



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

14 de Mayo 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, afectada por la herencia de las crisis financiera y del euro, y por las perspectivas de un menor crecimiento potencial.
- En los últimos dos meses destacan la pérdida de dinamismo de EE.UU., China y la mayoría de los países emergentes.
- La pérdida de dinamismo de EE.UU. ha estado asociada a factores transitorios (mal clima y huelga de puertos), a la apreciación del dólar, y al ajuste de la industria petrolera.
 - Cifras del mercado laboral de abril apoyan tesis de la preponderancia de factores transitorios, que es también el diagnóstico de la FED.
 - Con todo, ventas al detalle pierden dinamismo y dinamismo de los salarios continúa bajo (2,5% nominal).

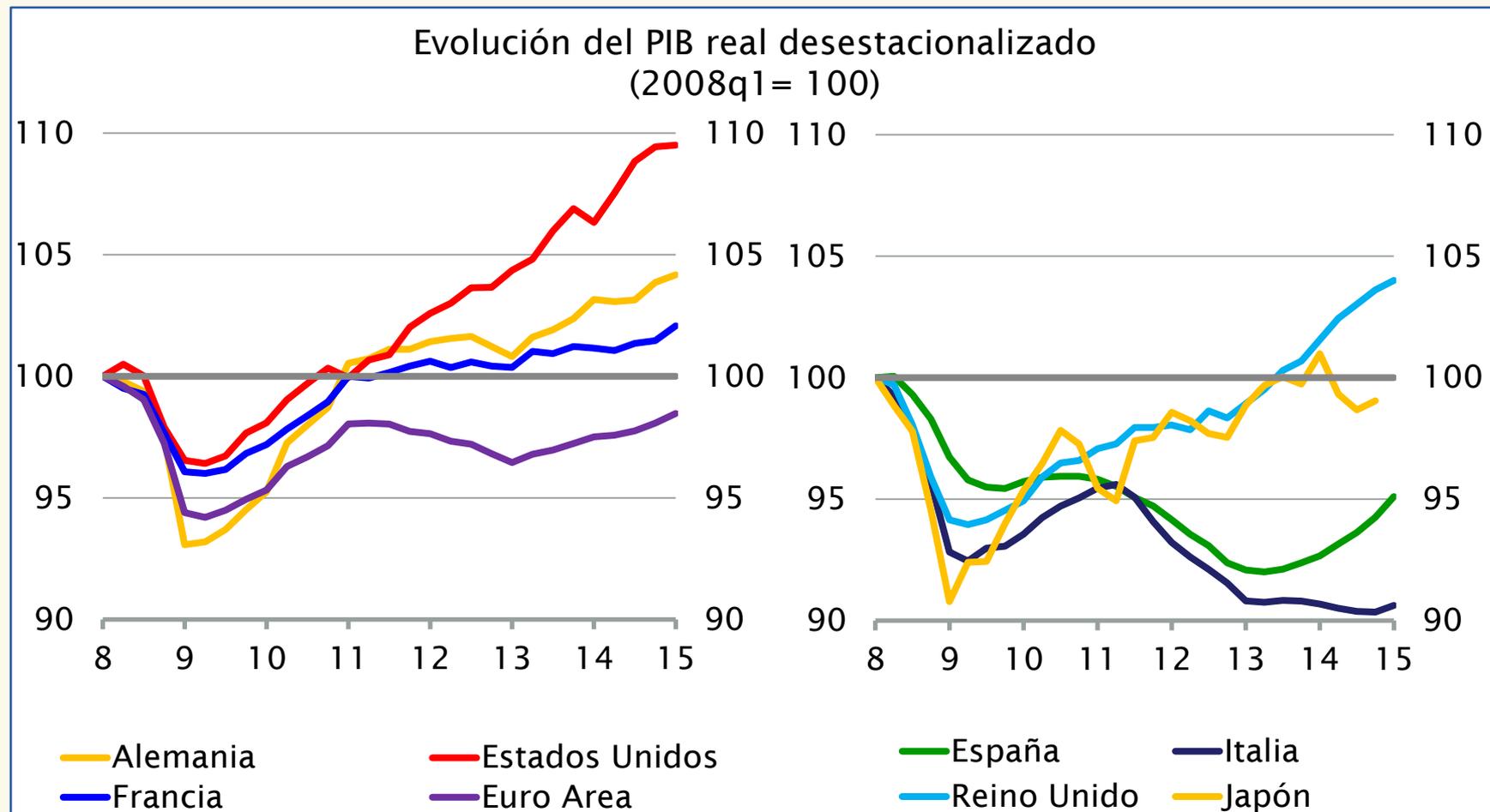
El Entorno Externo

Perspectivas de los países avanzados

- Dentro de las buenas noticias en la economía mundial, el mayor dinamismo que muestra la Zona Euro (ZE) llega a Francia e Italia.
 - Este mayor dinamismo se apoya en 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.
 - Este mayor dinamismo y el alza en el precio del petróleo alejan el peligro de la deflación.
 - Las amplias brechas de capacidad y el alto desempleo indican que aún hay mucho espacio para la recuperación.
 - No obstante, persiste el riesgo de cola por el problema de Grecia.
- Indicadores líderes de actividad de los países avanzados apuntan a que la expansión continuará en los próximos meses.

El Entorno Externo

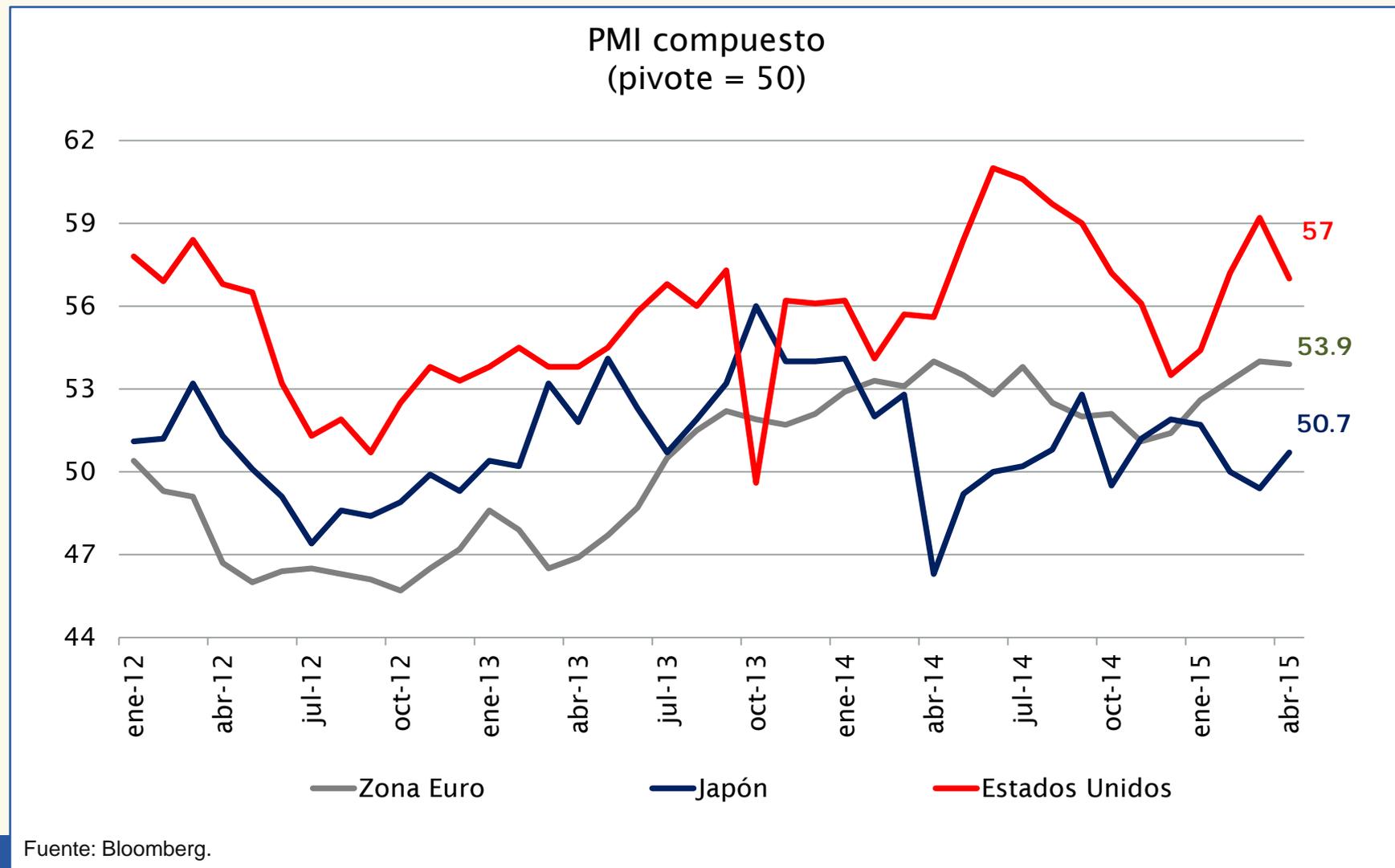
El PIB en la ZE aún se mantiene en niveles inferiores a 2008q1



Fuente: Bloomberg.

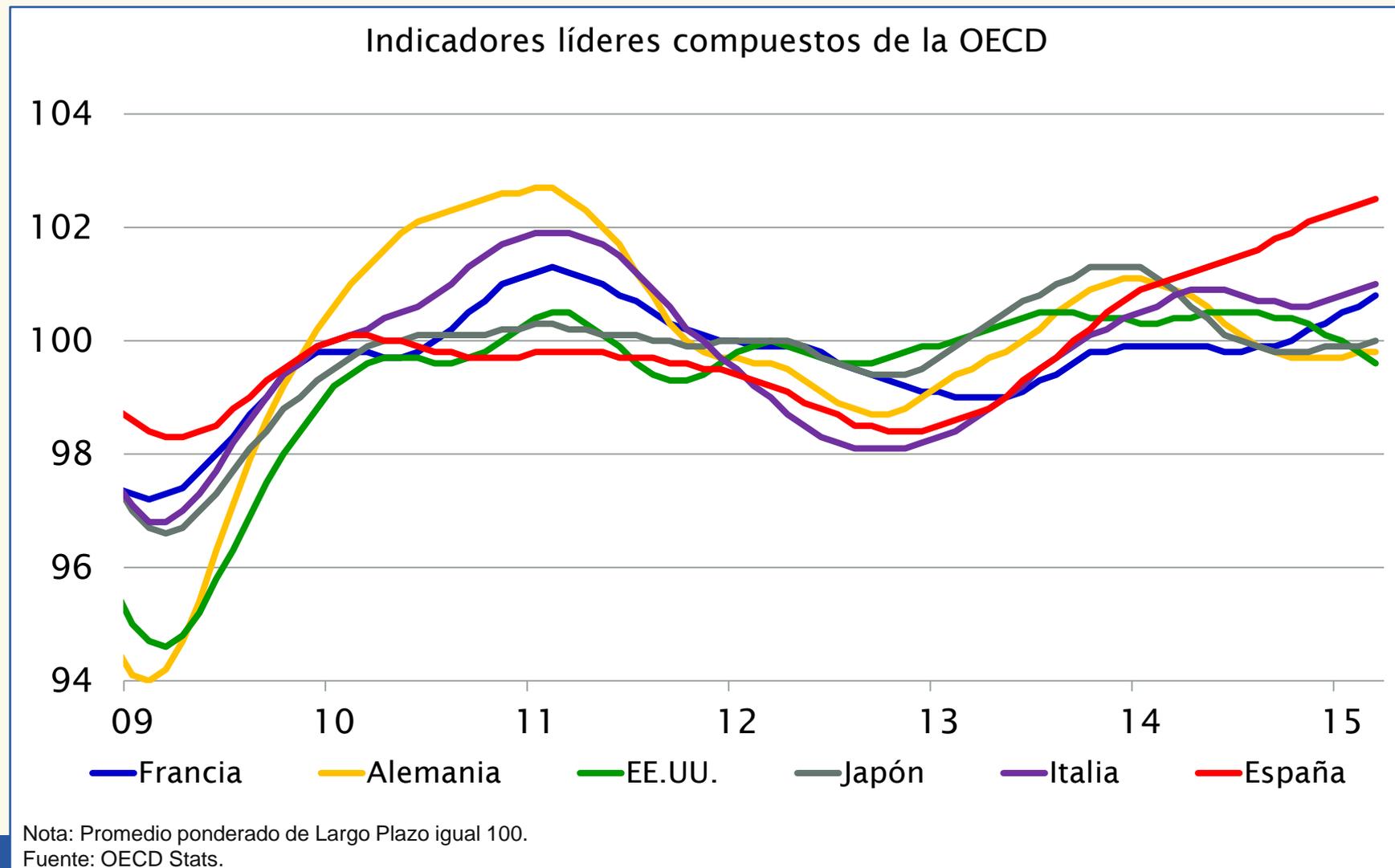
El Entorno Externo

El PMI compuesto se ajusta a la baja en EE.UU. y la ZE, mientras en Japón sube



El Entorno Externo

Indicadores líderes OECD mejoran en la ZE, pero se deterioran en EE.UU.



El Entorno Externo

Perspectivas de los países emergentes

- Los países emergentes, como grupo, se desaceleran.
 - China (16,9% del mundo) se está desacelerando más de lo proyectado, afectada por factores cíclicos y de tendencia.
 - Los factores cíclicos están asociados al uso de políticas financieras orientadas a controlar el crecimiento de la deuda de las empresas estatales, del sector inmobiliario y de los gobiernos locales.
 - Frente a la fuerza de la desaceleración, las autoridades han respondido con más estímulo monetario y una política crediticia focalizada para intentar llevar el crecimiento de este año al 7%.
 - La caída en el crecimiento potencial se debe a un menor crecimiento de la fuerza laboral, del stock de capital y de la PTF.
 - India (7,1% del mundo) se está acelerando, impulsada por las expectativas de reformas, la caída del precio del petróleo, y la respuesta de política interna.

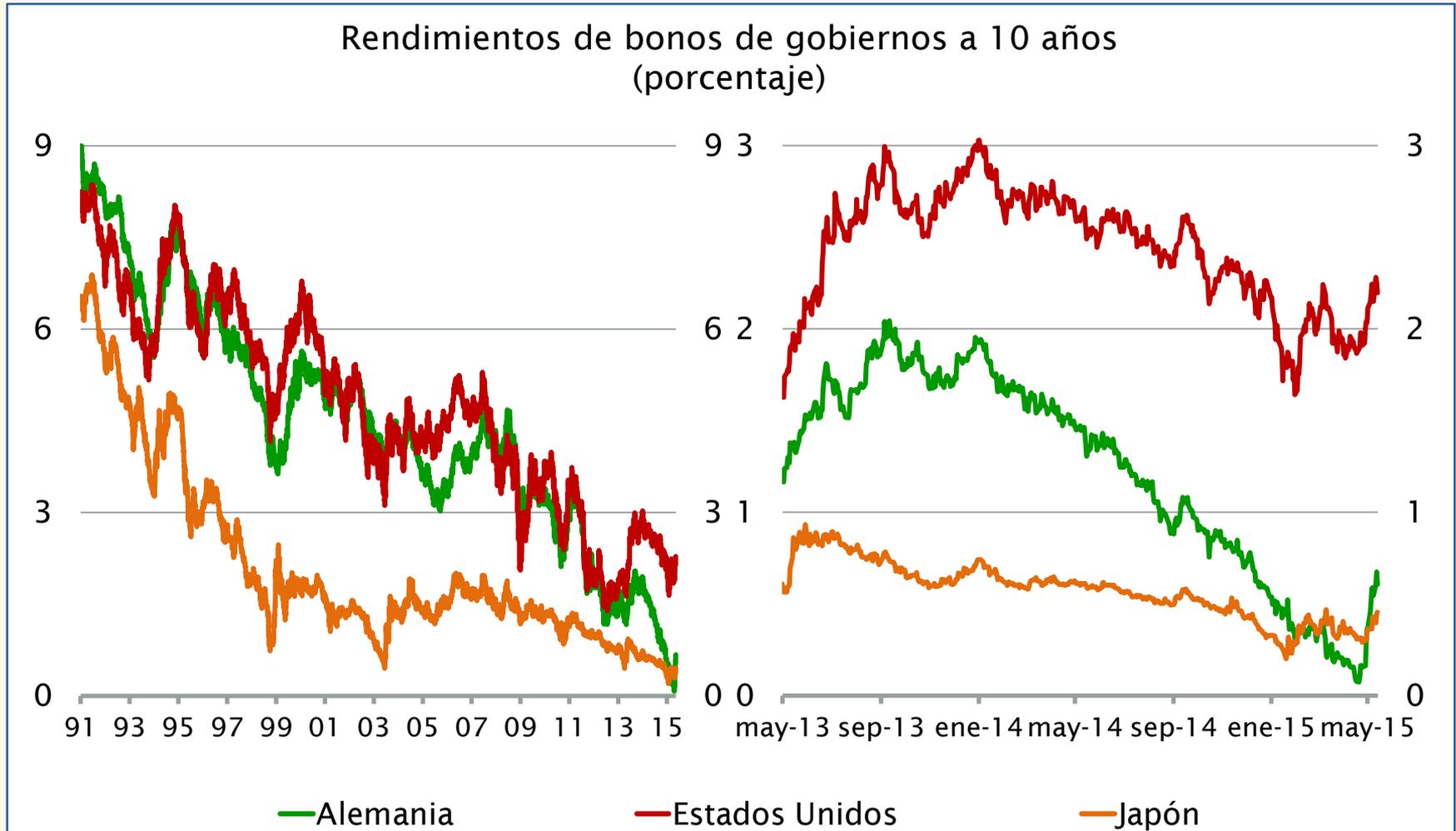
El Entorno Externo

Perspectivas de los países emergentes

- Rusia (3,1% del mundo) está en recesión, afectada por la caída del precio del petróleo y por los efectos de las sanciones económicas impuestas por occidente.
- La economía de Brasil (2,9% del mundo) se está contrayendo, mientras intenta reformar sus políticas internas y reducir sus desequilibrios macroeconómicos (déficit fiscal e inflación).
- En cuanto a los mercados financieros destacan el sorpresivo aumento en las tasas largas, la depreciación del dólar en el margen, y el alza de precios de los minerales y del petróleo.

El Entorno Externo

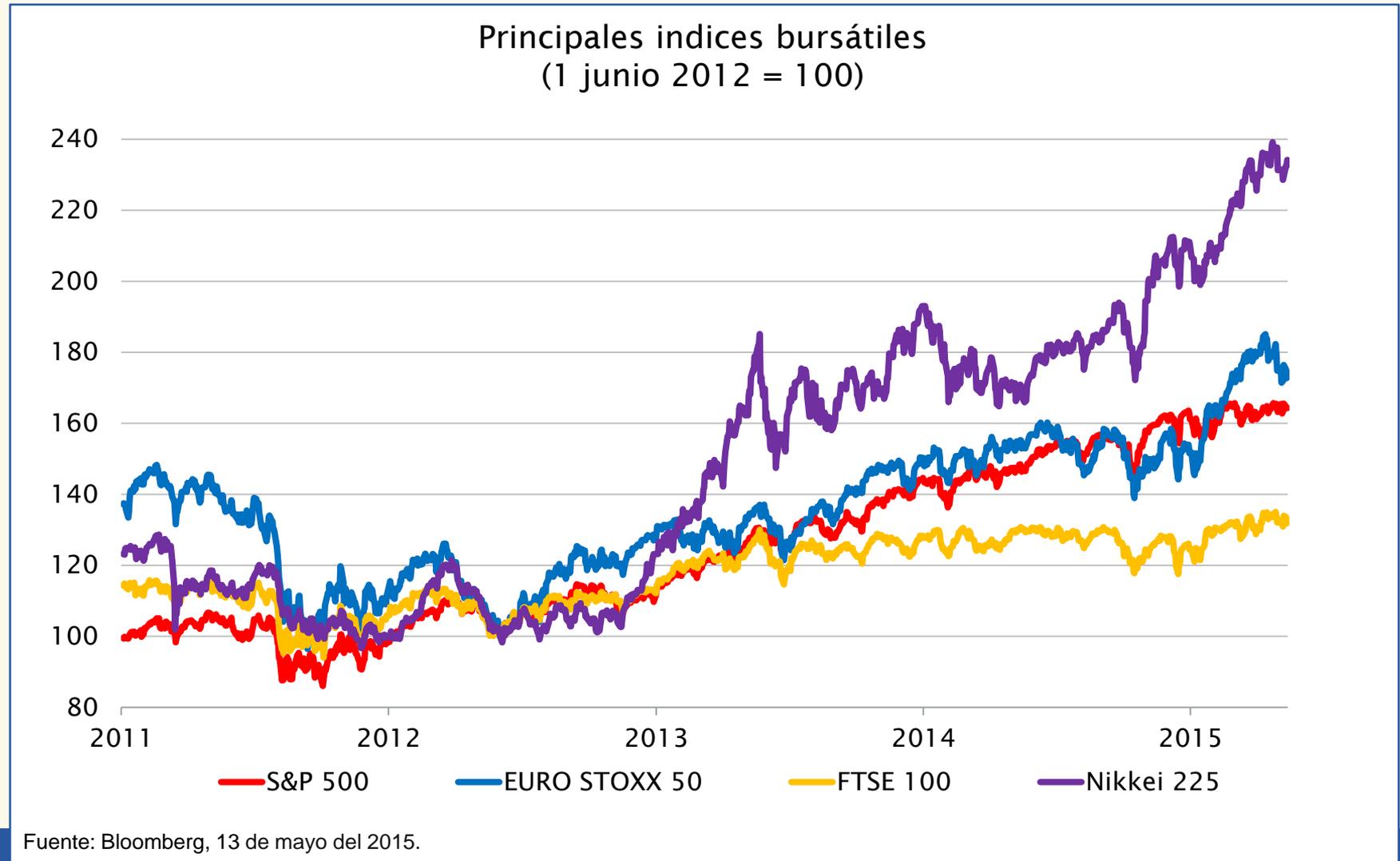
Las tasas largas repuntan levemente en Alemania y EE.UU.



Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2015.

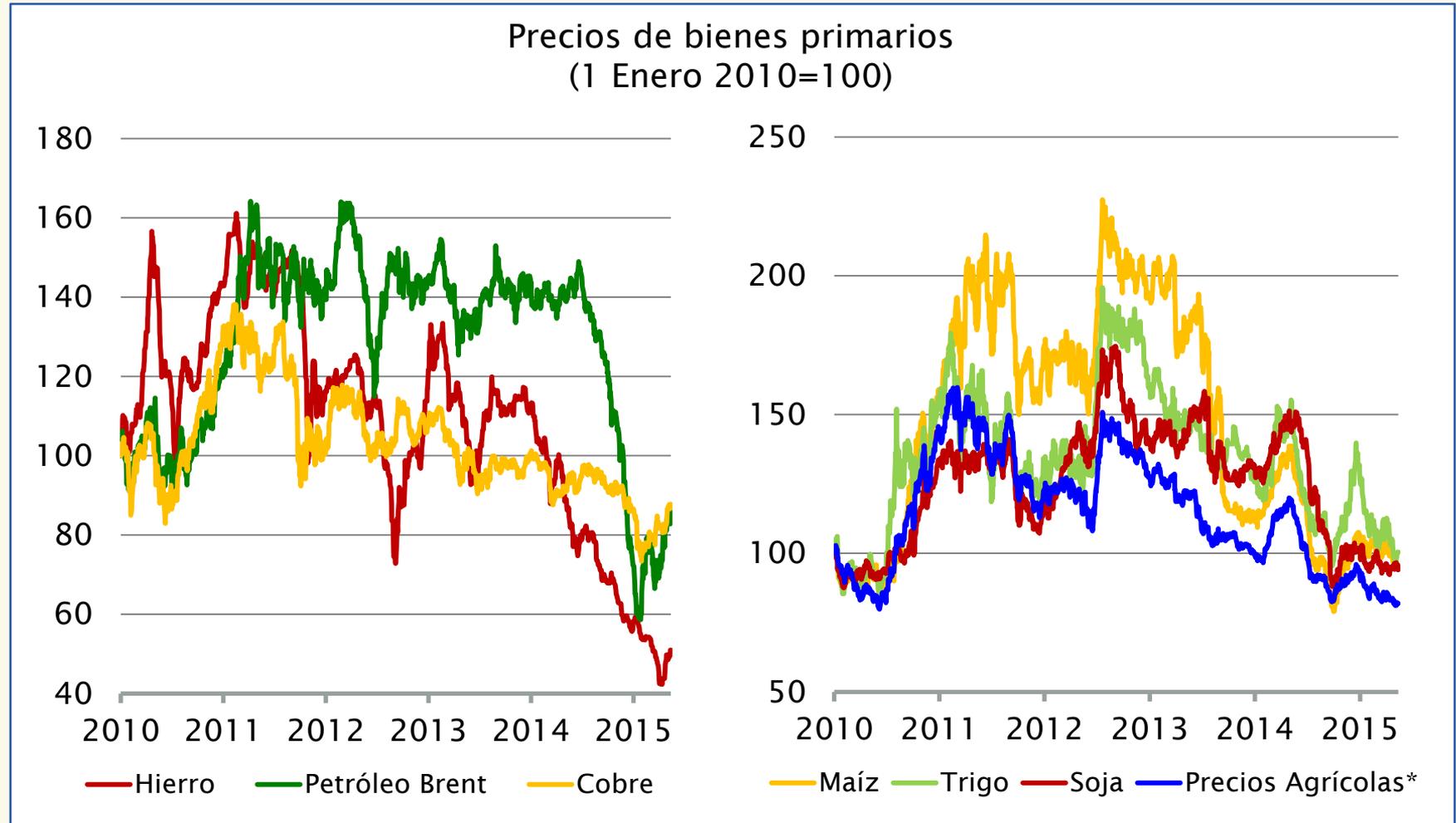
El Entorno Externo

Las principales bolsas bajan en el margen



El Entorno Externo

Los precios de bienes primarios se recuperan



*Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2015.

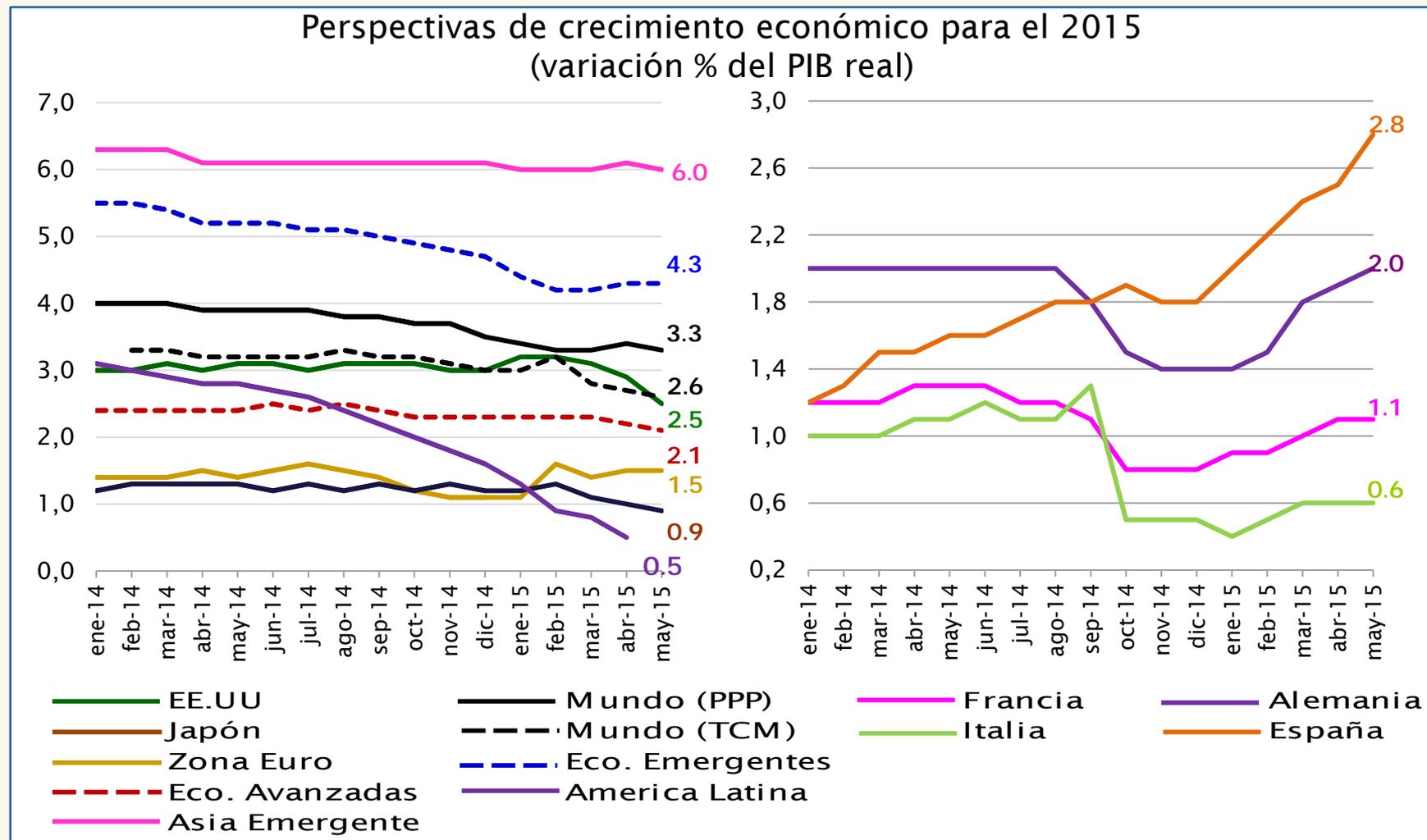
El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- Las proyecciones de crecimiento para el 2015 se han ido ajustando gradualmente a la baja, principalmente en los países emergentes.
- Con todo, gracias al mayor dinamismo de los países avanzados, la economía mundial crecería a una tasa muy parecida a la de los últimos tres años, que fue de un 3,4%.
- América Latina se desaceleraría afectada principalmente por los problemas de Brasil y los efectos de la caída del precio del petróleo en México y Colombia.

El Entorno Externo

Proyecciones de crecimiento para el 2015

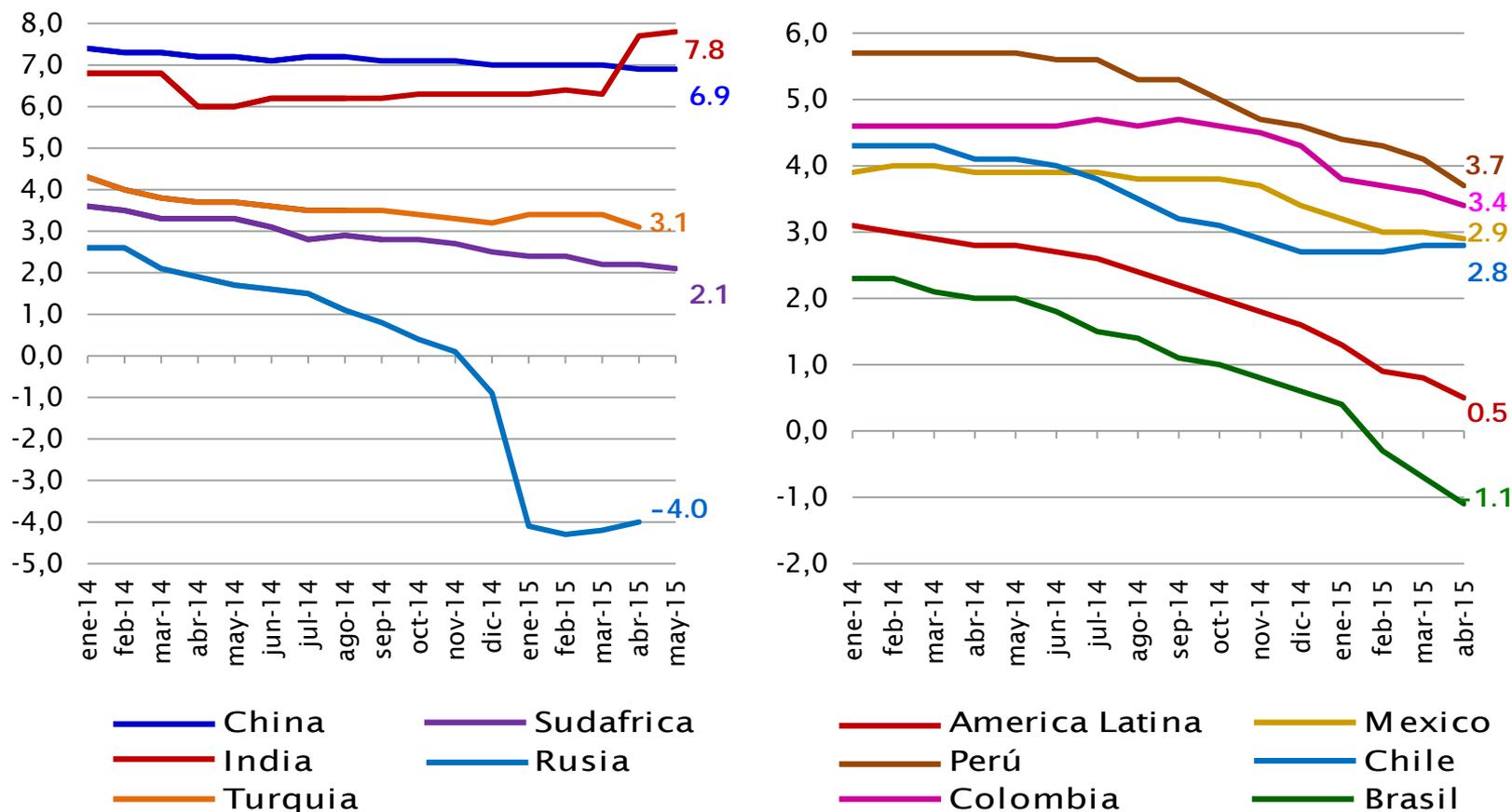


Fuente: Consensus Forecasts.

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, %)

	2011	2012	2013	2014	2015		2016	
					FMI	CF	FMI	CF
Estados Unidos	1.6	2.3	2.2	2.4	3.1 (3.6)	2.5	3.1 (3.3)	2.8
Zona Euro	1.6	-0.8	-0.5	0.9	1.5 (1.2)	1.5	1.7 (1.4)	1.8
Japón	-0.5	1.8	1.6	-0.1	1.0 (0.6)	0.9	1.2 (0.8)	1.7
Asia (ex-Japón)	7.3	6.3	6.6	6.5	6.4 (6.4)	6.0	6.2	6.0
China	9.3	7.8	7.8	7.4	6.8 (6.8)	6.9	6.3 (6.3)	6.7
India	6.6	5.1	6.9	7.2	7.5 (6.3)	7.8	7.5 (6.5)	8.1
América Latina	4.9	3.1	2.9	1.3	0.9 (1.3)	0.5	2.0 (2.3)	2.1
Brasil	3.9	1.8	2.7	0.1	(-1.0) (0.3)	-1.1	1.0 (1.5)	1.2
Mexico	4.0	4.0	1.4	2.1	3.0 (3.2)	2.9	3.3 (3.5)	3.4
África Subsahariana	5.0	4.2	5.2	5.0	4.5 (4.9)	nd	5.1 (5.2)	nd
Sudafrica	3.2	2.2	2.2	1.5	2.0 (2.1)	2.1	2.1 (2.5)	2.7
Economías Avanzadas	1.7	1.2	1.4	1.8	2.4 (2.4)	2.1	2.4 (2.4)	2.4
Economías Emergentes	6.2	5.2	5.0	4.6	4.3 (4.3)	4.3	4.7 (4.7)	5.1
Mundo (PPP)	4.2	3.4	3.4	3.4	3.5 (3.5)	3.3	3.8 (3.7)	3.9
Mundo (TCM)	3.0	2.4	2.5	2.6	2.9 (3.0)	2.6	3.2 (3.2)	3.1
Comercio Mundial	6.8	2.8	3.5	3.4	3.7 (3.8)	n.d	4.7 (5.3)	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado abril del 2015 y entre paréntesis WEO enero del 2015. Consensus Forecasts, mayo y abril 2015.

El Entorno Externo

Riesgos de la Economía Mundial

- Este escenario central enfrenta importantes riesgos.
- Entre los riesgos a la baja destacan:
 - La pronunciada apreciación del dólar puede afectar con más fuerza el crecimiento de EE.UU.
 - La delicada situación de Grecia puede terminar en su salida de la ZE.
 - El inicio del ciclo de alzas de tasas de la FED podría exacerbar la volatilidad financiera, con efectos importantes en los países emergentes.
 - Una eventual desaceleración más abrupta de China impactaría con fuerza los precios de *commodities* y el crecimiento mundial.
 - Un deterioro de los problemas geopolíticos (Rusia/Ucrania, M. Oriente).
- Entre los riesgos al alza destacan:
 - Menor precio del petróleo puede generar un estímulo mayor al estimado.
 - Mejora de expectativas en ZE puede acelerar su expansión.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

2. Perspectivas de la Economía Chilena

La Economía Chilena

La economía creció 1,9% en 2014, con más dinamismo hacia el final del año

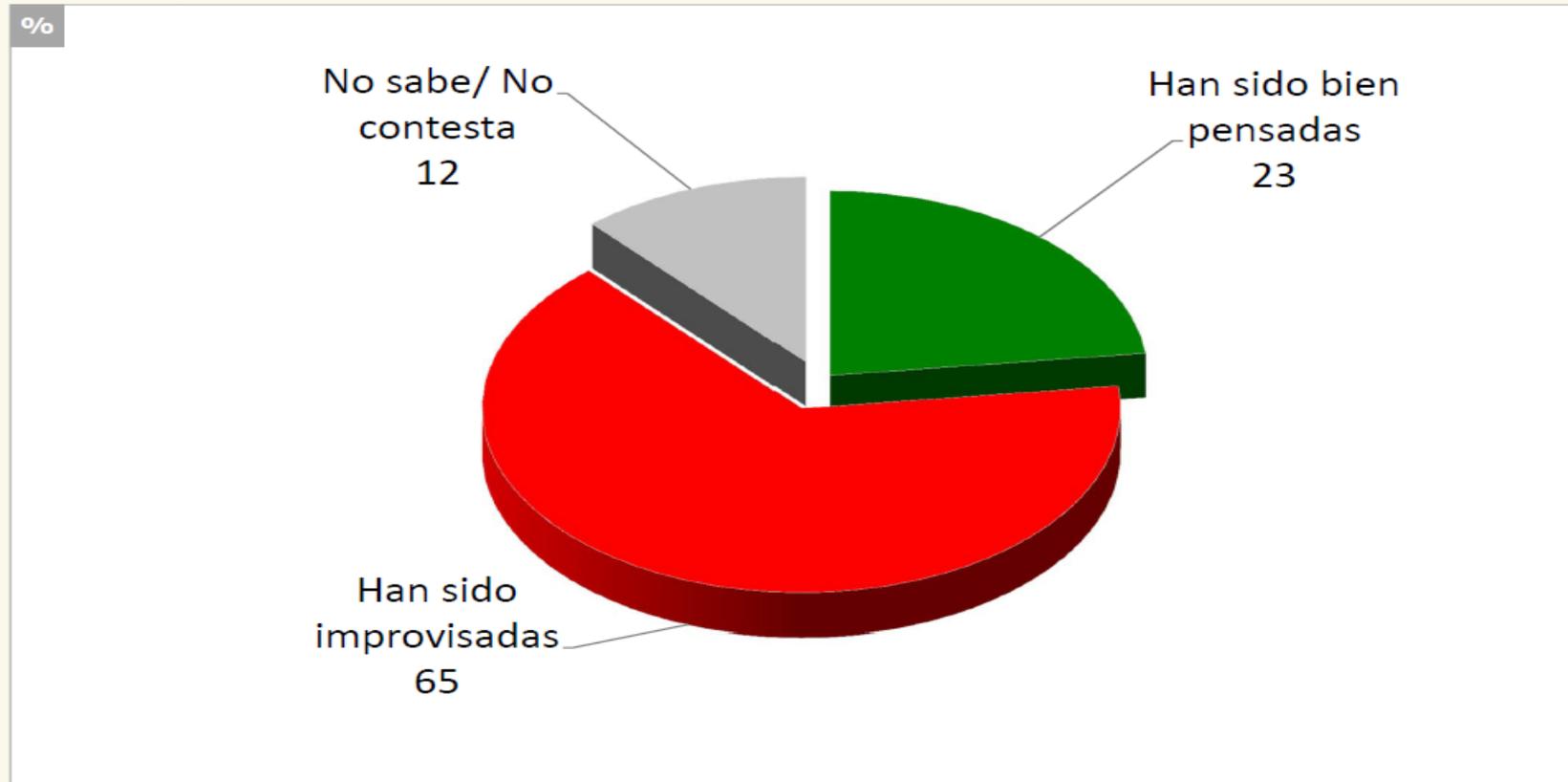
- El crecimiento de Chile se redujo a partir de 2013q3, afectado por el fin del superciclo de precios de productos primarios y la incertidumbre generada por las reformas.
- Con respecto a las reformas se cuestiona su diseño, su efectividad y sus efectos en la inversión y el crecimiento.

La Economía Chilena

Existe preocupación sobre las reformas del gobierno

¿Cree usted que las reformas impulsadas por el gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet han sido bien pensadas o han sido improvisadas?

(Total muestra)



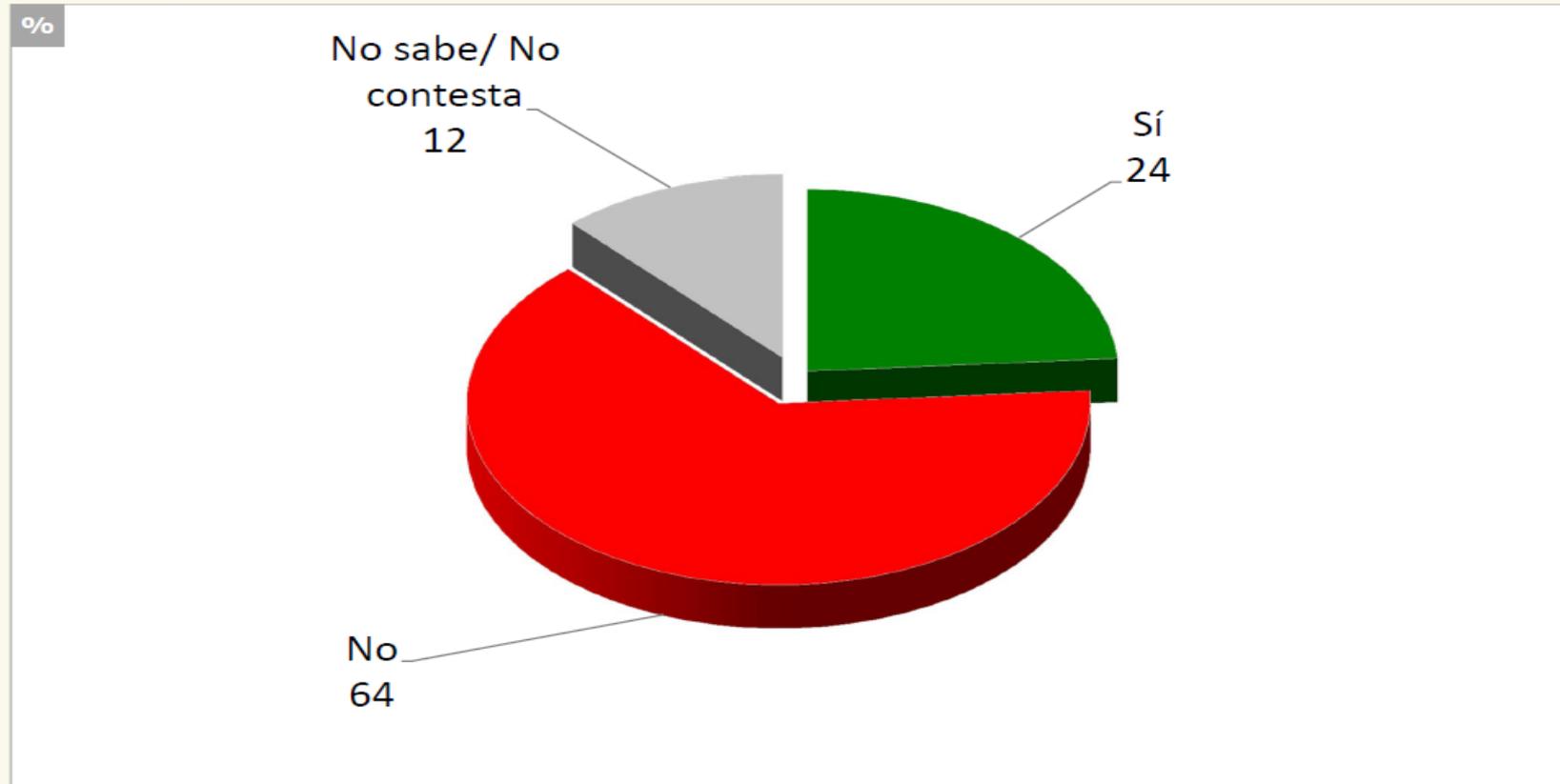
Fuente: Encuesta CEP, Abril 2015

La Economía Chilena

Gran parte de la ciudadanía es escéptica frente de las reformas

¿Cree usted que las reformas impulsadas por el gobierno de la Presidenta Michelle Bachelet serán eficaces para alcanzar los objetivos que persiguen?

(Total muestra)



Fuente: Encuesta CEP, Abril 2015

Gráfica: David Parra Arias

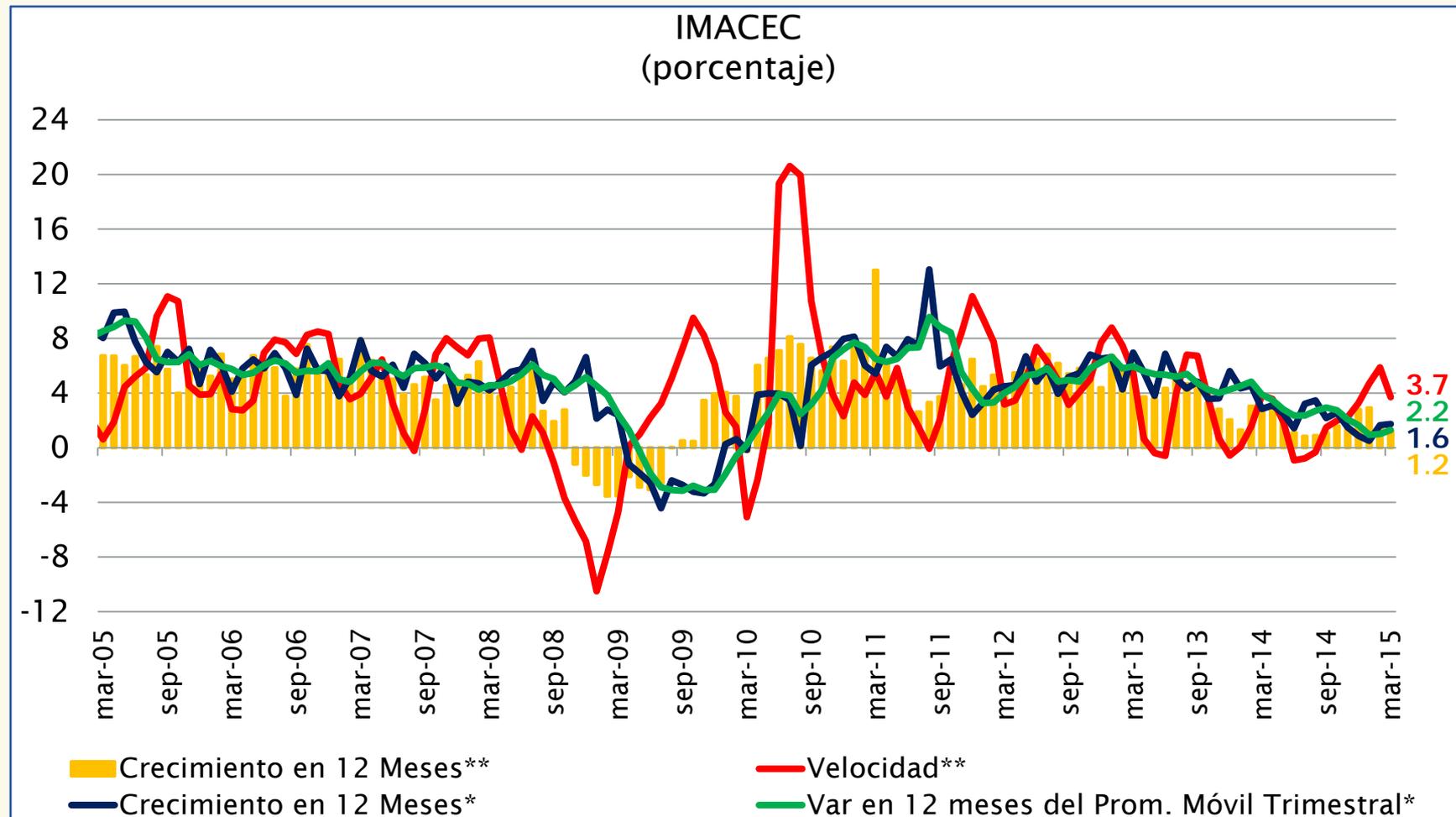
La Economía Chilena

La economía vuelve a perder dinamismo

- Hacia fines del año pasado la economía tomó algo más de dinamismo empujada por factores temporales: la caída en el precio de los combustibles y la expansión del gasto público.
- Pero ahora la economía vuelve a perder dinamismo.
 - De acuerdo al IMACEC la economía creció un 2,9% anual en enero, un 1,5% anual en febrero y un 1,2% anual en marzo.
 - Los efectos de las inundaciones del norte explican una pequeña parte de esta pérdida de dinamismo (en torno a tres décimas).
 - Además las cifras de marzo, con la excepción de la construcción, mostraron una renovada debilidad.

La Economía Chilena

El IMACEC aumentó 3,7% anualizado en el trimestre enero - marzo

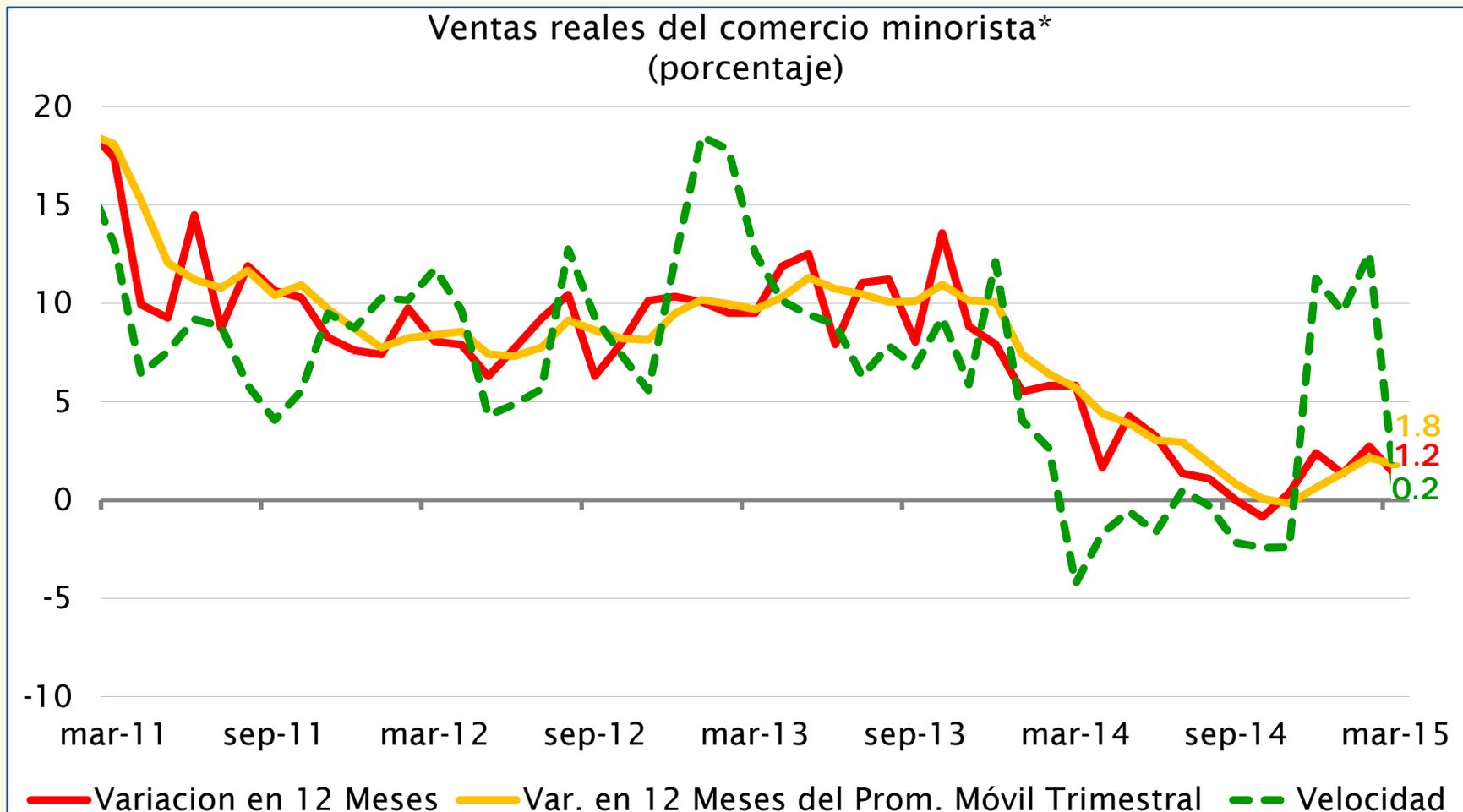


* Serie Original. ** Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

La Economía Chilena

Las ventas minoristas crecieron un 1,2% anual en marzo

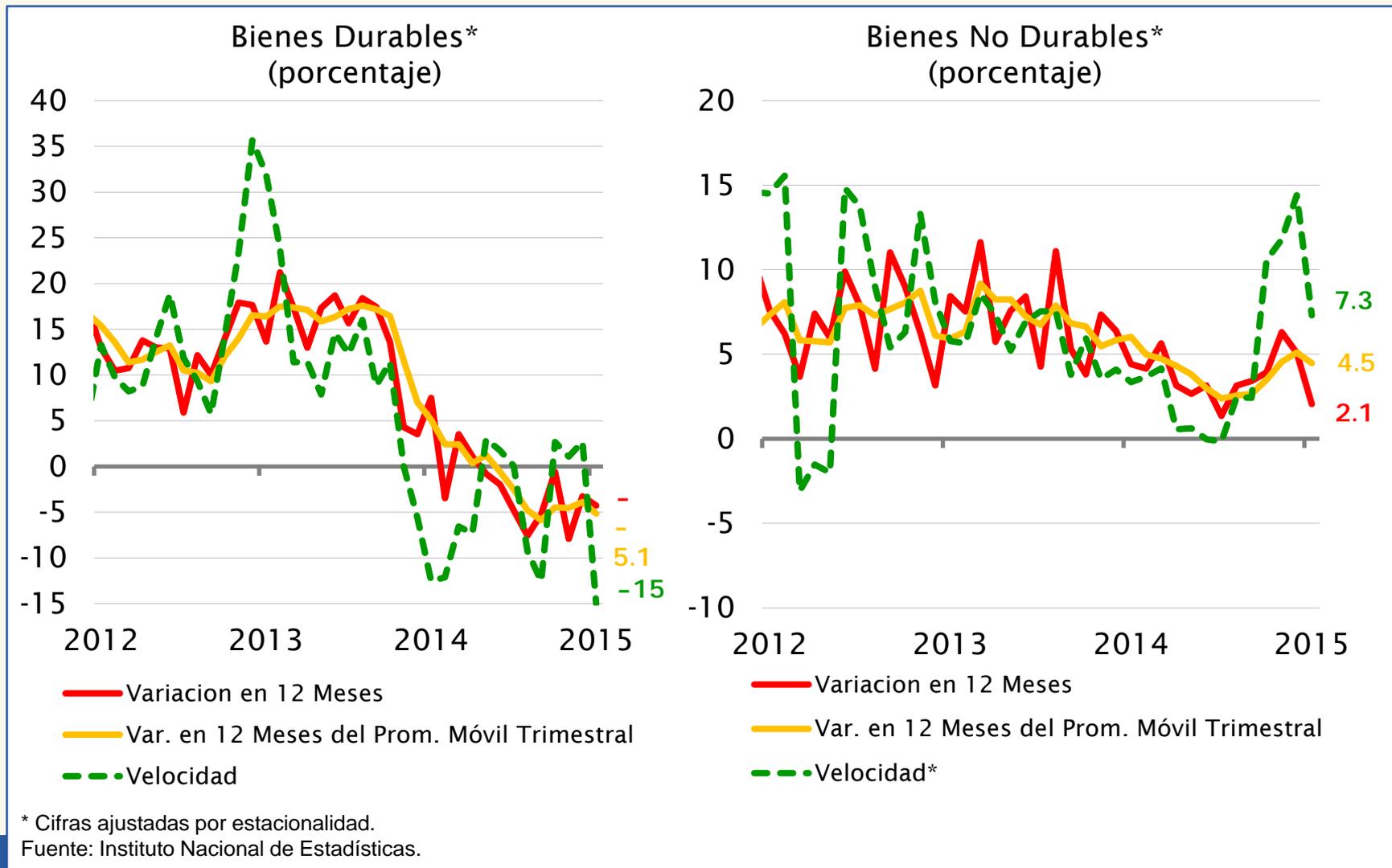


* Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

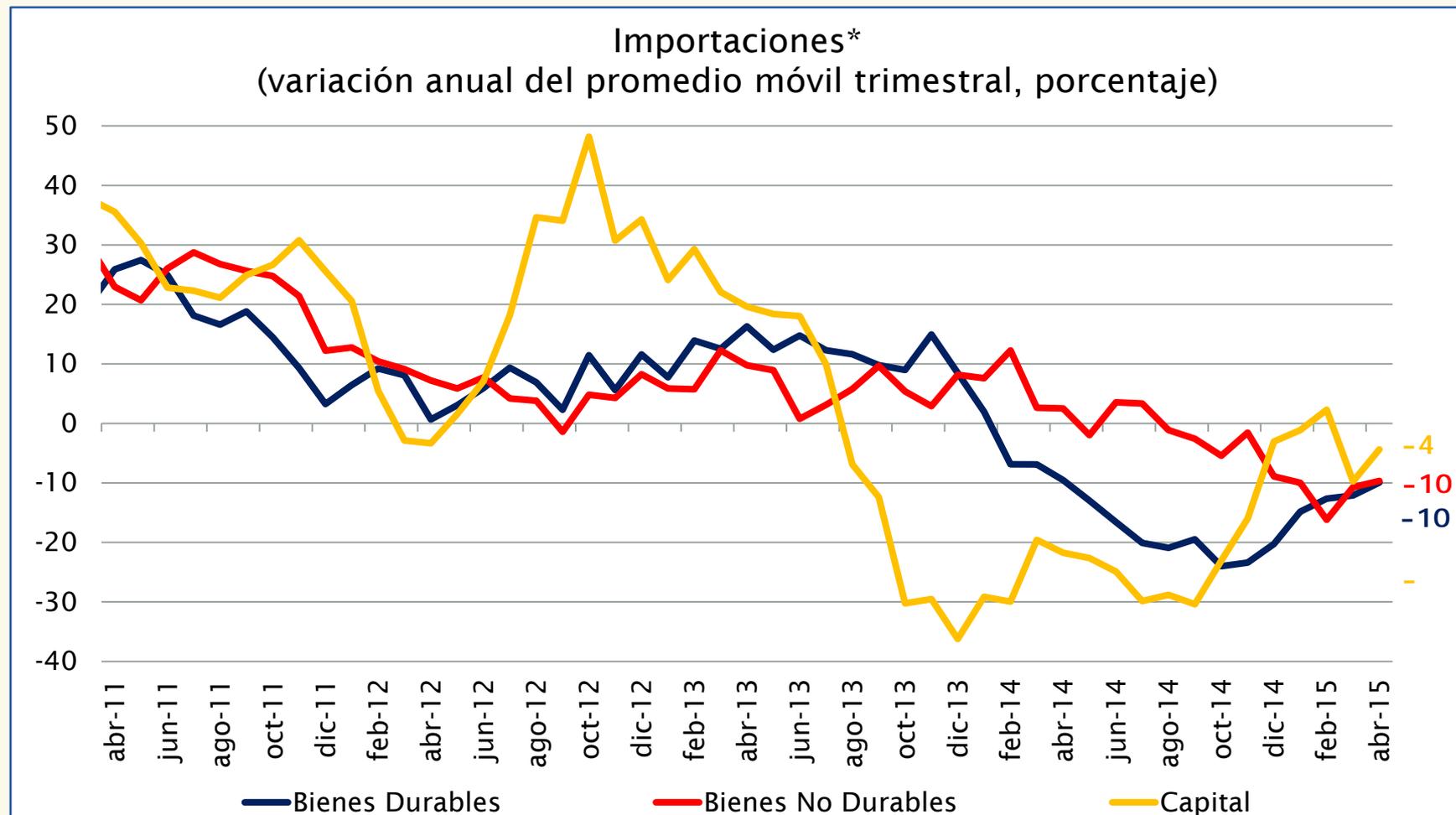
La Economía Chilena

Las ventas de bienes durables siguen débiles, mientras los bienes no durables reducen su expansión



La Economía Chilena

Las importaciones no repuntan

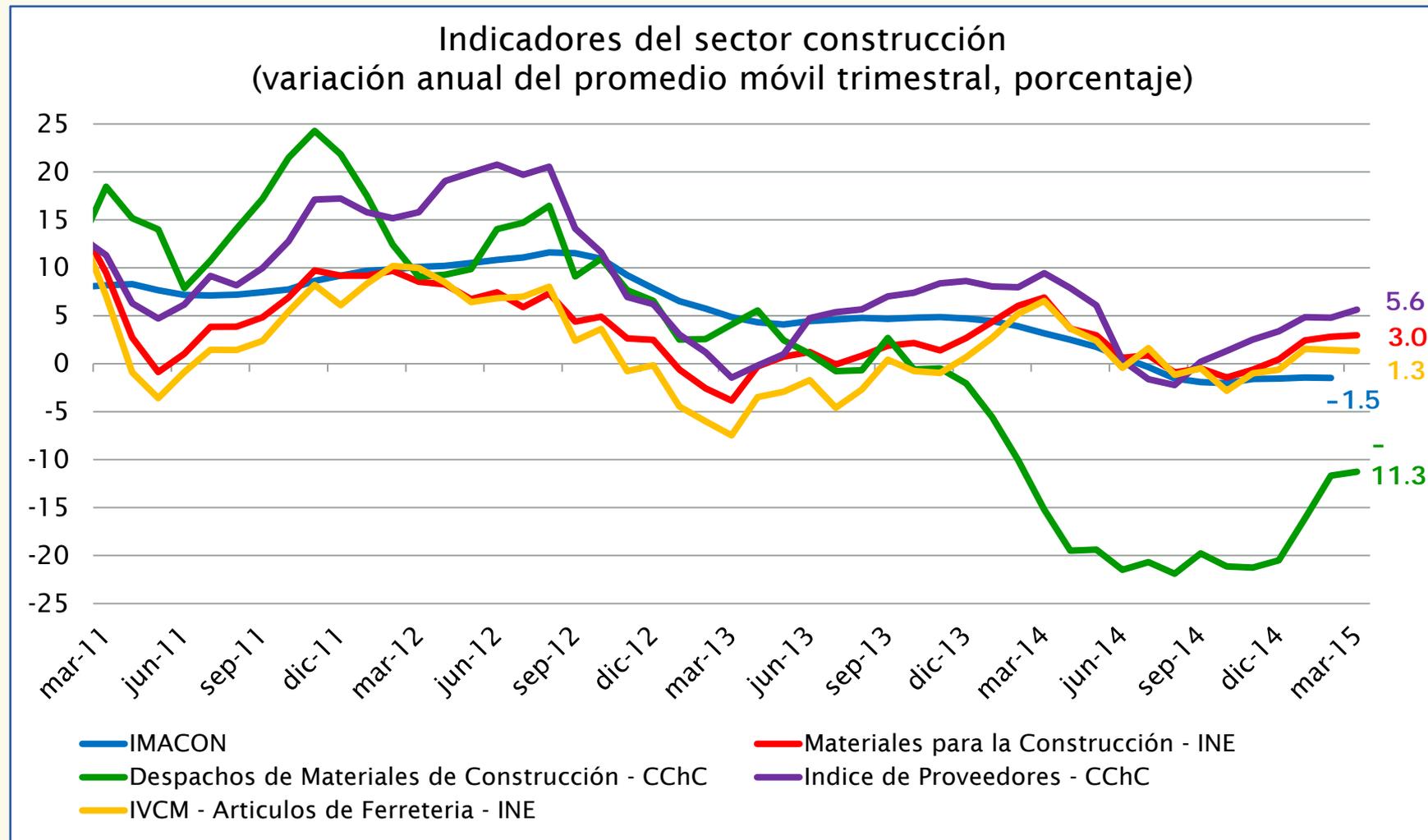


* Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Banco Central de Chile.

La Economía Chilena

El sector construcción se mantiene débil



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Cámara Chilena de la Construcción.

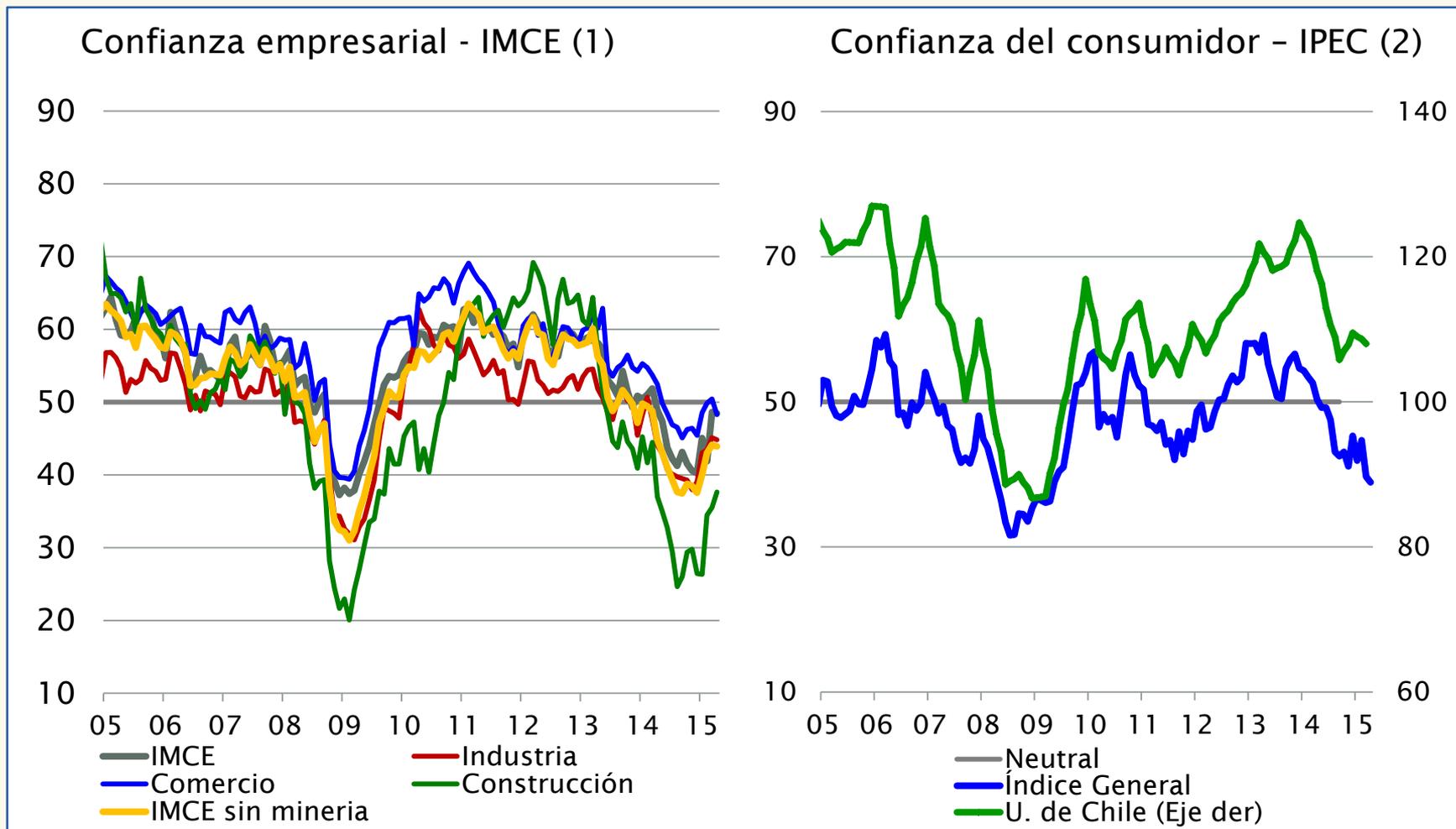
La Economía Chilena

Las expectativas y el mercado de crédito exhiben un deterioro

- Las expectativas de empresarios no mineros vuelven a deteriorarse, con excepción del sector construcción, y las expectativas de consumidores llegan a su menor nivel desde 2009.
- En la misma dirección, el pesimismo con respecto al progreso del país nunca había sido tan alto desde el retorno de la democracia.
- Así, en la encuesta del CEP de abril de este año, un 62% de los encuestados cree que el país está estancado y un 21% cree que el país está en decadencia.
- El crecimiento anual del crédito también pierde fuerza.

La Economía Chilena

La confianza de consumidores y empresarios se deteriora



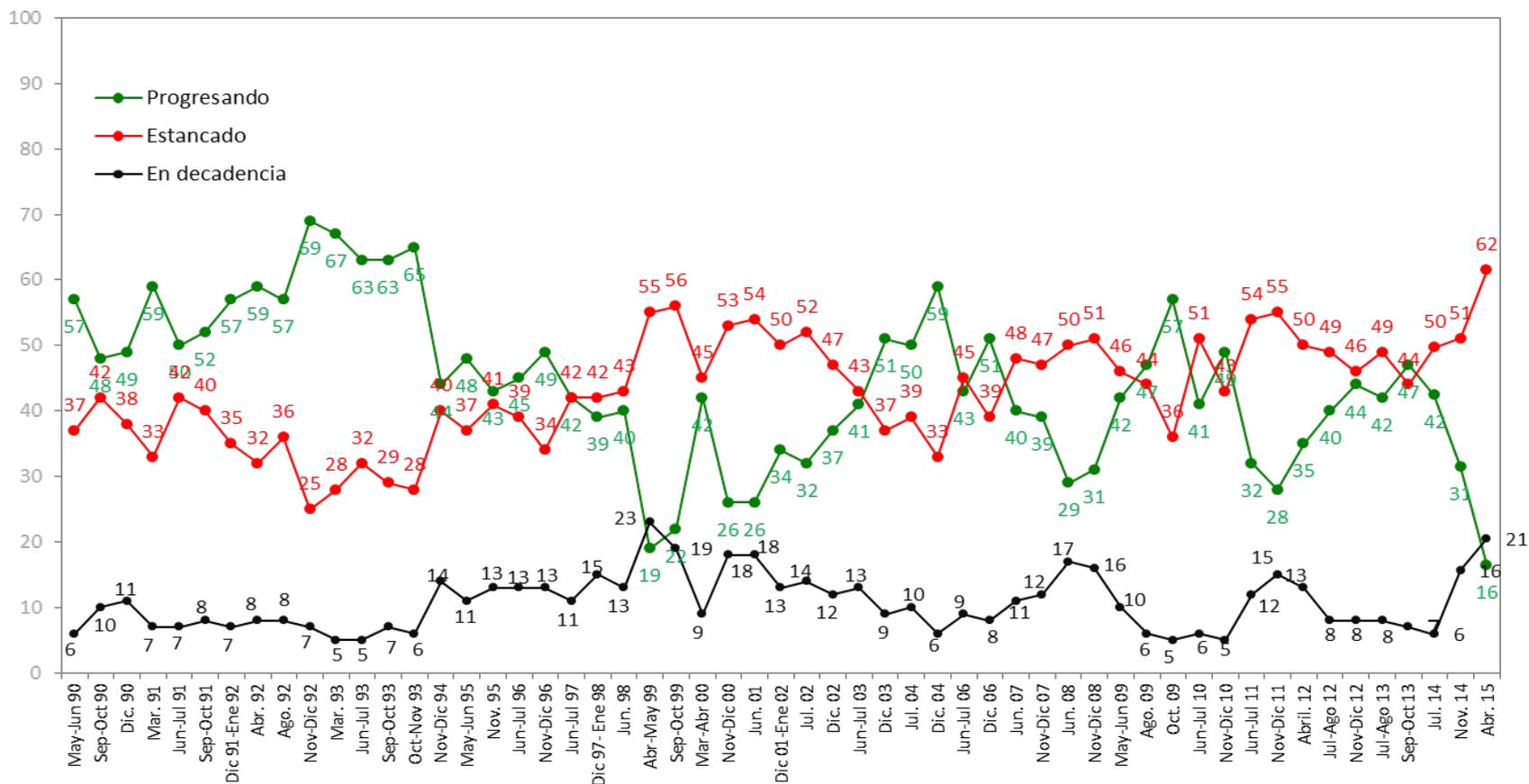
(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Índice de la U. de Chile está en base marzo 2001=100.

Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez, Adimark y Universidad de Chile.

La Economía Chilena

La sensación de estancamiento llega a su máximo nivel en 25 años

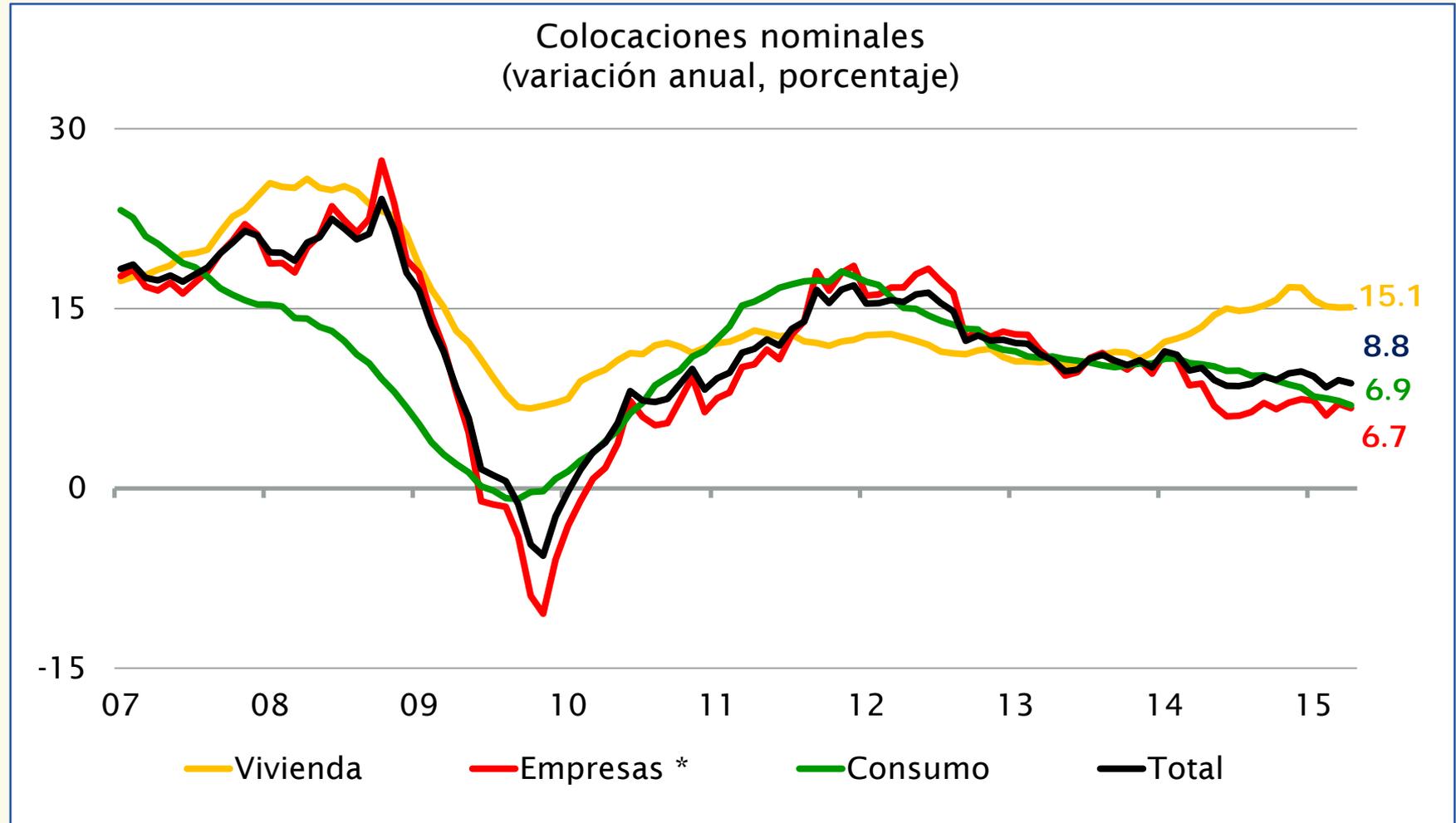
¿Ud. cree que en el momento actual Chile está: Progresando, estancado o en decadencia?



Fuente: Encuesta CEP

La Economía Chilena

Las colocaciones bajan en el margen



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

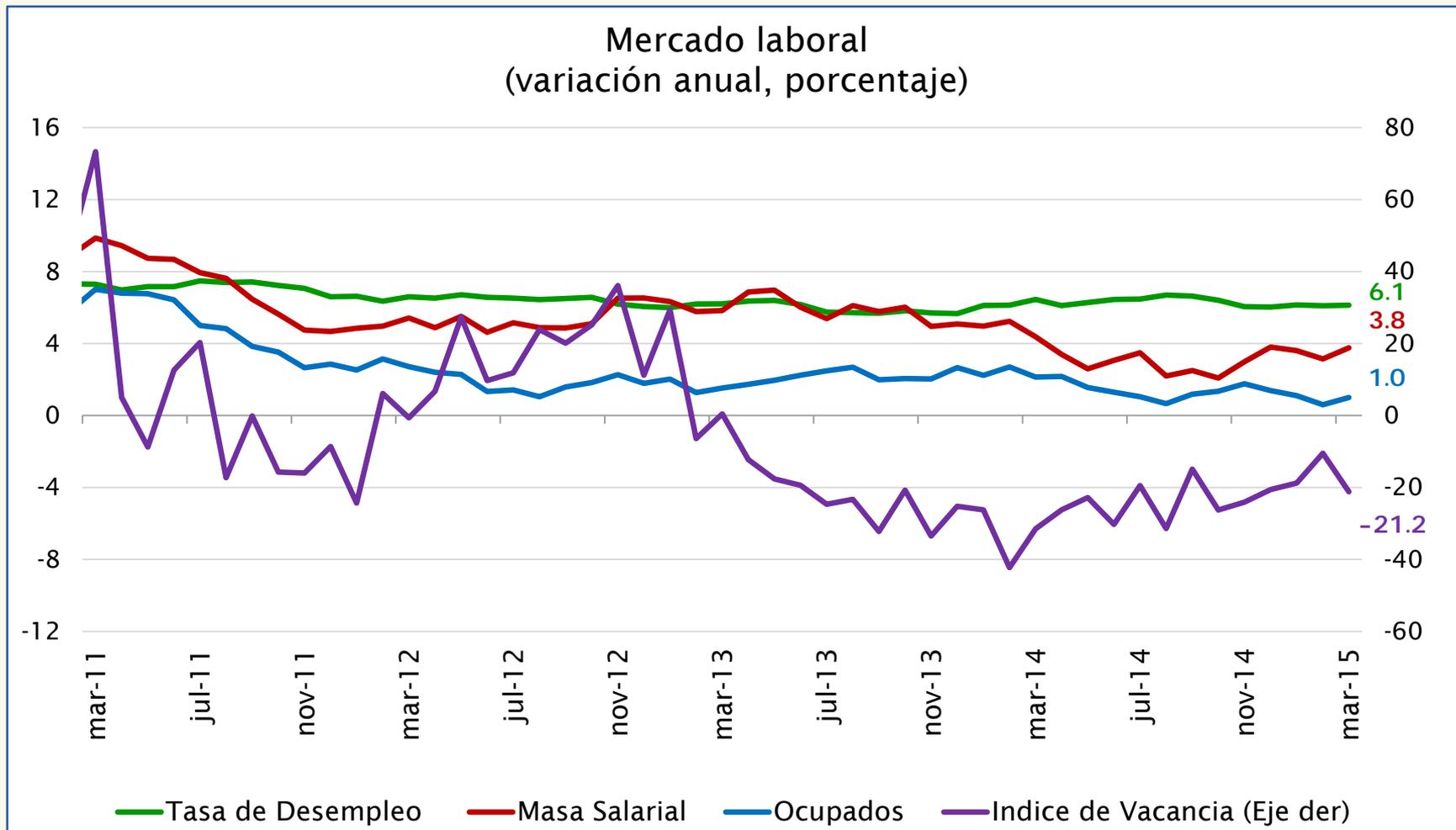
La Economía Chilena

La inflación se mantiene alta y el mercado laboral resiliente

- El mercado laboral mantiene su resiliencia, con un aporte significativo del empleo asalariado público.
 - Por sectores, el comercio y la industria pierden empleos, y los servicios financiero y público, y la agricultura crean empleos.
- El balance fiscal se deteriora, afectado por un mayor crecimiento del gasto y un menor crecimiento de los ingresos del cobre.
- La inflación anual se mantiene sobre el rango de meta del Banco Central de Chile (BCCCh).

La Economía Chilena

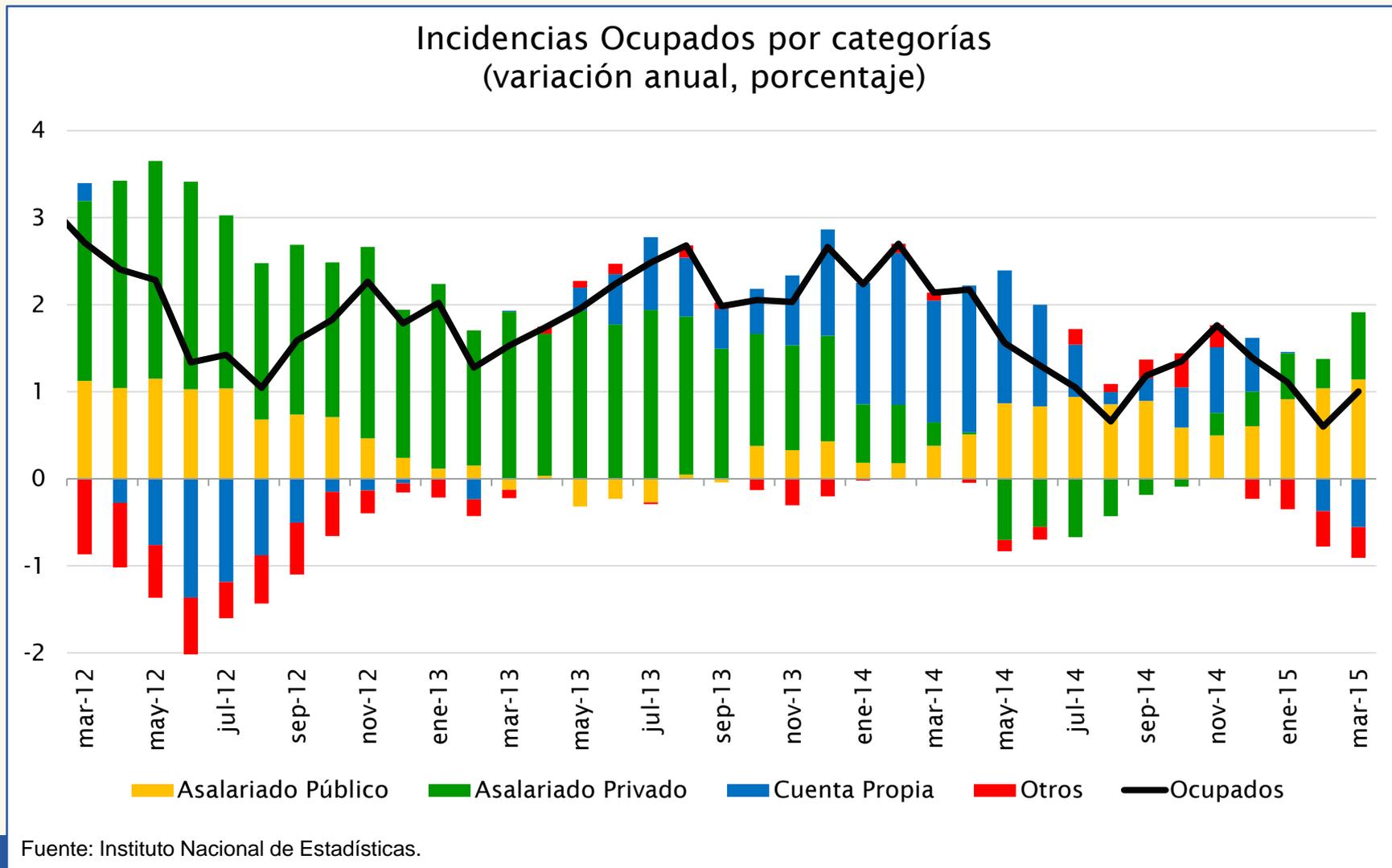
El desempleo se mantiene, mientras el empleo mejora en el margen



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

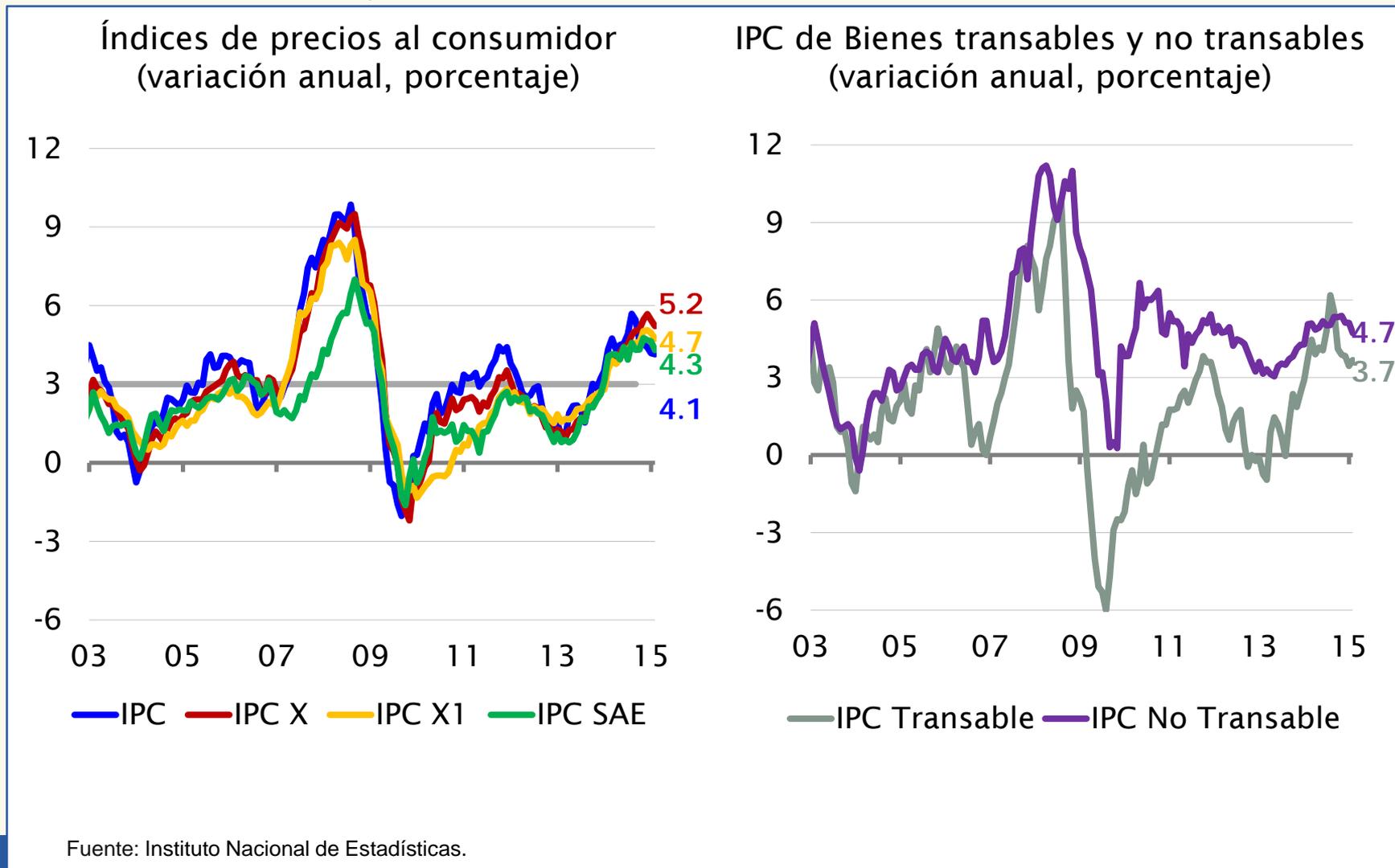
La Economía Chilena

Aumenta la incidencia del empleo público y privado



La Economía Chilena

La inflación se redujo a 4,1% anual en abril



La Economía Chilena

Perspectivas de Corto Plazo

- En su último IPoM el BCCh evidenció preocupación por la alta inflación, la que atribuyó a mayores efectos de la depreciación.
- Como resultado, el Banco reafirmó que el ciclo de bajas de tasas ya se completó y que, en el escenario más probable, las tasas debieran comenzar a normalizarse hacia fines de año.
 - Se estima que la tasa neutral yace en el rango 4,75 - 5,25%.
- Con el dato de abril vuelve la preocupación por la inflación.
- Sin embargo, con una economía que vuelve a perder fuerza, el deterioro de expectativas y la apreciación del peso lo más probable es que las tasas se mantengan en su nivel actual.

La Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- En 2015 el crecimiento resultará de los efectos contrapuestos de dos tipos de fuerzas:
 - **Expansivos:** políticas macro, depreciación real, menor precio del petróleo, y progresos en las agendas de energía e infraestructura.
 - **Contractivos:** condiciones financieras internacionales menos favorables, menor precio del cobre, desaceleración de China, incertidumbre interna y deterioradas expectativas.

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 entre el 2,8% y el 3,8%.
- Además de los riesgos globales, el principal riesgo para el crecimiento en el 2015 está en que las expectativas de empresarios y consumidores se mantengan deprimidas.
- El reciente cambio de gabinete abre una gran oportunidad para reconstruir confianzas y de esta forma mejorar las expectativas y la percepción de progreso.

La Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2011	2012	2013	2014	2015				2016		
					BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.5	4.2	1.9	2.5 - 3.5	2.8 (2.5; 3.1)	2.9	2.7 (2.4; 3.0)	3.5 (3.0; 4.1)	3.9	3.5 (3.0; 3.7)
Demanda Interna	9.4	7.3	3.7	-0.6	2.5	-	-	-	-	-	-
Con. privado	8.9	6.1	5.9	2.2	2.5*	2.4	1.8	-	3.3	2.8	-
Inversión total	14.7	12.4	-1.6	-10.6	1.2	1.2	1.4	-	3.3	3.0	-
Balance Fiscal (% del PIB)	1.3	0.6	-0.6	-1.6	-	-2.4	-2.0	-	-2.0	-0.7	-
Tipo Cambio (fin período)	521.5	478.6	523.8	607.4	-	621.1**	651.6	625 (600; 650)	623.4***	665.3	620 (580; 650)
Inflación (dic-dic)	4.4	1.5	3.0	4.6	3.6	3.2 (2.6; 3.7)	3.5	3.5 (3.1; 3.8)	3.0 (2.7; 3.2)	3.1	3.0 (3.0; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	7.2	6.5	6.0	6.3	-	-	6.3	-	-	6.3	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.2	-3.6	-3.7	-1.2	-0.3	-0.8	-1.3	-	-0.8	-1.5	-

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

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



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS

www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

14 de Mayo de 2015