

# Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

9 de noviembre de 2017

# 1. Perspectivas de la Economía Mundial

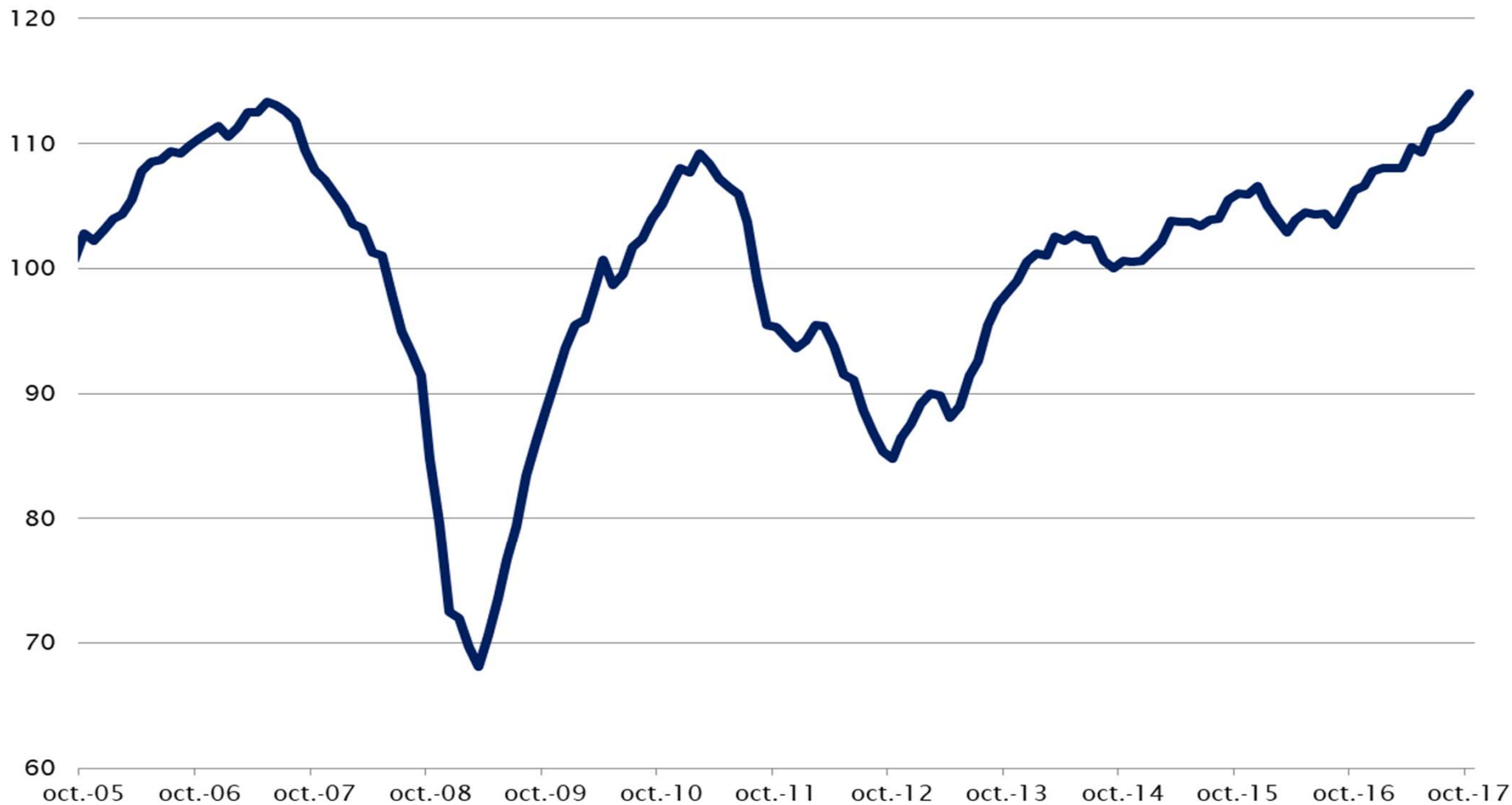


## Recuperación de la economía mundial sorprende por su fuerza

- La sincronizada recuperación cíclica de la economía global sigue fortaleciéndose y las tasas de desempleo de los países avanzados caen con fuerza.
- La recuperación está siendo impulsada por la inversión, la producción industrial y la confianza de empresarios y consumidores.

## La confianza en la ZE llega al nivel más alto en cerca de 17 años

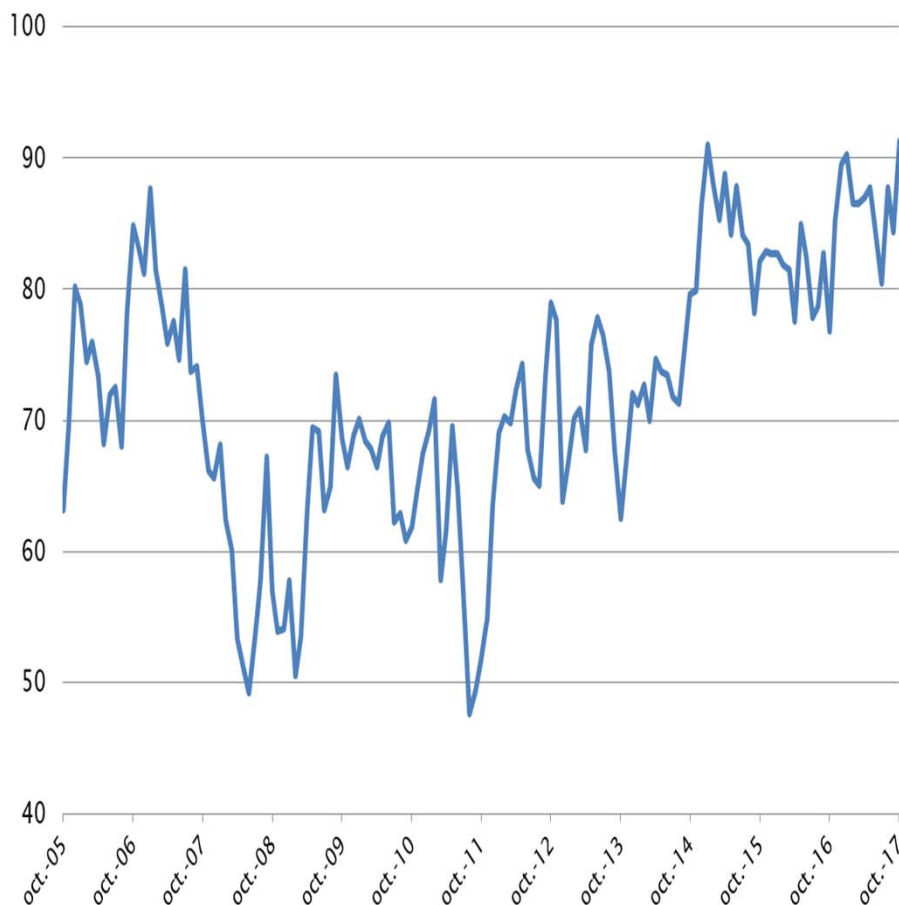
Confianza Económica en la Zona Euro



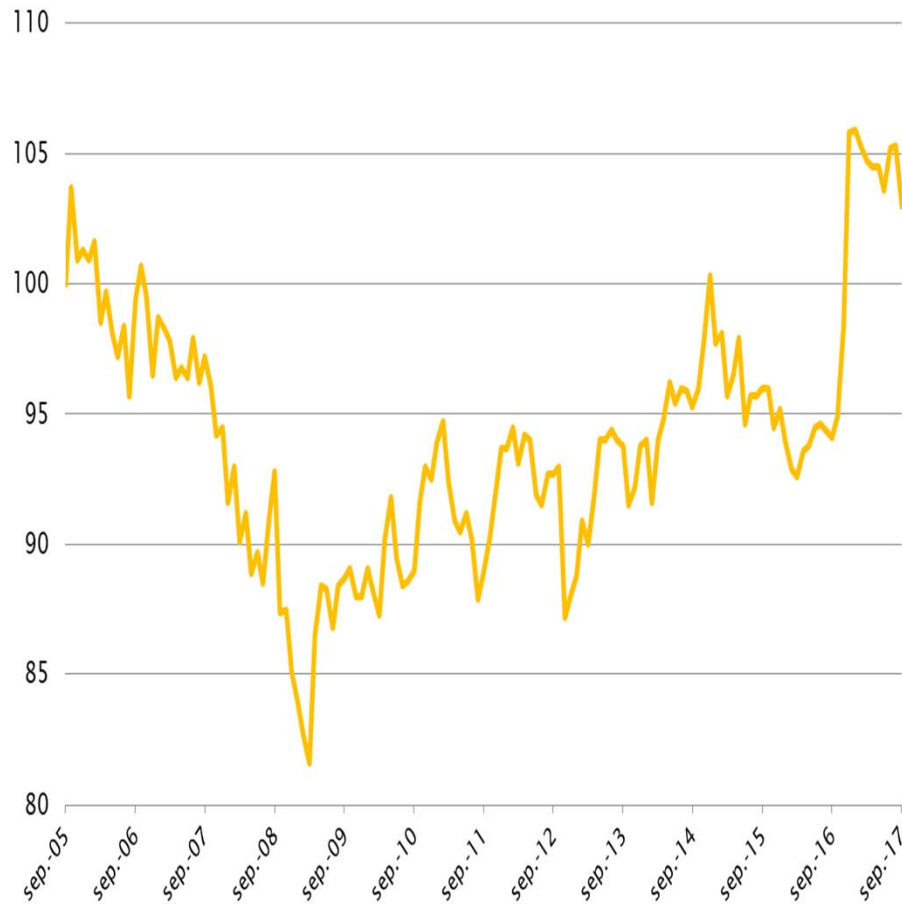
Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.

## La confianza en EE.UU se mantiene en niveles altos

Confianza Consumidores\*



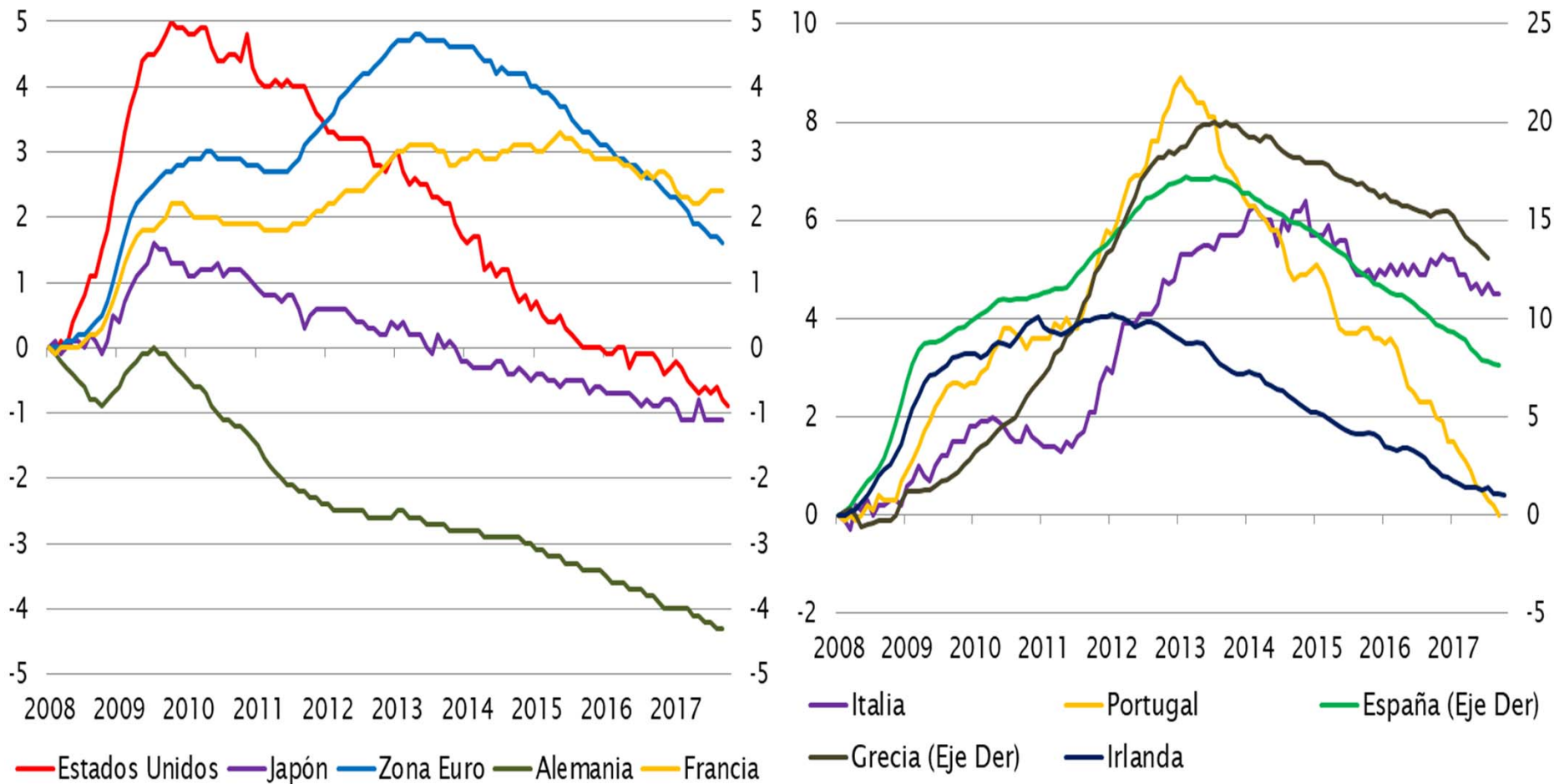
Confianza Empresarial\*\*



Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre. \*Corresponde al Índice de Sentimiento del Consumidor de Michigan. \*\* Corresponde al Índice de Optimismo de Pequeñas Empresas (NFIB).

## Al mismo tiempo que el desempleo de países avanzados cae a mínimos en 37 años

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

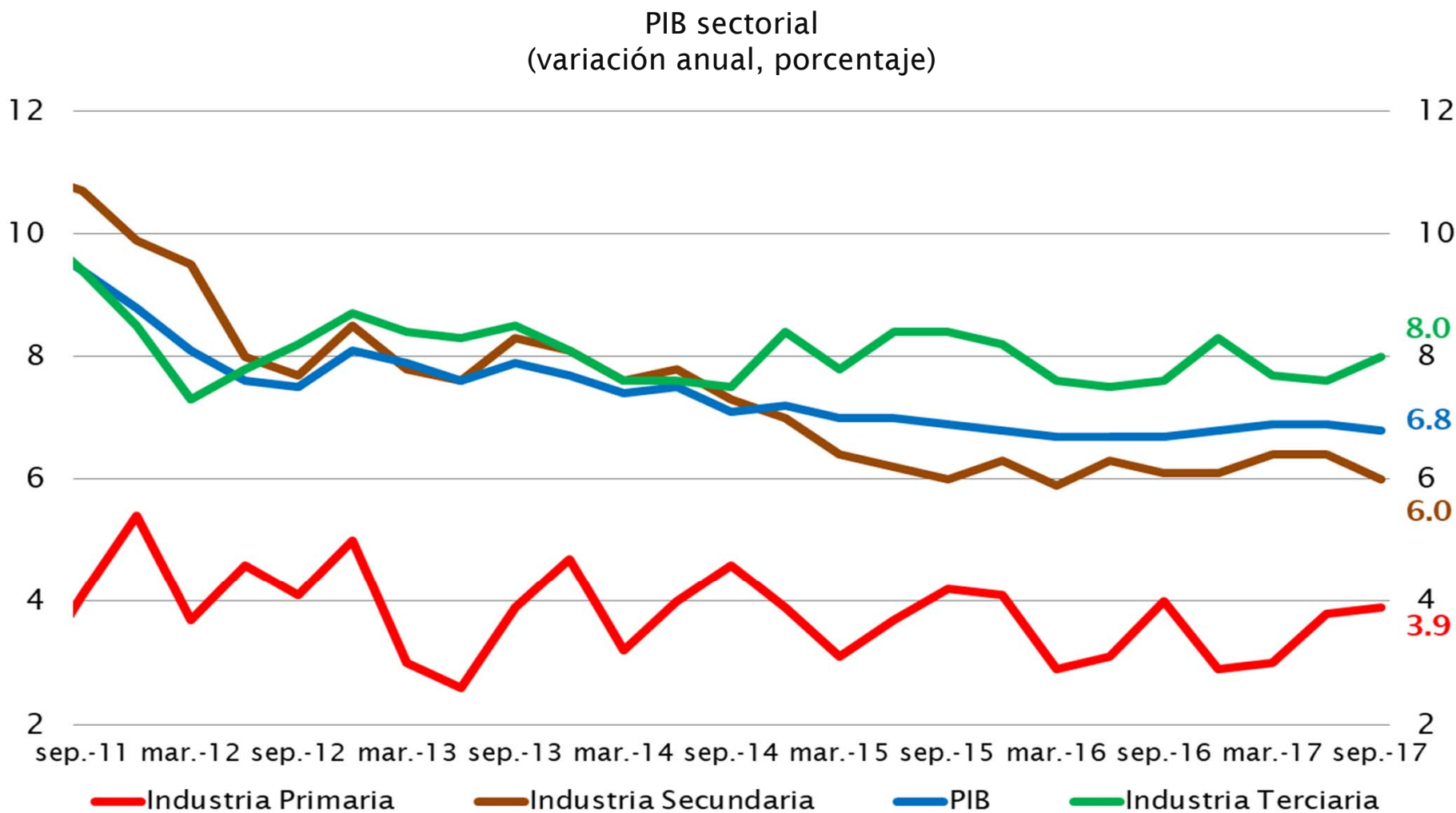


Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.

## Países emergentes también toman más dinamismo en el segundo trimestre

- China creció un 6,8% anual en el tercer trimestre, pero pierde dinamismo en el margen.
- Autoridades siguen ocupadas en controlar el excesivo endeudamiento de las empresas no-financieras y la pronunciada alza de los precios de los activos inmobiliarios.

## La economía creció 6,8% anual en el tercer trimestre



Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.



## Países emergentes también toman más dinamismo en el segundo trimestre

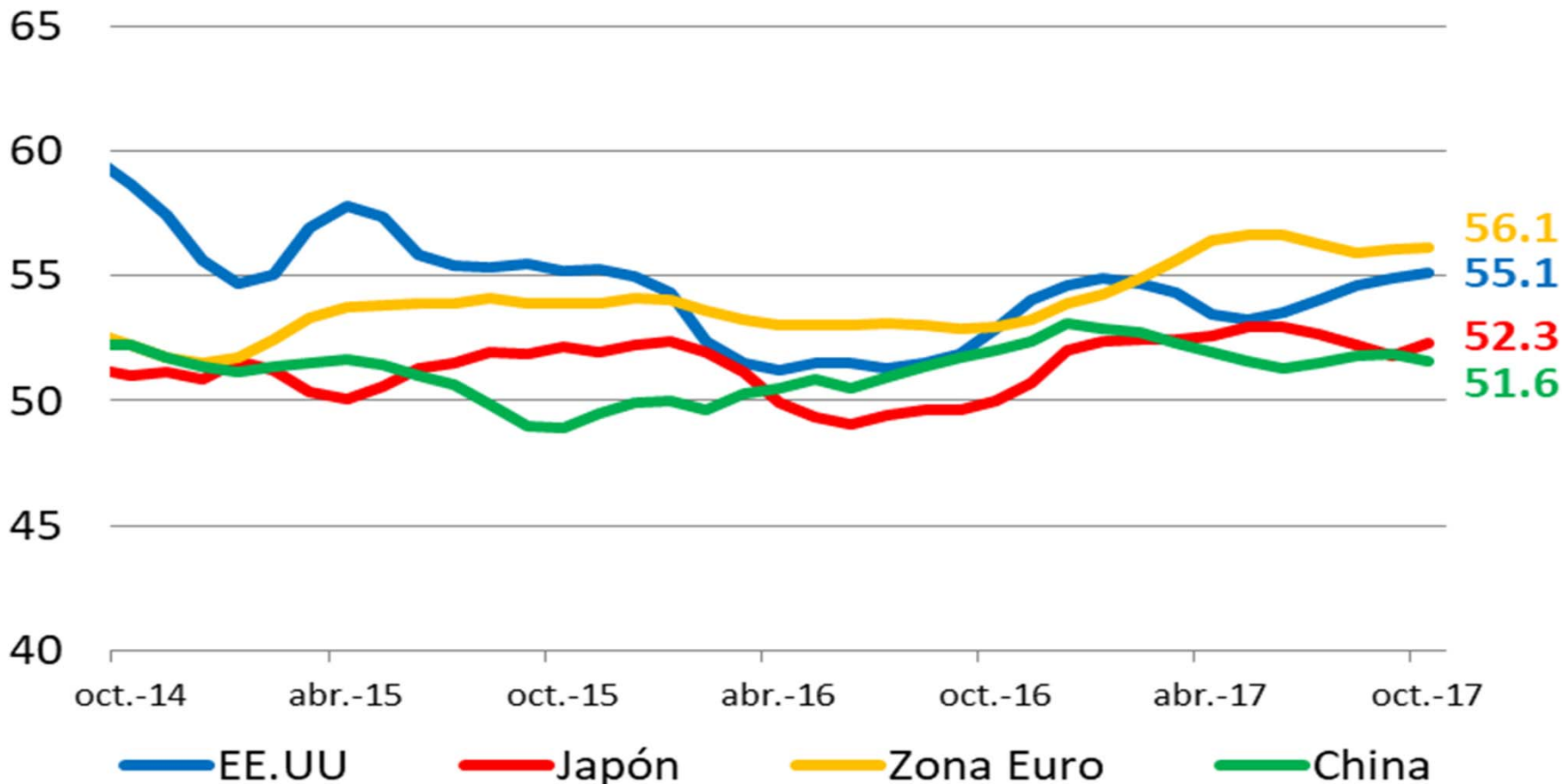
- El resto del mundo emergente también sigue dinámico:
  - Asia emergente se beneficia del mayor dinamismo de los países avanzados y de China;
  - Europa Central y del Este del mayor dinamismo de la ZE y de la economía global y Rusia de los mejores precios del petróleo;
  - América Latina se recupera de la mano del mayor dinamismo de la economía global, de condiciones financieras favorables y de las salidas de las recesiones de Argentina y Brasil.
  - Países emergentes con inflaciones bajo la meta comienzan a recibir un empuje adicional de bajas de tasas: destacando Brasil, Colombia y Rusia.

## La recuperación debiera continuar

- Indicadores líderes de actividad apuntan a que la recuperación seguirá robusta.

## Indicadores líderes apuntan a que expansión continuaría

PMI Compuestos  
(pivote = 50, promedio móvil trimestral)



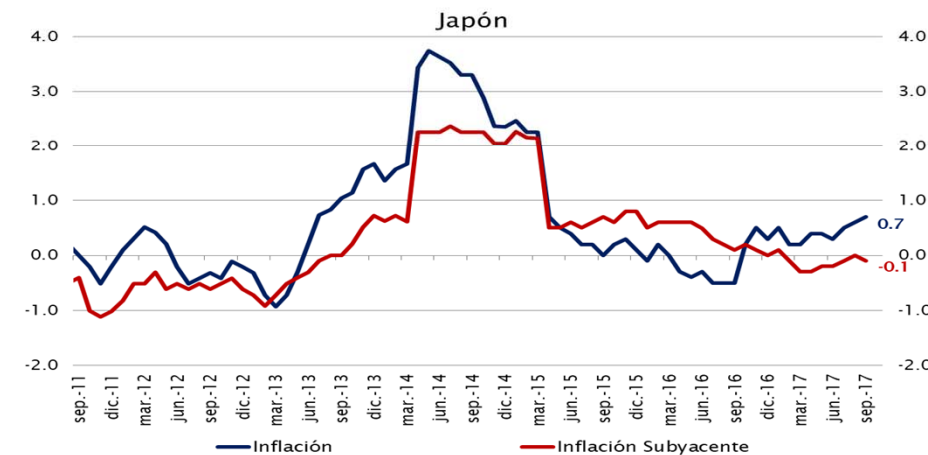
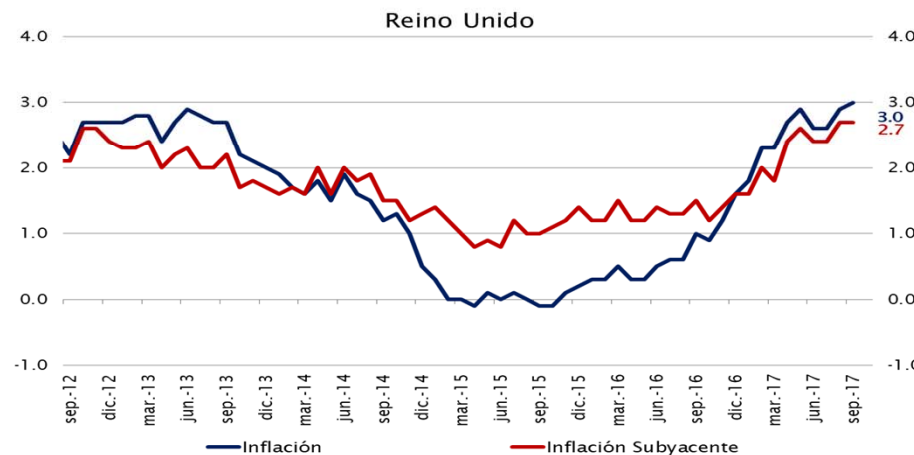
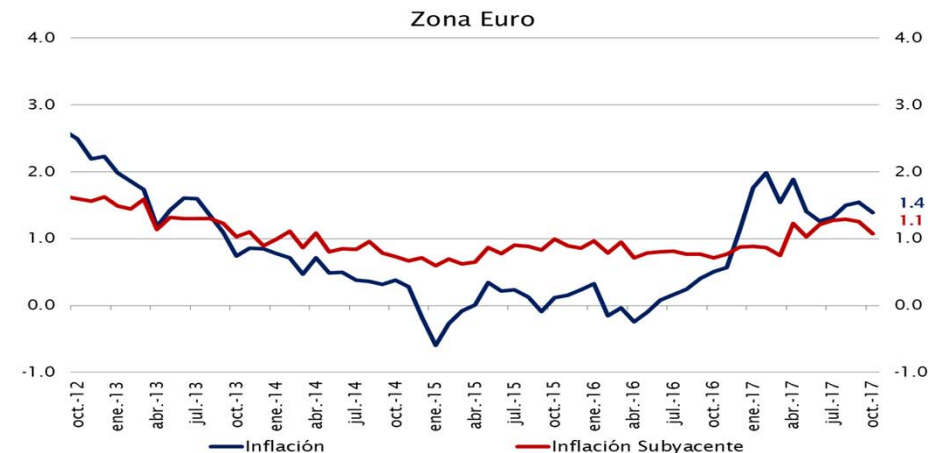
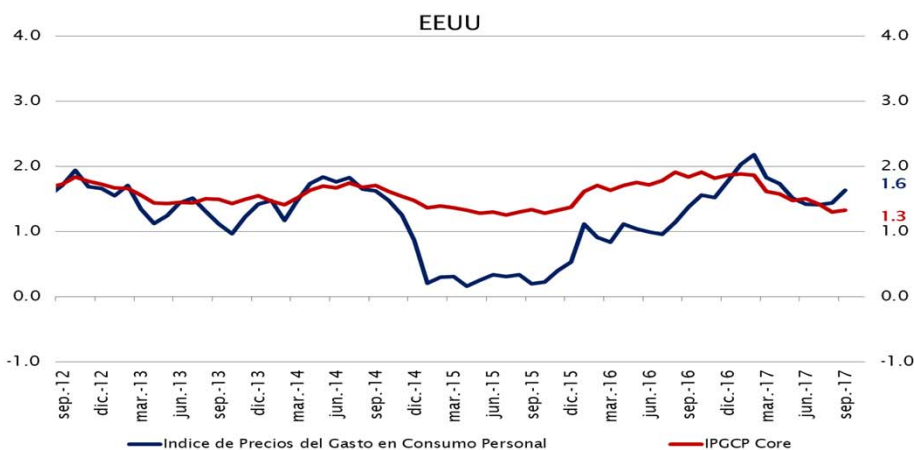
Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.

## Inflaciones de países avanzados se mantienen bajas

- Lo que es sorprendente es que a pesar de la reducción de las brechas de capacidad y las bajas tasas de desempleo las inflaciones se mantienen porfiadamente bajas.
- Varias hipótesis han surgido para explicarlo:
  - Globalización, la economía digital, “efecto Amazon”, la robótica, bajas tasas de participación, y trabajadores a tiempo parcial que preferirían trabajar jornada completa.

## Inflaciones en los países avanzados bajan o se mantienen bajas

**Inflación**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.

## La FED, la política monetaria y el cambio de Chairman

- Dado lo avanzado de la recuperación, si la economía sigue creciendo a tasas sobre el 2% la FED planea seguir adelante con una normalización gradual de la PM.
- La nominación de Jerome Powell como presidente de la FED no debiera alterar la estrategia de la FED.
- Pero el no tener formación en economía va a ser una debilidad a la hora de enfrentar situaciones más difíciles y para ejercer su liderazgo en el FOMC.

## La política monetaria del BCE y del Banco de Japón

- El BCE extendió su compra de bonos otros 9 meses más allá de diciembre 2017, reduciendo los montos a 30 billones de Euros mensuales.
- El BOJ decidió seguir comprando en torno a US\$ 700 billones por año y apuntar a una tasa del bono a 10 años en torno a cero.

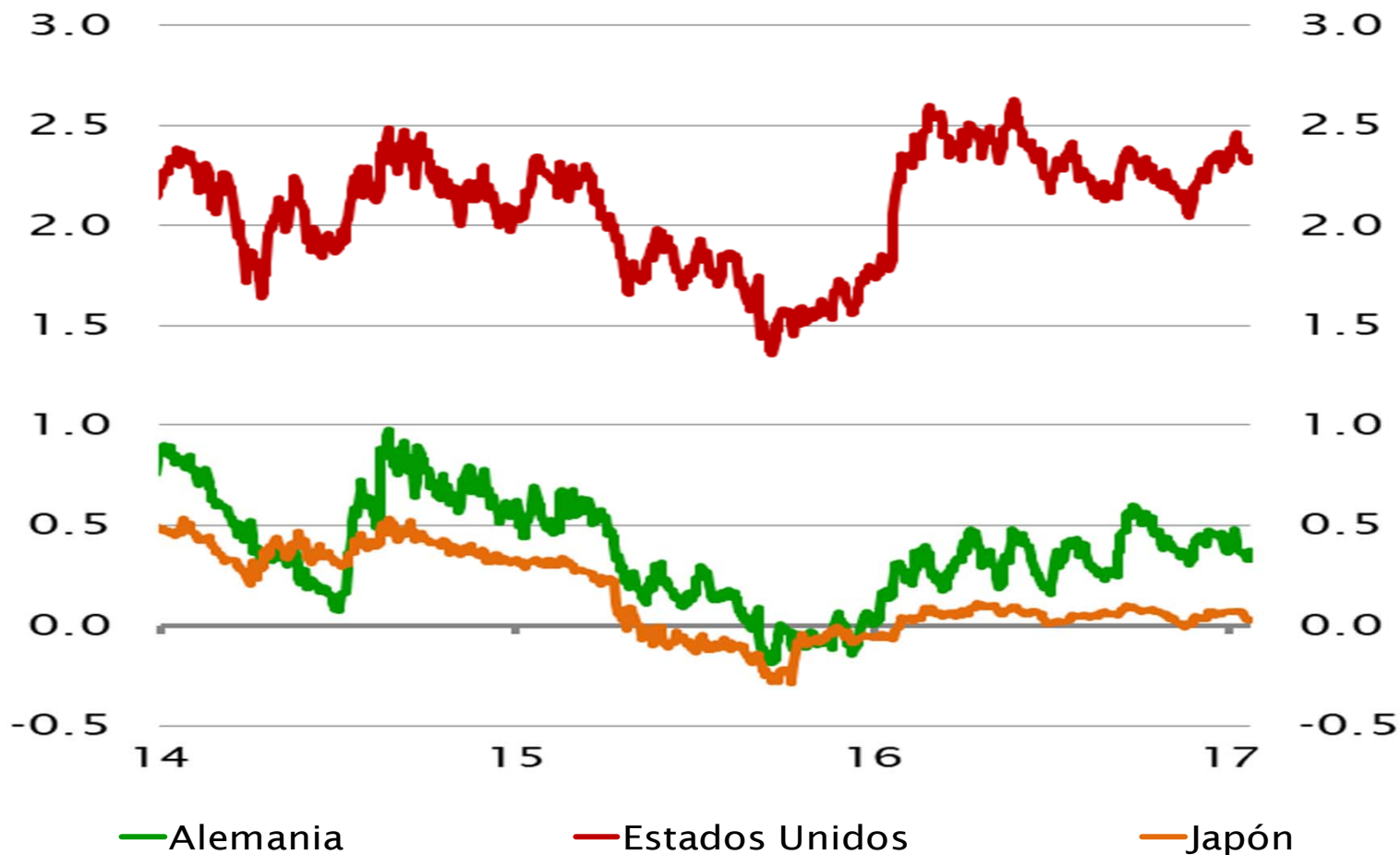
## Mercados financieros reflejan efectos de estos desarrollos

- Mercados financieros impulsados por crecimiento mundial, condiciones financieras favorables, baja volatilidad de precios y expectativas de reformas pro-crecimiento.
- En EE.UU. la reforma tributaria comienza a avanzar y en Europa Francia y Alemania lideran reformas.
- Alza de precios de metales a partir de septiembre se asocian a mayor dinamismo de China y de los países avanzados, a la depreciación del dólar y a las bajas tasas de interés.
- Firmeza de precio del petróleo está asociada a factores de demanda y oferta (petróleo de esquisto, Libia y Nigeria y restricción de los países OPEP).



## Tasas largas

Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años  
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.

## Dólar se aprecia en el margen

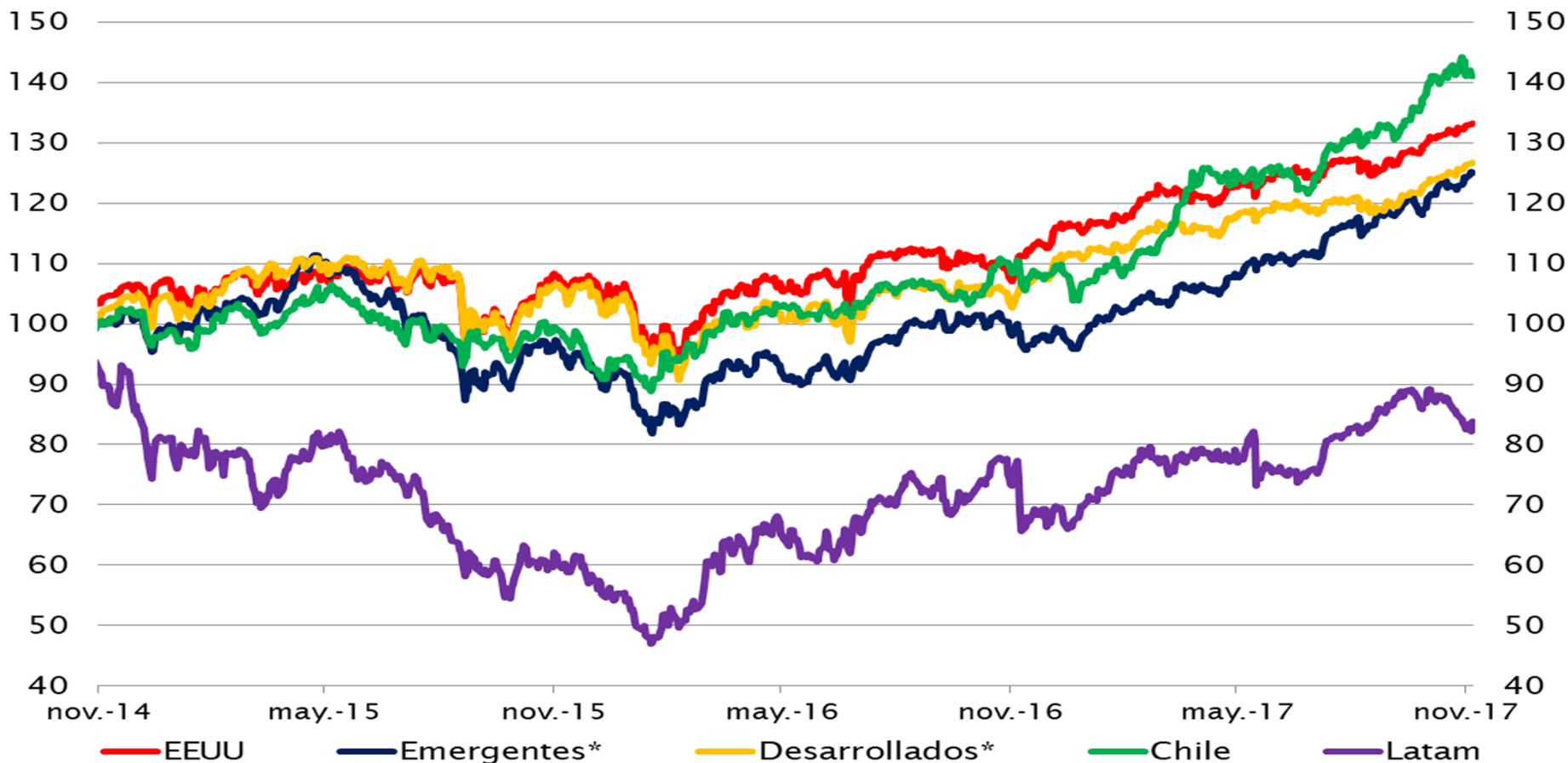
Dólar Multilateral  
(Índice 01-01-15 = 100)



Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.

## Las bolsas siguen sólidas con correcciones en el margen

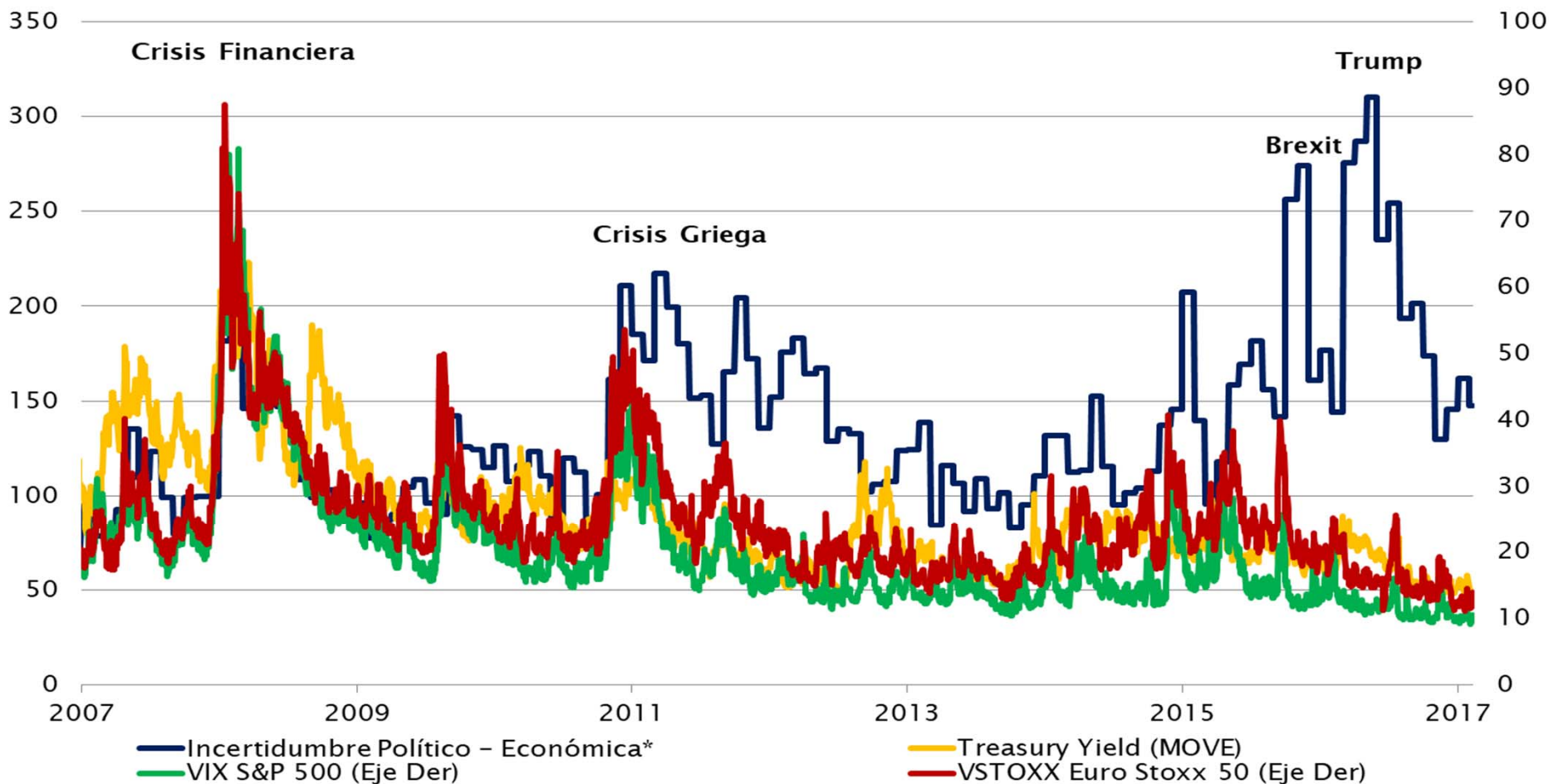
Mercados bursátiles  
(Índice Junio 2014=100)



Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017. \*Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

## La volatilidad de los precios financieros vuelve a caer

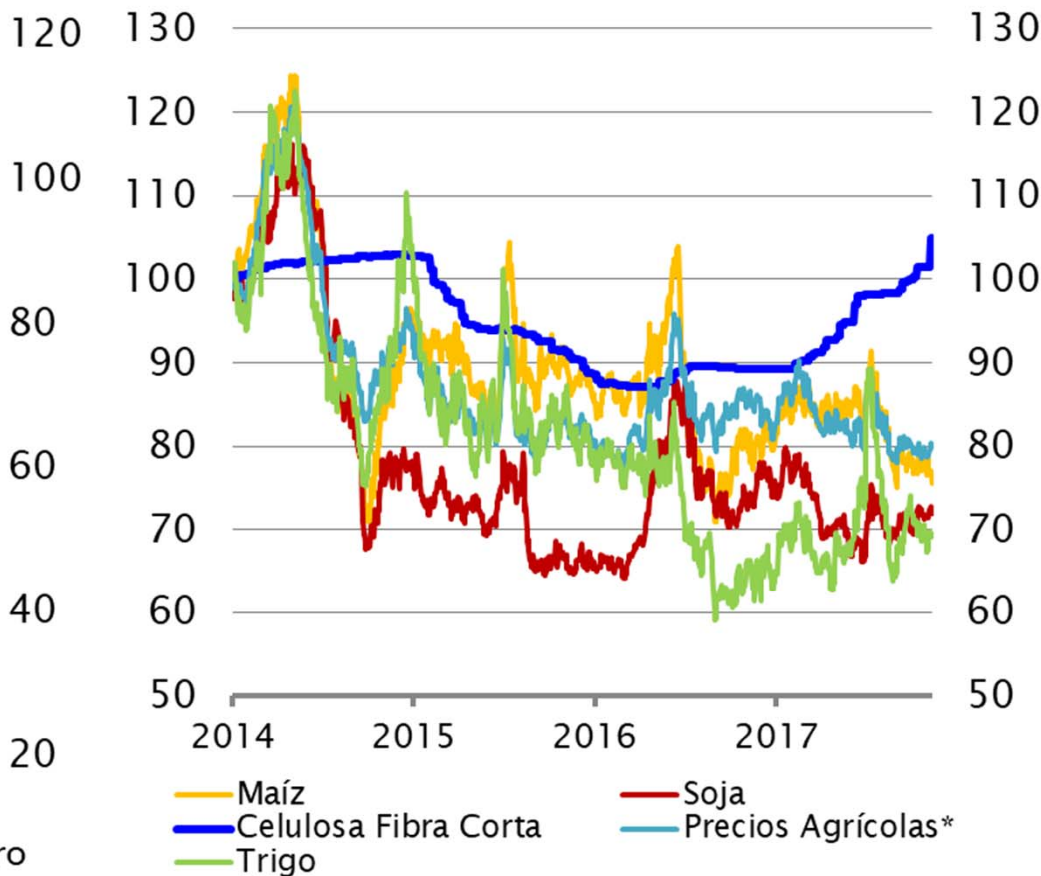
### Incertidumbre y Volatilidad



Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017. (Índice, promedio LP = 100)

## Precio del cobre y petróleo se recuperan y los precios agrícolas siguen bajos

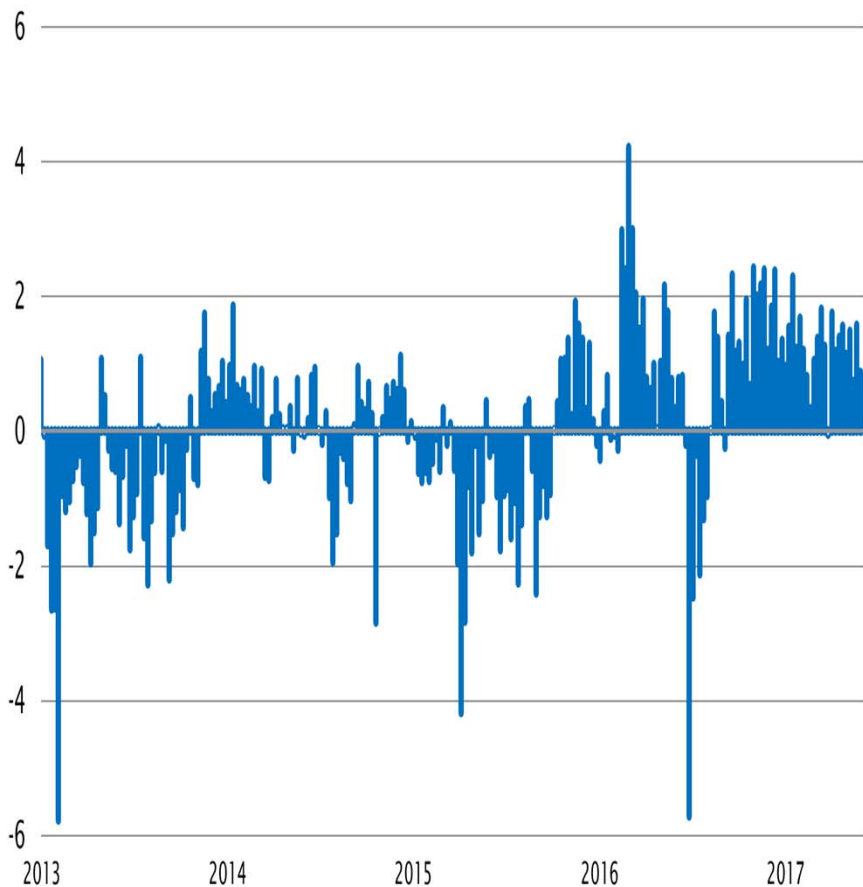
Precios de commodities  
(Índice 01-01-2014=100)



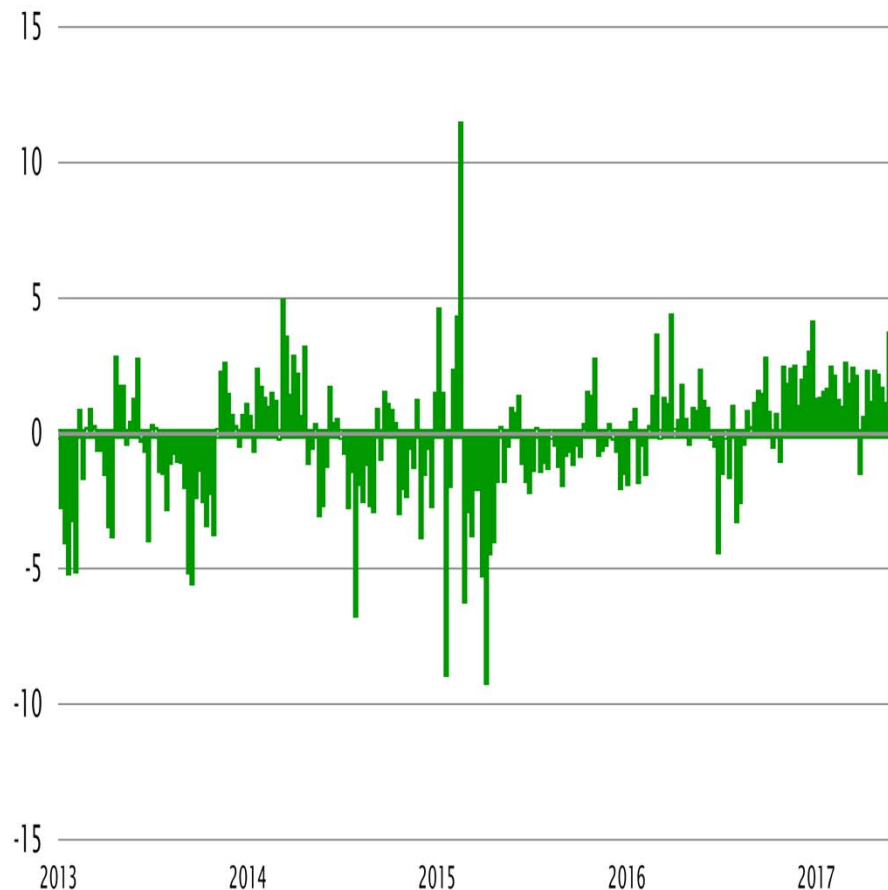
Fuente: Bloomberg, 9 de Noviembre del 2017.

## 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)



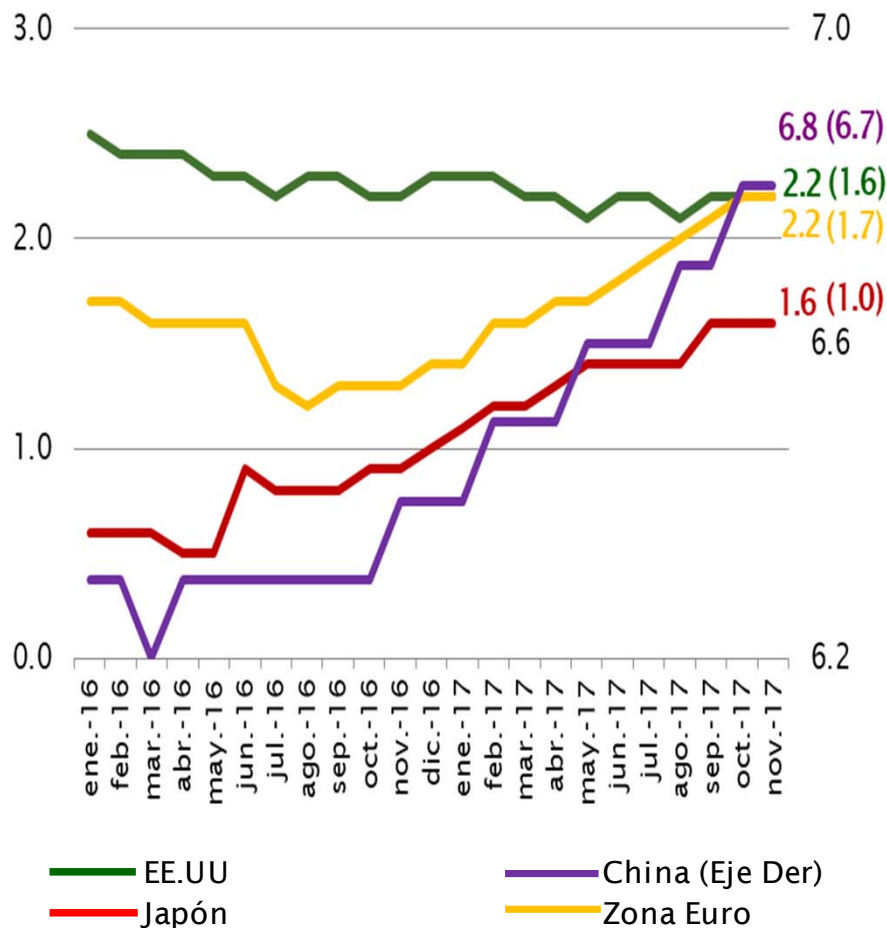
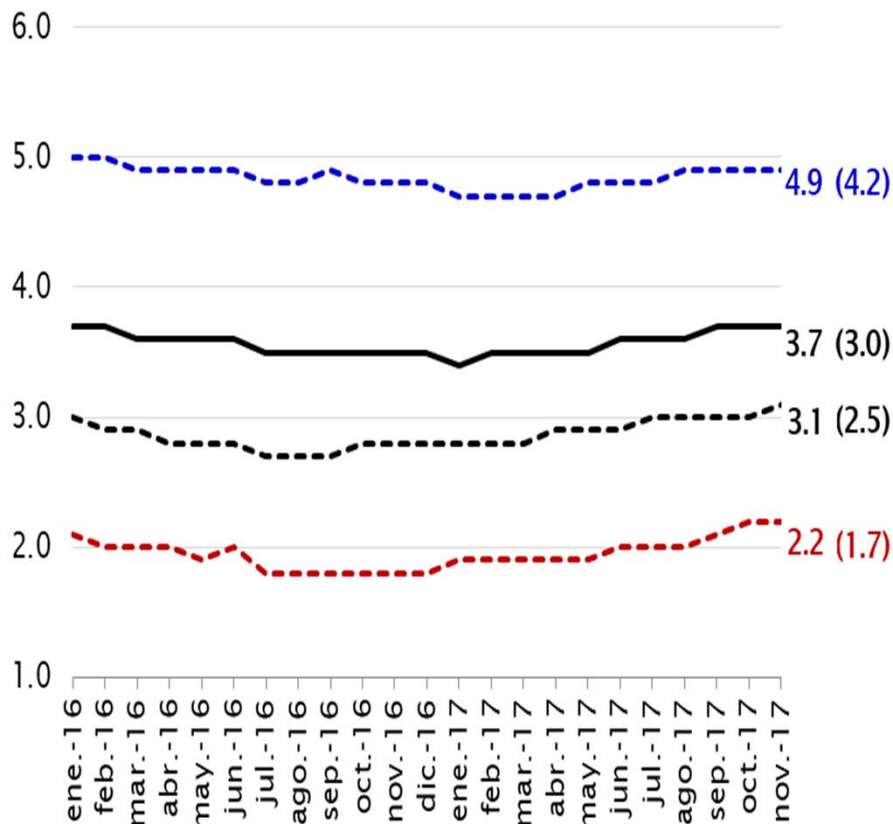
Fuente: EPFR.

## Perspectivas de crecimiento para el 2017 y 2018

- En cuanto a crecimiento, el Consensus Forecast proyecta una tasa del 3,7% este año y 3,8% el próximo. Proyecciones del FMI son muy similares.

## Proyecciones para el 2017 mejoran en forma generalizada

Perspectivas de crecimiento económico para 2017\*  
(mes de la encuesta, variación porcentual del PIB)



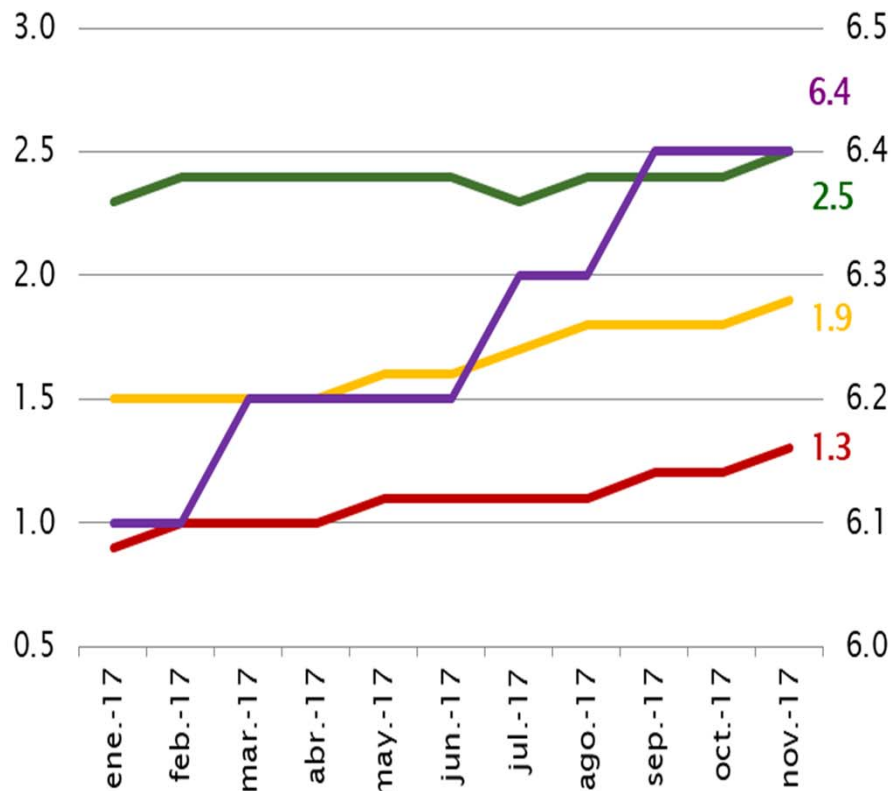
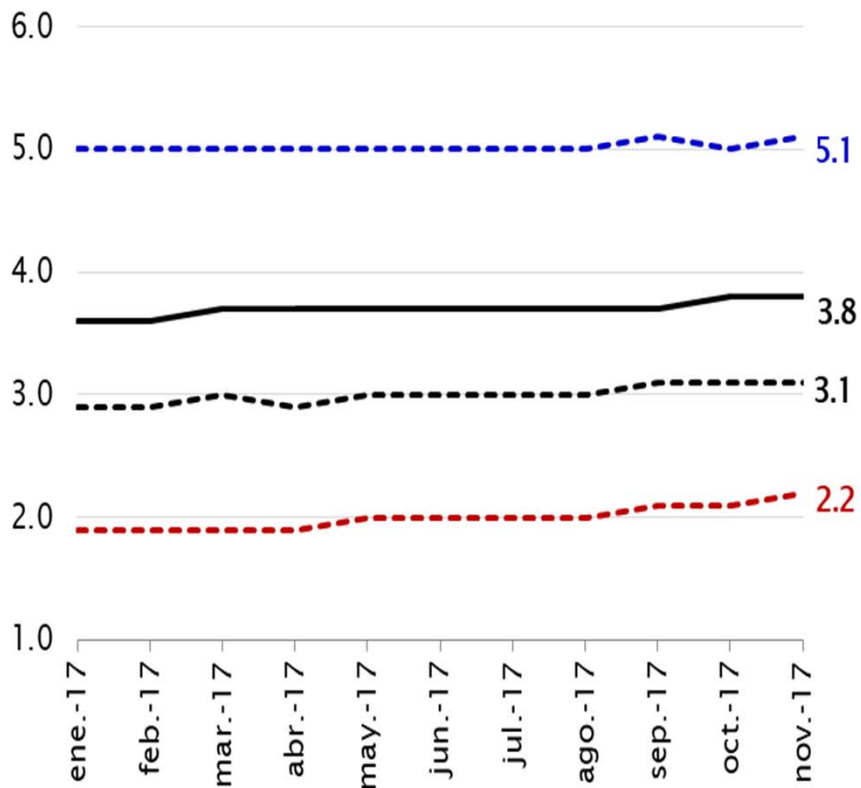
\* Entre paréntesis cierre 2016.

Fuente: Consensus Forecasts.



## Proyecciones para el 2018

Perspectivas de crecimiento económico para 2018  
(mes de la encuesta, variación porcentual del PIB)



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

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

Fuente: Consensus Forecasts.

## Riesgos

- Los riesgos a las proyecciones de corto plazo están balanceados:
  - Riesgos al alza: un repunte mayor que el proyectado en la inversión (y la productividad) alimentado por aumento de las utilidades y mejores perspectivas de crecimiento de la demanda.
  - Riesgos a la baja: una brusca revaluación de precios de activos e incertidumbre sobre políticas.

## Riesgos

- Riesgos de las proyecciones de mediano plazo están sesgados a la baja:
  - Dificultades y desaceleración más pronunciada de China (relación Deuda interna/PIB, precios de activos inmobiliarios);
  - Incertidumbre sobre el impacto de la normalización de las políticas monetarias de los países avanzados (tapering y tasas).
- A todo lo anterior se le agregan riesgos de proteccionismo y geopolíticos (Corea del Norte y el Medio Oriente).

## 2. Perspectivas de la Economía Chilena

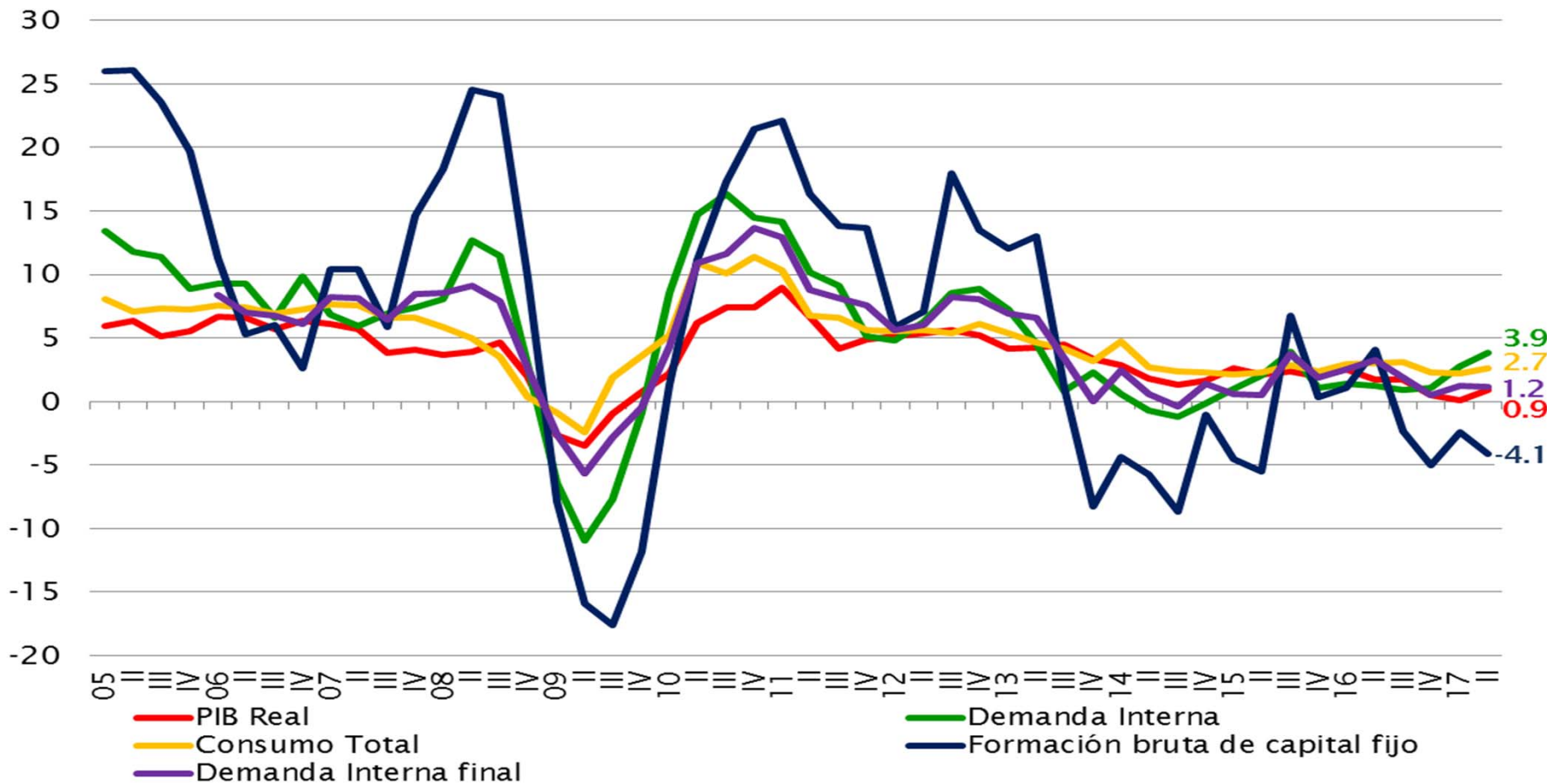


## Crecimiento de últimos años ha sido débil

- Crecimiento de Chile ha estado afectado por el fin del super ciclo del cobre, el menor crecimiento mundial y las reformas internas.
- La que más ha sufrido es la inversión, que va a completar 4 años de caída, afectada por ajuste de la minería y la incertidumbre sobre la dirección de las políticas.
- En contraste, el consumo privado se ha mantenido resiliente, apoyado por la caída en la inflación y la apreciación del peso, a pesar del deterioro de la calidad del empleo.

## La actividad económica sigue débil

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



Fuente: Banco Central de Chile.

## Crecimiento

- El crecimiento del tercer trimestre repuntó, de la mano de la minería.
- Usando los IMACEC's ajustados por estacionalidad y días trabajados, el crecimiento del tercer trimestre alcanzó un 2,1% anual y un 6,1% anualizado.

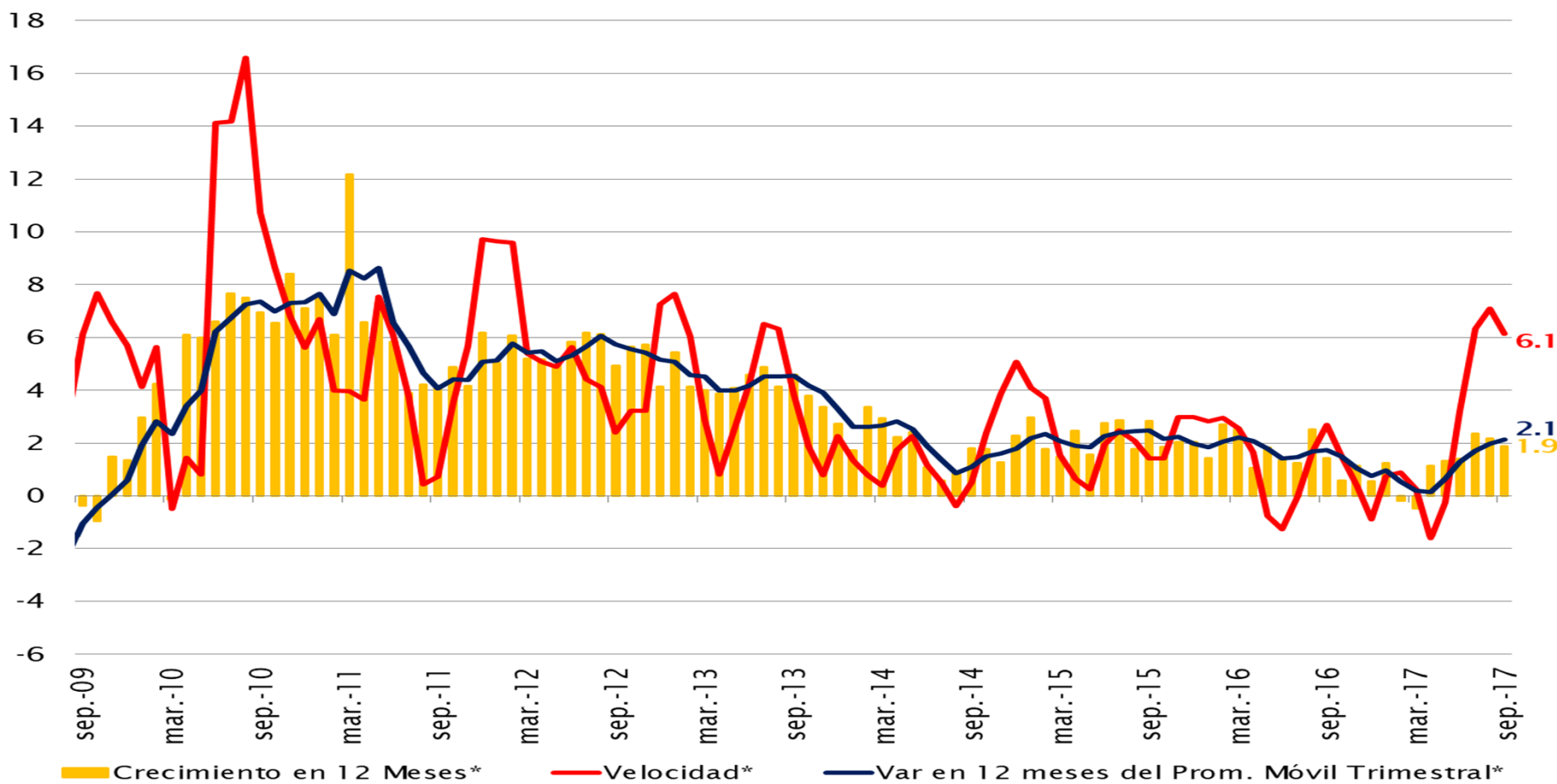
## Crecimiento toma más dinamismo en julio

- Otras buenas noticias en el margen son:
  - La actividad del comercio sigue sólida, empujada por las ventas de durables;
  - Las importaciones de bienes de capital, excluyendo otros bienes de transporte, crecen;
  - Las exportaciones repuntan en forma generalizada, explicadas por Asia;
  - La contracción de la construcción se modera;
  - El empleo asalariado crece, pero explicado por el mayor empleo asalariado público;
  - Las percepciones de negocios mejoran, de la mano de las empresas exportadoras, pero programas de inversión están condicionadas a “los resultados electorales”.



## El IMACEC crece de la mano de la minera

IMACEC\*  
(porcentaje)

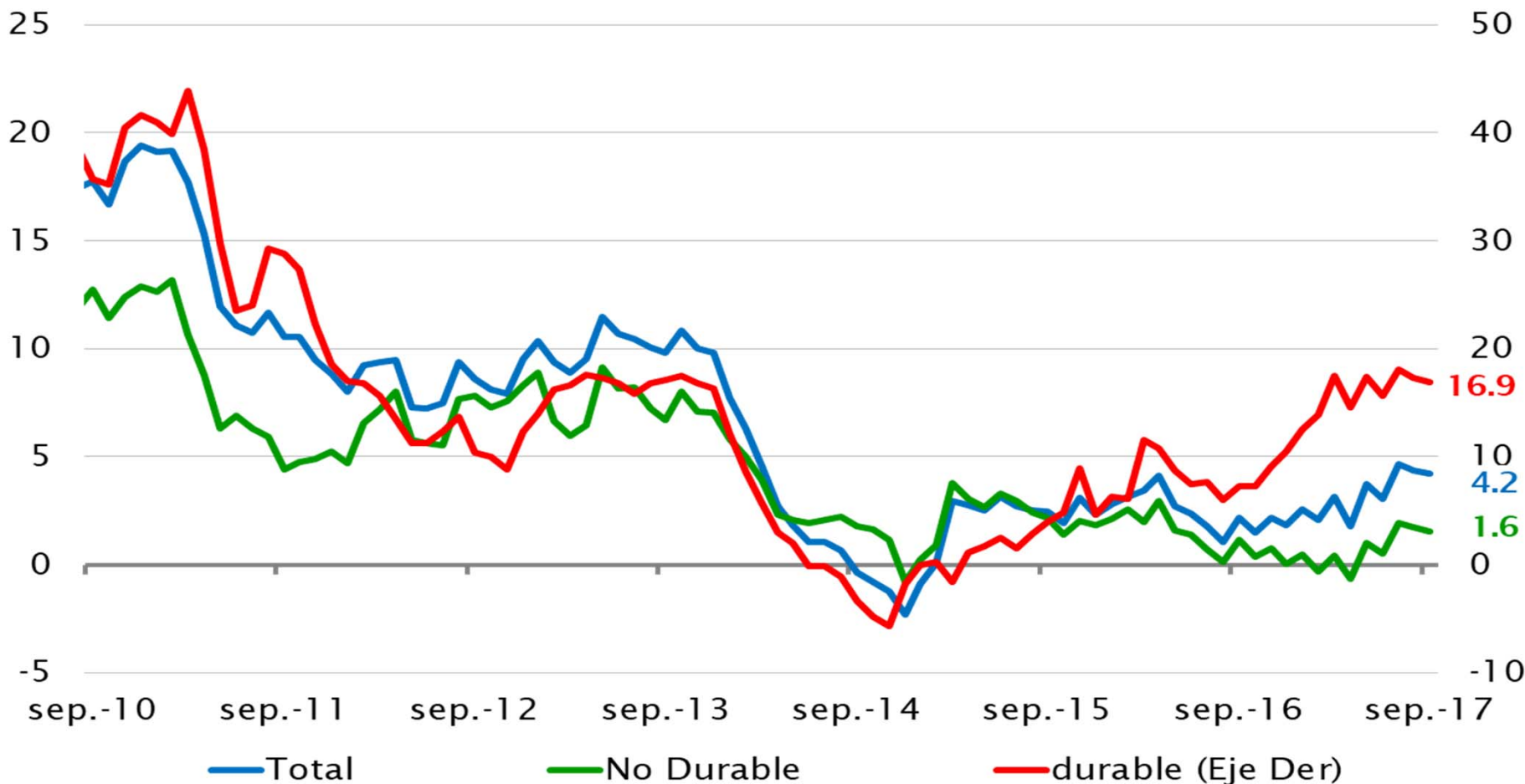


\*Series desestacionalizadas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## El comercio pierde dinamismo en el margen

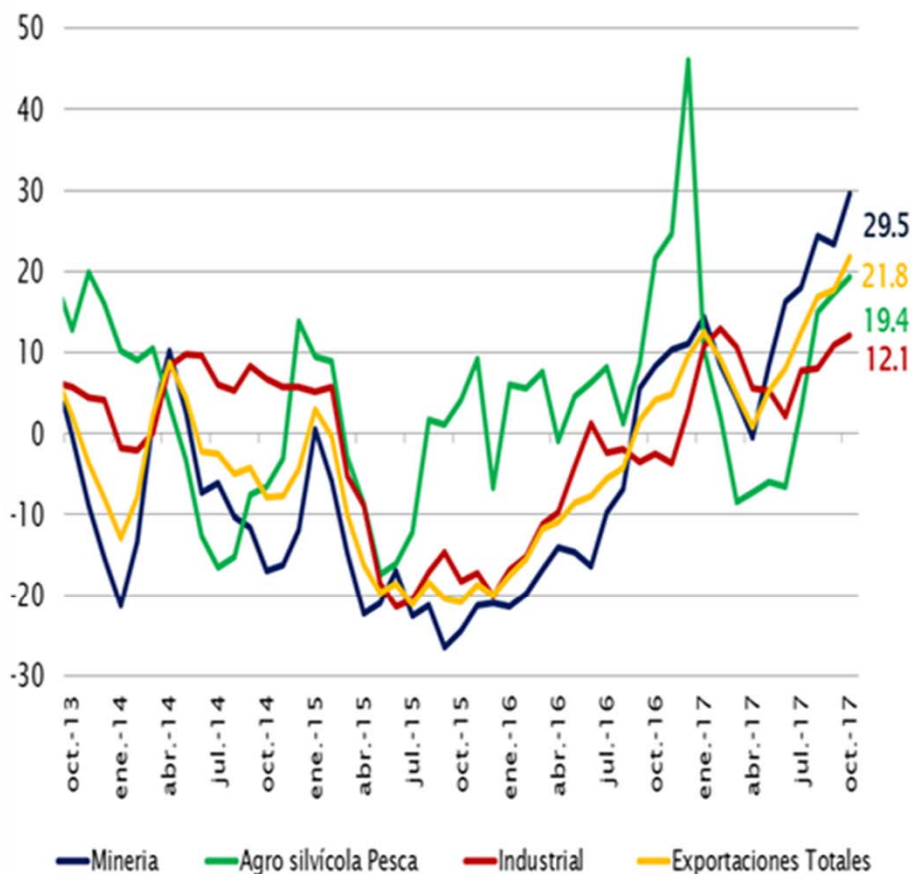
Actividad del comercio al por menor  
(variación anual, porcentaje)



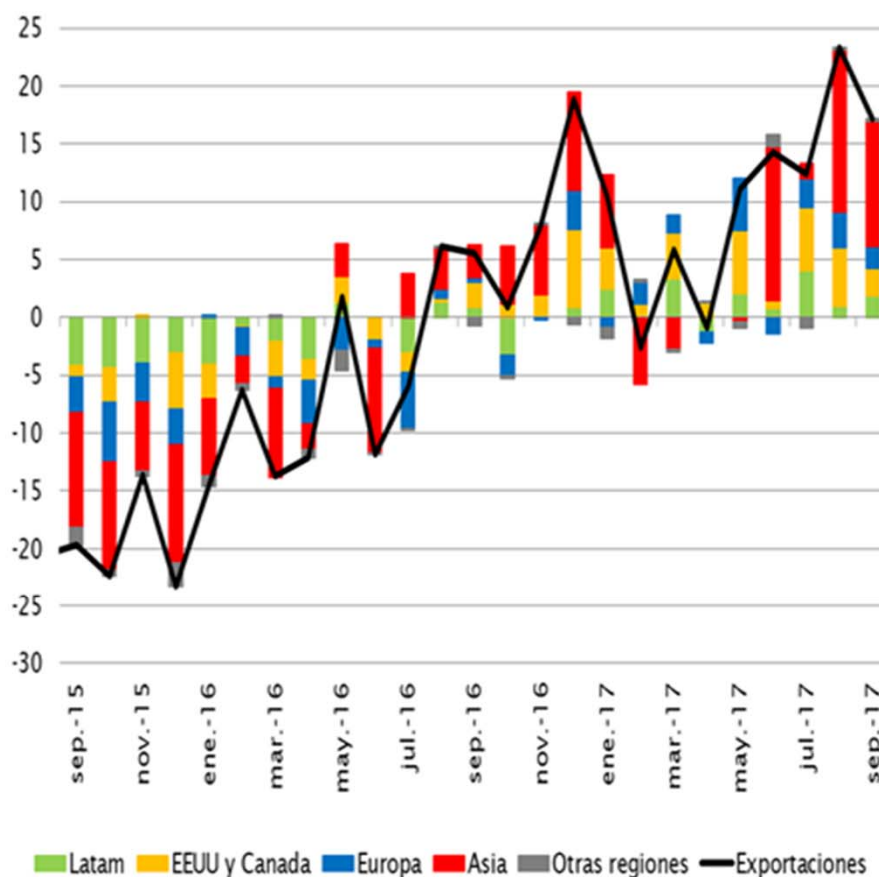
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## Las exportaciones crecen en todos los sectores de la economía

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



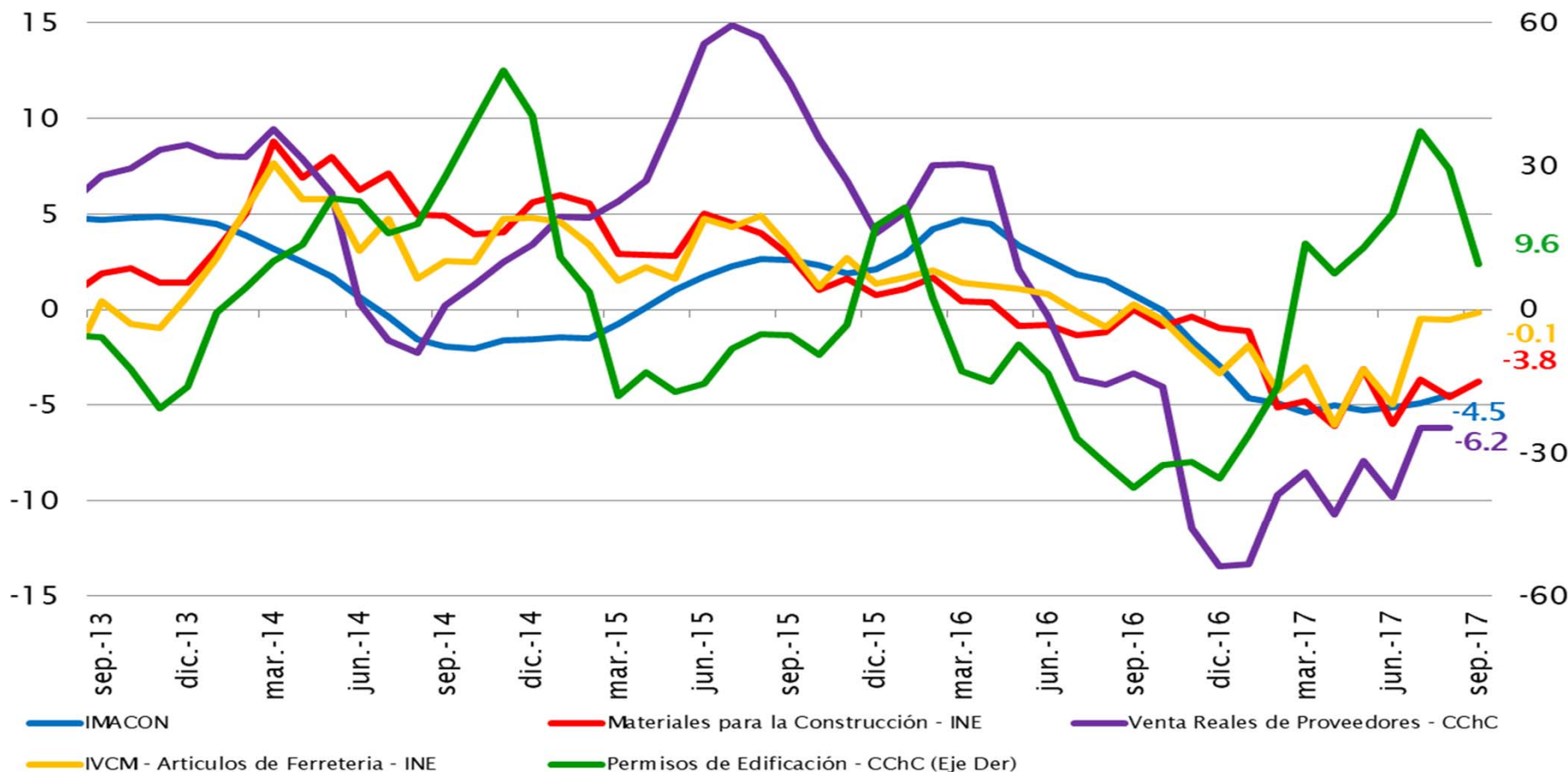
**Incidencias exportaciones por destino**  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile

## La construcción aminora su desaceleración

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.

## Condiciones financieras son mixtas

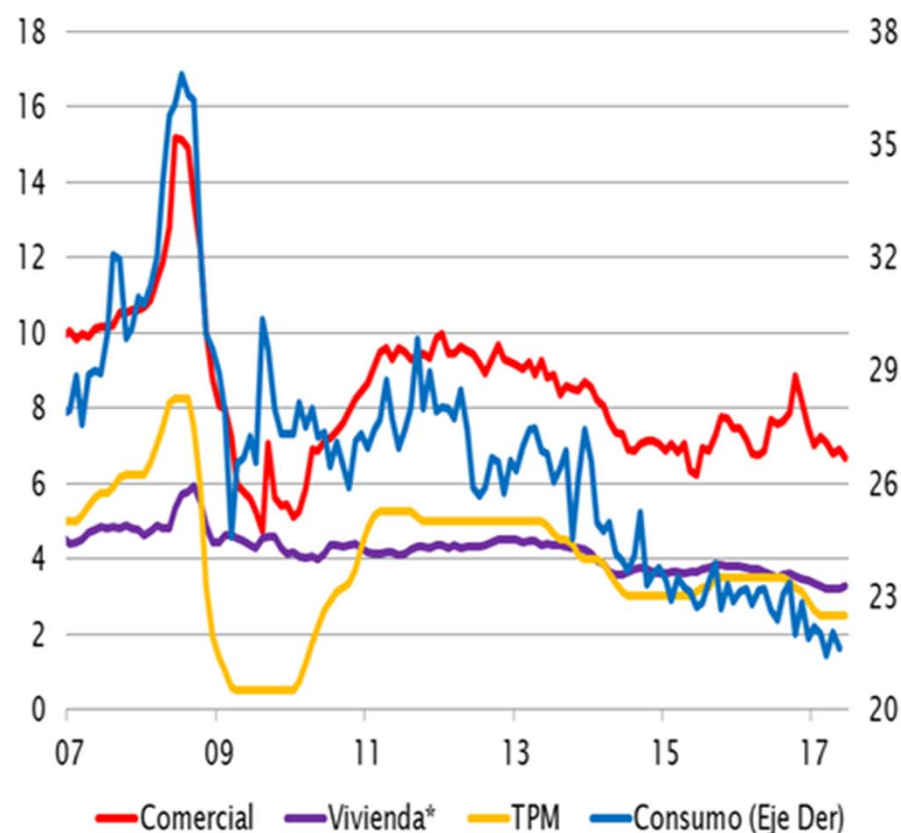
- En la parte financiera, las tasas de interés son muy favorables y el dinamismo del crédito se desacelera en el margen.
- La última encuesta de condiciones crediticias del BCCh muestra que las condiciones de demanda se han tornado más dinámicas, mientras que las de oferta se tornan algo menos restrictivas.

## Colocaciones de consumo se desaceleran en el margen y las tasas permanecen bajas

Colocaciones reales  
(variación anual, porcentaje)



Tasas de colocaciones y TPM  
(porcentaje)

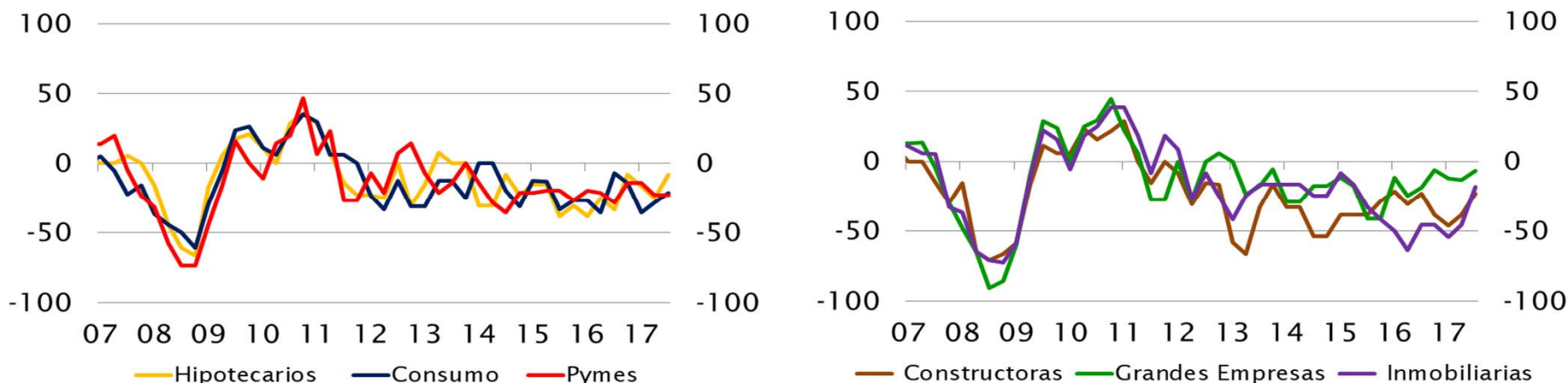


\* Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF. \*\* Incluye colocaciones de comercio exterior.

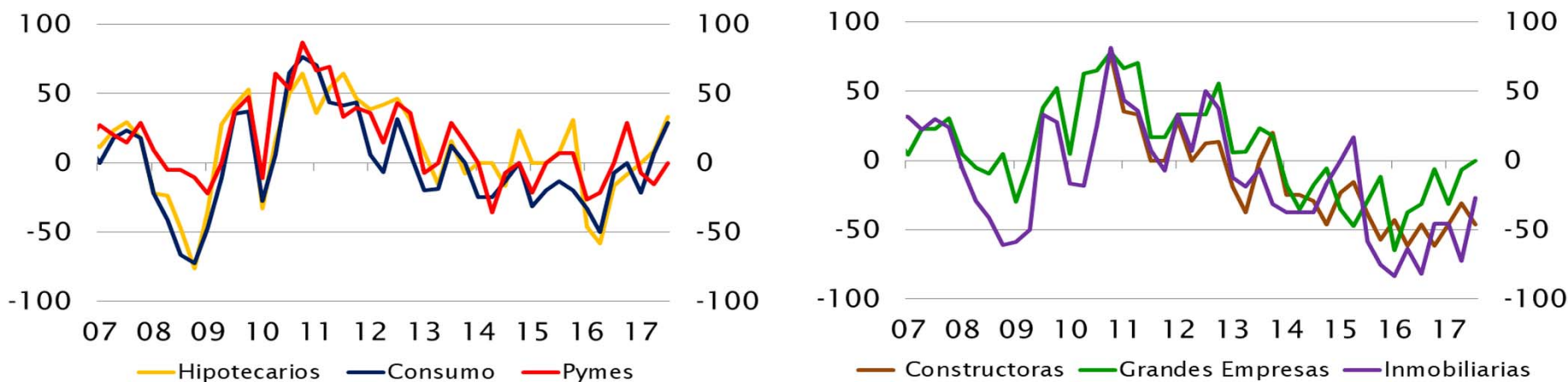
Fuente: Banco Central de Chile.

## Las condiciones crediticias mejoran pero se mantienen restrictivas

### Cambios en la oferta de credito



### Cambios en la demanda de credito



Fuente: Banco Central de Chile

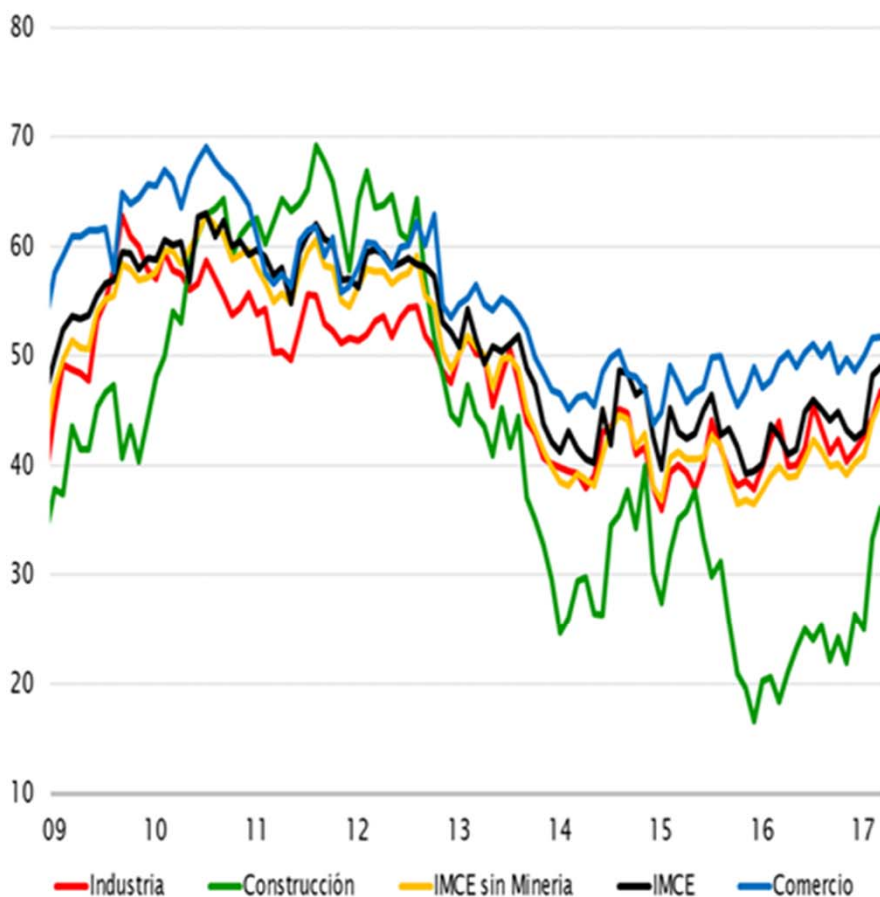
## Expectativas mejoran pero siguen pesimistas y empresas siguen cautelosas

- Las expectativas de consumidores y de empresarios mejoran en el margen, pero ambas siguen en terreno pesimista.
- Destaca eso sí que después de 3 años en terreno pesimista las expectativas de consumidores a 12 meses retornan a terreno optimista.

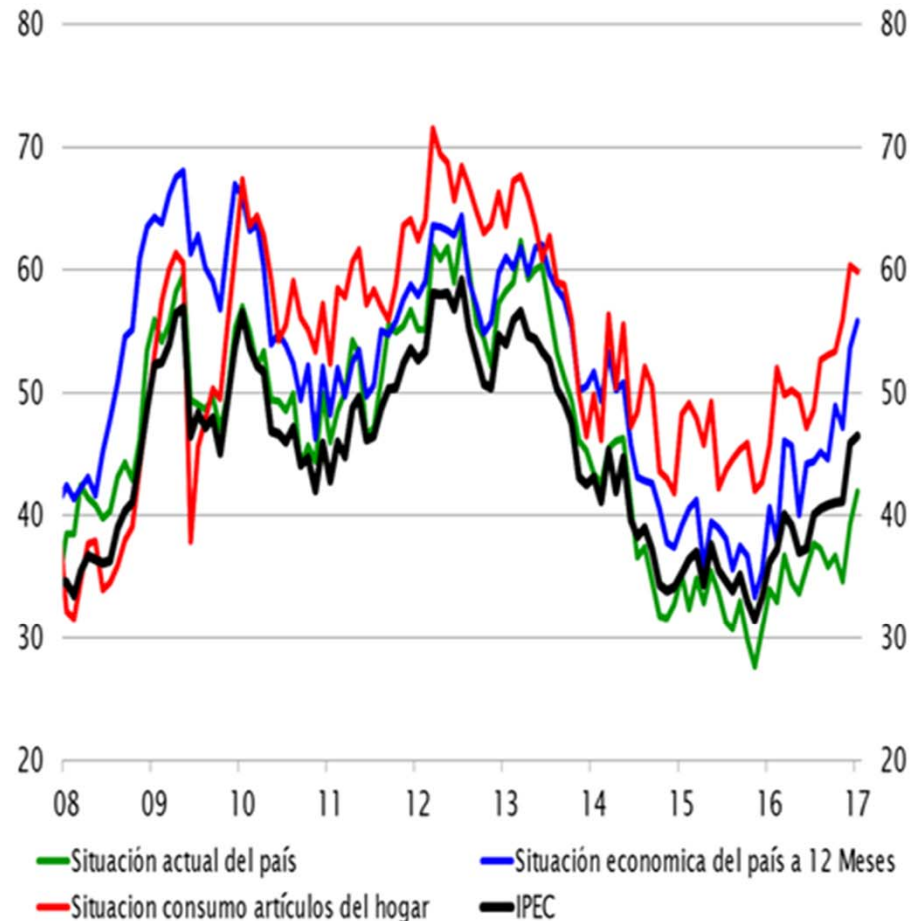


## Expectativas de consumidores y empresarios mejoran

Confianza empresarial - IMCE\*



IPEC\* y Sub-indicadores



\* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

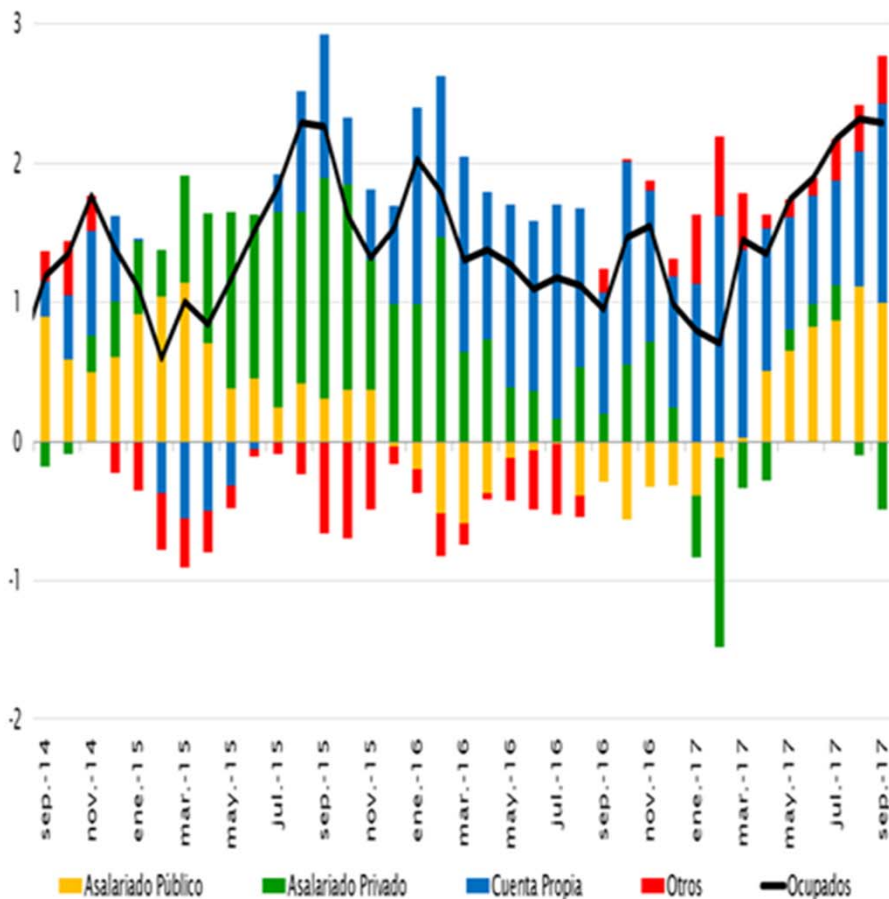
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

## Mercado laboral muestran señales mixtas

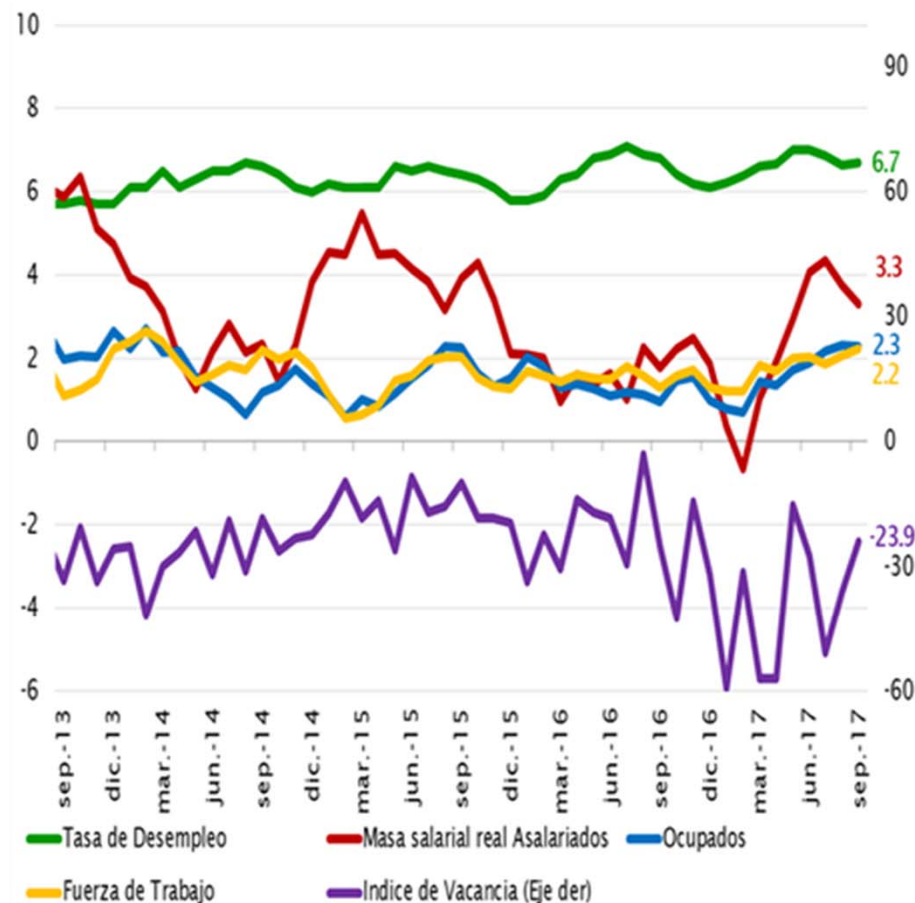
- El crecimiento del empleo pierde fuerza, la tasa de desempleo aumenta en el margen y la calidad del empleo se deteriora.
- El empleo asalariado privado cae, el asalariado público crece con fuerza y la masa salarial real se desacelera en el margen.
- Empresas aprecian un mercado laboral holgado, especialmente en el Norte y Centro del país.
- A nivel sectorial, la creación de empleo es impulsada por los sectores salud, enseñanza y administración pública.

## El desempleo aumenta levemente

Incidencias ocupados por categorías (variación anual, porcentaje)



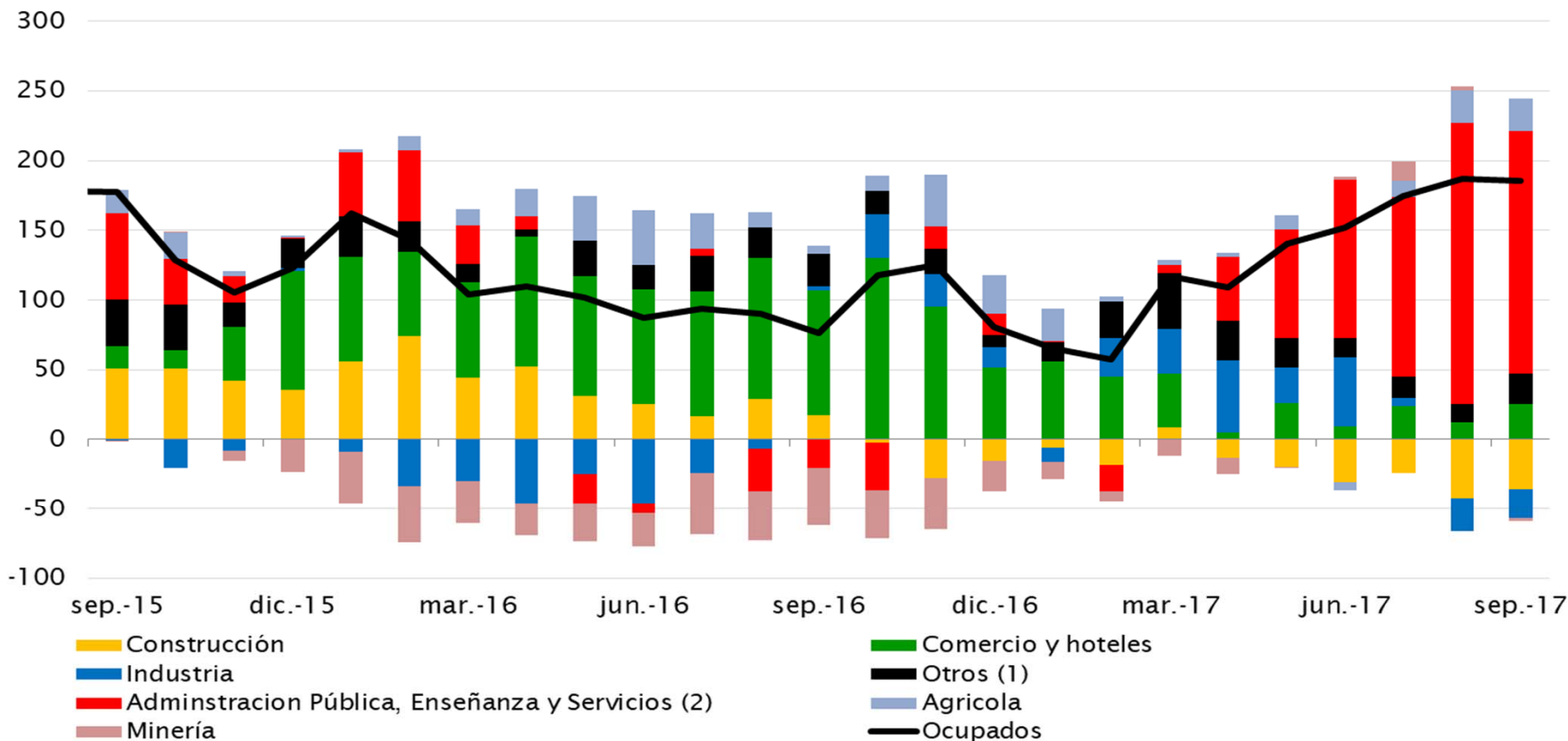
Indicadores mercado laboral (variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

## La Administración pública, Salud y Enseñanza 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.

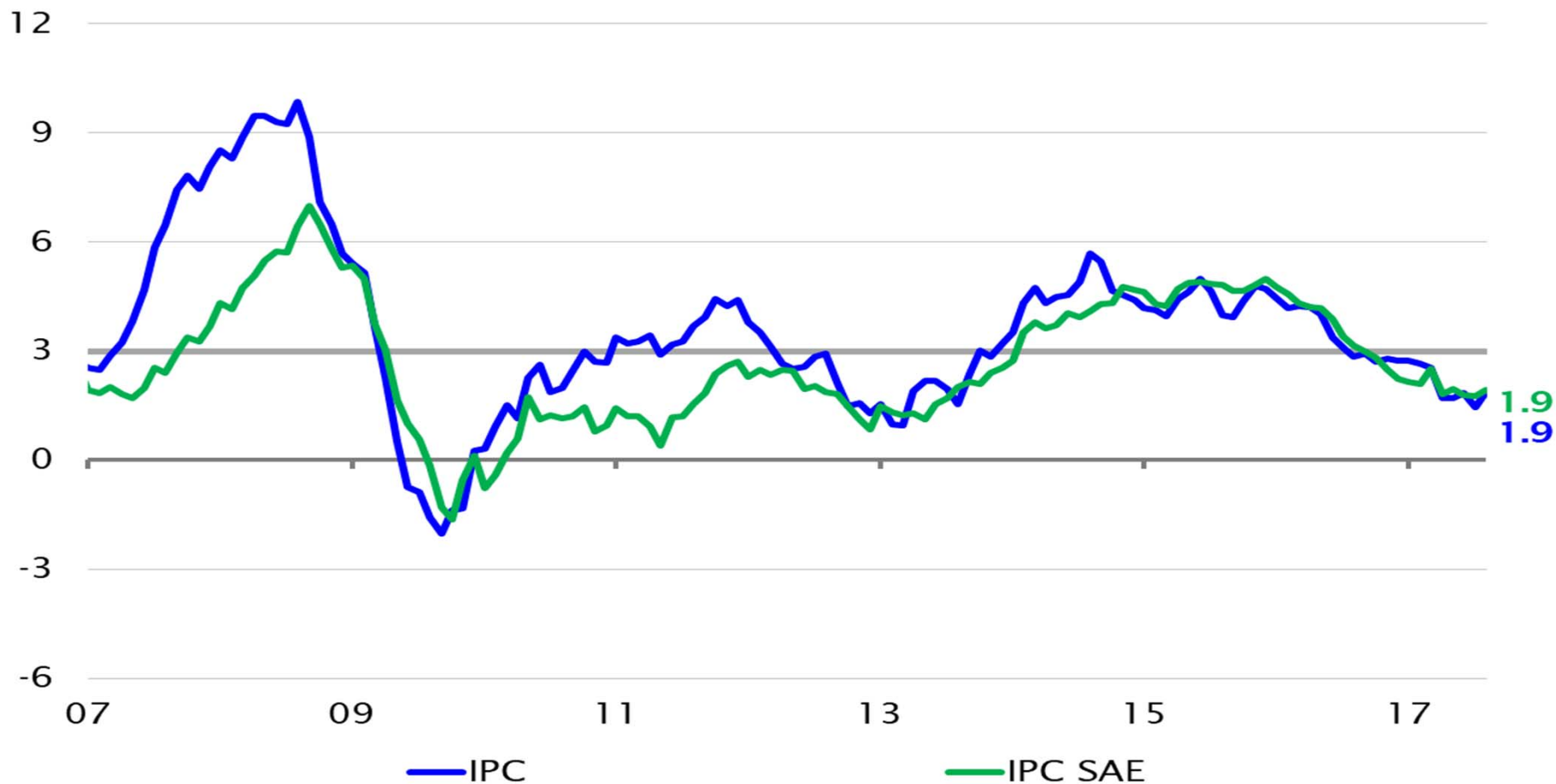
(2) Incluye: i) Actividades financieras, de seguros e inmobiliarias, ii) Administración pública, iii) Enseñanza, iv) Atención de la salud humana, entre otros. Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La inflación se mantiene baja y la tasa de política monetaria se sigue reduciendo

- La ampliación de brechas de capacidad y la pronunciada apreciación del peso llevan a caídas de la inflación subyacente.
- En contraste, la inflación total ha estado mostrando una alta volatilidad en sus registros mensuales, afectada por los precios de frutas y verduras y ajustes en precios regulados.
- Después de bajar la tasa a 2,5% en Mayo, el BCCh mantuvo la tasa en sus últimas cinco reuniones de política monetaria.
- Escenario base del último IPOM contemplaba el retorno de la inflación a la meta con tasas de interés que aumentarían más adelante, pero con sesgo a la baja.
- La probabilidad de este escenario alternativo ha aumentado en el último tiempo.

## La inflación alcanzó un 1,9% anual en octubre

Índices de precios al consumidor  
(variación anual, porcentaje)



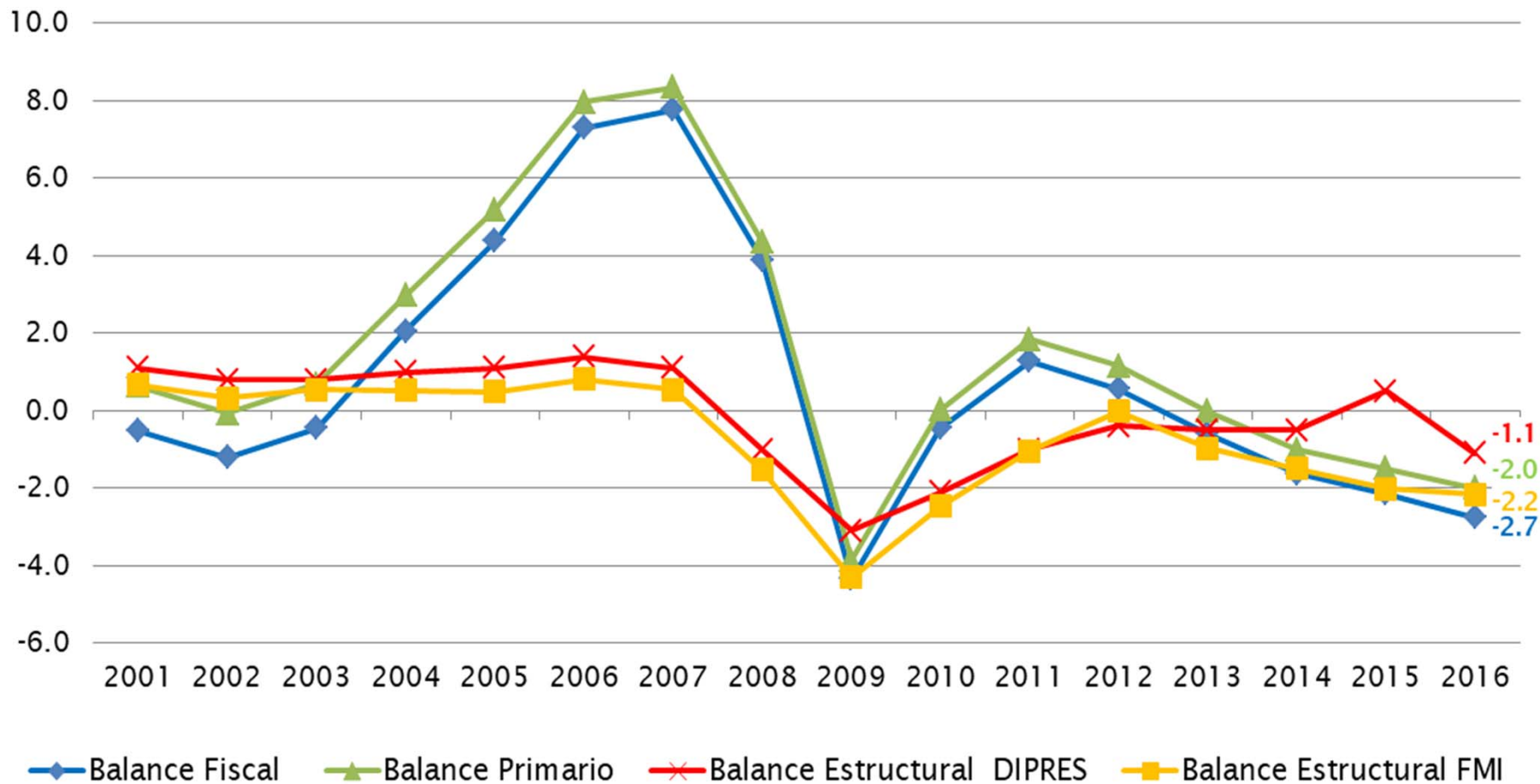
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La posición fiscal se ha deteriorado los últimos años

- Cuentas fiscales se han deteriorado y proyecciones de ingresos ajustados por el ciclo utilizadas en el presupuesto del 2018 son optimistas.

## La posición fiscal se ha deteriorado los últimos años

**Balance Fiscal**  
(proporción del PIB, porcentaje)



Fuentes: FMI, DIPRES, Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda



## Entorno externo mejora pero el interno es mixto

- Con respecto a las perspectivas de crecimiento:
  - El escenario externo ha mejorado en forma importante, pero el escenario interno es mixto:
    - En el lado positivo: efecto rezagado de las bajas de tasas, recuperación de la actividad minera, atenuación del ajuste de la construcción, mejores expectativas y alza en precios de acciones;
    - En el lado negativo: un débil mercado laboral privado, un deterioro en la conducta de pagos, y un ambiente de negocios que continúa débil y a la espera de que se despeje la incertidumbre electoral.
  - El efecto neto de estas fuerzas debiera resultar en crecimientos anuales que se incrementen a lo largo del año, ayudado también por la baja base de comparación.

## Perspectivas de crecimiento

- El crecimiento del año estaría en el rango del 1,4 al 1,6% (crecimiento entre el 2,2 y el 2,7% en el segundo semestre) y la inflación anual a diciembre en el rango del 1,7 al 2,0%.
- Para el 2018 el crecimiento estaría en la parte superior del rango del 2,25 al 3,25% y la inflación anual a diciembre en el rango del 2,4 al 2,8%.

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación porcentaje anual)

	2013	2014	2015	2016	2017					2018				
					BC	MH	LACF	FMI	EEE	BC	MH	LACF	FMI	EEE
PIB	4.0	2.0	2.3	1.6	1.25 - 1.75	1.5	1.5 (1.2; 2.0)	1.4	1.5 (1.4; 1.7)	2.5 - 3.5	3.0	3.0 (2.2; 4.0)	2.5	3.0 (2.4; 3.5)
Demanda Interna	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.6	2.7	-	-	-	3.9	4.1	-	-	-
Consumo Privado	4.6	2.7	2.0	2.4	2.7 <sup>1</sup>	-	2.2	-	-	2.8 <sup>1</sup>	-	2.8	-	-
Inversión Total	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	-1.6	-	-0.4	-	-	3.2	-	3.4	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	-1.5	-2.1	-2.8	-	-2.7	-2.8	-3.1	-	-	-1.9	-2.4	-2.6	-
Tipo Cambio (fin período)	523.8	607.4	707.3	667.3	-	652	631.5*	-	630***	-	650	637**	-	635****
Inflación (dic-dic)	3.0	4.6	4.4	2.7	2.4	2.4	1.9 (1.6; 2.5)	2.4	1.9 (1.8; 2.0)	3.0	2.8	2.7 (2.3; 3.1)	2.9	2.8 (2.3; 3.0)
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	-1.2	-	-1.3	-2.3	-	-1.8	-	-1.7	-2.8	-

(1) Se refiere al consumo total. \*Corresponde a enero 2018. \*\*Corresponde a octubre 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 (septiembre, 2017); MH: Ministerio de Hacienda, Informe de Finanzas Públicas. Ley de Presupuestos 2018 (octubre, 2017); LACF: Latin American Consensus Forecasts (octubre, 2017) rango en paréntesis; FMI: WEO (octubre, 2017); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (noviembre, 2017), deciles 1 y 9 en paréntesis.

# Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

9 de noviembre de 2017