



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico

Vittorio Corbo

13 de Enero de 2015



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

1. El Entorno Externo

El Entorno Externo

Mercados financieros internacionales se vuelven a tensionar

- En últimos dos meses los mercados han estado afectados por: la caída del precio del petróleo, los problemas de Grecia, cifras más débiles de China y la crisis rusa.
- Caída en precio del petróleo tiene un importante componente de shock de oferta: perforación horizontal de pizarras y renuncia de Arabia Saudita a sostener el cartel de la OPEP.
- Rusia está siendo afectada por la caída en el precio del petróleo y las sanciones.
 - En Rusia el petróleo es el 25% del PIB, el 70% de las exportaciones y el 50% de los ingresos federales.

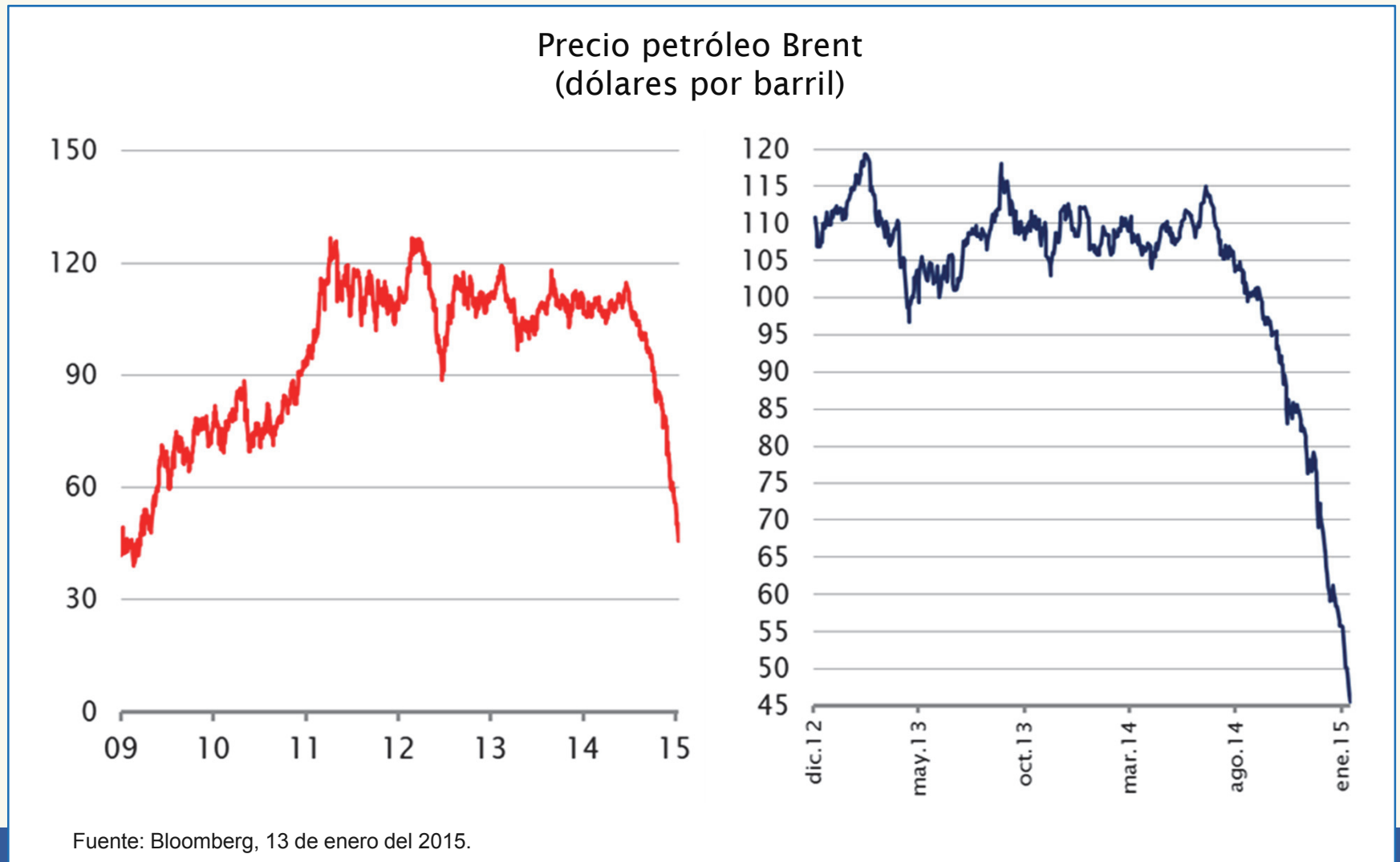
El Entorno Externo

Desarrollos de la economía mundial

- Estos desarrollos se dan en paralelo al fin del super-ciclo de *commodities*, apreciación del dólar, bajo crecimiento/baja inflación en Europa y Japón, y anticipo de acciones de la FED.
- Los países más afectados han sido los productores de *commodities*, y los que estaban en un boom de crédito, tenían altos DCC, y acumularon una importante deuda en dólares.
- La mayoría de los países emergentes están mejor preparados para este escenario: políticas macro, reservas internacionales y deuda a PIB, y mayor flexibilidad cambiaria.
- Precios de activos se ajustan: caen tasas largas en países avanzados, se ajusta a la baja el precio de las acciones y aumenta su volatilidad.

El Entorno Externo

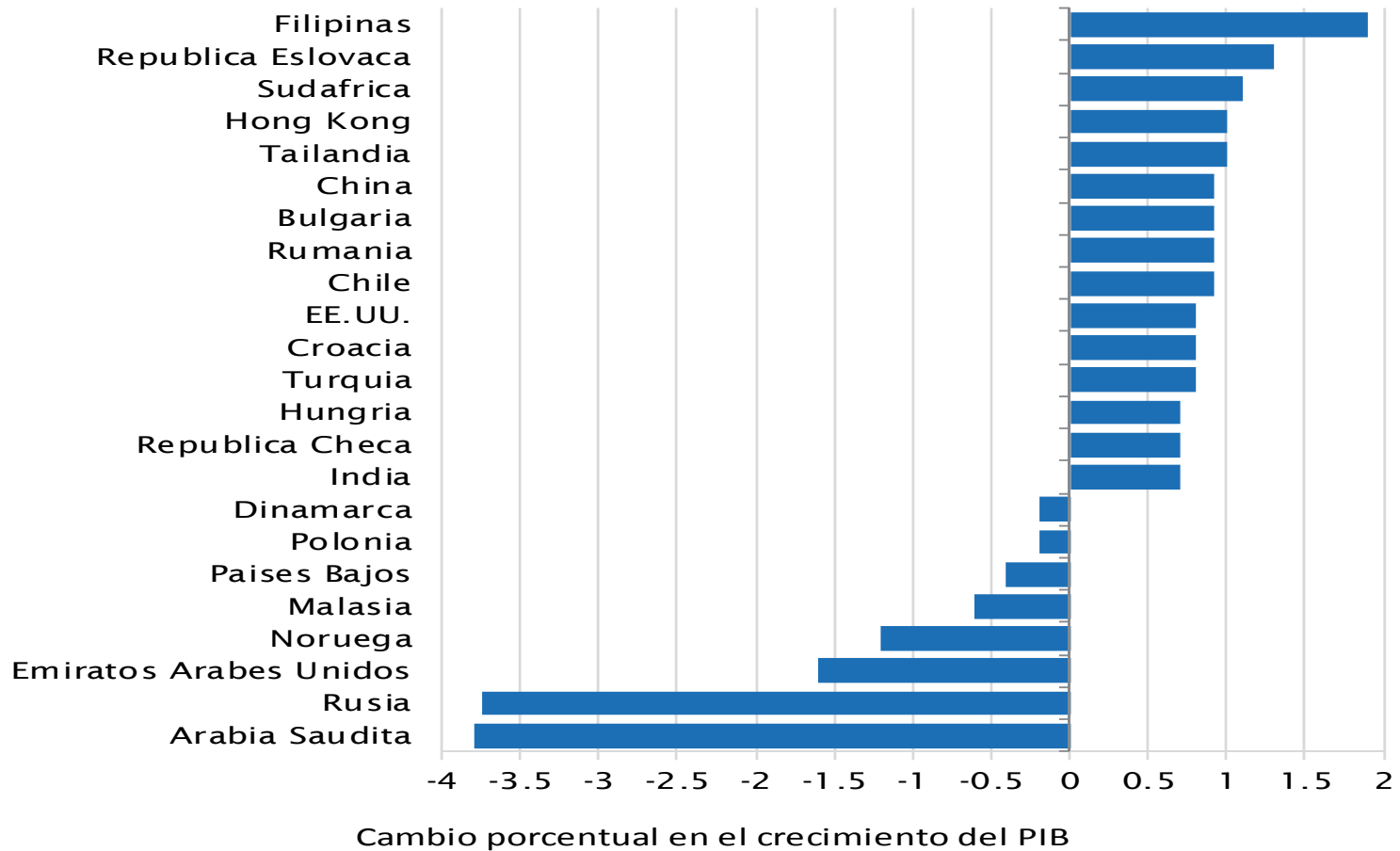
El Brent cae por la elevada producción de los países oferentes y la menor actividad



El Entorno Externo

Chile es uno de los países que mas se beneficiaria de una mayor baja del precio del petróleo

Efecto sobre el crecimiento del PIB en 2015-16 del petróleo a USD 40 el barril frente a USD 84



Fuente: Bloomberg

El Entorno Externo

Evolución reciente de la economía mundial

- En cuanto a actividad, la economía mundial continúa con un crecimiento moderado y muy heterogéneo:
 - En EE.UU. y el Reino Unido, la expansión se fortalece.
 - La Zona Euro crece débilmente y está al borde de la deflación.
 - Japón está saliendo de la recesión pero con crecimiento bajo e inflación subyacente a la baja.
 - China muestra una renovada debilidad, pero Asia Emergente sigue bien.
- La caída del precio del petróleo debiera ser una estímulo para la economía mundial en próximos trimestres (con asimetría de ajuste).
 - Se estima que la caída en el precio del petróleo, de mantenerse, incrementaría el crecimiento mundial en torno a medio punto.
 - Efecto en países avanzados será pronunciado particularmente en términos de ingreso disponible y costos de producción.

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- La economía mundial debiera tomar algo más dinamismo el 2015, especialmente en los países avanzados.
- En EE.UU. la expansión será impulsada por mejoras en mercado laboral, confianza de consumidores y empresarios, y aumento de riqueza.
 - A estos factores se suman los efectos de la caída en el precio del petróleo.
- El Reino Unido tomaría más dinamismo apoyada por los mismos factores que EE.UU., pero al BoE le sigue preocupando la apreciación y el bajo dinamismo de la Zona Euro.

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- La recuperación de la Zona Euro (ZE) se apoyará en un menor freno fiscal, políticas expansivas del BCE, depreciación del Euro, baja del petróleo y la recuperación del crédito.
 - La gran dificultad de la ZE son las pobres perspectivas de crecimiento potencial de Francia e Italia, que necesitan de reformas estructurales, y la aún débil demanda (lentitud del BCE).
 - La alta deuda y la persistencia del bajo crecimiento, alto desempleo y baja inflación alimenta movimientos populistas que pueden terminar desestabilizando a toda la ZE.
- Japón va a requerir reformas para aumentar su crecimiento potencial; seguir con expansión monetaria y fiscal ayuda en el corto plazo pero no es sostenible.
 - Abe tiene que utilizar capital político para acelerar reformas estructurales.

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- En los países emergentes las perspectivas son heterogéneas:
 - Los emergentes como grupo enfrentarán un mayor dinamismo de los países avanzados en 2015, pero condiciones financieras menos favorables y más turbulentas.
 - Los exportadores de *commodities* enfrentarán precios más bajos.
 - China tiene que reconvertirse, y en el proceso el crecimiento se desaceleraría a una tasa en torno a 7% el 2015 y en torno a 6% al final de la década.
 - Asia emergente volverá a crecer sobre el 6%, a pesar de la desaceleración de China, ayudada por India y los efectos de la caída en el precio del petróleo.

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- La pronunciada caída en el precio del petróleo tendrá efectos diferenciados significativos en los países emergentes y puede impactar el mercado de bonos de alto rendimiento.
 - Entre los exportadores netos de petróleo, los más afectados serán Venezuela, Ecuador, Rusia, Nigeria, Malasia, Colombia y México.
 - Dentro de los importadores netos de petróleo, los principales ganadores serán India, Sudáfrica, Turquía y Chile.
 - Bonos de empresas que han desarrollado proyectos de perforación horizontal de pizarras representan el 15% del mercado de bonos de alto rendimiento.

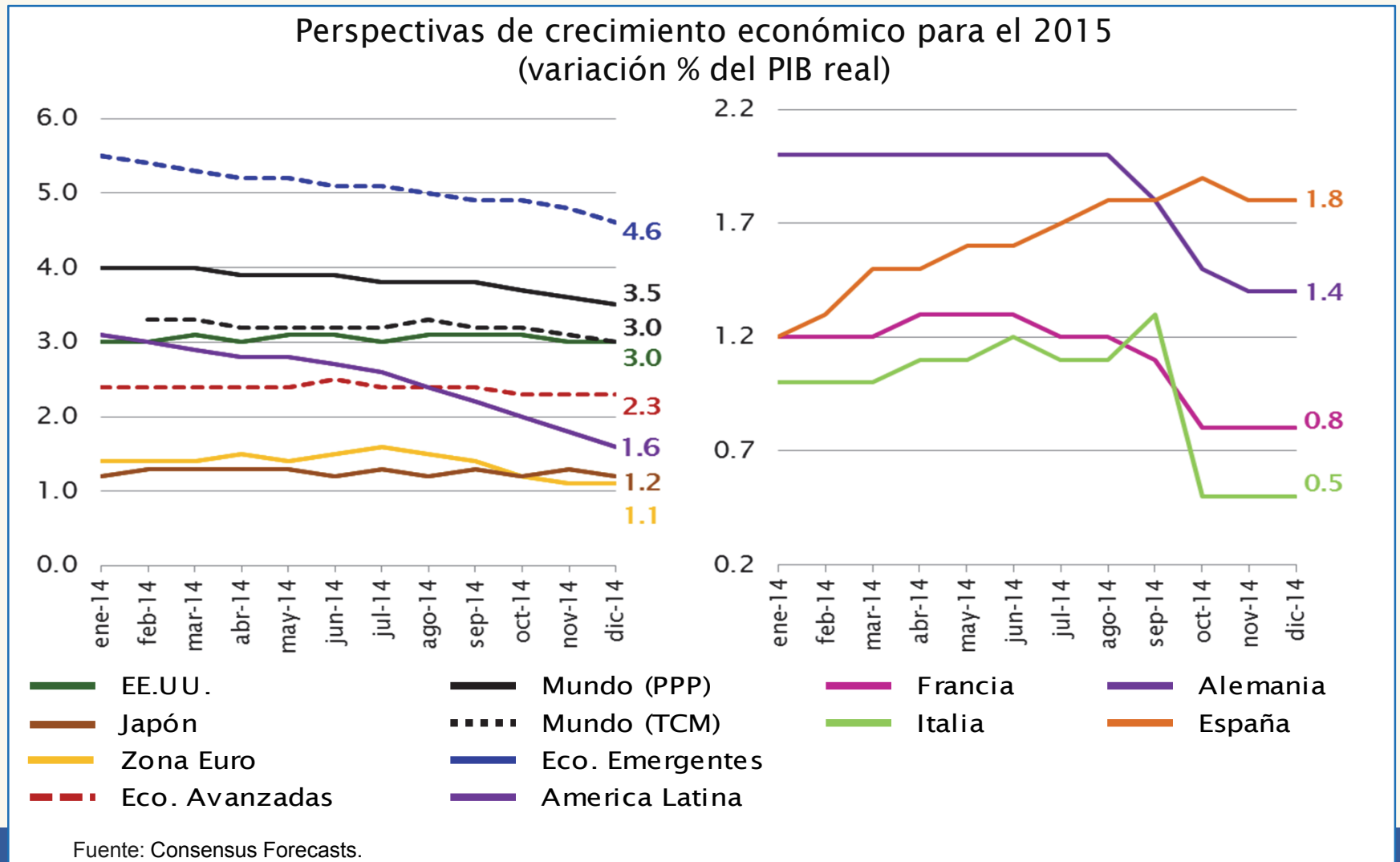
El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- Las proyecciones para el 2015 se han ido ajustando gradualmente a la baja, pero con un menor precio del petróleo (que no está totalmente en las proyecciones) esto se debiera empezar a revertir.
- Nuevamente destacan las correcciones de las proyecciones para los principales países de América Latina y la persistencia de un alto crecimiento en Asia emergente.

El Entorno Externo

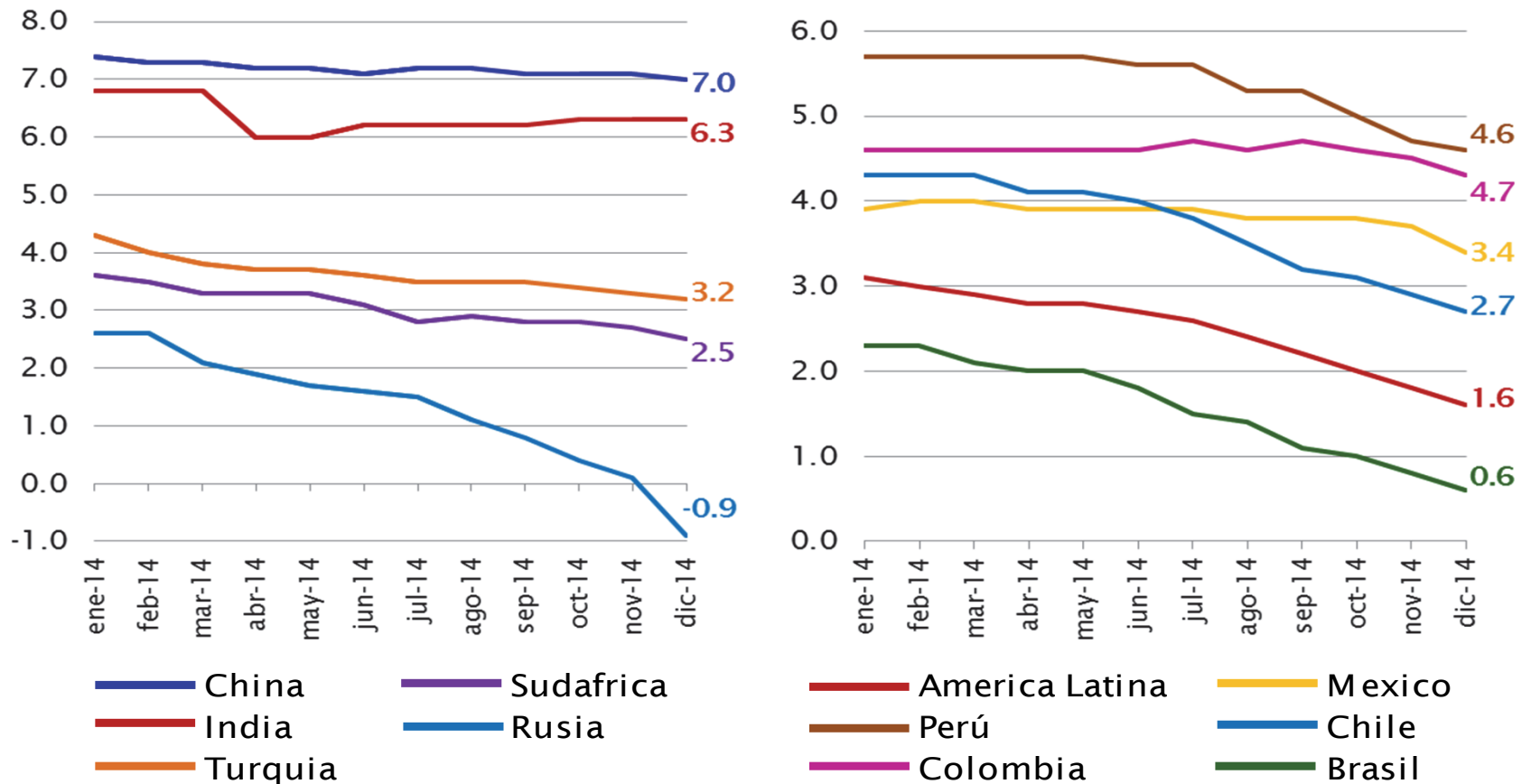
Proyecciones de crecimiento para el 2015



El Entorno Externo

Proyecciones de crecimiento para el 2015

Perspectivas de crecimiento económico para el 2015
(variación % del PIB real)



Fuente: Consensus Forecasts.

El Entorno Externo

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014		2015	
						FMI	CF	FMI	CF
Estados Unidos	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	2.2 (1.7)	2.3	3.1 (3.0)	3.0
Zona Euro	-4.5	2.0	1.6	-0.7	-0.4	0.8 (1.1)	0.8	1.3 (1.5)	1.1
Japón	-5.5	4.7	-0.5	1.5	1.5	0.9 (1.6)	0.3	0.8 (1.1)	1.2
Asia (ex-Japón)	6.8	9.7	7.5	6.1	6.0	6.2 (6.2)	6.0	6.4 (6.4)	6.2
China	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4 (7.4)	7.3	7.1 (7.1)	7.0
India	8.5	10.3	6.6	4.7	5.0	5.6 (5.4)	5.6	6.4 (6.4)	6.3
América Latina	-1.3	6.0	4.5	2.9	2.7	1.3 (2.0)	0.9	2.2 (2.6)	1.6
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.5	0.3 (1.3)	0.1	1.4 (2.0)	0.6
México	-4.7	5.1	4.0	4.0	1.1	2.4 (2.4)	2.1	3.5 (3.5)	3.4
África Subsahariana	4.1	6.9	5.1	4.4	5.1	5.1 (5.4)	nd	5.8 (5.8)	nd
Sudáfrica	-1.5	3.1	3.6	2.5	1.9	1.4 (1.7)	1.5	2.3 (2.7)	2.5
Economías Avanzadas	-3.4	3.1	1.7	1.2	1.4	1.8 (1.8)	1.8	2.3 (2.4)	2.3
Economías Emergentes	3.1	7.5	6.2	5.1	4.7	4.4 (4.9)	4.4	5.0 (5.2)	4.6
Mundo (PPP)	0.0	5.4	4.1	3.4	3.3	3.3 (3.4)	3.2	3.8 (4.0)	3.5
Mundo (TCM)	-2.0	4.1	2.9	2.4	2.5	2.6 (2.7)	2.6	3.2 (3.3)	3.0
Comercio Mundial	-10.6	12.6	6.7	2.9	3.0	3.8 (4.0)	nd	5.0 (5.3)	nd

Fuente: FMI, WEO actualizado octubre del 2014 y entre paréntesis WEO actualizado julio del 2014.
Consensus Forecasts, diciembre 2014.

El Entorno Externo

Riesgos de la Economía Mundial

- Este escenario central enfrenta importantes riesgos a la baja:
 - (1) La Zona Euro puede ver amenazada su estabilidad económica, política y social.
 - (2) Un agravamiento de la crisis Rusa puede llevar a una crisis financiera, a una cesación de pagos y a un deterioro mayor en su relación con Occidente.
 - (3) Un desaceleración más abrupta de China.
 - (4) El ciclo de alzas de tasas de la FED podría iniciarse antes de lo anticipado y ser algo más pronunciado.
- En el lado positivo, la caída en el precio del petróleo, de mantenerse, sería un importante estímulo al crecimiento de los países avanzados y del mundo.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

2. Perspectivas de la Economía Chilena

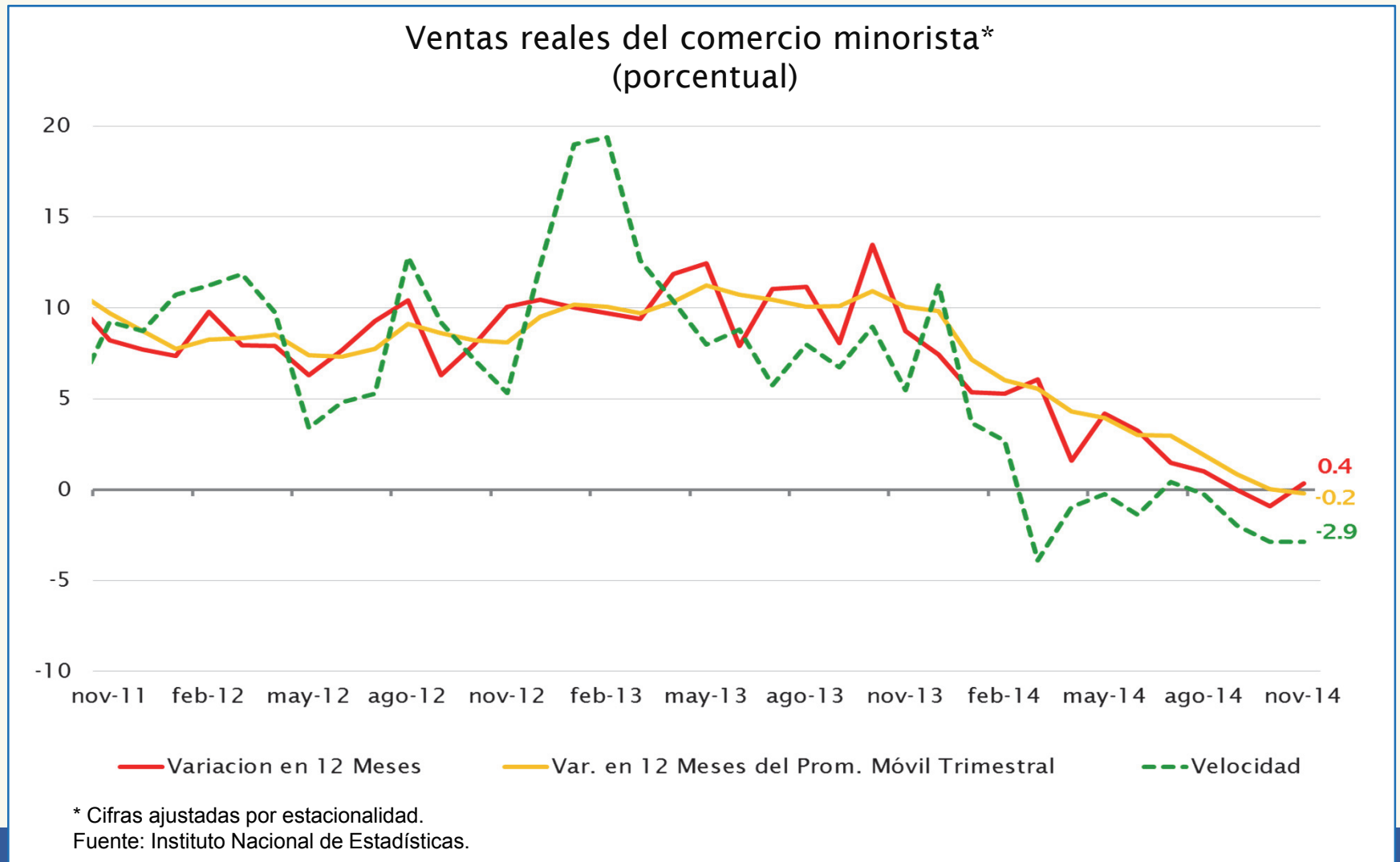
La Economía Chilena

La economía sigue creciendo a una tasa modesta

- La economía chilena continúa creciendo en torno al 2%, tanto en términos anuales como en términos anualizados.
 - En el segundo trimestre la economía creció un 1,9% anual (y un -0,3% anualizado) y en el tercero a un 0,8% anual (y un 1,5% anualizado).
 - En el trimestre móvil terminado en noviembre, la economía creció un 1,3% anual (y un 2,1% anualizado).
- Los sectores que menos crecen son los ligados a la demanda interna, mientras que los sectores exportables aceleran su crecimiento.
- Indicadores más recientes muestran que el consumo sigue perdiendo dinamismo, mientras que la inversión reduce su tasa de caída.

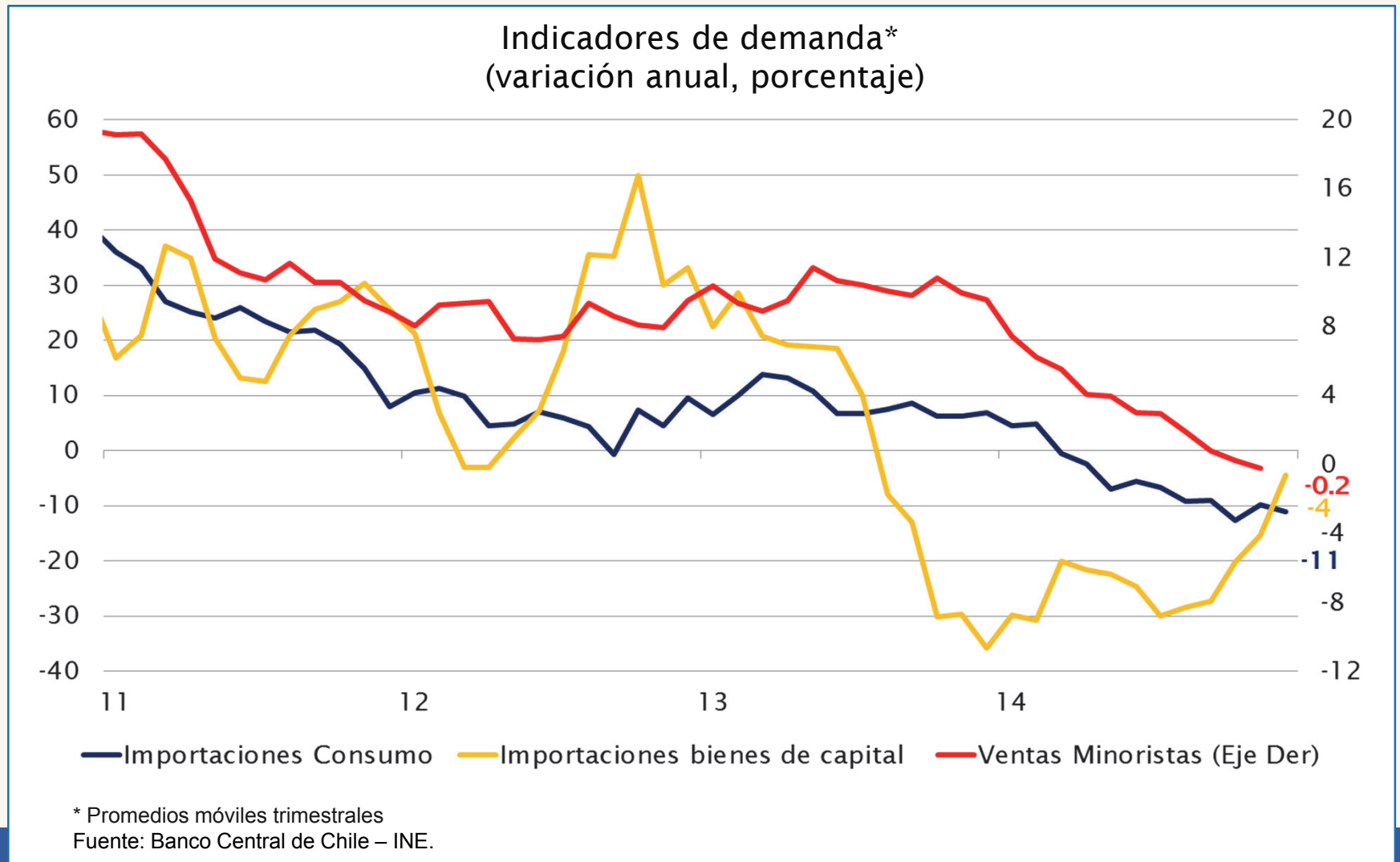
La Economía Chilena

Las ventas minoristas crecieron un 0,4% anual en noviembre



La Economía Chilena

El consumo no presentan signos evidentes de recuperación



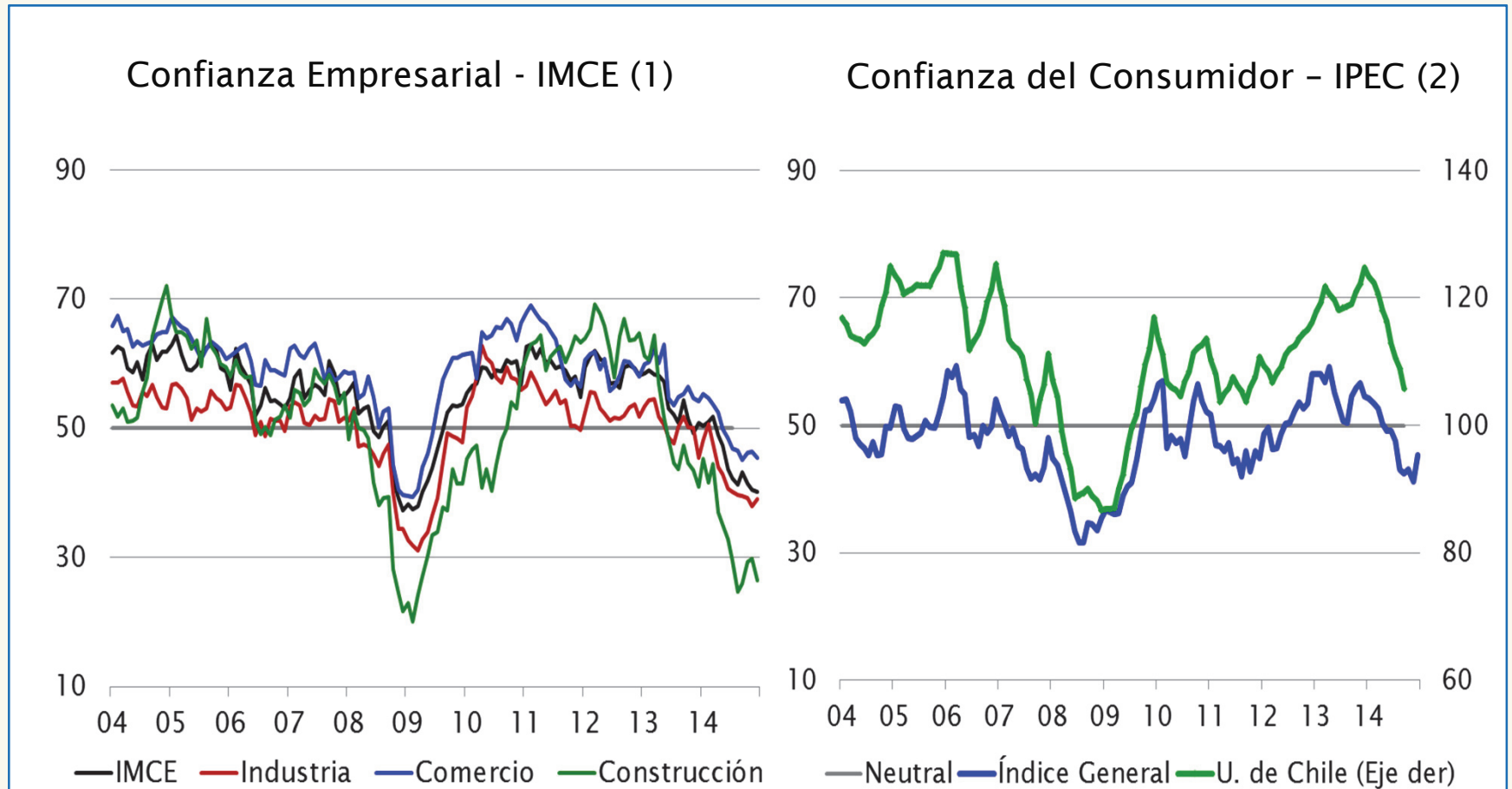
La Economía Chilena

Expectativas y el mercado del crédito con señales contradictorias

- Las expectativas de empresarios se tornan más pesimistas, la de los consumidores mejora en el margen, el crédito de consumo se desacelera, mientras que el de viviendas y de empresas repunta en el margen.

La Economía Chilena

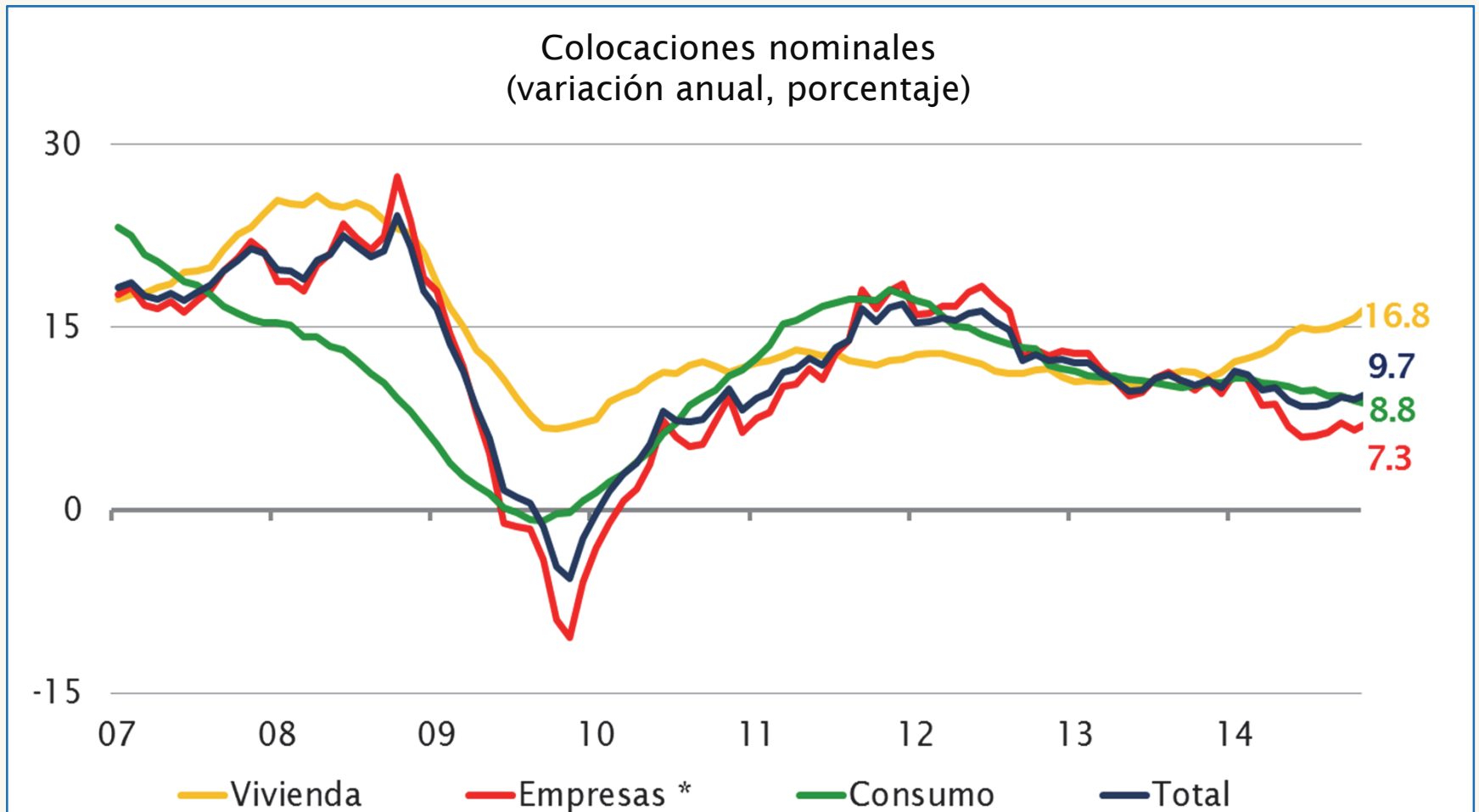
La confianza del Consumidor y de los Empresarios se han reducido



(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Índice de la U. de Chile está en base marzo 2001=100.
Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez, Adimark y Universidad de Chile.

La Economía Chilena

Crecimiento de las colocaciones de vivienda repunta



Nota: * Incluye colocaciones comerciales y de comercio exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

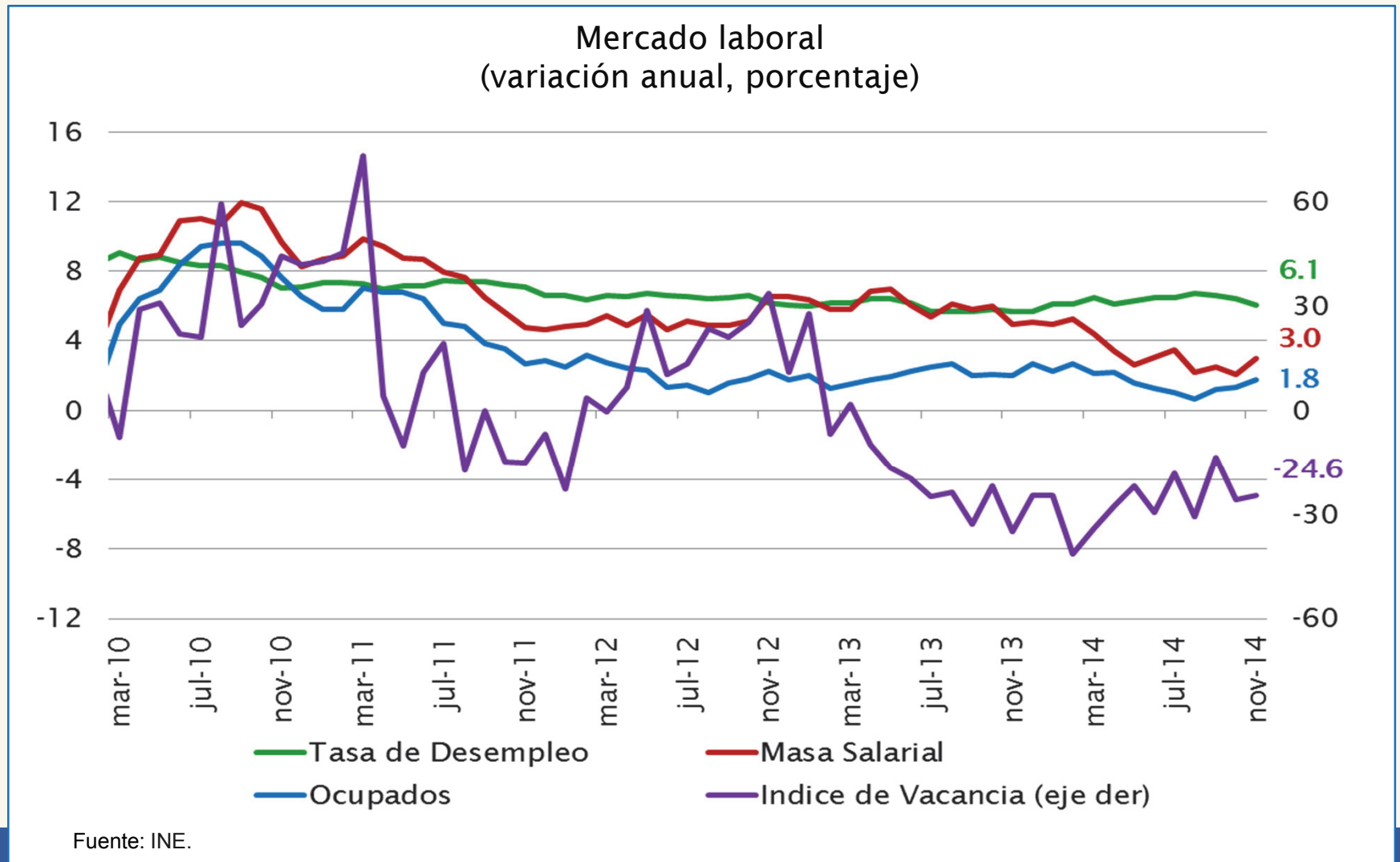
La Economía Chilena

La inflación cede y el mercado laboral es resiliente al ciclo económico

- El mercado laboral muestra señales contradictorias:
 - Empleo privado cae, composición del empleo cambia hacia cuenta propia y sector público, y horas trabajadas y vacantes caen.
 - En contraste, la tasa de desempleo se reduce en los últimos meses, ayudada por creación de empleos por cuenta propia y el crecimiento del empleo público.
- La inflación anual aumentó hasta octubre, afectada por alzas de impuestos, mayores precios de bienes perecibles, y depreciación cambiaria
- Ahora la inflación cede con fuerza por caída de precios de combustibles. Sin embargo, la inflación subyacente sigue alta y preocupa al Banco Central (BC).

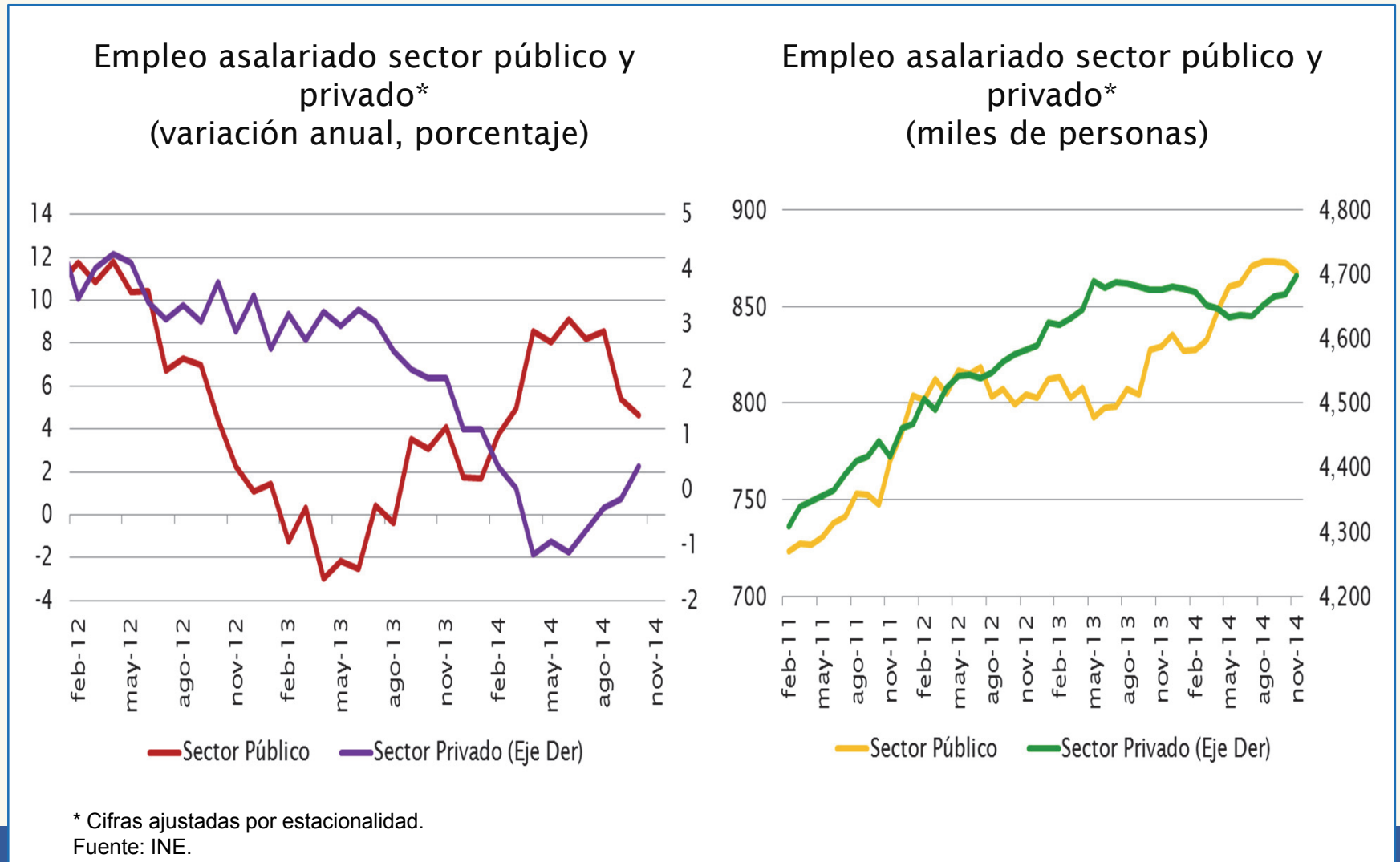
La Economía Chilena

Empleo y la masa salarial mejoran en el margen



La Economía Chilena

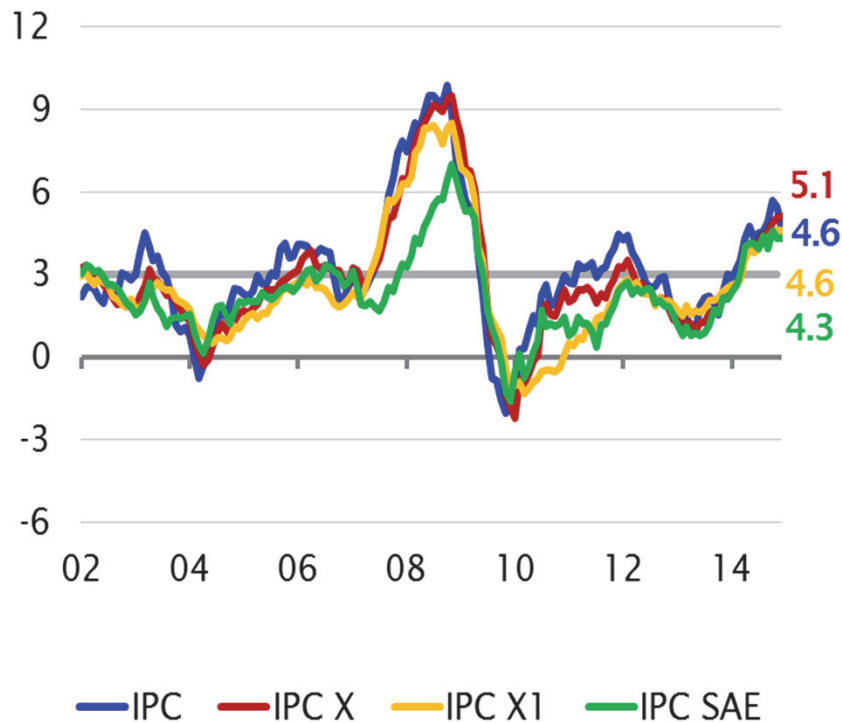
El empleo en el sector público ha sido mas dinámico que el empleo privado a lo largo del año



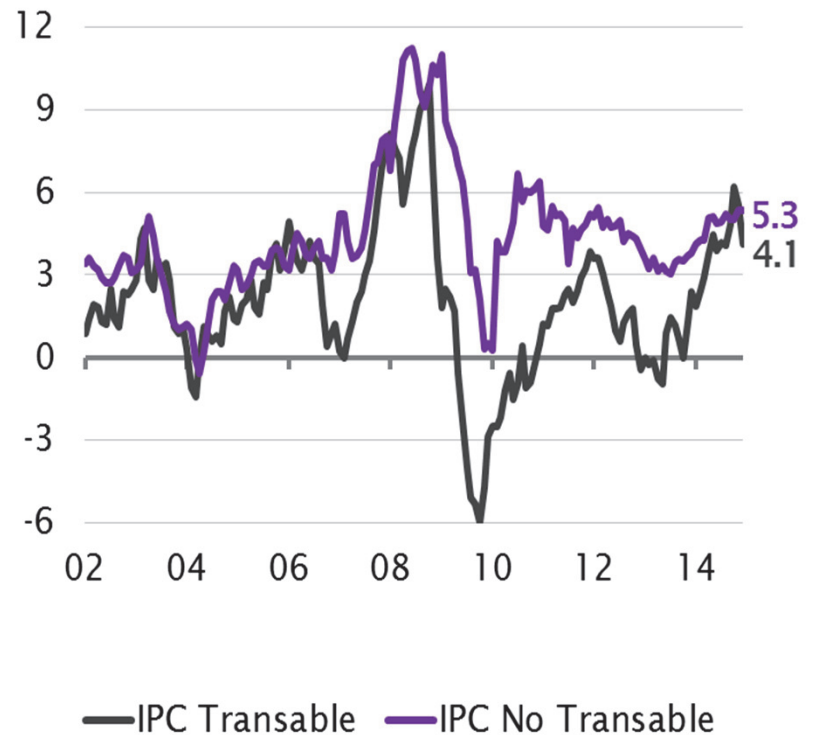
La Economía Chilena

La inflación se redujo al 4,6% anual en diciembre

Índices de Precios al Consumidor
(variación anual, porcentaje)



IPC de Bienes Transables y No Transables
(variación anual, porcentaje)



Fuente: INE.

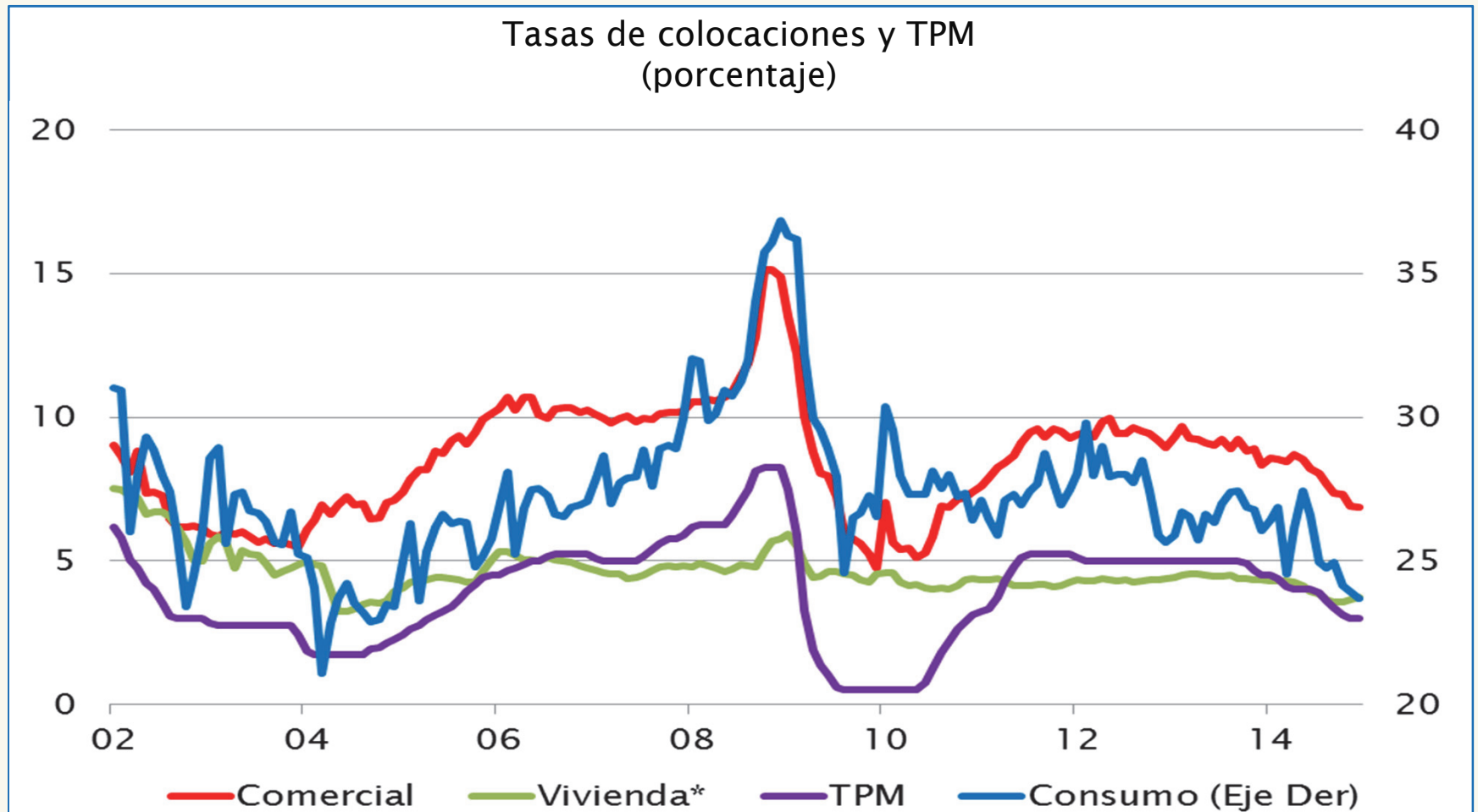
La Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- Con un crecimiento muy por debajo del crecimiento potencial, las brechas de capacidad se han ampliado.
- El BC reaccionó a la ampliación de brechas bajando la TPM en 200 pb (hasta octubre), reducción que contribuyó a una depreciación del peso y a bajas en tasas de mercado.
- Dada la alta inflación anual a octubre, especialmente la subyacente, el BC decidió suspender el ciclo de baja de tasas.
- Con brechas de capacidad que continuarán ampliándose y con la caída en el precio del petróleo, la inflación subyacente debiera ceder, lo que llevaría a nuevas bajas de tasas.

La Economía Chilena

Las tasas de colocación han bajado de la mano de una menor TPM



* Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.
Fuente: Banco Central de Chile.

La Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- En cuanto a perspectivas para los próximos trimestres, la caída en el precio del petróleo va a ayudar a través de: mayor ingreso disponible, menores costos de producción y menor inflación.
- En 2015 el crecimiento resultará de los efectos contrapuestos de factores expansivos y contractivos:
 - **Factores expansivos:** política monetaria, depreciación real, mayor crecimiento mundial, menor precio del petróleo, y progresos en las agendas energética y de infraestructura.
 - **Factores contractivos:** condiciones financieras internacionales menos favorables (precio y volatilidad), desaceleración de China, incertidumbre interna y pesimismo de empresarios y consumidores.

La Economía Chilena

Perspectivas para el 2015

- Mis proyecciones para el año 2015 son:
 - Un crecimiento en la parte baja del rango del 2,5%-3,5% y una inflación anual en entre 2,2% y 2,7%.
- Además de los riesgos globales, el principal riesgo para el crecimiento en el 2015 es que las expectativas de empresarios y consumidores se mantengan deprimidas.

La Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013	2014				2015			
					BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.8	5.4	4.1	1.7	1.7 (1.5; 1.8)	1.9	1.8 (1.7; 1.9)	2.5 - 3.5	2.7 (2.3; 3.2)	3.4	2.6 (2.1; 3.0)
Demanda Interna	13.6	9.3	6.9	3.4	-0.7	-	-	-	3.0	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.0	5.6	2.4*	2.3	1.0	-	2.8*	2.5	1.6	-
Inversión total	12.2	14.4	12.2	0.4	-6.2	-5.5	-6.2	-	1.9	1.5	2.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-	-2.0	-2.3	-	-	-2.1	-1.9	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	523.8	-	-	608.6	610** (580; 640)	-	619.1	618.5	620 (595; 640)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	3.0	4.8	4.9 (4.7; 5.2)	5.7	-	2.8	2.8 (2.0; 3.3)	3.2	2.7 (2.0; 3.0)
Tasa de Desempleo (%)	8.3	7.2	6.5	6.0	-	-	6.5	-	-	-	6.4	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	1.2	-3.4	-3.4	-1.6	-1.6	-1.4	-	-1.1	-1.6	-1.2	-

*Se refiere al consumo total. **Corresponde a fines de noviembre de 2015.

Fuentes: BC: IPOM, Banco Central de Chile (diciembre, 2014); LACF: Latin American Consensus Forecasts (diciembre, 2014) rango en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (diciembre, 2014); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (diciembre, 2014) y (enero, 2015), deciles 1 y 9 en paréntesis.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico

Vittorio Corbo

13 de Enero de 2015