



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

# El Momento Económico

**Vittorio Corbo**

24 de Noviembre de 2015



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

# **1. Perspectiva Global**

## Perspectiva Global

### **Economía global crece modestamente**

- Economía global va a tener otro año de crecimiento modesto, con EE.UU. y la Zona Euro expandiéndose en torno a su potencial, pero los emergentes siguen desacelerándose.
- Desaceleración de los emergentes está liderada por China, que se desacelera más de lo proyectado, por causas tanto cíclicas como estructurales.
  - La parte cíclica está asociada a ajustes de políticas para corregir los excesos de capacidad en los sectores manufacturero e inmobiliario y el alto endeudamiento.
  - La parte estructural se debe a la reorientación de su crecimiento de la inversión y las exportaciones hacia el consumo interno y los servicios, y a la caída en el crecimiento potencial.

## Perspectiva Global

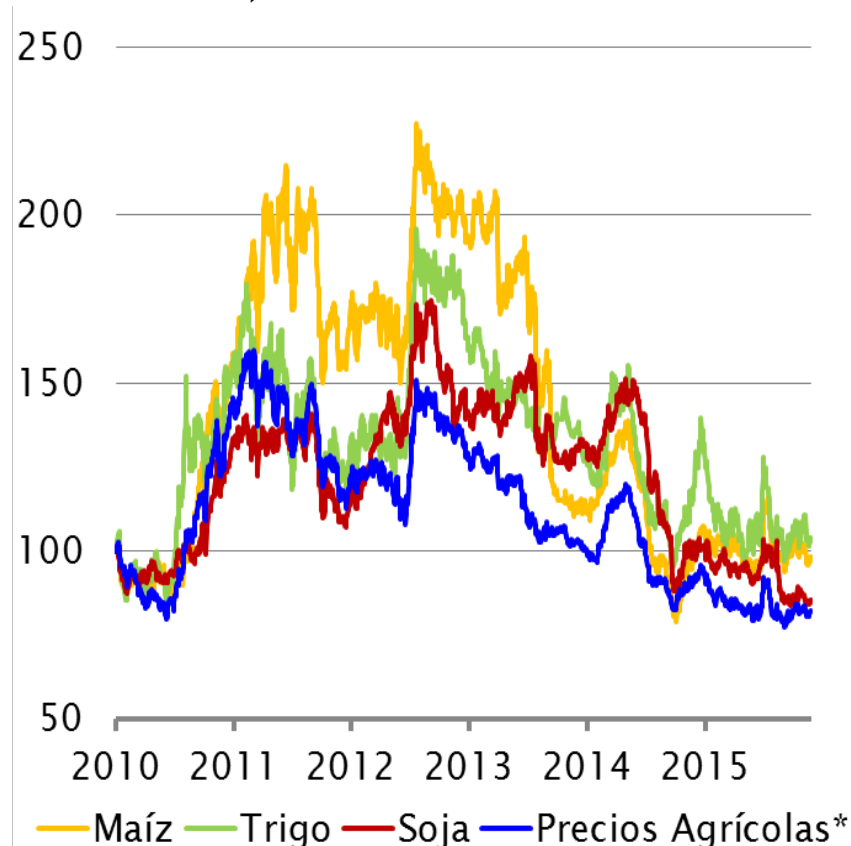
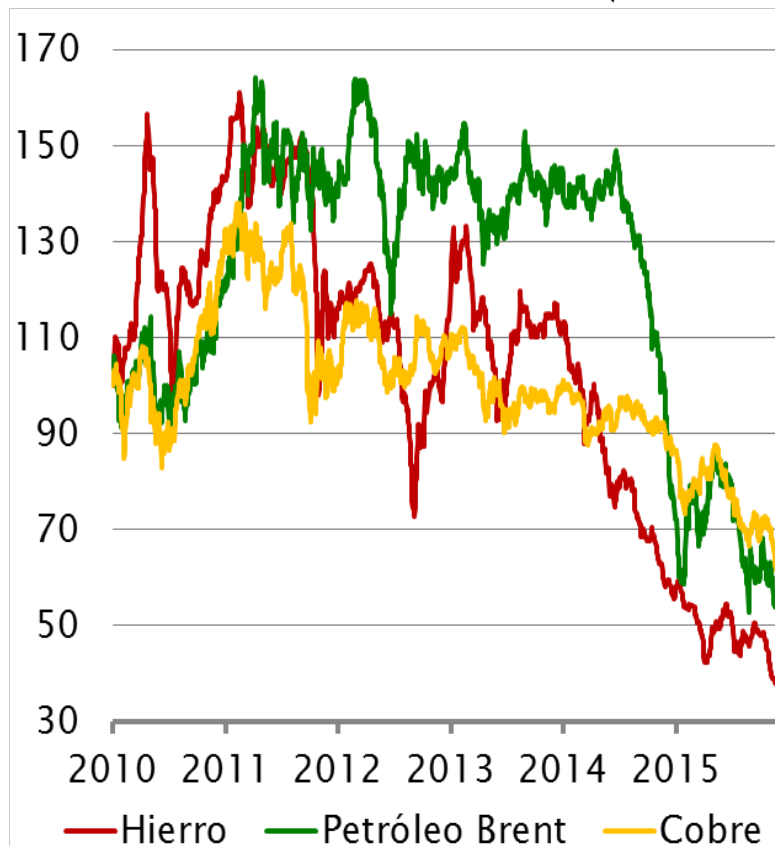
### **En los emergentes China se desacelera más de lo proyectado**

- Fuera de China, la FED sigue dudando cuando comenzar el proceso de normalización monetaria con una tasa de desempleo que ya alcanza el 5%.
- Los países emergentes enfrentan un escenario difícil:
  - Caída pronunciada en precios de productos primarios;
  - Condiciones crediticias menos favorables (la FED, menor crecimiento proyectado, alto razón de Deuda Corporativa Privada/PIB).
  - Y en algunos la urgencia de corregir desequilibrios macro.

## Desarrollos Recientes

### Los precios de los bienes agrícolas y los metales caen

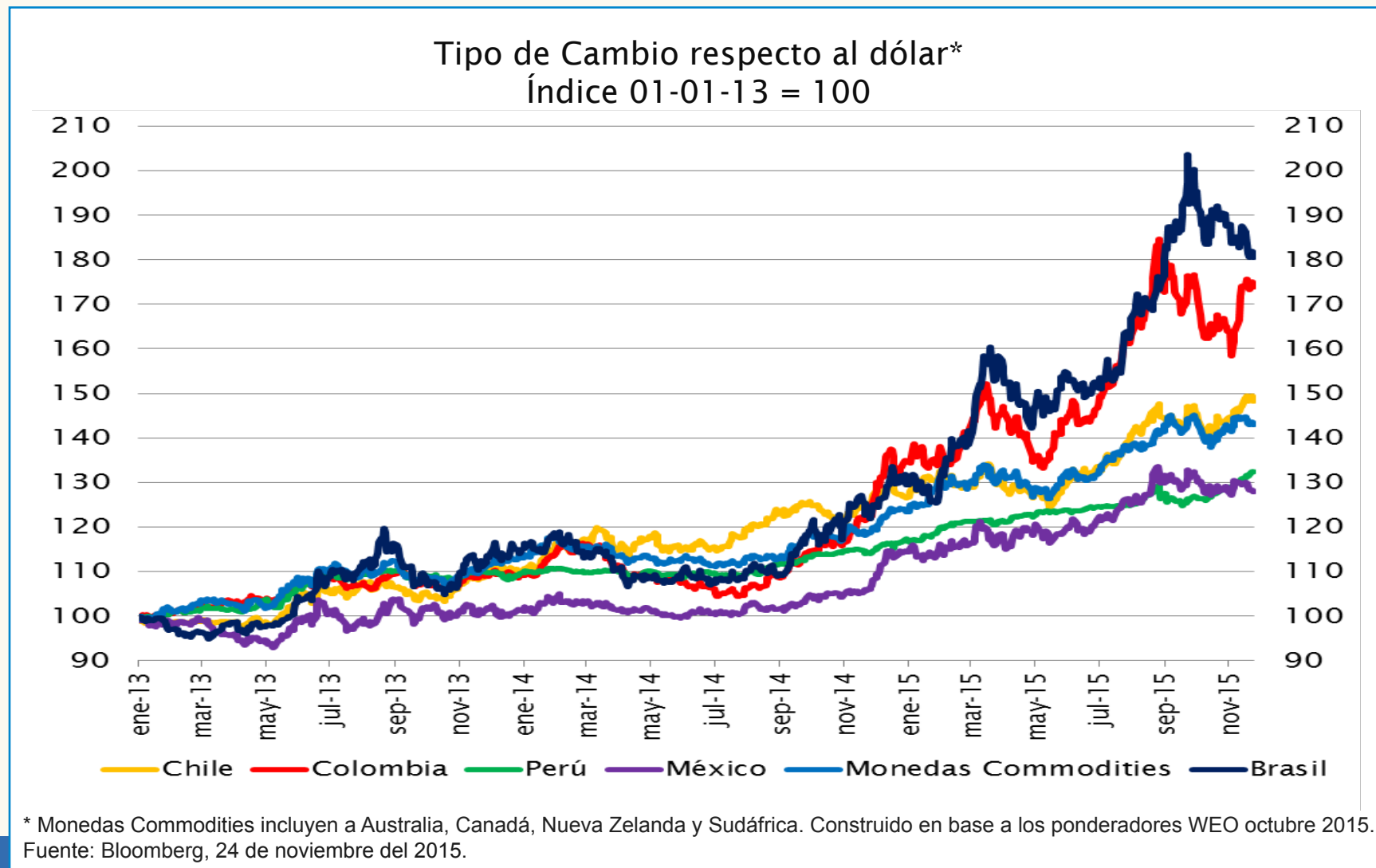
Precios de bienes primarios  
(Índice 01-01-2010=100)



(\*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg, 24 de noviembre del 2015.

# Desarrollos Recientes

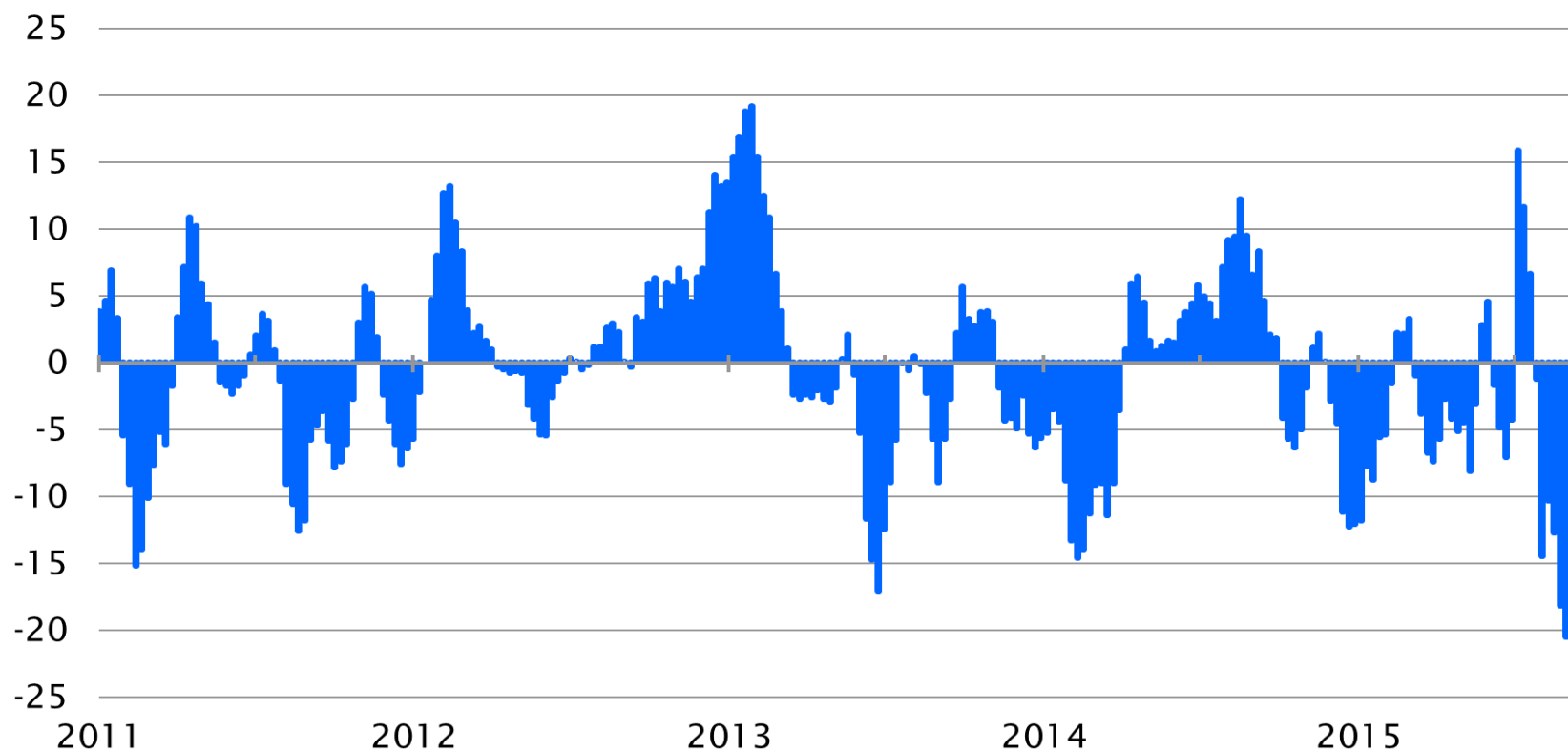
Las monedas de Latam y países exportadores de commodities se deprecian significativame



# Perspectiva Global

## Los capitales se retiran de las Economías Emergentes

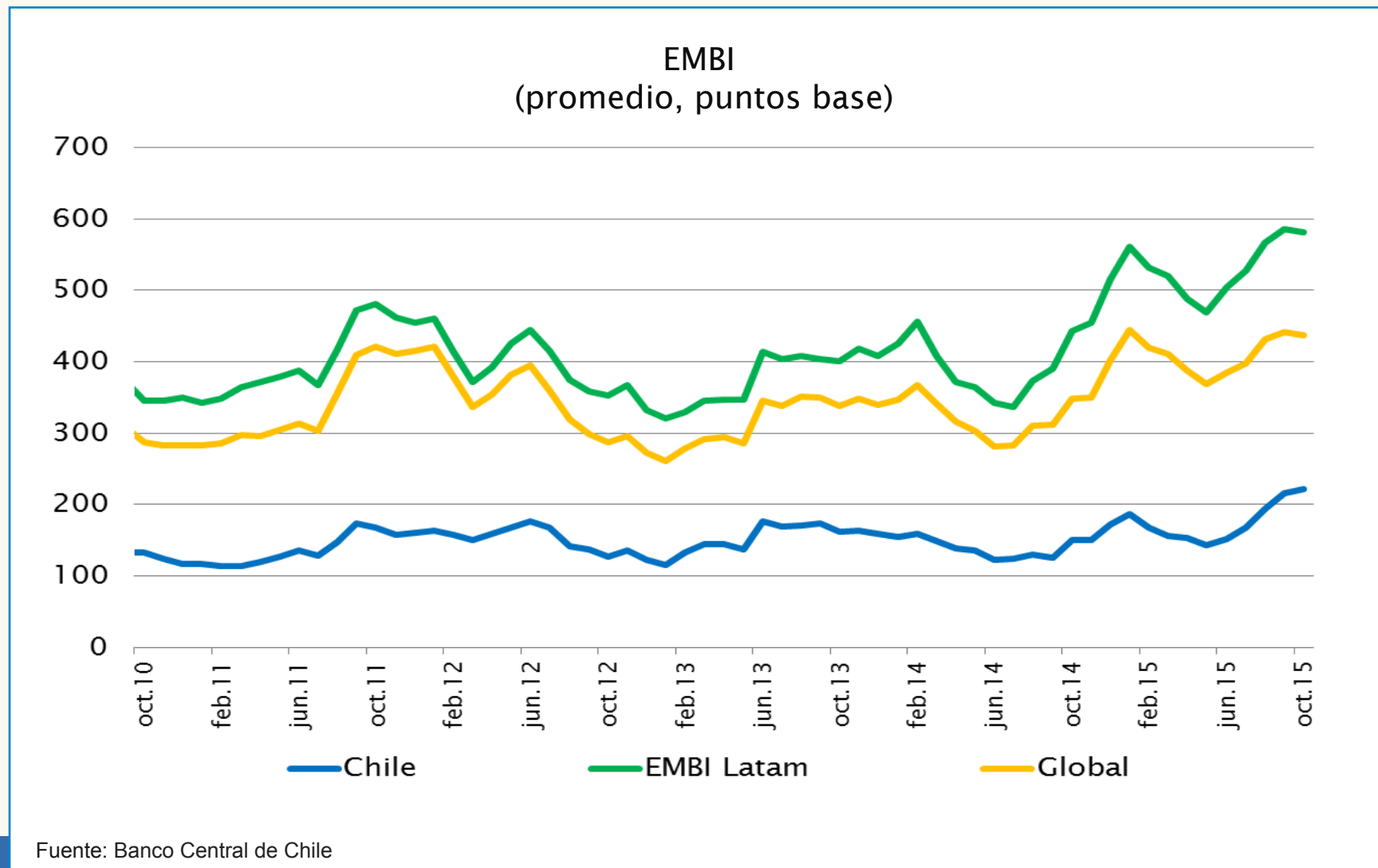
Flujos de capitales totales a economías emergentes\*  
(miles de millones de dólares, mes móvil)



Nota: Datos corresponden a flujos de no residentes. \* Países emergentes compuestos por países de Asia, Europa y América Latina.  
Fuente: EPFR.

# Perspectiva Global

## Condiciones financieras de emergentes se deterioran





## Perspectiva Global

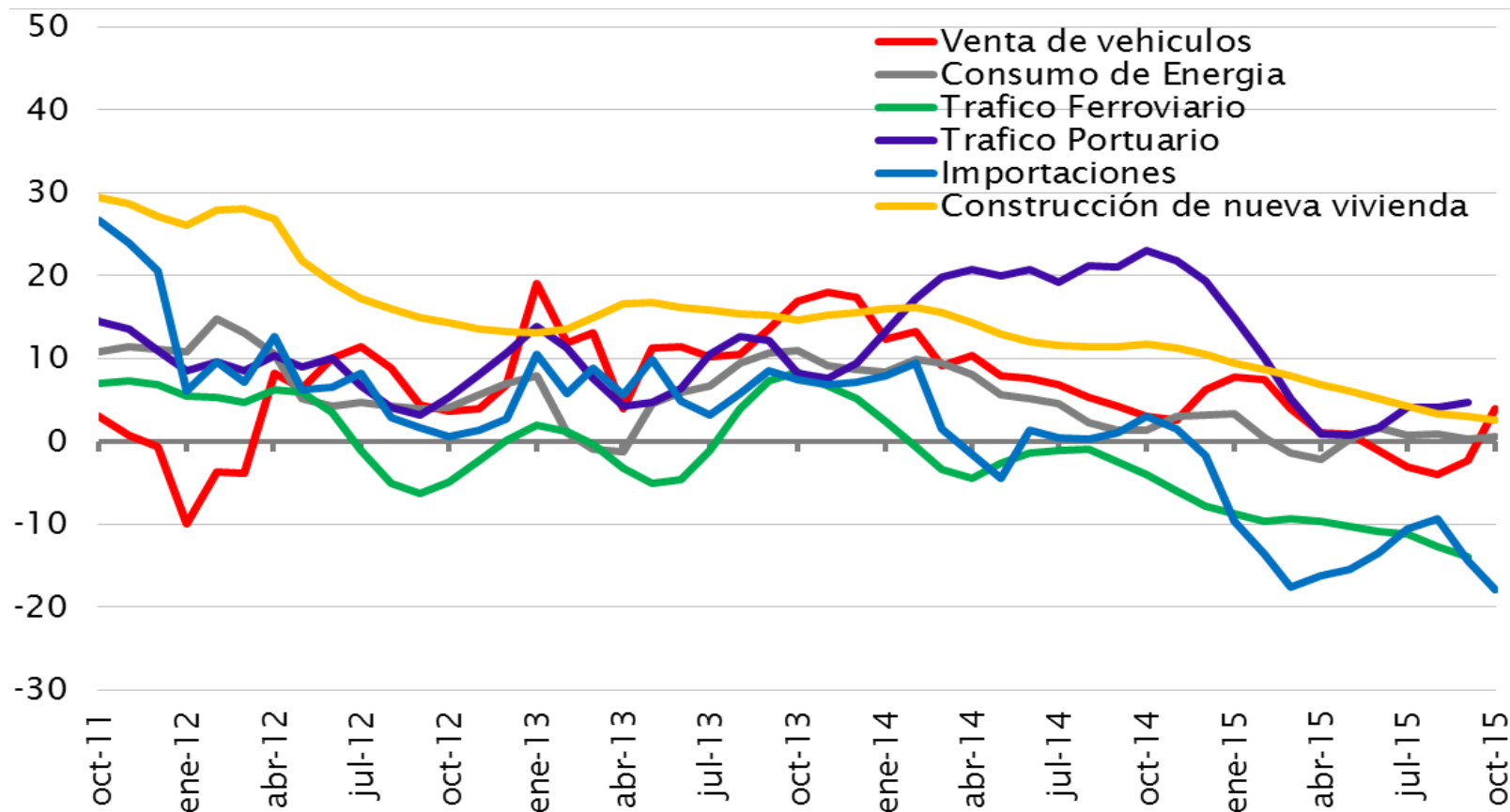
### **El crecimiento de China se ha desacelerado**

- En China la desaceleración en sector manufacturero, en la inversión, y en las exportaciones es pronunciada.
- Pero la expansión del consumo interno comienza a empujar al sector servicios, contribuyendo al rebalanceo de su demanda.
- La caída en su crecimiento, y el cambio en la composición del PIB hacia el consumo privado y los servicios impactan a países con importante comercio con China.

# Perspectiva Global

## El crecimiento de China se ha desacelerado

Crecimiento China  
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)

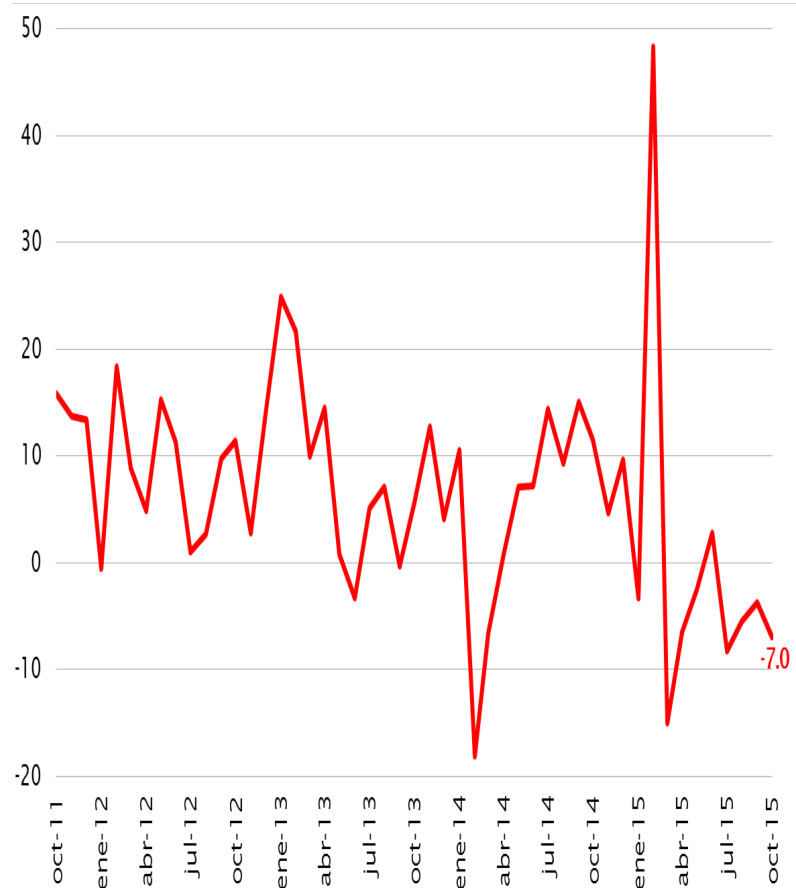


Fuentes: Bloomberg e Instituto de Estadísticas de China

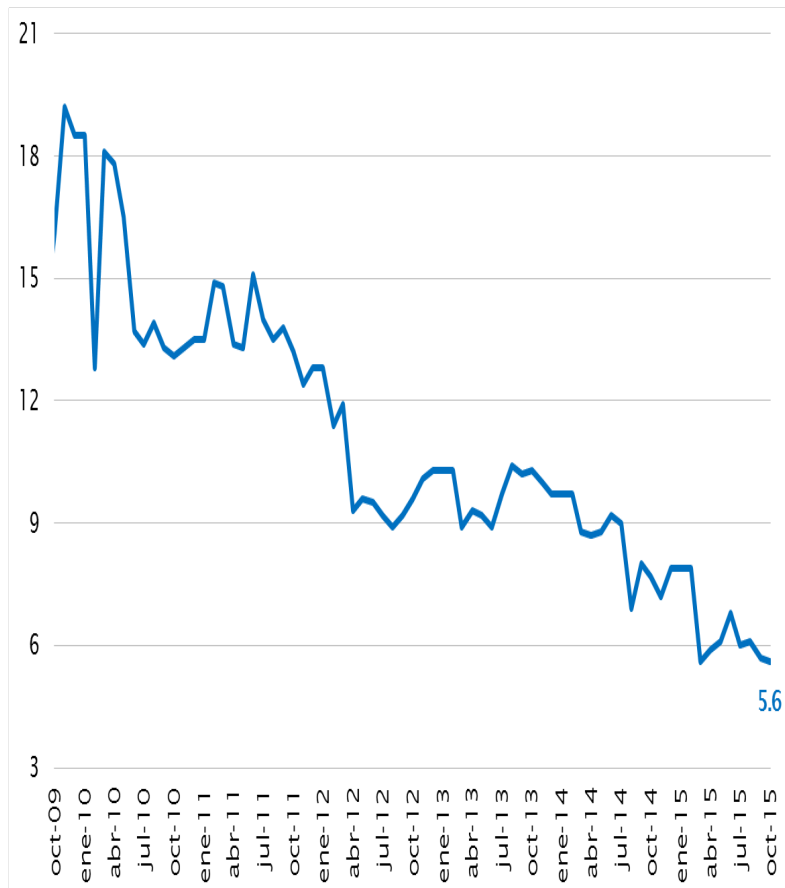
# Perspectiva Global

**La producción industrial se sigue desacelerando, mientras las exportaciones caen**

Exportaciones  
(variación anual, porcentaje)



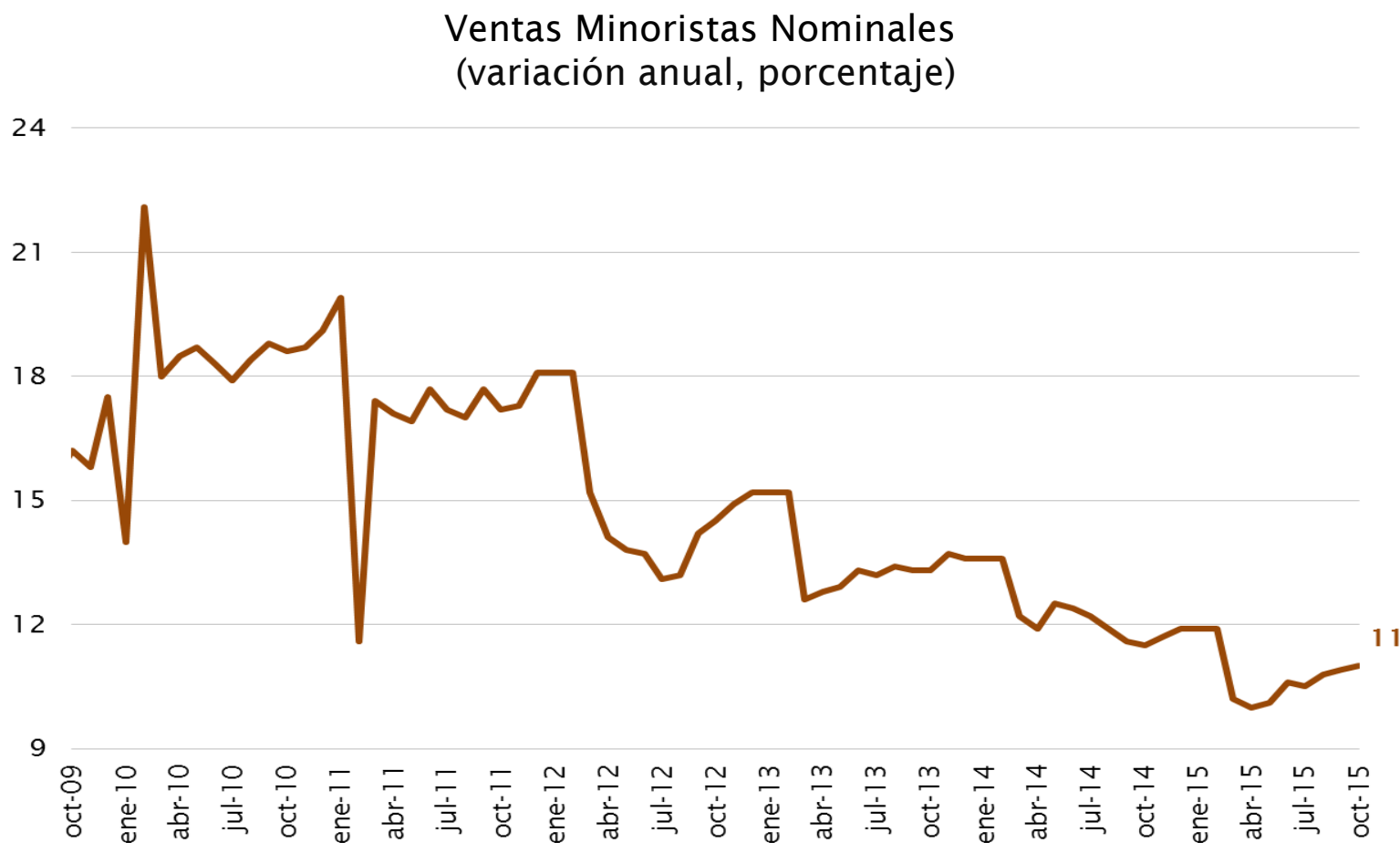
Producción Industrial  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

# Perspectiva Global

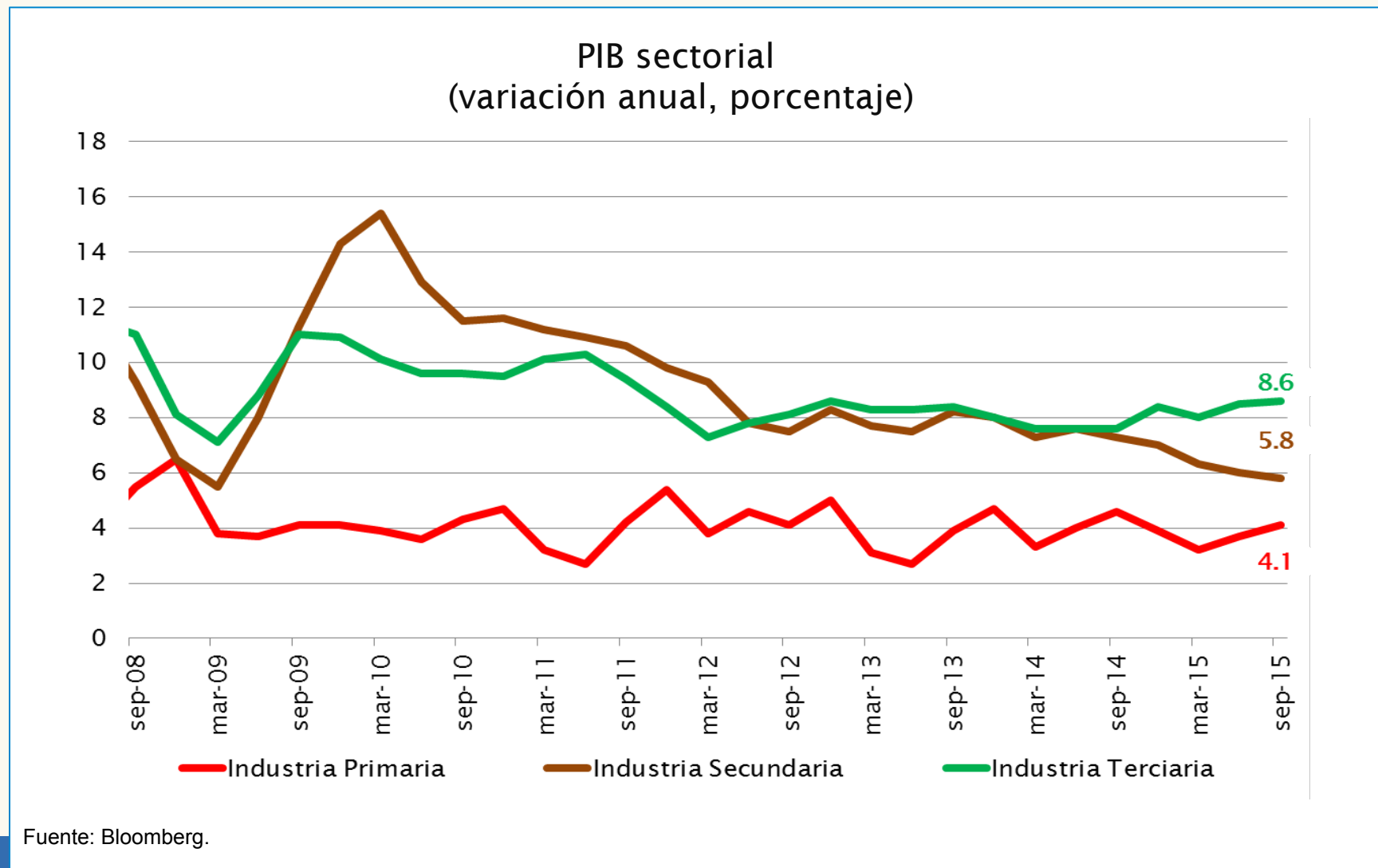
## Las ventas minoristas toman más dinamismo



Fuente: Bloomberg.

# Perspectiva Global

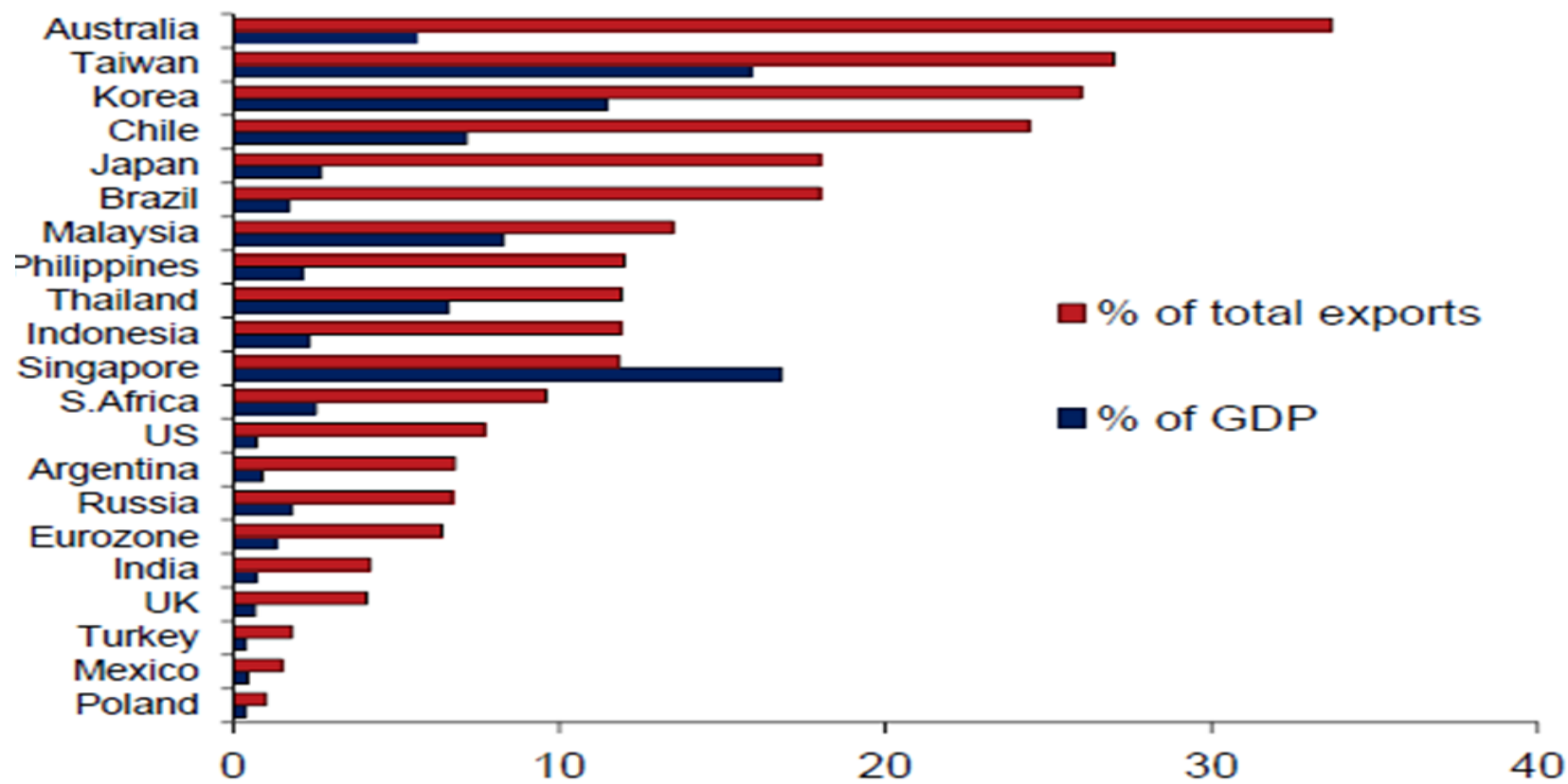
## China: crecimiento comienza a ser liderado por servicios



## Perspectiva Global

### Chile está entre los países con una alta dependencia de China

Mundo: Dependencia de exportaciones hacia China  
(porcentaje)

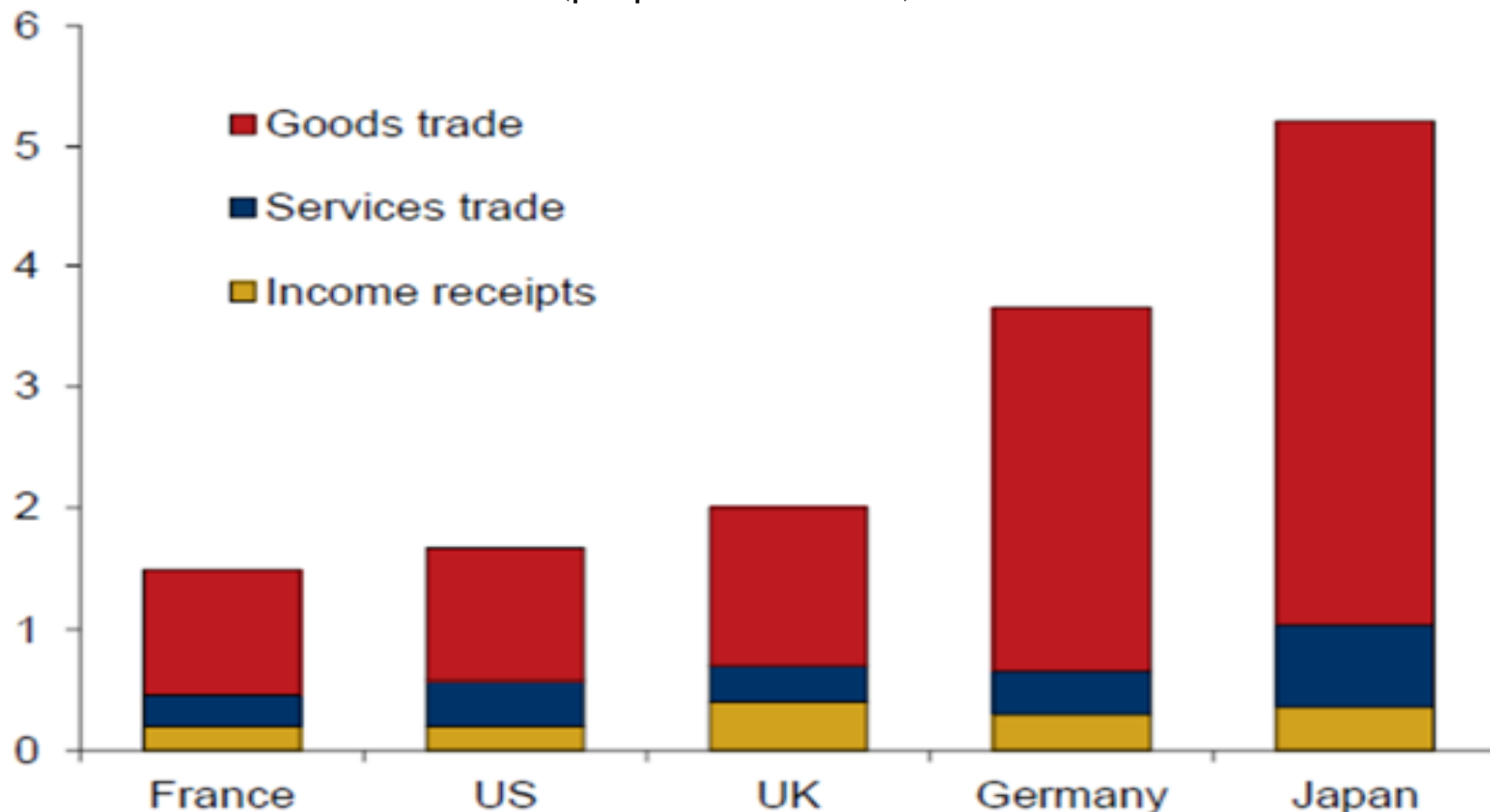


Fuente: Oxford Economics/Haver Analytics

## Perspectiva Global

**Entre los países avanzados Japón y Alemania tienen alta dependencia de China**

Mundo: Mayor exposición comercial China\*  
(proporción del PIB)



Fuente: Oxford Economics/Haver Analytics. \* China, Hong Kong y Taiwan.

## Perspectiva Global

### Los países avanzados

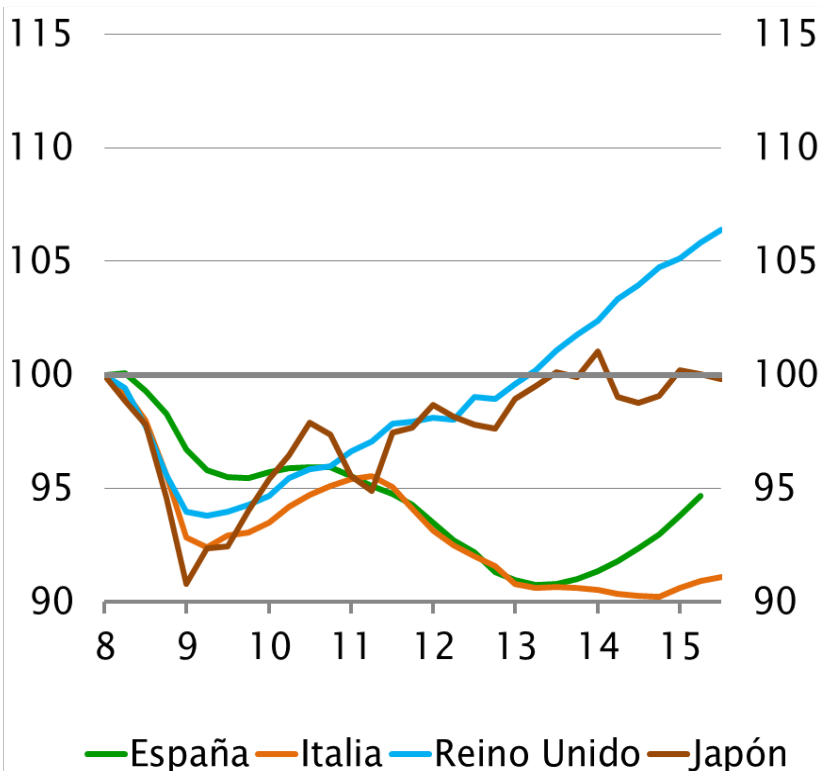
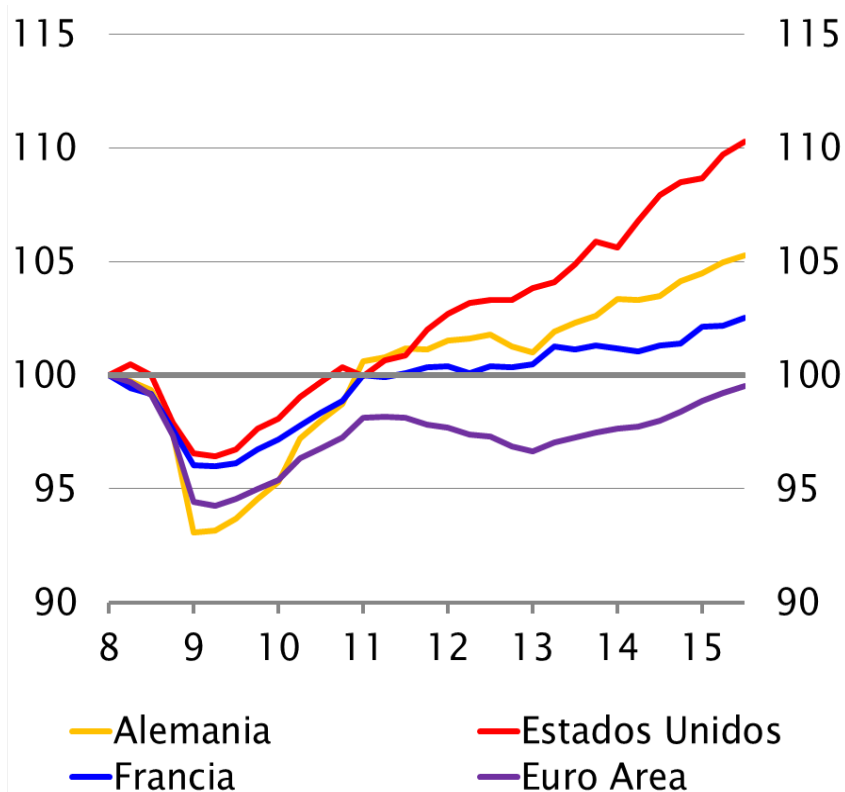
- EE.UU. crece en torno al potencial, liderado por sector servicios y con una buena generación de empleo.
- La ZE toma más dinamismo en el margen empujada por depreciación del Euro, caída de precios de *commodities* y restablecimiento del canal del crédito.
  - El crecimiento alcanza ahora a sus cuatro principales economías.
  - Dadas las amplias brechas de capacidad y la baja inflación se anticipa más relajo cuantitativo.
- Japón volvió a caer en recesión, lo que unido a la baja inflación abre espacio para incrementar los estímulos monetarios.



# Perspectiva Global

**El PIB en la Zona Euro se mantiene levemente en niveles inferiores al 2008Q1**

Evolución del PIB real desestacionalizado  
(2008Q1 = 100)

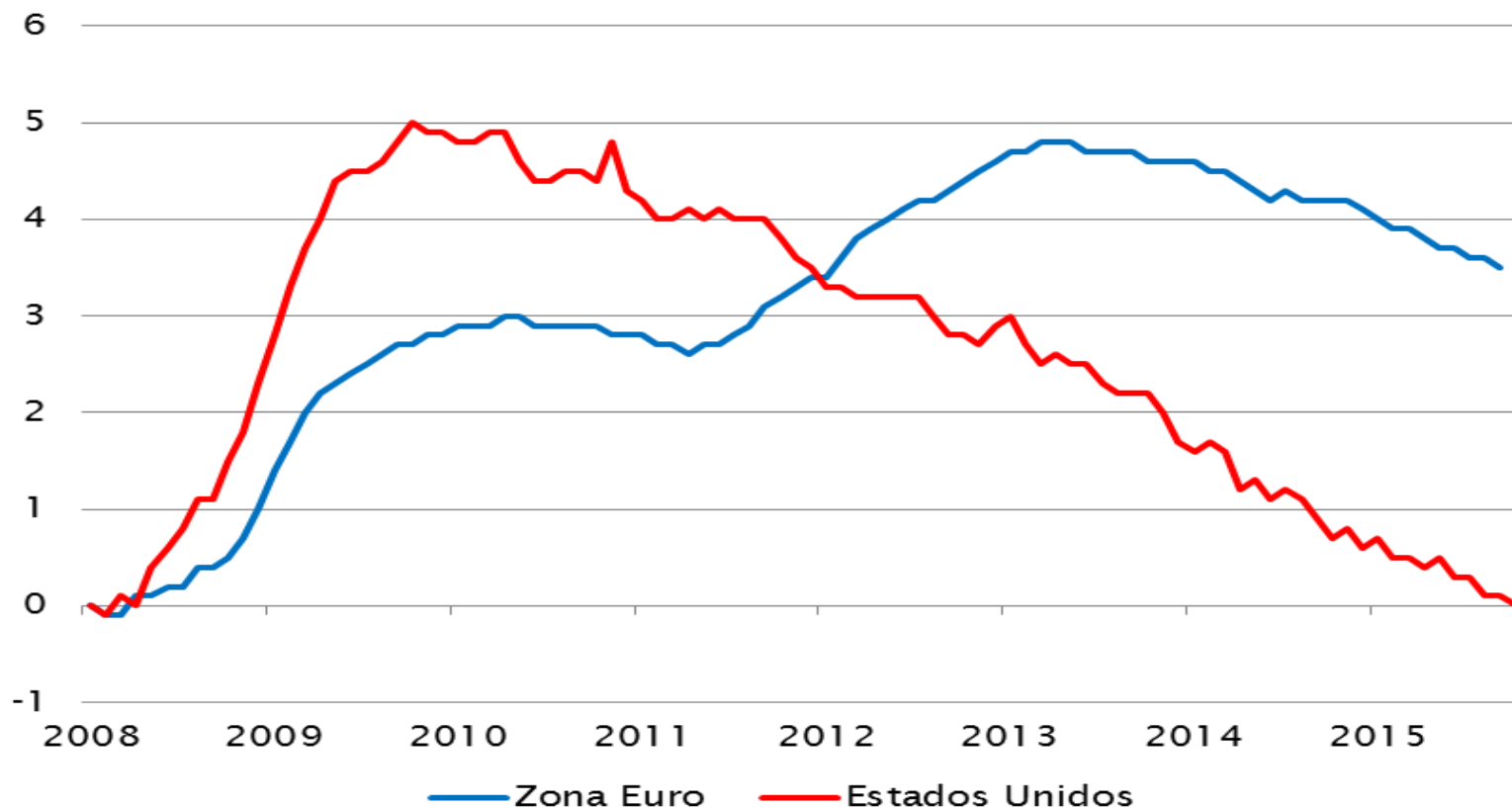


Fuente: Bloomberg

# Perspectiva Global

## La recuperación del mercado laboral ha sido muy lenta en la ZE

Cambios en la tasa de desempleo 2008 - 2015  
(porcentaje)

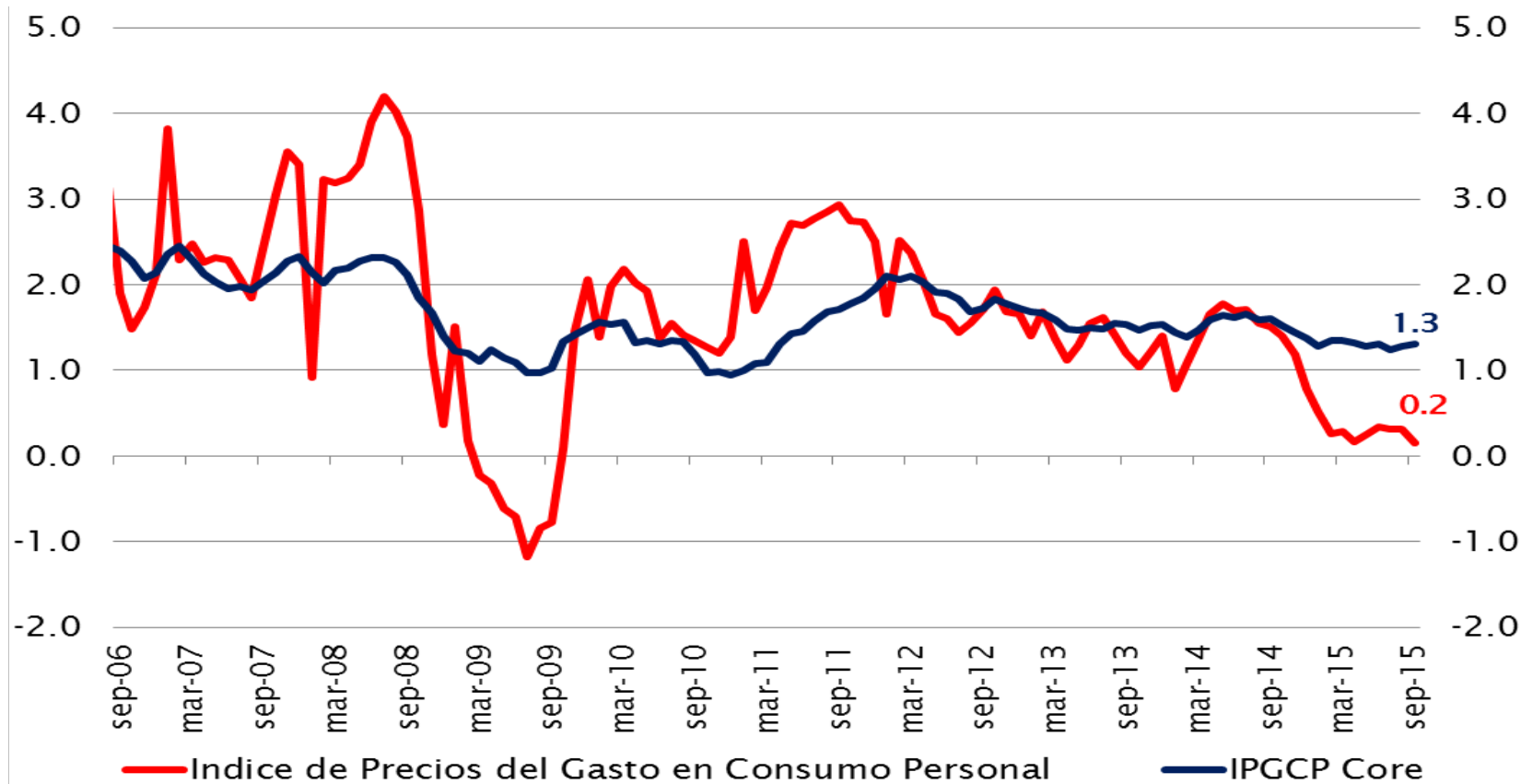


Fuentes: Eurostat y Bloomberg.

# Perspectiva Global

En EE.UU., el IPGCP core esta aún lejos del 2%

Índice de precios del gasto en consumo personal  
(variación anual, porcentaje)

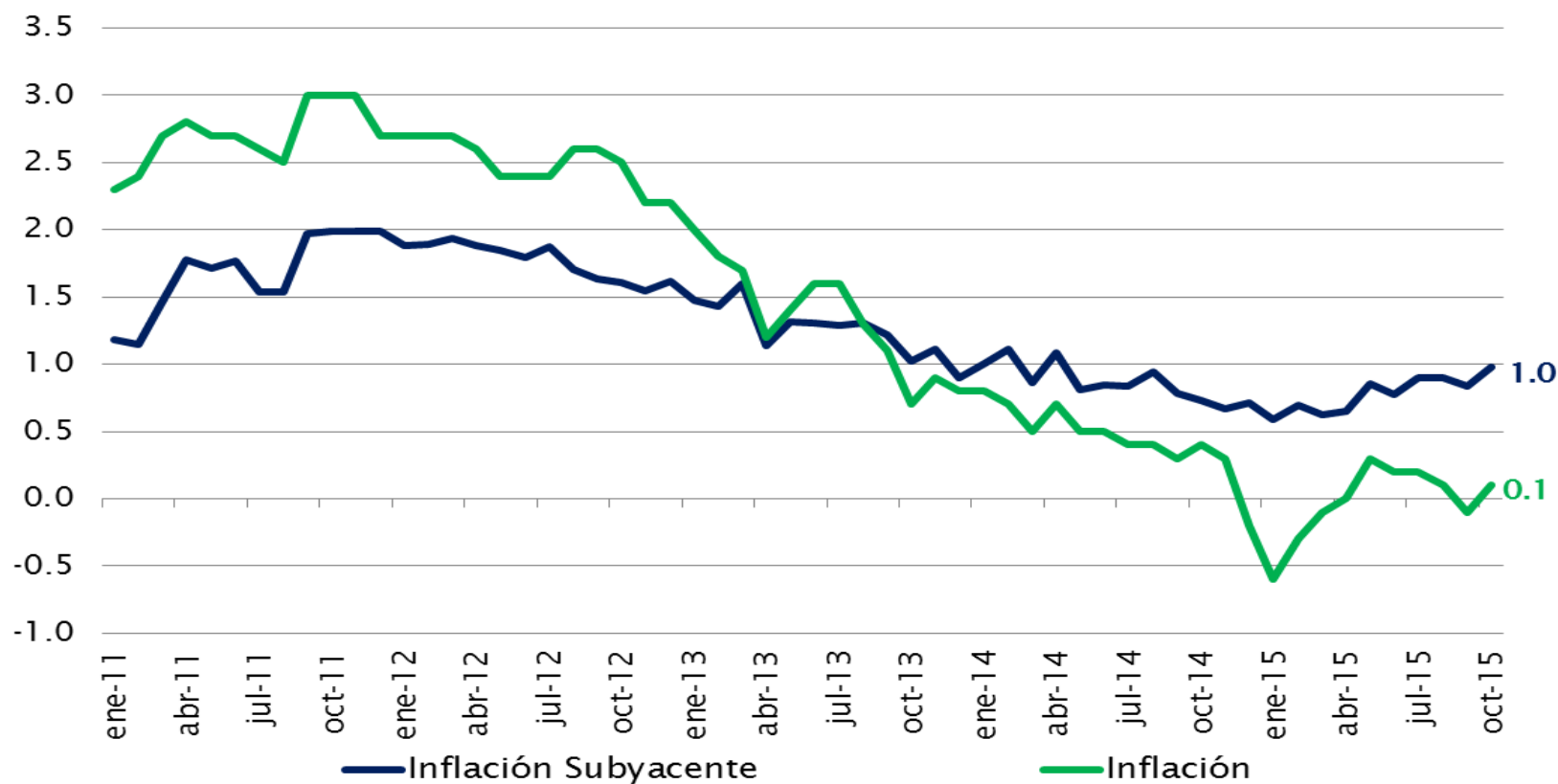


Fuente: Bloomberg.

# Perspectiva Global

## En la Zona Euro la inflación se mantiene baja

Índice de precios al Consumidor  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y EuroStat.

## Perspectiva Global

### Perspectivas de las Economías Emergentes

- El crecimiento de China se comienza a estabilizar gracias a la introducción de estímulos (monetarios y fiscales).
  - La baja inflación, el bajo crecimiento y la capacidad para actuar anticipan la introducción de nuevos estímulos
  - Pero estímulos no deben distraer atención de la necesidad de controlar los desequilibrios y avanzar en reformas estructurales.
- Los emergentes, exChina, como grupo enfrentan la desaceleración de China, menores precios de commodities y un deterioro de las condiciones crediticias.

## Perspectiva Global

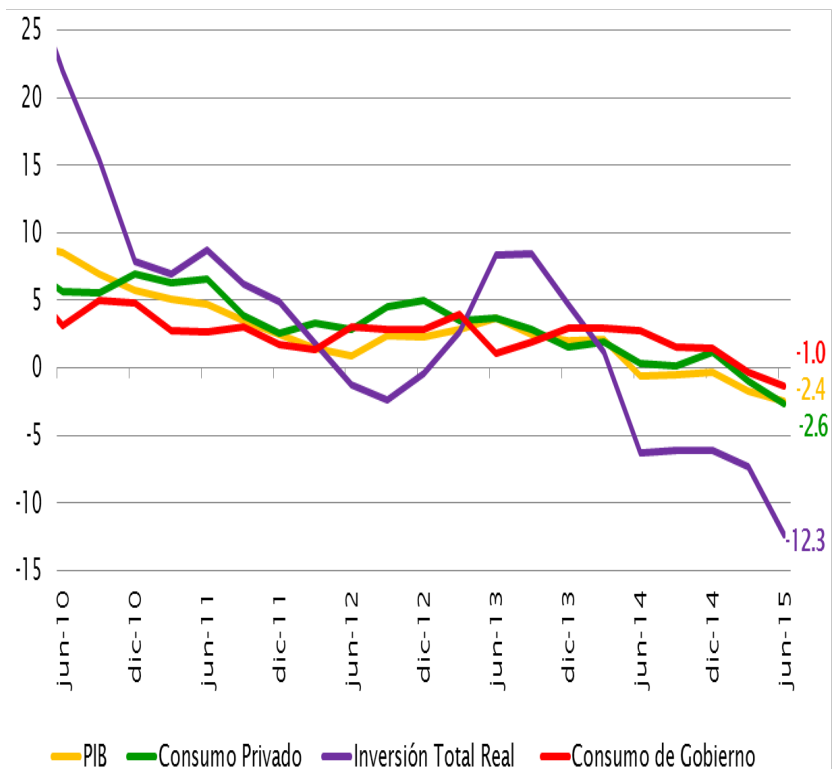
### **Brasil y Rusia en profunda recesión**

- Brasil, sufre los efectos combinados del shock externo, los desequilibrios internos y los escándalos de corrupción.
- Rusia sufre los efectos simultáneos de la caída en el precio del petróleo y gas natural, junto a las sanciones de Occidente.
- Pero también algunos emergentes tienen mejores perspectivas:
  - México y Centro América se benefician del dinamismo de EE.UU.
  - Europa Emergente se va a beneficiar de la recuperación de la ZE y del menor apalancamiento de su sector privado no financiero.
  - En India su gobierno reformista comienza a avanzar.
  - En Argentina Macri tiene la oportunidad de comenzar a ordenar la casa.

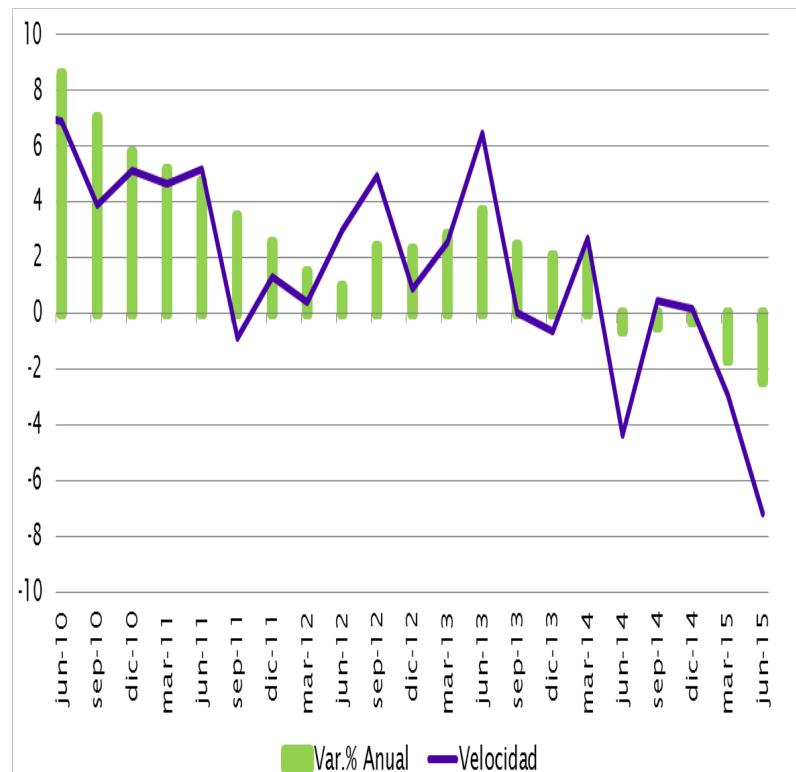
# Perspectiva Global

## Brasil se encuentra en una profunda recesión

**Demanda interna y PIB\***  
(variación anual, porcentaje)



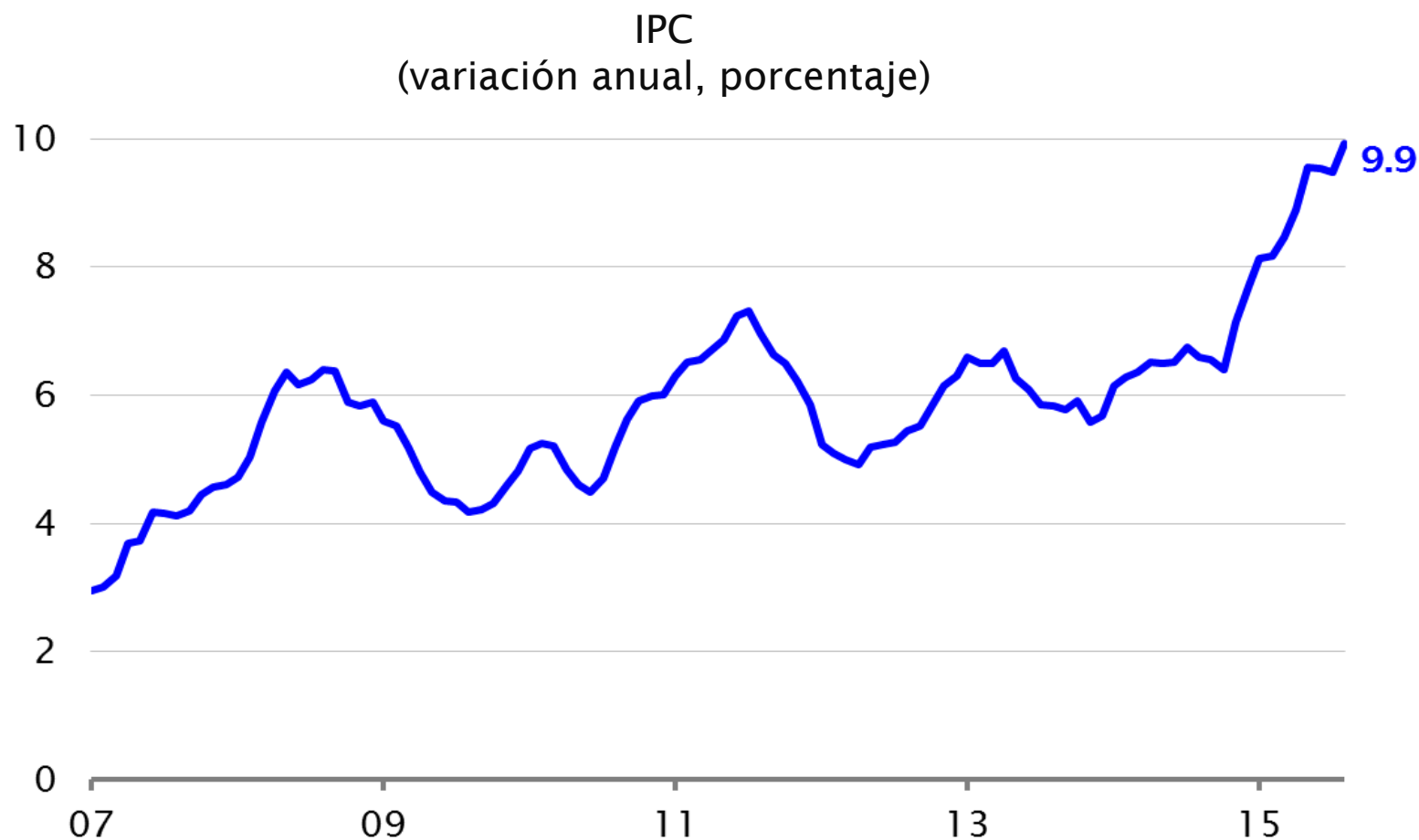
**PIB trimestral**  
(porcentual)



\* Cifras desestacionalizadas  
Fuente: Bloomberg

# Perspectiva Global

## La inflación aumenta



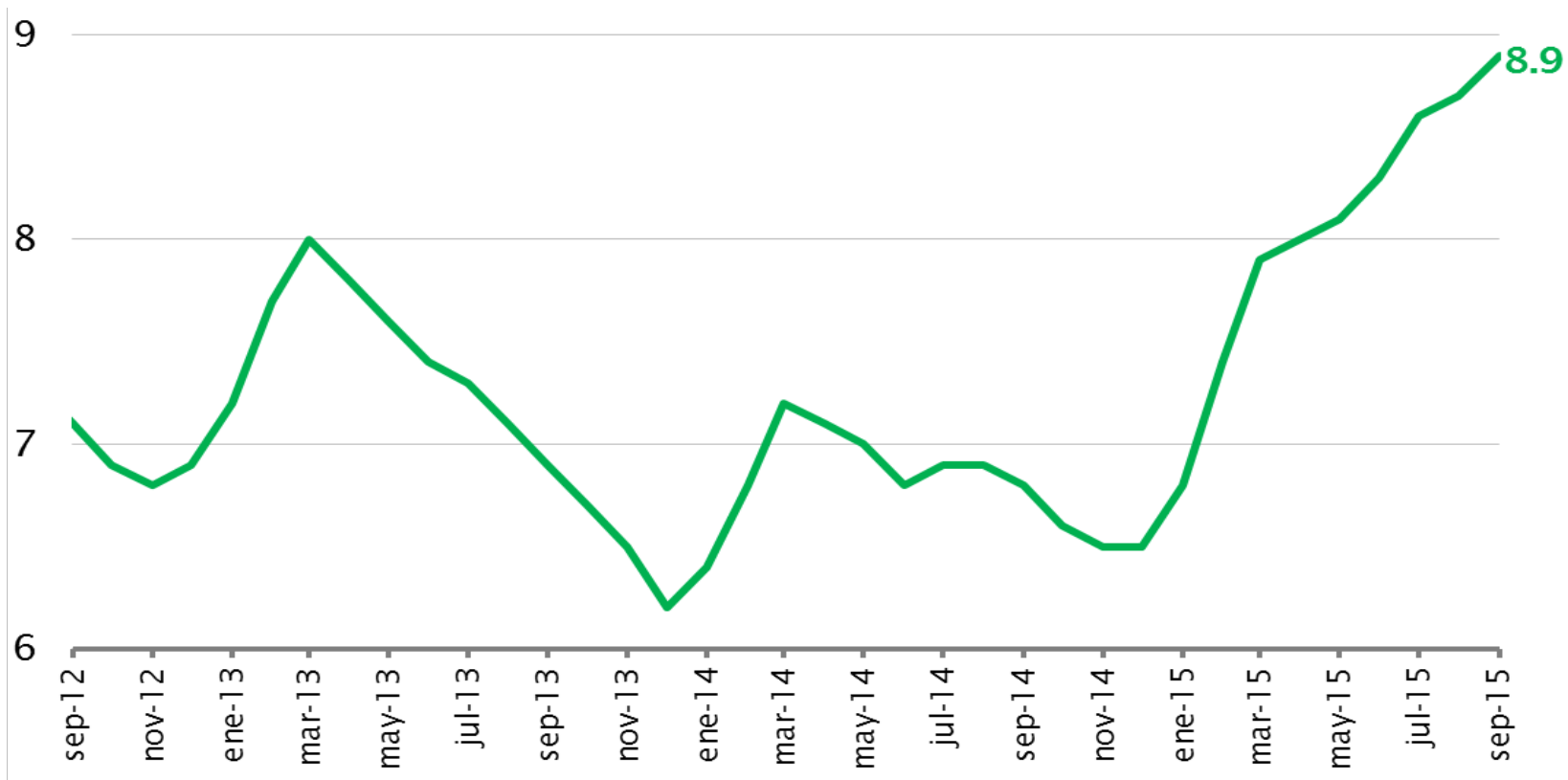
Fuentes: Bloomberg.



# Perspectiva Global

## El desempleo aumenta con fuerza

Tasa de desempleo  
(nivel)



Fuentes: Bloomberg.

## Perspectiva Global

### **Desarrollos recientes y perspectivas de la economía mundial**

- En cuanto a perspectivas para este año, se estima que la economía mundial crecería incluso menos que el 2014, entre el 3 y el 3,2%, la tasa más baja de los últimos 6 años.
  - Destaca la caída del producto en América Latina.
- Para el próximo año, en el escenario central, el crecimiento mundial sería algo mayor al de este año, impulsado por la continuidad de la recuperación en los países avanzados.
- Sin embargo, los riesgos de estas proyecciones son altos y están sesgados a la baja.

# Perspectiva Global

## Proyecciones de crecimiento mundial (variación anual, %)

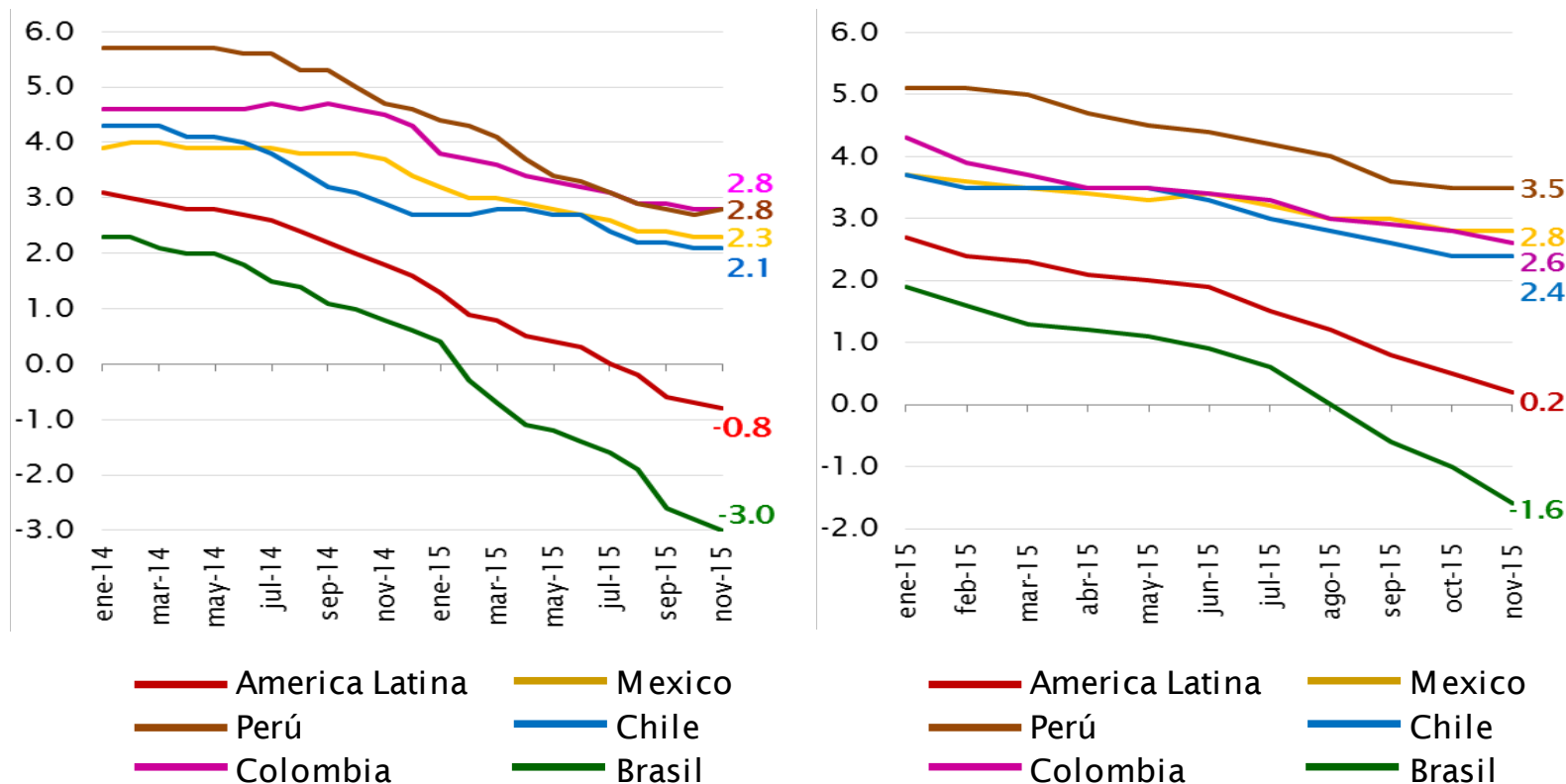
	2010	2011	2012	2013	2014	2015		2016	
						FMI	CF	FMI	CF
Estados Unidos	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.6 (2.5)	2.4	2.8 (3.0)	2.6
Zona Euro	2.0	1.6	-0.8	-0.3	0.9	1.5 (1.5)	1.5	1.6 (1.7)	1.7
Japón	4.7	-0.5	1.7	1.6	-0.1	0.6 (0.8)	0.6	1.0 (1.2)	1.3
Asia (ex-Japón)	9.5	7.4	6.3	6.6	6.5	6.2 (6.4)	5.8	6.4 (6.4)	5.7
China	10.6	9.5	7.7	7.7	7.3	6.8 (6.8)	6.9	6.3 (6.3)	6.5
India	10.3	6.6	5.1	6.9	7.3	7.3 (7.5)	7.5	7.5 (7.5)	7.8
América Latina	6.1	4.9	3.1	2.9	1.3	-.0.3 (0.5)	-0.8	0.8 (1.7)	0.2
Brasil	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1	-.3.0 (-1.5)	-3.0	-.1.0 (0.7)	-1.6
Mexico	5.1	4.0	4.0	1.4	2.1	2.3 (2.4)	2.3	2.8 (3.0)	2.8
África Subsahariana	6.6	5.0	4.3	5.2	5.0	3.8 (4.4)	nd	4.3 (5.1)	nd
Sudafrica	3.0	3.2	2.2	2.2	1.5	1.4 (2.0)	1.5	2.1 (2.1)	2.0
Economías Avanzadas	3.1	1.7	1.2	1.1	1.8	2.0 (2.1)	1.9	2.2 (2.4)	2.2
Economías Emergentes	7.5	6.3	5.2	5.0	4.6	4.0 (4.2)	4.2	4.5 (4.7)	4.7
Mundo (PPP)	5.4	4.2	3.4	3.3	3.4	3.1 (3.3)	3.2	3.6 (3.8)	3.5
Mundo (TCM)	4.1	3.0	2.4	2.4	2.7	2.5 (2.6)	2.6	3.0 (3.2)	2.9
Comercio Mundial (volumen)	12.5	6.7	2.9	3.3	3.3	3.2 (4.1)	n.d	4.1 (4.4)	n.d

Fuentes: FMI, WEO actualizado octubre del 2015 y entre paréntesis WEO julio del 2015. Consensus Forecasts, noviembre 2015.

# Perspectiva Global

## Proyecciones de crecimiento de A. Latina se siguen reduciendo

Perspectivas de crecimiento económico para el 2015 y el 2016  
(variación % del PIB real)



Fuente: Consensus Forecast

## Perspectiva Global

### Entorno externo y los riesgos del crecimiento mundial

- Principales riesgos del crecimiento mundial son:
  - Condiciones financieras más estrechas para los países emergentes (detonante sería subida de tasas más agresiva de la FED que lo anticipado por quedarse detrás de la curva).
  - Una profundización de la desaceleración de China.
  - También está presente el riesgo de un aumento de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, Ucrania, y partes de África, y el problema de los refugiados.
- A nivel regional, otro riesgo es un deterioro de la crisis de Brasil con impacto negativo en las condiciones financieras de la región.



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

## **2. Perspectivas de la Economía Chilena**

# La Economía Chilena

## La inversión se recupera

- Después de perder dinamismo en el segundo trimestre, la economía chilena se recupera levemente, impulsada por la demanda interna.
  - El crecimiento anualizado pasó de una caída del 0,3% en el segundo trimestre a uno del 1,8% en el tercero.
- La demanda interna crece a la mayor tasa anual desde mediados de 2013, con un crecimiento débil del consumo privado, y una importante recuperación de la inversión.
- El crecimiento de la demanda externa reduce su contribución, en medio de una importante reducción de las exportaciones.

# La Economía Chilena

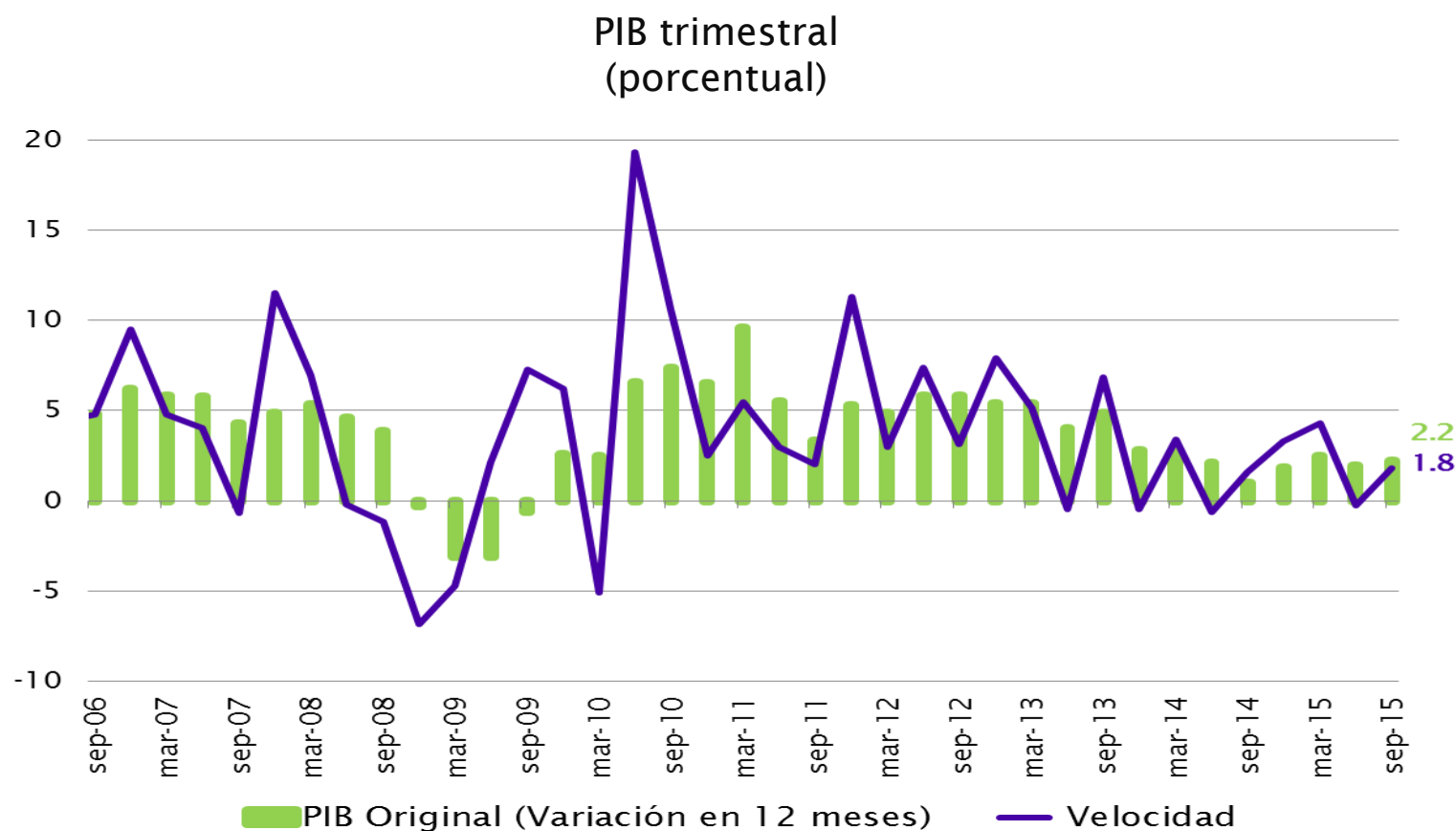
## **La economía ha vuelto a perder dinamismo**

- Con todo, en los últimos 8 meses, la actividad ha estado prácticamente estancada: IMACEC ajustado de septiembre alcanzó 127,4 versus 127,1 en enero.
- Además, en septiembre las ventas al detalle, la producción industrial y la construcción perdieron dinamismo y las exportaciones siguieron cayendo.



# La Economía Chilena

## La economía se recupera durante el tercer trimestre

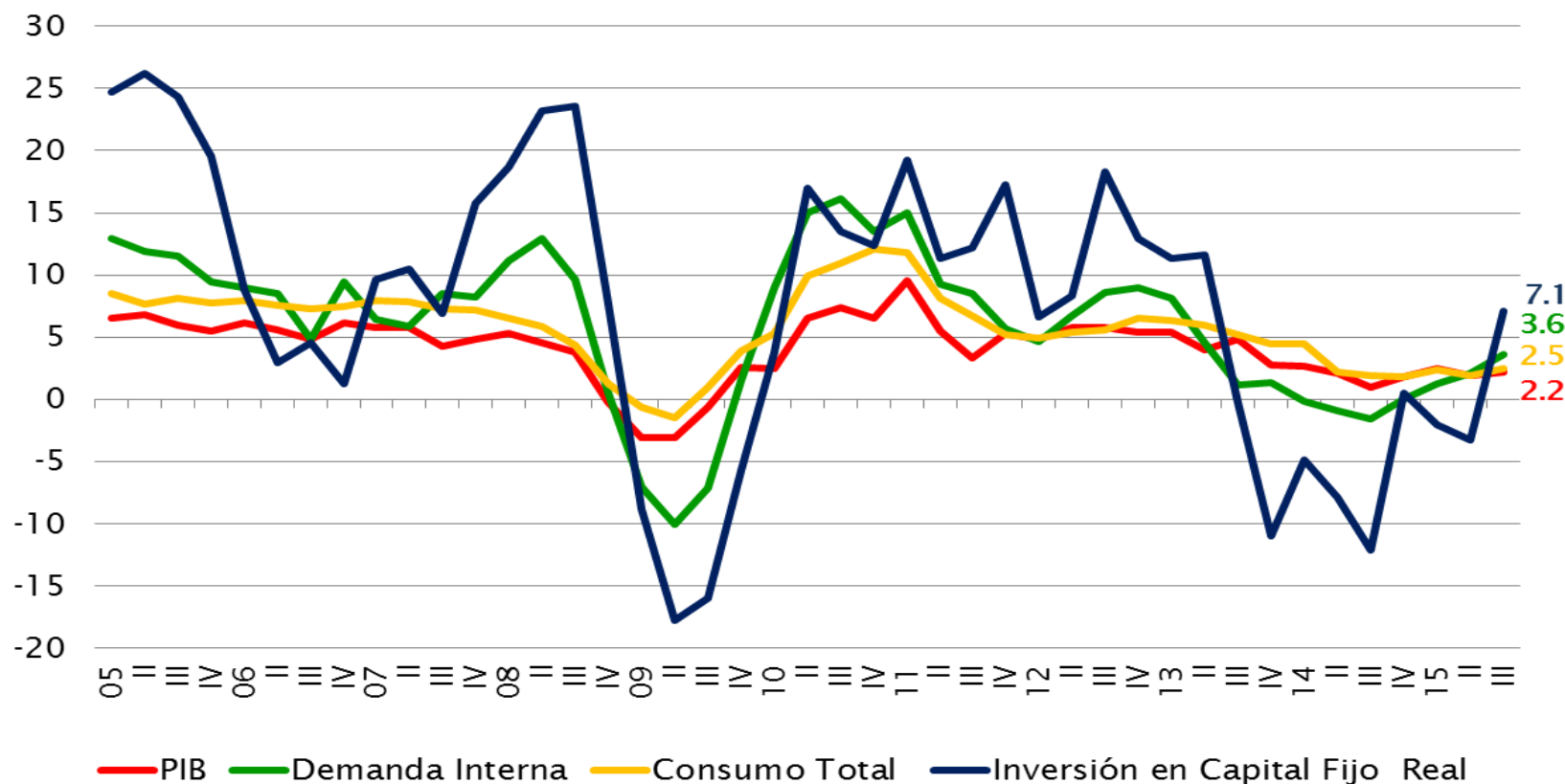


\* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# La Economía Chilena

## La demanda interna toma impulso producto de una mayor inversión

Demanda interna y PIB  
(variación anual, porcentaje)

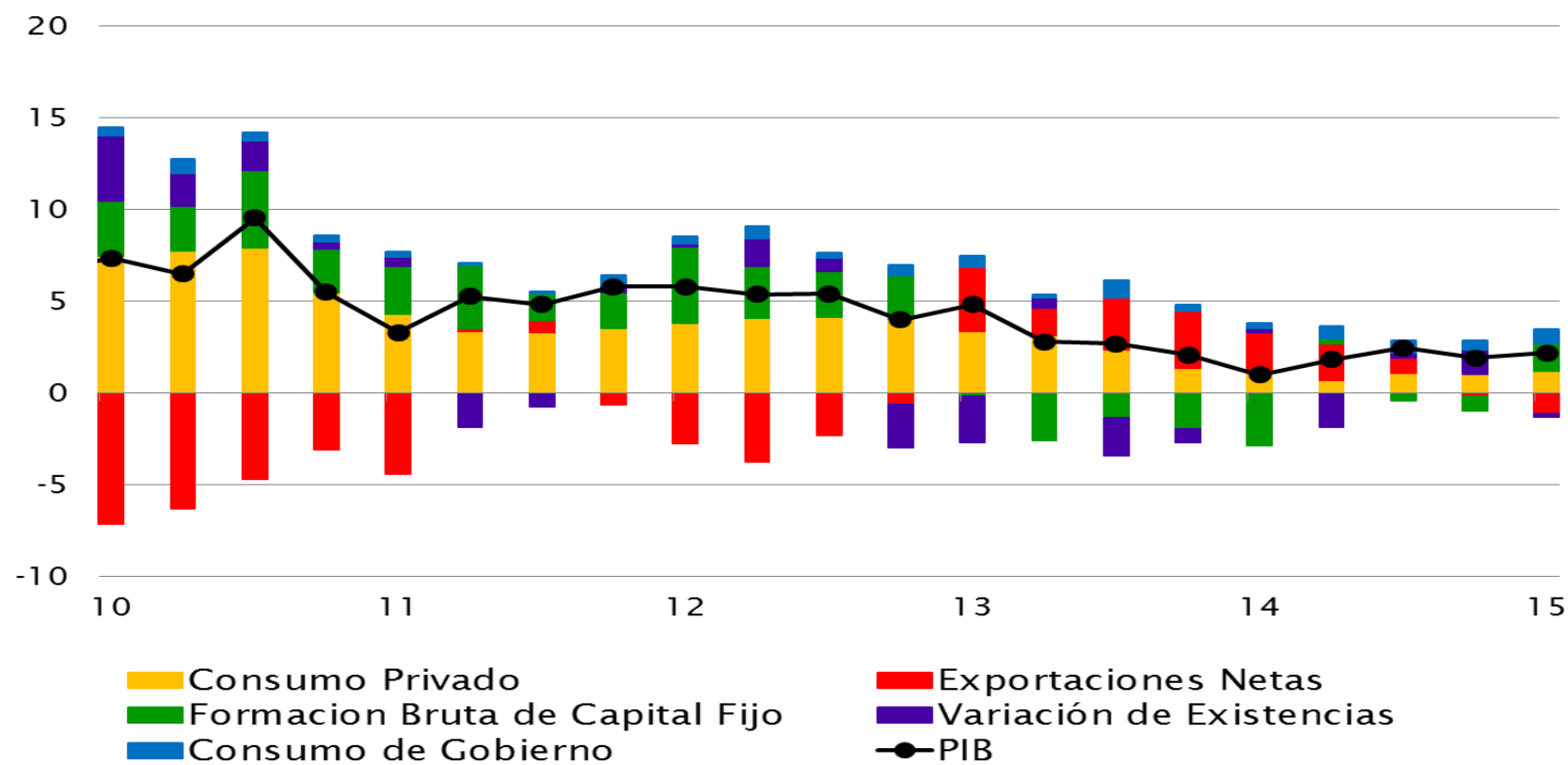


Fuente: Banco Central de Chile.

# La Economía Chilena

## La inversión aumenta su contribución al PIB

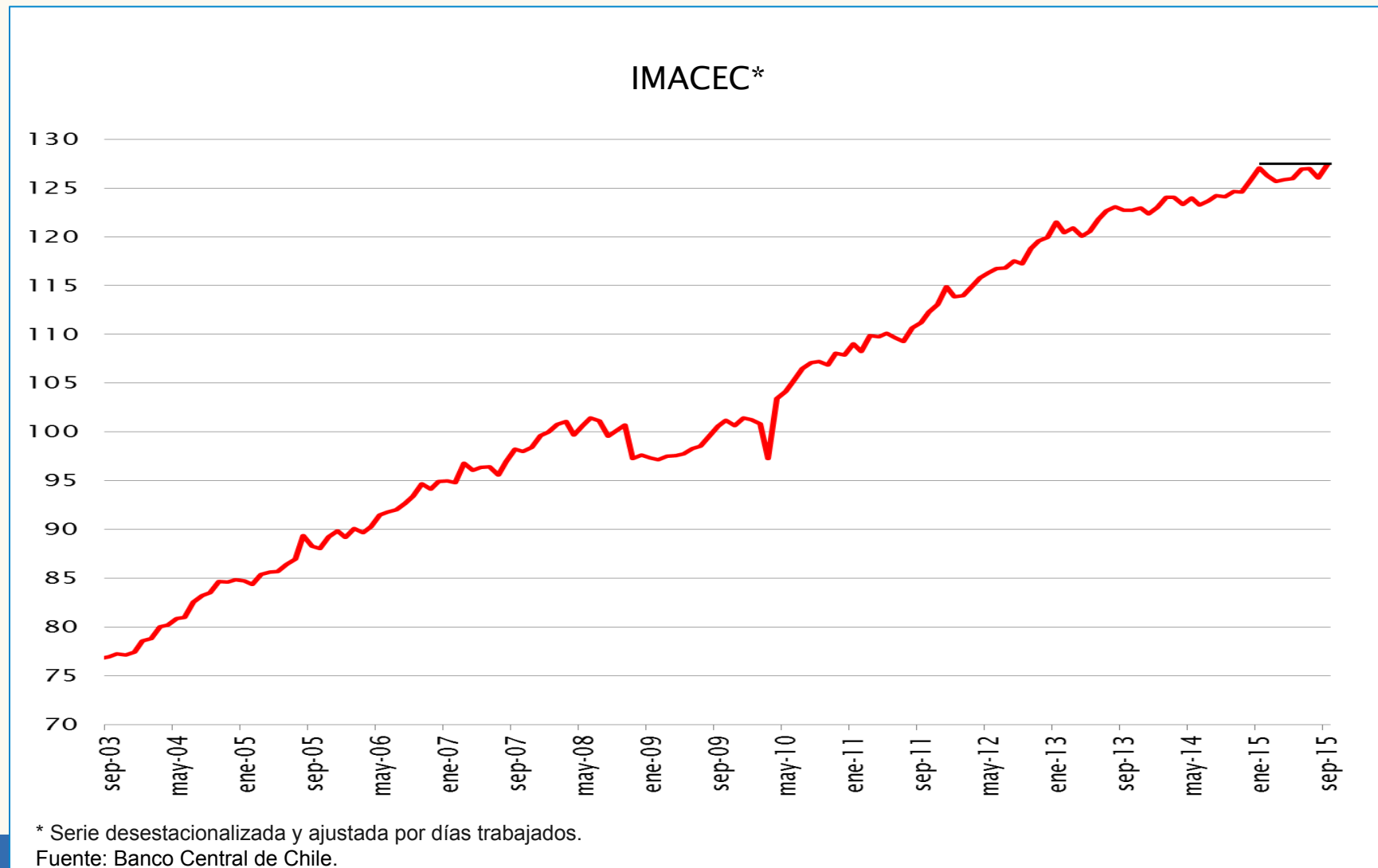
Contribución trimestral al crecimiento anual del PIB  
(variación anual real, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

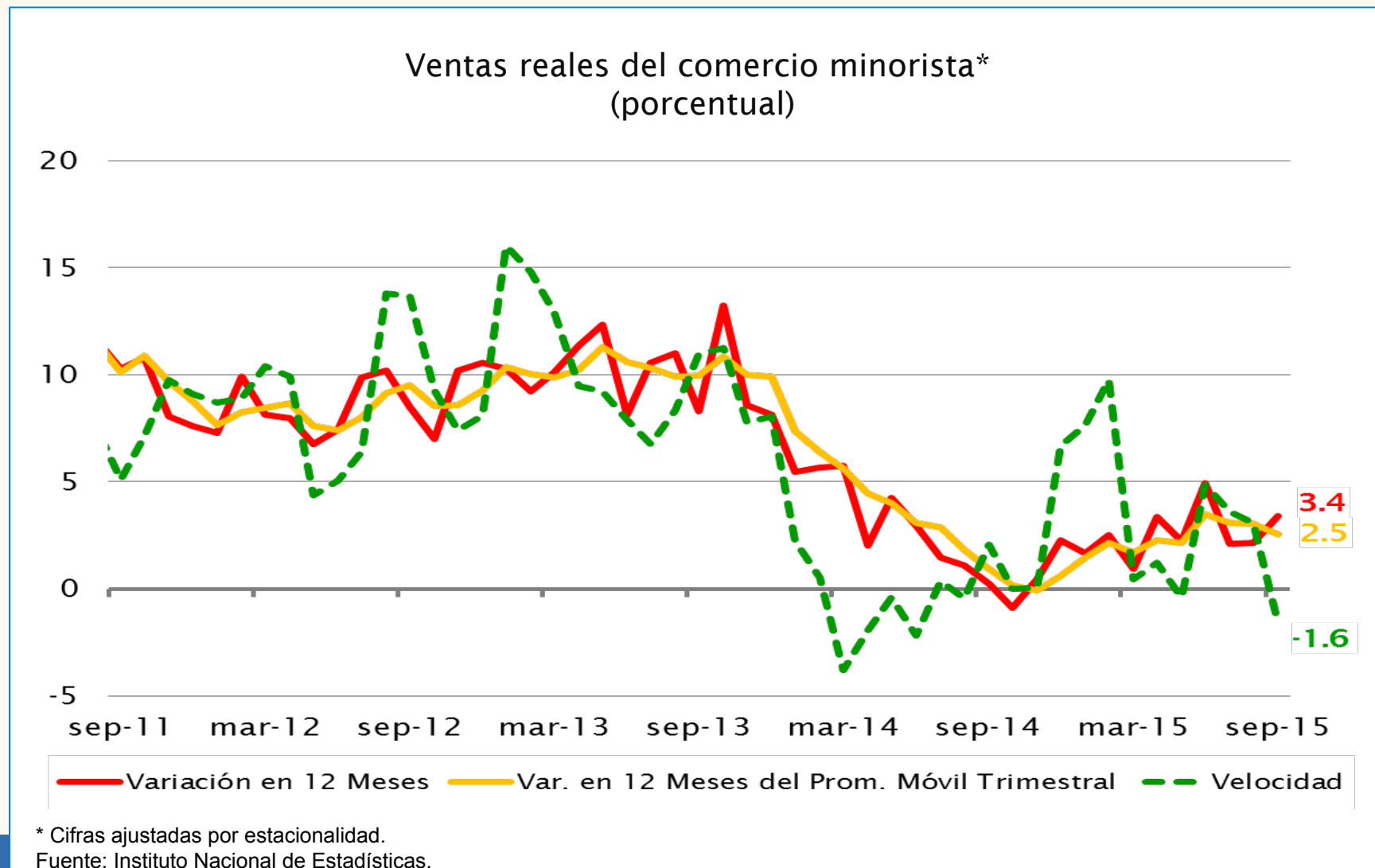
# La Economía Chilena

## El IMACEC crece a tasas acotadas desde inicios de 2014



# La Economía Chilena

## Las ventas minoristas se desaceleran



# La Economía Chilena

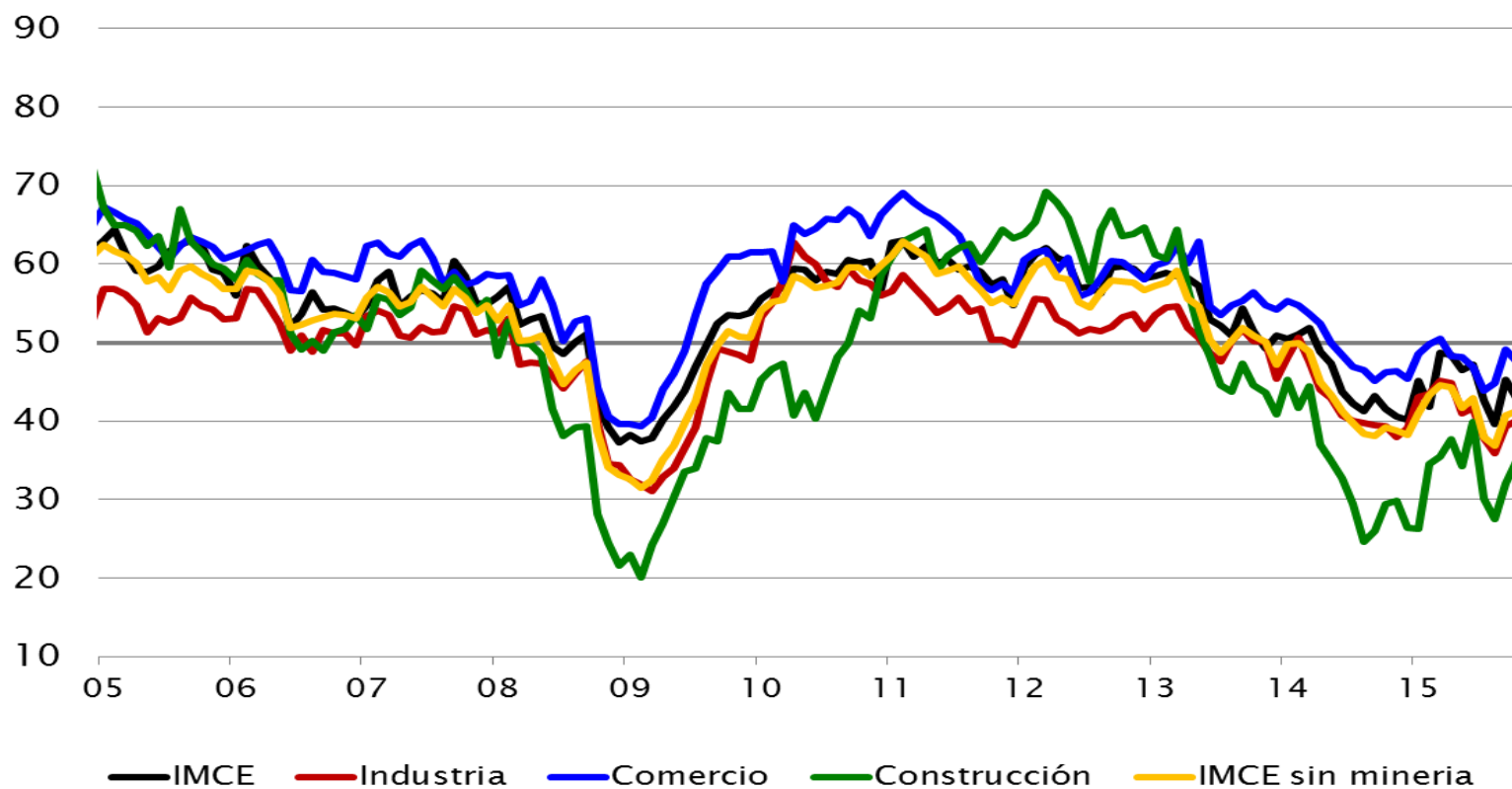
## Expectativas y mercado del crédito

- Las expectativas de empresarios caen en el margen y continúan en terreno pesimista.
- Las expectativas de los consumidores mejoran, pero siguen en niveles cercanos a los mínimos históricos.
- El Informe de Percepción de Negocios de noviembre del BCCh, refleja otro deterioro del desempeño y las perspectivas de los negocios.
  - Como respuesta, las empresas fortalecen políticas de control de costos, incluyendo ajustes de personal, revisión de planes de inversión, y ajuste de márgenes para potenciar ventas.
  - En tanto se percibe un mercado laboral más holgado, a través de un alza de los despidos, menor rotación de personal y contención de presiones salariales.

# La Economía Chilena

## Expectativas de los empresarios mejoran pero se mantienen en terreno negativo

Confianza empresarial - IMCE (1)



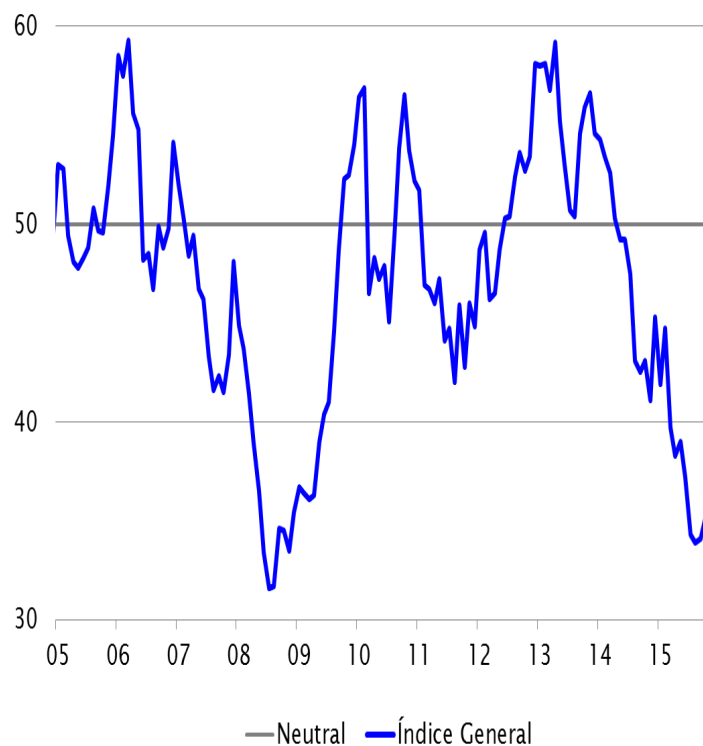
(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez

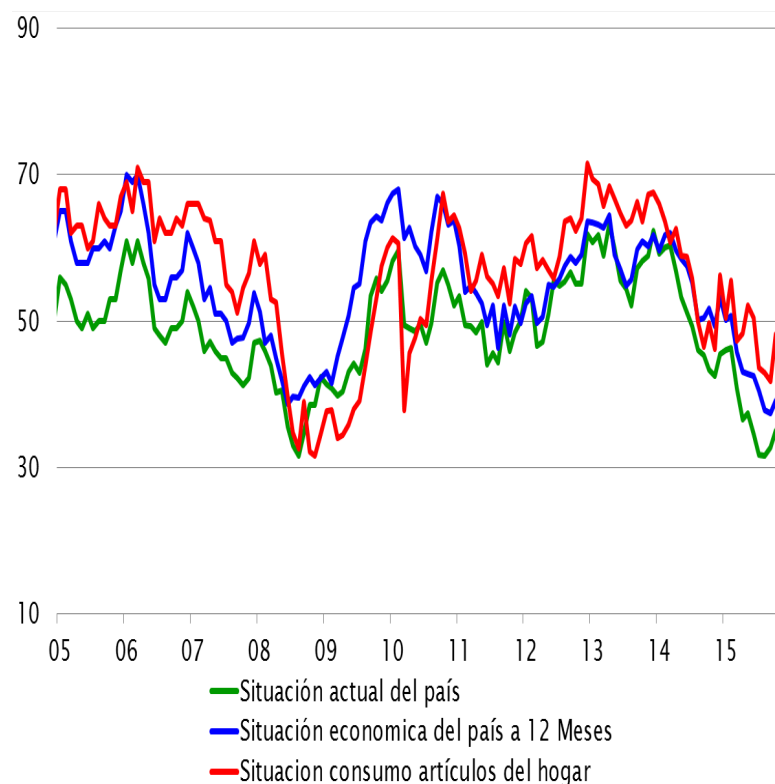
# La Economía Chilena

## Expectativas de consumidores se recuperan pero siguen negativas

Confianza del consumidor – IPEC



Sub – indicadores del IPEC



(1) Índice de la U. de Chile está en base marzo 2001=100.  
Fuente: Adimark.



# La Economía Chilena

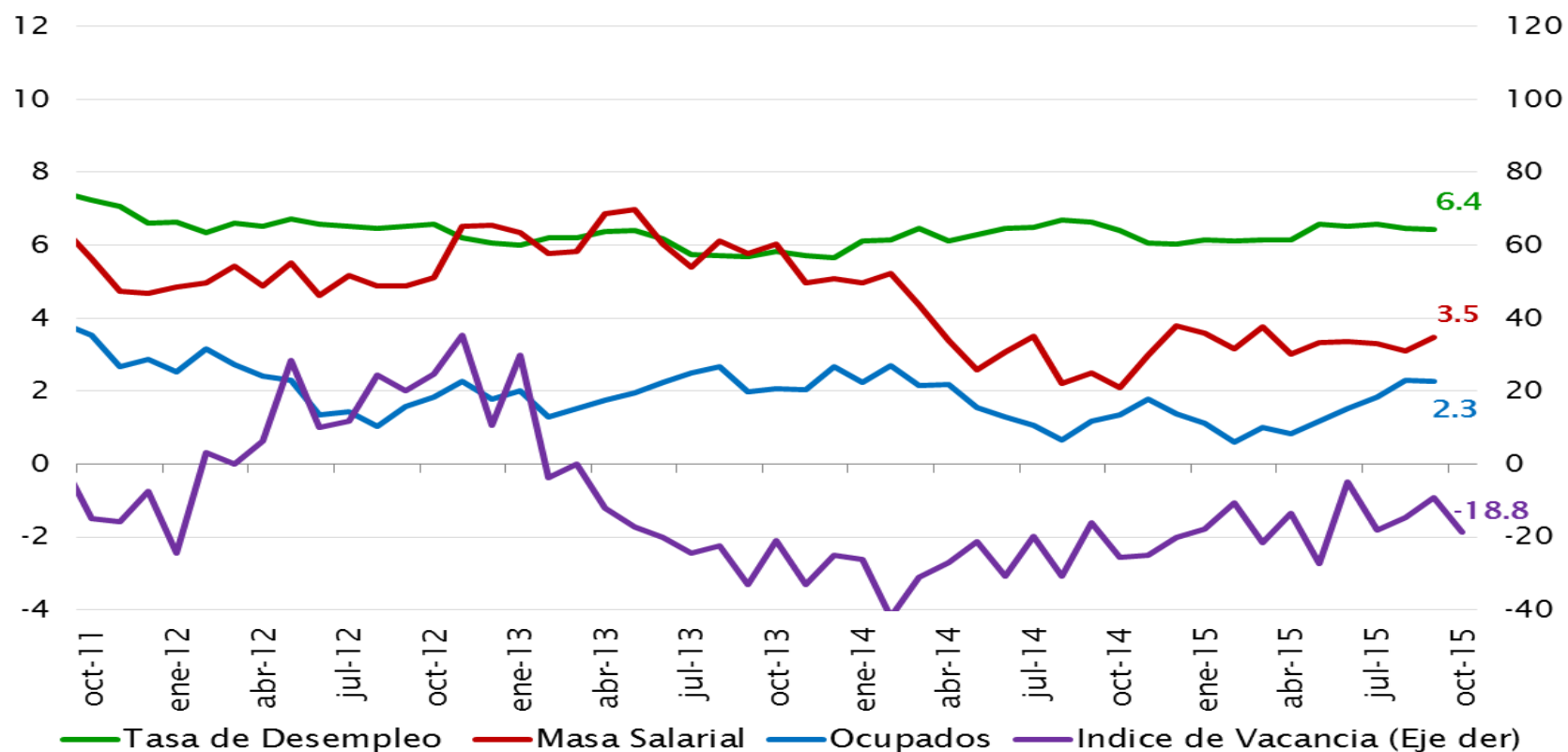
## Desempleo, crédito y tasas de interés

- Comportamiento de la tasa de desempleo no se condice con bajo crecimiento.
  - Posibles explicaciones: caída de productividad, empleo público, trabajadores por cuenta propia.
- El crédito se expande a tasas superiores al 10% nominal anual, liderado por el de vivienda y de empresas, mientras el de consumo mantiene una baja tasa de crecimiento.
- Tasas de interés de colocaciones se reducen en el margen, volviendo a niveles cercanos a mínimos históricos.

# La Economía Chilena

## El desempleo se reduce en el margen

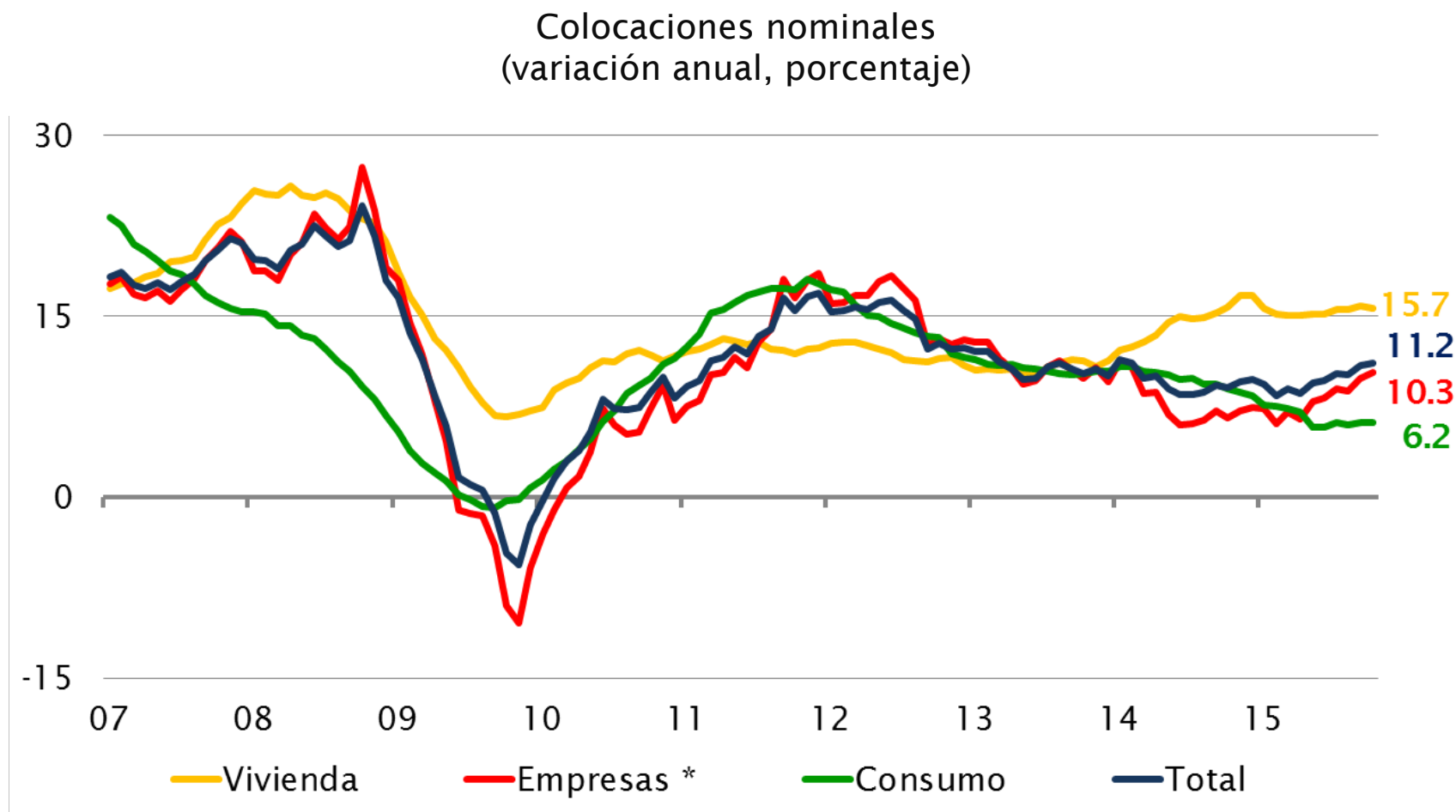
Mercado laboral  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# La Economía Chilena

## Las colocaciones hacia empresas crecen significativamente

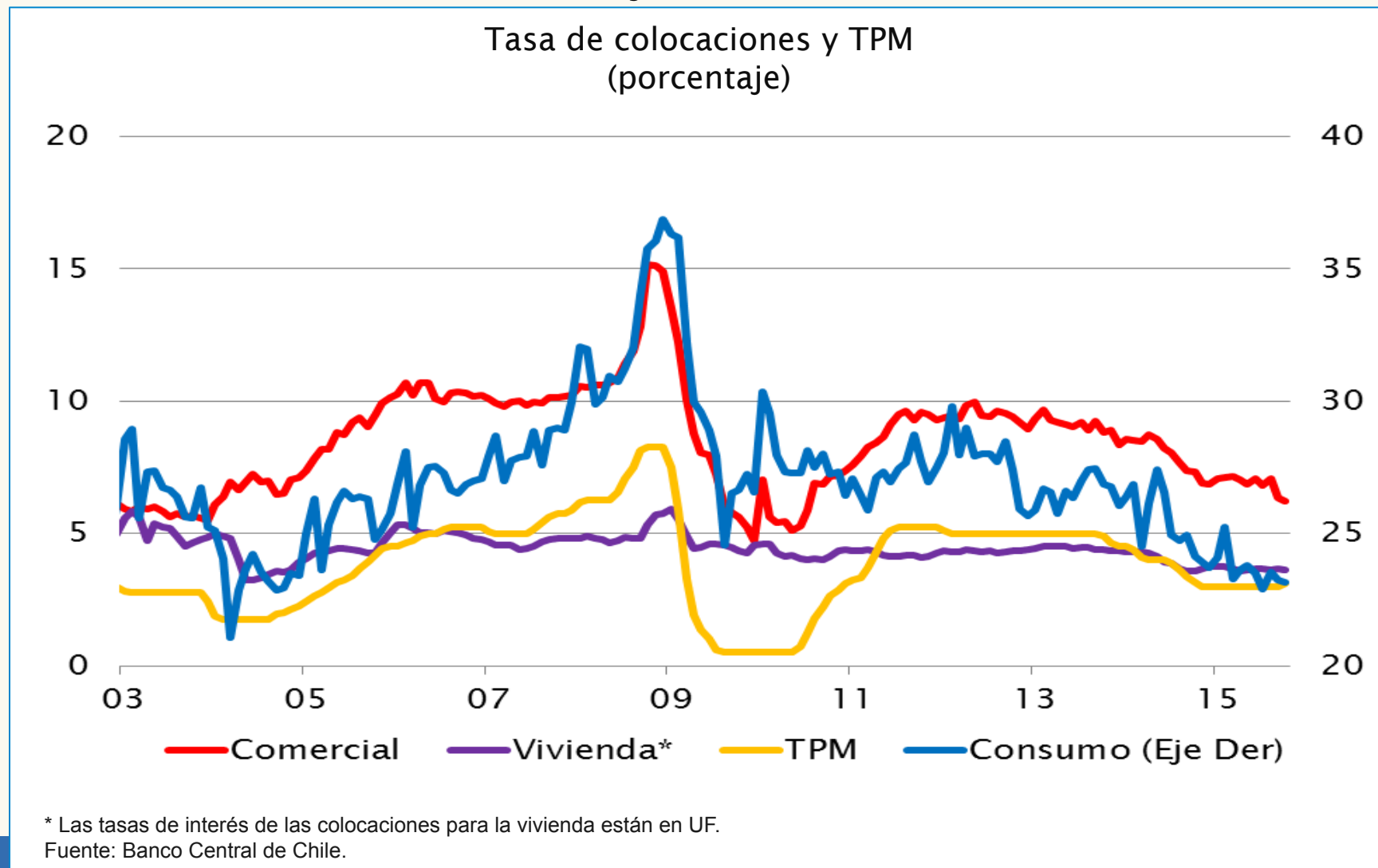


Nota: \* Incluye colocaciones comerciales y de comercio exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

# La Economía Chilena

## Las tasas de colocación han bajado de la mano de una menor TPM



## La Economía Chilena

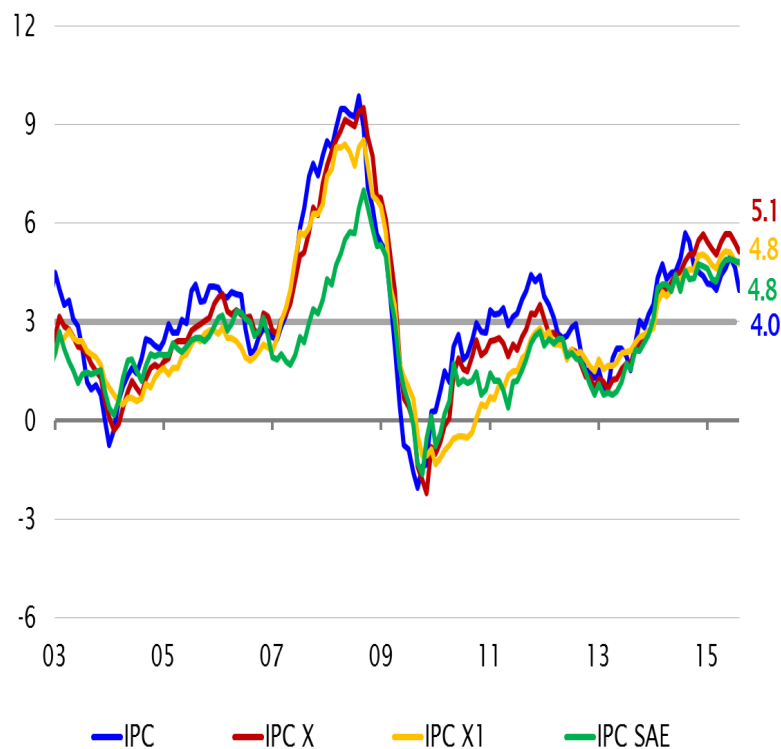
### **Las políticas fiscal y monetaria se comienzan a hacer menos expansivas**

- Déficit fiscal aumenta, afectado por la expansión del gasto público, la caída del precio del cobre y el bajo crecimiento.
- De otra parte, dados los parámetros de los paneles de expertos (precio del cobre USD 2,98 la libra y crecimiento potencial 3,6%) la política fiscal se hará menos expansiva.
  - Estos parámetros se ven hoy como muy optimistas, revisiones futuras van a llevar a aumentos incluso más acotados en el gasto público compatible con la meta de déficit estructural.
- La inflación anual se ubica en el techo del rango de tolerancia del Banco Central.
- Para mantener credibilidad, el Banco Central subió la tasa.
  - Alzas futuras estarán condicionadas a la evolución de las proyecciones de inflación, pero deberían haber un par de alzas.

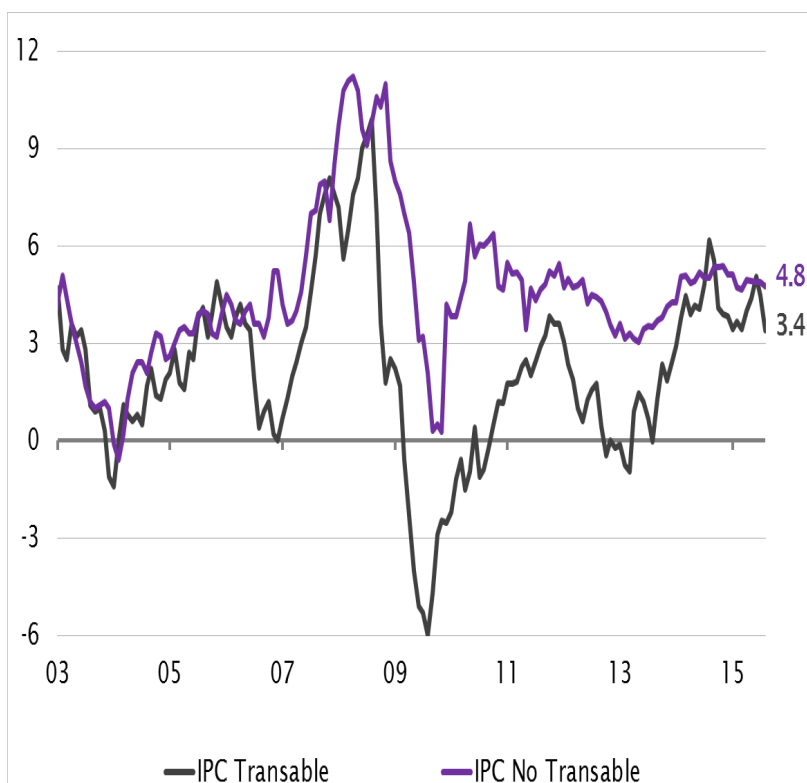
# La Economía Chilena

## La inflación aumentó a 4% en octubre

Índices de precios al consumidor  
(variación anual, porcentaje)



IPC de Bienes transables y no transables  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# La Economía Chilena

## Perspectivas para el Corto Plazo

- Con un escenario externo menos favorable y con políticas macro que se tornarán menos expansivas, hay que buscar factores internos para evitar una nueva caída en crecimiento.
- Para esto es necesario avanzar en iniciativas que permitan mejorar expectativas, el ambiente para la inversión y facilitar los aumentos de productividad.
- Esto va a requerir reexaminar las reformas, tanto desde el punto de su eficiencia como de sus efectos en el ambiente de negocios y en el crecimiento.

# La Economía Chilena

## Perspectivas para el 2015

- Mis proyecciones para el año 2015 son:
  - Un crecimiento en torno al 2% y una inflación anual en torno al 4,5%.
- Mis proyecciones de mediano plazo son crecimientos en la parte baja del rango del 2% al 2,5% para los años 2016 y 2017.
- Estas proyecciones incorporan ajustes en las reformas, y avances en inversiones en infraestructura y en energía.
  - Además de los riesgos globales, el principal riesgo para el crecimiento está en que las expectativas de empresarios y consumidores se mantengan deprimidas.



# La Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2013	2014	2015					2016				2017		
			BC	MH	LACF	FMI	EEE	BC	LACF	FMI	EEE	FMI	EEE	BB
PIB	4.2	1.9	2.0 - 2.5	2.3	2.1 (1.9; 2.3)	2.3	2.1 (2.0; 2.2)	2.5 - 3.5	2.4 (2.0; 3.0)	2.5	2.3 (2.0; 2.8)	2.9	3.0 (2.5; 3.5)	3.5
Demanda Interna	3.7	-0.6	2.0	1.5	-	-	-	3.1	-	-	-	-	-	-
Con. privado	5.9	2.2	2.1*	-	1.9	-	-	3.3*	2.2	-	-	-	-	2.9
Inversión total	-1.6	-10.6	-1.2	-	-1.3	-	-	1.9	1.3	-	-	-	-	2.8
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.6	-1.6	-	-3.3	-3.2	-3.3	-	-	-3.0	-2.3	-	-1.8	-	-1.9
Tipo Cambio (fin período)	523.8	607.4	-	-	699.1**	-	690.0	-	691.8***	-	690-680	-	670	630.0
Inflación (dic-dic)	3.0	4.6	4.6	4.3	4.5 (4.0; 4.8)	4.2	4.6	3.7	3.4 (2.6; 3.8)	3.5	3.4 (3.0; 3.8)	3.0	-	3.2
Tasa de Desempleo (%)	6.0	6.3	-	-	-	6.6	-	-	-	7.0	-	7.2	-	6.9
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-3.7	-1.2	-0.7	-	-1.7	-0.7	-	-1.5	-2.5	-1.6	-	-1.9	-	-

\*Se refiere al consumo total. \*\* Corresponde a febrero de 2016. \*\*\* Corresponde a noviembre de 2016.

Fuentes: BC: IPOM, Banco Central de Chile (septiembre, 2015); MH: Estado de la Hacienda Pública 2015 (octubre, 2015); Ministerio de Hacienda; LACF: Latin American Consensus Forecasts (noviembre, 2015) rango en paréntesis; EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (noviembre 2015), deciles 1 y 9 en paréntesis; FMI: WEO (octubre, 2015); BB: Bloomberg (noviembre, 2015).



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

# El Momento Económico

**Vittorio Corbo**

28 de Julio de 2015