



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

# El Momento Económico

**Vittorio Corbo**

11 de Noviembre de 2014



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

# 1. El Entorno Externo

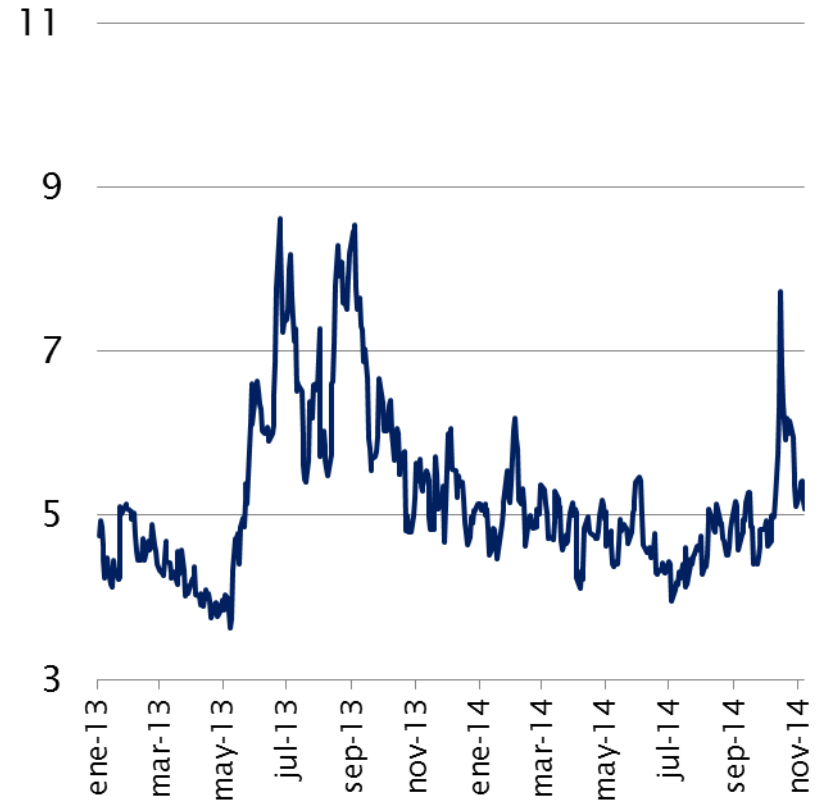
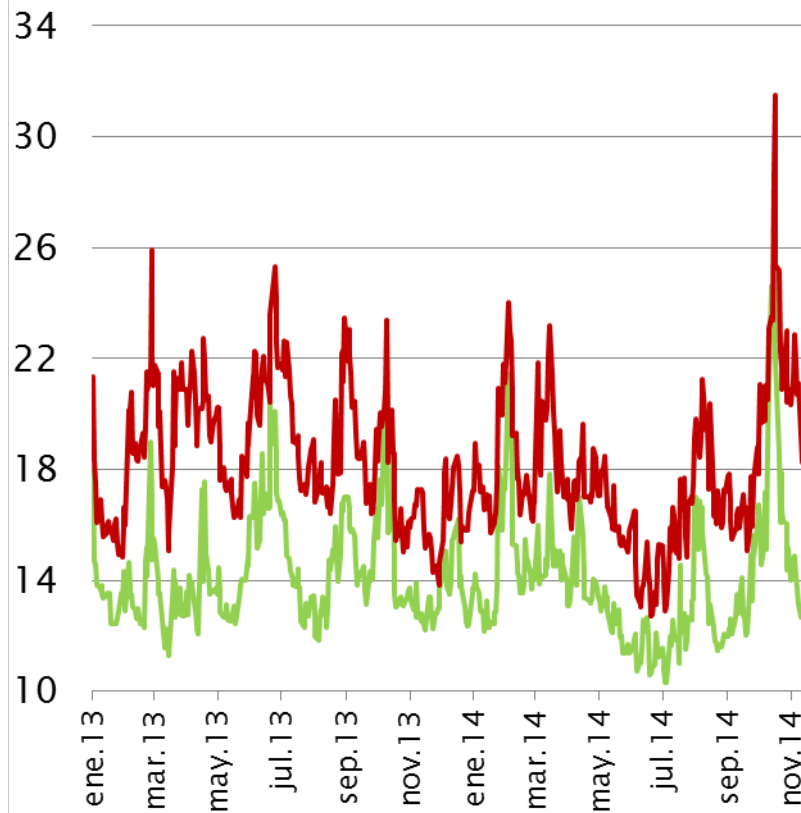
# El Entorno Externo

## Evolución reciente de la economía mundial

- Regresa la volatilidad a los mercados financieros internacionales, asociado a la desaceleración de la economía global, la incertidumbre sobre futuras acciones de la FED, y problemas geopolíticos.
  - La Zona Euro se encuentra cerca de la deflación y prácticamente estancada, Japón, China y los países emergentes muestran una renovada debilidad.
  - En contraste, EE.UU. y el Reino Unido siguen su ciclo expansivo.
- A cinco años del inicio de la crisis, las brechas de capacidad son todavía muy amplias.
- Cada vez se habla más de la hipótesis de un estancamiento secular: para equilibrar la inversión y el ahorro con un producto igual al potencial se requiere una tasa de interés real muy negativa.
- Y también se ajusta a la baja la trayectoria del producto potencial (menor inversión, deterioro del capital humano y menor R&D).

# El Entorno Externo

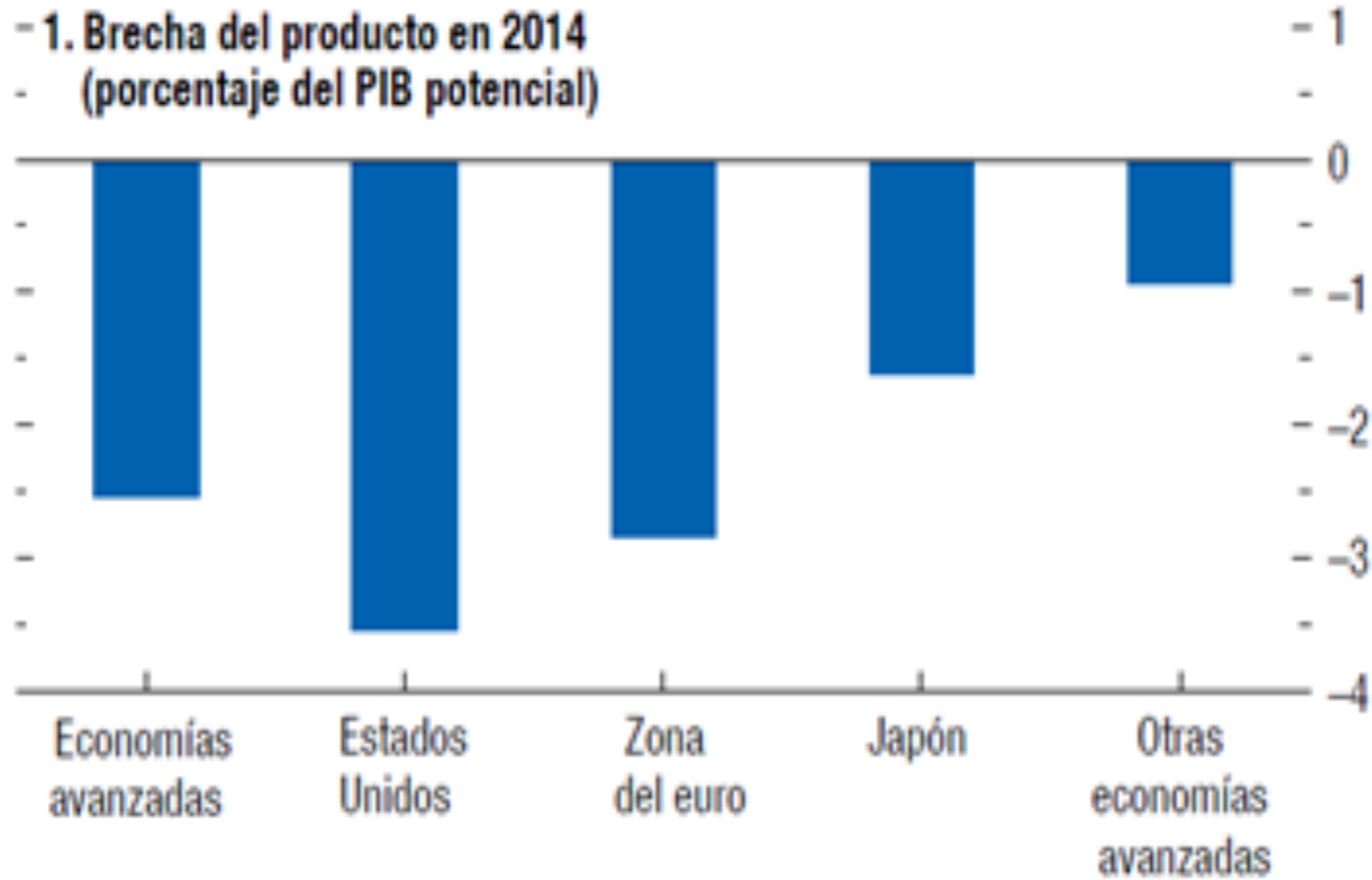
## La volatilidad se ha reducido las últimas semanas



Fuente: CBOE – Bloomberg.

## El Entorno Externo

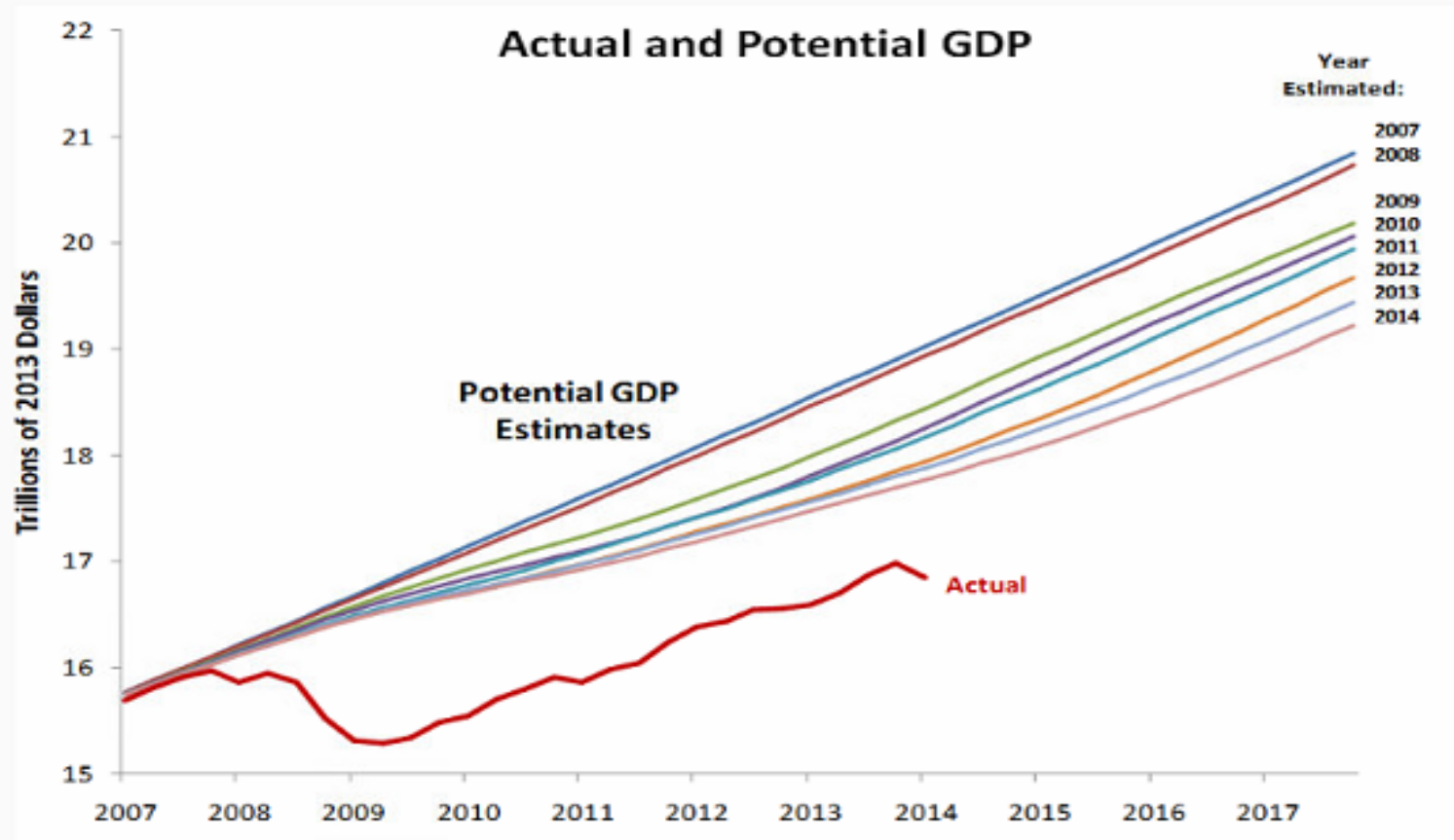
Las brechas del producto aun son altas en las economías avanzadas



Fuente: WEO, FMI Octubre 2014.

# El Entorno Externo

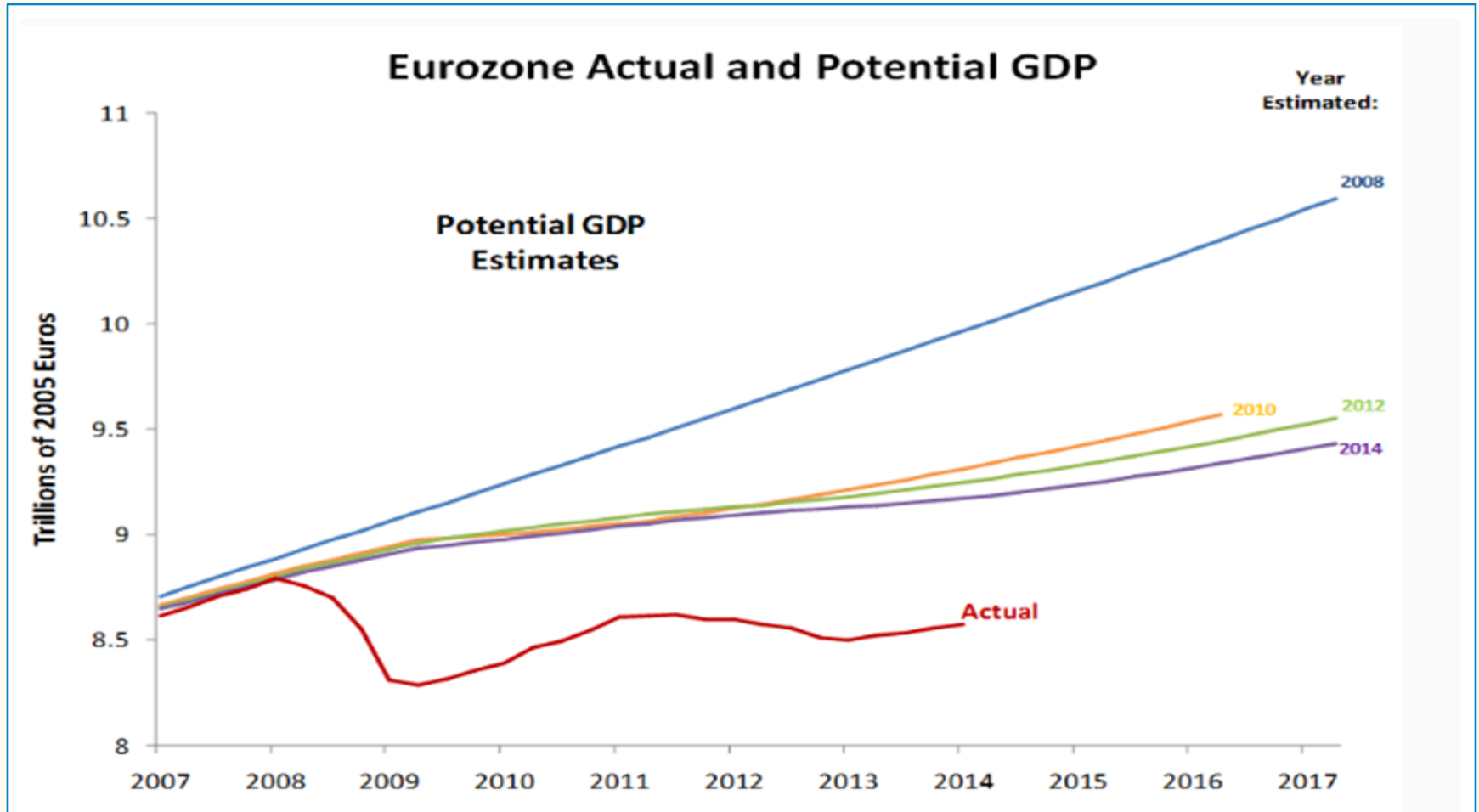
En EEUU se ha ajustado a la baja la trayectoria del producto potencial



Sources: Congressional Budget Office, Bureau of Economic Analysis

# El Entorno Externo

En la Zona Euro se ha reducido aún más la trayectoria del producto potencial



Fuente: WEO FMI – Bloomberg

# El Entorno Externo

## Evolución reciente la economía mundial

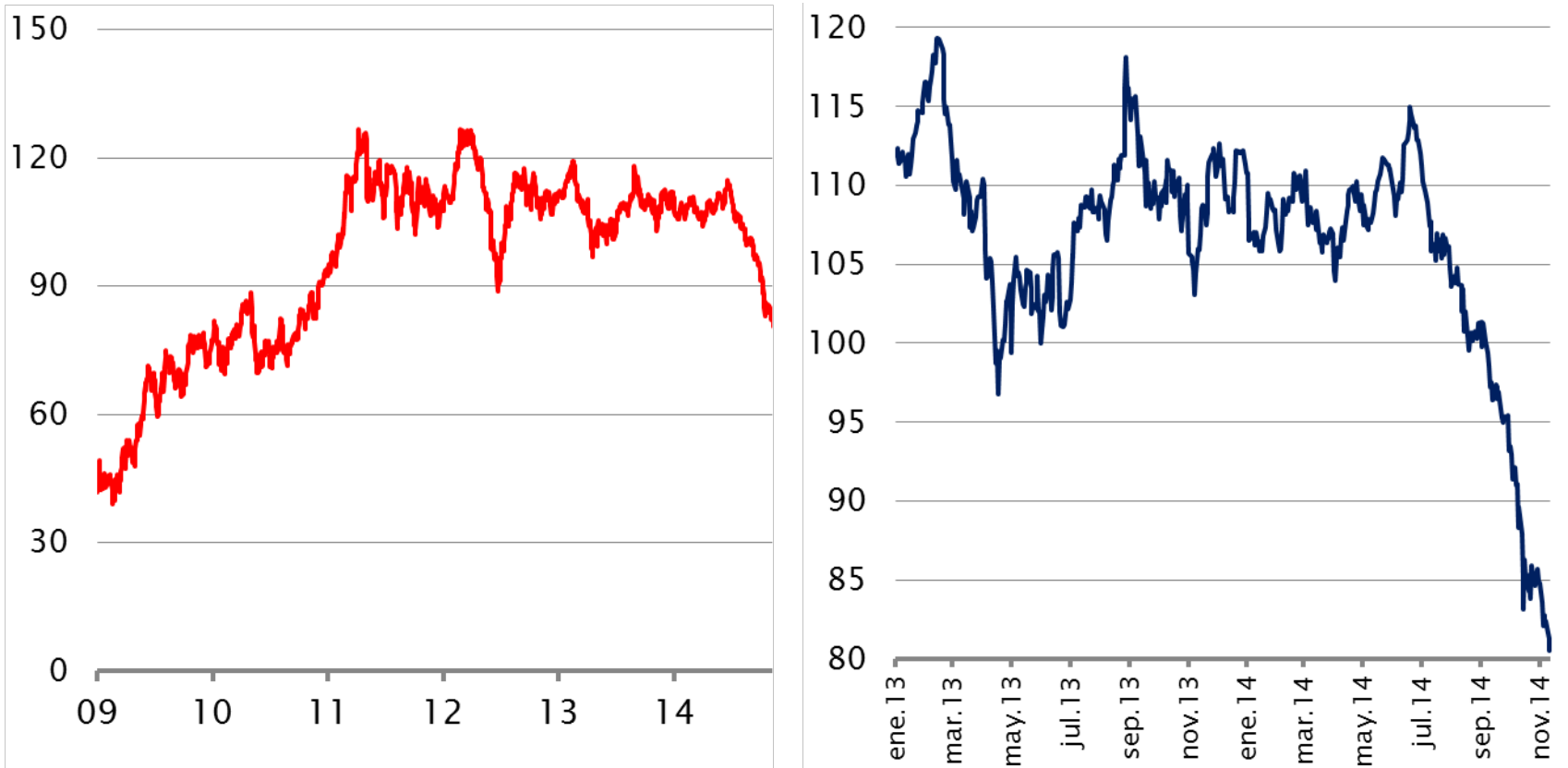
- La desaceleración de China ha estado asociada a sus políticas de ajuste para reducir vulnerabilidades (crédito, sector inmobiliario, gobiernos locales) y a avance en convergencia.
  - Dado su peso en la economía mundial (15,8%), y su relevancia en la demanda de *commodities*, su desaceleración ha tenido efectos en el crecimiento mundial y en los precios de *commodities*.
- El resto de los emergentes sufren, en distinta medida, los efectos de la desaceleración de China, de la caída de precios de commodities, de ajustes internos y de limitaciones de oferta.
- Todo esto a pesar de que las condiciones financieras se mantuvieron muy favorables (precios de bonos, ingresos de capitales), aunque dejaron de mejorar.
- La caída pronunciada en el precio del petróleo ha sido toda una sorpresa que de mantenerse tendrá importantes efectos en países que son importantes exportadores o importadores netos.



# El Entorno Externo

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

Precio petróleo Brent  
(dólares por barril)



Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2014.

## El Entorno Externo

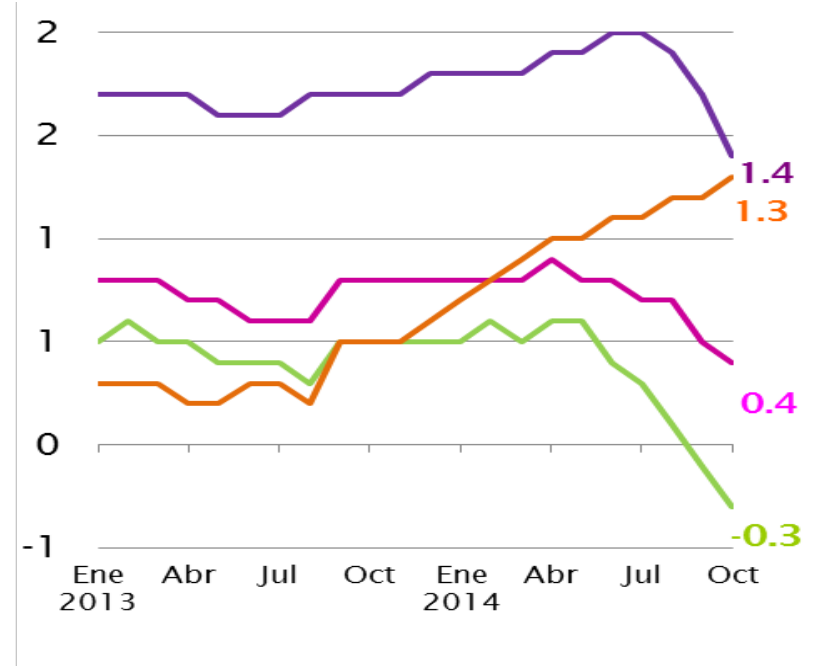
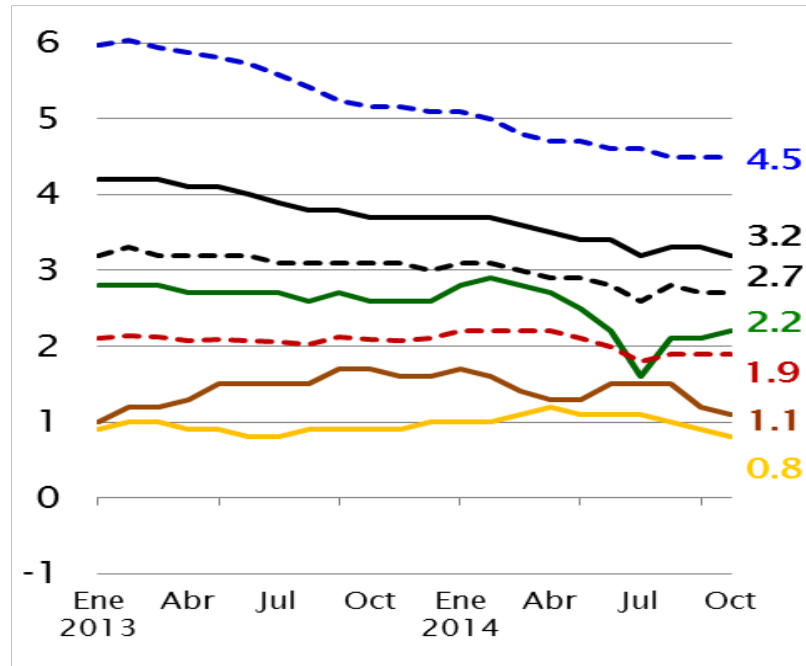
### Crecimiento del 2014 se revisa a la baja

- Las proyecciones de crecimiento de la economía mundial para este año se han seguido corrigiendo a la baja.
  - El principal ajuste se ha centrado en los países de la Zona Euro, con la excepción de España, y en los países emergentes.
- Destaca las revisiones a la baja y el bajo crecimiento proyectado para América Latina (1,1% en el CF y 1,3% en el WEO), el más bajo en 12 años.

# 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

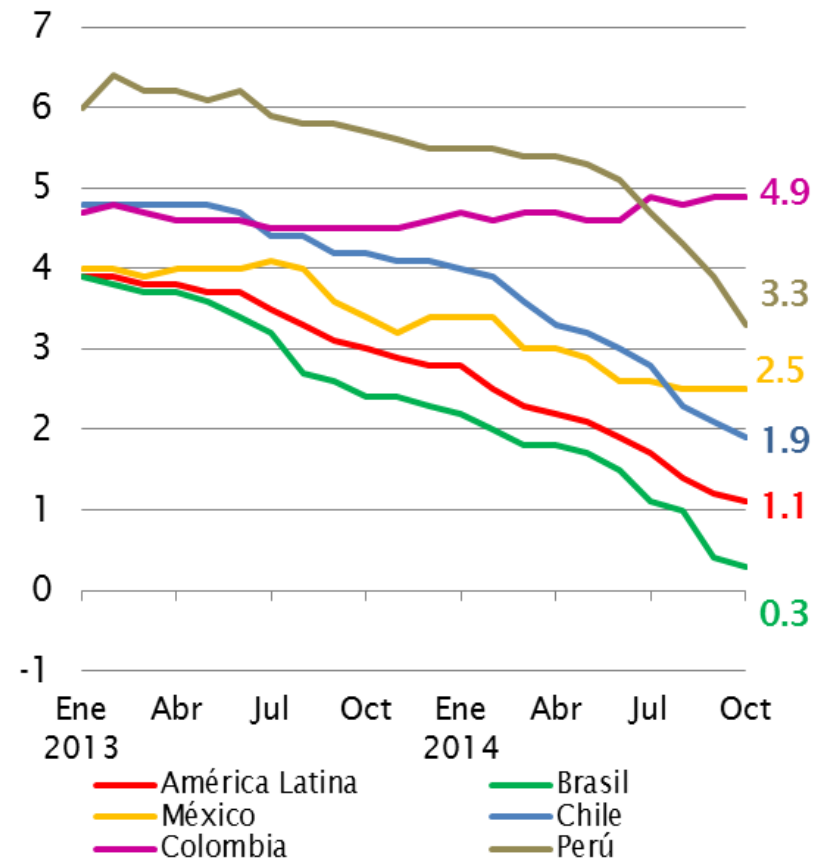
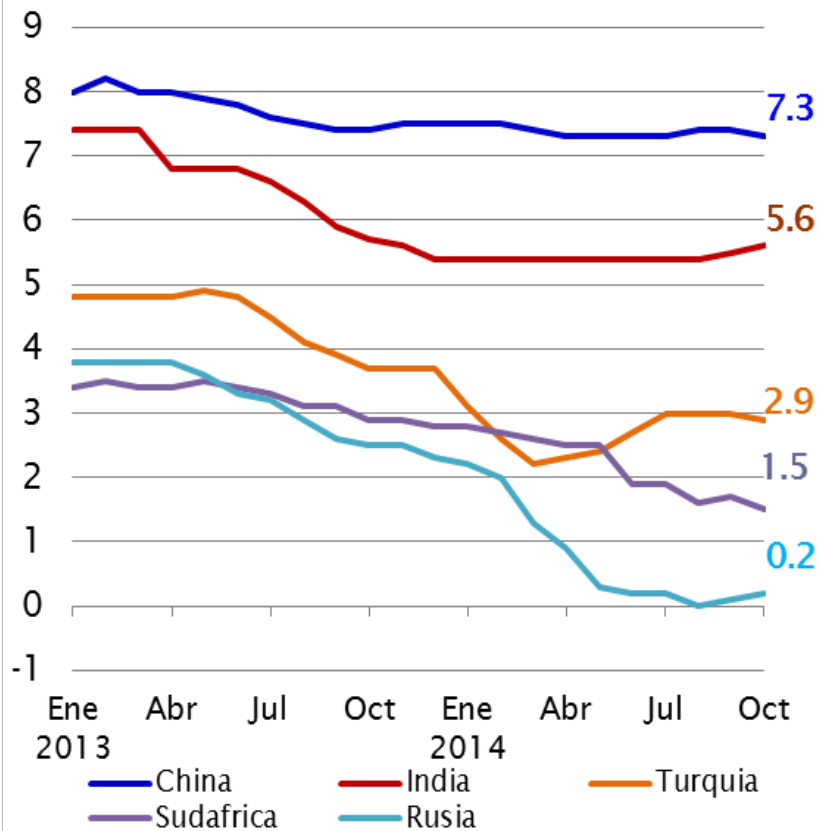
- Francia
- Italia
- Alemania
- España

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

### Perspectivas de la economía mundial

- En cuanto a perspectivas, se proyecta que el crecimiento mundial tomaría más dinamismo el 2015, impulsado principalmente por EE.UU.
- EE.UU. tiene una serie de factores favorables a la recuperación (condiciones financieras, expectativas, mercado laboral, drenaje fiscal, balance de familias y empresas, mercado de viviendas, petróleo).
  - En este contexto la FED finalizó su QE3, indicando una mayor confianza en las perspectivas y destacando que las condiciones del mercado laboral siguieron mejorando.
- Las perspectivas de la Zona Euro son menos auspiciosas por las dificultades para introducir estímulos de demanda y reformas estructurales pro-crecimiento.

## El Entorno Externo

### Perspectivas para los países avanzados

- En Japón, el Banco Central aumentó su programa de QE, pero la administración de Shinzo Abe va a tener que acelerar sus reformas pro-crecimiento (la tercera flecha).
- El dólar se aprecia en el mundo, afectado por diferencias esperadas en el crecimiento y en la política monetaria entre EE.UU., la Zona Euro y Japón.
- La apreciación del dólar ayudará a la recuperación de la Zona Euro y Japón.
- Con todo, se proyecta que en los próximos años el crecimiento de la Zona Euro y de Japón seguirá siendo bajo.

## El Entorno Externo

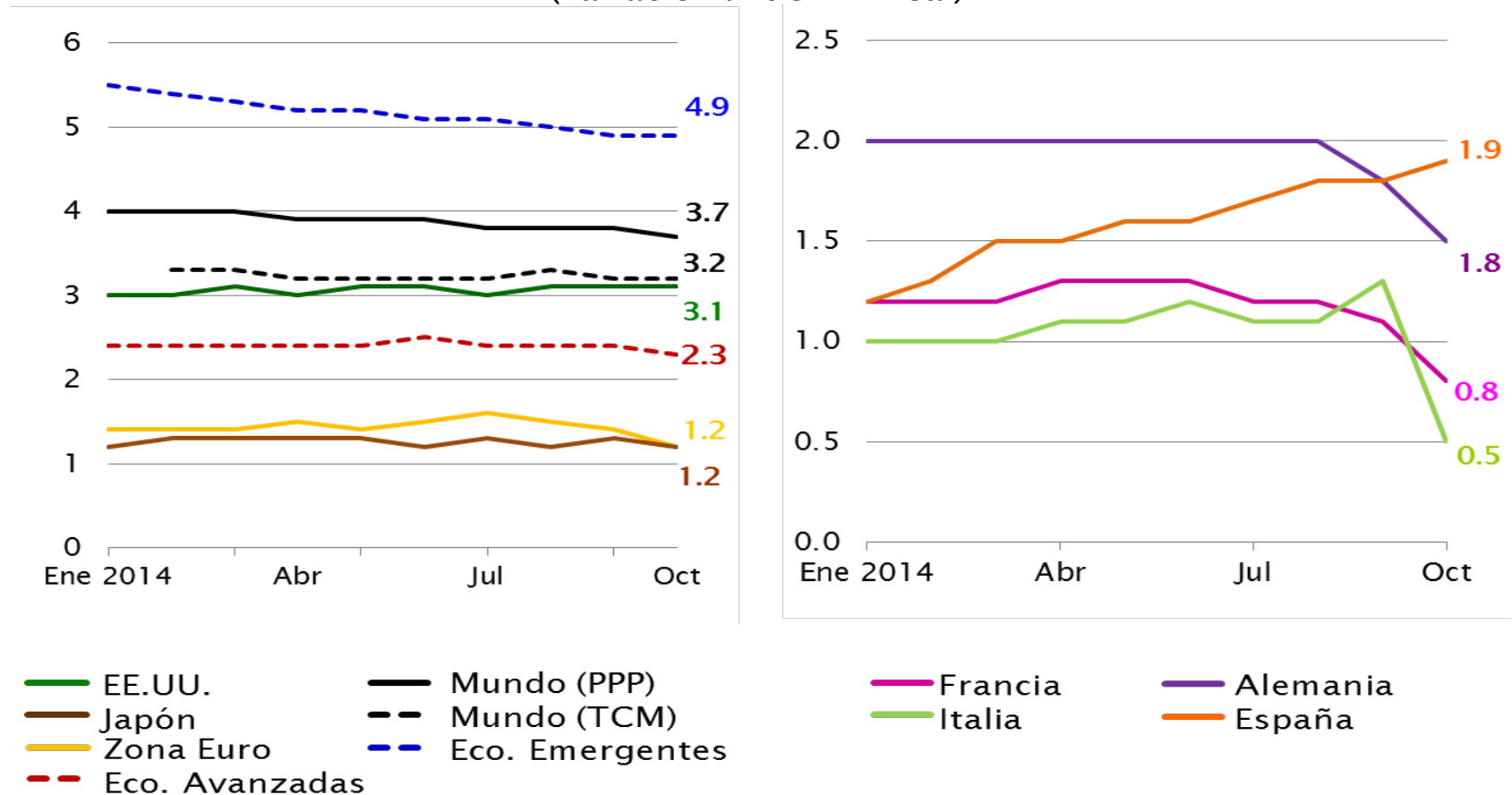
### Perspectivas para los países emergentes

- En los países emergentes, China se desacelerará a una tasa en torno al 7% el próximo año y en torno al 6% al final de la década.
- El resto de los emergentes enfrentarán en el 2015 una economía global algo más favorable en cuanto a crecimiento, pero menos favorable en cuanto a condiciones financieras internacionales.
  - Los exportadores de *commodities* enfrentarán también precios más débiles.
- En América Latina, México y Perú repuntarían impulsados por reformas y estímulos de demanda.
- En Brasil, en su segundo período Dilma Rousseff va a tener que fortalecer las finanzas públicas, reducir distorsiones micro y mejorar la infraestructura y el ambiente de negocios.
- Las proyecciones de crecimiento de la economía mundial para el 2015 también se han estado revisando a la baja (ZE y AL).

# El Entorno Externo

## Proyecciones de crecimiento para el 2015

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



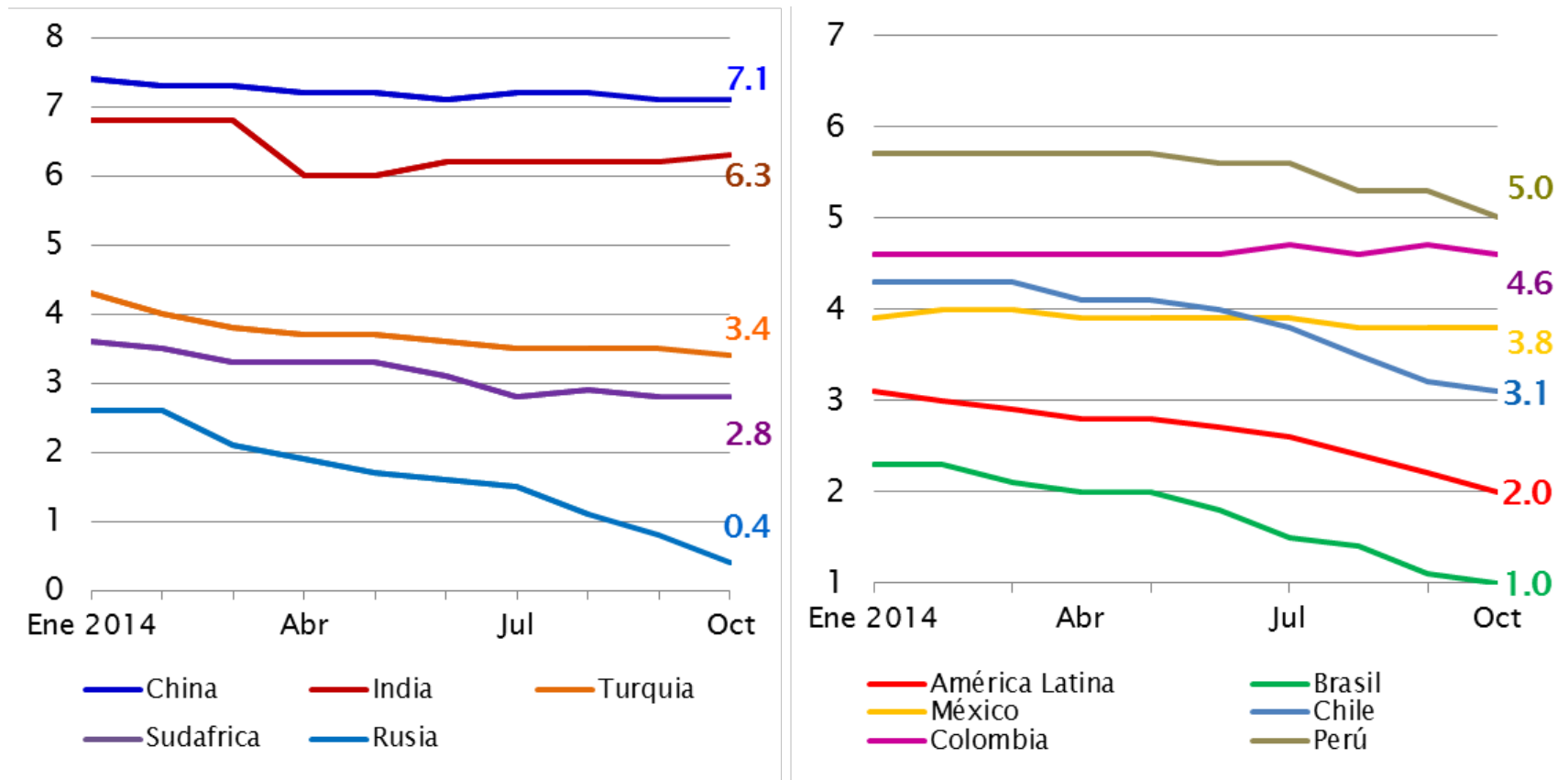
Fuente: Consensus Forecasts.



# El Entorno Externo

## Proyecciones de crecimiento para el 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)	2.2	3.1 (3.0)	3.1
Zona Euro	-4.5	2.0	1.6	-0.7	-0.4	0.8 (1.1)	0.8	1.3 (1.5)	1.2
Japón	-5.5	4.7	-0.5	1.5	1.5	0.9 (1.6)	1.1	0.8 (1.1)	1.2
Asia (ex-Japón)	6.8	9.7	7.5	6.1	6.0	6.2 (6.2)	6.1	6.4 (6.4)	6.3
China	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4 (7.4)	7.3	7.1 (7.1)	7.1
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)	1.1	2.2 (2.6)	2.0
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.5	0.3 (1.3)	0.3	1.4 (2.0)	1.0
México	-4.7	5.1	4.0	4.0	1.1	2.4 (2.4)	2.5	3.5 (3.5)	3.8
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)	2.8
Economías Avanzadas	-3.4	3.1	1.7	1.2	1.4	1.8 (1.8)	1.9	2.3 (2.4)	2.3
Economías Emergentes	3.1	7.5	6.2	5.1	4.7	4.4 (4.9)	4.5	5.0 (5.2)	4.9
Mundo (PPP)	0.0	5.4	4.1	3.4	3.3	3.3 (3.4)	3.2	3.8 (4.0)	3.6
Mundo (TCM)	-2.0	4.1	2.9	2.4	2.5	2.6 (2.7)	2.7	3.2 (3.3)	3.2
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, Octubre 2014.

# El Entorno Externo

## Riesgos de la Economía Mundial

- Este escenario central enfrenta riesgos que han aumentado en los últimos meses:
  - (1) Un período pronunciado de bajo crecimiento, inflaciones bajas o deflación en los países de la Zona Euro con efectos negativos en su estabilidad económica, política y social.
  - (2) Una corrección de mercados puede tener efectos pronunciados en precios de activos, y salidas de capitales desde los emergentes.
    - Este efecto se vería exacerbado si la normalización de la FED se inicia antes de lo anticipado y con alza de tasas mayores a las anticipadas.
  - (3) Una mayor persistencia y una profundización de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente y en la situación Ucrania/Rusia.
  - (4) Un desaceleración más pronunciada de China.



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

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

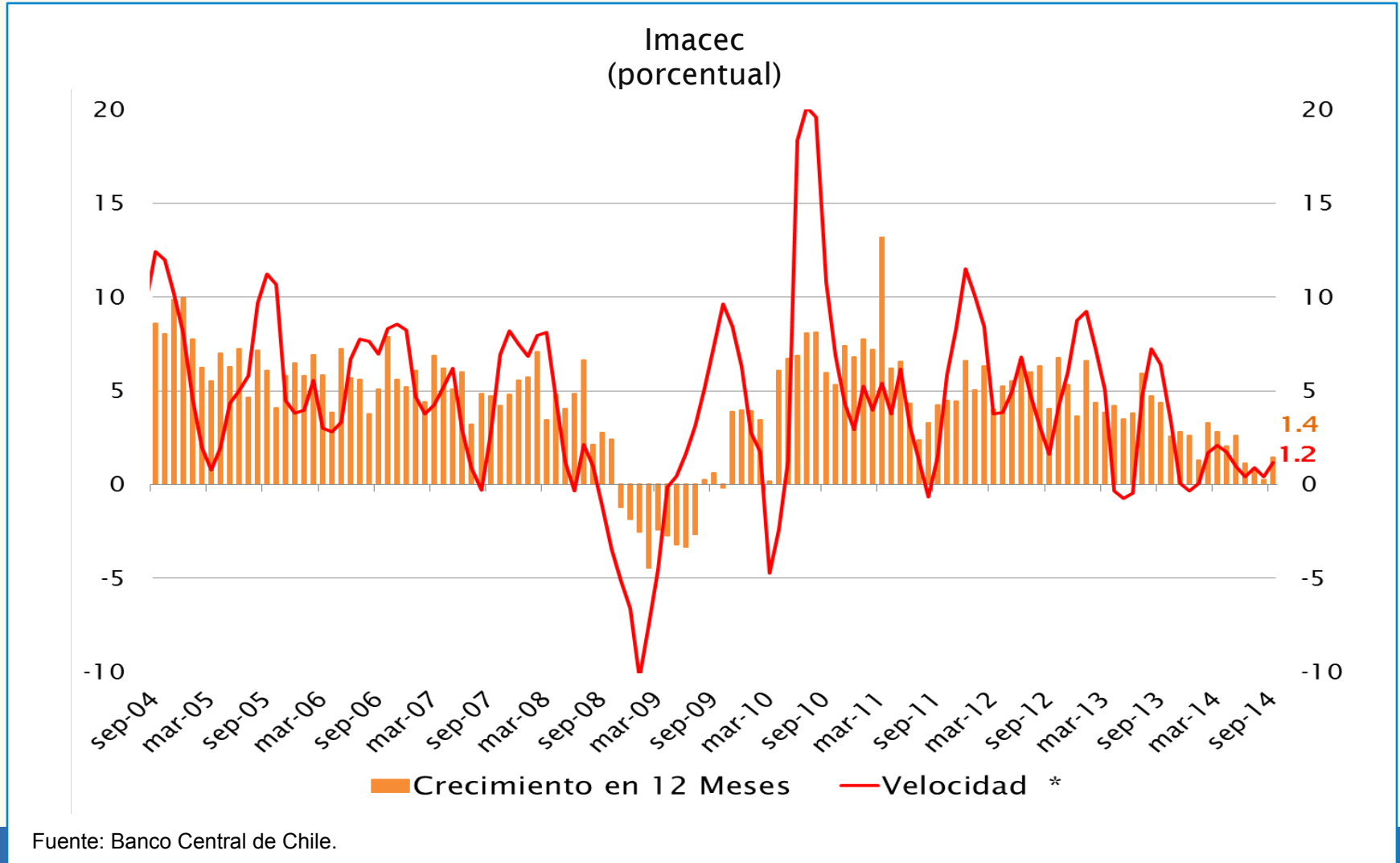
# La Economía Chilena

## La nueva realidad económica y la desaceleración

- La desaceleración, iniciada el tercer trimestre del 2013, se ha profundizando en los últimos trimestres:
  - En el 2014'Q2 la economía creció un 1,9% anual y un 0,6% anualizado.
  - En septiembre la economía creció un 1,4% anual y en el tercer trimestre la economía creció un 0,9% anual y un 1,2% anualizado (IMACECs).
- A la desaceleración han contribuido condiciones externas menos favorables y una revisión abrupta en las expectativas.
- En el lado de la demanda, la inversión sigue cayendo en términos anuales, y el consumo se desacelera con fuerza, especialmente el consumo de durables.
- Cifras más recientes apuntan a que la desaceleración del consumo privado continúa y el de la inversión también (importaciones).

# La Economía Chilena

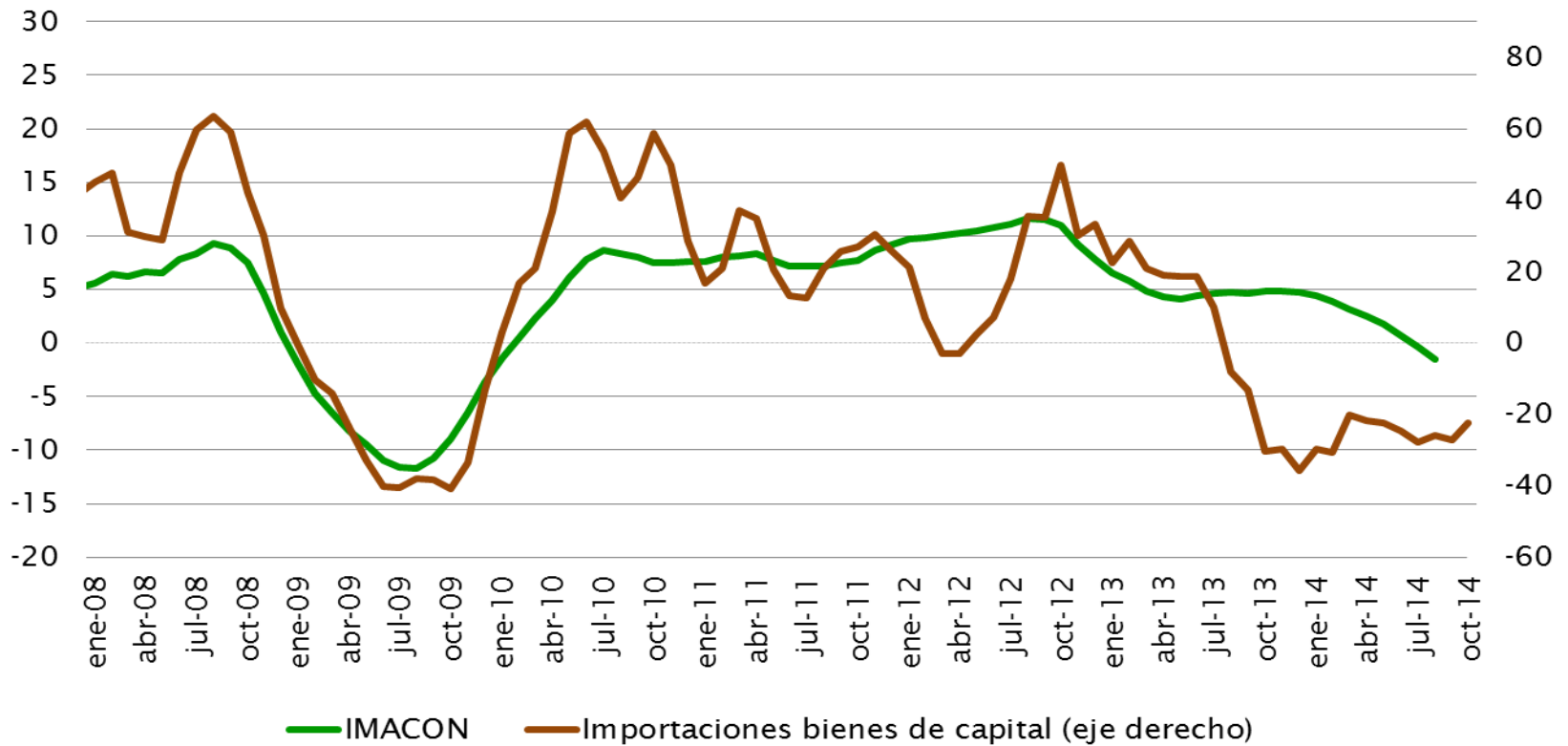
## El IMACEC aumentó 1,2% anualizado en el trimestre julio - septiembre



# La Economía Chilena

## La inversión sigue débil

Indicadores de inversión \*  
(variación anual, porcentaje)

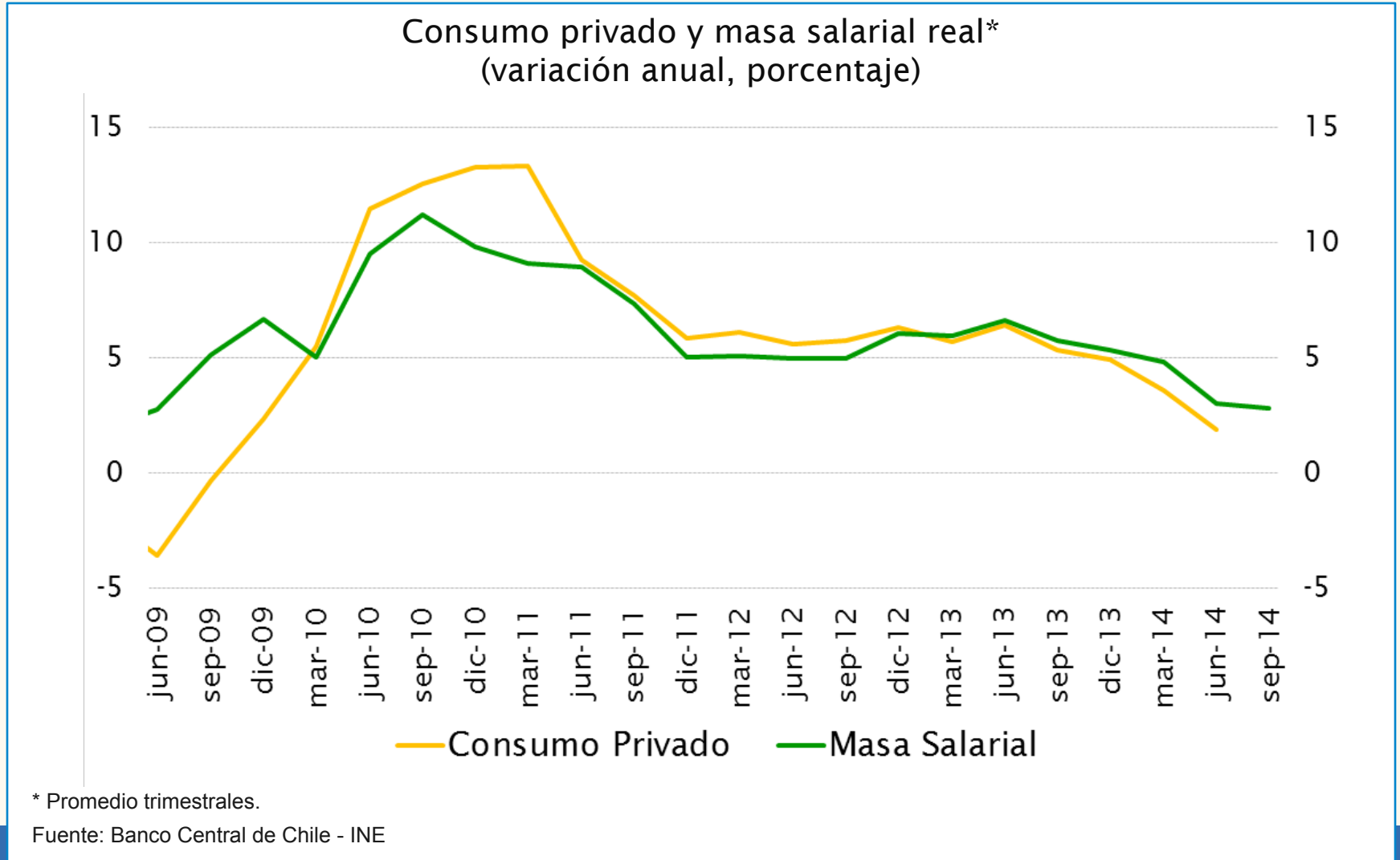


\* Promedios móviles trimestrales

Fuente: Banco Central de Chile – Cámara Chilena de la Construcción.

# La Economía Chilena

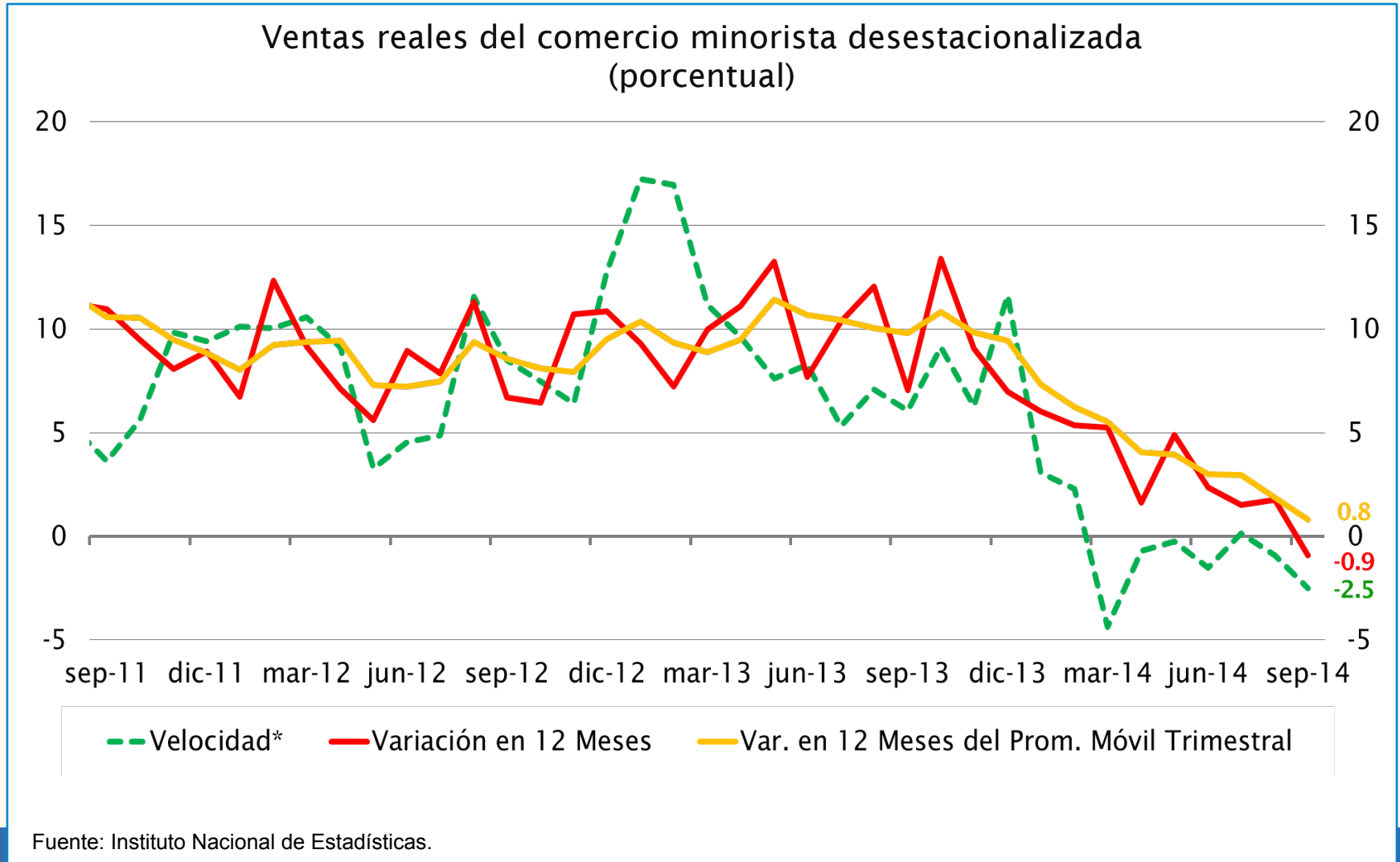
## El consumo evoluciona acorde con el comportamiento de la masa salarial





# La Economía Chilena

## Las ventas minoristas cayeron un 0,9% anual en septiembre



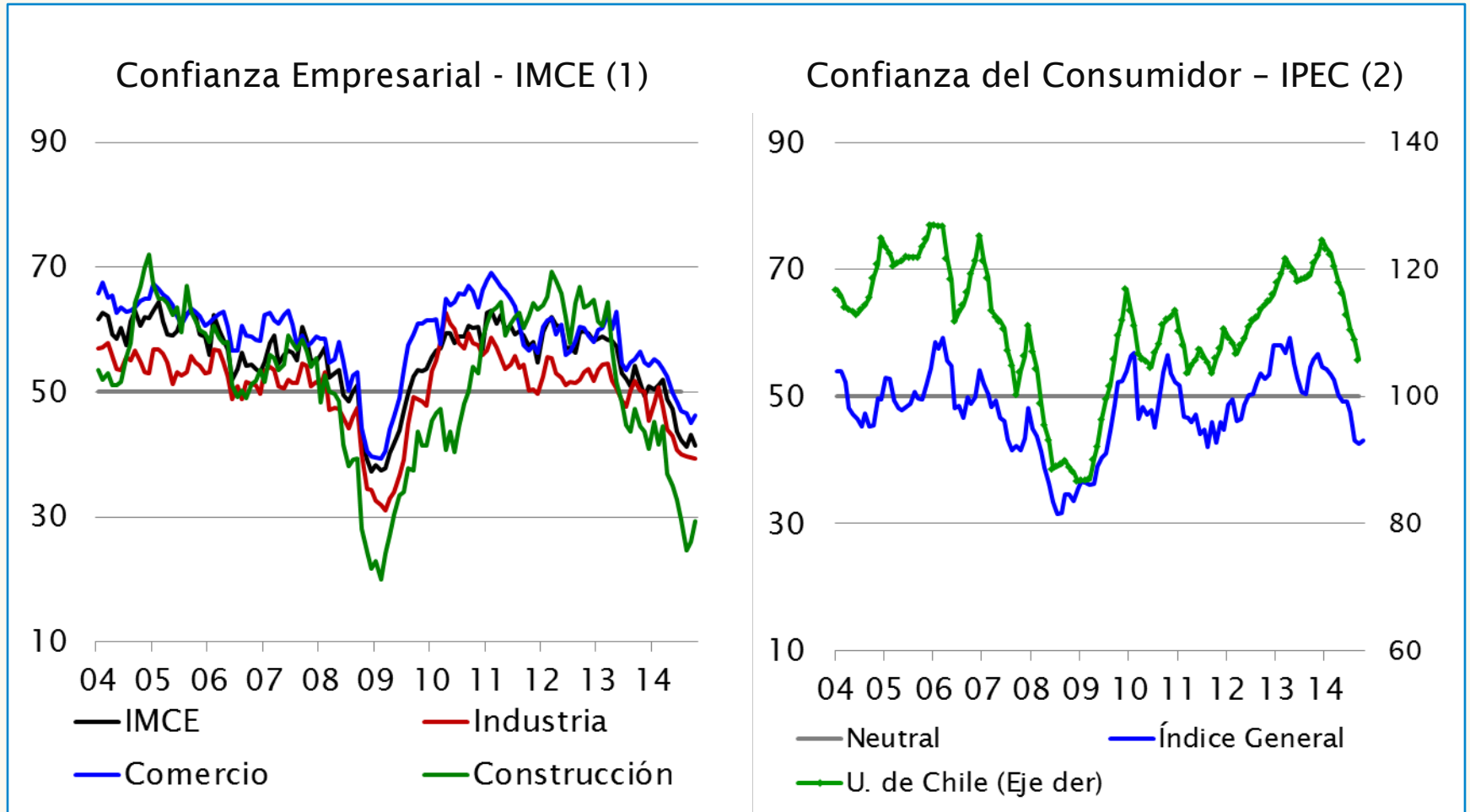
## La Economía Chilena

Las expectativas, el mercado del crédito y el laboral se deterioran

- Se acentúa también el deterioro de la confianza, tanto de los empresarios como de los consumidores y aumenta también la percepción de inventarios mayores que los deseados.
- El crédito nominal, intensifica su pérdida de dinamismo por razones de demanda y de oferta.
- El mercado laboral se deteriora (empleo, composición del empleo, horas trabajadas, vacantes y solicitudes de seguro de desempleo).
  - La tasa de desempleo, una variable rezagada con respecto al producto, baja marginalmente en septiembre.
- La inflación anual aumenta, por efectos de alzas de impuestos y depreciación cambiaria, pero con brechas que se amplían, y caída del precio del petróleo, la inflación debería ceder.

# La Economía Chilena

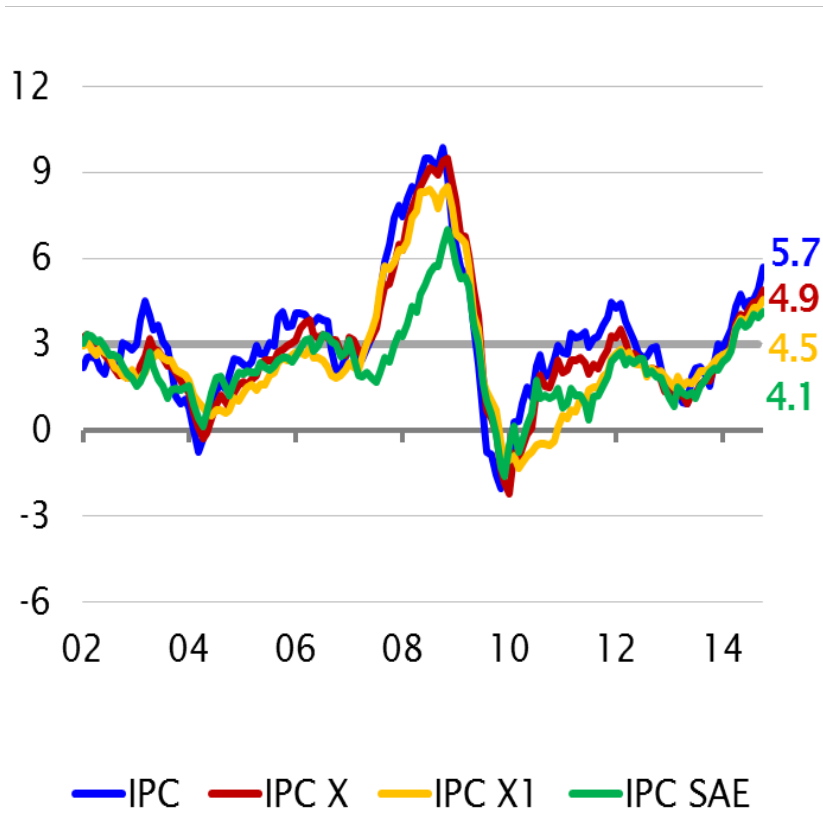
## La confianza del Consumidor y de los Empresarios se han reducido



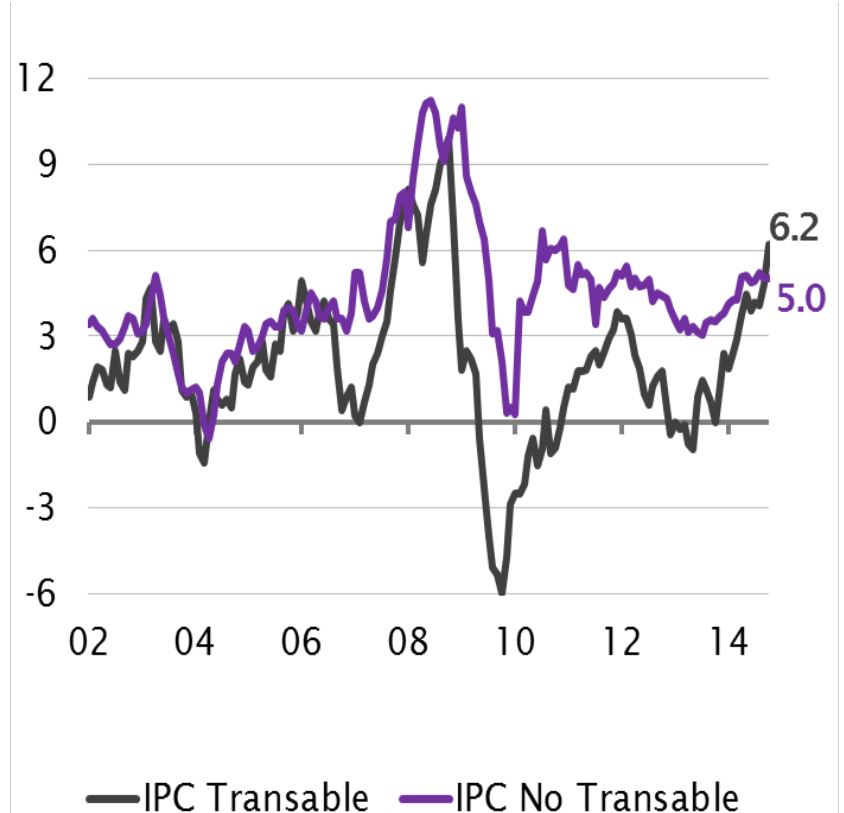
# La Economía Chilena

## La inflación aumentó hasta 5,7% anual en octubre

Índices de Precios al Consumidor  
(variación % anual)



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



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# La Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

- El presupuesto fiscal tiene leve carácter contracíclico pero no tendrá un gran papel en la recuperación.
- El Banco Central ha reaccionado a las perspectivas de una ampliación de las brechas de capacidad bajando la TPM 200 pbs desde octubre pasado.
- Dada la alta inflación anual y la pronunciada baja que ya han tenido las tasas de interés de mercado, el ciclo de baja de tasas tomaría una pausa.

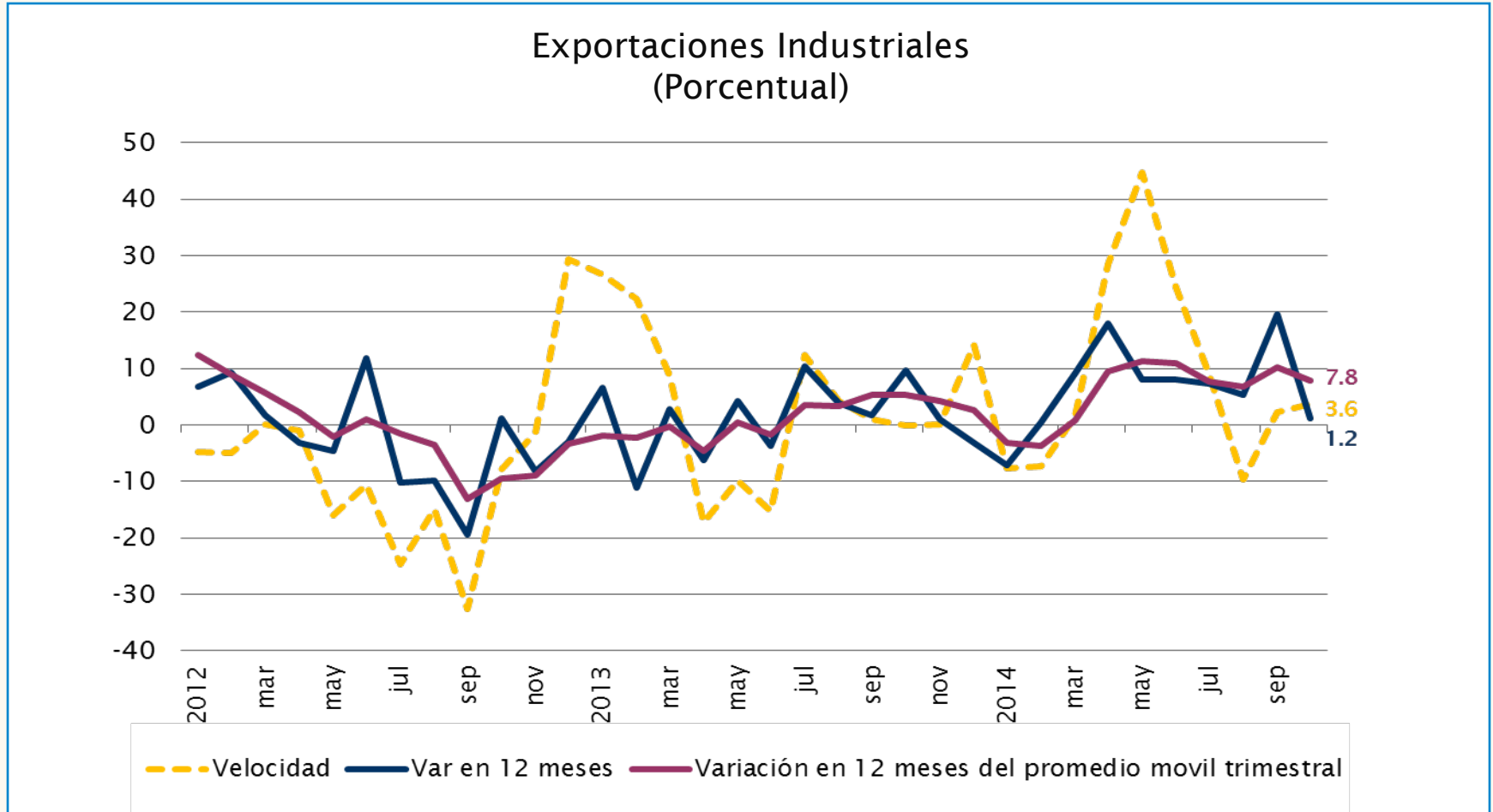
# La Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

- En cuanto a perspectivas para los próximos trimestres:
  - La inversión privada se mantendrá floja (incertidumbre y bajo crecimiento) y el crecimiento del consumo privado debiera seguir débil (expectativas, depreciación real, mercado laboral, crédito).
  - En contraste, los sectores exportables y que compiten con importaciones se van a beneficiar de la depreciación real y las exportaciones además por el mayor crecimiento mundial.
  - También va a ayudar, en el margen, una mayor ejecución fiscal.
- Mi escenario central para el 2014, es un crecimiento en el rango del 1,5% al 2% y una inflación en el rango del 4,5% al 5%.
  - Los riesgos de estas proyecciones están balanceados tanto para el crecimiento y como para la inflación.

# La Economía Chilena

## Las exportaciones industriales aumentan su dinamismo



Fuente: Banco Central de Chile

# La Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

- El próximo año el crecimiento resultará de los efectos contrapuestos de factores expansivos y contractivos:
  - Factores expansivos: política monetaria, depreciación real, mayor impulso fiscal y crecimiento mundial, menor precio del petróleo, y el progreso que se logre en la agenda energética y de infraestructura.
  - Factores contractivos: condiciones financieras internacionales, desaceleración de China, incertidumbre interna y malas expectativas de empresarios y consumidores.
- Para el próximo año proyecta un crecimiento en la parte baja del rango del 2,5% al 3,5% y una inflación anual en torno al 3%.
- Además de los riesgos globales, el principal riesgo para el crecimiento en el 2015 es que las expectativas de empresarios y consumidores sigan deprimidas.



# La Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013	2014					2015				
					BC	LACF	EIU	EEE	MH	BC	LACF	EIU	EEE	MH
PIB	5.8	5.8	5.4	4.1	1.75 - 2.25	1.9 (1.7; 2.2)	2.0	1.8 (1.7; 2.0)	2.1	3.0 - 4.0	3.2 (2.5; 4.2)	3.3	3.0 (2.5; 3.3)	3.6
Demanda Interna	13.6	9.3	6.9	3.4	0.1	-	-	-	-0.1	3.4	-	-	-	3.9
Con. privado	10.8	8.9	6.0	5.6	2.6*	2.1	1.6	-	-	3.6*	3.2	2.2	-	-
Inversión total	12.2	14.4	12.2	0.4	-4.1	-4.8	-4.7	-	-	1.8	3.1	2.0	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-	-1.9	-2.2	-	-1.8	-	-1.6	-2.0	-	-1.9
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	523.8	-	592	600.6	600** (561; 625)	-	-	598.2	608.1	590** (550; 630)	-
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	3.0	4.1	4.5 (4.0; 4.8)	4.7	4.6 (4.3; 4.8)	4.4	2.8	2.9 (2.0; 3.5)	3.4	3.0 (2.3; 3.6)	2.8
Tasa de Desempleo (%)	8.3	7.2	6.5	6.0	-	-	6.5	-	-	-	-	6.5	-	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	1.2	-3.4	-3.4	-1.8	-1.6	-2.0	-	-	-2.2	-1.8	-2.1	-	-

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

Fuentes: BC: IPOM, Banco Central de Chile (Septiembre, 2014); LACF: Latin American Consensus Forecasts (Octubre, 2014) rango en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Octubre, 2014); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Noviembre, 2014), deciles 1 y 9 en paréntesis; MH: Ministerio de Hacienda, Informe de Finanzas Públicas (Octubre 2014).



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

# El Momento Económico

**Vittorio Corbo**

11 de Noviembre de 2014