



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

# El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

16 de Noviembre de 2016



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

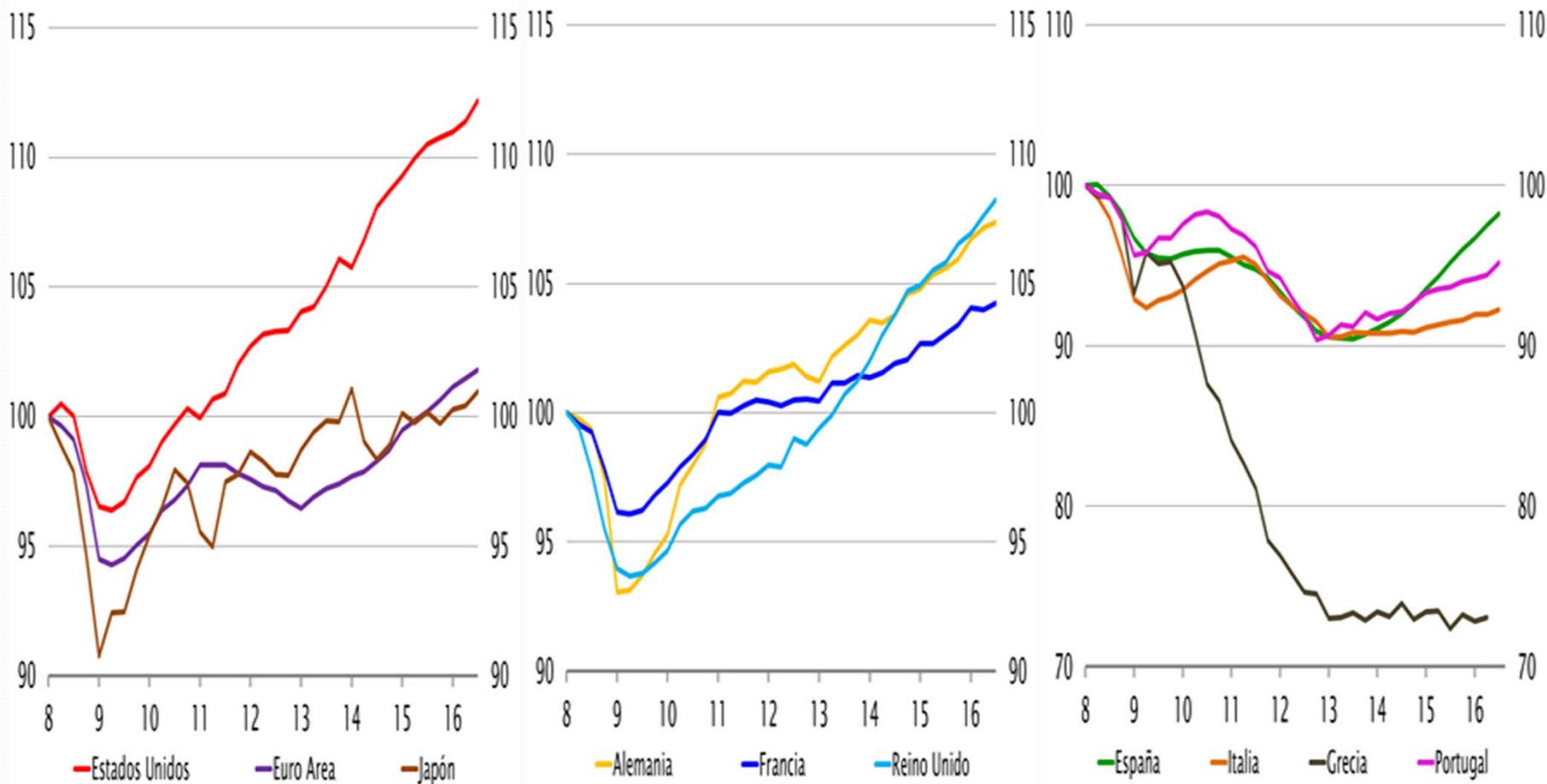
# 1. Perspectivas de la Economía Mundial

## **Desarrollos recientes en la economía global**

- A 8 años del inicio de la Gran Crisis Financiera, la recuperación de los países avanzados ha sido modesta, especialmente en la Zona Euro y Japón.
- En esta década el crecimiento del producto y del comercio mundial pierden dinamismo, afectados por la desaceleración de los emergentes y el rebalanceo de China.
- El bajo crecimiento, el alto desempleo, los recortes de gasto público, el estancamiento de la mediana del ingreso, y la inmigración alimentan presiones populistas en los PA.
- El Brexit y el sorpresivo triunfo de Trump son las señales más recientes de esta corriente.

## La recuperación de la crisis ha sido difícil y lenta

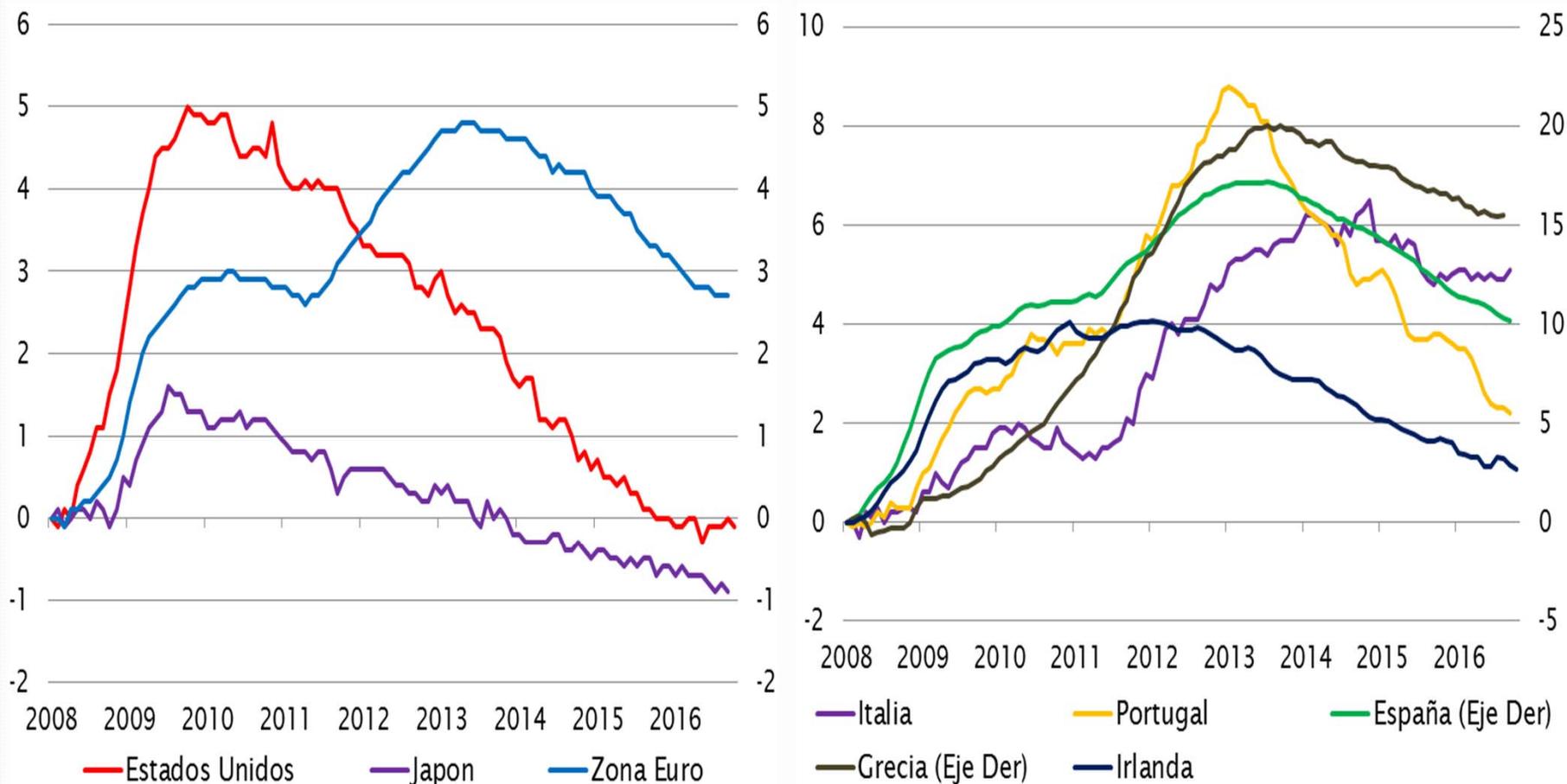
Evolución del PIB real desestacionalizado  
(2008'q1 = 100)



Fuente: Bloomberg

## La recuperación de la crisis ha sido difícil y lenta

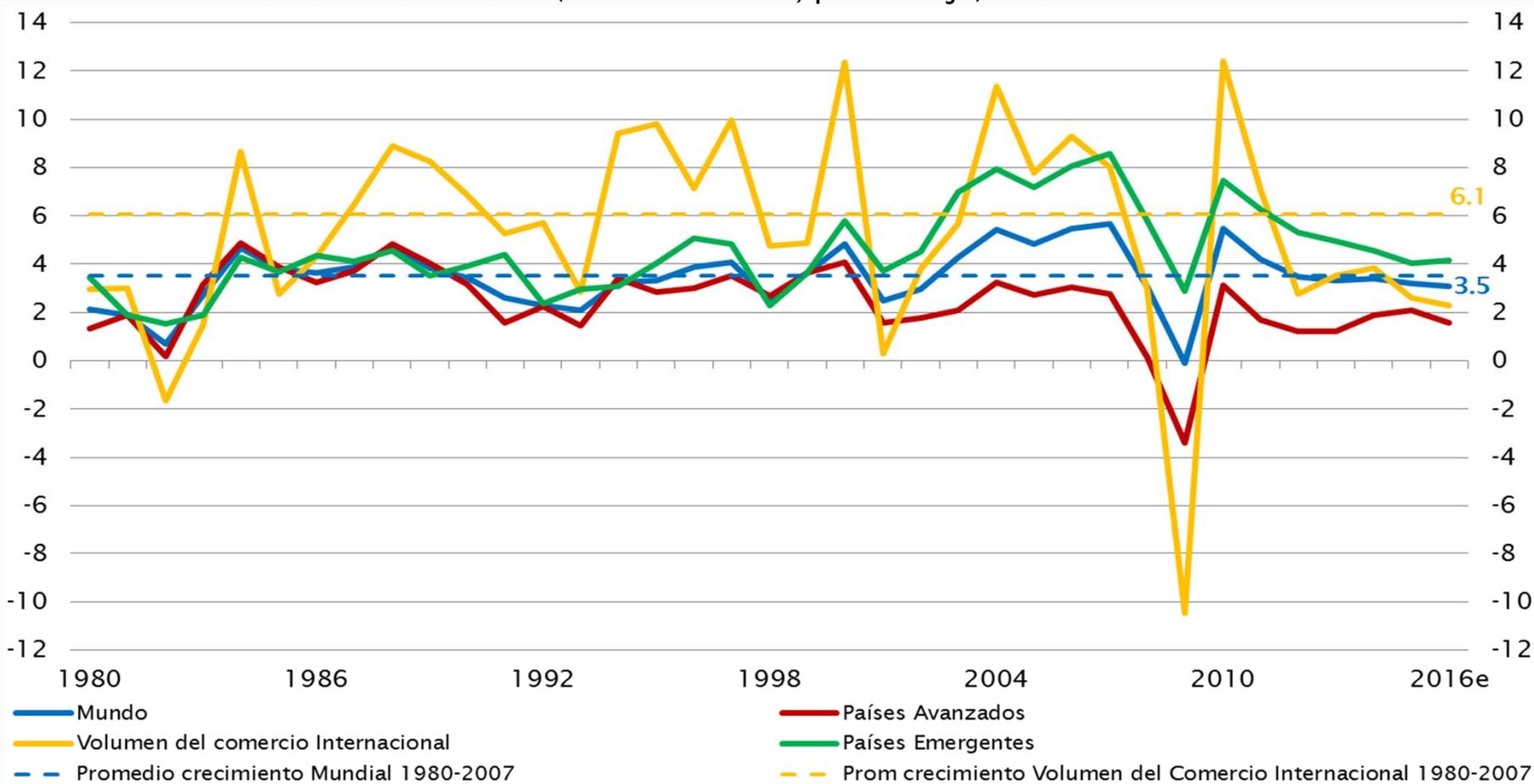
Cambios en la tasa de desempleo 2008 - 2016  
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

## Crecimiento del producto y del comercio mundial se reducen

Crecimiento y comercio mundial  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: FMI

## **La elección de Trump y sus posibles consecuencias**

- La elección de Trump genera una gran incertidumbre por su personalidad, inexperiencia política, discurso anti-sistema de campaña.
- Para reducir la incertidumbre van a jugar un rol central los nombramientos en secretarías claves: Estado, Hacienda, Defensa y Justicia y su relación con la FED.
- Con respecto a cambios en políticas, hay que tener presente que el Presidente de EE.UU. tiene la principal iniciativa en la implementación de la regulación interna y en política exterior.

## La elección de Trump y sus posibles consecuencias

- En regulación interna su administración será menos intrusiva, y liberalizará la regulación a la explotación de energías fósiles y al medio ambiente.
- En política exterior aumentará el proteccionismo y las restricciones migratorias, la duda está en la extensión de estas medidas.
- En política fiscal el Congreso tiene un gran poder, lo que lo obligará a trabajar con el *establishment* republicano, el cual tiene preferencias por impuestos y gastos bajos.
  - La implementación de su promesa de reducción de impuestos tendrá apoyo en el congreso, pero los montos se negociarán.
  - Su programa de infraestructura tendrá que incorporar un componente de concesiones y tendrá que enfrentar la oposición a gobiernos grandes y a los altos déficits fiscales.

## **La elección de Trump y sus posibles consecuencias**

- Mientras se despejan las dudas sobre los cambios de política, habrá efectos en volatilidad y actividad.
- Como las nuevas políticas serán expansivas, y la economía está cerca del pleno empleo, la normalización de tasas será más acelerada que lo que se esperaba.
  - Las mayores tasas de interés fortalecen al dólar, y estos dos factores golpearán especialmente a los países emergentes que han aumentado en forma importante su deuda en US\$.

## La elección de Trump y sus posibles consecuencias

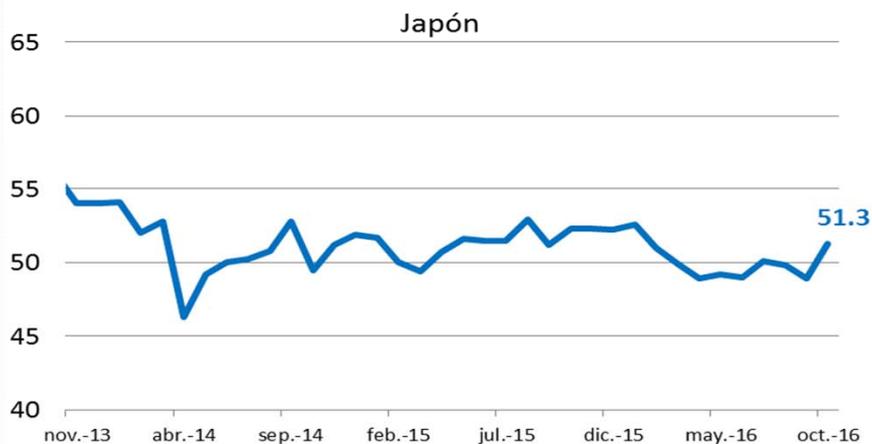
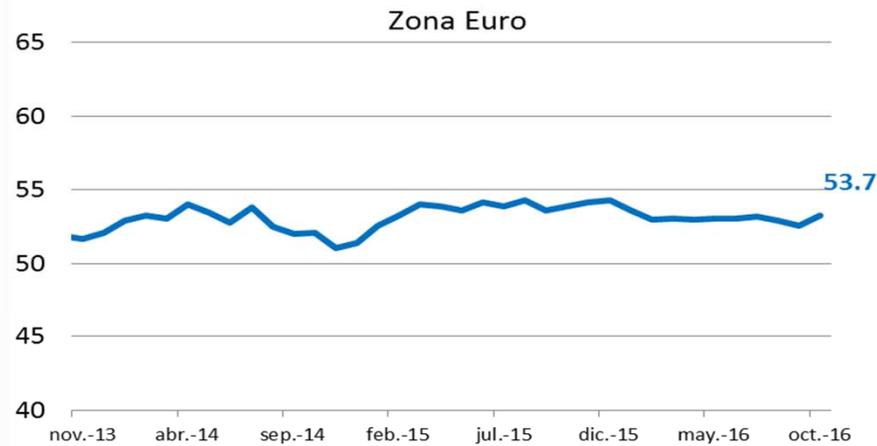
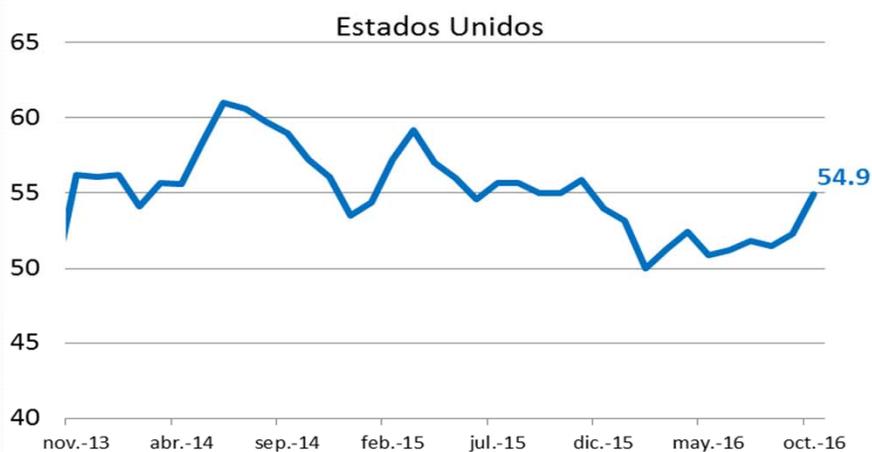
- En lo que si hay más certeza es que la administración Trump será más proteccionista y anti-globalización e intentará renegociar los tratados comerciales.
- Dado el rol central que ha jugado EE.UU. en el orden liberal creado en la postguerra, las preocupaciones en las áreas de comercio y seguridad se hacen sentir con fuerza en Europa y Asia.
- Pero Trump va a tener que trabajar con el congreso, lo que unido a la fortaleza de las instituciones, lo va a tener sometido a numerosos *checks and balance*.

## Países avanzados con crecimiento modesto

- Regresando a la actividad, en el segundo semestre los países avanzados han tomando más dinamismo:
  - EE.UU. tuvo un flojo primer semestre pero la actividad ha retomado dinamismo y la mejora del mercado laboral continúa;
  - La ZE también toma más dinamismo en el margen;
  - Cifras recientes en Japón sorprenden con un crecimiento anualizado del 2,2% en el tercer trimestre, después de un modesto crecimiento durante el primer semestre.
    - Su tasa de desempleo es la más baja en 20 años.
  - Indicadores anticipados de actividad apuntan a que la expansión de los países avanzados está tomando más fuerza.

## PMI compuesto se encuentra en terreno expansivo

PMI Compuesto  
(pivote = 50)



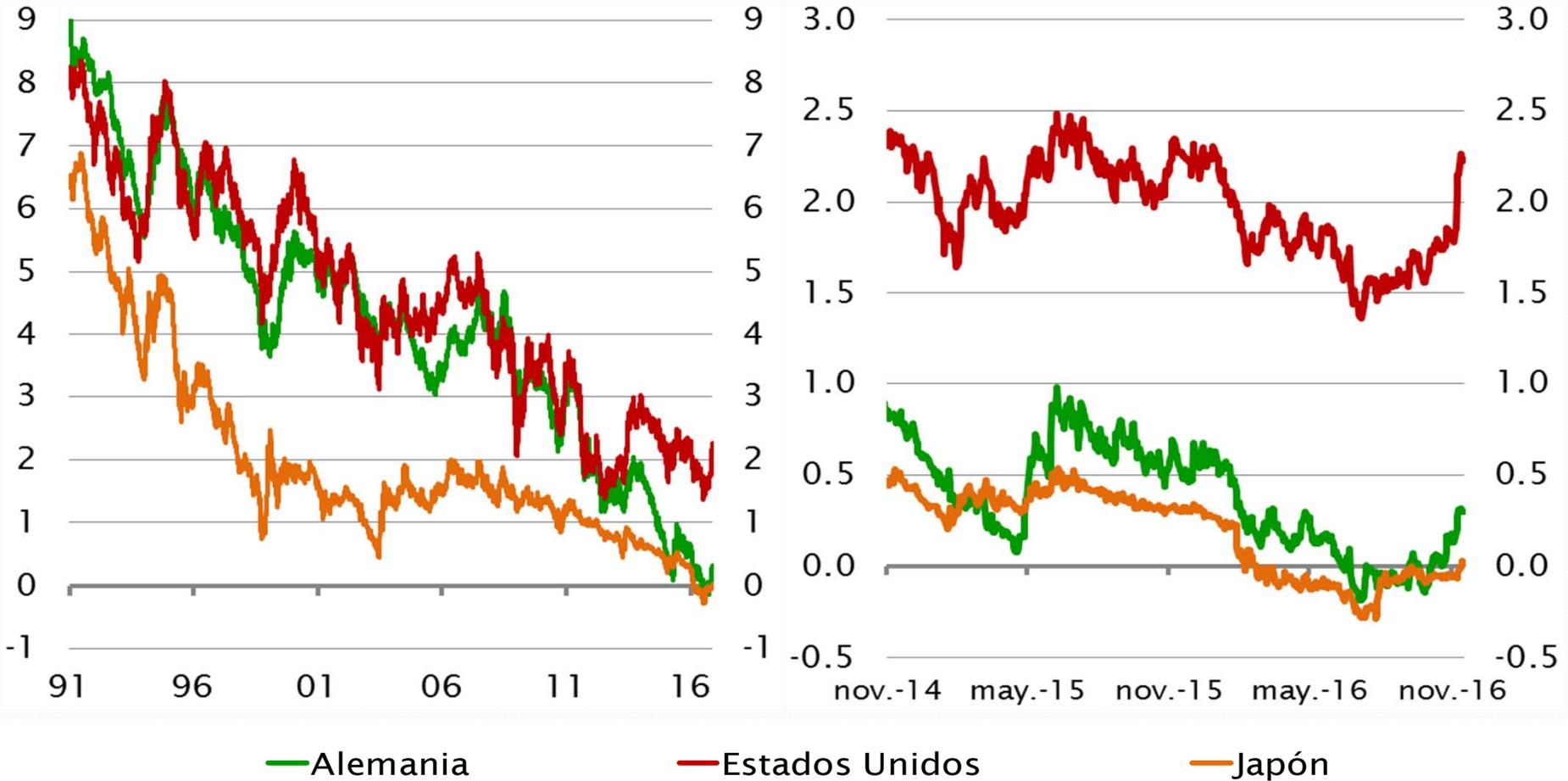
Fuente: Bloomberg

## **Políticas monetarias en países avanzados seguirán divergiendo**

- Con la excepción de Japón, la inflación de los países avanzados ha estado aumentando, especialmente la total.
- En EE.UU. con una inflación en alza, un mercado laboral dinámico con salarios que comienzan a subir, aumentaba la probabilidad de otra alza de tasas en diciembre.
  - Con el programa expansivo de Trump esta alza se consolida y el tránsito hacia una tasa neutral debiera ser más rápido.
- En contraste, con inflaciones aún muy bajas, el Banco de Japón seguirá con sus medidas monetarias no convencionales y el BCE se sentará a esperar.

## Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado

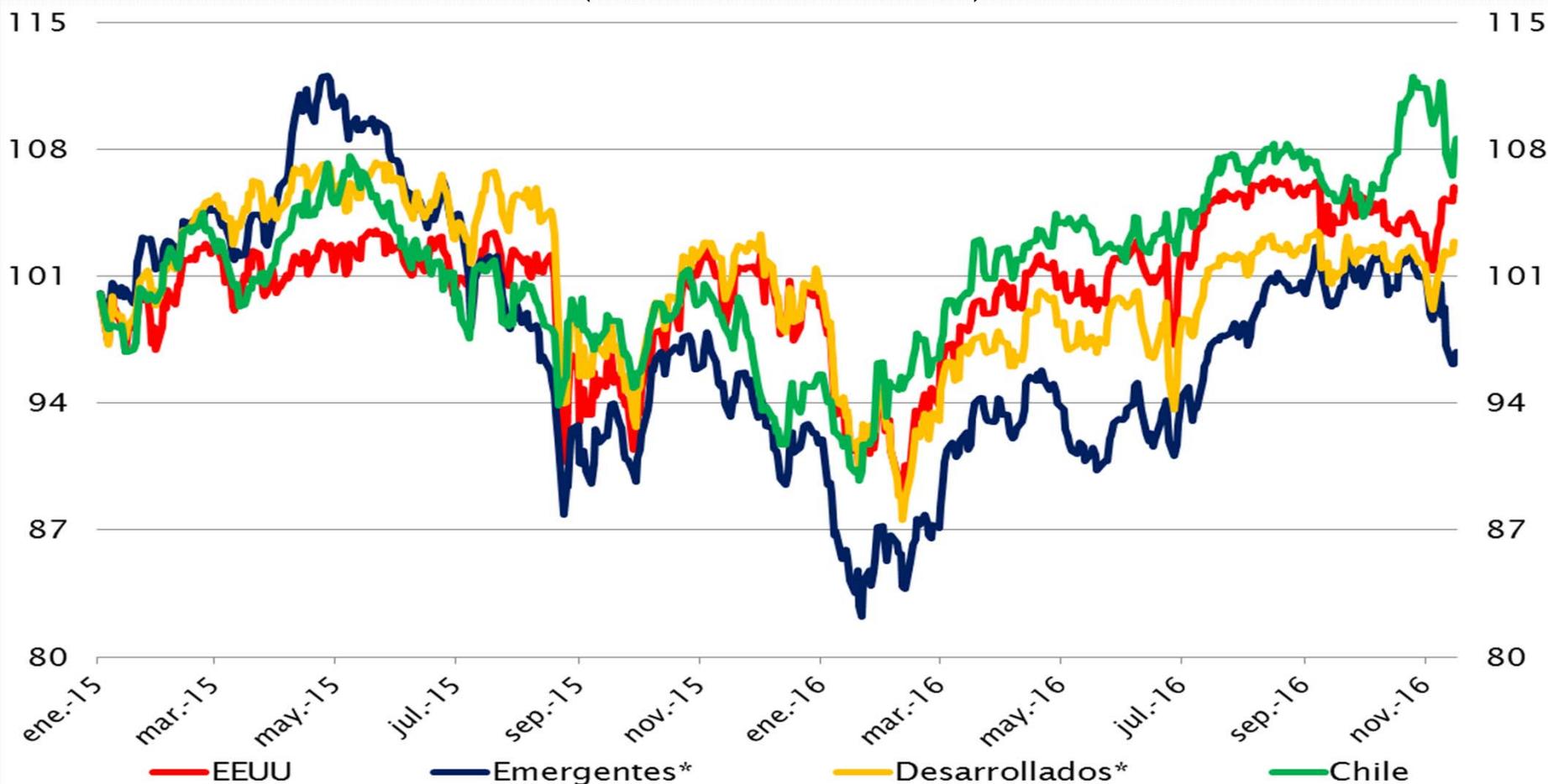
Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años  
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg

## Los mercados bursátiles se ajustan las últimas semanas

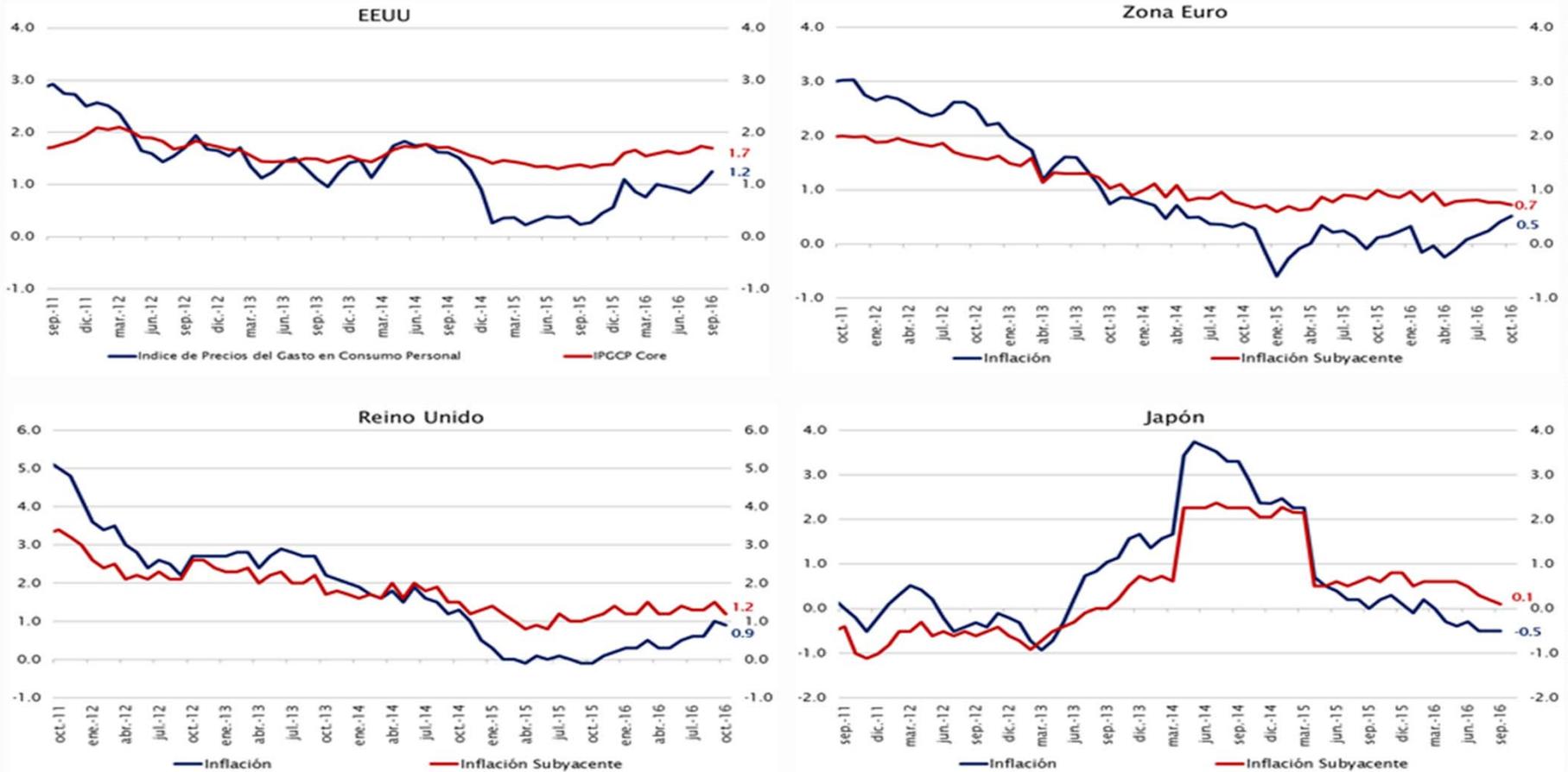
Mercados bursátiles  
(Índice 1 enero 2015=100)



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

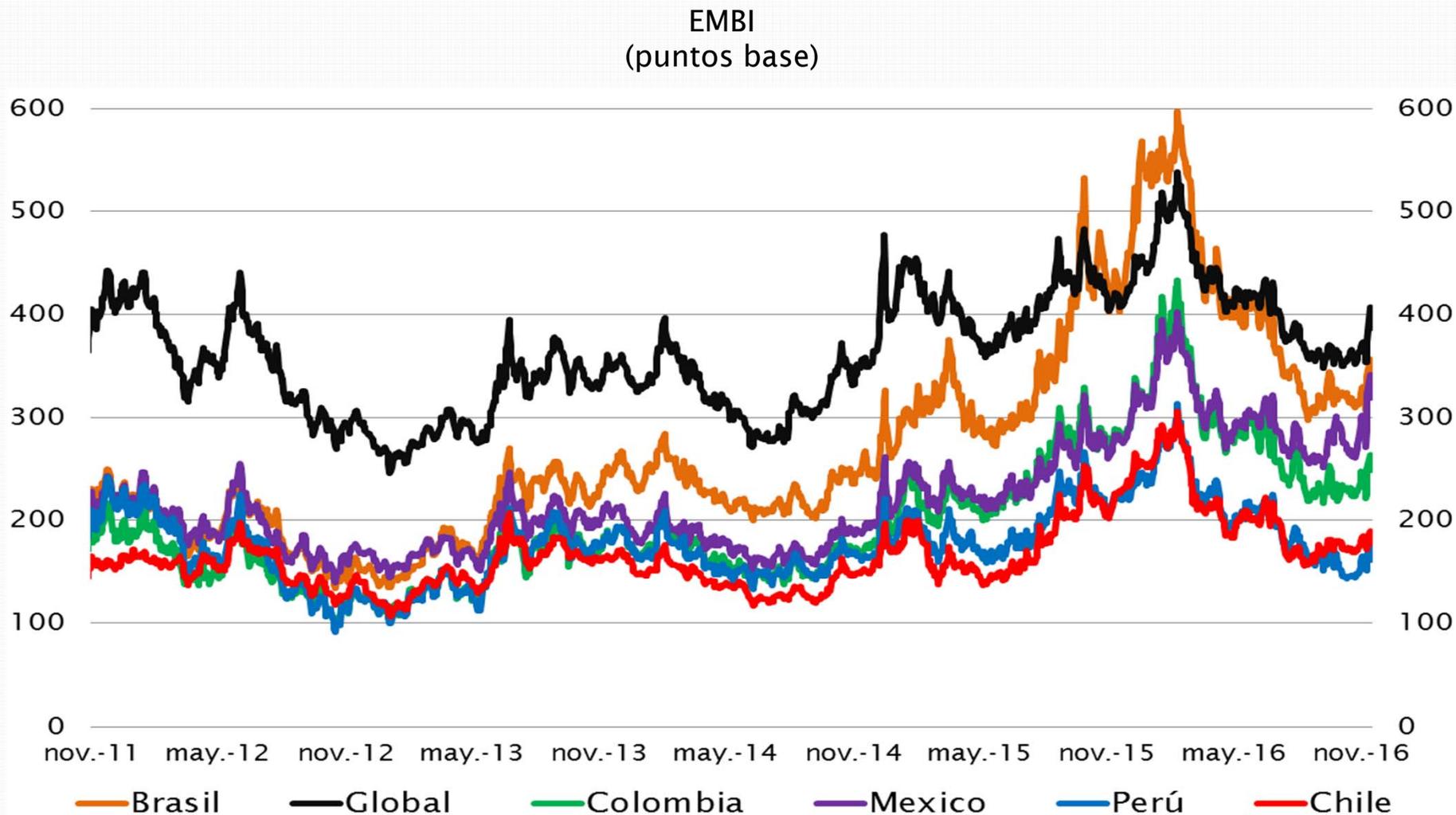
**En EEUU el IPGCP crece en el margen y la inflación subyacente sigue baja en Japón y la ZE**

**Inflación**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

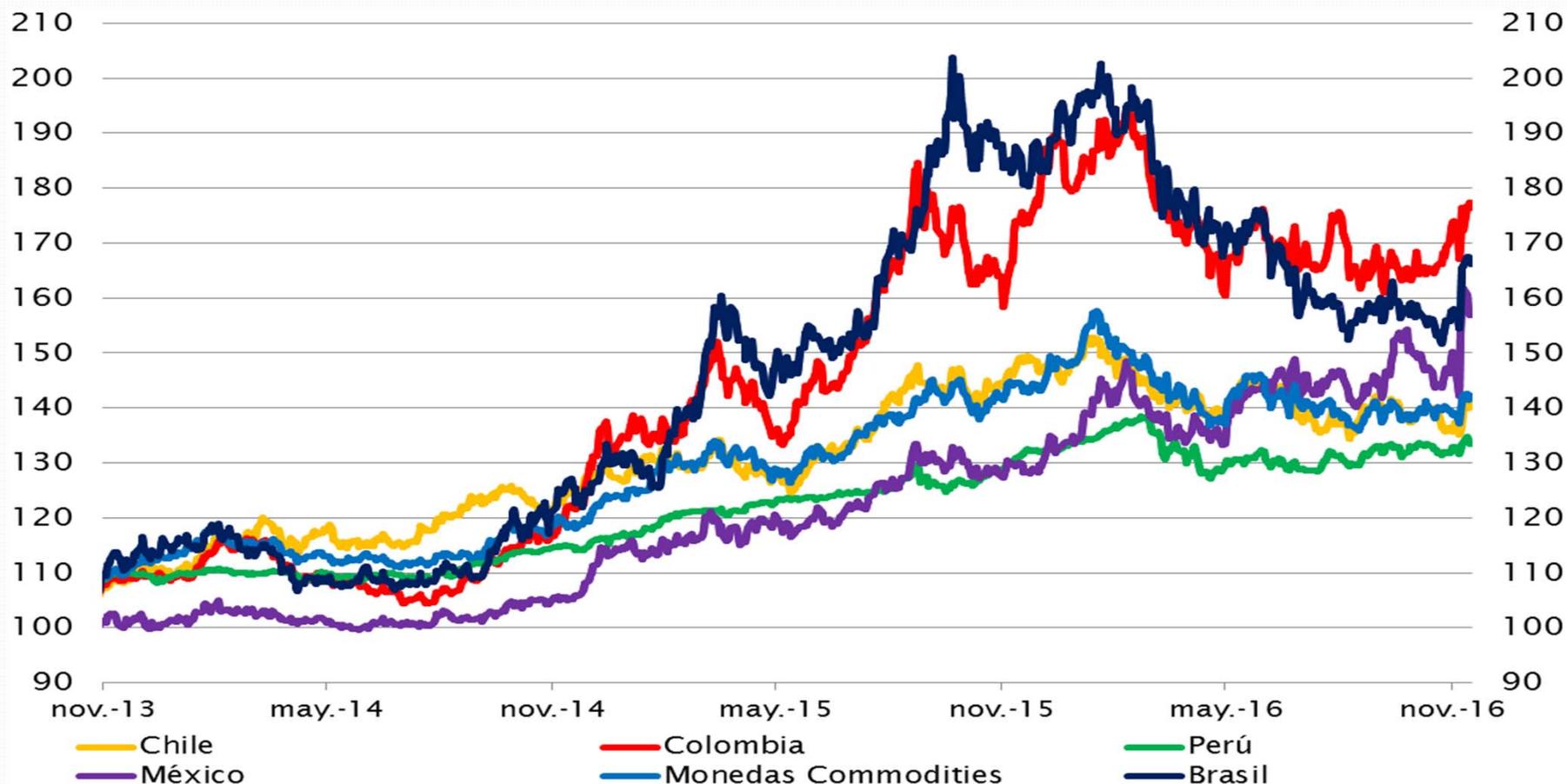
## Riesgo de mercado



Fuentes: Bloomberg.

## Monedas de los emergentes se deprecian

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



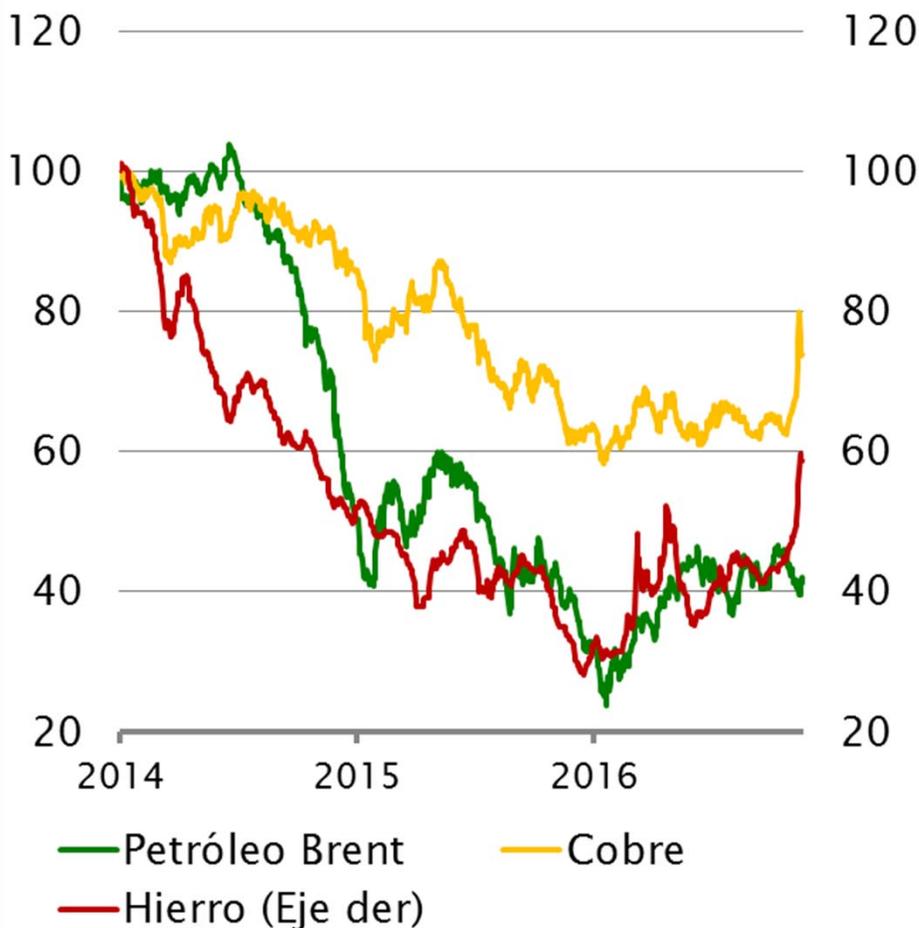
Fuente: Bloomberg. \* Monedas *commodities* incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, y se construye en base a los ponderadores del WEO Octubre 2016.

## **Precios de productos primarios**

- Metales y petróleo se recuperan del bajón de comienzos de año, el petróleo ayudado por eventual acuerdo de la OPEP.
  - Según los especialistas los fundamentos del mercado del cobre apuntan a precios en el rango de 2,10 a 2,30 US\$ la libra hasta comienzos del 2019.
  - En el caso del petróleo, la producción de esquisto de EE.UU. y el reingreso de Irán actúan como balance estabilizando los precios en el rango de 40 a 50 US\$ el barril.
- El favorable entorno externo de los países emergentes que se estaba desarrollando en los que va del año sufre un deterioro con las alzas de las tasas largas en EE.UU.

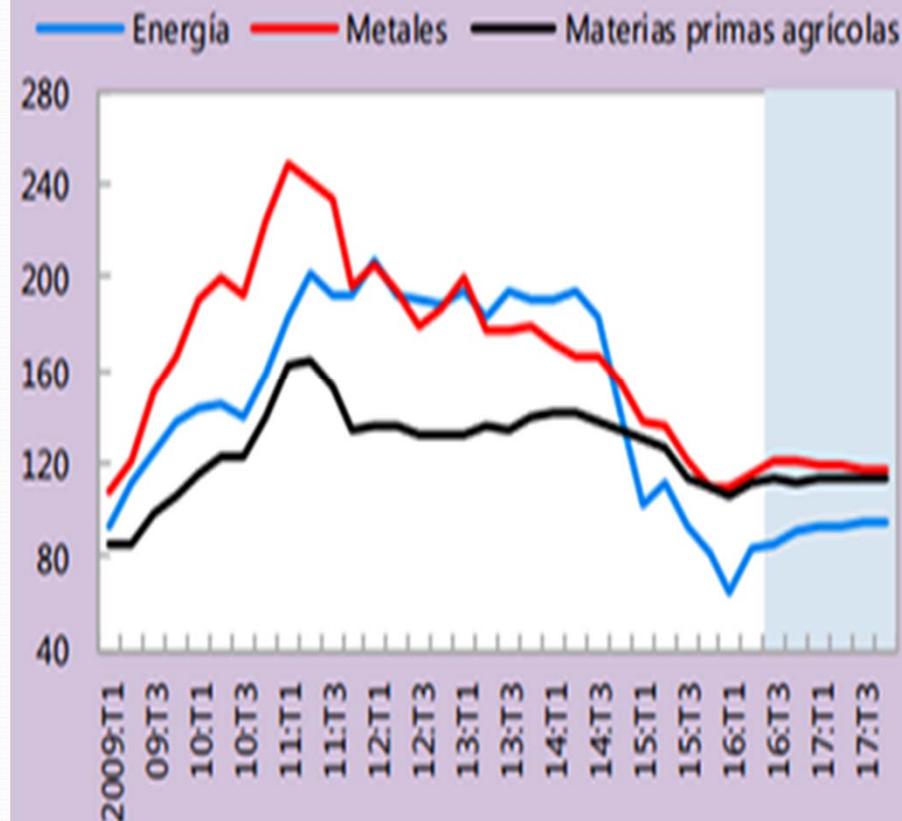
## Precios de bienes primarios

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



Fuente: Bloomberg.

Precios mundiales de las materias primas  
(Índice; 2005 = 100)



Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.

## Desarrollos recientes y perspectivas de los emergentes

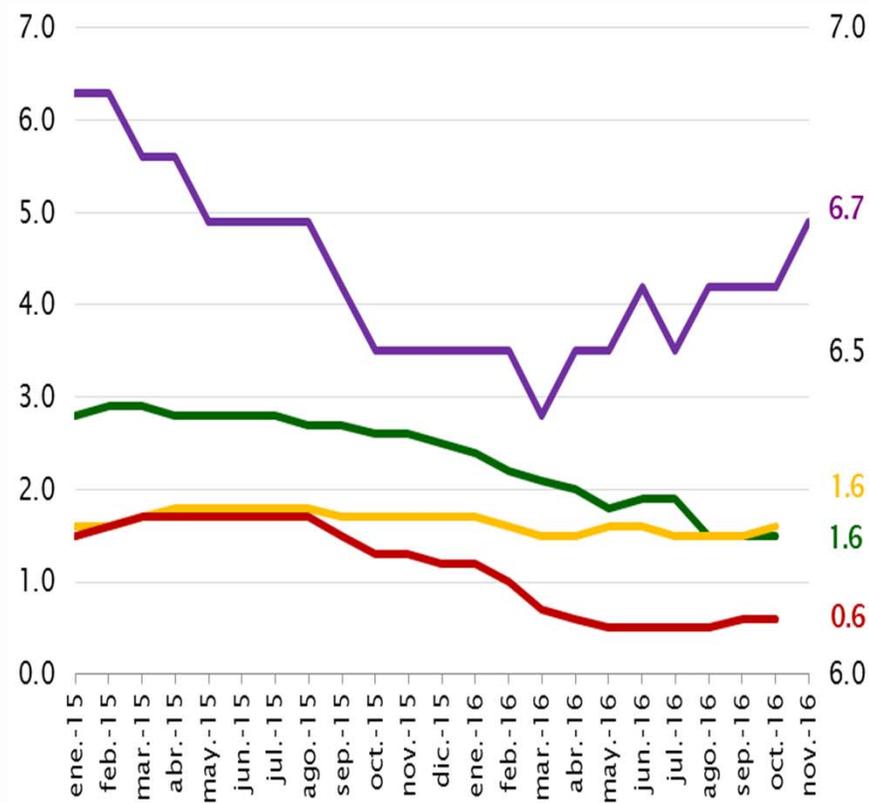
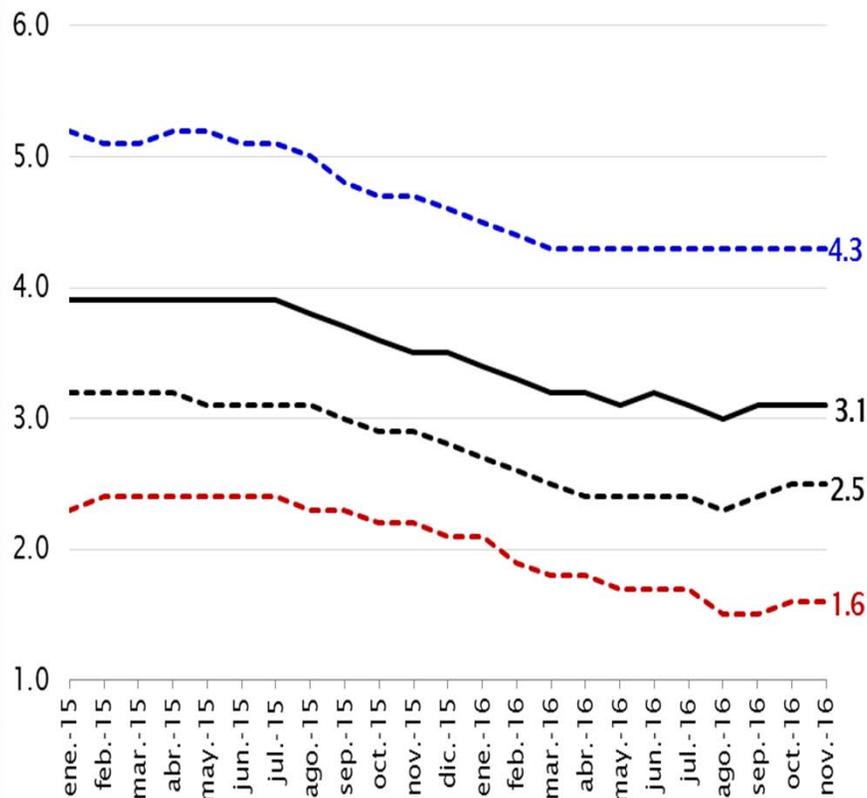
- Entre los principales países emergentes:
  - **China** avanza en el reequilibramiento de su economía, mientras que el crecimiento del producto se afirmó, apoyado por políticas fiscales y crediticias expansivas.
    - Pero preocupa que sus desequilibrios se amplíen: burbuja inmobiliaria, fuerte crecimiento del crédito, banca en las sombras.
    - Presiones cambiarias repercuten en salidas de capitales y posiblemente en precios de metales con mercados profundos (Cobre y Hierro).
  - **India** sigue creciendo con fuerza, **Rusia** se estabiliza y Brasil avanza en reformas y se mejoran las expectativas.

## Proyecciones de crecimiento global

- Se proyecta que el crecimiento mundial bordearía el 3% este año y aumentaría a una tasa en torno al 3,5% el próximo.
- Los riesgos a la baja de la proyección para el 2017 se han incrementado por los efectos en los países emergentes de los movimientos de precios de la última semana.

## Proyecciones para el 2016 mejoran levemente en las economías avanzadas

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



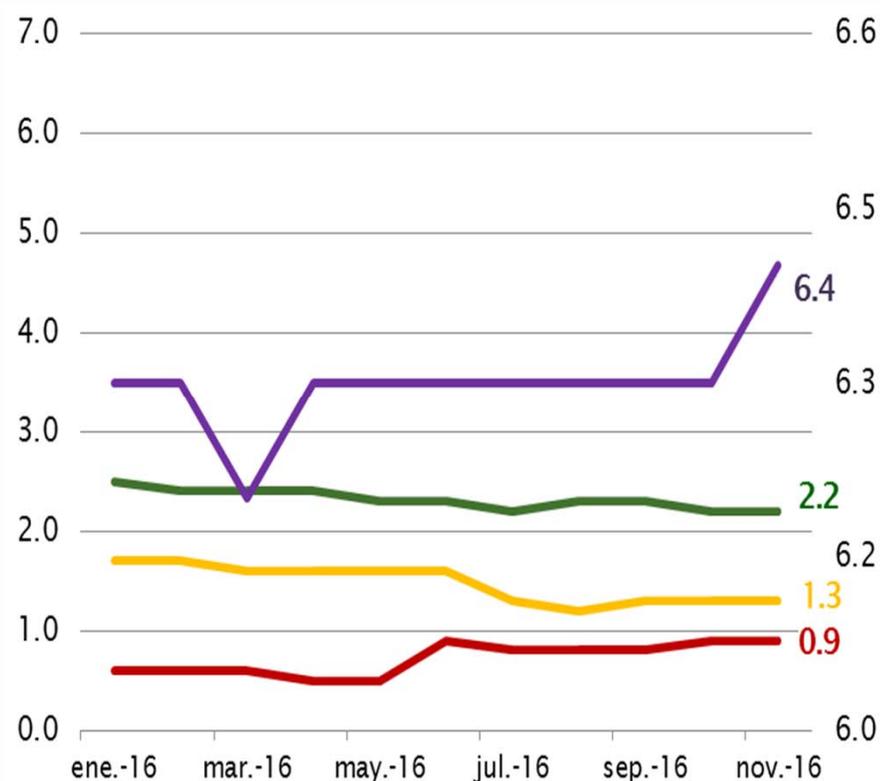
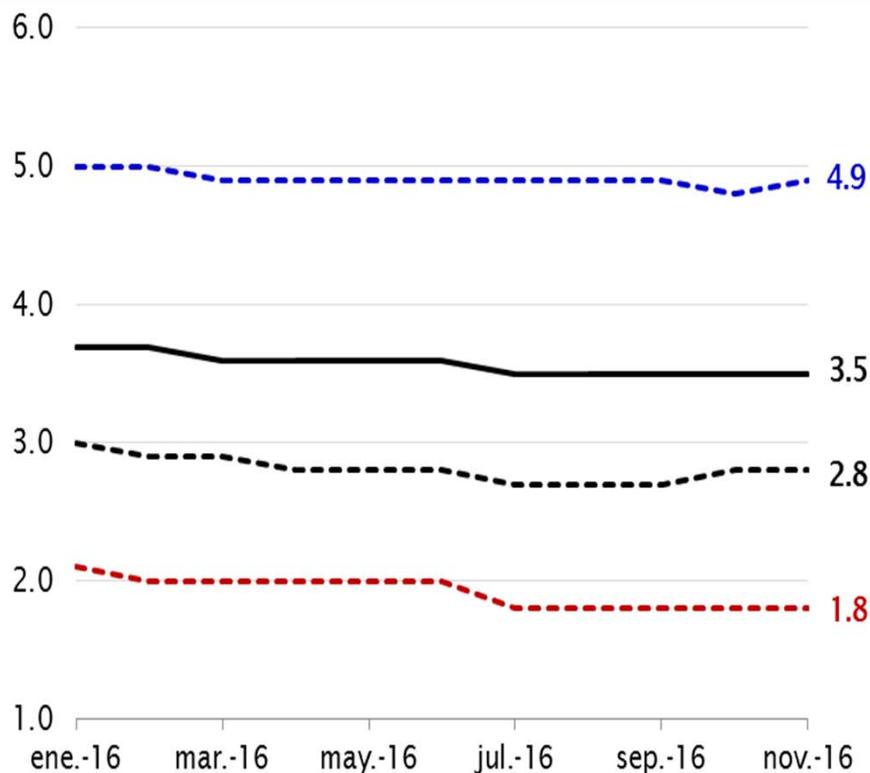
— Eco. Emergentes    — Mundo (PPP)  
- - - Eco. Avanzadas    - - - Mundo (TCM)

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

Fuente: Consensus Forecasts.

## Proyecciones para el 2017 mejoran en el margen para los países emergentes

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



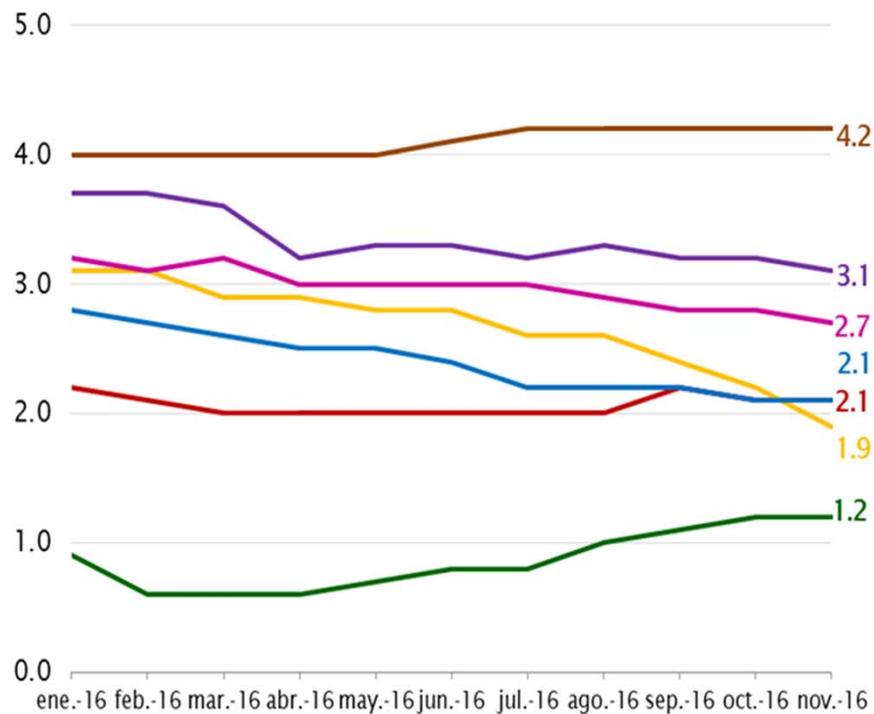
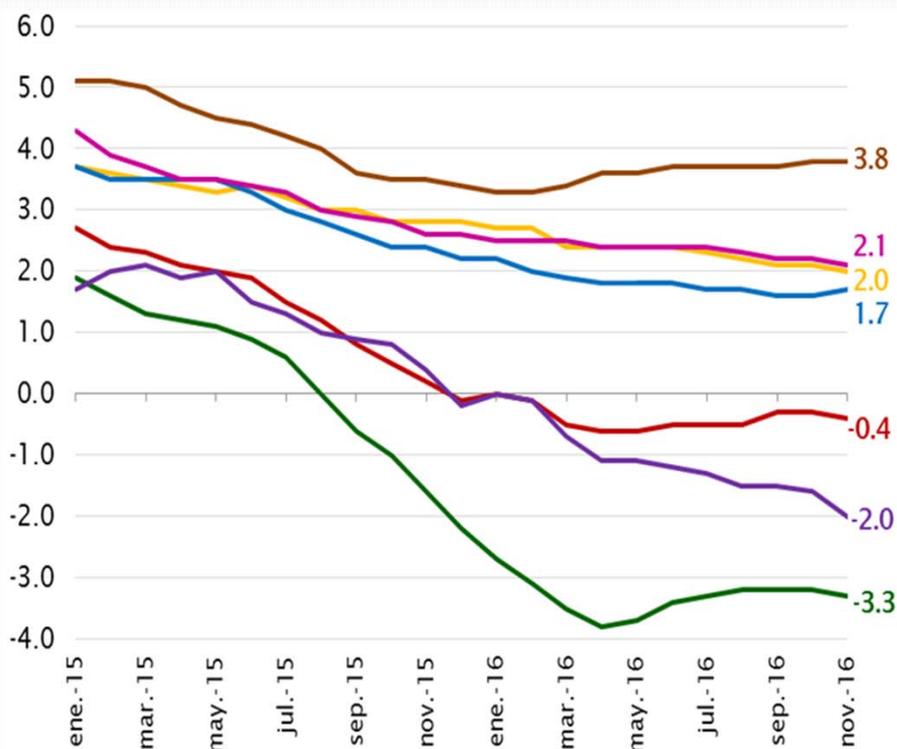
— — — Eco. Emergentes    — — — Mundo (PPP)  
- - - Eco. Avanzadas    - - - Mundo (TCM)

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

Fuente: Consensus Forecasts.

## Proyecciones de crecimiento 2016 y 2017 LatAm

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



Fuente: Consensus Forecasts.

## Otros riesgos del crecimiento mundial

- Otras fuentes de incertidumbre:
  - Una potencial guerra comercial desatada por un aumento del proteccionismo;
  - Problemas en la banca de Italia;
  - Una crisis política en Italia;
  - Un alza de tasas de la FED menos gradual de lo anticipado por el mercado;
  - Ataques terroristas de gran envergadura, avance del populismo o una profundización de la crisis migratoria en Europa.



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

## 2. Perspectivas de la Economía Chilena

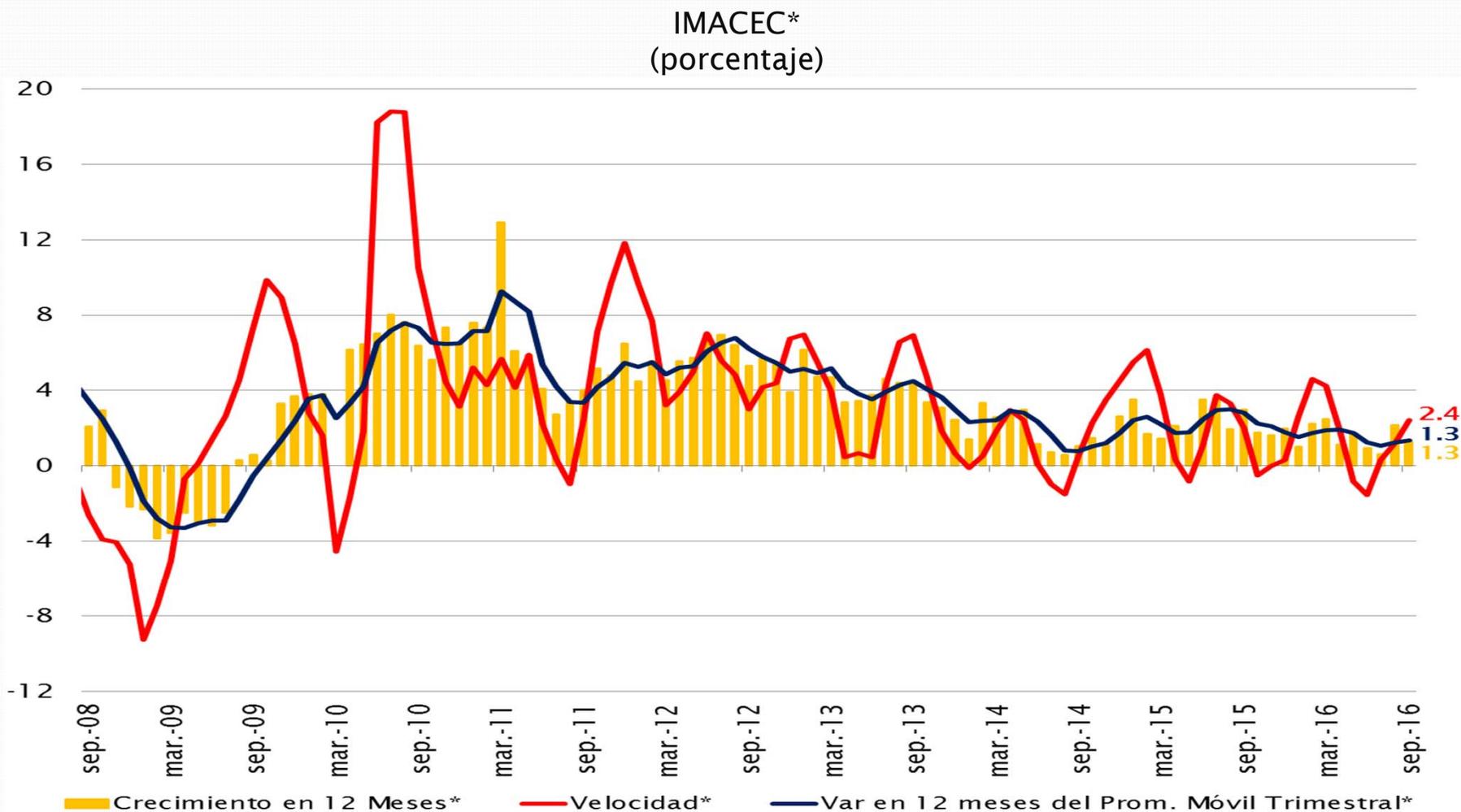
## La economía chilena continúa con un bajo dinamismo

- El crecimiento ha perdido fuerza a lo largo del año:
  - Crecimiento alcanzó un 2,2% anual en el primer trimestre y 1,5% anual el segundo trimestre, y habría crecido un 1,3% en el tercer trimestre.
- En términos anualizados, el PIB se redujo un 1,4% el segundo trimestre, pero habría crecido un 2,4% anualizado en el tercer trimestre.

## **La economía chilena continúa con un bajo dinamismo**

- IMACEC de septiembre volvió a decepcionar, aunque la producción industrial y las ventas minoristas repuntaron, y la tasa de desempleo volvió a bajar.
- Pero la calidad del empleo se sigue deteriorando, y la construcción sigue perdiendo dinamismo.
- Las expectativas de consumidores mejoran con fuerza en el margen, pero siguen en área de pesimismo.
- En paralelo, las expectativas de los empresarios, mejoran en el margen, pero también se mantienen en terreno negativo.

## El IMACEC cae a una tasa anualizada del 2,4% en el trimestre móvil Julio-Septiembre

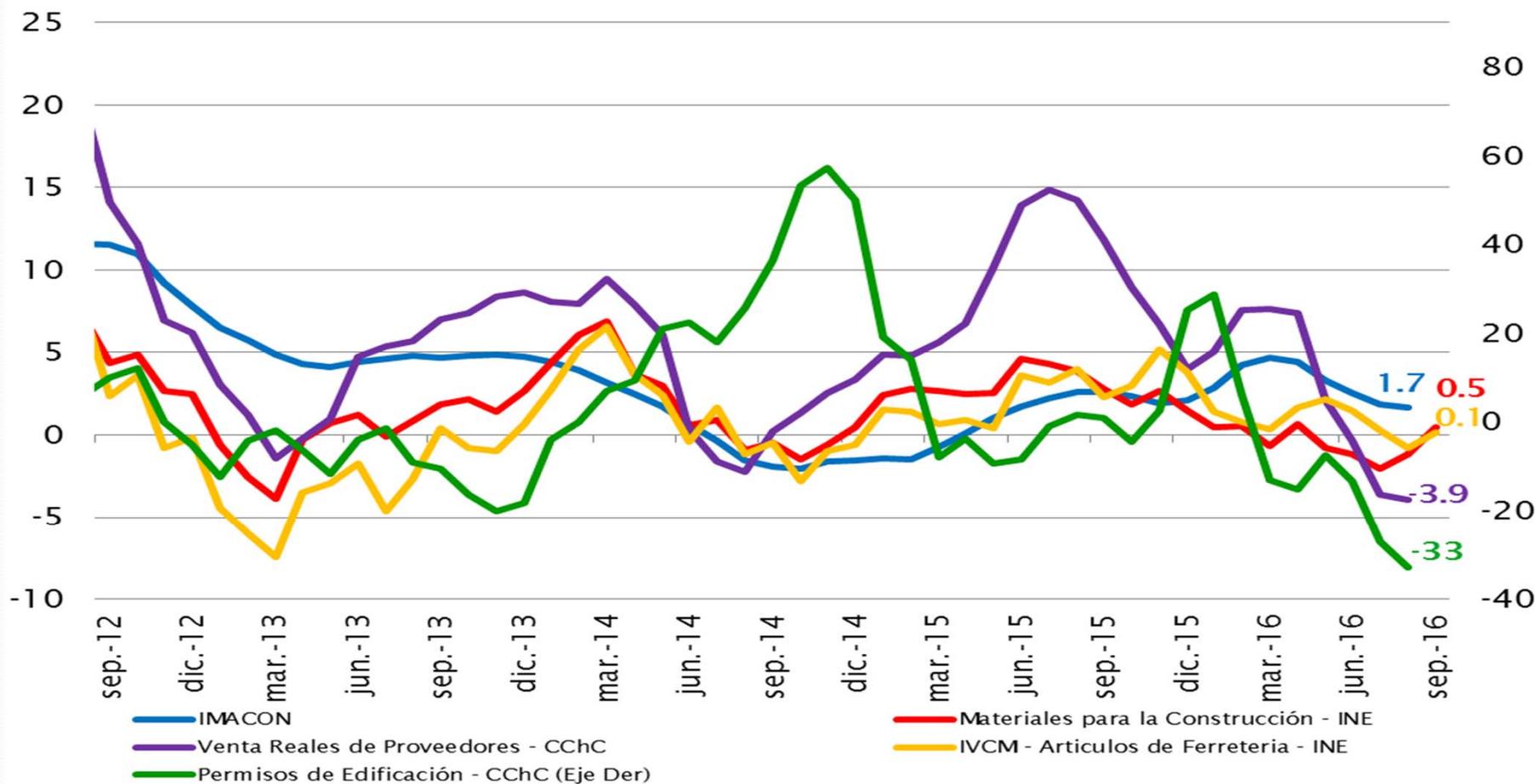


\* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

## La construcción se desacelera

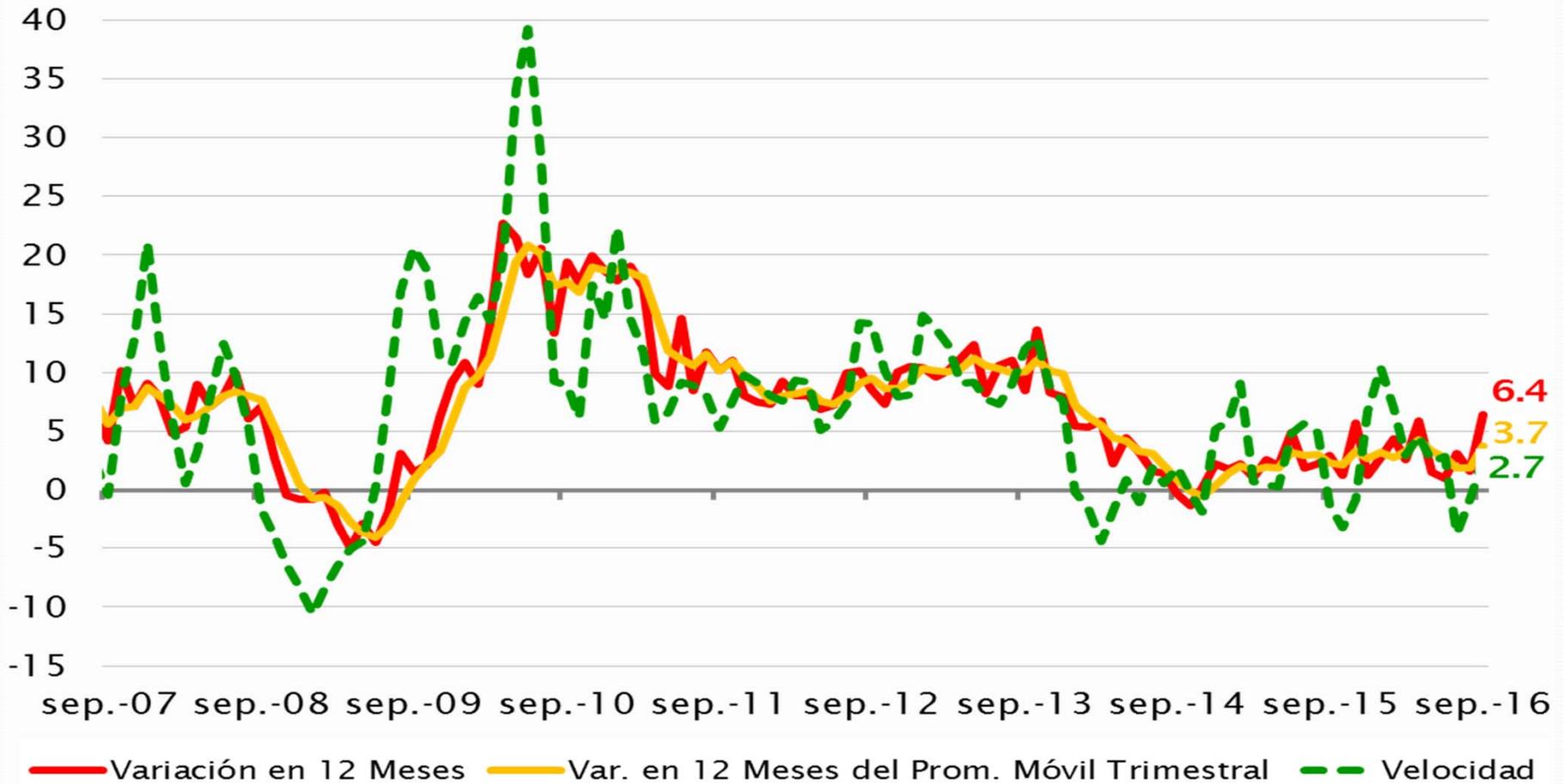
Indicadores del sector construcción  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

## Las ventas minoristas toman impulso

Ventas reales del comercio minorista\*  
(porcentaje)

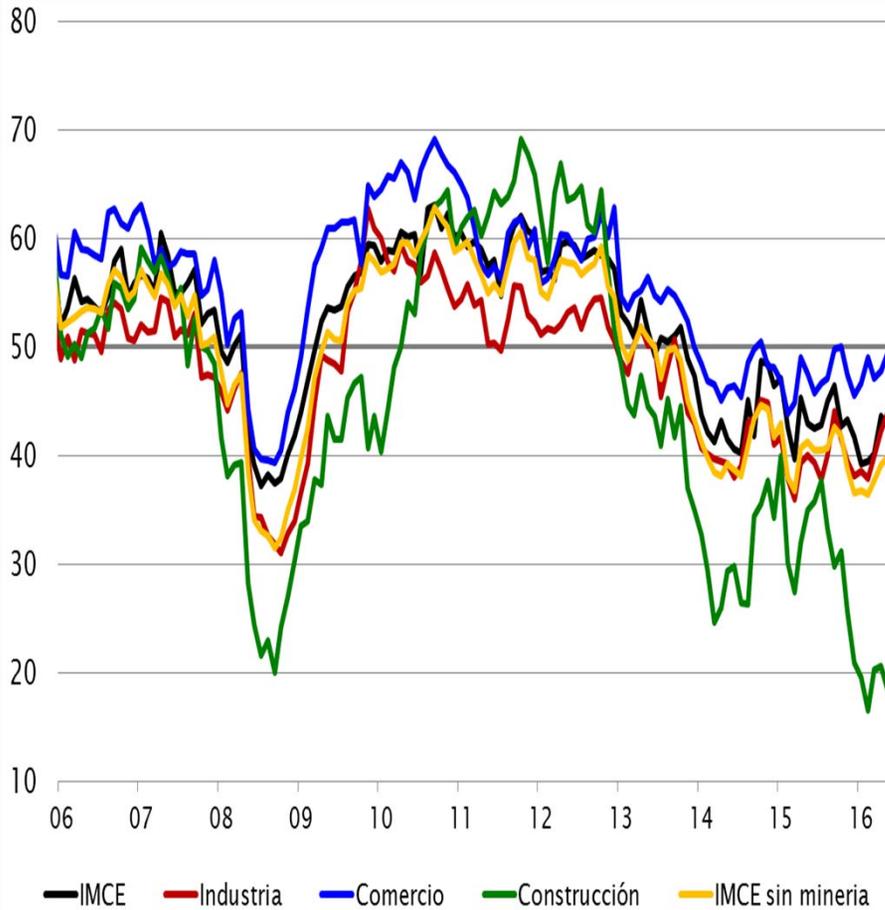


\*Serie desestacionalizada.

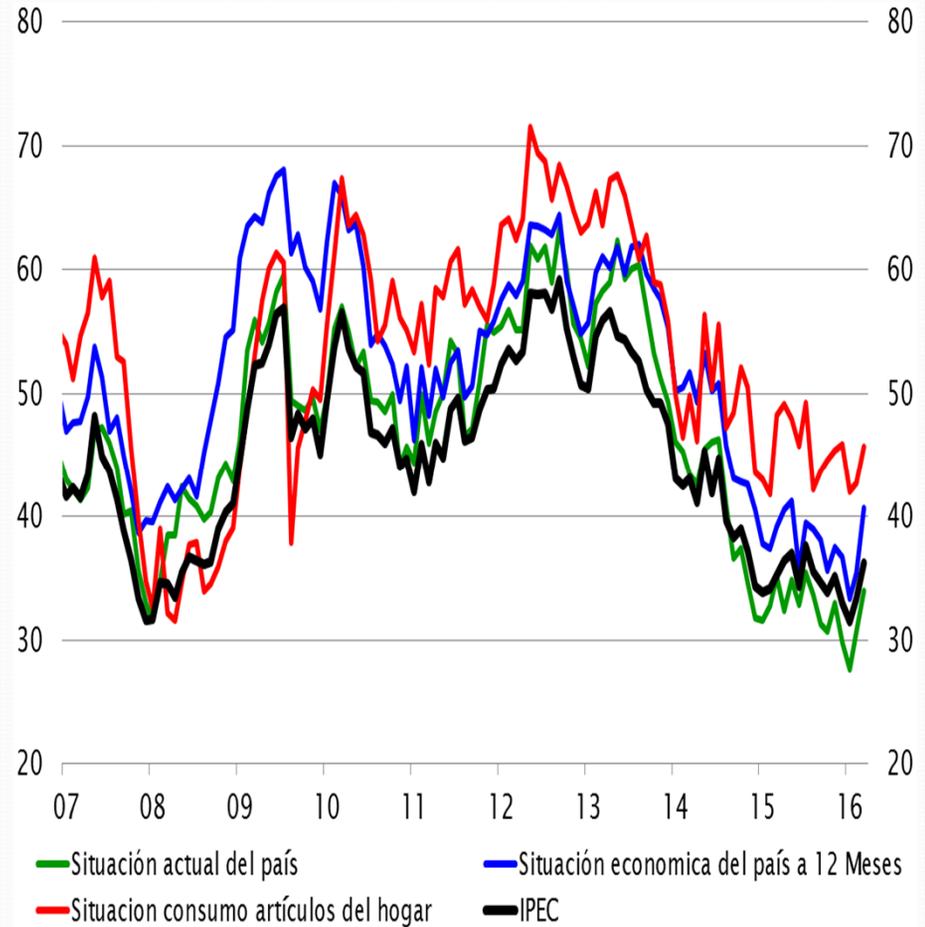
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

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

Confianza empresarial - IMCE\*



IPEC\* y Sub-indicadores



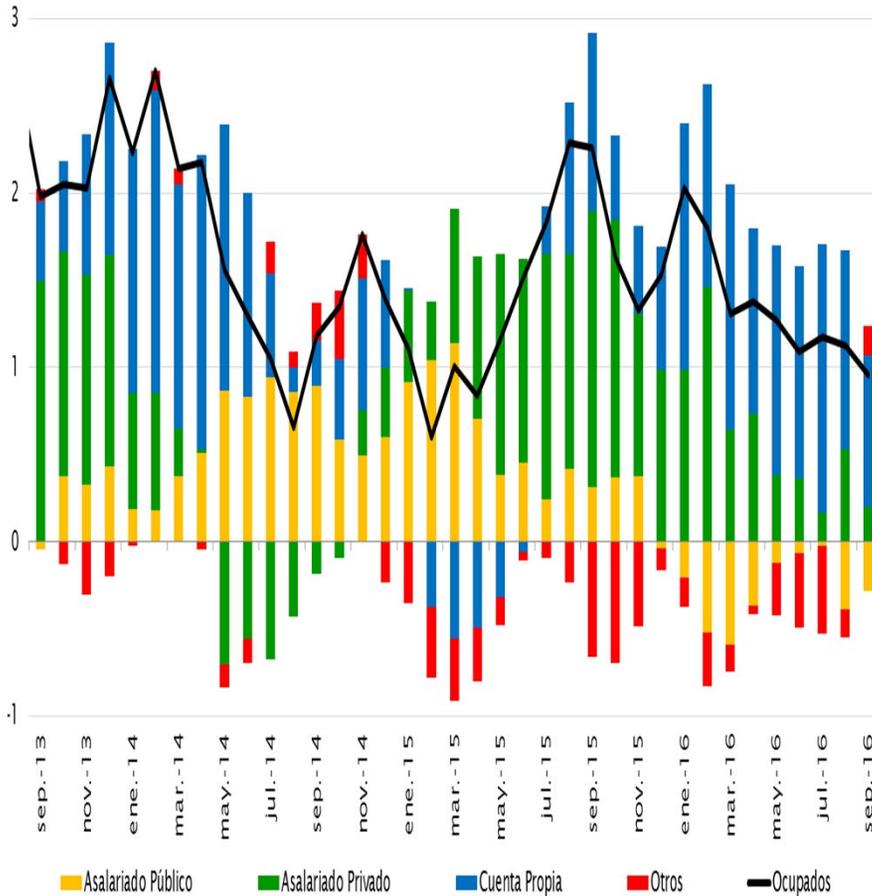
\* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

## **Mercado laboral se sigue deteriorando**

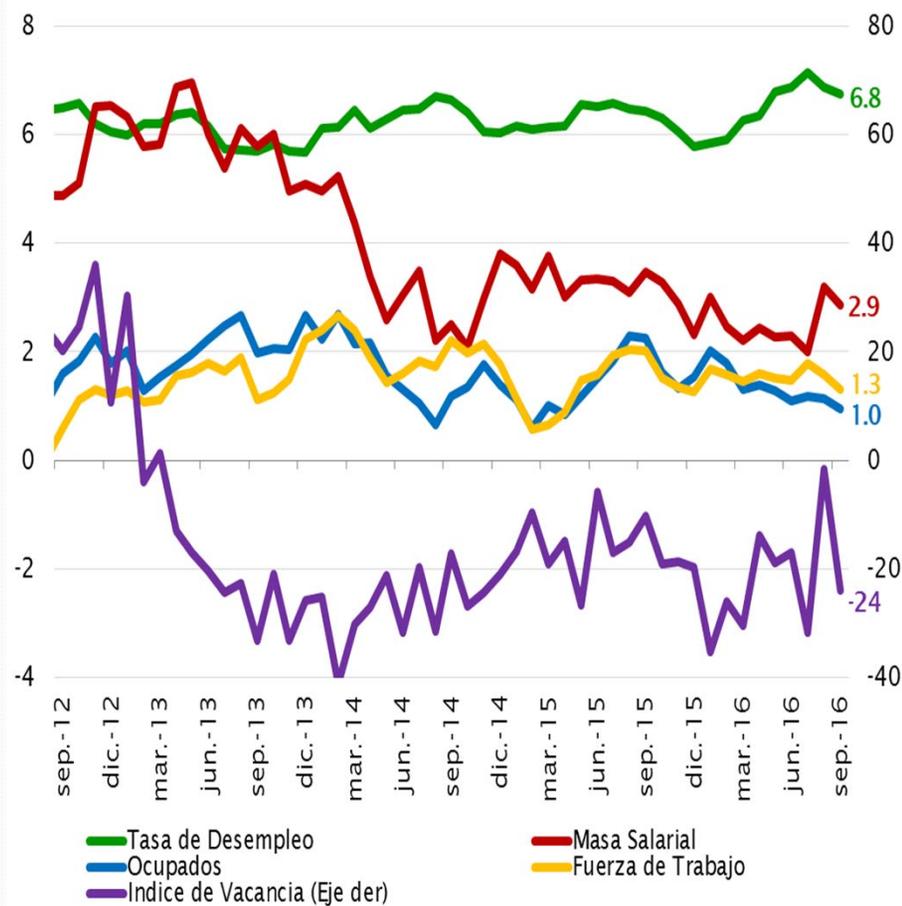
- Aunque la tasa de desempleo ha bajado, la calidad del empleo se sigue deteriorando.

## El empleo se hace más precario y el desempleo cae en el margen

Incidencias ocupados por categorías  
(variación anual, porcentaje)



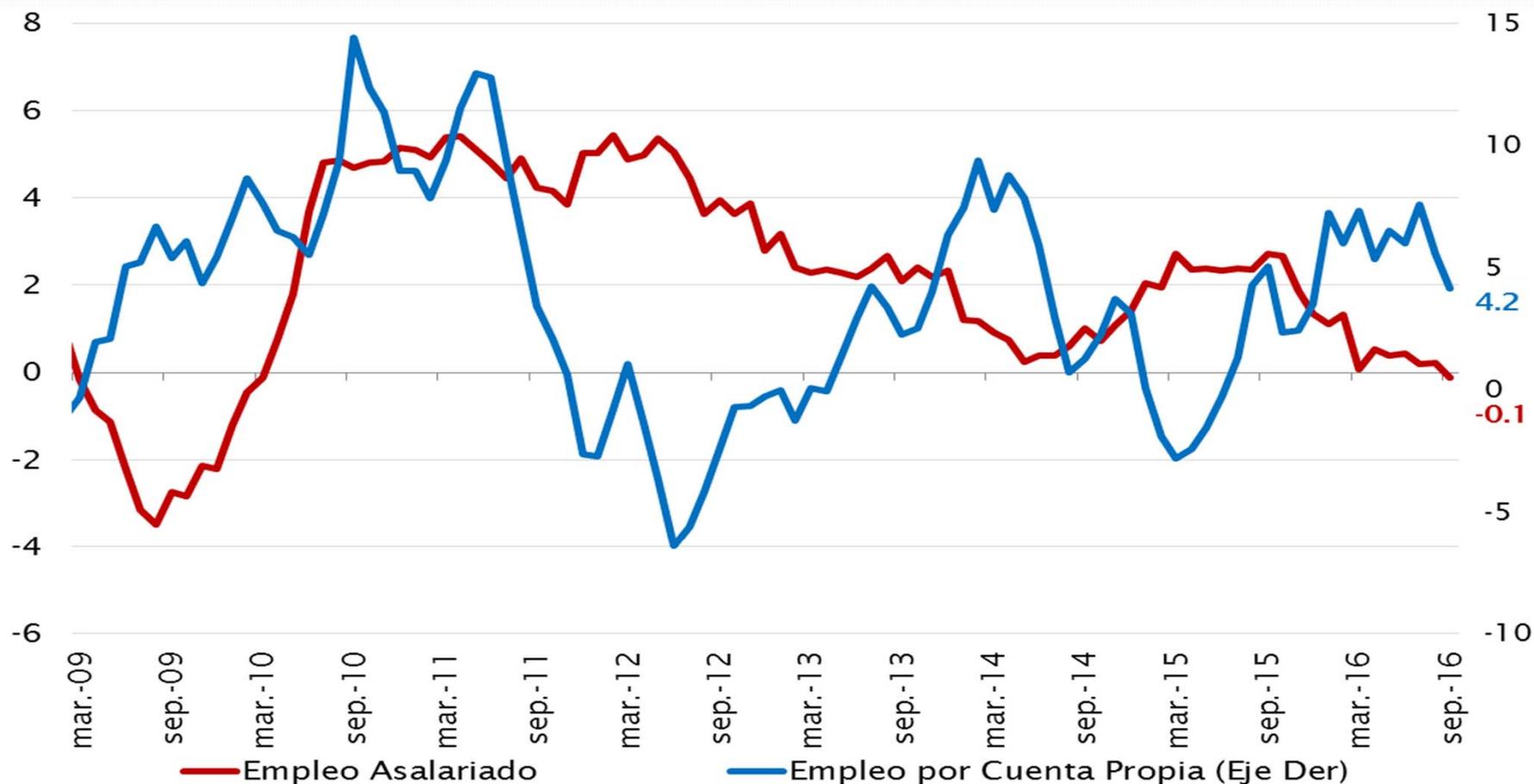
Indicadores mercado laboral  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## La creación de empleo asalariado se reduce significativamente

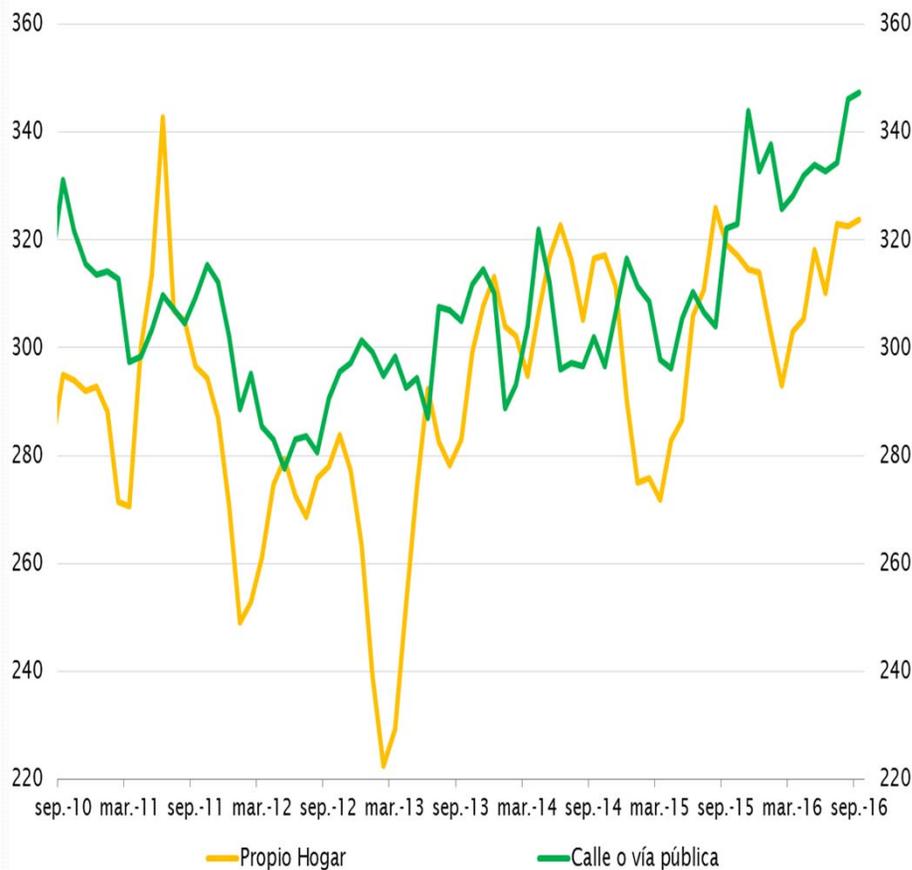
Creación de Empleo  
(variación anual, porcentaje)



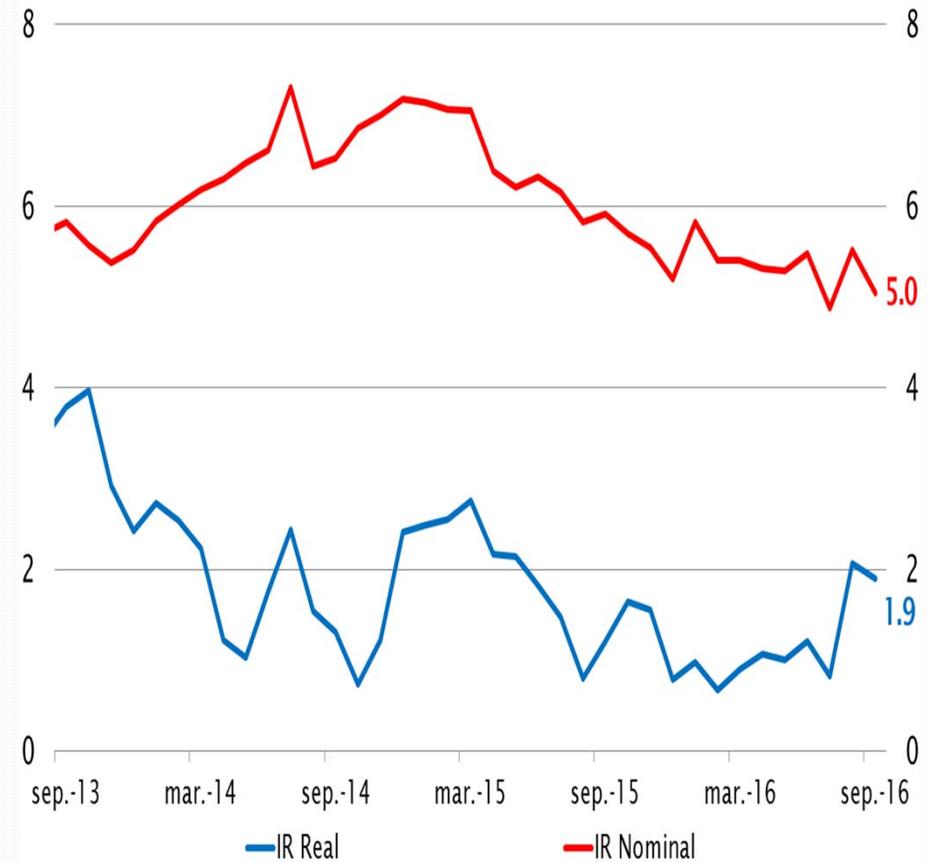
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## Aumenta el empleo en calle o vía pública por cuenta propia

Descomposición empleo por cuenta propia  
(miles de personas)



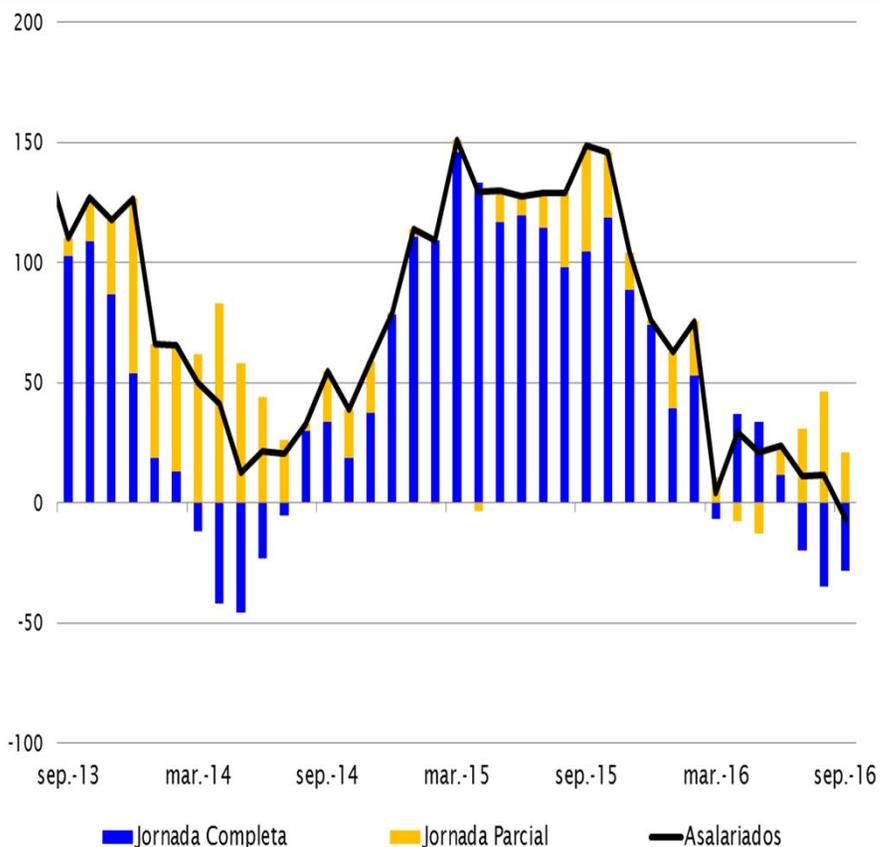
Remuneraciones  
(variación anual, porcentaje)



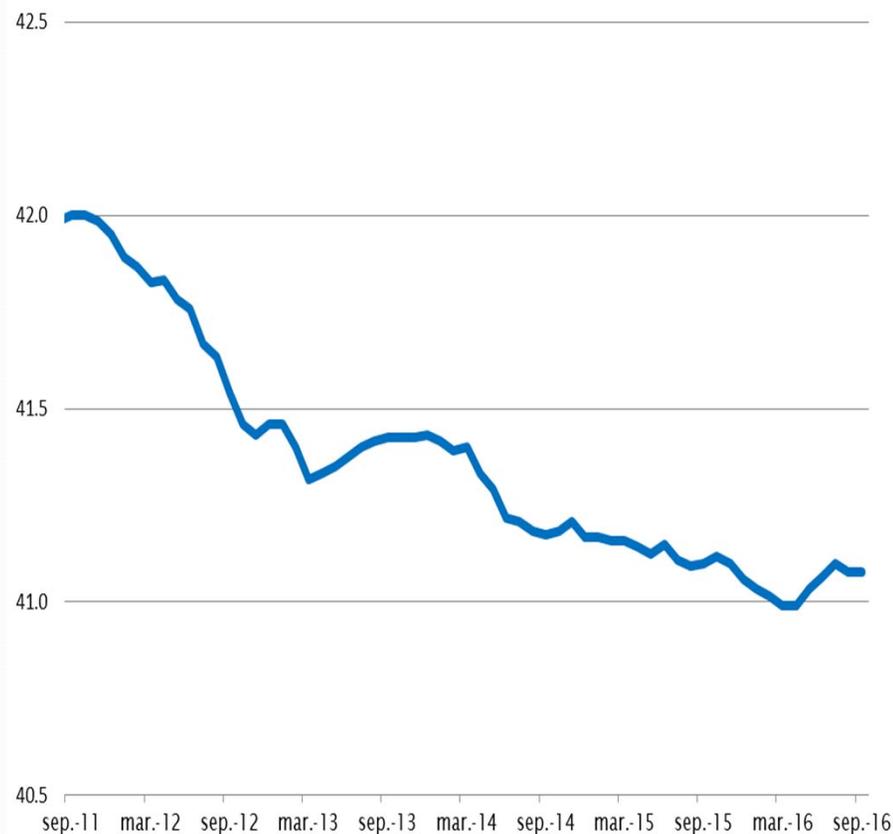
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## En el empleo asalariado cae el empleo de jornada completa

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



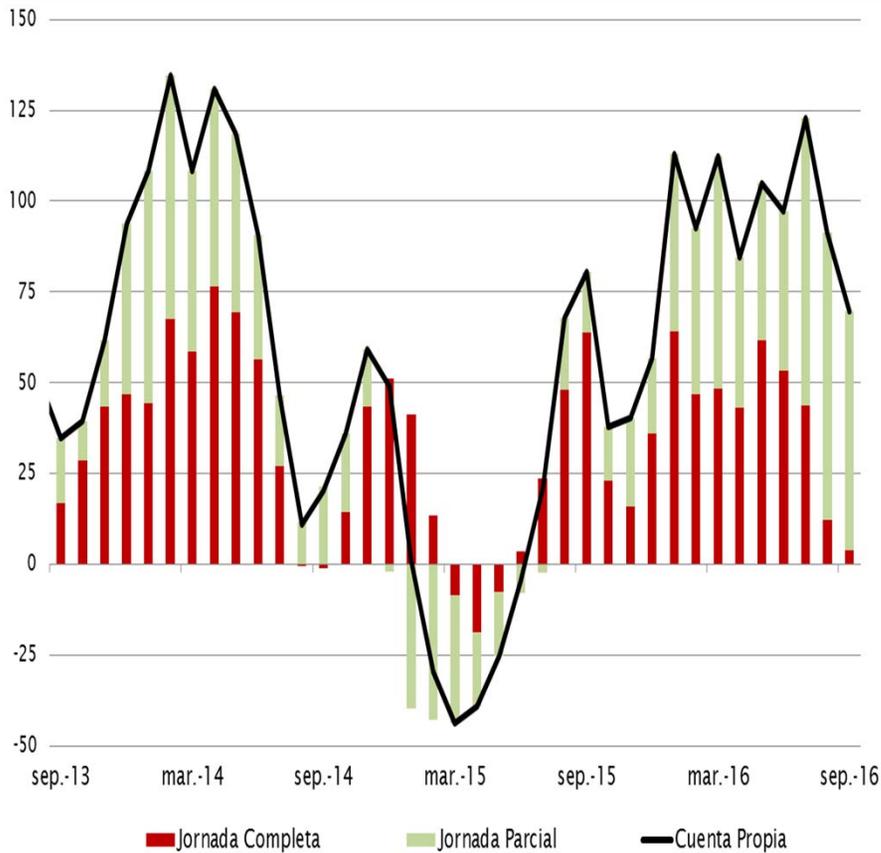
Promedio de horas efectivamente trabajadas (promedio móvil anual, porcentaje)



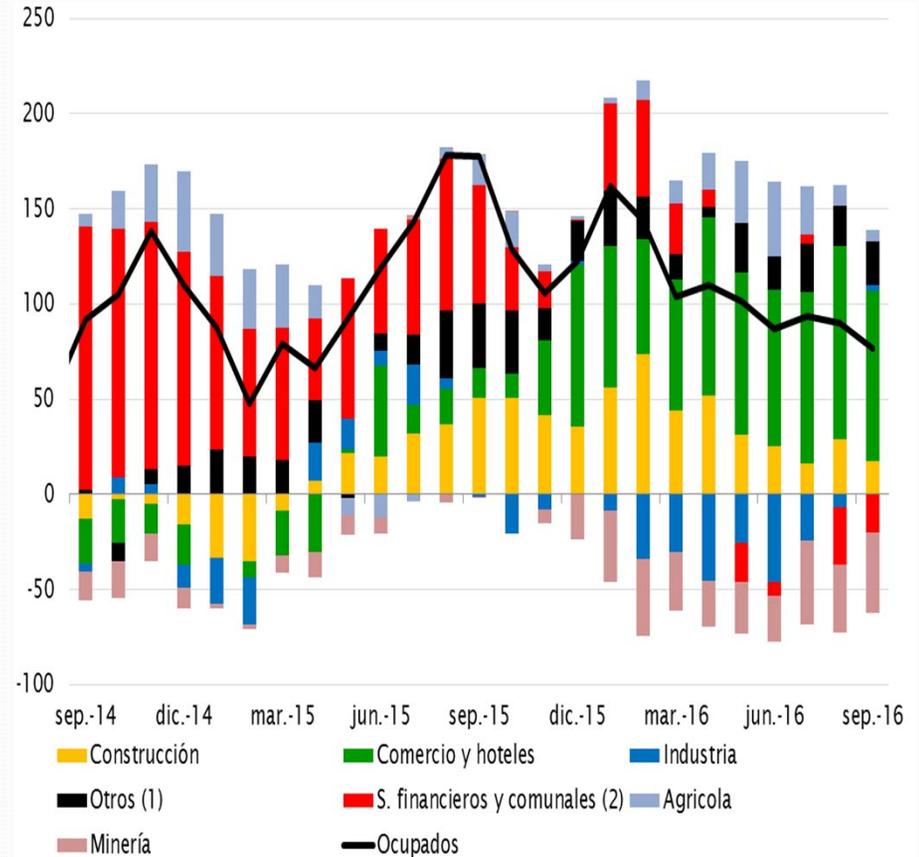
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central.

## Empleos por cuenta propia precarios y comercio lidera creación de empleo

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



Crecimiento anual del empleo por sectores (miles de personas)



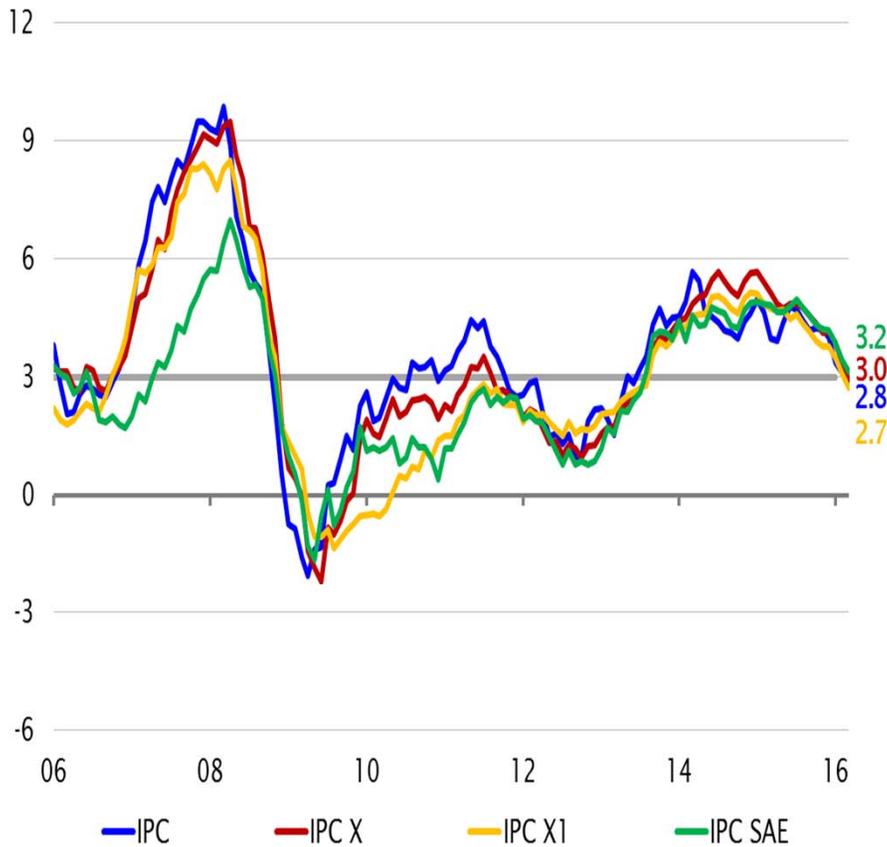
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## La inflación comienza a ceder

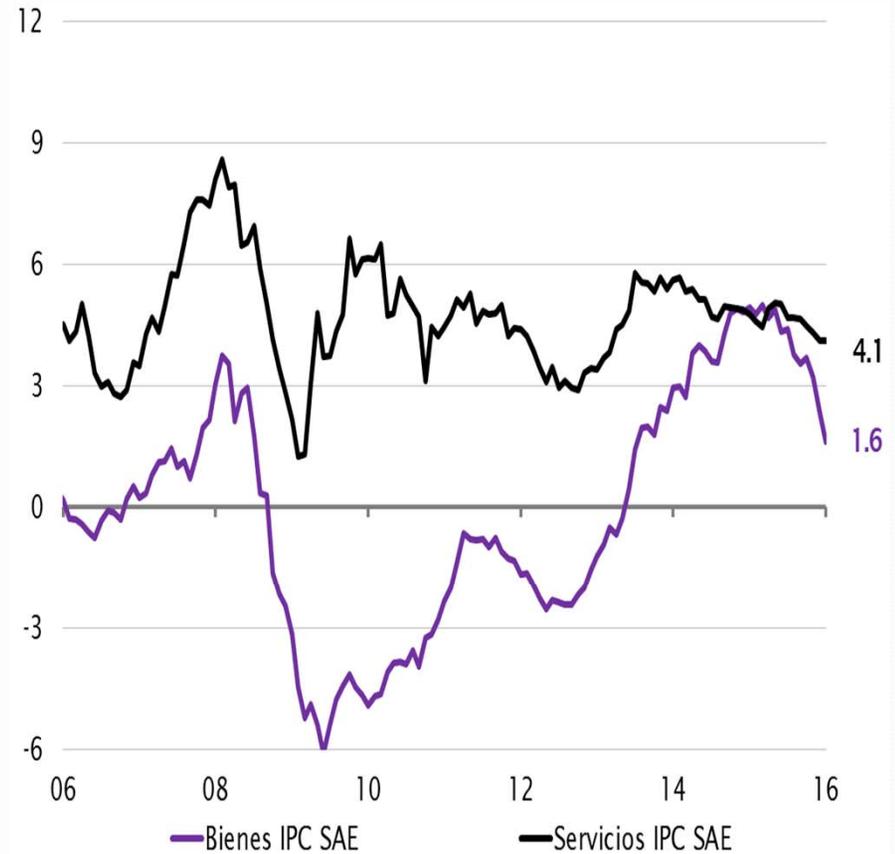
- La inflación anual bajó a un 2,8% en octubre, principalmente por la baja en la inflación de bienes.
- El último IPoM tiene un escenario base en que manteniendo la TPM en su nivel actual, la inflación regresa a la meta en 24 meses.
  - Pero apreciación del peso, deterioro del mercado laboral y el bajo crecimiento amplían las brechas de capacidad y comienzan a presionar la inflación a la baja.
  - Esto anticipaba una rebaja acumulada de 50 pbs en la TPM.
  - Pero esto cambia en la última semana con el aumento de las tasas largas, la depreciación del peso y el anticipo de alzas menos graduales de tasas de la FED.

## La inflación cayó al 2,8% anual en octubre

Índices de precios al consumidor  
(variación anual, porcentaje)



IPC SAE bienes y servicios  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## **Perspectivas de crecimiento**

- El escenario externo del próximo año se proyecta mixto: mejores términos de intercambio, condiciones financieras menos favorables e importantes riesgos globales.
- El escenario interno no será fácil: menor impulso fiscal, ajuste en construcción de viviendas y en la minería, débil mercado laboral y expectativas deprimidas.

## Perspectivas de crecimiento

- En mi escenario base, el crecimiento para 2016 estará en el rango de 1,6% al 1,8%, mientras la inflación anual estaría entre el 2,9% y el 3,1%.
- Mis proyecciones para el 2017 son un crecimiento en la parte baja del rango de 1,50% a 2,50% y una inflación anual bajo el 3%.

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación porcentaje anual)

	2012	2013	2014	2015	2016					2017				
					BC	LACF	FMI	MH	EEE	BC	LACF	FMI	MH	EEE
PIB	5.5	4.0	1.8	2.3	1.5 - 2.0	1.7 (1.3; 2.0)	1.7	1.75	1.7 (1.5; 1.8)	1.75 - 2.75	2.1 (1.7; 2.5)	2.0	2.25	2.0 (1.8; 2.5)
Demanda Interna	7.3	3.6	-0.3	2.0	1.0	-	-	-	-	2.4	-	-	-	-
Consumo Privado	6.1	5.5	2.4	1.9	2.4 <sup>1</sup>	1.9	-	-	-	2.5 <sup>1</sup>	1.9	-	-	-
Inversión Total	11.6	2.2	-4.2	-1.5	-1.5	0.0	-	-	-	0.7	1.2	-	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	0.7	-0.5	-1.5	-2.1	-	-3.1	-3.1	-3.1	-	-	-2.9	-2.8	-3.3	-
Tipo Cambio (fin período)	478.6	523.8	606.9	708.6	-	677.4 <sup>2</sup>	-	-	670 <sup>3</sup>	-	676.4*	-	-	670**
Inflación (dic-dic)	1.4	2.8	4.7	4.4	3.5	2.9 (2.6; 3.6)	3.5	-	3.1 (2.8; 3.3)	3.1	2.9 (2.3; 3.3)	3.0	-	3.0 (2.6; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	6.5	6.0	6.3	6.3	-	-	7.0	-	-	-	-	7.6	-	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.5	-3.7	-1.3	-2.1	-1.6	-1.7	-1.9	-	-	-1.8	-1.7	-2.4	-	-

(1) Se refiere al consumo total. (2) Corresponde a Febrero 2017. (3) Corresponde al tipo de cambio dentro de 2 meses. \* Corresponde a Noviembre 2017. \*\* Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses.

Fuentes: BC: IPoM, Banco Central de Chile (Septiembre, 2016); LACF: Latin American Consensus Forecasts (Noviembre, 2016) rango en paréntesis; FMI: WEO (Octubre, 2016); MH: Ministerio de Hacienda (Octubre, 2016) EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Noviembre, 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

16 de Noviembre de 2016