



19 Diciembre 2016

**Escenario de proyecciones apuesta por el consumo interno como motor de crecimiento**

## **Sesgo monetario expansivo del IPOM se traducirá en mayores presiones sobre el tipo de cambio**

*A nuestro parecer, una mayor holgura monetaria podría, a través de la depreciación del peso, frenar la trayectoria relativamente más expansiva del consumo, y ser más bien neutra en su capacidad para afectar la inversión y las exportaciones, que dependen en la actual coyuntura fundamentalmente de la confianza empresarial y de la recuperación del comercio internacional.*

Las proyecciones presentadas por el Banco Central a la Comisión de Hacienda del Senado en el cuarto Informe de Política Monetaria del año (IPOM Diciembre), situaron en 1,5% el crecimiento previsto para 2016 (CCS: 1,6%), convergiendo al piso del rango de proyecciones del IPOM anterior, e introdujeron un nuevo recorte de  $\frac{1}{4}$  de punto para el crecimiento estimado de 2017, dejándolo entre 1,5% y 2,5%, en lugar del 1,75% a 2,75% presentado en el informe de septiembre.

Posiblemente lo más importante que contiene este IPOM de cierre del año, es que más allá del nuevo recorte efectuado sobre las proyecciones de crecimiento, el informe afirma que será necesario incrementar el impulso monetario, en un contexto en que los riesgos han aumentado. Es decir, el panorama monetario en la economía chilena tendría un cambio durante 2017, que vería acentuado el estímulo actualmente vigente, mientras en EEUU se dirige en sentido inverso, lo cual impone una importante dosis de tensión sobre el tipo de cambio.

El escenario general de proyecciones se encuentra bien alineado con el consenso del mercado y con nuestras propias previsiones. Sin embargo, algunos aspectos merecen algunas reflexiones:

- El Informe indica que el escenario base utiliza como supuesto de trabajo que el tipo de cambio se depreciaría gradualmente a lo largo del horizonte de proyección. Pese a ello, se afirma que la trayectoria del tipo de cambio continuará contribuyendo a la reducción de la inflación de los bienes importados, tal cual lo hizo básicamente en el segundo semestre de 2016. Con ello, la proyección de inflación continuaría ubicándose por debajo del 3% durante gran parte de 2017. Sin embargo, la mayor dosis de incertidumbre que proviene del escenario externo, con giros importantes pero inciertos en la política fiscal y monetaria de Estados Unidos y mayores expectativas de inflación internacional, introducen un importante riesgo de volatilidad sobre el tipo de cambio, que podría afectar en forma importante la formación de precios en la economía chilena.



Este escenario podría verse exacerbado con una política monetaria local que propendiera a elevar aún más los estímulos monetarios actuales, lo que introduce un factor de riesgo adicional.

- El Informe afirma que la demanda interna ha estado impulsada principalmente por el consumo privado, en especial de bienes durables, y de Gobierno. Durante 2016 habría tenido un alza de 2,8%, mejorando en forma importante el desempeño de 2015 (2,5%), pese al menor crecimiento del PIB. La inversión, por su parte, habría continuado siendo el aspecto más débil de la coyuntura, proyectando un descenso de -0,6% en el año (CCS: 0,1%), conjuntamente con las exportaciones, para las cuales se estima un alza de 0,1% (CCS: 0,5%). Para 2017 el escenario de proyecciones no cambia fundamentalmente. El consumo interno continuaría liderando la trayectoria del PIB, con un alza de 2,4%, pese al ajuste del gasto de Gobierno, previéndose una aceleración de las exportaciones a 2% y un cambio marginal de signo positivo en la inversión (0,7%).

Es decir, en medio de la debilidad del ciclo, el principal impulso seguiría en manos del consumo, y seguirían rezagados la inversión y las exportaciones. A nuestro parecer, una mayor holgura monetaria podría, a través de la depreciación del peso, frenar la trayectoria relativamente más expansiva del consumo, y ser más bien neutra en su capacidad para afectar la inversión y las exportaciones, que dependen en la actual coyuntura fundamentalmente de la confianza empresarial y de la recuperación del comercio internacional.

El Informe finalmente ratifica el escenario de debilidad, y pone una nota de tensión sobre los acontecimientos internacionales, los que podrían precipitar un comportamiento más restrictivo en las políticas monetarias de EEUU, mayores grados de proteccionismo e incertidumbre sobre los mercados externos, incertidumbres políticas en la región europea y condiciones financieras menos favorables en América Latina y China. Estos elementos introducirían mayores grados de volatilidad sobre la moneda local, con sus consecuentes efectos sobre la inflación y sus expectativas. Estos elementos podrían alterar la trayectoria de la inflación, que estaría situada durante el primer semestre por debajo del 3% en 12 meses.



### Proyecciones Economía Chilena

Diciembre 2016

Variación real %	Informe Diciembre			
	2016		2017	
	IPOM	CCS	IPOM	CCS
PIB	1,5	1,6	1,5-2,5	2,3
Demanda Interna con inventarios	1,1	1,4	2,6	2,5
Inversión	-0,6	0,1	0,7	1,3
Consumo Total	2,8	2,7	2,4	2,0
Exportaciones	0,1	0,5	2,0	2,0
Importaciones	-1,4	-0,6	4,1	2,5
Valor Exportaciones (US\$ mill)	59.000	59.239	62.700	62.827
Valor Importaciones (US\$ mill)	54.800	55.635	58.700	59.022
Balanza Comercial (US\$ mill)	4.200	3.604	4.000	3.804
Cuenta Corriente (US\$ mill)	-4.100	-3.638	-4.950	-4.282
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1,7	-1,5	-1,9	-1,7
IPC Promedio (var. 12 ms, %)	3,8	3,8	2,7	2,8
IPC Fin (var. 12 ms, %)	2,9	3,0	2,9	3,0
Precio Cobre (US\$ por libra)	2,20	2,19	2,35	2,40
Precio Petróleo WTI (US\$ por barril)	43,0	42,9	54,0	53,0

Fuente: CCS, Banco Central de Chile