



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

# El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

12 de Julio de 2016

# 1. Perspectiva Global

## Perspectiva Global

### Los grandes desarrollos

- El crecimiento mundial sigue afectado por la herencia de la G. C. Financiera, y los desarrollos en China (desaceleración gradual y reequilibramiento de su economía)
- Los países emergentes y en desarrollo, especialmente los exportadores de productos primarios, han sufrido sus consecuencias:
  - El menor crecimiento mundial y los cambios en China, unidos a aumentos de oferta, llevaron al fin del superciclo de productos primarios.
  - El mediocre crecimiento del comercio mundial golpea sus volúmenes exportados.
  - Las economías más afectadas han sido aquellas que desperdiciaron el superciclo con expansiones insostenibles del gasto público y que introdujeron distorsiones y rigideces.

## Perspectiva Global

### Los grandes desarrollos

- El *Brexit shock* fue inesperado y tendrá importantes efectos:
  - El más afectado será el RU: mayor incertidumbre y contracción de su sector financiero afectarán a la inversión, al empleo y al crecimiento (le costaría de 3 a 4% 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, en el mediano plazo, amenazas al proyecto de la UE.
  - 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. También ayudarán las posiciones más robustas de capital y liquidez de la banca.

## Perspectiva Global

### Los grandes desarrollos

- El triunfo del *Brexit* crea, además, otras preocupaciones:
  - Refleja que un grupo importante de ciudadanos percibe que no se están beneficiando de la globalización, el libre comercio, la economía de mercado y, particularmente, las migraciones.
  - Ellos culpan a estos factores, y a la élite, del estancamiento en sus ingresos y niveles de vida.
  - La mezcla de populismo, malestar de la clase media, y sentimiento anti-sistema también ha surgido en otros países europeos y en EE.UU., y es una amenaza a la globalización.
- El principal reto es hacerse cargo de estos problemas.
- Los efectos políticos del *Brexit* en otros países de la UE, y en la estabilidad misma de la UE y la ZE, van a depender de cómo le vaya al RU en su aventura.

## Perspectiva Global

### Desarrollos recientes en los países avanzados

- Cifras pre-*Brexit* mostraban que la economía mundial crecía en torno a su tendencia, después de tomar más dinamismo en Marzo, ayudada por la FED y China.
- En los países avanzados, EE.UU. y la ZE tomaban más dinamismo, mientras que Japón seguía débil.
- El dinamismo de EE.UU. se apoya en las mejoras en el mercado laboral, aumento de la formación de familias, el aumento de la riqueza, y mejores condiciones financieras.
- La Zona Euro se ha estado beneficiando del restablecimiento del crédito, la caída del desempleo y del precio de los combustibles, y una política fiscal más neutra.

## Perspectiva Global

### Desarrollos recientes en los países avanzados

- La baja inflación sigue siendo un problema en ZE y Japón.
- El *Brexit* impacta el crecimiento y la inflación, lo que anticipa políticas mas activas en la UE y Japón (triunfo de Abe anticipa mayor estímulo fiscal y reformas).
- El renovado dinamismo del mercado laboral en los EE.UU. aleja la preocupación por su desaceleración.
- Se van a requerir también programas más activos de estímulo fiscal y de capitalización de la banca en la UE.
  - En Italia, la cartera vencida de la banca es el 18% de las colocaciones (€360 billones y el 20% del PIB).

## Perspectiva Global

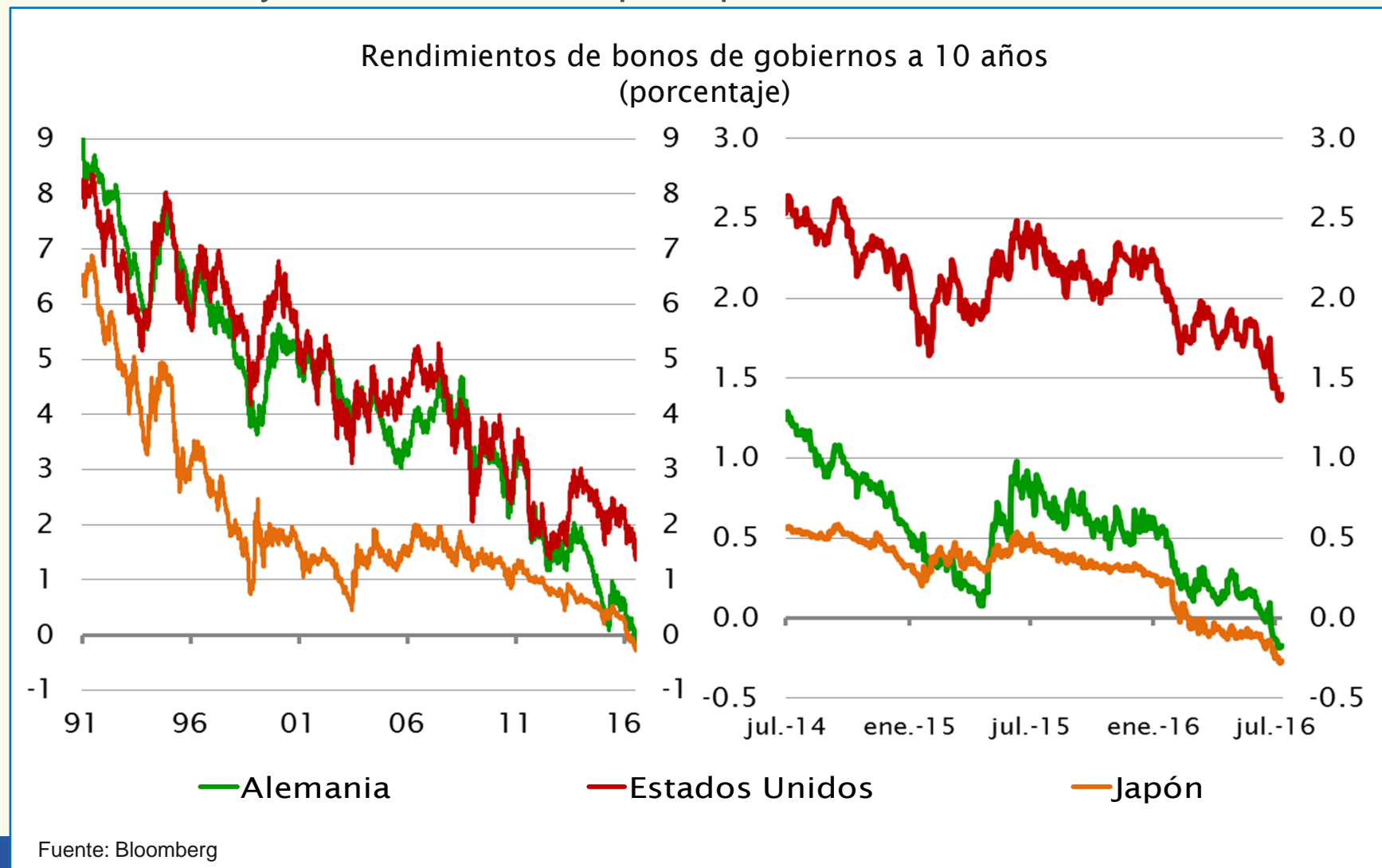
### Desarrollos recientes en los países avanzados

- Los mercados reaccionan anticipando políticas monetarias más expansivas, con caída de las tasas de bonos largos, las que alcanzan mínimos históricos.
- En EE.UU., las cifras del mercado laboral y la mayor tolerancia de la FED llevan a alzas en precios de acciones.
- La intensificación de la búsqueda de retornos aumenta los flujos de capitales hacia los países emergentes.



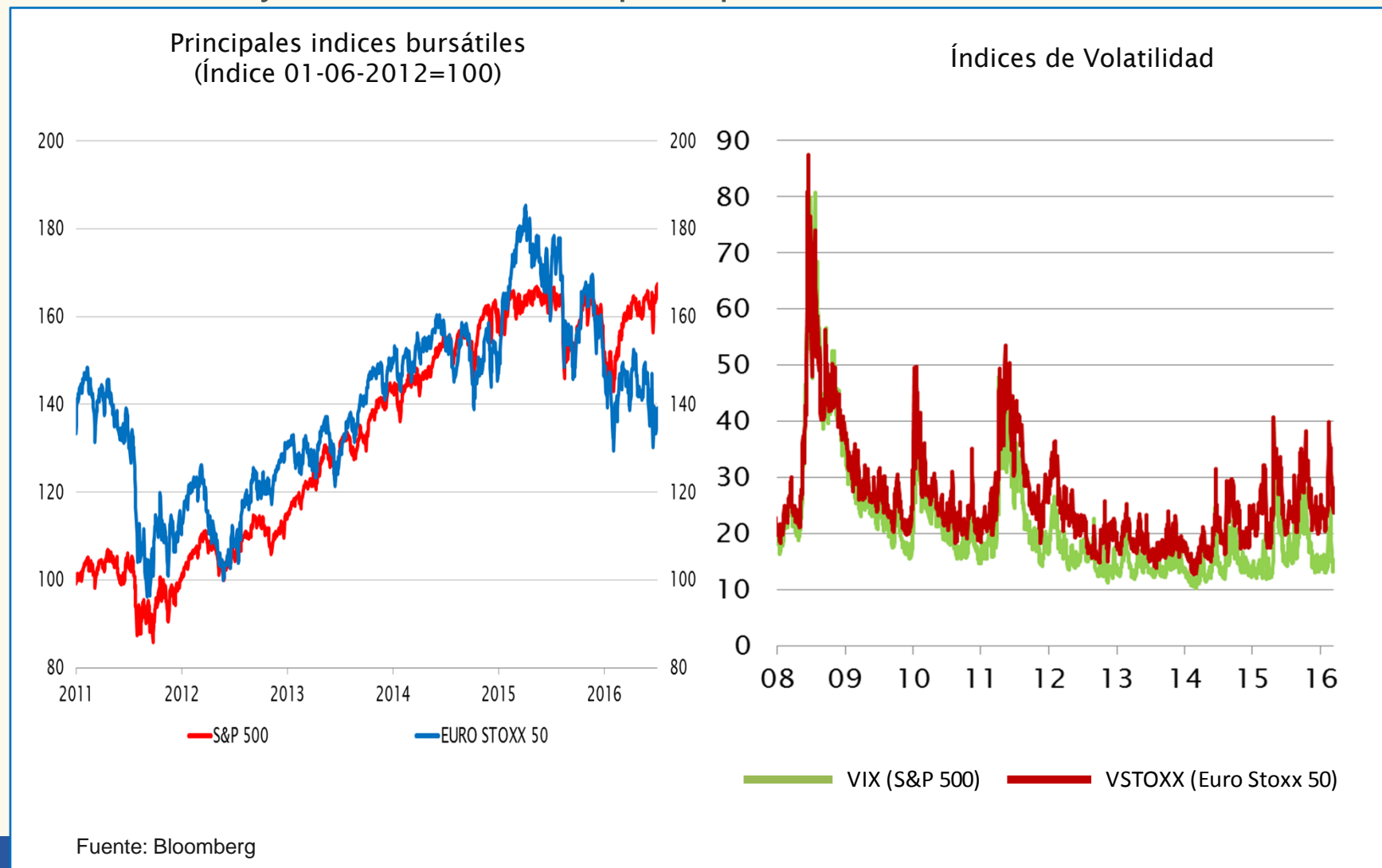
## Perspectiva Global

### Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado



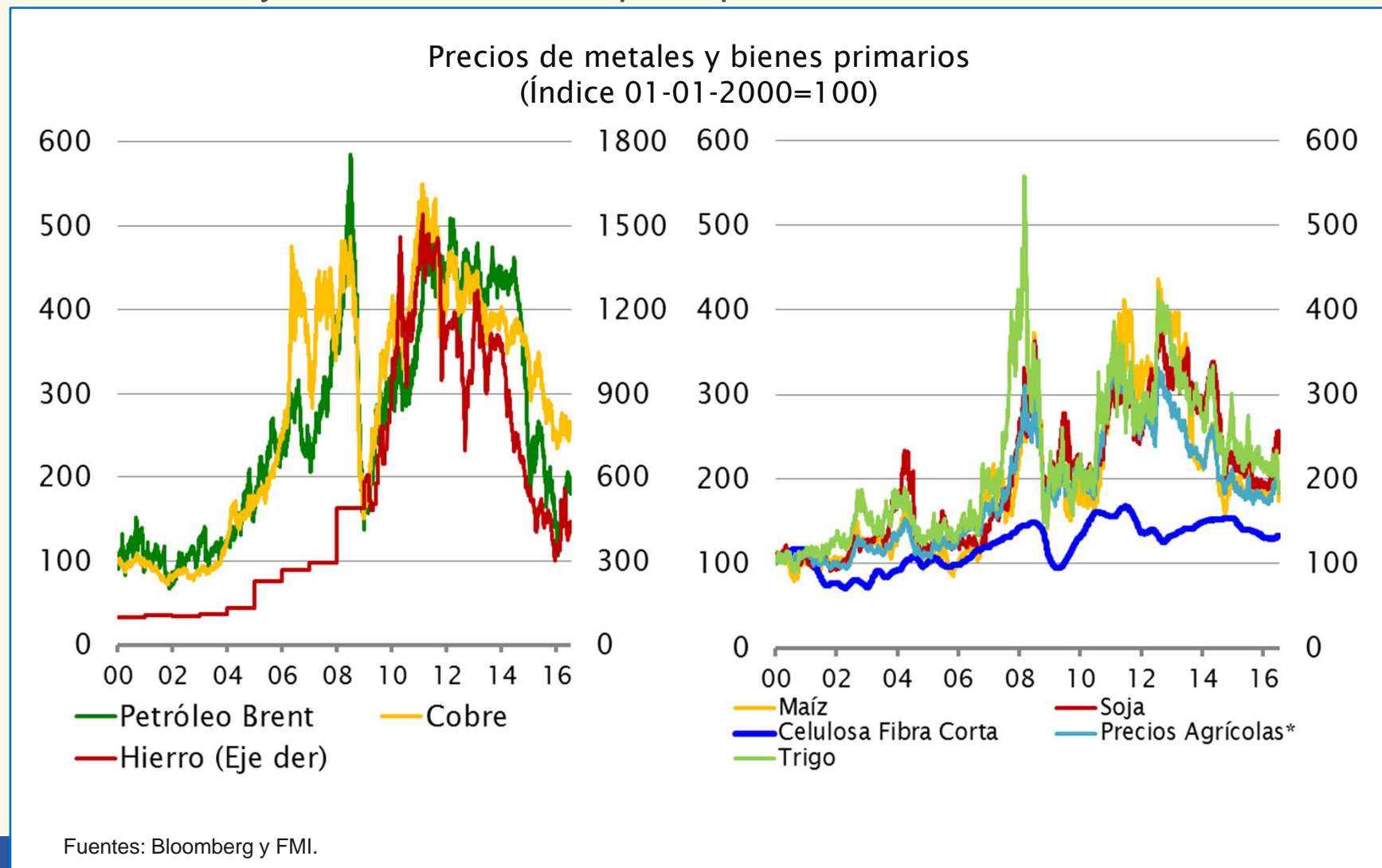
## Perspectiva Global

### Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado



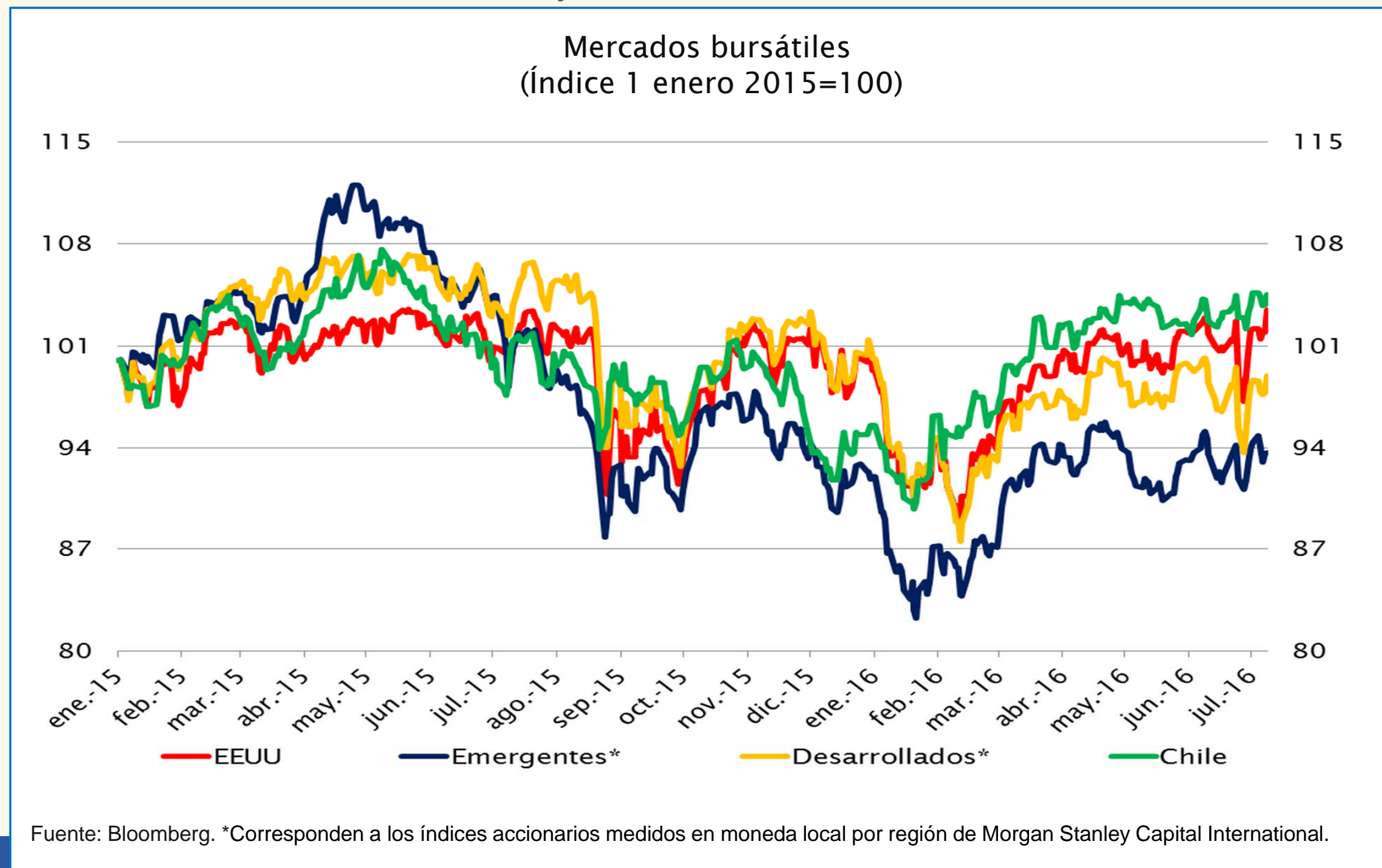
## Perspectiva Global

### Movimientos y volatilidad de los principales activos del mercado



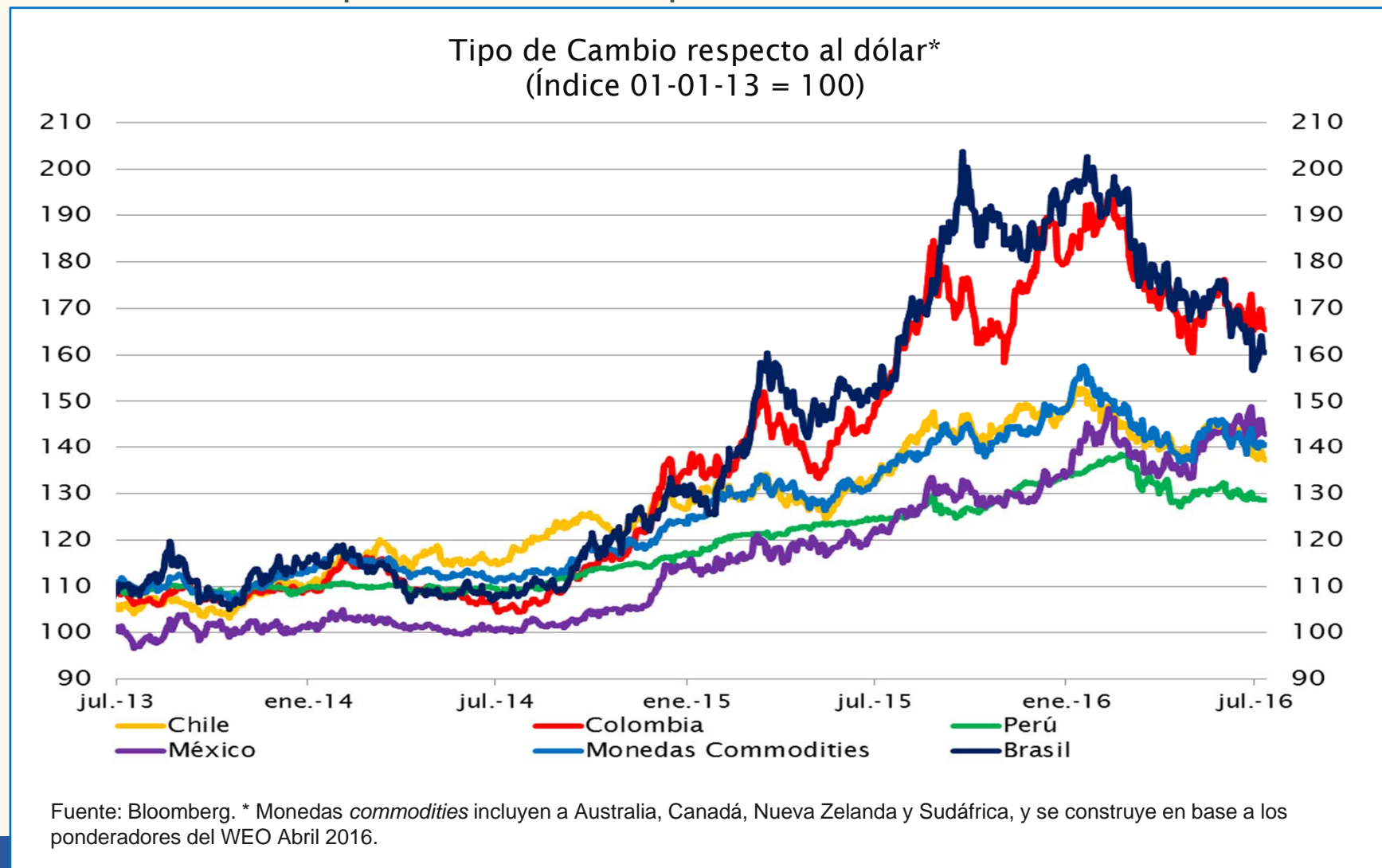
## Perspectiva Global

### Los mercados bursátiles se ajustan



## Perspectiva Global

### Movimientos del tipo de cambio respecto al dólar



## Perspectiva Global

### Desarrollos recientes y perspectivas de los emergentes

- China ha utilizado estímulos macrofinancieros para intentar crecer sobre el 6,5% anual.
- Sin embargo, datos recientes sugieren que la recuperación ha perdido fuerza:
  - Aunque se mantiene el crecimiento de la producción industrial, y el sector servicios toma más dinamismo, el crecimiento de la inversión en activos fijos cae bajo el 10% anual.
  - Reformas estructurales para reducir capacidad y el crecimiento de la deuda de empresas estatales también tendrán efectos en el crecimiento.
  - El *Brexit* la impactará por menor crecimiento de la UE, apreciación del dólar y mayor incertidumbre.

## Perspectiva Global

### Desarrollos recientes y perspectivas de los emergentes

- En Brasil, las expectativas mejoran y la contracción de su sector industrial y de las ventas al detalle estarían llegando a su fin.
- En Argentina, el Banco Central intensifica su política anti-inflacionaria para reducir gradualmente la inflación.
- En Perú, PPK ha nombrado un gran equipo para acompañarlo en su gestión, generando una gran oportunidad de consolidar el éxito de los últimos 20 años.

## Perspectiva Global

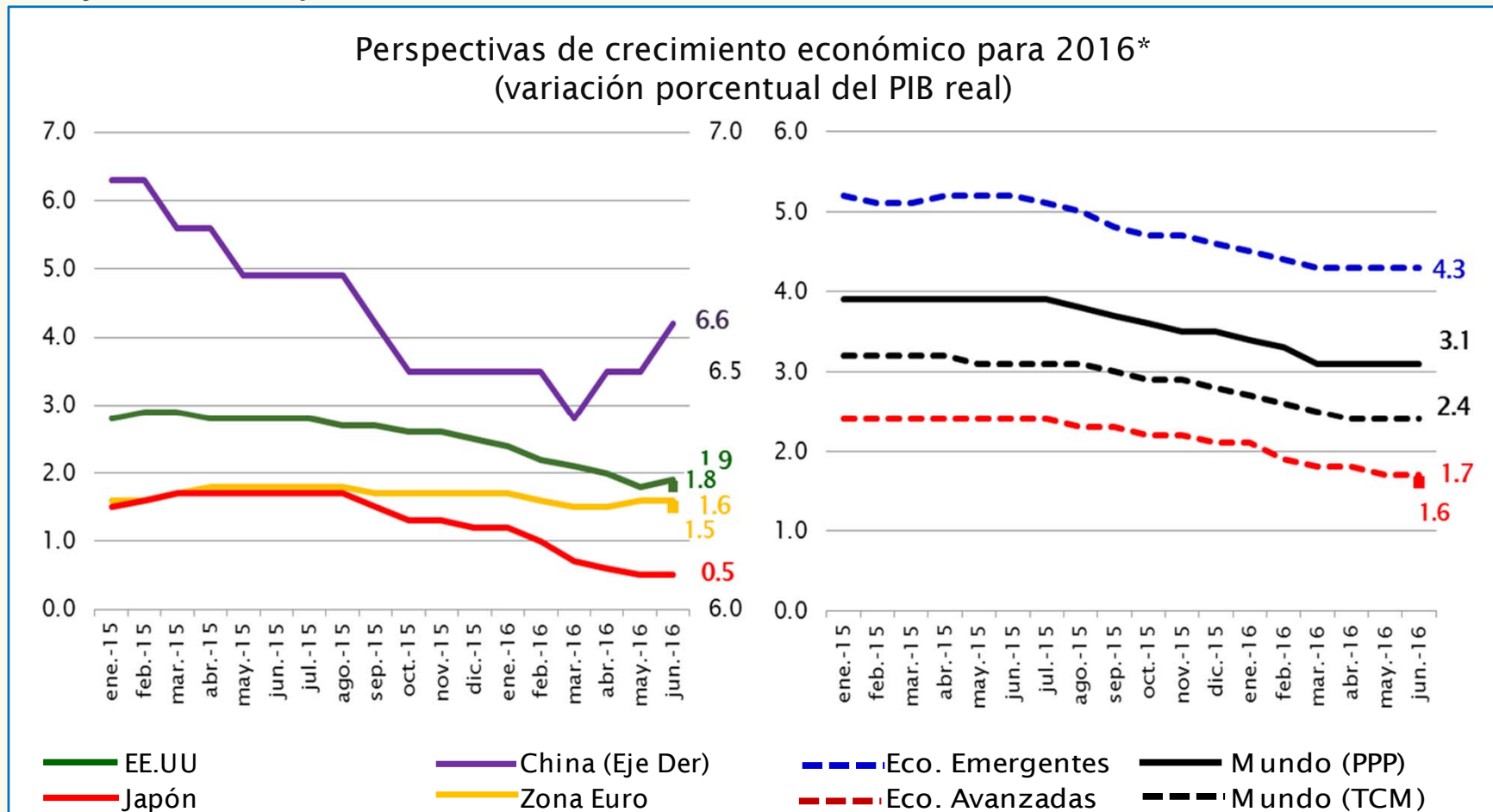
### Perspectiva global post-*Brexit*

- El crecimiento mundial pierde fuerza, con revisiones a la baja en las proyecciones de países avanzados y emergentes en los últimos meses.
- Las estimaciones de los efectos del *Brexit* en la ZE son:
  - 0,5 y 1,7 puntos menos de crecimiento para 2016 y 2017 en el RU;
  - 0,1 y 0,6 puntos menos de crecimiento para 2016 y 2017 en la ZE;
  - 0,1 y 0,2 puntos menos de crecimiento para 2016 y 2017 en EE.UU.
- Como resultado, la economía mundial terminaría este año creciendo a la tasa más baja de los últimos 6 años.
- El crecimiento mundial continuaría siendo mediocre en el mediano plazo (herencia de la crisis y estancamiento secular).



## Perspectiva Global

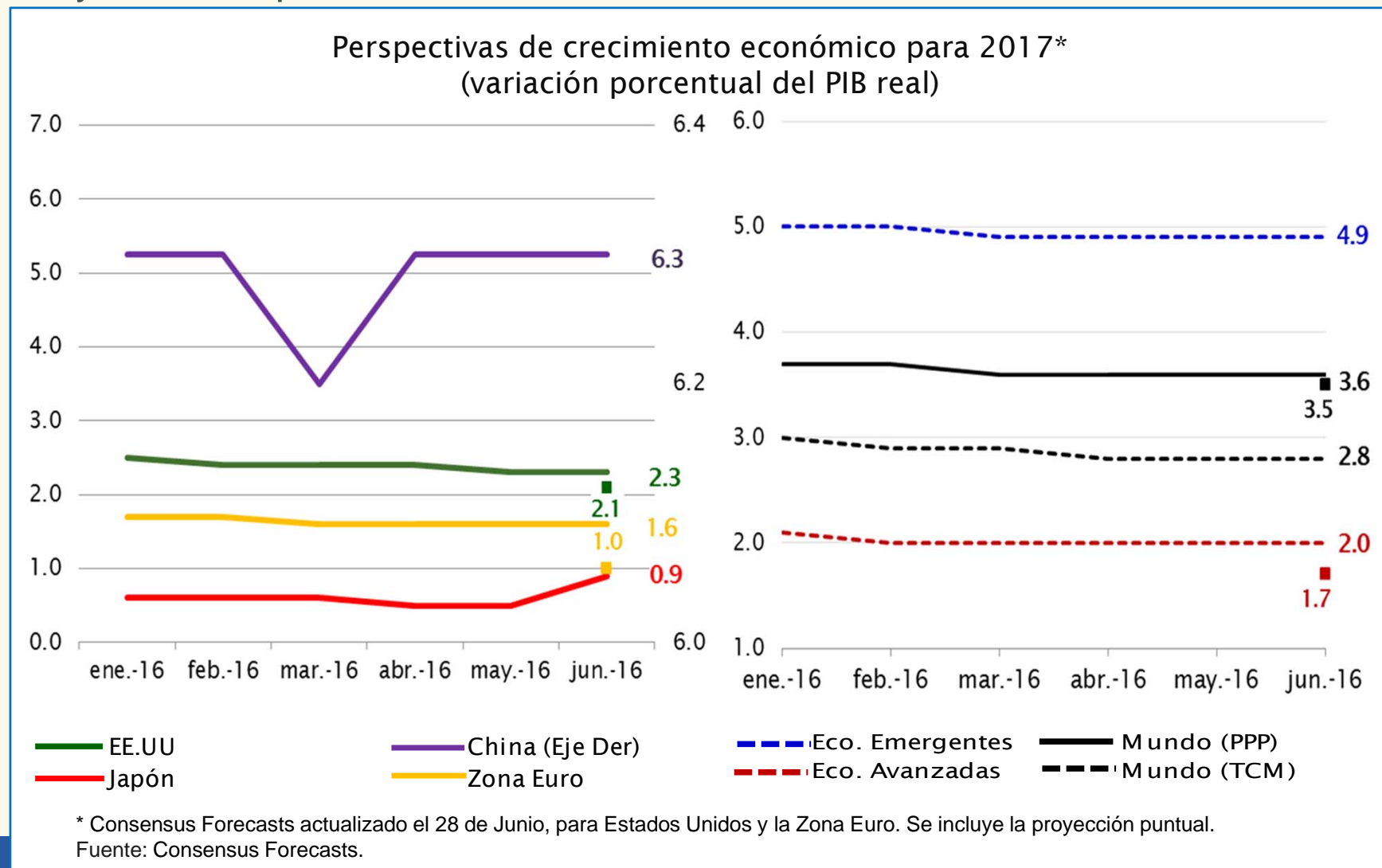
### Proyecciones para el 2016 se reducen



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

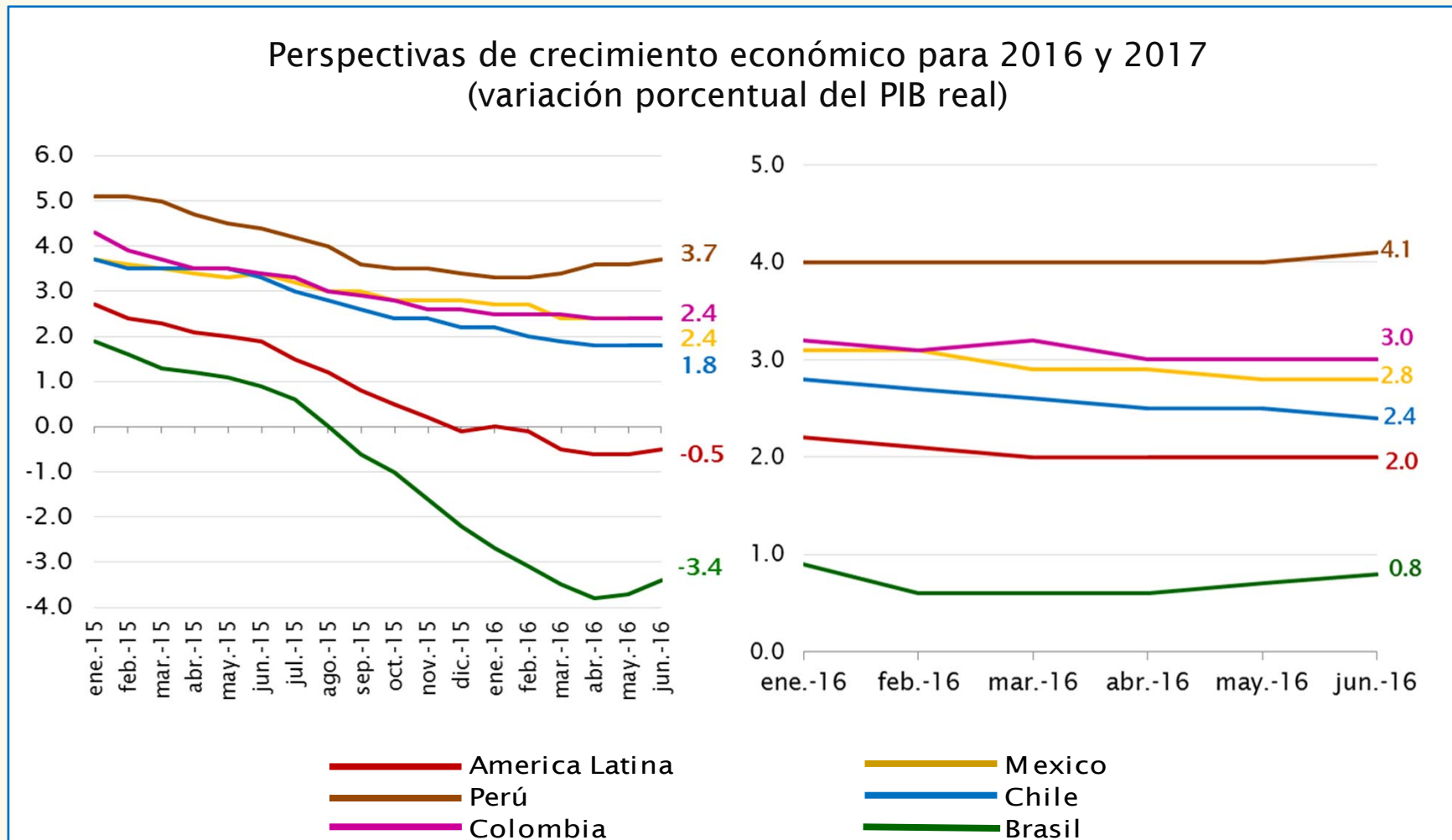
## Perspectiva Global

### Proyecciones para el 2017 también se reducen



## Perspectiva Global

### Proyecciones de crecimiento 2016 y 2017 LatAm



Fuente: Consensus Forecasts, Junio 2016.

## Perspectiva Global

### Entorno externo y riesgos del crecimiento mundial

- Los riesgos de un crecimiento global más débil que el del escenario base han aumentado, y los principales son:
  - El *Brexit* puede terminar generando un *shock* global más severo de incertidumbre a través de sus efectos en los bancos, los mercados financieros, y la confianza.
    - Aunque la caída de tasas largas en mundo desarrollado favorecerá a los emergentes con sólidos fundamentos.
  - Una desaceleración mayor de la proyectada en China, con mayores efectos en precios de *commodities*.
  - Una eventual derrota de Renzi en el referéndum italiano, un triunfo de Trump, ataques terroristas, mayores tensiones geopolíticas, y una profundización de la crisis migratoria en Europa.
- Como resultado, lo más probable es que se repitan episodios de correcciones y volatilidad en los mercados.



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

## 2. Perspectivas de la Economía Chilena

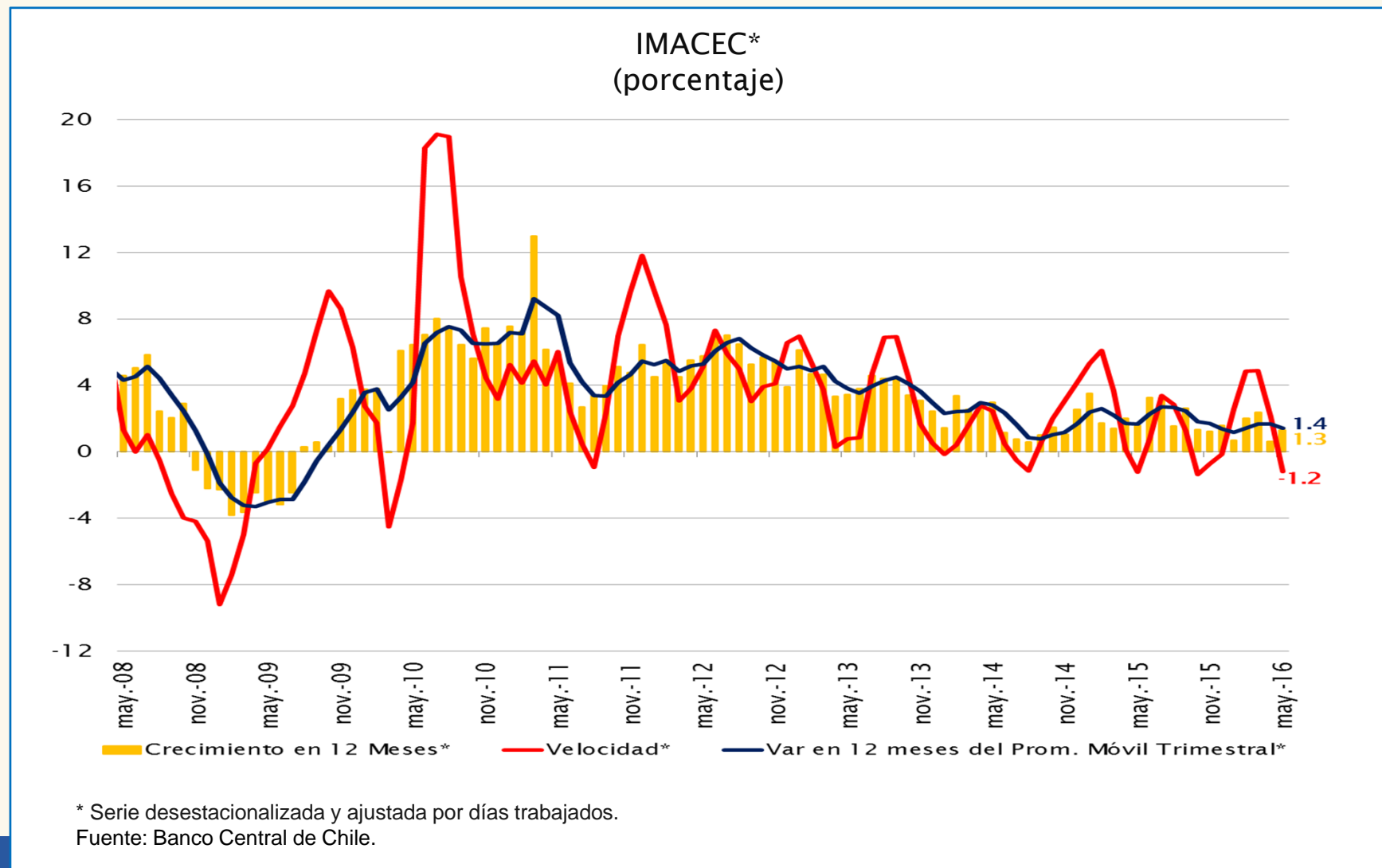
## La Economía Chilena

### La economía chilena continúa con un bajo dinamismo

- La economía chilena sigue sufriendo los efectos del fin del superciclo de productos primarios, condiciones financieras globales más estrechas, y bajos niveles de confianza.
  - El IMACEC de Mayo, corregido por estacionalidad y días trabajados, creció 1,3% anual, y su promedio móvil trimestral terminado en dicho mes lo hizo en 1,4% anual.
- Cifras sectoriales de Mayo muestran nuevas caídas en la producción minera y manufacturera, bajo crecimiento del comercio minorista y alza del desempleo.

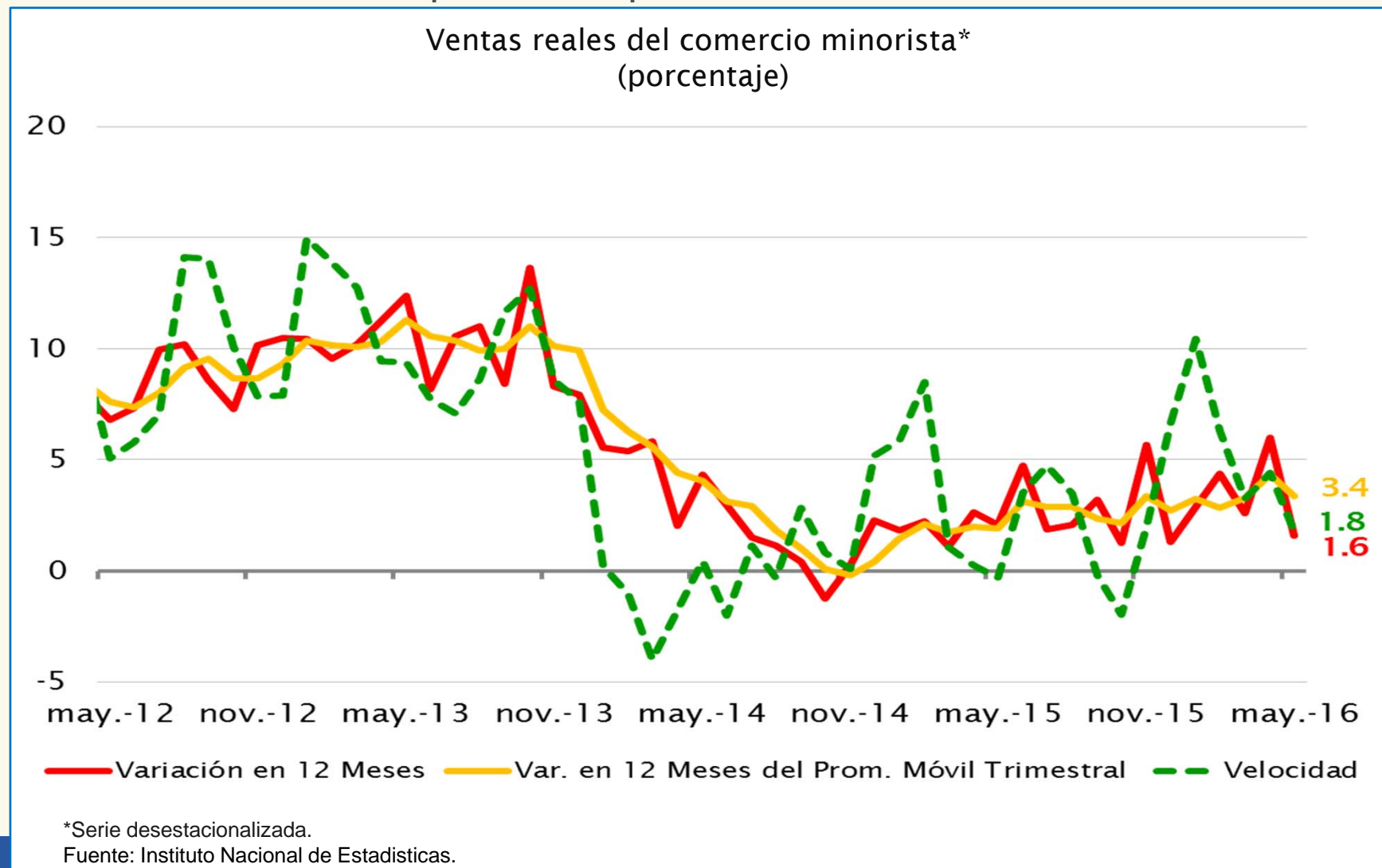
# La Economía Chilena

El IMACEC cayó a una tasa anualizada de 1,2% en el trimestre móvil Mar-May



## La Economía Chilena

### Las ventas minoristas pierden impulso





## La Economía Chilena

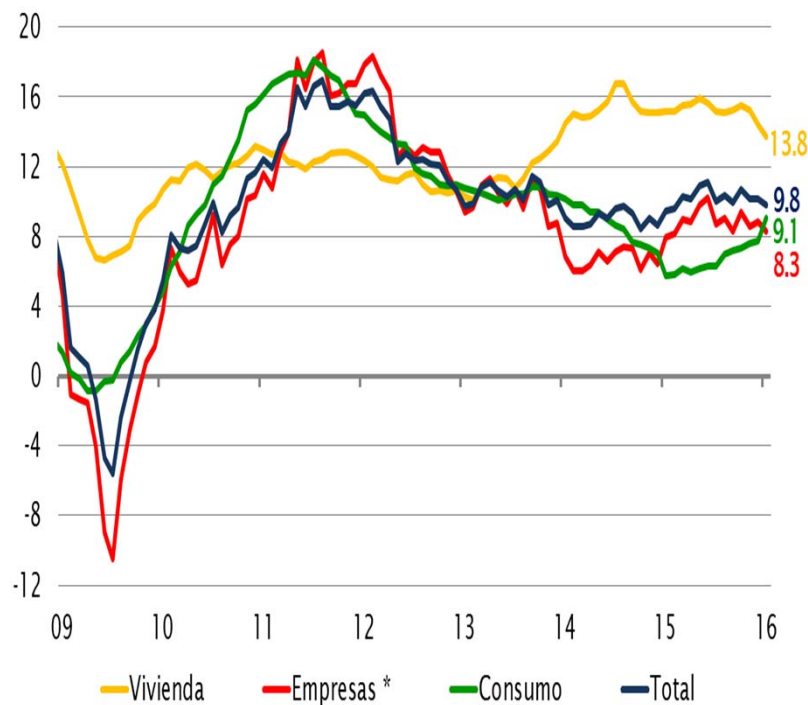
### El crédito sigue robusto

- El crédito se expande a una tasa de 9,8% nominal anual, con una aceleración en el crédito de consumo, mientras el crédito de vivienda se desacelera y el de empresas baja levemente.
- Las tasas de interés de colocaciones caen en el margen, y se mantienen en niveles bajos en términos históricos.

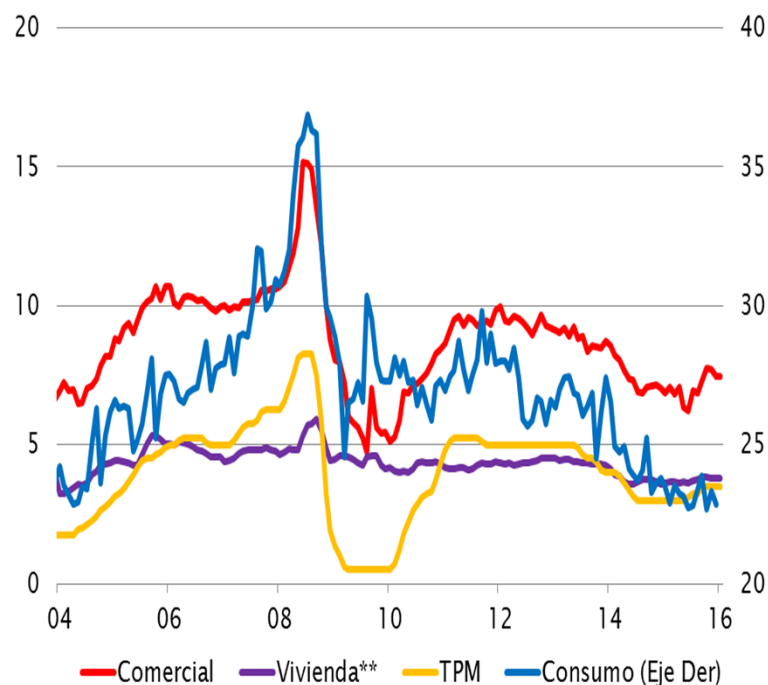
# La Economía Chilena

## Las colocaciones mantienen su dinamismo

**Colocaciones nominales  
(variación anual, porcentaje)**



**Tasas de colocaciones y TPM  
(porcentaje)**



\* Incluye colocaciones comerciales y de comercio exterior. \*\* Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.  
Fuente: Banco Central de Chile.

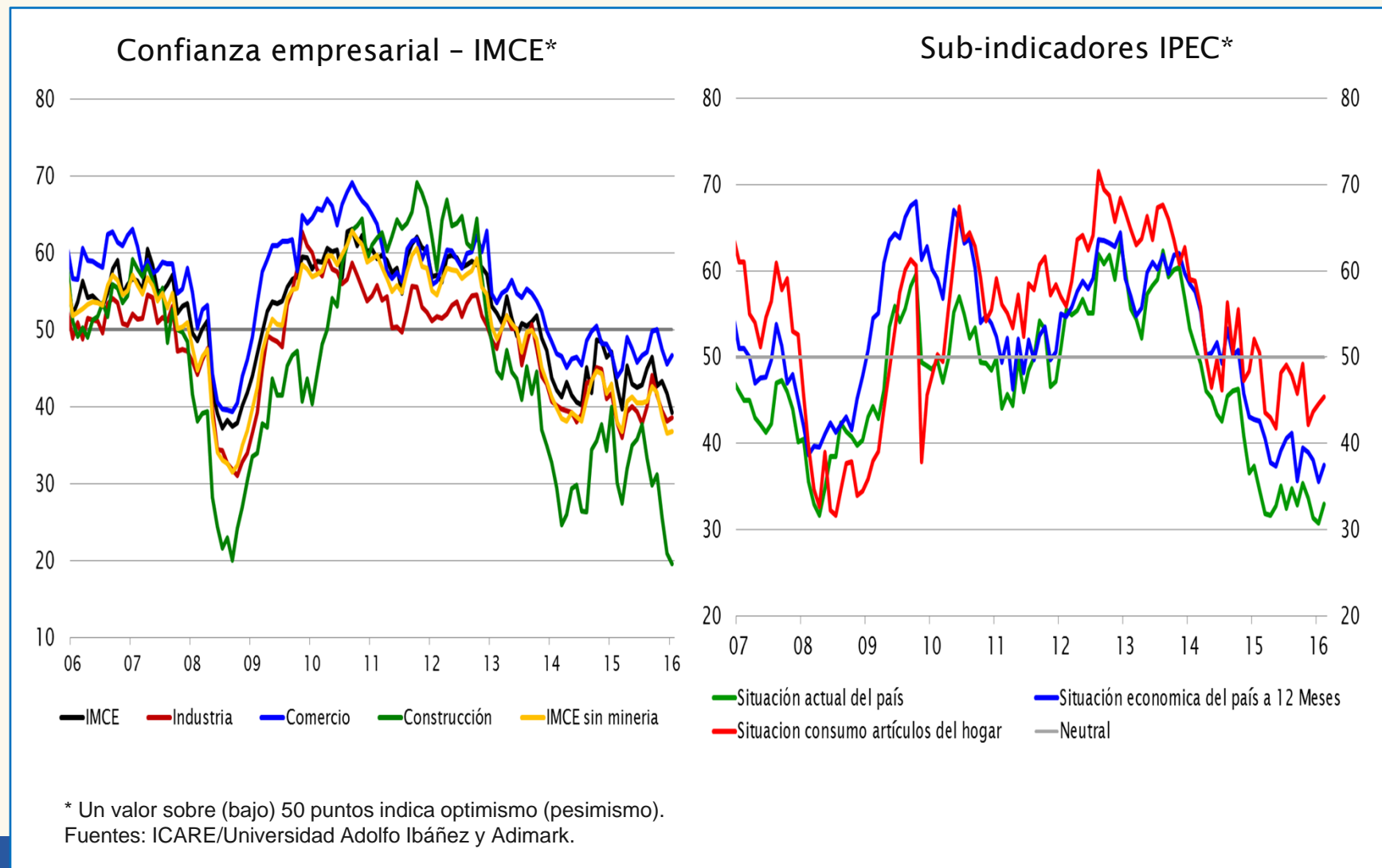
## La Economía Chilena

### Expectativas

- Las expectativas de los empresarios se deterioran en todos los sectores, llegando a niveles críticos, observados sólo durante la gran recesión de 2008-2009.
- Las expectativas de los empresarios completan 27 meses consecutivos en terreno negativo.
  - Destaca la caída de las expectativas en el sector de la construcción, las cuales llegan a mínimos históricos.
- Las expectativas de los consumidores se recuperan en el margen, pero se mantienen en terreno pesimista.

# La Economía Chilena

Expectativas de los empresarios y consumidores se mantienen en terreno negativo



## La Economía Chilena

### Mercado laboral se deteriora

- El bajo crecimiento impacta al mercado laboral:
  - El desempleo llega a 6,8% en el trimestre móvil terminado en Mayo, tasa no vista desde fines de 2011.
  - La calidad del empleo se deteriora, en línea con una mayor participación de empleos por cuenta propia y empleos más precarios dentro de esta categoría.
  - La masa salarial real pierde dinamismo, de la mano de un menor crecimiento del empleo y de los salarios reales.
  - El promedio de horas trabajadas mantiene su tendencia a la baja, mientras que las vacantes siguen cayendo, y la creación de empleo asalariado se desacelera.
  - Los sectores manufacturero, minero y servicios fin. destruyen empleos. Los sectores comercio y construcción crean empleos.

## La Economía Chilena

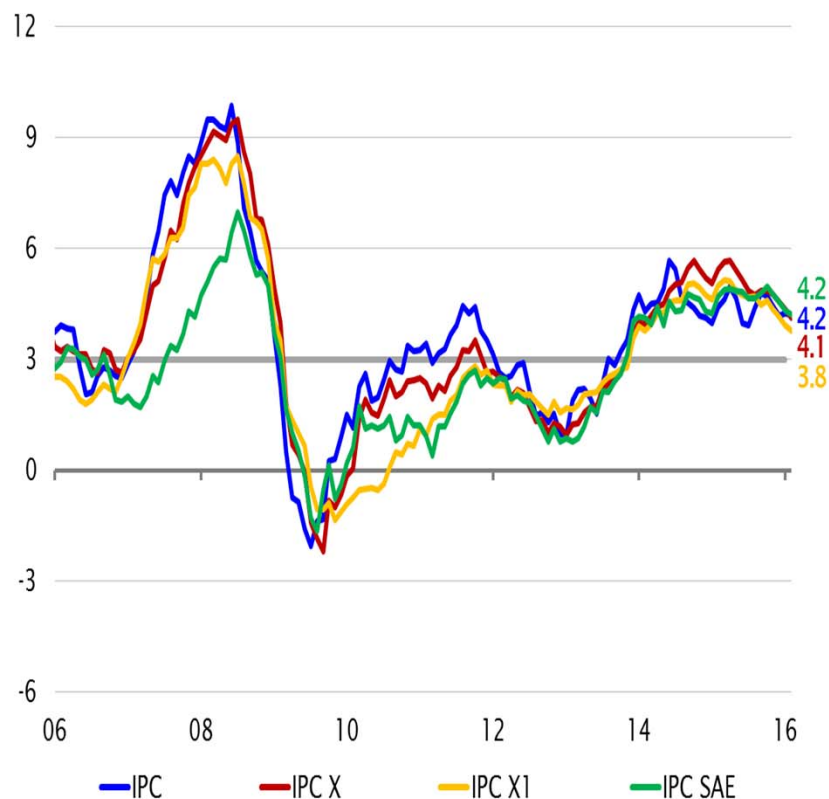
### El Banco Central de Chile sigue preocupado por la inflación

- La inflación anual fue 4,2% en Junio, similar al mes de Mayo, aunque todavía se mantiene sobre el techo del rango de tolerancia del Banco Central de Chile.
- La inflación subyacente baja en el margen y la inflación de bienes transables se mantiene debajo del 4% anual.

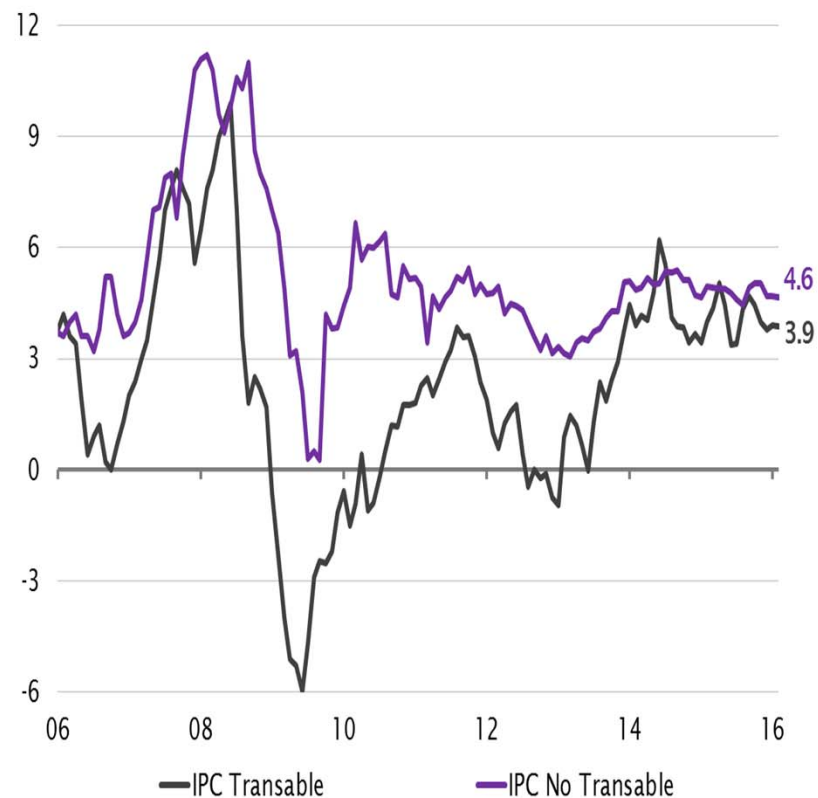
## La Economía Chilena

### La inflación aumentó a 4,2% anual en Junio

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

- En su último IPoM, el Banco Central de Chile (BCCh) estimó que la inflación convergerá al rango de tolerancia de la meta durante el tercer trimestre.
  - Esto debido a la ampliación de las brechas de actividad y un mercado laboral que seguirá ajustándose a lo largo del año.
  - En su escenario base, la TPM tenía un comportamiento similar al que se deducía de los precios de los activos financieros. Esto implicaba un alza a fines de año y otra el 2017.
  - En la última RPM, el BCCh tomó una posición más neutra. Ahora, con un crecimiento más débil, la inflación cediendo, y el *Brexit*, un alza de tasas se ve incluso más remota.



## La Economía Chilena

### Perspectivas para el corto plazo

- 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.
- Por el lado de la demanda, el consumo se va a debilitar, afectado por el deterioro del mercado laboral.
- La inversión, por su parte, se va a ver afectada por las deprimidas expectativas empresariales y por 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.
  - En esto es difícil ser optimista.

## La Economía Chilena

### Perspectivas para el corto plazo

- En mi escenario base, el crecimiento para 2016 estaría en el rango de 1% a 2%, mientras la inflación anual estaría en el rango de 3,2% a 3,8%.
- Mis proyecciones para el 2017 son de un crecimiento en el rango de 1% al 2%, y una inflación en torno a 3%.

# La Economía Chilena

## 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	1.25 - 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 <sup>1</sup>	1.7	-	-	2.4 <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	-	685 <sup>3</sup>	-	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.



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

# El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

12 de Julio de 2016