

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

23 de Enero de 2014

1. Los Mercados Financieros

La Economía Mundial y sus Perspectivas

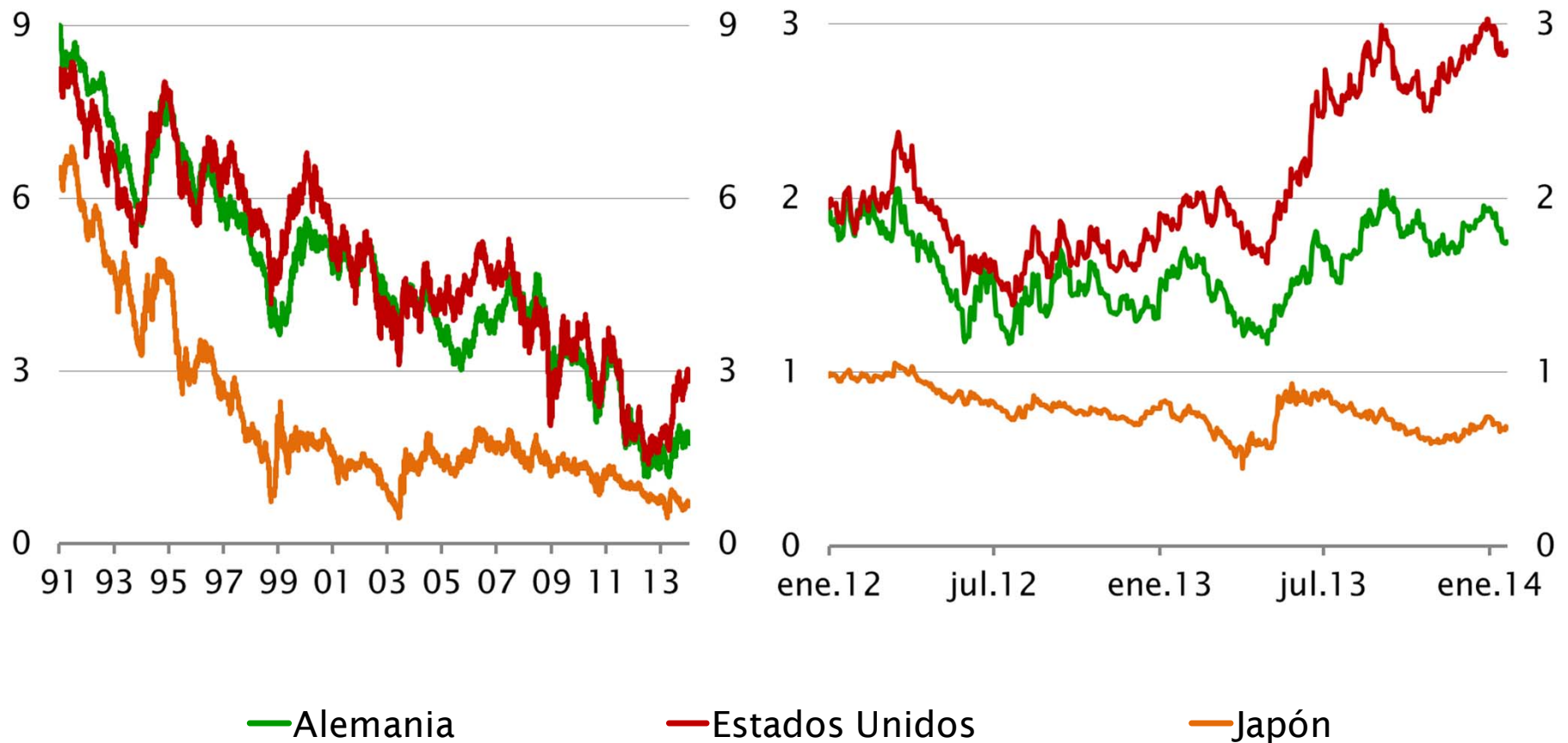
Desarrollos Recientes

- Las principales fuerzas de los últimos dos meses han sido el anuncio del inicio del tapering, un crecimiento mayor al anticipado en los países avanzados y el menor dinamismo en los emergentes.
 - Destaca el progreso de la recuperación de los países periféricos de la Zona Euro, aunque ésta será muy lenta.
- En paralelo, los riesgos de cola en la economía global –esto es, eventos de baja probabilidad pero de alto impacto– se reducen.
- Como resultado, caen las primas de riesgo en los países periféricos de la Zona Euro y suben las bolsas de los países avanzados.
- Los países emergentes experimentan salidas de capitales, depreciaciones de sus monedas y caídas de sus índices accionarios.
 - Los emergentes más afectados han sido los BIITS.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Tasas largas aumentan en las economías avanzadas

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años
(Porcentaje)

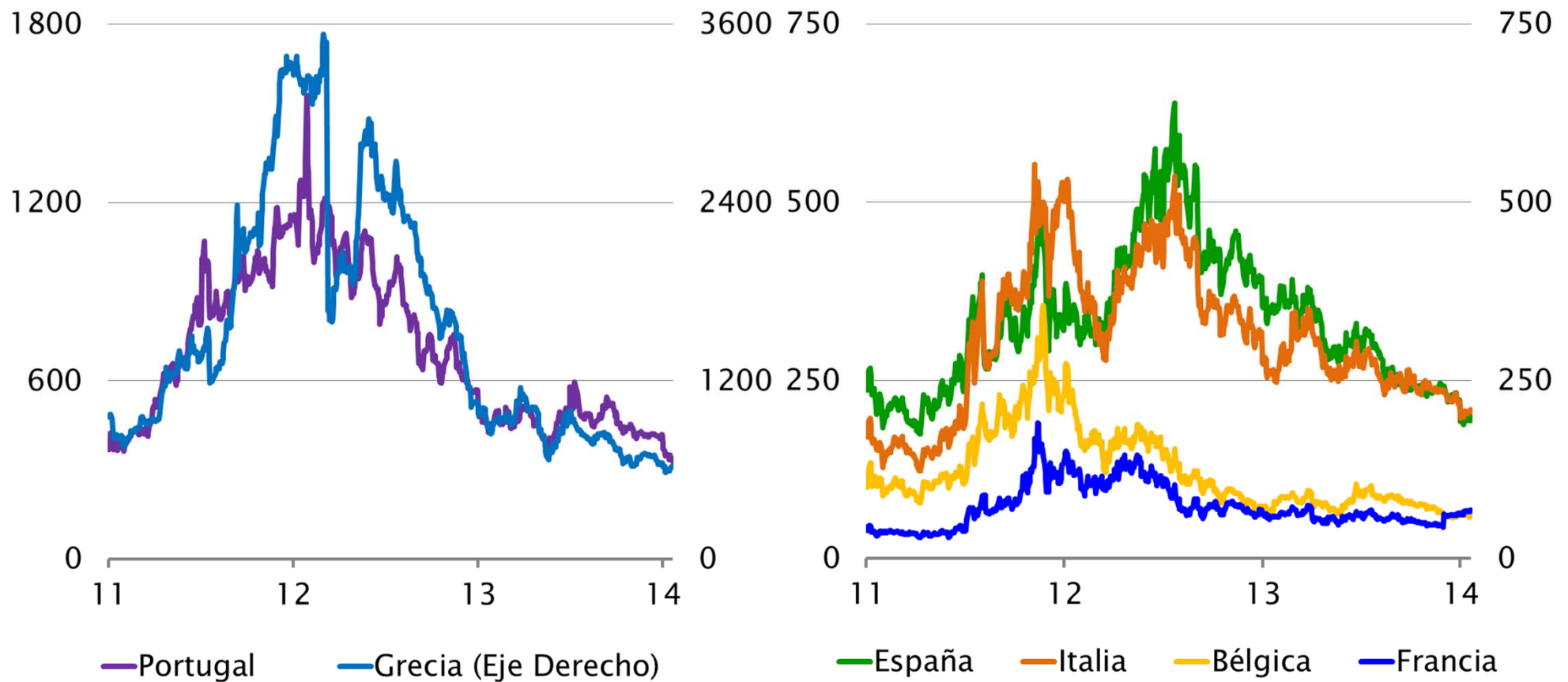


Fuente: Bloomberg, 22 de enero del 2014.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Spreads de bonos soberanos caen en la Zona Euro (QE y recuperación)

Premios por Riesgo Soberanos
(Medidos como spreads de rendimientos de los bonos a 10 años sobre bonos alemanes)



Fuente: Bloomberg, 22 de enero del 2014.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Spreads de bonos soberanos caen en la Zona Euro (QE y recuperación)

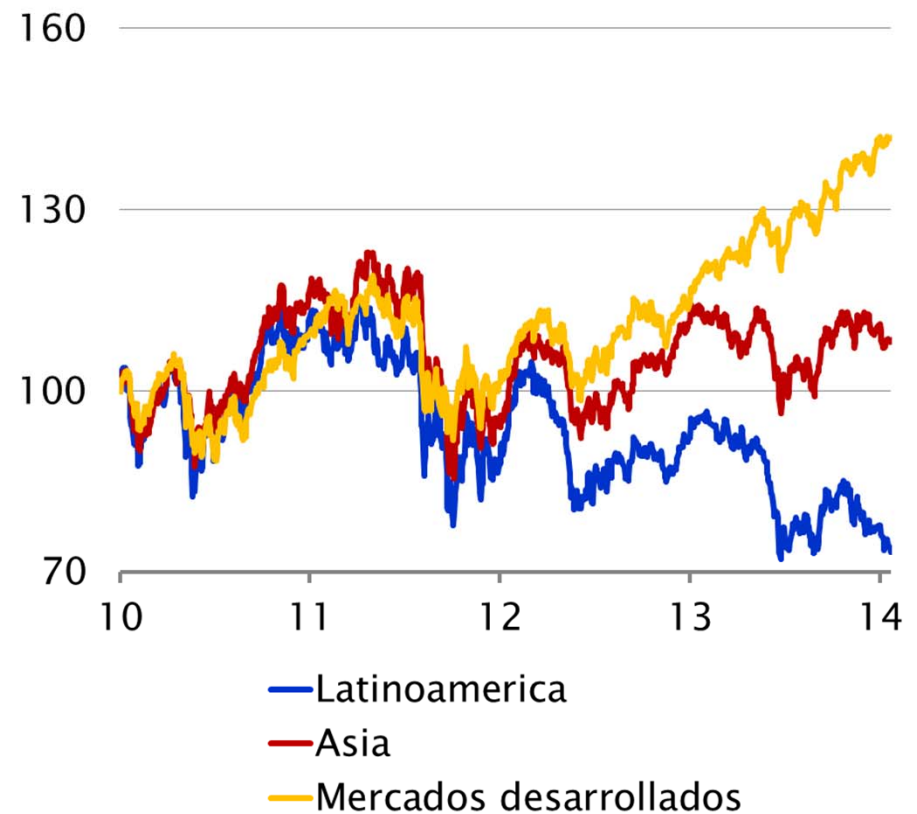
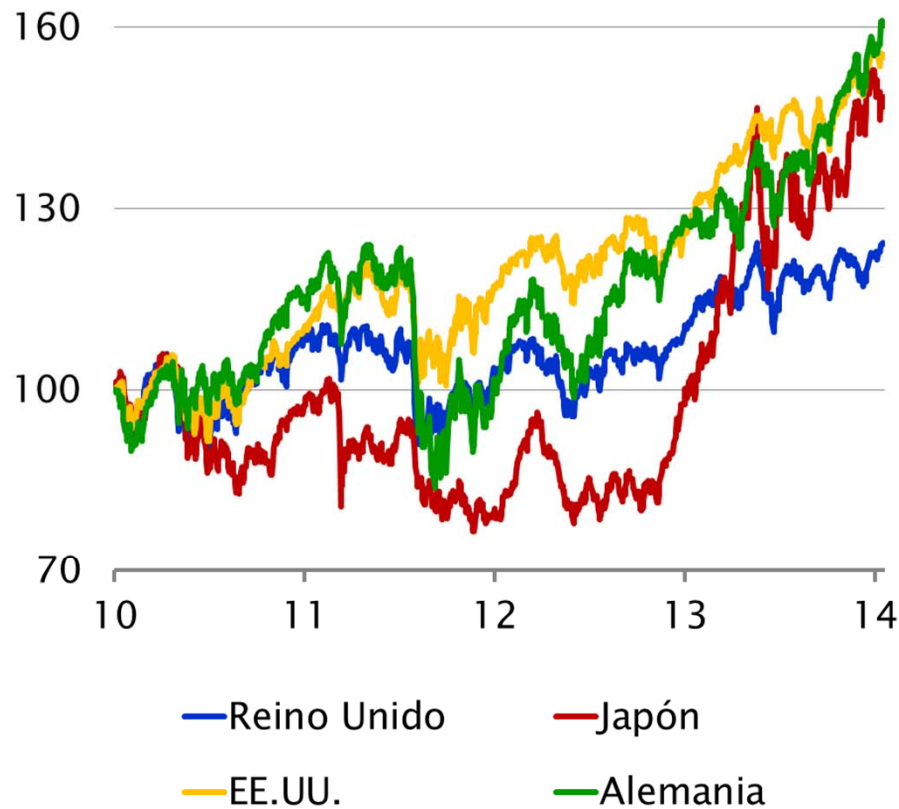
Rendimiento de los Bonos de Gobiernos (%)			
	Pre Crisis 31-10-2009	Máximo Desde el 31-10-2009	Actual 22-01-2013
Grecia			
10 años	---	29.88	7.96
30 años	---	25.07	7.81
Irlanda			
2 años	1.76	23.22	0.71
10 años	4.41	15.51	3.24
Portugal			
2 años	1.36	21.01	2.32
10 años	3.79	17.39	5.04
España			
2 años	1.69	6.64	1.00
10 años	3.79	7.62	3.70
Italia			
2 años	1.53	7.66	0.99
10 años	4.07	7.26	3.80
Alemania			
10 años	2.23	4.23	1.75

Fuente: Bloomberg, 22 de enero del 2014.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los precios de las acciones retoman tendencia alcista (QE)

Índices Accionarios
(01/01/2010=100)

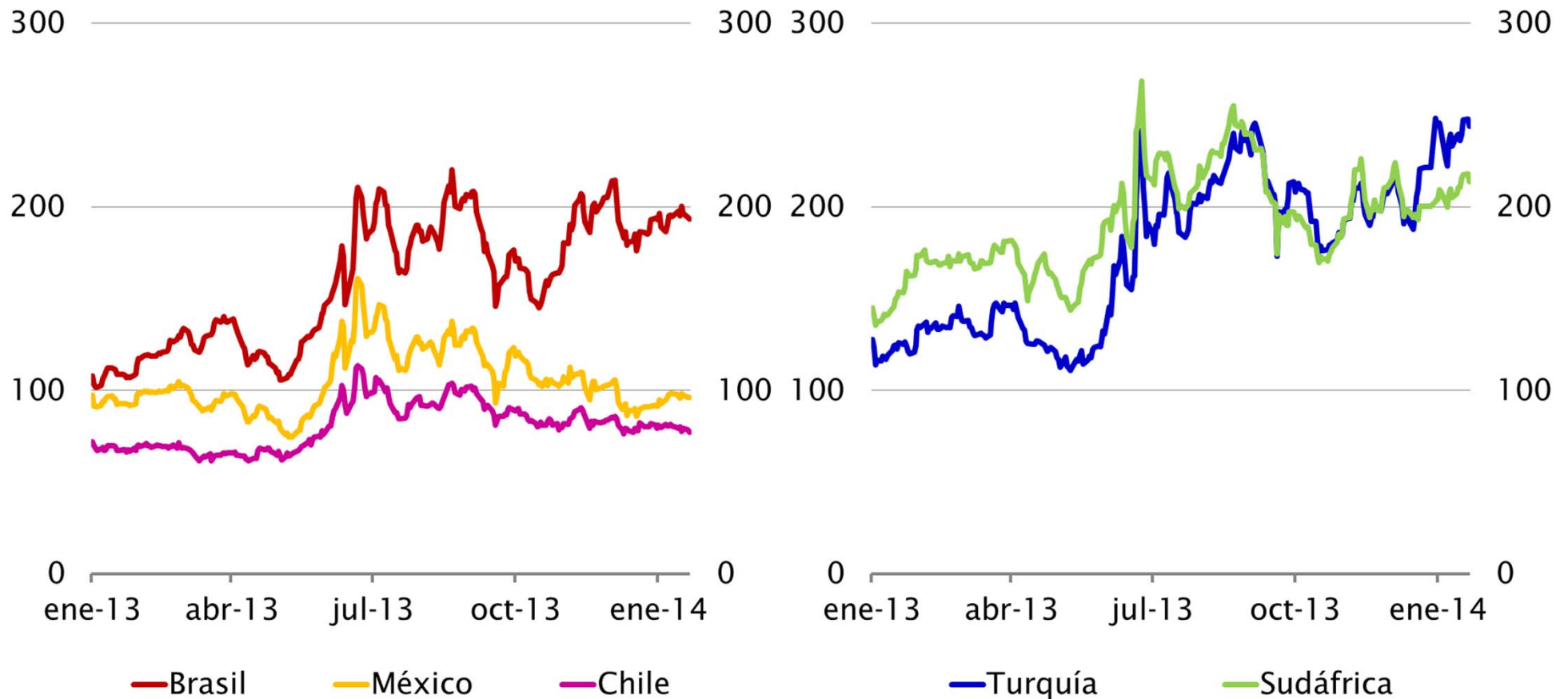


Fuente: Bloomberg, 22 de enero del 2014.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los *CDS spreads* de los países emergentes se reducen en el margen

CDS spreads soberanos a 5 años
(puntos base)

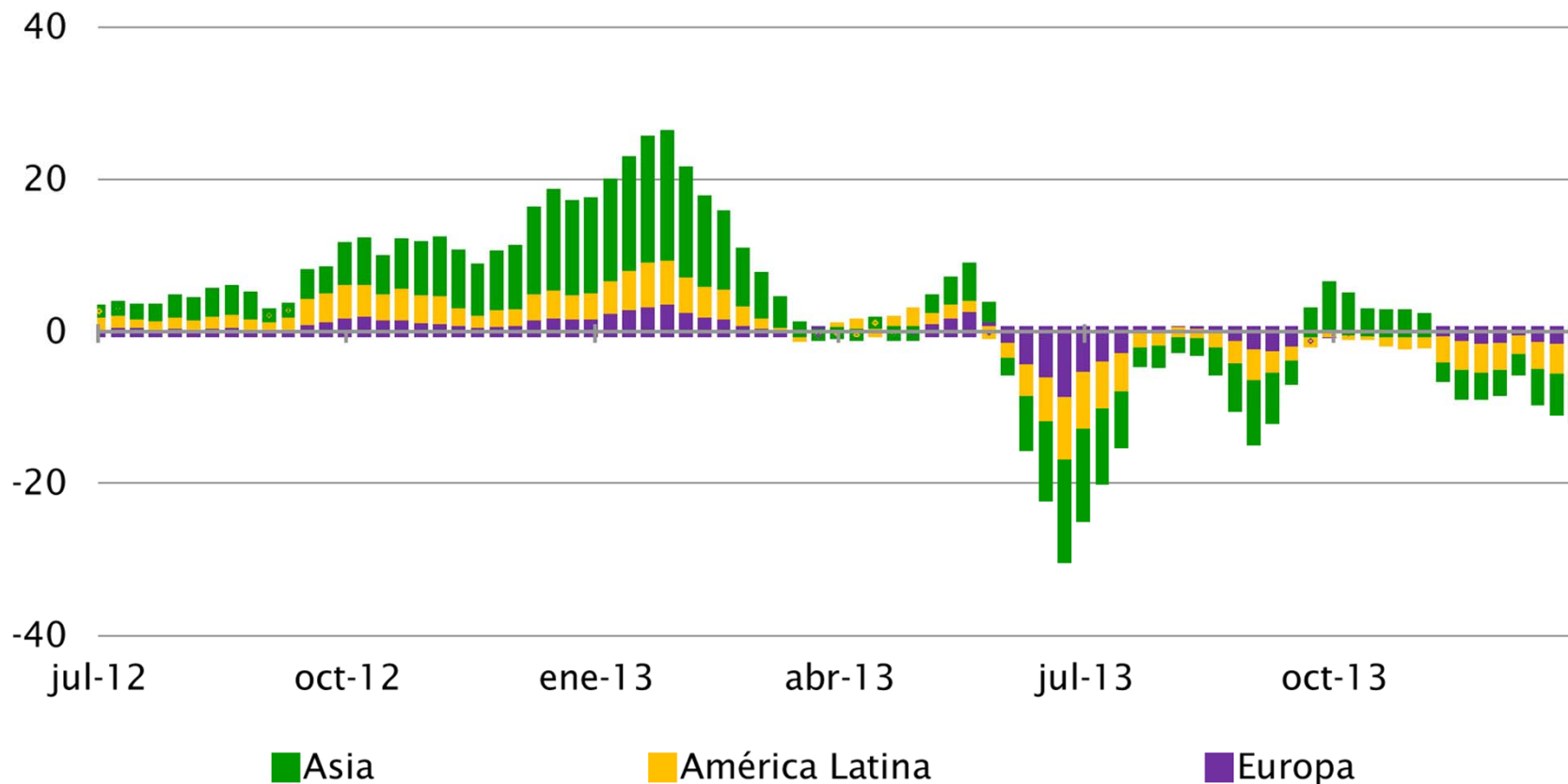


Fuente: Bloomberg, 22 de enero del 2014.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los flujos de capitales a las Economías Emergentes se reducen

Flujos de Capitales Totales a Economías Emergentes por Región
(miles de millones de dólares, mes móvil)

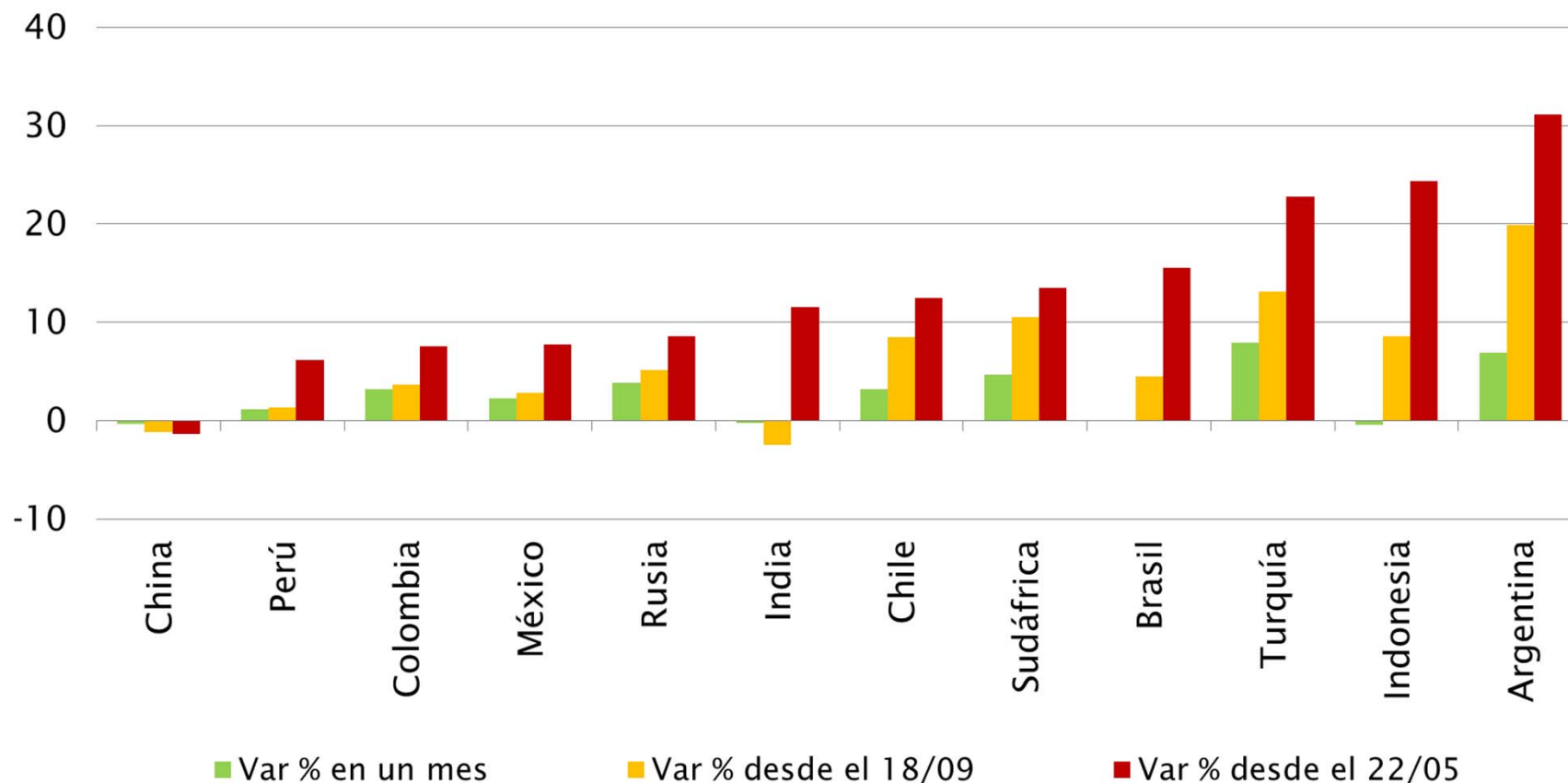


Nota: Flujos corresponden a flujos de no residentes.
Fuente: EPFR.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

La depreciación de las monedas de los países emergentes se acentúa

Variación de Tipos de Cambios en las Economías Emergentes (porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 22 de enero del 2014.

2. Economía Mundial: Evolución Reciente y Perspectivas

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución reciente de la actividad en los países avanzados

- En cuanto al crecimiento mundial, la principal novedad ha estado en los países avanzados, donde el crecimiento ha superado las expectativas:
 - En EE.UU., el mayor dinamismo está siendo impulsado por el aumento de la riqueza, la política monetaria expansiva, un menor freno fiscal y las mejores expectativas;
 - En la Zona Euro, la recuperación está apoyada en menores spreads, un menor freno fiscal y mejoras de competitividad y de expectativas.
 - El Reino Unido está siendo impulsado por mejores condiciones crediticias y una mejora en la confianza.
 - En Japón, la recuperación toma fuerza apoyada en las mejores expectativas empresariales y la expansión de la inversión privada.
 - Hacia delante, el estímulo fiscal temporal, la política monetaria expansiva y la expansión de la inversión privada compensarían el alza de los impuestos al consumo de abril próximo.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

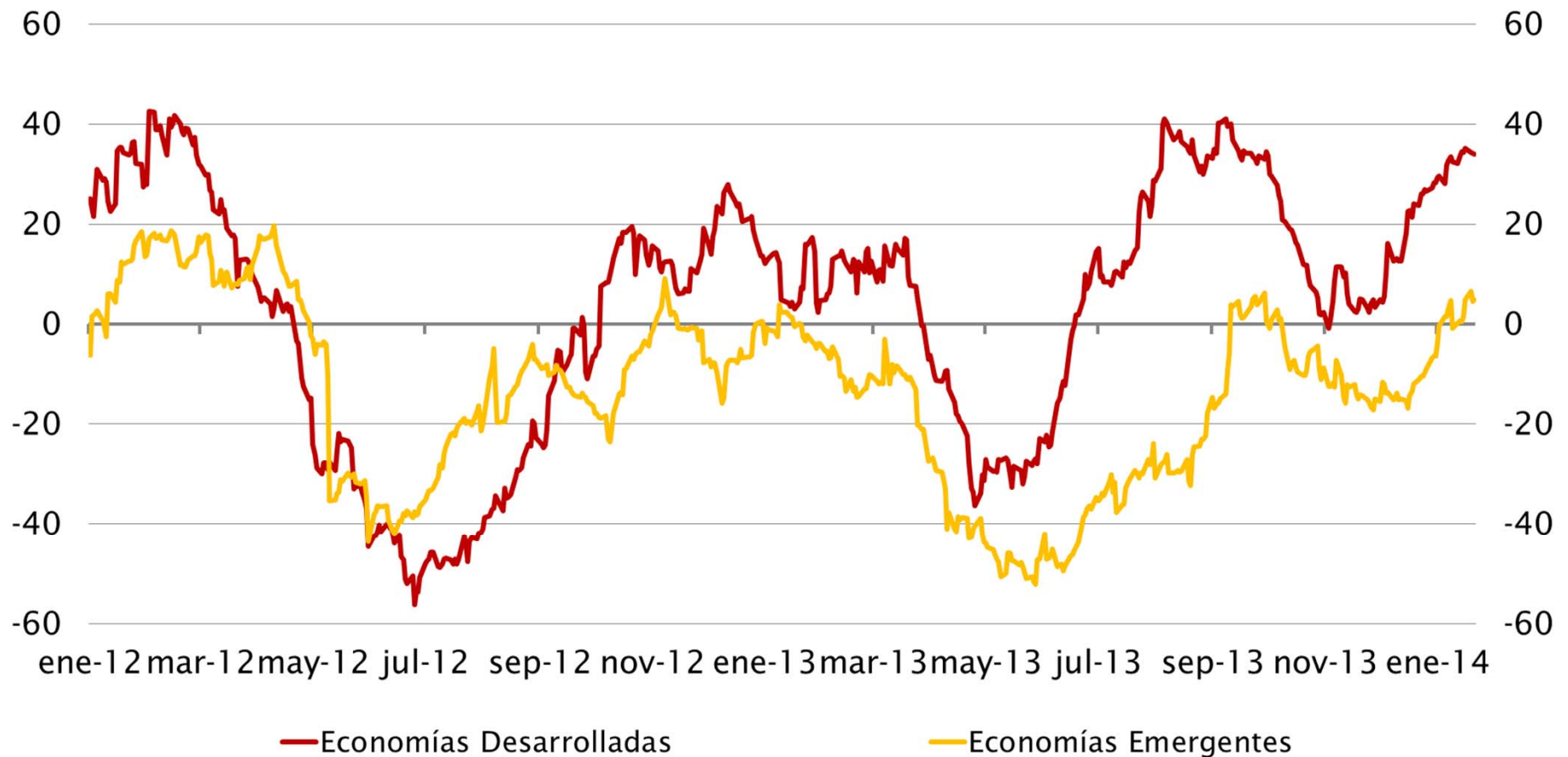
Hay espacio para continuar con políticas expansivas

- En todos los países avanzados hay espacio para continuar con las políticas monetarias expansivas, dada la muy baja inflación subyacente y las amplias holguras de capacidad.
- Los indicadores líderes de la OECD son consistentes con el fortalecimiento de la recuperación de los países avanzados.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Noticias macro sorprenden positivamente en las economías avanzadas

Índices de Sorpresas Económicas de Citigroup

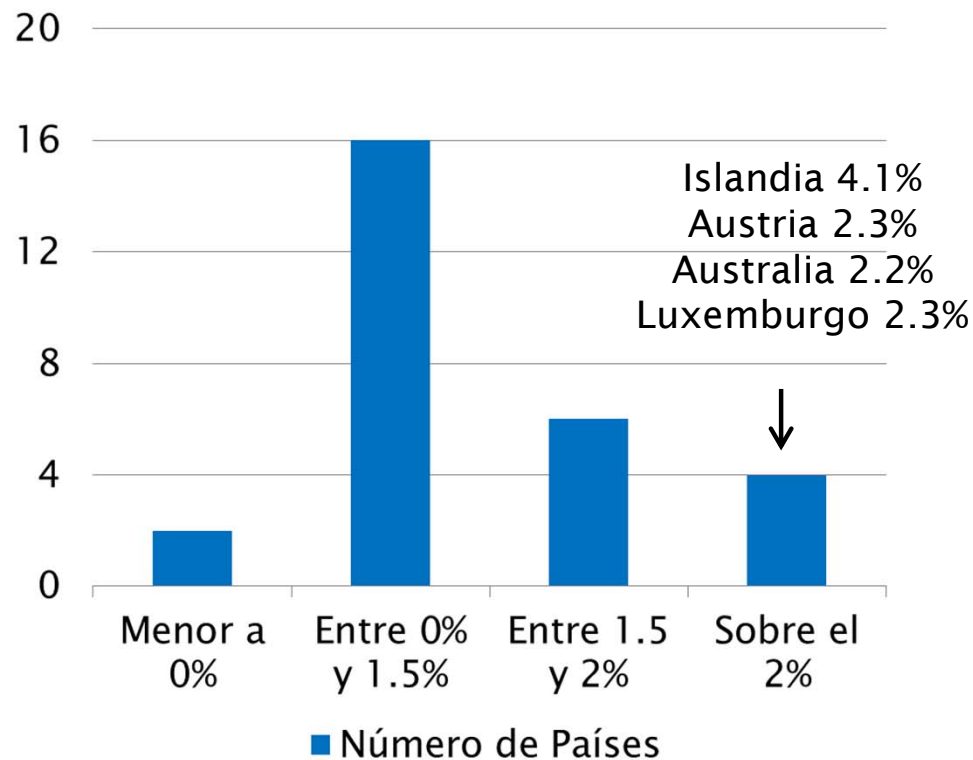


Nota: Índice mayor (menor) a 0 indican sorpresas positivas (negativas).
Fuente: Bloomberg, 22 de enero del 2014.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

La inflación se reduce en EE.UU. y en la Zona Euro

Tasas de Inflación Subyacente en los Países Desarrollados



Tasa de Inflación en EE.UU. y la Zona Euro (%)

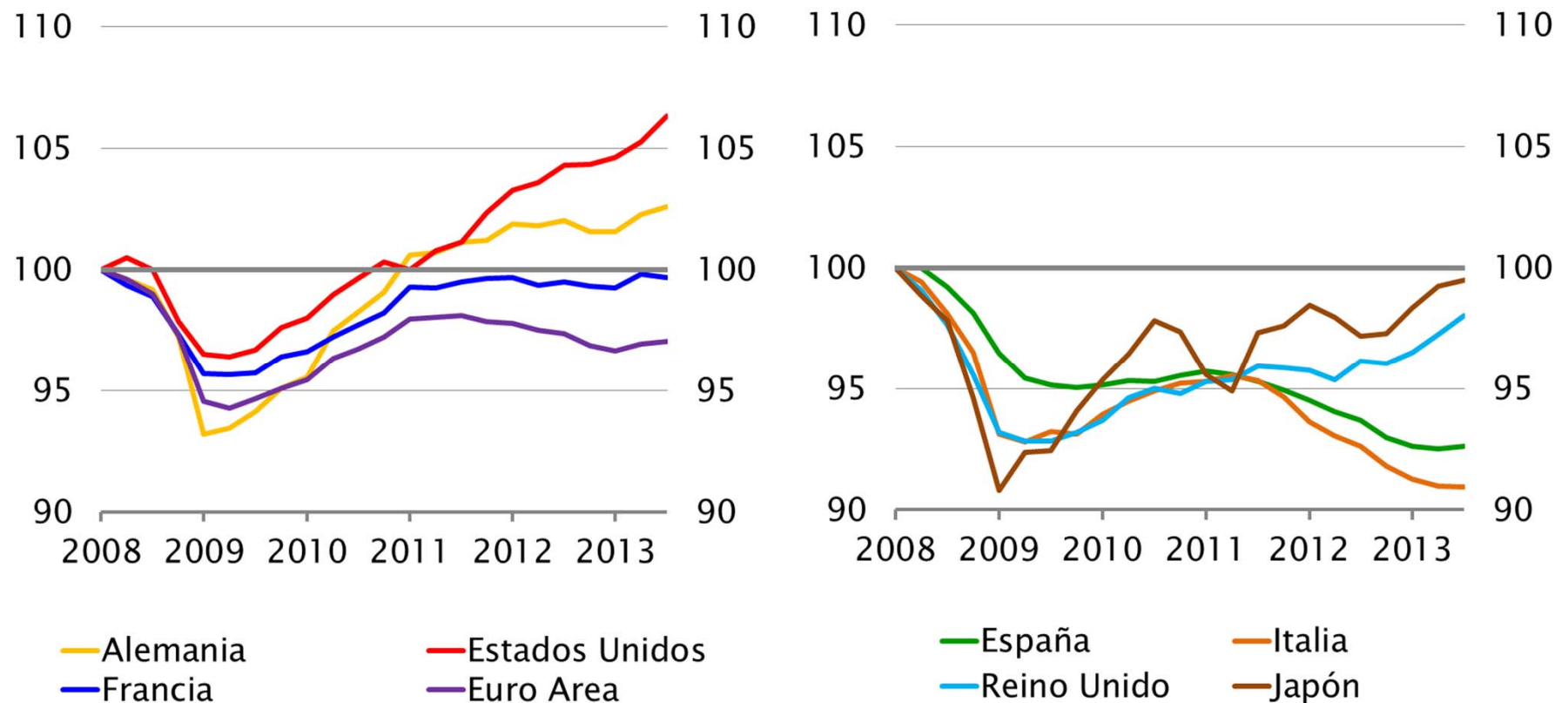


Fuente: Federal Reserve of St. Louis.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Solo EE.UU. y Alemania han podido superar el nivel de PIB pre-crisis

Evolución del PIB Real Desestacionalizado
(1998.Q1 = 100)

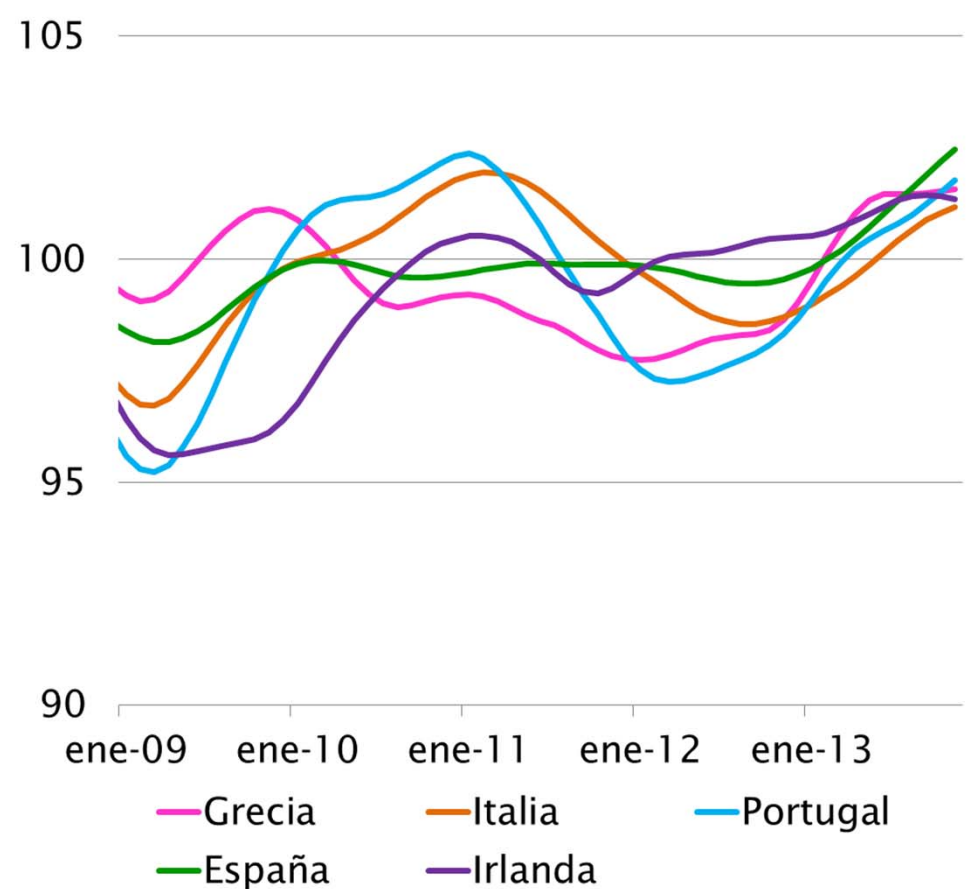
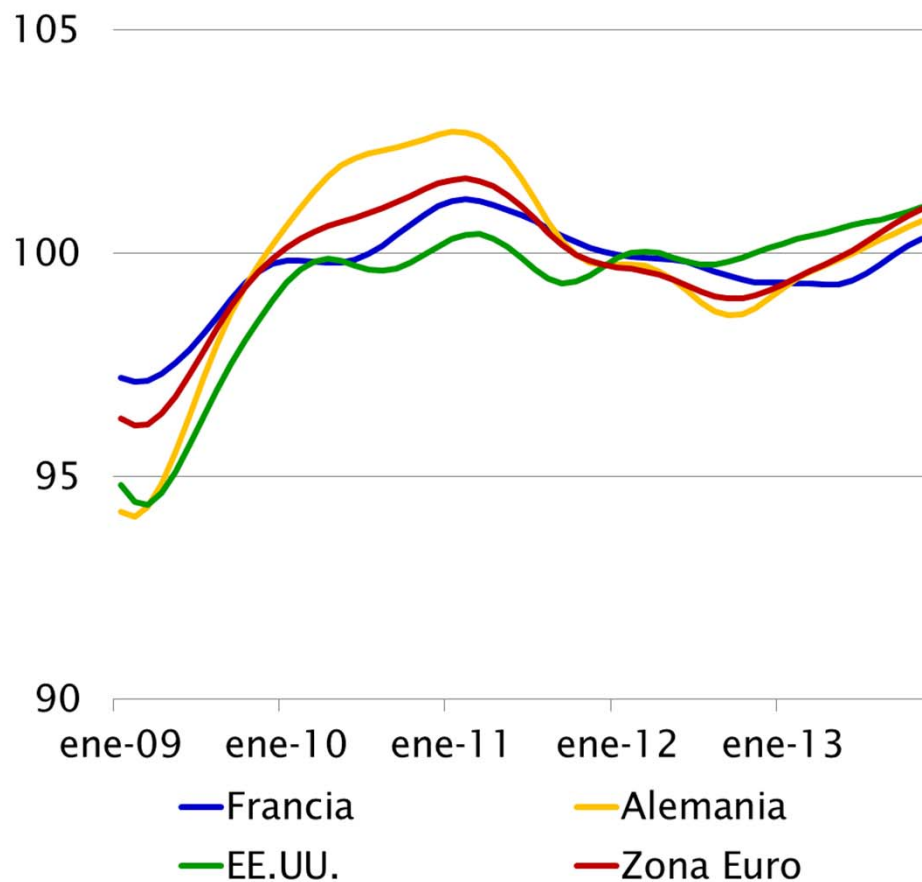


Fuente: Bloomberg.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Indicadores líderes de la OECD mejoran en los países avanzados

Indicadores Líderes Compuestos de la OECD



Fuente: OECD Stats.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución reciente y perspectivas de los países emergentes

- En cuanto a los países emergentes:
 - China ha introducido medidas de políticas para controlar el crecimiento del crédito y mejorar la eficiencia de la inversión.
 - Como resultado de estas políticas, el rebote del crecimiento en el segundo semestre perdió fuerza avanzado el año.
 - Se estima que el crecimiento de China se reduciría gradualmente hacia el 7% anual, pero existe el riesgo de que éste se reduzca aún más.
 - Los países emergentes de Europa se seguirán beneficiando de la recuperación de la Zona Euro;
 - Los países más desarrollados de Asia Emergente se benefician del mayor dinamismo de las economías avanzadas y de los menores precios de commodities pero les impacta la salida de capitales.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución reciente y perspectivas de los países emergentes

- En general, los países emergentes mejor preparados frente a este cambio de escenario son los que:
 - Tienen una inflación baja y con tipo de cambio flotante, y;
 - Administraron prudentemente los flujos de capitales de los años recientes con una apropiada regulación financiera, liberalización de las salidas de capitales, y política fiscal acíclica o contracíclica.
- Los más vulnerables son los que tienen importantes desequilibrios (inflación o cuenta corriente) y una alta dependencia del financiamiento externo vía deuda o acciones.
 - Entre estos destacan los BIITS.
- Argentina y Venezuela son casos aparte, donde todo lo anterior se combina con distorsiones y desequilibrios internos que afectan a su capacidad productiva.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

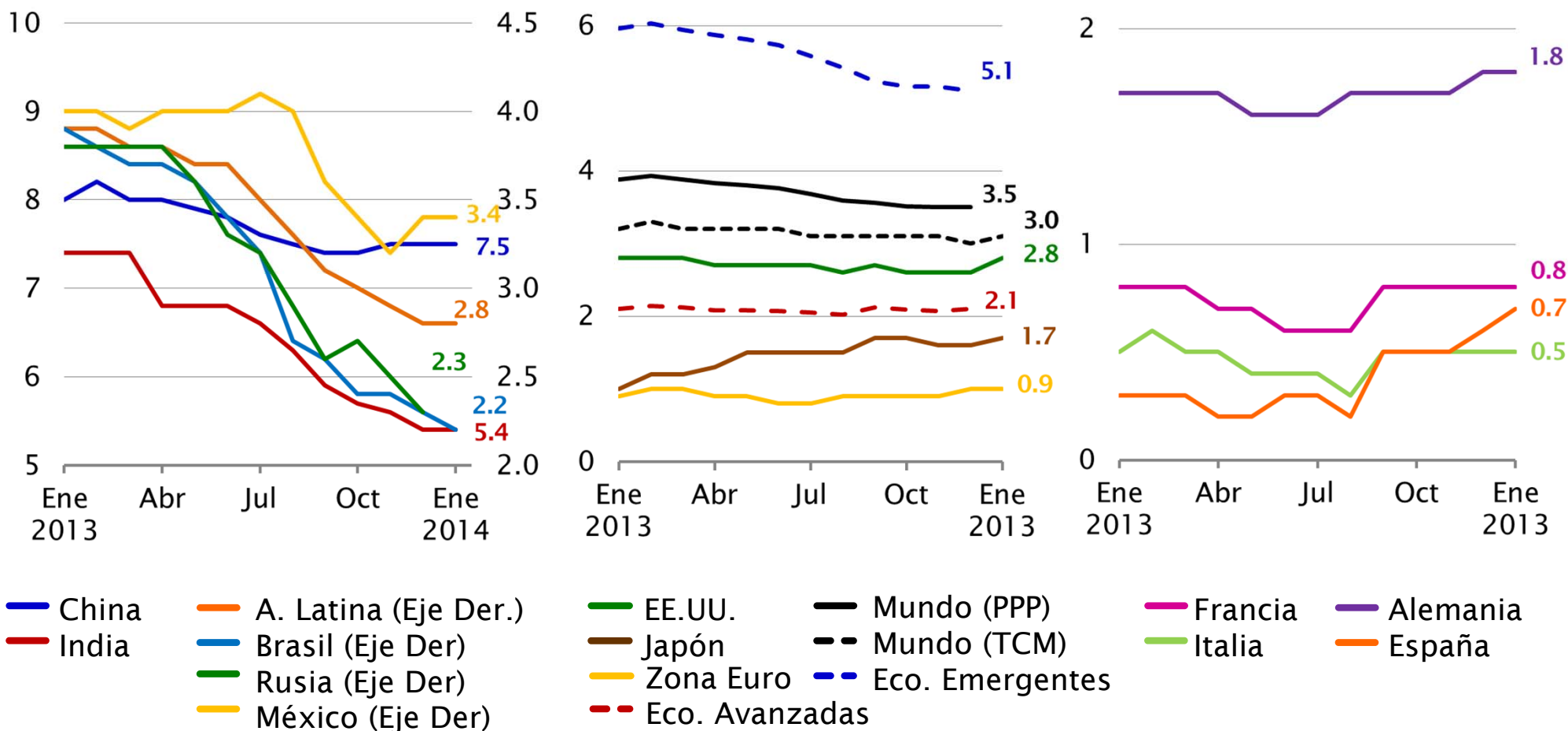
Perspectivas de crecimiento

- En el 2013, el mundo habría crecido en torno al 3% y se proyecta que este año el crecimiento estaría en torno al 3,6%.
- En cuanto a las proyecciones para el 2014, éstas, en general, se han estado revisando a la baja en los países emergentes y al alza en los países avanzados.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones de crecimiento para el 2014

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2014
(Variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012	2013			2014		
					FMI	BM	CF	FMI	BM	CF
Estados Unidos	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.9	1.8	1.9	2.8	2.8	2.6
Zona Euro	-4.4	2.0	1.5	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	1.0	1.1	1.0
Japón	-5.5	4.7	-0.6	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7	1.4	1.7
Asia (ex-Japón)	6.7	9.8	7.4	5.8	5.8	nd	6.1	6.1	nd	6.2
China	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.7	7.7	7.5	7.7	7.5
India	8.5	10.5	6.3	3.2	4.4	4.8	4.7	5.4	6.2	5.4
América Latina	-1.2	6.0	4.6	3.0	2.6	2.5	2.6	3.0	2.9	2.8
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.3	2.2	2.3	2.3	2.4	2.2
México	-4.5	5.1	4.0	3.7	1.2	1.4	1.3	3.0	3.4	3.4
Economías Avanzadas	-3.4	3.0	1.7	1.4	1.3	1.3	1.2	2.2	2.2	2.1
Economías Emergentes	3.1	7.5	6.2	4.9	4.7	4.8	4.8	5.1	5.3	5.1
Mundo (PPP)	-0.4	5.2	3.9	3.1	3.0	2.9	2.9	3.7	3.7	3.5
Mundo (TCM)	-2.1	4.1	2.9	2.5	2.4	2.4	2.4	3.1	3.2	3.1
Comercio Mundial	-10.6	12.8	6.1	2.7	2.7	3.1	nd	4.5	4.6	nd

Fuente: FMI, WEO Octubre del 2013 (Asia – Ex. Japón) y Update Enero 2014; Banco Mundial, Global Economic Prospects Enero 2014, Consensus Forecasts: Diciembre 2013 y Enero 2014.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Riesgos de la Economía Mundial

- Aunque los riesgos a la baja de este escenario base se han reducido, estos no han desaparecido e incluyen:
 - (1) Efectos inesperados del tapering del FED.
 - (2) Sorpresas en la evaluación de los bancos que está haciendo el BCE y fatiga de ajuste en la Zona Euro frente a un alto desempleo.
 - (3) Dificultades en el ajuste y reestructuración de China.
- Pero también hay un riesgo al alza: si la atenuación del QE no crea mayores dificultades, el crecimiento de EE.UU. y del resto del mundo puede tomar más dinamismo que el proyectado.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento pierde fuerza

- La economía chilena completó en el 2013 cuatro años de muy buen crecimiento.
- Este crecimiento estuvo impulsado por las condiciones externas favorables y los efectos de la reconstrucción.
- Ahora, que madura el ciclo de inversiones mineras y de la reconstrucción, el crecimiento pierde fuerza.
- Cifras parciales del cuarto trimestre muestran que el componente inversión de la demanda pierde más dinamismo del previsto y el crecimiento de las ventas minoristas se reduce en noviembre.
 - Sin embargo, el mercado laboral sigue siendo favorable para la expansión del consumo privado.

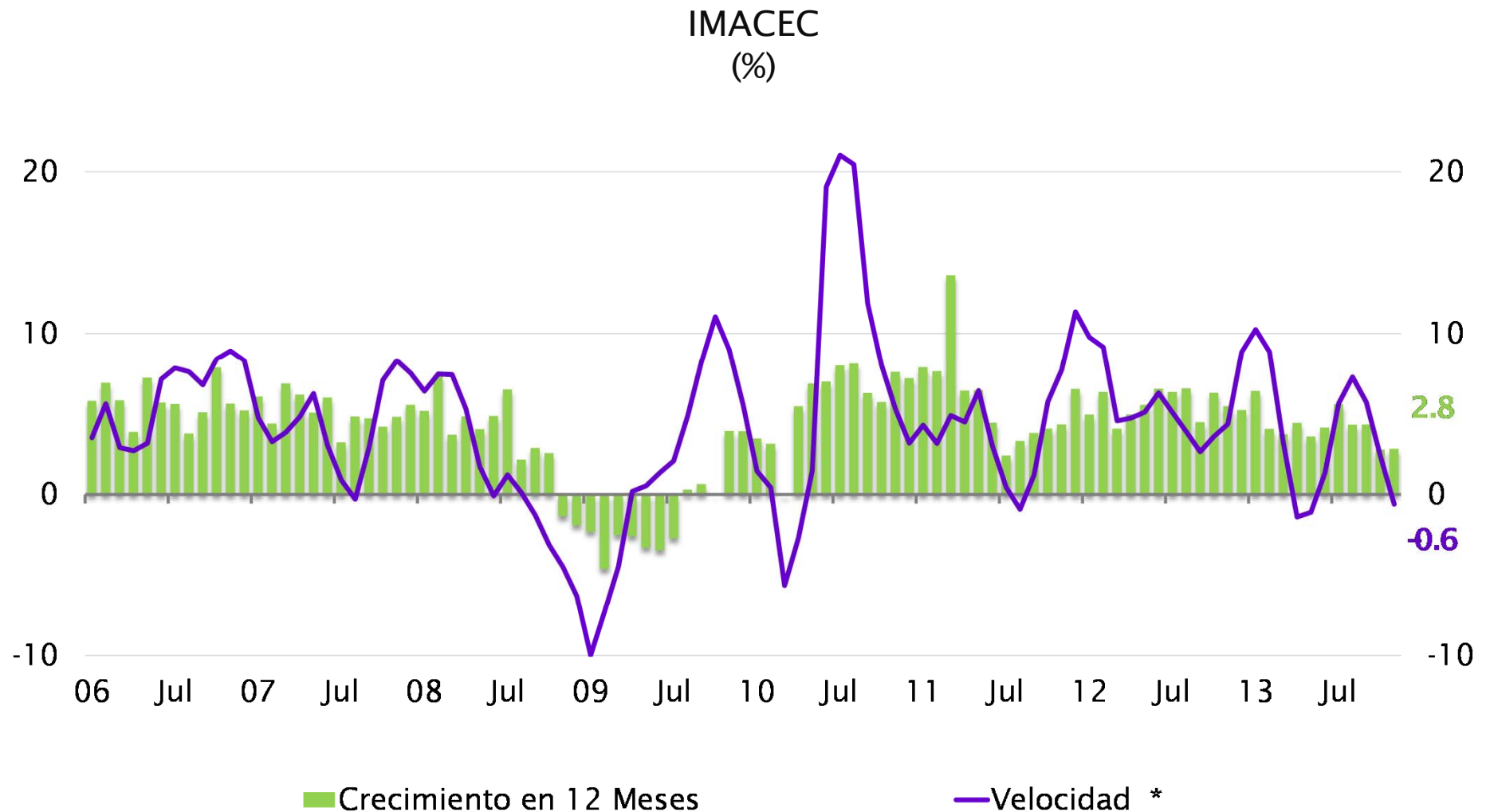
Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento pierde fuerza

- El IMACEC de noviembre creció sólo un 2,8% anual con contribuciones positivas de la minería, contracción de la industria manufacturera y menor dinamismo del comercio al por mayor.
 - En el trimestre terminado en noviembre, el IMACEC ajustado por estacionalidad y días trabajado se contrajo un 0,6% anualizado.
- Con todo, los indicadores de actividad de la construcción se mantienen estables.
- La confianza empresarial cae en todos los sectores, excepto en minería; la confianza de los consumidores mejora en el margen, y el crédito pierde dinamismo.

Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC se redujo 0,6% anualizado en el trimestre Septiembre-Noviembre

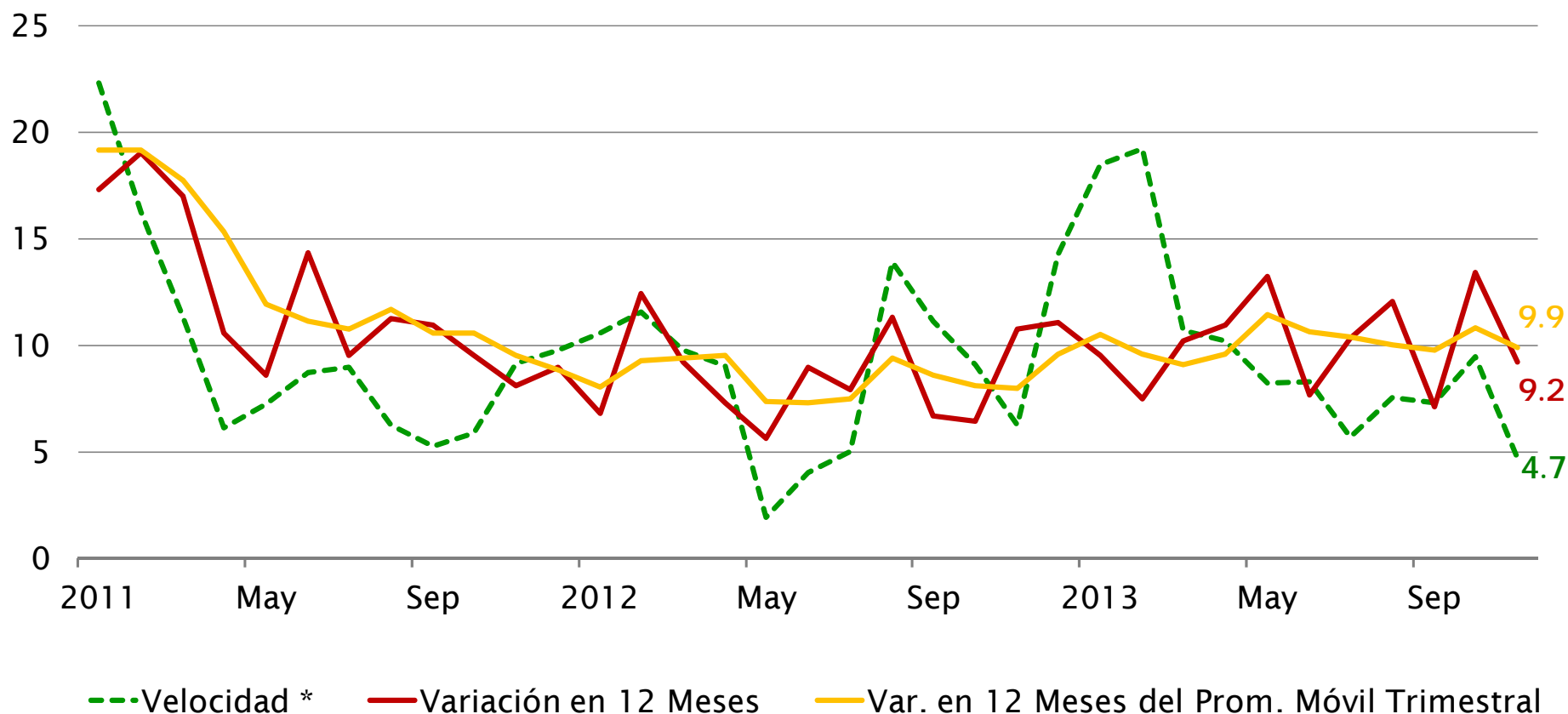


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las ventas minoristas crecieron 9,2% anual en Noviembre

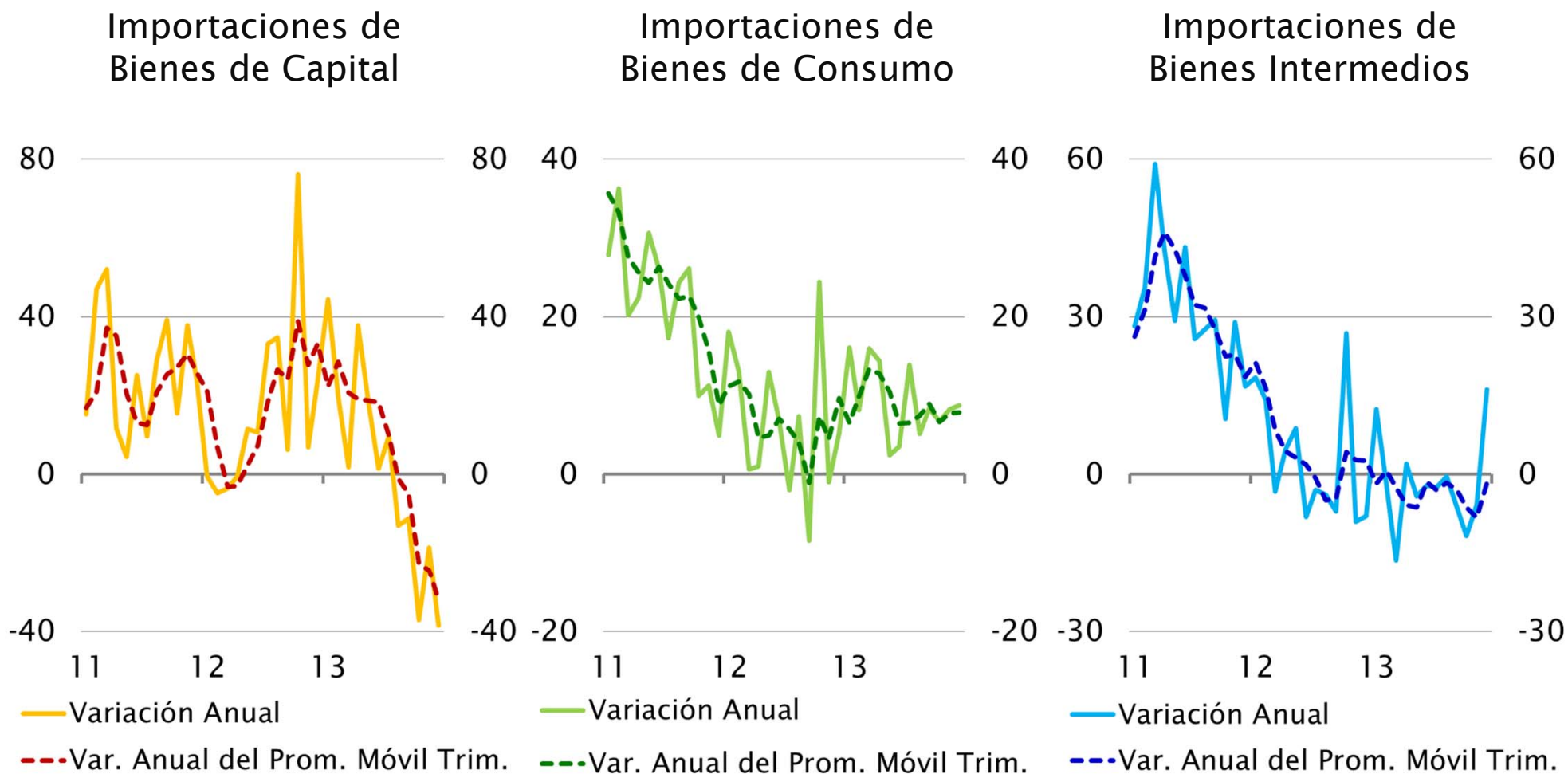
Ventas Reales del Comercio Minorista



* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie ajustada por efecto estacional y calendario.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Importaciones de bienes capital caen en Diciembre

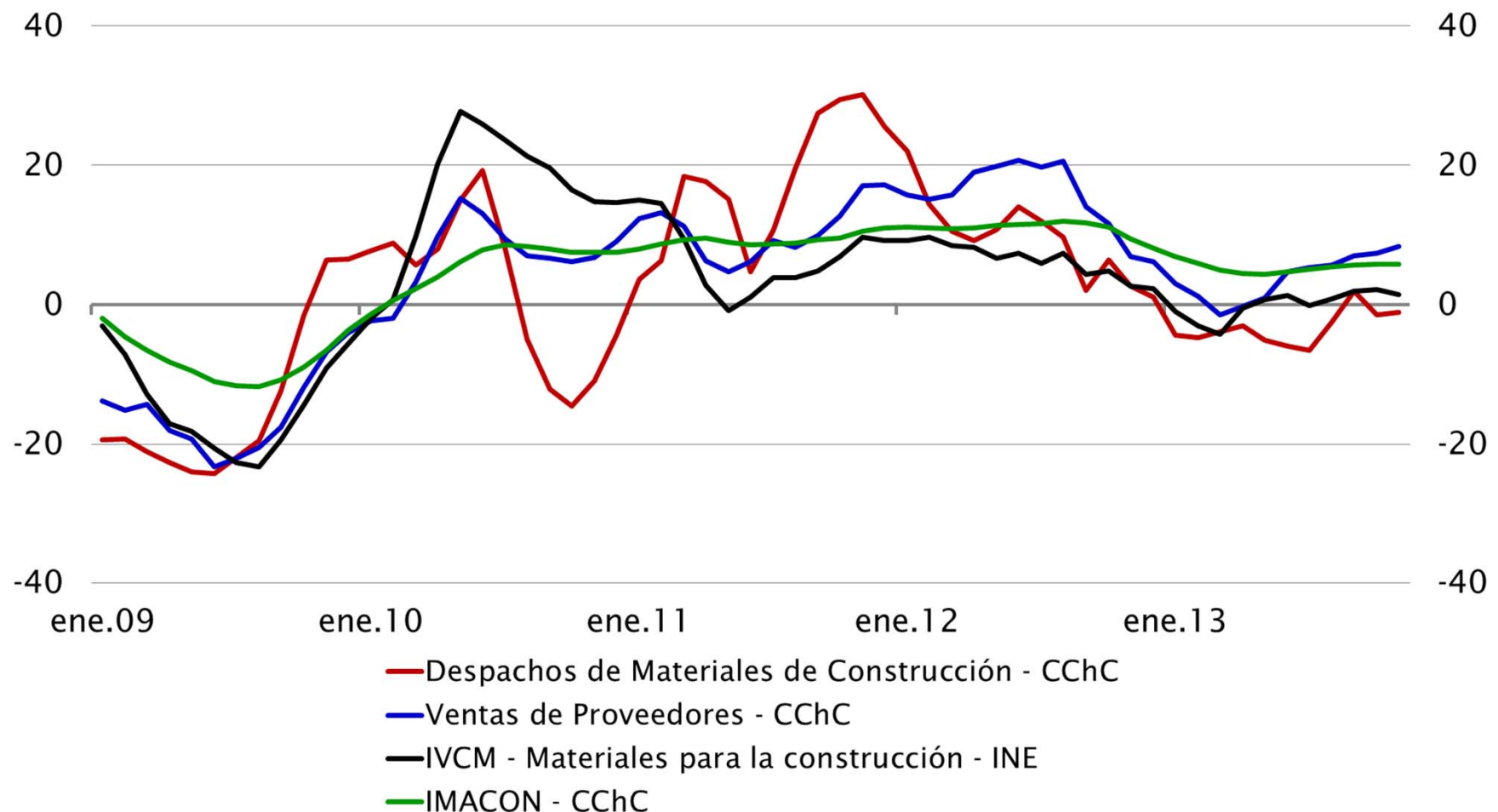


Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Los indicadores del sector construcción se mantienen estables

Indicadores del Sector Construcción
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)

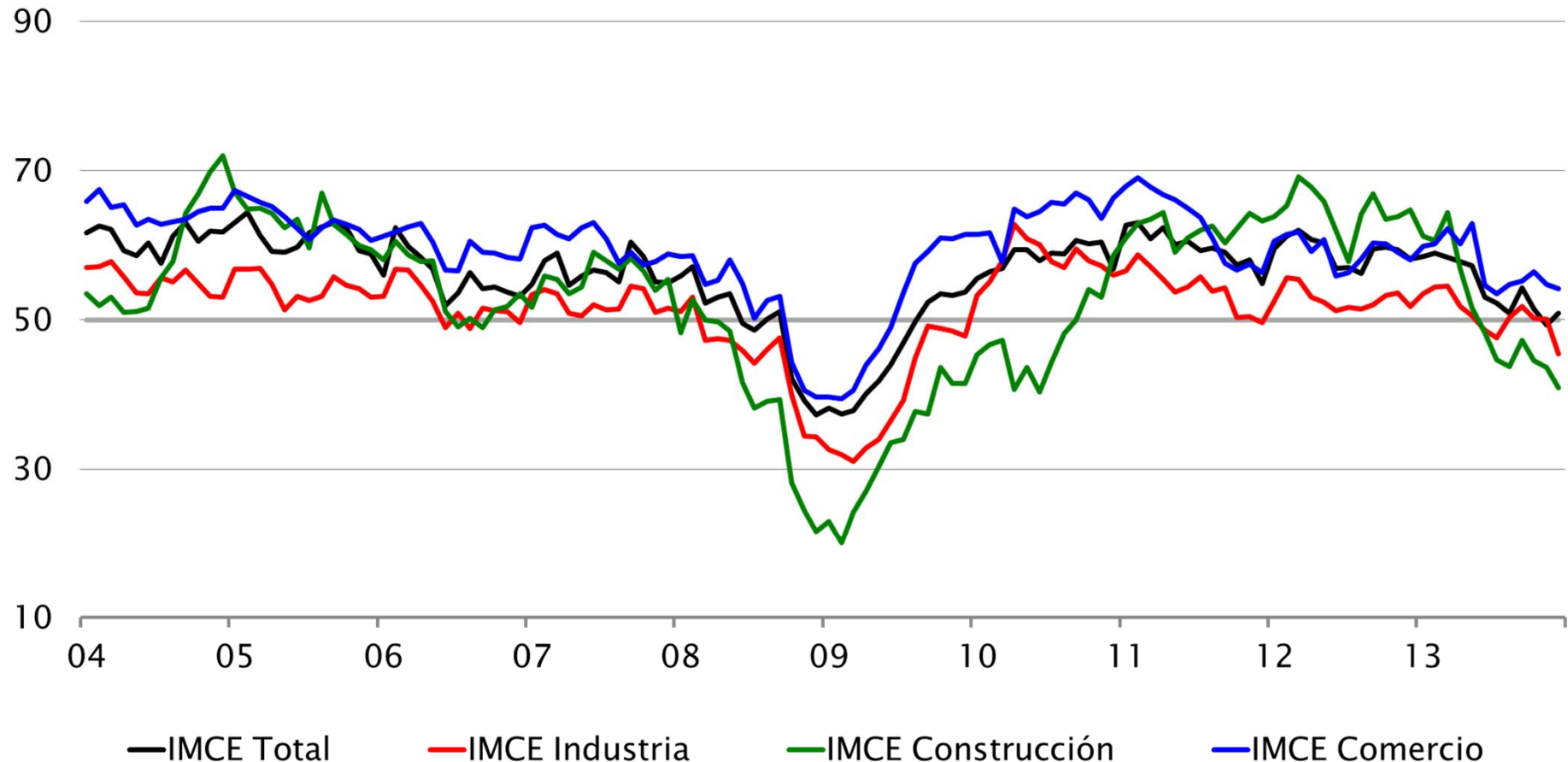


Fuente: Cámara Chile de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Confianza empresarial aumenta (afectado por minería) en Diciembre

Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE*)

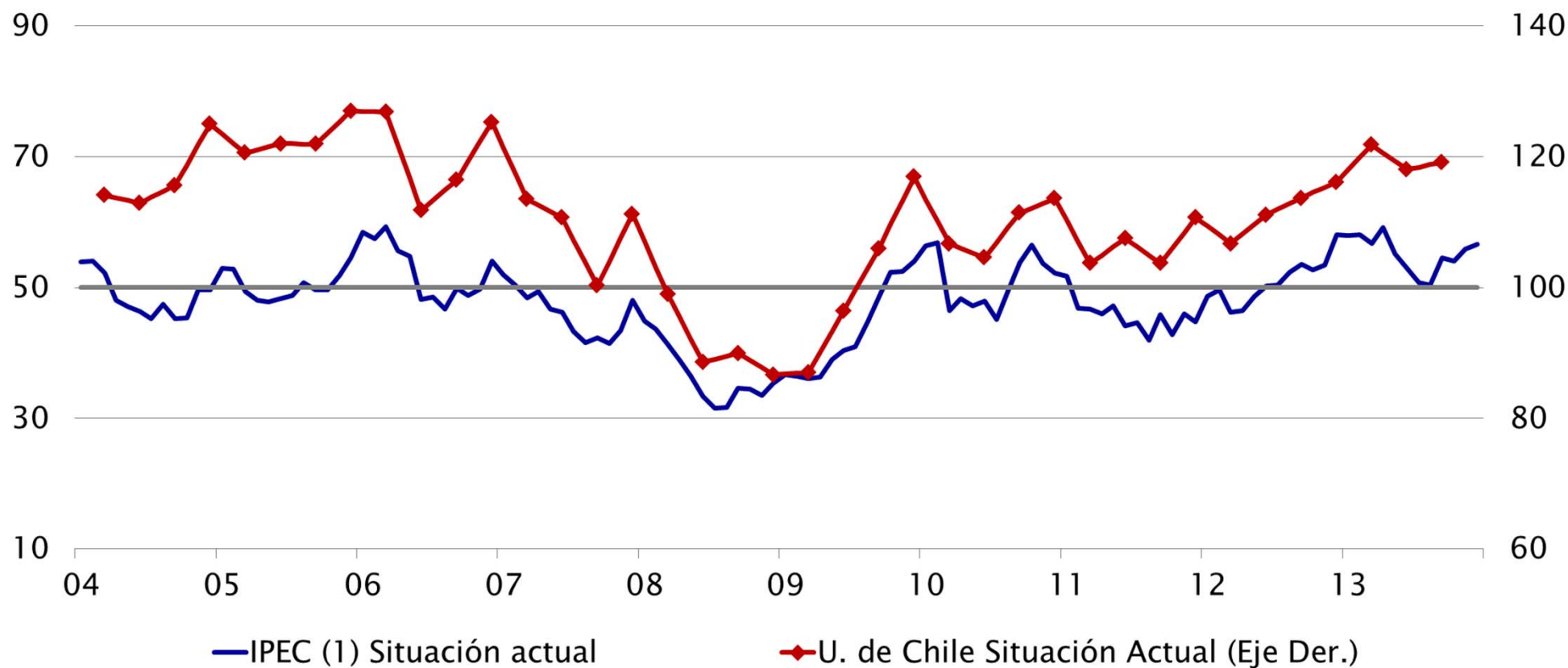


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

Perspectivas de la Economía Chilena

La confianza del consumidor ha aumentado en los últimos meses

Confianza del Consumidor
(Índices)



(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). Índice de la U. de Chile está en base marzo 2001=100.
Fuente: Adimark.

Perspectivas de la Economía Chilena

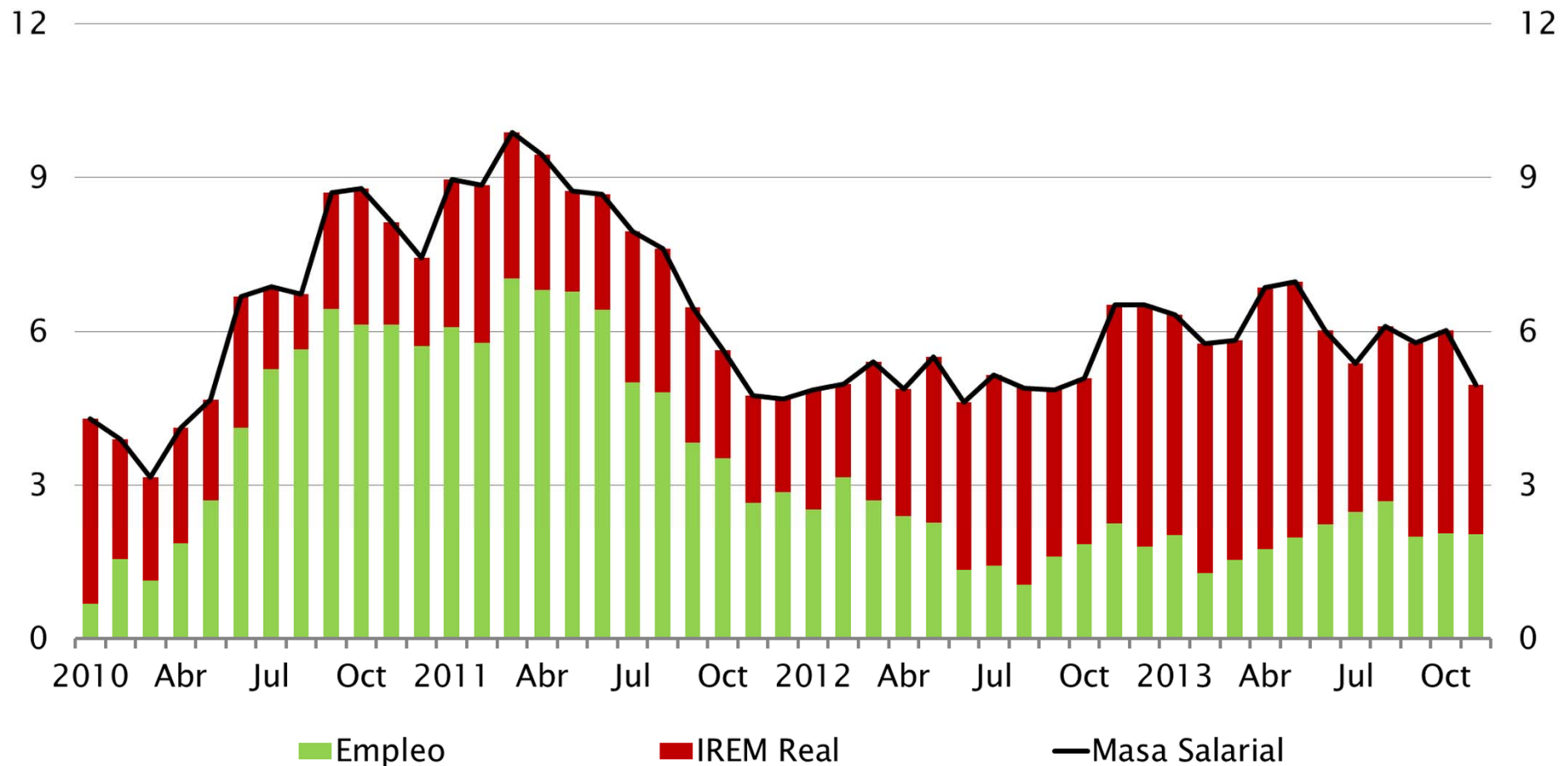
La inflación vuelve al centro del rango meta del BCCh

- El crecimiento del empleo pierde fuerza ahora que nos acercamos al pleno empleo y la expansión de los salarios nominales se reduce.
- El IPC de diciembre aumentó en 0,6% mensual con lo que la inflación anual subió hasta 3,0%.
 - Aumentos principales se dieron en transportes y combustibles, afectados por la depreciación cambiaria y los precios internacionales.

Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de la masa salarial aumentó 5,0% anual en Noviembre

Masa Salarial Real = Ingresos Reales del Trabajo
(variación anual, %)



Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

Proyecciones y riesgos

- Mirando hacia delante, el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose (mercado laboral y condiciones financieras).
- La inversión seguirá débil por la maduración del ciclo minero, términos de intercambio, condiciones financieras internacionales menos favorables y la incertidumbre con el cambio de gobierno.
- En la última RPM, el BCCh introdujo un sesgo bajista en la TPM por la ampliación de las brechas de capacidad, lo que pondría en riesgo el logro de la meta de inflación hacia delante.
 - Fuerte sesgo bajista de la TPM empuja una depreciación adicional del peso.
- En el escenario más probable, con la inflación controlada, vamos a tener un par de bajas en la TPM de 25 pips cada una.
- Mi escenario central para el 2014, es un crecimiento en el rango del 3 al 4% y una inflación anual a diciembre acercándose al 3%.

Perspectivas de la Economía Chilena

Problemas de mediano plazo

- En cuanto al mediano plazo, las perspectivas no son favorables como para alcanzar una expansión en torno al 5% anual:
 - El crecimiento potencial se va a reducir por la caída en la tasa de crecimiento del empleo (ya estamos en pleno empleo) y por problemas de oferta en energía e infraestructura;
 - Términos de intercambio serán menos favorables;
 - Condiciones financieras internacionales regresarán a la normalidad.
- Chile está bien preparado para enfrentar este escenario:
 - El marco de política monetaria con un Banco Central autónomo, inflación en torno a la meta y tipo de cambio flotante permite tener una política monetaria propia y acomodar ajustes en el tipo de cambio real;
 - Gracias a la regla fiscal, el gasto público es acíclico.
- Artículo del FT que cuestionó robustez de Chile, es una gran exageración.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013	2014				2015		
					BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.9	5.6	4.2	3.75 - 4.75	4.0 (3.6; 4.6)	4.7	4.0 (3.5; 4.3)	4.3 (3.5; 4.8)	5.2	4.3 (3.7; 4.8)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	3.9	4.8	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.4*	4.7*	4.6	4.5	-	4.7	5.1	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	3.9	4.1	4.0	6.4	-	5.4	7.1	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-	-0.9	-1.0	-	-0.7	-0.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	-	543.4**	556.9	540*** (527; 560)	550.3**	563.2	545*** (518; 570)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	2.6	2.5	2.9 (2.5; 3.5)	3.0	3.0 (2.6; 3.2)	3.0 (2.5; 3.0)	3.3	3.0 (2.9; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	-	5.9	-	-	5.9	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.3	-3.5	-3.2	-3.7	-3.2	-3.9	-	-2.9	-3.6	-

*Se refiere al consumo total. **Corresponde a fines de Enero del siguiente año. *** Corresponde a fines de Diciembre del siguiente año.

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Enero, 2014) rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Diciembre, 2013); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Enero, 2014), deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Diciembre, 2013).

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

23 de Enero de 2014