

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

13 de Septiembre del 2012

1. El Progreso de la Crisis Europea

La Crisis Europea

La crisis europea sigue siendo una gran preocupación

- Gracias a los acuerdos de los gobiernos y a las decisiones recientes del BCE, la presión sobre la deuda soberana y los mercados financieros de los países periféricos se ha reducido.
- Destacan las declaraciones de Draghi de que el BCE está dispuesto a comprar bonos de hasta tres años de países periféricos para restablecer el funcionamiento del mercado monetario (OMT) con sus operaciones de OMT.
 - Anunció además que esta deuda no será senior.
- Pero nada de esto va a servir si España e Italia no dan el paso para solicitar el apoyo de los fondos y aceptar su condicionalidad.
- Para esto tendrán que profundizar sus reformas para fortalecer la solvencia fiscal y promover el crecimiento.
 - España tiene que completar también el ajuste de sus cajas.
- Ayudaría también que el BCE implemente una política monetaria más expansiva para estimular el crecimiento de la Zona.

La Crisis Europea

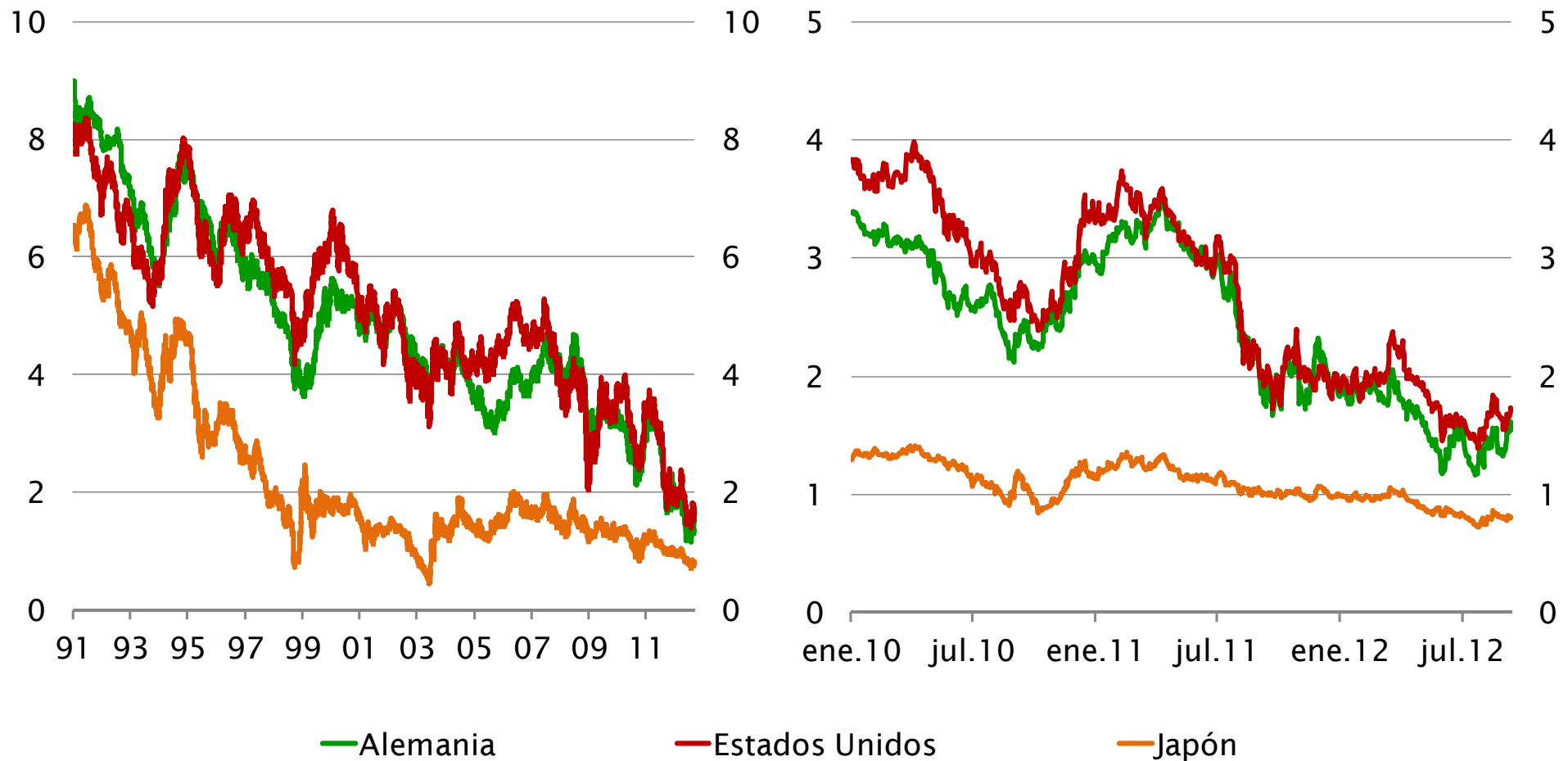
Pero la salida de esta crisis no va a ser nada de fácil

- A pesar del gran avance, siguen presentes importantes riesgos:
 - (1) La condicionalidad puede ser políticamente inaceptable para España e Italia al tener que someterse a una supervisión de sus presupuestos por la Troika en medio de una recesión.
 - (2) Las compras de bonos y las medidas de estímulo del BCE pueden terminar siendo más débiles de lo esperado por oposición política y legal de Alemania.
 - (3) Los países que acudan a los fondos pueden ser incapaces de cumplir con la condicionalidad de sus programas.
- Queda pendiente también avanzar en la creación de una Unión Bancaria y en fortalecer la institucionalidad fiscal de la Zona.
- Con todo, los mercados se recuperan: cae aversión al riesgo, se reduce la volatilidad, caen los spreads de España e Italia, se recuperan las bolsas y los capitales regresan a los emergentes.

La Crisis Europea

Rendimientos de bonos soberanos se encuentran en niveles históricamente bajos

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años
(Porcentaje)

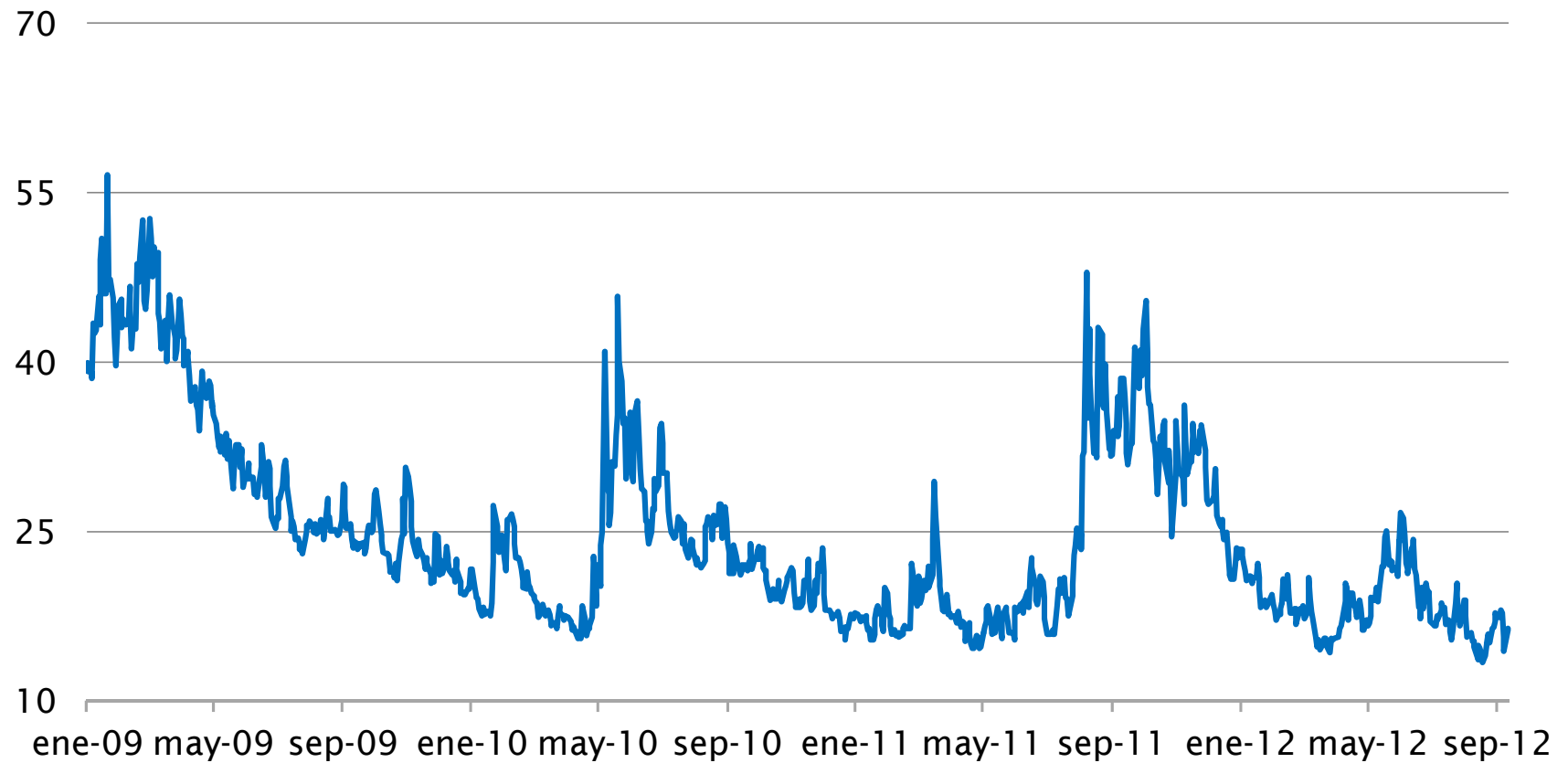


Fuente: Bloomberg, 12 de septiembre del 2012.

La Crisis Europea

La volatilidad se ha reducido en la última semana

Índice de Volatilidad VIX

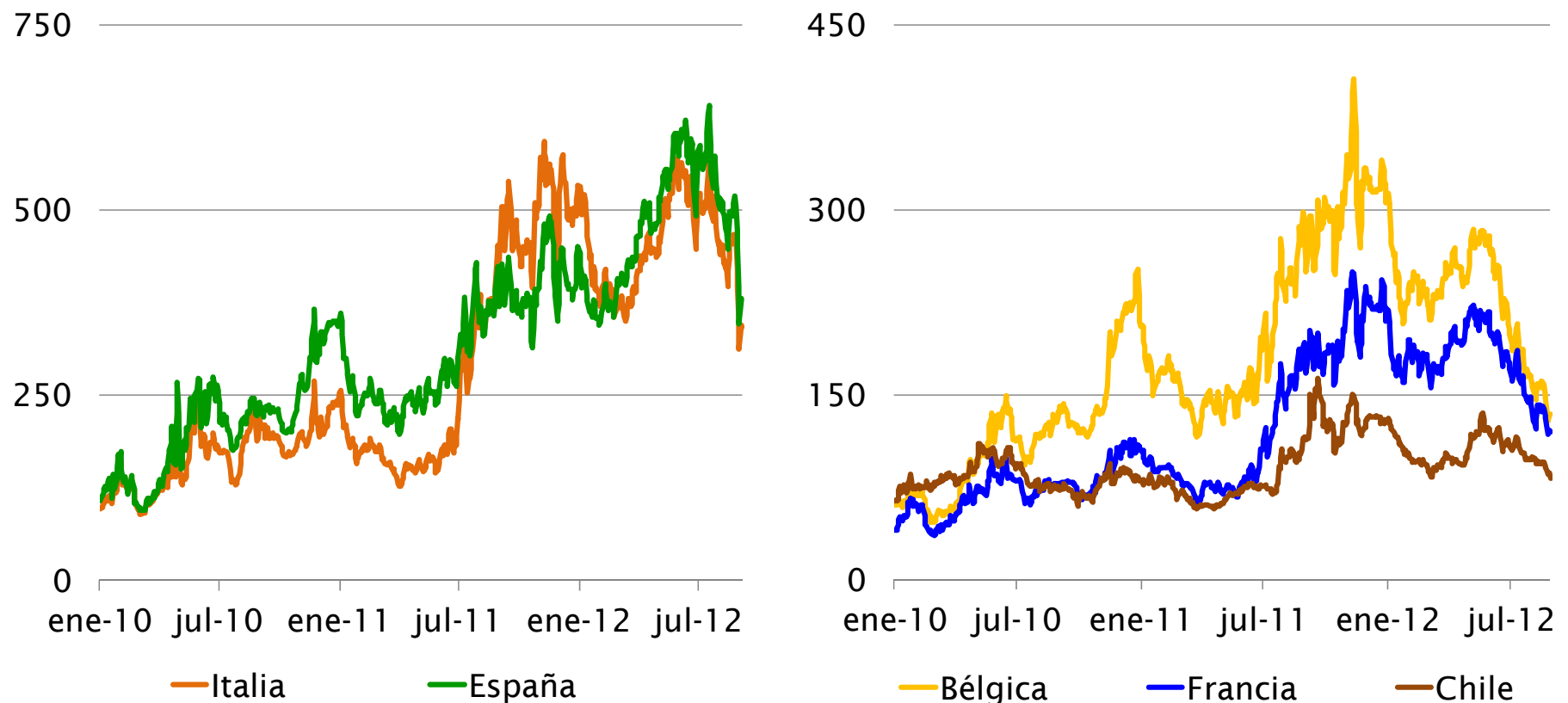


Fuente: Bloomberg, 10 de septiembre del 2012.

La Crisis Europea

Premios por riesgo soberanos de España e Italia se reducen

Premios por Riesgo Soberanos
(Medidos con los CDSs a 5 Años, puntos base)

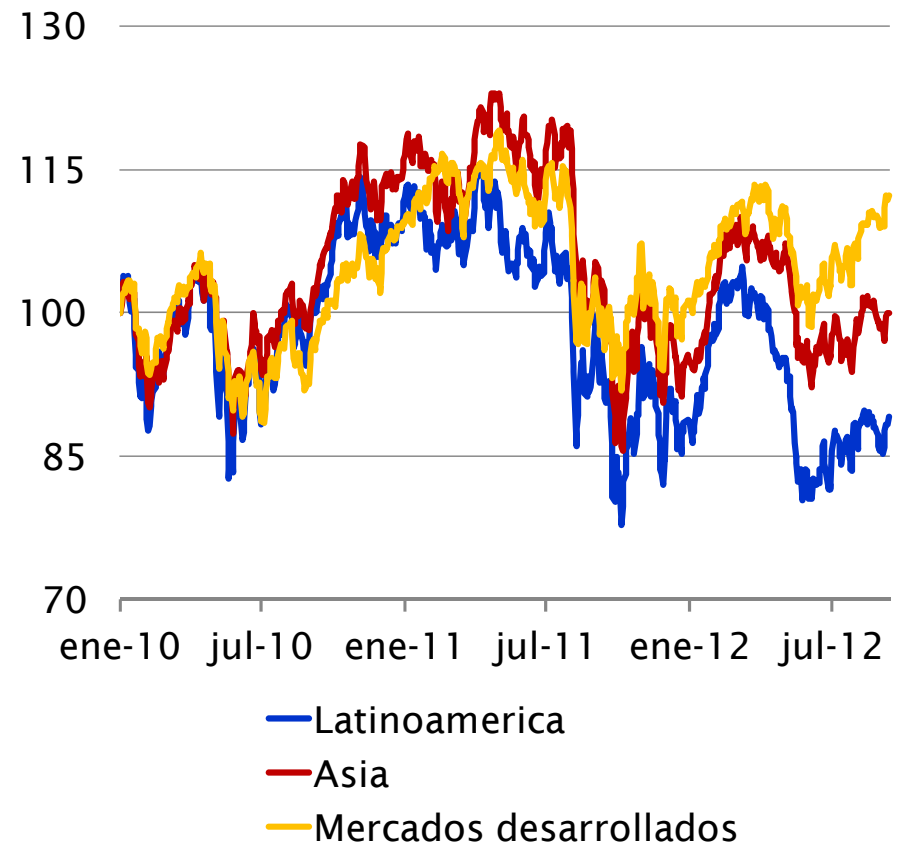
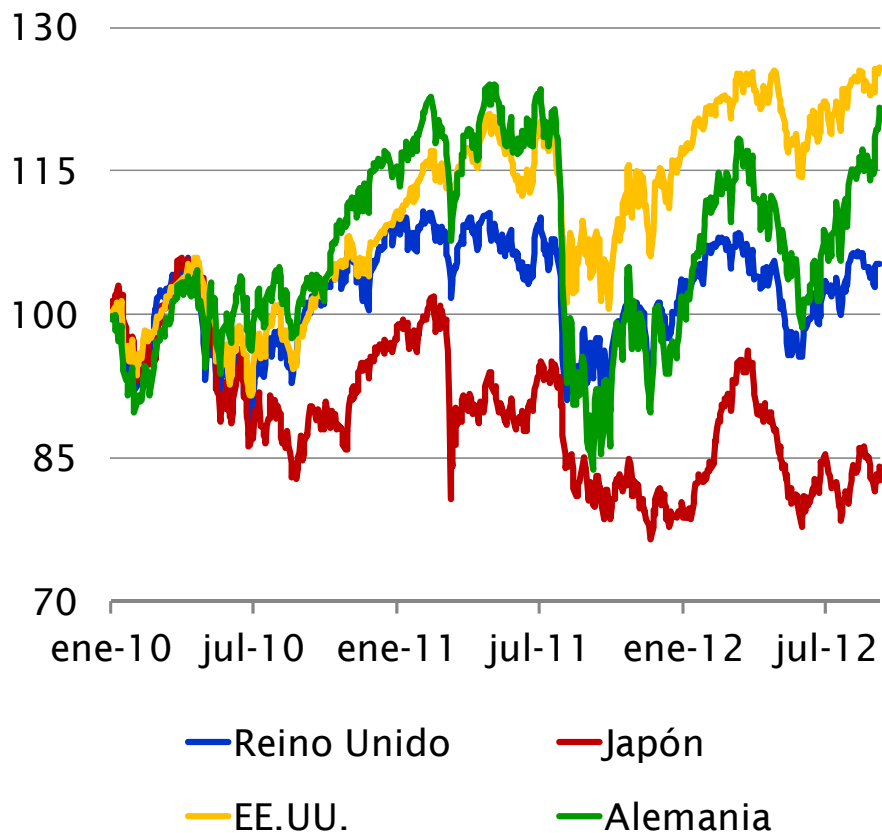


Fuente: Bloomberg, 12 de septiembre del 2012.

La Crisis Europea

Los precios de las acciones se recuperan

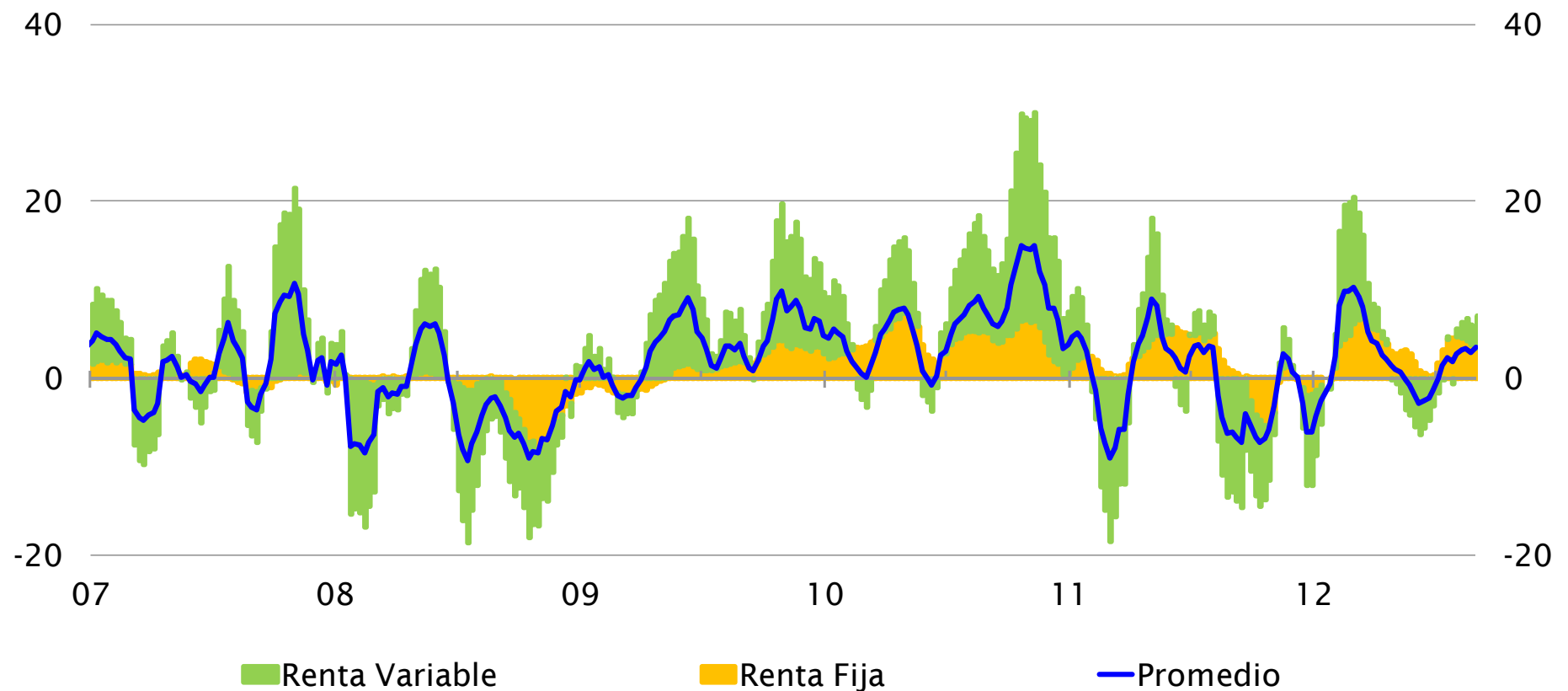
Índices Accionarios
(01/01/2009=100)



Fuente: Bloomberg, 12 de septiembre del 2012.

La Crisis Europea

Flujos netos de inversión en las EMEs se recuperan

Flujos Netos de Inversión en EMEs
(Por Tipo de Inversión)

(*) Corresponde a fondos de inversión que se invierten en economías emergentes. Expresado en miles de millones de dólares, promedios móviles semanales acumulados en 6 semanas.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

2. Perspectivas de la Economía Mundial

La Economía Mundial

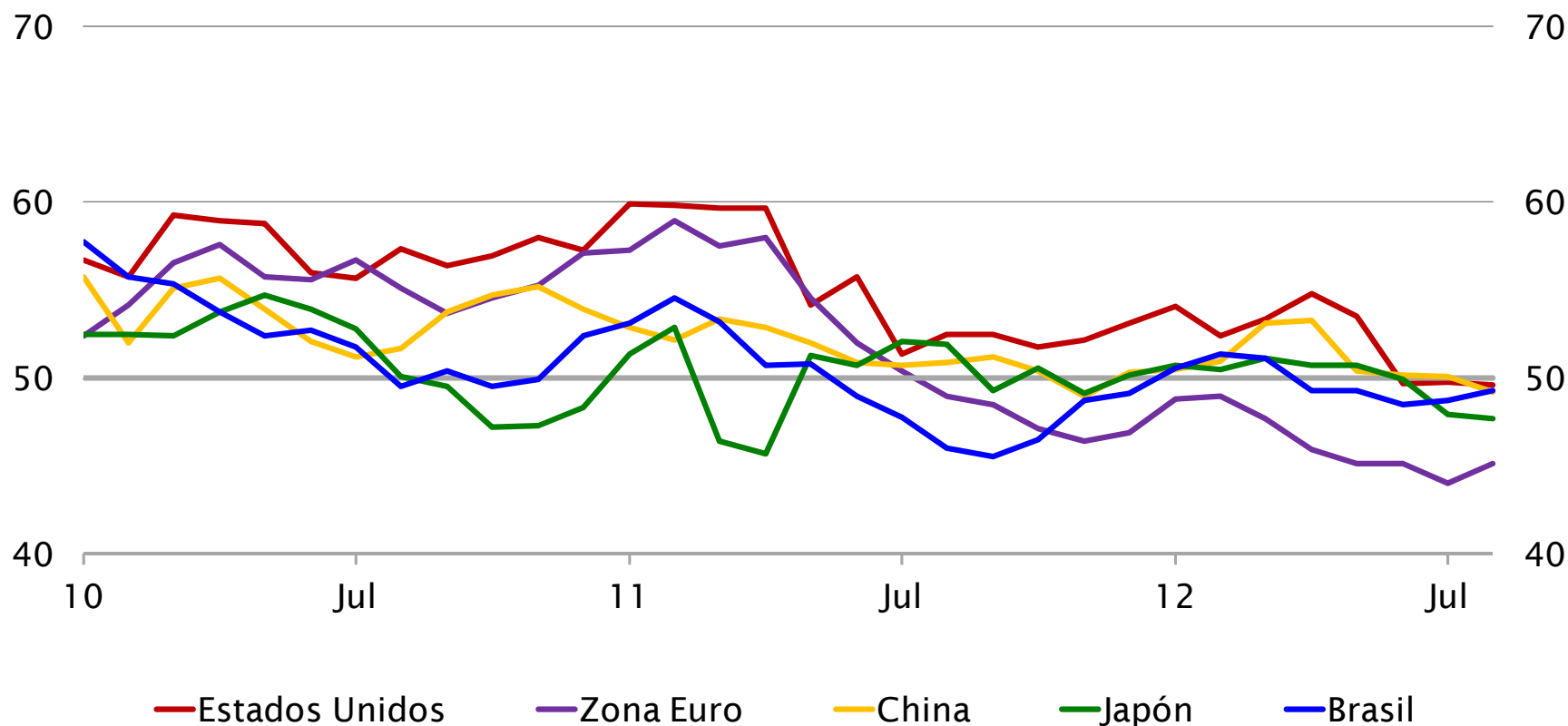
El crecimiento mundial pierde fuerza

- La economía mundial se ha debilitado con fuerza en los últimos meses arrastrada por una desaceleración generalizada en los países avanzados.
 - En EE.UU., que es la economía más avanzada en su ajuste, el crecimiento es moderado y aumenta la probabilidad de un QE3.
 - El consumo enfrenta los efectos del desapalancamiento de las familias y del débil mercado laboral.
 - La inversión sufre los efectos de la incertidumbre sobre las perspectivas económicas, incluyendo los riesgos de la política fiscal y de la crisis europea, pero la construcción comienza a remontar.
 - En la Zona Euro, el desapalancamiento de los bancos y de las familias, la restricción del crédito, los ajustes fiscales y la alta incertidumbre impactan el crecimiento.
 - Cae la confianza y los PMI de Servicios y de Manufacturas se encuentran bajo los 50 puntos desde hace varios meses.
 - Japón, que tuvo un buen primer trimestre (5,5% anualizado), pierde dinamismo, creciendo sólo un 0,7% en el segundo trimestre, afectado por el deterioro externo y la moderación del consumo.

La Economía Mundial

Se esperan contracciones o variación nula en los sectores manufactureros

Índices PMI de Manufacturas

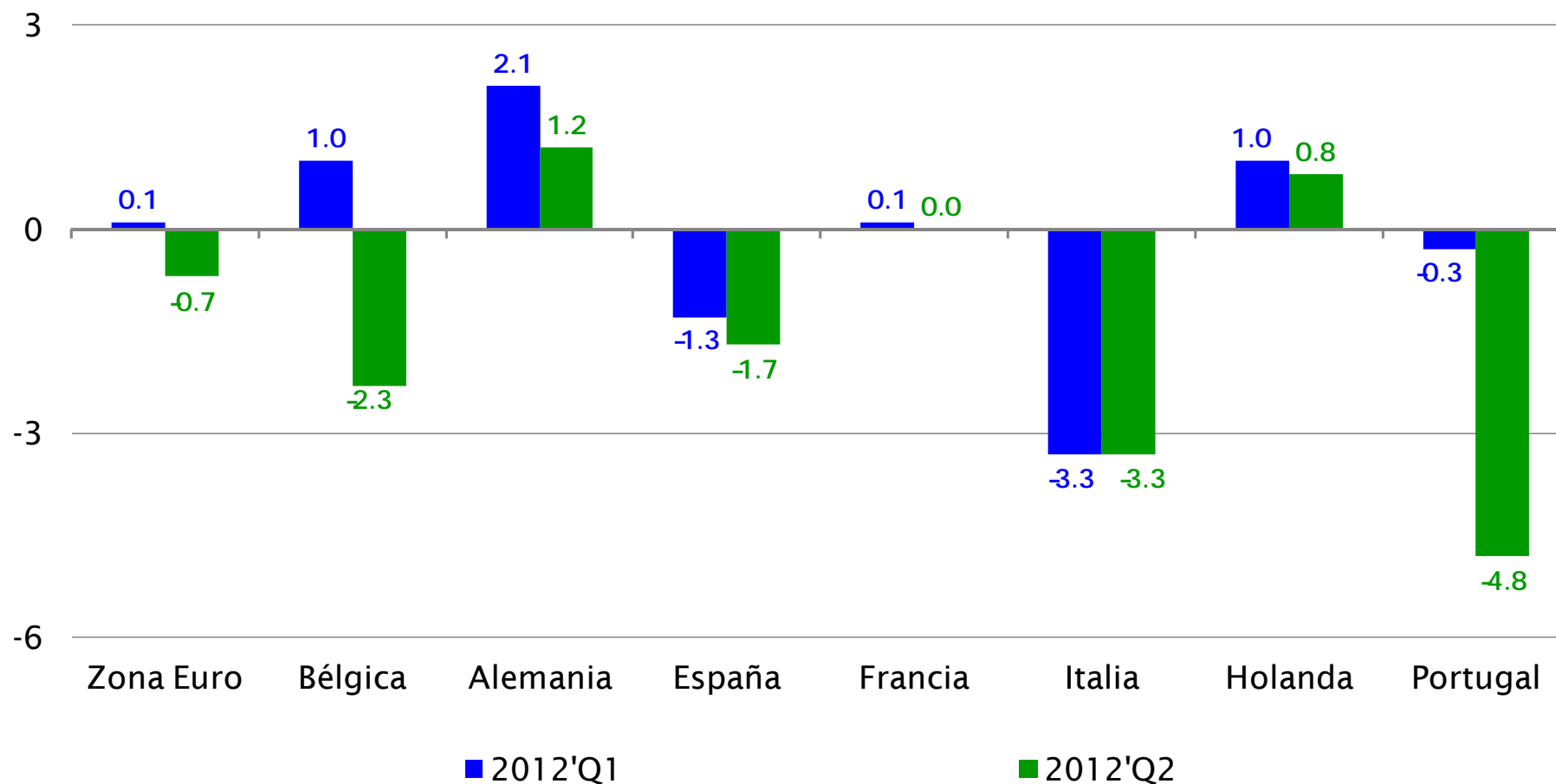


Nota: Valor mayor (menor) a 50 implica expansión (contracción) en el mes anterior.
Fuente: Bloomberg.

La Economía Mundial

El PIB de la Zona Euro se contrajo -0,7% anualizado en 2012'Q2

Crecimiento Económico en la Zona Euro
(variación trimestral anualizada)



Nota: Series desestacionalizadas.
Fuente: Eurostat.

La Economía Mundial

El mundo emergente también sufre el contagio

- El mundo emergente también pierde dinamismo:
 - El crecimiento de China se reduce (7,4% anualizado los dos últimos trimestres), afectado por los efectos de las medidas de ajuste del 2009-10 y la desaceleración de Europa.
 - Además, el PMI del sector manufacturero cae por debajo de 50, indicando que la actividad manufacturera se contrae en el margen.
 - Pero ahora que la inflación anual cede (a Agosto IPC:2,0% e IPP: -3,5%) y el crecimiento cae, se comienzan a intensificar las medidas de estímulo: fuerte crecimiento en agregados monetarios en Agosto.
 - Con todo, las ventas al detalle crecen al 12,1% real anual (Agosto).
 - Como resultado de los estímulos ya introducidos y de los que vendrán, la economía debiera tomar más fuerza en los próximos trimestres.
 - En India, la producción industrial se reduce, afectada por ajustes internos para controlar la inflación y los altos déficits fiscales.
 - El resto de Asia Emergente, sufre los efectos de la desaceleración de los países avanzados, especialmente de Europa.

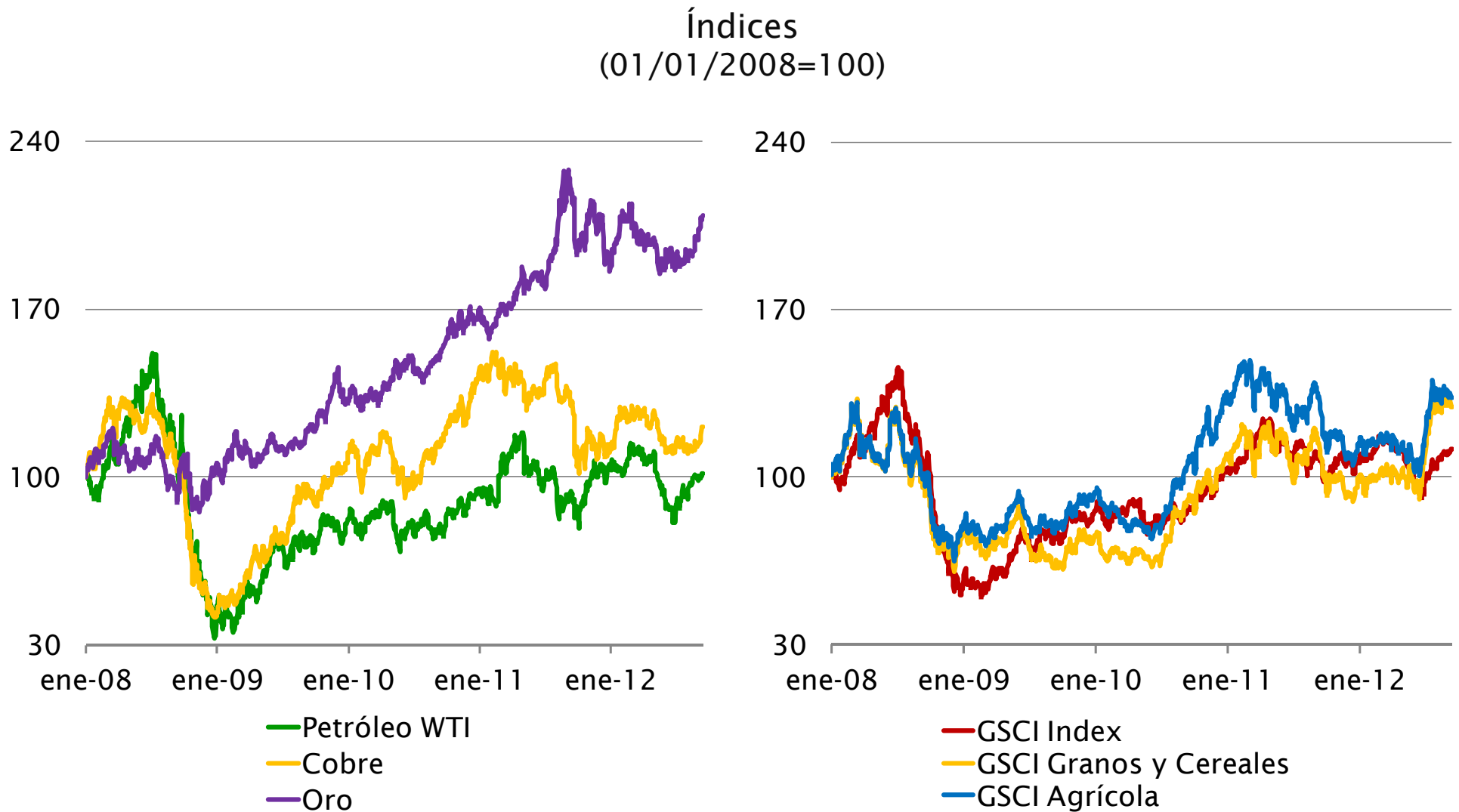
La Economía Mundial

Precios de productos primarios se ajustan a cambios en fundamentos

- Los precios de productos primarios enfrentan dos fuerzas contrapuestas: perspectivas de un menor crecimiento en los países avanzados y shocks negativos de oferta por lo que:
 - Precios de minerales se ajustan a la baja;
 - Precios de productos agrícolas afectados por sequía de EE.UU. y la India y las inundaciones en Brasil suben con fuerza: soja, trigo y maíz muestran importantes alzas;
 - Precios del petróleo suben por problemas geopolíticos en Irán.
- En cuanto a tendencia, los precios de los minerales debieran seguir siendo apoyados por el crecimiento de China y de la India y los precios de alimentos debieran corregirse a la baja por respuesta de oferta.
- Los precios del petróleo seguirán afectados por la desaceleración mundial y la situación geopolítica.

La Economía Mundial

Precios agrícolas suben debido a sequía en EE.UU.

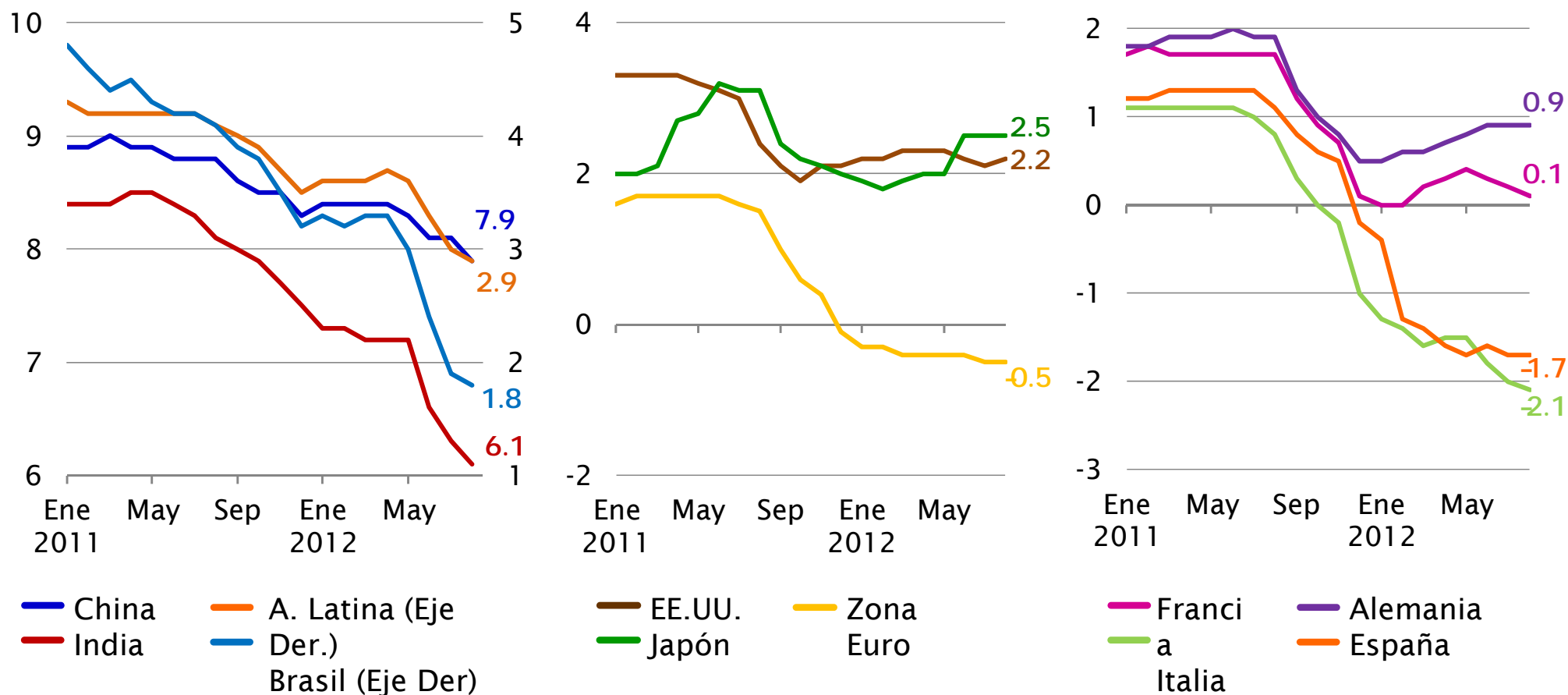


Fuente: Bloomberg, 12 de septiembre del 2012.

La Economía Mundial

Proyecciones de crecimiento para el 2012 todavía no reflejan este cuadro

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2012
(Variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012				2013			
				FMI	BM	BI	CF	FMI	BM	BI	CF
Estados Unidos	-3.1	2.4	1.8	2.0 (2.1; 1.8; 1.8)	2.2	2.3 =	2.2	2.3 (2.4; 2.2; 2.5)	2.4	2.2 =	2.1
Zona Euro	-4.3	1.9	1.5	-0.3 (-0.3; -0.5; 1.1)	-0.3	-0.4 =	-0.5 =	0.7 (0.9; 0.8; 1.5)	1.1	0.3 =	0.3
Japón	-5.5	4.4	-0.7	2.4 (2.0; 1.7; 2.3)	1.9	2.7 =	2.5 =	2.4 (1.7; 1.6; 2.0)	1.6	1.1 =	1.4 =
Asia (ex-Japón)	6.3	9.7	7.4	6.4 (6.9; 6.7; 7.6)	n.d.	6.5 =	6.4	7.0 (7.5; 7.3; 8.0)	n.d.	6.8 =	7.0
China	9.2	10.4	9.2	8.0 (8.2; 8.2; 9.0)	8.4	7.8 =	7.9	8.5 (8.8; 8.8; 9.5)	8.3	8.4 =	8.3
India	6.6	10.8	7.1	6.1 (6.9; 7.0; 7.5)	6.0	5.8 =	6.1	6.5 (7.3; 7.3; 8.1)	7.5	6.5 =	7.1
América Latina	-1.6	6.2	4.5	3.4 (3.7; 3.6; 4.0)	3.6	3.1 =	2.9	4.2 (4.1; 3.9; 4.1)	4.2	3.9 =	3.8 =
Brasil	-0.3	7.5	2.7	2.5 (3.0; 3.0; 3.6)	3.4	1.7 =	1.8	4.6 (4.1; 4.0; 4.2)	4.4	4.4 =	4.0 =
México	-6.3	5.6	3.9	3.9 (3.6; 3.5; 3.6)	3.2	3.8 =	3.8 =	3.6 (3.7; 3.5; 3.7)	3.7	3.2 =	3.5 =
Mundo (PPP)	-0.6	5.3	3.9	3.5 (3.5; 3.3; 4.0)	3.4	3.2 =	3.2 =	3.9 (4.1; 3.9; 4.5)	4.0	3.6 =	3.6
Mundo (TCM)	-2.2	4.2	2.8	2.7 (2.7; 2.5; 3.2)	2.5	2.5 =	2.6	3.2 (3.3; 3.2; 3.6)	3.1	2.7 =	2.9 =
Comercio Mundial	-10.5	12.8	5.9	3.8 (4.0; 3.8; 5.8)				5.1 (5.6; 5.4; 6.4)			

Fuente: Consensus Forecasts, Agosto 2012; Asia Pacific Consensus Forecasts, Agosto 2012; Latin America Consensus Forecasts, Julio 2012; FMI: WEO, Update Julio 2012 y en paréntesis WEO Abril 2012, Update Enero 2012 y WEO Septiembre 2011, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

La Economía Mundial

Riesgos de la Economía Mundial

- El escenario central enfrenta una serie de riesgos negativos:
 - (1) Una profundización de la crisis europea alimentada por el débil crecimiento y las dificultades para reducir la tasa de interés de los bonos.
 - (2) Un aterrizaje brusco de China, con implicancias para los precios de los productos primarios, especialmente de los metales.
 - (3) Dificultades para lograr un acuerdo entre el Ejecutivo y el Congreso en EE.UU. sobre el presupuesto fiscal, el incremento del techo de la deuda pública y un programa fiscal de mediano plazo.
 - (4) Un shock de oferta adverso en el mercado del petróleo, asociado a la crisis de Irán que termine generando fuertes alzas del precio del petróleo.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas de la Economía Chilena

El dinamismo de la Economía Chilena pierde fuerza pero sigue alto

- Después de crecer un 8,2% anualizado en 2011'Q4, el crecimiento perdió fuerza en 2012'Q1 (5,1%) para retomar dinamismo en 2012'Q2 (7,1%).
- En este dinamismo ha incidido un crecimiento en la demanda interna más allá del anticipado, liderado por la variación de existencias y en menor medida por el consumo.
 - La inversión mantiene un alto dinamismo en su componente construcción y otras obras y las exportaciones se debilitan afectadas por la crisis europea.
- Hacia delante la variación de existencias debería ceder y el consumo debiera perder fuerza por el menor dinamismo de la masa salarial y por condiciones financieras menos auspiciosas.
 - En lo más reciente, El IMACEC de Julio creció 5,3% anual, por debajo de las expectativas de 5,7%, y un 6,0% a tasa anualizada.

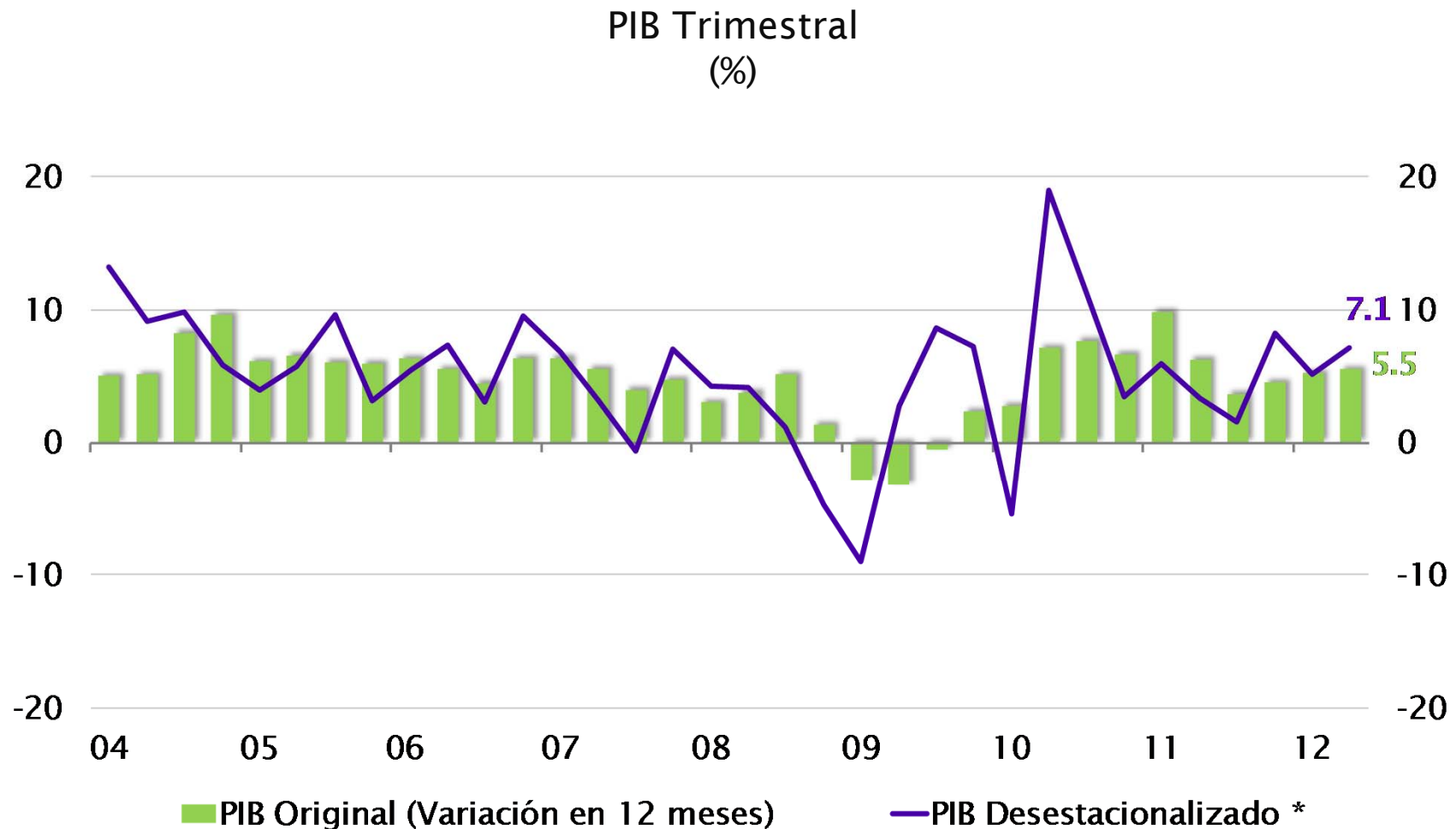
Perspectivas de la Economía Chilena

El mercado laboral mantiene dinamismo

- El mercado laboral sigue estrecho aunque el empleo pierde dinamismo en el margen.
 - En el trimestre Mayo – Julio, el empleo creció un 1,4% anual, la tasa de desempleo se redujo hasta 6,5% y los salarios nominales perdieron dinamismo en el margen.
- En actividad, los sectores que más incidieron en el crecimiento son los servicios, el comercio y la construcción.
- El crédito global se expande con fuerza pero las condiciones de oferta se hacen más restrictivas y las de demanda son menos dinámicas.
- Las expectativas empresariales mejoran en los sectores comercio y construcción y se deterioran en minería e industria.
- Las expectativas de los consumidores sobre la situación actual aumentan por quinto mes consecutivo.
 - Los factores que pueden explicar esta mejora son las bajas inflaciones de los últimos meses.

Perspectivas de la Economía Chilena

El PIB creció 7,1% anualizado en el segundo trimestre

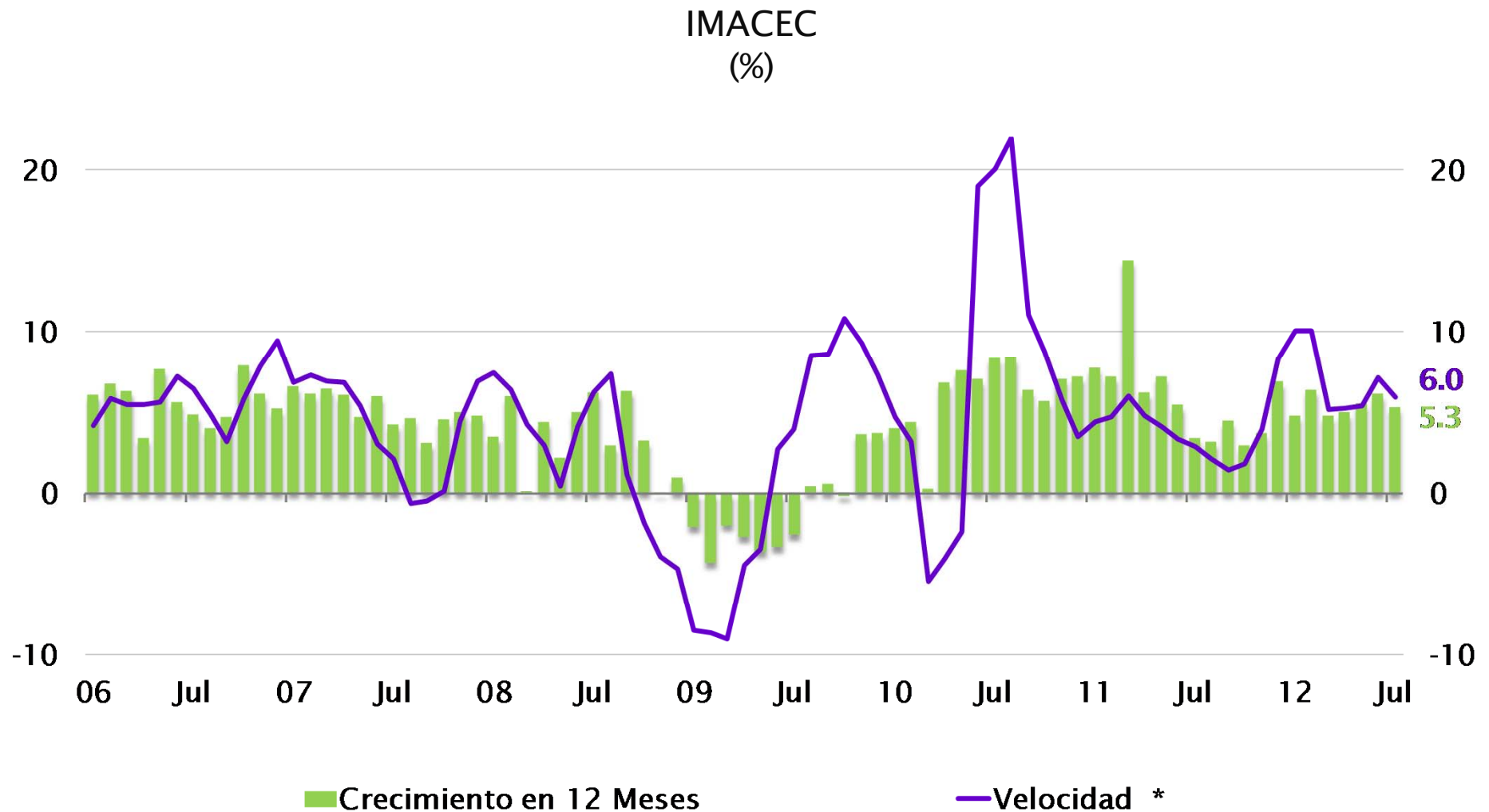


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

IMACEC creció 6,0% anualizado en trimestre Mayo - Julio

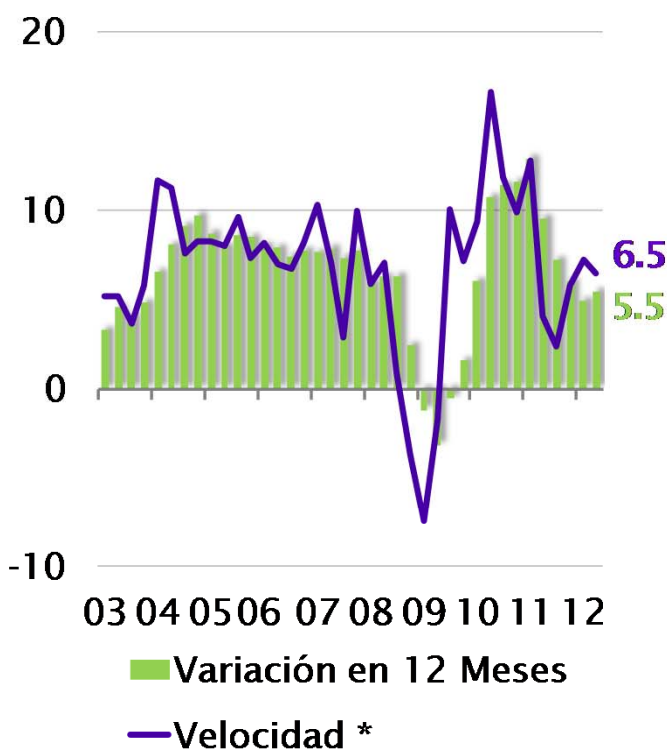


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
 Fuente: Banco Central de Chile.

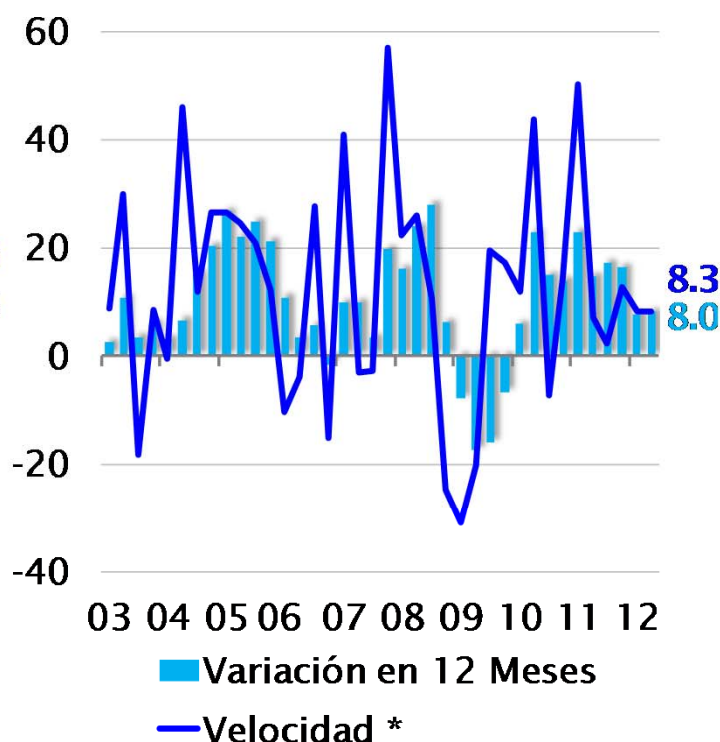
Perspectivas de la Economía Chilena

El dinamismo de la demanda interna se reduce

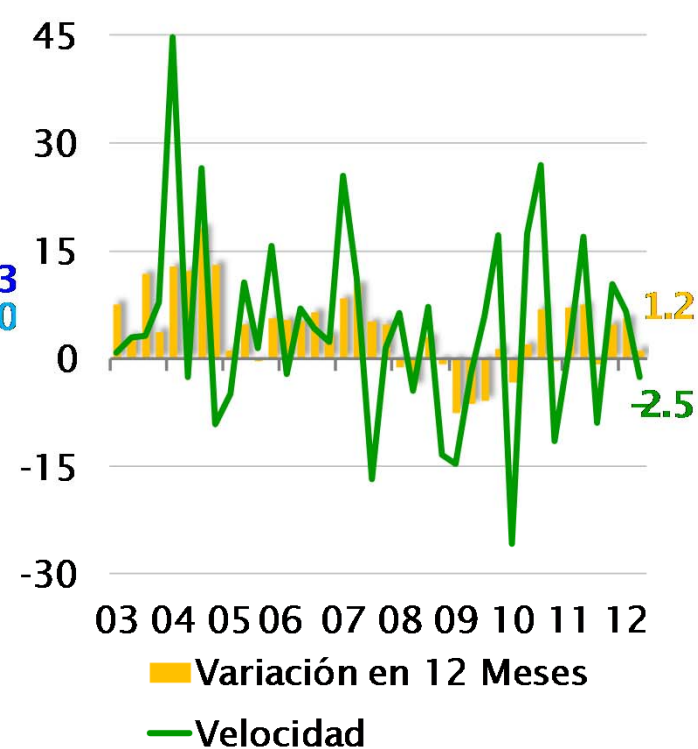
Consumo Privado



Inversión



Exportaciones



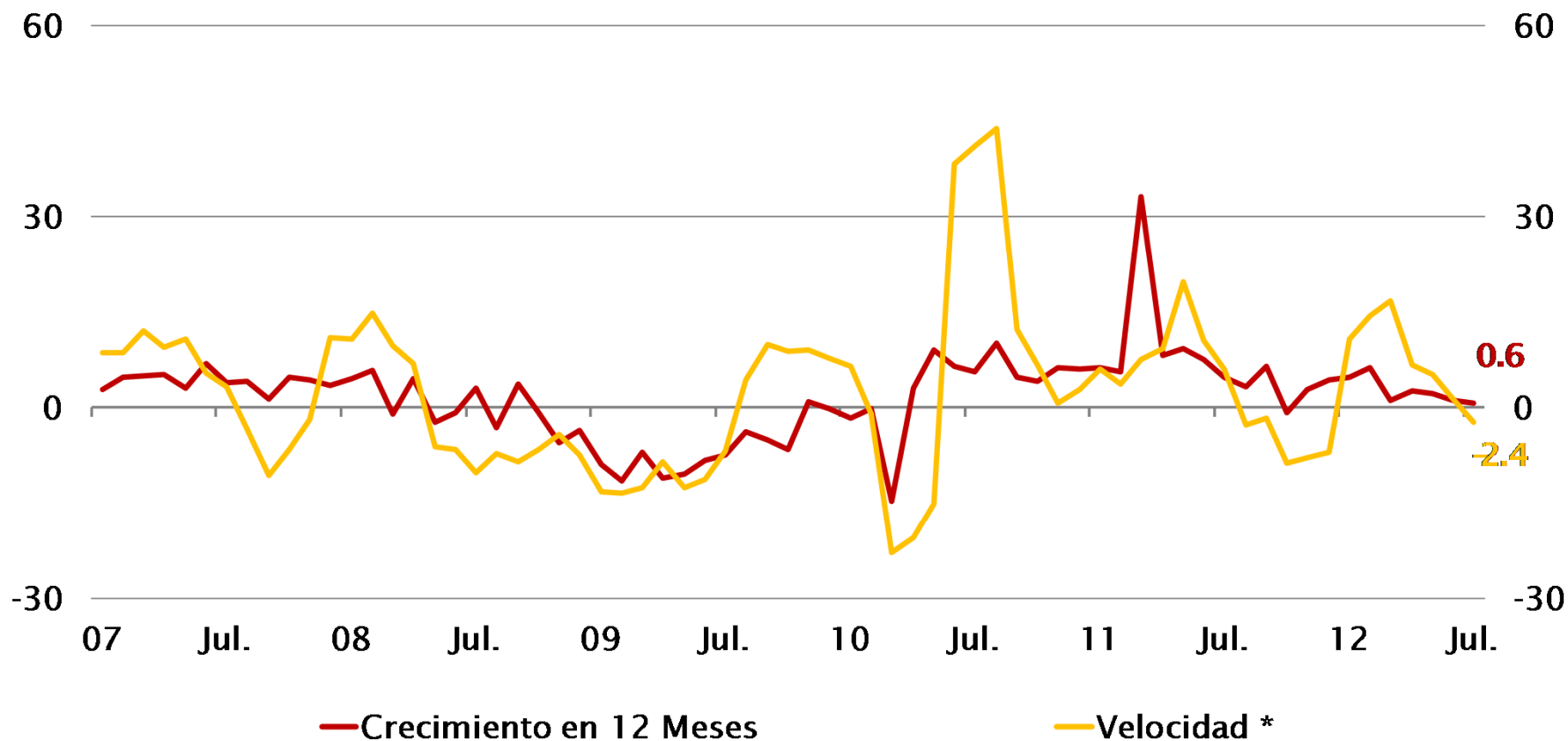
*Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

La producción de manufacturas se desacelera

Producción Manufacturera

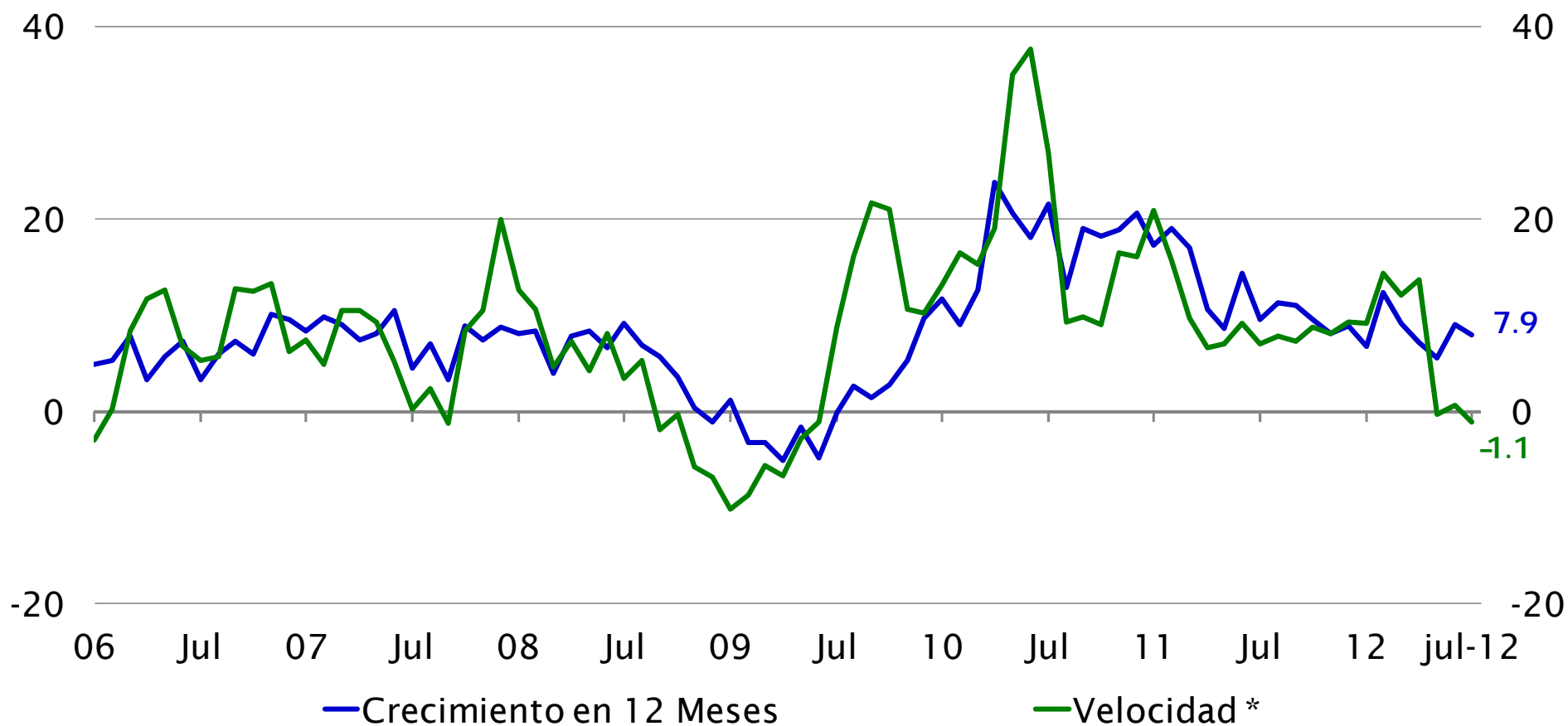


* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las ventas minoristas se desaceleran

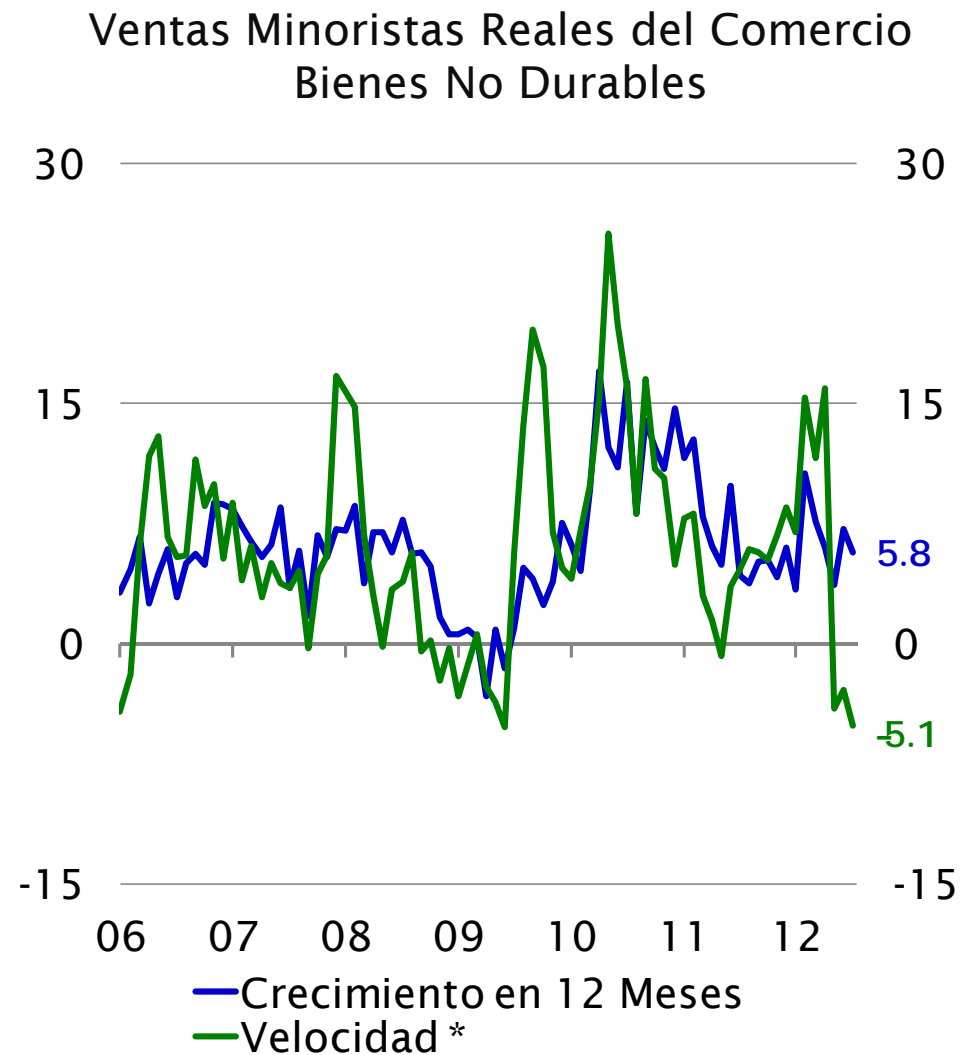
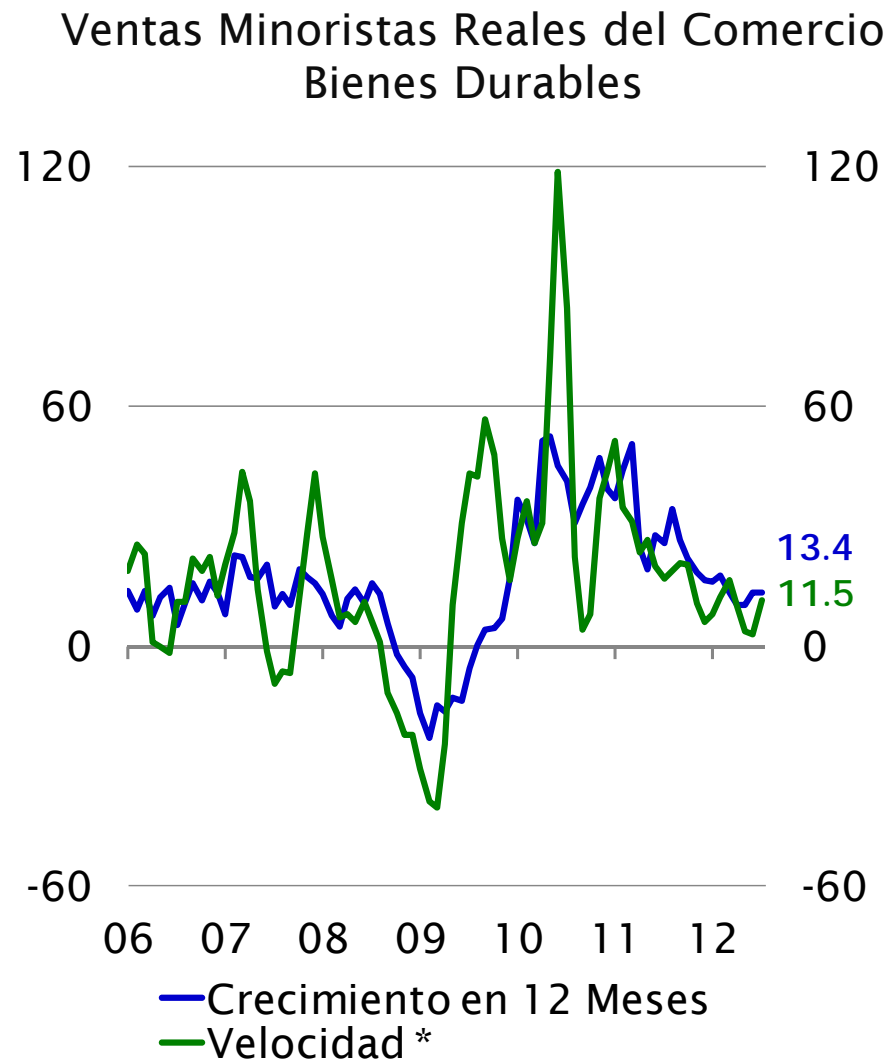
Ventas Minoristas Reales del Comercio



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

Perspectivas de la Economía Chilena

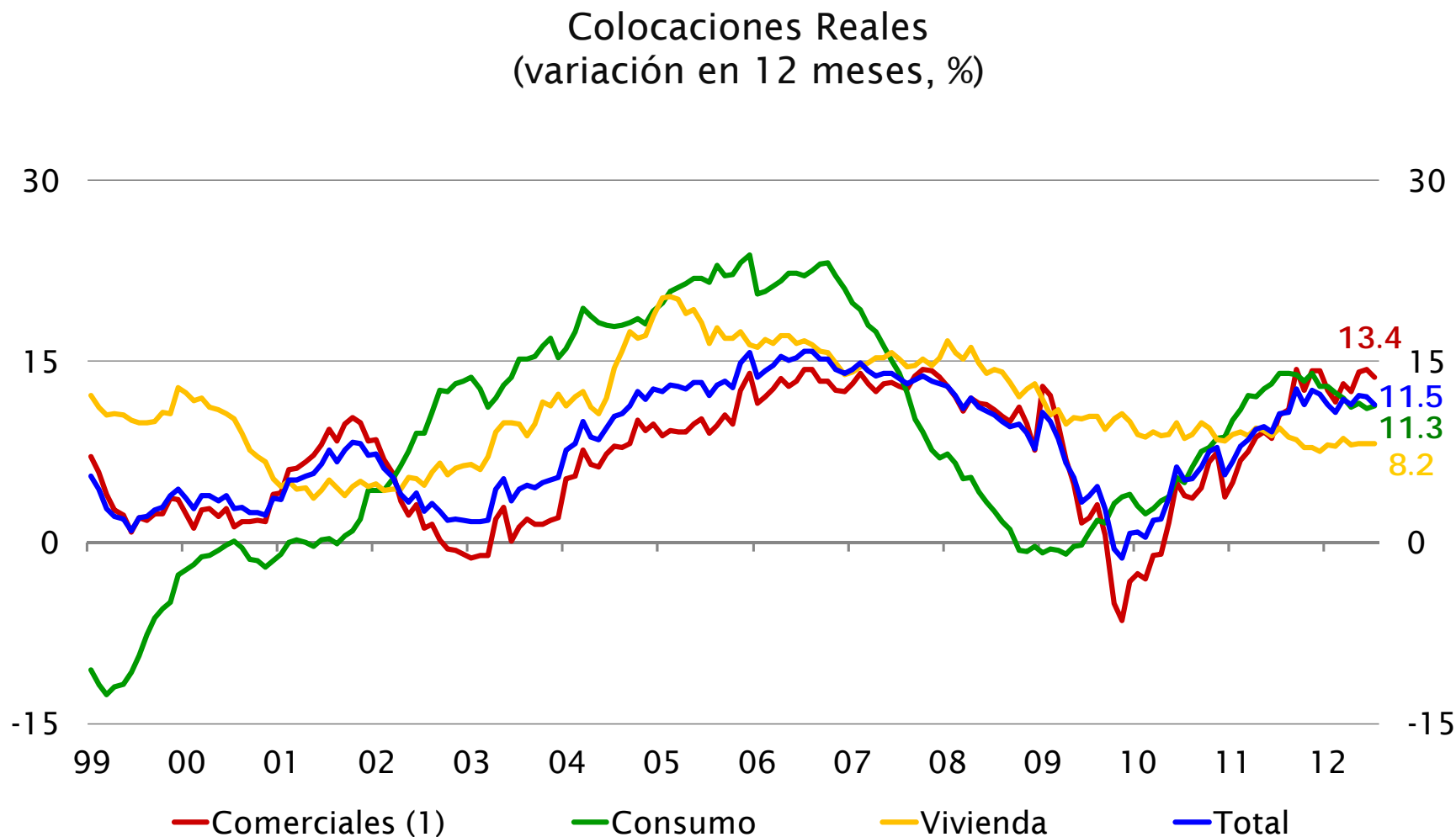
Las ventas minoristas se desaceleran



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

Perspectivas de la Economía Chilena

Colocaciones reales siguen creciendo fuerte aunque se desacelera en el margen

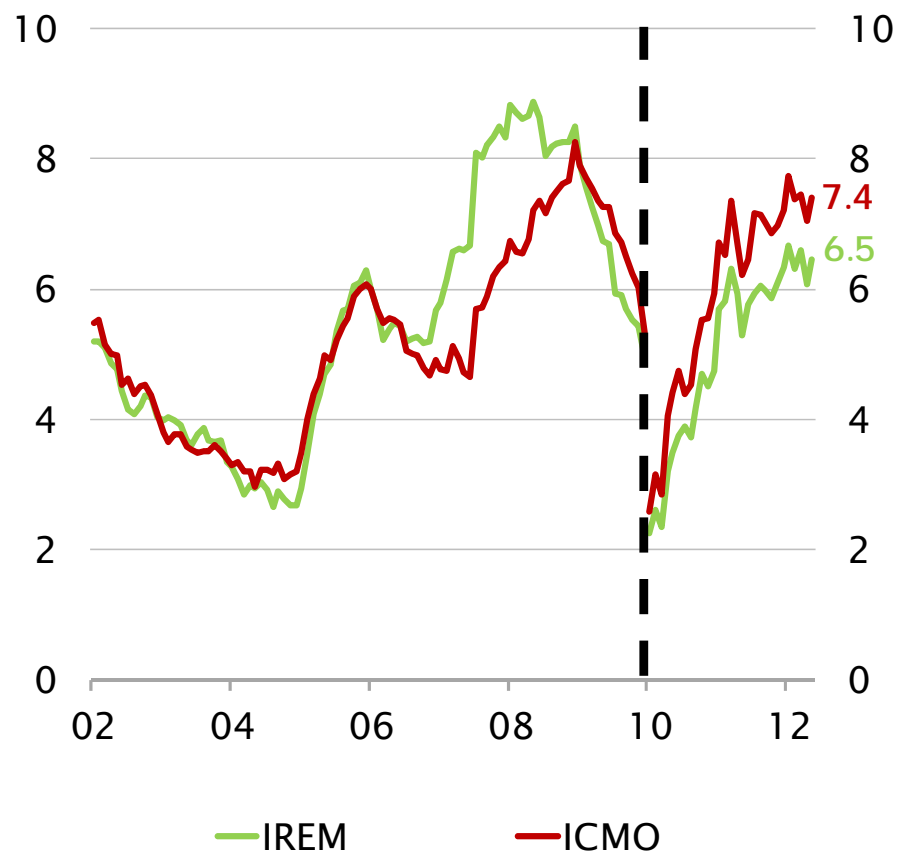


Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile

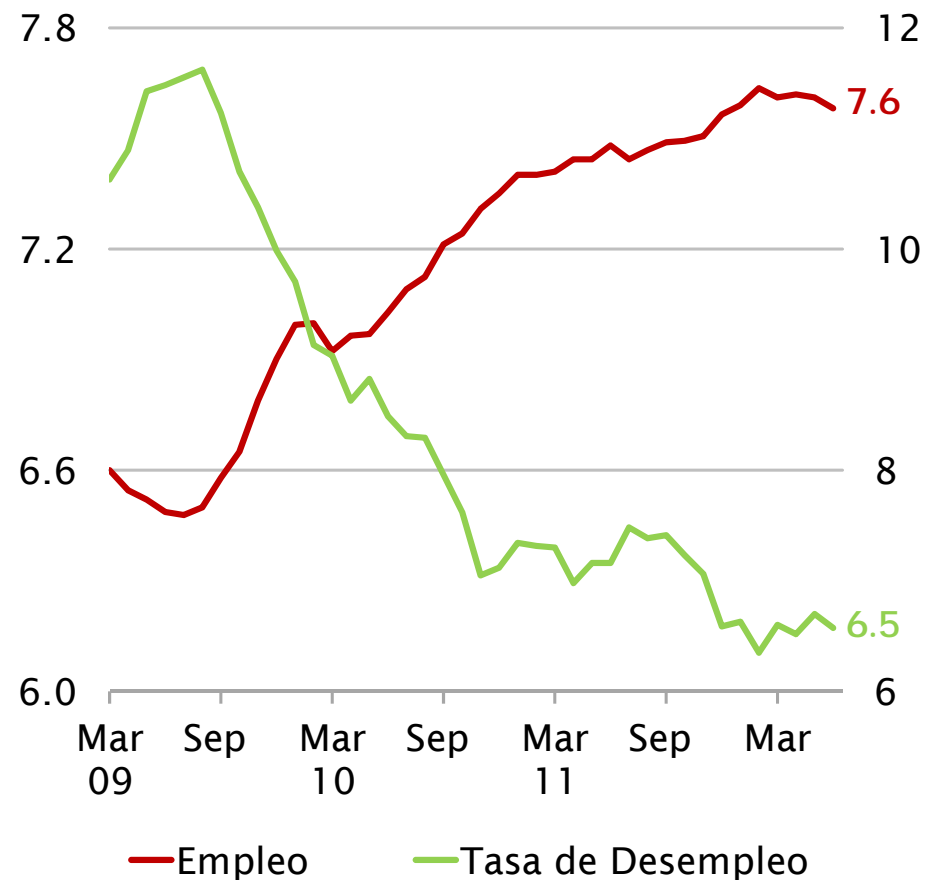
Perspectivas de la Economía Chilena

Mercado Laboral mantiene dinamismo

Salarios nominales (*)
(variación anual, porcentaje)



Empleo y Tasa de Desempleo - INE
(millones de personas; porcentaje)

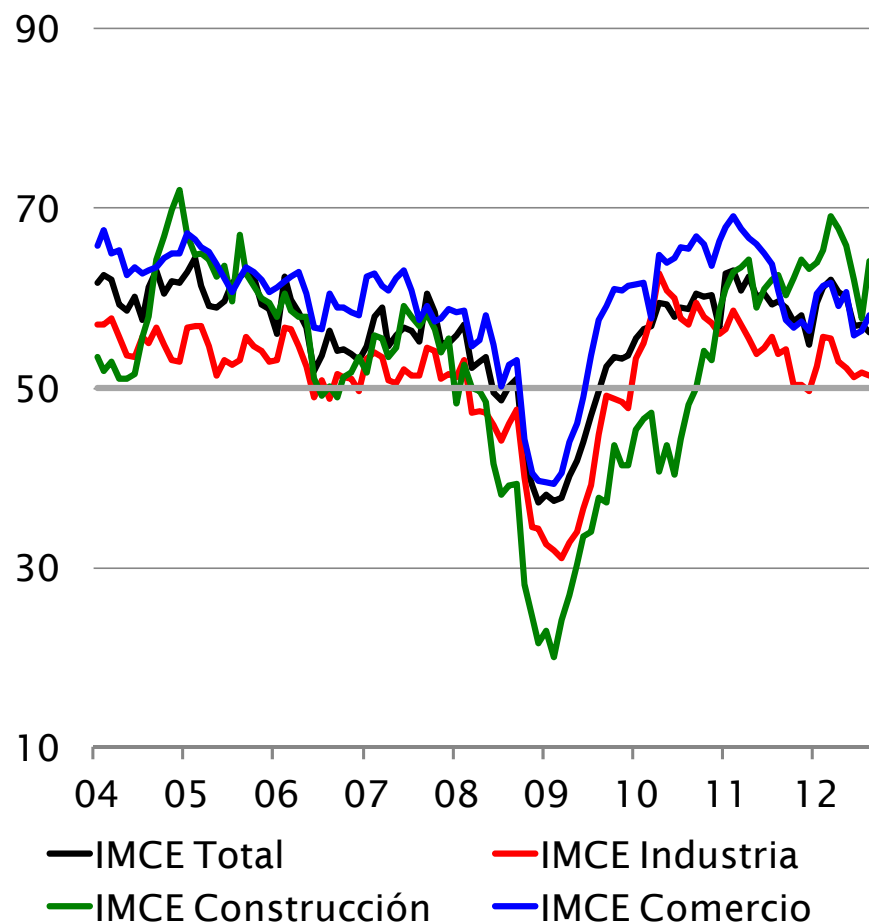


(*) A partir de enero se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

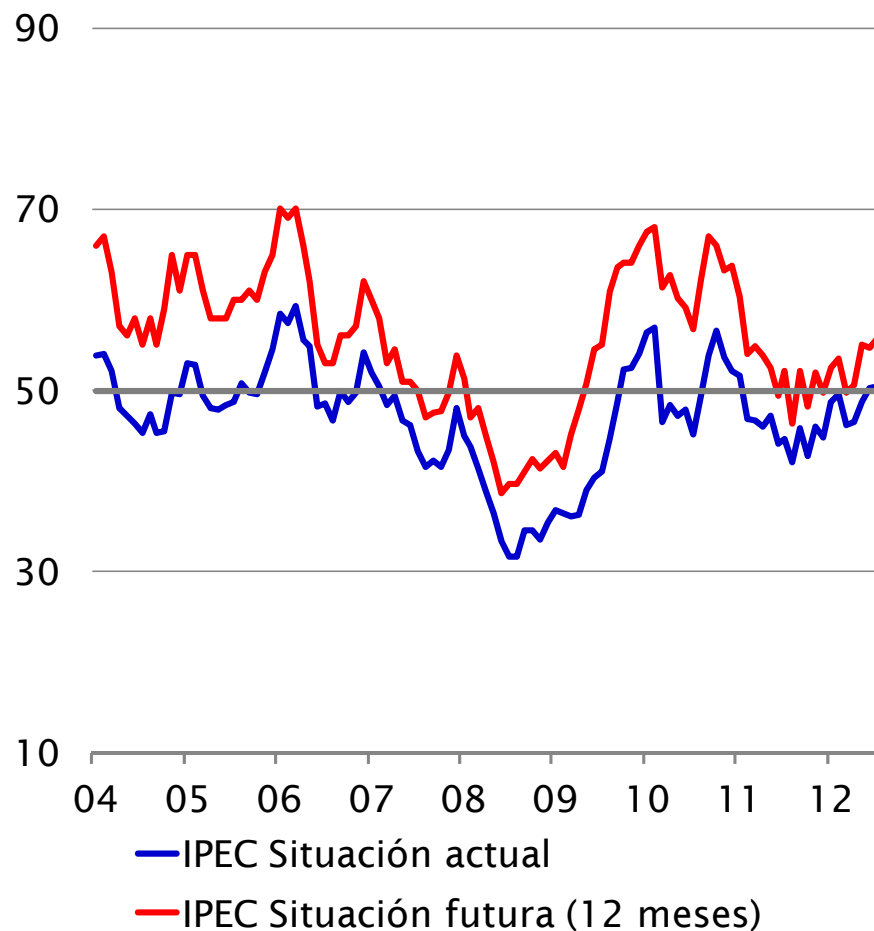
Perspectivas de la Economía Chilena

Expectativas de empresarios empeoran pero de consumidores mejoran

Percepción de los empresarios:
IMCE (*)



Percepción de los consumidores:
IPEC (*)



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

Perspectivas de la Economía Chilena

Expectativas de inflación se reducen y tipo de cambio es afectado por crisis

- Después de la sorpresa de diciembre la inflación se ha reducido desde un 4,4% anual en Febrero hasta 2,5% en Julio. En Agosto subió hasta 2,6%.
 - Los bajos registros inflacionarios de los últimos meses han sido, principalmente, el resultado de shocks de oferta favorables: caídas en precios de combustibles y de alimentos y en el tipo de cambio.
- Sin embargo, la inflación de no transables se mantiene en torno al 5% anual reflejando presiones de demanda y las escasas holguras del mercado laboral.
- Por su parte, el tipo de cambio ha estado muy afectado por la volatilidad externa y sus efectos sobre el apetito por riesgo, los flujos de capitales, la paridad dólar-euro y el precio del cobre.
 - Con la reducción del riesgo de un deterioro mayor en Europa las presiones netas han llevado a una apreciación del peso.

Perspectivas de la Economía Chilena

Política Monetaria

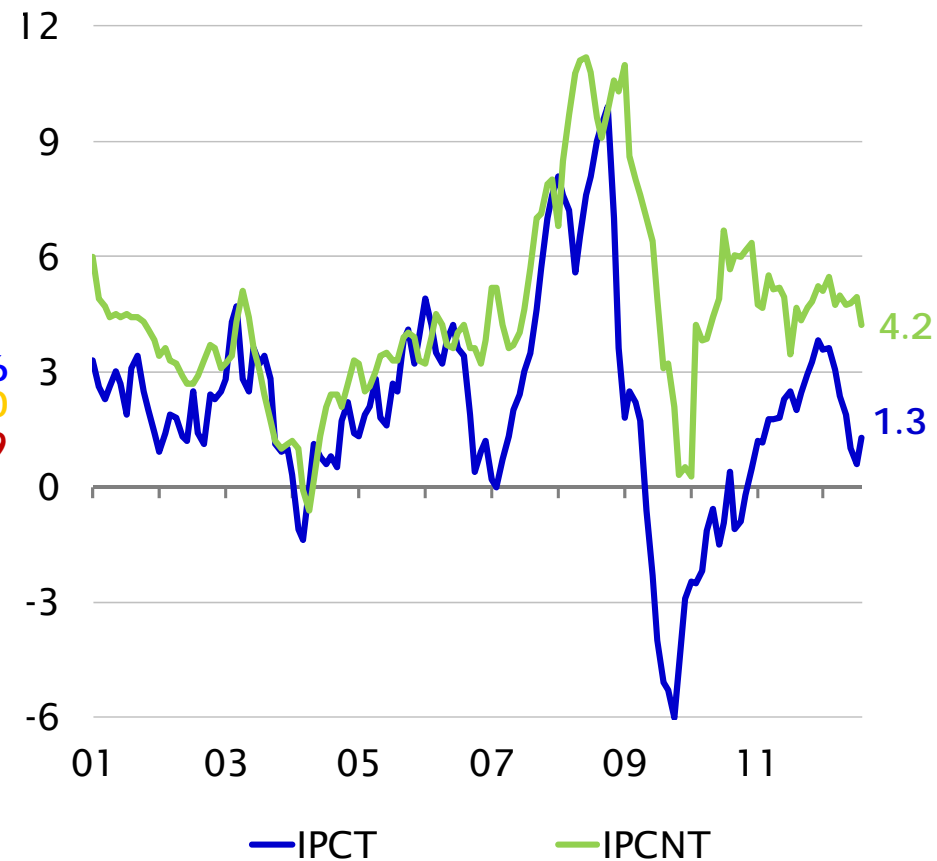
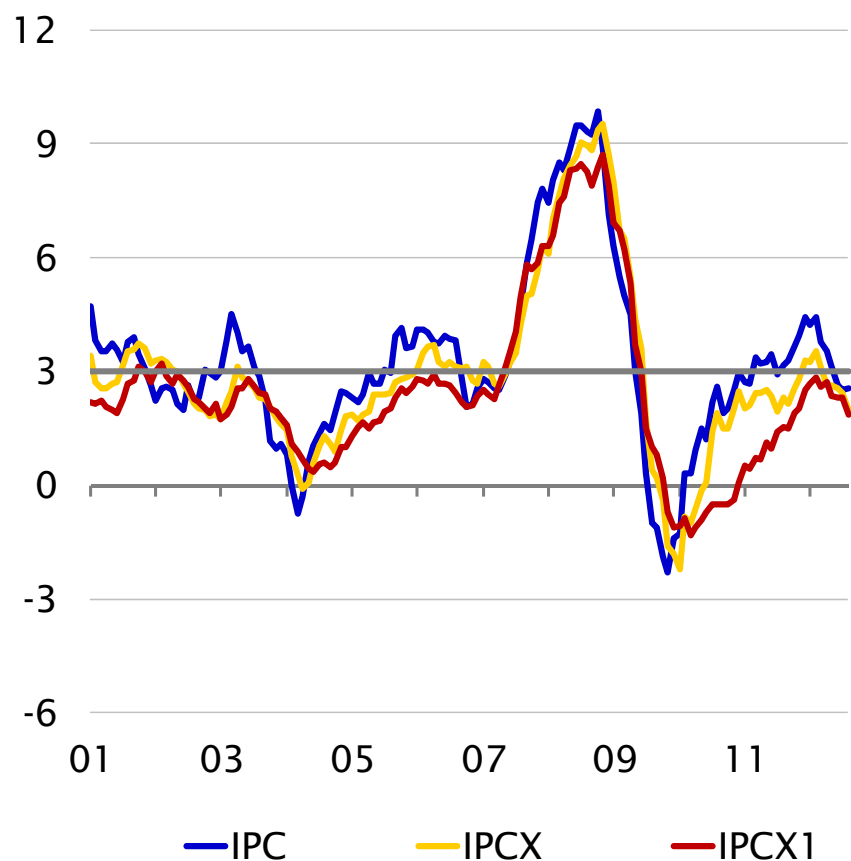
- El deterioro en el entorno externo, el alza en los precios internacionales de los granos y la alta inflación de no transables han llevado al Banco Central (BCCh) a mantener la TPM en 5,0%.
 - Por otra parte, con el deterioro que está experimentando el entorno externo, lo más probable es que el crecimiento se resienta, lo que puede llevar a bajas en la TPM.
- Pero hoy día lo más prudente para el BCCh es mantener la TPM en su nivel actual hasta tener más información sobre los desarrollos en el entorno externo y sus implicancias en Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

La inflación subió hasta 2,6% anual en Agosto

Índices de Precios al Consumidor
(variación % anual)

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



Fuente: INE.

Perspectivas de la Economía Chilena

IPOM de Septiembre del 2012

- En el IPOM de Septiembre, el Banco Central eleva la proyección de crecimiento para el 2012 debido a los mejores datos del segundo trimestre.
 - Se espera un mayor dinamismo de la demanda interna compensado por menores crecimientos de las exportaciones e importaciones.
- Para el 2013, el crecimiento se estima entre 4,0 y 5,0% con una demanda interna sin variación de existencias algo cuestionable.
- En cuanto a inflación, el IPOM redujo la proyección para diciembre de este año desde 2,7 a 2,5% y mantuvo la del 2013 en 3,0%.
- El déficit proyectado para la cuenta corriente del 2012 se elevó desde 3,1 a 3,2% del PIB y en el 2013 subiría hasta 4,4%; explicado por el alto dinamismo proyectado para el gasto interno.
- El escenario base supone que en el corto plazo la TPM se mantendrá estable.

Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento Económico y Cuenta Corriente - IPOM Septiembre 2012

	2009	2010	2011	2012 (f)		2014(f)
				IPOM Jun 12	IPOM Sep 12	IPOM Sep 12
PIB	-1.0	6.1	6.0	4.0 - 5.0	4.75 - 5.25	4.0 - 5.0
Demanda Interna	-5.7	14.8	9.4	5.2	5.6	5.5
Demanda Interna (sin Variación de Existencia)	-2.5	10.2	10.2	5.5	5.5	5.8
Formación Bruta de Capital Fijo	-12.1	14.3	17.6	7.4	7.0	7.1
Consumo Total	0.8	9.0	7.9	4.8	5.1	5.4
Exportaciones de bienes y servicios	-4.5	1.4	4.6	3.9	3.5	3.6
Importaciones de bienes y servicios	-16.2	27.4	14.4	4.9	4.0	5.8
Cuenta corriente (% del PIB)	2.0	1.5	-1.3	-3.1	-3.2	-4.4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Proyecciones y riesgos

- Mi escenario central para el 2012 es un crecimiento del PIB cercano al 5% y una inflación a diciembre en la parte inferior del rango del 2% al 2,5%.
 - Para el 2013 el crecimiento debiera estar en la parte baja del rango de 4 a 5% y la inflación entorno a la meta.
- En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena están en el entorno externo, especialmente una desaceleración brusca de China.
- Si la desaceleración de la economía mundial se profundiza, Chile no se podrá aislar de sus efectos.
- Pero Chile tiene importantes fortalezas: inflación en torno a la meta, una importante liquidez en moneda extranjera, tipo de cambio flotante, reconocida solvencia fiscal, buena regulación y supervisión bancaria y una gran credibilidad de su Banco Central.
- En particular, el BCCh tiene mucho espacio para introducir una política monetaria contracíclica y para proveer liquidez en dólares.

Perspectivas de la Economía Chilena

Evolución de Activos Externos, Balance Fiscal y Deuda

	2008	2009	2010	2011	2012
<i>En Millones de Dólares</i>					
Reservas Internacionales *	23.162	25.373	27.864	41.979	38.447
Activos Externos del Gobierno Central **	27.602	19.633	22.307	27.920	28.150
<i>En % del PIB</i>					
Deuda Bruta Total del Gobierno Central **	4,9	5,8	8,6	11,2	10,5
Balance Fiscal del Gobierno Central	4,1	-4,2	-0,4	1,3	
Deuda Externa Neta Total del País	-6,8	0,0	0,5	-4,4	

* A Julio del 2012

** A Marzo del 2012

Fuentes: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012				2013			
			BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	6.1	6.0	(4.75 - 5.25)	4.8 (4.5; 5.0)	4.5	5.0 (4.8; 5.3)	(4.0 - 5.0)	4.6 (3.6; 5.5)	4.6	4.5 (4.0; 5.2)
Demanda Interna	14.8	9.4	5.6	-	-	-	5.5	-	-	-
Con. privado	10.0	8.8	5.1*	5.1	5.9	-	5.4*	4.8	5.6	-
Inversión total	14.3	17.6	7.0	8.6	11.0	-	7.1	7.1	7.4	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	1.3	-	0.7	1.5	-	-	0.1	1.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	-	503.3**	503.9	495*** (480; 505)	-	506.3**	512.4	500*** (475; 520)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	2.5	2.3 (1.7; 3.3)	1.5	2.1 (1.7; 2.6)	3.0	3.0 (2.5; 3.5)	3.4	3.0 (2.7; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	-	-	6.6	-	-	-	6.7	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.5	-1.3	-3.2	-2.6 (-5.0; -0.8)	-3.6	-	-4.4	-2.7 (-7.6; -1.1)	-3.5	-

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

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Agosto, 2012), media y rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Septiembre, 2012); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Septiembre, 2012), mediana, deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Agosto, 2012).

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

13 de Septiembre del 2012