



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

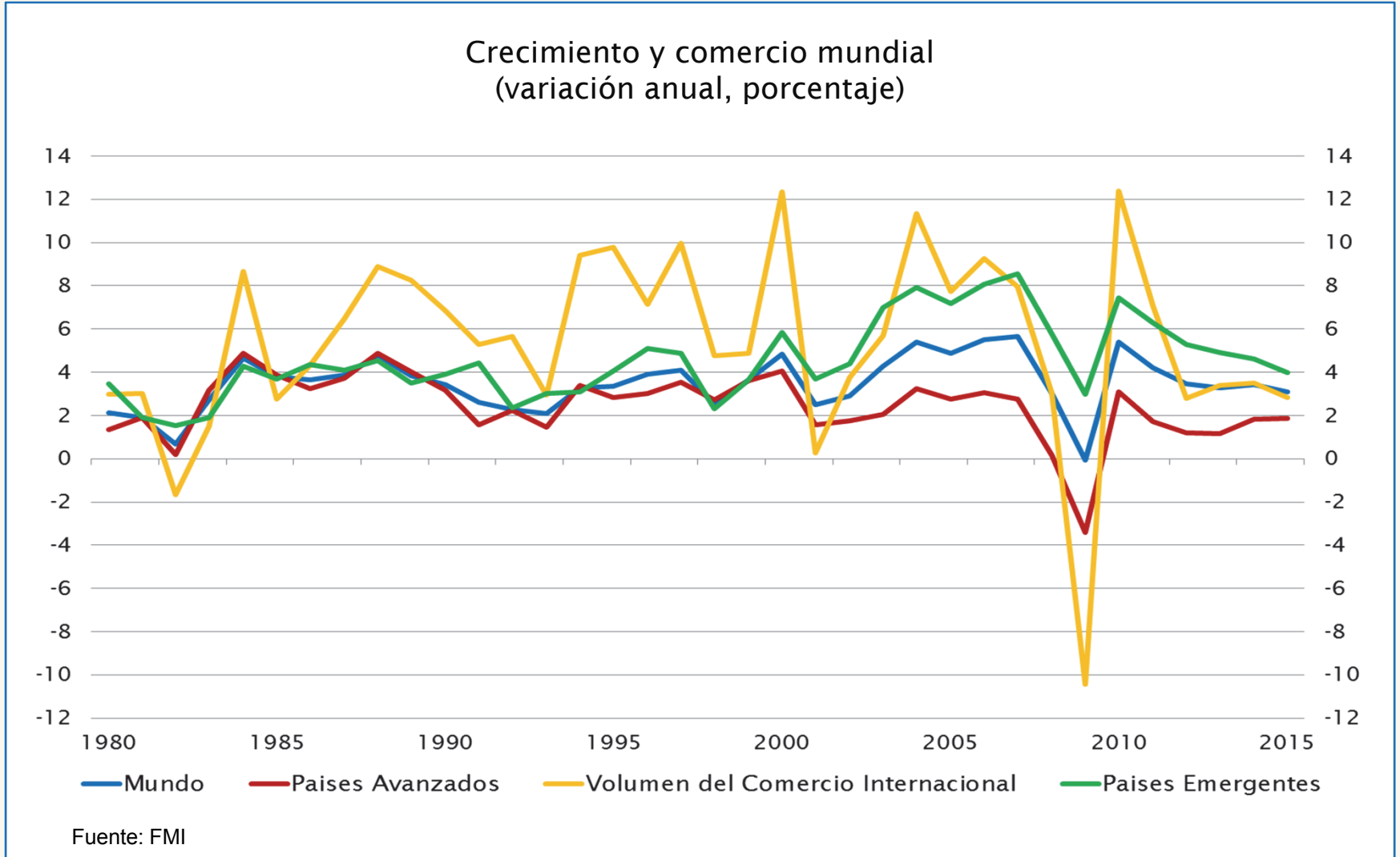
27 de Septiembre de 2016

1. Perspectiva Global

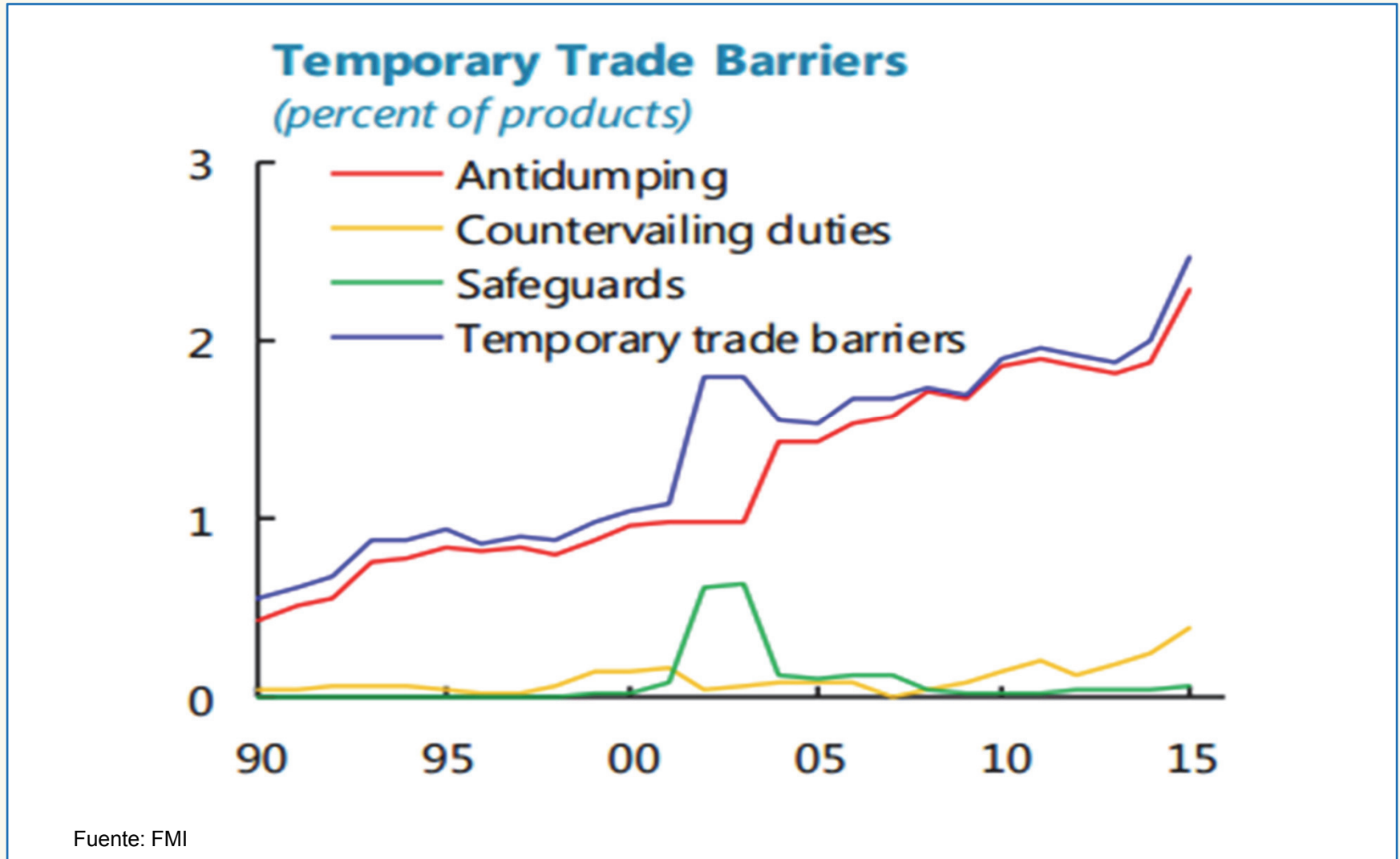
Desarrollos recientes en la economía global

- La pérdida de dinamismo del producto y del comercio mundial ha continuado.
- Entre las razones destacan:
 - La Gran crisis financiera y su legado;
 - La desaceleración y el rebalanceo de China;
 - El fin del superciclo de los productos primarios y el ajuste de los países emergentes exportadores de productos primarios;
 - Factores estructurales (productividad, demografía, exceso de ahorro);
 - El aumento del proteccionismo.

Crecimiento del producto y del comercio mundial se reducen



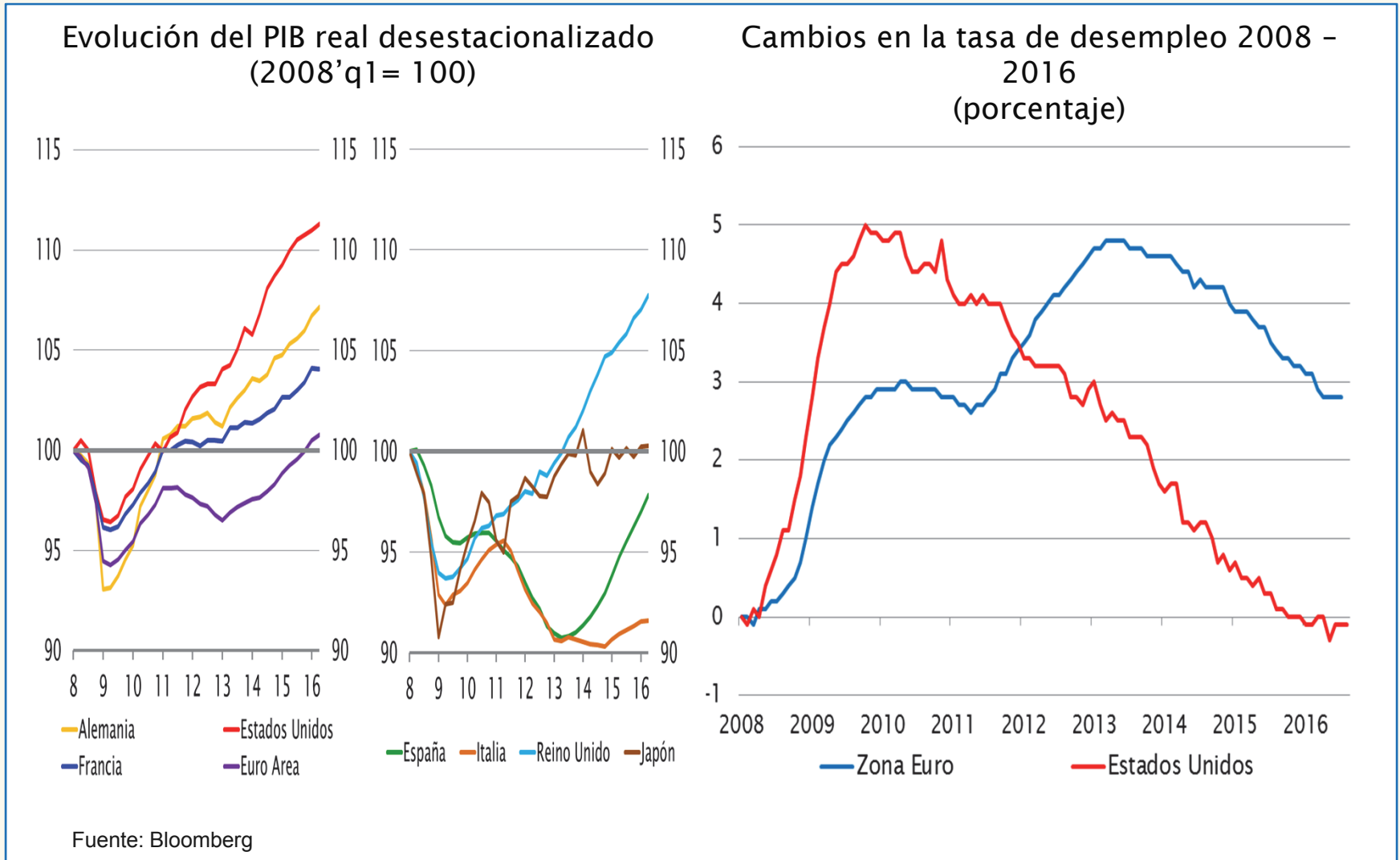
Las medidas proteccionistas aumentan, afectando el comercio internacional



Desarrollos recientes en la economía global

- A 8 años del inicio de la GCF y a pesar de los agresivos estímulos monetarios, las economías avanzadas experimentan un crecimiento mediocre y una inflación baja.
- Los Bancos Centrales no pueden resolver sólo todos los problemas que afectan a países avanzados.
- EE.UU. y la ZE siguen su modesta expansión, apoyados por las bajas tasas de interés, la mejora en el mercado laboral y en la confianza, y los bajos precios del petróleo.
- En la ZE y Japón preocupan inflaciones muy por debajo de las metas que dificultan la tracción de la política monetaria y la dinámica de la deuda pública.

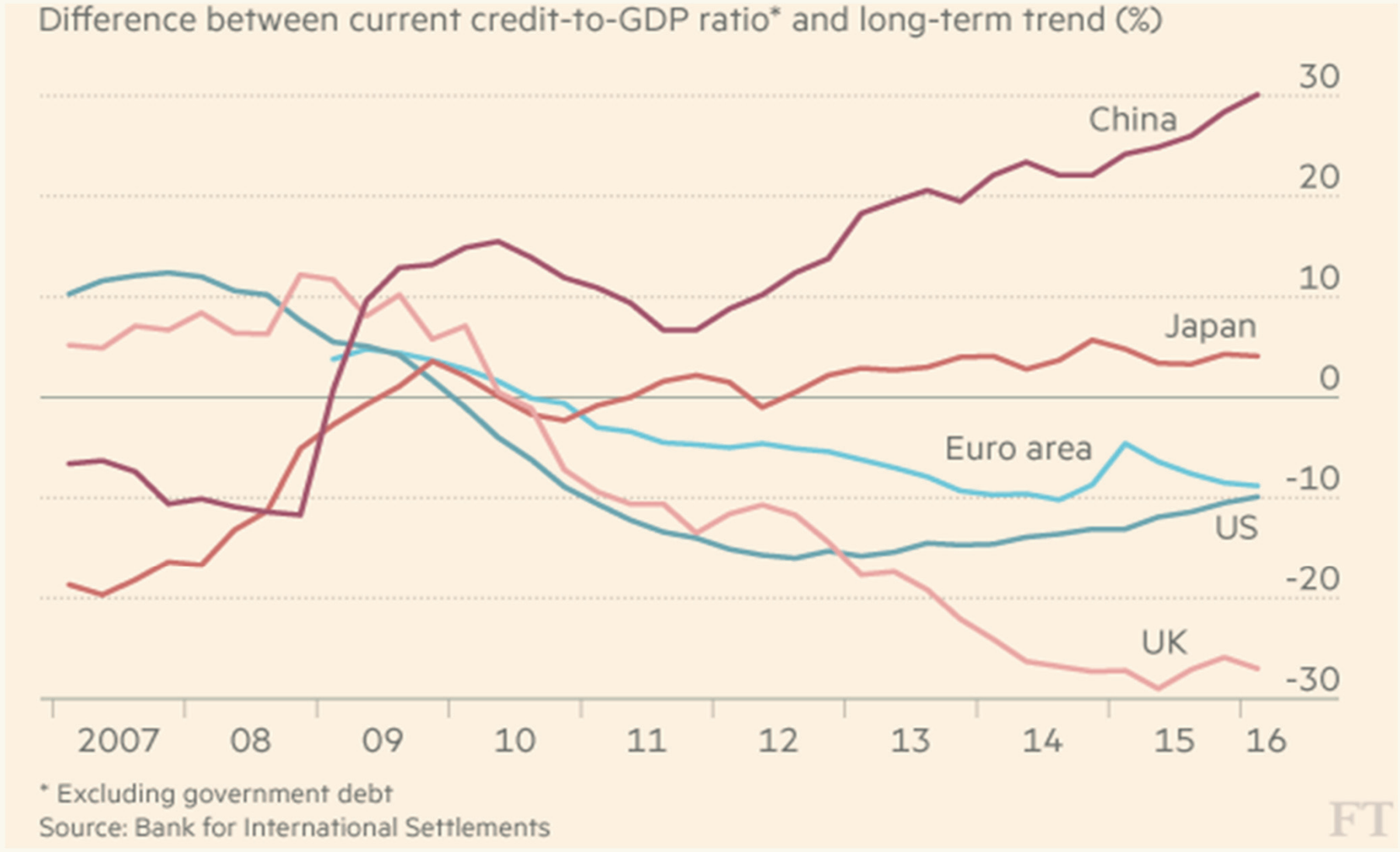
La recuperación de la crisis ha sido difícil y lenta



Desarrollos recientes y perspectivas de los emergentes

- En los países emergentes en China el crecimiento del producto se estabilizó, apoyado en el apoyo del gobierno a la inversión en infraestructura y el crecimiento del crédito.
- Pero los desequilibrios se amplían, preocupa principalmente el crecimiento de la deuda corporativa y la vulnerabilidad de su sector financiero:
 - La razón crédito a PIB se ha alejado significativamente de su tendencia.
 - El servicio de la deuda (la razón de intereses más amortización) a ingreso es 20% mayor a la que tenía EE.UU. antes de su crisis.
 - La mayor parte del crédito es a la vieja economía, donde las utilidades y la generación de caja están disminuyendo.

La deuda aumenta con fuerza en China



Desarrollos recientes y perspectivas de los emergentes

- En el lado positivo, datos recientes muestran que la actividad tomó más dinamismo en Agosto y que deflación de precios al productor se reduce.
- Gobierno inicia acciones para enfrentar los desequilibrios (conversión de deuda, fusiones de empresas), lo que va a tener efectos en el crecimiento.

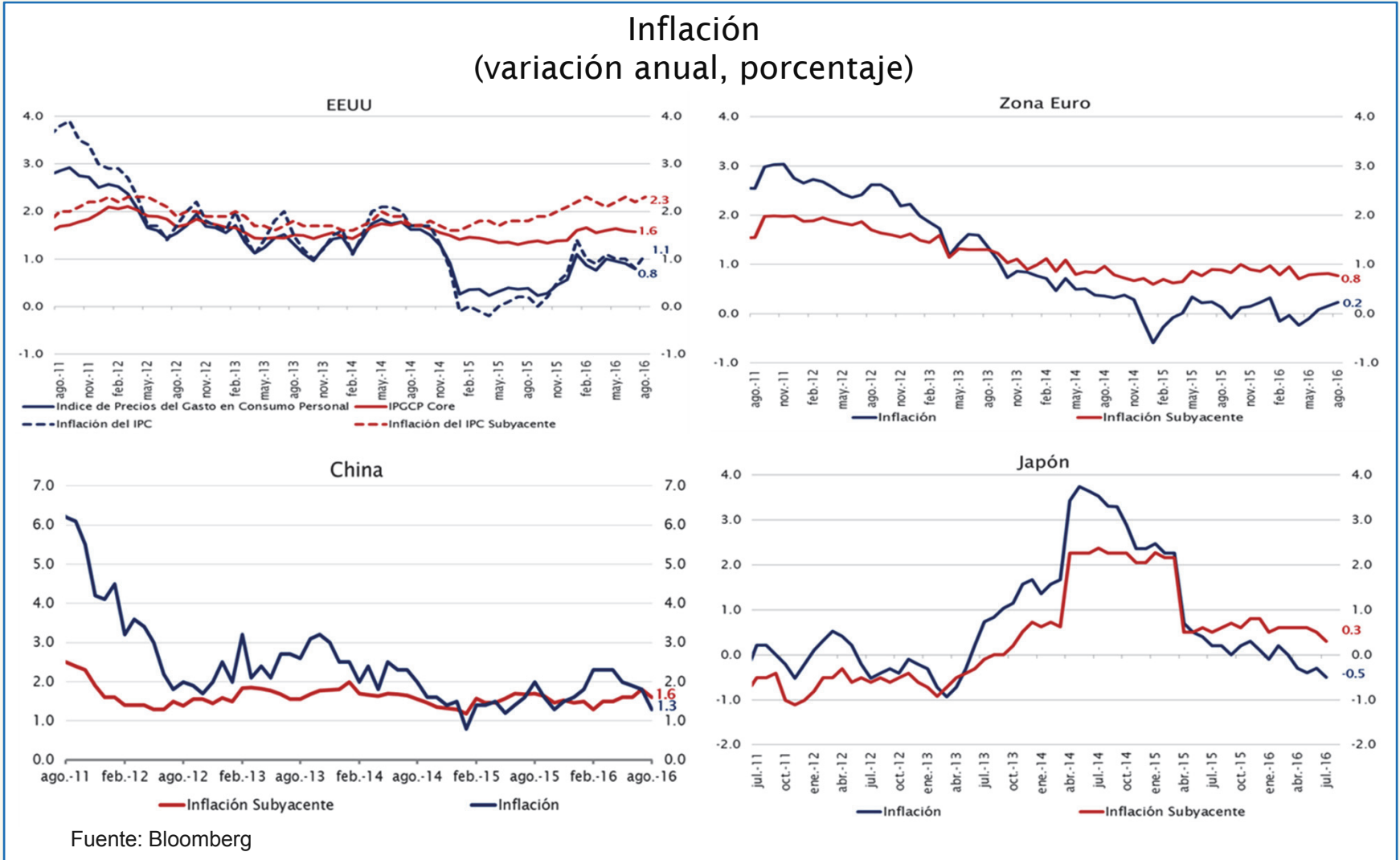
Desarrollos recientes y perspectivas de los emergentes

- Las contracciones de Brasil y Rusia están tocando fondo, y la India crece sobre el 6,5% y avanza en reformas.
 - En Brasil, las prioridades del gobierno de Temer son estabilizar las finanzas públicas, bajar la inflación, y restablecer la confianza de inversores, empresarios y consumidores.
- El resto de los países emergentes se ha estado beneficiando de la estabilización del precio de los metales y del retorno de los flujos de capitales.

La baja inflación sigue siendo un problema en los países avanzados

- Lo que ha movido y preocupado a los mercados en el último tiempo ha sido la incertidumbre sobre las acciones de la FED, del BCE y del BOJ.
 - La FED se sigue preparando para seduir subiendo tasas.
- En la ZE y Japón, con inflaciones muy por debajo de la meta, hay un riesgo de deflación lo que va a requerir de estímulos monetarios adicionales.
- Japón tiene el problema adicional que el BOJ ha perdido mucha credibilidad por su fracaso en llevar la inflación a la meta del 2% anual.
 - Esto último es lo que lo llevó a hacer un nuevo experimento anunciando un tope para la tasa de rendimiento nominal de los bonos del gobierno a 10 años.

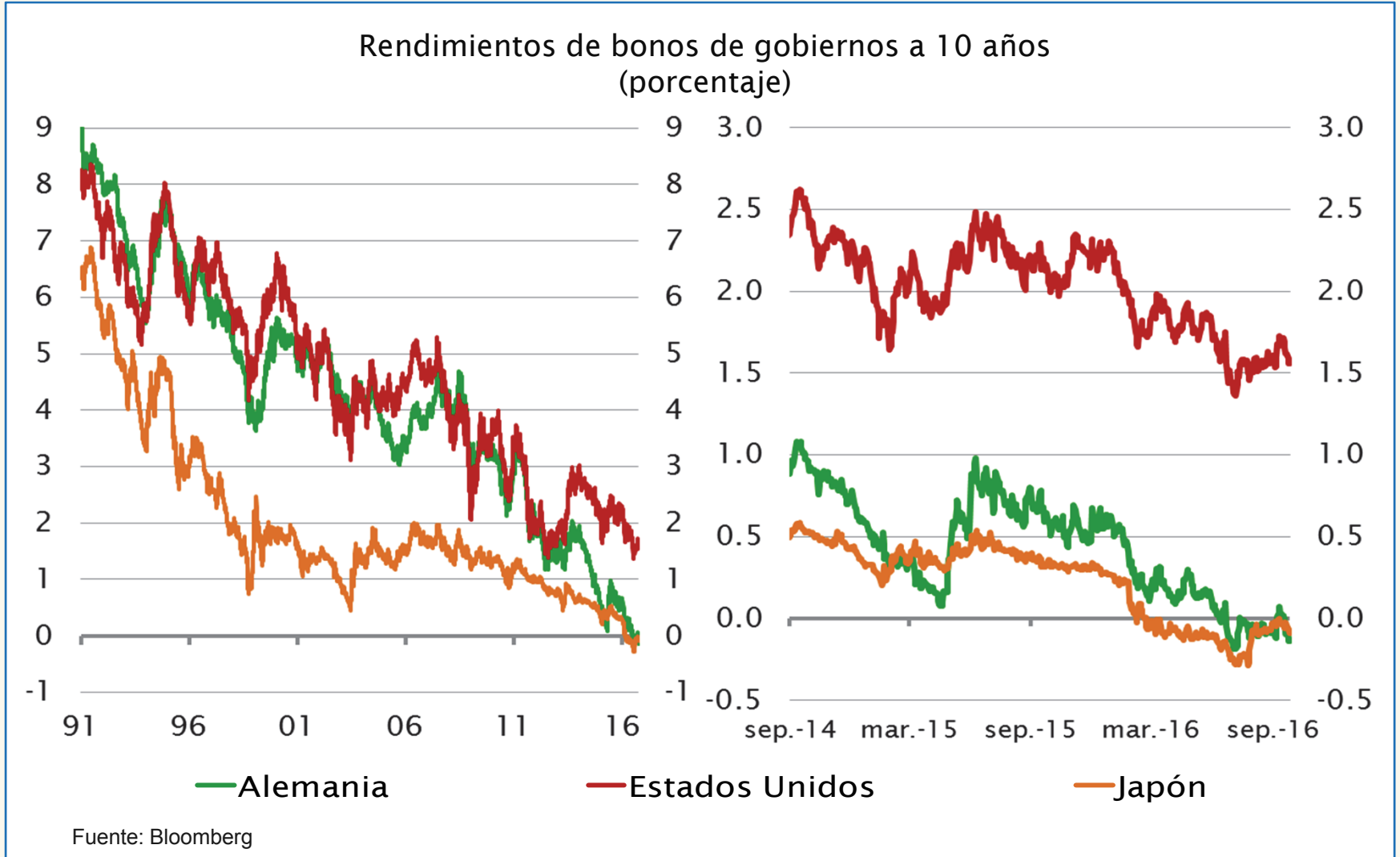
En EEUU el IPGCP se reduce y la inflación subyacente sigue baja en la ZE y Japón



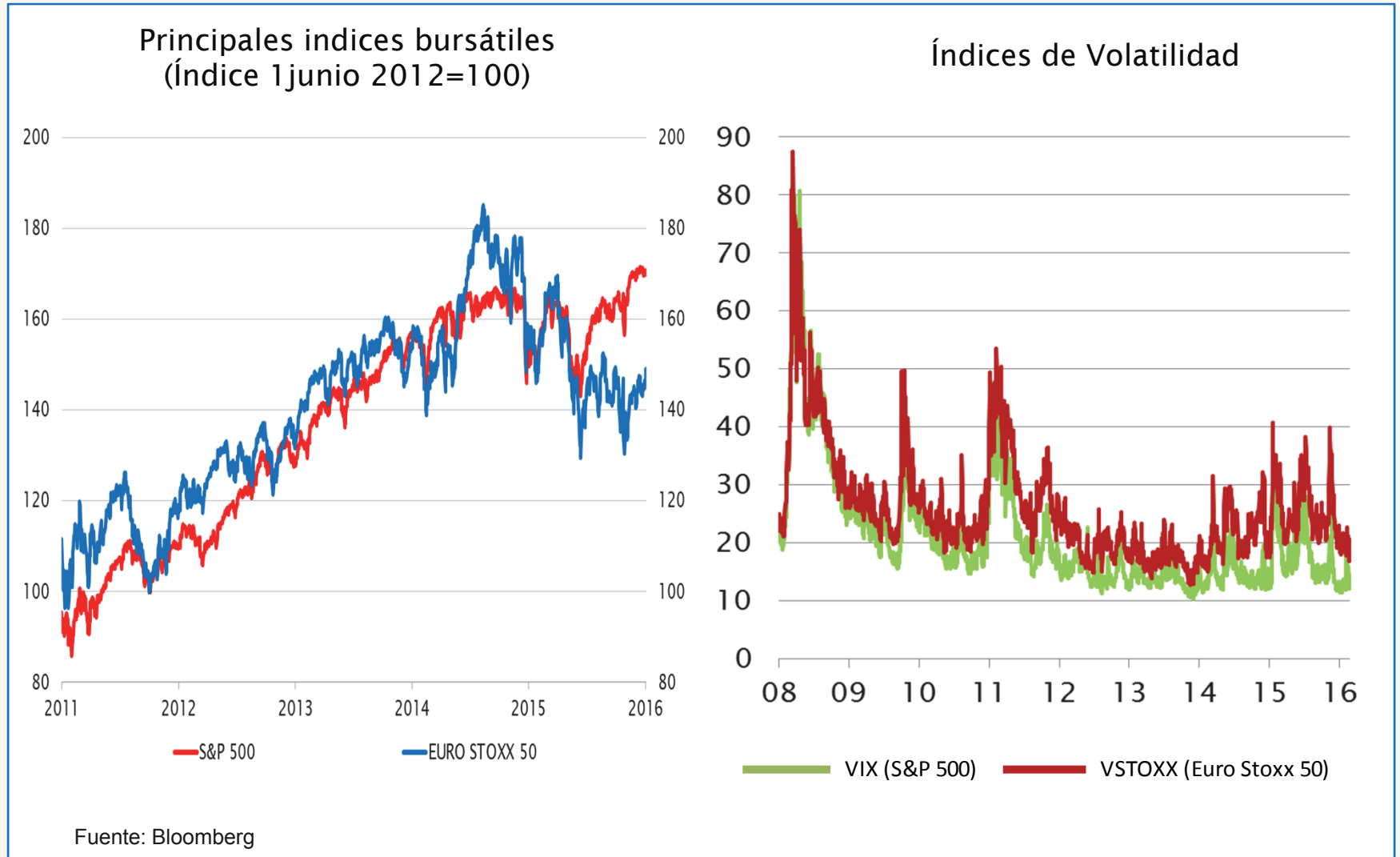
Desarrollos recientes en los países avanzados

- Los mercados financieros han reducido su volatilidad, pero siguen afectados por sorpresas en las cifras y por la incertidumbre sobre los próximos movimientos de la FED.
- El precio de los productos primarios ha tenido un comportamiento dispar, caídas en los productos agrícolas y movimientos horizontales en los metales.

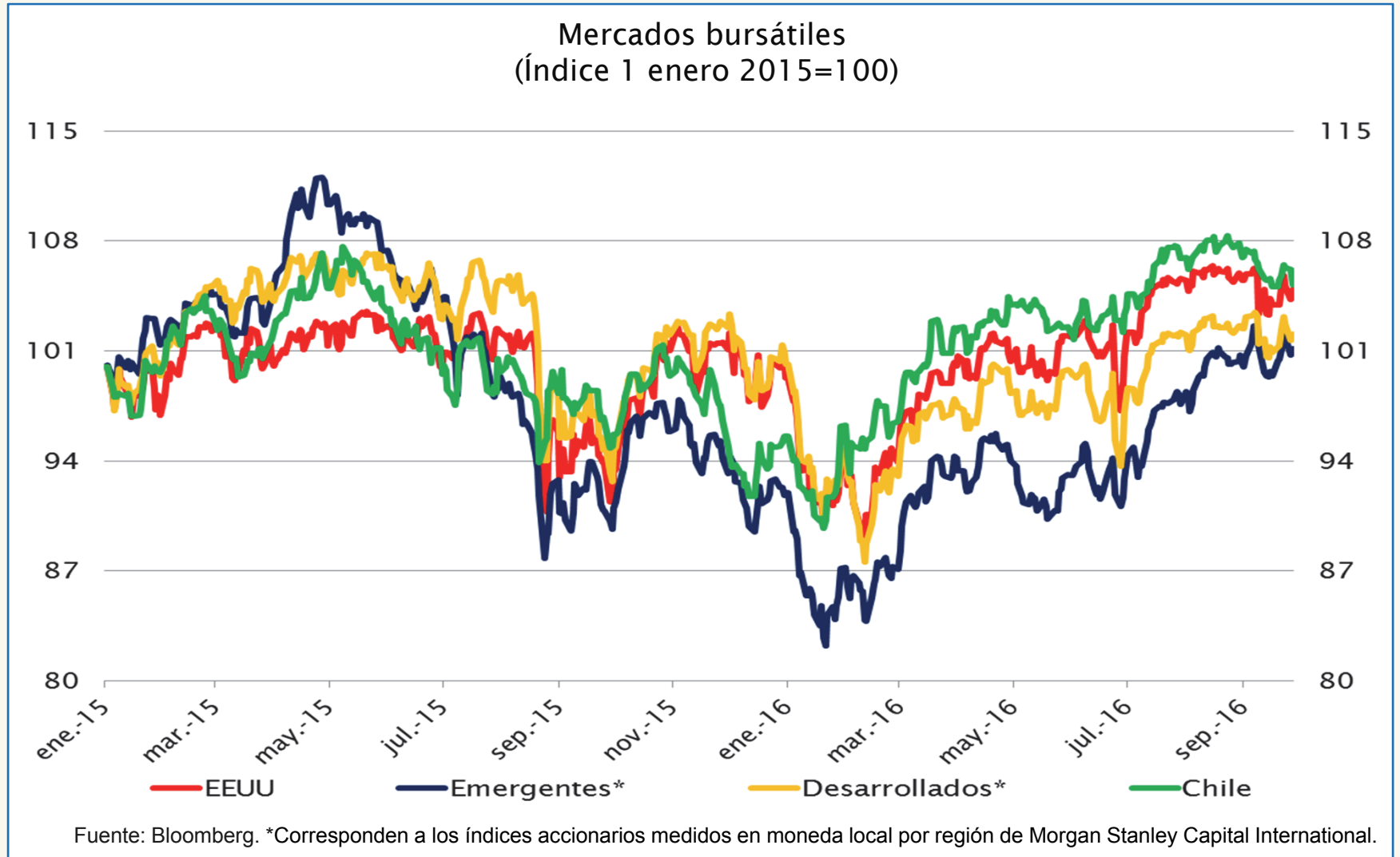
Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado



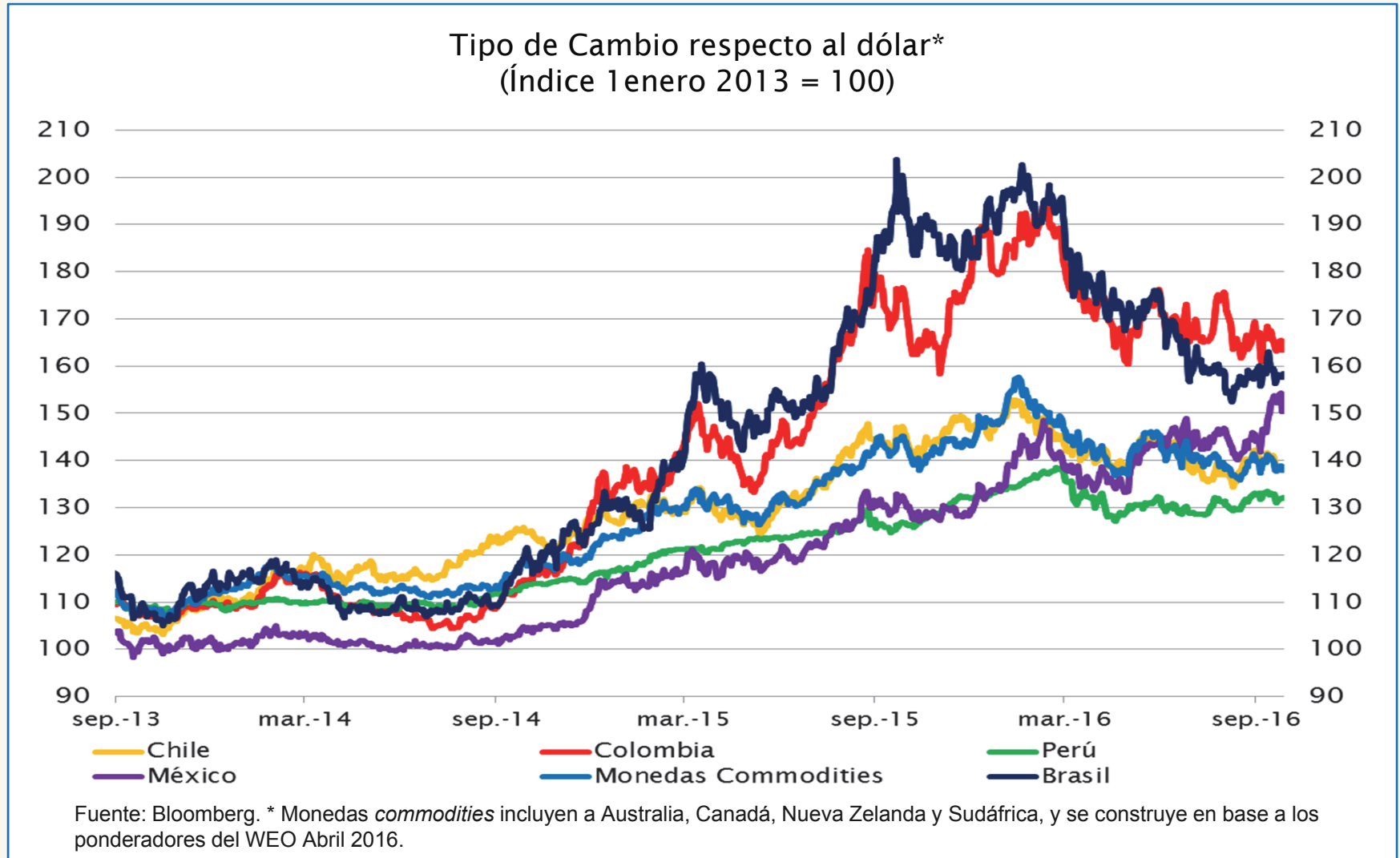
Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado



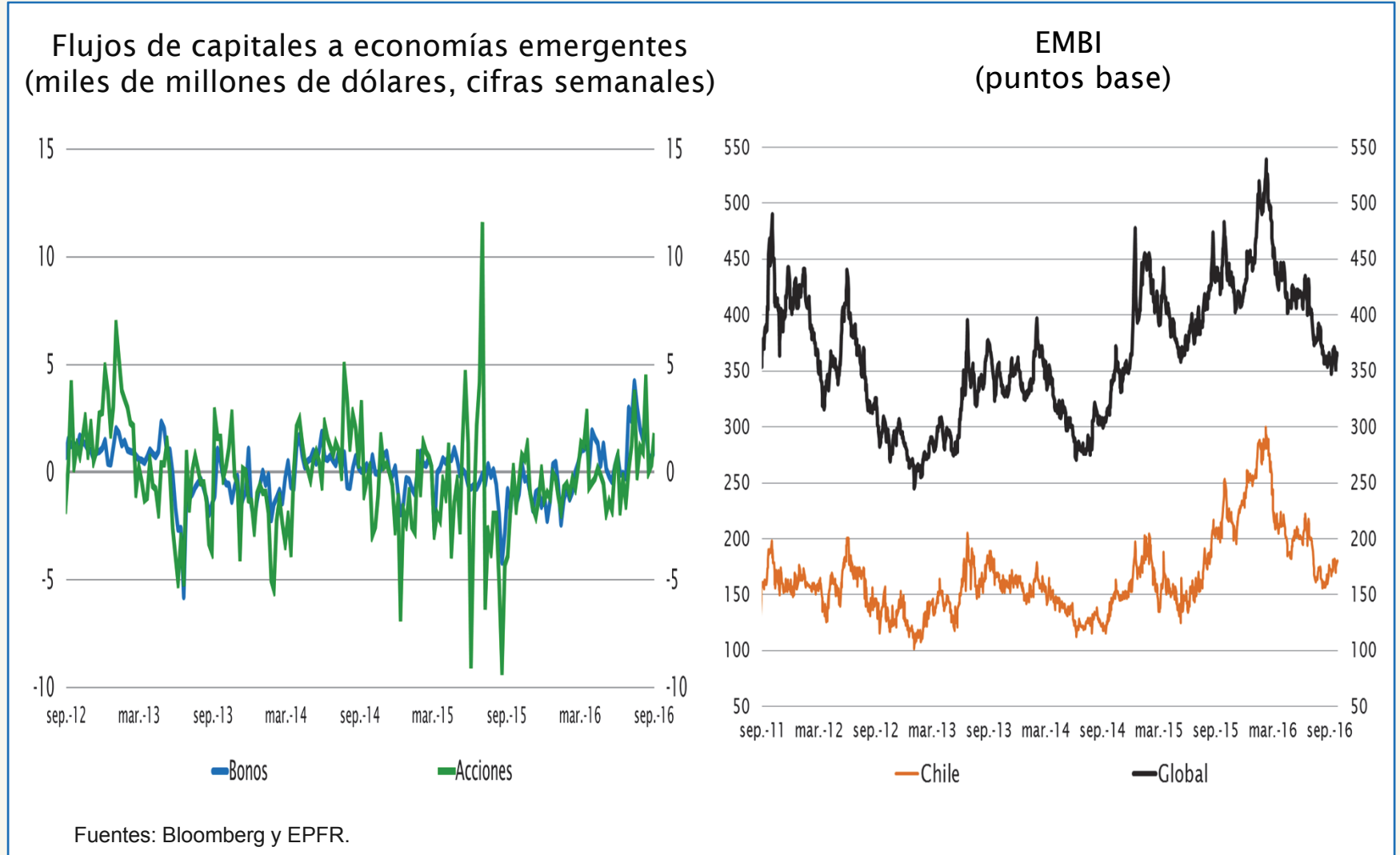
Mercados bursátiles mejoran en los P. Desarrollados y P. Emergentes



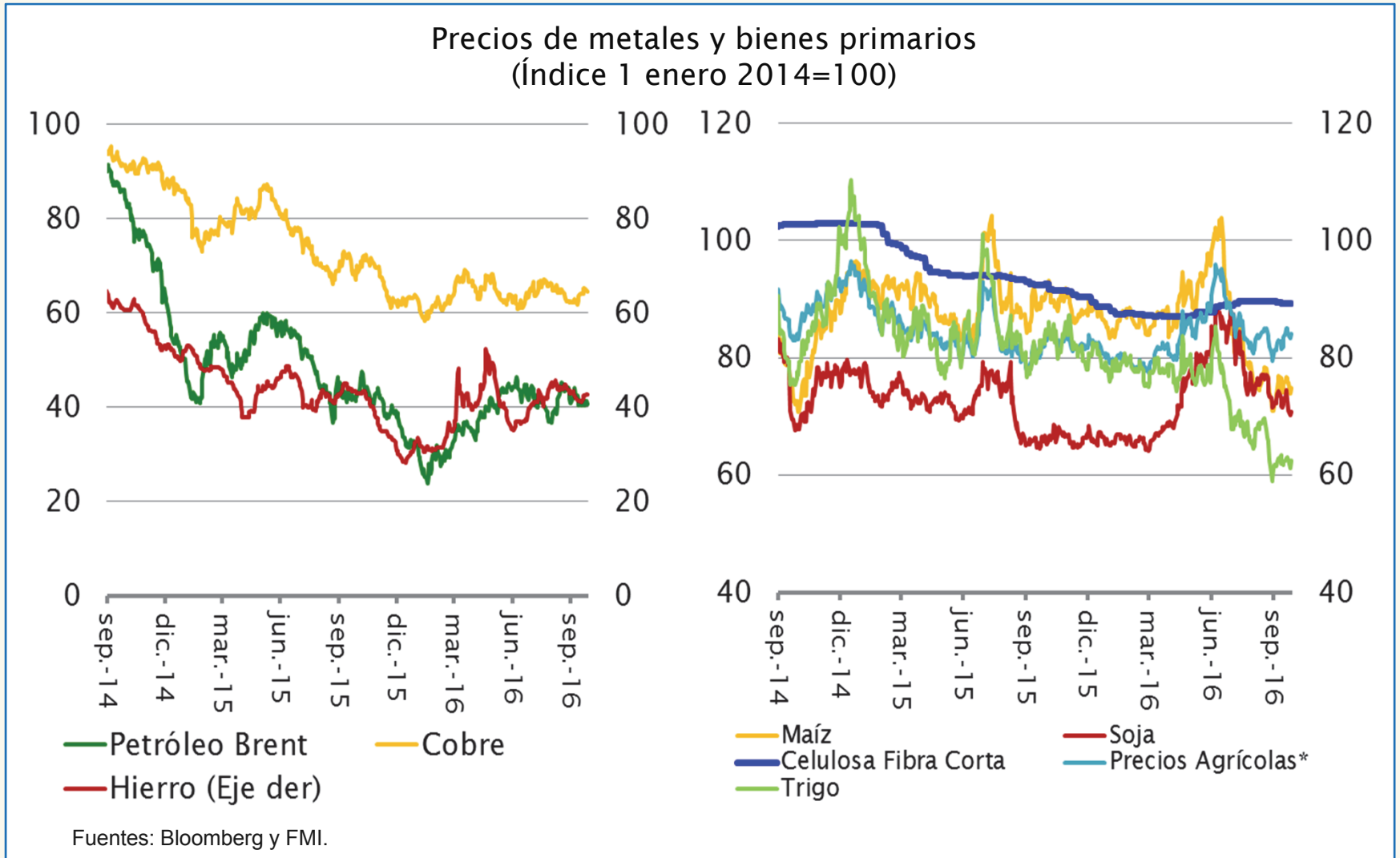
Monedas de los emergentes se deprecian en el margen



Riesgo de mercado y flujos de capitales



Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado

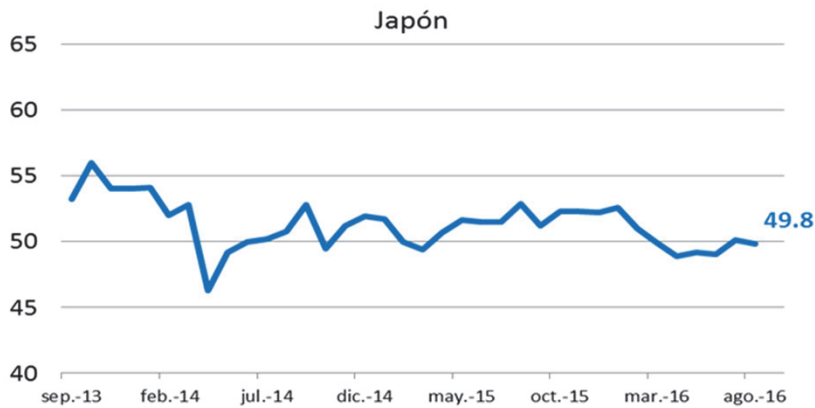
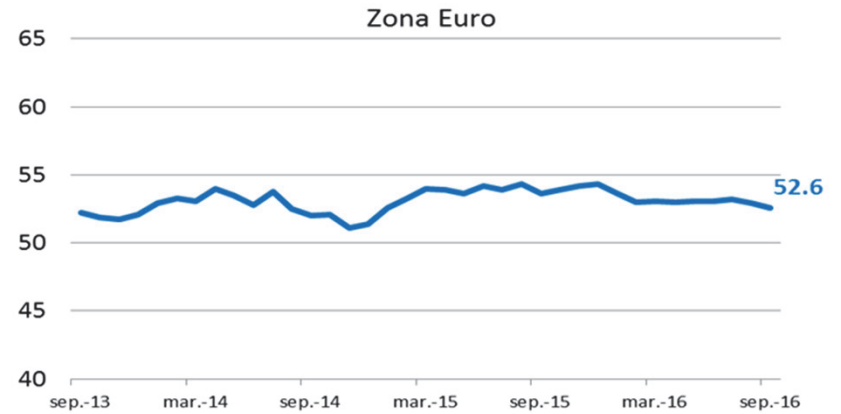
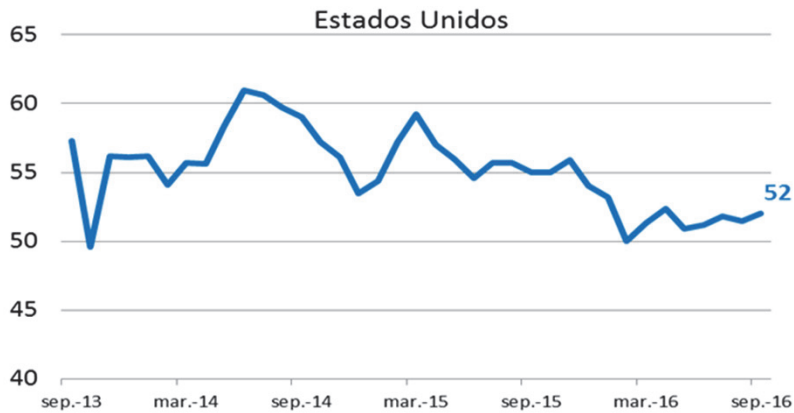


Perspectivas de crecimiento global

- En general, los indicadores anticipados de crecimiento apuntan a que la actividad global se seguirá expandiendo a una tasa moderada.
- Por otra parte, las revisiones a la baja de las proyecciones de crecimiento mundial para el 2016 y el 2017 se han moderado, después de importantes revisiones en años recientes.
 - Esto es el resultado de revisiones a la baja en los países avanzados y una estabilización de las proyecciones de los países emergentes para este año y un alza para el próximo.

PMI compuesto se encuentra en terreno expansivo en China, ZE y EE.UU

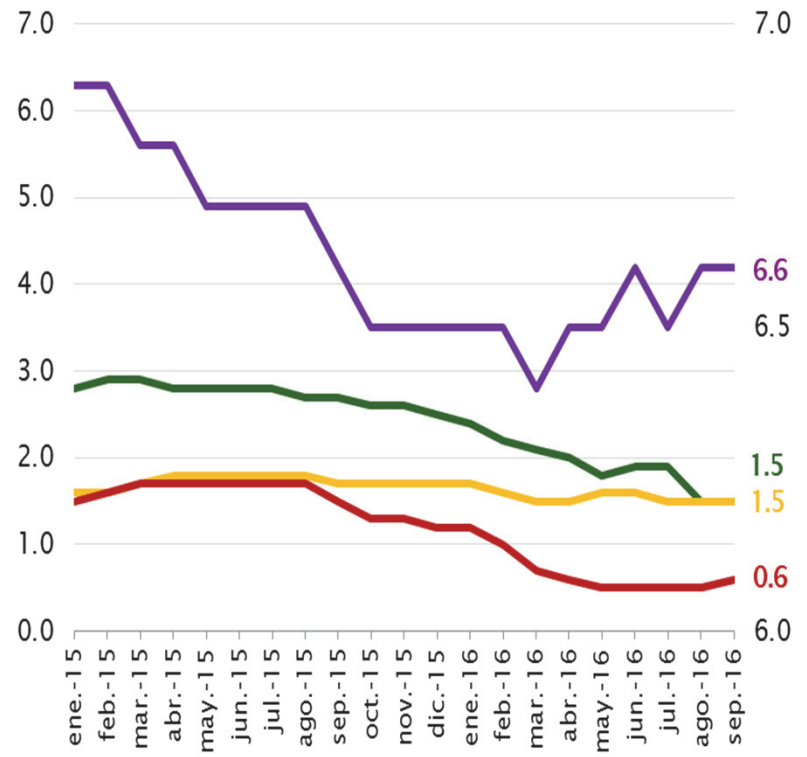
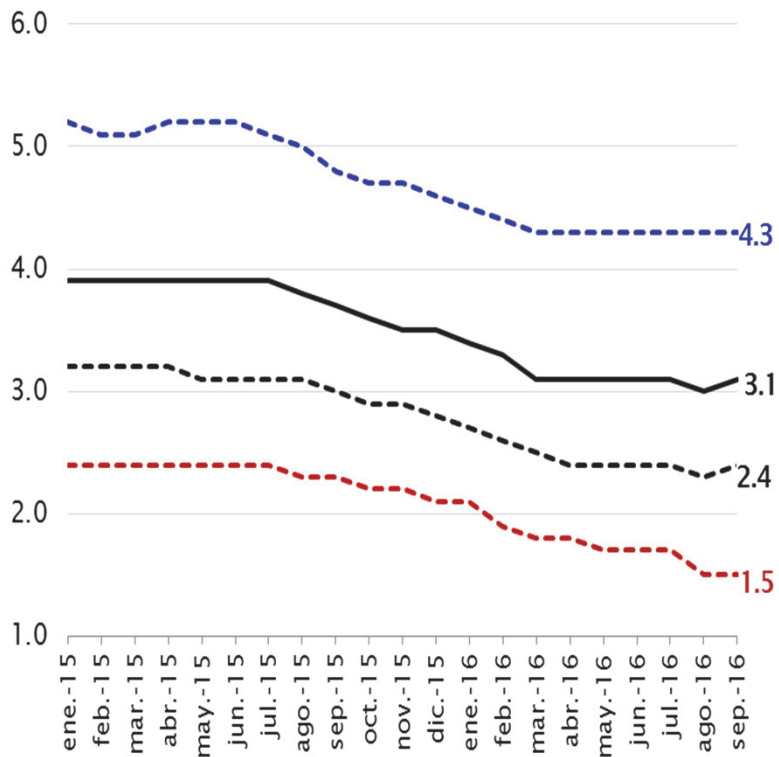
PMI Compuesto
(pivote = 50)



Fuente: Bloomberg

Proyecciones para el 2016 se reducen

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

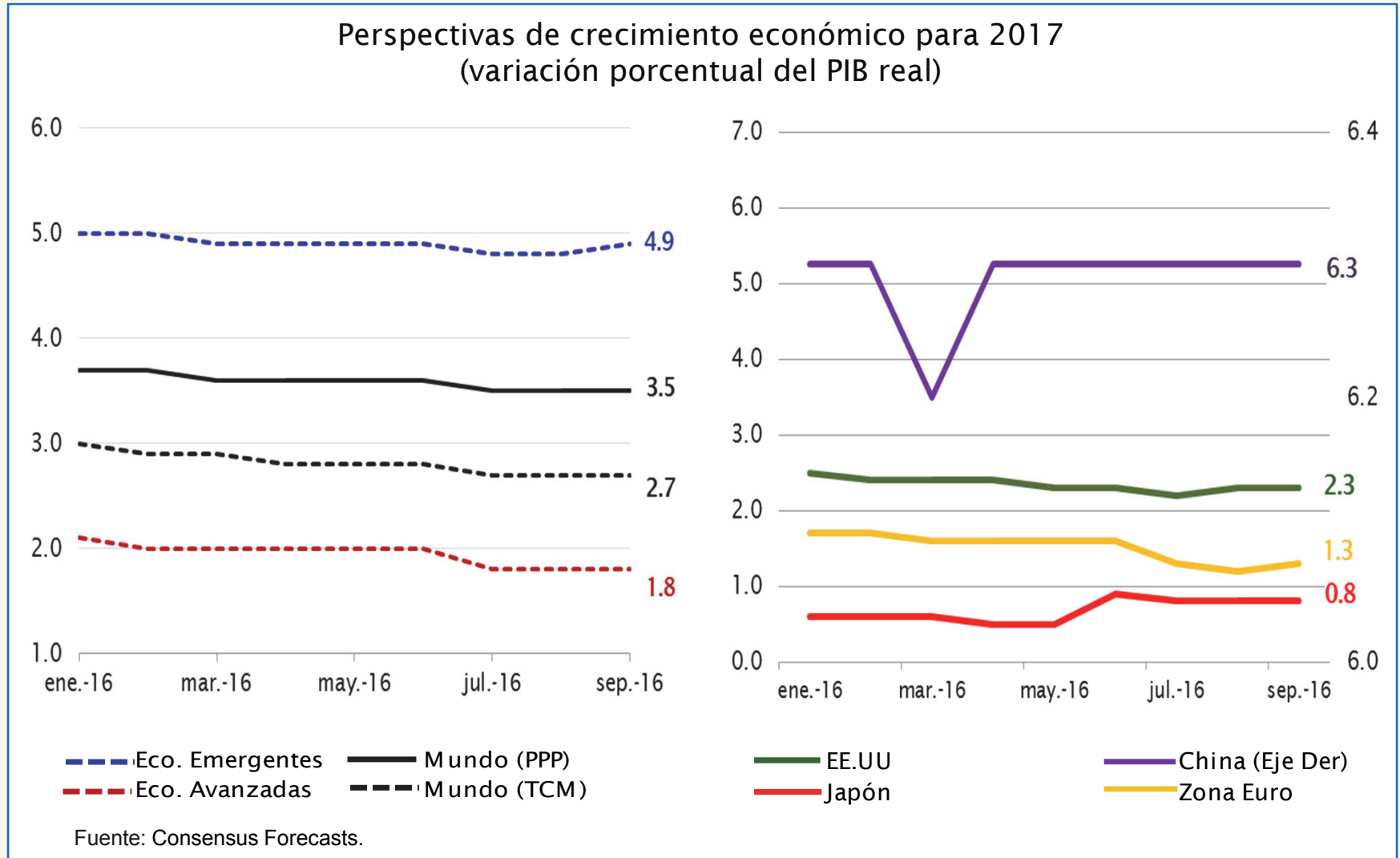


--- Eco. Emergentes **—** Mundo (PPP)
--- Eco. Avanzadas **- - -** Mundo (TCM)

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

Fuente: Consensus Forecasts.

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



Entorno externo y riesgos del crecimiento mundial

- Los riesgos al crecimiento global están sesgados a la baja, y los principales son:
 - Problemas en Italia con su banca o por una eventual derrota de Renzi en el referéndum;
 - Un alza de tasas de la FED menos gradual o más pronunciado de lo anticipado por el mercado.
 - Problemas mayores en China que la lleven a un aterrizaje duro (China explica un 1/3 del crecimiento mundial).
 - Un eventual triunfo de Trump;
 - En Europa problemas de ataques terroristas, efectos del Brexit, avance del populismo o una profundización de la crisis migratoria.
- Principal preocupación es la escasez de instrumentos de demanda agregada para hacerle frente a cualesquiera de estos shocks.



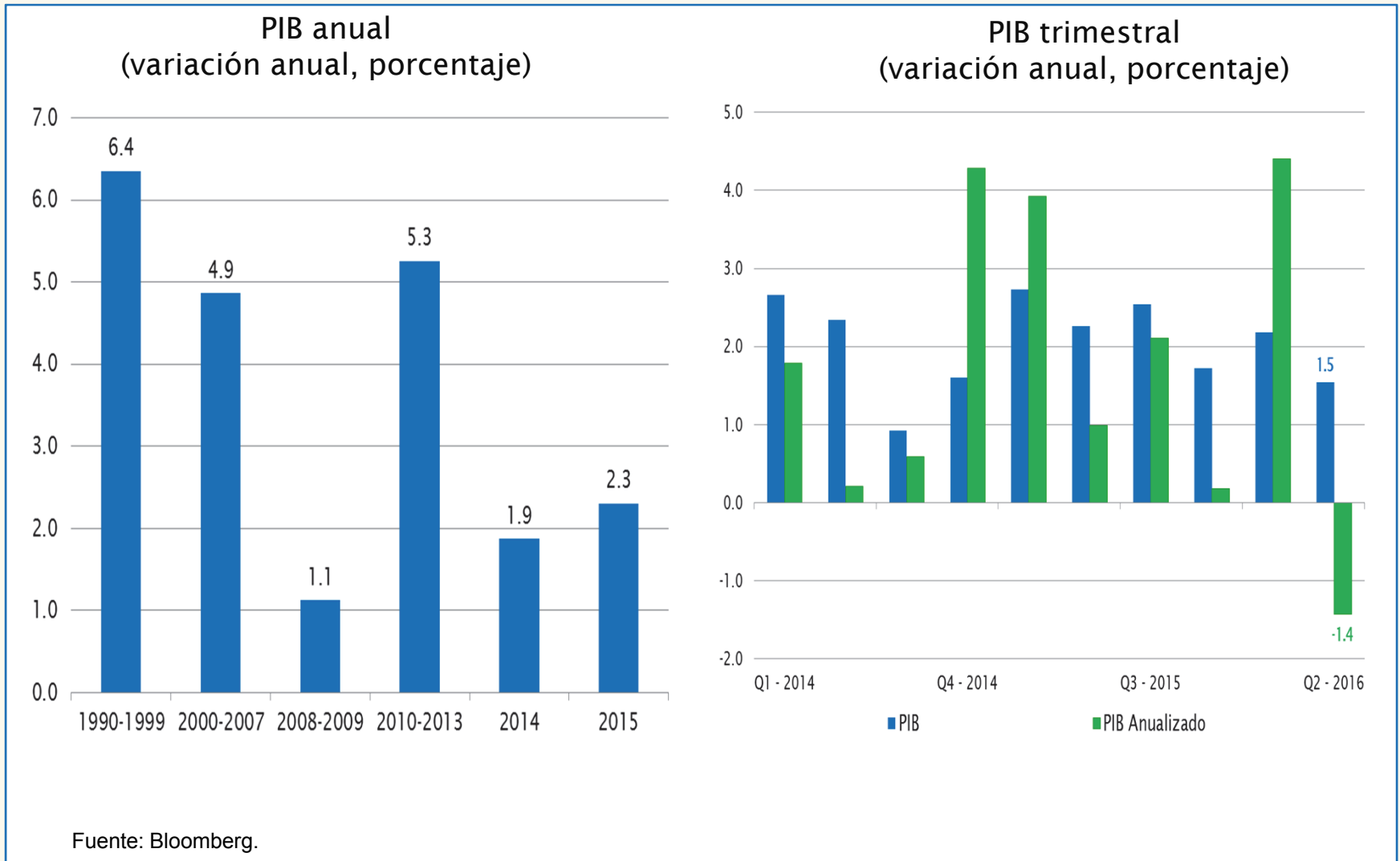
CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

2. Perspectivas de la Economía Chilena

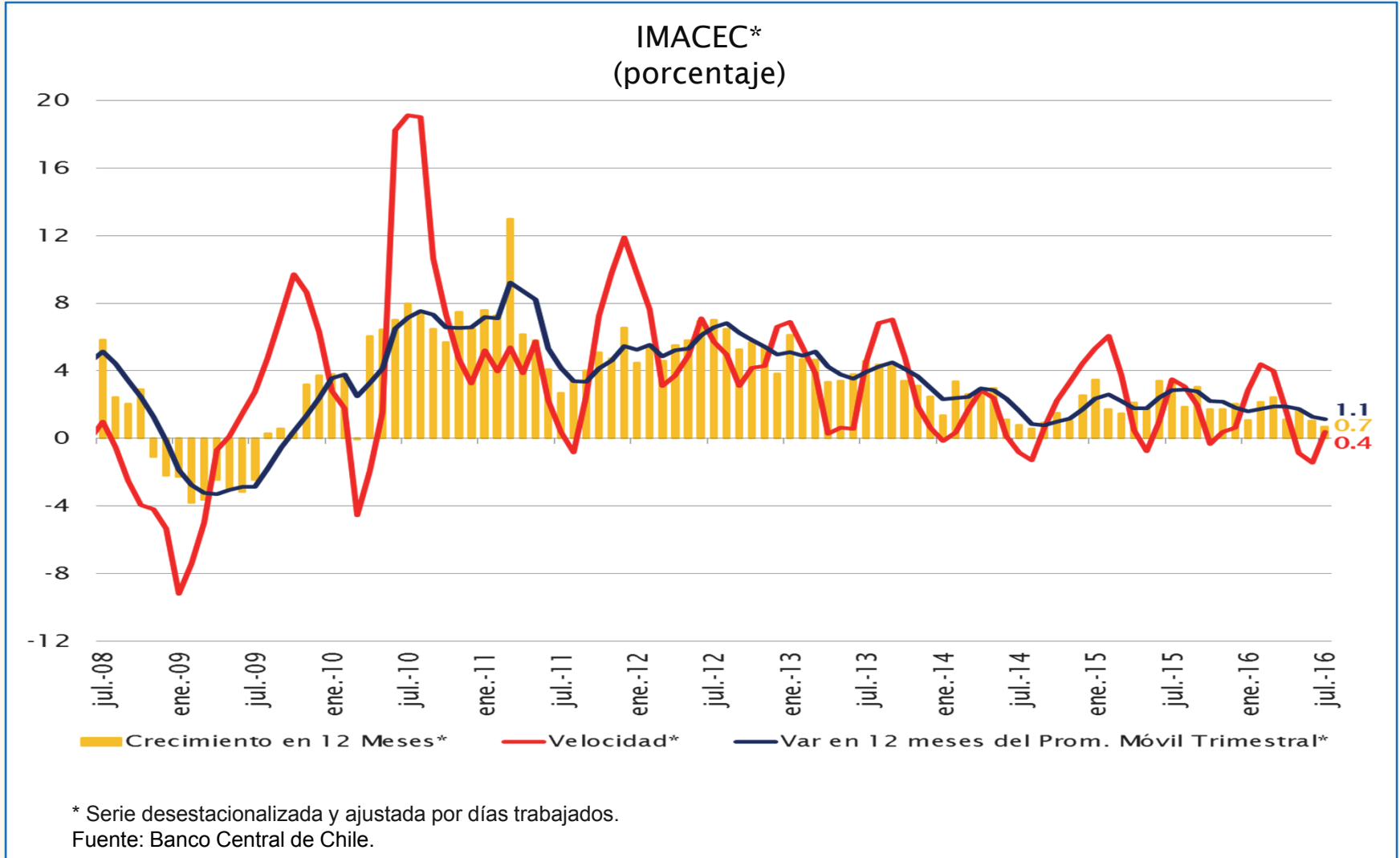
La economía chilena se mantiene débil

- Chile sigue con un crecimiento mediocre, después de crecer un 2,2% anual en el primer trimestre, el crecimiento del segundo trimestre se redujo a un 1,5% anual.
 - En términos anualizados, el PIB se contrajo un 1,4% en el segundo trimestre.
- Las cifras de Julio muestran que la desaceleración continúa.
 - En particular, la construcción comienza a sentir con más fuerza los efectos del fin del mini-boom de la edificación habitacional.

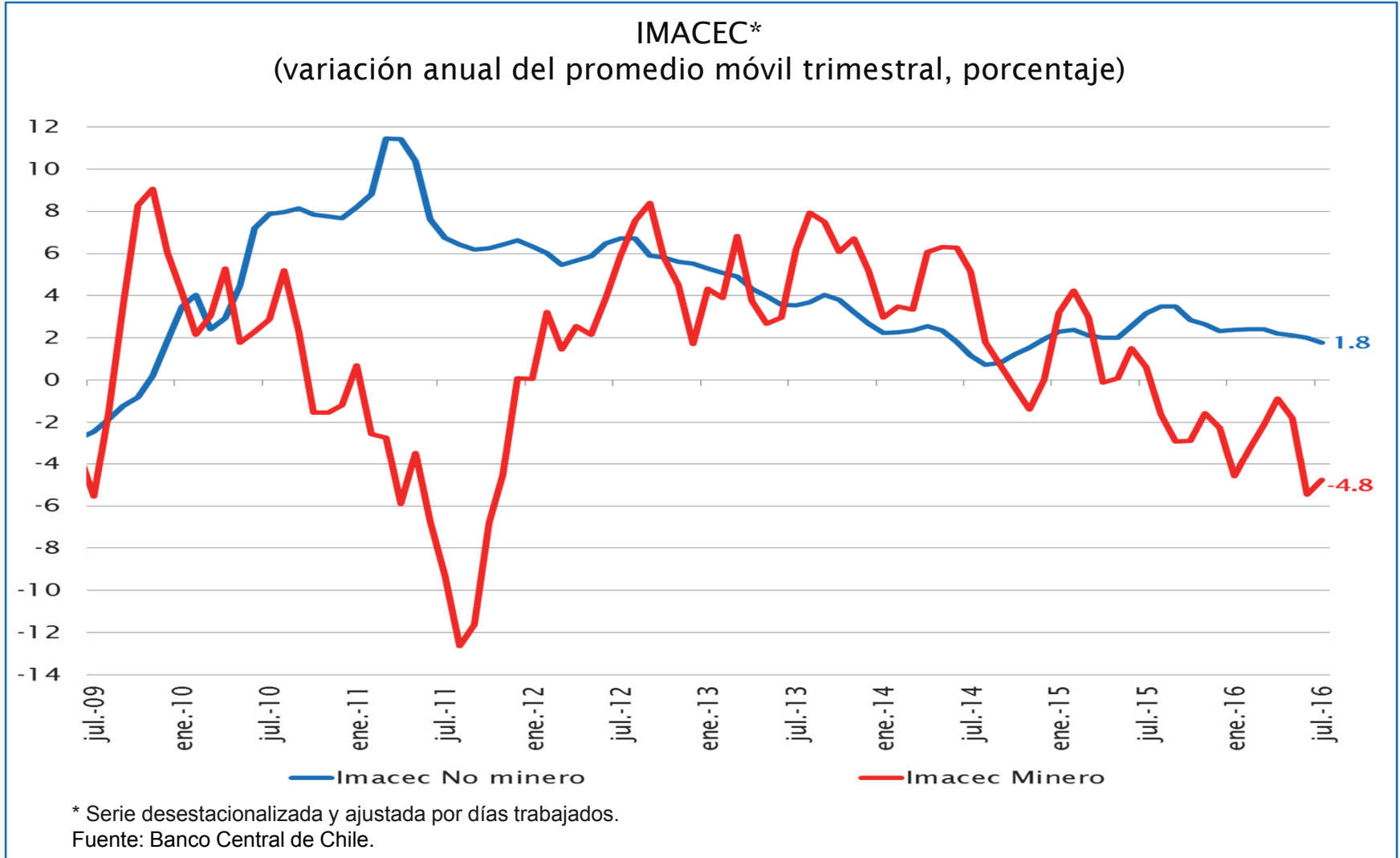
El crecimiento se desacelera



El IMACEC creció a una tasa anualizada del 0,4% en el trimestre móvil Mayo-Julio



El IMACEC no minero se sigue desacelerando, mientras el IMACEC minero cae

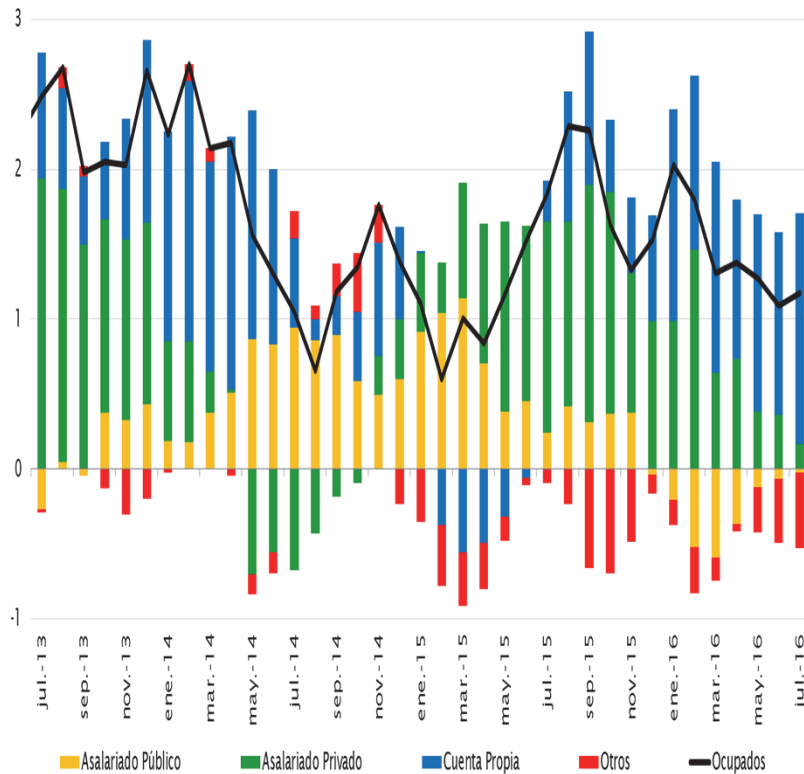


Mercado laboral se sigue deteriorando

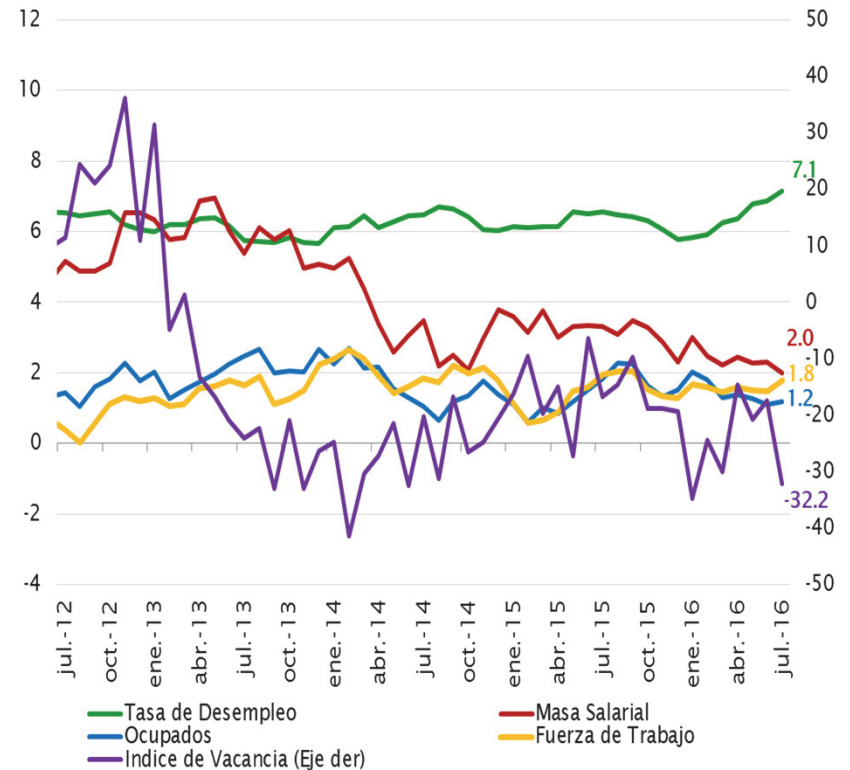
- El bajo crecimiento sigue afectando al mercado laboral:
 - La tasa de desempleo alcanza el 7,1% en el trimestre móvil terminado en julio, cifra no vista desde fines de 2011.
 - El crecimiento de los salarios se reduce, y el de la masa salarial real alcanza sólo un 2% anual.
 - La creación de empleo por cuenta propia aumenta, mientras la creación de empleo asalariado se sigue reduciendo.
 - Empleo por cuenta propia muestra gran precariedad.
 - El sector manufacturero y el minero destruyen empleo. El sector comercio y construcción crean empleo.

El empleo se hace más precario y el desempleo sigue aumentando

Incidencias ocupados por categorías
(variación anual, porcentaje)



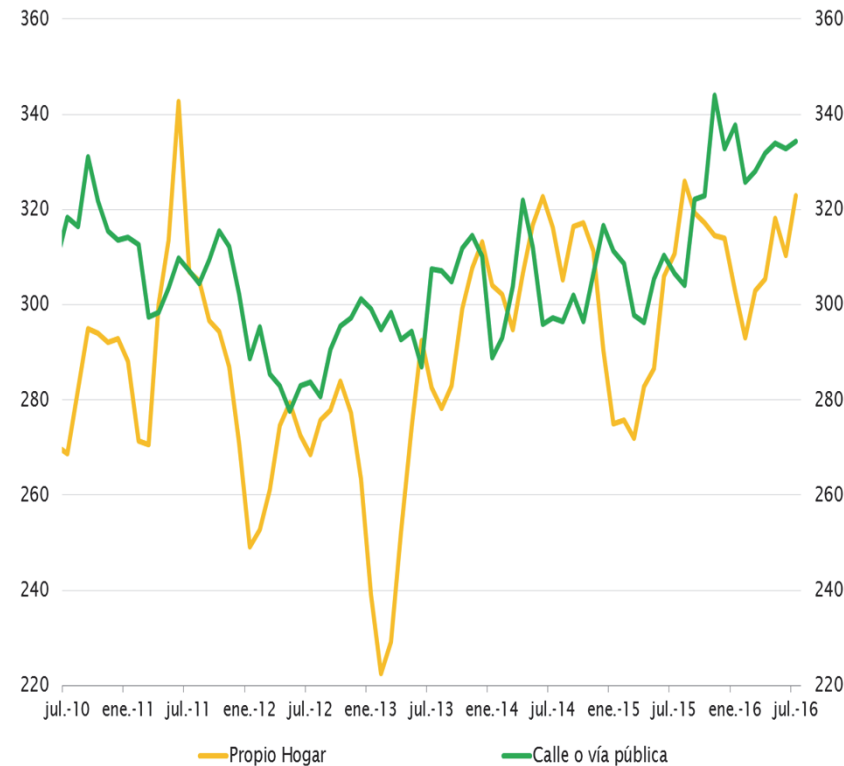
Indicadores mercado laboral
(variación anual, porcentaje)



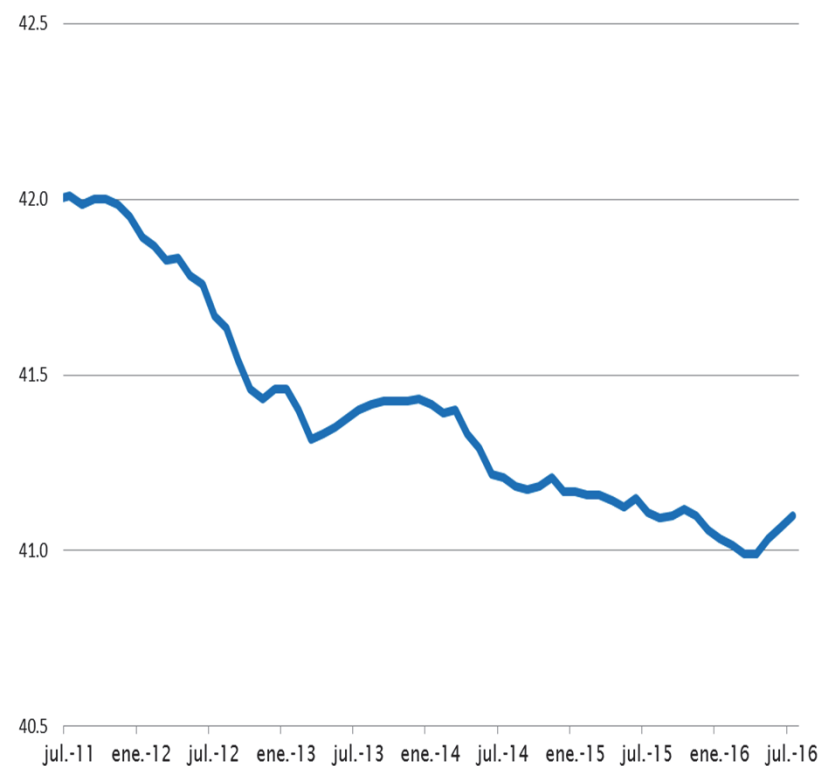
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Aumenta el empleo por cuenta propia precario y crece en el margen las horas trabajadas

Descomposición empleo por cuenta propia (miles de personas)



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

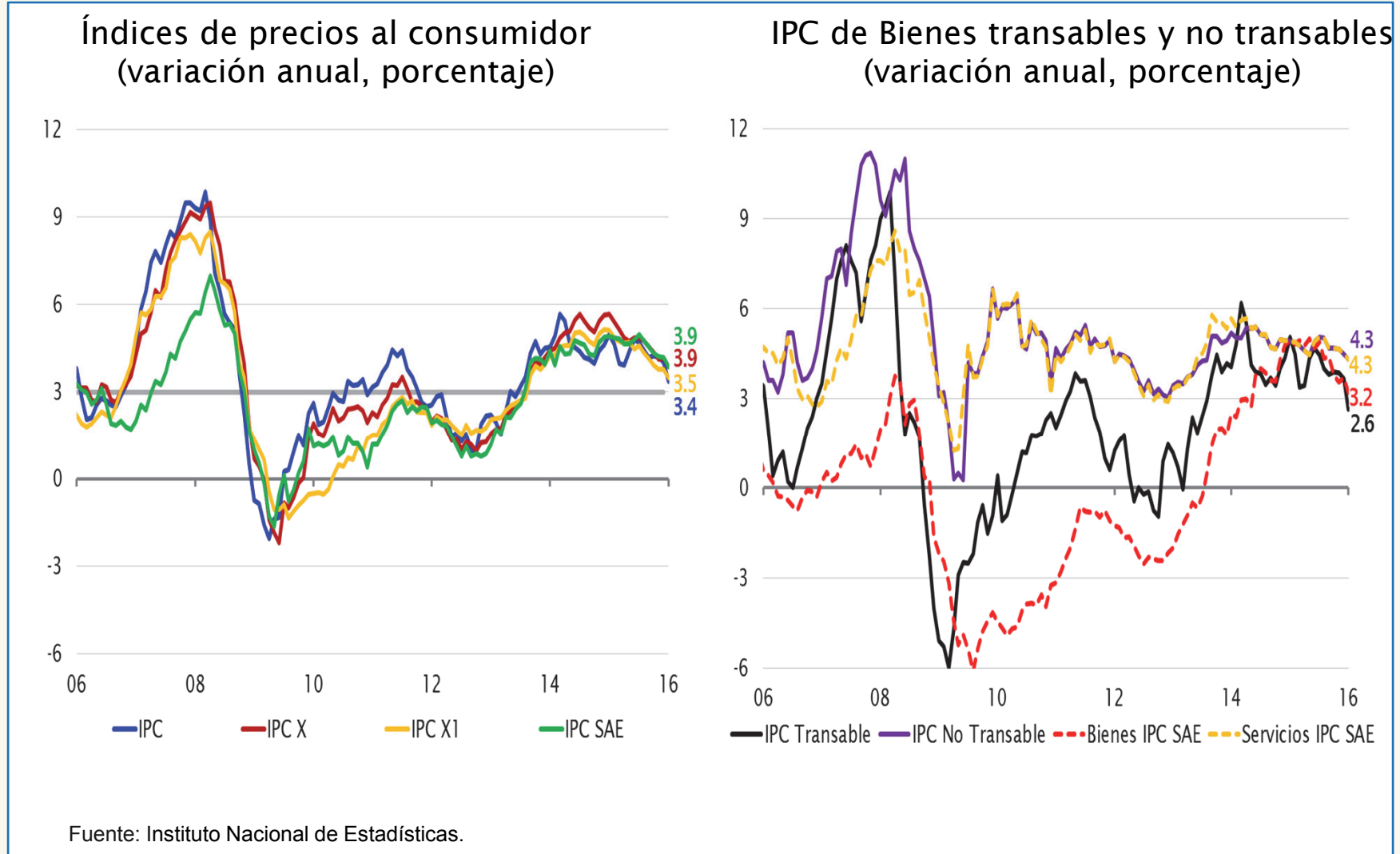


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La inflación comienza a ceder y el crecimiento se mantiene bajo

- La inflación anual bajó a un 3,4% en agosto, su menor nivel en 29 meses, destacando la caída en el subcomponente inflación de bienes.
- En su último IPoM, el BCCh presenta un escenario base en que manteniendo la TPM en su nivel actual, la inflación regresa a la meta en 24 meses.
- En cuanto al crecimiento del producto, acotó el rango al 1,5 a 2% este año (de 1,25 a 2%) y lo redujo al rango del 1,75 al 2,75% el próximo (de 2 a 3%).
- En el mismo informe redujo también su estimación de crecimiento del producto potencial y del tendencial.
 - Crecimiento potencial lo estima ahora en el rango del 3 al 3,5% el 2016 y 2017 y el tendencial lo redujo al 3,2%.

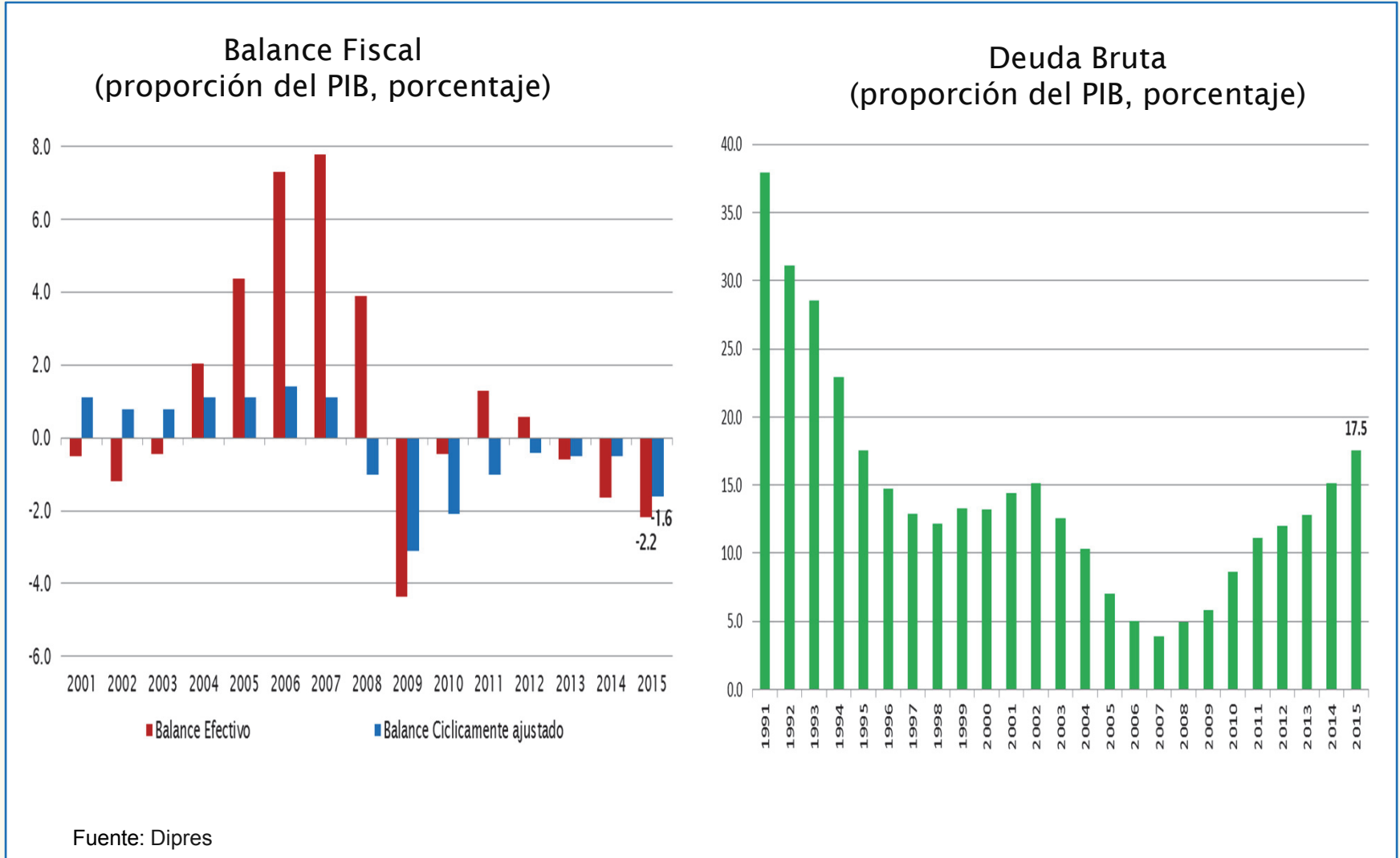
La inflación cayó al 3,4% anual en agosto



Y se aproxima una importante prueba fiscal

- Este año se van a completar 7 años con un déficit estructural (estimado en 1,4% del PIB) y un déficit efectivo que alcanzaría un 3,2% del PIB.
- El ministro Valdés se ha comprometido a reducir el déficit estructural en 0.25% del PIB por año hasta el fin de esta administración.
 - Dado el bajo crecimiento, esto es fundamental para mantener la actual clasificación de riesgo.
- Para lograrlo, dados los parámetros de los expertos (2,56 dólares por libra el cobre y 3% de crecimiento potencial), el gasto tendría que crecer menos del 3% real.

La situación fiscal se deteriora

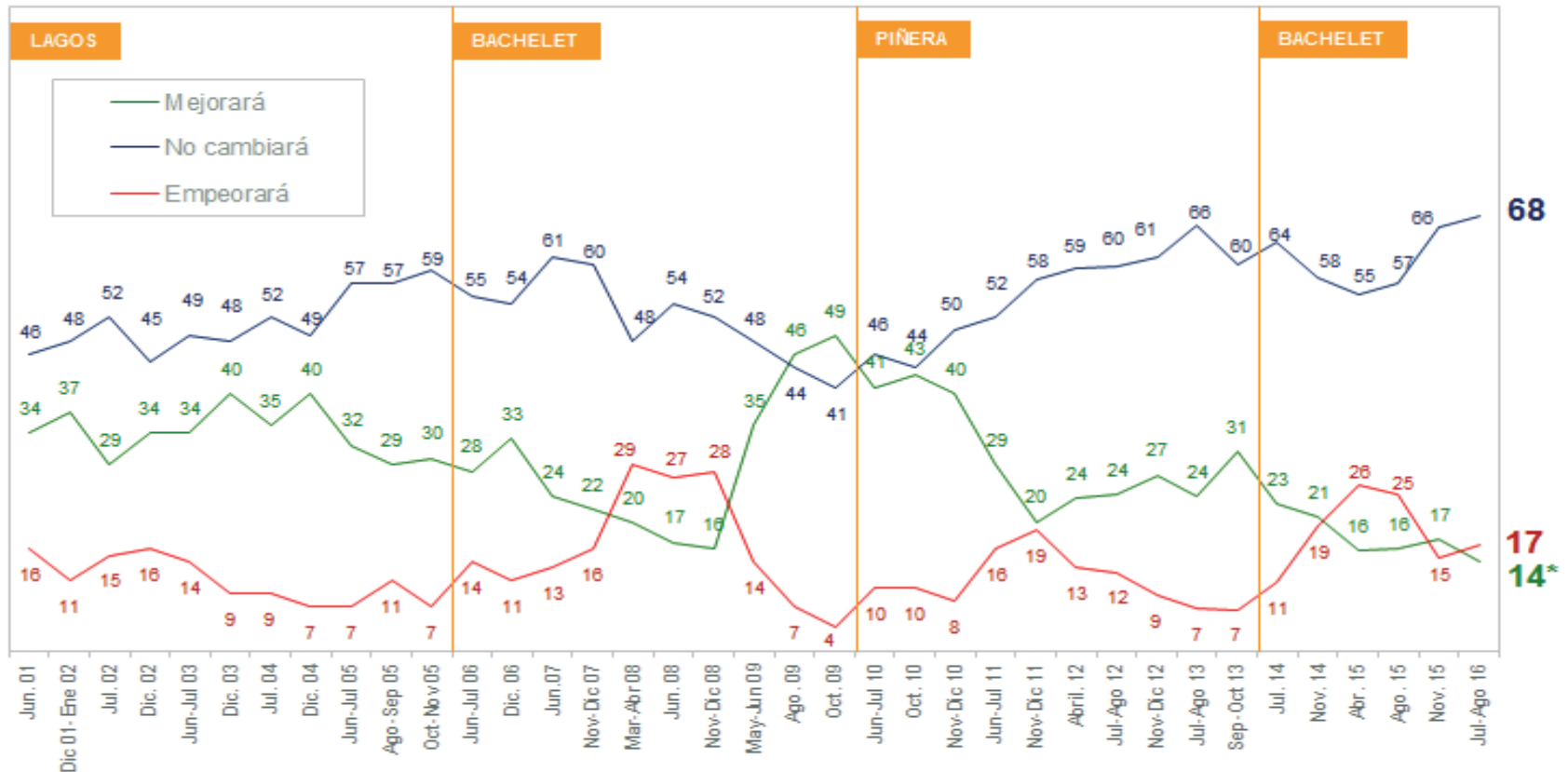


Perspectivas de crecimiento

- El escenario externo del próximo año se proyecta algo mejor pero con importantes riesgos.
- En cuanto al escenario interno, éste será más difícil: ajuste del sector inmobiliario, deterioro del mercado laboral, política fiscal menos expansiva, y expectativas muy deprimidas.
- Para lograr un cambio en expectativas se requiere hacerse cargo de las principales preocupaciones de los chilenos.

¿Ud. piensa que en los próximos 12 meses la situación económica del país mejorará, no cambiará o empeorará?

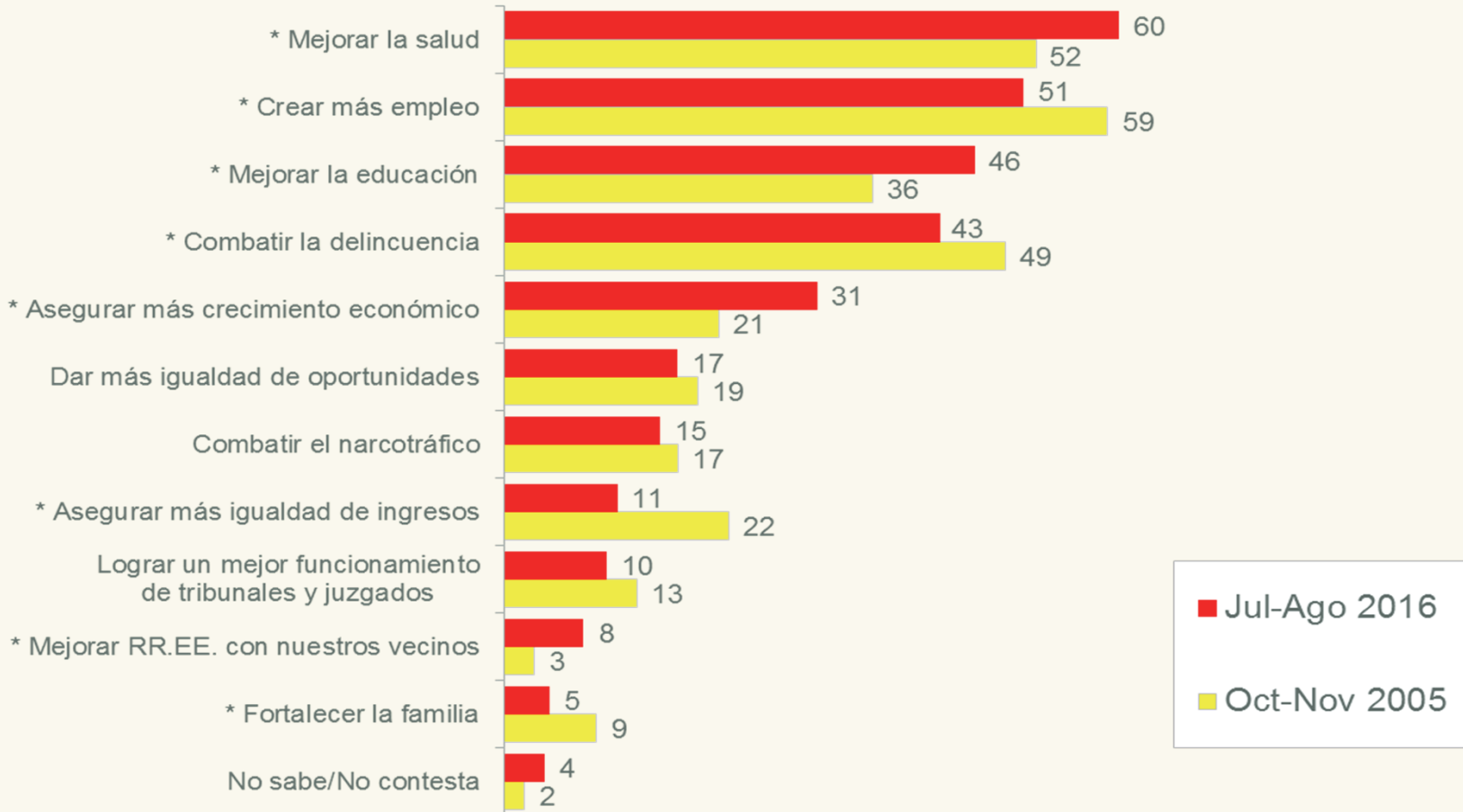
%



* Diferencia significativa desde un punto de vista estadístico entre las mediciones de Noviembre 2015 y Julio-Agosto 2016.

Fuente: Encuesta CEP

De este listado de tareas me gustaría que me señalara cuáles son las tres más importantes que debería abordar el próximo Presidente apenas asuma su gobierno



Fuente: Encuesta CEP

Perspectivas de crecimiento

- En mi escenario base, el crecimiento para 2016 estará en la parte baja del rango proyectado por BCCh, mientras la inflación anual estaría entre el 3,2% y el 3,6%.
- Mis proyecciones para el 2017 son también de un crecimiento en la parte baja del rango proyectado por el BCCh y de una inflación anual bajo el 3%.

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación porcentaje anual)

	2012	2013	2014	2015	2016				2017			
					BC	LACF	JPM	EEE	BC	LACF	JPM	EEE
PIB	5.5	4.0	1.9	2.1	1.5 - 2.0	1.6 (1.3; 2.0)	1.8	1.6 (1.5; 1.9)	1.75 - 2.75	2.2 (1.7; 2.8)	2.3	2.0 (1.7; 2.4)
Demanda Interna	7.3	3.6	-0.3	1.8	1.0	-	-	-	2.4	-	-	-
Consumo Privado	5.7	5.2	2.8	2.2	2.4 ¹	1.8	-	-	2.5 ¹	2.0	-	-
Inversión Total	11.6	2.2	-4.2	-1.5	-1.5	0.2	-	-	0.7	1.3	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	0.6	-0.6	-1.6	-1.3	-	-3.1	-	-	-	-2.8	-	-
Tipo Cambio (fin período)	478.6	523.8	606.9	708.6	-	675.4 ²	-	680 ³	-	677.7 [*]	-	680 ^{**}
Inflación (dic-dic)	1.5	3.0	4.6	4.4	3.5	3.4 (3.1; 3.7)	3.6	3.4 (3.2; 3.6)	3.1	3.0 (2.5; 3.3)	3.3	3.0 (2.8; 3.2)
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	-1.6	-1.7	-	-	-1.8	-1.8	-	-

(1) Se refiere al consumo total. (2) Corresponde a Noviembre 2016. (3) Corresponde al tipo de cambio dentro de 11 meses. * Corresponde a Agosto 2017. ** Corresponde al tipo de cambio dentro de 23 meses.

Fuentes: BC: IPoM, Banco Central de Chile (Septiembre, 2016); LACF: Latin American Consensus Forecasts (Septiembre, 2016) rango en paréntesis; JPM: JPMorgan (Septiembre, 2016); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Septiembre, 2016), deciles 1 y 9 en paréntesis.



CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
www.cepchile.cl

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

27 de Septiembre de 2016