

## El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

12 de Noviembre de 2013

## 1. La Economía Mundial, Desarrollos Recientes y Perspectivas

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Desarrollos Recientes

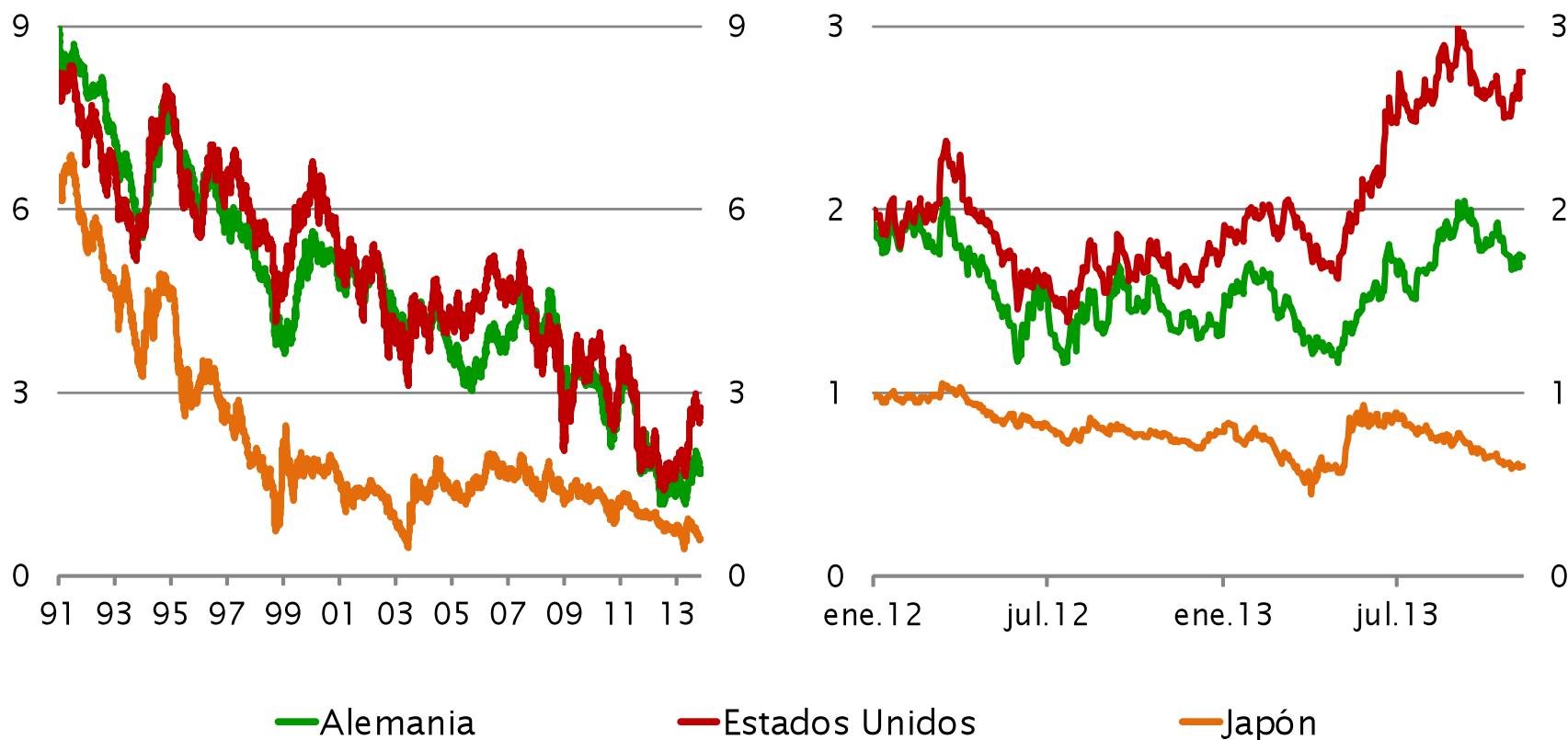
---

- En el último mes, la evolución de los mercados financieros ha estado condicionada por una serie de factores:
  - Las expectativas sobre la dinámica que tomará la atenuación de los estímulos monetarios de la FED;
  - Las señales sobre la dinámica de la actividad en EEUU;
  - Las nuevas señales de recuperación de Europa;
  - Las expectativas sobre la reacción del BCE frente al frágil crecimiento, la fortaleza del Euro y el riesgo de deflación;
  - Las noticias sobre la evolución de la economía China.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Tasas largas aumentan en EE.UU.

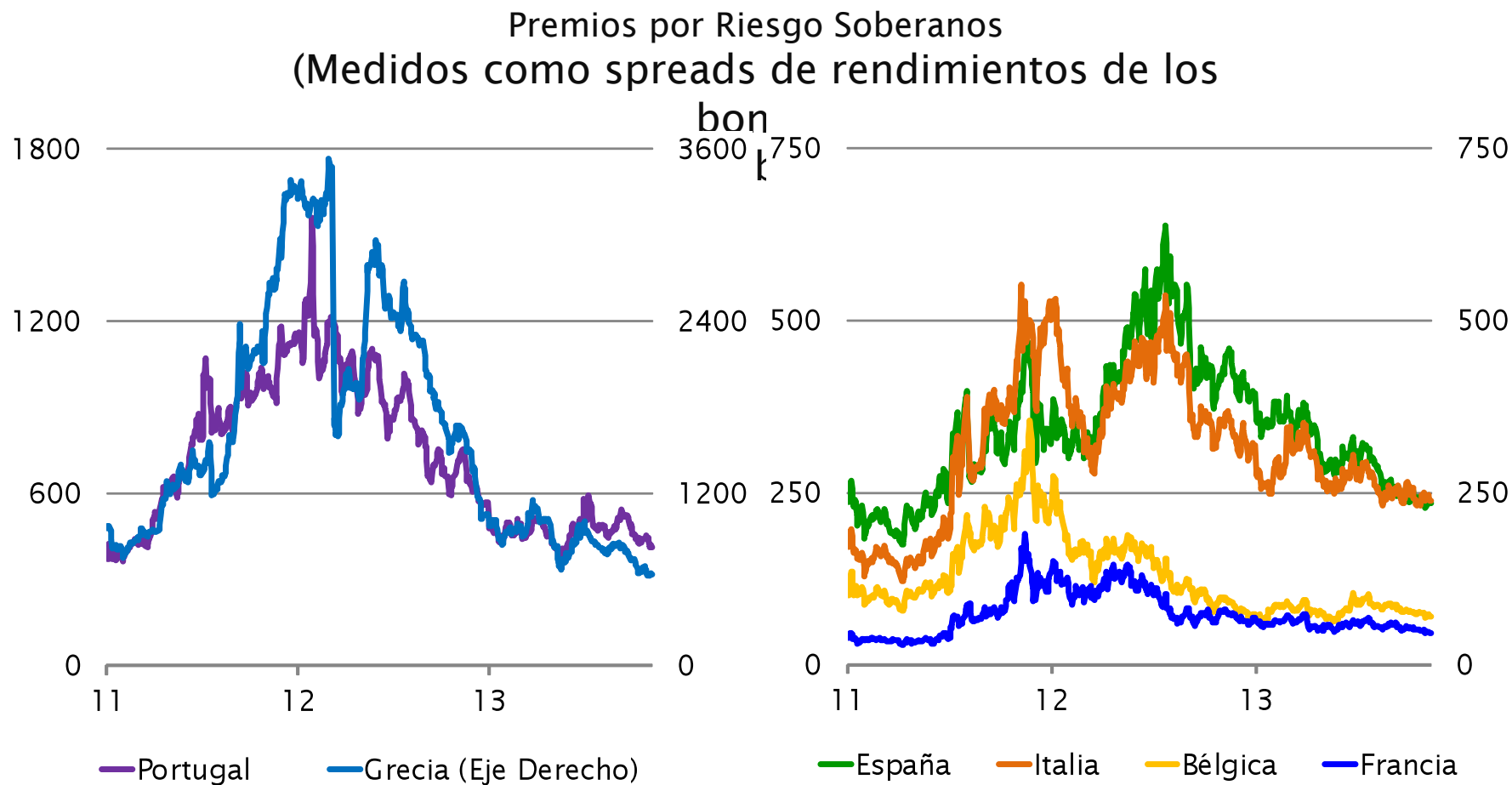
Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años  
(Porcentaje)



Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

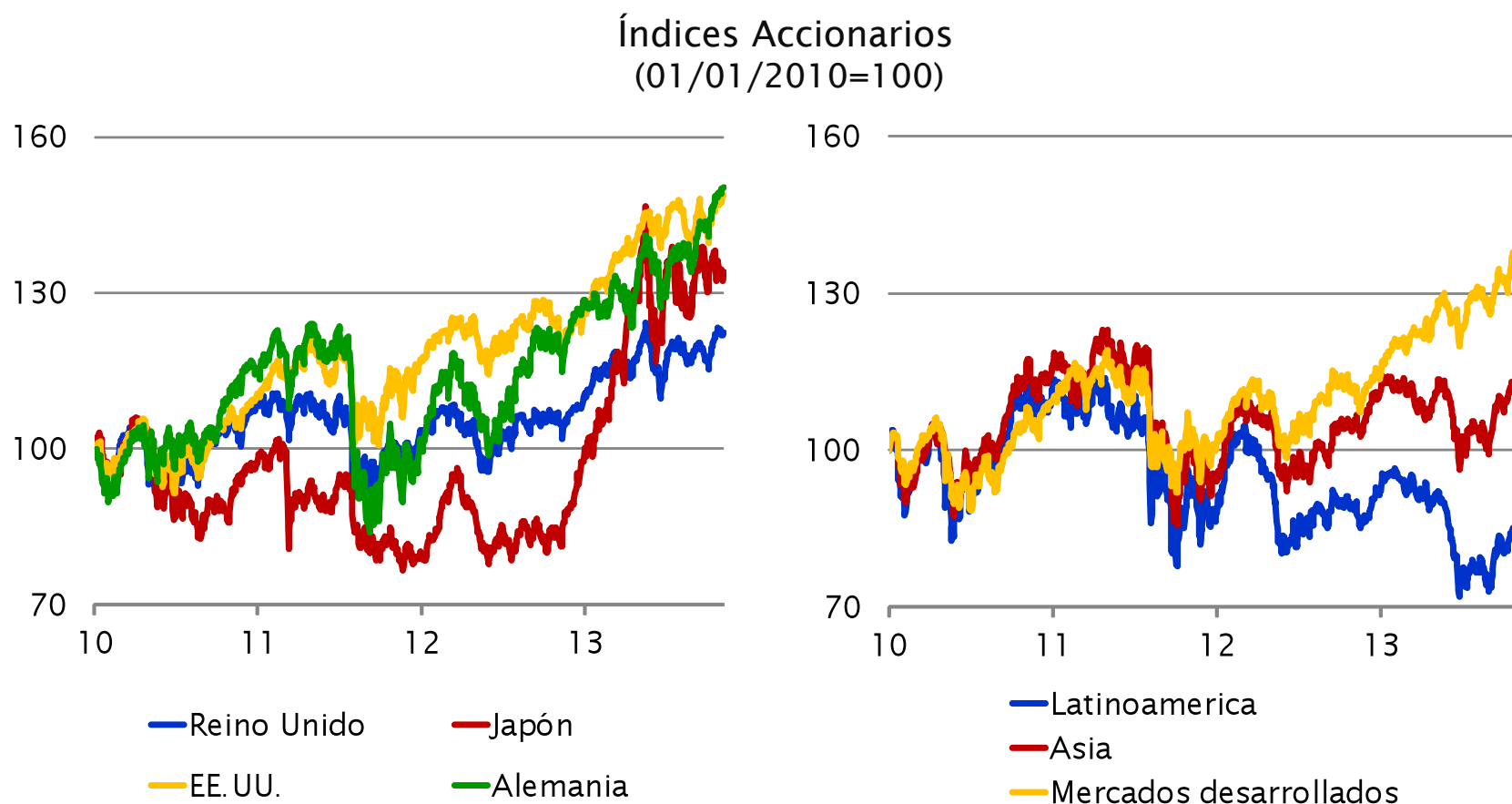
Spreads de bonos soberanos caen en la Zona Euro (QE y recuperación)



Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los precios de las acciones retoman tendencia alcista (QE)

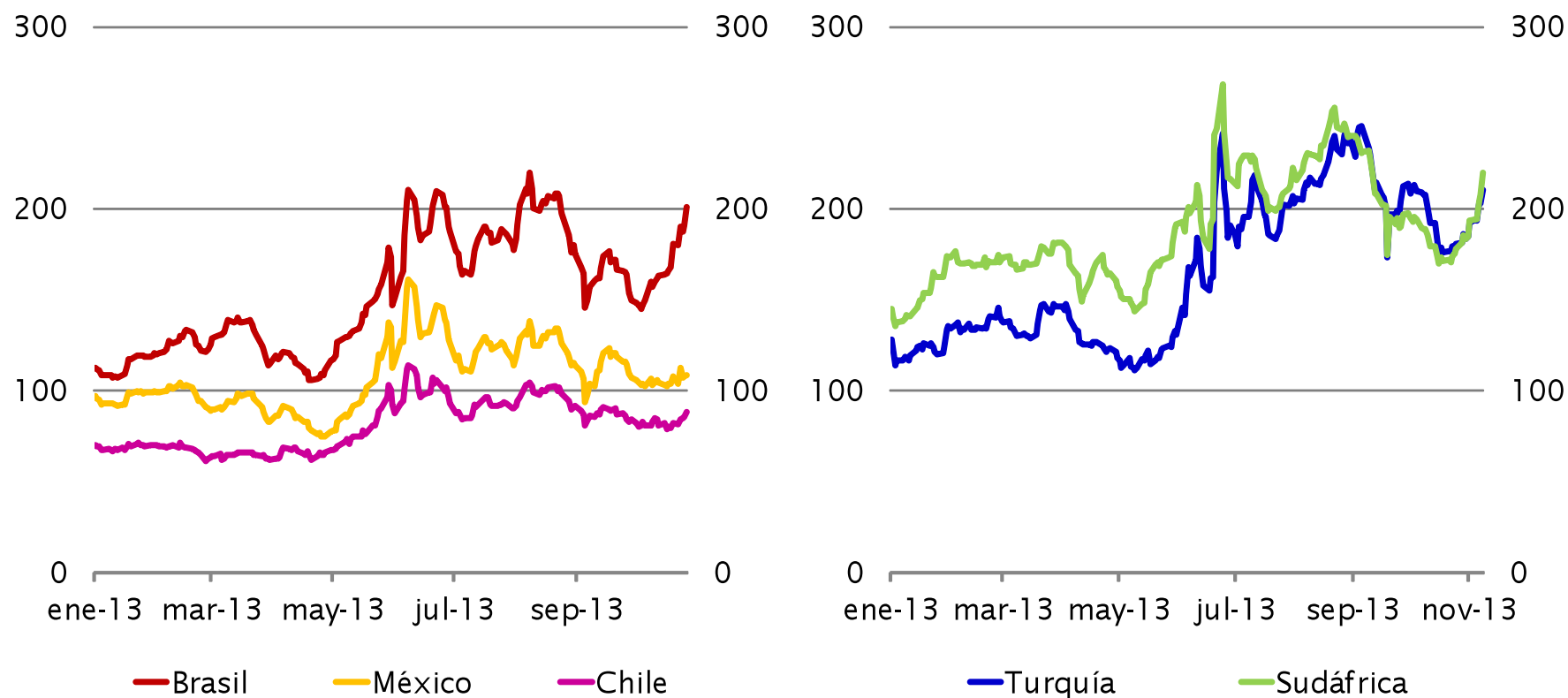


Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Los CDS spreads de los países emergentes aumentan

CDS spreads soberanos a 5 años  
(puntos base)

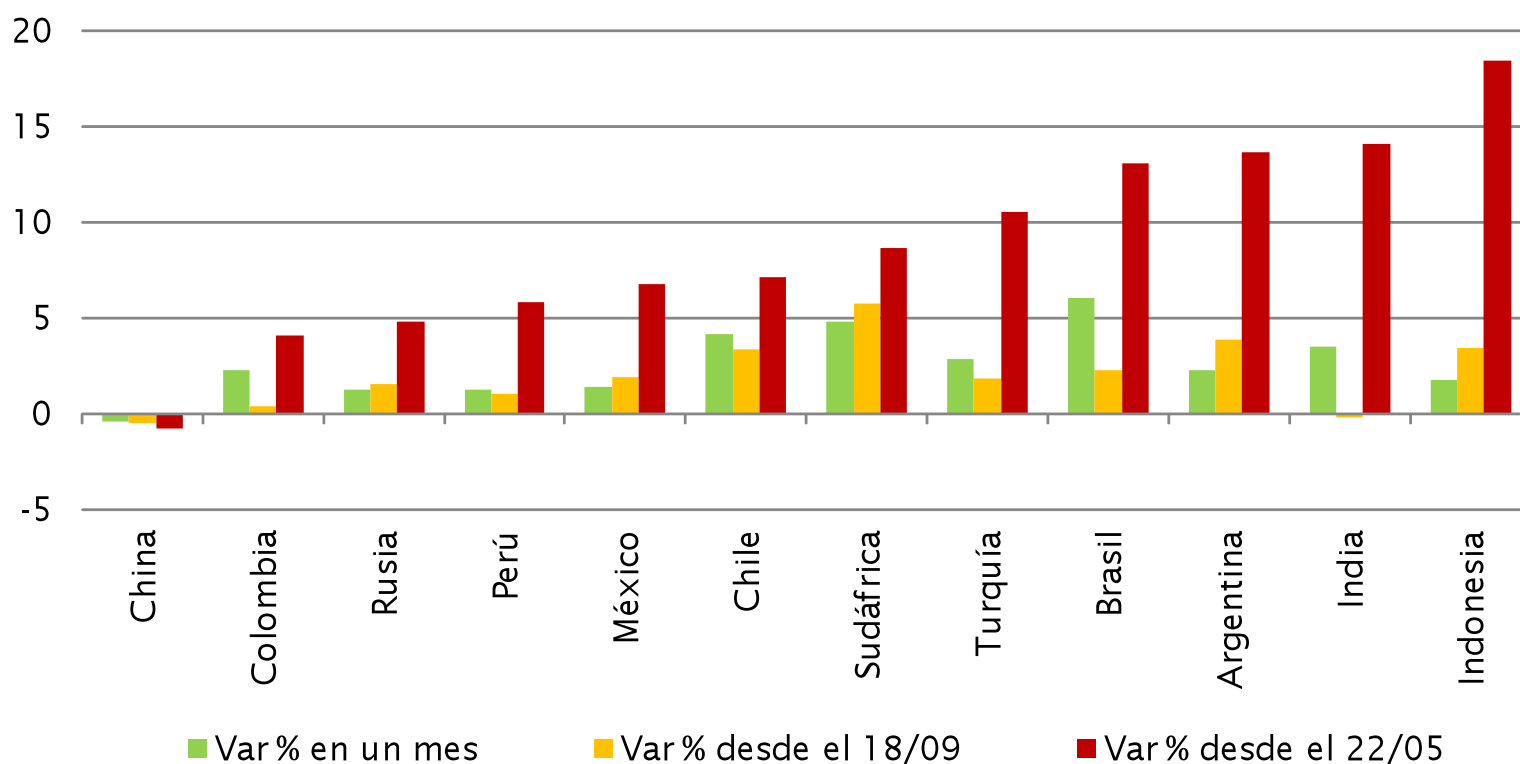


Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## La depreciación de monedas de países emergentes se acentúa

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



Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.



# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Evolución reciente de la actividad en los países avanzados

---

- Los países avanzados se recuperan:
  - En EE.UU., el PIB de 2013'Q3 sorprende al alza (2,8% anualizado) y la creación de empleo en octubre supera las expectativas.
  - La Zona Euro se recupera ayudada por una política monetaria expansiva, un menor freno fiscal y ganancias de competitividad.
    - El BCE sorprende al bajar la TPM hasta 0,25% aunque era un ajuste muy necesario por la modesta recuperación y la baja inflación.
  - En contraste, el Reino Unido y Japón sorprenden con su dinamismo.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Perspectivas de crecimiento en los países avanzados

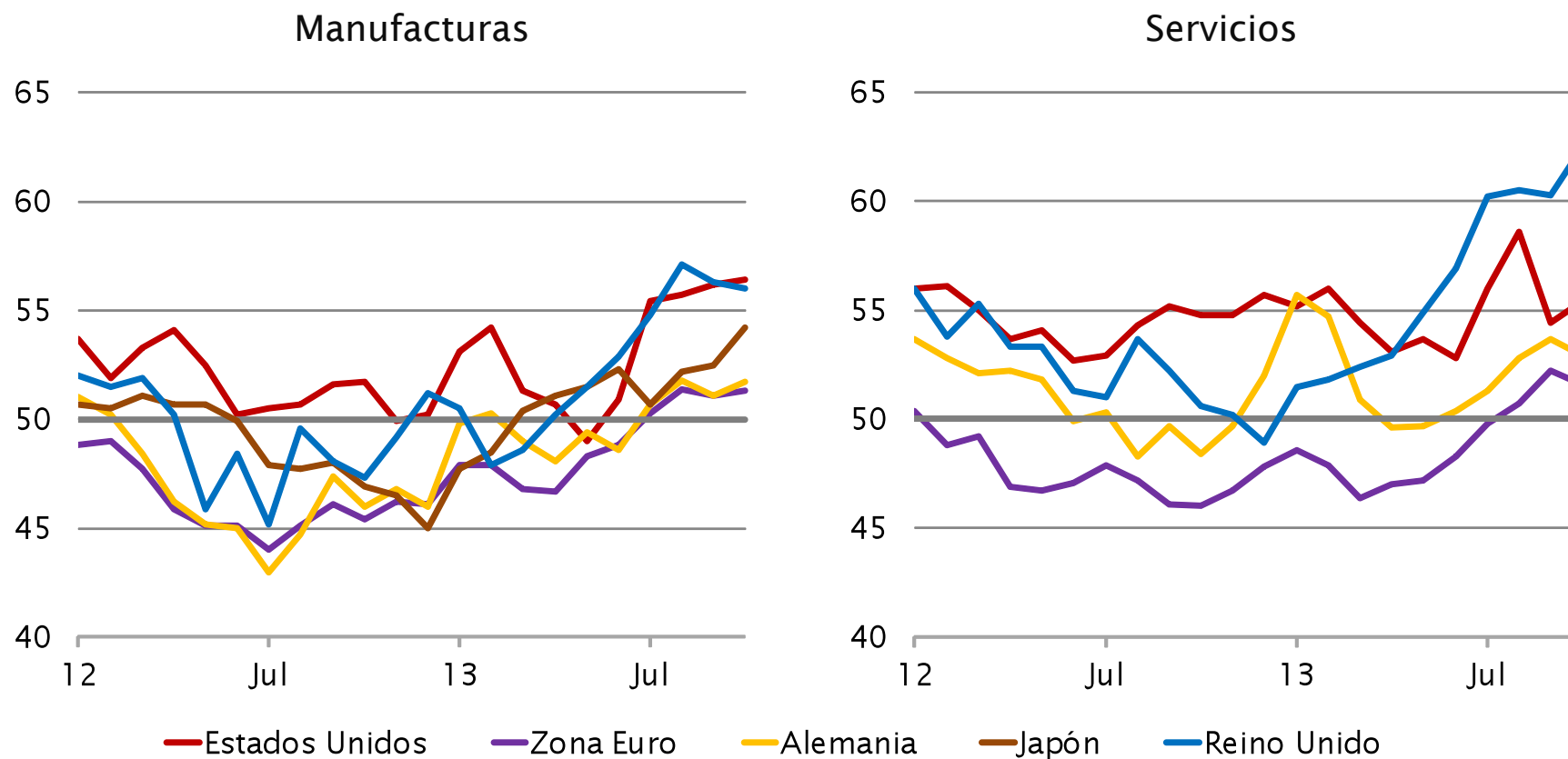
---

- El crecimiento de EE.UU. debiera tomar algo más de fuerza el próximo año empujado por el consumo y el menor freno fiscal.
- La Zona Euro crecería más que este año, ayudada por mejores expectativas, menores spreads y un menor freno fiscal (efecto fiscal: 1,7% del PIB el 2012; 0,8% el 2013 y 0,4% el 2014).
  - El crecimiento de los periféricos seguirá afectado por la débil solvencia fiscal, la fragmentación financiera y el alto desempleo.
  - Para reducir la fragmentación financiera y la incertidumbre, la Zona Euro tiene que avanzar en la Unión Bancaria con la creación de un fondo único de resolución de crisis.
- Para aumentar su crecimiento, la Zona Euro y Japón tienen que avanzar en reformas estructurales.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

PMI de manufacturas sobre 50 y aumentan en las economías avanzadas

## Índices PMI en las Economías Avanzadas

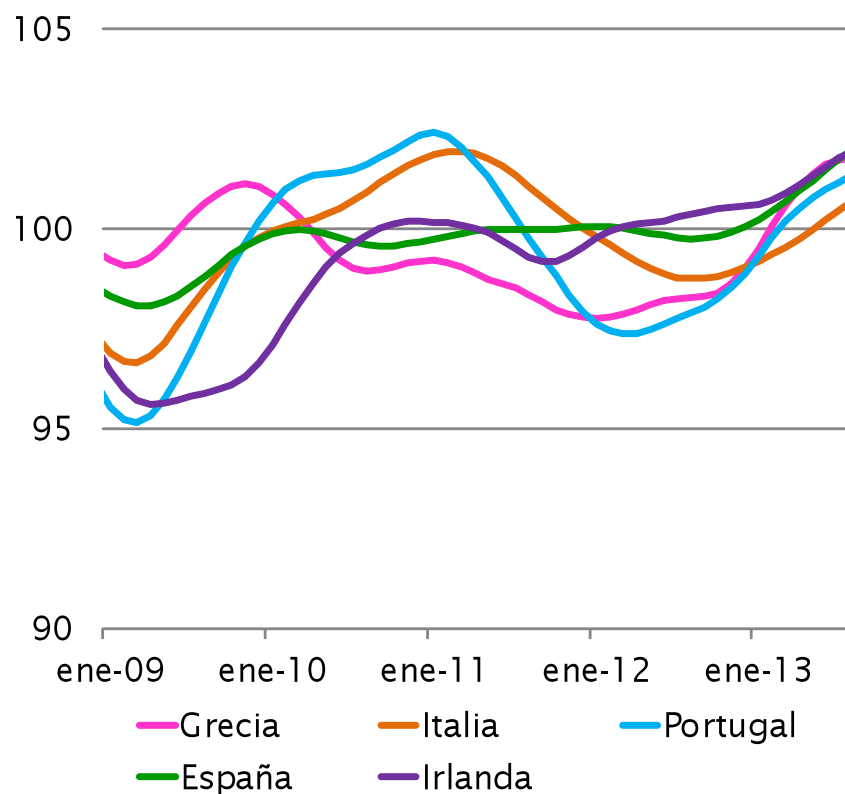
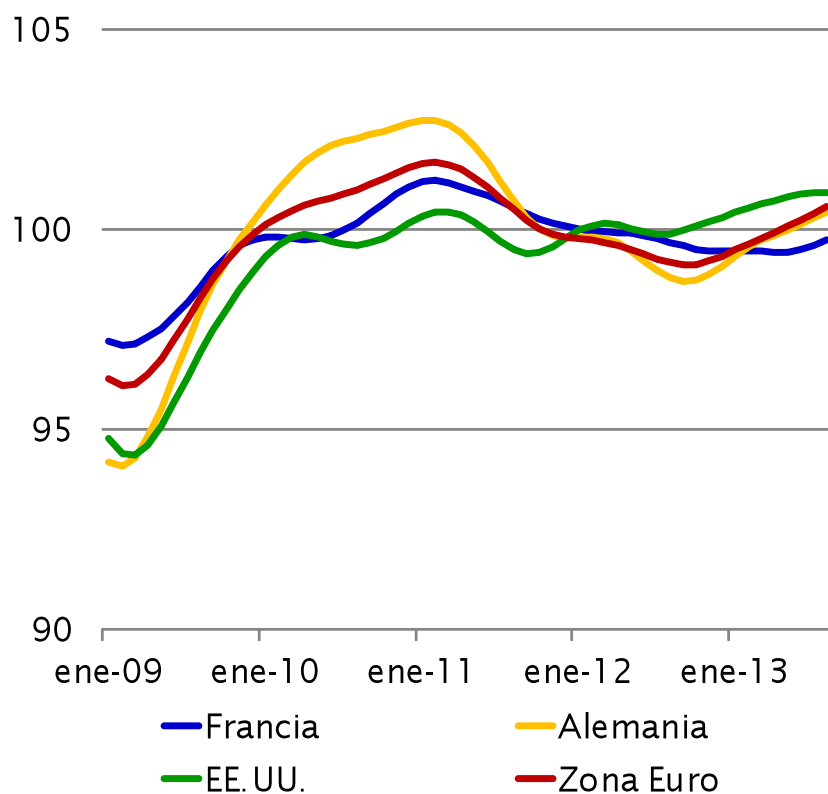


Valor mayor a 50 implica expansión.  
Fuente: Bloomberg y Markit Economics.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Indicadores líderes de la OECD mejoran en países avanzados

Indicadores Líderes Compuestos de la OECD



Fuente: OECD Stats.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Evolución reciente de la actividad en los países emergentes

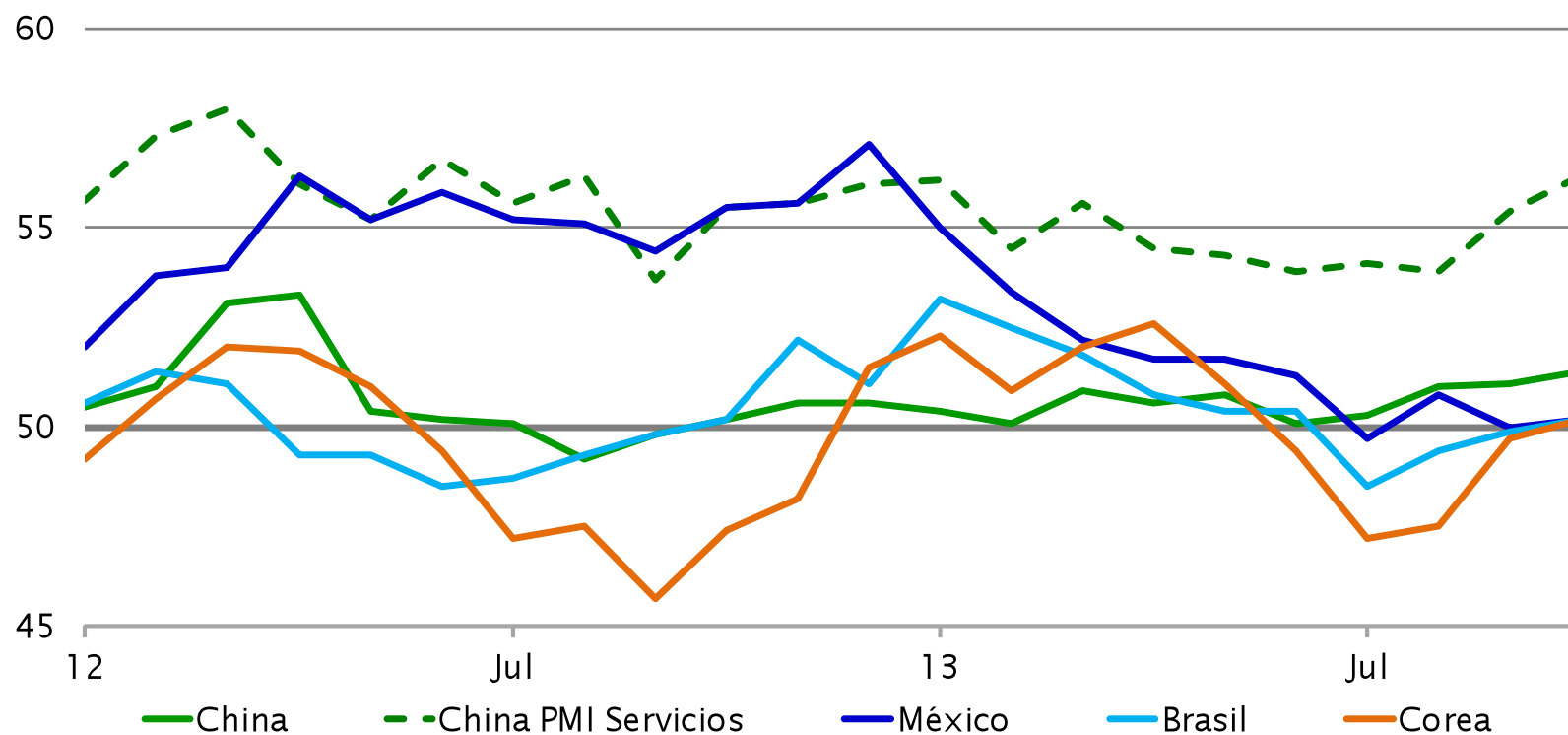
---

- Los países emergentes han estado perdiendo dinamismo más allá de lo proyectado.
- Brasil vuelve a perder fuerza y preocupa la caída del crédito de la banca privada, el deterioro de la situación fiscal y cuasi fiscal y la combinación de políticas macro.
- India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica con problemas en el frente fiscal y con alta inflación se ven presionados por eventual tapering del QE lo que los obliga a subir tasas.
- Entre los países emergentes la excepción es China, donde se fortalecen las señales de que los estímulos están funcionando.
- Sin embargo, preocupa el problema del sector financiero, el aumento de la deuda y una potencial burbuja en los precios de las propiedades.
- Con todo, los países emergentes van enfrentar un entorno externo menos favorable (costo de financiamiento, crecimiento del comercio mundial y precios de productos primarios).

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## PMI de manufacturas mejoran levemente en los PE

Índices PMI de Manufacturas en Países Emergentes



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

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Perspectivas de crecimiento

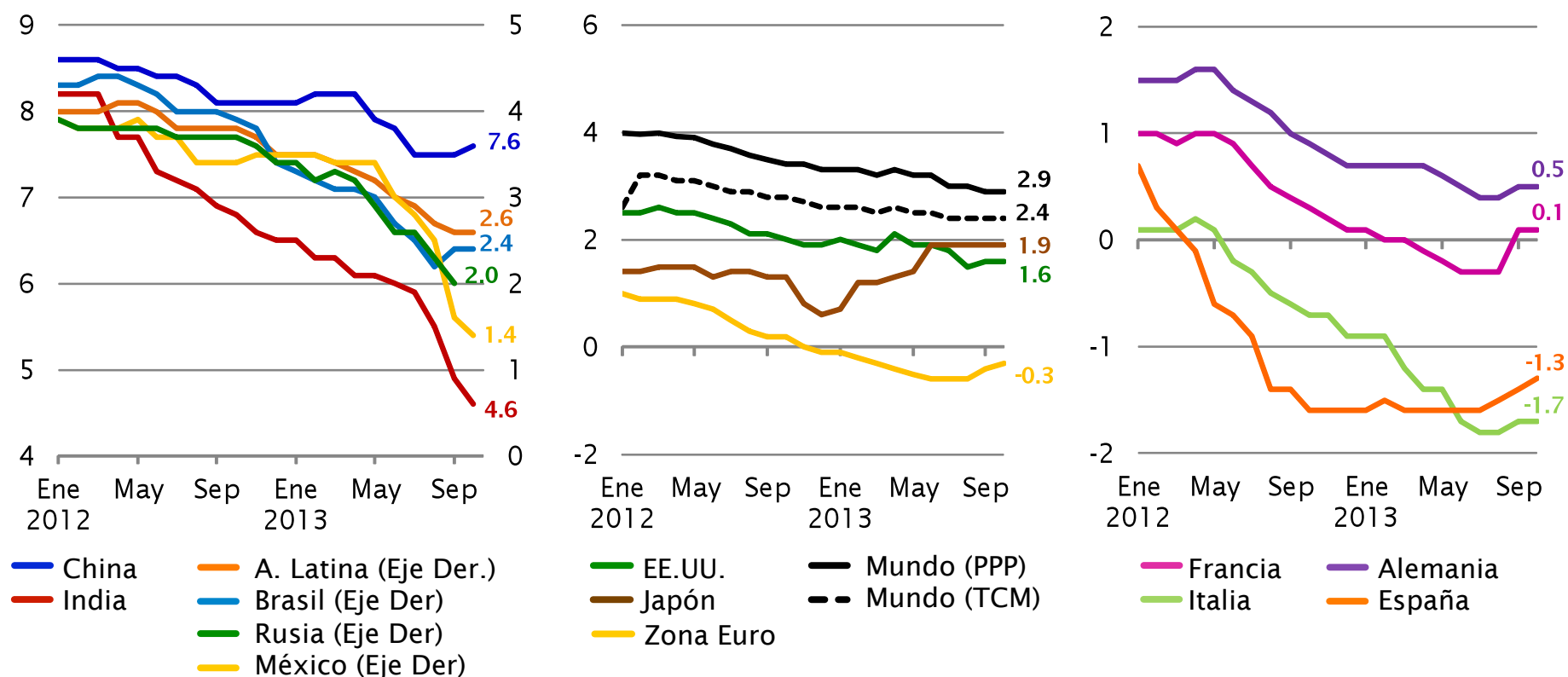
---

- En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el 2013 y 2014, éstas, en general, se han estado ajustando 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 2013

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2013  
(Variación % del PIB Real)



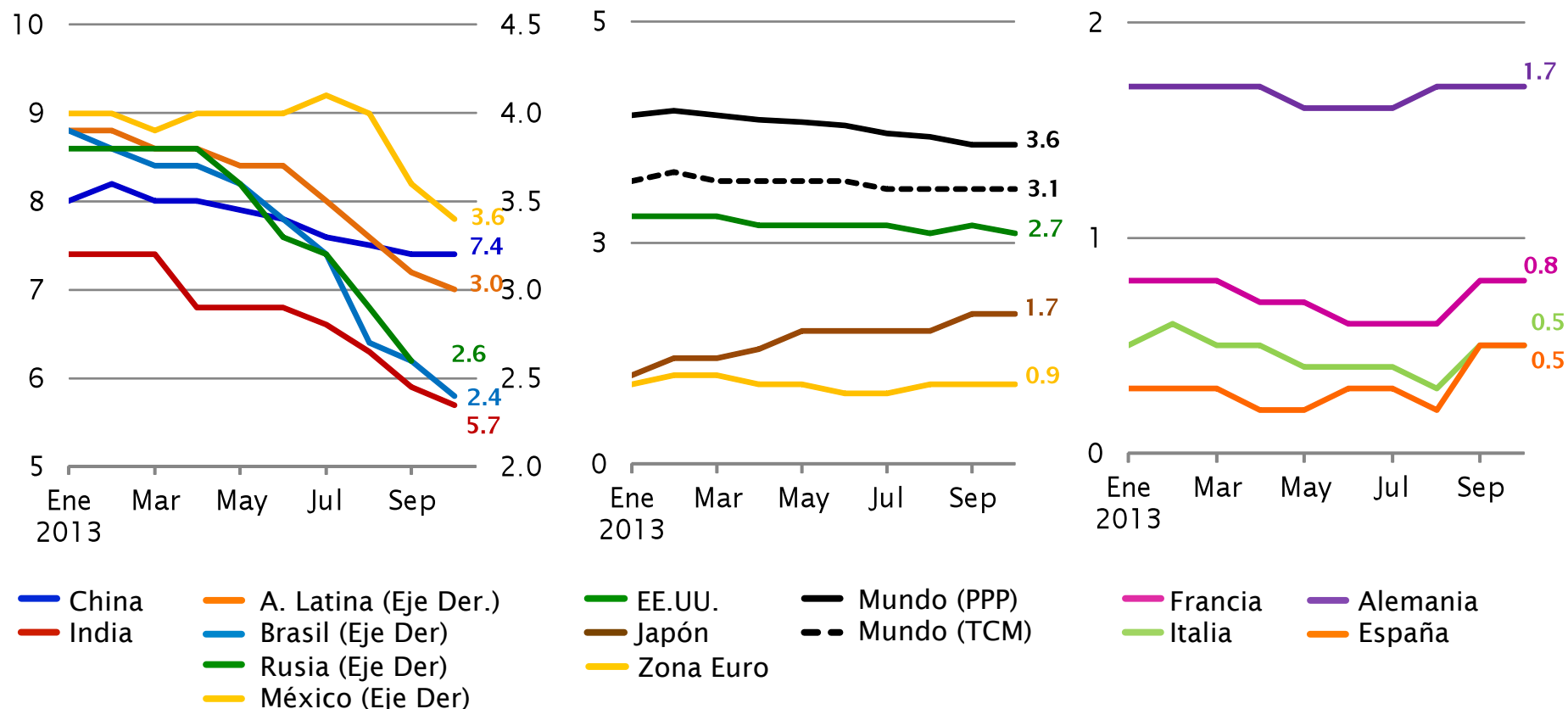
Fuente: Consensus Forecasts.



# 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

## Riesgos de la Economía Mundial

---

- En el corto plazo, los riesgos están sesgados a la baja:
  - (1) Efectos inesperados de la atenuación del QE de la FED (en las condiciones financieras globales y los precios de commodities).
  - (2) Un prolongado impasse político en EE.UU. a comienzos del 2014.
  - (3) Incapacidad de avanzar en la Unión Bancaria, fatiga de ajustes y deterioro en políticas en la Zona Euro.
  - (4) Problemas en el sector financiero y en la deuda de los gobiernos locales de China que impacten a su mercado de crédito y a su crecimiento.
  - (5) Una intensificación de los problemas geopolíticos en el M. Oriente.
- Pero también hay riesgos al alza: el crecimiento de EE.UU. y de la Zona Euro puede tomar más dinamismo que el proyectado.

## 2. Perspectivas de la Economía Chilena

# Perspectivas de la Economía Chilena

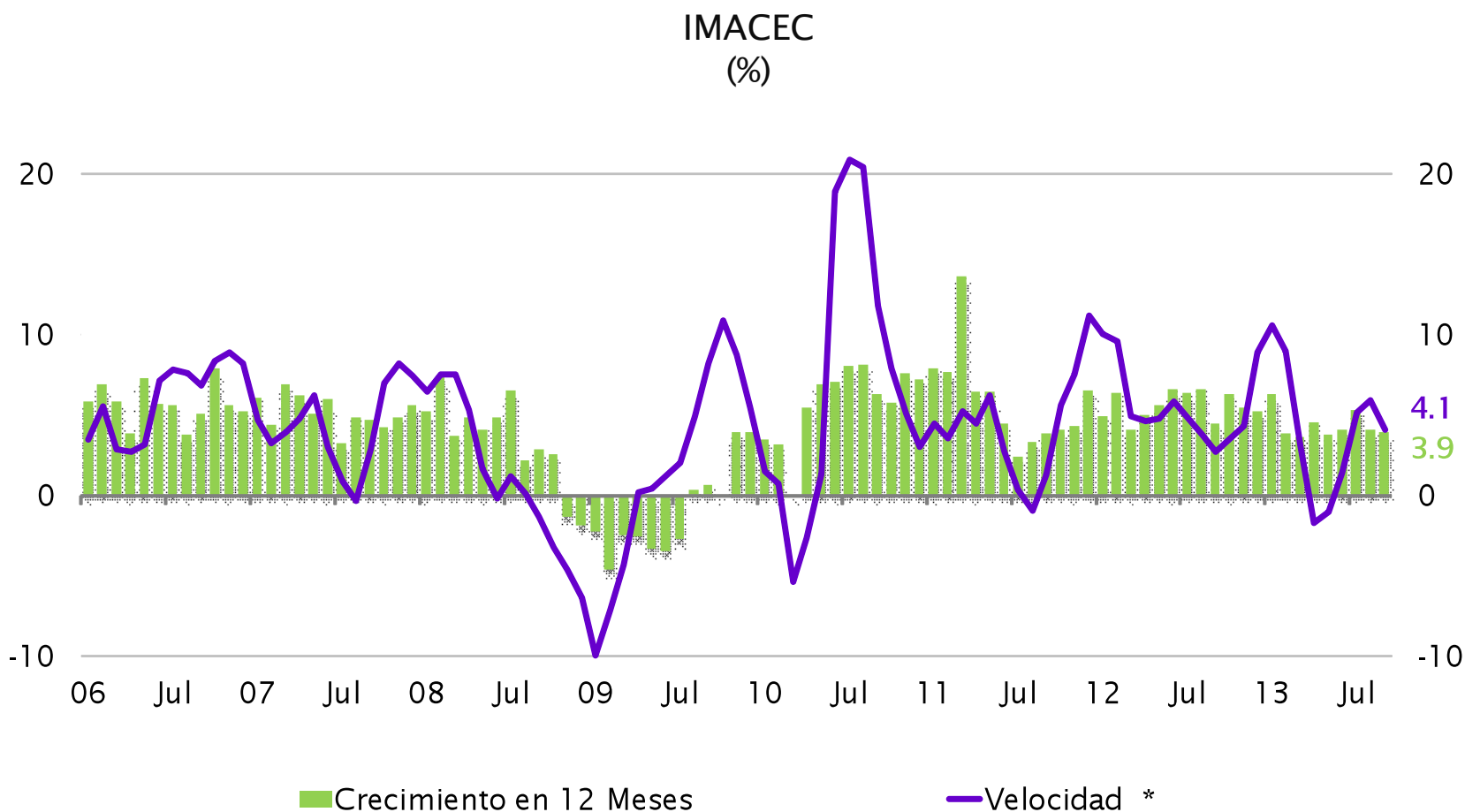
## La actividad crece en forma moderada

---

- Los datos del mes de septiembre mostraron un débil crecimiento general, incluyendo a la demanda interna.
  - El IMACEC se expandió 3,9% anual en septiembre, con lo que el PIB de 2013'Q3 habría crecido 4,1% anualizado.
  - La minería y el comercio siguen siendo los sectores más dinámicos.
  - El crecimiento anual de las ventas reales del comercio se redujo a un 7%.
- La tasa de desempleo se mantiene baja, pero el empleo se estabiliza, los salarios reales moderan su crecimiento y las vacantes disminuyen.
- Las expectativas de los consumidores se mantiene optimista pero la confianza de los empresarios se deterioran con la excepción del sector comercio.

# Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC creció 4,1% anualizado en el tercer trimestre

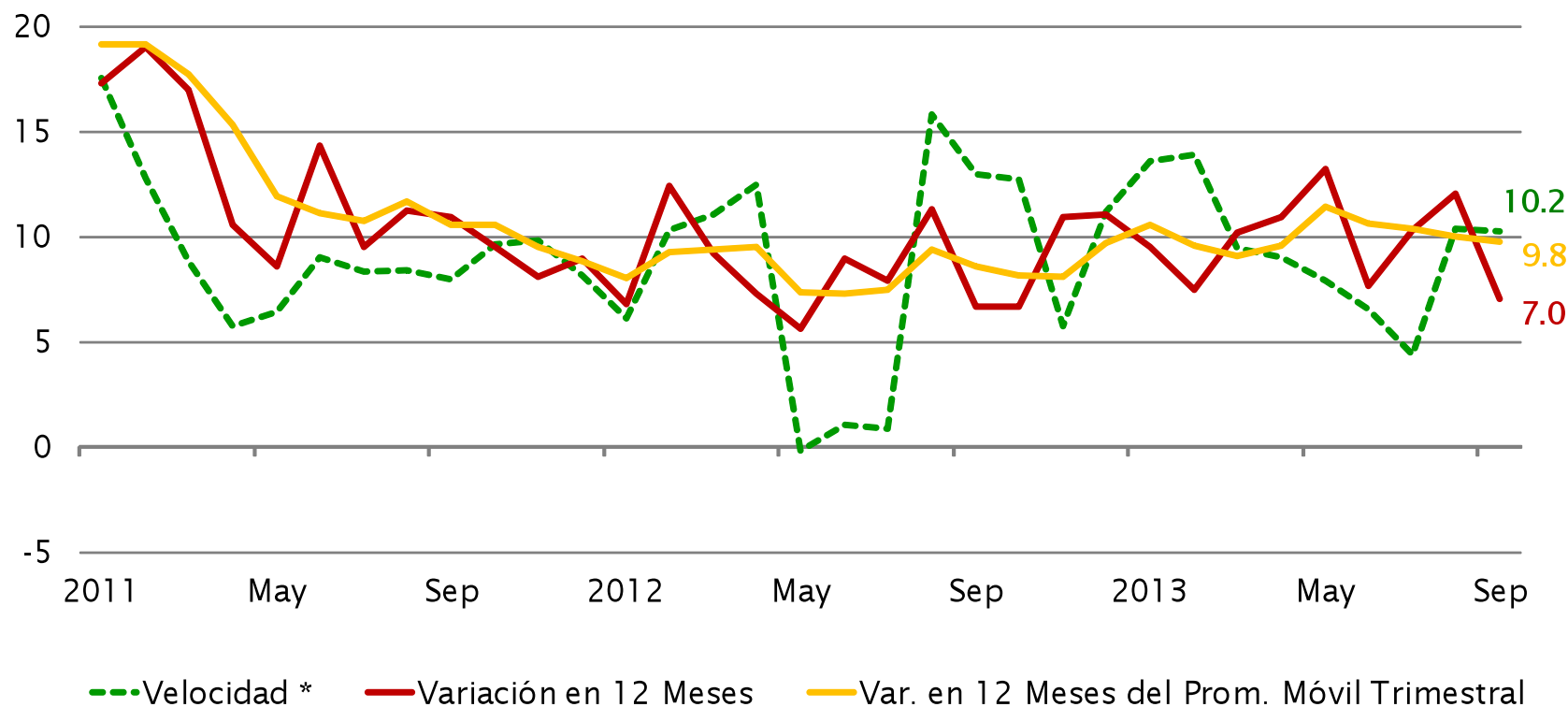


\* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las ventas minoristas crecieron 7% anual en Septiembre

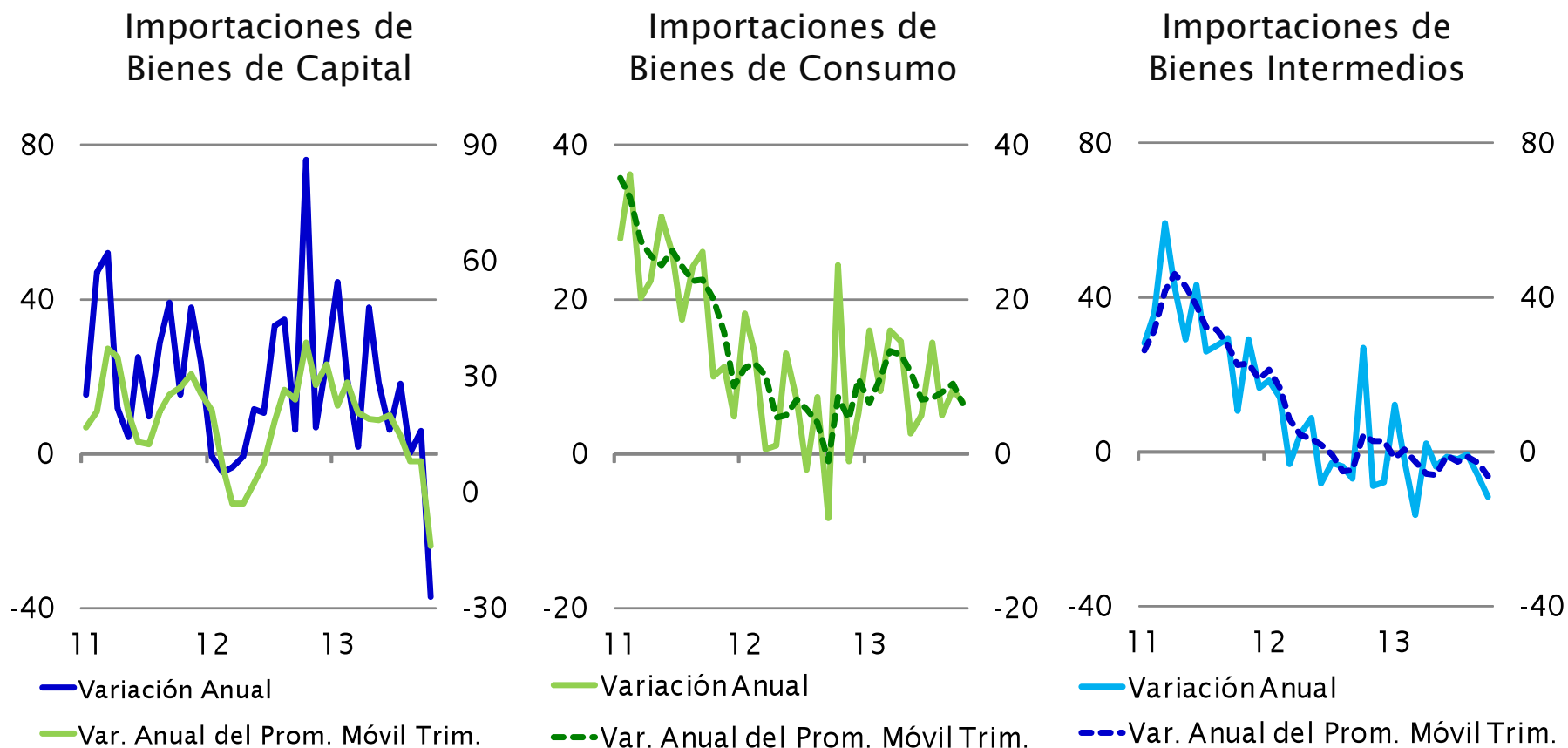
Ventas Reales del Comercio Minorista



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

# Perspectivas de la Economía Chilena

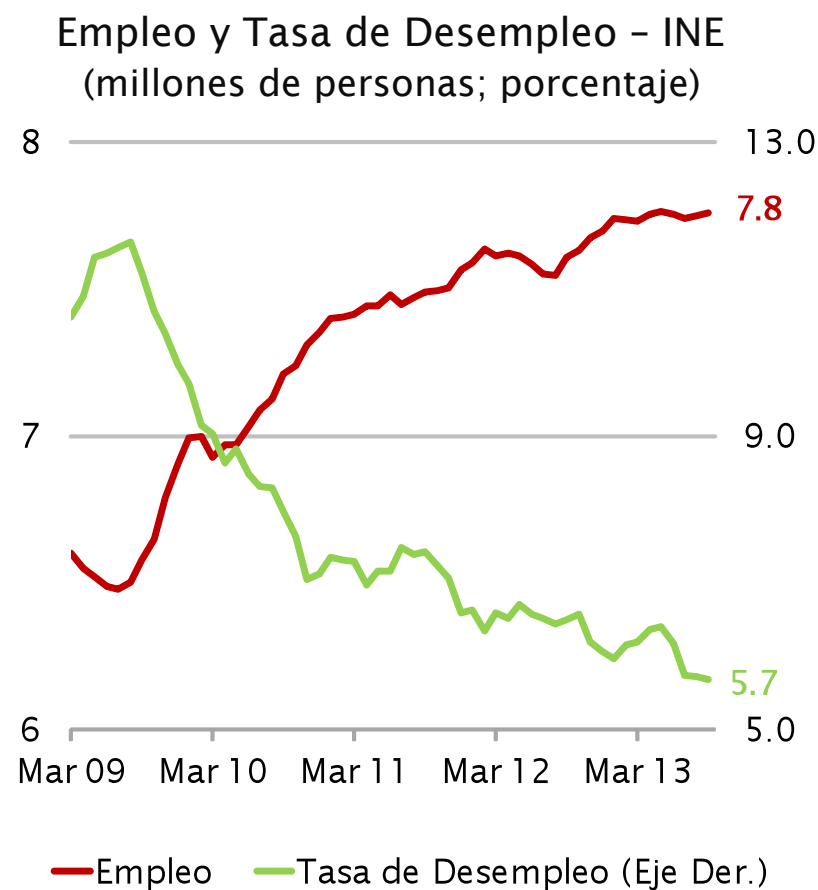
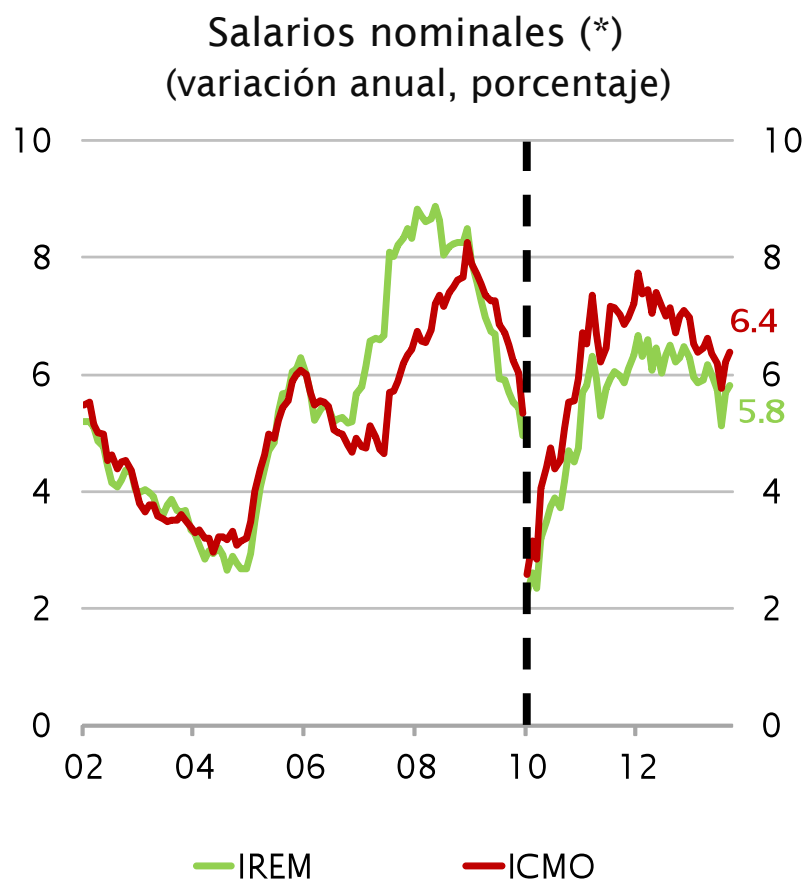
## Importaciones de bienes intermedios y de capital caen en octubre



Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de los salarios nominales y reales se ha desacelerado



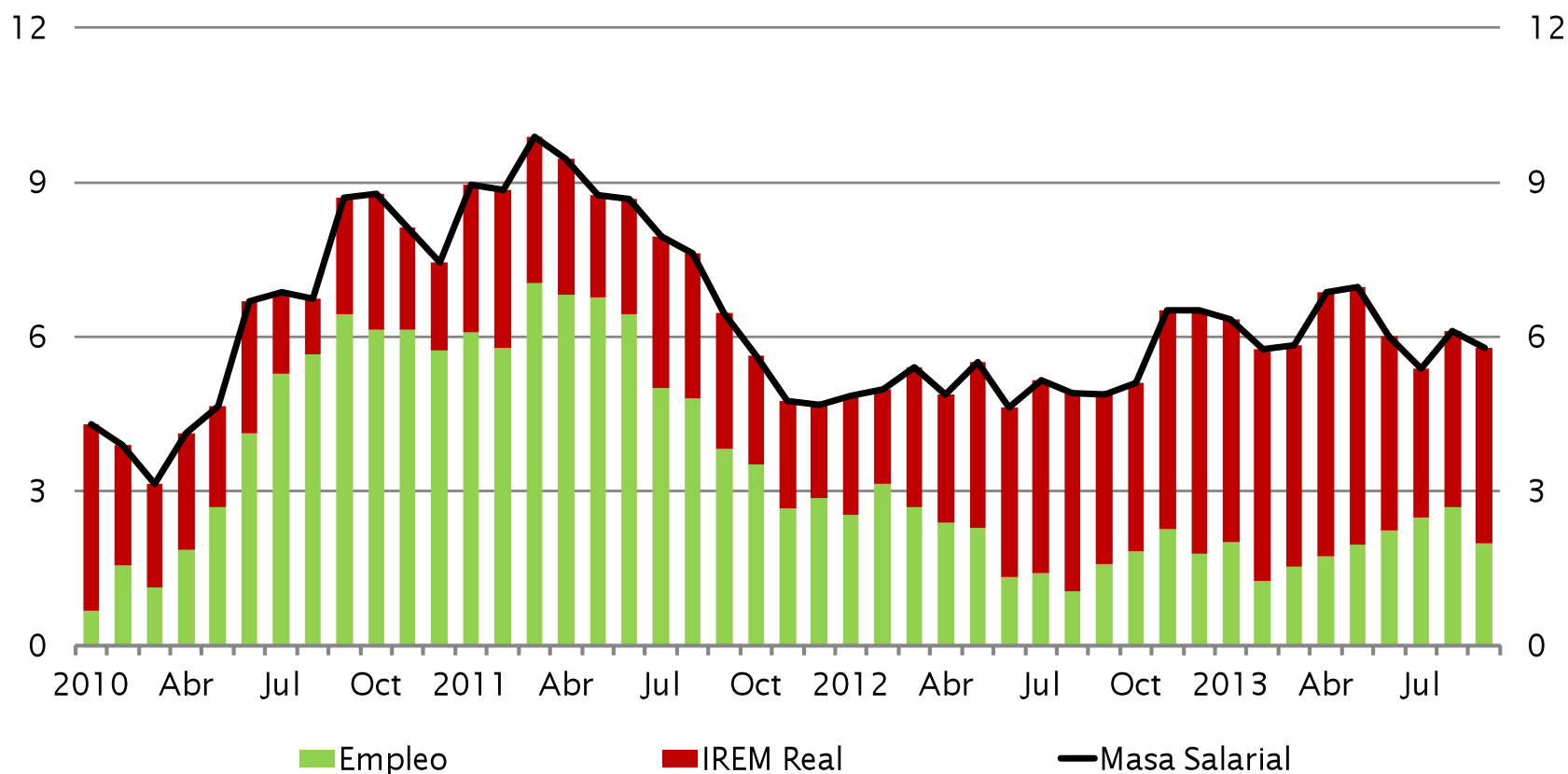
(\*) A partir de enero se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.



# Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de la masa salarial aumentó 5,8% anual en septiembre

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

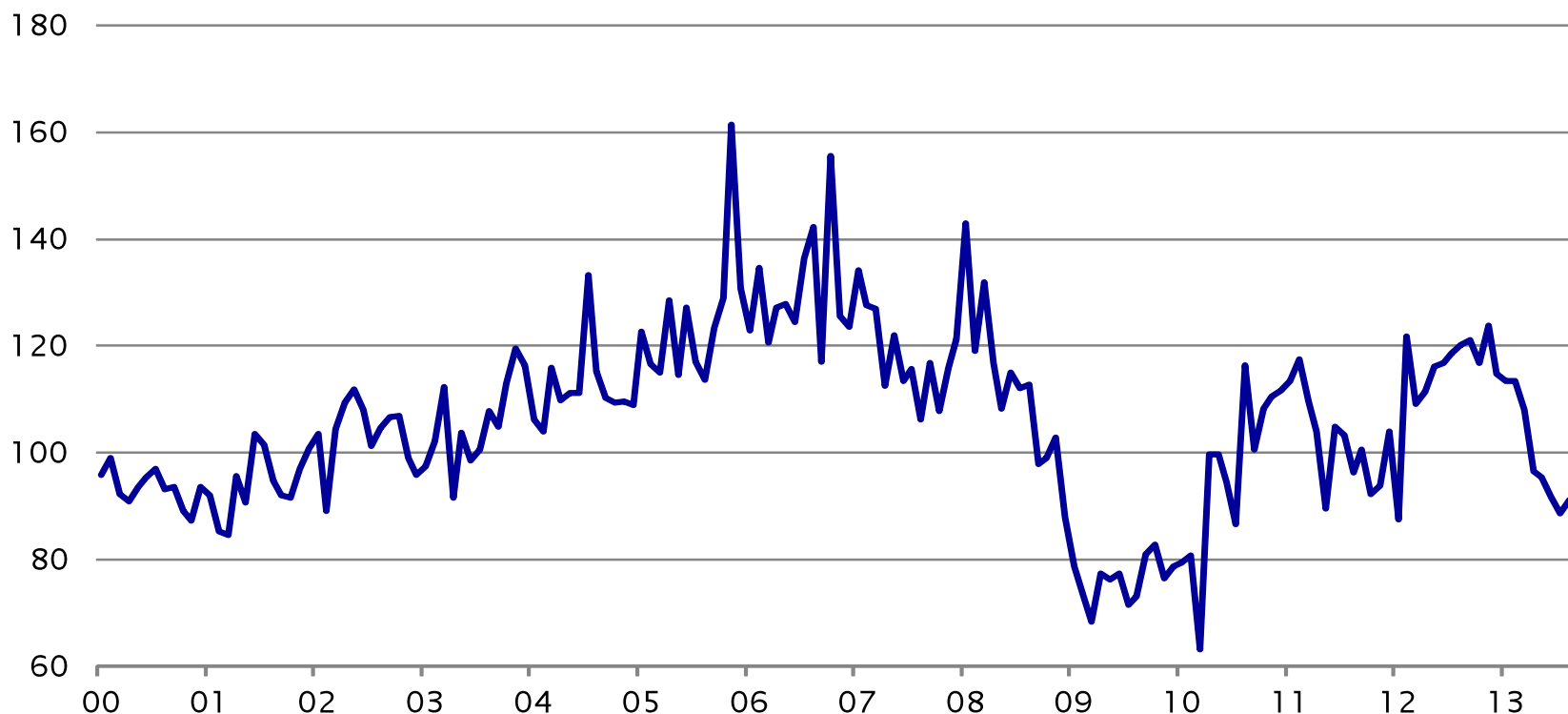


Fuente: INE.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Las vacancias en los puestos de trabajo se han reducido

Índice de vacantes de trabajo mensual  
(Promedio 1995=100)

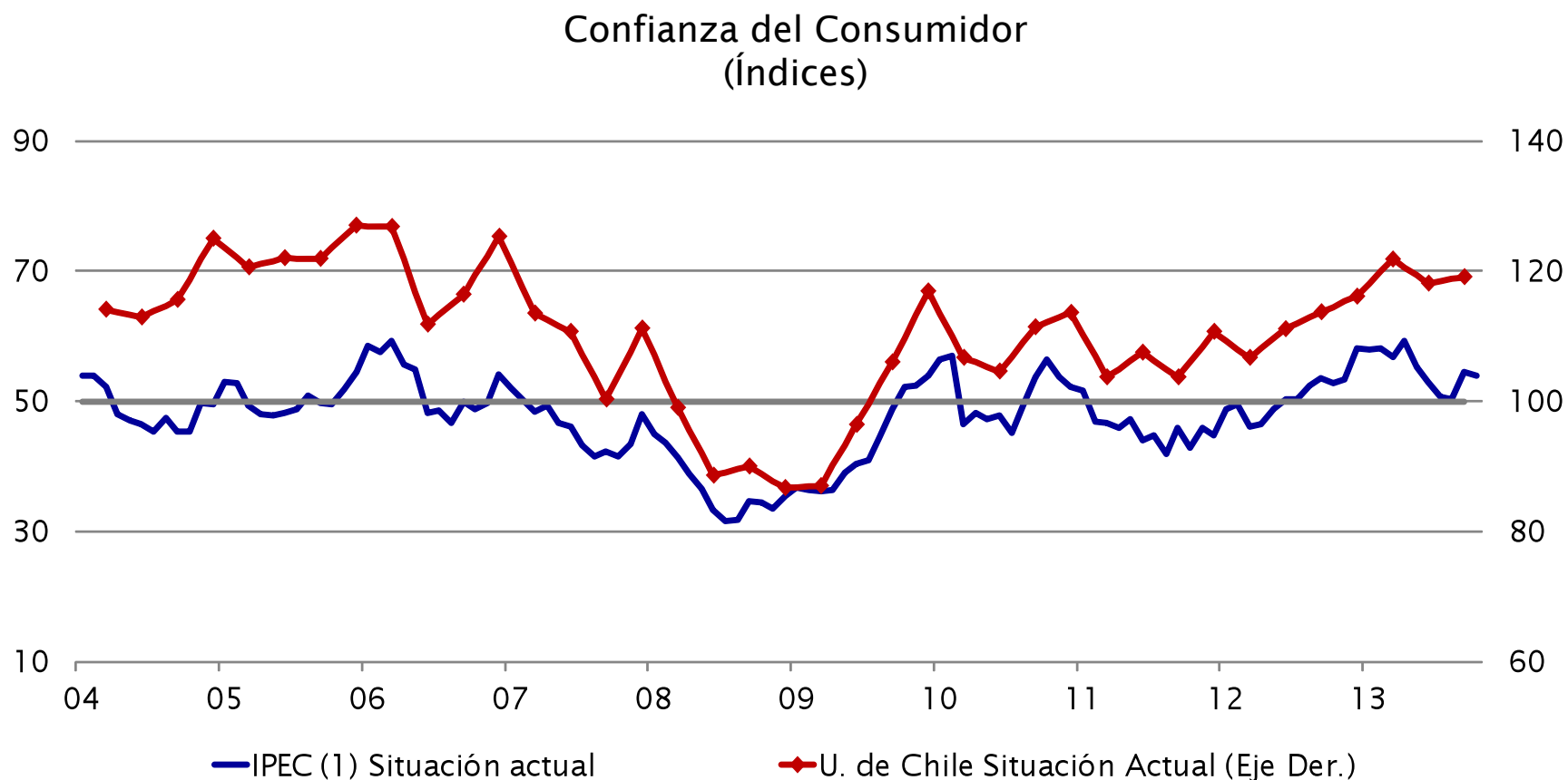


Nota: Total ponderado serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## La confianza del consumidor se mantiene optimista

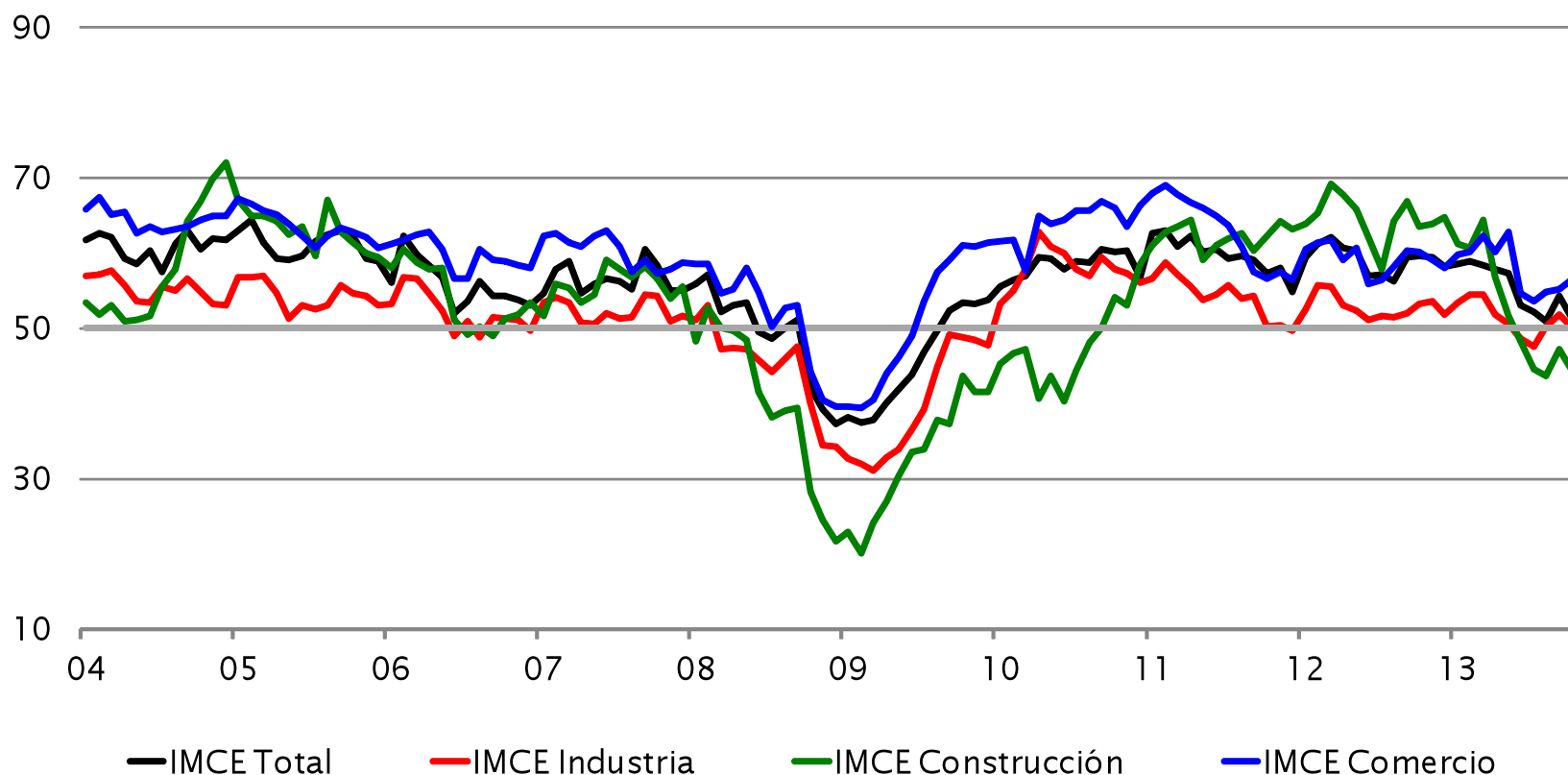


(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). Índice de la U. de Chile está en base marzo 2001=100.  
Fuente: Adimark.

# Perspectivas de la Economía Chilena

La confianza empresarial (excepto comercio) se reduce en octubre

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

## Mercado laboral y condiciones crediticias

---

- En cuanto a las condiciones crediticias:
  - El crecimiento de las colocaciones nominales se modera.
  - Los resultados de la Encuesta de Condiciones del Crédito Bancario del Banco Central del 2013'Q3 muestran que las condiciones de oferta siguen restrictivas pero las de demanda mejoran.
- El presupuesto del 2014 tiene como meta un déficit CA del 1% del PIB, lo que unido a los parámetros de los comités de expertos arroja un crecimiento del gasto real del gobierno central del 3,9%.

## Perspectivas de la Economía Chilena

### Inflación cae por debajo del rango meta del BCCh

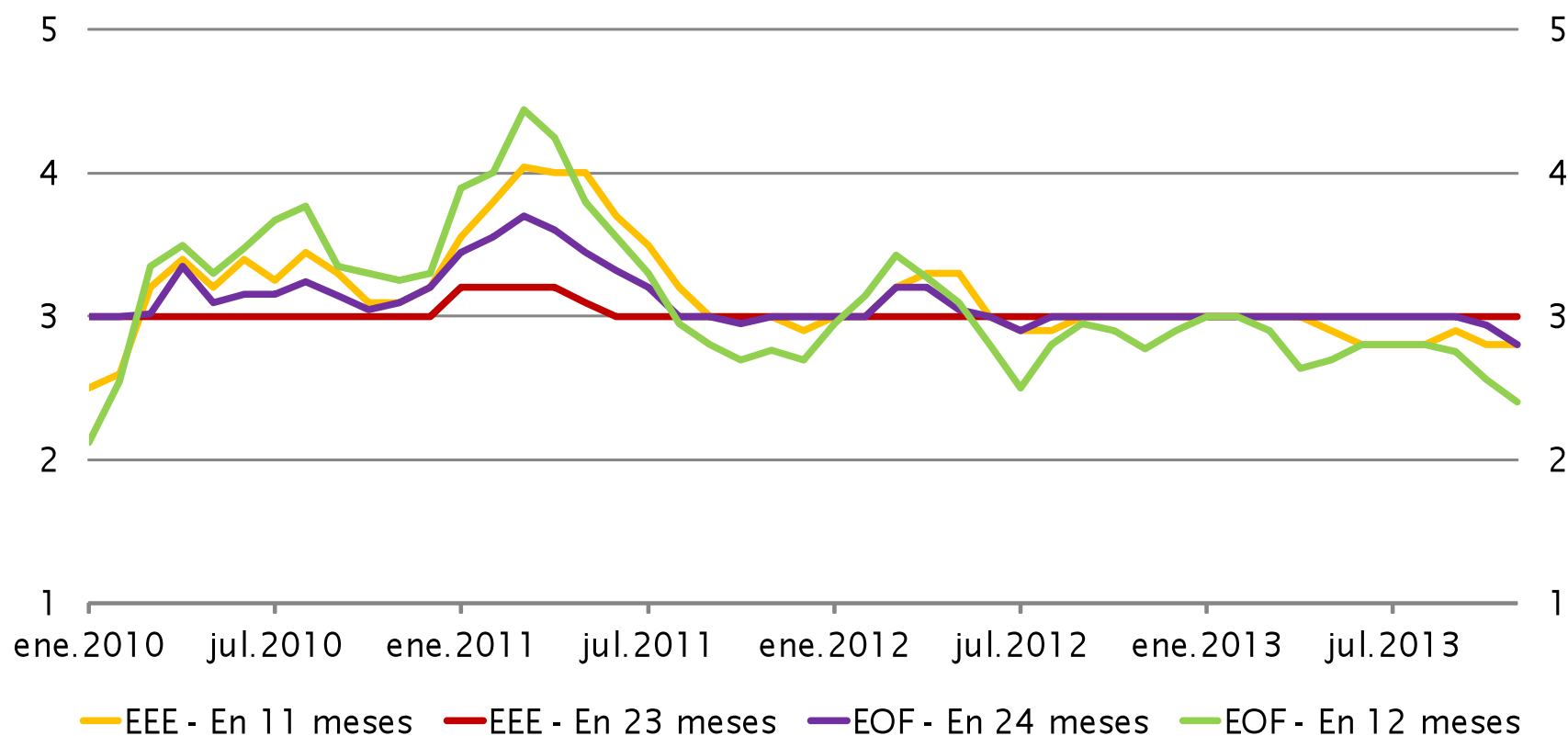
---

- El IPC de octubre aumentó en 0,1% mensual con lo que la inflación anual se redujo hasta 1,5%.
- Así, la inflación vuelve a ubicarse bajo el límite inferior del rango de tolerancia del Banco Central y las expectativas de inflación anual a uno y dos años se ubican por debajo del 3%.
  - Así también, las compensaciones inflacionarias implícitas en los precios de mercado a uno y dos años se reducen.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las expectativas de inflación se reducen

Encuestas de Expectativas de Inflación  
(variación % anual)

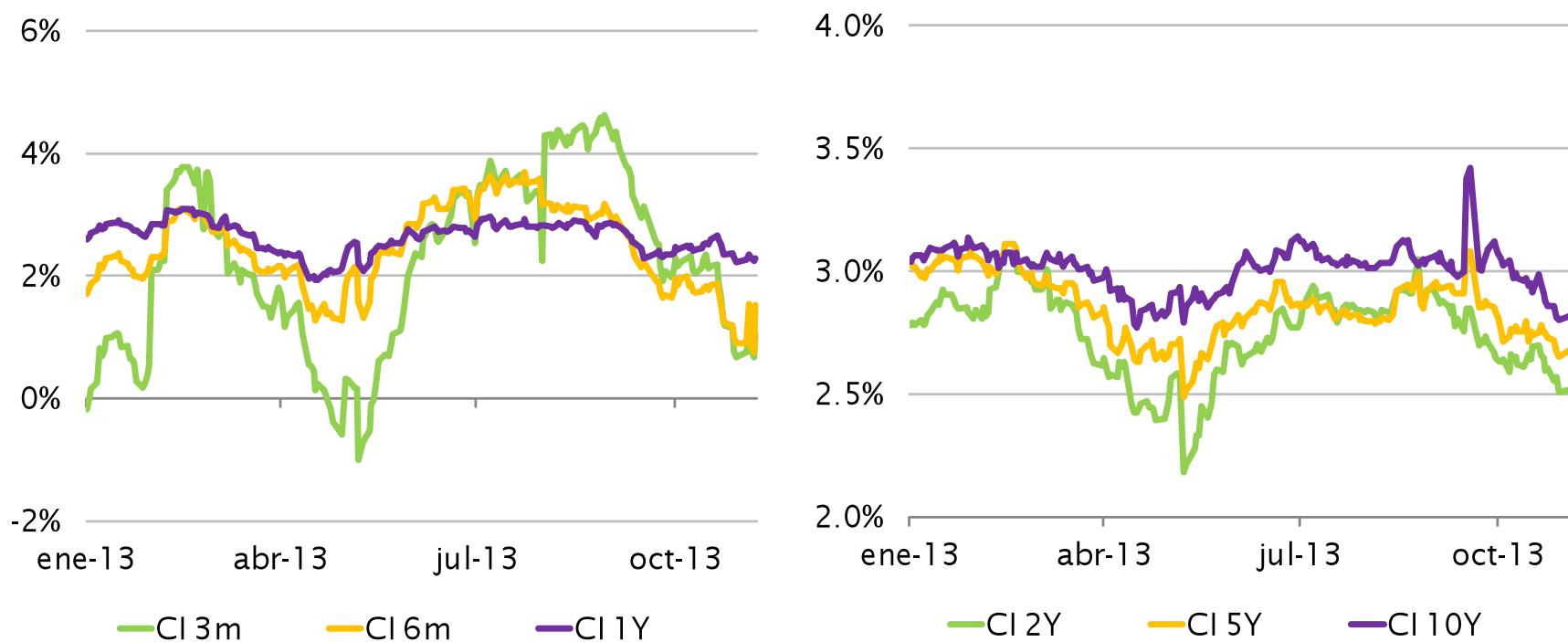


Nota: Valores Promedio para los datos de la EOF.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Compensaciones inflacionarias implícitas en tasas swaps disminuyen

Compensación Inflacionaria Implícita en Tasas Swaps  
(variación % anual)



Fuente: Bloomberg, 11 de noviembre del 2013.



# Perspectivas de la Economía Chilena

## Proyecciones y riesgos

---

- Mirando hacia delante, el crecimiento del consumo privado debiera moderarse por menor crecimiento del empleo y de los salarios reales unido a condiciones financieras menos favorables.
- Con la inflación bajo la meta y el crecimiento proyectado por debajo del potencial, el Banco Central decidió validar el escenario central de su último IPOM y bajar la TPM.
- En el escenario más probable, esta baja debiera acompañarse de bajas adicionales.
- Mi escenario central para el 2013 es de un crecimiento del PIB entre el 4,0 y el 4,5% y una inflación anual en torno al 2,0%.
- Para el 2014, el crecimiento se ubicaría bajo el 4% y la inflación algo por debajo del 3%.
- Los principales riesgos están en el entorno externo.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013				2014			
				BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.9	5.6	4.0 - 4.5	4.3 (4.0; 4.5)	4.5	4.2 (4.1; 4.4)	4.0 - 5.0	4.2 (3.8; 4.6)	4.7	4.1 (3.9; 4.5)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	4.9	-	-	-	4.9	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.6*	5.7	5.7	-	5.0*	4.8	4.7	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	5.7	6.3	8.0	-	4.5	4.8	7.3	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-0.8	-1.0	-	-	-0.8	-0.9	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	523.4**	503.8	525*** (510; 540)	-	534.3**	524.4	530*** (509; 550)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	2.6	2.3 (2.0; 2.7)	2.5	2.2 (2.1; 2.3)	2.8	2.9 (2.4; 3.4)	3.0	2.7 (2.3; 3.0)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	6.0	-	-	-	5.9	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.3	-3.5	-4.5	-3.9 (-4.7; -3.0)	-3.9	-	-4.8	-4.0 (-5.3; -2.0)	-3.8	-

\*Se refiere al consumo total. \*\*Corresponde a fines de Septiembre del siguiente año. \*\*\* Corresponde a fines de Octubre del siguiente año.

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

## El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

12 de Noviembre de 2013