



Evolución y perspectivas de la Economía Chilena e Internacional

Rosanna Costa
Consejera



Banco Central de Chile, Abril 2018

Introducción

- La inflación ha estado en línea con lo anticipado, manteniéndose en torno al piso del rango de tolerancia. La convergencia de la inflación a 3% se producirá hacia 2019, en la medida que la brecha de actividad continúe cerrándose y que el tipo de cambio real vuelva a sus niveles de largo plazo.
- La economía ha experimentado una inflexión. 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, evidenciando los efectos 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 todavía favorables y términos de intercambio más elevados.
- En lo más reciente, los índices de volatilidad dan cuenta de un sector externo más atento al desarrollo de las señales económicas.



Escenario internacional



El panorama externo se avizora más promisorio, aunque no exento de riesgos

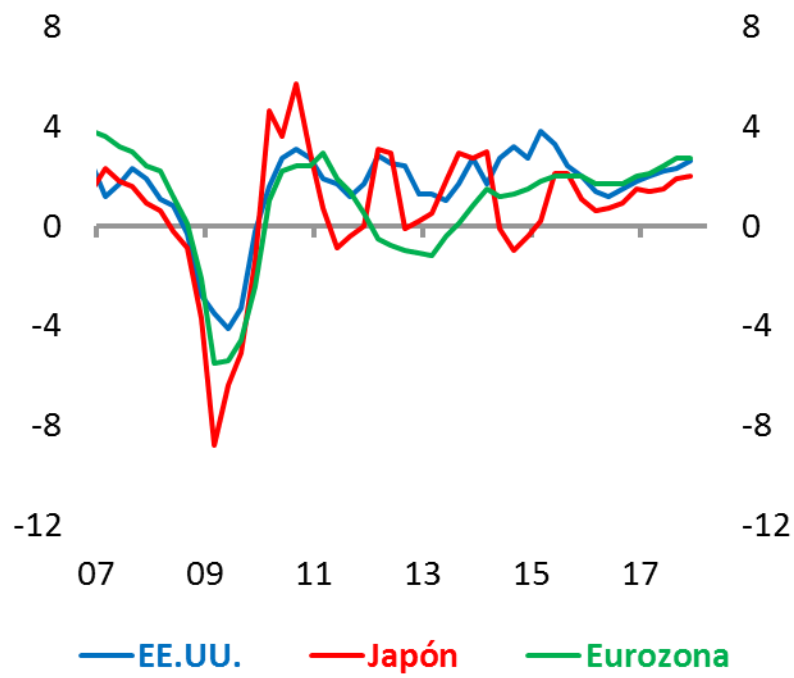
- En el plano externo, las auspiciosas perspectivas de crecimiento no han impedido sostener condiciones financieras positivas desde una perspectiva histórica.
- Sin embargo, el ciclo se está acercando al momento de retirar gradualmente los muy significativos estímulos monetarios en el mundo desarrollado.
- A ello se suman estímulos pro-cíclicos en la economía americana, que suman incertidumbre respecto de su efecto sobre el panorama de inflación y la respuesta de política monetaria.
- Ello ha llevado a aumentar la sensibilidad de los agentes, con alguna volatilidad mayor y algunas reacciones puntuales, como la observada en febrero del presente año.
- Otros eventos geopolíticos y anuncios comerciales complementan este escenario.



En el mundo desarrollado, las economías han tenido un mejor desempeño de su actividad en el 2017, lo que se ha dado de manera más generalizada entre los países.

PIB: economías desarrolladas

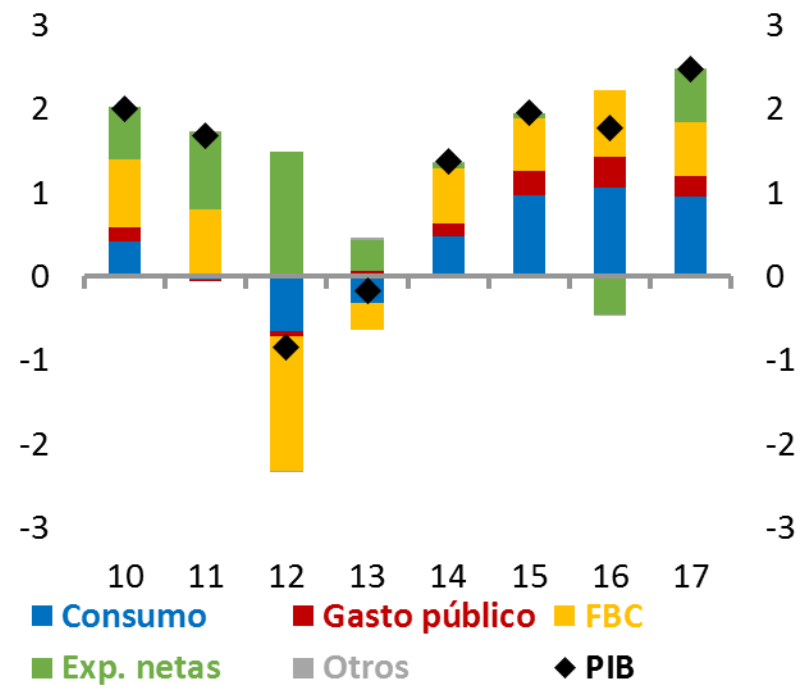
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Eurozona: PIB por componentes del gasto

(variación anual promedio, porcentaje)



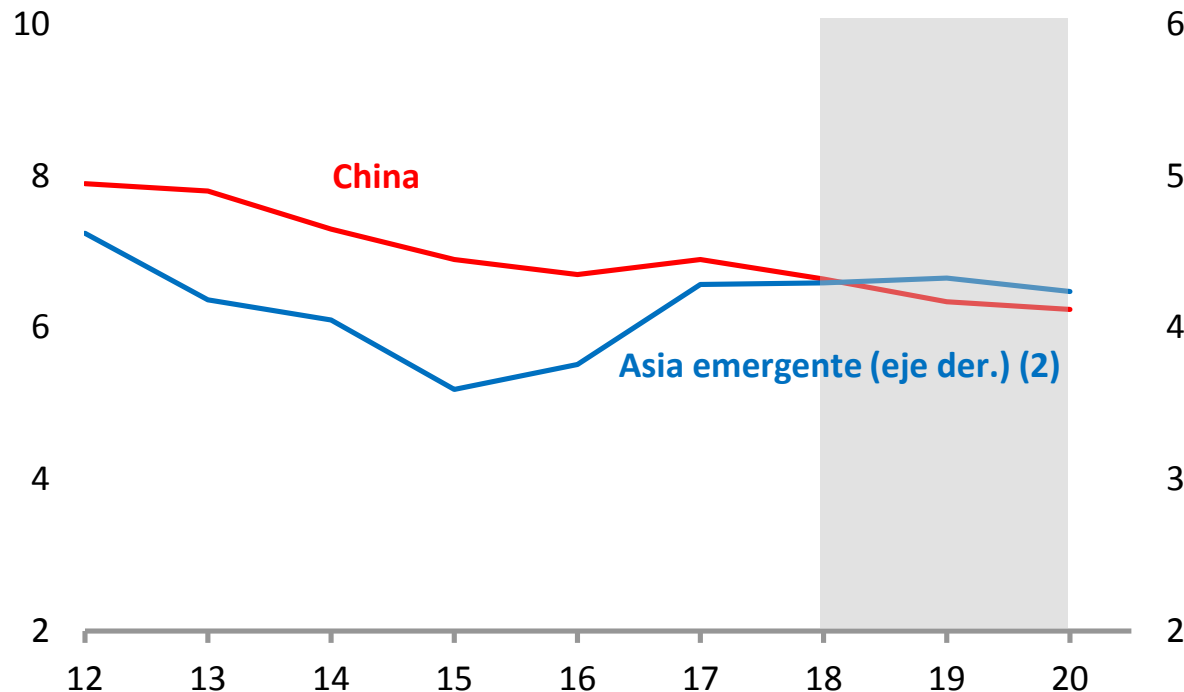
Fuente: Bloomberg.



Asimismo, por el lado del mundo emergente, China tuvo mejores resultados en el 2017, tendencia que mantiene en el primer trimestre del presente año. Esperamos que continúe con una gradual convergencia a tasas algo menores.

China y Asia emergente: PIB (1)

(variación anual, porcentaje)



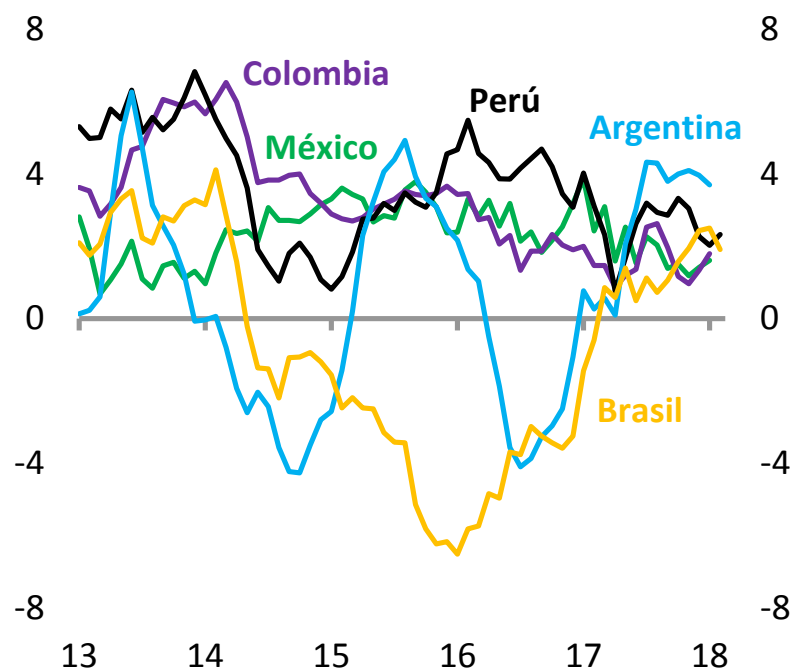
(1) El área gris, a partir del 2018, corresponde a la proyección en el IPoM. (2) Excluye a China e India.

Fuente: Banco Central de Chile.

Por su parte, América Latina también muestra un mejor desempeño en el margen y se siguen esperando crecimientos mayores para este año.

A. Latina: actividad mensual (1)

(variación anual, porcentaje)

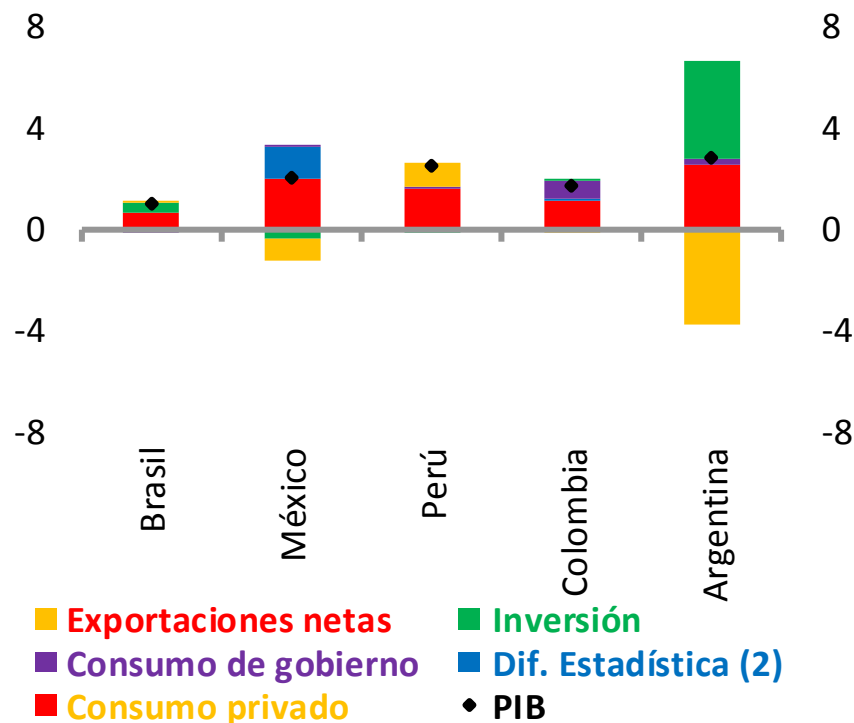


(1) Promedios móviles de tres meses.

Fuente: Bloomberg.

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

(variación anual promedio, porcentaje)



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

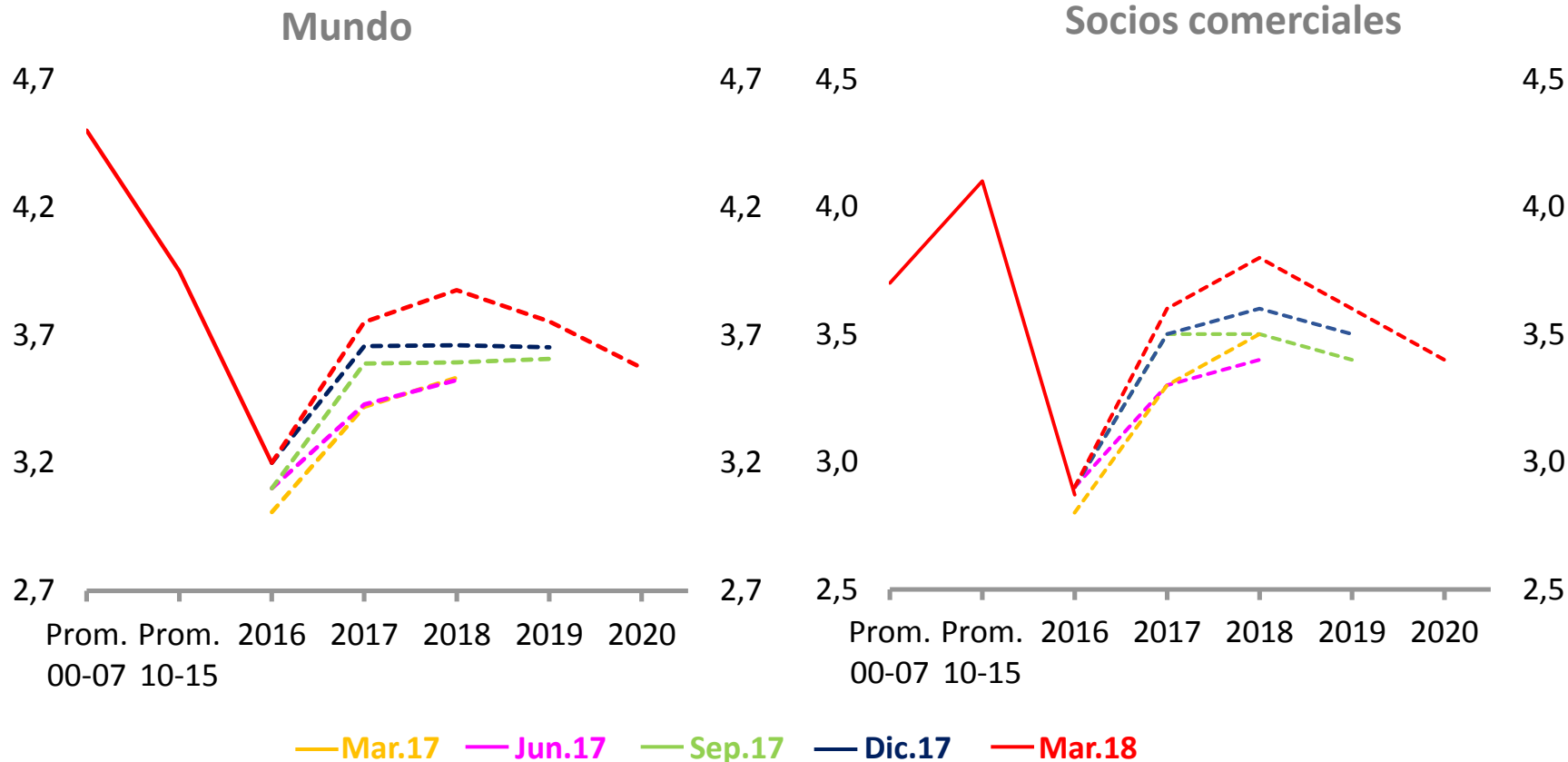
Fuentes: Bloomberg y Bancos Centrales de Perú y Colombia.



Este mejor escenario externo, con revisiones al alza de las expectativas de crecimiento mundial y de nuestros socios comerciales, contribuirá a un mayor crecimiento de la economía chilena.

IPoM: Proyecciones de crecimiento

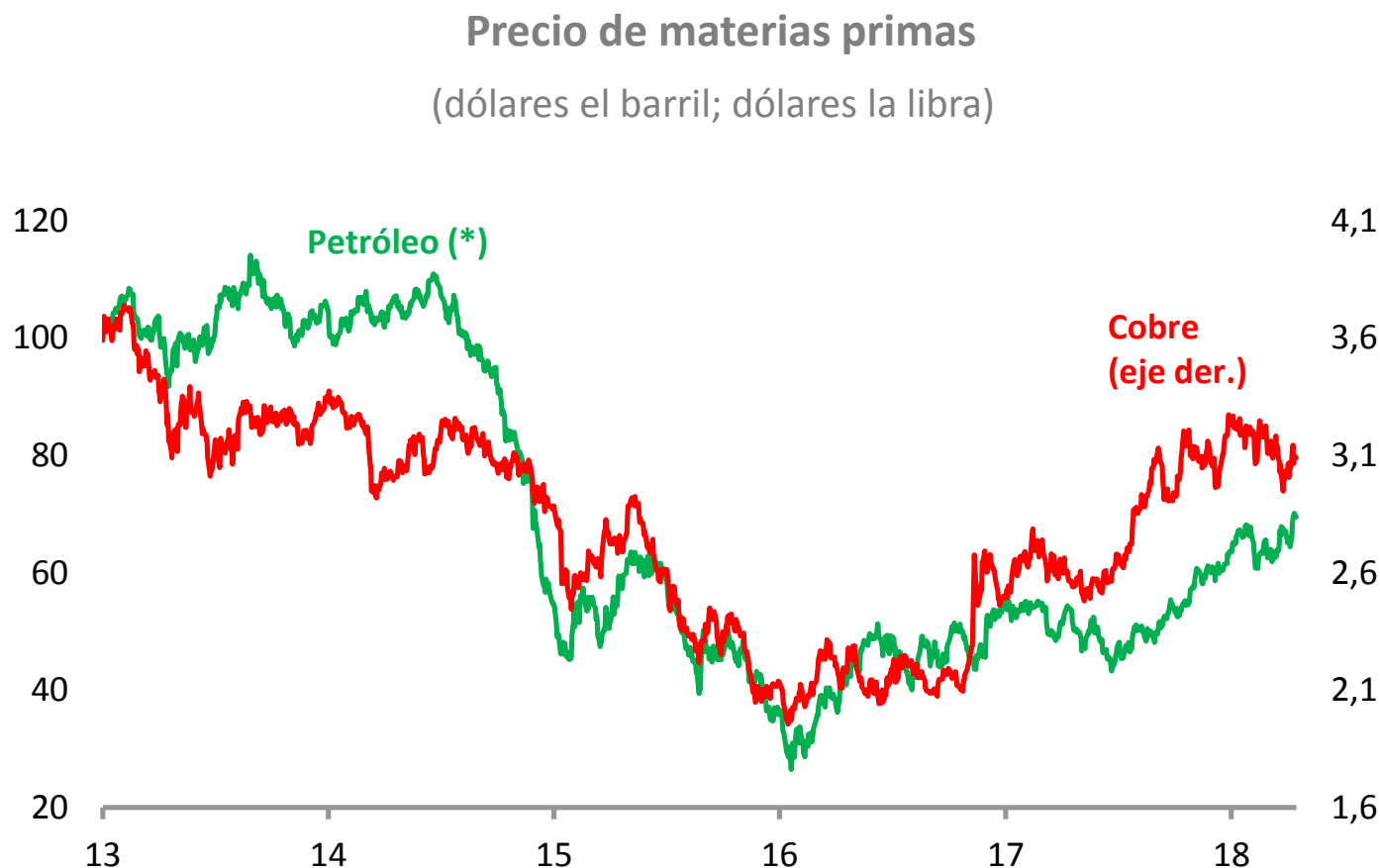
(variación anual, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FMI.



La evolución de los precios de materias primas también ha dado cuenta del mejor panorama mundial en el último año.



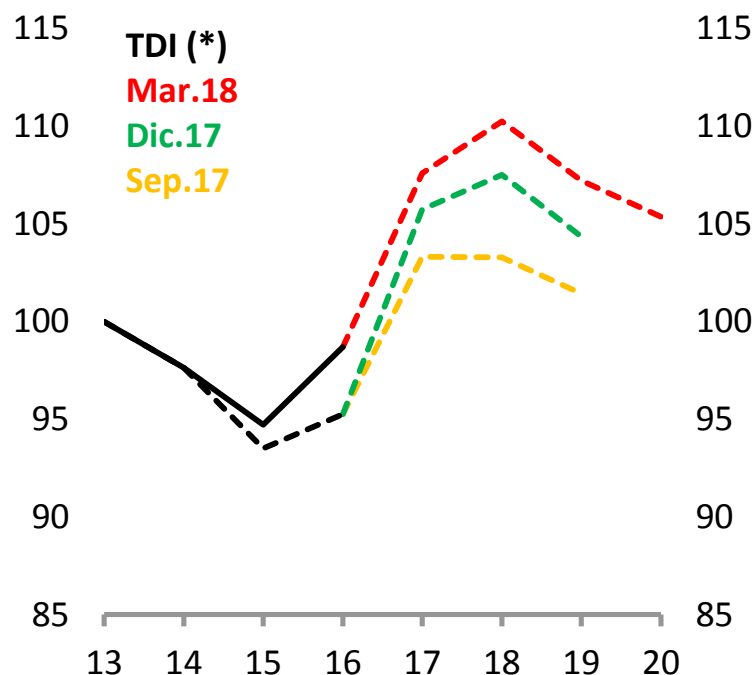
(*) Promedio simple entre el precio del barril de petróleo Brent y WTI.

Fuentes: Bloomberg y Cochilco.

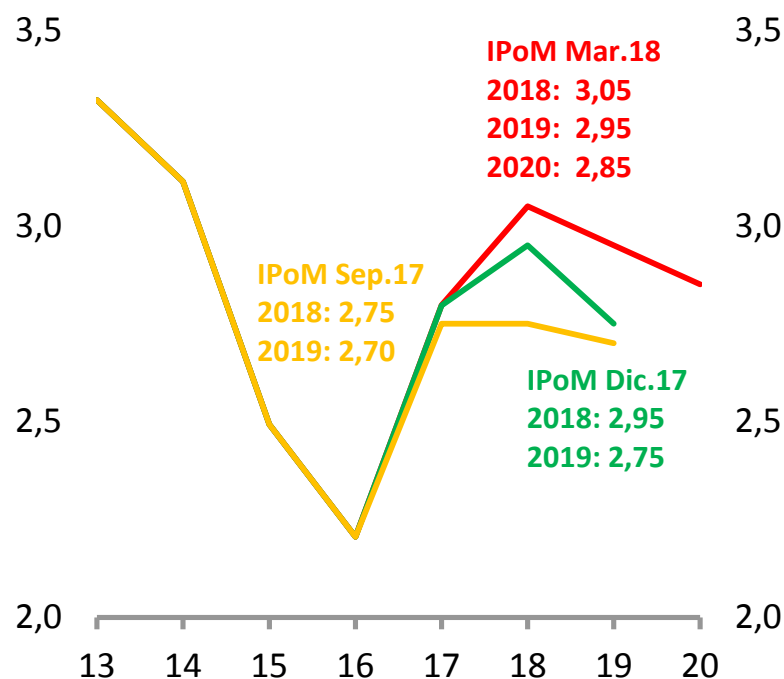


Lo que nos llevó a subir las perspectivas para los términos de intercambio, principalmente por un precio del cobre más elevado.

IPoM: Términos de intercambio
(índice 2013=100)



IPoM: Precio del cobre
(US\$/libra)



(*) Línea negra punteada corresponde a estimación de los TDI previos a la revisión de Cuentas Nacionales publicada el 19 de marzo de 2018.

Fuente: Banco Central de Chile.

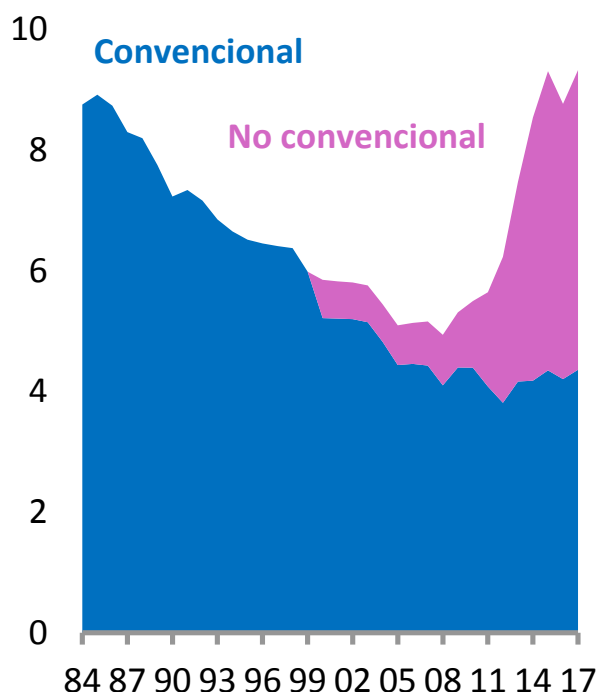
Fuente: Banco Central de Chile.



La revisión del precio del petróleo, aunque también al alza, ha sido de menor cuantía que la del cobre. Tanto las condiciones de oferta como de demanda han ido evolucionando.

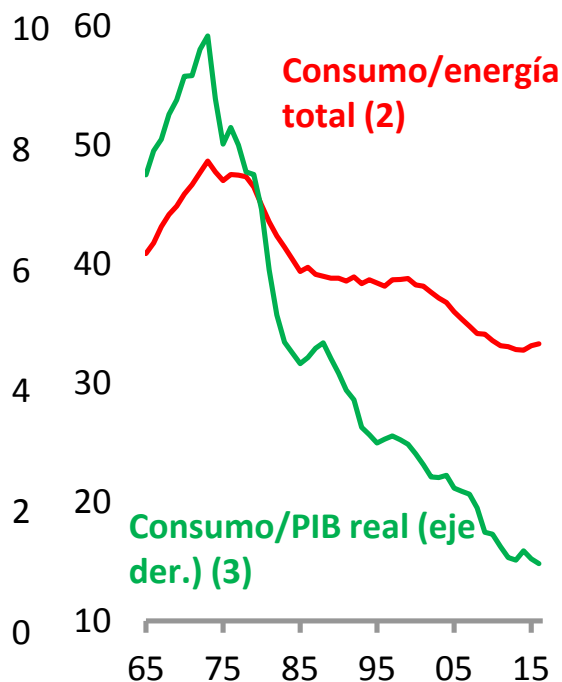
Producción en EE.UU. (1)

(mill. de barriles por año)



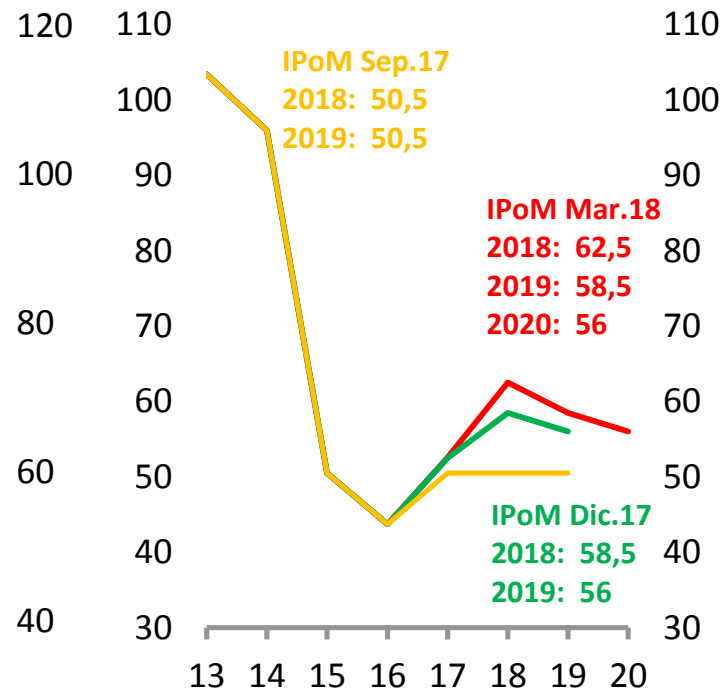
Intensidad del consumo de petróleo

(porcentaje)



IPoM: Precio del petróleo (4)

(US\$/el barril)



(1) Construido en base a Bloomberg para datos anuales de producción total del 2000 hacia atrás. Posteriormente se usa la desagregación que sugiere el Departamento de Energía de EE.UU. Fuentes: Dep. de energía EE.UU. y Bloomberg.

(2) Mide el porcentaje del consumo de petróleo relativo al consumo total de energía primaria. (3) Se mide como el cociente entre el consumo de petróleo y el PIB real. Fuente: Banco Mundial.

(4) Considera el promedio del precio del petróleo Brent y WTI.

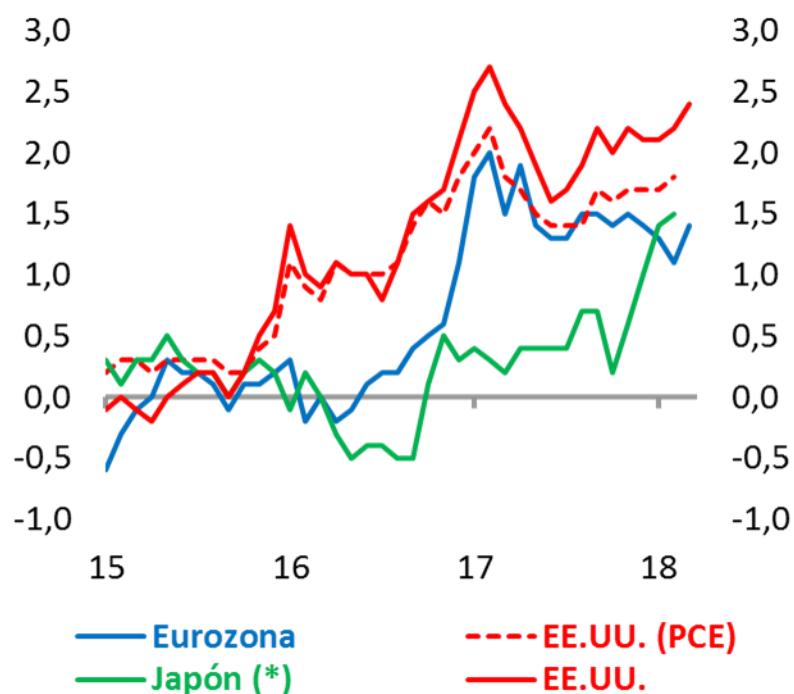
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile



Las perspectivas de inflación en el mundo desarrollado han aumentado marginalmente, lo que ha permitido actuar con gradualidad en la política monetaria de sus bancos centrales.

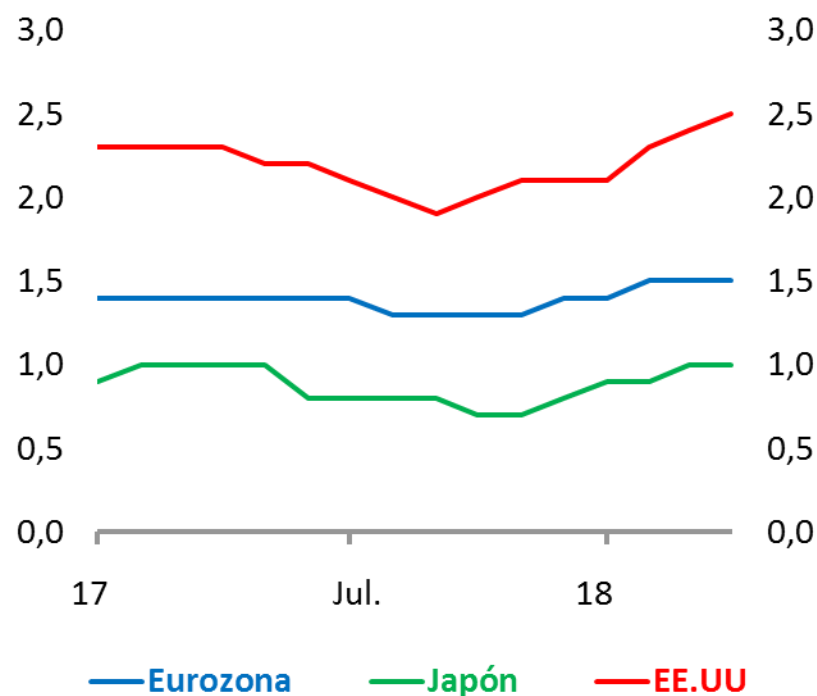
Inflación

(variación anual, porcentaje)



Perspectivas de inflación para 2018

(porcentaje)



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

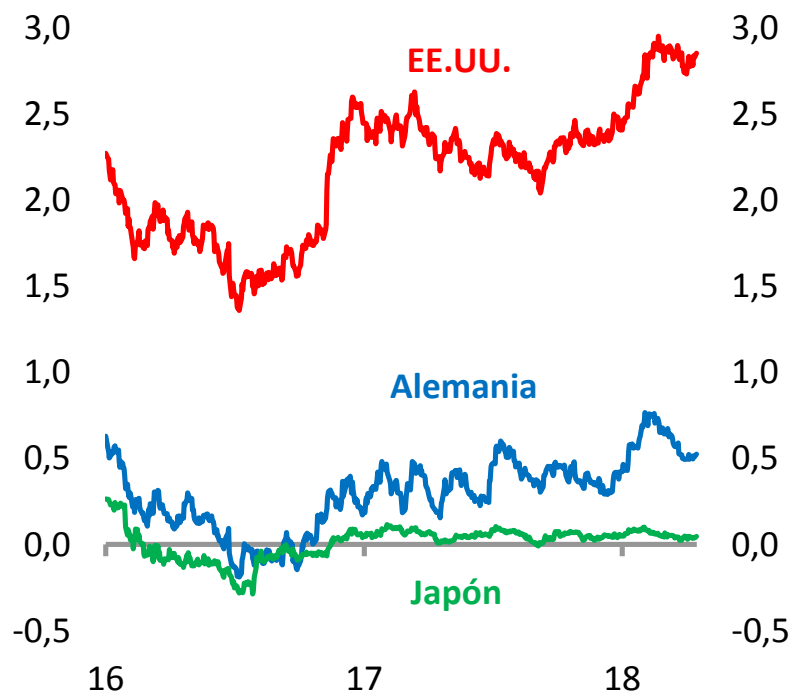
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Consensus Forecasts.

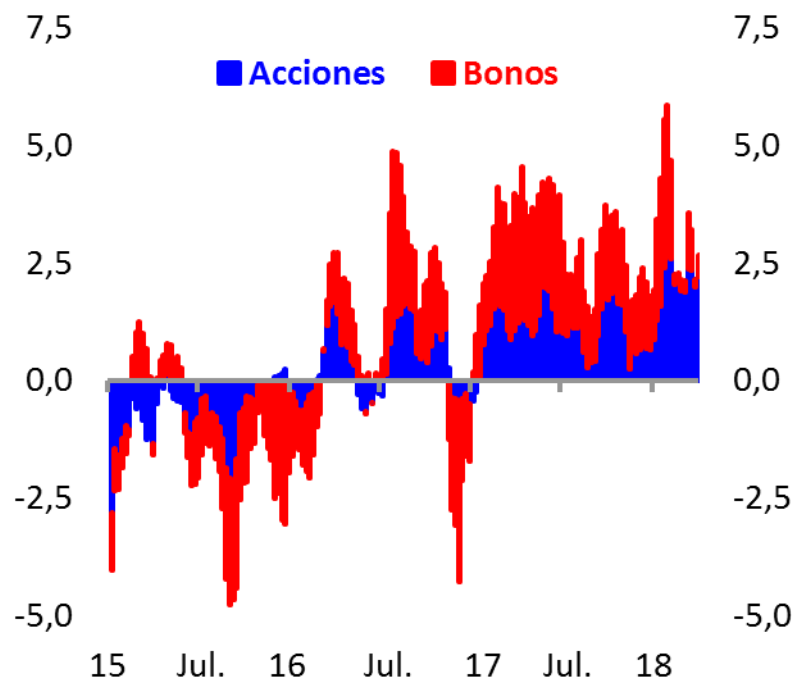


Ello ha llevado a alzas de las tasas de interés de largo plazo de estas economías, sin afectar mayormente las condiciones financieras para las economías emergentes.

Tasas de interés a largo plazo (*)
(porcentaje)



Flujos de capitales a América Latina
(miles de millones de dólares, mes móvil)



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

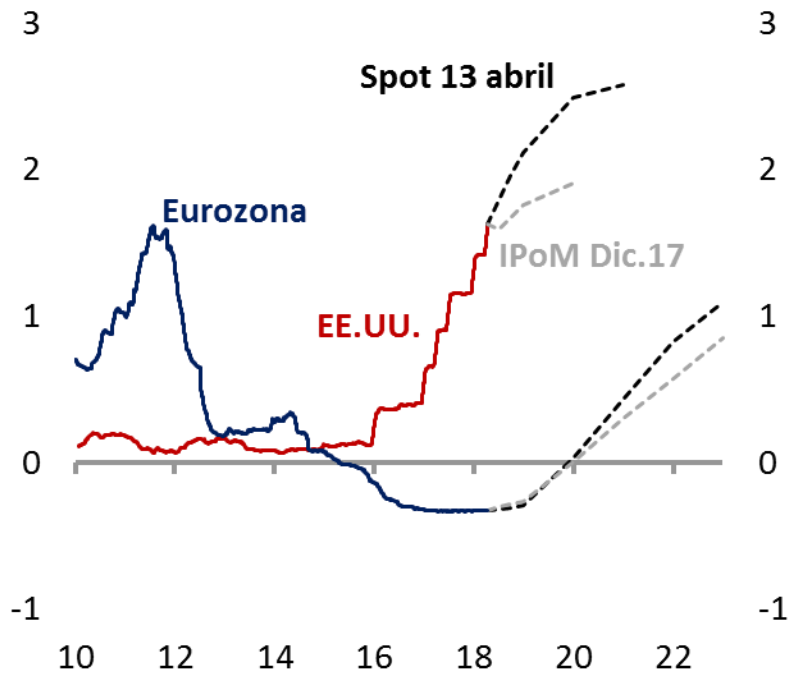
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



No obstante, existe una serie de riesgos que podrían volver más adversas las condiciones financieras. El paquete fiscal en EE.UU. podría generar mayores presiones de precios y un ajuste por sobre lo anticipado en la trayectoria de la Fed.

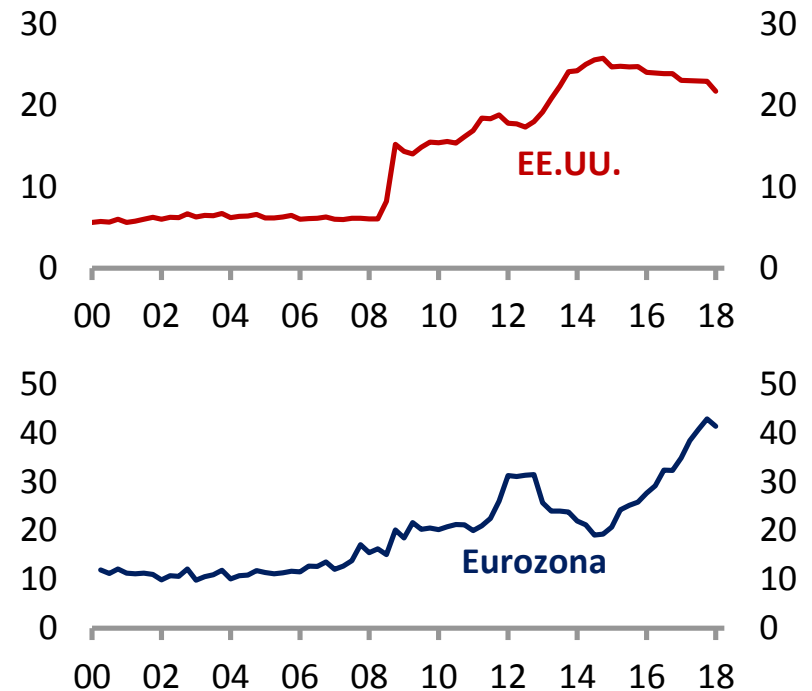
Expectativas de TPM (1)

(porcentaje)



Total de activos de los bancos centrales (2)

(porcentaje del PIB)



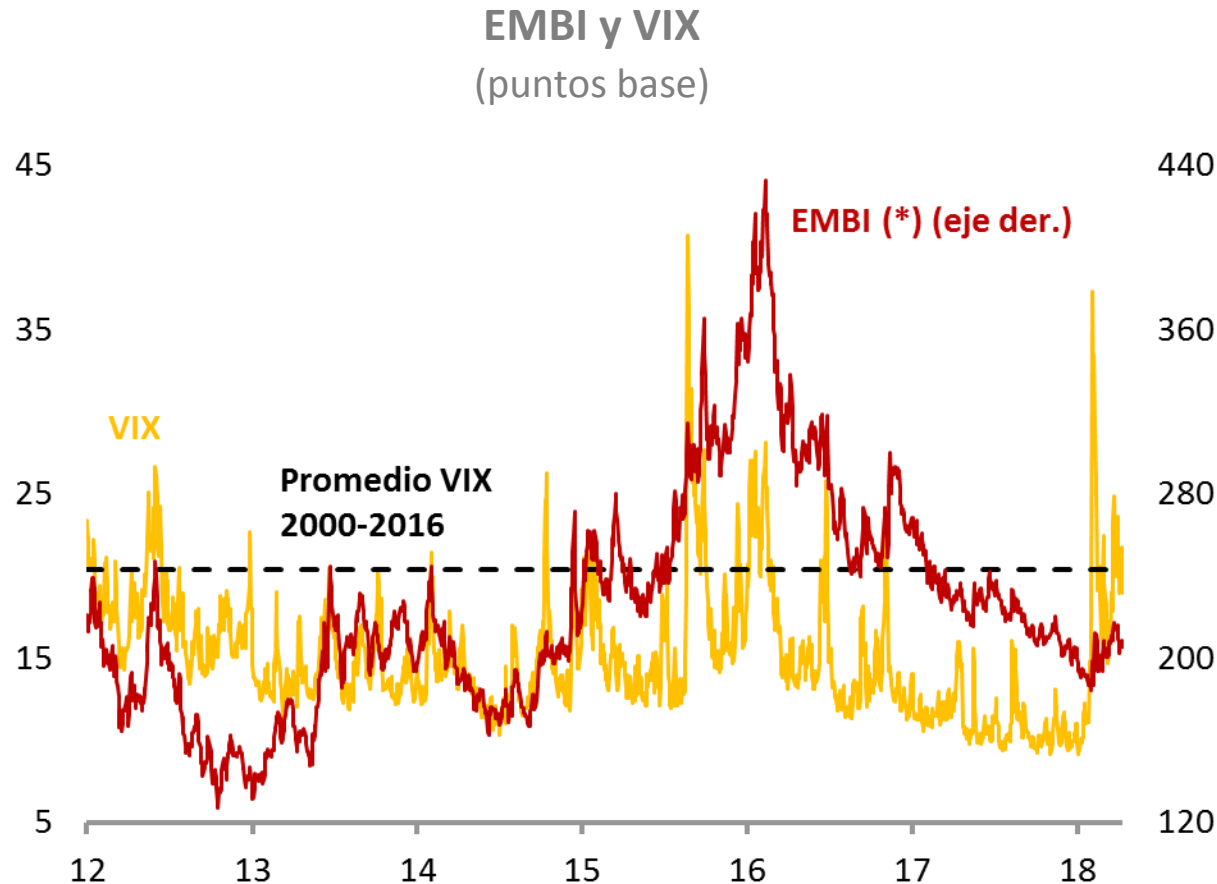
(1) En EE.UU. corresponde a la tasa Fed Funds y en la Eurozona a la Euribor.

Fuente: Bloomberg.

(2) Proyección 2018 utiliza supuesto de PIB nominal según estimaciones del FMI (WEO). Fuente: Banco Central de Chile en base a información de otros bancos centrales y FMI.



Los eventos de febrero evidencian una mayor sensibilidad de los mercados. Adicionalmente, los conflictos geopolíticos y el surgimiento de políticas proteccionistas han generado vaivenes en los mercados. De todas formas, la volatilidad se encuentra en su promedio histórico y los premios por riesgo han subido marginalmente.

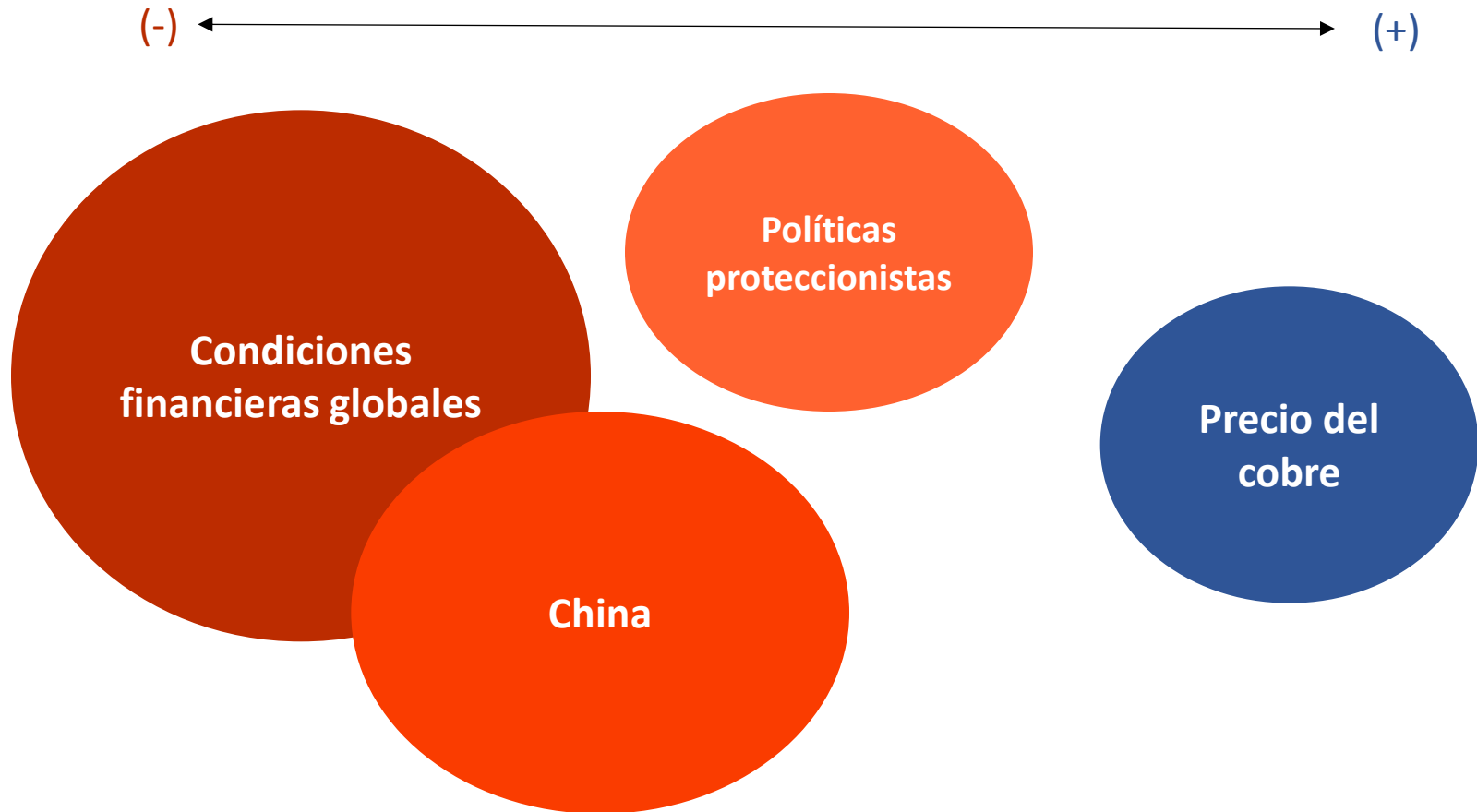


(*) Excluye a Argentina y Venezuela.

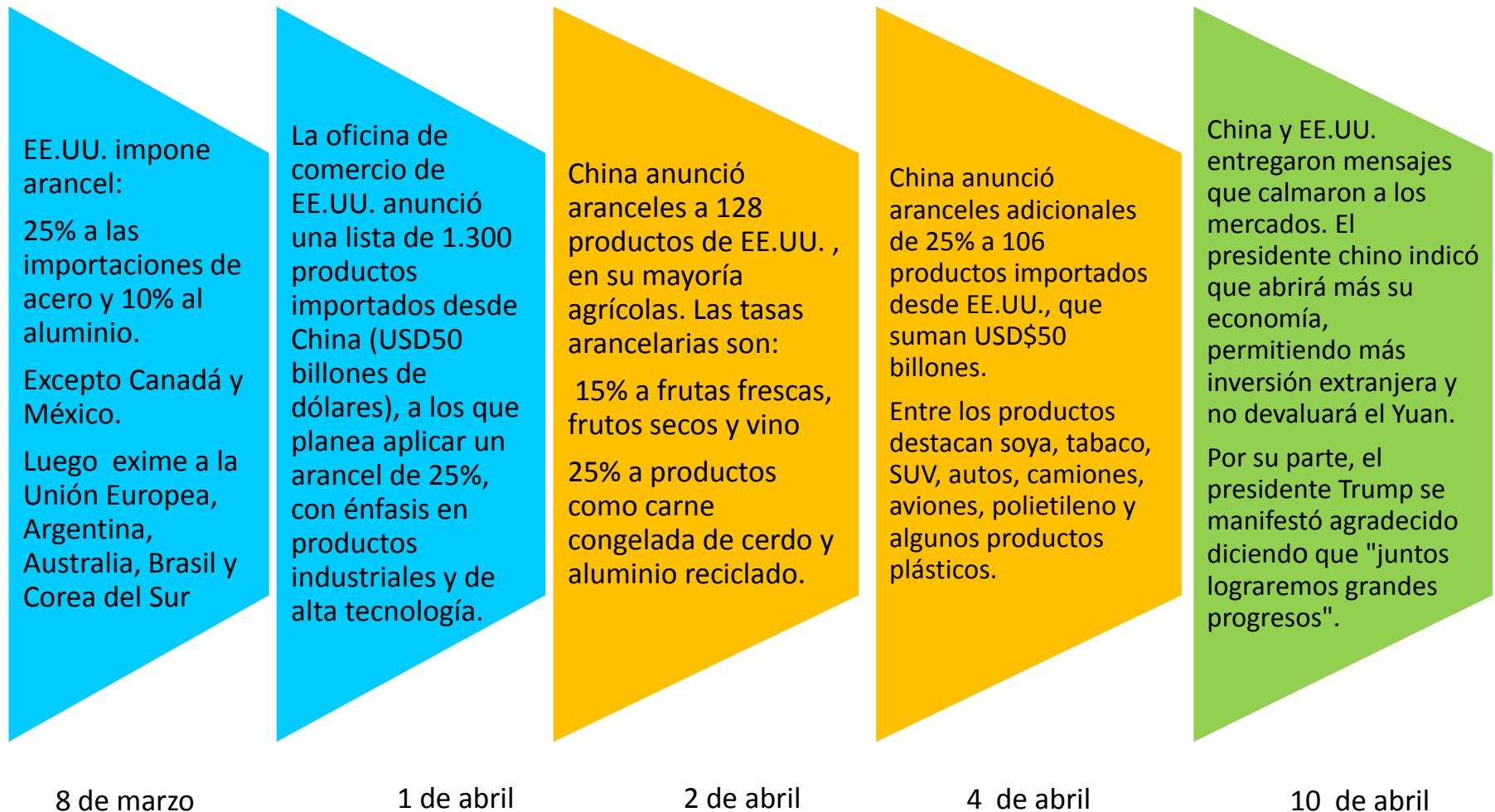
Fuente: Bloomberg.



En el IPoM dimos cuenta de que el balance de riesgos externo está sesgado a la baja desde el punto de vista de su impacto en la actividad interna. Ellos siguen vigentes e interactúan unos con otros.



En marzo comenzó a escalar la tensión comercial entre China y EE.UU., con anuncios y medidas proteccionistas de ambos países. Desde entonces ha habido señales más alentadoras.



Fuentes: Banco Central de Chile.



Escenario interno



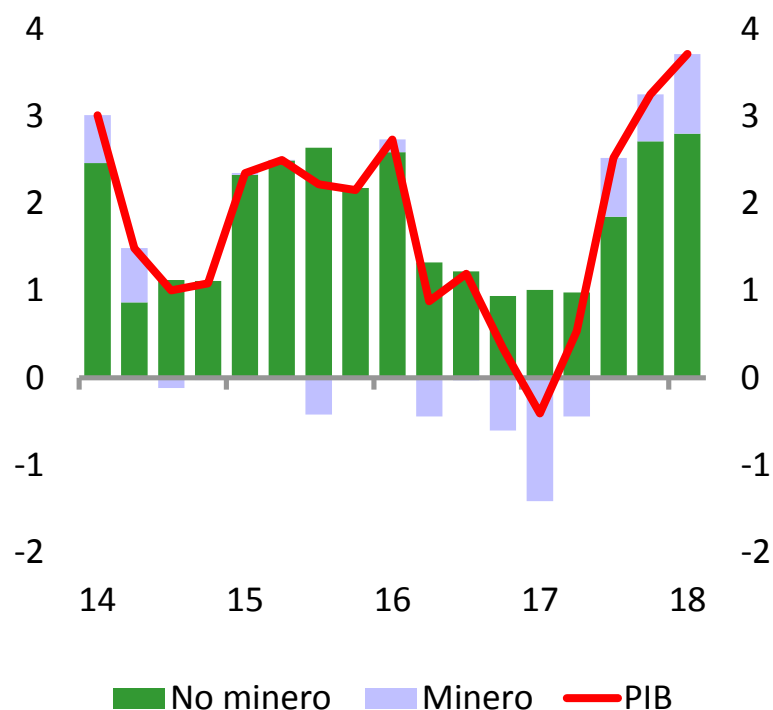
Factores que favorecen un cambio en el ciclo

- Desde el segundo semestre de 2017, se evidencia una recuperación del PIB no minero y de carácter más generalizado entre sectores.
- Ello se ha visto acompañado de un cambio importante en las confianzas, un sector externo más dinámico, condiciones crediticias favorables de la mano de una política monetaria que seguirá siendo expansiva.
- Anticipamos algún repunte en la inversión, apoyando el crecimiento de la demanda interna, mientras la demanda externa se beneficia del ciclo internacional.
- Así, la economía crecería en el rango de 3 a 4% este año, entre 3,25 y 4,25% en 2019 y entre 3 y 4% en 2020.
- En nuestro IPoM de marzo estimamos más riesgos al alza en las perspectivas de crecimiento internas que a la baja.



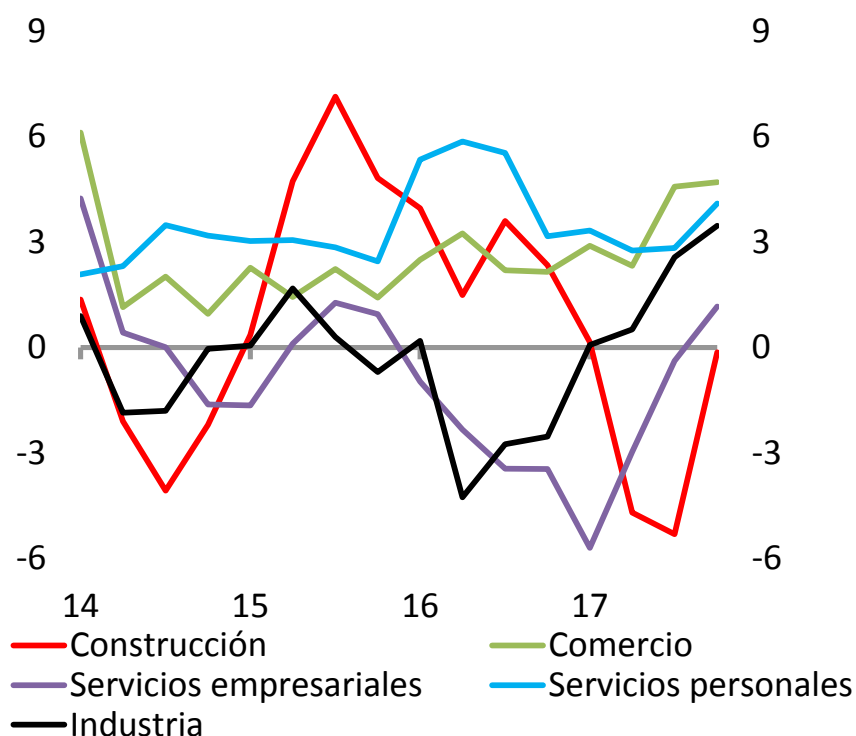
En la economía, se visualiza un cambio de tendencia de la actividad no minera a partir de la segunda parte del 2017. Este efecto ha sido generalizado entre sectores.

Contribución al crecimiento anual del PIB (*)
(variación real anual, puntos porcentuales)



Actividad sectorial

(variación real anual, porcentaje)



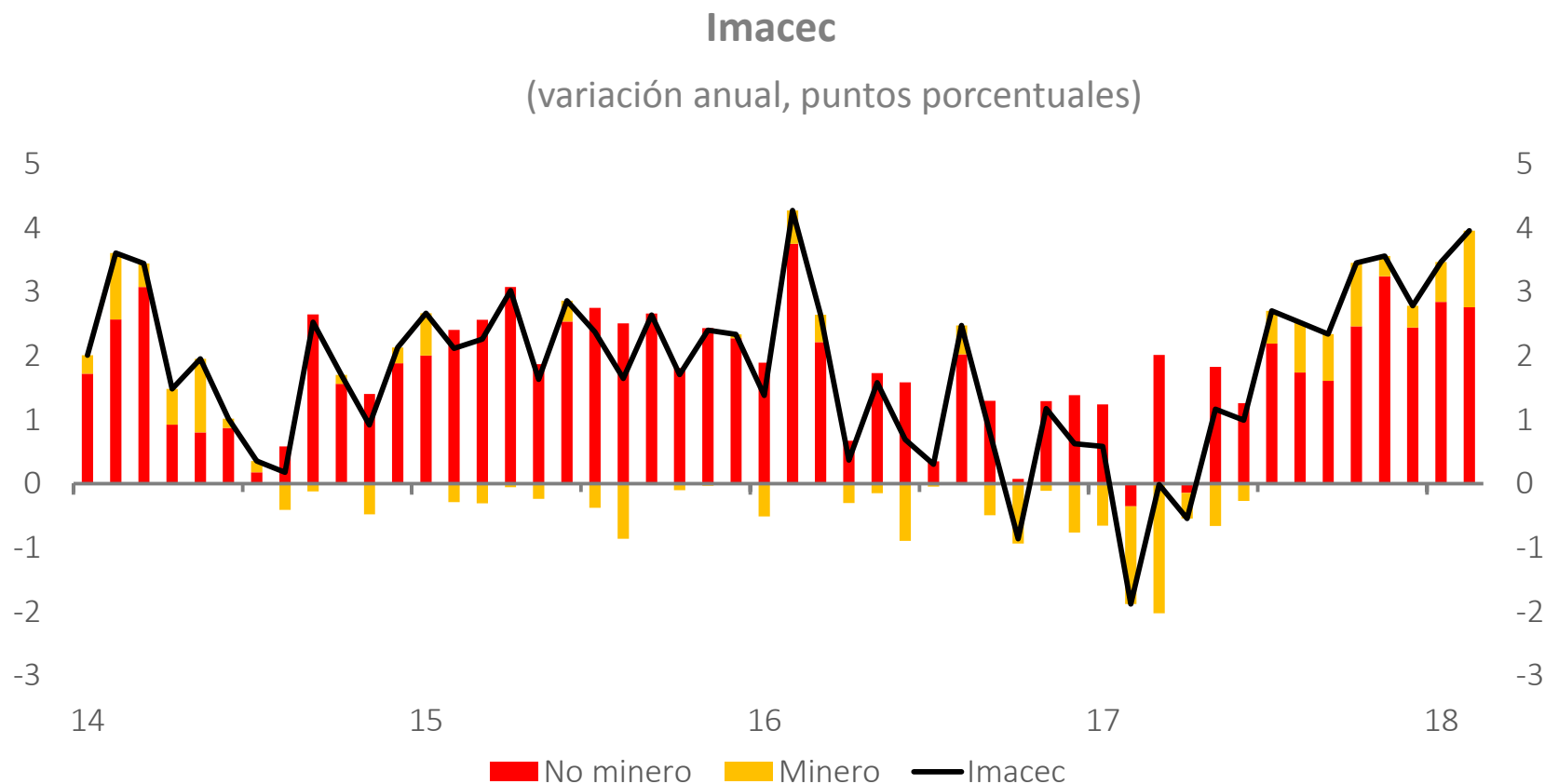
(*) Para el primer trimestre del 2018 se considera el promedio de los Imacec de enero y febrero.

Fuente: Banco Central de Chile.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las cifras mensuales de actividad se enmarcan dentro de este proceso de recuperación.



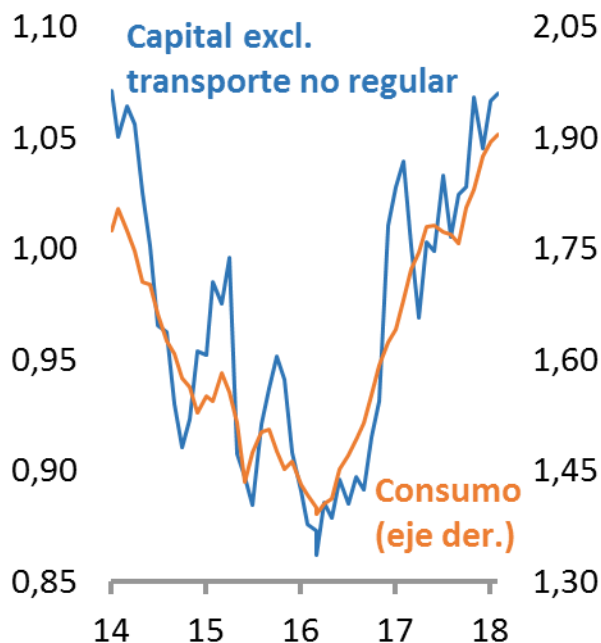
Fuente: Banco Central de Chile.



Este ciclo se acompaña de una mejora de las confianzas de consumidores y empresarios, enmarcadas en una tendencia al alza de las importaciones de consumo y de capital desde hace varios trimestres.

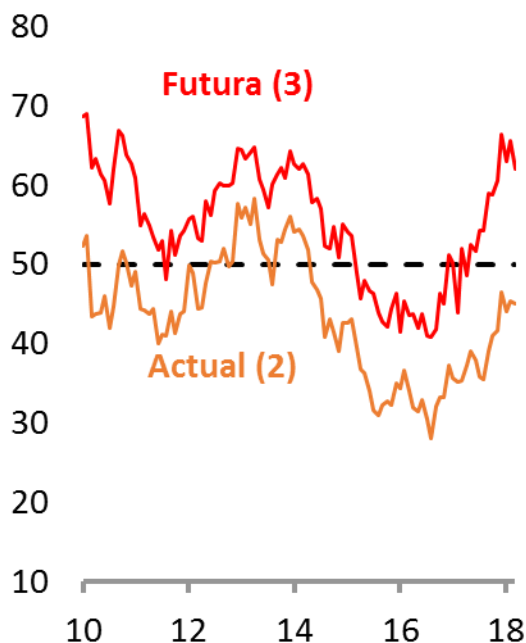
Importaciones nominales (1)

(miles millones de dólares)



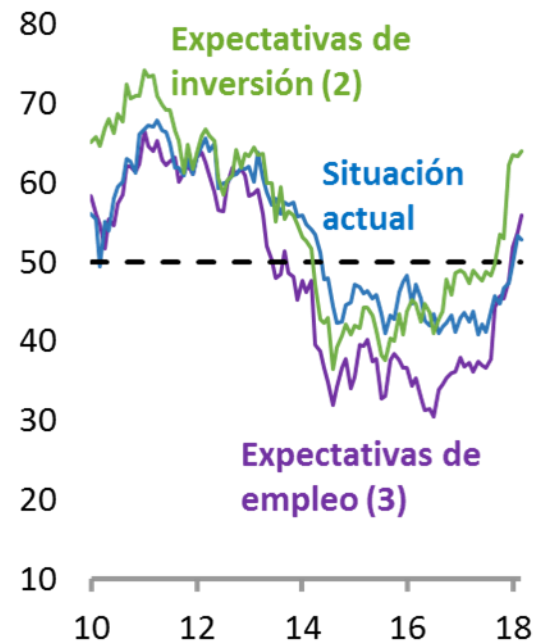
IPEC (1)

(serie original)



IMCE (1)

(serie original)



(1) Series desestacionalizadas. Corresponde a un promedio móvil de tres meses.

Fuente: Banco Central de Chile.

(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio simple entre la percepción de la situación económica actual personal y país. (3) Promedio simple entre la perspectiva de la situación económica del país a 12 meses y la familiar.

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Promedio simple entre las expectativas de inversión de la industria y el comercio. (3) Promedio simple entre las expectativas para el empleo de la industria, el comercio y la construcción.

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Por su parte, las condiciones financieras internas se mantienen favorables. De hecho, el grado de expansividad de la política monetaria en los últimos años se ha reflejado en las tasas de interés de crédito que están cerca o en torno a sus promedios históricos.

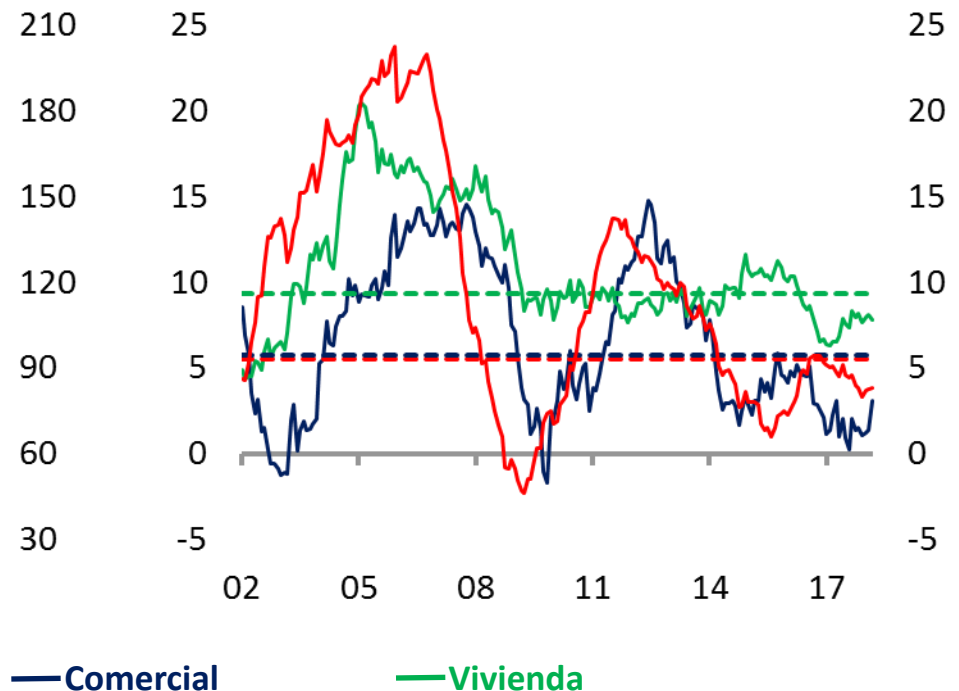
Tasa de interés por tipo de colocación (1) (2)
(índice 2002-2018=100)



(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.

Crecimiento real de las colocaciones (1)
(variación anual, porcentaje)

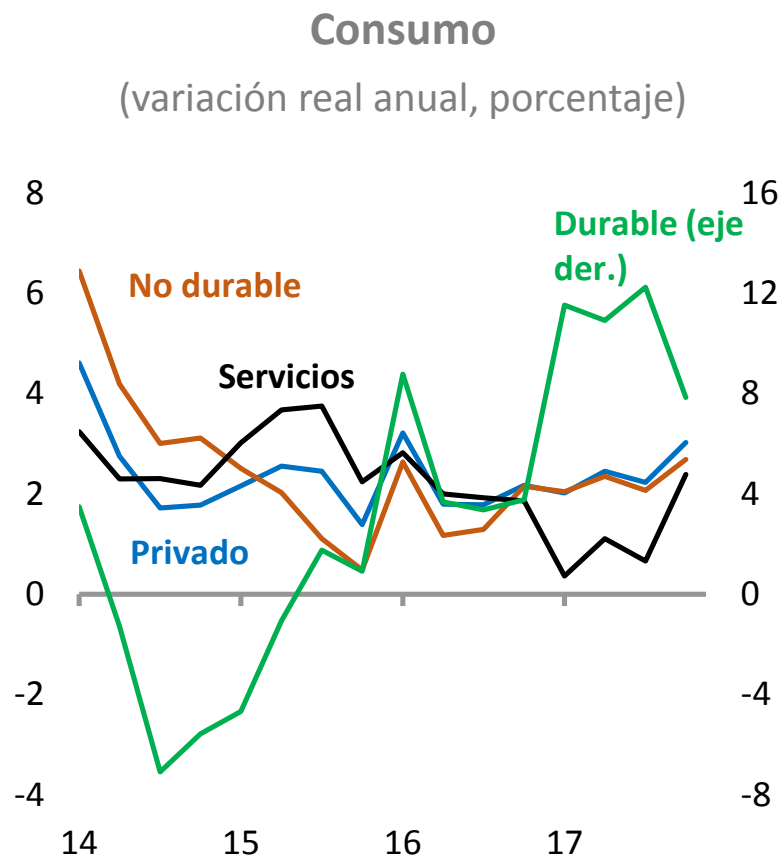


(1) Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio de los últimos 10 años de cada serie.

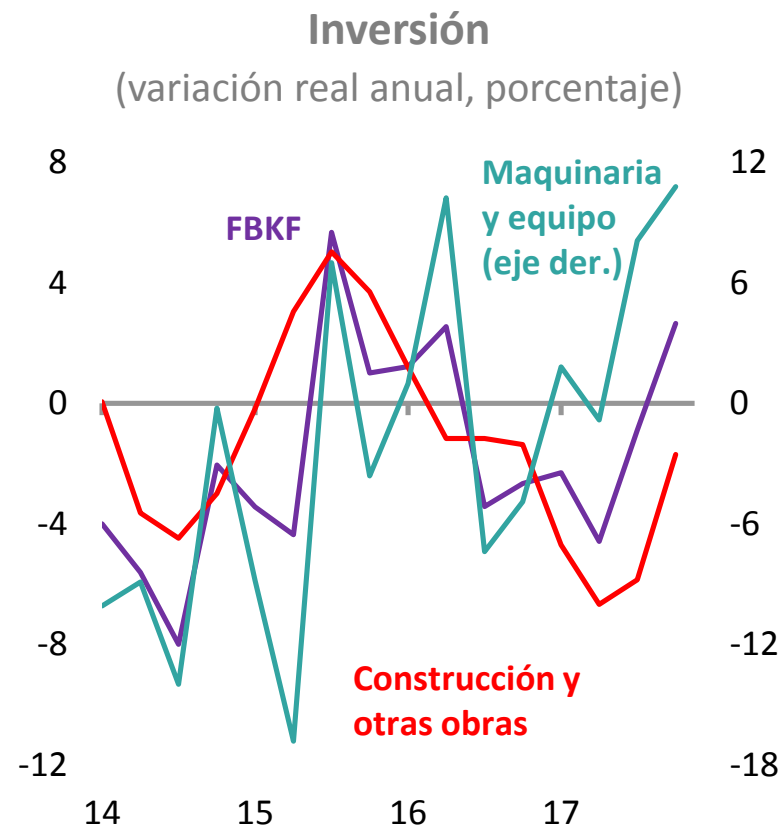
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Por el lado del gasto interno, el consumo privado mantiene su tendencia, con algunos cambios de composición. A ello se ha ido sumando una recuperación de la inversión, impulsada por maquinaria y equipos y una caída más acotada del componente de construcción y obras.



Fuente: Banco Central de Chile.



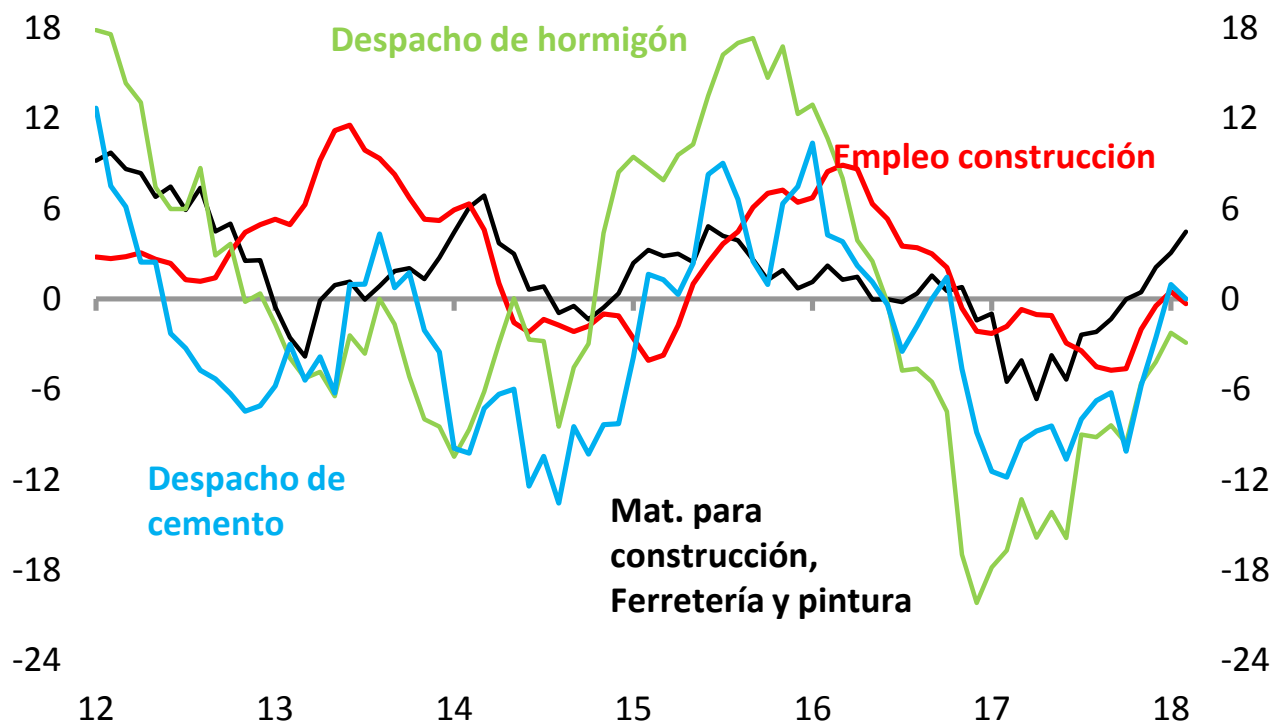
Fuente: Banco Central de Chile.



Las cifras más recientes del componente de construcción y obras han tendido a dejar atrás sus peores registros, aunque somos cautelosos respecto de la velocidad con que se recupere.

Indicadores de construcción y edificación (*)

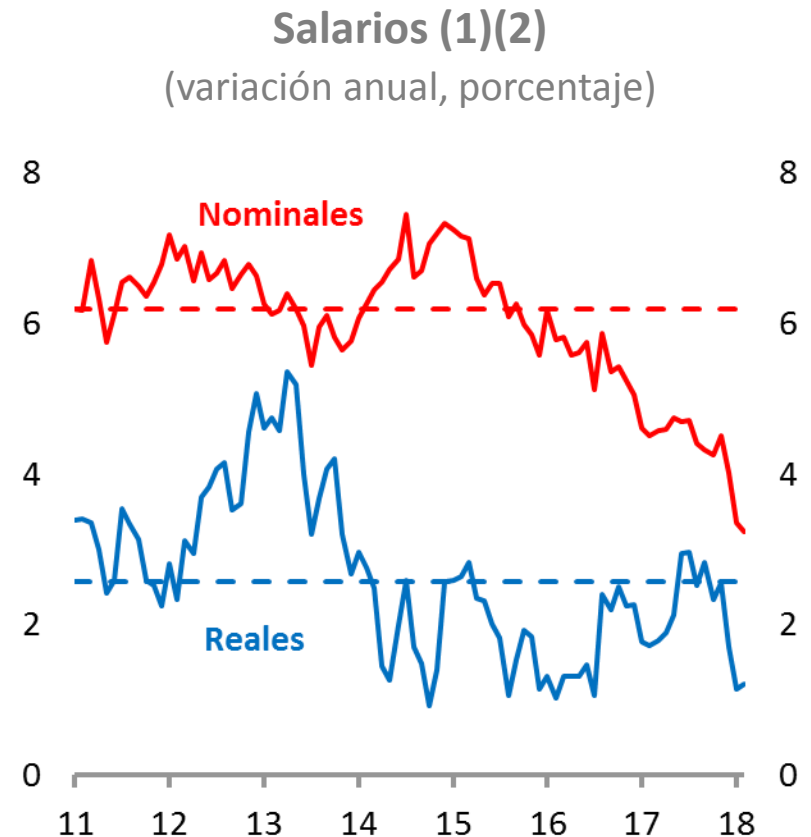
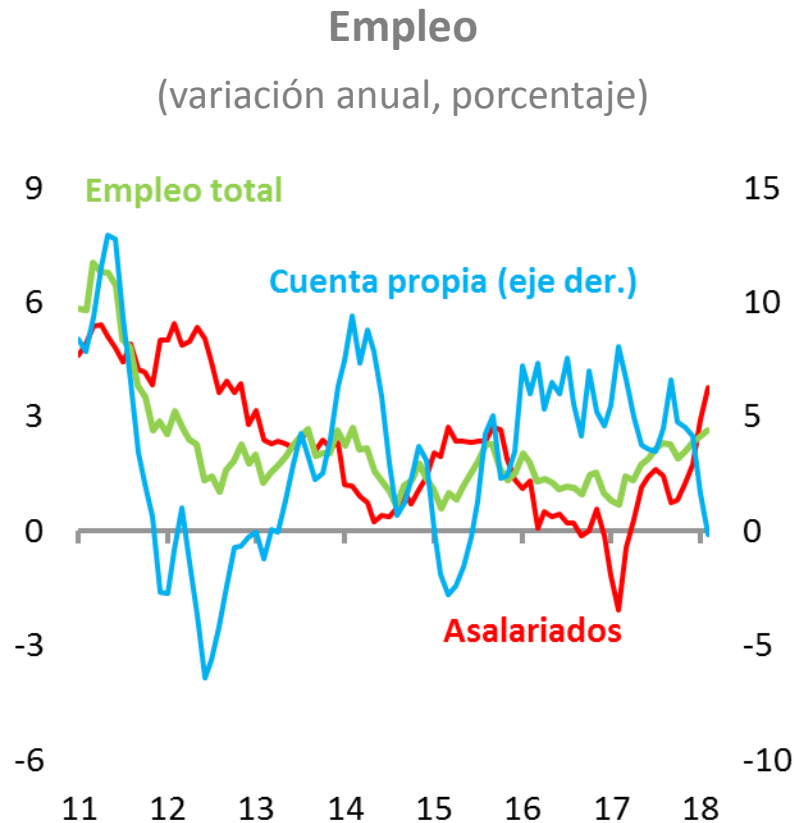
(variación anual, porcentaje)



(*) Promedio móvil de tres meses.



Por el lado del consumo, el mercado laboral ha permitido sostener su dinámica a través del empleo por cuenta propia. En lo más reciente, la recuperación de los asalariados contrasta con una evolución menos favorable de los salarios.



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

(1) Los salarios nominales (reales) corresponden al promedio simple entre las variaciones anuales del IR y el ICMO nominal (real). (2) Líneas segmentadas corresponden al promedio desde enero de 2007 hasta diciembre 2017.

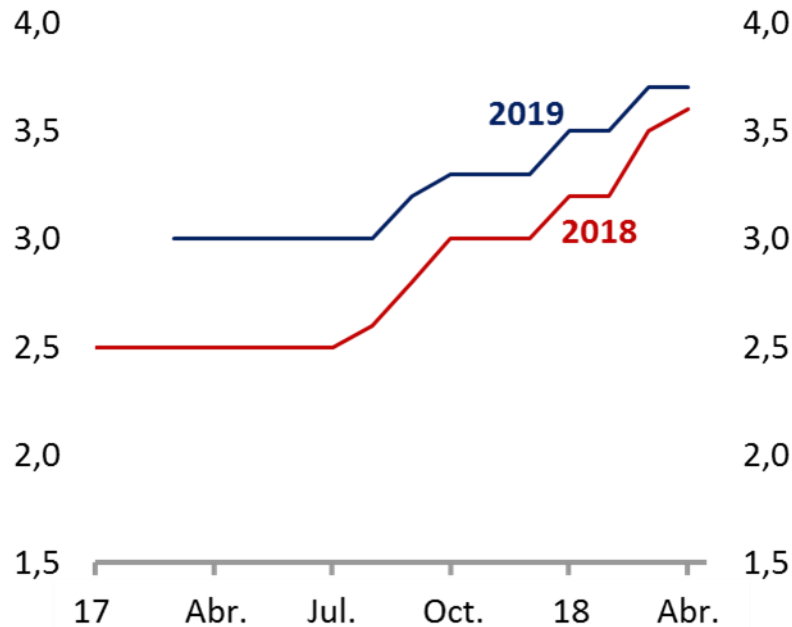
Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El cambio de tendencia de la actividad y sus mejores perspectivas se reflejan en la evolución de las expectativas de crecimiento de los analistas de mercado y en los precios de los activos financieros.

EEE: Crecimiento del PIB

(mediana; porcentaje)



Mercado bursátil (*)

(índice 2015-2018=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

(*) Para Chile se considera el IPSA en dólares, en tanto para el resto de las bolsas el MSCI en dólares.

Fuente: Bloomberg.



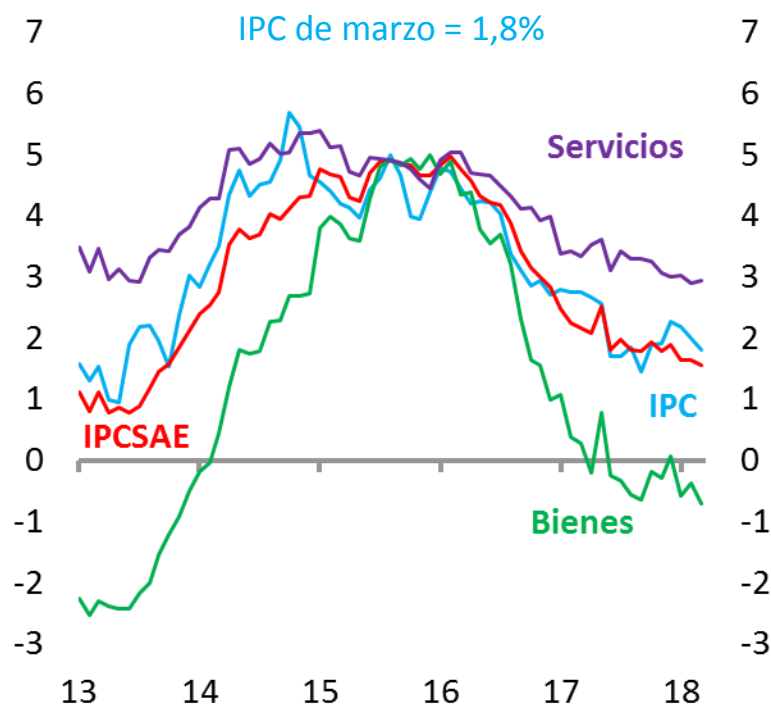
Perspectivas para la inflación



Durante los últimos meses, la inflación ha fluctuado en torno a 2% anual, en línea con lo previsto. Su evolución ha estado dominada por la apreciación del peso, principalmente la parte de bienes del IPCSAE.

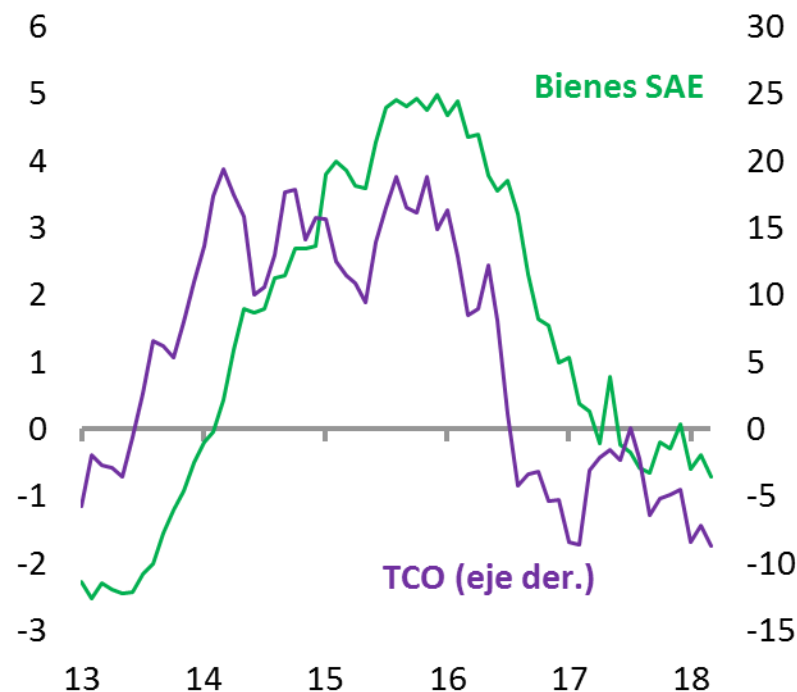
Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



Tipo de cambio y bienes SAE

(variación anual, porcentaje)



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

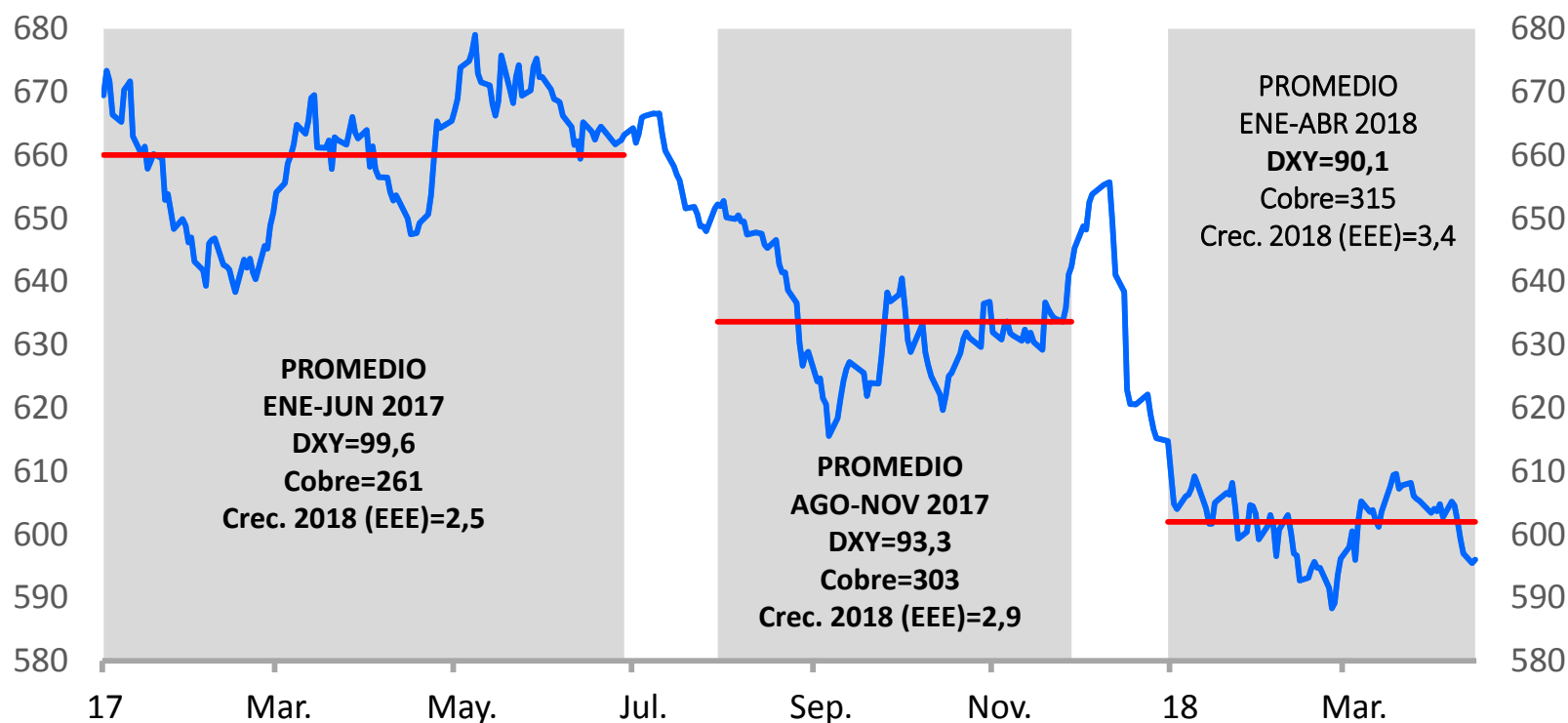
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El comportamiento del peso ha sido coherente con la evolución de dólar en los mercados mundiales, el precio del cobre y la economía chilena, que ha ido mejorando su desempeño y perspectivas.

Tipo de cambio nominal (*)

(pesos por dólar)

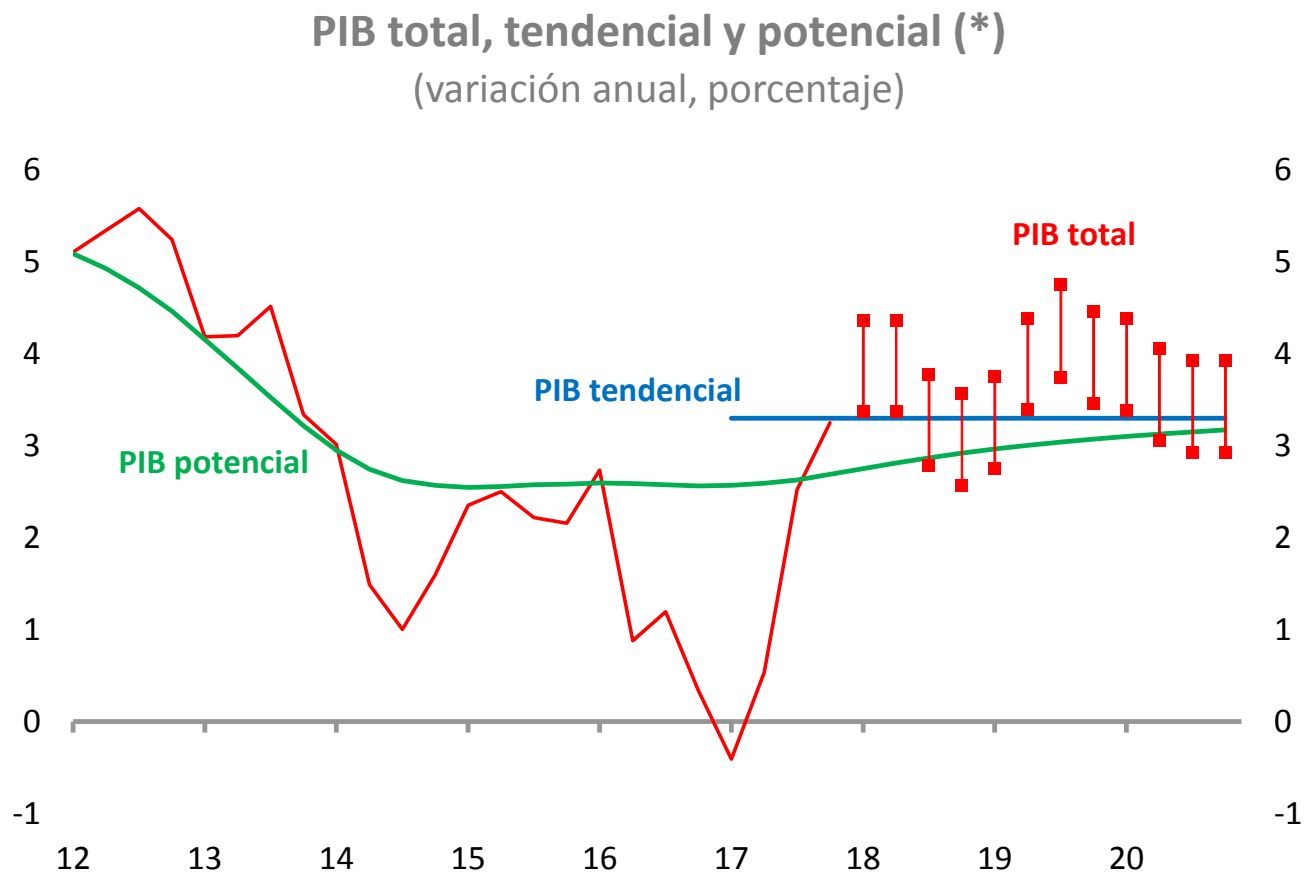


(*) Línea roja corresponde al promedio de cada período.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



El cierre de brechas se fundamenta en un crecimiento de la economía que estimamos se expandirá por sobre el potencial por varios trimestres. En nuestro escenario base, la actividad crecerá entre 3 y 4 % en el 2018; entre 3,25 y 4,25% en el 2019 y entre 3 y 4% en el 2020.



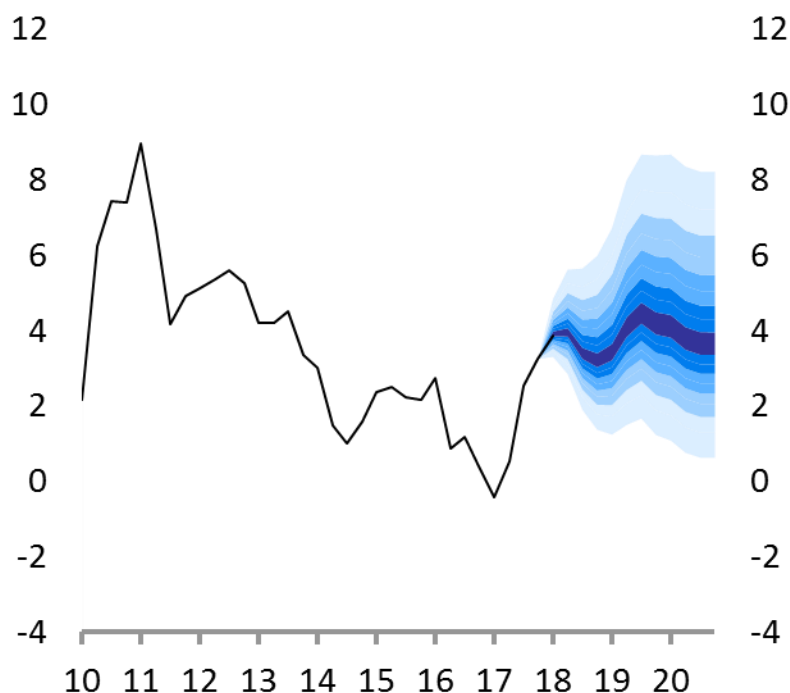
(*) Para el PIB total se consideran datos efectivos hasta el 2017 y hacia adelante la proyección contenida en el IPoM de marzo 2018.

Fuente: Banco Central de Chile.

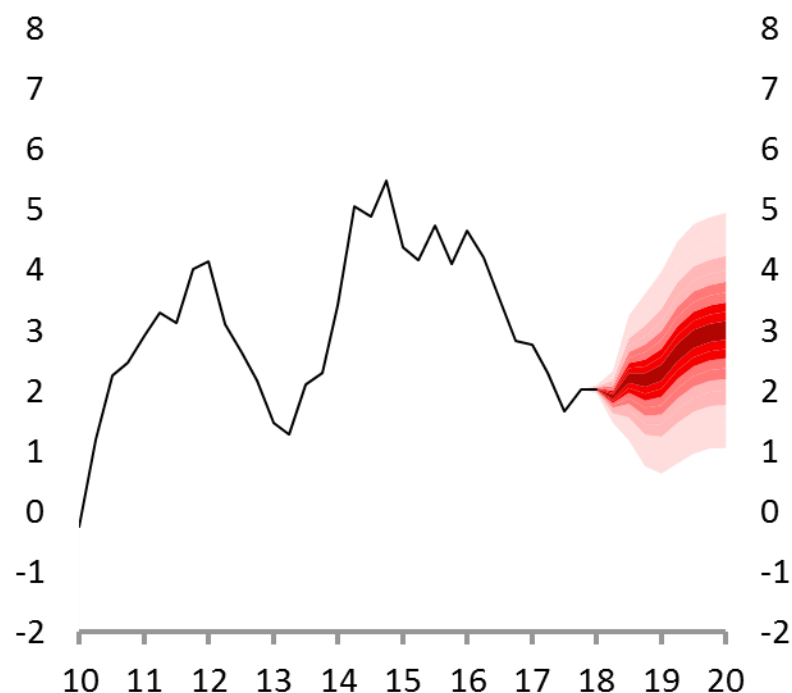


Con todo, en lo interno, estimamos que los riesgos para la actividad están sesgados al alza y para la inflación están equilibrados.

Escenarios de crecimiento del PIB trimestral
(variación anual, porcentaje)



Proyección de inflación IPC
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

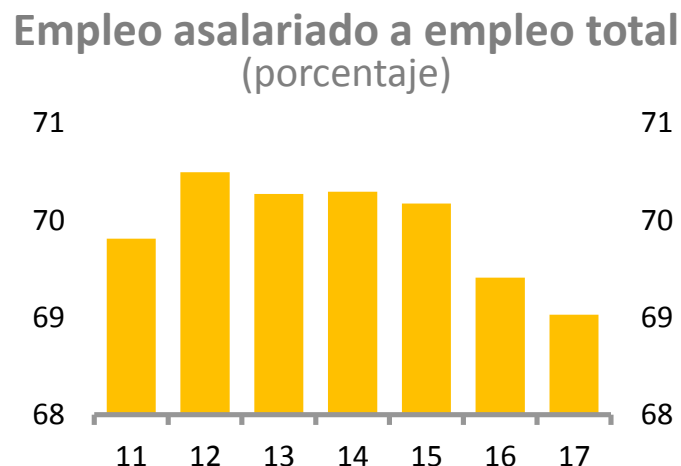
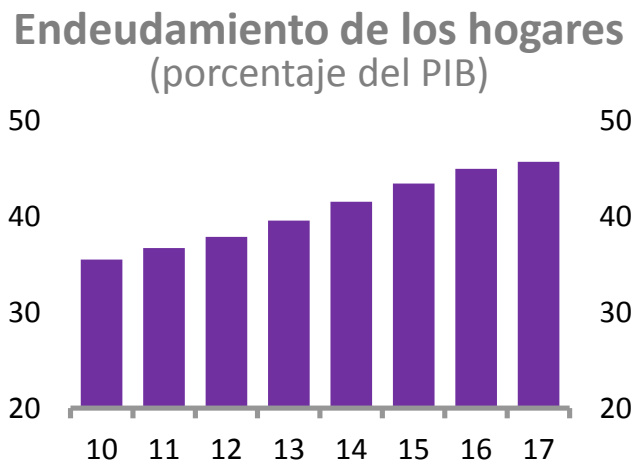
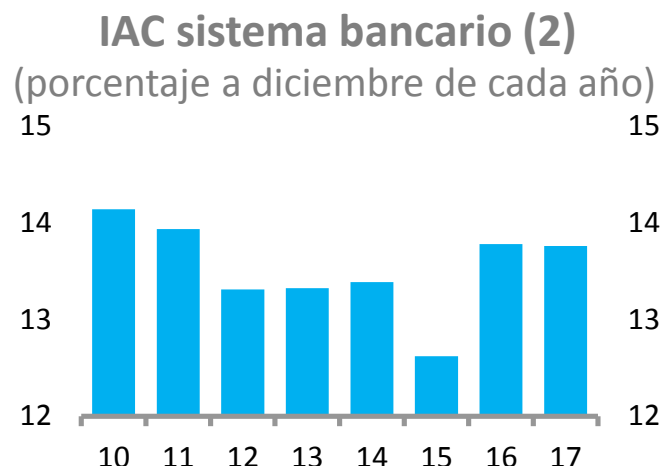
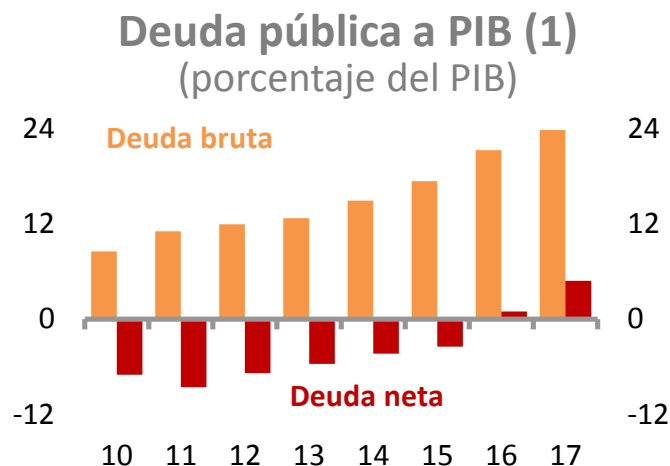


En perspectiva

- El marco de política macroeconómica contribuyó a amortiguar *shocks* externos y debilidades internas.
- Las respuestas de política al ciclo adverso que recién termina se apoyó en holguras que se acumularon en años anteriores.
- Después de un período de bajo crecimiento, la economía comienza ahora a recuperar su dinamismo.
- El mayor crecimiento significará un cierre de la brecha de actividad respecto de su potencial, lo que ayudará a que la inflación converja a la meta de política, a pesar de la presión que ejerce actualmente la apreciación del peso.



Es deseable recuperar holguras que se fueron consumiendo en los últimos años, las que respaldaron a la política macroeconómica



1) Deuda neta de 2017 estimada con activos resto a septiembre. (2) IAC: Corresponde al patrimonio efectivo sobre activos ponderados por riesgo

Fuentes: Banco Central de Chile en base a información de la DIPRES, SBIF, SUSESO y SVS, e Instituto Nacional de Estadísticas.



Consideraciones finales

- Los antecedentes acumulados en los últimos meses dan cuenta de un punto de inflexión en el ciclo económico que se traduce en una revisión al alza de las proyecciones de crecimiento para el 2018, dando paso a menores riesgos tanto para la actividad como para la inflación.
- De todos modos, la presencia de los riesgos para la inflación y una economía que aún debe consolidar su mayor dinamismo hace necesaria una mayor persistencia del estímulo monetario. Por esto, consideramos que la TPM comenzará a aumentar en la medida que haya seguridad de que el proceso de convergencia de la inflación a 3% se vaya consolidando.
- El análisis de riesgos externos nos recuerda la importancia del tipo de cambio como amortiguador de los *shocks* externos, haciendo que la economía responda a través de cambios en precios relativos antes que con variaciones en los niveles de demanda y actividad.





Evolución y perspectivas de la Economía Chilena e Internacional

Rosanna Costa
Consejera



Banco Central de Chile, Abril 2018