

El Momento Económico

Vittorio Corbo

21 de Marzo de 2017

1. Perspectivas de la Economía Mundial



La economía mundial tomó más dinamismo en segundo semestre

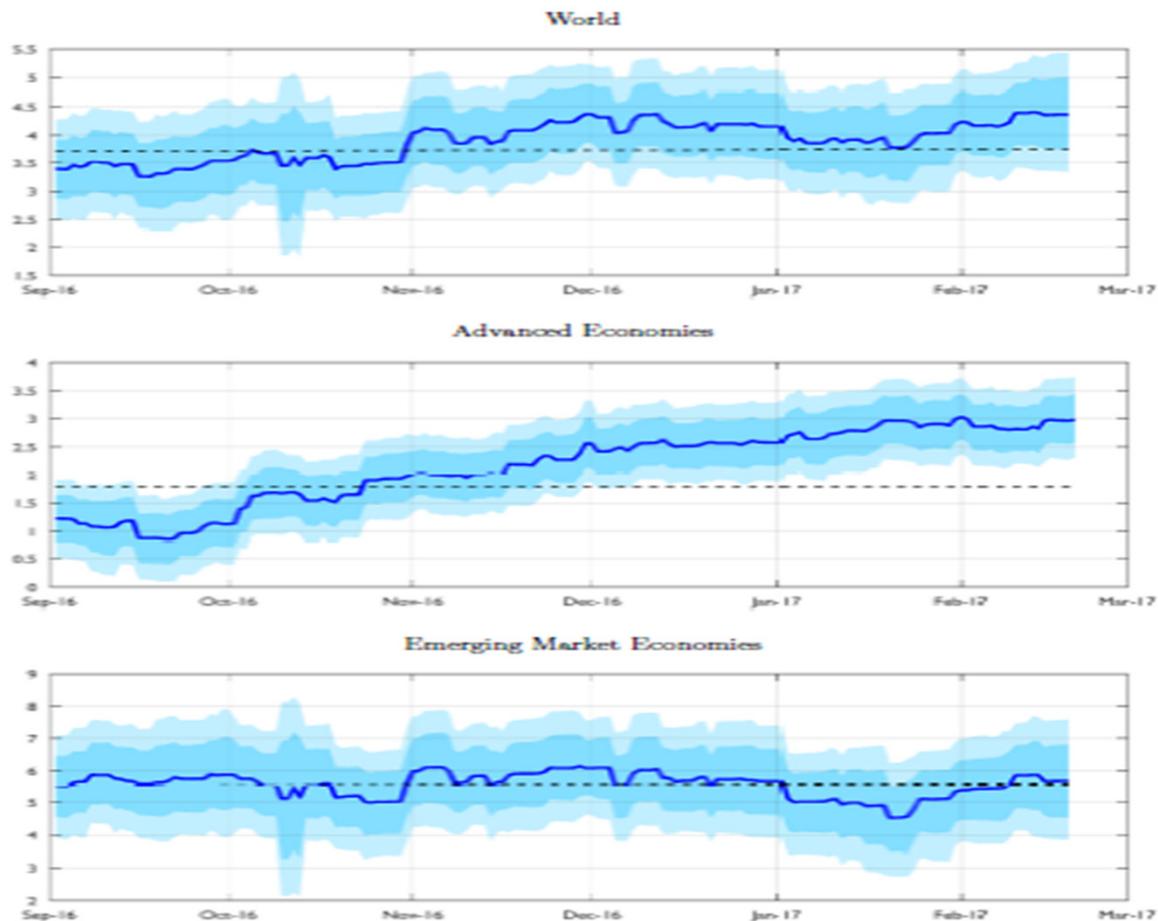
- El producto y la inflación mundial han tomado más dinamismo del esperado, de la mano de un importante repunte cíclico global de las manufacturas y del comercio mundial.
- Este repunte es bastante generalizado, especialmente en los principales países avanzados:
 - EE.UU. se ha estado beneficiando de políticas macro expansivas, el aumento de la riqueza, y las mejoras del mercado laboral y de las expectativas.
 - La Zona Euro y Japón se benefician de condiciones financieras más favorables, políticas fiscales menos restrictivas, mejora en mercado laboral y en las expectativas, y las depreciaciones reales.

Los emergentes mejoran en el margen

- Los países emergentes también repuntan, destacando:
 - La estabilización del crecimiento de China en torno al 6,5% anual, apoyado en políticas fiscales y crediticias expansivas.
 - El mayor dinamismo de los países más abiertos al comercio de Asia Emergente, apoyado por el repunte cíclico de las manufacturas y las políticas de estímulo internas.
 - Rusia dejó de contraerse y las contracciones de Argentina y Brasil estarían llegando a su fin.
 - Países exportadores de *commodities*, se benefician de repunte en crecimiento y comercio mundial, mejora en términos de intercambio, y el regreso de los flujos de capitales.
- Indicadores líderes anticipan que el dinamismo continuaría en los próximos meses.

El crecimiento comenzó a repuntar a partir de septiembre pasado

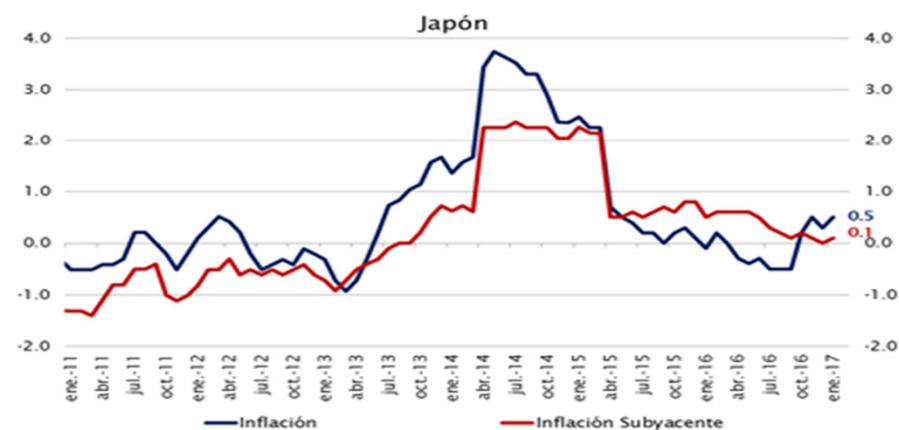
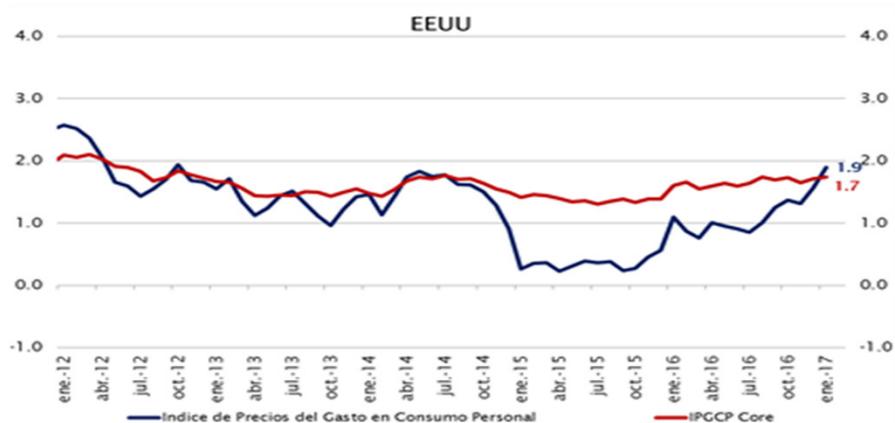
Figure 1: Underlying Activity Growth (% MoM Ann.) for Global Aggregates



Notes: The black dashed line represents the model's estimate of long-run growth. The solid blue line represents the estimate of underlying activity using only the data available at each point in time (real-time estimate). The dark and the light blue areas represent respectively the 68% and the 90% confidence bands. See note to Table 1 for the definition of the aggregates.

Inflaciones al alza empujadas por recuperación cíclica y combustibles

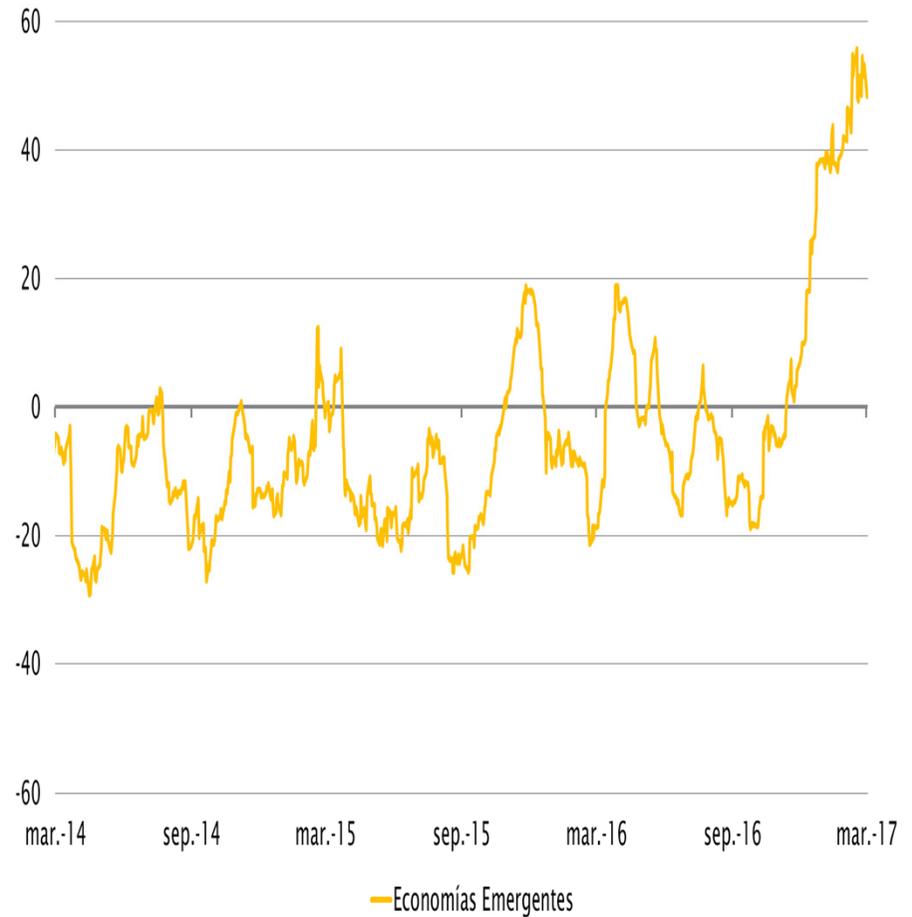
Inflación (variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.

Las sorpresas macro mejoran

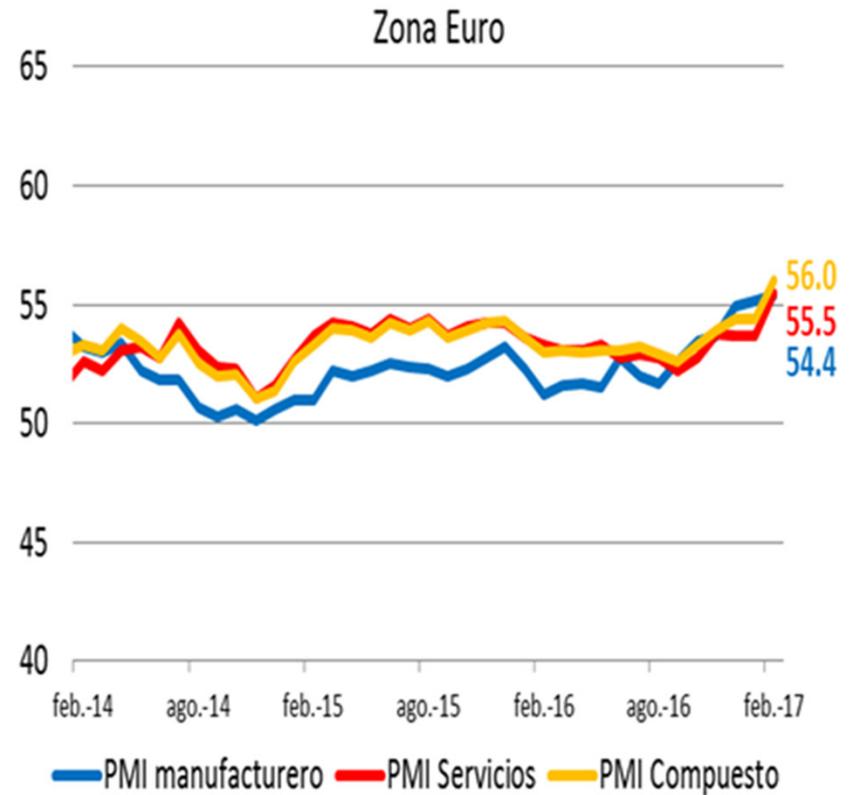
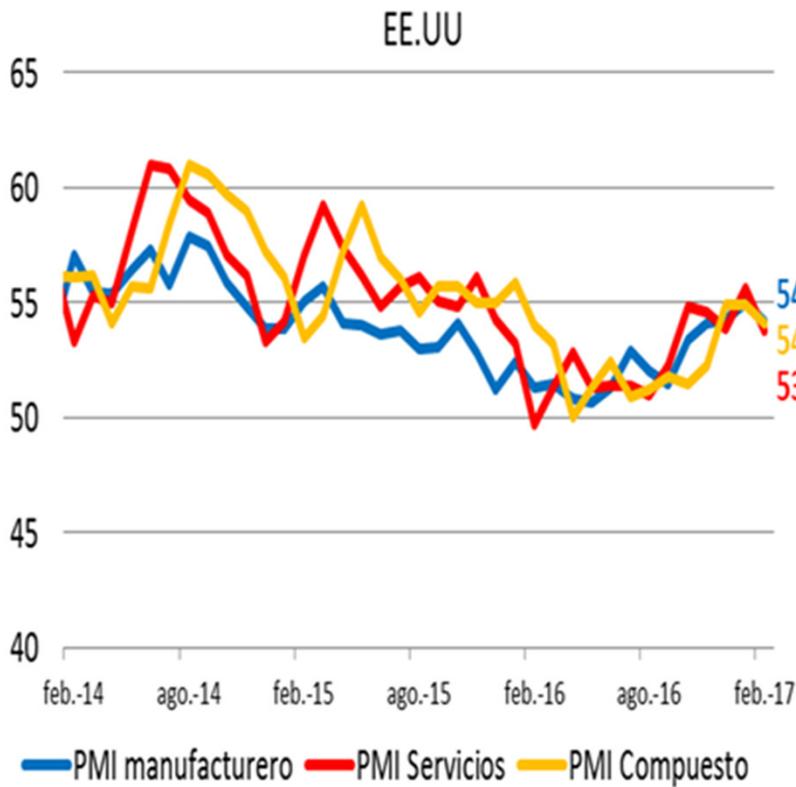
Índices de sorpresas económicas del Citigroup



Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.

PMI's siguen al alza

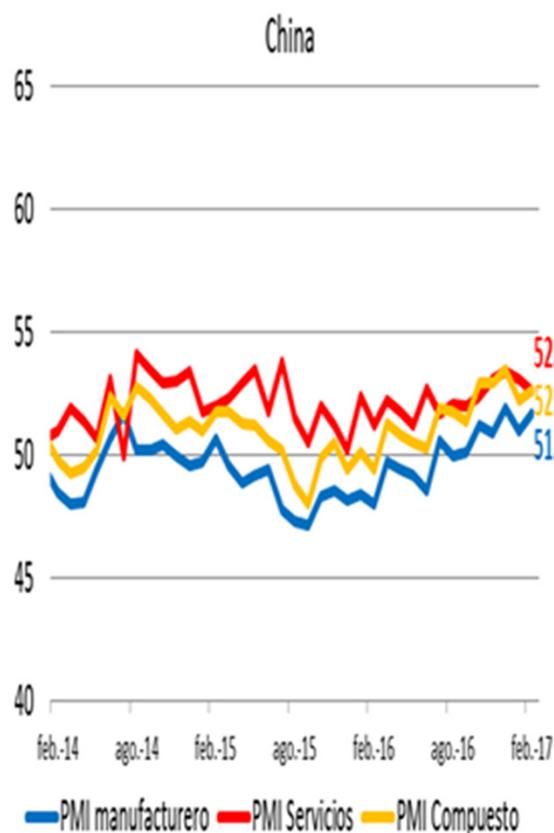
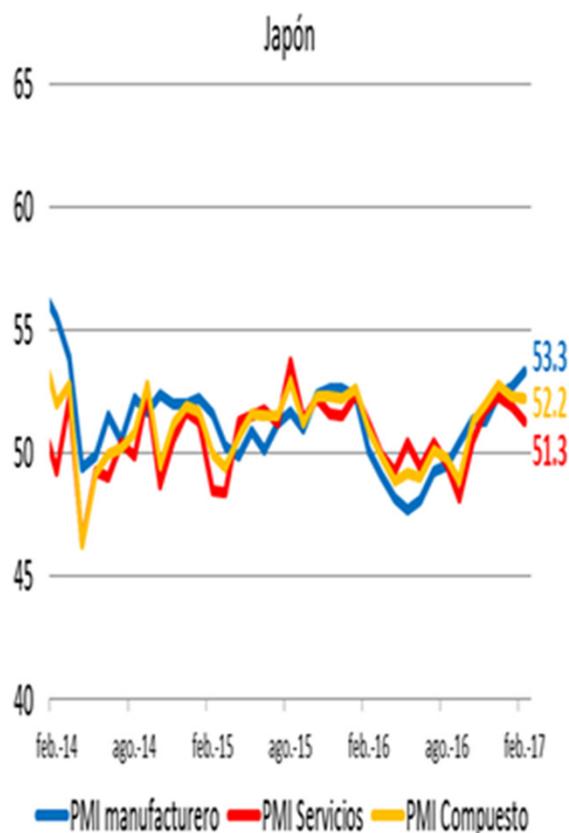
PMI's
(pivote = 50)



Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.

PMI's siguen al alza

PMI's
(pivote = 50)



* Asia abierta al Mundo corresponde a Vietnam, Taiwán, Corea del Sur y Singapur.

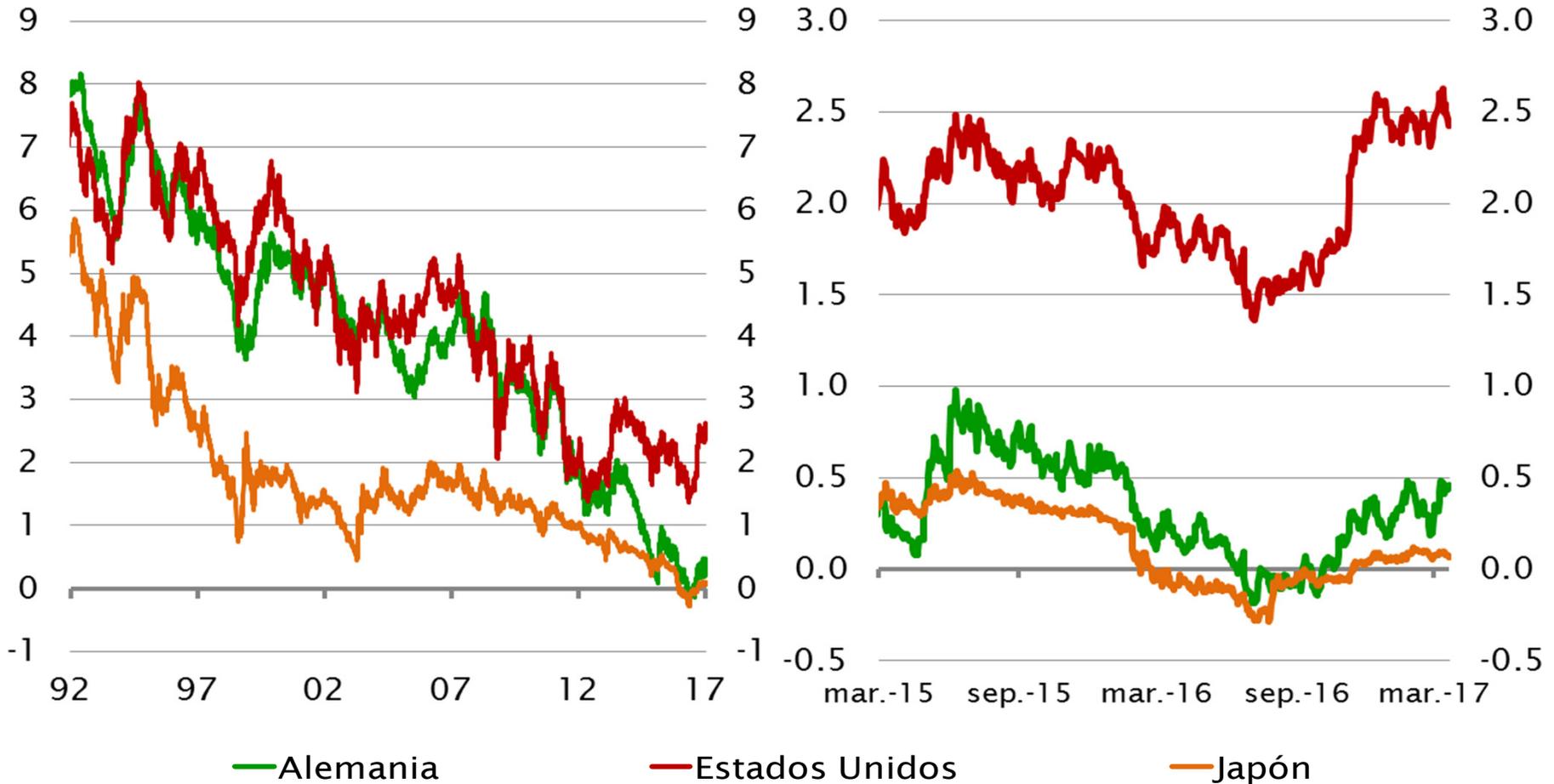
Fuentes: Bloomberg 21 de Marzo del 2017 y WEO del FMI.

Inflaciones y crecimientos al alza impactan a precios de activos

- Estos desarrollos, unidos al anticipo por los mercados de una política fiscal más expansiva en EE.UU., impactan los precios de los activos financieros.
 - Pareciera que los precios no descuentan las implicancias de posibles políticas proteccionistas de gobierno de Trump.
- Efectos se hacen sentir con más fuerza en variables asociadas a un mayor crecimiento y una mayor inflación:
 - Tasas largas, precios de acciones, precios de *commodities*.

Tasas largas

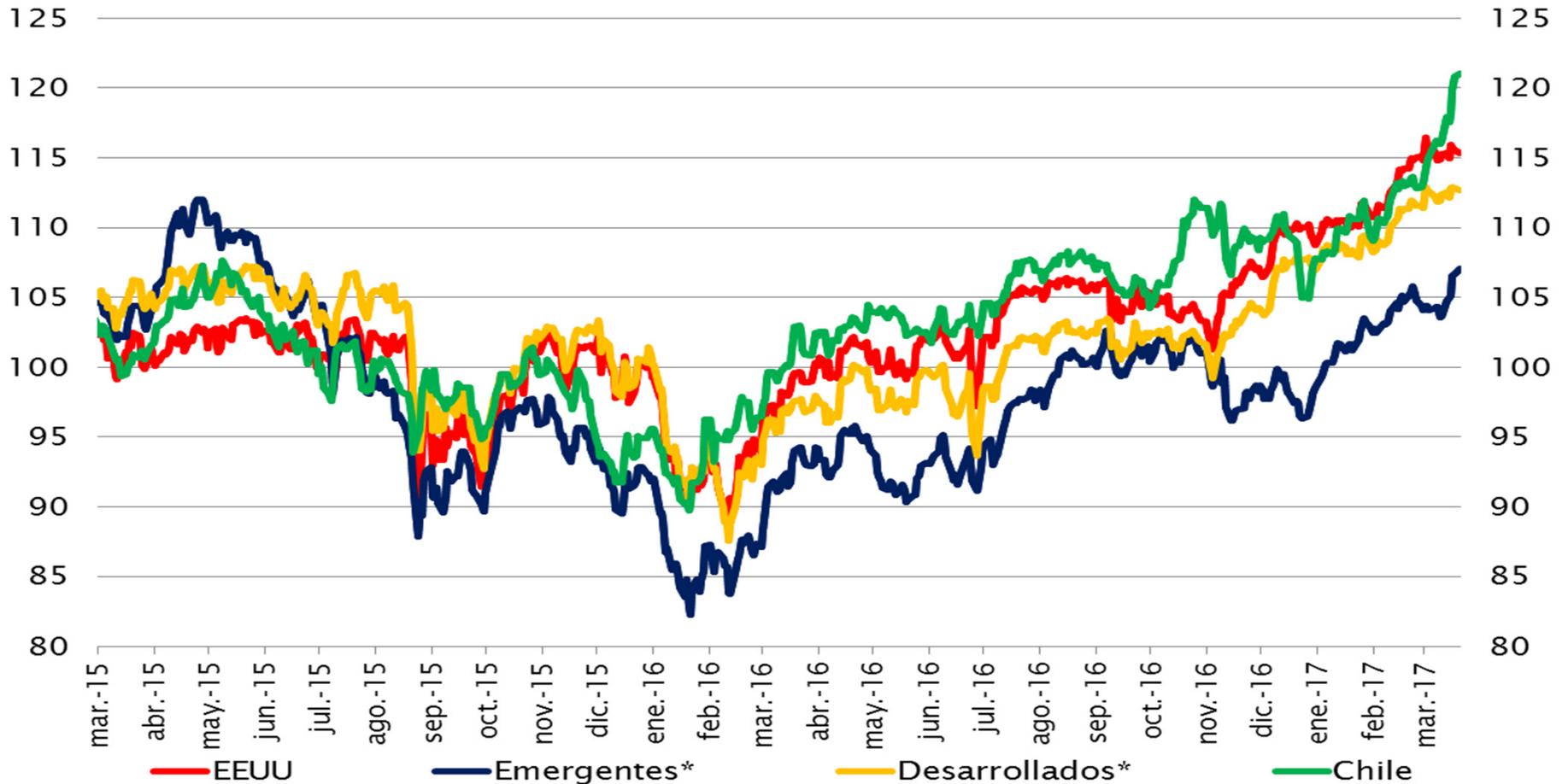
Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.

Los mercados bursátiles repuntan las últimas semanas

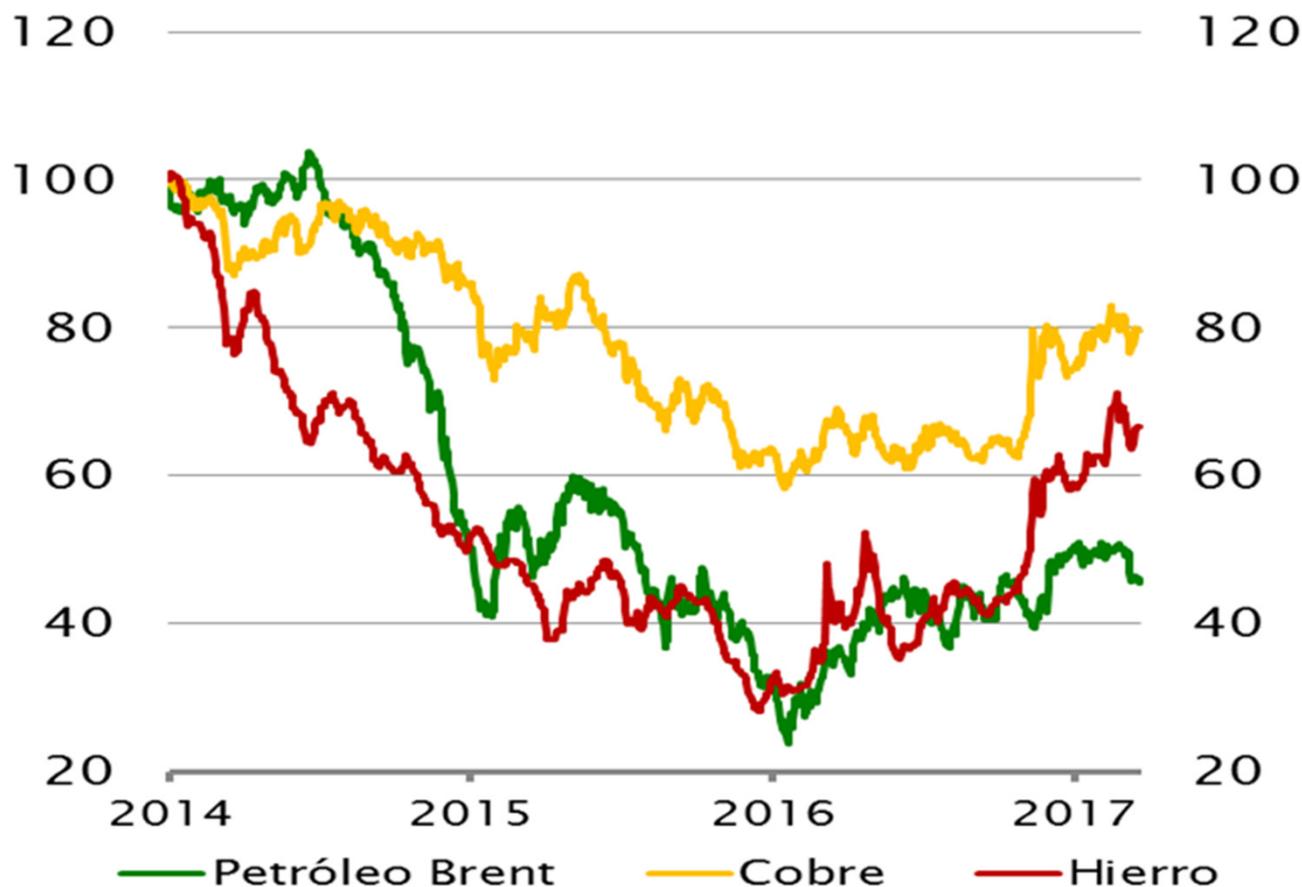
Mercados bursátiles
(Índice 1 enero 2015=100)



Fuente: Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.*Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

Precios de metales caen en el margen las últimas jornadas

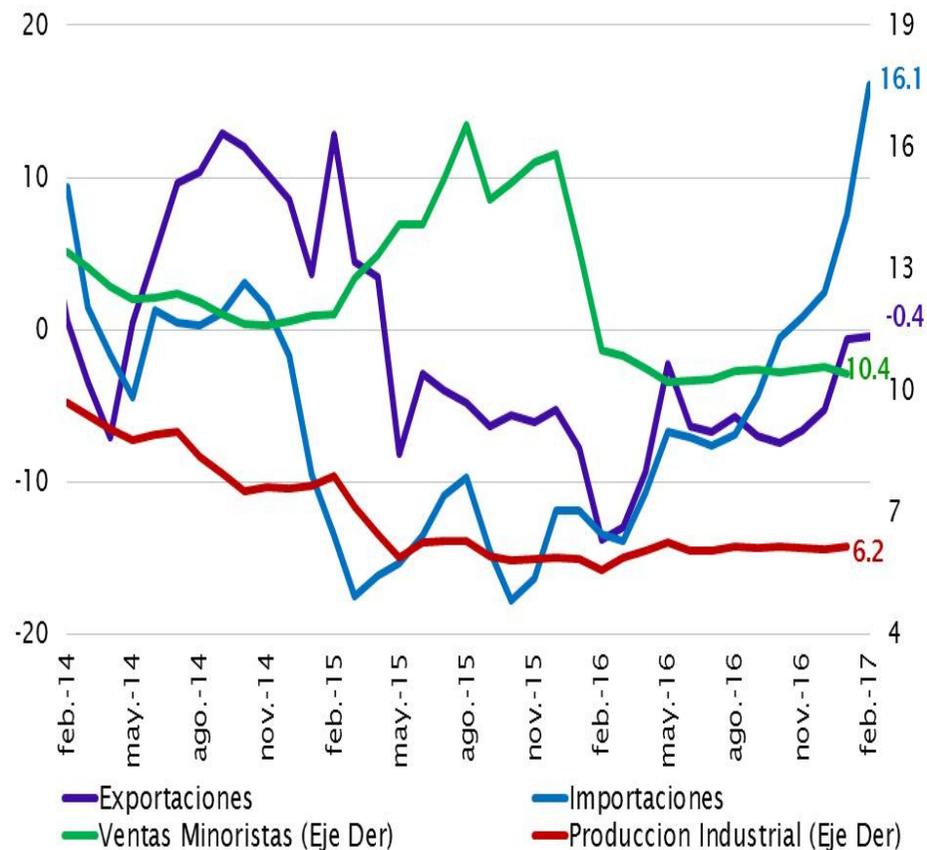
Precios de metales
(Índice 01-01-2014=100)



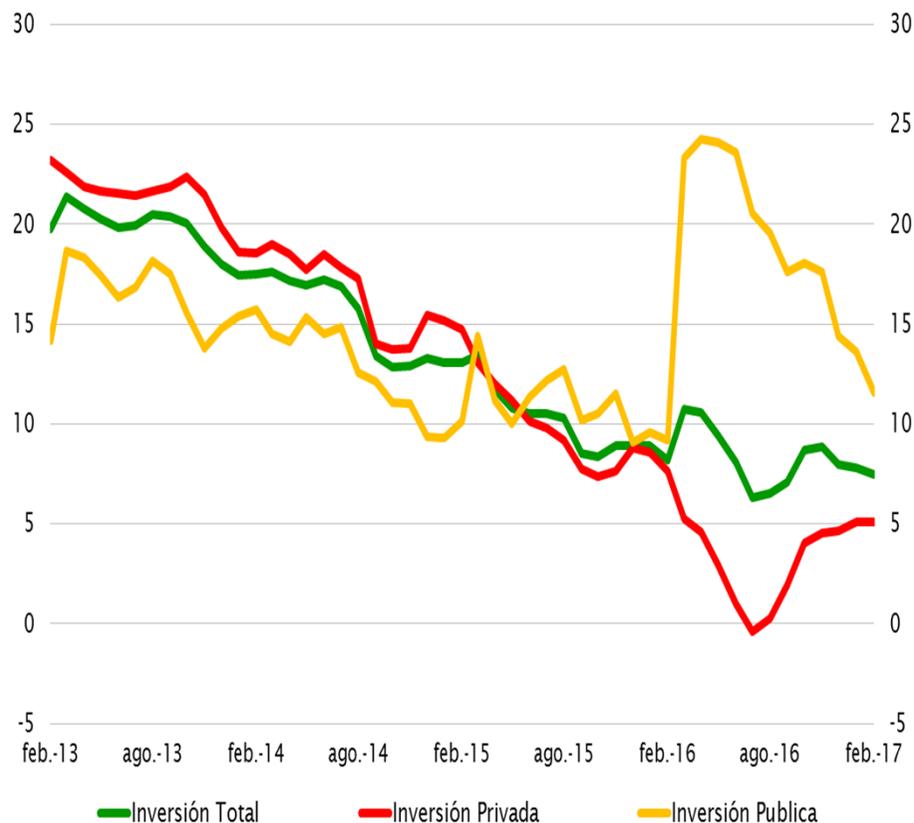
Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.

En China la inversión privada y el sector externo mejoran

Ventas minoristas, producción industrial y sector externo
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



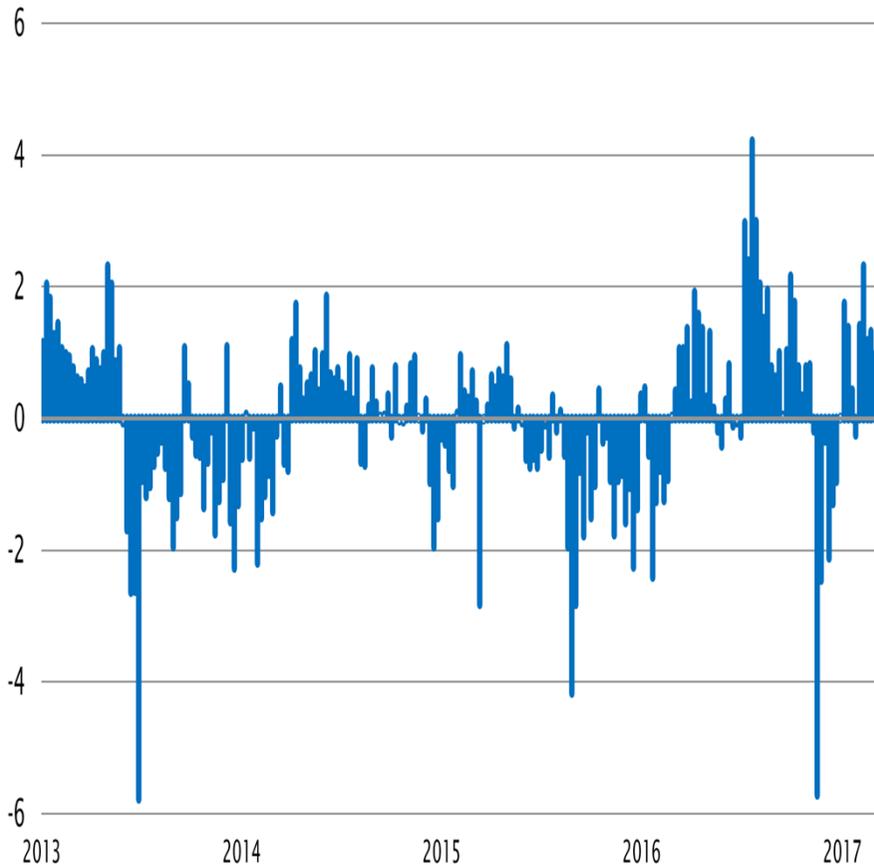
Inversión
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



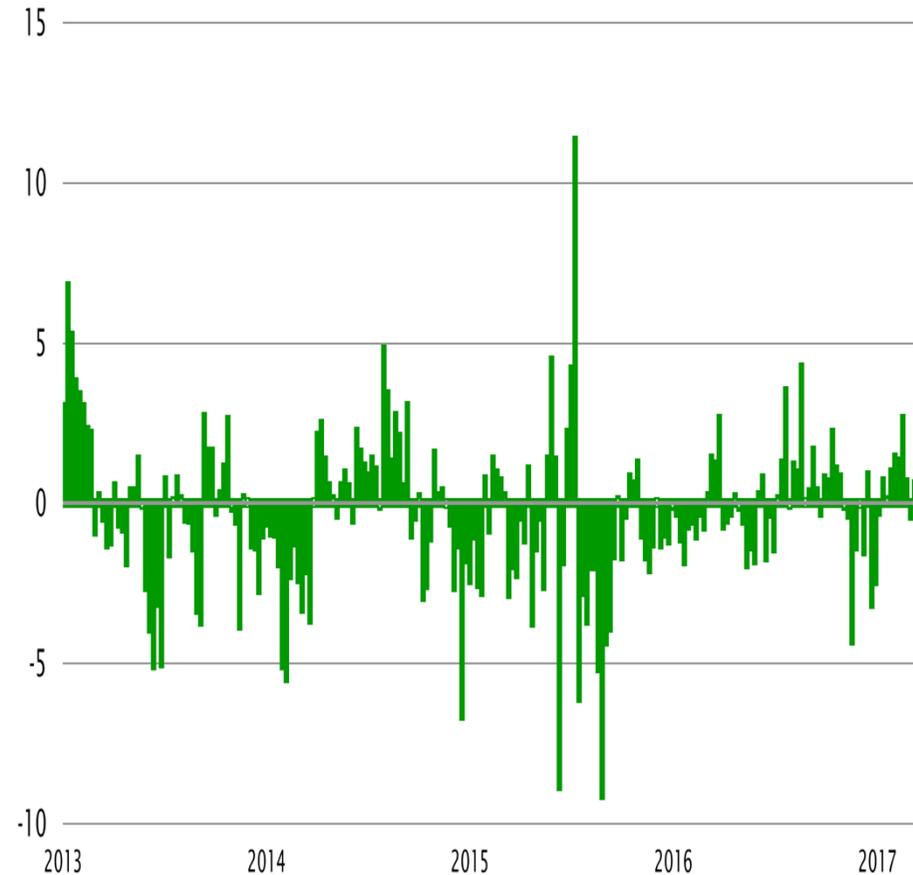
Fuentes: Bloomberg 21 de Marzo del 2017 e Instituto de Estadísticas de China.

Flujos de capitales a países emergentes

Flujos de Bonos semanales a economías emergentes
(miles de millones de USD)



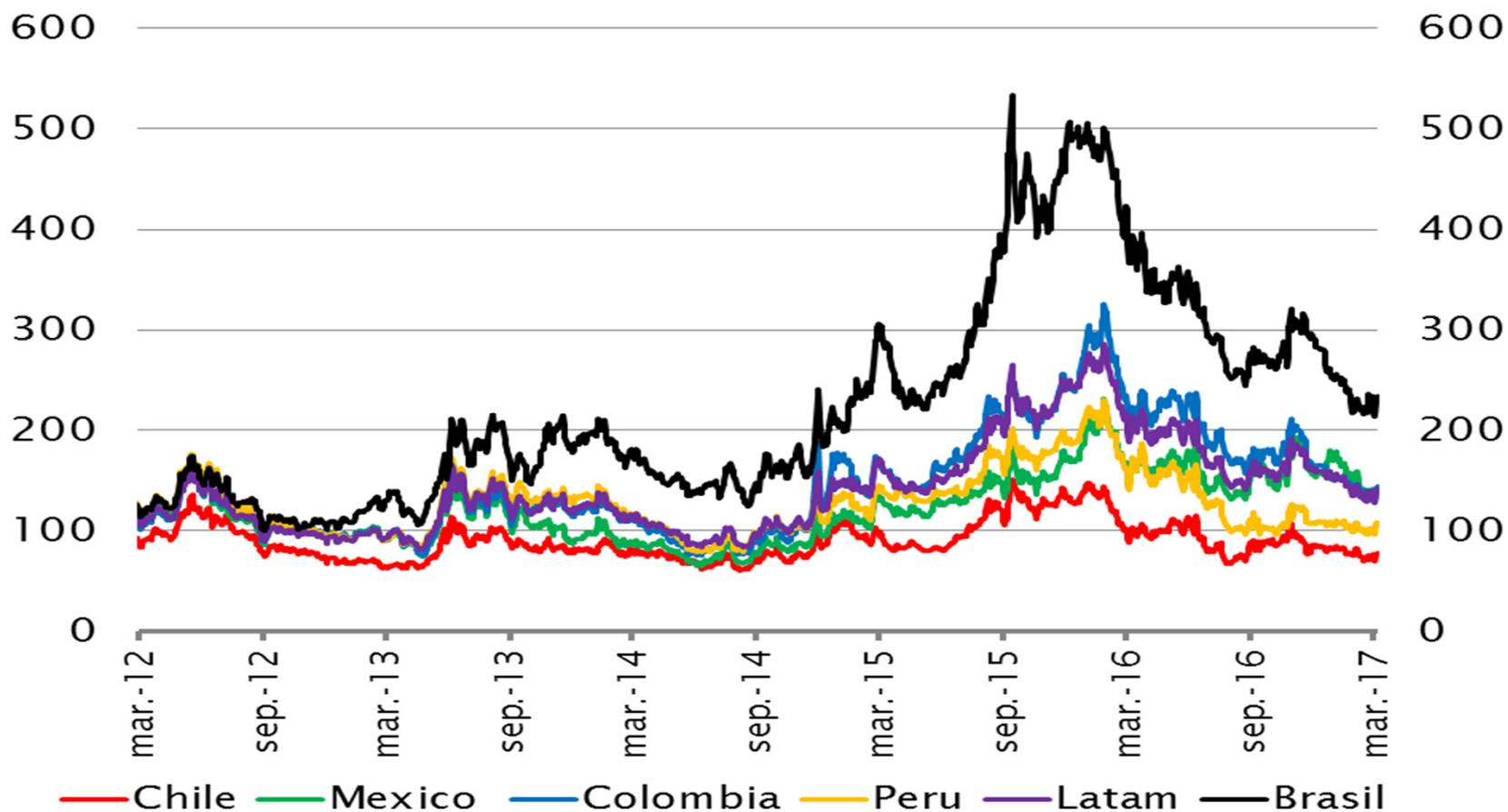
Flujos de Acciones semanales a economías emergentes
(miles de millones de USD)



Fuente: EPFR.

Los CDS de los países de la región bajan

CDS bonos soberanos a 5 años
(puntos base)

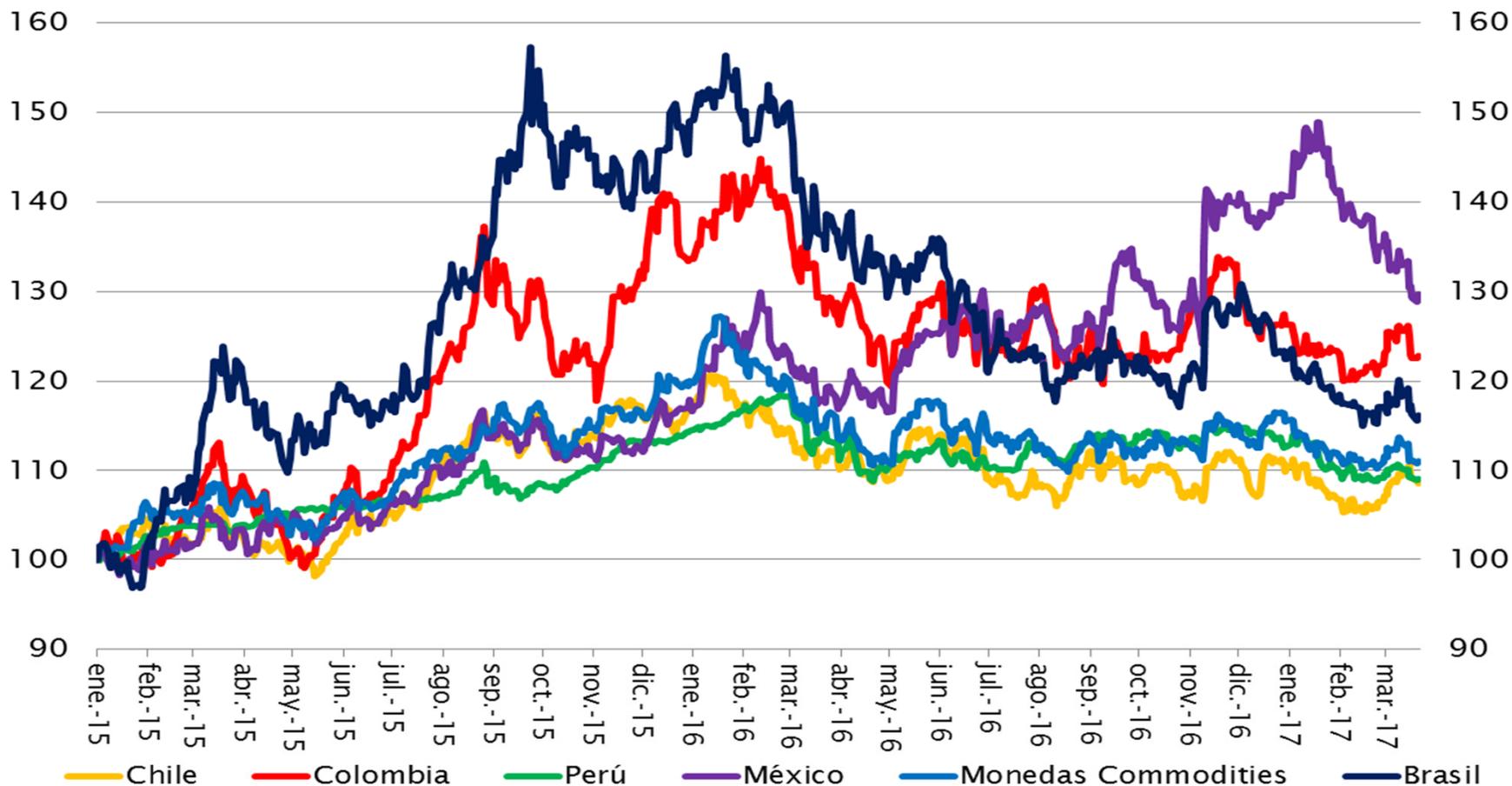


* Latam corresponde al promedio simple de Chile, México, Colombia, Perú y Brasil.

Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.

Monedas de los emergentes se aprecian en el margen

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



Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017. * Monedas *commodities* incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, y se construye en base a los ponderadores del WEO Octubre 2016.

La FED seguirá avanzando en alza de tasas

- En EE.UU. con brechas de capacidad desapareciendo, pleno empleo, inflación al alza y con últimos datos confirmando el escenario de la FED, ésta sube la tasa otros 25 pbs.
 - La FED anticipa que la tasa subiría otros 50 pbs este año, sin alterar su visión de movimientos futuros de la tasa ni de la tasa neutral (3%).
- Este escenario no considera los potenciales efectos expansivos de la política fiscal que terminará introduciendo el gobierno de Trump.
 - Mercado comienza a alinearse con el escenario de la FED.

En zona Euro y Japón tasas se mantendrán bajas por más tiempo

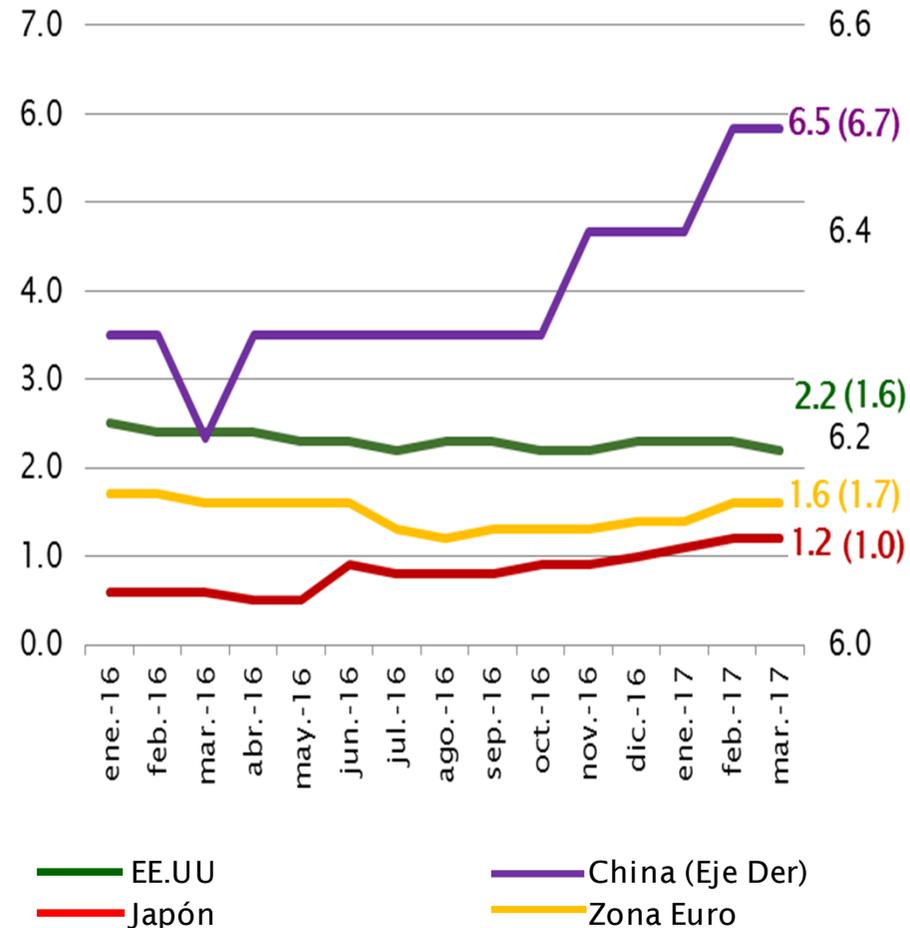
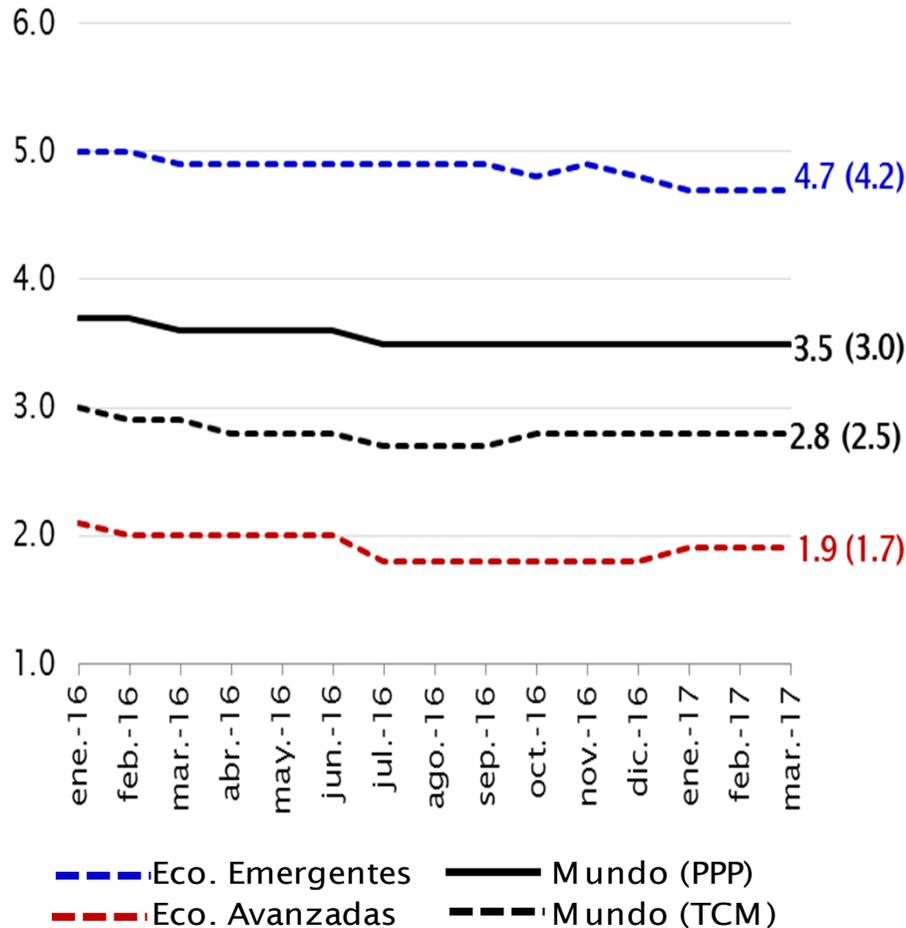
- En la Zona Euro, el BCE declara victoria contra la deflación, pero las brechas de capacidad son aún amplias por lo que tasas seguirían bajas por más tiempo.
 - Pero alza en la inflación alemana presiona al BCE.
- En Japón la inflación aunque se torna positiva, sigue muy por debajo de la meta del Banco Central.

Perspectivas para el 2017

- Para el 2017 se proyecta que crecimiento mundial tomará más fuerza por EE.UU., Japón y los emergentes, llevando a un crecimiento mundial en torno al 3,5%.
 - En el caso de China se cumpliría el objetivo de crecimiento para este año (6,5%).

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

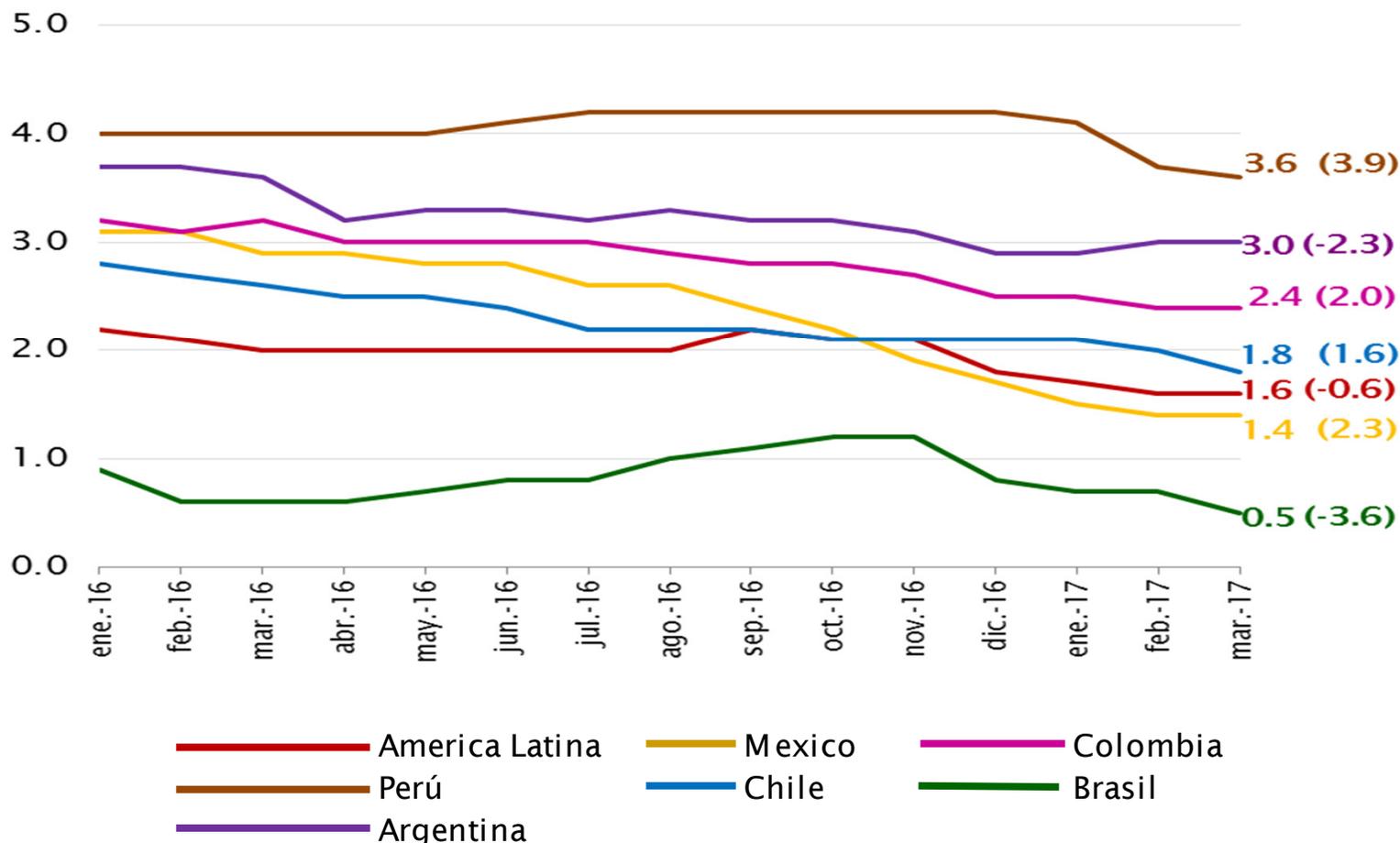
Perspectivas de crecimiento económico para 2017
(variación porcentual del PIB real)



Entre paréntesis cierre 2016 estimado para Economías emergentes, avanzadas, Mundo PPP y Mundo TCM. Cierre efectivo para EE.UU, Japón, China y ZE.
Fuente: Consensus Forecasts, Marzo y Febrero 2017.

Proyecciones de crecimiento 2017 LatAm

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



Entre paréntesis cierre 2016 estimado para Argentina y América Latina. Cierre efectivo para Chile, México, Colombia, Perú y Brasil
Fuente: Consensus Forecasts, Marzo del 2017.

Incertidumbres estructurales

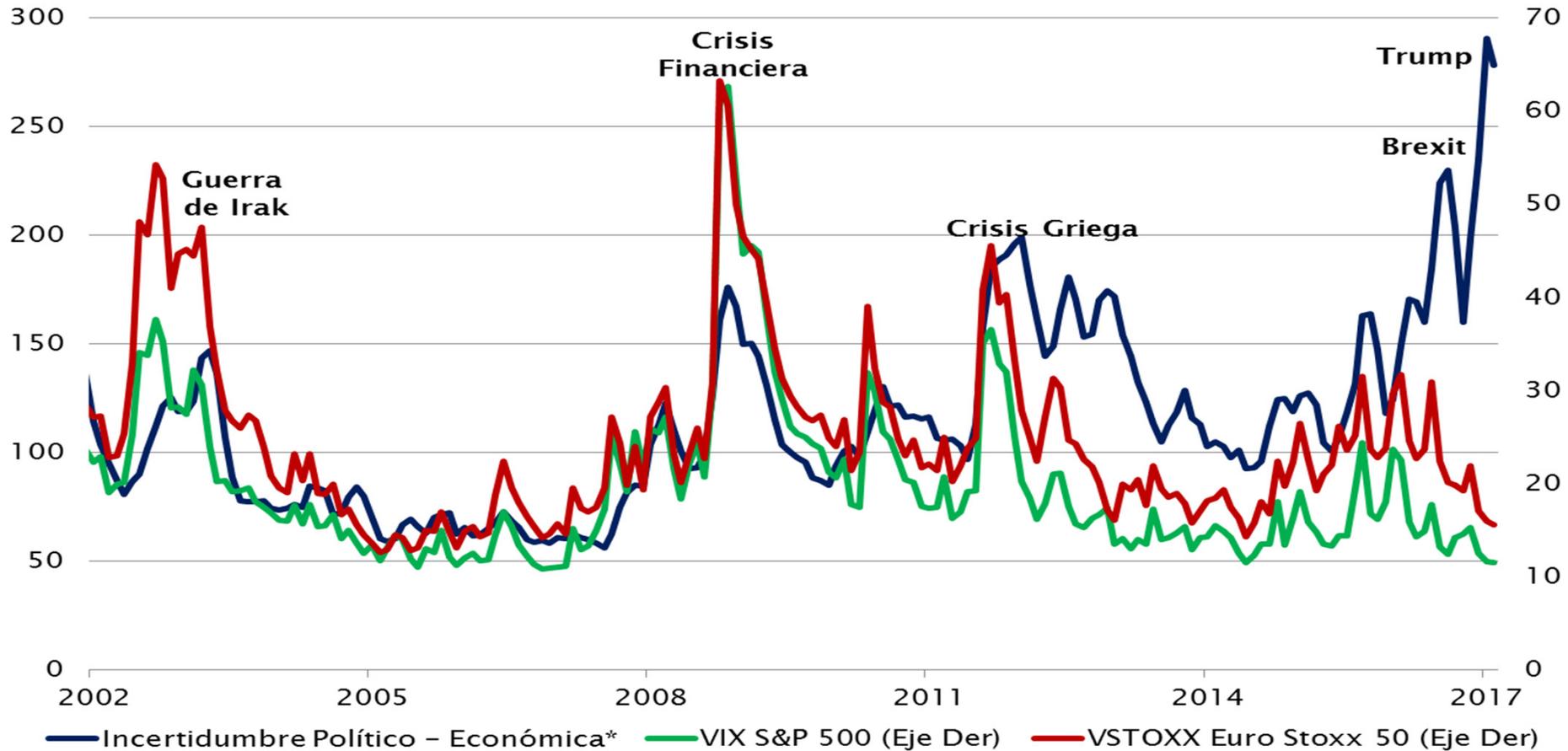
- En el último tiempo surgen varias fuentes que generan una alta incertidumbre:
 - El estilo agresivo, errático, aislacionista y proteccionista de Trump aumenta la incertidumbre tanto en las relaciones de EE.UU. con el mundo, con posibles efectos en:
 - (1) Eventuales problemas con el congreso, funcionarios de carrera, gobiernos estatales, y la justicia que pueden terminar en problemas constitucionales, debilitando al gobierno y al país;
 - (2) Cambios negativos en el orden político y económico internacional (OTAN, OMC, BM, FMI, ONU).
 - En Europa el populismo está en alza en momentos en que enfrenta importantes decisiones: migraciones, defensa, Putin y Erdoğan, estabilizar la Zona Euro, y negociar el Brexit.

Incertidumbres estructurales

- Escenario central es uno donde persistente la incertidumbre y el alternativo es uno de dificultades en EE.UU. y Europa y en las relaciones comerciales globales.

La incertidumbre político económica, marca el inicio de 2017

Índices de Volatilidad



* (Índice, promedio LP = 100) Promedio móvil trimestral.
Fuente: Bloomberg 21 de Marzo del 2017.

Perspectivas de crecimiento global

- Los principales riesgos a la baja para el crecimiento mundial son:
 - Un alza de tasas de la FED más pronunciada de lo que anticipan los mercados financieros;
 - Problemas de estabilidad financiera y de salidas de capitales de China que la lleven a un aterrizaje forzoso;
 - Aumento del proteccionismo y guerras comerciales desatadas por cambio en política comercial de EE.UU.
- Un riesgo al alza es que el repunte cíclico de EE.UU. y la Zona Euro tome más fuerza de la proyectada.
- Después del repunte cíclico, el crecimiento de mediano plazo seguirá limitado por la herencia de la Gran Crisis Financiera y los bajos crecimientos de PIB potencial.

2. Perspectivas de la Economía Chilena



En el cuarto trimestre se intensifica la desaceleración

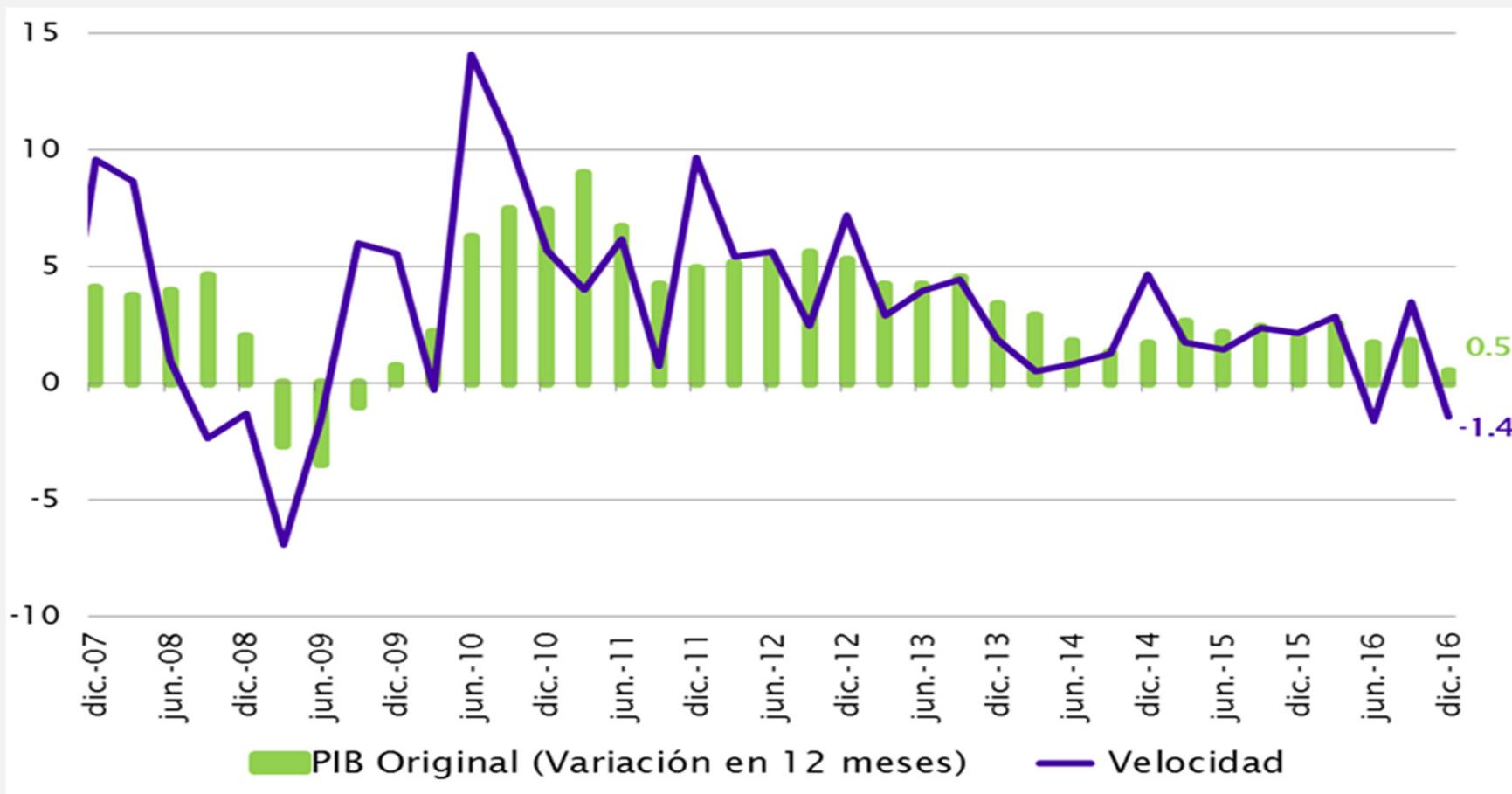
- Chile sigue con un crecimiento bajo, el PIB terminó creciendo un 1,6% el 2016 con un cuarto trimestre malo: crecimiento anual de 0,5% y una caída anualizada del 1,4%.
- Demanda interna cayó un 1% anual en Q4 y un 4% anualizado. Por componentes:
 - Formación bruta de capital fijo cayó un 5% anual: 5,2% M&E y un 4,9% Construcción y otras obras.
 - Pero consumo privado creció un 2,4% anual.

El año partió con cifras mixtas

- Cifras de enero fueron mixtas:
 - El IMACEC creció un 1,4% anual (corregido de 1,7% en medición anterior), impulsado por el comercio y los servicios personales;
 - Pero los indicadores sectoriales fueron débiles, destacando la pronunciada desaceleración de la construcción;
 - Condiciones financieras siguen favorables, crecimiento del crédito se reduce con fuerza, las expectativas siguen en terreno pesimista, y calidad del empleo sigue deteriorándose.
- Crecimientos de febrero y marzo estarán afectados por efectos puntuales: huelga la Escondida, incendios, inundaciones, efectos calendario.

La economía pierde dinamismo a fines de año

PIB trimestral*
(porcentual)

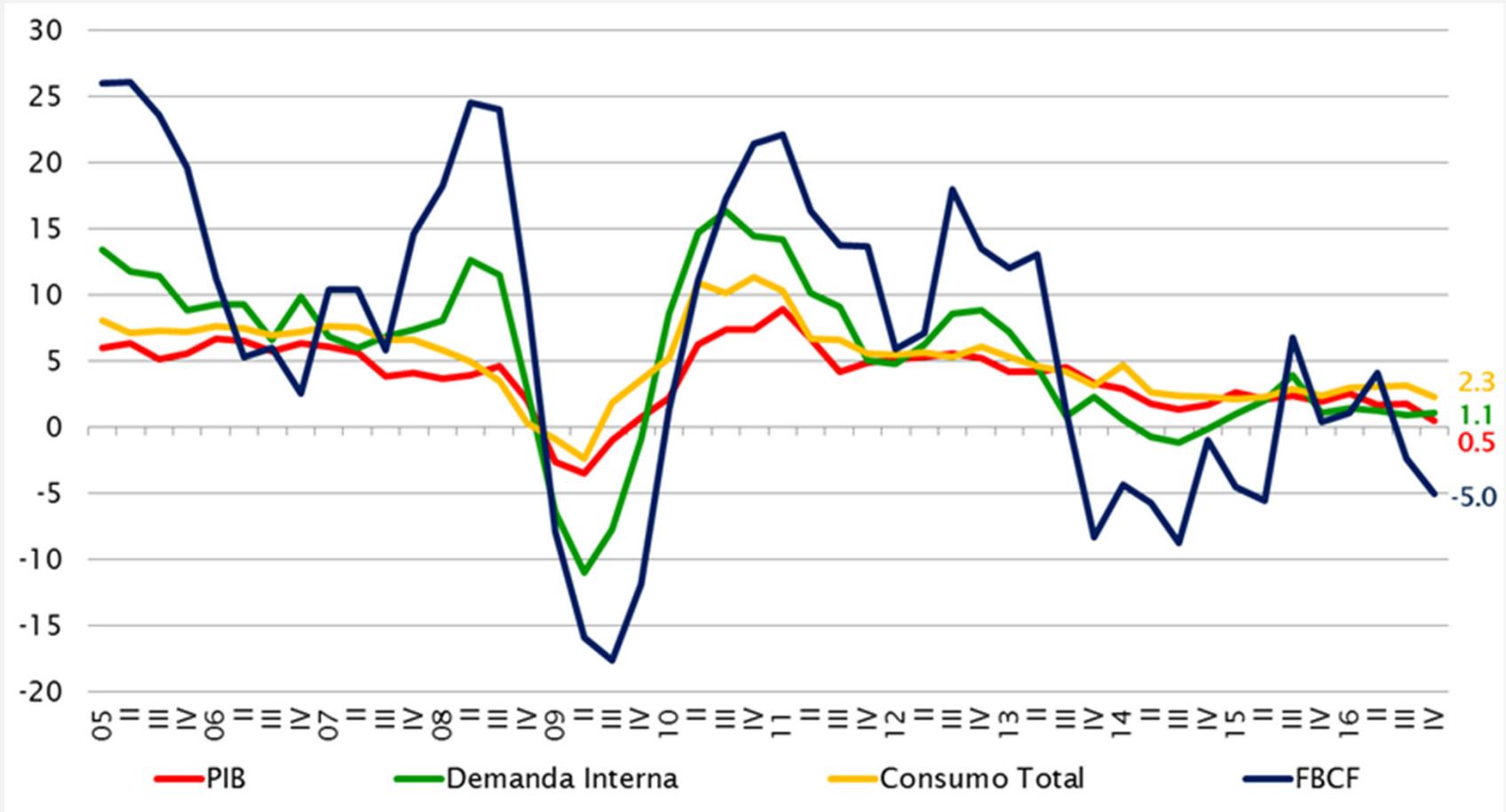


* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados. .

Fuente: Banco Central de Chile.

La economía pierde dinamismo a fines de año

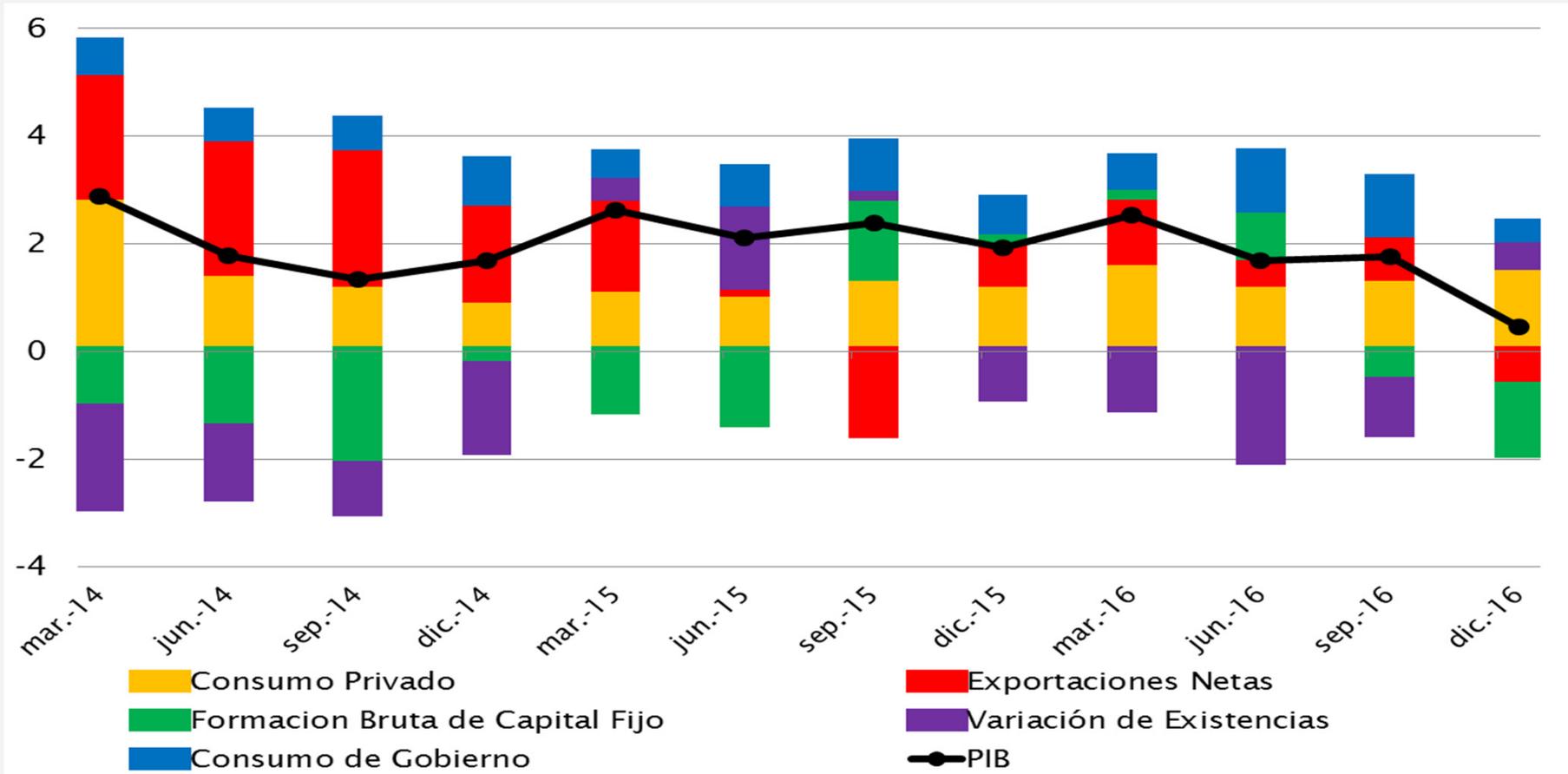
PIB, demanda interna, consumo e inversión
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión le resta al crecimiento

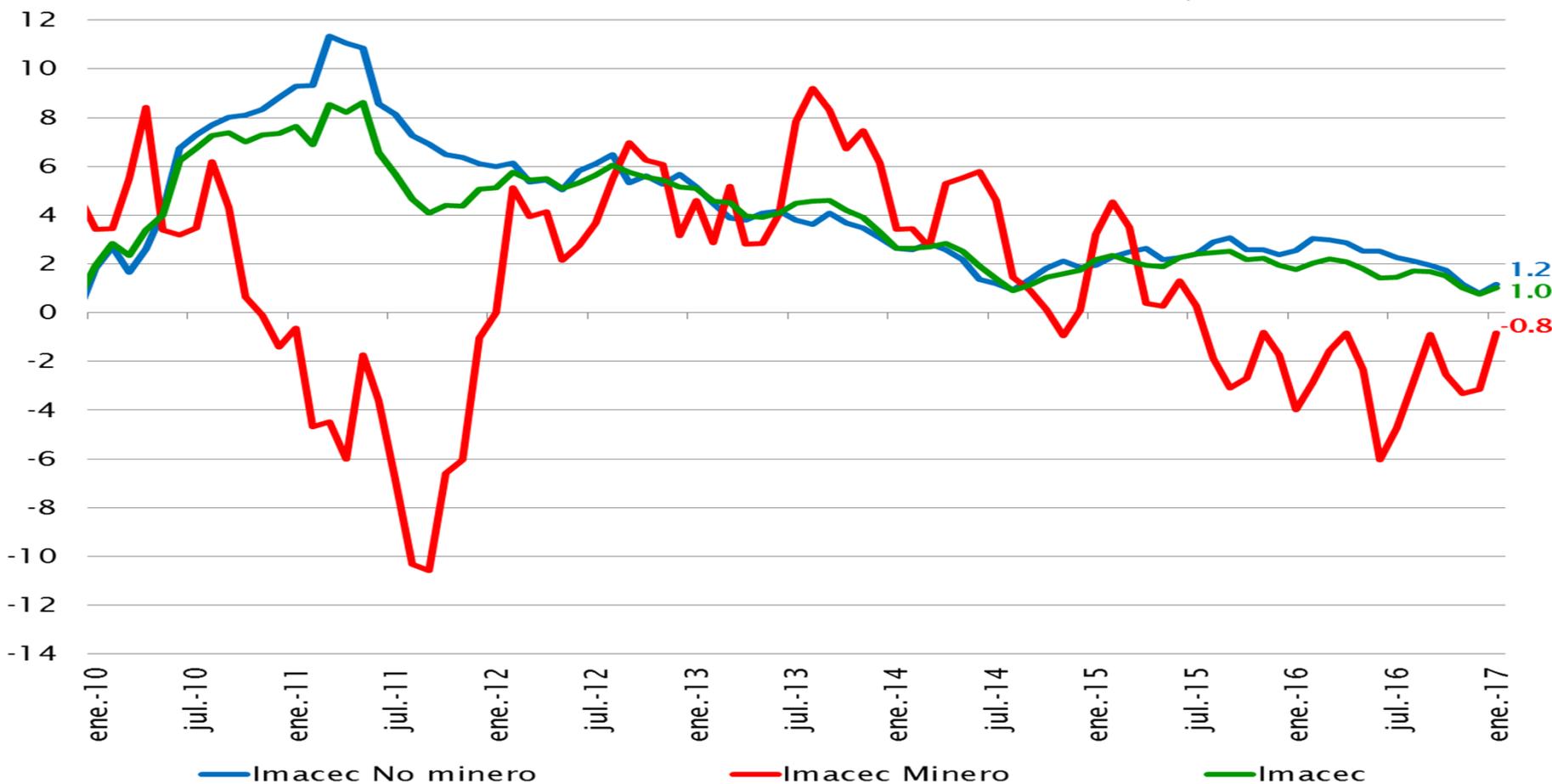
Contribución trimestral al crecimiento anual del PIB
(variación anual real, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

El IMACEC no minero y minero mejoran en el margen

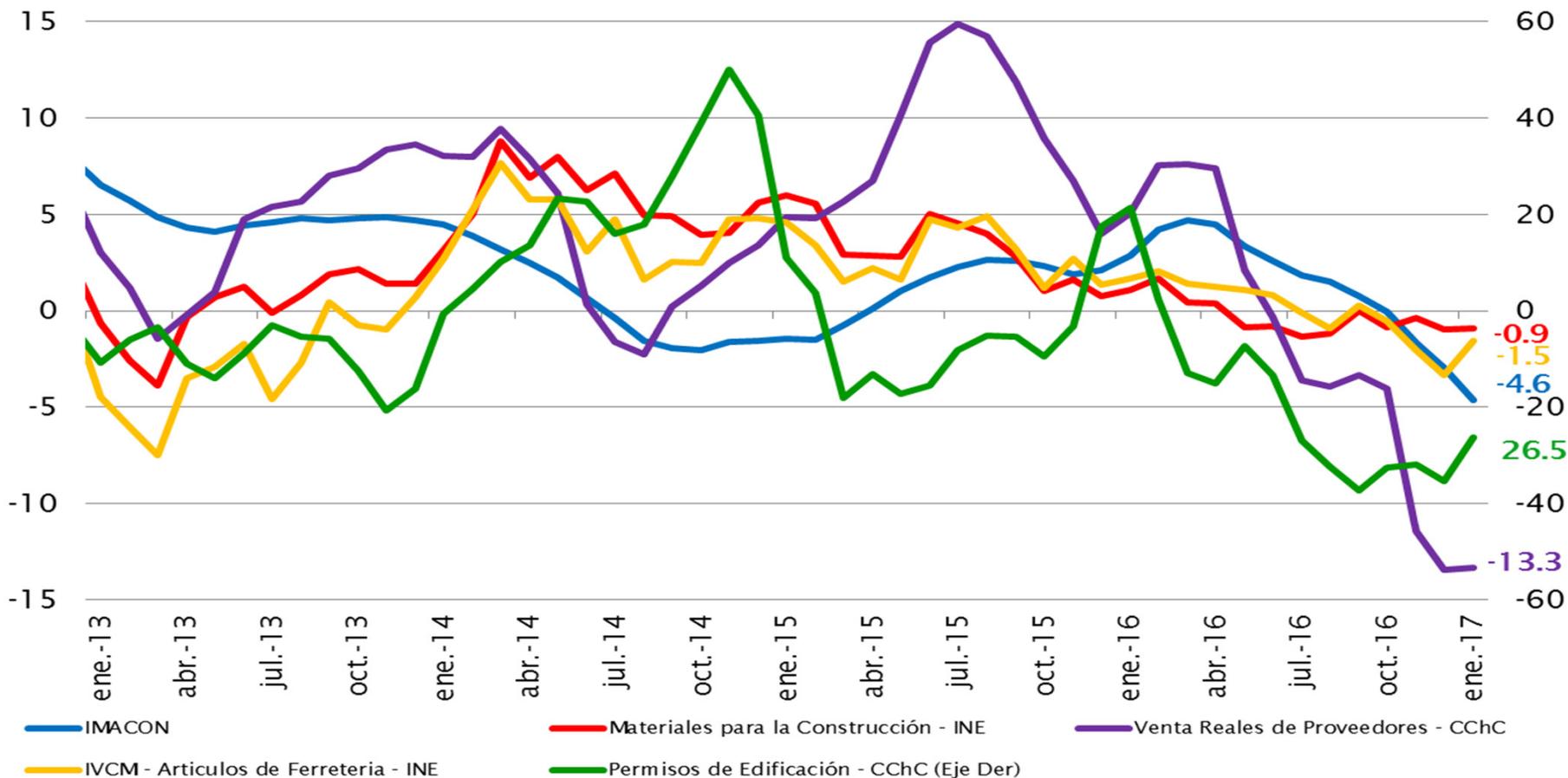
IMACEC*
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



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

La construcción pierde mucho dinamismo

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



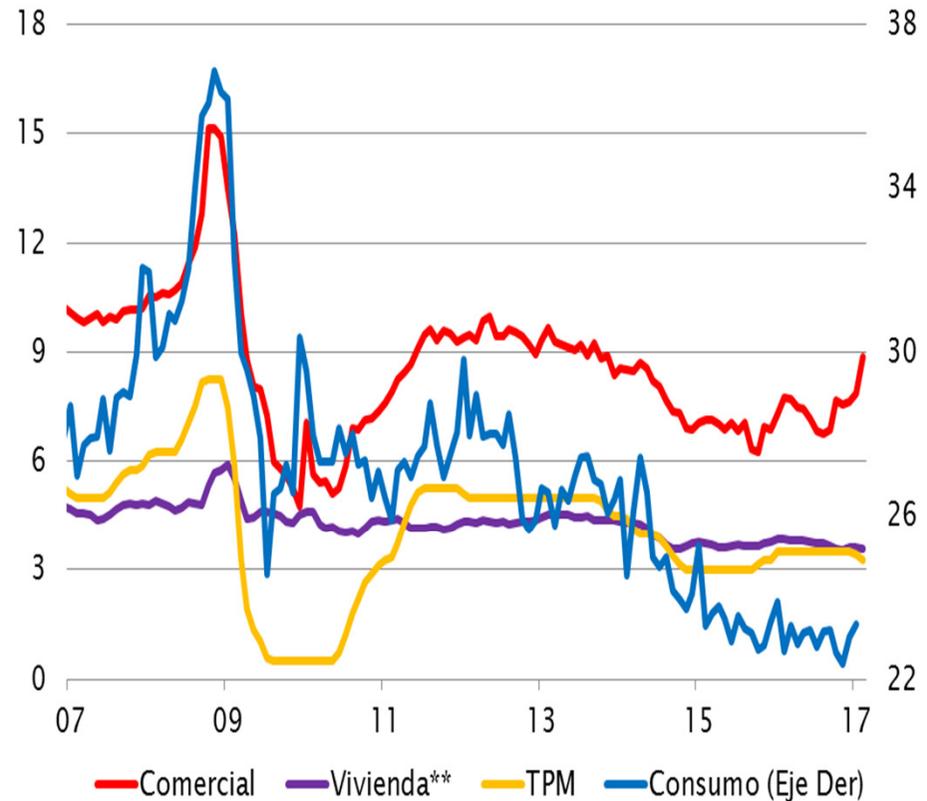
* Las cifras de Materiales de construcción y Artículos de Ferretería. Series empalmadas desde 2013 (hacia atrás), usando variaciones mensuales.
Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

Las colocaciones de vivienda siguen desacelerándose y de empresas se contraen

**Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)**



**Tasas de colocaciones y TPM
(porcentaje)**

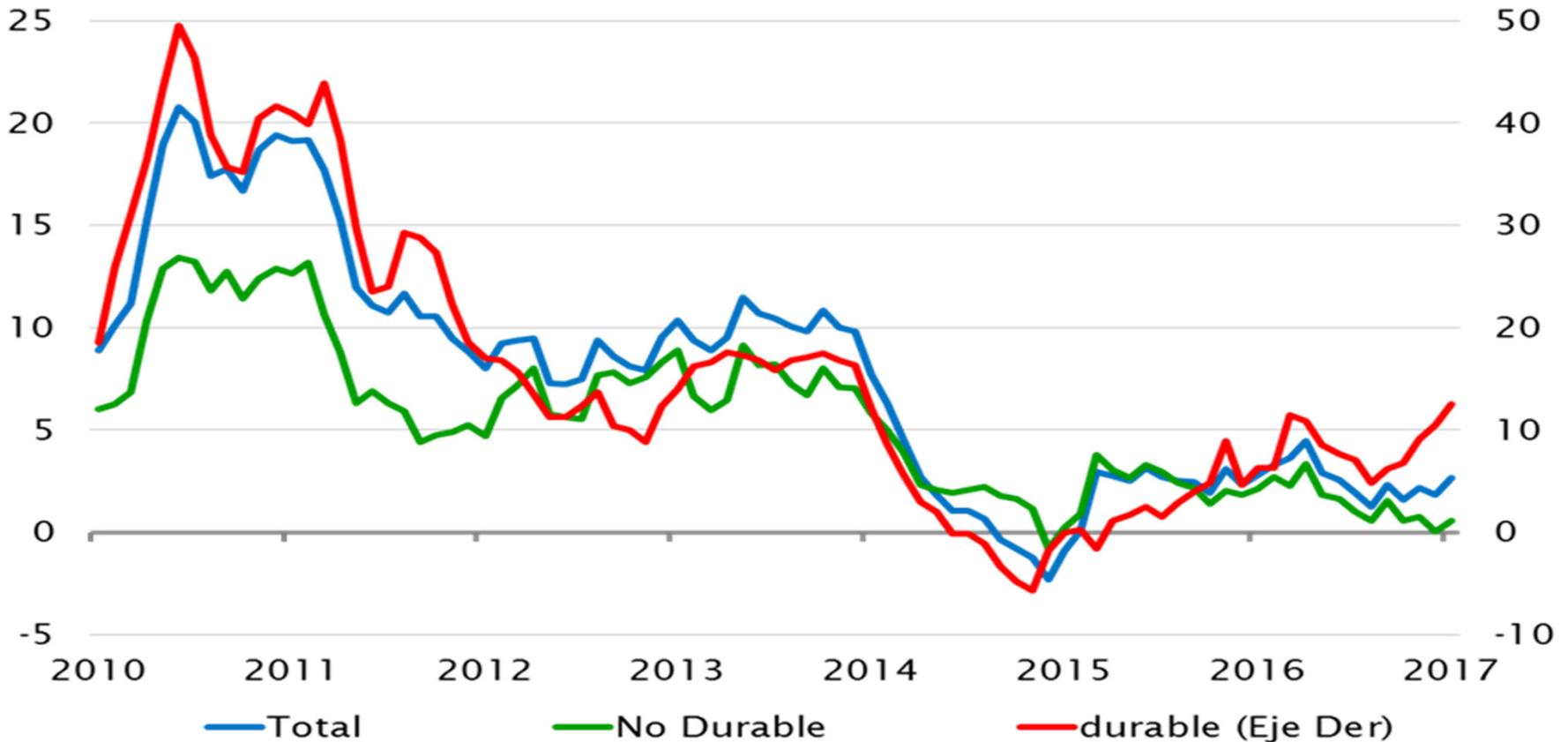


* Empresas incluye colocaciones comerciales y comercio exterior, netas de colocaciones contingentes. ** Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.

Fuente: Banco Central de Chile.

Ventas minoristas aumentan en el margen, por el impulso de los bienes durables

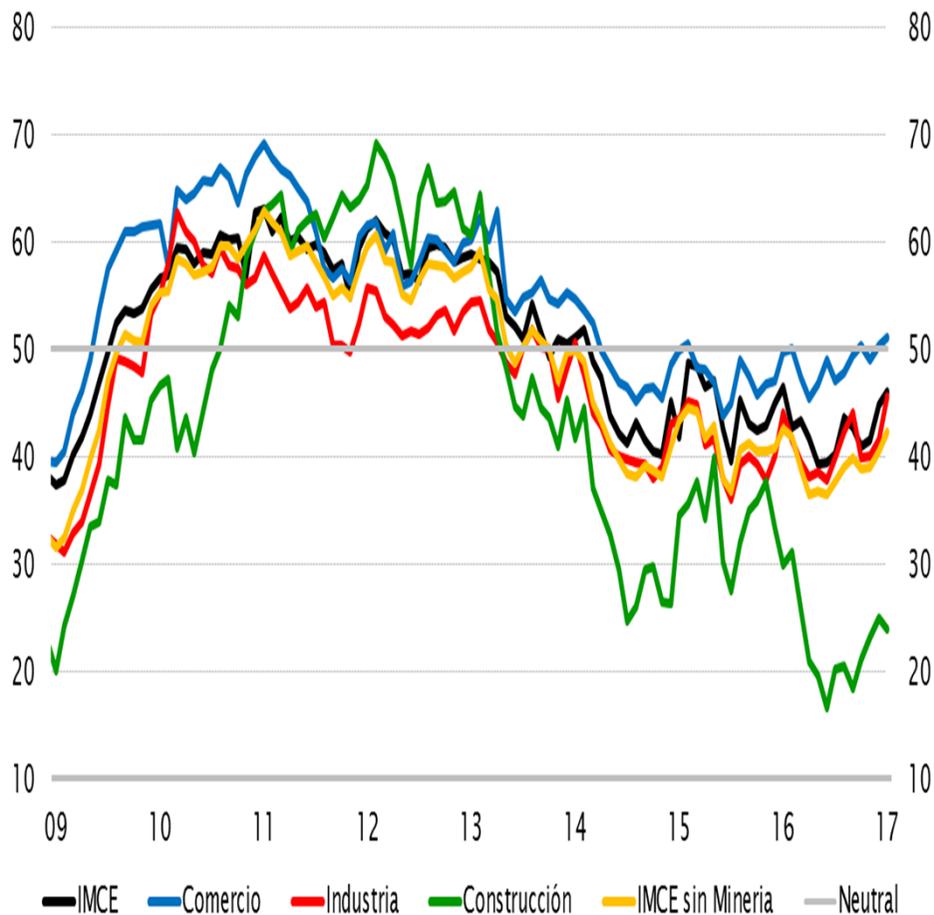
Ventas Minoristas por componente*
(variación anual, porcentual)



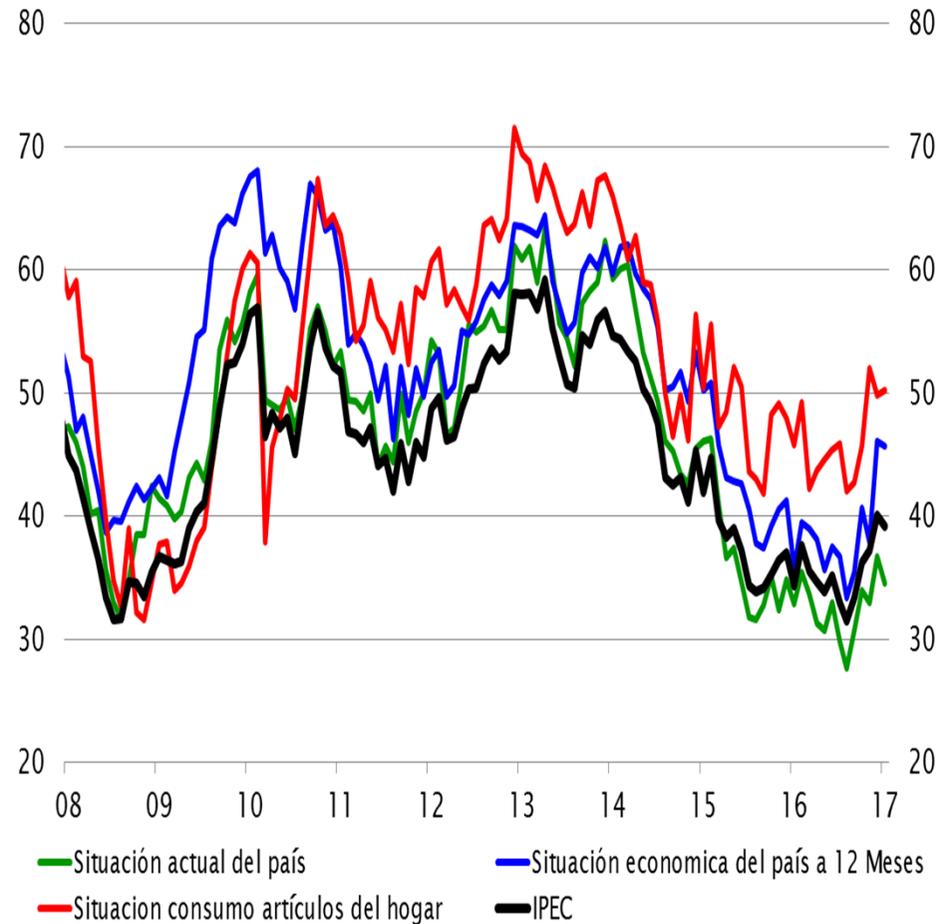
* Promedios móviles trimestrales. Series empalmadas desde 2013 (hacia atrás), usando variaciones mensuales.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Expectativas de empresarios y consumidores mejoran en últimos meses

Confianza empresarial - IMCE*



IPEC* y Sub-indicadores



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

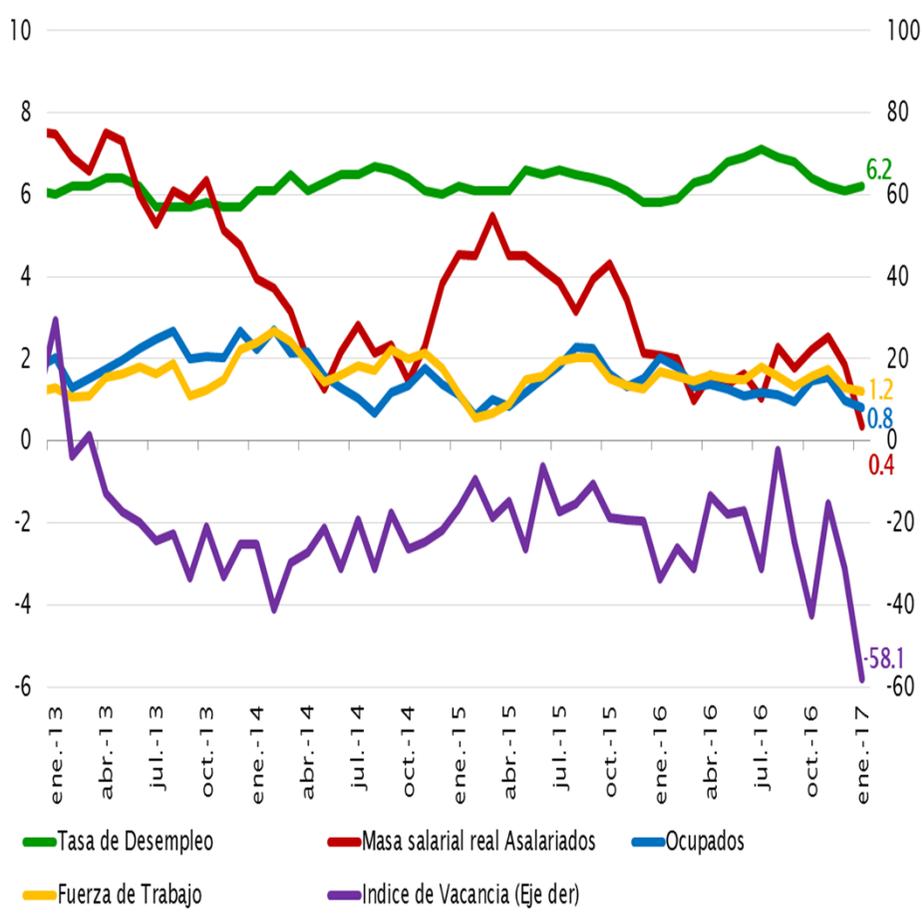
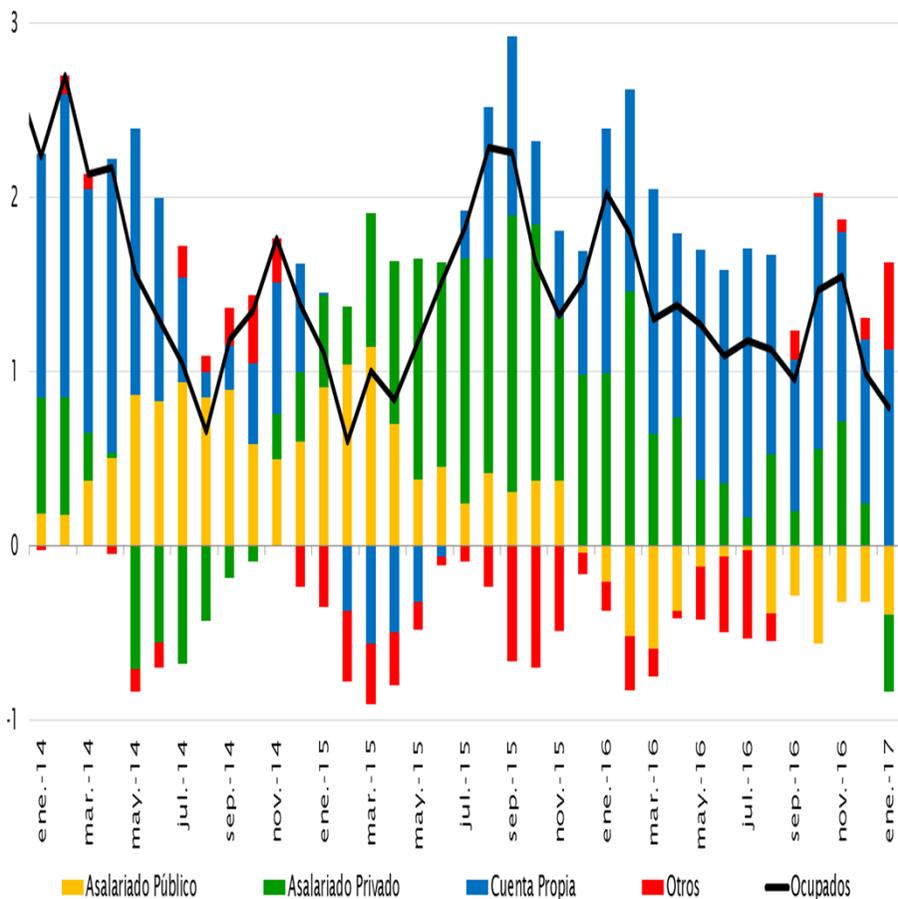
Mercado laboral se sigue deteriorando

- El mercado laboral se deteriora:
 - La creación de empleo asalariado cae en términos anuales;
 - Los empleos que se crean son mayoritariamente por cuenta propia;
 - Los empleos asalariados y por cuenta propia creados son principalmente de jornada parcial;
 - A nivel sectorial, la creación de empleo es impulsada por los sectores comercio y hoteles y agricultura, y la destrucción por minería, industria y construcción;
 - Crecimiento de la masa salarial real de los asalariados alcanza solo un 0,4% anual.

El empleo se hace más precario y crecimiento de masa salarial real cae fuerte

Incidencias ocupados por categorías (variación anual, porcentaje)

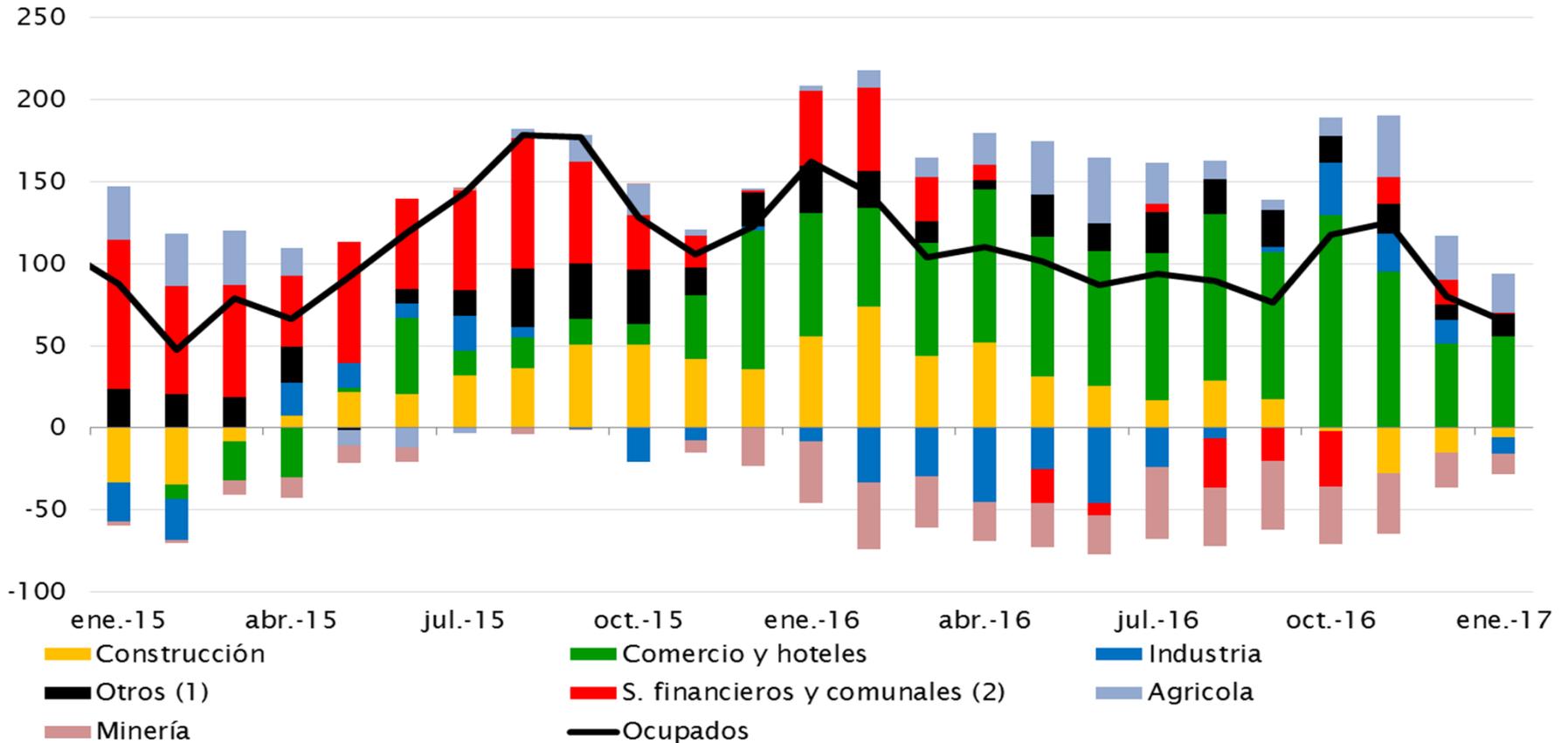
Indicadores mercado laboral (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

El comercio y hoteles y agricultura lideran creación de empleo

Crecimiento anual del empleo por sectores
(miles de personas)



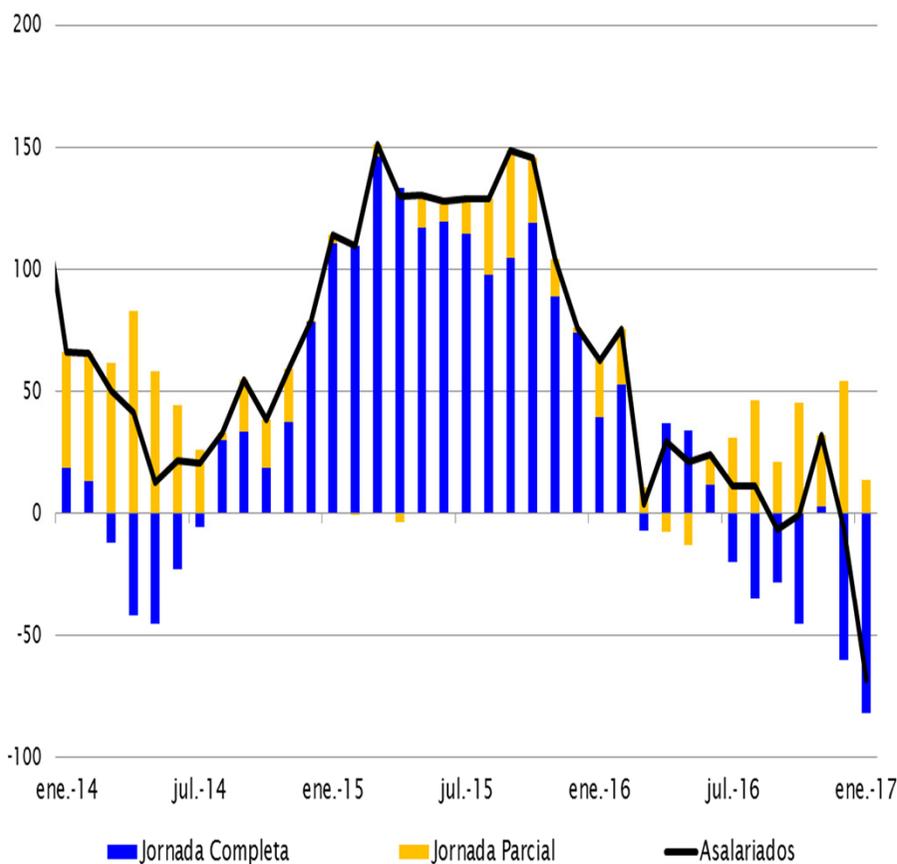
(1) Otros: i) Información y comunicaciones, ii) Transporte y Almacenamiento, iii) Suministro de electricidad y iv) Suministro de agua, entre otros.

(2) Incluye: i) Actividades financieras, de seguros e inmobiliarias, ii) Administración pública, iii) Enseñanza, iv) Atención de la salud humana, entre otros.

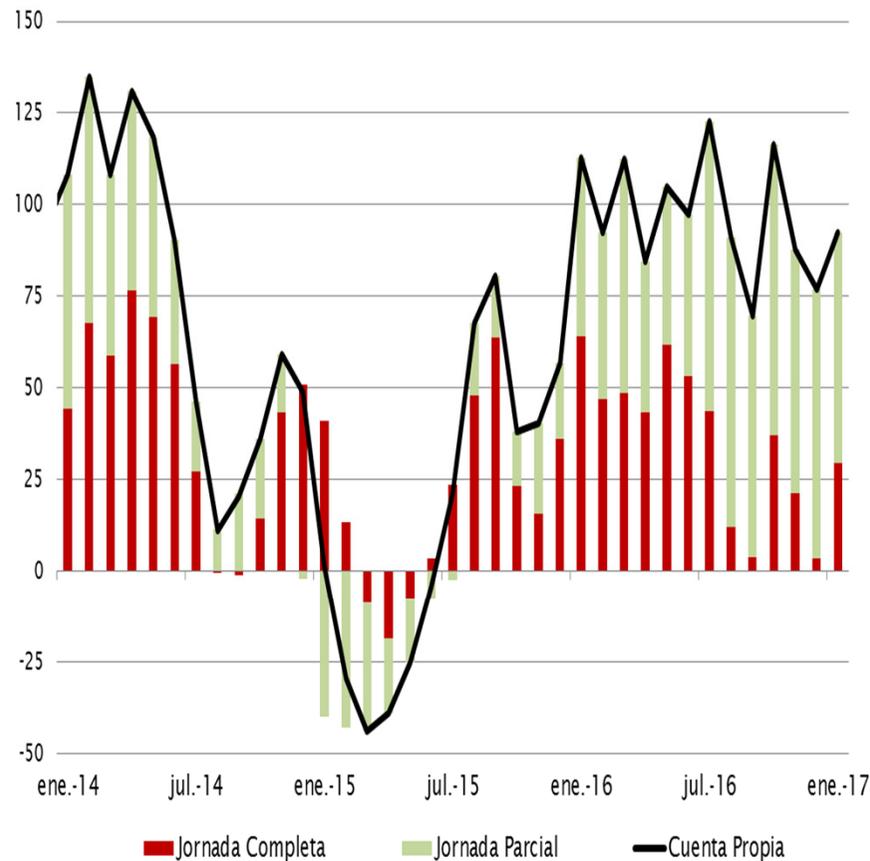
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Se intensifica la caída en empleos jornada completa

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



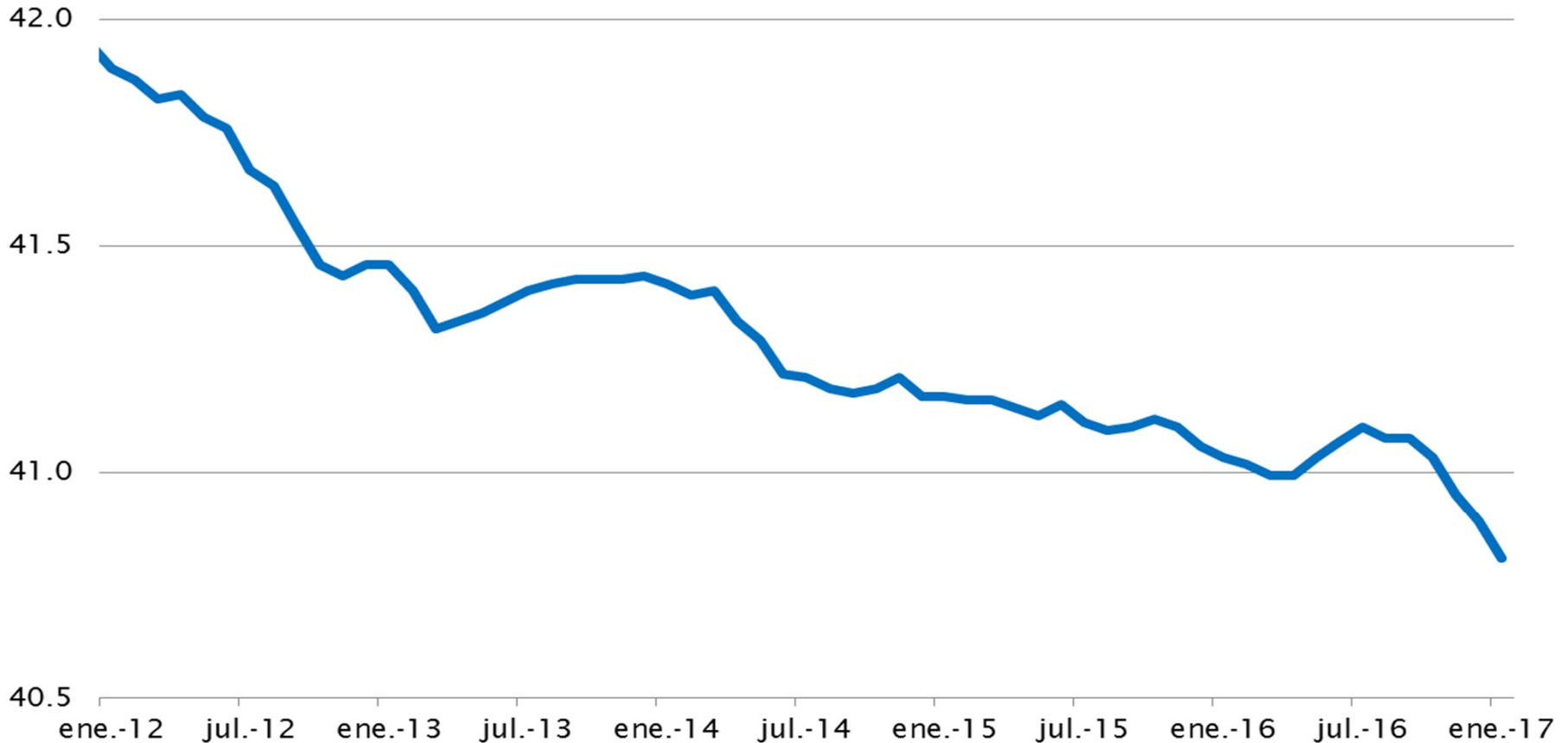
Crecimiento anual del empleo por cuenta propia según jornada de trabajo (miles de personas)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las horas efectivamente trabajadas caen con fuerza

Promedio de horas efectivamente trabajadas por semanas
(promedio móvil anual, porcentaje)



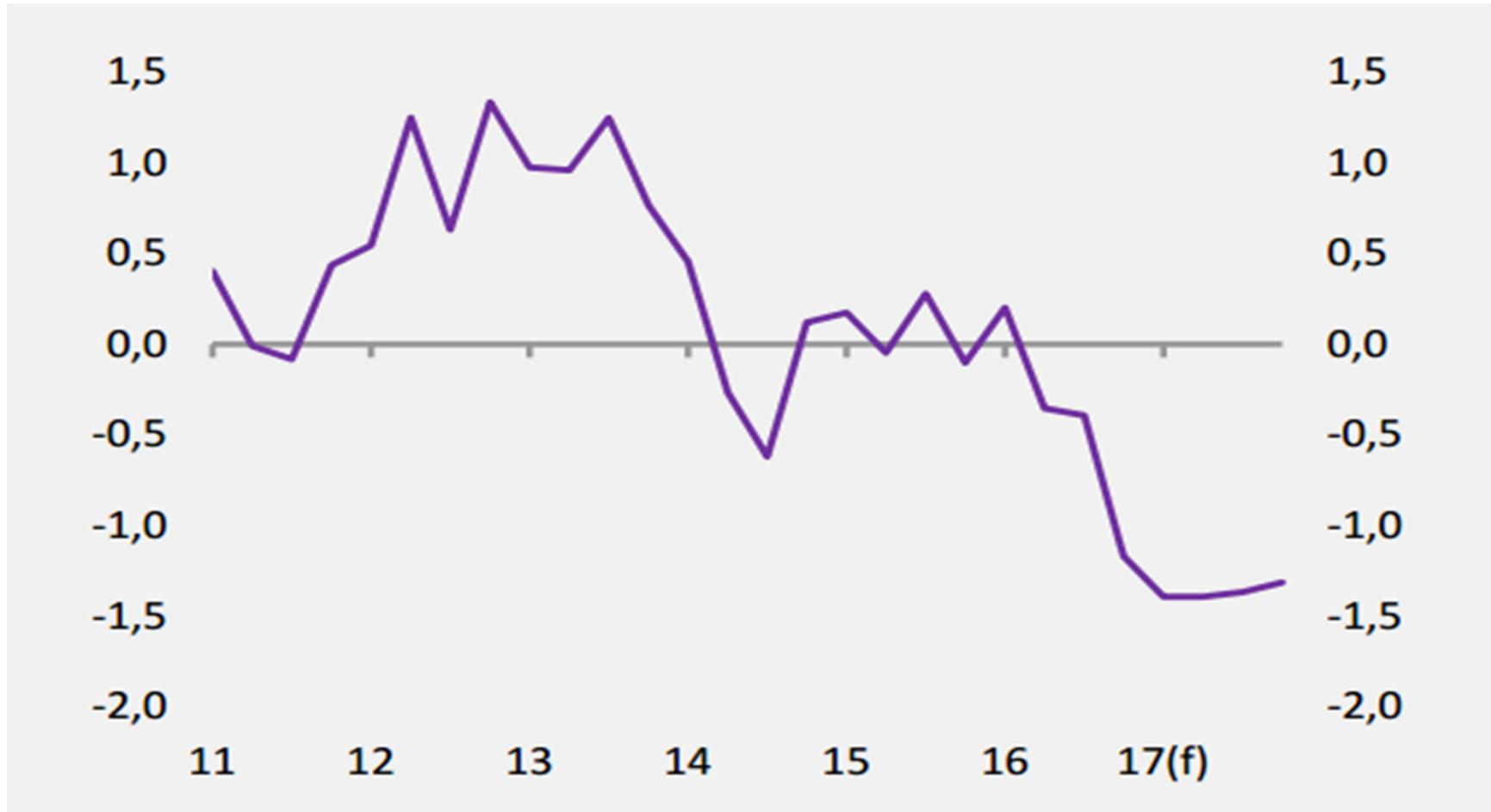
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas. *Promedio de horas efectivamente trabajadas (Excluye ocupados con cero horas trabajadas)

La inflación comienza a ceder

- El deterioro del mercado laboral y el bajo crecimiento amplían las brechas de capacidad.

La brecha de actividad aumenta

Brecha de actividad
(variación annual, porcentaje)



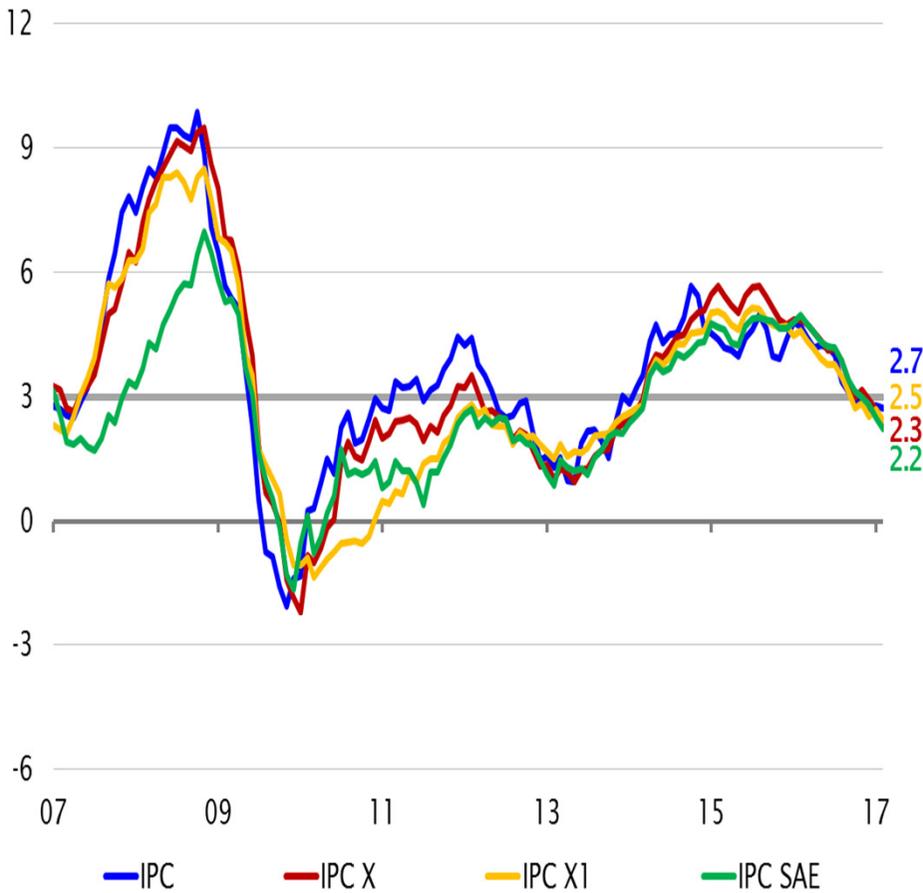
Fuente: Banco Central de Chile.

La inflación comienza a ceder

- Las mayores brechas de capacidad y la apreciación del peso presionan la inflación efectiva y proyectada a la baja.
 - La inflación alcanzó un 2,7% anual en febrero, explicado principalmente por una fuerte caída de la inflación del IPC SAE.
 - Esto llevó al BCCh a anticipar, en su último IPOM, una baja acumulada de 50 pbs en la TPM (ya la recortó 50 pbs: 25 en enero y otros 25 en marzo).
 - Últimas cifras de actividad e inflación anticipan otro recorte adicional de 25 pbs y no se puede descartar un segundo.

La inflación sigue bajando, alcanzó un 2,7% anual en febrero

Índices de precios al consumidor
(variación anual, porcentaje)



IPC SAE bienes y servicios
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Shock externo desaparece pero la economía sigue débil

- El escenario externo se proyecta mejor que lo esperado- mejores términos de intercambio, mayor crecimiento mundial y de AL-, pero con importantes riesgos globales.
- El escenario interno es difícil:
 - En el lado negativo un menor impulso fiscal, ajuste de la construcción, mayor deterioro del mercado laboral, e incertidumbre política;
 - En el lado positivo: un mayor impulso monetario, expectativas algo mejores y mejora de la bolsa.

Reimpulsar el crecimiento requiere una clara agenda pro-crecimiento

- Chile tiene un problema de bajo crecimiento efectivo y potencial, lo segundo afectado por el bajo crecimiento de la productividad.
- Esto se combate con adaptabilidad y capacitación laboral, mejora en la educación pre-escolar, básica, media y técnica, inversión en infraestructura, más competencia y mejorando el ambiente de negocios.
 - Más que avanzar en esta agenda, ha habido retrocesos.
- Con todo, Chile tiene sólidos fundamentos macro que son una muy buena base para abocarse a una agenda pro-crecimiento.

Perspectivas de crecimiento

- Mis proyecciones para el 2017 son:
 - Un crecimiento que tomaría más dinamismo en el segundo semestre para terminar con un crecimiento en la parte baja del rango de 1,5% a 2,0%.
 - Una inflación anual que también remontaría en el segundo semestre para terminar en diciembre con una inflación anual algo por debajo del 3%.

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación porcentaje anual)

	2012	2013	2014	2015	2016 ¹	2017				2018			
						BC	LACF	FMI	EEE	BB	LACF	FMI	EEE
PIB	5.3	4.0	1.9	2.3	1.6	1.5- 2.5	1.8 (1.0; 2.2)	2.1 ³	1.8 (1.5; 2.1)	2.5	2.6 (2.0; 3.5)	2.7 ³	2.5 (2.0; 2.8)
Demanda Interna	7.2	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.6	-	-	-	-	-	-	-
Consumo Privado	6.1	4.6	2.7	2.0	2.4	2.4 ²	1.9	-	-	2.7	2.4	-	-
Inversión Total	11.3	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	0.7	1.0	-	-	2.6	2.7	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	0.7	-0.5	-1.5	-2.1	-3.0	-	-2.9	-2.8	-	-2.7	-2.6	-2.0	-
Tipo Cambio (fin periodo)	478.2	523.8	607.4	707.3	667.3	-	670.6*	-	675***	684	670.8**	-	670****
Inflación (dic-dic)	1.5	3.0	4.6	4.4	2.7	2.9	3.0 (2.6; 3.3)	3.0	3.0 (2.8; 3.2)	3.0	3.0 (2.9; 3.3)	3.0	3.0 (2.9; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	6.5	6.0	6.3	6.3	6.5	-	-	7.6	-	6.8	-	7.2	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.5	-4.2	-1.7	-2.0	-1.4	-1.9	-1.5	-2.4	-	-2.0	-1.5	-2.6	-

(1) Para el año 2016, el Balance Fiscal corresponde al promedio simple de las estimaciones de las fuentes citadas para 2017 y 2018. 2) Se refiere al consumo total. 3) WEO FMI Enero 2017. *Corresponde a Junio 2017. **Corresponde a Marzo 2018. *** Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses. **** Corresponde al tipo de cambio dentro de 23 meses.

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

El Momento Económico

Vittorio Corbo

21 de Marzo de 2017