

Puntos de Referencia

Edición online
N° 465, septiembre 2017

El momento económico internacional y nacional Septiembre 2017

Vittorio Corbo

Resumen

En los últimos meses el crecimiento mundial se ha fortalecido, siendo esta recuperación la más amplia de la última década. Este dinamismo obedece al sorpresivo impulso de la actividad en la Zona Euro, Japón y China, mientras que Estados Unidos continúa creciendo en torno a su crecimiento potencial.

En la Zona Euro, la mayor expansión del consumo, las mejores expectativas y la baja inflación han fortalecido el crecimiento a lo largo del año, permitiendo la reducción gradual del desempleo y de las brechas de capacidad. En Japón el consumo se fortalece, en un escenario de mayor crecimiento impulsado por políticas monetarias y fiscales expansivas, en medio de una baja inflación. Estados Unidos crece de la mano de la expansión del consumo privado. En China la actividad mantiene el dinamismo, producto de políticas de estímulo en diversos sectores, lo cual ha llevado a un aumento de los riesgos futuros. Por su parte, Rusia y Brasil salen de la recesión. América Latina, junto al resto de países emergentes, enfrentan mejores condiciones financieras en medio de la apreciación de sus monedas, retorno de flujos de capitales, y alza en los precios de *commodities* y acciones.

En cuanto a las proyecciones para este año, se espera un crecimiento mundial a paridad de poder de compra en torno a 3,6 por ciento.

En cuanto a la economía chilena, la actividad se mantiene débil, registrando el menor crecimiento para un primer semestre desde el año 2009. En medio de una inversión que no repunta, afectada por el fin del boom minero y del sector inmobiliario, la incertidumbre sobre la dirección de las políticas futuras y la caída en el crecimiento potencial. En todo caso, el mejor entorno externo, el ajuste al alza del precio del cobre, y las expectativas de los consumidores y empresarios que repuntan en el margen, anticipan una mejora en el escenario económico.

En el mercado laboral el desempleo cae levemente y, aunque mejora la calidad del empleo –más jornada completa y menos jornada parcial y un mayor crecimiento de la masa salarial real de los asalariados-, esto se apoya principalmente en la fuerte expansión del empleo asalariado público. En cuanto a la inflación anual, esta se ubica por debajo del límite inferior del rango de tolerancia del Banco Central, en medio de la apreciación del peso y la ampliación de brechas de capacidad.

En cuanto a las proyecciones, para este año se estima un crecimiento en el rango del 1,3 al 1,5 por ciento y una inflación entre un 2,1 y 2,4 por ciento. Para el próximo año se estima 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.

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

1. Introducción

La economía mundial toma más dinamismo de la mano del mayor crecimiento de la Zona Euro (ZE), Japón y China, mientras que Estados Unidos (EE. UU) crece en torno a su potencial.

Dentro de los países avanzados la ZE y Japón se benefician del repunte de las expectativas de consumidores y empresas, políticas fiscales y monetarias expansivas, y de la caída en el desempleo. La ZE se beneficia, además, de un entorno político más favorable, todo lo anterior impulsa el crecimiento del consumo privado y ahora comienza a impulsar también a la inversión. Mientras tanto, en EE.UU. las brechas de capacidad se agotan y la economía crece cerca de su potencial. Sin embargo, como resultado de la opaca administración Trump, el mercado estima que los efectos de la reforma fiscal

El crecimiento de Asia emergente excluyendo a China y de Europa Central y del Este, toman más dinamismo, mientras Brasil y Rusia dejan atrás sus recesiones.

y de la desregulación del mercado financiero serán más acotados de lo previsto meses atrás.

El dinamismo de la actividad global sumado a inflaciones bajas se reflejan en caídas de la volatilidad y la incertidumbre, en recuperaciones de los precios de los *commodities*, en alza de los índices de los mercados accionarios, en baja en las primas de seguro por no pago de deuda soberana, y en incrementos de las tasas largas.

La inflación en los países avanzados sigue baja, a pesar de las caídas en la tasa de desempleo y de la reducción de las brechas de capacidad.

Para explicar la inflación baja, en medio de este escenario macroeconómico, se especula que los efectos de la revolución digital, de la robótica y de la automatización tienen efectos (temporales) en los márgenes, impactando la dinámica de corto plazo de precios. La recuperación de la actividad con una baja inflación ha obligado a las autoridades monetarias a ser más cautas en cuanto al retiro de los estímulos monetarios y al ajuste de tasas de política.

En los países emergentes, China mantiene el dinamismo gracias a las políticas expansivas introducidas a comienzos del año pasado. Sin embargo, la rápida expansión del crédito aumenta los riesgos financieros, por lo cual las autoridades económicas han tomado medidas para enfrentar problemas de créditos morosos y para fortalecer la regulación y supervisión financiera. Estas medidas que van en la dirección correcta, pero lo crucial va a ser el perseverar en su ejecución y estar consientes que van a terminar desacelerando la inversión y reduciendo el crecimiento, llevándolo a niveles más sostenibles. Cabe destacar que el crecimiento de Asia emergente excluyendo a China y de Europa Central y del Este, toman más dinamismo, mientras Brasil y Rusia dejan atrás sus recesiones.

En cuanto a las proyecciones para este año, la economía mundial alcanzaría un crecimiento en paridad de poder de compra del 3,6 por ciento anual. América Latina se beneficiará del fin de la recesión de Argentina y Brasil, de mejores precios de *commodities* y de menores tasas de interés (por factores internos y externos). 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 débil. La actividad se expandió un 0,5 por ciento anual en el primer semestre, el menor crecimiento para un primer semestre desde el año 2009.

En lo más reciente, después de crecer el IMACEC sólo un 1,4 por ciento anual en mayo y junio, su crecimiento saltó al 2,8 por ciento anual en julio. En paralelo, la actividad del comercio al por menor sigue tomando impulso, apoyada en el crecimiento de los bienes durables, la minería comienza a crecer y el sector de la construcción aminora su desaceleración. En tanto, las expectativas de consumidores y empresarios, a pesar de mantenerse en terreno negativo, mejoran en el margen.

En el frente fiscal, producto de los nuevos parámetros para el presupuesto del 2018 y la meta de reducir el déficit estructural en 25 pbs del PIB, el gasto público crecerá entre un 2 y un 2,5 por ciento. El alza del precio del cobre, por su parte, mejora el déficit efectivo y la balanza comercial.

Entre los países avanzados sorprenden el mayor dinamismo de la ZE, de Japón y un EE.UU. que agota brechas y crece en torno a su crecimiento potencial.

En tanto, la inflación y la inflación subyacente se mantienen por debajo del 2 por ciento anual al mes de agosto. Pero con brechas de capacidad que se siguen ampliando y la apreciación reciente del peso, es probable que se requieran nuevas bajas de tasas para llevar la inflación a la meta.

En cuanto a proyecciones para este año, el crecimiento en Chile estaría en el rango entre 1,3 y 1,5 por ciento, y la inflación anual a diciembre en el rango del 2,1 al 2,4 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 ha seguido fortaleciéndose e incluyendo más países, convirtiéndola en la recuperación más amplia de la última década. Entre los países avanzados sorprenden el mayor dinamismo de la ZE, de Japón y un EE.UU. que agota brechas y crece en torno a su crecimiento potencial. La recuperación de la ZE ha estado liderada por una política monetaria expansiva, un modesto apoyo fiscal, el destrabe paulatino del canal del crédito, y mejoras significativas de la confianza de consumidores y empresarios. A la mejora de las expectativas han contribuido las mejores cifras económicas, los bajos precios del petróleo, y las derrotas electorales de los partidos euroescépticos con la consiguiente reducción de los riesgos políticos. En Japón, el mayor dinamismo ha ido de la mano de políticas fiscales y monetarias expansivas, lo que ha llevado a un repunte del consumo privado y de la inversión. En tanto, la continuidad de la expansión de EE.UU se apoya en una sólida generación de empleo y una baja inflación que apuntalan las expectativas de los consumidores y el consumo privado.

Como resultado, en una parte creciente de los países avanzados el nivel de producto ya supera en forma importante el existente al inicio de la crisis financiera, primer trimestre del 2008, y las tasas de desempleo siguen bajando, aunque siguen siendo altas en los países periféricos de la ZE (véase Gráficos 1 y 2).

Las grandes sorpresas de esta recuperación global han sido el dinamismo de la ZE y de Japón (véase Tabla 1), y las bajas tasas de inflación de los países avanzados. Esto último a pesar de las caídas de las tasas de desempleo y la disminución (o desaparición en algunos casos) de las brechas de capacidad. Se especula que su origen yace en la revolución digital, de la robótica y de la automatización, que han incrementado la competencia en el comercio al por menor, reduciendo los márgenes de distribu-

ción. De ser así, estos serían efectos de una vez con efectos transitorios en la inflación medida.

Las inflaciones de los países emergentes también han estado bajando, ayudadas por avances en ajustes internos y apreciaciones de sus monedas.

Las bajas inflaciones de los países avanzados han llevado a sus bancos centrales a ser muy cautos a la hora de decidir en qué momento y a qué velocidad proceder con la reducción gradual del estímulo monetario introducido en plena crisis. En esto, la preocupación de esos bancos ha pasado de la necesidad de estimular la demanda para evitar deflaciones, a evitar las distorsiones en los mercados financieros que se originan con tasas anormalmente bajas para esta etapa del ciclo de re-

Los países emergentes también participan del repunte de la economía global liderados por China. El gigante asiático sorprendió con un crecimiento del 6,9% anual.

cuperación. Como resultado, ahora se espera que la Reserva Federal (FED) anuncie el inicio del proceso de reducción del tamaño de su balance este mes, e introduzca un alza de tasa de 25 pbs. en diciembre y tres alzas de 25 pbs. en 2018. En cuanto al Banco Central Europeo (ECB), se espera que anuncie el inicio de un plan de reducción de compra de bonos en enero de 2018, para llegar a cero a fines de ese año, y alzas moderadas de tasas en 2019.

Los países emergentes también participan del repunte de la economía global liderados por China. El gigante asiático sorprendió con un crecimiento del 6,9 por ciento anual en el segundo trimestre, pero hay preocupaciones por su estabilidad financiera, dado que este crecimiento ha ido de la mano de

una rápida expansión del crédito, tanto de la banca formal como de la banca en las sombras. Medidas recientes para enfrentar problemas de créditos morosos, y para fortalecer la regulación y supervisión, van en la dirección correcta, pero lo crucial va a ser perseverar en su ejecución, teniendo presente que estas medidas terminarán desacelerando la inversión y reduciendo el crecimiento. Ellas, sin embargo, reducirán la probabilidad de una gran crisis financiera, que sería costosa para China y para el mundo.

El mayor dinamismo de los países avanzados y de China, unido a la restricciones impuestas por este último a faenas mineras ilegales que generan alta polución, han contribuido a una recuperación también sorprendente en el precio de los metales, en especial del cobre.

El resto del mundo emergente se beneficia del fortalecimiento de la recuperación de los países avanzados, de mejores precios de productos primarios, y, en algunos de ellos, de menores tasas de política. En particular, Asia emergente se beneficia del dinamismo de China y del comercio global. Europa Central y del Este toman más dinamismo de la mano de la mejora significativa de la ZE, un importante socio comercial. Por otra parte, Brasil y Rusia dejan atrás sus recesiones, ayudadas por el progreso en sus ajustes internos y por la recuperación en los precios de productos primarios.

Los mercados responden positivamente a las buenas noticias de crecimiento de la economía global, a las bajas en la inflación y a mejores precios de productos primarios (véase Gráficos 3 al 8). Todo esto en medio de una desilusión con respecto a la capacidad del gobierno de Trump de poder hacer realidad su ambicioso programa de reforma fiscal y de desregulación económica. De hecho, en esta materia, las expectativas se han revisado a la baja, considerando ahora como factible un plan tributario más modesto, con avances en la simplificación de la regulación de las actividades económicas. Al mismo tiempo han

surgido voces, incluyendo la de la Presidenta y la del Vice-Presidente de la FED, llamando a aprender las lecciones de la Gran Crisis Financiera reciente y a valorar las reformas financieras de los últimos años implementadas para fortalecer el sistema financiero, reducir la probabilidad de crisis futuras y aumentar la resiliencia de la economía frente a ellas.

En cuanto a perspectivas, los indicadores líderes en términos de los PMI's compuesto apuntan a una continuidad de la recuperación, pero con algo menos de fuerza en Japón y la ZE (véase Gráfico 9).

En cuanto a proyecciones de crecimiento de la economía mundial para los años 2017 y 2018, ellas apuntan a un crecimiento del 3,6 por ciento este año y del 3,7 por ciento el próximo, destacando las revisiones al alza a lo largo de este año en las proyecciones para la ZE y Japón.

Aunque los riesgos económicos se han reducido, estos siguen presentes y sesgan a la baja las proyecciones de crecimiento. Los principales riesgos económicos hoy son: (1) un aumento de los spreads de crédito y de la volatilidad de precios de activos financieros gatillado por ajustes en las políticas monetarias de la FED y del BCE; (2) desarrollos fiscales en EE.UU. relacionados con el aumento del techo de la deuda pública o de la reforma tributaria; y (3) problemas de inestabilidad financiera en China como resultado de problemas de pagos de instrumentos fuera de balance, de deuda de empresas estatales, o de la banca en las sombras, con efectos en su crecimiento y en la economía mundial.

En contraste, los que sí han aumentado son los riesgos geopolíticos de baja probabilidad, pero de alto impacto. En este grupo se destacan los problemas con Corea del Norte e Irán. Otro riesgo adicional es el inicio de una guerra comercial entre los EE.UU. y China gatillada por el primer gobierno norteamericano de la posguerra que menosprecia las ventajas del libre comercio y del multilateralismo.

3. La Economía Nacional

El crecimiento de Chile de los últimos años ha estado afectado por el fin del superciclo del cobre, y por la elevada incertidumbre económica y política interna. La inversión ha sido la más afectada, en camino a completar cuatro años cayendo, dificultando la reasignación de recursos hacia sectores no mineros.

Parte de la caída está asociada al fin del boom minero, pero otra parte a la incertidumbre causada por las reformas recientes y por las dudas sobre la dirección de las políticas futuras, y por la caída en el crecimiento potencial. Todo esto ha llevado a las empresas a postergar o abandonar proyectos de inversión.

Parte de la caída está asociada al fin del boom minero, pero otra parte a la incertidumbre causada por las reformas recientes.

A pesar de la mejora en el entorno externo, que analizamos en la sección anterior, el crecimiento de este año ha seguido débil. El crecimiento anualizado alcanzó un 0,5 por ciento en el primer trimestre y un 3,0 por ciento en el segundo. Con estos registros, el crecimiento alcanzó un 0,5 por ciento anual en el primer semestre, el menor crecimiento para un primer semestre desde el año 2009. Los sectores más dinámicos han sido la pesca, comunicaciones y servicios de la información y el comercio. Los menos dinámicos, por su parte, han sido la construcción, la minería y los servicios empresariales.

En cuanto a componentes de la demanda interna final, en el segundo trimestre el consumo total creció un 2,7 por ciento anual (2,6 por ciento el privado y 2,7 por ciento el del gobierno) y la inversión en capital fijo cayó un 4,1 por ciento anual. La caída de la

inversión obedece a una importante reducción en el componente construcción y otras obras, mientras que el componente maquinarias y equipos creció solo un 0,1 por ciento anual (véase Gráficos 10 y 11).

Cifras más recientes muestran que el crecimiento se mantuvo débil en mayo y junio (IMACEC creció un 1,4 por ciento anual en ambos meses), pero repuntó en julio, alcanzando un crecimiento del 2,8 por ciento anual, con un crecimiento del 5,2 por ciento anual en su componente minero (véase Gráfico 12). Otras buenas noticias son que la actividad del comercio sigue sólida, empujada por las ventas de durables, que la minería comienza a crecer, y que la contracción de la construcción se modera (véase Gráficos 13 y 14).

En lo que se refiere a condiciones financieras, las de oferta se mantienen restrictivas para todos los segmentos de crédito, reflejo del ciclo económico. El deterioro en el margen de la conducta de pago y las condiciones de demanda tienen cambios mixtos con un repunte en el segmento hipotecario, pero con una demanda de crédito por parte de los hogares y de las pymes más débil. El crecimiento de los créditos se reduce en el margen. Las tasas de interés de los créditos, por su lado, se mantienen favorables con un traspaso de las bajas en la tasa de política a todos los segmentos de crédito.

Las expectativas de consumidores mejoran marginalmente, por el componente expectativas a 12 meses. Destaca además la favorable situación de consumo de artículos para el hogar que se está beneficiando de una caída en sus precios relativos asociada a la pronunciada caída en el tipo de cambio y la mayor competencia en el comercio. Las expectativas de empresarios también mejoran en el margen, pero ambas se mantienen en terreno bastante pesimista (véase Gráficos 15 y 16).

El último Informe de Percepciones de Negocios del Banco Central de comienzos de agosto da cuenta que los empresarios, en general, siguen muy cautos a la espera del resultado de las elecciones. Muestra

también que las actividades mineras dan señales de mejora, pero las ligadas a la construcción y al sector inmobiliario siguen deprimidas. En general, la inversión sigue deprimida y hay una gran preocupación por los efectos de la reforma laboral, lo que, unido a los avances de la automatización, aumenta el interés de los empresarios por reemplazar trabajadores por máquinas.

En cuanto a las condiciones del mercado laboral, la tasa de desempleo cae levemente, la expansión del empleo se concentra en los empleos públicos y los por cuenta propia, mientras que el empleo privado crece muy poco. En particular, el empleo asalariado público completa cuatro trimestres móviles creciendo con fuerza en términos anuales. La calidad del empleo mejora por un mayor crecimiento de los empleos asalariados y por cuenta propia de jornada completa, muy empujado los primeros por el crecimiento de asalariados públicos.

El último Informe de Percepciones de Negocios del Banco Central de comienzos de agosto da cuenta que los empresarios, en general, siguen muy cautos a la espera del resultado de las elecciones.

En lo que se refiere a la inflación, la ampliación de brechas de capacidad (PIB versus PIB potencial y desempleo) y la apreciación del peso, la mantienen por debajo del límite inferior del rango de tolerancia del Banco Central. En lo que va del año, el Banco Central ha reaccionado a la baja en la inflación efectiva y proyectada con cuatro bajas de 25 pbs. cada una en la tasa de política en lo que va del año.

La tasa de política se ha reducido en 100 pbs en lo que va del año, con cuatro recortes, de 25 pbs

cada uno. En sus últimas dos reuniones de política monetaria el Banco decidió mantener la tasa en 2,5 por ciento, atribuyendo las sorpresas de inflación, negativa en junio y positiva en julio, a factores temporales. Pero con brechas de capacidad que se siguen ampliando y la apreciación más reciente del peso, no se puede descartar que el Banco Central tenga que introducir nuevas bajas de tasas para llevar la inflación a la meta en el horizonte de política.

Los principales riesgos para el crecimiento del 2018 son que se deteriore pronunciadamente el escenario externo o que no mejoren las expectativas internas.

En la parte fiscal, los nuevos parámetros para la preparación del presupuesto de 2018 proporcionados por los comités de expertos (crecimiento potencial del 2,6 por ciento y precio del cobre de US\$ 2,77 la libra), unidos a la meta de reducir el déficit estructural en 25 pbs., de la que se ha hecho cargo también el nuevo Ministro de Hacienda, implican un crecimiento del gasto público en el rango del 2 al 3 por ciento real en el presupuesto del 2018.

Con la mejora en el precio promedio del cobre que se proyecta ahora para este año, por sobre el proyectado en la preparación del presupuesto de este año, el déficit fiscal efectivo de este año se va a reducir y la balanza comercial va a mejorar: 10 centavos de precio promedio año aumentan los ingresos fiscales del orden de los US\$ 620 millones, y aumentan el valor de las exportaciones en algo más de US\$ 1.200 millones.

Con respecto a las perspectivas de crecimiento, el escenario externo ha mejorado en forma importante: términos de intercambio más favorables,

mejores condiciones financieras globales, y mayor crecimiento del producto mundial y regional, pero el escenario interno es mixto. En el lado positivo enfrentamos condiciones monetarias y financieras más favorables, el inicio del repunte de la minería y una atenuación del ajuste de la construcción, expectativas de empresarios y consumidores que mejoran en el margen, y mejora en precios de activos. En el lado negativo enfrentamos un menor impulso fiscal, un mercado laboral privado aún débil, un deterioro en la conducta de pagos, y un horizonte político que continúa incierto.

El efecto neto de estas fuerzas debiera resultar en crecimientos anuales que tomen algo más de fuerza a lo largo del año, ayudado también por la baja base de comparación.

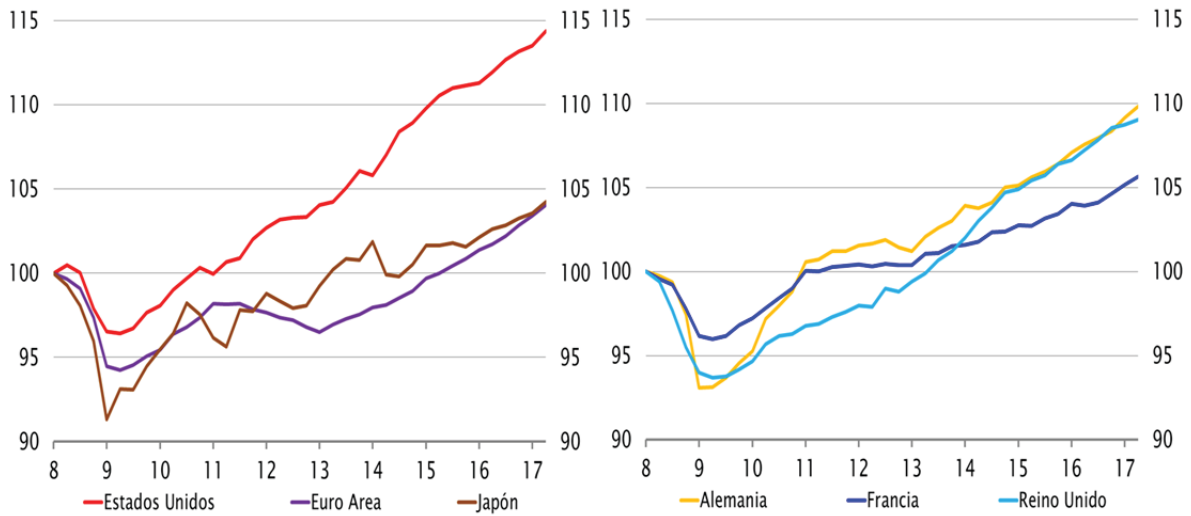
Tomando en consideración todas estas fuerzas, mi proyección es que el crecimiento del año estaría en el rango del 1,3 al 1,5 por ciento, con un crecimiento entre el 2 y el 2,5 por ciento en el segundo semestre, y la inflación anual a diciembre la proyecto en el rango del 2,1 al 2,4 por ciento. Para 2018 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 reciente IPOM del Banco Central proyecta un crecimiento en el rango de 1,25 a 1,75 por ciento este año y de 2,5 a 3,5 por ciento el próximo, e inflaciones anuales de 2,4 y 3,0 por ciento para 2017 y 2018, respectivamente.

Los principales riesgos para el crecimiento del 2018 son que se deteriore pronunciadamente el escenario externo o que no mejoren las expectativas internas.

Dadas las amplias brechas de capacidad, Chile puede crecer por sobre el crecimiento potencial en los próximos dos a tres años con una actitud a favor del crecimiento que mejore las expectativas. Pero para crecer en forma sostenida sobre el 4 por ciento al año se requieren acciones para aumentar el crecimiento potencial.

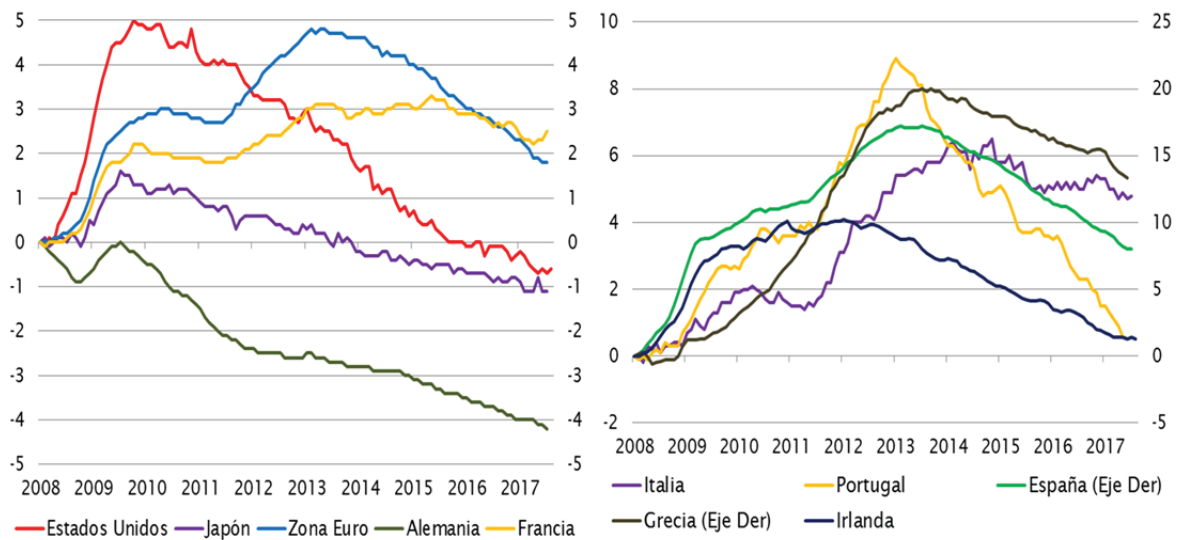
Presentación de gráficos

GRÁFICO 1 Evolución del PIB real desestacionalizado (2008'q1= 100)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 2: Trayectoria de la tasa de desempleo 2008 – 2017 (porcentaje)



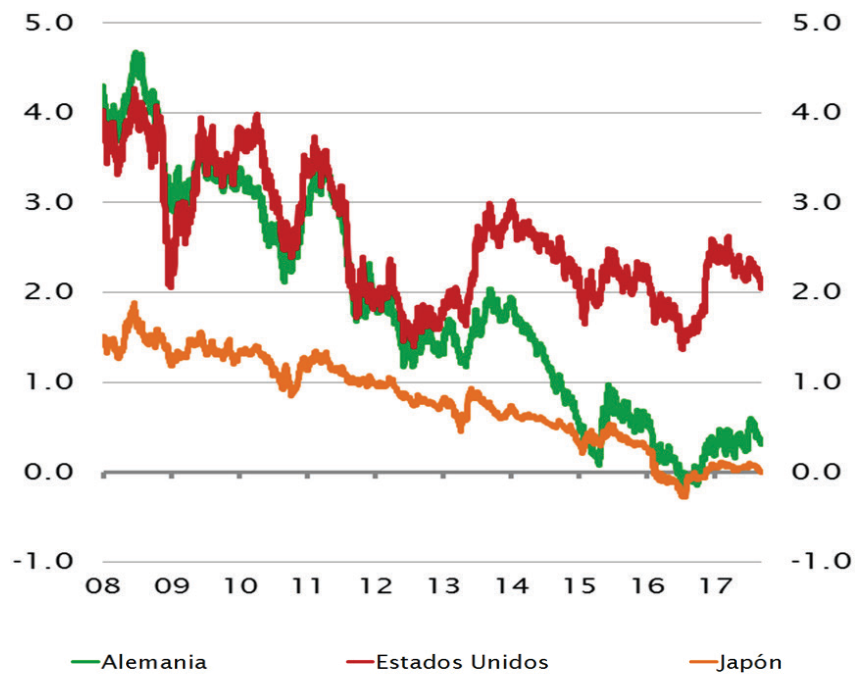
Fuente: Bloomberg.

TABLA 1: Crecimiento anualizado (porcentaje)

	Q3 - 2016	Q4 - 2016	Q1 - 2017	Q2 - 2017
EE.UU	2.8	1.8	1.2	3.0
Japón	0.9	1.6	1.2	2.5
Zona Euro	1.9	2.5	2.2	2.6
Alemania	1.3	1.7	2.9	2.5
Francia	0.7	2.1	2.0	1.9
Italia	1.2	1.6	1.8	1.5
España	2.8	2.8	3.2	3.5

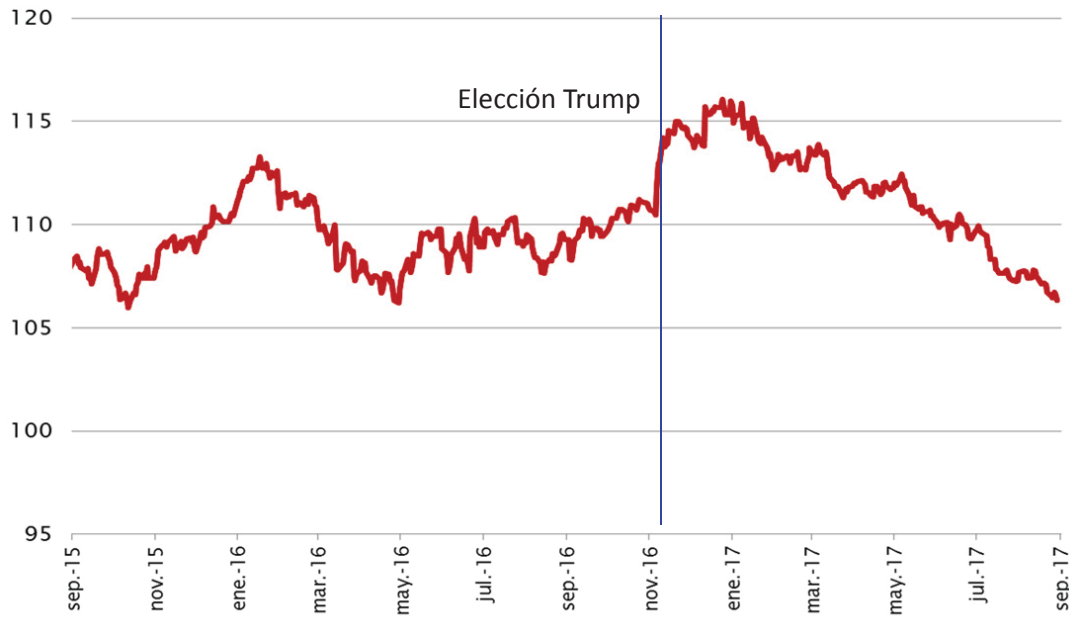
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 3: Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años (porcentaje)



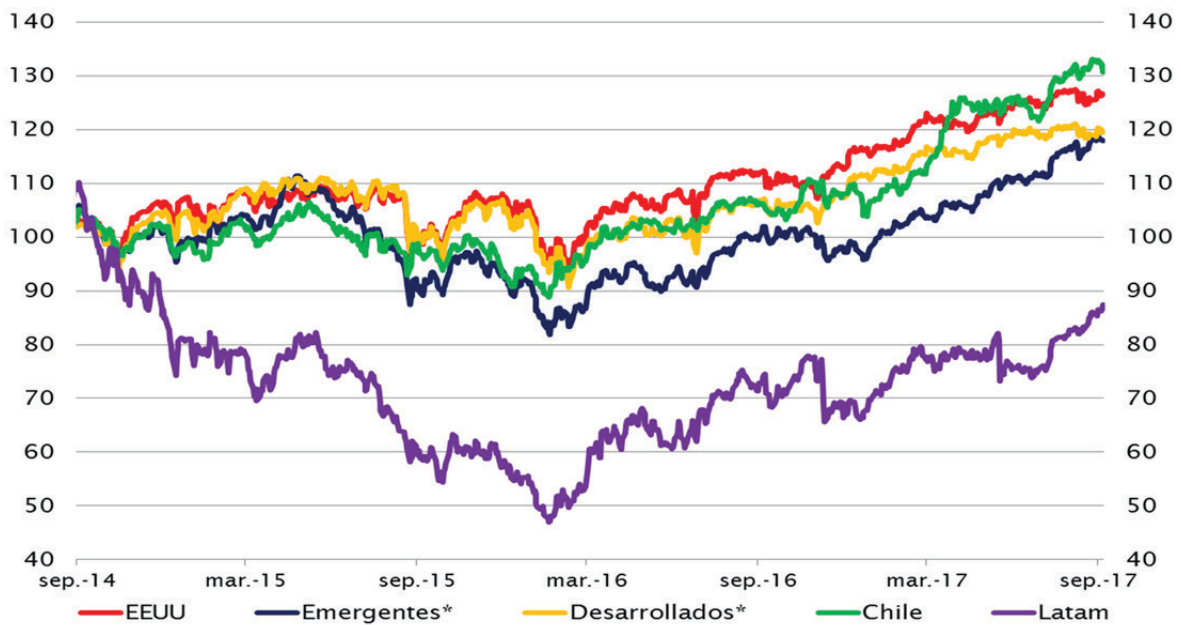
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 4: Dólar Multilateral (Índice 01-01-15 = 100)



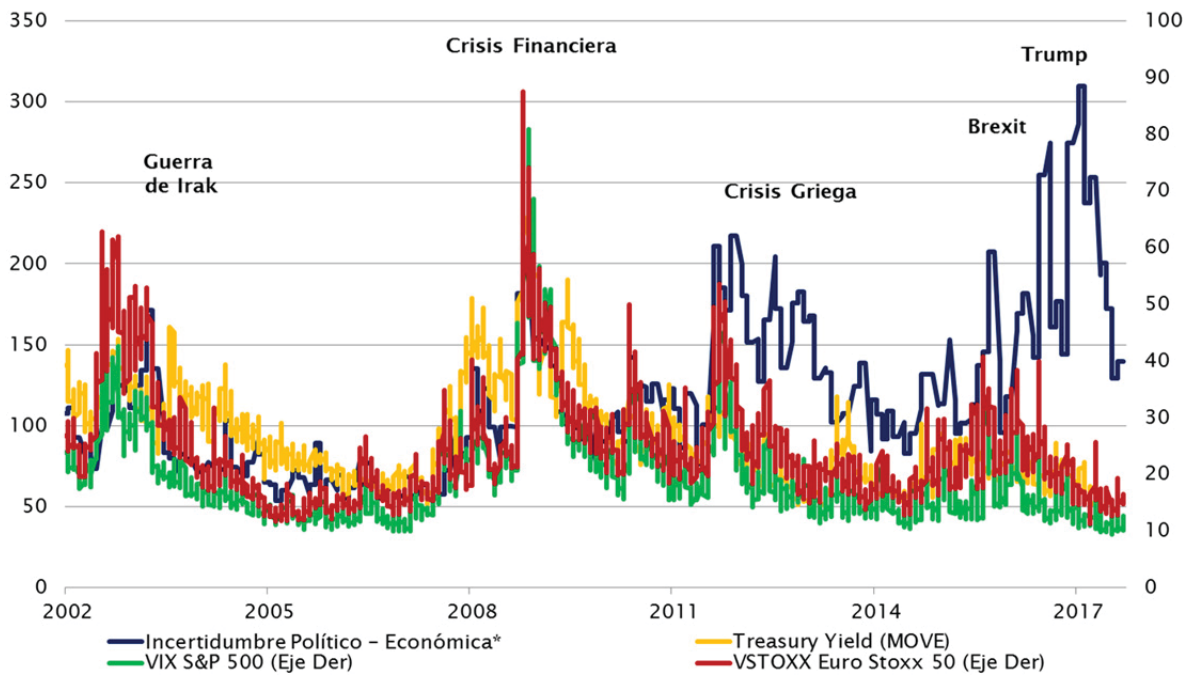
Fuentes: Bloomberg.

GRÁFICO 5: Mercados bursátiles (Índice Junio 2014=100)



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

GRÁFICO 6: Incertidumbre y Volatilidad (Índice, promedio LP = 100)



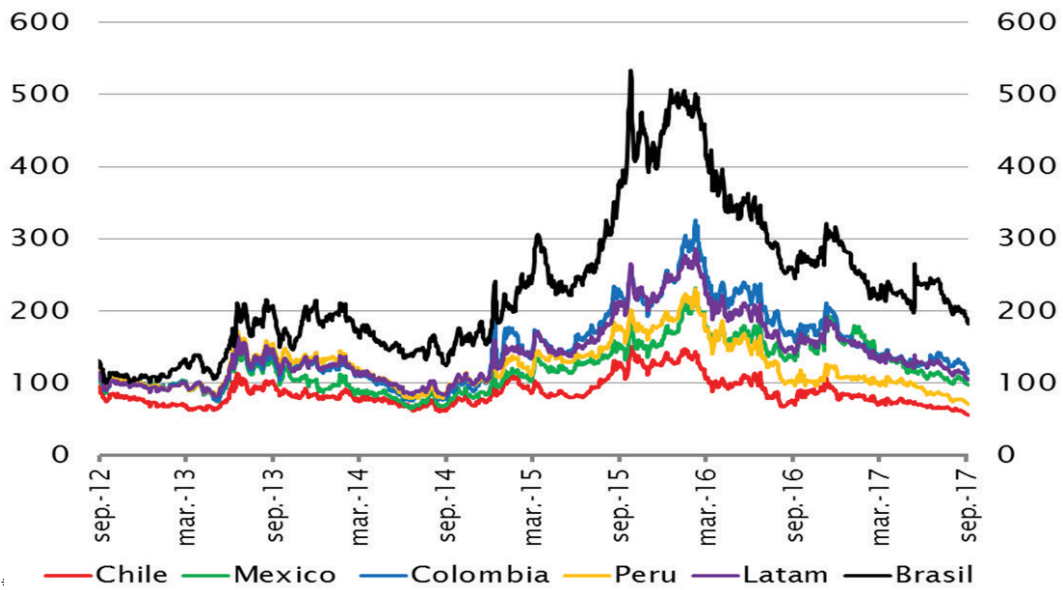
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 7: Precios de metales (Índice 01-01-2014=100)



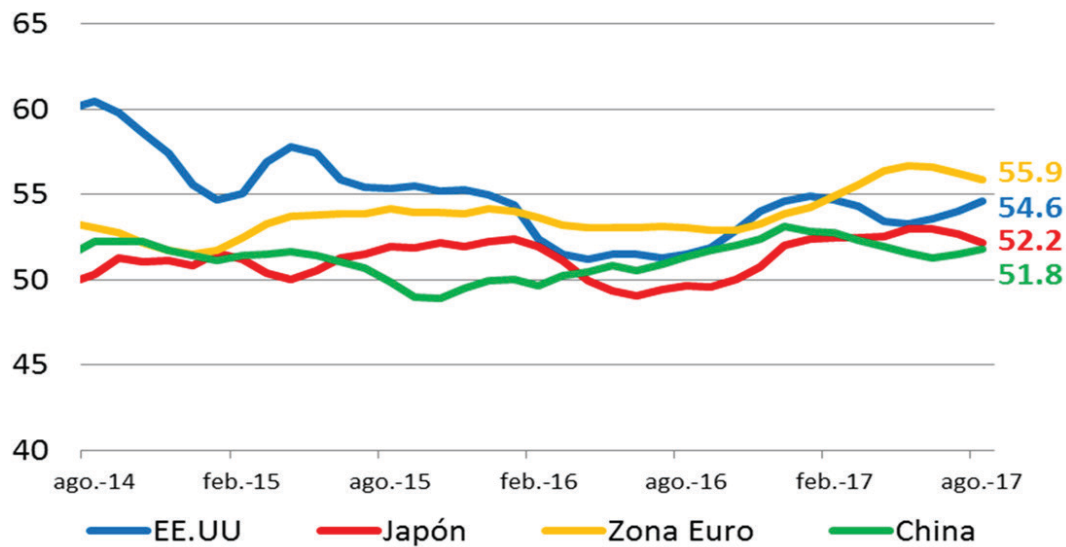
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 8: Producción industrial por sector económico*
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

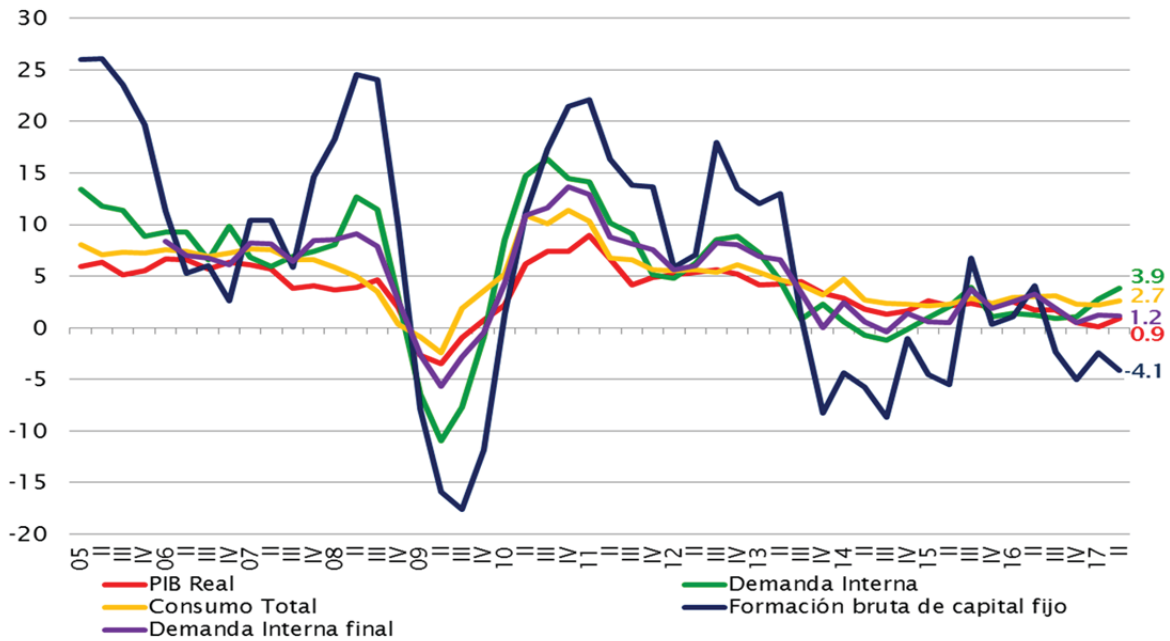
GRÁFICO 9: CDS bonos soberanos a 5 años (puntos base)



* Latam corresponde al promedio simple de Chile, México, Colombia, Perú y Brasil.

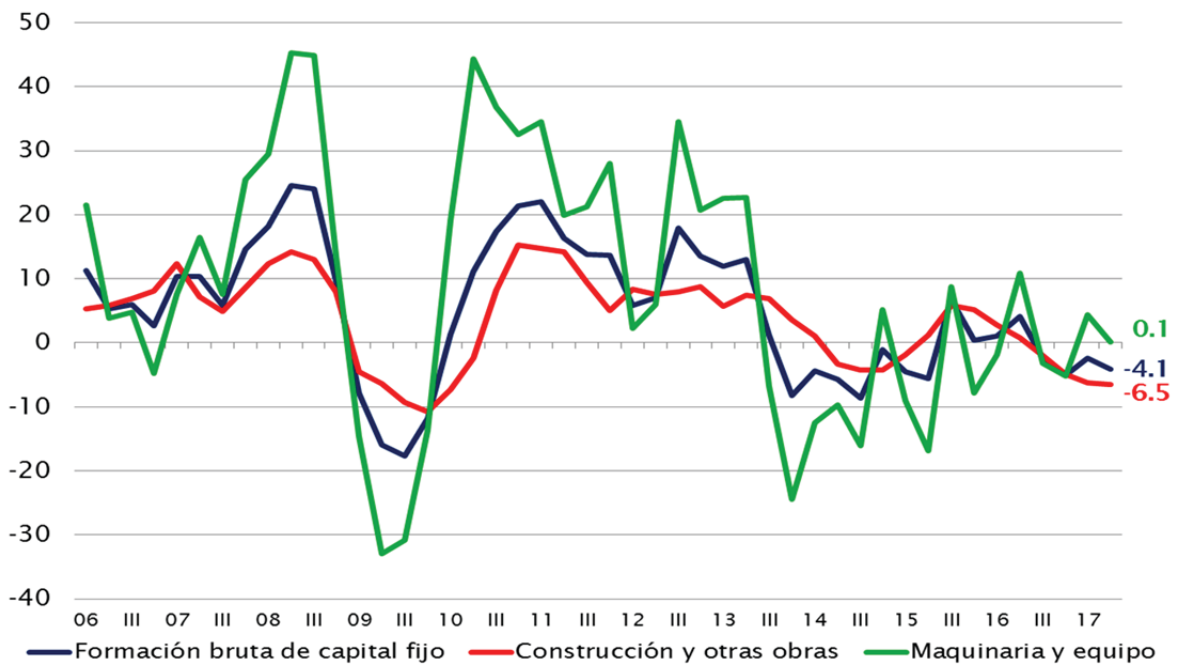
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 10: PIB, demanda interna, consumo e inversión (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11: Inversión por componentes (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 12: IMACEC*
(porcentaje)

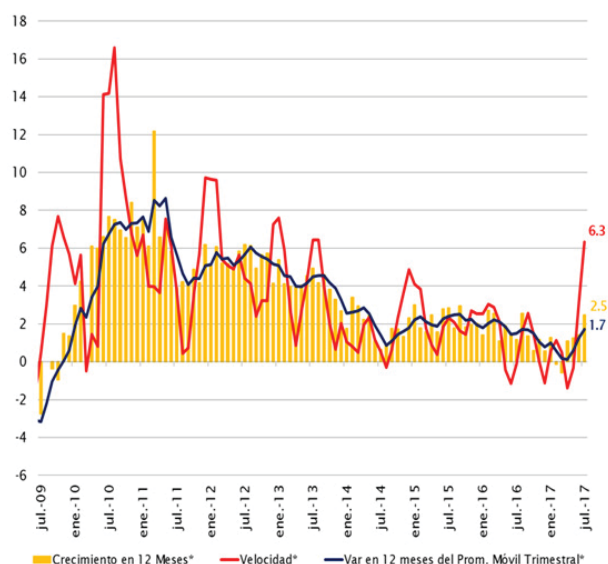
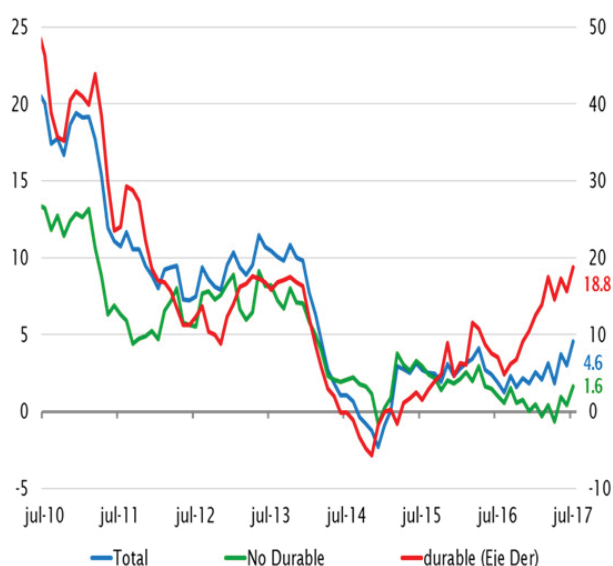


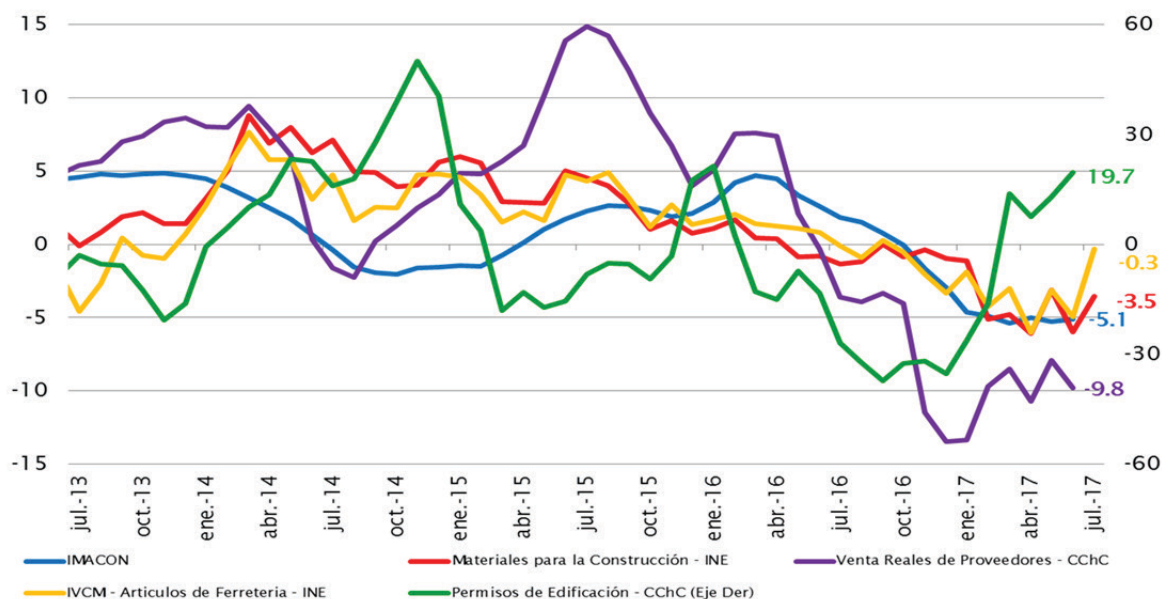
GRÁFICO 13: Actividad del comercio al por menor*
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)



*Series desestacionalizadas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 14: Indicadores del sector construcción*
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



*Las cifras de Materiales de construcción y Artículos de Ferretería. Series empalmadas desde 2013 (hacia atrás), usando variaciones mensuales.
Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

GRÁFICO 15: Confianza empresarial – IMCE*

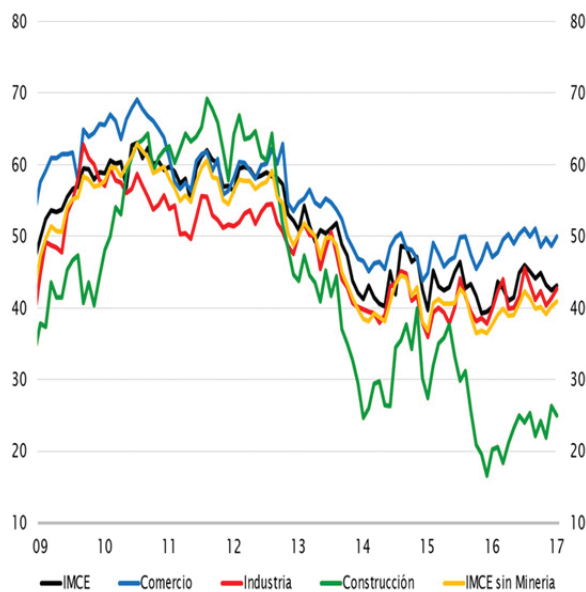
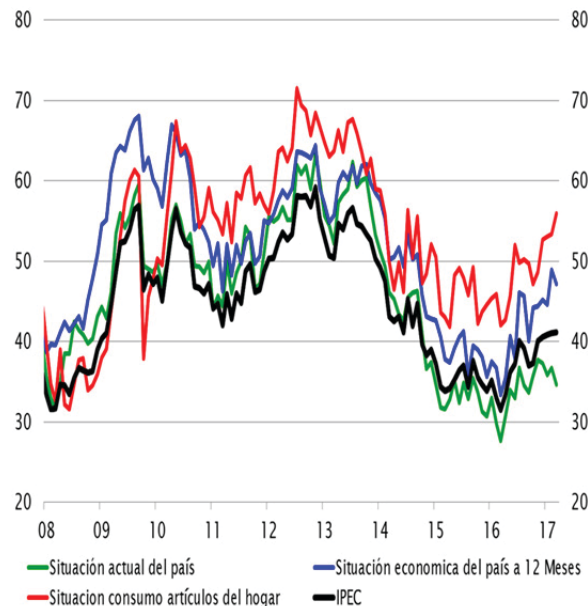


GRÁFICO 16: IPEC* y Subindicadores



* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

TABLA 2: 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	1.25 - 1.75	1.5	1.4 (1.2; 2.0)	1.7	1.4 (1.2; 1.7)	2.5 - 3.5	2.8 (2.2; 4.0)	2.3	2.6 (2.3; 3.0)
Demanda Interna	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.6	2.5	-	-	-	3.9	-	-	-
Consumo Privado	4.6	2.7	2.0	2.4	2.7 ¹	-	1.9	-	-	2.8 ¹	2.7	-	-
Inversión Total	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	-1.6	-	0.0	-	-	3.2	3.1	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	-1.5	-2.1	-2.8	-	-3.1	-3.0	-3.0	-	-	-2.6	-2.4	-
Tipo Cambio (fin período)	523.8	607.4	707.3	667.3	-	669	652.1*	-	655***	-	650.9**	-	650****
Inflación (dic-dic)	3.0	4.6	4.4	2.7	2.4	2.8	2.3 (1.6; 2.8)	3.1	2.4 (2.0; 2.7)	3.0	2.7 (2.0; 4.0)	3.0	3.0 (2.5; 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	-1.2	-	-1.4	-1.4	-	-1.8	-1.5	-1.7	-

(1) Se refiere al consumo total. *Corresponde a noviembre 2017. **Corresponde a agosto 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 (septiembre, 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 (agosto, 2017) rango en paréntesis; FMI: WEO (abril, 2017); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCCh (agosto, 2017), deciles 1 y 9 en paréntesis. **PdR**