

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

7 de septiembre de 2017

1. Perspectivas de la Economía Mundial



La economía mundial muestra más crecimiento y menos inflación

- La recuperación cíclica global toma más fuerza, y su dimensión geográfica se extiende, siendo esta recuperación la más amplia y más sólida de la última década.
- En los países avanzados sorprenden el mayor dinamismo de la Zona Euro (ZE), y de Japón, y en los emergentes el de China, mientras que EE.UU. crece entorno al crecimiento potencial.
 - En los países avanzados las mejoras en expectativas apuntalan el crecimiento del consumo privado y de la inversión.
- Al mismo tiempo que a pesar de las bajas en las tasas de desempleo, las inflaciones de los países avanzados se reducen en el margen y se alejan más de las metas de los bancos centrales.

La actividad repunta

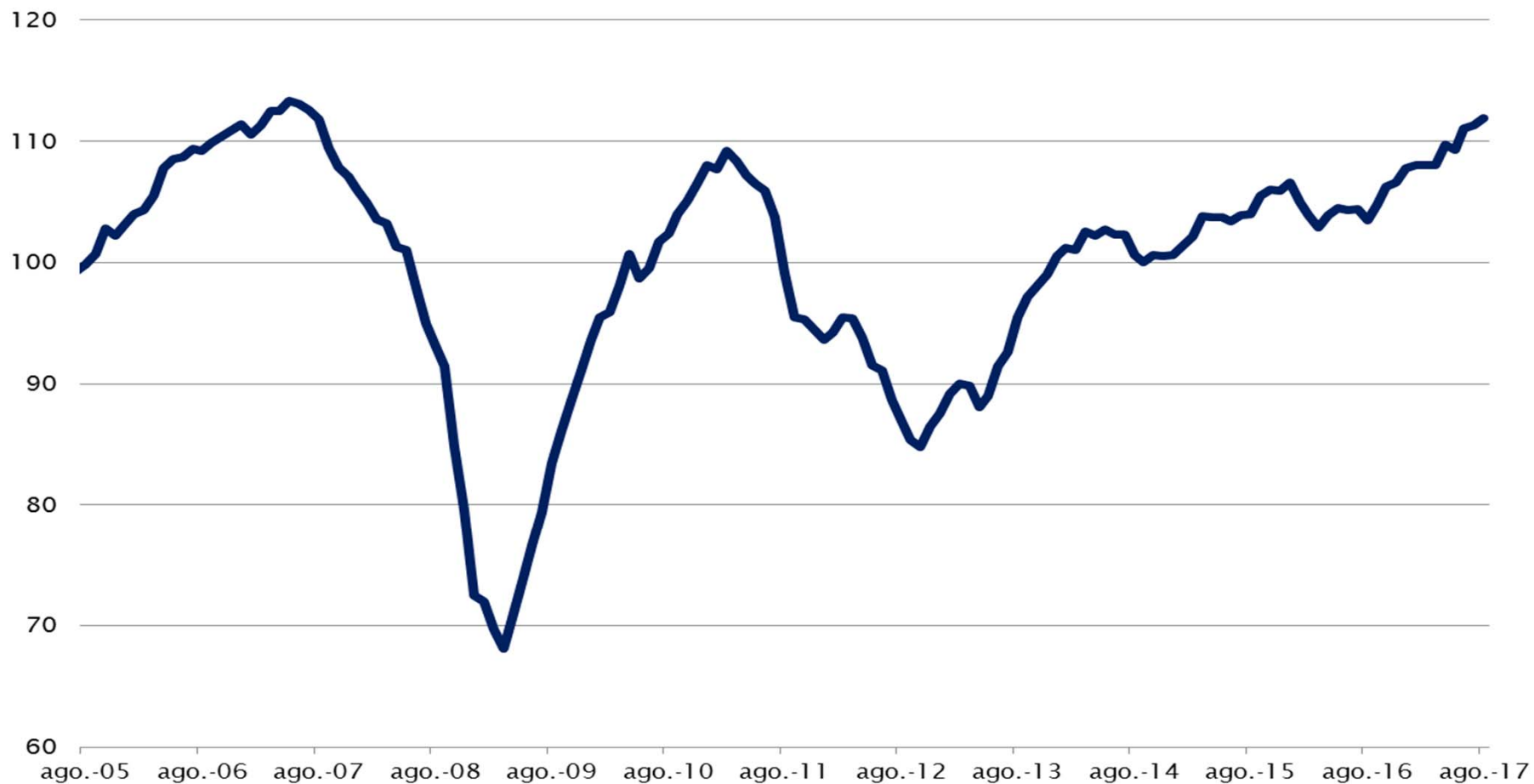
Crecimiento anualizado
(porcentaje)

	Q3 - 2016	Q4 - 2016	Q1 - 2017	Q2 - 2017
EE.UU	2.8	1.8	1.2	3.0
Japón	0.9	1.6	1.2	2.5
Zona Euro	1.9	2.5	2.2	2.6
Alemania	1.3	1.7	2.9	2.5
Francia	0.7	2.1	2.0	1.9
Italia	1.2	1.6	1.8	1.5
España	2.8	2.8	3.2	3.5

Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

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

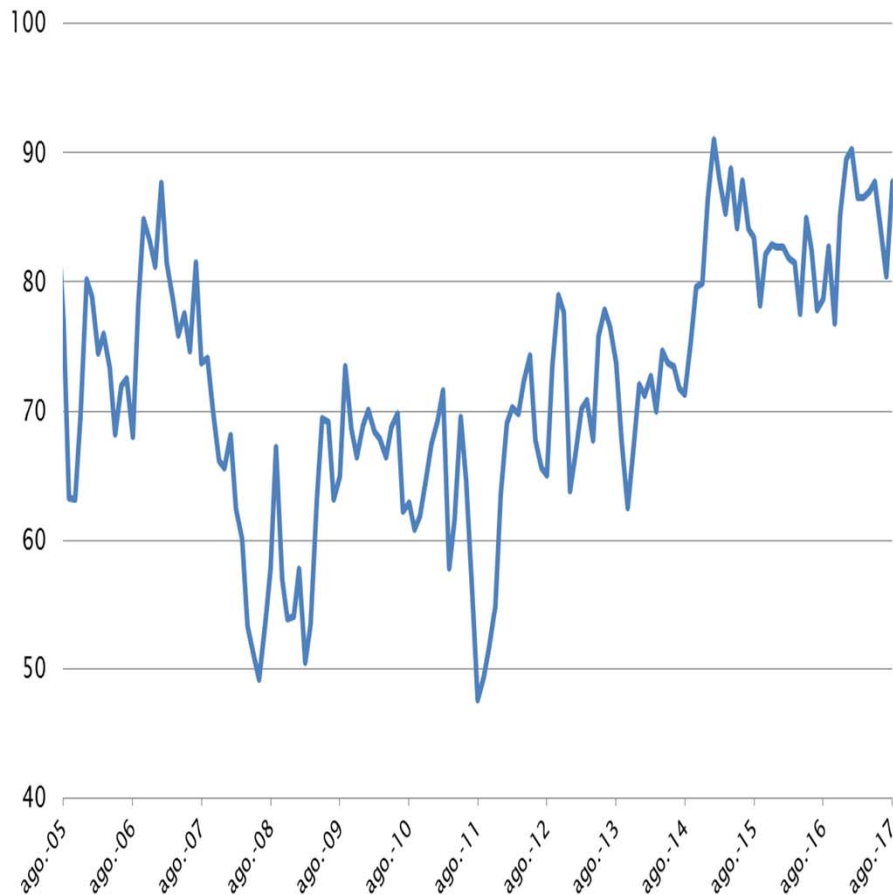
Confianza Económica en la Zona Euro



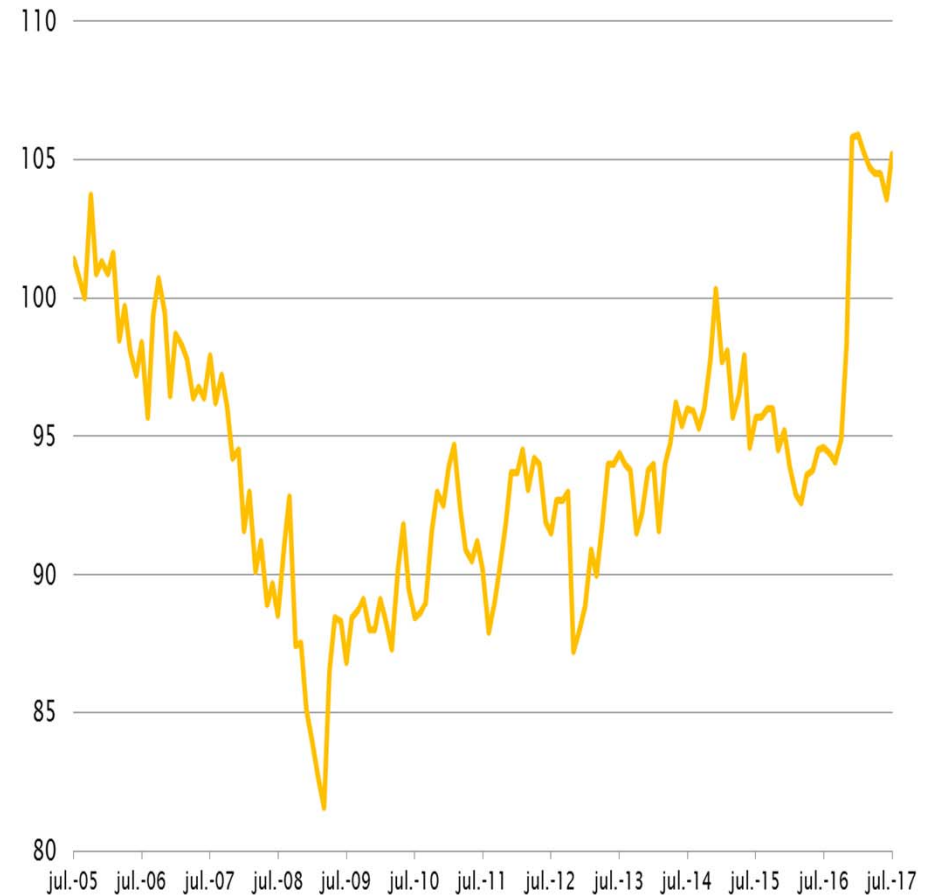
Fuente: Bloomberg 7 de Septiembre del 2017.

La confianza en EE.UU aumenta

Confianza Consumidores*



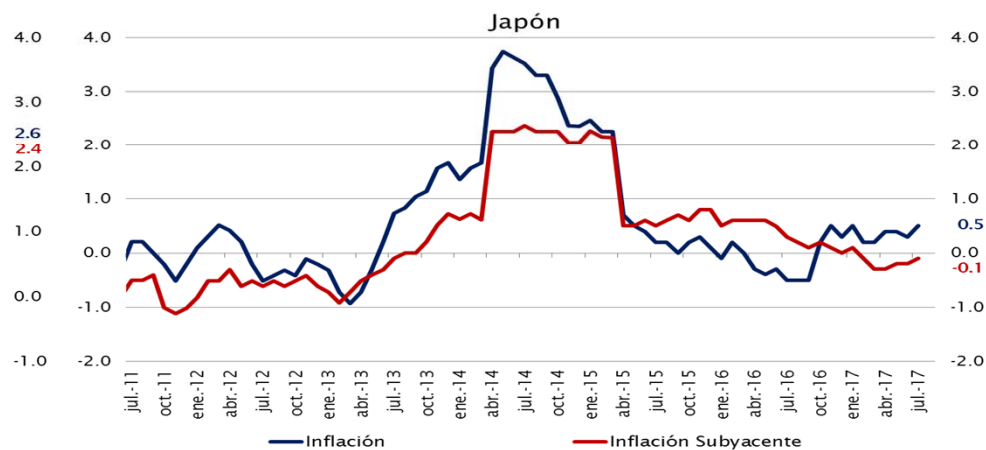
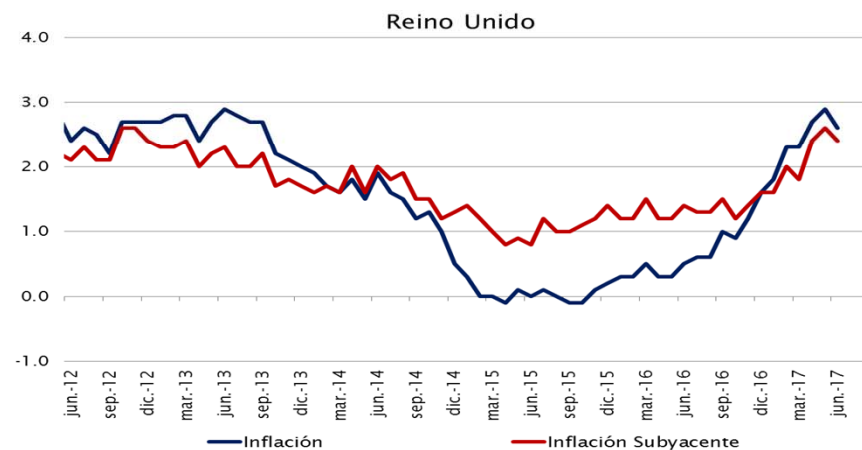
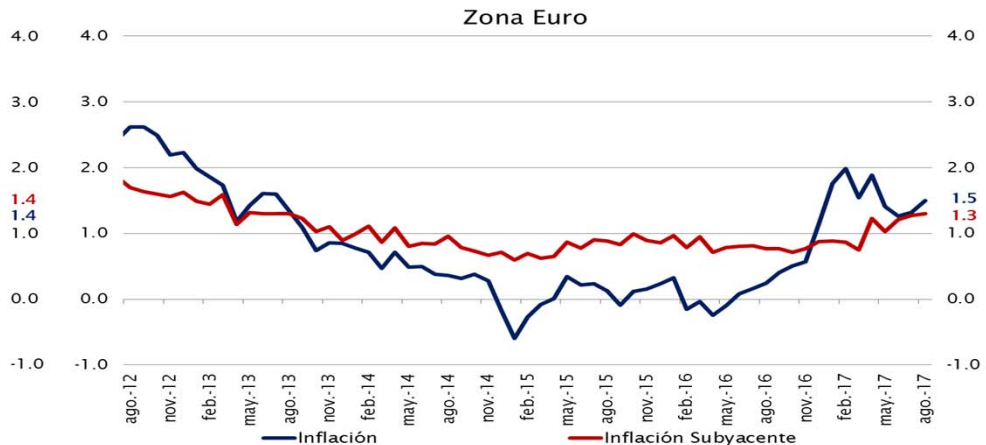
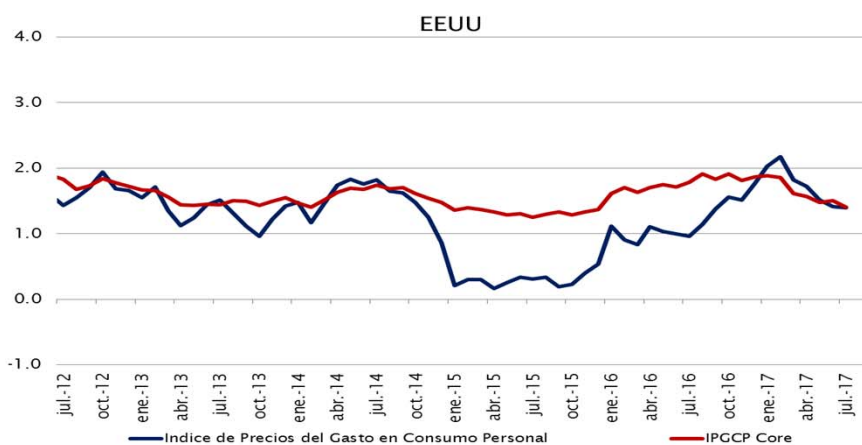
Confianza Empresarial**



Fuente: Bloomberg 7 de Septiembre del 2017. *Corresponde al Índice de Sentimiento del Consumidor de U. Michigan. ** Corresponde al Índice de Optimismo de Pequeñas Empresas (NFIB).

Inflaciones en los países avanzados

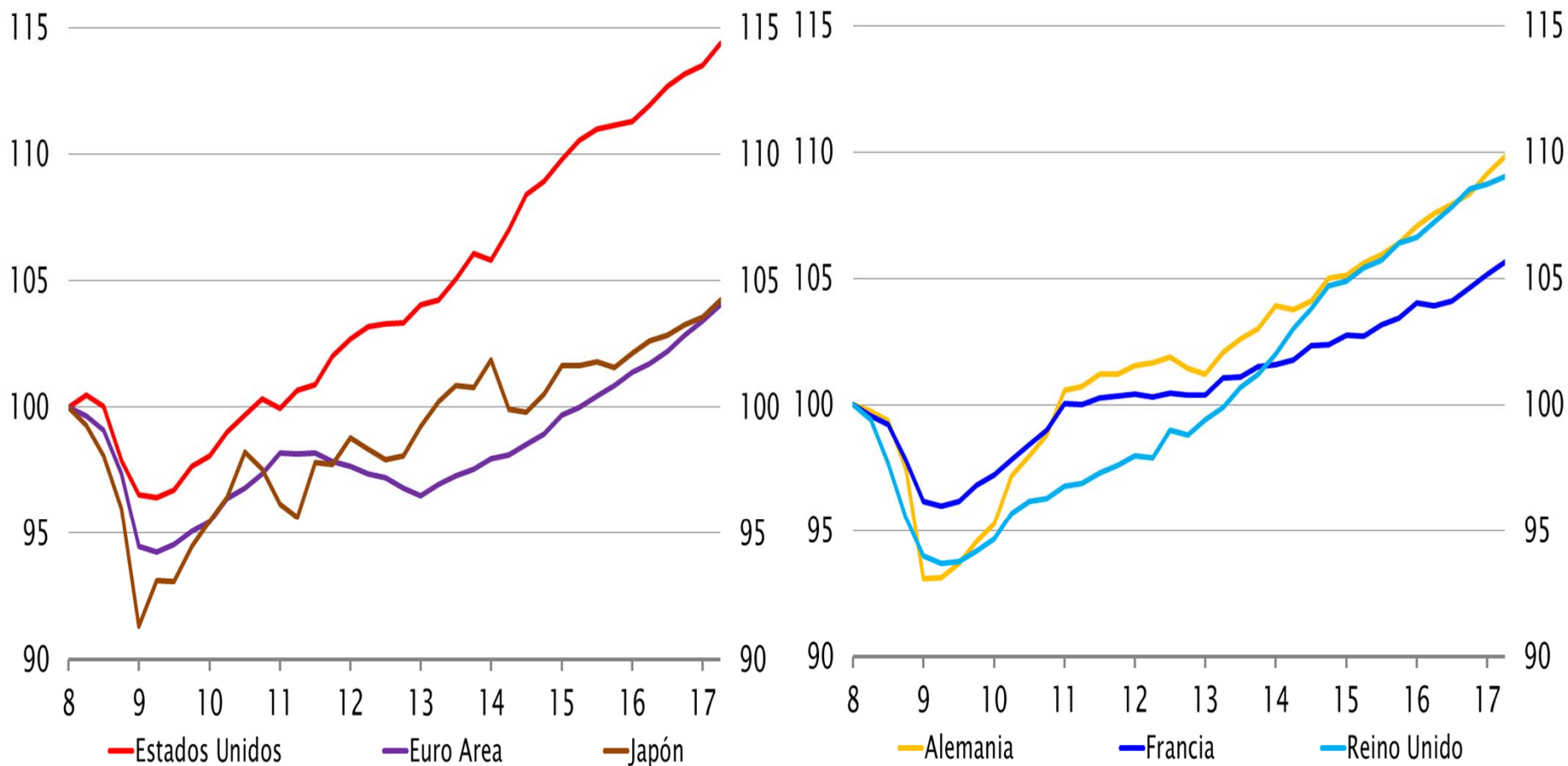
Inflación (variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

La recuperación toma más impulso

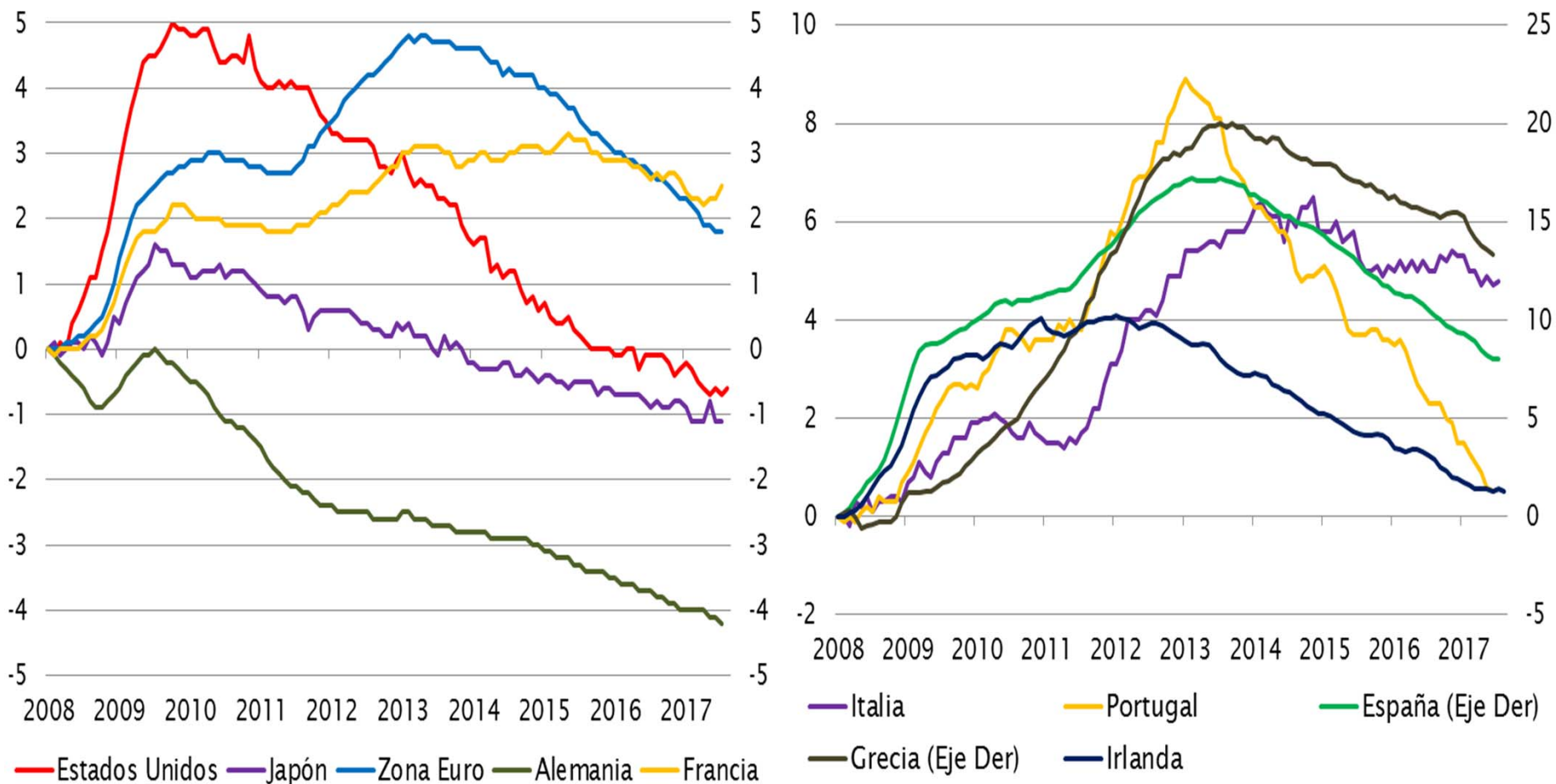
Evolución del PIB real desestacionalizado
(2008'q1 = 100)



Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

Al mismo tiempo que el desempleo cae con fuerza

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



Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

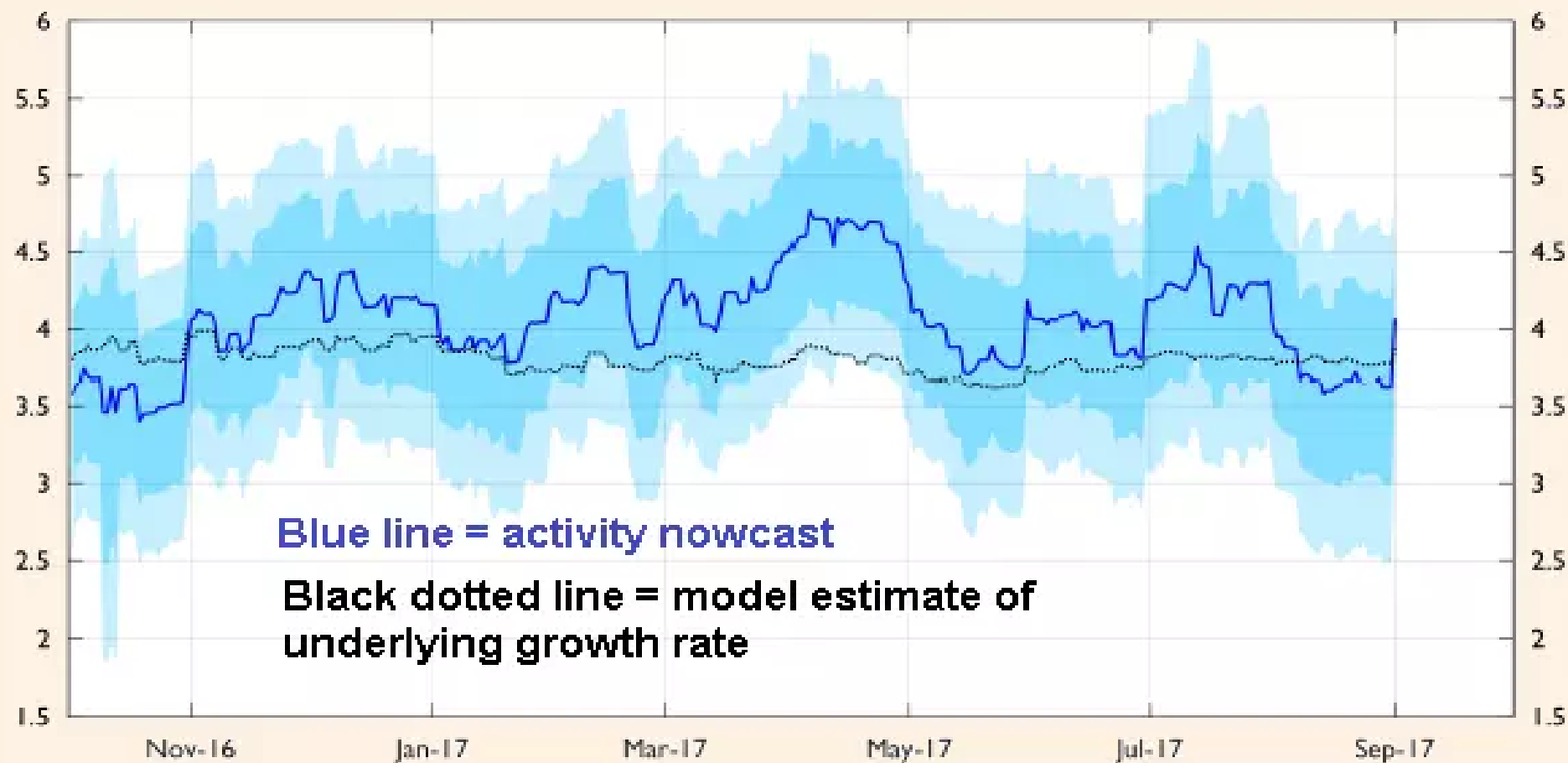
Países emergentes también toman más dinamismo en el segundo trimestre

- En China las políticas de estímulo fiscal y el mayor crecimiento de los países avanzados impulsan el crecimiento a un 6,9% anual en Q2, pero la fragilidad financiera sigue siendo un problema.
- Países emergentes exChina se benefician del mejor entorno externo, y varios de ellos también de menores tasas de política.
- En particular, Asia emergente exChina y Europa Central y del Este toman más dinamismo, y Brasil y Rusia dejan atrás sus recesiones.

La recuperación debiera continuar

- Indicadores coincidentes de corto plazo muestran una aceleración del crecimiento mundial.
- De otra parte, indicadores líderes (PMIs compuestos) apuntan a que la recuperación seguirá robusta, pero con algo menos de fuerza en Japón y la ZE.

Fulcrum Nowcast For World Economy: Latest = 4.1%

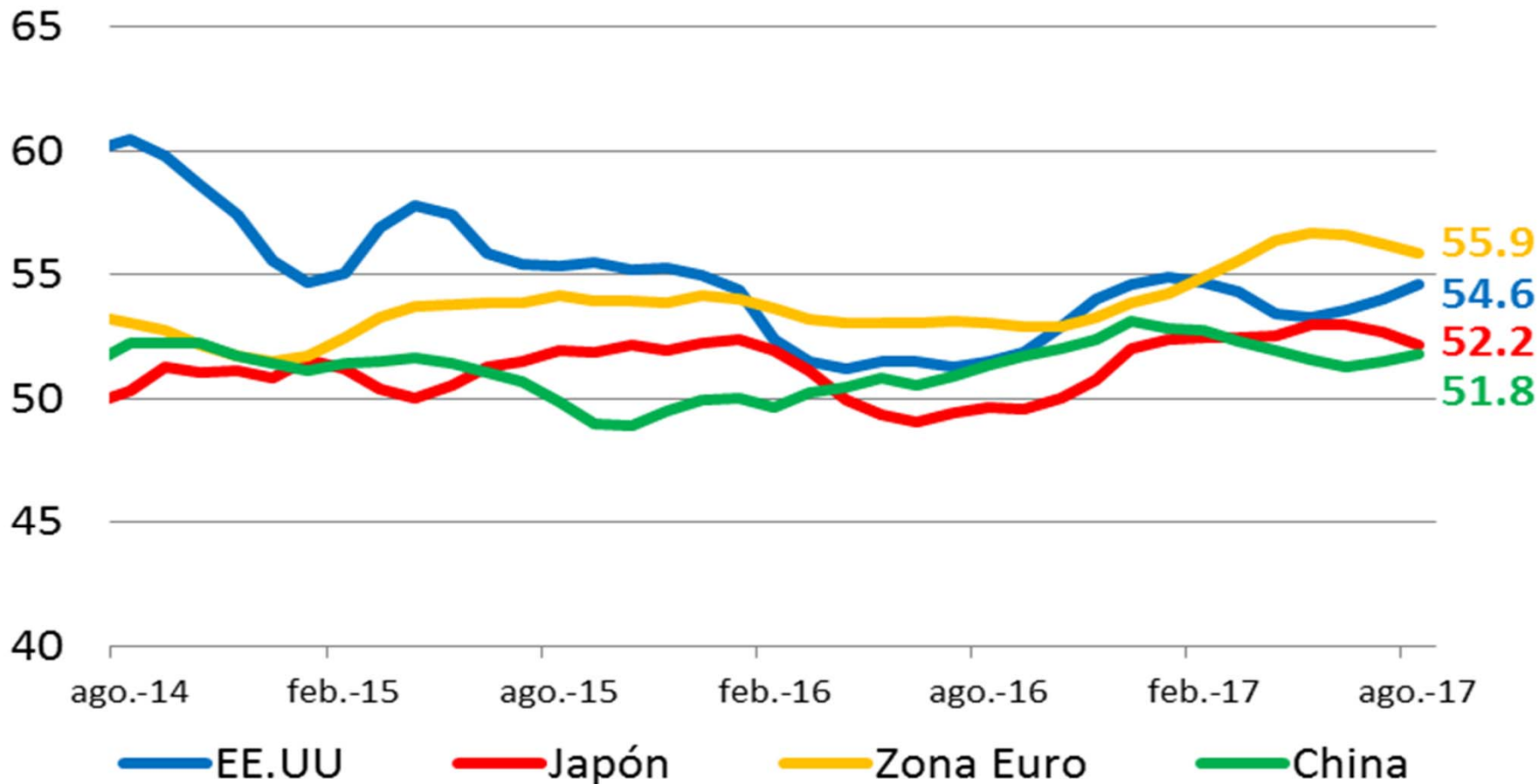


Fuente: Financial Times

Vittorio Corbo

Indicadores Líderes de países avanzados y China

PMI Compuestos
(pivote = 50, promedio móvil trimestral)



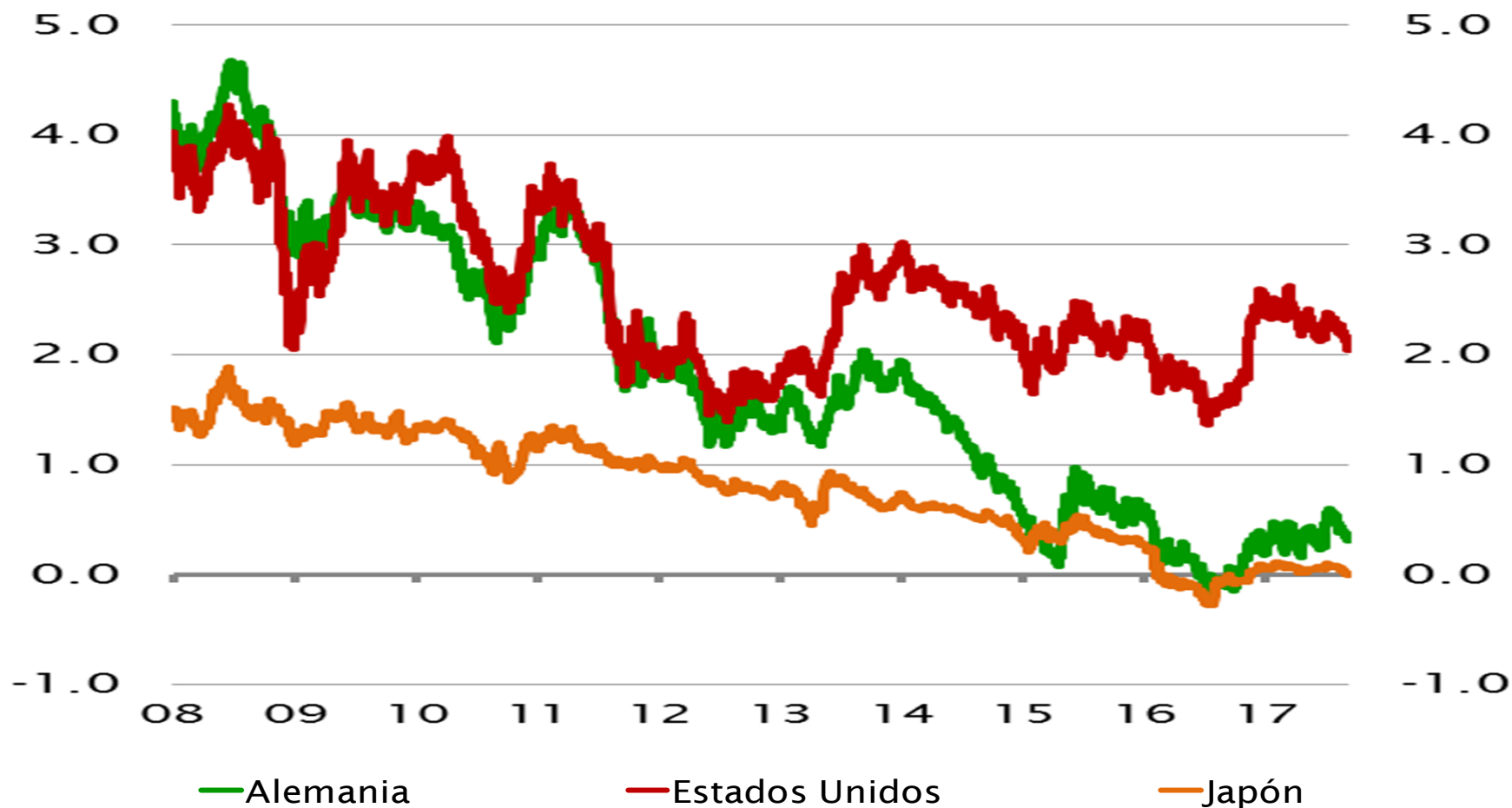
Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

Mercados financieros reflejan efectos de estos desarrollos

- Los mercados responden positivamente al fortalecimiento de la recuperación, a las bajas de la inflación y al alza en los precios de *commodities*.
- Alza de precios de metales se asocian a mayor dinamismo de China, a la depreciación del dólar y a las bajas tasas de interés.
- Además, con inflaciones bajas, en los países avanzados se anticipan retiros graduales de políticas monetarias no convencionales y alzas moderadas de tasas.
 - La FED anunciaría disminución del tamaño del balance en septiembre e introduciría un alza de tasa de 25 pbs. en diciembre y tres alzas de 25 pbs. el 2018, pero la probabilidad de este escenario se reduce.
 - El ECB anunciaría el inicio de un plan de reducción de compra de bonos en octubre para llegar a cero a fines del 2018 e iniciaría alzas moderadas de tasas en el 2019.
- Problemas geopolíticos asociados a Corea del Norte lleva a episodios de “flight to safety”.

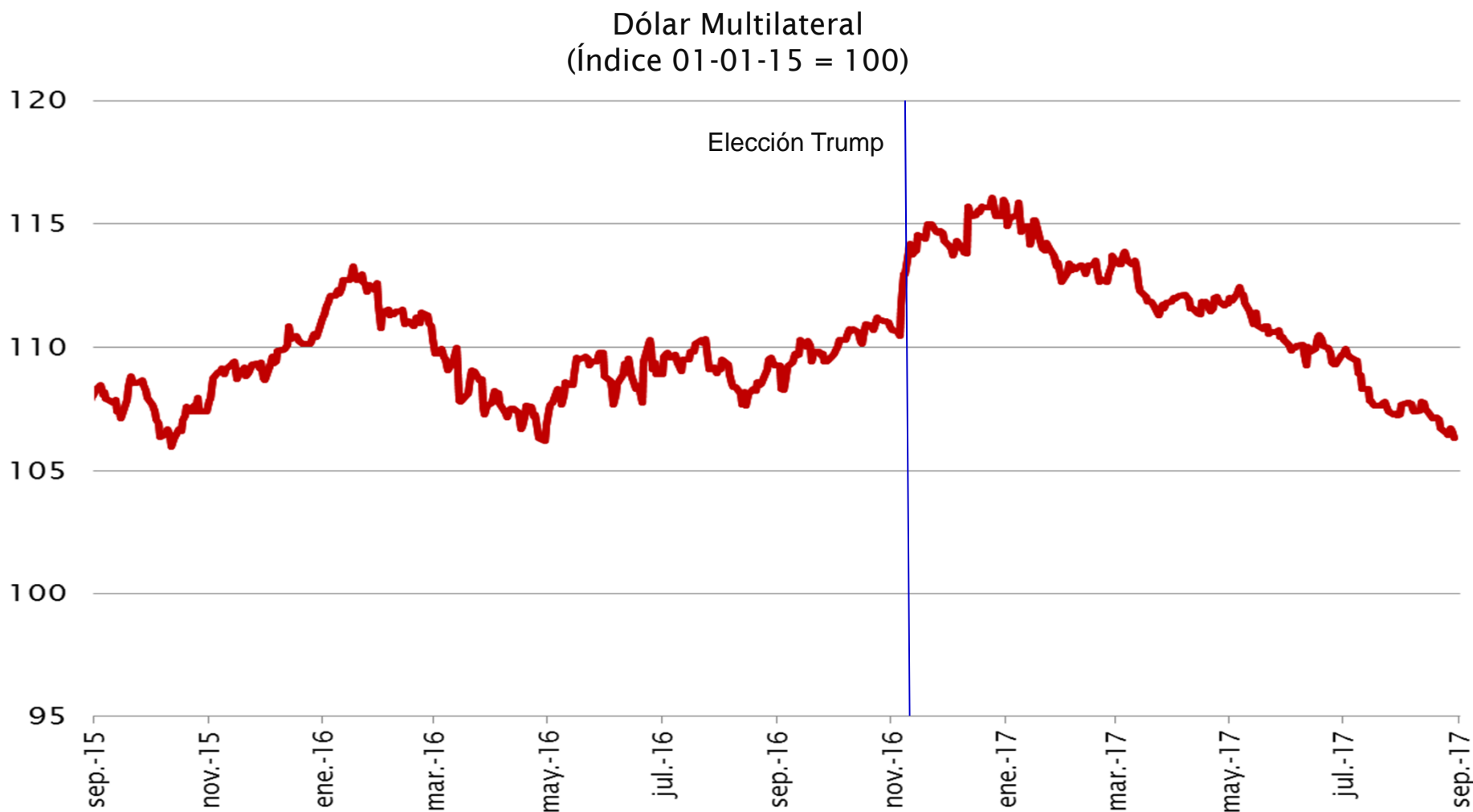
Tasas largas

Rendimientos de bonos de gobiernos a 10 años
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

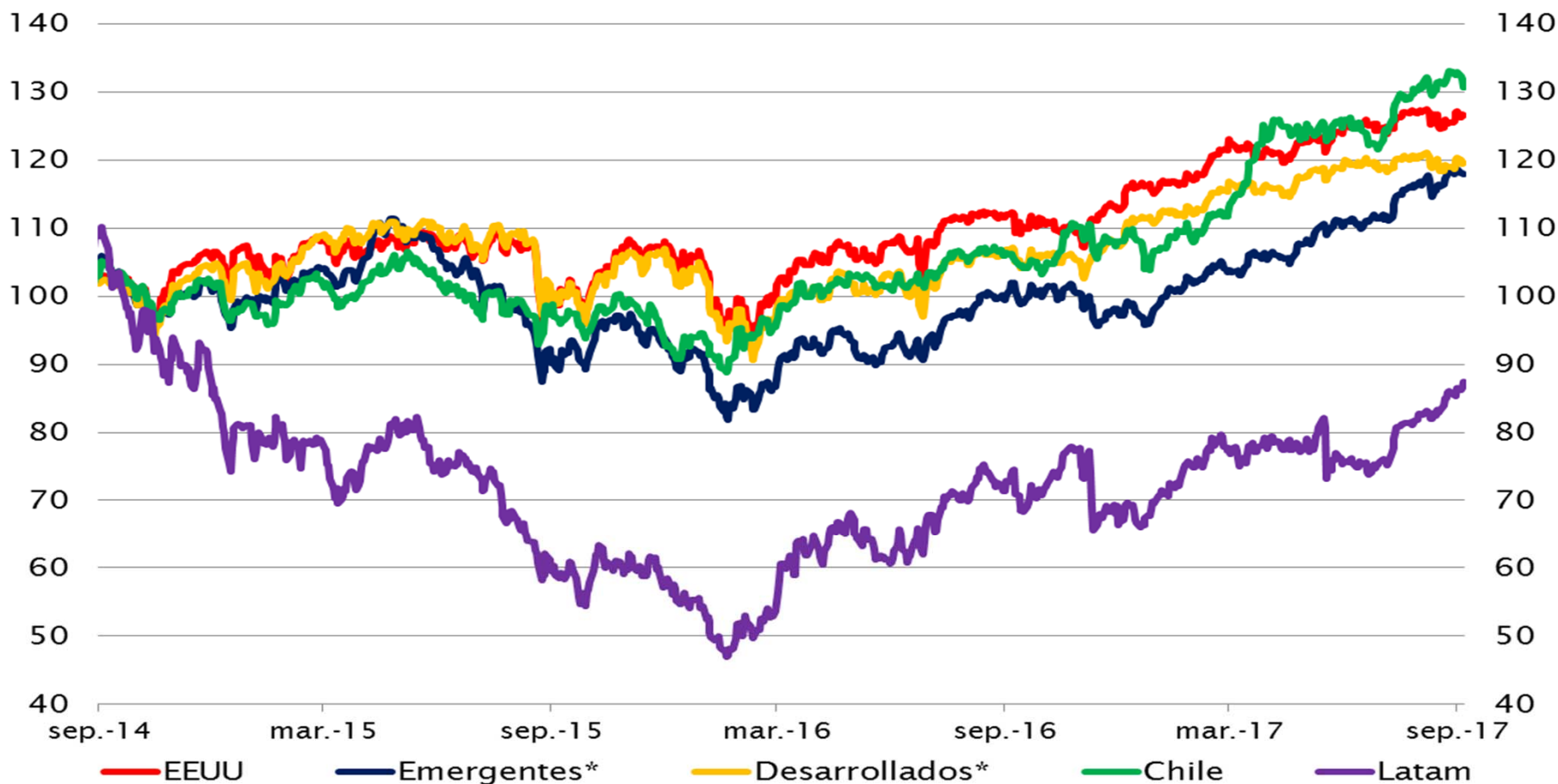
Dólar se deprecia y converge a los niveles de 2016.Q2



Fuente: Bloomberg, 6 de Septiembre del 2017.

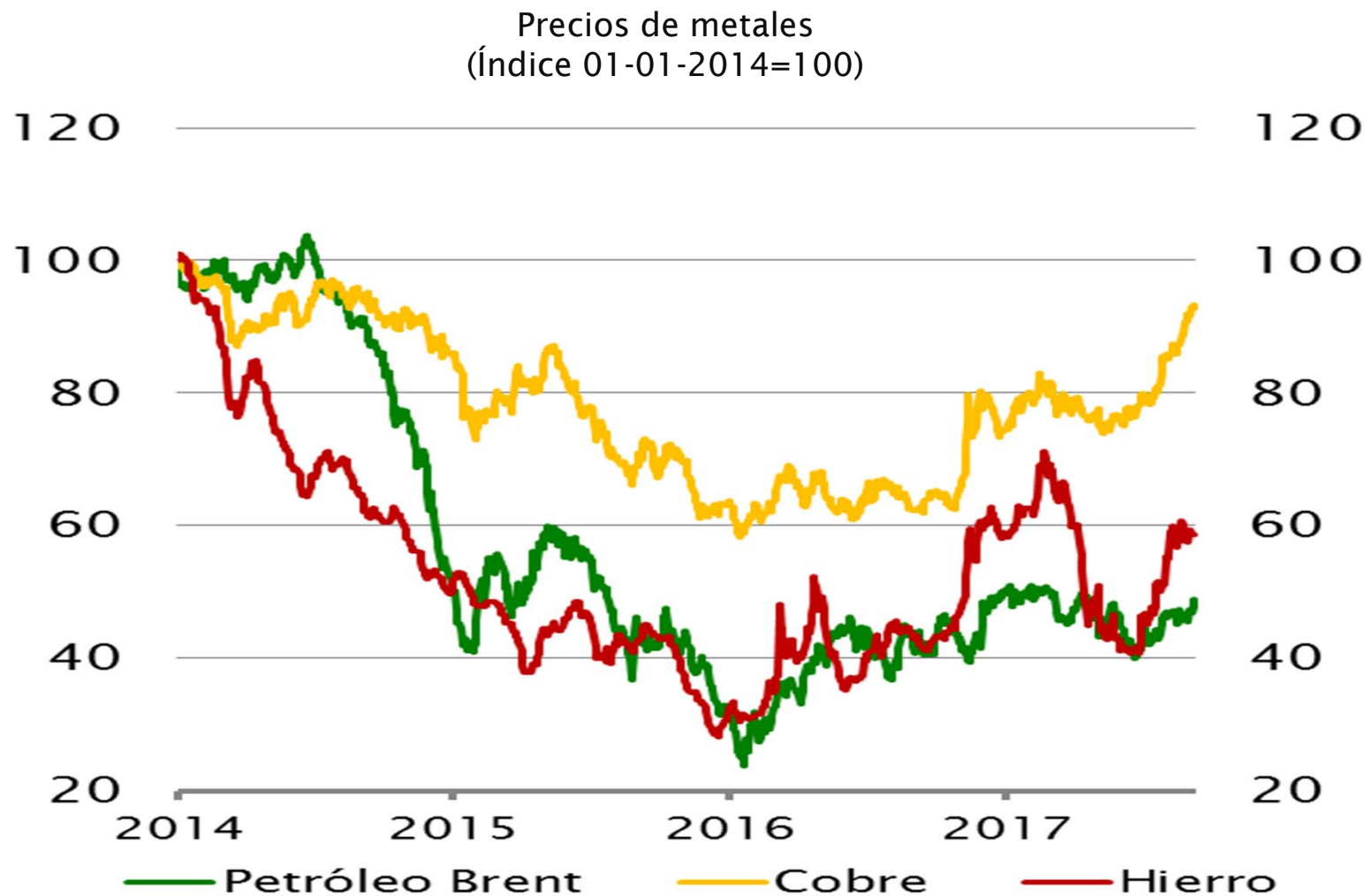
Las bolsas siguen robustas

Mercados bursátiles
(Índice Junio 2014=100)



Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017. *Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

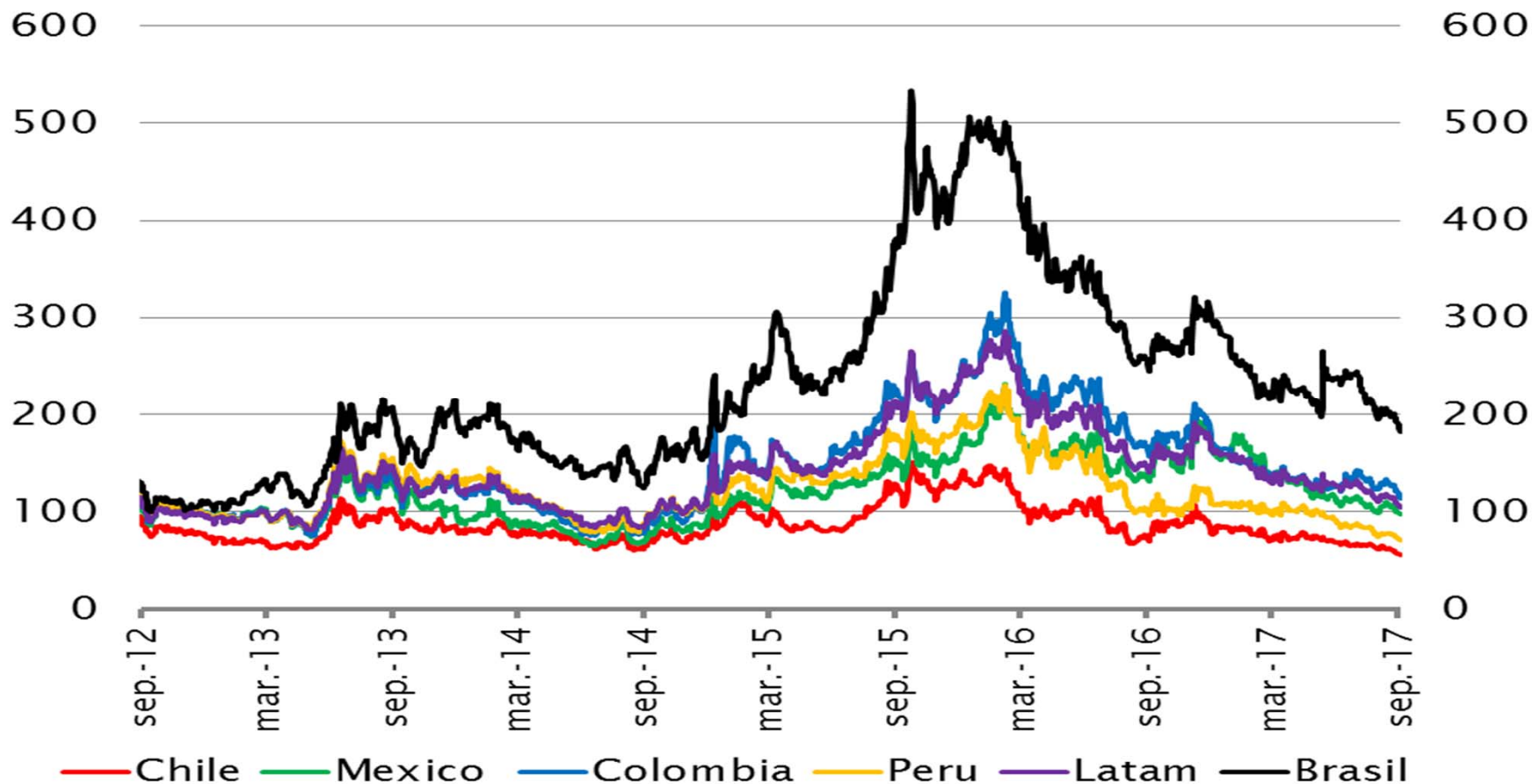
Precios de commodities se recuperan



Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

Los CDS de los países de la región siguen bajos

CDS bonos soberanos a 5 años
(puntos base)



* Latam corresponde al promedio simple de Chile, México, Colombia, Perú y Brasil.

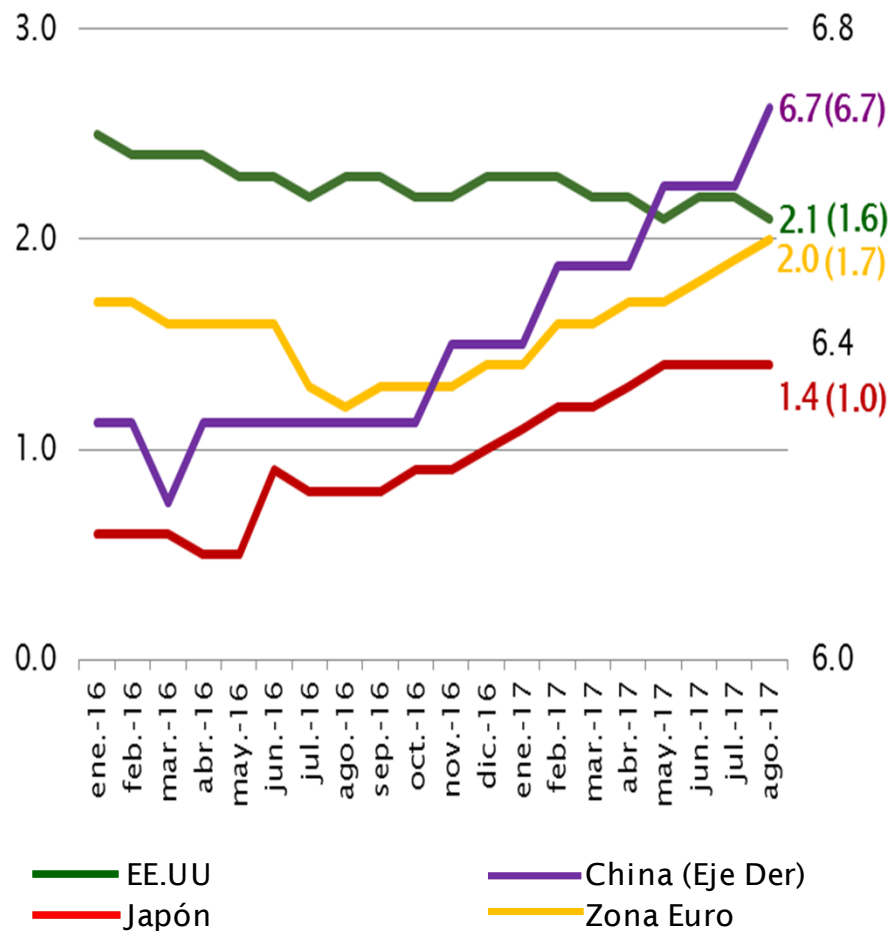
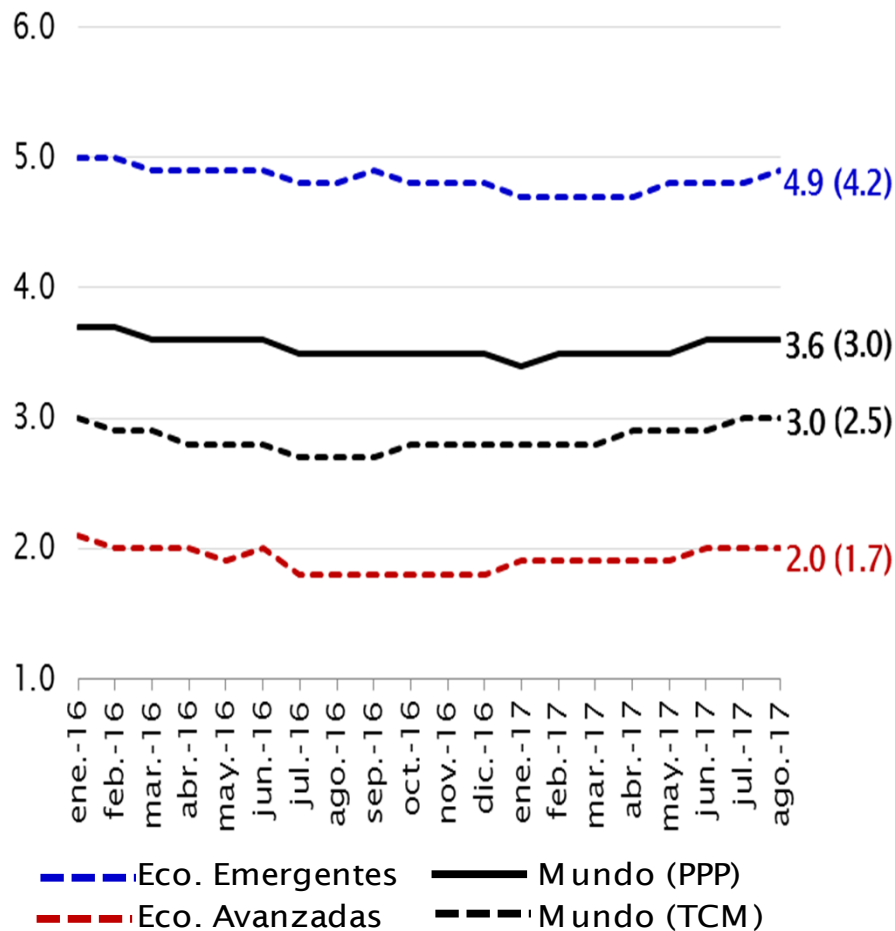
Fuente: Bloomberg, 7 de Septiembre del 2017.

Perspectivas de crecimiento para el 2017

- Para el 2017 se proyecta que el crecimiento mundial tomará más fuerza, especialmente por Europa, Japón y los emergentes, alcanzando un 3,6% anual a PPC.
- América Latina se beneficiará del fin de la recesión de Argentina y Brasil, de mejores precios de *commodities*, y de menores tasas de interés (por factores internos y externos).
- Para el 2018 se proyecta un crecimiento mundial del 3,7% anual.

Proyecciones para el 2017 mejoran en forma generalizada

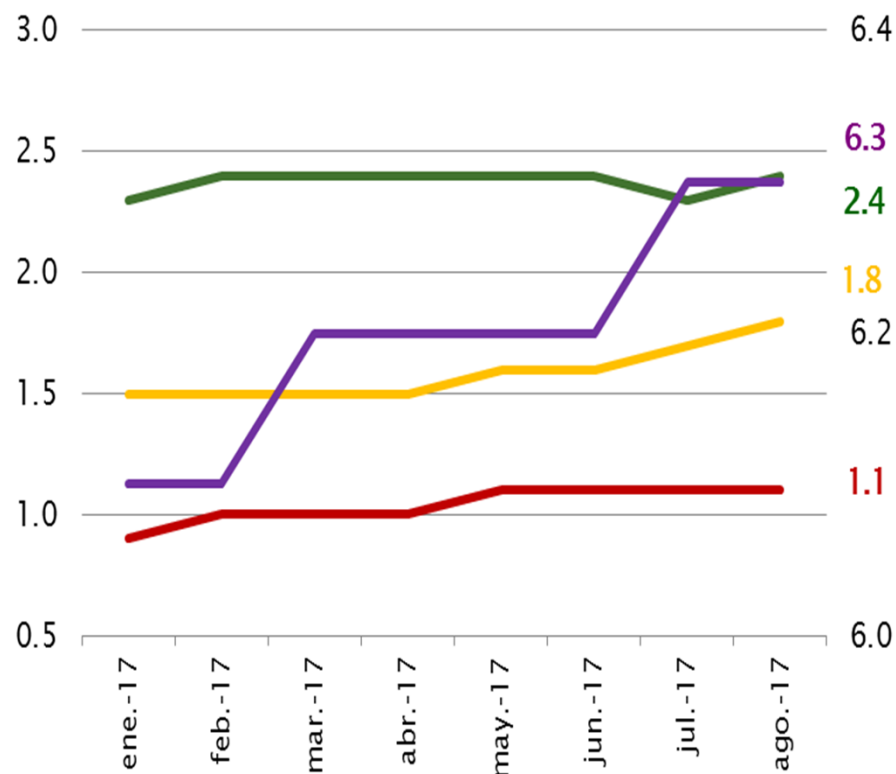
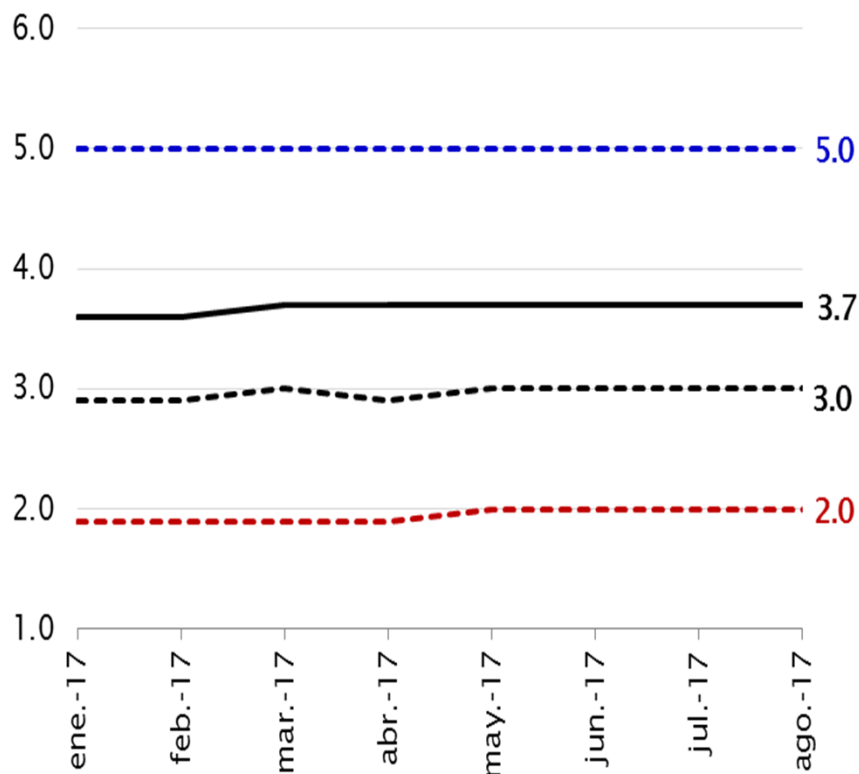
Perspectivas de crecimiento económico para 2017*
(variación porcentual del PIB real)



* Entre paréntesis cierre 2016.
Fuente: Consensus Forecasts.

Proyecciones para el 2018

Perspectivas de crecimiento económico para 2018
(variación porcentual del PIB real)



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

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

Fuente: Consensus Forecasts.

Riesgos

- Aunque los riesgos se han reducido, estos siguen presentes, los económicos son:
 - Una brusca revaluación de precios de activos gatillada por los ajustes en la política monetaria de la FED y del ECB;
 - Desarrollos fiscales en EE.UU. (techo de deuda y reforma tributaria);
 - Desaceleración y problemas de inestabilidad financiera en China.
- Y los políticos y geopolíticos:
 - Un deterioro del orden económico internacional (proteccionismo y guerras comerciales por acciones de gobierno de Trump);
 - Problemas geopolíticos en distintas regiones del mundo destacando el caso de Corea del Norte y el Medio Oriente, estos son eventos de baja probabilidad pero de alto impacto.

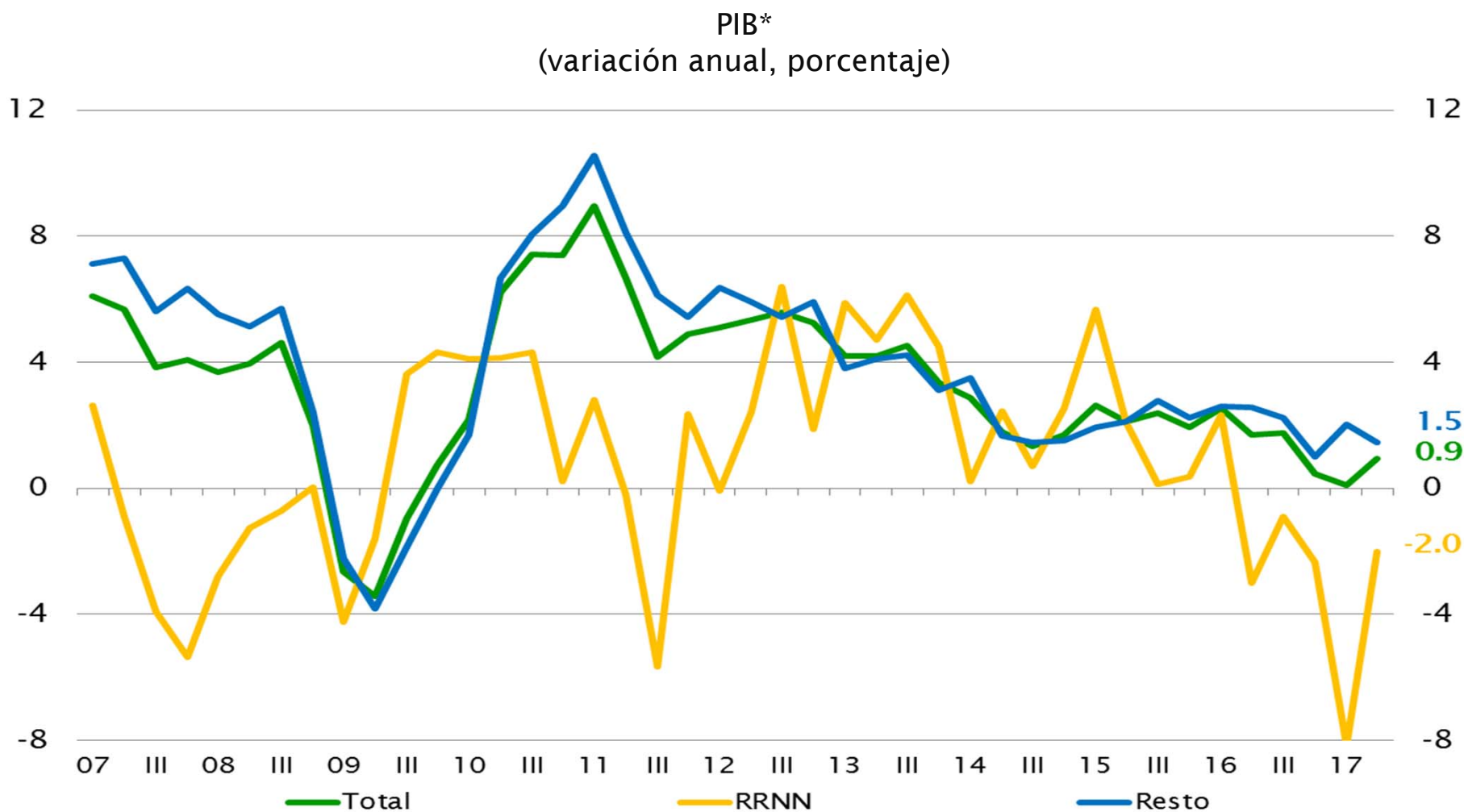
2. Perspectivas de la Economía Chilena



Crecimiento sigue muy bajo

- A pesar de la importante mejora en el entorno externo, el crecimiento de este año ha sido débil.
- El crecimiento alcanzó un 0,5% anual en el primer semestre, el menor crecimiento para un primer semestre desde el año 2009.
- Los sectores más dinámicos han sido la pesca, comunicaciones y servicios de la información y el comercio, y los menos dinámicos la construcción, la minería y los servicios empresariales.
- En el segundo trimestre el consumo total creció un 2,7% anual (2,6% el privado y 2,7% el del gobierno) pero la inversión en capital fijo cayó un 4,1% anual.

El PIB resto se desacelera y el PIB de recursos naturales cae

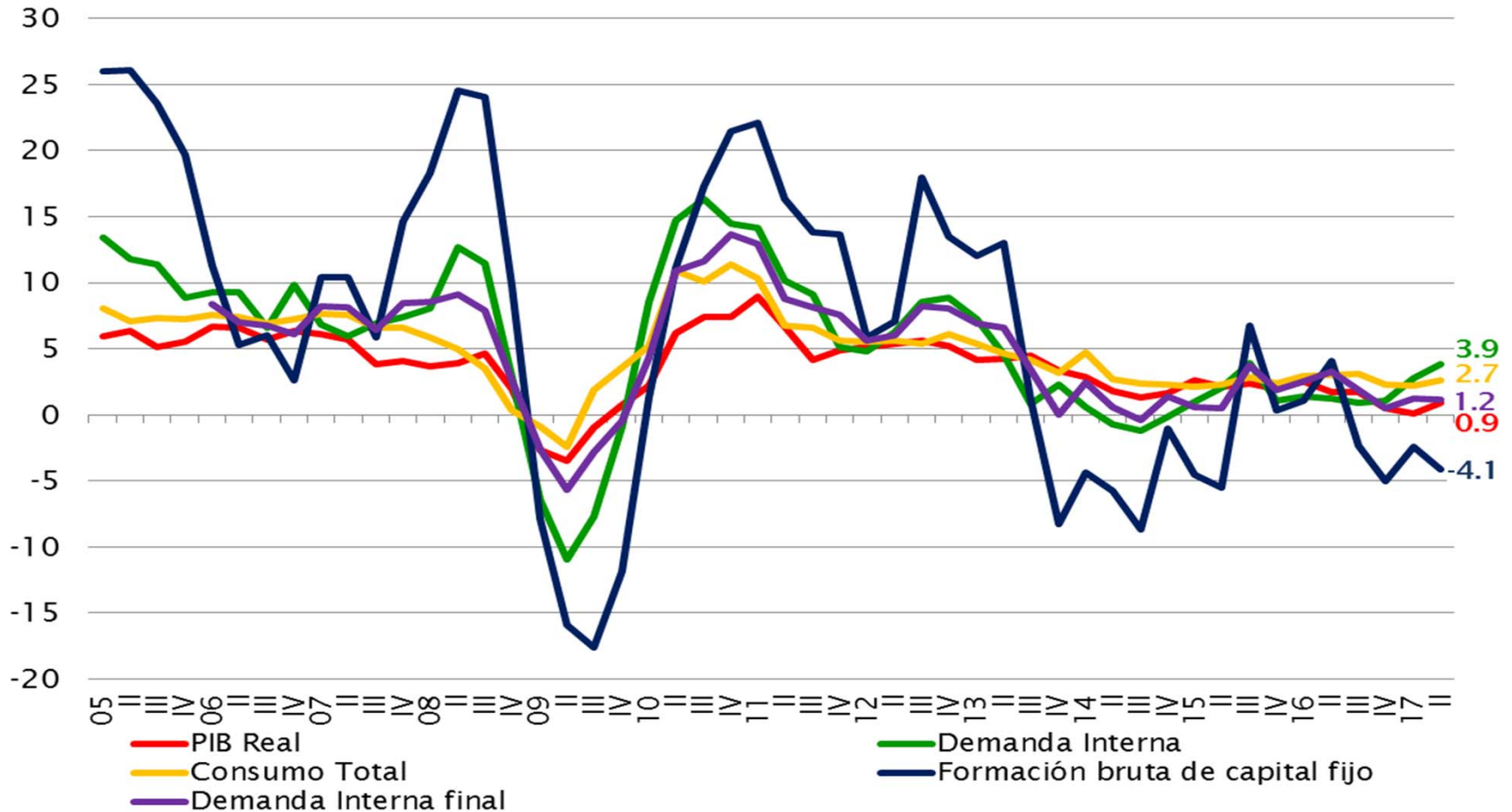


* RRNN: PIB de Recursos Naturales (minería, pesca y sector electricidad, gas, y agua).

Fuente: Banco Central de Chile.

La actividad económica sigue débil

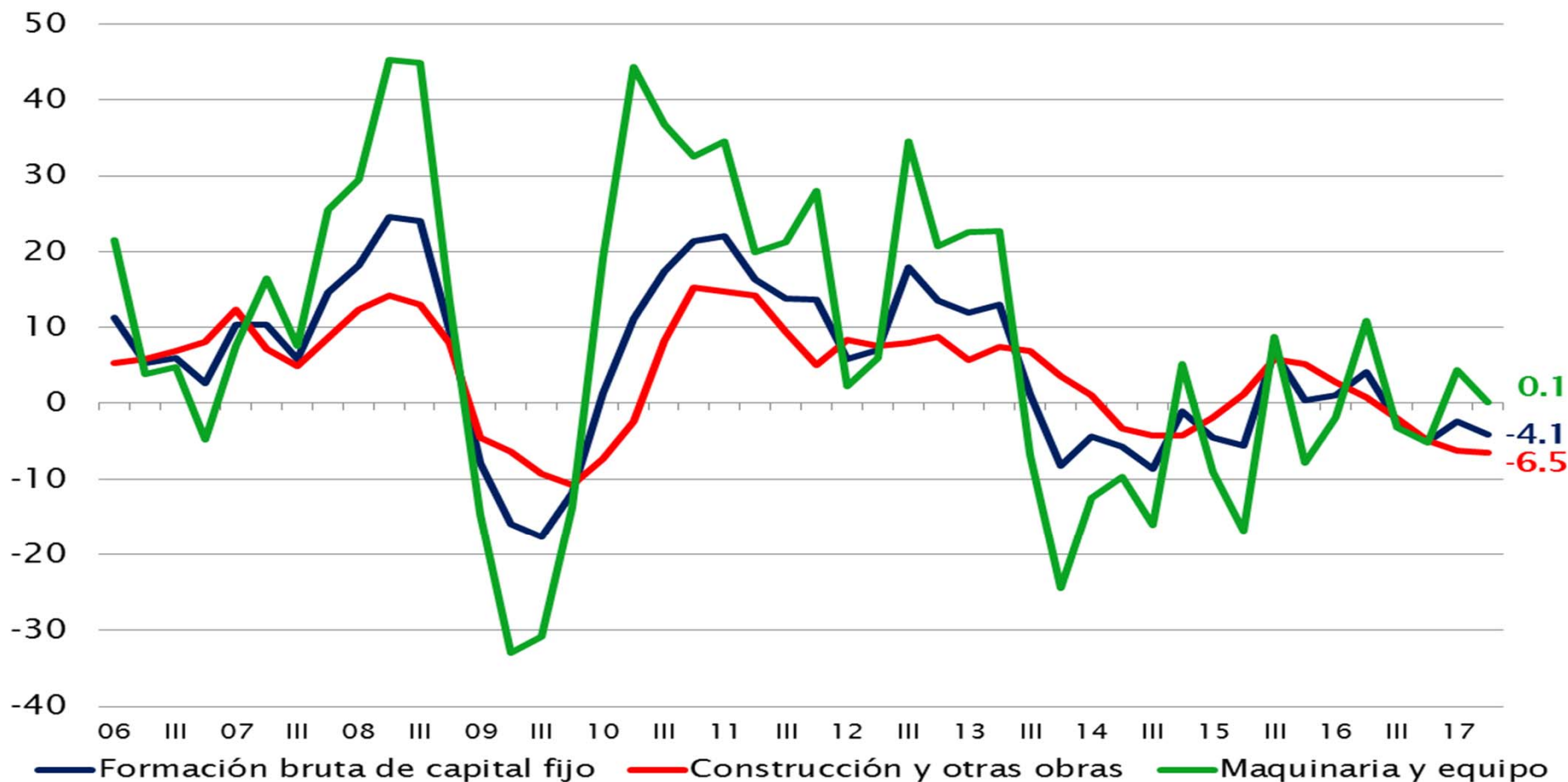
PIB, demanda interna, consumo e inversión
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

La inversión en construcción y otras obras sigue cayendo

Inversión por componentes
(variación anual, porcentaje)



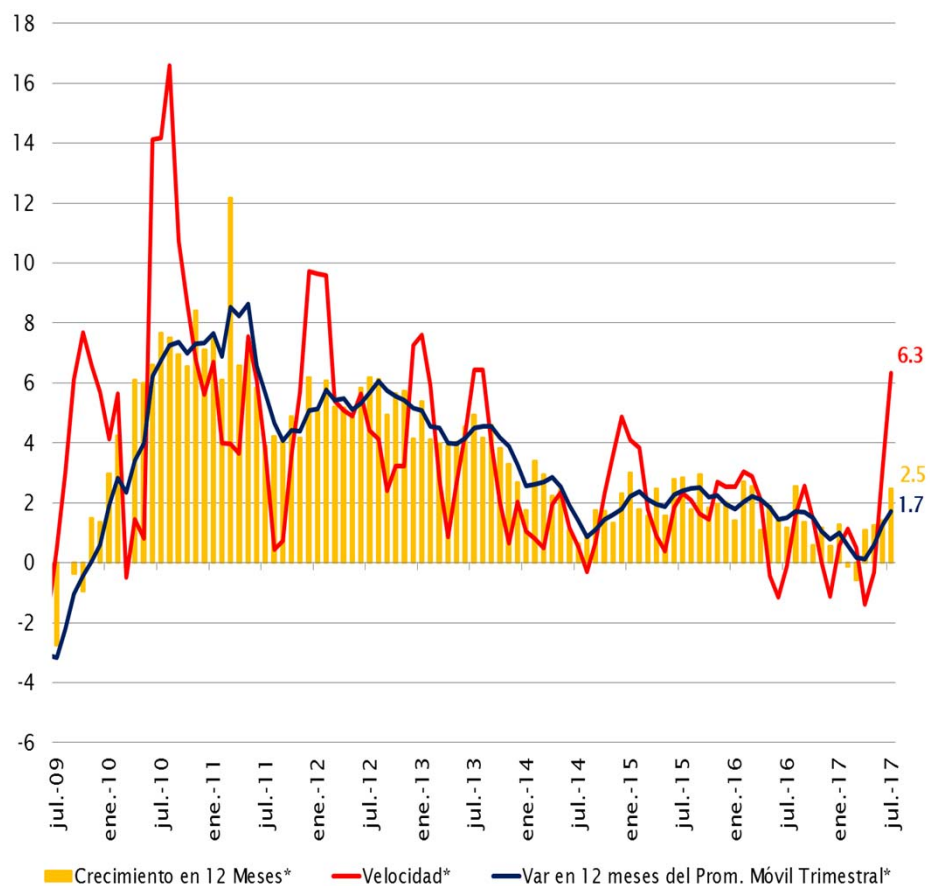
Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento toma más dinamismo en julio

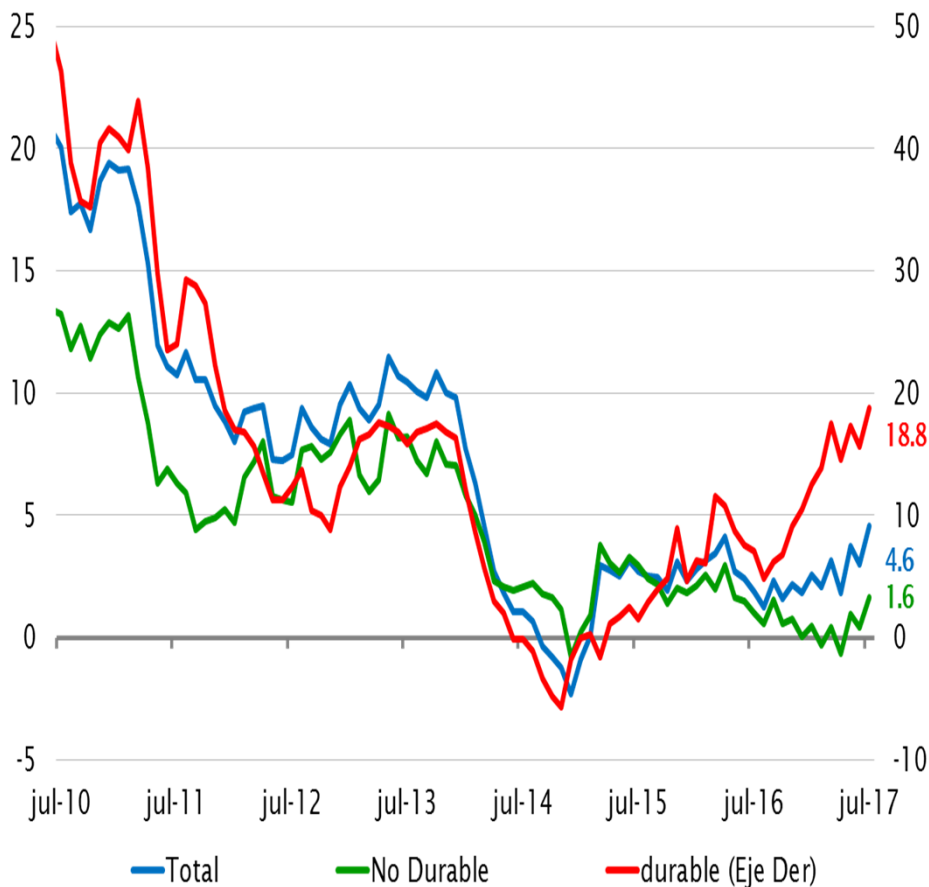
- El crecimiento se mantuvo débil en mayo y junio (1,4% anual en ambos meses) pero aumentó con fuerza en julio (2,8% anual).
- Otras buenas noticias son que la actividad del comercio sigue sólida, empujada por las ventas de durables, que la minería se recupera y que la contracción de la construcción se modera.

El IMACEC y el comercio se expanden en el margen

IMACEC*
(porcentaje)



Actividad del comercio al por menor*
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)



*Series desestacionalizadas.

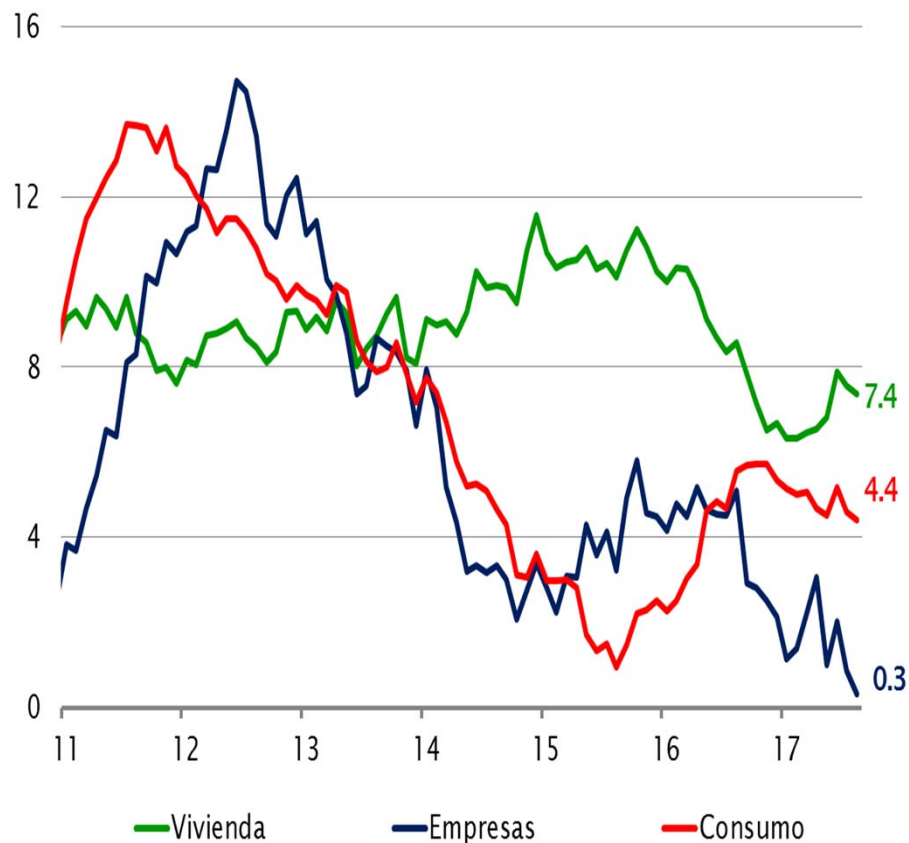
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Condiciones financieras son mixtas

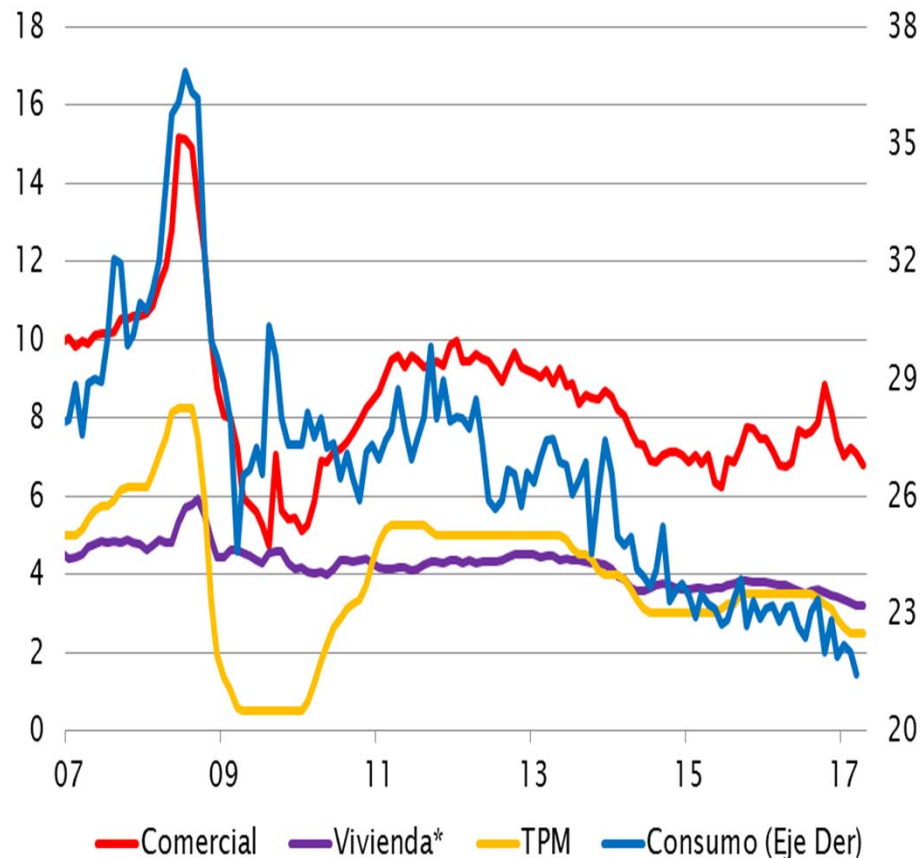
- En la parte financiera, el crecimiento del crédito se desacelera en el margen, y las tasas de interés se mantienen favorables.

Colocaciones se desaceleran en el margen y las tasas caen

Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)



Tasas de colocaciones y TPM
(porcentaje)



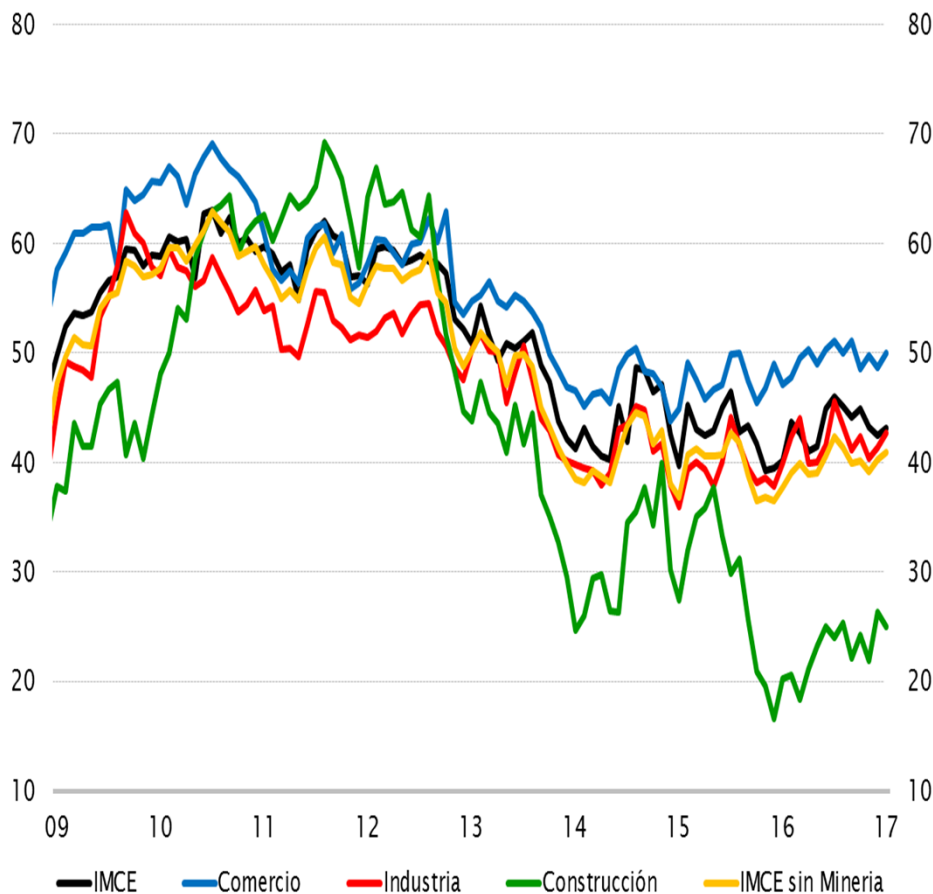
* Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.
Fuente: Banco Central de Chile.

Expectativas mejoran pero siguen pesimistas y empresas siguen cautelosas

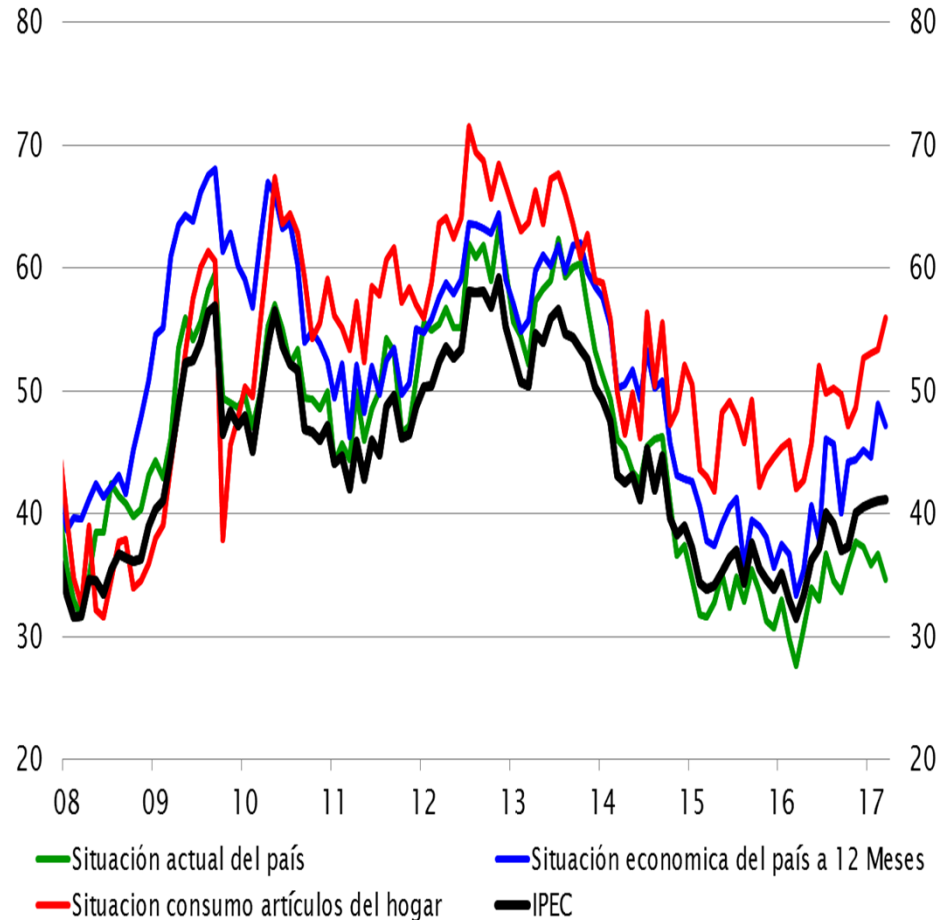
- Las expectativas de consumidores y de empresarios mejoran en el margen, pero ambas siguen en terreno pesimista.
- El último Informe de Percepciones de Negocios del Banco Central de comienzos de agosto da cuenta que las empresas siguen cautelosas a la espera del resultado de las elecciones.
 - Muestra también que actividades mineras dan señales de mejoras, pero las ligadas a la construcción/inmobiliarias siguen deprimidas.
 - La inversión sigue deprimida y hay una gran preocupación por los efectos de la reforma laboral, lo que aumenta el interés de los empresarios por el remplazo de trabajadores por máquinas.

Expectativas de consumidores y empresarios mejoran levemente

Confianza empresarial - IMCE*



IPEC* y Sub-indicadores

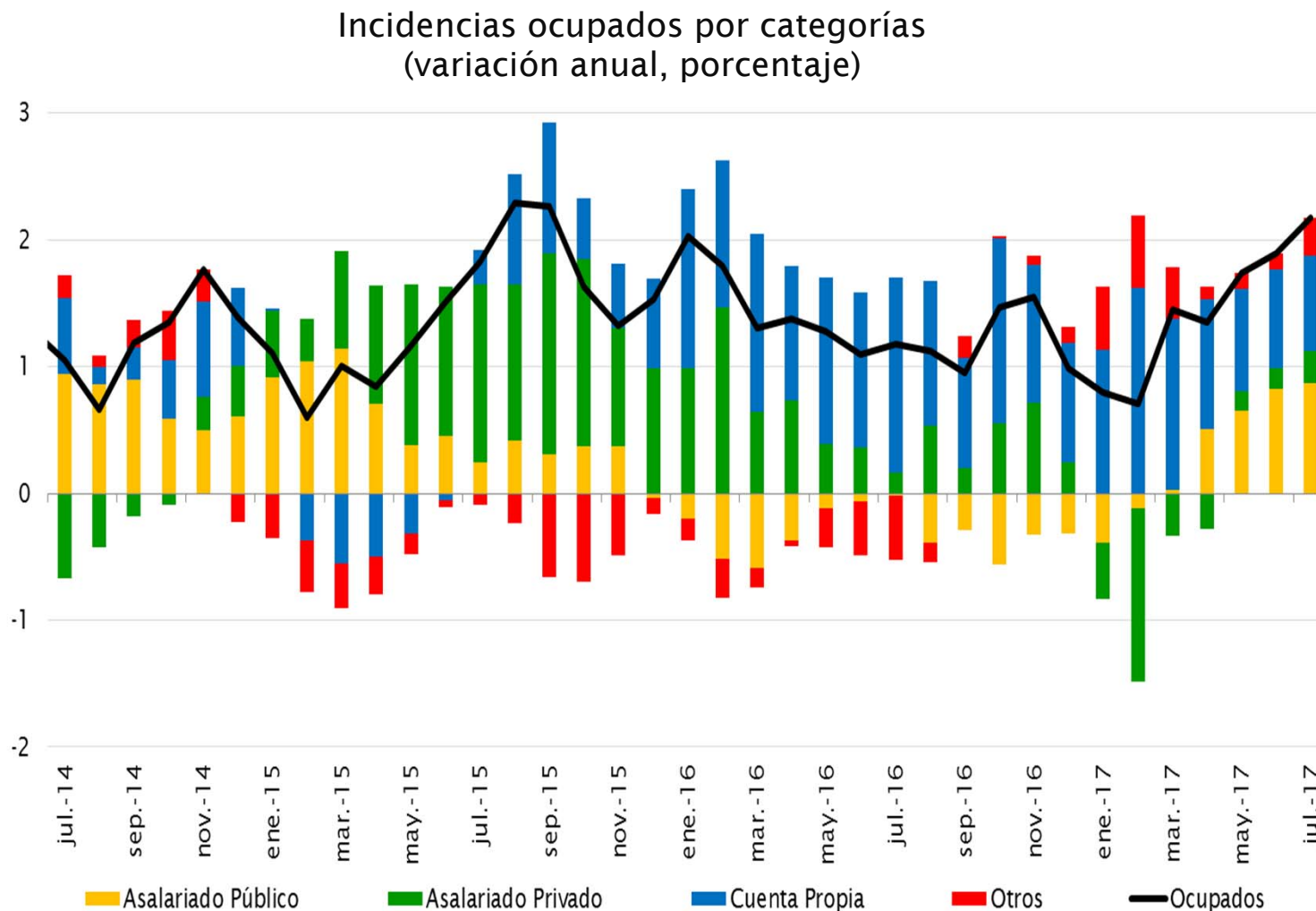


* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez y Adimark.

Empleo público contiene el deterioro del mercado laboral

- La tasa de desempleo cae levemente, el empleo asalariado público crece con fuerza y la calidad del empleo mejora en el margen.
- En el último año el empleo asalariado aumentó 90.152, pero de estos 70.000 corresponde a empleos públicos.
 - Los empleos públicos subieron un 7,8% anual en el trimestre móvil Mayo/Junio/Julio.
 - Asalariados públicos tienen remuneraciones medias un 40% más altas que las de los asalariados privados.
- Los trabajadores por cuenta propia crecieron un 3,5% anual en el trimestre móvil Mayo/Junio/Julio.
 - Un 20% de los trabajadores por cuenta propia trabajan en la calle o vía pública.

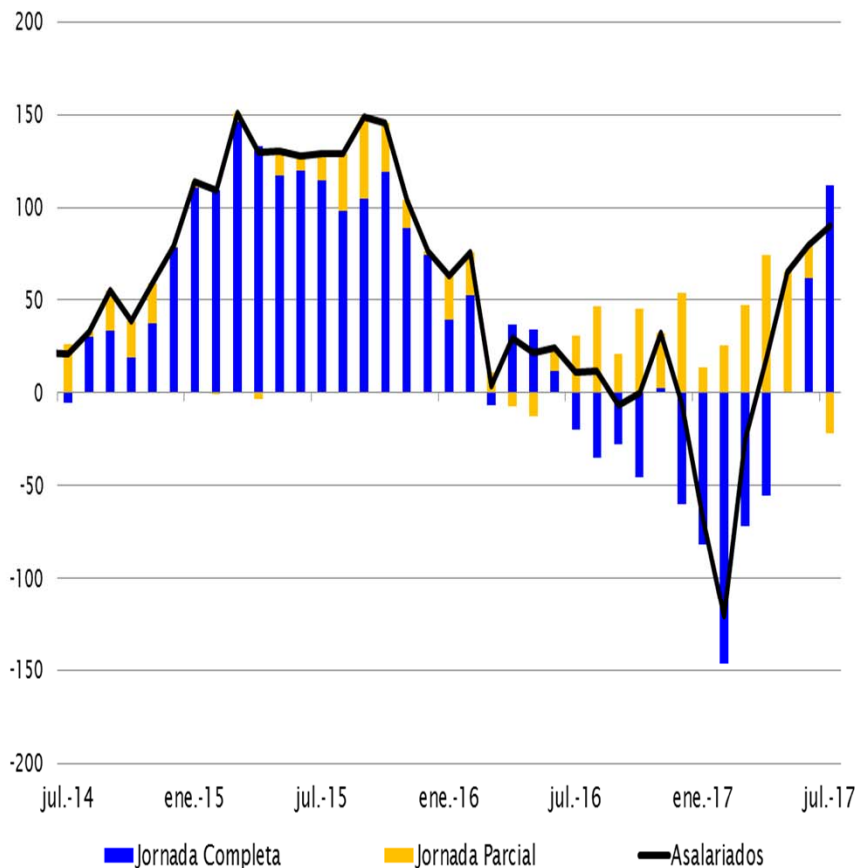
El empleo crece apoyado en el empleo asalariado público y cuenta propia



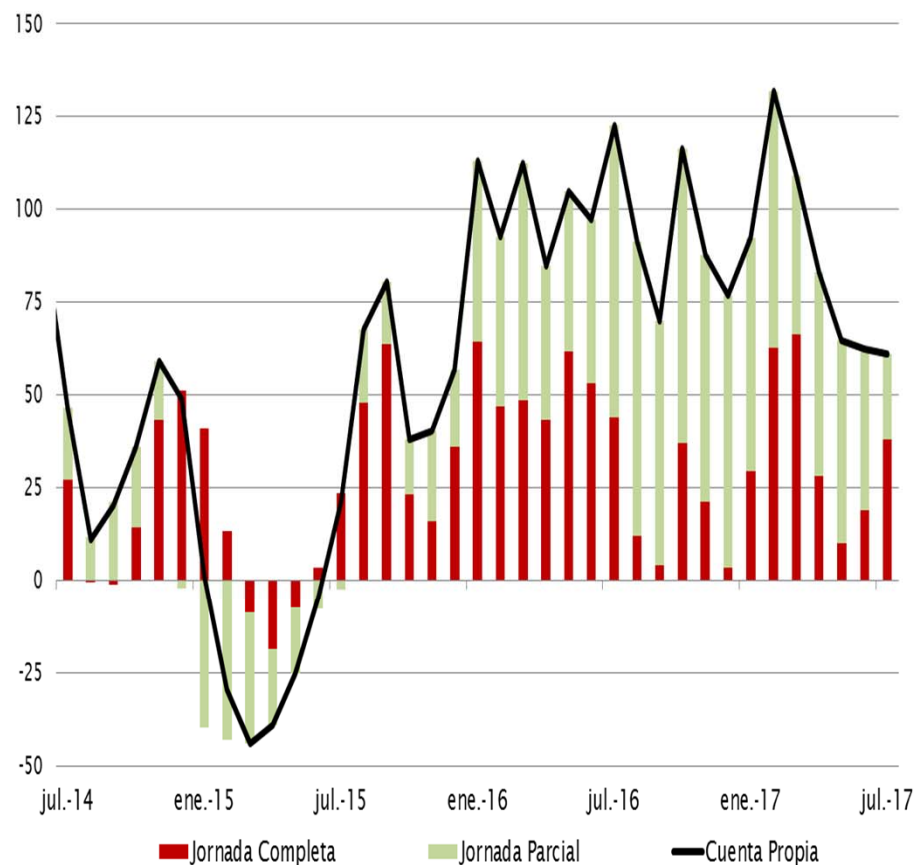
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Crece el empleo asalariado de jornada completa, por mayor empleo público

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



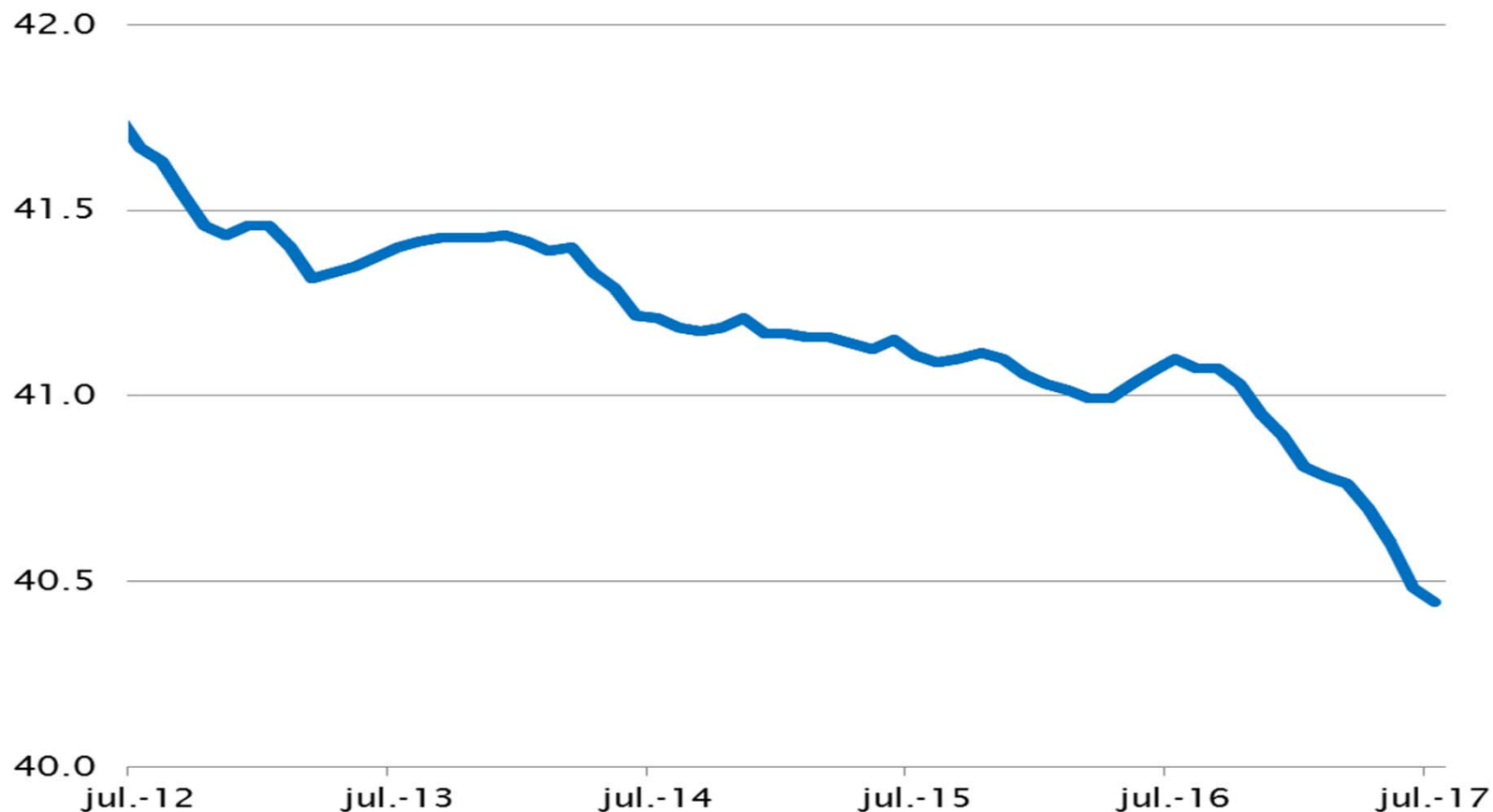
Crecimiento anual del empleo por cuenta propia según jornada de trabajo (miles de personas)



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)

La inflación cae y la tasa de política monetaria se sigue reduciendo

- La ampliación de brechas de capacidad y la pronunciada apreciación del peso mantienen a la inflación por debajo del límite inferior del rango de tolerancia.
- El Banco Central ha reaccionado a la baja inflación:
 - La tasa de política se ha reducido en 100 pbs en lo que va del año, con cuatro recortes, de 25 pbs cada uno.
 - En sus últimas dos reuniones de política monetaria decidió mantener la tasa en 2,5% atribuyendo la sorpresas de inflación, negativa en junio y positiva en julio, a factores temporales.
 - Pero con brechas de capacidad que se siguen ampliando y la pronunciada apreciación reciente del peso, pueden ser necesarias nuevas bajas de tasas para llevar la inflación a la meta.
 - Este es el escenario de riesgo del último IPOM.

La inflación alcanzó un 1,9% anual en agosto

Índices de precios al consumidor
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

IPOM Septiembre 2017: Supuestos del Escenario Base Internacional

	Promedio 10-14	2015	2016	2017 (f)		2018 (f)	
				IPOM Jun 17	IPOM Sep 17	IPOM Jun 17	IPOM Sep 17
(Variación anual, %)							
Términos de Intercambio, %	1.3	-4.2	1.9	4.7	8.5	-0.5	0.0
PIB Socios Comerciales, %	4.2	3.3	2.9	3.3	3.5	3.4	3.5
PIB Mundial PPC, %	4.0	3.4	3.1	3.4	3.6	3.5	3.6
Precios Externos (en US\$), %	3.0	-9.8	-2.7	2.4	3.2	1.4	1.6
(Niveles)							
Precio del Cobre BML (US\$ cent/lb)	349	249	221	255	275	250	275
Precio del Petróleo WTI (US\$/barril)	92	49	43	50	49	51	49
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	102	52	44	53	52	53	52
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	748	467	389	453	450	447	440
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0.3	0.3	0.7	1.5	1.4	2.5	2.3

Fuente: IPOM, Banco Central de Chile (Septiembre 2017).

IPOM Septiembre 2017: Crecimiento Económico, Cuenta Corriente y Precios

Variación Anual, %	2015	2016	2017 (f)		2018 (f)	
			IPOM Jun 17	IPOM Sep 17	IPOM Jun 17	IPOM Sep 17
PIB	2.3	1.6	1.0 - 1.75	1.25 - 1.75	2.5 - 3.5	2.5 - 3.5
Demanda Interna	2.0	1.1	2.5	2.6	3.9	3.9
Demanda Interna (sin Variación de Existencia)	1.7	2.0	1.8	1.7	2.9	2.9
Formación Bruta de Capital Fijo	-0.8	-0.8	-0.9	-1.6	3.0	3.2
Consumo Total	2.4	2.8	2.6	2.7	2.9	2.8
Exportaciones de bienes y servicios	-1.8	-0.1	0.7	0.1	3.9	4.5
Importaciones de bienes y servicios	-2.7	-1.6	4.3	4.6	6.6	7.4
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.0	-1.4	-1.0	-1.2	-1.9	-1.8
IPC Diciembre	4.4	2.7	2.9	2.4	2.8	3.0
IPCSAE Diciembre	4.7	2.8	2.1	1.9	2.7	2.7

Fuente: IPOM, Banco Central de Chile (Septiembre 2017).

Entorno externo mejora pero el interno es mixto

- Con respecto a las perspectivas de crecimiento:
 - El escenario externo ha mejorado en forma importante: términos de intercambio más favorables, mejores condiciones financieras globales, y mayor crecimiento del producto mundial y regional.
 - Pero el escenario interno es mixto:
 - En el lado positivo: condiciones monetarias y financieras más favorables, una recuperación de la actividad minera, una atenuación del ajuste de la inversión minera y de la construcción, expectativas menos pesimistas, y mejora en precios de activos;
 - En el lado negativo: un menor impulso fiscal, un débil mercado laboral privado, un deterioro en la conducta de pagos, expectativas aún en terreno pesimista y un horizonte político que continúa incierto.
 - 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 1,3 al 1,5% (crecimiento entre el 2 y el 2,5% en el segundo semestre) y la inflación anual a diciembre en el rango del 2,1 al 2,4%.
- Para el 2018 el crecimiento estaría en el rango del 2 al 3% y la inflación anual a diciembre en el rango del 2,4 al 2,8 %.
- Banco Central proyecta un crecimiento en el rango de 1,25 a 1,75% este año y de 2,5 a 3,5% el próximo e inflaciones anuales de 2,4 y 3,0% para diciembre del 2017 y 2018, respectivamente.
- Principales riesgos para el crecimiento del 2018 son que no mejoren las expectativas o que se deteriore el escenario externo.

Perspectivas de crecimiento

- Dadas las amplias brechas de capacidad, Chile puede crecer por sobre el crecimiento potencial en los próximos dos a tres años con una actitud pro-crecimiento que mejore las expectativas.
- Para crecer en forma sostenida sobre el 4% al año Chile tiene buenas bases macro pero requiere acciones efectivas para aumentar el crecimiento potencial.

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación porcentaje anual)

	2013	2014	2015	2016	2017					2018			
					BC	MH	LACF	FMI	EEE	BC	LACF	FMI	EEE
PIB	4.0	2.0	2.3	1.6	1.25 - 1.75	1.5	1.4 (1.2; 2.0)	1.7	1.4 (1.2; 1.7)	2.5 - 3.5	2.8 (2.2; 4.0)	2.3	2.6 (2.3; 3.0)
Demanda Interna	3.6	-0.4	2.0	1.1	2.6	2.5	-	-	-	3.9	-	-	-
Consumo Privado	4.6	2.7	2.0	2.4	2.7 ¹	-	1.9	-	-	2.8 ¹	2.7	-	-
Inversión Total	3.3	-4.8	-0.8	-0.8	-1.6	-	0.0	-	-	3.2	3.1	-	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	-1.5	-2.1	-2.8	-	-3.1	-3.0	-3.0	-	-	-2.6	-2.4	-
Tipo Cambio (fin período)	523.8	607.4	707.3	667.3	-	669	652.1*	-	655***	-	650.9**	-	650****
Inflación (dic-dic)	3.0	4.6	4.4	2.7	2.4	2.8	2.3 (1.6; 2.8)	3.1	2.4 (2.0; 2.7)	3.0	2.7 (2.0; 4.0)	3.0	3.0 (2.5; 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	-	-1.4	-1.4	-	-1.8	-1.5	-1.7	-

(1) Se refiere al consumo total. *Corresponde a noviembre 2017. **Corresponde a agosto 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, Evaluación de la Gestión Financiera del Sector Público en 2016 y Actualización de Proyecciones para 2017 (julio, 2017); LACF: Latin American Consensus Forecasts (agosto, 2017) rango en paréntesis; FMI: WEO (abril, 2017); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (agosto, 2017), deciles 1 y 9 en paréntesis.

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

7 de septiembre de 2017