



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

11 de Septiembre de 2014



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

1. El Entorno Externo

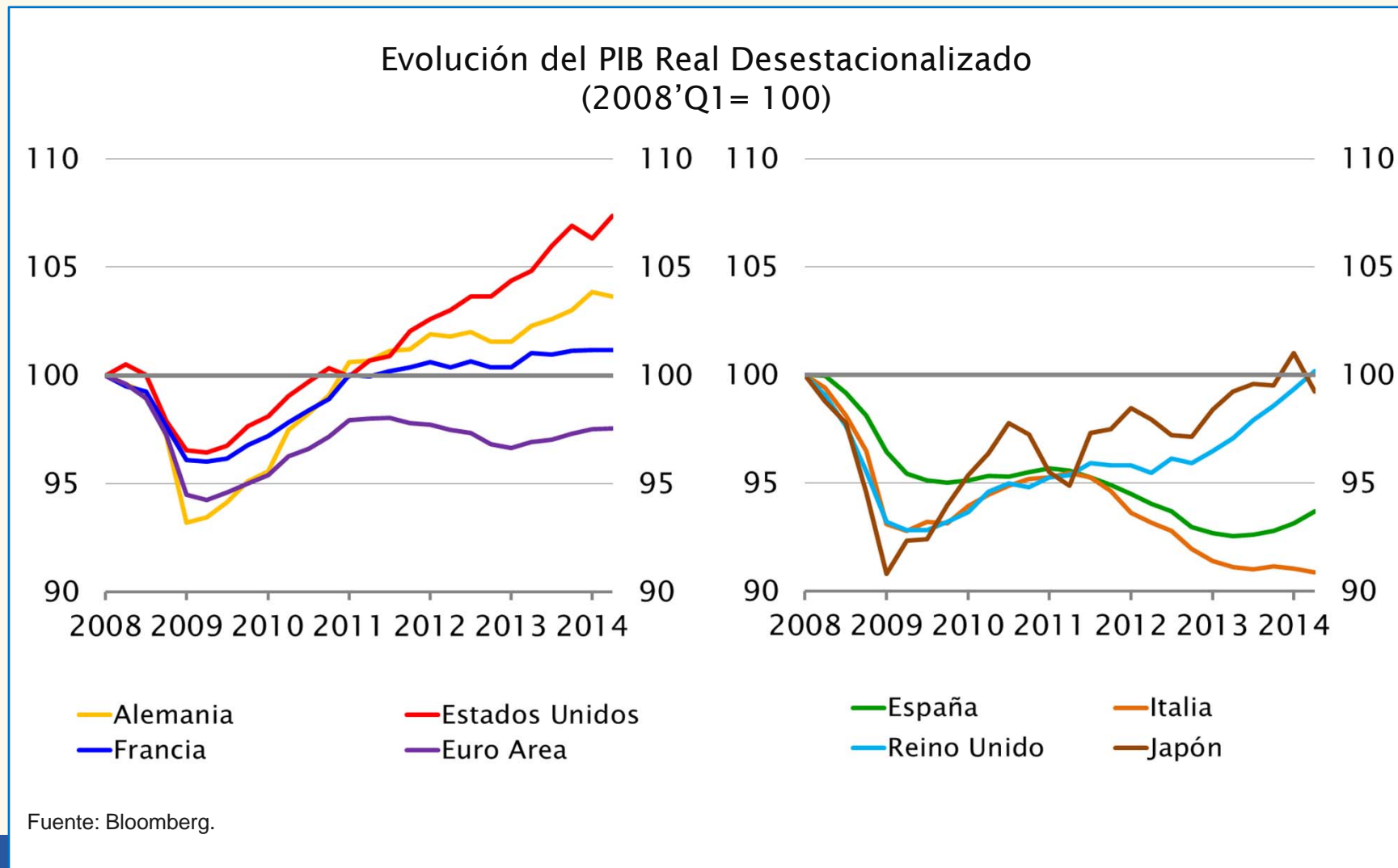
El Entorno Externo

Evolución reciente de la economía mundial

- La economía mundial tuvo un primer semestre más débil de lo proyectado a comienzos de año.
- En cuanto a los países avanzados destacan el renovado dinamismo de EE.UU., el estancamiento de la Zona Euro y las dificultades de Japón para sostener su recuperación.
 - En el segundo trimestre, EE.UU. se recuperó del bajón del primer trimestre (-2,1% anualizado) creciendo a un 4,2%.
 - El crecimiento estuvo impulsado por el consumo y la inversión privada.
 - En contraste, la Zona Euro se estancó en Q2, entre los principales miembros, Alemania e Italia se contrajeron, Francia se estancó y España creció 2,4% anualizado.
 - En paralelo, amplias brechas de capacidad empujan la inflación a un 0,3% anual, muy por debajo de la meta del BCE.
 - Japón, se contrajo un 7,1% anualizado en Q2.

El Entorno Externo

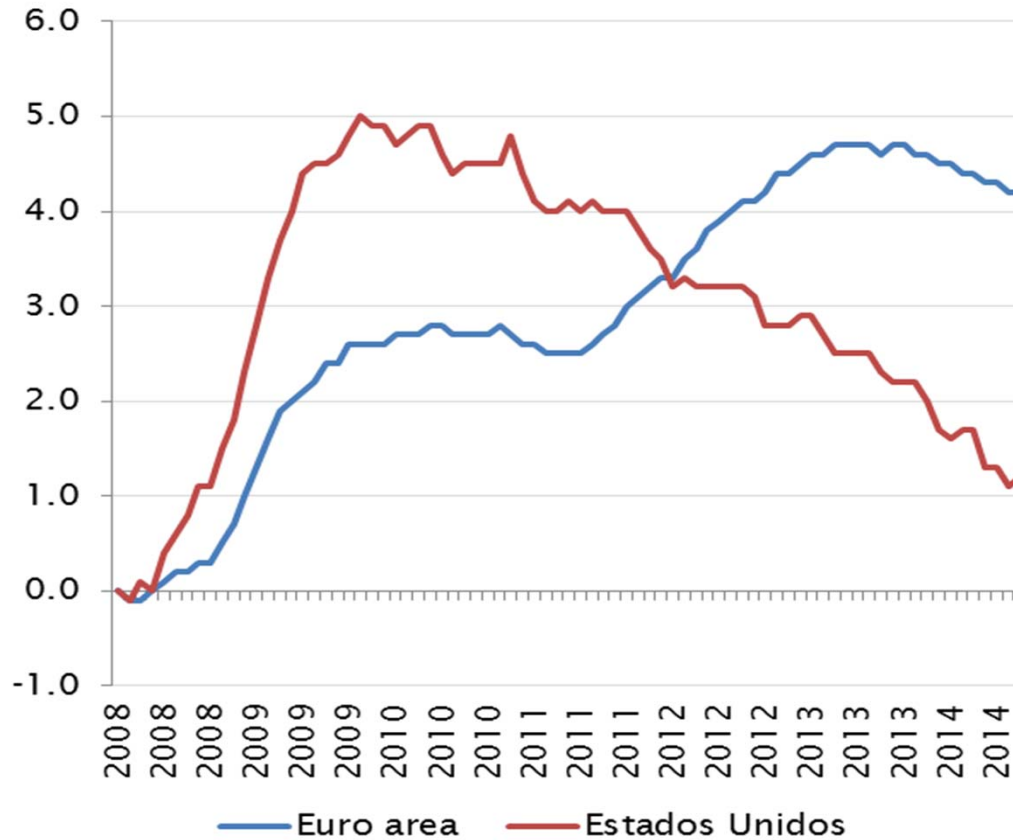
El PIB en la Zona Euro aún se mantiene en niveles inferiores al 2008.Q1



El Entorno Externo

La recuperación del mercado laboral ha sido muy lenta en la ZE

Cambios en la Tasa de Desempleo 2008-2014
(porcentaje)



Fuente: Eurostat

El Entorno Externo

Evolución reciente de los países emergentes

- Los países emergentes y en desarrollo también tuvieron un primer semestre más débil de lo proyectado.
- Entre los cuatro países principales de este grupo, China, se ha estado recuperando del bajón de la segunda mitad del 2013, creciendo 6,3% en el primer trimestre y un 7,7% en el segundo.
- En la misma dirección, India, después de crecer a un 5,4% anualizado en el primer trimestre, el crecimiento aumentó a un 6,8% anualizado en el segundo.
- Rusia, se contrajo un 3,6% anualizado en el primer trimestre y creció sólo un 1,4% anualizado en el segundo.
- Brasil, está en recesión, con caídas del PIB del 0,6% y del 2,3% en el primer y segundo trimestre de este año, respectivamente.

El Entorno Externo

Perspectivas para los países avanzados

- La expansión de EE.UU. sigue tomando fuerza (PMI-S, pedidos de fábricas, ventas de viviendas, confianza empresarial y del consumidor).
 - Aunque han habido sorpresas algo más negativas (construcción, precios de viviendas, ventas al detalle, empleo).
- Con todo, la recuperación alimenta el debate sobre alza de tasas: condiciones de empleo y menor tasa de participación en 37 años (62,8%) le dan la razón a la cautela de la FED.

El Entorno Externo

Perspectivas para los países avanzados

- La recuperación de la Zona Euro, que estaba tomando fuerza, está siendo afectada por problemas de Francia e Italia y los efectos en expectativas de la crisis de Ucrania/Rusia.
- La situación de la Zona Euro es preocupante: demanda ha crecido sólo un 2% nominal desde el 2008`Q1, el canal del crédito sigue obstruido y el ajuste fiscal continúa.
 - Ampliación de brechas de capacidad y baja inflación obligó a un mayor activismo del BCE.
 - Pero Francia e Italia necesitan también reformas estructurales pro-crecimiento.
 - Alemania podría ayudar también con baja de impuestos y aumento de la inversión en infraestructura.
- Japón sigue luchando por retomar el dinamismo, esta vez con un cambio de gabinete.

El Entorno Externo

Desarrollos recientes y perspectivas de los países emergentes

- En los países emergentes, la atención sigue centrada en China.
 - Después del buen Q2, cifras de julio (crédito, ventas al detalle, producción industrial e inversión) se debilitan en el margen pero PMI de servicios muestra que la reestructuración está caminando.
 - En paralelo se contraen las importaciones y crecen las exportaciones.
- El resto de los emergentes enfrentan mejores condiciones financieras pero sufren efectos de caída de precios de exportaciones, ajustes internos y problemas de oferta.
 - Capitales regresan a los emergentes y los CDSs se ajustan a la baja.
- Pero para el próximo año, con el inicio de la normalización de la FED, los emergentes enfrentarán condiciones financieras menos favorables y una mayor volatilidad.

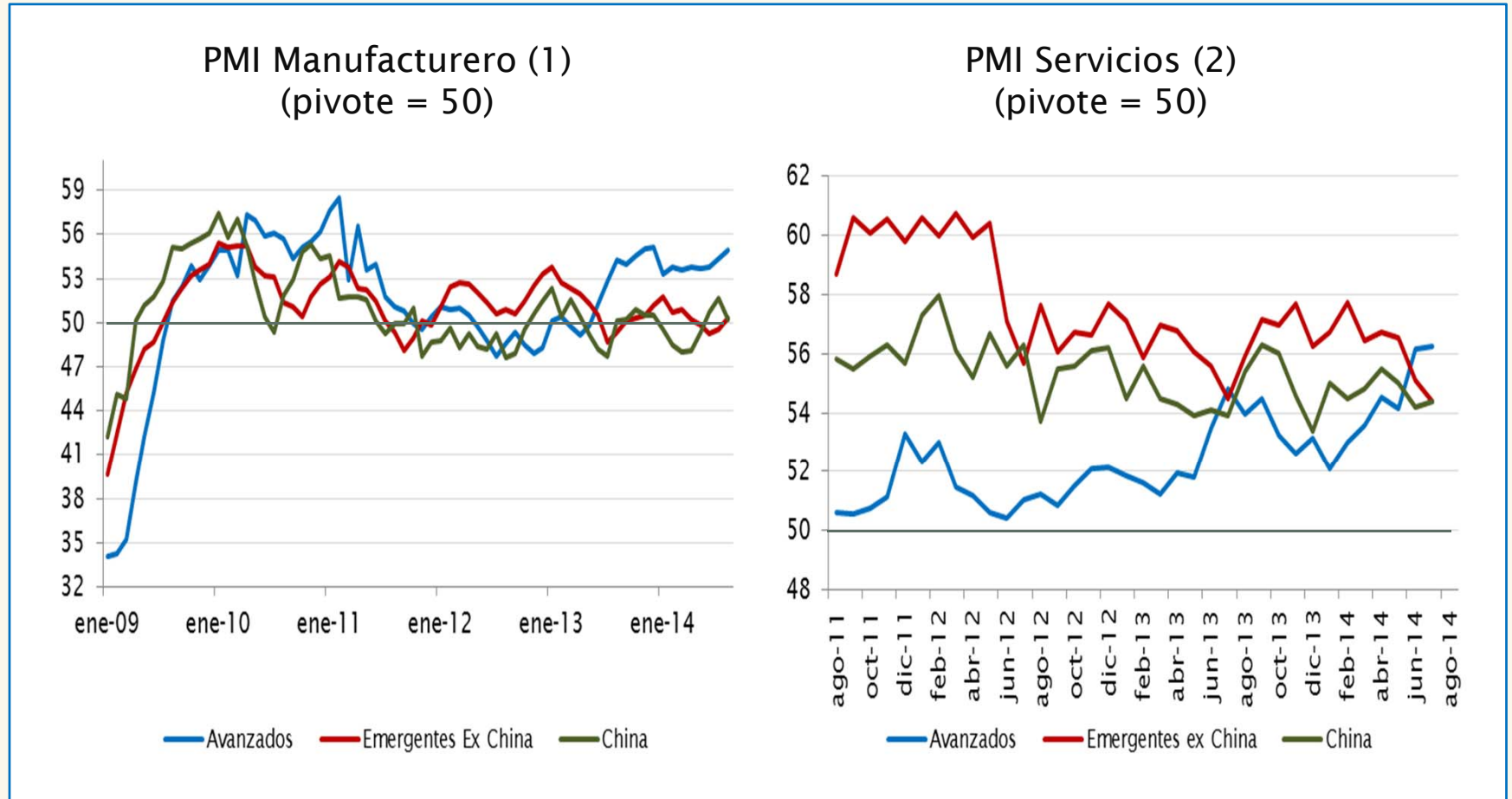
El Entorno Externo

Perspectivas de la economía mundial

- Indicadores líderes apuntan a que los países avanzados y China continuarían su expansión, pero en los países emergentes el crecimiento económico seguiría perdiendo fuerza.

El Entorno Externo

El PMI manufacturero y de servicios mejora en los países avanzados



(1) y (2): Avanzados: Estados Unidos, Japón, Zona Euro y Reino Unido. Emergentes ex China: Brasil, México, Chile y Corea del Sur.
Fuente: Bloomberg – INE.

El Entorno Externo

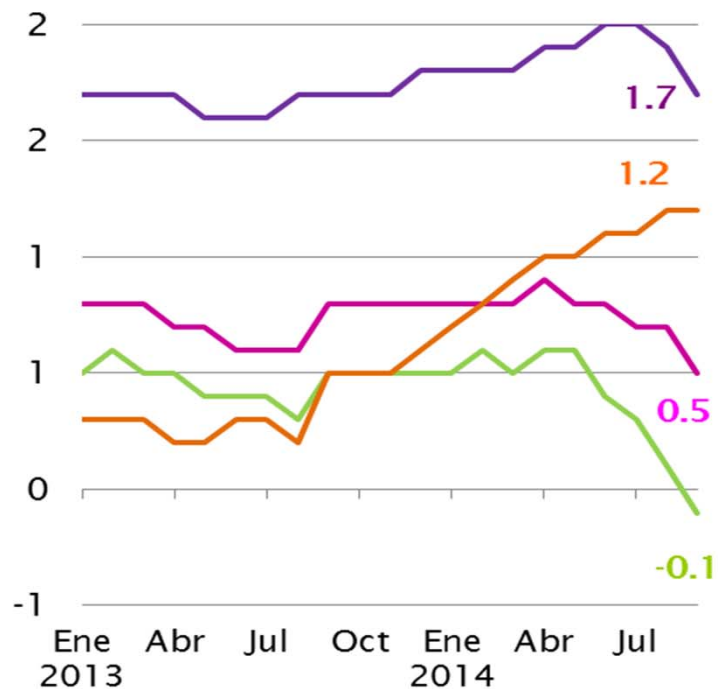
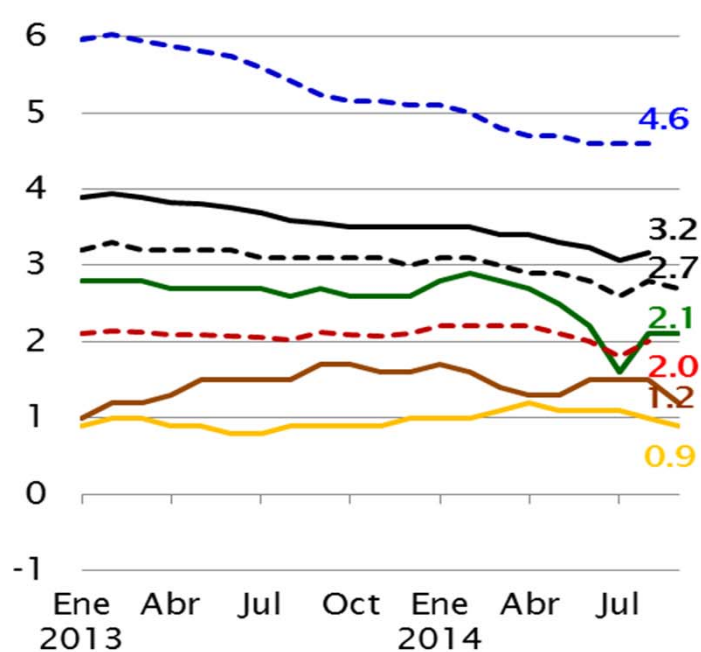
Perspectivas de la economía mundial

- Como resultado, la economía mundial crecería este año menos de lo proyectado, pero a una tasa parecida a la del año pasado.
- El principal ajuste a la baja de las proyecciones ha estado en los países emergentes.
- Para el próximo año se proyecta un crecimiento mundial en torno al 3,7%, cercano al crecimiento potencial.

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

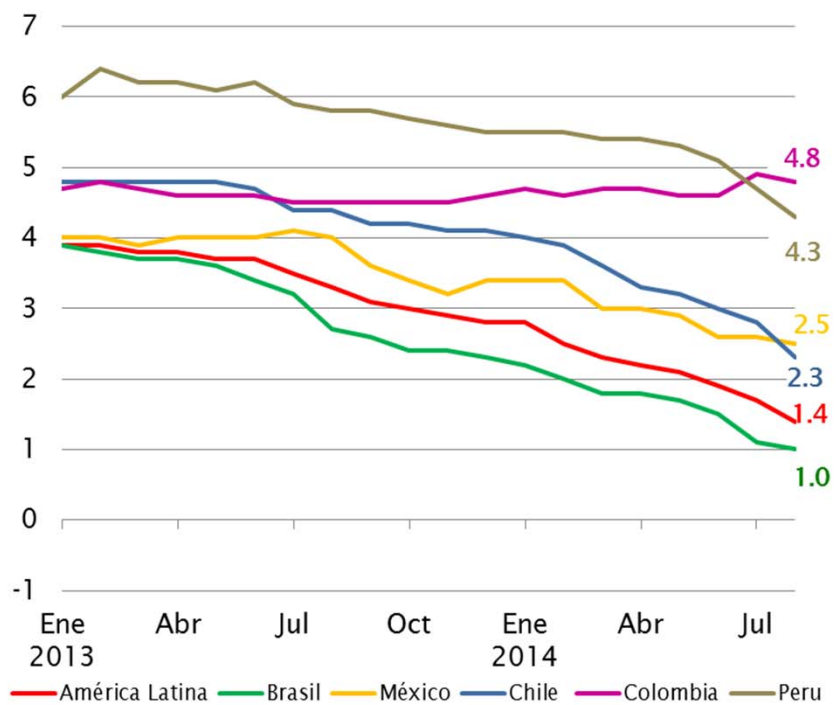
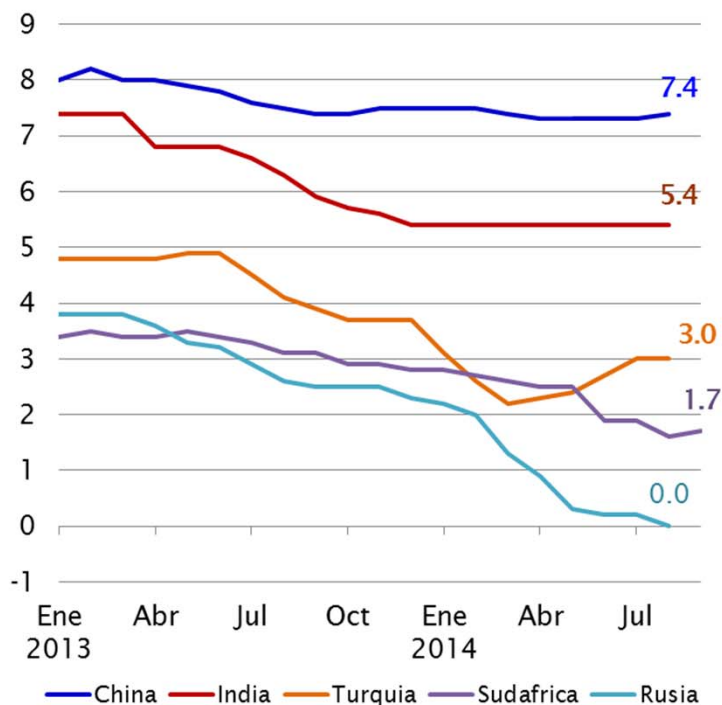
- Francia
- Italia
- Alemania
- España

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	CF	FMI	CF
Estados Unidos	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9	1.7 (2.8)	2.1	3.0 (3.0)	3.1
Zona Euro	-4.4	2.0	1.6	-0.7	-0.5	1.1 (1.2)	0.9	1.5 (1.5)	1.4
Japón	-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5	1.6 (1.4)	1.2	1.1 (1.0)	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	7.4 (7.5)	7.4	7.1 (7.3)	7.2
India	8.5	10.3	6.6	4.7	4.4	5.4 (5.4)	5.4	6.4 (6.4)	6.2
América Latina	-1.3	6.0	4.6	3.1	2.7	2.0 (2.5)	1.4	2.6 (3.0)	2.4
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.3	1.3 (1.8)	1.0	2.0 (2.7)	1.4
México	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1	2.4 (3.0)	2.5	3.5 (3.5)	3.8
África Subsahariana	2.6	5.6	5.5	4.9	4.9	5.4 (5.4)	nd	5.8 (5.5)	nd
Sudáfrica	-1.5	3.1	3.6	2.5	1.9	1.7 (2.3)	1.7	2.7 (2.7)	2.8
Economías Avanzadas	-3.4	3.0	1.7	1.4	1.3	1.8 (2.2)	2.0	2.4 (2.3)	2.5
Economías Emergentes	3.1	7.5	6.3	5.1	4.7	4.9 (4.9)	4.6	5.2 (5.3)	5.0
Mundo (PPP)	-0.4	5.2	3.9	3.2	3.0	3.4 (3.6)	3.2	4.0 (3.9)	3.7
Mundo (TCM)	-2.1	4.1	3.0	2.5	2.4	2.7 (3.1)	2.7	3.3 (3.3)	3.2
Comercio Mundial	-10.6	12.8	6.2	2.8	3.0	4.0 (4.3)	nd	5.3 (5.3)	nd

Fuente: FMI, WEO actualizado Julio del 2014 y entre paréntesis WEO Abril del 2014; excepto Asia (ex.-Japón) que no fue actualizado. Consensus Forecasts, Septiembre y Agosto 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 riesgos son:
 - (1) Un deterioro de la Zona Euro por problemas de fragilidad financiera, bajo crecimiento y una intensificación de los problemas geopolíticos en Ucrania/Rusia.
 - (2) Una normalización más rápida de la esperada de la política monetaria de EE.UU. con efectos más pronunciados en tasas largas, mayor volatilidad y salidas de capitales desde los emergentes.
 - (3) Mayores dificultades en China, tanto en su sectores financiero e inmobiliario con efectos en su crecimiento.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

2. Perspectivas de la economía chilena

La Economía Chilena

La desaceleración se acentúa

- La economía chilena se ha desacelerado más de lo proyectado, afectada por factores cíclicos y la mayor incertidumbre interna.
- Mantención de condiciones externas reduce el crecimiento (no hay ganancia de términos de intercambio) y deterioro de condiciones externas reduce el crecimiento aún más.
- Además la depreciación real es recesiva en el corto plazo por sus efectos en el IPC y en los salarios reales.
- La desaceleración iniciada el 2013 se ha profundizado:
 - En el 2014'Q2 la economía creció un 1,9% anual y un 0,6% anualizado.
 - Utilizando los IMACECs, la economía creció un 0,9% anual en julio y un 1,1% anualizado al comparar el trimestre mayo/julio con el trimestre febrero/abril.

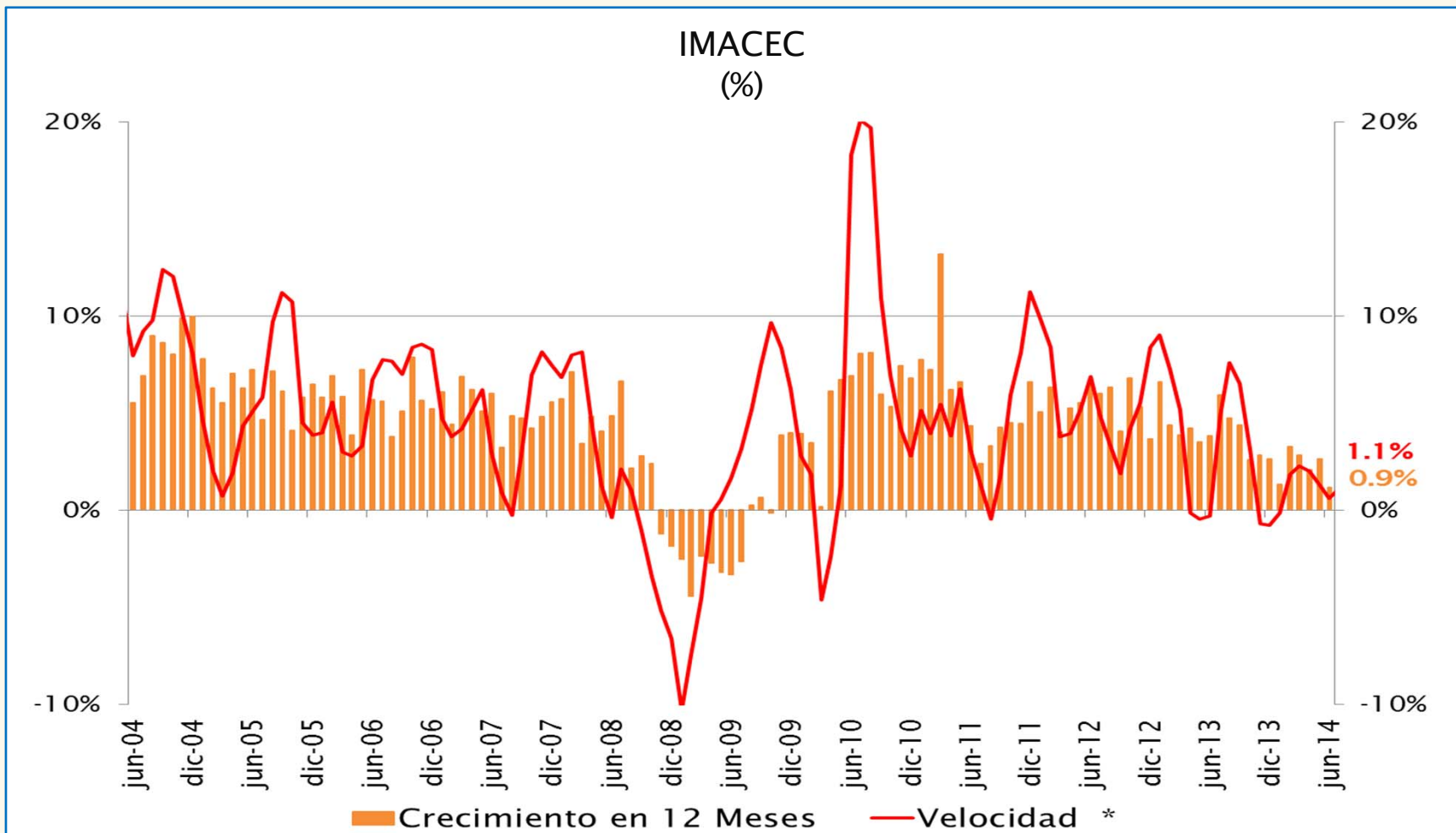
La Economía Chilena

La desaceleración se acentúa

- Aunque la inversión recupera parte de la brusca caída del 2013'Q4, ahora se está desacelerando el consumo privado y el consumo de durables se contrae.

La Economía Chilena

IMACEC de julio superó expectativas, al alcanzar un crecimiento de 0,9% anual

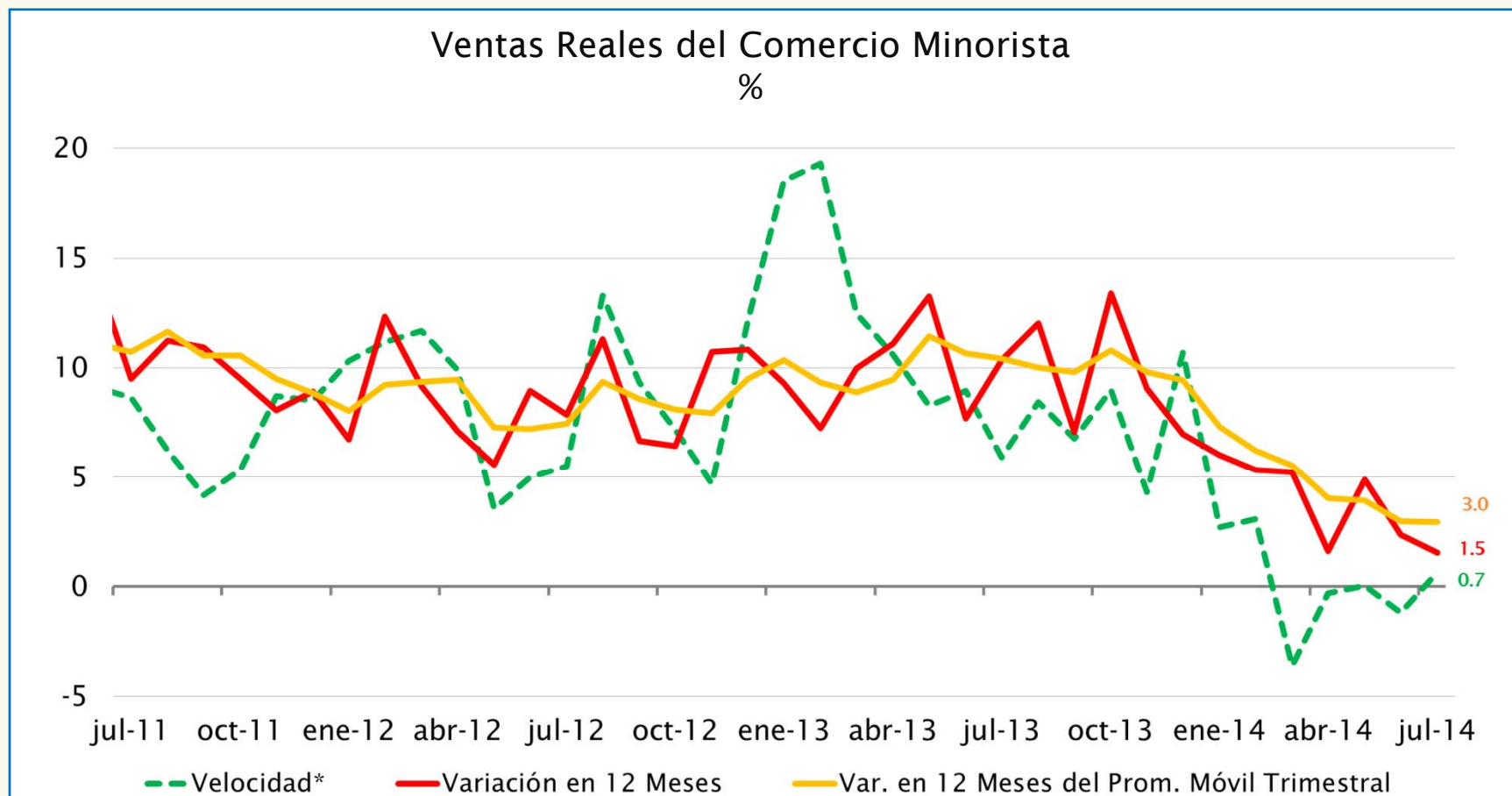


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

La Economía Chilena

Las ventas minoristas crecieron 1,5% anual en julio



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

La Economía Chilena

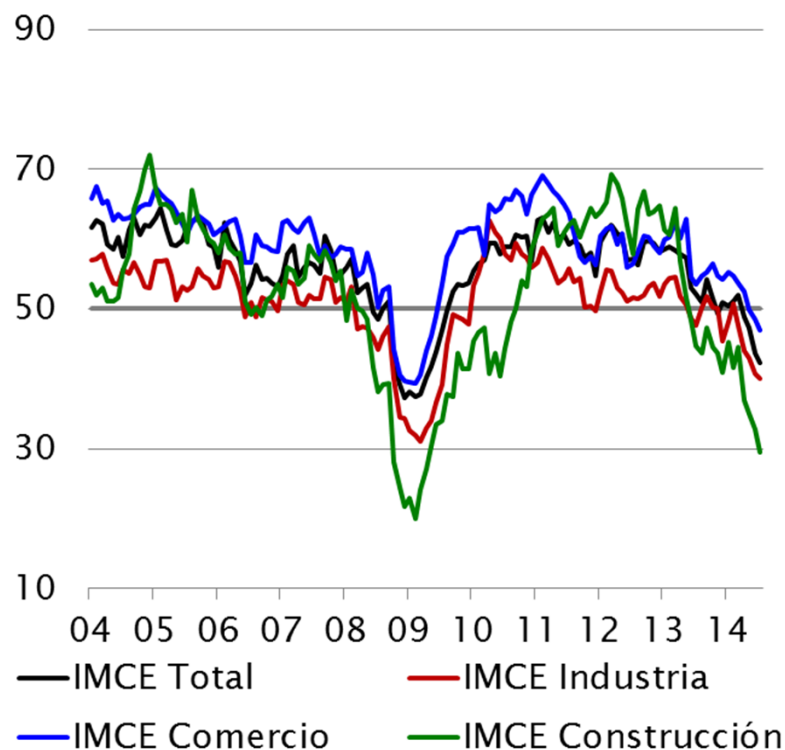
Las expectativas, el mercado del crédito y el laboral se deterioran

- Se acentúa también el deterioro de la confianza, tanto de los empresarios como de los consumidores.
- El crédito nominal, intensifica su pérdida de dinamismo por razones de demanda y de oferta.
- El mercado laboral se deteriora (empleo, horas trabajadas, vacantes y solicitudes de seguro de desempleo).
 - Crecimiento de salarios nominales se explica principalmente por cambio en composición del empleo al interior de las firmas.
- Surge la pregunta de cómo explicar la caída de la inversión.
 - El Banco Central mostró en uno de sus cuadros de su IPOM de junio que una parte de su caída no se puede explicar por el cambio en los fundamentos.
 - Algo parecido hizo el FMI en su reciente consulta del Artículo IV.

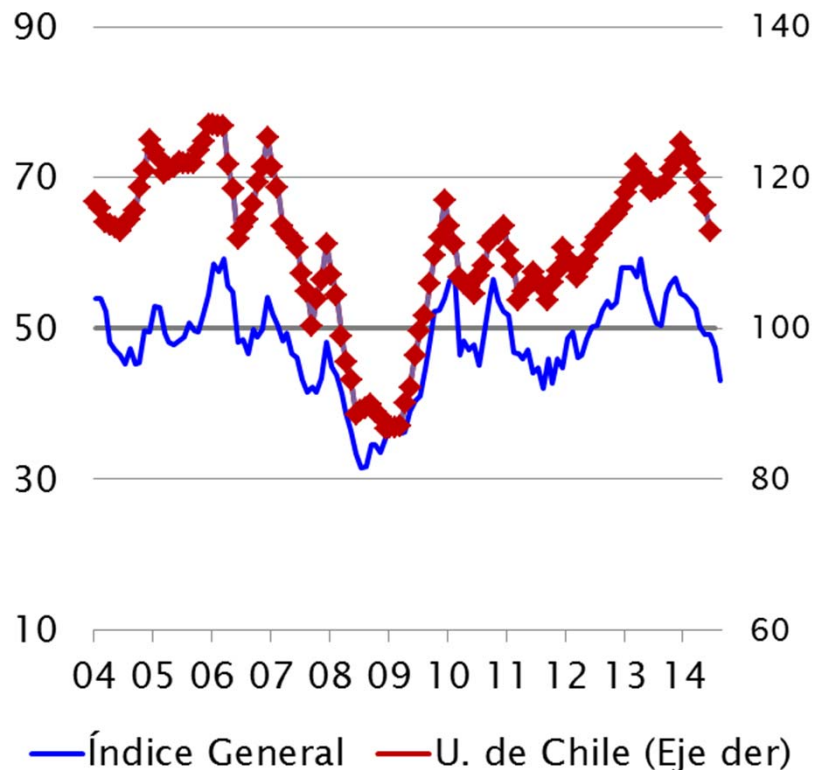
La Economía Chilena

La confianza del Consumidor y de los Empresarios se han reducido

Confianza Empresarial - IMCE (1)



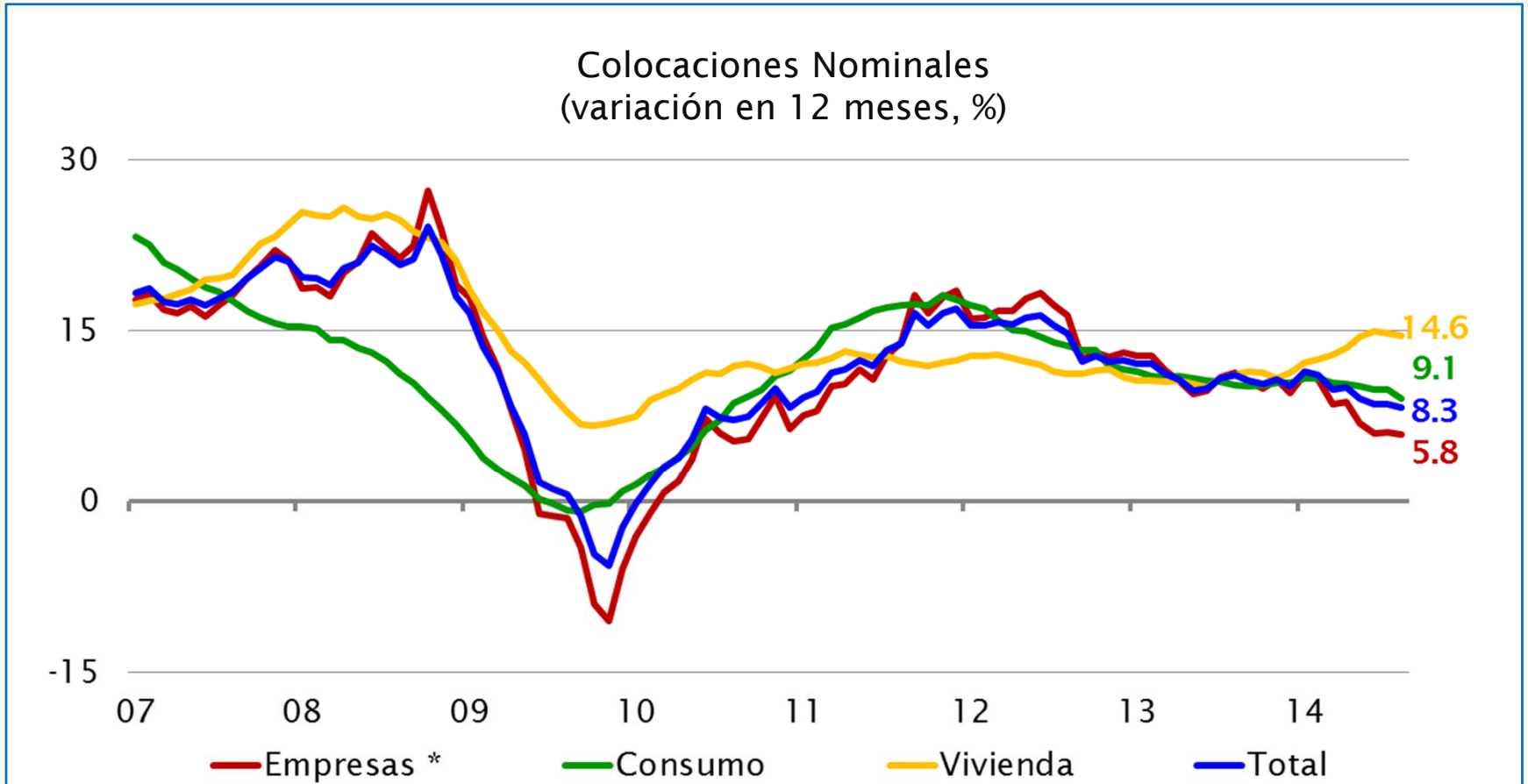
Confianza del Consumidor



(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.

La Economía Chilena

El crecimiento de las colocaciones se ajusta a la baja

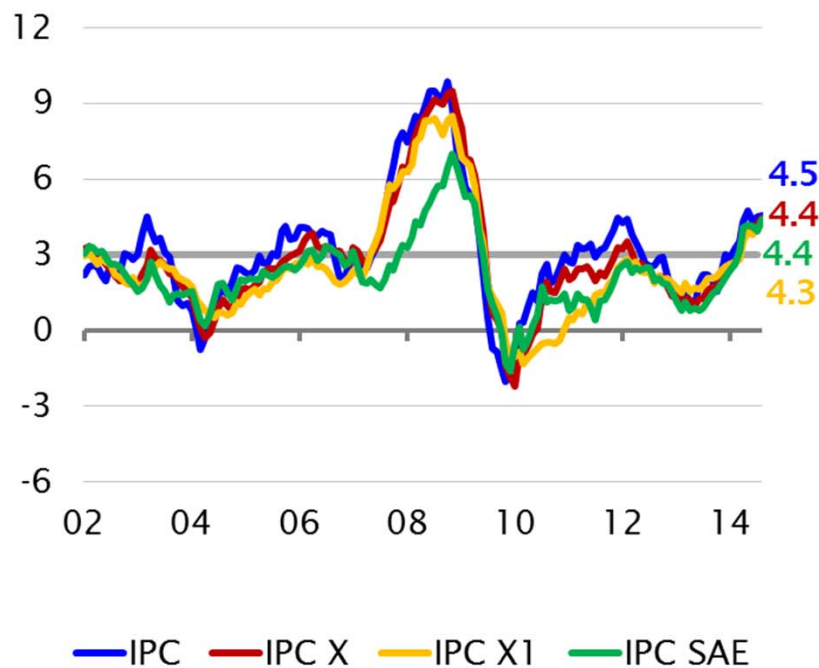


Nota: Incluye colocaciones comerciales y de comercio exterior.
Fuente: Banco Central de Chile.

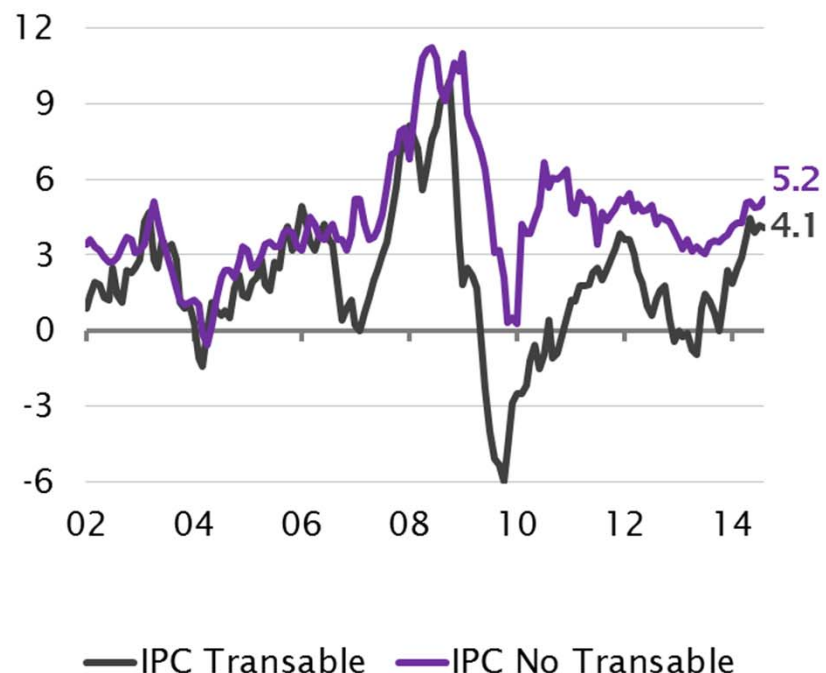
La Economía Chilena

La inflación aumentó hasta 4,5% anual en agosto

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 acuerdo tributario es positivo en el margen y debiera contribuir, gradualmente, a mejorar las expectativas.
- Último IPOM es muy realista y destaca el rol de la incertidumbre en la desaceleración y en la perspectivas de crecimiento, a la vez revisa a la baja el crecimiento potencial.
- En cuanto a perspectivas económicas:
 - La inversión se mantendrá floja (incertidumbre y bajo crecimiento) y el crecimiento del consumo privado debiera seguir reduciéndose (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.

La Economía Chilena

IPOM Sept 2014: Supuestos del Escenario Base Internacional

	Prom 10 - 12	2013	2014 (f)		2015 (f)	
			IPOM Jun 14	IPOM Sep 14	IPOM Jun 14	IPOM Sep 14
Términos de Intercambio, %	4.1	-3.2	-0.5	0.0	-1.5	-0.8
PIB Socios Comerciales, %	4.6	3.5	3.6	3.4	3.9	3.8
PIB Mundial PPC, %	4.0	3.1	3.3	3.2	3.7	3.7
PIB Mundial a TC de Mercado, %	3.1	2.4	2.7	2.6	3.1	3.1
Precios Externos (en US\$), %	5.2	0.3	1.0	0.2	1.3	1.1
Precio del Cobre BML (US\$ cent/lb)	367	332	310	315	290	305
Precio del Petróleo WTI (US\$/barril)	90	98	100	98	93	92
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	101	109	108	106	103	104
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	742	785	792	779	759	753
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.6	0.7

Fuente: IPOM, Banco Central de Chile (Septiembre 2014).

La Economía Chilena

IPOM Sept 2014: Crecimiento Económico, Cuenta Corriente y Precios

Variación Anual, %	2013	2014 (f)	
		IPOM Jun 14	IPOM Sep 14
PIB	4.1	2.5 - 3.5	1.75 - 2.25
Demanda Interna	3.4	1.7	0.1
Demanda Interna (sin Variación de Existencia)	4.2	2.4	1.0
Formación Bruta de Capital Fijo	0.4	-0.7	-4.1
Consumo Total	5.4	3.4	2.6
Exportaciones de bienes y servicios	4.3	3.2	2.4
Importaciones de bienes y servicios	2.2	-1.1	-3.9
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.4	-2.5	-1.8
IPC Diciembre	3.0	4.0	4.1
IPC SAE Diciembre	2.1	3.7	3.4

Fuente: IPOM, Banco Central de Chile (Septiembre 2014).

La Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- El Banco Central ha reaccionado a las perspectivas de una ampliación de las brechas de capacidad bajando la TPM 175 pbs desde octubre pasado.
- Dado que se proyecta que las brechas de capacidad se seguirán ampliando, el BC seguirá con la baja de tasas.
 - Ciclo de baja de tasas puede alcanzar unos 50 pbs adicionales.
- El próximo año el crecimiento resultará de los efectos contrapuestos de dos grupos de factores:
 - Factores expansivos: política monetaria, depreciación real, mayor impulso fiscal y crecimiento mundial, y el progreso que se logre en la agenda energética y de infraestructura.
 - Factores contractivos: condiciones financieras internacionales, remanente de incertidumbre.

La Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- Mi escenario central para el 2014, es de un crecimiento en torno al 2% y una inflación en el rango del 4% al 4,5% (con los efectos de la reforma tributaria incluidos).
 - Los riesgos de estas proyecciones están balanceados tanto para el crecimiento y como para la inflación.
- Para el próximo año proyecto un crecimiento en el rango del 3% al 3,5% y una inflación en torno al 3%.
- Además de los riesgos globales, los principales riesgos para el crecimiento en el 2015 son:
 - Lentitud en reducir la incertidumbre interna para mejorar el clima de negocios.
 - Problemas en China que lleven a una desaceleración abrupta de su crecimiento (China es el mercado de destino para el 25% de las exportaciones de bienes).

La Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013	2014				2015			
					BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.8	5.4	4.1	1.75 - 2.25	2.3 (1.8; 3.0)	2.8	2.0 (1.8; 2.2)	3.0 - 4.0	3.5 (2.8; 4.2)	3.8	3.3 (2.7; 3.6)
Demanda Interna	13.6	9.3	6.9	3.4	0.1	-	-	-	3.4	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.0	5.6	2.6*	2.7	2.5	-	3.6*	3.2	3.4	-
Inversión total	12.2	14.4	12.2	0.4	-4.1	-2.9	-1.2	-	1.8	3.3	3.2	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-0.6	-	-1.8	-1.4	-	-	-1.6	-1.0	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	523.8	-	588**	573.4	598*** (556; 620)	-	593.6**	590.3	591*** (546; 623)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	3.0	4.1	3.8 (3.5; 4.2)	4.0	3.8 (3.5; 4.1)	2.8	2.7 (2.0; 3.3)	3.0	3.0 (2.5; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	8.3	7.2	6.5	6.0	-	-	6.5	-	-	-	6.4	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	1.2	-3.4	-3.4	-1.8	-2.1	-2.7	-	-2.2	-2.2	-3.0	-

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

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



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

11 de Septiembre de 2014