

3. Chile: mejores previsiones de crecimiento

Incorporamos al escenario base los riesgos alcistas identificados en el informe anterior y prevemos un mayor crecimiento en 2018-2019

En nuestro informe del trimestre anterior proyectamos que la economía crecería 1,3% en 2017 y 2,4% en 2018, aunque señalamos que los riesgos estaban sesgados al alza, principalmente por la mejora que empezaba a mostrar el precio del cobre, cuya persistencia era incierta. Las cifras de actividad de los últimos meses de 2017 fueron algo mejores de lo previsto en ese entonces, de manera que estamos revisando la estimación de crecimiento para el año pasado hasta 1,5%. Se ha consolidado la trayectoria alcista del precio del cobre, así como también la recuperación de los indicadores de confianza, lo que sumado a la positiva lectura que hicieron los mercados financieros de las elecciones presidenciales, nos lleva a revisar al alza las proyecciones de crecimiento para 2018 y 2019 a 2,7% y 2,9%, respectivamente (desde 2,4% y 2,7% hace tres meses).

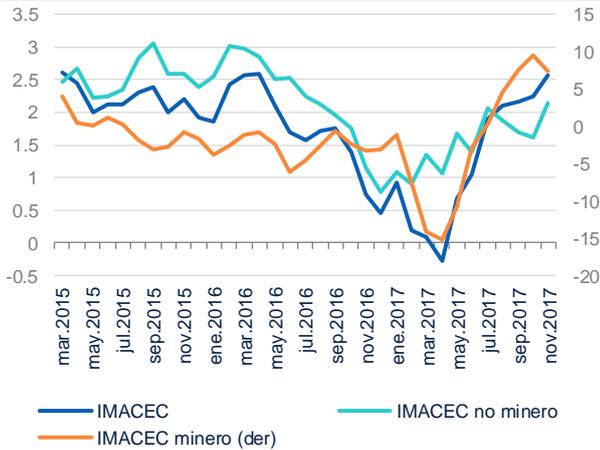
Pese a esta corrección, seguimos siendo cautos respecto del ritmo de recuperación de la economía y no compartimos, por el momento, las visiones más optimistas de crecimiento económico que comienzan a circular en el mercado. Si bien se observa un importante dinamismo en el consumo de bienes durables y una leve recuperación de actividades vinculadas a la minería, no se observa todavía una recuperación de la inversión, mientras que los sectores transables, vuelven a sufrir los efectos de un tipo de cambio más bajo.

Más allá de la volatilidad mes a mes que registra el IMACEC, vemos claramente que la economía dejó atrás lo peor de este ciclo, aunque el mayor crecimiento observado en la segunda parte del año es compatible con sectores no mineros que crecen a tasas del orden de 2% -por debajo de lo que crecía hasta inicios de 2016- y un sector minero que crece entre 7,5% y 10% a/a (Gráfico 3.1). Destacamos que dado el paro de Escondida de inicios de 2017, esta tendencia se acentuará en febrero y marzo, meses para los cuales anticipamos tasas de crecimiento del PIB minero que podrían superar 20% interanual, con incidencias en el IMACEC total entre 2 y 3 puntos porcentuales.

Inversión y exportaciones las grandes ausentes de los últimos años

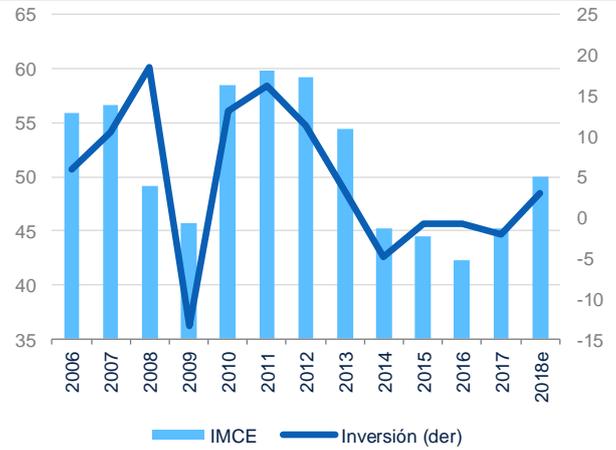
El efecto de los cambios en materia tributaria, laboral y la incertidumbre respecto de posibles cambios en una serie de otros temas relevantes como el sistema educativo, las pensiones y en algún momento los cambios a la Constitución, generaron un ambiente de persistente incertidumbre, que se sumó al ajuste del precio del cobre y generó un freno sobre la inversión (Gráfico 3.2). Por otro lado, pese a la significativa mejoría del escenario internacional, las exportaciones no han contribuido al crecimiento, algo que atribuimos fundamentalmente a la pérdida de competitividad de los sectores exportadores no mineros. Esta menor competitividad es el resultado del bajo nivel del tipo de cambio, en un contexto de fuertes aumentos de costos internos (Gráfico 3.3).

Gráfico 3.1 IMACEC total, minero y no minero (var a/a, promedio móvil trimestral, %)



Fuente: BCCh, BBVA Research

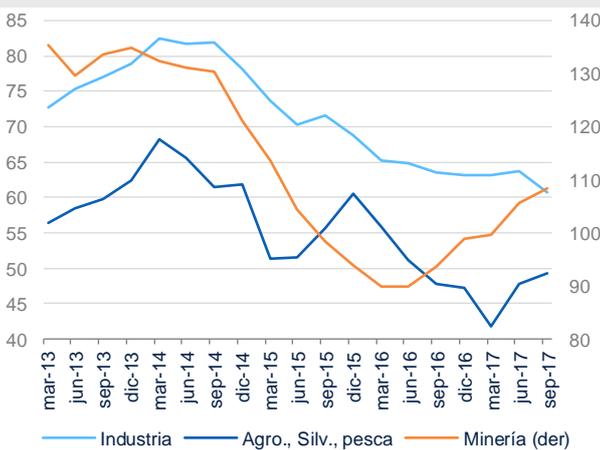
Gráfico 3.2 Crecimiento de la inversión y expectativas empresariales (var a/a, % e índice promedio anual)



Fuente: BCCh, BBVA Research

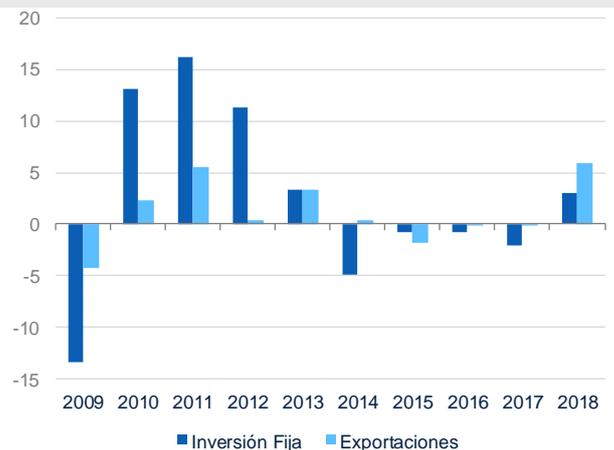
La debilidad de la actividad no minera al cierre del año contrasta con la significativa mejoría de las expectativas de los agentes internos y externos, reflejada también en el incremento del precio de los activos locales y en las estimaciones de crecimiento para los próximos años. Aunque es difícil separar y cuantificar los efectos, en este mejor sentimiento económico está incidiendo tanto el relevante y sostenido incremento del precio del cobre, como el cambio en el escenario político.

Gráfico 3.3 Índice de competitividad de las exportaciones (ICSE-BBVA)



Fuente: BCCh, BBVA Research

Gráfico 3.4 Crecimiento efectivo y proyectado de la inversión y las exportaciones



Fuente: BCCh, BBVA Research

Para el próximo año, el mayor precio del cobre contribuirá a un mejor desempeño de la producción y de las exportaciones mineras. Además, anticipamos que los indicadores de confianza continuarán mejorando, a lo que se sumará una recuperación de la creación de empleos asalariados. De esta forma, proyectamos para 2018-2019 una recuperación sostenida del consumo privado, pero por sobre todo de la inversión y de las exportaciones. En el caso de la inversión, nuestra proyección es compatible con un indicador de confianza empresarial que se mantiene

fluctuando levemente sobre niveles neutrales durante 2018. Ciertamente, en caso que el optimismo sea mayor, como por ejemplo, durante 2010-2012, veríamos incrementos mayores de la inversión este año, aunque no de la magnitud vista en esos años, debido a la ausencia de grandes proyectos de inversión en carpeta. En el caso de las exportaciones, las perspectivas de crecimiento mundial continúan siendo favorables, pero sabemos que aquello no es suficiente para dar un impulso a estos sectores más allá de la minería, sino que es fundamental que ese mayor impulso externo esté acompañado de un tipo de cambio real competitivo (Gráficos 3.2 y 3.4).

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 29391495

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mijimenezg@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

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.com www.bbva.com