

Perspectivas de la economía chilena y del sector automotriz.

Vittorio Corbo

7 de noviembre de 2018

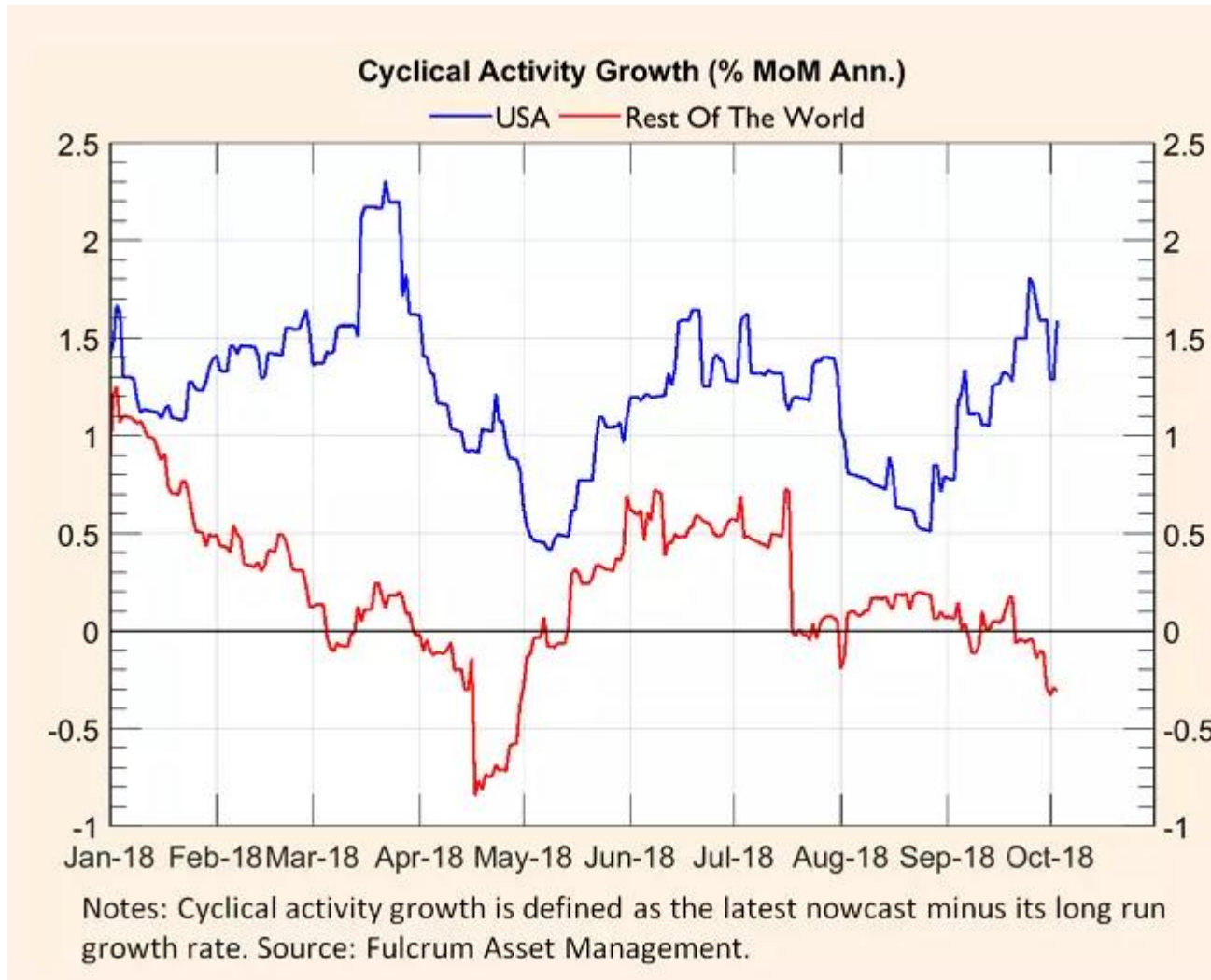
1. Una breve mirada al entorno externo.

Crecimiento mundial pierde fuerza y se desbalanceado

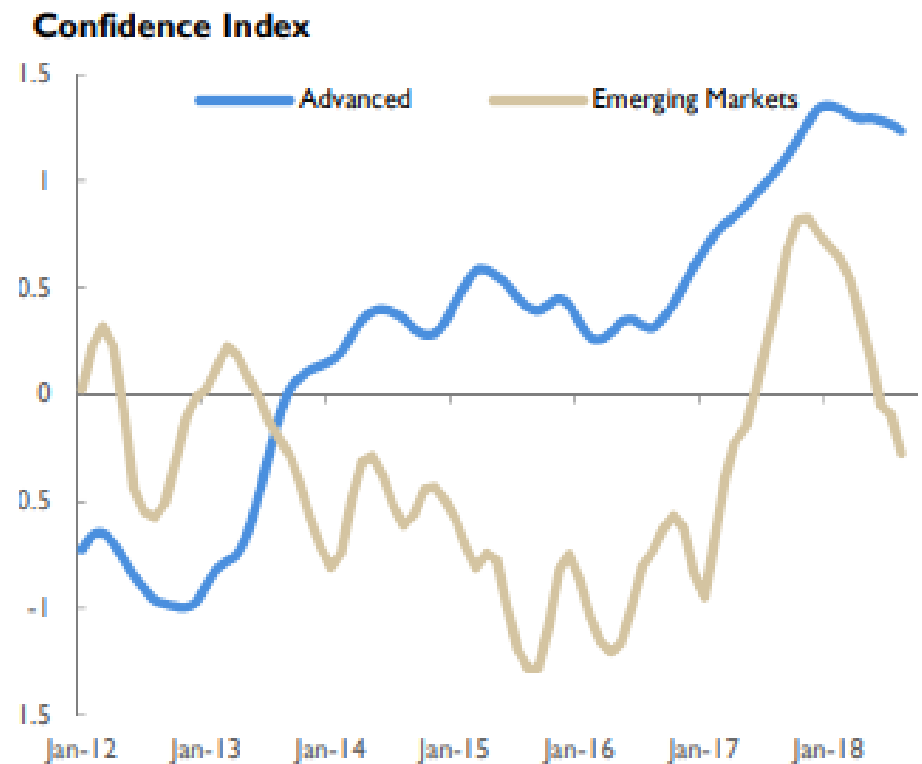
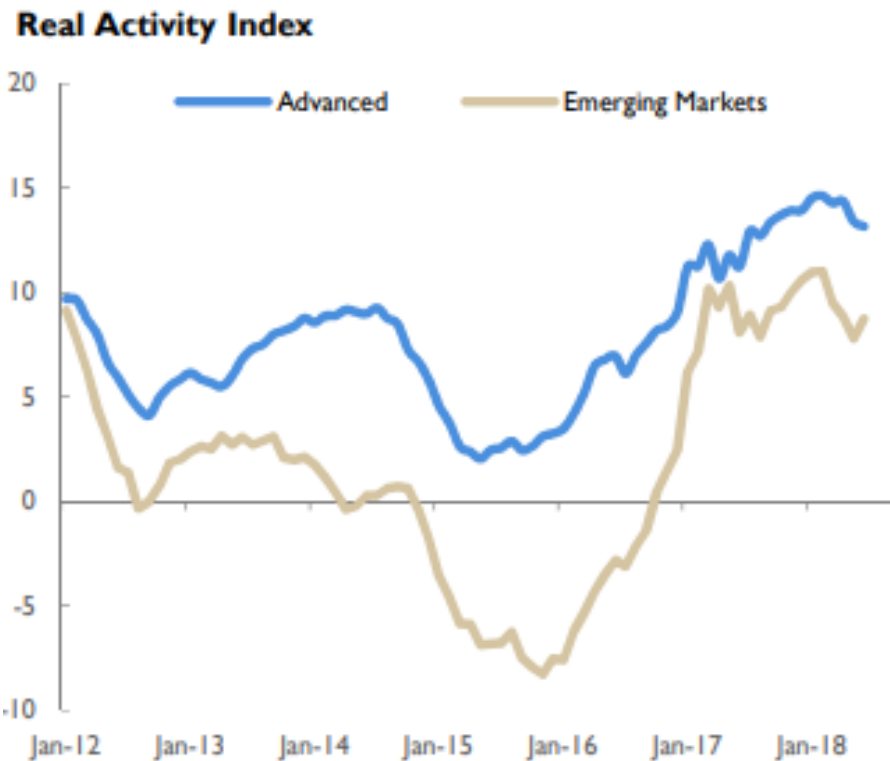
- El crecimiento de la economía mundial pierde fuerza y es más desbalanceado:
 - En los países avanzados EE.UU. crece con fuerza y crea muchos empleos, mientras que la Zona Euro (ZE) y Japón se desaceleran.
 - En los países emergentes el crecimiento de China pierde fuerza, afectado por ajustes de políticas internas (desapalancamiento y medidas medioambientales) y ahora por la guerra comercial.
 - Los demás emergentes se desaceleran también (normalización monetaria de la FED y el BCE, alza de tasas y apreciación del dólar), lo que afecta ingresos de capitales, monedas y spreads de deuda.

Crecimiento mundial es bastante desbalanceado

- Indicadores coincidentes (nowcasts) muestran tanto la desaceleración del crecimiento mundial como la diferencia de dinamismo entre EE.UU. y el resto del mundo.
 - En EE.UU. el efecto del alza de tasas afecta al mercado de la vivienda pero el consumo y la inversión siguen robustos (utilidades de las empresas, alto crecimiento, y mercado laboral).
- Indicadores de actividad real y de expectativas muestran también la clara diferencia entre países avanzados y países emergentes.



Fuente: Financial Times



Fuente: Brookings, TIGER: Tracking Indexes for the Global Economic Recovery, Octubre 2018.

Los emergentes más afectados son los más débiles

- Los países emergentes más afectados han sido los con fundamentos macro débiles, incertidumbre política e incertidumbre sobre sus políticas económicas.
- Destacan en este grupo:
 - Turquía (políticas macro insostenibles y gobierno que presiona a su Banco Central);
 - Argentina (alto déficit fiscal, alta inflación y Banco Central con baja credibilidad);
 - Sudáfrica (alto déficit fiscal, bajo crecimiento y problemas de corrupción y políticos); y
 - Brasil (alto déficit fiscal, bajo crecimiento e incertidumbre sobre políticas económicas).

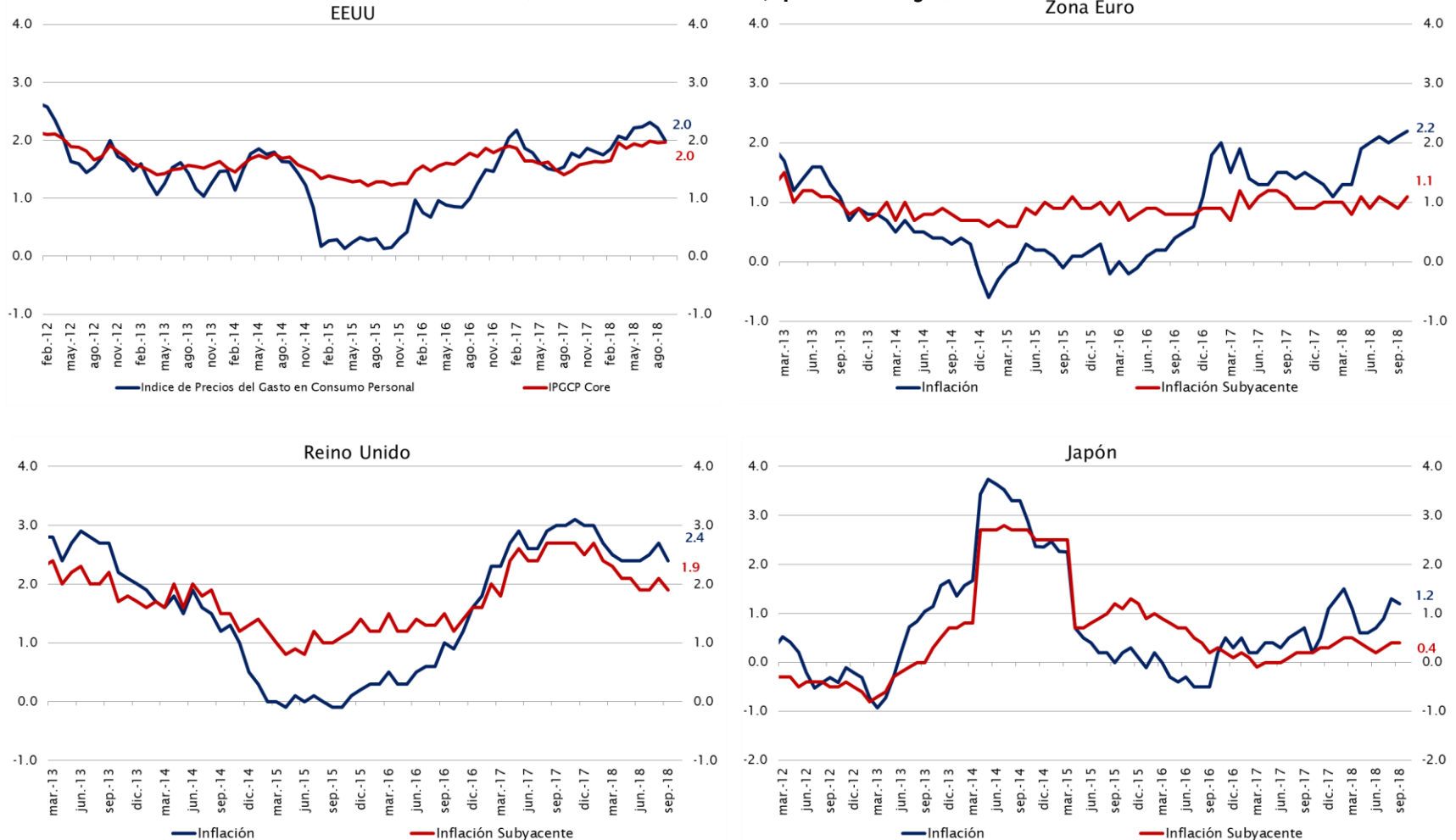
Mercados financieros internacionales más volátiles y con correcciones

- La normalización monetaria, el alza de la inflación, la guerra comercial y la maduración de la recuperación cíclica de EE.UU. y de la ZE aumentan la incertidumbre sobre el crecimiento mundial.
- Como resultado, caen las bolsas y las tasas largas de los países avanzados y se aprecia el dólar (vuelo hacia la calidad).

Perspectivas de la Economía Mundial

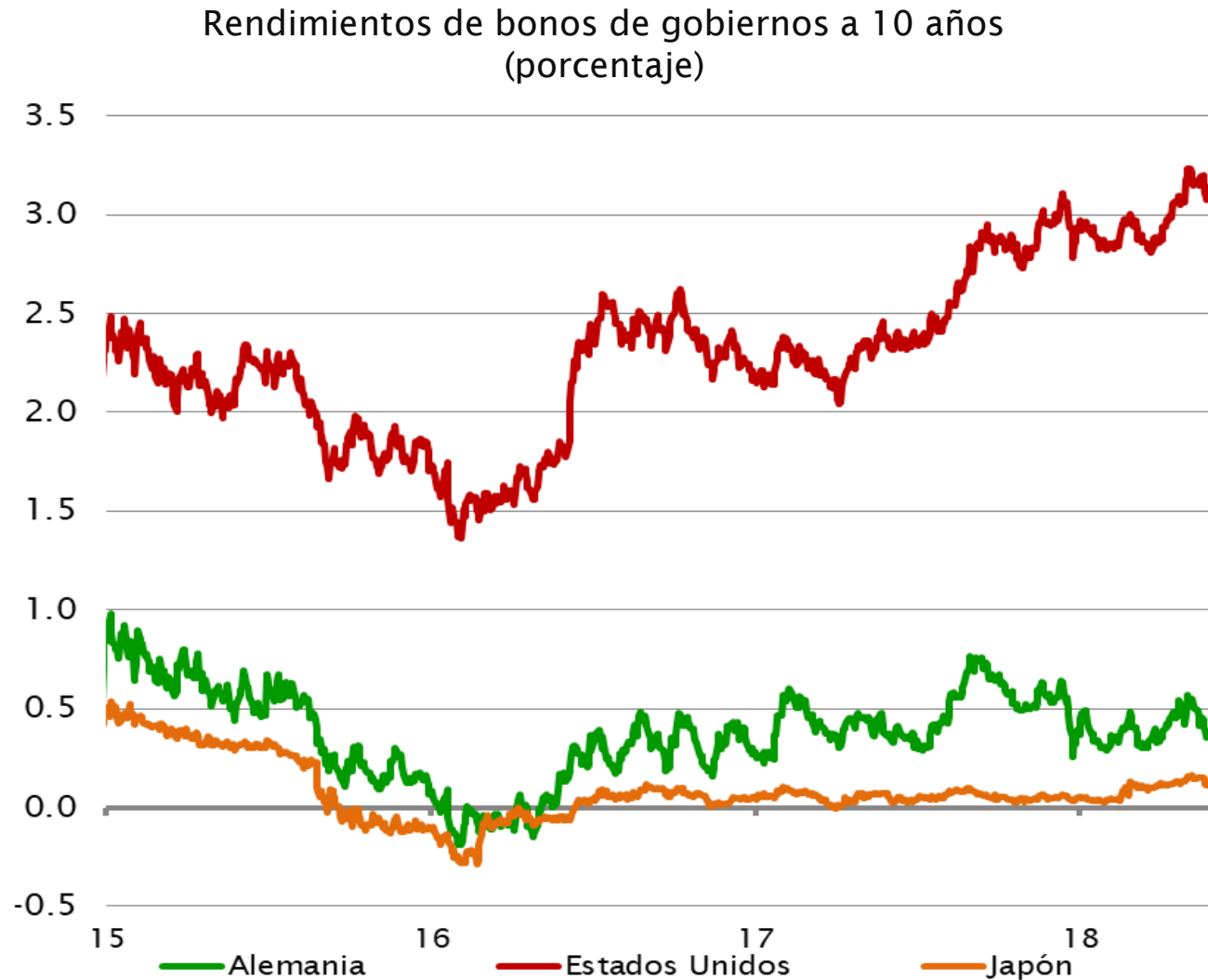
Inflación en los Países Avanzados

Inflación (variación anual, porcentaje)



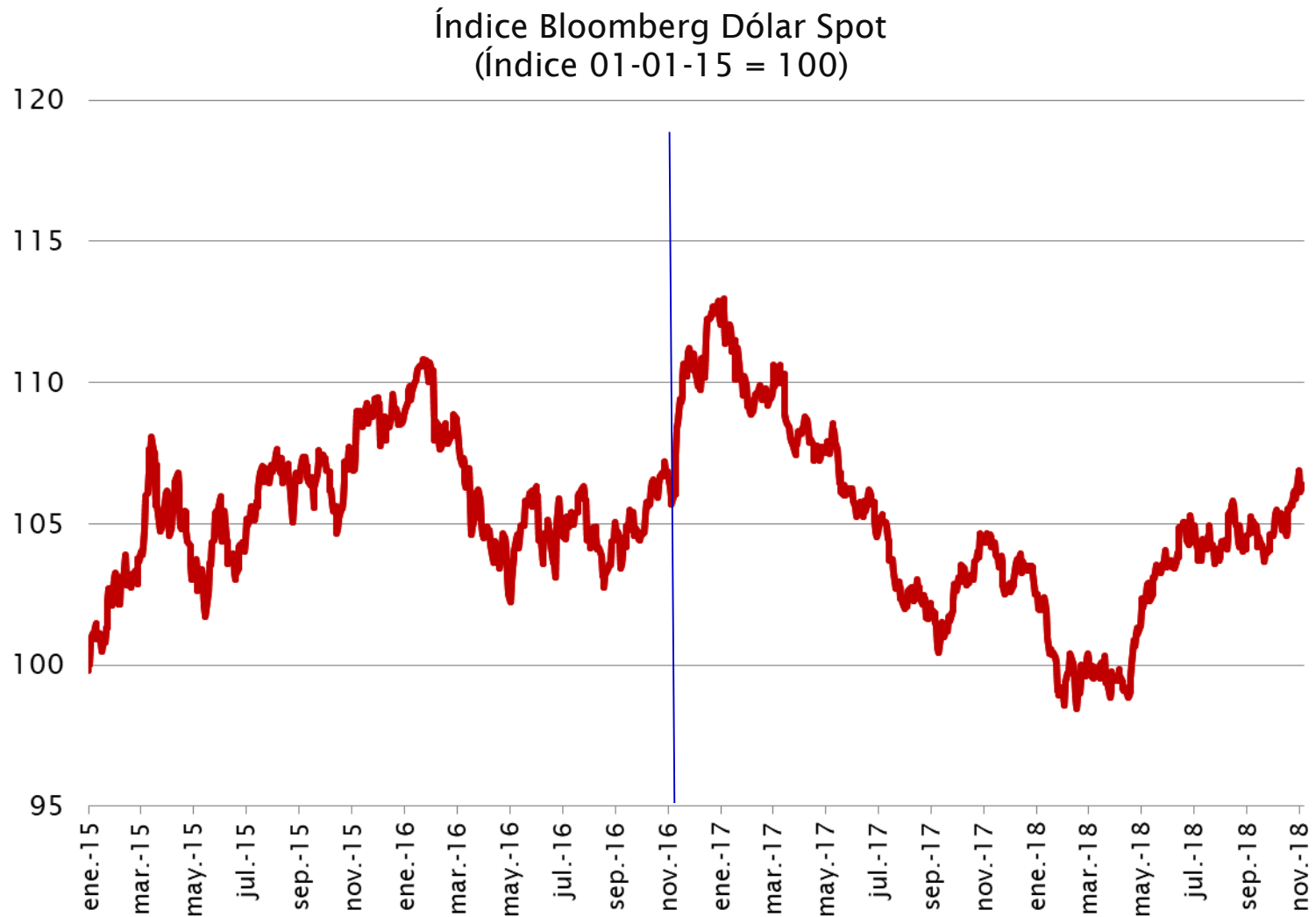
Fuente: Bloomberg, 31 de Octubre del 2018.

Tasas largas



Fuente: Bloomberg, 5 de Noviembre del 2018.

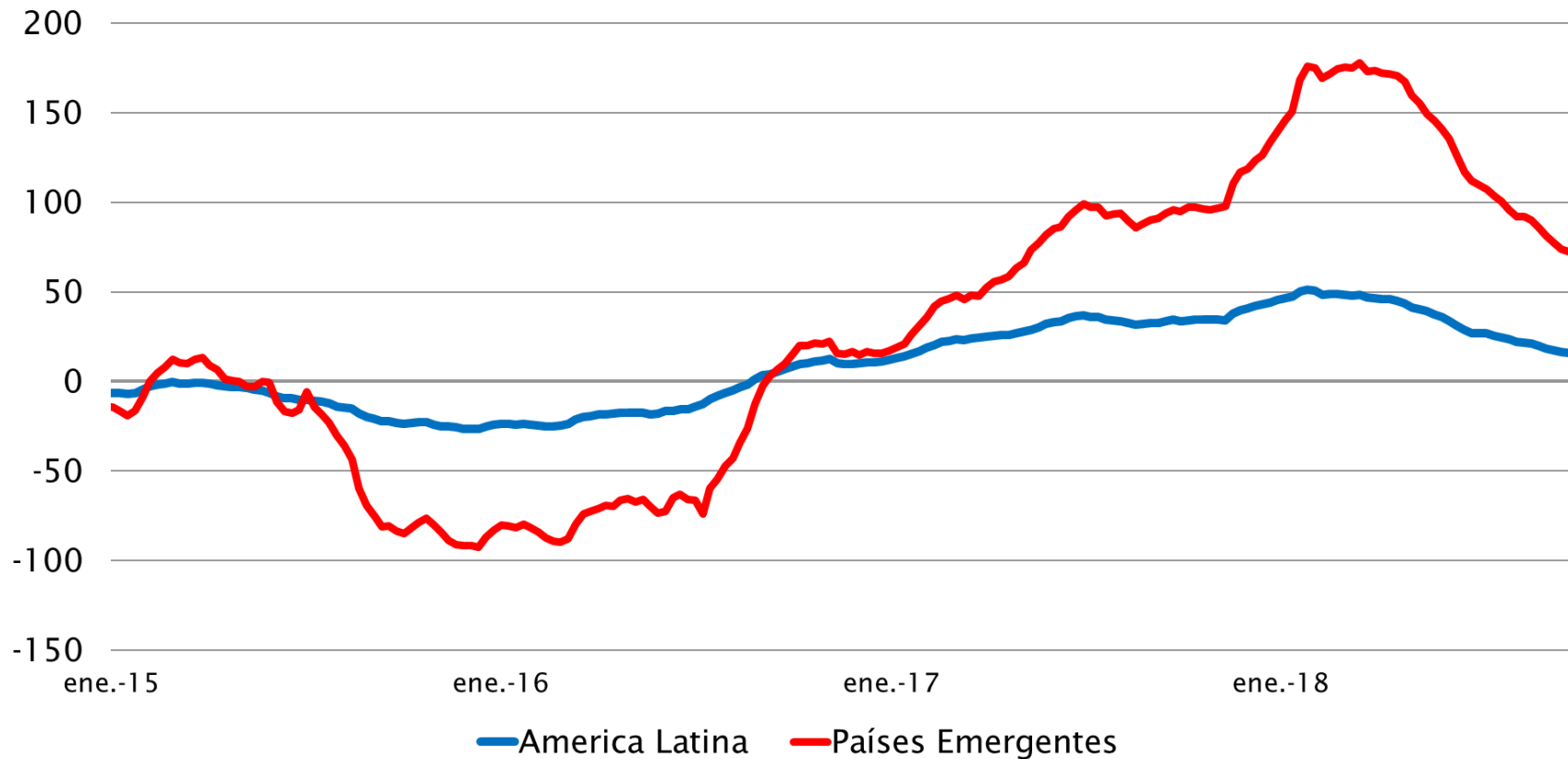
Dólar se aprecia en términos multilaterales



Fuente: Bloomberg, 5 de Noviembre del 2018.

Flujos de capitales a Países Emergentes

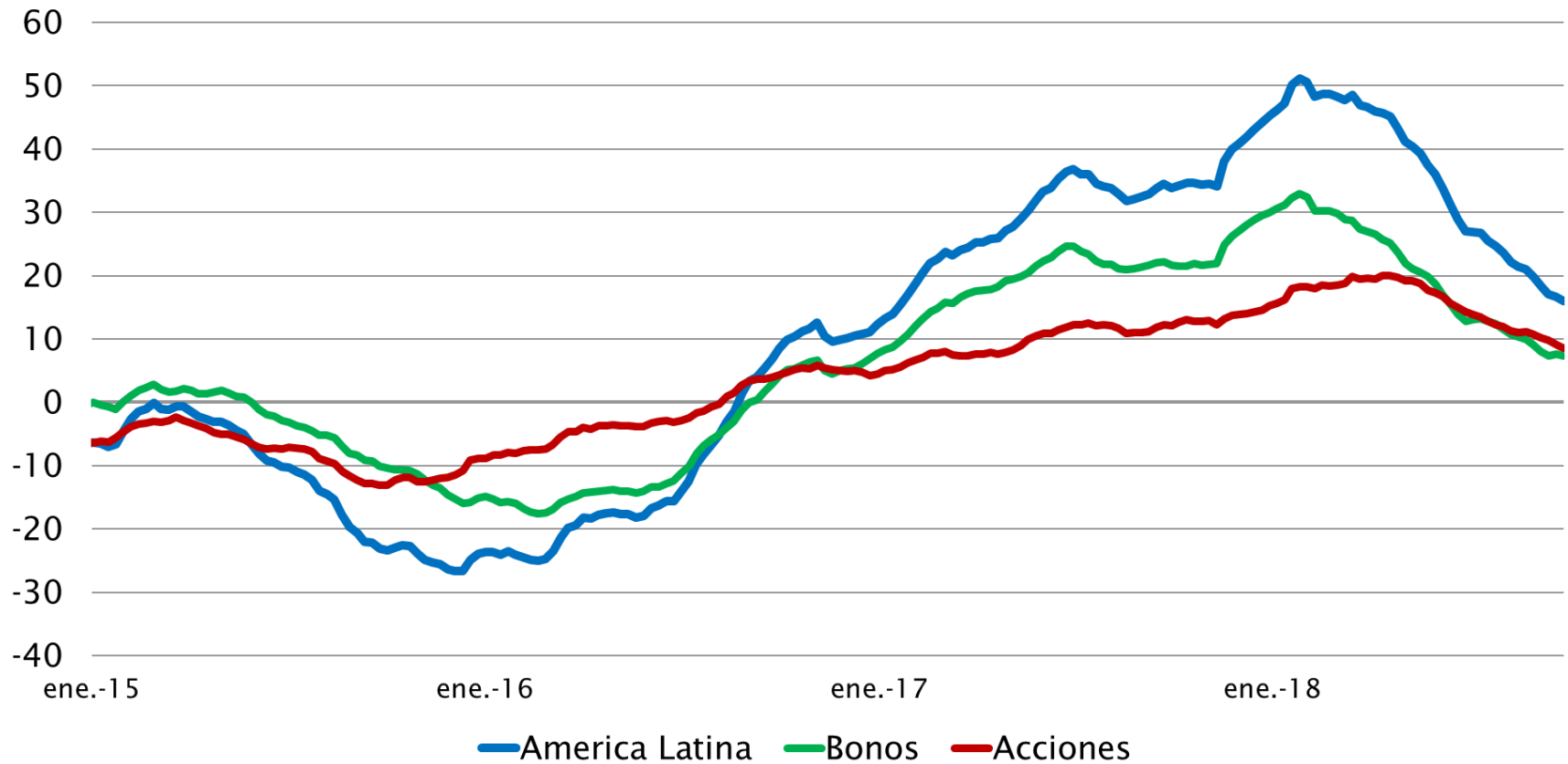
Flujos de Capitales a América Latina y Países emergentes
(miles de mill. de US\$, acumulado año móvil)



Fuente: Banco Central

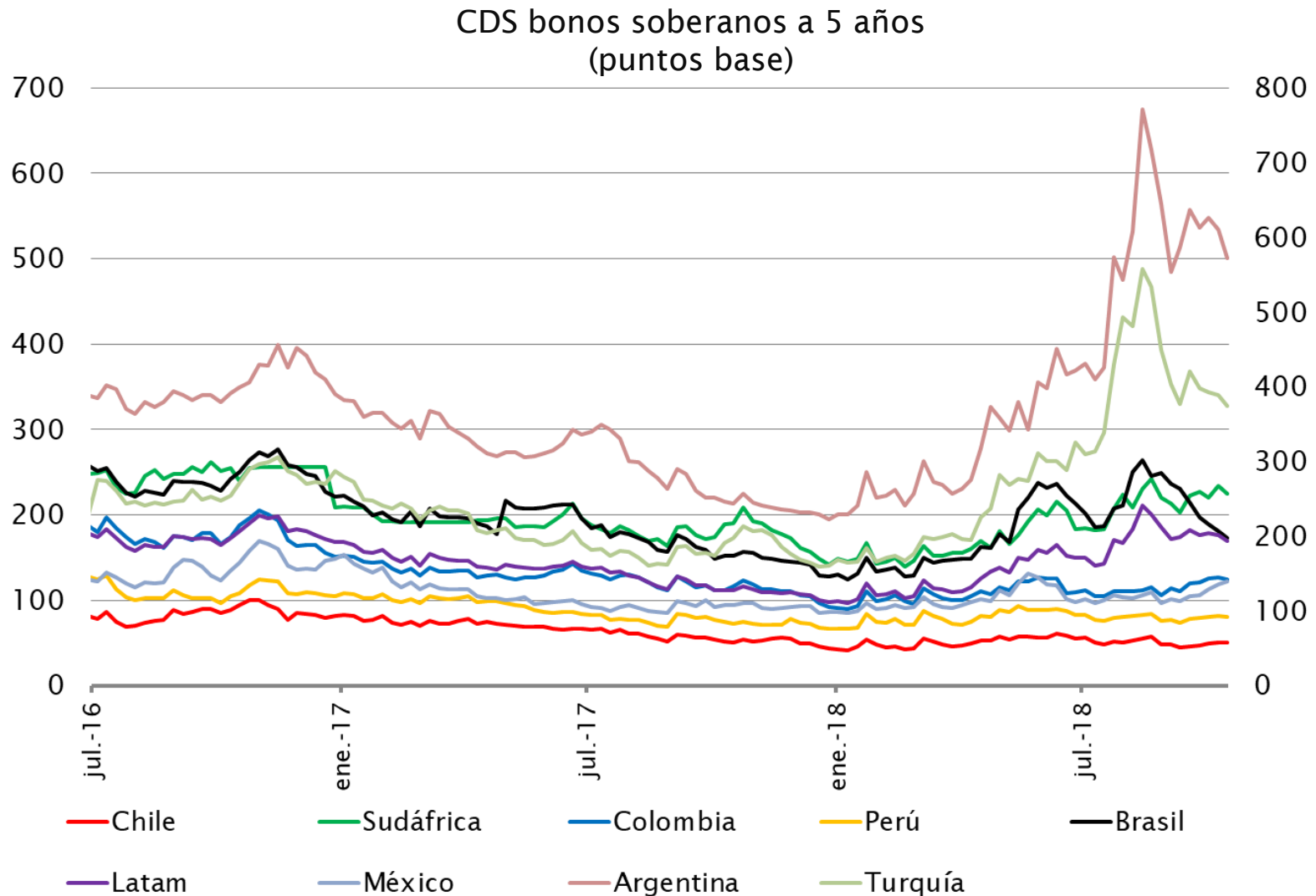
Flujos de capitales a América Latina

Flujos de Capitales a América Latina
(miles de mill. de US\$, acumulado año móvil)



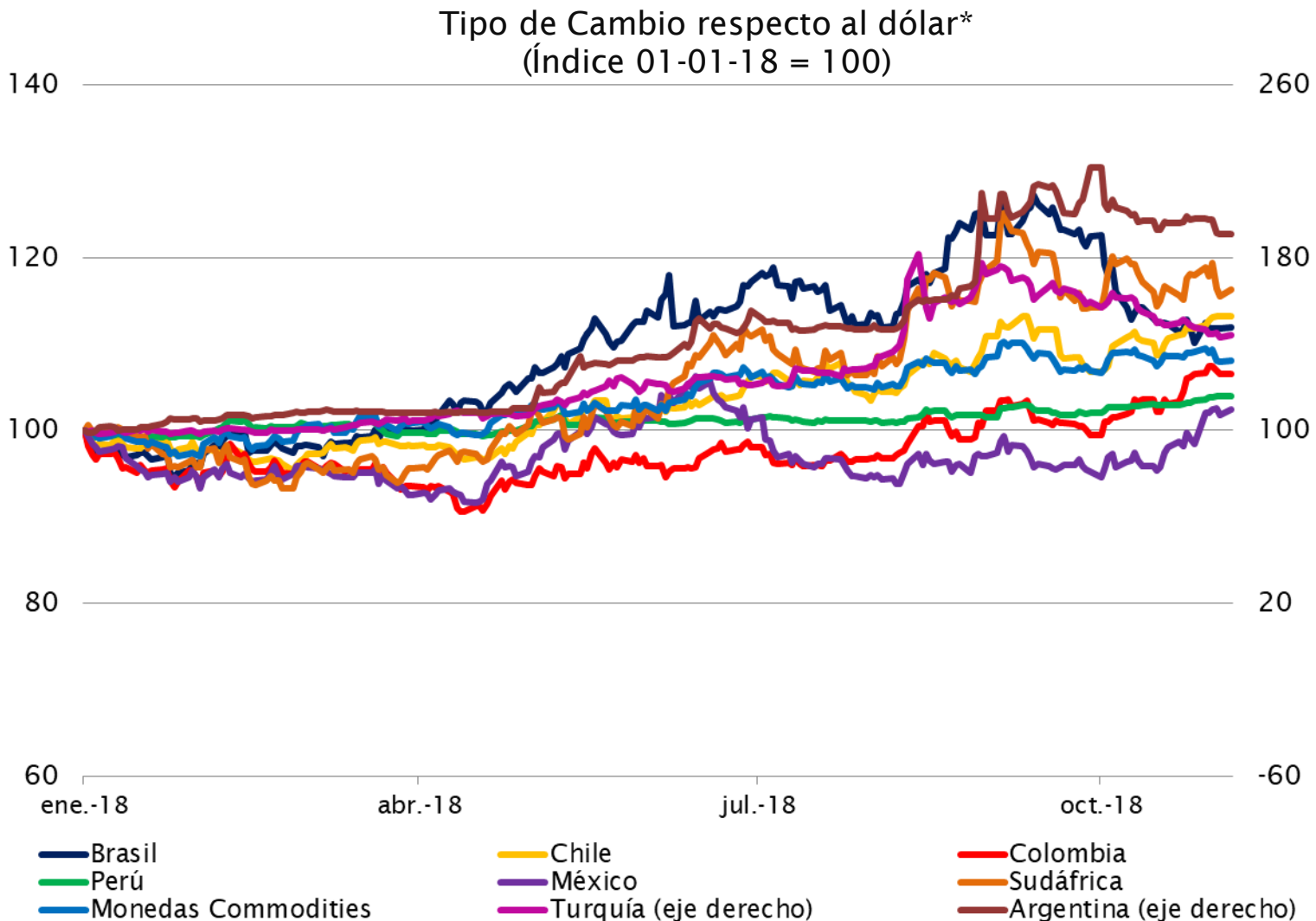
Fuente: Banco Central

Los CDS de los países emergentes se moderan en el margen



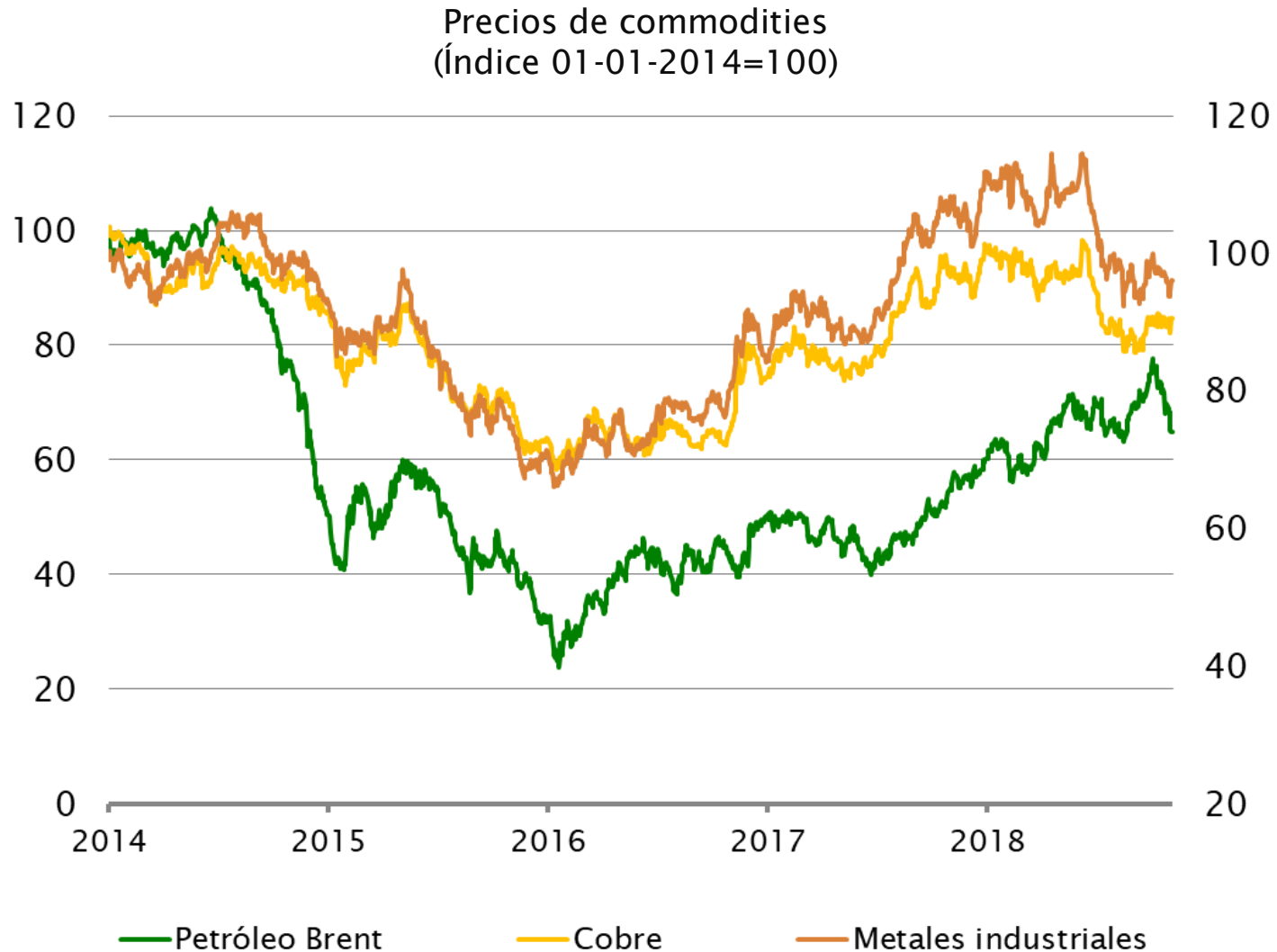
* Latam corresponde al promedio simple de Chile, México, Colombia, Perú y Brasil. Fuente: Bloomberg, 5 de Noviembre del 2018.

Monedas de emergentes, se aprecian en el margen



Fuente: Bloomberg 5 de Noviembre del 2018. * Monedas *commodities* incluyen a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica, y se construye en base a los ponderadores del WEO Octubre 2017.

Precios del petróleo caen en el margen



Fuente: Bloomberg, 5 de Noviembre del 2018.

Perspectivas de crecimiento

- Proyecciones de crecimiento mundial para este año se reducen, principalmente por ajustes a la baja de los países emergentes.
- Proyecciones para el próximo año se reducen por desaceleración de los países avanzados, retiro de estímulos y guerra comercial.

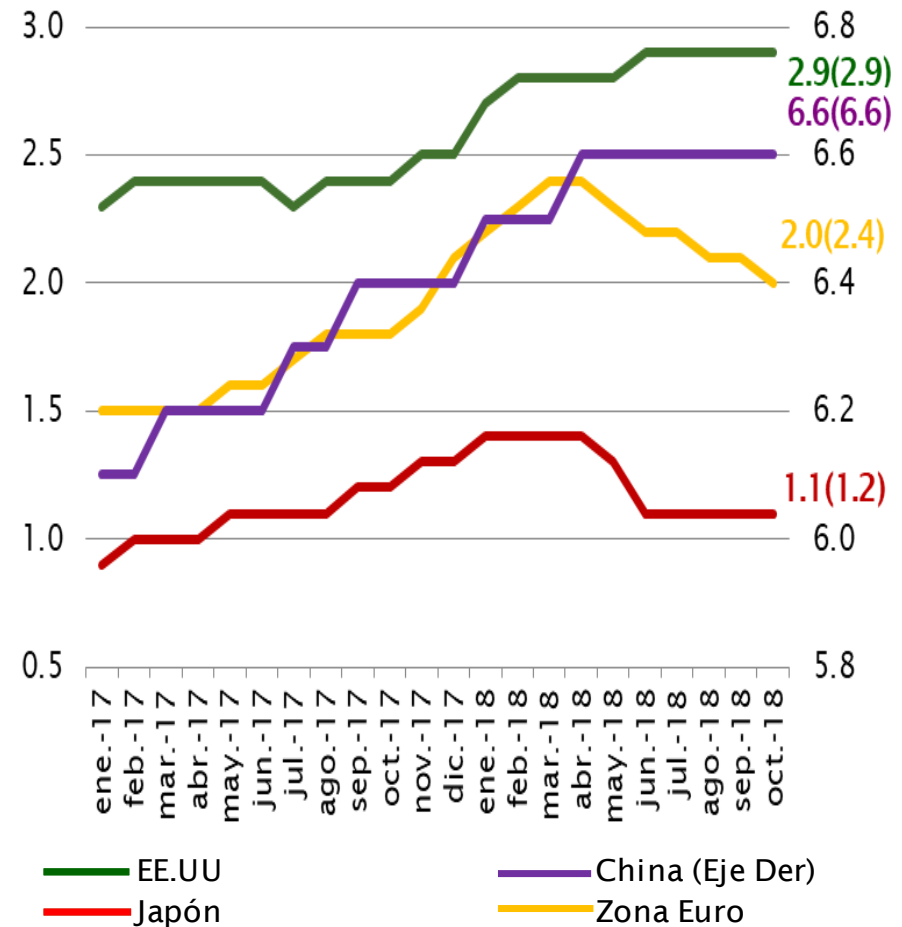
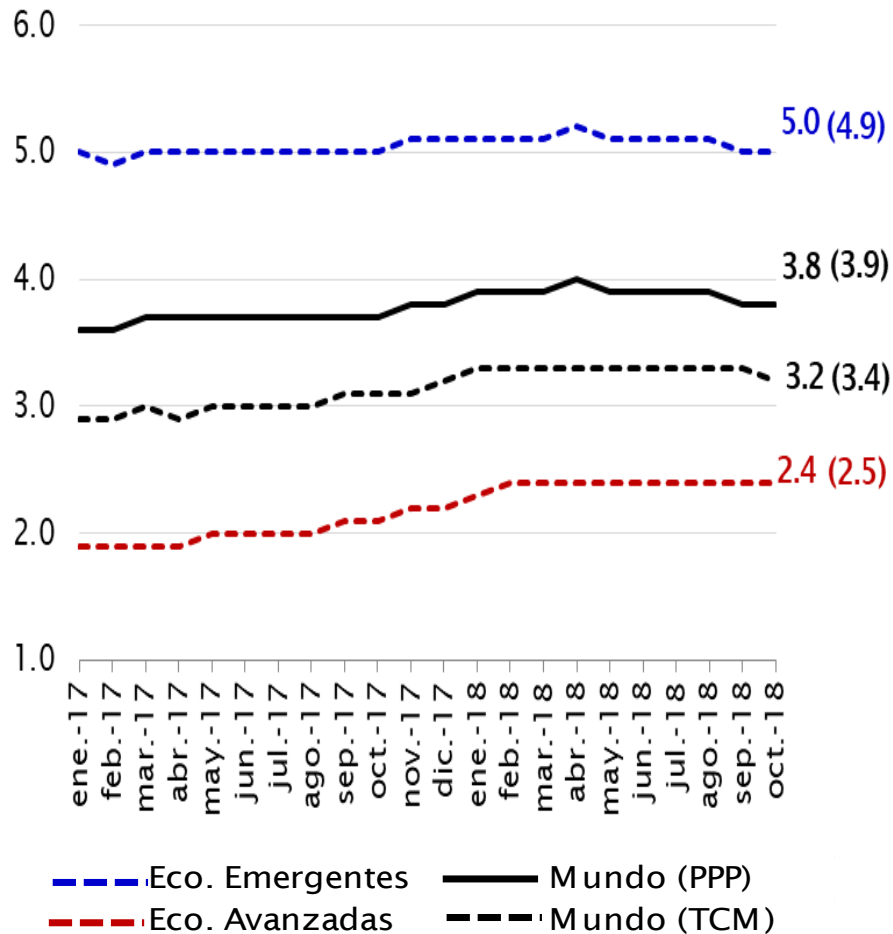
Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	11 - 14 Prom	2015	2016	2017	2018		2019			
					FMI		CF	FMI		CF
Estados Unidos	2.0	2.9	1.6	2.2	2.9	➡	2.9	2.5	➡	2.6
Zona Euro	0.5	2.1	1.9	2.4	2.0	➡	2.1	1.9	➡	1.8
Japón	0.9	1.4	1.0	1.7	1.1	➡	1.1	0.9	➡	1.2
Asia (ex-Japón)	6.8	6.4	6.1	6.3	n.d	—	5.9	n.d	—	5.7
China	8.1	6.9	6.7	6.9	6.6	➡	6.6	6.2	➡	6.4
India	6.5	8.2	7.1	6.7	7.3	➡	7.4	7.4	➡	7.5
América Latina	2.9	0.3	-0.6	1.3	1.2	➡	1.5	2.2	➡	2.2
Brasil	2.4	-3.5	-3.5	1.0	1.4	➡	1.4	2.4	➡	2.5
México	2.9	3.3	2.9	2.0	2.2	➡	2.2	2.5	➡	2.1
África Subsahariana	5.0	3.3	1.4	2.7	3.1	➡	nd	3.8	➡	nd
Sudafrica	2.5	1.3	0.6	1.3	0.8	➡	1.2	1.4	➡	2.1
Economías Avanzadas	1.6	2.3	1.7	2.3	2.4	➡	2.4	2.1	➡	2.1
Economías Emergentes	5.4	4.3	4.4	4.7	4.7	➡	5.0	4.7	➡	5.1
Mundo (PPP)	3.7	3.5	3.3	3.7	3.7	➡	3.8	3.7	➡	3.8
Mundo (TCM)	2.7	2.8	2.5	3.2	3.2	➡	3.3	3.1	➡	3.1
Comercio Mundial (volumen)	4.4	2.7	2.3	4.9	4.2	➡	n.d	4.0	➡	n.d

Fuente: FMI: WEO Octubre 2018. CF: Consensus Forecast. Flechas indican dirección de cambio con respecto a WEO de Abril 2018.

Proyecciones para el 2018 han mejorado impulsadas por países avanzados

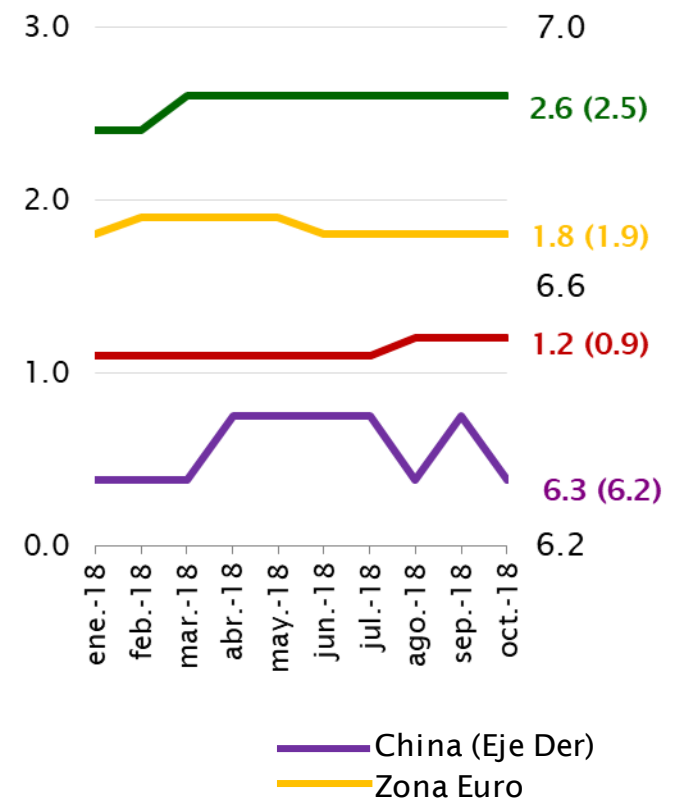
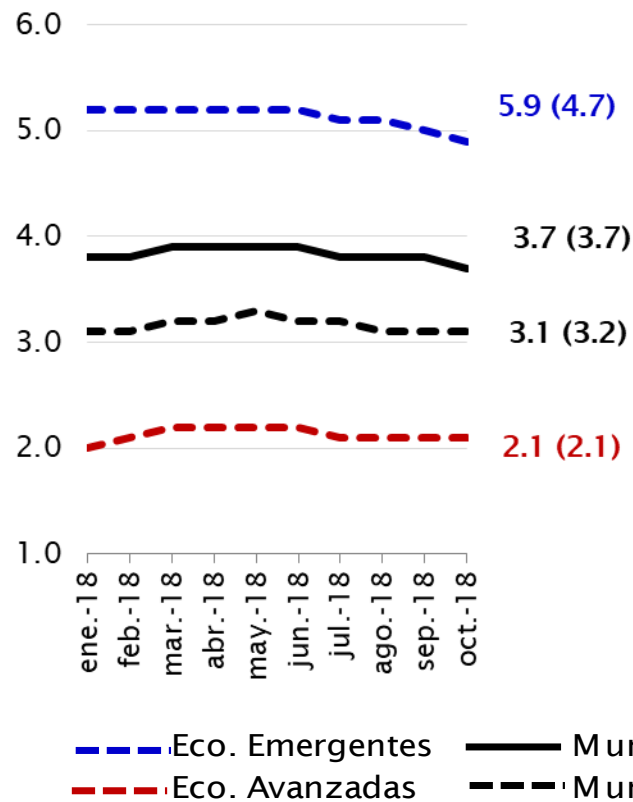
Perspectivas de crecimiento económico para 2018
(mes de la encuesta, variación porcentual del PIB)



Fuente: Consensus Forecasts. (Entre paréntesis cierre preliminar 2017)

Proyecciones para el 2019

Perspectivas de crecimiento económico para 2019 (mes de la encuesta, variación porcentual del PIB)



Fuente: Consensus Forecasts. (Entre paréntesis proyección WEO Abril)

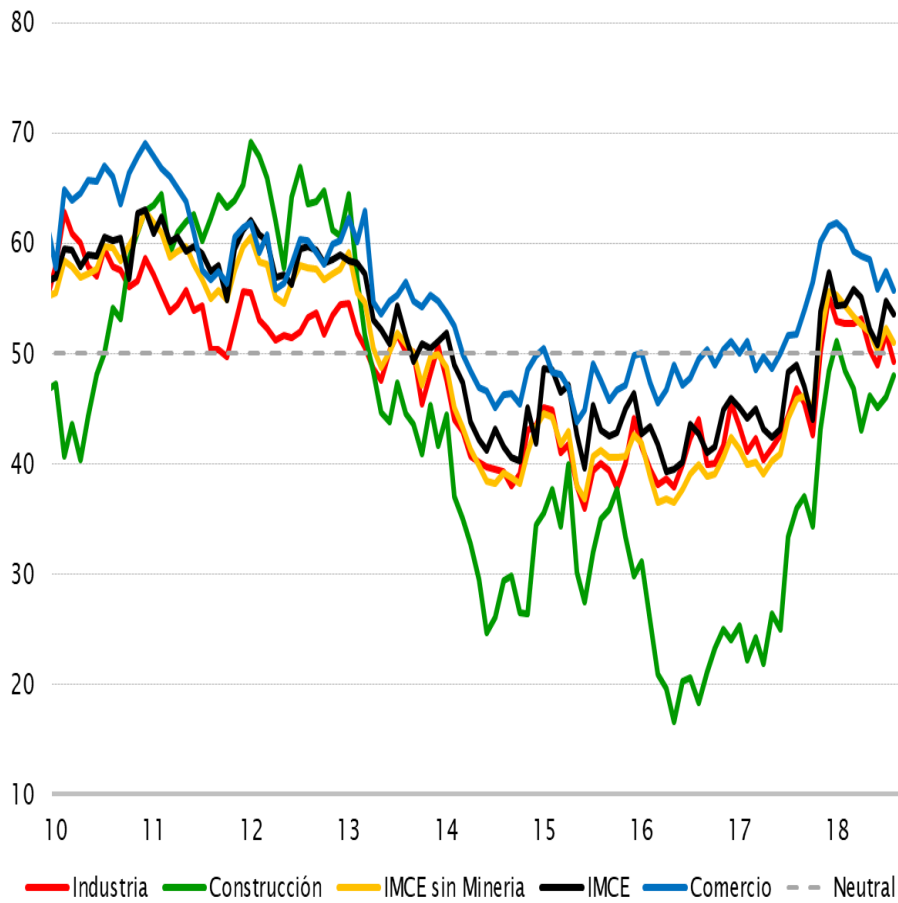
2. La economía chilena y sus perspectivas

El bajo crecimiento del 2014-2017 y el repunte reciente

- La economía chilena tomó un renovado dinamismo en el primer semestre después de 4 años de bajo crecimiento.
- El mayor dinamismo estuvo impulsado por mejores expectativas empresariales, un mejor entorno externo y condiciones financieras internas favorables.
 - Los sectores más dinámicos fueron los servicios y el comercio.
 - En la demanda interna destaca la fuerza de la demanda por durables y de la recuperación de la inversión en maquinaria y equipo.
- Pero en últimos meses la confianza de los consumidores se deteriora pero las condiciones financieras internas siguen siendo favorables.

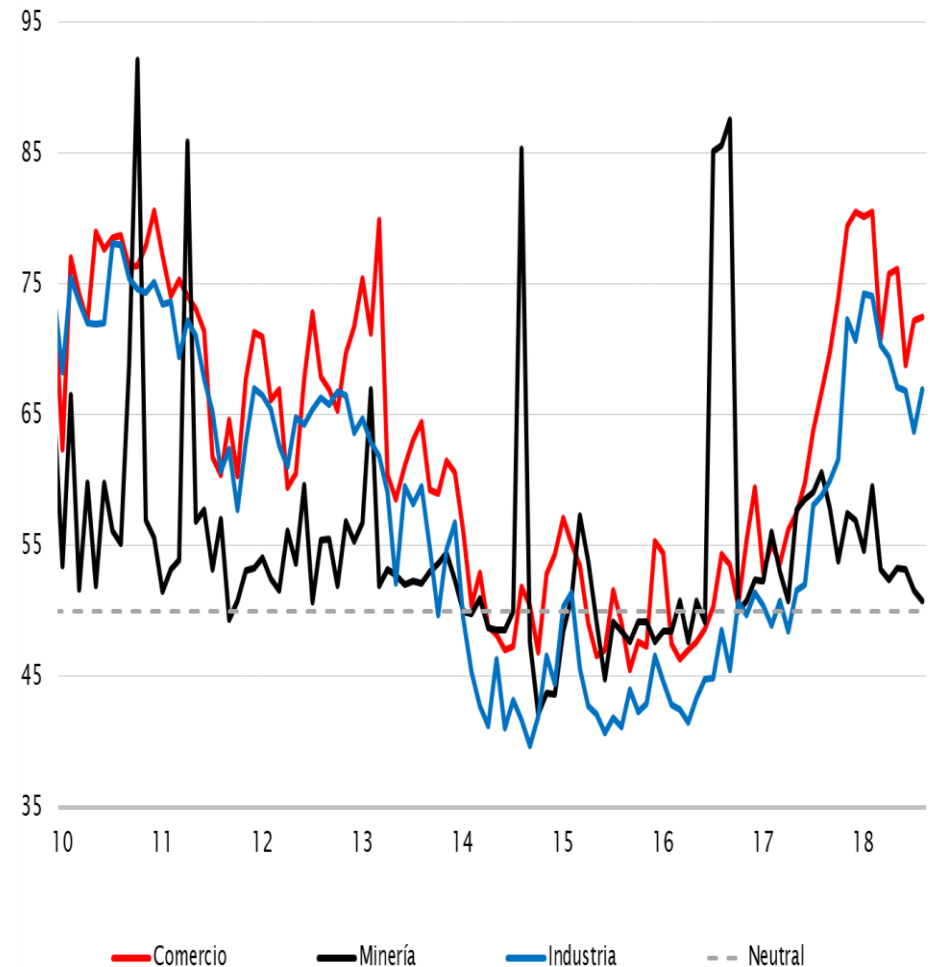
Expectativas de empresarios se deterioran pero siguen en terreno positivo

Confianza empresarial - IMCE*

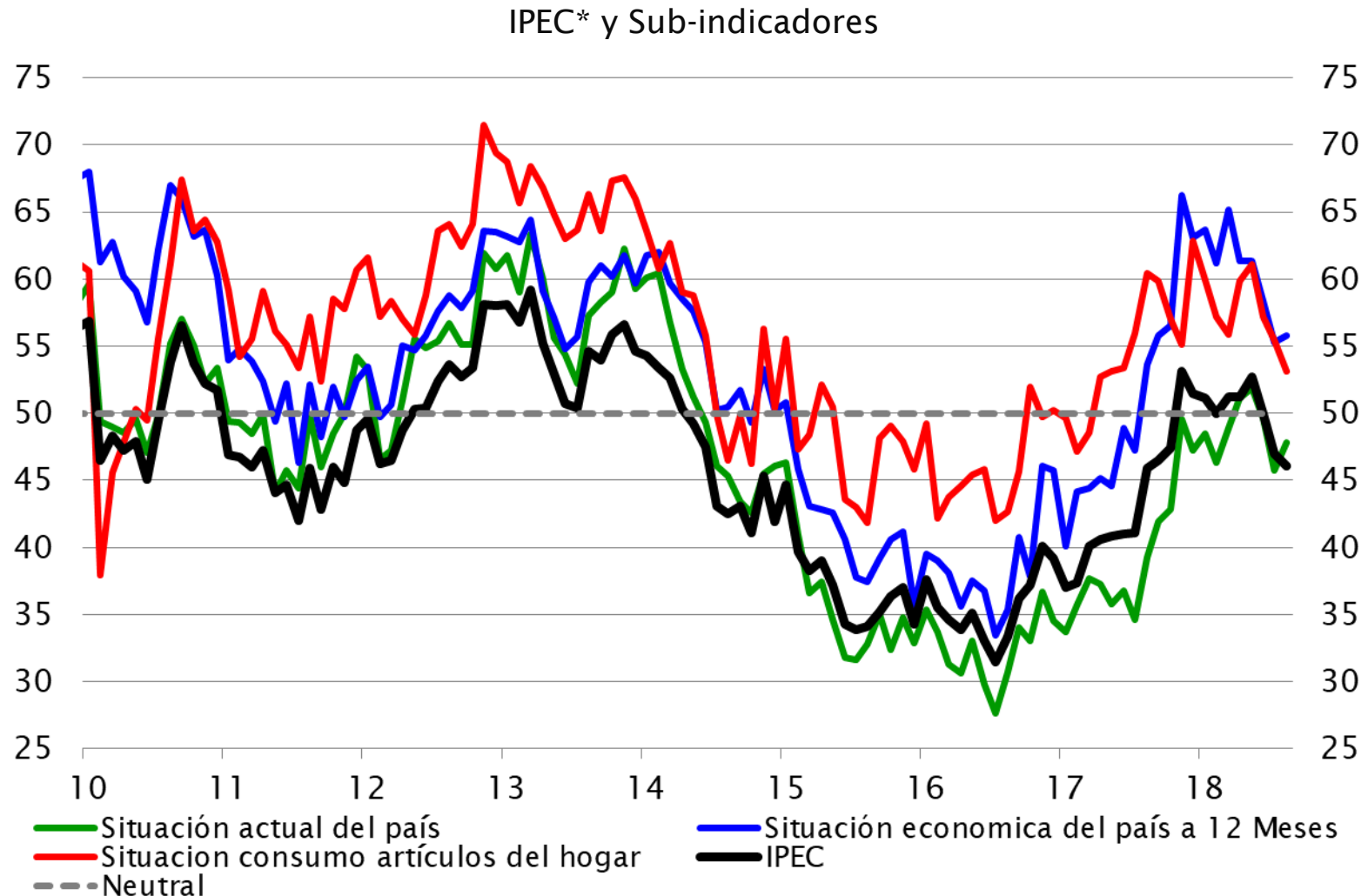


* Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

Percepción futura de la situación del negocio



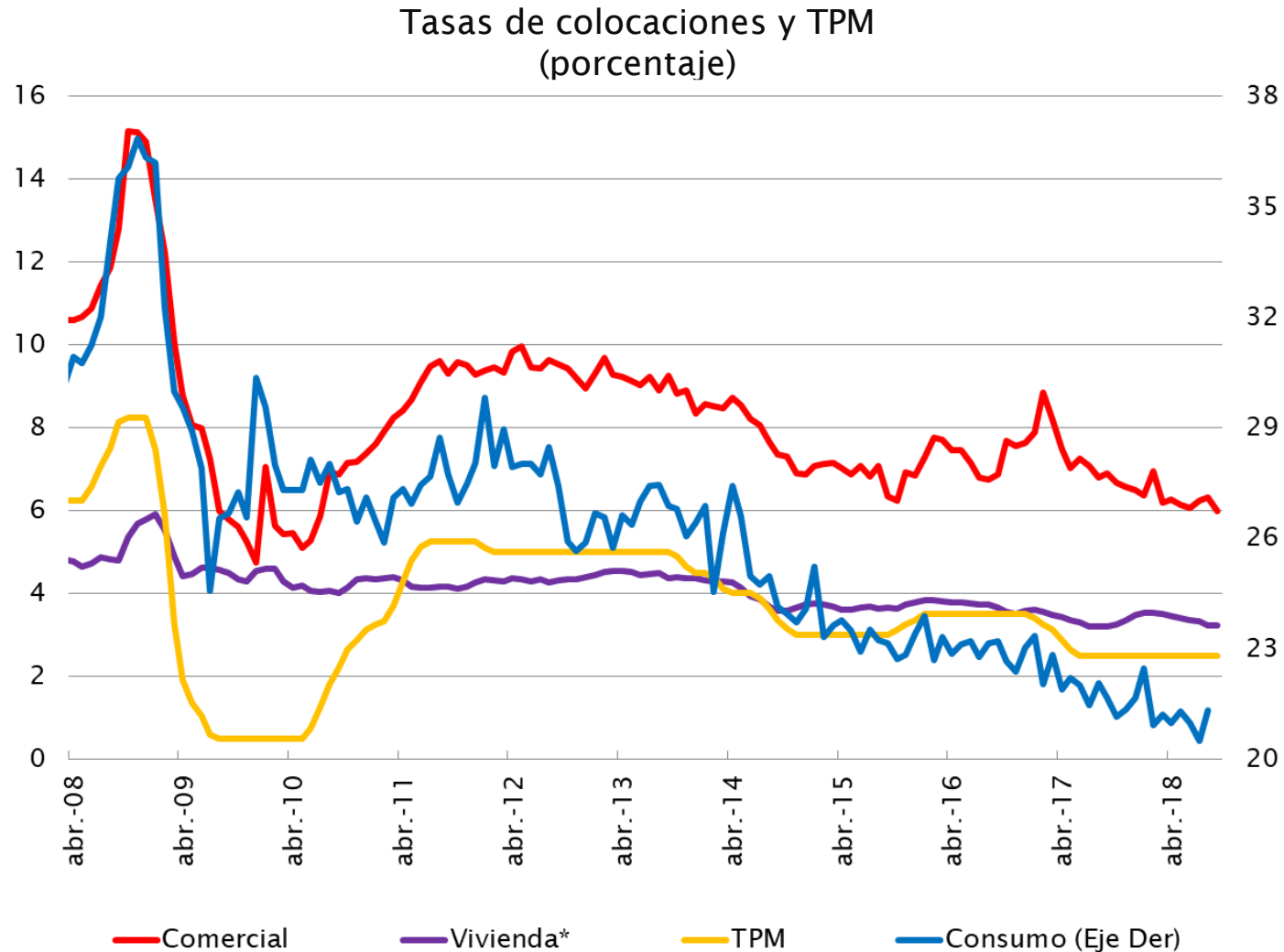
Expectativas de consumidores se deterioran pero siguen en terreno positivo



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

Fuente: Adimark.

Condiciones financieras siguen siendo favorables

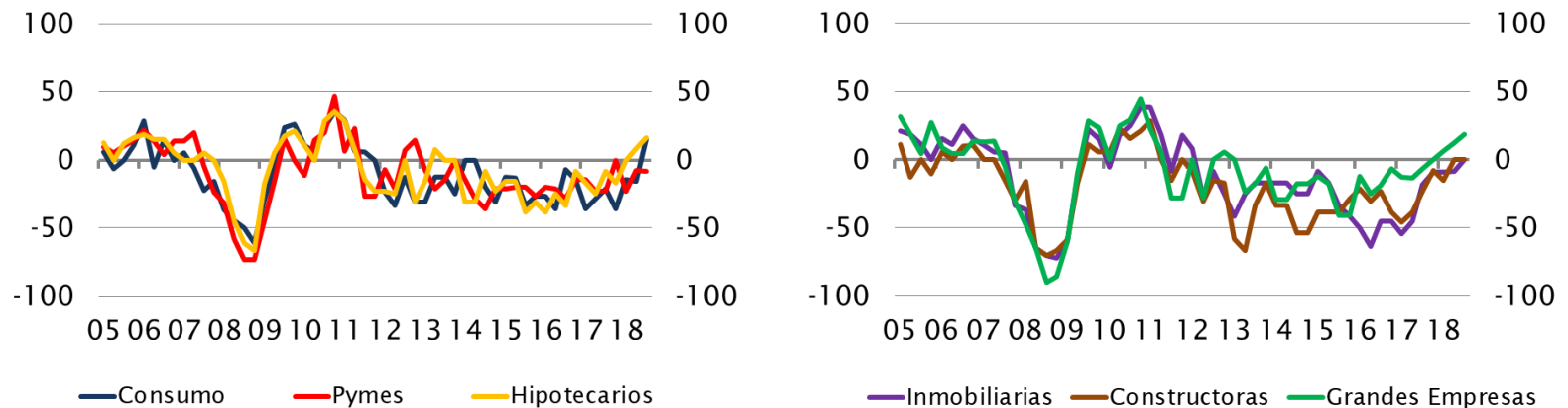


* Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.

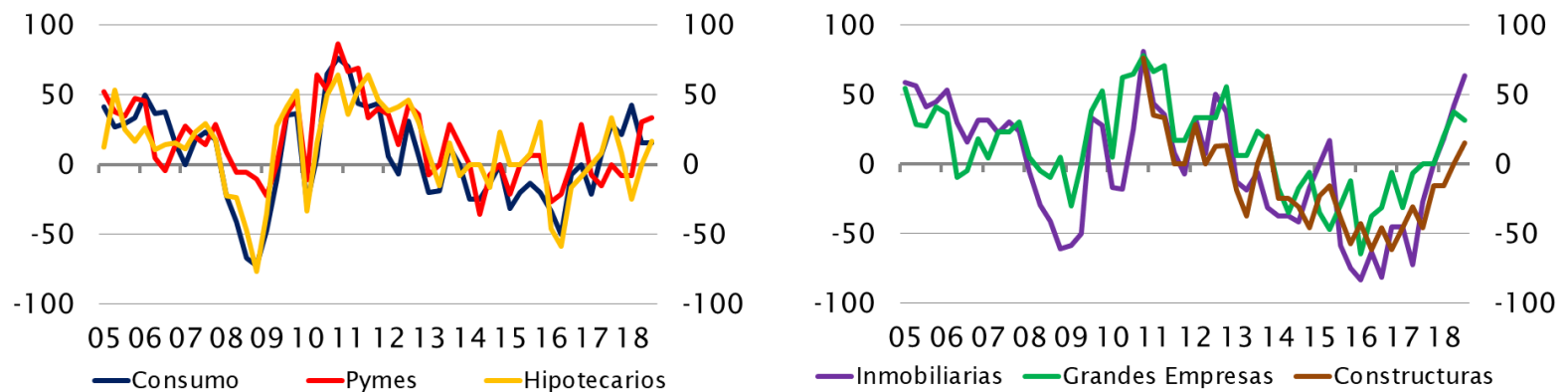
Fuente: Banco Central de Chile.

Condiciones de oferta y demanda de crédito

Cambios en la oferta de crédito



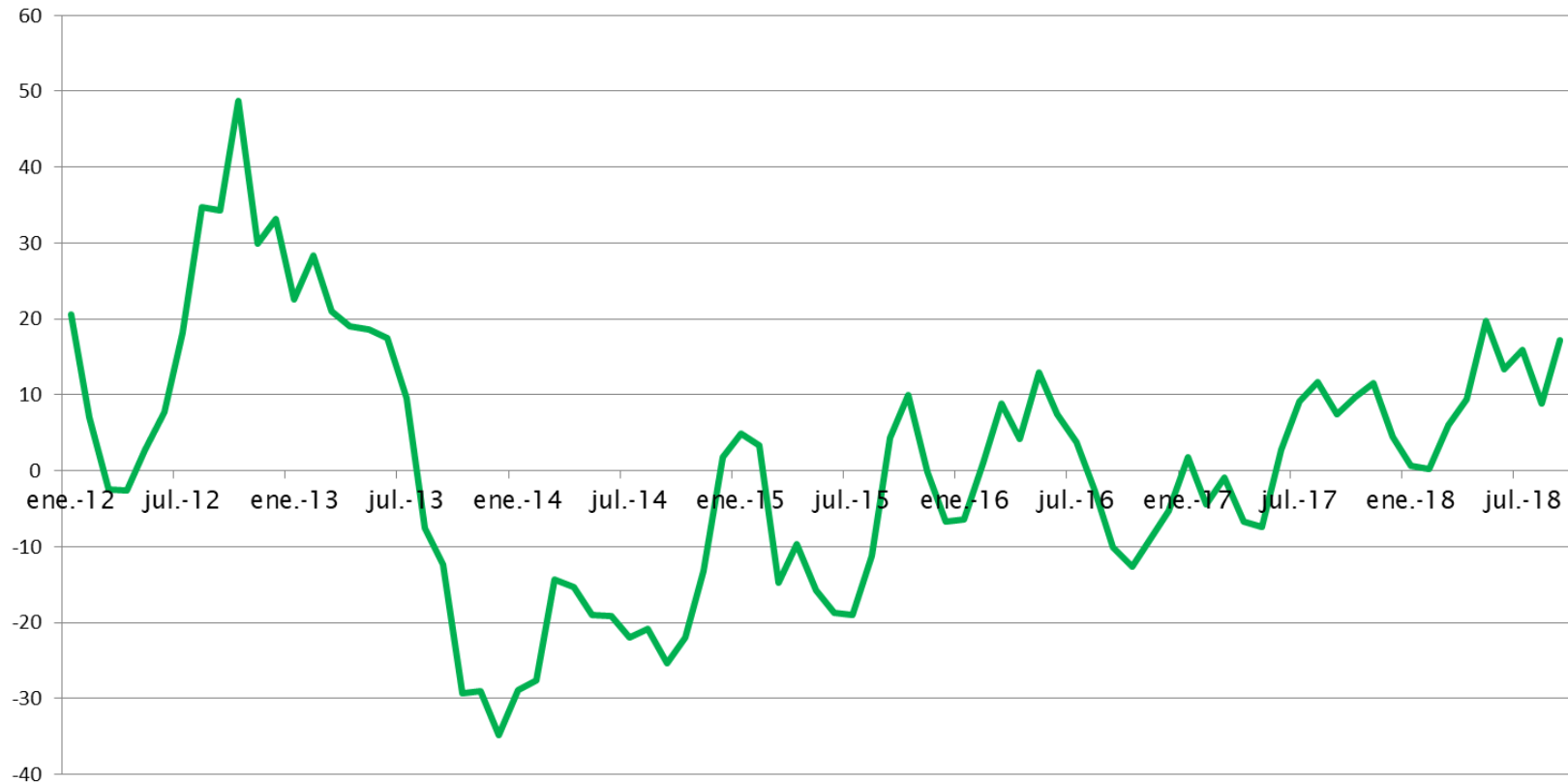
Cambios en la demanda de crédito



Fuente: Banco Central de Chile. Un índice sobre (bajo) cero indica que las condiciones son favorables (restrictivas)

Importaciones de bienes de capital retoman dinamismo

Importaciones bienes de capital
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)

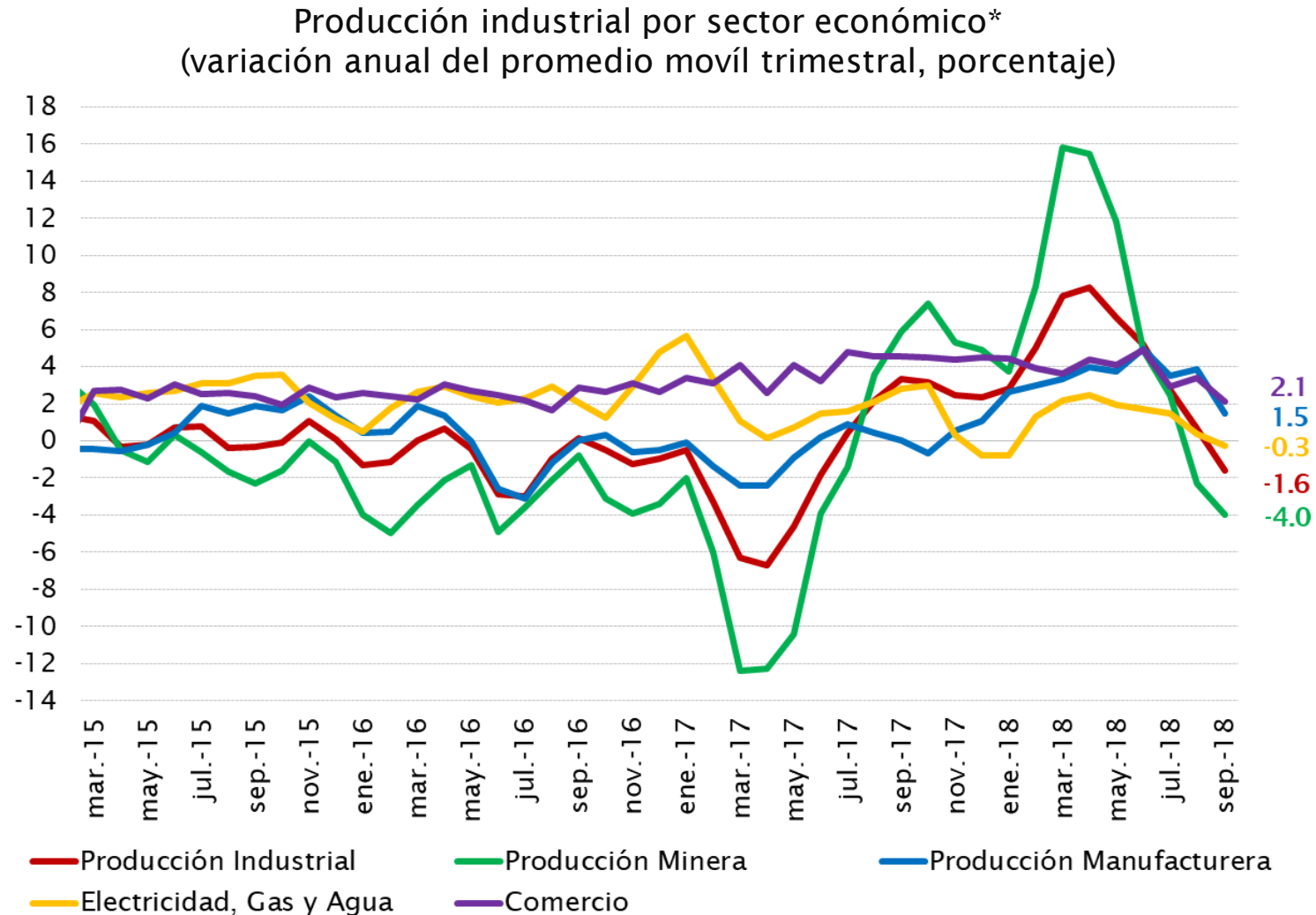


Fuente: Banco Central de Chile.

Actividad ha estado perdiendo dinamismo en el margen

- Sin embargo, en los últimos meses la actividad ha estado perdiendo dinamismo en el margen, lo que coincide con el deterioro del entorno externo y de las expectativas.
 - En el trimestre móvil terminado en septiembre la producción industrial se contrae en términos anuales y se desacelera en todos sus subcomponentes, especialmente el minero.
 - En el trimestre móvil terminado en septiembre el IMACEC ajustado por estacionalidad y días trabajados aumentó un 2.9% anual y sólo un 1.5% anualizado.
 - Mientras que las ventas al detalle crecieron un al 2% anual en trimestre móvil terminado en septiembre.

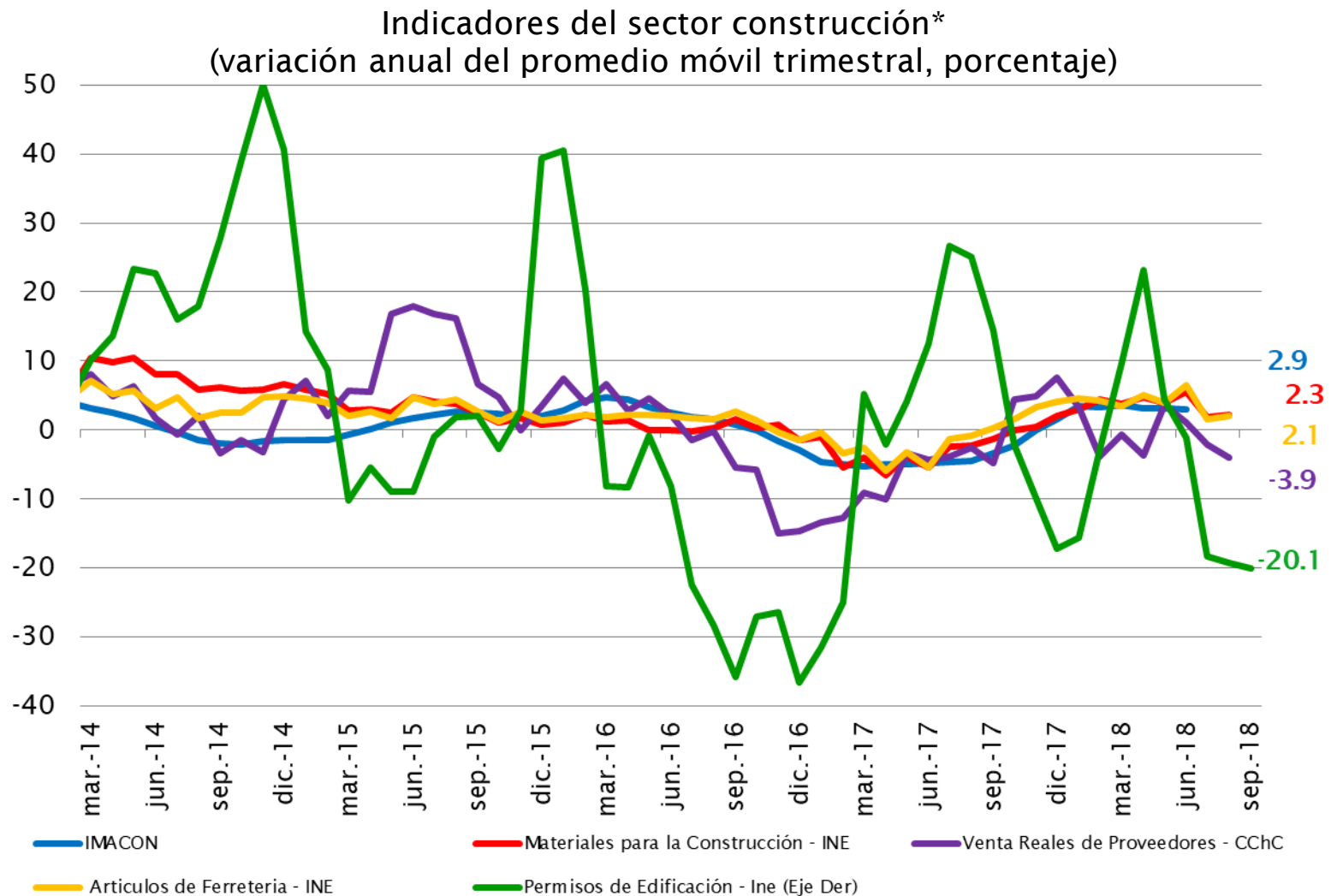
La producción industrial pierde fuerza, arrastrada por la minería



*Series desestacionalizadas.

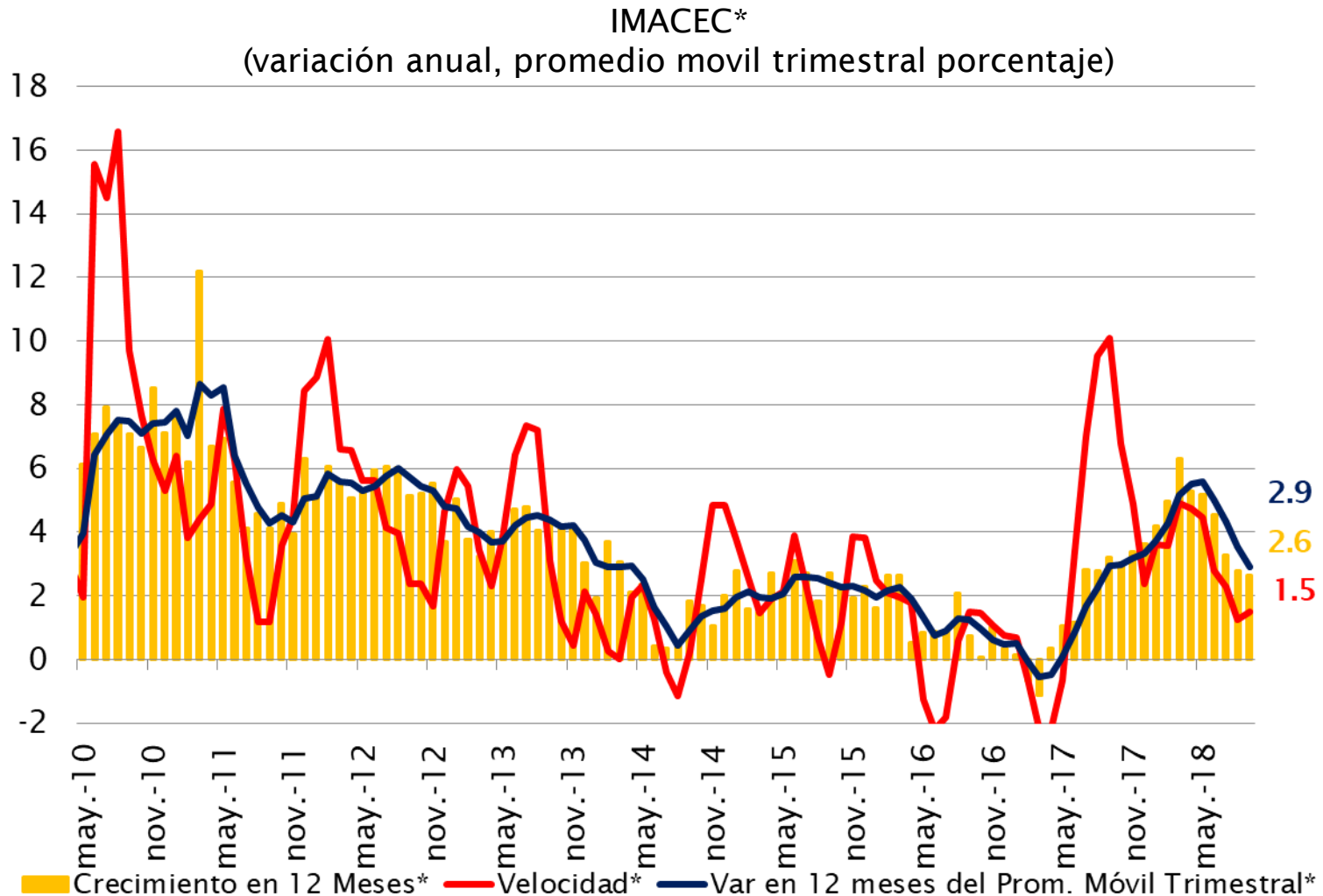
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La construcción pierde dinamismo



* Las cifras de Materiales de construcción y Artículos de Ferretería. Series empalmadas desde 2013 (hacia atrás), usando variaciones mensuales.
Fuentes: Banco Central de Chile y CChC.

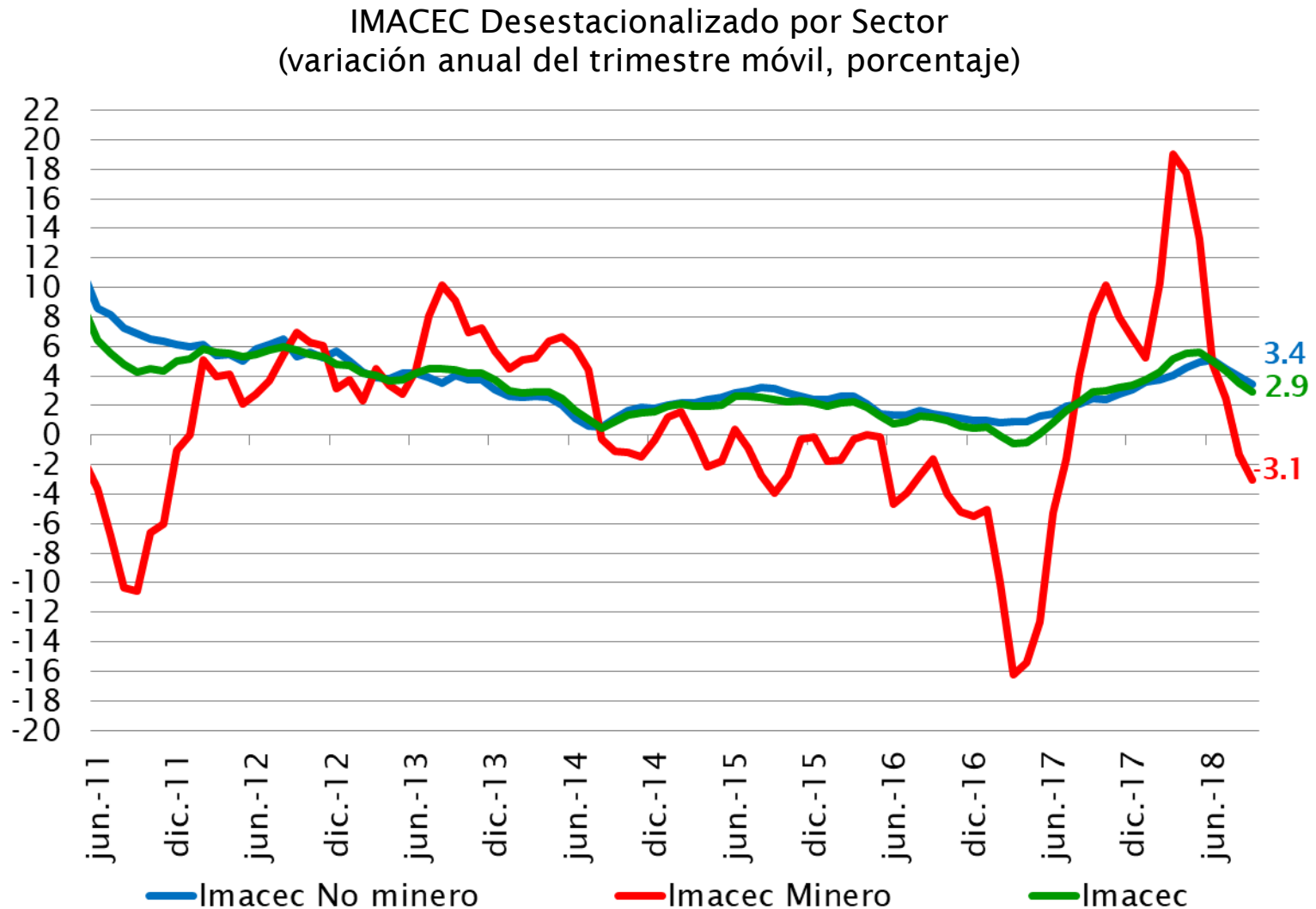
Crecimiento pierde dinamismo en el margen



* Series desestacionalizadas y ajustadas por días trabajados.

Fuente: Banco Central de Chile.

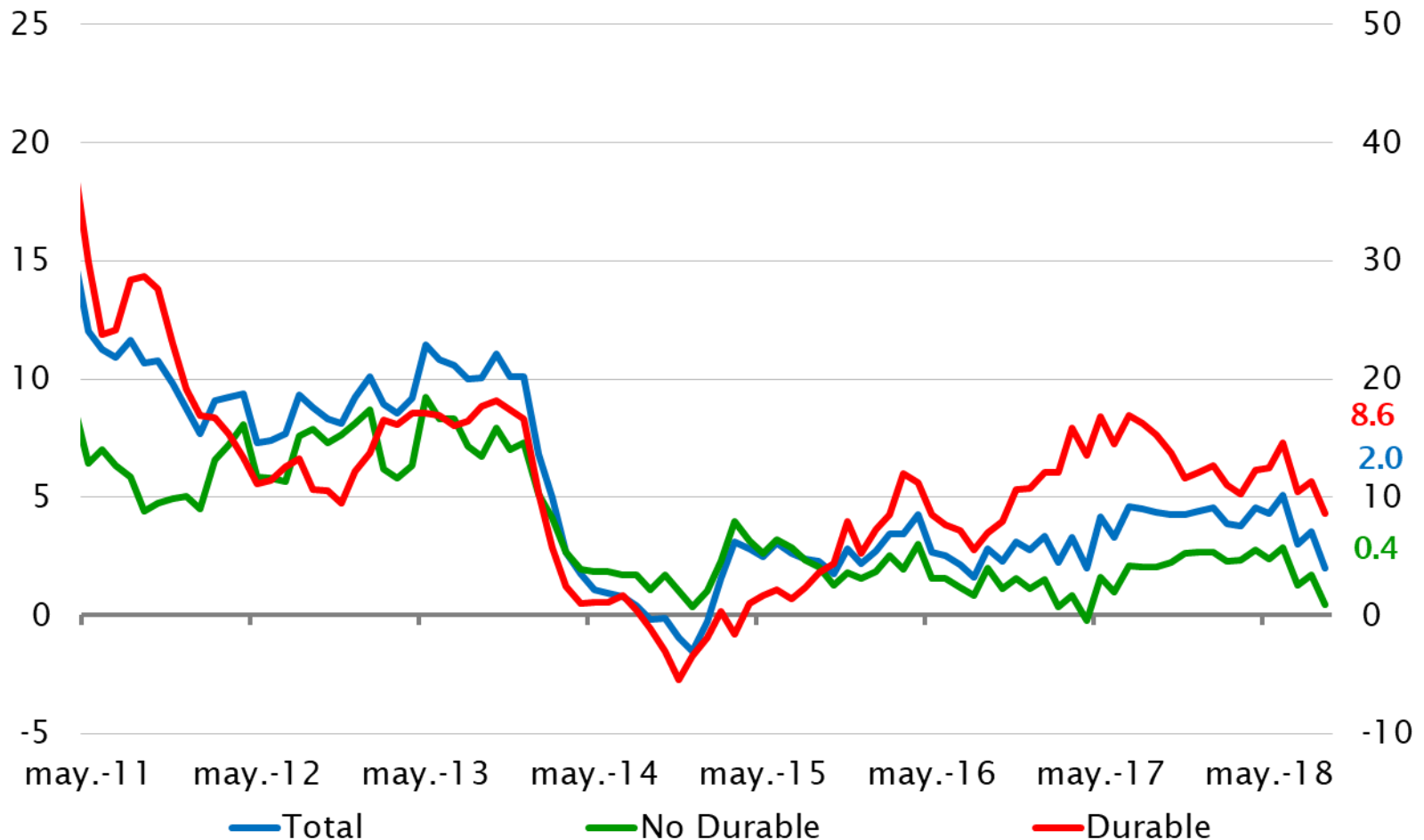
Crecimiento pierde dinamismo en el margen



Fuente: Banco Central de Chile.

El comercio al por menor se desacelera en el margen

Ventas del comercio al por menor*
(variación anual del promedio móvil trimestral, porcentaje)



*Series desestacionalizadas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Mercado laboral sigue débil

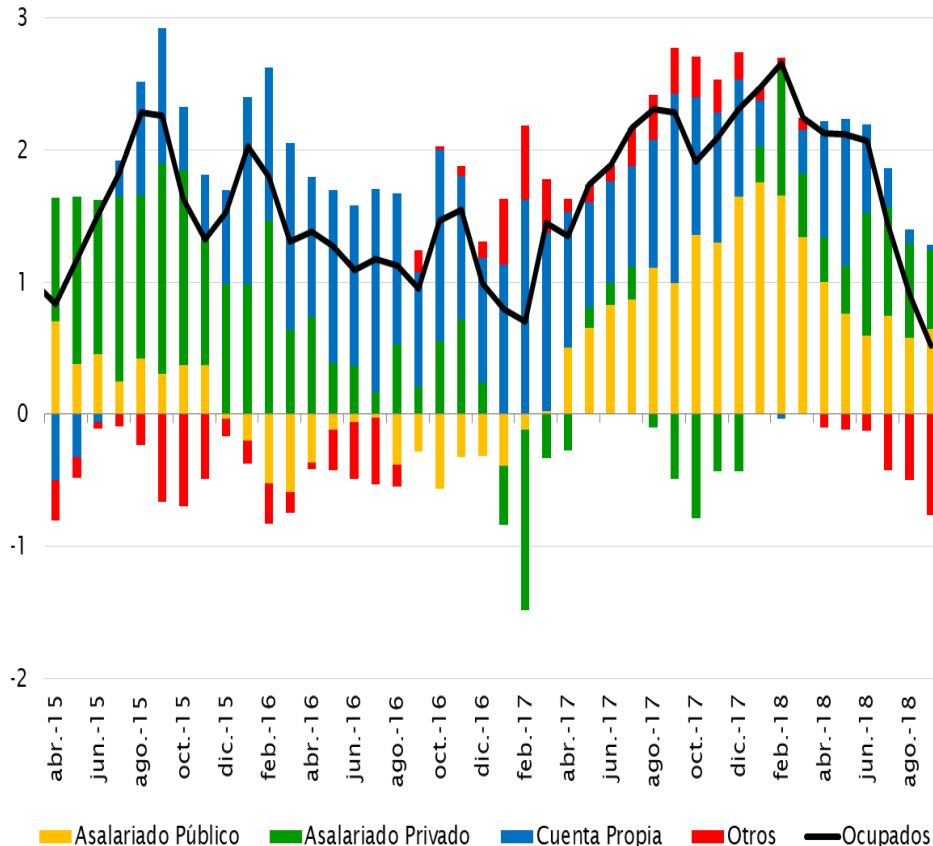
- El empleo y la fuerza de trabajo pierden bastante dinamismo, y la tasa de desempleo baja en el margen.
 - La buena noticia es que los empleos asalariados privados siguen creciendo y que los empleos por cuenta propia se desaceleran;
 - Banco Central reporta también que empleos de inmigrantes crecen pero su crecimiento no está bien incorporado en la encuesta;
 - El empleo generalmente responde con rezagos al ciclo expansivo;
 - Además, cuatro años de bajo crecimiento y de caídas anuales de la inversión, la reforma laboral y la revolución de la IA y la robótica le están pasando la cuenta al mercado laboral.

Mercado laboral sigue débil

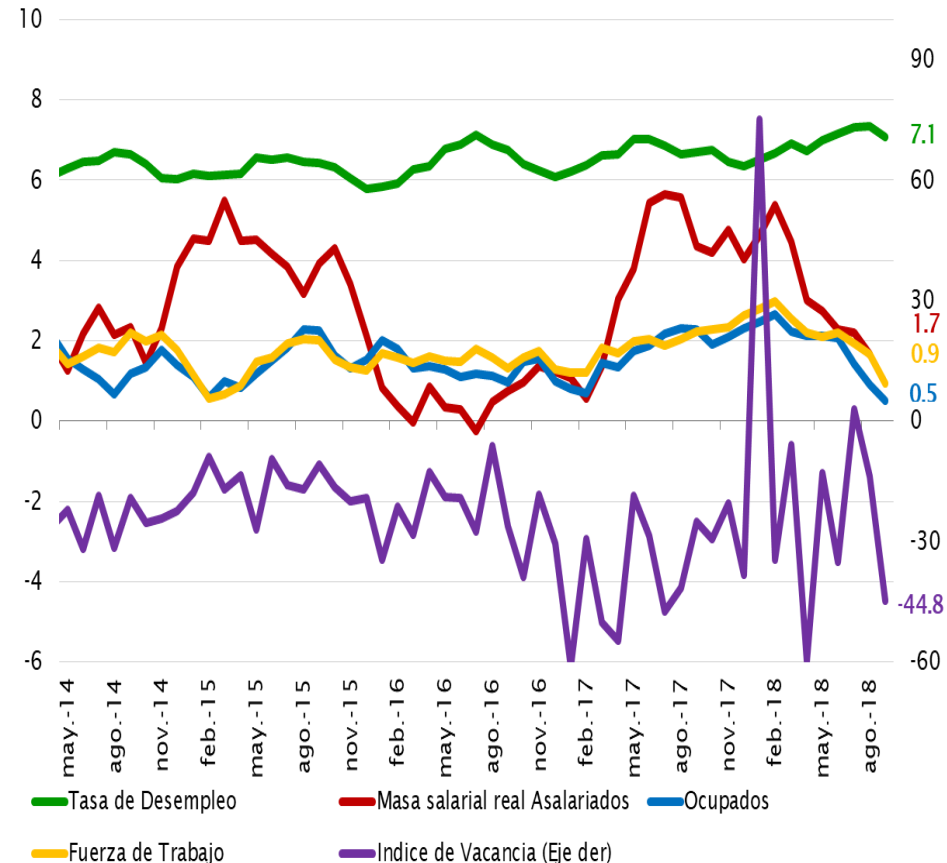
- Salarios nominales se desaceleran y crecen por debajo de los promedios históricos y de la inflación.
 - Como estos son salarios promedios pueden estar siendo afectados por el efecto composición resultante del aumento del empleo de inmigrantes con salarios bajos.

Empleo asalariado privado toma más dinamismo y desempleo sube en el margen

Incidencias ocupados por categorías (*)
(variación anual, porcentaje)

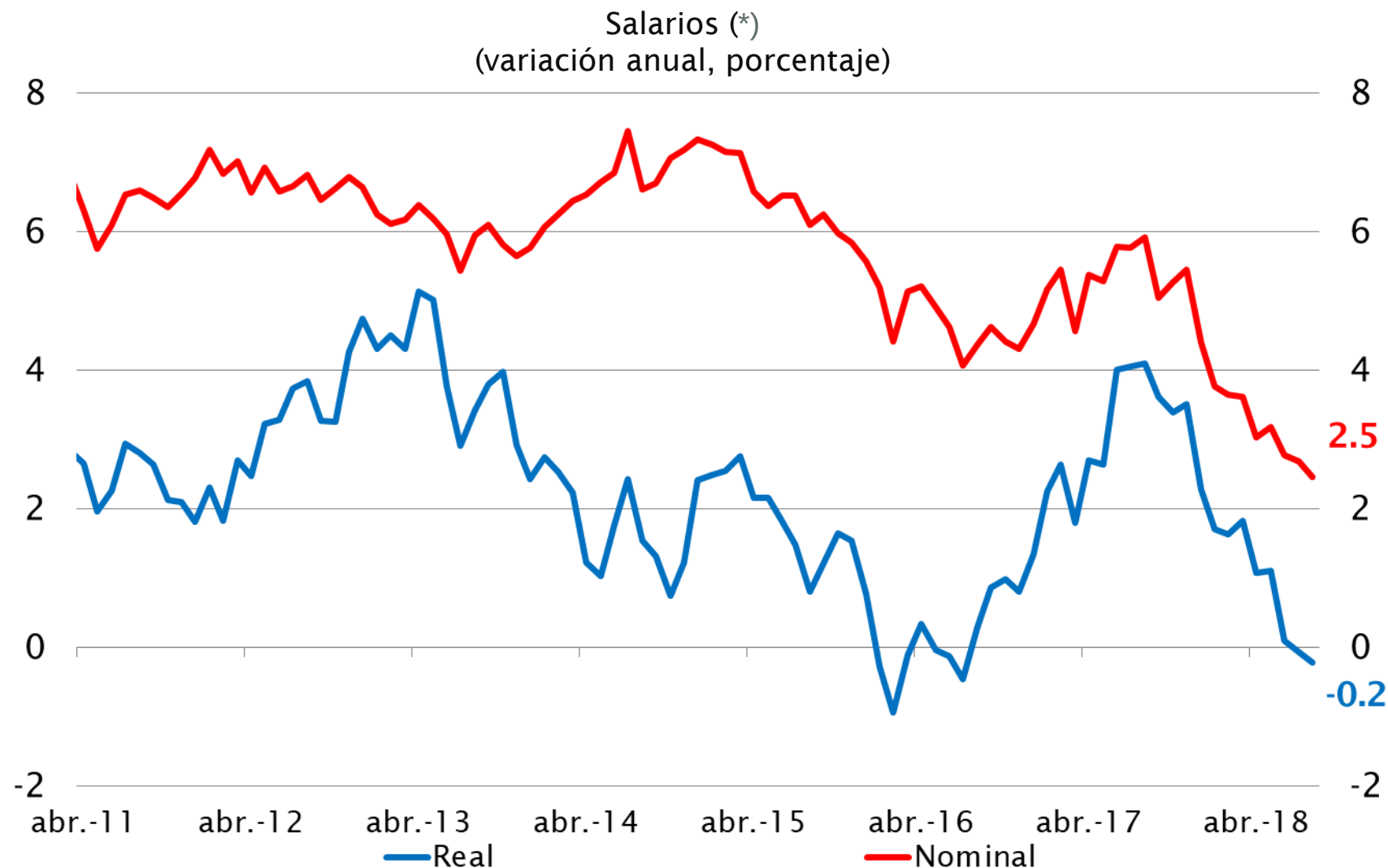


Indicadores mercado laboral
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (*) Series desestacionalizadas.

Salarios mantienen bajo dinamismo

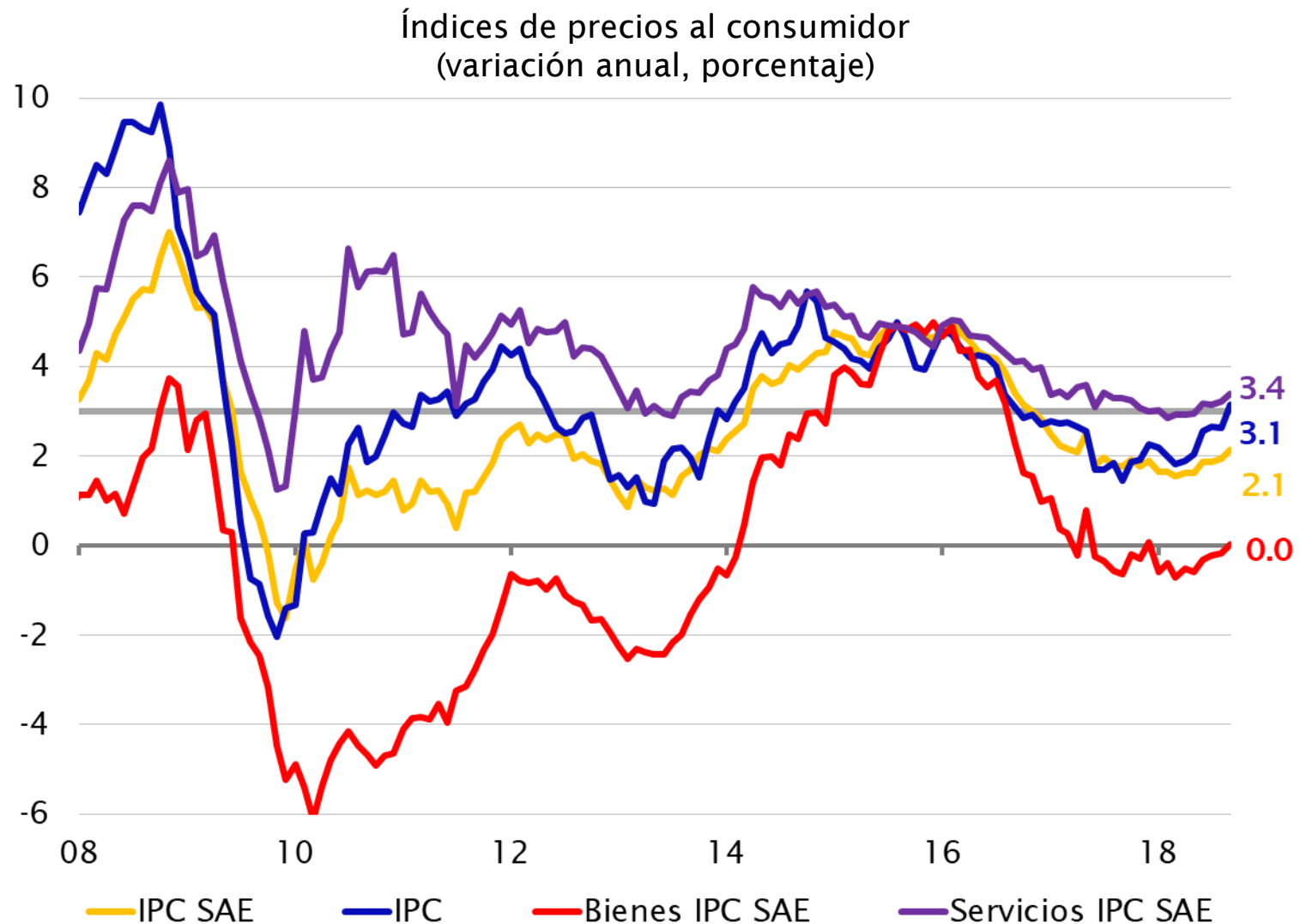


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas. (*) Corresponde al promedio simple entre IR e ICMO

La inflación comienza a repuntar

- Reducción gradual de holguras, depreciación anual del peso y alza de precios de combustibles han llevado a un repunte de la inflación, pero inflación subyacente alcanza sólo un 2,1% anual.

En septiembre la inflación alcanzó un 3,1% anual y la subyacente un 2,1%

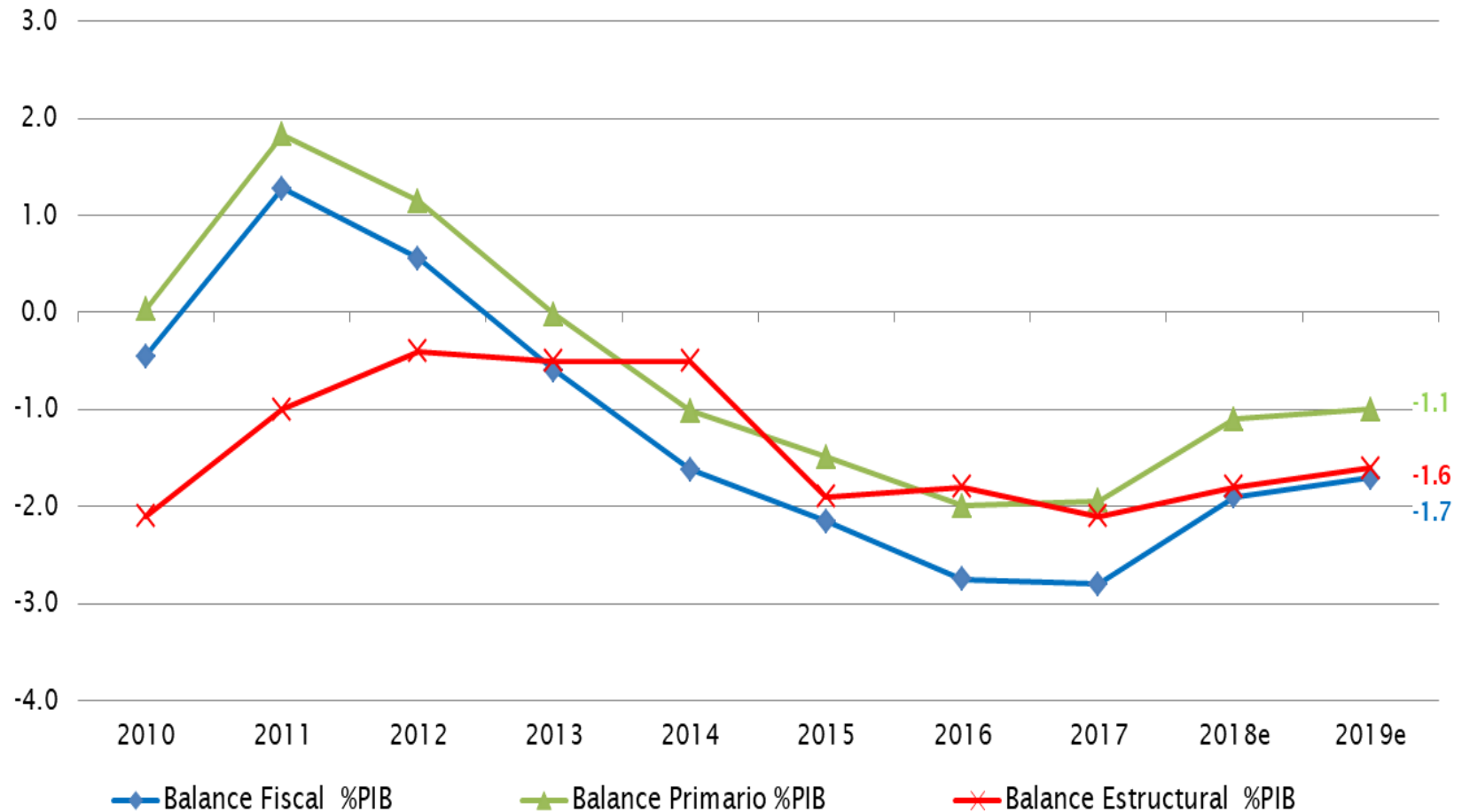


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la política fiscal

- Proyecto de presupuesto del 2019 incluye un aumento del 3,2% real en el gasto público (contra un 3,3% el 2018), consistente con una reducción del déficit estructural del 0,2% del PIB.
- Déficit efectivo a PIB pasaría de un estimado del 1,9% el 2018 a uno del 1,7% B el 2019.

Balance Fiscal
(porcentaje del PIB)



Fuente: DIPRES, Ministerio de Hacienda

Perspectivas de la política monetaria

- Después de bajar la tasa a 2,5% en Mayo del año pasado, el BCCh subió la tasa a 2,75% el mes pasado.
 - Esta alza es consistente con su diagnóstico del último IPOM y de la última RPM que la disminución proyectada de las holguras, hace recomendable comenzar a avanzar hacia la tasa neutral;
 - Pero con un PIB que nuevamente crece por debajo del PIB potencial, una inflación subyacente baja, un menor impulso fiscal y el deterioro del entorno externo, el BCCh tendrá que ser ahora más cauto;
 - Pero el no subirla en la RPM de noviembre le podría haber creado al BCCh un problema comunicacional;
 - Lo que si está claro es que el BCCh tiene que recalibrar su diagnóstico con la nueva realidad, el IPOM de diciembre debiera ser la ocasión para hacerlo.

Perspectivas de crecimiento e inflación

- El crecimiento seguirá siendo impulsado por condiciones financieras internas favorables y una política monetaria expansiva pero mantendrá un menor dinamismo en el margen.
 - Juega en contra el deterioro del entorno externo (proteccionismo, desaceleración de China y alza del precios del petróleo), el ajuste fiscal y el deterioro de las expectativas de los consumidores.
 - También el consumo puede perder dinamismo por la debilidad que sigue mostrando el mercado laboral y los salarios reales.
- Como resultado, el 2018 el crecimiento del PIB estaría en el rango del 3,7 al 4,1% y el del 2019 estaría en el rango del 3,3 al 4,1%.
- La inflación anual a diciembre sería cercana al 3% este año y en torno al 3% el próximo.

Perspectivas de crecimiento

- Los riesgos al crecimiento del 2019 están sesgados a la baja, principalmente por el deterioro del entorno externo, aunque en el frente interno el consumo puede seguir perdiendo fuerza.

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación, porcentaje anual)

	2015	2016	2017	2018				2019			
				VC	BC	LACF	EEE	VC	BC	LACF	EEE
PIB	2.3	1.3	1.5	3.7-4.1	4.0-4.5	4.0 (3.8; 4.5)	4.0 (3.8; 4.2)	3.3-4.1	3.25 - 4.25	3.5 (3.0; 3.9)	3.7 (3.4; 3.9)
Demanda Interna	2.5	1.4	3.1	-	4.6	-	-	-	3.7	-	-
Consumo Privado	2.1	2.2	2.4	3.7	3.8 ¹	4.0	-	4.0	3.4 ¹	3.4	-
Inversión en Capital Fijo	-0.3	-0.7	-1.1	5.3	5.0	5.4	-	5.8	4.5	4.8	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-2.1	-2.7	-2.8	-1.7	-	-2.0	-	-1.5	-	-1.7	-
Tipo Cambio (fin período)	707.3	667.3	615.4	668.0	-	666.6	665 ^{***}	655.0	-	653.5	650 ^{****}
Inflación (dic-dic)	4.4	2.7	2.3	3.0	3.1	3.0 (2.6; 3.7)	3.0 (2.9; 3.2)	3.0	3.0	3.2 (3.0; 4.2)	3.0 (2.9; 3.2)
Tasa de Desempleo Promedio (%)	6.3	6.5	6.6	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.9	-1.4	-1.5	-1.8	-2.2	-2.1	-	-1.9	-2.6	-2.0	-

(1) Se refiere al consumo total. * Corresponde al tipo de cambio en agosto 2018; * Corresponde al tipo de cambio en mayo 2019; *** Corresponde al tipo de cambio dentro 2 meses; **** Corresponde al tipo de cambio dentro 11 meses. LACF: Latin American Consensus Forecast (Octubre, 2018) rango en paréntesis; EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Octubre, 2018), deciles 1 y 9 en paréntesis; BC: IPoM Banco Central (septiembre, 2018) y VC: Vittorio Corbo.

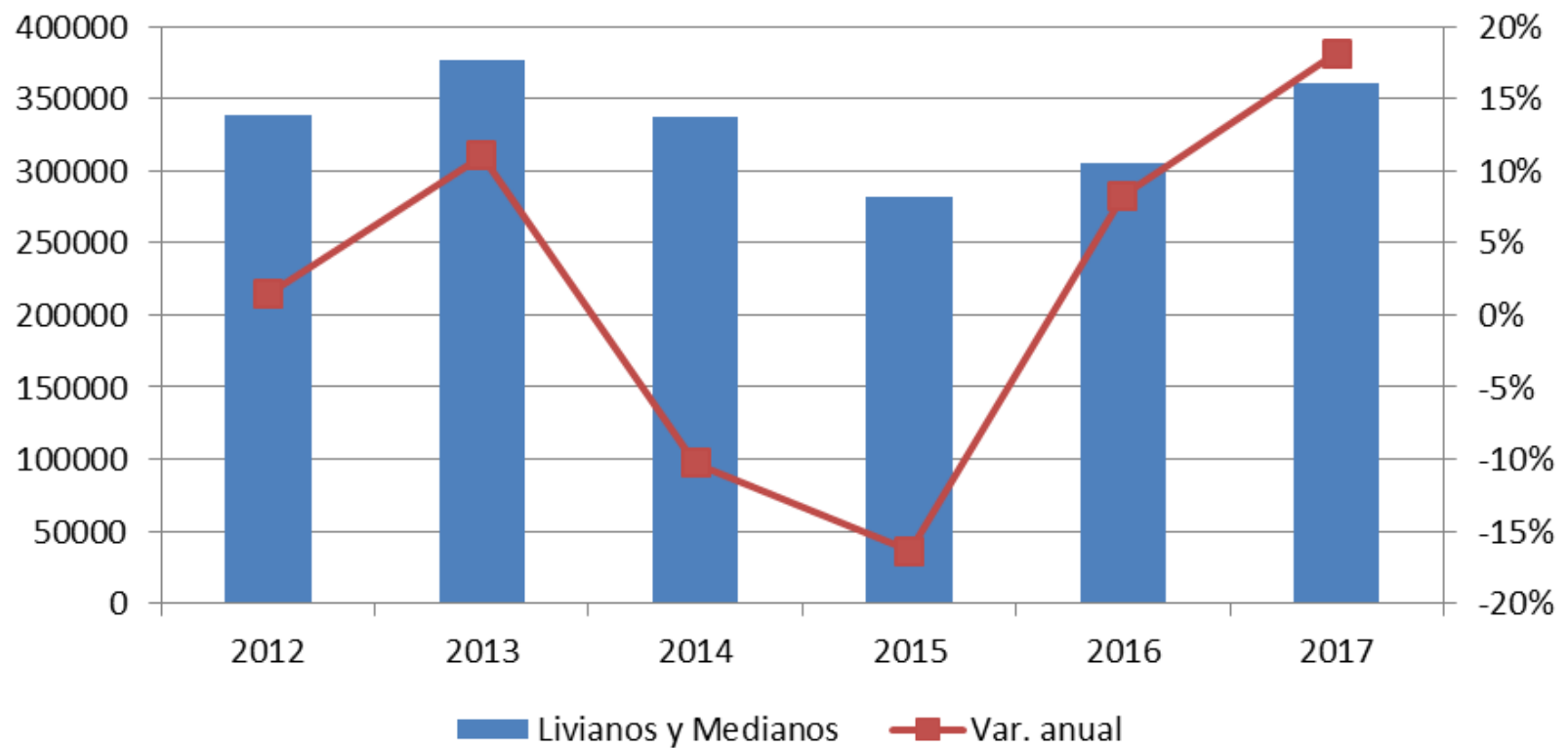
Perspectivas de crecimiento

- Con perspectivas de más alzas de tasas de la FED y de aumento de tensiones comerciales, este es el momento de fortalecer las defensas e impulsar el crecimiento potencial.
 - Reducir gradualmente el déficit estructural y fortalecer la institucionalidad fiscal (revisión de regla y aprobar ley que crea un CFA);
 - Avanzar en la implementación de la nueva LGB;
 - Acelerar reformas pro-crecimiento (modernización tributaria y laboral, agilización de procesos de la aprobación y ejecución de proyectos, reforma de pensiones, y reforma del Estado).

3. Perspectivas del sector automotriz

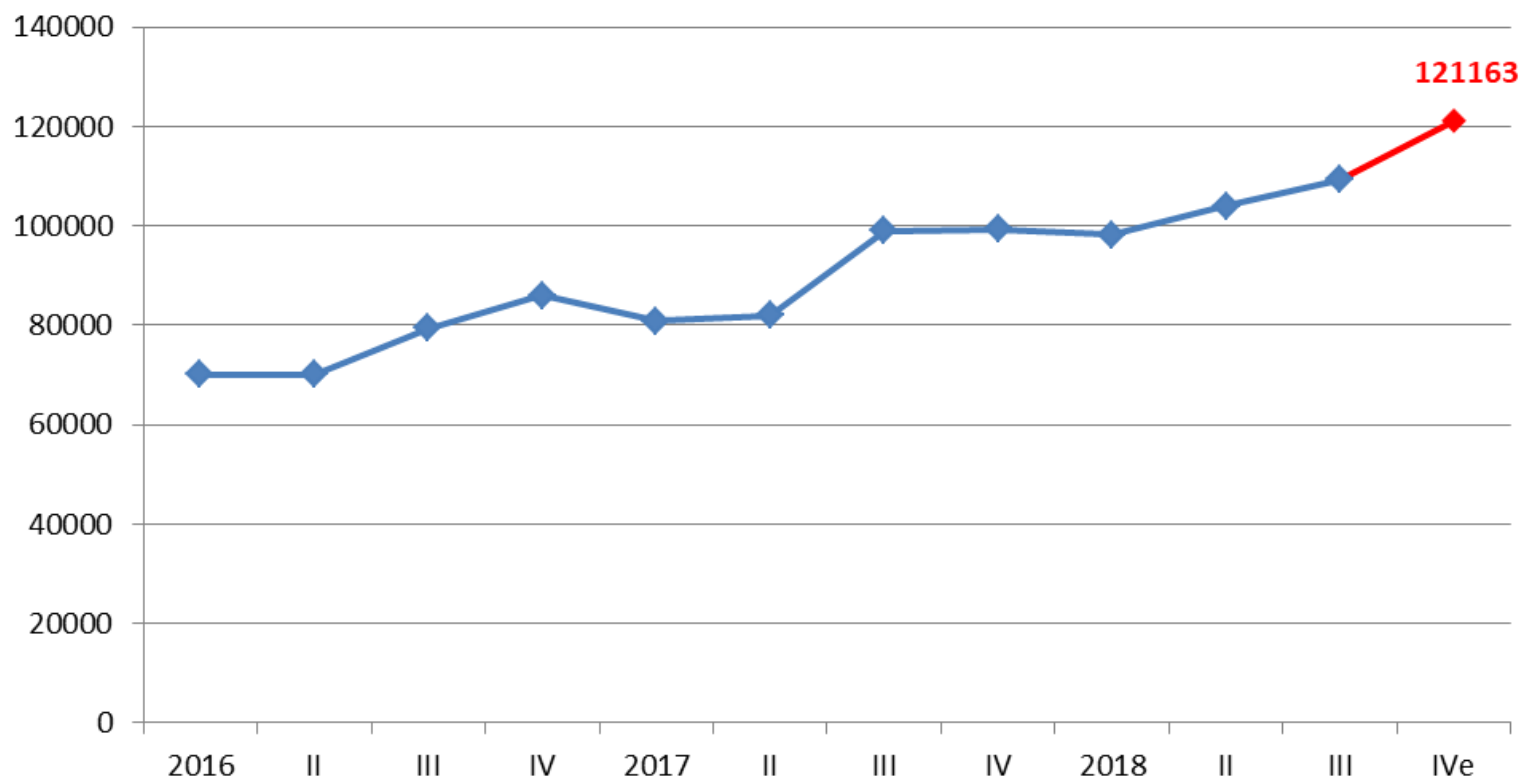
- El sector automotriz ha experimentado un fuerte aumento en las ventas en los últimos años.
- Esto ha estado alimentado por una mejora en las expectativas de consumidores, el crecimiento del ingreso, buenas condiciones crediticias, y una gran competencia por el lado de la oferta.

Ventas anuales de autos livianos y medianos



Fuente: ANAC

Ventas anuales de autos livianos y medianos
(ventas trimestrales)



Fuente: Elaboración propia a partir de ANAC y Banco Central

- Los vehículos eléctricos, así como la conectividad y la automatización son innovaciones importantes que afectarán a esta industria.
- Sin embargo, los vehículos de combustibles fósiles seguirán siendo relevantes en tanto no existe aún una infraestructura apropiada para servir a este tipo de automóviles.
- En particular, los vehículos eléctricos se enfrentan a la dificultad de que los tiempos de recarga son mucho mayores en relación a los autos con fuentes fósiles y la red de recarga es reducida.
- China está avanzando en infraestructura aunque está algo atrasada en la tecnología, especialmente con respecto a Google.
 - A 60 millas de Beijing están construyendo la ciudad del futuro con el foco en diseño del tráfico, vehículos autónomos y protección del medio ambiente.

- La penetración de los eléctricos se aceleraría si es que hay una mayor influencia de la regulación que mandate de forma más decidida el cumplimiento de metas de reducción de CO2.
- Una de las problemáticas que enfrenta este desafío es que el diésel es difícil de erradicar, porque los vehículos eléctricos aún no pueden reemplazar a camiones medianos y pesados.

- La introducción de vehículos autónomos es un cambio disruptivo, porque esta innovación cambia radicalmente los criterios de compra que se tienen en relación al transporte.
- Con todo, esta innovación está todavía en etapas de prueba y desarrollo y enfrenta no sólo problemas de infraestructura sino que también regulatorios y de responsabilidad legal.

Perspectivas Económicas.

Vittorio Corbo

6 de noviembre de 2018