

Puntos de Referencia

Edición online
N° 432, julio 2016

El momento económico internacional y nacional Julio 2016

Vittorio Corbo

Resumen

La persistente desaceleración del crecimiento mundial ha continuado en los últimos meses, en un escenario de marcada volatilidad en los mercados financieros internacionales debido a incertidumbre sobre la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, el shock del reciente y estrecho triunfo del *Brexit*, y una renovada preocupación sobre el crecimiento de China.

Los principales eventos económicos tienen lugar en Europa, donde el triunfo del *Brexit* ha tenido un importante impacto económico y significativas consecuencias políticas. A nivel económico, una renovada incertidumbre, mayor volatilidad financiera y menor confianza de los inversionistas afectará principalmente al Reino Unido, cuyo crecimiento en el corto y mediano plazo se ha revisado a la baja. Así mismo, la Unión Europea se verá afectada no sólo por la mayor incertidumbre sobre los efectos económicos del *Brexit*, sino también por factores geopolíticos, tanto en el corto como en el mediano plazo.

Estados Unidos continúa su expansión, en medio de un mercado laboral más dinámico, expectativas de mantención de la tasa de política monetaria y un aumento de la riqueza de las familias. Las principales economías de la Zona Euro, por su parte, mantienen el dinamismo en la actividad, acorde con el impulso del canal del crédito, menor desempleo y una política fiscal menos restrictiva. En los mercados emergentes, China crece sobre 6 por ciento, mientras Brasil toma medidas para ajustar su economía, mostrando indicios de que la contracción estaría llegando a su fin. En el resto de emergentes el escenario externo menos auspicioso y la mayor volatilidad impactan sus economías, en un contexto de bajos precios de *commodities*.

En cuanto a proyecciones para este año, se espera un crecimiento mundial en torno a 3,0 por ciento, inferior al crecimiento estimado para 2015.

En el frente interno, el débil crecimiento continúa en medio de un clima de pesimismo por parte de los consumidores y empresarios. Factores, que junto a un menor crecimiento externo, limitan la expansión de las exportaciones y de la actividad. Por su parte, la inversión sigue cayendo y el consumo pierde impulso, de la mano del deterioro en la confianza de los consumidores y en el mercado laboral.

El mercado laboral se ajusta fuertemente, reflejando la debilidad del ciclo económico, con un alza en el desempleo, menor creación de empleo, alza del empleo por cuenta propia y menor crecimiento de la masa salarial. Por su parte, las colocaciones se desaceleran, mientras las exportaciones aminoran su caída.

La inflación anual, mantiene la tendencia decreciente y se encamina al rango de tolerancia del Banco Central hacia el tercer trimestre.

En cuanto a proyecciones para Chile, se estima un crecimiento en el rango de 1 a 2 por ciento para este año y el próximo, y una inflación en el rango 3,2-3,8 por ciento para este año, y en torno a 3 por ciento el próximo.

Vittorio Corbo. Investigador Asociado Senior, Centro de Estudios Públicos.

Cada artículo es responsabilidad de su autor y no refleja necesariamente la opinión del CEP. Esta institución es una fundación de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objetivo es el análisis y difusión de los valores, principios e instituciones que sirven de base a una sociedad libre. Director: Harald Beyer B.

Monseñor Sótero Sanz 162, Providencia, Santiago de Chile. Fono 2 2328 2400 - Fax 2 2328 2440.

1. Introducción

Desde nuestra última reunión en el CEP, en mayo pasado, la economía mundial ha estado marcada por los acontecimientos en Europa, la herencia de la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) en los países desarrollados, y la desaceleración y rebalanceo del crecimiento en China.

Los principales eventos se centran en Europa, donde el reciente, inesperado y estrecho triunfo del *Brexit* en el Reino Unido (RU) ha impactado la economía mundial. Los ajustes en los mercados accionarios y el aumento de la volatilidad y la incertidumbre, sumado a los riesgos geopolíticos futuros, en medio del auge de gobiernos populistas en el continente, constituyen un desafío político y económico para las autoridades de la Unión Europea

El reciente, inesperado y estrecho triunfo del *Brexit* en el Reino Unido (RU) ha impactado la economía mundial.

(UE). De todas formas el impacto en la economía mundial debiera ser acotado, producto del dinamismo que están mostrando las dos principales economías mundiales: Estados Unidos (EE.UU.) y China. Estimaciones iniciales de los efectos del *Brexit* para los países desarrollados reflejan una corrección a la baja en el crecimiento, principalmente en el RU, seguido de la Zona Euro (ZE), y en menor medida en EE.UU. y en la economía mundial. No obstante, los bancos centrales tienen la capacidad para limitar los efectos en los mercados financieros, en un escenario de mayor fortaleza de la banca en términos de capital y liquidez.

En el resto de países desarrollados, las cifras pre-*Brexit* reflejan un crecimiento acorde con la tenden-

cia. En EE.UU., el crecimiento ha sido favorecido por la mejora en el mercado laboral, el alza en la riqueza de las familias y mejores condiciones financieras. En la ZE, la actividad se ha visto favorecida por la caída en el desempleo, el fortalecimiento del canal de crédito, y el bajo precio de los combustibles. Japón, por su parte, enfrenta una economía con signos de estancamiento y bajo nivel de inflación.

En los mercados financieros, en medio del ajuste en los mercados accionarios, se observan nuevas bajas en las tasas largas en los países avanzados. Estas llegan a mínimos históricos, lo cual refuerza la percepción de bajas tasas esperadas de inflación y de crecimiento por un periodo largo de tiempo, en línea con la hipótesis de estancamiento secular de Summers.

En los países emergentes, China mantiene el dinamismo, apoyado en las medidas macro/financieras tomadas por las autoridades a principios de año. No obstante, cifras recientes muestran un menor dinamismo de la inversión, mientras las ventas y producción industrial mantienen su crecimiento respecto a meses anteriores. En Brasil, en lo más reciente, se han tomado medidas para ajustar las finanzas públicas y se han dado señales por parte de la autoridad monetaria para controlar la inflación, lo cual sumado a mejores perspectivas por parte de los agentes económicos reflejan un escenario menos adverso respecto a meses anteriores. El resto de los países emergentes enfrenta un escenario externo más débil, en medio de un menor crecimiento del comercio internacional, bajos precios de *commodities*, volatilidad cambiaria e incertidumbre en los mercados financieros.

En cuanto a las proyecciones para este año, la economía mundial alcanzaría el menor crecimiento de los últimos 6 años, afectada en el margen por efecto *Brexit*. En los países avanzados, los principales efectos se sentirán el próximo año, principalmente en el RU y la ZE. Dentro de los

países emergentes, América Latina será la única región cuya actividad continuará contrayéndose este año, debido principalmente a la situación en Brasil y en Venezuela. Así, la economía mundial crecerá en torno a 3,0 por ciento en 2016, inferior al crecimiento del 2015.

En cuanto a la actividad local, la economía chilena terminaría el 2016 con un crecimiento mediocre, en el rango 1-2 por ciento. Este bajo crecimiento obedece tanto a factores externos como internos. Los primeros se deben a un crecimiento más acotado de los principales socios comerciales, baja en el precio de los *commodities* en los mercados internacionales y un mercado financiero menos auspicioso. En el frente interno, el continuo deterioro de la confianza en los consumidores y empresarios,

Los países emergentes y en desarrollo, especialmente los exportadores de productos primarios, han sufrido las consecuencias del mediocre crecimiento mundial.

en línea con reformas mal diseñadas, han limitado el crecimiento de la inversión y del empleo. Bajo este escenario, el desempleo aumenta fuertemente, mientras la calidad del empleo empeora, la masa salarial real y el crédito se desaceleran, y el mini-boom inmobiliario llega a su fin. En tanto, la inflación alcanzó un 4,2 por ciento anual al mes de Junio, y continua con su tendencia a la baja, mientras la tasa de política monetaria se mantiene, acorde con las expectativas del mercado.

En cuanto a proyecciones para este año, el crecimiento estaría en el rango 1-2 por ciento y la inflación anual entre 3,2 y 3,8 por ciento, en medio de un escenario externo menos favorable

y con políticas macro (monetaria y fiscal) menos expansivas.

2. La Economía Internacional

El crecimiento mundial se mantiene mediocre, afectado por la herencia de la GCFI y los cambios en China. La herencia de la GCFI incluye, en el caso de Europa, alto desempleo, empresas y familias con alto endeudamiento, sistema financiero con una alta proporción de créditos impagos, y una demanda interna que aún no recupera el nivel previo a la crisis. En el caso de EE.UU., la herencia de la GCFI corresponde a varios años de baja inversión con efectos importantes en el crecimiento potencial.

Los cambios en China incluyen una desaceleración gradual del crecimiento y un reequilibramiento de su economía desde un crecimiento basado en las exportaciones y la inversión a uno basado en el consumo interno.

Los países emergentes y en desarrollo, especialmente los exportadores de productos primarios, han sufrido las consecuencias del mediocre crecimiento mundial, de los cambios en China y ahora recibirán los coletazos de los efectos del *Brexit*. El menor crecimiento mundial y los cambios en China, unidos a los aumentos de la oferta resultante de los altos precios, llevaron al fin del superciclo de productos primarios. El mediocre crecimiento del comercio internacional, reflejo del bajo crecimiento mundial y de los ajustes cambiarios, golpea a los volúmenes exportados del mundo emergente y en desarrollo. A este cuadro se le agrega el reciente aumento de los spreads de deuda como resultado de las turbulencias en los mercados financieros internacionales.

Los países más afectados han sido aquellos que desperdiciaron los ingresos que obtuvieron como resultado del superciclo de precios de *commodities*, en expansiones insostenibles del gasto público y en generosos, y muchas veces regresivos, subsidios.

El *Brexit* le proporciona un nuevo shock a una economía mundial que ya mostraba un crecimiento bajo. El resultado del referéndum fue inesperado y tendrá importantes efectos económicos y políticos. El país más afectado será el RU debido a que la incertidumbre sobre las reglas de comercio, de negocios y de competencia, unidas al tratamiento incierto que tendrán en la UE los cuantiosos servicios financieros que exporta al resto de la UE, van a afectar la inversión, el empleo y el crecimiento. Estimaciones preliminares apuntan que esto le costará cerca de 4 puntos del PIB de aquí al 2019.

La UE sufrirá los efectos de la mayor incertidumbre regional, un mayor riesgo de acciones populistas en otros países miembros, y amenazas al proyecto

Los efectos políticos del *Brexit* en otros países de la UE, y en la estabilidad misma de la UE y de la ZE, van a depender de cómo le vaya al RU en su aventura.

mismo de la UE en el mediano plazo. Los efectos en el crecimiento mundial serán más acotados dado el dinamismo que están mostrando las dos principales economías del mundo: EE.UU. y China.

Además, los bancos centrales redoblarán esfuerzos para limitar los efectos en los mercados financieros, utilizando la gran experiencia acumulada durante la GCFI. También ayudarán las posiciones más robustas de capital y liquidez de la banca.

El triunfo del *Brexit* crea también otras preocupaciones. El resultado refleja que un grupo importante de ciudadanos perciben que no se están beneficiando de la globalización y las migraciones. En particular, este grupo de ciudadanos culpa del estancamiento de sus ingresos y niveles de vida

a la globalización, al mejor acceso de China a los mercados internacionales y a la élite. La mezcla de populismo, malestar de la clase media y sentimiento anti-sistema que alimentó la campaña del *Brexit*, también ha surgido en otros países europeos y en EE.UU., y es una amenaza a la globalización y al progreso de la posguerra. La forma de hacer frente a estos reclamos es con programas concretos orientados a asistir a quienes no ganan con la globalización, políticas de capacitación que faciliten la reasignación del trabajo y la creación de nuevos negocios.

Los efectos políticos del *Brexit* en otros países de la UE, y en la estabilidad misma de la UE y de la ZE, van a depender de cómo le vaya al RU en su aventura. Aquí los costos van a ser evidentes en los próximos años, mientras que los potenciales beneficios son inciertos.

En cuanto a actividad económica mundial, cifras pre-*Brexit* mostraban que la economía mundial crecía en torno a su tendencia, después de tomar más dinamismo en Marzo, ayudada por el mantenimiento de la tasa de política de la FED, la baja resultante en las tasas largas y los estímulos introducidos por China a comienzos de año. En los principales países avanzados, EE.UU. y la ZE tomaban más dinamismo a medida que avanzaba el segundo trimestre, mientras Japón seguía débil. El crecimiento de EE.UU. se ha apoyado en las mejoras en el mercado laboral, el aumento de la riqueza, y las mejores condiciones financieras. Sin embargo, las utilidades de las empresas seguían débiles y la inversión en maquinarias y equipos había completado dos trimestres consecutivos de caída. Pero el mercado laboral y los sectores de servicios seguían dinámicos.

La ZE se ha estado beneficiando del restablecimiento del crédito, la caída del desempleo y del precio de los combustibles, y una política fiscal menos austera. Pero esto llegó a su fin, ya que la ZE ahora

hoy es afectada por los efectos del *Brexit* y los problemas de la banca, especialmente en Italia.

La baja inflación sigue siendo un importante problema en la Zona Euro y Japón. El *Brexit*, impacta el crecimiento y la inflación de estos países, requiriendo políticas más activas en la UE y Japón, y la postergación, por un período más prolongado, de las alzas de tasas de la FED. De hecho, otra de las consecuencias del *Brexit* es nuevas bajas en las tasas largas de los países avanzados, las que llegan a niveles históricamente bajos para los bonos a 10 y 30 años en EE.UU., 1,3 y 2,1 por ciento nominal respectivamente. También las tasas nominales de los bonos del gobierno a 10 años han tocado mínimos históricos en Alemania, Francia, Suiza y

En los países emergentes, Brasil, que está en medio de una crisis política, económica y de corrupción, comienza a mostrar mejores señales, las expectativas comienzan a mejorar.

Australia. Incluso en Suiza, las tasas de los bonos a 50 años alcanzaron tasas negativas por primera vez en su historia. Estas bajas tasas de interés nominales implican que los mercados financieros anticipan bajas tasas esperadas de inflación y de crecimiento para las economías avanzadas por un período prolongado. Esta es una nueva evidencia a favor de la hipótesis de estancamiento secular de Lawrence Summers, donde las bajas tasas de interés reales surgen de un exceso de ahorro sobre inversión, que requeriría tasas reales muy negativas para eliminarse. Como esto no se puede materializar con tasas de interés nominales solo levemente bajo cero, el resultado es un exceso de ahorro sobre inversión, una débil demanda agregada, bajo crecimiento y baja inflación. La respuesta de polí-

tica a este problema debiera ser un aumento de la inversión pública en infraestructura en países que han subinvertido en esta área por mucho tiempo, particularmente EE.UU. y Alemania, la que puede financiarse con tasas de interés largas que se espera que se mantengan en niveles bajos por mucho tiempo. Este tipo de política fiscal activa debiera complementar a una política monetaria que en los países avanzados se ha extendido a su límite, y que ya no es mucho lo que puede hacer para reactivar la demanda agregada e intentar llevar la inflación a la meta de los bancos centrales.

En China, los estímulos macrofinancieros utilizados para intentar crecer sobre el 6,5 por ciento anual mostraron sus efectos en Marzo y Abril. Sin embargo, datos algo más débiles de Mayo sugieren que la recuperación ha perdido fuerza, aunque se mantiene el crecimiento de la producción industrial, y el sector servicios toma más dinamismo, pero el crecimiento de la inversión en activos fijos cae bajo el 8 por ciento anual. Las reformas estructurales para reducir capacidad y el crecimiento de la deuda de empresas estatales también tendrán efectos en el crecimiento.

En los países emergentes, Brasil, que está en medio de una crisis política, económica y de corrupción, comienza a mostrar mejores señales, las expectativas comienzan a mejorar, la caída de actividad industrial se modera, y el nuevo gobernador del Banco Central muestra una actitud más decidida para controlar la inflación. En la India, el esfuerzo de los últimos años para reducir la inflación y fortalecer el sistema financiero, que estaba siendo liderado por el muy respetado gobernador del Banco Central y académico de la Universidad de Chicago Raghuram Rajan, enfrenta incertidumbre y riesgos desatados con su renuncia para ser considerado para un segundo período.

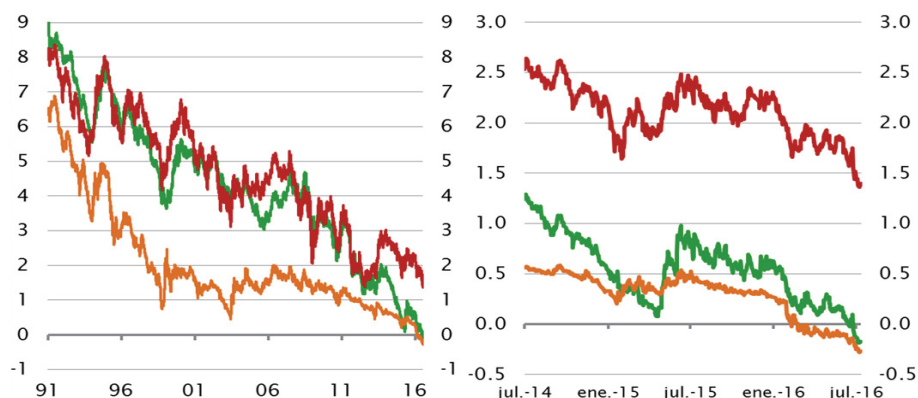
En cuanto a los mercados financieros, éstos han estado afectados por la incertidumbre sobre el curso

de la política de la FED, los desarrollos en China, y el *Brexit*. Con todo, éstos se han recuperado del impacto inicial del *Brexit*, anticipando que tendrán la protección de políticas monetarias más expansivas y de menores tasas largas (véase Gráficos del 1 al 6).

En cuanto a las proyecciones de crecimiento mundial, éstas han seguido revisándose a la baja en los últimos meses, tanto para los países avanzados como para los emergentes y en desarrollo. Estimaciones iniciales de los efectos del *Brexit* en el RU, la ZE y EE.UU. apuntan a una nueva corrección a la baja, menor para este año, pero algo más significativa para el próximo: en el caso del RU medio punto de menor crecimiento este año y 1,7 puntos para el próximo, en la Zona Euro 0,1 puntos este año y 0,6 el próximo, y en EE.UU. 0,1 puntos este año y 0,2 el próximo. Como resultado, la economía mundial terminaría creciendo este año en torno al 3 por ciento, el menor crecimiento de los últimos 6 años (véase Gráficos 7 y 8).

Los riesgos de un crecimiento global más débil que el del escenario base para este año, y especialmente el próximo, han aumentado en el último tiempo. Ellos son: (1) El *Brexit* puede terminar generando un shock global de incertidumbre más severo a través de sus efectos en los ban-

GRÁFICO 1: Rendimientos de bonos a 10 años (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 2: Principales índices bursátiles (Índice 01-06-2012=100)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 3: Índices de Volatilidad

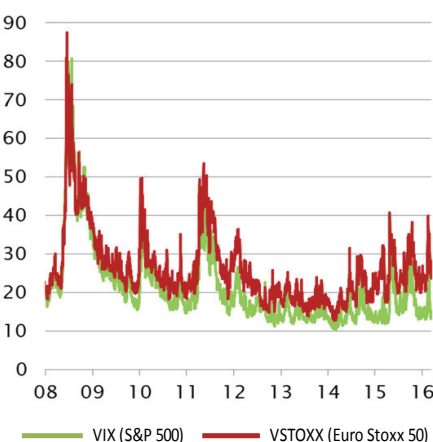
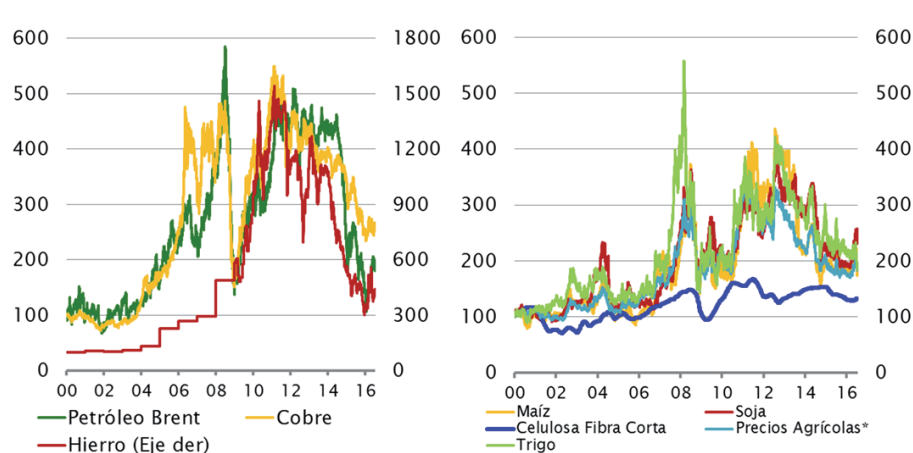


GRÁFICO 4: Precios de bienes primarios (Índice 01-01-2010=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO 5: 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.

Como resultado, lo más probable es que se repitan episodios de correcciones y volatilidad en los mercados.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

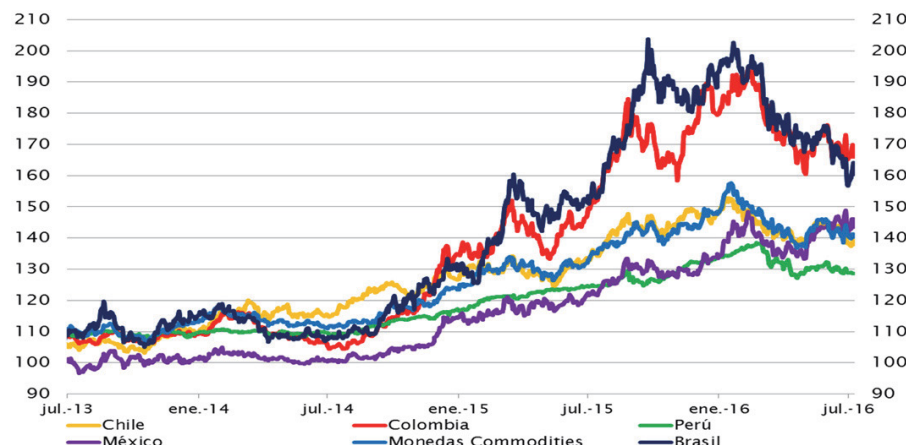
En los últimos meses la economía chilena ha seguido perdiendo dinamismo. La tasa de desempleo y la baja calidad del empleo aumentan, las colocaciones de crédito se desaceleran, mientras las expectativas de empresarios se siguen deteriorando y alcanzando, en algunos de sus componentes, niveles menores a los observados en la GCFI de 2008-2009, y las de los consumidores, aunque se recuperan en el margen, siguen en terreno muy pesimista.

En cambio, la inflación cede paulatinamente y las exportaciones aminoran su caída. Las cifras recientes reflejan una economía estancada, con un crecimiento debajo de su potencial, afectado por la baja inversión.

En cuanto a la actividad agregada, usando el IMACEC ajustado por

estacionalidad y días trabajados, la economía creció 1,3 por ciento anual en Mayo, y cayó 1,2 por ciento anualizado en el trimestre móvil terminado en Mayo, registrando así la primera contracción en el año en la tasa de crecimiento anualizada (véase Gráfico 9). Usando este mismo indicador, la actividad presenta un crecimiento anual de 1,4 por ciento en los primeros cinco meses del año. Por su parte, el IMACEC minero (no minero) ajustado por estacionalidad varía -1,9 (1,7) anual en Mayo.

GRÁFICO 6: Tipo de Cambio respecto al dólar* (Índice 01-01-13 = 100)



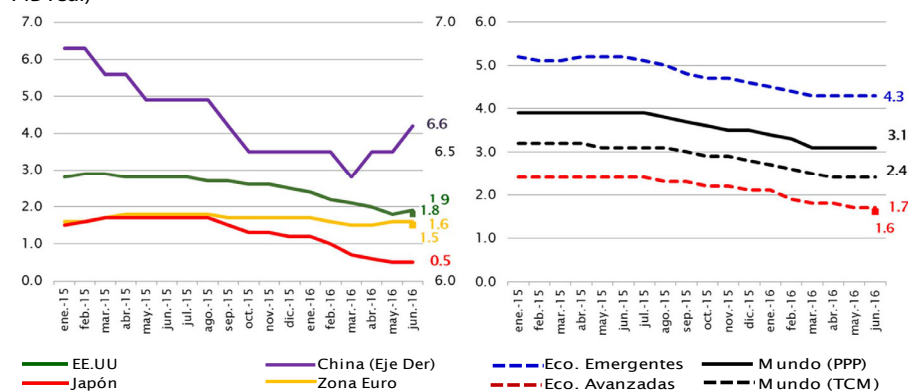
Fuente: Bloomberg. * Monedas commodities incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, y se construye en base a los ponderadores del WEO Abril 2016.

cos, los mercados financieros, y la confianza; (2) En China, dificultades en sus ajuste o presiones cambiarias pueden terminar con una desaceleración mayor a la proyectada, con efectos más pronunciados en precios de commodities y en las monedas de los países emergentes; (3) Riesgos de una crisis financiera y del referéndum en Italia, de un triunfo de Donald Trump en EE.UU., mayores tensiones geopolíticas en el Medio Oriente y riesgo de una profundización de la crisis migratoria en Europa.

A nivel sectorial, las cifras sectoriales ajustadas por estacionalidad reflejan un sector industrial débil, el cual se contrajo 1,1 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en Mayo.

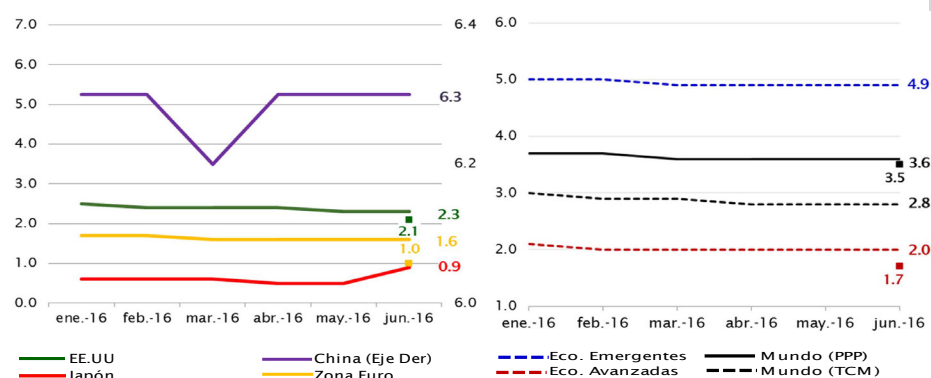
La demanda interna, por su parte, se mantiene con un crecimiento débil. Las ventas minoristas reales ajustadas por estacionalidad aumentaron 3,4 por ciento anual en el trimestre Marzo-Mayo, manteniendo el crecimiento sobre el 3 por ciento desde principios de año (véase Gráfico 10). La venta de bienes durables se expande 6,8 por ciento en el mismo periodo, desacelerándose respecto a meses anteriores. En contraste, la venta de bienes no durables reducen su dinamismo con un alza acotada de 1,9 por ciento anual en el trimestre Marzo-Mayo, el menor crecimiento del año. En tanto, las importaciones de bienes de consumo crecen 0,4 por ciento anual para el periodo Abril-Junio, expansión no vista desde principios de 2014. A pesar de un menor crecimiento de la masa salarial real durante 2016 respecto al segundo semestre del año anterior y a las expectativas pesimistas de los consumidores, el consumo crece apoyado en la expansión del crédito y en las bajas tasas de interés.

GRÁFICO 7: Perspectivas de crecimiento económico para 2016* (variación porcentual del PIB real)



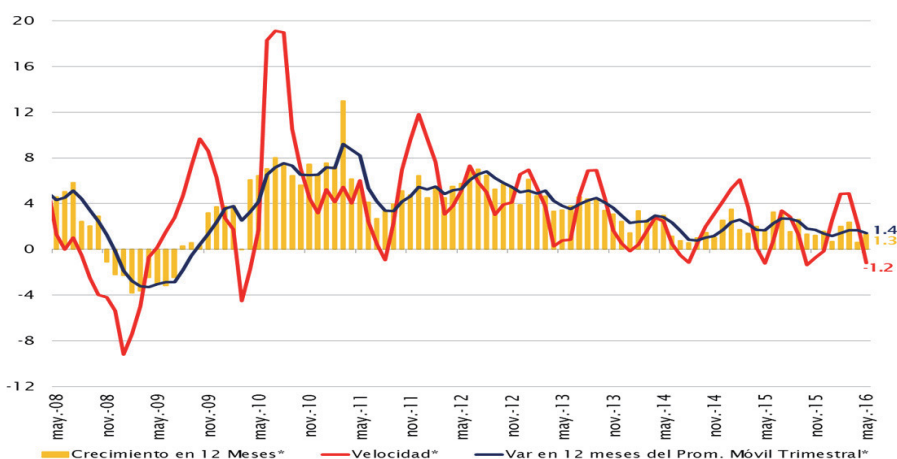
* Consensus Forecasts actualizado el 28 de Junio, para Estados Unidos y la Zona Euro. Se incluye la proyección puntual.
Fuente: Consensus Forecasts.

GRÁFICO 8: Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2017* (variación porcentual del PIB Real)



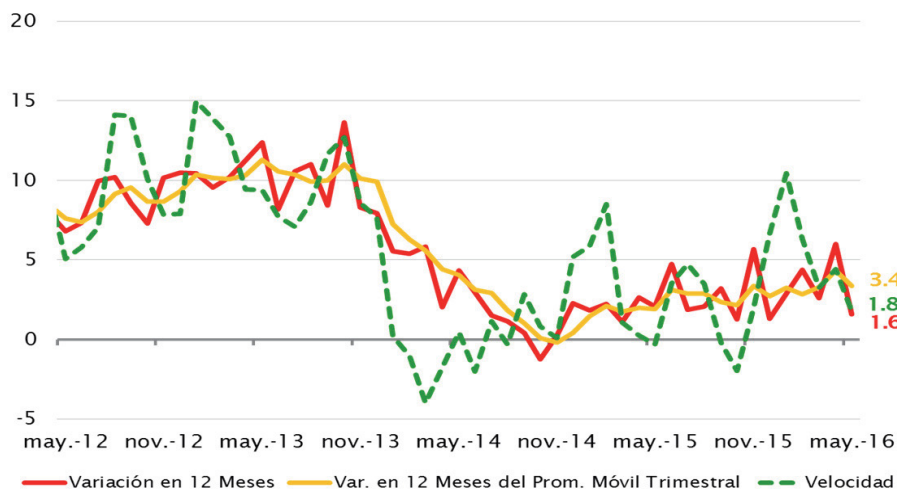
* Consensus Forecasts actualizado el 28 de Junio, para Estados Unidos y la Zona Euro. Se incluye la proyección puntual.
Fuente: Consensus Forecasts.

GRÁFICO 9: Imacec* (porcentaje)



* Serie desestacionalizada y ajustada por días trabajados
Fuente: Banco Central de Chile.

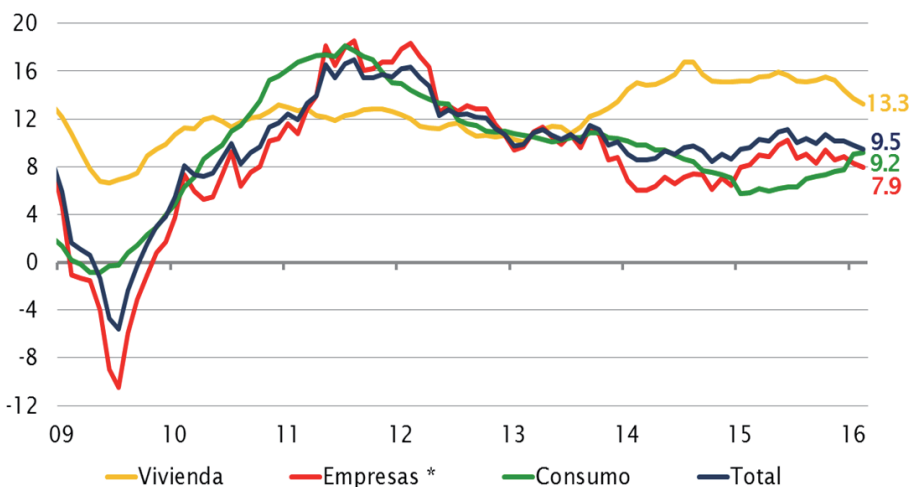
GRÁFICO 10: Ventas reales del comercio minorista* (porcentaje)



* Cifras ajustadas por estacionalidad.

Fuente: Banco Central de Chile.

GRÁFICO 11: Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)



* Incluye colocaciones comerciales y de comercio exterior.

Fuente: Banco Central de Chile.

En cuanto a las colocaciones totales, éstas se siguen desacelerando, principalmente las colocaciones de vivienda que se expanden 13,3 por ciento nominal anual a Junio, siendo éste el menor crecimiento desde principios de 2014. Por su parte, las colocaciones de empresas también reducen su dinamismo, con un alza de 7,9 por ciento anual. En tanto, el crecimiento de las colocaciones de consumo aumenta marginalmente, manteniendo así una tendencia creciente en

un contexto donde las tasas de colocación para créditos de consumo se mantienen bajas (véase Gráfico 11).

Con relación a las cuentas fiscales, los ingresos acumulados del gobierno central al mes de Mayo crecen 8,4 por ciento anual en términos reales, impulsado por el dinamismo de la recaudación del IVA, producto de la implementación de la factura electrónica y reducción de la evasión, mientras el gasto acumulado se expandió 4,4 por ciento real durante el mismo periodo. No obstante, el menor dinamismo de la economía y las deterioradas perspectivas para el precio del cobre implican que el crecimiento de los ingresos fiscales no se mantendrá a lo largo del año. Así mismo, se observa un deterioro de la posición fiscal, con un nivel de deuda bruta del gobierno central de 18,2 por ciento del PIB al primer trimestre de 2016, no visto desde 1995 y manteniendo la tendencia creciente de años recientes.

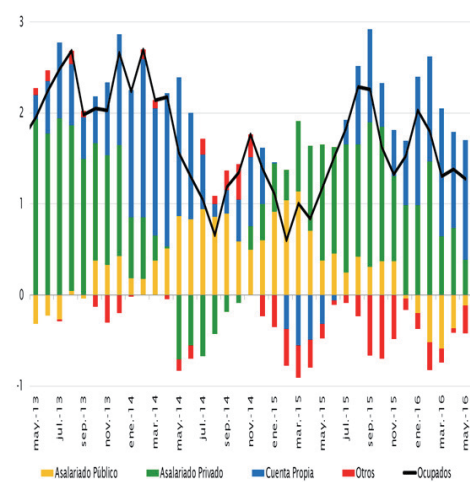
Por otra parte, se acerca la discusión para el presupuesto de la nación de 2017, en un contexto donde lo más probable es que los parámetros de la regla fiscal (tasa de crecimiento del PIB tendencial y precio del cobre de largo plazo) se revisen a la baja, lo cual llevará a un menor crecimiento del gasto real en el presupuesto del 2017 para poder cumplir con el compromiso de reducir el déficit estructural en 0,25 puntos porcentuales del PIB por año hasta el 2018.

El sector externo refleja un mejor comportamiento, donde las exportaciones no mineras crecen, gracias al impulso de las exportaciones industriales y agrícolas, las cuales se expandieron 2 y 2,1 por ciento anual, respectivamente, para el periodo Abril-Junio. Sin embargo, las exportaciones mineras se siguen contrayendo, cayendo 16,8 por ciento anual en el mismo periodo. Las importaciones para el periodo Abril-Junio

aminoran su caída, con una reducción de 3,3 por ciento anual en el trimestre móvil terminado en Junio, destacando el crecimiento de las importaciones de capital y consumo de 20,7 y 0,4 por ciento anual, respectivamente. En tanto las importaciones de bienes intermedios caen 12,7 por ciento anual para el periodo Abril-Junio.

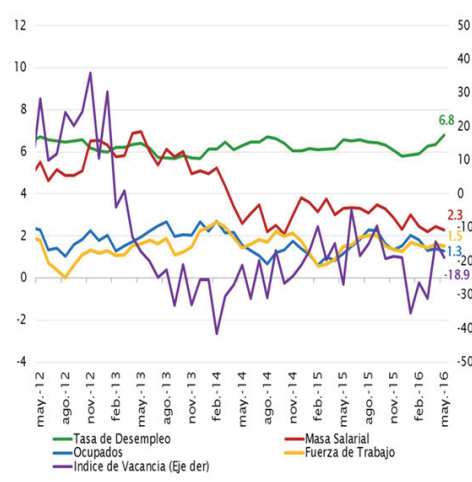
El mercado laboral se sigue deteriorando, exhibiendo un alza del desempleo hasta 6,8 por ciento en el trimestre Marzo-Mayo, como reflejo de un entorno económico más débil (véase Gráficos 12 y 13), tasa no observada desde fines de 2011. En cuanto al número de desocupados, desde principios de 2016 estos aumentaron en 88.348 personas. En tanto, la creación de empleo sigue débil, con un alza anual a Mayo de 1,3 por ciento, mientras el número de ocupados se redujo en 58.542 personas respecto al nivel de ocupación de fines del 2015. Asimismo, la calidad del empleo se deteriora, en línea con una mayor participación de empleos por cuenta propia y empleos más precarios en esta categoría, los cuales crecieron en 104.770 personas respecto al año anterior. Por su parte, el empleo asalariado se desacelera, creciendo menos de 1 por ciento anual

GRÁFICO 12: Incidencias ocupados por categorías



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

GRÁFICO 13: Indicadores mercado laboral (variación anual, porcentaje)



los últimos tres meses. Entre los sectores que más inciden en la creación de empleos se encuentran la construcción y el comercio. En tanto, las principales pérdidas de empleos se observan en manufactura y minería. Finalmente, la masa salarial real se desacelera, exhibiendo un crecimiento inferior al 3 por ciento desde principios de año, con un alza anual de 2,3 por ciento al mes de Mayo.

En materia de precios, el IPC de Junio aumentó 0,4 por ciento mensual, valor superior a la expectativa de mercado, llevando la inflación anual a 4,2 por ciento, similar al mes anterior. En tanto, la inflación subyacente, medida por el IPC sin Alimentos y Energía (IPCSAE), alcanzó 4,2 por ciento anual. Por su parte, la inflación de bienes transables y no transables alcanzaron 3,9 y 4,6 por ciento anual, respectivamente (véase Gráficos 14 y 15). Los principales aumentos de precios se dieron en alimentos y transportes, donde éste último ítem registró la mayor variación mensual durante 2016.

En su último IPoM, el Banco Central estima que la inflación convergerá al rango de tolerancia de la meta durante el tercer trimestre. Esto debido a la

GRÁFICO 14: Índices de precios al consumidor (variación anual, porcentaje)

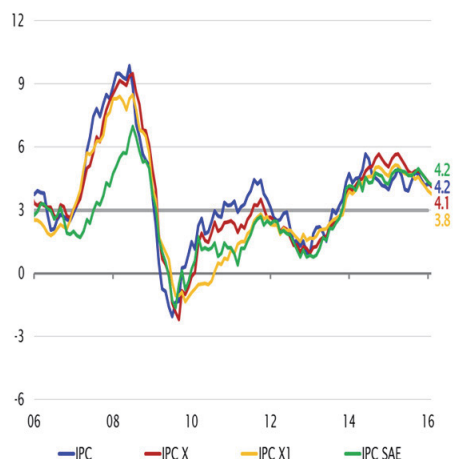


GRÁFICO 15: IPC de bienes transables y no transables (variación anual, porcentaje)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

TABLA 2: Proyecciones macroeconómicas de Chile (porcentaje)

	2012	2013	2014	2015	2016				2017			
					BC	LACF	JPM	EEE	BC	LACF	JPM	EEE
PIB	5.5	4.0	1.9	2.1	1.25 - 2.0	1.8 (1.5; 2.3)	1.8	1.7 (1.5; 2.0)	2.0 - 3.0	2.4 (1.8; 3.0)	2.3	2.1 (1.8; 2.5)
Demanda Interna	7.3	3.6	-0.3	1.8	1.0	-	-	-	2.4	-	-	-
Consumo Privado	5.7	5.2	2.8	2.2	2.1 ¹	1.7	-	-	2.4 ¹	2.1	-	-
Inversión Total	11.6	2.2	-4.2	-1.5	-2.4	0.2	-	-	0.9	1.7	-	-
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	-	689.2 ²	-	685 ³	-	689.7 [*]	-	690 ^{**}
Inflación (dic-dic)	1.5	3.0	4.6	4.4	3.6	3.5 (3.0; 3.9)	3.6	3.5 (3.2; 3.9)	3.0	3.1 (2.5; 3.7)	3.3	3.0 (2.8; 3.5)
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	-2.2	-1.7	-	-	-2.1	-1.8	-	-

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

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

ampliación de las brechas de actividad y un mercado laboral que seguirá ajustándose a lo largo del año. En su última reunión de política monetaria, el Banco Central tomó una posición más neutra y, considerando un contexto económico de crecimiento más débil, la inflación cediendo y la volatilidad post-*Brexit*; un alza de tasas se ve aún más remota.

Con un escenario externo menos favorable, el fin del *mini-boom* inmobiliario, políticas monetaria y fiscal menos expansivas, y expectativas deprimidas, el crecimiento seguirá siendo bajo. En el lado de la demanda, el consumo va a seguir débil afectado por el deterioro del mercado laboral y la inversión se va a ver afectada por las deterioradas expectativas empresariales y la desaceleración de la construcción. Esto obliga a buscar impulsos al crecimiento, los que se debieran enfocar en acciones concretas para mejorar el ambiente de inversión y las expectativas. El magro escenario económico y la debilidad de la actividad implican que para retomar un mayor crecimiento, se va a requerir avanzar más decididamente en mejorar el ambiente de los negocios.

El tema del crecimiento y la productividad, que lo han puesto en la agenda el gobierno, la Comisión de Productividad, y la Confederación de la Producción y el Comercio, puede ayudar con las expectativas. Pero se van a requerir acciones concretas de las

autoridades, por lo que es difícil ser optimista. En mi escenario base, el crecimiento para 2016 estará en el rango 1-2 por ciento, mientras la inflación anual estaría en el rango 3,2-3,8 por ciento.

Mis proyecciones para el 2017 son de un crecimiento en el rango 1-2 por ciento anual y una inflación anual en torno a 3 por ciento. **PdR**