

El Momento Económico

Vittorio Corbo

13 de Marzo de 2014

1. Los Mercados Financieros y la Economía Mundial

Los Mercados Financieros

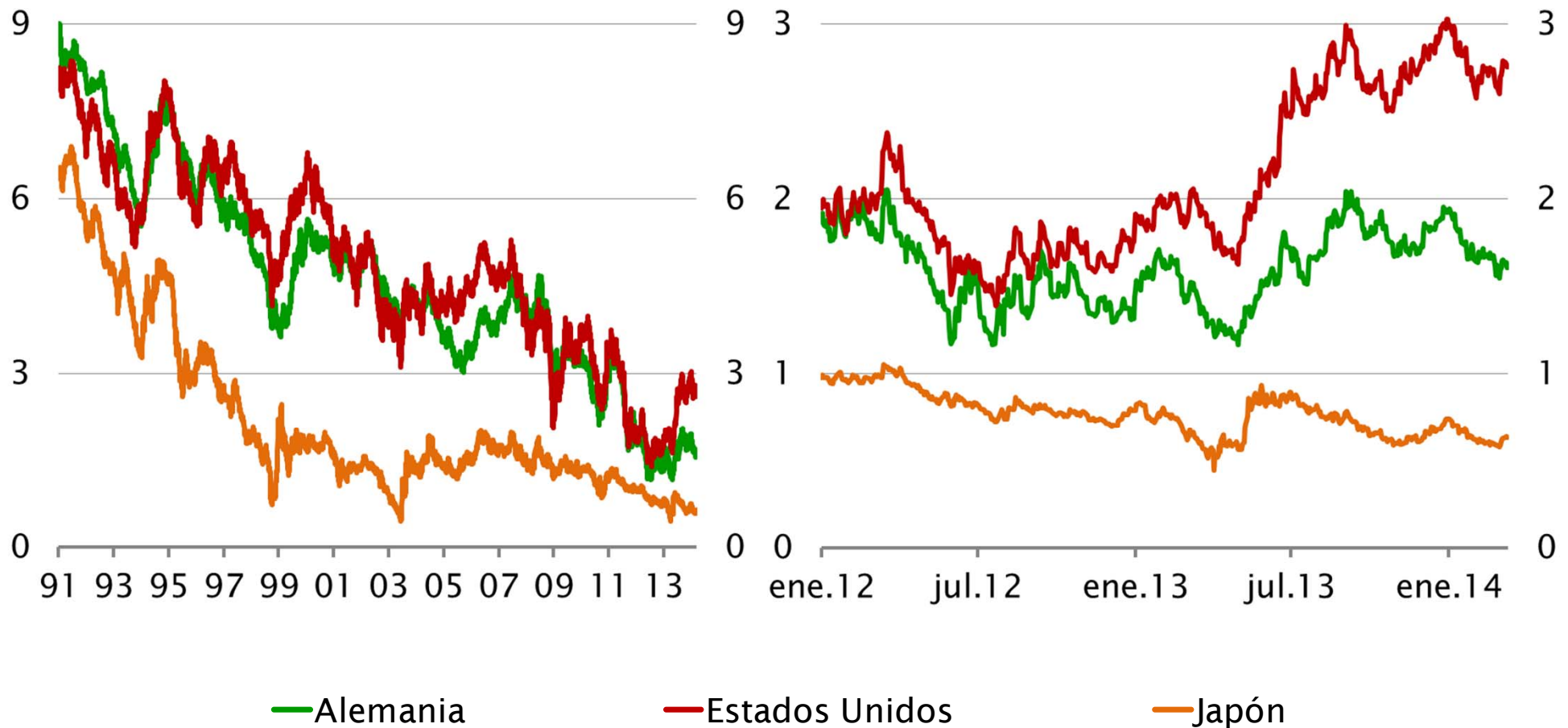
Desarrollos Recientes

- Los principales desarrollos de los últimos dos meses han sido cifras más débiles de lo proyectado en EE.UU, China y Japón y mejores a lo esperado en la Zona Euro.
- En paralelo, los mercados financieros comienzan a adaptarse a la implementación del tapering de la FED.
- Los mercados financieros han reaccionado con:
 - Bajas de tasas de los bonos a 10 años de los países avanzados;
 - Nuevas bajas en los spreads de la deuda de los países periféricos de Europa (los PIIGS);
 - Caída en los precios de los metales.
 - Ajustes a la baja en los CDSs de la deuda de los países emergentes y una moderación en las salidas de capitales de estos países.
 - Con todo, con la excepción de Chile entre los emergentes, las tasas largas han aumentado sobre los 200 pips desde el 22/05/2013.

Los Mercados Financieros

Tasas largas bajan en las economías avanzadas

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años (%)

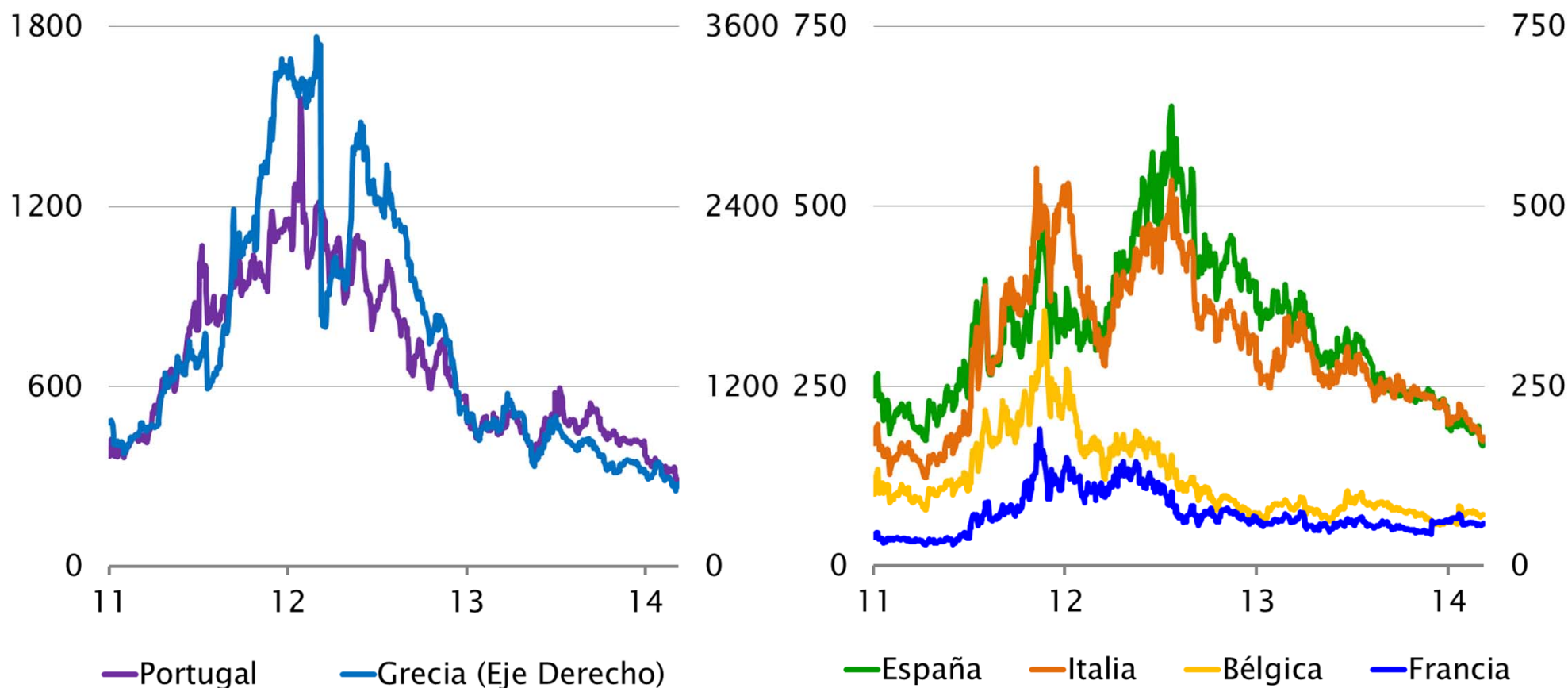


Fuente: Bloomberg, 12 de marzo del 2014.

Los Mercados Financieros

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, 12 de marzo del 2014.

Los Mercados Financieros

Rendimientos de los bonos soberanos caen en los PIIGS

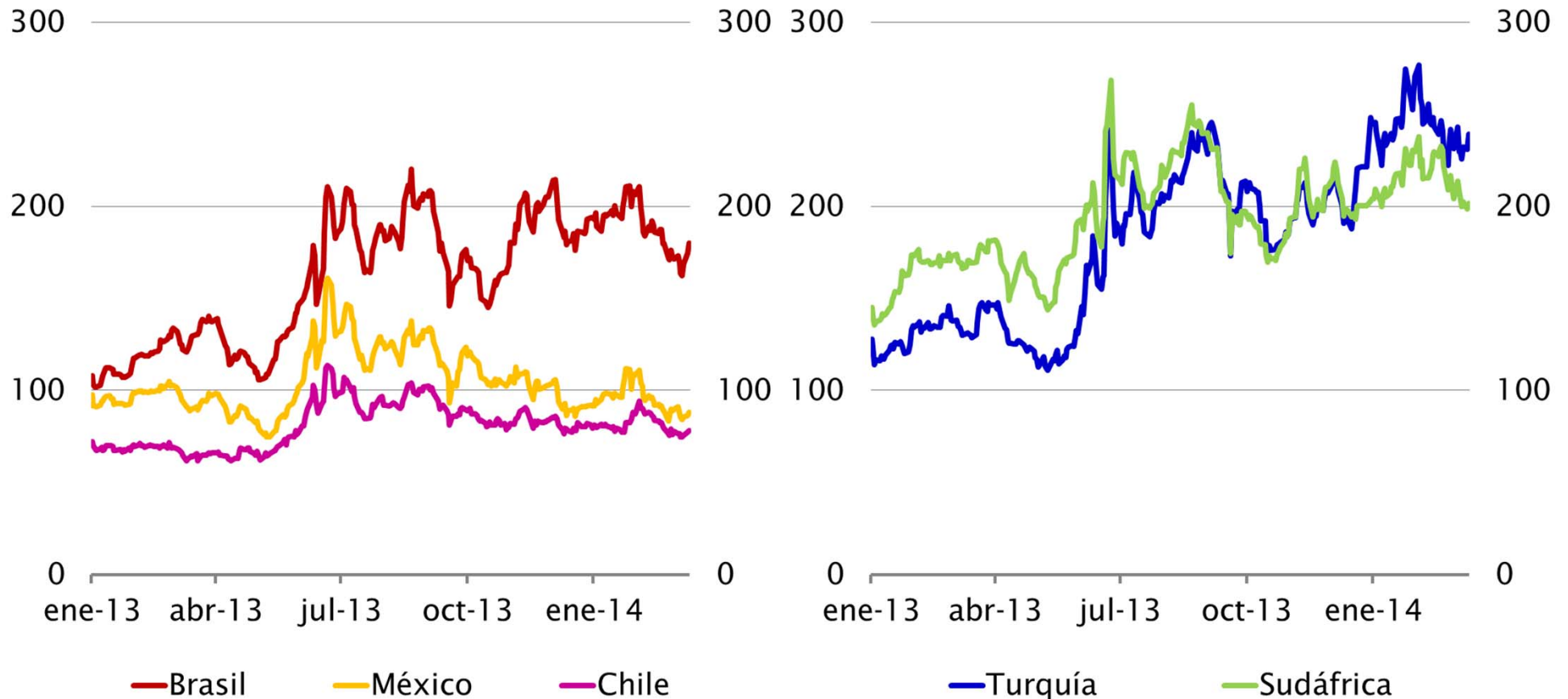
Rendimiento de los Bonos de Gobiernos (%)			
	Pre Crisis 31-10-2009	Máximo Desde el 31-10-2009	Actual 14-03-2014
Grecia			
10 años	---	29.88	7.16
30 años	---	25.07	7.08
Irlanda			
2 años	1.76	23.22	0.58
10 años	4.41	15.51	3.03
Portugal			
2 años	1.36	21.01	1.62
10 años	3.79	17.39	4.62
España			
2 años	1.69	6.64	0.70
10 años	3.79	7.62	3.34
Italia			
2 años	1.53	7.66	0.89
10 años	4.07	7.26	3.40
Alemania			
10 años	2.23	4.23	1.51

Fuente: Bloomberg, 14 de marzo del 2014.

Los Mercados Financieros

Los *CDS spreads* de los países emergentes se reducen

CDS spreads soberanos a 5 años
(puntos base)



Fuente: Bloomberg, 12 de marzo del 2014.

Los Mercados Financieros

Tipos de Cambios y Rendimientos de Bonos en las Economías Emergentes

		Nivel	Var desde el 22-05-2013	Var desde el 18-09-2013
Brasil	Real / Dólar	2.36	15.26	4.24
	Yield Bono de Gob. a 10 años	13.08	308.8	220.3
Chile	Peso / Dólar	570.90	17.73	13.53
	Yield Bono de Gob. a 10 años	5.01	-8.0	-25.0
Colombia	Peso / Dólar	2,046	10.54	6.58
	Yield Bono de Gob. a 10 años	7.14	208.0	9.0
Perú	Nuevo Sol / Dólar	2.81	6.01	1.20
	Yield Bono de Gob. a 10 años	6.22	212.0	75.0
México	Peso / Dólar	13.22	7.12	2.26
	Yield Bono de Gob. a 10 años	6.22	143.6	6.9
India	Rupia / Dólar	61.18	10.42	-3.44
	Yield Bono de Gob. a 10 años	8.80	144.3	34.9
Indonesia	Rupia / Dólar	11,386	15.67	0.99
	Yield Bono de Gob. a 10 años	7.96	231.4	-27.4
Sudáfrica	Rand / Dólar	10.76	12.43	9.46
	Yield Bono de Gob. a 10 años	8.56	209.9	82.9
Turquía	Lira / Dólar	2.23	20.60	11.08
	Yield Bono de Gob. a 10 años	10.86	456.0	131.0

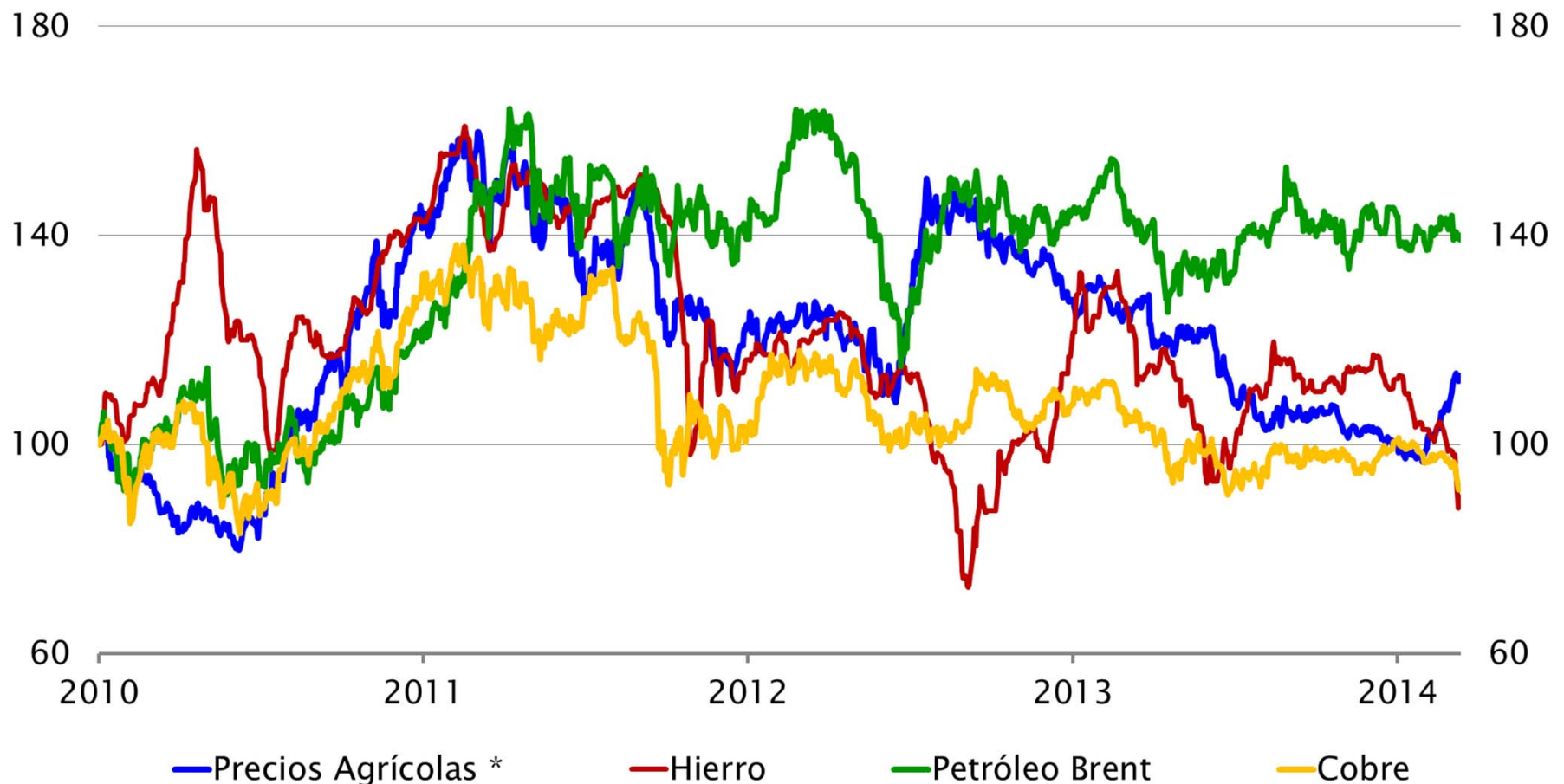
Nota: Variación del TCO es porcentual, y de los rendimientos de bonos es en puntos bases.

Fuente: Bloomberg, 17 de marzo del 2014.

Los Mercados Financieros

Los precios de los metales se han reducido con fuerza

Precios de Commodities
(Índice 01-01-2010=100)

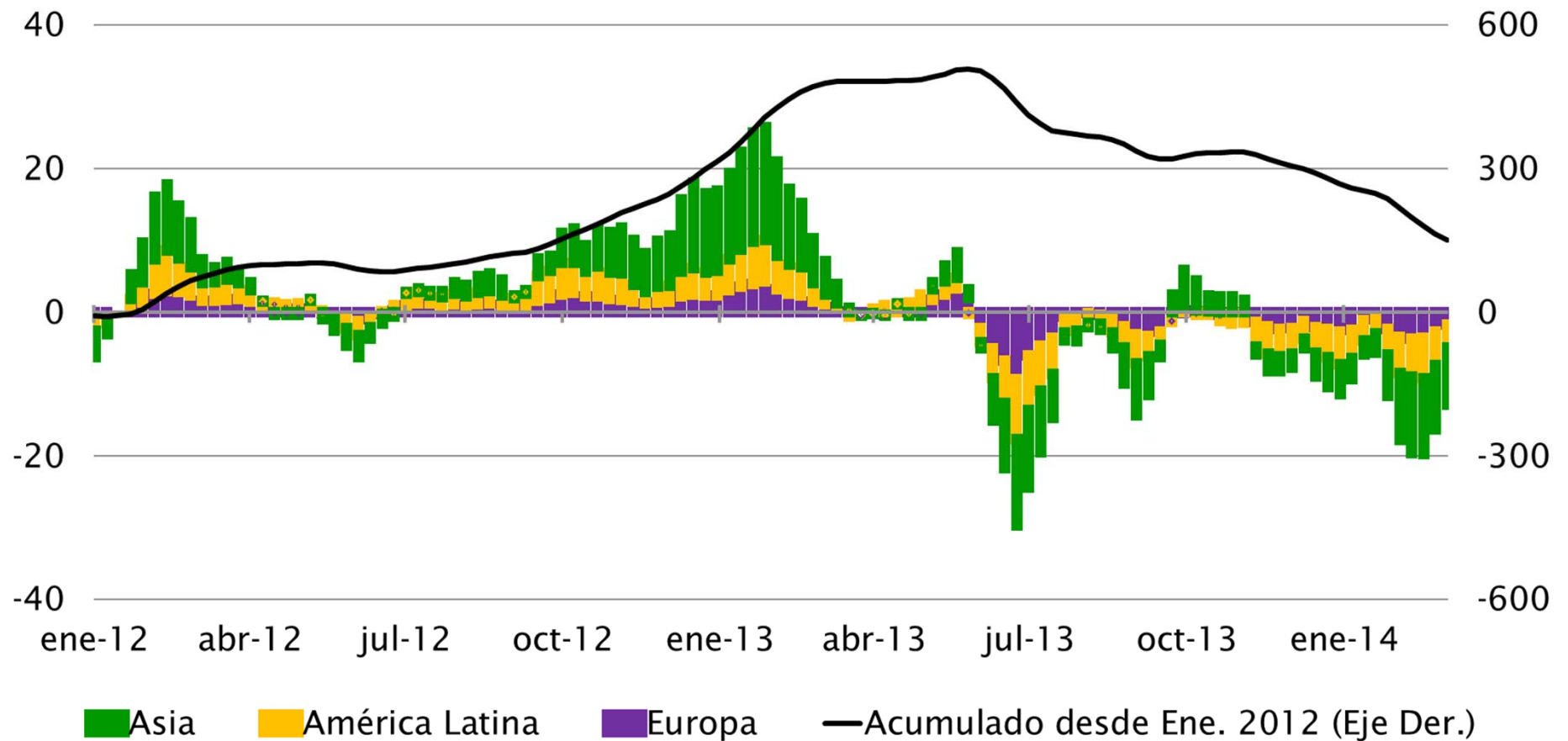


(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg, 12 de marzo del 2014.

Los Mercados Financieros

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: Datos corresponden a flujos de no residentes.
Fuente: EPFR.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Evolución reciente de la actividad en los países avanzados

- La recuperación de los países avanzados pierde fuerza en EE.UU. y Japón, pero se afirma en la Zona Euro y el R. Unido:
 - Menor dinamismo de EE.UU. está relacionado en parte a un invierno muy crudo y al ajuste y secuestro fiscal del 2013.
 - Japón ha estado afectado por un invierno crudo e incertidumbre sobre las perspectivas económicas después del alza de impuestos.
 - La Zona Euro creció en el 2013'Q4 (1,1% saar) por encima de lo proyectado, completando tres trimestres consecutivos de crecimiento.
 - La recuperación está siendo apoyada por la baja de los spreads, la atenuación del ajuste fiscal, mejoras de competitividad, mejoras de expectativas y una mayor rentabilidad de las empresas.
 - El Reino Unido sigue sorprendiendo con su dinamismo (2,9% anualizado en 2013'Q4) impulsado por mejores condiciones crediticias y una mejora en la confianza.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

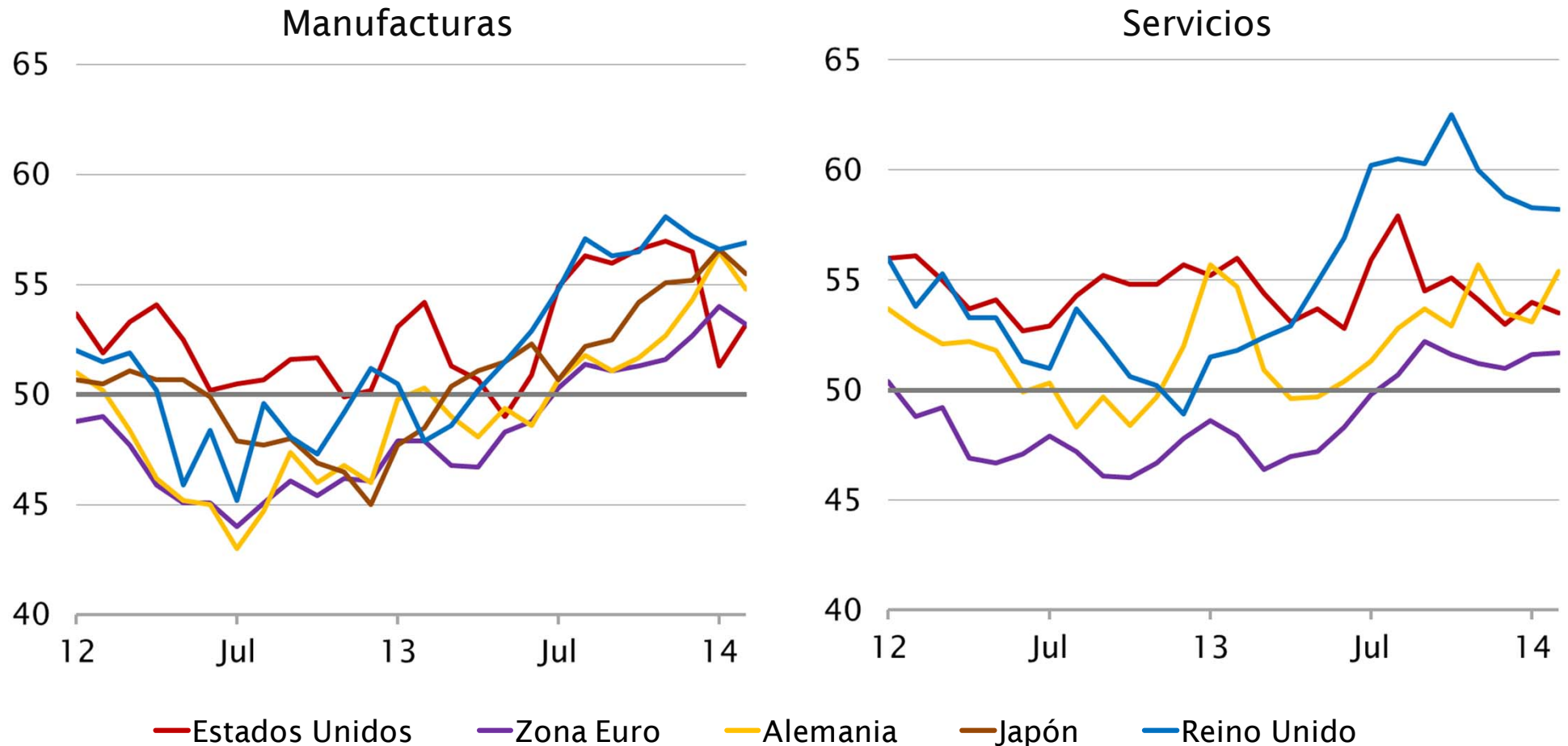
Perspectivas de los países avanzados

- La expansión de EE.UU. y de la Zona Euro debiera fortalecerse, pero la de Japón va a perder fuerza después del primer trimestre.
 - EE.UU. va a dejar atrás los efectos del crudo invierno y se va a beneficiar de las mejoras en el mercado de crédito, el menor freno fiscal, los aumentos de riqueza y las mejoras en el mercado laboral.
 - La Zona Euro debiera tomar más dinamismo con las mejoras en los mercados financieros (menor costo y menor incertidumbre), la atenuación del ajuste fiscal y las mejores expectativas.
 - La baja inflación y la apreciación del euro limitan la recuperación y abren espacio para más estímulos monetarios y crediticios.
 - La recuperación de los países periféricos seguirá estando limitada por el alto desempleo, los ajustes de balance y la fragmentación financiera.
 - Japón va a tener que apuntalar su crecimiento en los próximos trimestres con estímulos monetarios y fiscales además de reformas.
- Indicadores apuntan a un fortalecimiento de la recuperación.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

PMIs de los países avanzados se mantienen en zona de expansión

Índices PMI en las Economías Avanzadas

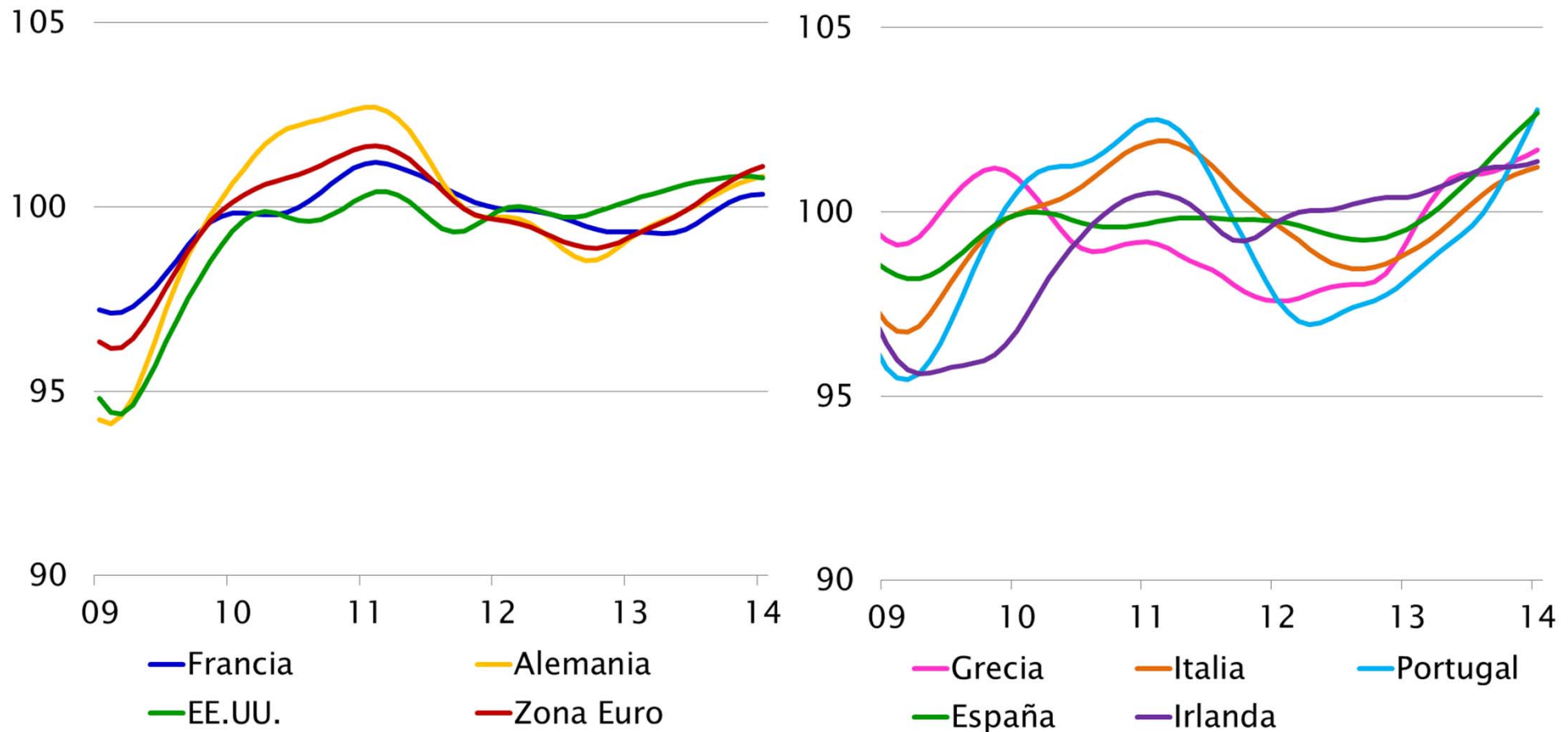


Valor mayor a 50 implica expansión.
Fuente: Bloomberg y Markit Economics.

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

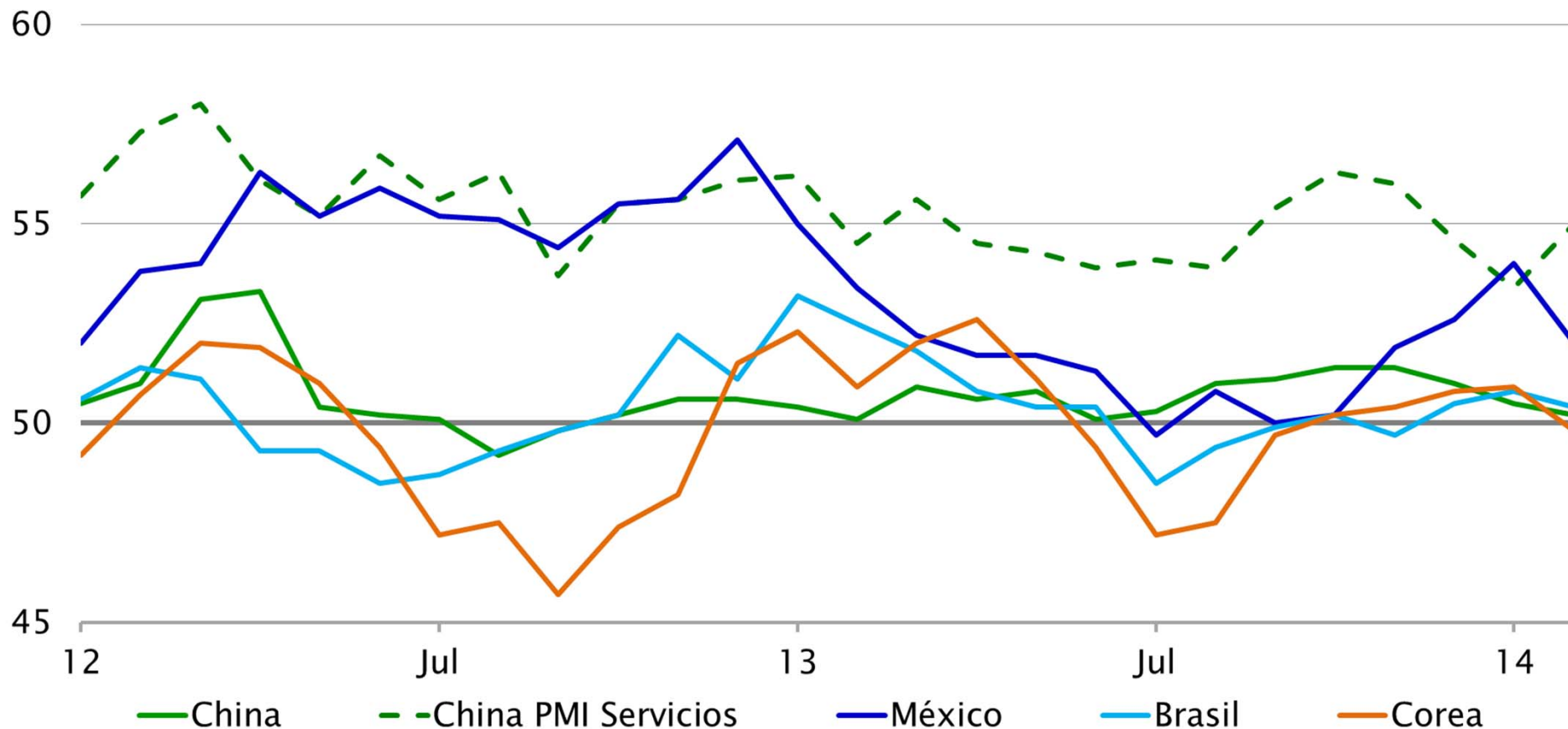
Evolución reciente y perspectivas de los países emergentes

- Los países emergentes están siendo afectados por fuerzas opuestas: mayor dinamismo de los países avanzados, tapering de la FED, desaceleración de China y ajustes internos.
- En China, el intento de las autoridades de controlar el crédito, la banca en las sombras, los gobiernos locales, los precios de las propiedades y la polución, modera el crecimiento y la inflación.
 - Congreso reciente del Partido confirma objetivos macro para este año: crecimiento en 7,5% e inflación de 3,5% anual.
 - Si persiste la inflación bajo la meta, la desaceleración de la producción industrial y las ventas al detalle, se reactivarán los estímulos focalizados.
- En Brasil, el crecimiento de corto plazo va a perder fuerza por la sequía, los shocks externos y los ajustes internos e India se beneficia de un mejor monsoon, reformas y expectativas.
- México, se va a beneficiar de sus reformas y Turquía se va a seguir desacelerando por los ajustes de políticas y el shock externo.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

PMIs en las Economías Emergentes se reducen

Índices PMI en las Economías Emergentes



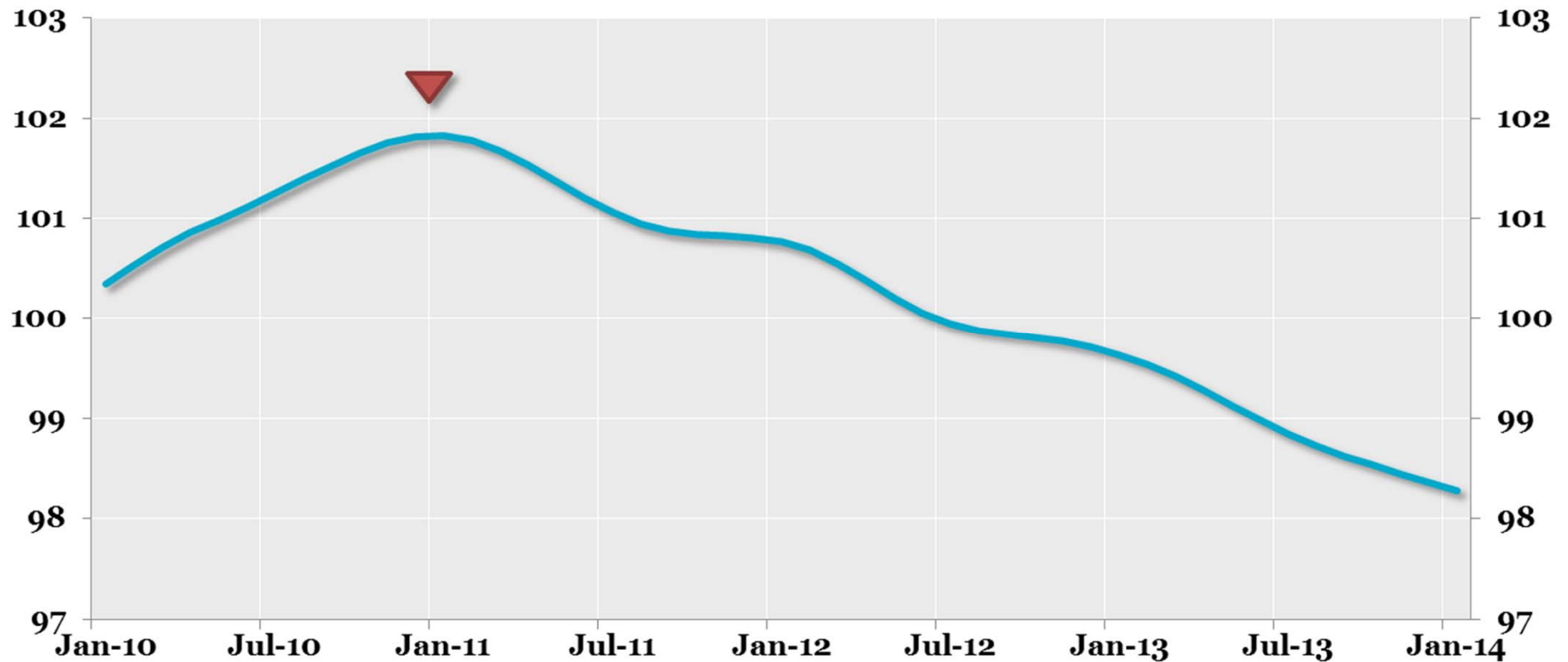
Valor mayor a 50 implica expansión.

Fuente: Bloomberg y Markit Economics.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Indicador líder para los BRIICS sin China cae desde el 2011

Indicador Líder Compuestos de la OECD
Para los BRIICS (Excluido China)



Nota: Promedio ponderado de Largo Plazo igual 100.

Serie ponderada por los PIBs de Brasil, Rusia, India, Indonesia y Sudáfrica con los PIBs a PPP.

Fuente: OECD Stats.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

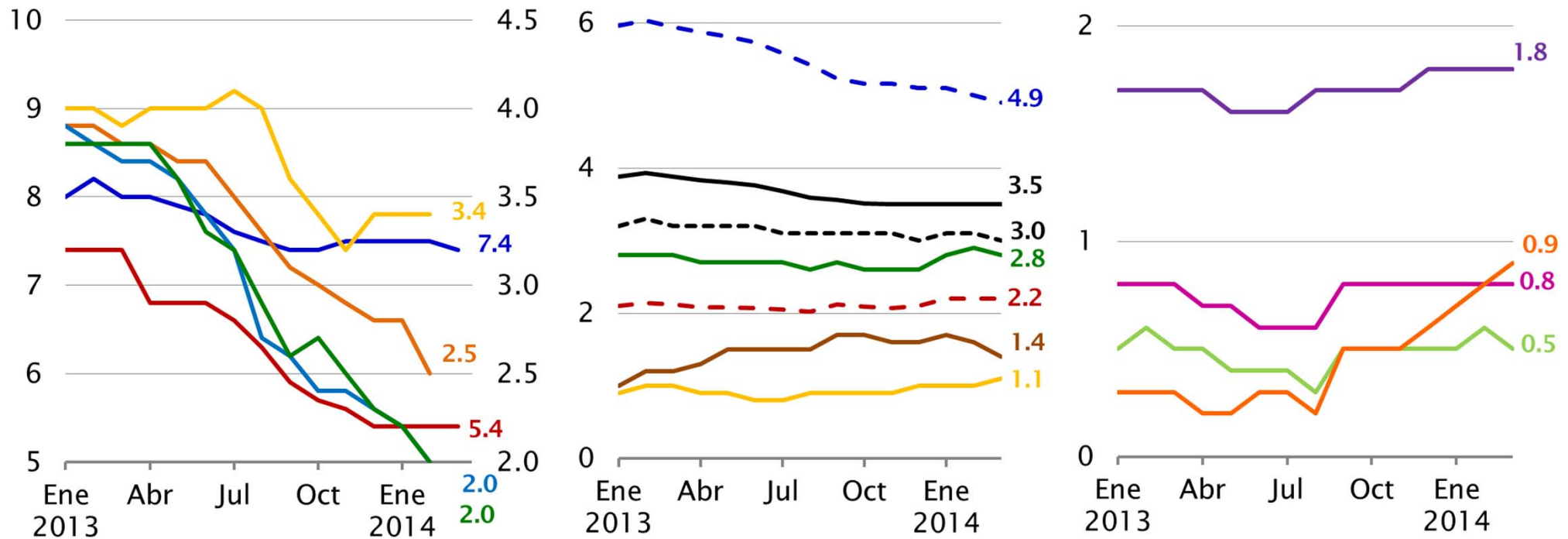
Perspectivas de los países emergentes y de La Economía Mundial

- Asia Emergente ex-China y los Emergentes de Europa se benefician del mayor dinamismo de EE.UU y de la Zona Euro pero sufren los efectos del tapering de la FED.
- En el 2013, el mundo habría crecido levemente bajo el 3% y se proyecta para este año un crecimiento en torno al 3,5%.
- Las proyecciones para el 2014, en general, se han estado revisando a la baja en los países emergentes (excepto China y México) y al alza en los países avanzados (excepto Japón).

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones de crecimiento para el 2014

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



- China
- A. Latina (Eje Der.)
- EE.UU.
- Mundo (PPP)
- Francia
- Alemania
- India
- Brasil (Eje Der)
- Japón
- Mundo (TCM)
- Italia
- España
- Rusia (Eje Der)
- Zona Euro
- Eco. Emergentes
- Eco. Avanzadas

Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Riesgos de la Economía Mundial

- Los riesgos a la baja de este escenario base se han reducido, pero no han desaparecido. Los principales riesgos son:
 - (1) Un aumento en la volatilidad en los mercados financieros y en los flujos de capitales a medida que la FED avance con el tapering.
 - (2) Deflación en la Zona Euro frente a un shock adverso a la actividad.
 - (3) Dificultades mayores en el ajuste y reestructuración de China con mayores efectos en su crecimiento, precios de commodities y crecimiento mundial.
 - (4) Intensificación de los problemas geopolíticos en Ucrania.
- 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.

2. Perspectivas de la Economía Chilena

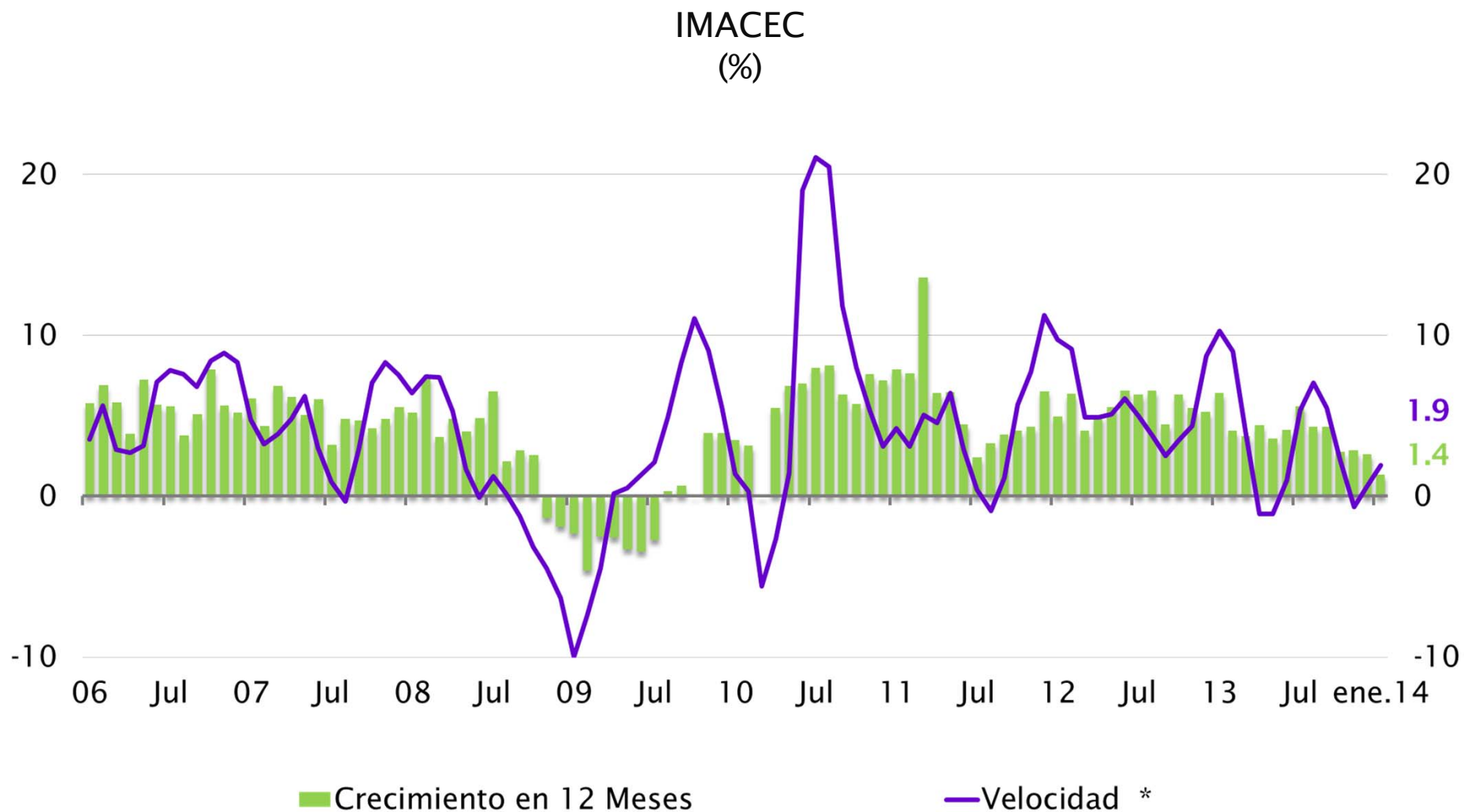
Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento pierde fuerza

- El IMACEC de enero creció sólo un 1,4% anual, impulsado por los servicios empresariales y personales, mientras que crecimiento del resto de los sectores cae o se mantiene bajo.
 - En el trimestre noviembre-enero, el IMACEC ajustado por estacionalidad y días trabajados aumentó un 1,9% anualizado.
- La demanda interna se desacelera, especialmente la inversión, aunque el consumo también comienza a perder fuerza.
 - La pérdida de dinamismo de la inversión está asociada a la maduración del ciclo de inversiones mineras y de la reconstrucción, y a la incertidumbre interna y externa (reformas, China y tapering).
 - El crecimiento del consumo está siendo afectado por alzas de los precios de combustibles, caída de la confianza de los consumidores y menor crecimiento de la masa salarial real.

Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC aumentó 1,9% anualizado en el trimestre Noviembre - Enero

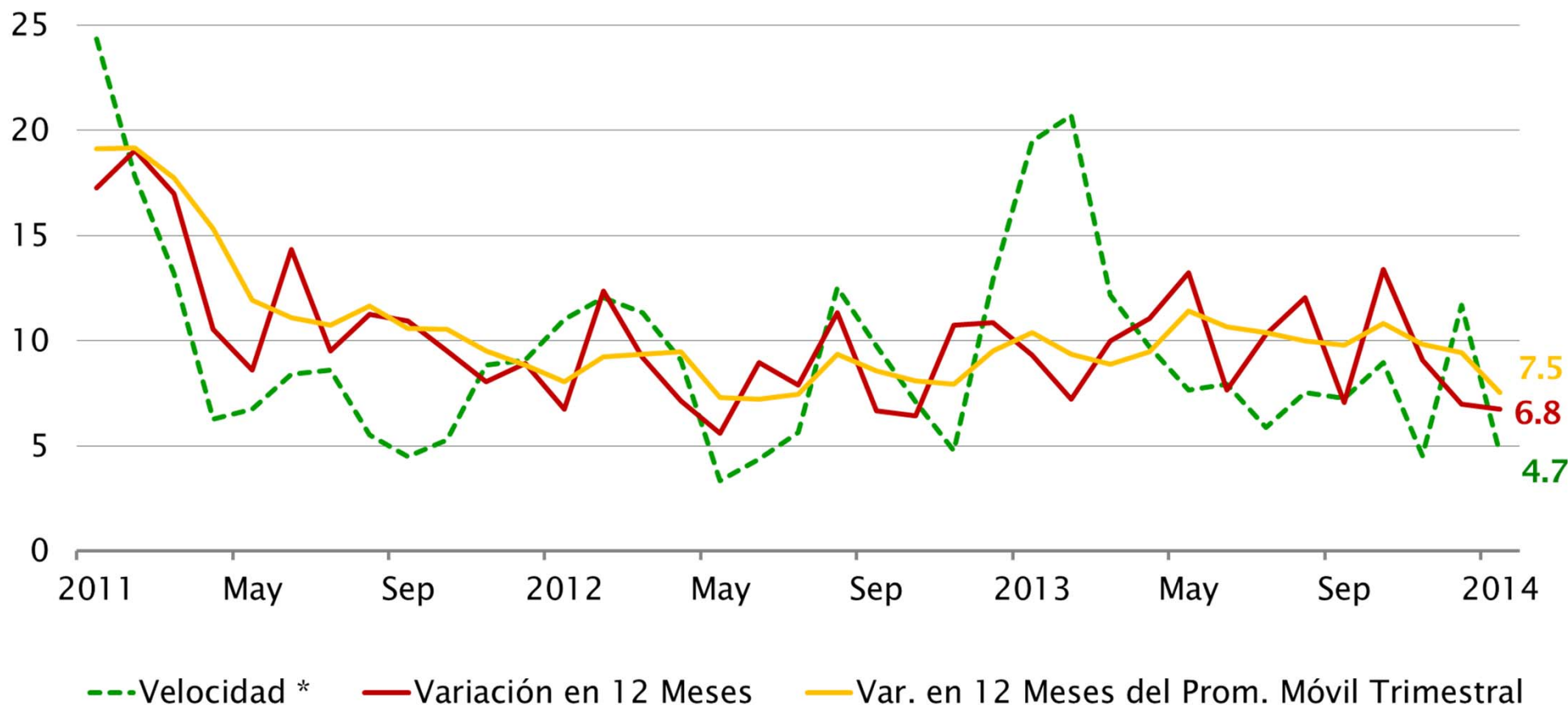


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las ventas minoristas crecieron 6,8% anual en Enero

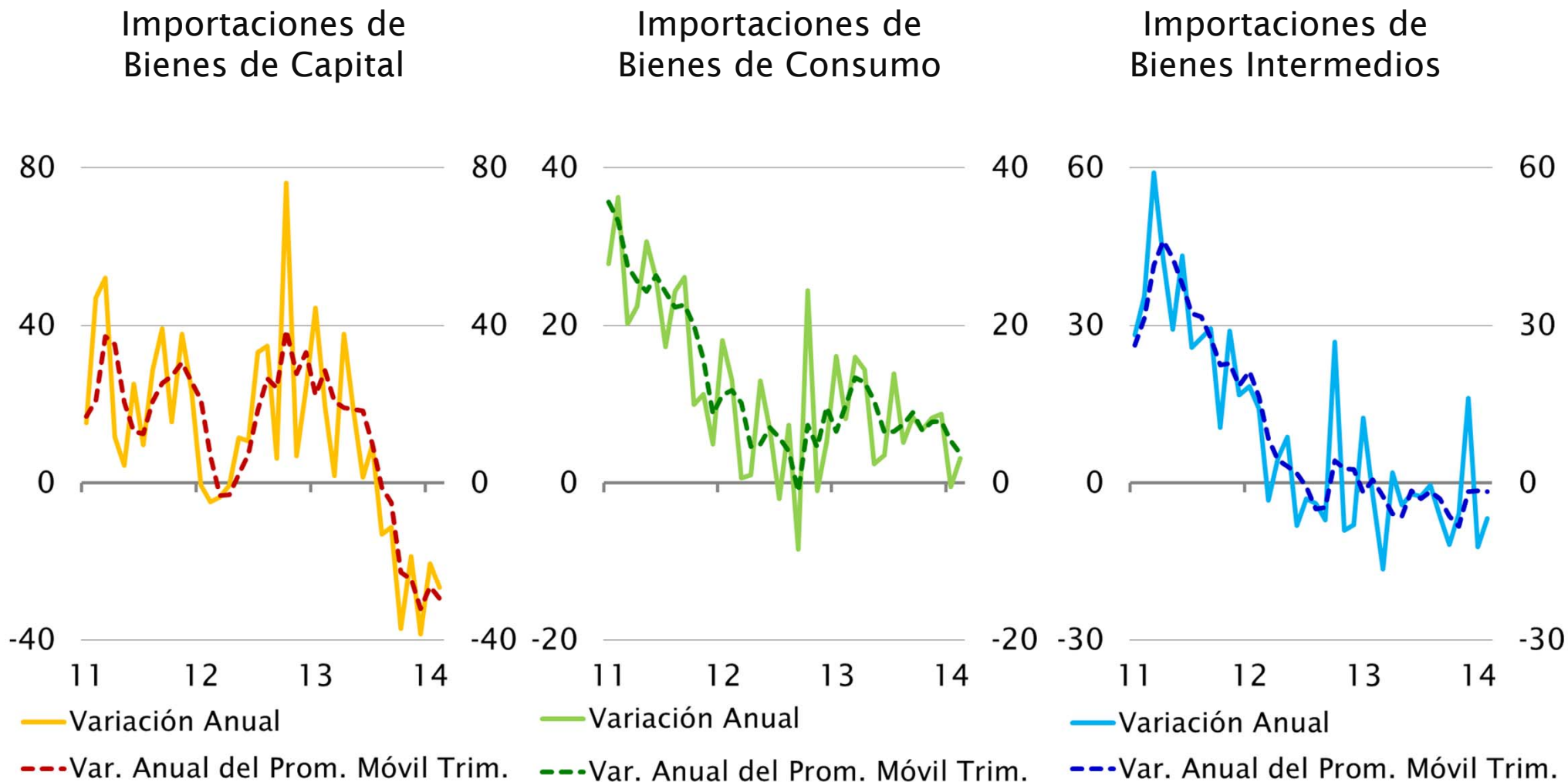
Ventas Reales del Comercio Minorista



* 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

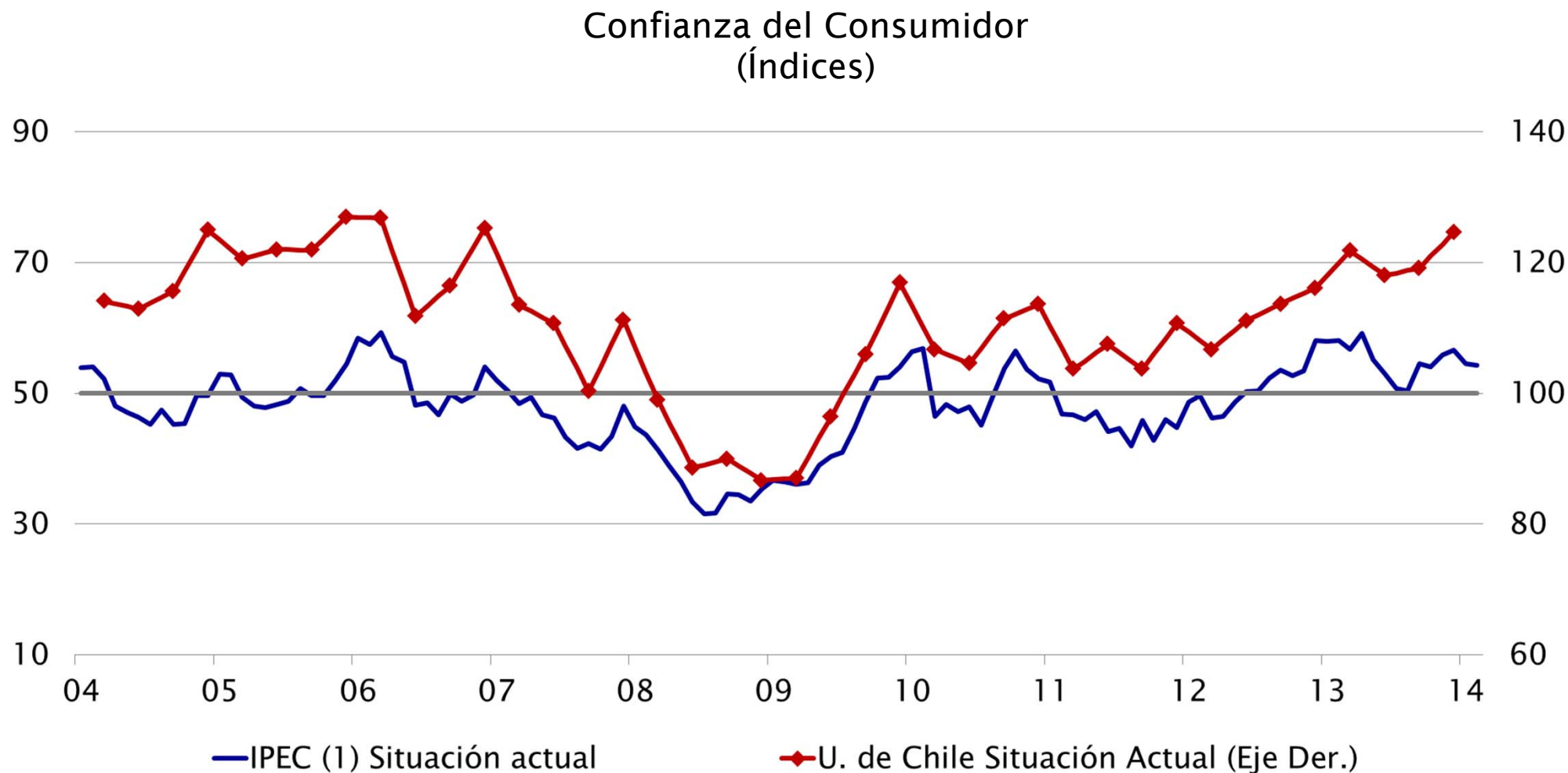
Importaciones de bienes se siguen deteriorando en Febrero



Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

La confianza del consumidor ha disminuido en los últimos meses

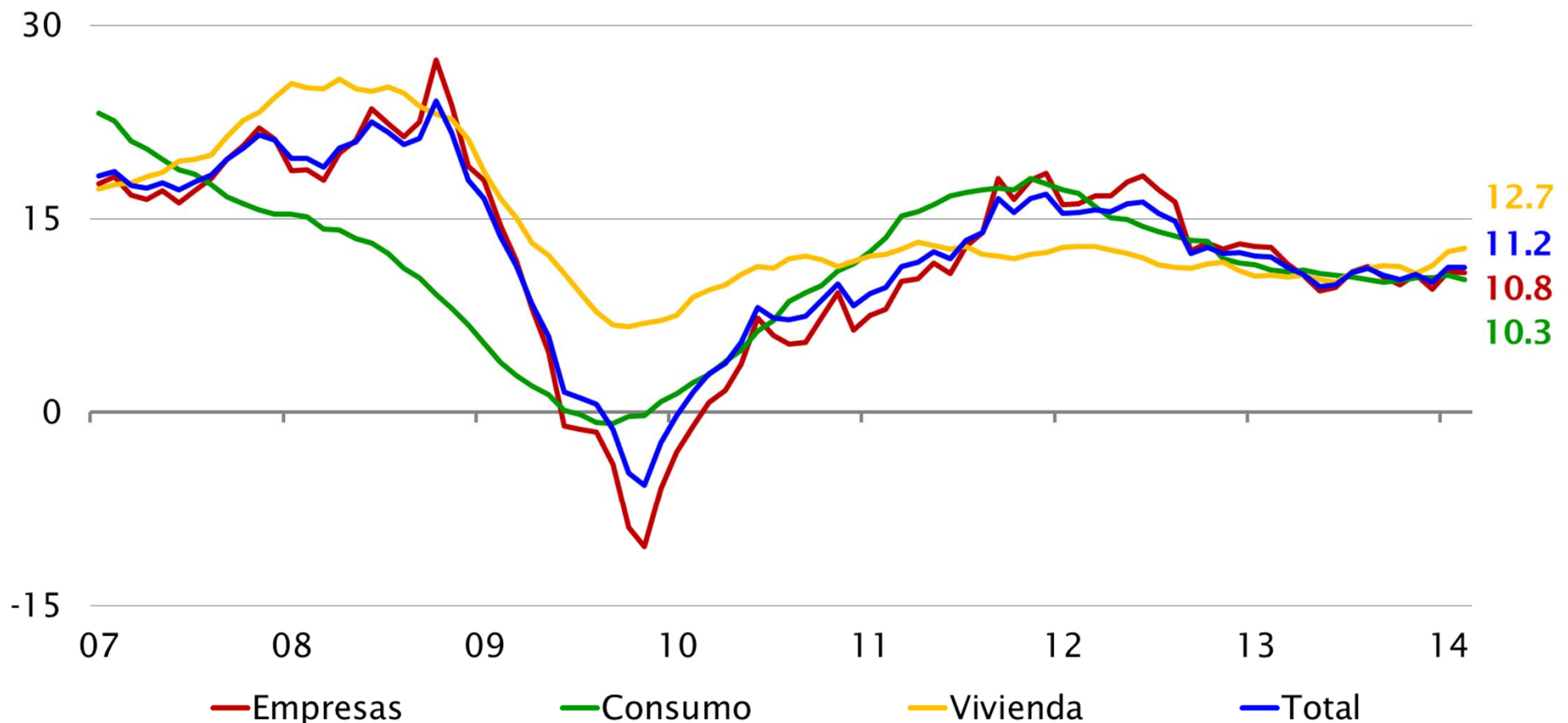


(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). Índice de la U. de Chile está en base marzo 2001=100.
Fuente: Adimark y Banco Central.

Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de las colocaciones totales se han mantenido estables

Colocaciones Nominales
(variación en 12 meses, %)



Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

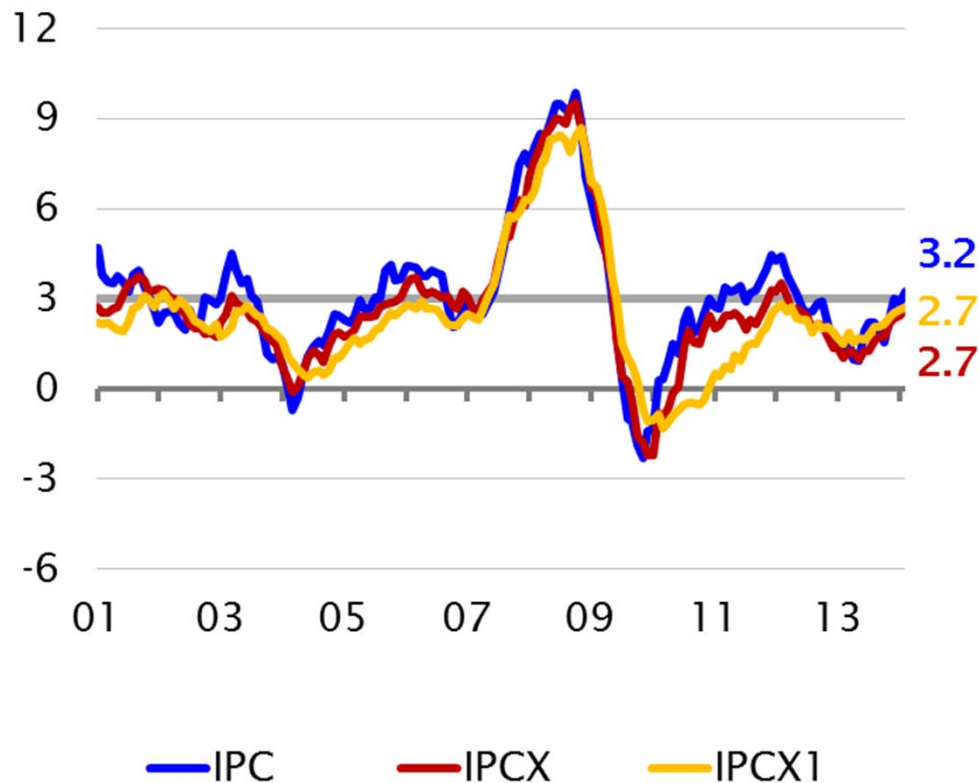
La inflación vuelve al rango meta del BCCh

- El crecimiento del empleo pierde fuerza y el crecimiento de los salarios nominales se reduce.
 - Pero la fuerza de trabajo crece más que el empleo con lo que la tasa de desempleo aumentó hasta 6,1% en el trimestre noviembre–enero.
- El IPC de febrero sorprendió con un aumento de 0,5% mensual con lo que la inflación anual aumentó hasta 3,2%.
 - Los principales aumentos de precios se dieron en transportes (afectado por alza en el precio de gasolina), vivienda, alimentos y servicios básicos.

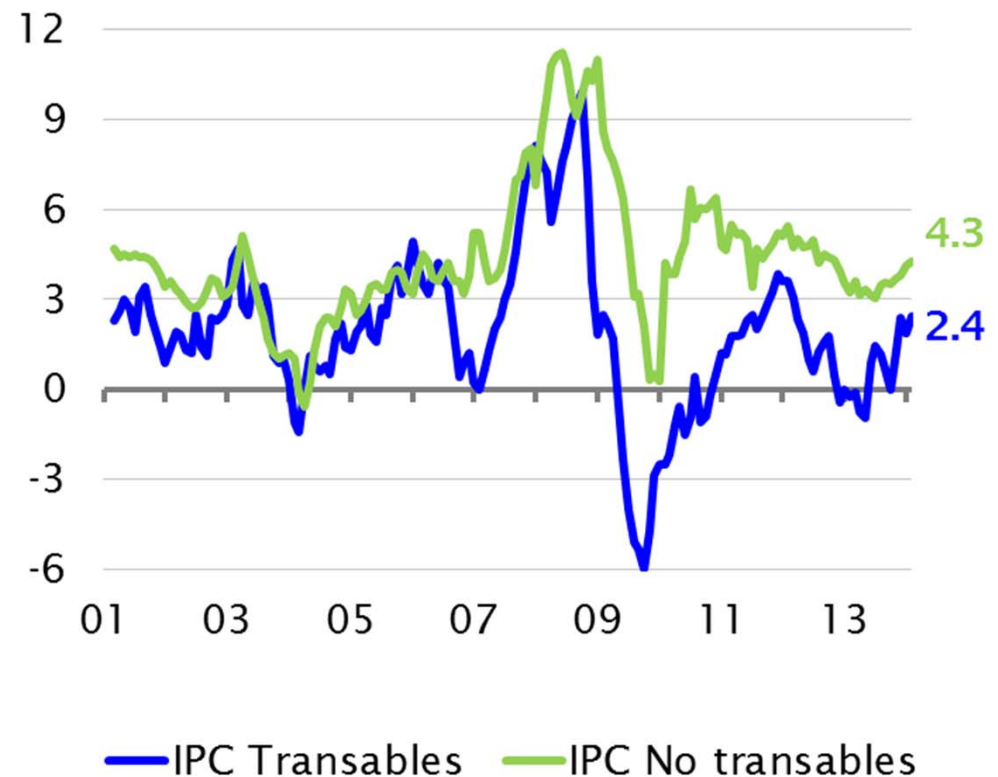
Perspectivas de la Economía Chilena

La inflación en febrero aumentó hasta 3,2% anual

Índices de Precios al Consumidor
(variación % anual)



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

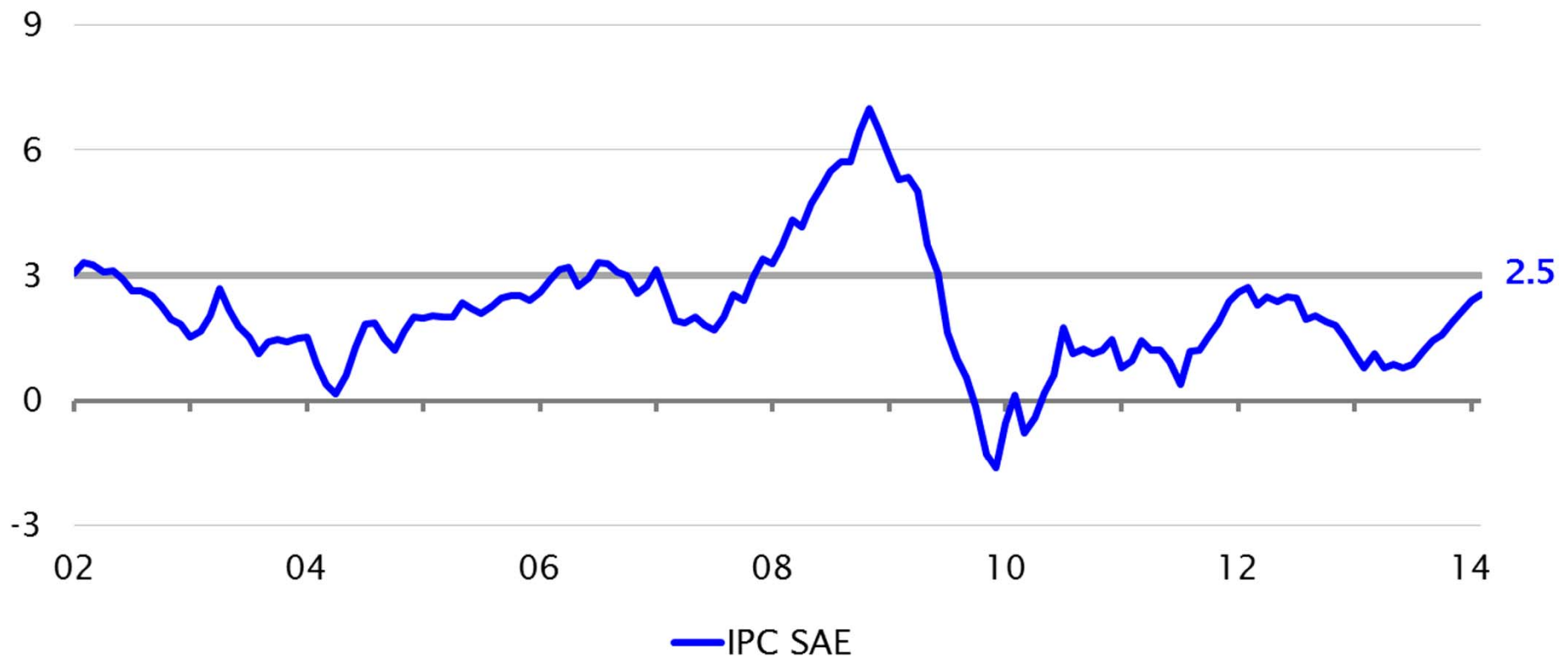


Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

La inflación que excluye precios de alimentos y energía sigue aumentando

Índices de Precios al Consumidor Sin Alimentos y Energía (IPC SAE)
(variación % anual)

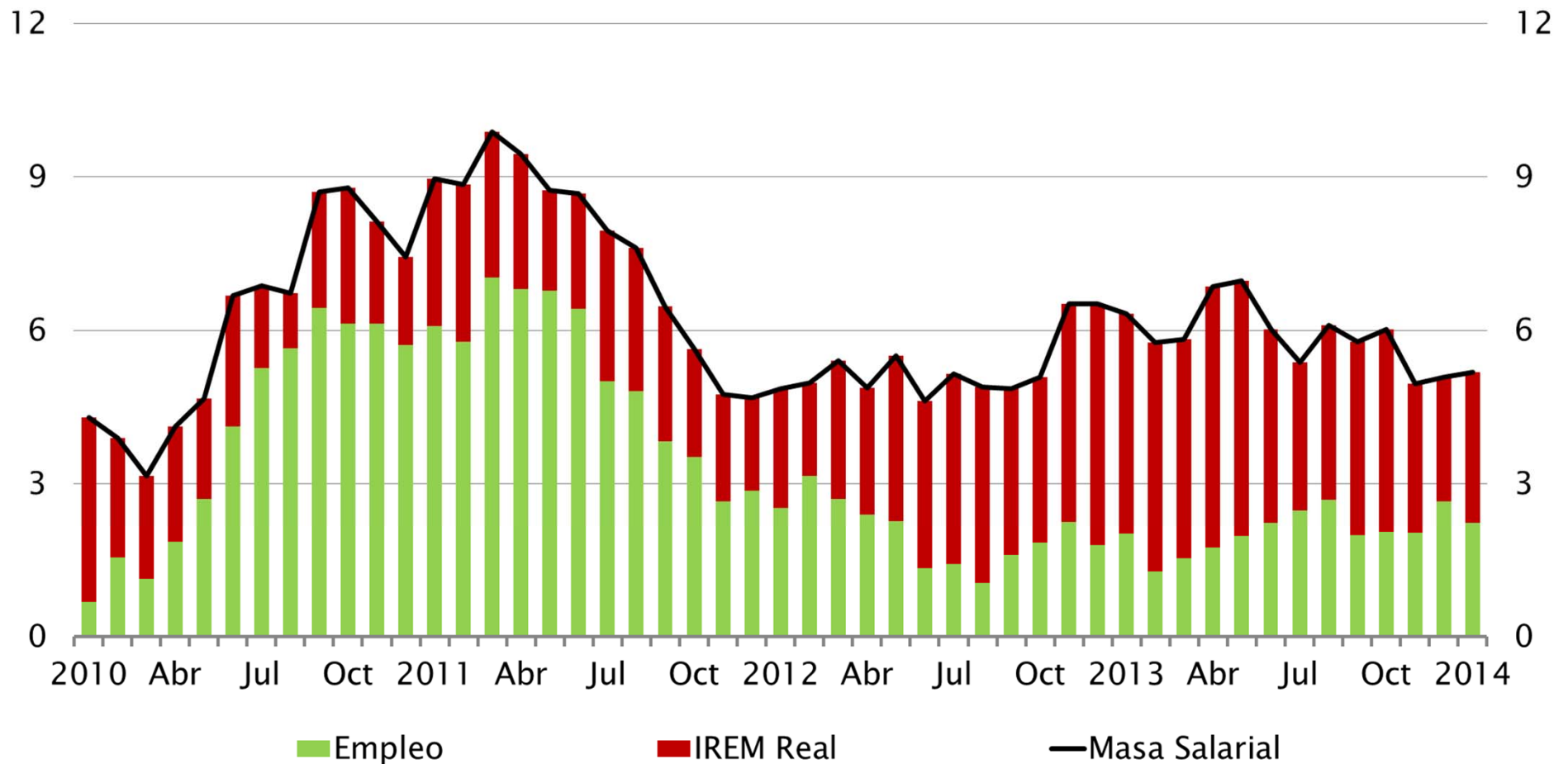


Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de la masa salarial aumentó 5,2% anual en Enero

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



Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- En cuanto a las proyecciones, el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose (mercado laboral, desaceleración del crecimiento, incertidumbre y condiciones financieras).
- La inversión seguirá débil afectada por la incertidumbre, pero se puede reactivar destrabando inversiones en energía e infraestructura y reformas que minimicen efectos negativos en la inversión.
- Las exportaciones netas debieran fortalecerse (crecimiento mundial, depreciación real y desaceleración del gasto interno).

Perspectivas de la Economía Chilena

Política Monetaria

- El Banco Central ratifica su marco de política y se ocupa de la ampliación de brechas de capacidad por sus efectos en las proyecciones de inflación.
- Como resultado, en la última RPM el BCCh volvió a bajar la TPM y mantuvo el sesgo bajista.
 - Fuerte sesgo bajista de la TPM, y caída en el crecimiento y en el precio del cobre empujan una depreciación adicional del peso con efectos (hasta ahora!) acotados en la inflación proyectada.
- En el escenario más probable, con las expectativas de inflación ancladas, vamos a tener una o dos bajas adicionales de la TPM.
 - La segunda reducción estará condicionada al tamaño de los efectos de segunda vuelta de la depreciación cambiaria.
- Mi escenario central para el 2014, es un crecimiento en la parte baja del rango del 3 al 4% y una inflación anual a diciembre en torno al 3%.

Perspectivas de la Economía Chilena

Problemas de mediano plazo

- En cuanto al mediano plazo, las perspectivas son poco favorables para sostener tasas de crecimiento 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 del stock de capital y por problemas de oferta en energía e infraestructura;
 - Invertir en **buenos** proyectos para mejorar la calidad de la educación **pre-escolar, básica, media y técnica** es una buena política para reducir la desigualdad y aumentar el crecimiento pero sus efectos son de largo plazo.
 - En el corto plazo ayudaría al crecimiento y a reducir la desigualdad promover el ingreso a la fuerza laboral de las mujeres y de los jóvenes con baja educación y baja experiencia laboral.
- Para sostener tasas de crecimiento potencial en torno al 5% hay que hacer un esfuerzo en aumentar el crecimiento del PIB potencial (energía, infraestructura y productividad).

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	3.9 (3.5; 4.3)	4.1	3.7 (3.0; 4.0)	4.3 (3.5; 4.8)	4.8	4.0 (3.0; 4.5)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	3.9	4.8	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.4*	4.7*	4.4	4.0	-	4.6	4.6	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	3.9	4.1	3.8	6.1	-	4.9	6.6	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-	-1.0	-1.0	-	-1.0	-0.6	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	-	554.0**	564.2	565*** (539; 582)	561.4**	581.0	560*** (528; 595)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	2.6	2.5	2.9 (2.5; 3.4)	3.4	3.0 (2.8; 3.8)	3.0 (3.0; 3.0)	3.3	3.0 (3.0; 3.4)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	-	5.8	-	-	6.0	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.3	-3.5	-3.2	-3.7	-3.4	-4.1	-	-3.5	-4.0	-

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

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

El Momento Económico

Vittorio Corbo

13 de Marzo de 2014