

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

18 de Mayo de 2017

1. La economía internacional



La economía mundial sigue tomando dinamismo mayor del esperado

- Desde Septiembre pasado se ha configurado un cuadro de un mayor dinamismo de la economía mundial, empujado por Europa, Japón y China.
- Indicadores líderes confirman la continuidad de la expansión tanto de las manufacturas como de los servicios.
- En paralelo, la inflación sube a nivel mundial y los riesgos de deflación se disipan en la Zona Euro (ZE), pero la inflación de Japón sigue muy baja.

La economía mundial sigue tomando dinamismo mayor del esperado

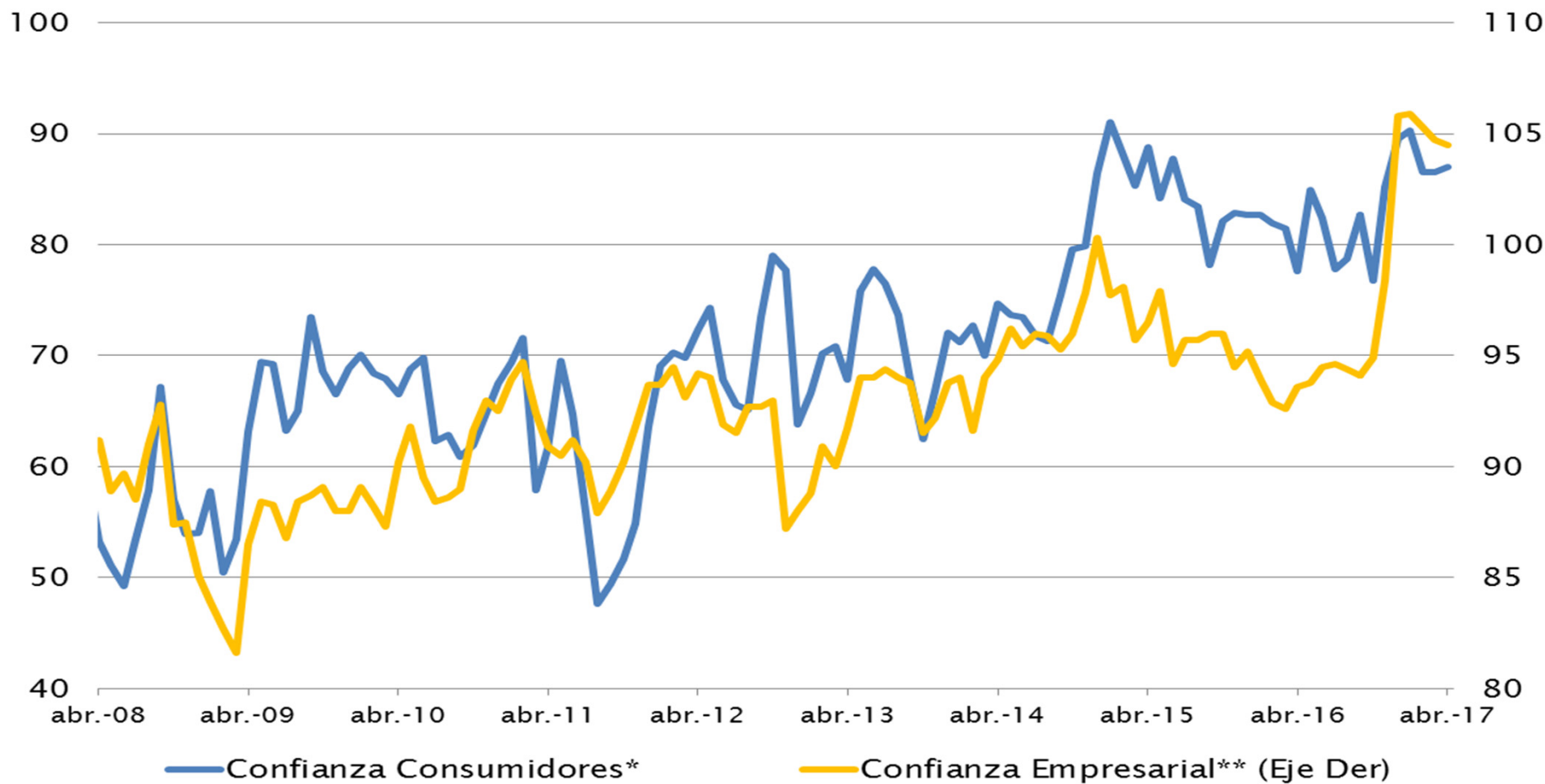
- Este repunte cíclico de los países avanzados es el resultado de los agresivos estímulos monetarios y del saneamiento de sus sistemas financieros.
- Como resultado, baja el desempleo, mejora la confianza, crece el crédito y se expande la actividad.
- EE.UU., creció sólo un 0,7% anualizado en el primer trimestre pero esto es más por problema de ajuste por estacionalidad y en segundo trimestre crecería sobre el 3%.
- La ZE se beneficia además de la depreciación del Euro, y de una política fiscal menos restrictiva que en años recientes. La ZE se expandió un 2% anualizado en el primer trimestre.
- Japón, que creció un 2,2% anualizado en el primer trimestre, se beneficia del dinamismo de China, de la depreciación del Yen, y de su política monetaria expansiva.

Los países emergentes también toman más dinamismo

- Entre los principales emergentes destacan las mejoras de China (17,8%), India (7,2%), Rusia (3,2%) y Brasil (2,6%).
- El dinamismo de China se apoya en un alza en la inversión pública, una gran expansión del crédito y la depreciación del renmimbi.
 - Con un crecimiento sobre la meta, las autoridades chinas deciden enfrentar con más decisión el excesivo crecimiento del crédito;
 - Nuevo regulador está embarcado en estabilizar el mercado financiero, reducir el apalancamiento en el mercado de bonos y en el interbancario y controlar la banca en las sombras;
- India avanza en reformas y sigue creciendo sobre el 7%.
- Brasil y Rusia comienzan a dejar atrás sus recesiones.

La confianza en EE.UU está en niveles altos

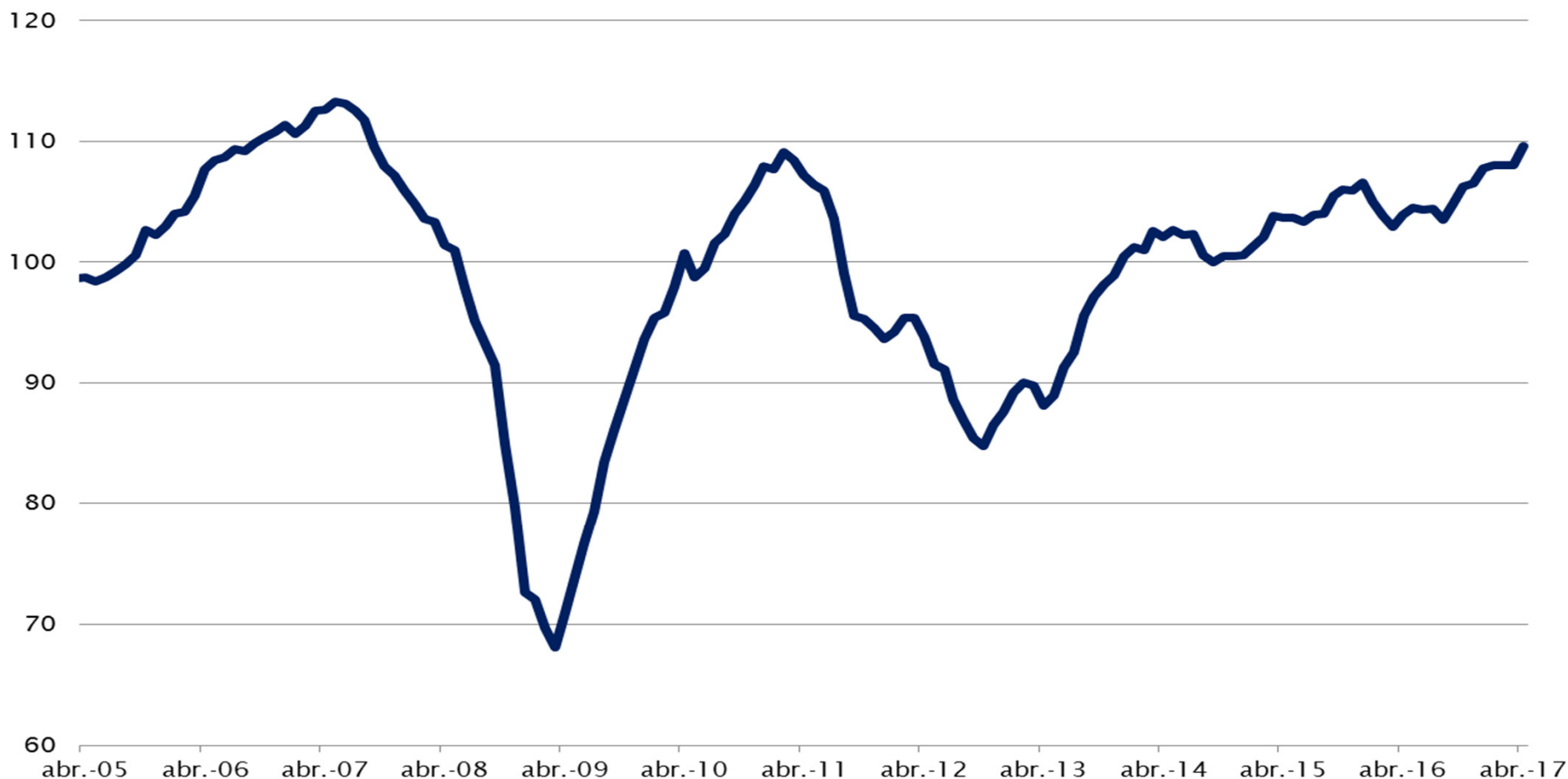
Confianza Económica en EE.UU



Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017 *Corresponde al Índice de Sentimiento del Consumidor de Michigan. ** Corresponde al Índice de Optimismo de Pequeñas Empresas (NFIB).

La confianza en la ZE llega al nivel más alto en un casi una década

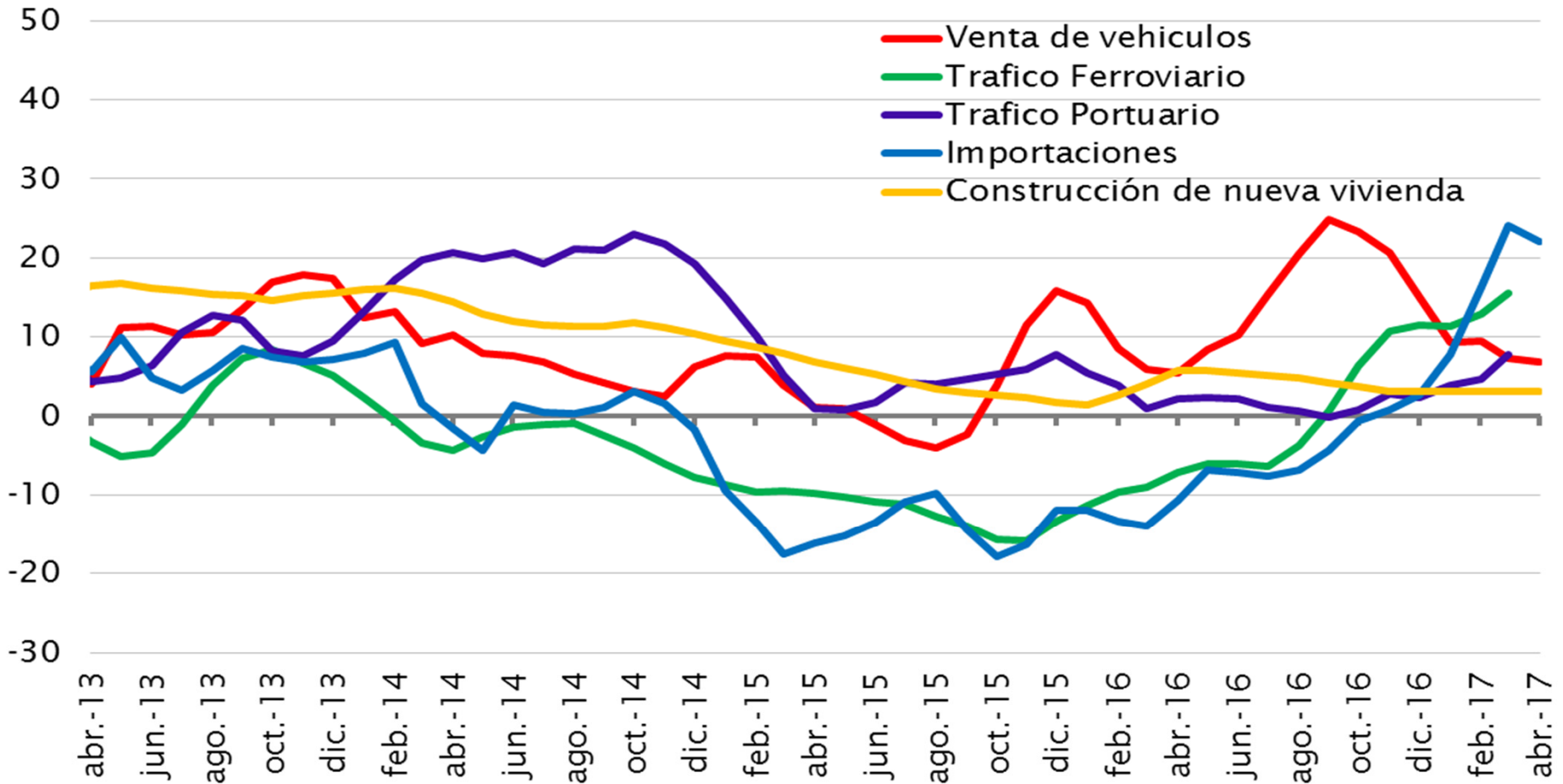
Confianza Económica en la Zona Euro



Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017.

Indicadores de crecimiento de China se fortalecen

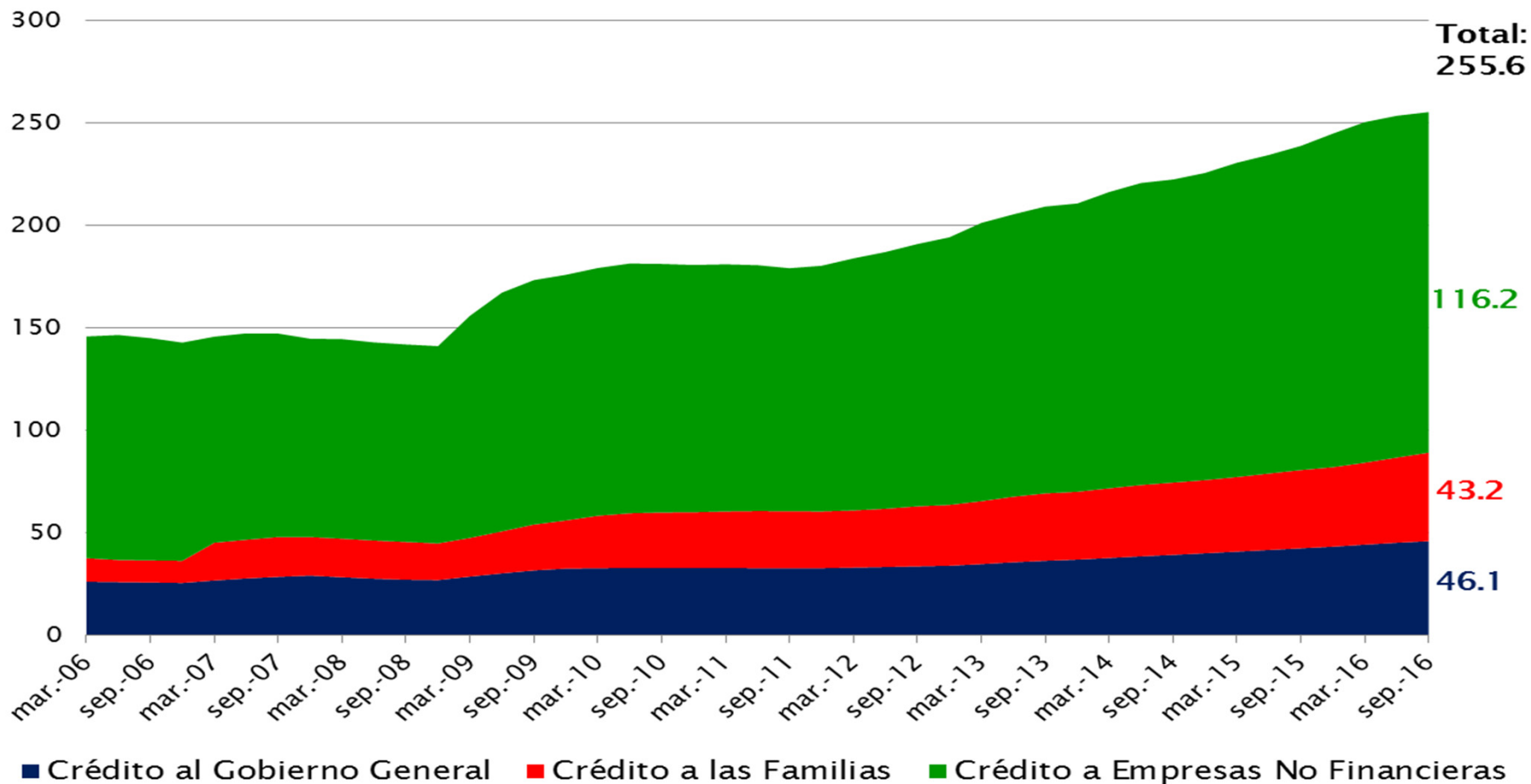
Crecimiento China
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuentes: Bloomberg 18 de Mayo del 2017 e Instituto de Estadísticas de China

Sin embargo, China mantiene un nivel de crédito a PIB muy alto

Crédito al Sector no Financiero
(proporción del PIB, porcentaje)



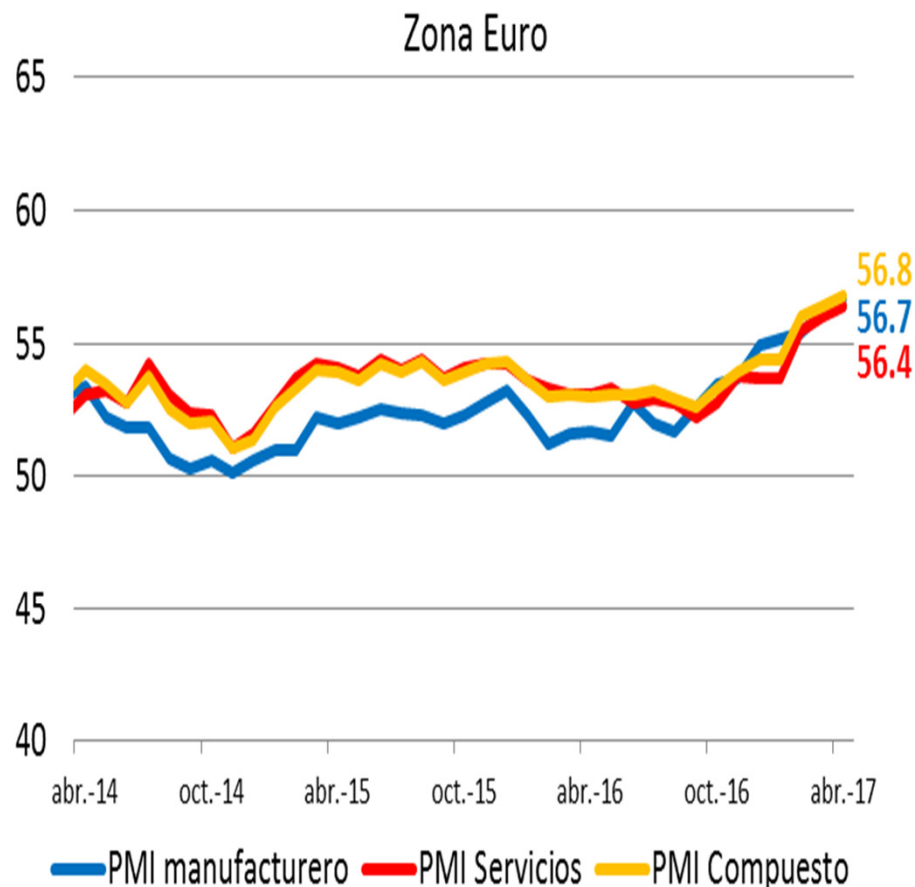
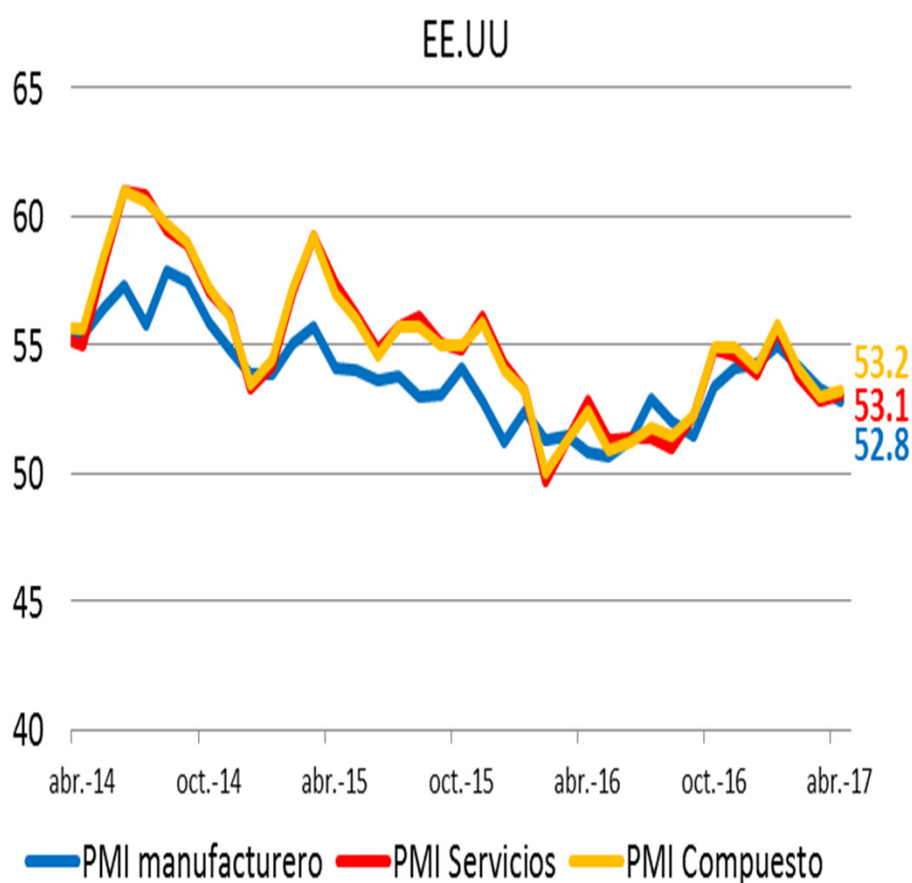
Fuente: Banco de Pagos Internacionales

Crecimiento mundial mantendría su reciente dinamismo

- Indicadores líderes de manufacturas y servicios apuntan a que la recuperación se mantiene robusta, especialmente en la ZE y Japón.

PMI's anticipan aceleración en ZE y menos dinamismo en EE.UU.

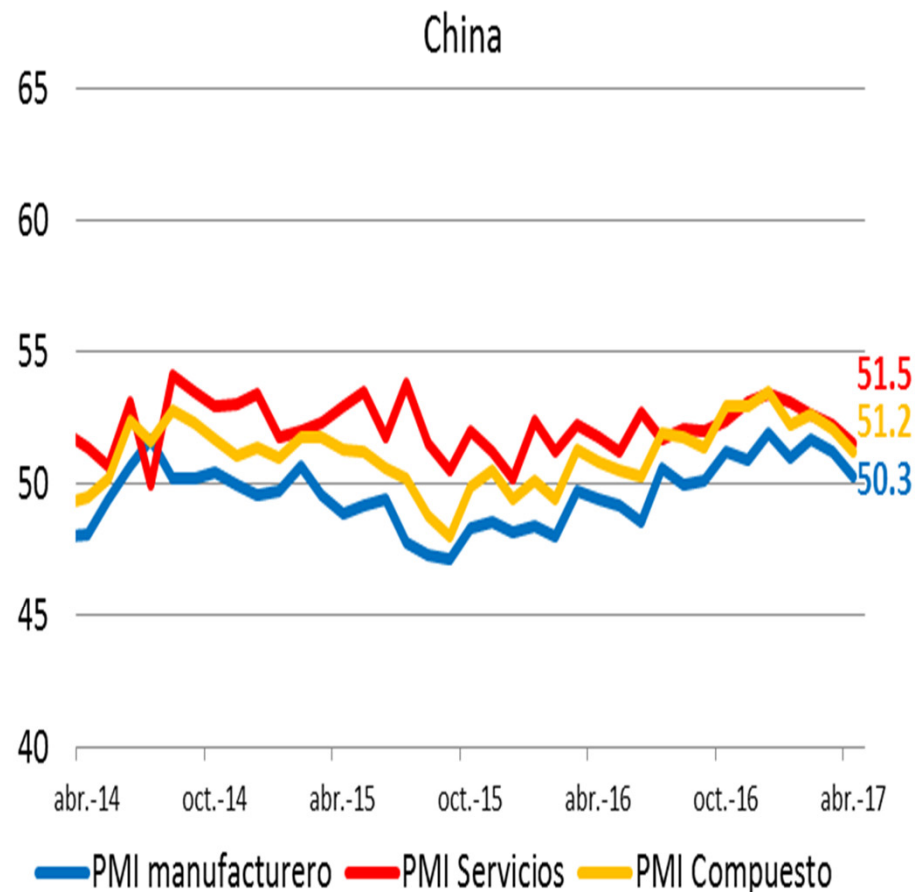
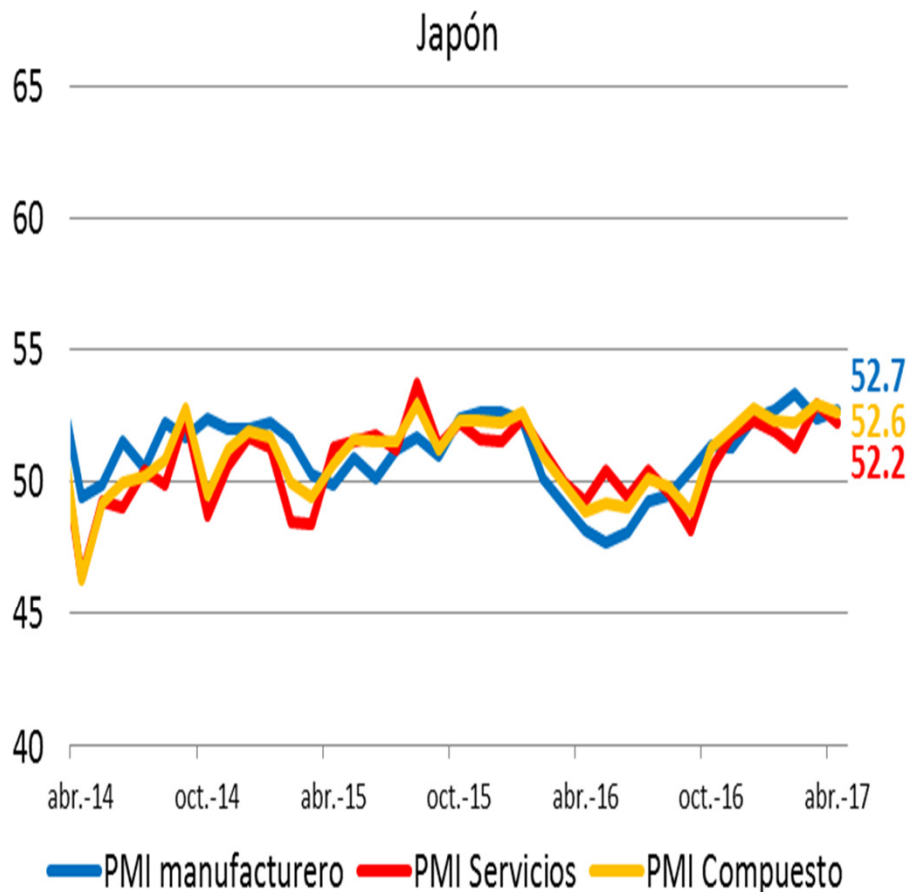
PMI's
(pivote = 50)



Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017.

Y en Japón se mantendría el dinamismo y en China se reduciría

PMI's
(pivote = 50)



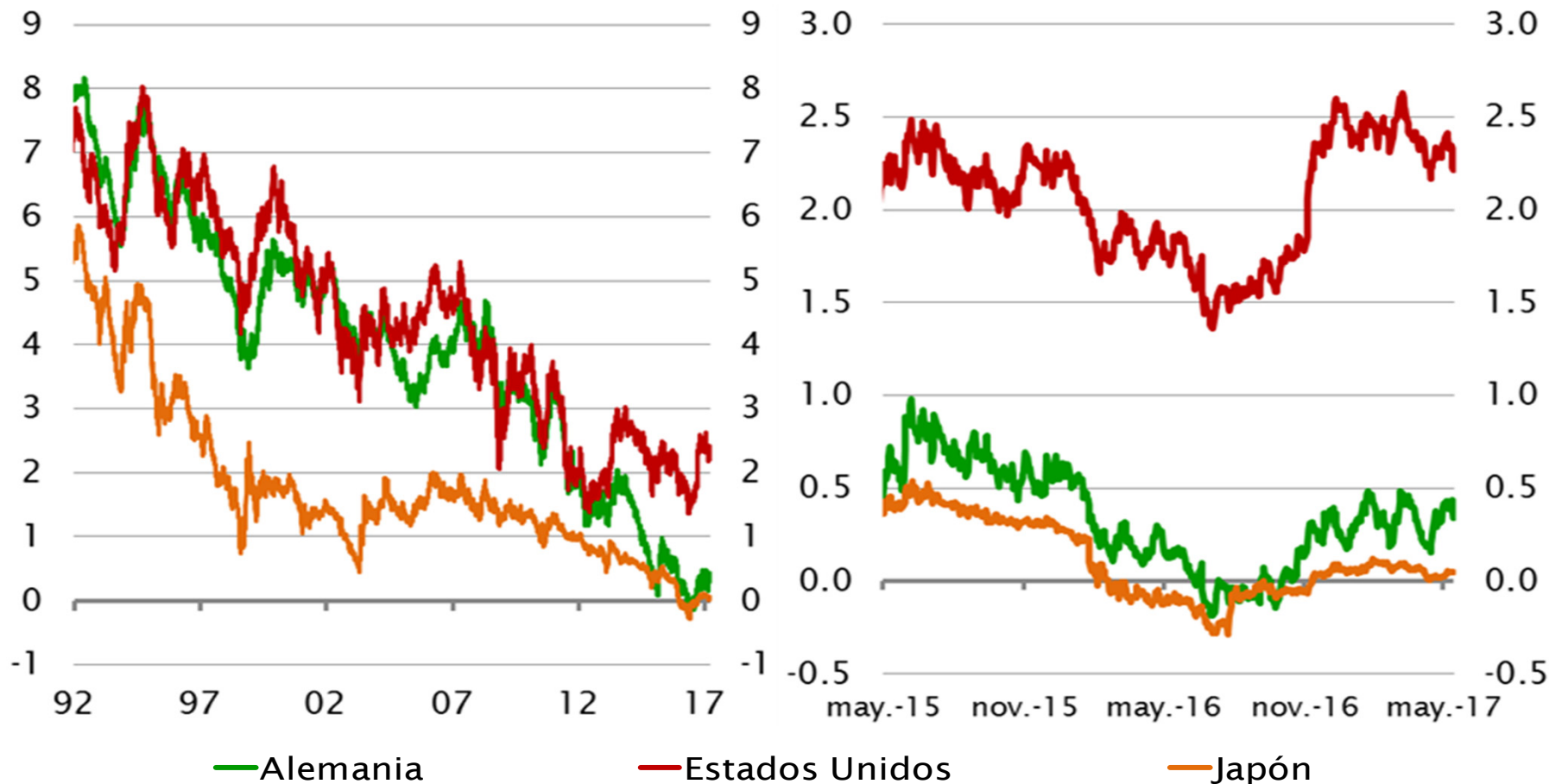
Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017

Mercados financieros reflejan efectos de estos desarrollos

- Los mercados reflejan estas mejoras en los fundamentales.
- Pero comienza a preocupar la forma de gobernar de Trump y el ajuste crediticio de China.
- Cifras parciales de abril ya muestran que las condiciones monetarias más estrechas comienzan a afectar su crecimiento.

Tasas largas

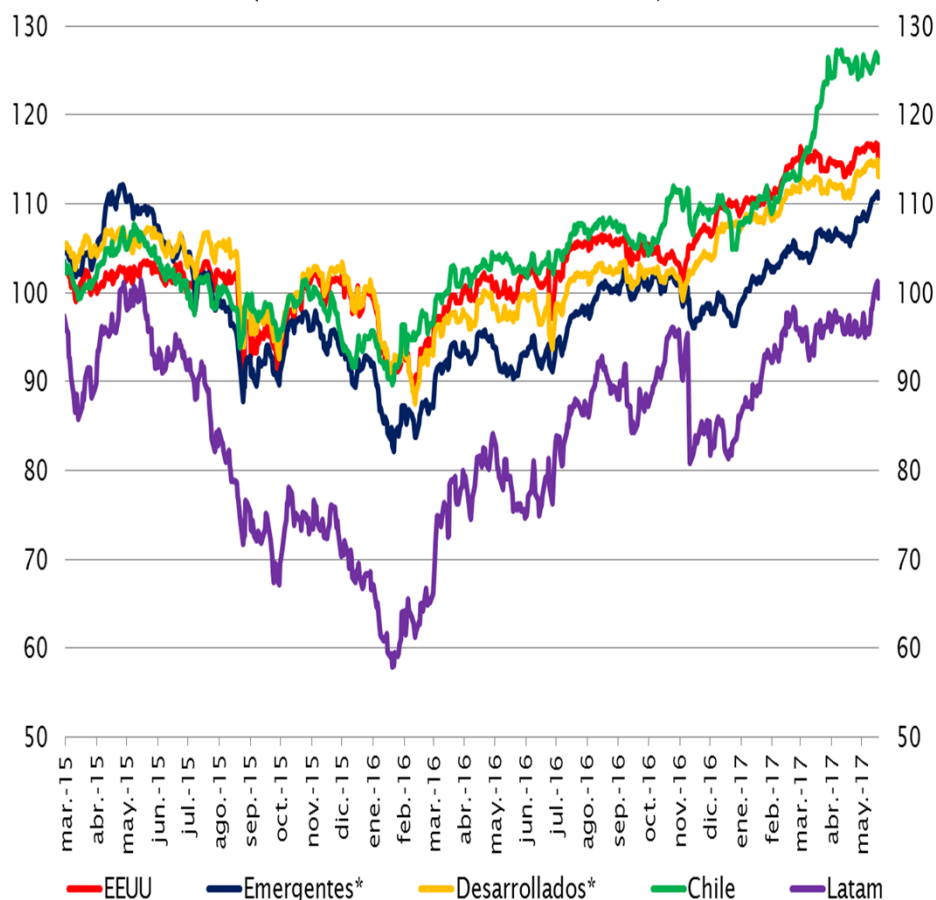
Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años
(porcentaje)



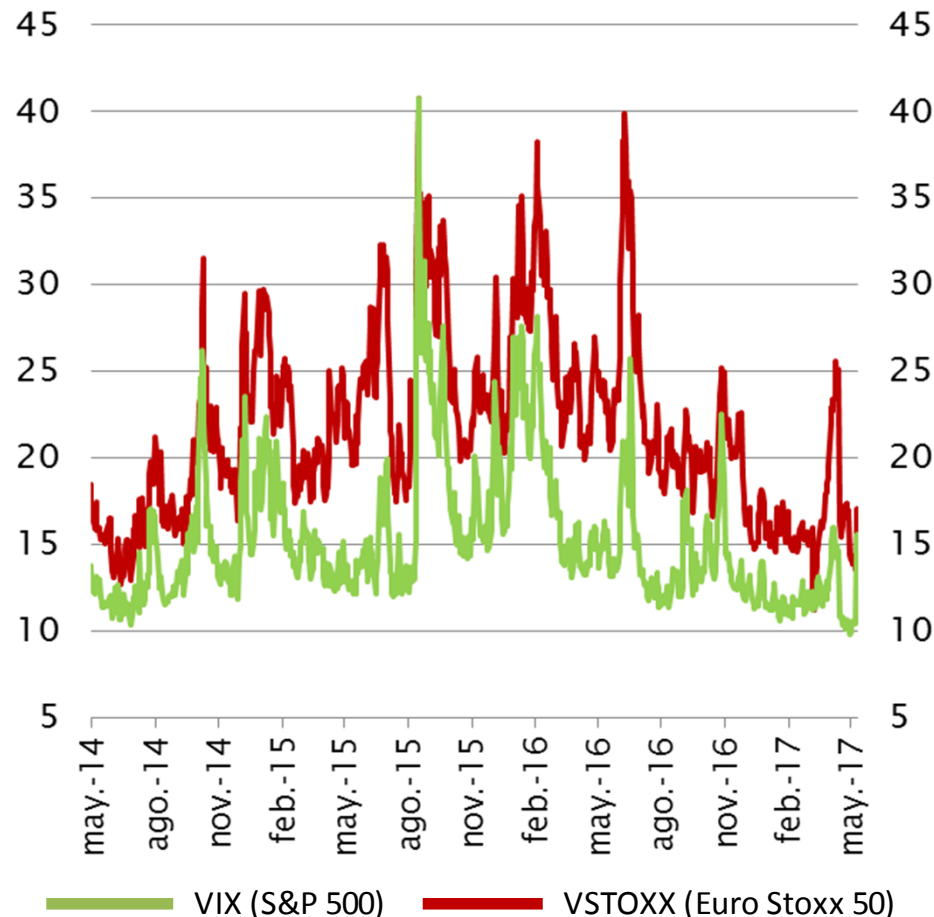
Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017.

Las bolsas reputan y la volatilidad cae en EE.UU

Principales índices bursátiles
(Índice 01-01-2015=100)

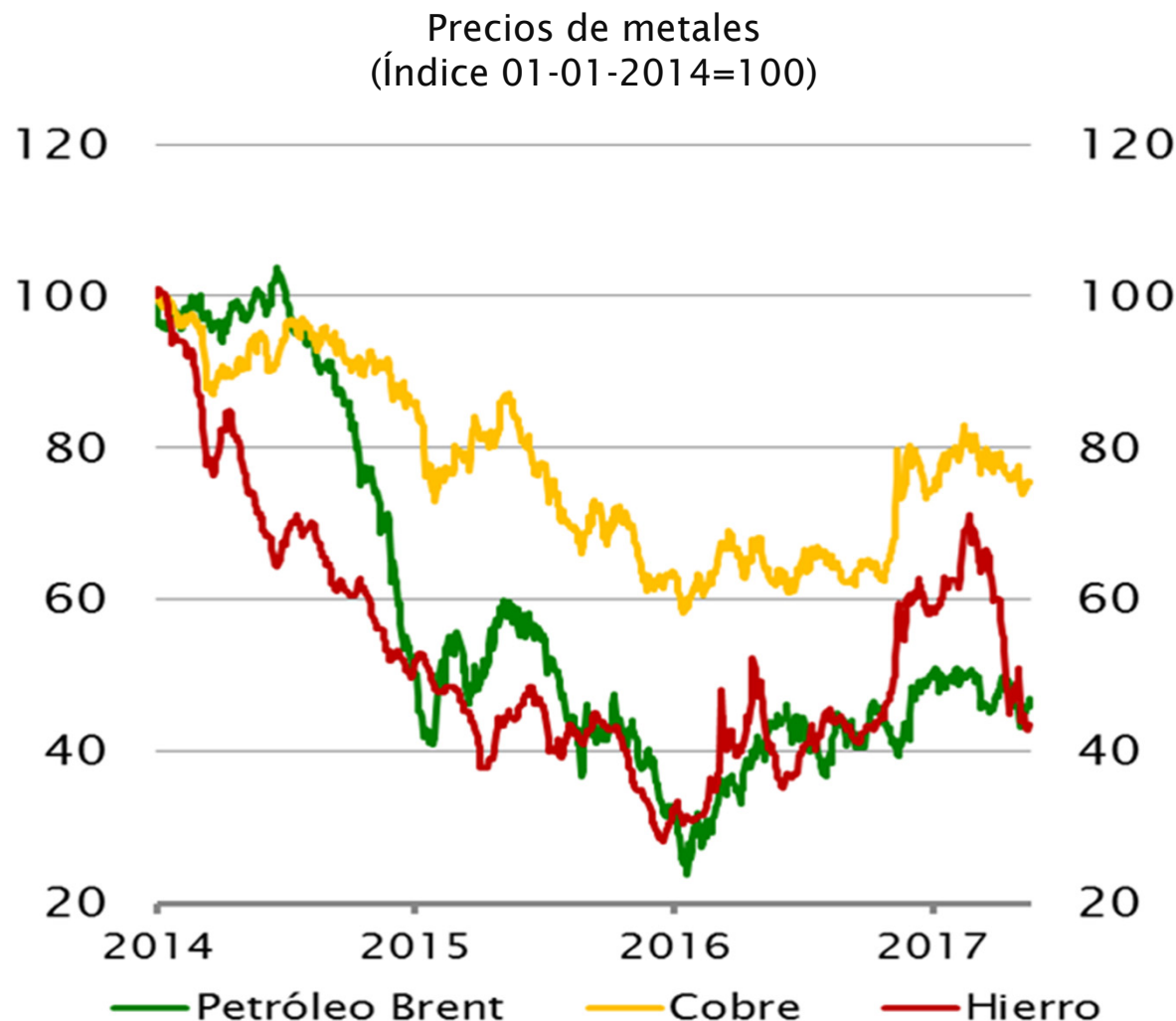


Índices de Volatilidad



Fuente: Bloomberg 17 de Mayo del 2017.*Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

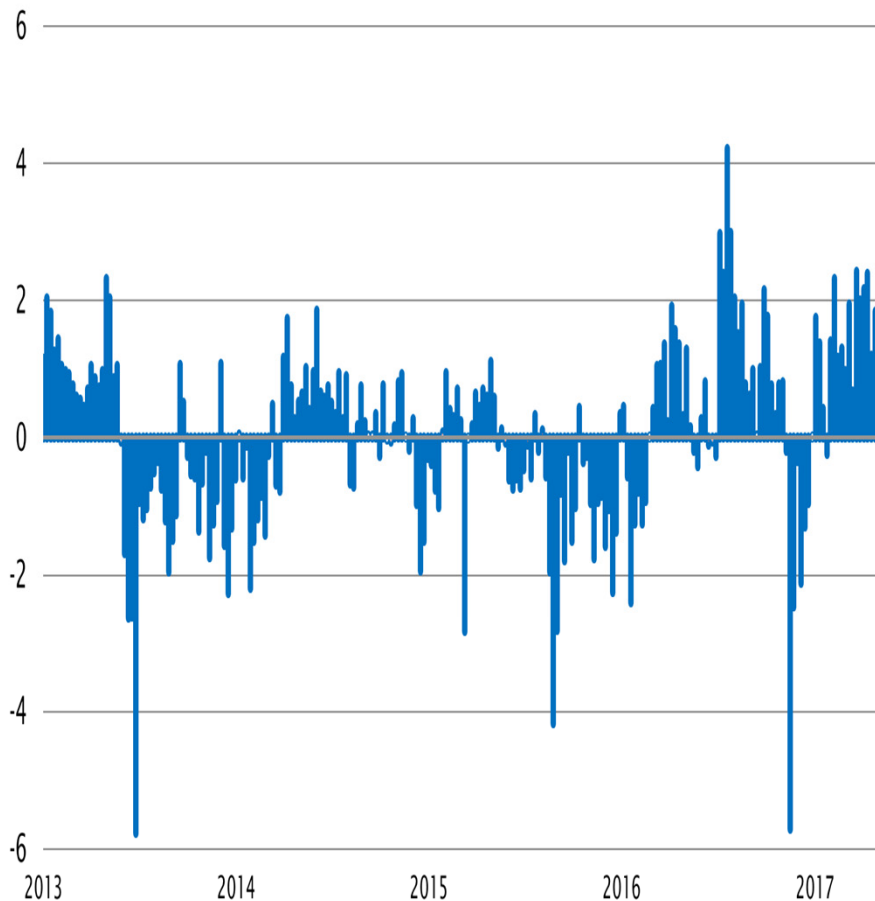
Precios de commodities se recuperan a partir de septiembre, pero hierro cae



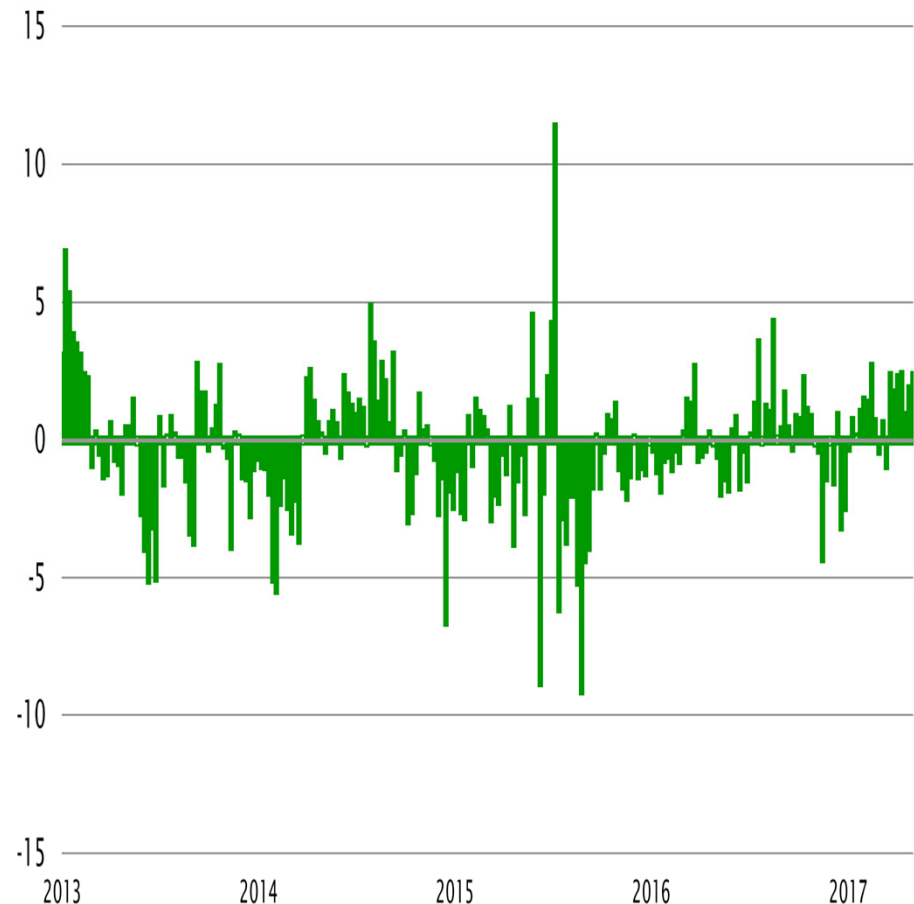
Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017.

Flujos de capitales regresan 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)



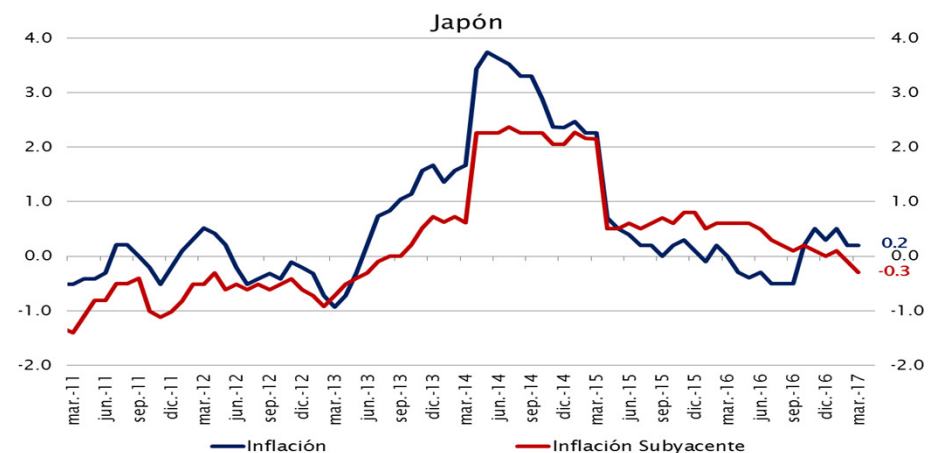
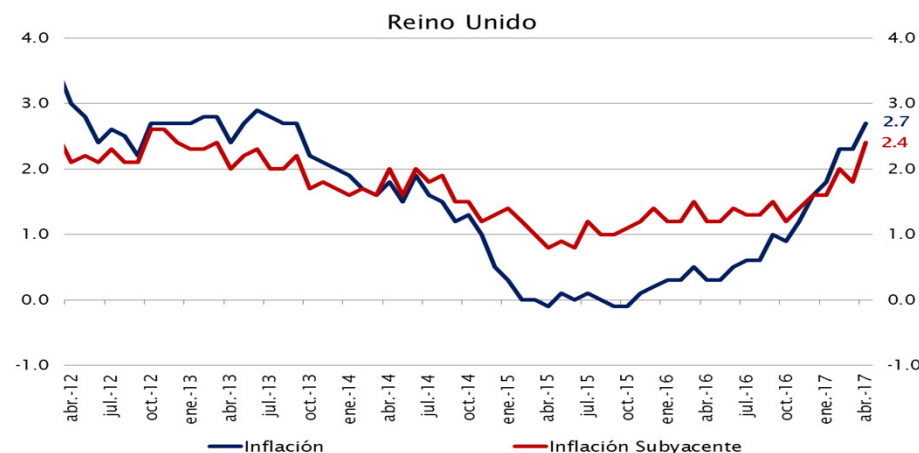
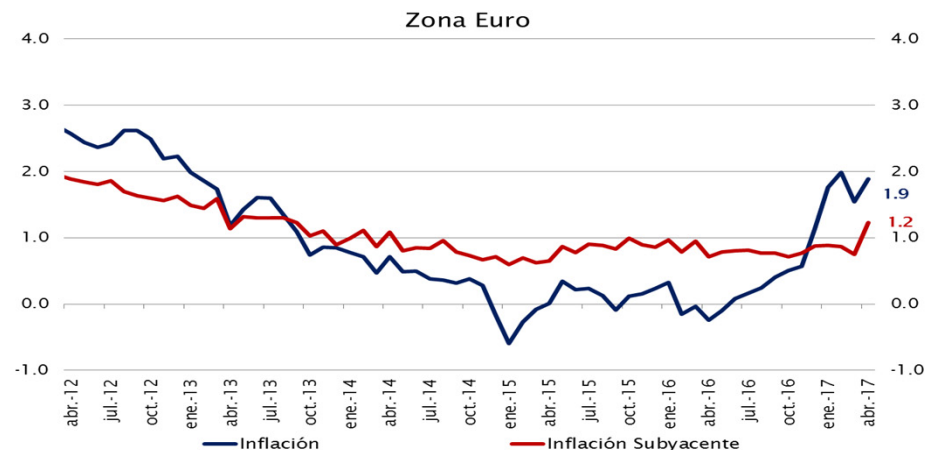
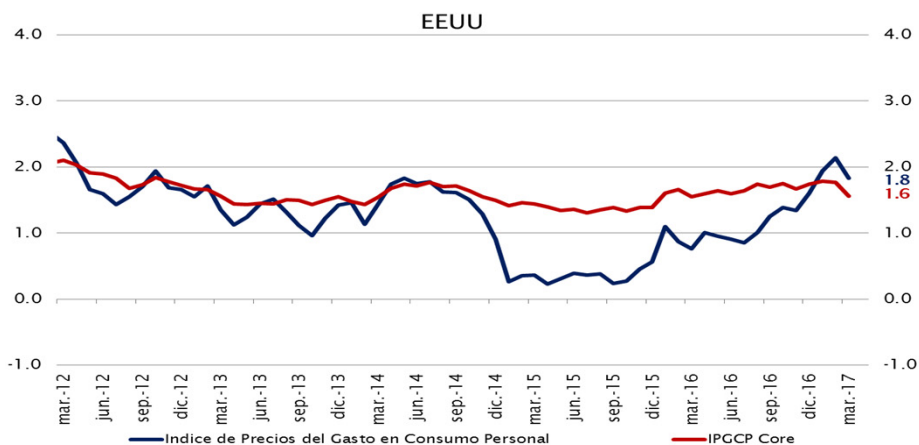
Fuente: EPFR.

La inflación en los países avanzados en etapas diferentes

- En EE.UU. con brechas de capacidad desapareciendo, y pleno empleo, la inflación general y la proyectada comienzan a acercarse a la meta de la FED.
- En la ZE, la inflación general anual subió por los combustibles, y la subyacente comienza a subir gradualmente.
- En Japón la inflación general y la subyacente siguen muy bajas.

Inflaciones en los países avanzados

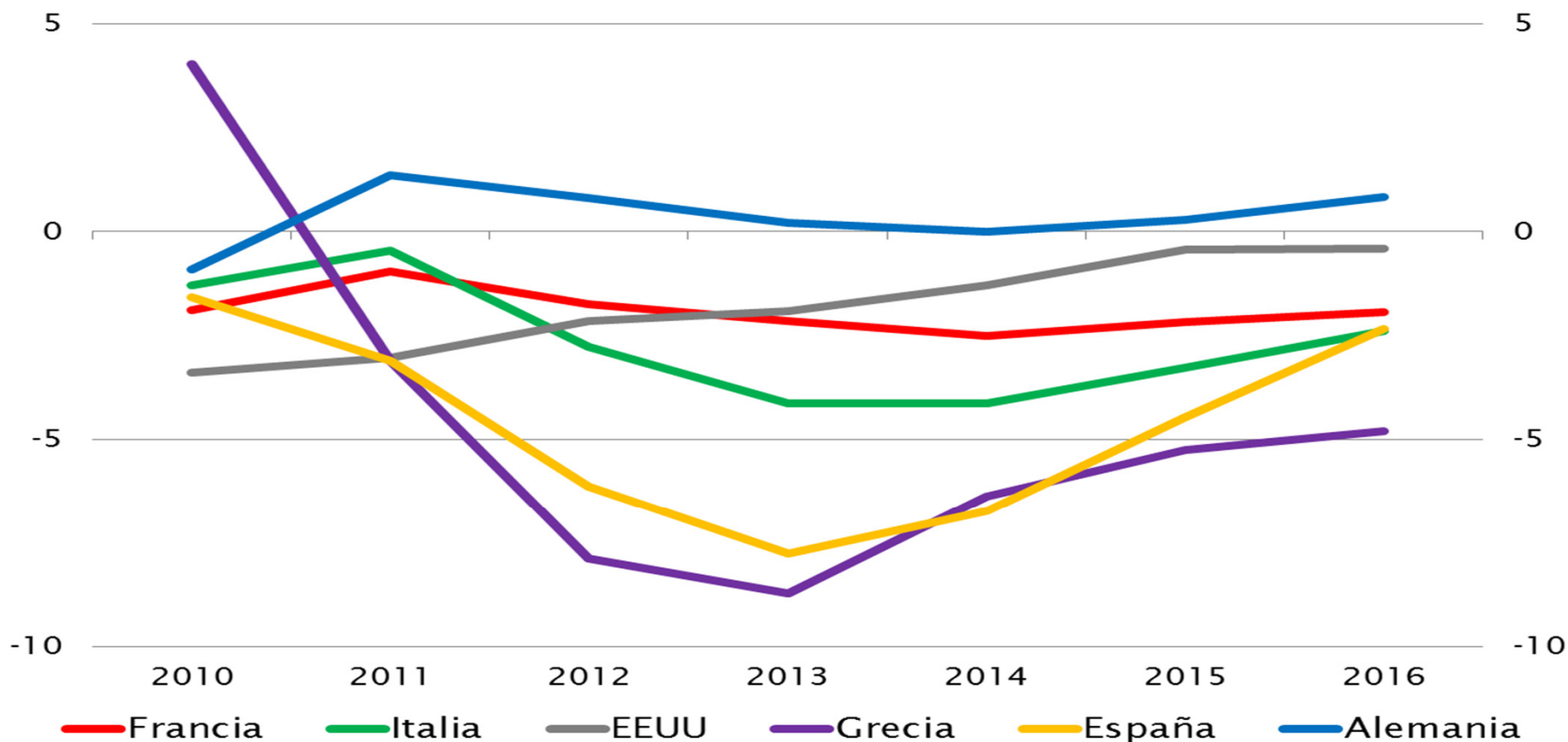
Inflación (variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017.

Con excepción de Alemania y EE.UU, las brechas de capacidad son amplias

Brecha de PIB*
(porcentaje del PIB potencial)

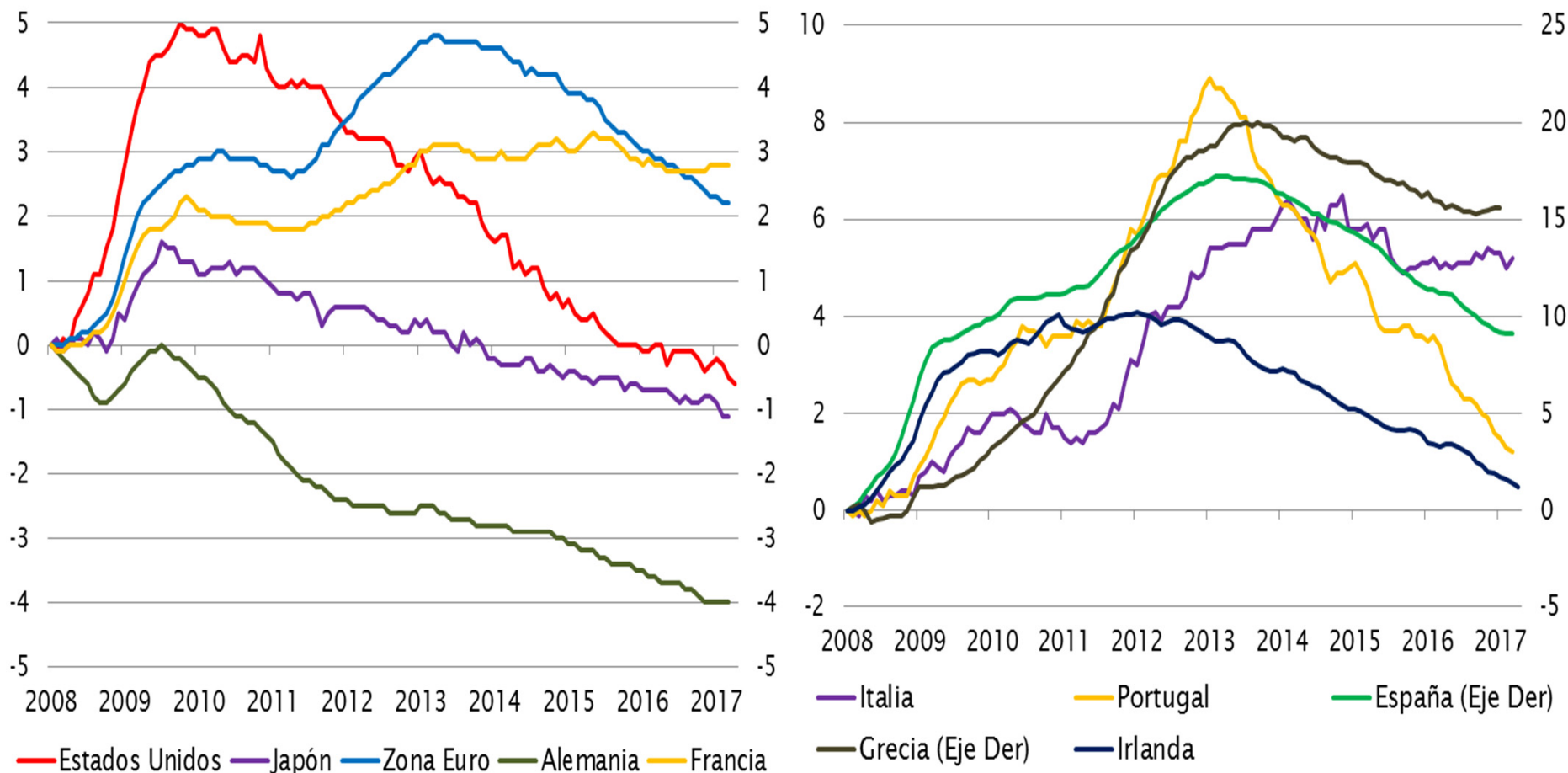


* $(\text{PIB real} - \text{PIB potencial}) / (\text{PIB potencial})$

Fuente: FMI

El desempleo cae con fuerza en EE.UU., Alemania, Japón y los periféricos

Cambios en la tasa de desempleo 2008 - 2017
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg 18 de Mayo del 2017

Perspectivas de las políticas monetarias

- Perspectivas de la política monetaria de los principales bancos centrales es acorde al estado de la recuperación y cíclica y a las proyecciones de inflación:
 - Se proyectan alzas de tasas en EE.UU., que alcanzarían otros 50 pbs este año y 75 pbs el próximo y el comienzo de reducción del tamaño del balance de la FED en el 2018.
 - Se mantendrían las tasas en la ZE por más tiempo y se comenzaría a evaluar la reducción de la compra de bonos.
 - En Japón, el BOJ mantendría los estímulos por más tiempo.

Perspectivas de crecimiento para el 2017

- Para el 2017 se proyecta que crecimiento mundial tomará más fuerza especialmente por Europa, Japón y los emergentes, alcanzando un 3,5%.

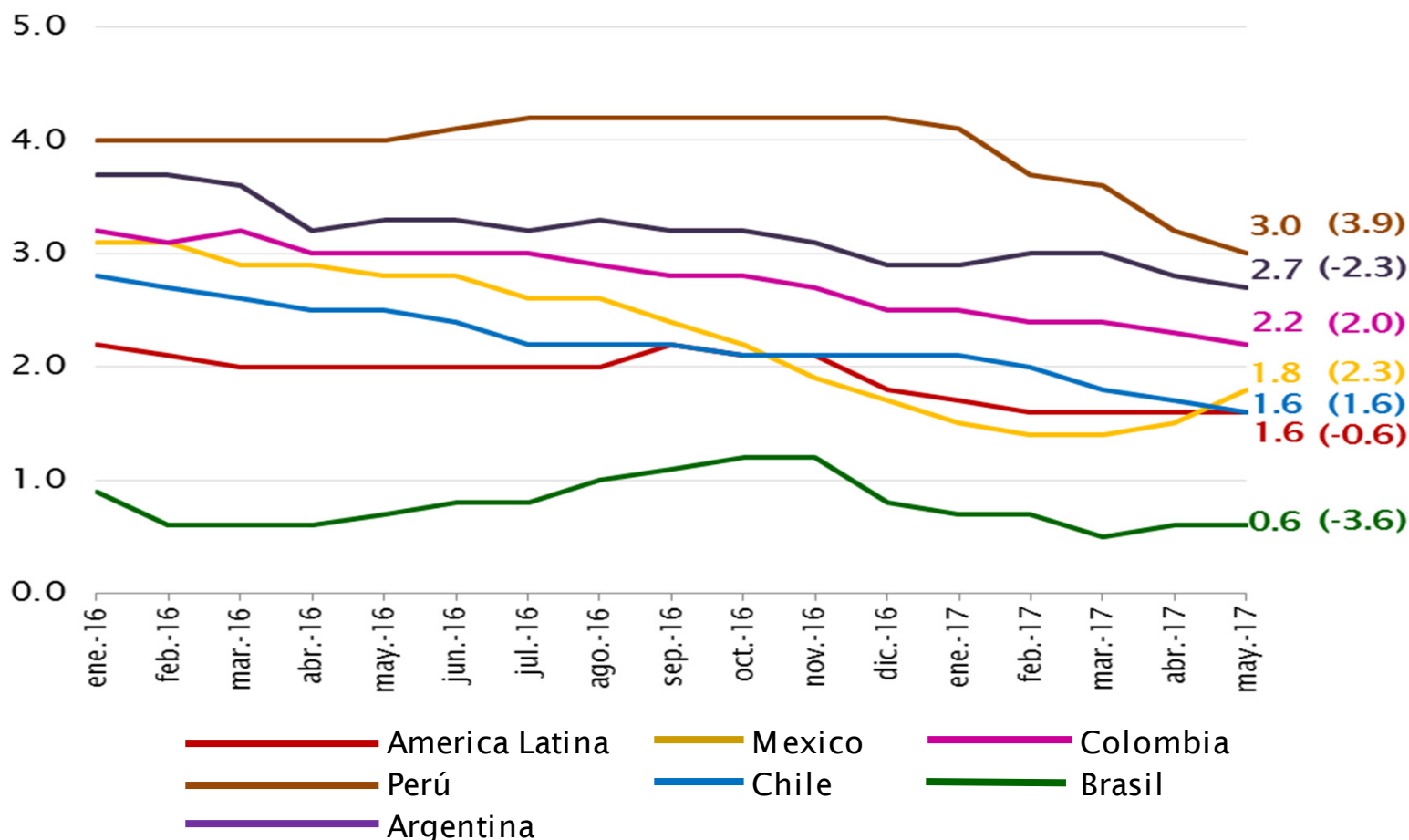
Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017			2018		
						FMI		CF	FMI		CF
						Abr	Ene		Abr	Ene	
Estados Unidos	2.2	1.7	2.4	2.6	1.6	2.3	2.3	2.1	2.5	2.5	2.4
Zona Euro	-0.9	-0.3	1.2	2.0	1.7	1.7	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
Japón	1.5	2.0	0.3	1.2	1.0	1.2	0.8	1.4	0.6	0.5	1.1
Asia (ex-Japón)	6.5	6.5	6.5	6.3	6.0	6.1	6.0	5.7	6.1	6.0	5.6
China	7.9	7.8	7.3	6.9	6.7	6.6	6.5	6.6	6.2	6.0	6.2
India	5.5	6.5	7.2	7.9	7.0	7.2	7.2	7.3	7.7	7.7	7.6
América Latina	3.0	2.9	1.2	0.1	-1.0	1.1	1.2	1.6	2.0	2.1	2.6
Brasil	1.9	3.0	0.5	-3.8	-3.6	0.2	0.2	0.6	1.7	1.5	2.5
Mexico	4.0	1.4	2.3	2.6	2.3	1.7	1.7	1.8	2.0	2.0	2.2
África Subsahariana	4.3	5.3	5.1	3.4	1.4	2.6	2.8	nd	3.5	3.7	nd
Sudafrica	2.2	2.5	1.7	1.3	0.3	0.8	0.8	1.0	1.6	1.6	1.7
Economías Avanzadas	1.2	1.3	2.0	2.1	1.7	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0
Economías Emergentes	5.4	5.1	4.7	4.2	4.1	4.5	4.5	4.8	4.8	4.8	5.0
Mundo (PPP)	3.5	3.4	3.5	3.4	3.1	3.5	3.4	3.5	3.6	3.6	3.7
Mundo (TCM)	2.5	2.6	2.7	2.7	2.4	2.9	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0
Comercio Mundial (volumen)	2.7	3.7	3.7	2.7	2.2	3.8	3.8	n.d	3.9	4.1	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado Abril del 2017. Consensus Forecasts, Mayo del 2017.

Proyecciones de crecimiento 2017 América Latina

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



Entre paréntesis cierre 2016

Fuente: Consensus Forecasts de América Latina del mes respectivo.

Con todo persisten variadas fuentes de incertidumbre

- La extensión de la recuperación más allá del 2017 enfrenta importantes fuentes de incertidumbre:
 - El rol de EE.UU. en velar por el orden económico y geopolítico internacional.
 - Progreso del populismo anti-globalización, anti-mercado y anti-inmigración en EE.UU. y partes de Europa (**preocupa Italia**).
 - El curso de las negociaciones del Brexit.
 - Las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, el Norte de África y la **península de Corea**.

Perspectivas de crecimiento global

- En lo económico, los principales riesgos a la baja son:
 - Un alza de tasas de la FED más pronunciada o mayores dificultades en el proceso de reducción del balance de la FED de lo que anticipan los mercados financieros;
 - Problemas financieros en China asociados a la banca informal y a empresas públicas y gobiernos locales sobre endeudados;
 - Aumento del proteccionismo y guerras comerciales desatadas por políticas de EE.UU.
- Un riesgo al alza es que el repunte de EE.UU. y la ZE tome más fuerza de la proyectada (confianza y repunte de utilidades de empresas y de la inversión).

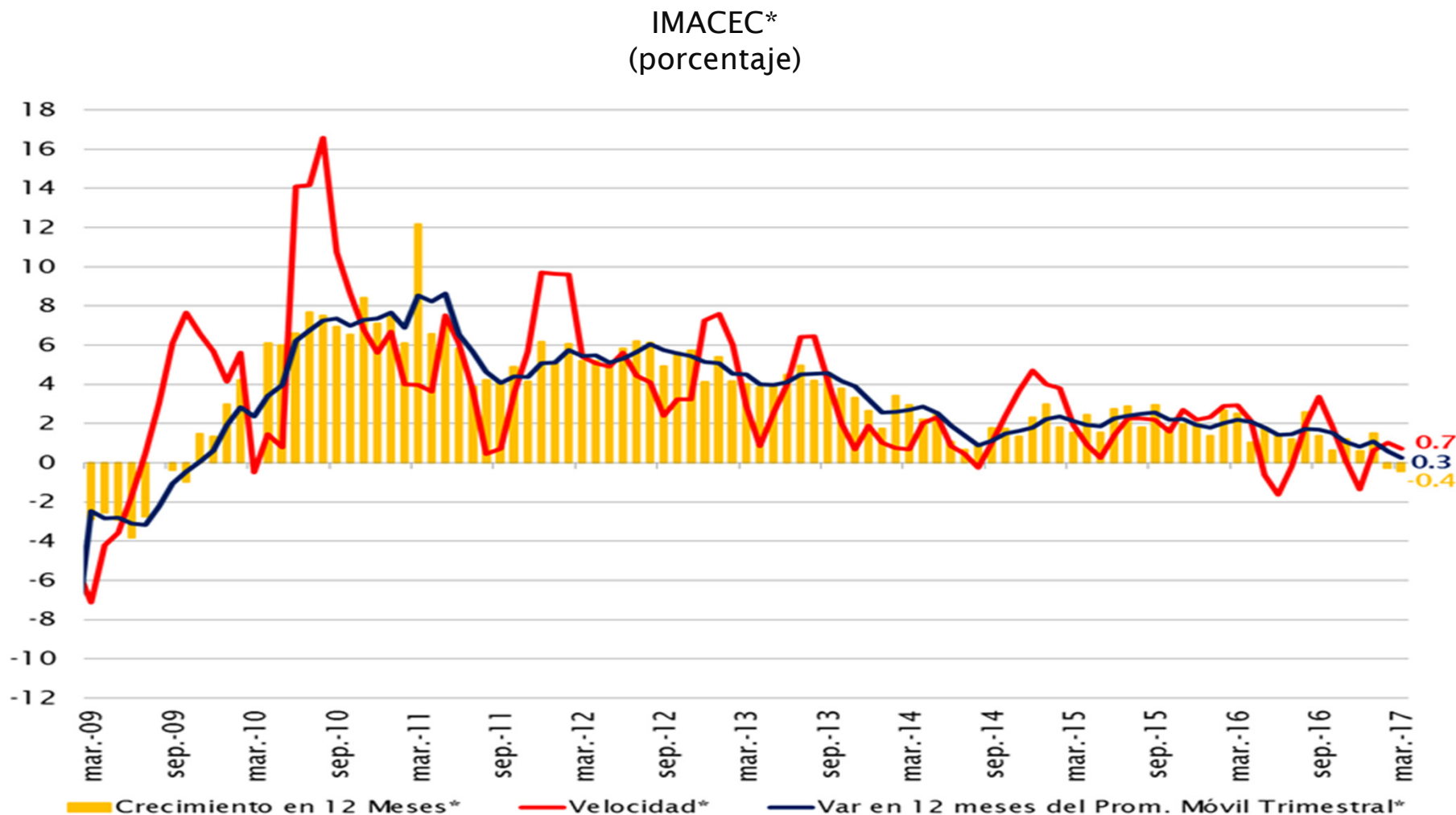
2. La economía chilena



Chile impactado por ajuste de precio del cobre y reformas internas

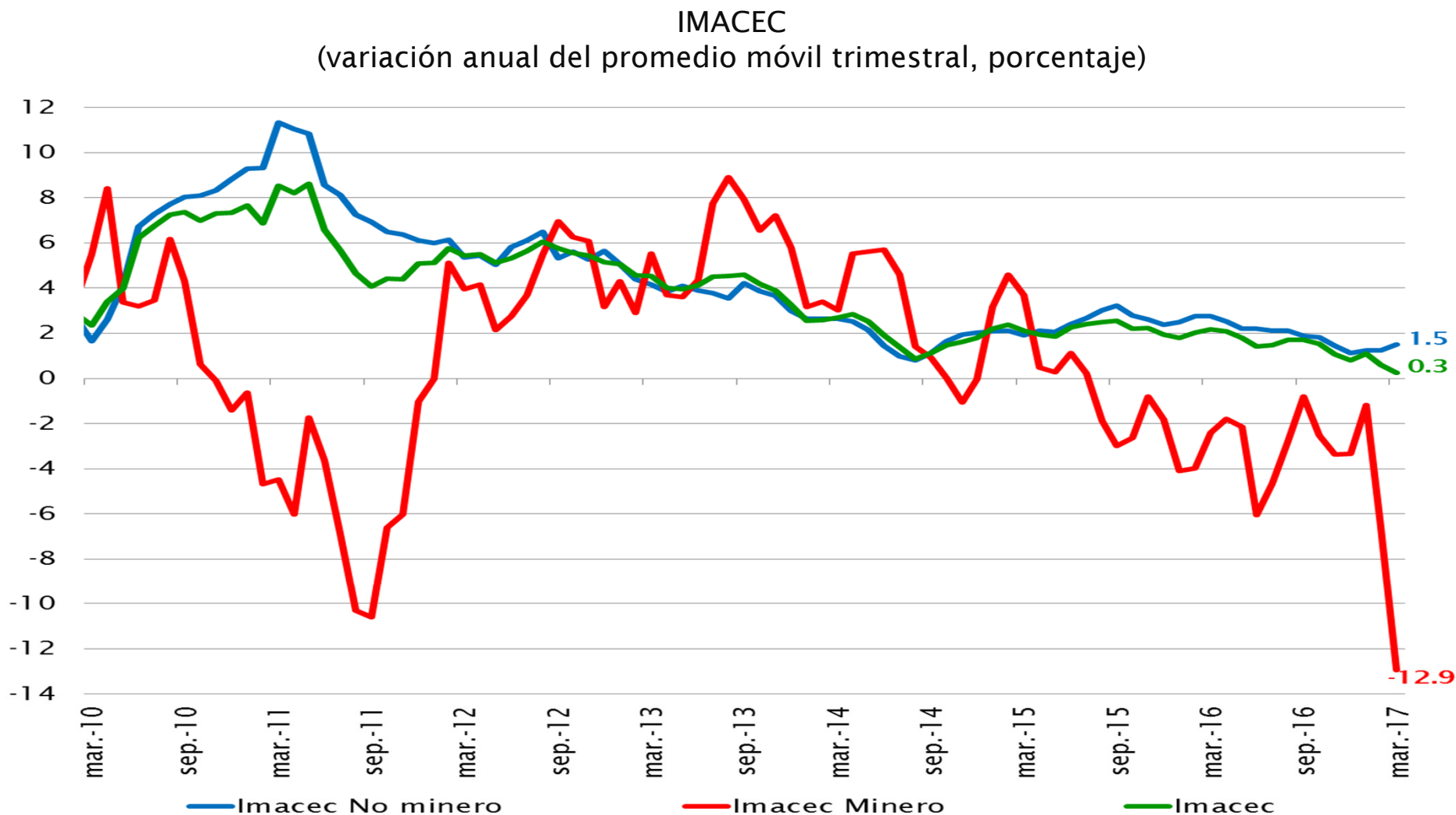
- En los últimos 4 años Chile ha tenido un crecimiento mediocre, asociado al fin del superciclo del cobre y a los efectos de las reformas en la inversión y la incertidumbre.
- El primer trimestre la actividad mantuvo su debilidad:
 - En el período Enero-Marzo IMACEC ajustado por estacionalidad y días trabajados aumentó un 0,3% anual y un 0,7% anualizado, afectado, en parte, por la huelga de La Escondida.
 - IMACEC no-minero creció sólo un 1,5% anual en el mismo período, afectado por la contracción de la construcción.
 - Esto a pesar de que el gasto fiscal creció un 7,8% real anual en el trimestre (crecimiento proyectado para el año 2,7%).
 - Cifras de cuentas nacionales corroboran esto: en el primer trimestre el PIB creció un 0,1% anual y un 0,8% anualizado.
 - Consumo privado creció un 2,0% anual y la inversión cayó un 2,4% anual.

El IMACEC muestra la desaceleración de la actividad



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

El IMACEC no minero mejora levemente e IMACEC minero cae fuertemente



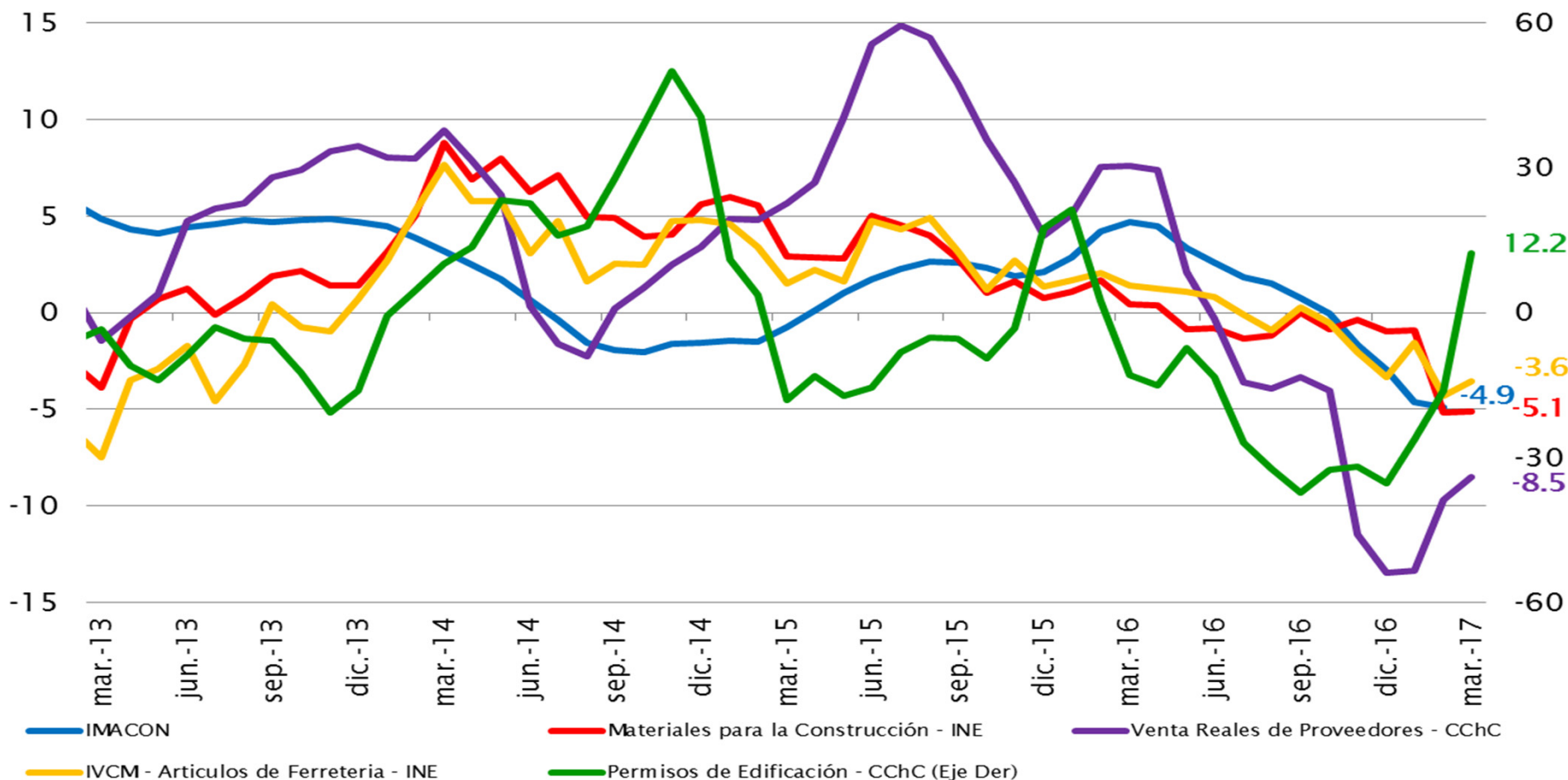
Fuente: Banco Central de Chile.

Expectativas y mercado laboral siguen débiles

- Las expectativas de consumidores mejoran, pero las de empresarios vuelven a caer y ambas siguen en terreno pesimista.
- Construcción sigue contrayéndose y mercado laboral sigue debilitándose.

La construcción se está contrayendo

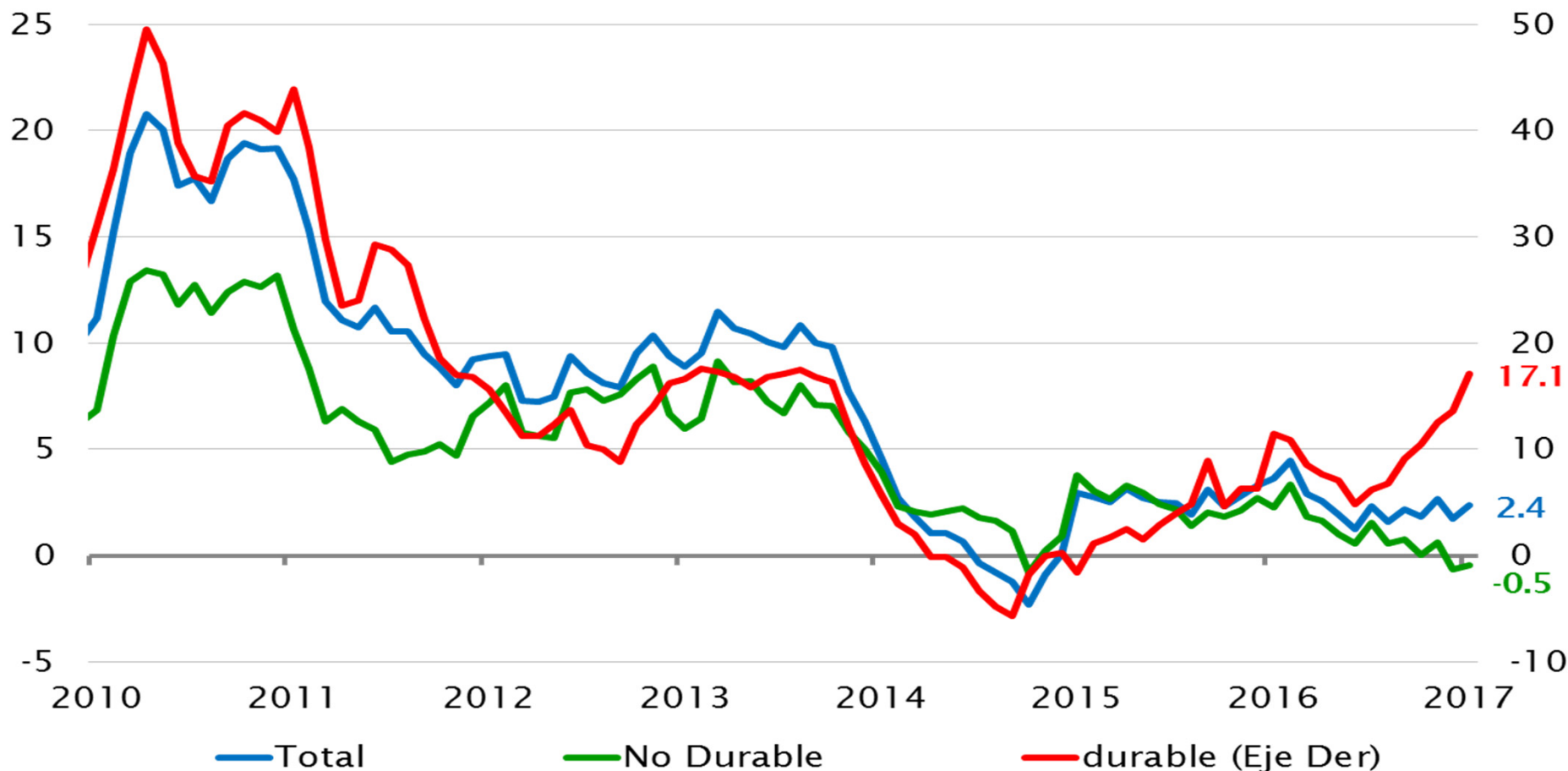
Indicadores del sector construcción*
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



* 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 ventas minoristas reales se desaceleran

Ventas minoristas reales
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



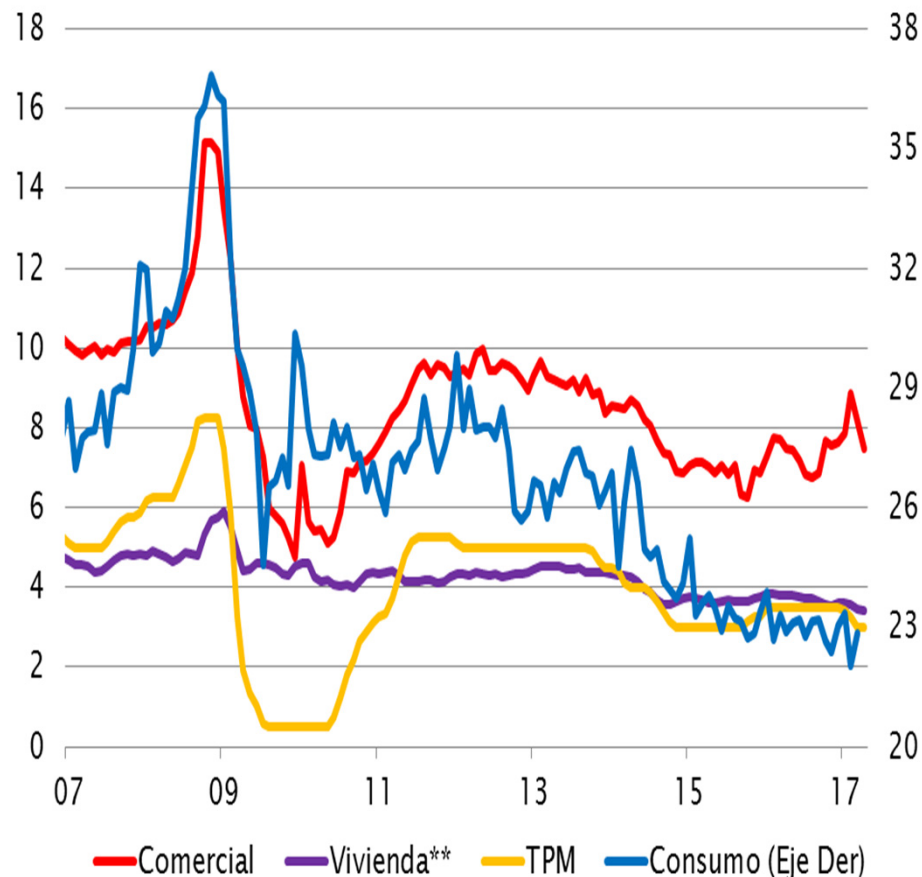
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las colocaciones de consumo siguen desacelerándose

Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)



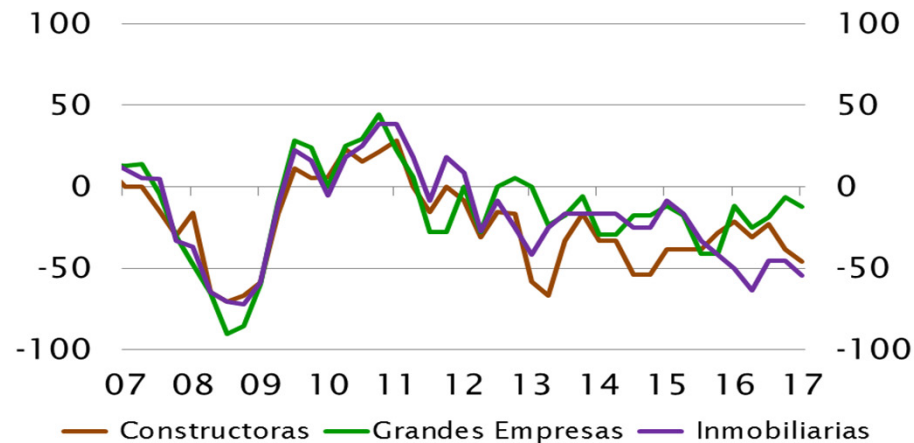
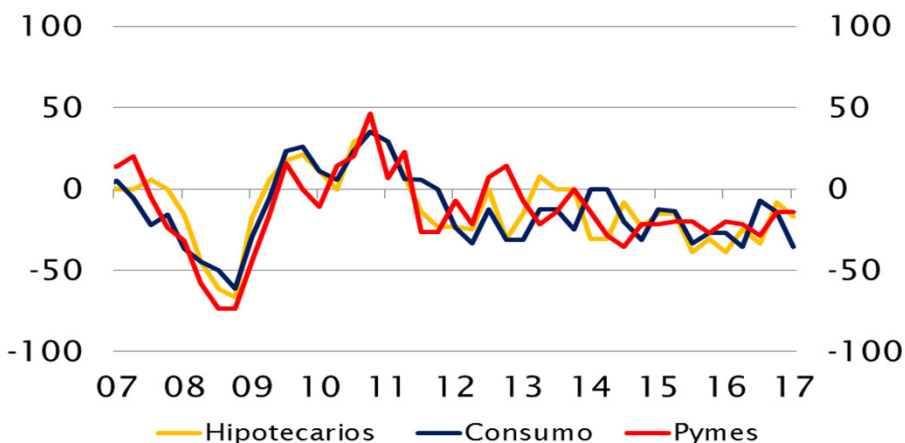
Tasas de colocaciones y TPM
(porcentaje)



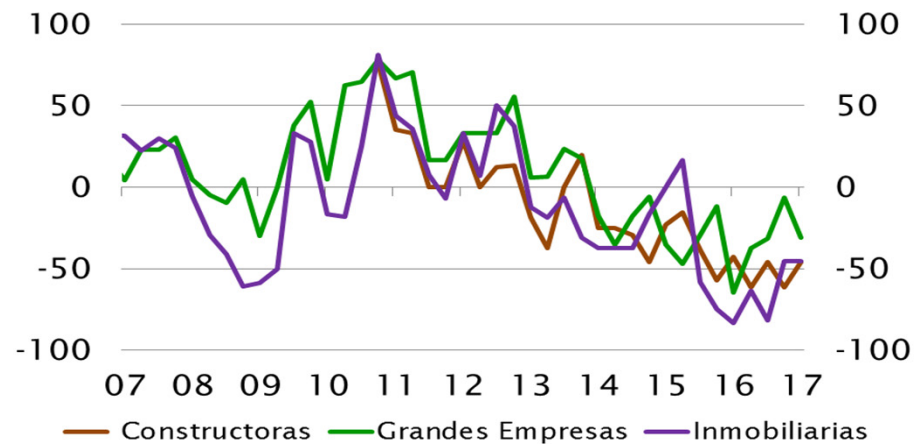
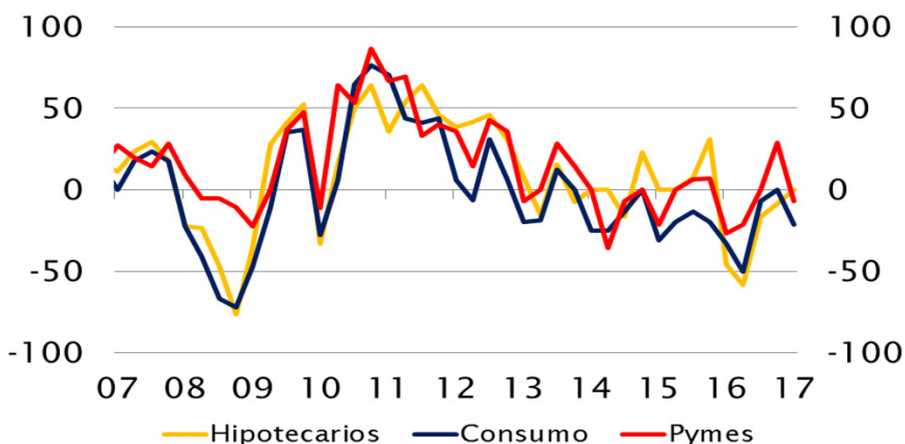
* Incluye contingentes.** Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.
Fuente: Banco Central de Chile.

Las condiciones crediticias se deterioran y se mantienen restrictivas

Cambios en la oferta de credito



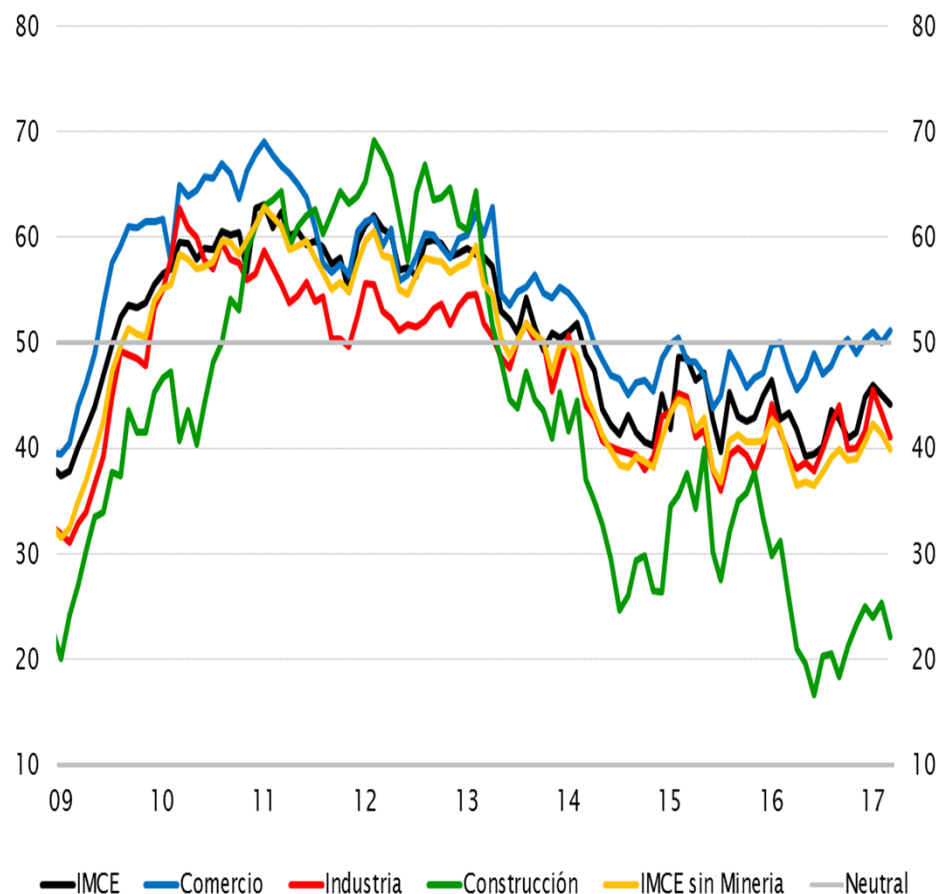
Cambios en la demanda de credito



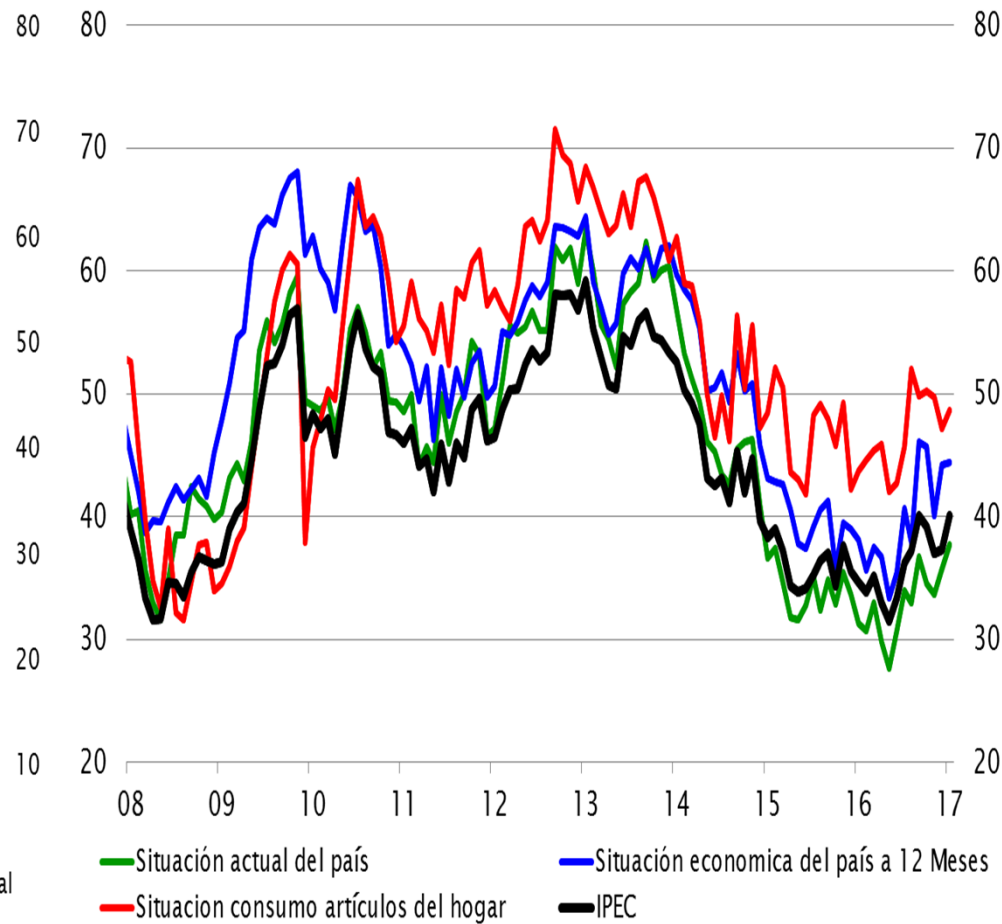
Fuente: Banco Central de Chile

Expectativas de empresarios y consumidores siguen en terreno negativo

Confianza empresarial – IMCE*



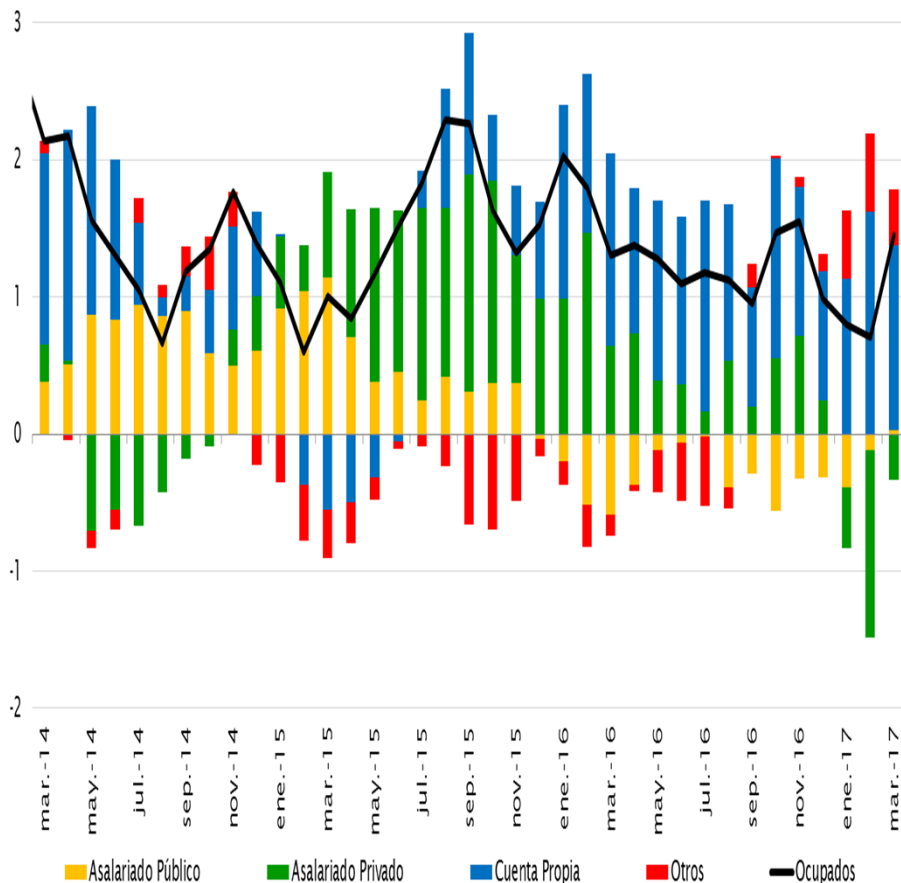
IPEC* y Sub-indicadores



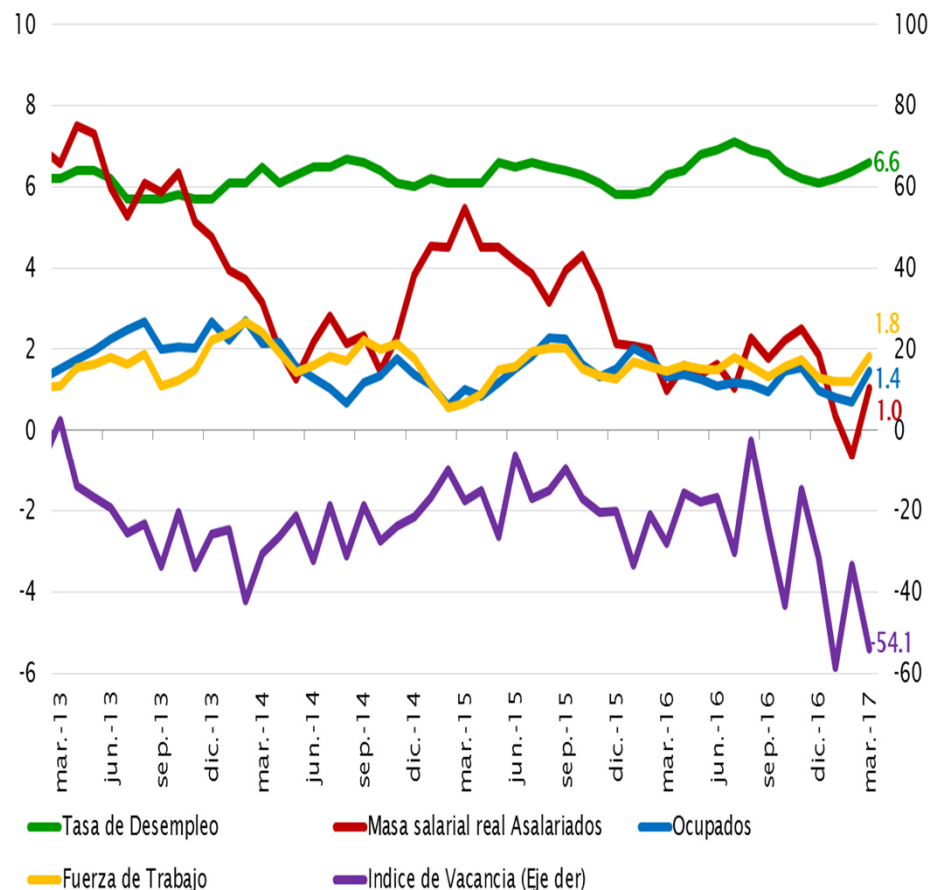
* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

Mercado laboral sigue deteriorándose

Incidencias ocupados por categorías
(variación anual, porcentaje)



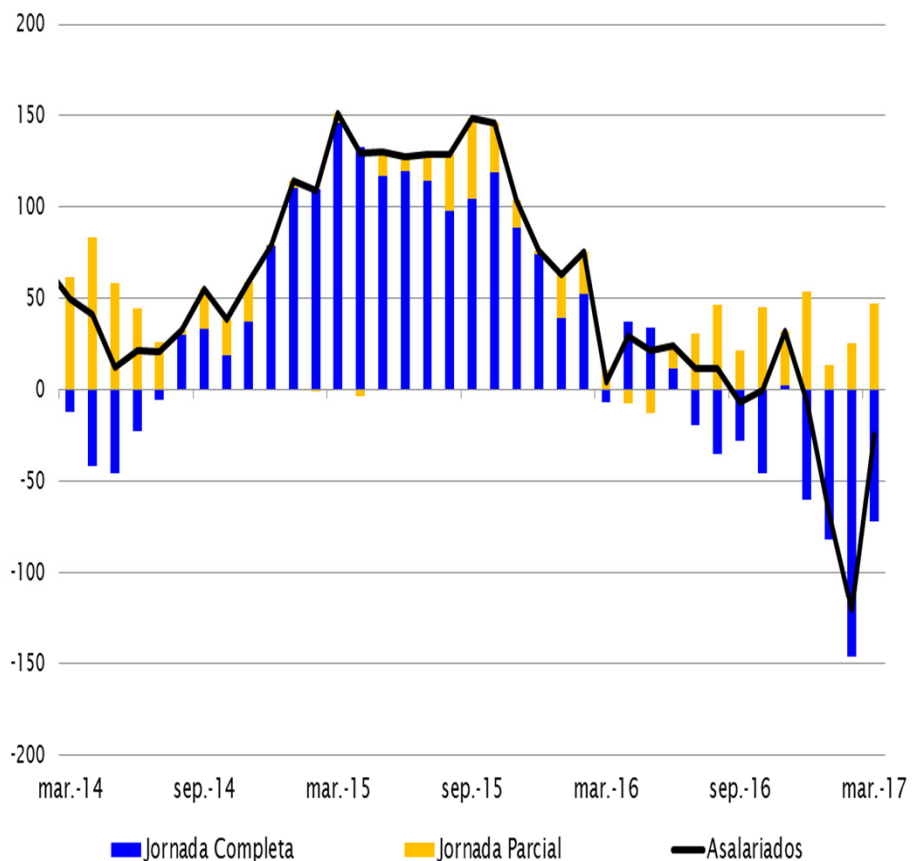
Indicadores mercado laboral
(variación anual, porcentaje)



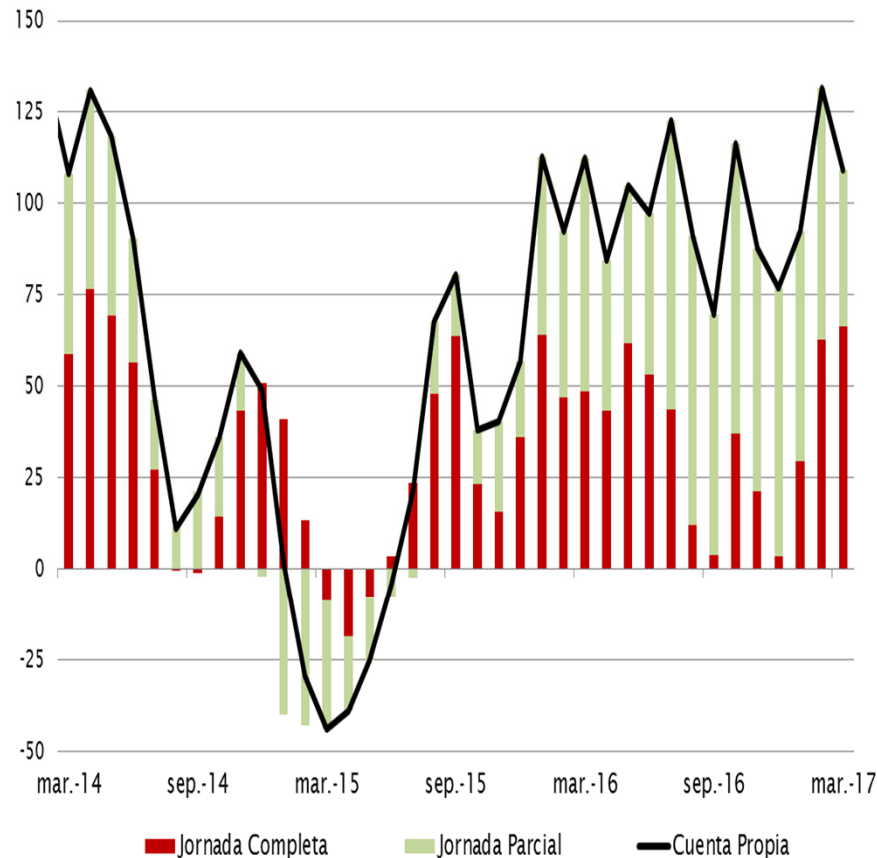
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Sigue cayendo el empleo asalariado de jornada completa

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



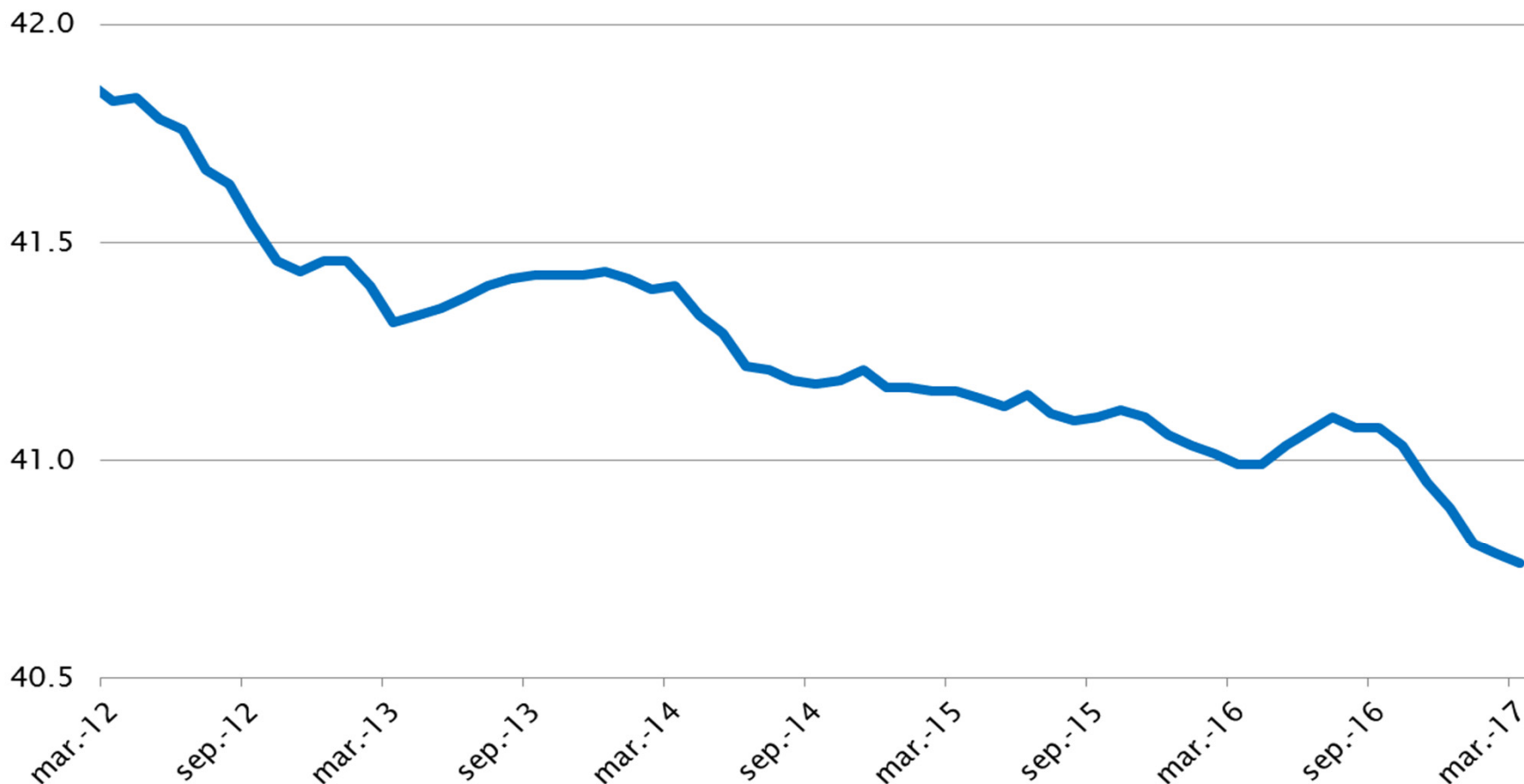
Crecimiento anual del empleo por cuenta propia según jornada de trabajo (miles de personas)



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)

Percepción de negocios mantiene tono pesimista

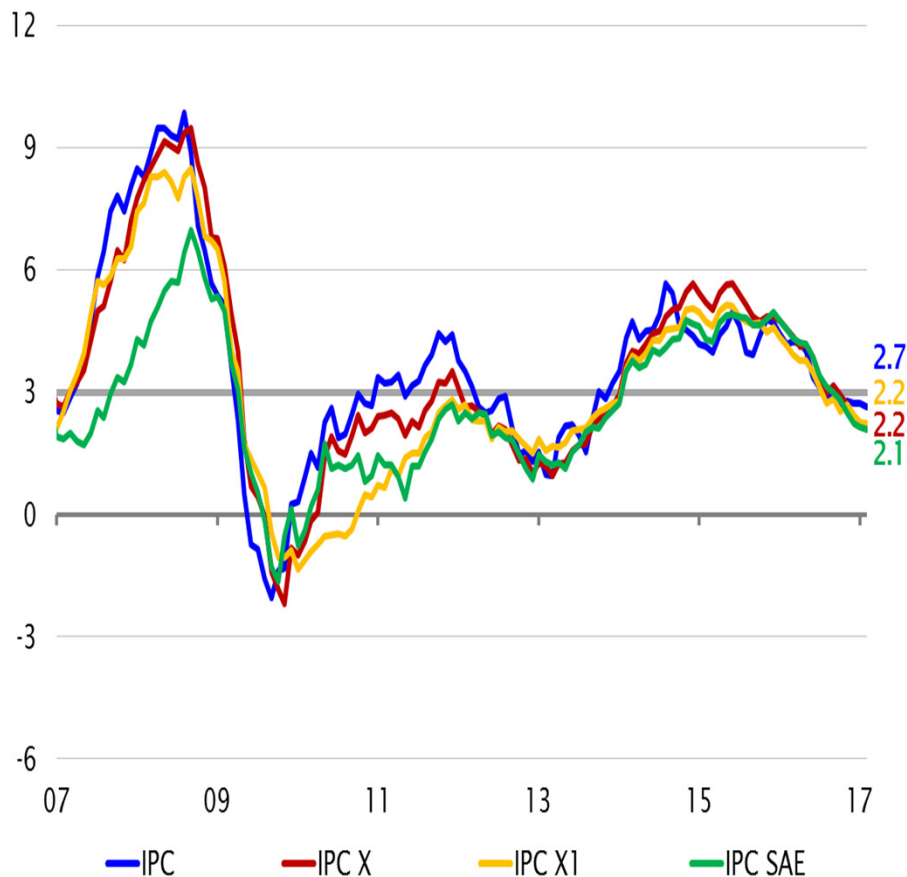
- Informe reciente de Percepciones de Negocios del Banco Central sigue mostrando un tono pesimista para este año, pero se esperan mejoras para el 2018.
- La mayoría de los entrevistados espera un año similar al 2016 y la materialización de proyectos de inversión está a la espera de la disminución de la incertidumbre político-económica.
- Los entrevistados más negativos están asociados al sector de la construcción mientras que los del comercio manifiestan una mayor estabilidad (ventas a extranjeros y autos).
- En la Macrozona Norte, con excepción de los afectados por la huelga de Escondida, la percepción mejora (precio del cobre).
- Existen preocupaciones por reforma laboral, incertidumbre sobre reforma de pensiones, y discusión sobre la jornada de trabajo (evaluando mecanización).

La inflación comienza a ceder y tasas siguen bajando

- La apreciación del peso y la ampliación de brechas presionan los salarios y la inflación tanto efectiva como proyectada a la baja.
- La inflación alcanzó un 2,7% anual en abril, explicado principalmente por la caída de la inflación subyacente (IPC_{SAE}) al 2,1% anual.
- La tasa de política monetaria se ubica en 2,50%, después de cuatro recortes, de 25 pbs cada uno, en lo que va del año.
- De continuar la ampliación de las brechas de capacidad y la caída de la inflación efectiva y proyectada, el BC podría introducir otro recorte de la TPM avanzado el tercer trimestre.

La inflación alcanzó un 2,7% anual en abril

Índices de precios al consumidor
(variación anual, porcentaje)



IPC SAE bienes y servicios
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Entorno externo mejora pero la economía sigue débil

- Con respecto a las perspectivas de crecimiento:
 - El escenario externo se proyecta mejor que lo esperado: términos de intercambio más favorables, mayor crecimiento mundial y de AL, y mejores condiciones financieras.
 - Pero atención a la incertidumbre y los riesgos globales, especialmente el deterioro del gobierno de Trump.
 - El escenario interno es mixto:
 - En el lado positivo: un mayor impulso monetario, una atenuación del ajuste de la minería, expectativas menos pesimistas, y mejora de la bolsa;
 - En el lado negativo: un menor impulso fiscal, ajuste de la construcción, un mayor deterioro del mercado laboral, lento crecimiento de la masa salarial real, e incertidumbre político-económica.

Perspectivas de crecimiento

- El crecimiento anual debiera tomar más fuerza a lo largo del año por base de comparación y mejor entorno externo.
- El crecimiento del año estaría en el rango del 1,2 y al 1,7% y la inflación anual a Diciembre algo por debajo del 3%.
- Para el 2018 el crecimiento estaría en el rango del 2 al 3% y la inflación anual en torno al 3%.
- Bajo crecimiento y deterioro del mercado laboral debieran tomarse parte de la agenda de elección presidencial.
- Para retomar crecimiento en torno al 4% anual, Chile tiene bases macro/financieras sólidas, pero necesita reducir la incertidumbre y mejorar el ambiente para los negocios.

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación anual, porcentaje)

	2013	2014	2015	2016	2017				2018			
					BC	LACF	FMI	EEE	BC	LACF	FMI	EEE
PIB	4.0	2.0	2.3	1.6	1.0 - 2.0	1.6 (1.0; 2.2)	1.7	1.6 (1.3; 1.8)	2.25 - 3.25	2.7 (2.3; 3.5)	2.3	2.5 (2.2; 3.0)
Demanda Interna	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.3	-	-	-	4.1	-	-	-
Consumo Privado	4.6	2.7	2.0	2.4	2.5 ¹	2.0	-	-	2.8 ¹	2.6	-	-
Inversión Total	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	0.2	0.4	-	-	3.0	2.9	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	-1.5	-2.1	-2.8	-	-2.9	-3.0	-	-	-2.6	-2.4	-
Tipo Cambio (fin período)	523.8	607.4	707.3	667.3	-	667*	-	675***	-	666.5**	-	670****
Inflación (dic-dic)	3.0	4.6	4.4	2.7	2.9	2.9 (2.5; 3.2)	3.1	2.9 (2.7; 3.1)	3.0	3.0 (2.6; 3.3)	3.0	3.0 (2.8; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	6.0	6.3	6.3	6.5	-	-	7.0	-	-	-	6.8	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-4.2	-1.7	-1.9	-1.4	-0.9	-1.4	-1.4	-	-2.1	-1.6	-1.7	-

(1) Se refiere al consumo total. *Corresponde a Agosto 2017. **Corresponde a Mayo 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 (Marzo, 2017); LACF: Latin American Consensus Forecasts (Mayo, 2017) rango en paréntesis; FMI: WEO (Abril, 2017); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Mayo, 2017), deciles 1 y 9 en paréntesis.

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

18 de Mayo de 2017