

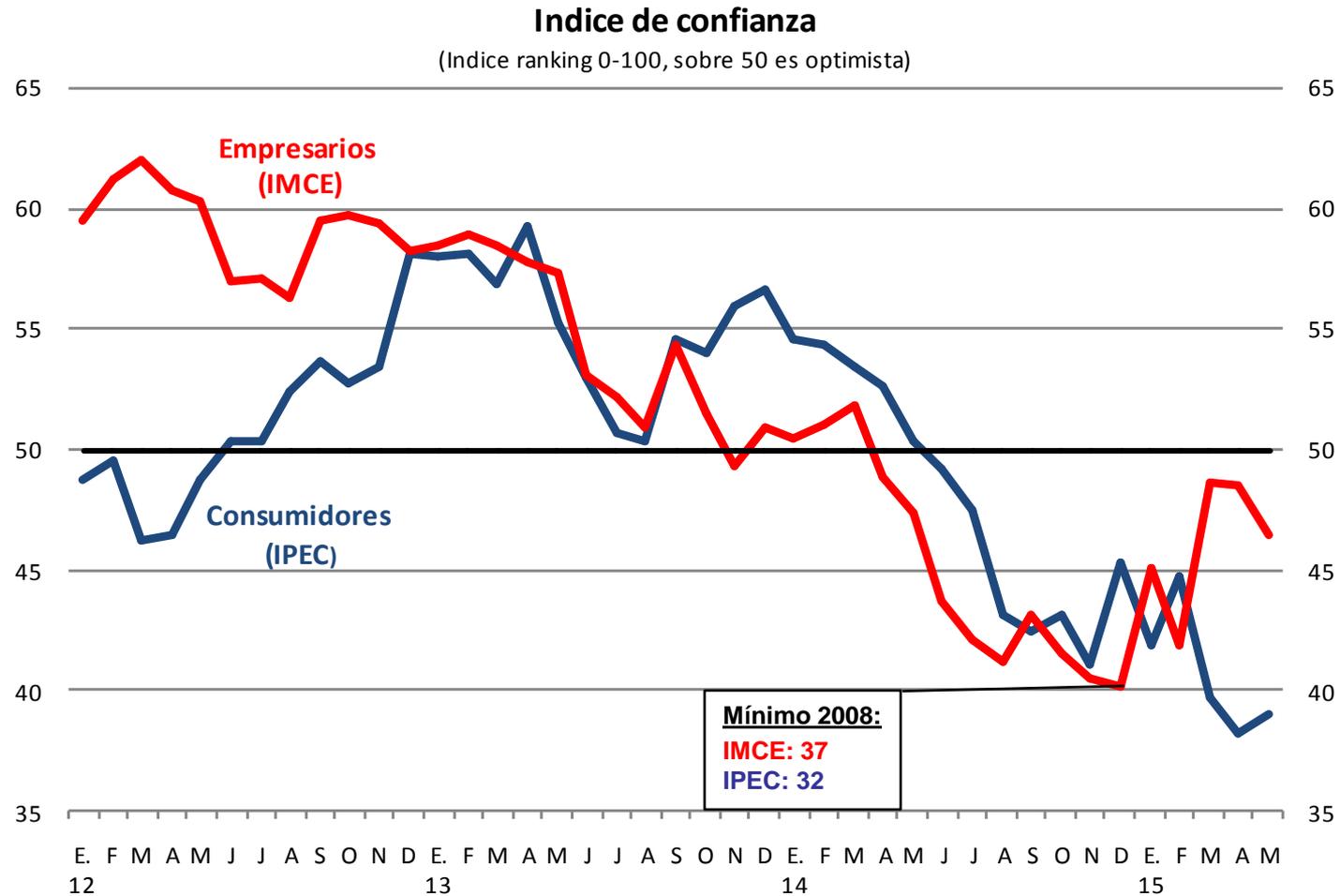
La pesadumbre económica y el factor político

Seminario de Inversiones
Larraín Vial Asset Management
25 de junio 2015

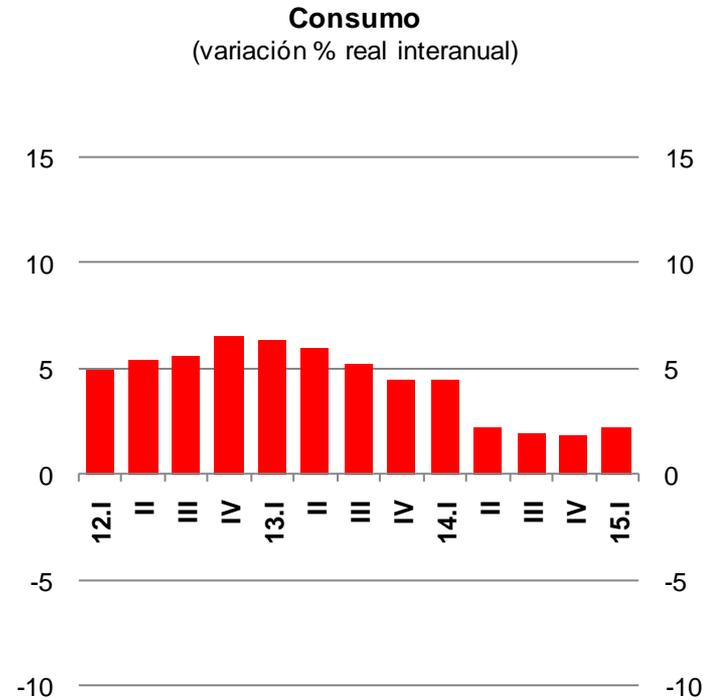
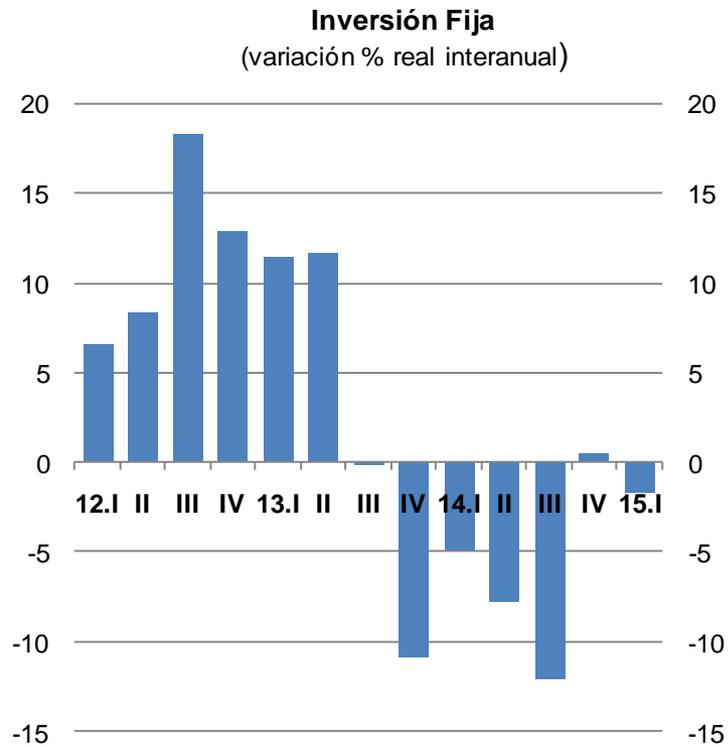
Juan Andrés Fontaine
Instituto Libertad y Desarrollo
Fontaine Consultores S.A.
jaf@fontaineconsultores.cl

¡Son las expectativas!

El derrumbe de la confianza...

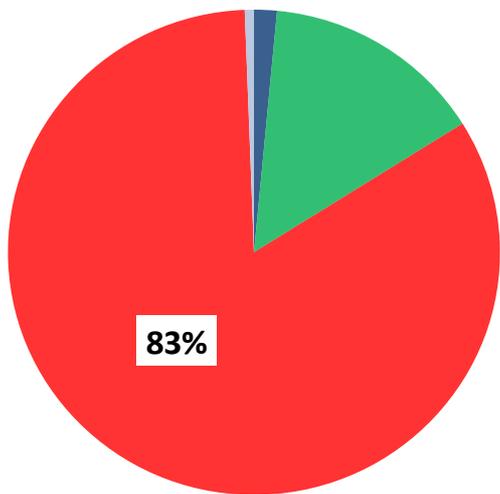


... frena la inversión y el consumo

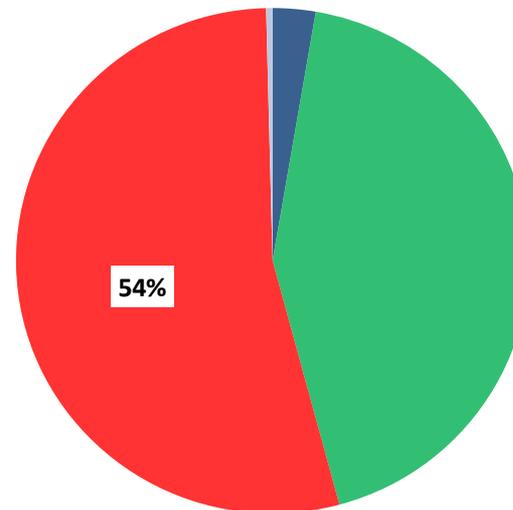


Caída en expectativas: ¿el factor político?

**Expectativas en 2014
(Cambio proveniente de)**



**Inversión en 2014
(Cambio proveniente de)**

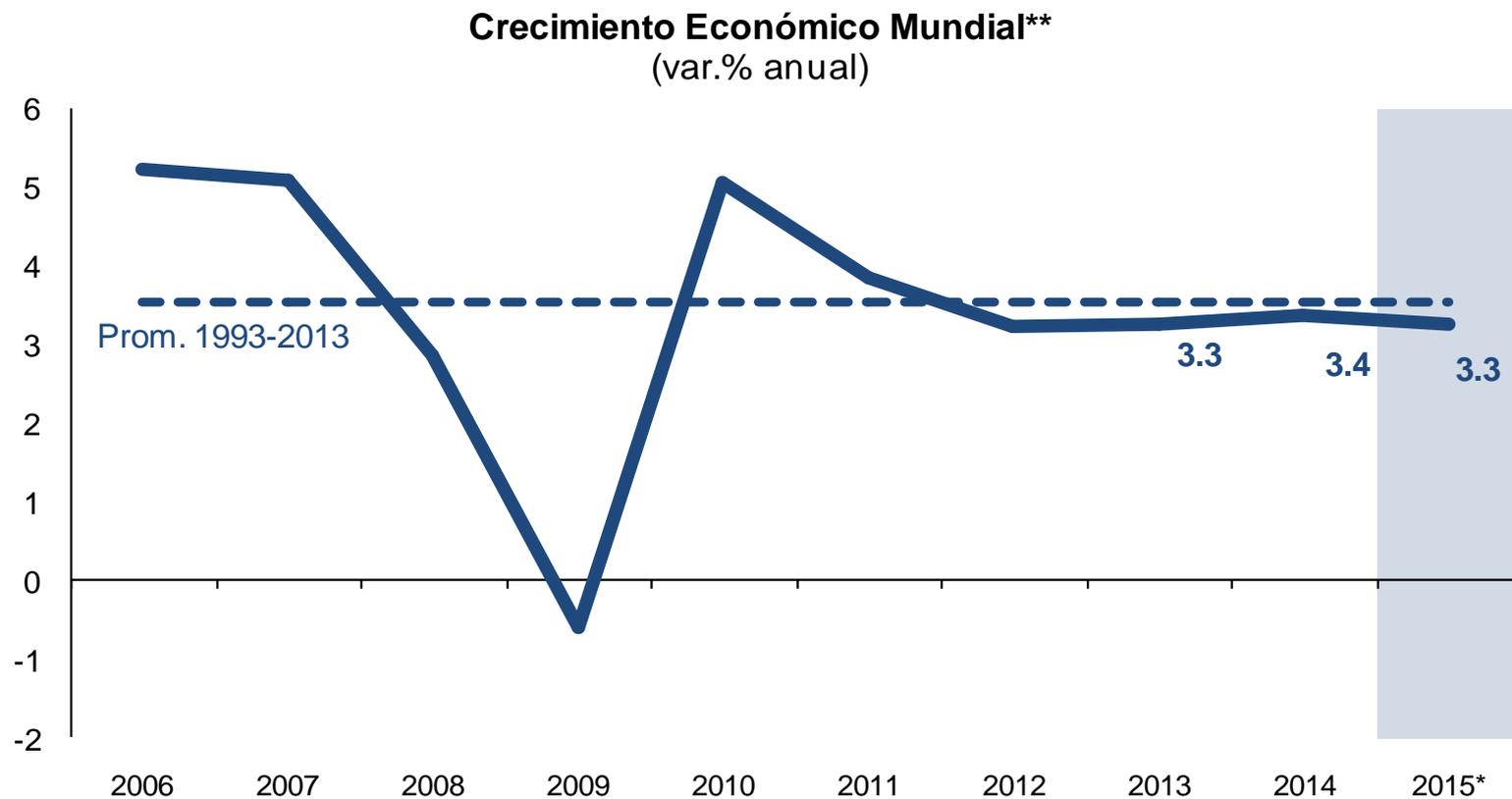


■ Factores externos ■ Factores Internos ■ "Shocks autónomos"

Nota: Banco Central presenta también especificación alternativa de “factores externos”, basada en el ciclo de la inversión minera en Australia; ello baja importancia shocks autónomos en expectativas desde 83% a 64% y en inversión desde 54% a 23%.

Panorama externo:
moderadamente favorable

Crecimiento global: volviendo a la normalidad



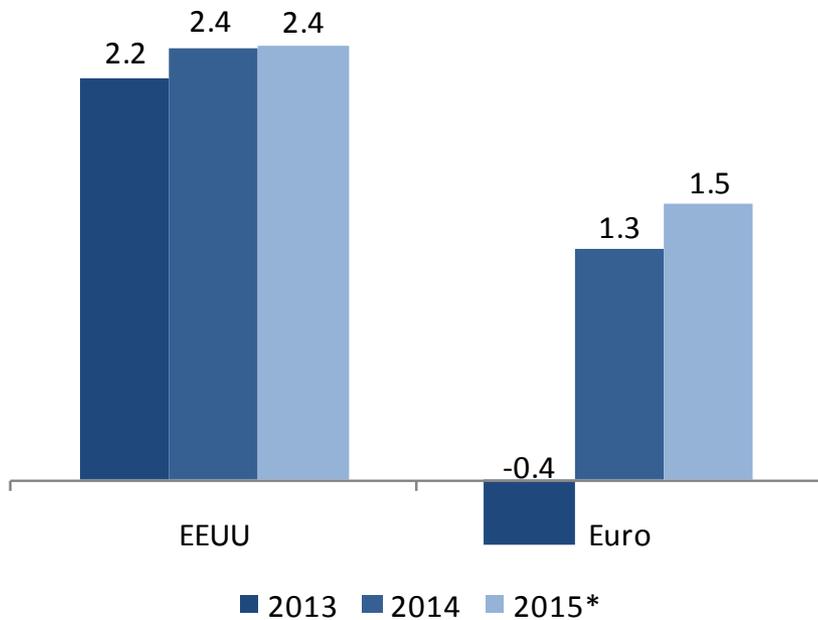
*Proyección

**PIB mundial en dólares de poder adquisitivo equivalente

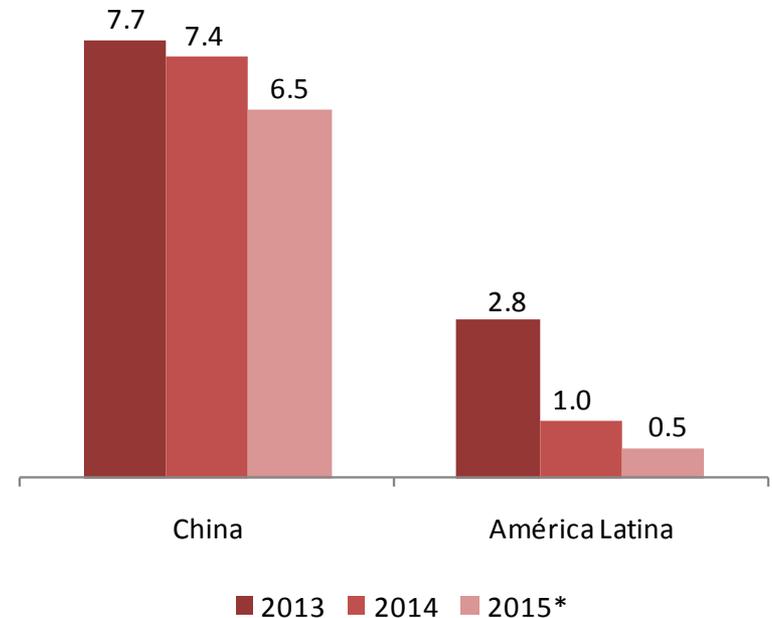
Fuente: FMI; World Economic Outlook y Fontaine Consultores

Mundo desarrollado acelera, nosotros no

Desarrollados: crecimiento del PIB (% anual)

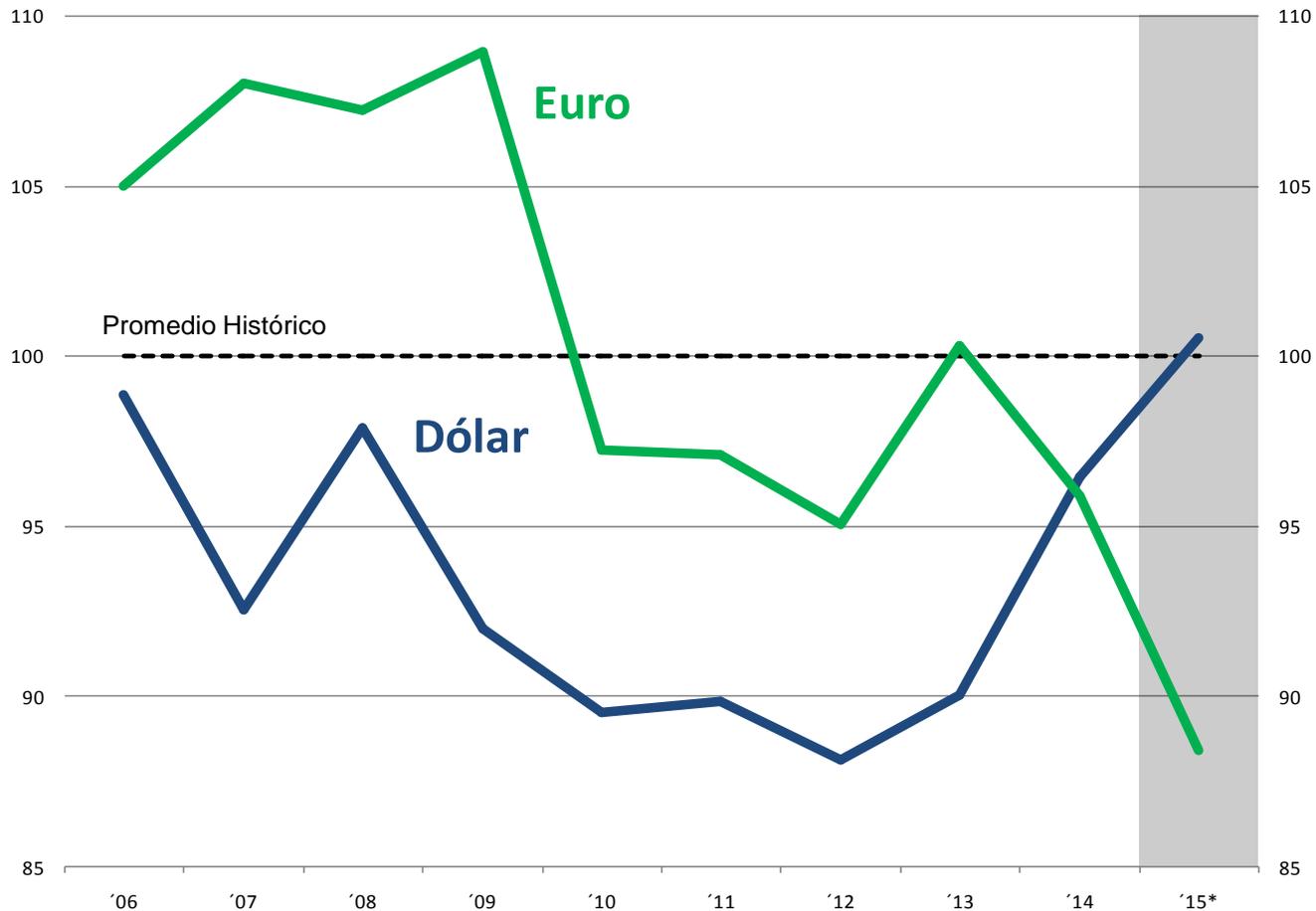


Emergentes: crecimiento del PIB (% anual)



Riesgo #1: ¿cuánto más fuerte llega el dólar?

Valor real de las monedas**
(dic. de cada año, base: prom 1995-2014 =100)

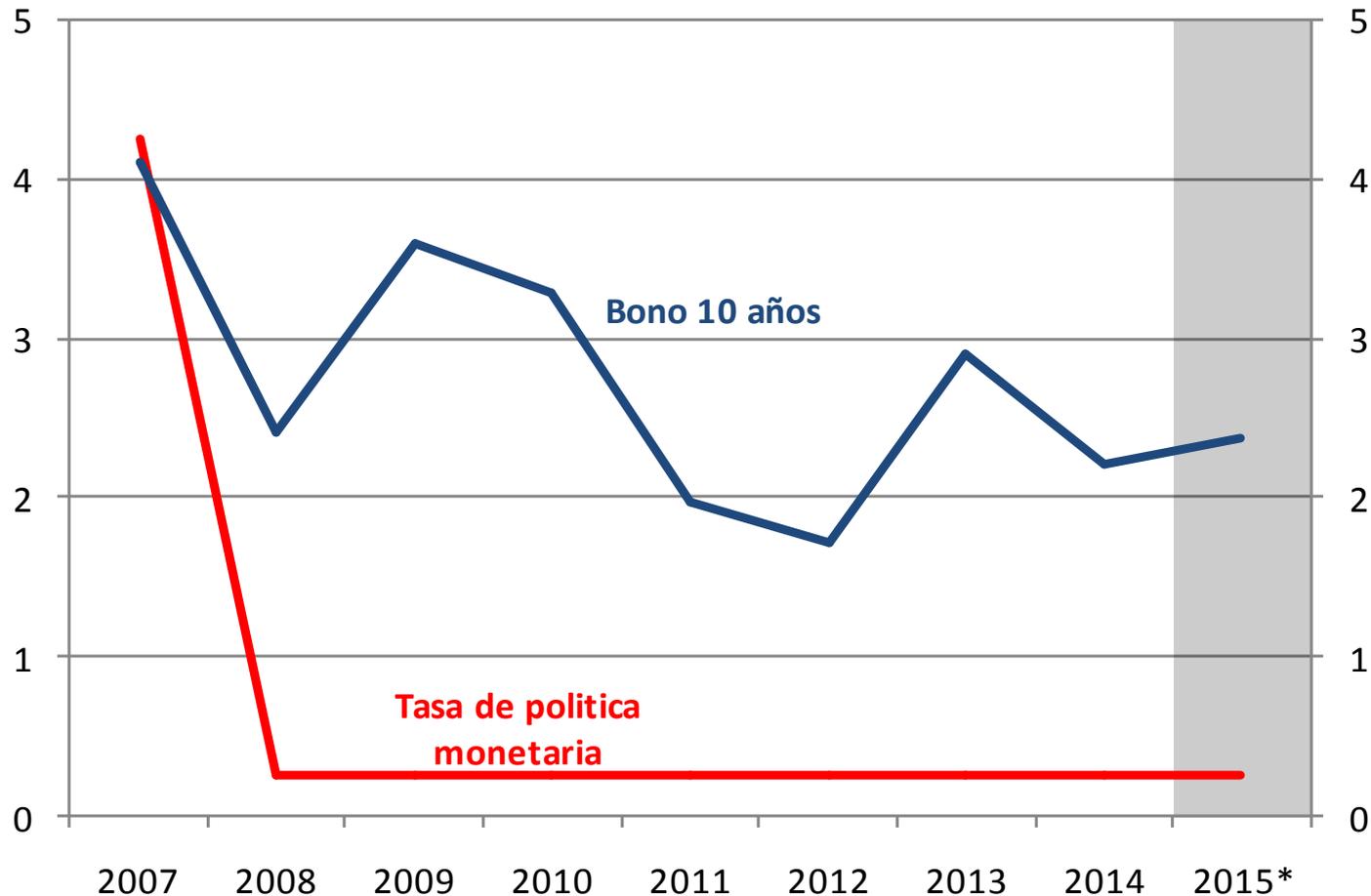


*datos de mayo.

**Índice de tipo de cambio real multilateral según BIS; alza (baja) revela apreciación (depreciación) de la moneda local.

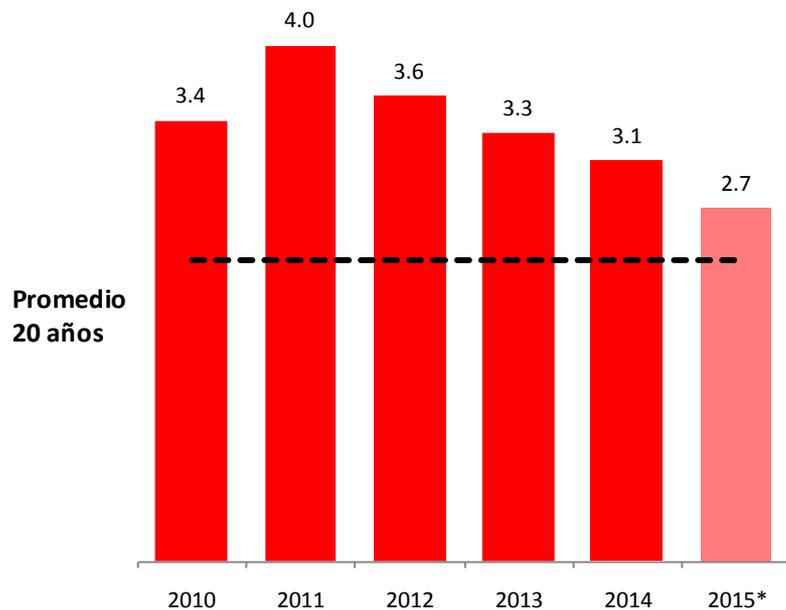
Riesgo #2: ¿intereses bajos por cuánto más?

Tasas de Intereses EEUU
(%, tasa de politica monetaria y bono 10 años)

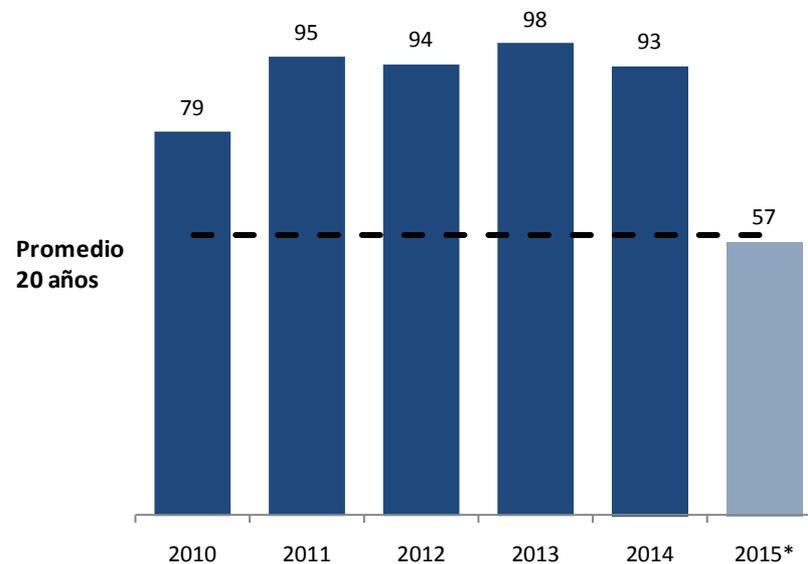


Riesgo #3: ¿buenos precios por cuánto más?

Precio del Cobre
(US\$/lb.)



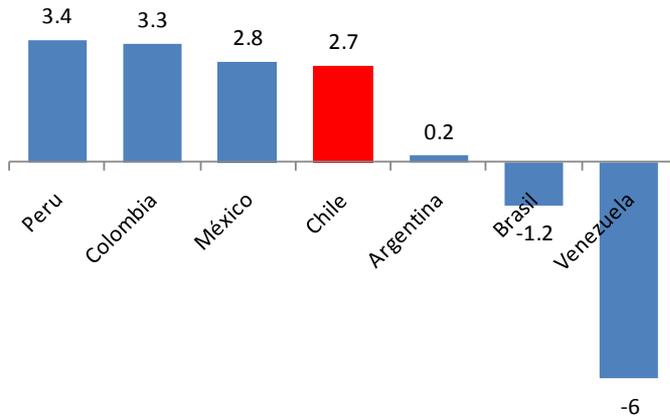
Precio del Petróleo
(WTI, US\$/barril)



América Latina: pobre desempeño

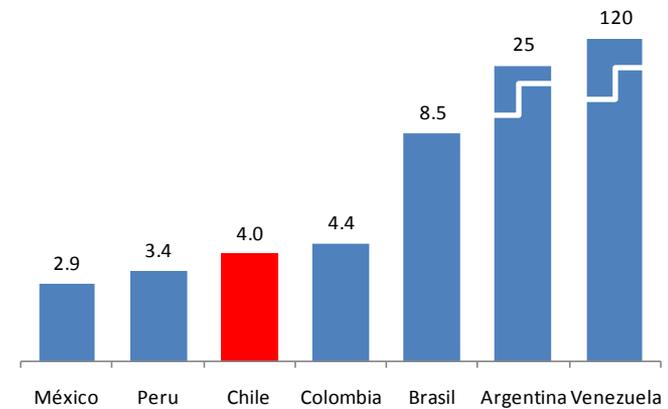
PIB real

(2015*, var. %)



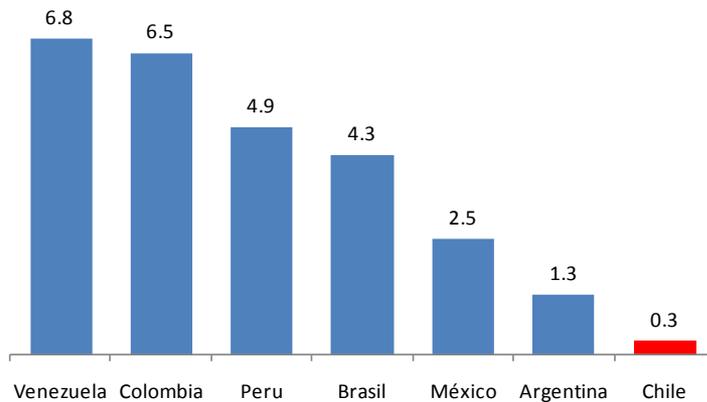
Inflación

(2015*, IPC, % var. en 12 m)



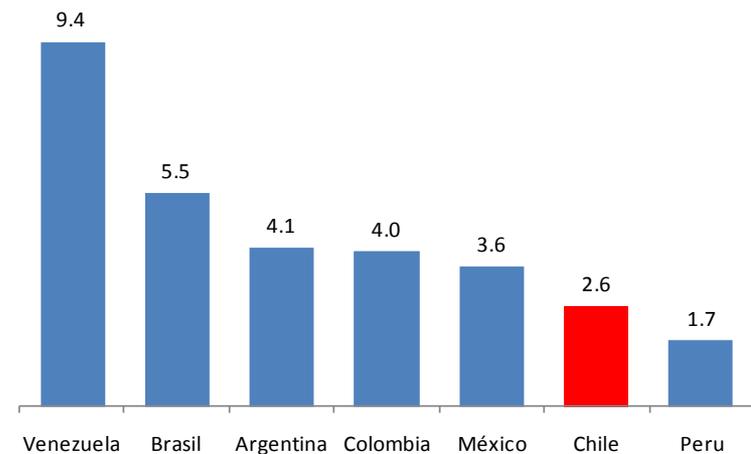
Déficit Cuenta Corriente

(% del PIB)



Déficit Fiscal

(% del PIB)



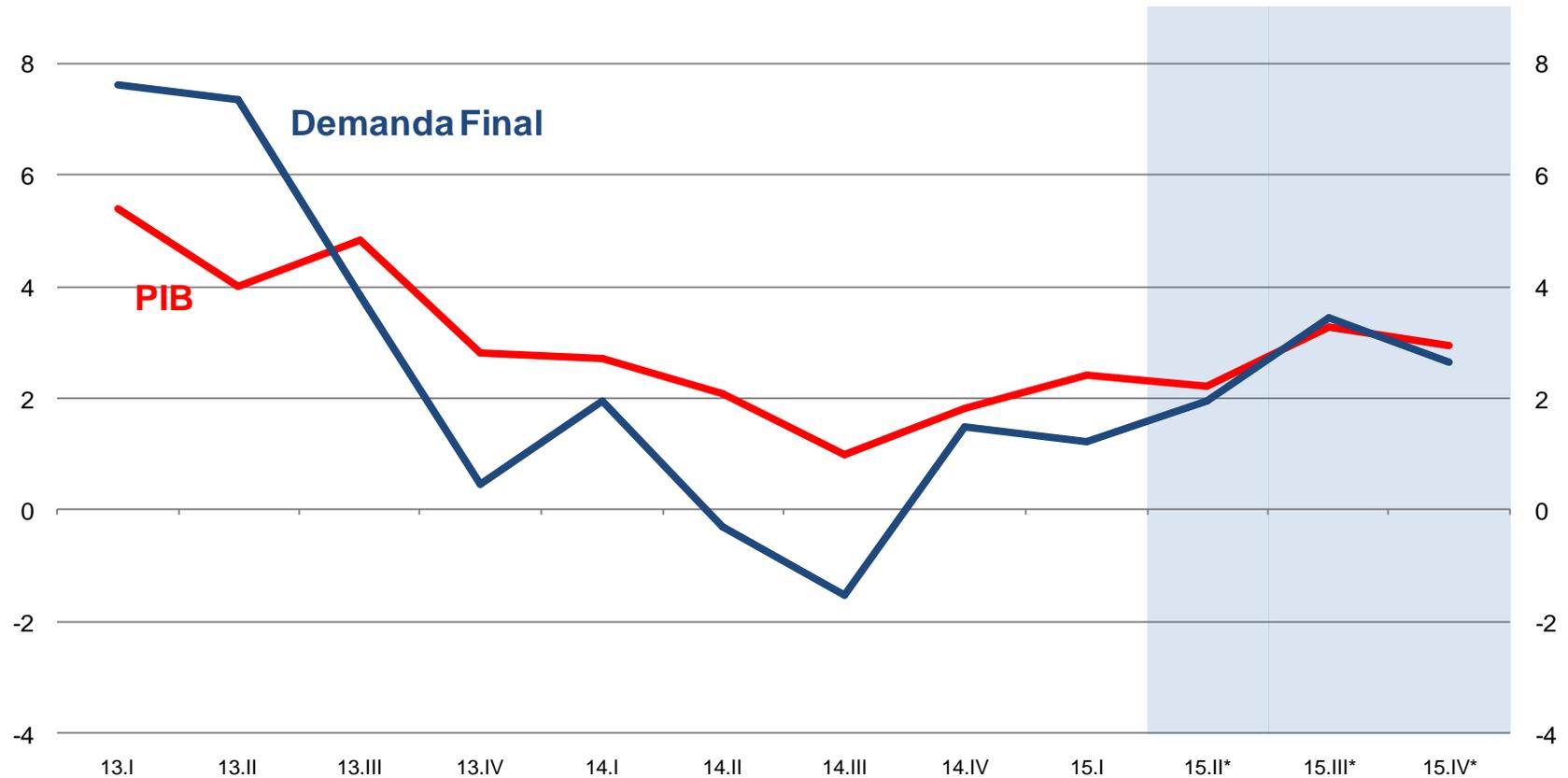
*Proyección

Fuente: JP Morgan Markets, FMI, Concensus Forecast

Panorama interno:
un ritmo decepcionante

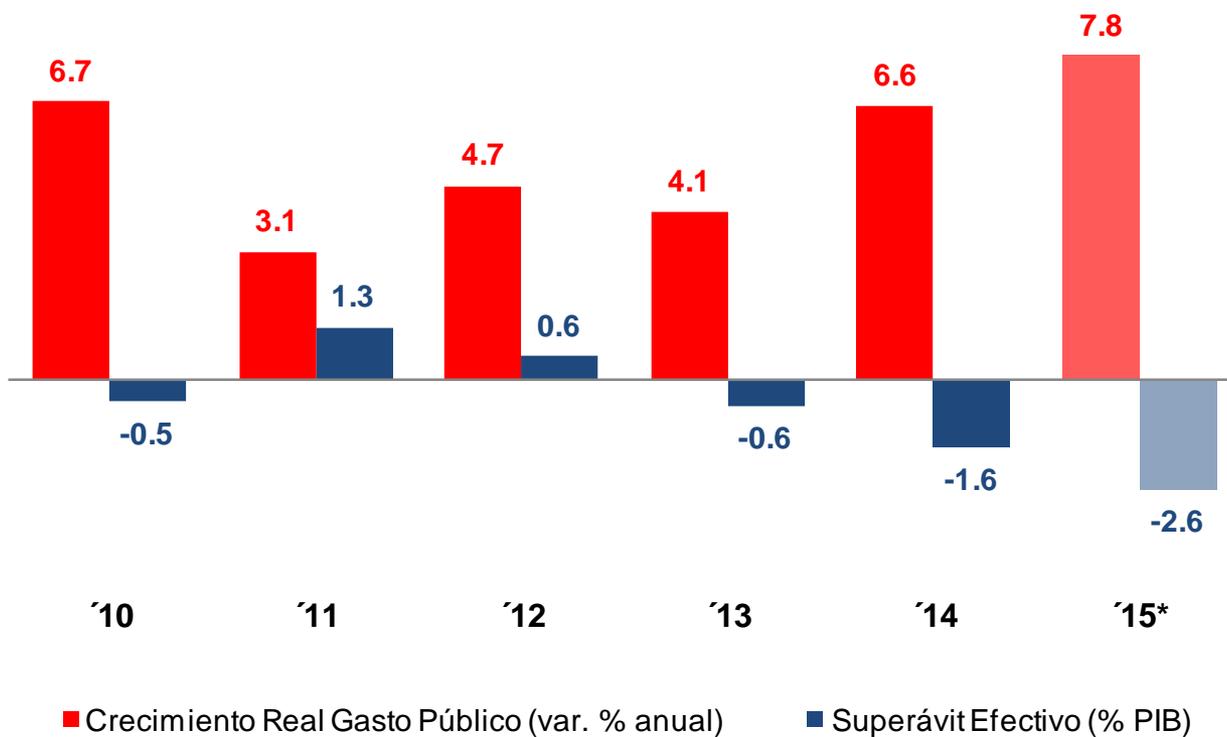
Reactivación a fuego lento

Crecimiento del PIB y de la Demanda Final
(var. % sobre igual período año anterior)

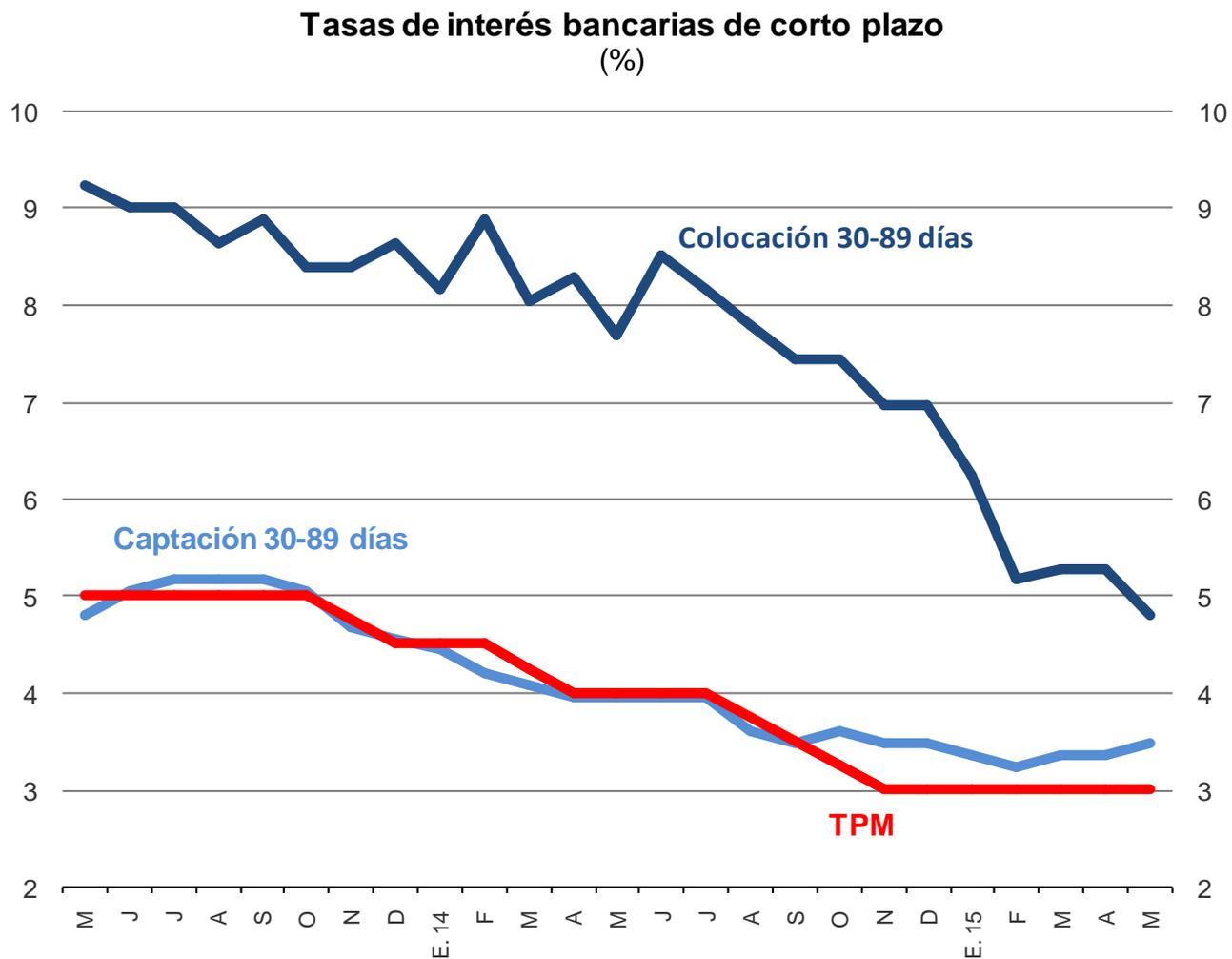


Política fiscal: fuerte expansión

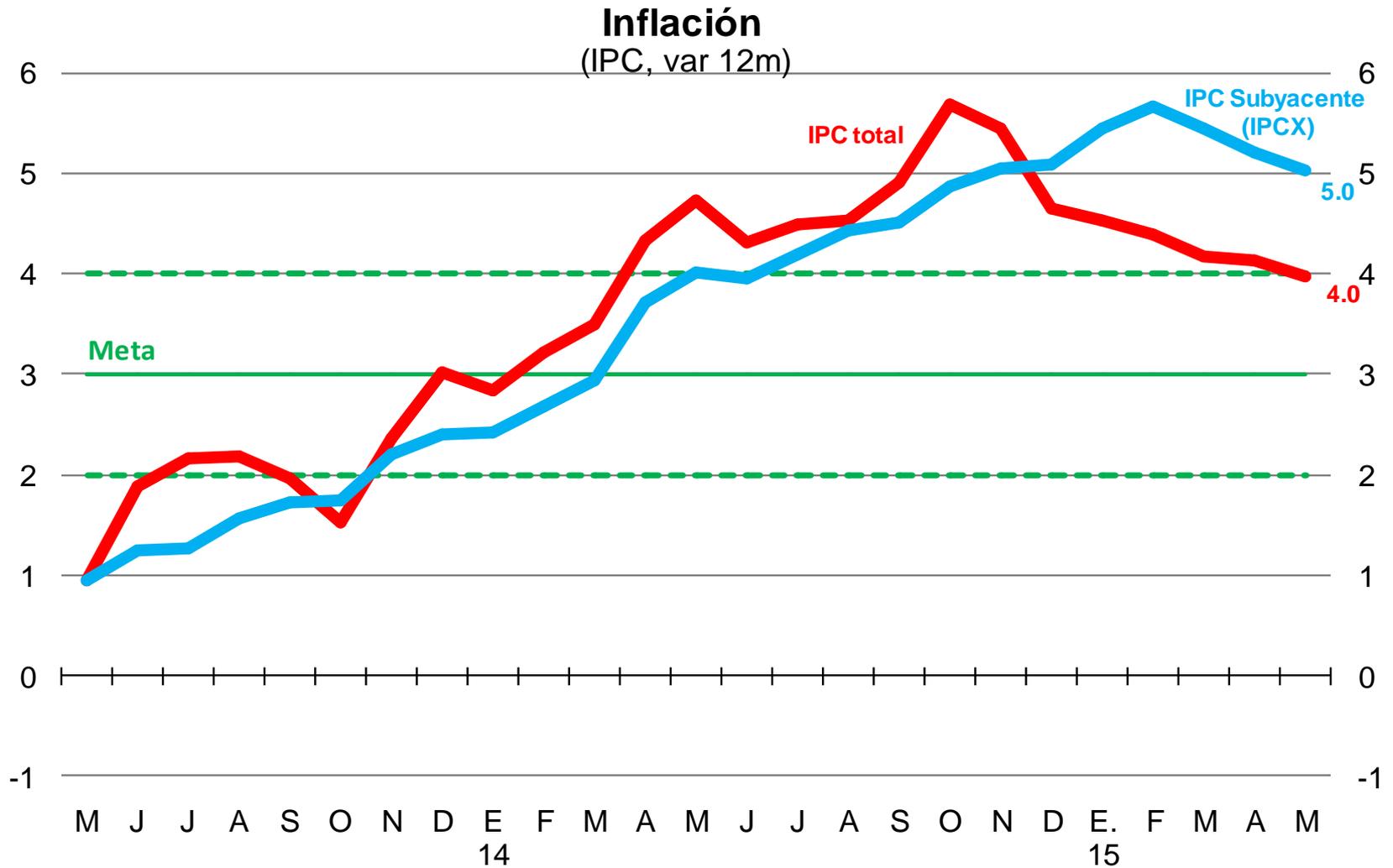
Crecimiento de gasto y déficit fiscal



Política Monetaria: fuerte expansión

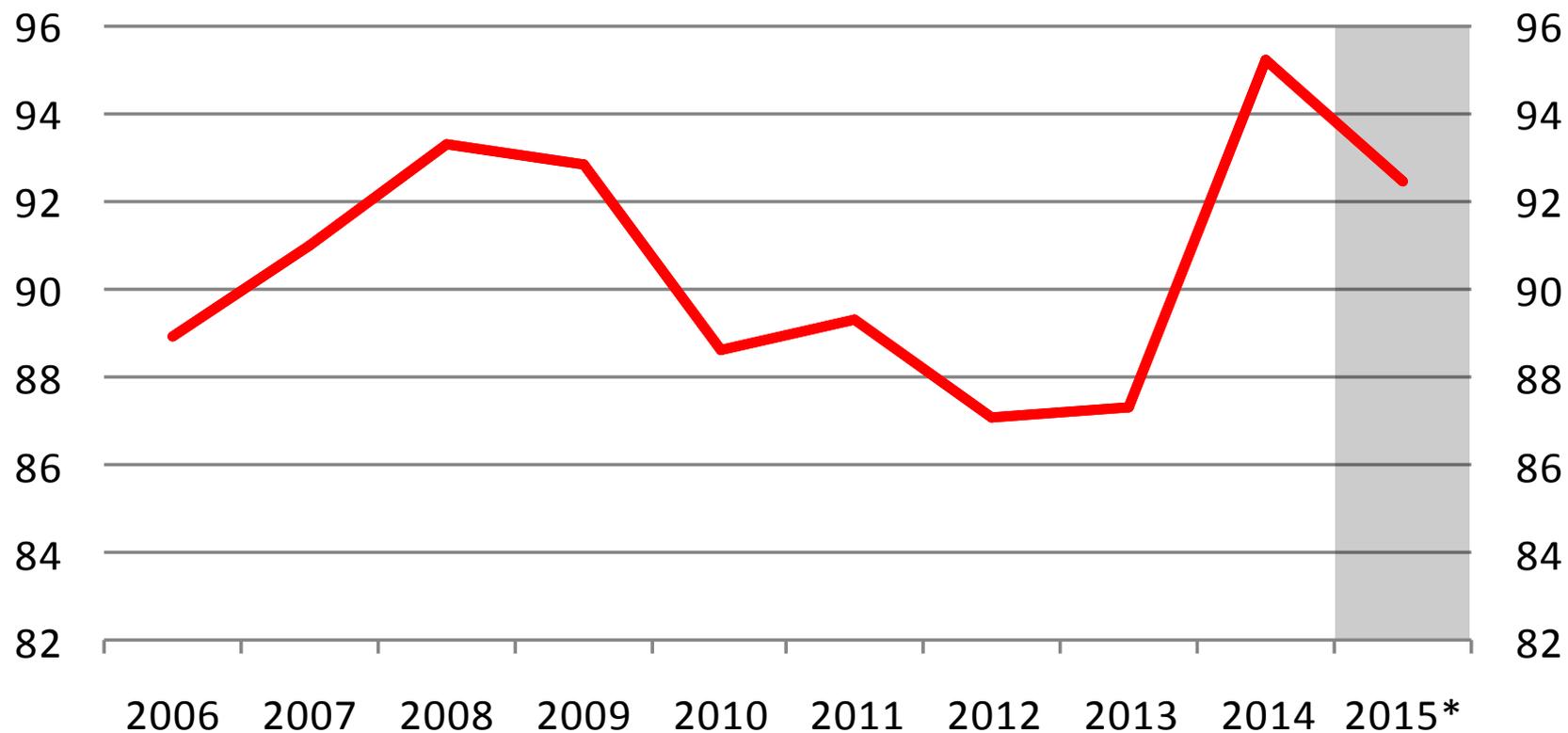


Alta inflación enciende luz amarilla



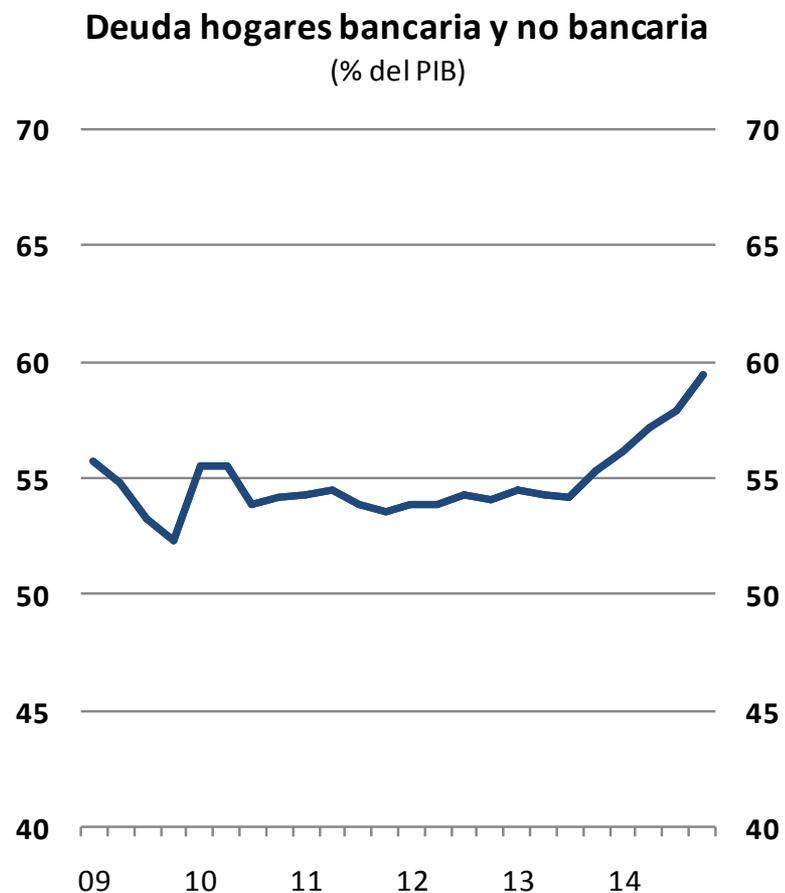
Dólar real: a nivel competitivo

Tipo de cambio real
(índice 1986-97 = 100)



*Proyección
Fuente:BCCh.

Endeudamiento: creciente, pero no excesivo



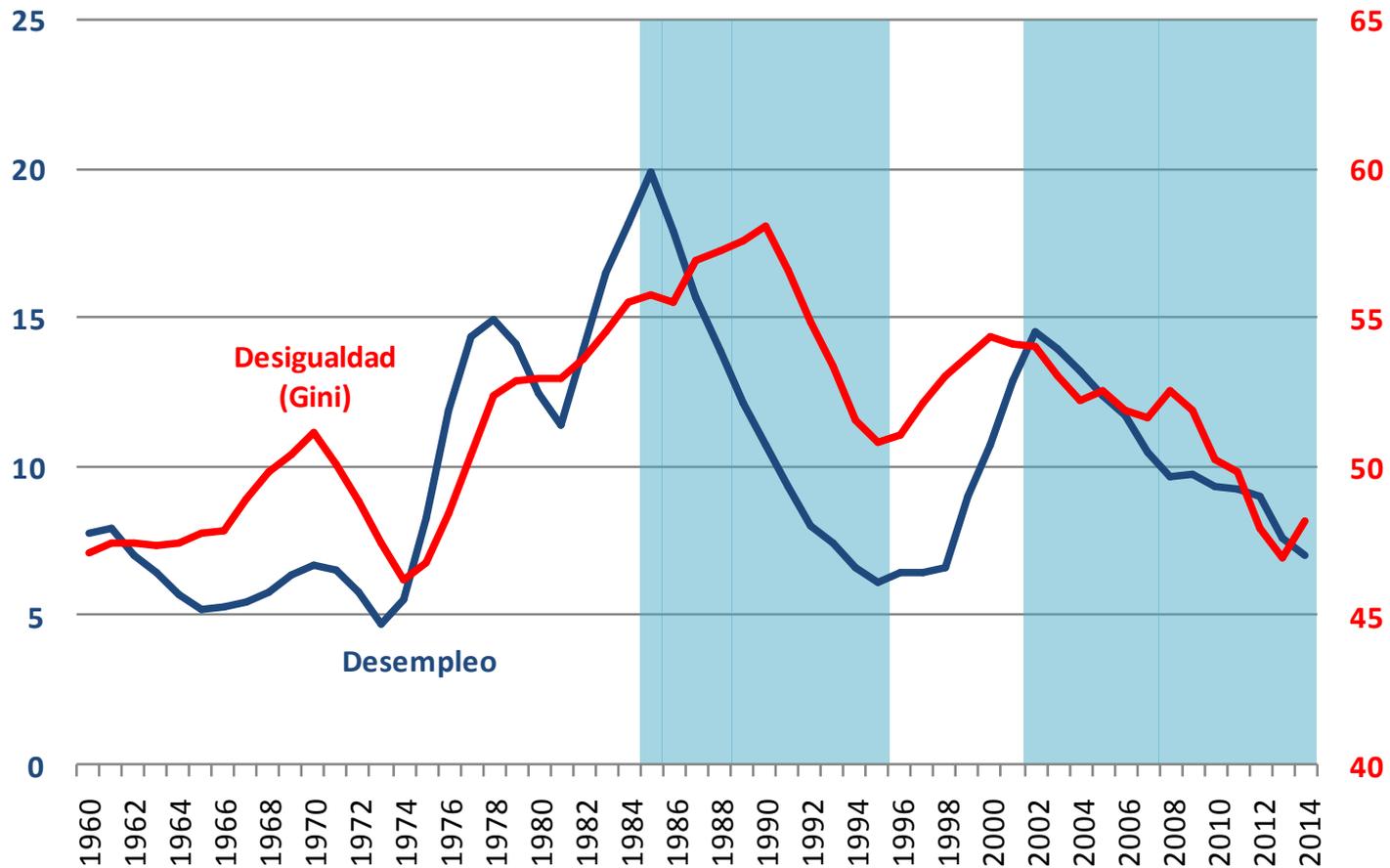
Shocks autónomos: el factor político

El desánimo y la política

- Explicación oficial:
 - “Ansiedad” por reformas: “costo que vale la pena pagar”
 - Escándalos agravan desconfianza.
- Pero Gobierno prioriza redistribución vs crecimiento:
 - Reforma tributaria: perjudica inversión y ahorro
 - Reforma laboral: perjudica empleo
 - Reforma educacional: perjudica calidad
 - Reforma Constitucional: incertidumbre jurídica
- El factor político: crecimiento potencial depende de opciones políticas.

Con menos desempleo hay menos desigualdad

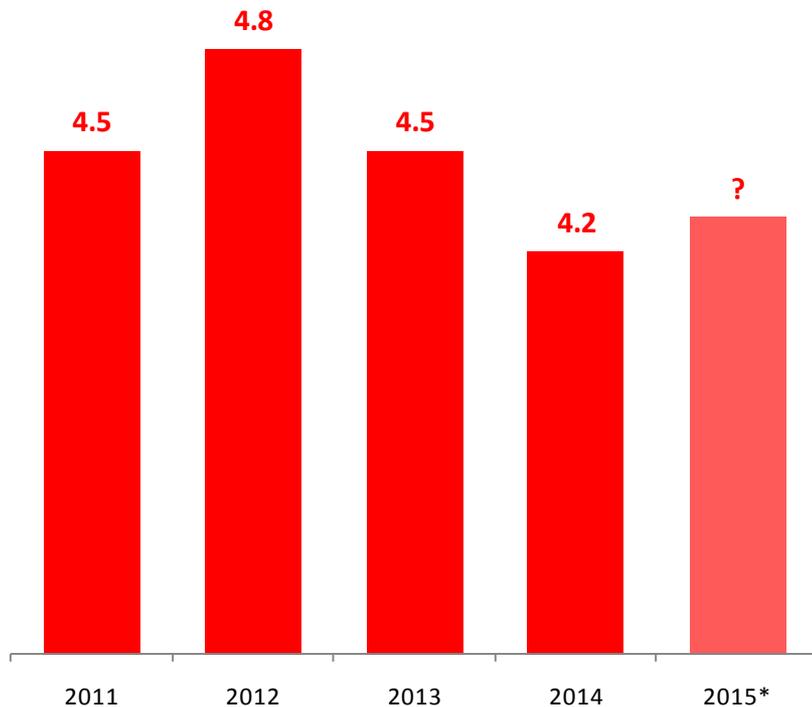
Indice de desigualdad y desempleo en Gran Santiago*
(promedio cuatrienio móvil)



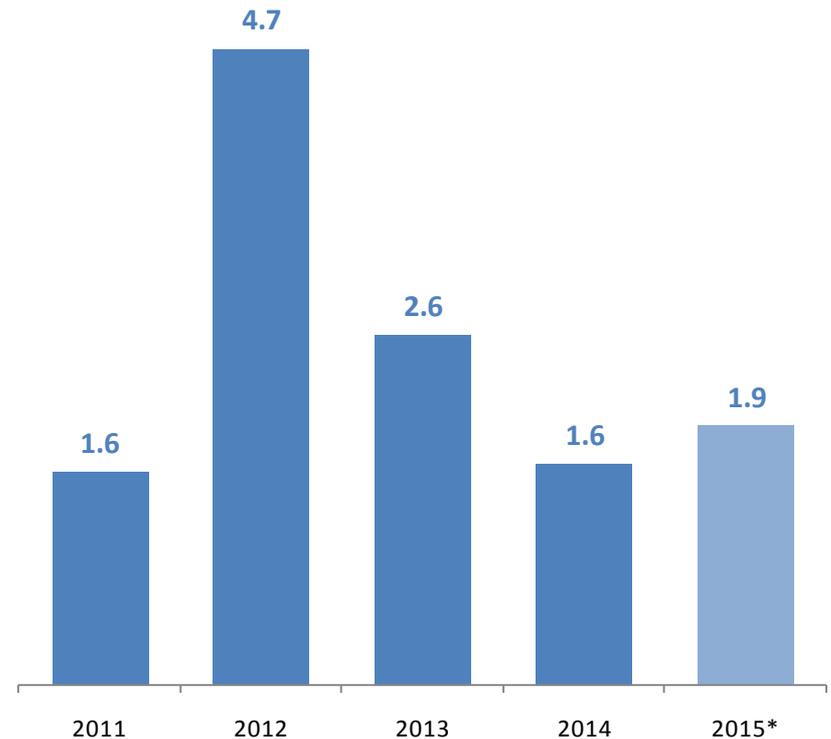
Fuente: elaboración propia en base a encuesta de empleo del Gran Santiago, U. de Chile.

Capacidad de crecimiento: ¿es factible el 4%?

PIB Potencial
(% crecimiento real anual)



Productividad Laboral
(% crecimiento real anual)



¿Una nueva agenda?

- Tras cambio de gabinete parece haber intento de cambiar la agenda:
 - Prudencia fiscal hacia 2016-17
 - Frenesí reformista: ¡priorizar!
 - Cierta apertura a rediscutir reformas
 - Preocupación por la productividad
- Sin embargo, pesan:
 - Visión ideológica y compromisos políticos
 - Gobierno debilitado
 - El poder de la calle

Concluyendo...

- Pesadumbre proviene de la pérdida de confianza en nuestra capacidad de crecimiento.
- Hay factores externos, pero ellos obligan a poner más esfuerzo interno.
- Programa de Gobierno prioriza redistribución.
- ¿Cómo volver a creer? Retomar opción política por el crecimiento (que iguala hacia arriba).
- Prioridad: destrabar inversiones, impulsar productividad