

## El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

10 de Septiembre del 2013

## 1. Aumentan las tensiones en los Mercados Financieros Internacionales

# Los Mercados Financieros Internacionales

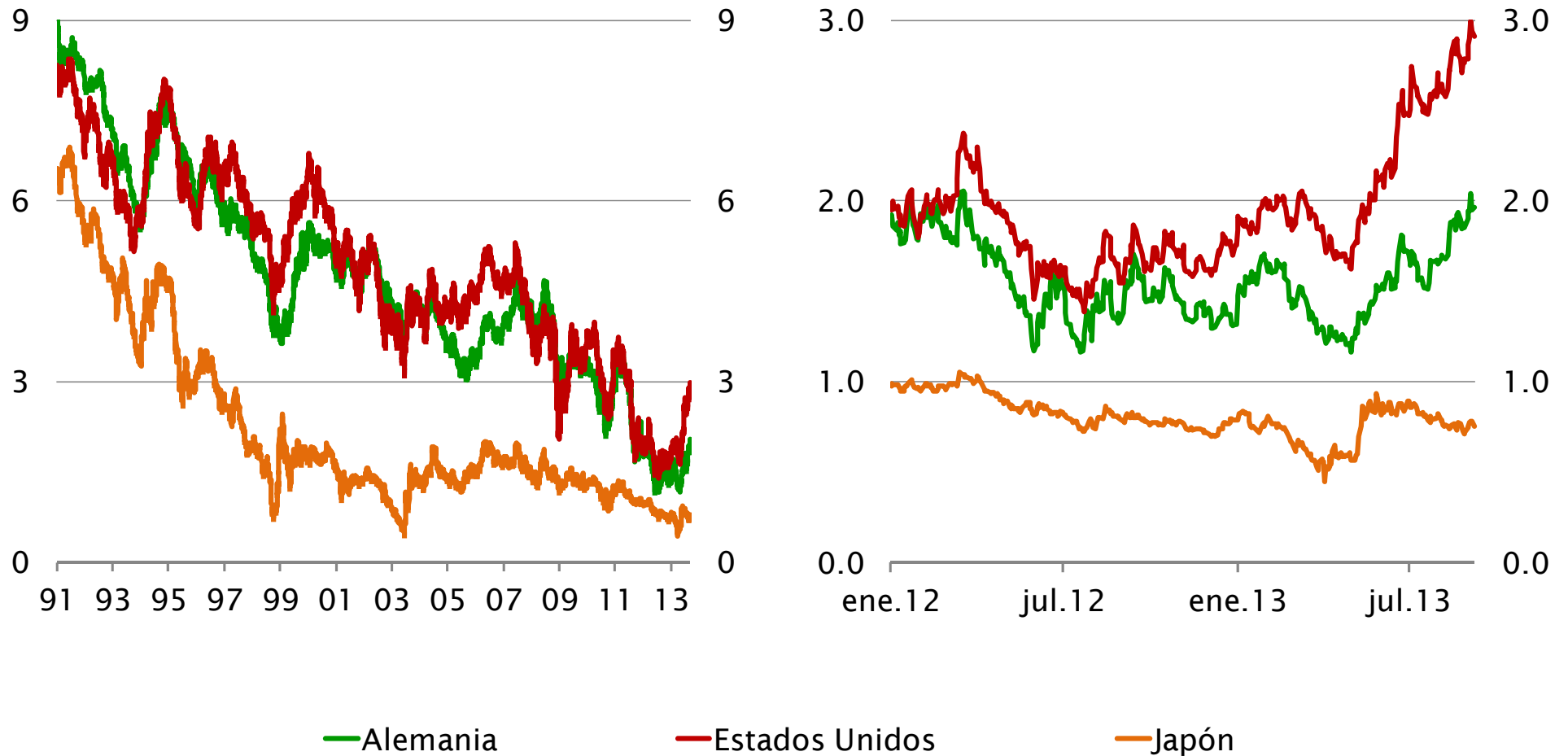
## Desarrollos Recientes

- Los temores al retiro gradual del QE y a la crisis de Siria han impactado los precios de los activos financieros y su volatilidad.
- Como resultado de lo anterior y del fortalecimiento de los brotes verdes en Europa, se vuelve a incrementar la salida de capitales de los países emergentes (PE) y se deprecian sus monedas.
- En paralelo, aumenta la entrada de fondos de acciones en la Zona Euro.
- En el mundo emergente, los países más afectados han sido los que presentan mayores vulnerabilidades internas:
  - Altos déficits en cuentas corrientes y/o fiscales, alta inflación, bajo crecimiento potencial, importantes descalces cambiarios y mercados financieros poco profundos.
- Entre estos países destacan Brasil, India, Turquía, Sudáfrica e Indonesia.

# Los Mercados Financieros Internacionales

## Rendimientos de bonos soberanos de países avanzados aumentan

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años  
(Porcentaje)

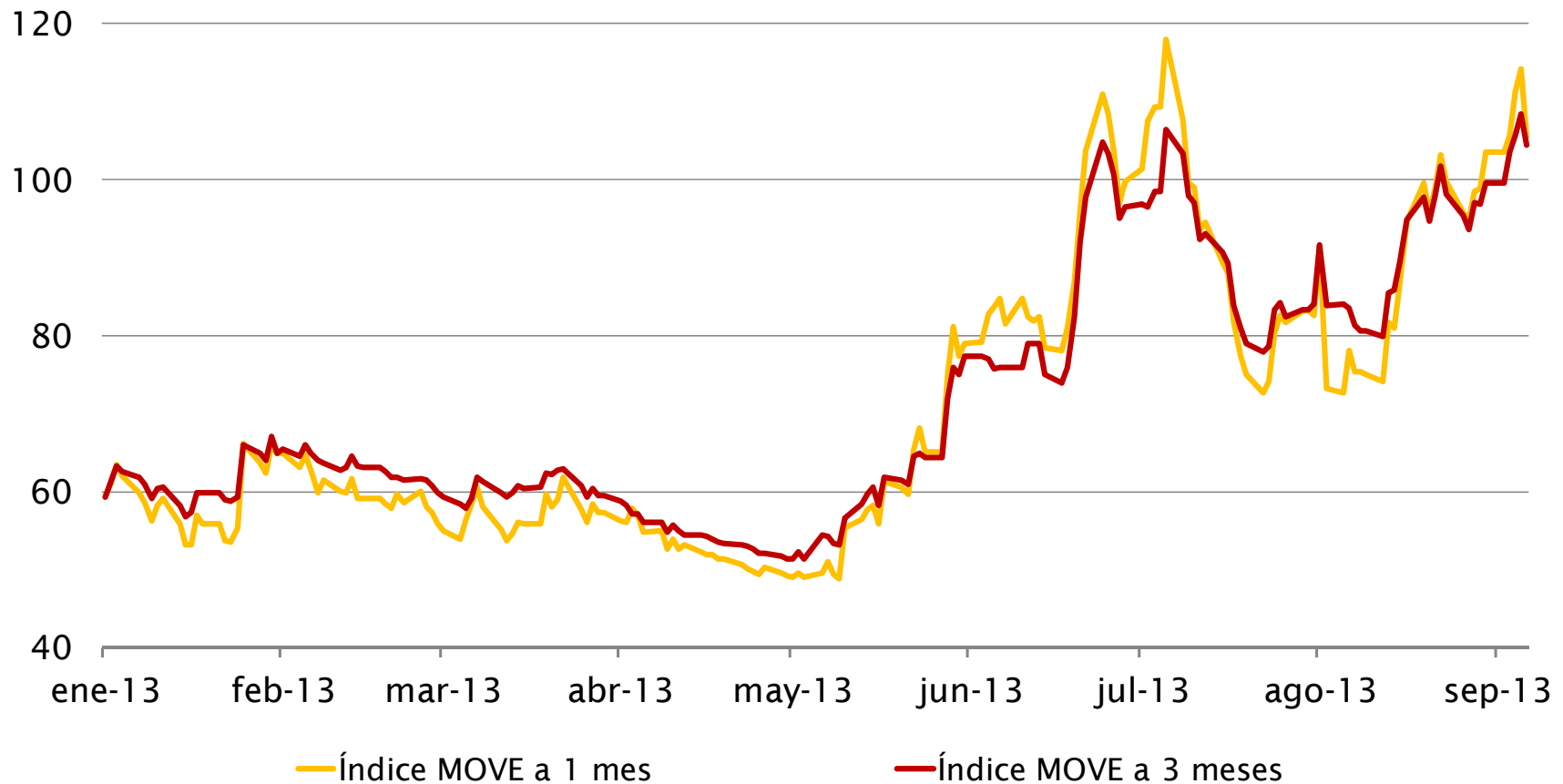


Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

# Los Mercados Financieros Internacionales

La volatilidad de las tasas en EE.UU. han aumentado a partir de mayo

Índices de Volatilidad de Opciones de Treasury de Merrill Lynch  
(porcentaje)

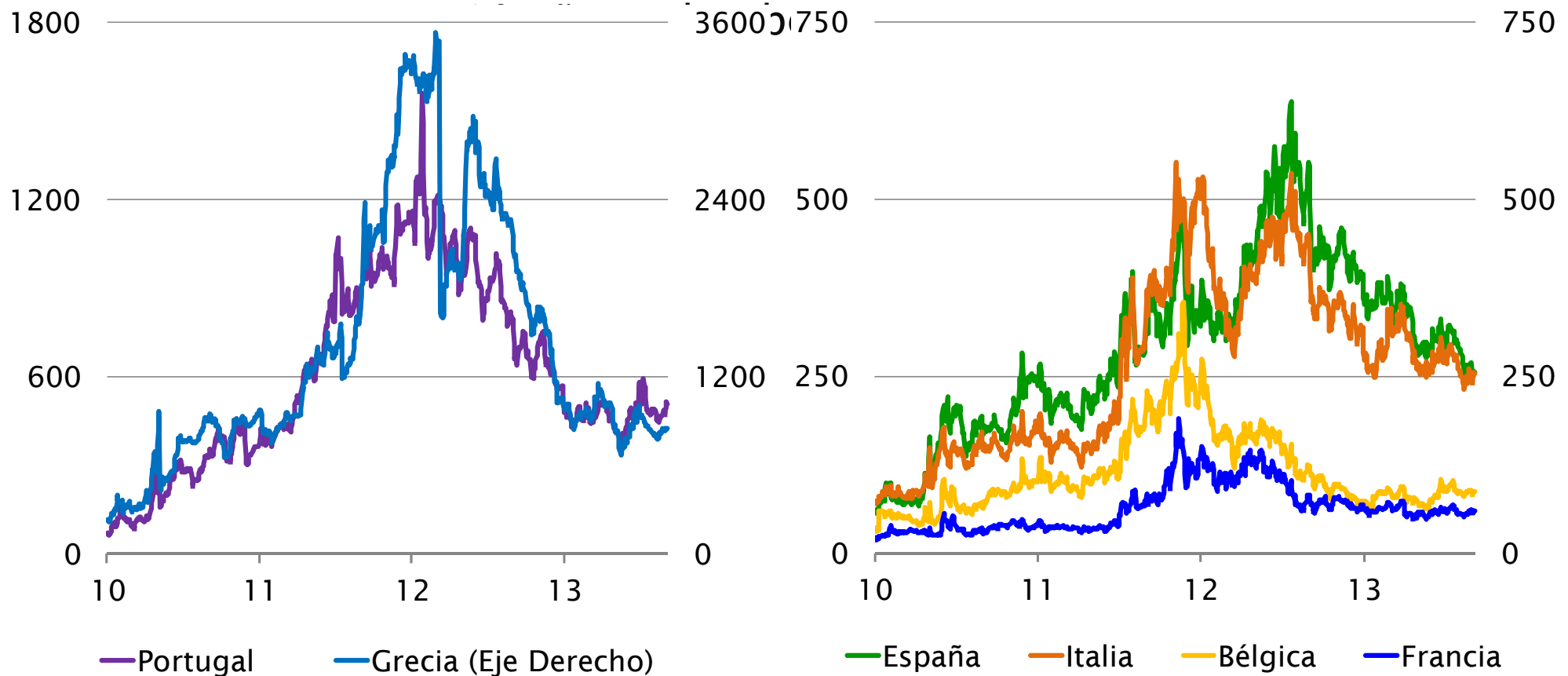


MOVE: Merrill Option Volatility Estimate.  
Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

# Los Mercados Financieros Internacionales

## Spreads de bonos soberanos a 10 años en la Zona Euro se reducen

Premios por Riesgo Soberanos  
(Medidos como spreads de rendimientos de los bonos)

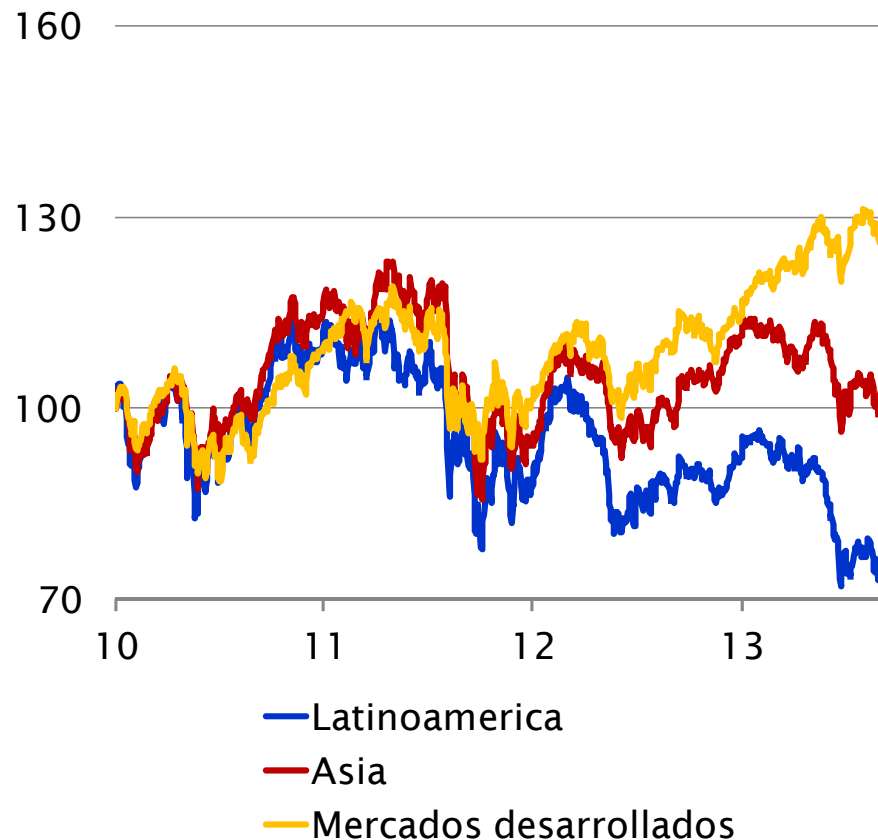
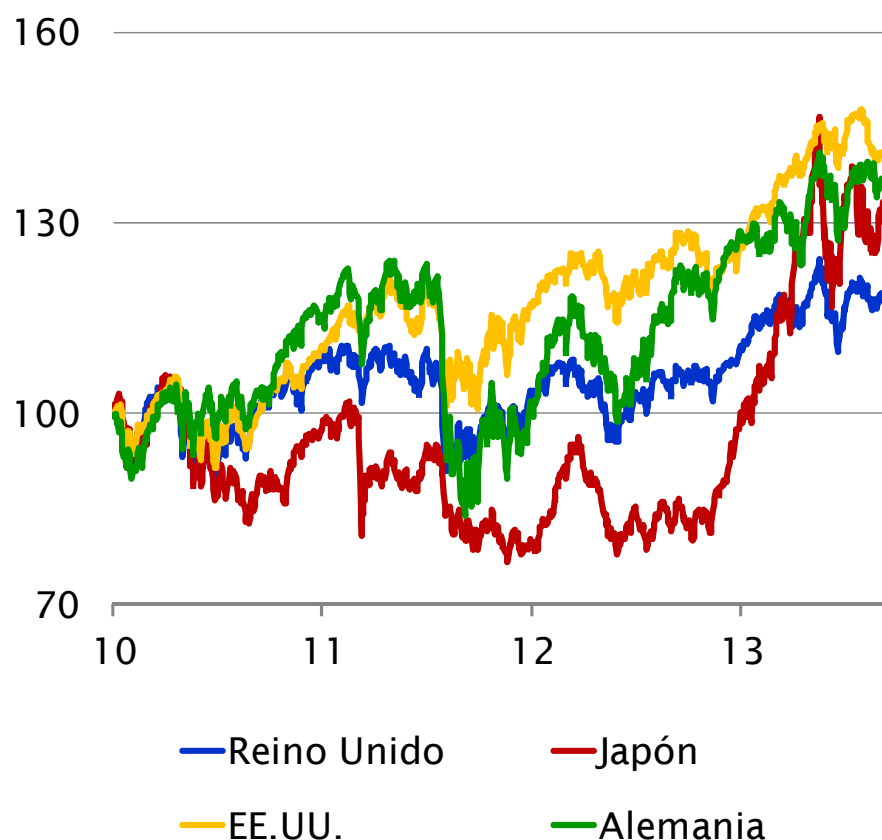


Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

# Los Mercados Financieros Internacionales

## Los precios de las acciones suben en el margen

Índices Accionarios  
(01/01/2009=100)

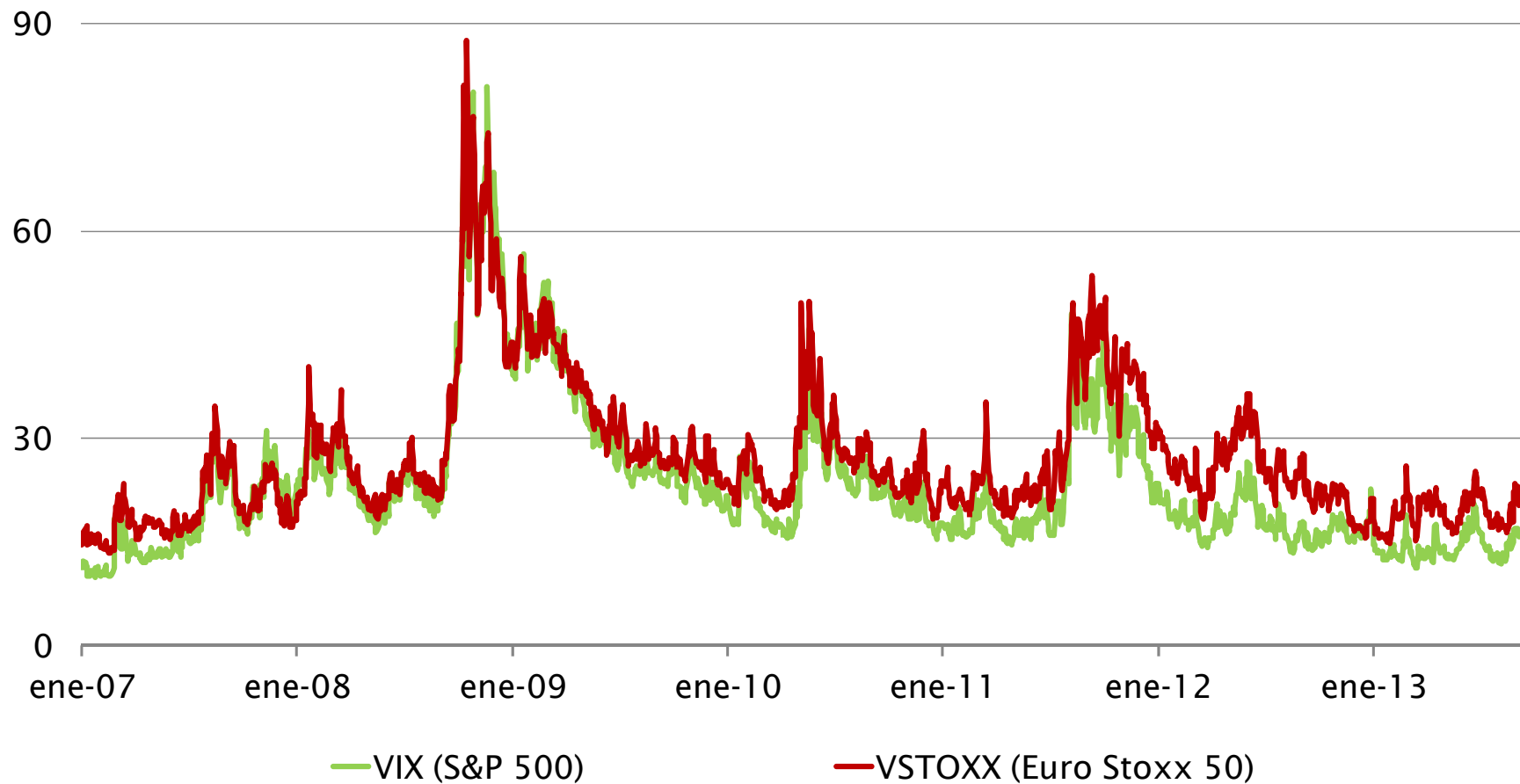


Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

# Los Mercados Financieros Internacionales

La volatilidad ha aumentado en el margen en las últimas semanas

## Índices de Volatilidad VIX y VSTOXX

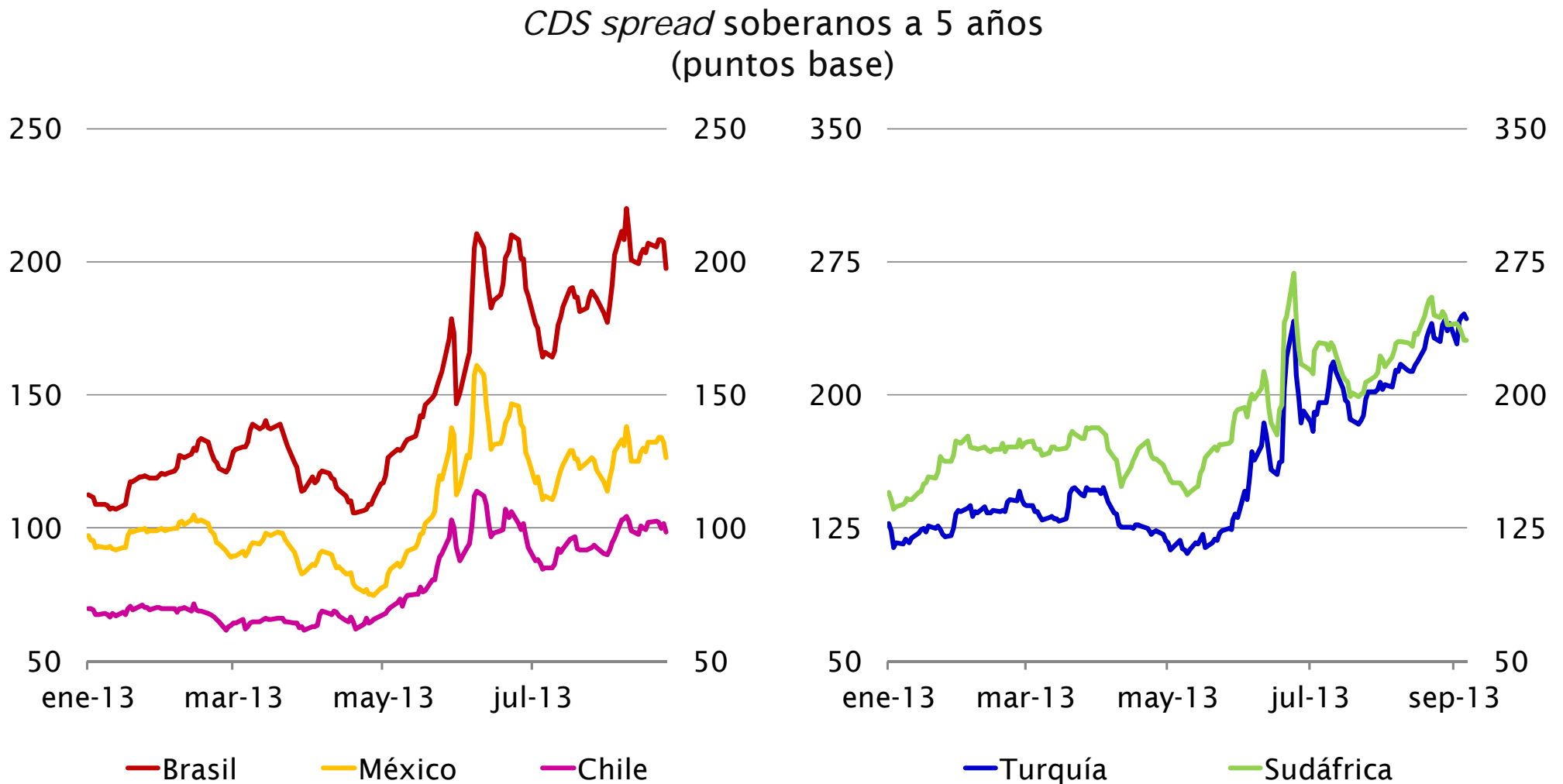


Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.



# Los Mercados Financieros Internacionales

Los *CDS spread* de los países emergentes han subido

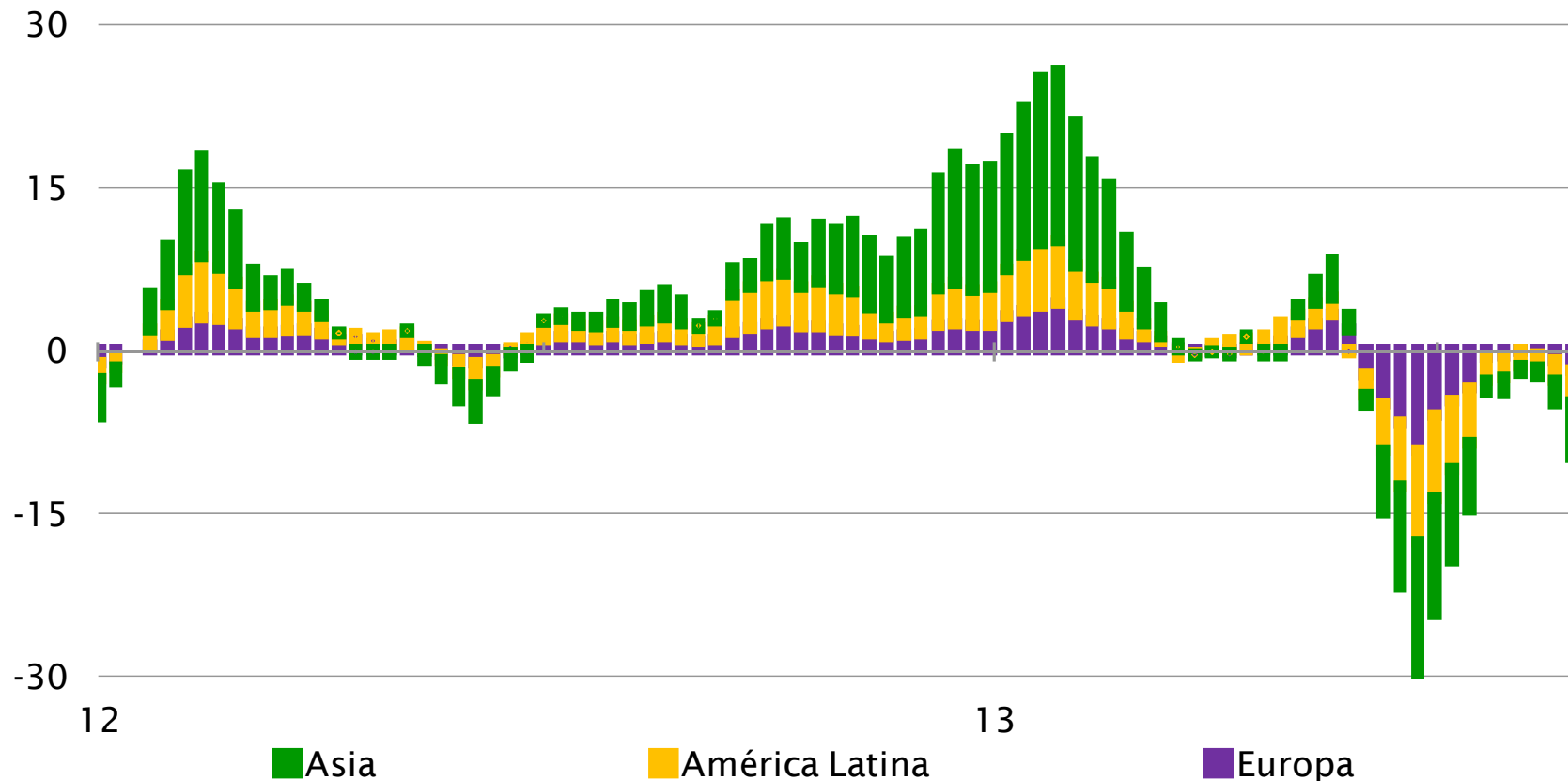


Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

# Los Mercados Financieros Internacionales

Los flujos de capitales a las economías emergentes se han revertido

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

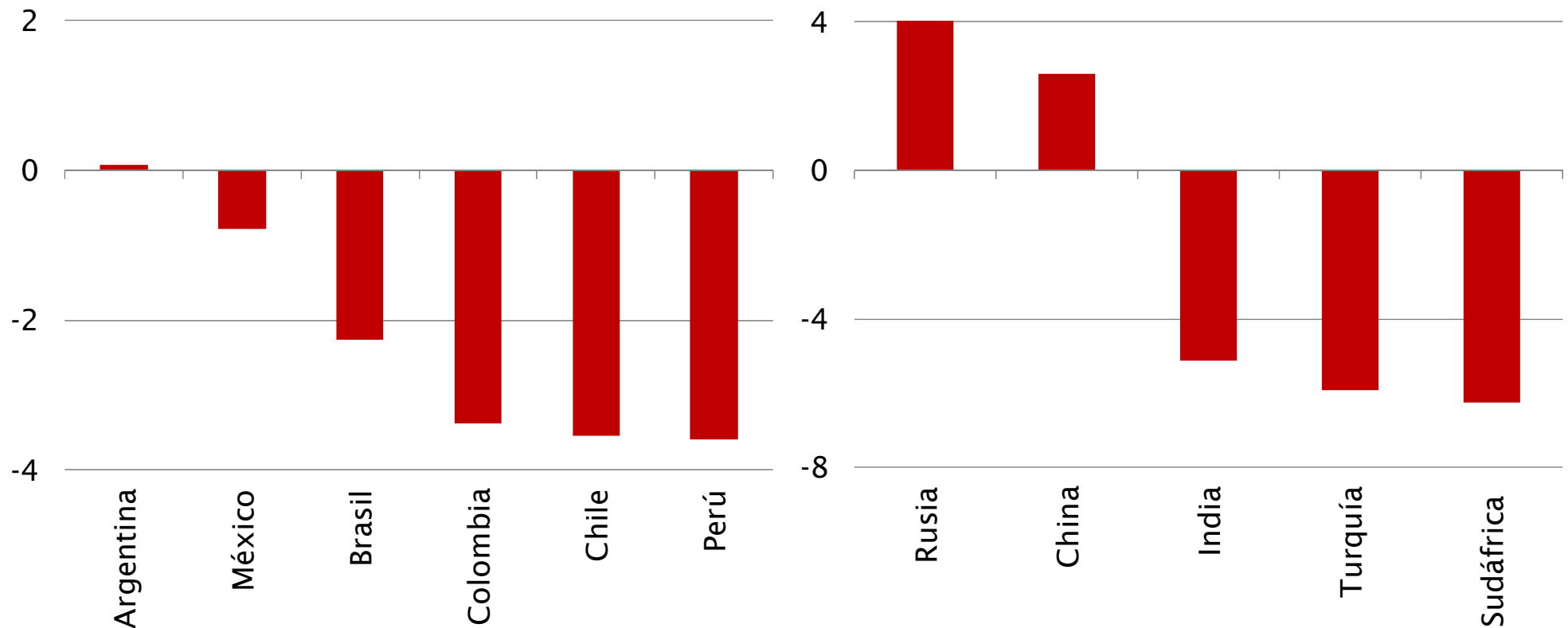


Nota: Flujos corresponden a flujos de no residentes.  
Fuente: EPFR.

# Los Mercados Financieros Internacionales

## Algunos países emergentes muestran altos déficits en cuenta corriente

Saldos en Cuenta Corriente de Economías Emergentes en el 2012  
(% del PIB)

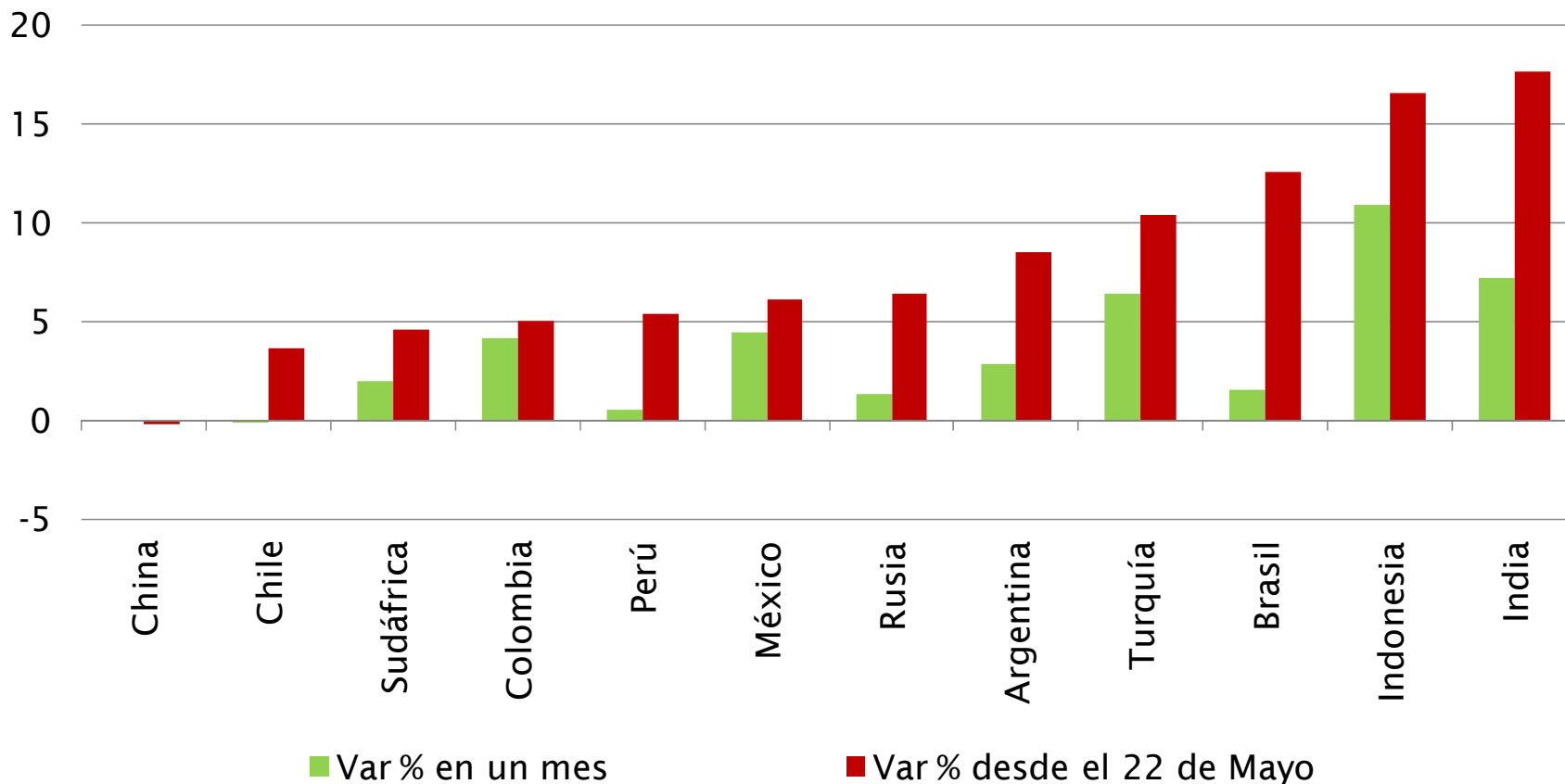


Fuente: FMI, WEO Abril 2013.

# Los Mercados Financieros Internacionales

Los tipos de cambio de las economías emergentes se han depreciado

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



Fuente: Bloomberg, 9 de septiembre del 2013.

## 2. La Economía Mundial y sus Perspectivas

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

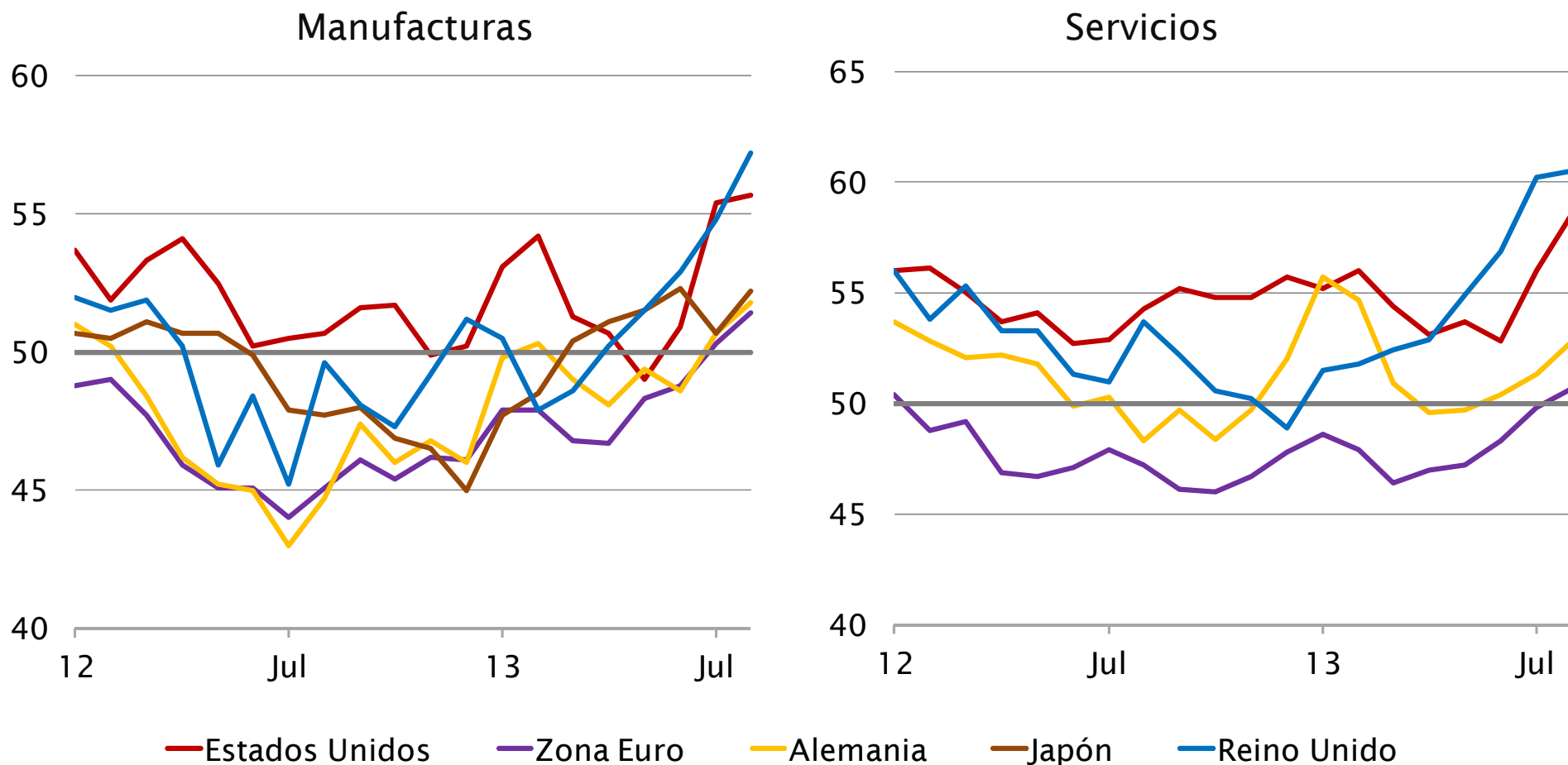
## Evolución Reciente de la Actividad

- En cuanto a la evolución de la actividad, las mejores noticias positivas han estado en Europa, Japón y China.
  - En Europa, en la Zona Euro la recuperación sigue consolidándose con un sector industrial que se está expandiendo, incluso en España e Italia y la recuperación del Reino Unido se fortaleció en el segundo trimestre.
  - En Japón el crecimiento del segundo trimestre se revisó al alza (de 2,6 al 3,8)
  - En China, el sector industrial, las ventas al detalle y el comercio exterior siguen tomando fuerza mostrando que los estímulos están funcionando y sería capaz de crecer en torno al objetivo oficial (7,5% anual).
- EE.UU. continúa su (moderada) expansión.
- En contraste, en los principales países emergentes, con la excepción de China, las expectativas de crecimiento se deterioran afectadas por los ajustes internos y los efectos de los anuncios de la FED.
- Indicadores líderes apuntan a que la recuperación de EE.UU. y del RU se afirmaría y que Japón seguiría creciendo sobre su tendencia, aunque el alza de tasas largas y del precio del petróleo moderará la expansión.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

PMI de manufacturas y servicios aumentan en las economías avanzadas

## Índices PMI en las Economías Avanzadas

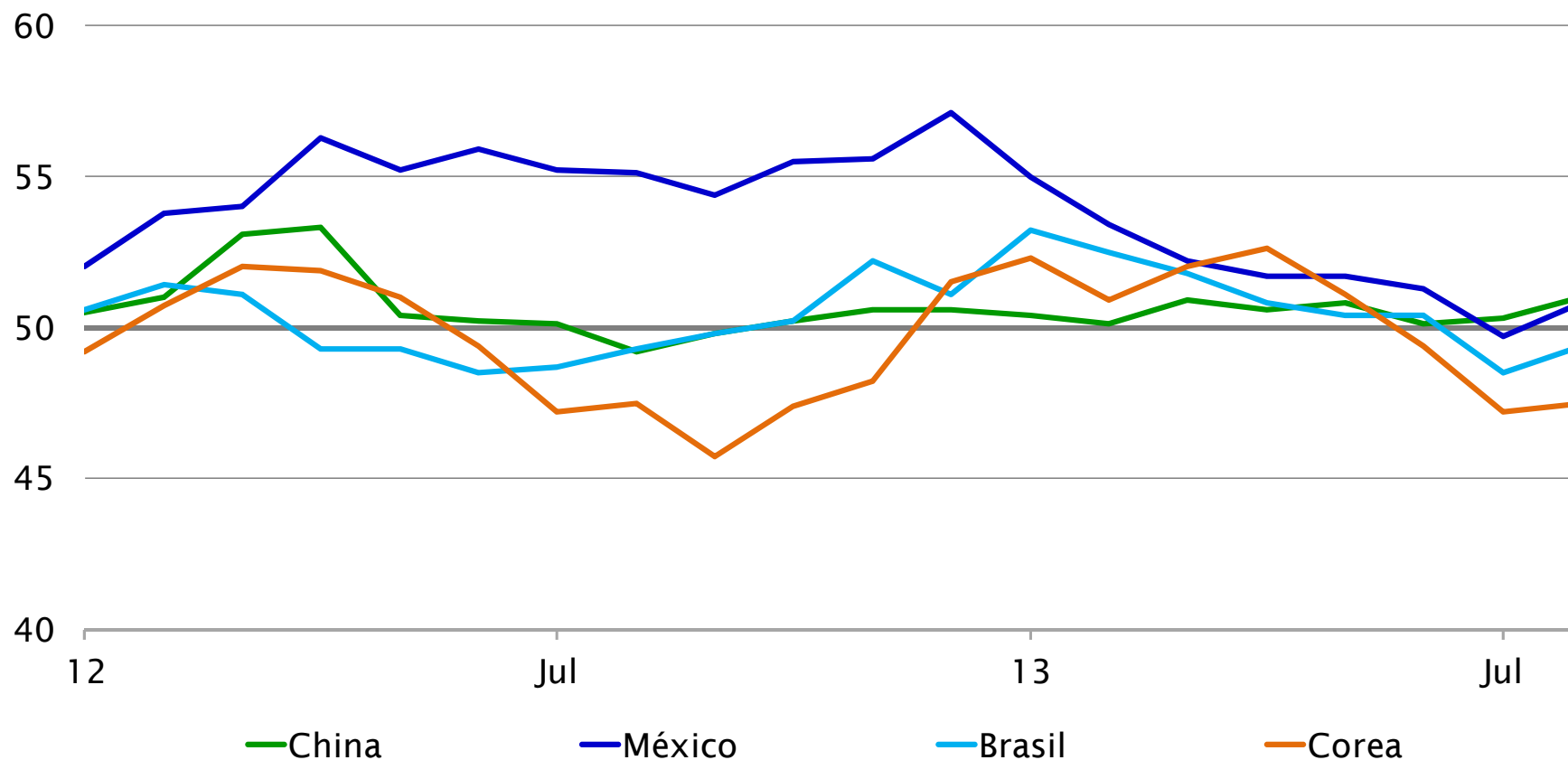


Valor mayor a 50 implica expansión.  
Fuente: Bloomberg y Markit Economics.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Los índices de PMI de manufacturas repuntan en el margen las EMEs

Índices PMI de Manufacturas en Economías Emergentes



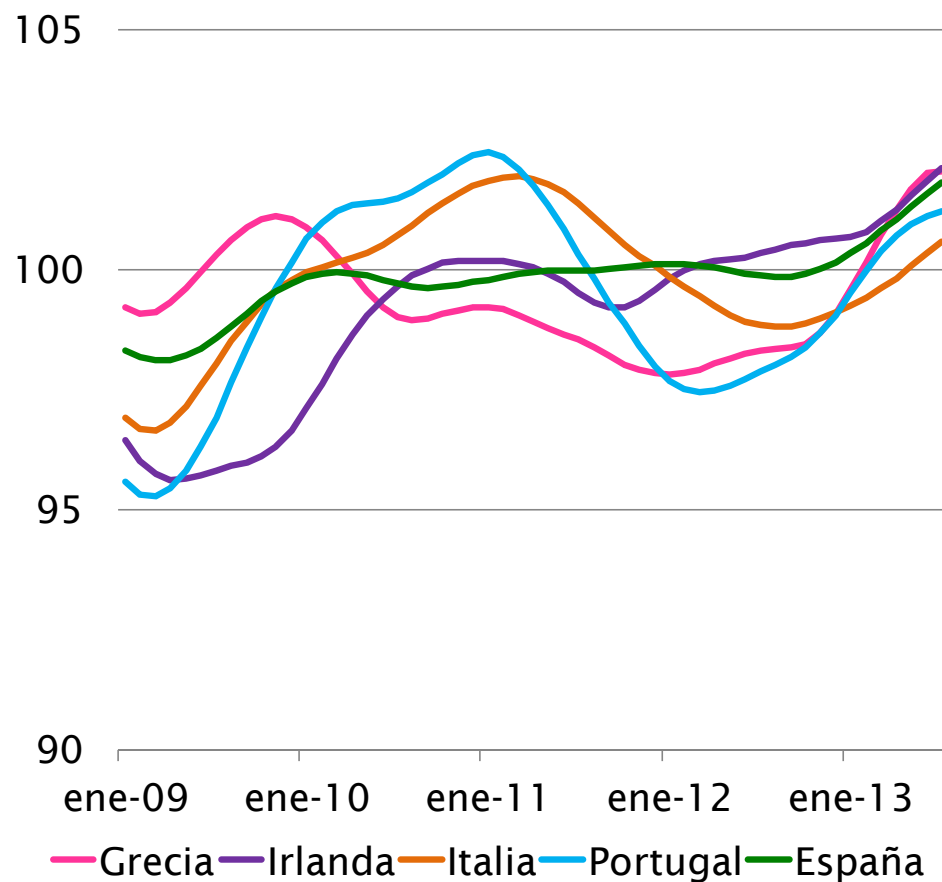
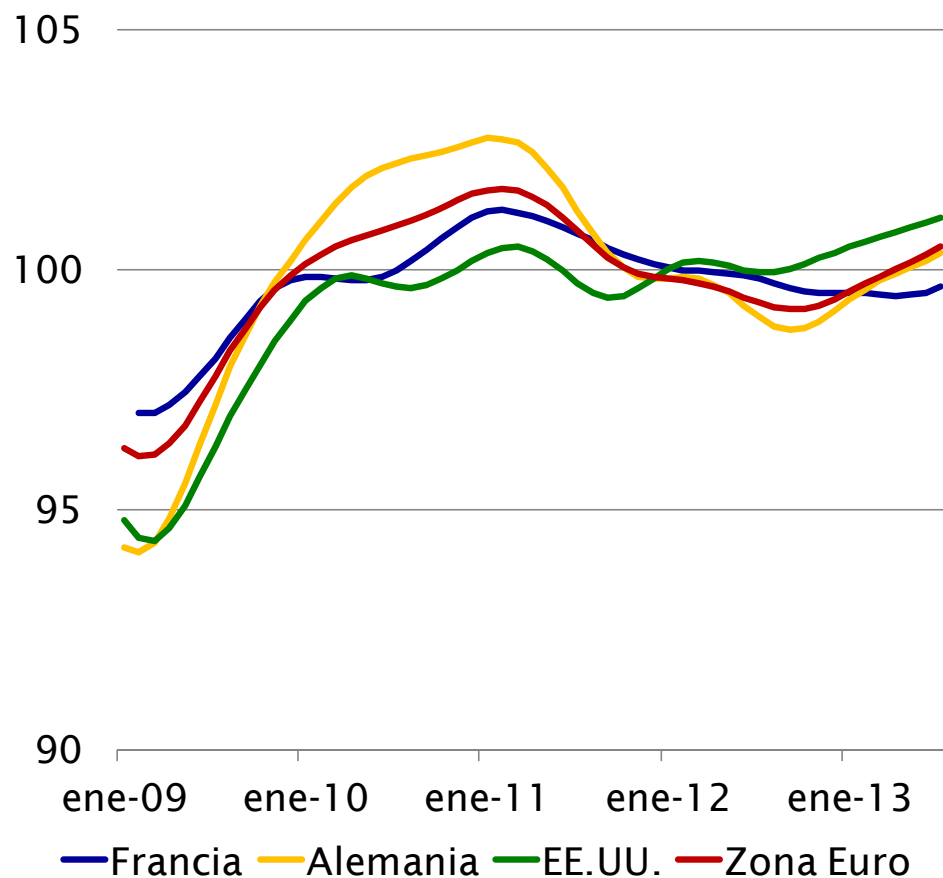
Fuente: Bloomberg y Markit Economics.



# 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

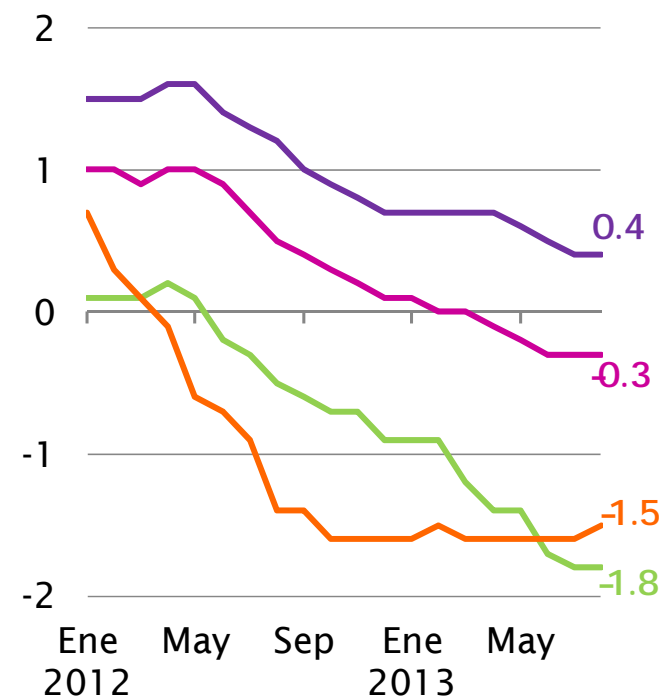
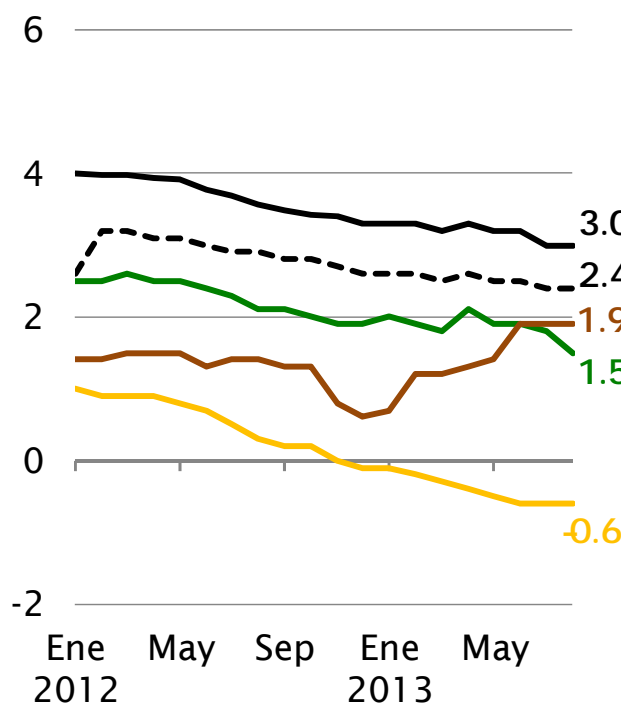
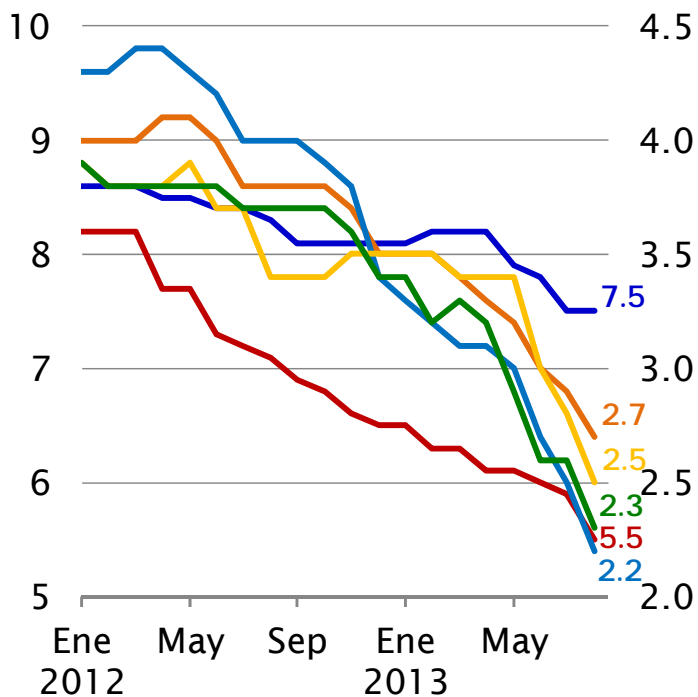
## Perspectivas de la Economía Mundial

- En cuanto a las proyecciones de crecimiento para el 2013, éstas se han ajustado al alza en Japón y España, y se han reducido en EE.UU.
- En el mundo emergente, con la excepción de China, éstas se han seguido ajustando a la baja.
- En tanto, para el 2014, las proyecciones de crecimiento mejoran para la Zona Euro y se corrigen a la baja en los países emergentes.
- Con todo, en el escenario central, gracias al mayor dinamismo de EE.UU. y de la Zona Euro, la economía mundial debiera crecer en torno a un 20% más el 2014 que en el 2013.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Proyecciones de crecimiento para el 2013

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



- China
- India
- A. Latina (Eje Der.)
- Brasil (Eje Der)
- Rusia (Eje Der)
- México (Eje Der)

- EE.UU.
- Japón
- Zona Euro
- Mundo (PPP)
- Mundo (TCM)

- Francia
- Alemania
- Italia
- España

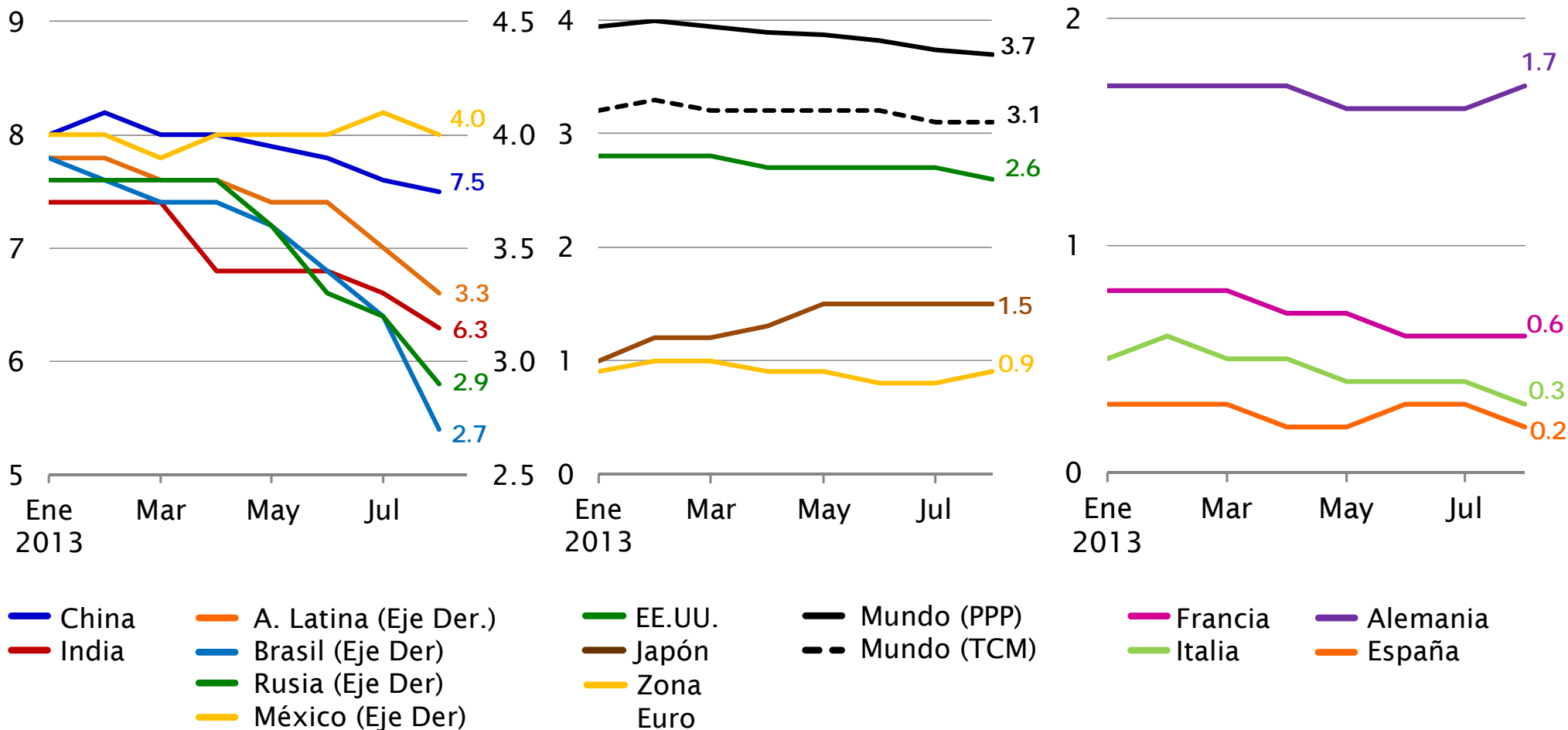
Fuente: Consensus Forecasts.

Vittorio Corbo

# 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	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	-2.8	2.5	1.8	2.8	1.7 (1.9; 2.0; 2.1)	1.7 =	1.5 ↓	2.7 (3.0; 3.0; 2.9)	2.7 =	2.6 ↓
Zona Euro	-4.4	2.0	1.5	-0.6	-0.6 (-0.3; -0.2; 0.2)	-0.4 ↑	-0.6 =	0.9 (1.1; 1.0; 1.2)	1.2 =	0.9 ↑
Japón	-5.5	4.7	-0.6	2.0	2.0 (1.6; 1.2; 1.2)	1.8 =	1.9 =	1.2 (1.4; 0.7; 1.1)	1.2 ↑	1.5 =
Asia (ex-Japón)	6.0	9.9	7.4	5.8	6.4 (6.5; 6.6; 6.8)	6.1 ↑	6.2 =	6.7 (6.9; 7.1; 7.1)	6.5 =	6.5 ↓
China	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8 (8.0; 8.2; 8.2)	7.5 =	7.5 =	7.7 (8.2; 8.5; 8.5)	7.7 =	7.5 ↓
India	5.0	11.2	6.3	3.2	5.6 (5.7; 5.9; 6.0)	4.6 ↓	5.5 ↓	6.3 (6.2; 6.4; 6.4)	5.7 =	6.3 ↓
América Latina	-1.5	6.1	4.6	3.0	3.0 (3.4; 3.6; 3.9)	2.5 =	2.7 ↓	3.4 (3.9; 3.9; 4.0)	3.2 =	3.3 ↓
Brasil	-0.3	7.5	2.7	0.9	2.5 (3.0; 3.5; 4.0)	2.4 =	2.2 ↓	3.2 (4.0; 4.0; 4.2)	2.4 =	2.7 ↓
México	-6.0	5.3	3.9	3.9	2.9 (3.4; 3.5; 3.5)	2.0 =	2.5 ↓	3.2 (3.4; 3.5; 3.5)	4.1 =	4.0 ↓
Mundo (PPP)	-0.6	5.2	3.9	3.3	3.1 (3.3; 3.5; 3.6)	2.8 =	2.9 ↓	3.8 (4.0; 4.1; 4.2)	3.6 =	3.6 ↓
Mundo (TCM)	-2.2	4.1	2.9	2.7	2.4 (2.6; 2.7; 2.9)	2.2 =	2.4 =	3.2 (3.4; 3.4; 3.5)	2.9 =	3.1 =
Comercio Mundial	-10.6	12.5	6.0	2.5	3.1 (3.6; 3.8; 4.5)			5.4 (5.3; 5.5; 5.8)		

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

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

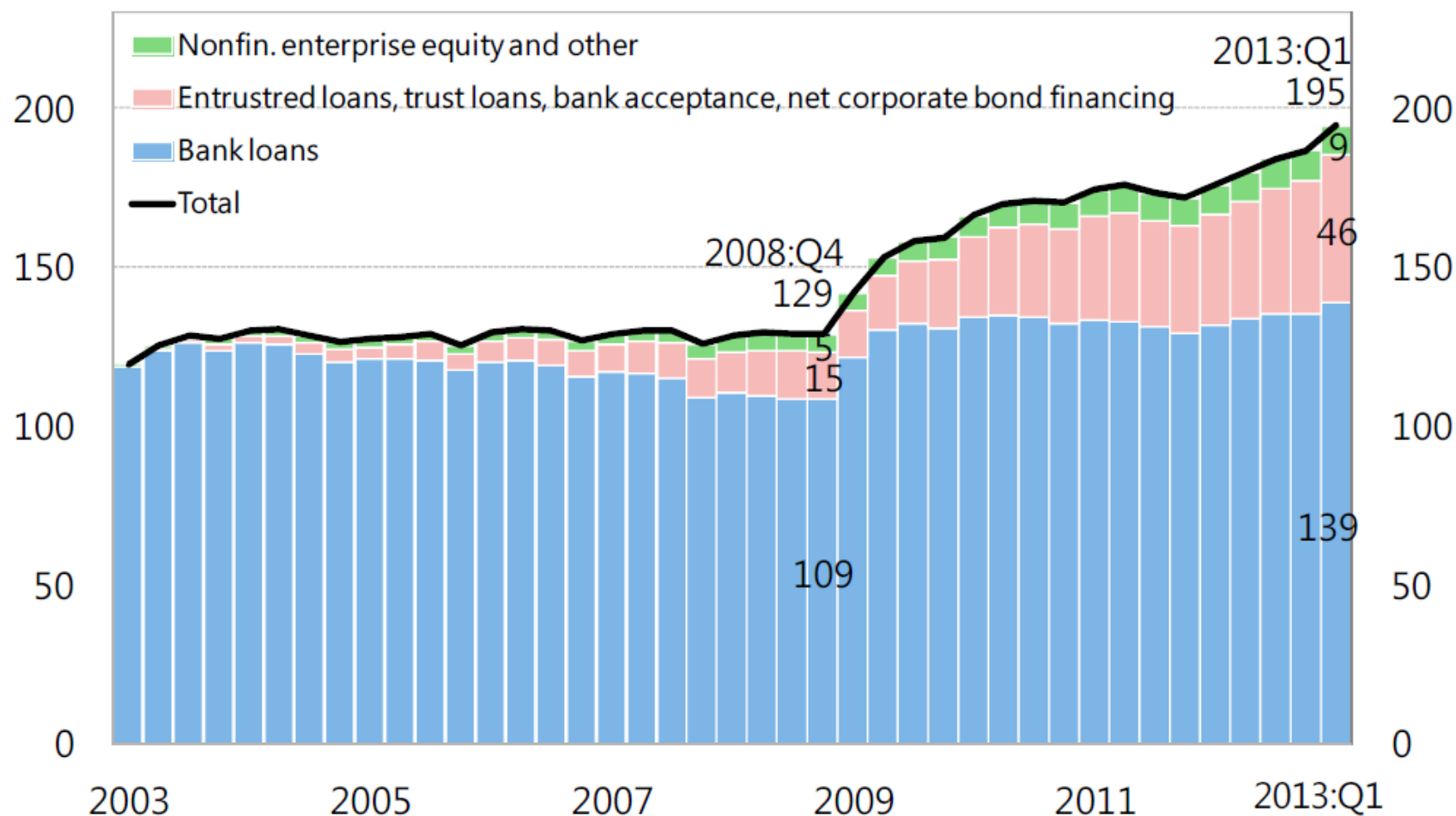
## Riesgos de la Economía Mundial

- Las proyecciones de crecimiento de corto plazo siguen enfrentando riesgos que tienen un sesgo a la baja:
  - (1) Una intensificación de los problemas geopolíticos en el Medio Oriente.
  - (2) Dificultades en el proceso de atenuación del QE de la FED.
  - (3) Un posible impase político en EE.UU. sobre la autorización del gasto para el presupuesto AF 2014 y el límite de la deuda.
  - (4) La Zona Euro sigue vulnerable a nuevas tensiones financieras, bancarias, sociales y de solvencia soberana.
  - (5) Problemas en el sector financiero y en la deuda de los gobiernos locales de China que impacten su crecimiento.
- Pero también hay un sesgo al alza: el crecimiento de EE.UU. y de la Zona Euro puede tomar más dinamismo que lo proyectado.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

El crecimiento del crédito ha aumentado con fuerza desde el 2009

China: Stock de Crédito  
(% del PIB)



Fuente: FMI, China Artículo IV, Julio 2013.

## 3. Perspectivas de la Economía Chilena



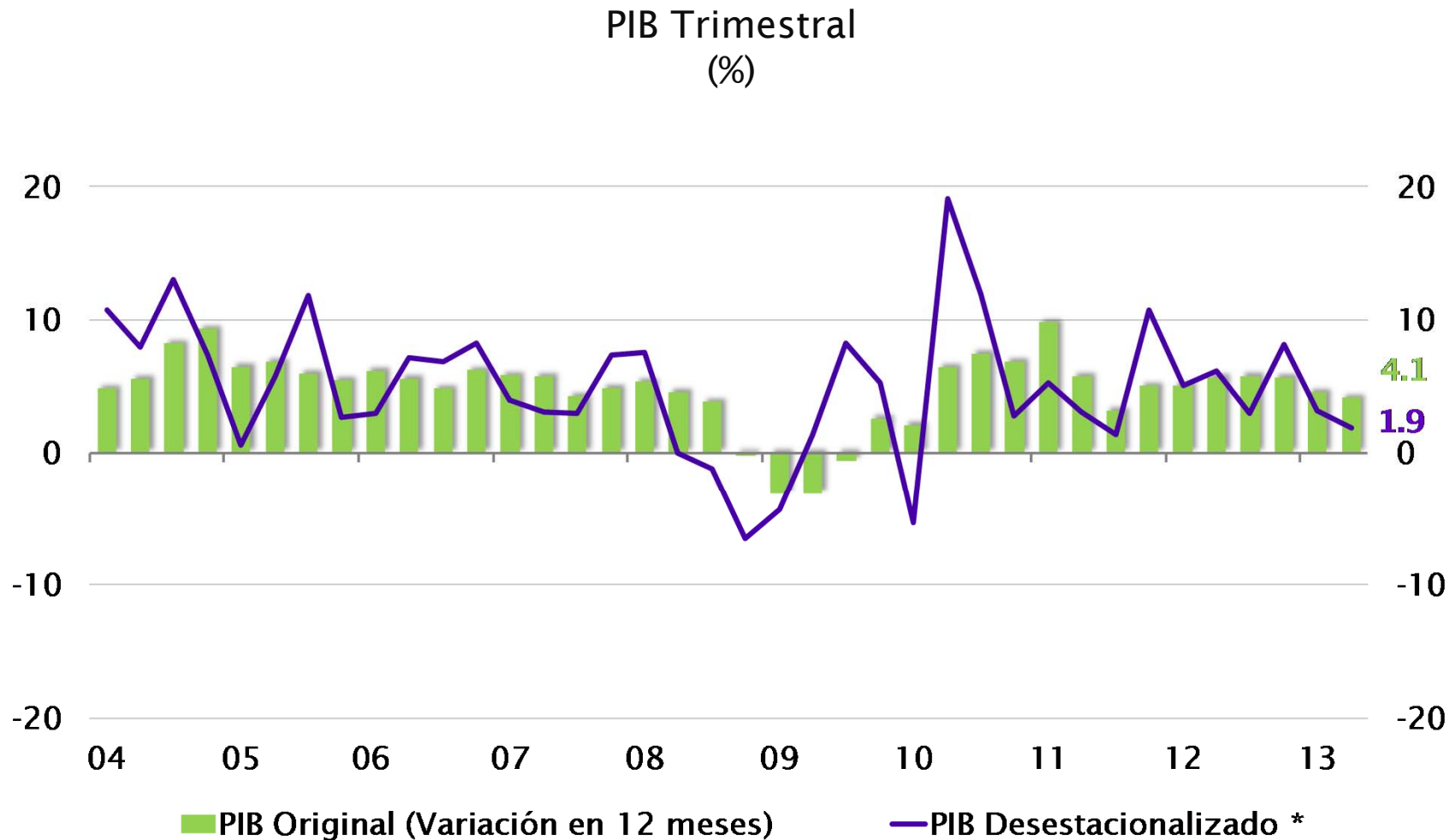
# Perspectivas de la Economía Chilena

## La actividad sigue perdiendo dinamismo

- El repunte en la actividad, la débil desaceleración del consumo y la inversión y el deterioro de las condiciones financieras internacionales cambian el cuadro interno.
- Hasta hace un par de semanas se veía una clara desaceleración de la actividad:
  - En crecimiento **anualizado** pasó de un 8,2% en el 2012'Q4 al 3,2% en el 2013'Q1 y a sólo un 1,9% en el 2013'Q2.
- No obstante, el IMACEC de julio aumentó 5,3% anual y 5,3% anualizado en el trimestre mayo – julio, aumentando el dinamismo de la actividad agregada.
  - La minería y comercio siguen otorgando el mayor dinamismo.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento del PIB se redujo a sólo un 1,9% anualizado en el segundo trimestre

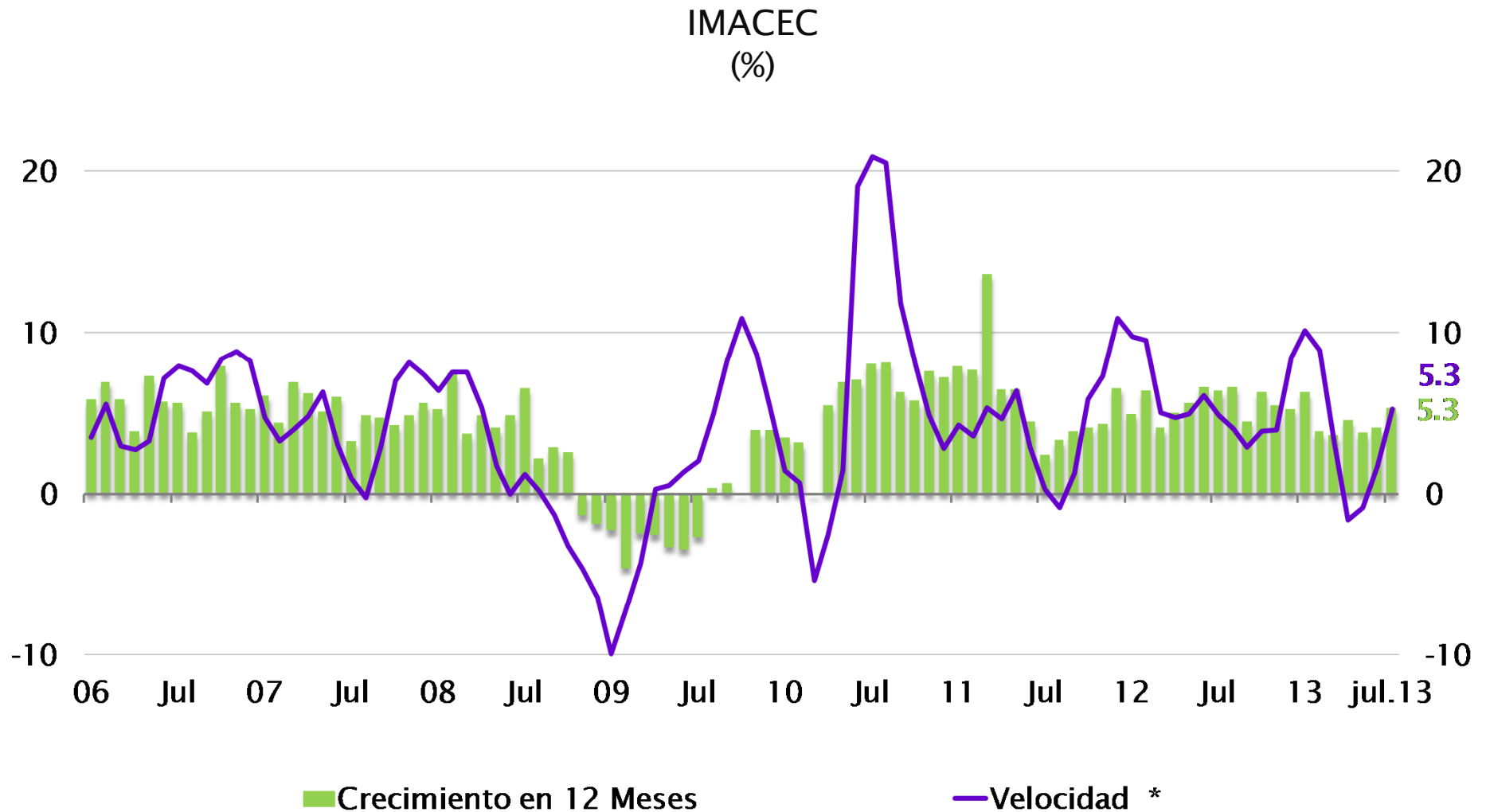


\* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC creció 5,3% anualizado en el trimestre mayo - julio



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

# Perspectivas de la Economía Chilena

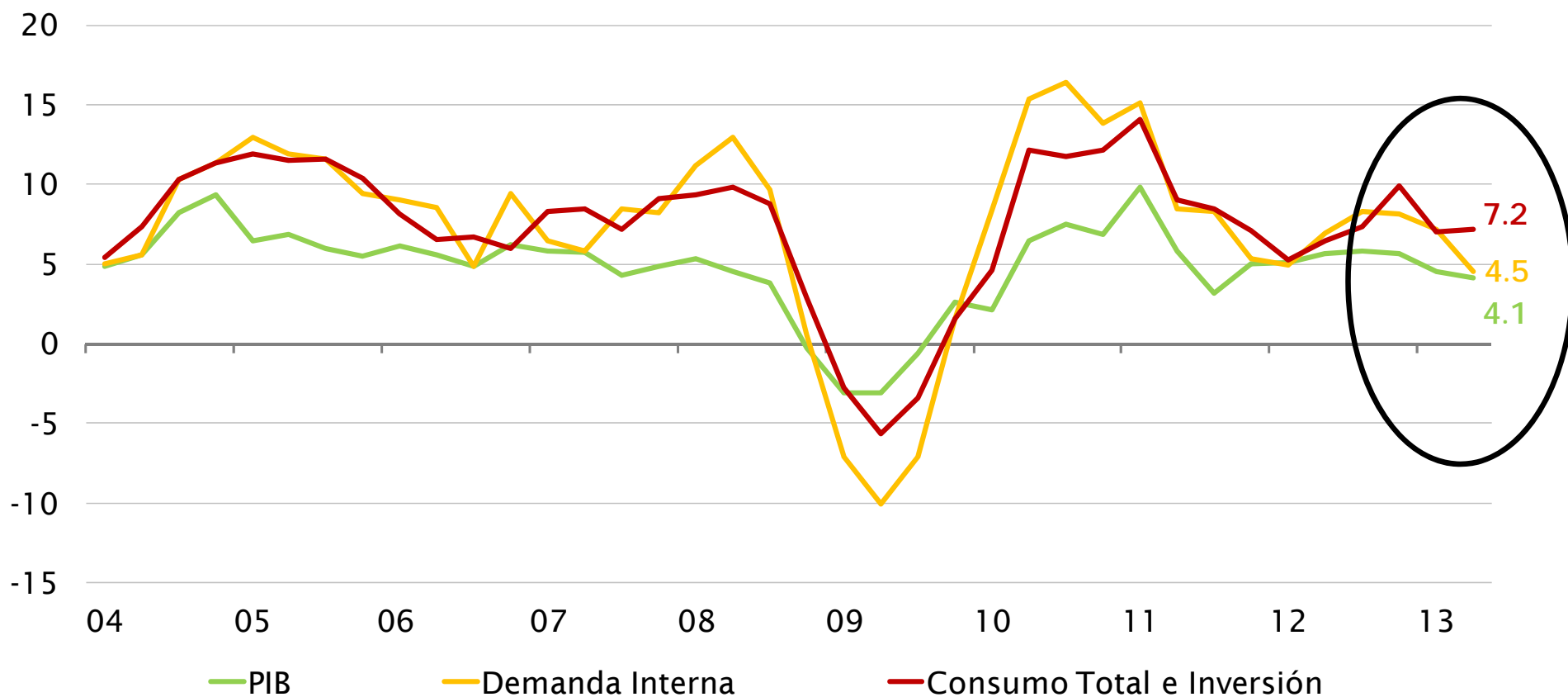
## La demanda interna modera su desaceleración

- En la demanda interna, la desaceleración del consumo y de la inversión son todavía muy moderadas:
  - En el segundo trimestre, el consumo privado había crecido un 7,0% anual (7,3% en el 2012'Q4 y 6,8% en 2013'Q1).
  - En cuanto a la inversión, ésta se había desacelerado solo en forma marginal, pasando de un crecimiento anual del 9,5% en el 2013'Q1 a un 9,3% en el 2013'Q2 (el 2012'Q4 creció un 18,1% anual).
  - En tanto, en julio, las ventas minoristas crecieron 10,3% real anual (7,7% en junio y 9,8% en el 2013'S1).
- La confianza de los empresarios de la construcción se sigue deteriorando.
- La tasa de crecimiento de las colocaciones nominales se estabiliza después de varios meses en que se estaba reduciendo.

# Perspectivas de la Economía Chilena

La demanda interna pierde dinamismo afectada por el cambio en inventarios

Demanda Interna y PIB  
(variación real anual, %)

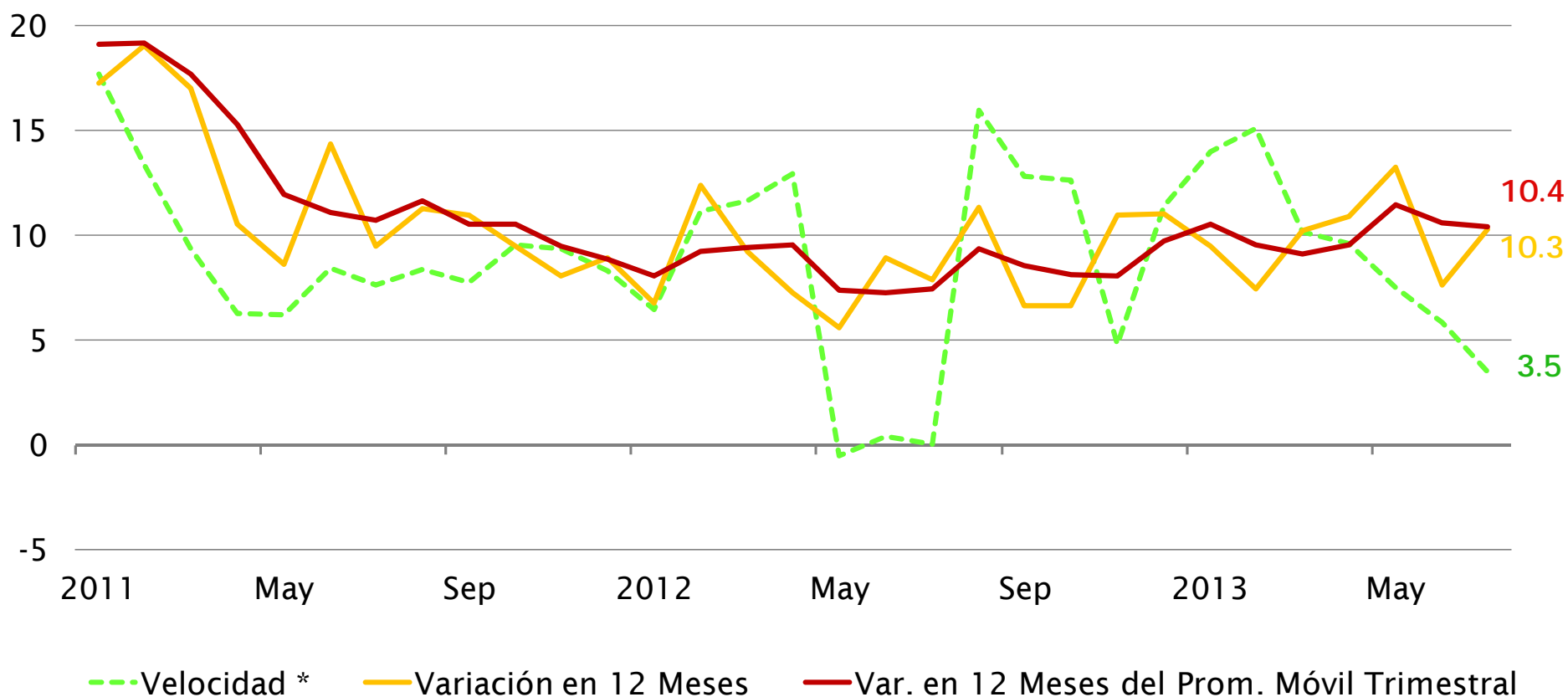


Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las ventas minoristas crecieron 10,3% anual en Julio

Ventas Reales del Comercio Minorista

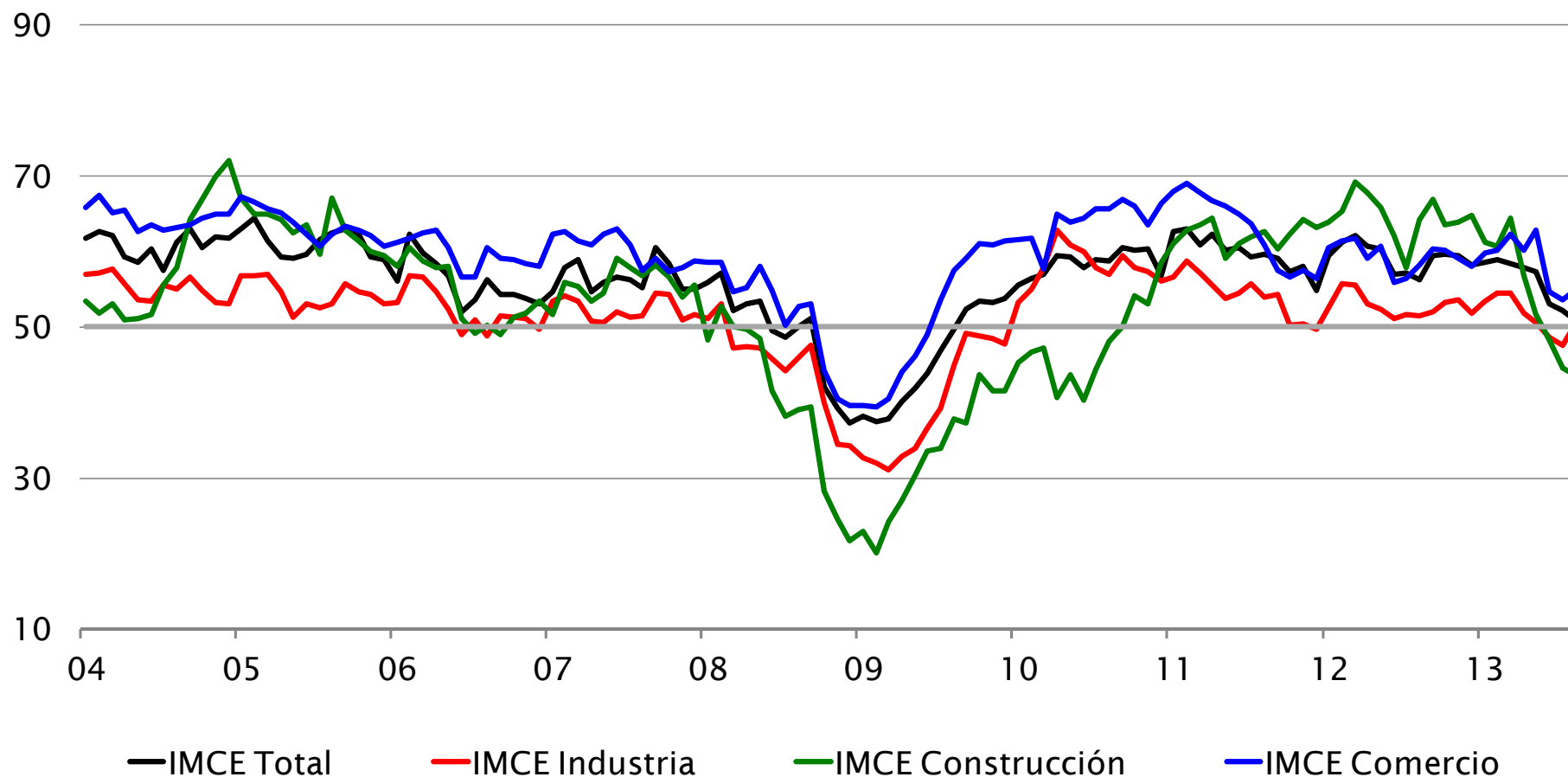


\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
 Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Confianza en la construcción vuelve a caer y sube en Industria y Comercio

Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE\*)

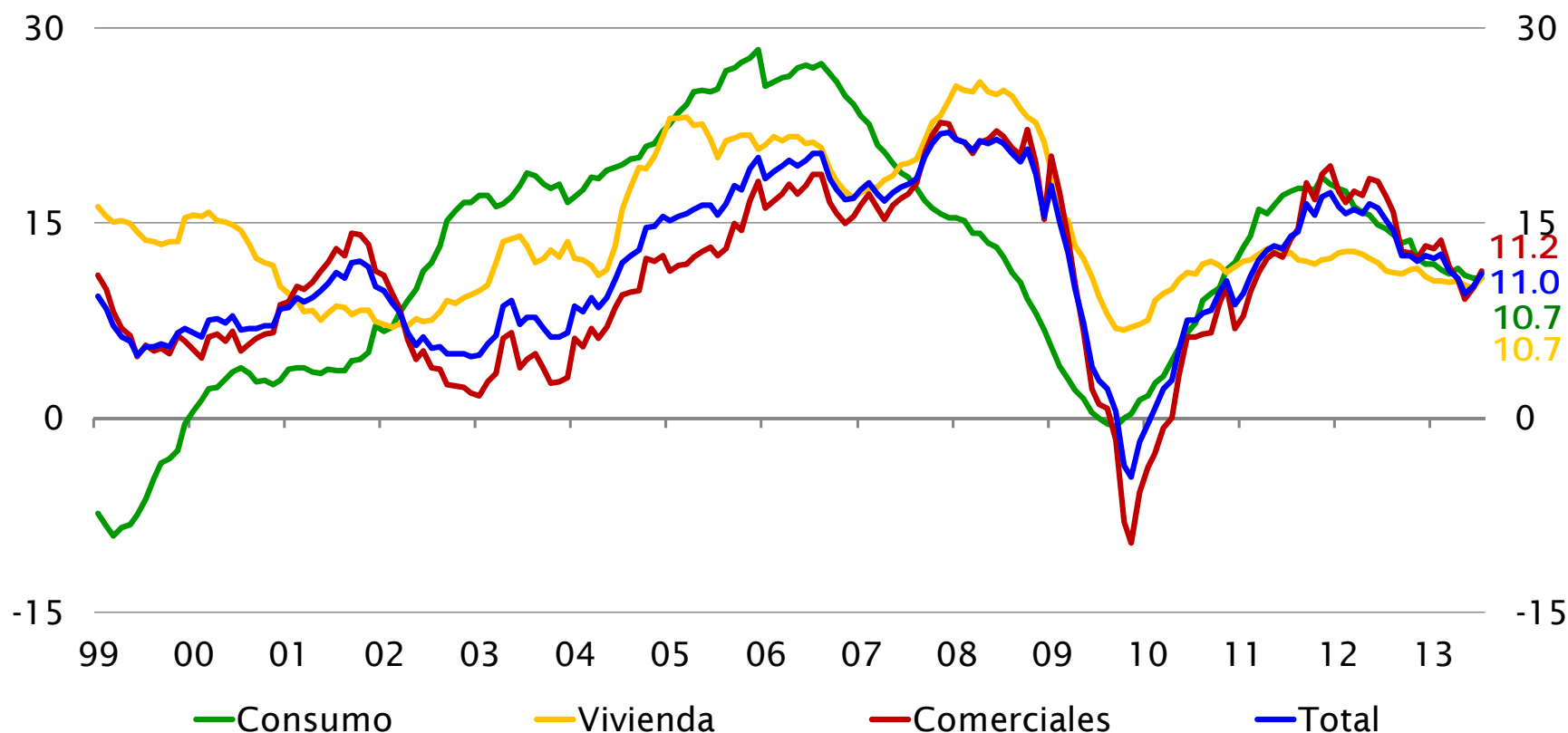


(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
 Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## El crecimiento de las colocaciones nominales repuntan en el margen

Colocaciones Nominales  
(variación en 12 meses, %)



Fuente: SBIF.



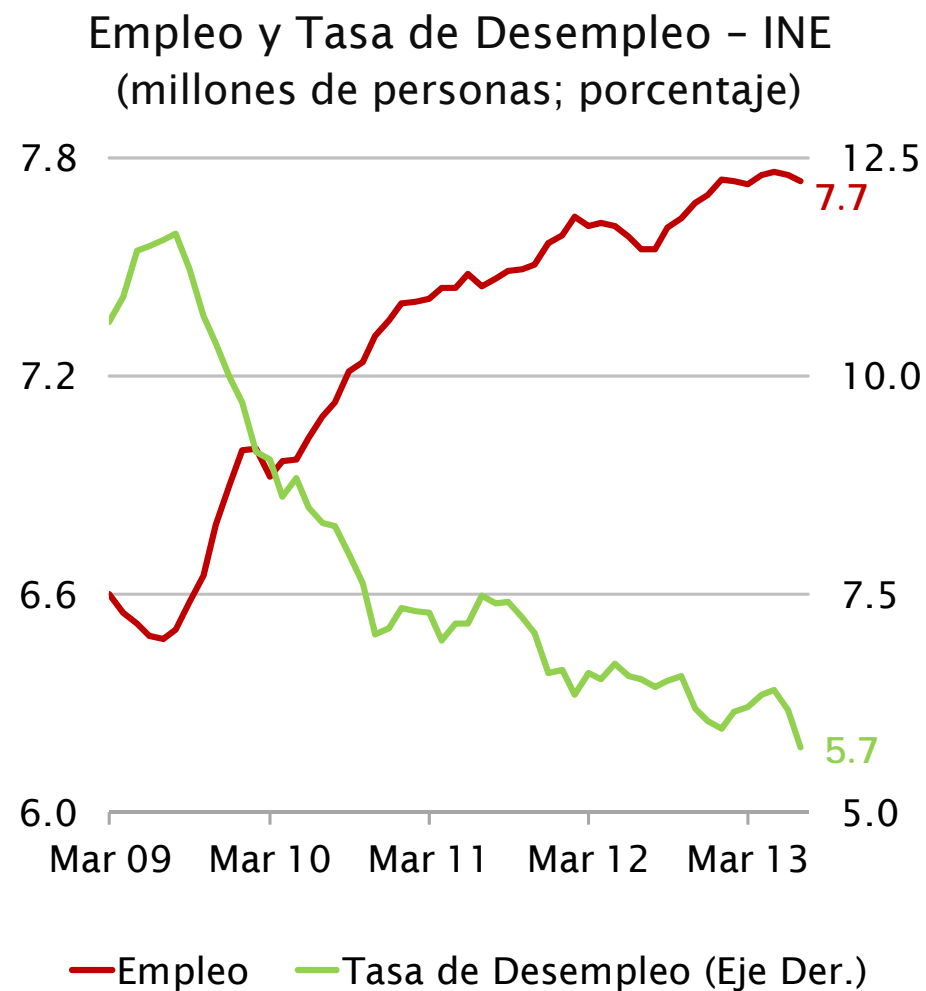
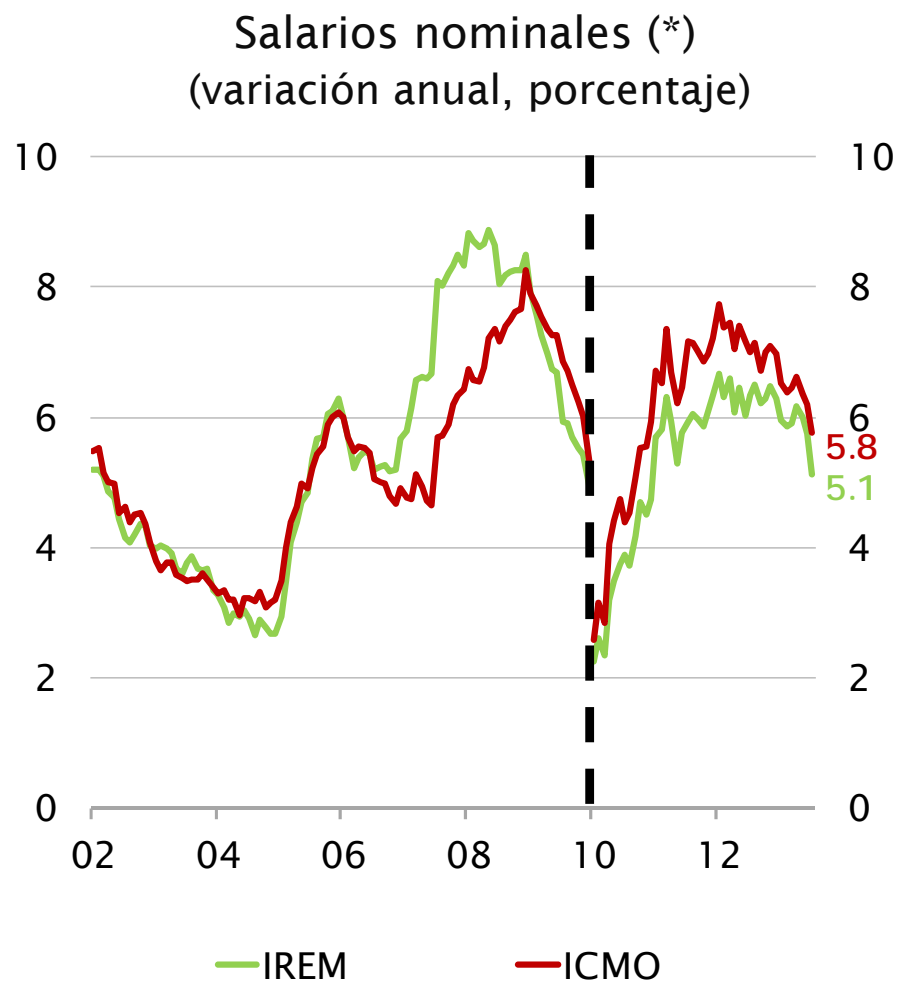
## Perspectivas de la Economía Chilena

### Inflación sigue baja y expectativas de inflación se mantienen ancladas

- Por su parte, la inflación tuvo varios meses de lecturas bajas por efectos temporales que se comienzan a revertir.
- El mercado laboral empieza a perder estrechez.
  - Si bien, en el trimestre mayo-julio, la tasa de desempleo se redujo hasta 5,7% y el empleo creció 2,5% anual, el crecimiento del empleo por cuenta propia ha aumentado a diferencia del asalariado.
  - Además, el crecimiento de los salarios reales se redujo a tasas cercanas al 3%.
  - También se observa una menor tasa de vacancias de empleo en los últimos meses, lo que anticipa una menor creación de puestos de trabajo en el futuro.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## El crecimiento de los salarios se ha desacelerado

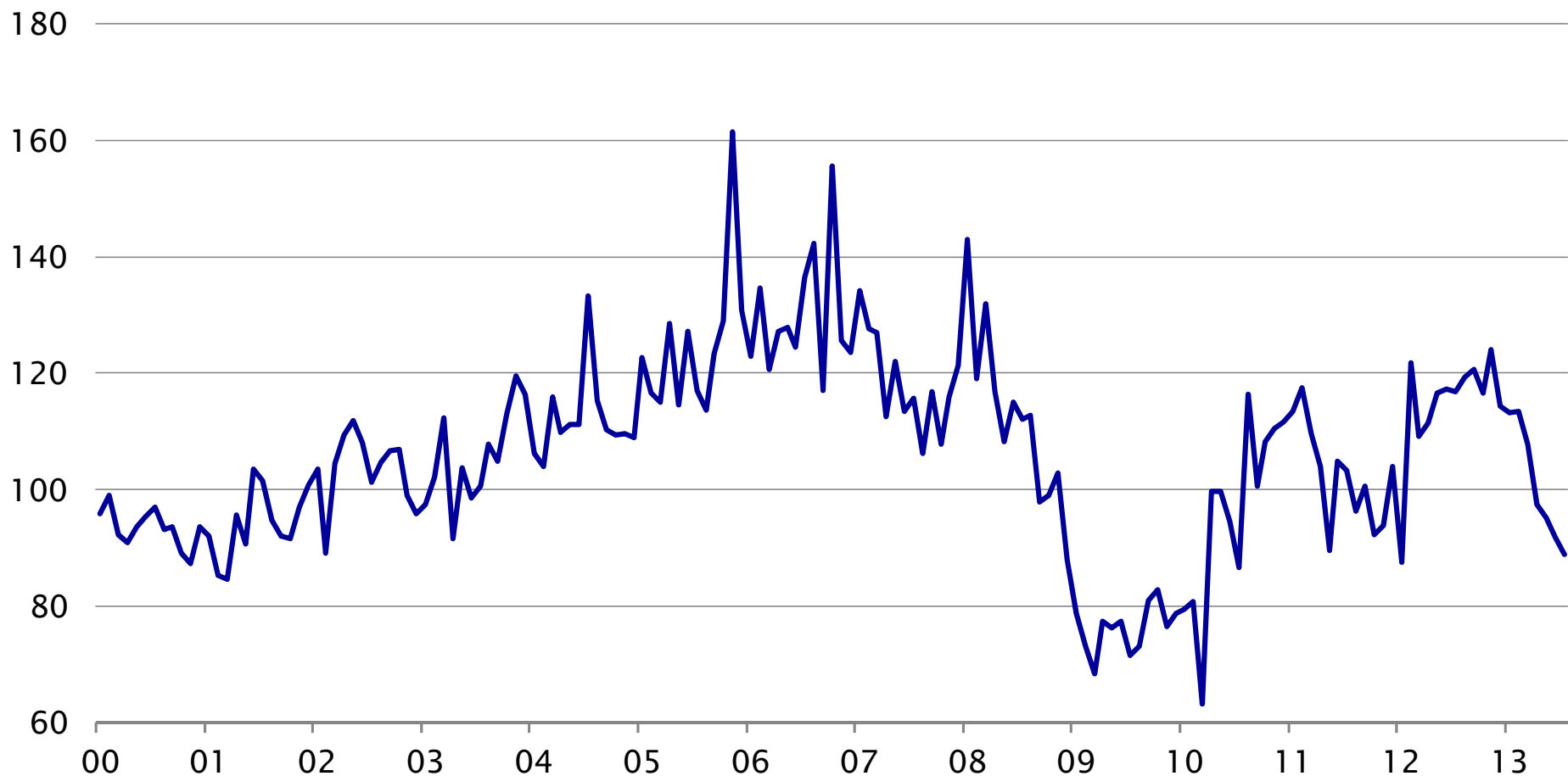


(\*) A partir de enero se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.  
Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Las vacancias en los puestos de trabajo se han reducido

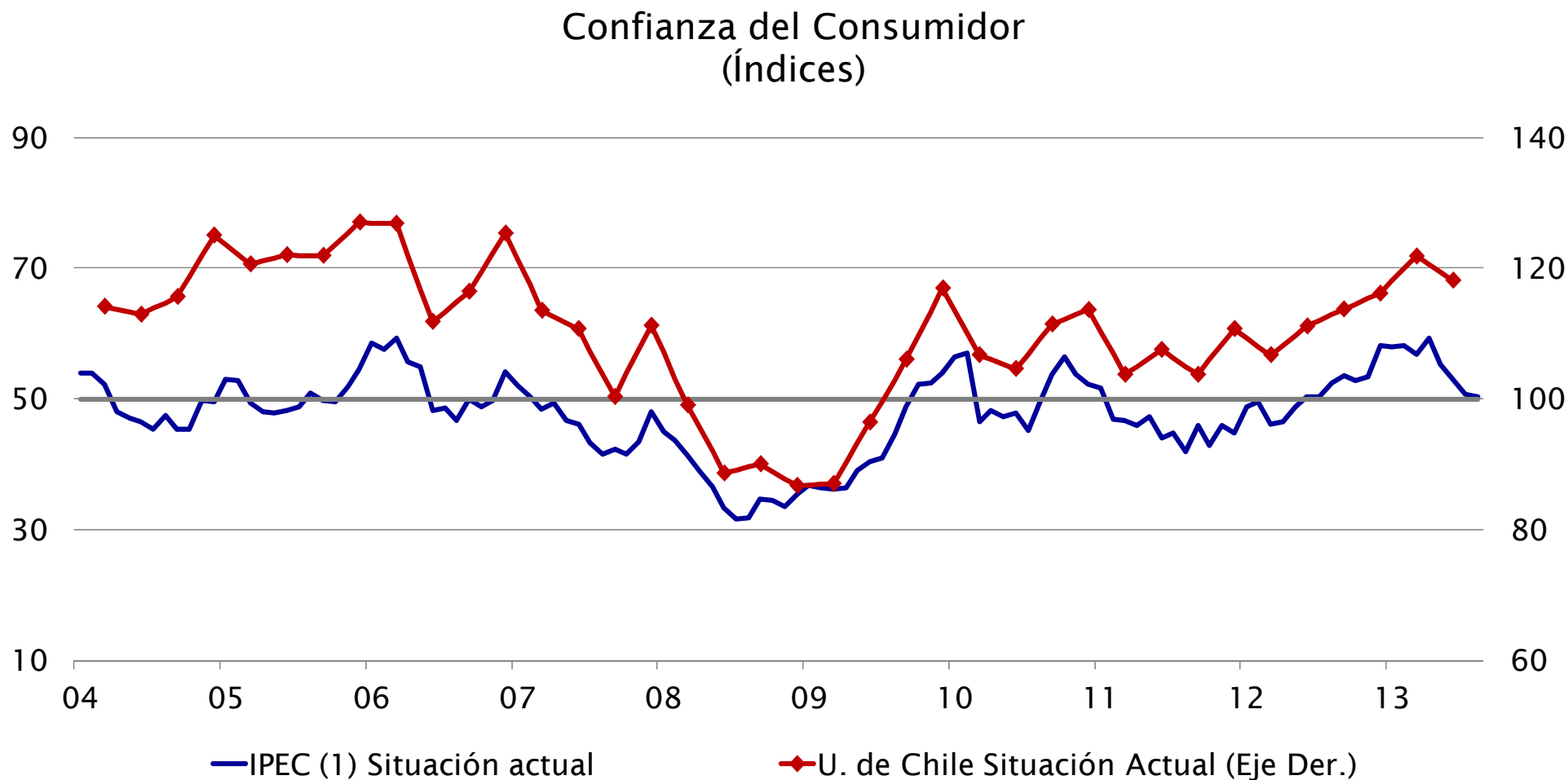
Índice de vacantes de trabajo mensual  
(Promedio 1995=100)



Nota: Total ponderado serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

La confianza del consumidor se ha deteriorado 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.

## Perspectivas de la Economía Chilena

### Baja de tasas es condicional a desaceleración del consumo

- La baja inminente de tasas que anunciaba el banco central (en minutas y entrevistas) se ve ahora más distante.
  - Una eventual baja de tasas estará condicionada a señales más claras de un enfriamiento del mercado laboral y de una moderación del consumo privado, para poder controlar el déficit de la cuenta corriente.
- El consumo privado debiera desacelerarse en los meses venideros con la moderación del crecimiento del empleo y de los salarios reales y con la caída de la confianza del consumidor.
  - Cifras de importaciones de bienes de consumo de agosto son muestran cierta consistencia con este cuadro.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Proyecciones y riesgos

- 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 2,5%.
- Para el 2014, el crecimiento se ubicaría entre el 3,5% y el 4% y la inflación en torno al 3%.
- Principales Riesgos:
  - Aparte de los riesgos externos ya mencionados, el principal riesgo interno es que el consumo no se desacelere lo esperado, impactando al saldo en cuenta corriente y presionando a la inflación.

## 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	4.2 (3.8; 4.6)	4.5	4.3 (4.0; 4.7)	4.0 - 5.0	4.4 (3.9; 5.0)	4.8	4.5 (3.7; 4.8)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	4.9	-	-	-	4.9	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.6*	5.3	5.2	-	5.0*	4.8	4.2	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	5.7	6.3	8.0	-	4.5	5.6	7.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-0.7	0.3	-	-	-0.8	0.2	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	524.1**	512.4	520*** (500; 535)	-	535.2**	521.6	522*** (500; 550)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.5	2.6	2.4 (2.1; 2.8)	2.7	2.5 (2.2; 2.8)	2.8	3.0 (2.6; 3.8)	3.3	3.0 (2.6; 3.2)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	6.4	-	-	-	6.4	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.3	-3.5	-4.5	-4.3 (-5.9; -2.5)	-5.0	-	-4.8	-4.1 (-6.0; -1.9)	-4.7	-

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

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

## El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

10 de Septiembre del 2013