



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS  
[www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl)

# **El Momento Económico Internacional y Nacional**

**Vittorio Corbo**

**10 de julio de 2014**



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS  
[www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl)

# **1. El Entorno Externo de la Economía Chilena**

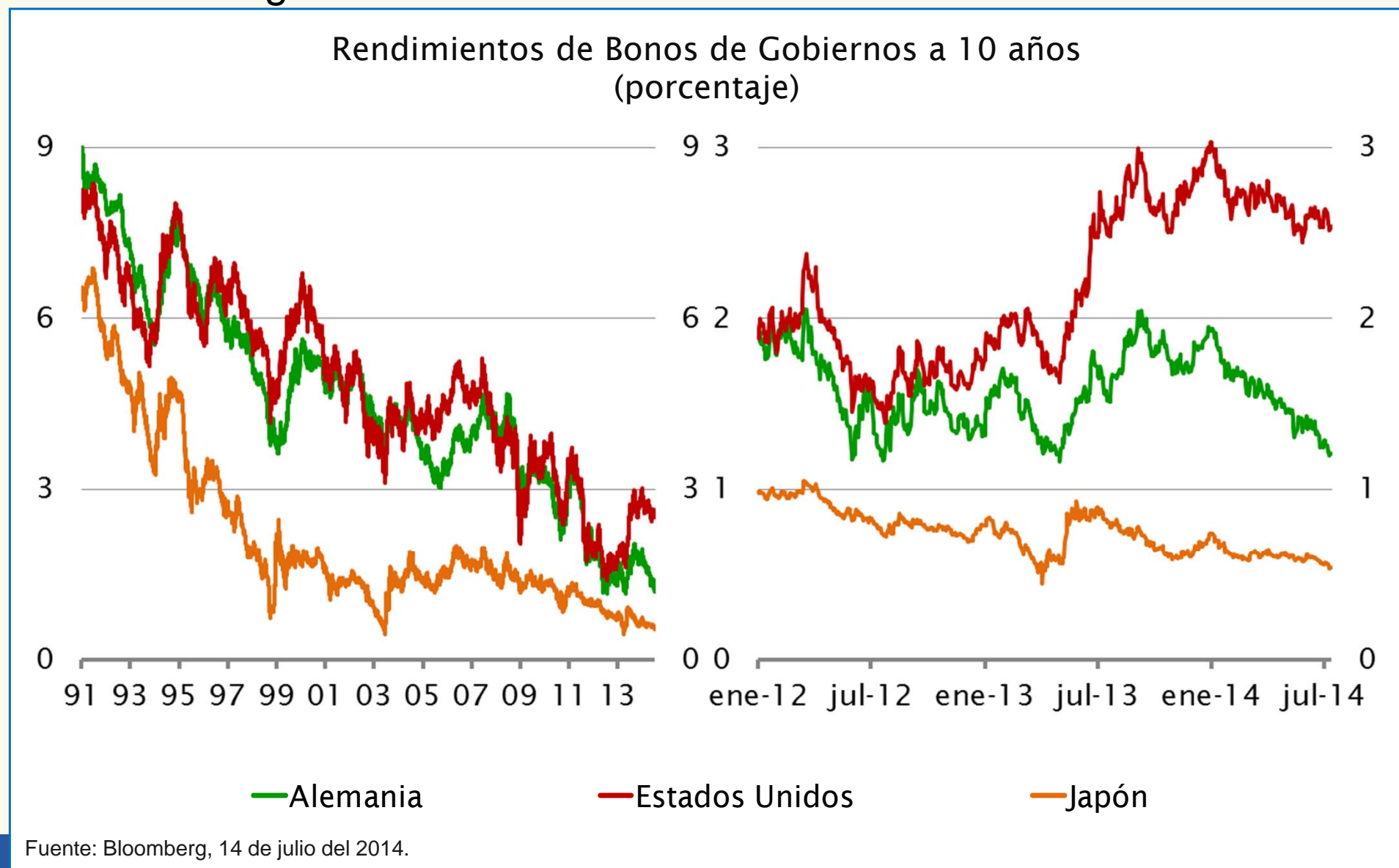
## El Entorno Externo

Las fuerzas que han movido a los mercados en el último mes

- Los mercados financieros han estado movidos por la abundante liquidez y la moderada recuperación de los países avanzados, y las mejores cifras, en el margen, de China.
- Con todo preocupa la marcada disociación entre el lento crecimiento económico y la euforia de los mercados financieros, con precios de activos al alza y con volatilidad a la baja.
- En los *commodities*, los precios de los metales se recuperan en el margen y los precios de los alimentos caen ahora que se disipan los efectos de condiciones climáticas.
- Con la abundante liquidez y el aumento en el apetito por riesgo, los capitales regresan a los países emergentes contribuyendo a una reducción de las presiones sobre sus monedas.

# El Entorno Externo

## Las tasas largas se reducen en las economías avanzadas



# El Entorno Externo

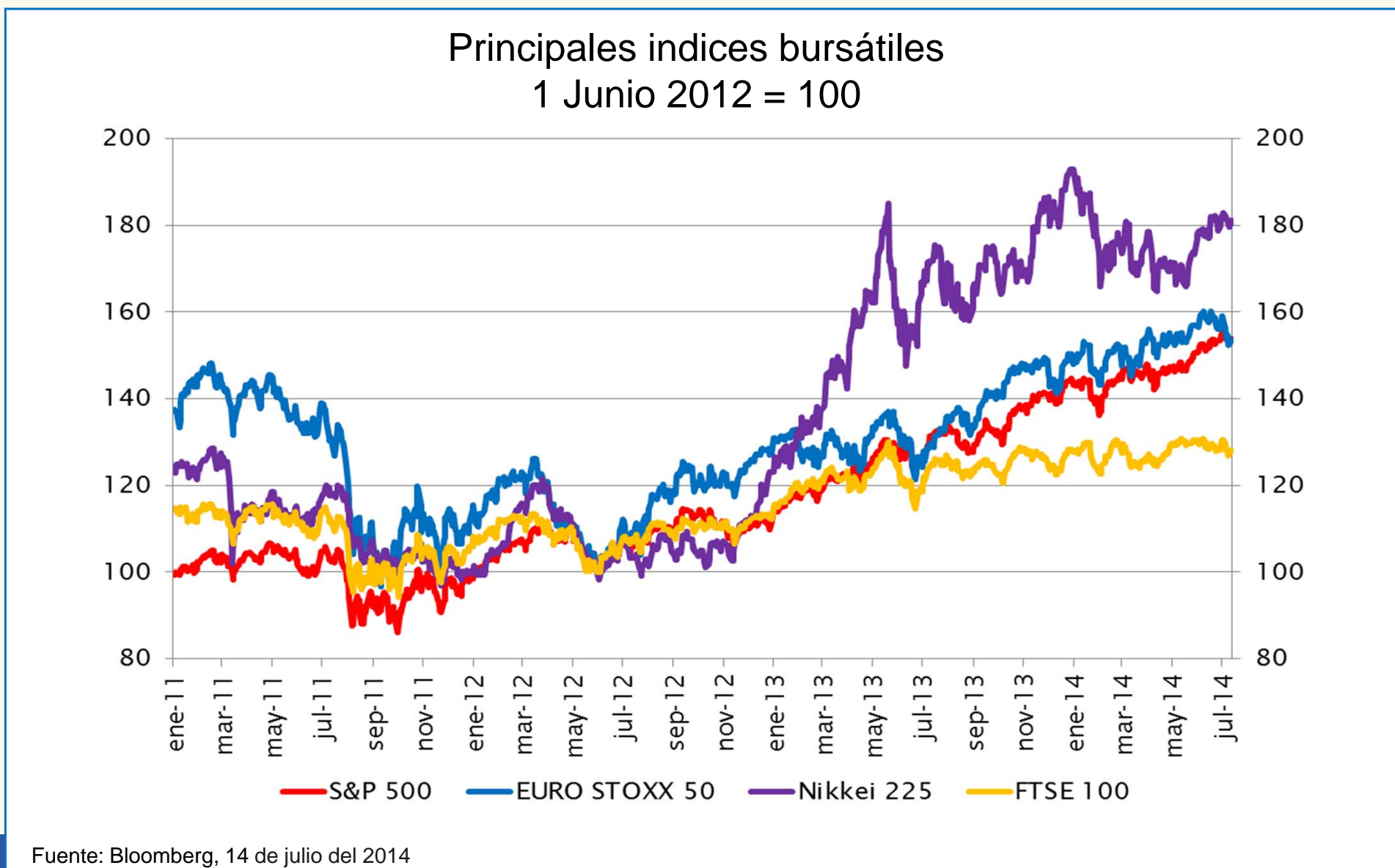
## Rendimientos de bonos soberanos caen en la Zona Euro

Rendimiento de los Bonos de Gobierno (%)			
	Pre Crisis 31-10-2009	Máximo Desde el 31-10-2009	Actual 14-07-2014
<b>Grecia</b>			
10 años	---	29.88	6.00
30 años	---	25.07	6.52
<b>Irlanda</b>			
2 años	1.76	23.22	0.15
10 años	4.41	15.51	2.30
<b>Portugal</b>			
2 años	1.36	21.01	0.93
10 años	3.79	17.39	3.80
<b>España</b>			
2 años	1.69	6.64	0.45
10 años	3.79	7.62	2.78
<b>Italia</b>			
2 años	1.53	7.66	0.56
10 años	4.07	7.26	2.89
<b>Alemania</b>			
10 años	2.23	4.23	1.21

Fuente: Bloomberg, 14 de julio del 2014.

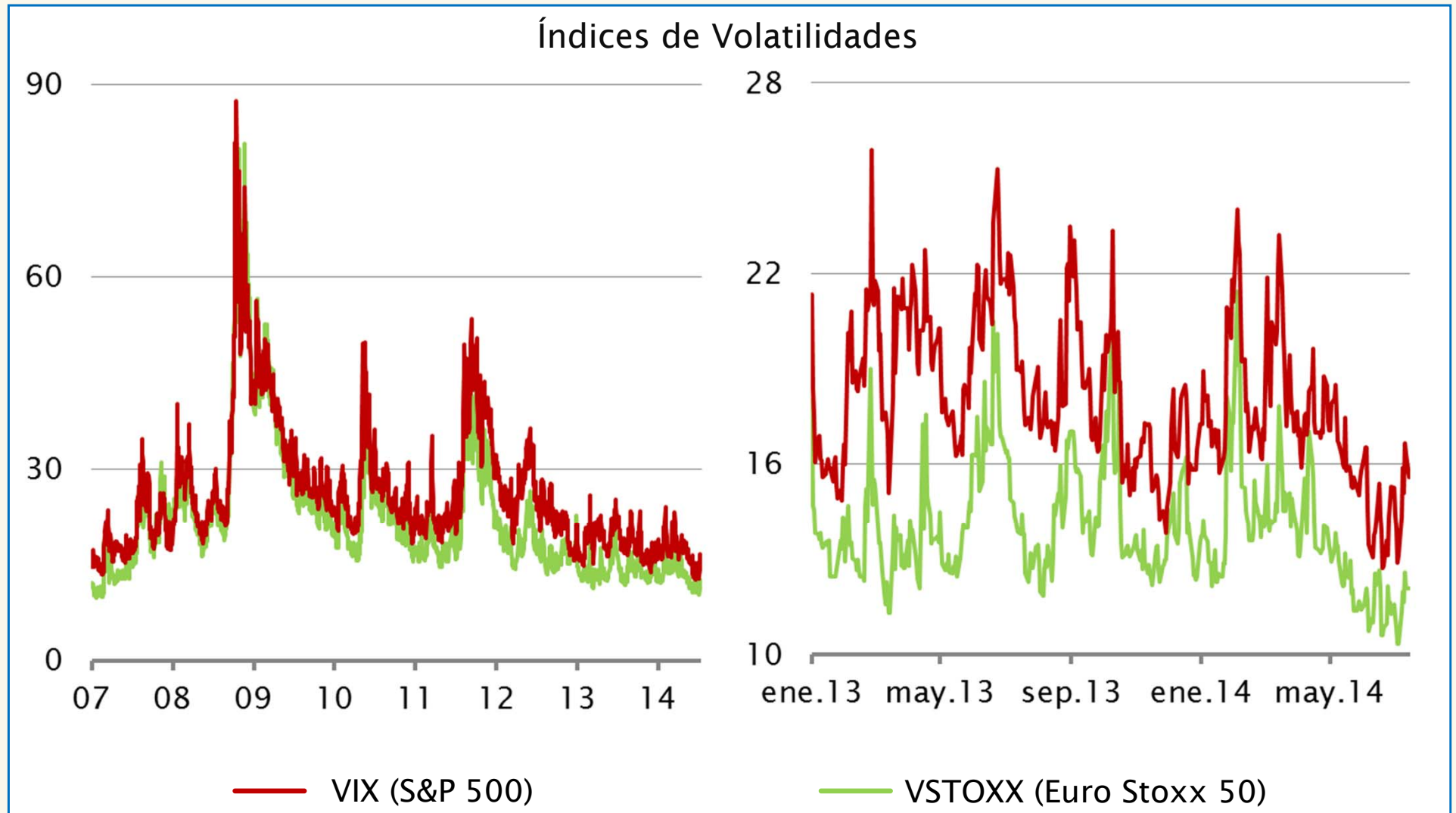
# El Entorno Externo

Desde mediados de 2012 se ha manteniendo una tendencia al alza



# El Entorno Externo

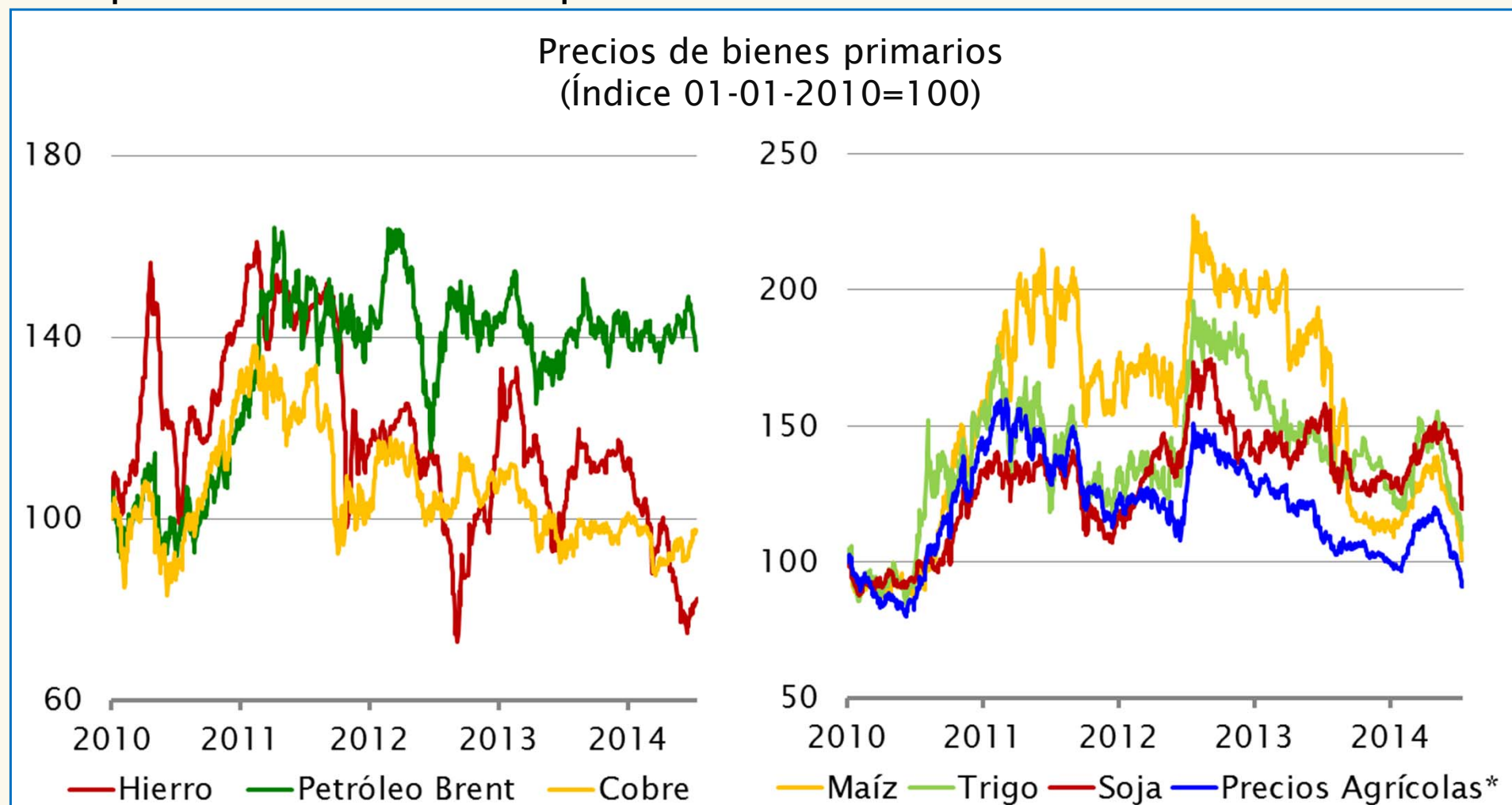
La volatilidad se ha reducido en las últimas semanas



Fuente: Bloomberg, 14 de julio del 2014.

# El Entorno Externo

## Los precios de los bienes primarios se reducen



(\*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg, 14 de julio del 2014.



# El Entorno Externo

## Tipos de Cambios en las Economías Emergentes

		Nivel	Var desde el 22/05/2013	Var desde el 18/09/2013	Var desde el 01/06/2014
Brasil	Real / Dólar	2.2	8.81	-1.59	-0.95
Chile	Peso / Dólar	554.2	14.50	10.42	0.80
Colombia	Peso / Dólar	1854.1	0.39	-3.21	-2.27
Perú	Nuevo Sol / Dólar	2.8	5.37	0.59	0.80
México	Peso / Dólar	13.0	5.21	0.44	0.93
India	Rupia / Dólar	60.1	8.41	-5.20	1.65
Indonesia	Rupia / Dólar	11665.0	19.48	4.32	-0.09
Sudáfrica	Rand / Dólar	10.7	12.19	9.23	1.28
Turquía	Lira / Dólar	2.1	15.00	5.93	1.11

Nota: Variación del TCO es porcentual.  
Fuente: Bloomberg, 14 de julio del 2014.

# El Entorno Externo

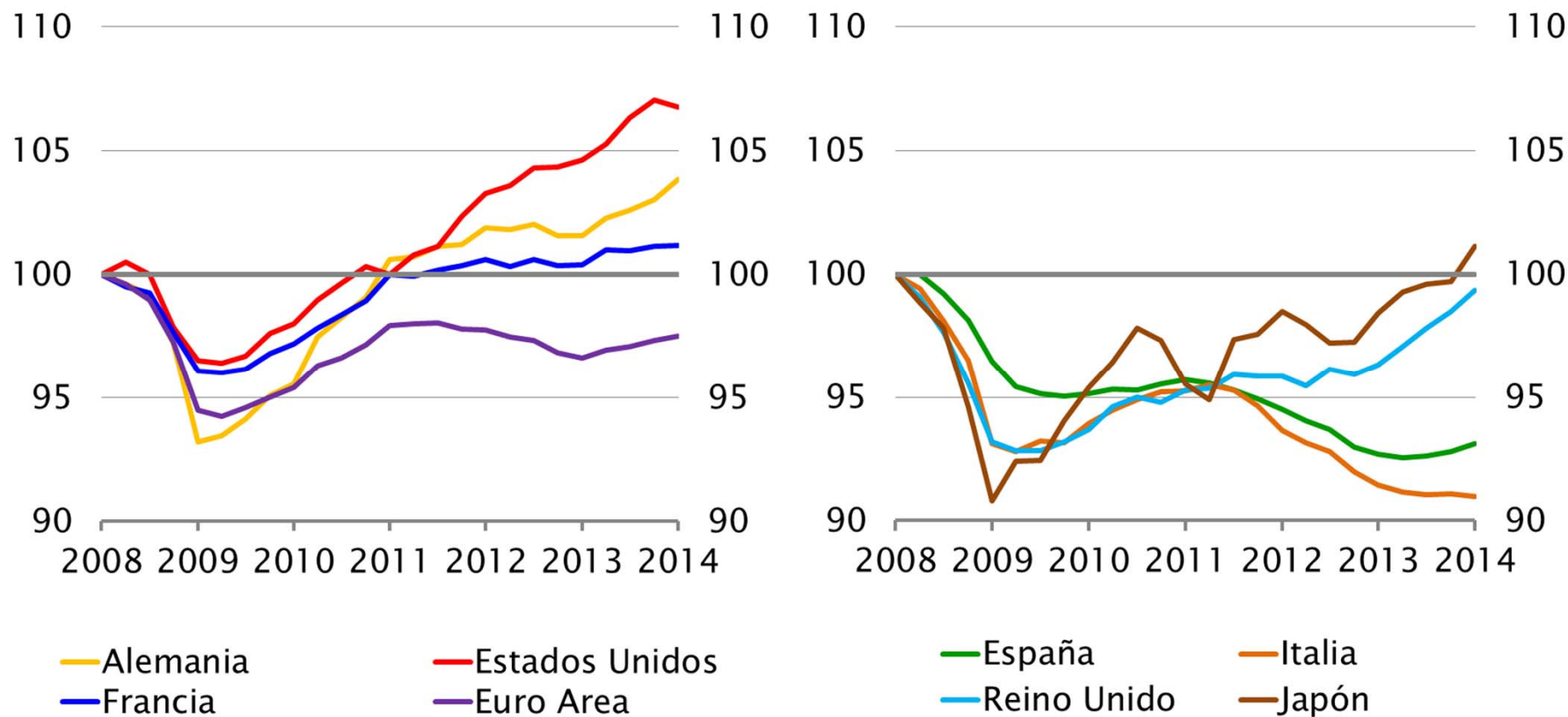
## Perspectivas para los países avanzados

- Todo apunta a que la moderada expansión de EE.UU. y de la ZE debiera fortalecerse en los próximos trimestres impulsada por:
  - una política monetaria expansiva;
  - una menor consolidación fiscal;
  - condiciones crediticias más favorables;
  - un aumento de la riqueza de las familias y balances privados más saludables;
  - una mejora en las expectativas;
- En EE.UU., el alza en la inflación y la baja de la tasa de desempleo reabre el debate sobre el timing del alza de tasas.
- En contraste, en la Zona Euro la baja inflación, el alto desempleo y las amplias brechas de capacidad anticipan el mantenimiento de tasas bajas y estímulos en el mercado de crédito.

# El Entorno Externo

## El PIB en la Zona Euro aún se mantiene en niveles inferiores al 2008

Evolución del PIB Real Desestacionalizado  
(2008'Q1 = 100)



Fuente: Bloomberg.

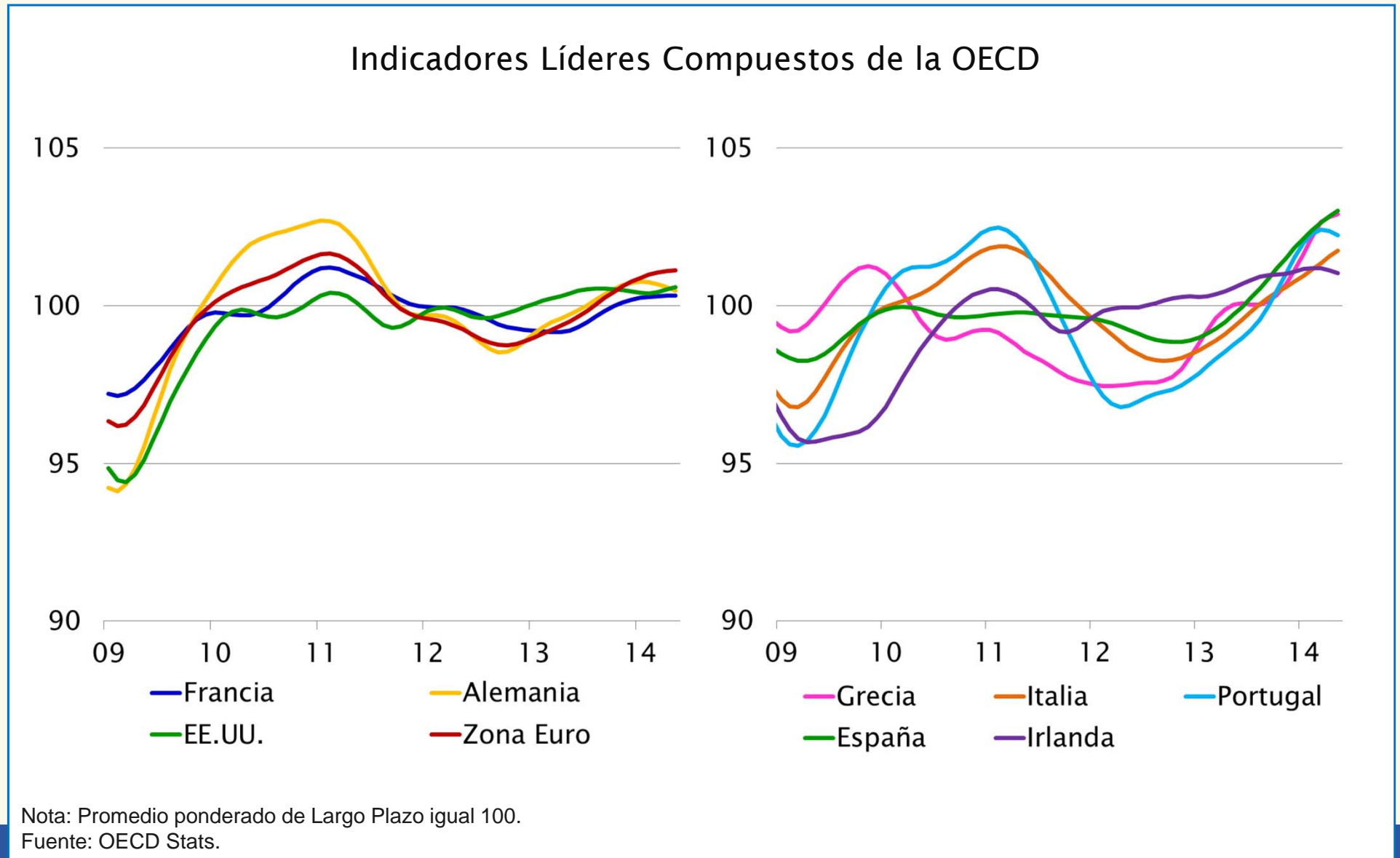
# El Entorno Externo

## Perspectivas para los países avanzados

- En Japón el gobierno anuncia medidas asociadas a la tercera flecha para apuntalar su recuperación.
- Indicadores líderes de la OECD muestran que la recuperación se fortalece, especialmente en los países periféricos de la ZE.

# El Entorno Externo

## Indicadores líderes de la OECD mejoran en los países avanzados



# El Entorno Externo

## Perspectivas de los países emergentes

- En los países emergentes, la principal preocupación es la futura evolución de China.
  - Sus autoridades intentan controlar el boom inmobiliario, a la banca en las sombras y la deuda de los gobiernos locales.
  - Preocupadas por la fuerza de la desaceleración, introducen estímulos focalizados para intentar cumplir con el objetivo de alcanzar un crecimiento del 7,5% anual.
  - Indicadores recientes muestran que la actividad manufacturera, la inversión en infraestructura y las exportaciones repuntan.
  - Pero igual en el mediano plazo el crecimiento de China se va a reducir (demografía, menores oportunidades para mejorar productividad).
- El resto de los emergentes también se desacelera afectados por limitaciones de oferta, deterioro de entorno externo y efectos de políticas de ajuste.

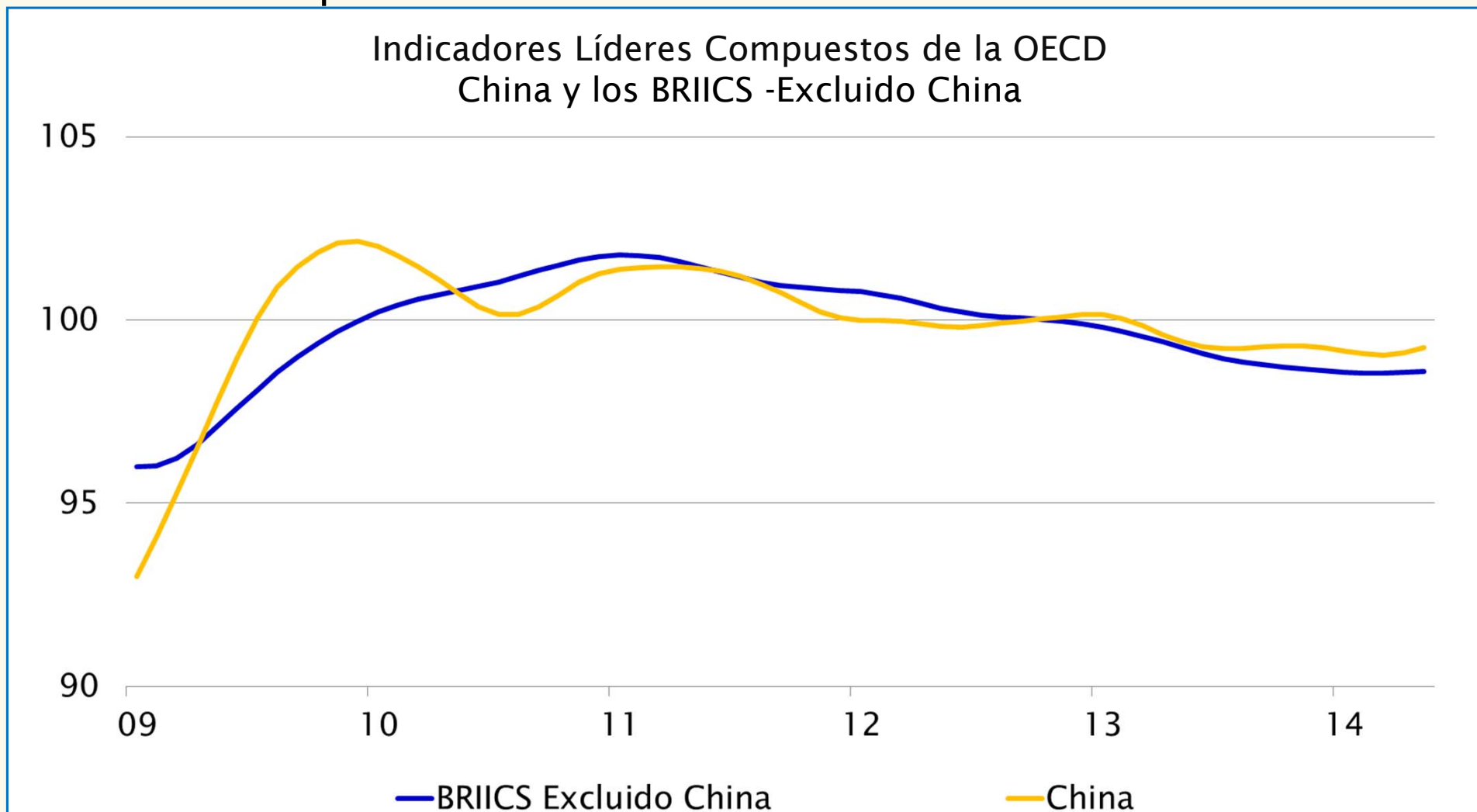
# El Entorno Externo

## Perspectivas de la economía mundial

- Como resultado, la economía mundial crecería este año menos de lo proyectado a comienzos del año pasado y a comienzos de este año.
  - La principal corrección ha estado en los países emergentes.
- Pero igual se proyecta que la economía mundial va a crecer este año a una tasa parecida a la del año pasado.
- Hacia el mediano plazo, los emergentes, especialmente los países exportadores de productos primarios, tienen que prepararse para un entorno externo menos auspicioso:
  - Menor crecimiento de China y condiciones financieras menos favorables a medida que avance la recuperación de los países avanzados.
  - Preparación requiere reforzar sus políticas macro y acometer reformas para aumentar la tasa de crecimiento potencial.

## El Entorno Externo

### Indicador líder para los BRIICS sin China cae desde el 2011



Nota: Promedio ponderado de Largo Plazo igual 100.

Serie ponderada por los PIBs de Brasil, Rusia, India, Indonesia y Sudáfrica con los PIBs a PPP.

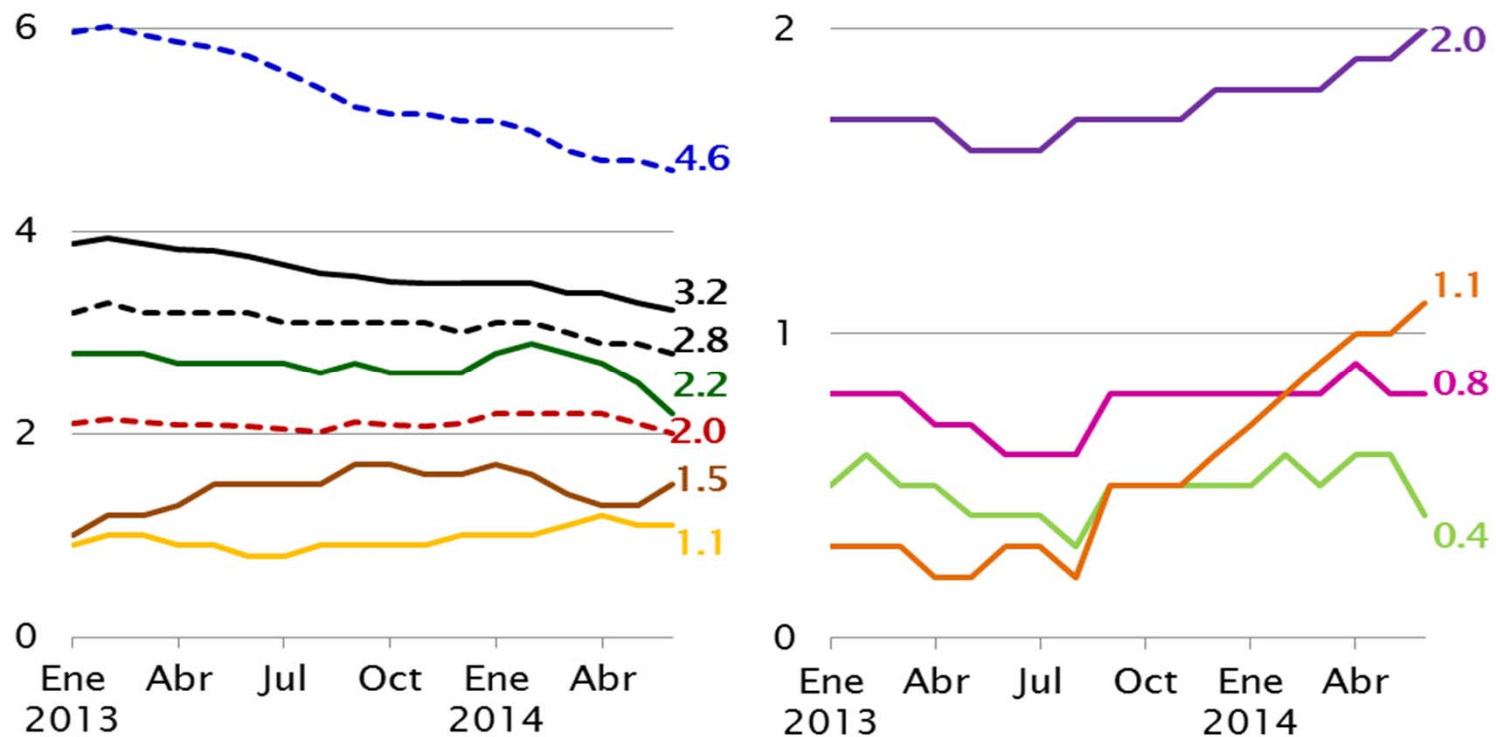
Fuente: OECD Stats.



# El Entorno Externo

## Proyecciones de crecimiento para el 2014

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2014  
(variación % del PIB Real)



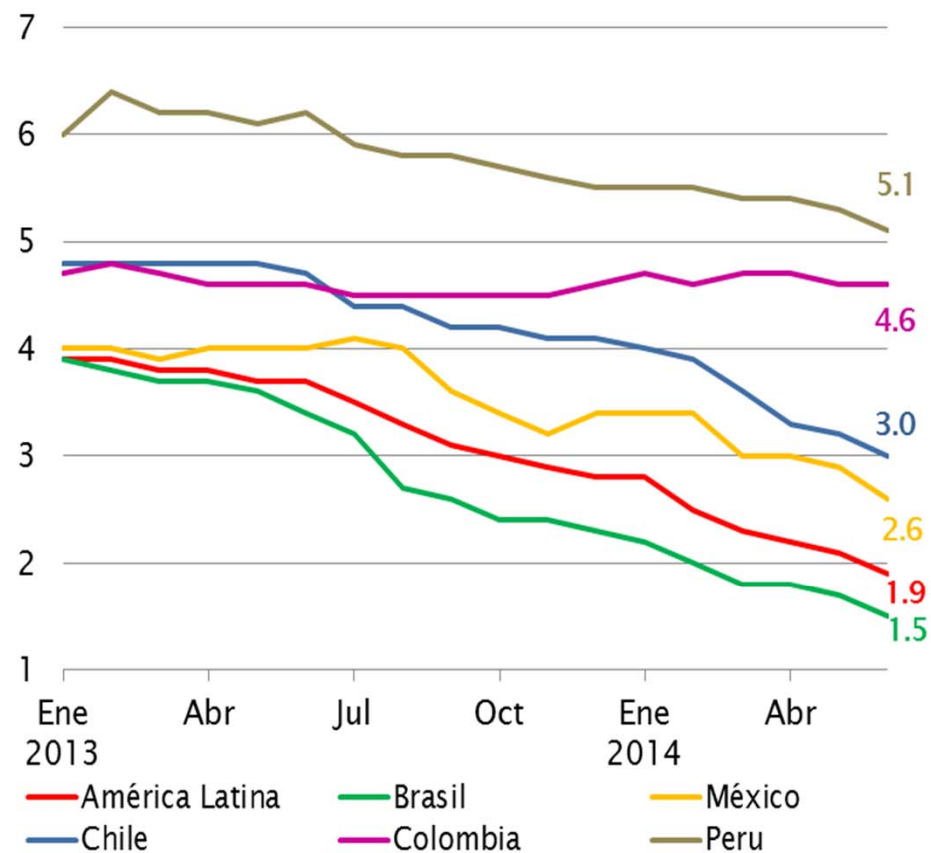
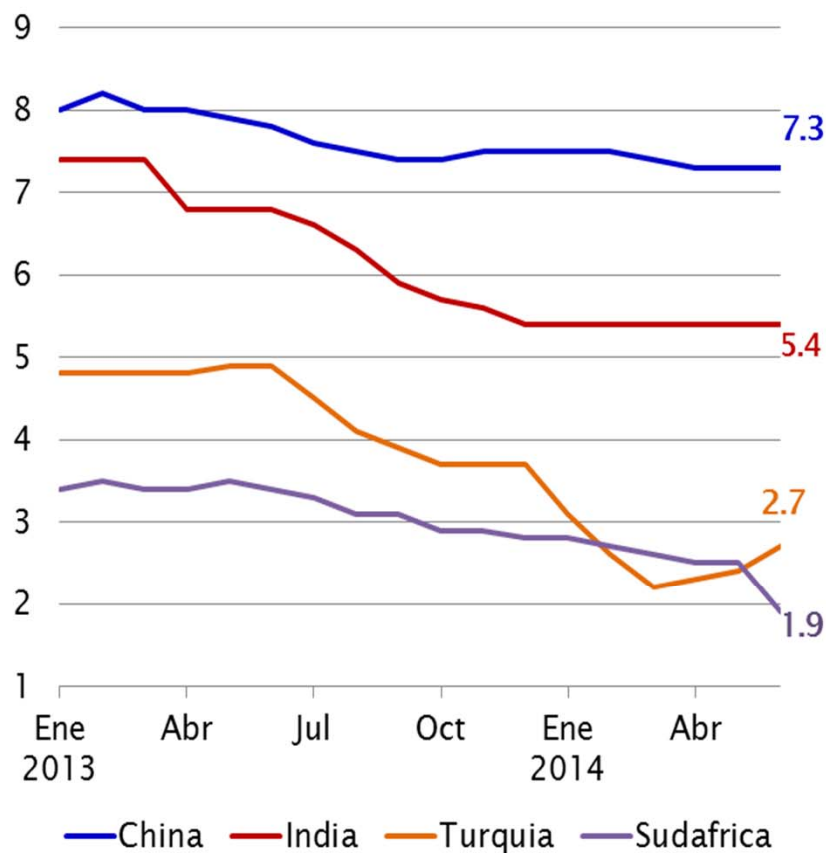
- EE.UU.
- Japón
- Zona Euro
- - Eco. Avanzadas
- Mundo (PPP)
- - Mundo (TCM)
- - Eco. Emergentes
- Francia
- Italia
- Alemania
- España

Fuente: Consensus Forecasts.

# El Entorno Externo

## Proyecciones de crecimiento para el 2014

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2014  
(variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

# El Entorno Externo

## Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014			2015		
						FMI	BM	CF	FMI	BM	CF
Estados Unidos	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9	2.8 (2.6)	2.1	2.2	3.0 (3.4)	3.0	3.1
Zona Euro	-4.4	2.0	1.6	-0.7	-0.5	1.2 (1.0)	1.1	1.1	1.5 (1.4)	1.8	1.5
Japón	-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5	1.4 (1.2)	1.3	1.5	1.0 (1.1)	1.3	1.2
Asia (ex-Japón)	6.8	9.7	7.5	6.1	6.0	6.2 (6.3)	na	6.1	6.4 (6.4)	na	6.2
China	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.5 (7.3)	7.6	7.3	7.3 (7.0)	7.5	7.1
India	8.5	10.3	6.6	4.7	4.4	5.4 (5.1)	5.5	5.4	6.4 (6.3)	6.3	6.2
América Latina	-1.3	6.0	4.6	3.1	2.7	2.5 (3.1)	1.9	1.9	3.0 (3.5)	2.9	2.7
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.3	1.8 (2.5)	1.5	1.5	2.7 (3.2)	2.7	4.6
México	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1	3.0 (3.0)	2.3	2.6	3.5 (3.2)	3.5	3.9
África Subsahariana	2.6	5.6	5.5	4.9	4.9	5.4 (6.0)	4.7	nd	5.5 (5.7)	5.1	nd
Sudáfrica	-1.5	3.1	3.6	2.5	1.9	2.3 (2.9)	2.0	1.9	2.7 (3.3)	3.0	3.1
Economías Avanzadas	-3.4	3.0	1.7	1.4	1.3	2.2 (2.0)	1.9	2.0	2.3 (2.5)	2.4	2.5
Economías Emergentes	3.1	7.5	6.3	5.1	4.7	4.9 (5.1)	4.8	4.6	5.3 (5.3)	5.4	5.1
Mundo (PPP)	-0.4	5.2	3.9	3.2	3.0	3.6 (3.6)	3.4	3.2	3.9 (3.9)	4.0	3.7
Mundo (TCM)	-2.1	4.1	3.0	2.5	2.4	3.1 (3.0)	2.8	2.8	3.3 (3.4)	3.4	3.2
Comercio Mundial	-10.6	12.8	6.2	2.8	3.0	4.3 (4.9)	4.1	nd	5.3 (5.4)	5.2	nd

Fuente: FMI, WEO Abril del 2014 y entre paréntesis WEO Octubre del 2013; Banco Mundial, Global Economic Prospects, Junio 2014; Consensus Forecasts, Junio 2014.

# El Entorno Externo

## Riesgos de la Economía Mundial

- Los riesgos de este escenario base se han reducido, pero no han desaparecido y siguen sesgados a la baja. Los principales son:
  - (1) Mayores dificultades en el ajuste y reestructuración de China.
  - (2) Una normalización más rápida de la esperada de la política monetaria de EE.UU.
  - (3) Una corrección abrupta de la excesiva tranquilidad de los mercados financieros internacionales.
  - (4) Intensificación de los problemas geopolíticos en Ucrania e Iraq.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS  
[www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl)

## **2. Perspectivas de la Economía Chilena**

# Perspectivas de la Economía Chilena

## La desaceleración se acentúa

- La desaceleración se ha intensificado en lo más reciente.
  - En el 2014'Q1 la economía creció un 2,6% anual y un 3,0% anualizado y en el trimestre marzo-mayo el IMACEC creció un 1,6% anualizado.
  - El sector más dinámico es la minería, pero el comercio mayorista pierde fuerza lo que anticipa una mayor desaceleración en el comercio minorista.

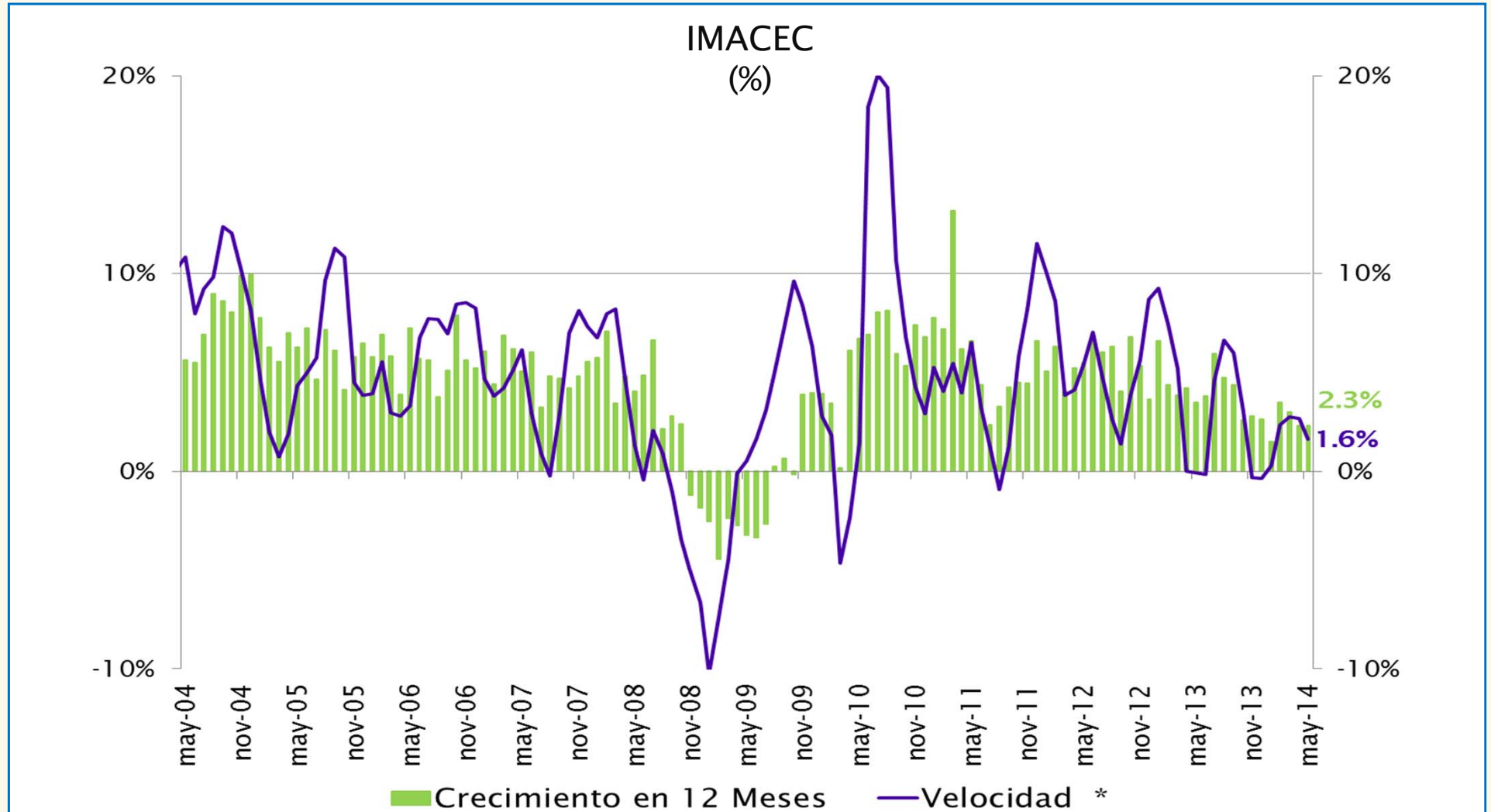
# Perspectivas de la Economía Chilena

## La desaceleración se acentúa

- Se acentúa también el deterioro de la confianza, tanto de los empresarios como de los consumidores.
- Cifras más recientes de ventas al detalle y de importaciones muestran que su pérdida de dinamismo se modera.
- En cuanto al crédito, salvo el hipotecario, el crecimiento del crédito intensifica su pérdida de dinamismo.
- Aunque la tasa de desempleo es baja, el mercado laboral se deteriora (empleo asalariado y vacantes) y el crecimiento de los salarios nominales y la inflación aumentan.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## El IMACEC aumentó 1,6% anualizado en el trimestre Marzo-Mayo



\* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

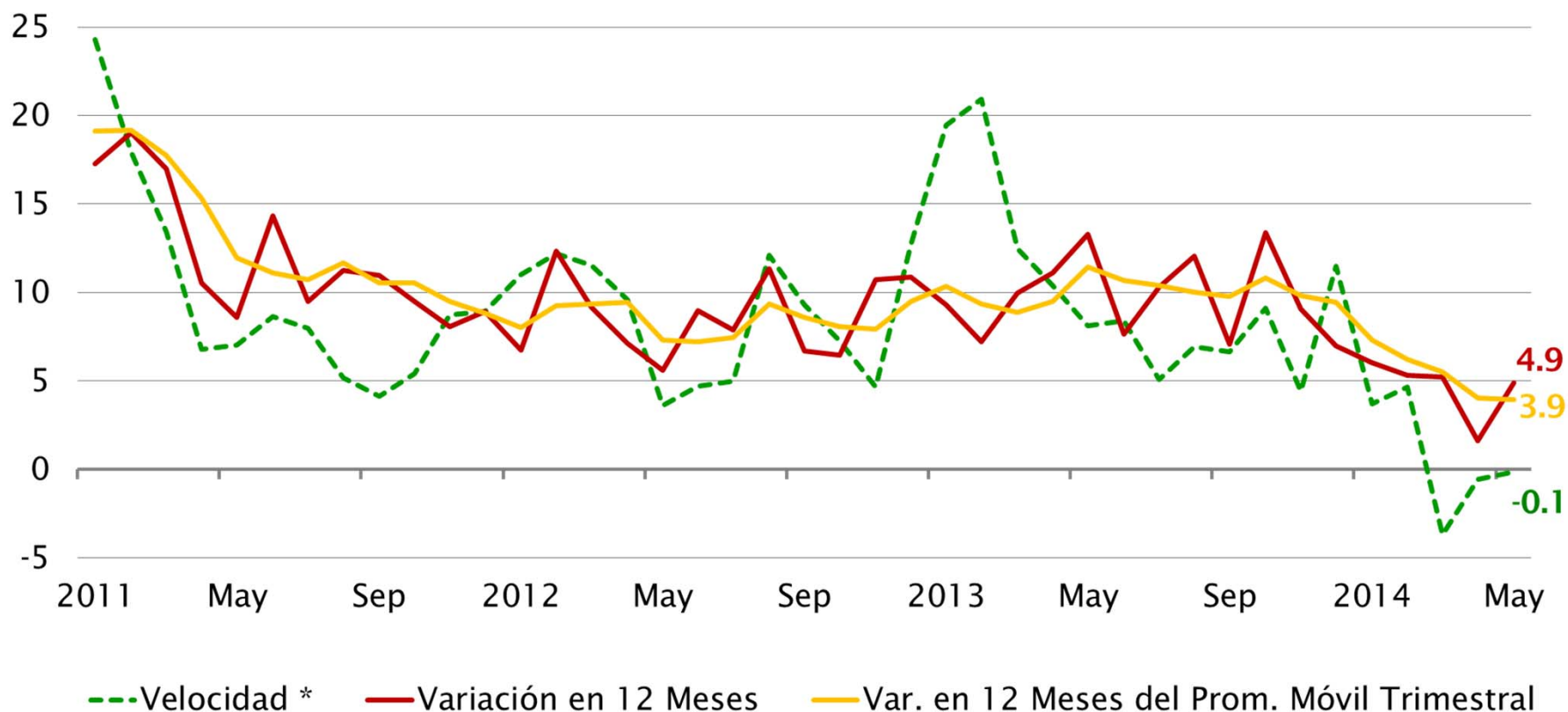
Fuente: Banco Central de Chile.



# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las ventas minoristas crecieron 4,9% anual en Mayo

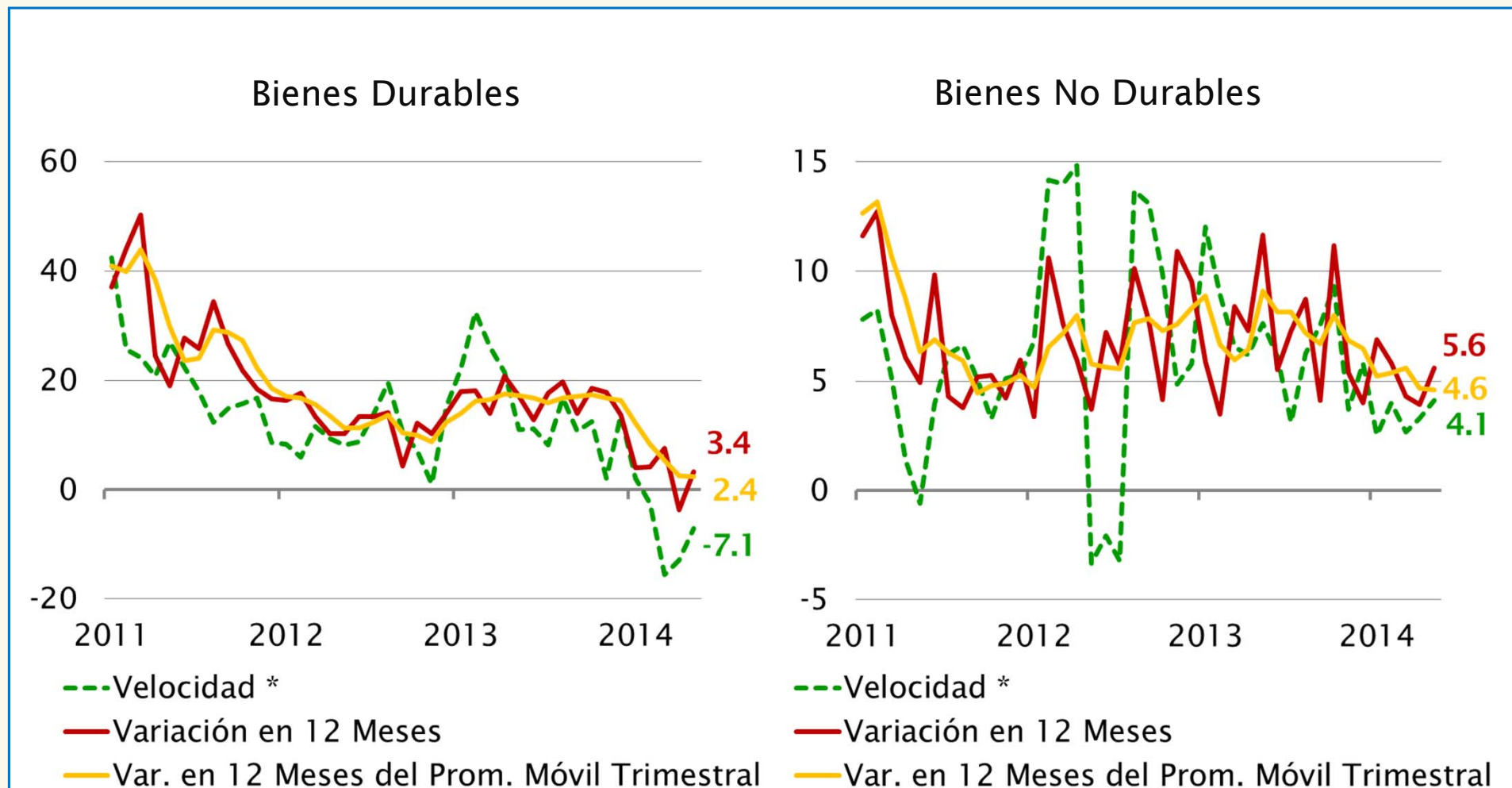
Ventas Reales del Comercio Minorista



\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie ajustada por efecto estacional y calendario.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

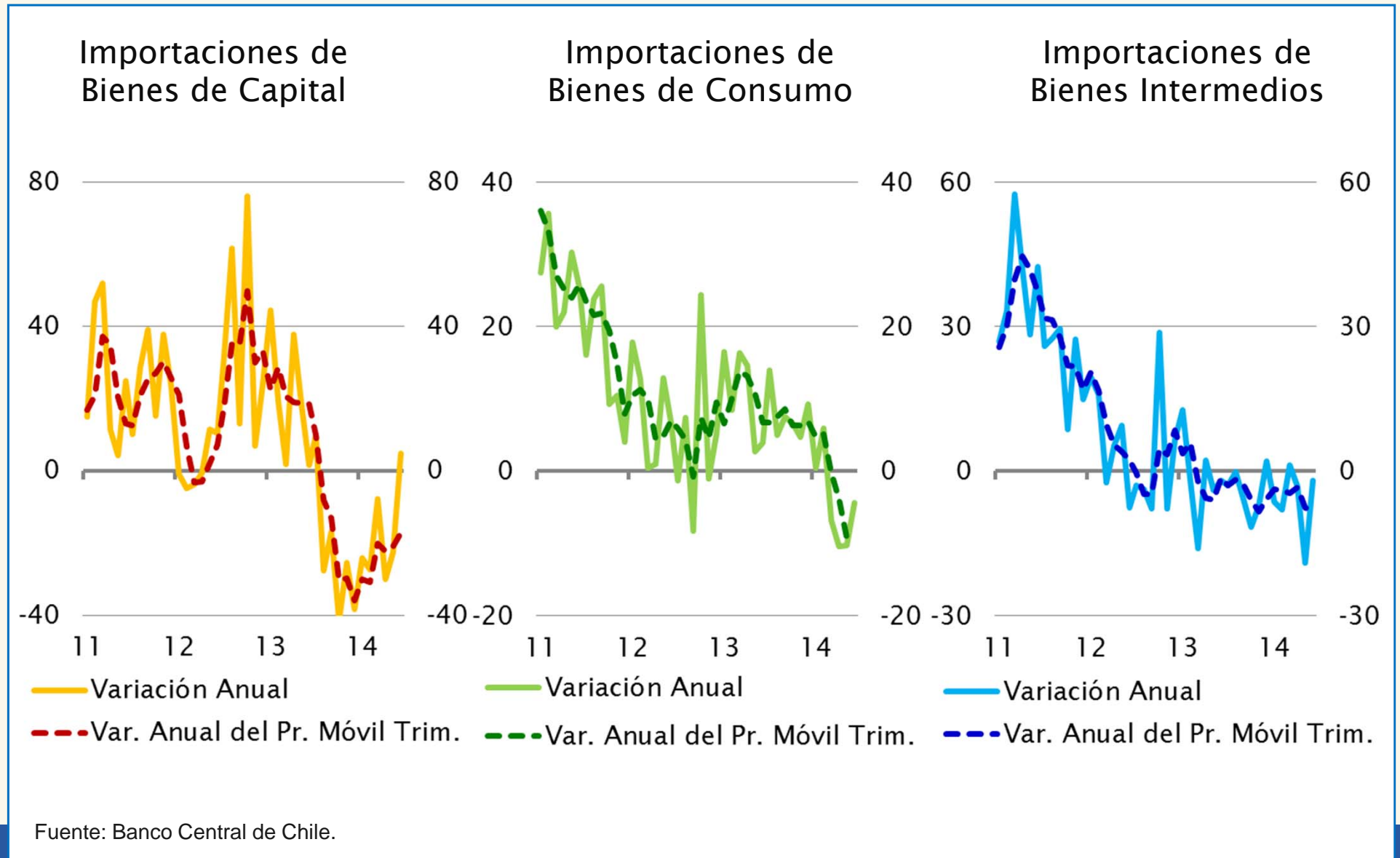
## Las ventas de bienes durables se desacelera con fuerza



\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie ajustada por efecto estacional y calendario.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

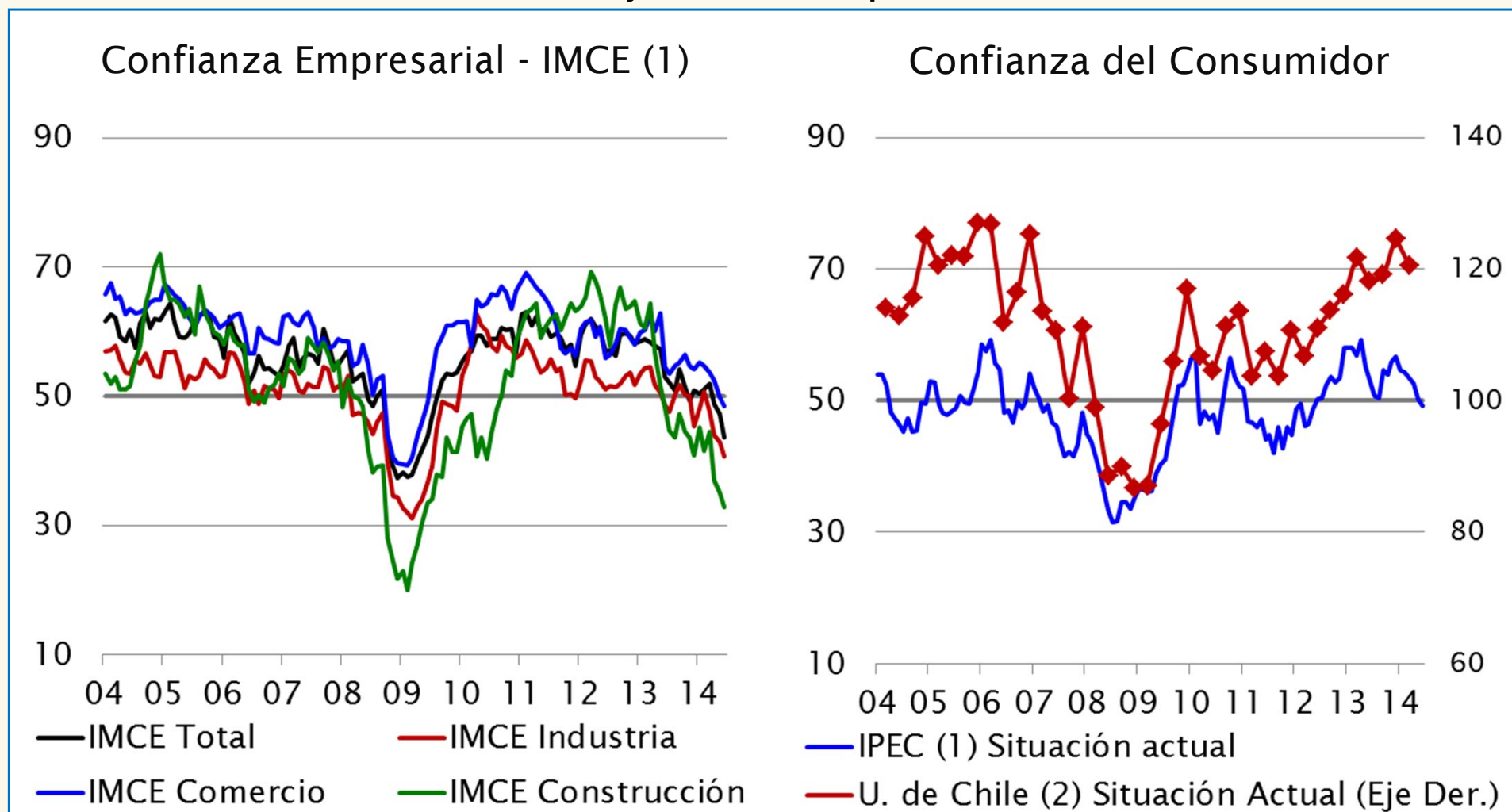
# Perspectivas de la Economía Chilena

## Importaciones de bienes atenúan su caída en Junio



# Perspectivas de la Economía Chilena

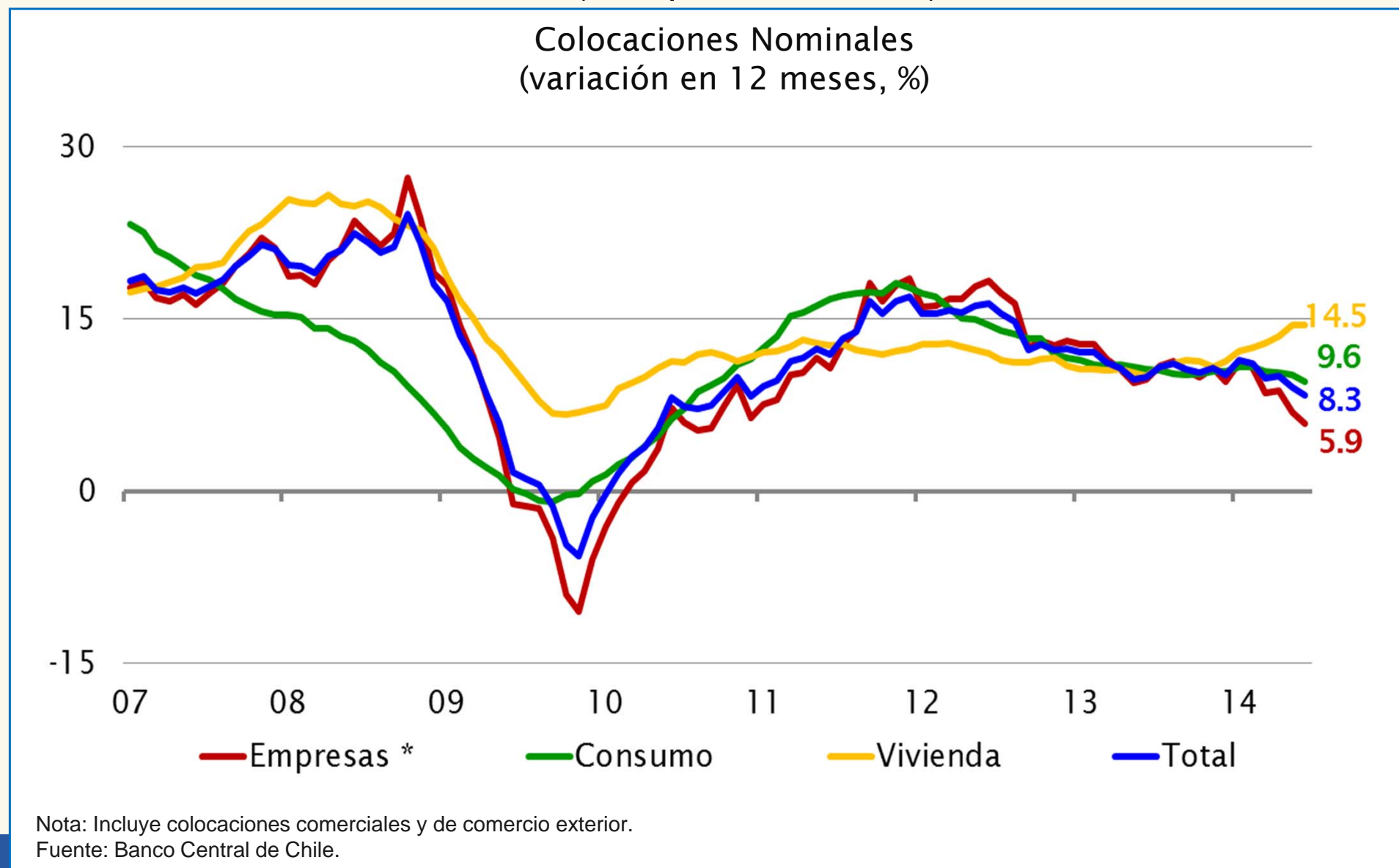
## La confianza del Consumidor y de los Empresarios se ha reducido



(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.

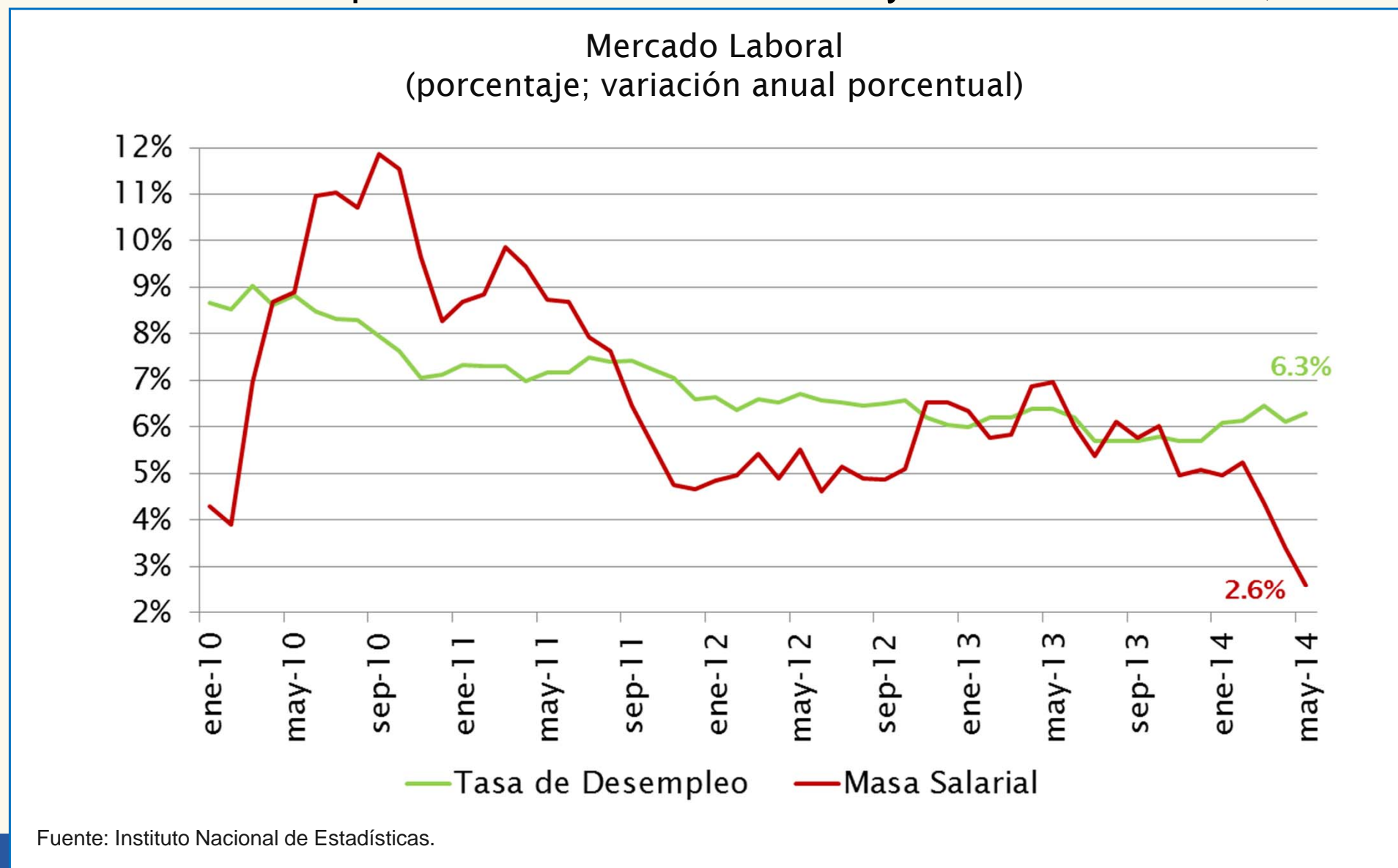
# Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento de las colocaciones (excepto de vivienda) se han desacelerado



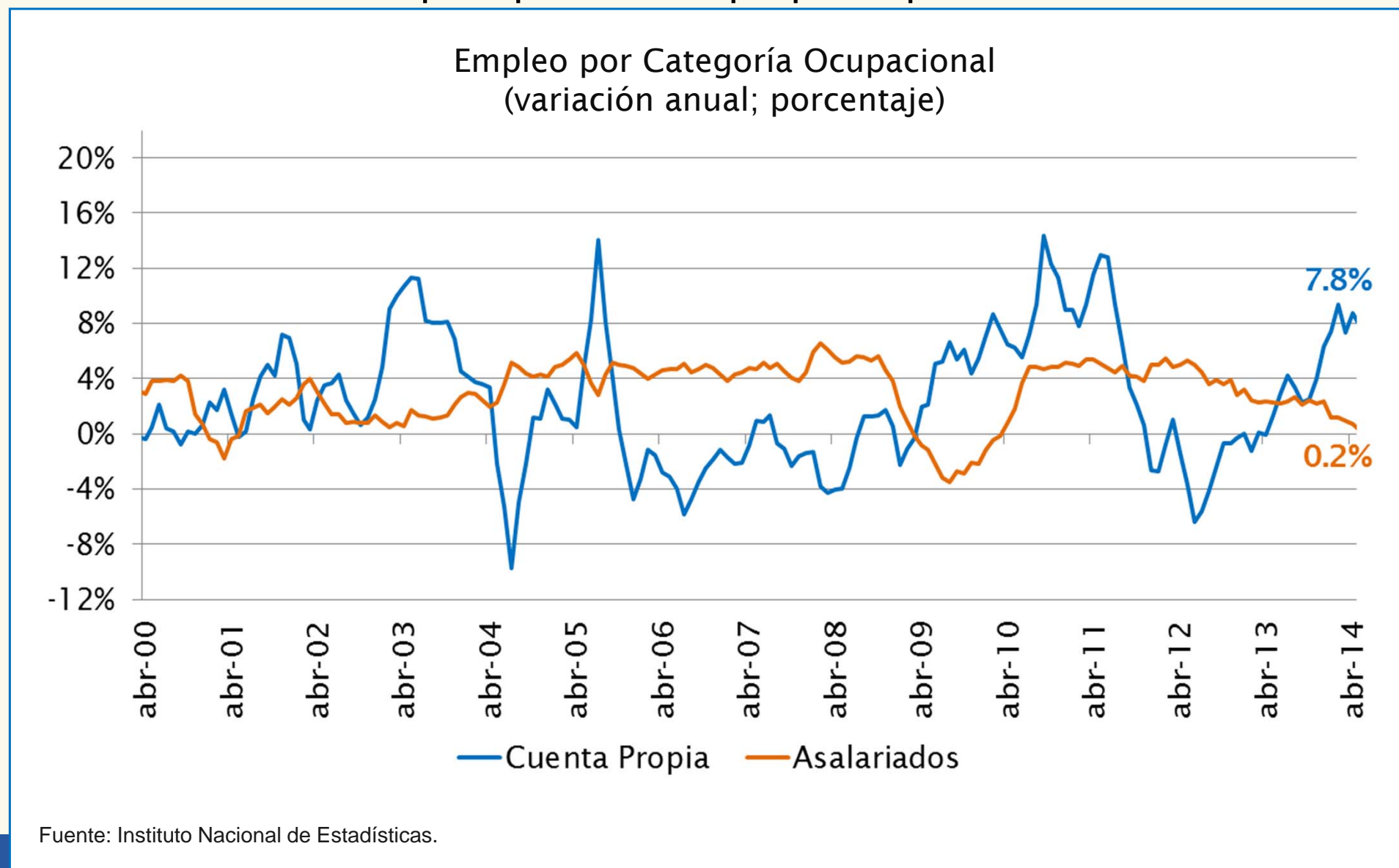
# Perspectivas de la Economía Chilena

## La tasa de desempleo del trimestre Marzo-Mayo aumento hasta 6,3%



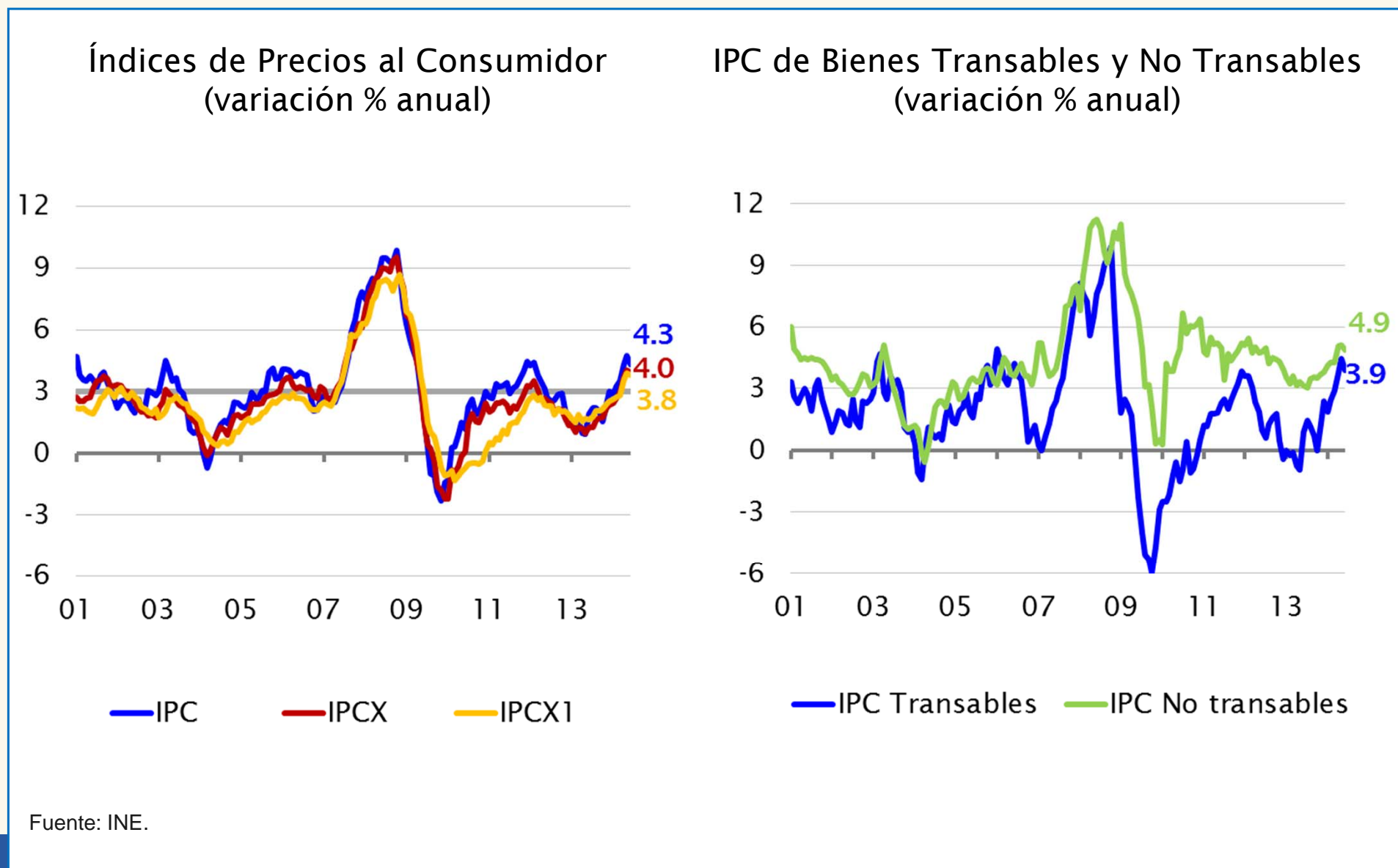
# Perspectivas de la Economía Chilena

## El crecimiento del empleo por cuenta propia supera al de los asalariados



# Perspectivas de la Economía Chilena

## La inflación aumentó hasta 4,3% anual en Junio





# Perspectivas de la Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

- En cuanto a mis proyecciones:
  - En el lado de la demanda interna, la inversión seguirá débil afectada por el ciclo y la incertidumbre y el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose (expectativas, mercado laboral, crédito).
  - En contraste, las exportaciones netas no cobre debieran seguir dinámicas (crecimiento mundial, depreciación real y desaceleración del gasto interno).
  - En el lado de la oferta, la producción orientada al mercado interno va a seguir floja mientras que la minería se beneficiará de la maduración de inversiones.
- El Banco Central ha reaccionado a la ampliación de brechas de capacidad, bajando 100 pbs la TPM desde Octubre pasado.
  - Pero el alza reciente y sorpresiva de la inflación aumentó su preocupación por los efectos de segunda vuelta decidiendo mantener la TPM en sus últimas reuniones.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

- El último IPOM no varió mayormente el escenario externo, revisó a la baja el rango de crecimiento, al alza la inflación anual y a la baja el déficit en cuenta corriente.
- El Banco Central mostró su preocupación por la alta inflación y reconoció una inflación y una desaceleración mayor a lo esperado.
  - En uno de sus recuadros muestra que una parte importante de la caída de la inversión no se puede explicar por los fundamentos.
  - Esta es otra demostración más que la incertidumbre tributaria y de anuncios de reformas en otras áreas están teniendo efectos.
- Con la tasa de inversión cayendo y la tasa de ahorro subiendo el déficit en cuenta corriente se corrigió a la baja en un punto porcentual.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

- Mi escenario central para el 2014, sigue siendo de un crecimiento en torno al 3%, una inflación en torno al 4% y nuevas bajas en la TPM.
  - Los riesgos de estas proyecciones están sesgados a la baja para el crecimiento y balanceados para la inflación.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013	2014				2015		
					BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.8	5.4	4.1	3.0 - 4.0	3.2 (2.9; 3.6)	3.7	2.9 (2.6; 3.1)	4.1 (3.3; 4.9)	4.3	3.8 (3.2; 4.2)
Demanda Interna	13.6	9.3	6.9	3.4	3.3	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.0	5.6	4.1*	3.8	3.8	-	4.1	4.1	-
Inversión total	12.2	14.4	12.2	0.4	0.8	-0.4	1.4	-	4.3	3.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-	-1.3	-1.0	-	-1.0	-0.5	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	523.8	-	568.3**	571.9	568*** (540; 584)	574.9**	588.7	570*** (530; 590)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	3.0	3.0	3.8 (3.0; 4.5)	3.5	3.8 (3.5; 4.2)	3.1 (2.8; 3.3)	3.0	3.0 (2.8; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	8.3	7.2	6.5	6.0	-	-	6.0	-	-	5.9	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	1.2	-3.4	-3.4	-3.6	-3.2	-3.2	-	-3.0	-3.1	-

\*Se refiere al consumo total. \*\*Corresponde a fines de Junio del siguiente año. \*\*\* Corresponde a fines de Junio del siguiente año.

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



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS  
[www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl)

# **El Momento Económico Internacional y Nacional**

**Vittorio Corbo**

**10 de julio de 2014**