informar las proyecciones de los años 2018, 2019 y 2020 se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el Catastro de la CBC.



Con esto, en el escenario base, el rango de crecimiento para el 2018 se corrigió al alza en marzo, 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

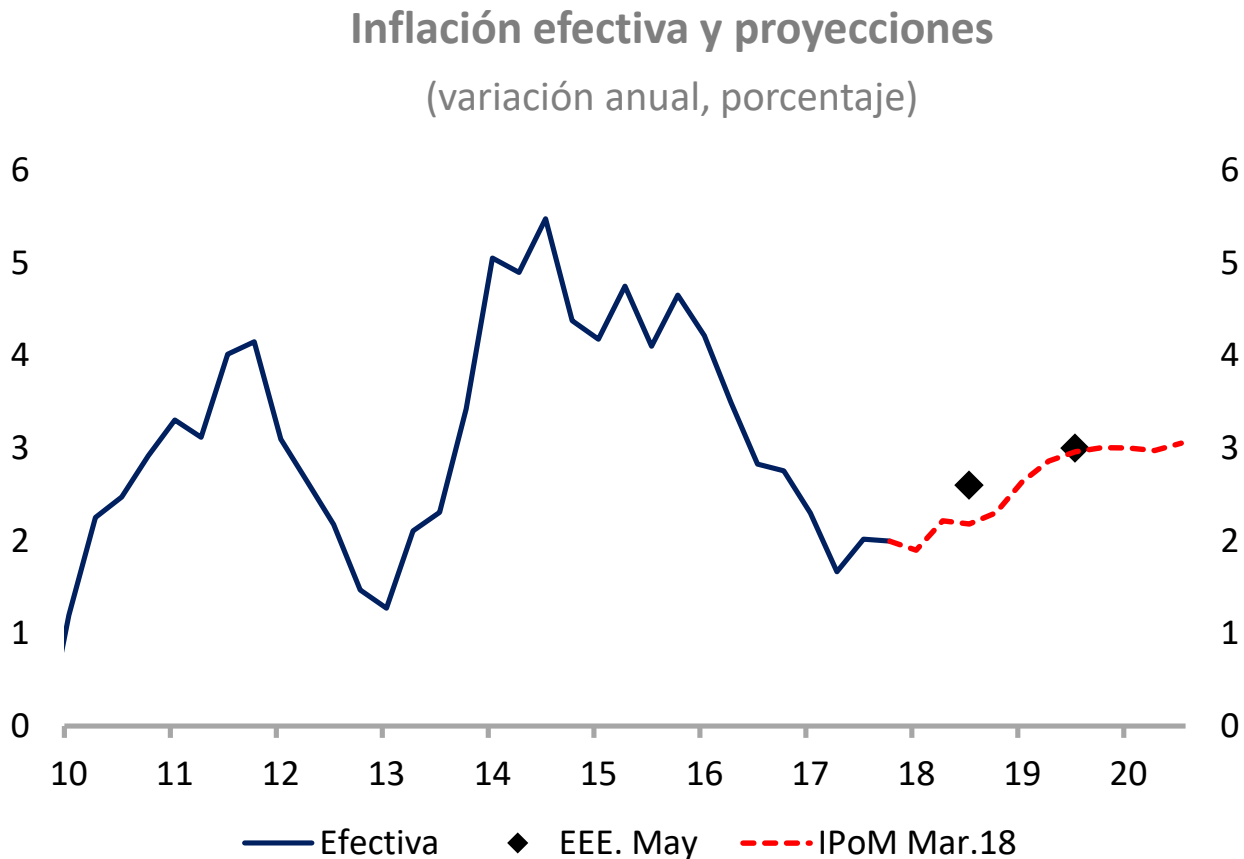
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Respecto de la inflación, su retorno a 3% anual se dará en 2019.
Últimas estimaciones de mercado dan cuenta de una convergencia algo más rápida



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



El tipo de cambio real aumenta, acercándose a sus valores de largo plazo. Si bien el movimiento fue antes de lo presupuestado, está en línea con los supuestos del escenario base del IPoM de marzo



(*)Dato de Mayo corresponde a estimación preliminar.

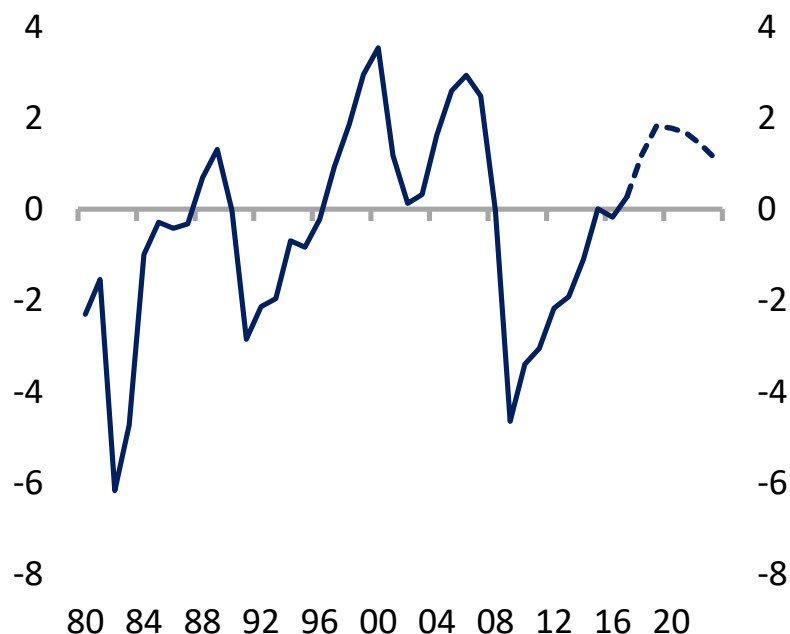
Fuente: Banco Central de Chile.

Riesgos



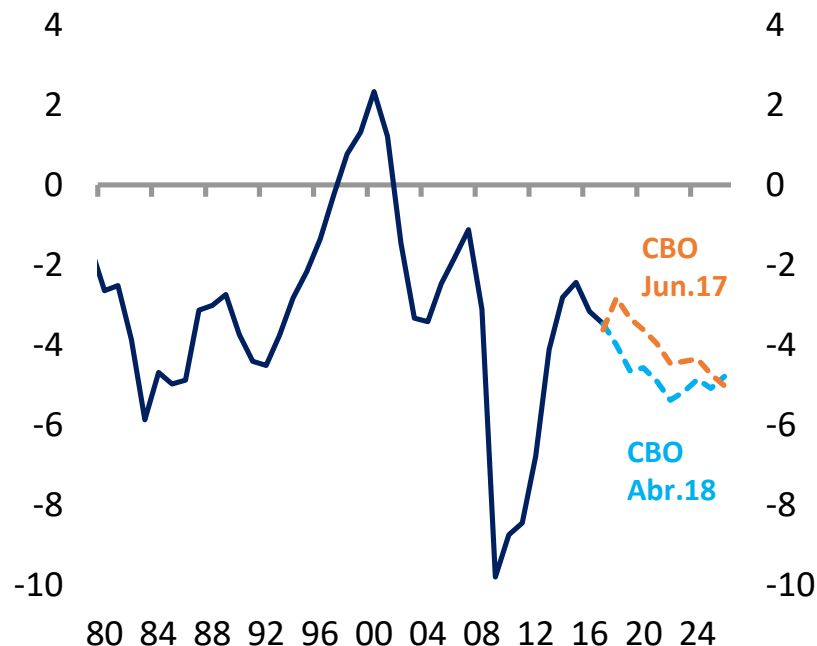
Normalización monetaria en EE. UU. responde a la eliminación de holguras, pero se ve complicada por una fuerte expansión fiscal en EE.UU.

EE.UU.: Brecha producto
(porcentaje del PIB)



Fuente: WEO

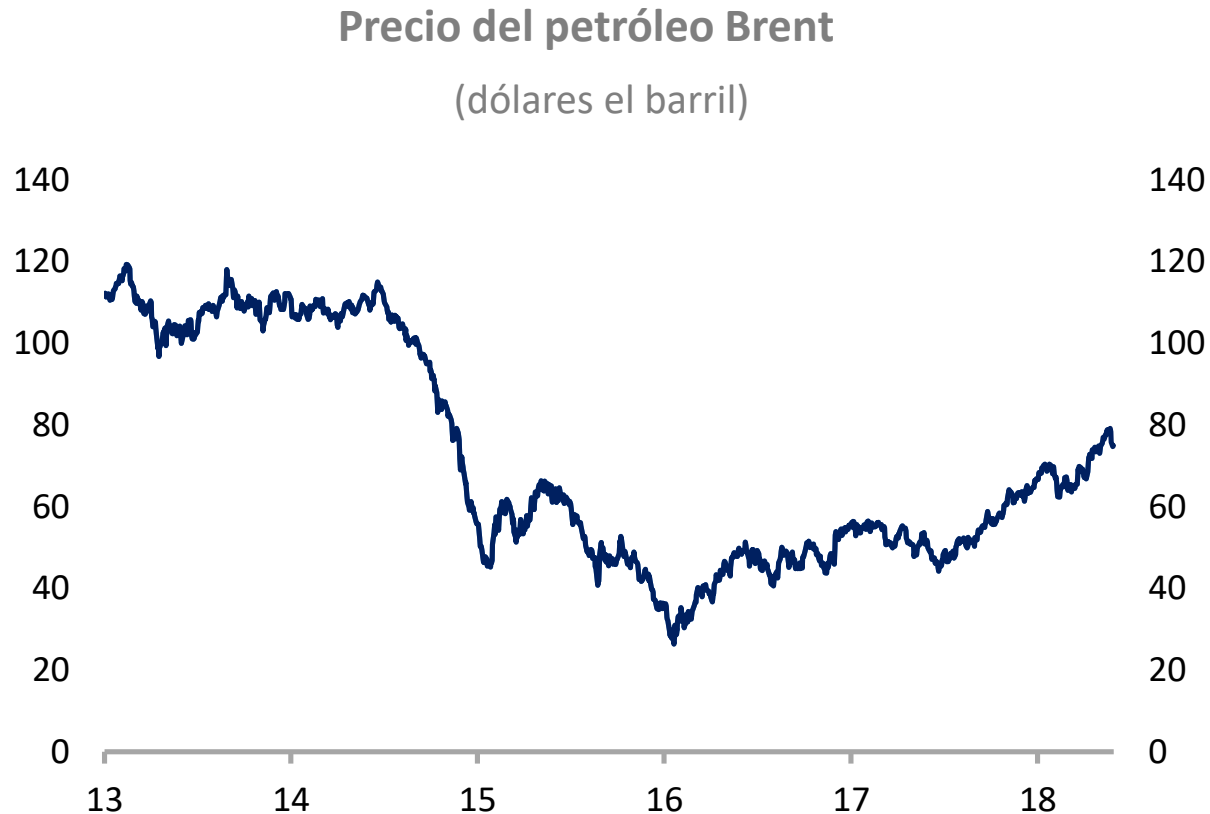
EE.UU.: Balance fiscal
(porcentaje del PIB)



Fuente: CBO



A lo anterior se suma un mayor precio de la energía, que podría añadir mayor presión a la inflación global

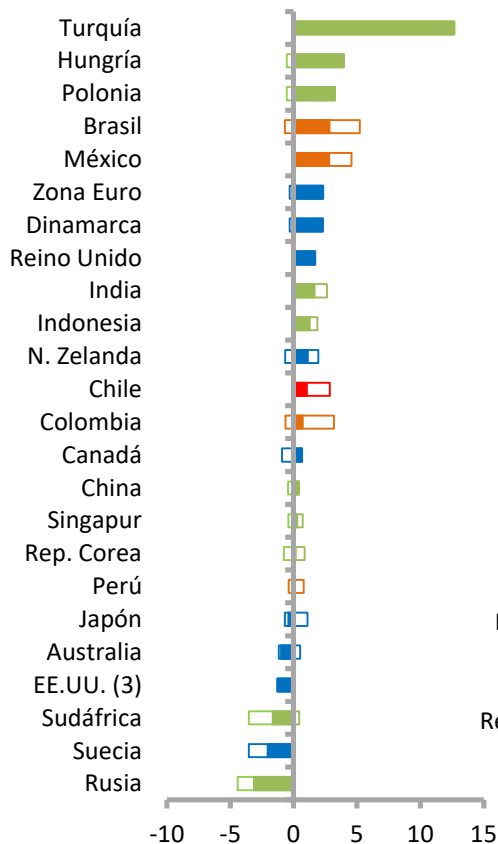


Fuente: Bloomberg

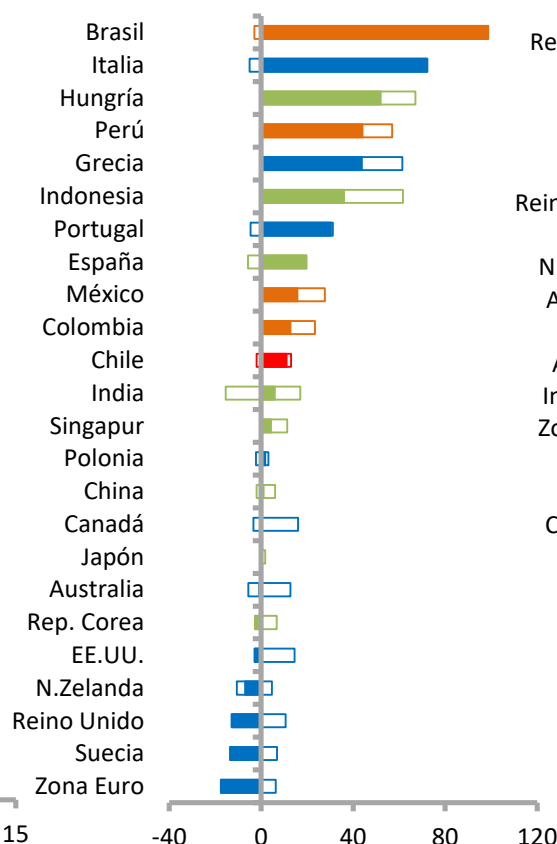


En lo más reciente, Esto ha llevado a expectativas de alzas de tasas en EE. UU. que han impactado a los mercados globales

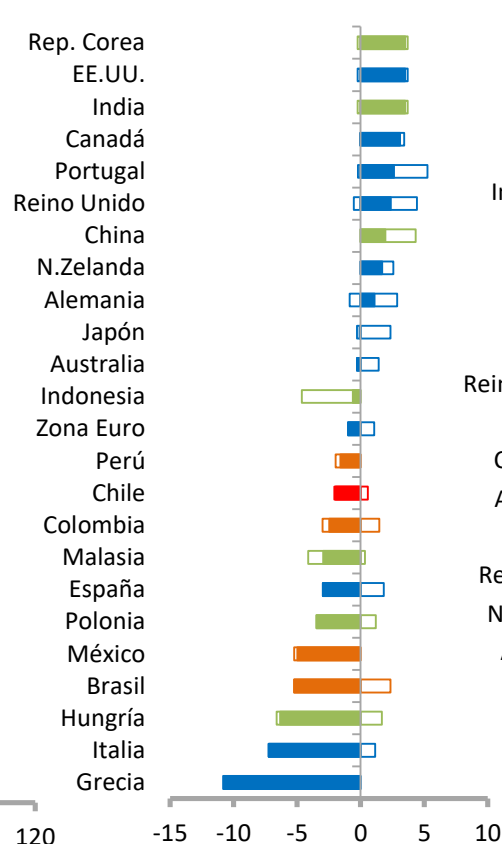
Paridades (1)(2)
(porcentaje)



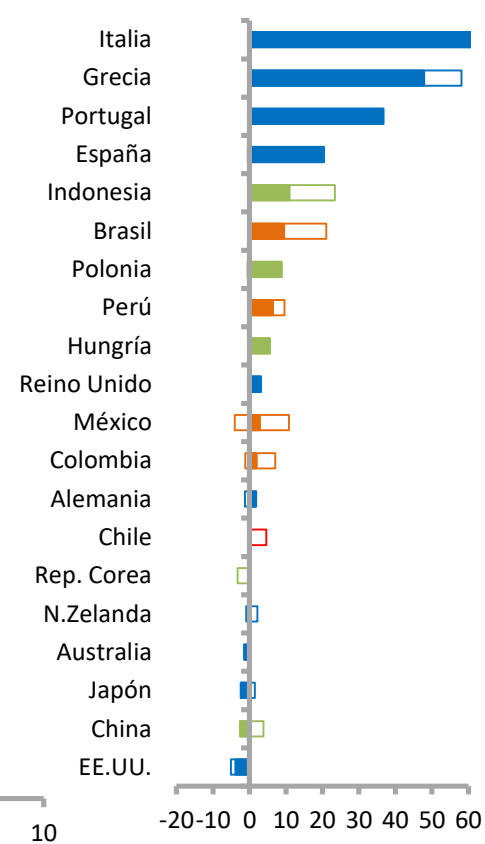
Tasas 10 años (1)
(puntos base)



Bolsas (1)
(porcentaje)



CDS spread a 5 años (1)
(puntos base)

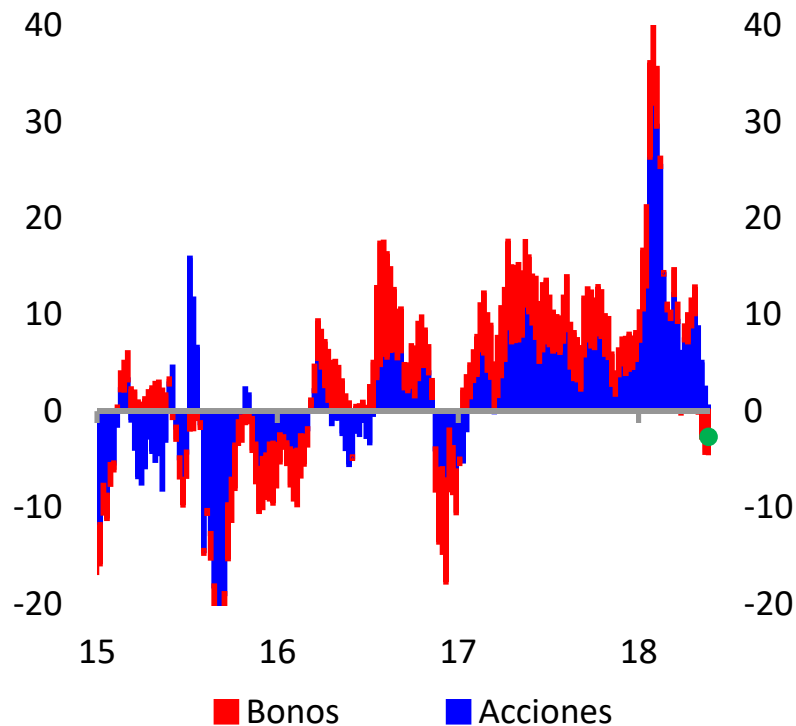


(1) Barras verdes corresponden a emergentes, naranjas a Latam y azules a desarrollados. Barras sólidas es variación entre el 02/05/2018 al 25/05/2018 y barras transparentes a cambios máximos y mínimos. (2) Aumento indica depreciación. (3) Corresponde a tipo de cambio multilateral



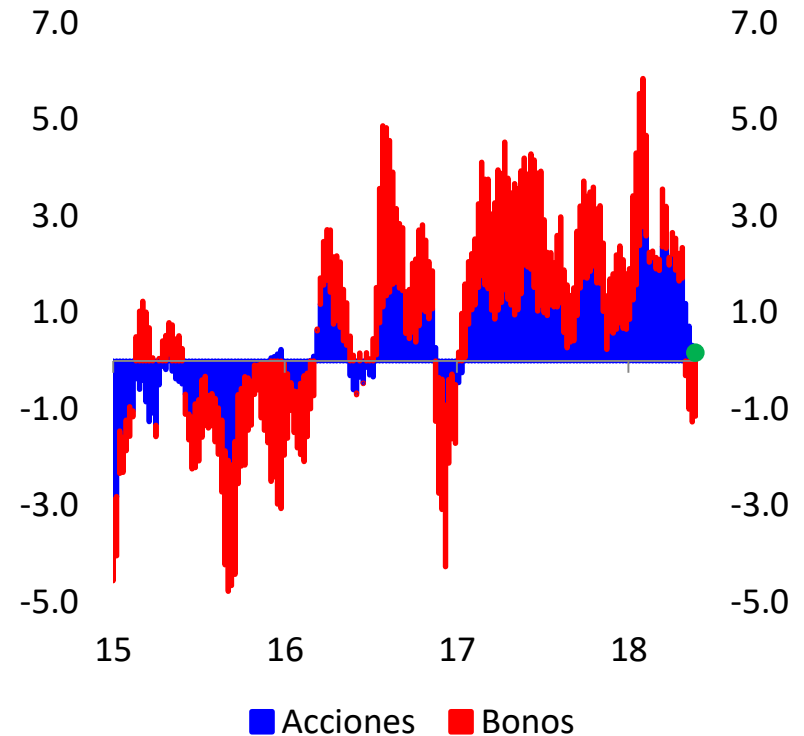
Los datos (parciales) disponibles muestran fuertes salidas de capitales desde países emergentes, aunque en el margen se moderan

Flujos a emergentes
(miles de mill. de US\$, mes móvil)



Fuente: EPFR

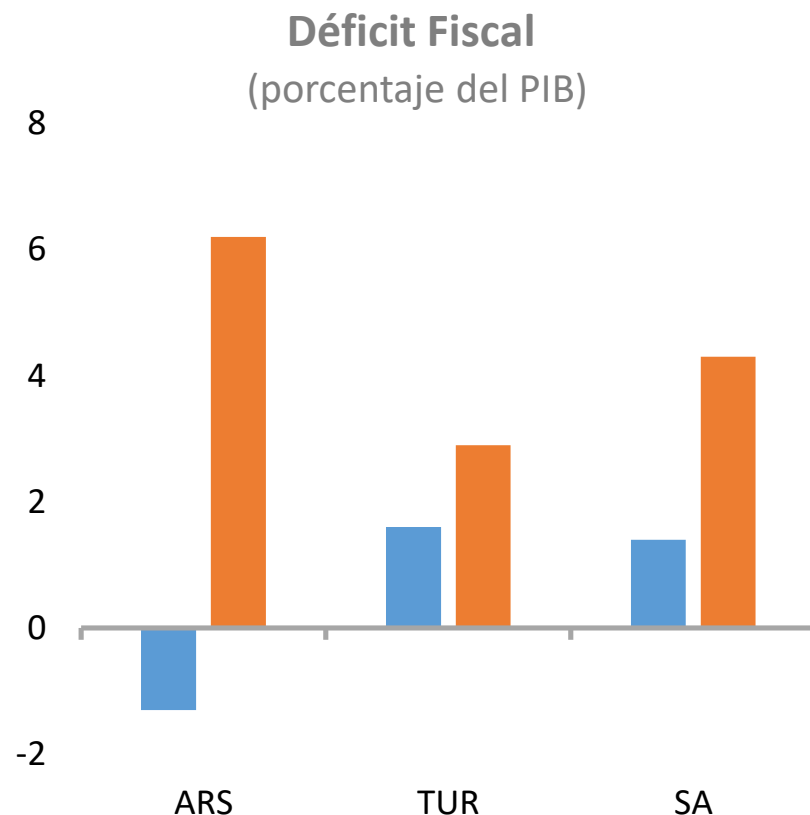
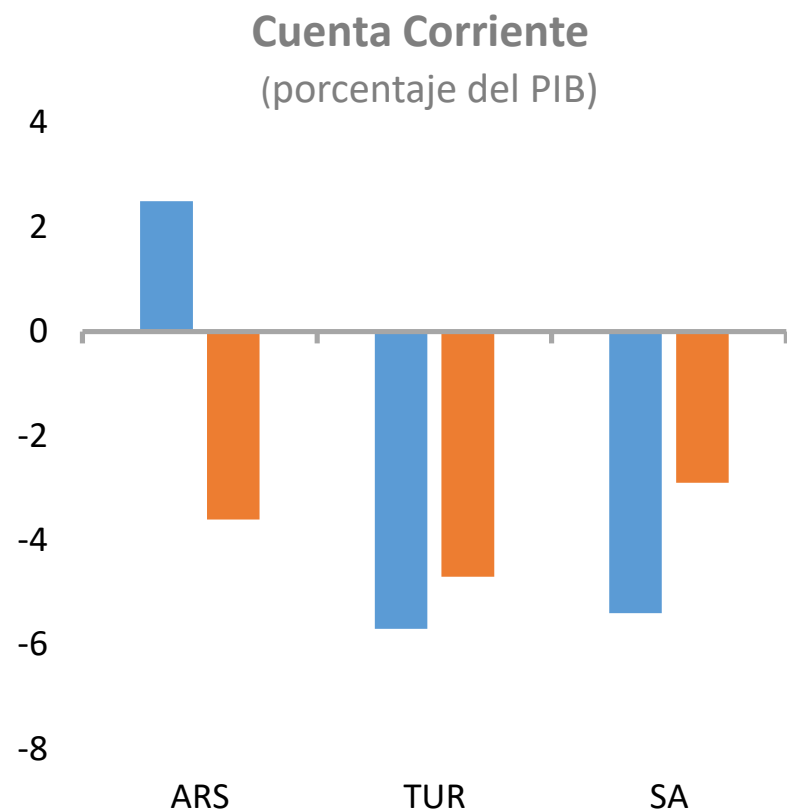
Flujos a Latam
(miles de mill. de US\$, mes móvil)



Fuente: EPFR



El último *sell-off* tuvo un impacto mayor en economías emergentes con vulnerabilidades, que las hacen dependientes del financiamiento externo como es el caso de Argentina, Turquía y Sudáfrica



■ 2007 ■ 2017

Fuente: Moody's

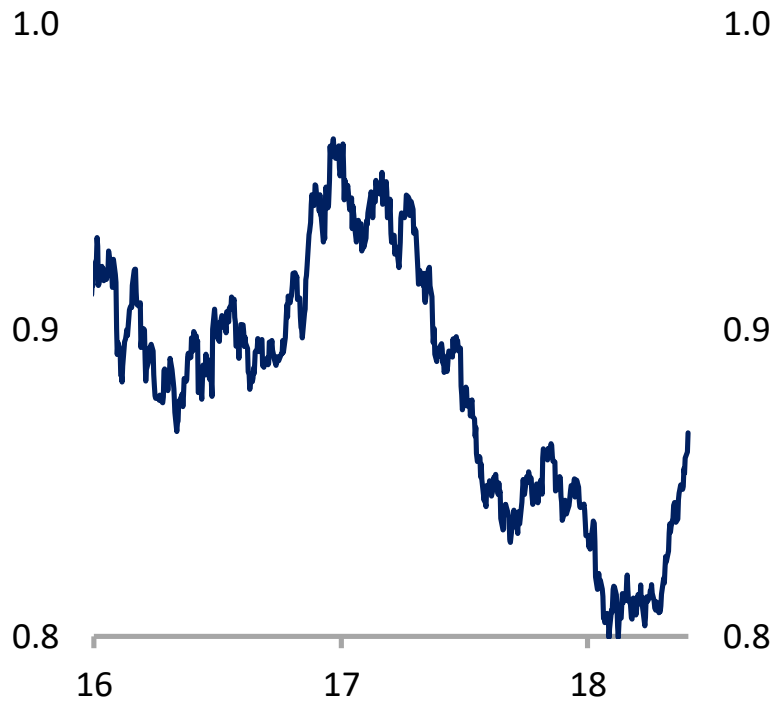
Fuente: Moody's



Ruidos recientes en Europa no ayudan

Paridad EUR-US

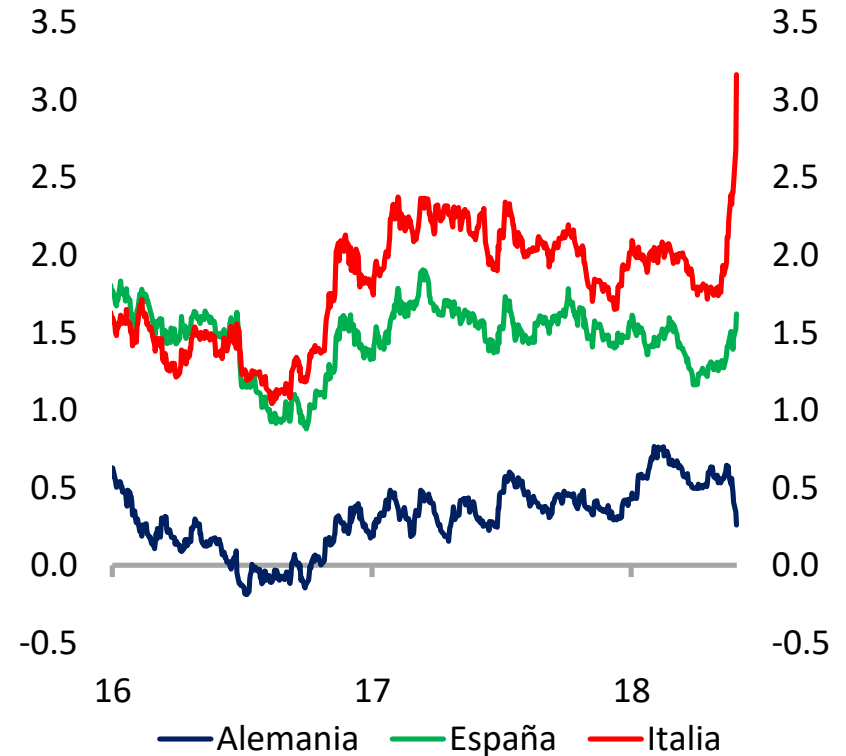
(euro por dólar, aumento indica depreciación)



Fuente: Bloomberg

Tasa bonos de gobierno 10 años

(porcentaje)



Fuente: Bloomberg



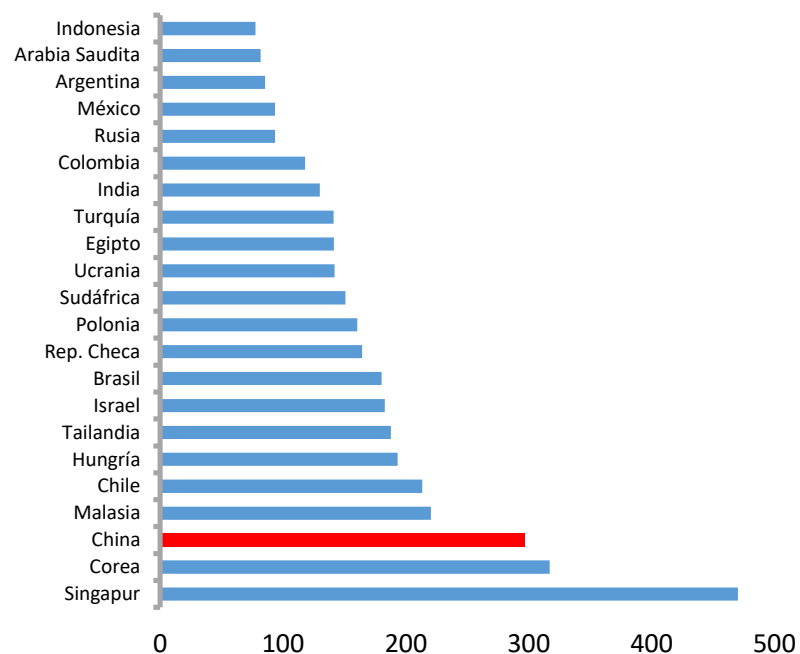
Si bien el escenario base supone un ajuste gradual en China, persisten aún numerosos riesgos. Especialmente en el ámbito financiero

China: Deuda
(porcentaje del PIB)



Fuente: IIF

Deuda economías emergentes
(porcentaje del PIB)



Fuente: IIF



En lo local habíamos planteado un riesgo al alza por mayor dinamismo de la inversión. La información reciente tiende a respaldar nuestra visión de una recuperación a ritmo moderado del consumo y la inversión

(-)



(+)

**Debilidad del
mercado
laboral**

**Mayor crecimiento de
la inversión**

Comentarios finales

- La actividad económica global plantea un escenario favorable para la actividad local, con las principales economías recuperando dinamismo, alto crecimiento de los socios comerciales y precios de commodities elevados, al menos respecto de años anteriores.
- Los principales riesgos hacia adelante tienen relación con el ritmo de normalización de la PM en avanzados, particularmente en EE.UU., donde existe una expansión fiscal importante en un contexto de cierre de brechas.
- Turbulencias recientes en mercados financieros han mostrado que los mercados están castigando con fuertes salidas de capitales a las economías que perciben como más vulnerables.
- En Chile, el mayor impacto se ha visto en el tipo de cambio, la posición cíclica de la economía nos permite absorber estos shocks sin mayores problemas.
- En el escenario de riesgo de mayores shocks, Chile permanece con fundamentos sólidos, pero con menor espacio para políticas contra cíclicas, especialmente por el lado fiscal.





Evolución reciente y perspectivas para la economía chilena

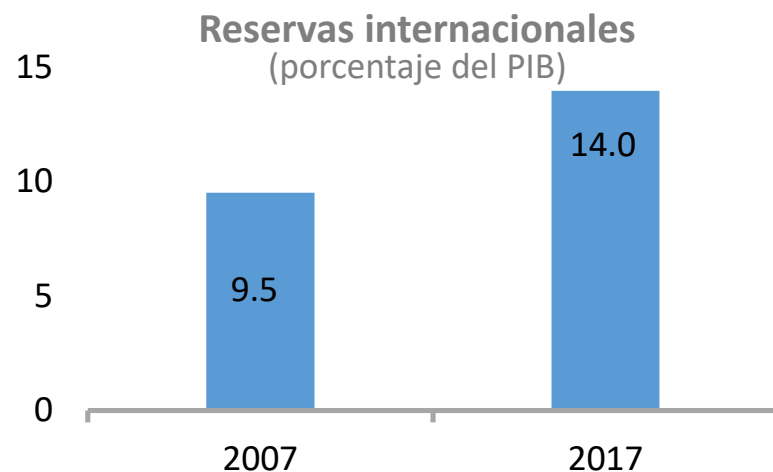
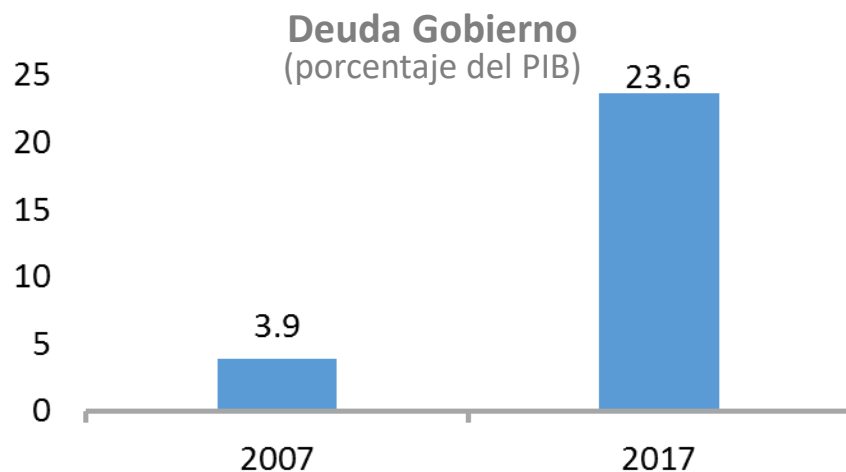
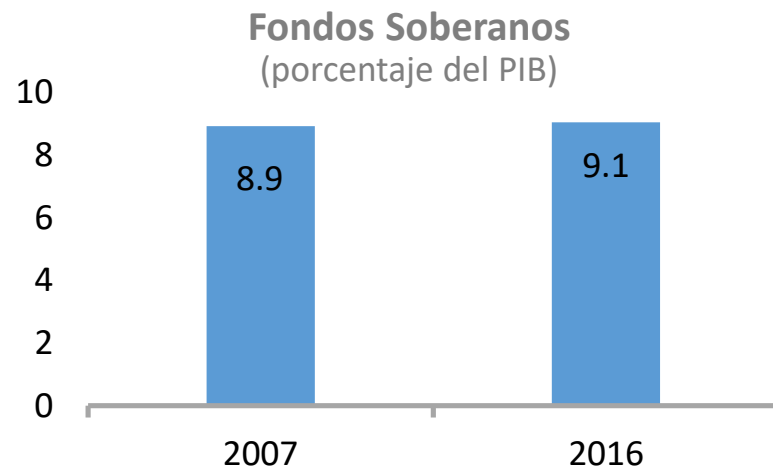
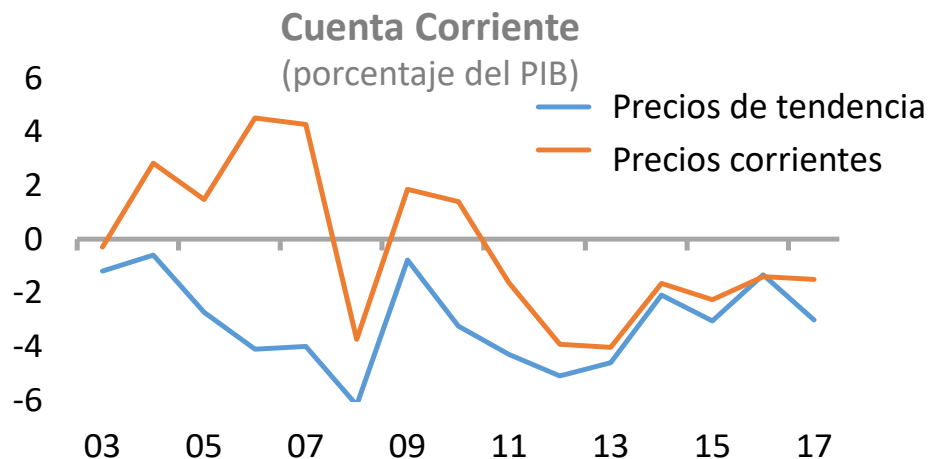
Joaquín Vial Ruiz-Tagle

Vicepresidente Banco Central de Chile



Banco Central de Chile, Mayo 2018

Los fundamentos macroeconómicos locales lucen suficientemente sólidos para enfrentar los shocks externos



Fuente: Banco Central de Chile

