



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

# El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

22 de Septiembre de 2015



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

# 1. Perspectiva Global

# Perspectiva Global

## Desarrollos recientes

- Los mercados financieros han estado experimentado turbulencias, afectados por desarrollos en China y anticipo de alza de tasas de la FED.
- De China preocupan la reacción de sus autoridades a caída de la bolsa, la gestión de la depreciación del yuan, y una desaceleración más pronunciada de lo previsto.
  - Esto ilustra las dificultades de la transición a una economía de mercado y menos dependiente de la inversión y de las exportaciones de manufacturas.
- Diferencial de crecimiento y anticipo de alza de tasas de la FED contribuyen a la apreciación del dólar.

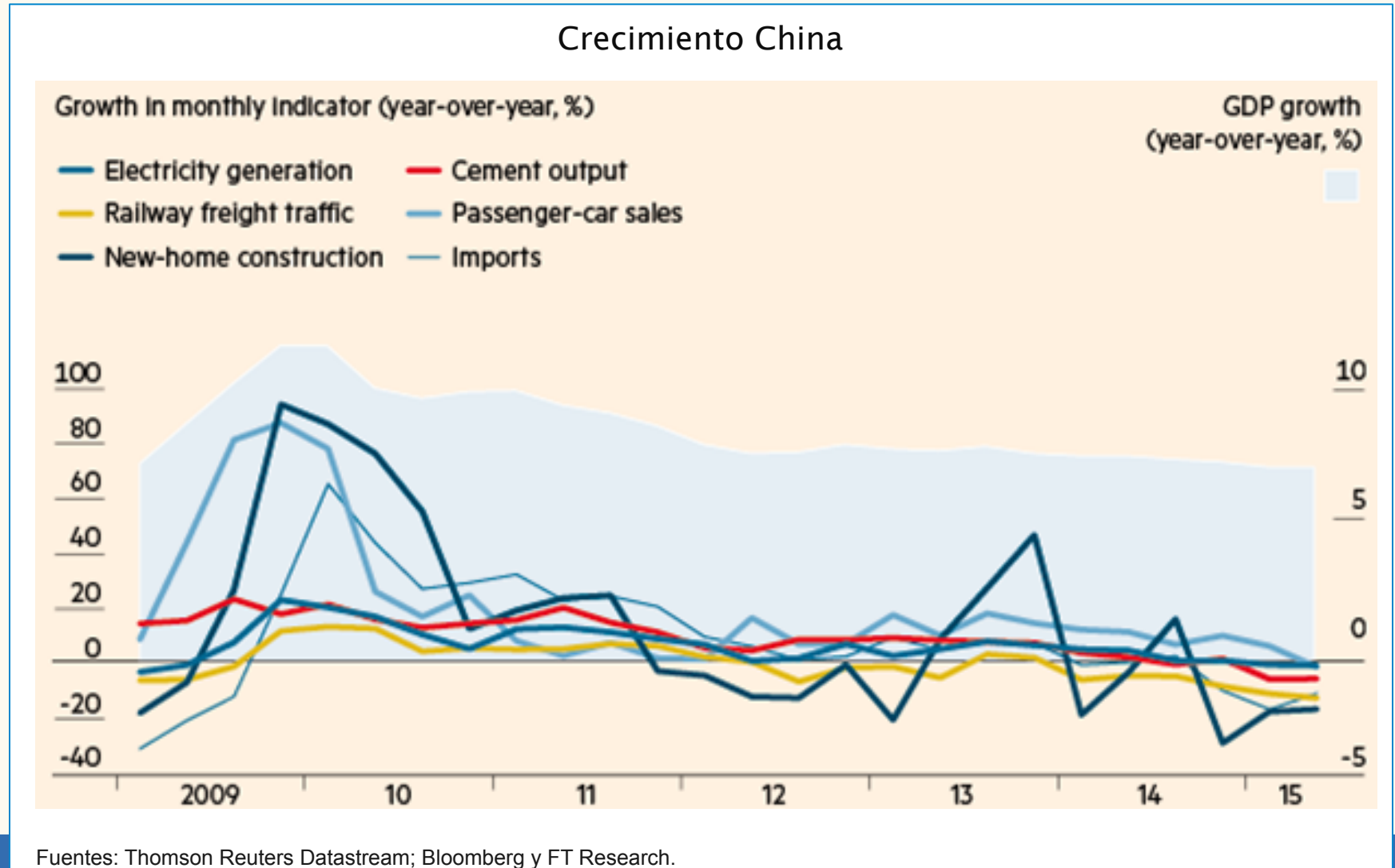
## Perspectiva Global

### Desarrollos recientes

- La desaceleración de China, el cambio de composición de su crecimiento, la apreciación del dólar, y las turbulencias financieras golpean a los emergentes.
  - Lo que se manifiesta en caída de precios de *commodities*, salidas de capitales, y depreciación de sus monedas.
  - Aumenta también el riesgo que desarrollos en China generen efectos deflacionarios globales.
  - De hecho, esto último ya se reconoce como un problema en la Zona Euro y ahora por la FED.

# Perspectiva Global

## El crecimiento de China se ha desacelerado

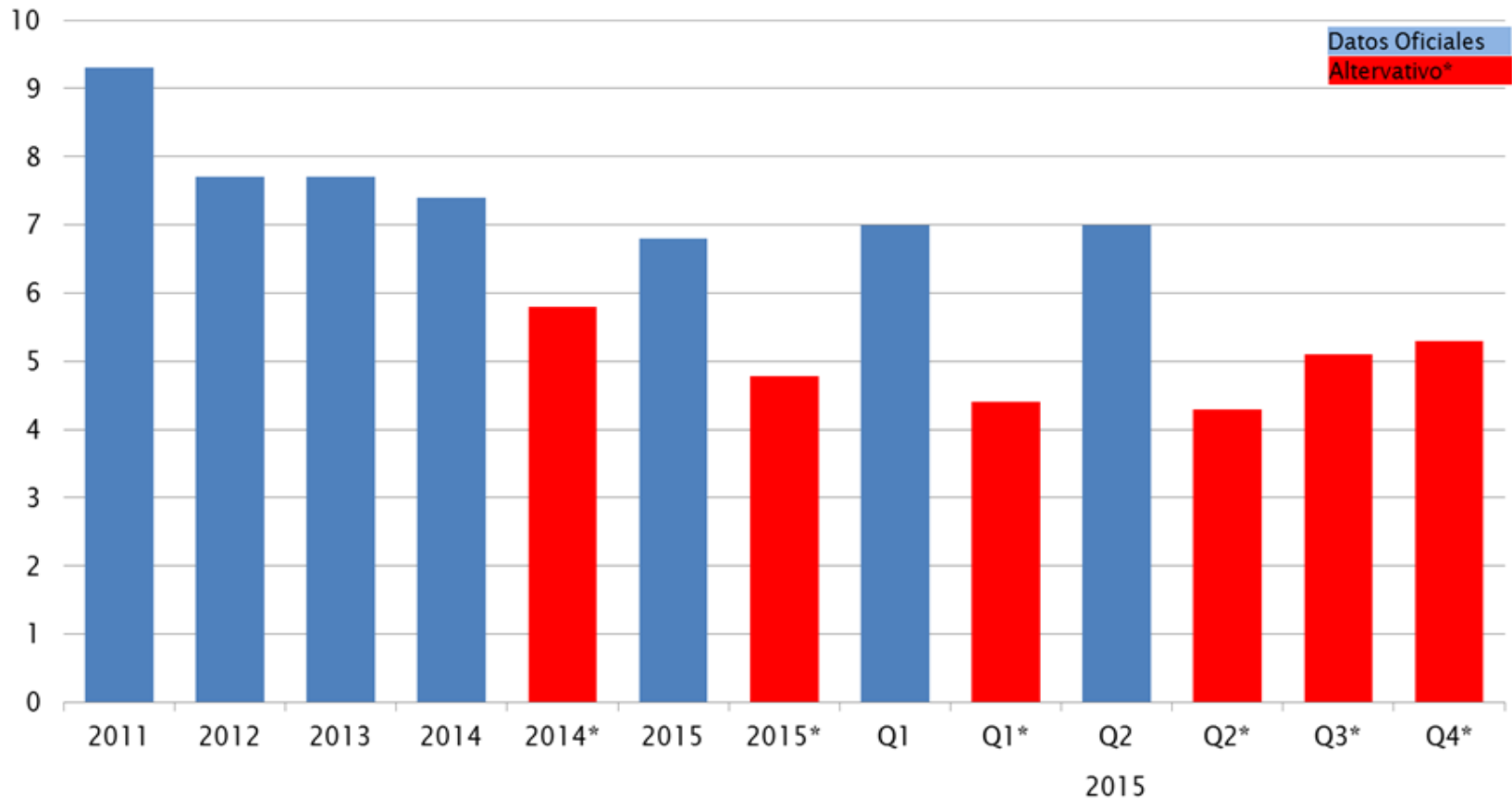


Fuentes: Thomson Reuters Datastream; Bloomberg y FT Research.

# Perspectiva Global

## Proyecciones crecimiento de China

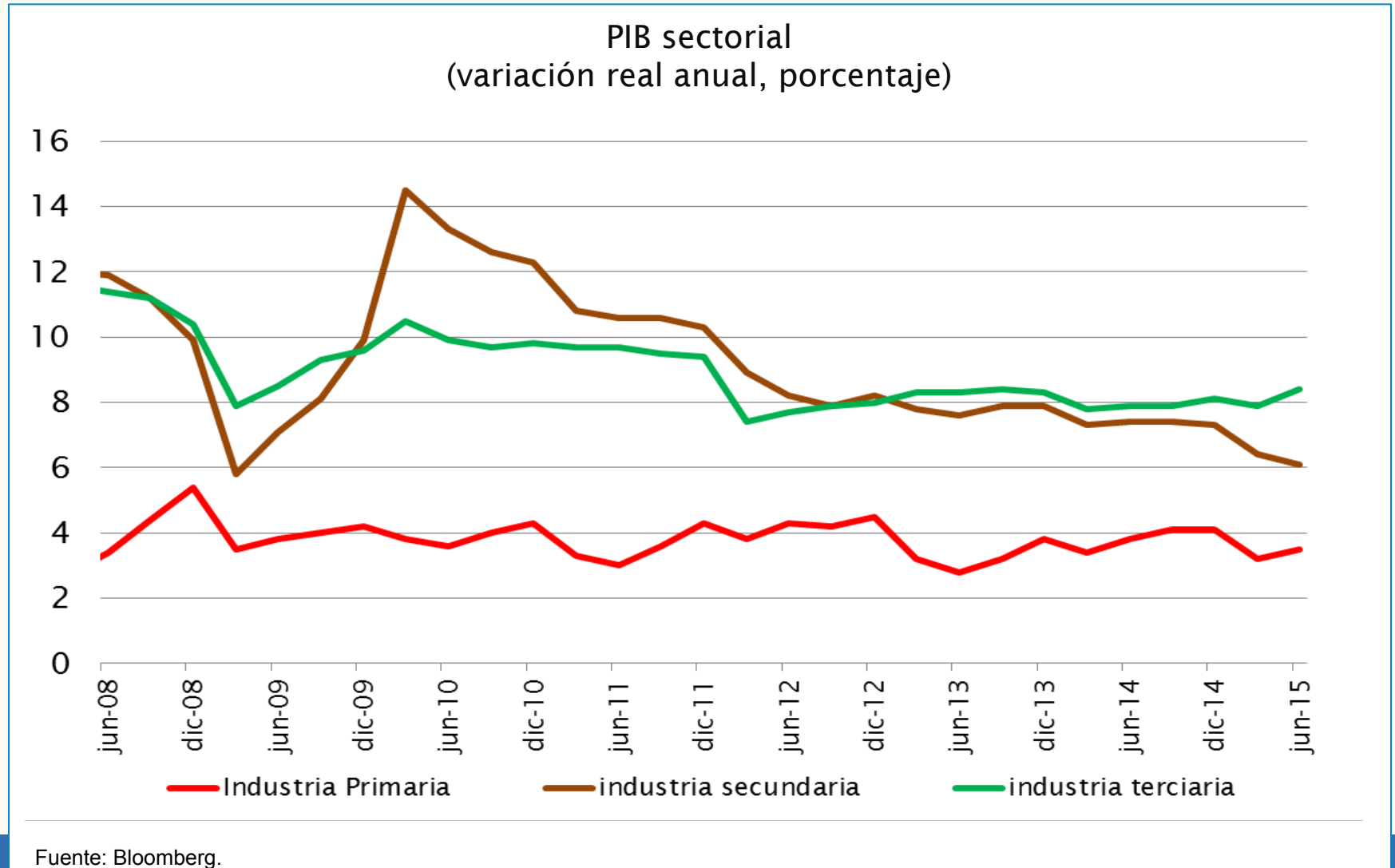
Crecimiento económico China  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Consensus Forecast

# Perspectiva Global

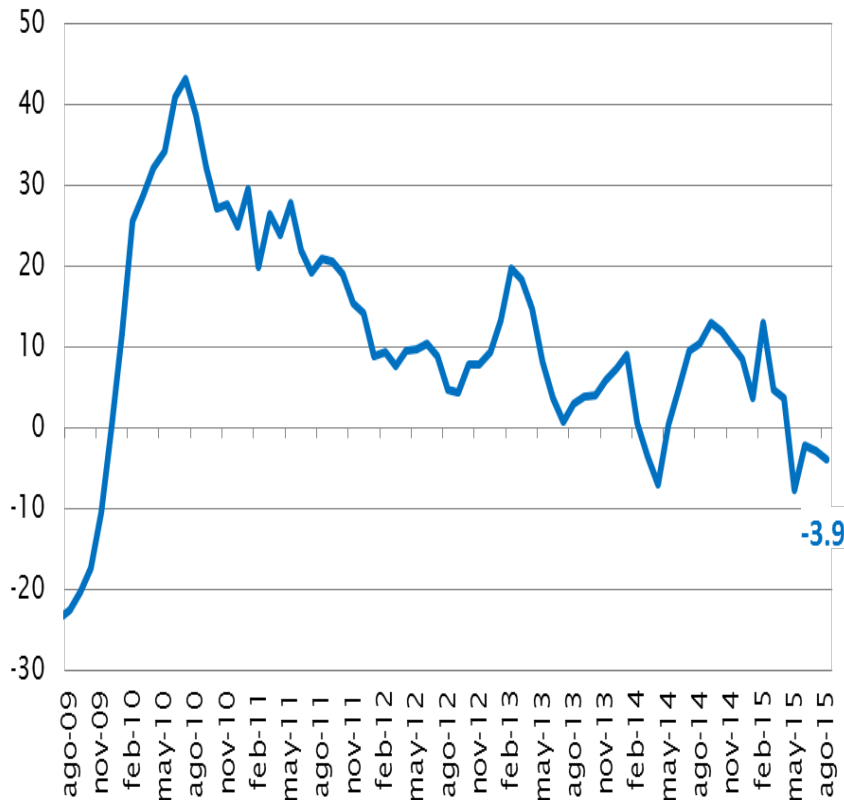
## China: crecimiento comienza a ser liderado por servicios



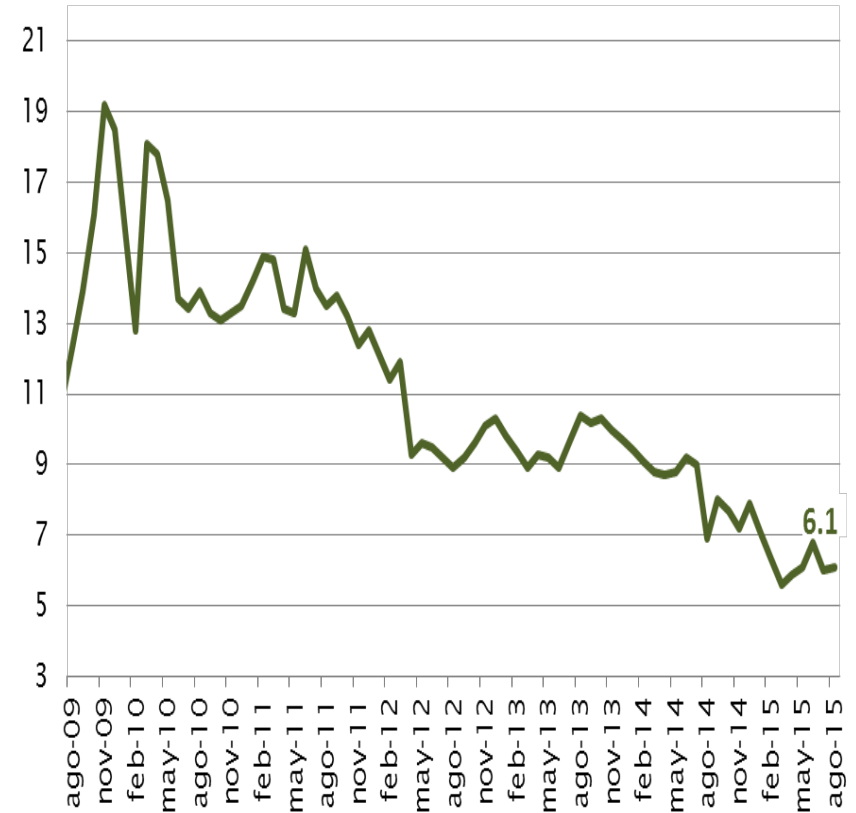
# Perspectiva Global

## La producción industrial se desacelera, mientras las exportaciones caen

Exportaciones\*  
(variación anual, porcentaje)



Producción Industrial  
(variación anual, porcentaje)

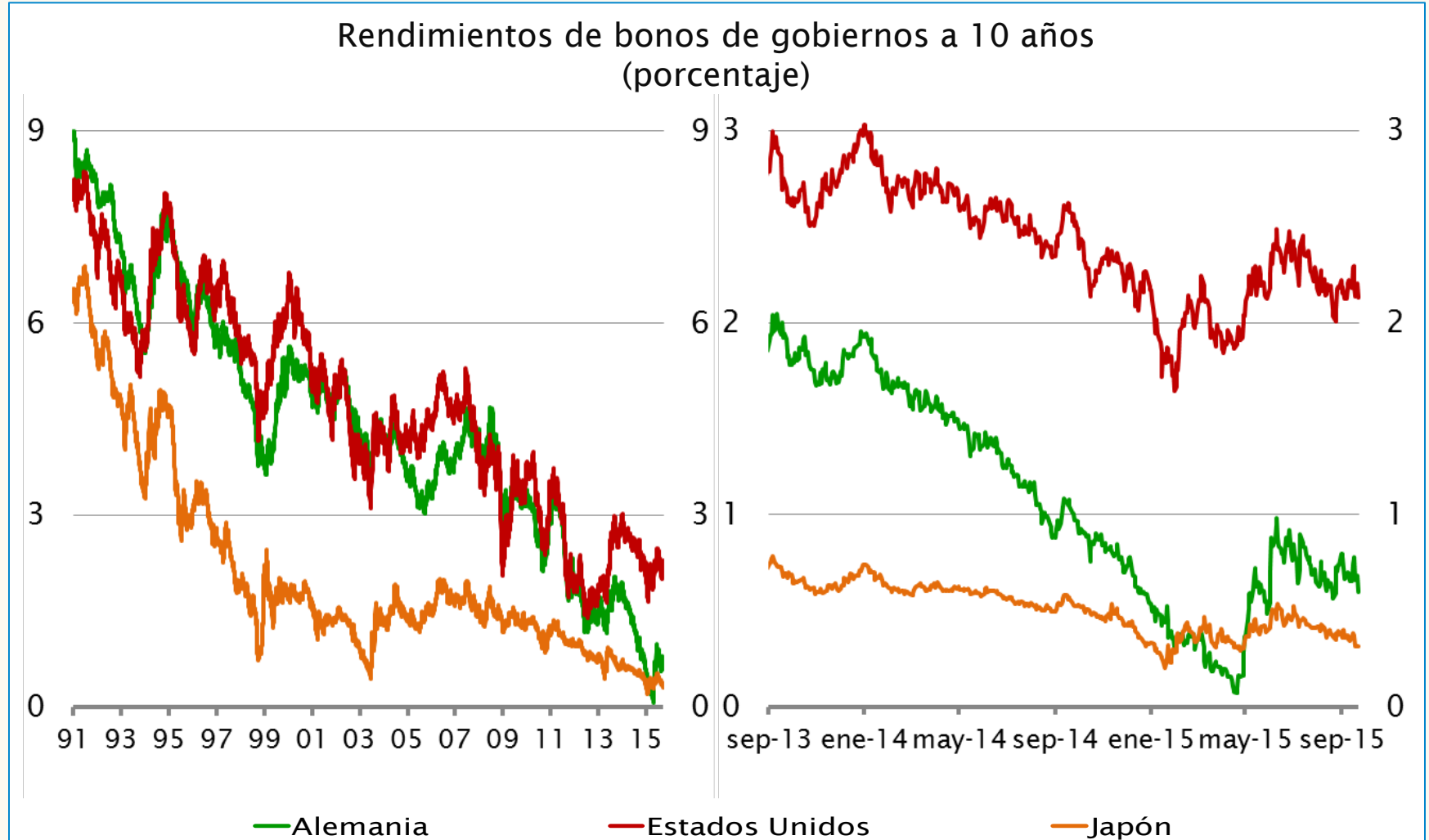


\* Promedio móvil trimestral.  
Fuente: Bloomberg.



# Perspectiva Global

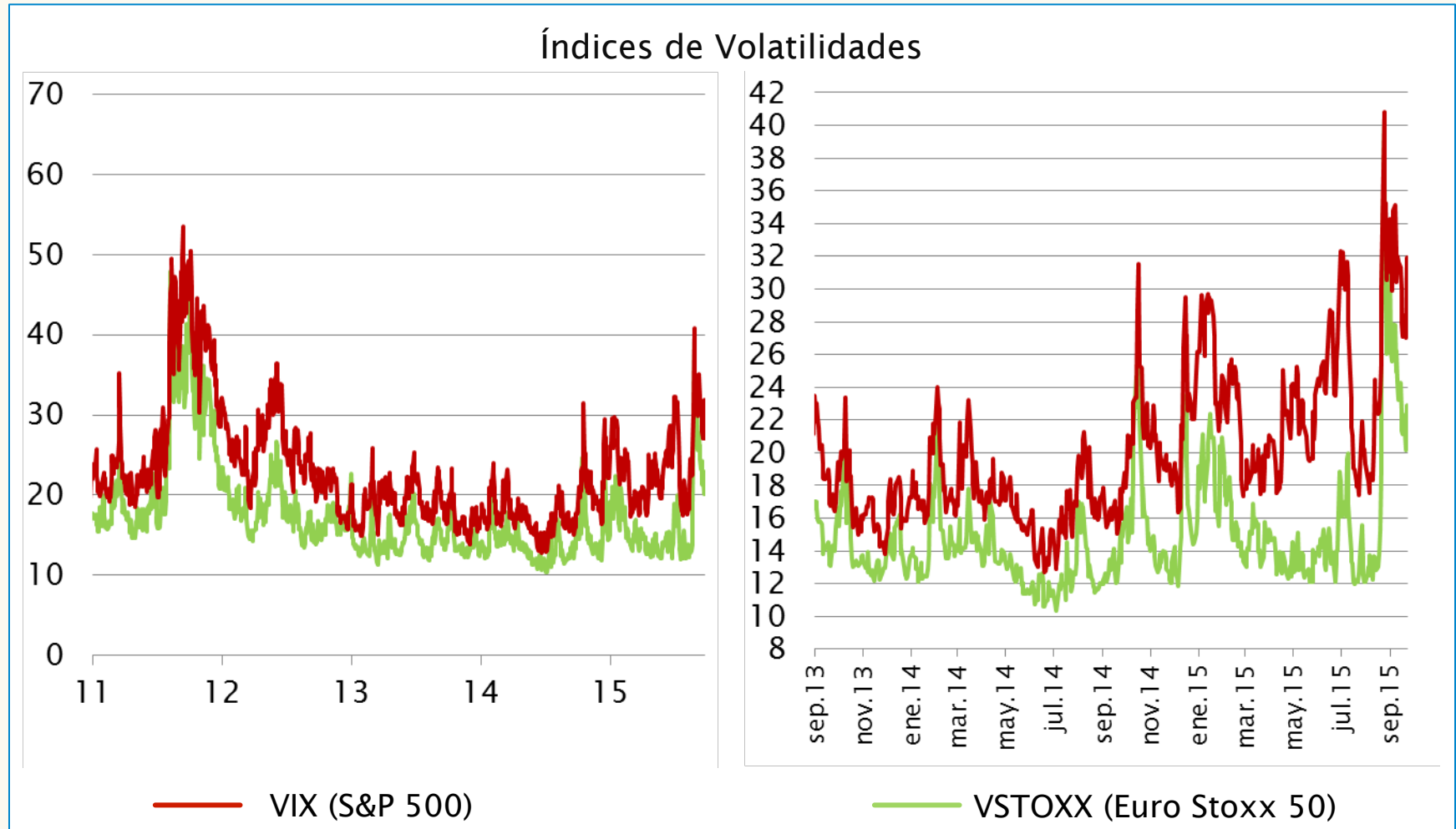
## Las tasas largas en Alemania y EE.UU. reflejan flight-to-quality



Fuente: Bloomberg, 22 de septiembre del 2015.

# Perspectiva Global

## La volatilidad de precios de acciones se ha reducido las ultimas jornadas

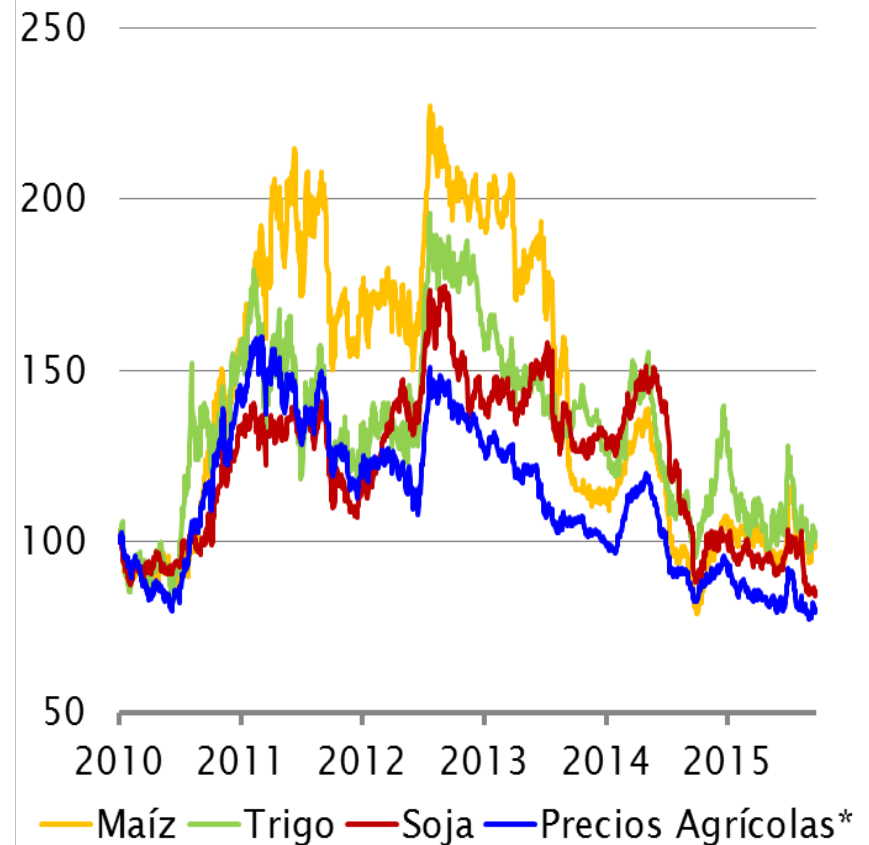
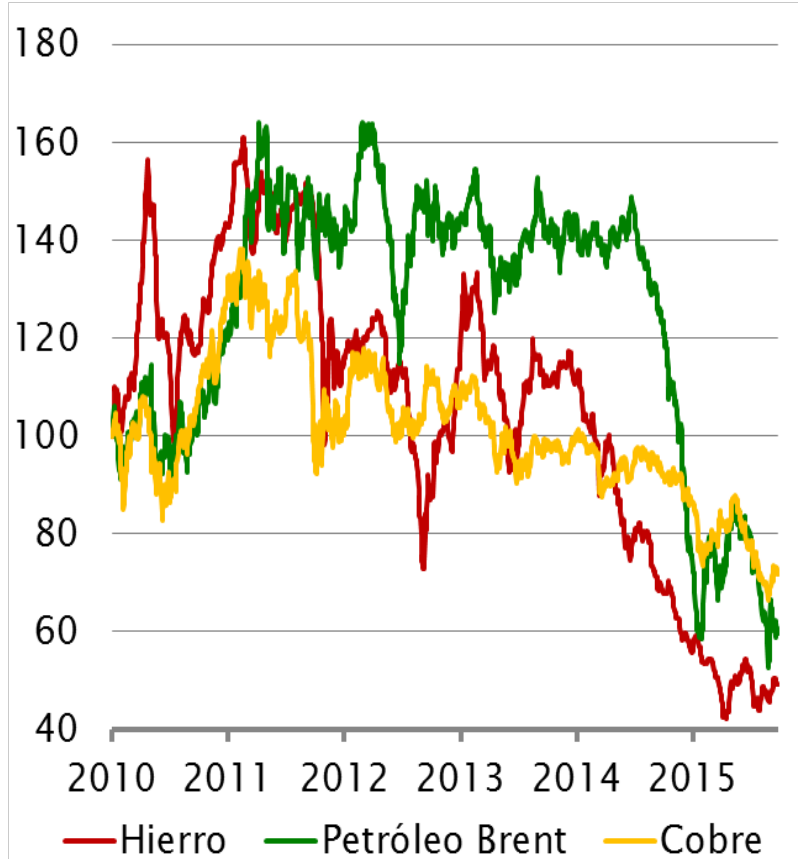


Fuente: Bloomberg, 22 de septiembre del 2015.

# Perspectiva Global

Los precios de los bienes agrícolas caen y los precios de los metales aumentan en el margen

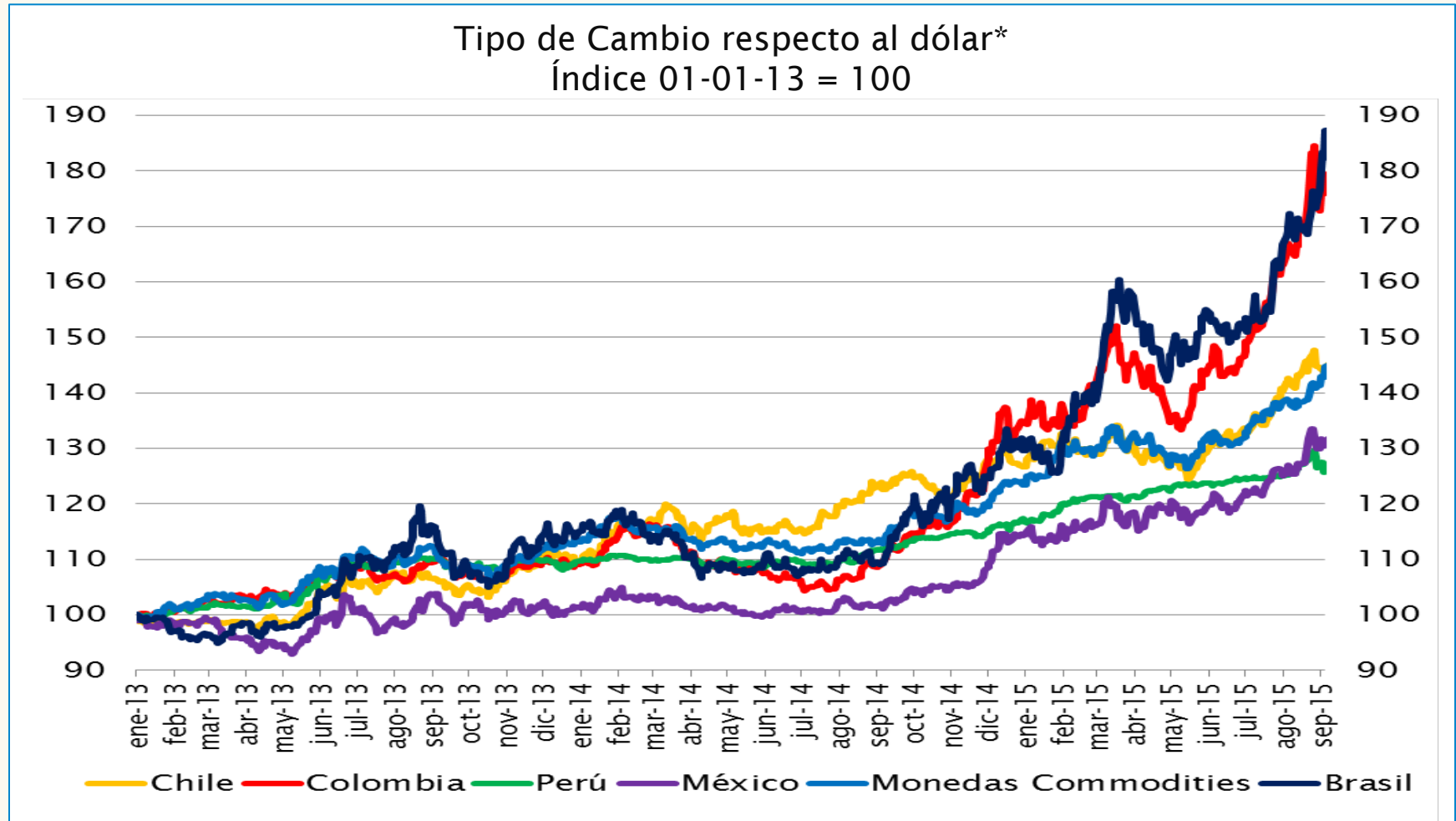
Precios de bienes primarios  
(Índice 01-01-2010=100)



(\*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg, 22 de septiembre del 2015.

# Perspectiva Global

Las monedas de Latam y países exportadores de commodities se deprecian significativamente

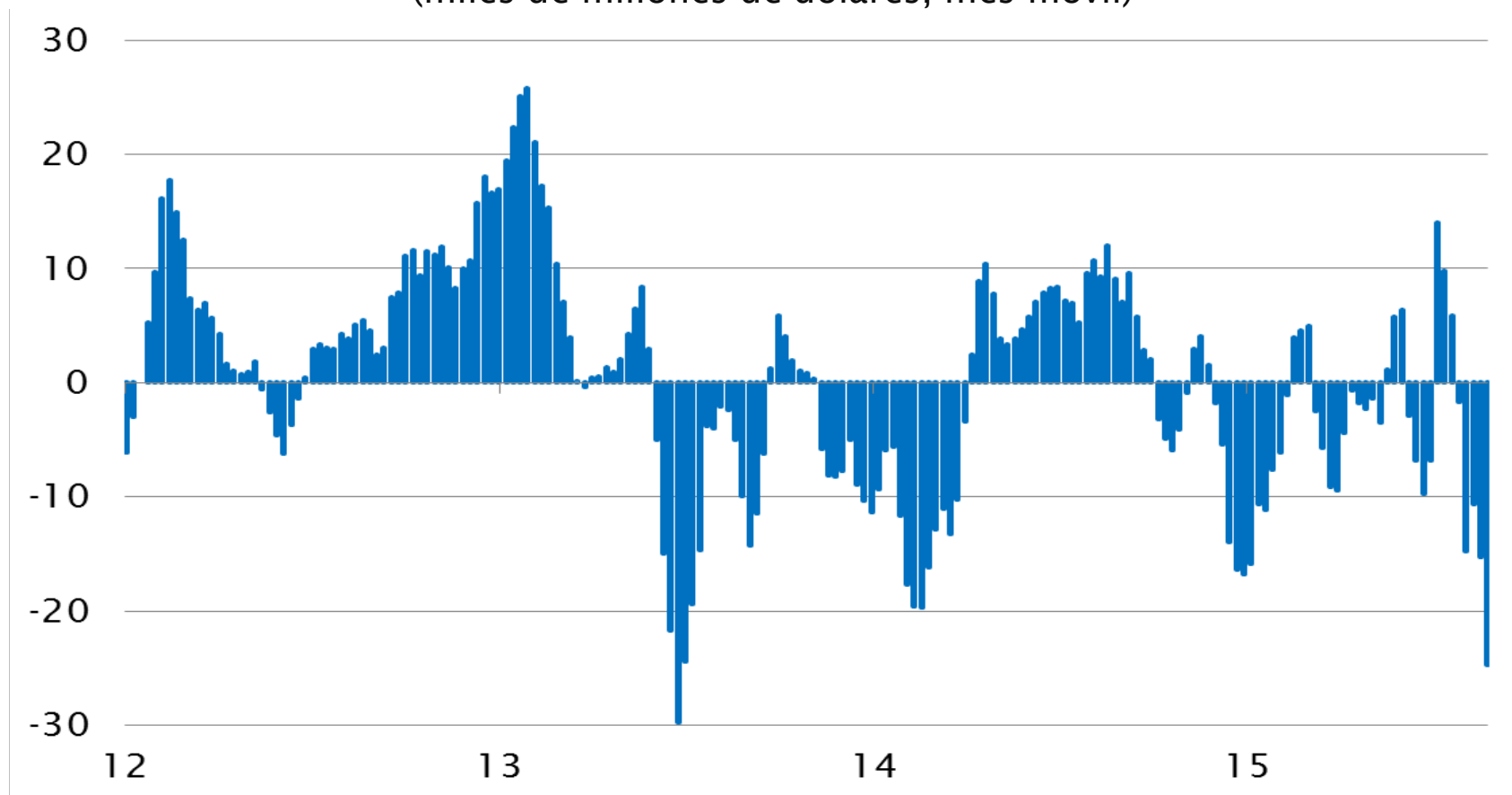


\* Monedas Commodities incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica. Construido en base a los ponderadores WEO abril 2015.  
Fuente: Bloomberg, 22 de septiembre del 2015.

# Perspectiva Global

## Los capitales se retiran de las Economías Emergentes

Flujos de capitales totales a economías emergentes\*  
(miles de millones de dólares, mes móvil)

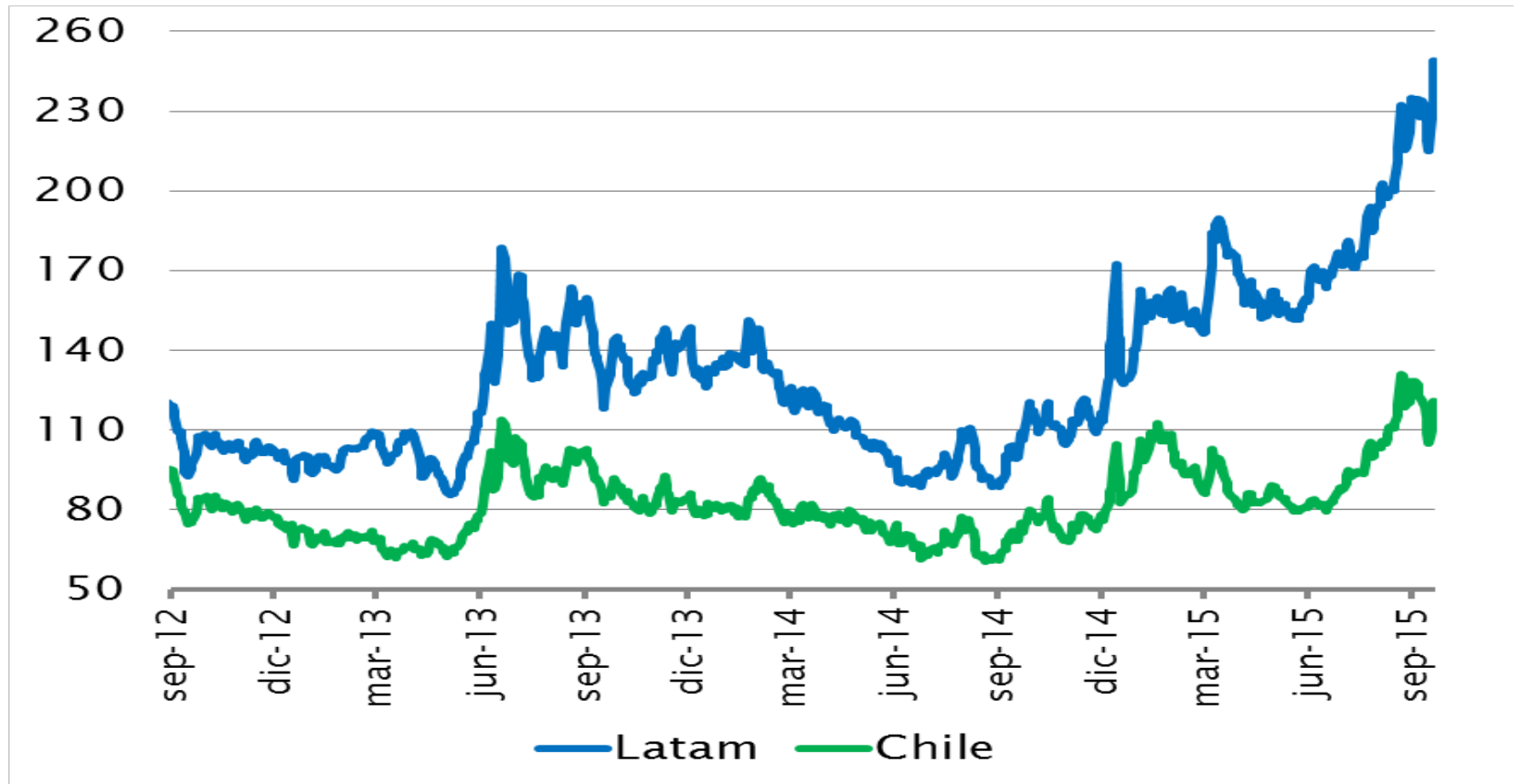


Nota: Datos corresponden a flujos de no residentes. \* Países emergentes compuestos por países de Asia, Europa y América Latina.  
Fuente: EPFR.

# Perspectiva Global

## Los *CDS spreads* de América Latina aumentan

CDS spreads soberanos a 5 años de Latam\* y Chile  
(puntos base)



\* Premios por riesgos medidos por los CDS a 5 años. Corresponde a un promedio simple de Brasil, Perú, México y Colombia.  
Fuente: Bloomberg, 22 de septiembre del 2015.

## Perspectiva Global

### Perspectivas de los países avanzados

- En EE.UU. continúa la expansión, la que ahora se ve amenazada por un dólar fuerte, desaceleración de China, y las turbulencias financieras.
- La ZE continúa su recuperación, la que también se ve amenazada por las turbulencias financieras y la desaceleración de China.
- Japón sigue con un crecimiento inestable y mediocre y ahora enfrenta los efectos deflacionarios de China con una inflación muy por debajo de la meta.

# Perspectiva Global

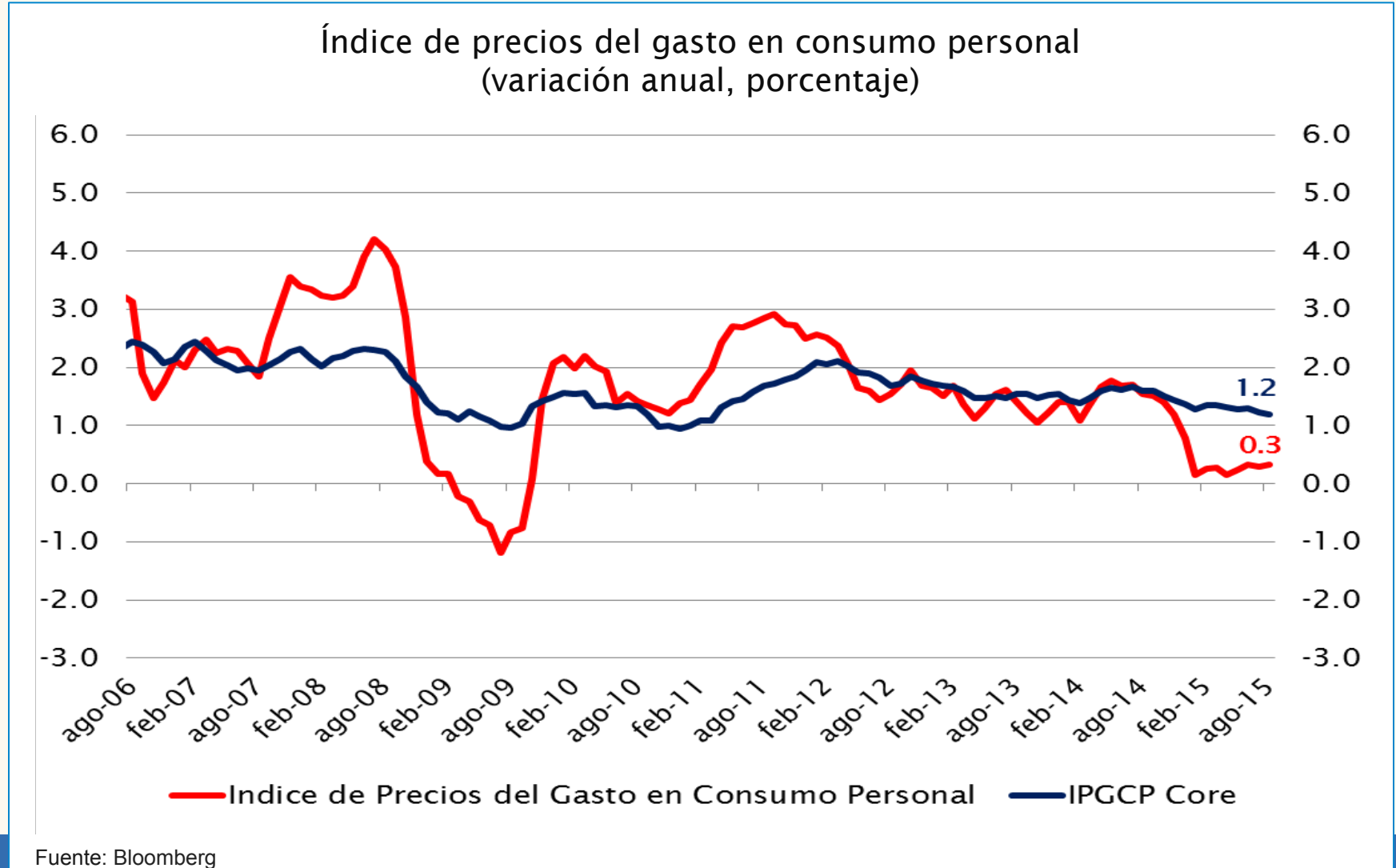
## Perspectivas de los países avanzados

- En EE.UU. con un desempleo acercándose al 5%, la FED preparaba el terreno para subir tasas pero con el viento en contra de China y las turbulencias decide esperar.
  - Yellen resalta también que todavía hay holguras en mercado laboral: 6,5 millones de trabajadores part-time involuntarios, y 1,8 millones de trabajadores descorazonados.
  - Lo básico: la inflación del PCE *core* está muy por debajo de la meta y ahora aparecen fuerzas deflacionarias.
- En la ZE dadas las aún amplias brechas de capacidad e inflaciones bajo la meta, la política monetaria tiene espacio para mantenerse acomodaticia.
- En Japón hay más espacio para nuevos estímulos.



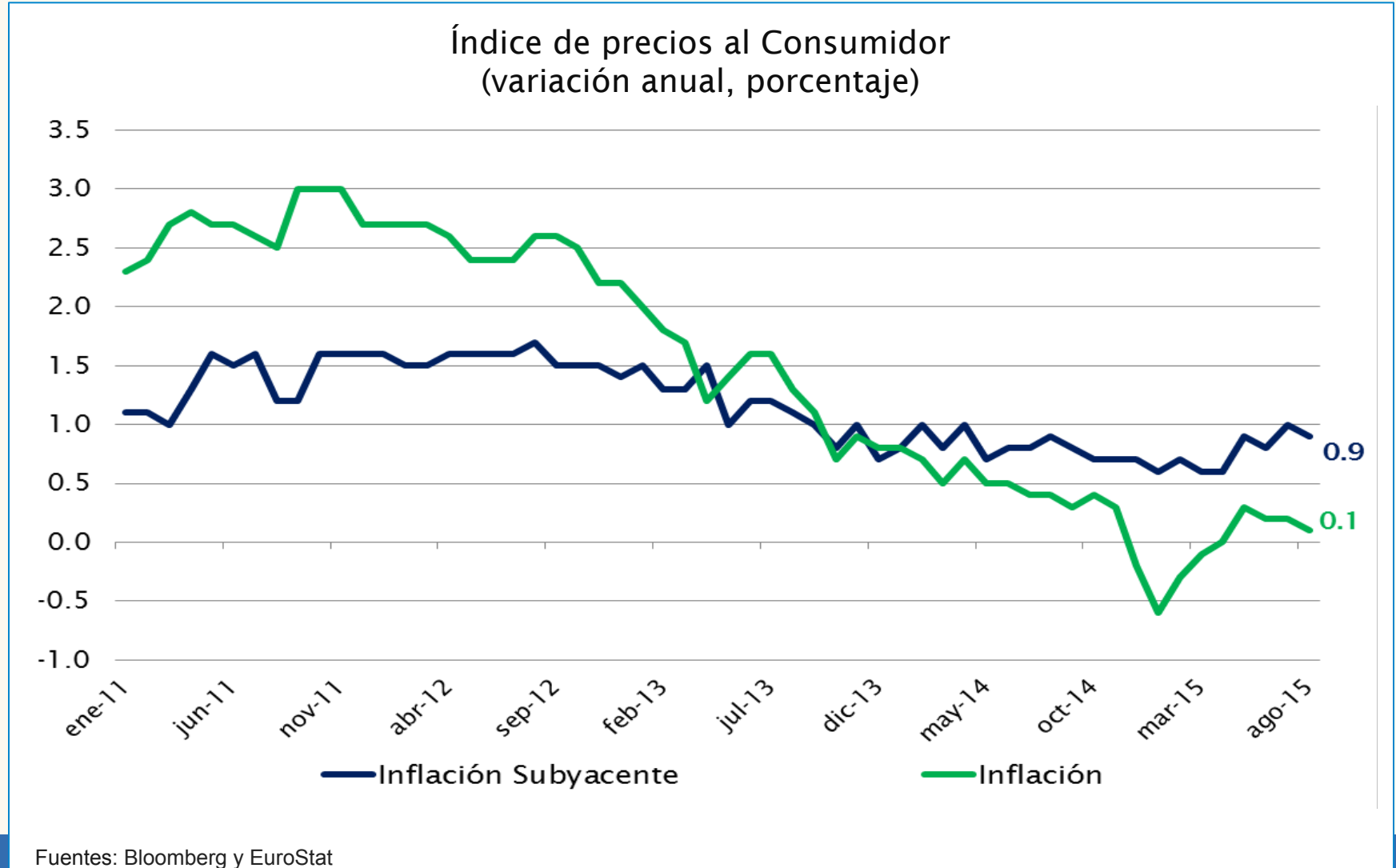
# Perspectiva Global

## En EE.UU. el IPGCP Core sigue descendiendo y se acerca al 1% anual



# Perspectiva Global

## En la Zona Euro la inflación se mantiene baja



# Perspectiva Global

## Perspectivas de los países emergentes

- Los países emergentes se desaceleran más de lo proyectado.
- Más allá de China, los más afectados son los exportadores de productos primarios y/o que comercian intensivamente con China, y los que presentan desequilibrios macro más pronunciados.
- En algunos casos la desaceleración se amplifica por problemas internos:
  - Rusia, sufre además los efectos de las sanciones impuestas por la UE y EE.UU. por su incursión en Ucrania.
  - Brasil, sufre también los efectos de su crisis política y de corrupción.
  - Sudáfrica con el deterioro en el ambiente de negocios.
  - Turquía con sus problemas políticos.

# Perspectiva Global

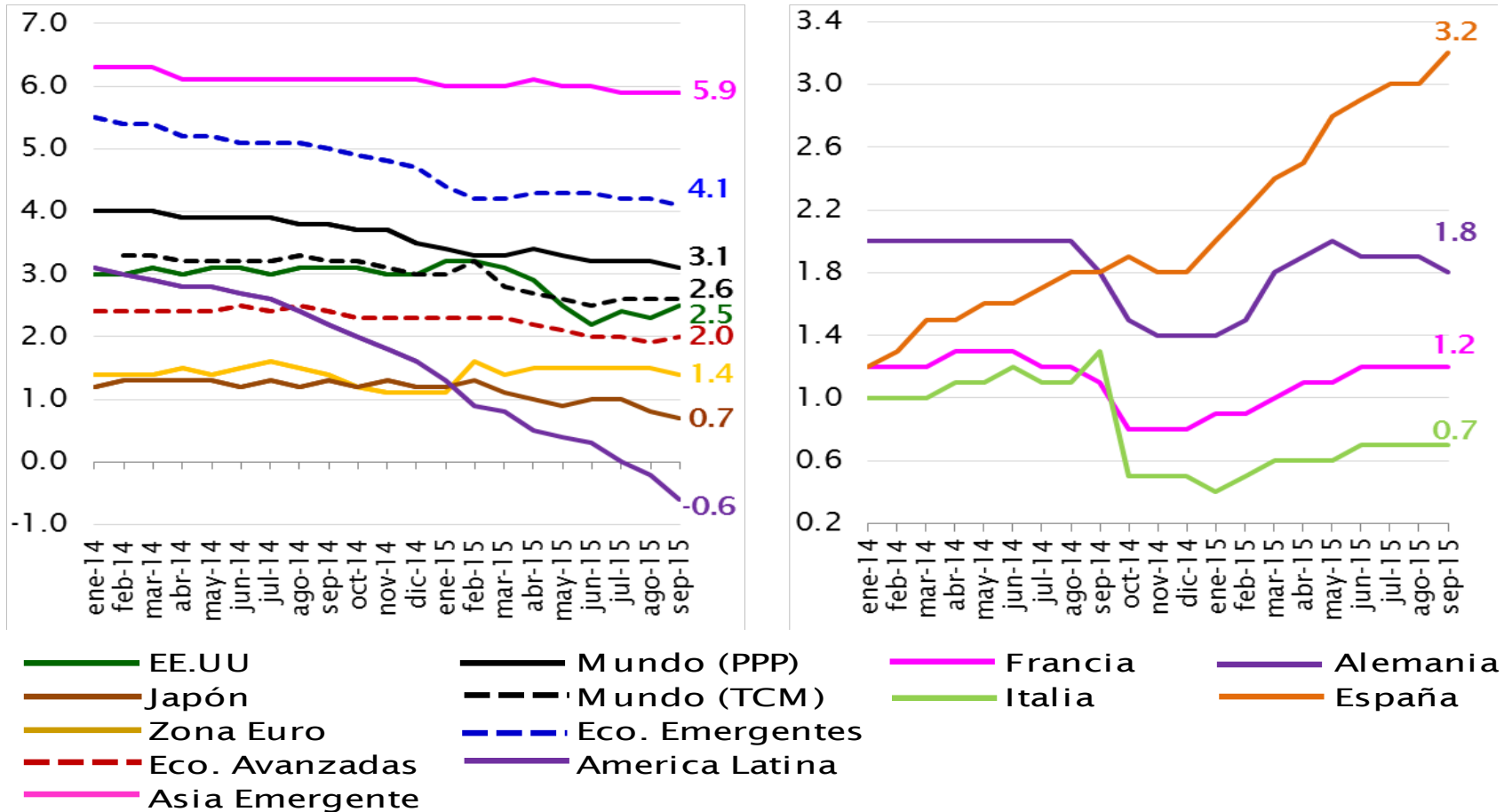
## Perspectivas de la economía mundial

- En cuanto a perspectivas para este año, se estima que la economía mundial crecería menos que el 2014.
  - Con un crecimiento de los países avanzados levemente mayor al del año pasado y uno menor de los emergentes.
  - Entre los países emergentes, las principales correcciones a la baja siguen estado en América Latina, donde ahora se proyecta una contracción de 0,6%.

# Perspectiva Global

## Proyecciones de crecimiento para el 2015

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

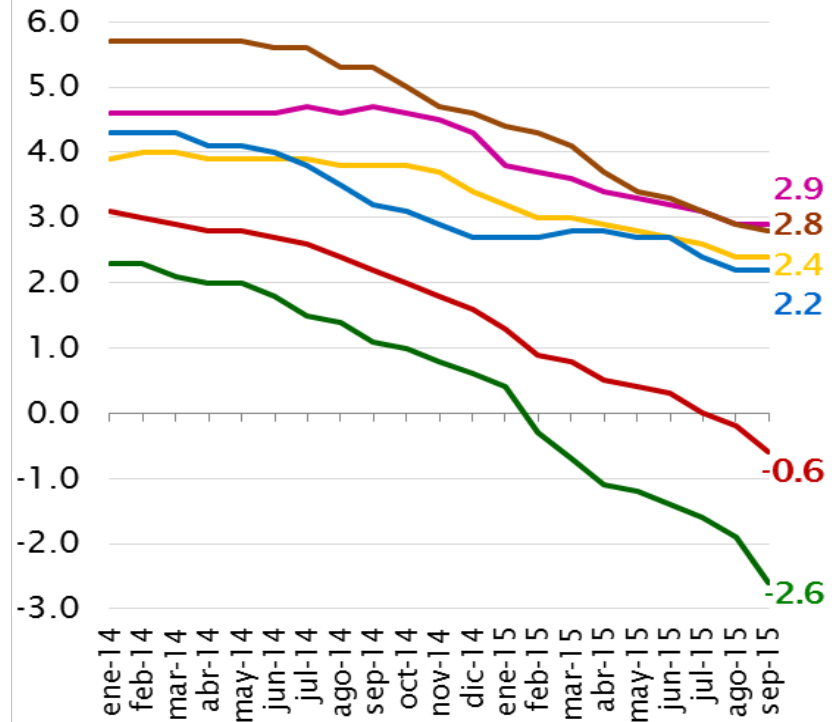
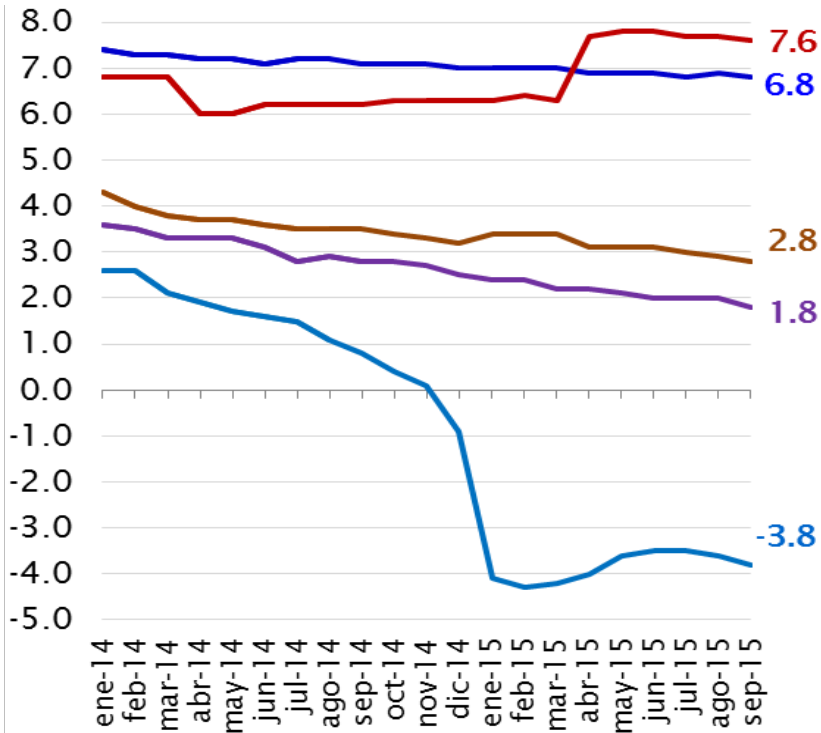


Fuente: Consensus Forecasts.

# Perspectiva Global

## Proyecciones de crecimiento para el 2015

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



- China
- India
- Turquía
- Sudafrica
- Rusia

- America Latina
- Perú
- Colombia
- Mexico
- Chile
- Brasil

Fuente: Consensus Forecasts.

# Perspectiva Global

## 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	2.5 (3.1)	2.5	3.0 (3.1)	2.7
Zona Euro	1.6	-0.8	-0.5	0.9	1.5 (1.5)	1.4	1.7 (1.7)	1.7
Japón	-0.5	1.8	1.6	-0.1	0.8 (1.0)	0.7	1.2 (1.2)	1.5
Asia (ex-Japón)	7.3	6.3	6.6	6.5	6.4 (6.4)	5.9	6.2	5.9
China	9.3	7.8	7.8	7.4	6.8 (6.8)	6.8	6.3 (6.3)	6.6
India	6.6	5.1	6.9	7.2	7.5 (7.5)	7.6	7.5 (7.5)	7.9
América Latina	4.9	3.1	2.9	1.3	0.5 (0.9)	-0.6	1.7 (2.0)	0.8
Brasil	3.9	1.8	2.7	0.1	-1.5 (-1.0)	-2.6	0.7 (1.0)	-0.6
Mexico	4.0	4.0	1.4	2.1	2.4 (3.0)	2.4	3.0 (3.3)	3.0
África Subsahariana	5.0	4.2	5.2	5.0	4.4 (4.5)	nd	5.1 (5.1)	nd
Sudafrica	3.2	2.2	2.2	1.5	2.0 (2.0)	1.8	2.1 (2.1)	2.3
Economías Avanzadas	1.7	1.2	1.4	1.8	2.1 (2.4)	2.0	2.4 (2.4)	2.3
Economías Emergentes	6.2	5.2	5.0	4.6	4.2 (4.3)	4.1	4.7 (4.7)	4.7
Mundo (PPP)	4.2	3.4	3.4	3.4	3.3 (3.5)	3.1	3.8 (3.8)	3.6
Mundo (TCM)	3.0	2.4	2.5	2.6	2.6 (2.9)	2.6	3.2 (3.3)	3.0
Comercio Mundial	6.8	2.8	3.5	3.4	4.1 (3.7)	n.d	4.4 (4.7)	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado julio del 2015 y entre paréntesis WEO abril del 2015. Consensus Forecasts, septiembre 2015.

## Perspectiva Global

### Entorno Externo y los riesgos del crecimiento mundial

- Riesgos del crecimiento mundial están sesgados a la baja, y los principales son:
  - Una profundización de la desaceleración de China;
  - Que la FED termine actuando en forma más agresiva de lo esperado.
- A nivel regional, otro riesgo es que una segunda clasificadora le quite el grado de inversión a la deuda soberana de Brasil.
- 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](http://www.cepchile.cl)

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

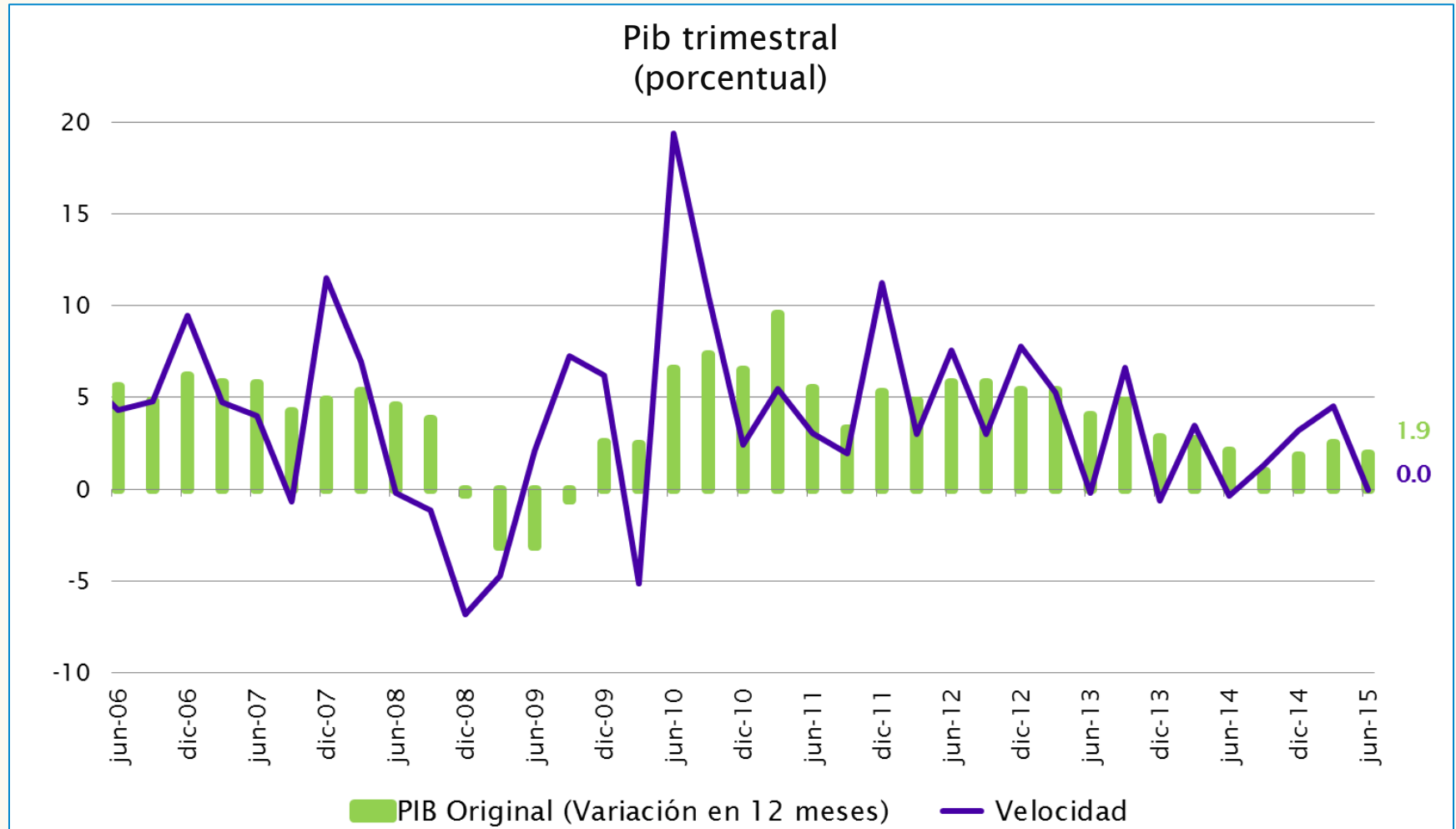
# La Economía Chilena

## Economía ha vuelto a perder dinamismo

- Después de la leve recuperación hacia fines del año pasado y comienzos de este año, el crecimiento ha vuelto a perder fuerza.
  - El crecimiento en términos anuales se redujo de un 2,5% en el primer trimestre a un 1,9% en el segundo trimestre y en términos anualizados se redujo de un 4,5% a un 0%.
  - El consumo privado crece a una tasa baja y la inversión en capital fijo sigue cayendo.
  - Con una tasa de inversión que cae y una tasa de ahorro nacional que sube en el margen, la cuenta corriente mejora.
  - En términos de incidencia por sectores, el sector servicios lidera, seguido por la construcción y servicios empresariales.

# La Economía Chilena

## La economía se desacelera durante el segundo trimestre

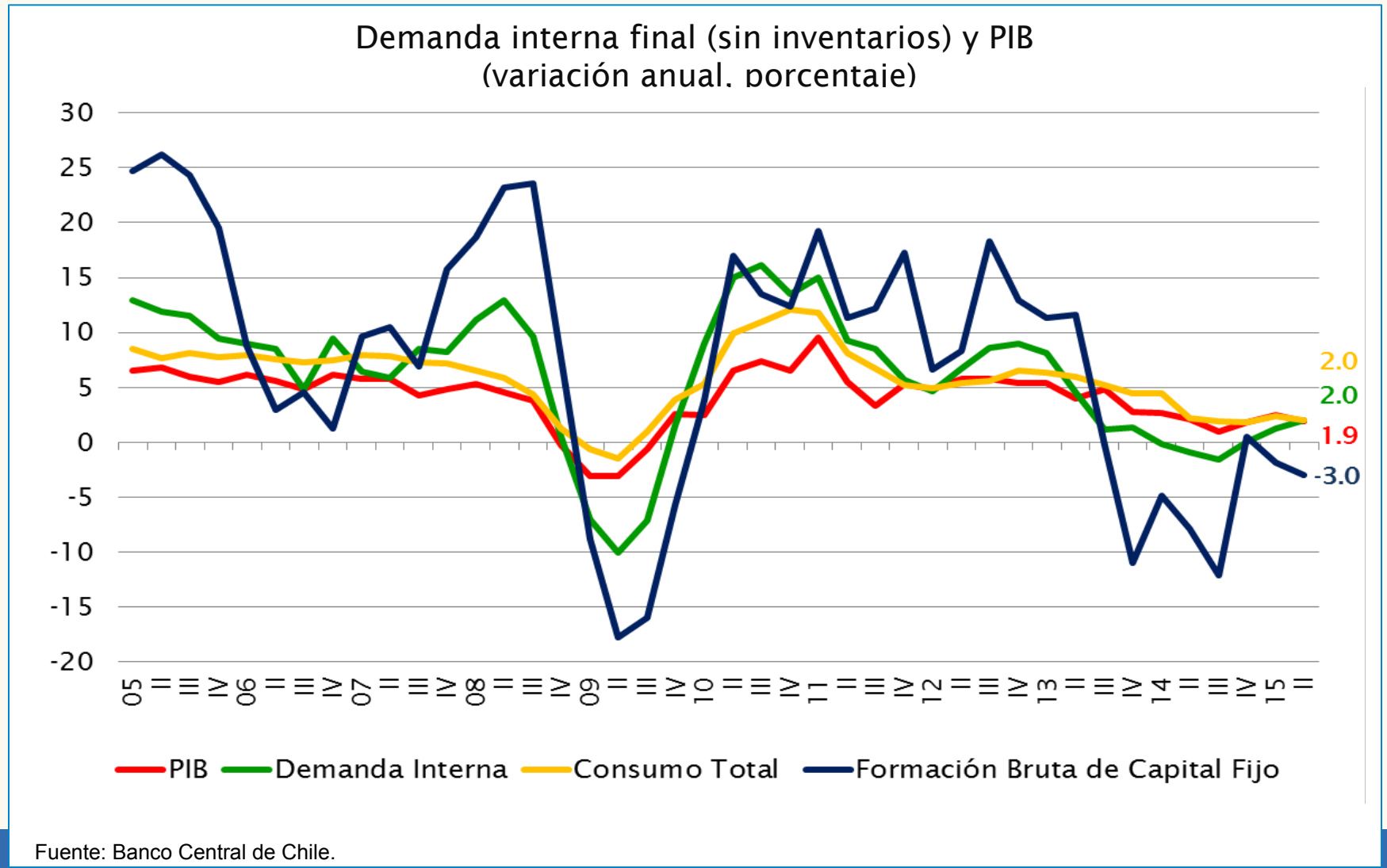


\* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

# La Economía Chilena

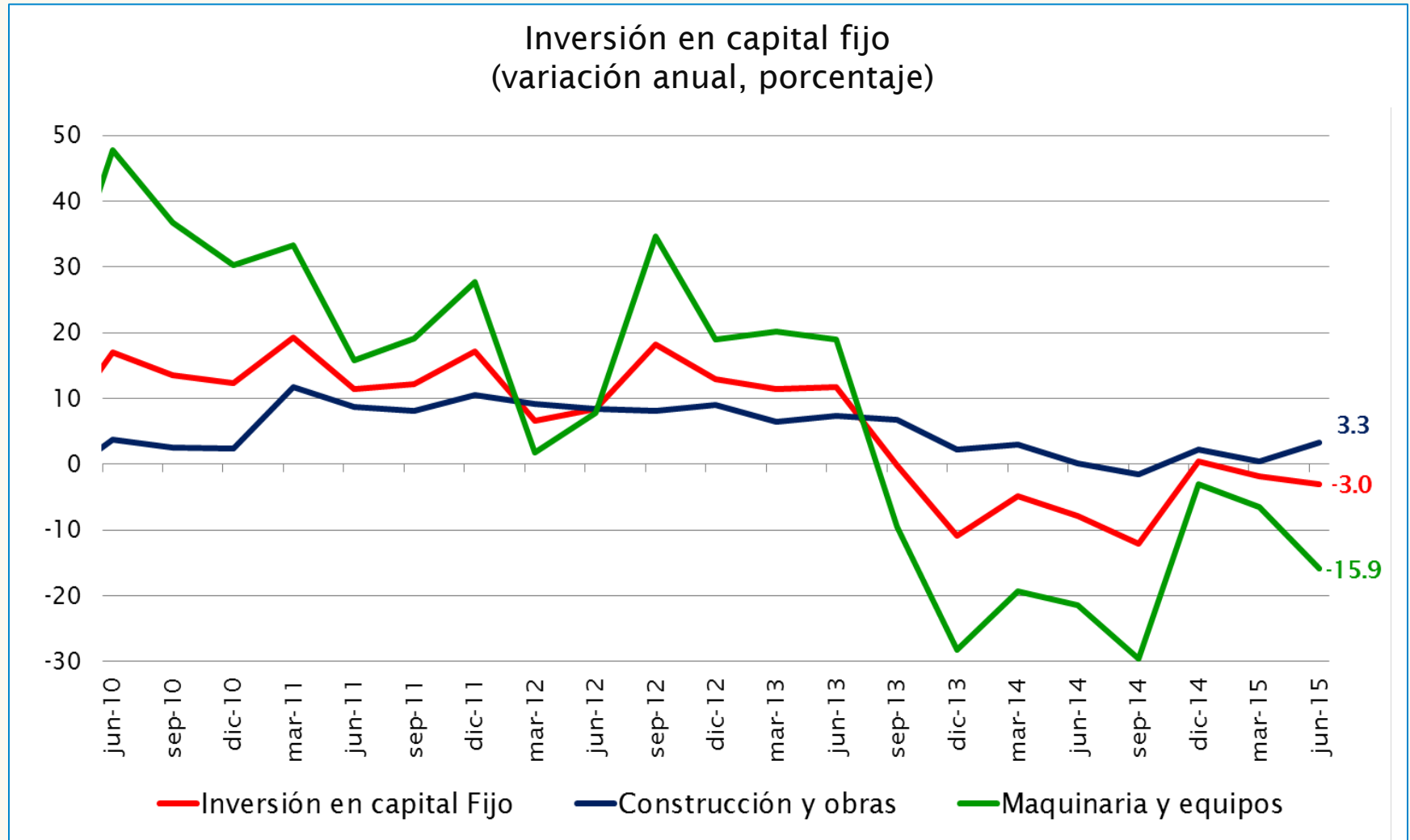
## La demanda interna se recuperó en el margen, pero la inversión cae



Fuente: Banco Central de Chile.

# La Economía Chilena

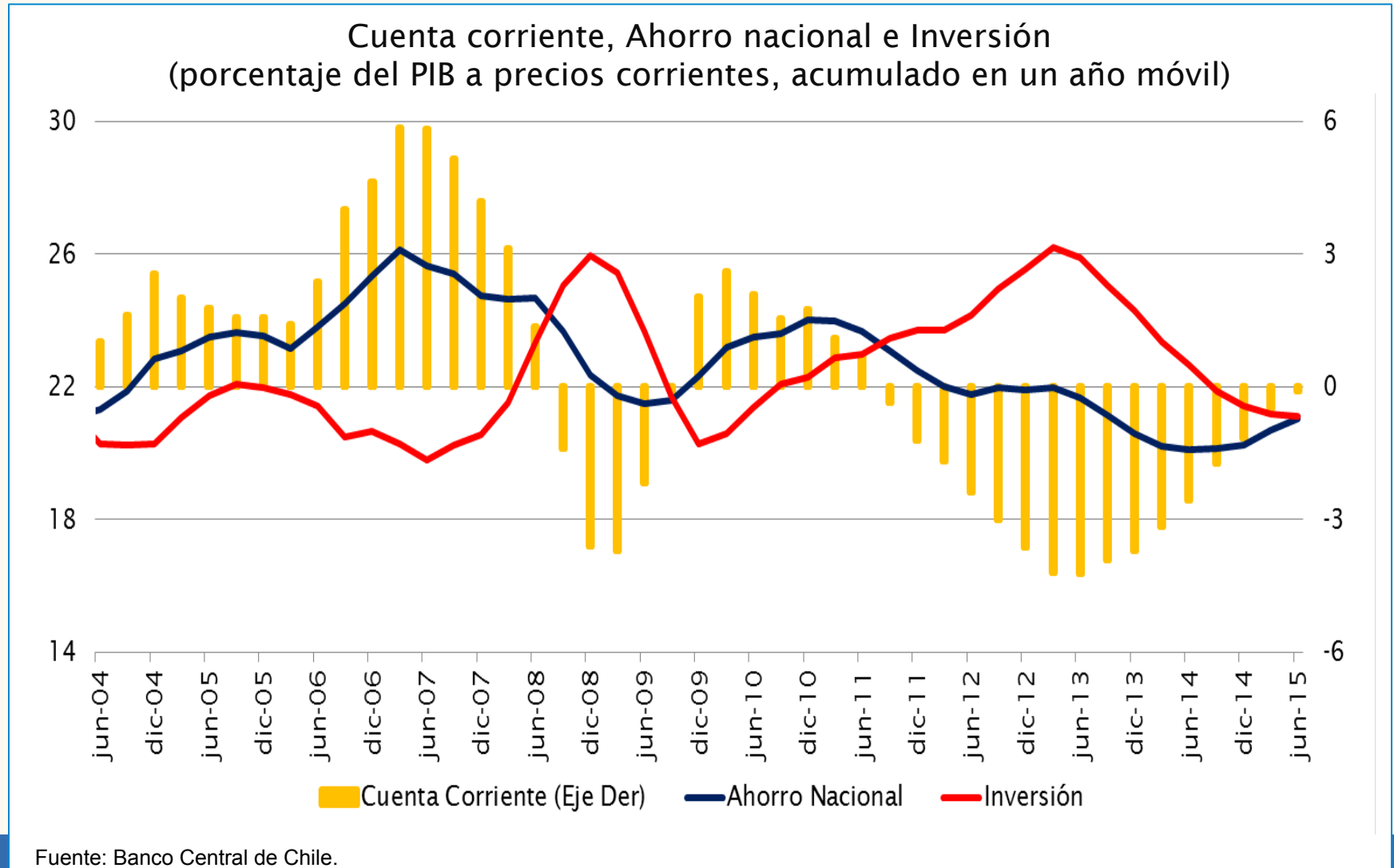
La inversión en capital fijo cae por la contracción de la inversión en maquinarias y equipos



Fuente: Banco Central de Chile.

# La Economía Chilena

## La tasa de inversión cae, mientras la tasa de ahorro aumenta en el margen



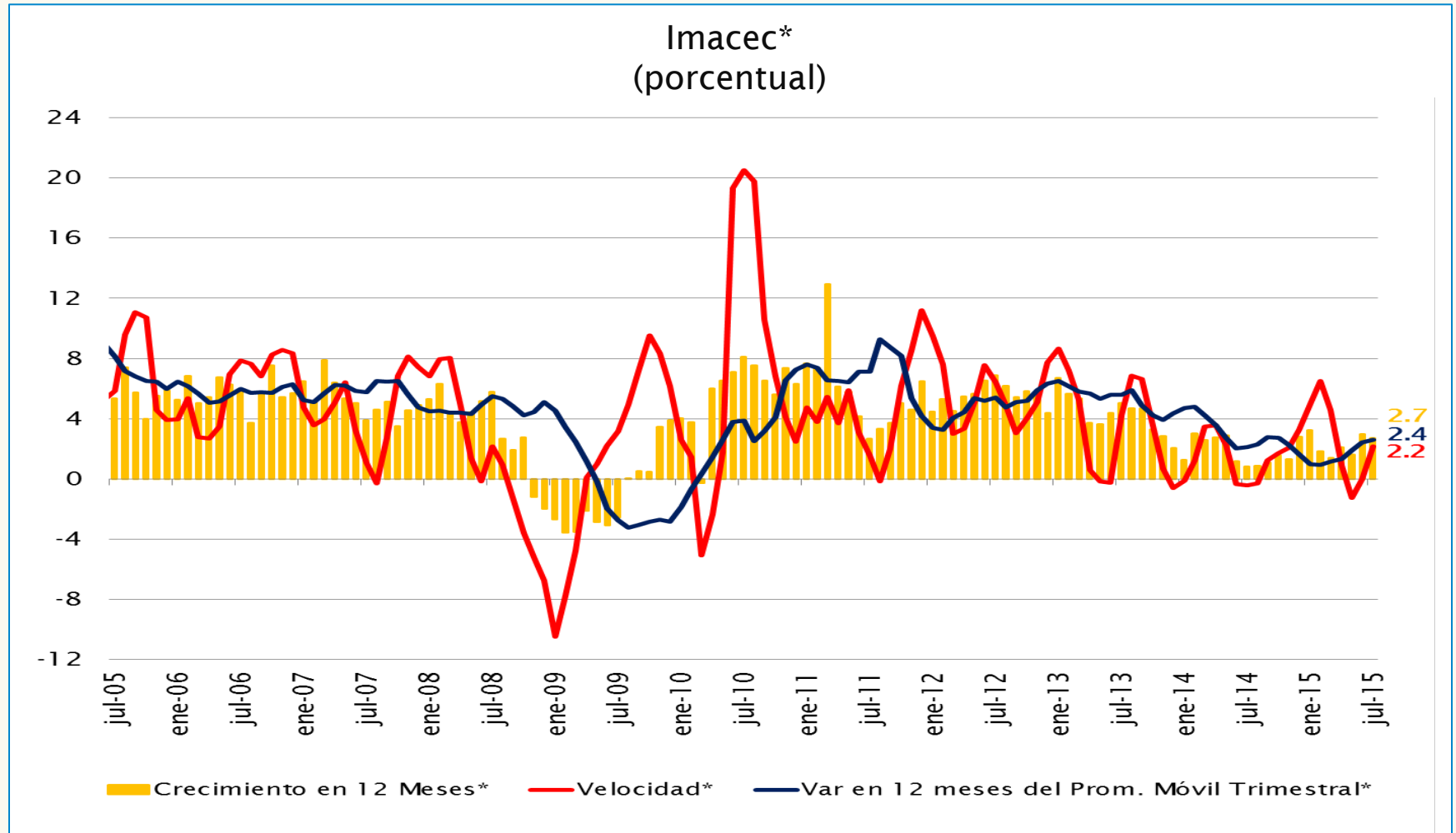
# La Economía Chilena

## Economía continúa débil

- El informe de percepciones de negocios del Banco Central y los últimos datos muestran que la actividad se mantiene débil.
  - El IMACEC ajustado por estacionalidad y días trabajados aumentó 2,7 % anual en Julio y 0,1 % con respecto al mes anterior.
  - Por el lado del gasto, las importaciones en dólares siguen cayendo como también las exportaciones.
  - Las ventas minoristas reales vuelven a perder dinamismo en Julio.
  - En contraste, la construcción continúa su repunte.

# La Economía Chilena

La variación de la tasa anualizada del EI IMACEC fue 2,2% en el trimestre mayo – julio

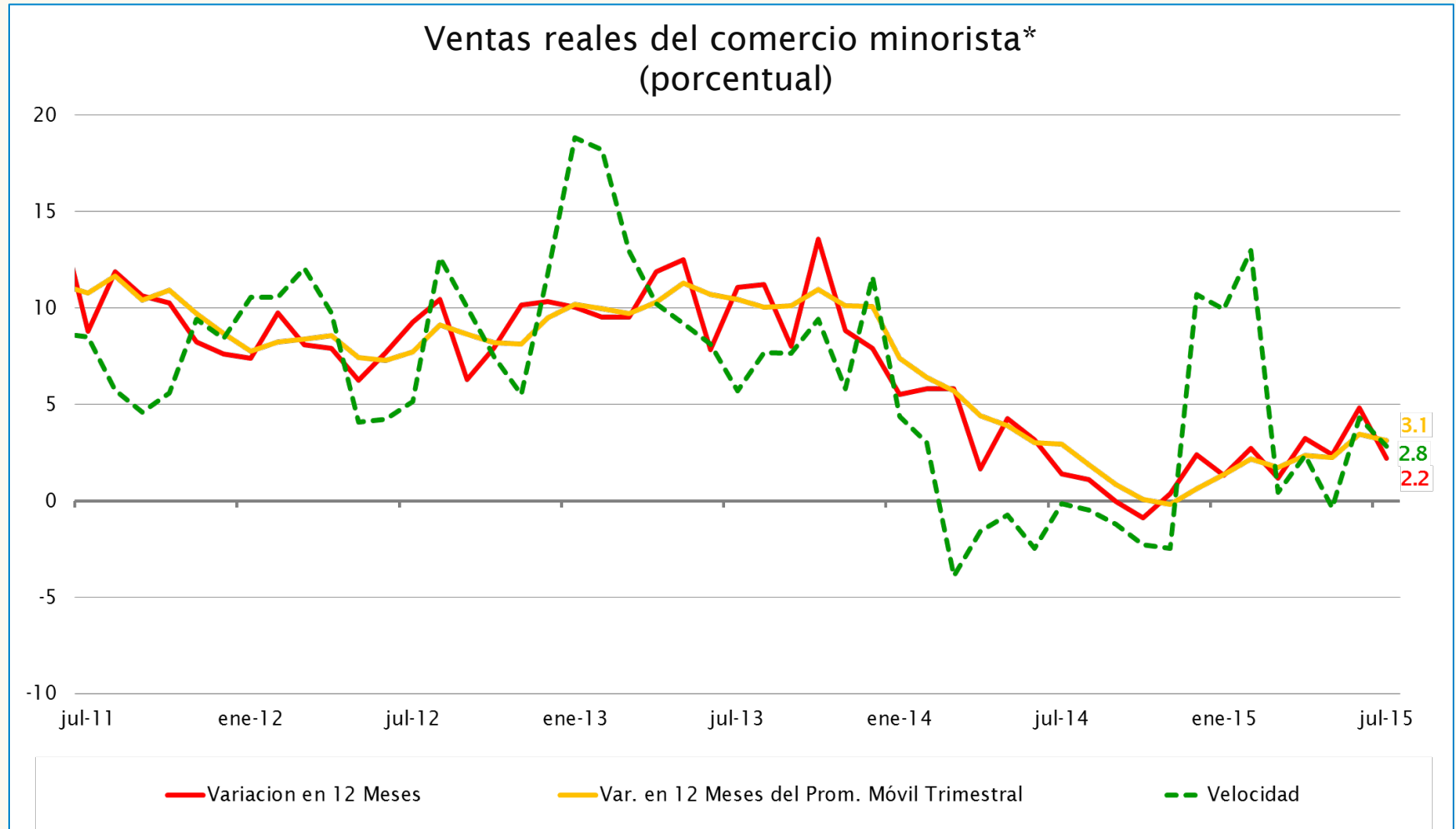


\* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# La Economía Chilena

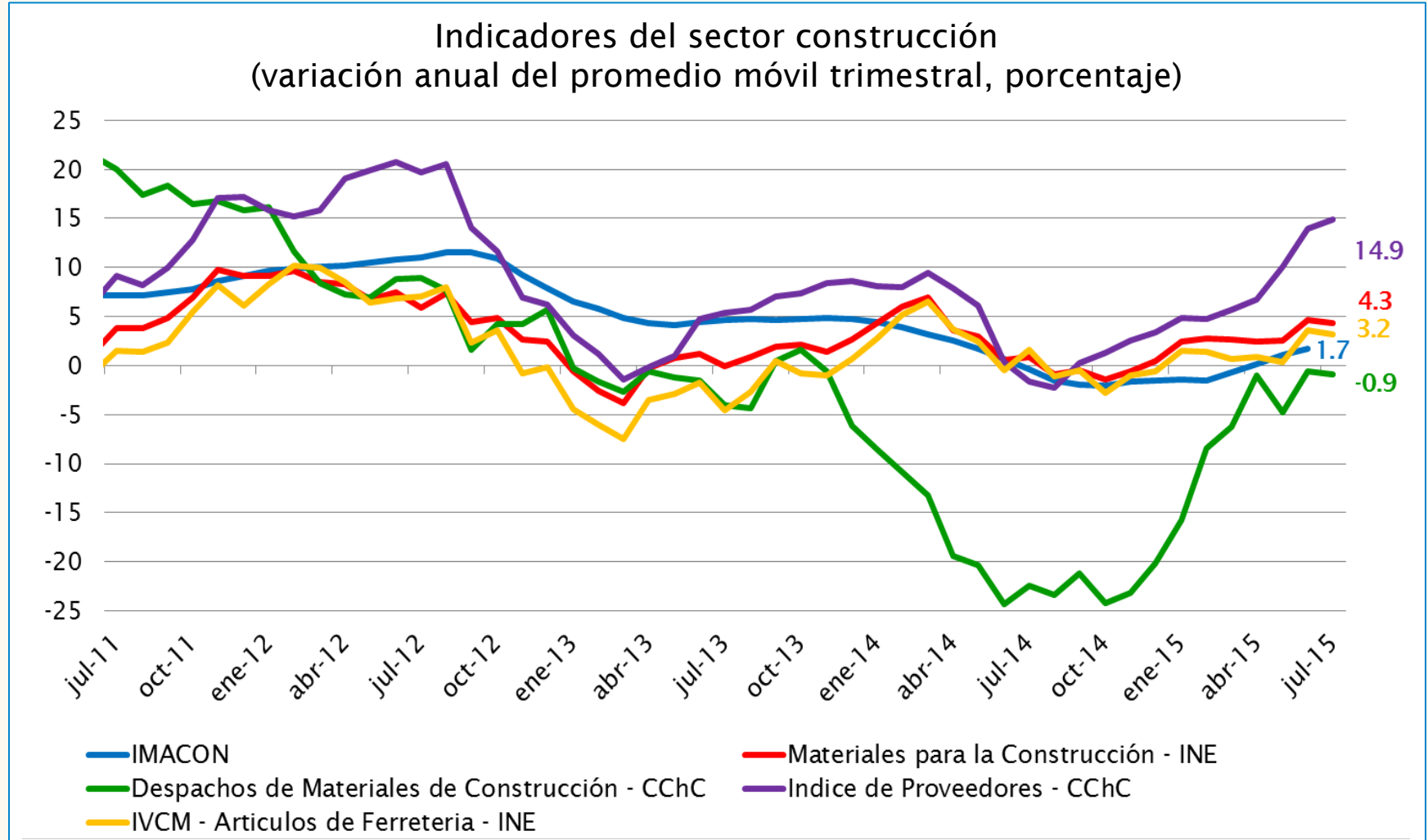
## Las ventas minoristas se desaceleran



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

# La Economía Chilena

## Los índices del sector construcción mejoran levemente



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

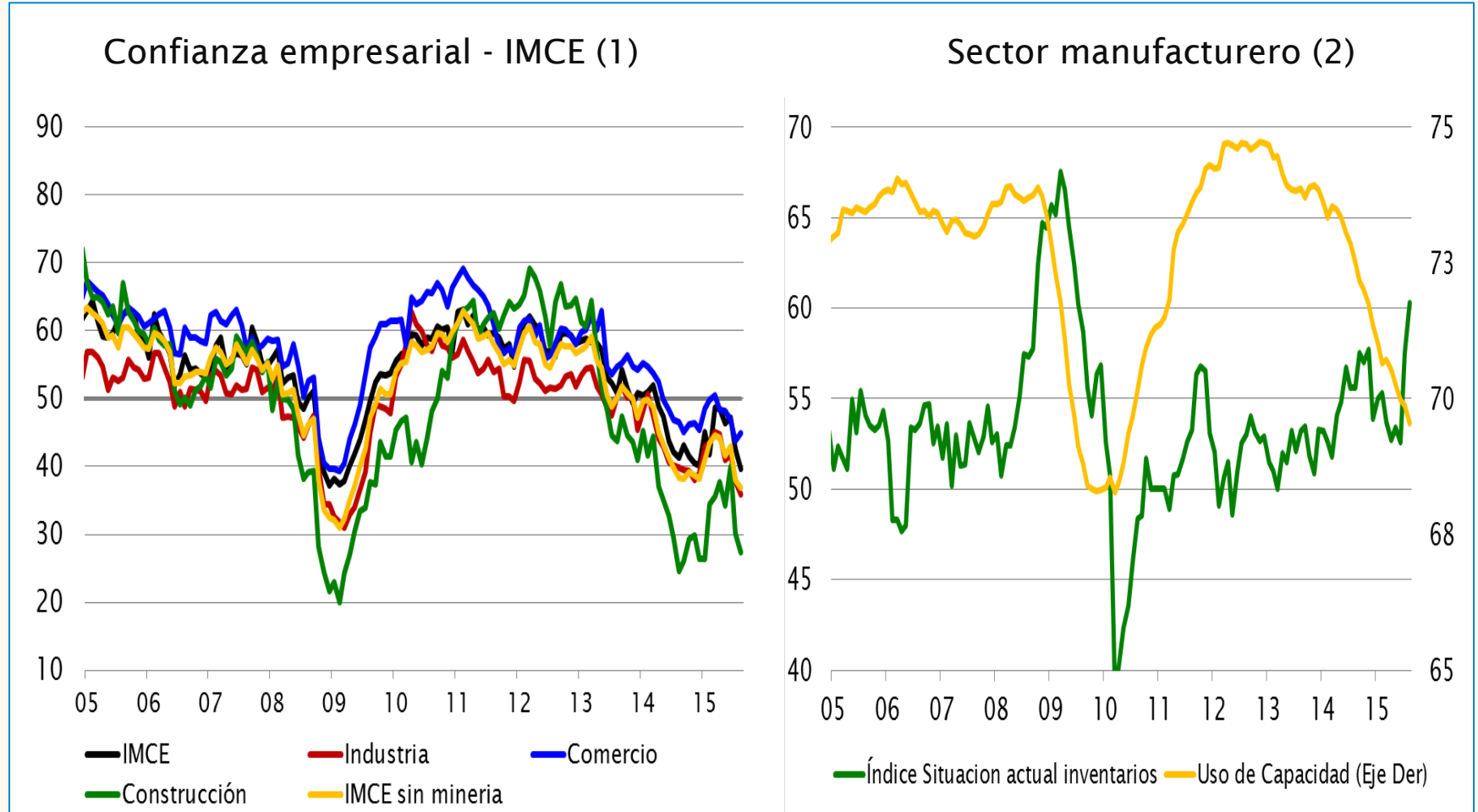
# La Economía Chilena

## Expectativas y el mercado del crédito con señales contradictorias

- Las expectativas de empresarios se siguen deteriorando, mientras que en el sector manufacturero se acumulan inventarios no deseados y el uso de capacidad instalada se reduce.
- Las expectativas de los consumidores caen significativamente, llegando a niveles cercanos a los observados en la gran recesión de 2008.
- El crédito se expande a tasas superiores al 10% nominal anual, liderado por el de vivienda y de comercio exterior, mientras el crédito de consumo se sigue desacelerando.
- Tasas de interés de colocaciones repuntan en el margen, aunque se mantienen en niveles cercanos a mínimos históricos.

# La Economía Chilena

## Las expectativas de los Empresarios siguen deprimidas



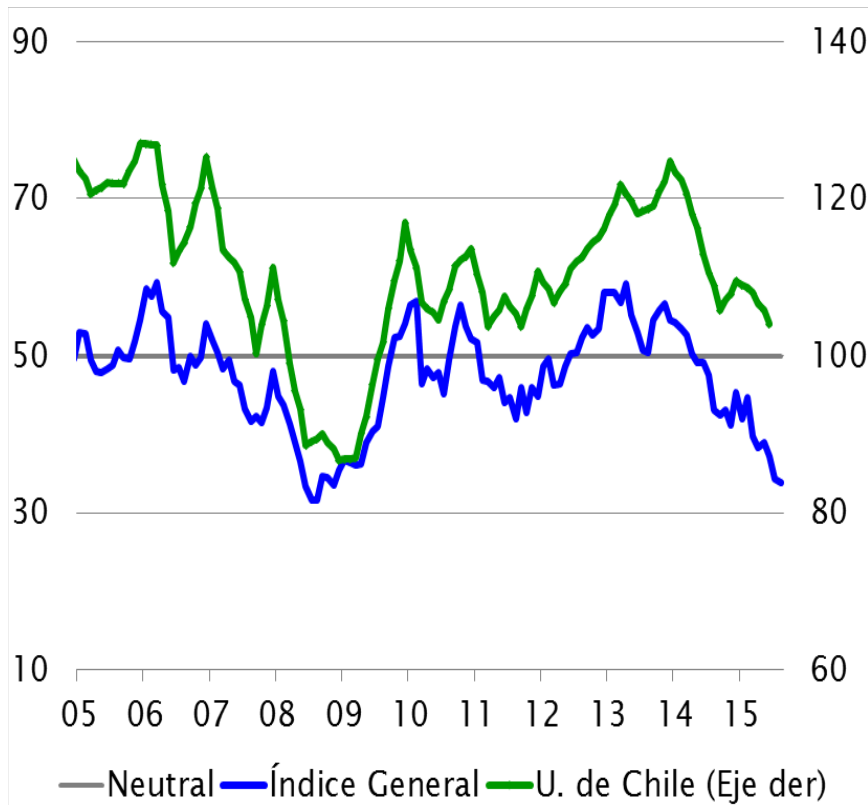
(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2). Uso de capacidad – promedio móvil anual.

Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez

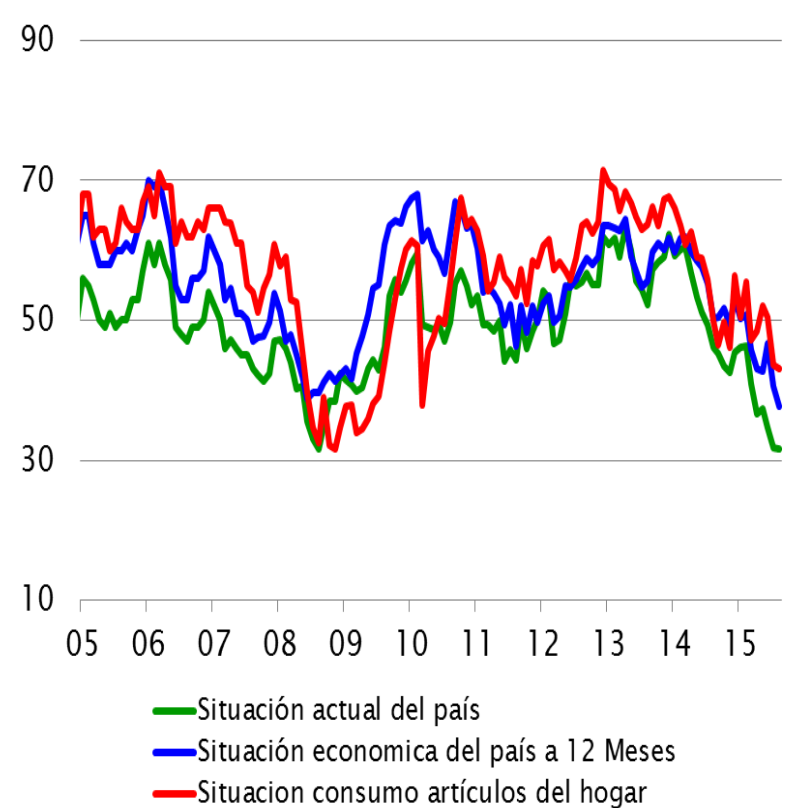
# La Economía Chilena

## Las expectativas de los Consumidores caen significativamente

Confianza del consumidor - IPEC y U. De Chile(1)



Sub - indicadores del IPEC



(1) Índice de la U. de Chile está en base marzo 2001=100.  
Fuente: Adimark y Universidad de Chile.

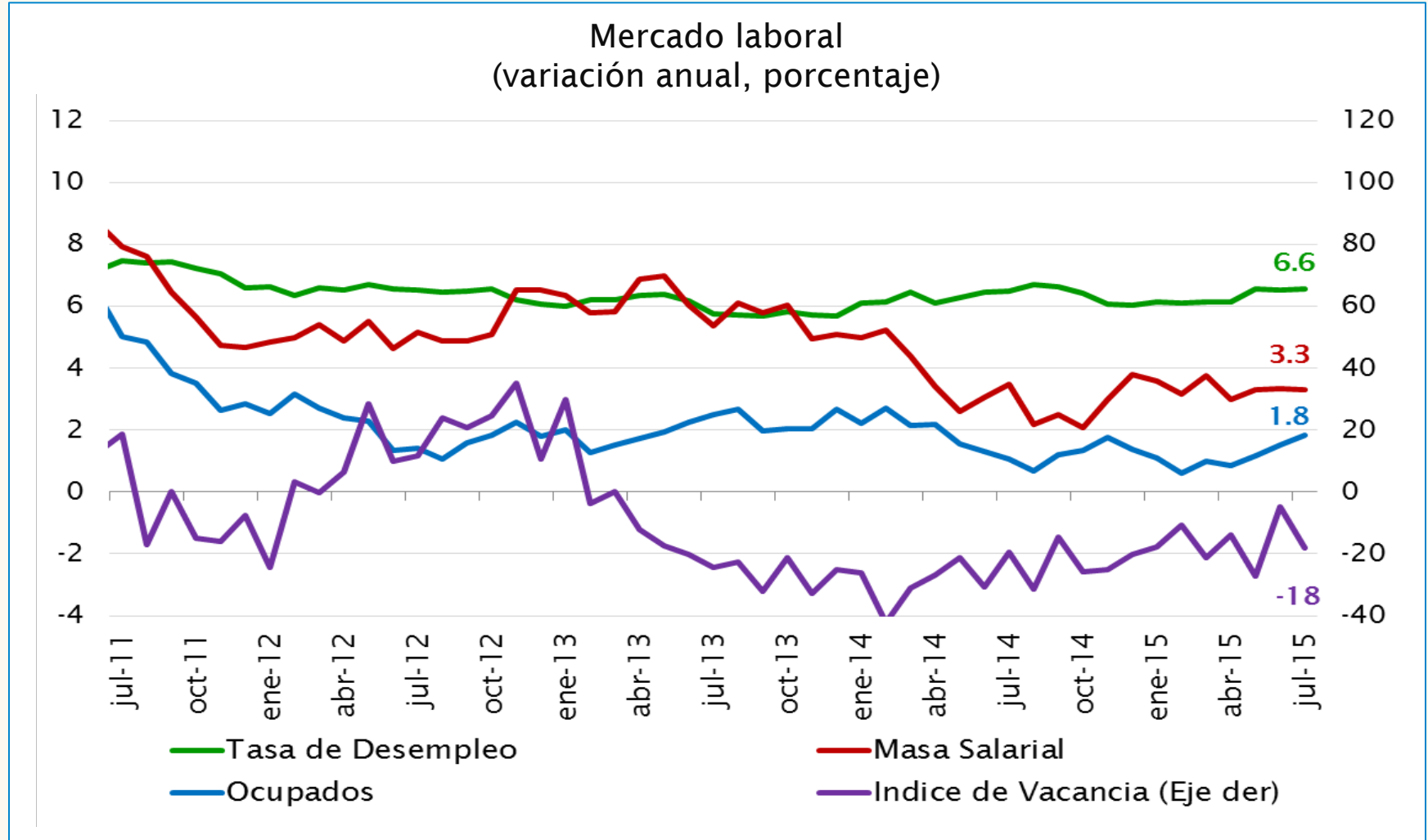
# La Economía Chilena

## La inflación se mantiene alta y el mercado laboral resiliente

- La creación de empleo repunta por el empleo asalariado privado, mientras la creación de empleo asalariado público reduce su expansión.
  - En tanto la tasa de desempleo aumenta en el margen.
- Los sectores que más inciden en la creación de empleos son servicios financieros y comercio.
- Déficit fiscal aumenta, afectado por la expansión del gasto público, la caída del precio del cobre y el menor crecimiento.

# La Economía Chilena

## El desempleo aumenta en el margen



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# La Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

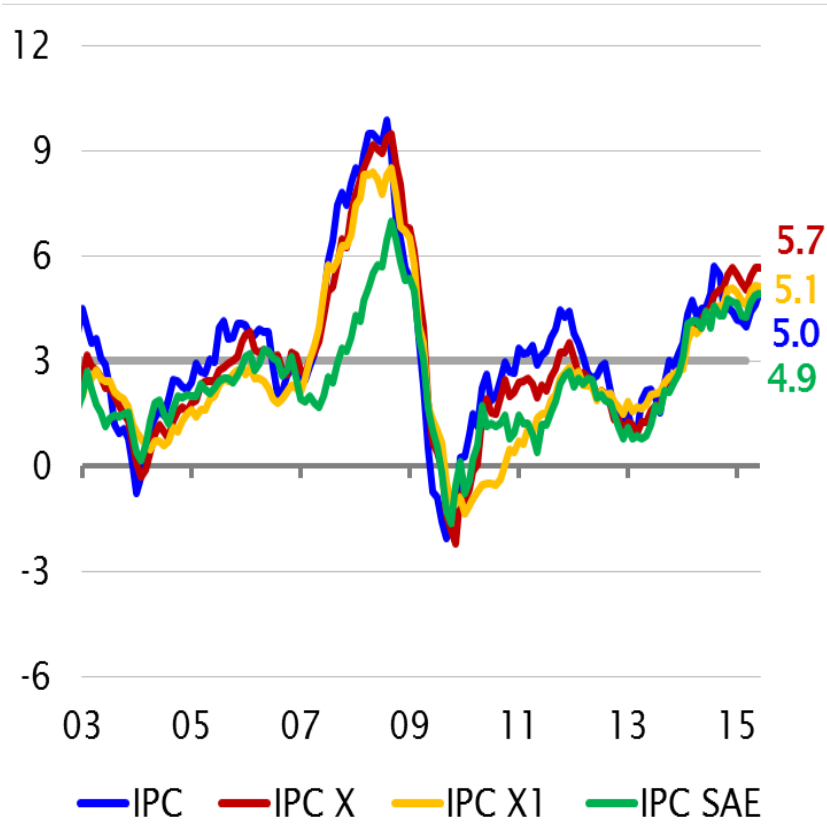
- La inflación anual se mantiene por encima del techo del rango meta.
- En su IPOM reciente el Banco Central (BC) revisó al alza sus proyecciones de inflación y redujo su estimación de brechas de capacidad.
- Al BC le preocupa que la alta inflación termine desanclando las expectativas y anuncia que, en el escenario más probable, será necesario subir la tasa.
  - En su última RPM confirma que el escenario base del IPOM se está materializando, y que lo más probable es que suba la tasa en el corto plazo.
  - Todo apunta a que el proceso de normalización monetaria se iniciaría antes de fines de año.



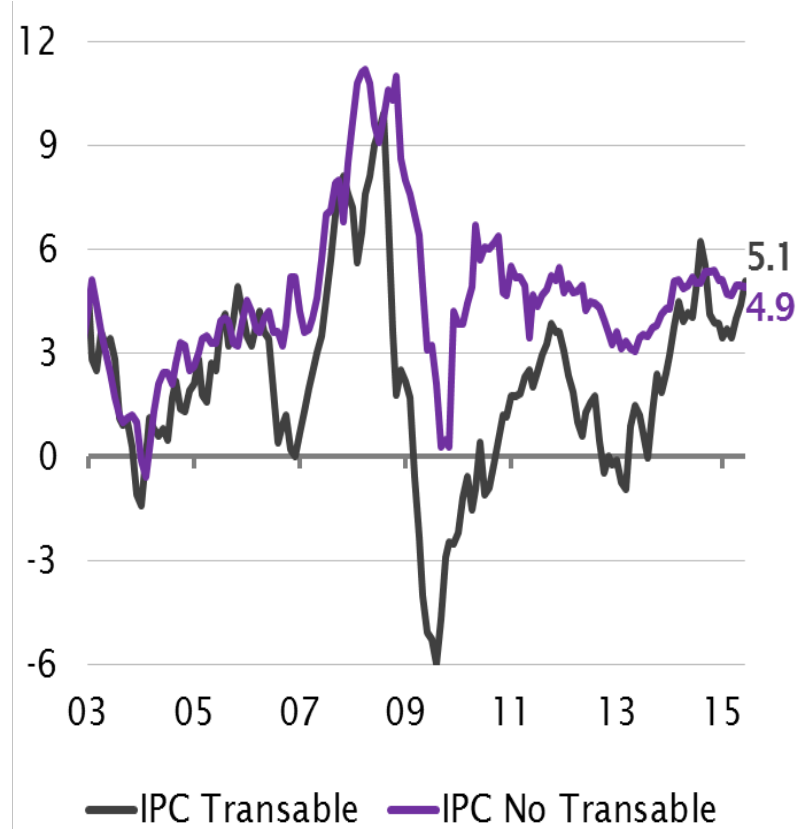
# La Economía Chilena

## La inflación aumento al 5% anual en agosto

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

- De otra parte, dados los parámetros de los paneles de expertos (precio del cobre USD 2,98 la libra y crecimiento potencial 3,6%) la política fiscal se hará menos expansiva.
- Con un escenario externo menos favorable y con políticas macro menos expansivas, para proteger el crecimiento hay que mirar a las políticas internas.
  - Aquí hay mucho espacio para mejorar el ambiente de negocios, eliminando los lomos de toro asociados a reformas poco prolijas que han golpeado las expectativas.
- Con todo, Chile está bien preparado para enfrentar el deterioro en el entorno externo:
  - Baja deuda pública; alta confianza en B. Central; altos niveles de reservas internacionales y fondos soberanos; sistema financiero sólido; un mercado interno de deuda profundo.

# La Economía Chilena

## Perspectivas para el 2015

- Mis proyecciones para el año 2015 son:
  - Un crecimiento en la parte baja del rango del 2 al 2,5% y una inflación anual en torno al 4,5%.
- Además de los riesgos globales, el principal riesgo para el crecimiento está en que las expectativas de empresarios y consumidores se mantengan deprimidas.
- Mis proyecciones de mediano plazo son crecimientos en la parte baja del rango del 2 y al 3% para los años 2016 y 2017.
- Para alcanzar estas tasas se va a requerir ajustar reformas y acelerar las inversiones en infraestructura y en energía.

# La Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2011	2012	2013	2014	2015					2016			
					BC	MH	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.5	4.2	1.9	2.0 - 2.5	2.5	2.2 (1.9; 2.3)	2.3	2.2 (2.0; 2.4)	2.5 - 3.5	2.6 (2.0; 3.0)	3.1	2.7 (2.0; 3.0)
Demanda Interna	9.4	7.3	3.7	-0.6	2.0	2.0	-	-	-	3.1	-	-	-
Con. privado	8.9	6.1	5.9	2.2	2.1*	-	1.9	1.3	-	3.3*	2.3	2.4	-
Inversión total	14.7	12.4	-1.6	-10.6	-1.2	-	-1.2	-1.4	-	1.9	1.7	1.7	-
Balance Fiscal (% del PIB)	1.3	0.6	-0.6	-1.6	-	-3.0	-3.0	-3.0	-	-	-2.7	-2.2	-
Tipo Cambio (fin período)	521.5	478.6	523.8	607.4	-	630.0	690.7	698.1	690 - 680	-	693.1**	717.3	680 - 660
Inflación (dic-dic)	4.4	1.5	3.0	4.6	4.6	3.5	4.5 (3.7; 4.9)	4.7	4.7 (4.5; 4.9)	3.7	3.3 (2.6; 4.0)	3.7	3.5 (3.0; 3.8)
Tasa de Desempleo (%)	7.2	6.5	6.0	6.3	-	-	-	6.4	-	-	-	6.6	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.2	-3.6	-3.7	-1.2	-0.7	-	-0.4	-0.4	-	-1.5	-0.7	-0.9	-

\*Se refiere al consumo total. \*\* Corresponde a septiembre de 2016.

Fuentes: BC: IPOM, Banco Central de Chile (septiembre, 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 (septiembre, 2015) rango en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (septiembre, 2015); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (septiembre 2015), deciles 1 y 9 en paréntesis.



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

# El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

22 de Septiembre de 2015