

**Mayor incertidumbre global
y mejores perspectivas locales:
Comentarios a la luz del IPoM**

Klaus Schmidt-Hebbel

kschmidt-hebbel@uc.cl

**Mesa Redonda de Finanzas y Negocios de ICARE
Presentación Informe de Política Monetaria
Hotel Ritz-Carlton, 22 de marzo de 2018**

Esquema

1. Economía mundial

2. Economía chilena

3. Conclusiones

1. Economía mundial

Economía mundial

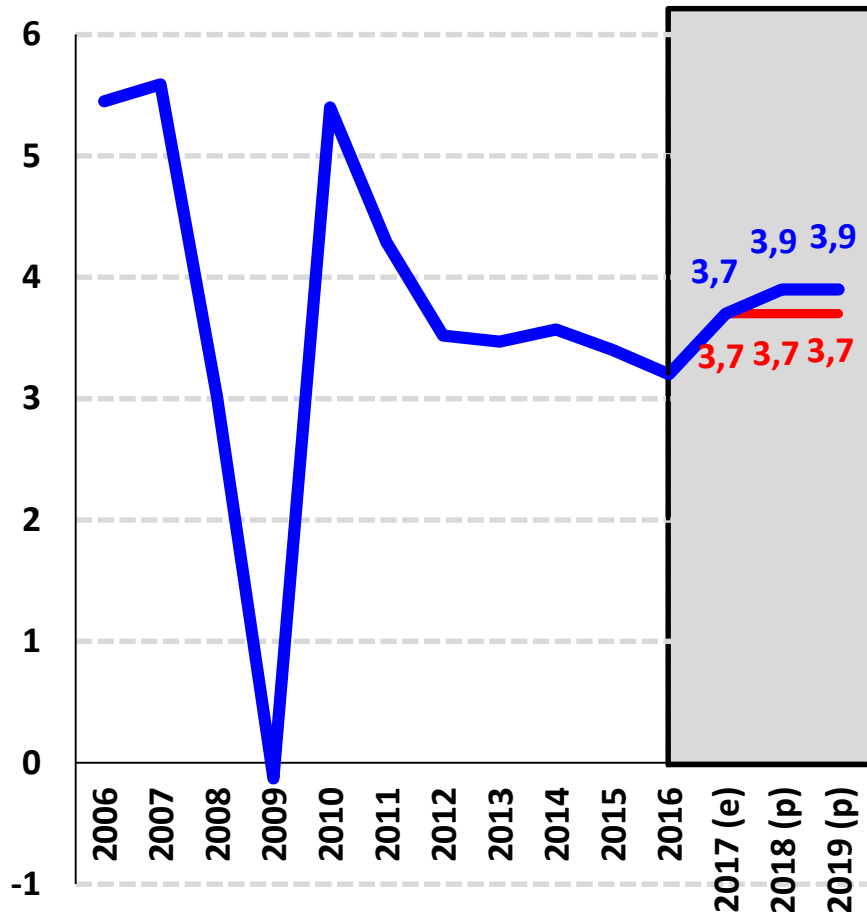
Escenario base muy favorable ...

... pero los **riesgos adversos** aumentan

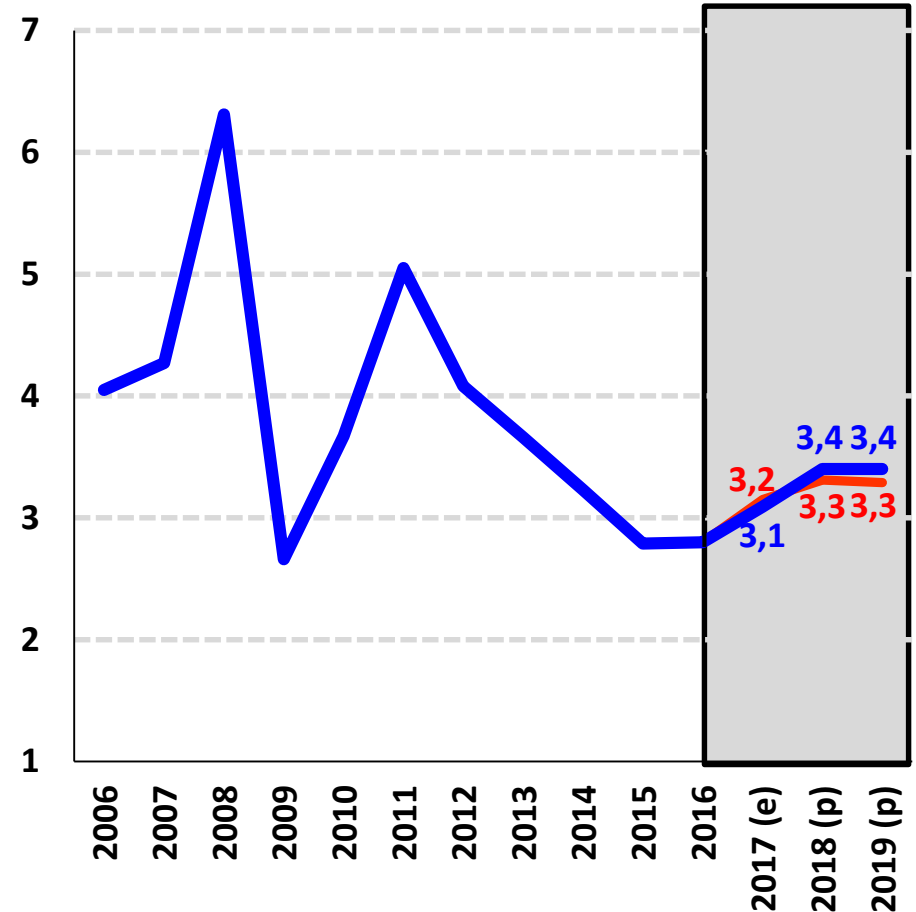
Escenario base para la economía global:

Mayor crecimiento e inflación controlada

Crecimiento PIB mundial, 2006-19 (%)



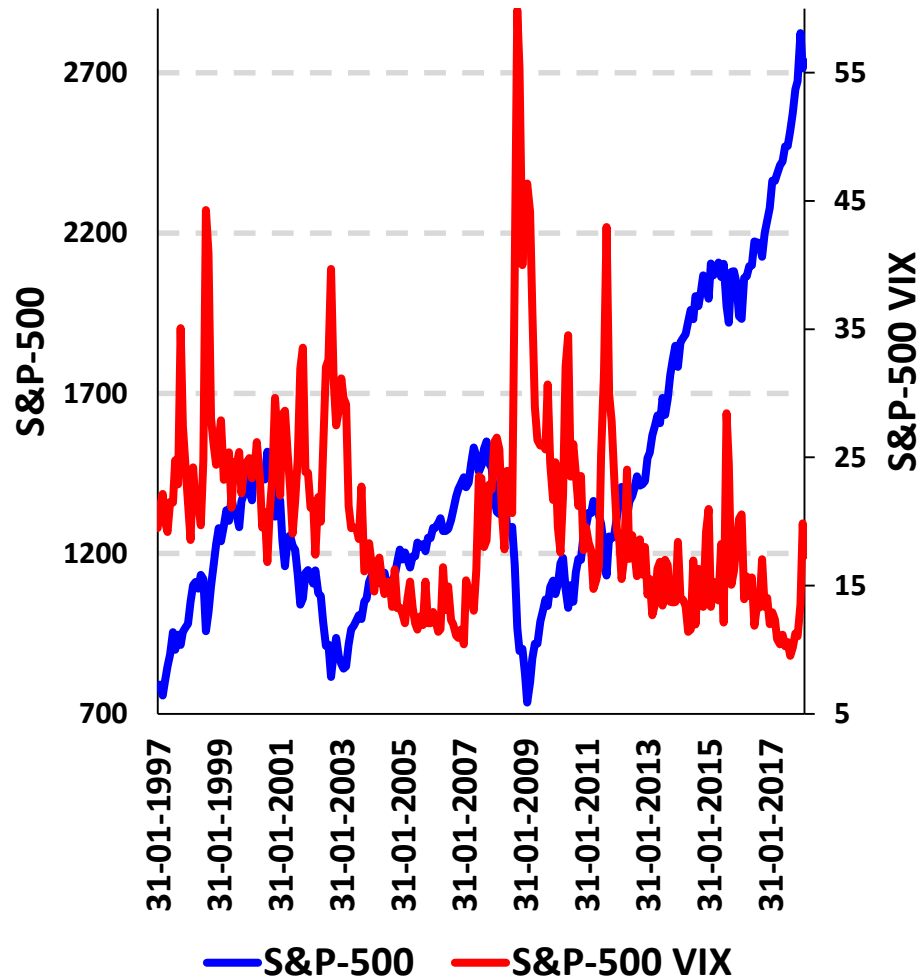
Inflación mundial, 2006-19 (%)



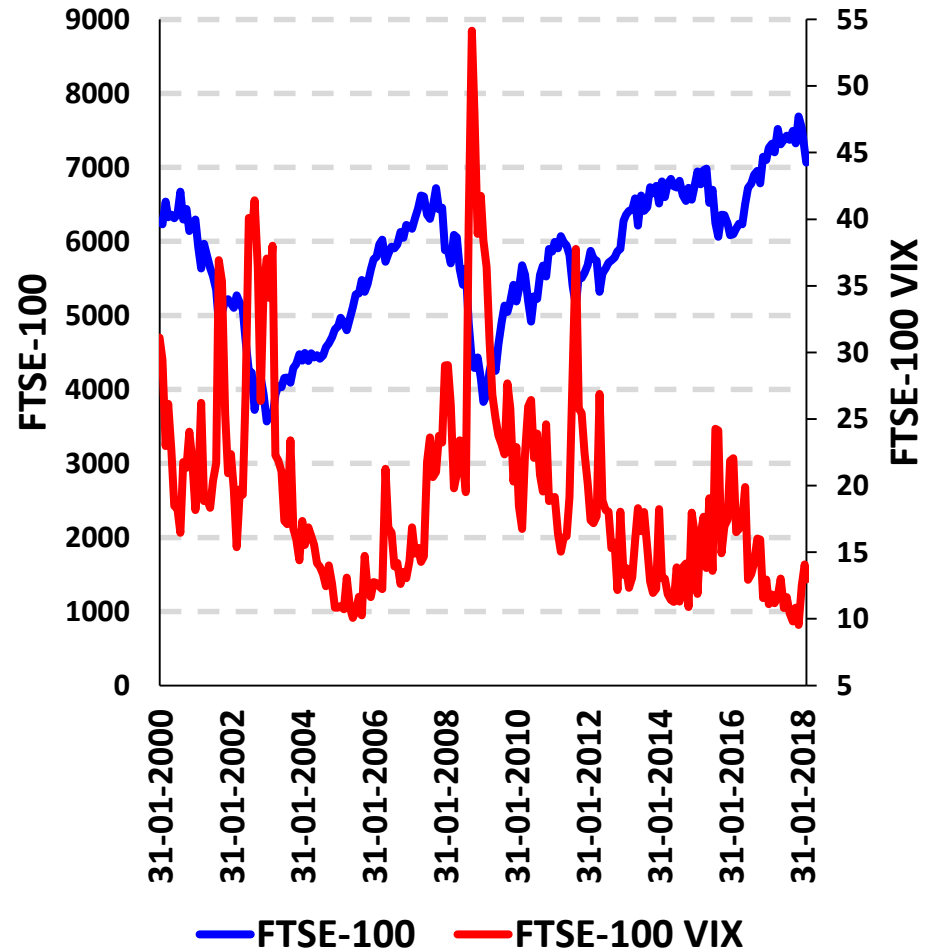
Fuente: WEO, FMI, enero 2018 (línea roja: oct. 2017)

Riesgo 1: Alta volatilidad de mercados

**S&P-500 y S&P-500 VIX,
ene 1997 – mar 2018**

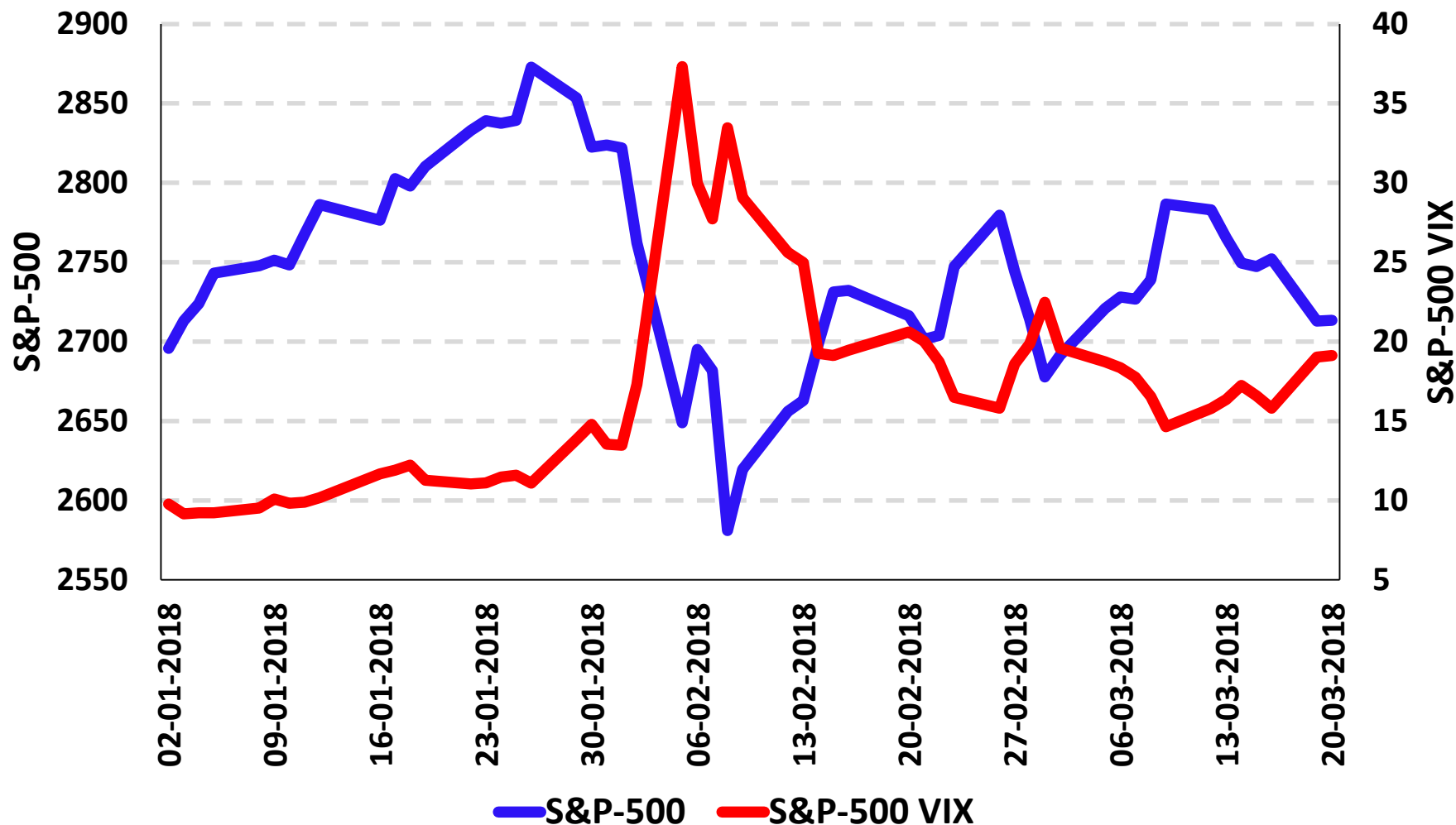


**FTSE-100 y FTSE-100 VIX,
ene 2000 – mar 2018**



Riesgo 1: Alta volatilidad de mercados

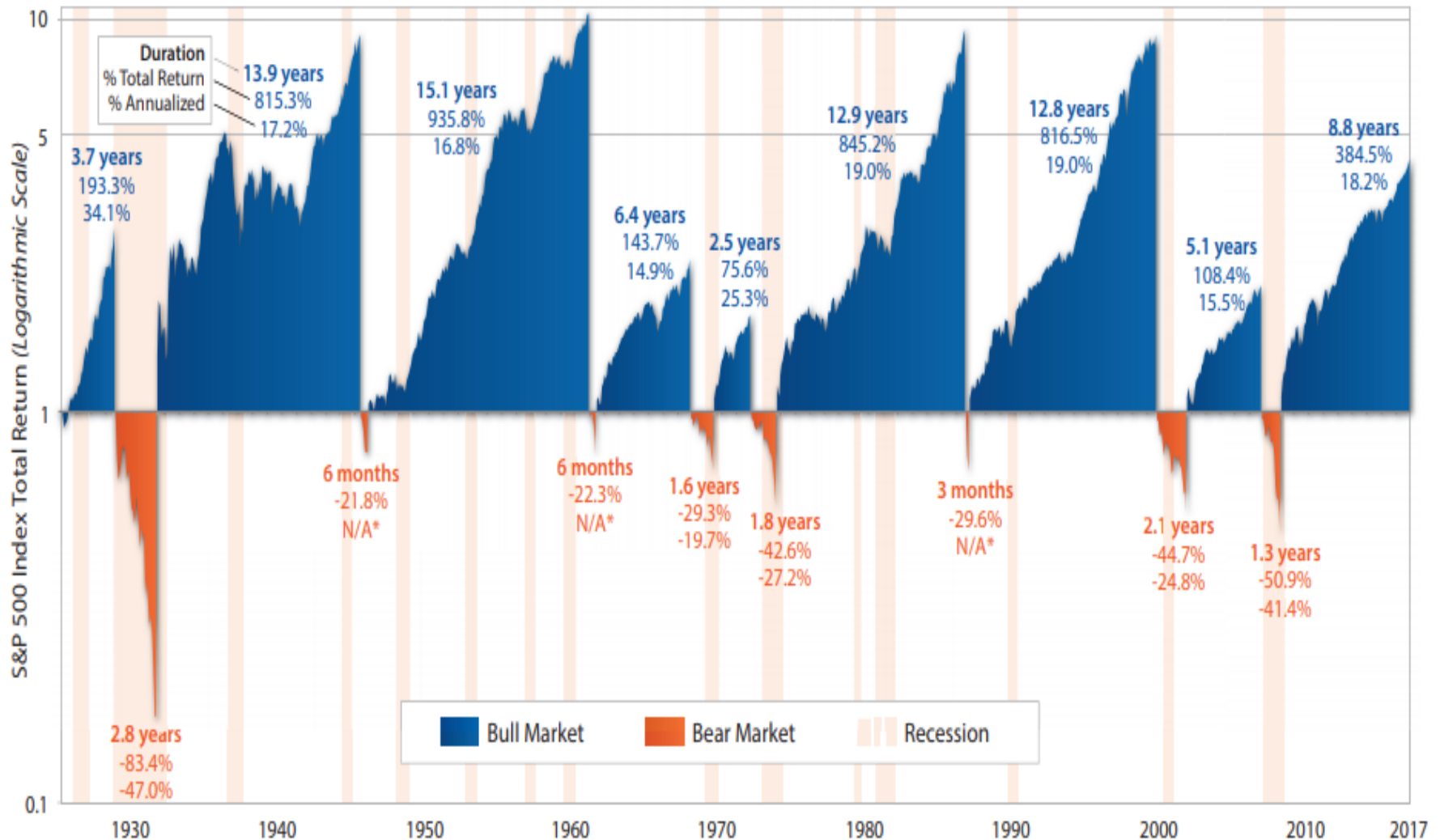
S&P-500 y S&P-500 VIX, ene 18 – mar 18



Fuente: Bloomberg.

Riesgo 1: from Bull to Bear market

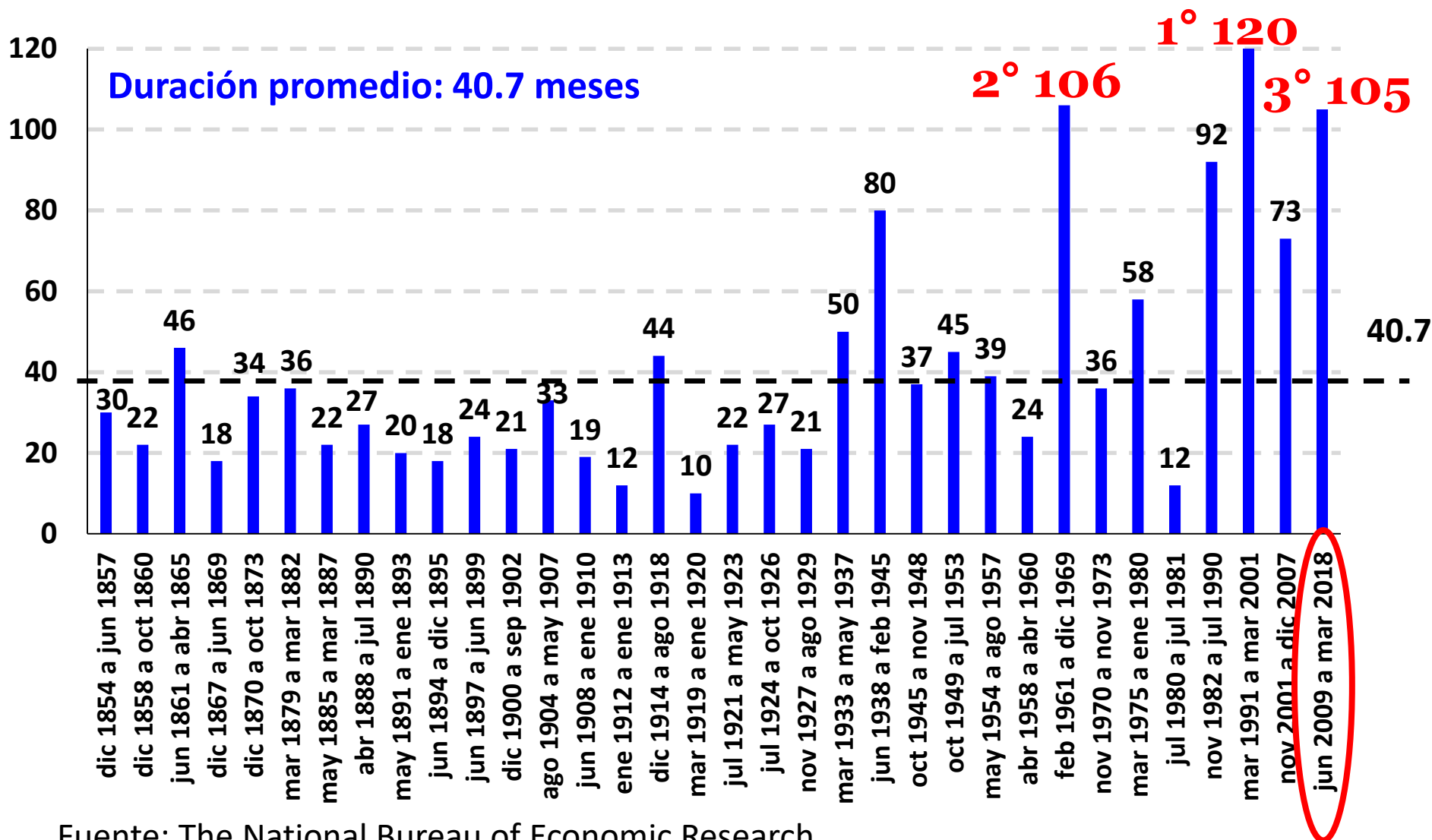
EE.UU.: Rendimiento del S&P 500, 1926-2017



Fuente: First Trust Advisors L.P., Morningstar.

Riesgo 2: Término del boom

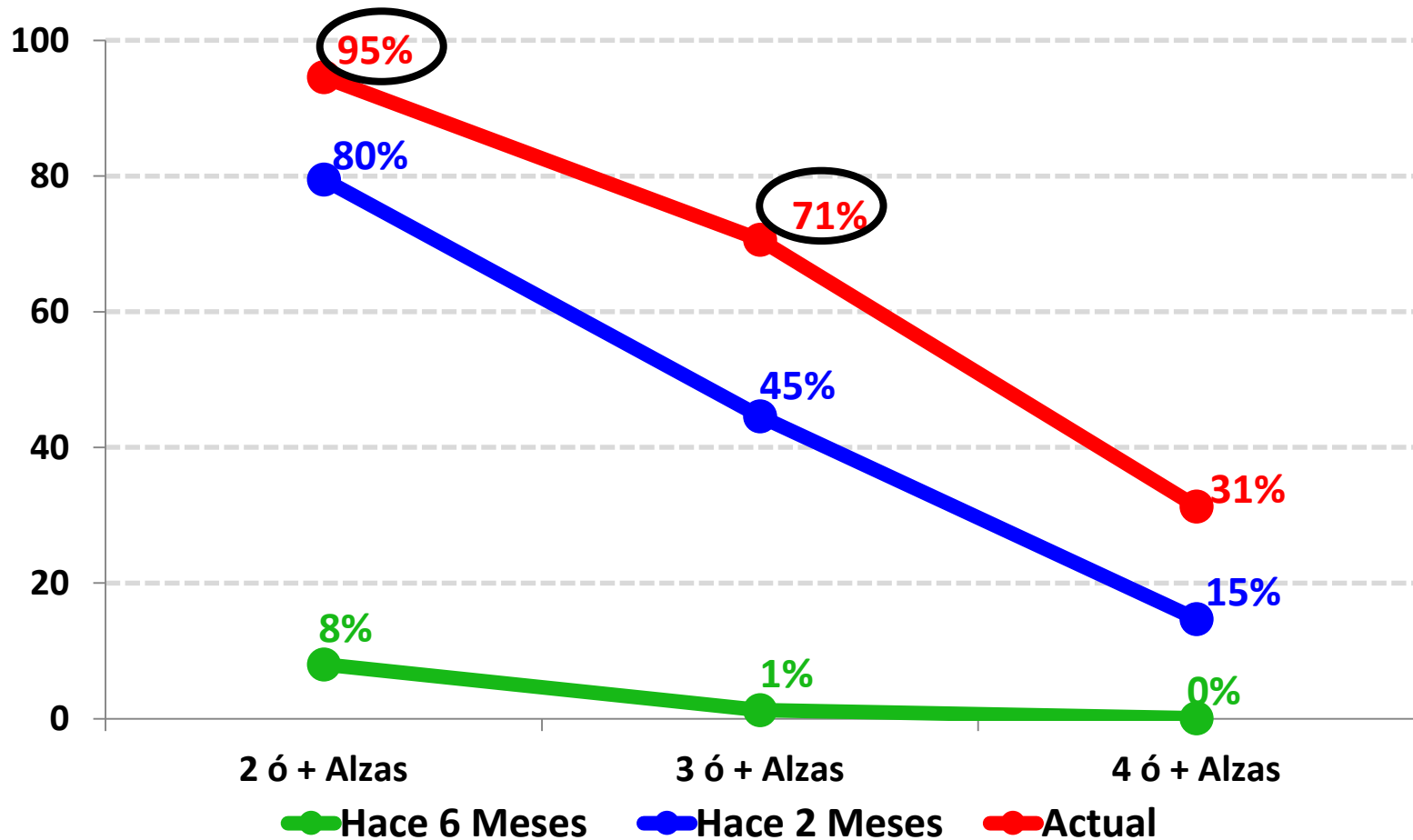
EEUU: períodos de crecimiento del PIB, dic. 1854-marzo 2018 (meses)



Fuente: The National Bureau of Economic Research.

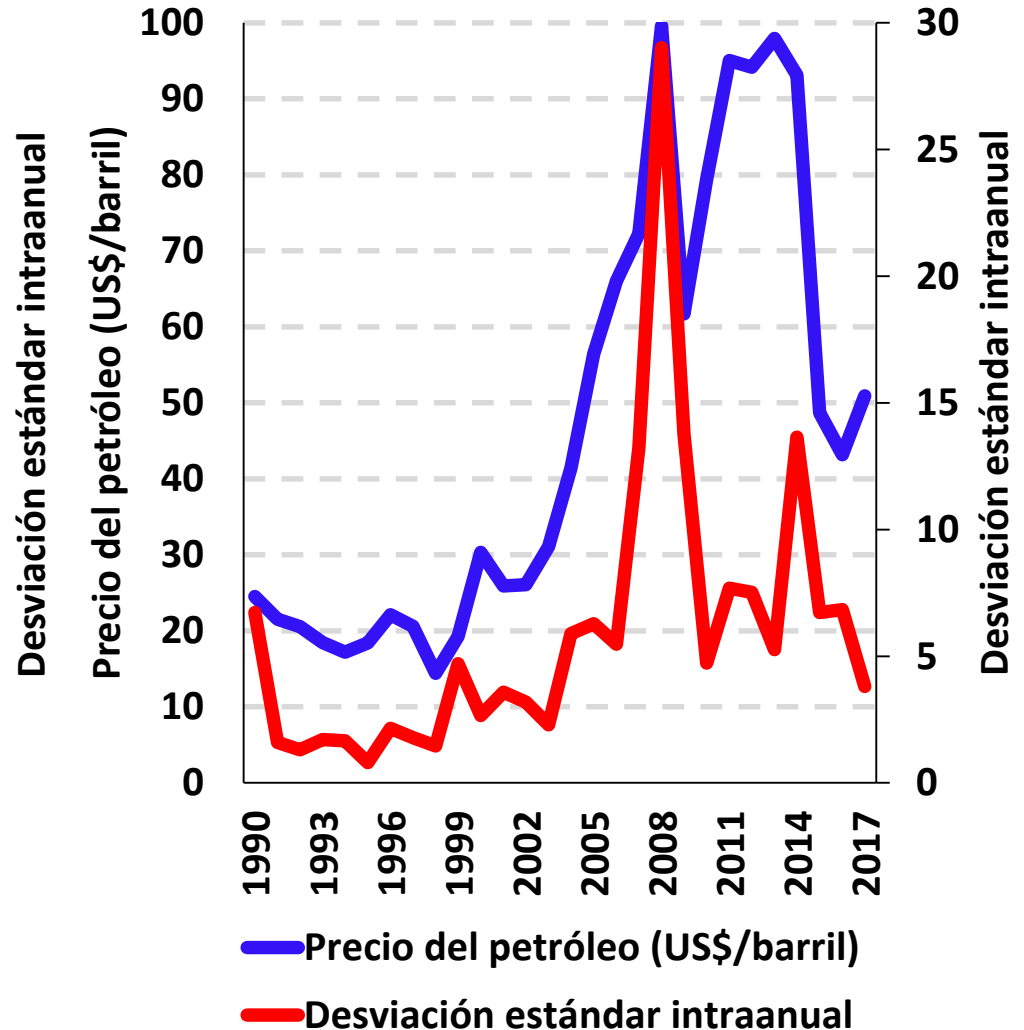
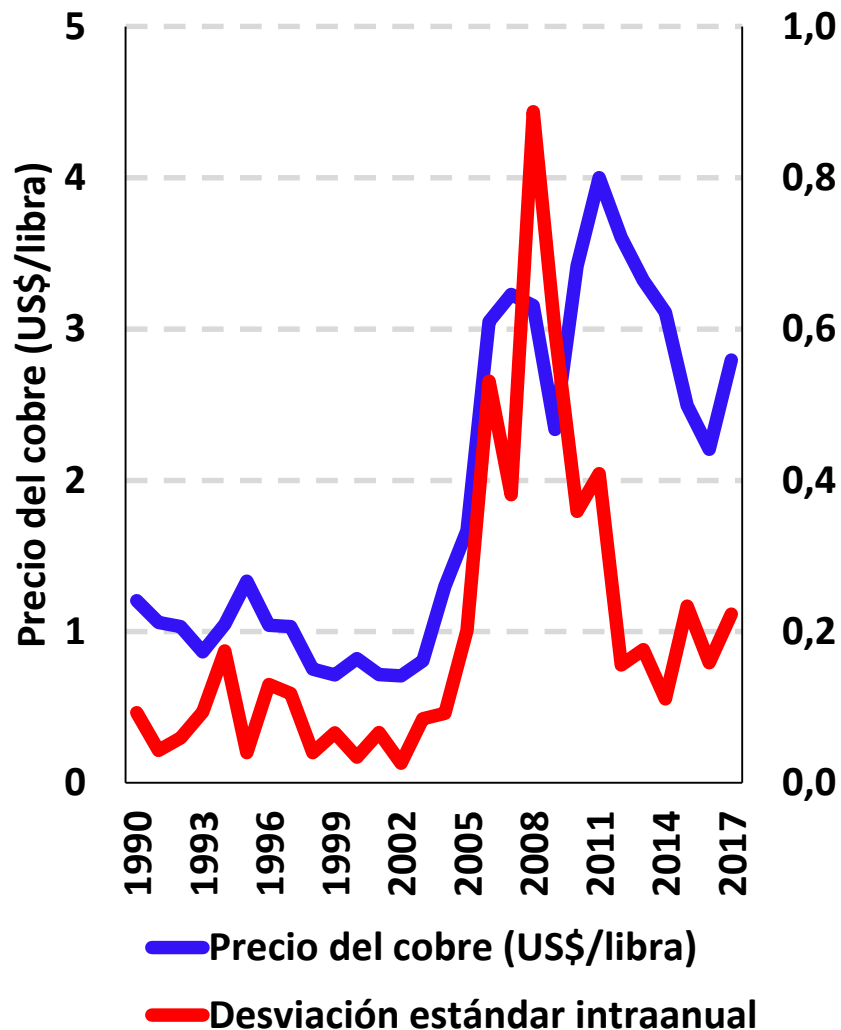
Riesgo 3: Normalización monetaria en EE.UU.

Aumentos esperados Fed Funds Rate a diciembre 2018 (%)



Riesgo 4: Commodities

Precios y volatilidades del cobre y del petróleo, 1990-2017



Fuente: Banco Central de Chile.

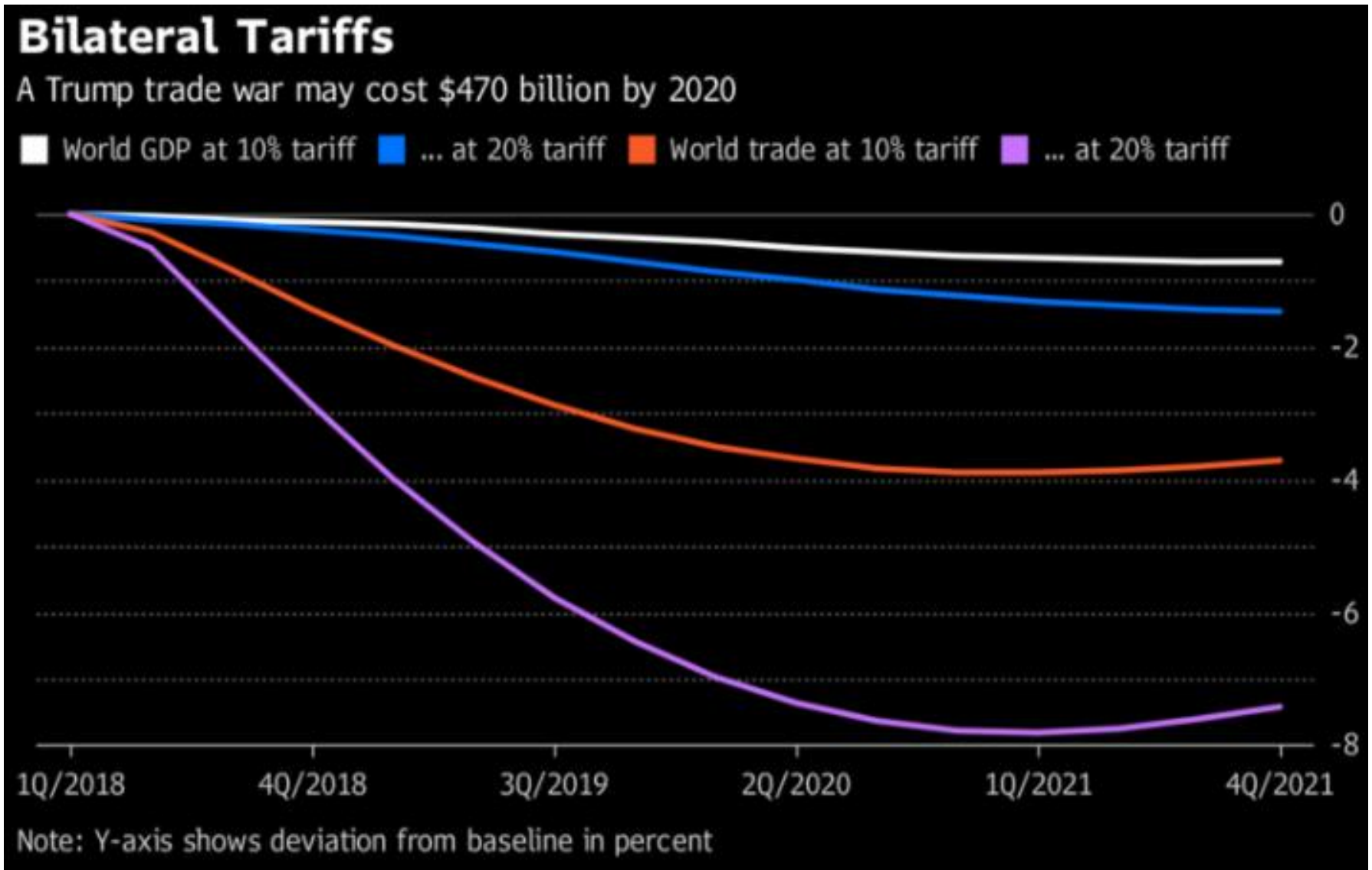
Riesgo 5: guerras comerciales

- **Marzo 23: EE.UU. hace efectivas tarifas a importaciones de acero (25%) y aluminio (10%)**
- **Excluidas (aún): exportaciones de Canadá y México (Nafta)**
- **Pero Trump ha anunciado la revisión de NAFTA**

Dos escenarios posibles:

- (1) No hay retaliación. Efectos muy menores sobre PIB y comercio mundial.**
- (2) Hay retaliación de países afectados (China, otros). Guerras comerciales globales con efectos adversos de primer orden.**

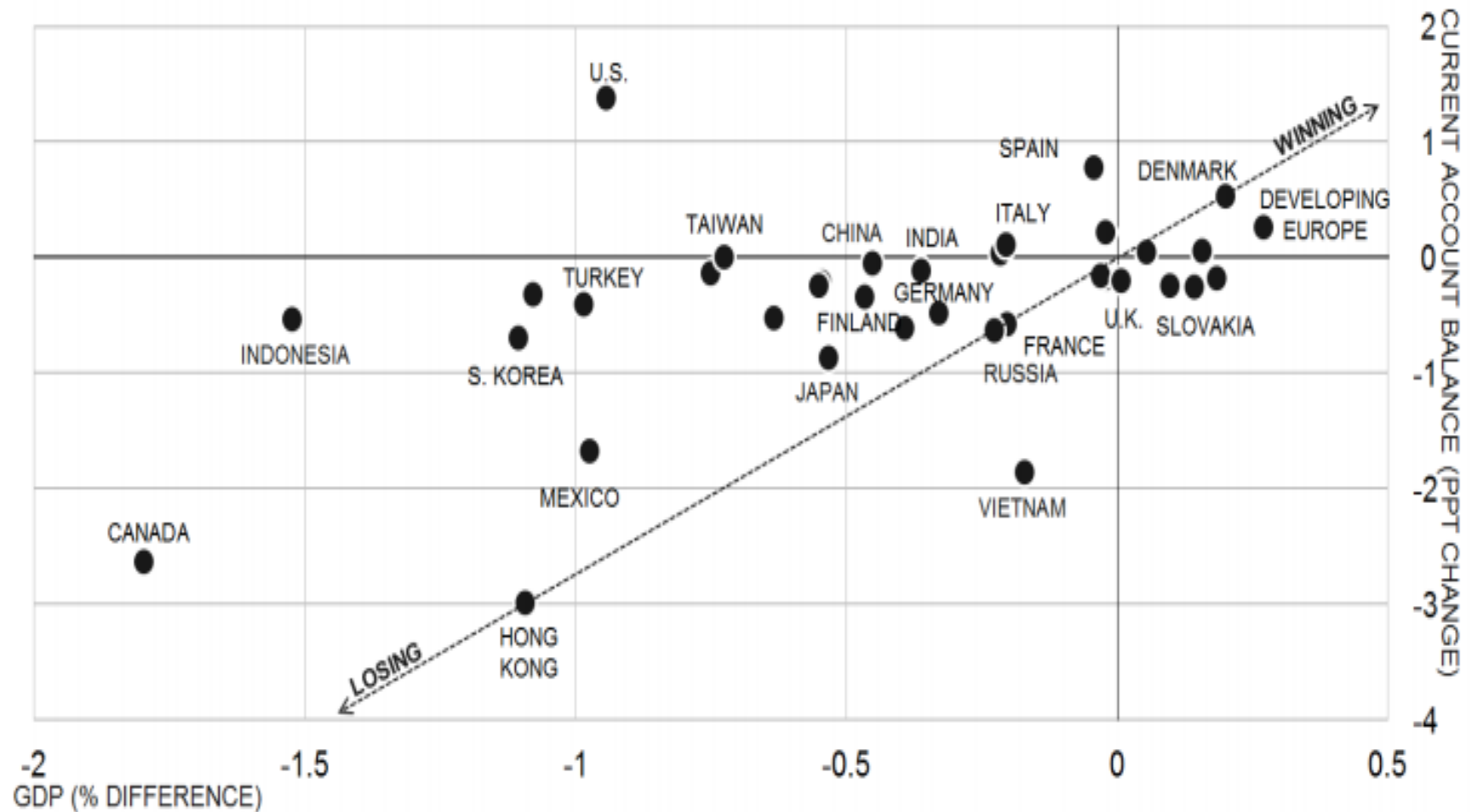
Riesgo 5: Guerras comerciales globales



Fuente: Bloomberg.

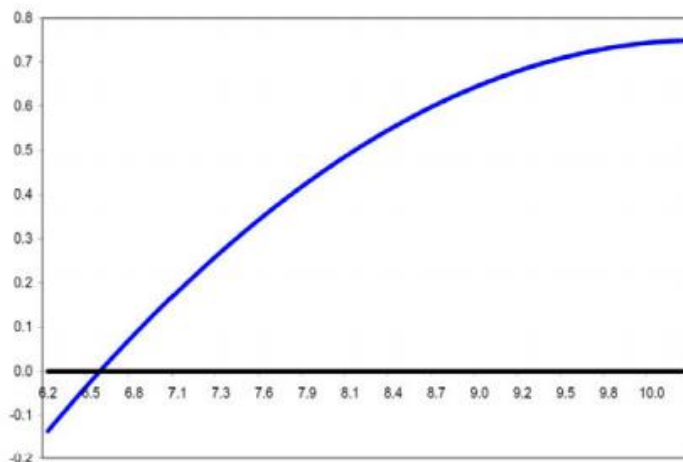
Riesgo 5: Guerras comerciales globales

WINNERS AND (MOSTLY) LOSERS FROM 10% TARIFF



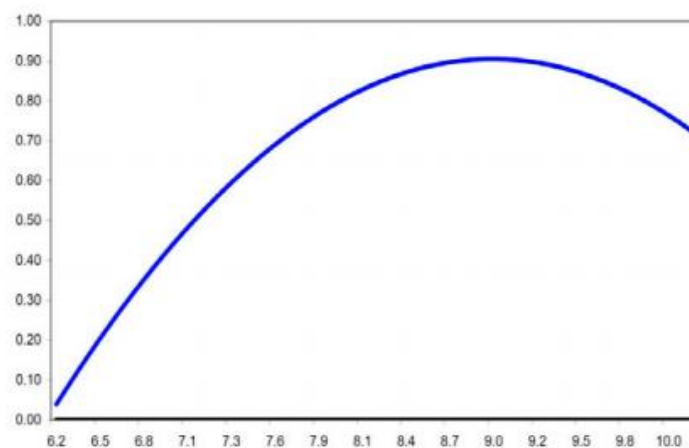
Sacrificio de beneficios de la globalización

Growth Effect of Trade Openness
depends on per capita GDP



Real GDP per capita (in logs)

Growth Effect of Financial Openness
depends on per capita GDP



Real GDP per capita (in logs)

			Growth	Volatility
Openness	Trade		+	+
	Financial		+	-
Shocks	Real	ToT	+	+
		TP growth	+	+
	Financial	Capital inflows	+	+

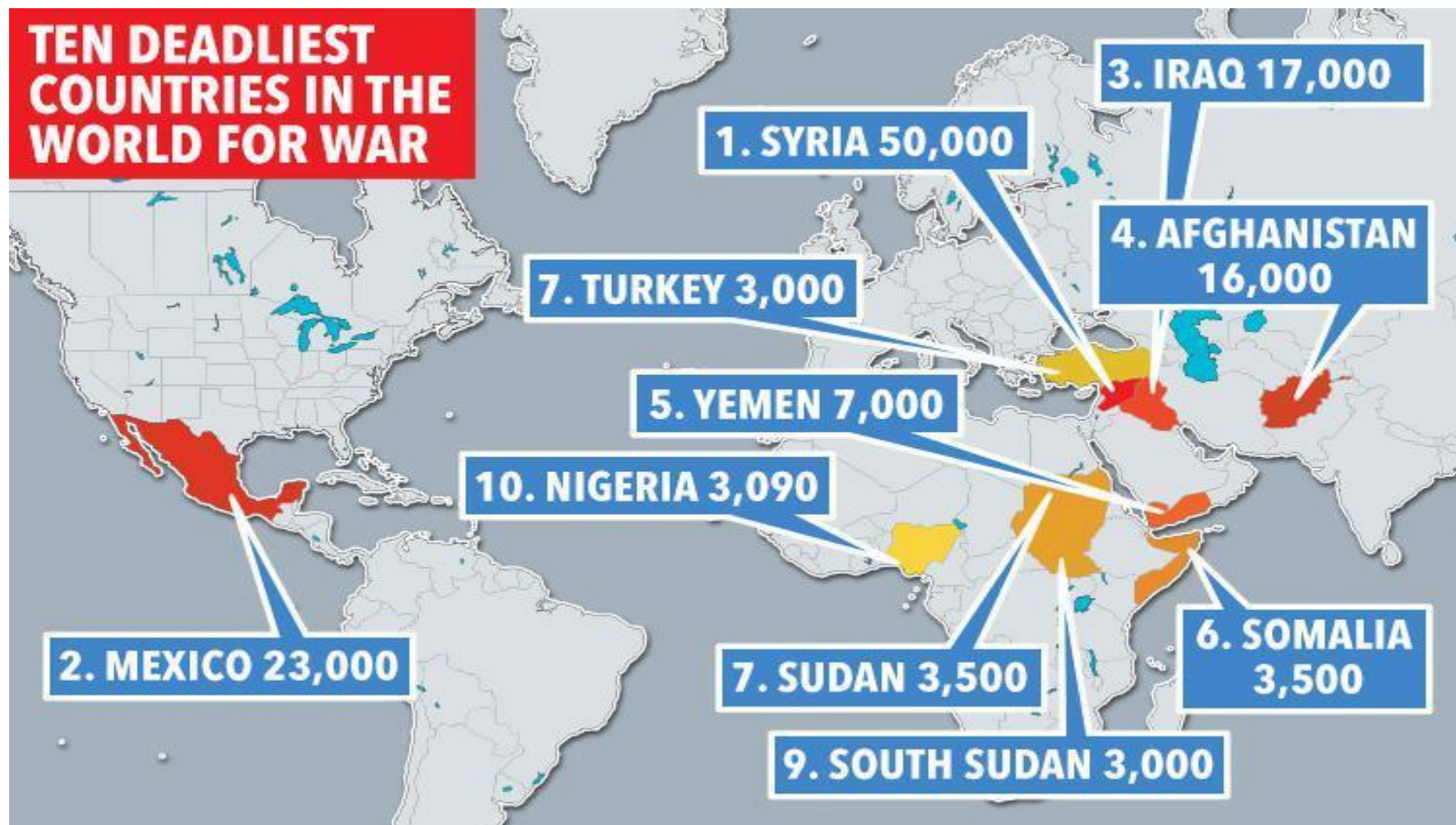
Fuente: O. Ashenfelter, R. F. Engle, D. L. McFadden, and K. Schmidt-Hebbel: “Globalization: Contents and Discontents”, **Contemporary Economic Policy**, 36 (1): 29-43, 2018.

Riesgo 6: Dictaduras unipersonales



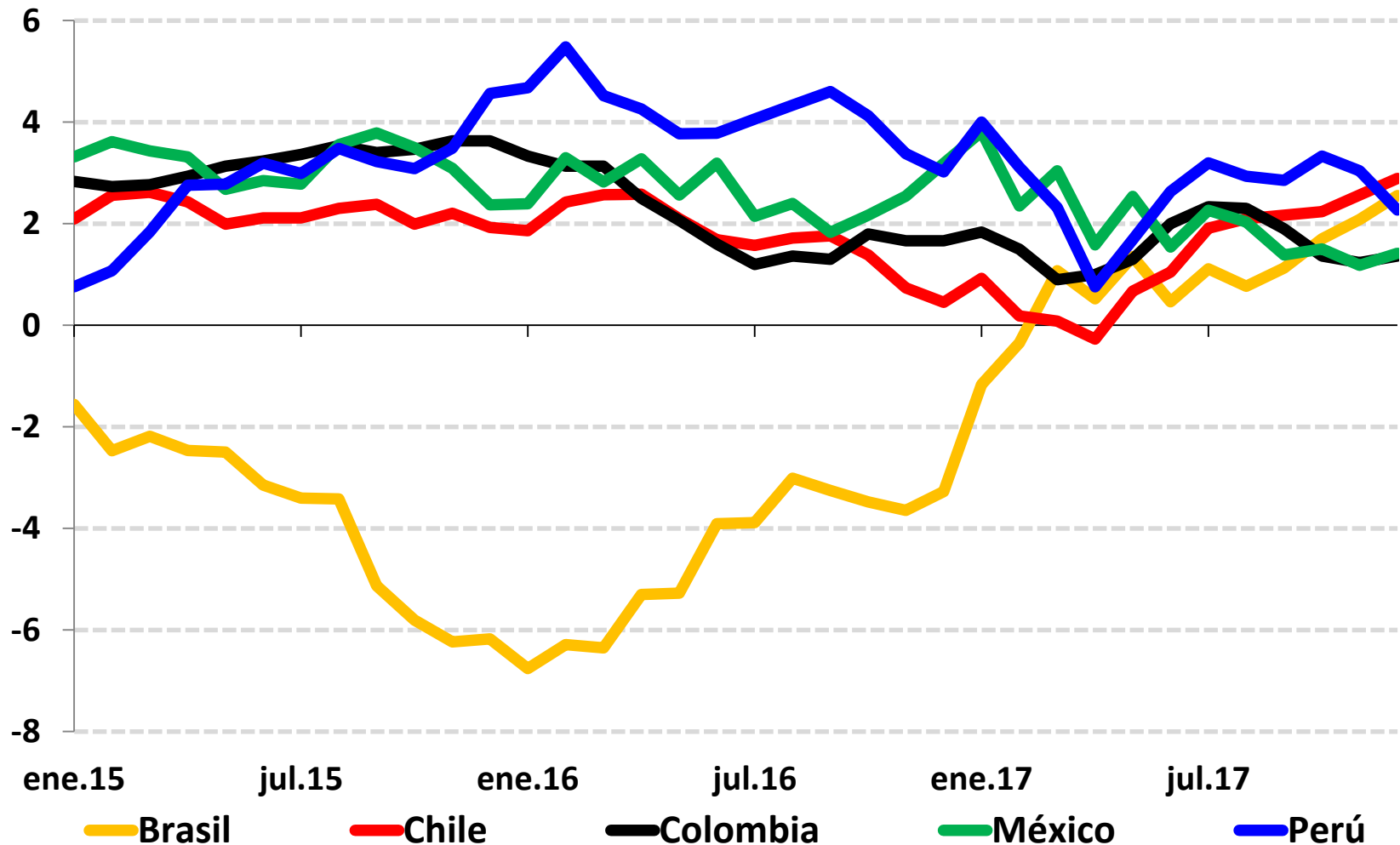
Riesgo 6: ... y guerras (locales, regionales)

157.000 muertes por conflicto en todo el mundo el año 2016



Riesgo 6: Un vecindario inestable

Actividad económica mensual, ene 2015 – dic 2017



3. Economía chilena

Chile

La combinación virtuosa de:

(1) mayores **certezas políticas, jurídicas, fiscales y programáticas** (reformas) y

(2) un **escenario base externo mejor** (pero más riesgoso)

ha **mejorado el escenario base** para la actividad

Escenario externo base para Chile

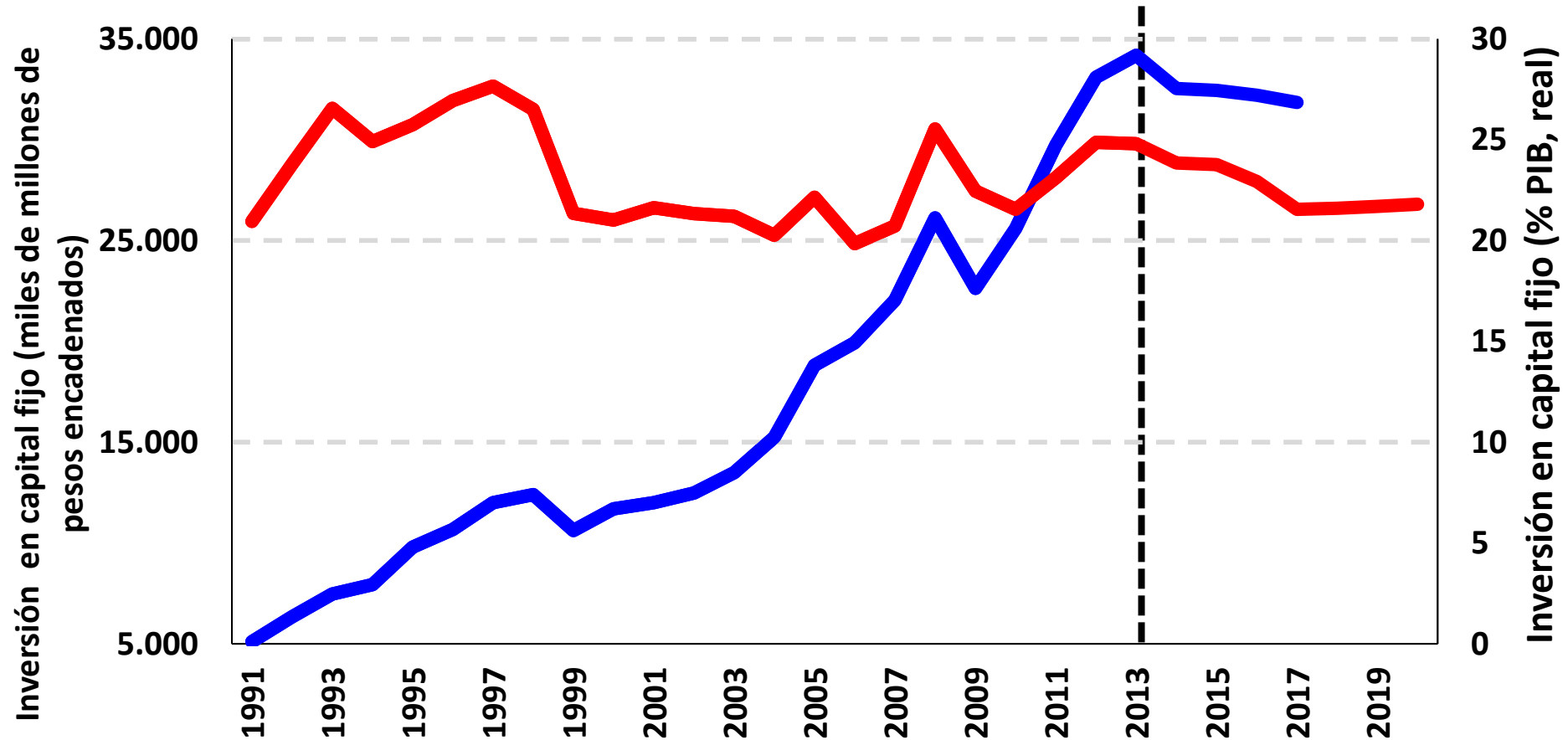
Muy buenas condiciones externas, 2014 – 2020 (%)

Variable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Precio del cobre (US\$/lb)	3,1	2,5	2,2	2,8	3,05	2,95	2,85
Precio del petróleo Brent (US\$/b)	98,9	52,4	44,1	54,4	64	61	58
Variación términos intercambio de Chile (%)	-1,4	-4,5	1,9	9	2,5	-2,8	-1,7
Crecimiento del PIB Mundial (%)	3,6	3,4	3,2	3,8	3,9	3,8	3,6
Tasa libor nominal en US\$ a 90 días (%)	0,2	0,3	0,7	1,3	2,1	3	3,6
CDS para economías emergentes (puntos base)	105,11	89,53	91,9	95,86	-	-	-

Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.

La recesión de la inversión en 2014-2017

Inversión en volumen y en % del PIB, 1991-2020



■ Inversión en capital fijo, volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2013 (miles de millones de pesos encadenados)

■ Inversión en capital fijo como porcentaje del PIB (real)

Fuente: Banco Central de Chile.

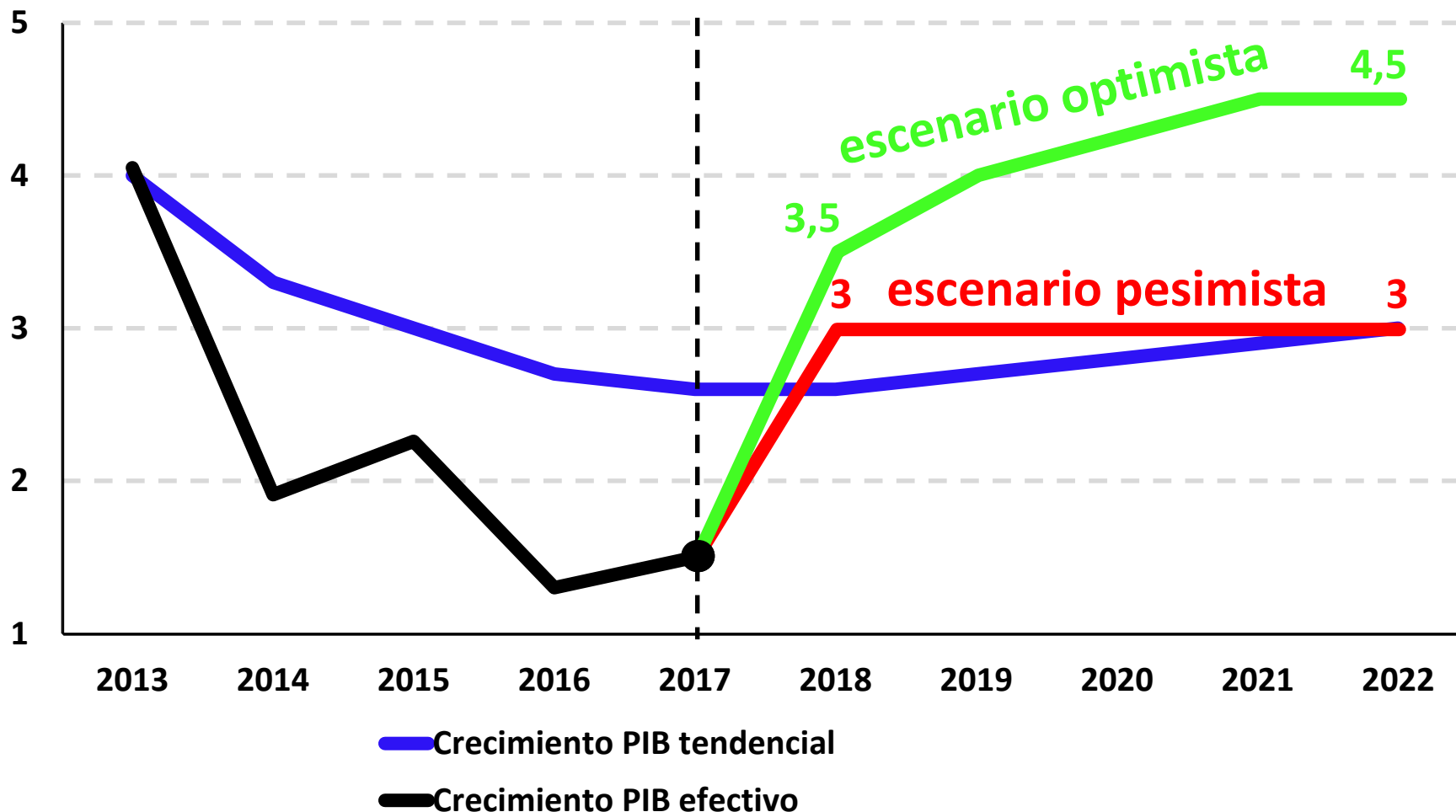
Gigantescos retos para reacelerar el crecimiento

Tarea No. 1: Diseñar, negociar e implementar reformas estructurales pro inversión, capital humano y productividad:

- (1) Ajuste fiscal: hacia un balance fiscal cero en 2025**
- (2) Eliminar trabas a la inversión privada**
- (3) Un sistema tributario de frontera mundial**
- (4) Reformas laborales y educativas pro flexibilidad, capacitación, productividad, adaptabilidad y empleabilidad laboral**
- (5) Reformas profundas del Estado, sus agencias y sus empresas**
- (6) Reforma de pensiones: más pilar contributivo y más pilar solidario**

Dos escenarios para el crecimiento

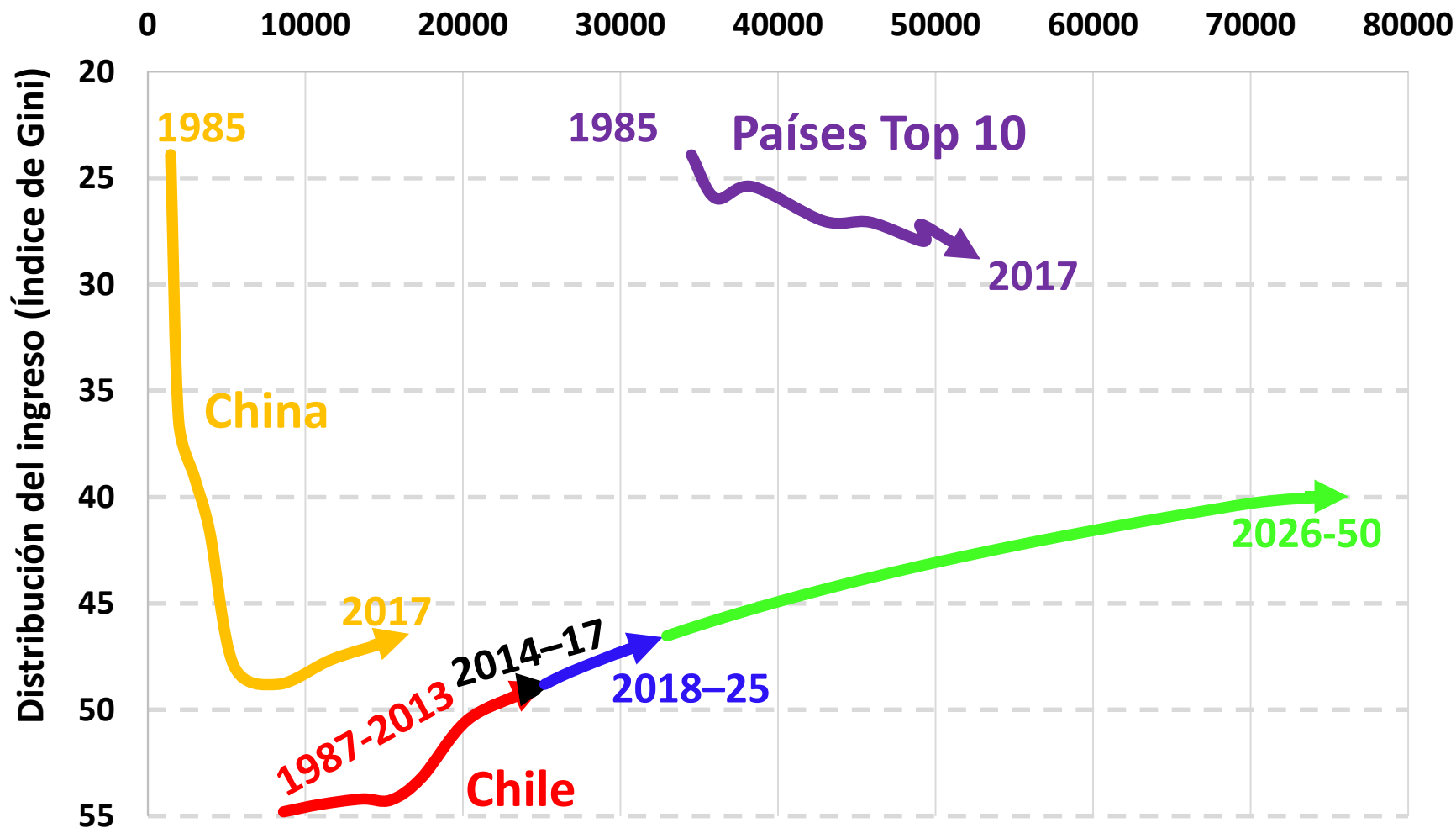
Crecimiento del PIB efectivo y tendencial, 2013 – 2022 (%)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Acta del Comité del PIB Tendencial (agosto 2017) y datos del autor.

El gran reto de Chile: volver a la senda de desarrollo virtuoso

PIB Per Cápita (US\$ de 2017 a PPC)



Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y datos del autor.

4. Conclusiones

Conclusiones

(1) Economía mundial:

- escenario base muy favorable
- pero los riesgos adversos se han incrementado

(2) Economía chilena:

- Escenario político, económico y social más favorable
- Pero los riesgos y retos para retomar una senda de desarrollo virtuoso son gigantescos

(3) Banco Central ejerce un rol central en:

- Garantizar la estabilidad macroeconómica y financiera
- Proveer el mejor análisis macroeconómico
- (a veces) proveer análisis técnico sobre políticas públicas

**Mayor incertidumbre global
y mejores perspectivas locales:
Comentarios a la luz del IPoM**

Klaus Schmidt-Hebbel

kschmidt-hebbel@uc.cl

**Mesa Redonda de Finanzas y Negocios de ICARE
Presentación Informe de Política Monetaria
Hotel Ritz-Carlton, 22 de marzo de 2018**