



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

# Un escenario complejo y volátil

Vittorio Corbo

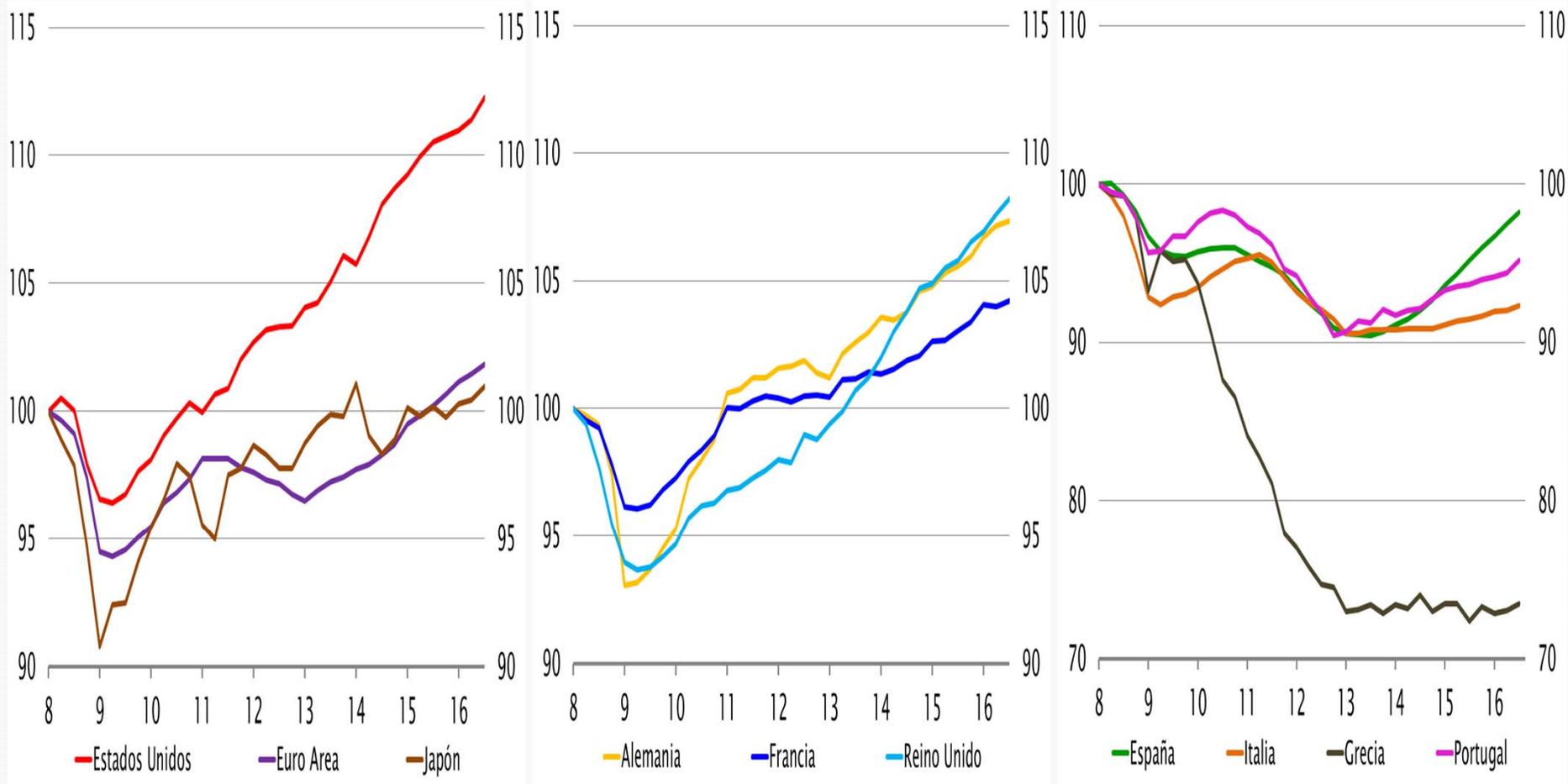
30 de Noviembre de 2016

Presentación en ENADE-2016.

- Esta ha sido una década que ha estado llena de imprevistos: la Gran Crisis Financiera internacional, la crisis del Euro, el Brexit, y ahora la elección de Trump.
- Los efectos de los dos primeros eventos se han hecho sentir con fuerza en los países avanzados y en la economía mundial.

## La recuperación de las crisis financiera y del Euro ha sido difícil y lenta

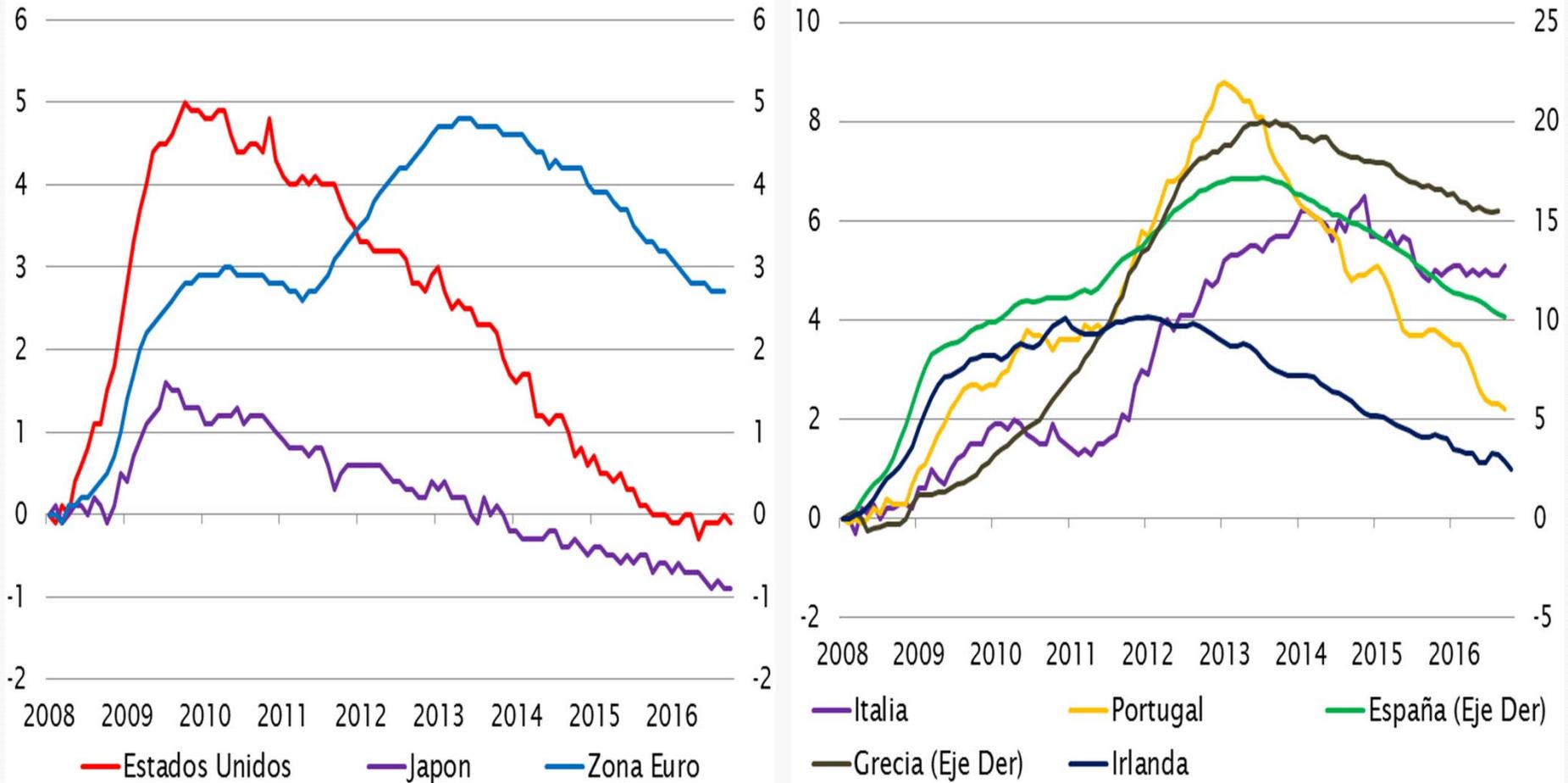
Evolución del PIB real desestacionalizado  
(2008'q1 = 100)



Fuente: Bloomberg

## La recuperación de las crisis financiera y del Euro ha sido difícil y lenta

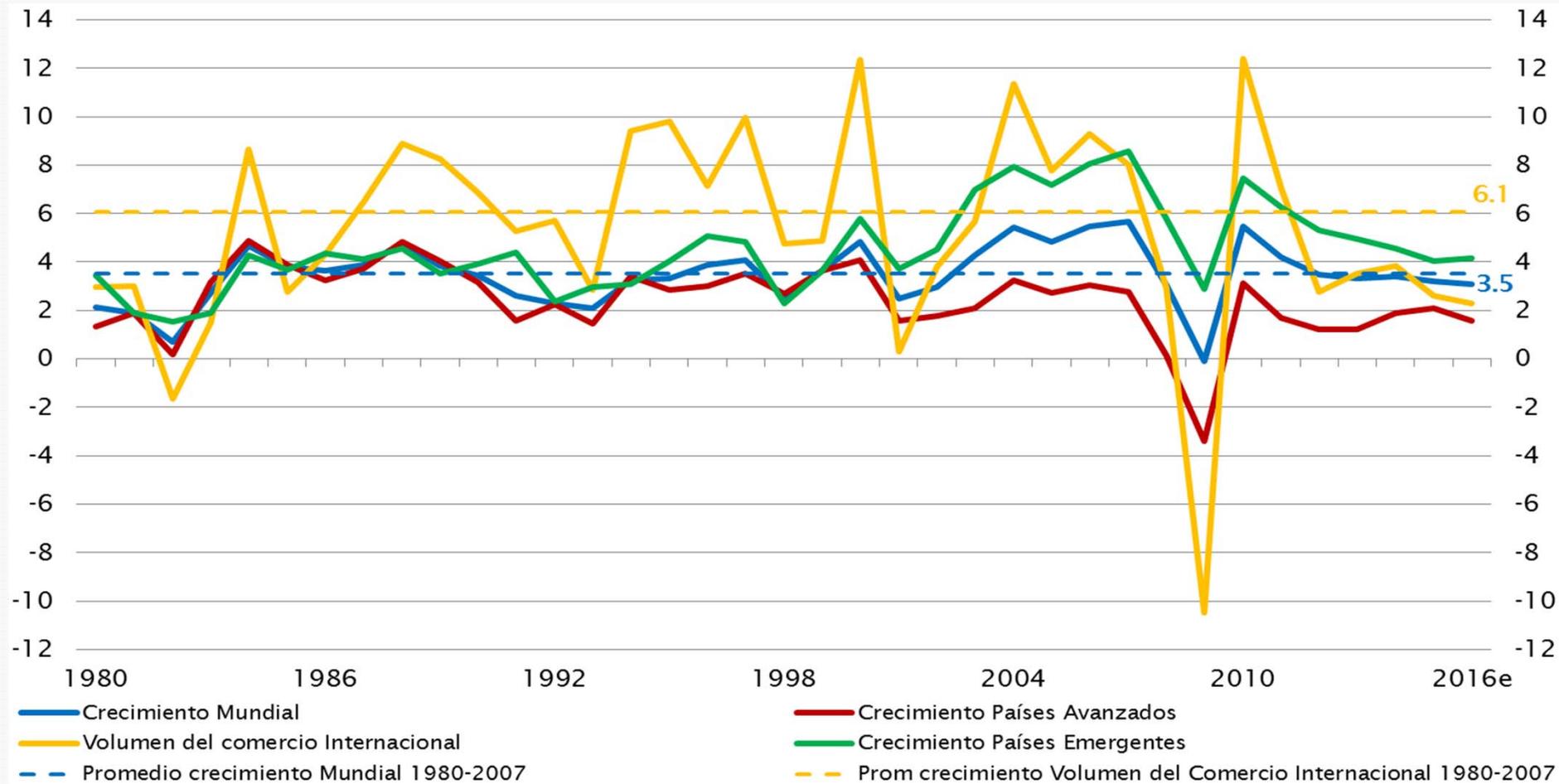
Cambios en la tasa de desempleo 2008 - 2016  
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

## Crecimiento del producto y del comercio mundial se reducen

Crecimiento del producto y del comercio mundial  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: FMI

## Crecimiento mundial retoma dinamismo

- En el segundo semestre los países avanzados tomaron más dinamismo, especialmente EE.UU. y Japón.
- Pero siguen las preocupaciones de mediano plazo (bajo crecimiento de la productividad y bajo crecimiento de la inversión).
- Este mayor dinamismo ha estado apoyado por políticas monetarias expansivas y fiscales menos contractivas.
- En el mundo emergente el crecimiento de China se estabiliza, y las recesiones de Brasil, Rusia y Nigeria estarían llegando a su fin.
- La inflación también estaba en alza aunque en el mundo, acercándose a la meta en EE.UU., muy por debajo de la meta en Japón y en una posición intermedia en la Zona Euro.

## La elección de Trump y sus posibles consecuencias

- La elección de Trump genera una gran incertidumbre, asociada a la dificultad de poder dilucidar hasta donde la retórica de su campaña se traducirá en políticas concretas.
- El Presidente de EE.UU. tiene la iniciativa en la implementación de la regulación interna y en política exterior, incluyendo la imposición de aranceles.
- En regulación se espera que se modere la regulación financiera, como también a la explotación de energías fósiles y al medio ambiente.

## La elección de Trump y sus posibles consecuencias

- En política fiscal el Congreso tiene un gran poder, lo que obligará a Trump a trabajar con el *establishment* republicano, al que le preocupan los altos déficits.
- Con una economía cercana al pleno empleo, sin brechas de capacidad y una inflación transitando hacia la meta, una expansión fiscal presionará a la inflación.
  - Pero hay incertidumbre sobre la forma y el calendario de la expansión fiscal.
- Los mercados anticipan en EE.UU. un alza en la inflación, lo que resulta en alzas de las tasas largas, apreciación del dólar y ajustes en precios de activos.
- Con respecto a las tasas de política se anticipa un alza de 25 pips en diciembre y otras dos alzas iguales el 2017.

## La elección de Trump y sus posibles consecuencias

- Lo que más preocupa es un aumento del proteccionismo, por sus efectos en una eventual guerra comercial.
- Pero la incertidumbre trasciende el campo económico y se extiende también a la política exterior y de seguridad.
- Si EE.UU. toma una postura menos comprometida con la seguridad global, las regiones que potencialmente se verían más afectadas son Europa y Asia.

## La elección de Trump y sus posibles consecuencias

- De hecho, la campaña de Trump creó preocupación entre los tradicionales aliados de EE.UU. en momentos en que hay varios focos abiertos.
  - Ucrania, Irán, Brexit, la crisis migratoria de Europa, el problema de Turquía, y el alza del populismo y del nacionalismo.
  - La postura más intervencionista de Rusia.
  - En Asia del Este las ambiciones de China, y las amenazas de los cohetes y las armas nucleares de Corea del Norte.
  - Asia del Sur el largo conflicto entre India y Pakistán.

## La elección de Trump y sus posibles consecuencias

- Las perspectivas de menores impuestos corporativos, regulación más liviana y una política fiscal más expansiva favorecen a las acciones y penalizan a los bonos.
- Como resultado, se anticipa un deterioro del entorno externo de los países emergentes con salidas de capitales, alzas de tasas, depreciaciones de sus monedas y más proteccionismo.
- El alza en los precios de metales es una buena noticia para los emergentes exportadores de productos primarios, pero el veredicto sobre su sostenibilidad está pendiente.

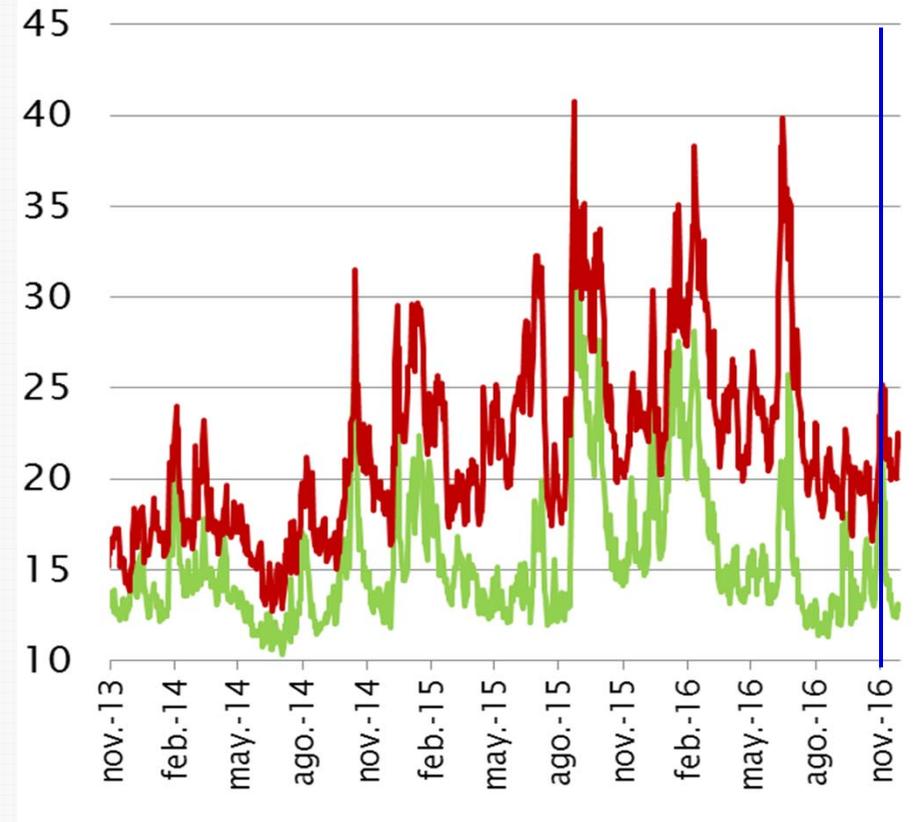
## Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado

Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años (porcentaje)



— Alemania — Estados Unidos — Japón

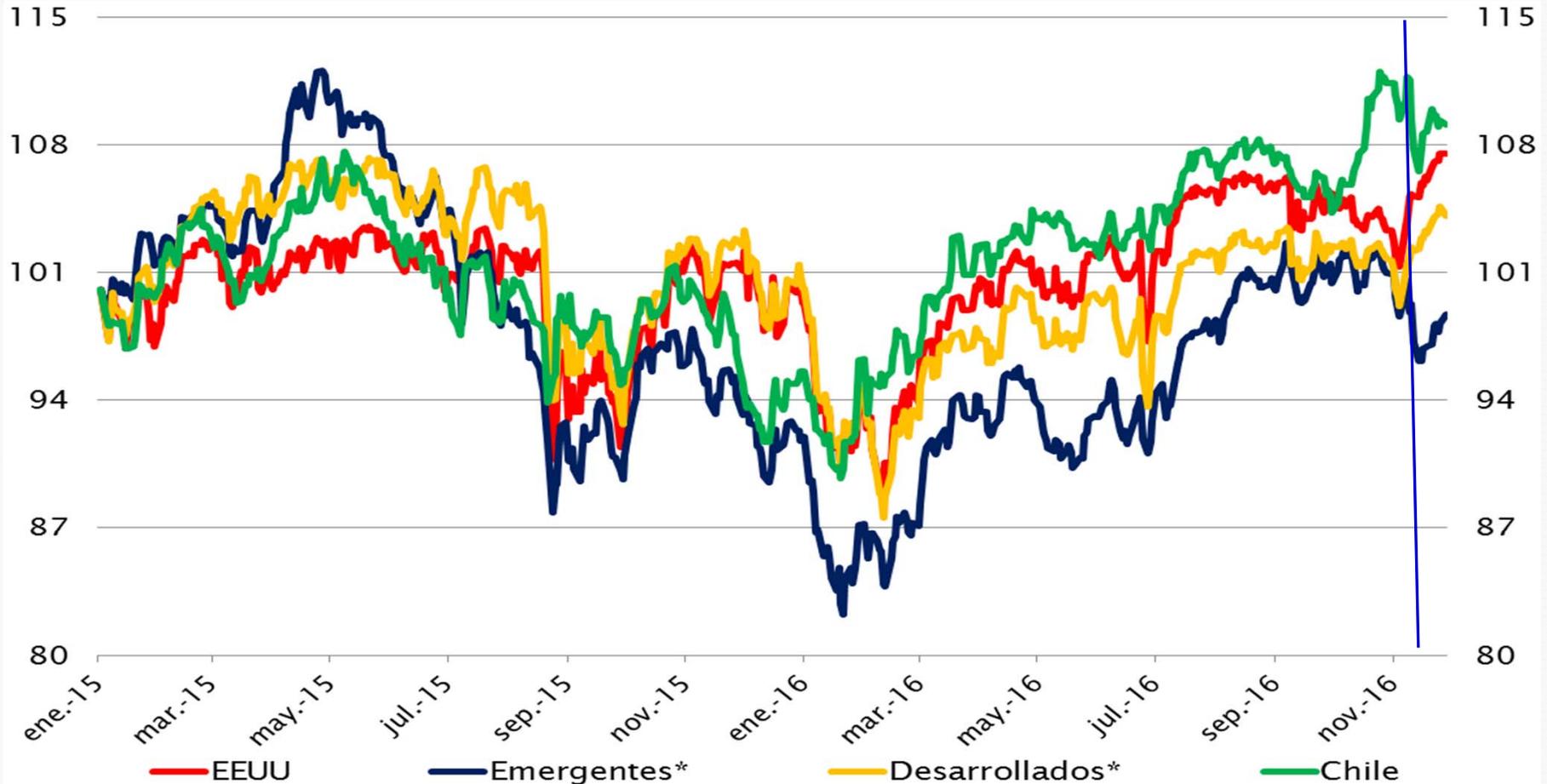
Índices de Volatilidad



— VIX (S&P 500) — VSTOXX (Euro Stoxx 50)

## Los mercados bursátiles se ajustan las últimas semanas

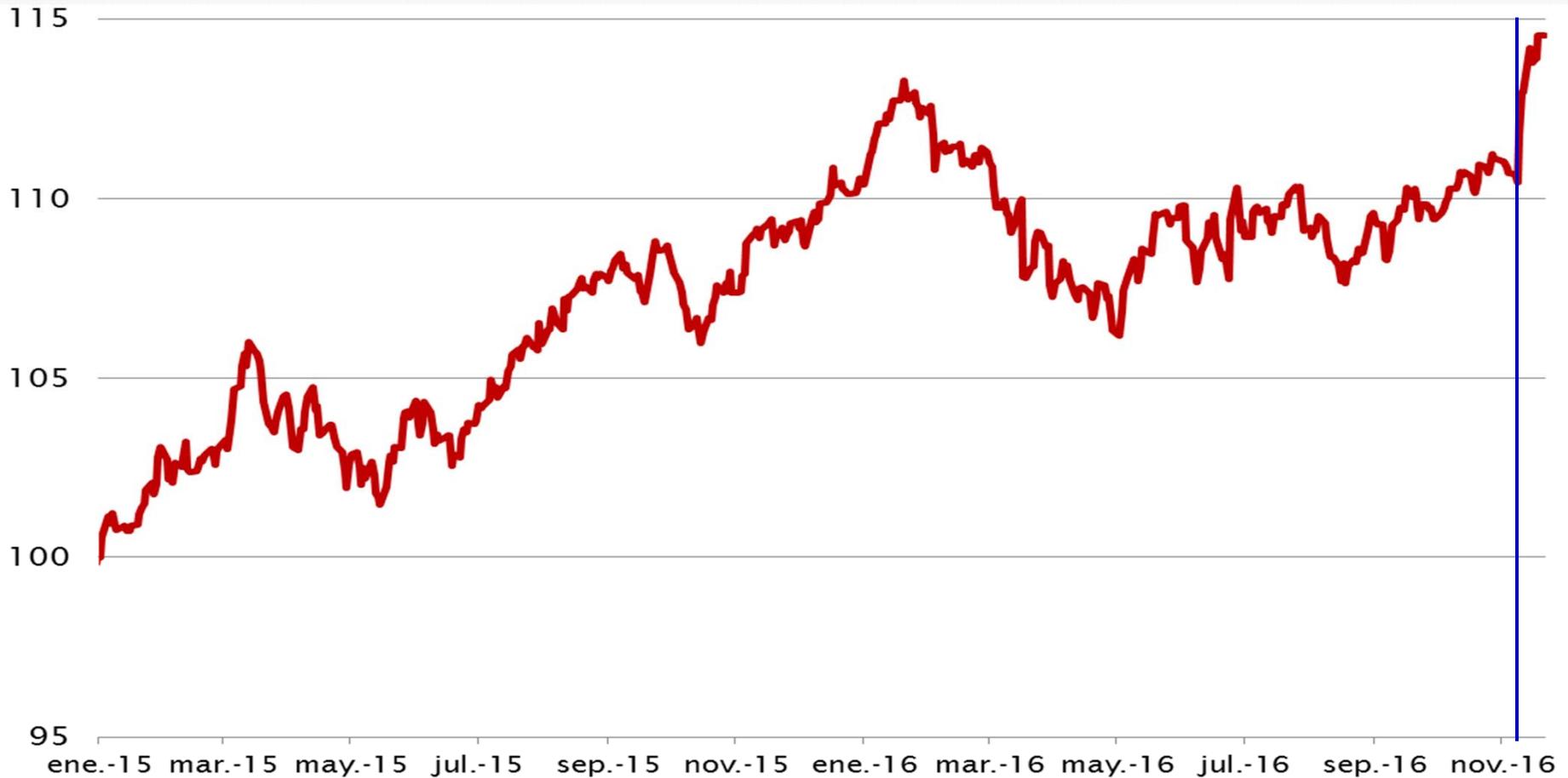
Mercados bursátiles  
(Índice 1 enero 2015=100)



Fuente: Bloomberg. \*Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

## Dólar se aprecia con fuerza

Dólar Multilateral  
(Índice 01-01-15 = 100)



Fuente: Bloomberg.

## Proyecciones de crecimiento global

- Se proyecta que el crecimiento mundial sería de un 3,1% este año y aumentaría a un 3,5% el próximo, empujado por los países emergentes.
- Estas proyecciones enfrentan importantes riesgos a la baja:
  - Una crisis política y bancaria en Italia con efectos en volatilidad;
  - Un alza de tasas de la FED más pronunciada de lo anticipado con efectos en el dólar y los flujos de capitales;
  - Una potencial guerra comercial entre los EE.UU. y China;
  - Riesgos que partidos populistas y anti-globalización ganen las elecciones en Francia e Italia.
  - Ataques terroristas de gran envergadura o una profundización de la crisis migratoria en Europa.
- Entre los riesgos positivos, el relajo fiscal y menores regulaciones puede estimular la inversión y el crecimiento.



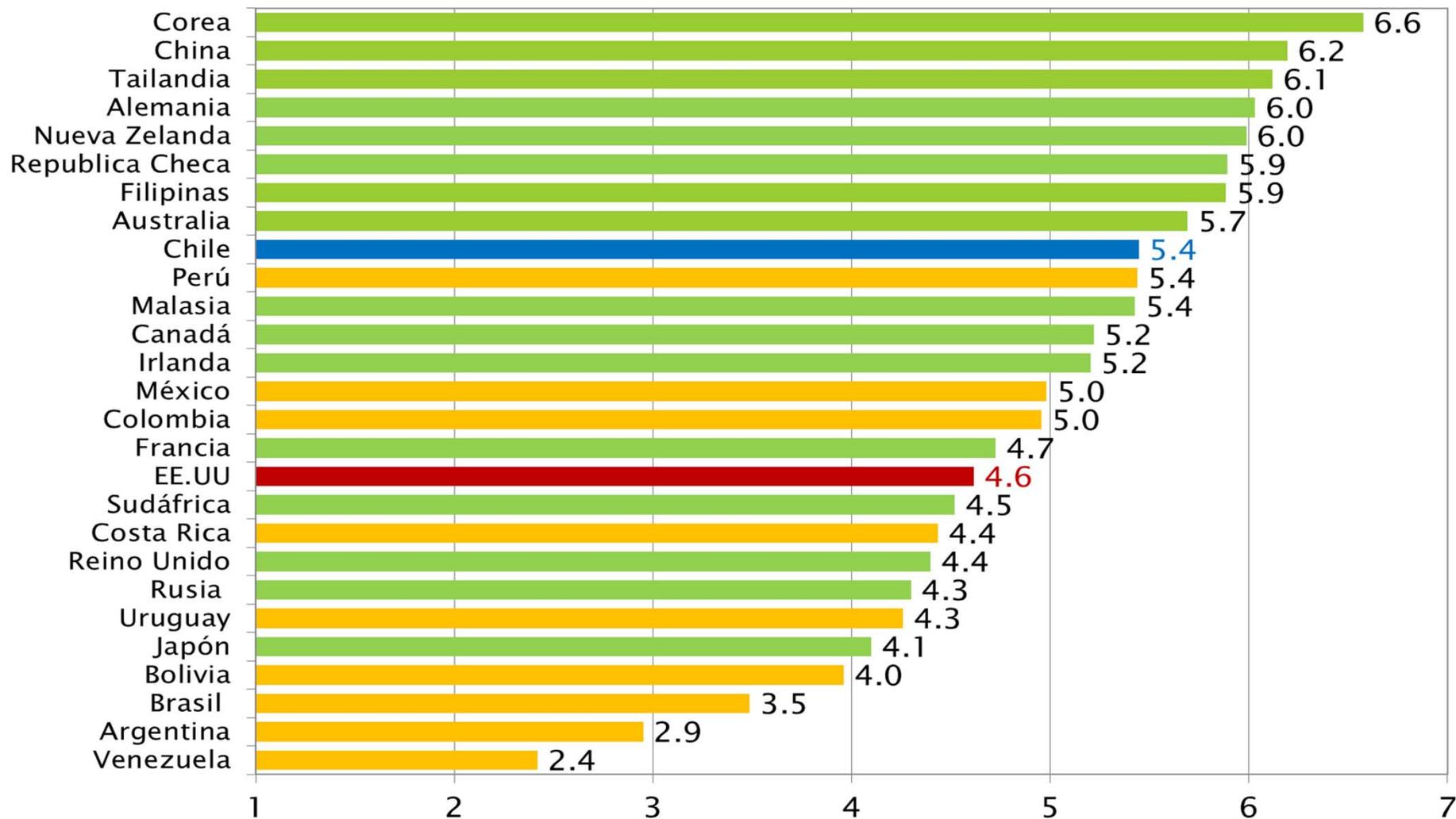
CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS  
[www.cepchile.cl](http://www.cepchile.cl)

¿Cuán preparados estamos  
para navegar en este mundo  
incierto?

## Tenemos un buen marco macro-financiero

- Gracias a los cambios de políticas y su desarrollo institucional, Chile tiene sólidas bases macro financieras para enfrentar imprevistos:
  - Banco Central autónomo que goza de gran credibilidad por sus logros de los últimos 25 años.
  - Una política fiscal basada en una regla que se ha fortalecido en el último tiempo.
  - Un sistema financiero sólido.
- Pero si ha habido un aumento importante en la deuda de las empresas no financieras.

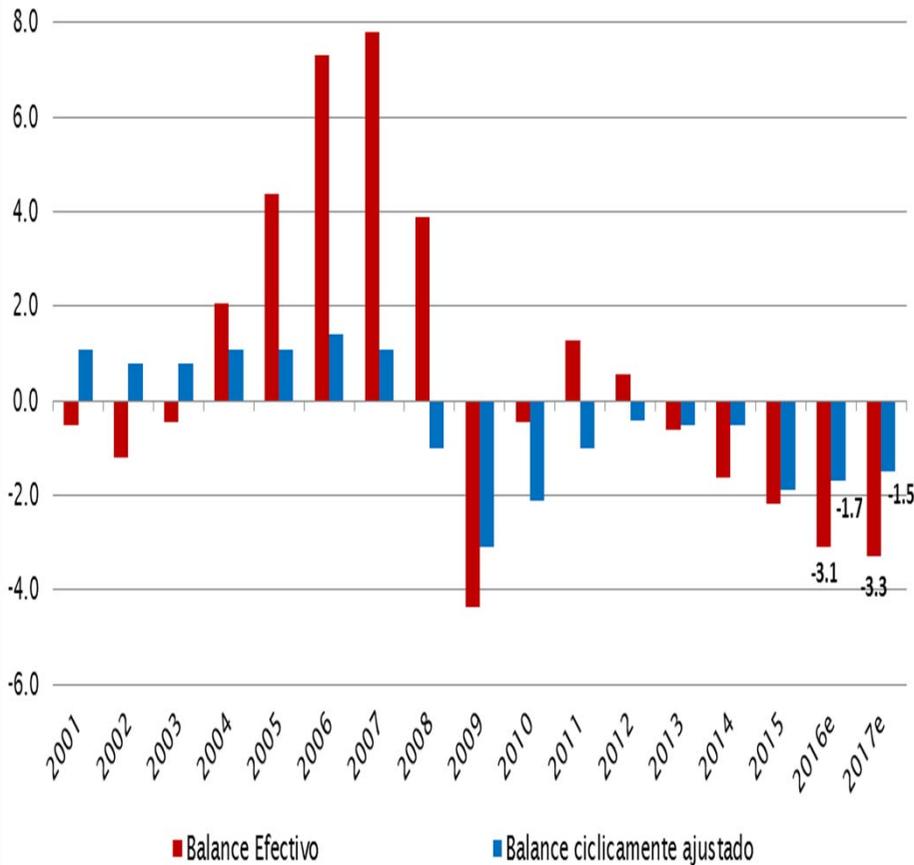
## Ambiente macroeconómico



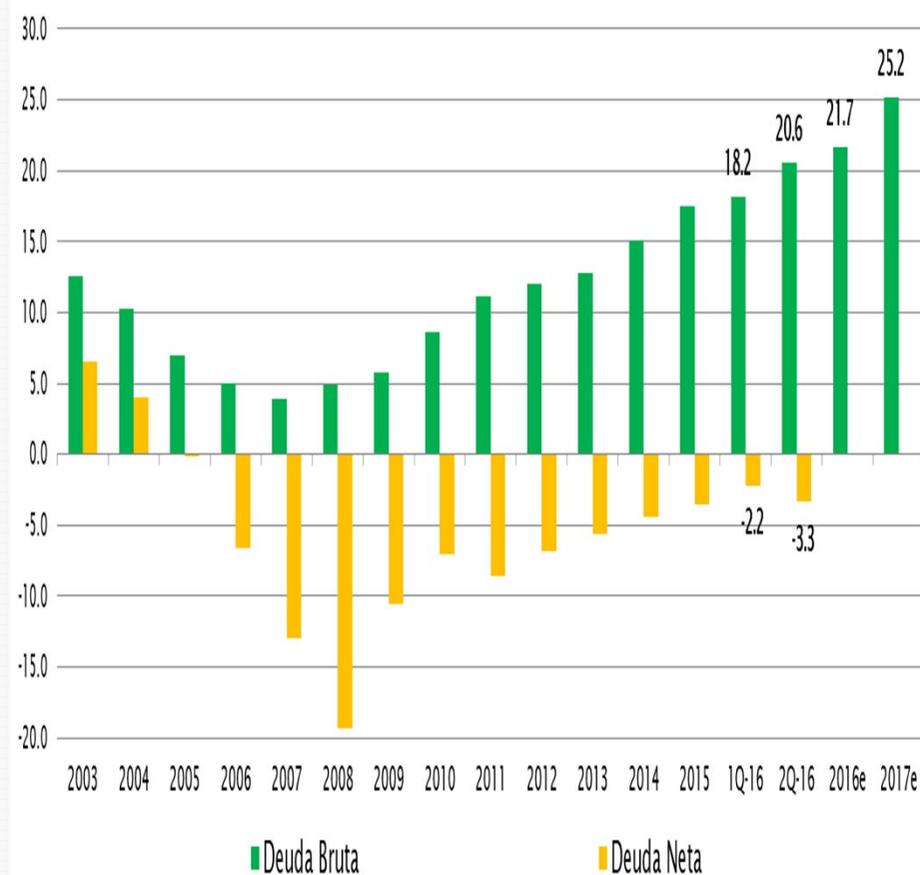
Fuente: Word Economic Forum 2016-2017.

La situación fiscal se deteriora y dinámica de deuda es preocupante, pero disciplina en el margen es una gran noticia

**Balance Fiscal**  
(proporción del PIB, porcentaje)



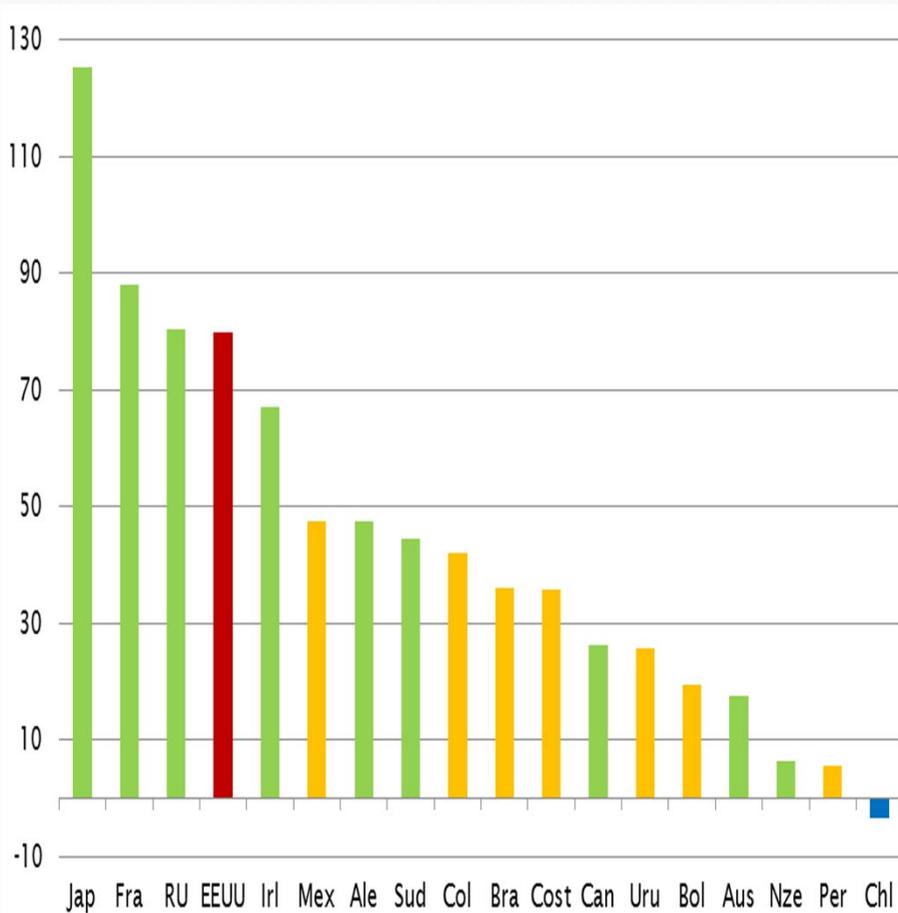
**Deuda Bruta y Neta**  
(proporción del PIB, porcentaje)



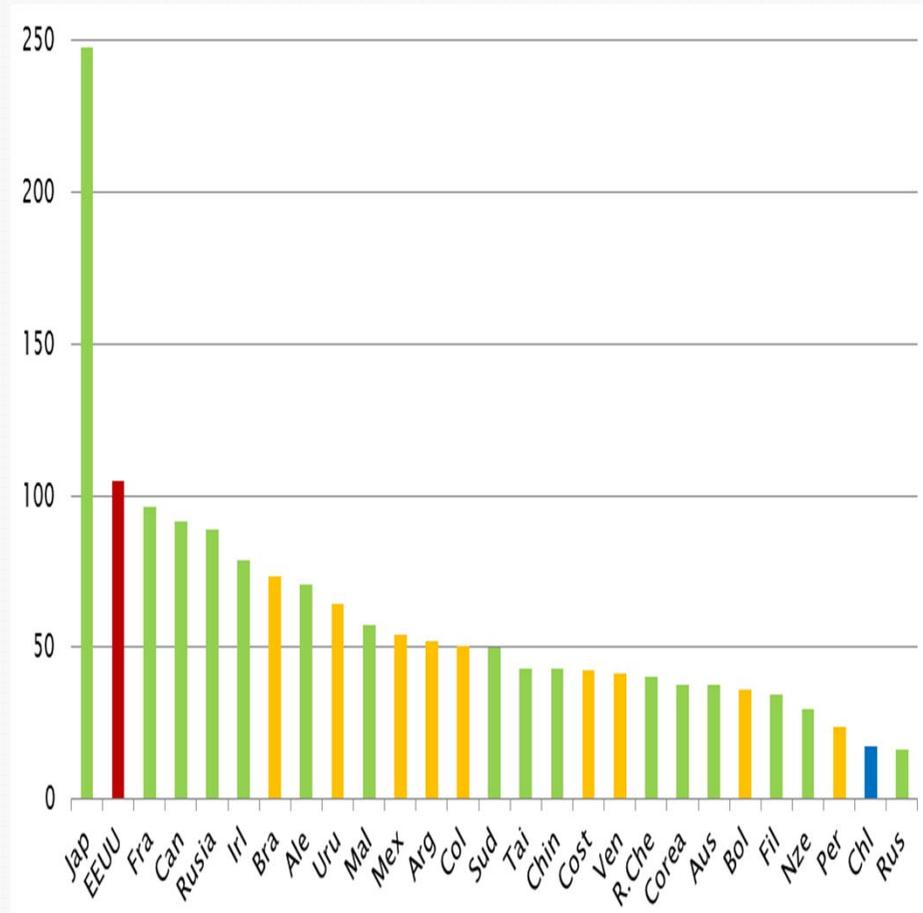
Fuentes: Banco Central, Dipres y Ministerio de Hacienda.

Además, Chile tiene un bajo de nivel de deuda bruta y neta

Deuda Neta 2015  
(proporción del PIB, porcentaje)

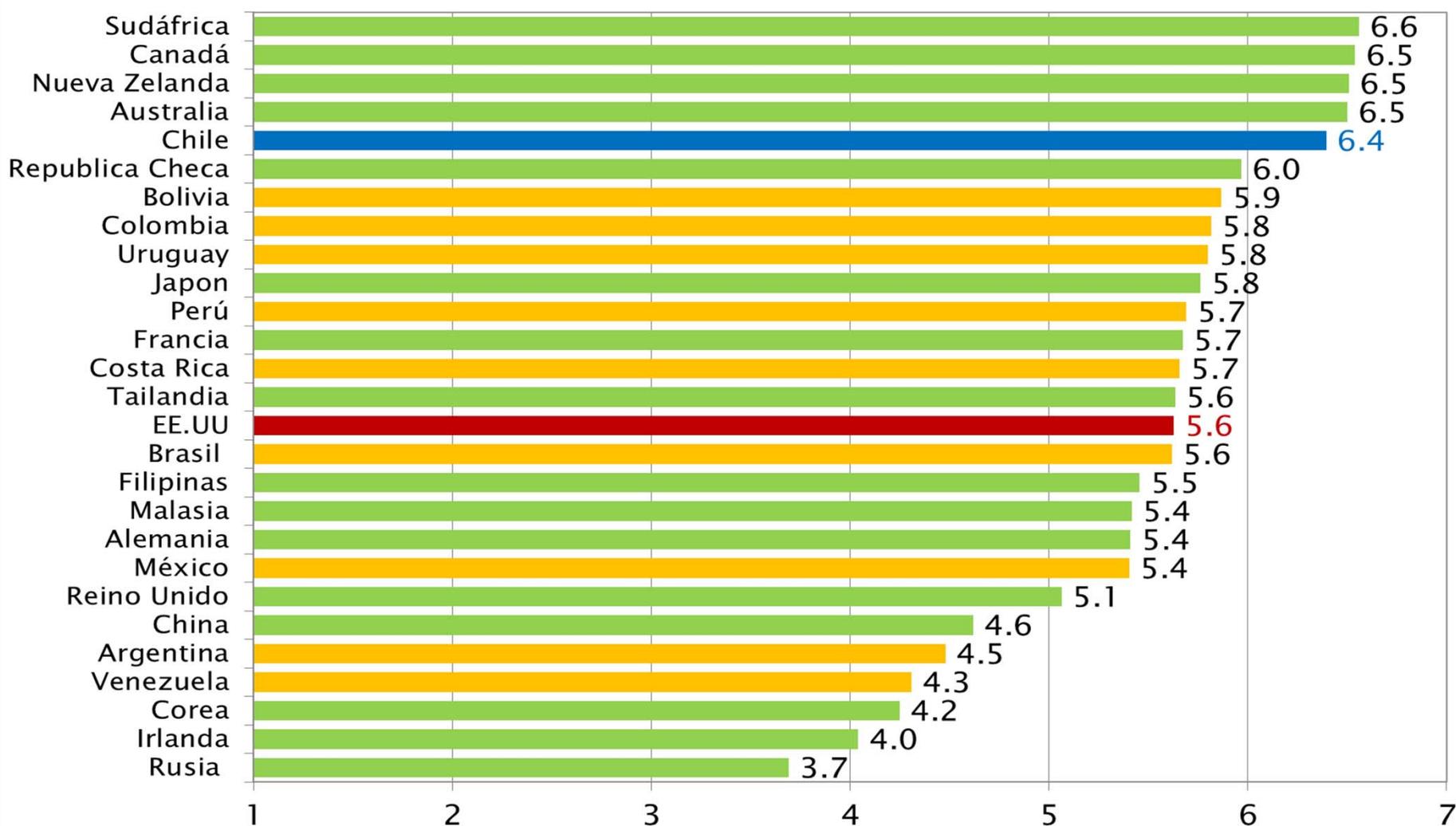


Deuda Bruta 2015  
(proporción del PIB, porcentaje)



Fuente: FMI

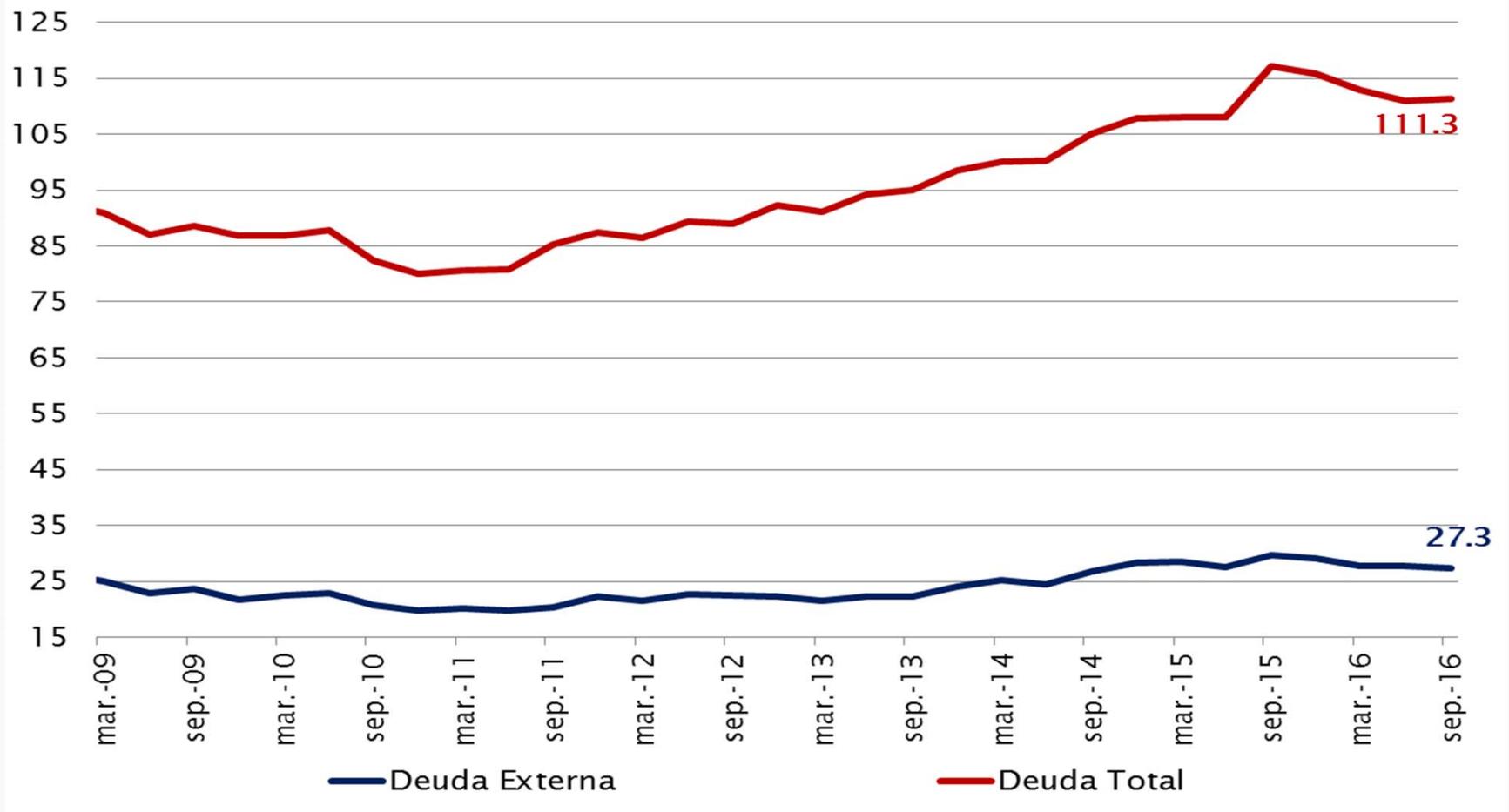
## Fortaleza sistema bancario



Fuente: World Economic Forum 2016-2017.

La deuda de las empresas no financieras cae en el margen, pero se mantiene alta

Deuda Empresas no Financieras  
(proporción del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile.

Pero necesitamos trabajar para retomar el crecimiento con equidad

- Esto nos prepara para un mundo incierto, pero para retomar crecimiento sobre el 4 % anua, para esto se requiere crear un ambiente más favorable para la inversión y la productividad.
- Esta es la única forma conocida para continuar progresando y satisfacer las crecientes demandas de la exitosa clase media creada en los últimos 30 años.

- La economía mundial tomó más dinamismo en la segunda mitad del año, liderada por EE.UU. y los países emergentes.
- Con el cambio de administración en EEUU se abre un período de gran incertidumbre para la economía global que redundará en un escenario complejo y volátil.
- El escenario más probable es uno, con un cambio en el peso relativo de la política fiscal y monetaria en EE.UU.
- Medidas desregulatorias y baja de impuestos a las empresas contribuirán a aumentar el crecimiento potencial.
- En el orden geopolítico internacional, aumenta la probabilidad de conflictos.

- Países emergentes enfrentarán condiciones financieras menos favorables y mayor incertidumbre.
- En precios de *commodities* va a ayudar el mayor dinamismo de China y mundial.
- Retomar un crecimiento por sobre el 4% anual va a depender de nuestra capacidad como país para mejorar el ambiente para la inversión y los aumentos de productividad.



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

# Un escenario complejo y volátil

Vittorio Corbo

30 de Noviembre de 2016