



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

# El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

12 de Mayo de 2016



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

# 1. Perspectiva Global

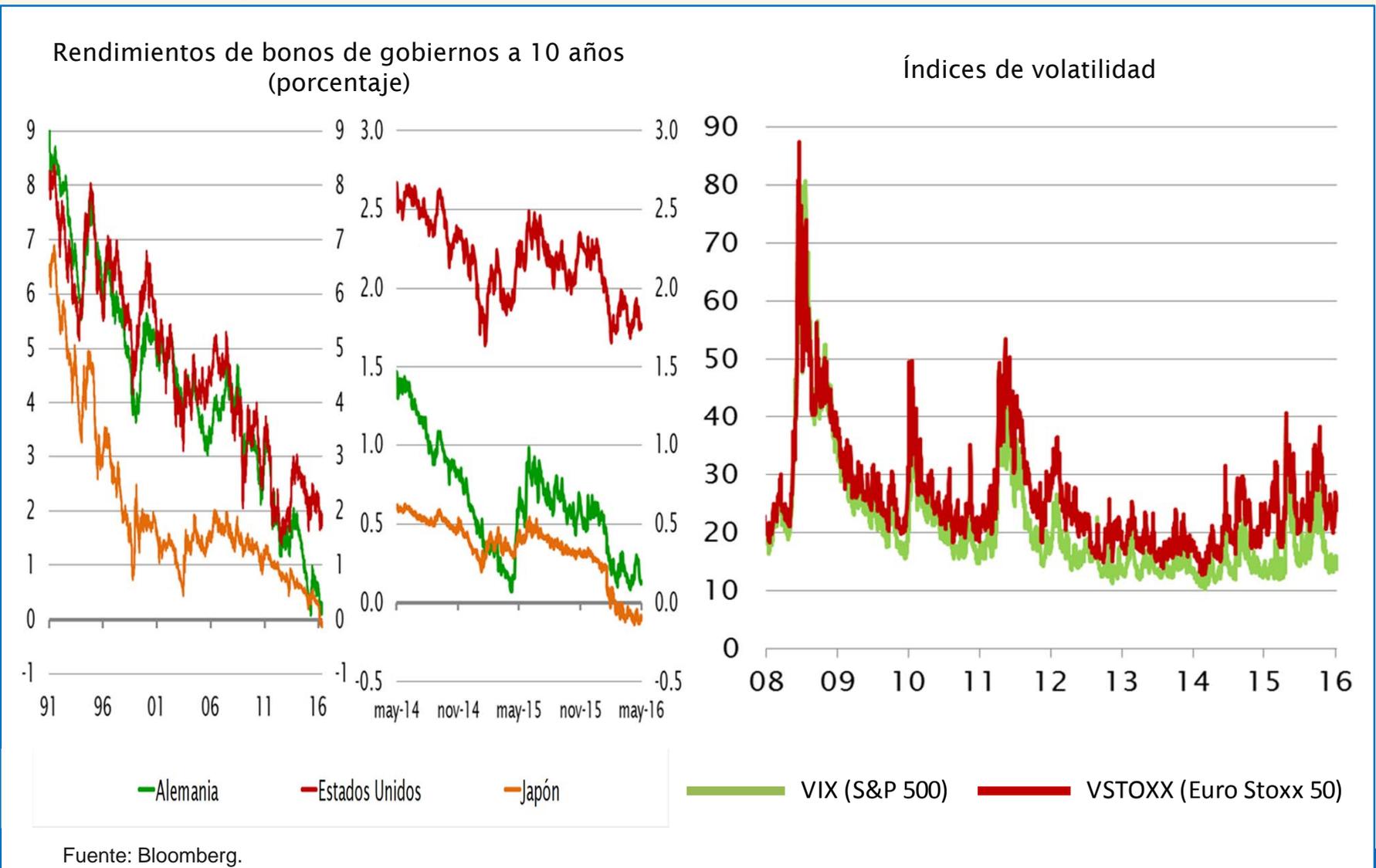
Los mercados internacionales han mostrado gran volatilidad

- Los mercados financieros internacionales han tenido varios episodios de turbulencias en los últimos años.
- El último episodio fue la importante corrección de comienzos de año, que fue seguida por una recuperación hacia fines de marzo, y cierta volatilidad después.
- La corrección estuvo asociada a una brusca desaceleración e incertidumbre cambiaria en China, una pérdida de dinamismo de EE.UU., y una caída en el precio del petróleo.
- La recuperación coincidió con mejores cifras de China, un discurso menos agresivo de la FED, la depreciación del dólar y la recuperación del petróleo.

Los mercados internacionales han mostrado gran volatilidad

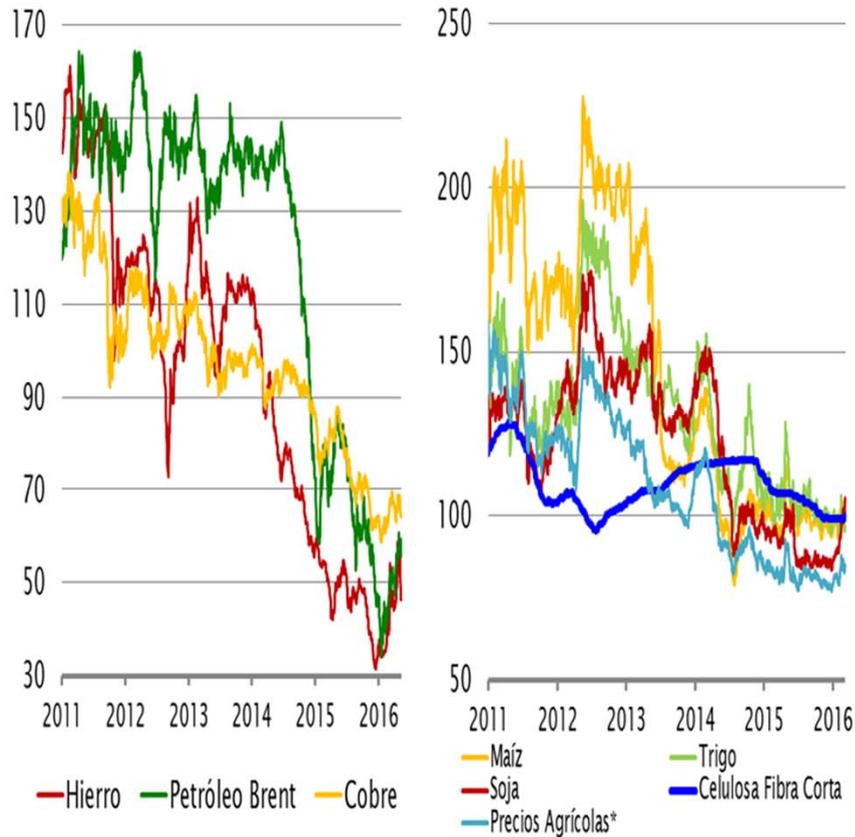
- Como resultado, regresaron los capitales a los países emergentes, se apreciaron sus monedas y subieron los precios de los bienes primarios y de las acciones.
- La corrección más reciente puede deberse a cifras recientes de EE.UU. y China.
- Con todo, aún persisten importantes riesgos:
  - El mayor dinamismo de China surge de la mano de la expansión del crédito y de la inversión, políticas que no son sostenibles y exacerban los riesgos existentes.
  - El dólar débil y las bajas tasas de interés en EE.UU. pueden terminar siendo un fenómeno temporal.

## Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado

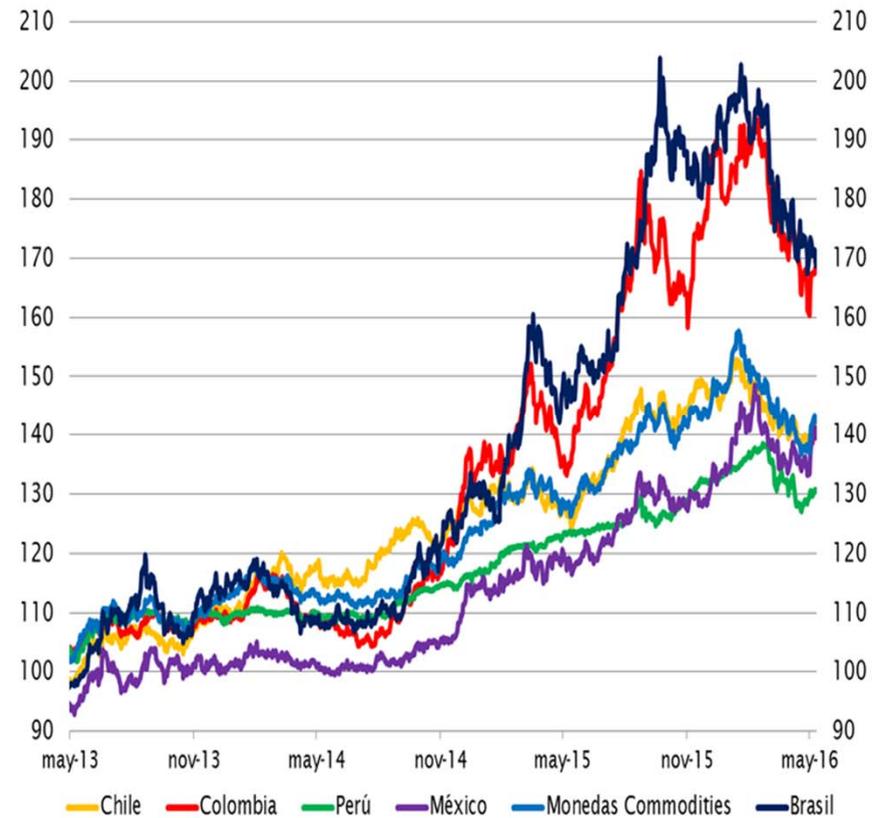


## Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado

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



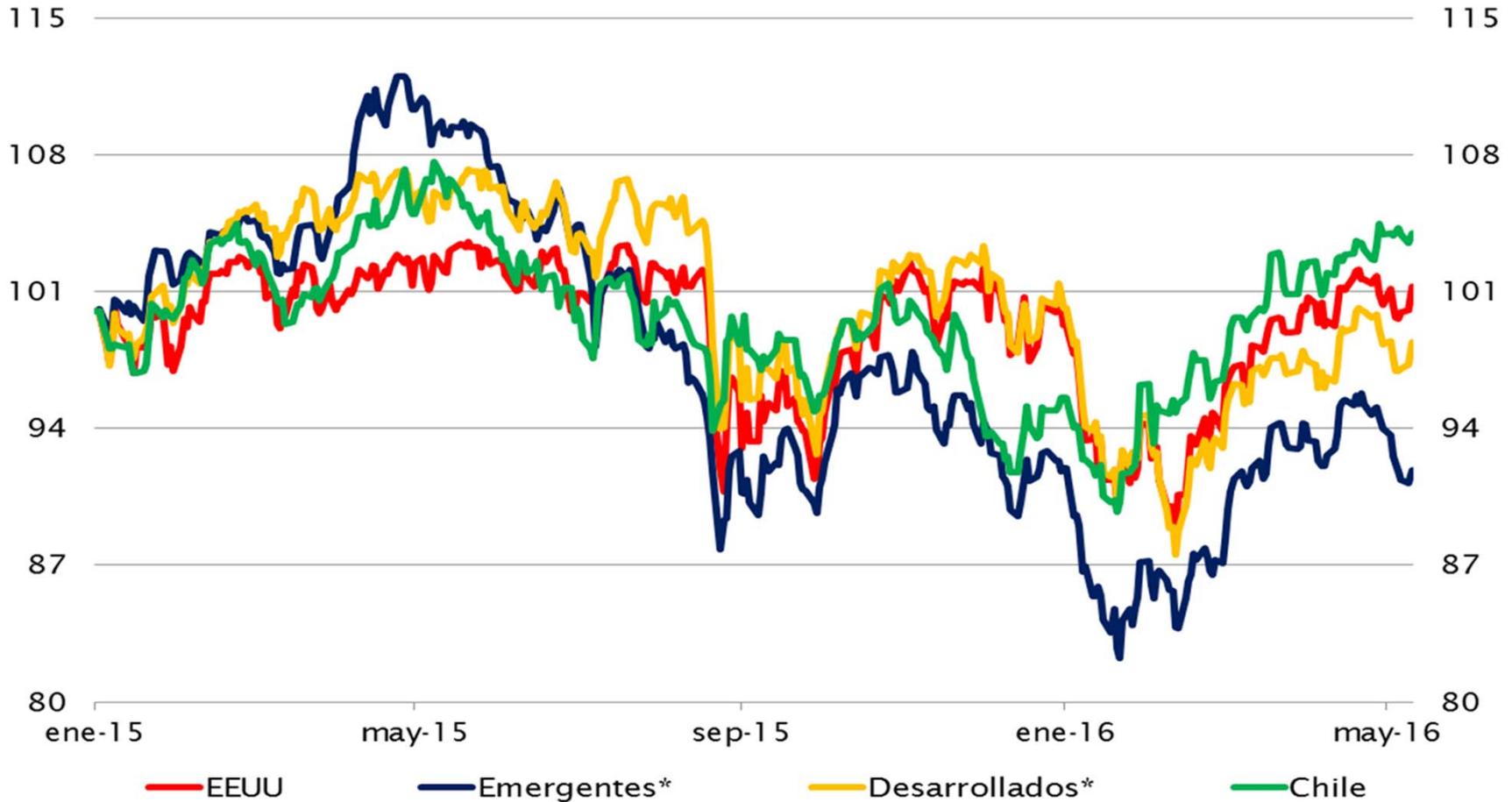
Tipo de cambio respecto al dólar\*  
(Índice 01-01-13 = 100)



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

## Los mercados bursátiles se ajustan a la baja las últimas jornadas

Mercados bursátiles  
(Índice 1 enero 2015=100)



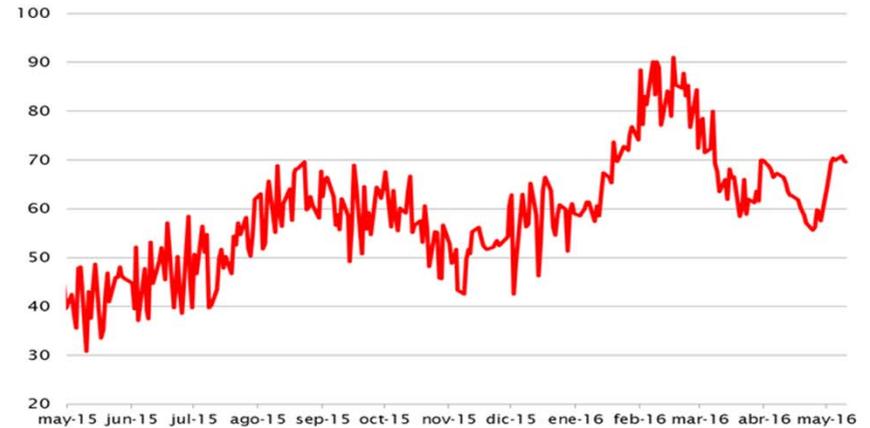
Fuente: Bloomberg. \*Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

## Riesgo de mercado y flujos de capitales

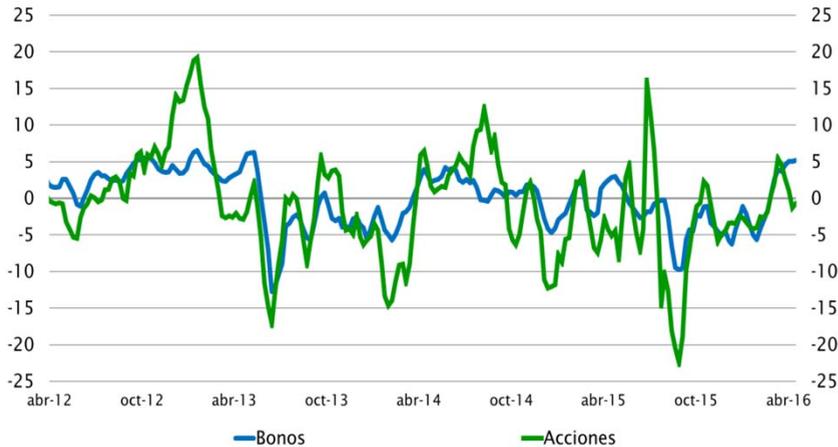
Prima de bonos corporativos de alto rendimiento sobre los bonos del Tesoro de EE.UU. (puntos base)



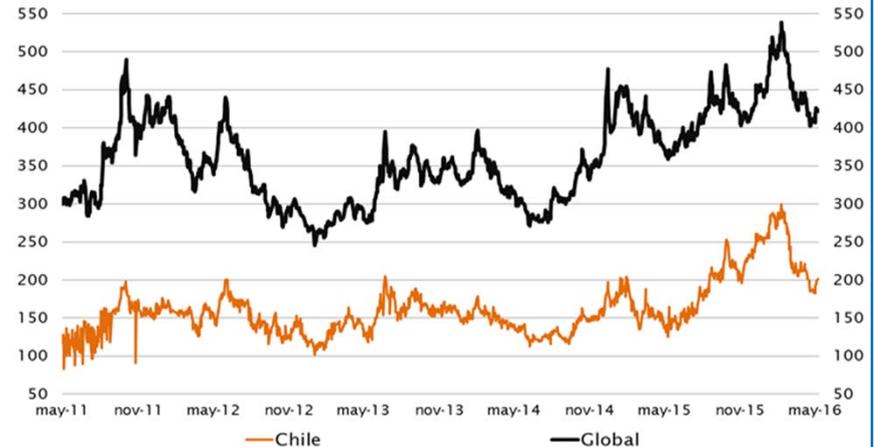
Prima de los bonos corporativos AAA\* sobre los bonos del Tesoro de EE.UU. (puntos base)



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



EMBI (puntos base)



Fuentes: Bloomberg , FRED y EPFR. \*Bank of America Merrill Lynch US Corporate AAA Effective Yield.

## Desarrollos recientes en los países avanzados

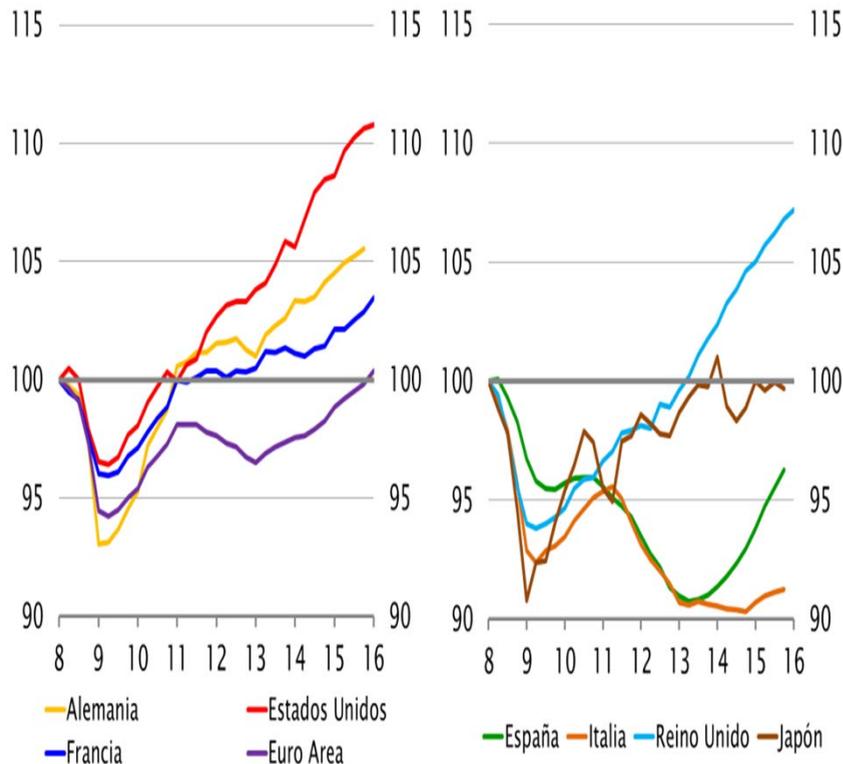
- Estados Unidos y Japón han sorprendido por su bajo dinamismo, mientras que en la Zona Euro la actividad mantiene su dinamismo.
- EE.UU. está siendo afectado por un dólar fuerte, el ajuste del sector petrolero, y el bajo crecimiento mundial, pero fortaleza del mercado laboral y mejores condiciones financieras debieran apuntalar el crecimiento.

## Desarrollos recientes en los países avanzados

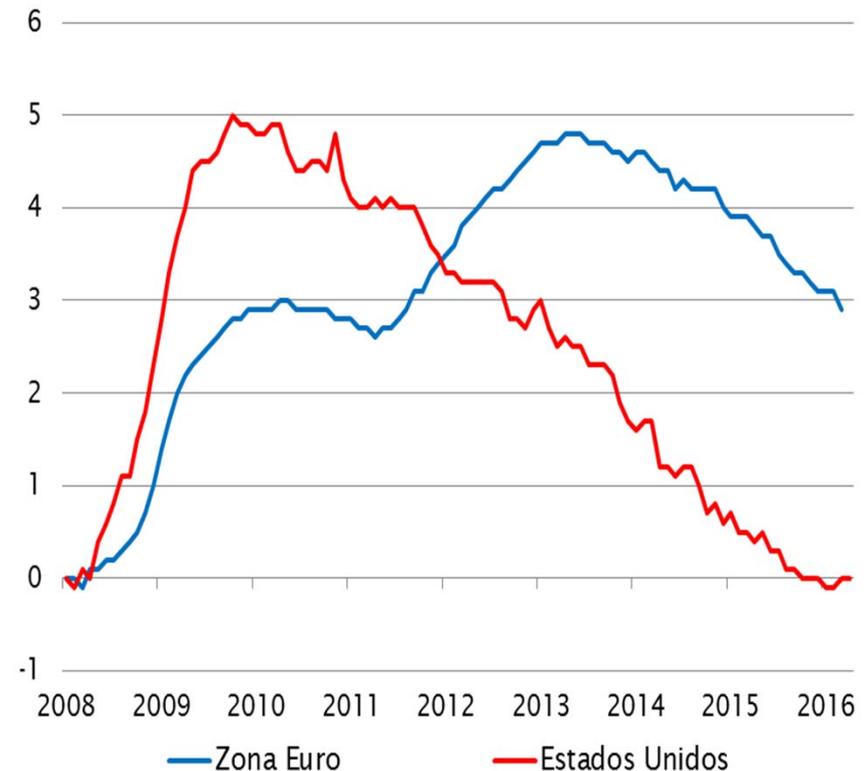
- La Zona Euro se beneficia del restablecimiento del crédito, la baja en el desempleo, la caída en el precio de los combustibles, y una política fiscal más neutra.
- La baja inflación sigue siendo un problema en la Zona Euro y Japón, mientras que en EE.UU. aunque no es un problema, se reduce en el margen.

## Después de 8 años la ZE recupera el PIB previo a la gran crisis

Evolución del PIB real desestacionalizado (2008q1=100)



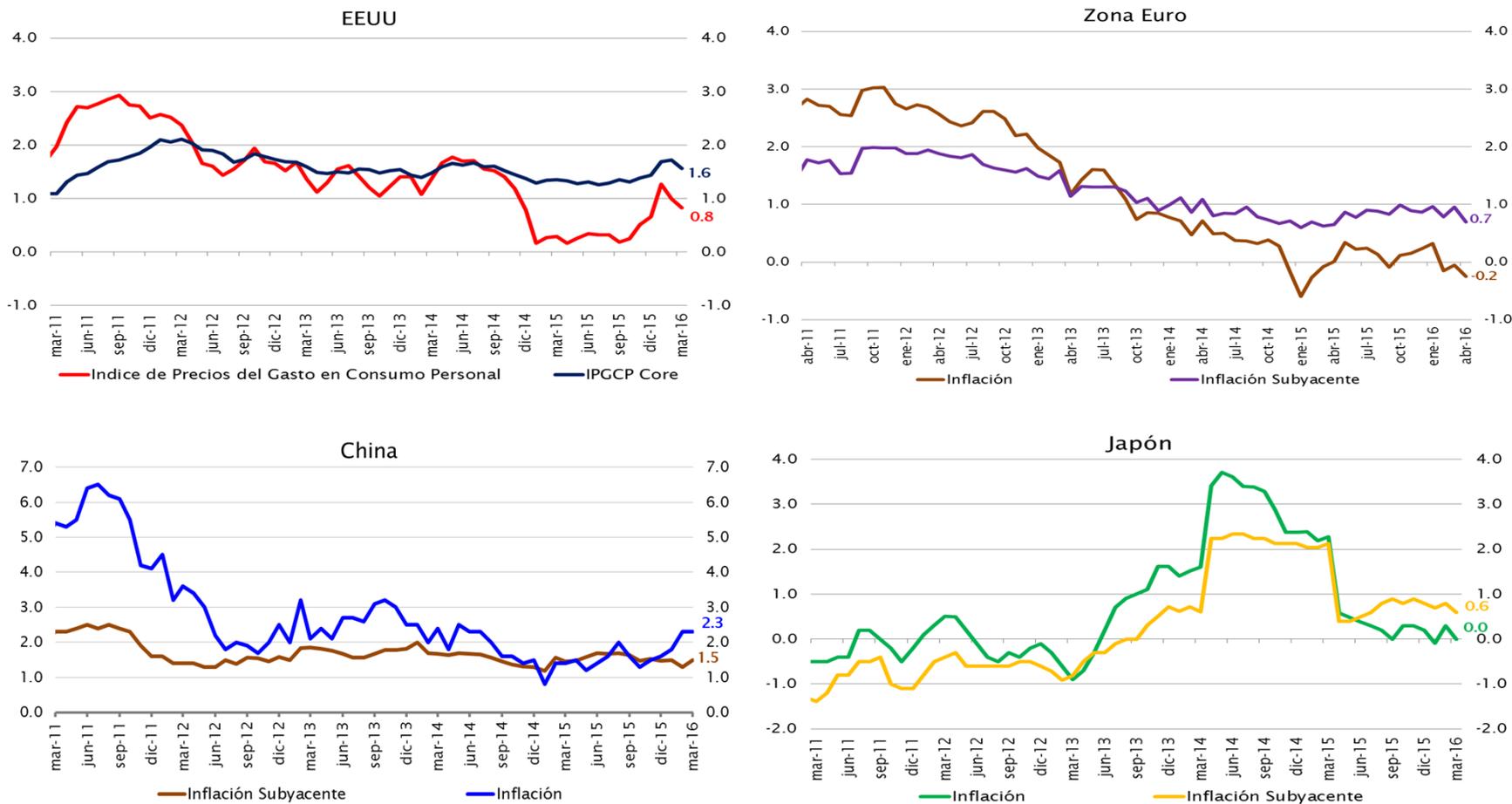
Cambios en la tasa de desempleo 2008-2016 (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

En EEUU el IPGCP se reduce y la inflación subyacente sigue baja en la ZE y Japón

Índice de precios al consumidor  
(variación anual, porcentaje)



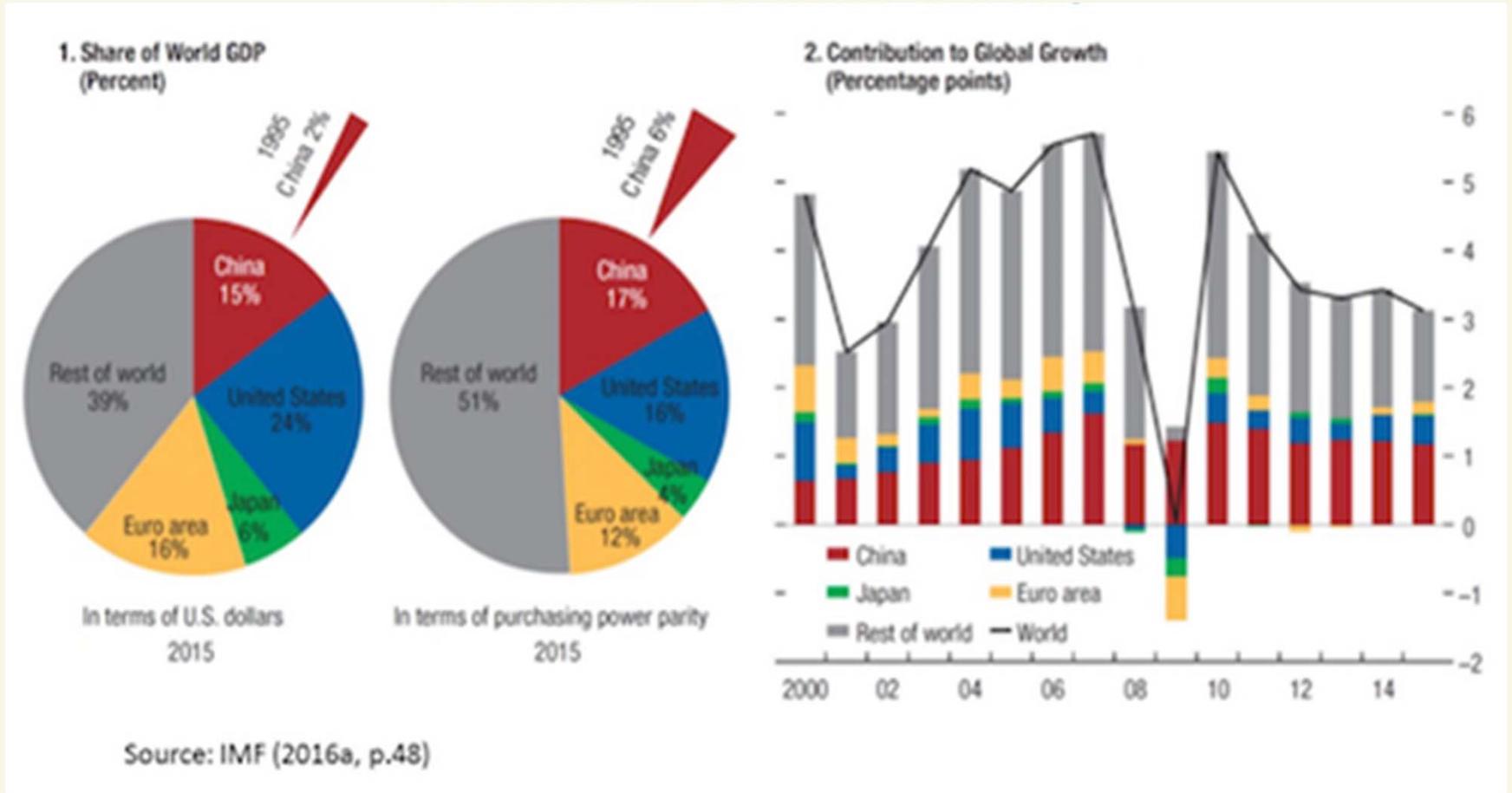
Fuente: Bloomberg

## Desarrollos recientes en los países emergentes

- El desarrollo reciente en los países emergentes ha estado dominado por la evolución de China, Brasil, y Rusia.
- China es la mayor economía del mundo con el PIB en PPC y la segunda economía del mundo con el PIB medido a tipo de cambio de mercado.
- China es también la economía mundial de mayor crecimiento en el período 1978-2010, cuando creció a un promedio anual del 10%.

## La importancia de la economía China en el mundo aumenta

### China en la economía mundial



## Desarrollos recientes en los países emergentes

- Sin embargo, su crecimiento ha caído con fuerza en el último tiempo, y la composición de éste ha estado cambiando.
- China creció 6,7% anual en 2016q1, con un crecimiento de 7,6% del sector terciario y de servicios, sector que ya contribuye cerca de 2/3 al crecimiento.
- Cifras desagregadas de Marzo muestran que la actividad manufacturera, la inversión en infraestructura, el sector inmobiliario y el crédito toman más dinamismo.
- En paralelo, las ventas al detalle aumentan su crecimiento anual y la salida de capitales se reduce considerablemente.
- Sin embargo, cifras de importaciones y exportaciones vuelven a retroceder en Abril.

## Desarrollos recientes en los países emergentes

- La crisis de Brasil, la séptima economía más grande del mundo, se profundiza en lo económico y lo político:
  - Brasil sufre los efectos combinados de shocks externos (precios de *commodities* y condiciones financieras), de una política monetaria procíclica, y de una crisis política.
  - El PIB ha caído con fuerza, el desempleo aumenta cerca de cuatro puntos porcentuales, la inflación se mantiene alta, el déficit fiscal supera el 10% del PIB y la deuda pública el 70% del PIB.
  - La crisis de corrupción termina con el quiebre de la coalición de gobierno y el inicio de un proceso de destitución de la Presidenta.
  - Independiente del desenlace de la crisis política, las perspectivas económicas y políticas de Brasil seguirán siendo pobres.

## Desarrollos recientes en los países emergentes

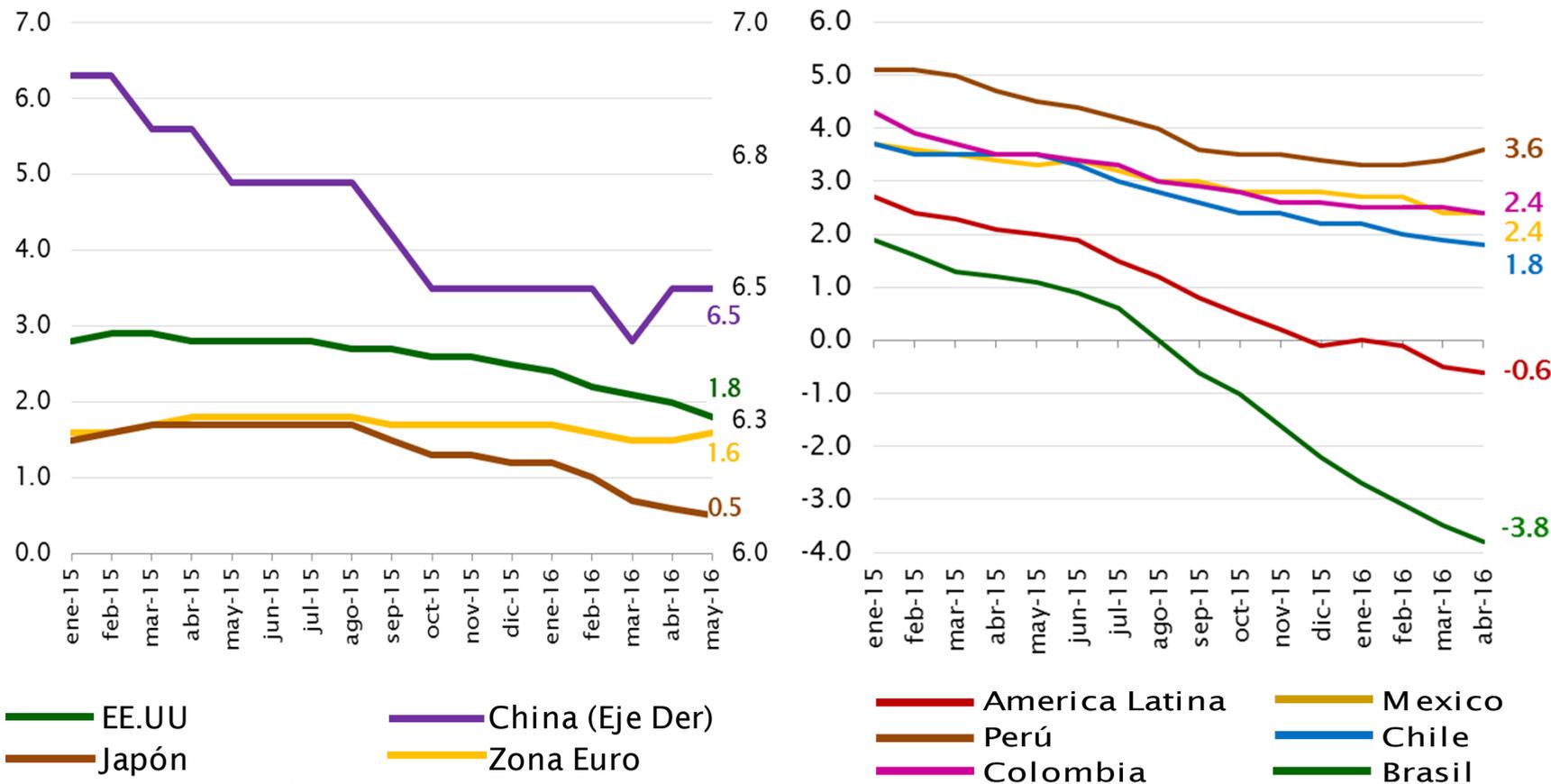
- Rusia y el resto de los países de la Comunidad de Estados Independientes sufren los efectos de la caída del precio del petróleo.
  - Rusia, además, sufre los efectos de las sanciones del mundo occidental.
- Más cerca de nosotros, en Argentina, hay buenas noticias. El equipo de Macri fue exitoso en dismantelar el cepo cambiario, en resolver el problema de los *holdouts* y en emitir deuda.
  - En paralelo, ha avanzado en reducir subsidios a la energía y los servicios, y las retenciones a las exportaciones.
  - En lo económico, su principal reto de corto plazo es evitar una aceleración de la inflación y una caída muy pronunciada de la actividad y el empleo, que aumentaría las tensiones políticas.

## Desarrollos recientes y perspectivas de la economía mundial

- A nivel agregado, el crecimiento mundial pierde fuerza, con revisiones a la baja en los últimos meses en las proyecciones de países avanzados y emergentes.
- En cuanto a perspectivas para este año, se estima que la economía mundial crecería a una tasa similar a la de 2015, con debilidad tanto en países avanzados como emergentes.
  - Para el caso de América Latina se proyecta otra caída del PIB.
- En los próximos años el crecimiento mundial continuaría siendo mediocre, afectado por la herencia de la crisis y la incapacidad para introducir reformas pro-crecimiento.

## Proyecciones de crecimiento agregadas se siguen reduciendo

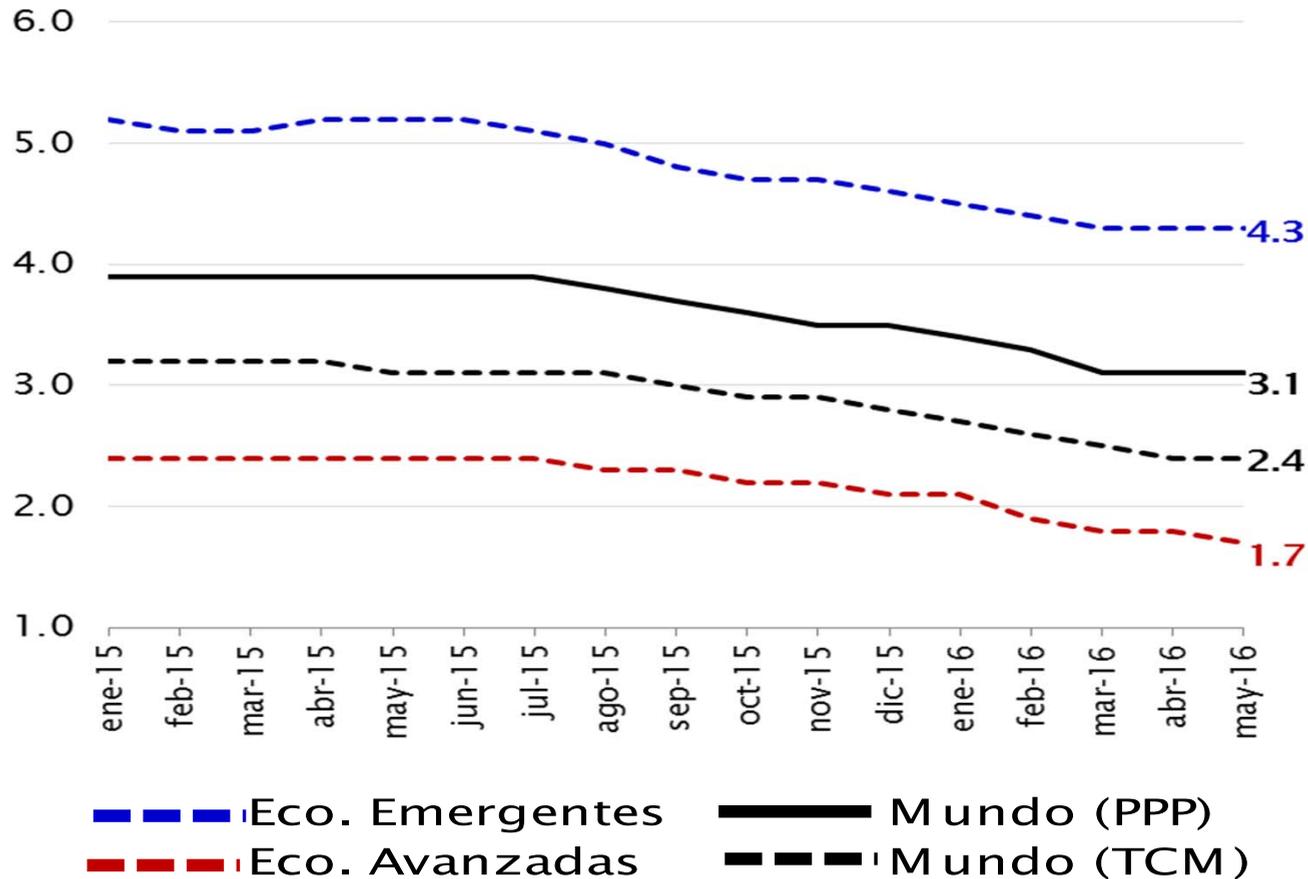
Perspectivas de crecimiento económico para 2016  
(variación porcentual del PIB real)



Fuente: Consensus Forecasts.

## Proyecciones de crecimiento agregadas se siguen reduciendo

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



Fuente: Consensus Forecasts.

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016		2017	
							FMI	CF	FMI	CF
Estados Unidos	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	2.4 (2.6)	1.8	2.5	2.3
Zona Euro	2.1	1.6	-0.9	-0.3	0.9	1.6	1.5 (1.7)	1.6	1.6	1.6
Japón	4.7	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.5 (1.0)	0.5	-0.1	0.5
Asia (ex-Japón)	9.5	7.4	6.5	6.5	6.5	6.2	6.0 (6.4)	5.6	6.0	5.6
China	10.6	9.5	7.7	7.7	7.3	6.9	6.5 (6.3)	6.5	6.2	6.3
India	10.3	6.6	5.6	6.6	7.2	7.3	7.5 (7.5)	7.6	7.5	7.7
América Latina	6.1	4.9	3.2	3.0	1.3	-0.1	-0.5 (-0.3)	-0.6	1.5	2.0
Brasil	7.5	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.8	-3.8 (-3.5)	-3.8	0.0	0.6
Mexico	5.1	4.0	4.0	1.3	2.3	2.5	2.4 (2.6)	2.4	2.6	2.9
África Subsahariana	6.6	5.0	4.3	5.2	5.1	3.4	3.0 (4.0)	nd	4.0	nd
Sudafrica	3.0	3.2	2.2	2.2	1.5	1.3	0.6 (0.7)	0.9	1.2	1.7
Economías Avanzadas	3.1	1.7	1.2	1.2	1.8	1.9	1.9 (2.1)	1.7	2.0	2.0
Economías Emergentes	7.4	6.3	5.3	4.9	4.6	4.0	4.1 (4.3)	4.3	4.6	4.9
Mundo (PPP)	5.4	4.2	3.5	3.3	3.4	3.1	3.2 (3.4)	3.1	3.5	3.6
Mundo (TCM)	4.1	3.0	2.5	2.4	2.7	2.4	2.5 (2.7)	2.4	2.9	2.8
Comercio Mundial (volumen)	12.4	7.1	2.8	3.4	3.5	2.8	3.1 (3.4)	n.d	3.8	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado a Abril del 2016. Entre paréntesis se presenta la cifra WEO de Enero 2016. Consensus Forecasts, Mayo y Abril 2016

## Entorno externo y riesgos del crecimiento mundial

- Los riesgos de un crecimiento global más débil que el del escenario base han aumentado, y los principales son:
  - La amenaza de salidas de capitales desordenadas de países emergentes.
  - Una desaceleración mayor de la esperada en China.
  - Un deterioro más profundo en Brasil.
  - 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.
- Como resultado, lo más probable es que se repitan episodios de correcciones y volatilidad en los mercados.
- Percepciones de poco espacio para enfrentar estos riesgos aumentan la incertidumbre.



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

## 2. Perspectivas de la Economía Chilena

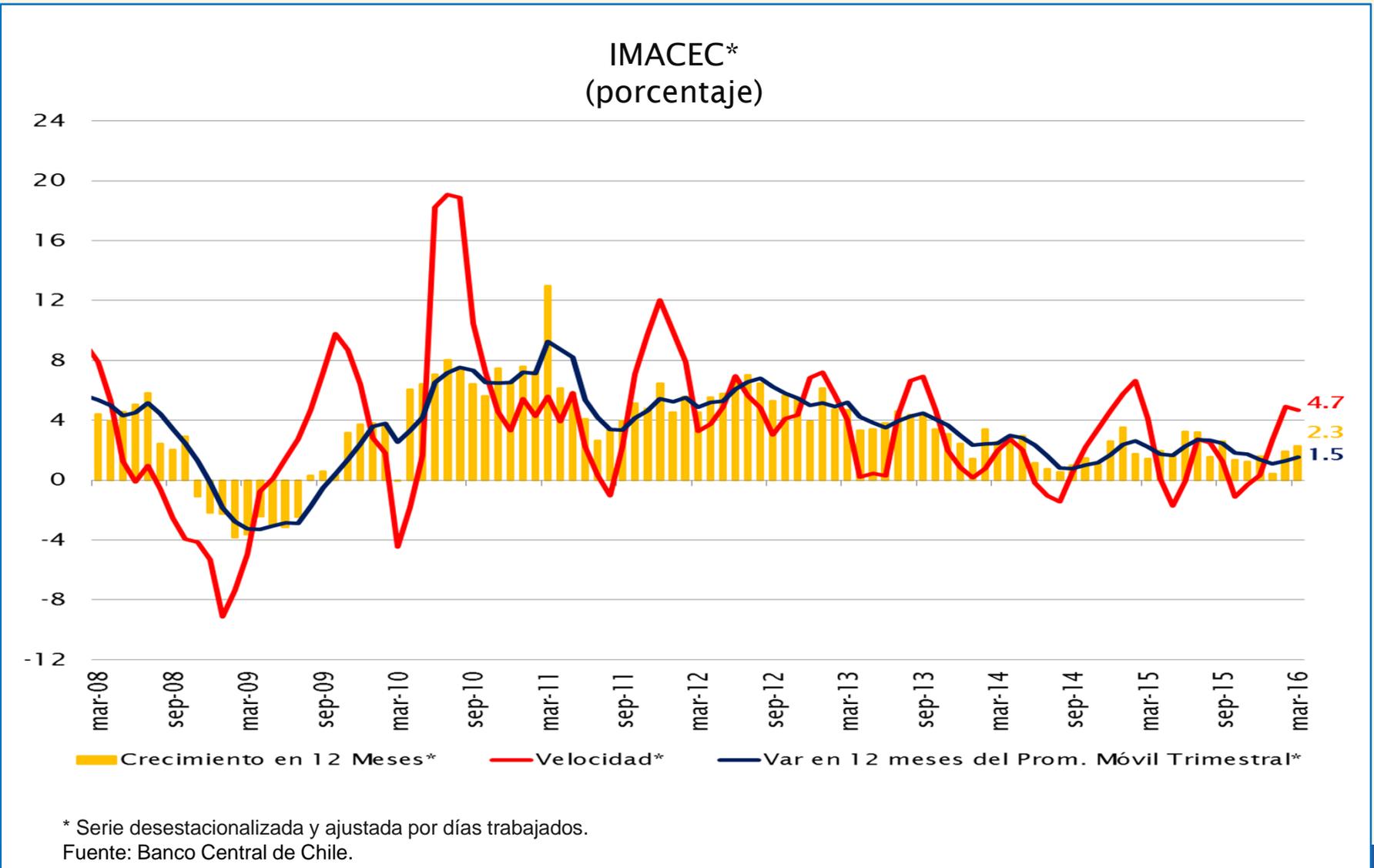
## La economía chilena ha vuelto a perder dinamismo

- El crecimiento de Chile sigue bajo, afectado por caída de precios de productos primarios, la caída en la inversión minera y el deterioro de la confianza.
- La economía volvió a perder dinamismo en el cuarto trimestre de 2015, con un crecimiento anualizado de apenas 0,3% (0,6% entre I y II semestre).
- Se observa, además, una nueva caída en la inversión y un modesto crecimiento del consumo.
  - En el proceso, la inversión en capital fijo pasó del 24,7% del PIB en 2012 a sólo 22,7% el 2015.

## La economía chilena ha vuelto a perder dinamismo

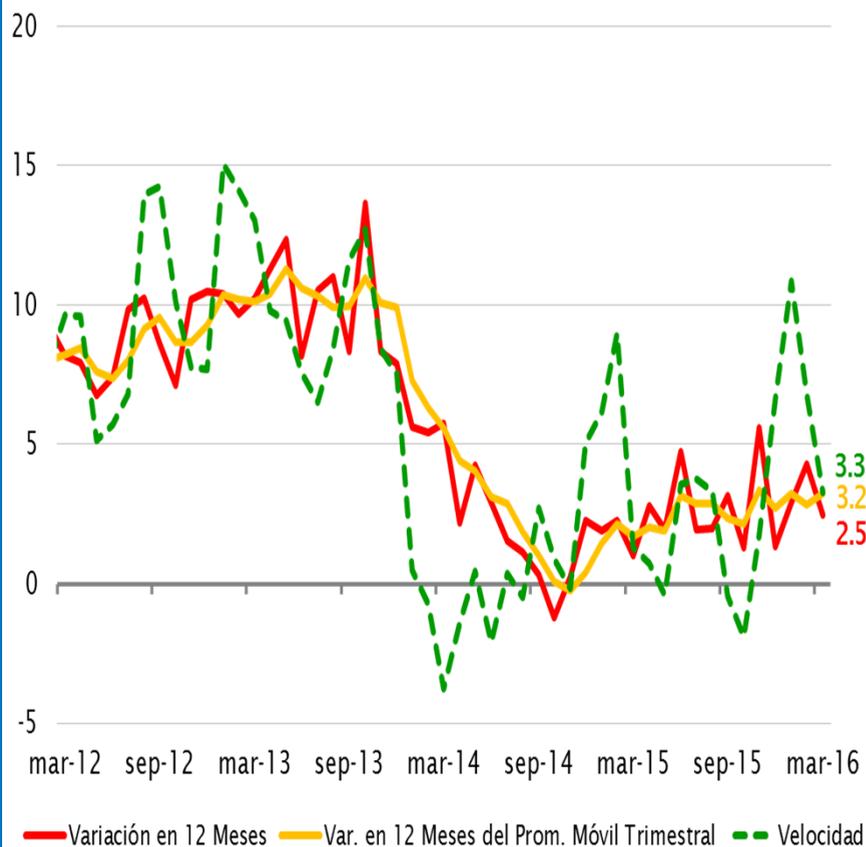
- En lo que va del año, la producción industrial ajustada por estacionalidad se mantiene débil y la construcción comienza a perder dinamismo.
- El IMACEC de Marzo, corregido por estacionalidad y días trabajados, creció 2,3% anual, y el promedio móvil trimestral terminado en dicho mes lo hizo en 1,5% anual.
- Las ventas al detalle se desaceleran en el margen.
- Las exportaciones y las importaciones reducen su contracción, las últimas ayudadas por el mejor comportamiento de las importaciones de bienes de capital.
- El tipo de cambio real se aprecia a lo largo del año.

El IMACEC creció a una tasa anualizada del 4,7% en el trimestre móvil Ene-Mar

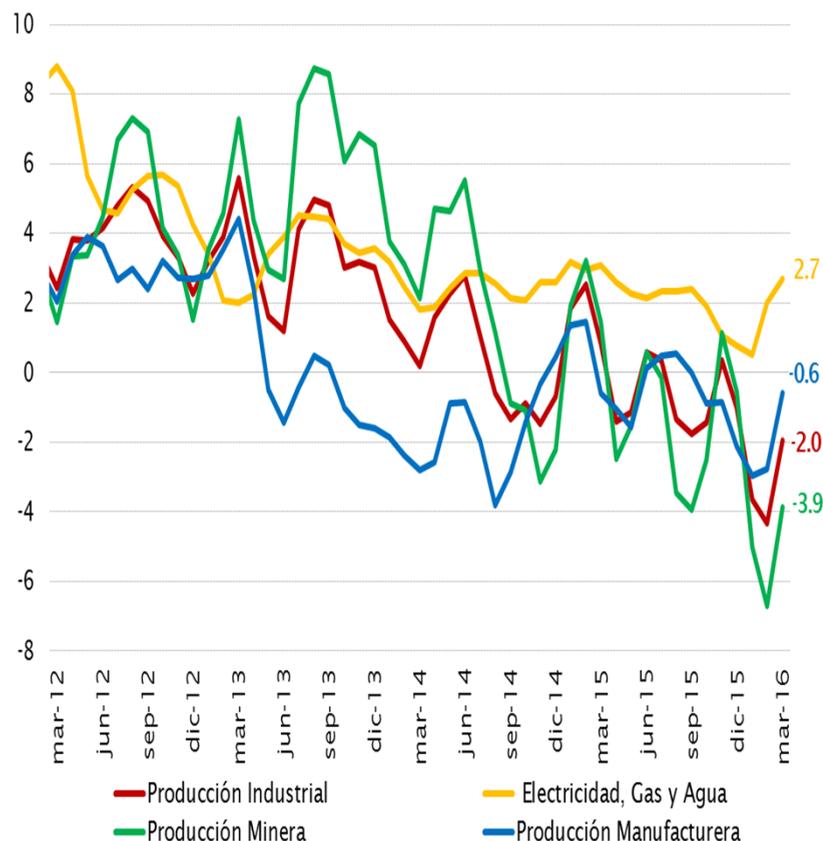


## Producción industrial se mantiene débil y el consumo se desacelera en el margen

Ventas reales del comercio minorista\*  
(porcentaje)



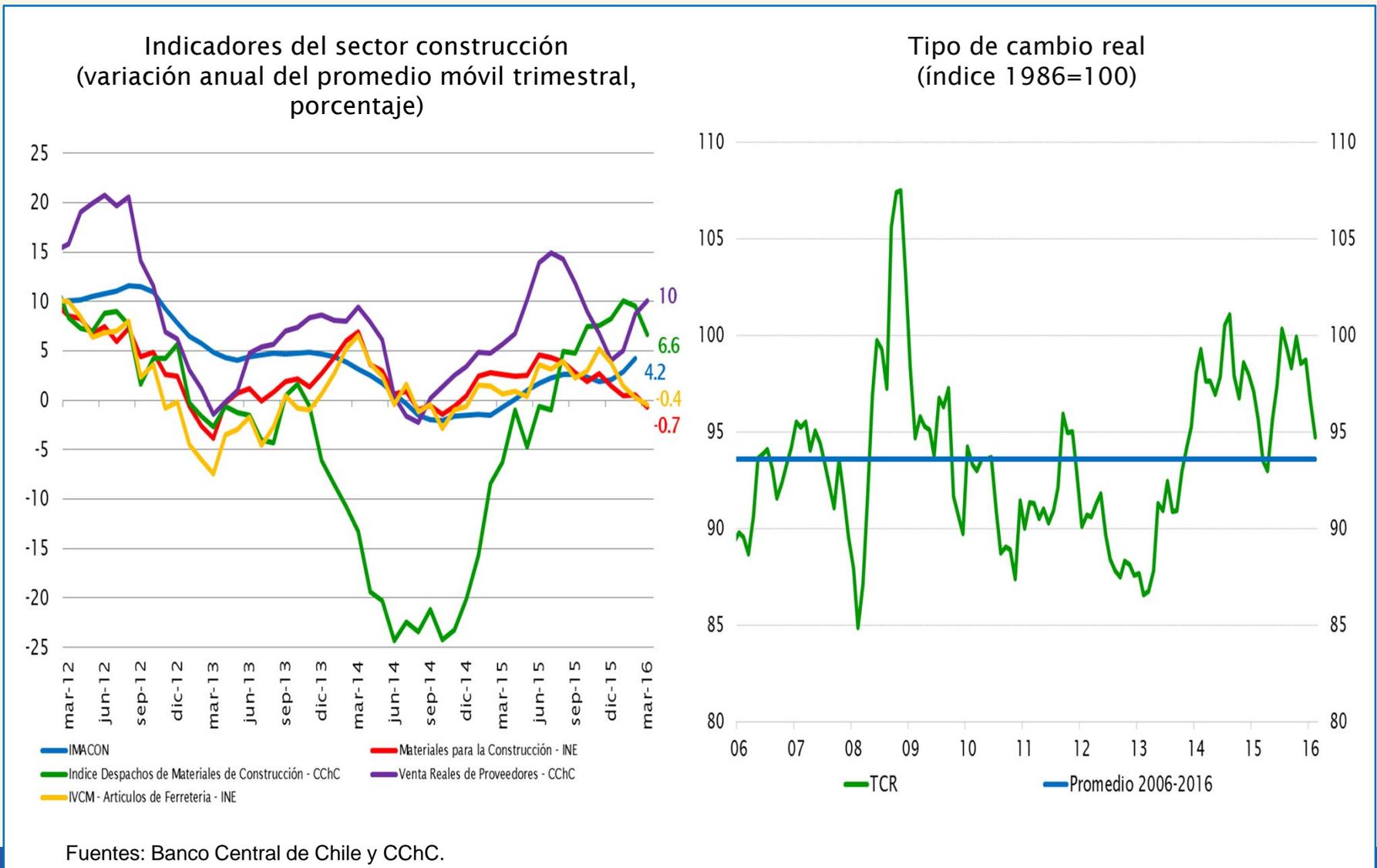
Producción por sector económico\*  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



\*Serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

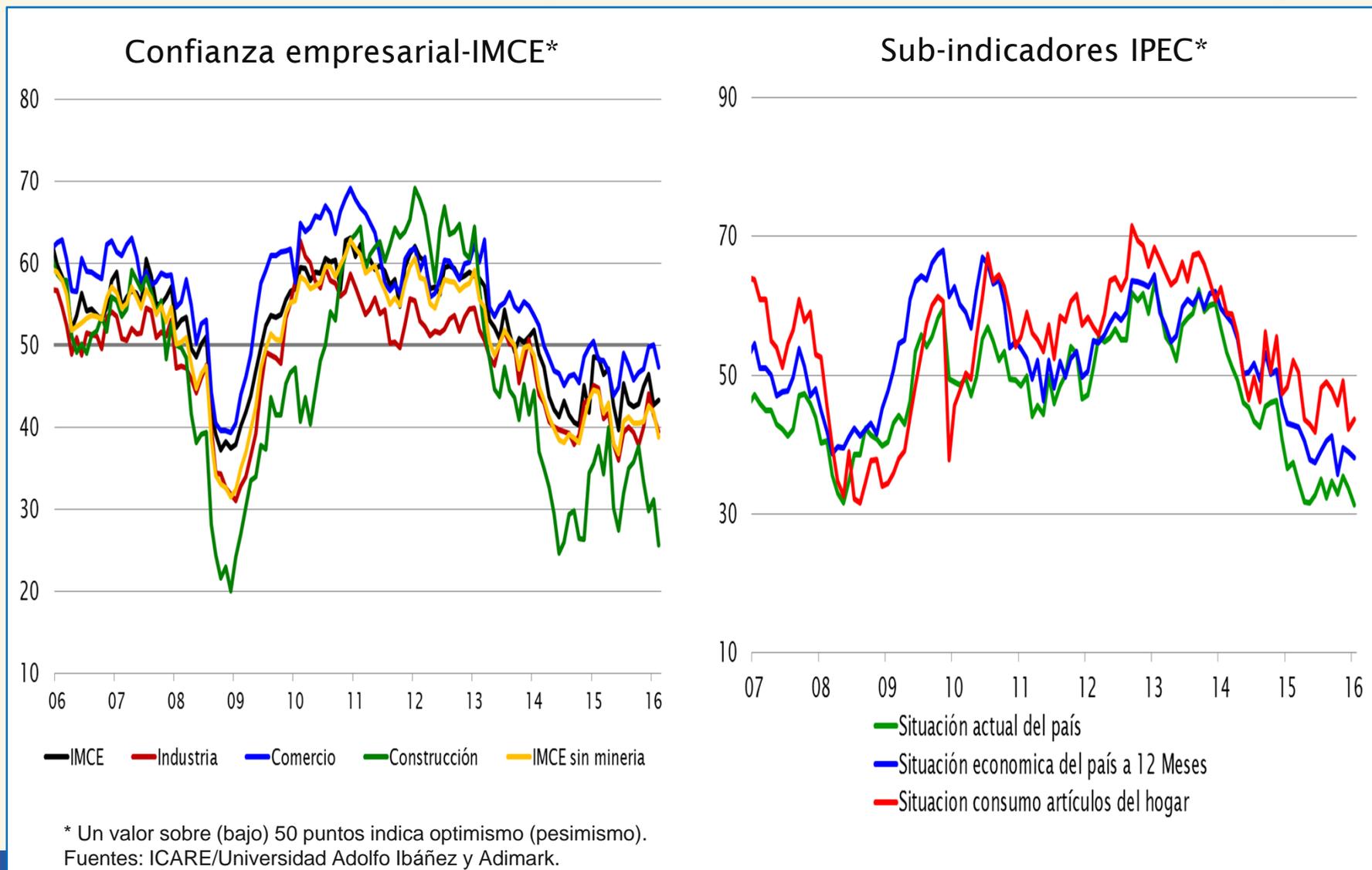
## El tipo de cambio real se aprecia y la construcción se desacelera



## Expectativas

- Las expectativas de los empresarios se deterioran en todos los sectores, salvo el minero.
- Las expectativas de los consumidores experimentan una nueva caída y se mantienen en terreno pesimista.
  - El indicador de situación actual del país, llega a mínimos históricos.

## Expectativas de los empresarios y consumidores se mantienen en terreno negativo

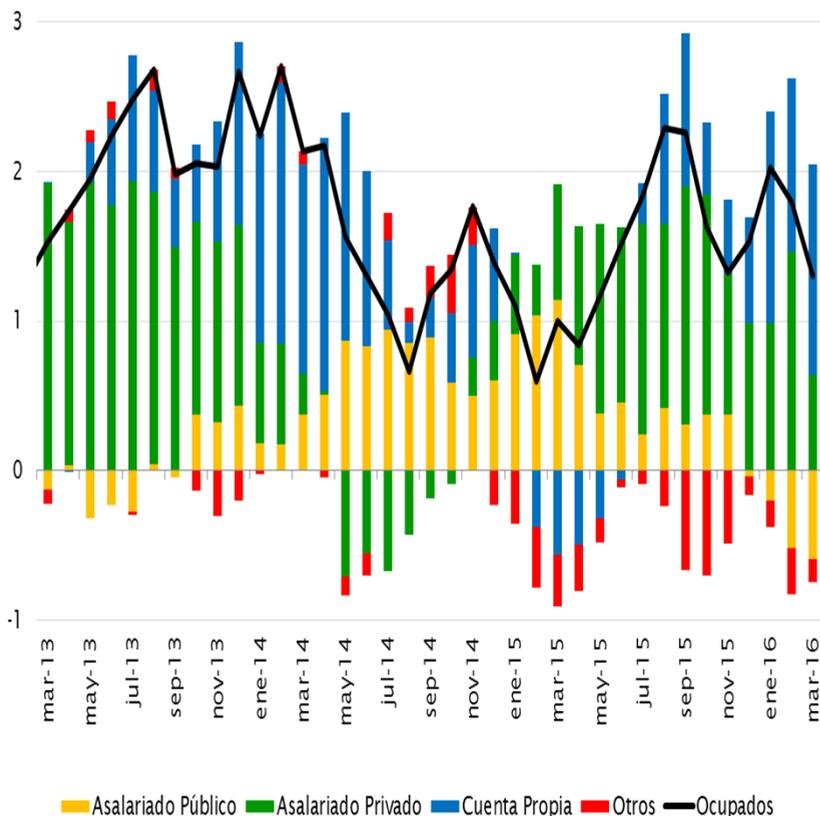


## Mercado laboral muestra señales de deterioro

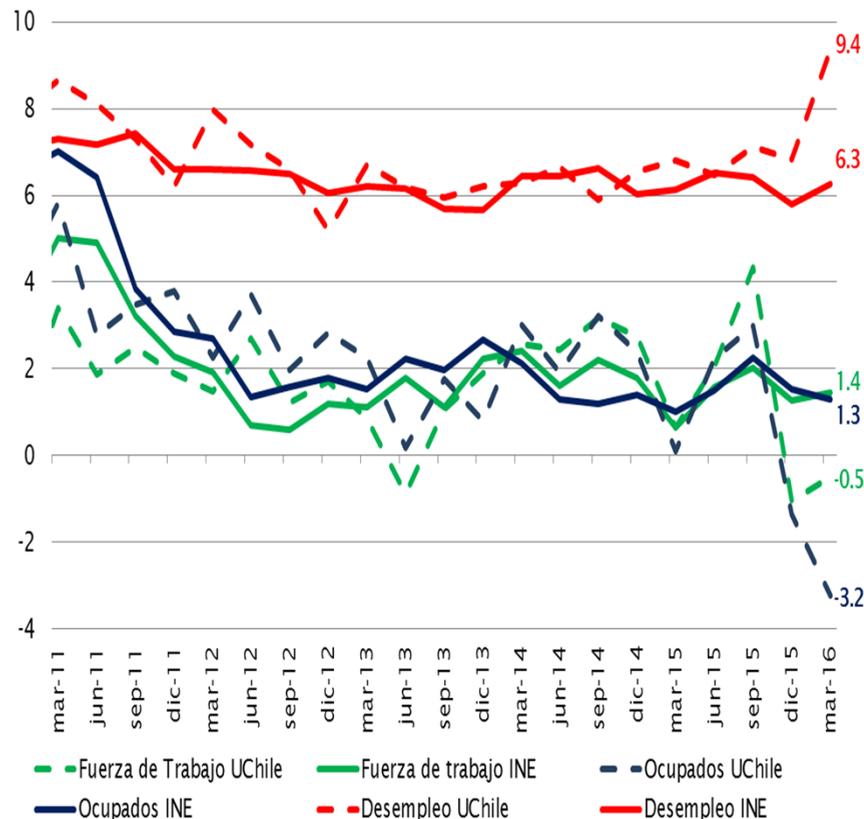
- El bajo crecimiento comienza a impactar en forma significativa al mercado laboral:
  - La calidad del empleo se deteriora, en línea con el alza del empleo asalariado privado más precario y por cuenta propia.
  - La masa salarial real pierde dinamismo, de la mano de un menor crecimiento del empleo y de los salarios reales.
  - El promedio de horas trabajadas mantiene su tendencia a la baja, mientras que las vacantes siguen cayendo.
  - La creación de empleo asalariado cae a mínimos al primer trimestre del año, con niveles no observados desde el 2010.
  - El sector manufacturero y el minero destruyen empleo.
  - En la encuesta de la U. de Chile de Marzo, la tasa de desempleo en el Gran Santiago aumenta con fuerza.

## El desempleo aumenta y revierte la tendencia a la baja

Incidencias ocupados por categorías (variación anual, porcentaje)



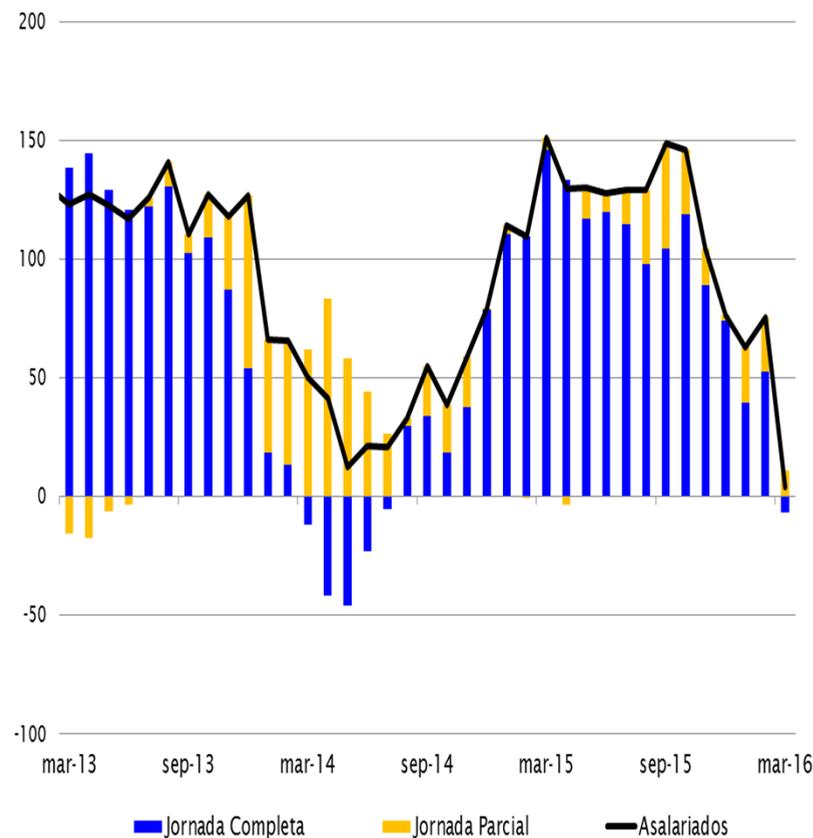
Indicadores mercado laboral (variación anual, porcentaje)



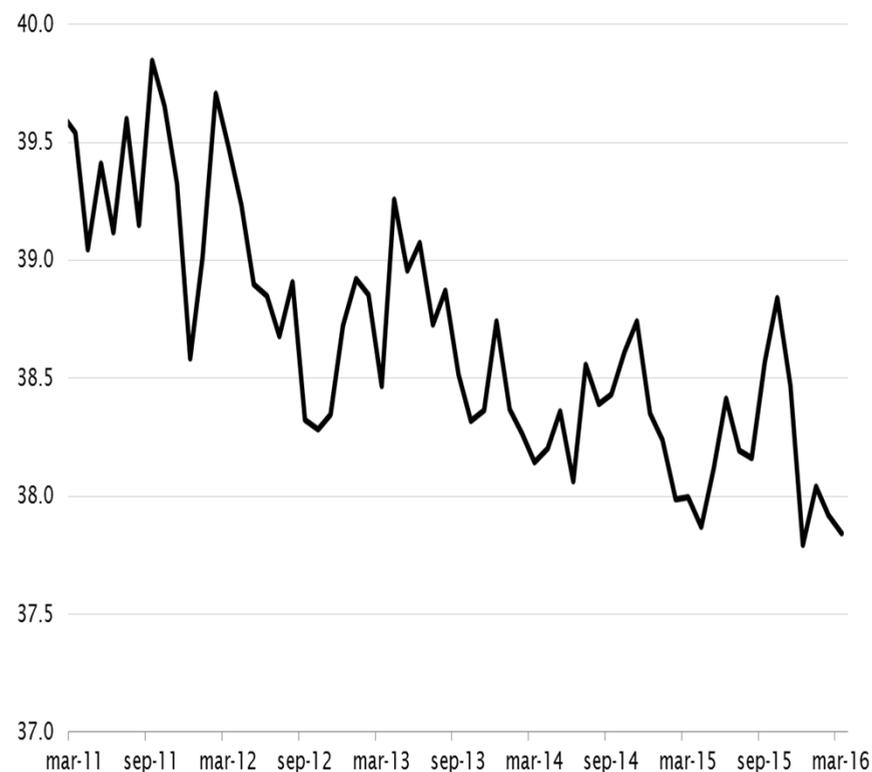
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.

## El promedio de horas trabajadas mantiene la tendencia a la baja

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



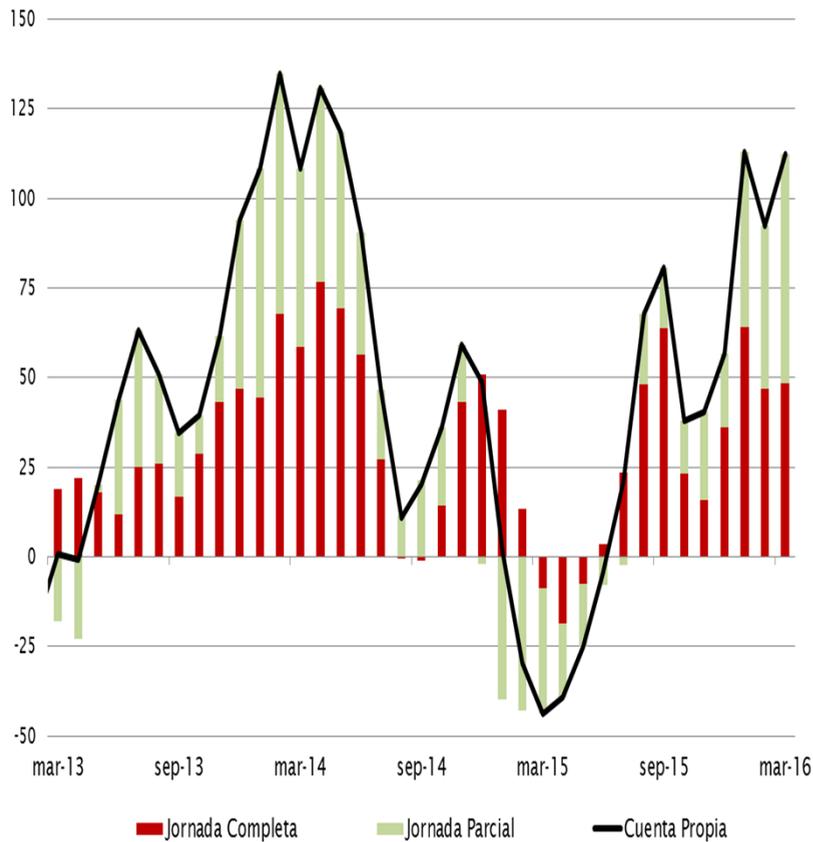
Promedio de horas efectivamente trabajadas\*



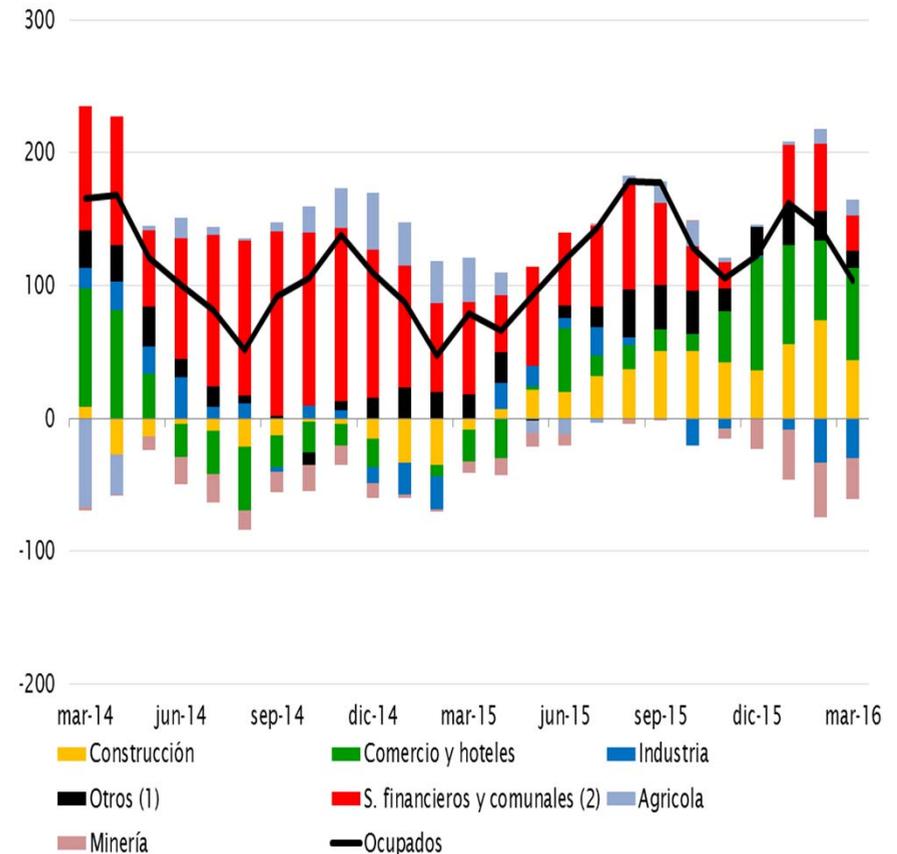
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central. \* Cifras ajustadas por estacionalidad.

Los sectores construcción y comercio crean empleo, el sector minero y manufacturero lo destruyen

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



### Crecimiento anual del empleo por sectores (miles de personas)



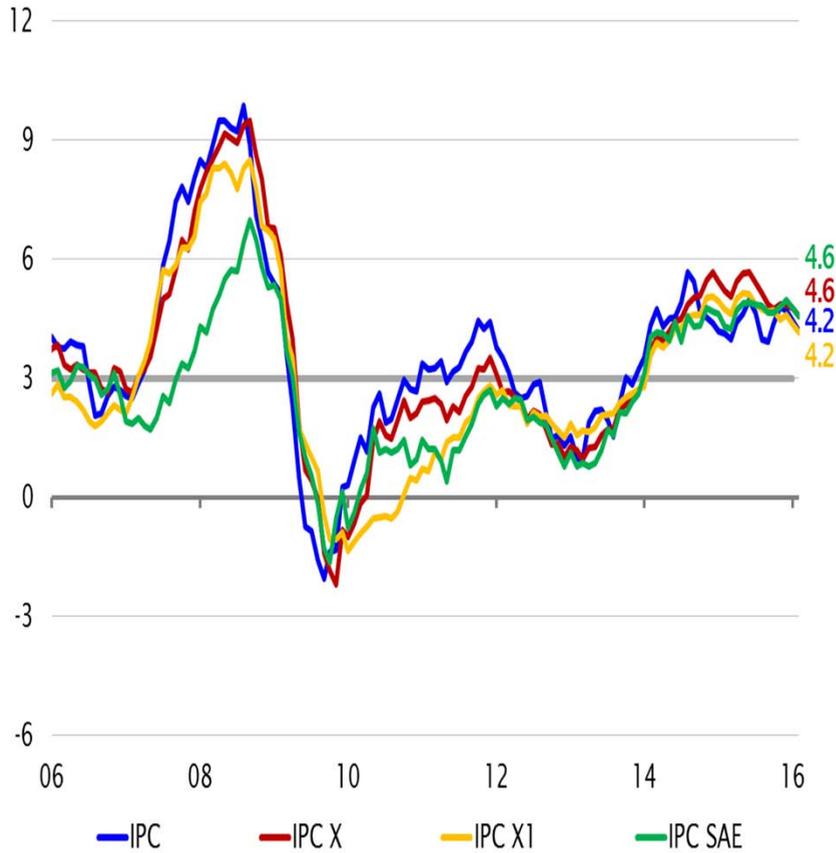
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## El Banco Central sigue preocupado por la inflación

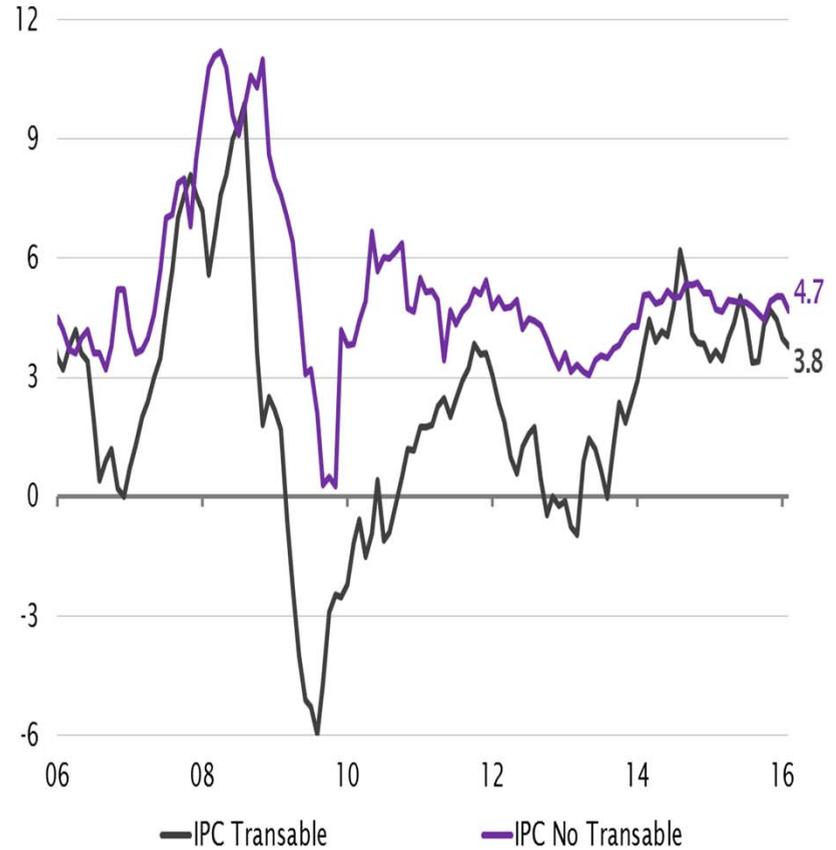
- La inflación anual se redujo a un 4,2% en Abril, pero todavía se mantiene sobre el techo del rango de tolerancia del Banco Central.
- La inflación subyacente baja en el margen y la inflación de bienes transables se ubica por primera vez en más de un año debajo del 4% anual.
- En su último IPoM el Banco proyectaba que, dado el bajo dinamismo de la economía, para llevar la inflación a la meta se requerirán alzas más moderadas y pausadas de la TPM.
  - Últimas cifras de inflación, la apreciación del peso, y el deterioro del mercado laboral hace poco probable nuevas alzas de tasas.

La inflación aumentó 4,2% anual en abril

IPC  
(variación anual, porcentaje)



IPC de bienes transables y no transables  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## Perspectivas para el corto plazo

- Con un escenario externo menos favorable, el fin del *mini-boom* inmobiliario, y políticas monetaria y fiscal menos expansivas será difícil crecer.
- Esto obliga a buscar otros impulsos, los que se debieran enfocar en las expectativas y en destrabar inversiones.
- El tema del crecimiento y la productividad, que lo han puesto en la agenda el gobierno la Comisión de Productividad y la CPC, puede ayudar con las expectativas.
- Como dijo Acemoglu (2014): “El mayor reto de Chile es avanzar en reducir lentamente la desigualdad... evitando afectar la creación de negocios, el emprendimiento, la inversión y el crecimiento”.

## Perspectivas para el corto y mediano plazo

- En mi escenario base, el crecimiento para 2016 estaría en el rango 1% a 2%, mientras la inflación anual estaría en el rango 3% a 3,5%.
- Mis proyecciones de mediano plazo son crecimientos en el rango 1,5% a 2,5% para 2017 y 2018, e inflaciones anuales en torno a 3% el 2017 y el 2018.

## Chile: Proyecciones macroeconómicas (variación porcentual anual)

	2012	2013	2014	2015	2016				2017			
					BC	LACF	JPM	EEE	BC	LACF	JPM	EEE
PIB	5.5	4.0	1.9	2.1	1.25 - 2.25	1.8 (1.1; 2.3)	1.8	1.7 (1.5; 2.1)	2.0 - 3.0	2.5 (1.8; 3.0)	2.3	2.4 (2.0; 2.8)
Demanda Interna	7.3	3.6	-0.3	1.8	1.5	-	-	-	2.6	-	-	-
Con. privado	5.7	5.2	2.8	2.2	1.8 <sup>1</sup>	1.7	-	-	2.7 <sup>1</sup>	2.3	-	-
Inversión total	11.6	2.2	-4.2	-1.5	0.5	1.0	-	-	1.0	2.0	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	0.6	-0.6	-1.6	-1.3	-	-3.1	-	-	-	-2.7	-	-
Tipo Cambio (fin período)	478.6	523.8	606.9	708.6	-	691.3 <sup>2</sup>	-	690 <sup>3</sup>	-	694.9 <sup>*</sup>	-	695 <sup>**</sup>
Inflación (dic-dic)	1.5	3.0	4.6	4.4	3.6	3.5 (3.2; 3.9)	3.6	3.5 (3.2; 3.9)	3.0	3.0 (2.5; 3.5)	3.3	3.0 (3.0; 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	-2.5	-1.8	-	-	-2.0	-1.8	-	-

(1) Se refiere al consumo total. (2) Corresponde a Julio 2016. (3) Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses.

\* Corresponde a Abril 2017. \*\* Corresponde al tipo de cambio dentro de 23 meses.

Fuentes: BC: IPoM de Marzo 2016; LACF: Latin American Consensus Forecasts de Abril 2016, rango en paréntesis; JPM: JP Morgan de Mayo 2016; EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh de Mayo, 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

12 de Mayo de 2016