

EXPECTATIVAS ECONÓMICAS: TRES ESCENARIOS PARA TOMAR EN CUENTA

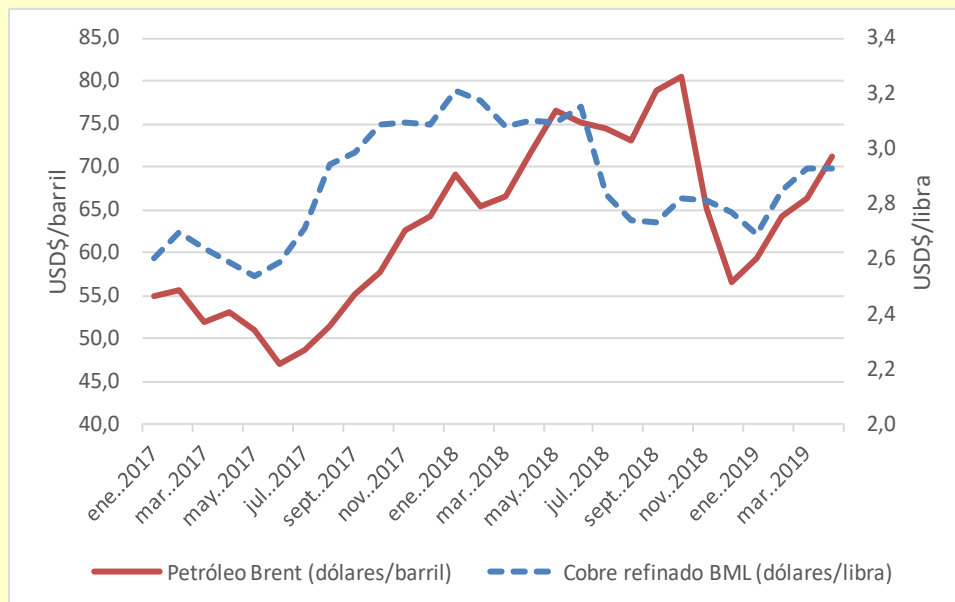
- En los últimos 12 meses, el escenario internacional ha empeorado por la creciente guerra comercial que enfrenta a Estados Unidos con China.
- Este conflicto, junto con crisis macroeconómicas en países como Argentina y Turquía, han impactado el precio de los *commodities*, las paridades cambiarias y las bolsas de valores.
- En el plano interno, el bloqueo parlamentario y/o las dificultades que ha puesto el Congreso a la hora de discutir las iniciativas tributaria, previsional y laboral han generado un desánimo dada la reducida posibilidad de que esas iniciativas urgentes puedan tramitarse rápidamente.
- Este contexto ha impactado en el crecimiento económico, exhibiéndose una moderación en el PIB no minero, el cual debería acelerarse de la mano de la recuperación de la inversión.

En sucesivas encuestas realizadas por el Banco Central a operadores financieros, se ha observado una paulatina moderación en las expectativas de crecimiento de la economía chilena para el presente año. Y es así como la mirada vigente a fines del año pasado para el 2019 auguraba un crecimiento de 3,6% mientras que, en la actualizada, la proyección promedio es de 3,2%. Es relevante, por tanto, tratar de dilucidar lo que está tras esta reducción en la proyección diferenciando factores externos e internos.

En el plano externo, sin duda, la guerra comercial entre Estados Unidos y China ha generado mucha incertidumbre en los mercados, dado que los vertiginosos avances y retrocesos en la negociación han introducido una gran variabilidad en la mirada a futuro. Efectivamente, hace un año atrás, el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplaba una expansión de la economía global de 3,9% en 2018 y 2019, mientras que ahora se ha incorporado la mencionada guerra comercial, el *stress* macroeconómico en Argentina y Turquía, la restricción a la producción automotriz en Alemania, la moderación de la política crediticia en China y la paulatina normalización de la política monetaria en los Estados Unidos. Al considerar los elementos señalados, la proyección vigenteⁱ del FMI para el 2019 es de 3,3 %.

China y Estados Unidos son los principales socios comerciales de Chile y el conflicto que ellos mantienen ha alterado la trayectoria del cobre, nuestro principal producto de exportación, que en el primer semestre de 2018 tuvo un precio de US\$ 3,1 la libra y bajó en la segunda parte del año a US\$ 2,8 la libra, con una pérdida de 11%. En el Gráfico N° 1 puede apreciarse el quiebre y la trayectoria del precio a partir de julio del año pasado, lo que da cuenta de la imposición de aranceles adicionales por parte de Estados Unidos a US\$ 200 mil millones de productos chinos a partir del 6 de julio del 2018.

EL PRECIO DEL COBRE MUESTRA UN QUIEBRE A PARTIR DEL 6 DE JULIO DE 2018, CUANDO EE.UU. IMPUSO ARANCELES ADICIONALES A PRODUCTOS CHINOS
Gráfico N° 1 Evolución del precio del cobre y petróleo de los últimos 28 meses



Fuente: LyD a partir de información de www.bcentral.cl.

En el período entre el 2 de enero y el 29 de mayo del presente año, el promedio ha sido de US\$ 2,82, muy similar el promedio del segundo semestre del año pasado, sin perjuicio que en la última semana el precio fue de sólo US\$ 2,64 la libra. Ahora bien, en el petróleo se observa un comportamiento similar, aunque el desplome del precio se observa en octubre del año pasado desde US\$ 80 el barril a US\$ 56,5 el barril en diciembre pasado. En este caso, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) ha logrado, con sus cuotas de producción, moderar la caída y

revertirla lentamente. Por tanto, existe bastante consenso y evidencia de que los problemas señalados alteraron la trayectoria de la economía mundial y con ello, el valor de los principales índices bursátiles y precios de *commodities*.

En el Gráfico N° 2 se puede ver la evolución del índice bursátil de Santiago, en donde se concentran tanto los resultados reportados por las empresas como las expectativas. Se observa que durante el año 2017 hay una aceleración paulatina que cambia luego de los resultados de la primera vuelta presidencialⁱⁱ. Sin embargo, esa caída se revierte rápidamente con la segunda vuelta presidencialⁱⁱⁱ y a principios de febrero de 2018 alcanza su máximo de los últimos 40 meses *ad portas* de la vuelta del Presidente Sebastián Piñera a La Moneda.

LA BOLSA DE SANTIAGO ALCANZÓ SU MÁXIMO EN 40 MESES EN FEBRERO DE 2018, AD PORTAS DE LA VUELTA DEL PRESIDENTE PIÑERA A LA MONEDA

Gráfico N° 2: Evolución Bolsa de Santiago medida en dólares



Fuente: LyD a partir de información del Banco Central y Bolsa de Comercio de Santiago.

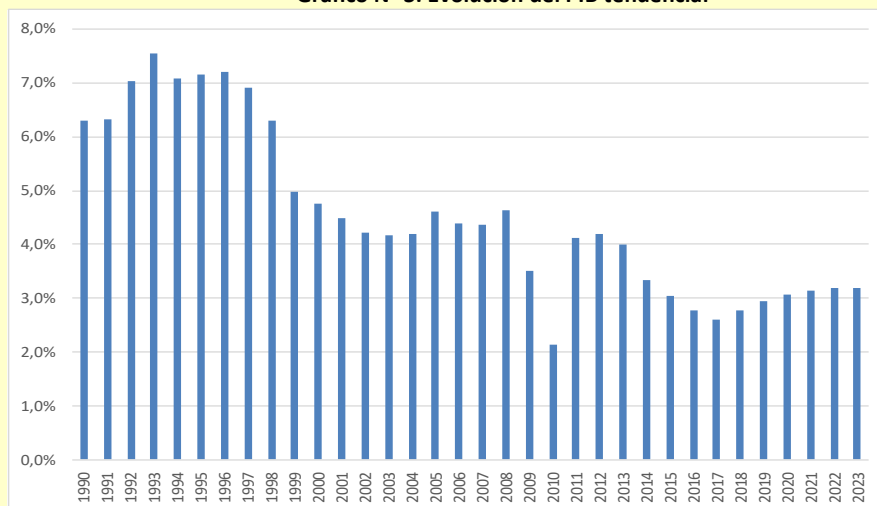
Se puede apreciar cómo a partir de mayo del año pasado se produce un ajuste de nivel que se estabiliza a fines de 2018, en donde posiblemente está el impacto de la guerra comercial entre China y Estados Unidos. Adicionalmente, en mayo pasado se produce la crisis cambiaria^{iv} en Argentina, con el consiguiente impacto negativo en las empresas chilenas que tienen exposición a dicho mercado y que precipita al país trasandino a una recesión. Hay una recuperación del índice bursátil a inicios de 2019 que se ha revertido bruscamente en las últimas semanas.

En cuanto a la evolución del crecimiento de nuestra economía exhibida durante los últimos años, sin duda ha estado determinada por elementos externos, como la mencionada guerra comercial y su efecto en el precio de nuestras exportaciones, y la crisis cambiaria trasandina. A esto se suman los fenómenos internos, entre los cuales están factores puntuales que afectaron a la minería, la desaparición de los turistas argentinos y el desánimo que ha provocado la trabada negociación legislativa. En lo anterior basta un ejemplo: el proyecto de ley de modernización tributaria fue ingresado a trámite el 23 de agosto del año pasado y recién hace unos días se produjo la primera votación en particular, esto es, 10 meses después de haber ingresado a trámite. A modo de comparación, la reforma tributaria de 2014 fue totalmente tramitada en un poco más de cinco meses. El bloqueo legislativo o las constantes dificultades en la discusión parlamentaria respecto de las iniciativas tributarias, laborales y previsionales han enfriado las expectativas de que dichas reformas estructurales, necesarias para acelerar el crecimiento económico tendencial, se materialicen lo antes posible.

En el Gráfico N°3 se puede apreciar que el PIB tendencial estimado por el comité de expertos, para la década de los noventa, promediaba 6,7%, lo que se reduce a 4,3% en la década siguiente. Actualmente, la estimación bordea el 3,0% y es necesario que se acerque, a lo menos, a 4% nuevamente.

ES NECESARIO VOLVER A INCREMENTAR LA TASA DE CRECIMIENTO A LO MENOS A 4%

Gráfico N° 3: Evolución del PIB tendencial



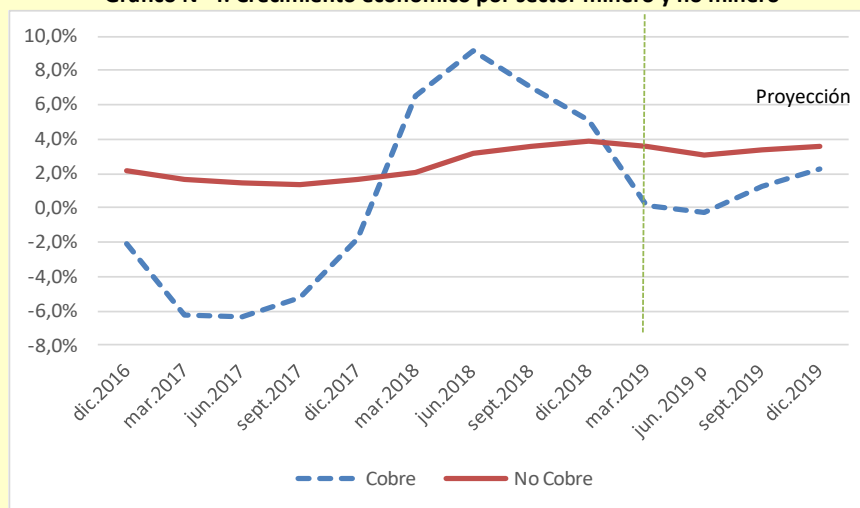
Fuente: LyD a partir de información del Comité de PIB Tendencial, DIPRES.

El Ejecutivo, por su parte, ha tratado de avanzar en la simplificación de procedimientos para lograr que los proyectos de inversión logren hacerse realidad lo antes posible. El Ministerio de Obras Públicas ha acelerado la agenda de concesiones para así dar un impulso adicional a la inversión. De esta manera, el cambio en el contexto externo e interno tiene efectos que finalmente afectan las trayectorias de las variables reales, esto es, crecimiento económico y mercado del trabajo. En el Gráfico N° 4 se presenta la evolución del PIB minero y no minero para los últimos años, existiendo para el minero una evolución con importantes fluctuaciones debido a la huelga de 44 días de Minera Escondida de principios del 2017°. Dado que la producción de dicha empresa es equivalente al 21% de la producción total chilena de cobre y con ello representa cerca del 2% del PIB nacional, el impacto de dicha paralización no sólo afecta el indicador sectorial, sino también terminó arrastrando al PIB total con su caída.

Durante el primer trimestre del presente año, la minería volvió a tener problemas debido a los temporales en el norte y terminó cayendo 3,6% con respecto a igual trimestre del año pasado. Sin perjuicio de lo anterior, la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) es optimista y proyecta que la producción anual de cobre crecerá 2,2%, lo cual fue incorporado en la proyección exhibida en el Gráfico N° 4.

DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2019 LA MINERÍA TERMINÓ CAYENDO 3,6% RESPECTO A IGUAL TRIMESTRE DE 2018 DEBIDO A LOS TEMPORALES DEL NORTE

Gráfico N° 4: Crecimiento económico por sector minero y no minero



Fuente: Hasta el primer trimestre 2019 corresponde a cuentas nacionales de Banco Central, mientras que para los siguientes trimestres es proyección LyD.

En el PIB no minero la evolución anualizada es diferente y se aprecia una paulatina aceleración en el segundo semestre del 2017, posiblemente alentada por el cambio de gobierno. Dicha aceleración alcanza su máxima expresión en el cuarto trimestre del 2018, cuando el PIB no minero crece en 3,9% anualizado, impulsado principalmente por la reactivación de la inversión. Ahora bien, para que el PIB total, minero y no minero, crezca durante el presente año en el intervalo proyectado por el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria -esto es entre 3% y 4%-, está implícita una paulatina recuperación del sector no minero. Éste seguirá apoyado por la inversión, tal como se observa en el incremento de la inversión a materializar en el período 2019-2022 que suma, según la Corporación de Bienes de Capital, cerca de US\$ 53 mil millones, correspondiendo US\$ 14,2 mil millones a inversión estatal y cerca de US\$ 39 mil millones a iniciativas privadas.

CONCLUSIONES

En los últimos 12 meses se ha producido un cambio significativo en el contexto internacional, siendo la guerra comercial entre China y Estados Unidos el más relevante, además de la crisis cambiaria en Argentina y su impacto en la bolsa chilena. Todo esto ha impactado el precio de los *commodities* y las bolsas de valores de todo el mundo. El cambio del panorama internacional ha afectado las expectativas en Chile, influyendo en la evolución de nuestro tipo de cambio e índice bursátil. A este impacto macroeconómico se agrega el desánimo que ha surgido a partir del bloqueo parlamentario a las iniciativas tributaria, laboral y previsional. La percepción de que el avance en estas materias fundamentales será muy modesto ha afectado la mirada futura sobre nuestro país. Dada la incertidumbre sobre el devenir de la guerra comercial, seguiremos manteniendo esta situación de expectativas fluctuantes que dificultan proyectar con mayor precisión la evolución futura de nuestra economía.

ⁱ World Economic Outlook de abril 2019. Ver en www.imf.org

ⁱⁱ El día hábil siguiente a la primera vuelta, el índice expresado en dólares cayó en 7,4%.

ⁱⁱⁱ El día hábil siguiente a la segunda vuelta el índice expresado en dólares subió en 9,6%.

^{iv} Entre abril del año pasado y la actualidad, el peso argentino se ha devaluado en 113%, pasado de ARS\$ 20 por dólar a ARS\$ 43 por dólar.

^v La puesta en marcha a plena capacidad de un yacimiento minero probablemente utiliza una cantidad de días que duplica la duración de la paralización puntual, por lo cual el efecto de esta huelga probablemente afectó los indicadores durante todo el primer semestre 2018.