



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

Perspectivas Económicas

Vittorio Corbo

28 de Julio de 2015



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

1. El Entorno Externo

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- La economía mundial sigue con un crecimiento mediocre, con una recuperación que se fortalece en los países avanzados y que pierde fuerza en los países emergentes.
- En los países avanzados destaca la recuperación de la Zona Euro (ZE) y el rebote de EE.UU., y en los emergentes la desaceleración de China, del resto de Asia y de América Latina.
- La recuperación de la ZE tiene varios motores:
 - Un menor freno fiscal, políticas expansivas del BCE, depreciación del Euro, menor precio del petróleo, y mejoras en los mercados de trabajo y de crédito.
 - Grecia se prepara para el tercer rescate; la salida no será fácil.

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- EE.UU. vuelve a tomar dinamismo después de la contracción del primer trimestre, destacan el dinamismo del sector vivienda y del mercado laboral.
- Este mayor dinamismo se apoya en las favorables condiciones financieras, menor freno fiscal, menor precios del petróleo, aumentos de la riqueza, y mejores expectativas.
 - Sin embargo, la caída en los precios del petróleo afecta al sector petrolero y a sus proveedores, y la apreciación del dólar impacta a los sectores transables.
- La Reserva Federal (FED) espera que lo más probable es que la economía se comience a acercar al pleno empleo y la inflación de tendencia a 2% anual.

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- Con una mejora sostenida en el mercado laboral, la FED comenzaría el proceso de alza de tasas.
 - Pero anticipa que el alza de tasas debiera ser gradual y muy dependiente de la evolución de la economía.
 - Mercado anticipa primera alza para diciembre de este año, pero también puede ser en septiembre.
- Las variables para monitorear son las condiciones del mercado laboral, crecimiento de los salarios, presiones y expectativas inflacionarias y desarrollos financieros domésticos e internacionales.

El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- China, por su parte, se está desacelerando más de lo proyectado afectada por intento por controlar desequilibrios y por el proceso de rebalanceo de su economía:
 - El menor crecimiento, su rebalanceo y las regulaciones medioambientales reducen con fuerza la demanda por productos primarios.

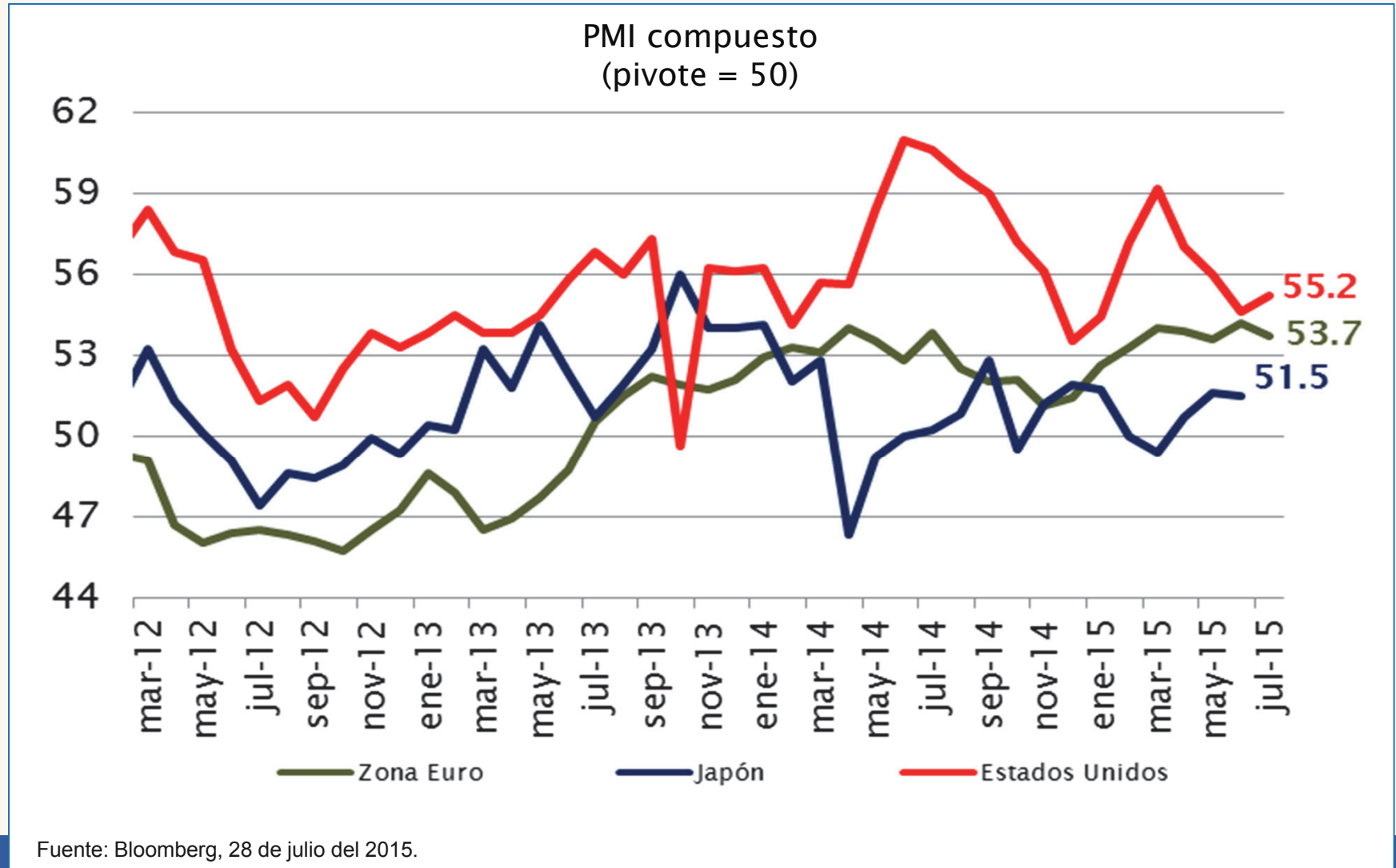
El Entorno Externo

Perspectivas de la economía global

- Otros países emergentes se están desacelerando afectados por una serie de factores:
 - La desaceleración de China;
 - Caída en términos de intercambio;
 - Un difícil clima de negocios;
 - Ajuste de políticas internas para reducir vulnerabilidades.
- Entre los países emergentes destaca la generalizada desaceleración de América Latina, especialmente de Brasil.
- Indicadores líderes de actividad de los países avanzados apuntan a un fortalecimiento de la recuperación de la ZE, y de EE.UU. y una moderación en Japón.

El Entorno Externo

El PMI compuesto aumenta en EE.UU. y se recupera en el margen en Japón



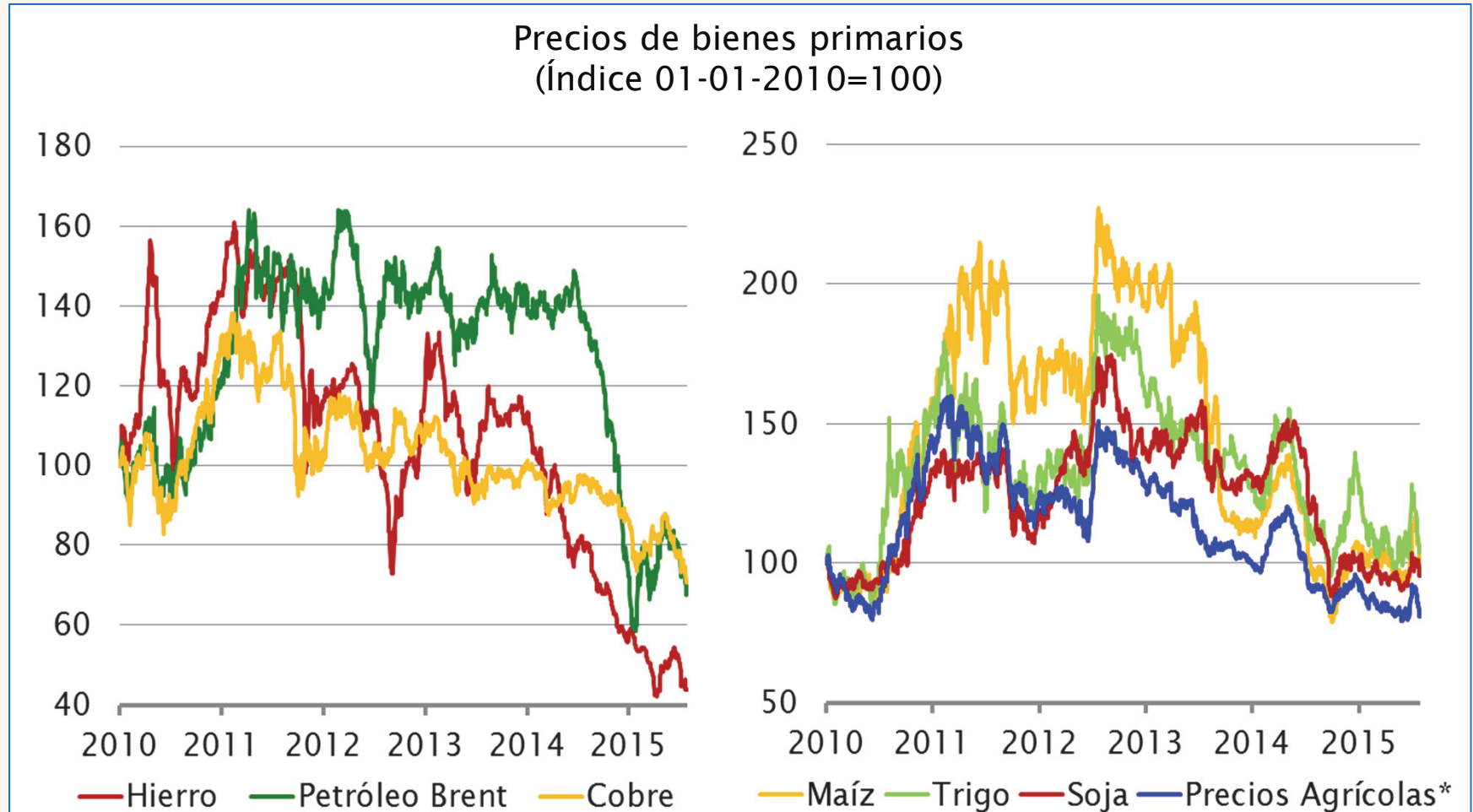
El Entorno Externo

Principales desarrollos en los mercados financieros

- En cuanto a mercados financieros, destacan la volatilidad de las tasas largas en EE.UU. y Alemania, afectadas por el desarrollo de la crisis griega.
- La crisis griega ha impactado también a las acciones europeas y a los *spreads* de la deuda de los gobiernos y bancos de los países periféricos.
- En los mercados de bienes primarios destacan la nueva caída en los precios de metales y de productos agrícolas.
- El Banco Mundial proyecta precios del cobre no muy distintos de los actuales por varios factores (China, maduración de proyectos, y dificultades para iniciar nuevos proyectos).

El Entorno Externo

Los precios de metales y de bienes agrícolas vuelven a caer



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg, 28 de julio del 2015.

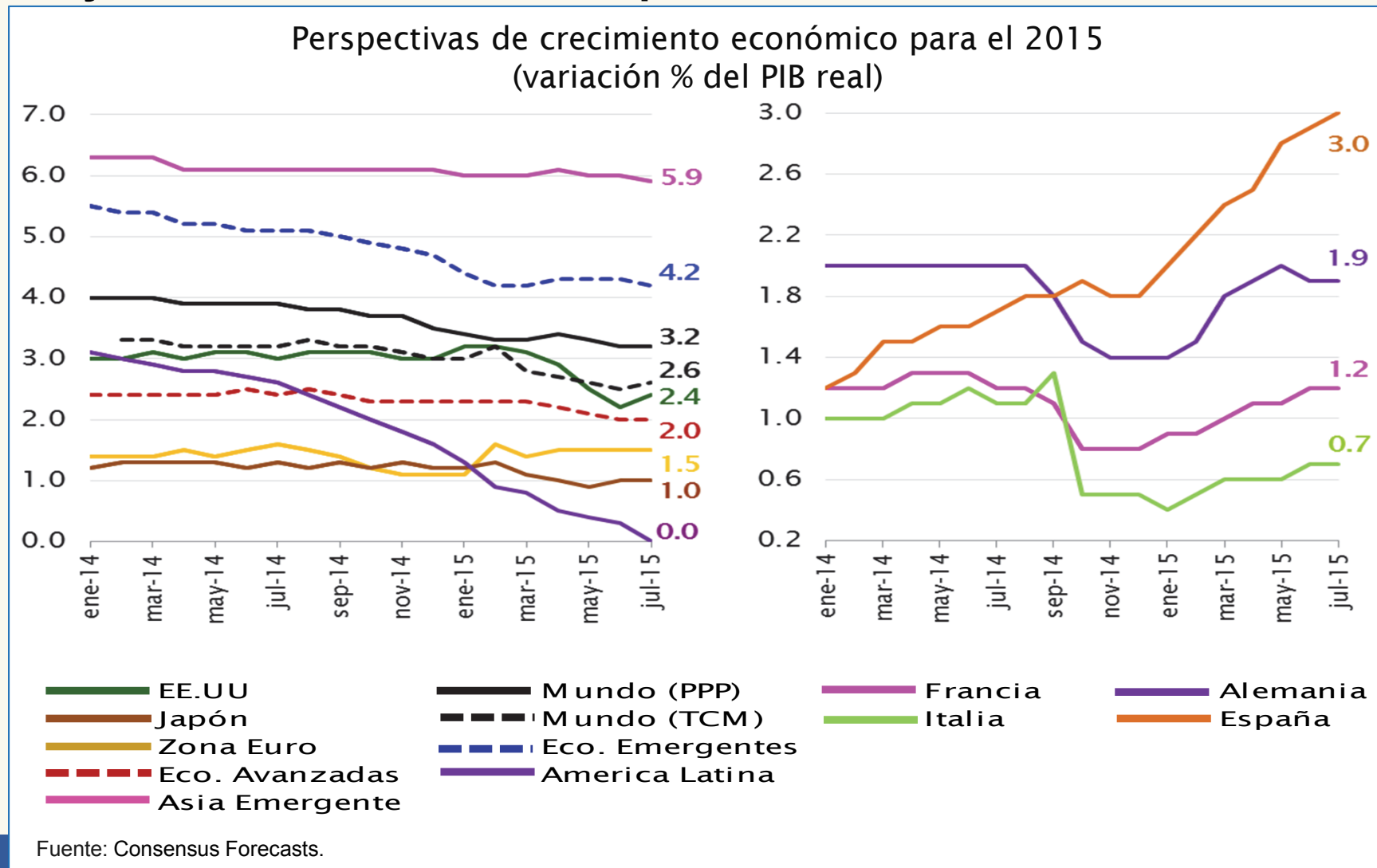
El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- En cuanto a perspectivas para este año, se estima que la economía mundial crecería a una tasa incluso menor que la de 2014.
 - Con un crecimiento algo mayor de los países avanzados y uno menor de los emergentes.
- Entre los países emergentes, las principales correcciones a la baja han estado en América Latina, donde se proyecta crecimiento nulo para este año.
 - En Brasil se profundiza la recesión afectado por nueva caída en precios de *commodities* e incertidumbre política.
- Las perspectivas para el 2016 siguen mejorando para la ZE y empeorando para América Latina.

El Entorno Externo

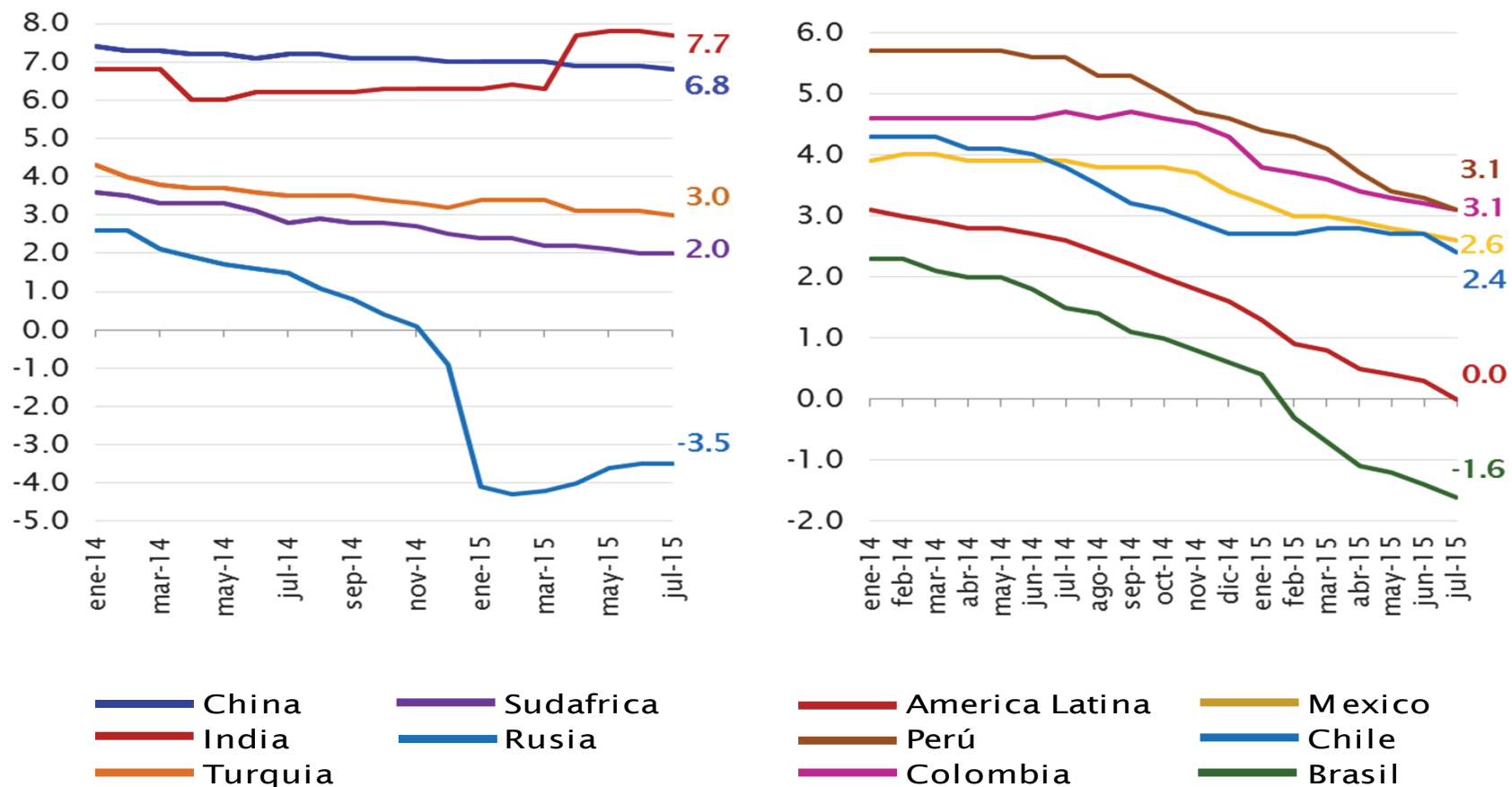
Proyecciones de crecimiento para el 2015



El Entorno Externo

Proyecciones de crecimiento para el 2015

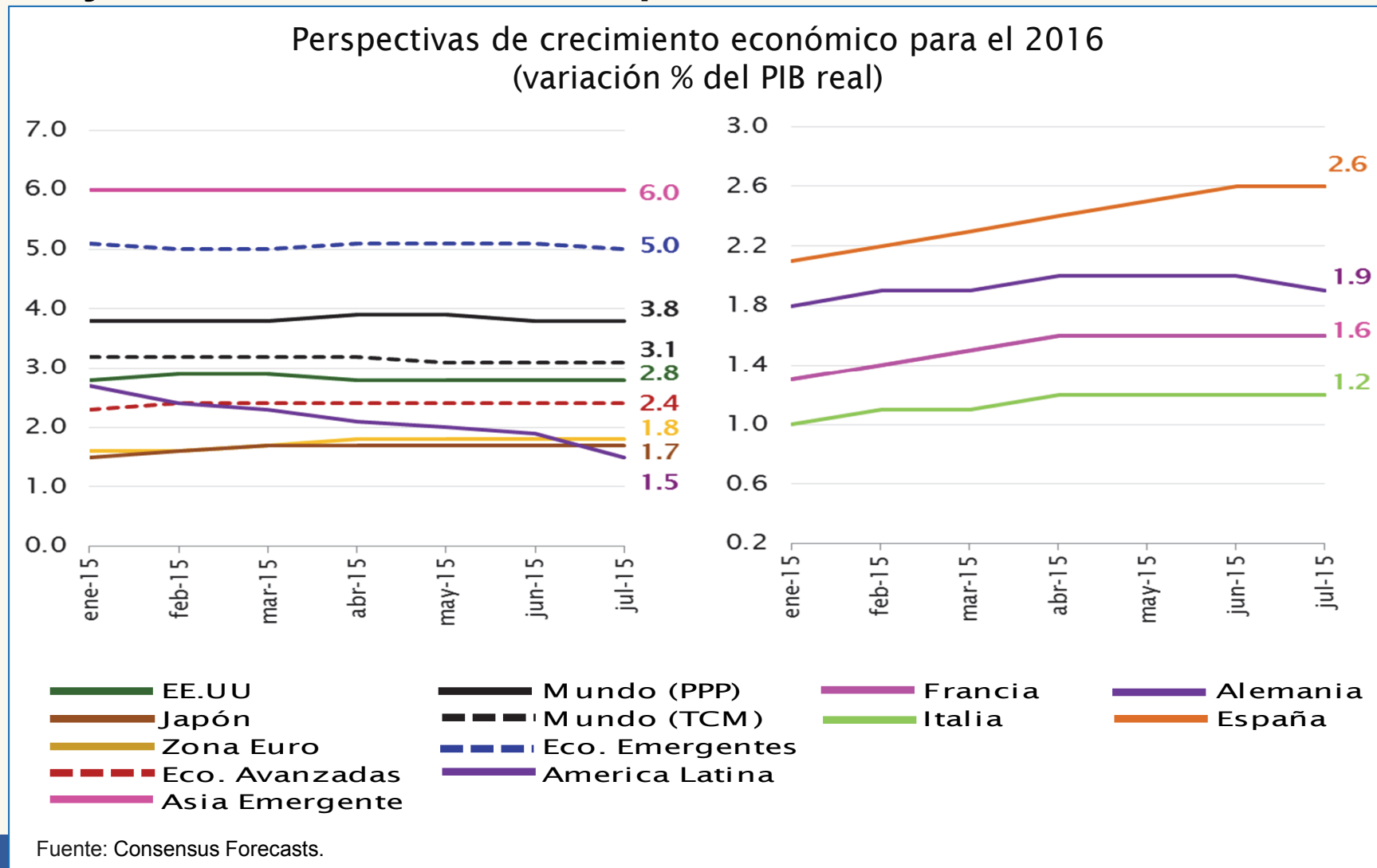
Perspectivas de crecimiento económico para el 2015
(variación % del PIB real)



Fuente: Consensus Forecasts.

El Entorno Externo

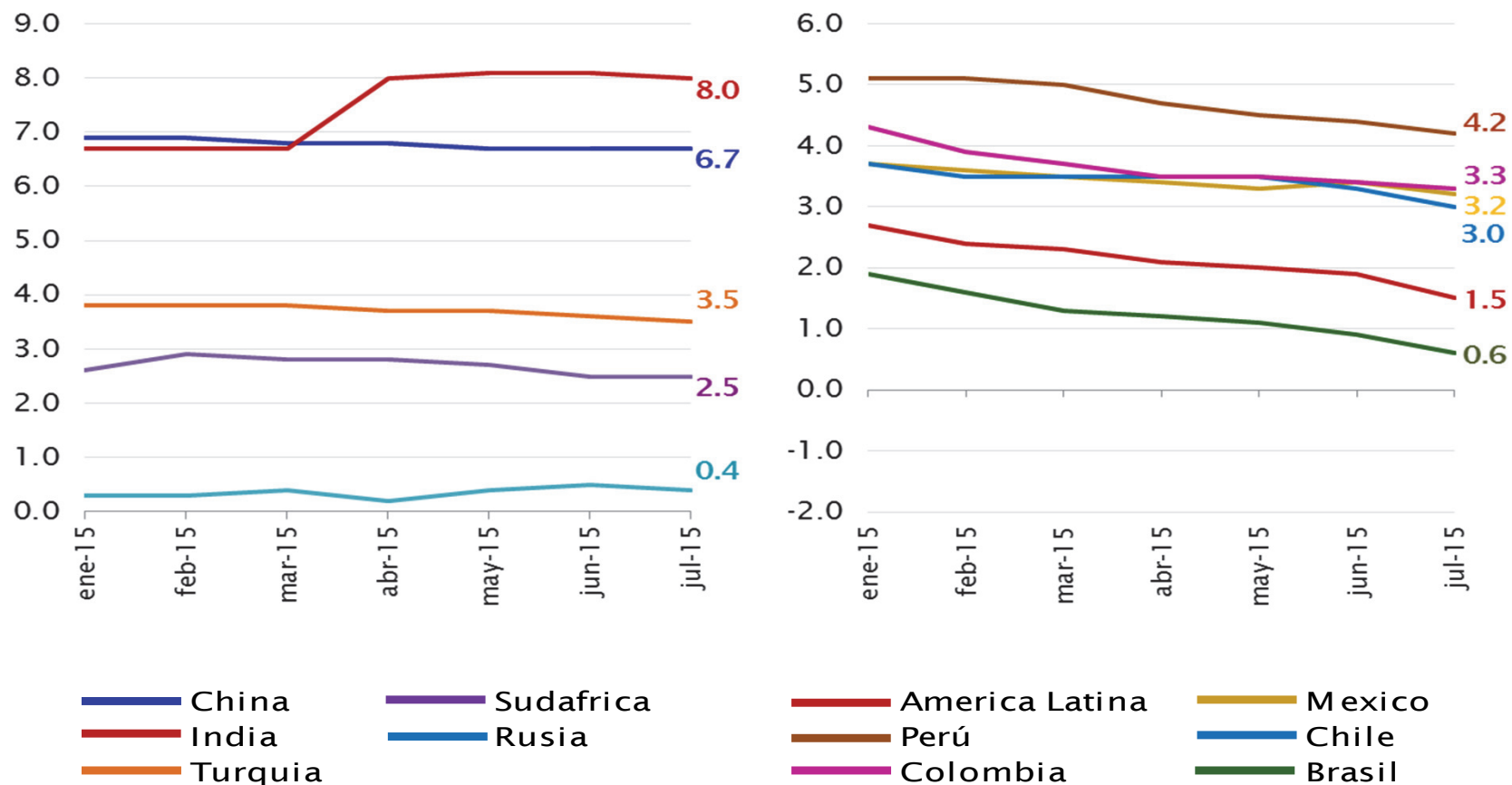
Proyecciones de crecimiento para el 2016



El Entorno Externo

Proyecciones de crecimiento para el 2016

Perspectivas de crecimiento económico para el 2016
(variación % del PIB real)



Fuente: Consensus Forecasts.

El Entorno Externo

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2011	2012	2013	2014	2015			2016		
					FMI	BM	CF	FMI	BM	CF
Estados Unidos	1.6	2.3	2.2	2.4	2.5 (3.1)	2.8 (3.2)	2.4	3.0 (3.1)	3.3 (3.0)	2.8
Zona Euro	1.6	-0.8	-0.5	0.9	1.5 (1.5)	1.5 (1.1)	1.5	1.7 (1.7)	1.8 (1.6)	1.8
Japón	-0.5	1.8	1.6	-0.1	0.8 (1.0)	1.1 (1.2)	1.0	1.2 (1.2)	1.7 (1.6)	1.7
Asia (ex-Japón)	7.3	6.3	6.6	6.5	6.4 (6.4)	n.d	5.9	6.2	n.d	6.0
China	9.3	7.8	7.8	7.4	6.8 (6.8)	7.1 (7.1)	6.8	6.3 (6.3)	7.0 (7.0)	6.7
India	6.6	5.1	6.9	7.2	7.5 (7.5)	7.5 (6.4)	7.7	7.5 (7.5)	7.9 (7.0)	8.0
América Latina	4.9	3.1	2.9	1.3	0.5 (0.9)	0.4 (1.7)	0.0	1.7 (2.0)	2.0 (2.9)	1.5
Brasil	3.9	1.8	2.7	0.1	-1.5 (-1.0)	-1.3 (1.0)	-1.6	0.7 (1.0)	1.1 (2.5)	0.6
Mexico	4.0	4.0	1.4	2.1	2.4 (3.0)	2.6 (3.3)	2.6	3.0 (3.3)	3.2 (3.8)	3.2
África Subsahariana	5.0	4.2	5.2	5.0	4.4 (4.5)	4.2 (4.6)	nd	5.1 (5.1)	4.6 (4.9)	nd
Sudafrica	3.2	2.2	2.2	1.5	2.0 (2.0)	2.0 (2.2)	2.0	2.1 (2.1)	2.1 (2.5)	2.5
Economías Avanzadas	1.7	1.2	1.4	1.8	2.1 (2.4)	2.0 (2.2)	2.0	2.4 (2.4)	2.4 (2.4)	2.4
Economías Emergentes	6.2	5.2	5.0	4.6	4.2 (4.3)	4.4 (4.8)	4.2	4.7 (4.7)	5.2 (5.4)	5.0
Mundo (PPP)	4.2	3.4	3.4	3.4	3.3 (3.5)	3.4 (3.6)	3.2	3.8 (3.8)	3.9 (4.0)	3.8
Mundo (TCM)	3.0	2.4	2.5	2.6	2.6 (2.9)	2.8 (3.0)	2.6	3.2 (3.3)	3.3 (3.2)	3.1
Comercio Mundial	6.8	2.8	3.5	3.4	4.1 (3.7)	4.4 (4.5)	n.d	4.4 (4.7)	4.9 (4.8)	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado julio del 2015 y entre paréntesis WEO abril del 2015. Consensus Forecasts, julio 2015.
Banco Mundial: actualizado junio del 2015 y entre paréntesis enero del 2015.

El Entorno Externo

Riesgos de la Economía Mundial

- Los principales riesgos son una profundización de la desaceleración de China, cambios abruptos en precios de activos y una mayor volatilidad en los mercados financieros.
 - Esto último asociado a la incertidumbre con respecto al proceso de normalización de la política monetaria en EE.UU.
- También sigue presente el riesgo de un aumento de las tensiones geopolíticas en Ucrania, el Medio Oriente y partes de África.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

2. Perspectivas de la Economía Chilena

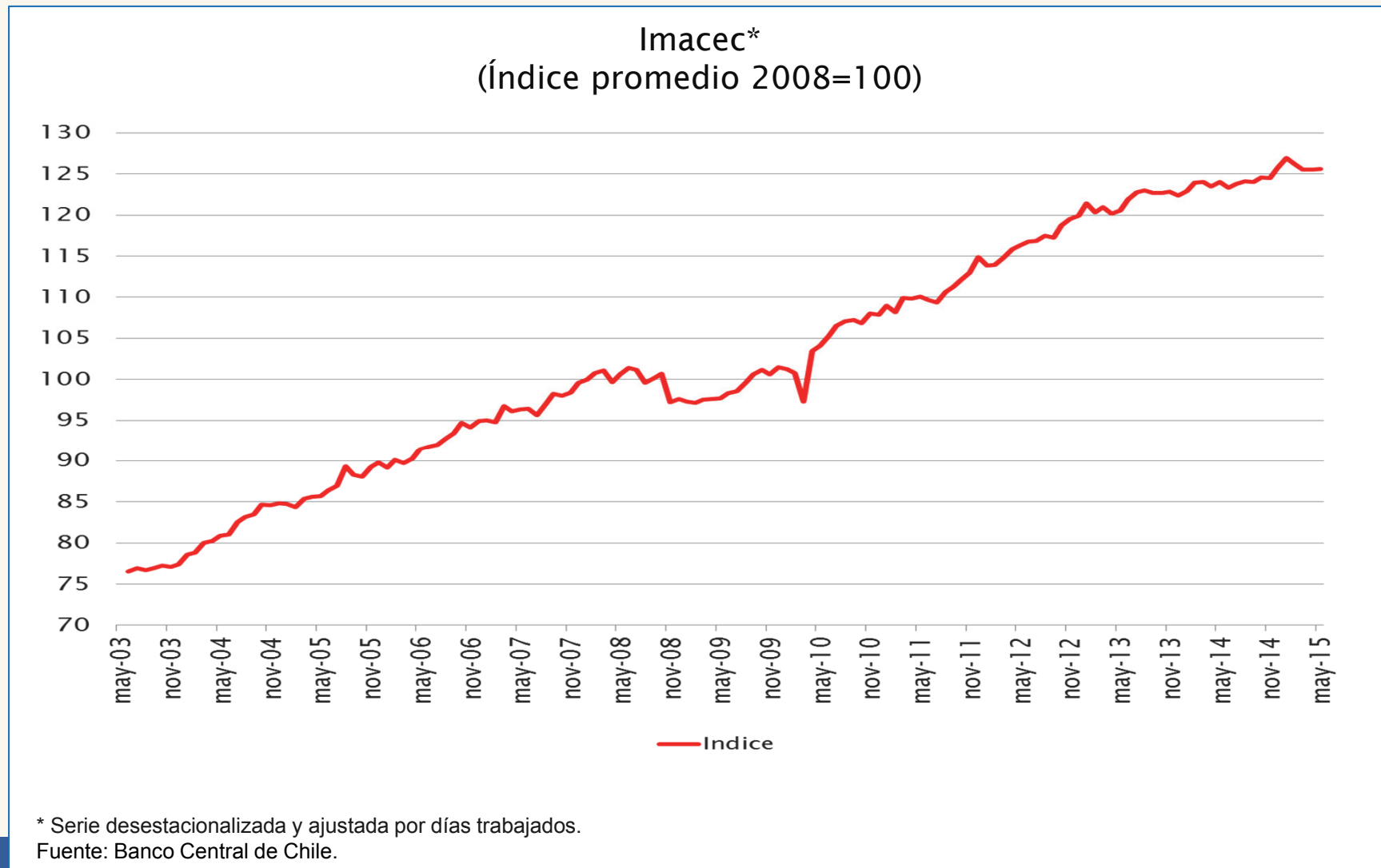
La Economía Chilena

Economía ha vuelto a perder dinamismo

- La economía ha vuelto a perder dinamismo en los primeros meses de este año.
 - El nivel del IMACEC de mayo, ajustado por estacionalidad y días trabajados, está marginalmente por debajo del de diciembre del año pasado.
 - Usando esta serie, la economía creció 1,3% anual en mayo y cayó 2,3% anualizado en el trimestre móvil terminado en mayo.
 - Los sectores que se contraen son la industria manufacturera, la minería y el comercio al por mayor, y los que se expanden son la construcción y los sectores de servicios, especialmente los públicos.
 - Por el lado del gasto destaca el bajo dinamismo de las ventas minoristas y la fuerte caída de la inversión.

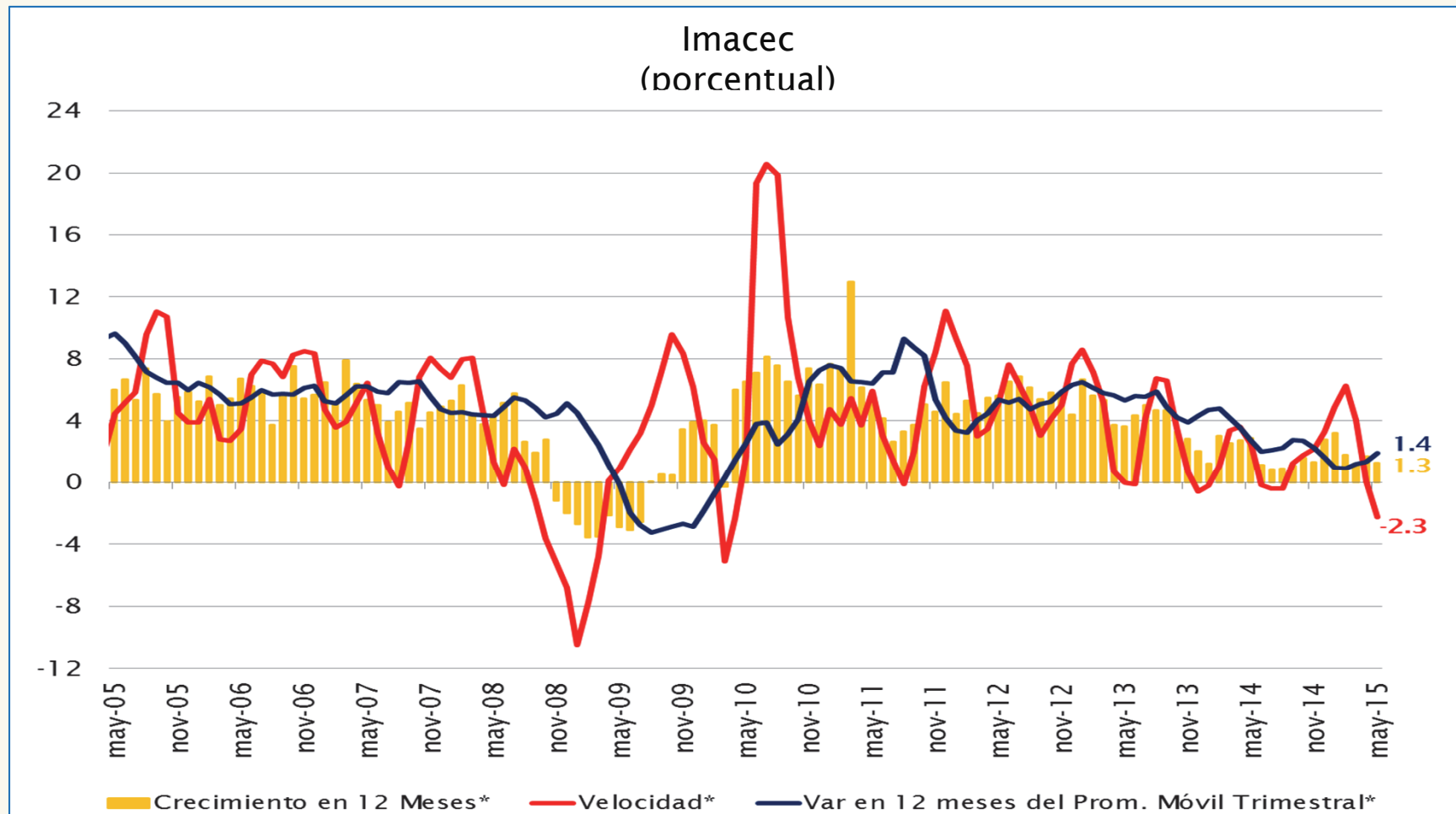
La Economía Chilena

El IMACEC se ha desacelerado desde inicios del 2014



La Economía Chilena

El IMACEC cayó 2,3% anualizado en el trimestre marzo – mayo

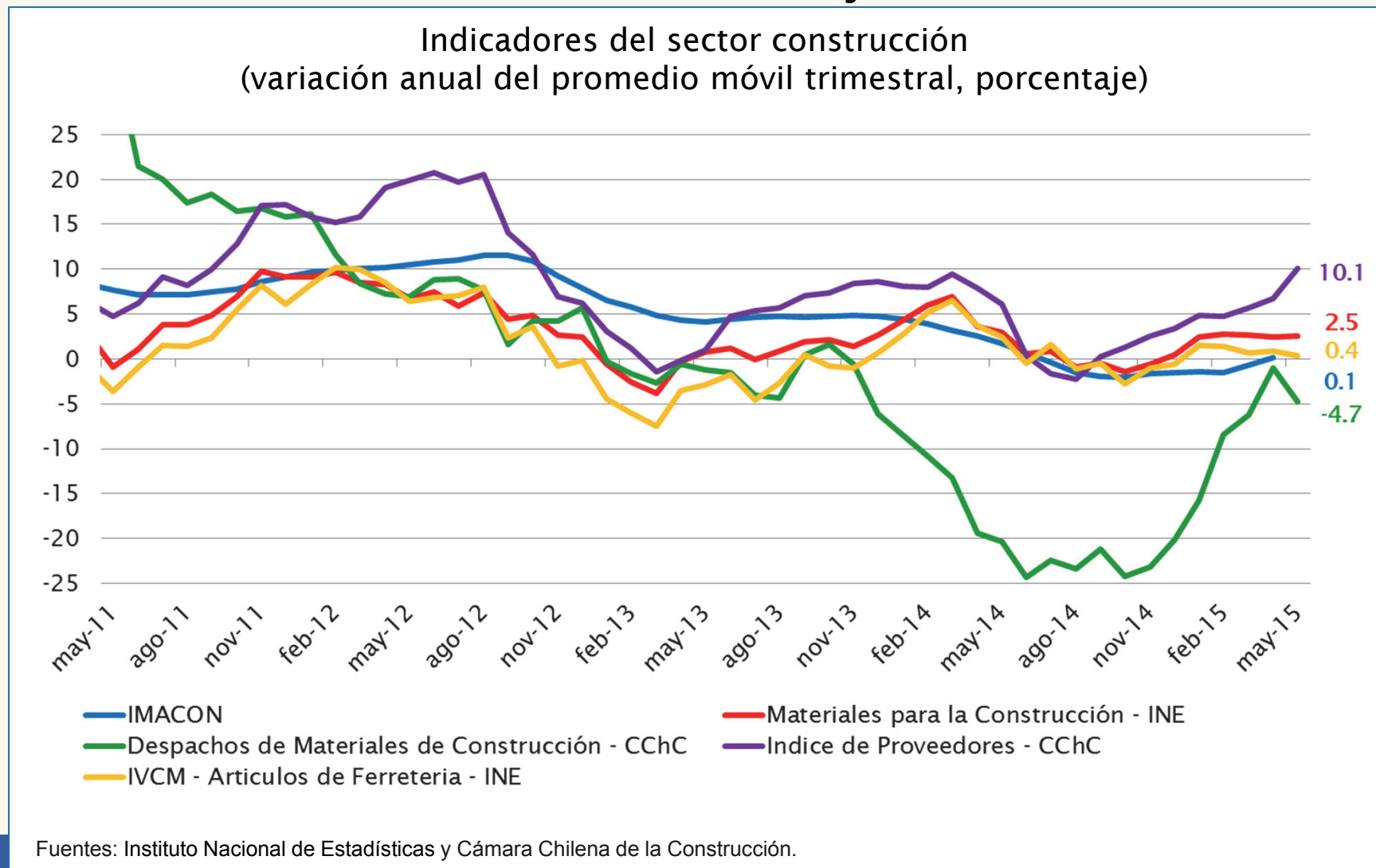


* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

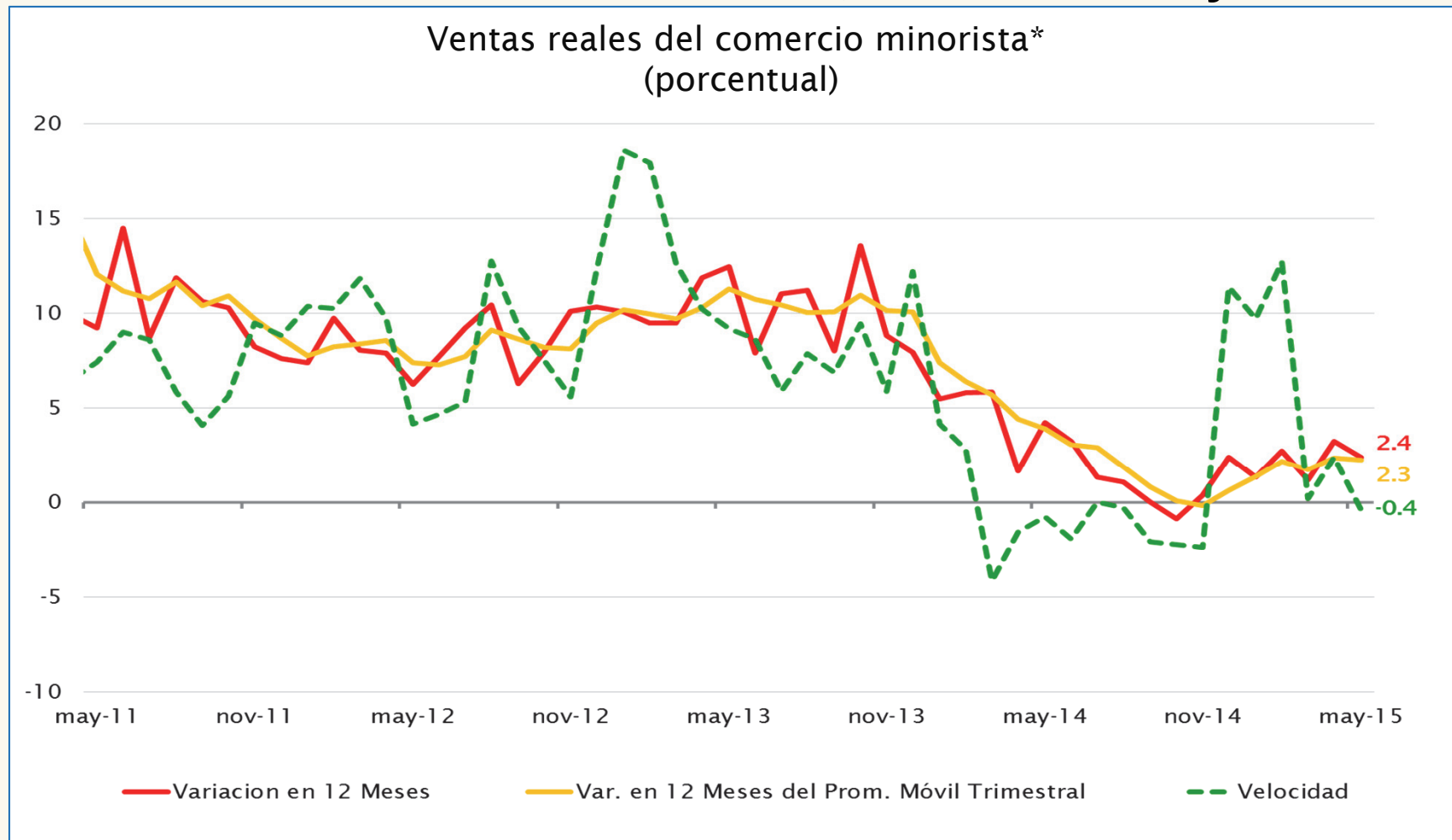
La Economía Chilena

Los índices del sector construcción mejoran levemente



La Economía Chilena

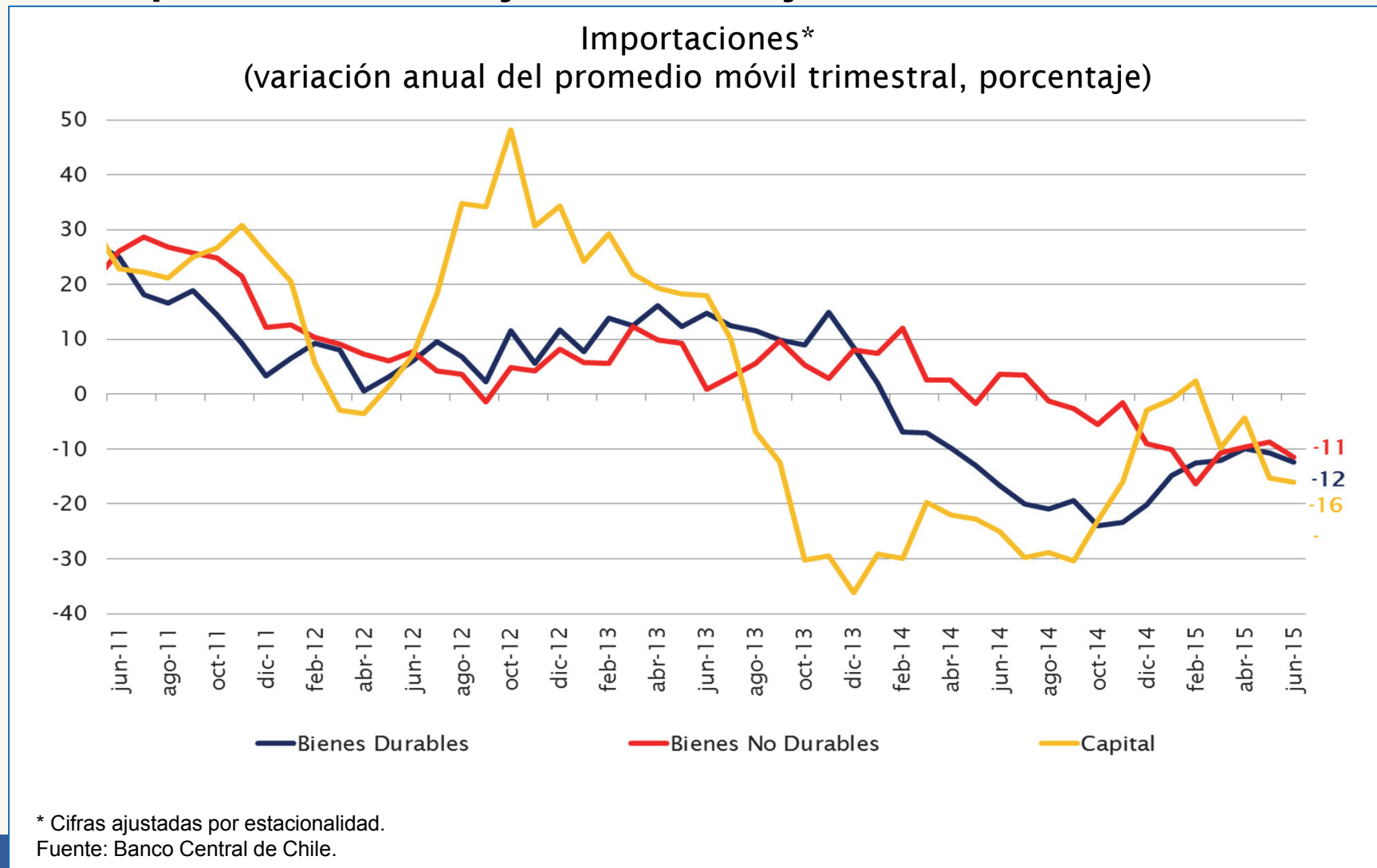
Las ventas minoristas crecieron un 2,4% anual en mayo



* Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La Economía Chilena

Las importaciones se ajustan a la baja



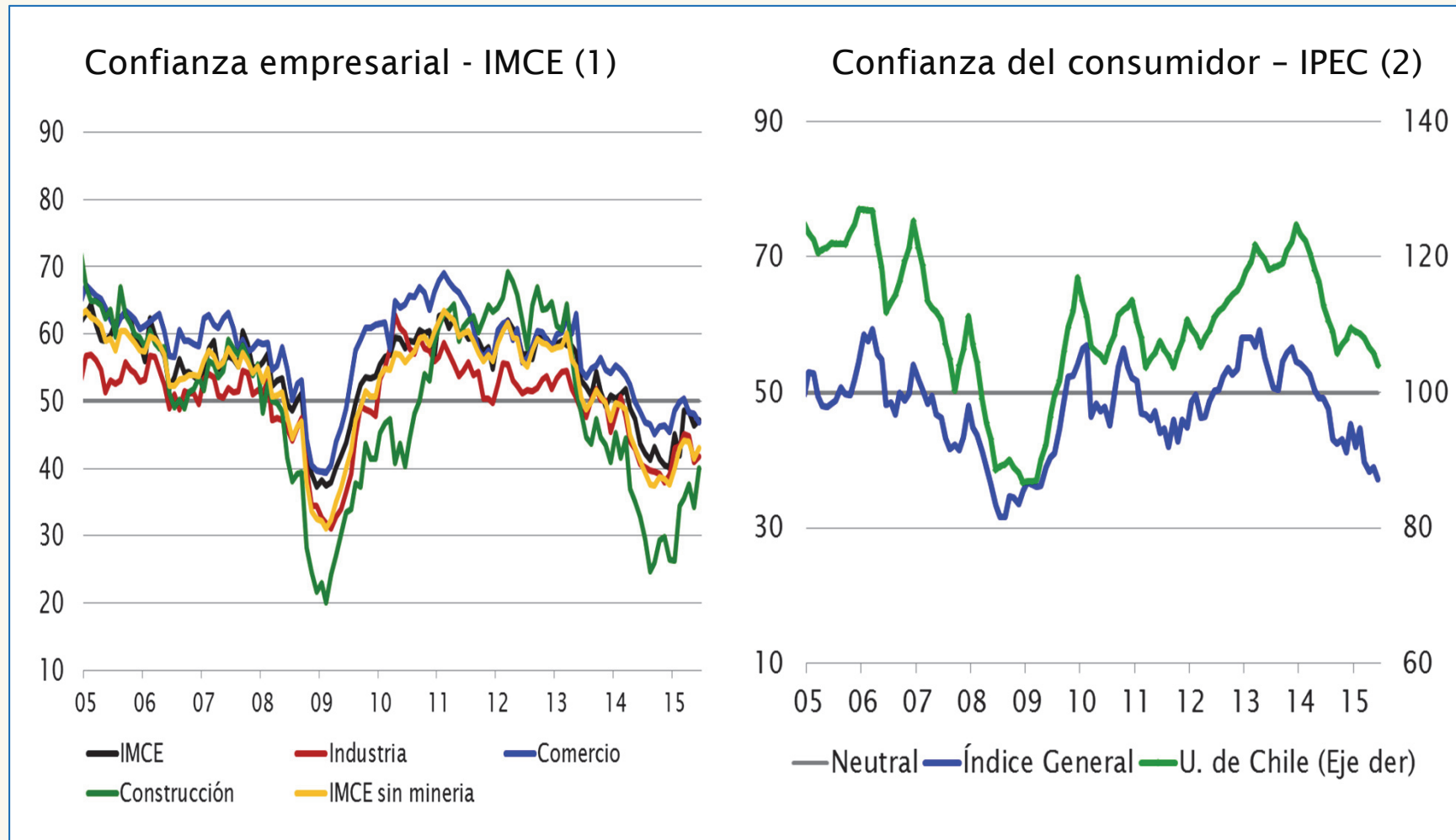
La Economía Chilena

Expectativas y el mercado del crédito con señales contradictorias

- Las expectativas de empresarios se recuperan marginalmente en junio, aunque permanecen en terreno negativo, y las de los consumidores se deterioran aun más.
- El crecimiento anual del crédito repunta por el crédito de empresas, sin embargo el crédito de consumo se sigue desacelerando.

La Economía Chilena

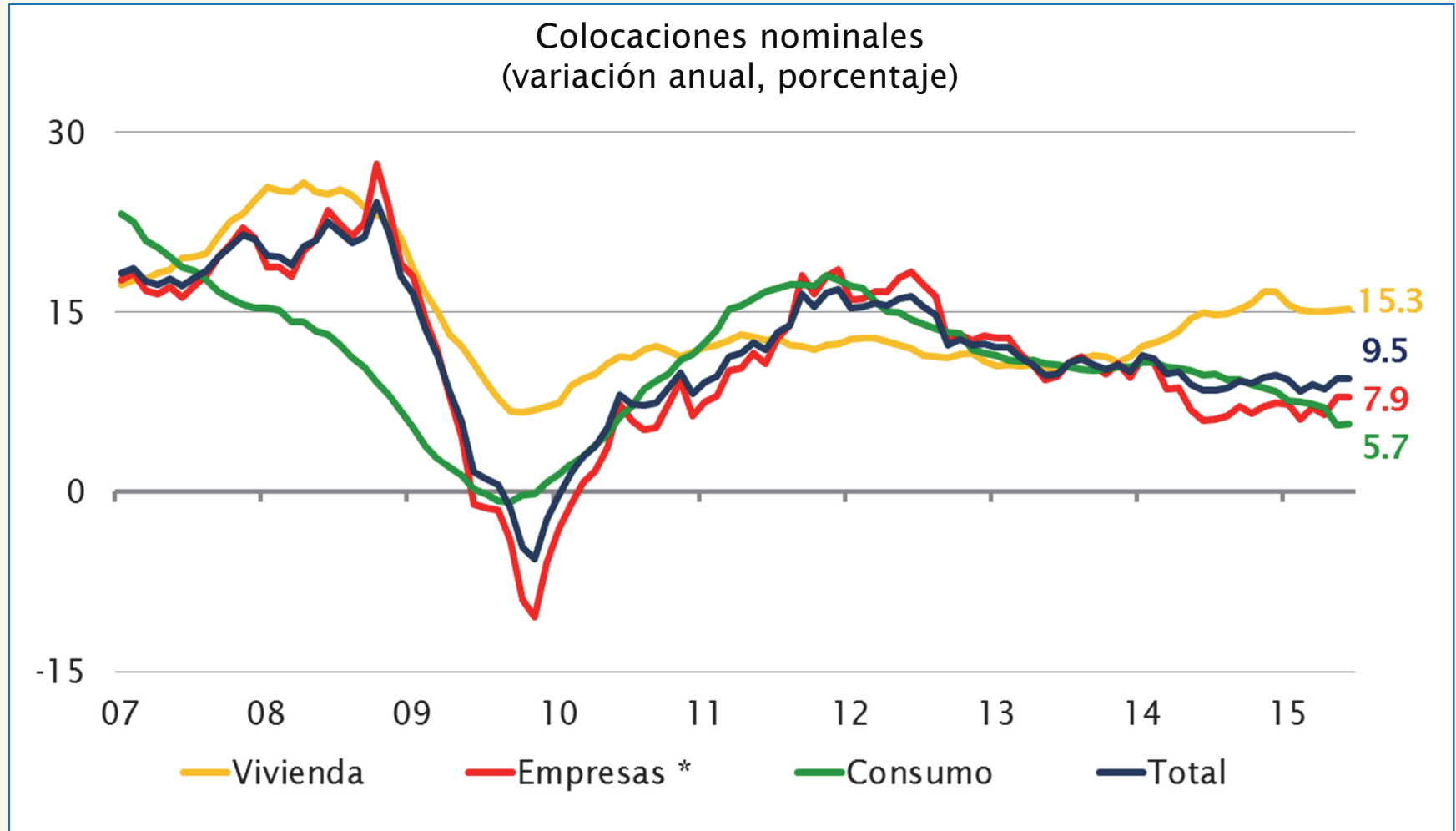
Las expectativas del Consumidor y de los Empresarios siguen deprimidas



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

La Economía Chilena

Las colocaciones de empresas aumentan y de consumo se desaceleran



Nota: * Incluye colocaciones comerciales y de comercio exterior.
Fuente: Banco Central de Chile.

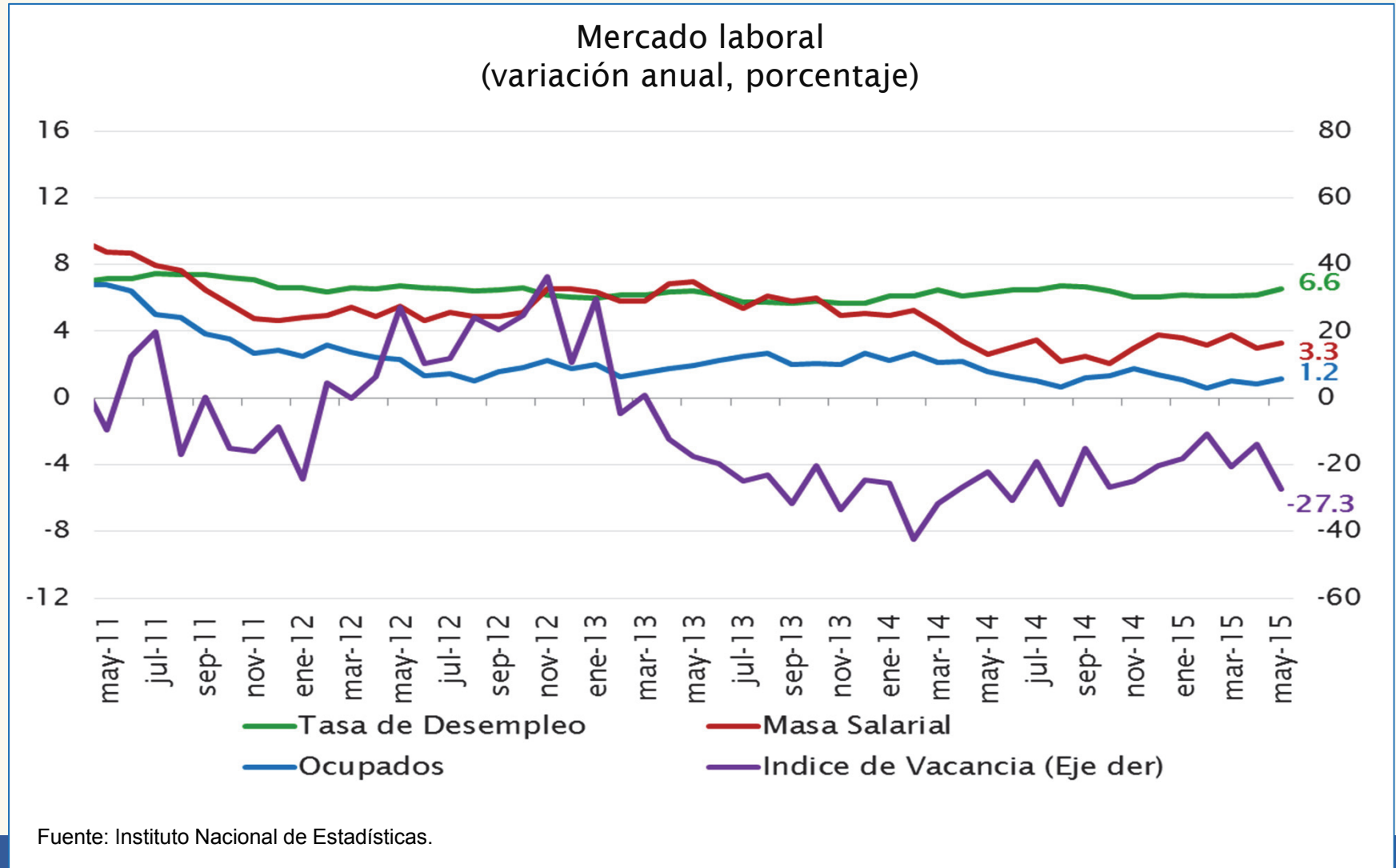
La Economía Chilena

La inflación se mantiene alta y el mercado laboral resiliente

- La creación de empleo sigue débil, impulsada principalmente por el empleo asalariado público, mientras la tasa de desempleo aumenta.
 - Por sectores, los que más inciden en la creación de empleos son la administración pública, la construcción y los servicios sociales y de salud .
 - Las principales pérdidas de empleos están en servicios domésticos, manufactura y minería.
- Déficit fiscal aumenta, afectado por la expansión del gasto público, la caída del precio del cobre y menor crecimiento.
- Además, una serie de compromisos de gastos hacen peligrar la sostenibilidad fiscal.

La Economía Chilena

El desempleo crece



La Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- El reciente cambio de gabinete abre una oportunidad para enmendar el rumbo y volver a colocar al crecimiento en la agenda.
- Esto es especialmente ahora por el gran deterioro de las expectativas y porque todo apunta a que el escenario externo de Chile será poco favorable en los próximos años.
- La agenda es larga: simplificar el sistema tributario, priorizar los compromisos de gasto para poder mantener la sustentabilidad de las cuentas fiscales, ajustar la reforma laboral y clarificar el proceso de cambio de la constitución.
- Ahora que ya se usó el espacio para reactivar con la política monetaria y fiscal el énfasis hay que ponerlo en las concesiones de infraestructura y en destrabar proyectos de energía.

La Economía Chilena

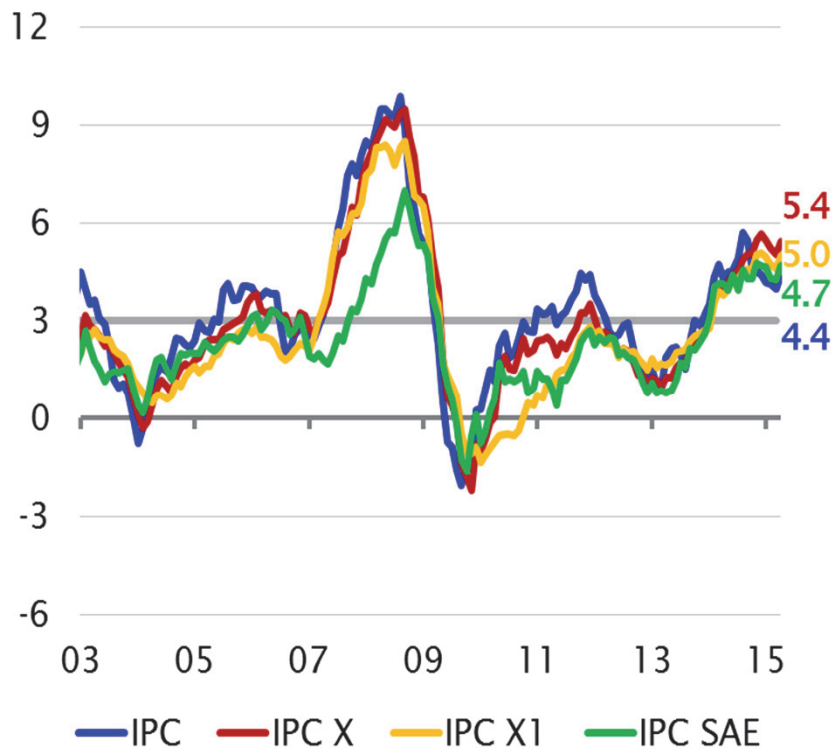
Perspectivas para el Corto Plazo

- En el frente macro y de política monetaria:
 - La inflación anual sorprende nuevamente al alza, lo que reabre la discusión sobre sus causas.
 - El Banco Central mantiene la preocupación por la alta inflación, pero dado el muy bajo crecimiento se posterga cualquier aumento de tasas.
 - En el escenario más probable, con el inicio de la normalización de la FED, las tasas se mantendrán en su nivel actual.

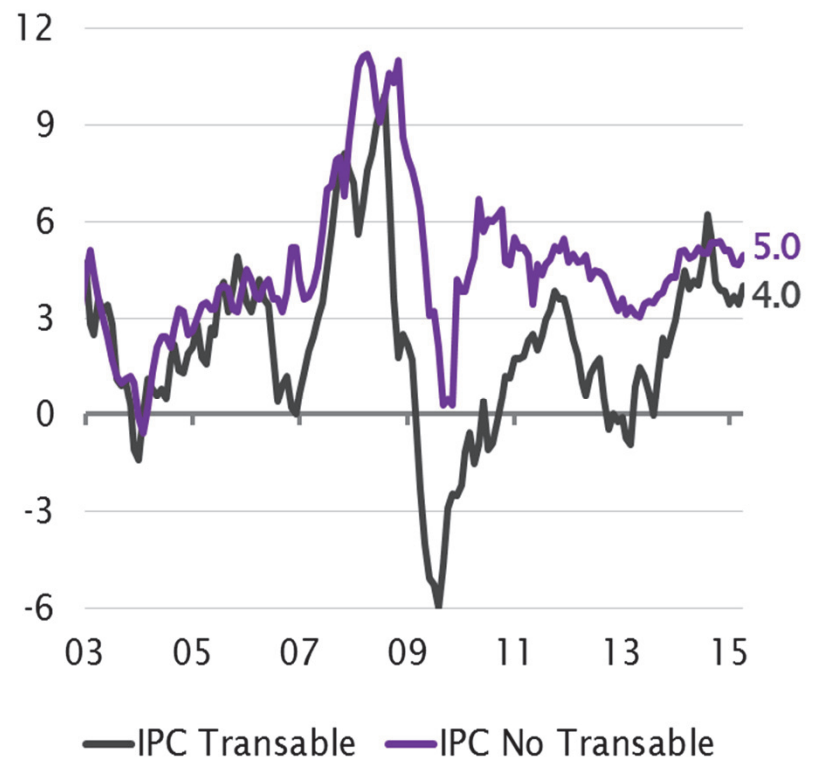
La Economía Chilena

La inflación se redujo a 4,4% anual en junio

Índices de precios al consumidor
(variación anual, porcentaje)



IPC de Bienes transables y no transables
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- Con todo, Chile está bien preparado para enfrentar las alzas de tasas de la FED y una mayor desaceleración de China:
 - Confianza en su Banco Central; Ministro de Hacienda enfocado a fortalecer solvencia fiscal, deuda pública a PIB baja, altos niveles de reservas internacionales, sistema financiero sólido y un mercado de deuda en moneda local profundo.

La Economía Chilena

Perspectivas para el 2015

- Mis proyecciones para el año 2015 son:
 - Un crecimiento en la parte baja del rango de 2 a 2,5 por ciento y una inflación anual entre 3,5 y 4,0 por ciento.
- Además de los riesgos globales, el principal riesgo para el crecimiento de 2015 está en que las expectativas de empresarios y consumidores se mantengan deprimidas.
- Otro riesgo está asociado a la forma en que los mercados terminen ajustándose a la subida de tasas de la FED.
- Con todo, el crecimiento de los próximos dos años seguirá bajo, en torno al 3% anual en promedio.

La Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015					2016		
						BC	MH	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.8	5.5	4.2	1.9	2.25 - 3.25	2.5	2.4 (2.1; 3.3)	2.6	2.3 (1.9; 2.6)	3.0 (2.5; 4.0)	3.5	3.0 (2.5; 3.5)
Demanda Interna	13.6	9.4	7.3	3.7	-0.6	2.6	2.0	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.9	2.2	2.7*	-	2.1	1.4	-	2.7	2.6	-
Inversión total	12.2	14.7	12.4	-1.6	-10.6	0.7	-	0.1	0.5	-	2.4	2.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-1.6	-	-3.0	-2.8	-1.9	-	-2.3	-0.9	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	523.8	607.4	-	630.0	640.1**	637.7	640 (600; 660)	639.2***	653.5	630 (583; 670)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	3.0	4.6	3.4	3.5	3.7 (2.9; 4.2)	3.9	3.8 (3.4; 4.0)	3.1 (2.6; 3.5)	3.1	3.0 (2.9; 3.4)
Tasa de Desempleo (%)	8.3	7.2	6.5	6.0	6.3	-	-	-	6.3	-	-	6.3	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.2	-3.6	-3.7	-1.2	-0.4	-	-0.2	-0.8	-	-0.3	-0.5	-

*Se refiere al consumo total. ** Corresponde a octubre de 2015.***Corresponde a julio de 2016.

Fuentes: BC: IPOM, Banco Central de Chile (junio, 2015); MH: Evaluación de la Gestión Financiera del Sector Público en 2014 y Actualización de Proyecciones para 2015, Ministerio de Hacienda (julio 2015); LACF: Latin American Consensus Forecasts (julio, 2015) rango en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (julio, 2015); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (julio 2015), deciles 1 y 9 en paréntesis.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

Perspectivas Económicas

Vittorio Corbo

28 de Julio de 2015