



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

16 de Noviembre de 2016



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

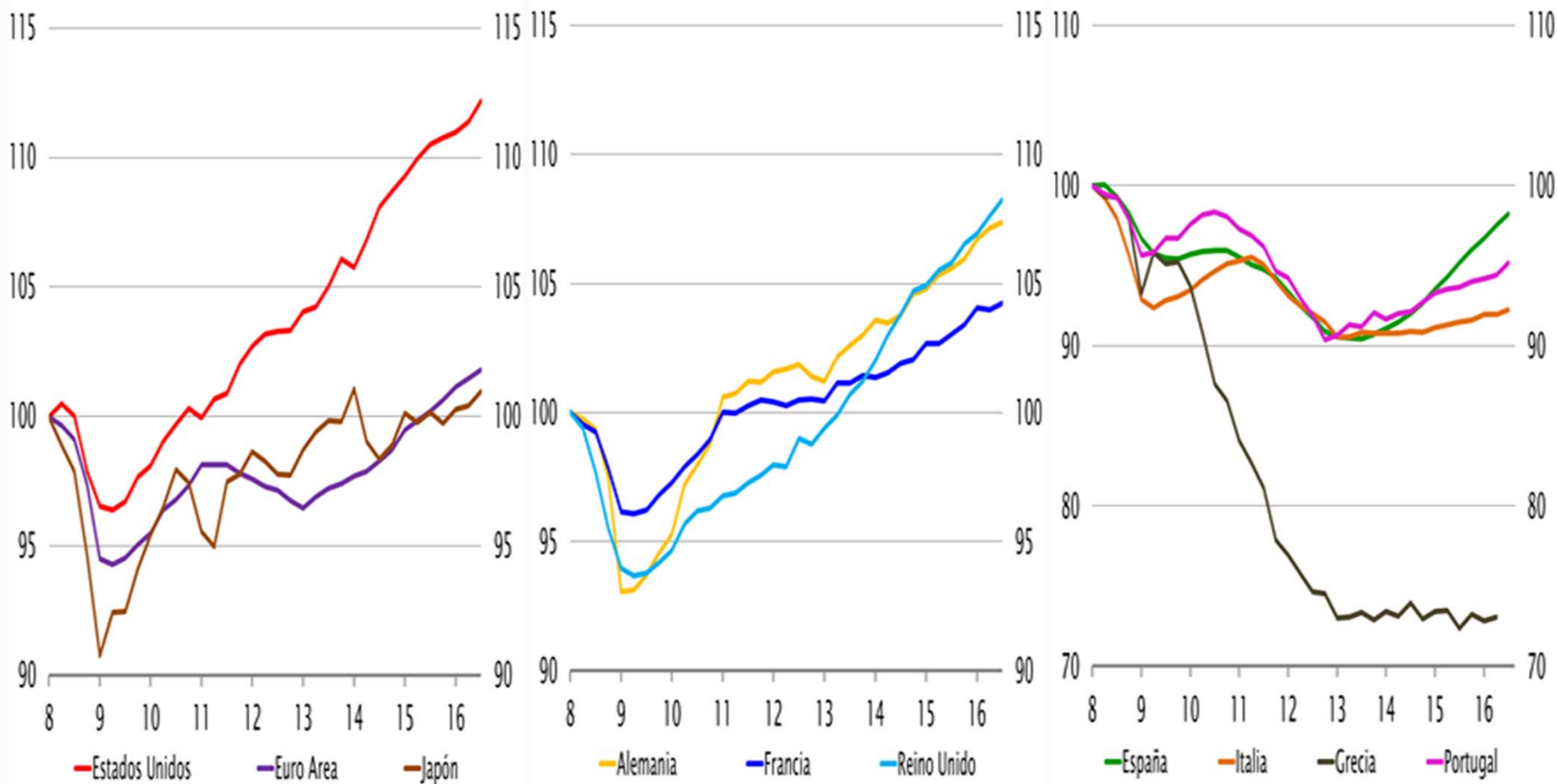
1. Perspectivas de la Economía Mundial

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

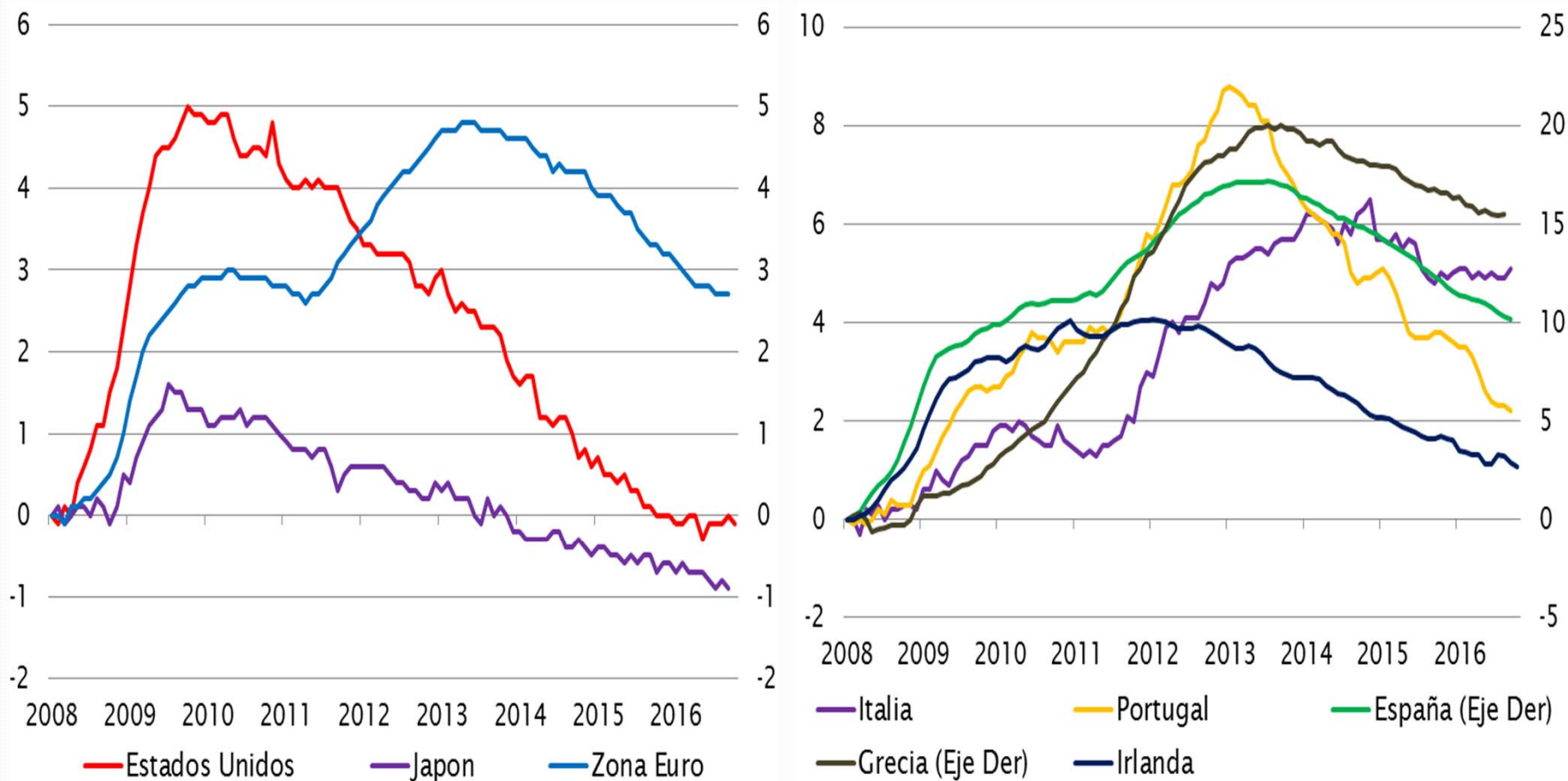
Evolución del PIB real desestacionalizado
(2008'q1 = 100)



Fuente: Bloomberg

La recuperación de la crisis ha sido difícil y lenta

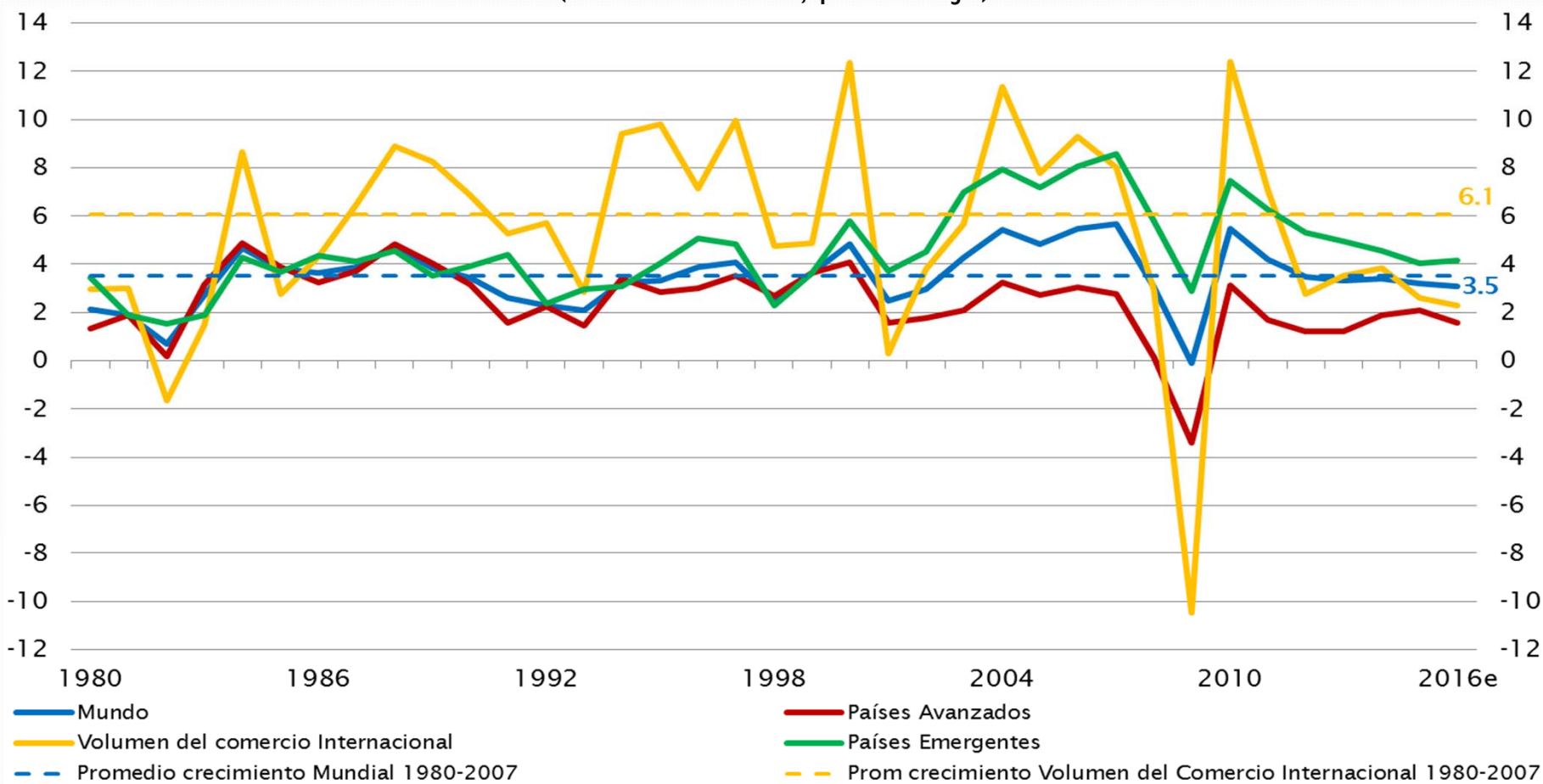
Cambios en la tasa de desempleo 2008 - 2016
(porcentaje)



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

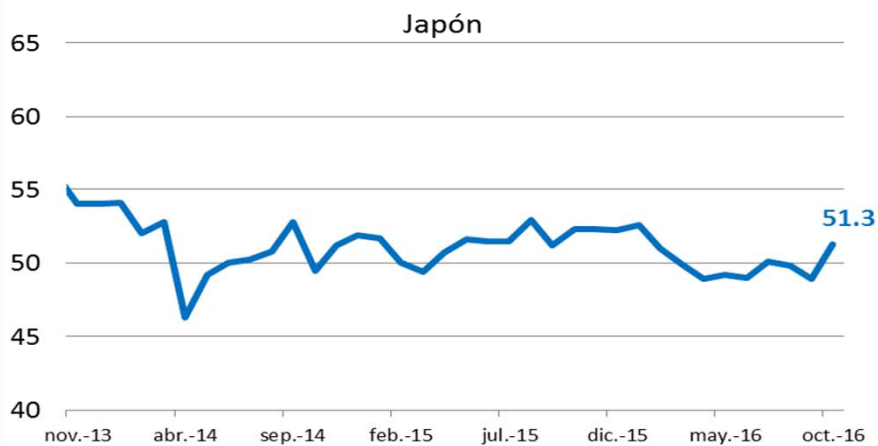
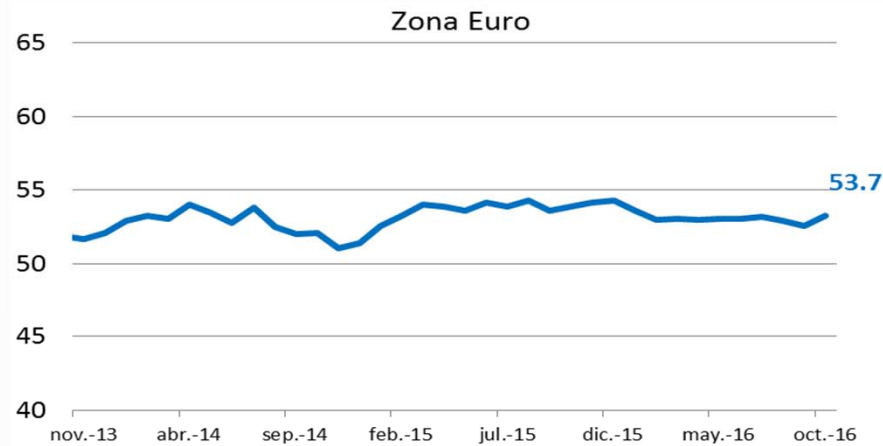
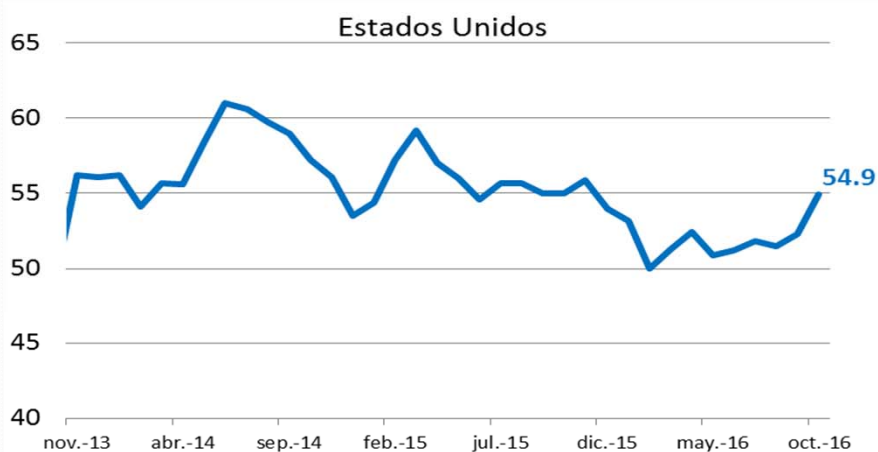
- En lo que si hay más certeza es que la administración Trump será más proteccionista y anti-globalización e intentará renegociar los tratados comerciales.
- Dado el rol central que ha jugado EE.UU. en el orden liberal creado en la postguerra, las preocupaciones en las áreas de comercio y seguridad se 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)



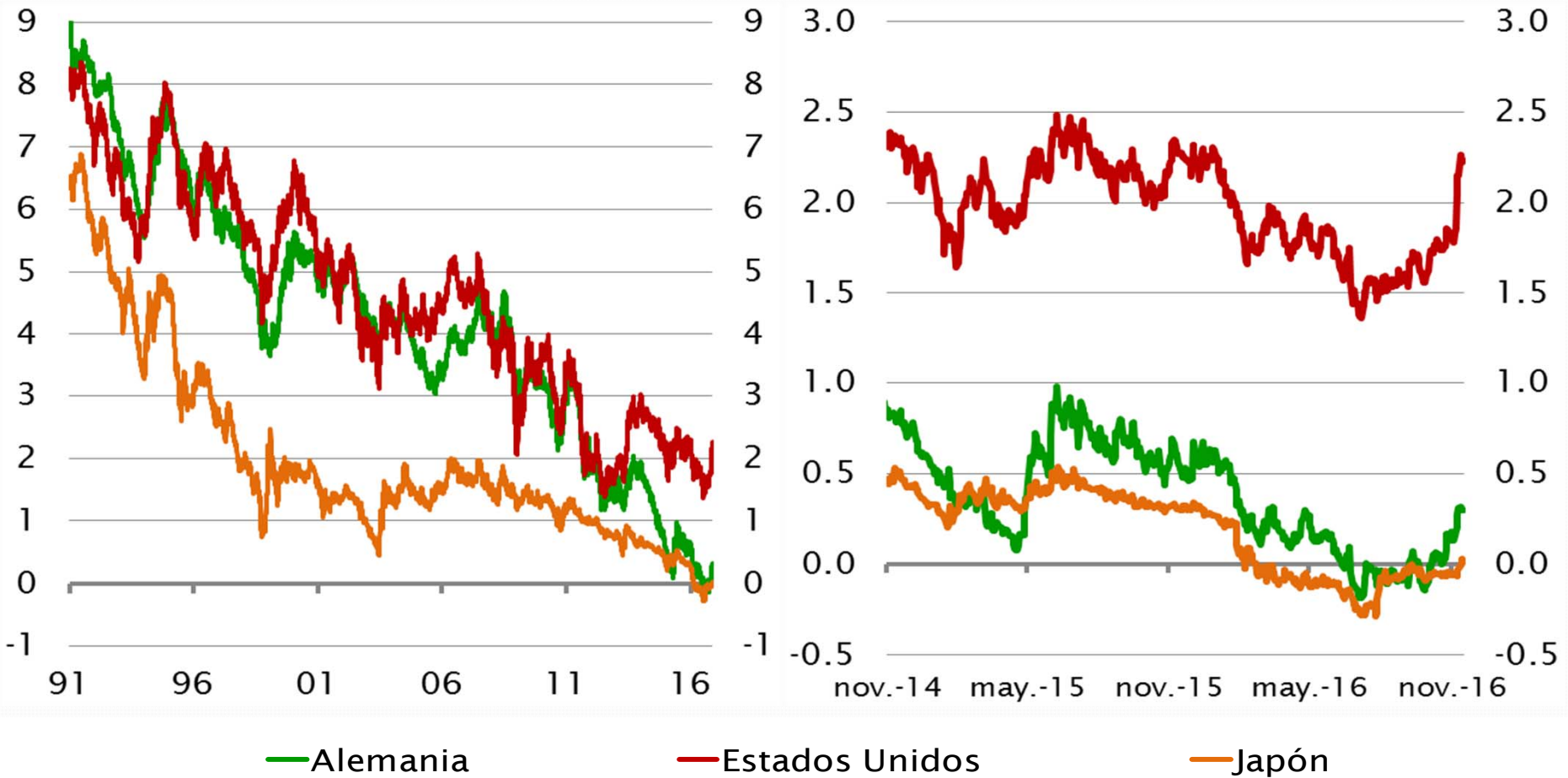
Fuente: Bloomberg

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

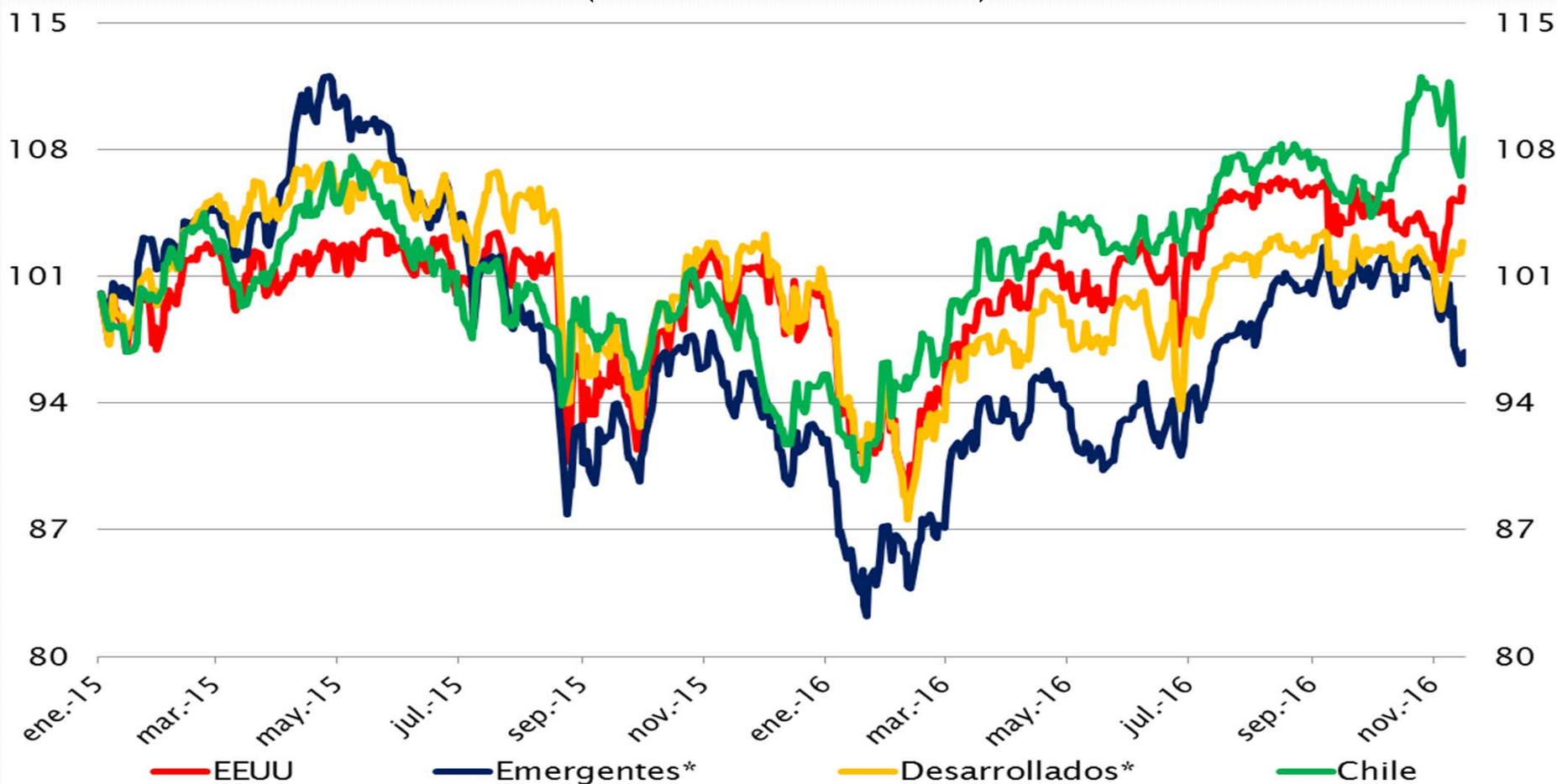
Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años
(porcentaje)



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.

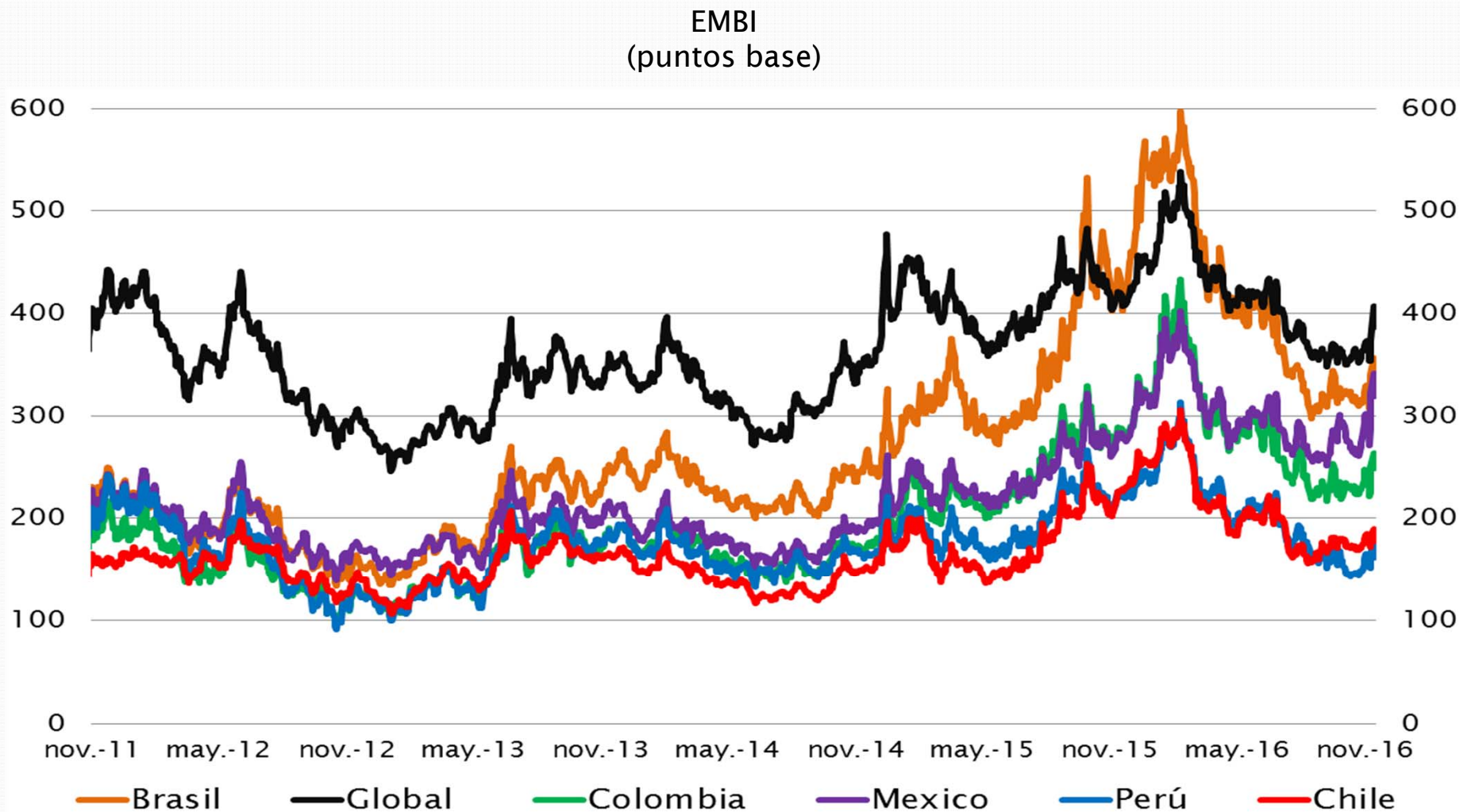
En EEUU el IPGCP crece en el margen y la inflación subyacente sigue baja en Japón y la ZE

Inflación
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

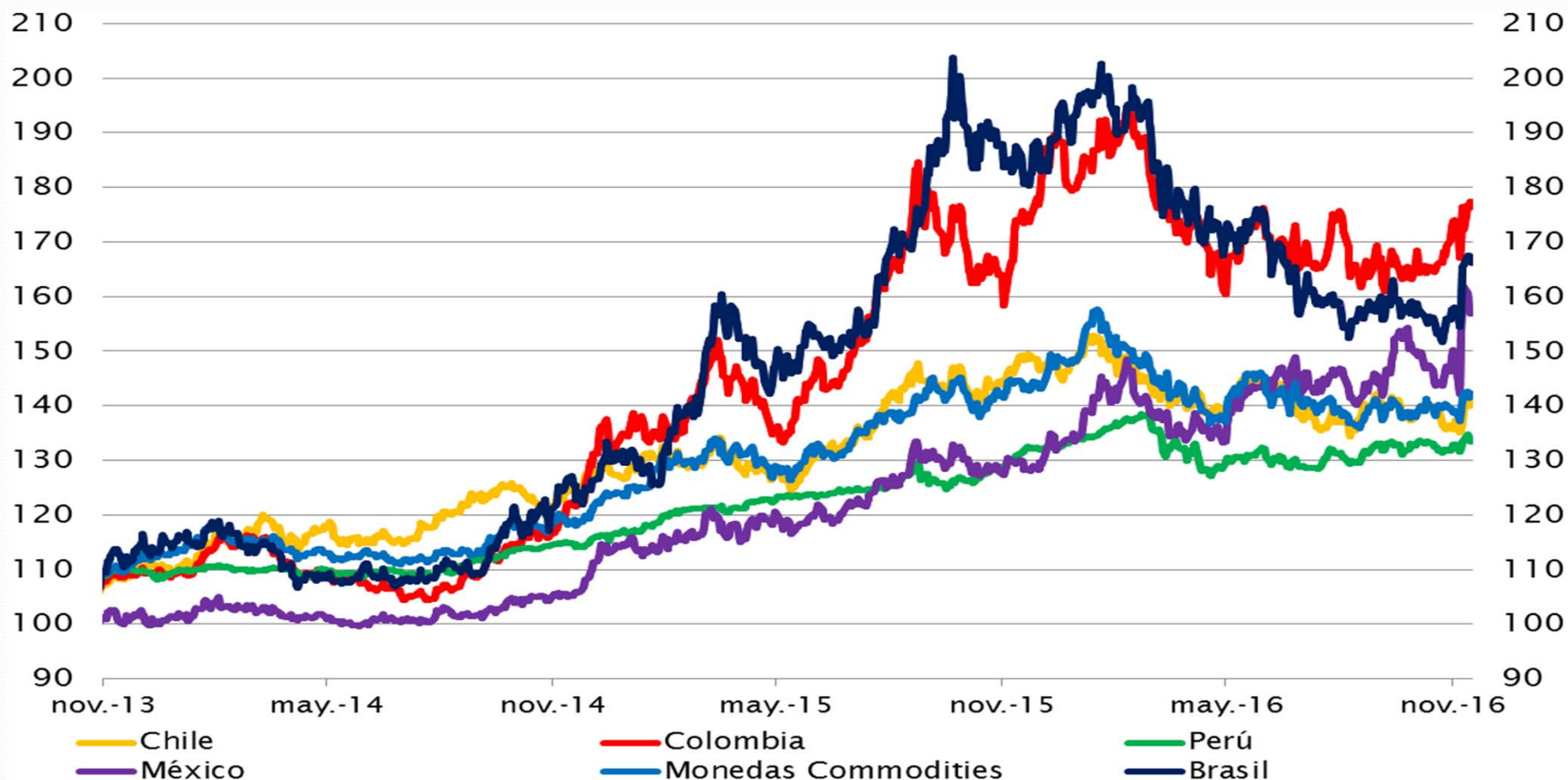
Riesgo de mercado



Fuentes: Bloomberg.

Monedas de los emergentes se deprecian

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



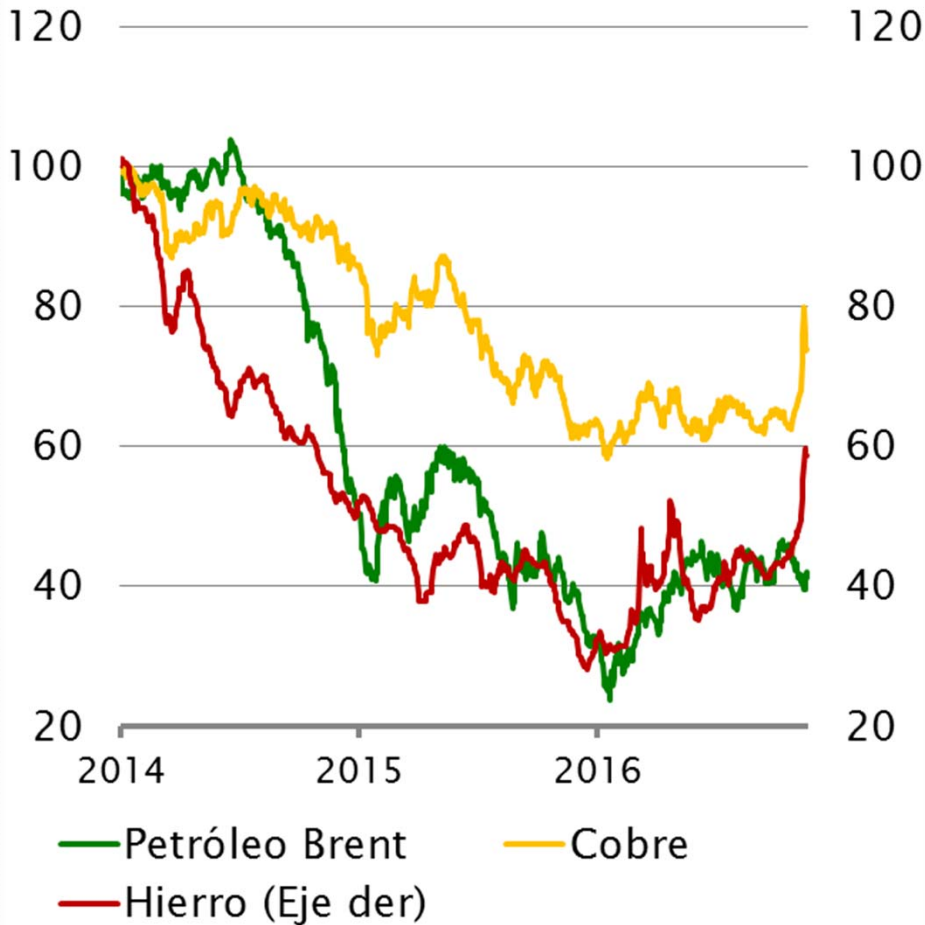
Fuente: Bloomberg. * Monedas *commodities* incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, y se construye en base a los ponderadores del WEO Octubre 2016.

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.

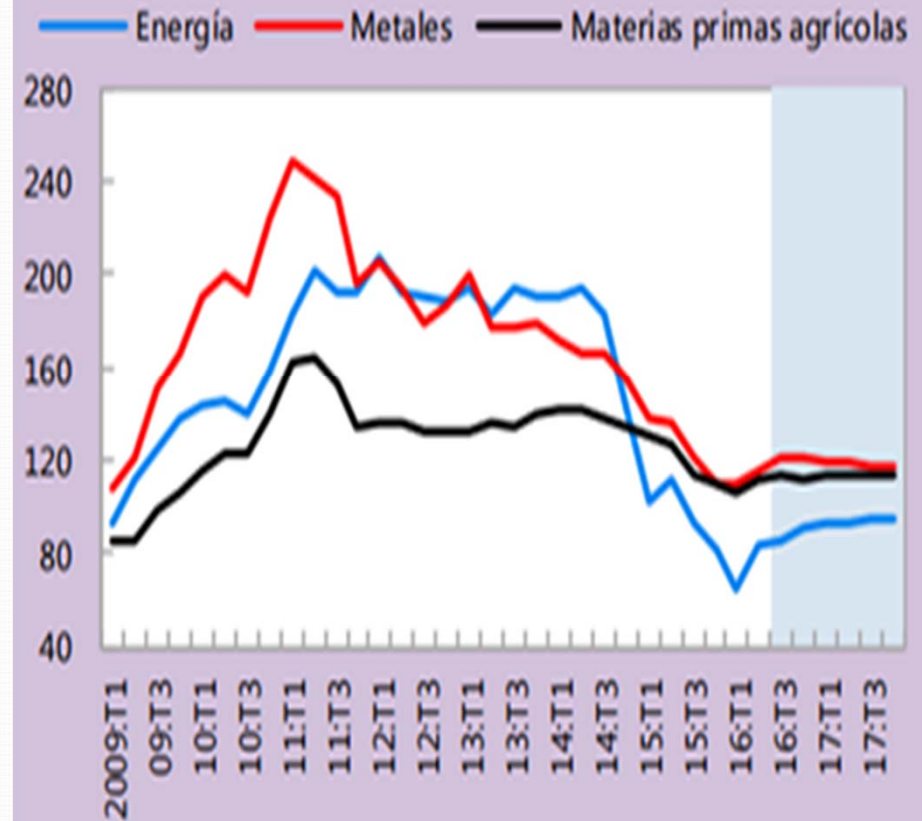
Precios de bienes primarios

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

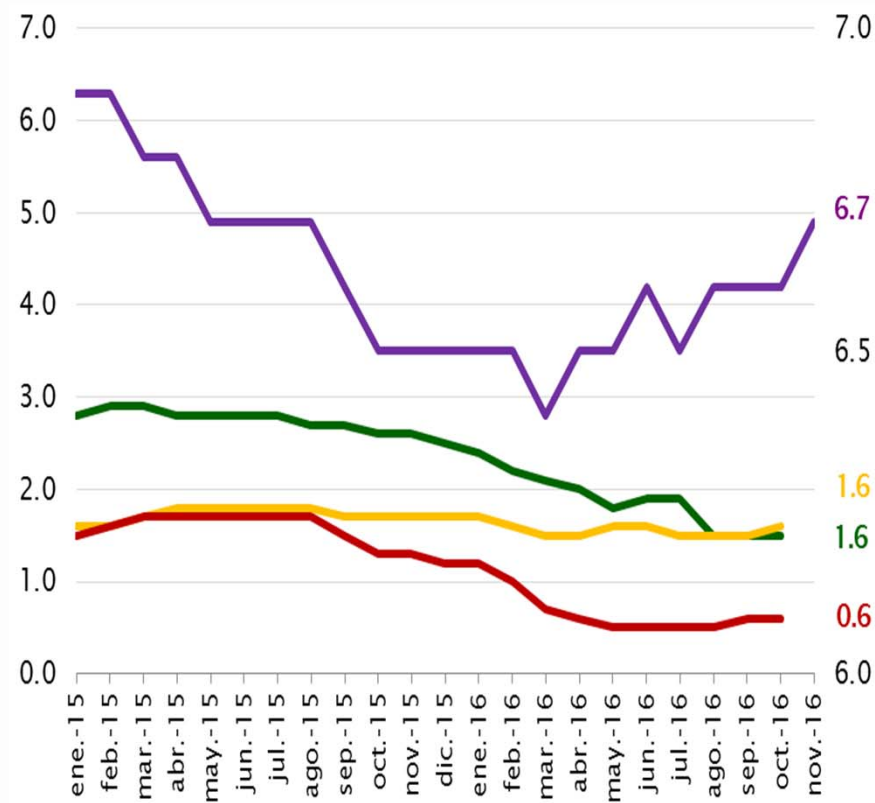
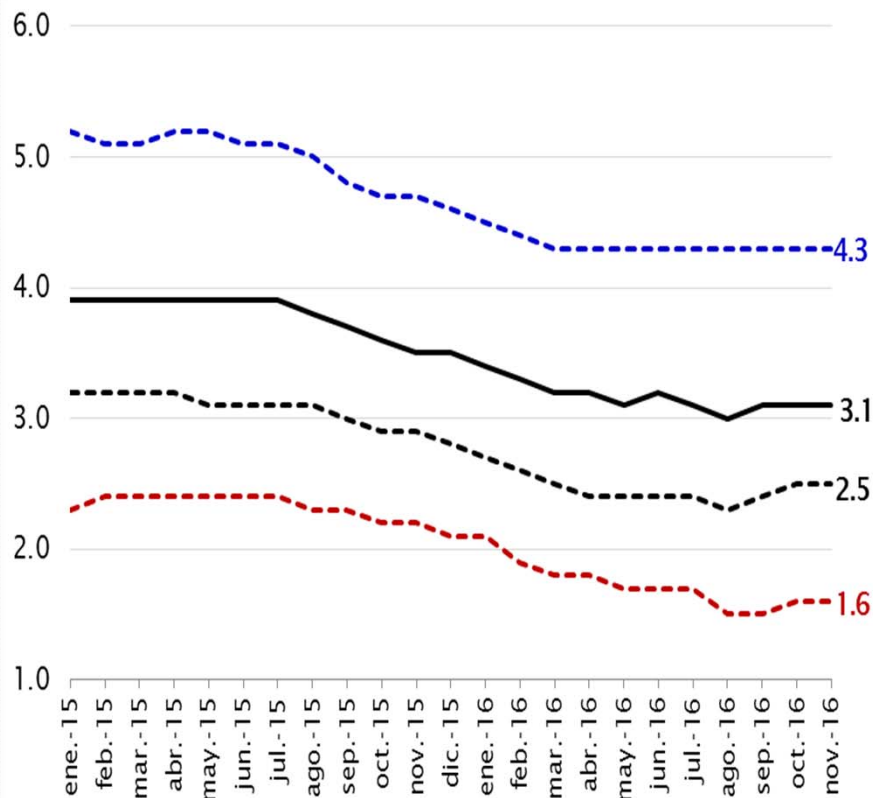
- Entre los principales países emergentes:
 - **China** avanza en el reequilibramiento de su economía, mientras que el crecimiento del producto se afirmó, apoyado por políticas fiscales y crediticias expansivas.
 - Pero preocupa que sus desequilibrios se amplíen: burbuja inmobiliaria, fuerte crecimiento 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)



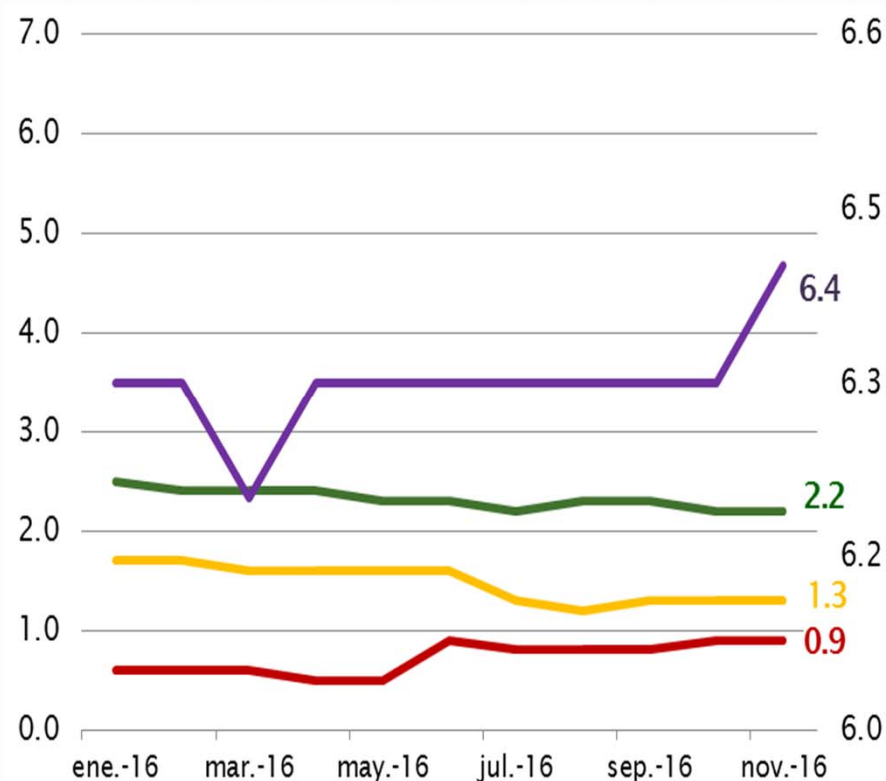
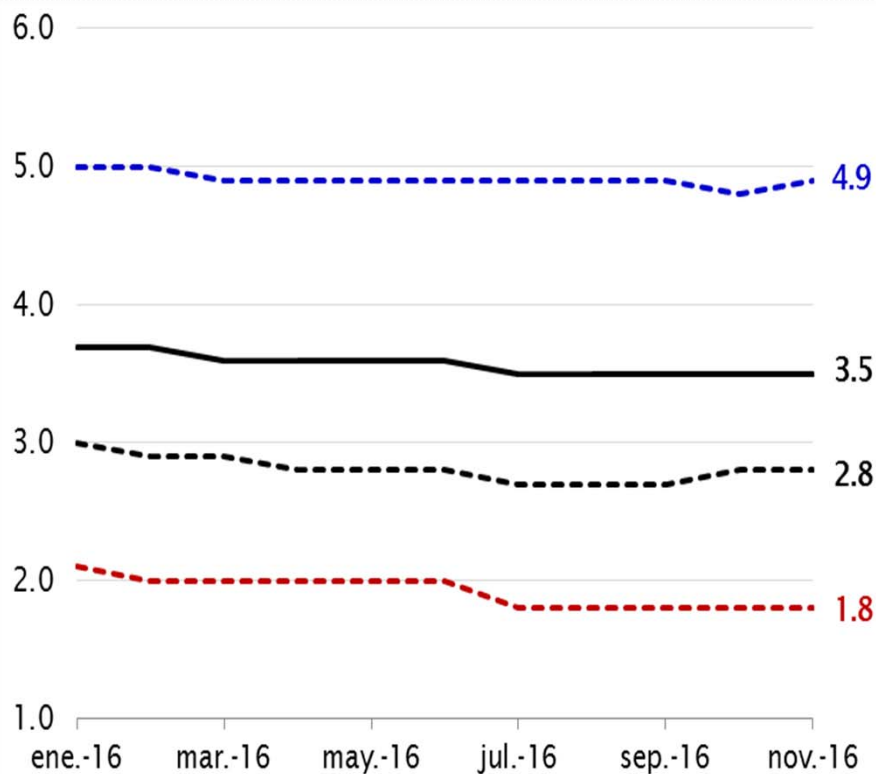
— — — Eco. Emergentes **—** Mundo (PPP)
- - - Eco. Avanzadas **- - -** Mundo (TCM)

— 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)



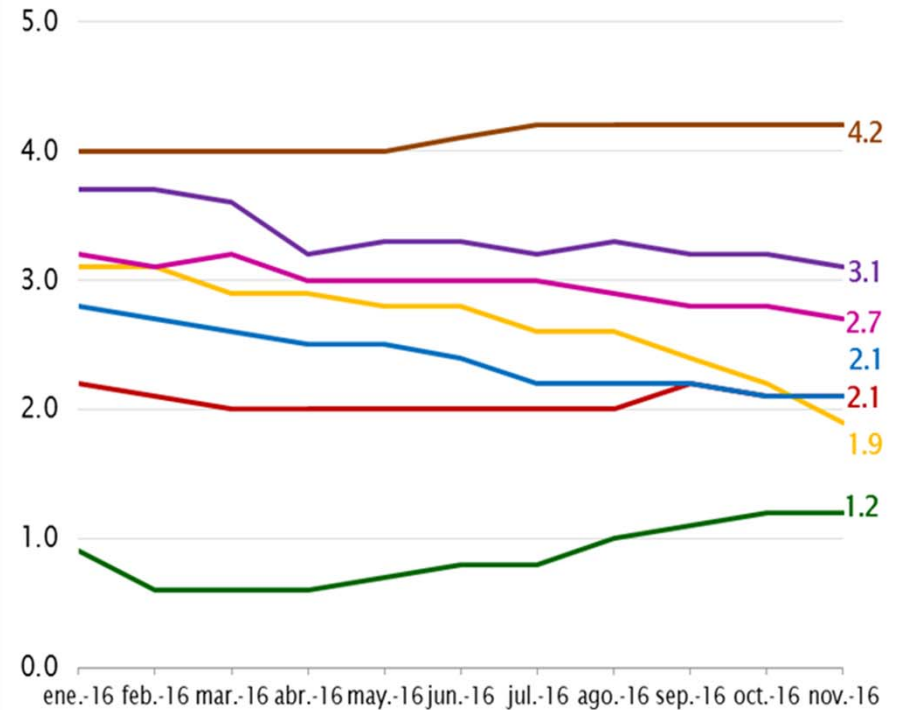
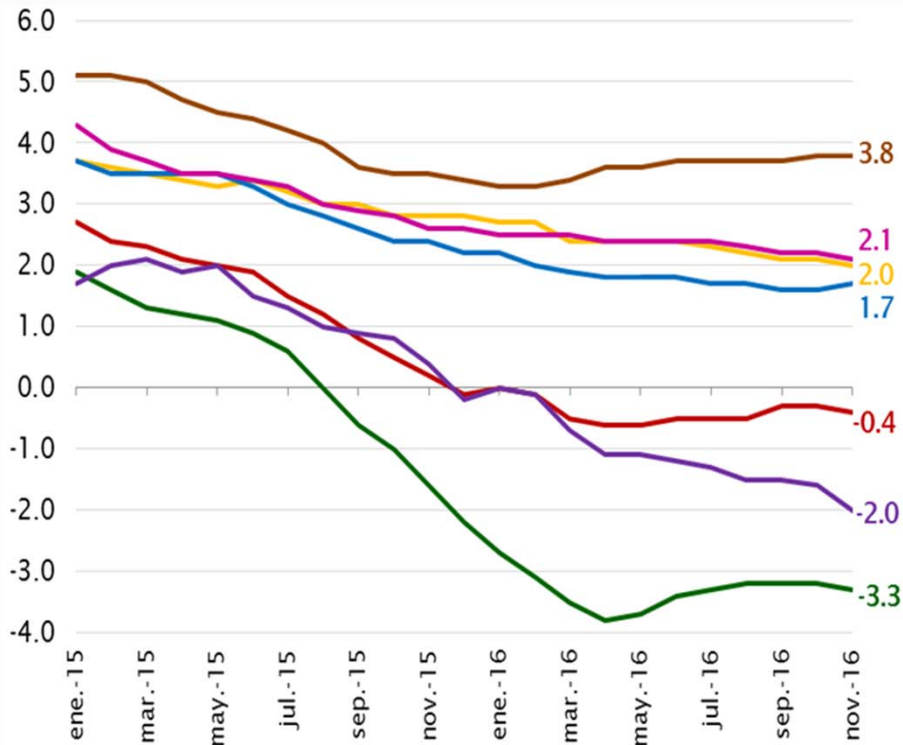
— — — Eco. Emergentes — — — Mundo (PPP)
— — — Eco. Avanzadas - - - - Mundo (TCM)

— — — 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

2. Perspectivas de la Economía Chilena

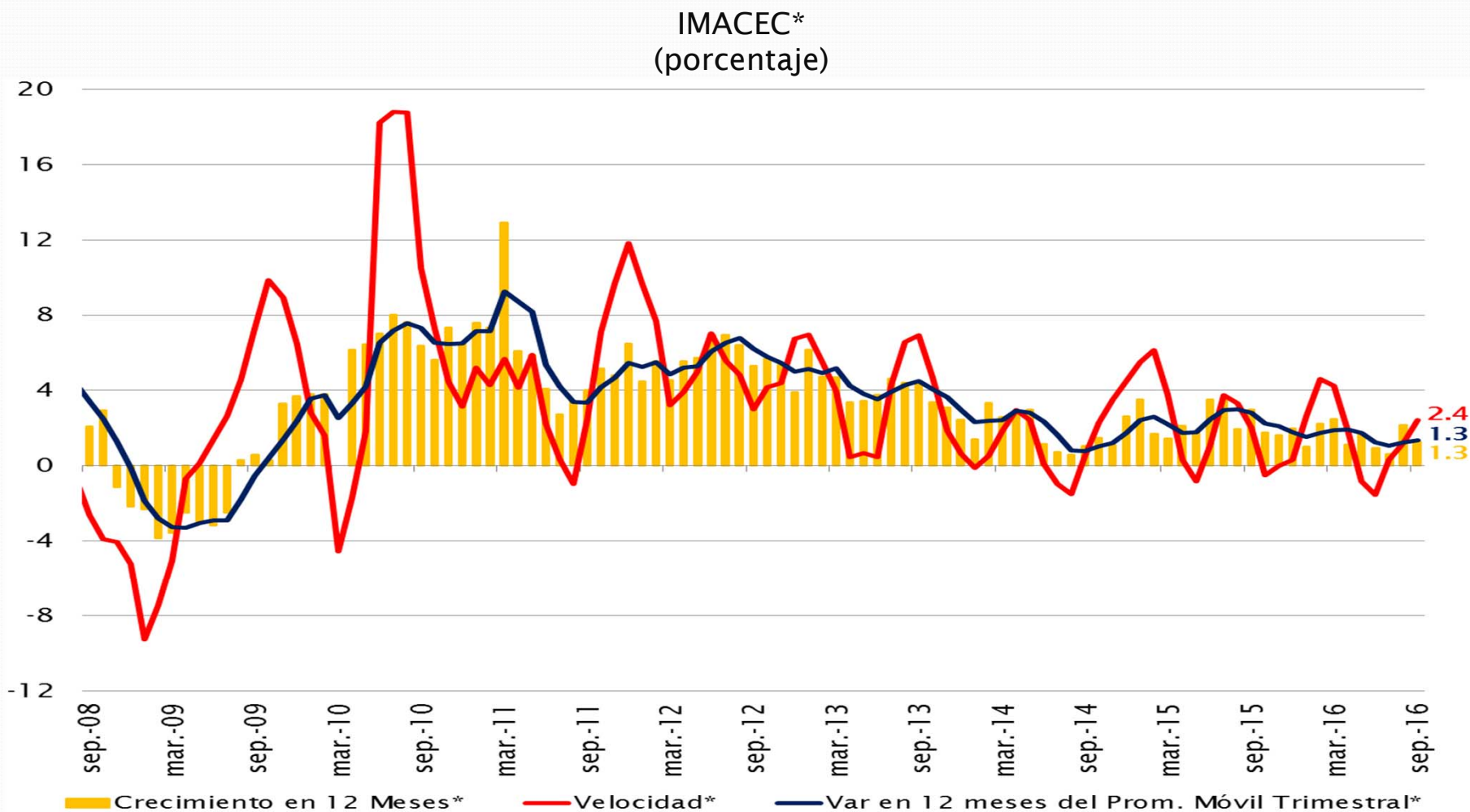
La economía chilena continúa con un bajo dinamismo

- 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

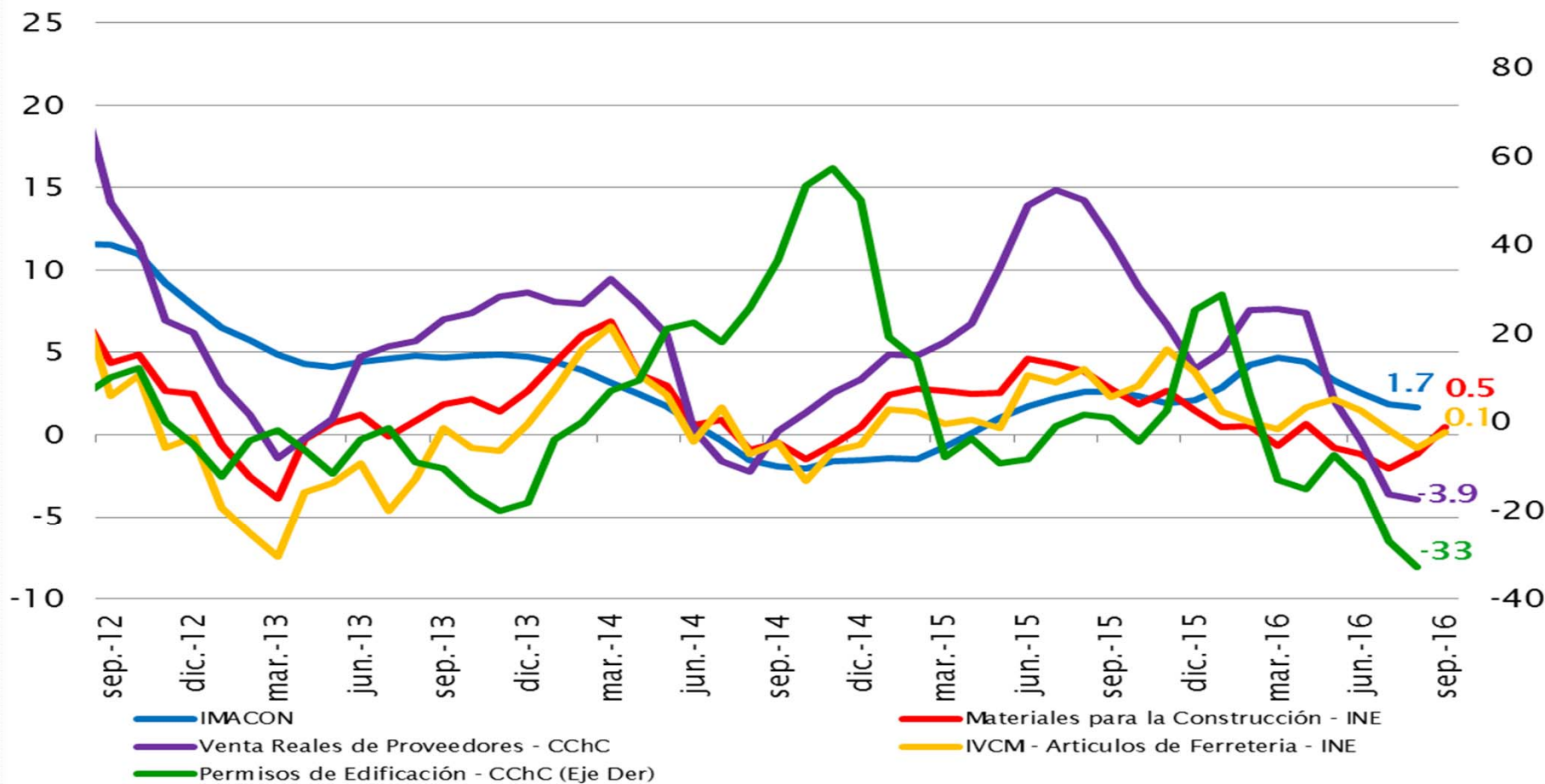


* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

La construcción se desacelera

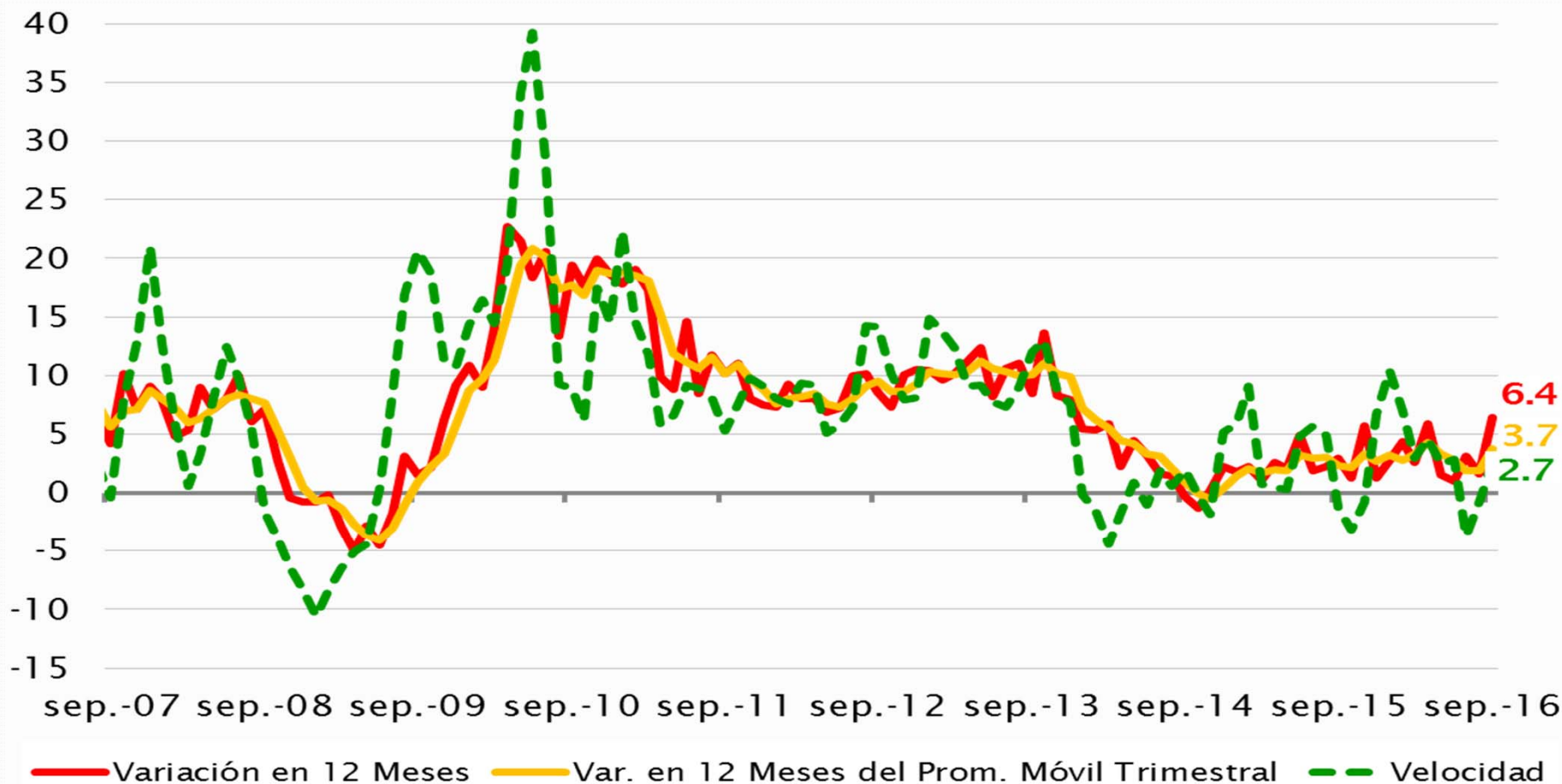
Indicadores del sector construcción
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

Las ventas minoristas toman impulso

Ventas reales del comercio minorista*
(porcentaje)

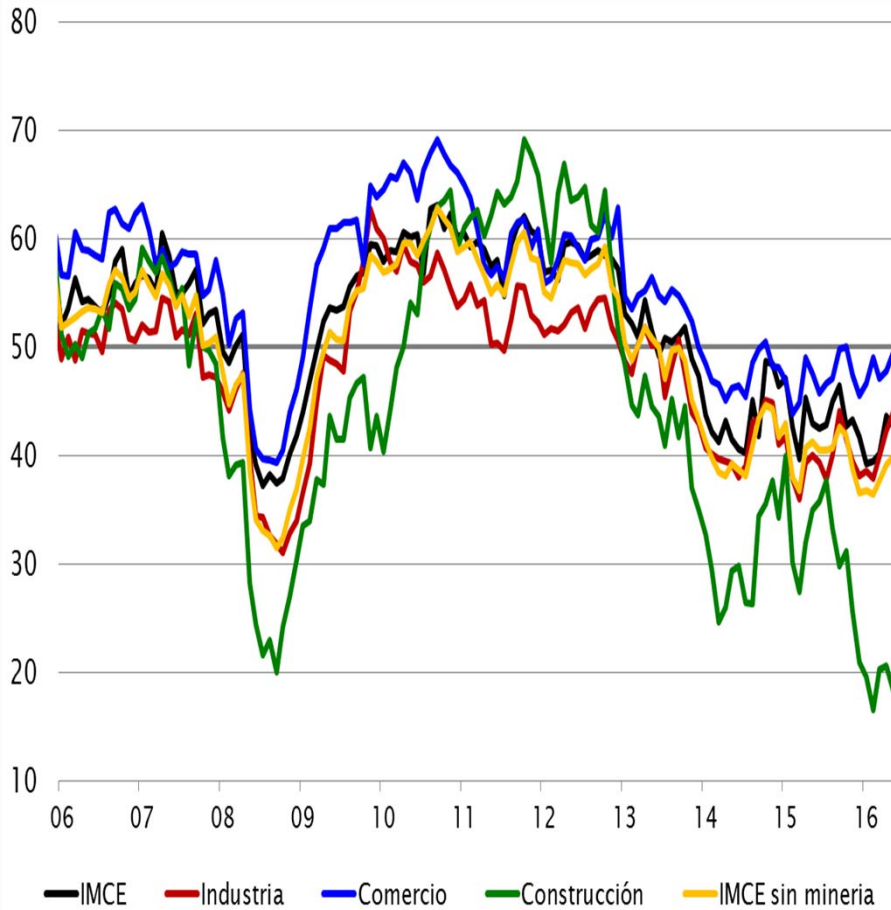


*Serie desestacionalizada.

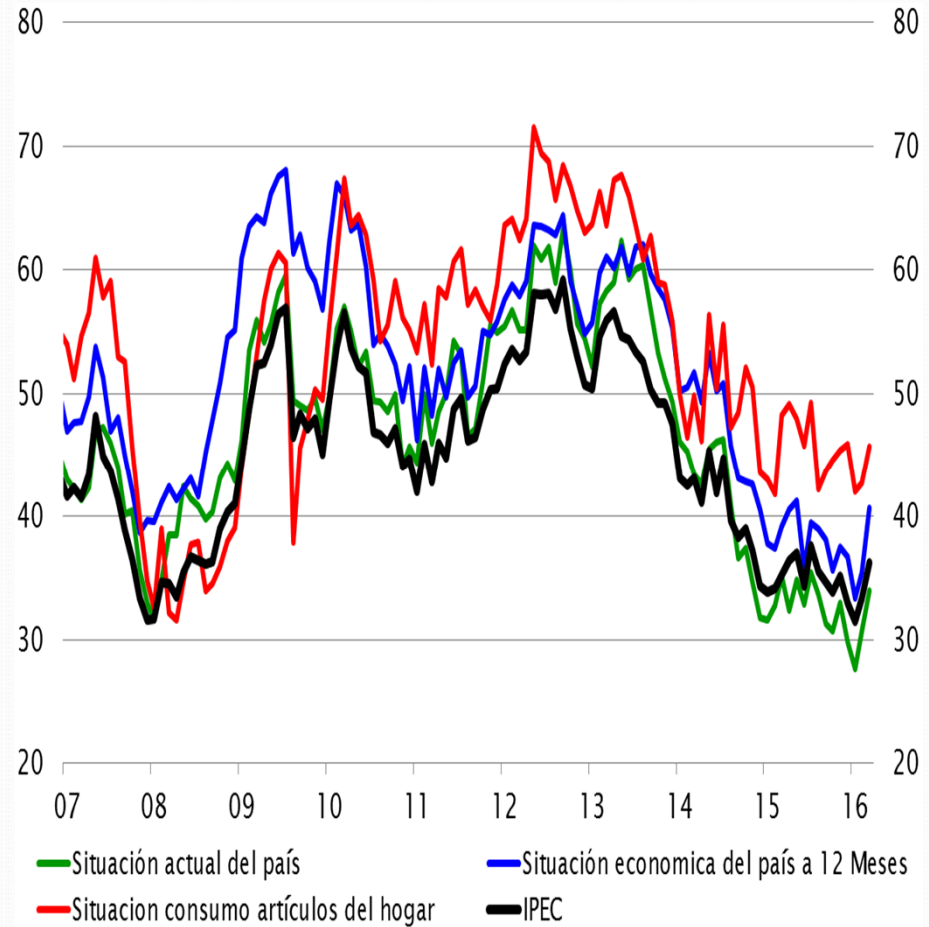
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Expectativas de los empresarios y consumidores se mantienen en terreno negativo

Confianza empresarial - IMCE*



IPEC* y Sub-indicadores



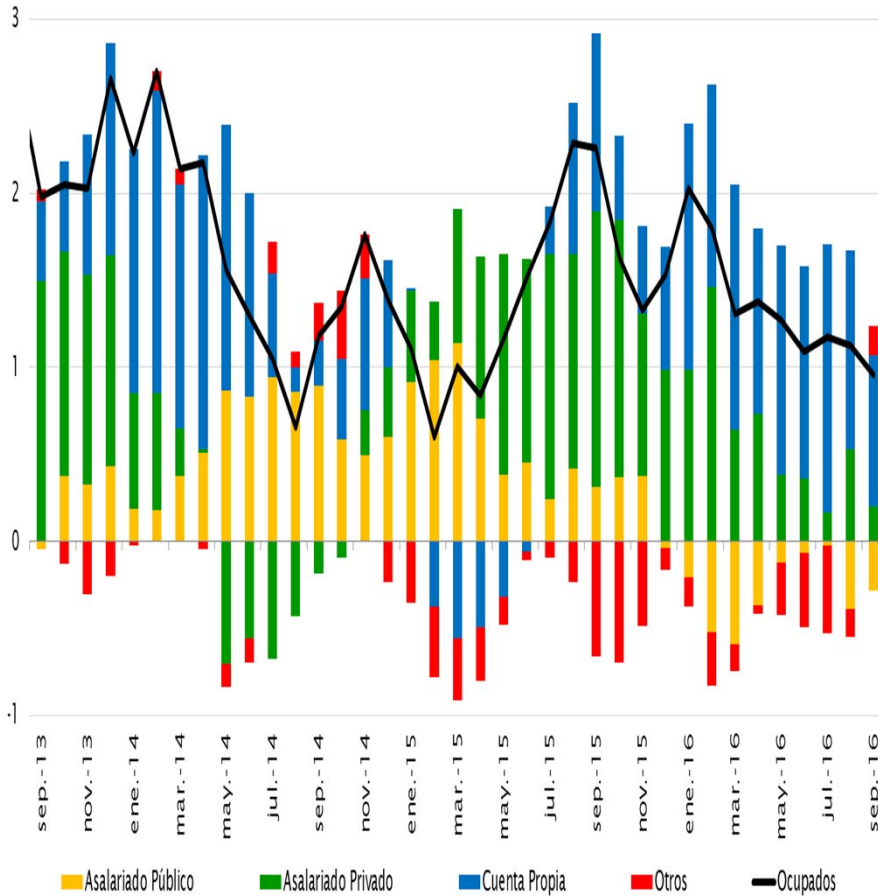
* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

Mercado laboral se sigue deteriorando

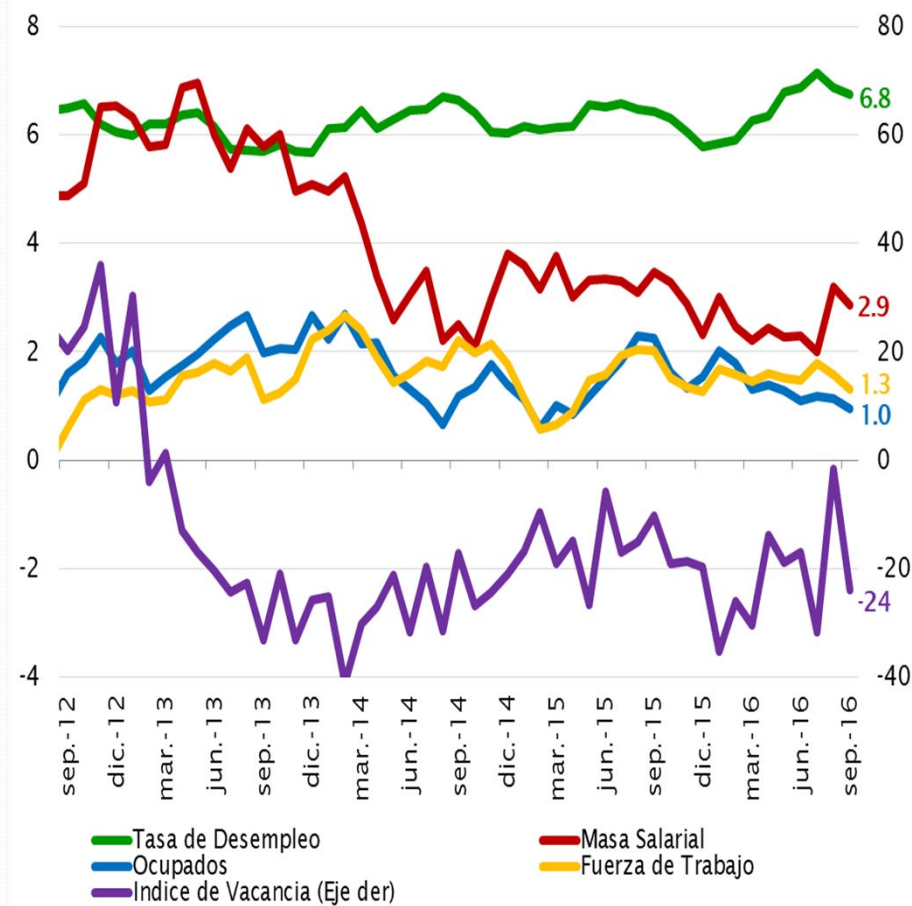
- Aunque la tasa de desempleo ha bajado, la calidad del empleo se sigue deteriorando.

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

Incidencias ocupados por categorías
(variación anual, porcentaje)



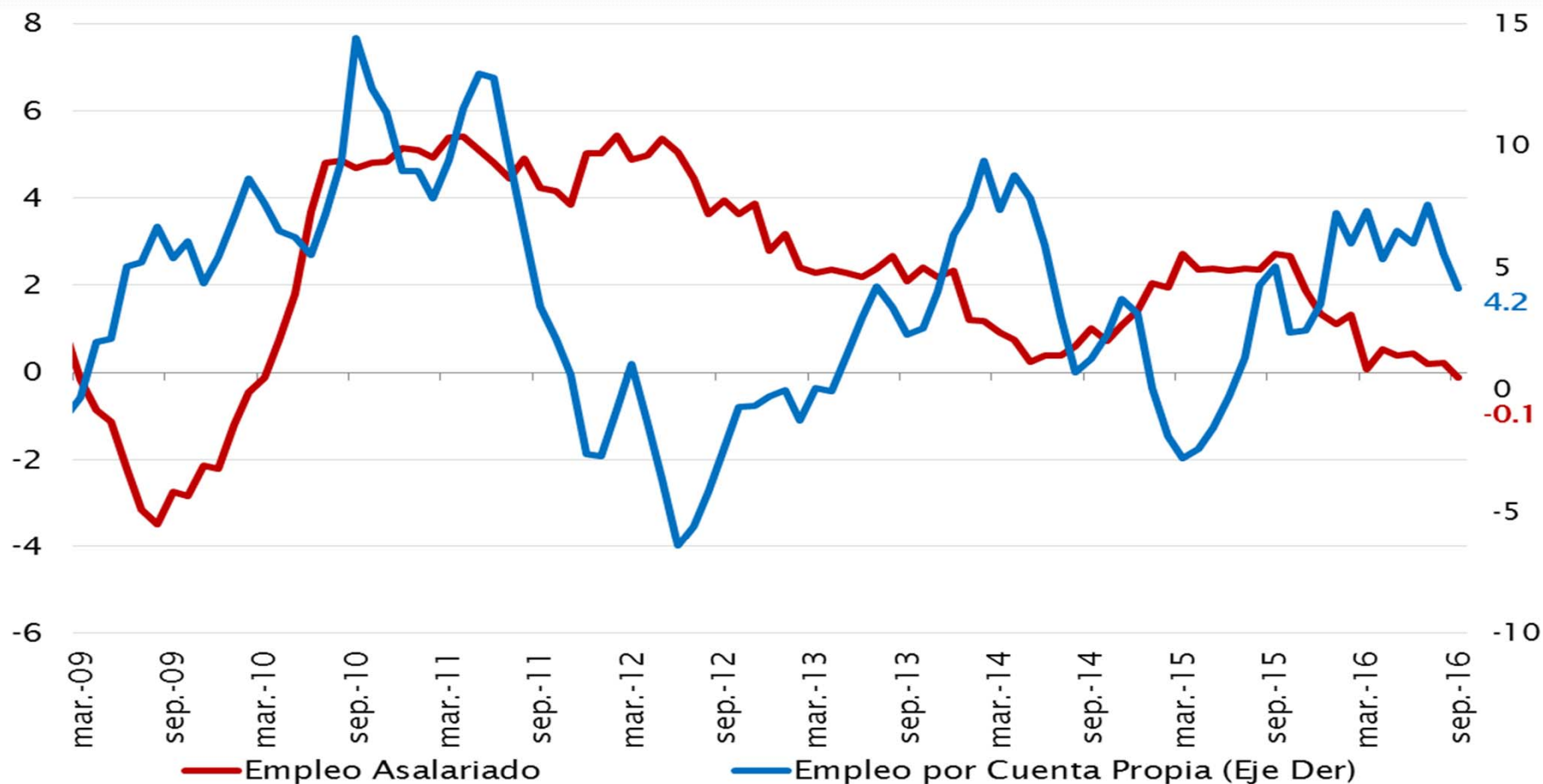
Indicadores mercado laboral
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La creación de empleo asalariado se reduce significativamente

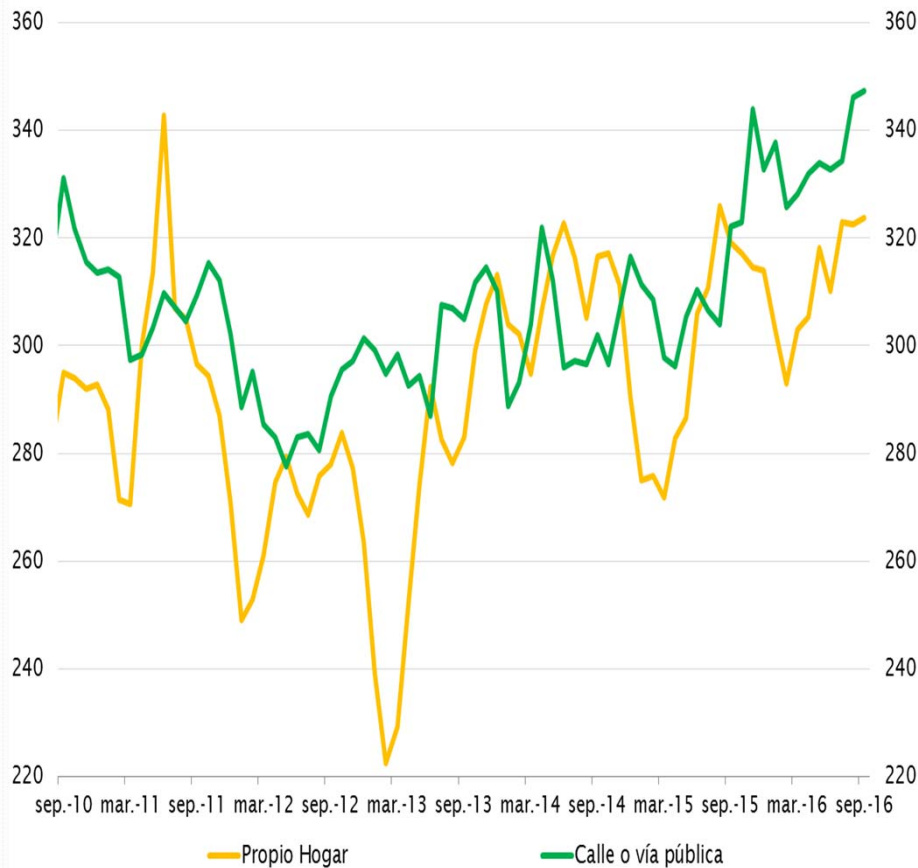
Creación de Empleo
(variación anual, porcentaje)



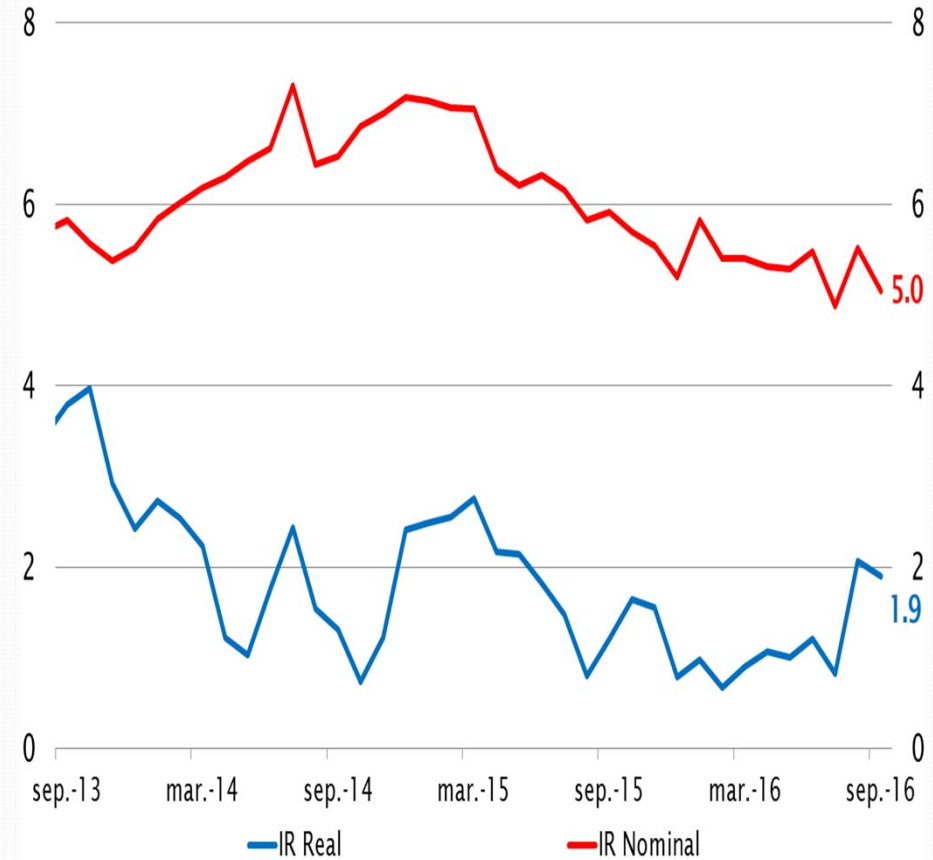
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Aumenta el empleo en calle o vía pública por cuenta propia

Descomposición empleo por cuenta propia
(miles de personas)



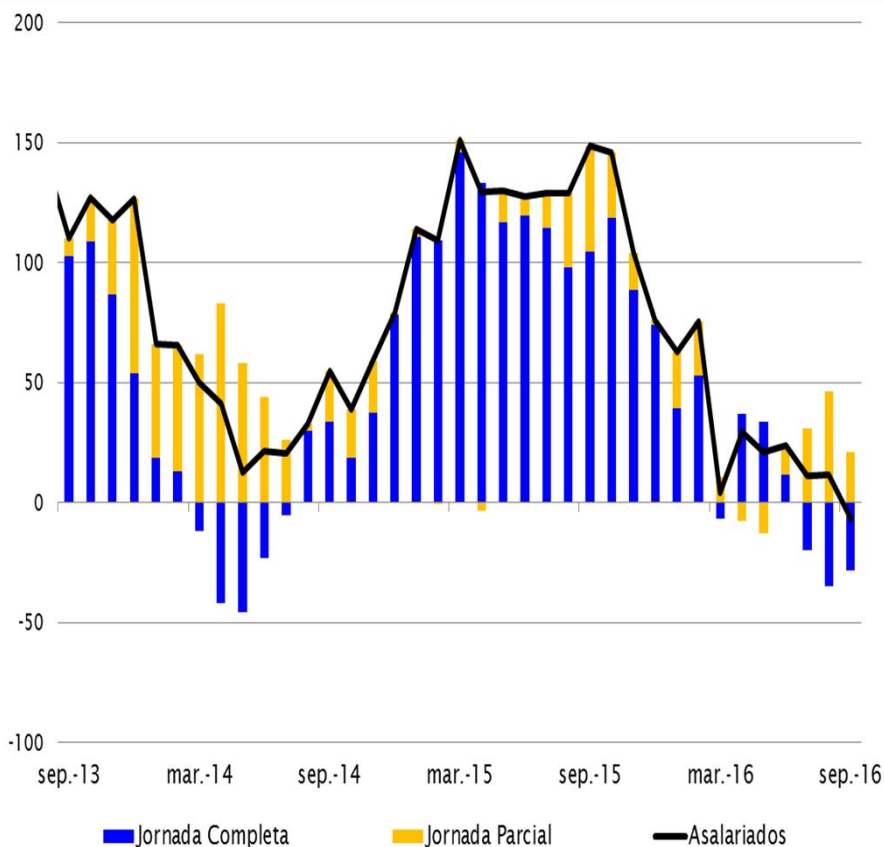
Remuneraciones
(variación anual, porcentaje)



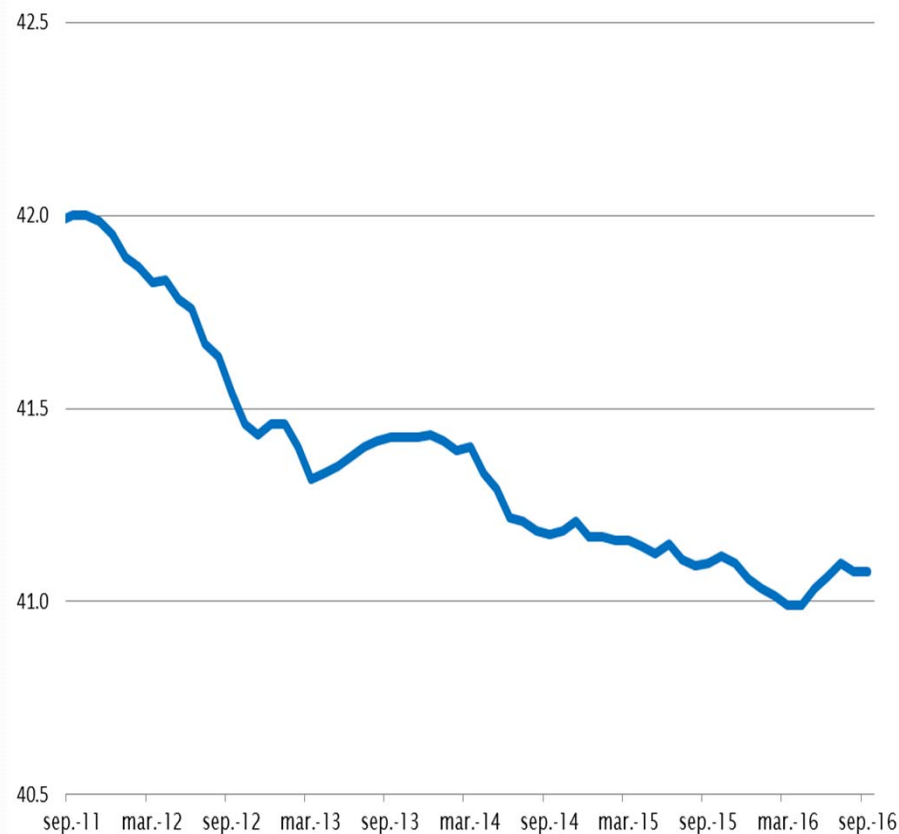
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

En el empleo asalariado cae el empleo de jornada completa

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



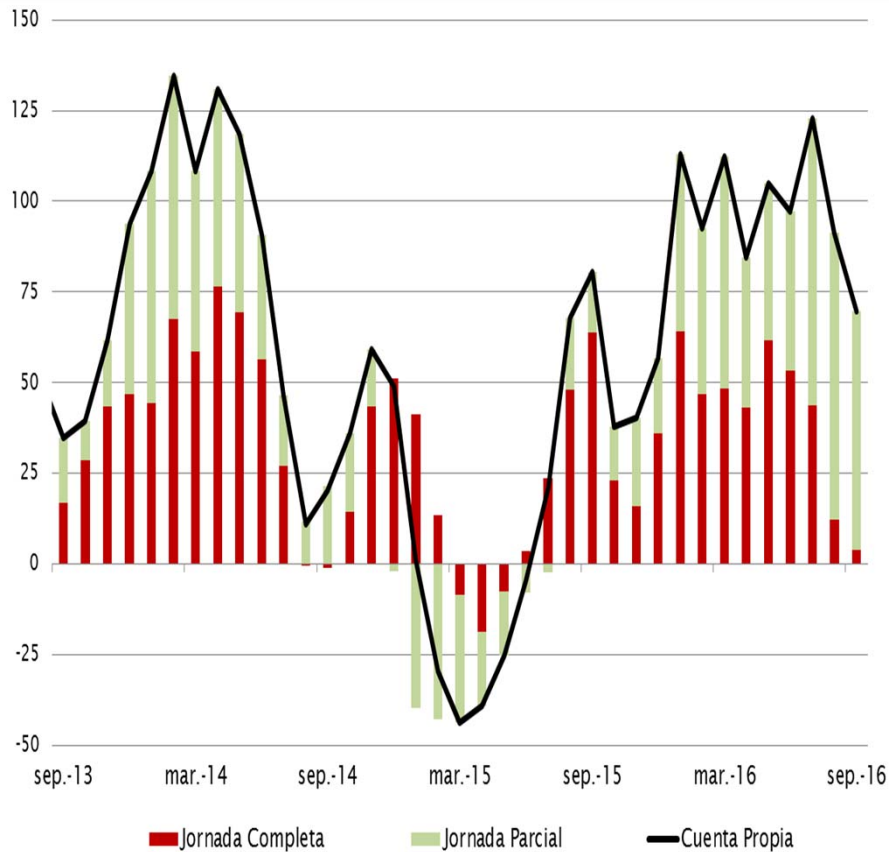
Promedio de horas efectivamente trabajadas (promedio móvil anual, porcentaje)



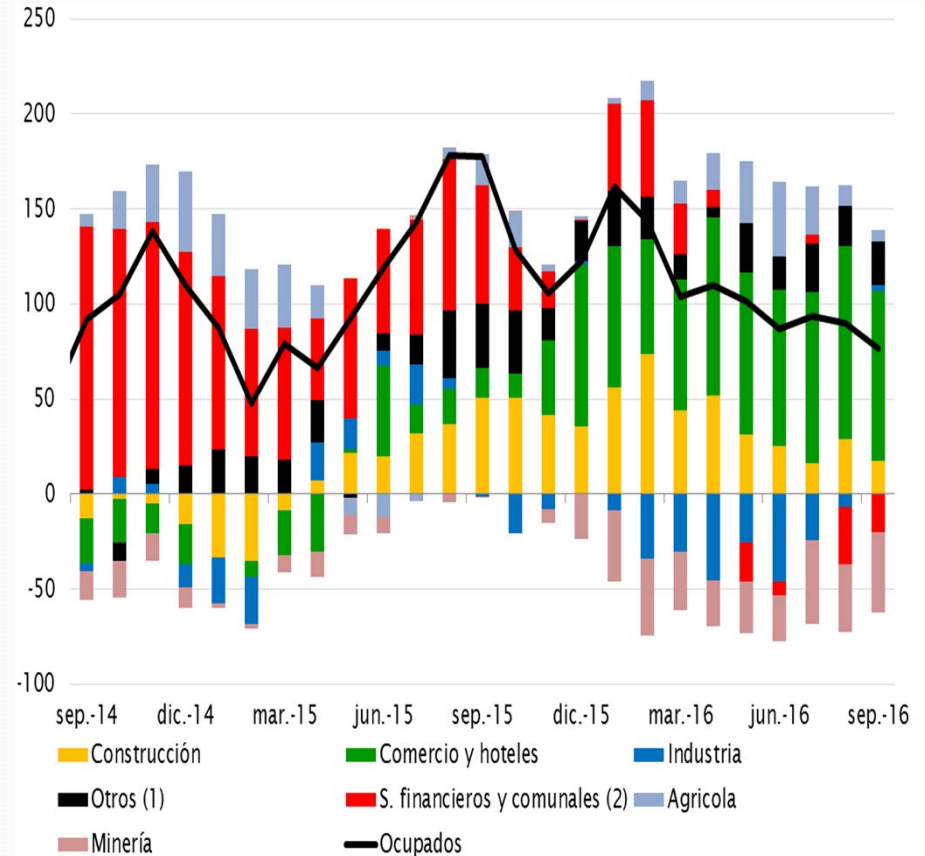
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Banco Central.

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)



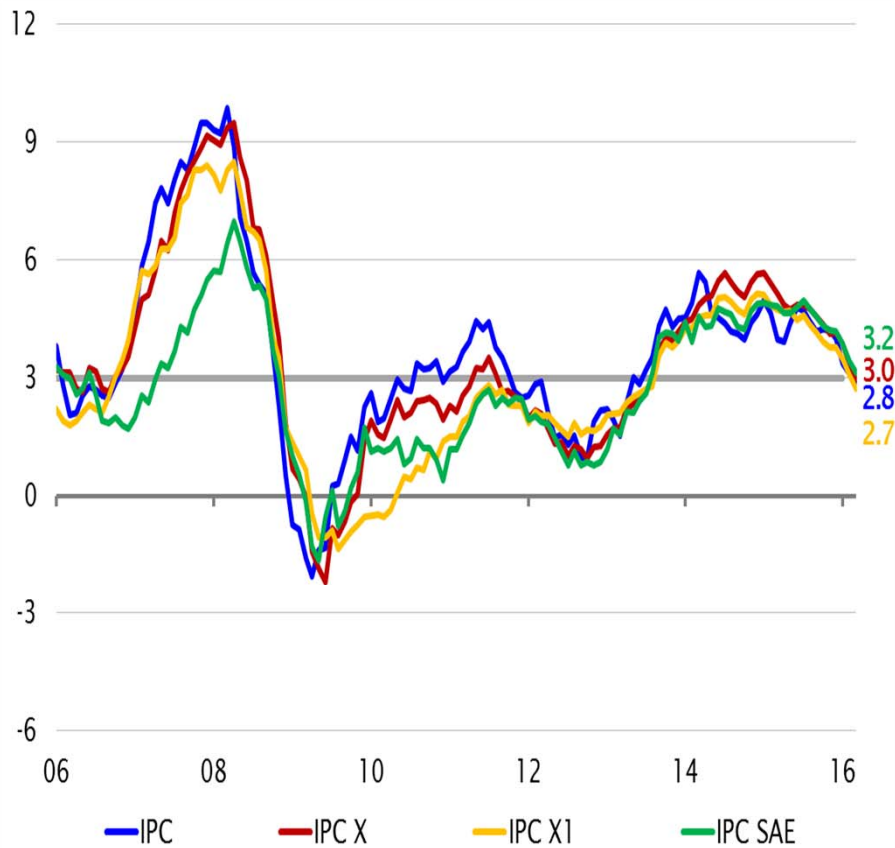
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

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 ¹	1.9	-	-	-	2.5 ¹	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 ²	-	-	670 ³	-	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

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

16 de Noviembre de 2016