

Puntos de Referencia

Edición online
N° 445, noviembre 2016

El momento económico internacional y nacional Noviembre 2016

Vittorio Corbo

Resumen

En los últimos meses el crecimiento mundial había tomado algo más de dinamismo, con un mejor comportamiento de los países emergentes y avanzados respecto del primer semestre del año.

Sin embargo, el sorpresivo triunfo de Trump en Estados Unidos abre un periodo de incertidumbre a la espera de que se conozcan las prioridades de su administración, en términos de la política fiscal, política comercial; así como en las expectativas sobre el proceso de ajuste de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. Como resultado, se observa una mayor volatilidad en los mercados financieros —en relación con la paridad del dólar—, y en los precios de los *commodities* y de los activos en los mercados internacionales.

En los países avanzados, la actividad reciente refleja una expansión de Estados Unidos debido al mejor desempeño del consumo y del sector externo, y una mayor fortaleza de su mercado laboral. En la Zona Euro, la actividad repunta y la inflación aumenta en el margen. Al mismo tiempo, la actividad en Japón mejora, la tasa de desempleo alcanza su nivel más bajo en los últimos 20 años y la inflación se mantiene baja.

Por su parte, China consolida su crecimiento sobre el 6 por ciento, impulsado por el sector de servicios, y por el empuje fiscal y crediticio, en medio de importantes desequilibrios en diversos mercados. En tanto, el resto de los principales países emergentes presentan un mejor desempeño respecto de meses recientes: India continúa con un crecimiento robusto, Rusia comienza a crecer y la recesión de Brasil estaría tocando fondo.

En cuanto a las proyecciones de crecimiento, para este año se espera un crecimiento mundial en torno al 3 por ciento, y para el próximo algunas décimas más.

En el ámbito interno, la economía chilena sigue con un crecimiento mediocre, muy inferior a su crecimiento potencial. Las cifras recientes reflejan una actividad con bajo dinamismo, en línea con una desaceleración de las importaciones de capital, menor impulso del sector inmobiliario y expectativas negativas por parte de consumidores y empresarios, a pesar de su repunte reciente. En tanto, el sector fiscal se deteriora y aumenta la deuda bruta.

En contraste, las ventas minoristas reales repuntan, en medio de una baja leve de la tasa de desempleo y un deterioro de la calidad del empleo. Cabe destacar que la inflación mantiene la tendencia a la baja, ubicándose por debajo de la meta del Banco Central.

En cuanto a las proyecciones, se estima un crecimiento para Chile entre 1,6 y 1,8 por ciento este año, y en la parte baja del rango entre el 1,5 y 2,5 por ciento el próximo, mientras la inflación anual estaría entre el 2,9 y 3,1 por ciento este año y bajo el 3 por ciento el próximo.

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.

Introducción

Desde nuestra última reunión en el CEP, en Septiembre de este año, el triunfo de Donald Trump en Estados Unidos (EE.UU) ha sido el principal evento en la economía global. Este evento inesperado, sumado al Brexit en el Reino Unido, confirma una tendencia global a nivel político y económico, que refleja el cuestionamiento por parte de una parte de la población de los beneficios de la globalización, y a la forma en que se gestionó la Gran Crisis Financiera del 2008. Preocupa, en particular, el lento progreso del ingreso de las familias de clase media. Factores que sumados al complejo proceso de inmigración y al cuestionamiento de los partidos, han gatillado fenómenos políticos de corte populista y nacionalista en los países avanzados.

La actividad en EE.UU antes de esta elección presidencial presentaba un mayor dinamismo que los países avanzados.

A diferencia del Brexit, cuyos efectos se limitan principalmente al Reino Unido y marginalmente a la Zona Euro (ZE), los efectos en EE.UU. tienen alcance global. Entre los efectos económicos del triunfo de Trump, el principal es la gran incertidumbre asociada a su personalidad, su discurso anti-sistema durante la campaña electoral, y a la pregunta por lo que hará en la presidencia. En relación con esto último, los nombramientos en carteras claves jugarán un factor relevante.

En cuanto a la política económica, se espera una inclinación más proteccionista y anti-globalización —probablemente renegociará los tratados comerciales—, una importante baja de impuestos de empresas y personas —el Congreso tiene un rol

fundamental en este aspecto, lo cual le obligará a negociar con el *establishment* republicano, el cual está muy dividido y su mayoría tiene preferencias por impuestos y gastos bajos—, una regulación post-crisis financiera y medioambiental más flexible, y avances en la explotación de energía fósil.

En cuanto a la política monetaria, en una economía con un crecimiento cercano al potencial y bajo nivel de desempleo, un mayor impulso fiscal afectaría la inflación, la cual ya presenta signos de convergencia hacia la meta. Ello incidiría en la conducción de la política monetaria de la Reserva Federal (FED), vislumbrándose, junto a la tan anunciada alza de tasas de Diciembre, una seguidilla de alzas menos graduales en el futuro cercano.

La actividad en EE.UU antes de esta elección presidencial presentaba un mayor dinamismo que los países avanzados. En contraste, el crecimiento de los países emergentes se estabilizaba en el mismo lapso.

En cuanto a estos países emergentes, China mantiene un crecimiento sobre el 6,5 por ciento anual, apoyado en el consumo y los servicios. Sin embargo, los estímulos crediticios y la política fiscal expansiva generan mayores riesgos futuros en el gigante asiático. Además, persisten desequilibrios en diversos mercados —sector inmobiliario, el crecimiento del crédito y la estabilidad del sistema financiero—, cuya solución se ha postergado al mediano plazo, mientras el gobierno impulsa fusiones y programas de conversión de deuda, con efectos en el crecimiento de mediano plazo.

En cuanto a la economía chilena, la actividad se mantiene débil, después de crecer un 2,2 y 1,5 por ciento anual en el primer y segundo trimestre, respectivamente. En el tercer trimestre, en tanto, el crecimiento habría caído al 1,3 ciento anual.

En Septiembre continuó el bajo dinamismo en Chile, con una actividad que crece poco, a pesar de

un repunte de las ventas minoristas y la producción industrial.

En el lado positivo, destaca la inflación del IPC, que se redujo al 2,8 por ciento anual en Octubre, ubicándose en la meta del Banco Central por primera vez en más de dos años, mientras la inflación subyacente cae paulatinamente.

Por su parte, el mercado laboral muestra signos de un mayor deterioro en la calidad de los empleos, a pesar que la tasa de desempleo se redujo al 6,8 por ciento en Septiembre. En paralelo, las expectativas de los consumidores siguen en terreno negativo, igual que las de los empresarios, a pesar de la mejora en el margen en meses recientes. En cuanto a las finanzas públicas, el déficit de este año se estima en torno al 3,1 por ciento del PIB, cuya contraparte es el aumento de la deuda bruta, la cual continúa su tendencia al alza de los últimos años.

A 8 años del inicio de la Gran Crisis Financiera, la recuperación de la economía mundial y de los países avanzados ha sido modesta, especialmente en la ZE y Japón.

En mi escenario base, el crecimiento de Chile estará entre 1,6 y 1,8 por ciento en 2016, mientras la inflación anual estaría entre 2,9 y 3,1 por ciento. Mis proyecciones para el 2017 son un crecimiento en la parte baja del rango de 1,5 a 2,5 por ciento, y una inflación anual bajo el 3 por ciento.

En la siguiente sección se expone el estado actual de la economía mundial y sus perspectivas de crecimiento. Para finalizar, se presenta el análisis pormenorizado de la economía chilena.

2. Perspectivas de la Economía Internacional

El principal desarrollo de la economía global ha sido el inesperado triunfo de Donald Trump en la elección presidencial de EE.UU. Con esto, el segundo de los riesgos de la economía mundial que veíamos en la primera mitad de este año ha pasado a ser parte del escenario base. El primero fue el Brexit. Estos dos fenómenos tienen un punto en común: el bajo crecimiento del PIB, el alto desempleo, los recortes de los programas sociales, el estancamiento de los ingresos de la mediana del ingreso de las familias y la inmigración. Todo ello ha alimentado presiones populistas en el mundo avanzado.

A 8 años del inicio de la Gran Crisis Financiera, la recuperación de la economía mundial y de los países avanzados ha sido modesta, especialmente en la ZE y Japón. Además, en lo que va de esta década, el crecimiento del producto y del comercio mundial ha ido perdiendo dinamismo, y los esfuerzos de los bancos centrales para impulsar el crecimiento y evitar la deflación se han visto limitados por la carencia de la cooperación de la política fiscal (véase Gráficos 1, 2 y 3).

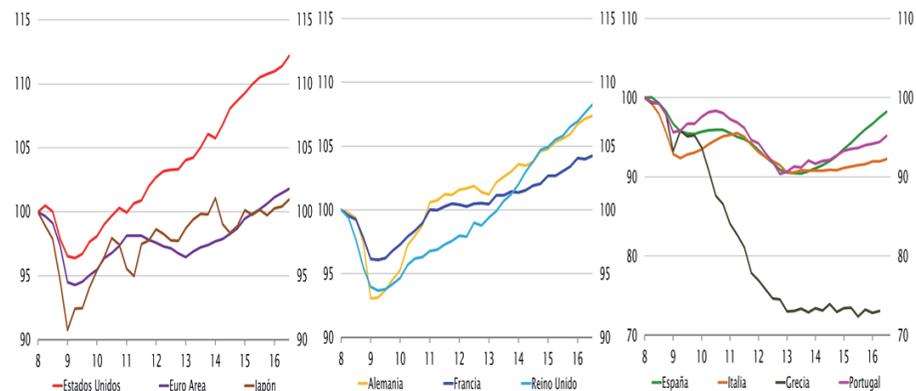
La elección de Trump genera una gran incertidumbre asociada a su personalidad, su discurso anti-sistema durante la campaña, y a las dificultades para poder dilucidar qué hará efectivamente durante su presidencia. A lo anterior se le agrega la preocupación por su inexperiencia política.

Jugarán un rol central, para la resolución de la incertidumbre, el equipo que acompañe a Trump en las secretarías claves: Estado, Hacienda, Defensa y Justicia. También será relevante conocer cómo será su relación con la FED. Con respecto de cambios en políticas, hay que tener presente que el Presidente de EE.UU. tiene la principal iniciativa en la regulación interna y en la política exterior, inclu-

yendo la imposición de barreras al comercio. En cuanto a políticas domésticas, todo apunta a que se preocupará de relajar parte de la regulación financiera creada como respuesta a la Gran Crisis Financiera del 2008, especialmente la regulación Dodd-Frank, como también relajará la regulación a la explotación de energía fósil y la relacionada con la protección ambiental. En política exterior aumentará el proteccionismo y las restricciones migratorias, aunque la duda está en la intensidad que tomarán estas acciones.

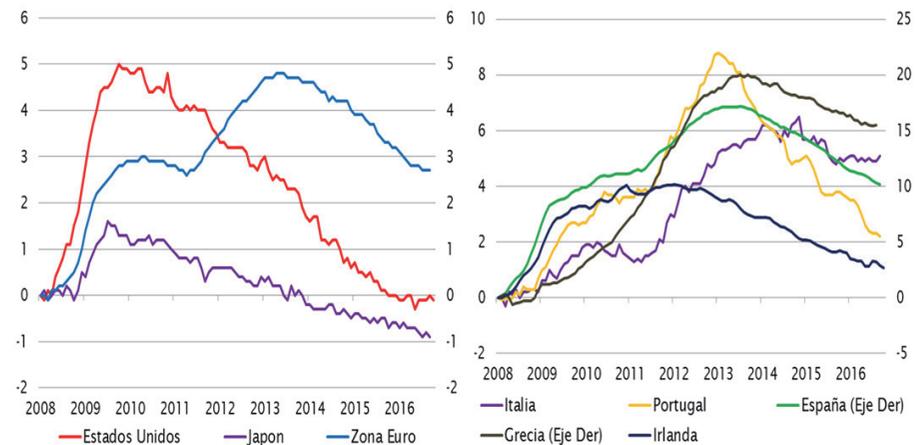
En contraste, en política fiscal, el Congreso tiene un gran poder, lo que lo obligará a trabajar con el *establishment* republicano, el cual tiene preferencias por impuestos y gastos bajos. De esto se deduce que la implementación de su promesa de reducción de impuestos tendrá apoyo en el Congreso, pero su programa de inversión en infraestructura tendrá que incorporar asociaciones público-privadas (concesiones), además de que deberá lidiar con las corrientes conservadoras del partido republicano en el Congreso, que se oponen a los gobiernos grandes, a los altos déficits fiscales y al crecimiento de la deuda pública, siendo esta última uno de los grandes desafíos a enfrentar debido a su alto crecimiento tras la Gran Crisis Financiera de 2008.

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



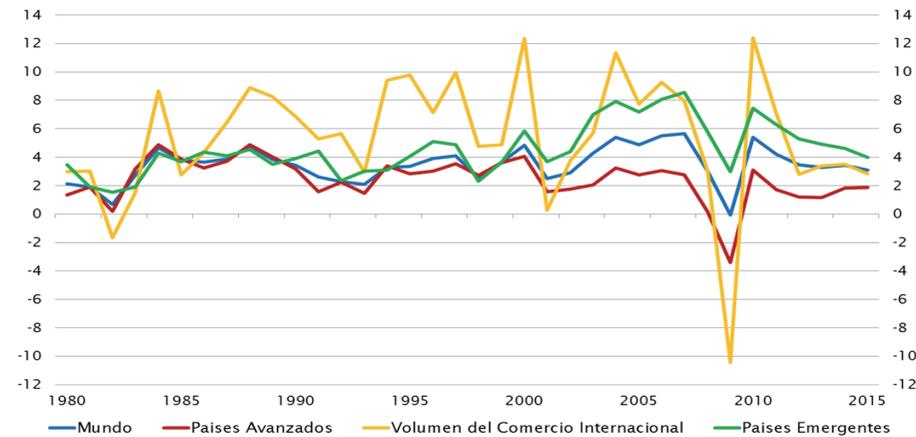
Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 2 Cambios en la tasa de desempleo 2008 – 2016 (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 3 Crecimiento y comercio mundial (variación anual, porcentaje)



Fuente: FMI.

Mientras se despejan las dudas sobre los cambios de política, habrá efectos en volatilidad y actividad, tanto en EE.UU. como en el resto del mundo, lo que no es sorprendente dado el tamaño de su economía. Más adelante, cuando se vaya consolidando una política fiscal más expansiva, especialmente a través de la baja de impuestos, se abre espacio para seguir con la normalización de la política monetaria con una mejor combinación de políticas. Pero como las nuevas políticas probablemente serán expansivas y la economía está cerca del pleno empleo, entonces tales políticas deberían tener un sesgo inflacionario, lo que afectaría las tasas largas y resultaría en una normalización de la tasa de política monetaria más acelerada de lo esperado con la información disponible hasta el día de la elección presidencial. Las mayores tasas de interés fortalecerán al dólar, y golpearán a los países emergentes.

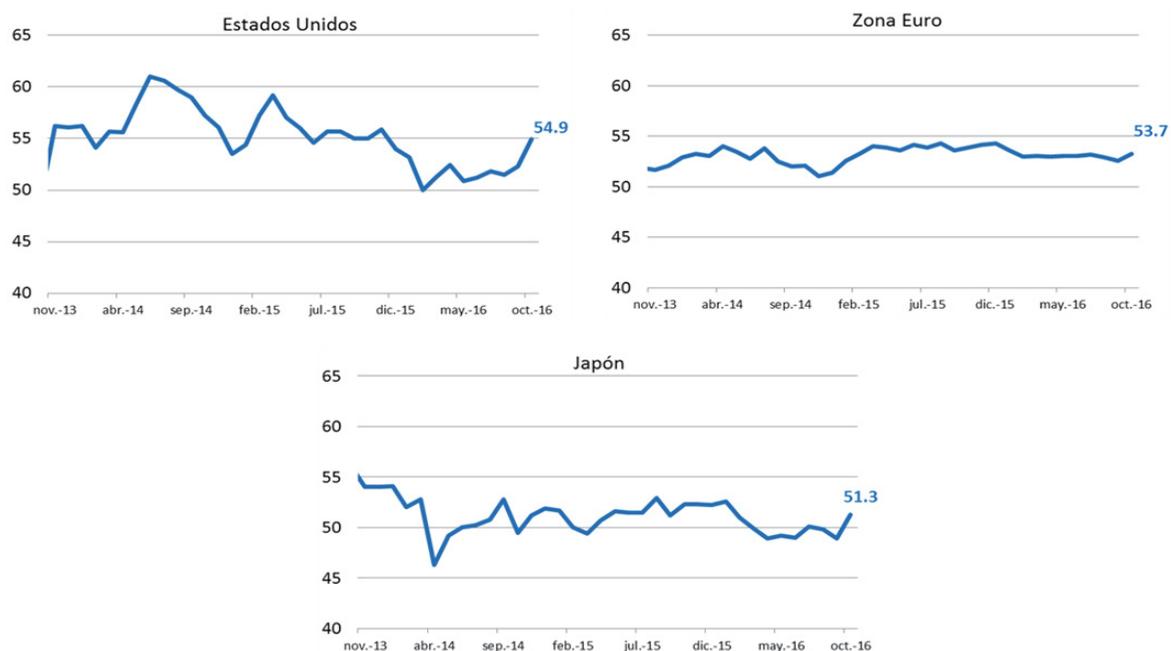
En lo que parece haber más certeza es en que la administración Trump será más proteccionista y anti-globalización, lo que se reflejará en una eventual renegociación de los tratados comerciales. Los

países emergentes, en tanto, sufrirán los efectos directos e indirectos de este mayor proteccionismo.

Regresando al estado de la economía mundial, en el segundo semestre, los países avanzados estaban tomando más dinamismo. EE.UU. tuvo un flojo primer semestre, pero la actividad retomó dinamismo en lo más reciente y el mercado laboral continuó mejorando, ubicándose muy cerca del pleno empleo. Por su parte, la ZE también tomó más dinamismo en el margen. En tanto, Japón alcanzó su tasa de desempleo más baja en 20 años, mientras el crecimiento al tercer trimestre sorprende al alza, después de un modesto crecimiento durante el primer semestre. A pesar de ello, la economía mantiene las limitaciones estructurales en su crecimiento potencial.

Los indicadores anticipados de actividad apuntaban a que, previo al triunfo de Trump, la expansión de los países avanzados estaba tomando más fuerza (véase Gráfico 4). En lo que se refiere a la inflación, con la excepción de Japón, ésta ha ido en aumento en los

GRÁFICO 4 PMIs Compuestos (pivote = 50)



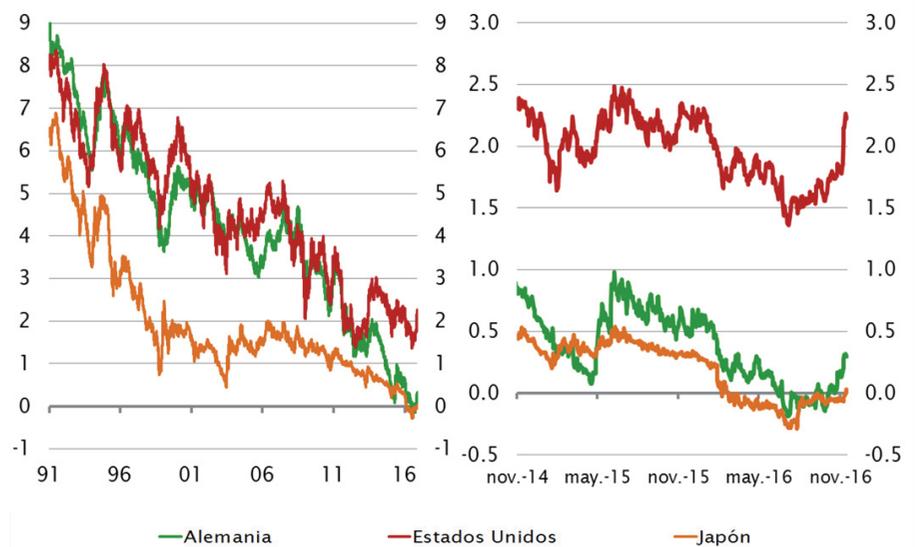
Fuente: Bloomberg.

países avanzados. En EE.UU., con una inflación en alza, un mercado laboral dinámico y con salarios que comienzan a crecer con más fuerza, aumenta la probabilidad de otra alza de la tasa de política monetaria en Diciembre. El escenario de alzas de tasas se fortalecerá si el país comienza a transitar hacia una política fiscal expansiva. En contraste, con una inflación aún muy baja, el Banco Central de Japón tendrá que intensificar sus medidas monetarias no convencionales. En tanto, el caso del Banco Central Europeo (BCE) es intermedio, porque ahora que la inflación está en alza, aunque aún muy por debajo de su meta, el BCE está más tranquilo con su dosis actual de estímulo monetario, en medio de una todavía amplia brecha de capacidad y alto desempleo (véase Gráficos 5, 6 y 7).

Entre los principales países emergentes, China avanza en reequilibrar su economía. Por un lado, el crecimiento del producto se estabilizó en torno al 6,5 por ciento, apoyado por políticas fiscales y crediticias expansivas, aunque, por otro lado, preocupan el alza pronunciada de los precios de los activos inmobiliarios, el crecimiento del crédito y la estabilidad del sistema financiero.

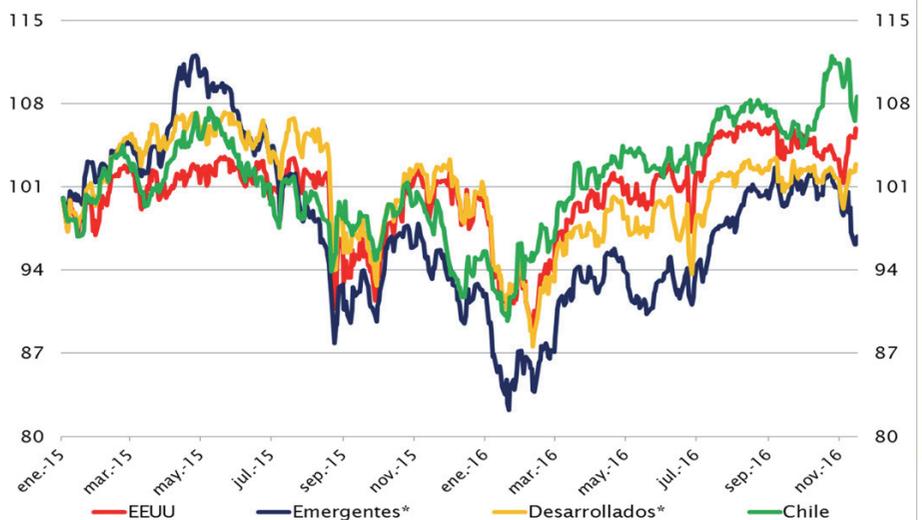
El Gobierno de China ha evitado realizar nuevos estímulos monetarios y ha avanzado en fusiones y en programas de conversión de deuda, lo que afectará inevitablemente el crecimiento de mediano plazo.

GRÁFICO 5 Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

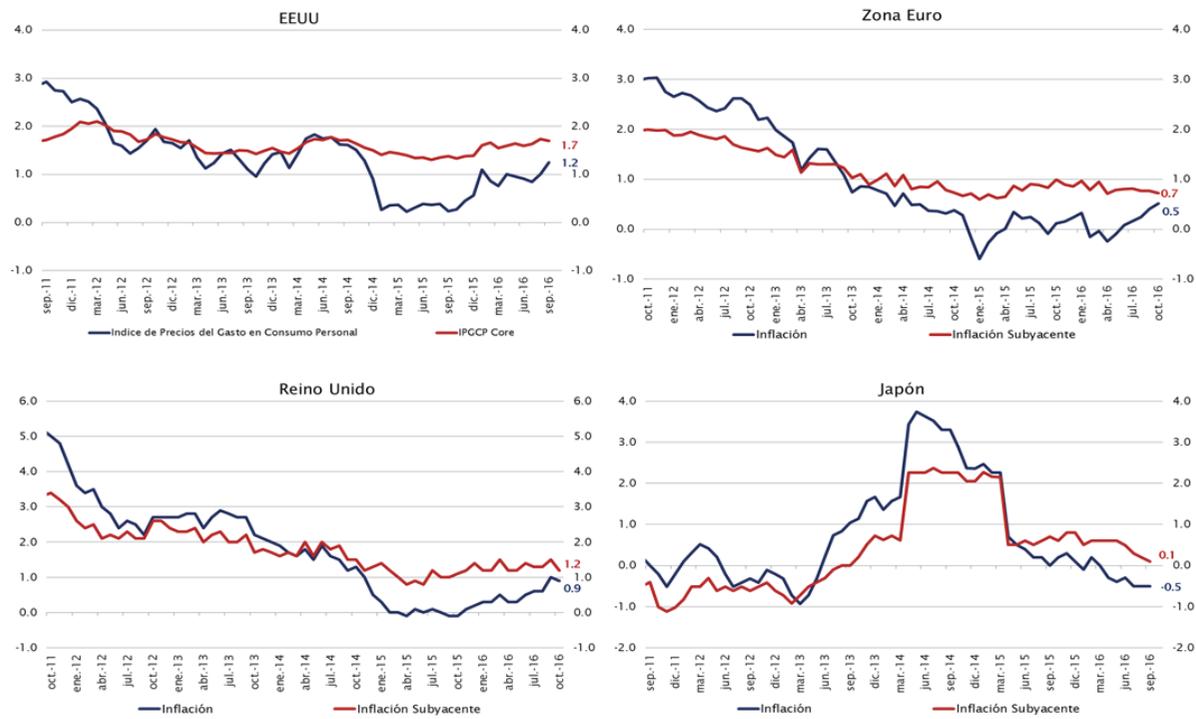
GRÁFICO 6 Mercados bursátiles (índice 1 enero 2015=100)



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

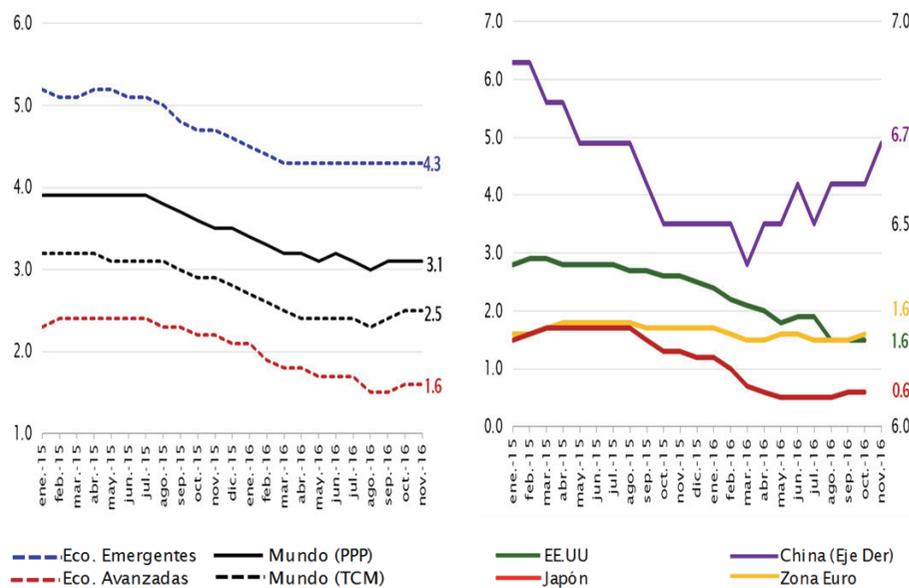
Preocupado porque la economía no se desacelere en demasía, antes del próximo Congreso del partido de Octubre-Noviembre del próximo año, el Gobierno hará lo que sea necesario para evitar una mayor desaceleración, postergando ajustes importantes para el año 2018.

GRÁFICO 7 Inflación (variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 8 Perspectivas de crecimiento económico para 2016 (variación porcentual del PIB real)



Fuente: Consensus Forecasts.

En cuanto al crecimiento mundial, se proyecta que éste bordeará el 3 por ciento este año y llegaría a 3,5 por ciento el próximo, liderado por los países emergentes. Las revisiones a la baja de las proyecciones de crecimiento para el 2017 se habían estado moderando, después de importantes revisiones en años recientes. Estas proyecciones sufrirán alteraciones con el abrupto cambio de políticas que se anticipa para EE.UU. (véase Gráficos 8 y 9).

Otras fuentes de incertidumbre siguen vigentes: (1) una crisis política en Italia si Renzi pierde el referéndum del 4 de diciembre

próximo; (2) una agenda muy proteccionista de Trump que termine creando conflictos comerciales con China; (3) problemas en la banca italiana que terminen por desestabilizar su sistema financiero con repercusiones en Europa; (4) una desaceleración inesperada de China (debido a que este país explica un tercio del crecimiento mundial); (5) ataques terroristas de gran envergadura en algún país avanzado, avances del populismo o una profundización de la crisis migratoria en Europa.

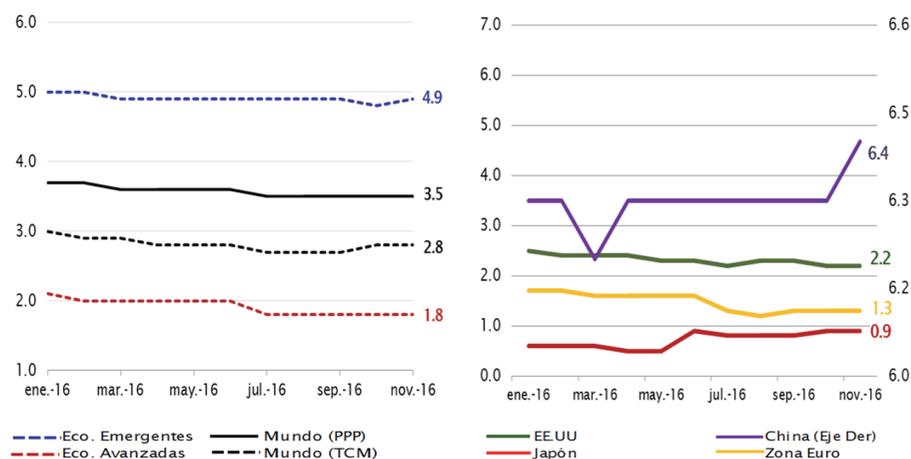
3. Perspectivas de la Economía Chilena

La economía chilena se sigue desacelerando, con un crecimiento del 2,2 y 1,5 por ciento anual el primer y segundo trimestre, respectivamente, y habría crecido un 1,3 por ciento en el tercer trimestre. En términos anualizados, el PIB se redujo un 1,4 por ciento el segundo trimestre, pero habría crecido un 2,4 por ciento anualizado en el tercer trimestre.

Examinando las cifras mensuales, la actividad ha tenido un crecimiento discreto. El IMACEC de Septiembre, ajustado por estacionalidad y días trabajados, estuvo levemente por encima del alcanzado en enero, con un alza anual del 1,3 por ciento (véase Gráfico 10). En tanto, el IMACEC No Minero y Minero ajustados por estacionalidad variaron en 1,7 y -3,8 por ciento anual, respectivamente en Septiembre.

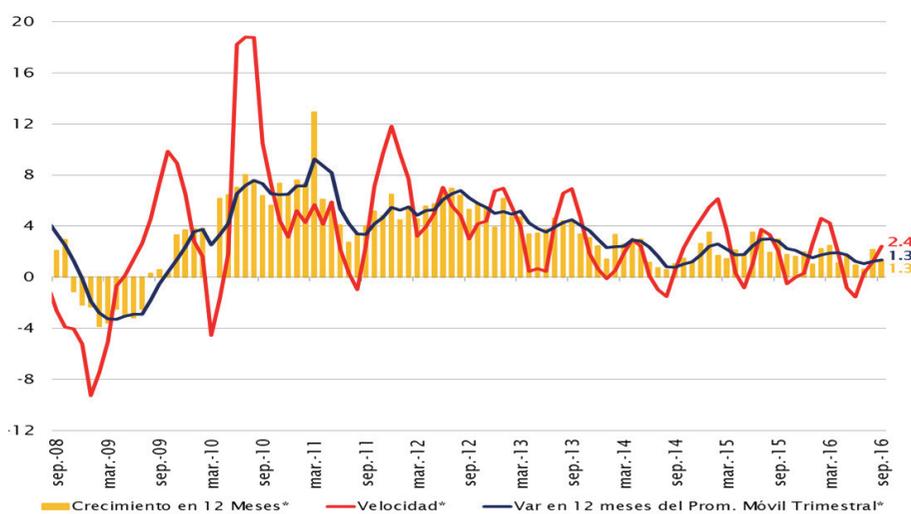
Por su parte, la producción industrial repuntó en el margen, en medio de un mejor desempeño de la producción minera y una menor desaceleración de la manufacturera. En cuanto a la demanda, las ventas minoristas reales ajustadas por estacionalidad presentan un mejor dinamismo que en meses anteriores, con un alza del 3,7 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en Septiembre, debido a la mayor expansión del consumo de

GRÁFICO 9 Perspectivas de crecimiento económico para 2017 (variación porcentual del PIB real)



Fuente: Consensus Forecasts.

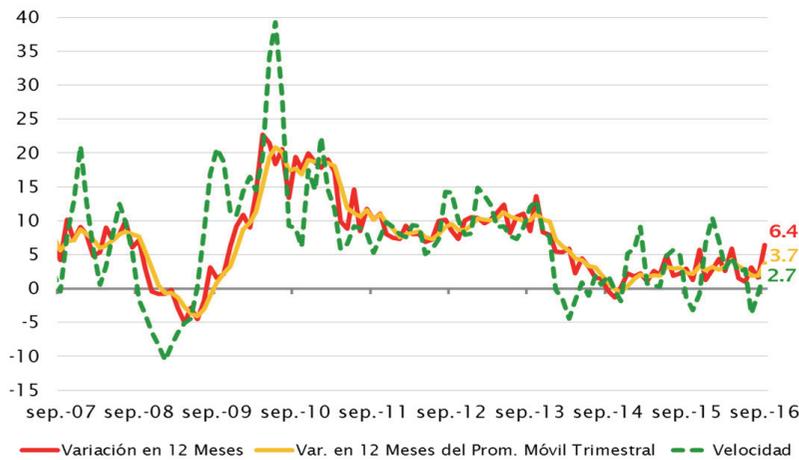
GRÁFICO 10 Imacec* (variación porcentual)



* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11 Ventas reales del comercio minorista* (porcentual)



* Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

lítica en Octubre, mientras que con una baja de la inflación más pronunciada de lo anticipado, la expectativa de una rebaja de la tasa de política monetaria a corto plazo aumenta.

Asimismo, en el mercado laboral, a pesar de la caída de la tasa de desempleo, la calidad del empleo se deteriora.

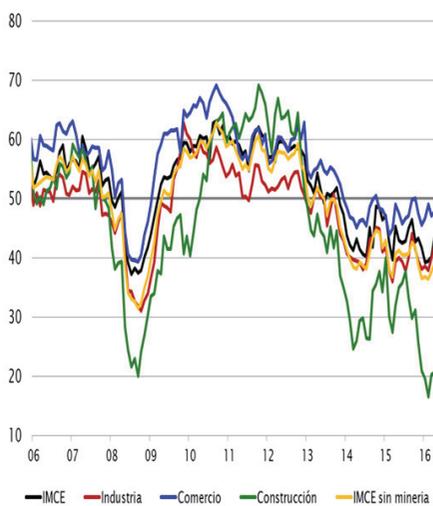
Por su parte, las cuentas fiscales al tercer trimestre son deficitarias, en medio de un mediocre crecimiento económico y un bajo precio del cobre.

Las expectativas de los empresarios continuaron en terreno pesimista, a pesar de la leve mejora en los meses recientes. Por otro lado, las expectativas de los consumidores repuntaron en forma importante en el margen, aunque todavía se mantienen en terreno pesimista (véase Gráficos 12 y 13).

El sector de la construcción se sigue ajustado a la baja, en medio de la caída de los permisos de edificación y de las ventas reales a proveedores, las cuales se contraen en 33 y 3,9 por ciento anual, respectivamente, en el trimestre móvil terminado

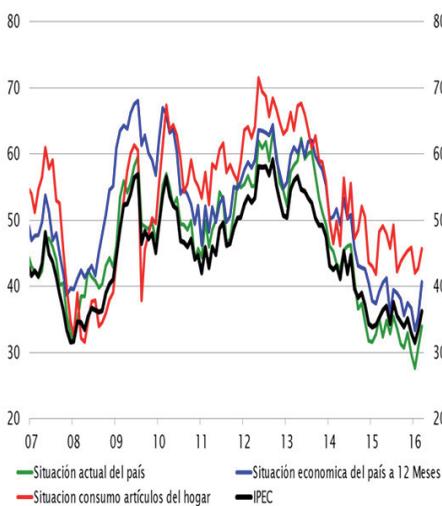
en Septiembre. En tanto, el IMACON presenta en el mes de Agosto la menor expansión anual a lo largo del año, con un alza anual del 1 por ciento (véase Gráfico 14). Por su parte, las ventas de viviendas en el Gran Santiago, acumuladas al mes de Septiembre, se contraen 39,4 por ciento en términos anuales.

GRÁFICO 12 Confianza Empresarial – IMCE*



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

GRÁFICO 13 Confianza del consumidor – IPEC* y Sub-indicadores



bienes tanto no durables como durables (véase Gráfico 11).

A su vez, las presiones inflacionarias se siguen reduciendo producto de la apreciación del peso chileno en el margen y la ampliación de las brechas de capacidad. En cuanto a la política monetaria, el Banco Central decidió mantener la tasa de po-

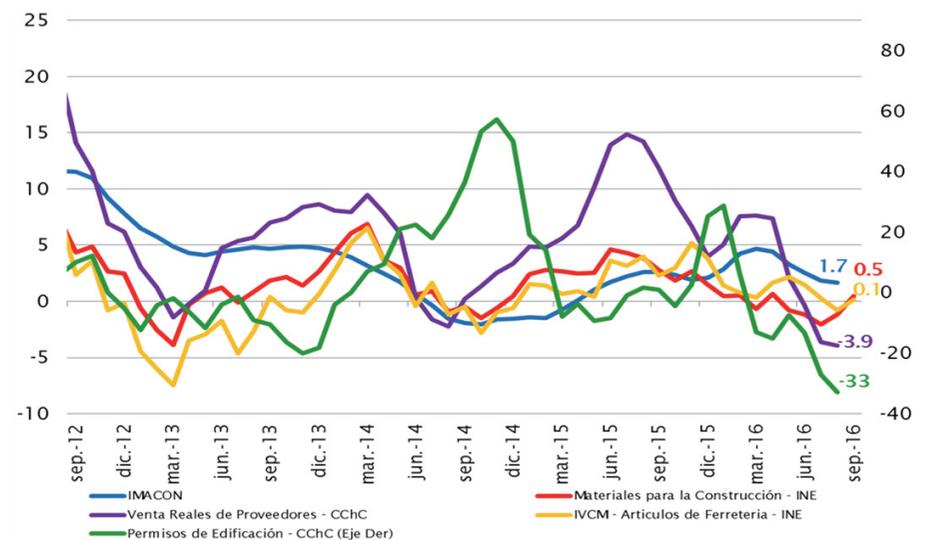
En el mercado financiero, las colocaciones nominales se siguen desacelerando, con un crecimiento de 6,4 por ciento anual al mes de Octubre, inferior al crecimiento del 11,2 por ciento anual en el mismo mes del año anterior. Este desempeño se basa en el menor dinamismo del crédito hacia empresas y de las colocaciones de crédito hipotecario, las cuales crecieron un 6,4 y 10,2 por ciento anual, respectivamente. Por su parte, las colocaciones de consumo repuntan con un alza del 8,7 por ciento anual, cuyas tasas se encuentran por debajo de su promedio histórico.

En el sector externo, las exportaciones en dólares caen 1,4 por ciento anual en el trimestre móvil Agosto–Octubre, aminorando la desaceleración producto principalmente de una menor contracción de las exportaciones mineras e industriales. En tanto, las importaciones en dólares caen 5 por ciento anual en el trimestre móvil Agosto–Octubre, reduciendo su caída respecto de meses anteriores. Por categoría, destaca la baja de las importaciones de bienes de capital en un 11,5 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en Octubre, caída no observada desde fines de 2015.

En el sector fiscal, el Ministerio de Hacienda estima un déficit efectivo y estructural del 3,1 y 1,7 por ciento del PIB, respectivamente, lo cual confirma el deterioro de la posición fiscal en los últimos años. Esto ocurre en medio de una tendencia a la baja de la posición acreedora de Chile, lo cual se refleja en una deuda bruta esperada del 21,7 por ciento del PIB en 2016.

Se observa una mayor volatilidad del peso y un aumento del precio del cobre en el mercado local

GRAFICO 14 Indicadores del sector construcción (variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile y CChC.

tras el triunfo de Trump en EE.UU.. Así, desde el día de las elecciones en EE.UU., el tipo de cambio se ha depreciado en línea con el resto de las monedas emergentes, en tanto el precio del cobre repuntó significativamente.

En el mercado laboral, la tasa de desempleo, en el trimestre móvil terminado en Septiembre, bajó en el margen y se ubicó en 6,8 por ciento, superior a la tasa de desempleo un año atrás. Sin embargo, la tasa cayó respecto de los trimestres terminados en los meses de Julio y Agosto. A pesar de la baja en la tasa de desempleo, la calidad del empleo se sigue deteriorando, la creación de empleo asalariado se reduce 0,1 por ciento anual, mientras el empleo por cuenta propia se expande 4,2 por ciento anual. En tanto, la creación de empleos por cuenta propia fue casi exclusivamente de trabajadores a jornada parcial (véase Gráficos 15, 16 y 17). Por su parte, la masa salarial real, un determinante importante del consumo privado, se mantiene por debajo del 3 por ciento, mientras los salarios reales se expanden 1,9 por ciento anual al mes de Septiembre, inferior a su promedio histórico.

GRÁFICO 15 Incidencias ocupados por categorías (variación anual, porcentaje)

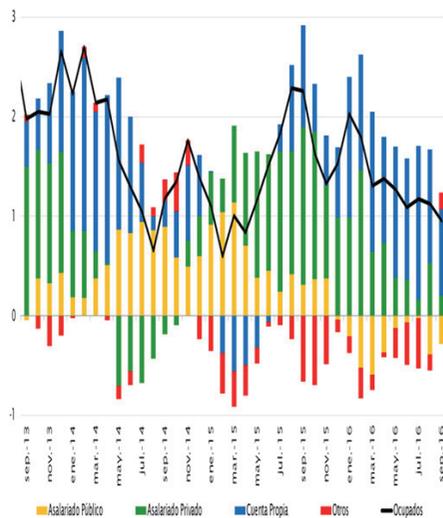
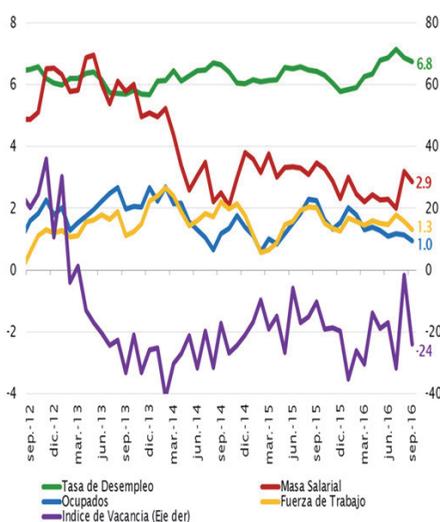
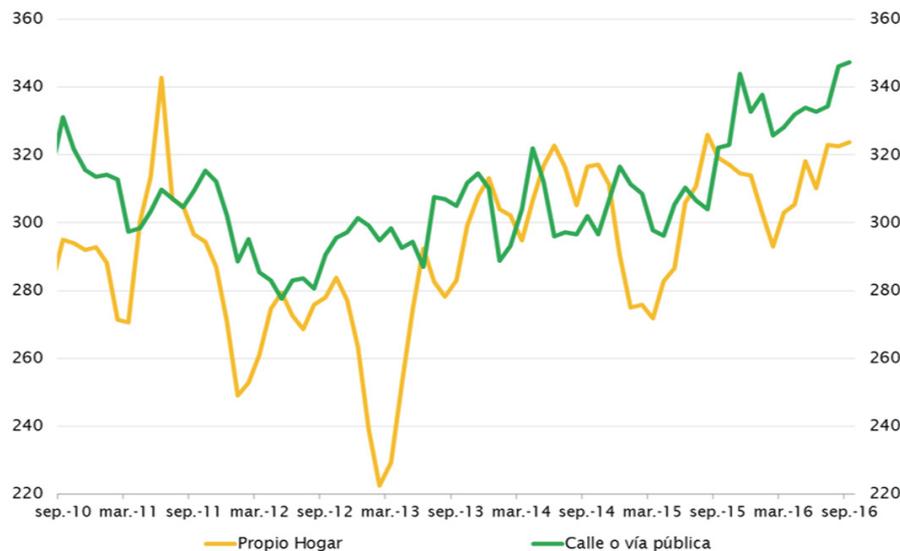


GRÁFICO 16 Indicadores mercado laboral (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 17 Descomposición empleo por cuenta propia (miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

da a través del IPCSAE alcanza 3,1 por ciento anual, mientras el IPC transable varió un 1,9 por ciento anual, siendo su menor expansión anual desde principios de 2014. Por componentes de la canasta del IPC, las bajas se concentraron principalmente en la división de alimentos.

En la reunión de política monetaria de Octubre, el Banco Central decidió mantener la tasa de política monetaria, en línea con lo expuesto en el último IPoM y con las expectativas del mercado. Pero la apreciación del peso, el deterioro del mercado laboral y el bajo crecimiento amplían las brechas de capacidad y comienzan a presionar la inflación a la baja, lo cual se observa en la dinámica de precios en los meses recientes. Antes del triunfo de Trump se anticipaba que con una inflación cayendo más rápido de lo anticipado, con un peso que se había apreciado y con la ampliación de las brechas de capacidad, se acercaban una o dos bajas de tasas. En línea con dicho diagnóstico, las Encuestas de Operadores Financieros (EOF) y de Expectativas Económicas (EEE) de comienzos de este mes,

La inflación anual se sigue desacelerando, cayendo por tres meses consecutivos, llegando a 2,8 por ciento anual en el mes de Octubre, principalmente por la baja en la inflación de bienes, en medio de menores presiones cambiarias. En tanto, la inflación acumulada en lo que va del año alcanzó un 2,9 por ciento. Por su parte, la inflación subyacente medi-

incluyen dos reducciones de la tasa de política en 2017 hasta el 3 por ciento anual a fines de dicho año. Este escenario se hace menos probable ahora con la depreciación del peso, el alza en la tasa de rendimiento de los bonos a 10 años y las expectativas de alzas más pronunciadas en la tasa de política de la FED.

TABLA 1 Proyecciones macroeconómicas de Chile (porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016					2017				
					BC	LACF	FMI	MH	EEE	BC	LACF	FMI	MH	EEE
PIB	5.5	4.0	1.8	2.3	1.5-2.0	1.7 (1.3; 2.0)	1.7	1.75	1.7 (1.5; 1.8)	1.75-2.75	2.1 (1.7; 2.5)	2.0	2.25	2.0 (1.8; 2.5)
Demanda Interna	7.3	3.6	-0.3	2.0	1.0	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-
Consumo Privado	6.1	5.5	2.4	1.9	2.4 ¹	1.9	-	-	-	2.5 ¹	1.9	-	-	-
Inversión Total	11.6	2.2	-4.2	-1.5	-1.5	0.0	-	-	-	0.7	1.2	-	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	0.7	-0.5	-1.5	-2.1	-	-3.1	-3.1	-3.1	-	-	-2.9	-2.8	-3.3	-
Tipo Cambio (fin período)	478.6	523.8	606.9	708.6	-	677.4 ²	-	-	670 ³	-	676.4*	-	-	670**
Inflación (dic-dic)	1.4	2.8	4.7	4.4	3.5	2.9 (2.6; 3.6)	3.5	-	3.1 (2.8; 3.3)	3.1	2.9 (2.3; 3.3)	3.0	-	3.0 (2.6; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	6.5	6.0	6.3	6.3	-	-	7.0	-	-	-	-	7.6	-	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.5	-3.7	-1.3	-2.1	-1.6	-1.7	-1.9	-	-	-1.8	-1.7	-2.4	-	-

(1) Se refiere al consumo total. (2) Corresponde a Febrero 2017. (3) Corresponde al tipo de cambio dentro de 2 meses. * Corresponde a Noviembre 2017. ** Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses.

Fuentes: BC: IPoM, Banco Central de Chile (Septiembre, 2016); LACF: Latin American Consensus Forecasts (Noviembre, 2016) rango en paréntesis; FMI: WEO (Octubre, 2016); MH: Ministerio de Hacienda (Octubre, 2016) EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Noviembre, 2016), deciles 1 y 9 en paréntesis.

En cuanto a las perspectivas a corto plazo, el escenario externo del próximo año se proyecta mixto: mayor crecimiento en la región y en las economías avanzadas, pero con importantes riesgos globales. De los riesgos globales los que más preocupan son las decisiones de política económica por parte de la nueva administración en EE.UU., Italia y su sector bancario, un alza más pronunciada de tasas de la FED, problemas en China, y en el ajuste de Brasil.

Una de las debilidades de los últimos dos años ha sido el deterioro de la situación fiscal, no sólo por la caída del precio del cobre por debajo de su precio de largo plazo y por un nivel de producto por debajo del potencial, sino que, también, por compro-

misos de gasto público más allá de los requeridos para reducir el déficit estructural. Por lo anterior, era muy importante que el Ministro de Hacienda presentara este año un presupuesto compatible con la reducción del déficit estructural en un cuarto de punto porcentual del PIB. El presupuesto presentado cumple con este compromiso, lo que contribuye a mejorar la credibilidad del gobierno y a fortalecer la institucionalidad fiscal.

En mi escenario base, el crecimiento para 2016 estará entre 1,6 y 1,8 por ciento, mientras la inflación anual estaría entre 2,9 y 3,1 por ciento. Mis proyecciones para el 2017 son un crecimiento en la parte baja del rango entre 1,5 y 2,5 por ciento y una inflación anual bajo el 3 por ciento. **PdR**