

Puntos de Referencia

Edición online
N° 461, julio 2017

El momento económico internacional y nacional Julio 2017

Vittorio Corbo

Resumen

La economía mundial sigue creciendo en forma robusta debido al crecimiento de las economías avanzadas y al repunte, en el margen, de las economías emergentes.

La recuperación ha estado acompañada de un repunte cíclico en las manufacturas y el comercio global. En paralelo, las tasas de inflación de los países avanzados se reducen por caídas en el precio de la energía y por salarios que responden menos de lo esperado a las bajas en el desempleo. En cuanto a los precios de los activos, aumentan las tasas largas y los precios de las acciones, en medio de la recuperación de los precios de los *commodities* y de una baja volatilidad en los precios de acciones y de bonos.

La actividad en la zona euro se fortalece, con un mercado laboral más dinámico, baja inflación, menor freno fiscal y mejores expectativas, en presencia de altas brechas de capacidad. En Estados Unidos la expansión es más débil, en medio de un mercado laboral más fuerte, mientras el dinamismo de China se mantiene alto, apoyado por políticas fiscales expansivas y de crédito que, en el proceso, también aumentan su vulnerabilidad. El resto de los países emergentes también toman más dinamismo (destacando Brasil y Rusia que salen de la recesión), y los países de Europa Central y del Este que se benefician del mayor dinamismo de la zona euro.

En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal está en un proceso de aumento gradual de la tasa de política, mientras que el Banco Central Europeo se apresta a revisar la compra de bonos. Por su parte, el Banco de Inglaterra se prepara para subir tasas, a la vez que el Banco de Japón mantendría los estímulos monetarios y financieros por más tiempo.

En cuanto a proyecciones para este año, se espera una tasa de crecimiento mundial en torno a 3,6 por ciento anual, la más alta desde 2011, y para el próximo año una del 3,7 por ciento anual.

En los últimos cuatro años Chile ha tenido un crecimiento mediocre, afectado por el fin del superciclo del cobre, por un menor crecimiento mundial y, por los efectos negativos de las reformas internas en el ambiente de negocios y en la inversión. El bajo dinamismo de la actividad eleva la tasa de desempleo y genera un cambio en la composición del empleo hacia trabajos de menor calidad. En cuanto a la posición fiscal, el aumento del gasto público (efectivo y proyectado), y el menor crecimiento del producto incrementan los déficits y aumentan la deuda pública, lo que originó una baja en la calificación de riesgo por Standard & Poor's, la primera después de 25 años. Por su parte, las expectativas económicas se mantienen en terreno negativo, en medio de una inversión débil y del ajuste en el mercado de la construcción. En todo caso, destaca el crecimiento de la actividad del comercio al por menor y de las exportaciones en dólares corrientes. Por otro lado, la inflación se ubica por debajo del límite inferior del rango de tolerancia del Banco Central, lo que aumenta la probabilidad de nuevas bajas de tasas si el mercado laboral se sigue deteriorando y el crecimiento del consumo privado pierde dinamismo.

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

Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP. Esta institución es una fundación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es el análisis y difusión de los valores, principios e instituciones que sirven de base a una sociedad libre. Director: Harald Beyer B.

Monseñor Sótero Sanz 162, Providencia, Santiago de Chile. Fono 2 2328 2400 - Fax 2 2328 2440.

1. Introducción

Desde nuestra última reunión de El Momento Económico en mayo pasado, la economía mundial ha continuado con un crecimiento robusto, especialmente en Europa, Japón y Asia emergente. En China la actividad se fortalece, mientras pierde algo de fuerza en los Estados Unidos (EE.UU.). En el resto de los países emergentes el producto también ha tomado más dinamismo.

La fuerza de la recuperación global de la actividad, unido a inflaciones bajas, ha derivado en un alza de los índices de los mercados accionarios, caídas de la volatilidad y la incertidumbre, recuperaciones de los precios de los *commodities*, baja en las primas de seguro por no pago de deuda soberana, e incrementos de las tasas largas.

En los países emergentes, China mantiene el dinamismo, con un crecimiento en el segundo trimestre del 6,9 por ciento anual, levemente sobre las expectativas de mercado.

En EE.UU la creación de empleos continúa robusta y el desempleo se mantiene por debajo del 4,5 por ciento, mientras las brechas de capacidad se reducen y la inflación se mantiene baja. Sin embargo, tanto los PMI's como los datos de ventas al detalle de mayo y junio, la construcción y las ventas de vehículos, se debilitan en los últimos dos meses, lo que ha llevado a revisiones a la baja en el crecimiento del PIB estimado para el segundo trimestre a niveles cercanos al 2 por ciento anualizado. Mientras tanto, por las dificultades que está encontrando en el Congreso, el mercado anticipa que la agenda fiscal de Trump se posterga por lo menos hasta el 2018.

En la zona euro (ZE), la actividad repunta. De hecho, los indicadores líderes de actividad presentan niveles no observados desde 2011, mientras que el desempleo cae, la confianza de los agentes económicos aumenta y mejoran las perspectivas de crecimiento. En todo caso, el resto de los principales países de la zona, con excepción de Alemania, aún presentan altas brechas de capacidad.

La inflación en los países avanzados se mantiene baja, a pesar de las caídas en la tasa de desempleo, debido a que las brechas de capacidad son todavía altas y a la caída en el precio de la energía. La Reserva Federal (FED) ha expresado su confianza en que la debilidad reciente de la inflación es transitoria, y en que la inflación de salarios y de precios se fortalecerá con la continuación de la expansión, con un mejor entorno externo y con los estímulos aún presentes. En este escenario la tasa de política se ajustó nuevamente al alza en junio, aunque aún se encuentra por debajo de la tasa neutral normal. En contraste, el Banco de Inglaterra (BOE) enfrenta una inflación que se mantiene sobre la meta hace varios meses, con riesgos sobre las expectativas de mediano plazo. En la ZE la revisión de compra de bonos y de los programas de liquidez se acerca, mientras la inflación se mantiene aún baja. En Japón, en tanto, la inflación subyacente negativa implica que las medidas no convencionales se mantendrán por un tiempo más prolongado.

En los países emergentes, China mantiene el dinamismo, con un crecimiento en el segundo trimestre del 6,9 por ciento anual, levemente sobre las expectativas de mercado. No obstante, el crecimiento apoyado en políticas expansivas fiscales y de crédito, aumenta la fragilidad del sistema financiero del gigante asiático ante la pronunciada expansión de la deuda a PIB. En todo caso, las autoridades han tomado medidas de política para controlar el crecimiento del crédito y de la deuda de las empresas no-financieras, a través de una mayor regulación

y ajuste de tasas de interés. En Brasil y Rusia, en lo más reciente, sus economías salen de la recesión y los países de Europa del Este se benefician del dinamismo de la actividad en la ZE y la recuperación de Rusia.

En cuanto a las proyecciones para este año, la economía mundial alcanzaría un crecimiento del 3,6 por ciento anual. Cabe destacar que las proyecciones del FMI por primera vez en los últimos cinco años se revisan al alza. Para el próximo año se proyecta un crecimiento del 3,7 por ciento.

En cuanto a la actividad local, la economía chilena mantiene un crecimiento mediocre, con un alza anual del 0,4 por ciento en los primeros cinco meses del año (utilizando los IMACEC ajustados por estacionalidad y días trabajados), en un entorno de confian-

En cuanto a las proyecciones para este año, la economía mundial alcanzaría un crecimiento del 3,6 por ciento anual.

za de consumidores y empresarios que se mantiene en terreno negativo, junto a un bajo dinamismo de la inversión y deterioro del mercado laboral.

En el frente fiscal, la calificación de riesgo se redujo, producto de un aumento del déficit efectivo y alza de la deuda pública bruta a PIB. En tanto, la inflación y la inflación subyacente se ubicaron debajo del 2 por ciento anual al mes de junio, mientras la tasa de política monetaria se mantuvo. No obstante, en medio del bajo crecimiento y el ajuste a la baja de la inflación proyectada, las expectativas de un nuevo recorte de la tasa de política aumentan.

En cuanto a proyecciones para este año, el crecimiento en Chile estaría en el rango entre 1,2 y 1,5

por ciento y la inflación anual a diciembre en el rango del 2,2 al 2,6 por ciento. Para el próximo año se proyecta un crecimiento en el rango del 2 al 3 por ciento, y una inflación anual a diciembre en el rango del 2,4 al 2,8 por ciento.

2. La Economía Internacional

La recuperación cíclica de la economía global se fortalece, especialmente gracias a un dinamismo mayor de lo esperado en Europa y Japón, al mismo tiempo que Asia emergente toma más impulso. Por su parte, la recuperación global ha estado acompañada de un repunte cíclico en las manufacturas y en el comercio global. En tanto, EE.UU. tuvo un primer trimestre débil y aunque se proyecta un rebote en el segundo trimestre, las cifras de ventas al detalle de mayo y junio, las cifras de la construcción y las de ventas de vehículos, han sido débiles.

En paralelo, las inflaciones totales y subyacentes de los países avanzados se han reducido, por caídas en el precio de la energía y por salarios que responden menos de lo esperado a las bajas en el desempleo.

En los países emergentes, el dinamismo de China sigue robusto, con un crecimiento de 6,9 por ciento anual en el segundo trimestre, impulsado por el sector externo, y apoyado en políticas expansivas fiscales y de crédito que aumentan su vulnerabilidad financiera. Con un crecimiento sobre la meta del 6,5 por ciento anual, las autoridades deciden abocarse al controlar la expansión del crédito y de la deuda de las empresas no-financieras, con una regulación y supervisión más rigurosa del sistema financiero formal e informal (banca en las sombras y vehículos fuera de balance), y del crédito inmobiliario. Las mayores tasas de interés y el control del crédito debieran llevar a una desaceleración del crecimiento económico en los próximos trimestres.

El resto de los países emergentes también toma más dinamismo (destacando Brasil y Rusia que comienzan a salir de sus prolongadas recesiones), y los países de Europa Central y del Este, que se benefician del mayor dinamismo de la ZE. Indicadores coincidentes de actividad muestran que el crecimiento tanto de los países avanzados como de los países emergentes, ha tomado más dinamismo en los últimos meses y ambos grupos de países crecen sobre su crecimiento de tendencia (véase Gráfico 1).

En cuanto a perspectivas, los indicadores líderes de actividad (PMI compuestos) anticipan que la recuperación continuará, pero con algo menos de dinamismo en China (véase Gráfico 2).

A pesar de la recuperación de la demanda y las bajas en el desempleo, en los países avanzados las inflaciones se mantienen bajas y por debajo de las metas.

En los países avanzados el progreso de la recuperación y el mayor dinamismo que ha tomado la actividad en los últimos trimestres ha hecho que el desempleo siga bajando, alcanzando mínimos en más de 16 años en EE.UU., y en más de 10 años en Alemania y Japón (véase Gráfico 3). Al mismo tiempo que la brecha de capacidad se torna positiva en Alemania (producto observado mayor que el potencial), desaparece en EE.UU., pero sigue negativa en los países periféricos de la ZE (véase Gráficos 4 y 5).

A pesar de la recuperación de la demanda y las bajas en el desempleo, en los países avanzados las inflaciones se mantienen bajas y por debajo

de las metas de sus respectivos bancos centrales. Aparte de efectos transitorios, esto puede reflejar dos cosas: (1) Los efectos de la tasa de desempleo en los salarios y en la inflación se han reducido; (2) La expansión de la demanda ha resultado en aumentos del producto en un contexto de amplias brechas de capacidad a nivel mundial, sin presionar a la inflación.

Con una mayor confianza en que el sólido crecimiento puede ser sostenido, la FED, el BOE y ahora el Banco Central Europeo (BCE) preparan a los mercados para la normalización gradual de sus políticas monetarias. Estos bancos centrales están crecientemente preocupados, además, por los efectos de la abundante liquidez y de las bajas tasas de interés en los precios de activos y en la estabilidad financiera.

En este contexto, la FED volvió a subir la tasa de política en junio, dejándola en el rango de 1 a 1,25 por ciento, muy por debajo de la tasa neutral normal (en torno al 3 por ciento), pero no muy lejos de la neutral para el estado de la economía en la actualidad. La FED estima también que con nuevas alzas graduales de la tasa y el mayor crecimiento de la economía global, la economía se seguirá expandiendo en forma moderada, con un fortalecimiento del mercado laboral, lo que contribuiría a llevar la inflación a la meta del 2 por ciento anual.

En el caso del BOE, a su comité de política monetaria le preocupa que la inflación ya lleve varios meses por sobre la meta, poniendo en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación. Cabe considerar que ya tuvo una votación dividida en su última reunión. Con todo, la sorpresiva caída de la inflación de junio anticipa que mantendrá la tasa en el corto plazo.

El BCE, por su parte, se acerca a una revisión de su programa de compra de bonos, aunque dada la todavía baja inflación, pareciera ser que la normalización de tasas ocurriría más adelante.

En Japón, en tanto, dado que la inflación subyacente es negativa en términos anuales y la inflación total alcanza niveles levemente positivos, el Banco de Japón (BoJ) no ha comenzado a discutir todavía la posibilidad de normalización.

Los mercados reflejan las mejoras en las cifras de crecimiento global, las nuevas posturas de la FED, el BCE y el BOE, y la postergación de la agenda fiscal de Trump. Suben las tasas largas, los precios de las acciones se mantienen sólidos, los precios de metales se recuperan, los flujos de capitales a países emergentes toman más dinamismo, y las primas de seguro por no pago de deuda soberana (CDS) de los países emergentes se reducen.

Este es el escenario base de proyecciones y, aunque se han reducido, los riesgos siguen presentes y, de materializarse, sesgan las proyecciones a la baja.

En cuanto a perspectivas de crecimiento para el año 2017, estas se han estado revisando al alza, especialmente en la ZE y Japón, y ahora se proyecta un crecimiento mundial del 3,6 por ciento anual para este año y un 3,7 por ciento anual para el próximo (véase Gráficos 6 y 7).

Este es el escenario base de proyecciones y, aunque se han reducido, los riesgos siguen presentes y, de materializarse, sesgan las proyecciones a la baja. Los riesgos económicos más importantes son: (1) Reacciones inesperadas de los mercados financieros a las alzas de tasas y a la disminución del tamaño de los balances de los bancos centrales de los países avanzados; (2) Problemas de estabilidad financiera en China; (3) Fracaso de la reforma fiscal de EE.UU. A estos riesgos económicos se suman

los riesgos políticos: (1) Un deterioro del orden económico y político global asociado al abandono de EE.UU. del liderazgo internacional con una visión nacionalista y proteccionista; (2) Problemas geopolíticos en Corea del Norte, Irán, Qatar y Siria; (3) En la región, un mayor deterioro de la crisis política de Brasil.

Un riesgo al alza en el crecimiento proyectado es que el repunte de la ZE tome más fuerza con la recuperación en curso de la inversión.

Con la recuperación cíclica en buen pie, el foco se comienza a mover hacia el tipo de transformaciones estructurales que son necesarias para aumentar la tasa de crecimiento potencial que se ha visto afectada por el bajo crecimiento de la productividad total de factores, el bajo dinamismo de la inversión y la caída en la tasa de natalidad.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

En los últimos meses la economía chilena ha continuado con un crecimiento acotado y por debajo del potencial, lo que ha llevado a la ampliación de la brecha de producto. La tasa de desempleo y la baja calidad del empleo aumentan, las expectativas de consumidores mejoran levemente y las de los empresarios vuelven a caer, pero ambas siguen en terreno bastante negativo. En los indicadores sectoriales, la producción industrial no repunta y la construcción se sigue ajustando a la baja. La inflación, tanto la general como la sin alimentos y energía, cae por debajo del 2 por ciento anual.

En cuanto a la actividad agregada, usando el IMA-CEC ajustado por estacionalidad y días trabajados, la economía creció 1,3 por ciento anual en mayo, y se expandió un 0,1 por ciento anualizado en el trimestre móvil terminado en mayo (véase Gráfico 8). Por su parte, el IMACEC minero y no minero ajustados por estacionalidad varían -4,5 y 1,8 por ciento anual en mayo, respectivamente.

A nivel sectorial, las cifras ajustadas por estacionalidad reflejan un sector industrial débil, el cual se contrajo 2,6 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en mayo, debido principalmente a la caída de la producción minera en 8,8 por ciento en el mismo periodo (véase Gráfico 9), mientras que los subcomponentes manufacturero y Electricidad Gas y Agua registraron variaciones del -0,3 y 0,7 por ciento en sus actividades, respectivamente. Por su parte, el sector de la construcción se sigue contrayendo, con un IMACON que completa nueve meses seguidos de caída en términos anuales, cayendo un 5,5 por ciento anual en mayo.

La demanda interna, por su parte, muestra un mayor dinamismo. La actividad del comercio al por menor aumentó un 3,7 por ciento anual en el trimestre marzo-mayo, crecimiento no observado desde principios del año pasado (véase Gráfico 10). La venta de bienes durables se expandió un 17,4 por ciento en el mismo periodo, manteniendo un incremento sobre el 10 por ciento desde diciembre de 2016. Este dinamismo se puede atribuir a la apreciación del peso, las bajas tasas de interés, la demanda por la expansión de servicios de taxis no convencionales, y las ventas a turistas de países vecinos. En contraste, la venta de bienes no durables se mantuvo débil con un alza de solo un 0,9 por ciento anual en el trimestre marzo-mayo. En tanto, las importaciones de bienes de consumo en dólares corrientes crecen 23,6 por ciento anual en el periodo abril-junio –expansión no vista desde 2011–, debido a la baja base de comparación y al alza de las importaciones de bienes durables y no durables. Cabe destacar que parte del aumento del consumo está apoyado en un alza de la deuda de los hogares en medio de las bajas tasas de interés. En cuanto a las importaciones de bienes de capital, éstas crecen 4,3 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en junio.

Por otro lado, las expectativas de los agentes económicos se mantuvieron en terreno negativo

(véase Gráficos 11 y 12). Así, las expectativas de los consumidores alcanzaron 40,8 puntos, destacando el nivel del subindicador “situación de consumo artículos del hogar” con un nivel de 53,1 puntos en terreno optimista y el más alto desde finales de 2014. Las expectativas de los empresarios, en tanto, se deterioraron marginalmente respecto a los meses previos, llegando a 43,2 puntos. Destaca el muy bajo nivel de las expectativas en el sector de la construcción con 21,9 puntos, muy lejos de su promedio histórico de 46,8 puntos.

Las colocaciones reales al mes de junio, por su parte, mejoraron en el margen, principalmente las colocaciones de vivienda que se expandieron 7,9 por ciento anual, el mayor crecimiento a lo largo del año. A su vez, las colocaciones de empresas se mantuvieron débiles, con un alza de 1,9 por ciento

Las colocaciones reales al mes de junio, por su parte, mejoraron en el margen, principalmente las colocaciones de vivienda que se expandieron 7,9 por ciento anual.

anual. En tanto, la expansión de las colocaciones de consumo aumentó levemente, manteniendo el crecimiento en niveles cercanos al 5 por ciento en lo corrido del año. Por su parte, las condiciones de demanda de crédito mejoraron, con la excepción de Inmobiliarias y PYMES, mientras que las de oferta se tornaron más restrictivas para créditos comerciales e hipotecarios.

En tanto, las tasas de colocación se mantuvieron favorables. Para créditos hipotecarios las tasas cayeron en el margen, conservando la tendencia observada durante el año, mientras las tasas de interés de las colocaciones de consumo y comercia-

les aumentaron levemente, pero siguen en niveles históricamente bajos.

El sector externo, medido en dólares corrientes, tomó impulso debido a la expansión de las exportaciones mineras, las cuales crecieron un 13,9 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en junio. Sin embargo, las exportaciones industriales, en promedio móvil trimestral, registraron el menor crecimiento a lo largo del año, mientras las exportaciones del sector agro-silvícola y pesca se siguieron contrayendo.

El mercado laboral se sigue deteriorando. La tasa de desempleo subió hasta 7 por ciento en el trimestre marzo-mayo, superior a la tasa de 6,8 por ciento en el mismo periodo del 2016, como reflejo de un en-

El sector externo, medido en dólares corrientes, tomó impulso debido a la expansión de las exportaciones mineras, las cuales crecieron un 13,9 por ciento anual.

torno económico más débil (véase Gráficos 13 y 14). El número de desocupados aumentó en 32.585 personas respecto al año anterior. En tanto, la creación de empleo se recuperó levemente con un alza anual de 1,7 por ciento, mientras el número de ocupados aumentó en 140.329 personas respecto a un año atrás. No obstante, el mayor crecimiento del empleo provino de empleos por cuenta propia, los cuales crecieron en 64.740 personas respecto al año anterior, y empleos asalariados públicos que aumentaron en 52.673 personas en el mismo periodo. Mientras que el empleo asalariado privado aumentó solo en 12.608 personas. Por su parte, la mayor parte del empleo creado es de jornada parcial, mientras las horas efectivamente trabajadas profundizan su caída.

Entre los sectores que más inciden en la creación de empleos se encuentran administración pública y enseñanza. En tanto, las principales pérdidas de empleos se observan en construcción y minería. Finalmente, la masa salarial real asalariada repunta, exhibiendo un crecimiento del 3 por ciento, después de registrar crecimientos marginales a lo largo del año.

En materia de precios, la apreciación del peso y la ampliación de brechas presionan los salarios y la inflación a la baja. El IPC de junio cayó 0,4 por ciento mensual, llevando la inflación anual a 1,7 por ciento, nivel muy por debajo de lo esperado por el mercado. En tanto, la inflación subyacente, medida por el IPC sin alimentos y energía (IPCSAE), alcanzó 1,8 por ciento anual, el menor registro desde finales de 2013 (véase Gráfico 15). Las principales caídas de precios se dieron en recreación, alimentos y vestuario.

En su último IPoM, el Banco Central estimaba que la inflación se mantendría por debajo de la meta durante el tercer trimestre y tomaría impulso hacia finales de año, para terminar en niveles cercanos al 3 por ciento anual. En el comunicado de su reunión de política monetaria de julio, el Banco Central reconoció la sorpresa inflacionaria de junio, atribuyéndola a factores transitorios que debieran revertirse y decidió mantener la tasa de política. En tanto, las expectativas de los agentes económicos para el 2017 revisan la inflación a la baja, mientras las expectativas en el horizonte de política están algo más bajas que el 3 por ciento, pero las de plazos más largos, implícitas en los swaps, están bastante más bajas. En todo caso, con la caída de la inflación, con las brechas de capacidad que se siguen ampliando y la nueva apreciación del peso, es muy probable que se requieran nuevas bajas de tasas, lo cual empieza a interiorizarse por el mercado.

Con relación a las cuentas fiscales, el Ministerio de Hacienda recientemente proyectó un déficit fiscal

de 3,1 por ciento del PIB para 2017, el más alto desde el año 2009, con lo que se completan cinco años consecutivos de déficits efectivos. En tanto, el balance estructural para 2017 se estima deficitario en 1,7 por ciento del PIB, inferior al registrado en 2015 y 2016, de acuerdo con la convergencia hacia un balance estructural. Asimismo, dado los altos déficits efectivos, se observa un deterioro de la posición fiscal, con un nivel de deuda bruta del gobierno central de 21,5 por ciento del PIB al primer trimestre de 2017, manteniendo la tendencia creciente de años recientes. En medio de un escenario de bajo crecimiento, mayor déficit fiscal y aumento de la deuda bruta, la agencia Standard & Poor's bajó el rating soberano de Chile de AA- a A+, lo cual constituye la primera rebaja de la nota del país en 25 años. Esta rebaja, que ya estaba en parte anticipada, confirma que como resultado del bajo crecimiento y presiones crecientes sobre el gasto público, la percepción externa (e interna) sobre la solvencia fiscal se ha deteriorado y es una luz de alerta en el diseño de políticas para los años futuros.

Por otra parte, se acerca la discusión para el presupuesto de la nación de 2018, en un escenario en que es muy probable que la tasa de crecimiento del PIB tendencial se revise a la baja y el precio del cobre de largo plazo se revise levemente al alza. Esto llevará a una revisión a la baja en el gasto compatible con la meta de reducir el déficit estructural en un cuarto de punto porcentual. En todo caso, el espacio para el crecimiento del gasto público es acotado, en medio de la necesidad

de avanzar en la convergencia hacia un balance estructural.

Con respecto a las perspectivas de crecimiento, el escenario externo se proyecta mejor: términos de intercambio más favorables (mayor precio del cobre y menor precio del petróleo que el contemplado hace 6 meses), crecimiento del producto mundial y regional más alto, y mejores condiciones financieras globales. En tanto, el escenario interno es mixto. Por el lado positivo: condiciones monetarias y financieras más favorables, una atenuación del ajuste de la minería, expectativas menos pesimistas y mejora de la bolsa. Por el lado negativo: un menor impulso fiscal, prolongación del ajuste de la construcción, un mayor deterioro del mercado laboral y de la deuda de los hogares. Todo esto en medio de un horizonte político que se mantiene incierto.

El efecto neto de estas fuerzas debiera resultar en un crecimiento que tome algo más de dinamismo a lo largo del año, ayudado también por la baja base de comparación.

En cuanto a proyecciones, el crecimiento de este año estaría en el rango del 1,2 y al 1,5 por ciento, y la inflación anual a diciembre en el rango del 2,2 al 2,6 por ciento. Para el próximo año, el crecimiento estaría en el rango del 2 al 3 por ciento y la inflación anual a diciembre en el rango del 2,4 al 2,8 por ciento. El principal riesgo para el crecimiento del 2018 es que el consumo privado pierda fuerza por el deterioro del mercado laboral o que se deteriore el escenario externo.

Presentación de gráficos

GRÁFICO 1

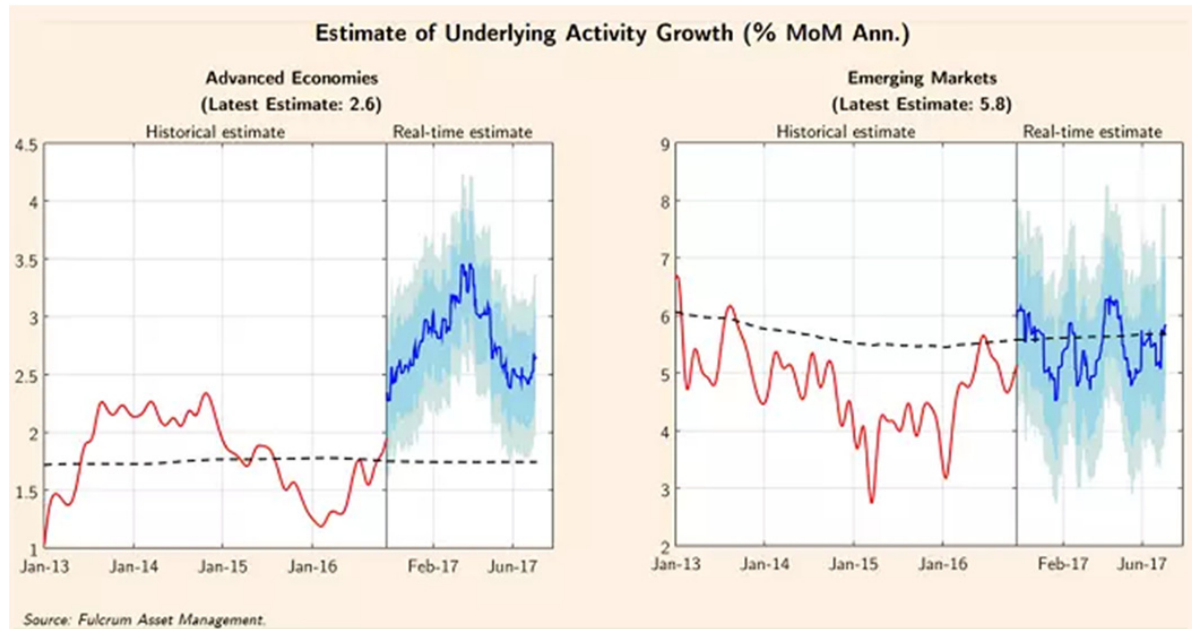
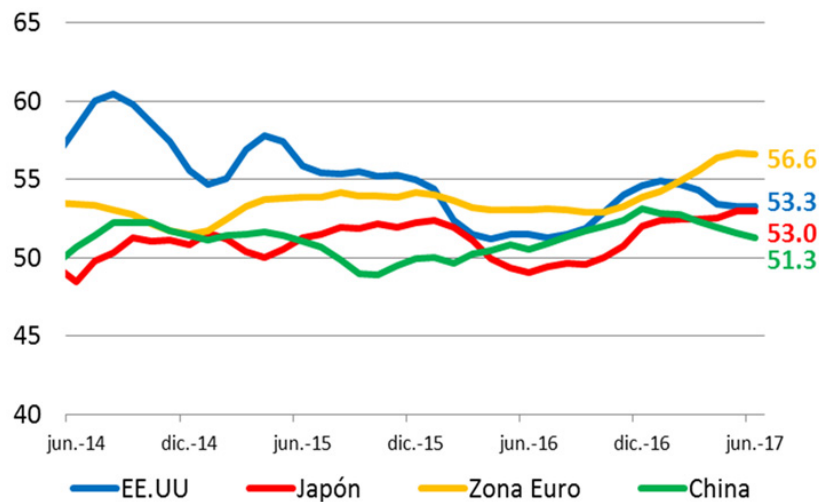
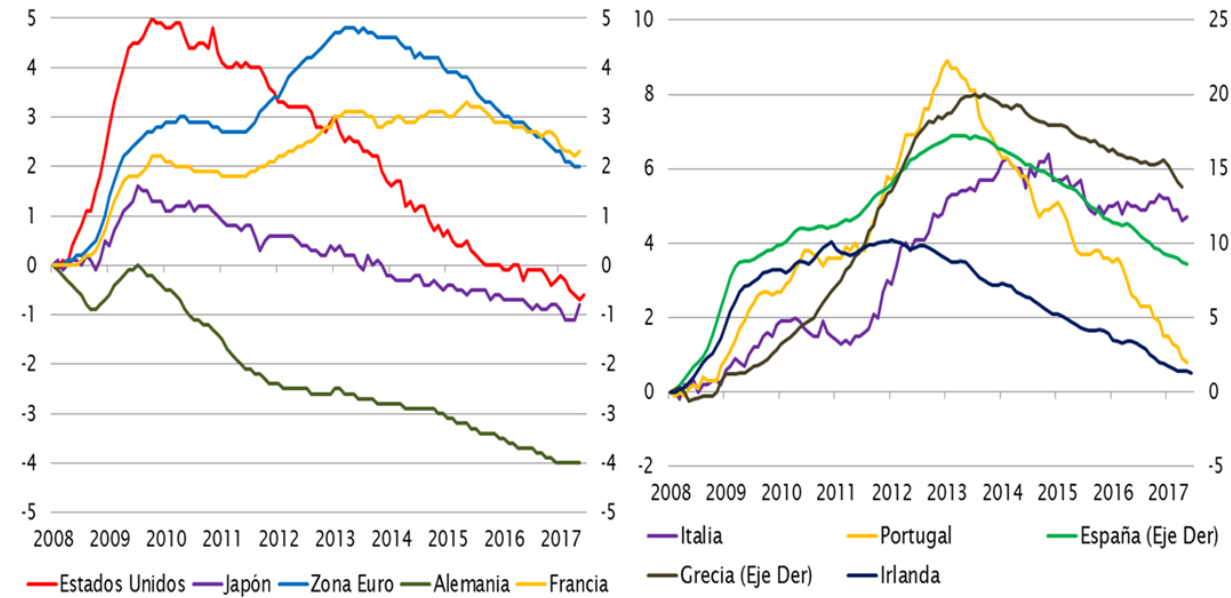


GRÁFICO 2: PMI Compuestos
(pivote = 50, promedio móvil trimestral)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 3: Trayectoria de la tasa de desempleo 2008 – 2017 (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 4: Brechas de actividad *

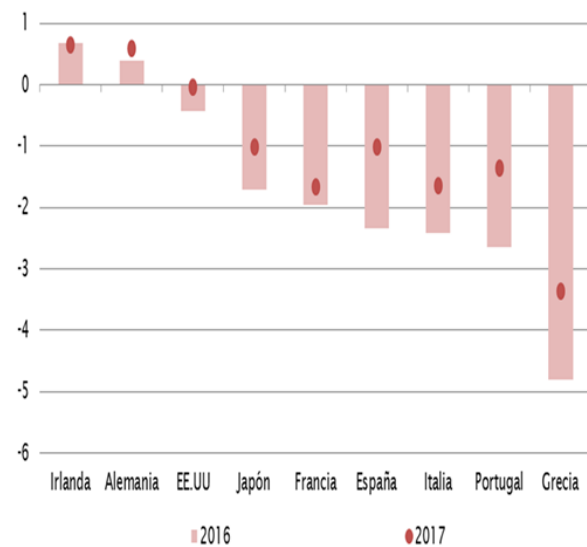
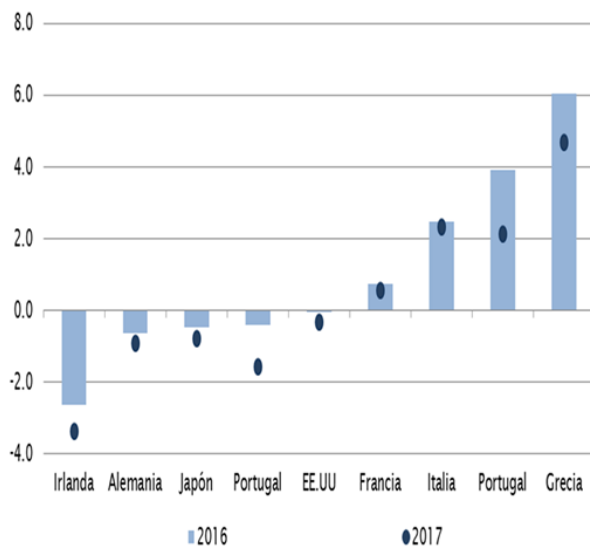


GRÁFICO 5: Brechas de desempleo**

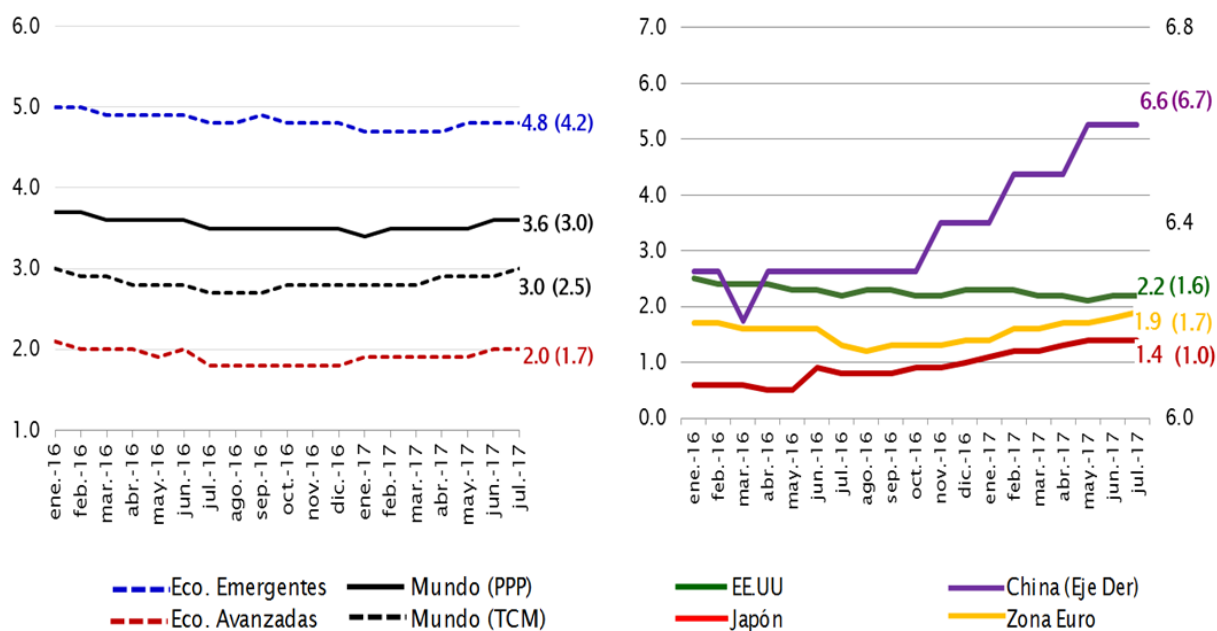


*Diferencia entre el nivel actual de PIB y el PIB potencial, como porcentaje del PIB potencial.

**Diferencia entre la tasa actual de desempleo y Tasa de desempleo no aceleradora de la inflación (NAIRU).

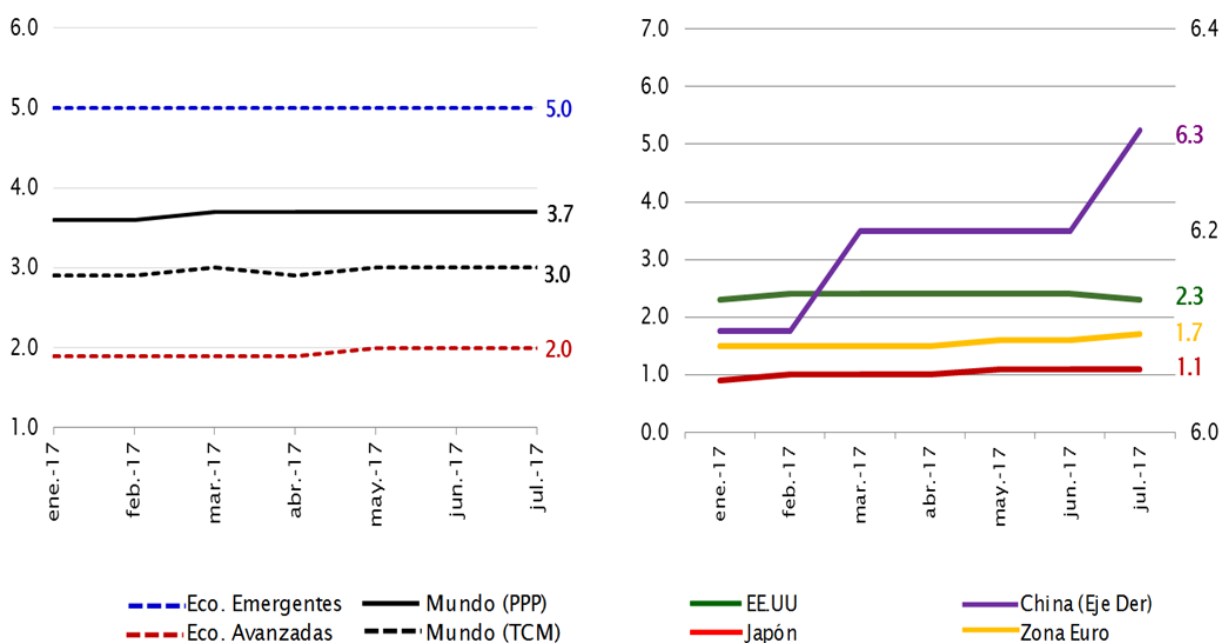
Fuentes: FMI y OECD.

GRÁFICO 6: Perspectivas de crecimiento económico para el 2017*
(variación porcentual del PIB real)



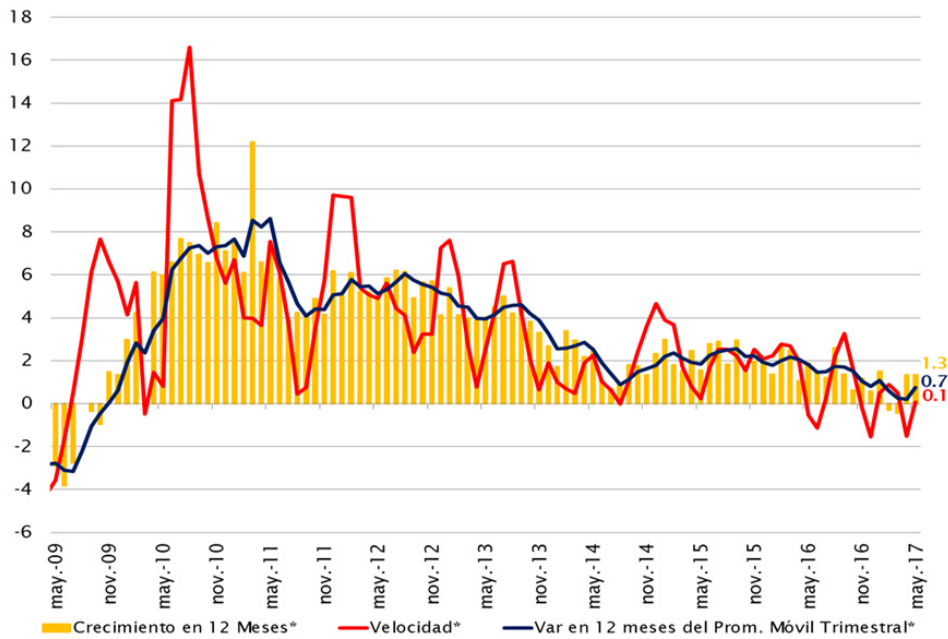
*Entre paréntesis cierre 2016
Fuente: Consensus Forecast.

GRÁFICO 7: Perspectivas de crecimiento económico para el 2018
(variación porcentual del PIB real)



Fuente: Consensus Forecast.

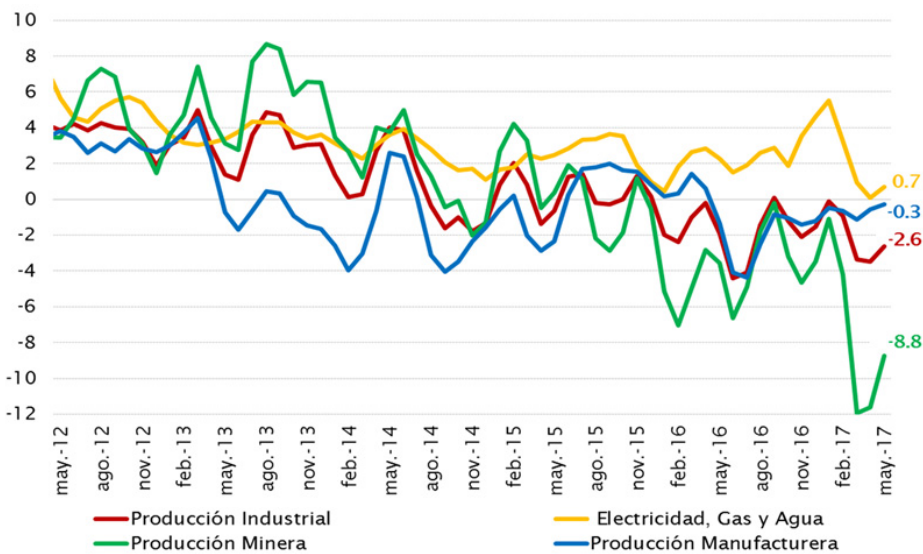
GRÁFICO 8: IMACEC*
(porcentaje)



*Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

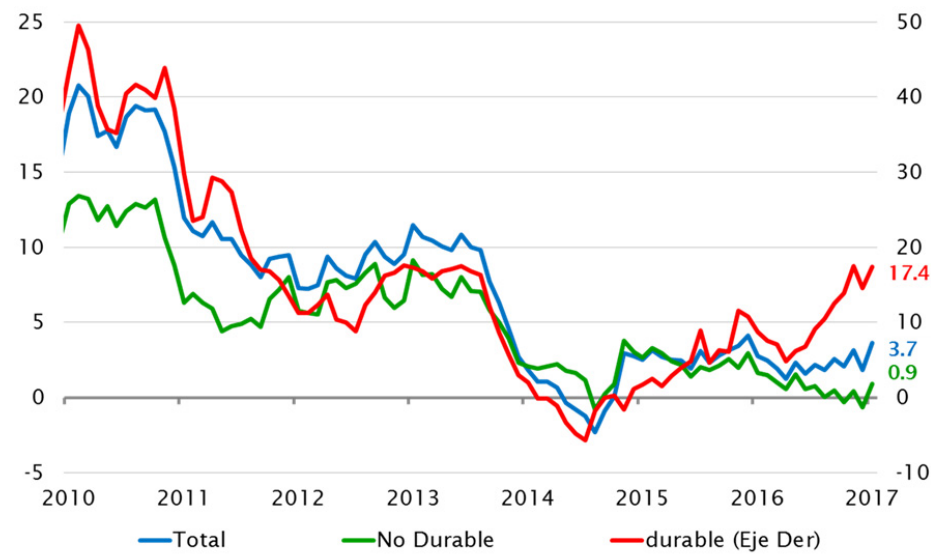
GRÁFICO 9: Producción industrial por sector económico*
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



*Series desestacionalizadas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 10: Actividad del comercio al por menor
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 11: Confianza empresarial – IMCE*

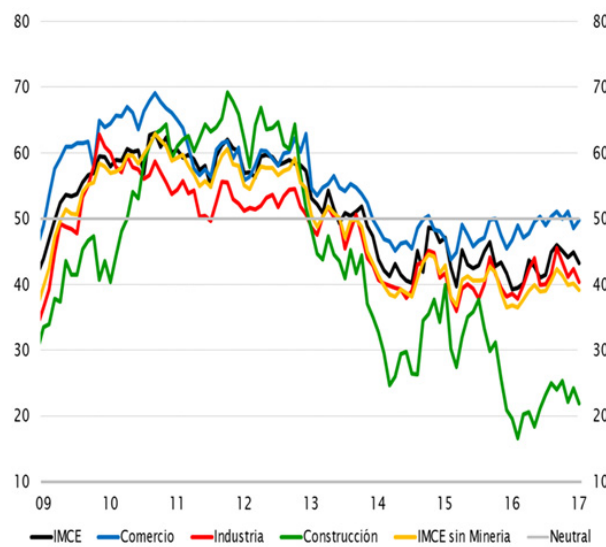
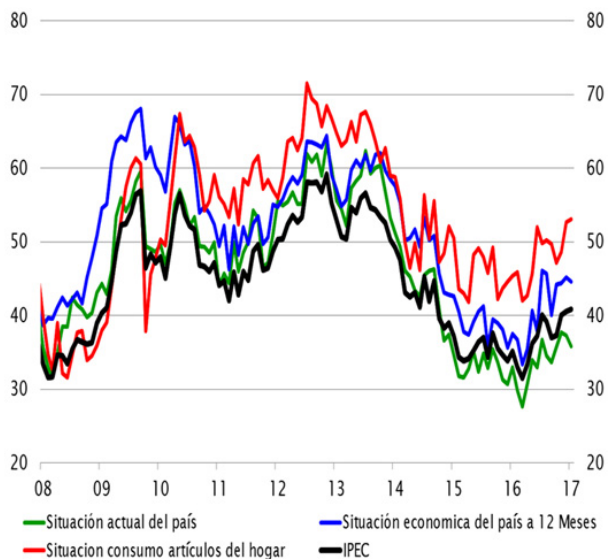


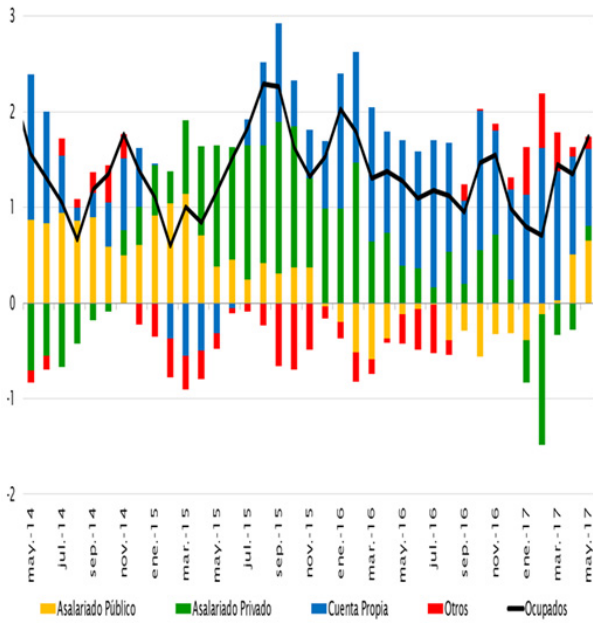
GRÁFICO 12: IPEC* y Subindicadores



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

Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

GRÁFICO 13: Incidencias ocupados por categorías (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 14: Indicadores del mercado laboral (variación anual, porcentaje)

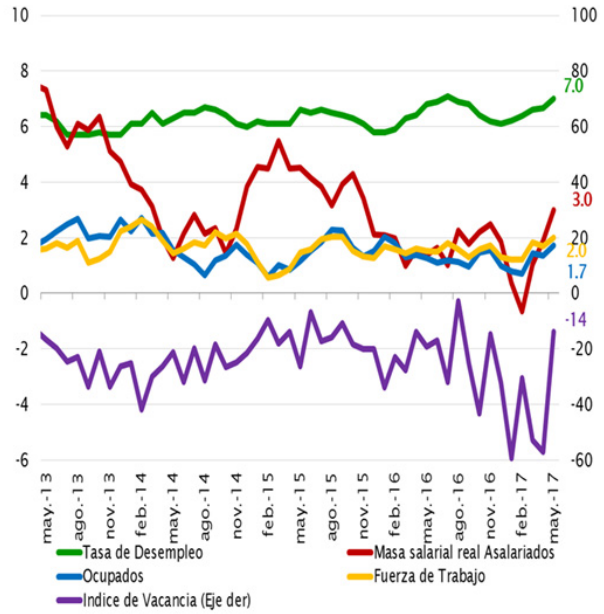
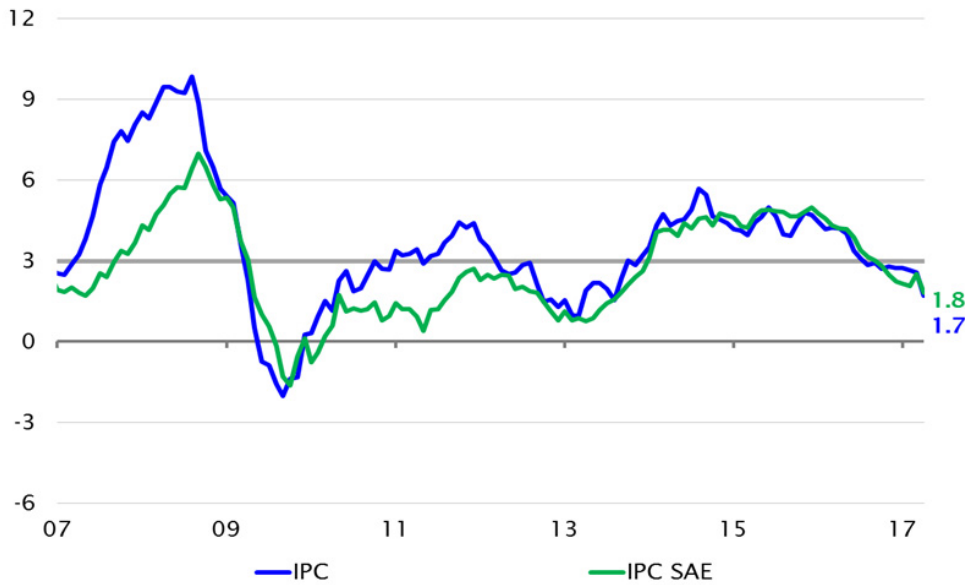


GRÁFICO 15: Índices de precios al consumidor (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 1: Proyecciones macroeconómicas de Chile
(porcentaje)

	2013	2014	2015	2016	2017					2018			
					BC	MH	LACF	FMI	EEE	BC	LACF	FMI	EEE
PIB	4.0	2.0	2.3	1.6	1.0- 1.75	1.5	1.4 (1.2; 2.0)	1.7	1.5 (1.2; 1.7)	2.5- 3.5	2.7 (2.2; 3.5)	2.3	2.5 (2.0; 3.0)
Demanda Interna	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.5	2.5	-	-	-	3.9	-	-	-
Consumo Privado	4.6	2.7	2.0	2.4	2.6'	-	1.9	-	-	2.9'	2.6	-	-
Inversión Total	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	-0.9	-	0.1	-	-	3.0	2.9	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	-1.5	-2.1	-2.8	-	-3.1	-3.0	-3.0	-	-	-2.7	-2.4	-
Tipo Cambio (fin período)	523.8	607.4	707.3	667.3	-	669	665.7*	-	665***	-	655.2**	-	660****
Inflación (dic-dic)	3.0	4.6	4.4	2.7	2.9	2.8	2.4 (1.9; 3.0)	3.1	2.5 (2.1; 2.7)	2.8	2.9 (2.3; 3.3)	3.0	3.0 (2.7; 3.0)
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	-1.0	-	-1.4	-1.4	-	-1.9	-1.5	-1.7	-

(1) Se refiere al consumo total. *Corresponde a septiembre 2017. **Corresponde a junio 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 (junio, 2017); MH: Ministerio de Hacienda, Evaluación de la Gestión Financiera del Sector Público en 2016 y Actualización de Proyecciones para 2017 (julio, 2017); LACF: Latin American Consensus Forecasts (julio, 2017) rango en paréntesis; FMI: WEO (abril, 2017); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (julio, 2017), deciles 1 y 9 en paréntesis.