Perspectivas Económicas 2015

Diciembre 2014

JORGE QUIROZ C.
CONSULTORES ASOCIADOS S.A.

Qué dijimos el año pasado…

- Crecimiento de Europa cercano a 0;
  - **Proyección FMI: 0,8%**
- Moderada recuperación de EE.UU.(2,5%);
  - **Proyección FMI: 2,2%**
- Se va a mantener un alto crecimiento de China
  - **Proyección FMI: 7,4%**
- Moderación en el crecimiento de economías emergentes.
  - **Proyección FMI: 4,4%**
- Crecimiento de Chile en torno al 3,5%.
  - **Proyección BC: 2%**
  - **(el mercado proyectaba 4%)**

Qué dijimos el año pasado…

- Precio del cobre en USD 3 la libra (o un poco más).
  - **Promedio año 2014: USD 3,1/Lb.**
- Tipo de cambio **promedio** entre $540 y $560.
  - **Promedio año 2014: $ 566/USD.**
  - **Promedio primer semestre 2014: $ 553/USD.**

Proyecciones 2015

Frente externo

- ¿Cómo le va a ir a nuestros socios comerciales?
- ¿Cómo van a estar los precios de los commodities?
- ¿Cómo van a estar los mercados financieros?

Frente Interno

- Interrogantes políticas y económicas.

- Hoy, las mayores interrogantes se encuentran en el **frente interno.**

Contenidos

1. Frente interno
2. Frente externo
3. Precio de commodities
4. Proyecciones finales

Contenidos

1. **Frente interno**
2. Frente externo
3. Precio de commodities
4. Proyecciones finales

FRENTE INTERNO

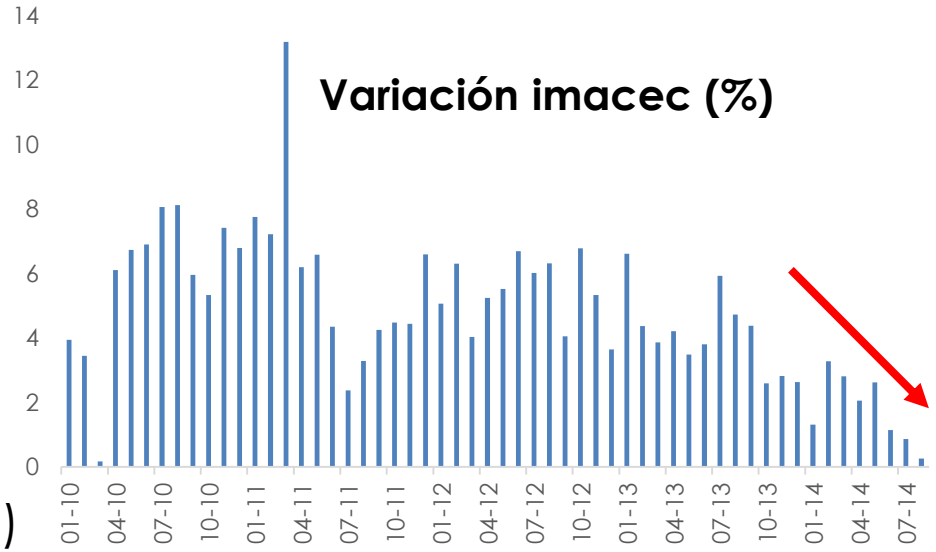
CRECIMIENTO

- Disminución del crecimiento del PIB.

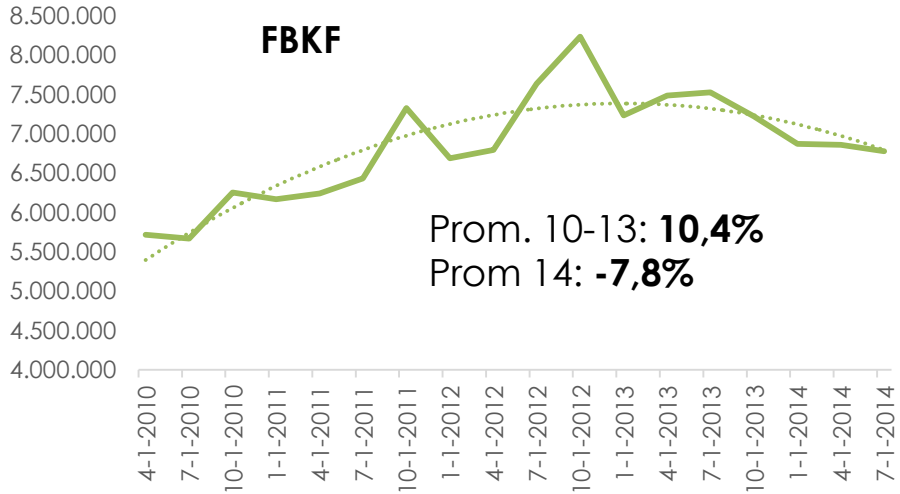
  - Hace un año: Crecimiento tendencial entre **4,5%-5%**
    - Hoy: Crecimiento acumulado de 2%

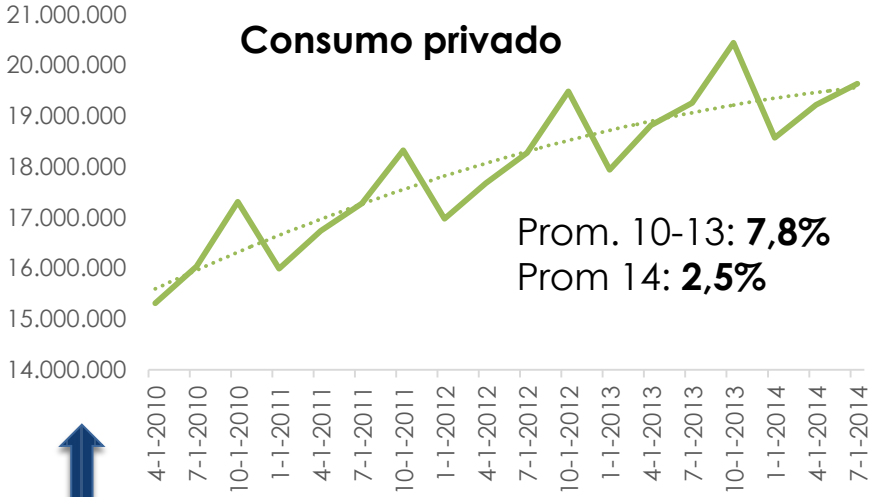
3% menos de crecimiento
(**USD 8.000 millones** menos de ingresos)

USD 1.700 millones
menos de recaudación



MECANISMO DE PROPAGACIÓN





Disminución de inversión

CAUSA DIRECTA

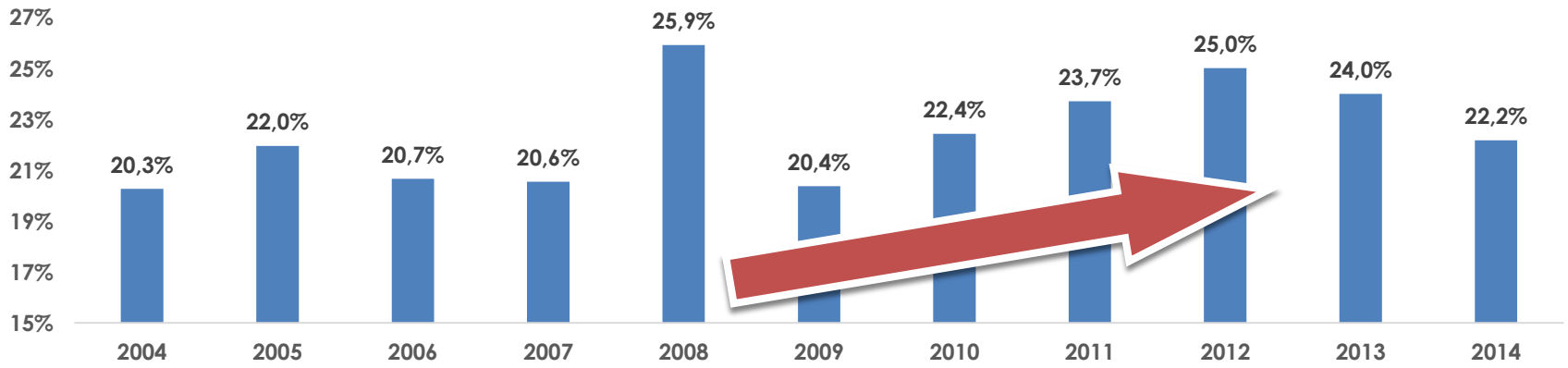
Disminución de consumo

CAUSA INDIRECTA

CAUSA DIRECTA: CAÍDA EN LA INVERSIÓN

- La economía chilena creció un 5,3%, entre los años 2010 y 2013, lo que es explicado en gran medida por un crecimiento en la inversión.

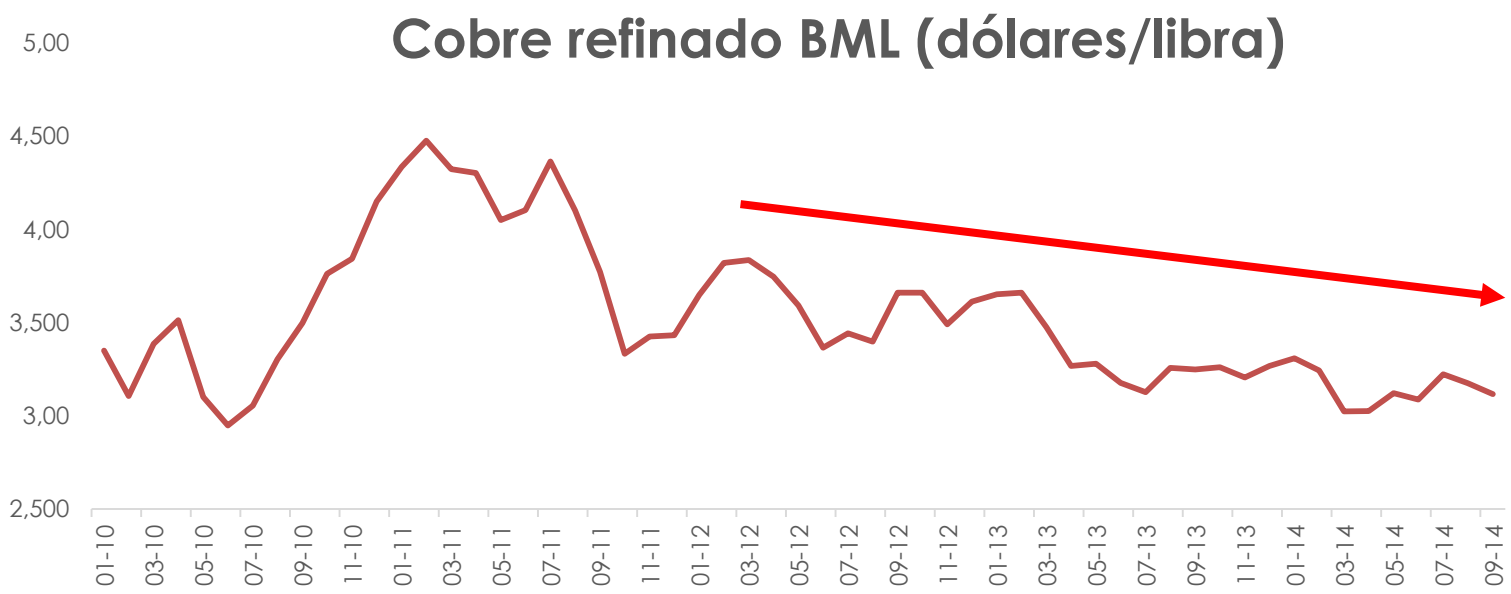
Inversión (% del PIB)



Fuente: FMI.

¿POR QUÉ CAYÓ LA INVERSIÓN?

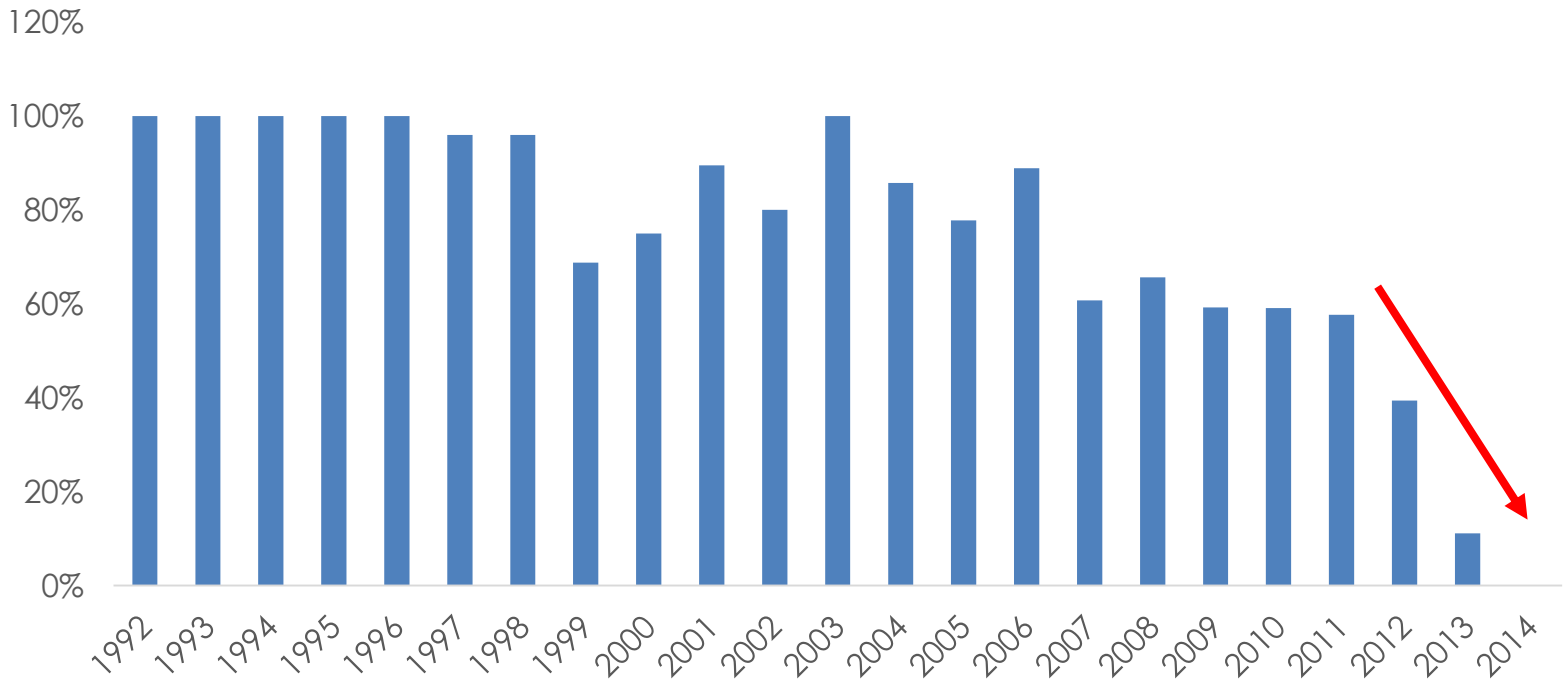
1. **Perspectivas menos auspiciosas en el Mercado de commodities.**



¿POR QUÉ CAYÓ LA INVERSIÓN?

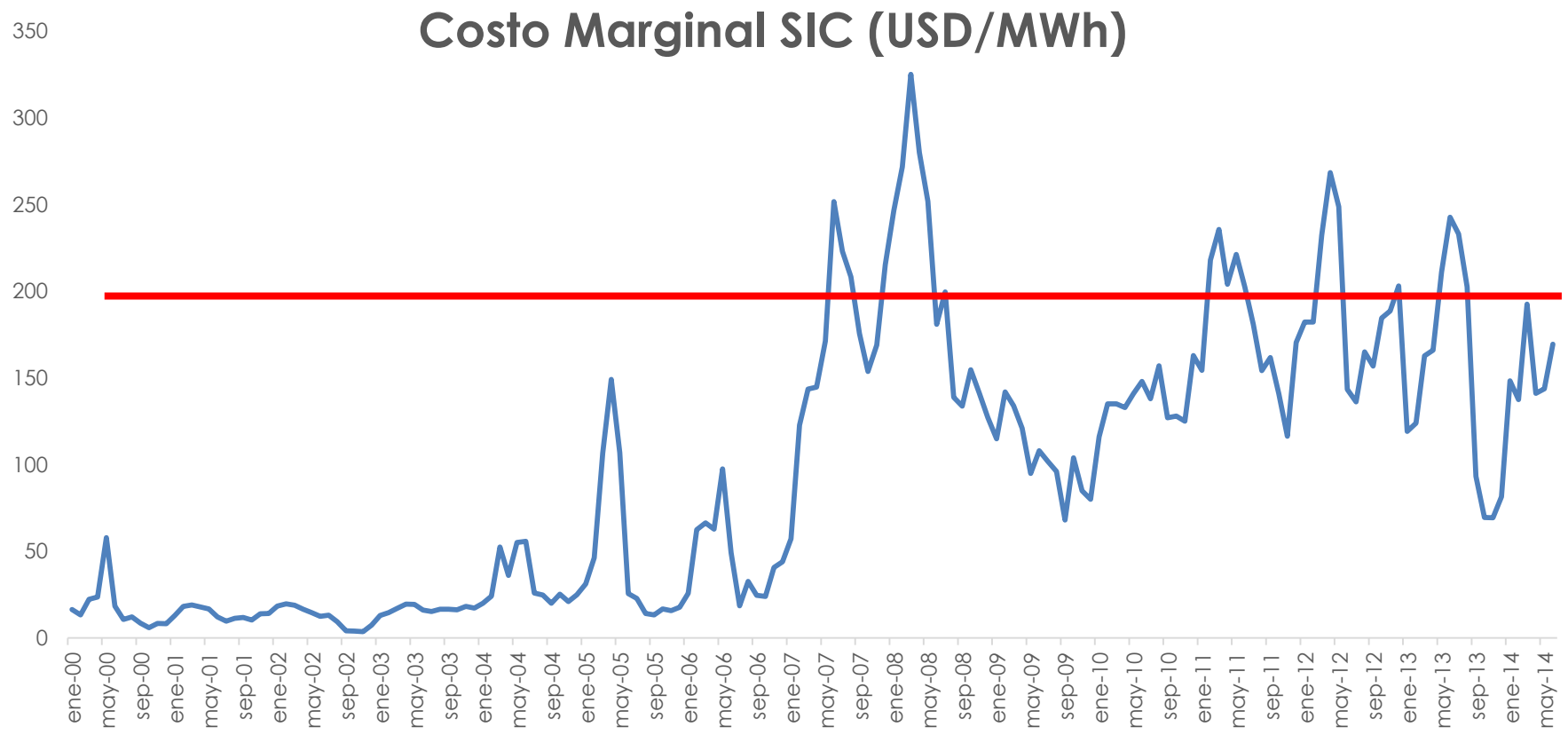
2. Oposición ambiental:

Porcentaje de proyectos de energía y minería con EIA aprobada



¿POR QUÉ CAYÓ LA INVERSIÓN?

3. Aumento precio energía:



¿POR QUÉ CAYÓ LA INVERSIÓN?

4. Cúmulo de reformas

- Por diversas razones (¿desigualdad?), la agenda política está en un ánimo refundacional:
  - Constitución.
  - Sistema laboral
  - Sistema educacional.
  - Sistema tributario.
  - Alta probabilidad en otros sectores (energía, salud, sistema previsional, entre otros!).

FRENTE INTERNO: CONCLUSIÓN

- ¿Qué esta tratando de hacer el gobierno?

$$Y=C+I+G+(X-M)$$

  - C: 54% del PIB.
  - I: supongamos (¿razonable?) que será un 22% del PIB.
  - G: 24% del PIB..
  - (X-M): supongamos que está en equilibrio.

- Si:
  - C: aumenta en 1% → 0,54% de aumento del PIB (54%*1%).
  - I: cae en 3% (la mitad de este año)→ caída 0,66% del PIB (3%*22%).
  - G: aumenta un 10% → 2,4% de aumento del PIB (10%*24%).

- **El PIB aumentaría en un 2,3% (0,54%-0,66%+2,4%).**

No hay motivos para pensar que hemos tocado fondo, o para pensar que vayamos de "menos a más".

TIPO DE CAMBIO

Chile / Mundo	g>3%	g<3%
Miedo	Año 2010 T.C:+- (≈510) X:-- (4)	Año 2008-2009 T.C:++ (≈635) X:+- (5)
No Miedo	Año 2012 T.C:-- (≈480) X:-+ (4)	Año 2014 → 2015 T.C:+- (≈600) X:++ (7)

TIPO DE CAMBIO: CONCLUSIÓN

- Tres factores adicionales:
  - China **(+)**.
  - Relación dólar/Euro **(?)**.
  - Política Monetaria.

En resumen, proyectamos para 2015 un Tipo de Cambio promedio de $600/USD para el primer semestre (con episodios de volatilidad)

CONTENIDOS

1. Frente interno
2. **Frente externo**
3. Precio de commodities
4. Proyecciones finales

SOCIOS COMERCIALES

- Adelantando…

China continuará contribuyendo al crecimiento

EE.UU. está en una recuperación lenta, pero sostenida…

Japón es difícil de entender

UE con crecimiento cercano a cero y las mismas políticas de siempre

CHINA: MALA PRENSA, PERO BUEN DESEMPEÑO

- Cada año alguien proyecta una recesión en China.

2014

the Globalist

how the world hangs together

Home | Features | Countries | Issues | Syndication | In the

EconoMatters

China's Coming Reces
Considerable Unrest

Slow growth is already here afte

By Martin Hutchinson, June 23, 2014

Crec. PIB : 7.4% (USD 886 Billions)
Contribución al crec. mundial: 30%

TIME Subscribe

2012

ECONOMY & POLICY

China's Economic Slowd
Bad Idea

What Beijing needs to spur growth is not greate
reform

By Michael Schuman @MichaelSchuman | July 26, 2012 | 1

Crec. PIB: 7.7% (USD1072 Billions)
Contribución al crec. mundial: 26%

The Washington Post

2013

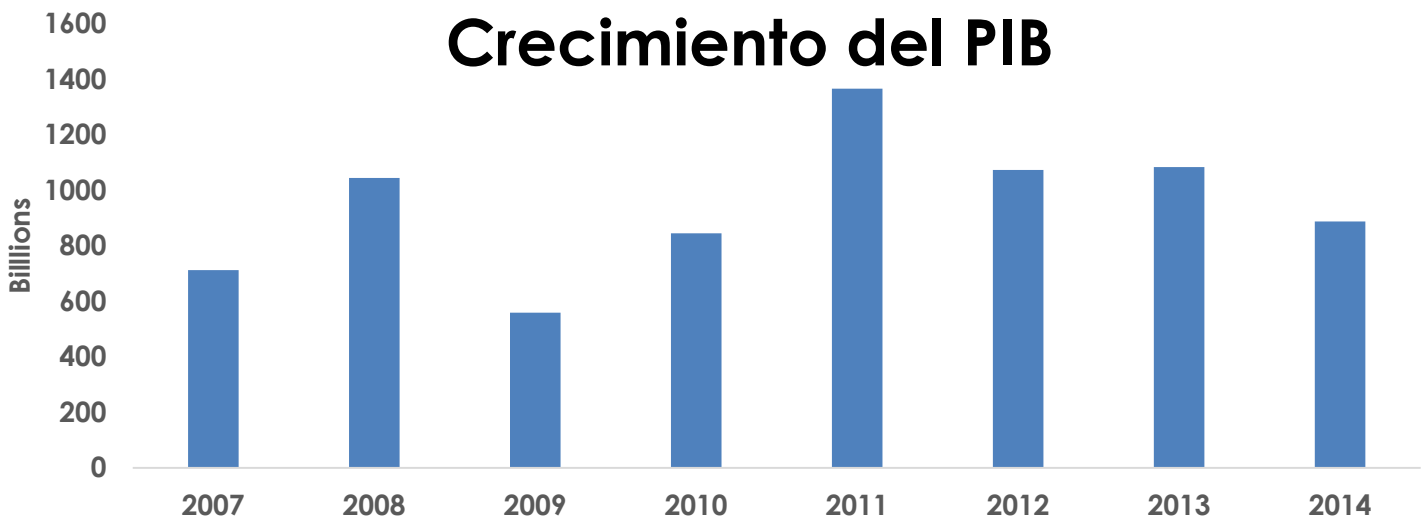
WorldViews

China's economy is freezing up. How freaked out should we be?

Crec. PIB : 7.7% (USD1082 Billions)
Contribución al crec. mundial: 30%

CHINA: MALA PRENSA, PERO BUEN DESEMPEÑO

- China tiene mala prensa… pero un buen desempeño.

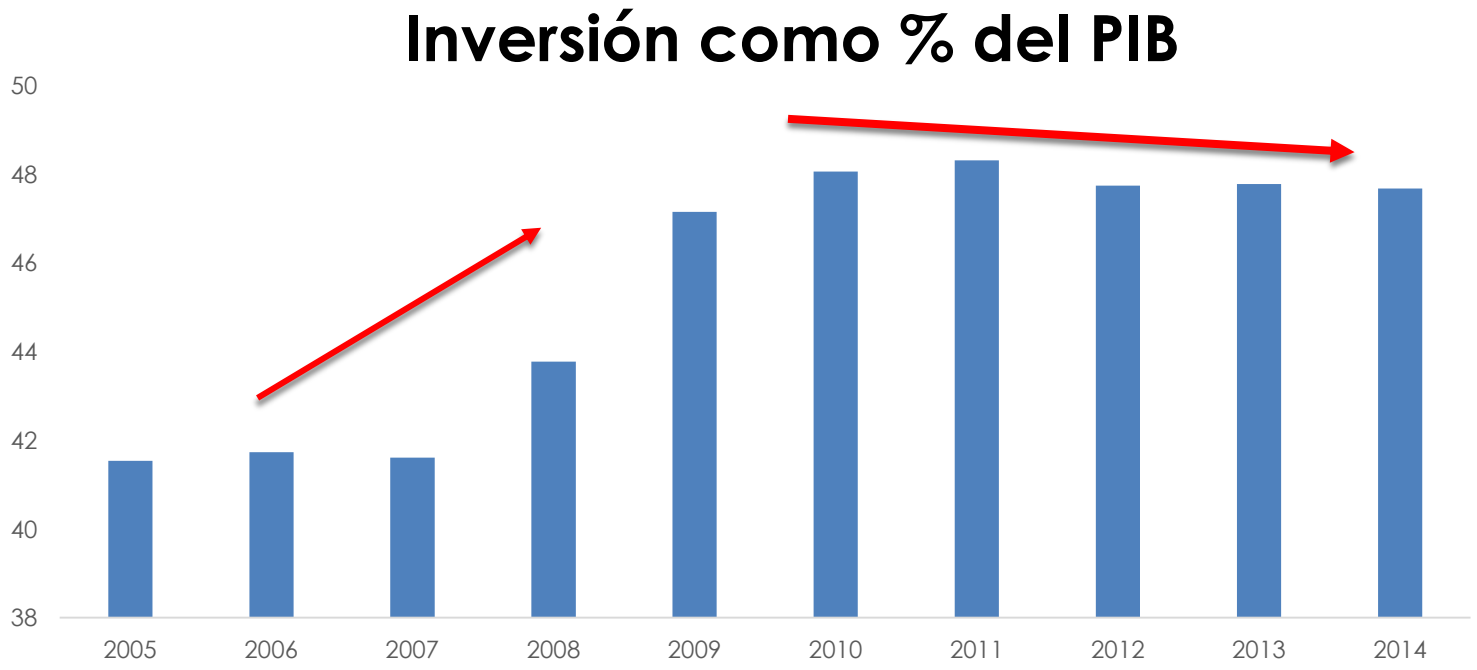


- Crecimiento del PIB, en términos absolutos, fue mayor en 2013 que en los seis años previos, salvo 2011.

Fuente: FMI

CHINA: FACTORES DE RIESGO

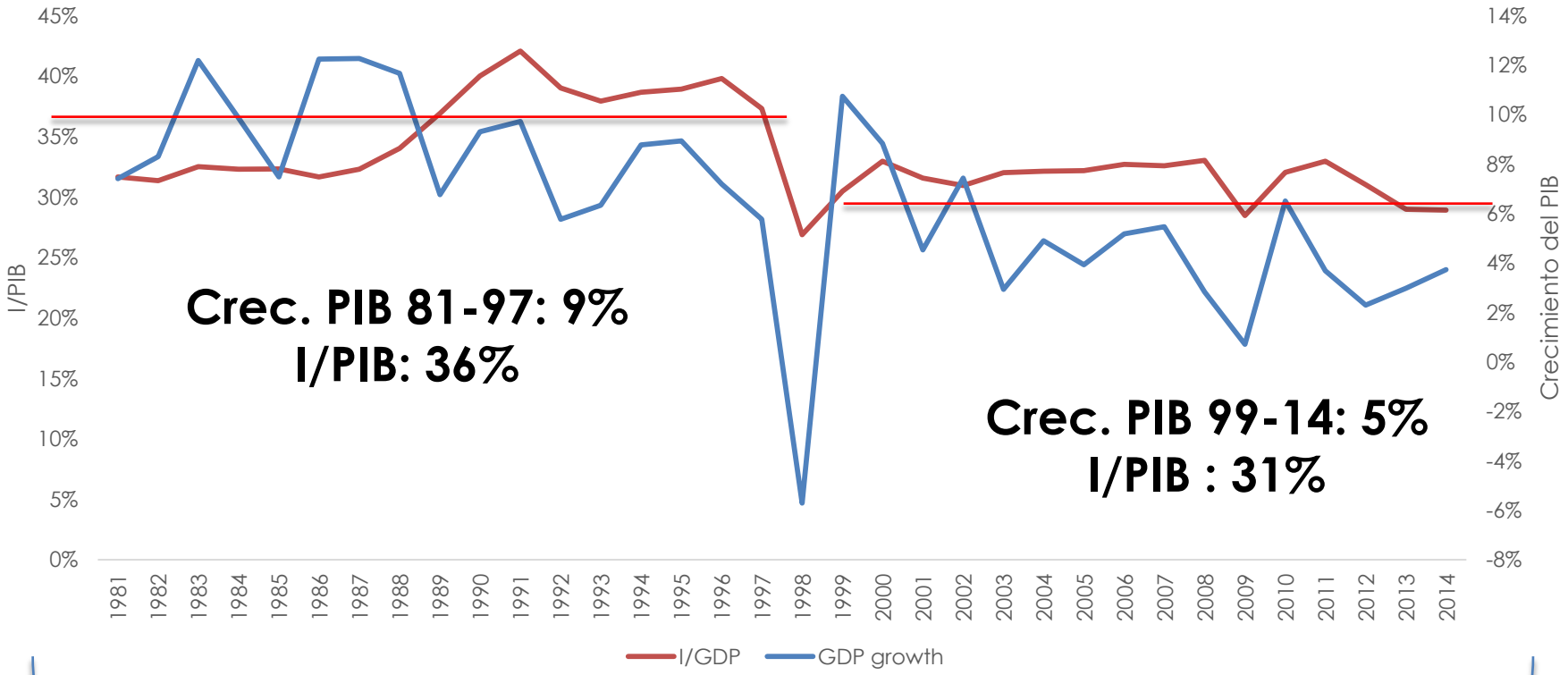
- **¿Hay razones para preocuparse?**
  - El salto desde una economía enfocada en la inversión hacia una enfocada en el consumo



Fuente: FMI

CHINA: FACTORES DE RIESGO

Un ejemplo: Inversión y crecimiento del PIB en Korea del Sur

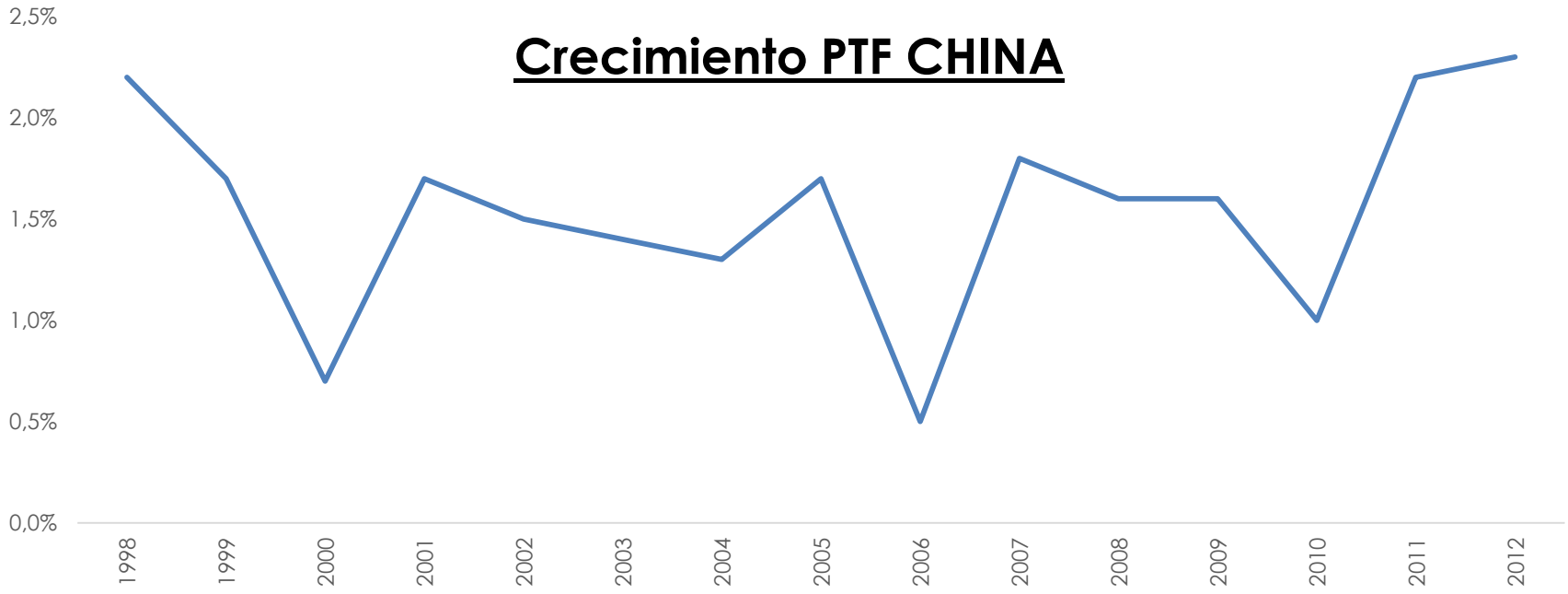


34 años

Fuente: FMI

CHINA: FACTORES DE RIESGO

- ¿Bajo crecimiento en la productividad?



Crecimiento PTF Korea del Sur 1963-1996: 0,6%

En algún momento China tendrá una "crisis asiática". Por ahora no la vemos.

Fuente: Zhang *et al* (2013)

CHINA: FACTORES DE RIESGO

- **¿Hay razones para preocuparse?**
  - Problemas políticos provocados por demandas sociales.

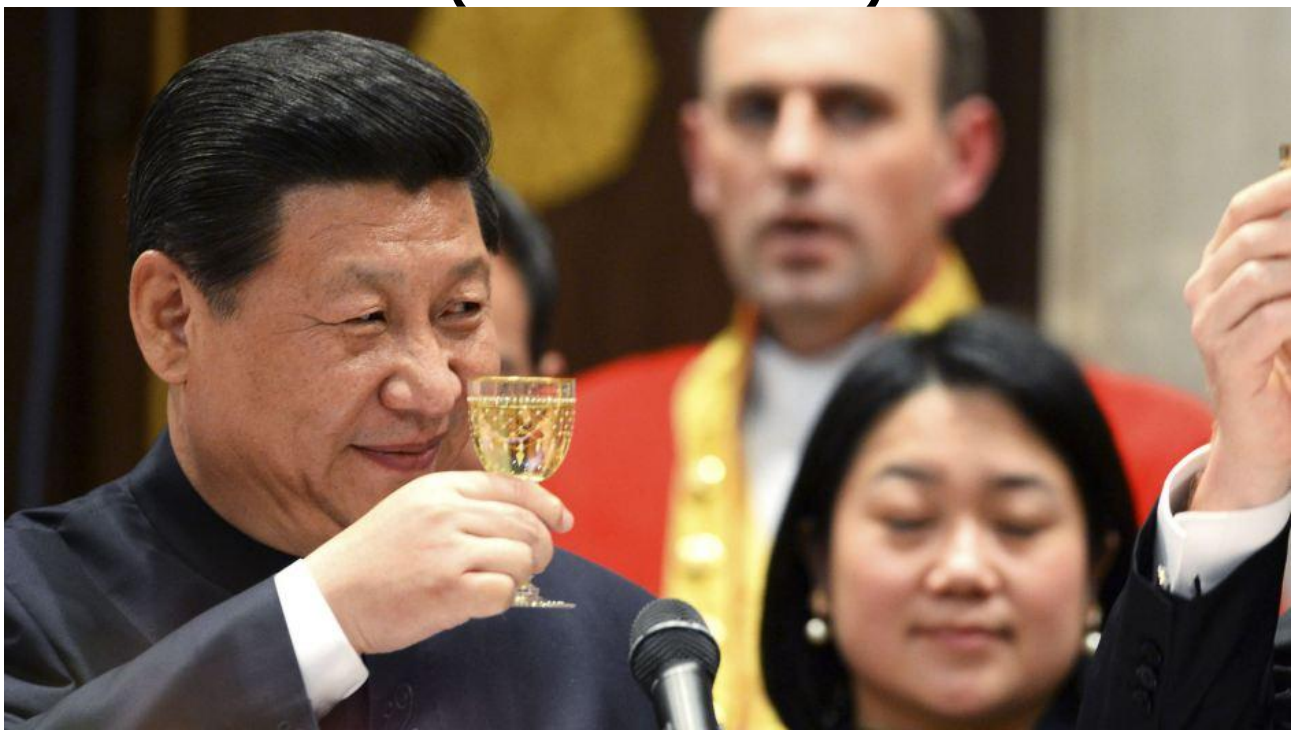
- Hong Kong es el mayor ejemplo, pero no el único: Entre 1993 y 2010 protestas en China se multiplicaron por 10 (cerca de 90.000 en 2010).

- La lucha contra la corrupción:

77° país menos corrupto (Heritage index)
(similar a El Salvador, Brasil, Panamá and Tailandia)

CHINA: EN CONCLUSIÓN…

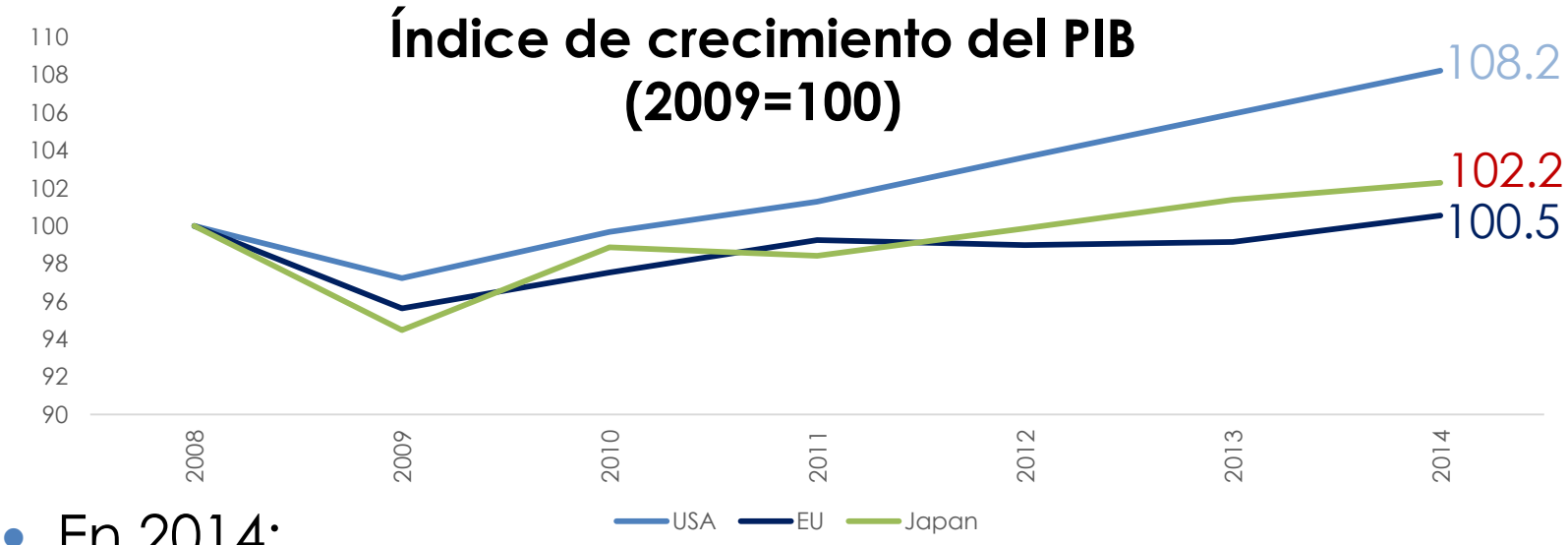
Con todo, nuestra conclusión es que China, en el futuro previsible, continuará contribuyendo significativamente al crecimiento mundial (en torno al 30%).



Eventualmente podría ocurrir una corrección a la baja; pero nadie sabe con seguridad cuando podría suceder

EE.UU.:¿UNA NOTABLE RECUPERACIÓN?

- De todos los países desarrollados, EE.UU. es el que muestra la recuperación más destacable.



- En 2014:
  - PIB de EE.UU. es un 8% más alto que en 2008.
  - PIB de la U.E. es igual al del 2008.
  - PIB de Japón es un 2% más alto que en 2008.

Fuente: FMI

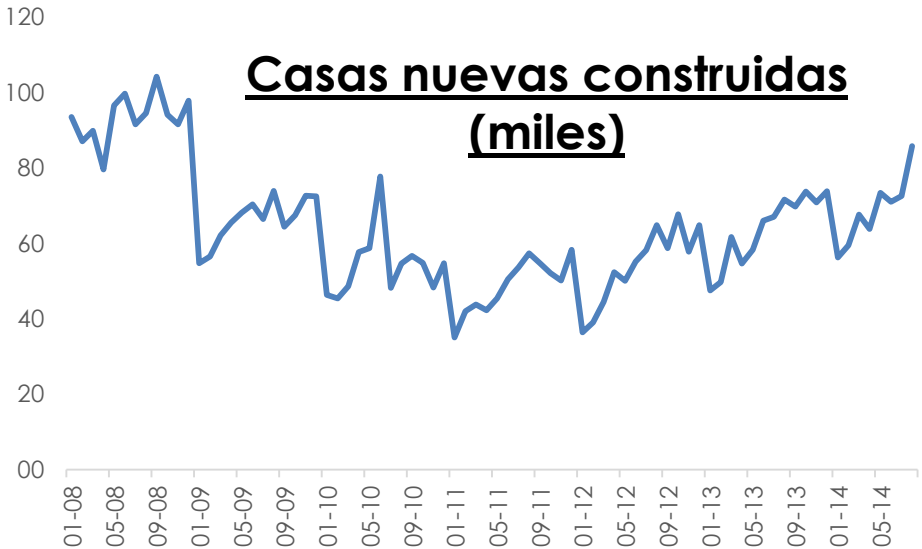
EE.UU.:¿UNA NOTABLE RECUPERACIÓN?

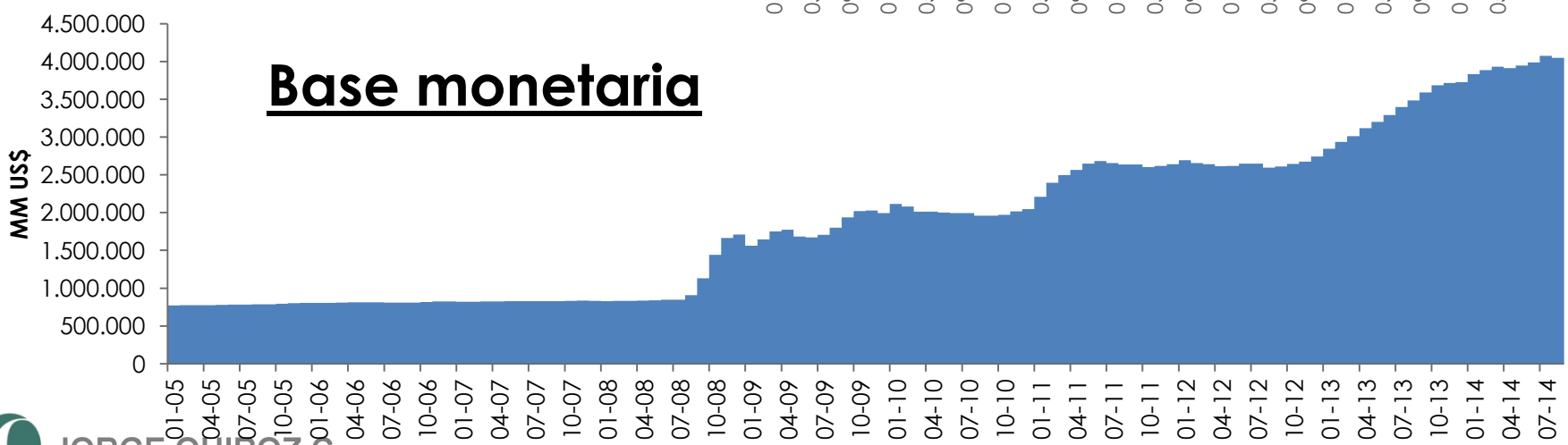
- Razones de la recuperación:
  1. Mercado laboral más flexible.
  2. Medidas más drásticas para tratar con bancos insolventes y apoyar a los sobrevivientes.
  3. Mejor cultura empresarial.
  4. Expansión monetaria agresiva (QE).

Todo ello repercute en una recuperación más fuerte que la que muestran el resto de los países desarrollados

EE.UU.:¿UNA NOTABLE RECUPERACIÓN?

- Algunos ejemplos:

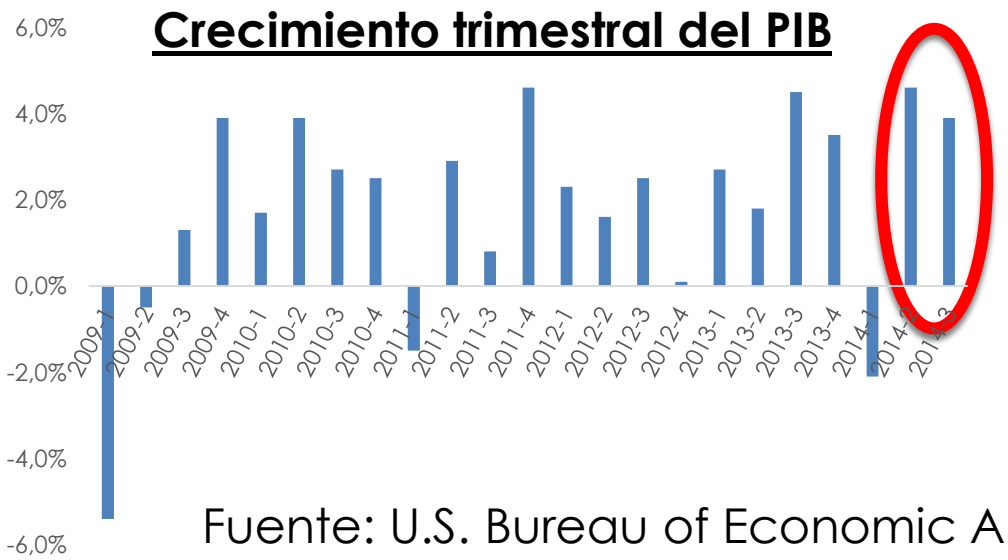




Fuente: FED

EE.UU.:¿UNA NOTABLE RECUPERACIÓN?

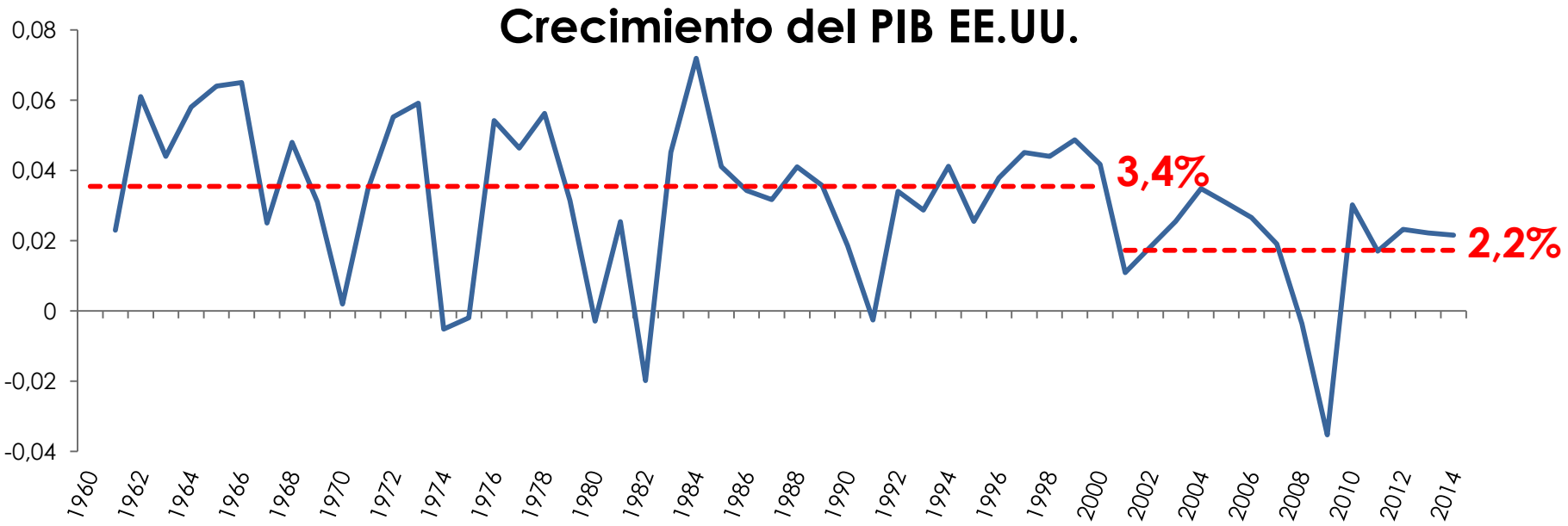
- Más destacable aún es el crecimiento de los últimos 24 meses en el contexto de la eliminación de algunas exenciones impositivas.
  - A pesar de ello, el PIB continua creciendo a un ritmo respetable→ 4,6% el Segundo trimestre de 2014, la tasa más alta en dos años y medio. En el tercer trimestre alcanzó un 3,9% (por sobre las expectativas).



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis

EE.UU.: OTRA FASE DE CRECIMIENTO

No obstante, hay razones para pensar que, más allá de la recuperación actual, EE.UU. entró en una senda de crecimiento inferior a la histórica



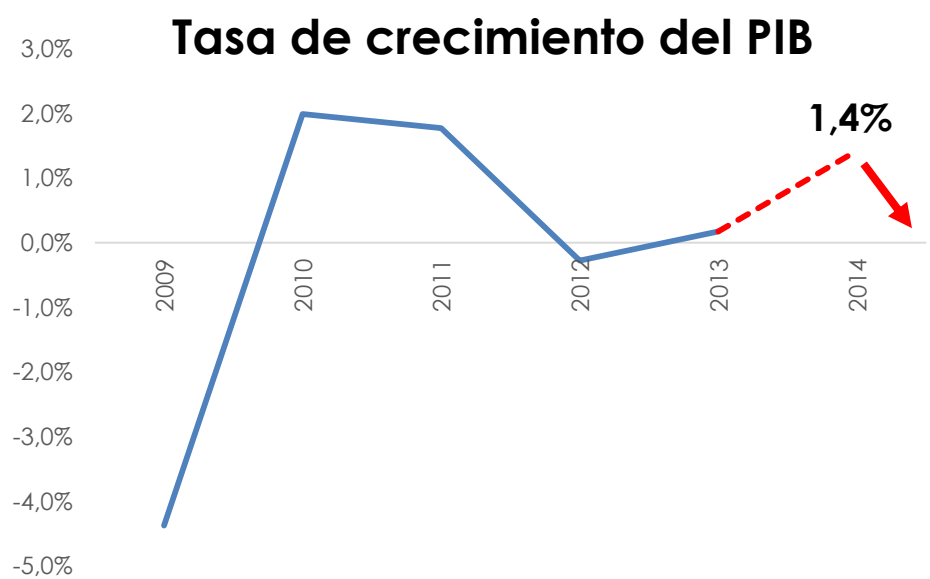
- EE.UU., incluso antes de la crisis, mostraba tasas de crecimiento más bajas que las que muestra su historia. Esto perpetuará, o incluso incrementará, la desigualdad actual (r>g).

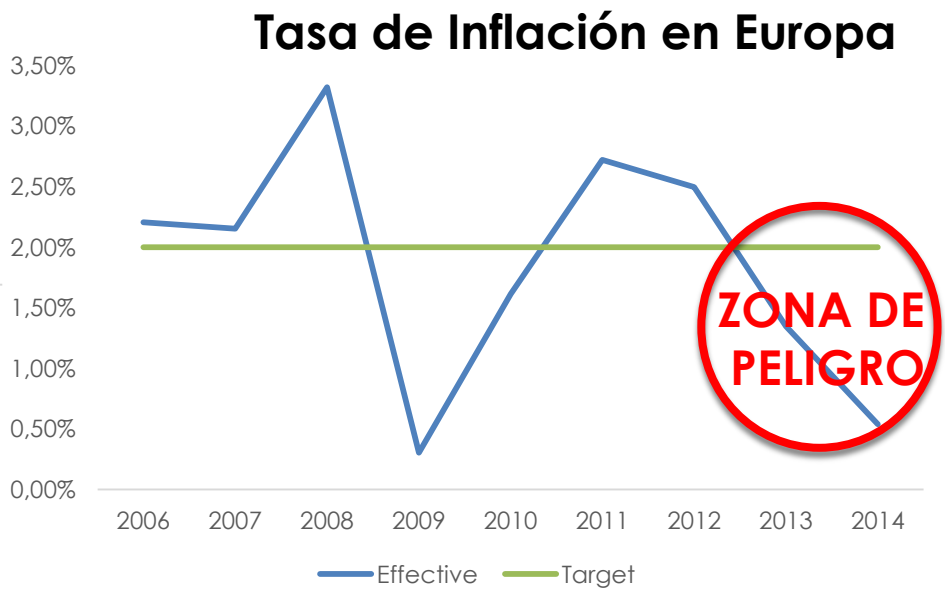
EE.UU.: CONCLUSIÓN

Con todo, creemos que el próximo año el crecimiento de EE.UU. estará en torno al 2,2%, contribuyendo con un 18% al crecimiento del PIB mundial

EUROPA: ¿UN FACTOR DE RIESGO EN SI MISMA?

- Al contrario de Estados Unidos, Europa no ha dejado atrás los fantasmas de la recesión y la deflación ni la amenaza de las bancarrotas.
- **<u>Recesión y deflación.</u>**





- Incluso Alemania está entrando en terreno negativo.

  (Tasa de crecimiento del PIB en el tercer trimestre de 0,1%.
  Manufactura y producción en Agosto bajaron un 4,0%)

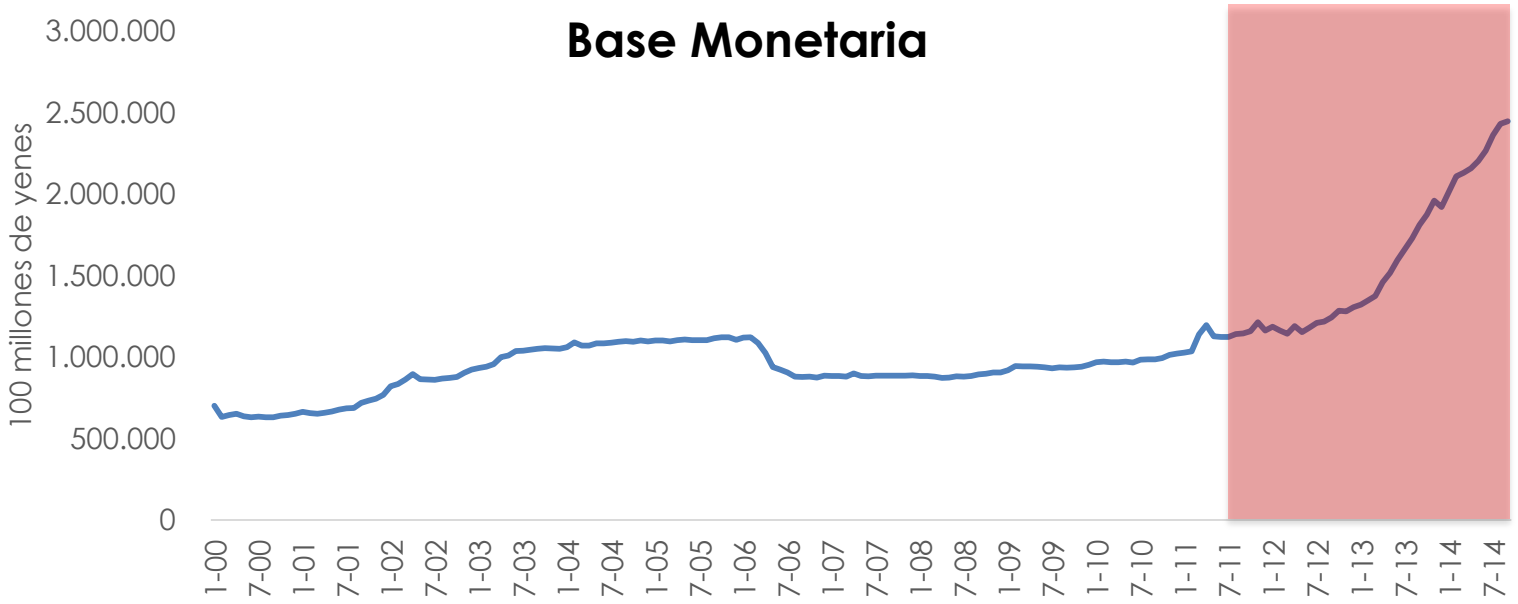
EUROPA: EN CONCLUSIÓN…

Esperamos que el crecimiento del PIB en el 2015 sea cercano a cero y que las políticas económicas sigan siendo "las de siempre".

… (hasta que algo pase).

JAPÓN: DIFÍCIL DE ENTENDER

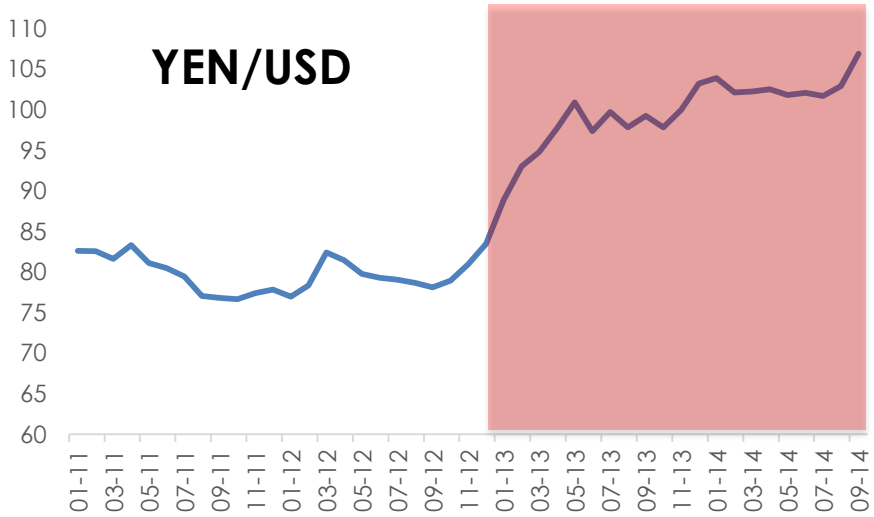
- Japón está embarcado en una política económica difícil de entender.
  - Por un lado, imita la política de expansión monetaria de EE.UU.

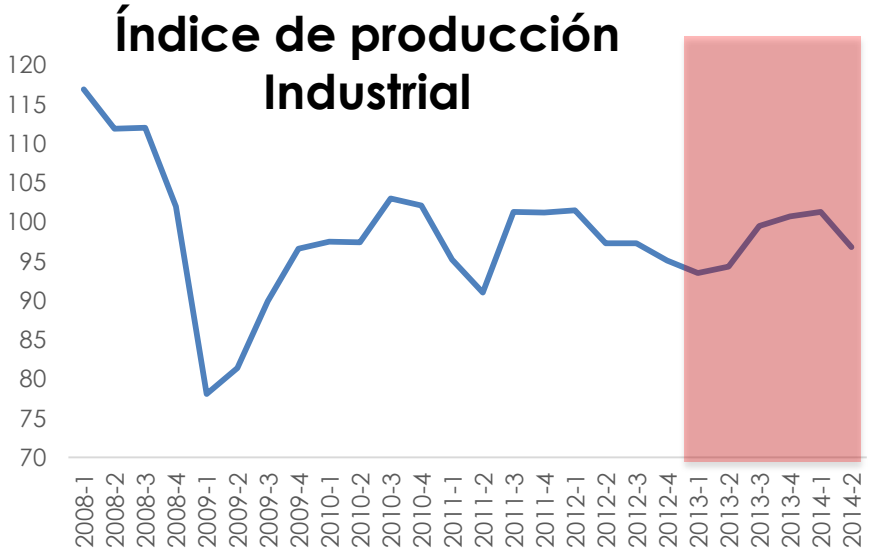


  - Por otro, está aumentando los impuestos (por ejemplo, el IVA desde un 5% a un 8%).

JAPÓN: DIFÍCIL DE ENTENDER

- El resultado de lo anterior es que el Yen se ha depreciado con la esperanza de incrementar la producción industrial;

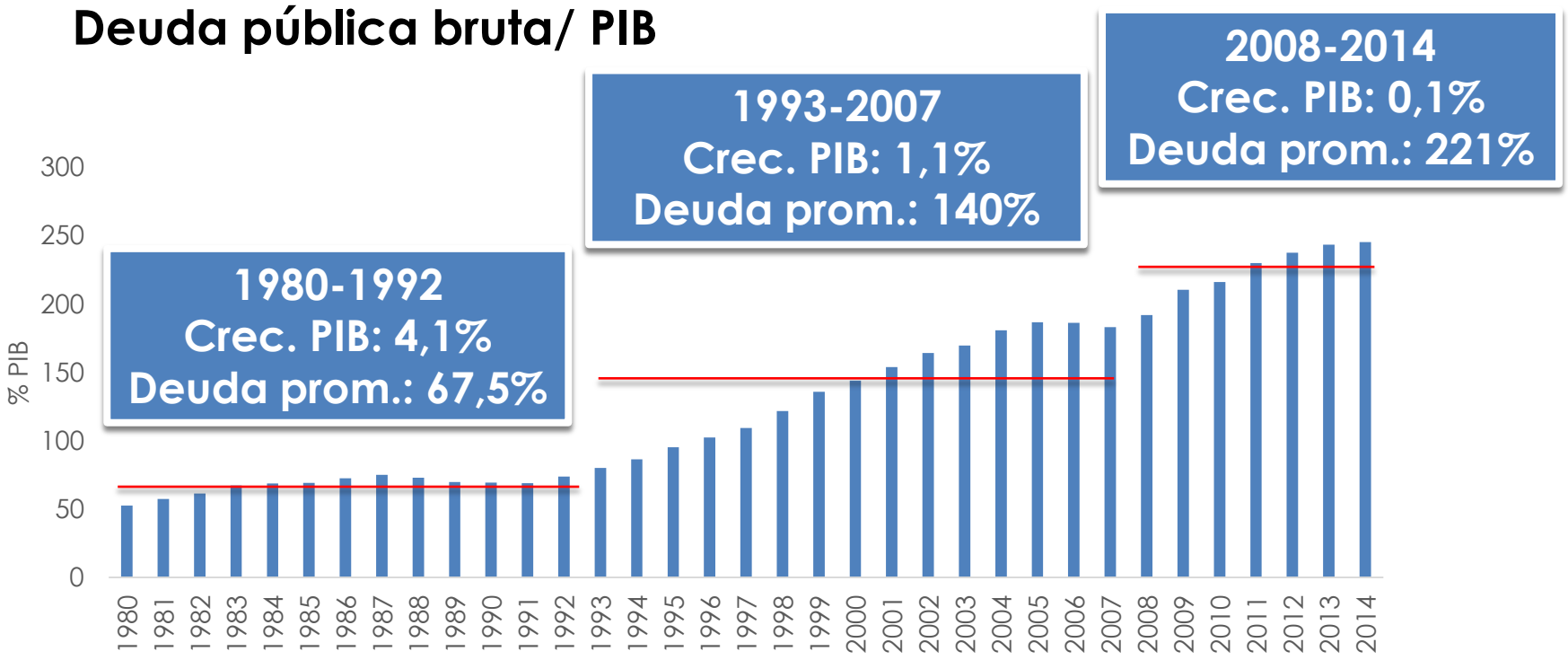




- Sin embargo, la expansión industrial tuvo una corta vida.

JAPÓN: DIFÍCIL DE ENTENDER

- Todo lo que Japón ha logrado con su política de expansión fiscal es una deuda pública gigantesca.



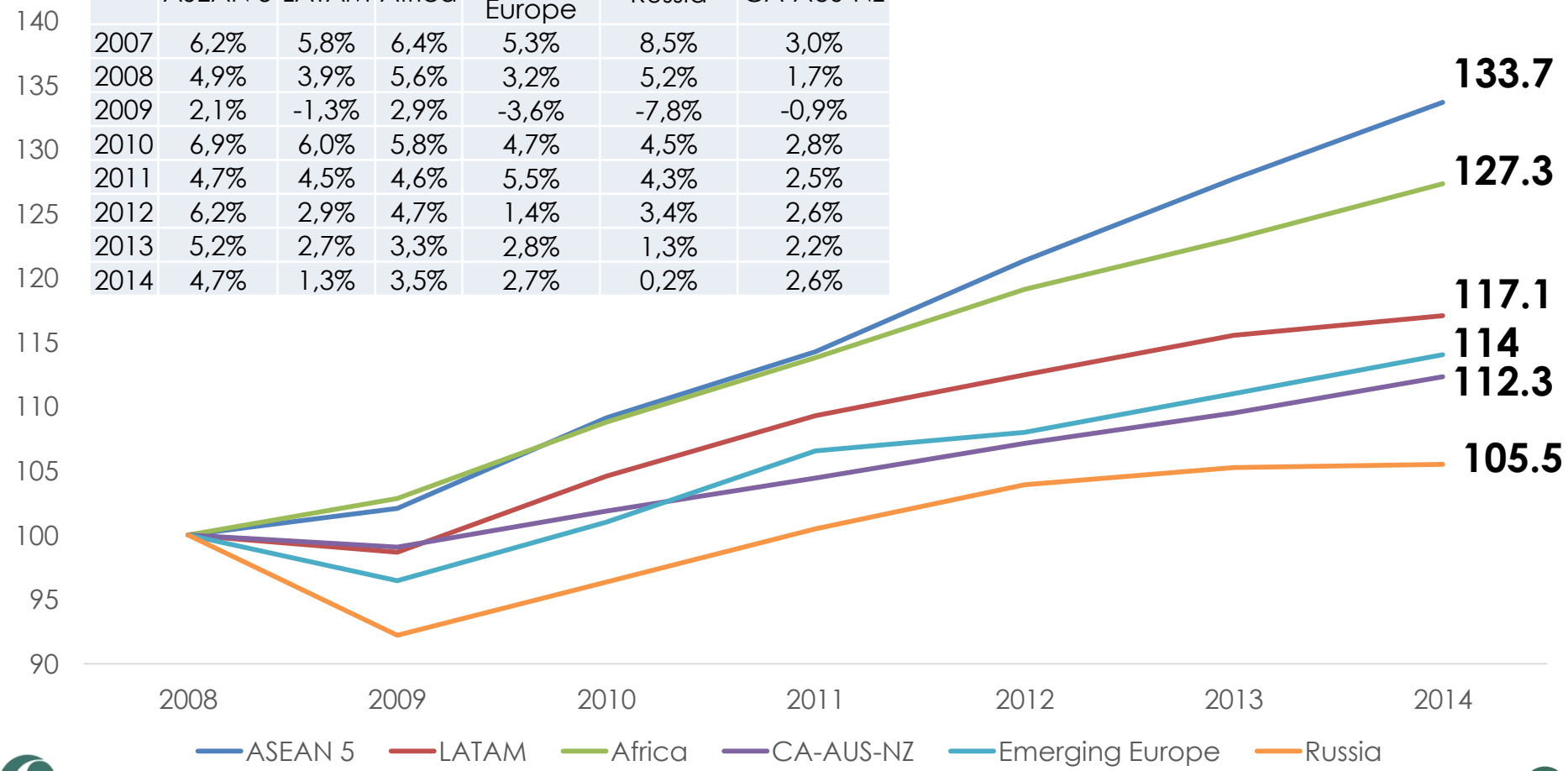
JAPÓN: EN CONCLUSIÓN…

Creemos que, para el próximo año, el crecimiento del PIB de Japón estará (con suerte) en el rango del 1%. Esto, contribuirá con solo un 1% al crecimiento global del PIB.

RESTO DEL MUNDO

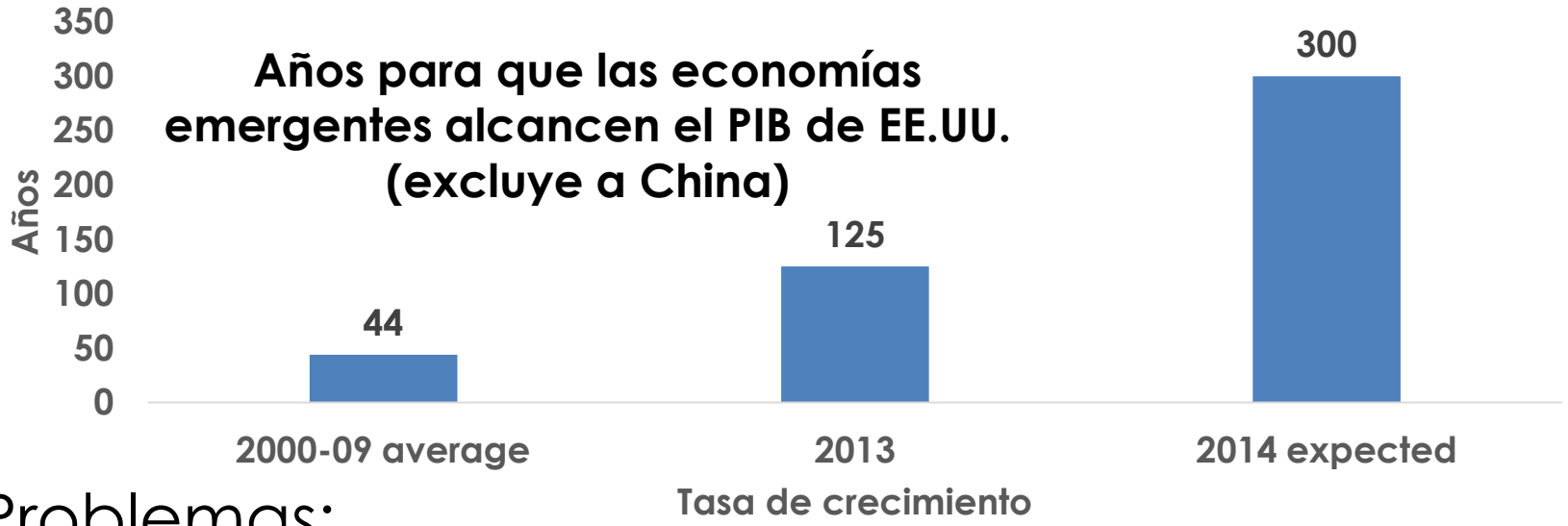
Tasas de crecimiento del PIB

	ASEAN 5	LATAM	Africa	Emerging Europe	Russia	CA-AUS-NZ
2007	6,2%	5,8%	6,4%	5,3%	8,5%	3,0%
2008	4,9%	3,9%	5,6%	3,2%	5,2%	1,7%
2009	2,1%	-1,3%	2,9%	-3,6%	-7,8%	-0,9%
2010	6,9%	6,0%	5,8%	4,7%	4,5%	2,8%
2011	4,7%	4,5%	4,6%	5,5%	4,3%	2,5%
2012	6,2%	2,9%	4,7%	1,4%	3,4%	2,6%
2013	5,2%	2,7%	3,3%	2,8%	1,3%	2,2%
2014	4,7%	1,3%	3,5%	2,7%	0,2%	2,6%



RESTO DEL MUNDO

- Desde el año 2000 las economías emergentes se han acercado a las economías ricas.... **¡No más!**

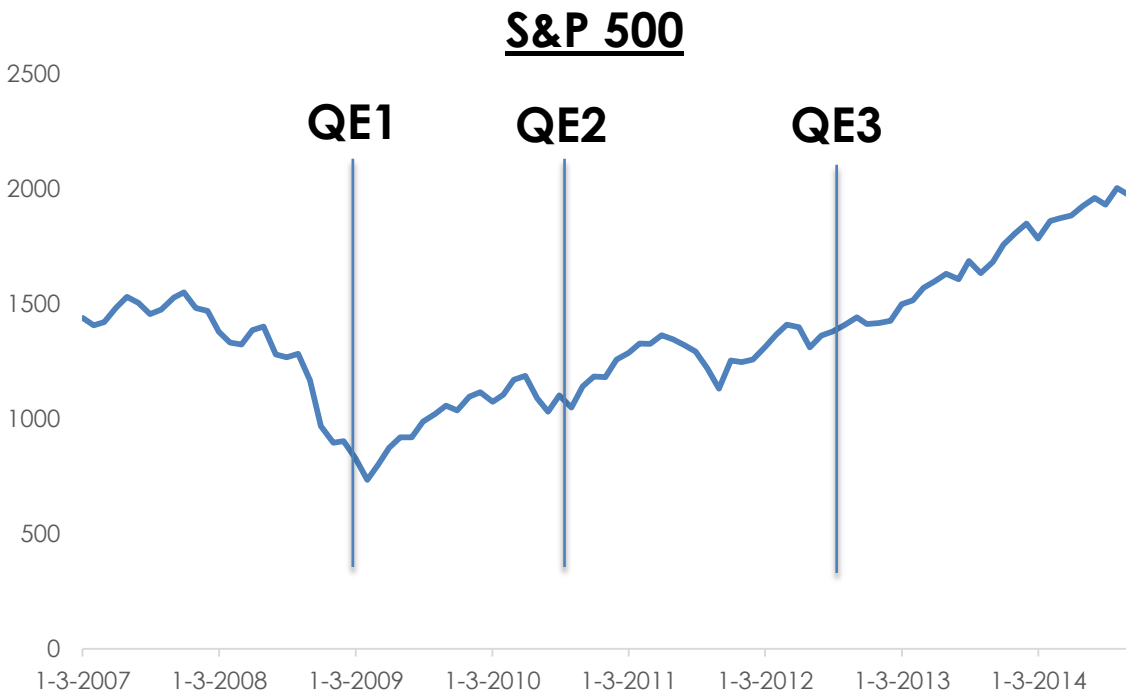


- Problemas:
  - Precios de los commodities.
  - Falta de reformas.

FUENTES DE INCERTIDUMBRE

1. Financieras:

- Wall Street tiene de rehén a la FED



FUENTES DE INCERTIDUMBRE

- Posible corrección en mercados accionarios

- El nivel actual de 1,27 veces el Market Cap sobre el PIB se encuentra muy por sobre la mediana histórica (0,65).
  - Segunda más alta de la historia.

FUENTES DE INCERTIDUMBRE

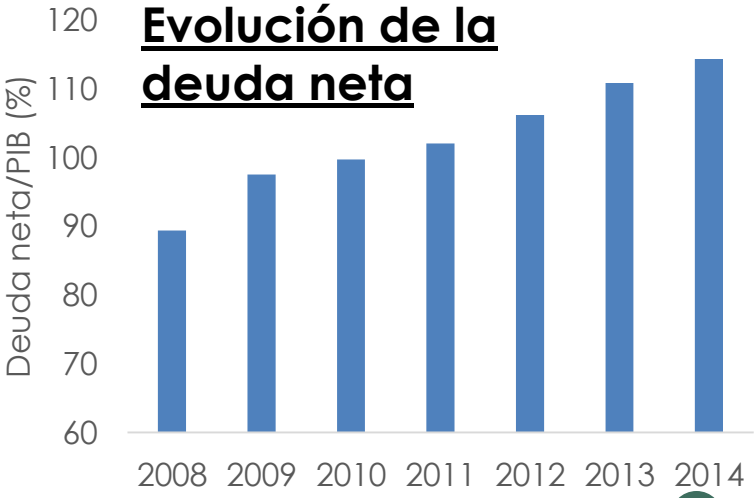
- Compleja situación en Europa

Amenazas de bancarrota: el caso de **Italia**, una de las economías más grandes de Europa.

- (Deuda Neta/PIB)=106,1%
- (Ingresos Gob /PIB)=51,5%

→ (Deuda Neta/Ingresos Gob)= 201%

- Esta situación es análoga a la que enfrentaría una persona que recibe un salario mensual de USD 5.000 (después de impuestos) y tiene una deuda neta en torno a los USD 120.000.
  - Considerando una tasa de interés anual de 6% (Bono del Tesoro de los EE.UU.+ 350 bp), la persona tendría que dedicar un 12% de sus ingresos (USD 600) solo para mantener su deuda constante.
  - Asumiendo un déficit cero… pero éste es un 3% del PIB.
- **Luego, la deuda neta sobre PIB de Italia continuará creciendo sin límites.**



FUENTES DE INCERTIDUMBRE

- Tensiones con Rusia→ Bancos y corporaciones rusas deben pagar $134 bn. hacia fines de 2015, principalmente a bancos europeos y de EE.UU.

FUENTES DE INCERTIDUMBRE

2. Otras

- Rusia y los Balcanes
- Tendencias al separatismo en Europa
- Ébola

EN RESUMEN

País o región	Crecimiento del PIB esperado para el 2015	Contribución al crecimiento Global del PIB	
China	En torno al 7%	32%	✓
EE.UU.	En torno al 2,2% (+)	18%	✓
Europa	1% (-)	8%	✗
Japón	1% (-)	2%	✗
Resto del mundo	3,5% (-)	40%	✓

En 2015 se presenciará un "cambio en el ambiente" con más volatilidad que 2014. Crecimiento del PIB podría ser similar, pero con más volatilidad e incertidumbre. Además, el sesgo del dólar será al alza.

CONTENIDOS

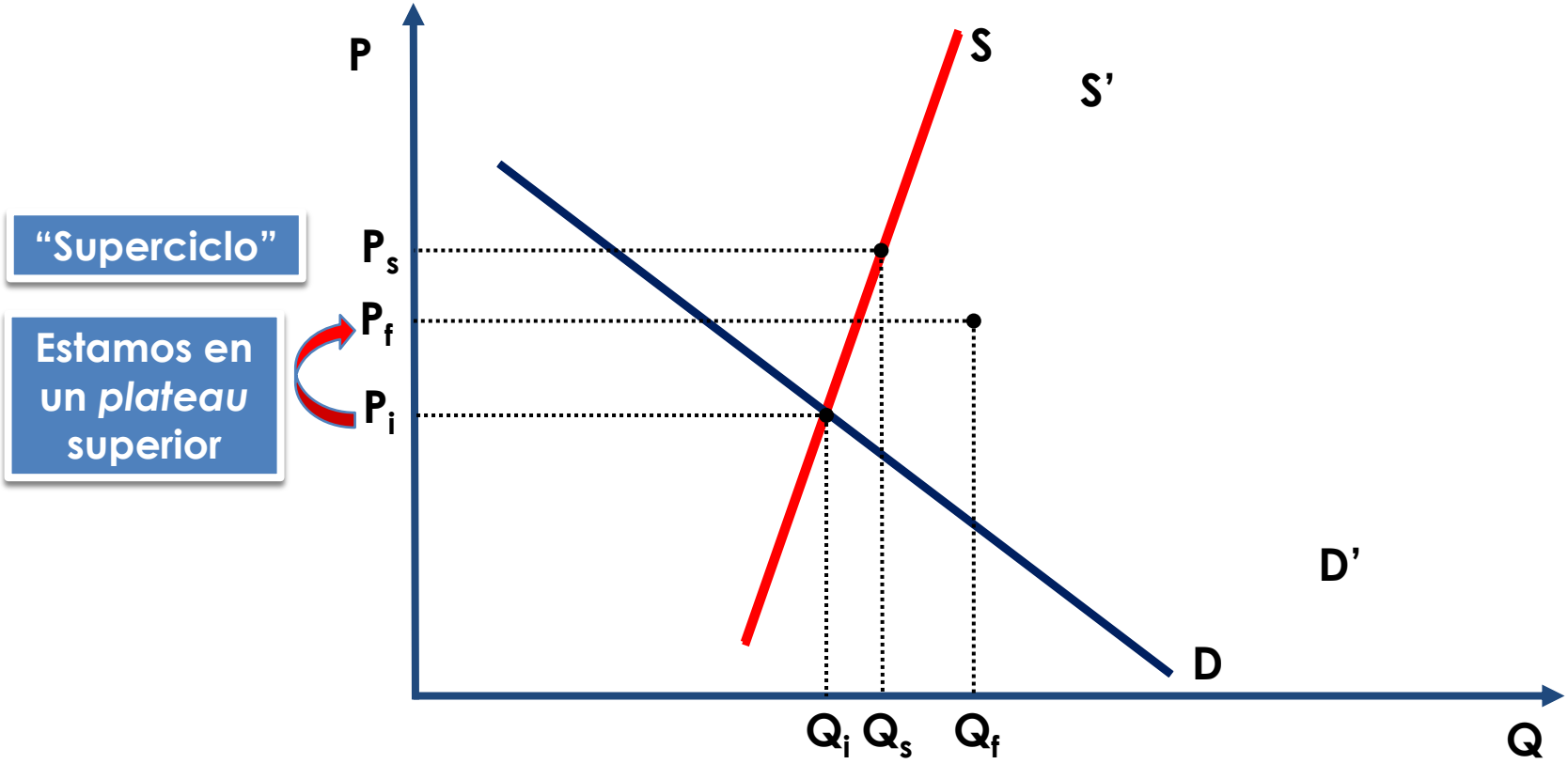
1. Frente interno
2. Frente externo
3. **Precio de commodities**
4. Proyecciones finales

PRECIO DE LOS COMMODITIES

- ¿Ha terminado el "Superciclo" de los commodities?
  - **Sí y No.**
  - **Sí.** La oferta está alcanzando a la demanda.
  - **No.** Precios de los alimentos están en un *plateau* superior.

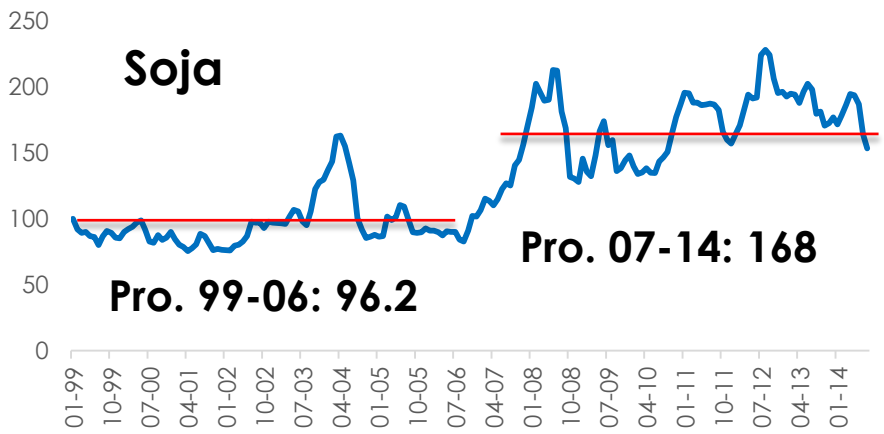
PRECIO DE LOS COMMODITIES

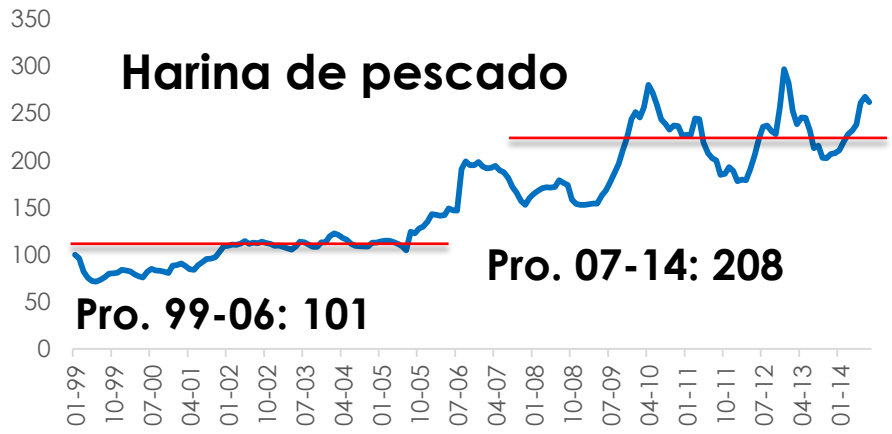
- ¿Ha terminado el "Superciclo" de los commodities?
  - **Sí y No.**

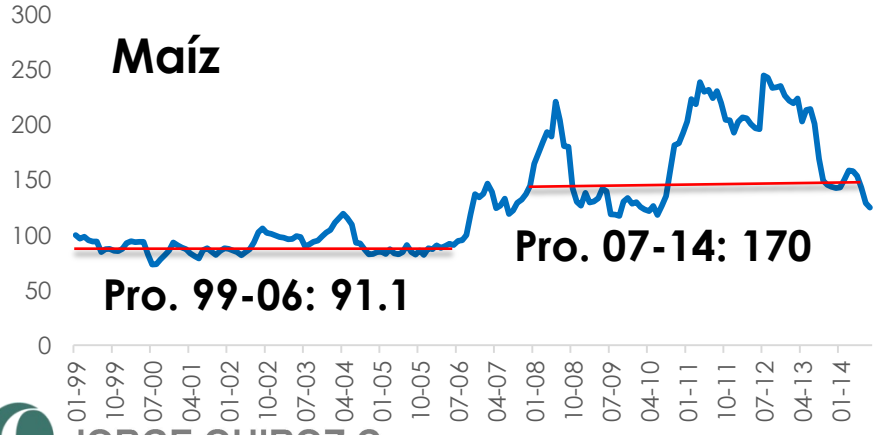


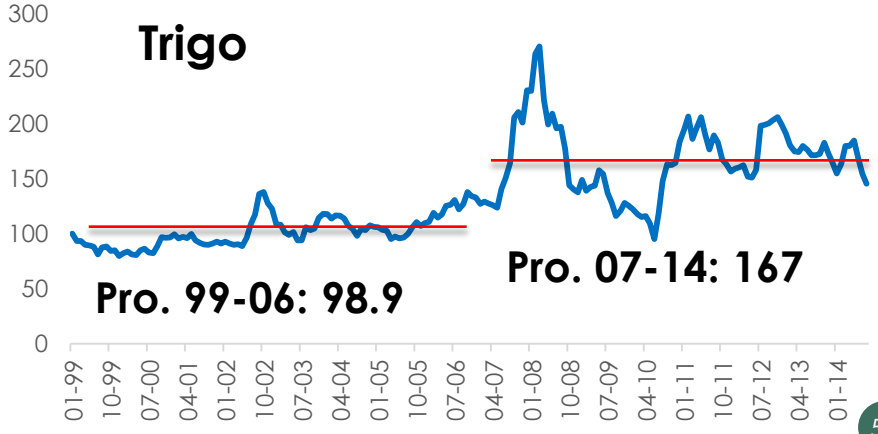
PRECIO DE LOS COMMODITIES

Índice de evolución del precio (en términos reales) de productos seleccionados.



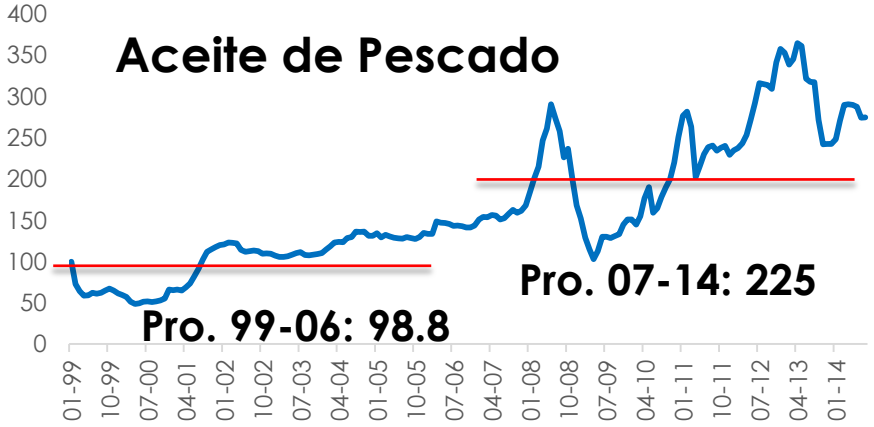






PRECIO DE LOS COMMODITIES

Índice de evolución del precio (en términos reales) de productos seleccionados.



Tasa de crecimiento de la producción (Prom. 99-02 /Prom. 10-13)

Maíz	Soja	Trigo	Harina de Pescado	Aceite de Pescado
50%	54%	17%	-26%	-13%

Nótese que el incremento en el precio y la demanda es una característica de los productos agrícolas, no de los productos del mar; los últimos no pueden ser cultivados; se puede convertir un producto del mar en otro, pero la producción total de productos del mar está acotada a la biomasa total del Sistema. Luego, los precios relativos de productos marinos se mantendrán en niveles superiores en comparación a otros productos alimenticios.

PRECIO DE LOS COMMODITIES

- En esta visión, el "Superciclo" es visto como un fenómeno transitorio en el cual el mundo va de un estado de menor demanda y precios a uno con mayor demanda y precios.

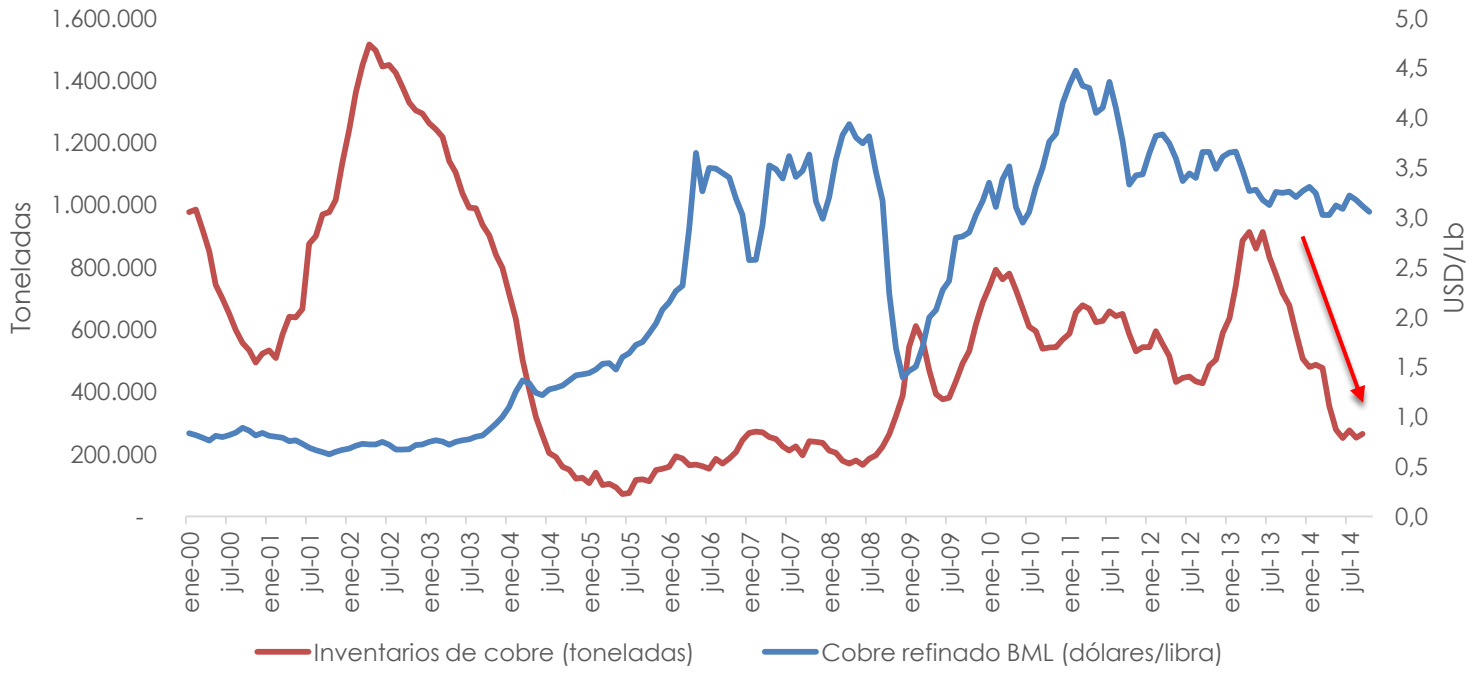
- En casi todas las proyecciones, el precio, en términos reales, es aproximadamente un 50% mayor al *plateau* inicial.

- Los incrementos en los precios relativos han sido y seguirán siendo mayores para productos del mar en comparación a otros alimentos. Esto continuará promoviendo la búsqueda de alternativas (por ejemplo, con las dietas para salmones).

- Pero los costos también han aumentado.
  - El costo, en el largo plazo, ha sido continuamente determinado por lo que ocurre con la energía y el agua. Para productos del mar el costo tiende a estar determinado por la escases relativa de biomasa alrededor del mundo.

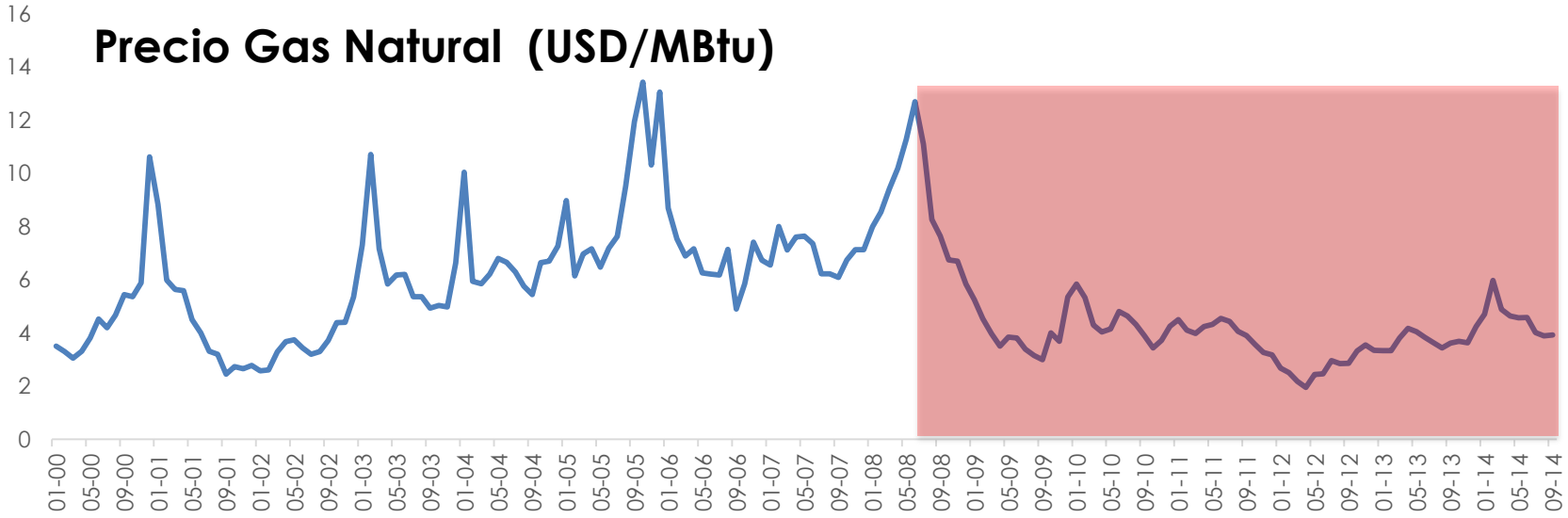
PRECIO DE LOS COMMODITIES

- El actual nivel del precio del cobre es un piso debido a la disminución de los inventarios ocurrida el último año.



PRECIO DE LOS COMMODITIES

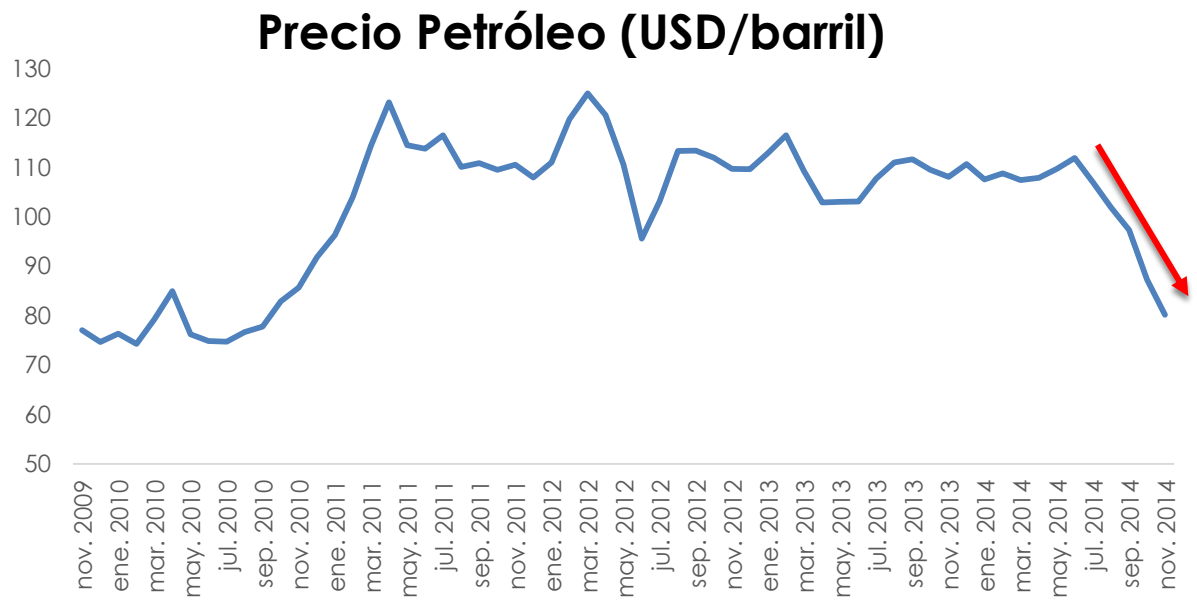
- Por el lado de la energía tenemos dos buenas noticias:
  1. Shale Gas.



La revolución del Shale Gas está manteniendo en niveles bajos los precios del carbón y está empujando hacia abajo los precios del petróleo. Esto está recién comenzado.

PRECIO DE LOS COMMODITIES

2. Petróleo.



Los precios del petróleo han mostrado una importante caída en los últimos meses.

Contenidos

1. Frente interno
2. Frente externo
3. Precio de commodities
4. **Proyecciones finales**

Proyecciones finales

- ***Crecimiento del PIB ≈ 2,5%***
- ***Tipo de cambio en torno a $600 para el primer semestre; posible sesgo al alza.***
- ***Precio del cobre en USD 3/Libra***

Perspectivas Económicas 2015

Diciembre 2014

JORGE QUIROZ C.
CONSULTORES ASOCIADOS S.A.