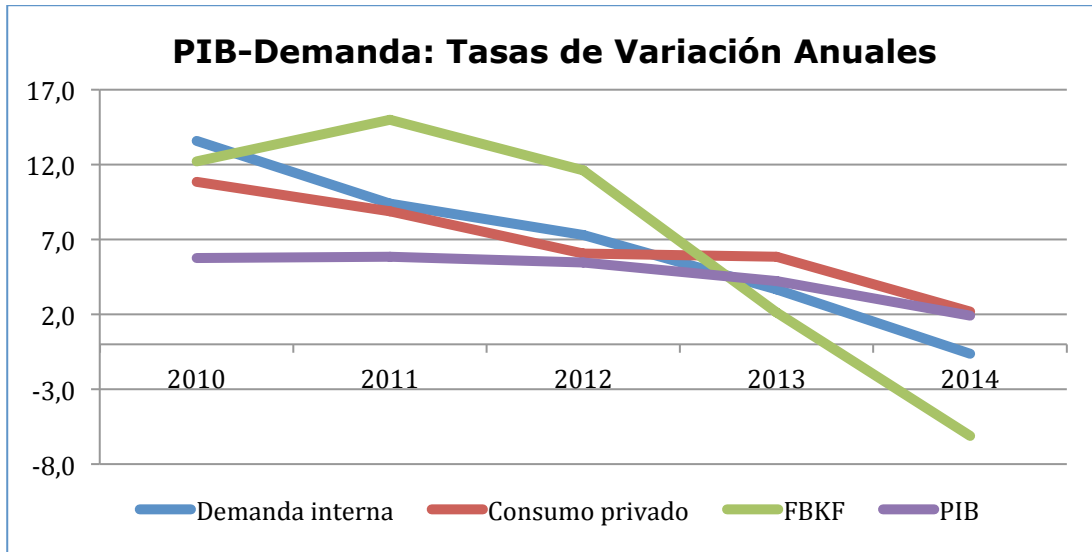


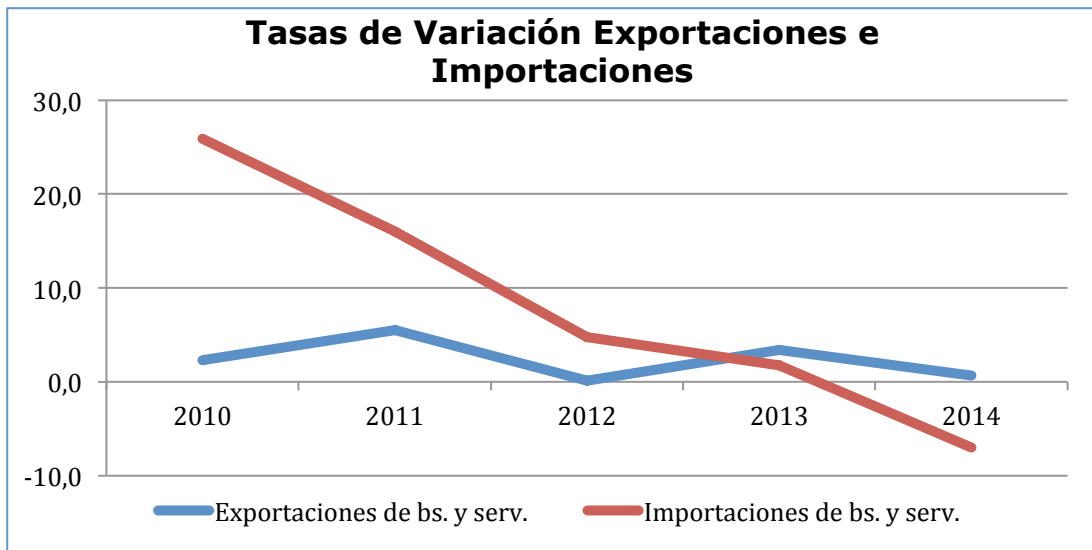


Crecimiento en 2015

- El año 2014 concluyó con un crecimiento del producto de 1,9%. Desde el punto de vista del gasto del PIB cabe destacar la fuerte caída de la inversión (-6,1%) y de las importaciones de bienes y servicios (-7%). Las exportaciones de bienes y servicios crecieron solo 0,7% y la demanda interna cayó 0,6%.



Fuente: elaboración propia

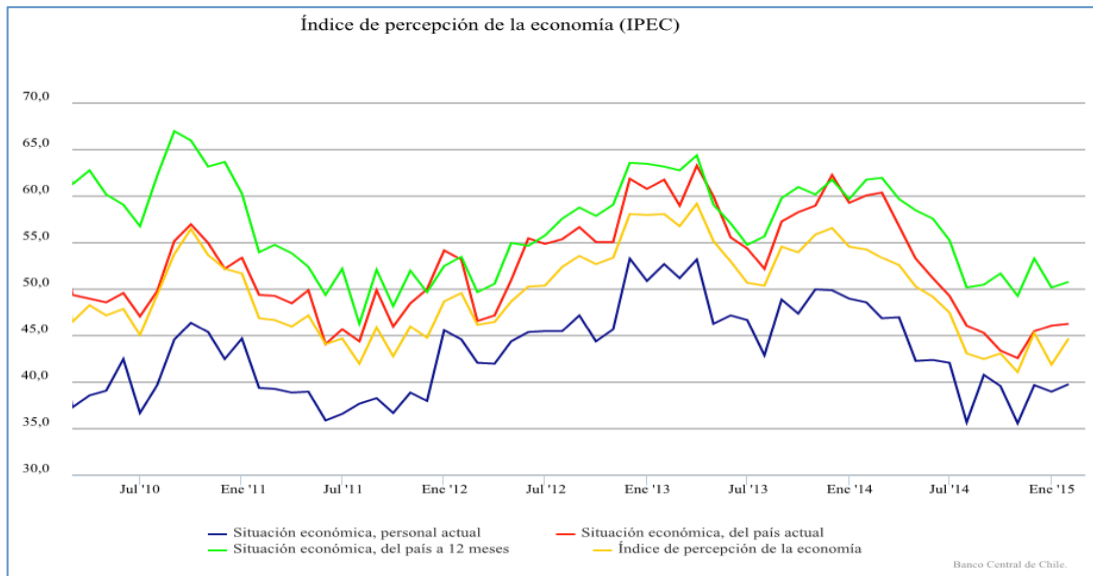


Fuente: elaboración propia

- Las razones de esto son bien conocidas: una reducción gradual en el ritmo de la actividad económica que se inicia en el segundo semestre de 2013 con el fin del período de altos precios de algunos

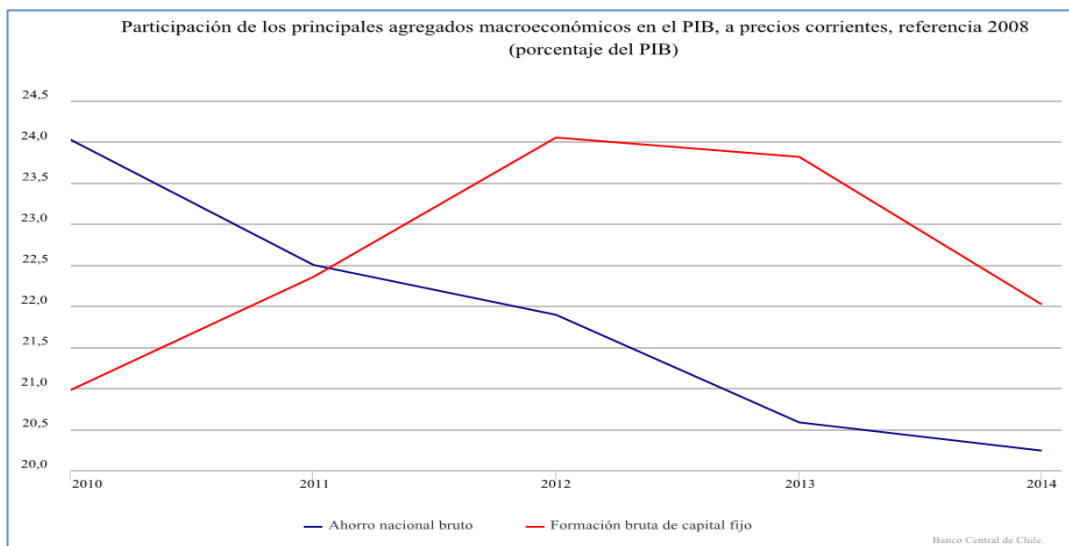


commodities, y en especial del cobre, pero que cobra particular fuerza en 2014 por un aumento muy importante de la incertidumbre interna respecto a la dirección de la política económica y del clima de negocios en Chile. Las expectativas se deterioran rápida y significativamente, la inversión se frena y lo hace también, aunque en menor cuantía, el consumo privado.



Fuente: Banco Central de Chile

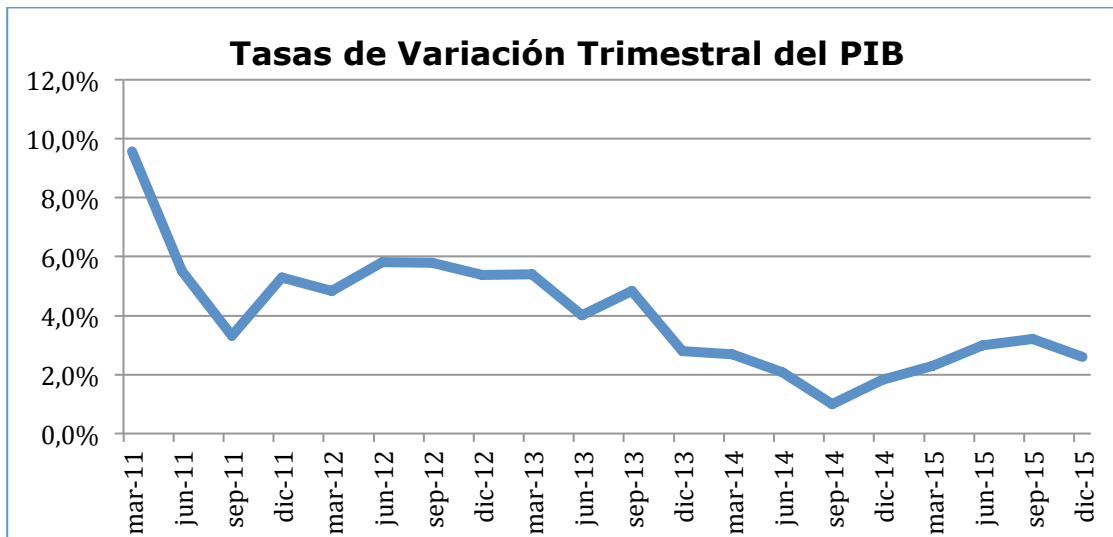
- ✚ En paralelo, el ahorro nacional bruto sigue su caída respecto del PIB, y en 2014 llega a su menor nivel de los últimos 5 años. La inversión también cae respecto de su máximo en 2012.



Fuente: Banco Central de Chile

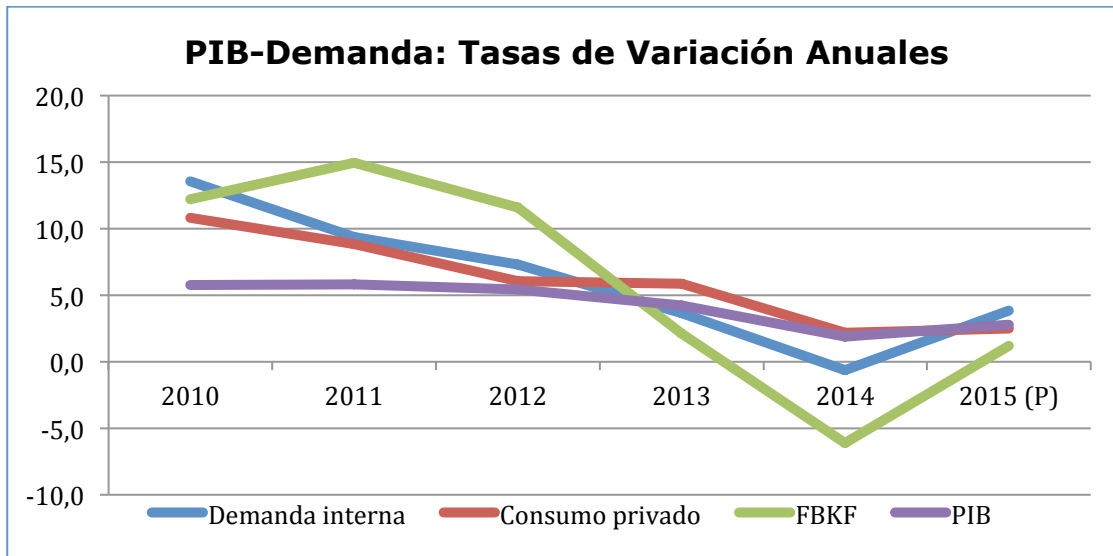


- ✚ La combinación de una situación internacional que presentó algunos rasgos desfavorables a los exportadores netos de commodities durante parte del año (pero positiva para los importadores netos de combustibles en el segundo semestre y que sigue hoy), con una situación interna dominada por un creciente deterioro de las expectativas de empresas y consumidores, produjo un ajuste fuerte de la economía y ese ajuste fue muy superior al que habría ocurrido en el mismo entorno externo, pero con uno interno favorable.
- ✚ En 2015 la situación de la economía nacional será algo mejor a la del año pasado, en parte porque buena parte del ajuste ya se hizo y las condiciones internacionales están mejorando gradualmente; no obstante, no es esperable un cambio importante en el dinamismo subyacente de la actividad económica. Proyectamos un **crecimiento del PIB en el entorno de 2,8%**. Esto ocurrirá con variaciones trimestrales del producto que, partiendo en 2,3% en el primer trimestre, crecerán hasta 3,2% en el tercero; el último trimestre del año tendría un crecimiento cercano a 2,6%.



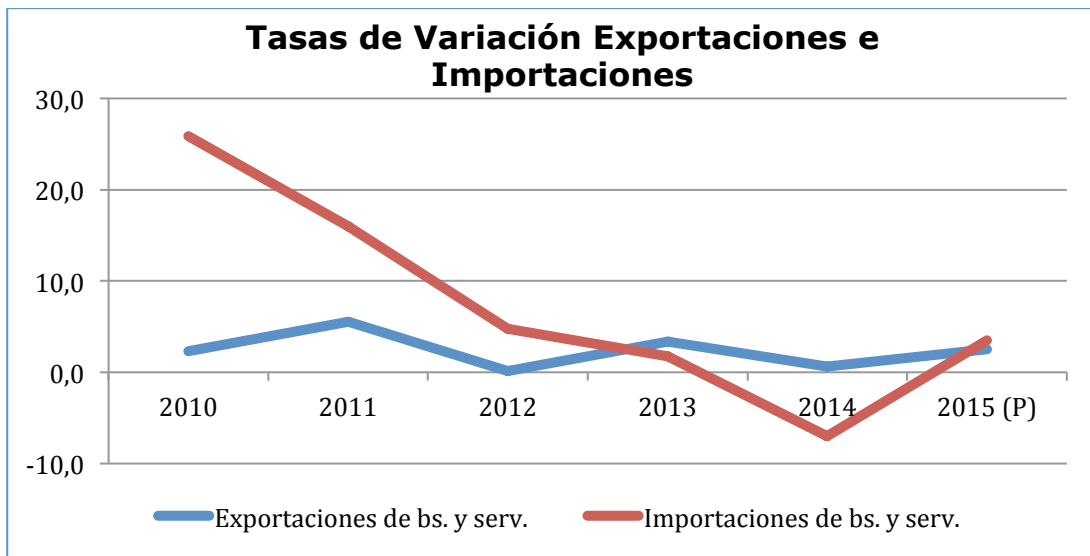
Fuente: elaboración propia

- ✚ El crecimiento del producto que proyectamos para este año es consistente con una expansión de la demanda interna de 3,4%, un aumento del **consumo privado de 2,4%** y de **1,2% en la inversión** (FBKF). Con estos resultados, la inversión, **en niveles**, en 2015 será todavía inferior a la de 2013.



Fuente: elaboración propia

- Respecto de la demanda externa; es decir de las exportaciones de bienes y servicios, proyectamos un **crecimiento de 2,9%** lo que implica un aumento significativo respecto a la evolución de 2014.
- Las importaciones de bienes y servicios, por su parte, revertirían la caída del año pasado y **crecerían en 2015 en alrededor de 3,5%**.



Fuente: elaboración propia

- El crecimiento de este año, y también el que la encuesta del Banco Central indica para 2016 (3,5%), implica que la economía chilena crecerá en estos dos años (y muy posiblemente también en 2017) por debajo de lo que hasta ahora se supone es su tasa de



crecimiento potencial. Ésta es calculada en el proceso de construcción del presupuesto fiscal cada año por un comité de expertos convocado por el Ministerio de Hacienda. En el cálculo del presupuesto para 2015, la media de esas estimaciones dio una tasa de crecimiento del producto potencial de 4,3% para este año, la cual subía marginalmente hasta 4,5% en 2019.

- + La evolución de la inversión y de la productividad (intensidad de uso) de los factores de producción en 2014 sugiere que esa tasa de crecimiento potencial está **sobreestimada**. En nuestras estimaciones ella está actualmente **mucho más cerca de 3,5%** que de 4% (una indicación indirecta de esto podría ser la persistencia que ha mostrado la inflación). Aun así, sigue siendo cierto que este año creceremos menos que el potencial y que en 2016 quizás estemos justo en ese nivel, pero no más.
- + Pero aun más importante que eso es el bajo nivel que tiene la tasa de crecimiento del producto potencial, lo cual es un desafío crucial de la economía chilena para el plazo mediano. Su aumento pasa por aumentos en la tasa de crecimiento de la inversión y de la productividad. Sin eso, no existe posibilidad de crecer por arriba de 3% promedio en los años que vienen.

Riesgos 2015:

- + Los riesgos que enfrenta la economía chilena este año, entendidos como situaciones que pueden hacer que el crecimiento no alcance finalmente los niveles que hoy estamos proyectando, provienen tanto de factores externos como internos. Entre los externos están:
 - Una desaceleración de China por arriba de lo hoy estimado. Menor crecimiento en China implica menos demanda y menores precios de commodities, entre otros el cobre.
 - Condiciones financieras internacionales que serán algo menos positivas que las de los últimos años. El primer impulso en este sentido ya ha ocurrido y parte central de esto será el alza de tasas de la Reserva Federal. Esto es algo en buena medida internalizado ya por los mercados, aunque eso no descarta que cuando ocurra genere un impacto adicional. La tasa actual de la FED es de 0,13%. De acuerdo con la encuesta que realiza el WSJ, el 48% de los encuestados espera que el alza ocurra en el segundo trimestre y el 46% que sea en el tercero. El promedio



de las expectativas indica que este aumento de la tasa de política monetaria la llevaría en junio a 0,25% y en diciembre a 0,83%.

- Un precio del cobre aun más bajo que el actual.

+ Los riesgos originados internamente son, principalmente:

- Deterioro adicional de las expectativas de empresarios y consumidores que retarden decisiones de inversión y de consumo.
- Aumento de la incertidumbre por reformas políticas y económicas complejas y que no contribuyen al desarrollo de una economía de mercado, sino que aumentan la participación del Estado y su regulación en ámbitos crecientes del quehacer nacional.

+ En síntesis, la economía chilena tendrá un 2015 que, en este momento, se puede proyectar como marginalmente mejor que el año pasado, **pero no será esto el inicio de una fase de recuperación** que nos lleve a crecimientos en el potencial o por arriba de él. La economía nacional difícilmente podrá crecer por arriba del 3% promedio en los próximos tres años.

+ El bajo crecimiento de la economía chilena este año implica que la generación de empleos y, particularmente de empleos en el mundo privado, se hará cada vez más lenta. La tasa de desocupación, por ello, seguirá mostrando un alza gradual durante el año.

+ El desafío más relevante, y que parece alejarse cada día más, es **cambiar la tendencia de la productividad de los factores de producción**. Sin un aumento sostenido de ésta, no existe ninguna posibilidad de volver a crecer a tasas superiores al 4%.