



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

15 de Mayo de 2014



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

1. El Entorno Externo de la Economía Chilena

El Entorno Externo

Las fuerzas que han movido a los mercados en últimas semanas

- La recuperación de EE.UU. retomó fuerza después del duro invierno, pero preocupa el sector vivienda y la inversión.
- La Zona Euro (ZE) sigue recuperándose pero a tasas muy modestas.
- Pero igual EE.UU. y la ZE siguen con amplias brechas, lo que anticipa que las tasas se mantendrán bajas en EE.UU. y que en la ZE se van a ampliar los estímulos monetarios.
- Japón tuvo un muy buen primer trimestre por el anticipo de gasto ante el alza del IVA, pero ahora el crecimiento pierde mucha fuerza, lo que llevará a intensificar el QE.

El Entorno Externo

Las fuerzas que han movido a los mercados en últimas semanas

- Los países emergentes pierden dinamismo liderados por China, donde las medidas de ajuste impactan al crecimiento con más fuerza de lo anticipado.
- El resto de los países emergentes enfrentan un mayor dinamismo en los países avanzados, una desaceleración de China y algunos ajustes contractivos en sus políticas macro.
- Los commodities se mueven en dirección opuesta: los precios de metales sufren los efectos de la desaceleración de China y los alimentos de condiciones climáticas adversas.
- Los capitales regresan a los países emergentes.

El Entorno Externo

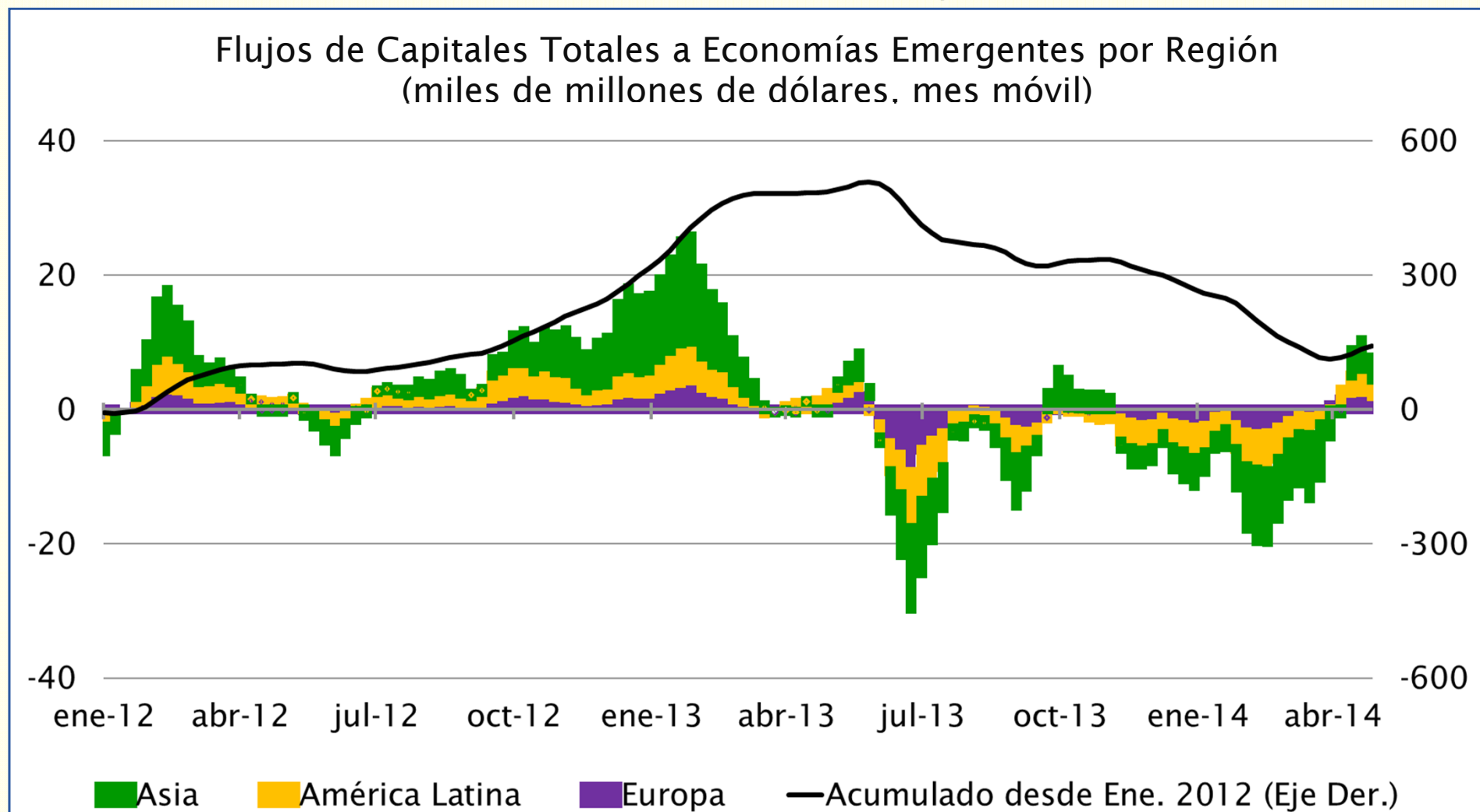
Rendimientos de bonos soberanos caen en la Zona Euro (QE y recuperación)

| Rendimiento de los Bonos de Gobierno (%) | | | |
|--|--------------------------|-------------------------------|----------------------|
| | Pre Crisis 31-10-2009 | Máximo Desde el 31-10-2009 | Actual 14-05-2014 |
| Grecia | | | |
| 10 años | --- | 29.88 | 6.18 |
| 30 años | --- | 25.07 | 6.67 |
| Irlanda | | | |
| 2 años | 1.76 | 23.22 | 0.45 |
| 10 años | 4.41 | 15.51 | 2.64 |
| Portugal | | | |
| 2 años | 1.36 | 21.01 | 1.17 |
| 10 años | 3.79 | 17.39 | 3.52 |
| España | | | |
| 2 años | 1.69 | 6.64 | 0.74 |
| 10 años | 3.79 | 7.62 | 2.86 |
| Italia | | | |
| 2 años | 1.53 | 7.66 | 0.78 |
| 10 años | 4.07 | 7.26 | 2.91 |
| Alemania | | | |
| 10 años | 2.23 | 4.23 | 1.39 |

Fuente: Bloomberg, 14 de mayo del 2014.

El Entorno Externo

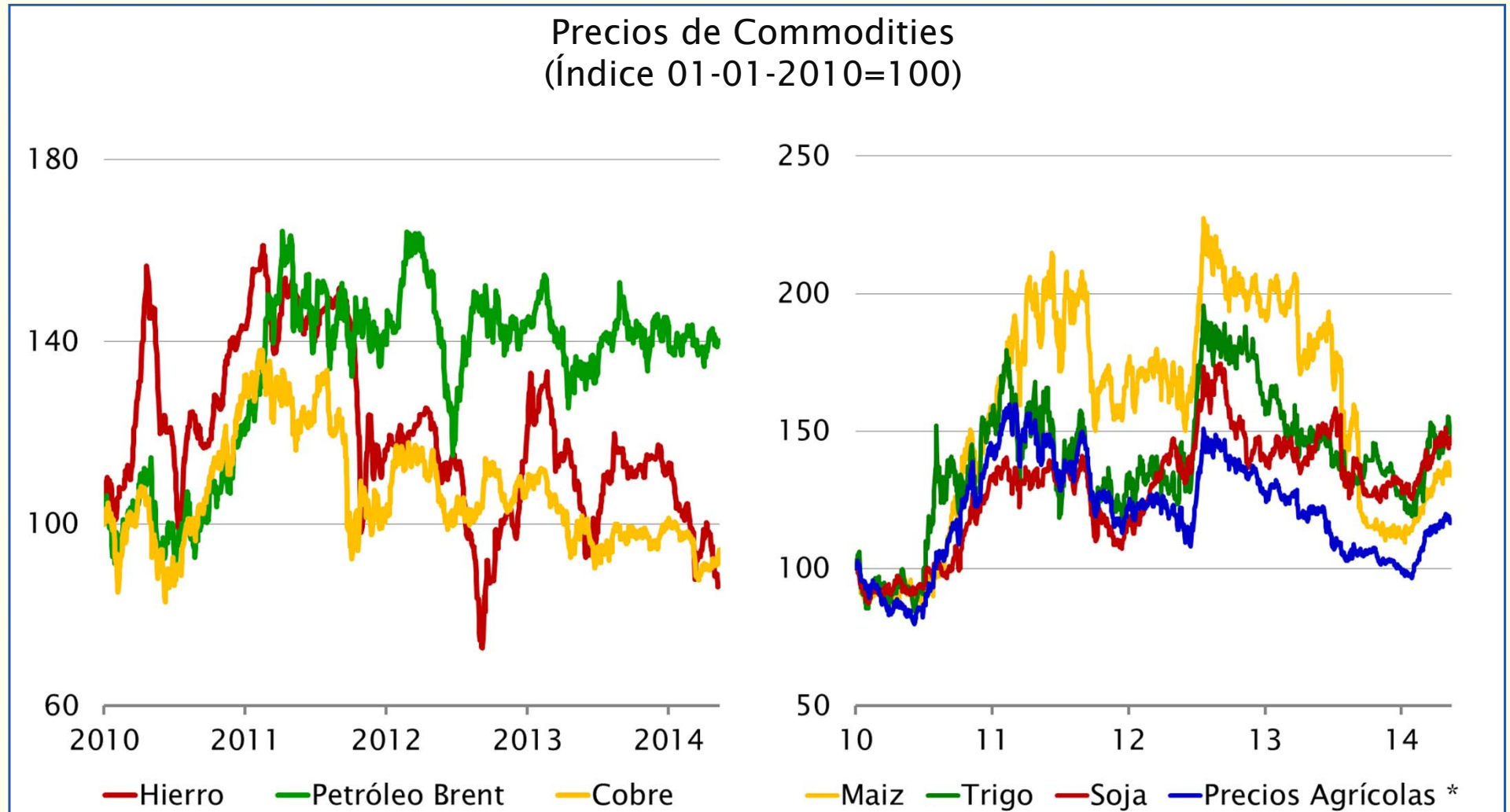
Los flujos de capitales a las Economías Emergentes se revierten



Nota: Datos corresponden a flujos de no residentes.
Fuente: EPFR.

El Entorno Externo

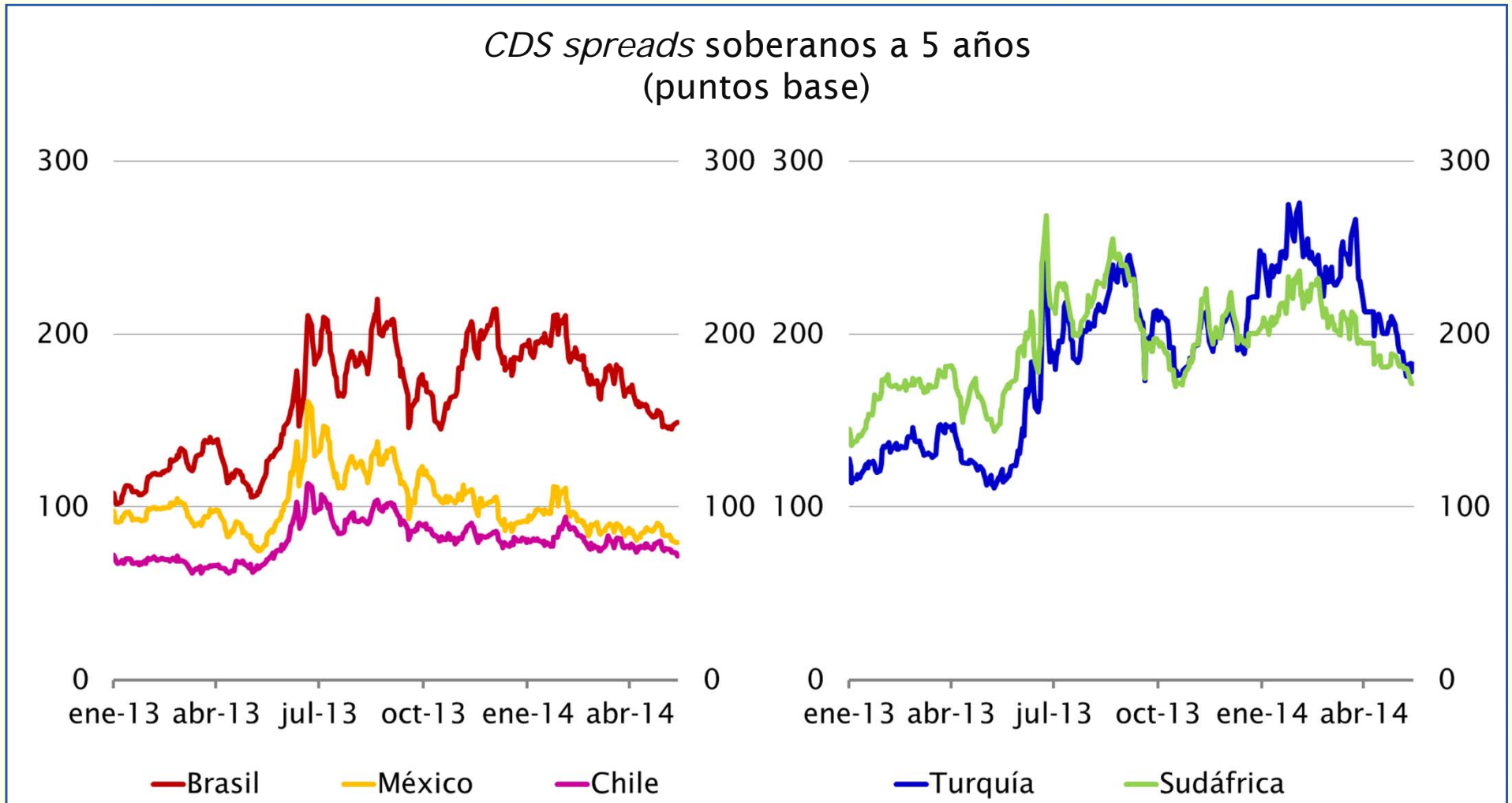
Los precios de los metales caen y de los alimentos aumentan



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

El Entorno Externo

Los *CDS spreads* de los países emergentes también se reducen



Fuente: Bloomberg, 14 de mayo del 2014.

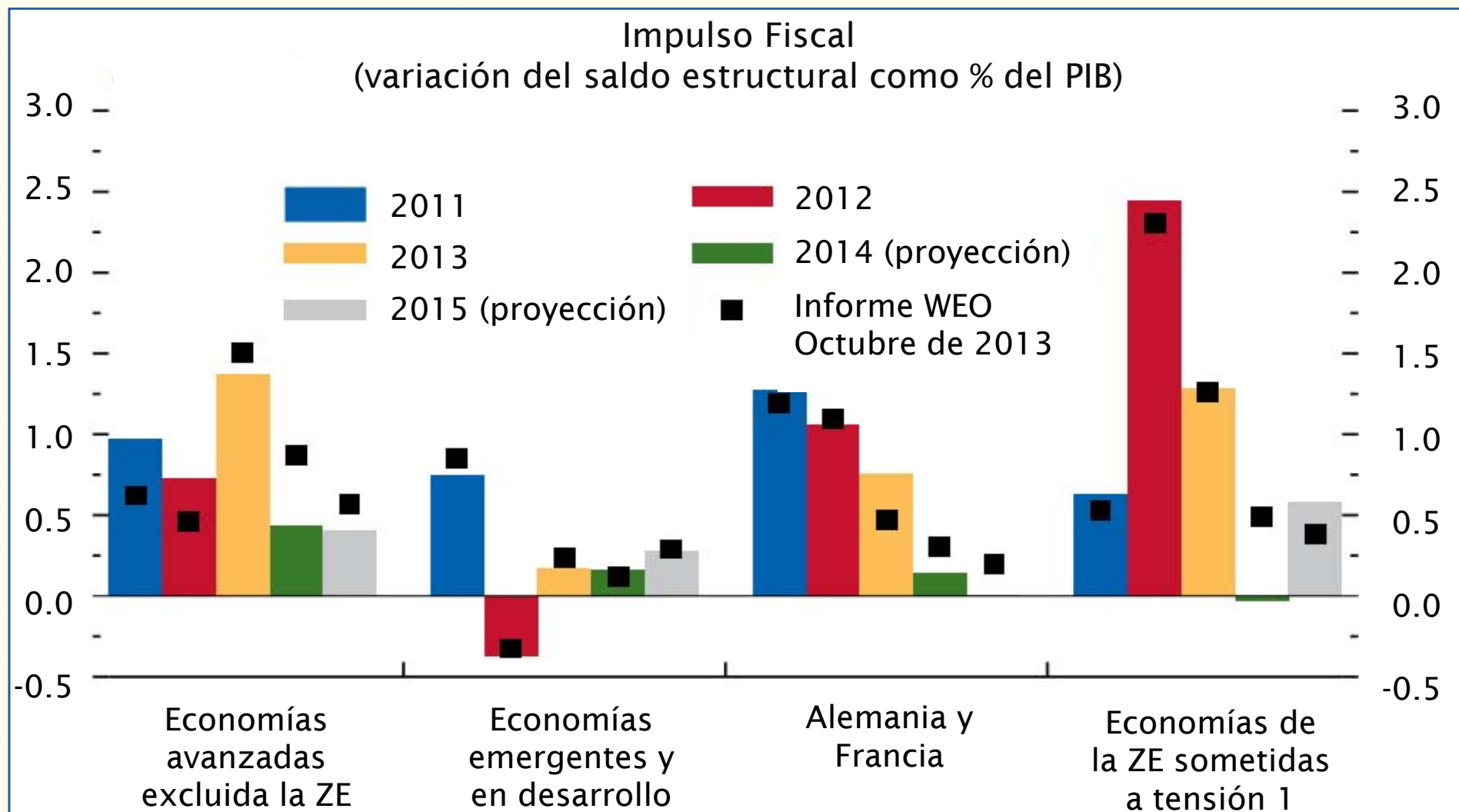
El Entorno Externo

Perspectivas para los países avanzados

- La expansión de EE.UU. debiera seguir fortaleciéndose (política monetaria expansiva, menor consolidación fiscal, aumento de la riqueza de las familias y mejor entorno externo).
- La ZE se favorecerá también con una menor consolidación fiscal, las caídas de las tasas largas, la mejora de la confianza y el restablecimiento gradual del crédito.
- Indicadores líderes de la OECD apuntan a que la recuperación de los países avanzados continuará.

El Entorno Externo

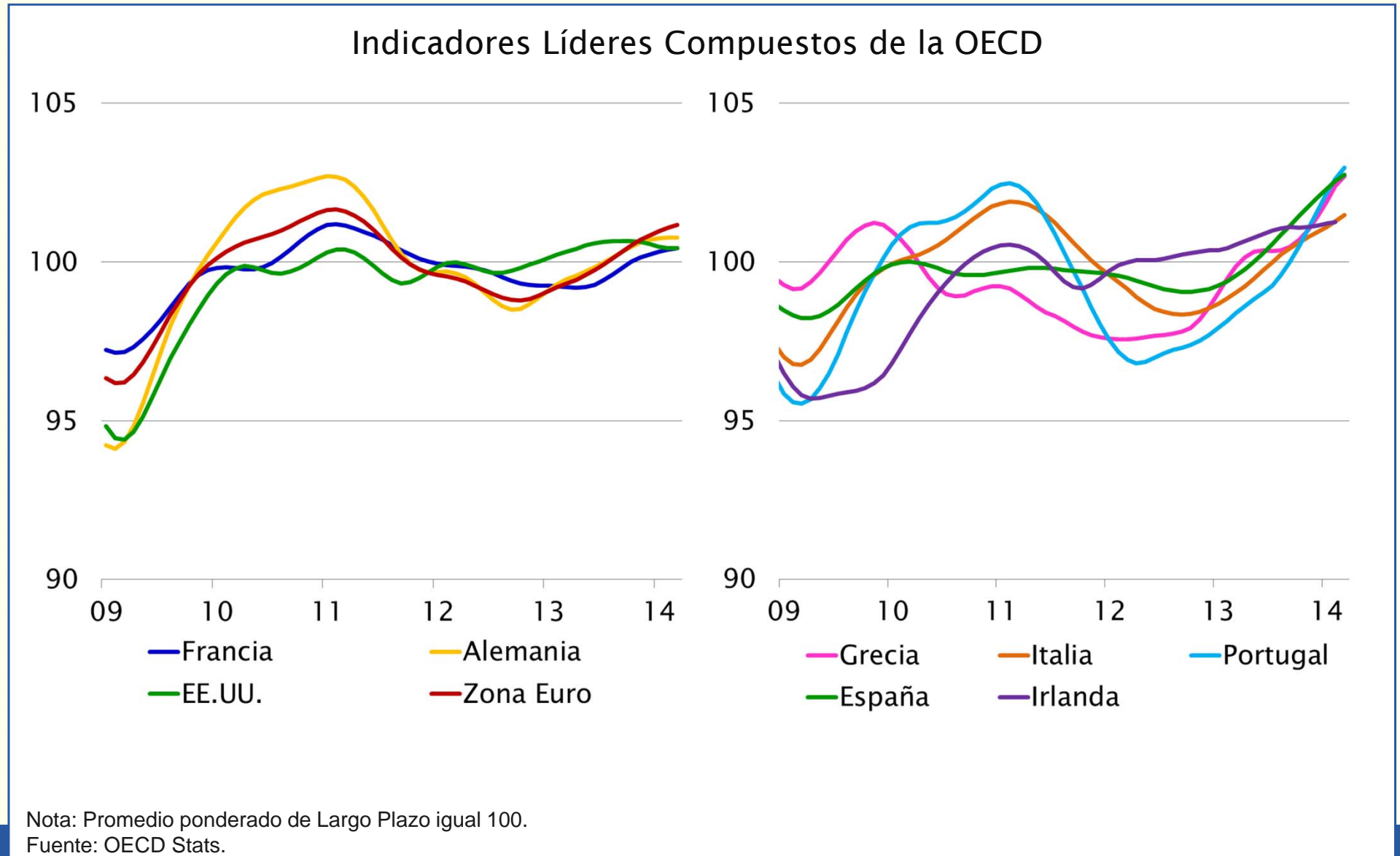
Políticas Fiscales



¹ España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.
Fuente: FMI, WEO Abril del 2014.

El Entorno Externo

Indicadores líderes de la OECD mejoran en los países avanzados



El Entorno Externo

Perspectivas para los países avanzados

- El crecimiento de los países avanzados no va a ser suficiente como para reducir significativamente el desempleo y las brechas de capacidad, por lo que la inflación seguirá baja.
- Evolución esperada de la política monetaria:
 - Ahora se anticipa que la FED mantendría la tasa de política hasta avanzado el 2015.
 - Pero igual se espera que termine su compra de bonos a fines de año.
 - Dado el dinamismo del Reino Unido, se espera que el BOE comience a subir tasas en el primer trimestre del próximo año.
 - Se espera, también, que frente a la pérdida de dinamismo de Japón, el BOJ intensifique su QE.
 - En la Zona Euro, con el bajo crecimiento del primer trimestre y la muy baja inflación, todo está preparado para que el BCE intensifique sus estímulos en la reunión de junio.

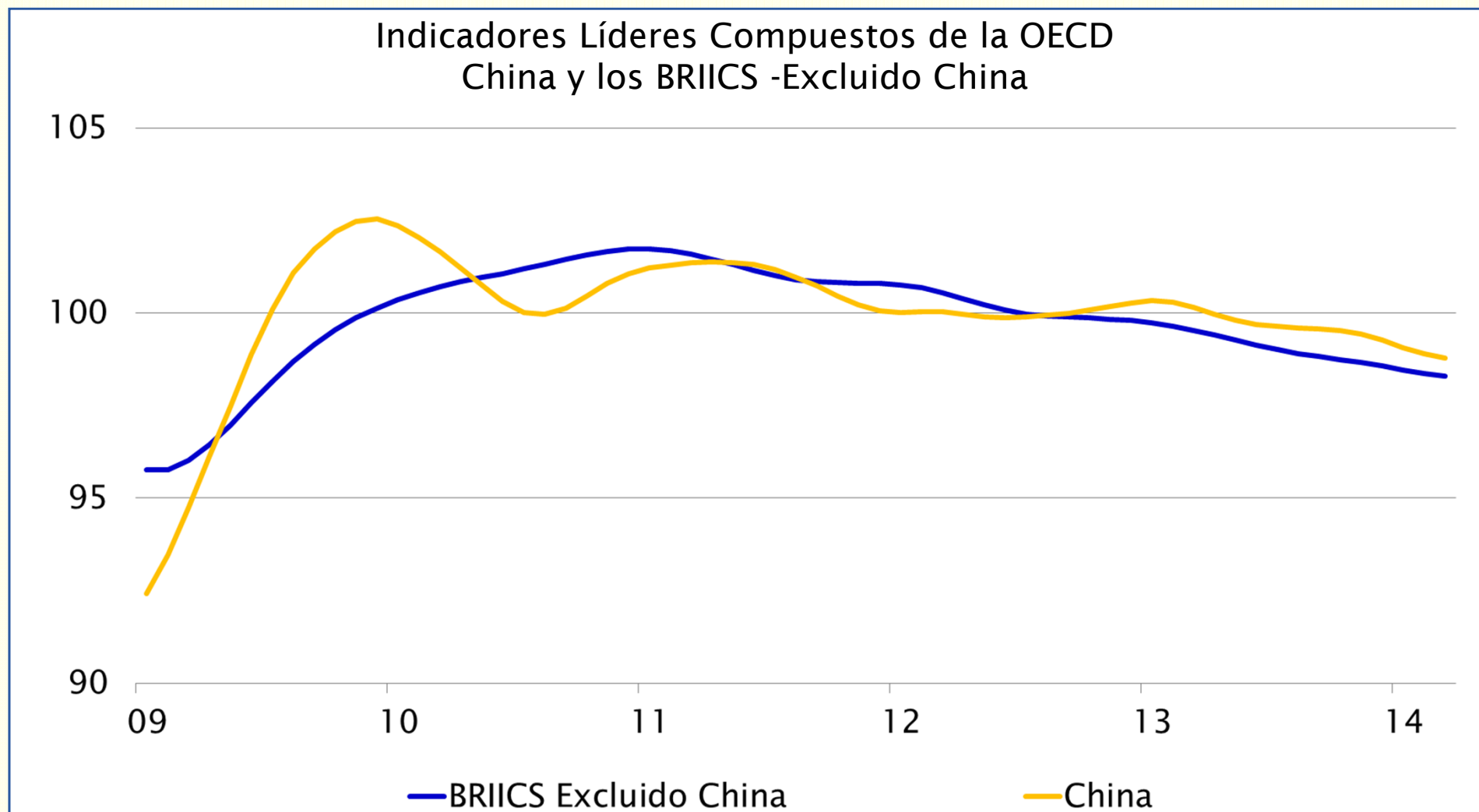
El Entorno Externo

Perspectivas de los países emergentes

- En los países emergentes, la principal preocupación sigue siendo China.
 - Una caída de un punto porcentual en su crecimiento tiene un impacto directo e indirecto de 0,46 puntos porcentuales en el crecimiento mundial en 4 trimestres (0,21 en avanzados y 0,73 en emergentes).
- El precio del cobre ha estado afectado por la desaceleración de China y la expansión de la oferta.
 - Los países exportadores de cobre enfrentan también problemas de aumentos de costos.
- Indicadores líderes de la OECD apuntan a que la desaceleración de China y del resto de los BRIICS se está intensificando.

El Entorno Externo

Indicador líder para los BRIICS sin China cae desde el 2011

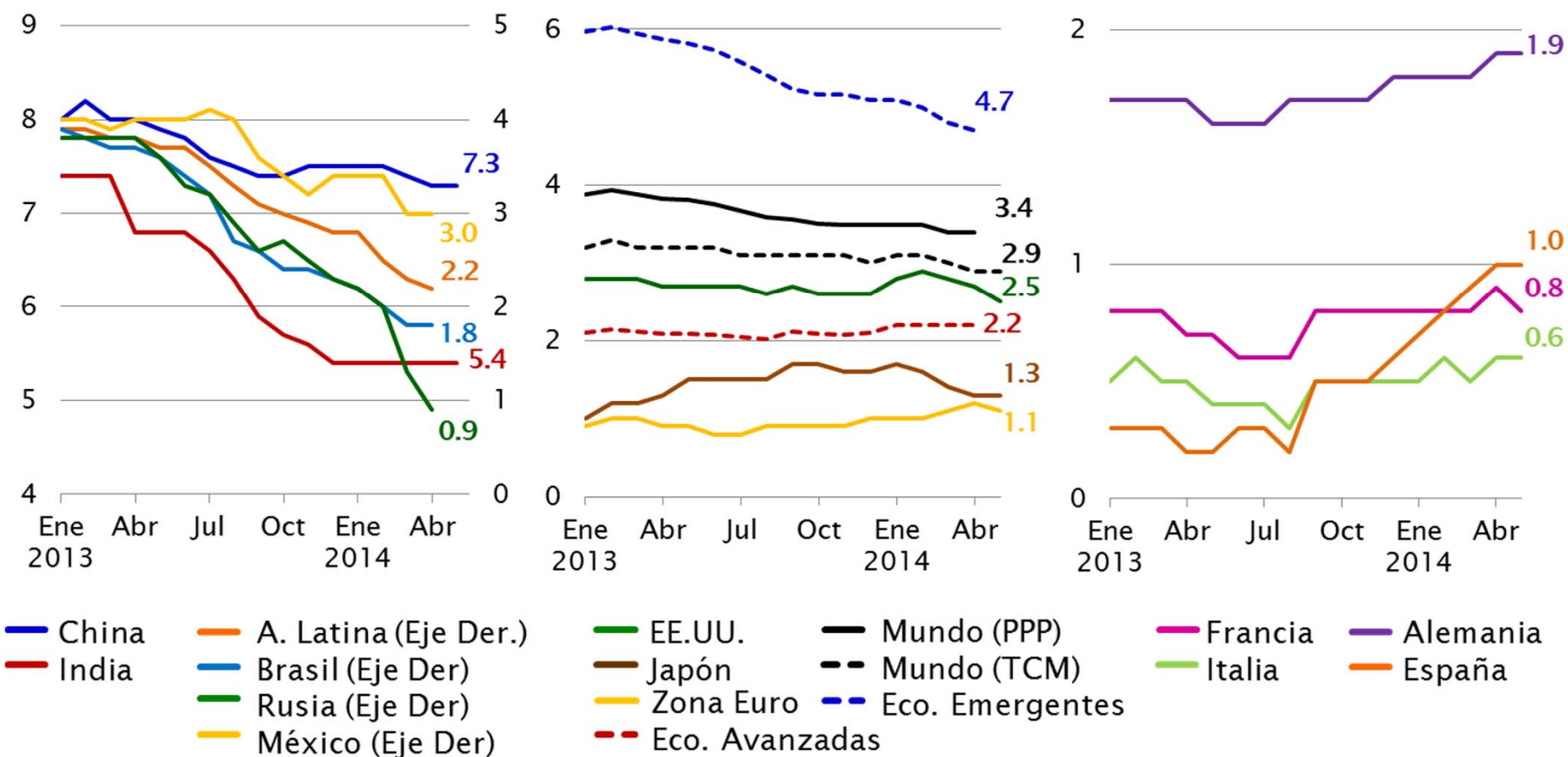


Nota: Promedio ponderado de Largo Plazo igual 100.
Serie ponderada por los PIBs de Brasil, Rusia, India, Indonesia y Sudáfrica con los PIBs a PPP.
Fuente: OECD Stats.

El Entorno Externo

Proyecciones de crecimiento para el 2014

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



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 | 1.8 | 2.8 | 1.9 | 2.8 (2.6) | 2.5 | 3.0 (3.4) | 3.1 |
| Zona Euro | -4.4 | 2.0 | 1.6 | -0.7 | -0.5 | 1.2 (1.0) | 1.1 | 1.5 (1.4) | 1.4 |
| Japón | -5.5 | 4.7 | -0.5 | 1.4 | 1.5 | 1.4 (1.2) | 1.3 | 1.0 (1.1) | 1.3 |
| Asia (ex-Japón) | 6.8 | 9.7 | 7.5 | 6.1 | 6.0 | 6.2 (6.3) | 6.1 | 6.4 (6.4) | 6.3 |
| China | 9.2 | 10.4 | 9.3 | 7.7 | 7.7 | 7.5 (7.3) | 7.3 | 7.3 (7.0) | 7.2 |
| India | 8.5 | 10.3 | 6.6 | 4.7 | 4.4 | 5.4 (5.1) | 5.4 | 6.4 (6.3) | 6.0 |
| América Latina | -1.3 | 6.0 | 4.6 | 3.1 | 2.7 | 2.5 (3.1) | 2.2 | 3.0 (3.5) | 2.8 |
| Brasil | -0.3 | 7.5 | 2.7 | 1.0 | 2.3 | 1.8 (2.5) | 1.8 | 2.7 (3.2) | 2.0 |
| México | -4.7 | 5.1 | 4.0 | 3.9 | 1.1 | 3.0 (3.0) | 3.0 | 3.5 (3.2) | 3.9 |
| África Subsahariana | 2.6 | 5.6 | 5.5 | 4.9 | 4.9 | 5.4 (6.0) | nd | 5.5 (5.7) | nd |
| Sudáfrica | -1.5 | 3.1 | 3.6 | 2.5 | 1.9 | 2.3 (2.9) | 2.5 | 2.7 (3.3) | 3.3 |
| Economías Avanzadas | -3.4 | 3.0 | 1.7 | 1.4 | 1.3 | 2.2 (2.0) | 2.2 | 2.3 (2.5) | 2.4 |
| Economías Emergentes | 3.1 | 7.5 | 6.3 | 5.1 | 4.7 | 4.9 (5.1) | 4.7 | 5.3 (5.3) | 5.2 |
| Mundo (PPP) | -0.4 | 5.2 | 3.9 | 3.2 | 3.0 | 3.6 (3.6) | 3.4 | 3.9 (3.9) | 3.7 |
| Mundo (TCM) | -2.1 | 4.1 | 3.0 | 2.5 | 2.4 | 3.1 (3.0) | 2.9 | 3.3 (3.4) | 3.2 |
| Comercio Mundial | -10.6 | 12.8 | 6.2 | 2.8 | 3.0 | 4.3 (4.9) | nd | 5.3 (5.4) | nd |

Fuente: FMI, WEO Abril del 2014 y entre paréntesis WEO Octubre del 2013; Consensus Forecasts, Mayo y Abril 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 con efectos en su crecimiento, en los precios de *commodities*, en los exportadores de *commodities* y en el crecimiento mundial.
 - (2) Una normalización más rápida de la esperada de la política monetaria de EE.UU. o un nuevo episodio de aumento de la aversión al riesgo con efectos negativos en los países emergentes.
 - (3) Dificultades con los ajustes en la Zona Euro, problemas de la banca y riesgo de deflación frente a un shock adverso a la actividad.
 - (4) Intensificación de los problemas geopolíticos en Ucrania.
- Pero también hay un riesgo al alza: si la atenuación del QE no crea mayores dificultades, el crecimiento de EE.UU., el RU y del resto de Europa puede tomar más dinamismo que el proyectado.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

2. Perspectivas de la Economía Chilena

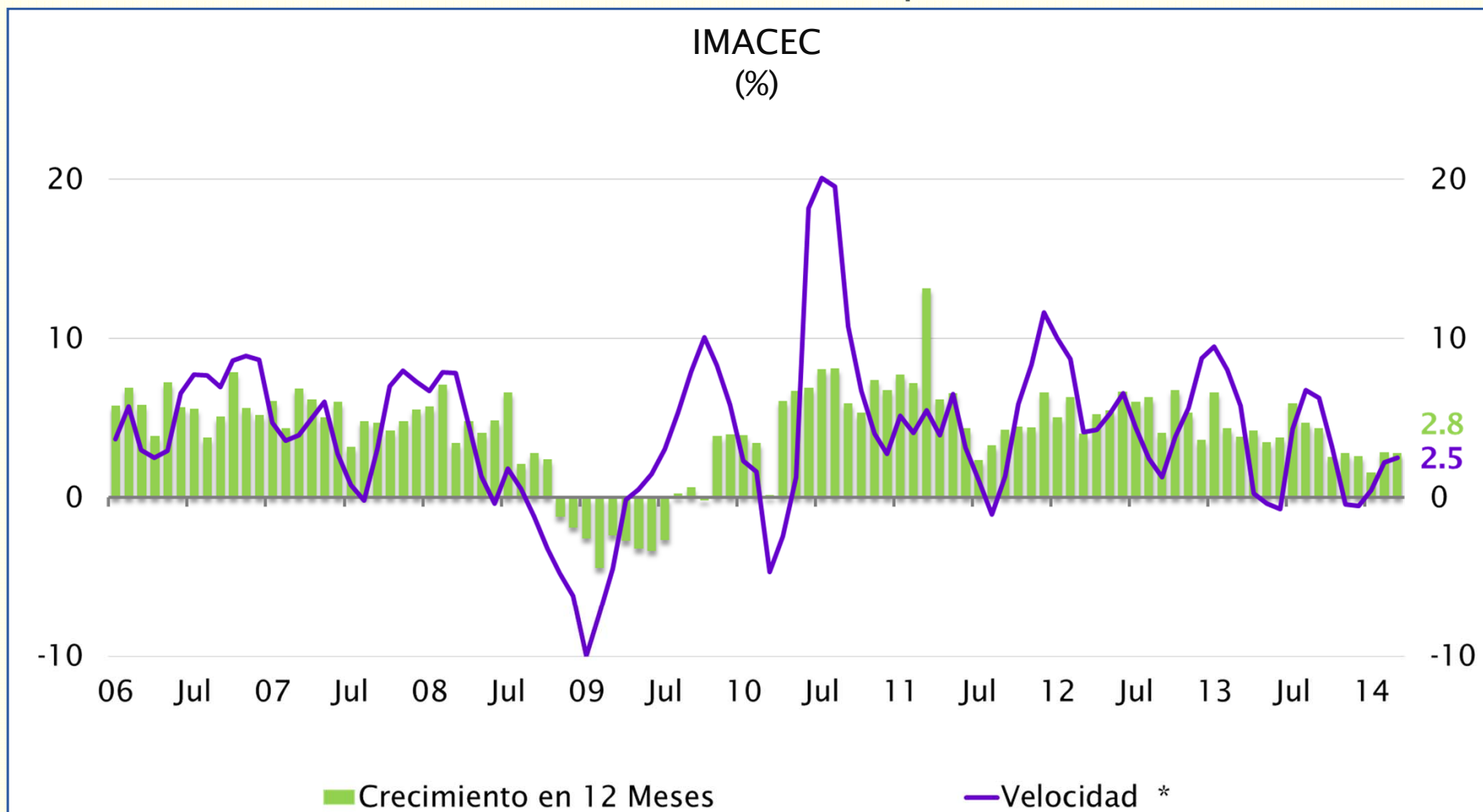
Perspectivas de la Economía Chilena

Condiciones cíclicas se tornan menos favorables

- En los últimos tres trimestres, el crecimiento ha ido perdiendo fuerza por efectos cíclicos a lo que se le agregan los efectos de una mayor incertidumbre interna y externa.
- En 2013'Q4, la economía creció 2,7% anual y se contrajo un 0,3% anualizado. Con los datos del IMACEC, el PIB de 2014'Q1 habría crecido 2,4% anual y 2,5% anualizado.
- En el lado de la demanda, la inversión se contrae y el consumo sigue desacelerándose.
- Cifras de ventas al detalle y de importaciones muestran que la pérdida de dinamismo continúa y las condiciones crediticias se tornan más restrictivas.
- El mercado laboral intensifica su pérdida de dinamismo (empleo asalariado y vacantes) y la inflación aumenta.

Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC aumentó 2,5% anualizado en el primer trimestre del 2014

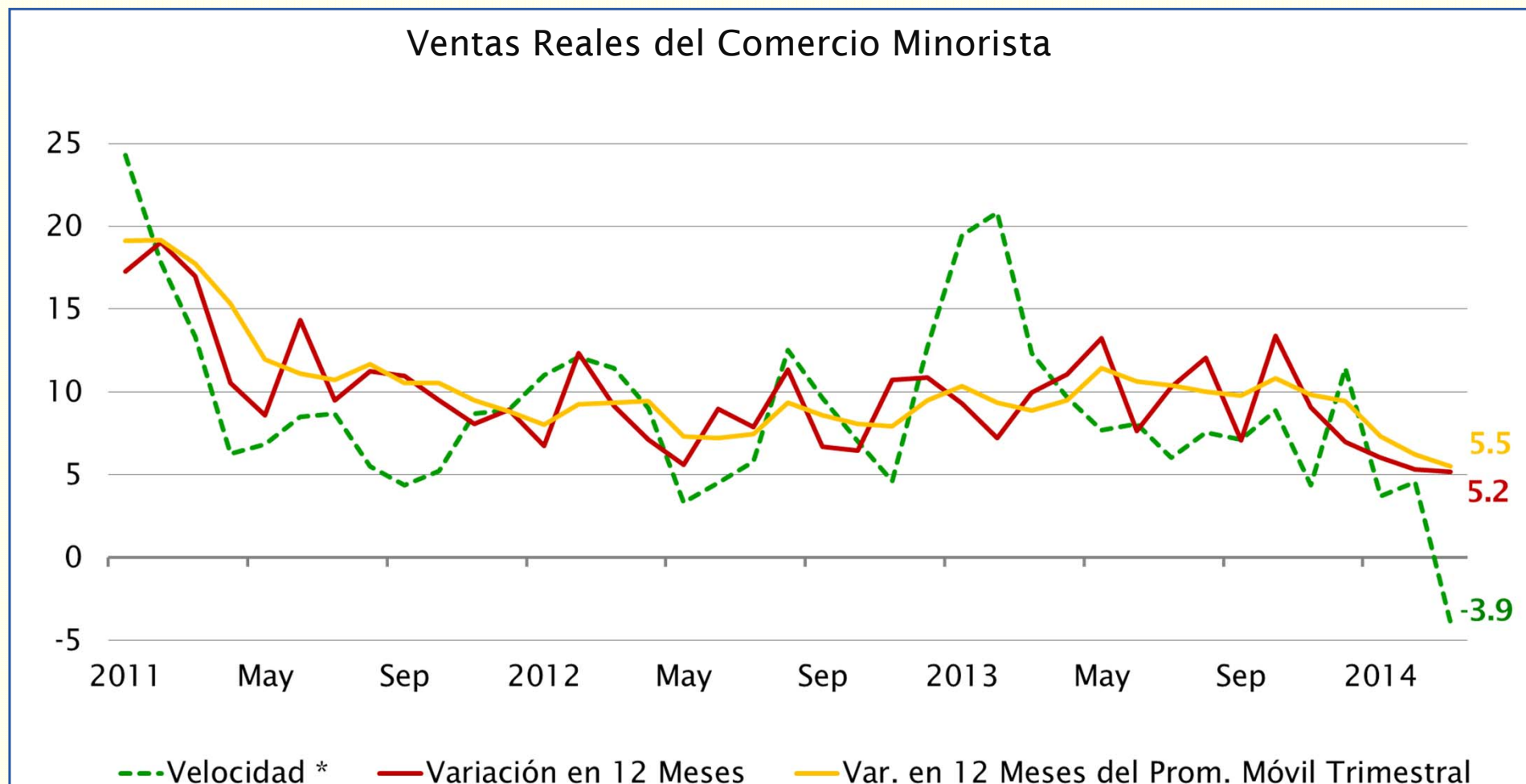


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

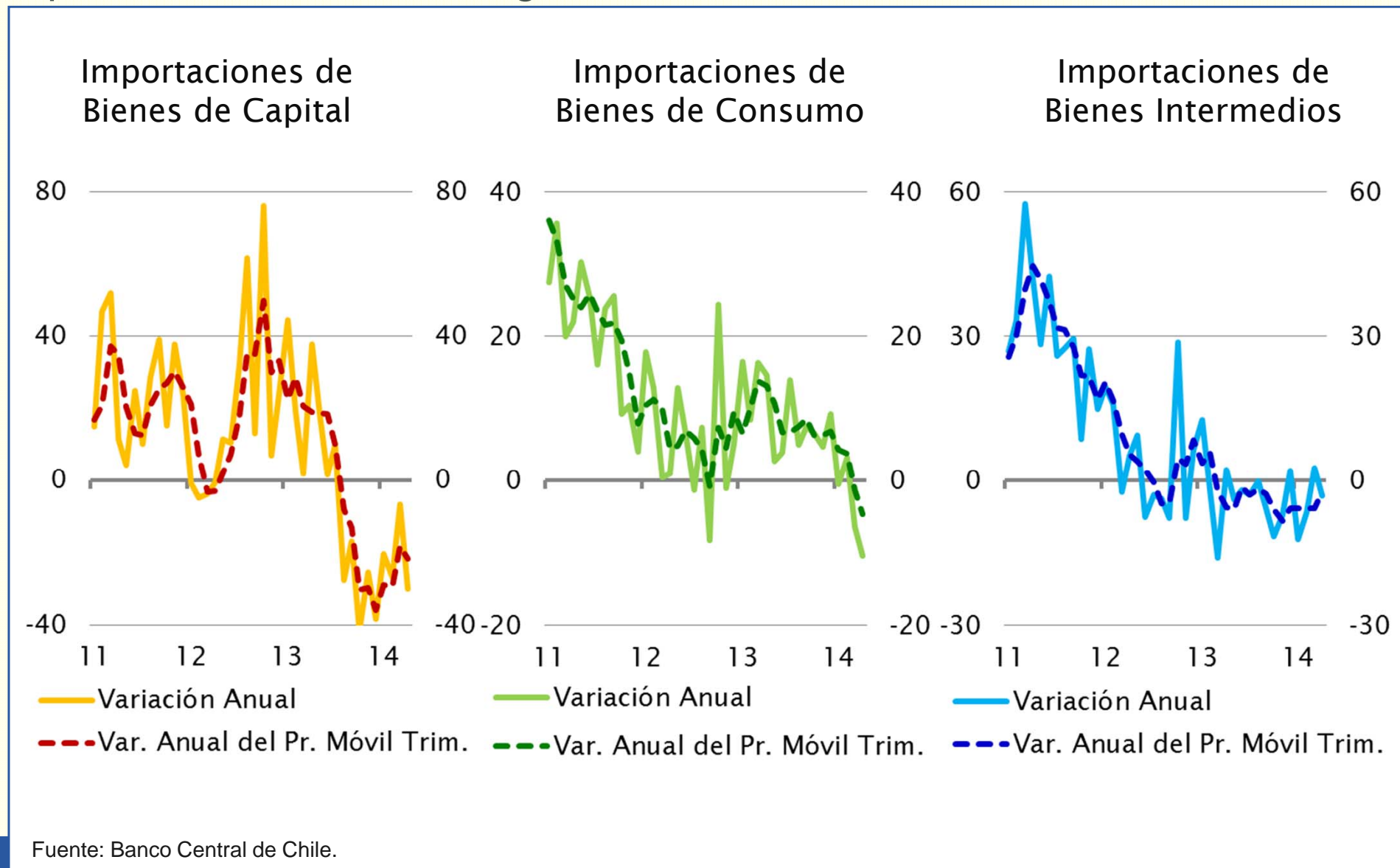
Las ventas minoristas crecieron 5,2% anual en Marzo



* 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

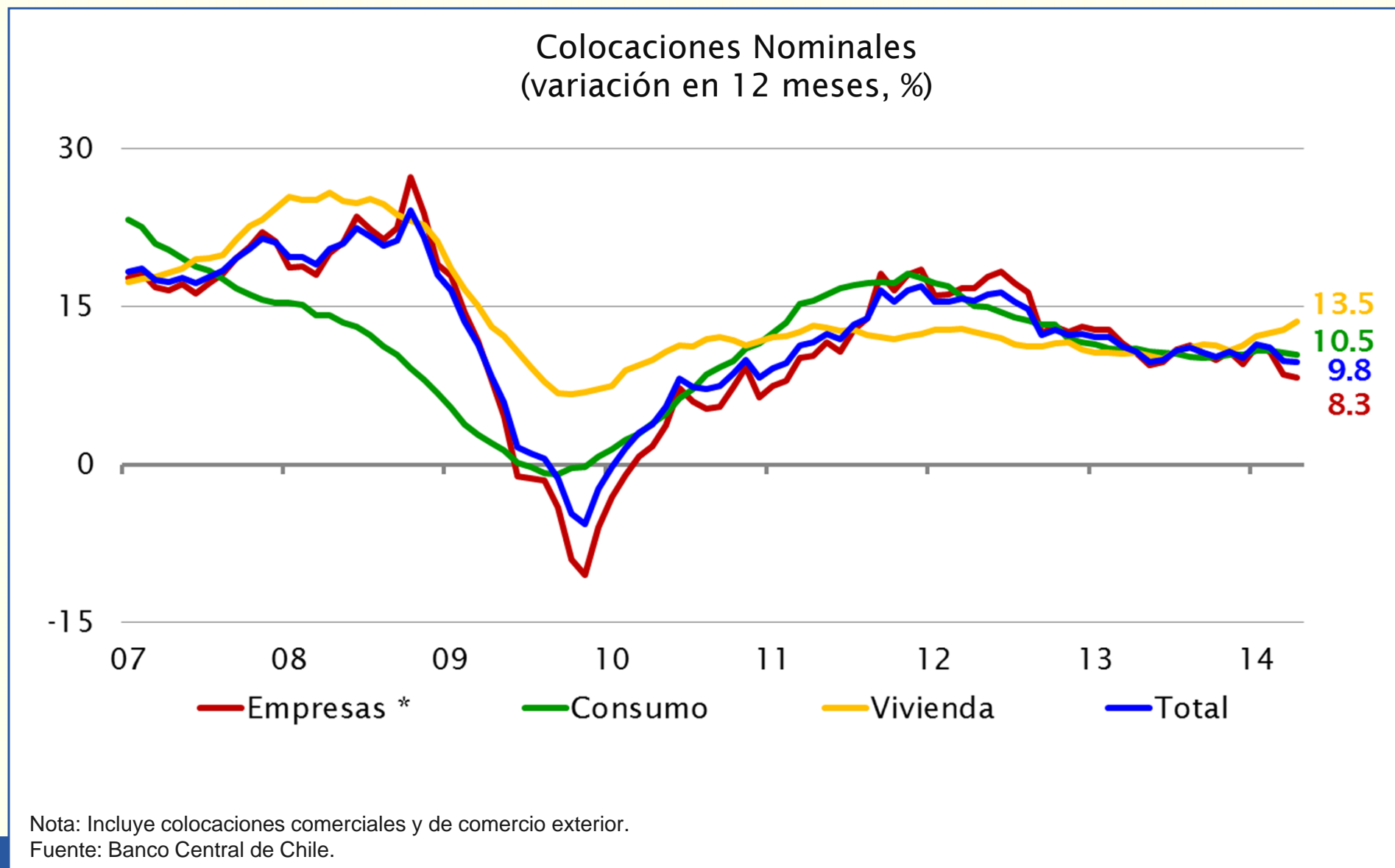
Importaciones de bienes siguen desacelerándose en Abril



Fuente: Banco Central de Chile.

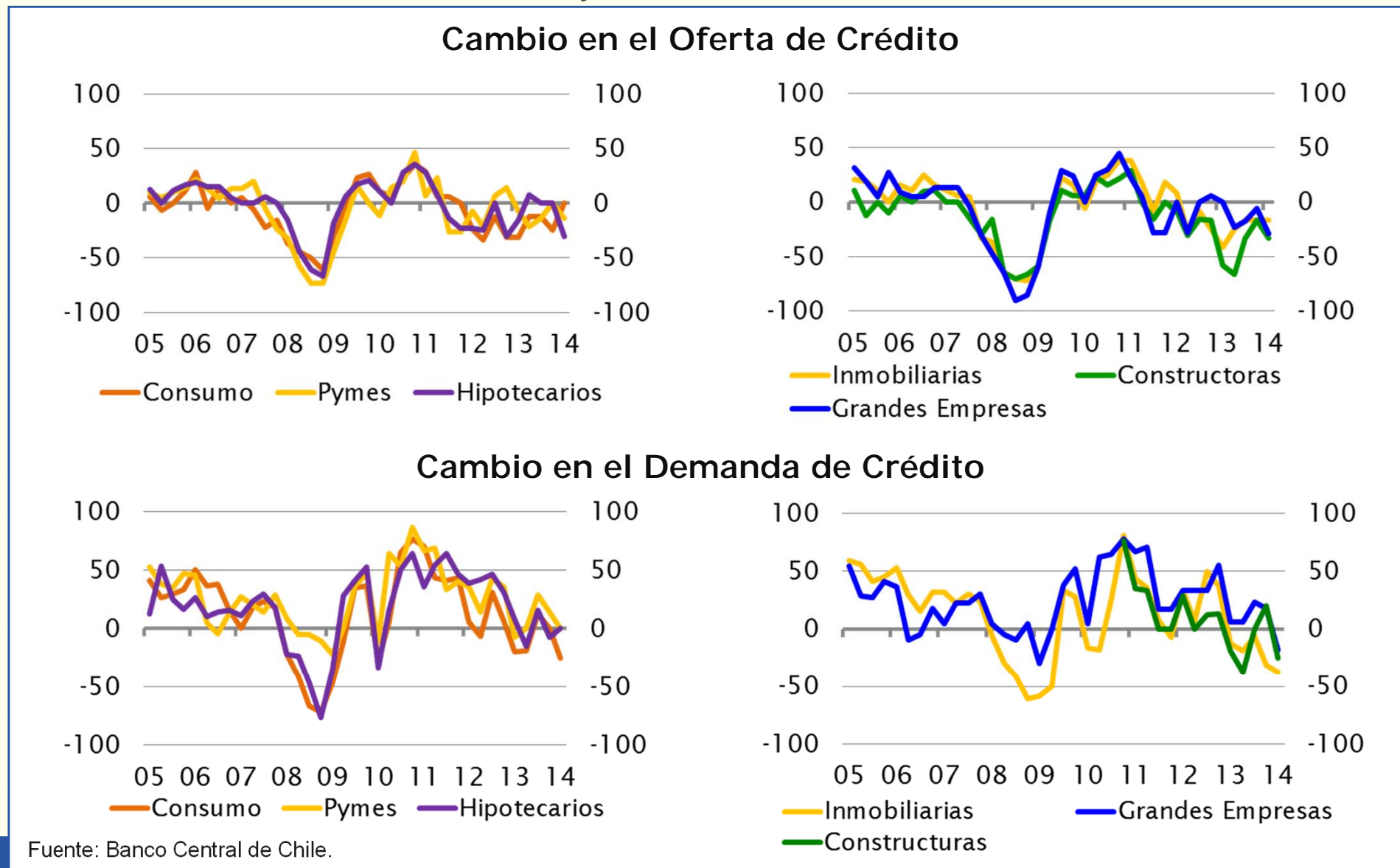
Perspectivas de la Economía Chilena

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



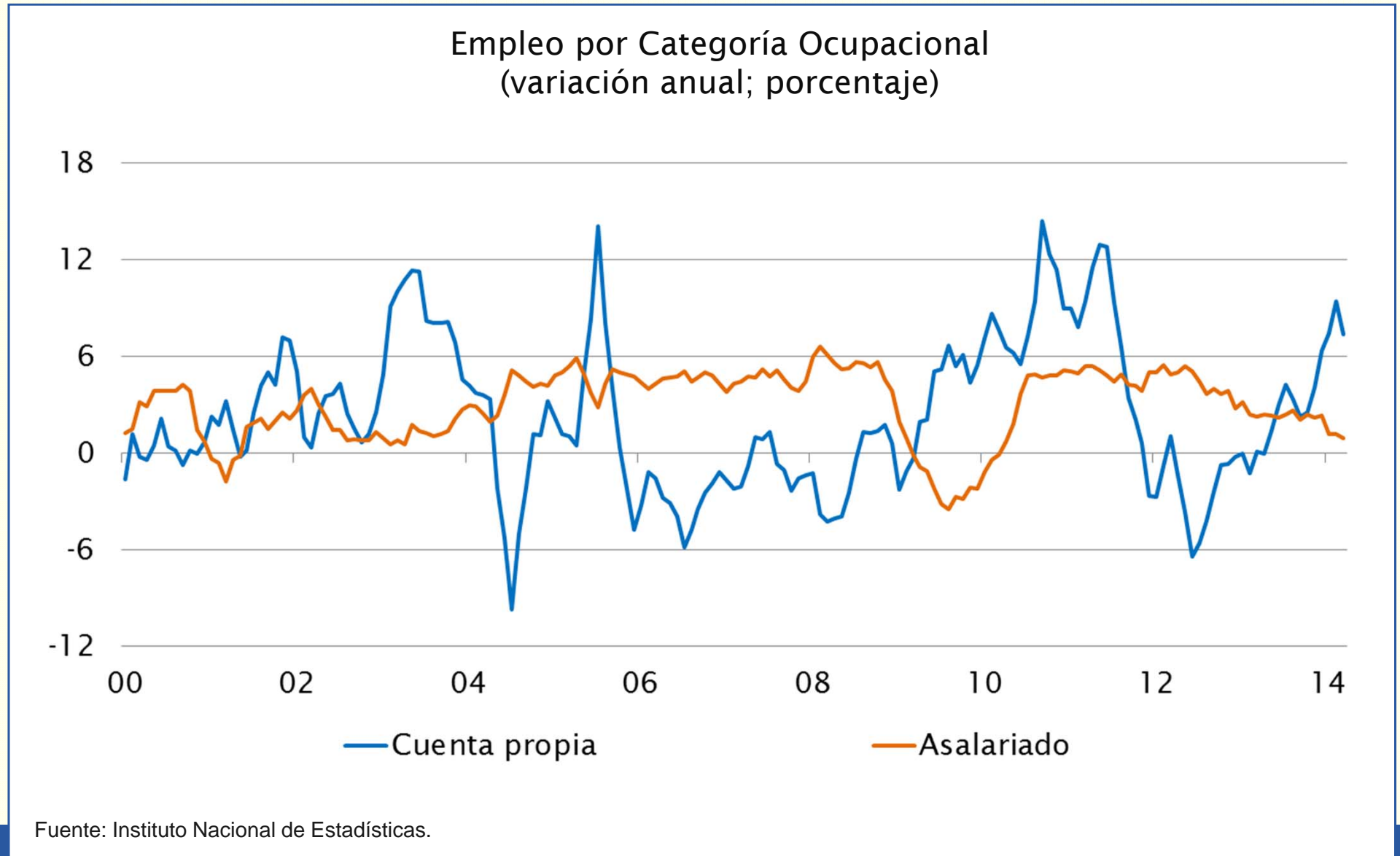
Perspectivas de la Economía Chilena

Las condiciones de demanda y oferta de crédito se vuelven más restrictivas



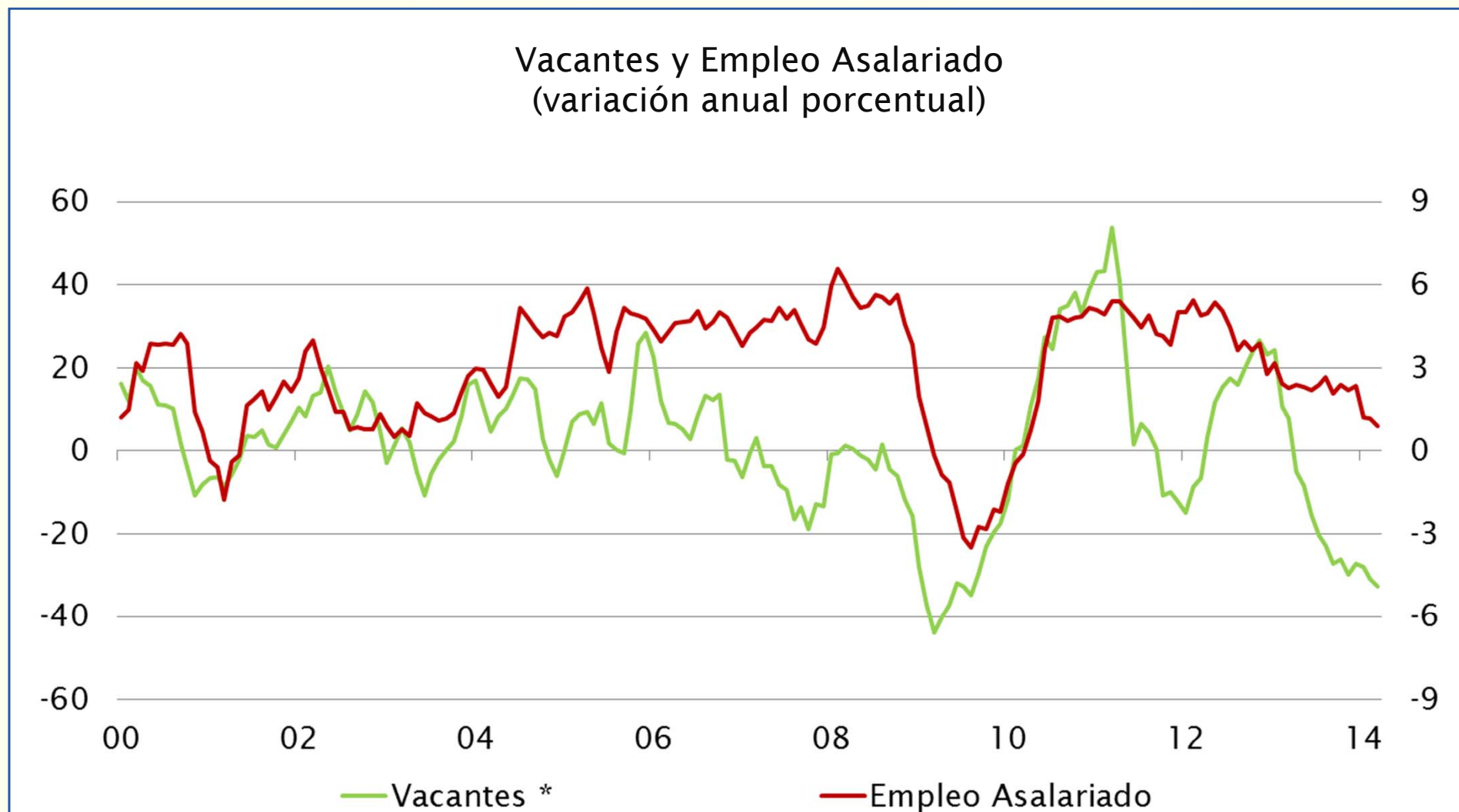
Perspectivas de la Economía Chilena

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



Perspectivas de la Economía Chilena

Estrechez del Mercado Laboral se ha reducido



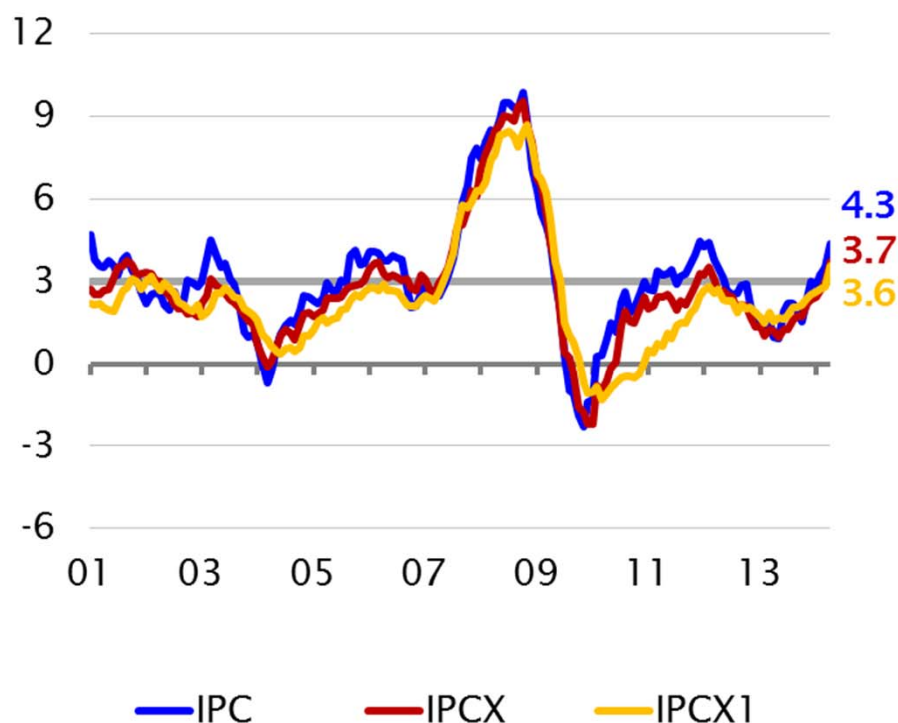
* Promedio Móvil Trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

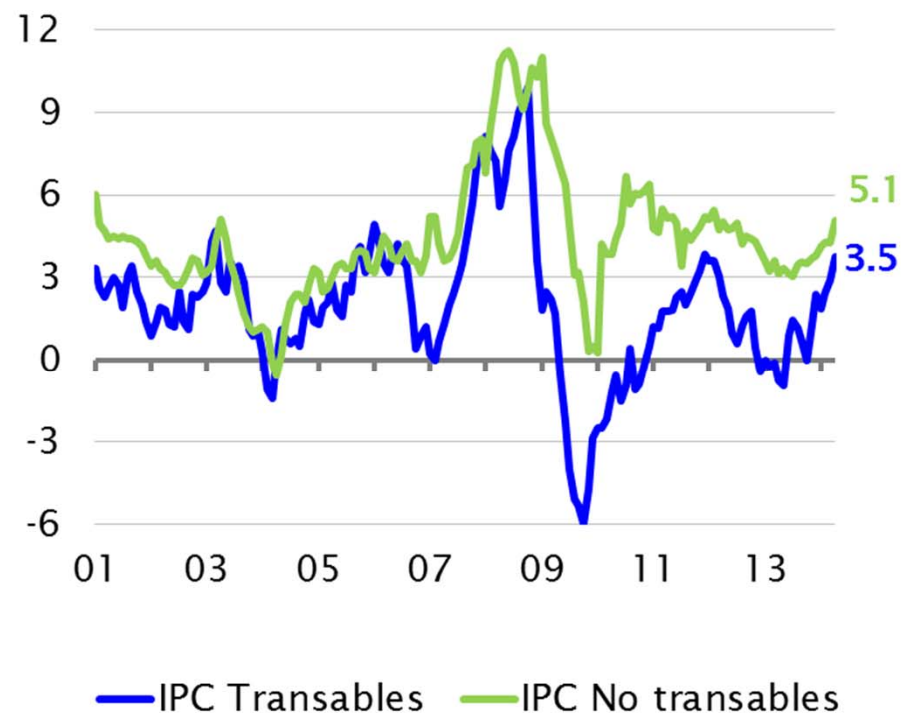
Perspectivas de la Economía Chilena

La inflación aumentó hasta 4,3% anual en Abril

Índices de Precios al Consumidor (variación % anual)



IPC de Bienes Transables y No Transables (variación % anual)



Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- En cuanto a las proyecciones:
 - El crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose (mercado laboral, salto en la inflación, desaceleración del crecimiento e incertidumbre) y la inversión seguirá débil afectada por el ciclo y la incertidumbre.
 - En contraste, las exportaciones netas no cobre debieran fortalecerse (crecimiento mundial, depreciación real y desaceleración del gasto interno).
- El Banco Central reacciona a la ampliación de brechas de capacidad, por sus efectos anticipados en la inflación proyectada, bajando la TPM.
 - Pero el alza de la inflación aumentará su preocupación por efectos de segunda vuelta de la depreciación del peso postergando nuevas bajas de la TPM.
- Mi escenario central para el 2014, es un crecimiento en torno al 3% y una inflación en torno al 3,5%.
- El crecimiento debiera mejorar en el segundo semestre por políticas macro expansivas pero ojo con la incertidumbre.

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 | 3.3 (3.0; 3.6) | 3.8 | 3.2 (2.7; 3.5) | 4.1 (3.3; 4.8) | 4.4 | 4.0 (3.0; 4.4) |
| 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 | 4.3 | - | 4.2 | 4.5 | - |
| Inversión total | 12.2 | 14.4 | 12.2 | 0.4 | 0.8 | 0.5 | 1.5 | - | 4.4 | 3.5 | - |
| Balance Fiscal (% del PIB) | -0.5 | 1.3 | 0.6 | -0.6 | - | -1.2 | -1.2 | - | -1.0 | -0.7 | - |
| Tipo Cambio (fin período) | 468.4 | 521.5 | 478.6 | 523.8 | - | 566.1** | 568.7 | 569*** (545; 590) | 570.2** | 585.4 | 565*** (528; 600) |
| Inflación (dic-dic) | 3.0 | 4.4 | 1.5 | 3.0 | 3.0 | 3.4 (3.0; 3.9) | 3.1 | 3.7 (3.3; 4.2) | 3.0 (2.8; 3.3) | 3.0 | 3.0 (3.0; 3.3) |
| Tasa de Desempleo (%) | 8.3 | 7.2 | 6.5 | 6.0 | - | - | 5.8 | - | - | 6.0 | - |
| Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB) | 1.7 | 1.2 | -3.4 | -3.4 | -3.6 | -3.4 | -3.9 | - | -3.0 | -3.6 | - |

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

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



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

15 de Mayo de 2014