



Coyuntura Económica

Rosanna Costa C.

Consejera



Banco Central de Chile, Julio 2018

Principales mensajes

- La evolución del escenario macroeconómico ha reducido los riesgos para la convergencia de la inflación a 3% en el horizonte de política.
- Las expectativas y proyecciones de inflación de corto plazo han aumentado, principalmente por el mayor precio del petróleo. A dos años plazo, se mantienen en 3%.
- No obstante, la trayectoria de aumento pausado de la inflación subyacente sigue sin muchos cambios respecto de marzo, pues si bien la economía ha afianzado su recuperación, aún resta camino para cerrar las holguras presentes.
- Las perspectivas de crecimiento para el período 2018-2020 no son muy distintas a las consideradas en marzo, con un balance de riesgos para la actividad sesgado al alza.
- En lo externo, el impulso que recibirá la economía nacional será algo menor, por un ajuste más rápido de las condiciones financieras y términos de intercambio menos favorables. Se suma a ello que ha vuelto a escalar una preocupación por el desenlace del conflicto comercial de Estados Unidos.
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la TPM en 2,5%, y reafirma que el impulso monetario comenzará a reducirse en la medida que las condiciones macroeconómicas sigan impulsando la convergencia de la inflación hacia 3%.

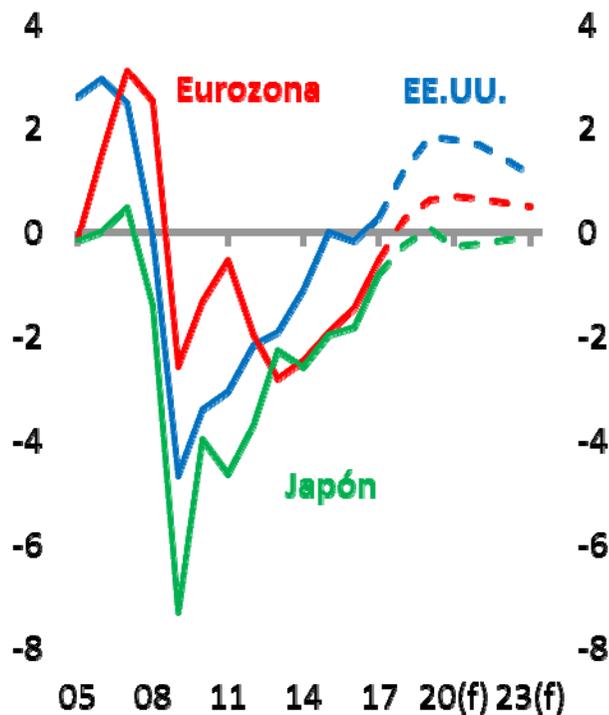


Evolución reciente de la economía: Escenario internacional

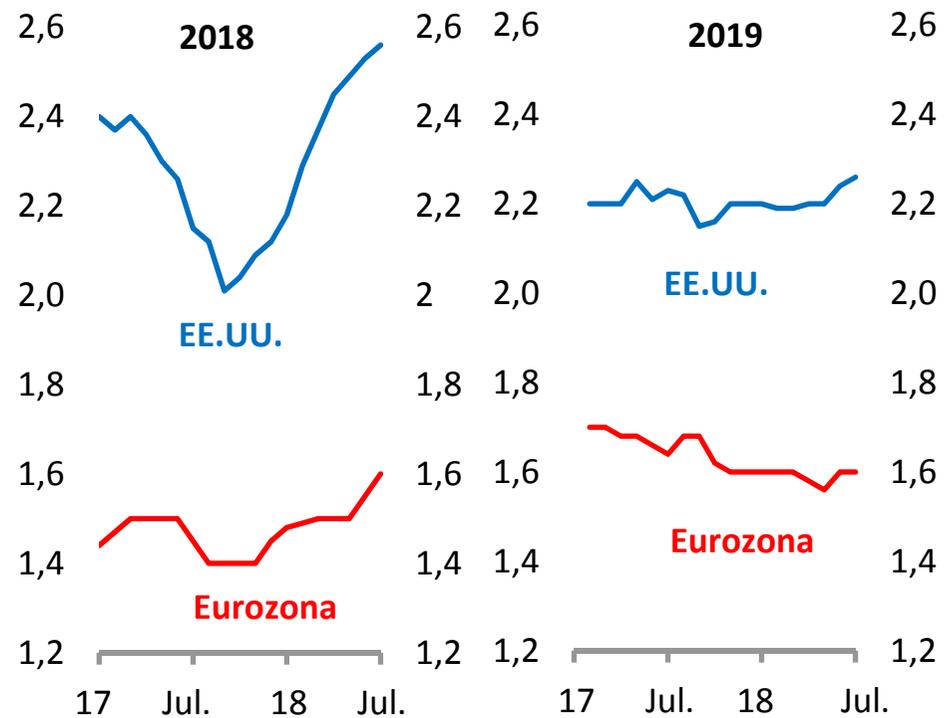


En el escenario externo, los datos de actividad e inflación han consolidado las diferencias entre la posición cíclica de Estados Unidos y el resto de las economías desarrolladas.

Brecha de actividad (*)
(porcentaje del PIB potencial)



Expectativas de inflación
(variación anual, porcentaje)



(*) Líneas segmentada corresponden a la brecha esperada por el mercado. (f) Proyección.

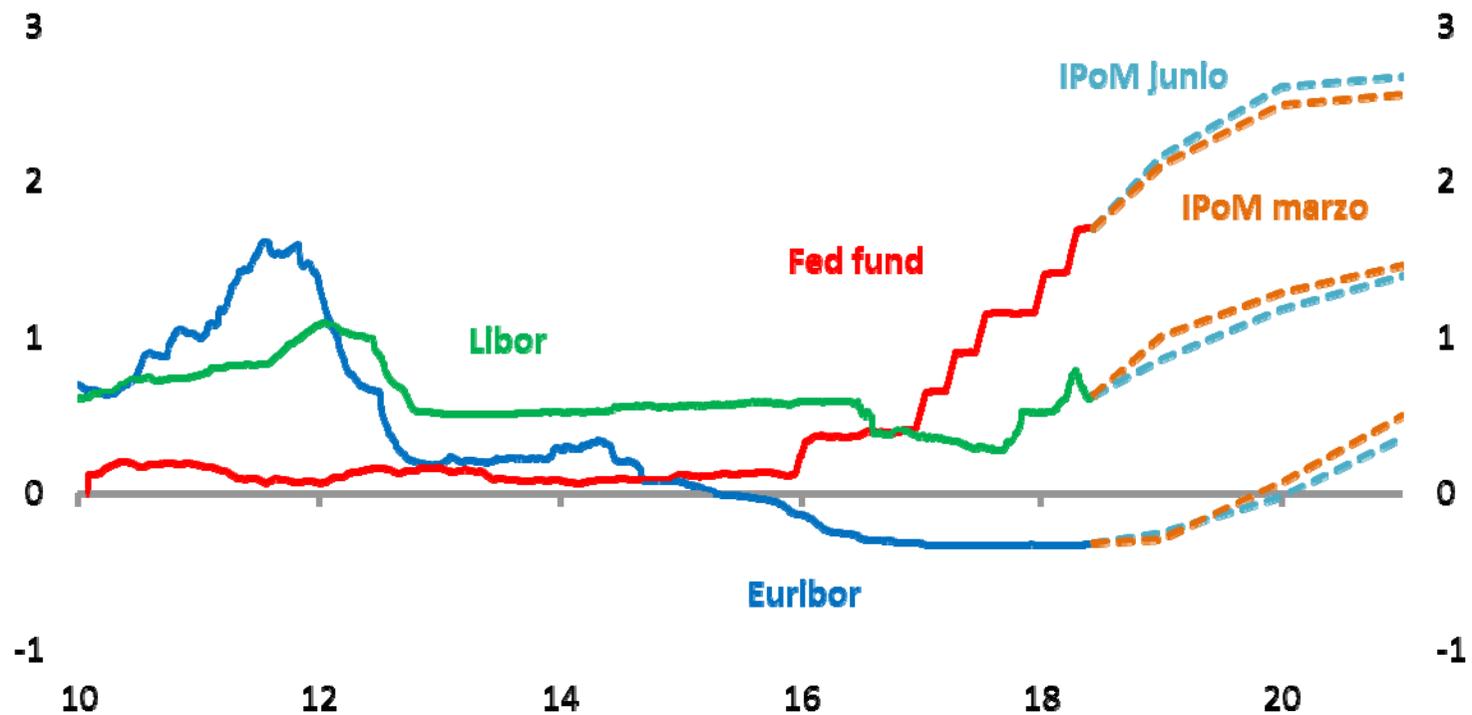
Fuente: Bloomberg.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

Esto ha agudizado las discrepancias sobre cuál será la evolución futura de la política monetaria en los distintos bloques económicos.

Expectativas de TPM del mercado

(a diciembre de cada año, porcentaje)

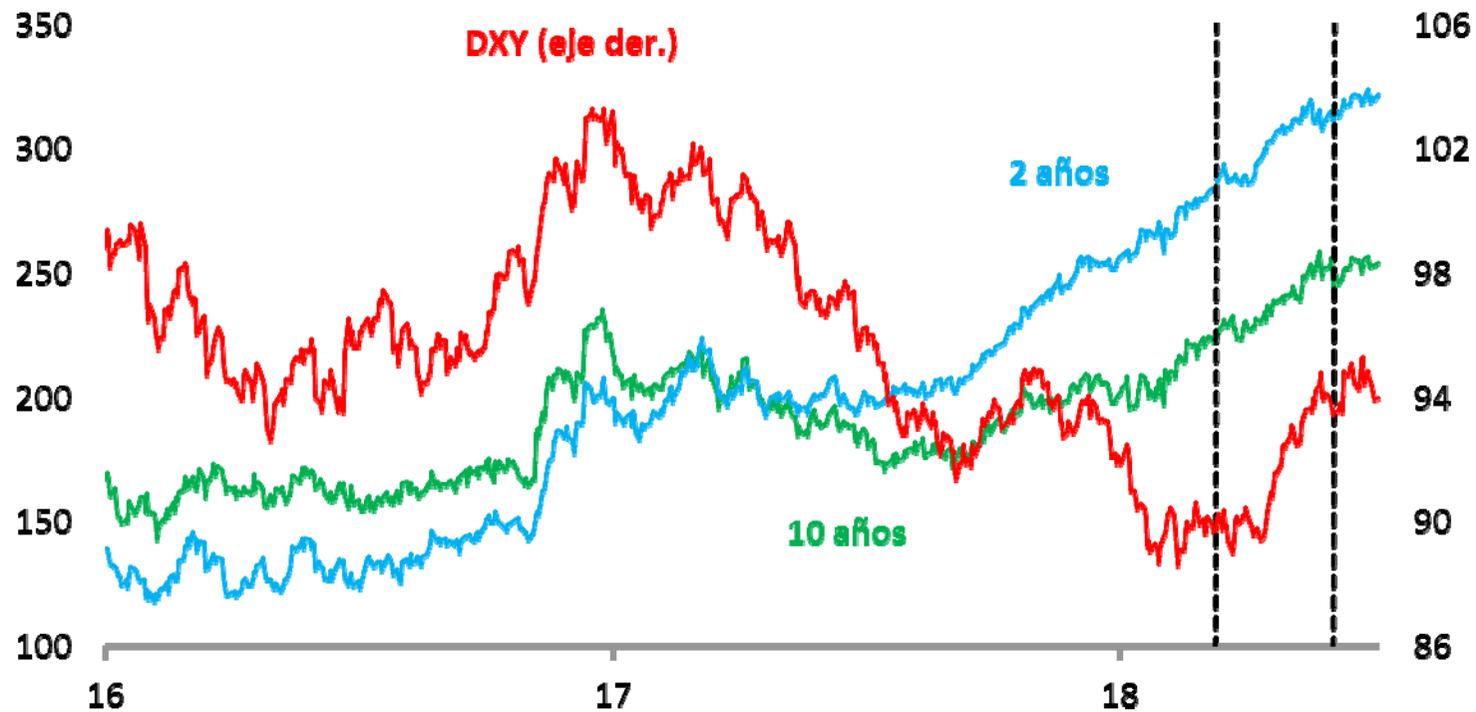


Fuente: Bloomberg.

Al mismo tiempo, ha dado paso a una apreciación importante del dólar y a movimientos en las tasas de interés.

Dólar multilateral y diferencial de tasas entre EE.UU. y Alemania (*)

(puntos base; serie original)



(*) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPOM de marzo y junio del 2018, respectivamente.

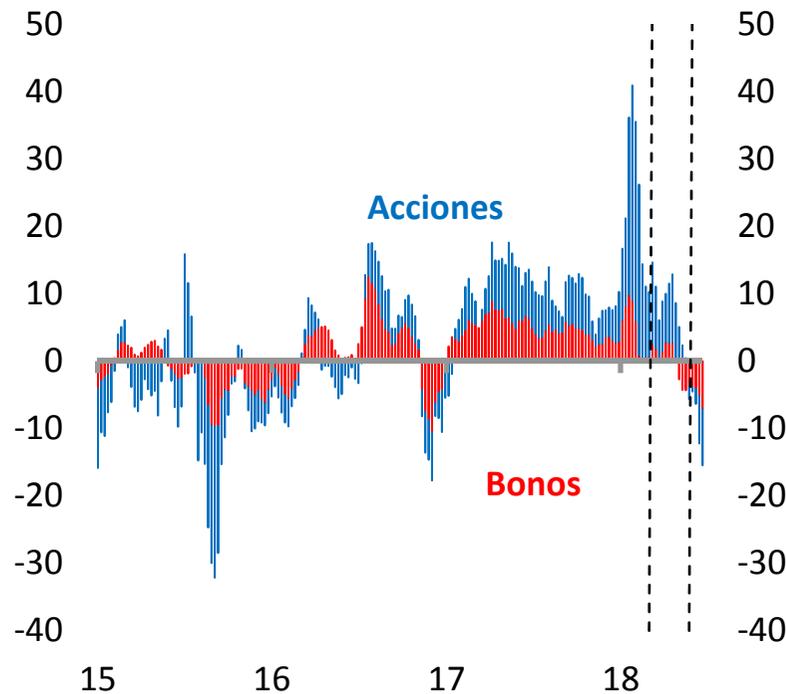
Fuente: Bloomberg.



En este contexto, las condiciones financieras se han vuelto algo menos favorables para las economías emergentes. Así, los flujos de capitales descendieron y las tasas de interés de largo plazo aumentaron en la mayoría de ellas. Los premios por riesgo subieron, aunque siguen bajos en perspectiva histórica.

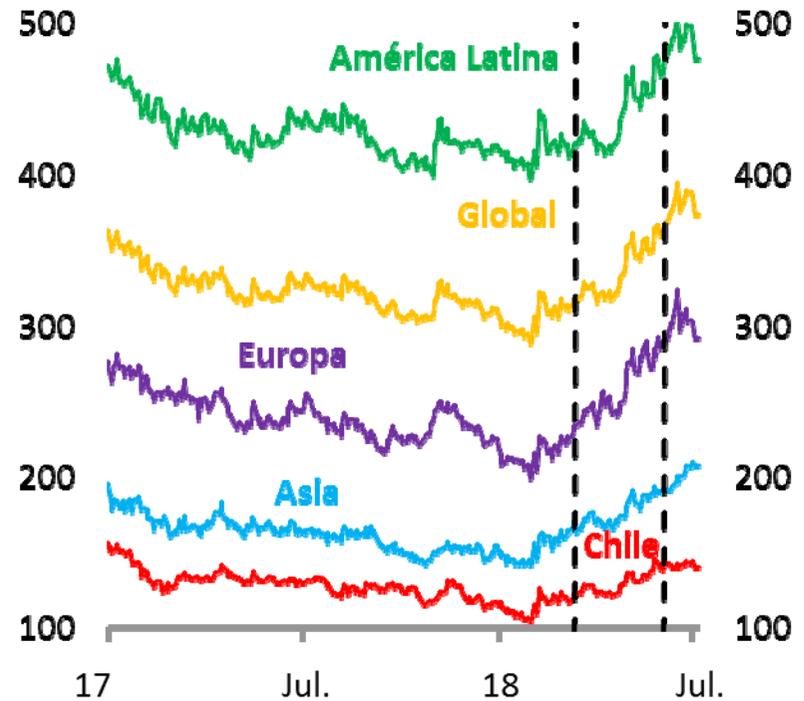
Flujo de capital a países emergentes (1)

(miles de millones de dólares, mes móvil)



Premios por riesgo (2)

(puntos base)



(1) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018, respectivamente.

Fuente: Bloomberg.

(2) Medidos por los EMBIs. Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018, respectivamente.

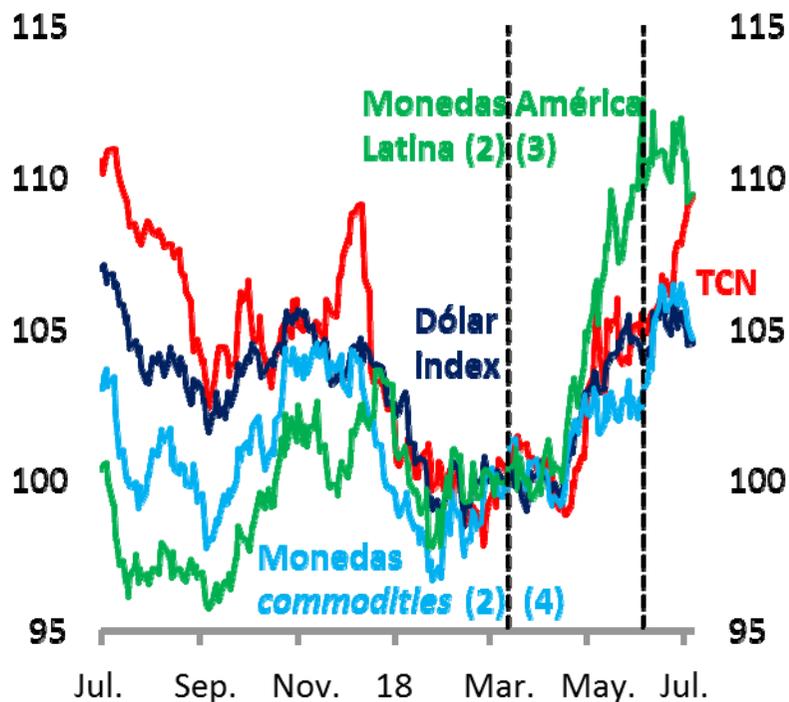
Fuente: Bloomberg.



En Chile, los movimientos en los mercados financieros se han traducido en una depreciación del peso, al igual que la mayoría de las economías emergentes. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido a nivel global y en otras economías de la región, la tasa de interés de largo plazo se ha mantenido relativamente estable.

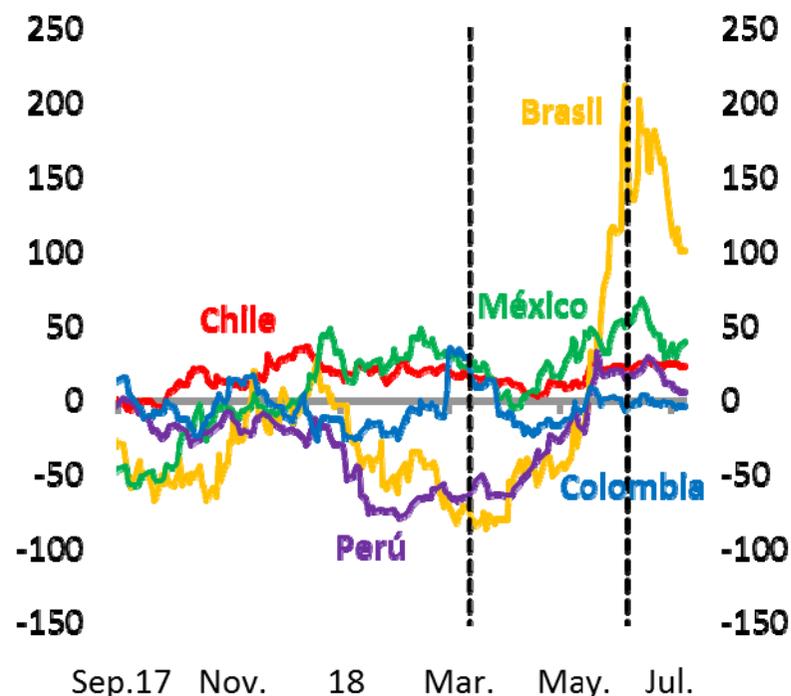
Evolución paridades (1) (2)

(cierre estadístico IPoM marzo 2018=100)



A. Latina: tasas de interés a 10 años (1)

(desvío respecto al promedio 2017-2018, puntos base)



(1) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018, respectivamente. (2) Considera ponderadores WEO abril 2018. Aumento indica depreciación de la moneda frente al dólar de EE.UU. (3) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Considera a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

(1) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018, respectivamente.

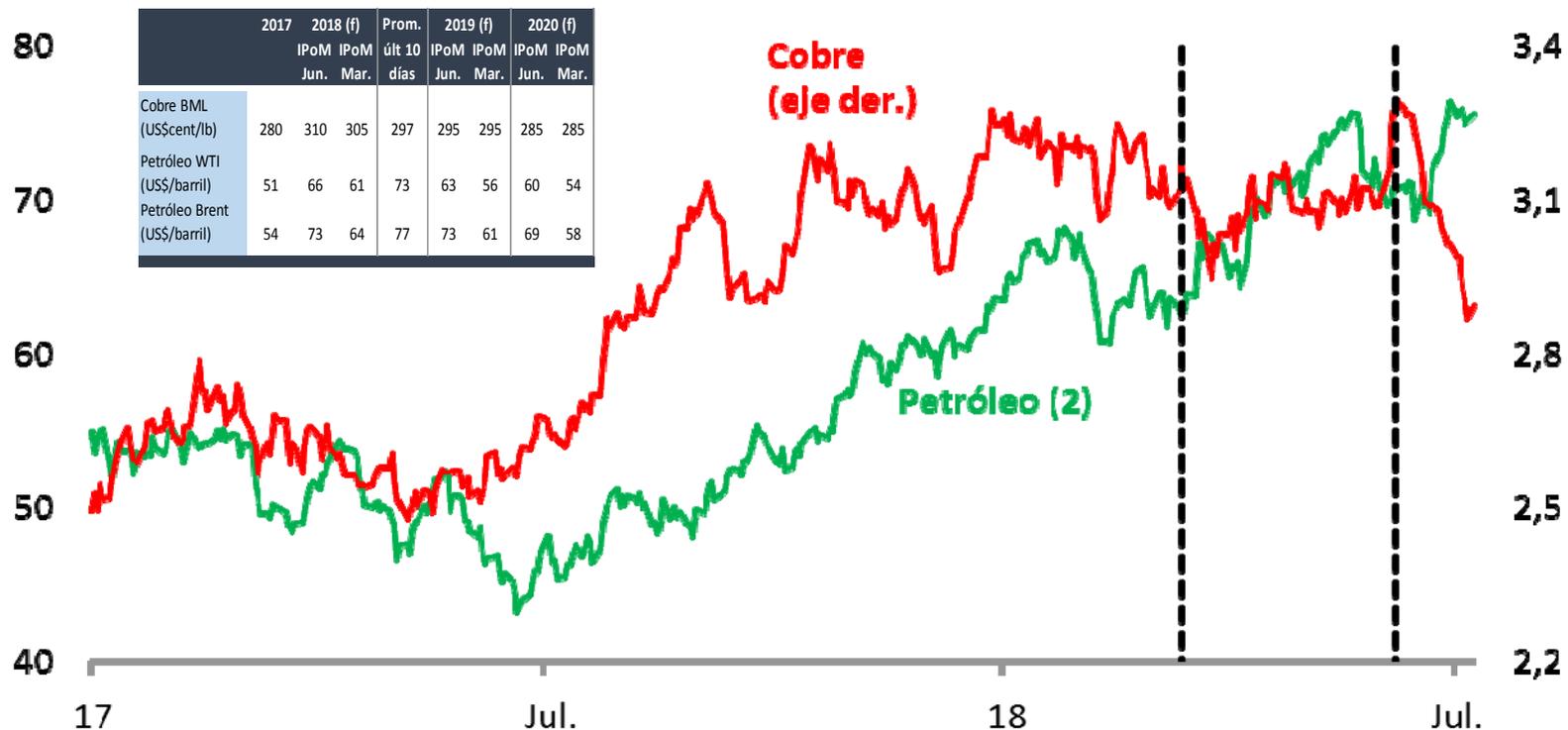
Fuente: Bloomberg.



En cuanto a las materias primas, destaca el aumento del precio internacional de los combustibles, en particular el petróleo Brent y la gasolina. El precio del cobre, por su parte, ha disminuido recientemente hasta ubicarse por debajo de los US\$3,0 dólares la libra.

Precio de materias primas (1)

(dólares el barril; dólares la libra)

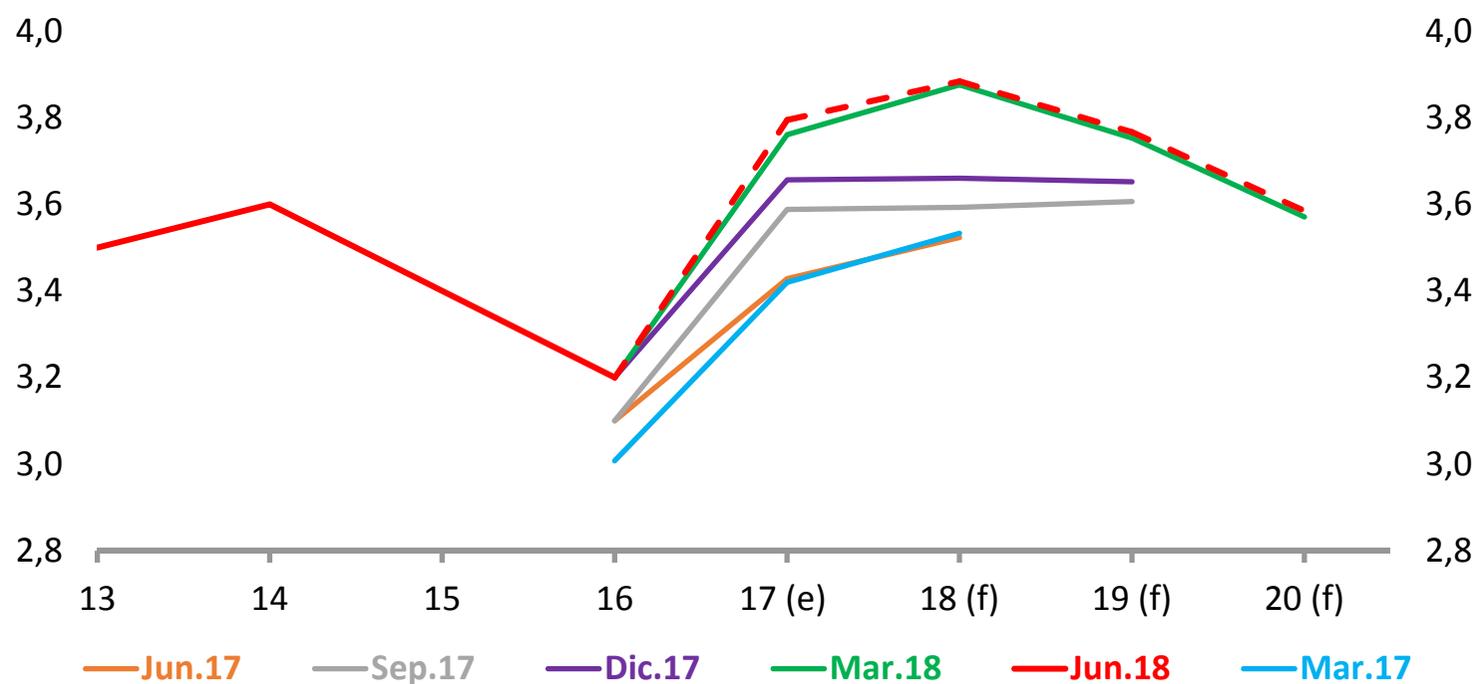


(1) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPOM de marzo y junio del 2018, respectivamente. (2) Promedio simple entre el precio del barril de petróleo Brent y WTI.

Fuente: Bloomberg.

Con todo, las perspectivas de crecimiento mundial no muestran mayores novedades y siguen apuntando a que el crecimiento promedio para 2018-2020 sobre el del trienio 2015-2017.

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



(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



De hecho, las proyecciones del escenario base del último IPoM son similares a las del IPoM de marzo.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	Prom.	Prom.	2017 (e)		2018 (f)		2019 (f)		2020 (f)	
	00-07	10-16	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
			Jun.18	Mar.18	Jun.18	Mar.18	Jun.18	Mar.18	Jun.18	Mar.18
Mundo a PPC	4,5	3,8	3,8	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8	3,6	3,6
Mundial a TC de mercado	3,3	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3	3,1	3,1	2,9	2,9
Socios comerciales	3,7	4,0	3,7	3,6	3,8	3,8	3,6	3,6	3,4	3,4
Estados Unidos	2,7	2,1	2,3	2,3	2,7	2,7	2,3	2,3	1,9	1,9
Eurozona	2,2	1,1	2,4	2,3	2,2	2,2	1,9	1,9	1,7	1,7
Japón	1,5	1,5	1,7	1,7	1,0	1,3	0,8	0,8	0,5	0,5
China	10,5	8,1	6,9	6,9	6,6	6,6	6,3	6,3	6,2	6,2
India	7,1	7,3	6,7	6,6	7,3	7,3	7,6	7,6	7,6	7,6
Resto de Asia	5,2	4,6	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2
América Latina (excl. Chile)	3,6	2,2	1,1	1,2	2,1	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6
Exp. de prod. básicos	3,1	2,4	2,7	2,7	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



Evolución reciente de la economía: Escenario interno

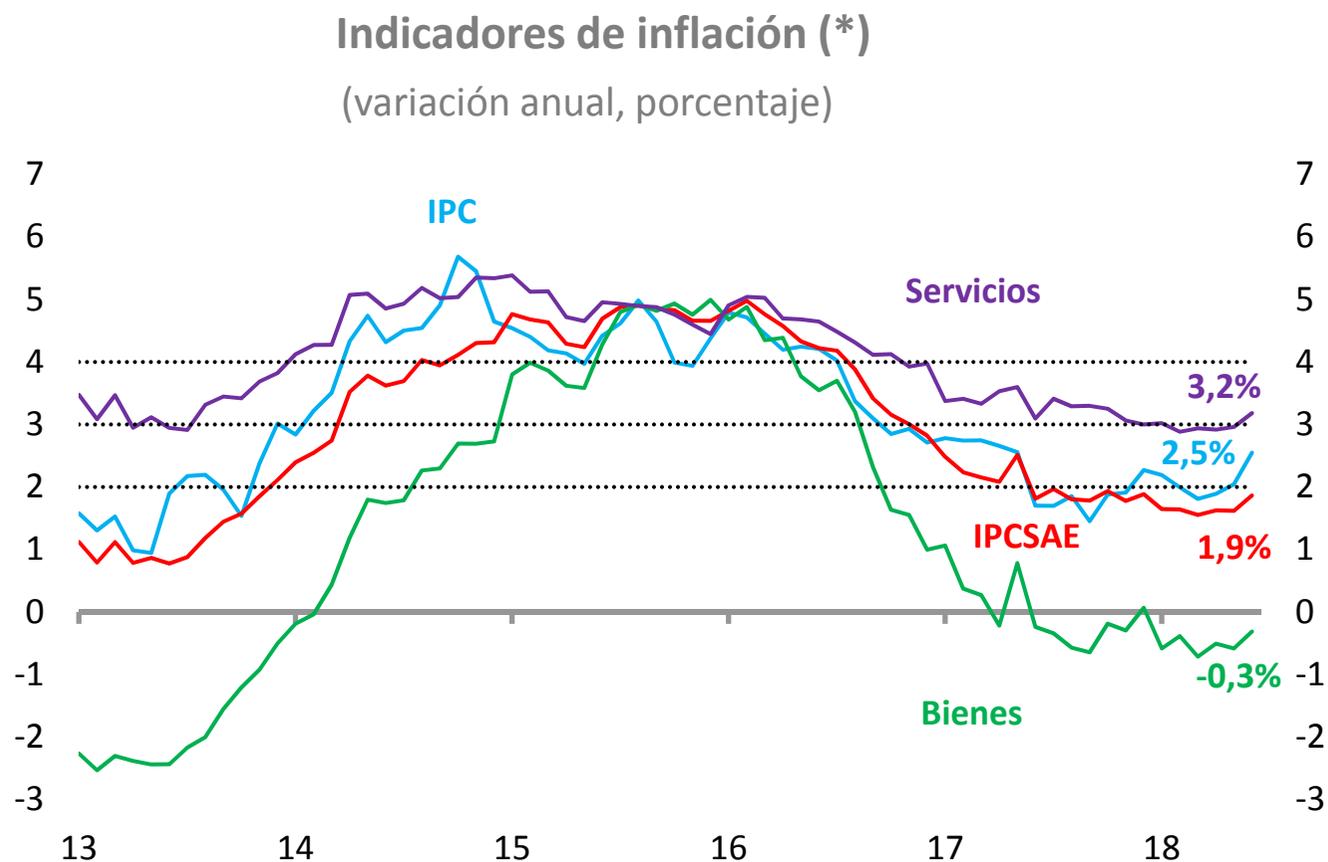


Avance IPN

- Evaluación del desempeño de los negocios apunta a que el 2018 será un mejor año que 2017, con una mayoría de opiniones que concentra el mayor dinamismo hacia fines de este año.
- Respecto del segundo semestre, sigue habiendo disparidad de visiones. Empresas relacionadas con algunos rubros de inversión informan mayores cotizaciones, ventas y mejores resultados. Sin embargo, otro grupo, por ejemplo los relacionados con el consumo habitual, dan cuenta de poco dinamismo en las ventas.
- La opinión mayoritaria apunta a que el empleo se mantendrá en sus niveles actuales hasta que se vea claramente un repunte generalizado de la economía. Varios consideran que ha habido algún cambio en la intensidad de uso del trabajo y que el proceso de contratación será más lento.
- Respecto del crédito, los bancos informan una mayor demanda (o al menos más cotizaciones), pero sin que se concreten todos los negocios.
- Sobre costos y precios, sigue evaluándose que hay pocas novedades y, por lo mismo, pocas presiones al alza para los precios.



La inflación sigue en línea con lo previsto. Su dinámica continúa mayormente dominada por la apreciación acumulada del peso, una economía que ha mantenido holguras de capacidad abiertas por varios trimestres y la indexación a tasas de inflación menores.

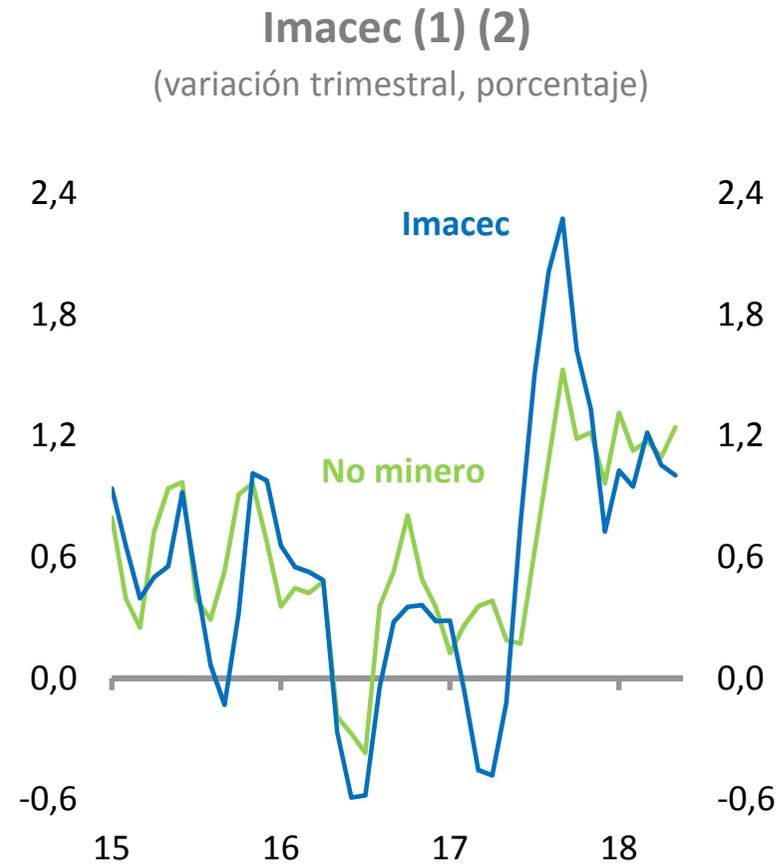
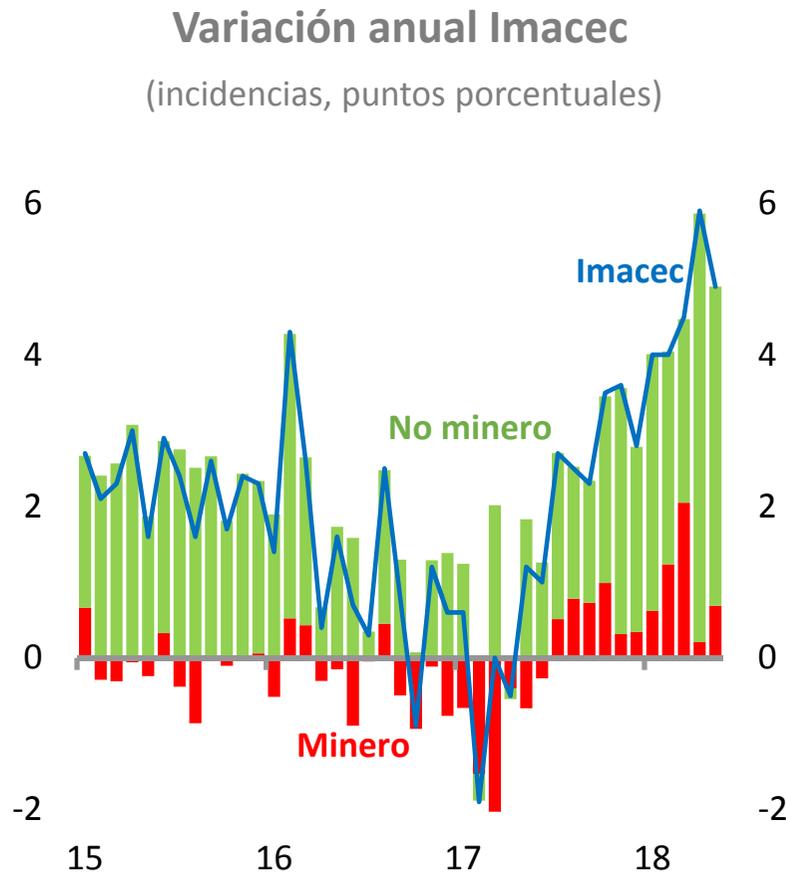


(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Los números representan el último dato disponible que es el de mayo del 2018 para cada serie.

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



Los datos de actividad siguen dando cuenta de una economía que va consolidando su proceso de recuperación.



Fuente: Banco Central de Chile.

(1) Series desestacionalizadas. (2) Trimestres móviles.

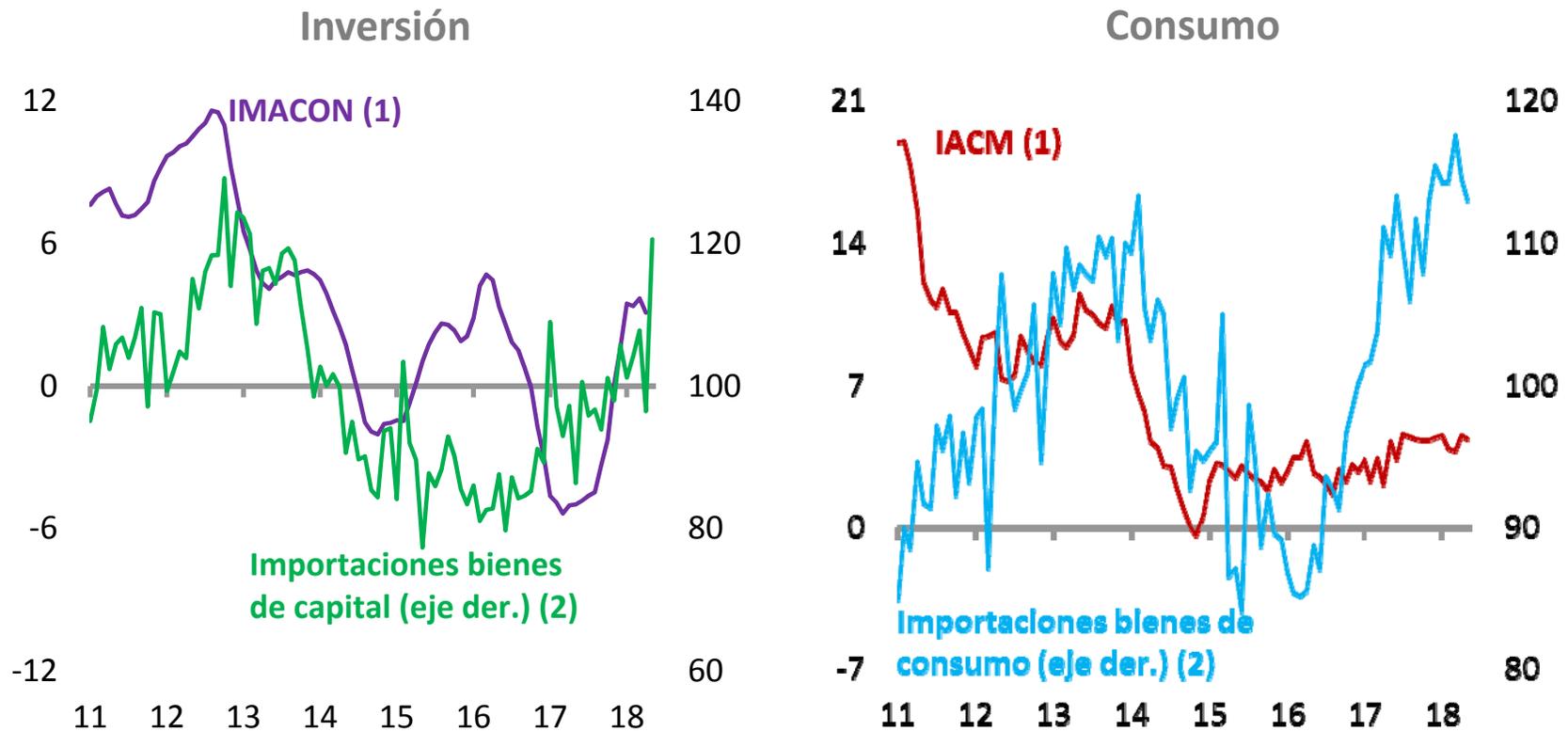
Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado de la demanda interna, resalta el mayor impulso de la inversión, así como del consumo durable y de servicios.

Indicadores de demanda

(variación anual, porcentaje; índice 2011-2018=100)



(1) Promedio móvil trimestral. (2) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

(1) Serie empalmada con el IVCM. Promedio móvil trimestral.

(2) Serie desestacionalizada.

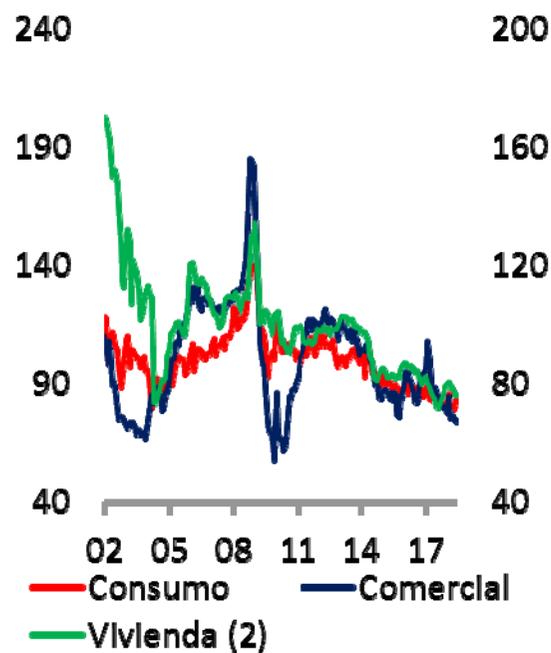
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Ello se ha dado en medio de condiciones financieras internas favorables, con tasas de interés bajas en perspectiva histórica y colocaciones que continúan con un crecimiento acotado. Destaca la percepción de un fortalecimiento de la demanda en varios segmentos y condiciones menos restrictivas en el otorgamiento de créditos para las grandes empresas.

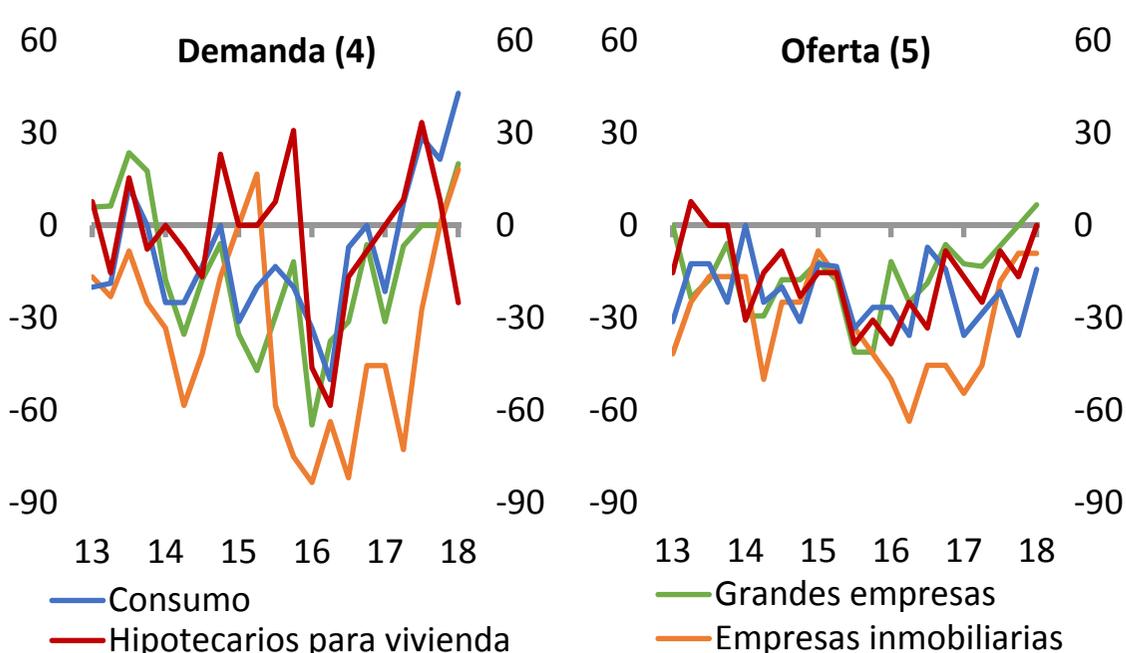
Tasa de interés por tipo de colocación (1)

(índice 2002-2018=100)



Encuesta de Crédito Bancario (3)

(balance de respuestas, porcentaje)



(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Para la cartera de vivienda, corresponden a colocaciones en UF. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

(3) Promedio de respuestas por trimestre. (4) Valores negativos (positivos) indican una demanda más débil (más fuerte) que en el trimestre inmediatamente anterior. (5) Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

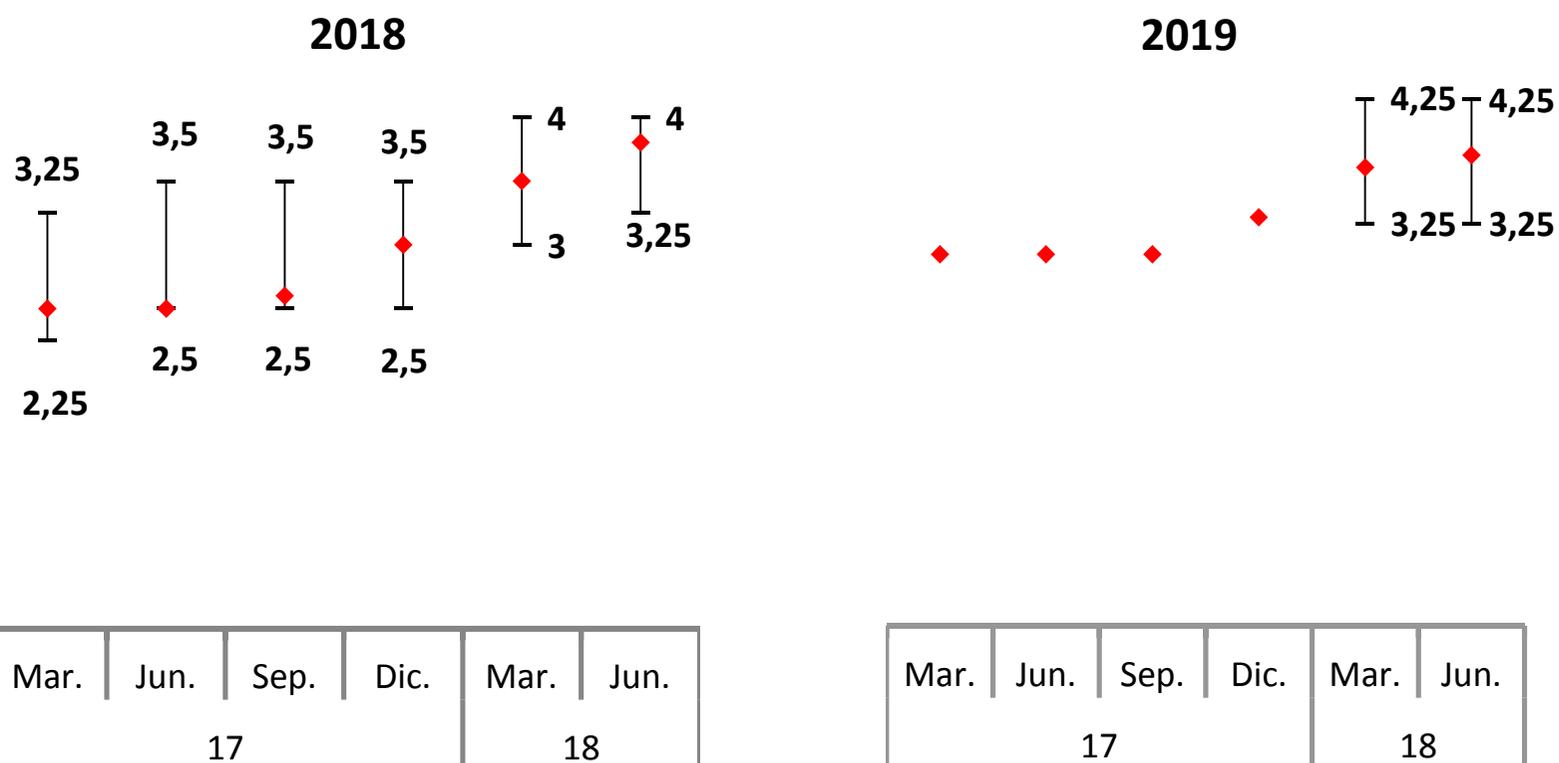


Perspectivas 2018-2020 y riesgos



Para este año anticipamos un crecimiento entre 3,25 y 4%, mientras que para 2019 mantuvimos un rango entre 3,25% y 4,25%.

Proyecciones de crecimiento (*)
(variación real anual, porcentaje)



(*) Rangos corresponden a la proyección de crecimiento de cada IPoM. Rombos rojos corresponden a la Encuesta de Expectativas Económicas al cierre estadístico respectivo.

Fuente: Banco Central de Chile.



Esto considera una demanda interna que crecerá entre 3,5 y 4% en estos tres años y un déficit de la cuenta corriente entre 2 y 2,5% del PIB.

Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2017	2018 (f)		2019 (f)		2020 (f)	
		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
		Mar.18	Jun.18	Mar.18	Jun.18	Mar.18	Jun.18
PIB	1,5	3,0-4,0	3,25-4,0	3,25-4,25	3,25-4,25	3,0-4,0	3,0-4,0
PIB minero	-2,0						
PIB no minero	1,8						
Demanda interna	3,1	4,0	4,1	3,8	3,9	3,6	3,5
Demanda interna (sin var. de existencias)	1,9	3,5	3,7	3,7	3,6	3,7	3,6
Formación bruta de capital fijo	-1,1	3,6	4,5	4,4	4,5	4,0	3,9
Consumo total	2,7	3,5	3,6	3,5	3,4	3,6	3,5
Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	5,0	5,2	3,5	3,4	2,6	2,5
Importaciones de bienes y servicios	4,7	7,1	6,7	3,7	3,8	2,5	2,6
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	-1,4	-2,1	-1,7	-2,5	-1,8	-2,6
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,6	20,9	20,3	21,1	20,6	21,2	20,7
Formación bruta de capital fijo nominal (% del PIB)	21,6	21,3	21,6	21,6	21,9	21,9	22,2

(f) Proyección.

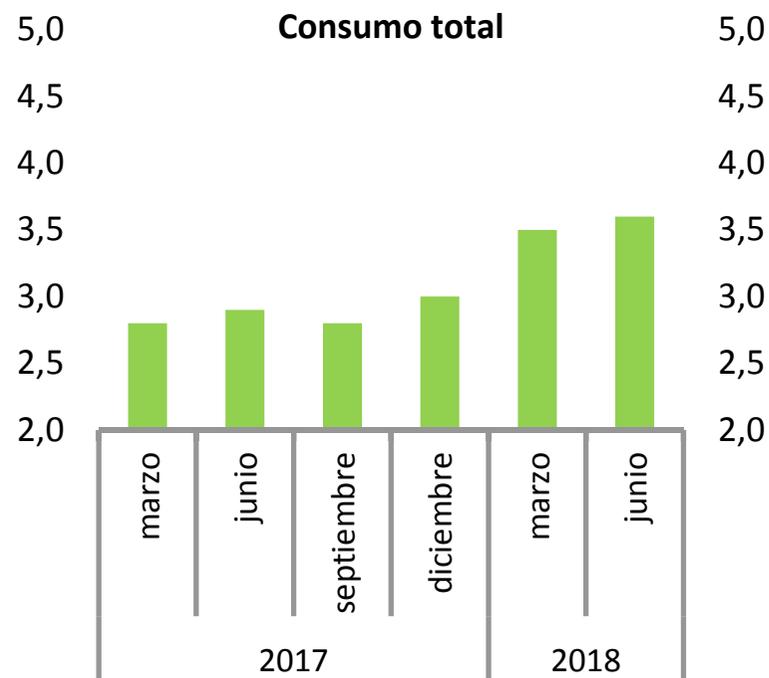
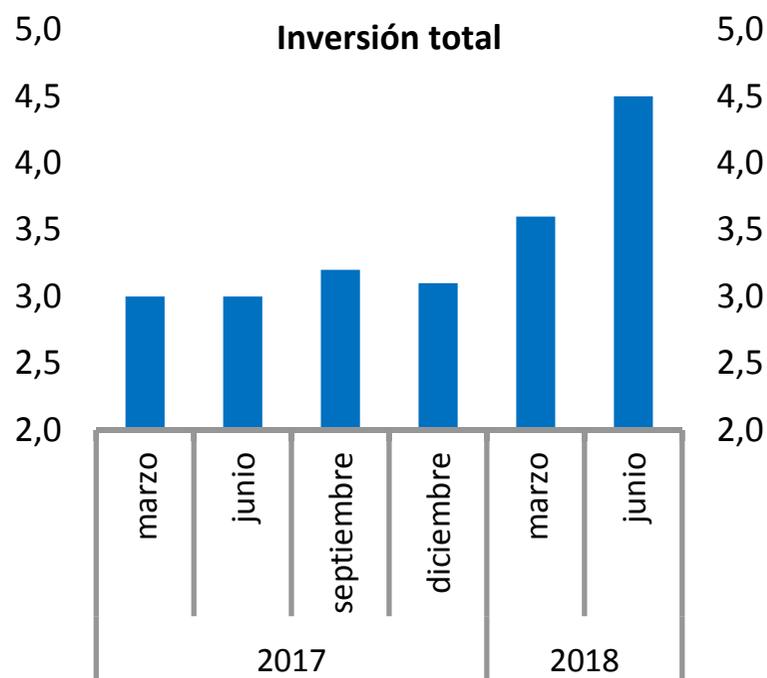
Fuente: Banco Central de Chile.



El mayor cambio es la corrección al alza de la inversión en el 2018, avalada por datos sobre lo previsto. El consumo, en cambio, no tiene mayor cambio, pues el rezago que muestra el mercado laboral limitaría un mayor aumento de esta parte de la demanda interna.

Evolución de las proyecciones de inversión y consumo en los IPoM

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

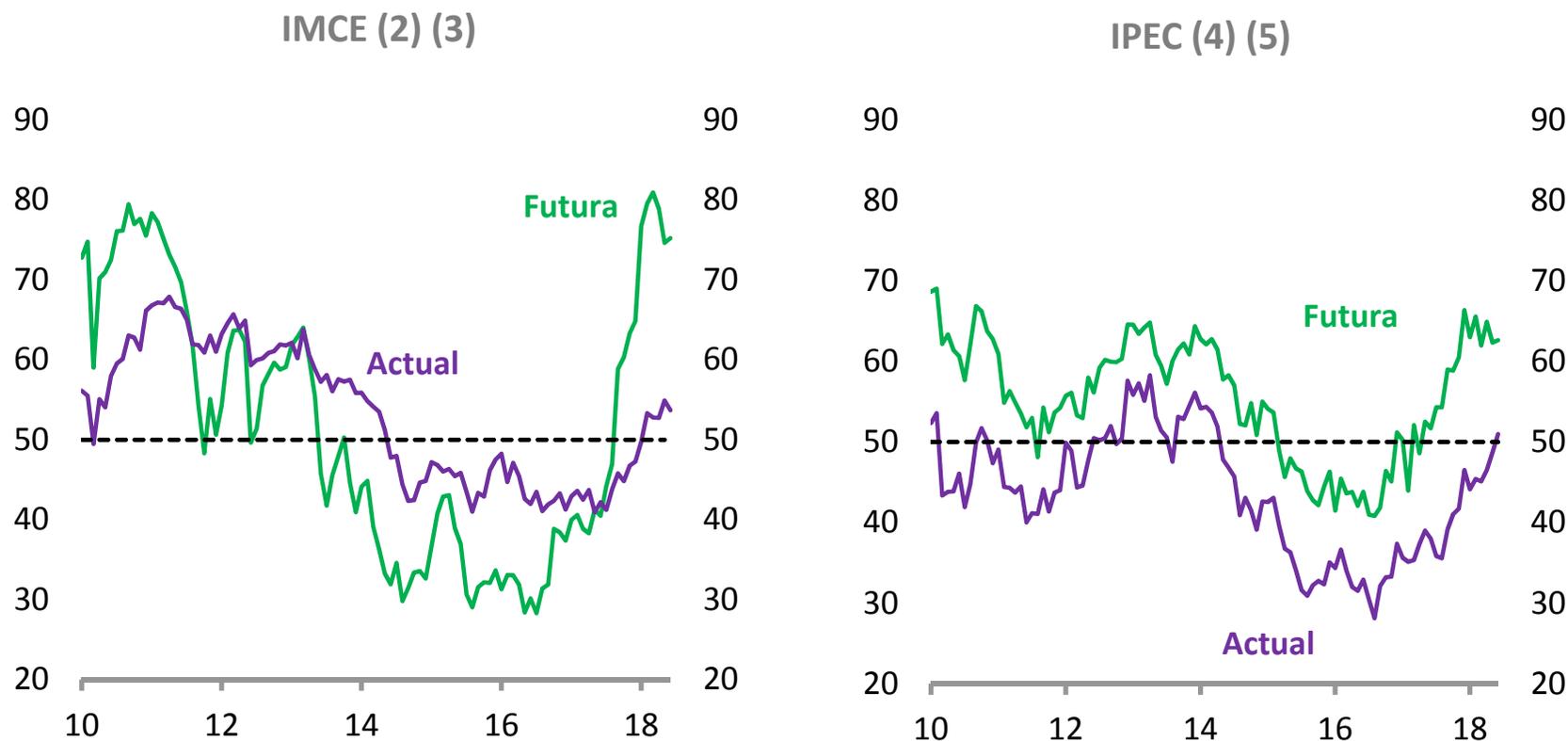
Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas de consumidores y empresas también apoyan las perspectivas de una paulatina recuperación, pues siguen más optimistas en la percepción sobre la situación futura que la actual.

Expectativa de empresas y consumidores (1)

(serie original)



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

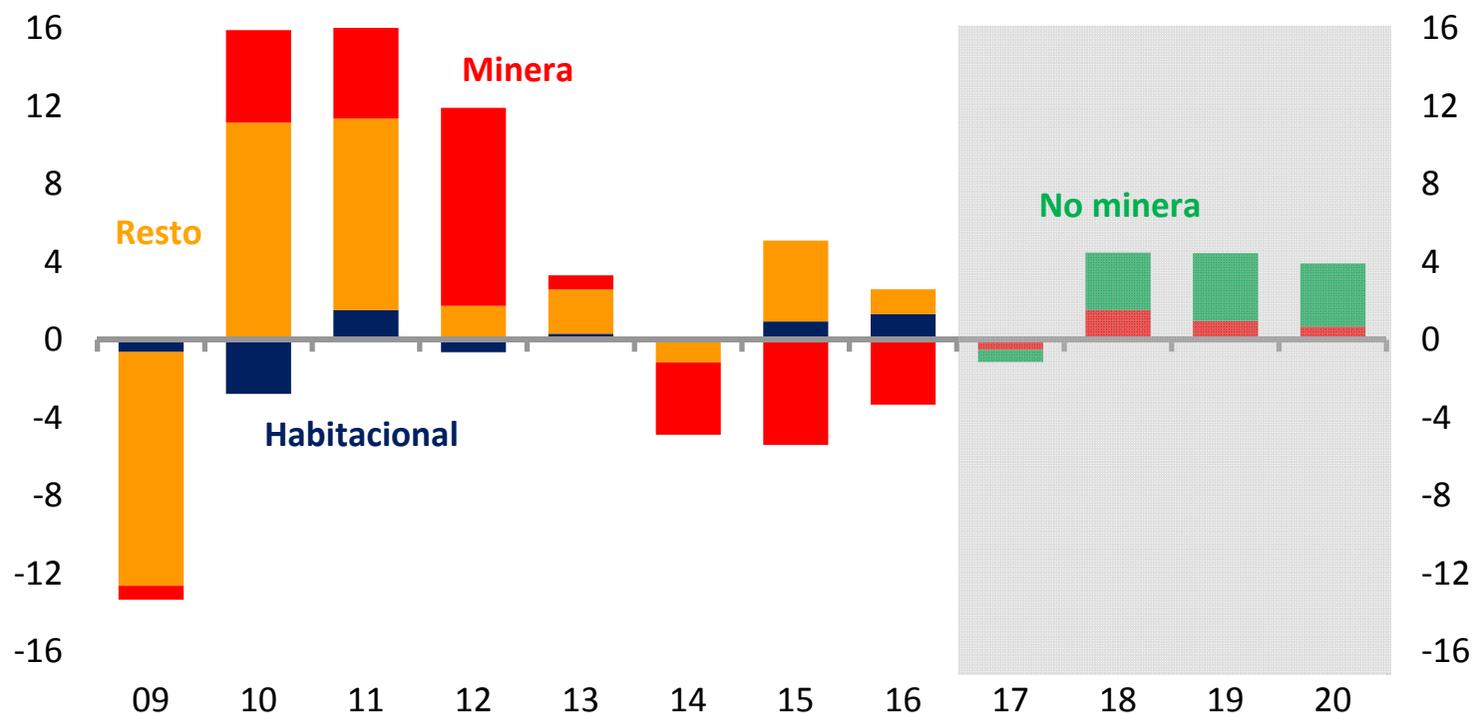
Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Seguimos estimando que la recuperación de la economía se apoya en un escenario externo favorable, una política monetaria claramente expansiva, el fin del ajuste de la inversión minera y habitacional y la ausencia de desbalances macroeconómicos importantes.

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

(puntos porcentuales)



(*) Para el 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 resto se trata residualmente. Para las proyecciones del 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.

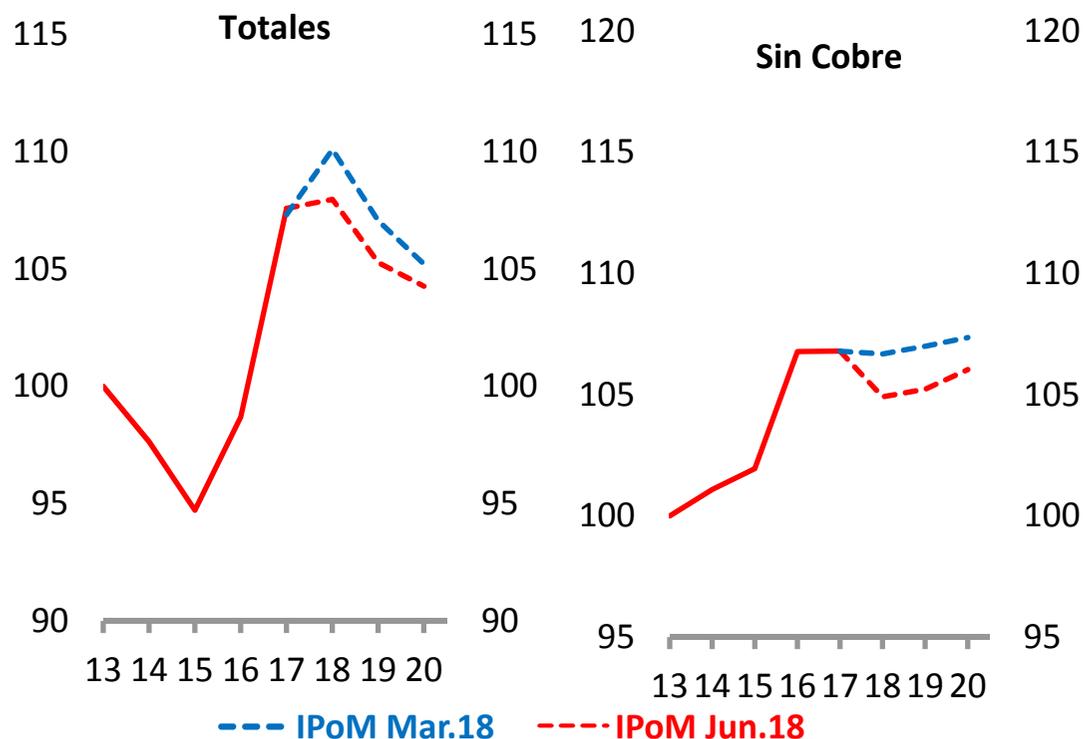
Fuente: Banco Central de Chile.



La proyección de crecimiento considera que el impulso externo será levemente menor que el previsto en marzo. Ello, por condiciones financieras que serán menos favorables y términos de intercambio algo menores.

Términos de intercambio

(índice, 2013=100)



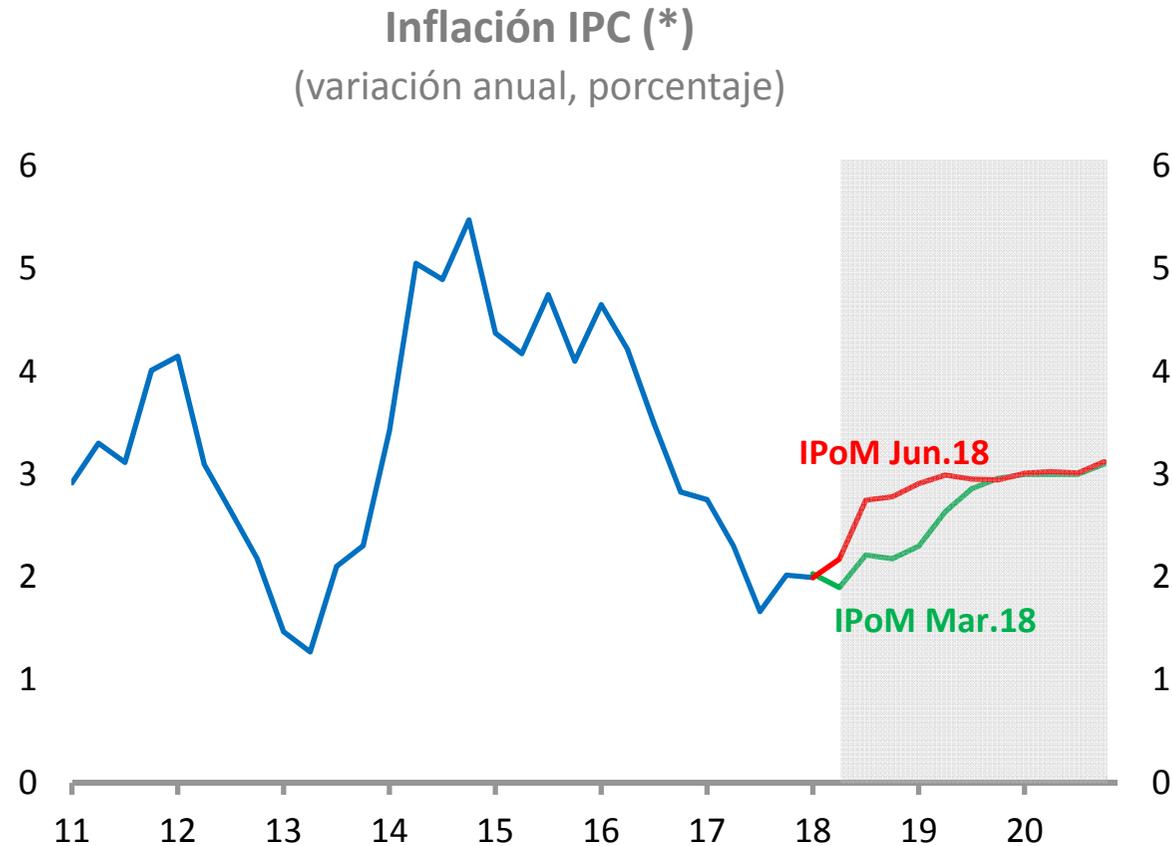
Proyecciones de materias primas

	2017	2018 (f)		Prom. últ 10 días	2019 (f)		2020 (f)	
	IPoM	IPoM	IPoM		IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
	Jun.	Mar.	Jun.	Mar.	Jun.	Mar.	Jun.	Mar.
Cobre BML (US\$/cent/lb)	280	310	305	297	295	295	285	285
Petróleo WTI (US\$/barril)	51	66	61	73	63	56	60	54
Petróleo Brent (US\$/barril)	54	73	64	77	73	61	69	58

Fuente: Banco Central de Chile.



Respecto de la inflación, su convergencia a 3% se dará el primer trimestre del 2019, antes de lo previsto. Ello, principalmente por el aumento del precio de los combustibles en pesos.



(*) Proyección a partir del segundo trimestre del 2018.

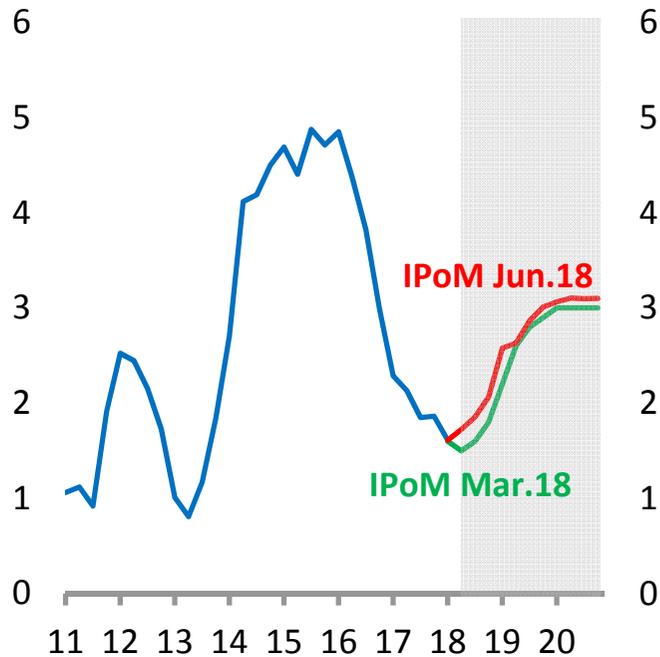
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Por su parte, la proyección del IPCSAE es similar a la de marzo, mostrando una convergencia más gradual al 3%. Ello es coherente con una economía que, más allá de los datos recientes, cerrará sus holguras de capacidad en el transcurso de los próximos dos años, con un tipo de cambio real que volverá a sus niveles de largo plazo.

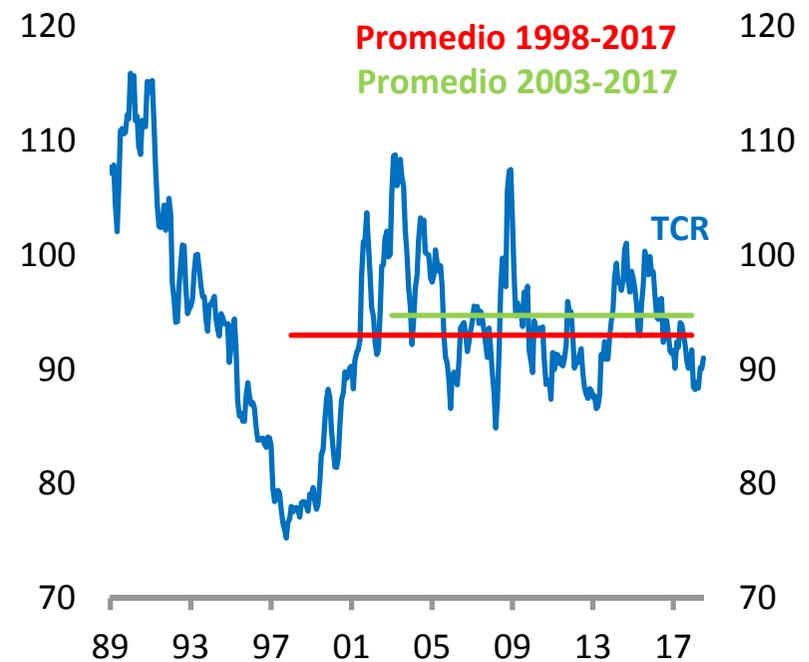
Inflación IPCSAE (1)

(variación anual, porcentaje)



Tipo de cambio real (2)

(índice 1986=100)



(1) Proyección a partir del segundo trimestre del 2018.

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

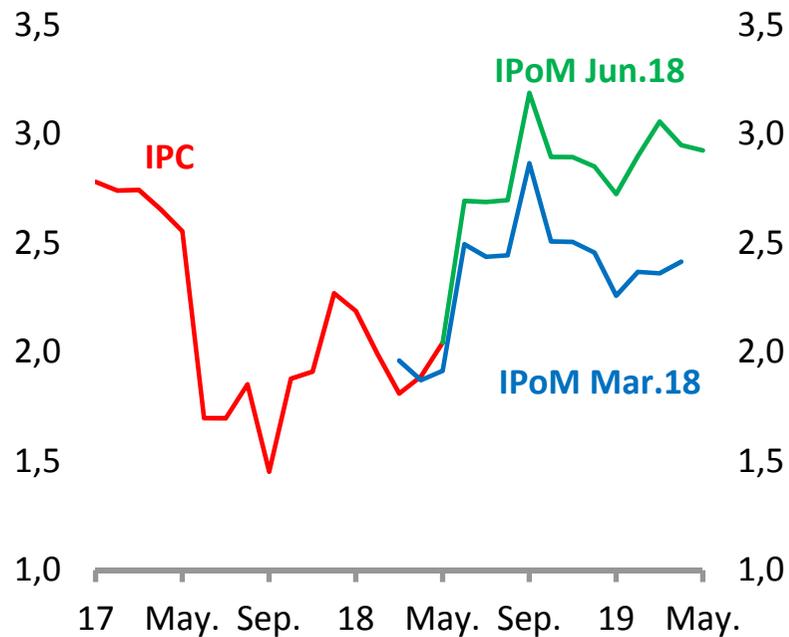
(2) Dato de junio del 2018 corresponde a una estimación preliminar. Para julio, considera información hasta el día 04.

Fuente: Banco Central de Chile.

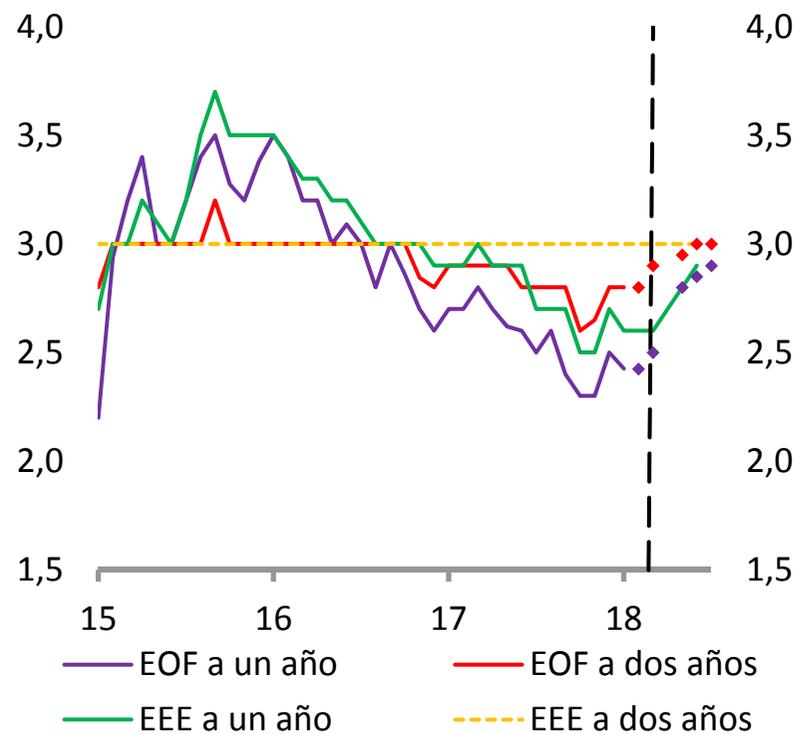


Las expectativas privadas de inflación también aumentaron en el corto plazo, y aquellas a dos años se ubican en 3%.

Inflación efectiva y seguros de inflación
(variación anual, porcentaje)



Expectativas de inflación: EEE y EOF (1)(2)
(variación anual, porcentaje)



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

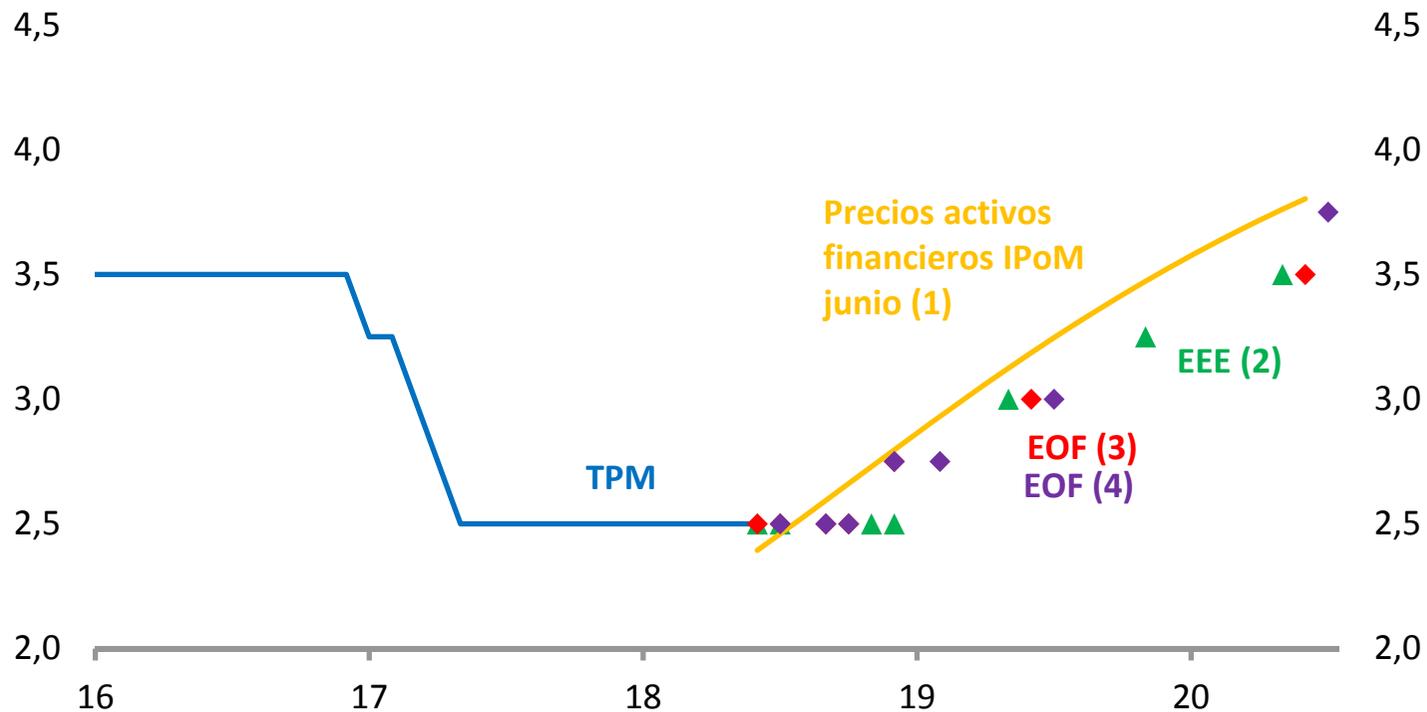
(1) En el caso de la EOF considera la encuesta de la primera quincena de cada mes hasta enero de 2018. Desde febrero, representada con rombos, se publica dos días hábiles luego de la publicación de la Minuta de la RPM y tres días antes de la RPM.
(2) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo. Fuente: Banco Central de Chile.



En este escenario, como supuesto de trabajo para la TPM, en el corto plazo se considera una trayectoria similar a la que muestra la Encuesta de Operadores Financieros disponible al cierre del IPoM de junio. Para el mediano plazo, se sigue estimando que se ubicará en torno a su nivel neutral, entre 4 y 4,5%, hacia el 2020.

Tasa de política monetaria y expectativas

(porcentaje)



(1) Construida utilizando las tasas de interés de los contratos swap hasta 10 años. Considera el promedio de los 10 últimos días hábiles al 08 de junio del 2018. (2) Corresponde a la encuesta de junio. (3) Corresponde a la encuesta pre RPM de junio. (4) Corresponde a la encuesta post RPM de junio.

Fuente: Banco Central de Chile.



Riesgos

Riesgos externos: sesgado a la baja

- (-) Condiciones financieras globales
- (-) China
- (-) Políticas proteccionistas
- (-) Precio del petróleo

Riesgo actividad interna: sesgado al alza

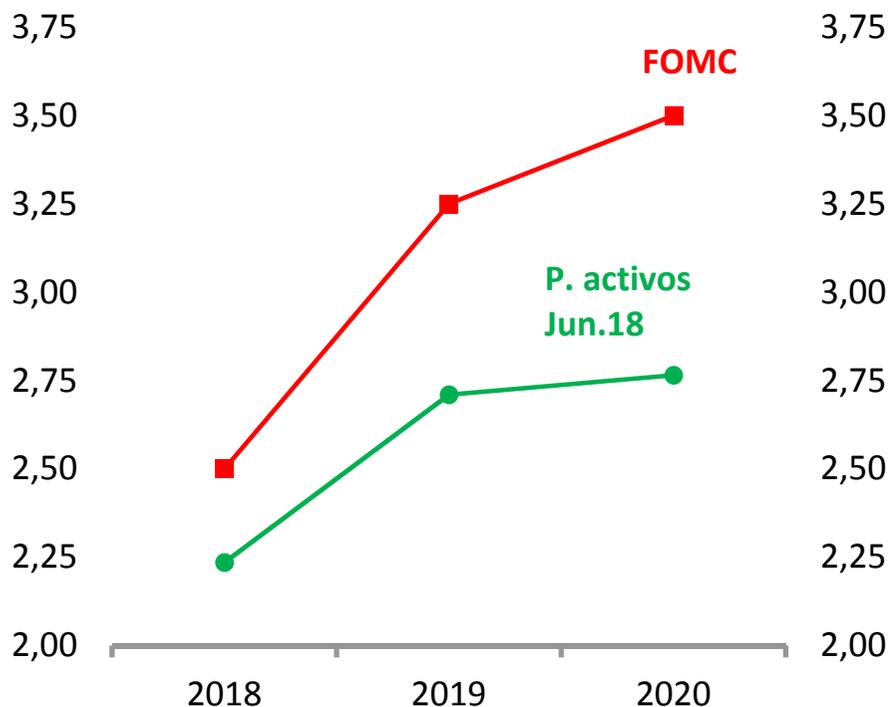
- (+) Mayor crecimiento de la inversión
- (-) Matiza el riesgo al alza que el mercado laboral demore más que lo previsto en responder al mayor crecimiento.

Riesgo inflación: balanceados

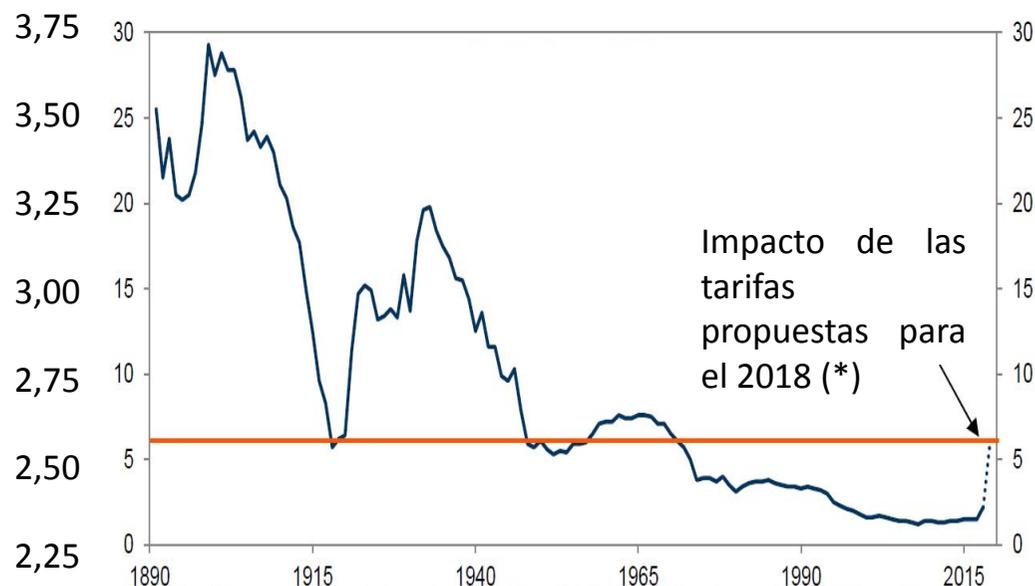


Los riesgos externos están sesgados a la baja. Entre los principales, por un lado está la posibilidad que la Fed deba aumentar sus tasas más rápido que lo esperado, con el impacto que ello implica para las condiciones financieras globales. Por otro, están las implicancias de la “guerra comercial” que aún son difíciles de cuantificar.

Expectativas para la tasa de los fondos federales de EE.UU.
(porcentaje a fin de cada año)



Tasa de arancel efectivo EE.UU.
(% importaciones totales)



Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.

(*) La línea punteada suma los aranceles propuestos a los autos bajo la sección 232 más los aranceles totales que se busca aplicar a China bajo la sección 301, por un monto aproximado de US\$450 mil millones, sumados a los aranceles ya aplicados bajo esta misma sección a los paneles solares, lavadoras automáticas, acero y aluminio.

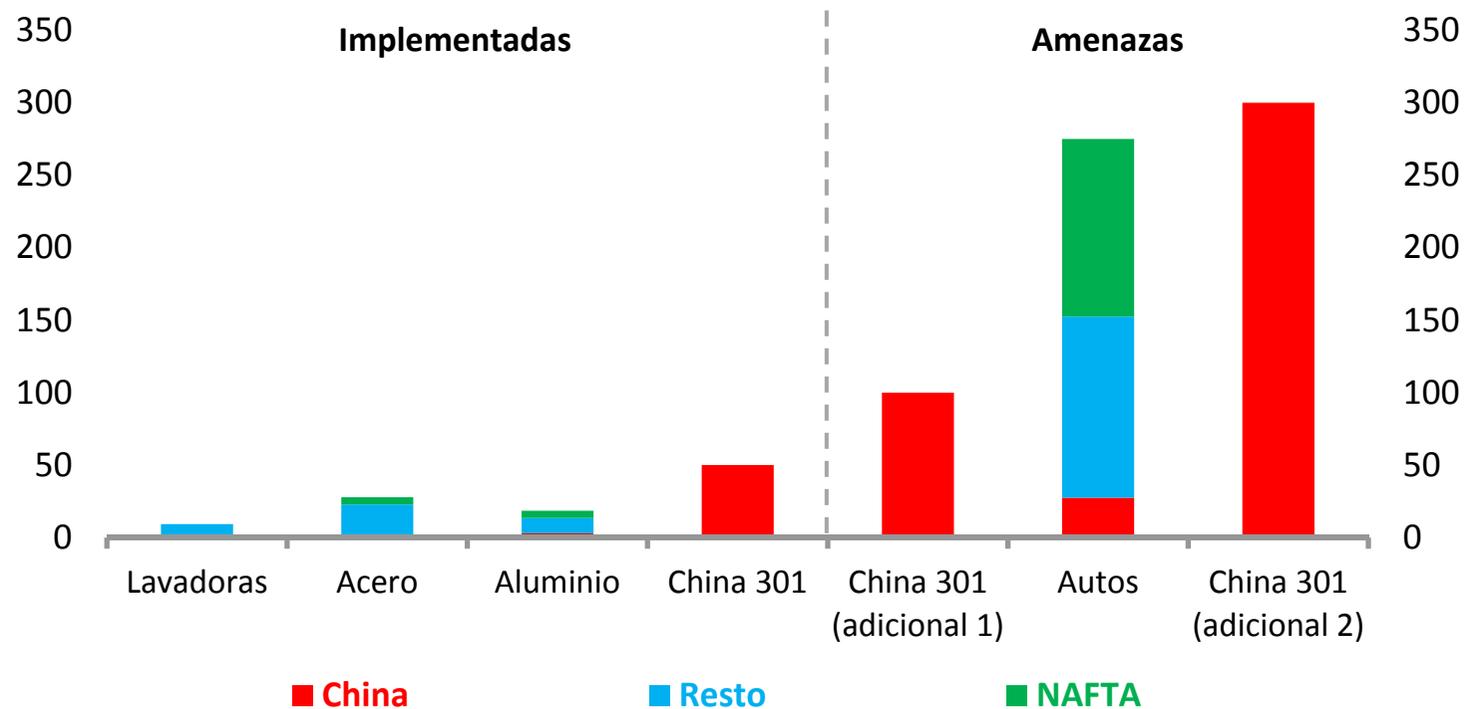
Fuente: Goldman Sachs.



En el caso de la “guerra comercial”, es complejo cuantificar su efecto pues aún no es evidente hasta donde llegarán las amenazas, los anuncios y la efectiva implementación de los mismos.

Impactos de las tarifas en las importaciones de EE.UU.

(miles de millones de dólares)



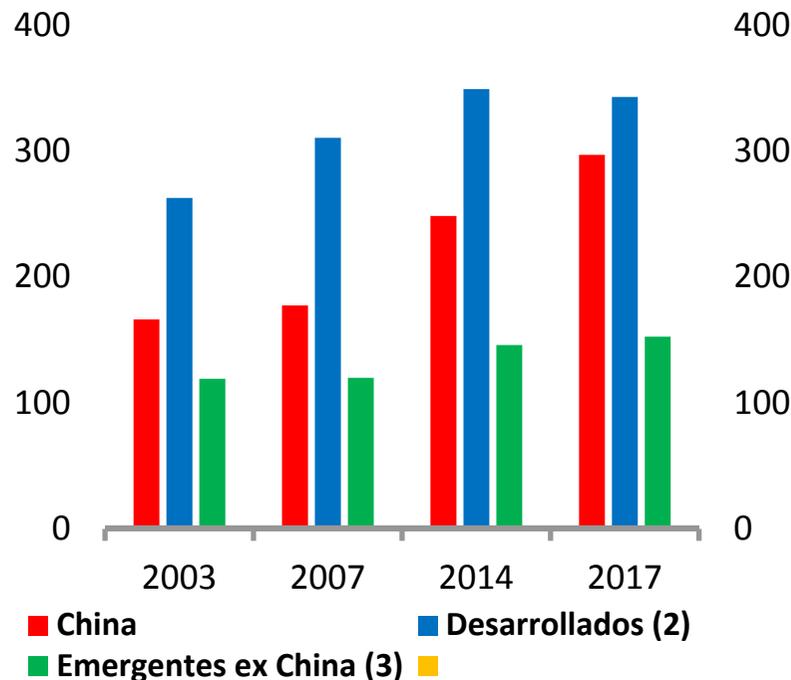
Fuente: Elaboración propia en base a información de Goldman Sachs.



En todo caso, un escenario en que la situación china se complique comercial o financieramente puede tener implicancias relevantes para el resto del mundo, pues sigue siendo una economía que muestra desequilibrios relevantes.

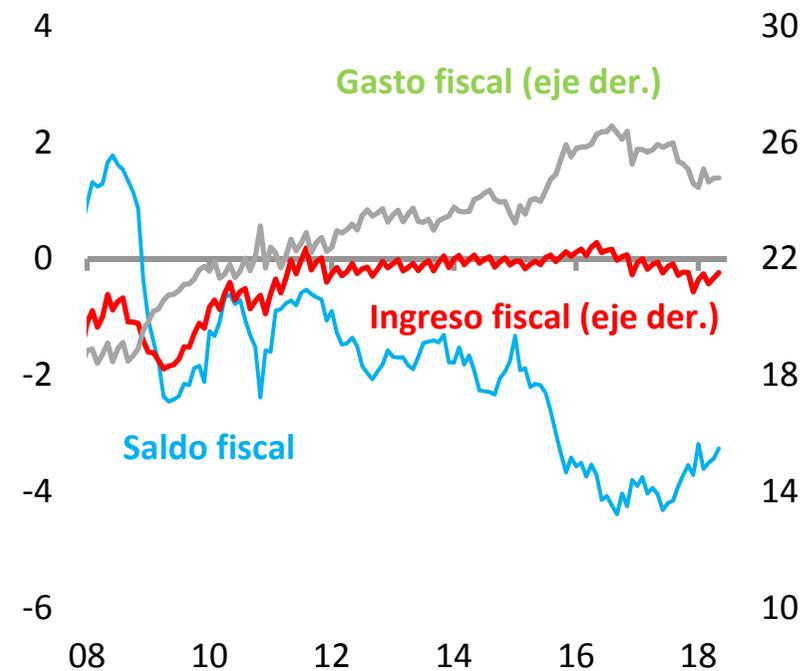
Deuda total (1)

(porcentaje del PIB)



China: situación fiscal

(porcentaje del PIB acumulado en un año móvil)



(1) Incluye deuda de hogares, instituciones privadas del sector financiero y no financiero. (2) Considera promedio simple entre Alemania, Australia, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia y Reino Unido. (3) Considera promedio simple entre Brasil, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Rusia, Tailandia y Turquía. Fuente: IIF.

Fuente: Bloomberg.



Ante un escenario externo más complejo, en que las condiciones financieras o comerciales se deterioren para el mundo emergente, es preciso atender oportunamente las vulnerabilidades que se hayan acumulado en los últimos años.

Antecedentes macroeconómicos y financieros (1)

	Inflación	Cuenta corriente	Deuda bruta	Deuda externa	Cambio deuda externa (2)	Reservas totales	Déficit fiscal	TCN (%)	CDS 5 años (pb)	Tasa 10 años (pb)
	FMI	FMI	FMI	IIF	IIF	IIF, BM	FMI	Var. entre el 19/04 y el 09/07 del 2018		
Argentina	25,7	-4,8	52,6	36,6	8,6	6,6	6,5	38,5	158	--
Brasil	3,4	-0,5	84,0	32,6	3,6	18,2	7,8	14,5	81	156
Chile	2,2	-1,5	23,6	65,5	7,1	13,3	2,7	9,5	11	22
China	1,6	1,4	47,8	14,0	-3,0	27,6	4,0	5,4	11	-7
Colombia	4,3	-3,4	49,4	40,2	13,4	15,4	3,1	5,5	7	17
Corea	1,9	5,1	39,8	27,3	-2,8	25,3	-1,9	4,8	52	-8
India	3,6	-2,0	70,2	22,4	-0,8	16,3	6,9	4,4	31	26
Indonesia	3,8	-1,7	28,9	34,7	1,8	12,5	2,5	3,9	34	76
Malasia	3,8	3,0	54,2	65,0	-2,6	32,5	2,9	3,5	33	7
México	6,0	-1,6	54,2	37,9	5,4	15,0	1,1	4,0	8	27
Perú	2,8	-1,3	25,5	35,7	1,6	29,0	3,1	1,8	15	40
Polonia	2,0	0,0	51,4	71,8	6,3	21,6	1,7	8,8	16	3
Rusia	3,7	2,6	17,4	32,9	4,1	28,3	1,5	2,6	-7	-23
Sudáfrica	5,3	-2,3	52,7	49,6	8,3	14,5	4,5	11,9	52	62 (3)
Tailandia	0,7	10,8	41,9	33,0	-1,8	41,7	0,6	6,2	6	19
Turquía	11,1	-5,5	28,5	53,2	9,8	12,7	2,3	13,9	82	69

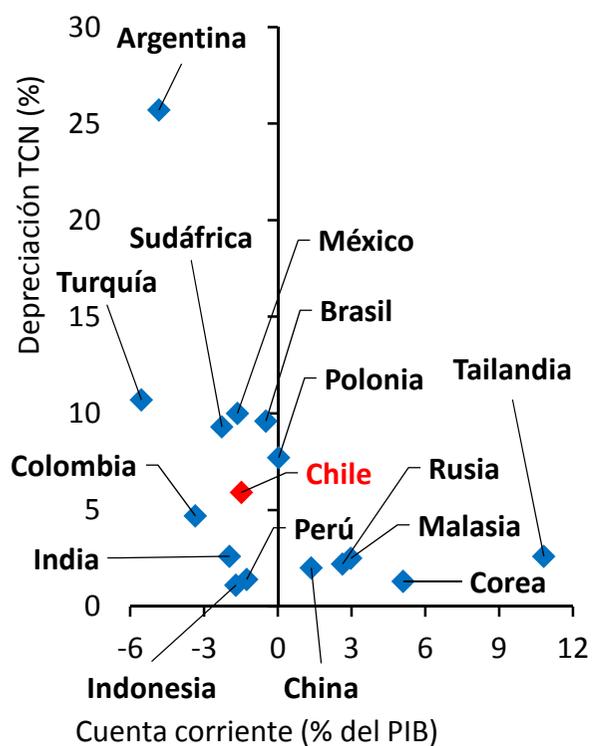
(1) En las primeras columnas, excepto para la inflación, las mediciones son respecto del PIB nominal y consideran el último dato anual disponible. (2) Corresponde al cambio entre el 2014 y el 2017. (3) Corresponde a tasa de 9 años. Fuentes: Banco Mundial, Bloomberg, IIF y FMI.



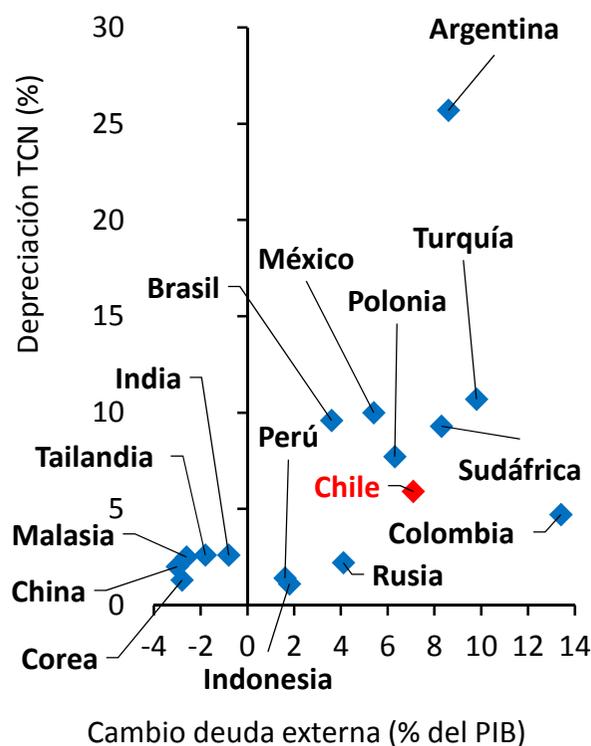
Estas vulnerabilidades son especialmente relevantes respecto del mayor endeudamiento.

Tipo de cambio nominal y...

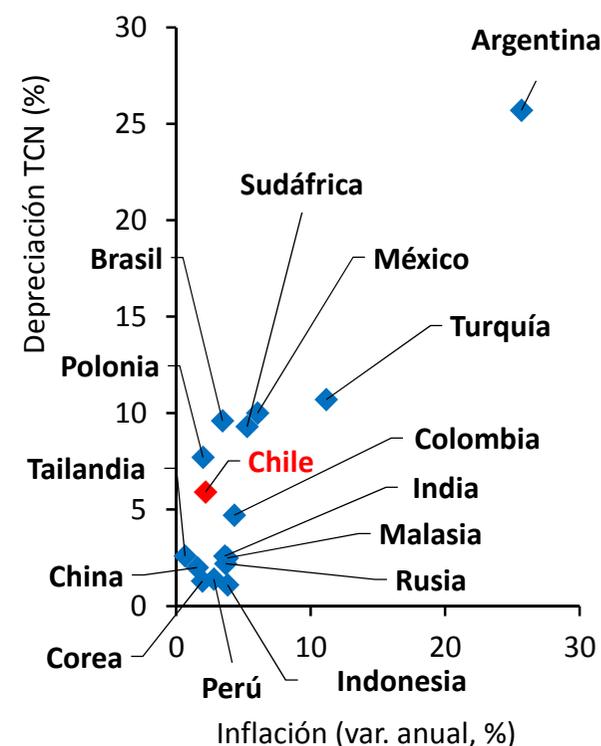
Cuenta corriente (1)



Cambio en deuda externa (2)



Inflación (1)



(1) Tanto para la cuenta corriente como para la inflación corresponde al dato del 2017.

(2) Corresponde al cambio entre el 2014 y el 2017.

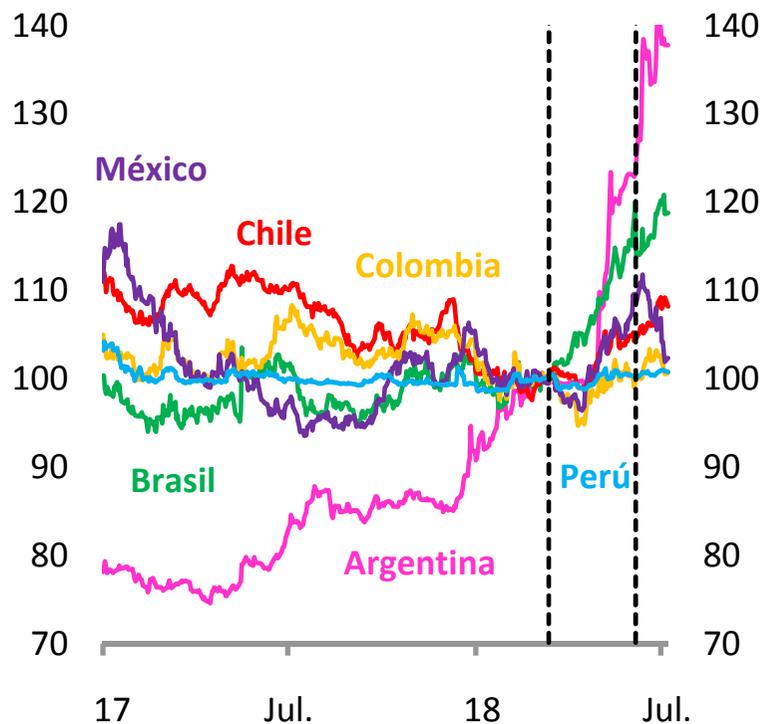
Fuentes: Bloomberg, FMI y IIF.



De hecho, la relevancia de los riesgos para el mundo emergente se refleja en lo que ha ocurrido en Brasil y Argentina en las últimas semanas, con alzas significativas de las tasas de interés y una fuerte depreciación de sus monedas.

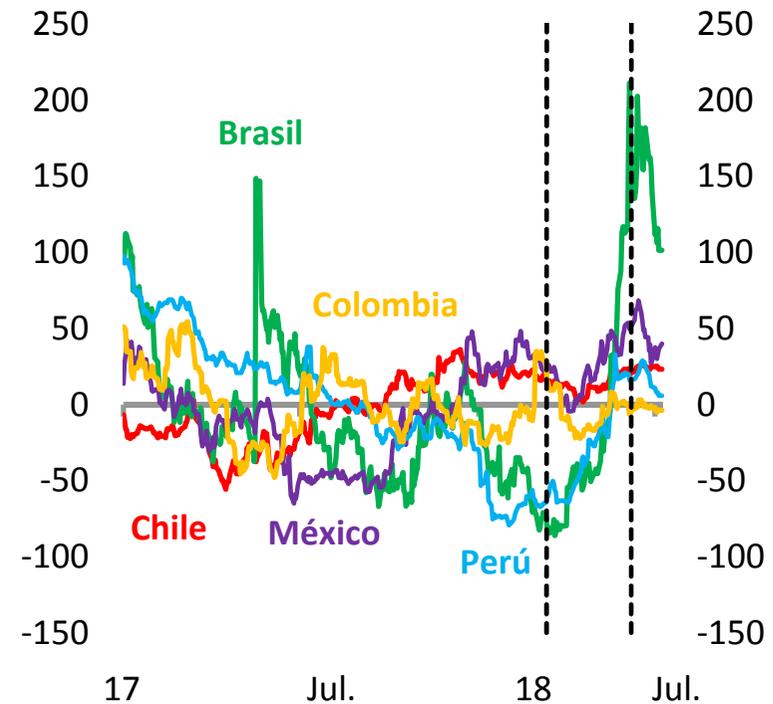
A. Latina: paridades (*)

(cierre estadístico IPoM marzo 2018=100)



A. Latina: tasas de interés a 10 años (*)

(desvío respecto del promedio 2017-2018, puntos base)



(*) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018, respectivamente.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

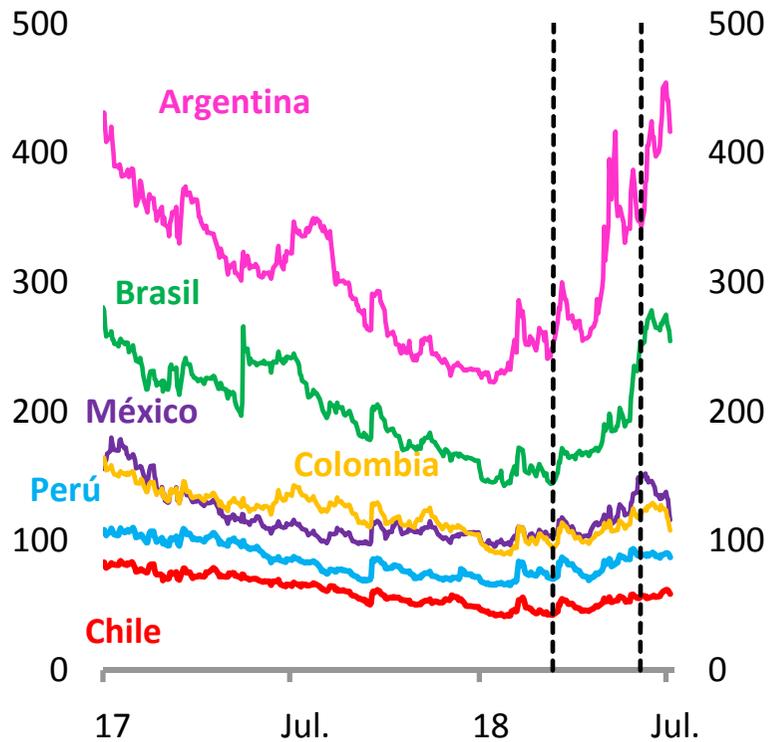
(*) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018, respectivamente.

Fuente: Bloomberg.



Junto con ello, los premios por riesgo también han aumentado de modo importante en esos países y sus mercados bursátiles han sufrido caídas relevantes.

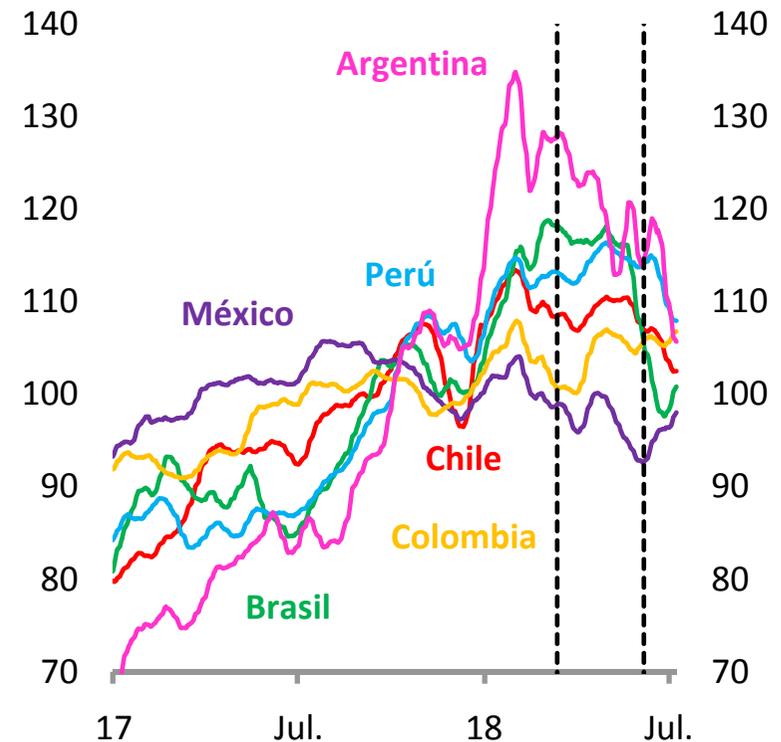
A. Latina: premios por riesgo (*)
(serie original)



(*) Medidos por los CDS a cinco años en dólares. Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPOm de marzo y junio del 2018, respectivamente.

Fuente: Bloomberg.

A. Latina: mercado bursátil (*)
(índice prom.2017-18=100, prom. móvil diez días)



(*) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPOm de marzo y junio del 2018, respectivamente.

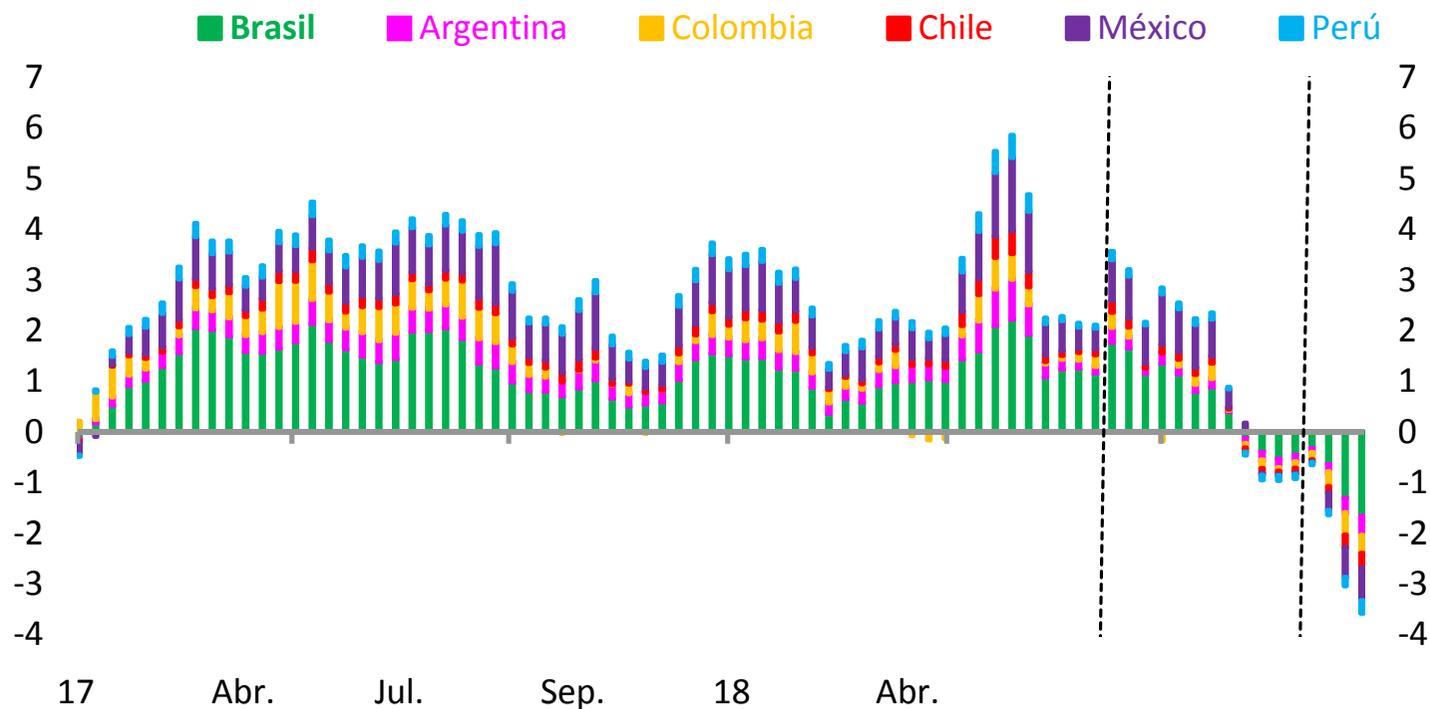
Fuente: Bloomberg.



Se suma una salida de capitales importante en las últimas semanas.

A. Latina: flujo de capitales (*)

(miles de millones de dólares, prom. Móvil cuatro semanas)



(*) Líneas verticales punteadas corresponden al cierre estadístico del IPoM de marzo y junio del 2018, respectivamente.

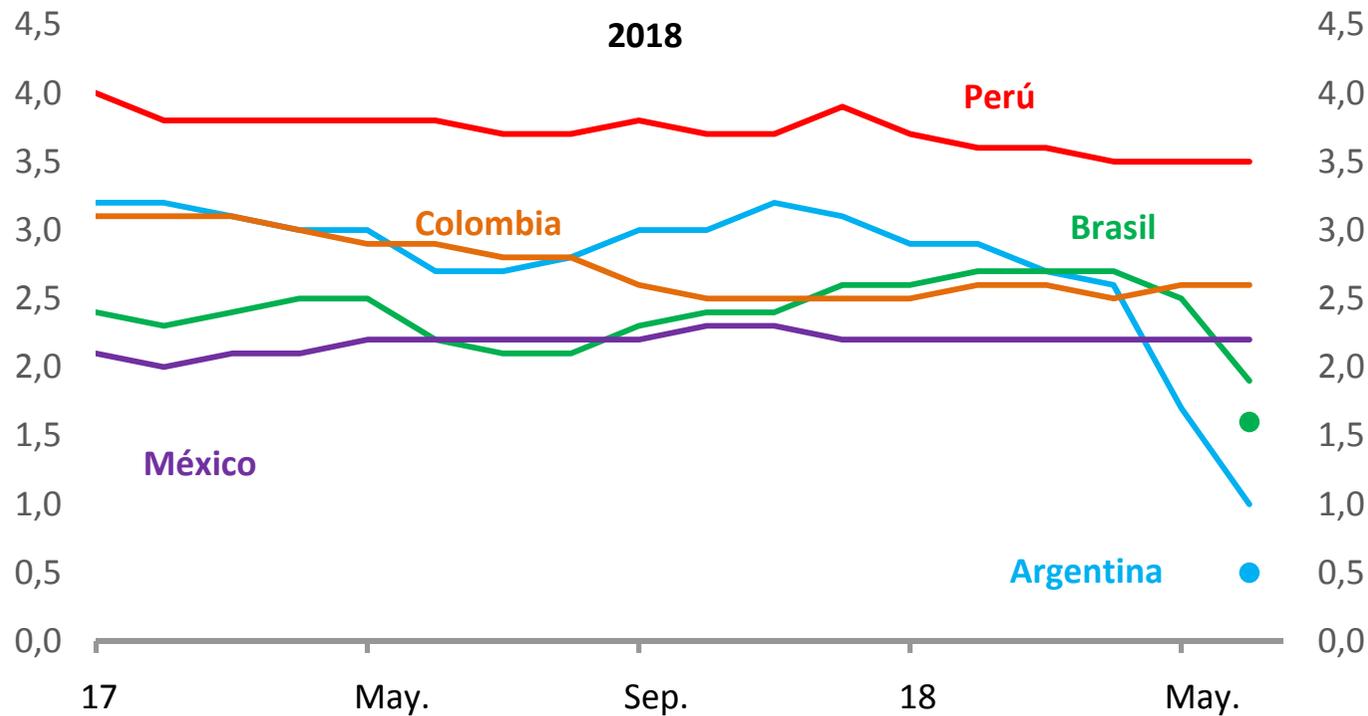
Fuente: EPFR.



De hecho, en las últimas semanas ambos países ha sufrido una reducción importante de sus proyecciones de crecimiento.

Proyección de crecimiento: 2018 (*)

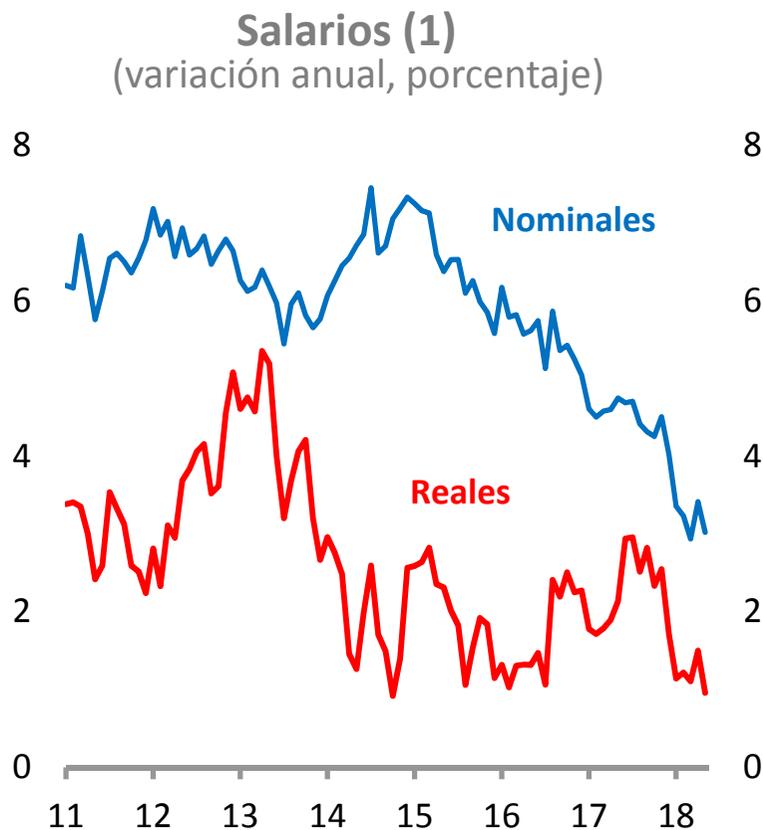
(variación anual, porcentaje)



(*) Los puntos corresponden en el caso de Brasil a la proyección del Informe de Política Monetaria y para Argentina a la encuesta de mercado elaborada por su banco central. Fuente: Consensus Forecast.

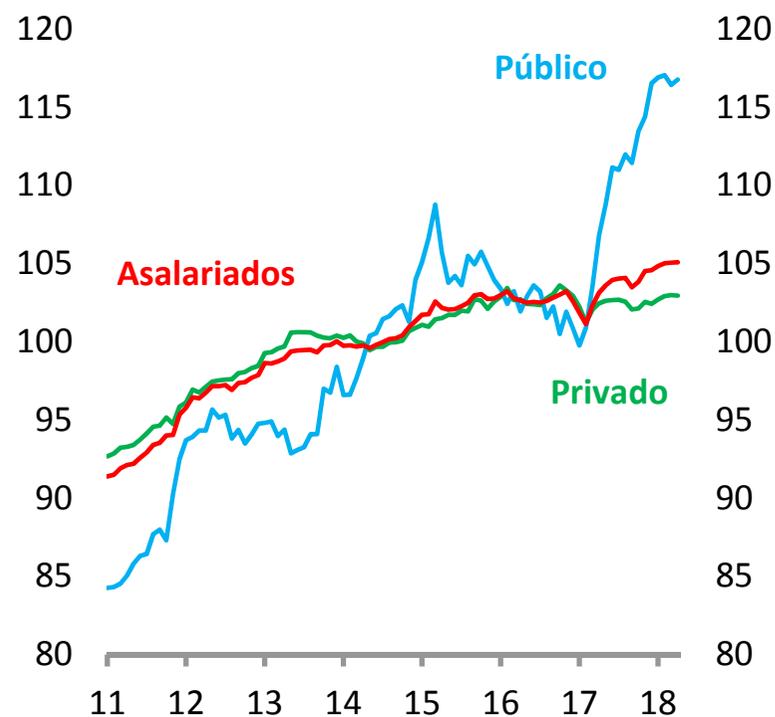


En lo interno, el mercado laboral aún no muestra una recuperación, en especial el empleo asalariado privado. En este sentido, existe el riesgo que este rezago se prolongue más allá de lo esperado.



Empleo asalariado por componentes

(índice 2011-2018=100, series desestacionalizadas)



(1) Promedio simple CMO e IREM.

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

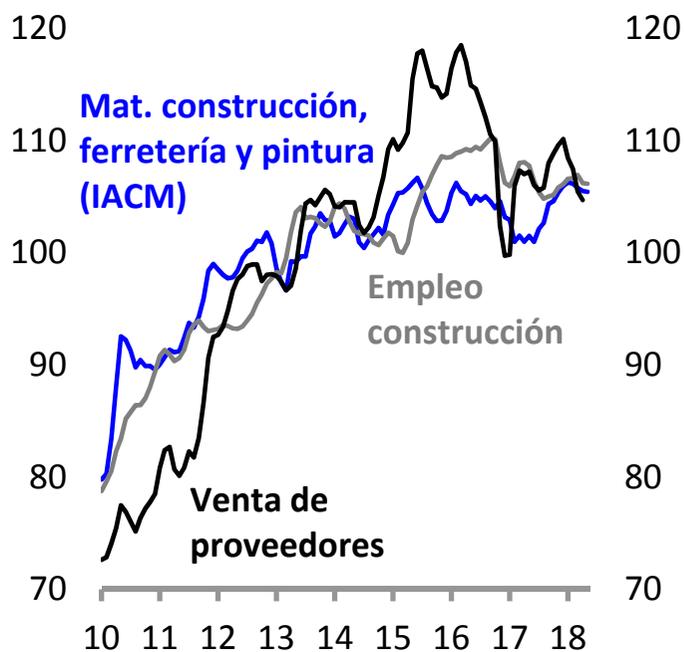
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



De todos modos, el riesgo para la actividad está sesgado al alza pues es posible que la inversión siga sorprendiendo con un dinamismo mayor al esperado. Sin embargo, los proyectos de gran envergadura muestran una reversión a la baja para 2018 y Construcción mantiene indicadores mixtos.

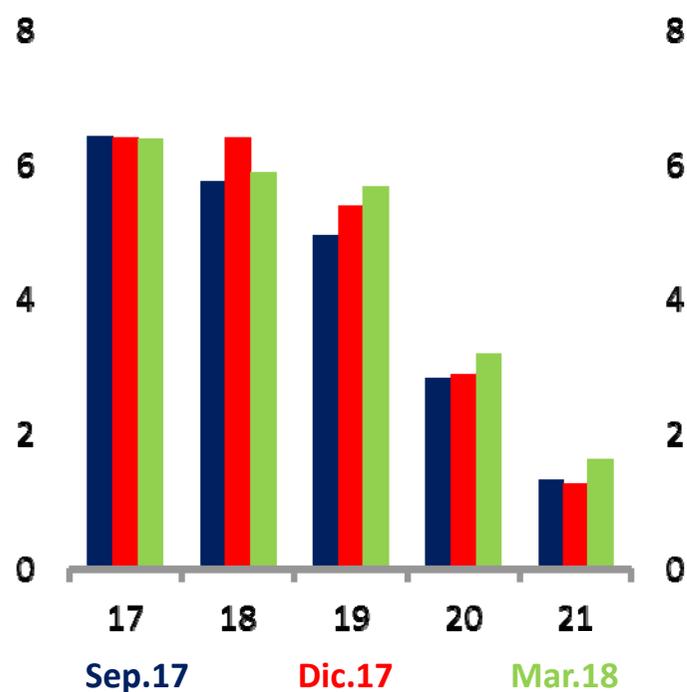
Indicadores sector construcción (1) (2)

(índice 2010-2018=100)



Inversión en construcción y obras

(miles de millones de dólares)



(1) Series desestacionalizadas. (2) Promedios de tres meses móviles. (3) Serie empalmada con la línea equivalente del IVCM.

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

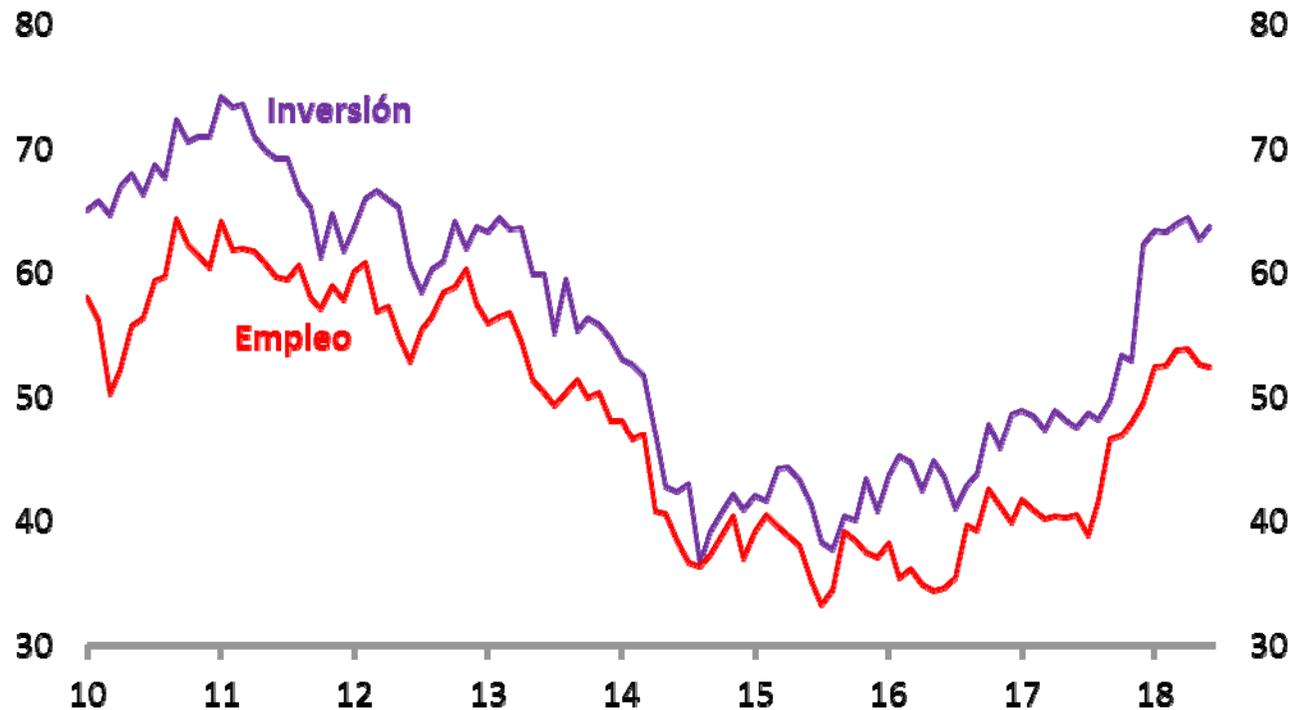
Fuente: Corporación de Bienes de Capital.



En el lado positivo se suma que las expectativas respecto de la inversión y el empleo han tenido una recuperación importante en los últimos meses, en especial respecto de la primera.

Expectativas empresariales (IMCE) (1) (2)

(serie original)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio simple entre comercio e industria.

Fuente: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Comentarios finales

- Considerado el período 2018-2020, la evaluación del escenario macroeconómico no es muy distinta a la prevista en marzo. Así, el panorama de cierre de las holguras de capacidad no ha cambiado mucho, lo que se refleja en una inflación subyacente cuya trayectoria es similar a la prevista.
- En este contexto, el Consejo prevé que el estímulo monetario se mantendrá en torno a sus niveles actuales y comenzará a reducirse en la medida que las condiciones macroeconómicas sigan impulsando la convergencia de la inflación hacia 3%.
- Más allá que los riesgos internos para la actividad estén sesgados al alza, en el lado negativo los principales riesgos vienen del escenario externo. Las condiciones financieras se han mantenido favorables por un período extenso y se estima seguirán así por un tiempo más.



Comentarios finales

- Sin embargo, la evolución del escenario externo ha elevado la presión y los riesgos. Ello es especialmente relevante para economías que se perciben más vulnerables, ya sea porque sus fundamentos macroeconómicos son débiles y/o porque no poseen las características institucionales que les permitan afrontar los *shocks* externos e implementar políticas anticíclicas.
- De esta forma, mantener fundamentos macroeconómicos sólidos sigue siendo la base para un crecimiento sostenido, más aún considerando que los riesgos negativos que presenta el escenario externo pueden ser aun más profundos en economías con elevados niveles de inflación, altas tasas de interés y abultados déficit en cuenta corriente.
- Chile ha sobresalido en materia institucional dentro de un grupo de economías emergentes, pero algunos fundamentos se han debilitado tras varios años de bajo crecimiento lo que resalta la importancia de ir reponiendo estas holguras en la medida que la economía consolide su recuperación.





Coyuntura Económica

Rosanna Costa C.

Consejera



Banco Central de Chile, Julio 2018