

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

4 de Julio del 2013

1. Los Mercados Financieros Internacionales

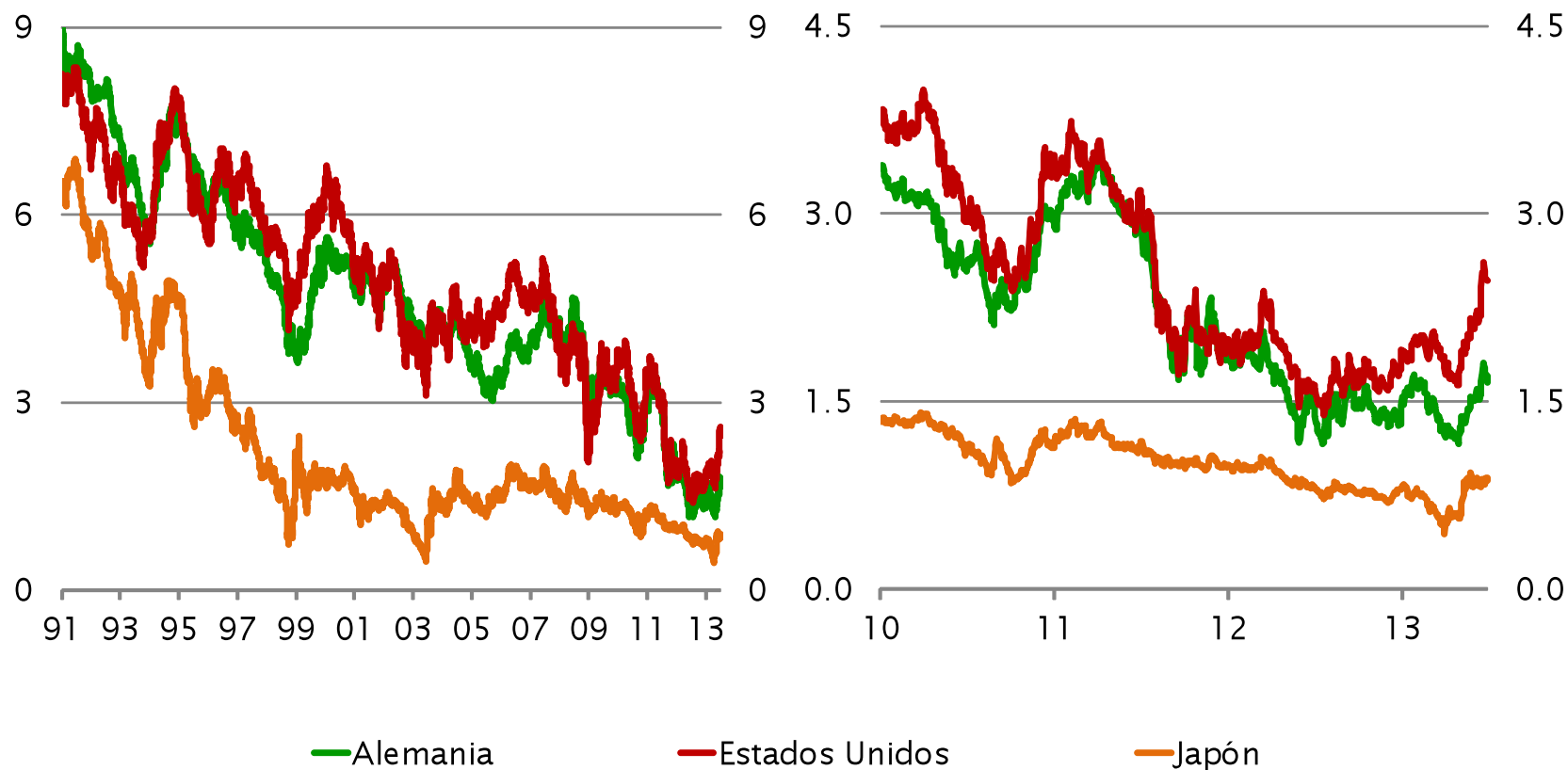
Los Mercados Financieros Internacionales

Desarrollos Recientes

- Después de una gran recuperación iniciada en Agosto del año pasado, los mercados financieros y los precios de materias primas han tenido una importante corrección a partir de mayo.
- Estos movimientos han estado asociados a ajustes en los portafolios motivados por una serie de factores:
 - (1) El principal, la incertidumbre sobre la dinámica y los efectos de la atenuación del QE de parte de la FED.
 - (2) La incertidumbre sobre los efectos en la economía china de su intento por controlar el crédito y reestructurar su economía.
 - (3) incertidumbre sobre la ejecución y la efectividad del experimento monetario de Japón.
- Impacto se hace sentir en países emergentes, los más afectados son los más vulnerables (alta inflación, bajo crecimiento, altos déficits fiscales y de cuenta corriente y monedas apreciadas).

Los Mercados Financieros Internacionales

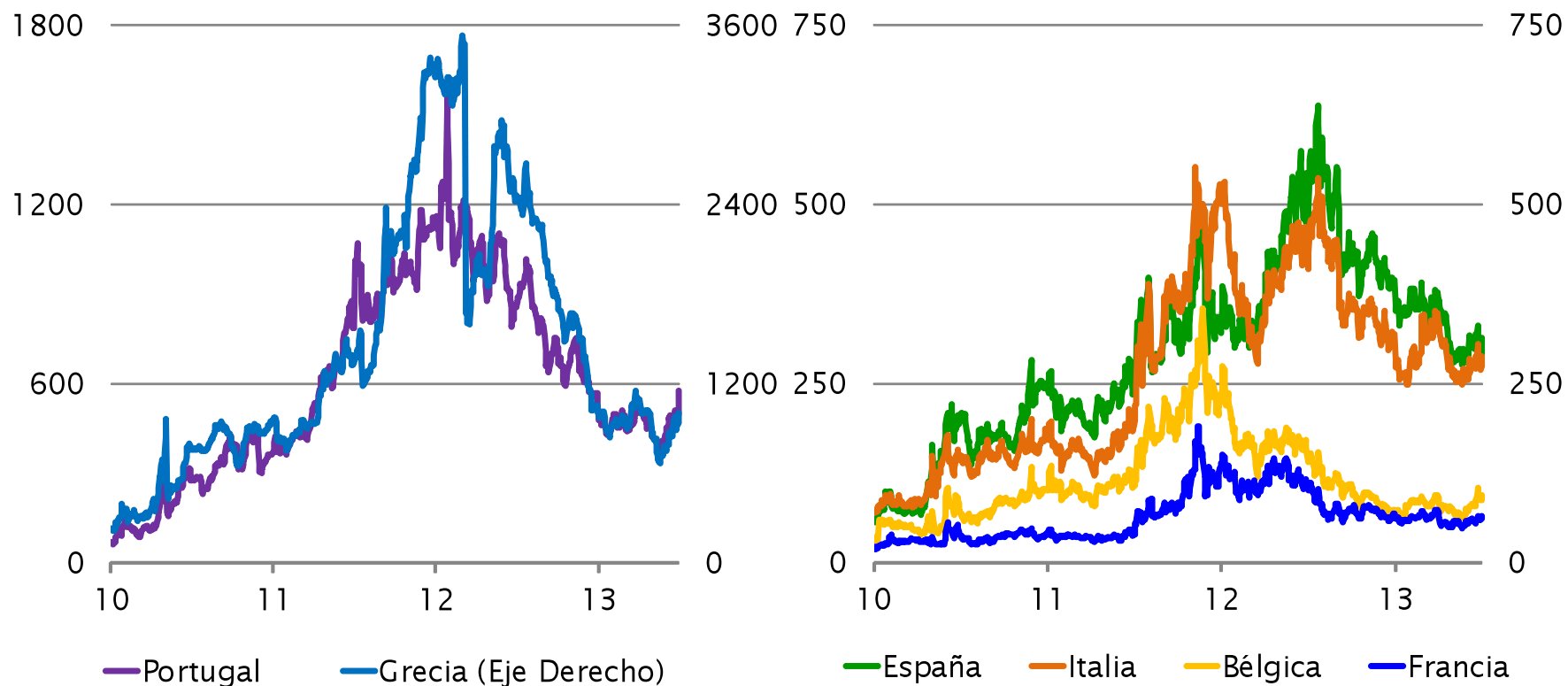
Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años
(Porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 3 de julio del 2013.

Los Mercados Financieros Internacionales

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

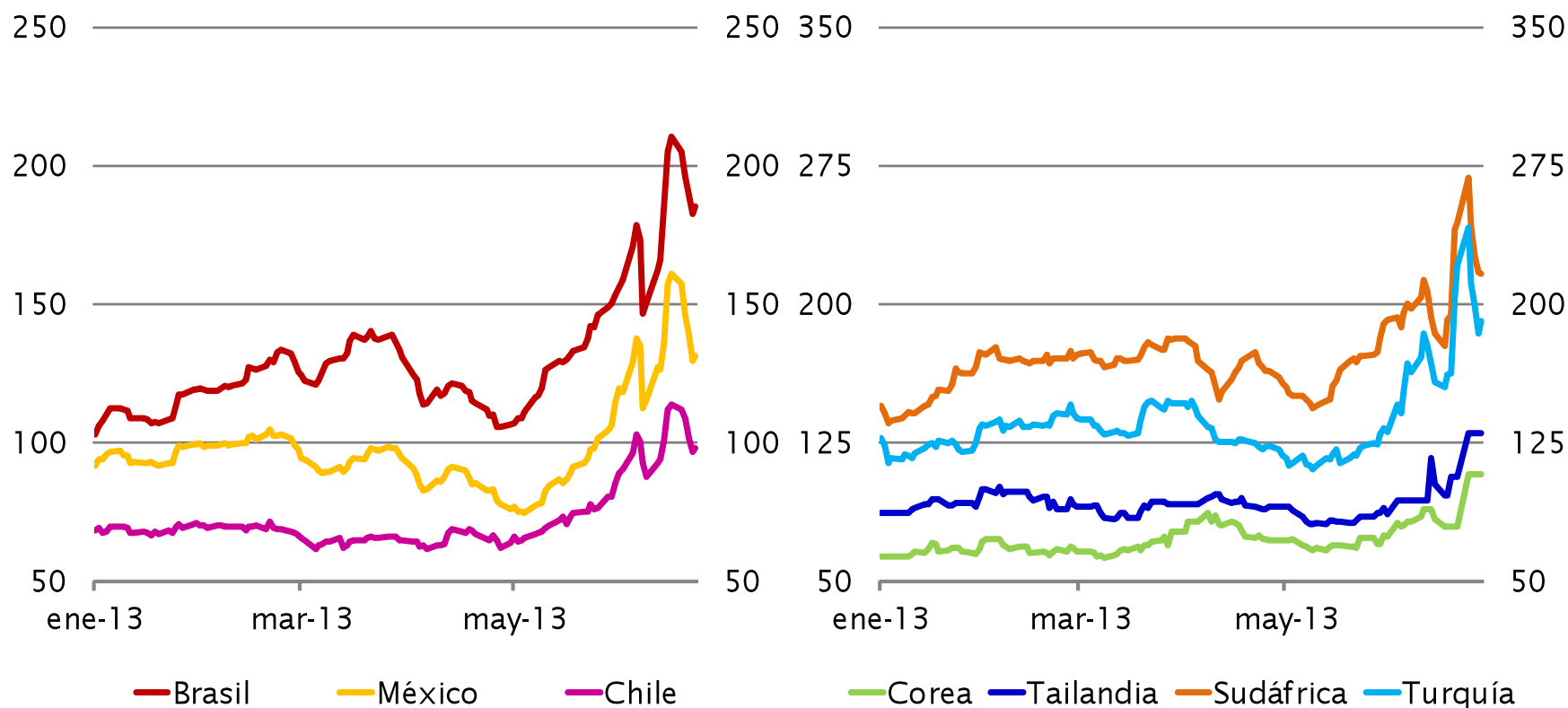


Fuente: Bloomberg, 3 de julio del 2013.

Los Mercados Financieros Internacionales

Los CDS Spreads en las economías emergentes han aumentado

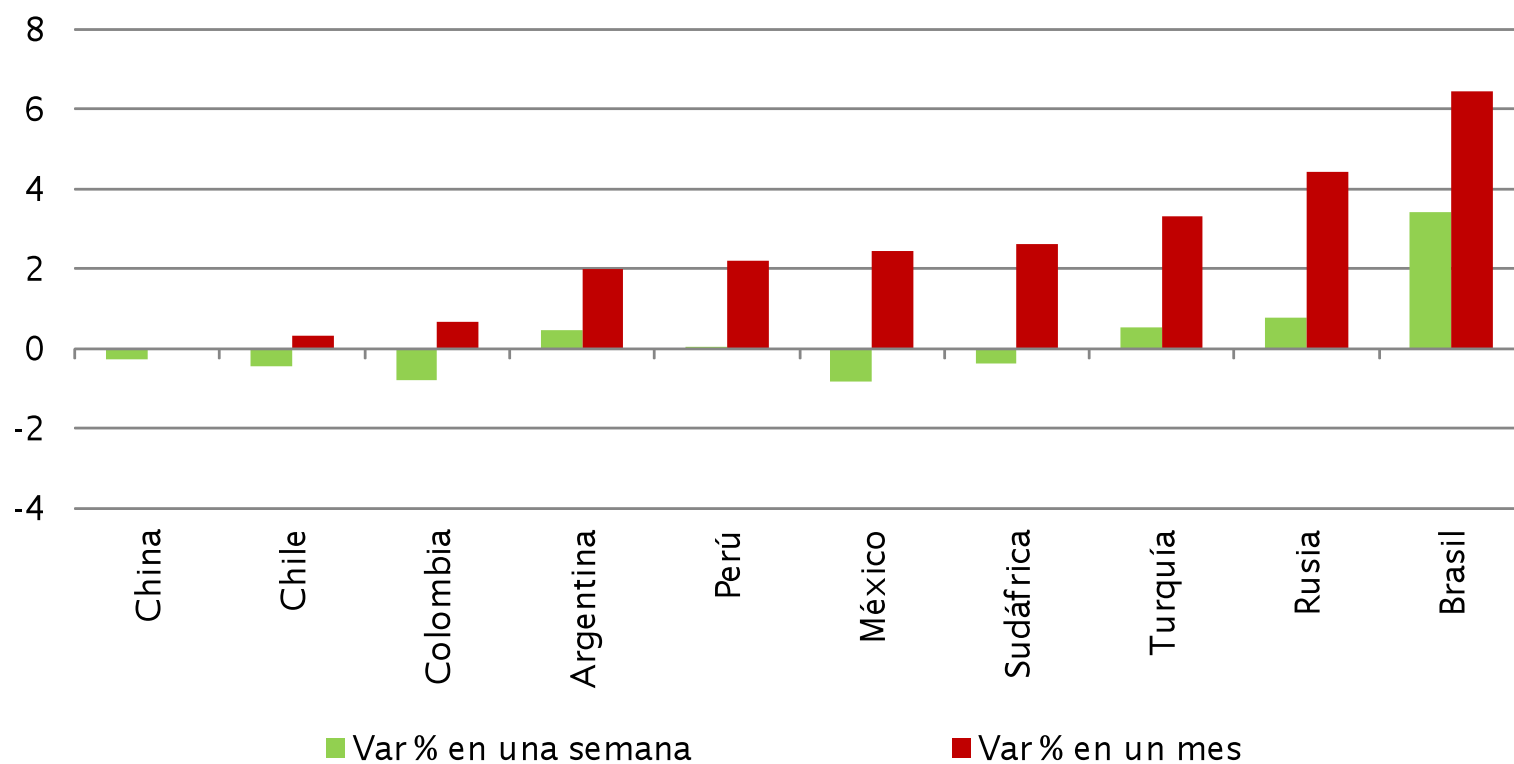
CDS Spread soberanos a 5 años
(puntos base)



Fuente: Bloomberg, 3 de julio del 2013.

Los Mercados Financieros Internacionales

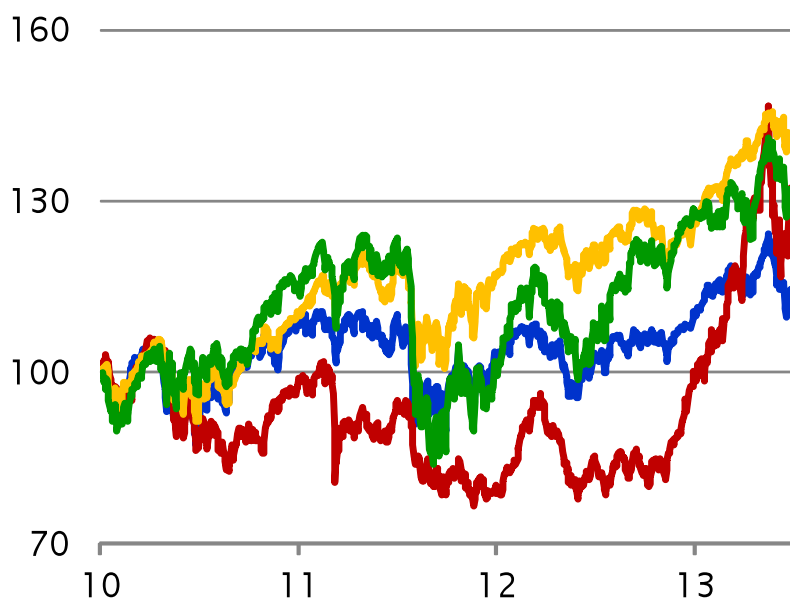
Variación de Tipos de Cambios en las Economías Emergentes (puntos base)



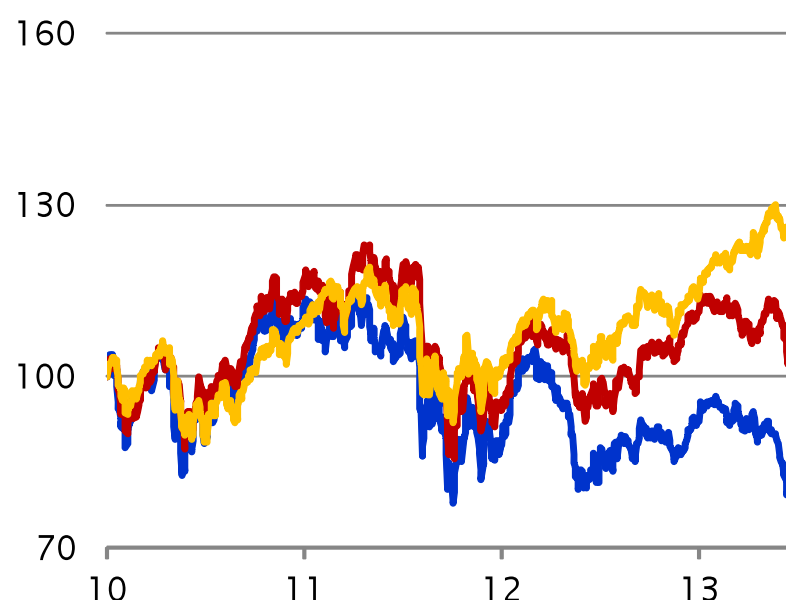
Fuente: Bloomberg, 3 de julio del 2013.

Los Mercados Financieros Internacionales

Índices Accionarios
(01/01/2009=100)



— Reino Unido — Japón
— EE. UU. — Alemania

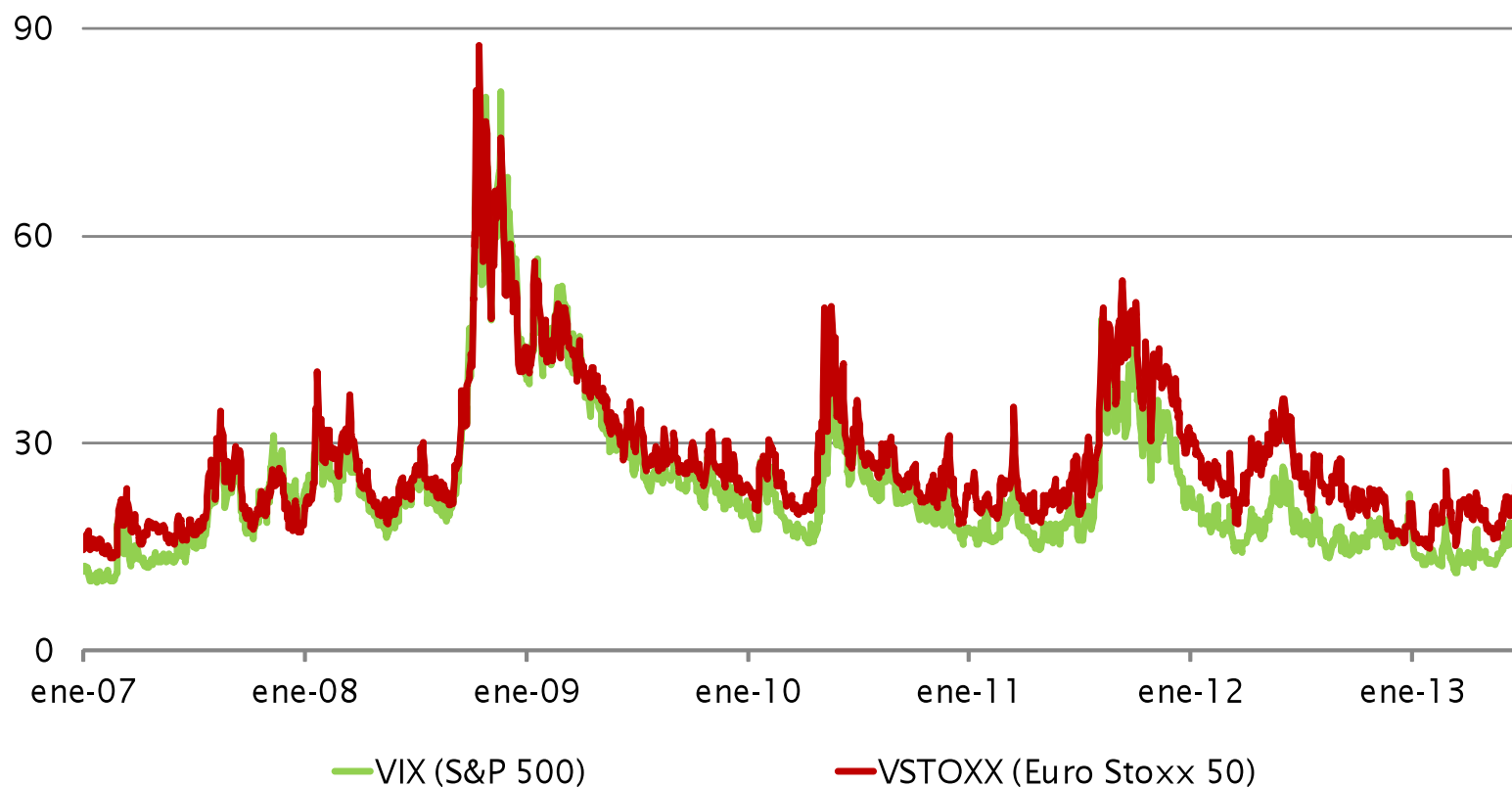


— Latinoamérica
— Asia
— Mercados desarrollados

Fuente: Bloomberg, 3 de julio del 2013.

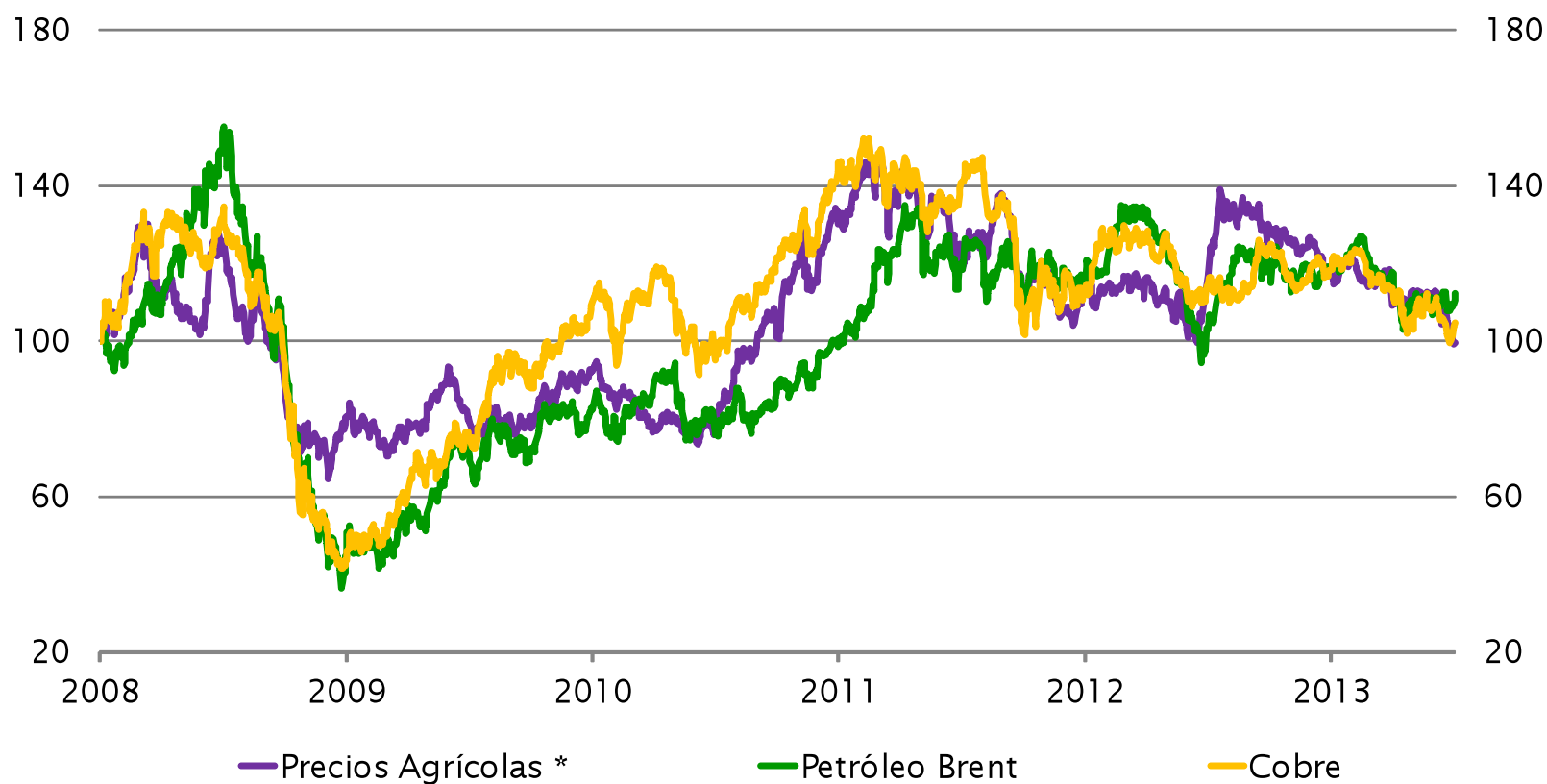
Los Mercados Financieros Internacionales

Índices de Volatilidad VIX y VSTOXX



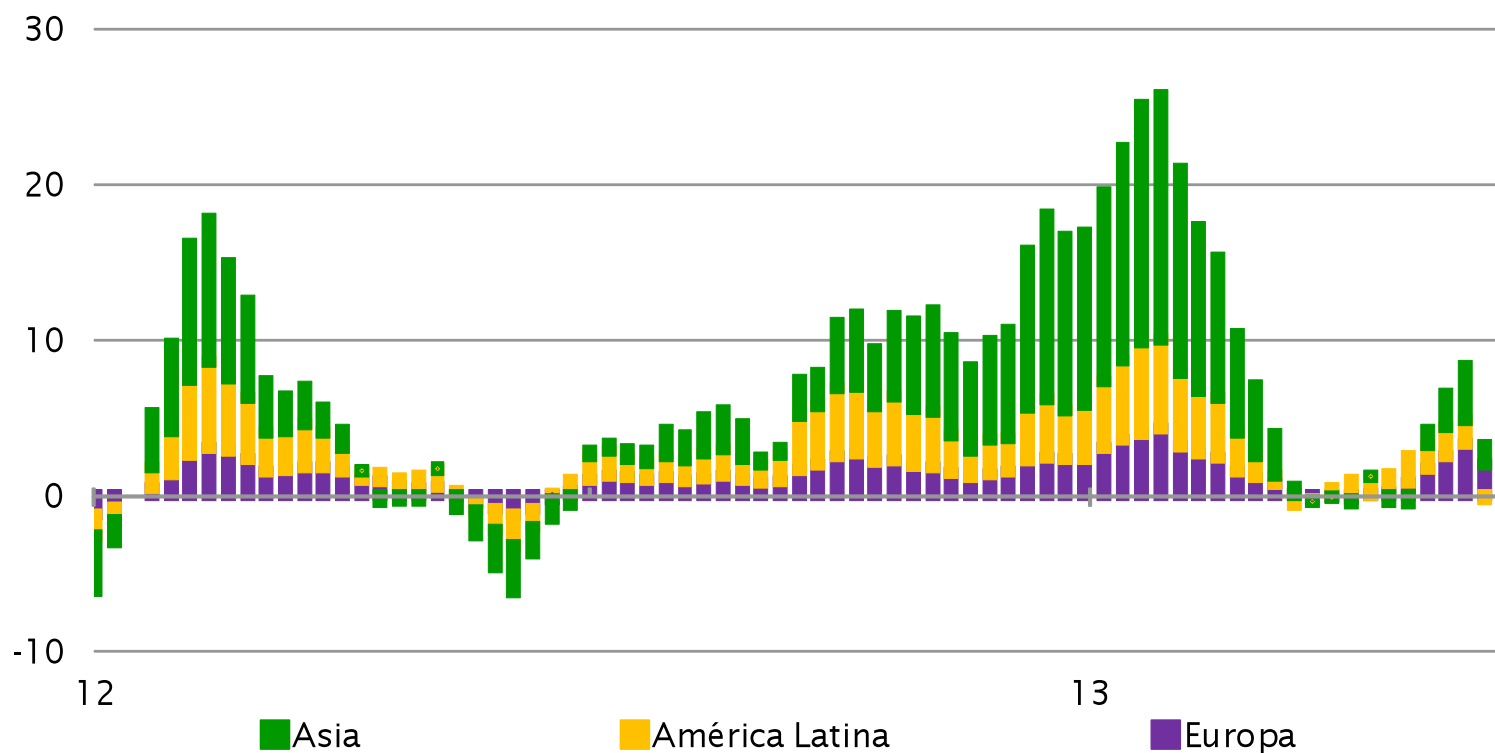
Fuente: Bloomberg, 3 de julio del 2013.

Precio de materias primas
(Índice 01/01/2008=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg, 3 de julio del 2013.

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.

2. La Economía Mundial y sus Perspectivas

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución Reciente de la Actividad

- Los principales países avanzados tuvieron un disímil desempeño en el primer trimestre.
- Destacan el dinamismo de **EE.UU.** y **Japón**:
 - **EE.UU.** creció en torno al 2% anualizado a pesar del severo ajuste fiscal.
 - **Japón** creció un 4,1% anualizado, impulsado por los nuevos estímulos monetarios y fiscales y la asociada depreciación del yen.
- En contraste, **Europa** se contrajo un 0,3% anualizado en el primer trimestre (-0,8% en la Zona Euro) y el desempleo subió al 12,2%.
- Los **países emergentes** tuvieron un primer trimestre peor a lo esperado, especialmente China, Brasil, India, México y Rusia, afectados por el entorno externo y sus ajustes internos.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución Reciente de la Actividad

- En **China**, el gobierno tienen el propósito de aumentar el ingreso de las familias para promover el crecimiento del consumo y controlar problemas en su sistema financiero:
 - Reestructurar su economías de la inversión al consumo tiene una parte de necesidad y otra de eficiencia de la inversión.
 - El problema del crédito surgió de las políticas contra-cíclicas del 2009 que incluyeron un agresivo crecimiento del crédito que llevó a una sobre-inversión y ahora a un deterioro de las carteras crediticias.
 - Un problema adicional es que intentos anteriores por controlar el crecimiento del crédito en la banca formal llevó a la expansión de la banca en las sombras y a una burbuja de precios de activos.
 - La buena noticia es que la nueva administración está enfrentando estos problemas. El apretón crediticio de hace dos semanas es una clara señal.
 - En la parte más estructural el gobierno tiene que avanzar en su reforma migratoria interna y en reorientar la inversión hacia la agricultura, el capital humano y los servicios.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución Reciente de la Actividad

- Brasil volvió a tener un trimestre débil, el bajo crecimiento frustra la expectativas de los 35 millones de personas que salieron de la pobreza. Su problema es de oferta y no de demanda agregada.
- **México** se ha desacelerado por lentitud en la partida del nuevo gobierno y por la debilidad de sus exportaciones fuera de EE.UU.
- El resto de Asia Emergente sobre los efectos de la desaceleración de China, de la depreciación del yen y de los ajustes de portafolio en los mercados financieros internacionales.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Perspectivas

- El crecimiento de los países avanzados debiera repuntar ayudado por el mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias, mejores condiciones financieras y la recuperación de la confianza.
- En **EE.UU.** el crecimiento debiera tomar más dinamismo, después de un par de trimestres débiles por el ajuste fiscal, gracias a la baja inflación, el mejor mercado laboral y la política monetaria expansiva.
 - La FED ha anunciado que de **materializarse** su escenario central de un desempleo del 7% hacia mediados del 2014, comenzaría a atenuar la compra de bonos en el cuarto trimestre, para terminarla a mediados del 2014.
 - El proceso de alza de tasas se iniciaría sólo cuando el desempleo baje del 6,5% o la inflación subyacente supere el 2,5% anual.
 - Estos anuncios están condicionados a la evolución de la economía.
 - Existe incertidumbre sobre los efectos del término de las medidas monetarias no-convencionales porque no hay experiencia histórica.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

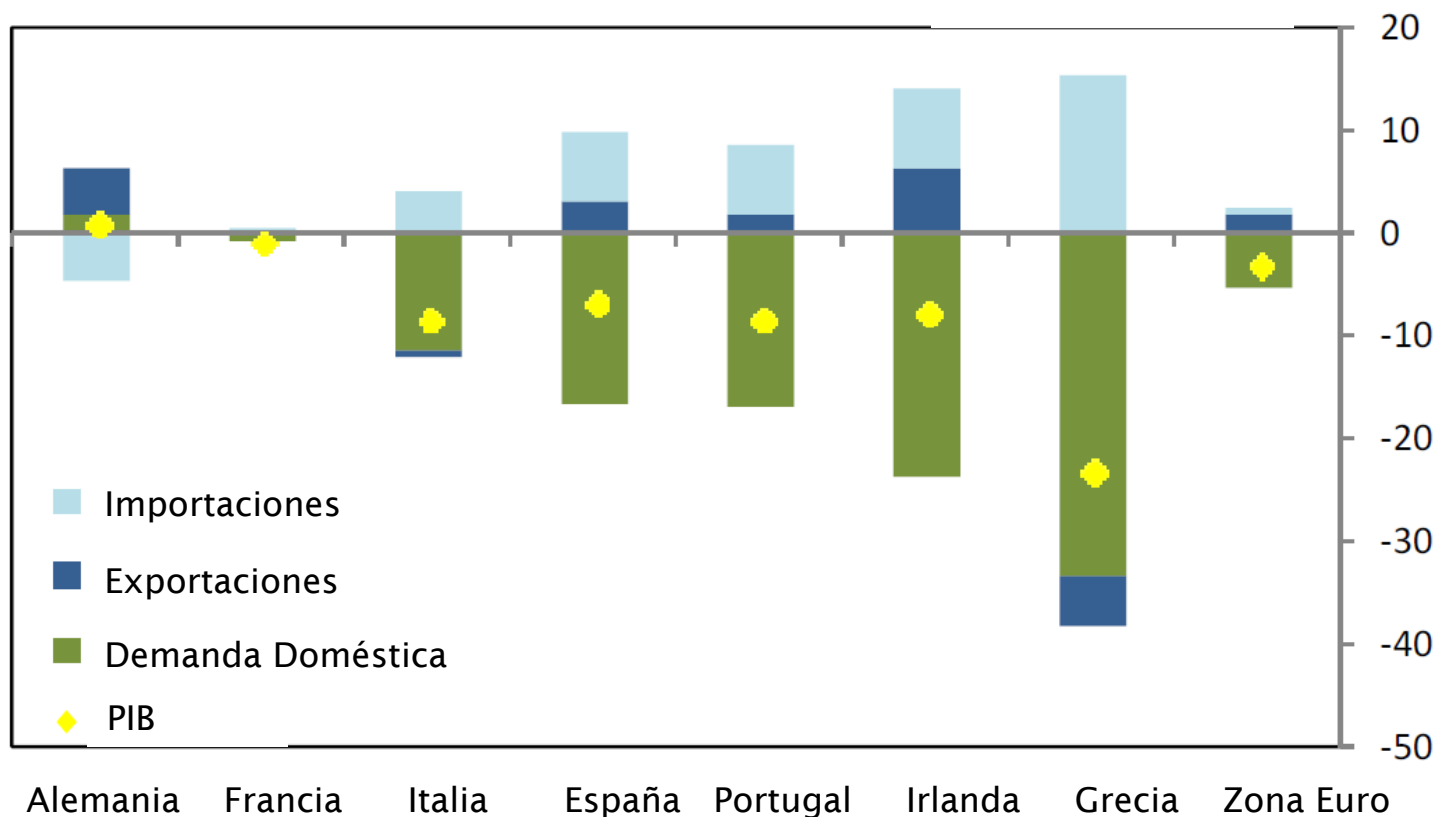
Perspectivas

- **Europa** se va a beneficiar de una política monetaria expansiva, una inflación más baja y mejora en la confianza, pero seguirá arrastrada por los efectos del ajuste de los países periféricos.
- En estos países comienzan a aparecer señales de que la contracción está llegando a su fin (PMI de Junio, desempleo en España, encuestas de expectativas y otras).
- Pero también queda un largo camino de reducción del sobreendeudamiento, de reestructuración de sus economías, de mejorar la competitividad y de destrabar los mercados de crédito.
- El país más atrasado en el ajuste estructural es Italia.
- Además dificultades de seguir con el ajuste reaparecen en Portugal y Grecia.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Variación acumulada en la actividad desde el peak previo a la crisis

Actividad en la Zona Euro desde el peak previo a la crisis
(Contribución al cambio porcentual acumulado en el PIB)



Peak previo a la crisis es en 2008' Q1. Para Italia en 2007' Q3 y para Portugal e Irlanda en 2007' Q4.
Fuentes: Eurostat y Thomson Reuters Datastream.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Perspectivas

- En el corto plazo, la recuperación de los periféricos se verá limitada por el alza en las tasas largas y en los spreads de deuda y por la restricción crediticia.
- La Unión Europea requiere más que nunca de medidas expansivas, avanzar en destrabar los mercados de créditos y en crear la Unión Bancaria (algo se avanzó la semana pasada).
- **Japón** se continuará beneficiando de la política monetaria expansiva, de la depreciación del yen y de las expectativas del fin de la deflación.
- Después de la elección de Julio, el gobierno tiene que enfocarse en las reformas estructurales (competencia, apertura, mercado laboral) y tiene que enfrentar su problema de solvencia fiscal.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Perspectivas de los países emergentes

- En cuanto a las perspectivas de los países emergentes, la que más preocupa es **China**:
 - Cambiar de un crecimiento basado en la inversión a uno basado en el consumo no va a ser fácil pero el primero estaba exacerbando el mal uso de recursos y debilitando el sistema financiero.
 - La nueva administración está más preocupada de resolver problemas estructurales (sector financiero, movilidad del trabajo, medio ambiente) que de mantener el crecimiento a cualquier costo.
 - Como resultado, el crecimiento se reduce pero la transformación estructural se refuerza.
 - Con todo, China debiera ser capaz de crecer más del 7,0% anual.
 - **India** debiera repuntar ahora que las políticas internas se han ido corrigiendo, pero la depreciación de la moneda y la inflación limitan intentos de estimular la demanda.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Perspectivas de los países emergentes

- **Brasil** necesita atacar los problemas que limitan su crecimiento potencial y mantener los equilibrios macro.
- Las reformas necesitan priorizar las mejoras en la infraestructura productiva, mejorar el ambiente de los negocios y reducir la corrupción.
- **México** debiera recuperarse gracias al mayor dinamismo proyectado de EE.UU. y a sus reformas.
- El resto de Asia Emergente seguirá siendo impactada por la desaceleración de China y la depreciación del yen.
- Además, el menor crecimiento de China y la apreciación del dólar afectan los precios de *commodities* que se transmiten en pérdidas de ingreso de los países exportadores de *commodities*.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

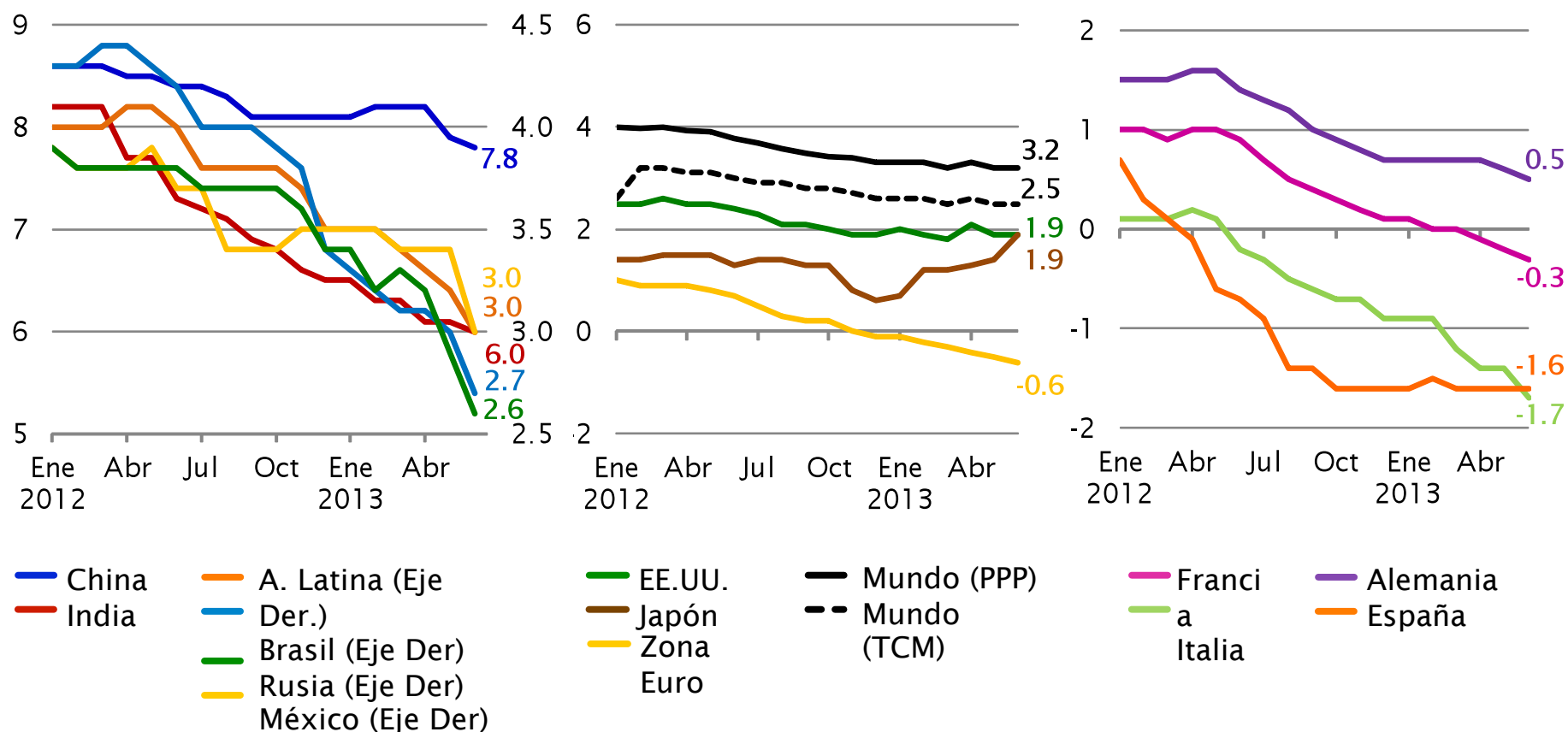
Perspectivas de la Economía Mundial

- Las proyecciones de crecimiento para este año se han estabilizado en EE.UU., se han ajustado al alza en Japón y, con la excepción de España, se han reducido en la Zona Euro.
- En el mundo emergente, éstas se han seguido y se seguirán ajustando a la baja.
- La economía mundial debiera tomar algo más de dinamismo el 2014 por un mayor crecimiento de EE.UU. y de la Zona Euro.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones de crecimiento para el 2013

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2013
(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	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	-3.1	2.4	1.8	2.2	1.9 (2.0; 2.1; 2.3)	1.9 ↓	1.9 =	3.0 (3.0; 2.9; 2.9)	2.6 =	2.7 =
Zona Euro	-4.4	2.0	1.4	-0.6	-0.3 (-0.2; 0.2; 0.7)	-0.6 =	-0.6 ↓	1.1 (1.0; 1.2; 1.4)	1.2 =	0.8 ↓
Japón	-5.5	4.7	-0.6	2.0	1.6 (1.2; 1.2; 2.4)	2.1 ↑	1.9 ↑	1.4 (0.7; 1.1; 1.5)	1.4 =	1.5 =
Asia (ex-Japón)	6.0	9.9	7.6	5.9	6.5 (6.6; 6.8; 7.0)	6.2 =	6.5 ↓	6.9 (7.1; 7.1; 7.5)	7.0 =	6.8 =
China	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8 (8.2; 8.2; 8.5)	7.6 =	7.8 ↓	8.2 (8.5; 8.5; 8.7)	8.0 =	7.8 ↓
India	5.0	11.2	7.7	4.0	5.7 (5.9; 6.0; 6.5)	5.3 =	6.0 ↓	6.2 (6.4; 6.4; 7.5)	6.6 =	6.8 =
América Latina	-1.5	6.1	4.6	3.0	3.4 (3.6; 3.9; 4.2)	2.6 =	3.2 ↓	3.9 (3.9; 4.0; 4.1)	3.4 =	3.7 ↓
Brasil	-0.3	7.5	2.7	0.9	3.0 (3.5; 4.0; 4.6)	2.2 =	3.0 ↓	4.0 (4.0; 4.2; 4.0)	2.8 =	3.6 ↓
México	-6.0	5.3	3.9	3.9	3.4 (3.5; 3.5; 3.6)	2.7 =	3.2 ↓	3.4 (3.5; 3.5; 3.8)	4.1 =	4.0 =
Mundo (PPP)	-0.6	5.2	4.0	3.2	3.3 (3.5; 3.6; 3.9)	3.0 =	3.2 =	4.0 (4.1; 4.2; 4.4)	3.8 =	3.8 ↓
Mundo (TCM)	-2.2	4.1	2.9	2.5	2.6 (2.7; 2.9; 3.2)	2.3 =	2.5 =	3.4 (3.4; 3.5; 3.7)	3.0 =	3.2 =
Comercio Mundial	-10.6	12.5	6.0	2.5	3.6 (3.8; 4.5; 5.1)			5.3 (5.5; 5.8; 6.1)		

Fuente: Consensus Forecasts, Junio 2013; Asia Pacific CF, Junio 2013; Latin America CF, Junio 2013; FMI: WEO, Abril 2013 y en paréntesis: Update Enero 2013; WEO Octubre 2012 y Update Julio 2012, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P. Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Riesgos de la Economía Mundial

- Con todo, las proyecciones de crecimiento de corto plazo siguen enfrentando algunos riesgos, los que tienen un sesgo a la baja.
 - (1) Una baja más pronunciada en el crecimiento de China por dificultades mayores en su sistema financiero y en lograr el cambio en su motor de crecimiento.
 - (2) Mayores efectos por el alza de las tasas largas y la mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales por los efectos de la atenuación y finalización posterior del QE.
 - (3) Una intensificación de la crisis europea.
 - (4) Una intensificación de los problemas geopolíticos en el Medio Oriente y en la península de Corea.
- Pero también hay un sesgo al alza: EE.UU. nos puede seguir dando sorpresas positivas.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

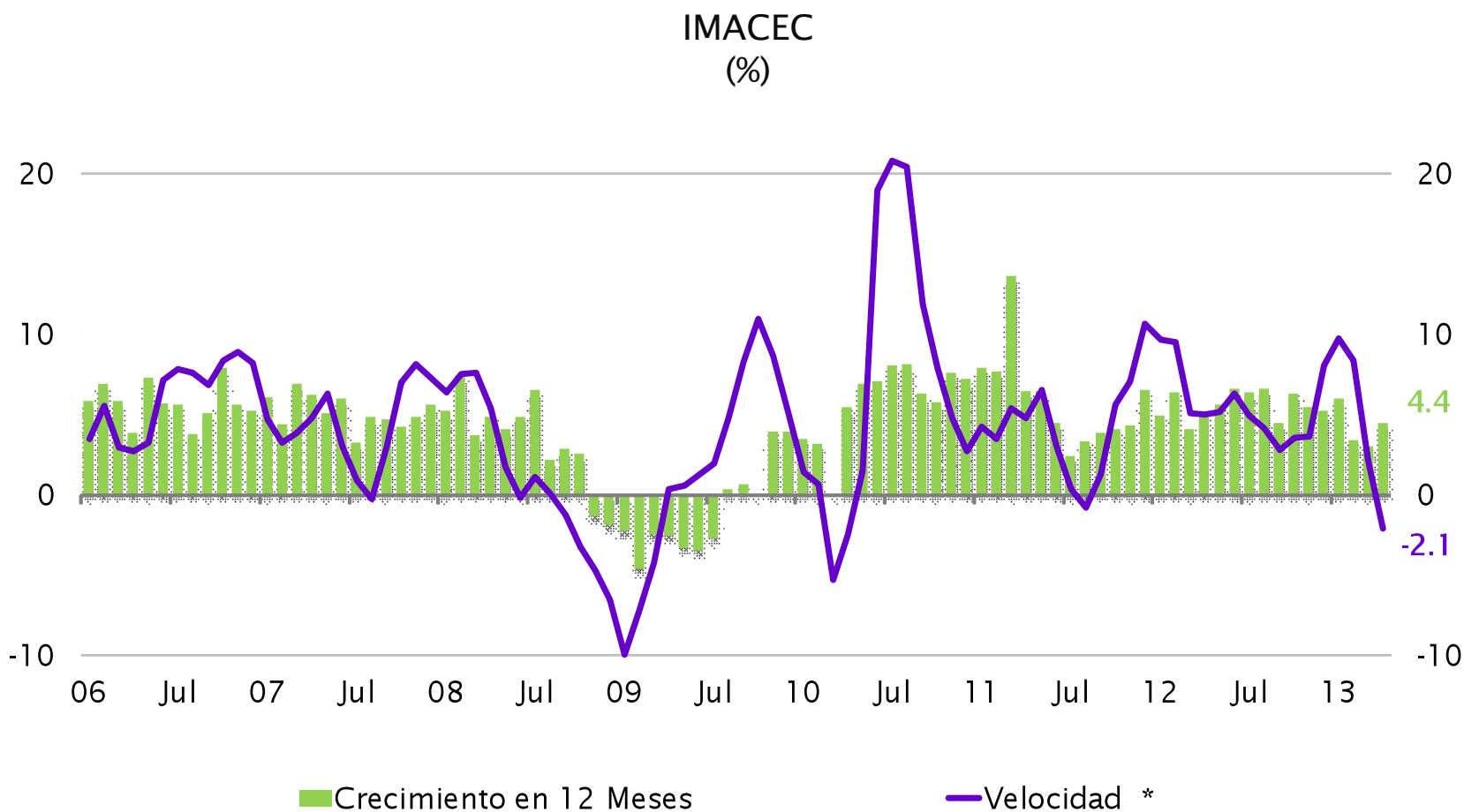
Perspectivas de la Economía Chilena

La actividad sigue perdiendo dinamismo

- En los últimos meses, la actividad y la demanda interna se han desacelerado algo más rápido de lo previsto en el IPOM de marzo.
 - El IMACEC creció 4,4% anual en abril.
 - Con estas cifras, en el trimestre móvil febrero-abril, el IMACEC registró una contracción anualizada de 2,1%.
- A nivel sectorial:
 - El comercio continúa dinámico y la minería se expandió 3,1% anual en mayo.
 - En contraste, los servicios empresariales y la construcción pierden dinamismo y la producción manufacturera se contrajo 4,2% anual en mayo.
- En paralelo, en mayo, la confianza empresarial se redujo con fuerza en la industria y la construcción.

Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC se contrajo 2,1% anualizado en el trimestre febrero-abril



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

Perspectivas de la Economía Chilena

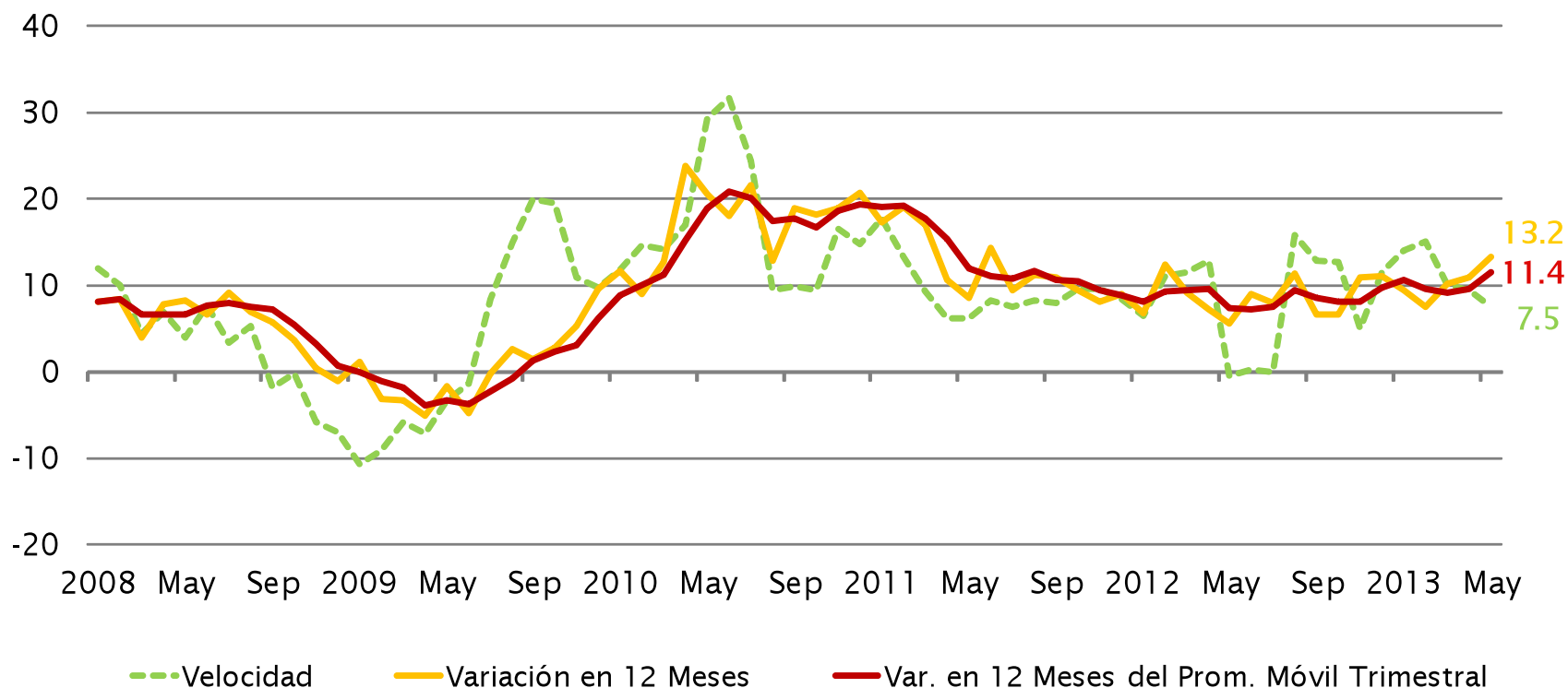
Mientras la inversión se desacelera el consumo privado continúa dinámico

- En cuanto a la demanda interna, ésta sigue impulsada por el consumo privado, que se beneficia del bajo desempleo y los aumentos de salarios reales.
 - Las ventas minoristas reales crecieron un 11,4% anual y un 7,5% anualizado en el trimestre móvil marzo-mayo.
 - Sin embargo, la inversión se desacelera, especialmente en los componentes de maquinarias y equipos y de construcción.
- En cuanto a las condiciones financieras, las colocaciones nominales de créditos a personas y empresas continúan desacelerándose y las de viviendas se han estabilizado.
- En sus RPMs y en el IPOM de esta semana, el Banco Central reconoce que la desaceleración de la actividad es mayor que lo proyectado y que el consumo se mantiene dinámico.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las ventas minoristas crecieron 13,2% anual en Mayo

Ventas Reales del Comercio Minorista

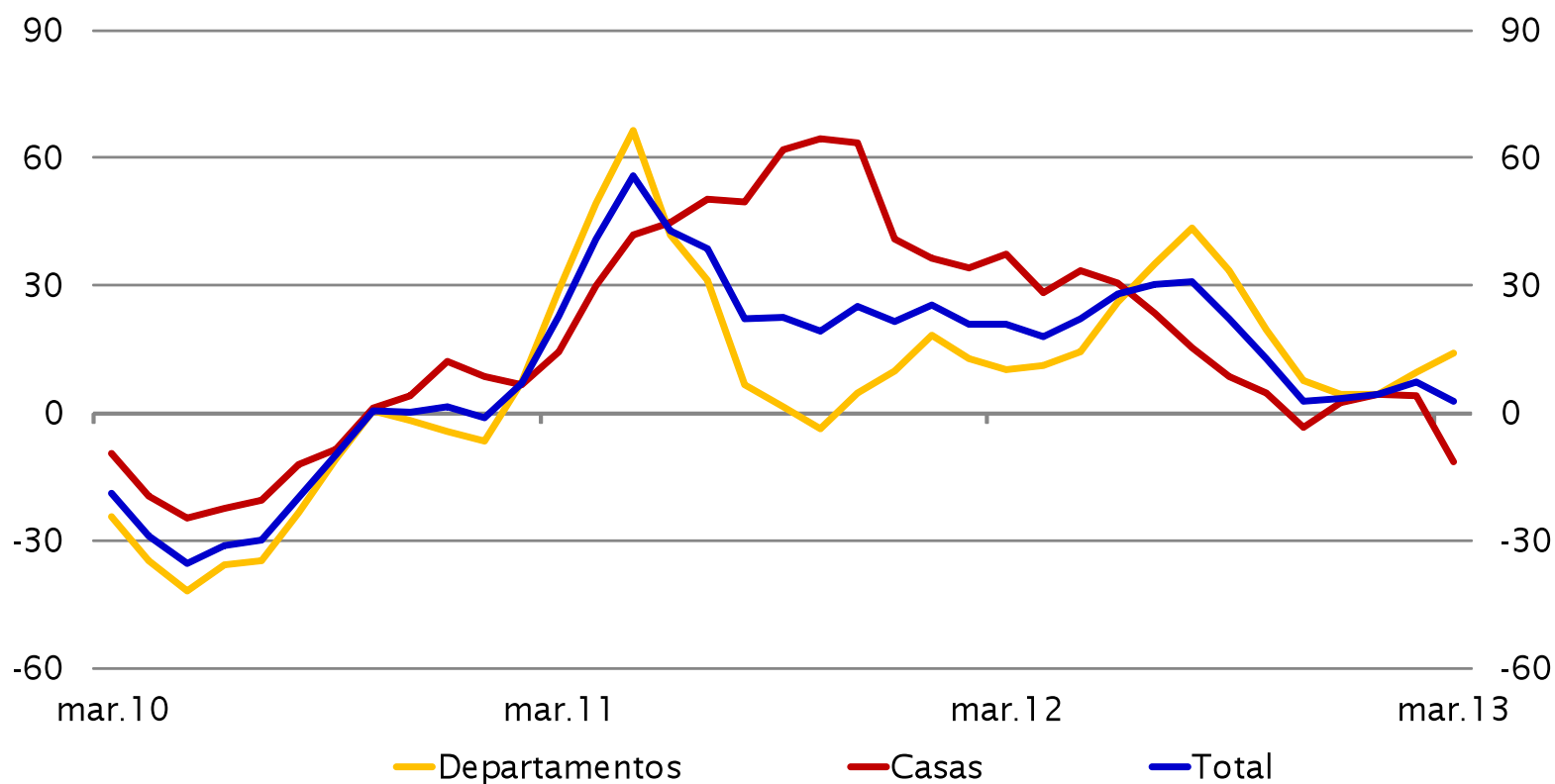


* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las ventas de viviendas se pierden dinamismo

Ventas de Viviendas en Chile
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)

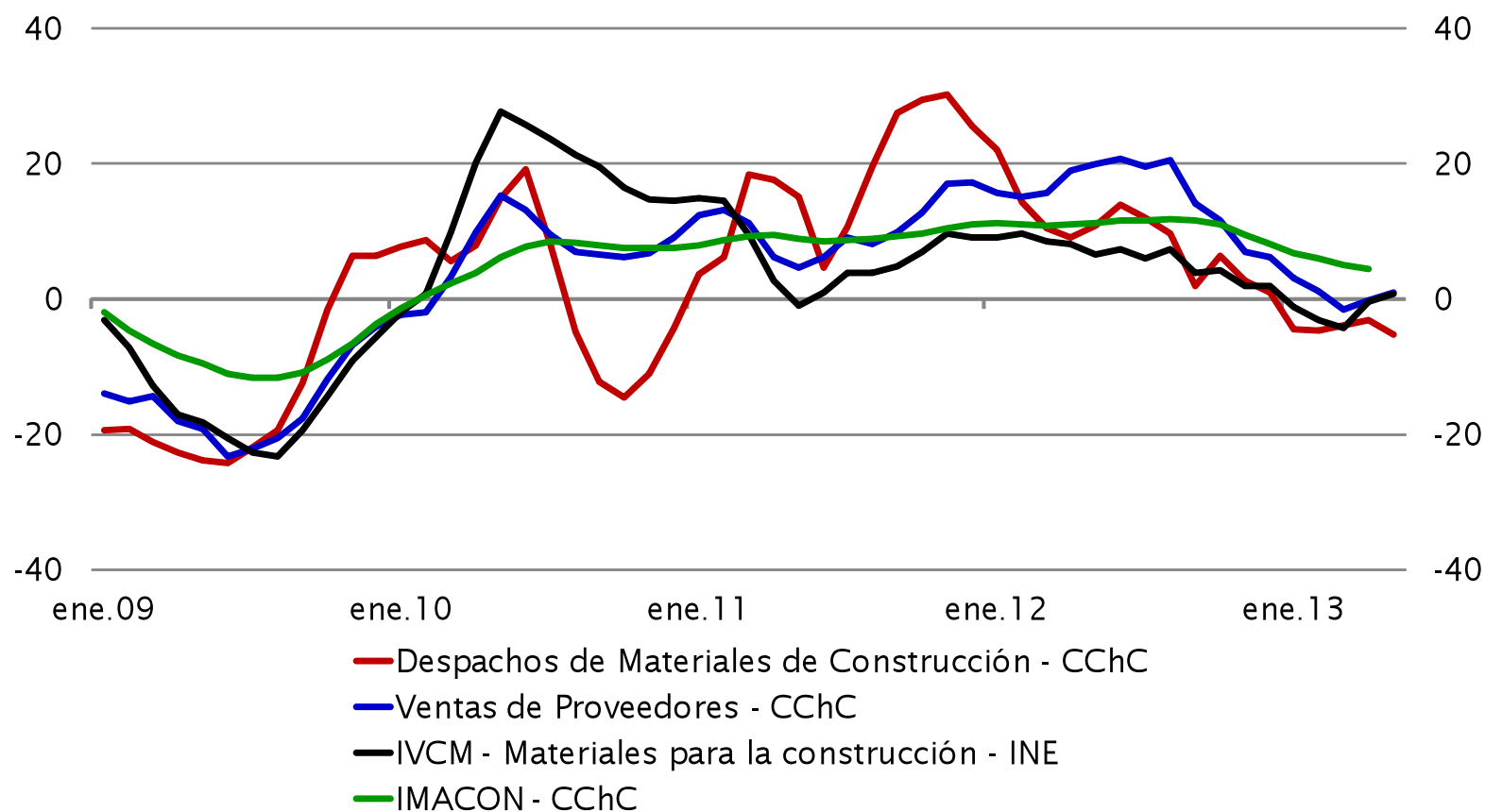


Fuente: Cámara Chilena de la Construcción.

Perspectivas de la Economía Chilena

Los índices del sector construcción se han desacelerado con fuerza

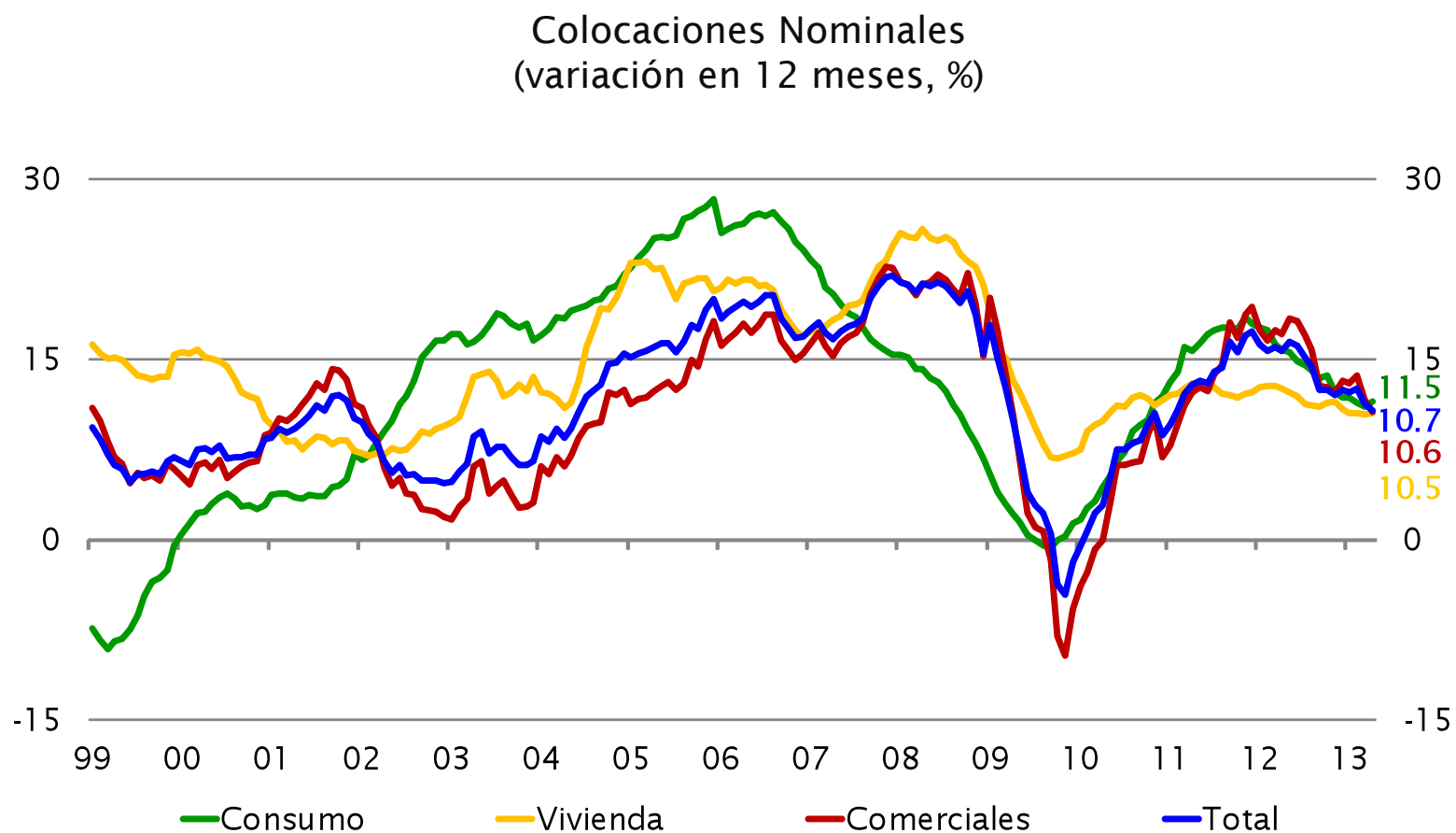
Indicadores del Sector Construcción
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)



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

Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de las colocaciones se desaceleran

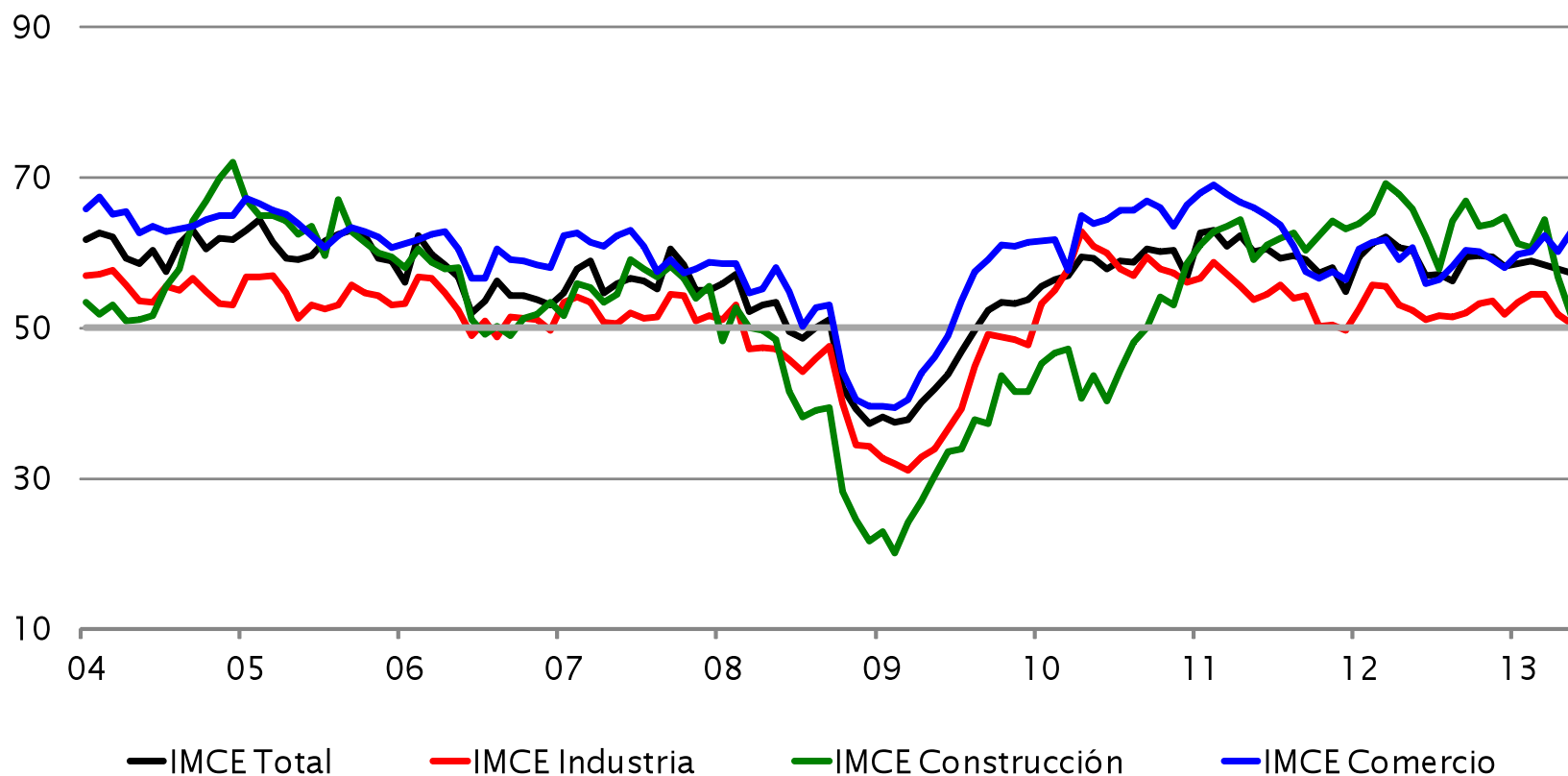


Fuente: SBIF.

Perspectivas de la Economía Chilena

IMCEs del Sector Construcción y Manufacturas volvieron a caer en Mayo

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

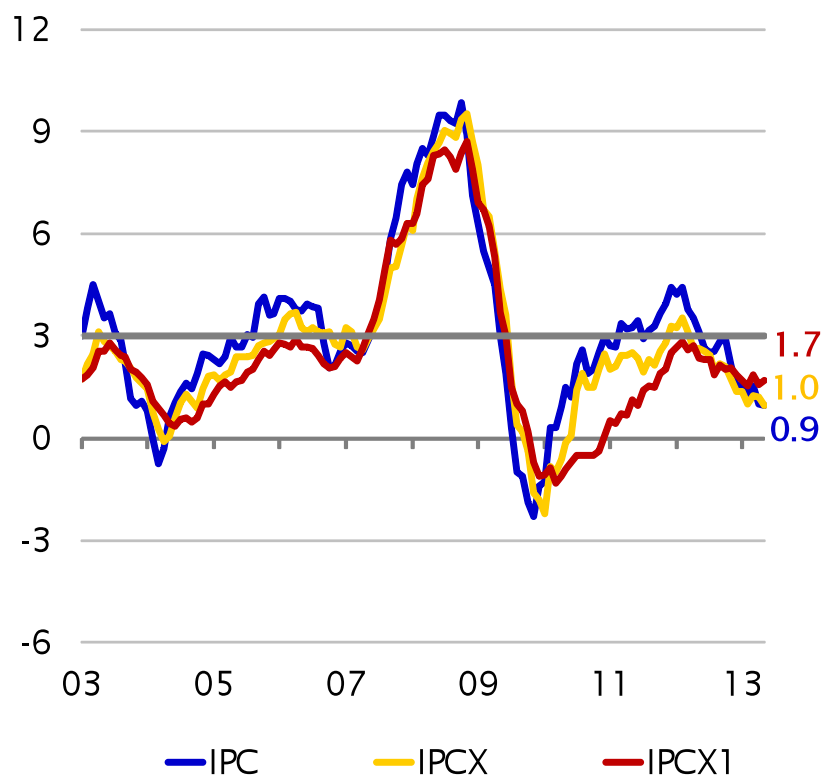
Inflación sigue baja y expectativas de inflación se mantienen ancladas

- En tanto, la inflación se mantiene baja afectada por efectos temporales (precio de combustibles y apreciación del peso en los primeros meses del año y bajas en los precios de la energía) los cuales se revertirían prontamente.
- Por su parte, el mercado laboral se mantiene estrecho. En el trimestre marzo-mayo la tasa de desempleo se mantuvo en 6,4% y el empleo creció 2,0% anual.
 - Los salarios siguen creciendo por encima del 5% real anual y la masa salarial real sobre el 7%.
- La confianza de los consumidores se mantiene alta, aunque tuvo una importante caída en mayo.

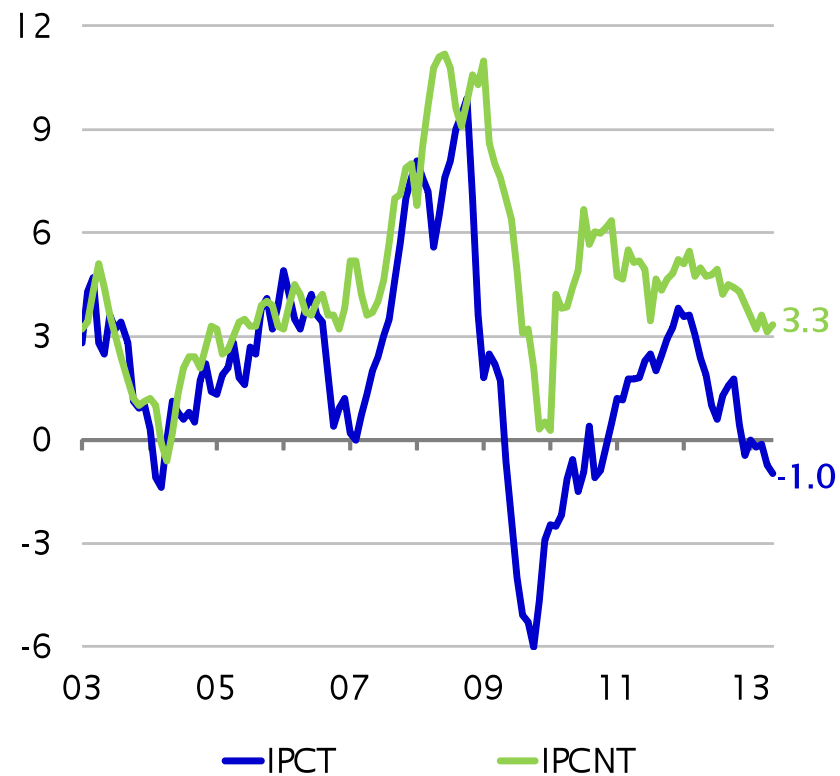
Perspectivas de la Economía Chilena

La inflación se redujo hasta 0,9% anual en Marzo

Índices de Precios al Consumidor
(variación % anual)



IPC de Bienes Transables y No Transables
(variación % anual)

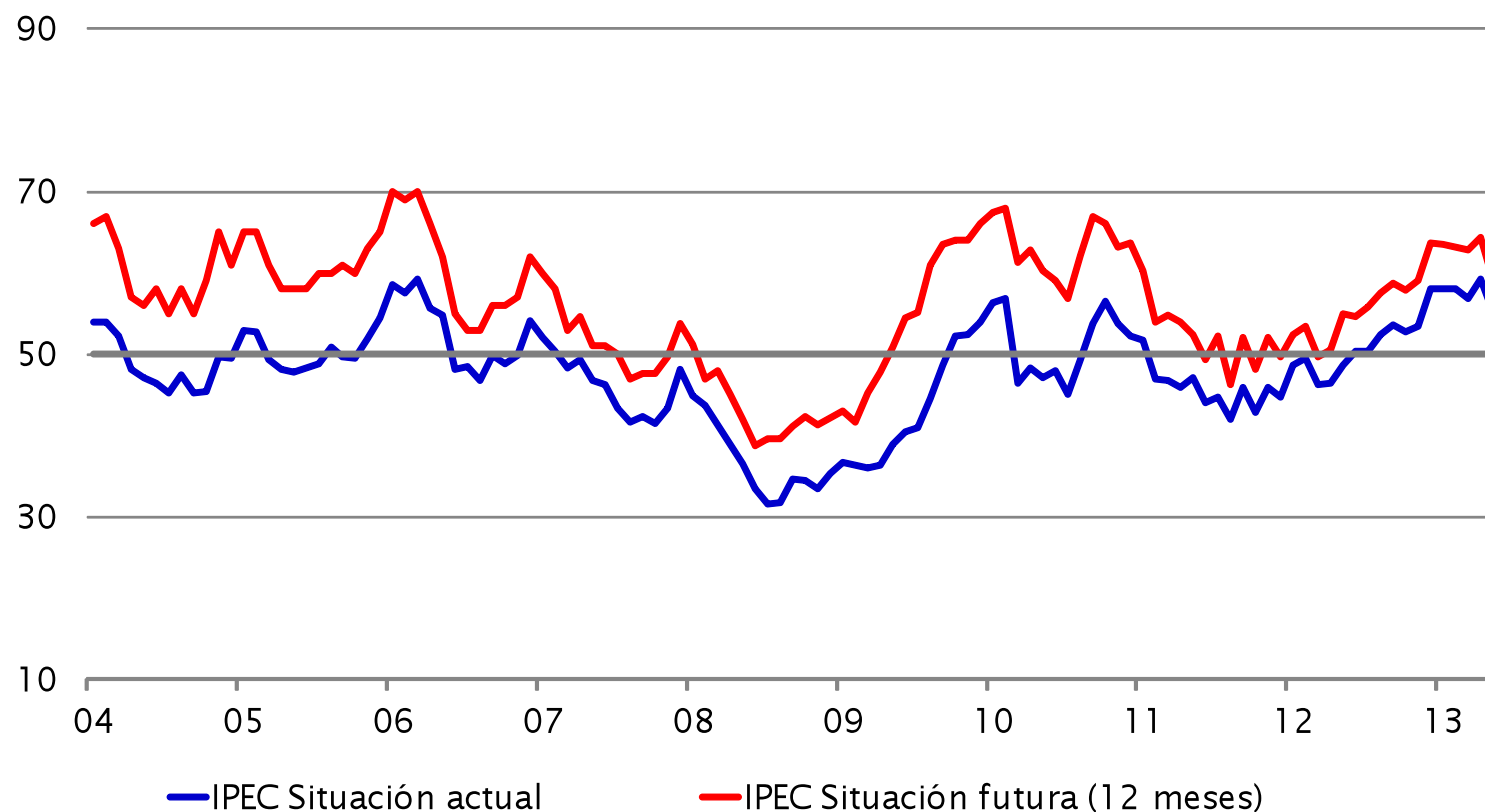


Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las expectativas de consumidores siguen optimistas pero caen en Mayo

Índice de percepción de la Economía (IPEC *)



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

Perspectivas de la Economía Chilena

IPOM de Junio de 2013

- En el IPOM de Junio, se destacan los cambios en el escenario internacional, que incluye, un menor crecimiento de los socios comerciales y menores precios estimados para el cobre.
- Además, con la mayor desaceleración prevista para la demanda interna, y en especial, de la inversión, el rango estimado para el crecimiento del PIB en el 2013 se corrigió a el rango 4,0-5,0%.
- La inflación a diciembre llegaría a 2,6% anual y alcanzaría el 3% en el 2014.
- Se proyecta que el déficit en cuenta corriente se amplíe hasta 4,7% del PIB, por el menor precio del cobre y el dinamismo del consumo privado.
- En cuanto a la TPM, se supone una trayectoria similar a las expectativas del mercado.

Perspectivas de la Economía Chilena

Supuestos del Escenario Base Internacional, IPOM, Junio 2013

	2011	2012 (e)	2013 (f)		2014 (f)	
			IPOM Mar 13	IPOM Jun 13	IPOM Mar 13	IPOM Jun 13
Términos de Intercambio, %	-0.6	-4.1	-0.4	-3.5	-1.6	0.4
PIB Socios Comerciales, %	4.3	3.4	3.6	3.4	4.2	3.7
PIB Mundial PPC, %	3.9	3.0	3.3	3.1	3.9	3.6
PIB Mundial a TC de Mercado, %	2.9	2.4	2.5	2.4	3.2	3.0
Precios Externos (en US\$), %	10.0	-0.2	2.0	0.5	1.1	-0.7
Precio del Cobre BML (US\$ cent/lb)	400	361	350	325	340	305
Precio del Petróleo WTI (US\$/barril)	95	94	93	94	90	90
Precio del petróleo Brent (US\$/barril)	111	112	108	105	101	98
Precio paridad de la gasolina (US\$/m3)	803	824	835	803	768	768
Libor US\$ (nominal, 90 días)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5

(f) Proyección.

Fuente: IPOM, Junio 2013, Banco Central de Chile

Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento Económico y Cuenta Corriente, IPOM, Junio 2013

Variación Anual, %	2010	2011	2012	2013(f)	
				IPOM Mar 13	IPOM Jun 13
PIB	5.8	5.9	5.6	4.5 - 5.5	4.0 - 5.0
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	6.1	4.9
Demanda Interna (sin Variación de Existencia)	10.1	9.4	7.3	6.1	5.1
Formación Bruta de Capital Fijo	12.2	14.7	12.3	7.2	5.5
Consumo Total	9.7	7.9	5.8	5.7	5.0
Exportaciones de bienes y servicios	2.3	5.2	1.0	3.1	3.8
Importaciones de bienes y servicios	25.9	14.5	4.9	5.9	5.0
Cuenta corriente (% del PIB)	1.7	-1.3	-3.5	-4.4	-4.7

(f) Proyección.

Fuente: IPOM, Junio 2013, Banco Central de Chile

Perspectivas de la Economía Chilena

Proyecciones y riesgos

- No hay duda de que el escenario macro chileno ha cambiado en forma importante en los últimos meses: desaceleración en el crecimiento del PIB y de la inversión y depreciación del peso.
- Sin embargo, el consumo privado sigue creciendo con fuerza.
- Con un crecimiento del producto que converge hacia la tasa de crecimiento potencial y con una inflación bajo la meta, el BCCh evalúa reducciones en la TPM.
- Una eventual baja de tasas estará condicionada a una moderación del consumo privado para así controlar el deterioro de la cuenta corriente, pero esto debiera venir pronto.
- Mi escenario central para el 2013 contempla una o dos bajas de tasas en el segundo semestre, un crecimiento del PIB bajo el 4,5% y una inflación anual a diciembre en torno al 2,4%.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013				2014		
				BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.9	5.6	(4.0 - 5.0)	4.7 (4.3; 5.2)	5.0	4.6 (4.3; 4.8)	4.7 (4.2; 5.1)	4.7	4.7 (4.0; 5.0)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	4.9	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.0*	5.5	5.4	-	4.9	5.1	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	5.5	7.6	8.0	-	6.2	7.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-0.3	1.0	-	-0.4	0.6	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	511.4**	483.2	510*** (490; 525)	524.1**	491.9	510*** (490; 540)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	2.6	2.3 (1.8; 2.7)	2.6	2.4 (1.9; 2.7)	3.0 (2.5; 3.4)	3.3	3.0 (2.6; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	6.5	-	-	6.5	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.3	-3.5	-4.7	-4.0 (-5.3; -2.3)	-4.4	-	-3.7 (-5.5; -1.6)	-3.8	-

*Se refiere al consumo total. **Corresponde a fines de Mayo del siguiente año. *** Corresponde a fines de Junio del siguiente año.

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

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

4 de Julio del 2013