

Puntos de Referencia

Edición online
N° 456, mayo 2017

El momento económico internacional y nacional

Mayo 2017

Vittorio Corbo

Resumen

Desde septiembre pasado el crecimiento mundial se ha acelerado, principalmente por el mayor dinamismo en la Zona Euro (ZE), Japón y China. Estados Unidos (EE.UU.), por su parte, exhibe un crecimiento cercano a su potencial, mientras los principales países emergentes, más allá de China, también comienzan a tomar más dinamismo.

En Estados Unidos, la actividad crece en medio de un bajo desempleo, una mejora en la confianza de consumidores y empresarios, y un alza del crédito. En Japón, la actividad se beneficia del mayor dinamismo de EE.UU., de la ZE y de China, de su política monetaria expansiva y de la depreciación del Yen. En la ZE la actividad se fortalece en medio de la reducción del desempleo, la depreciación del euro y un menor freno fiscal. En China, el crecimiento de la actividad supera el objetivo fijado por sus autoridades, apoyado en la expansión de la inversión pública en infraestructura, una gran expansión del crédito y la depreciación real del renminbi. India se expande por sobre el 7 por ciento anual, expansión que se apoya en los menores precios de los combustibles, la baja de la inflación y reformas económicas pro mercado y favorables a la inversión extranjera. Rusia y Brasil, por su parte, están saliendo de la recesión. Pero Brasil se encuentra ahora frente a otra gran crisis política. Los países de Europa Central y del Este toman más dinamismo ayudados por la fuerza de la expansión de la ZE. En los mercados financieros internacionales, las tasas largas y las acciones se ajustan al alza, mientras los flujos de capitales retornan a las economías emergentes y los precios de commodities se ajustan marginalmente a la baja.

Dado este dinamismo, para este año se espera un crecimiento mundial en torno a 3,5 por ciento, medio punto porcentual mayor que el año 2016.

La economía chilena mantiene un débil dinamismo, afectada por el ajuste de la construcción después del mini boom asociado al alza del IVA a la construcción, el deterioro del mercado laboral, las expectativas pesimistas de consumidores y empresarios, y por eventos puntuales: huelga de La Escondida, incendios forestales e inundaciones. En tanto, el sector de la construcción se sigue contrayendo. El mercado laboral continúa deteriorándose, con un alza del desempleo y un aumento del empleo por cuenta propia, mientras el crecimiento de la masa salarial real se desacelera significativamente.

La inflación anual se ubica en un 2,7 por ciento anual y la subyacente en un 2,1 por ciento anual, valores que están por debajo de la meta del Banco Central, la baja inflación es el resultado de la ampliación de las brechas de capacidad, la apreciación del peso y un menor crecimiento de los salarios nominales. Esto ha llevado al Banco Central a introducir una serie de bajas en la tasa de política, llevándola al 2,5 por ciento para intentar llevar la inflación al 3 por ciento en el horizonte de política.

En cuanto al crecimiento para este año, éste estaría en el rango del 1,2 al 1,7 por ciento, y la inflación a diciembre estaría algo por debajo del 3 por ciento.

Vittorio Corbo. Investigador Asociado Senior, Centro de Estudios Públicos.

1. Introducción

Desde nuestra última reunión en el CEP, en marzo pasado, la actividad mundial ha seguido tomando más dinamismo, especialmente en la ZE. Este mayor dinamismo se extiende también a los países emergentes.

Dentro de los países avanzados, la actividad en Estados Unidos se ha visto fortalecida por expectativas económicas al alza, bajo desempleo, incremento de los salarios, y por un mejor comportamiento del sector externo. Por otro lado, el mayor dinamismo de la ZE se apoya en la depreciación del euro, en los efectos del programa de expansión cuantitativa del Banco Central Europeo (BCE), en expectativas más auspiciosas, y en la mejora

Dentro de los países avanzados, la actividad en Estados Unidos se ha visto fortalecida por expectativas económicas al alza.

del mercado laboral. En tanto, el crecimiento de Japón avanza apoyado en su política monetaria expansiva, en la depreciación del Yen y en el crecimiento de los socios comerciales. Por su parte, la inflación aumenta a nivel global debido a la recuperación del precio del petróleo, aunque se mantiene baja en Japón y la subyacente aún no repunta en la ZE.

En cuanto a la política monetaria, su dinámica obedece a la evolución de la inflación y sus perspectivas, así como al ciclo económico. En EE.UU la Reserva Federal (FED) se encamina a seguir aumentando la tasa de política, en una economía con crecimiento muy cercano a su potencial, con bajo desempleo y una trayectoria de la inflación proyectada que se encamina hacia la meta de la

autoridad monetaria. En la ZE el BCE continua con las políticas monetarias no convencionales, en medio de importantes holguras de capacidad que aún persisten en la mayor parte de los países de la unión monetaria. En tanto, el Banco Central de Japón (BOJ) mantiene el estímulo monetario, en un entorno de baja inflación.

En los países emergentes, China exhibe una expansión por sobre el 6,5 por ciento anual, producto del dinamismo de la inversión pública y la de los gobiernos locales en infraestructura, del crecimiento sostenido de las ventas al detalle, del crecimiento del crédito y de un repunte de las exportaciones; en medio de una inflación que se mantiene baja en términos históricos y por debajo de la meta. Con una economía creciendo por encima de la meta de las autoridades, el gobierno decide emprender acciones para mitigar los riesgos financieros, restringiendo la expansión del crédito, tanto por la banca estatal como por la banca en las sombras, crédito que ha estado principalmente dirigido a las empresas estatales, a los gobiernos locales y al sector inmobiliario. Como consecuencia, la actividad se resiente en el margen y los precios de commodities se han ajustado a la baja.

En el resto de países emergentes, destaca el crecimiento en India apoyado en la baja de la inflación, los menores precios de los combustibles y en diversas reformas enfocadas a flexibilizar la economía, reducir costos de transacción y mejorar el ambiente de negocios; así como en el fin de la recesión en Rusia y Brasil. Este escenario de mayor dinamismo de la actividad global impacta al alza las tasas largas y los precios de las acciones, en medio de una menor volatilidad, mientras los flujos de capitales retornan a los países emergentes.

Con este cuadro, se estima que la economía mundial crecerá 3,5 por ciento este año, medio punto porcentual más que el crecimiento observado en 2016.

Por el lado doméstico, la economía chilena sigue mostrando un crecimiento bajo, con una inversión que no repunta, un sector de la construcción que se sigue contrayendo, un consumo que se mantiene creciendo poco y afectada en meses recientes por los efectos de la huelga de La Escondida y de los incendios forestales. En el mercado laboral se observa un bajo crecimiento de la masa salarial real, un alza del desempleo, un deterioro de la calidad del empleo, y una caída del empleo asalariado. Mientras las expectativas de consumidores y empresarios permanecen deprimidas.

Por otra parte, la inflación se mantiene por debajo de la meta del Banco Central, producto de la apreciación del peso chileno, menor crecimiento de los salarios nominales y mayores holguras de

Este repunte cíclico de los países avanzados es el resultado de los agresivos estímulos monetarios, y del saneamiento gradual de sus sistemas financieros.

capacidad. En tanto, la tasa de política monetaria se ubica en 2,75 por ciento, después de tres bajas, de 25 puntos base cada una, a lo largo del año. En cuanto a la política fiscal, destaca su rol contra cíclico en el primer trimestre, con un alza anual del gasto público del 7,8 por ciento real, expansión que no podrá mantener en los trimestres siguientes para poder cumplir con la expansión del gasto real contemplada en el presupuesto público de este año (2,7 por ciento real).

En cuanto a proyecciones, el crecimiento de este año estaría en el rango del 1,2 al 1,7 por ciento, mientras la inflación anual estaría levemente por debajo del 3,0 por ciento.

En la siguiente sección se expone con más detalle el estado de la economía mundial y sus perspectivas de crecimiento. Para finalizar, se analizan las perspectivas de la economía chilena.

2. La Economía Internacional

Desde septiembre pasado se ha configurado un cuadro de mayor dinamismo de la economía mundial, empujado por el repunte cíclico de Europa y Japón, la continuación de la expansión de EE.UU., y por la mantención del crecimiento de China sobre el 6,5 por ciento anual.

En paralelo, la inflación ha estado subiendo a nivel mundial, los riesgos de deflación se disipan en la ZE, mientras que la inflación de Japón sigue aún muy baja. En otros países emergentes importantes, la inflación cae con fuerza en India, Rusia y Brasil, y sigue baja en China.

Este repunte cíclico de los países avanzados es el resultado de los agresivos estímulos monetarios, y del saneamiento gradual de sus sistemas financieros. EE.UU. está más avanzado en su recuperación cíclica gracias a que fue muy agresivo en la capitalización de su banca, y al inicio del experimento de políticas monetarias no convencionales 6 años antes que el BCE.

En esta etapa, las recuperaciones de EE.UU. y de la ZE se benefician de la baja del desempleo, la mejora en la confianza (véase Gráfico 1), y el crecimiento del crédito. La ZE se beneficia, además, de la depreciación del Euro y de una política fiscal menos restrictiva que en años recientes. Japón se beneficia del alto dinamismo de China, de su política monetaria expansiva, y de la depreciación del Yen. Como resultado, el crecimiento de la ZE alcanzó un 2 por ciento anualizado en el primer trimestre de 2017, mientras en Japón se ubicó en un 2,2 por ciento, contra un 0,7 por ciento de los EE.UU. En todo caso, si bien el crecimiento de EE.UU. fue bajo, esto

tiene más que ver con problemas con los ajustes por estacionalidad en el primer trimestre de cada año, y las cifras del segundo trimestre anticipan un crecimiento por sobre el 3 por ciento anualizado.

Entre los principales países emergentes destacan las mejoras de China, India, Rusia y Brasil, cuyas participaciones en el PIB mundial, a Paridad de Poder de Compra, alcanzan un 17,8 por ciento, un 7,2 por ciento, un 3,2 por ciento y un 2,6 por ciento, respectivamente.

El dinamismo de China se apoya en la expansión de la inversión pública, con un alza del 12 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en Abril, en una gran expansión del crédito a empresas públicas y gobiernos locales, y en la depreciación real del renmimbi (véase Gráficos 2, 3 y 4). En paralelo, China sigue avanzando en el cambio de la compo-

Entre los principales países emergentes destacan las mejoras de China, India, Rusia y Brasil.

sición del producto desde las manufacturas para la exportación hacia el sector servicios orientados al consumo interno (véase Gráfico 5). En lo más reciente, con un crecimiento sobre el 6,5 por ciento anual, China decide enfrentar con más decisión el excesivo crecimiento del crédito para así reducir la probabilidad de una crisis financiera futura (véase Gráfico 6). En particular, la nueva autoridad regulatoria está embarcada en estabilizar el mercado financiero, reducir el apalancamiento en los mercados de bonos e interbancario, y en controlar la expansión de la banca en las sombras o banca informal.

India avanza en sus reformas con el reemplazo de un engorroso e ineficiente sistema de impuestos a las

ventas diferenciados por estado, por un IVA general para todo el país, al mismo tiempo que avanza en crear un ambiente más favorable para la inversión. Simultáneamente, sigue creciendo sobre el 7 por ciento y su inflación se ubica en los valores más bajos en 13 años. Brasil y Rusia comienzan a dejar atrás sus recesiones, y sus inflaciones también se encuentran en niveles en torno a sus respectivas metas.

Mirando hacia delante, los índices de los gerentes de compras apuntan a que la recuperación se mantendría robusta, empujada por la ZE y Japón, mientras que EE.UU. y China reducirían su dinamismo (véase Gráficos 7 y 8). Al mismo tiempo, las preocupaciones de los mercados sobre los efectos de la elección de Trump en las tasas de interés y el proteccionismo, se diluyen.

Los mercados financieros internacionales reflejan estas mejoras en los fundamentales con alzas en los precios de las acciones, alzas moderadas en las tasas de los bonos a 10 años, el regreso de los flujos de capitales a los países emergentes, y una menor volatilidad en los precios de las acciones (véase Gráficos 9, 10 y 11).

Sin embargo, últimamente los mercados se comienzan a preocupar por los efectos del ajuste crediticio de China, donde las condiciones financieras más estrechas y la incertidumbre de sus mercados financieros, comienzan a golpear a la actividad. Estos ajustes de China presionan en el margen a los precios de los metales. Así, el precio del cobre se corrige a la baja en el margen, y el precio del hierro sufre una importante corrección a la baja. En lo que se refiere al precio del petróleo, le cuesta superar la barrera de los 55 dólares el barril por la revolución en las tecnologías no convencionales, que han reducido significativamente los costos marginales de producción. Todo esto a pesar del acuerdo de restricción de la oferta de la OPEP y de otros países productores de petróleo convencional (véase Gráfico 12).

La inflación de los países avanzados aumenta gradualmente, reflejando la etapa en que se encuentran sus recuperaciones cíclicas y el alza anual en el precio del petróleo. En EE.UU., que es el país más avanzado, las brechas de capacidad están desapareciendo (véase Gráfico 13), y está prácticamente en pleno empleo, con lo que la inflación general, y la proyectada, se comienzan a acercar a la meta de la FED. En la ZE, donde la recuperación cíclica está en una etapa intermedia, las brechas de capacidad, con la excepción de Alemania, son aún amplias. La inflación subyacente comienza a subir gradualmente, como también la general, que ha subido, aunque esto ha sido principalmente el resultado del alza en el precio de los combustibles. En contraste, en Japón la inflación general y la subyacente siguen muy bajas.

La extensión de la recuperación de la economía mundial más allá del 2017 enfrenta importantes fuentes de incertidumbre.

Las perspectivas sobre el curso futuro de las políticas monetarias de los principales bancos centrales dependen del estado del ciclo de recuperación y de las proyecciones de inflación. Así en EE.UU. se proyectan alzas de tasas que alcanzarían otros 50 pbs este año y 75 pbs el próximo y también el comienzo del proceso de reducción gradual del tamaño del balance de la FED en el 2018. En la ZE se mantendrían las bajas tasas por más tiempo, y se comenzaría a evaluar la reducción de la compra de bonos. Mientras que en Japón se mantendrían los estímulos por un tiempo más prolongado.

En cuanto a perspectivas de crecimiento, se proyecta que este año el crecimiento mundial tomará

más fuerza especialmente por Europa, Japón y los emergentes (véase Tabla 1).

Estas proyecciones enfrentan riesgos, En lo económico, los principales riesgos a la baja son: (1) Un alza de tasas de la FED más pronunciada o mayores dificultades en el proceso de reducción del balance de la FED de lo que anticipan los mercados financieros; (2) Problemas financieros en China asociados a la banca informal y a empresas públicas y gobiernos locales sobre endeudados; (3) Aumento del proteccionismo y guerras comerciales desatadas por políticas proteccionistas de EE.UU.

Un riesgo al alza es que el repunte de EE.UU. y la ZE tome más fuerza de la proyectada, apoyada en la alta confianza de consumidores y empresarios, y en el repunte de las utilidades de las empresas y de la inversión ahora que las brechas de capacidad se reducen.

La extensión de la recuperación de la economía mundial más allá del 2017 enfrenta importantes fuentes de incertidumbre asociados a: (1) El rol que finalmente asuma la administración de Trump en velar por la estabilidad del orden económico y geopolítico internacional que surgió en la post guerra; (2) El progreso del populismo anti-globalización, anti-mercado y anti-inmigración en EE.UU. y partes de Europa; (3) El curso que tomen las negociaciones del Brexit entre el Reino Unido y la Unión Europea; (4) Las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, el Norte de África y la península de Corea.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de Chile se mantiene débil, asociado al ajuste al fin del superciclo del cobre, y a los efectos de las reformas internas sobre la inversión y las expectativas.

En los últimos meses la actividad apenas se ha expandido, a pesar del fuerte impulso fiscal durante

el primer trimestre, con una expansión del gasto de 7,8 por ciento real anual. Por su parte, el sector de la construcción sigue contrayéndose, la calidad del empleo se deteriora y la tasa de desempleo aumenta, mientras el crecimiento del crédito se reduce, y las condiciones de oferta y de demanda de crédito se mantienen restrictivas. En tanto, las exportaciones pierden impulso, y las expectativas de consumidores y empresarios siguen en terreno pesimista, aunque están en mejor pie que a mediados del año pasado.

En todo caso, en el lado positivo destacan la baja inflación anual, el menor grado de ajuste en el sector minero, y un escenario externo más auspicioso.

En el primer trimestre de este año, según el IMACEC ajustado por estacionalidad y días trabajados, la actividad creció un 0,3 por ciento anual (véase Gráfico 14). Cabe destacar, que la actividad de Febrero y Marzo se vio afectada por efectos puntuales y no recurrentes: huelga de La Escondida, incendios forestales e inundaciones. Sin embargo, cabe destacar que el IMACEC no-minero, ajustado por estacionalidad y días trabajados, creció solo un 1,5 por ciento anual en el trimestre. Esto último, a pesar de que el gasto público creció un 7,8 por ciento real anual en el primer trimestre.

En tanto, a nivel sectorial, la producción industrial ajustada por estacionalidad se contrae en el trimestre móvil Enero - Marzo y la actividad del sector construcción, medida por el IMACON, completa 6 meses consecutivos de caída en términos anuales, mientras el resto de indicadores parciales del sector siguen contrayéndose en términos anuales.

En la demanda interna, las ventas minoristas reales aumentaron 2,4 por ciento anual en el trimestre Enero - Marzo (véase Gráfico 15). En la dinámica de las ventas, destacan las ventas a extranjeros, principalmente de bienes durables y la venta de autos.

En materia de expectativas, la confianza empresarial se vuelve a deteriorar en el mes de Abril, si-

guiendo en terreno pesimista, completando así tres años continuos en dicho terreno. En lo más reciente, el mayor deterioro de la confianza empresarial se observa en el sector construcción, que llega a niveles muy por debajo de su promedio histórico. Por su parte, la confianza del comercio está en terreno positivo desde fines de 2016, aunque en un nivel muy cercano al nivel neutral, mientras las expectativas en el sector minero se recuperan, en línea con un mayor precio promedio del cobre respecto al año anterior (véase Gráfico 16). Las expectativas de los consumidores, en tanto mejoran en el margen, repunte asociado al componente expectativas a doce meses. Destaca la percepción pesimista de la situación actual del país y de la situación personal actual, no obstante, éstas mejoran respecto a lo observado un año atrás (véase Gráfico 17).

En materia de expectativas, la confianza empresarial se vuelve a deteriorar en el mes de Abril, siguiendo en terreno pesimista, completando así tres años continuos en dicho terreno.

El Informe de Percepción de Negocios del mes de Mayo publicado por el Banco Central de Chile refleja un escenario pesimista para este año, pero con mejores expectativas para 2018. La mayoría de los entrevistados espera un año similar al 2016 y la materialización de proyectos de inversión está a la espera de la disminución de la incertidumbre político-económica. A nivel sectorial destacan las preocupaciones por la reforma laboral, la incertidumbre sobre reforma de pensiones, y la discusión sobre la jornada de trabajo (evaluando mecanización). En tanto, la percepción más negativa de la

actividad se encuentra en el sector inmobiliario y construcción.

Las colocaciones bancarias totales crecen 3,4 por ciento real anual en el mes de Abril. En esta alza incide un aumento del 2,6 por ciento real anual de las colocaciones a empresas (que es algo mayor que en meses anteriores), colocaciones de consumo que se desaceleran levemente, con una expansión anual del 4,5 por ciento real anual, y colocaciones de vivienda que se mantienen con un crecimiento real anual del 6,4 por ciento, sin mayor variación a lo observado a lo largo del año. Las tasas de interés de colocaciones, por su parte, caen en el margen, manteniéndose en niveles bajos en términos históricos.

Por sectores, el sector minero destruye empleo, y los sectores de industria y comercio crean empleos.

La Encuesta de Crédito Bancario del primer trimestre de 2016, publicada por el Banco Central de Chile, muestra condiciones de oferta y de demanda de créditos que se restringen para todos los segmentos.

En cuanto al gasto del gobierno central total, éste se expande 7,8 por ciento real anual en el primer trimestre, expansión que no es sostenible, debido a que el crecimiento estimado del gasto para el año como un todo, según la Ley de Presupuesto, es del 2,7 por ciento real anual.

Por su parte, las cifras del mercado laboral del INE muestran que continúa el deterioro en el mercado laboral, tanto en el nivel de empleo como en la calidad del mismo (véase Gráfico 18). La tasa de desempleo se ubica en 6,6 por ciento en el trimestre Enero - Marzo, con un alza de 3 décimas respecto al mismo trimestre del año anterior, mientras el empleo y la fuerza de trabajo crecen 1,4 y 1,8 por cien-

to anual, respectivamente (véase Gráfico 19). Cabe destacar la caída del empleo asalariado privado en 0,6 por ciento anual, mientras el empleo asalariado público repunta en el margen, después de caer en términos anuales desde Diciembre de 2015. Así mismo, el promedio de horas trabajadas mantiene su tendencia a la baja, las vacantes siguen cayendo y el 94 por ciento del empleo creado en el trimestre móvil Enero - Marzo corresponde a jornada parcial.

Por sectores, el sector minero destruye empleo, y los sectores de industria y comercio crean empleos. En tanto, la masa salarial real asalariada se sigue desacelerando, con un alza de 1,0 por ciento anual en el trimestre terminado en Marzo.

En materia de precios, el IPC de Abril creció 0,2 por ciento mensual, en línea con las expectativas, manteniendo a la inflación en el 2,7 por ciento anual (véase Gráfico 20) por tercer mes consecutivo. Explicado principalmente por la caída de la inflación subyacente, (IPCSAE), la que se reduce al 2,1 por ciento anual, acorde con la baja del IPCSAE de bienes (véase Gráfico 21). La inflación anual completa siete meses por debajo de la meta del Banco Central, acorde con una ampliación de las brechas de capacidad, una apreciación del tipo de cambio real, y una menor expansión de los salarios nominales.

En cuanto a la política monetaria, la tasa de política monetaria (TPM) se ubica en 2,5 puntos porcentuales, después de cuatro recortes, de 25 puntos base cada uno, a lo largo del año, la última de éstas en el mes de Mayo. Estos recortes son consecuentes con un escenario de holguras de capacidad que se han ido ampliando y proyecciones de inflación que apuntan a que, sin recortes adicionales de tasas, la inflación se mantendría por debajo de la meta en el horizonte de política. En todo caso, con un escenario de crecimiento del producto inferior al del producto potencial, un deterioro adicional del mercado laboral que mantenga una baja inflación proyectada, el Banco Central se puede ver en la ne-

cesidad de introducir recortes adicionales de la TPM avanzado el tercer trimestre para que la inflación retorne a la meta.

Con respecto a las perspectivas de crecimiento, el escenario externo se proyecta mejor que lo esperado: mejores términos de intercambio, mayor crecimiento mundial y de América Latina, y mejores condiciones financieras. Pero con importantes focos de incertidumbre y riesgos en este escenario. Sin embargo, el escenario interno es mixto: En el lado positivo: un mayor impulso monetario, una atenuación del ajuste de la minería, expectativas menos pesimistas que a mediados del 2016, y mejora de la bolsa. En el lado negativo: un menor impulso fiscal hacia delante, la continuación del ajuste de la construcción, un mayor deterioro del mercado laboral, bajo crecimiento de la masa salarial real, y

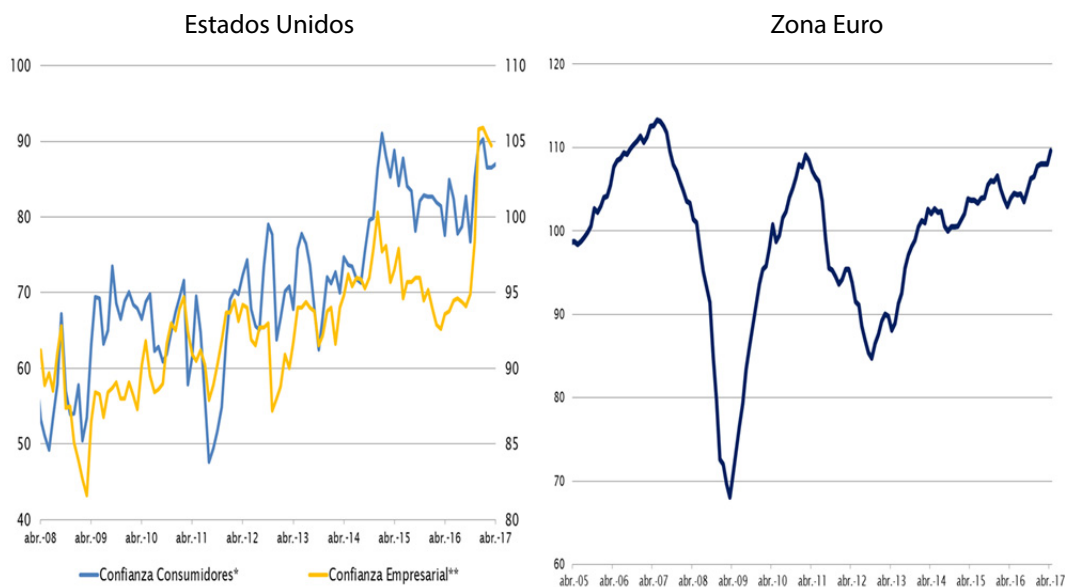
una incertidumbre político-económica que seguirá afectando a la inversión privada.

Con todo, el crecimiento de este año debiera tomar más dinamismo en el segundo semestre, en parte por la baja base de comparación, para terminar el año con un crecimiento entre el 1,2 y el 1,7 por ciento, y la inflación anual a Diciembre por debajo del 3 por ciento. Para el 2018 el crecimiento debiera estar en el rango del 2 al 3 por ciento, y la inflación anual en torno al 3 por ciento. Para retomar tasas de crecimiento en torno al 4 por ciento anual, Chile tiene bases macro/financieras sólidas, pero necesita reducir la incertidumbre y mejorar el ambiente para la inversión y el desarrollo de negocios.

En la Tabla 2 se presentan las distintas proyecciones de las principales variables macroeconómicas para 2017 y 2018 de otras fuentes. **PdR**

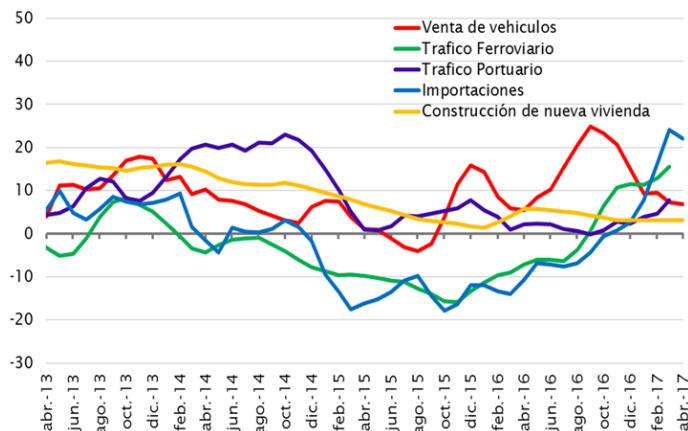
Presentación de gráficos

GRÁFICO 1: Confianza Económica (porcentaje)



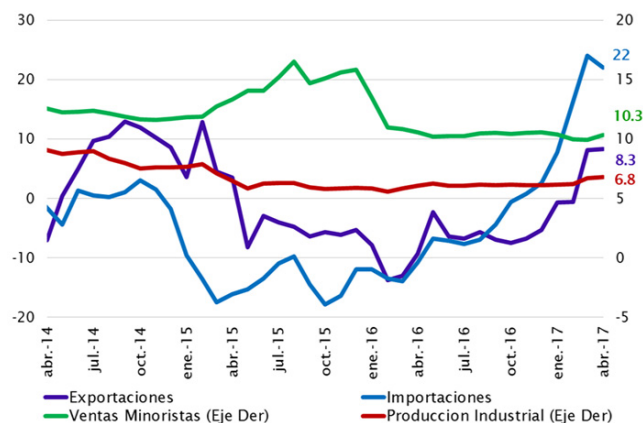
Fuente: Bloomberg. *Corresponde al Índice de Sentimiento del Consumidor de Michigan. ** Corresponde al Índice de Optimismo de Pequeñas Empresas (NFIB).

GRÁFICO 2: Crecimiento China (variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



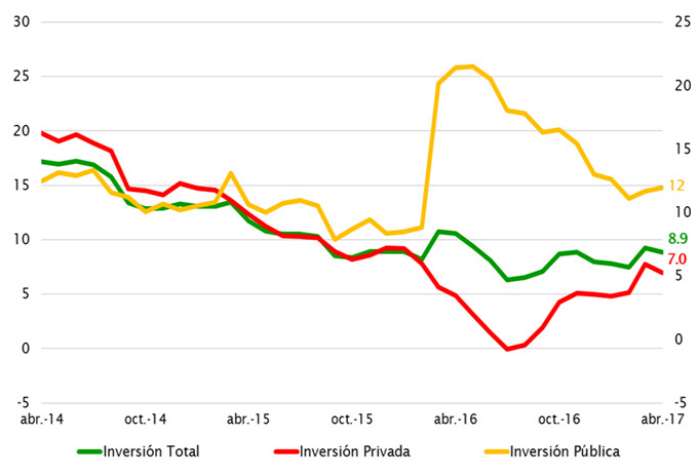
Fuentes: Bloomberg e Instituto de Estadísticas de China.

GRÁFICO 3: Ventas minoristas, producción industrial y sector externo (variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



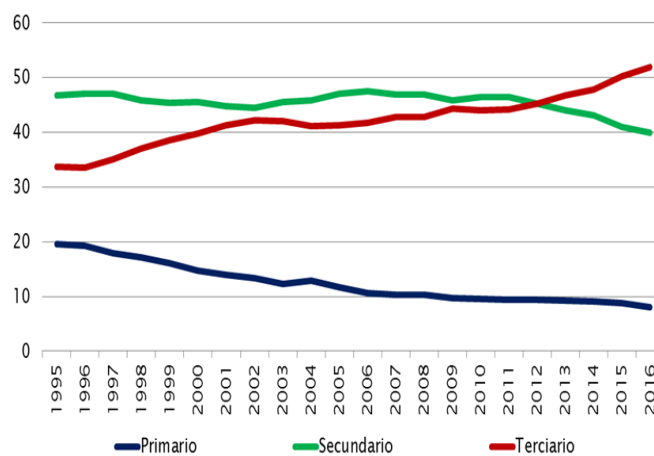
Fuentes: Bloomberg e Instituto de Estadísticas de China.

GRÁFICO 4: Inversión (variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



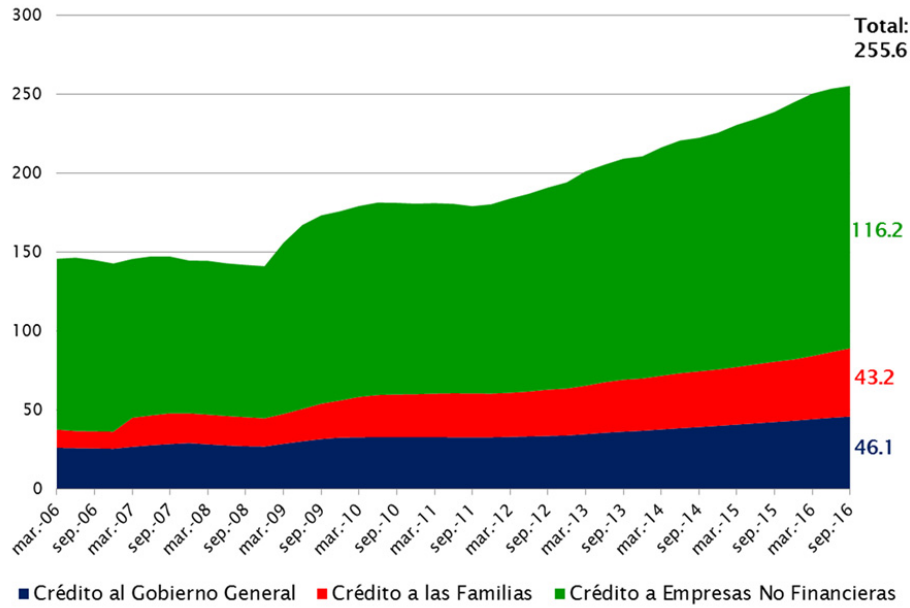
Fuentes: Bloomberg e Instituto de Estadísticas de China.

GRÁFICO 5: PIB sectorial (proporción del PIB)



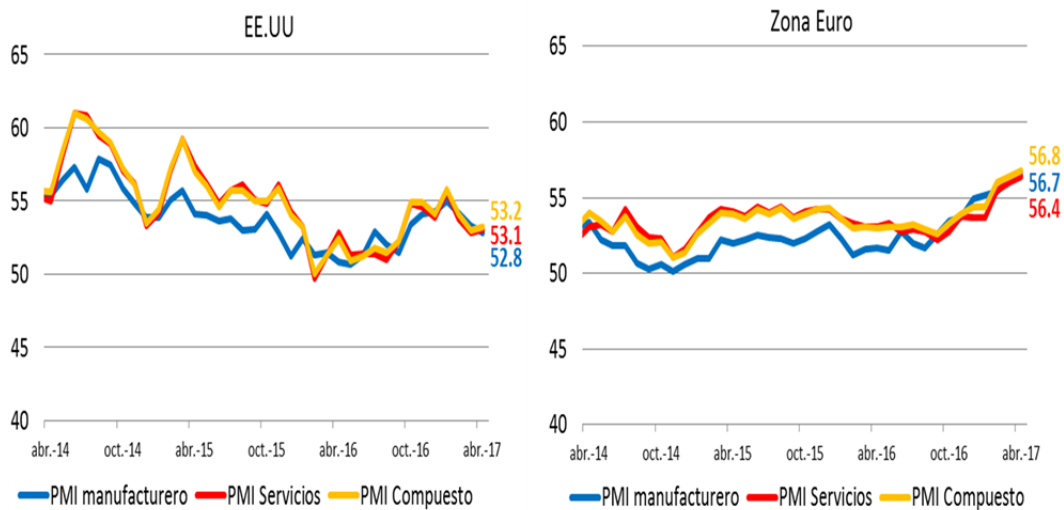
Fuentes: Banco Mundial y FMI.

GRÁFICO 6: Crédito al Sector no Financiero (proporción del PIB, porcentaje)



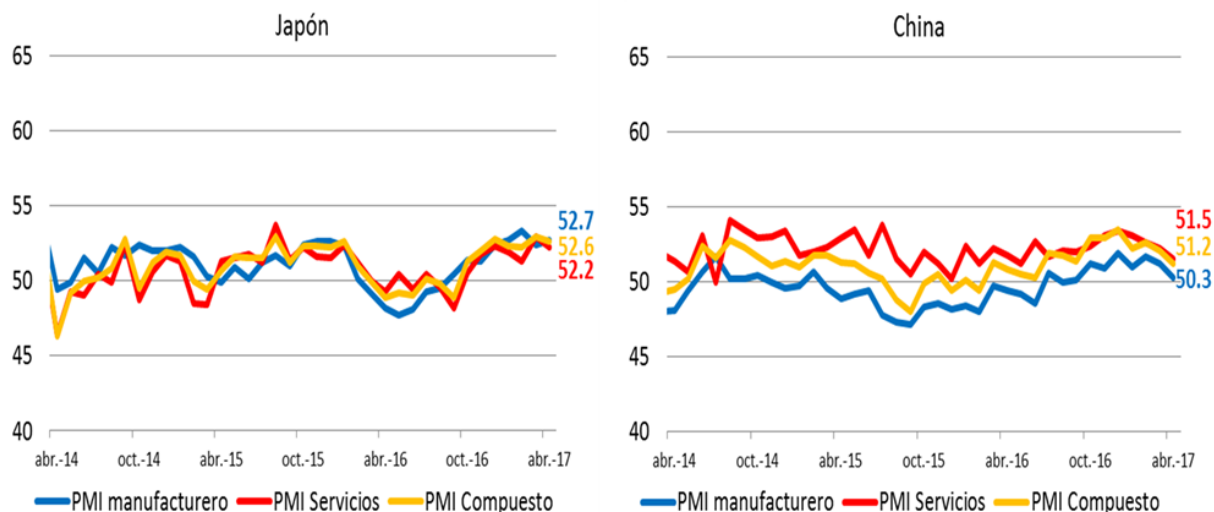
Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

GRÁFICO 7: PMI's (pivote = 50)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 8: PMI's (pivote = 50)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 9: Principales Índices bursátiles (Índice 01-01-2015=100)

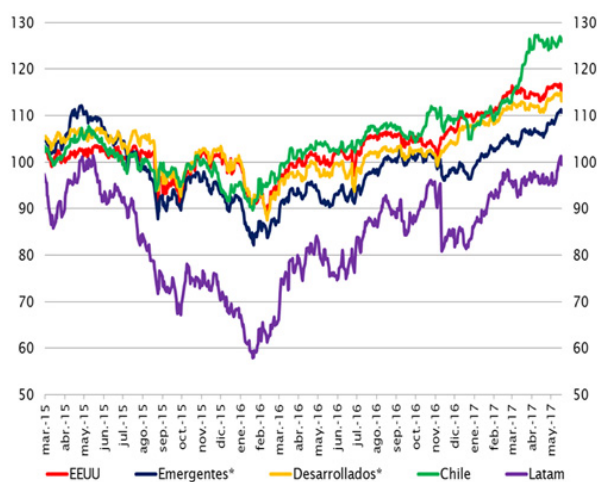
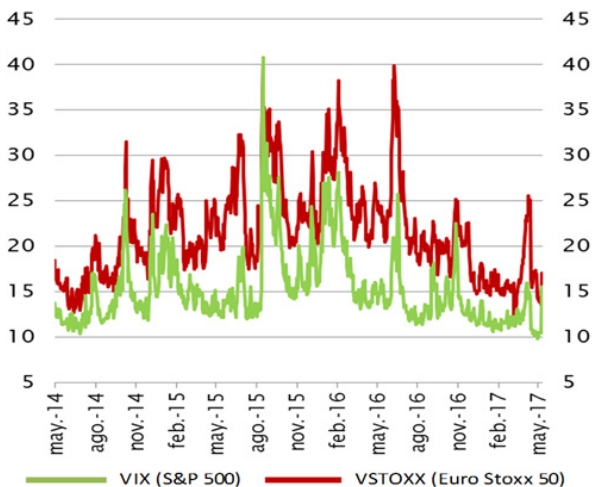


GRÁFICO 10: Índices de Volatilidad



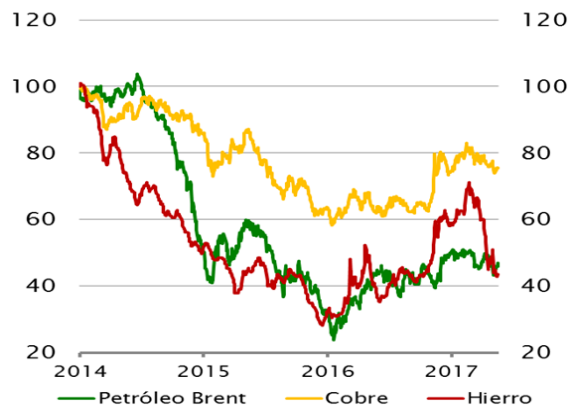
Fuente: Bloomberg. *Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

GRÁFICO 11: Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años (porcentaje)



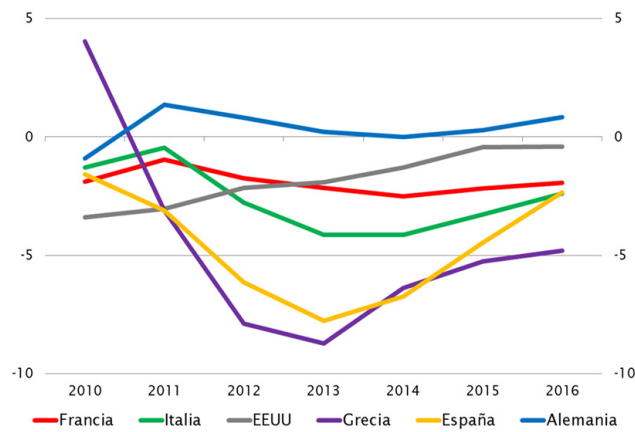
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 12: Precios de metales (Índice 01-01-2014=100)



Fuente: Bloomberg.

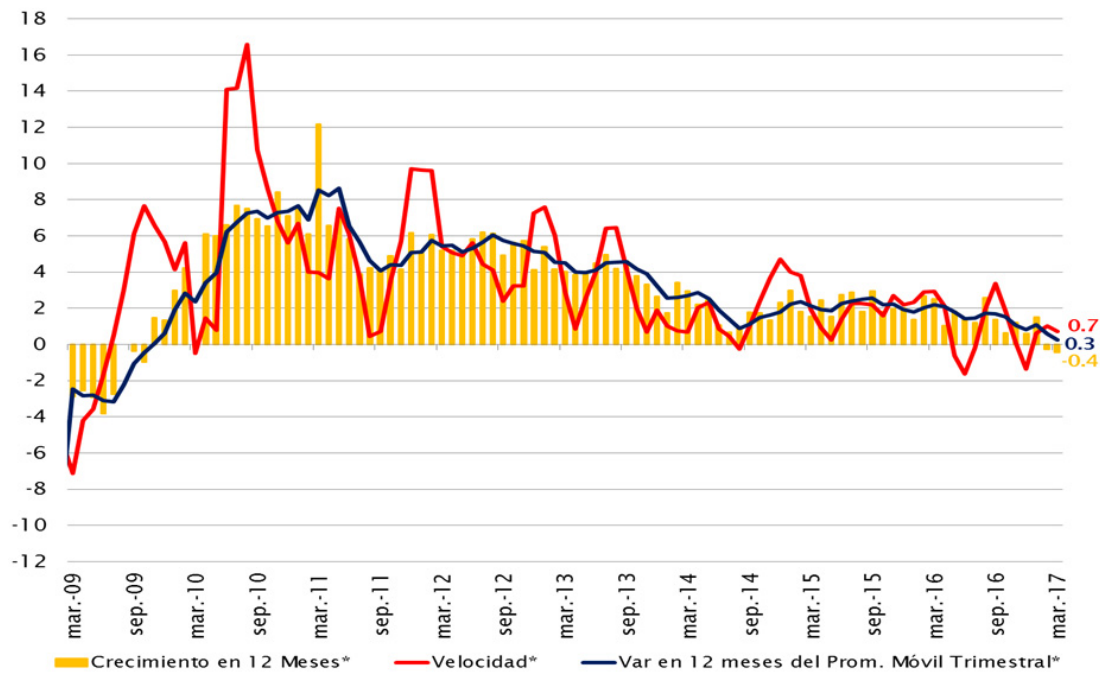
GRÁFICO 13: Brecha de PIB* (porcentaje del PIB potencial)



* $(\text{PIB real} - \text{PIB potencial}) / (\text{PIB potencial})$

Fuente: FMI

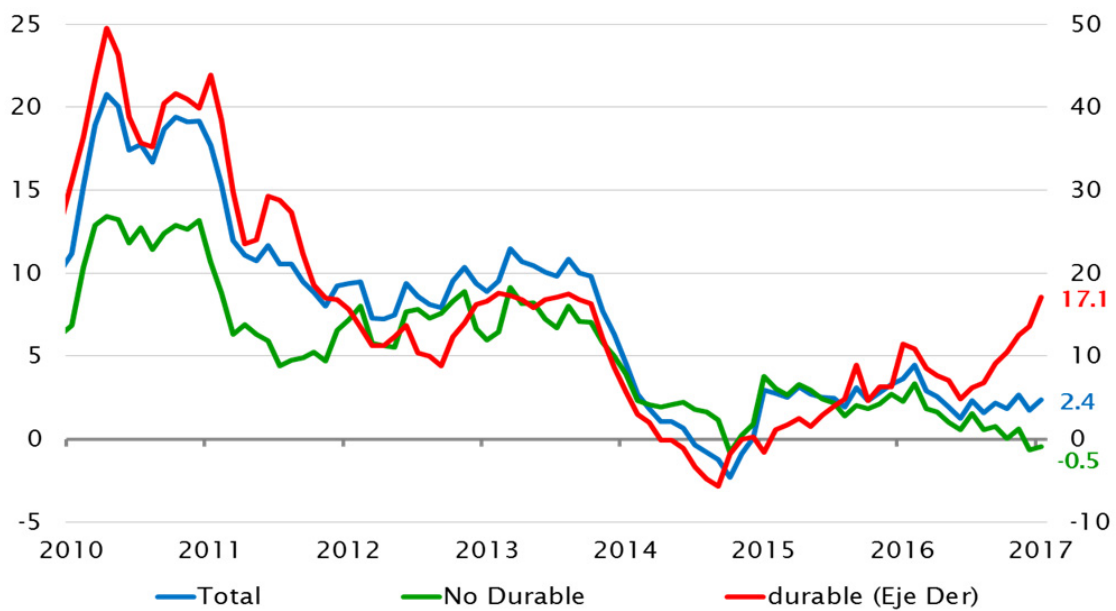
GRÁFICO 14: IMACEC* (porcentaje)



* Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 15: Ventas minoristas reales (variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 16: Confianza empresarial-IMCE*

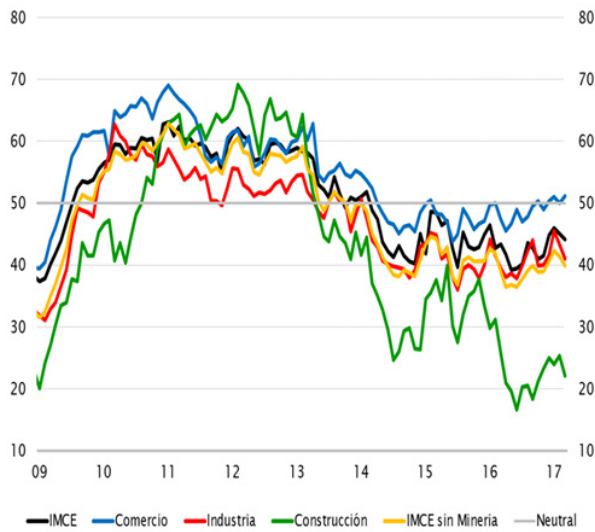
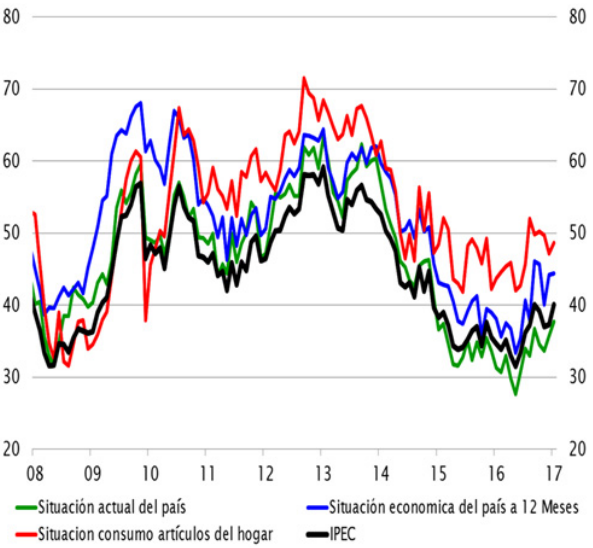


GRÁFICO 17: Sub-indicadores IPEC*



* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

GRÁFICO 18: Incidencias ocupados por categorías

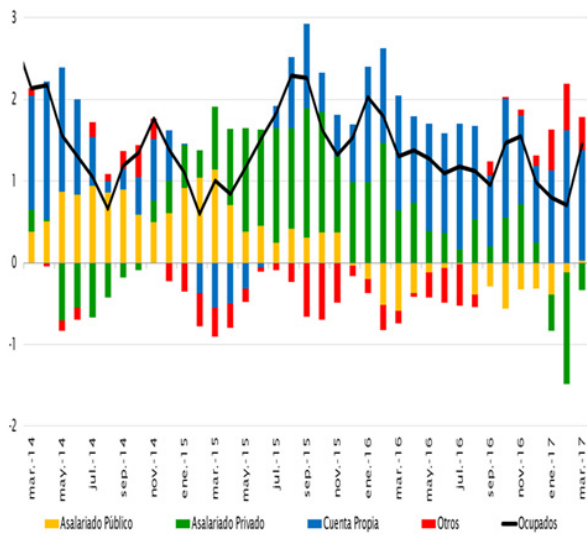
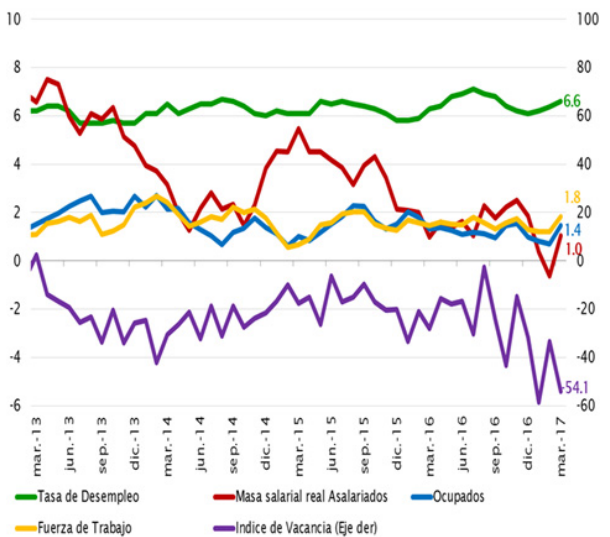


GRÁFICO 19: Indicadores mercado laboral (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 20: Índices de precios al consumidor (variación anual, porcentaje)

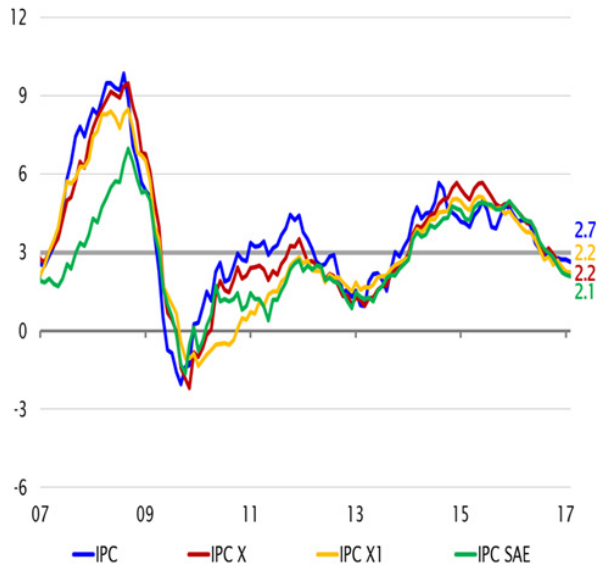


GRÁFICO 21: IPC SAE bienes y servicios (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 1: Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017			2018		
						FMI		CF	FMI		CF
						Abr	Ene		Abr	Ene	
Estados Unidos	2.2	1.7	2.4	2.6	1.6	2.3	2.3	2.1	2.5	2.5	2.4
Zona Euro	-0.9	-0.3	1.2	2.0	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
Japón	1.5	2.0	0.3	1.2	1.0	1.2	0.8	1.4	0.6	0.5	1.1
Asia (ex-Japón)	6.5	6.5	6.5	6.3	6.0	6.1	6.0	5.7	6.1	6.0	5.6
China	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.6	6.5	6.6	6.2	6.0	6.2
India	5.5	6.5	7.2	7.9	7.0	7.2	7.2	7.3	7.7	7.7	7.6
América Latina	3.0	2.9	1.2	0.1	-1.0	1.1	1.2	1.6	2.0	2.1	2.6
Brasil	1.9	3.0	0.5	-3.8	-3.6	0.2	0.2	0.6	1.7	1.5	2.5
Mexico	4.0	1.4	2.3	2.6	2.3	1.7	1.7	1.8	2.0	2.0	2.2
África Subsahariana	4.3	5.3	5.1	3.4	1.4	2.6	2.8	nd	3.5	3.7	nd
Sudafrica	2.2	2.5	1.7	1.3	0.3	0.8	0.8	1.0	1.6	1.6	1.7
Economías Avanzadas	1.2	1.3	2.0	2.1	1.7	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
Economías Emergentes	5.4	5.1	4.7	4.2	4.1	4.5	4.5	4.8	4.8	4.8	5.0
Mundo (PPP)	3.5	3.4	3.5	3.4	3.1	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6	3.7
Mundo (TCM)	2.5	2.6	2.7	2.7	2.4	2.9	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0
Comercio Mundial (volumen)	2.7	3.7	3.7	2.7	2.2	3.8	3.8	n.d	3.9	4.1	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado Abril del 2017. Consensus Forecasts, Mayo del 2017.

TABLA 2: Proyecciones macroeconómicas de Chile (porcentaje)

	2013	2014	2015	2016	2017				2018			
					BC	LACF	FMI	EEE	BC	LACF	FMI	EEE
PIB	4.0	2.0	2.3	1.6	1.0 - 2.0	1.6 (1.0; 2.2)	1.7	1.6 (1.3; 1.8)	2.25 - 3.25	2.7 (2.3; 3.5)	2.3	2.5 (2.2; 3.0)
Demanda Interna	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.3	-	-	-	4.1	-	-	-
Consumo Privado	4.6	2.7	2.0	2.4	2.5 ¹	2.0	-	-	2.8 ¹	2.6	-	-
Inversión Total	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	0.2	0.4	-	-	3.0	2.9	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	-1.5	-2.1	-2.8	-	-2.9	-3.0	-	-	-2.6	-2.4	-
Tipo Cambio (fin período)	523.8	607.4	707.3	667.3	-	667*	-	675***	-	666.5**	-	670****
Inflación (dic-dic)	3.0	4.6	4.4	2.7	2.9	2.9 (2.5; 3.2)	3.1	2.9 (2.7; 3.1)	3.0	3.0 (2.6; 3.3)	3.0	3.0 (2.8; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	6.0	6.3	6.3	6.5	-	-	7.0	-	-	-	6.8	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.2	-1.7	-1.9	-1.4	-0.9	-1.4	-1.4	-	-2.1	-1.6	-1.7	-

(1) Se refiere al consumo total. *Corresponde a Agosto 2017. **Corresponde a Mayo 2018. *** Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses. ****Corresponde al tipo de cambio dentro de 23 meses.

Fuentes: BC: IPoM, Banco Central de Chile (Marzo, 2017); LACF: Latin American Consensus Forecasts (Mayo, 2017) rango en paréntesis; FMI: WEO (Abril, 2017); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Mayo, 2017), deciles 1 y 9 en paréntesis.