



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

# **El Momento Económico Internacional y Nacional**

**Vittorio Corbo**

22 de Marzo de 2016

## Perspectiva Global

### Los mercados internacionales muestran gran volatilidad

- Desde comienzos de año, los mercados financieros internacionales han experimentado grandes turbulencias, con una gran corrección, seguida de una recuperación.
- La corrección de las primeras seis semanas puede atribuirse a riesgos e incertidumbre sobre las perspectivas de China y EE.UU., y a los efectos de la caída del petróleo.
- En China, las manufacturas y la infraestructura se desaceleran, mientras que el consumo y los servicios siguen dinámicos, pero el crecimiento se reduce.

## Perspectiva Global

### China es la principal preocupación

- El NPC fija una meta de crecimiento entre 6,5% y 7% para este año, y un promedio de 6,5% para los próximos cinco. Esto va a requerir nuevos estímulos a la demanda interna.
- Pero la corrección de sus desbalances (alta deuda/PIB, exceso de capacidad, debilidad en sector financiero) seguirá siendo una gran tarea pendiente.
- De EE.UU. preocupaban los potenciales efectos de la desaceleración de los emergentes, la caída del precio del petróleo y las turbulencias financieras en su expansión.
- Sin embargo, a pesar del deterioro de su sector petrolero y su entorno externo, cifras recientes de EE.UU. muestran que su economía se mantiene resiliente.

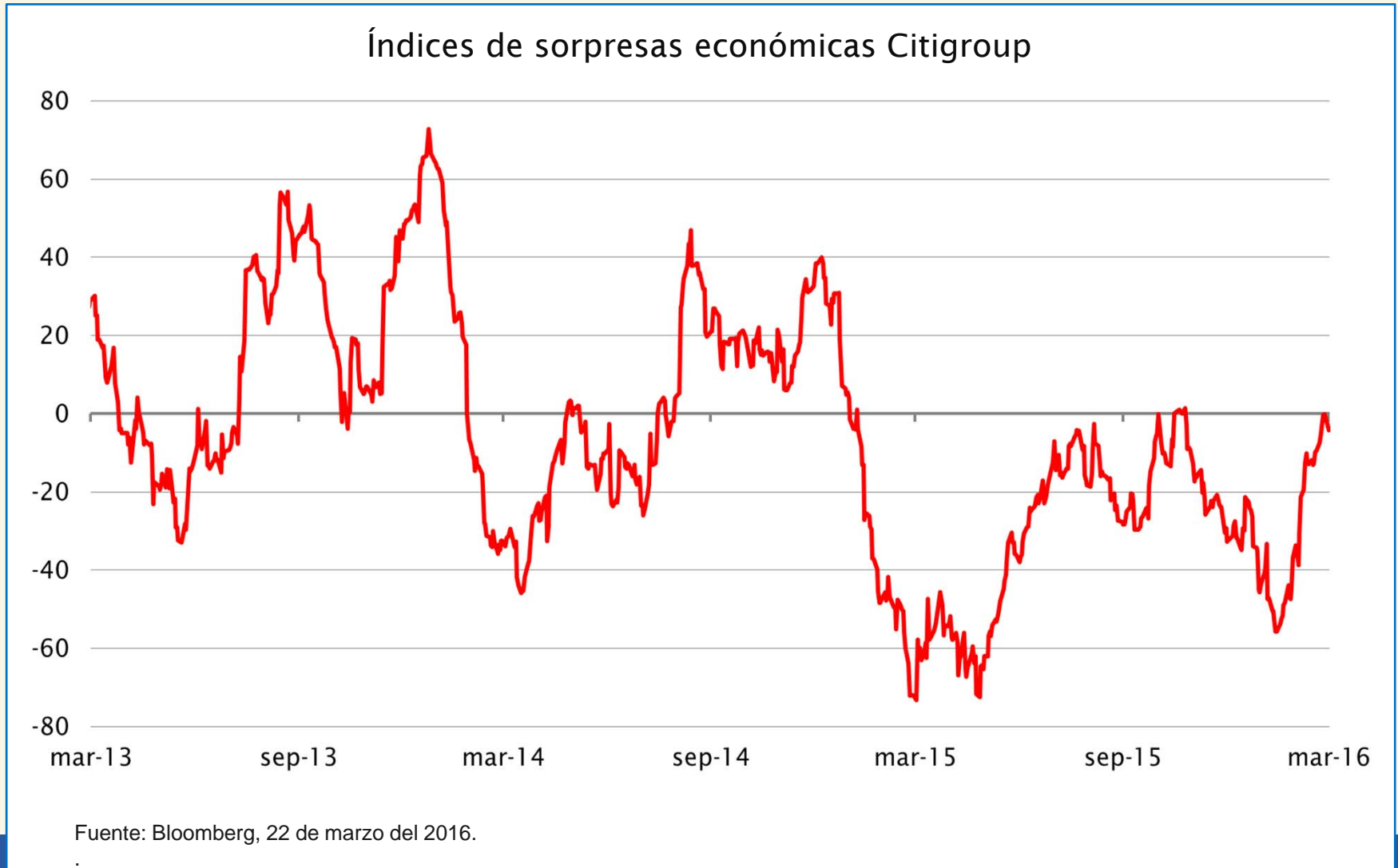
## Perspectiva Global

### Economía global crece modestamente

- Esto último, y la recuperación en el precio del petróleo, han contribuido, a mejorar el apetito por riesgo en los mercados de capitales internacionales.
- Como resultado, suben las tasas largas en EE.UU., caen los *spreads* de deuda, se recuperan las bolsas mundiales y los precios de *commodities*, y se aprecian las monedas de las economías emergentes.
- No obstante, se mantiene la preocupación de que, cuando los riesgos externos se materialicen, los políticos y las autoridades económicas no sean capaces de enfrentarlos.

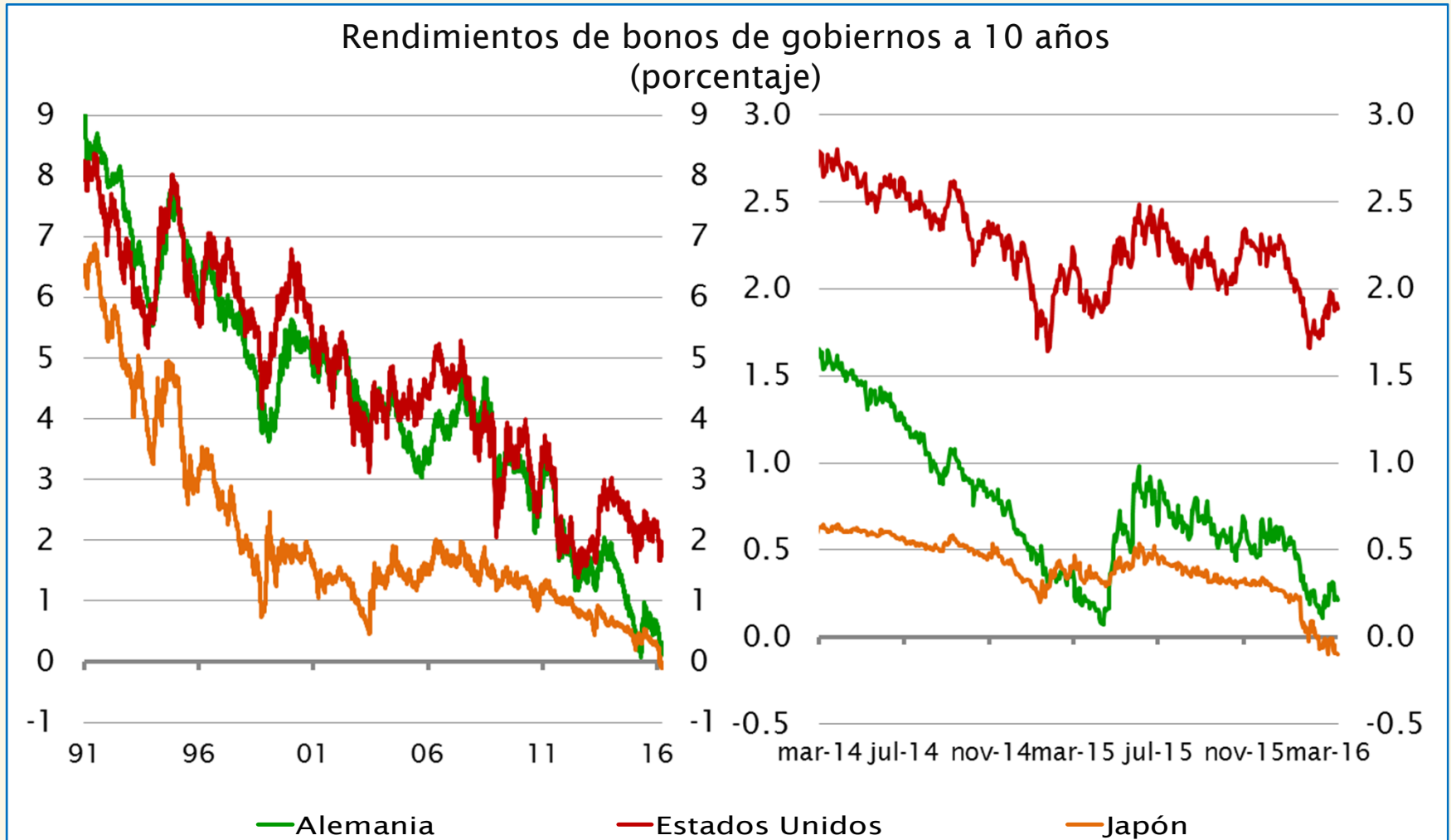
## Perspectiva Global

### Las sorpresas macro en EE.UU. se atenúan



## Perspectiva Global

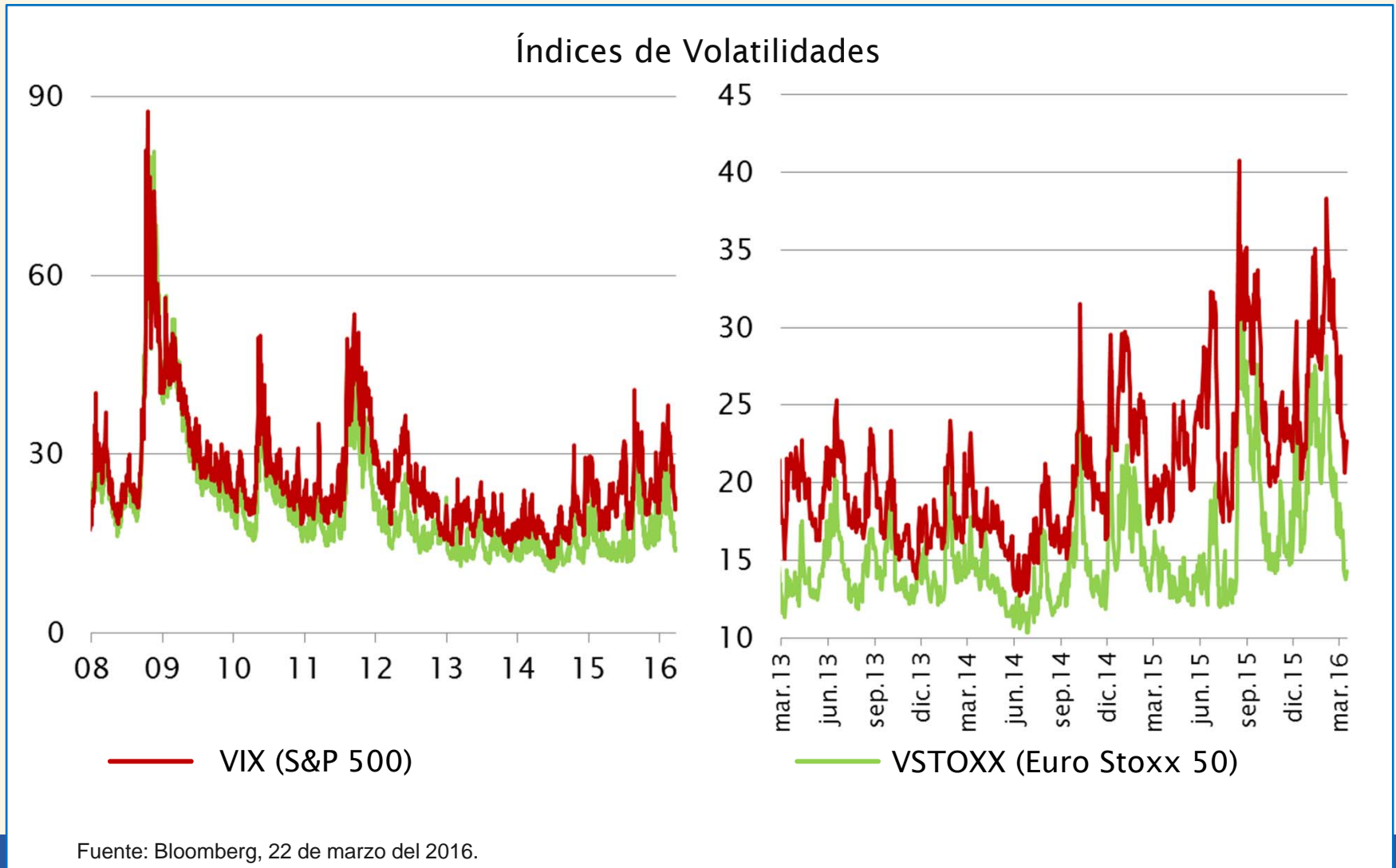
### Las tasas largas se recuperan en el margen



Fuente: Bloomberg, 22 de marzo del 2016.

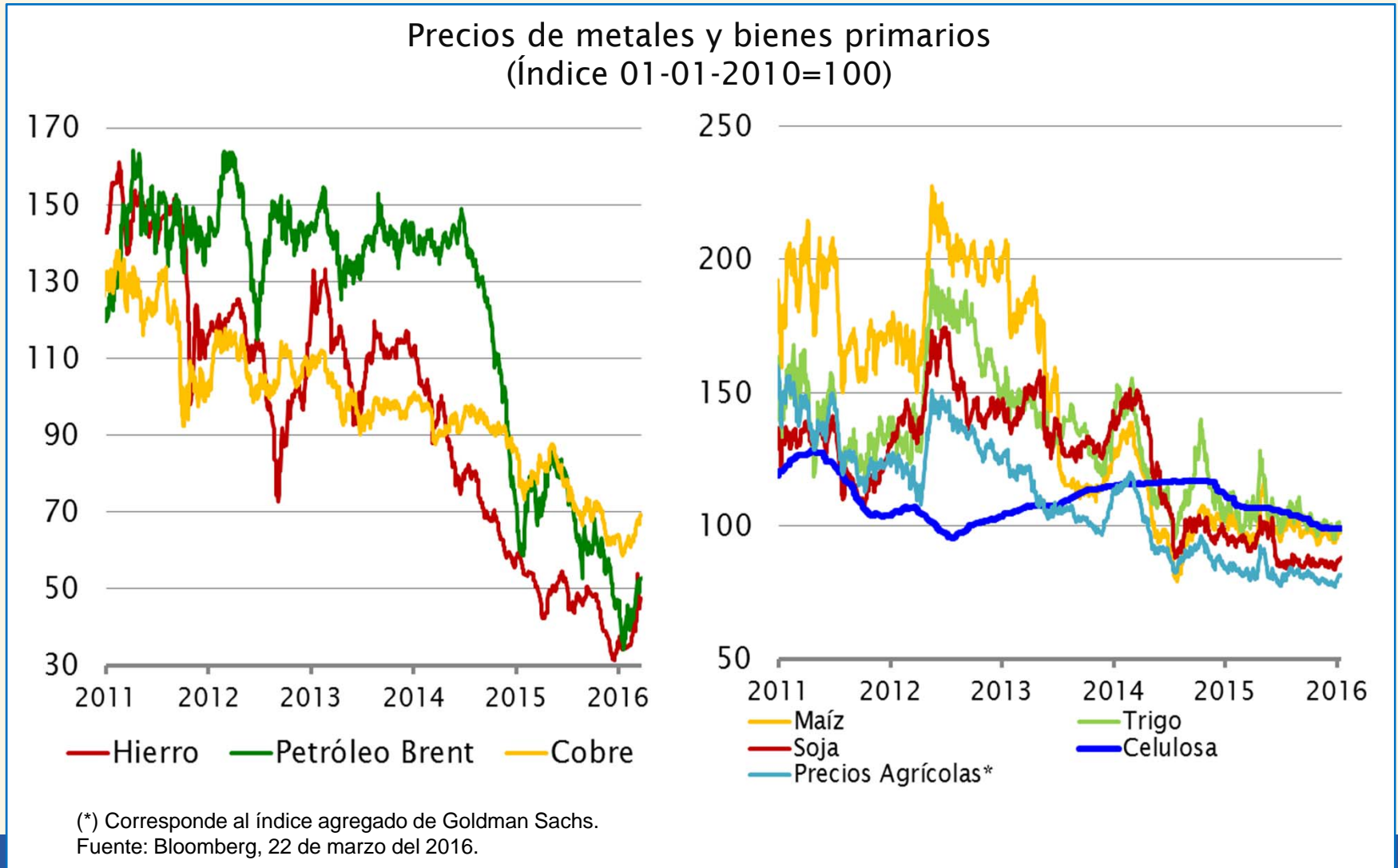
## Perspectiva Global

### La volatilidad se reduce en las últimas semanas



## Perspectiva Global

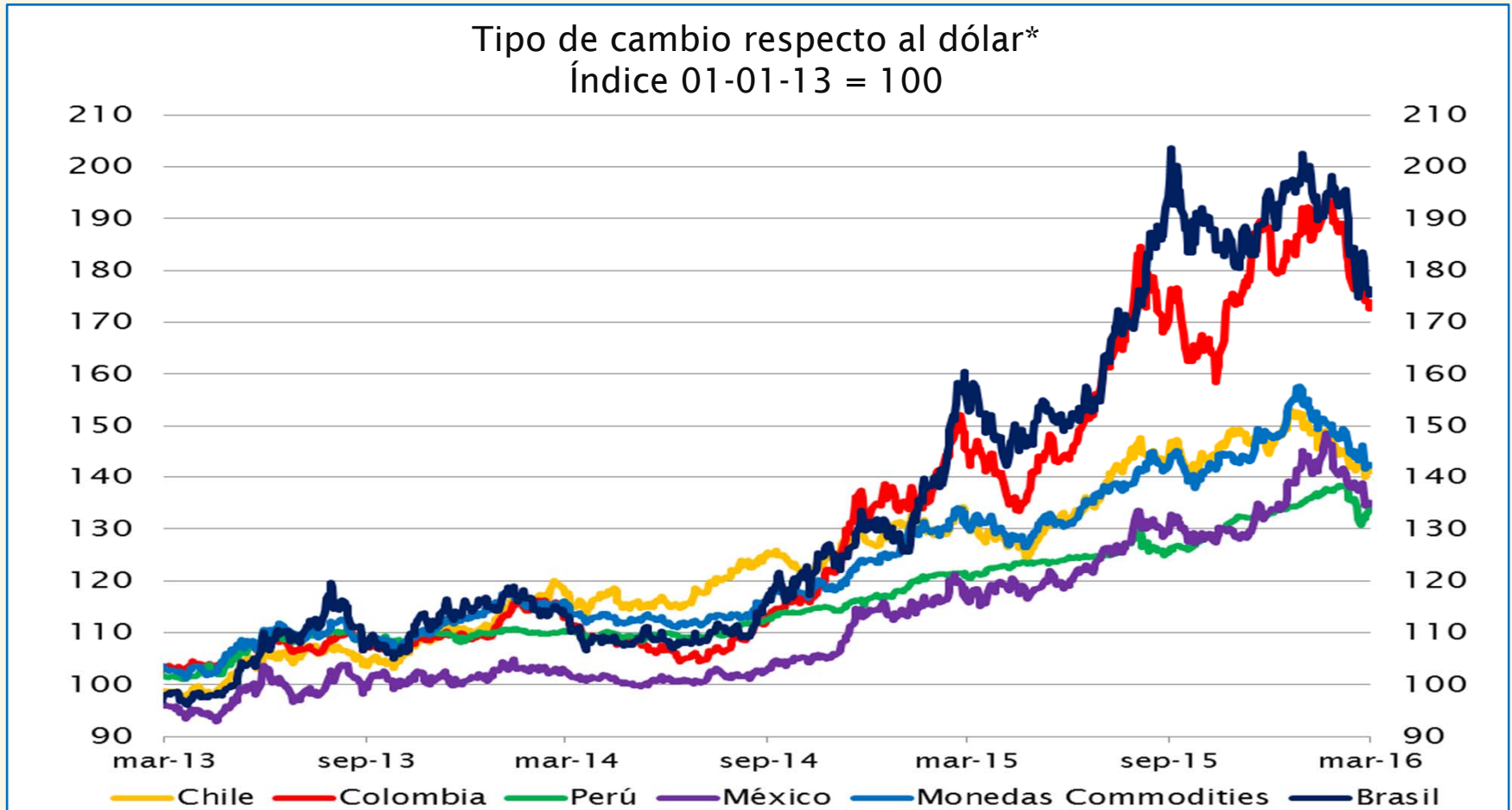
### Precio del petróleo y de los metales se recuperan en el margen





## Perspectiva Global

Las monedas de Latam y países exportadores de *commodities* se aprecian

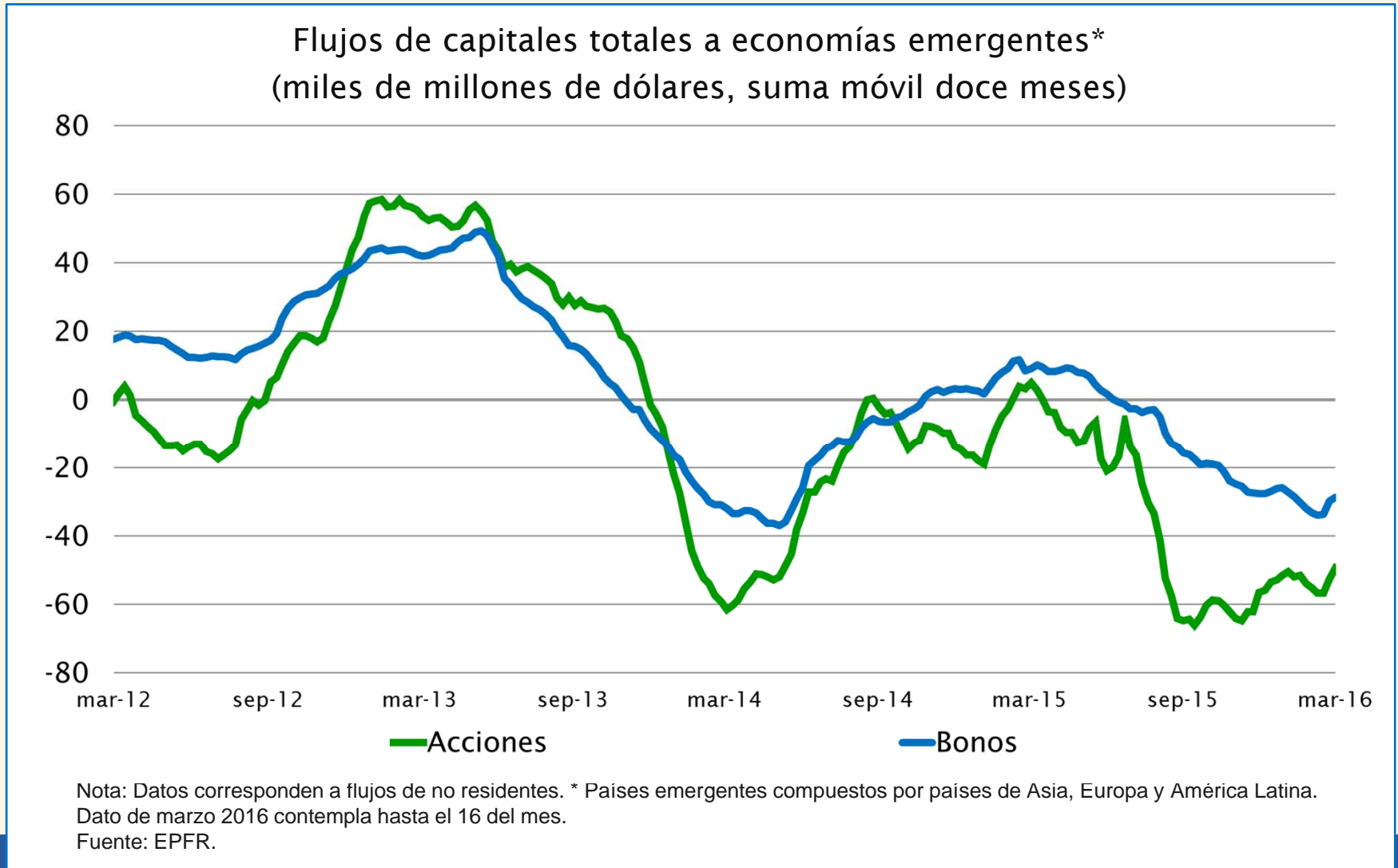


\* Monedas *commodities* incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, y se construye en base a los ponderadores WEO Octubre 2015.

Fuente: Bloomberg, 22 de marzo del 2016.

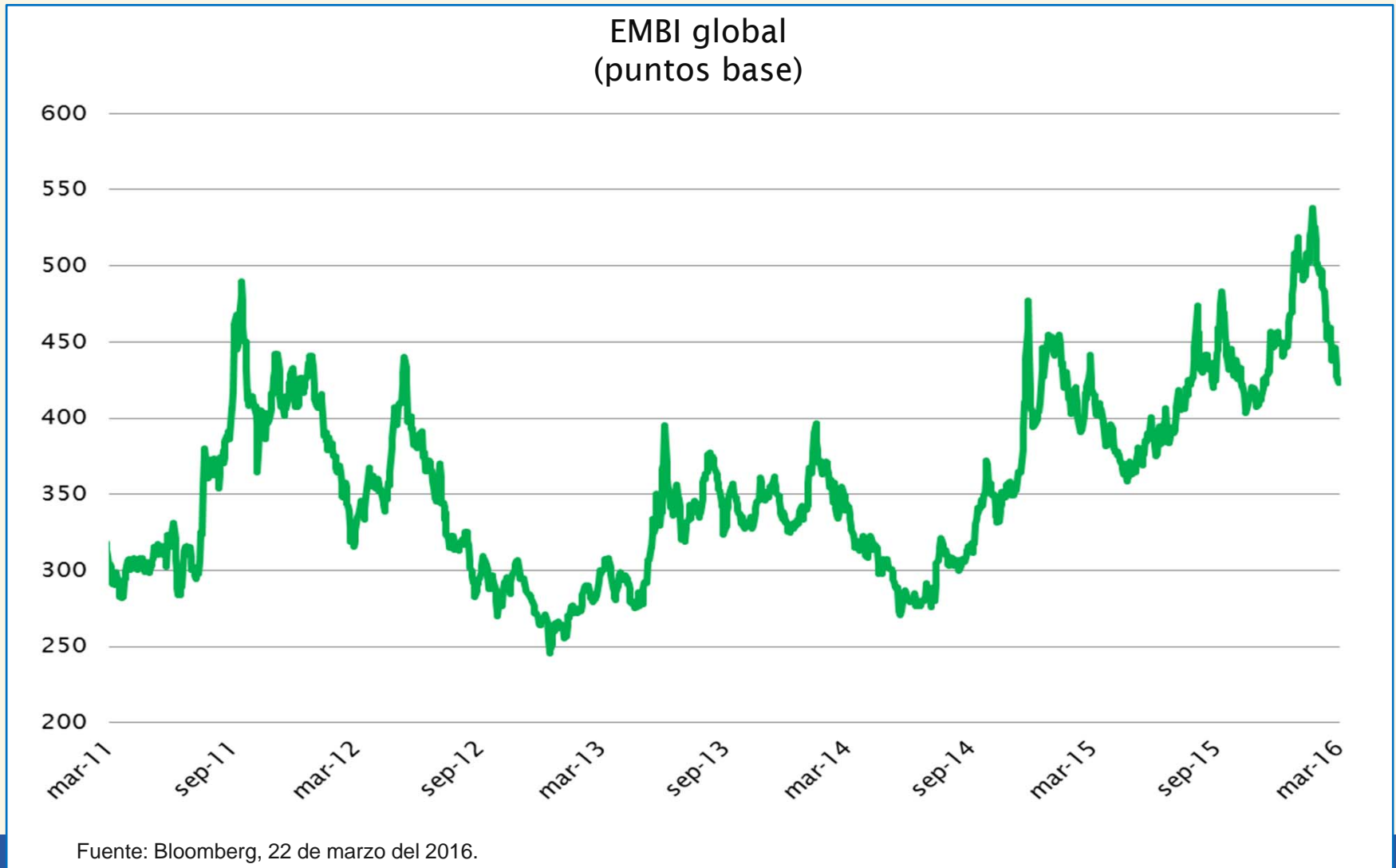
## Perspectiva Global

### La salida de capitales de las Economías Emergentes se aminora



# Perspectiva Global

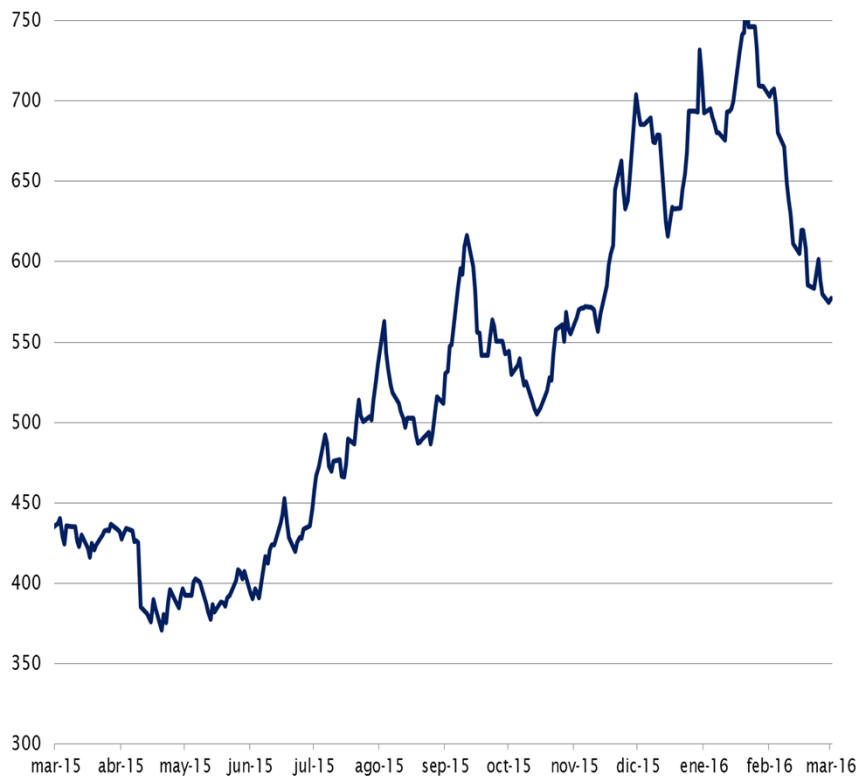
## El EMBI se reduce



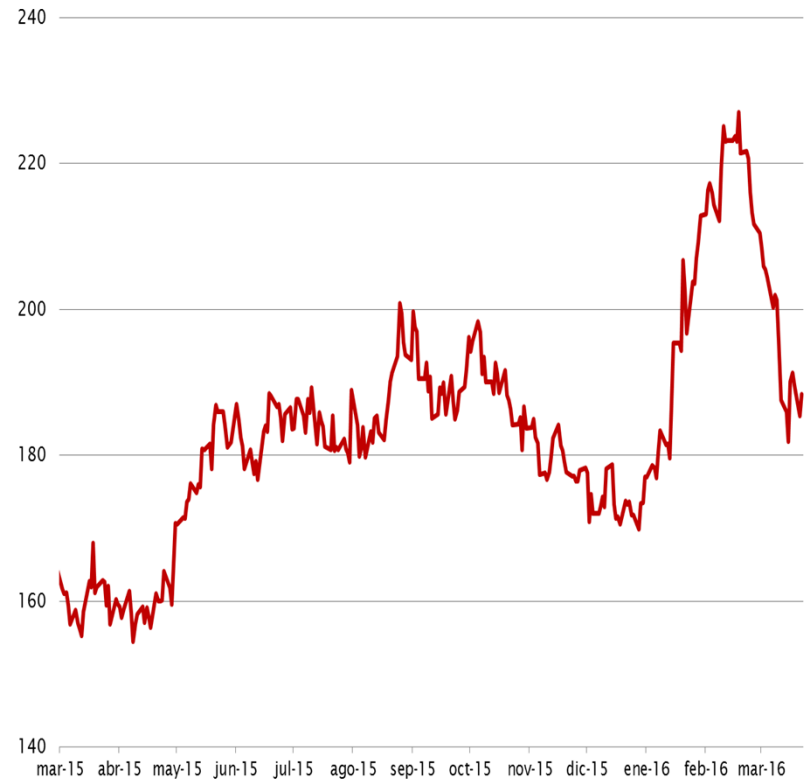
## Perspectiva Global

### En las últimas semanas aumenta el apetito por riesgo

Prima de bonos corporativos de alto rendimiento sobre bonos del Tesoro de EE.UU.  
(puntos base)



Prima de los bonos corporativos AAA sobre los bonos del Tesoro de EE.UU.  
(puntos base)



Fuentes: Bloomberg y FRED, 22 de marzo del 2016.

## Perspectiva Global

### Desarrollos en EE.UU. y países avanzados

- En los países avanzados, el crecimiento de EE.UU. y la ZE pierde algo de fuerza, mientras la inflación sube en EE.UU. y cae con fuerza en la ZE. Japón sigue débil y con baja inflación.
- En EE.UU., con una tasa de desempleo que ya alcanza el pleno empleo (4,9%), la FED está preocupada por el alza en la inflación y estima que, para evitar quedar detrás de la curva, lo apropiado es subir la TPM.
- Sin embargo, a la FED igual le preocupan los efectos del bajo dinamismo de la economía mundial y las turbulencias en los mercados financieros internacionales, y como resultado se pone más paloma.

## Perspectiva Global

### Desarrollos en EE.UU. y países avanzados

- La FED tiene ahora un escenario central de dos alzas de tasas este año (en vez de 4) y cuatro el próximo, para terminar el 2017 con una tasa de 1,875%.
  - La tasa de largo plazo la redujo de 3,5% a 3,25%, comprando la hipótesis del estancamiento secular de Larry Summers.
- En contraste, el mercado anticipa sólo un alza de tasa para este año y tres más hasta fines del 2018.
- Las últimas cifras de creación de empleo y de inflación subyacente respaldan la postura de la FED, pero no así los datos de salarios.

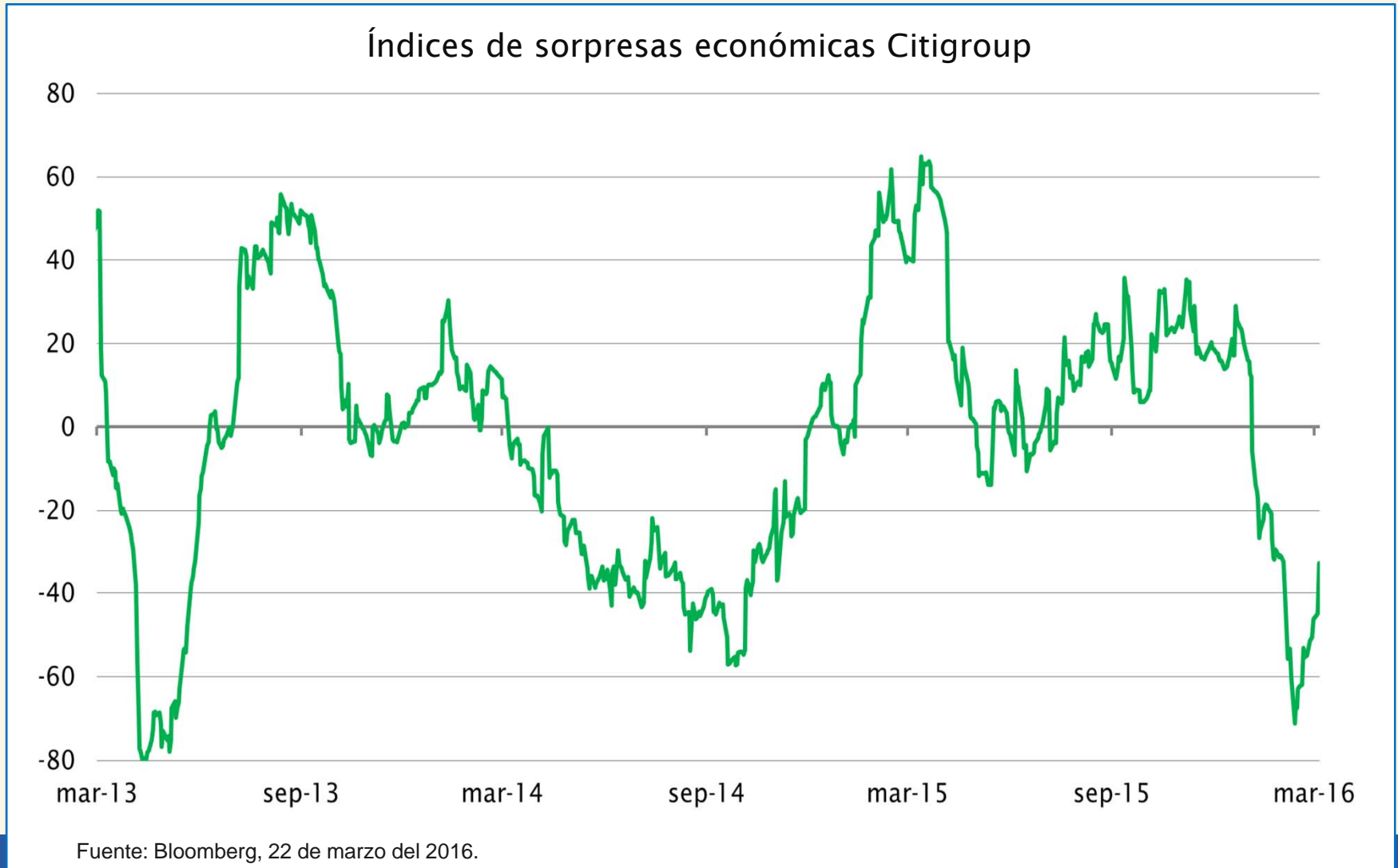
## Perspectiva Global

### Desarrollos en EE.UU. y países avanzados

- La ZE ha estado afectada por la desaceleración de China y otros emergentes y por el aumento de riesgos geopolíticos (Rusia/EU, crisis de refugiados, Brexit).
  - Sin embargo, la producción industrial aumenta su dinamismo, empujada por el consumo interno.
- Para enfrentar el riesgo de desanclaje de expectativas, el BCE baja la TPM e introduce una nueva dosis de políticas monetarias y financieras no convencionales.
- Japón está siendo afectado por la desaceleración China y el constante riesgo de deflación, lo que llevó a su autoridad monetaria a introducir nuevos estímulos no convencionales.

## Perspectiva Global

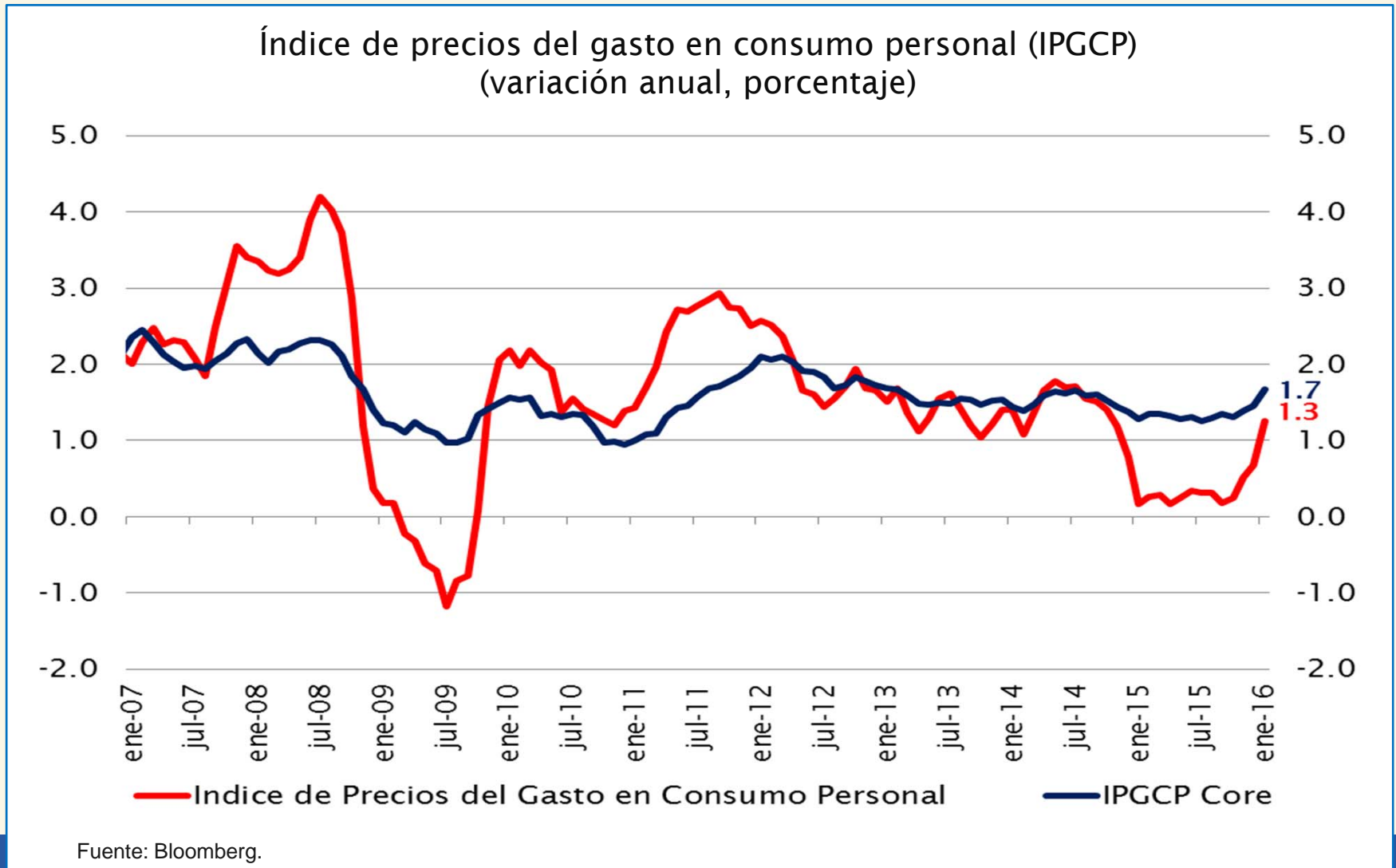
Las sorpresas macro en la Zona Euro comienzan a tornarse menos negativas





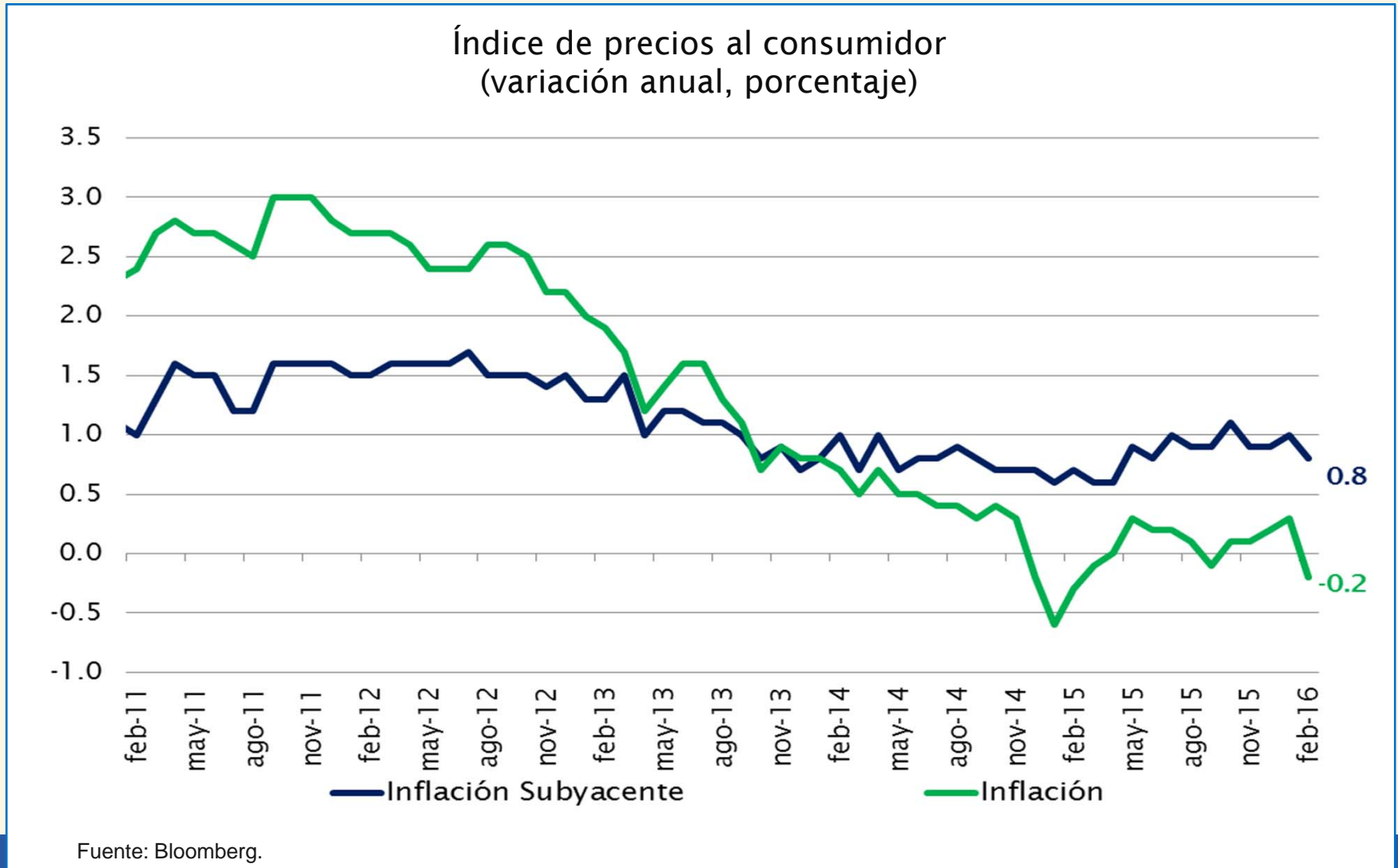
## Perspectiva Global

En EE.UU. el IPGCP Core se acerca al 2%



## Perspectiva Global

### En la Zona Euro la inflación vuelve a caer



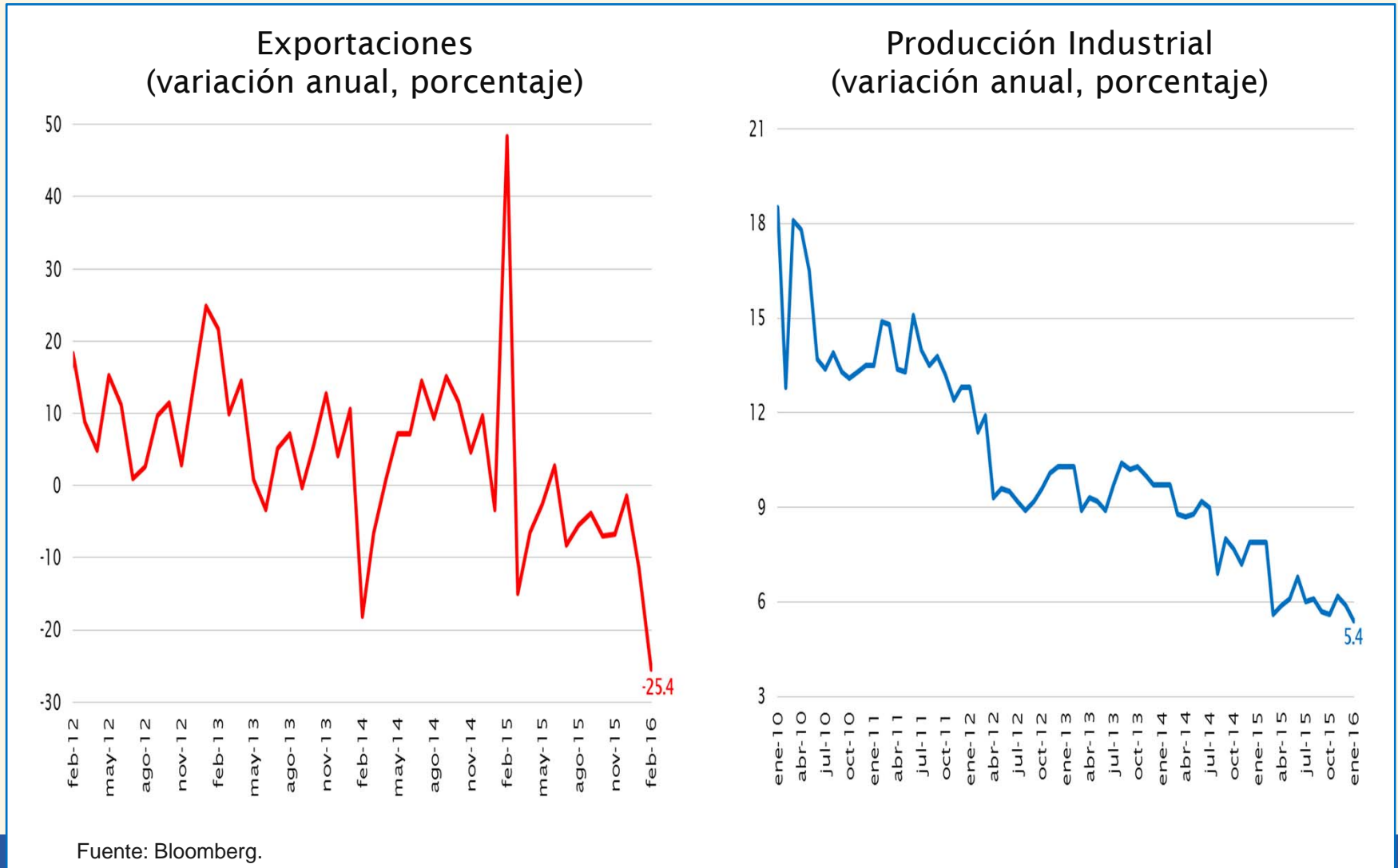
## Perspectiva Global

### El crecimiento de China se ha desacelerado

- En China, el PMI de servicios baja levemente, mientras el PMI manufacturero sigue débil.
- La producción industrial y las ventas al detalle pierden su dinamismo, mientras que las exportaciones e importaciones caen con fuerza.
- La salida de capitales pierde fuerza en el margen, ayudada en parte por la intensificación de los controles y algo más de claridad de su autoridad monetaria.
- En su discurso inaugural al XIII NPC, el Primer Ministro Li Keqiang anunció una meta de crecimiento entre 6,5% y 7% para este año.
- Para estimular crecimiento, se aumentará el déficit fiscal de 2,3% a 3% del PIB y la expansión monetaria.

## Perspectiva Global

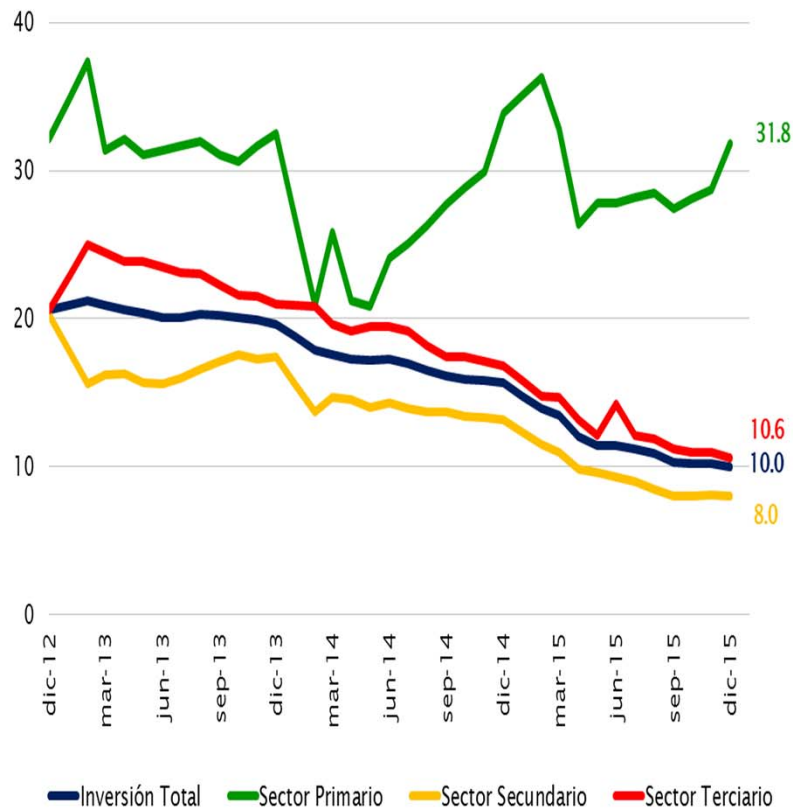
La producción industrial sigue desacelerándose y las exportaciones caen en China



## Perspectiva Global

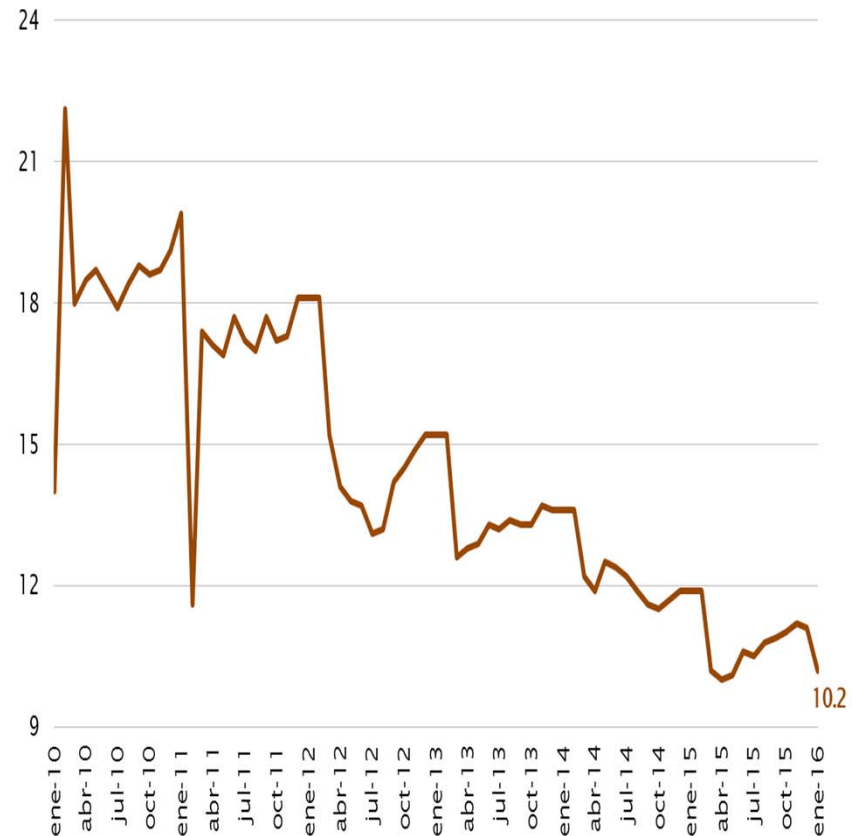
Las ventas minoristas reducen su dinamismo y la inversión aminora su desaceleración

**Inversión nominal sectorial en activos fijos  
(variación acumulada anual, porcentaje)**



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

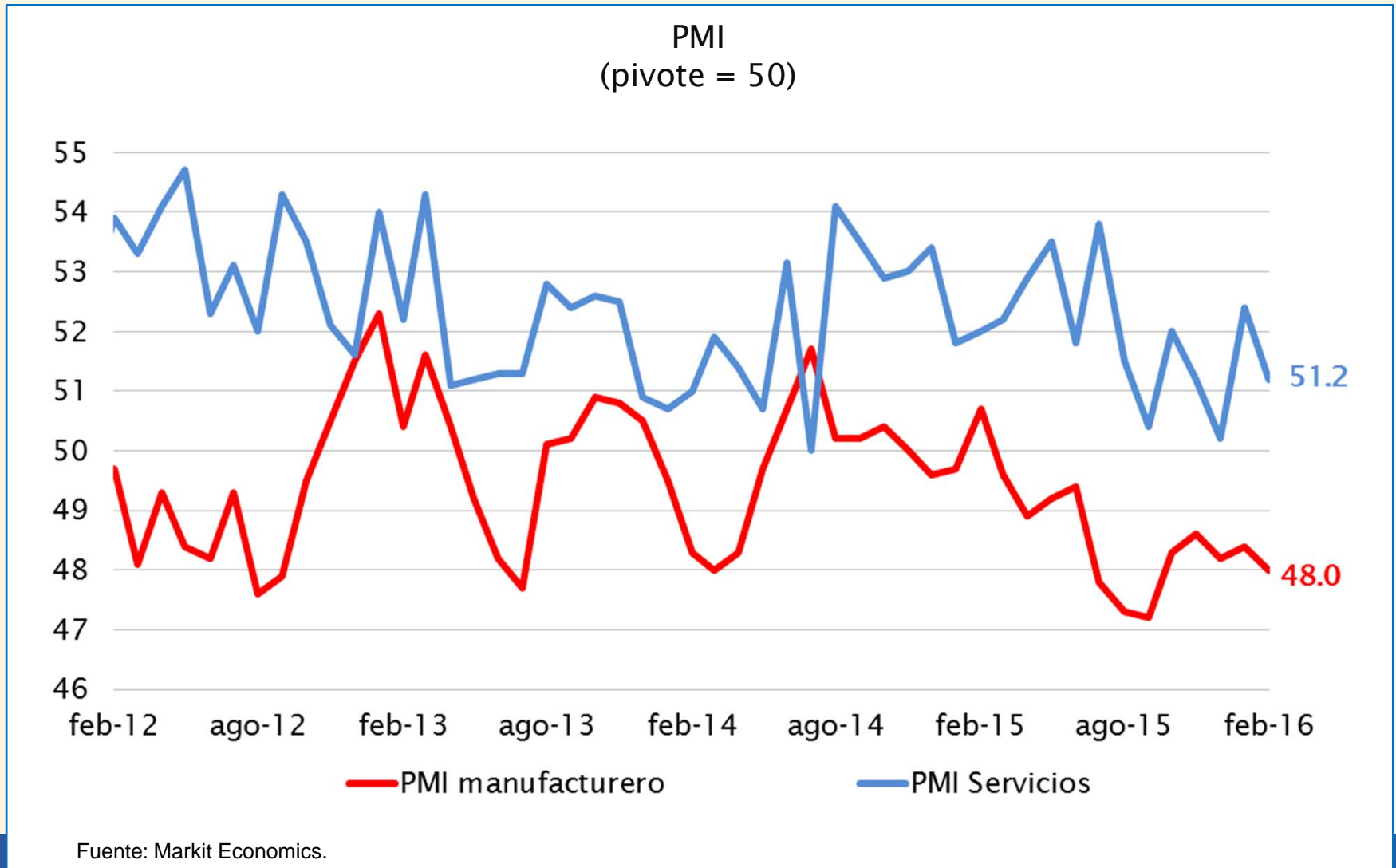
**Ventas minoristas nominales  
(variación anual, porcentaje)**



Fuente: Bloomberg.

## Perspectiva Global

En China, el PMI Servicios baja levemente, mientras el PMI manufacturero vuelve a caer



## Perspectiva Global

### La crisis de Brasil se profundiza

- Más cerca de nosotros, la crisis de la sexta economía del mundo, Brasil, se profundiza en lo económico y lo político:
  - El PIB ha caído más de 7% en los últimos 8 trimestres, mientras las ventas al detalle caen a dos dígitos, el déficit fiscal alcanza 10% del PIB y el desempleo aumenta con fuerza.
  - Con condiciones financieras menos favorables y una profunda recesión, los prestamos bancarios impagos aumentan también.
  - En lo político, la crisis de corrupción asociada a Petrobras se extiende e incluso impacta al ex presidente Lula.
  - La salida no se ve nada de fácil, con un gobierno débil para hacer ajustes, con presiones políticas al alza y con elecciones recién en 2018.

## Perspectiva Global

### En Argentina, el gobierno de Macri partió mejor de lo esperado

- El equipo del Presidente Mauricio Macri fue exitoso en dismantelar el cepo cambiario y ajustar precios de energía.
- Además, se han logrado grandes avances en la negociación con los *holdouts*.
- Ahora se trabaja en lograr cambios legislativos para poder formalizar el acuerdo.
- En lo económico, su principal reto será evitar una aceleración de la inflación y una caída muy pronunciada de la actividad, a la luz de la desaceleración mundial.



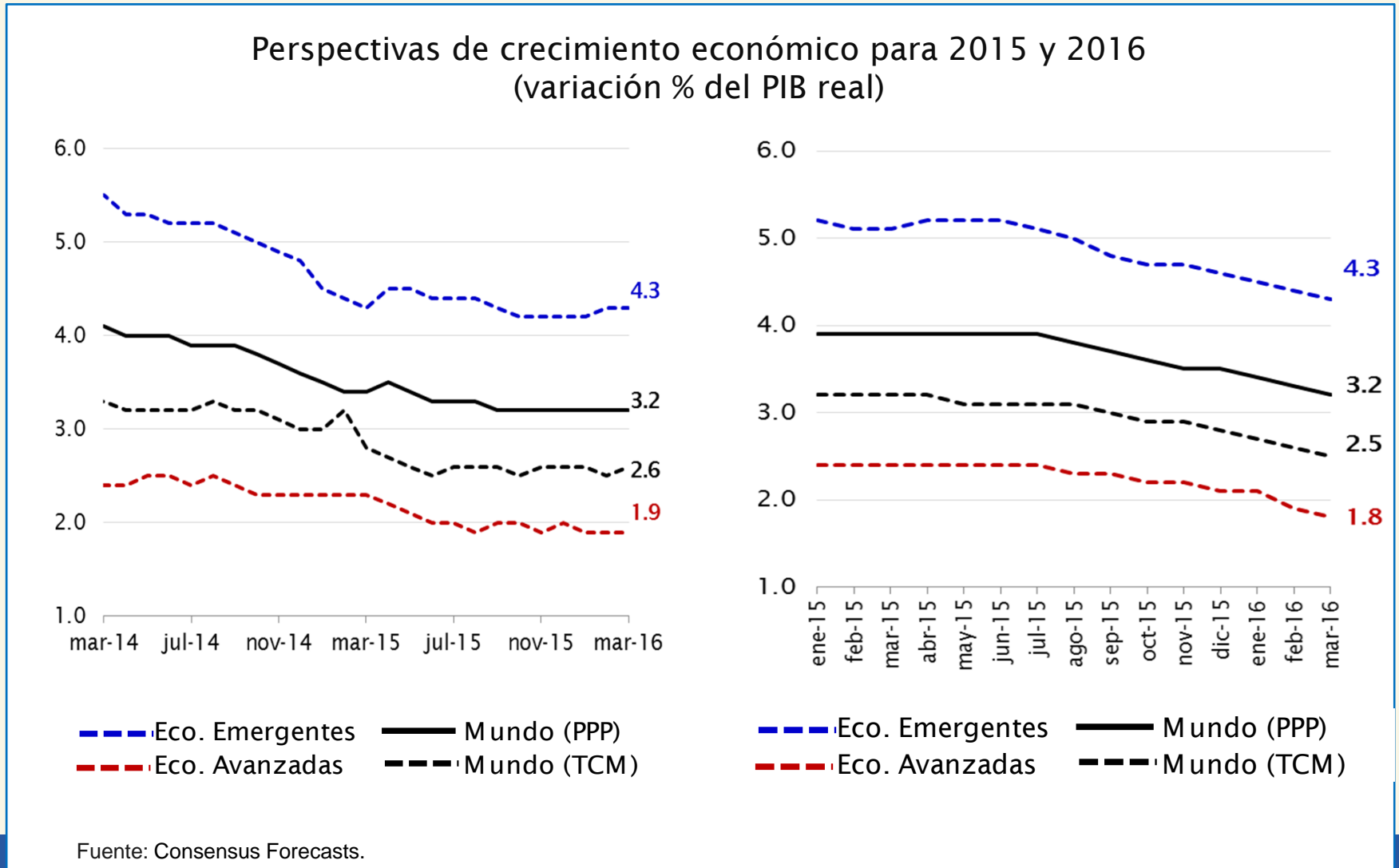
## Perspectiva Global

### Desarrollos recientes y perspectivas de la economía mundial

- Lo que si está claro es que el crecimiento mundial pierde fuerza, con una fuerte desaceleración en los emergentes y un magro crecimiento en las economías avanzadas.
- En cuanto a perspectivas para este año, ahora se estima que la economía mundial crecería a una tasa menor a la proyectada en Enero y muy parecida a la de 2015.
  - Se proyecta otra contracción en América Latina.
- Sin embargo, lamentablemente, los riesgos de este escenario base son altos y están sesgados a la baja.

# Perspectiva Global

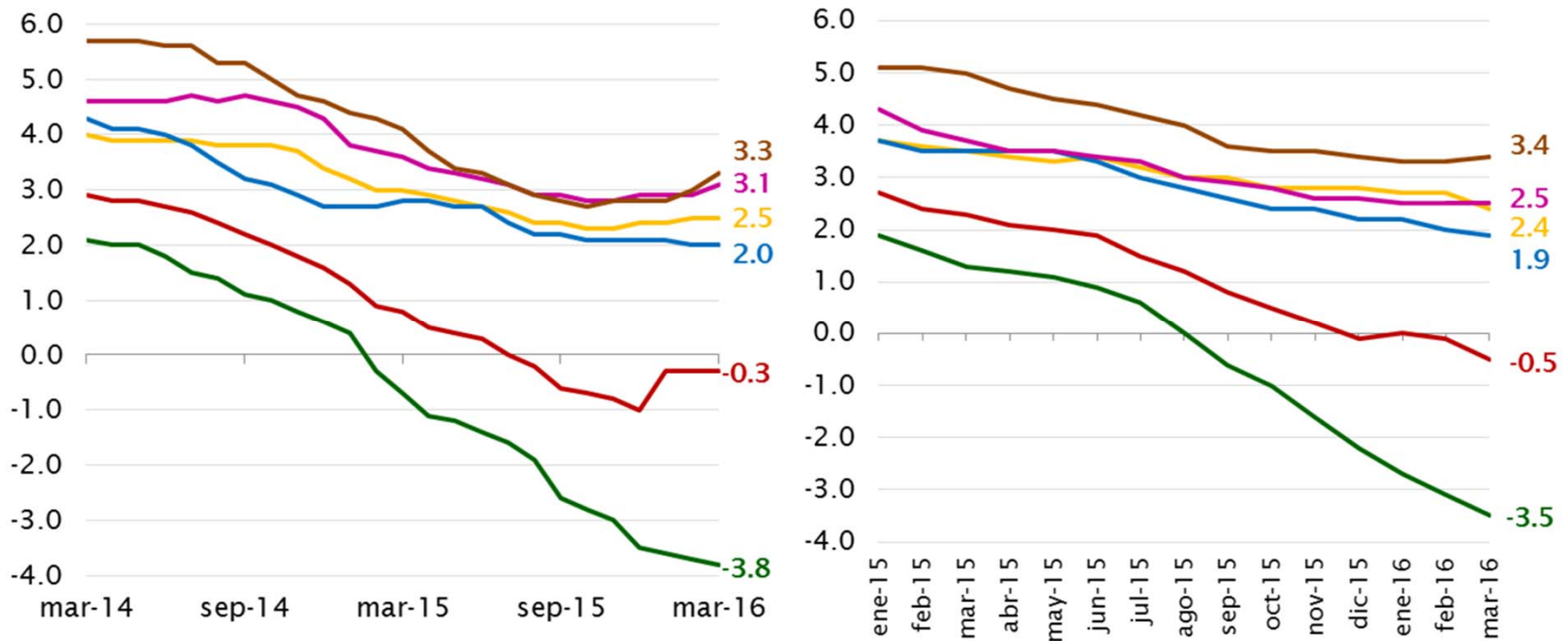
## Proyecciones de crecimiento agregadas se siguen reduciendo



# Perspectiva Global

## Proyecciones de crecimiento de América Latina se revisa a la baja

Perspectivas de crecimiento económico para el 2015 y el 2016  
(variación % del PIB real)



— América Latina    — México  
— Perú    — Chile  
— Colombia    — Brasil

— América Latina    — México  
— Perú    — Chile  
— Colombia    — Brasil

Fuente: Consensus Forecasts.

## Perspectiva Global

### Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2011	2012	2013	2014	2015			2016		
					FMI	BM	CF	FMI	BM	CF
Estados Unidos	1.6	2.2	1.5	2.4	2.5 (2.6)	2.5 (2.7)	2.4	2.6 (2.8)	2.7 (2.8)	2.1
Zona Euro	1.6	-0.8	-0.3	0.9	1.5 (1.5)	1.5 (1.5)	1.5	1.7 (1.6)	1.7 (1.8)	1.5
Japón	-0.5	1.7	1.6	-0.1	0.6 (0.6)	0.8 (1.1)	0.5	1.0 (1.0)	1.3 (1.7)	0.7
Asia (ex-Japón)	7.4	6.3	6.6	6.5	6.2 (6.2)	n.d	5.8	6.4 (6.4)	n.d	5.6
China	9.5	7.7	7.7	7.3	6.9 (6.8)	6.9 (7.1)	6.9	6.3 (6.3)	6.7 (7.0)	6.4
India	6.6	5.1	6.9	7.3	7.3 (7.3)	7.3 (7.5)	7.5	7.5 (7.5)	7.8 (7.9)	7.6
América Latina	4.9	3.1	2.9	1.3	-0.3 (-0.3)	-0.7 (0.4)	-0.3	-0.3 (0.8)	0.1 (2.0)	-0.5
Brasil	3.9	1.8	2.7	0.1	-3.8 (-3.0)	-3.7 (-1.3)	-3.8	-3.5 (-1.0)	-2.5 (1.1)	-3.5
Mexico	4.0	4.0	1.4	2.1	2.5 (2.3)	2.5 (2.6)	2.5	2.6 (2.8)	2.8 (3.2)	2.4
África Subsahariana	5.0	4.3	5.2	5.0	3.5 (3.8)	3.4 (4.2)	nd	4.0 (4.3)	4.2 (4.6)	nd
Sudafrica	3.2	2.2	2.2	1.5	1.3 (1.4)	1.3 (2.0)	1.3	0.7 (2.1)	1.4 (2.1)	1.0
Economías Avanzadas	1.7	1.2	1.1	1.8	1.9 (2.0)	1.6 (2.0)	1.9	2.1 (2.2)	2.1 (2.4)	1.8
Economías Emergentes	6.3	5.2	5.0	4.6	4.0 (4.0)	4.3 (4.4)	4.3	4.3 (4.5)	4.8 (5.2)	4.3
Mundo (PPP)	4.2	3.4	3.3	3.4	3.1 (3.1)	3.1 (3.4)	3.2	3.4 (3.6)	3.6 (3.9)	3.2
Mundo (TCM)	3.0	2.4	2.4	2.7	2.5 (2.5)	2.4 (2.8)	2.6	2.7 (3.0)	2.9 (3.3)	2.5
Comercio Mundial (volumen)	6.7	2.9	3.3	3.3	2.6 (3.2)	3.6 (4.4)	n.d	3.4 (4.1)	3.8 (4.9)	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado octubre del 2015 y entre paréntesis WEO julio del 2015. Consensus Forecasts, marzo y febrero 2016. BM, actualizado enero del 2016 y entre paréntesis proyecciones junio 2015.

## Perspectiva Global

### Entorno externo y riesgos del crecimiento mundial

- Principales riesgos del crecimiento mundial son:
  - Una mayor desaceleración de los países avanzados.
  - Condiciones financieras más estrechas y volátiles para los países emergentes (un detonante sería una crisis en un país emergente o una subida de tasas más agresiva de la FED).
  - Un aterrizaje más brusco de China.
  - Un aumento de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, Ucrania o partes de África, o bien un empeoramiento del problema de los refugiados en Europa, y el Brexit.
- En la región, un riesgo importante es un deterioro más acelerado de la crisis de Brasil.



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

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

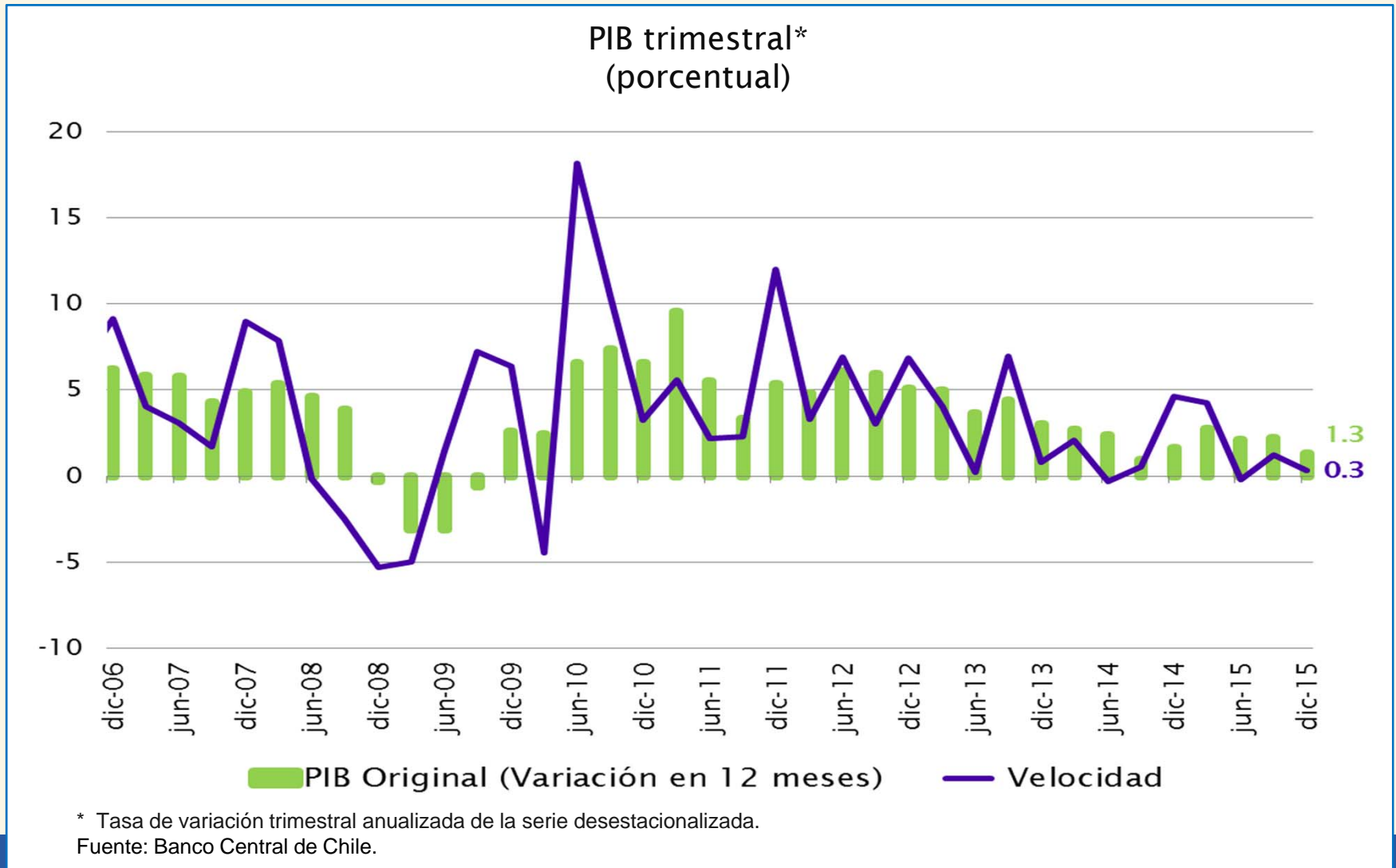
## La Economía Chilena

### La economía chilena ha vuelto a perder dinamismo

- La economía chilena volvió a perder dinamismo en el cuarto trimestre del año pasado, con un crecimiento anual del 1,3% y uno anualizado de apenas 0,3% en dicho trimestre.
- Además, el PIB creció sólo un 0,6% anualizado en el primer y el segundo semestre del año pasado.
- En términos anuales, tanto el PIB como la demanda interna pierden dinamismo, destacando una caída en la inversión y un menor crecimiento del consumo.
  - En el proceso, la inversión en capital fijo pasó del 24,7% del PIB en el año 2012 a sólo el 22,7% del PIB el 2015.

# La Economía Chilena

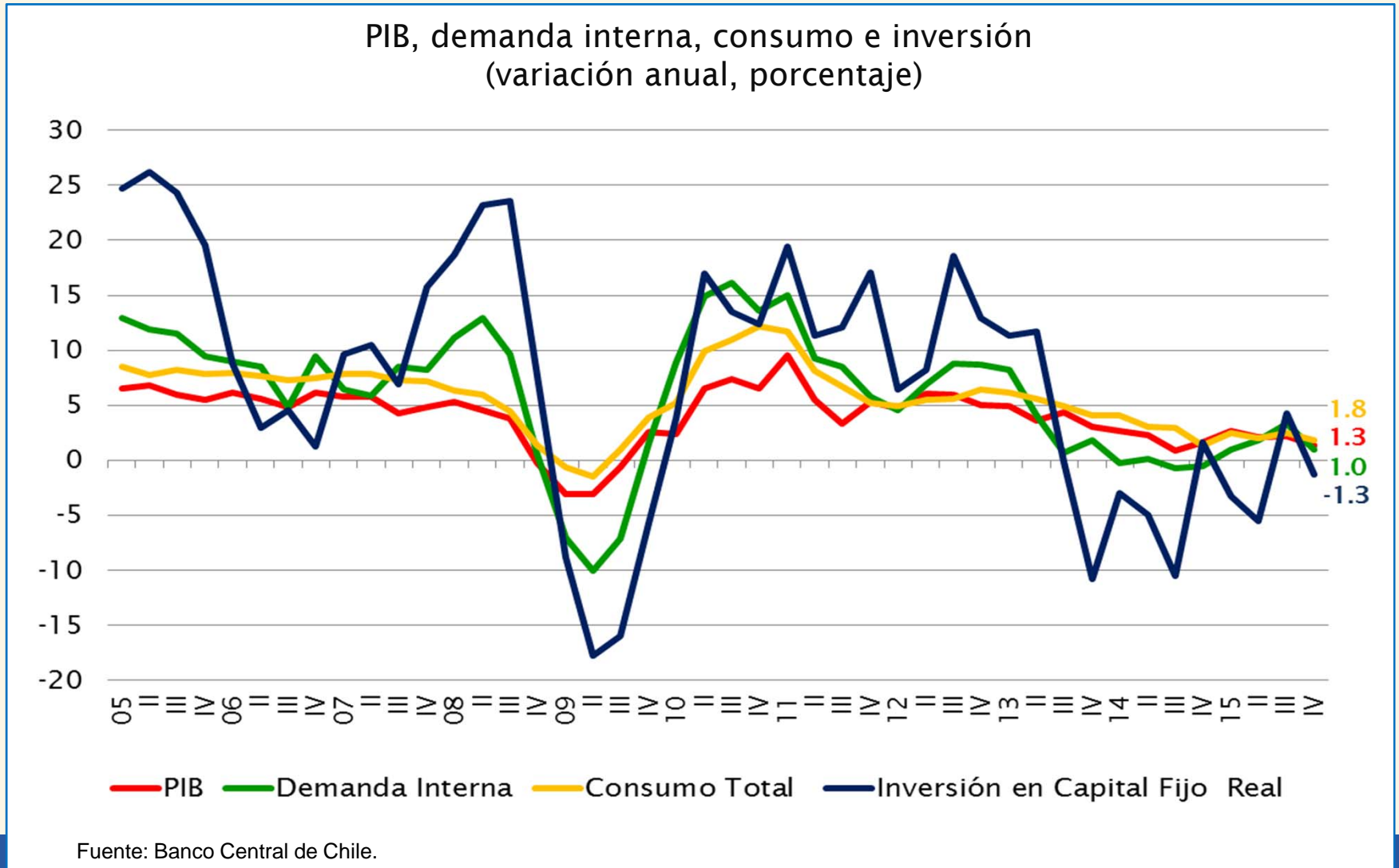
## La economía pierde dinamismo a fines de año





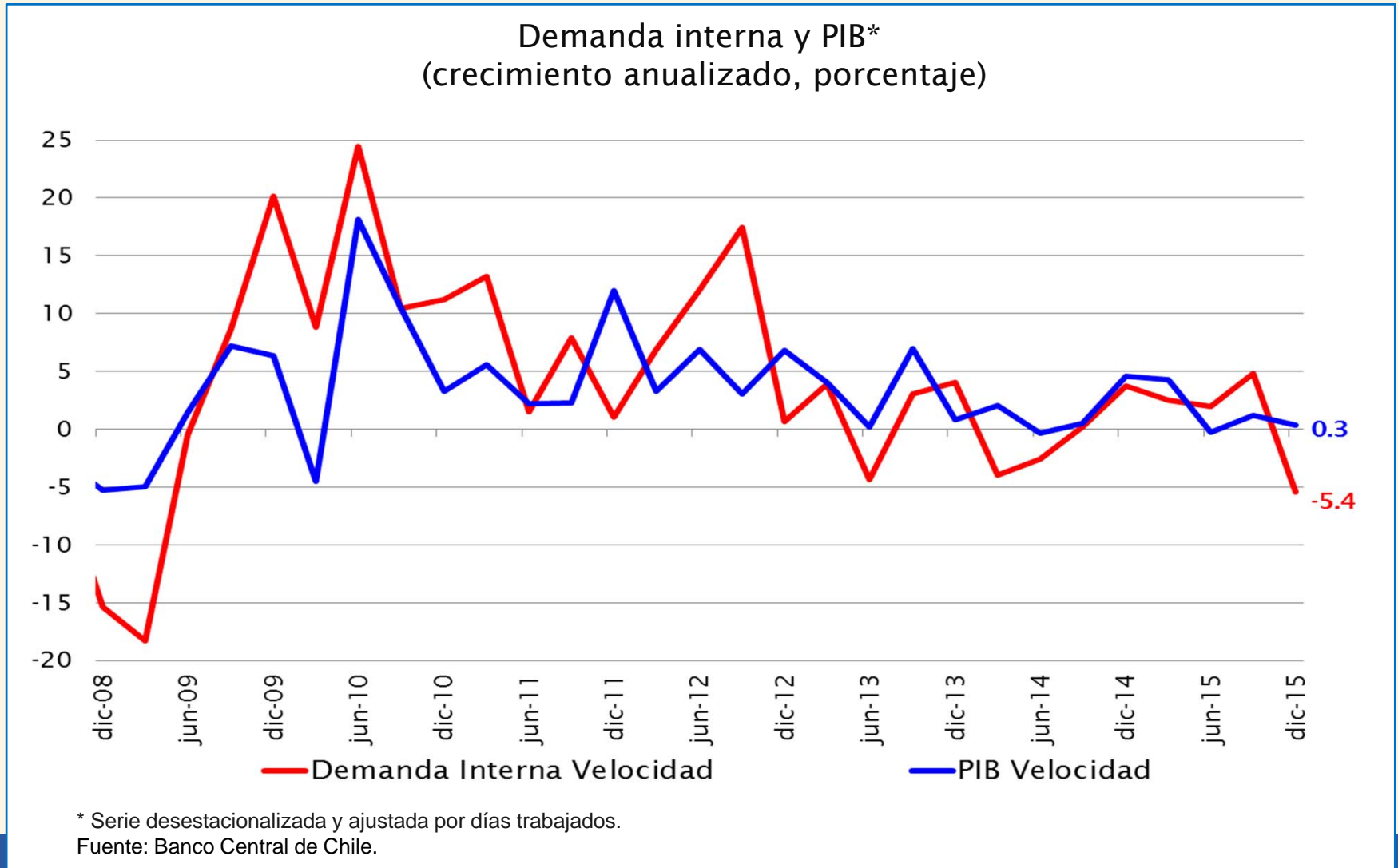
# La Economía Chilena

La demanda interna se desacelera en el margen y la inversión vuelve a caer

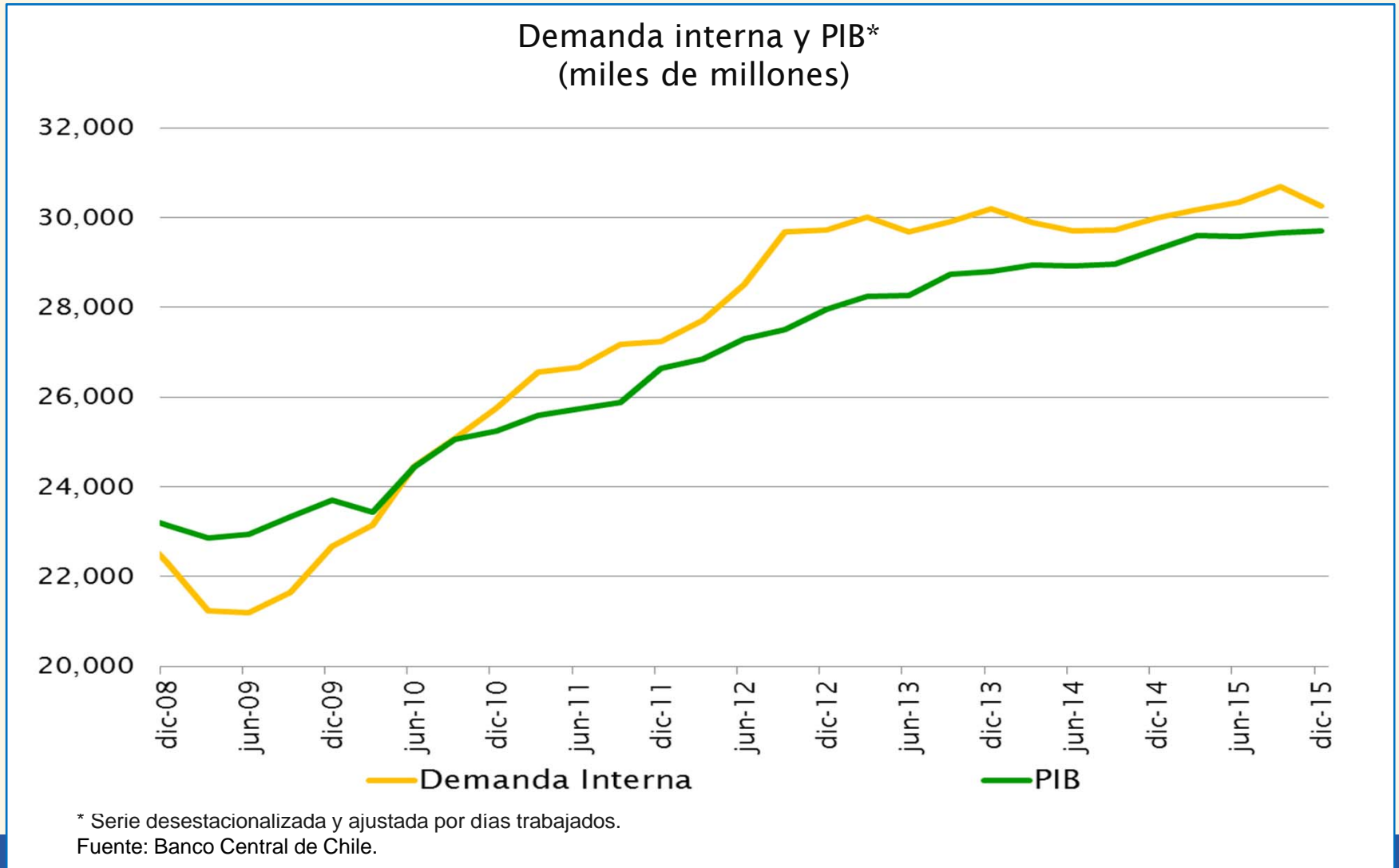


# La Economía Chilena

## La demanda interna se desacelera



# La Economía Chilena



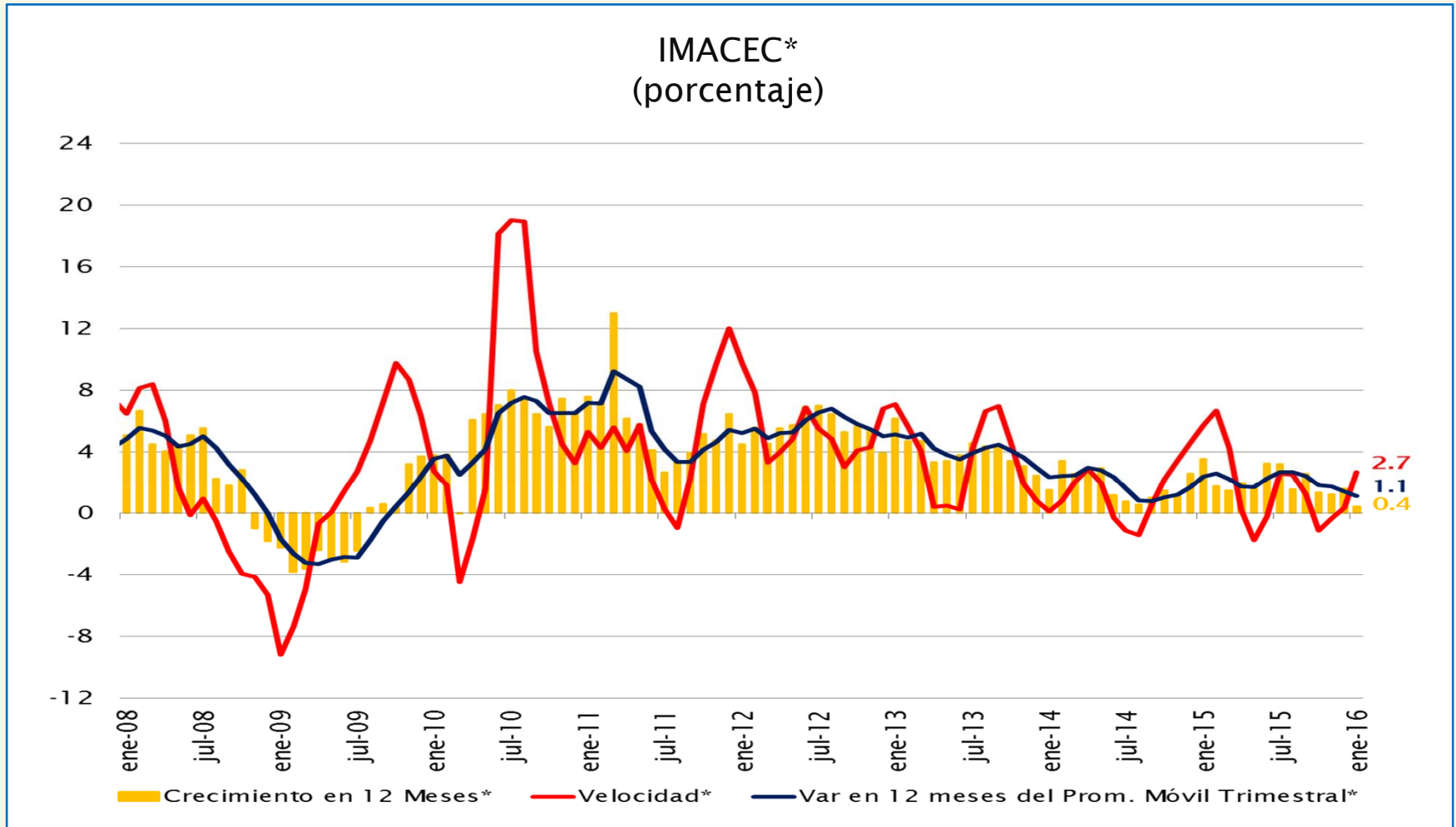
## La Economía Chilena

### La economía chilena ha vuelto a perder dinamismo

- Usando cifras mensuales, la economía ha estado prácticamente plana todo el último año, con un nivel de producto (IMACEC) de Enero de este año levemente superior al de Enero del año pasado.
- En Enero del presente año, la producción industrial bajó significativamente, con importantes caídas en la producción minera y en la industria manufacturera. En tanto, la construcción comienza a perder dinamismo en el margen.
- Por el lado del consumo, las ventas al detalle se recuperan en Enero, lideradas por los bienes durables, mientras las ventas de bienes no durables crecen marginalmente.

# La Economía Chilena

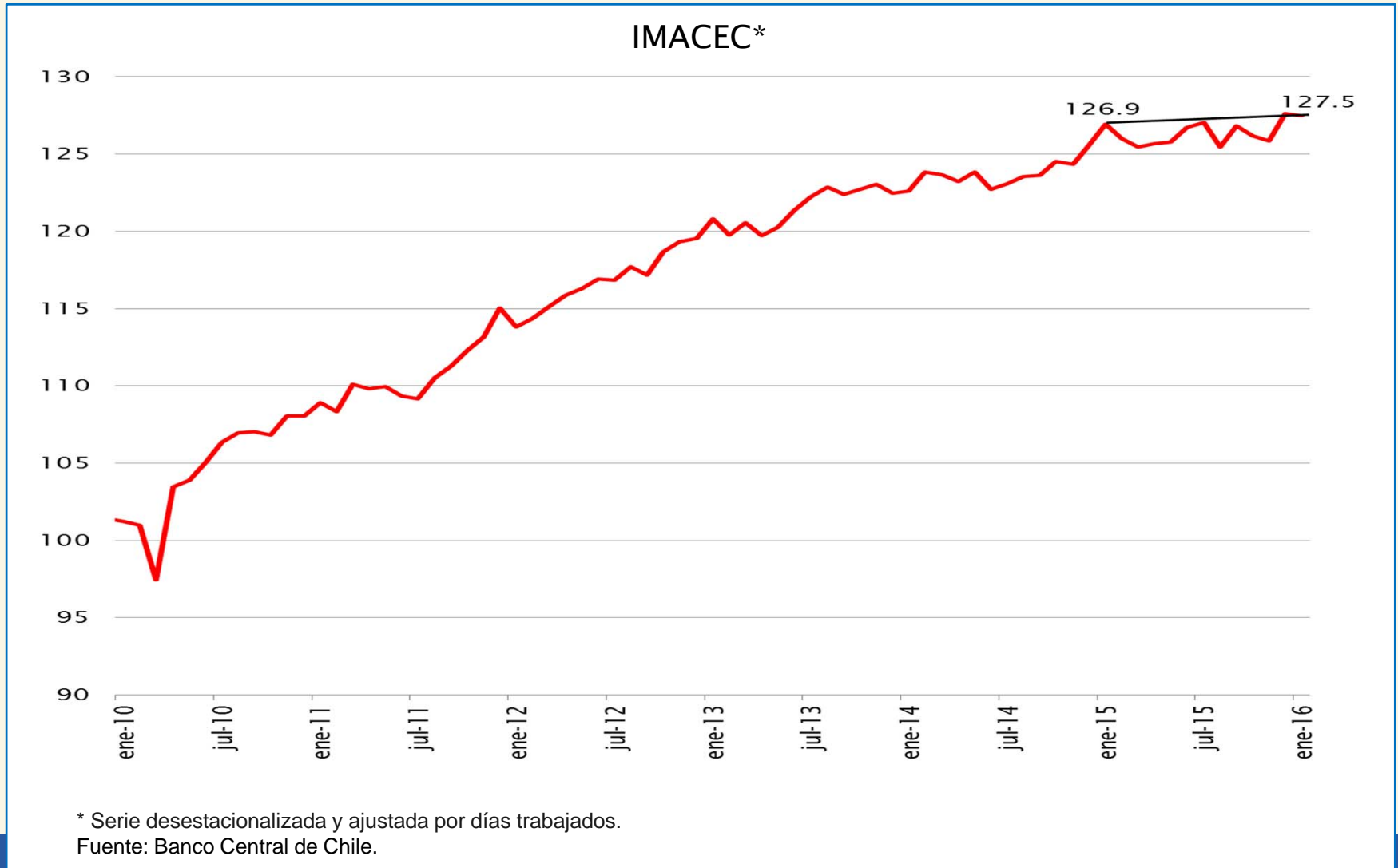
El IMACEC creció a una tasa anualizada del 2,7% en el trimestre móvil Noviembre-Enero



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

## La Economía Chilena

### El IMACEC aumenta marginalmente con respecto al inicio del 2015



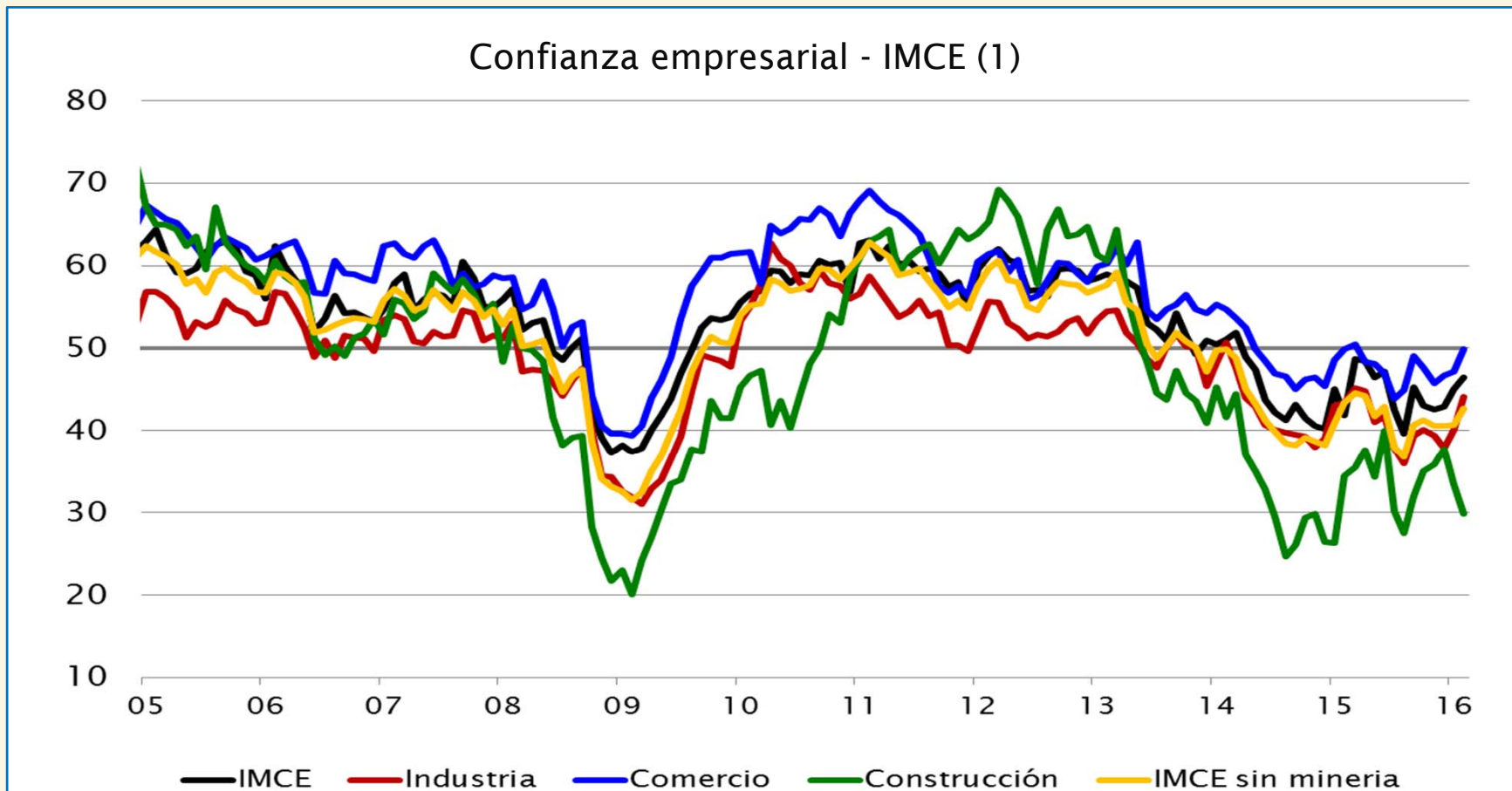
## La Economía Chilena

### Expectativas

- Las expectativas de empresarios y consumidores experimentan una leve mejora, pero se mantienen en terreno pesimista.

## La Economía Chilena

Expectativas de los empresarios mejoran en el margen, pero se mantienen en terreno negativo

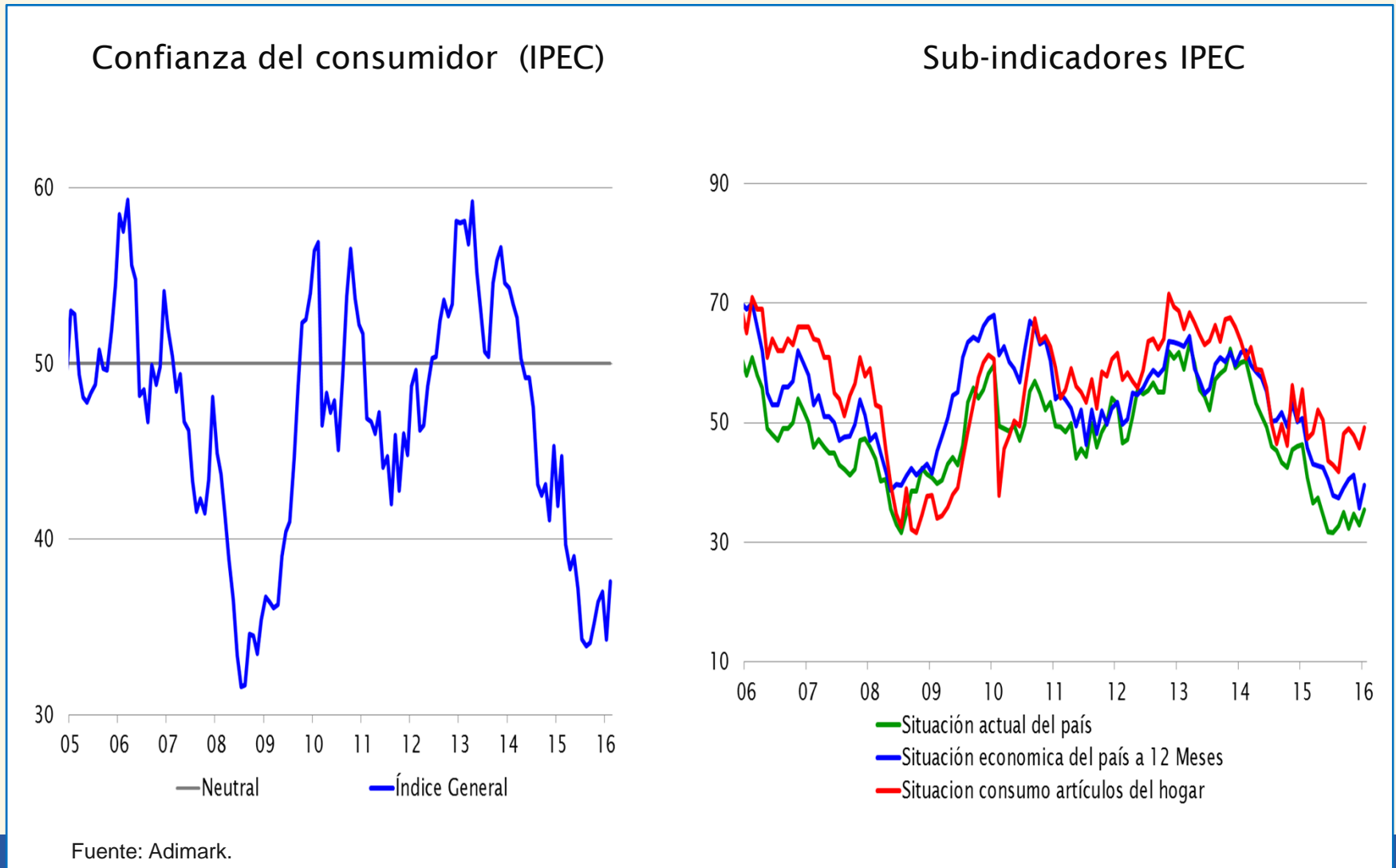


(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez



# La Economía Chilena

Las expectativas de consumidores mejoran levemente pero se mantienen negativas



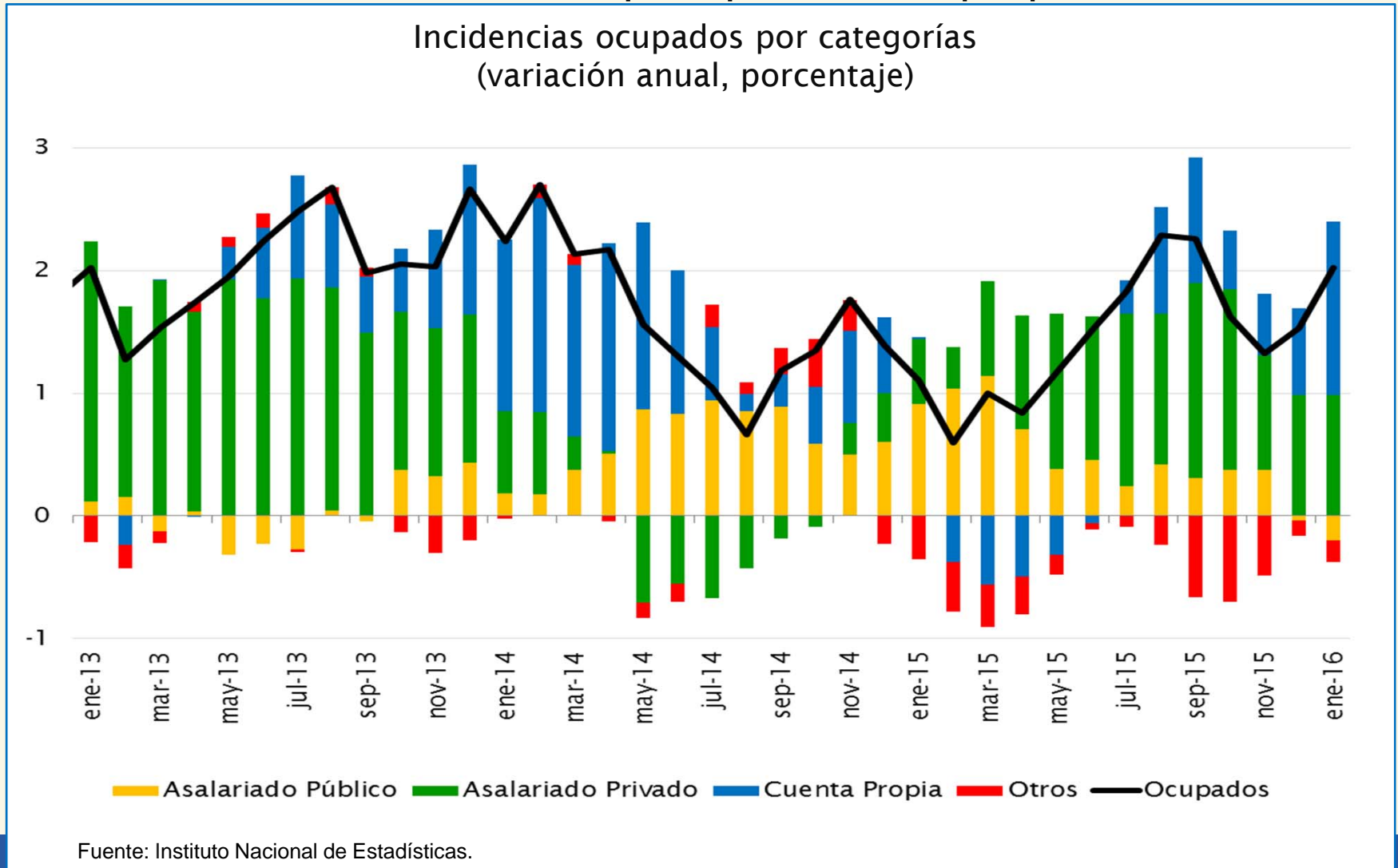
## La Economía Chilena

### Mercado laboral

- A pesar de la baja tasa de desempleo, la calidad del empleo se deteriora:
  - La creación de empleo ha estado impulsada principalmente por el empleo por cuenta propia y asalariado privado, mientras que el empleo asalariado público se reduce.
  - La creación de empleos es liderada por comercio y hoteles, construcción y servicios financieros. La destrucción de empleos la lideran minería y la industria manufacturera.
  - La calidad del empleo se deteriora en línea con el alza del empleo por cuenta propia y asalariado privado más precario.
  - De hecho, el promedio de horas trabajadas mantiene su tendencia a la baja, mientras que vacantes aceleran su caída.

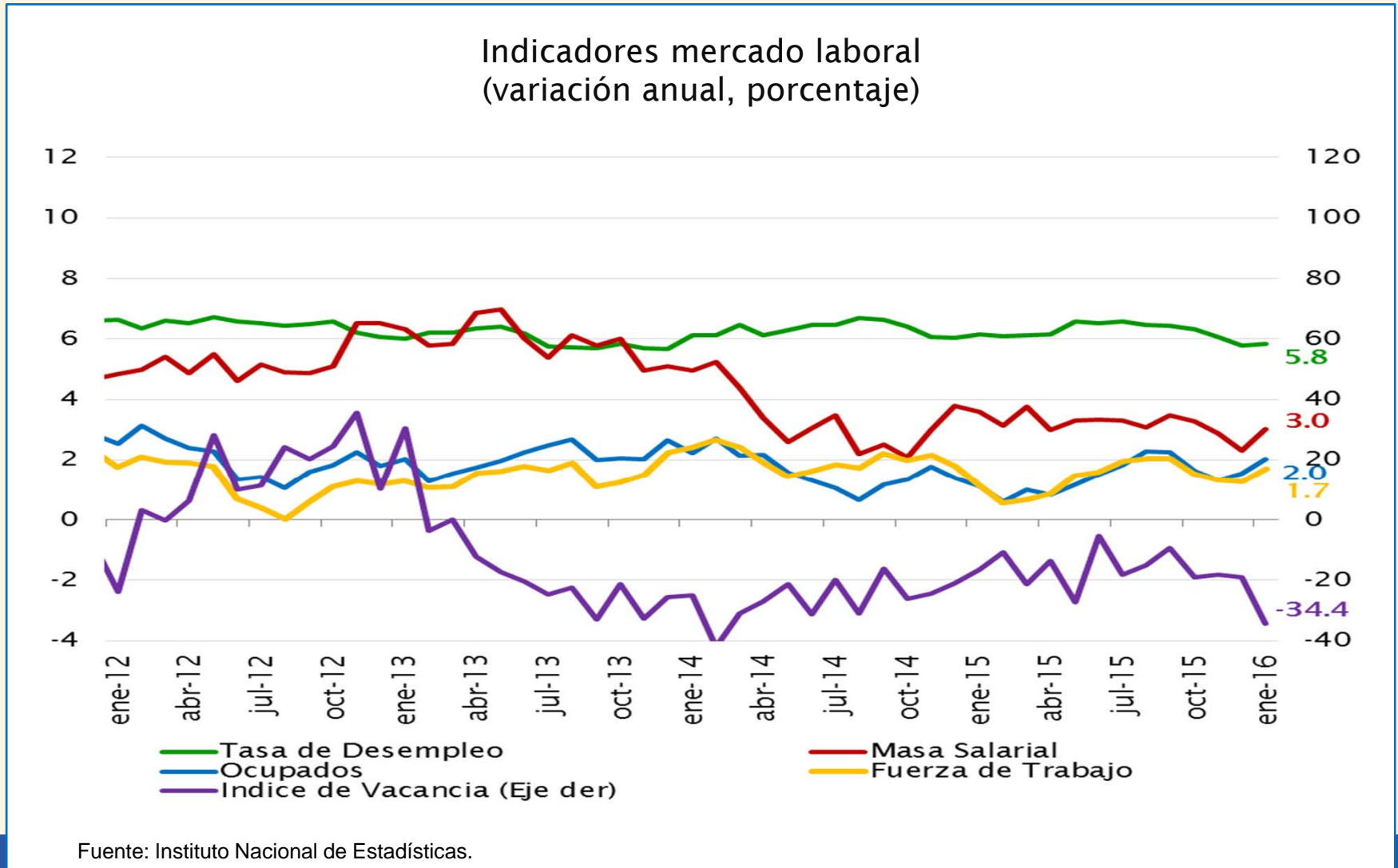
# La Economía Chilena

## Aumenta la incidencia del empleo por cuenta propia



# La Economía Chilena

## El desempleo alcanzó 5,8% en el trimestre móvil Noviembre-Enero



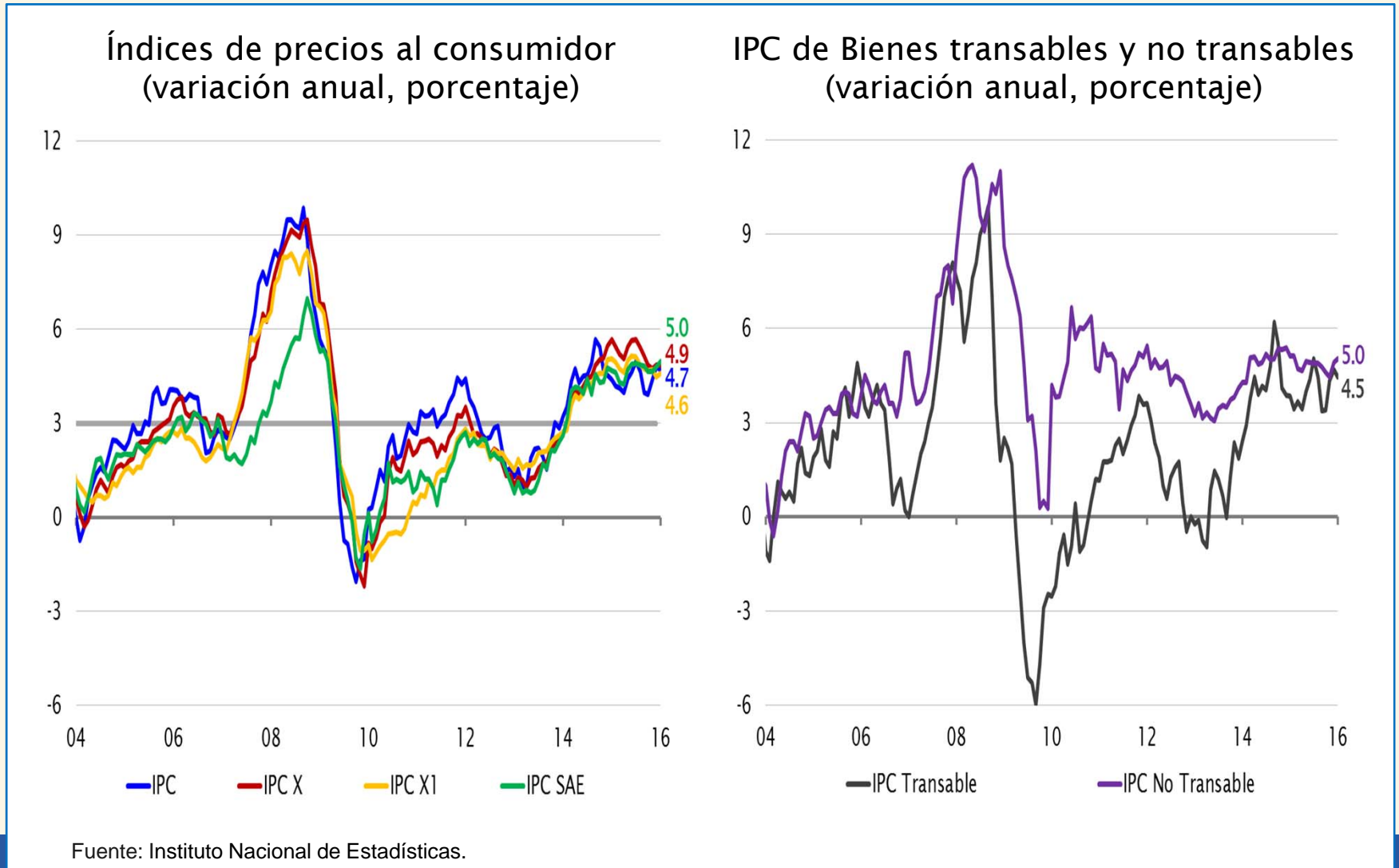
## La Economía Chilena

### El Banco Central sigue preocupado por la inflación

- La inflación anual alcanzó un 4,7% anual en Febrero, manteniéndose sobre el techo del rango de tolerancia del Banco Central de Chile.
- Para mantener su credibilidad, el Banco Central introdujo dos alzas de tasas durante el segundo semestre de 2015.
- Las alzas futuras estarán condicionadas a la evolución de las proyecciones de inflación, pero lo más probable es que tendremos un alza adicional de la TPM este año.

# La Economía Chilena

## La inflación aumentó a 4,7% anual en febrero



## La Economía Chilena

### Gobierno introduce un ajuste fiscal

- El Ministerio de Hacienda (MH) convocó al comité de expertos del precio de cobre para reestimar su precio de largo plazo, rebajándolo de US\$ 2,98 a US\$ 2,57 la libra.
- Como consecuencia, el MH redujo el gasto presupuestario de este año en 1%, para cumplir con el compromiso de reducir el déficit estructural en 0,25% del PIB.
- Esta medida refleja la importancia que le da el gobierno a la regla fiscal, y ha sido bien valorado tanto por el mercado como por las agencias internacionales de riesgo.

## La Economía Chilena

### Perspectivas para el corto plazo

- Con un escenario externo menos favorable, y con políticas monetaria y fiscal menos expansivas, va a ser muy difícil incluso mantener el magro crecimiento de 2015.
- Para impulsar el crecimiento se requiere mejorar el ambiente de negocios, reducir la incertidumbre interna y acelerar las inversiones en infraestructura y en energía.



## La Economía Chilena

### Perspectivas para el 2016

- Mi escenario base para este año supone un ajuste importante en las reformas y avances en inversiones en infraestructura y energía.
- Bajo este escenario, el crecimiento de 2016 estaría en la parte baja del rango 1% a 2%, mientras la inflación anual alcanzaría entre 3,2% y 3,8%.
- Mis proyecciones de mediano plazo son crecimientos en el rango de 1% a 2% para 2017 y 2018, respectivamente, e inflaciones anuales en torno al 3% anual.
- Además de los riesgos globales, el principal riesgo para el crecimiento de Chile está en que las expectativas de empresarios y consumidores se mantengan deprimidas.

## La Economía Chilena

### Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2012	2013	2014	2015	2016				2017		
					BC	LACF	JPM	EEE	LACF	JPM	EEE
PIB	5.5	4.0	1.9	2.1	2.0 - 3.0	1.9 (1.5; 2.3)	2.0	1.7 (1.3; 2.1)	2.6 (2.0; 3.1)	2.4	2.5 (2.0; 2.8)
Demanda Interna	7.3	3.6	-0.3	1.8	2.6	-	-	-	-	-	-
Con. privado	5.7	5.2	2.8	2.2	2.7 <sup>1</sup>	1.9	-	-	2.5	-	-
Inversión total	11.6	2.2	-4.2	-1.5	1.7	1.0	-	-	2.3	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	0.6	-0.6	-1.6	-1.3	-	-3.2	-	-	-2.8	-	-
Tipo Cambio (fin período)	478.6	523.8	606.9	708.6	-	704.3 <sup>2</sup>	-	700 <sup>3</sup>	700.6 <sup>*</sup>	-	700 <sup>**</sup>
Inflación (dic-dic)	1.5	3.0	4.6	4.4	3.8	3.6 (3.1; 4.1)	3.7	3.6 (3.4; 3.9)	3.0 (2.6; 3.5)	-	3.0 (2.9; 3.3)
Tasa de Desempleo (%)	6.5	6.0	6.3	6.3	-	-	-	-	-	-	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.5	-3.7	-1.3	-2.1	-2.6	-1.6	-	-	-1.6	-	-

(1) Se refiere al consumo total. (2) Corresponde a junio 2016. (3) Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses. \* Corresponde a marzo 2017. \*\* Corresponde al tipo de cambio dentro de 23 meses.

Fuentes: BC: IPOM, Banco Central de Chile (diciembre, 2015); LACF: Latin American Consensus Forecasts (marzo, 2016) rango en paréntesis; JPM: JPMorgan (marzo, 2016); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (marzo, 2016), 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 Marzo de 2016