

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

12 de Enero de 2017

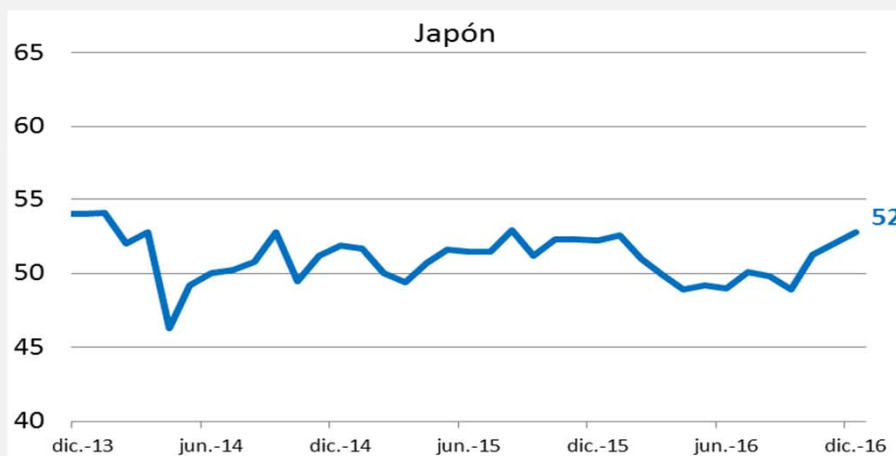
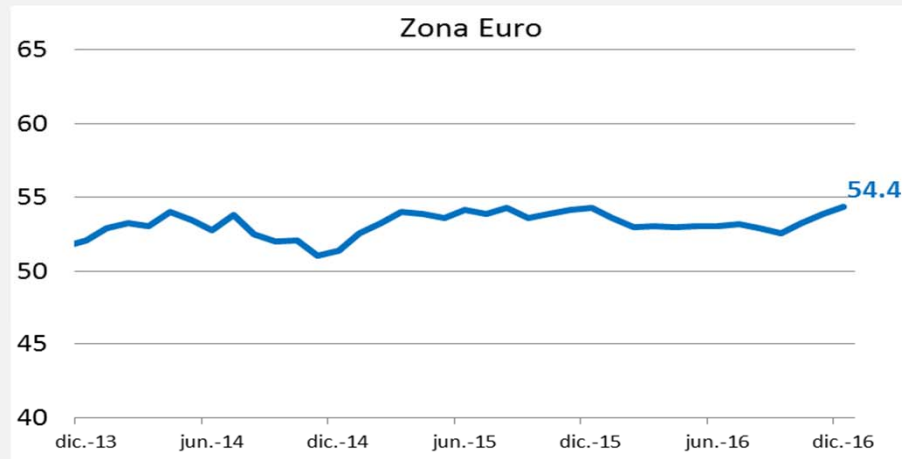
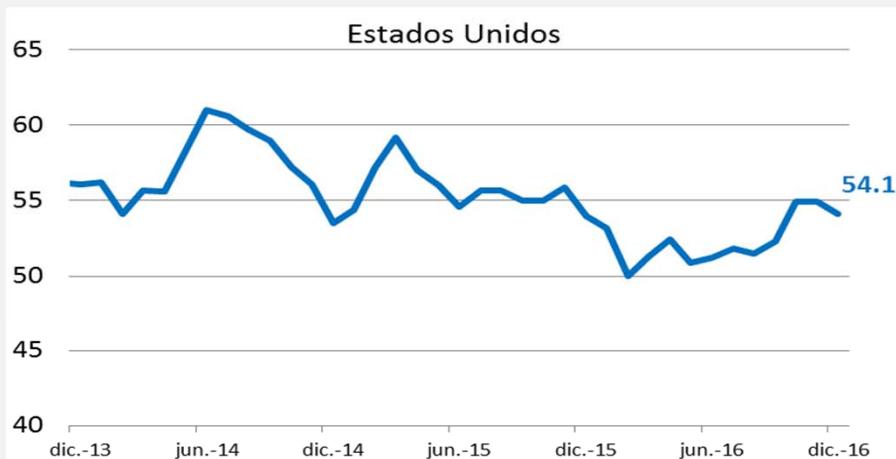
1. Perspectivas de la Economía Mundial

La economía mundial tomó más dinamismo en segundo semestre

- El 2016 la economía mundial creció a la tasa más baja de ésta década, afectada el bajo crecimiento de la inversión y del comercio mundial y la incertidumbre.
- Pero hubo diferencias a lo largo del año, después de un débil primer semestre, la actividad sorprendió con un importante repunte en el segundo.
 - Este repunte se concentró principalmente en los países avanzados, y en China.
- En paralelo, la inflación anual ha estado aumentando.

PMI compuesto repunta

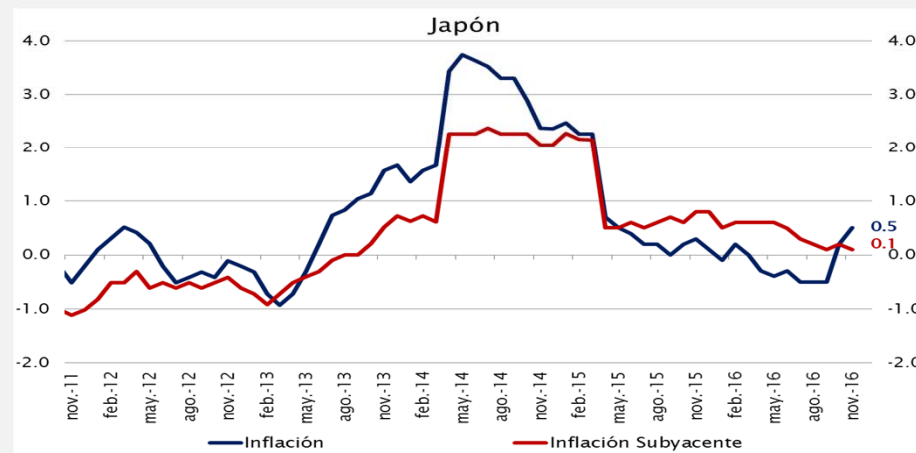
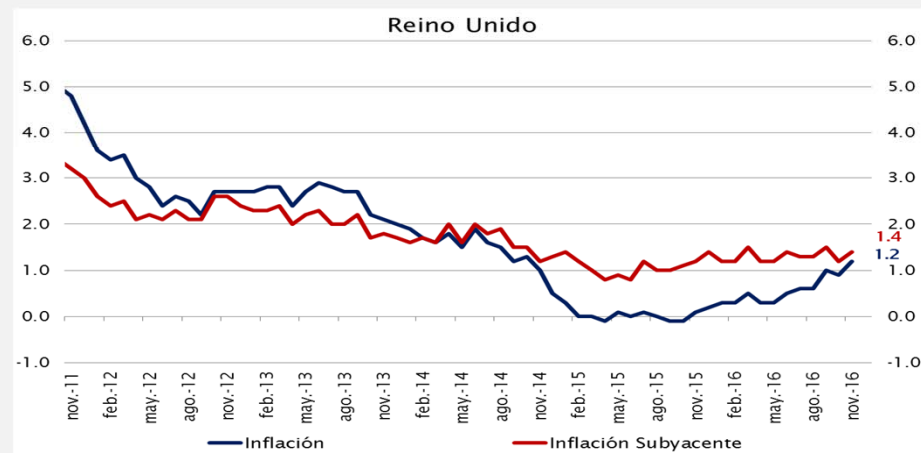
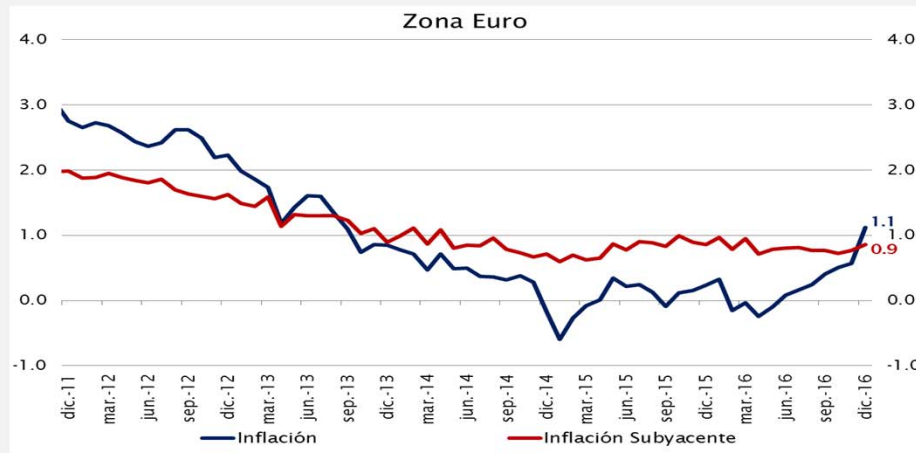
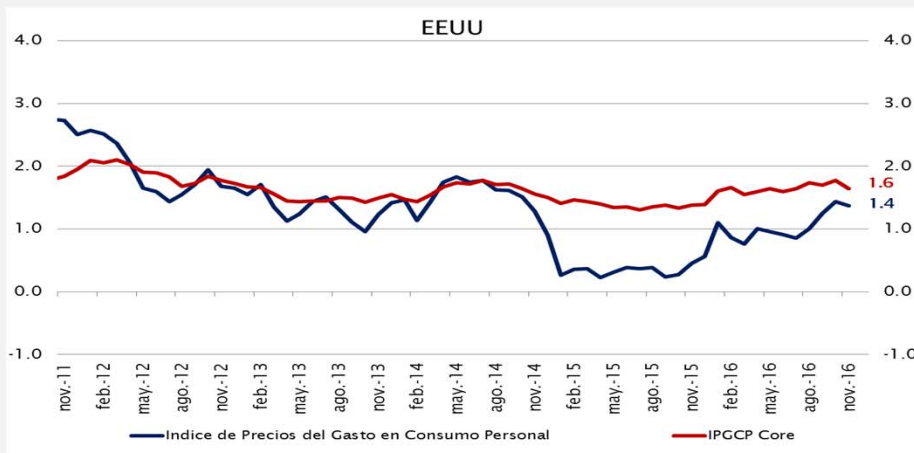
PMI Compuesto
(pivote = 50)



Fuente: Bloomberg 12 de enero del 2017.

Inflaciones al alza empujadas por los combustibles

Inflación (variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg 11 de enero del 2017.

Países avanzados sorprenden por su dinamismo

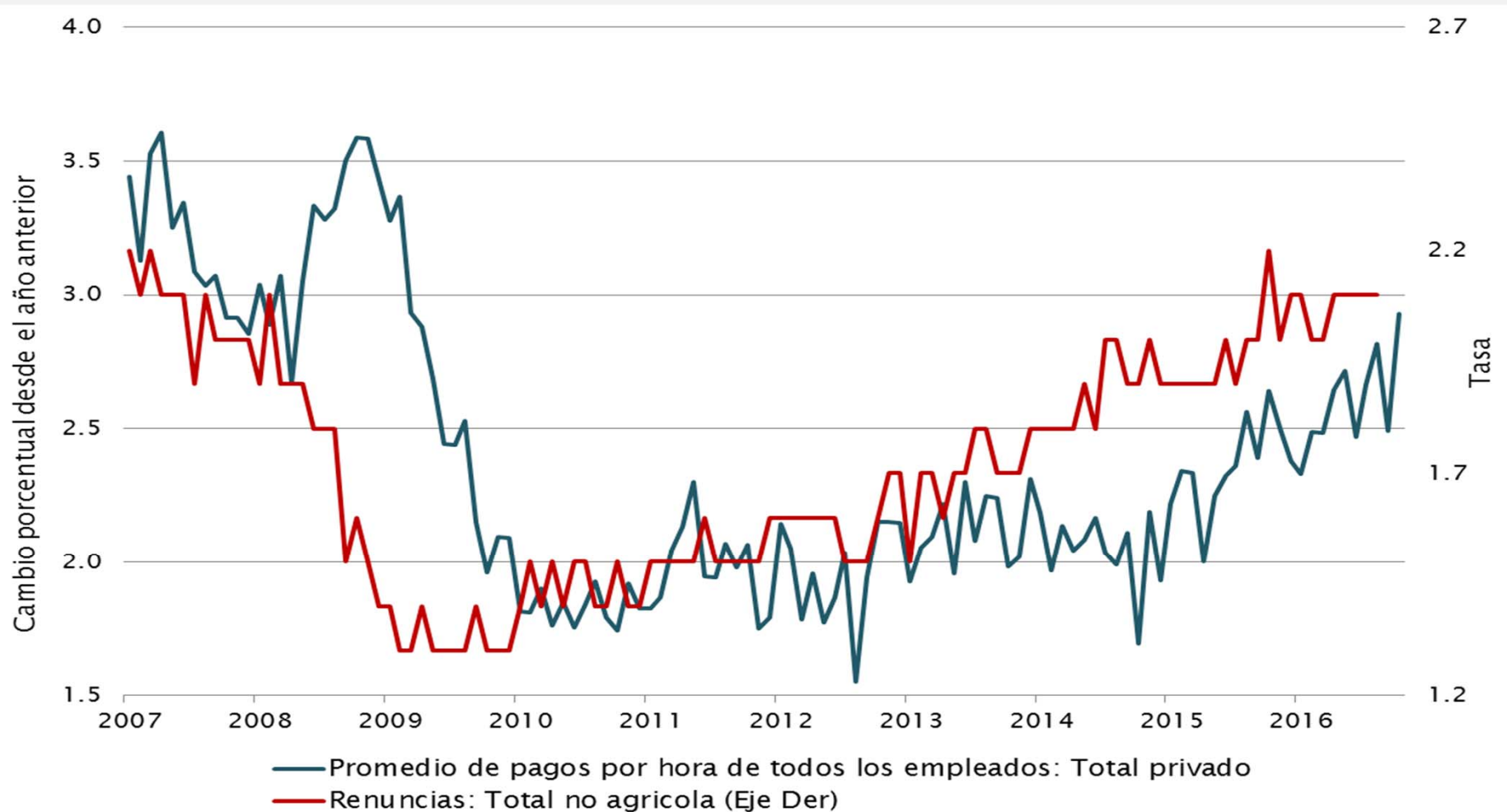
- EE.UU se beneficia de políticas macro expansivas, el aumento de la riqueza, y las mejoras del mercado laboral y de las expectativas.
- Con un crecimiento sobre el potencial, con pleno empleo, salarios al alza e inflación en aumento, la FED decidió subir la tasa.
- La FED anticipa que en el escenario más probable la tasa subiría otros 75 puntos base el año 2017.
- Este escenario no considera cambios en la política fiscal.

Países avanzados sorprenden por su dinamismo

- La Zona Euro y, especialmente Japón, se benefician de condiciones financieras favorables, una política fiscal más expansiva y de una depreciación real.
- En la Zona Euro destaca el dinamismo que ha tomado la economía alemana que está apoyado además por un robusto mercado laboral.
- España sigue creciendo con fuerza.
- Italia comienza a avanzar en enfrentar el problema de su banca.

Mercado Laboral en EEUU

Mercado Laboral



Fuente: FRED

Efectos posibles de gobierno de Trump son difíciles de calibrar

- Los efectos macro del gobierno de Trump son difíciles de calibrar porque hasta ahora se conocen sólo sus esbozos:
 - Parte positiva (baja de impuestos, gasto en infraestructura, desregulación), pero tendrá que negociarse en el Congreso;
 - Parte negativa, con efectos de mediano plazo, proteccionismo y mayores riesgos políticos.
- Pareciera que el mercado sobre valora la parte positiva y descuenta la negativa.
- El anticipo de una política fiscal más expansiva aumenta las expectativas de inflación y los riesgos de mayores alzas de tasas.

Los emergentes mejoran en el margen

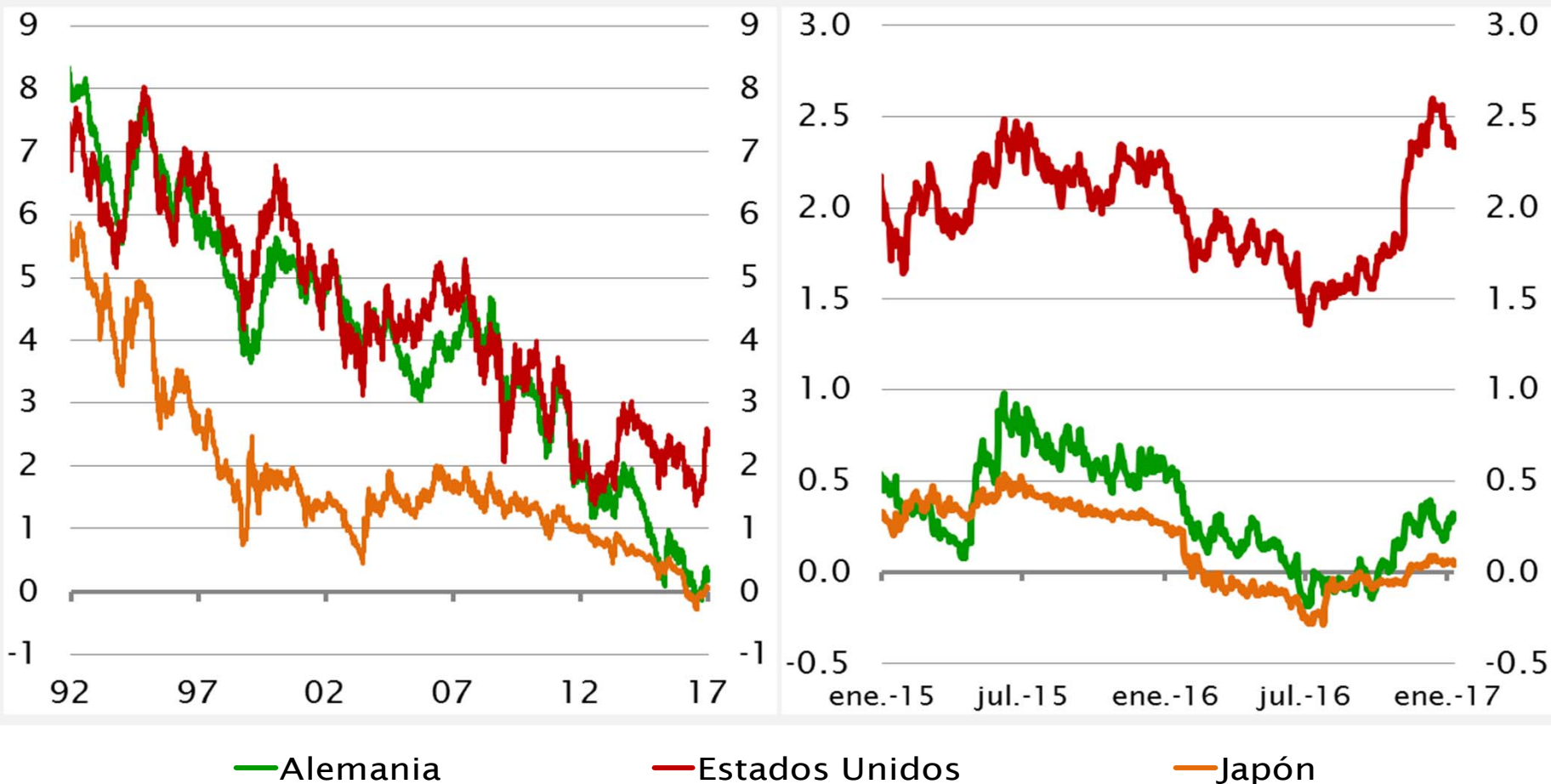
- En los países emergentes destacan el fortalecimiento de China y el fin de las contracciones de Brasil, Nigeria y Rusia.
- Pero de China sigue preocupando el crecimiento del crédito, su sector inmobiliario, y las salidas de capitales.

Condiciones financieras de los emergentes se deterioran pero TI mejoran

- Las alzas de tasas en EE.UU atraen capitales, aprecian el dólar y deterioran condiciones financieras de emergentes.
- Precios de metales industriales suben empujados por las mejores cifras de actividad y los precios del petróleo por lo anterior más el acuerdo de la OPEP.
- El alza en los precios de productos primarios favorece los términos de intercambio de los emergentes y contrarresta parte de los efectos en TC de las subidas de tasas en EE.UU.

Tasas largas

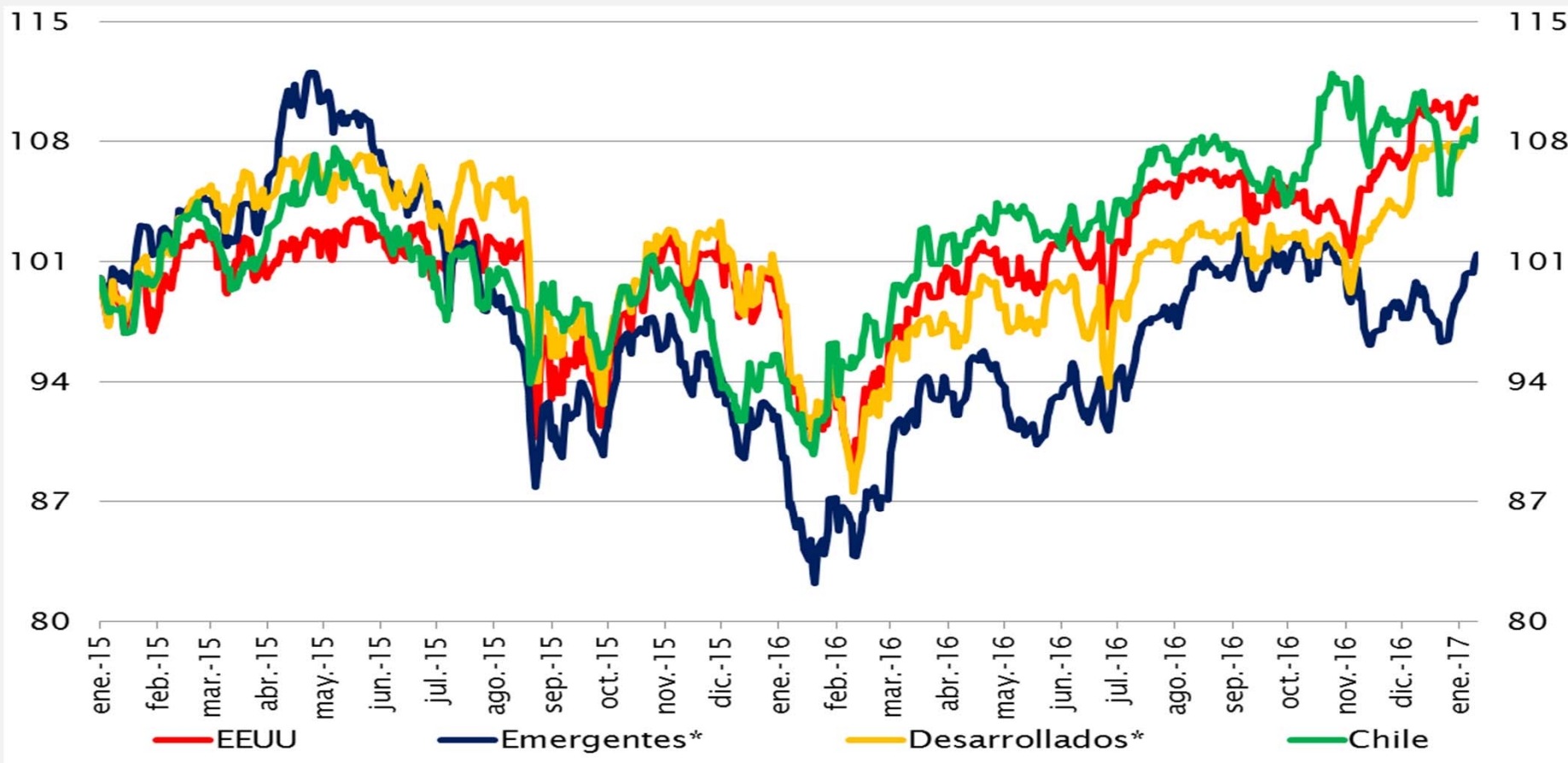
Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg 12 de enero del 2017.

Los mercados bursátiles muestran alzas

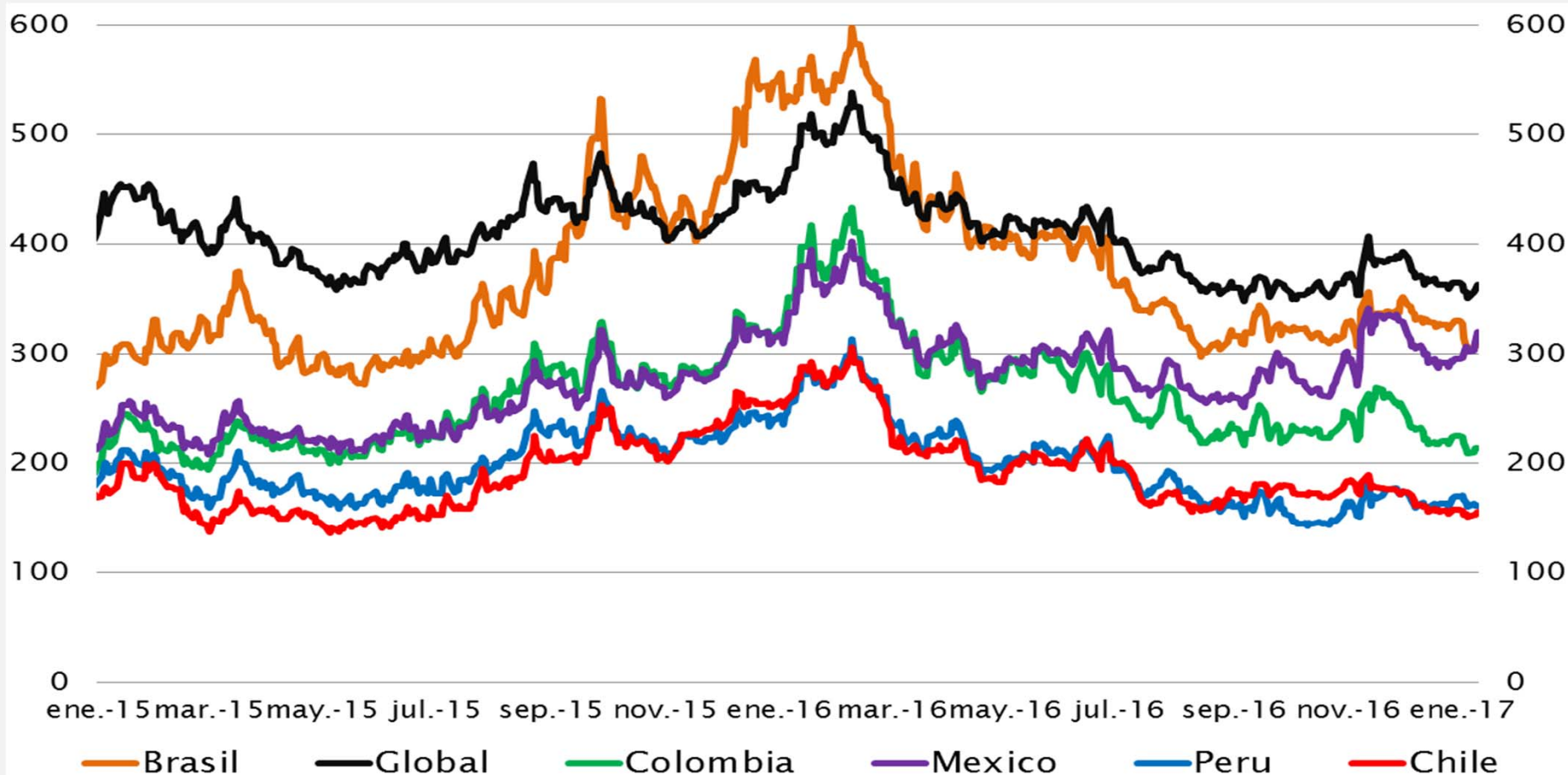
Mercados bursátiles
(Índice 1 enero 2015=100)



Fuente: Fuente: Bloomberg 12 de enero del 2017.*Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

Spreads de la deuda soberana de los emergentes

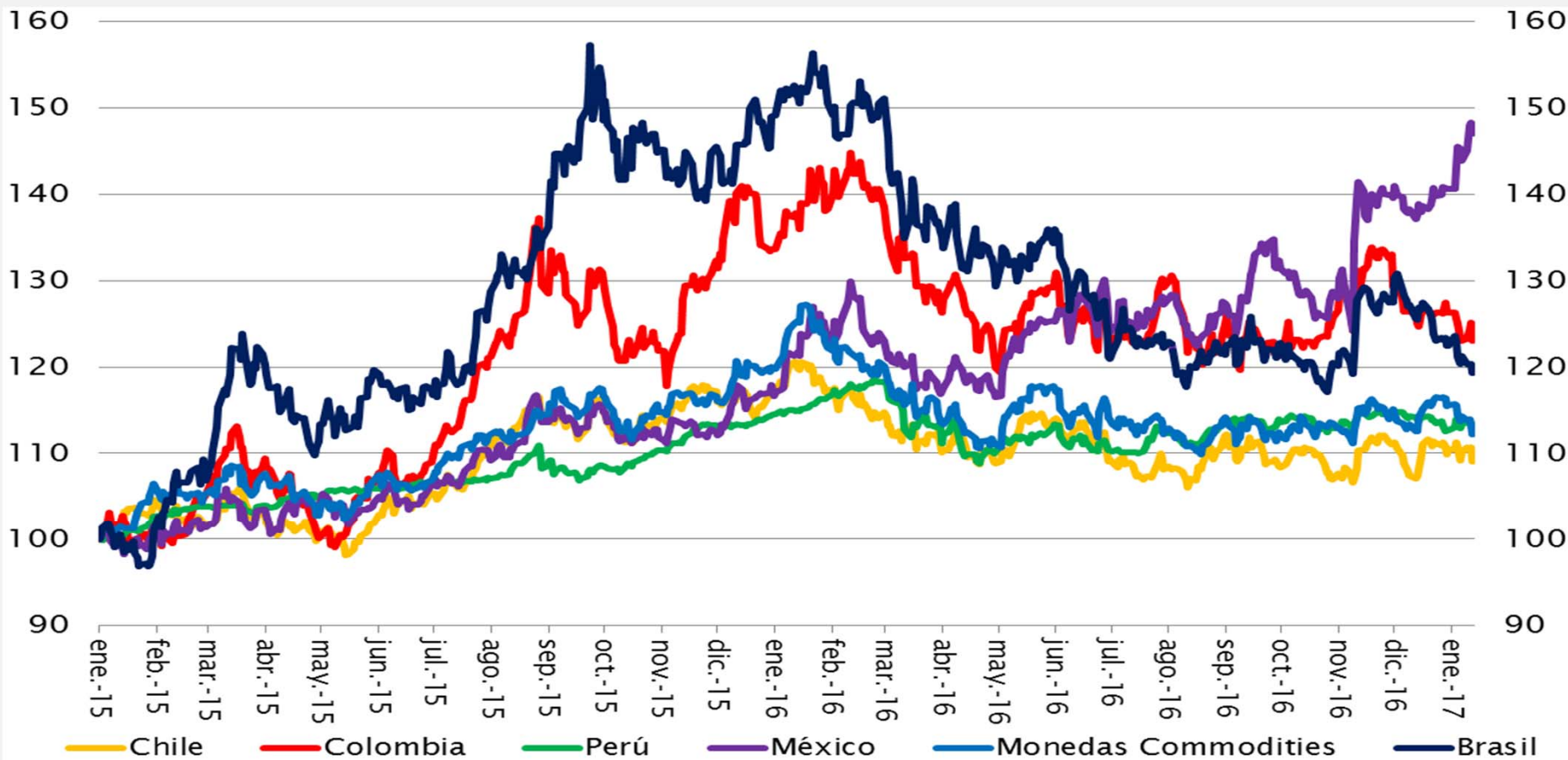
EMBI
(puntos base)



Fuente: Bloomberg 12 de enero del 2017.

Monedas de países emergentes se aprecian con excepción de México

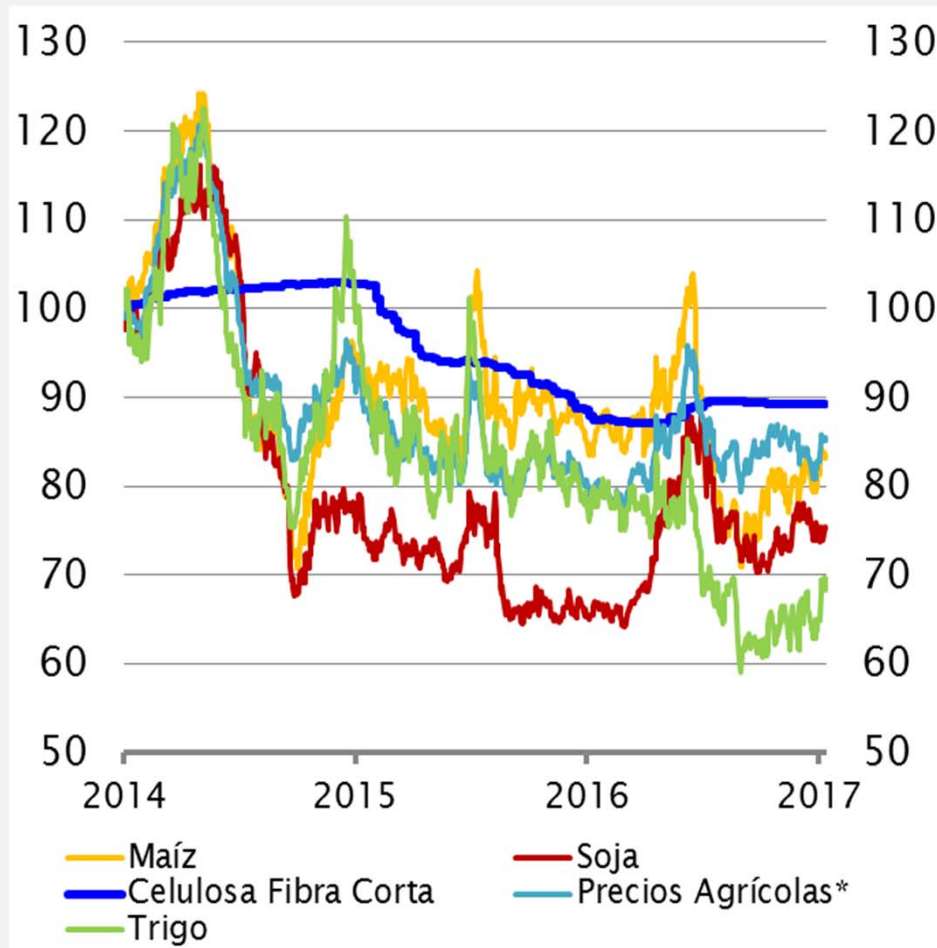
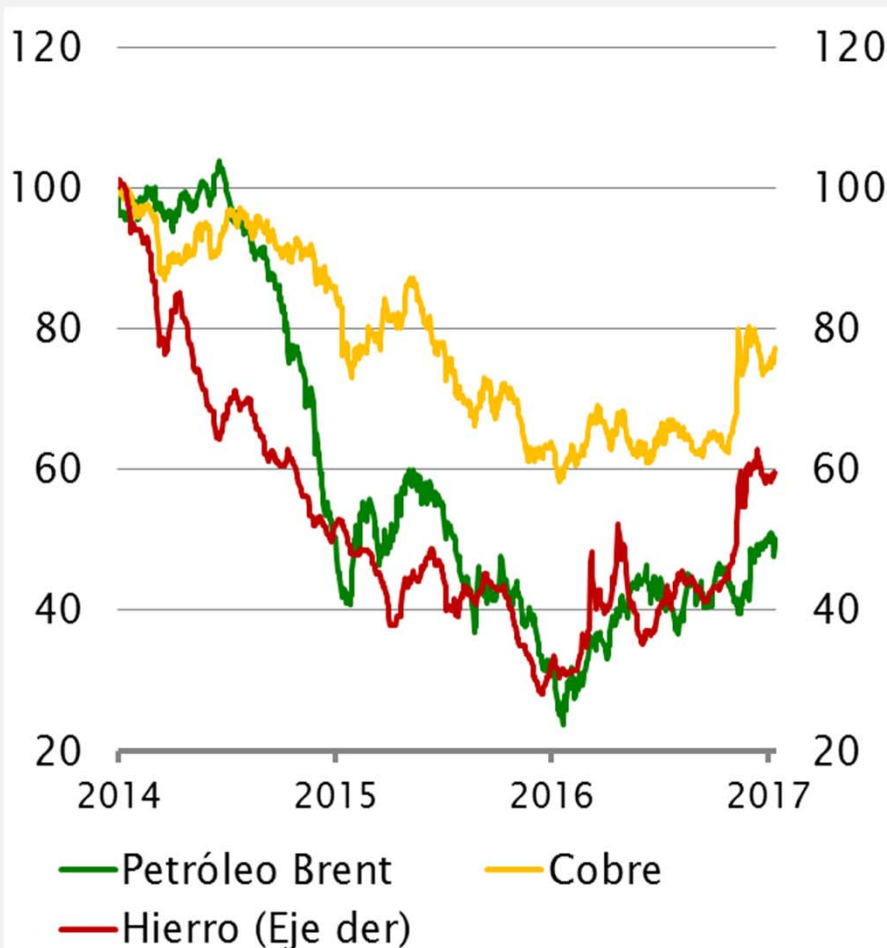
Tipo de Cambio respecto al dólar*
(Índice 01-01-15 = 100)



Fuente: Bloomberg 12 de enero del 2017. * Monedas *commodities* incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, y se construye en base a los ponderadores del WEO Octubre 2016.

Precios de bienes primarios

Precios de metales y bienes primarios
(Índice 01-01-2014=100)



Fuente: Bloomberg 12 de enero del 2017.

Perspectivas para el 2017

- Para el 2017 crecimiento mundial debiera tomar más fuerza por EE.UU., Japón y el crecimiento positivo en Brasil, Nigeria y Rusia.
- La combinación de alza de tasas, salida de capitales, apreciación del dólar, y el riesgo de un aumento del proteccionismo es negativo para los emergentes.
- Pero mejora en términos de intercambio y mayor crecimiento de los avanzados es positivo.
- Las principales fuentes de incertidumbre están en el lado político.

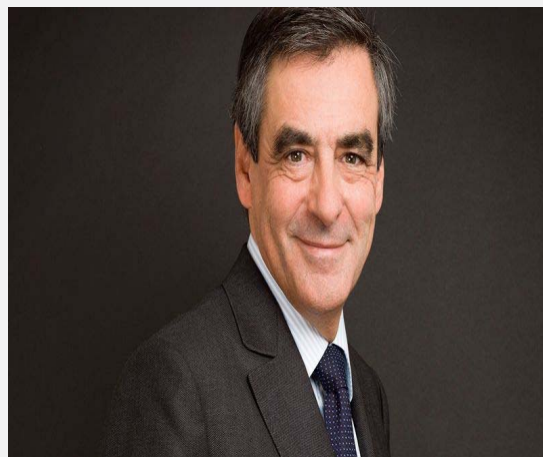
Principales fuentes de incertidumbre para el 2017



La Presidencia de Trump



Elecciones en los Países Bajos en Marzo, liderando las encuestas Geert Wilders



Marine Le Pen, François Fillon y Emmanuel Macron, principales candidatos en Francia para las elecciones de Mayo

Principales fuentes de incertidumbre para el 2017



Angela Merkel se postula para un cuarto periodo como Canciller, las elecciones serán en Septiembre



Sigmar Gabriel, líder del Partido Socialdemócrata Alemán



Beppe Grillo líder del partido 5 estrellas en Italia

Vittorio Corbo



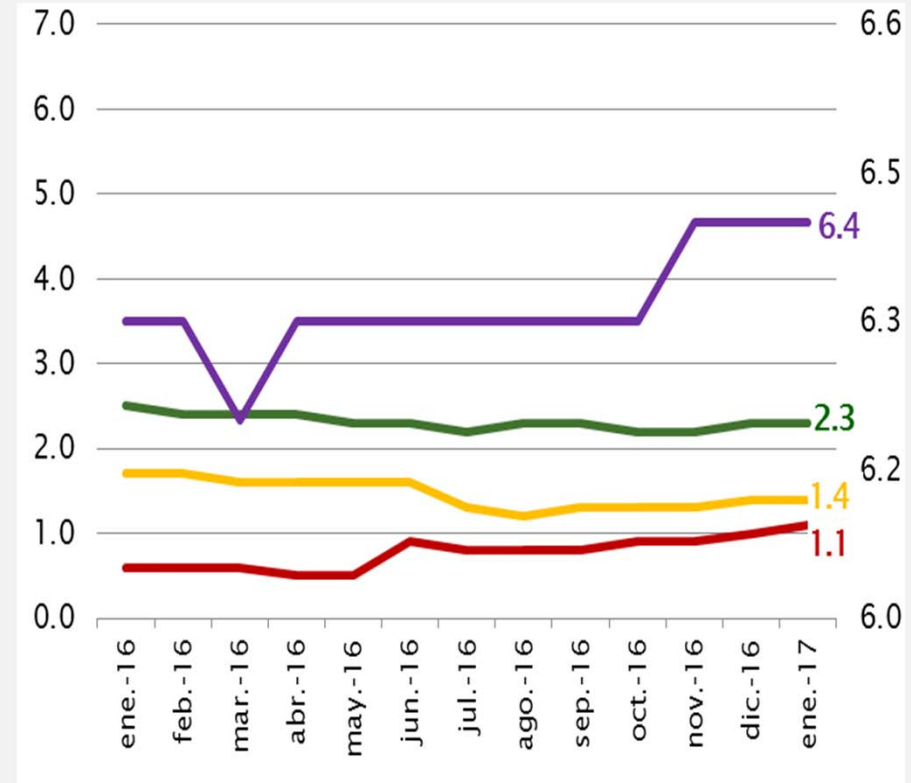
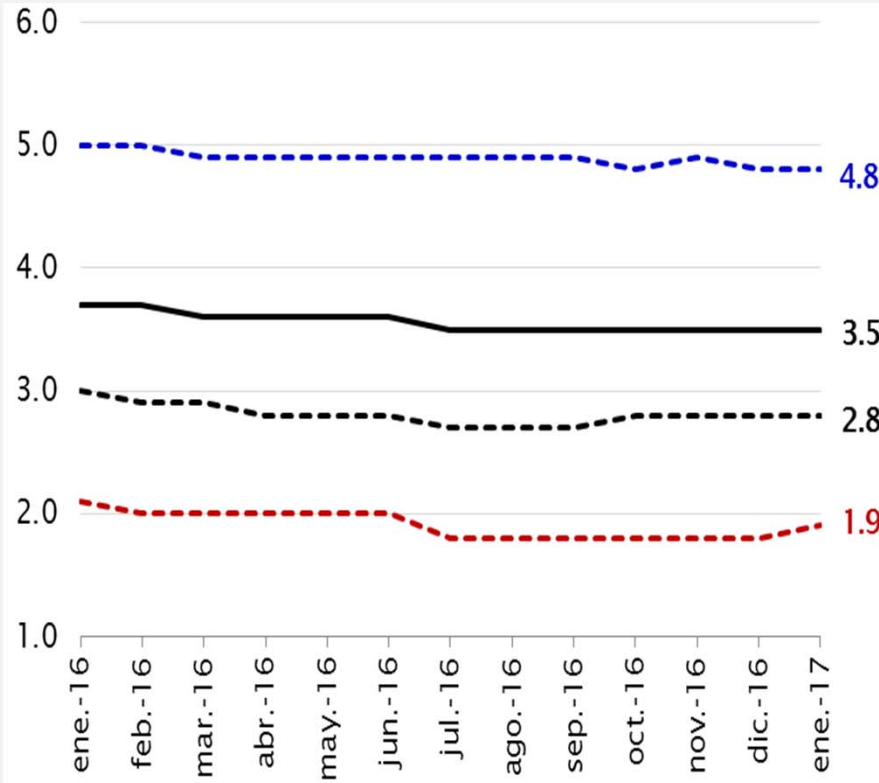
Matteo Renzi, a la espera de nuevas elecciones

Perspectivas para el 2017

- Se proyecta que el crecimiento mundial estaría en torno al 3,5% el 2017, empujado por los países avanzados y el fin de la recesión en países emergentes grandes.

Proyecciones para el 2017 caen en el margen para los países emergentes

Perspectivas de crecimiento económico para 2017
(variación porcentual del PIB real)



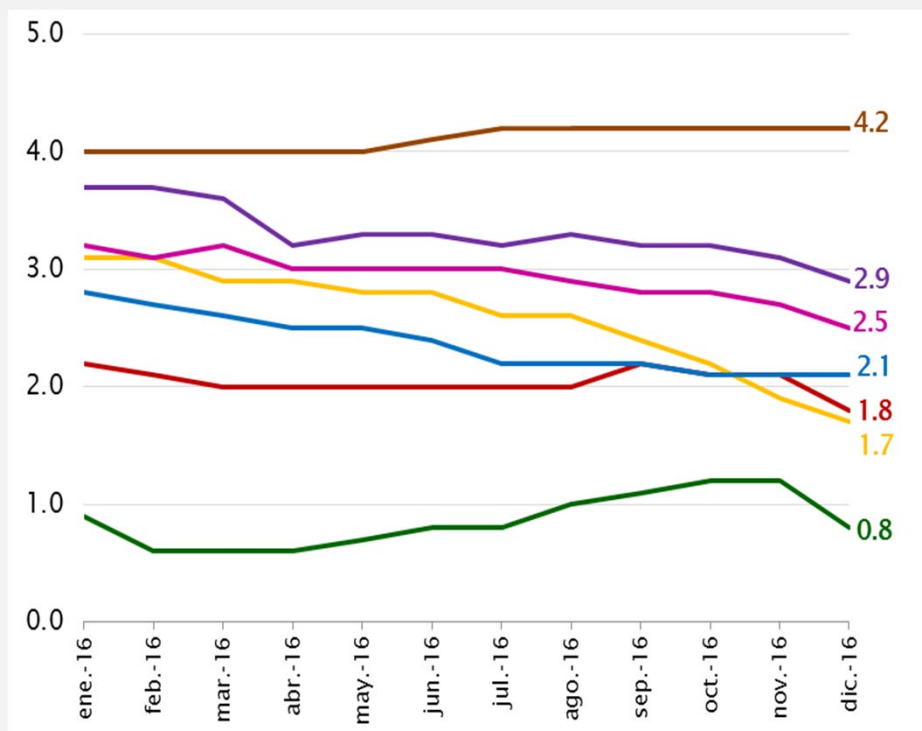
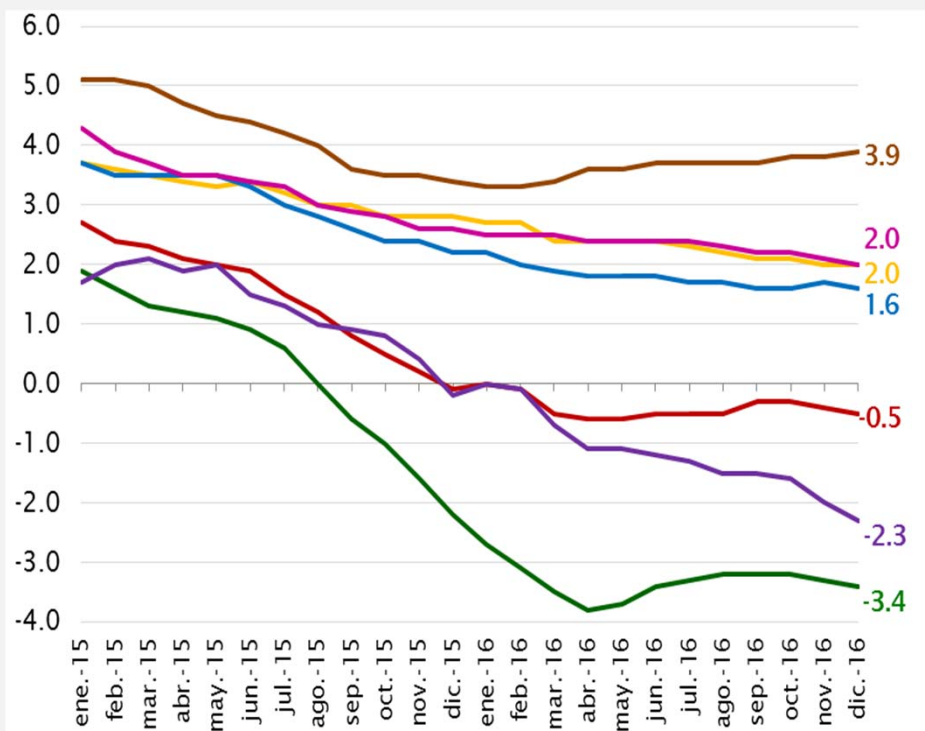
— — — Eco. Emergentes — — — Mundo (PPP)
— — — Eco. Avanzadas - - - Mundo (TCM)

— EE.UU — China (Eje Der)
— Japón — Zona Euro

Fuente: Consensus Forecasts.

Proyecciones de crecimiento 2016 y 2017 LatAm

Perspectivas de crecimiento económico para 2016 y 2017
(variación porcentual del PIB real)



Fuente: Consensus Forecasts.

Proyecciones de crecimiento global

- Los principales riesgos para el crecimiento mundial son:
 - Un alza de tasas de la FED más pronunciada de lo anticipado con efectos en el dólar, los flujos de capitales y los PE;
 - Una eventual guerra comercial entre los EE.UU. y China;
 - Dificultades en China: ajuste cambiario, sector financiero o inmobiliario;
 - Triunfo de gobiernos populistas y anti-euro en la Zona Euro;
 - Ataques terroristas de gran envergadura en Europa o EE.UU., o una profundización de la crisis migratoria en Europa.

2. Perspectivas de la Economía Chilena

En el cuarto trimestre se intensifica la desaceleración.

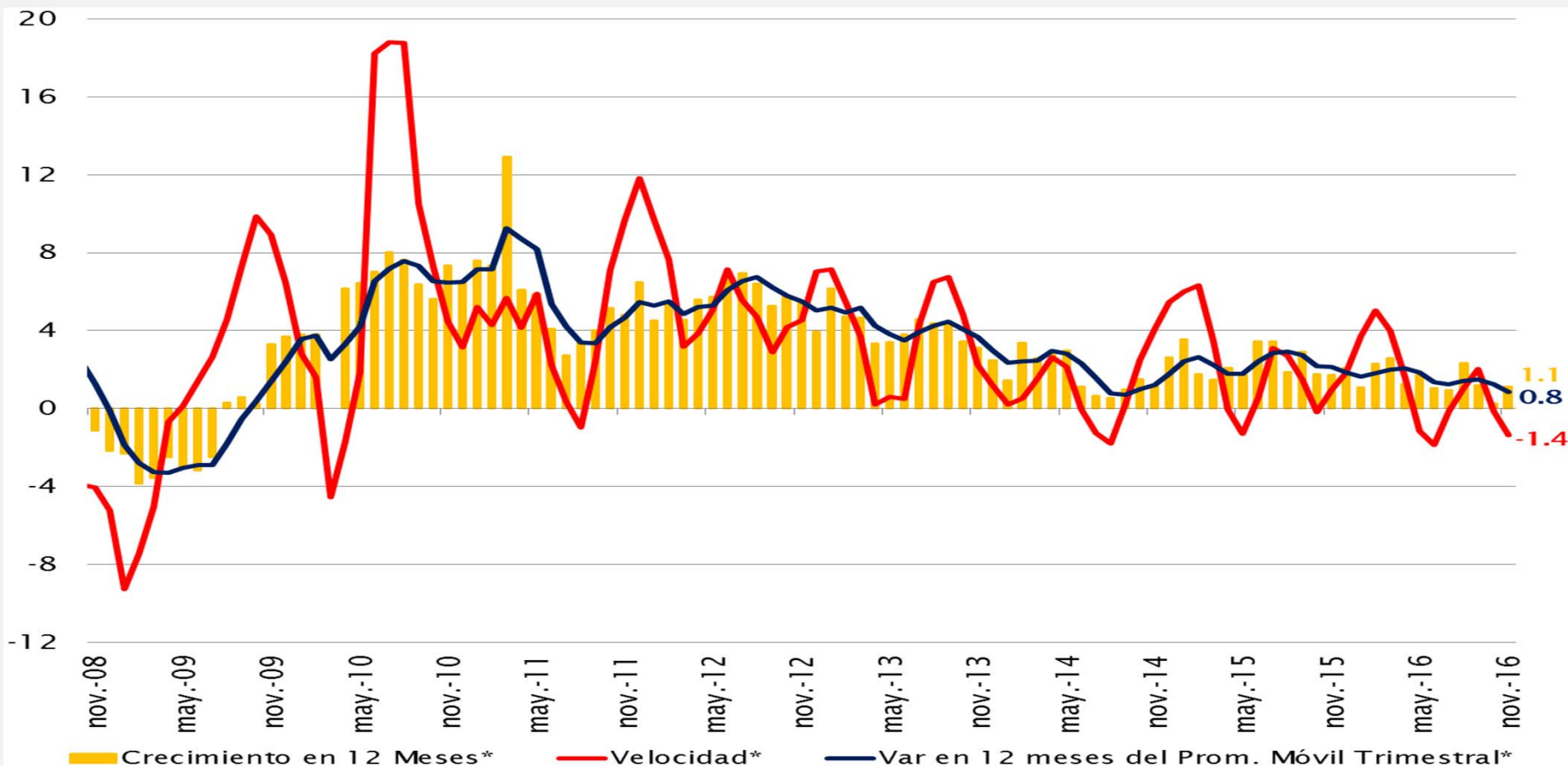
- La desaceleración de la actividad se intensificó en el cuarto trimestre:
 - Los IMACEC de Octubre y Noviembre fueron más débiles de lo proyectado, con una caída del 1,4% anualizado en el trimestre terminado en Nov.
 - Los indicadores sectoriales de actividad han sido débiles, especialmente en la construcción.
 - Las colocaciones reales de vivienda y empresas caen.
- Aunque la tasa de desempleo volvió a bajar, la calidad del empleo se mantiene precaria.

La economía chilena continúa con un bajo dinamismo

- En la parte positiva:
 - Las exportaciones repuntan en todos sus componentes, el crédito de consumo toma más dinamismo, y las ventas minoristas se expanden.
 - Las expectativas de consumidores y empresarios mejoran en el margen, aunque permanecen en terreno pesimista.

El IMACEC cayó a una tasa anualizada del 1,4% en el trimestre móvil Sep-Nov

IMACEC*
(porcentaje)

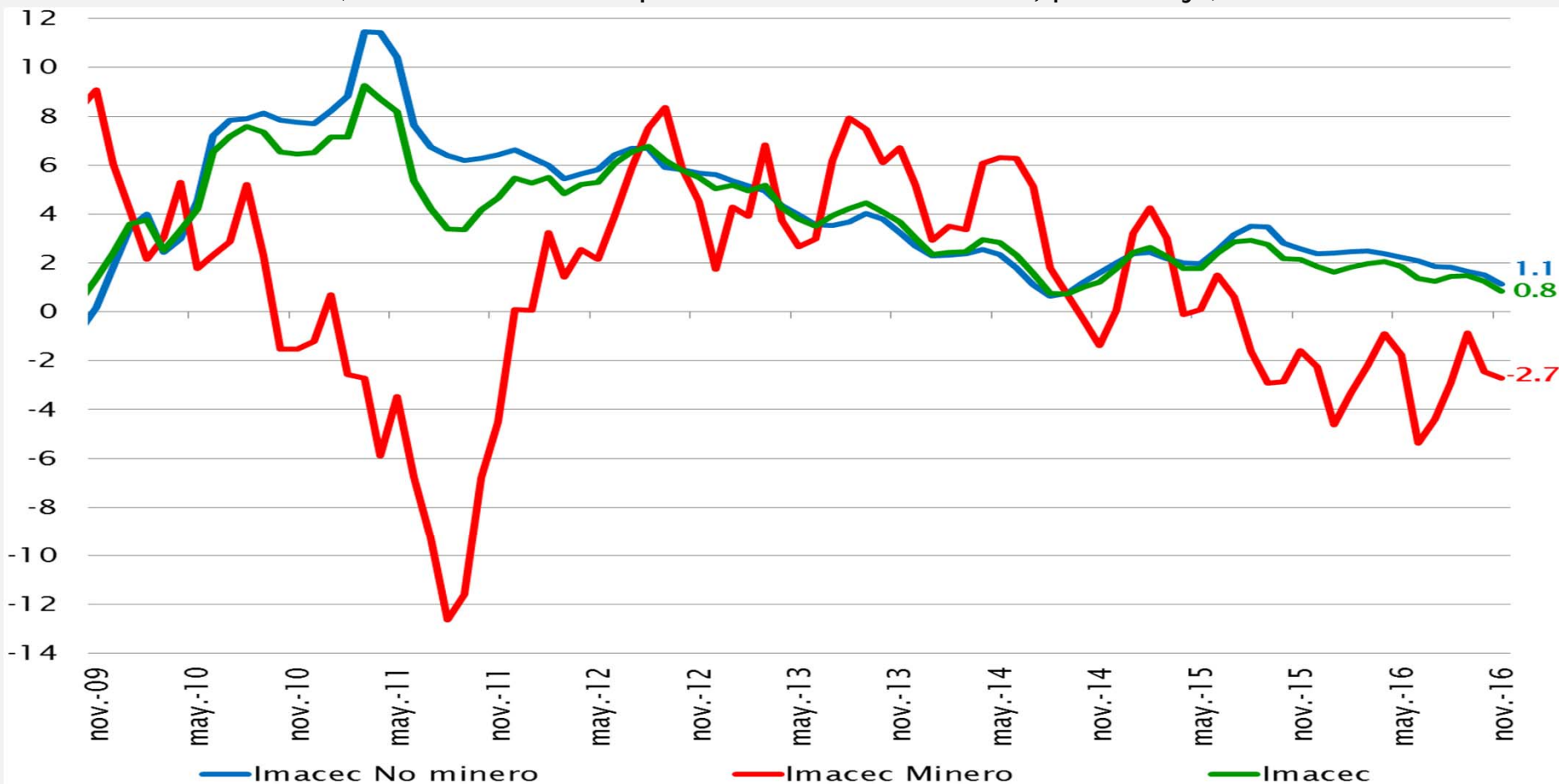


* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

El IMACEC no minero se sigue desacelerando, mientras el IMACEC minero cae

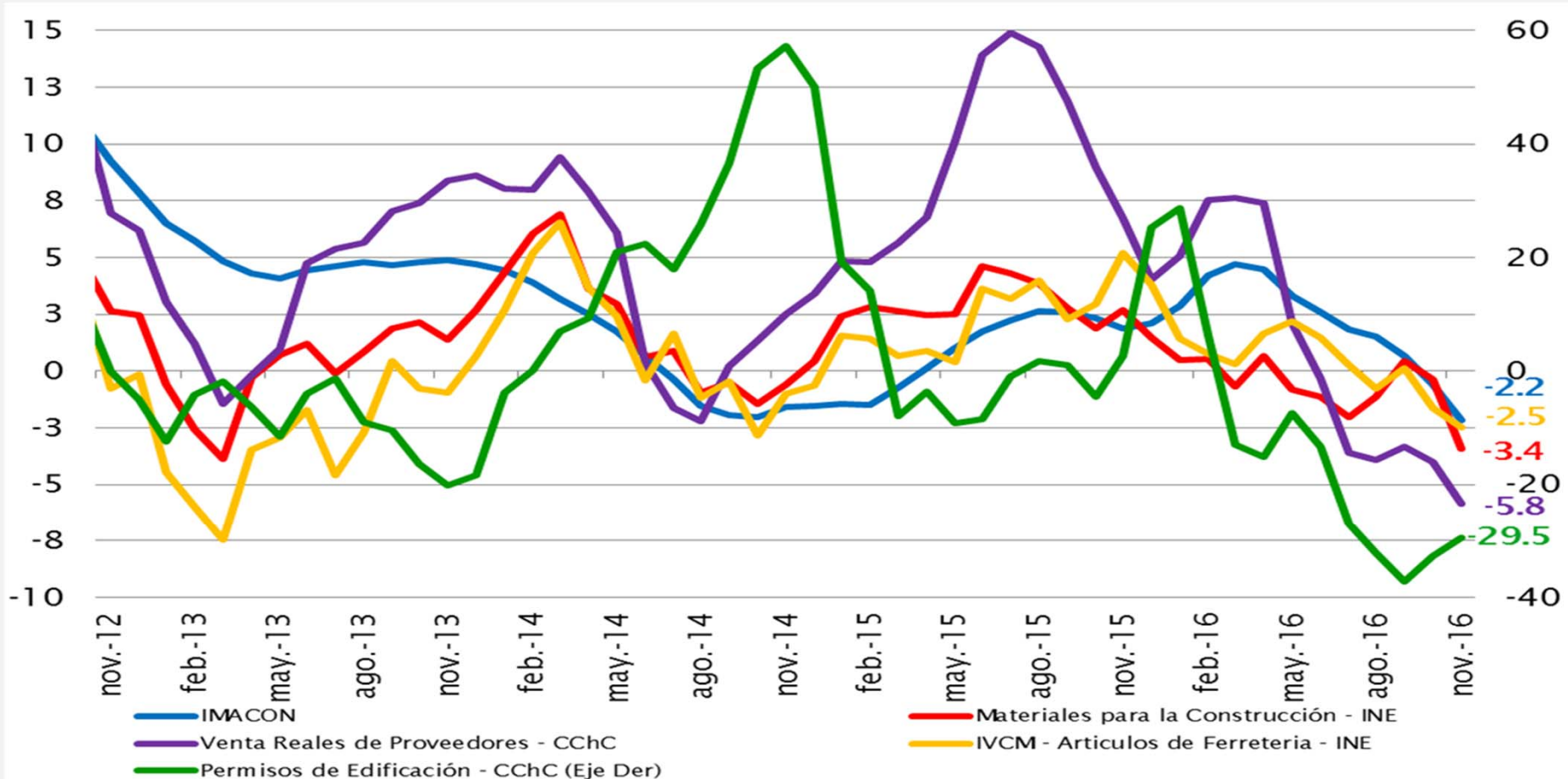
IMACEC*
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



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

La construcción se sigue desacelerando

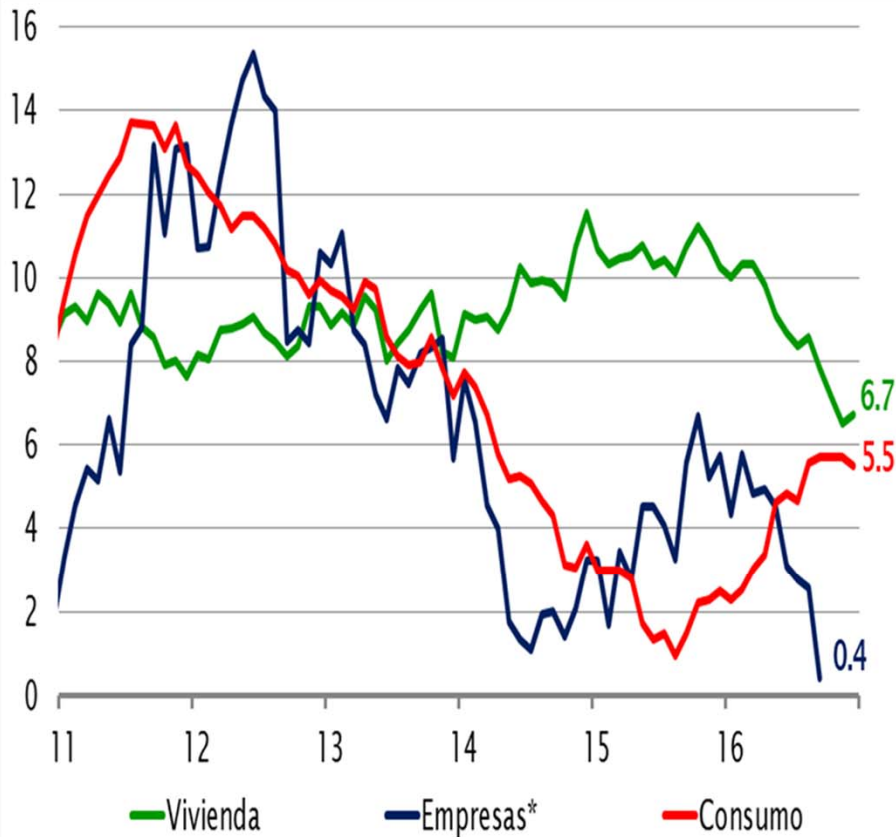
Indicadores del sector construcción
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



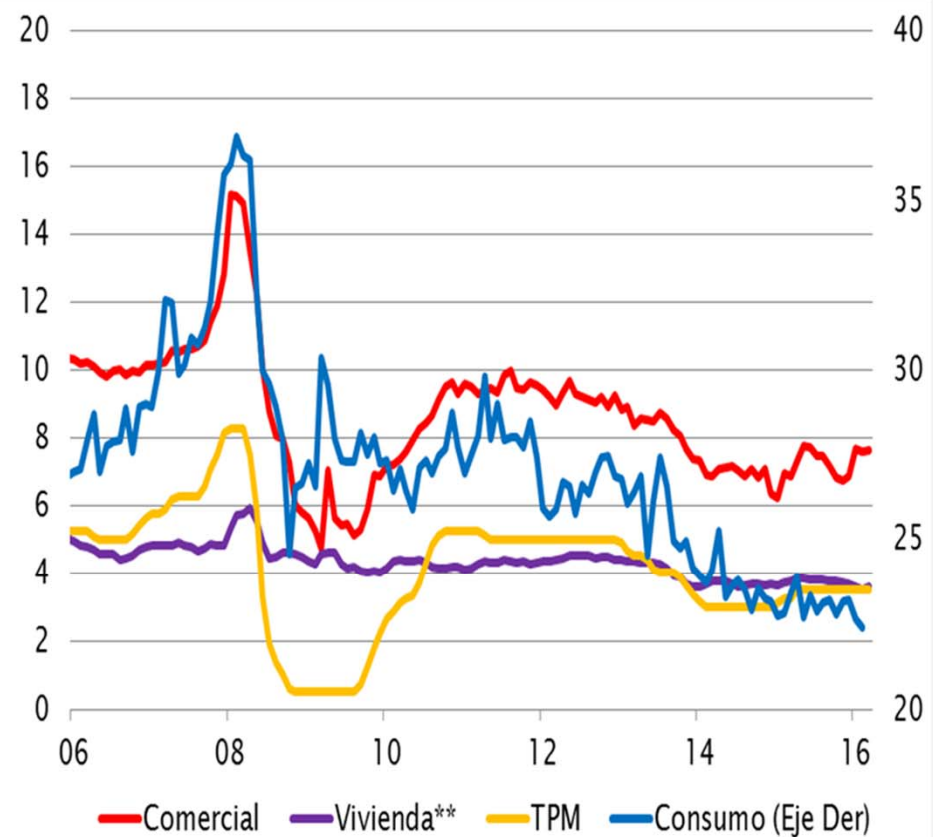
Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

Las colocaciones de vivienda y empresas se siguen desacelerando

Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)



Tasas de colocaciones y TPM
(porcentaje)

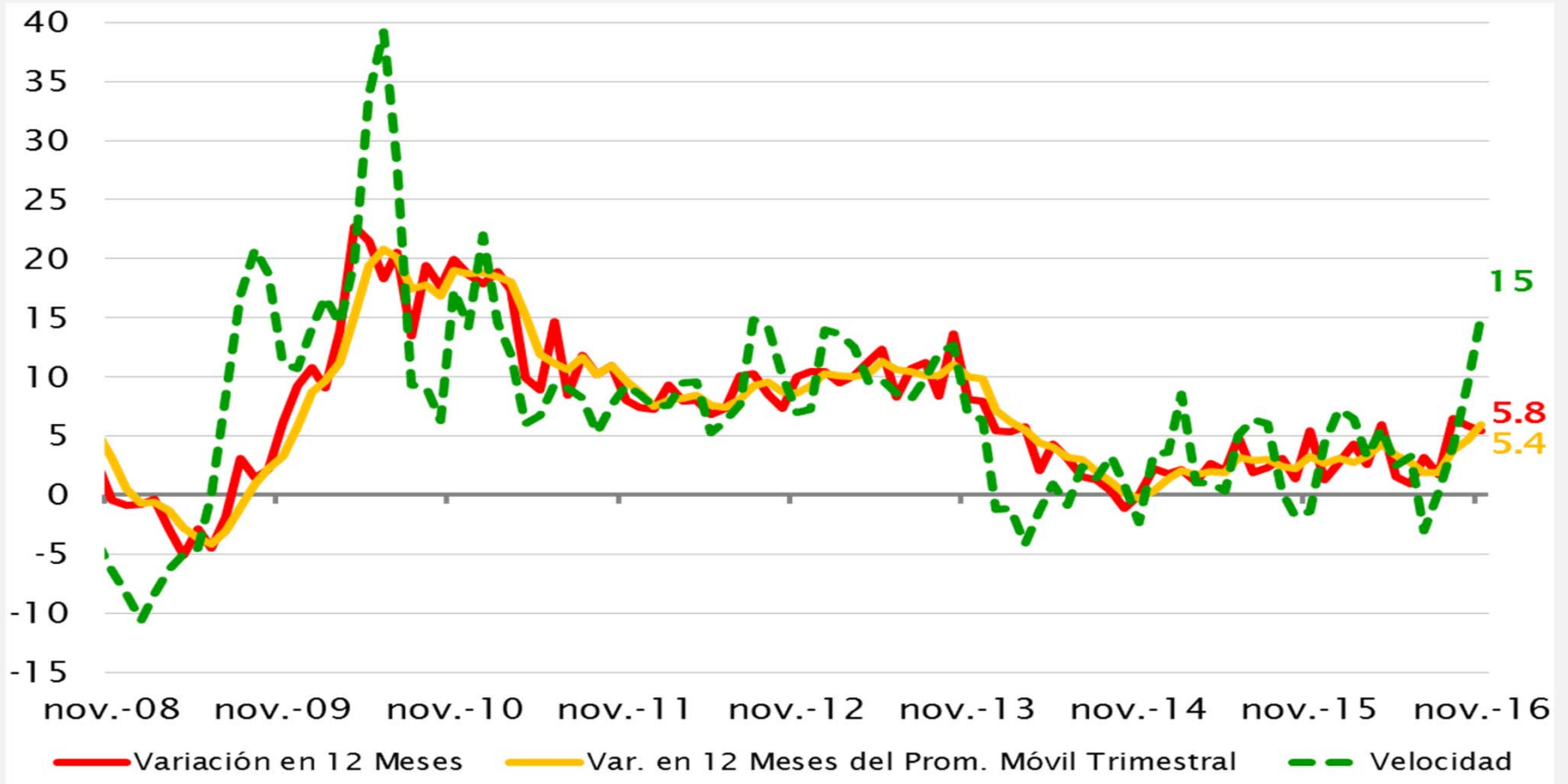


* Empresas incluye colocaciones comerciales y comercio exterior, netas de colocaciones contingentes. ** Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.

Fuente: Banco Central de Chile.

Las ventas minoristas toman impulso

Ventas reales del comercio minorista*
(porcentaje)

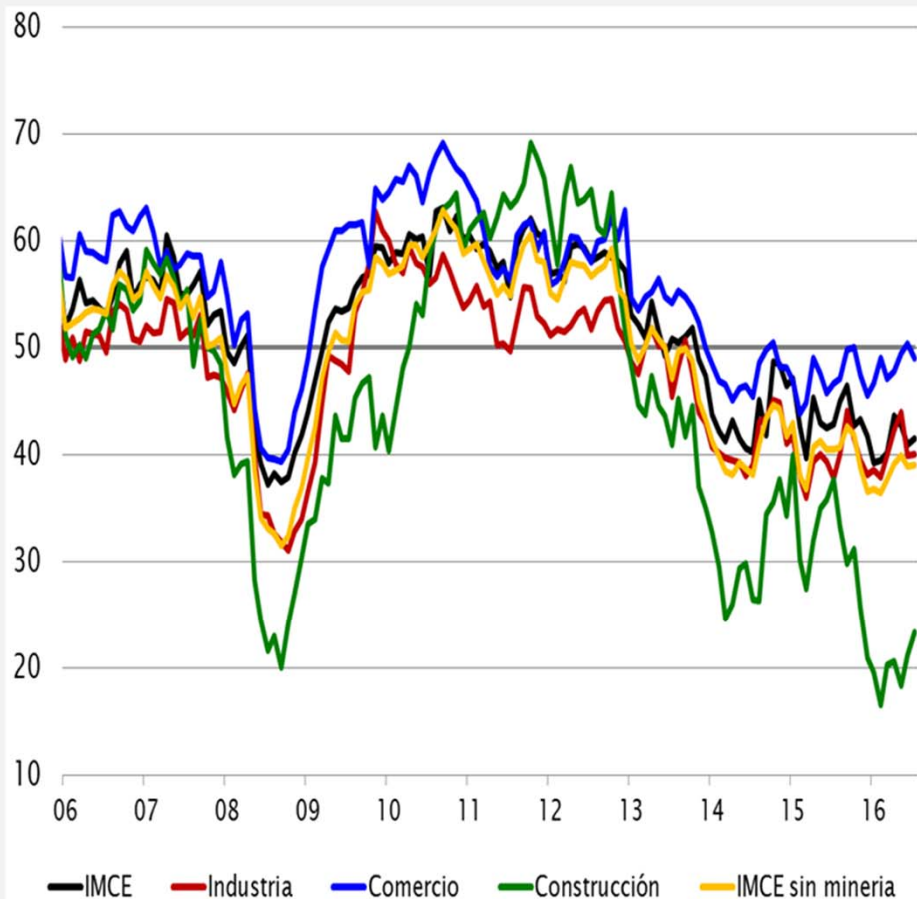


*Serie desestacionalizada.

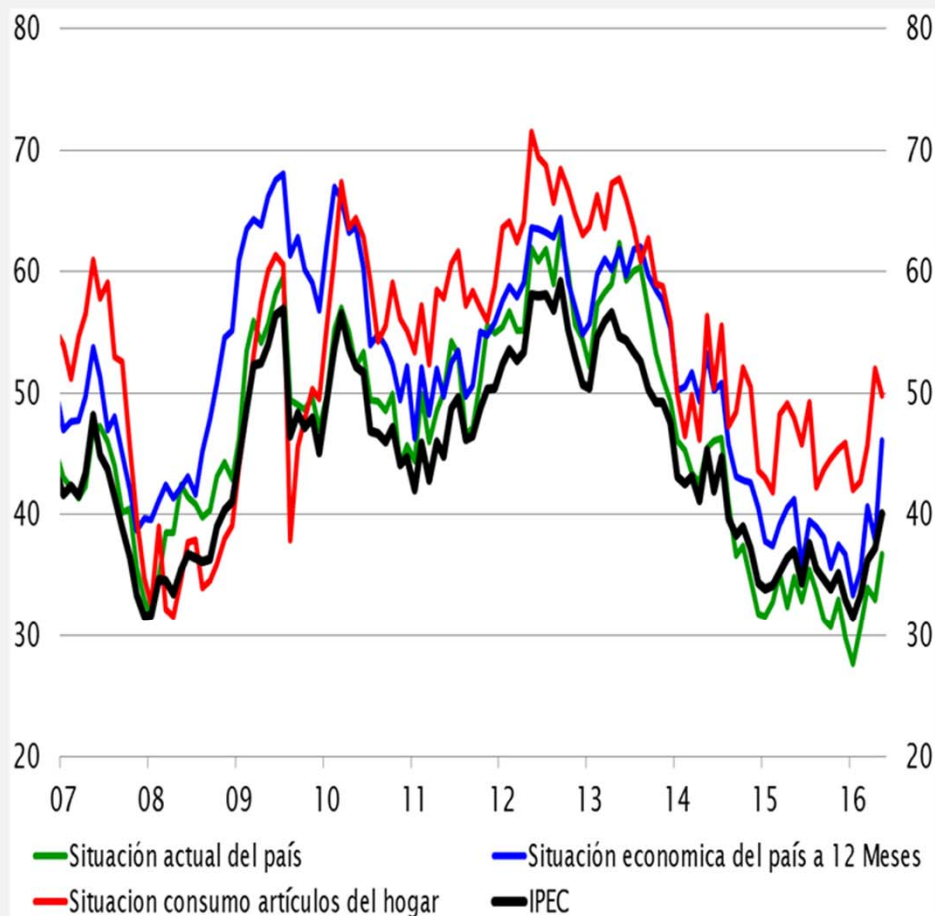
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Expectativas de los empresarios y consumidores se mantienen en terreno negativo

Confianza empresarial - IMCE*



IPEC* y Sub-indicadores



* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

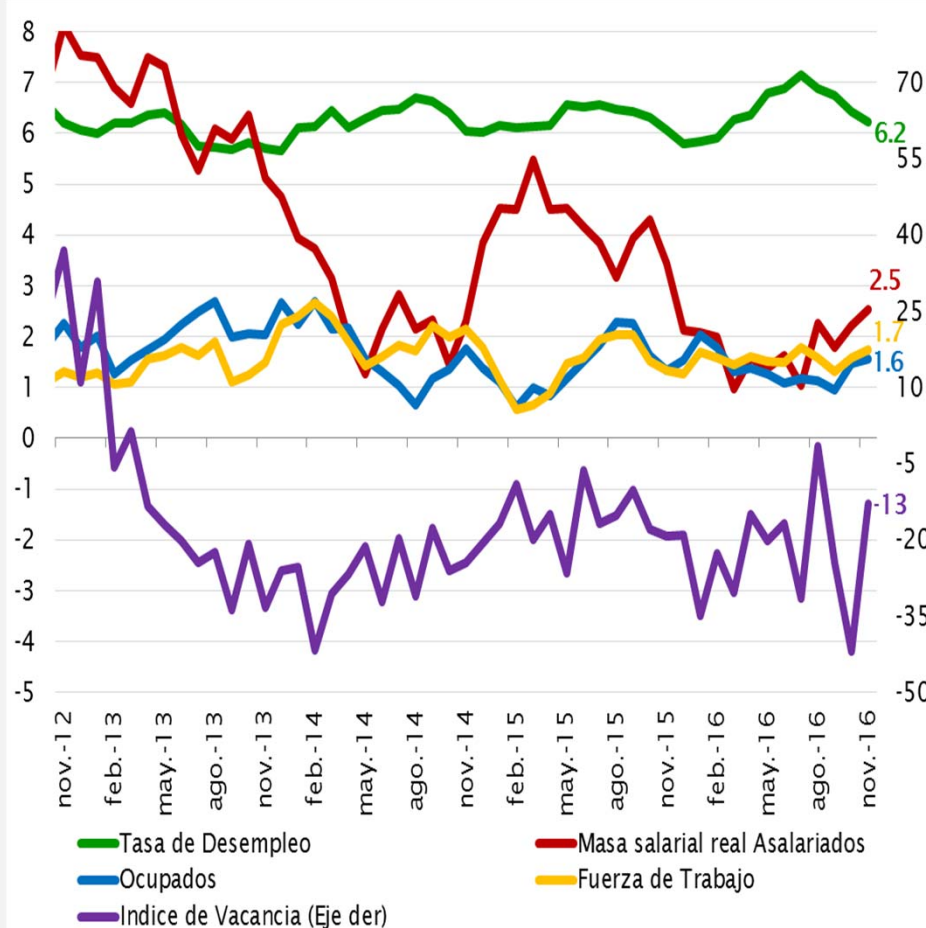
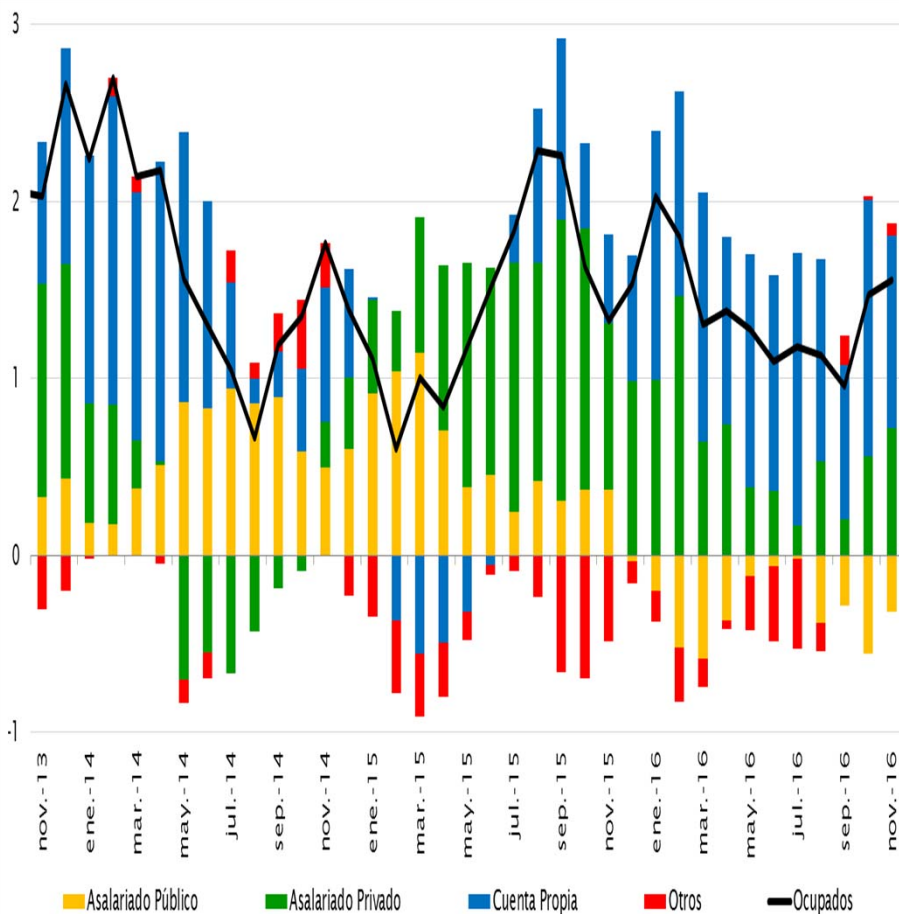
La economía chilena continúa con un bajo dinamismo

- La creación de empleo la lidera el empleo por cuenta propia, y los empleos tanto asalariados como por cuenta propia son principalmente de jornada parcial.

El empleo se hace más precario y el desempleo cae

Incidencias ocupados por categorías
(variación anual, porcentaje)

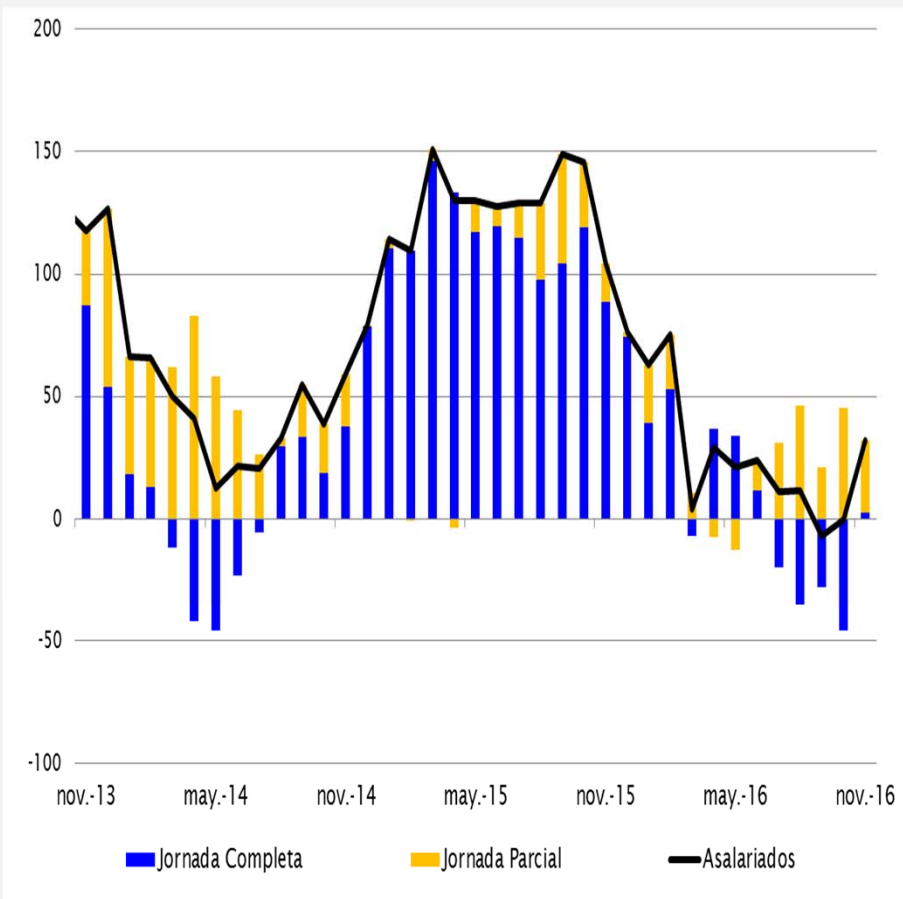
Indicadores mercado laboral
(variación anual, porcentaje)



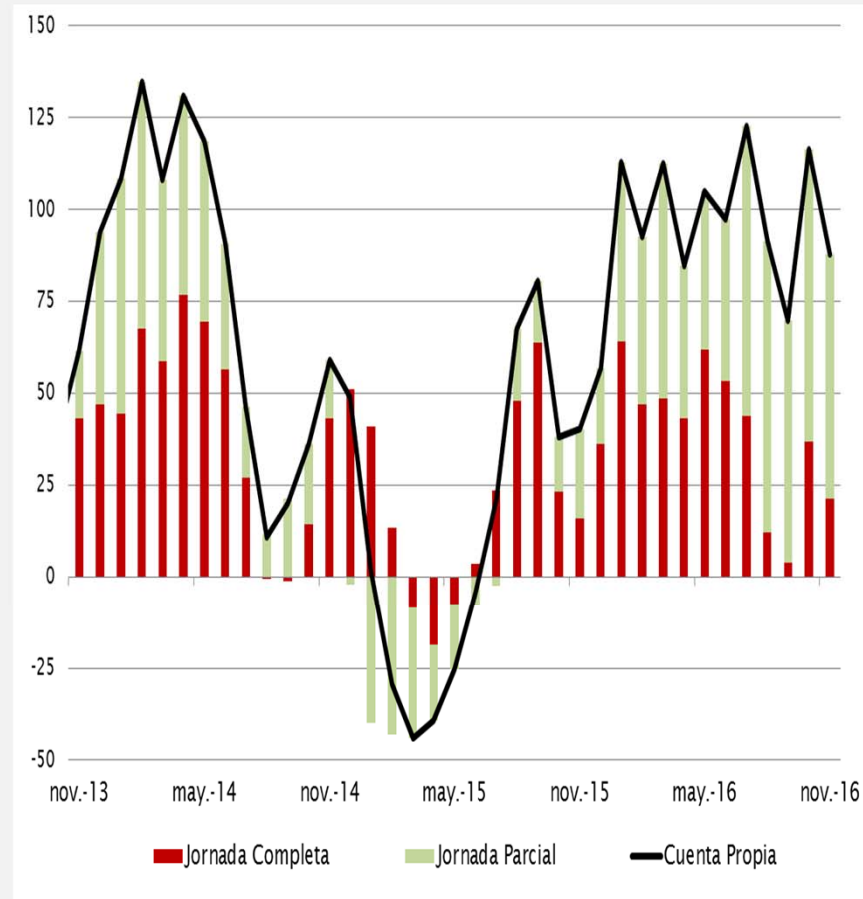
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Empleo generado es principalmente de tiempo parcial

Crecimiento anual del empleo asalariado según jornada de trabajo (miles de personas)



Crecimiento anual del empleo por cuenta propia según jornada de trabajo (miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

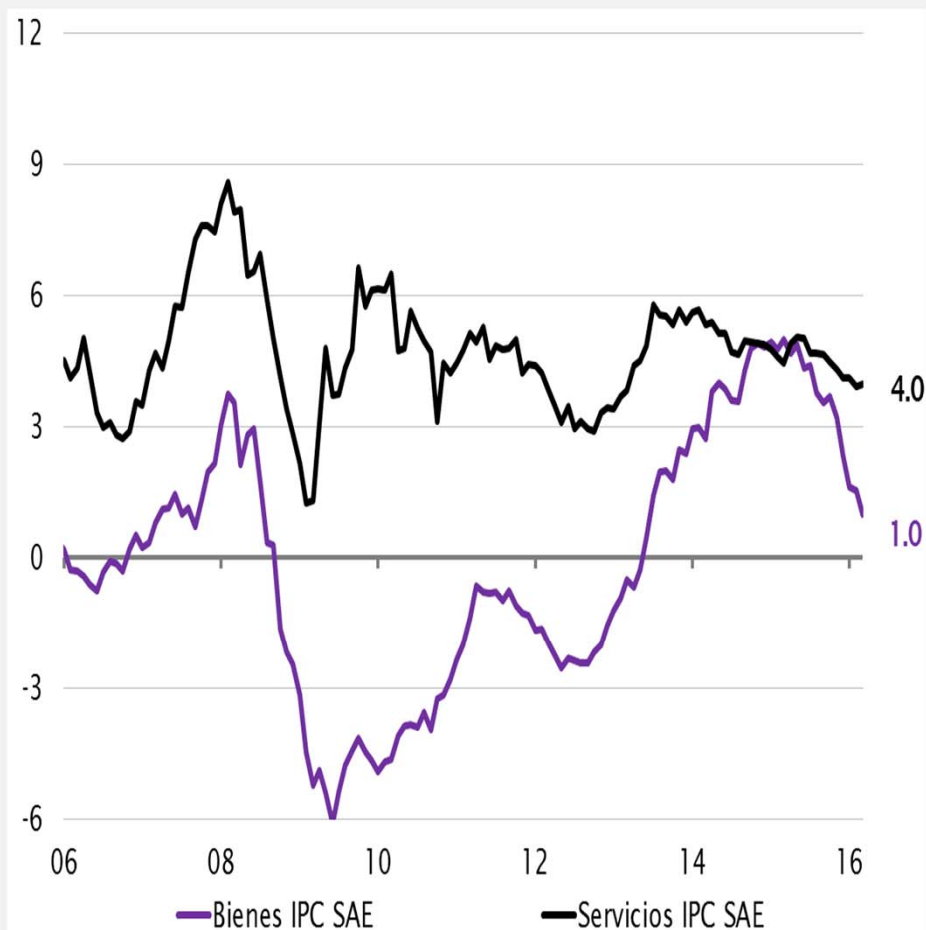
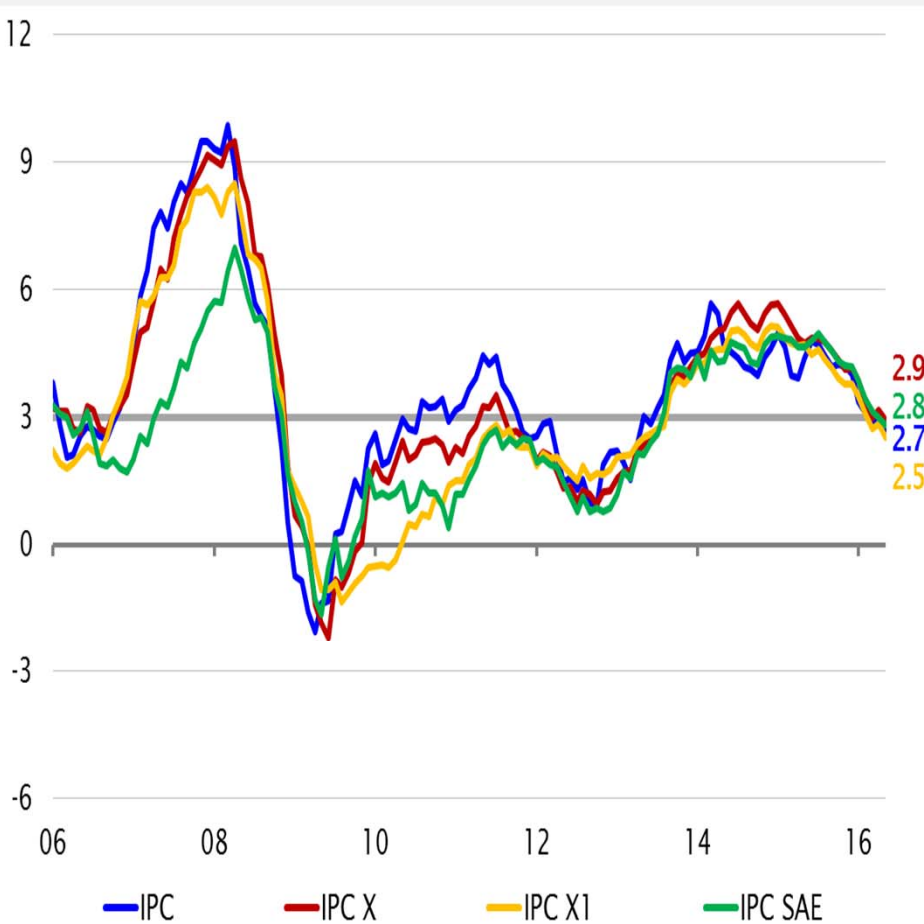
La inflación comienza a ceder

- La inflación anual alcanzó un 2,7% anual en diciembre, explicado principalmente por la baja en la inflación de bienes, la cual se expandió a la menor tasa anual del año.
- El deterioro del mercado laboral y el bajo crecimiento amplían las brechas de capacidad y presionan la inflación a la baja.
 - Esto llevó a anticipar una rebaja acumulada de 50 pbs en la TPM en el último IPOM).
 - Las últimas cifras de actividad e inflación refuerzan este escenario de nuevas bajas de tasas.
 - Pero efecto de baja de tasas será limitado: Principal limitante de la recuperación de la inversión es el efecto de las reformas en la incertidumbre y en la rentabilidad de la inversión.

La inflación llegó a 2,7% anual en diciembre

Índices de precios al consumidor
(variación anual, porcentaje)

IPC SAE bienes y servicios
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de crecimiento

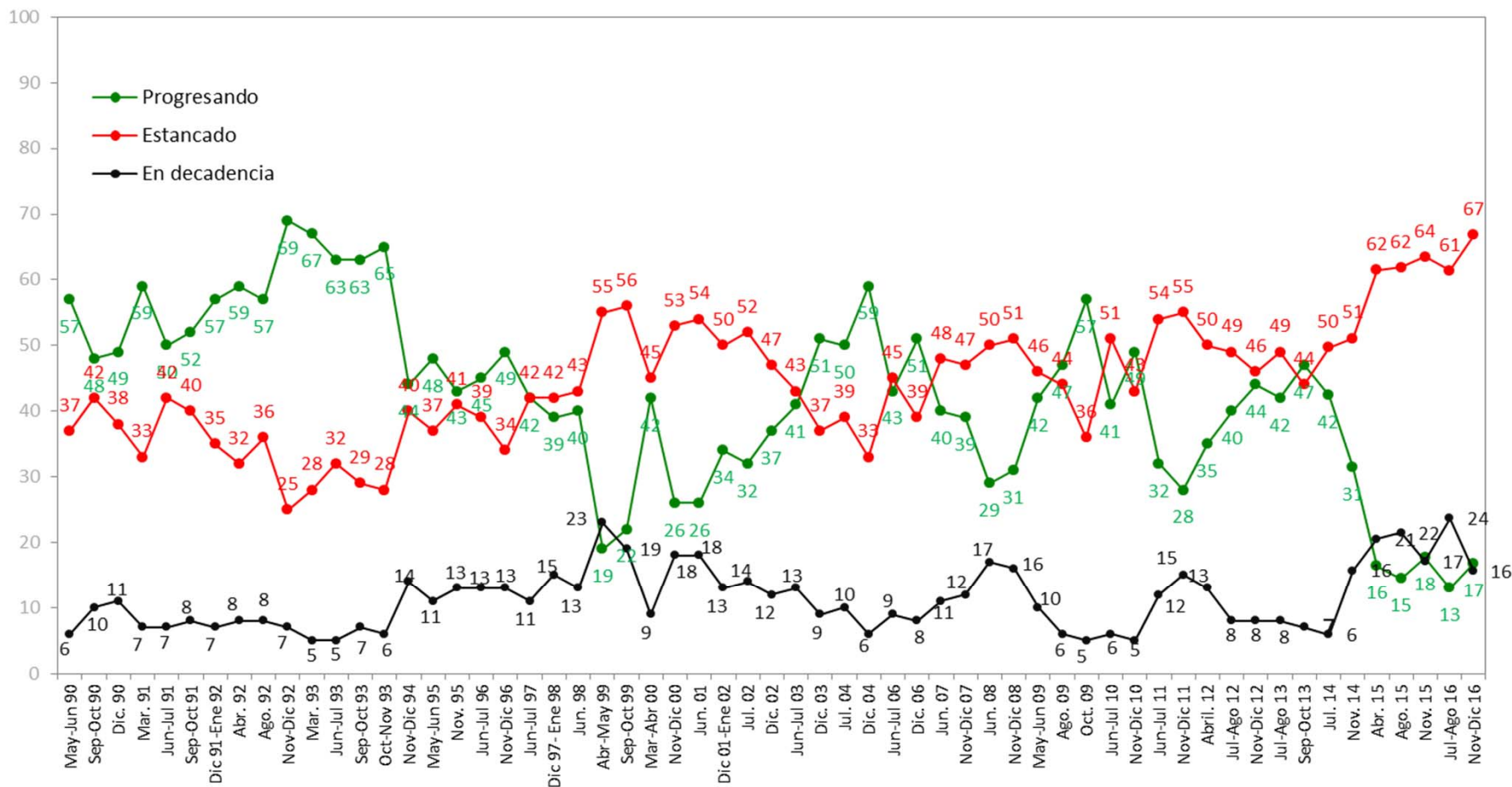
- El escenario externo de este año se proyecta mixto: términos de intercambio algo mejores, mayor crecimiento en AL, pero condiciones financieras menos favorables.
- El escenario interno no será fácil: menor impulso fiscal, ajuste en construcción de viviendas y en la minería, débil mercado laboral y expectativas deprimidas.

Panorama político sigue incierto

- En tanto, la carrera presidencial y el alto grado de incertidumbre respecto a su resultado, marcarán el ambiente político durante este año.
- Pero candidatos tendrán que tomar conciencia de las preocupaciones sobre el progreso, del rechazo a las reformas recientes, y de las prioridades de los chilenos.
- Retomar un crecimiento alto y sostenido es parte de la solución.



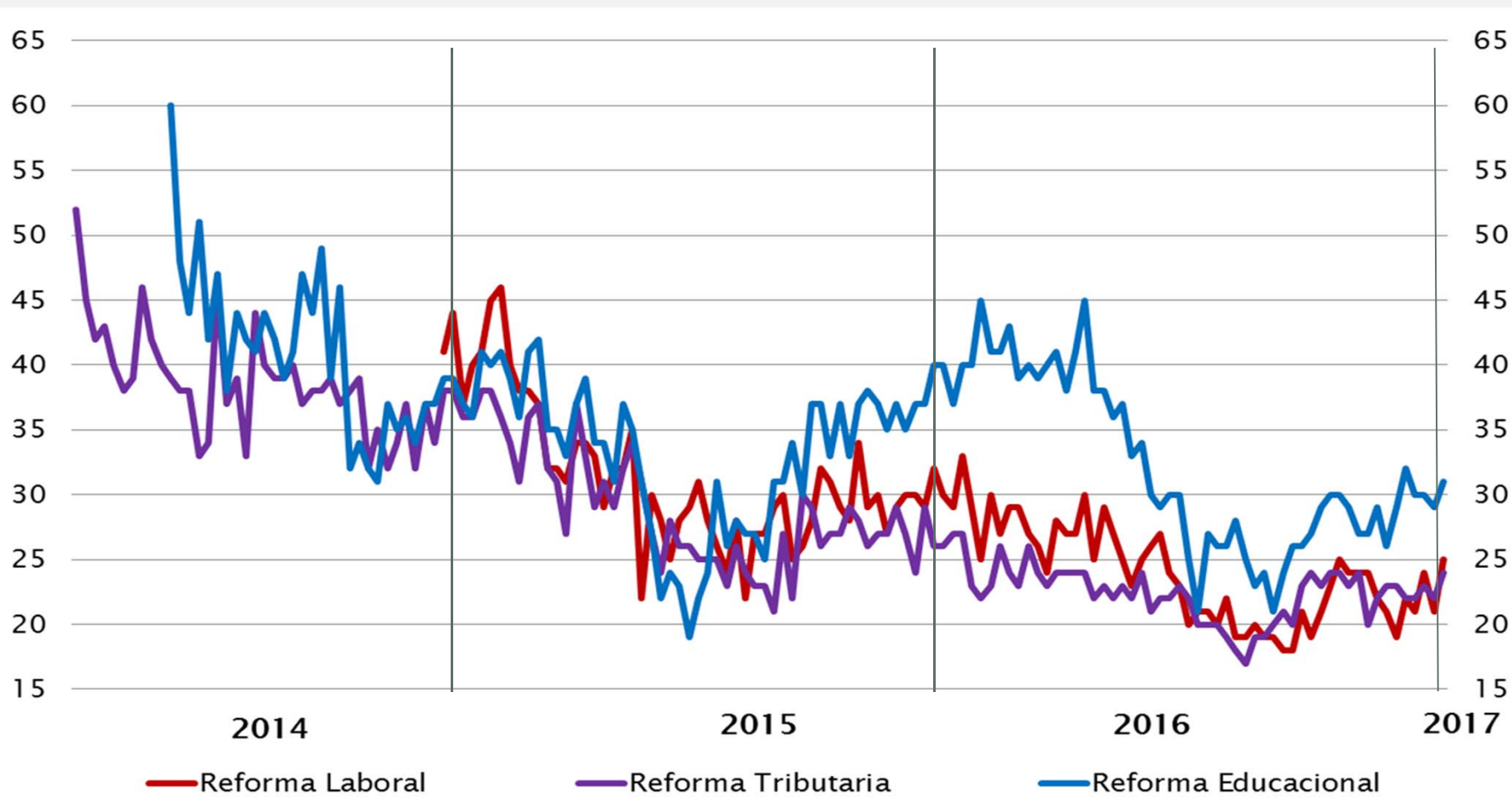
¿Usted cree que Chile está: Progresando, Estancado o en Decadencia?



Fuente: CEP, Encuestas Nacionales.

¿Está usted de acuerdo con las reformas siguientes?

(porcentaje)

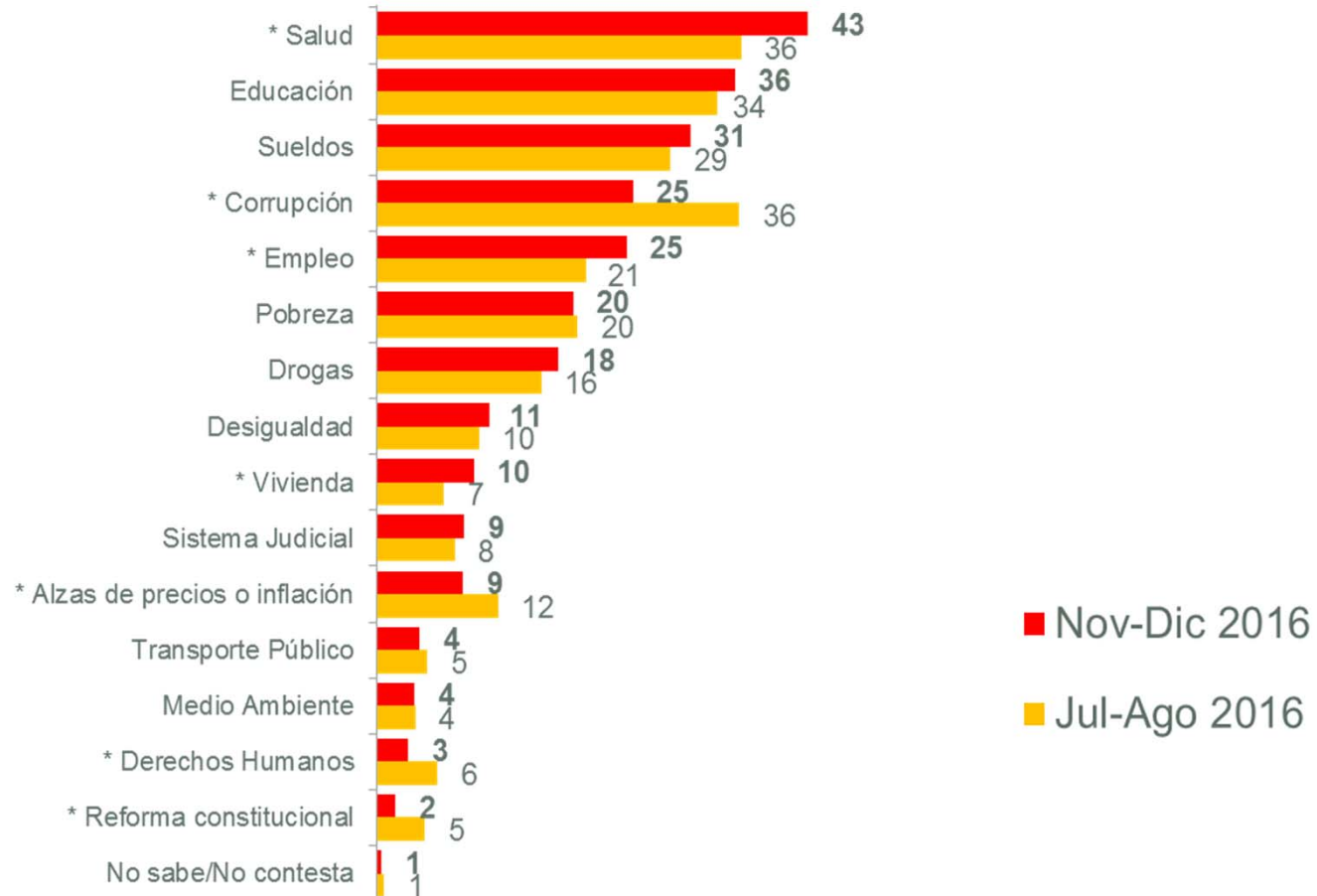


Fuente: CADEM

Vittorio Corbo

¿Cuáles son los tres problemas a los que debería dedicar el mayor esfuerzo en solucionar el Gobierno?

(Total muestra) (Total menciones: 300%) (Comparación Julio-Agosto 2016)



* Diferencia significativa desde un punto de vista estadístico entre las mediciones de Julio-Agosto y Noviembre-Diciembre 2016.

Fuente: CEP, Encuestas Nacionales.

Perspectivas de crecimiento

- El crecimiento del 2016 habría terminado en torno al 1,5% y la inflación anual alcanzó un 2,7%.
- Mis proyecciones para el 2017 son un crecimiento en la parte baja del rango de 1,5% a 2,5% y una inflación anual bajo el 3%.

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación porcentaje anual)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016					2017				
						BC	LACF	FMI	MH	EEE	BC	LACF	FMI	MH	EEE
PIB	5.9	5.5	4.0	1.8	2.3	1.5	1.6 (1.5; 1.8)	1.7	1.75	1.6 (1.5; 1.7)	1.5- 2.5	2.1 (1.9; 2.5)	2.0	2.25	2.0 (1.6; 2.2)
Demanda Interna	9.6	7.3	3.6	-0.3	2.0	1.1	-	-	-	-	2.6	-	-	-	-
Consumo Privado	9.0	6.1	5.5	2.4	1.9	2.8 ¹	2.0	-	-	-	2.4 ¹	2.0	-	-	-
Inversión Total	14.7	11.6	2.2	-4.2	-1.5	-0.6	0.0	-	-	-	0.7	1.1	-	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	1.3	0.7	-0.5	-1.5	-2.1	-	-3.1	-3.1	-3.1	-	-	-2.9	-2.8	-3.3	-
Tipo Cambio (fin período)	521.5	478.6	523.8	606.9	708.6	670.4	670.4	670.4	670.4	670.4	-	681*	-	-	680**
Inflación (dic-dic)	4.4	1.4	2.8	4.7	4.4	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.9	3.0 (2.5; 3.6)	3.0	-	2.9 (2.6; 3.0)
Tasa de Desempleo (%)	7.2	6.5	6.0	6.3	6.3	-	-	7.0	-	-	-	-	7.6	-	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.2	-3.5	-3.7	-1.3	-2.1	-1.7	-1.8	-1.9	-	-	-1.9	-1.7	-2.4	-	-

(1) Se refiere al consumo total. * Corresponde a Noviembre 2017. ** Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses.

Fuentes: BC: IPoM, Banco Central de Chile (Diciembre, 2016); LACF: Latin American Consensus Forecasts (Diciembre, 2016) rango en paréntesis; FMI: WEO (Octubre, 2016); MH: Ministerio de Hacienda (Octubre, 2016) EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Enero, 2017), deciles 1 y 9 en paréntesis.

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

12 de Enero de 2017