

3. Chile: se concretan riesgos a la baja en crecimiento 2017

La recuperación será menos intensa de lo previsto este año, pero las condiciones están dadas para un mejor desempeño en 2018

En nuestro informe de febrero proyectamos que la economía crecería este año a un ritmo similar al de 2016, en circunstancias que el mercado anticipaba una cifra cercana a 2%. Posteriormente, en el informe del segundo trimestre advertimos que los riesgos estaban sesgados a la baja y que este año podría ser incluso peor que el año anterior. En esta ocasión, con las cifras del primer trimestre sobre la mesa e información parcial del segundo trimestre, hemos decidido revisar a la baja la proyección de crecimiento hasta 1,3%, incorporando a nuestra proyección base, los riesgos que identificamos hace tres meses.

La desaceleración observada a fines de 2016 se acentuó a inicios de este año, en parte debido a los efectos del paro en Escondida, pero en parte también porque los sectores no mineros no mostraron una recuperación robusta. La economía cerró 1T17 con una expansión de solo 0,1% a/a, arrastrada por una caída de dos dígitos en minería, a la que se sumaron retrocesos interanuales en sectores tan diversos como la construcción, los servicios empresariales y EGA¹. Otros sectores se desaceleraron como es el caso del transporte, los servicios financieros, los servicios de vivienda y la administración pública. Mientras que destacó el mayor crecimiento de la pesca, el comercio y los servicios personales.

Entre los sectores que mostraron mayor dinamismo en 1T17, hemos seguido viendo buenas señales en el transcurso del segundo trimestre en el comercio y en los servicios personales. Estos últimos están muy vinculados con servicios públicos de educación y salud, de manera que vemos poco espacio para mantener las tasas de crecimiento del primer cuarto del año, dado el necesario ajuste que tendrá el gasto de gobierno tras un muy dinámico primer trimestre.

Desde la perspectiva del gasto, el primer trimestre del año estuvo caracterizado por un mayor crecimiento de la demanda interna, muy influenciado por una relevante acumulación de existencias, lo que podría ser una señal de mejores expectativas de demanda. El consumo privado creció a tasas similares a las de los últimos tres años, aunque con una clara aceleración en el componente durable, mientras que el consumo de gobierno revivió tras el freno experimentado en 4T16, logrando evitar un escenario de recesión técnica. La inversión volvió a contraerse, tras un ajuste mayor del componente construcción y otras obras, parcialmente compensado por el aumento de maquinaria y equipos. Las exportaciones registraron una fuerte caída, explicada principalmente por los efectos de la paralización de Escondida en los envíos de cobre (Gráfico 3.1).

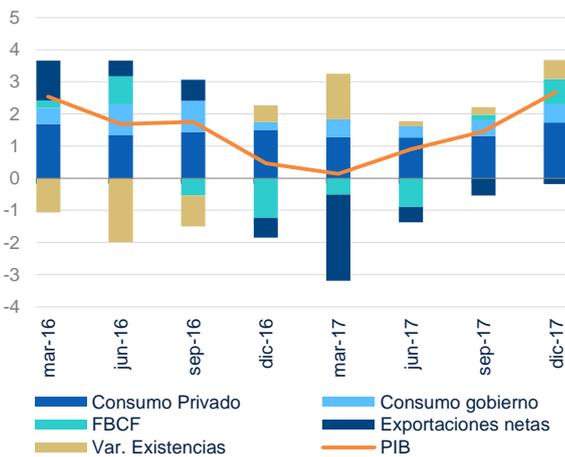
1:Electricidad, Gas y Agua.

En abril y mayo la economía creció bajo lo esperado, decepcionando las expectativas. En abril, el mercado subestimó el efecto de tres días hábiles menos sobre el crecimiento del mes o sobreestimó la capacidad de recuperación de Escondida tras la paralización de febrero y marzo. En mayo, las cifras sectoriales publicadas por el INE, llevaron al mercado a revisar al alza sus estimaciones de IMACEC, pero el Banco Central dio cuenta de una caída mucho mayor de la minería y, en consecuencia, un menor crecimiento de la actividad agregada.

A nivel de sectores económicos, vemos que la construcción continúa en un proceso de ajuste que se podría extender durante gran parte del año, con caídas relevantes en sus indicadores de actividad y destrucción de puestos de trabajo. Por el contrario, el comercio minorista ha dado señales de mayor dinamismo, de la mano de un fuerte repunte de las ventas de automóviles.

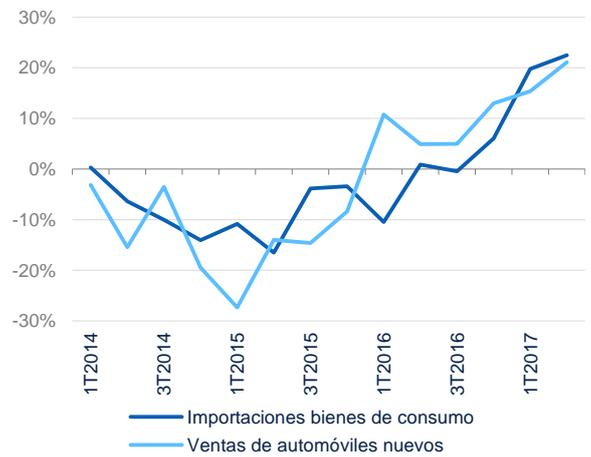
El descenso de la inflación, un tipo de cambio menor que abarata los productos importados y una paulatina mejora en los indicadores de confianza, son elementos que han permitido estas mejores noticias por el lado del consumo privado. En esta línea, observamos también un sólido crecimiento de las importaciones de bienes de consumo, las que se han visto beneficiadas de un tipo de cambio más bajo y de la recomposición de inventarios para enfrentar una demanda que se percibe más robusta en los próximos meses (Gráfico 3.2). Los indicadores de confianza, tanto de consumidores como de empresarios, muestran un ligero repunte en el margen lo que sin duda es algo positivo, aunque aún permanecen bajo niveles neutrales.

Gráfico 3.1 Incidencia en el crecimiento anual del PIB (puntos porcentuales)



Fuente: BCCh, BBVA Research

Gráfico 3.2 Indicadores del sector comercio (var. anual, promedio trimestral, %)



Fuente: BCCh, BBVA Research

Hacia delante, seguimos proyectando una paulatina recuperación de las tasas de crecimiento del PIB, aunque somos cautos respecto de la velocidad de recuperación dados los focos de incertidumbre que persisten. Estimamos que el techo del crecimiento para 2T17 está en torno a 1% y prevemos que la economía crecerá a tasas más cercanas a su potencial (estimado entre 2,5% y 3,0%) sólo en el último trimestre del año, periodo en el cual esperamos ver un crecimiento más robusto del consumo privado y las primeras señales positivas de la inversión.

Para 2018 mantenemos la proyección de crecimiento en 2,4%, la cual se ubica marginalmente bajo las expectativas del mercado y bajo el piso de la proyección de crecimiento del Banco Central (2,5% a 3,5%). Nuestra estimación considera que los indicadores de confianza alcanzan niveles neutrales durante el primer semestre del próximo año y es coherente con el mayor crecimiento de los socios comerciales, el estímulo monetario que se está traspasando a las tasas de créditos de consumo, comerciales e hipotecarias y con un escenario interno en el que se disipa de buena forma la incertidumbre política. En este contexto, proyectamos que tanto el consumo privado como la inversión crecerán en 2018 al mayor ritmo desde el año 2013.

La inversión pública apoyará con mayor fuerza el crecimiento de la inversión total el próximo año, pero una recuperación de la inversión privada a tasas de crecimiento positiva es condicional a una recuperación de la confianza de los agentes. En lo que respecta a los sectores no transables, lo que ocurra con la inversión en los próximos años queda supeditado principalmente a la recuperación de la construcción y a eventuales nuevos aportes por parte del sector Energía, principalmente por los proyectos que se centren en ERNC. Por su parte, ante escenarios de depreciación real del peso y cierto retroceso a patrones históricos de crecimiento en los costos laborales como los observados en los últimos años, sería esperable observar también un repunte de la inversión en sectores transables no mineros.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Chile

Economista Jefe de Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Hermann González
hgonzalezb@bbva.com
+56 2 29391354

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 2 29391034

Waldo Riveras
wriveras@bbva.com
+56 2 23931495

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25-bbvaresearch@bbva.comwww.bbvaresearch.com