



**Banchile** INVERSIONES

Valor para crear un futuro mejor



**Banchile**

INVERSIONES

# **Chile y las turbulencias globales: ¿Se acaba la liquidez?**

Julio 2013

Nathan Pincheira G.

Economista Senior



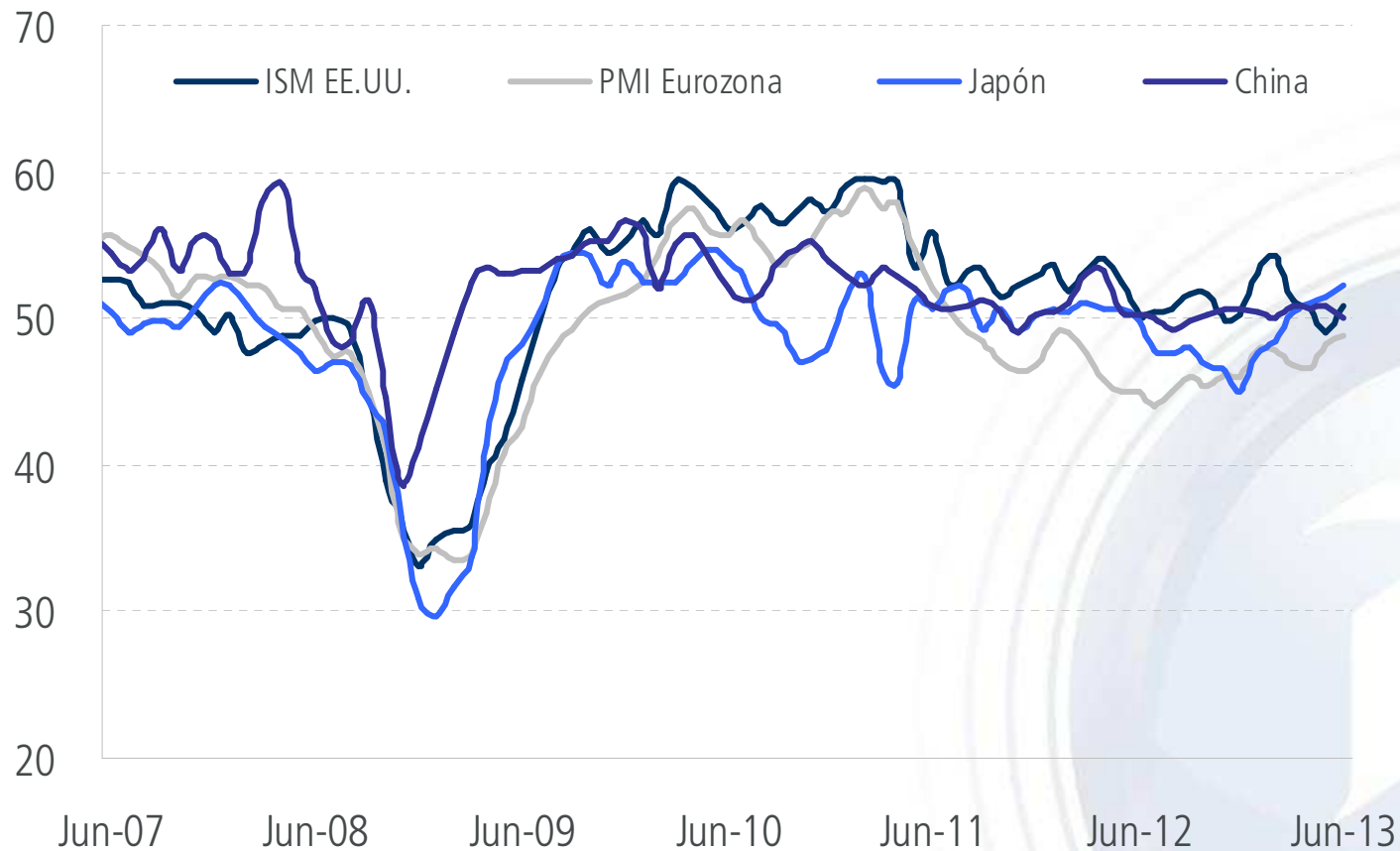
## ¿El fin de la liquidez?

- **Estos últimos años han estado marcados por situaciones excepcionales:** bajo crecimiento, tasas de interés en mínimos, altísima liquidez, precios de materias primas altos, etc.
- **Vivíamos constantes desilusiones:** El mundo había evidenciado dos procesos similares de recuperación, que por distintas razones no se habían concretado. EE.UU. no repuntaba y la Eurozona sólo profundizaba su recesión.
- **Al parecer la tercera fue la vencida:** Después de un comienzo de año algo titubeante, la recuperación estaría más cerca de consolidarse en EE.UU.. Vitales han sido en este proceso los “brotos verdes” que han evidenciado dos mercados ausentes de los anteriores ciclos: Inmobiliario y Laboral.
- **Sin embargo, nuevas condiciones, nuevos desafíos:** En este contexto, surge un nuevo capítulo a esta inédita historia: la época de gran liquidez estaría llegando a su fin. ¿Cómo, cuándo y cuánto? Esas, son las grandes interrogantes que tiene hoy el mercado.
- **¿Y los emergentes?** No hay duda que el escenario que enfrentarán estas economías ya no será el mismo. A lo anterior se suma el proceso de desaceleración de China, que enfrenta desafíos importantes no sólo económicos, sino también sociales y estratégicos.



La industria en los principales economías se recupera, aunque tímidamente...

Índices de actividad manufacturera (ptos)

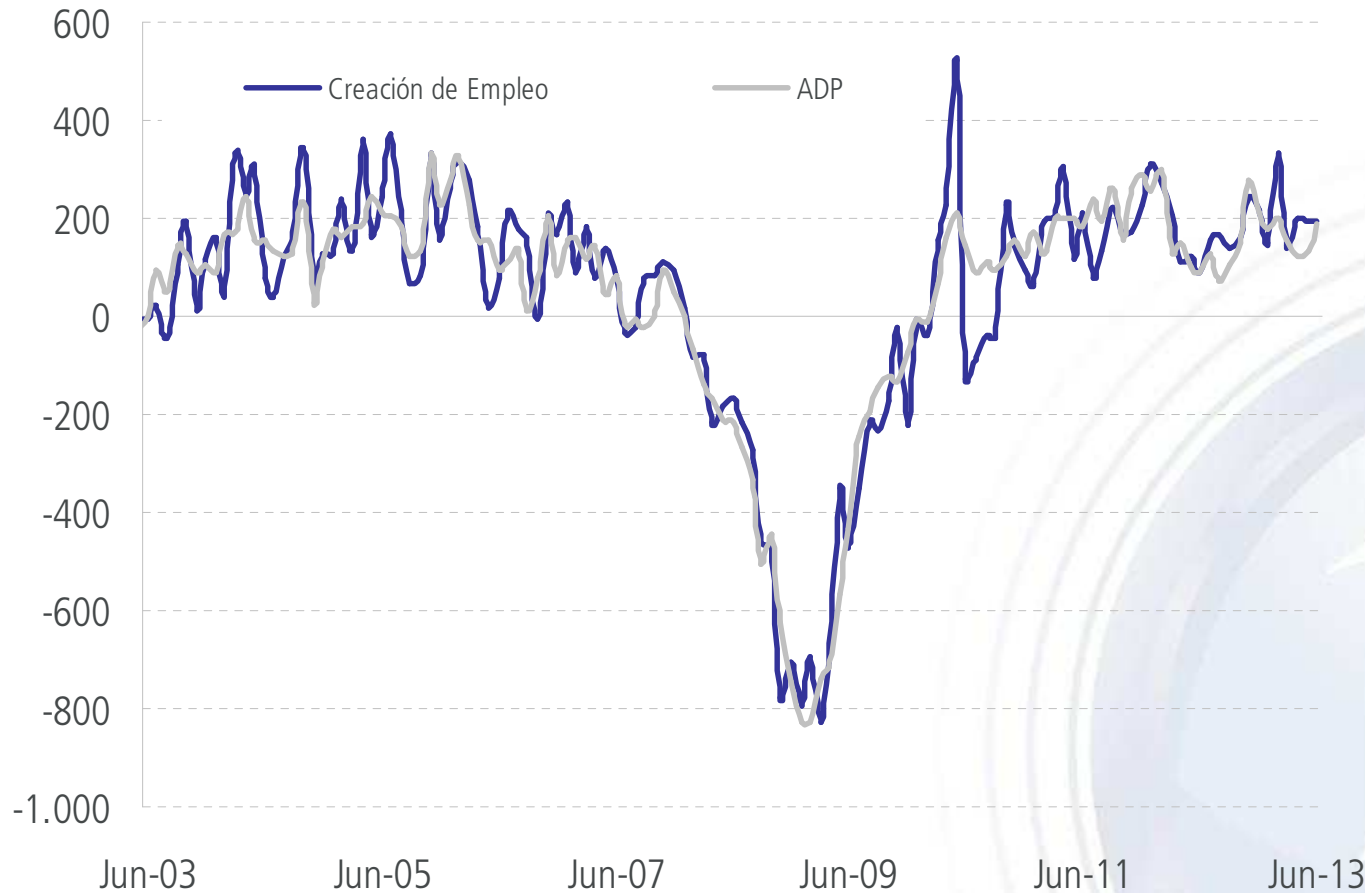


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile



... aunque surgen "brotes verdes" en el sector real de EE.UU.

Mercado Laboral (var. % a/a)

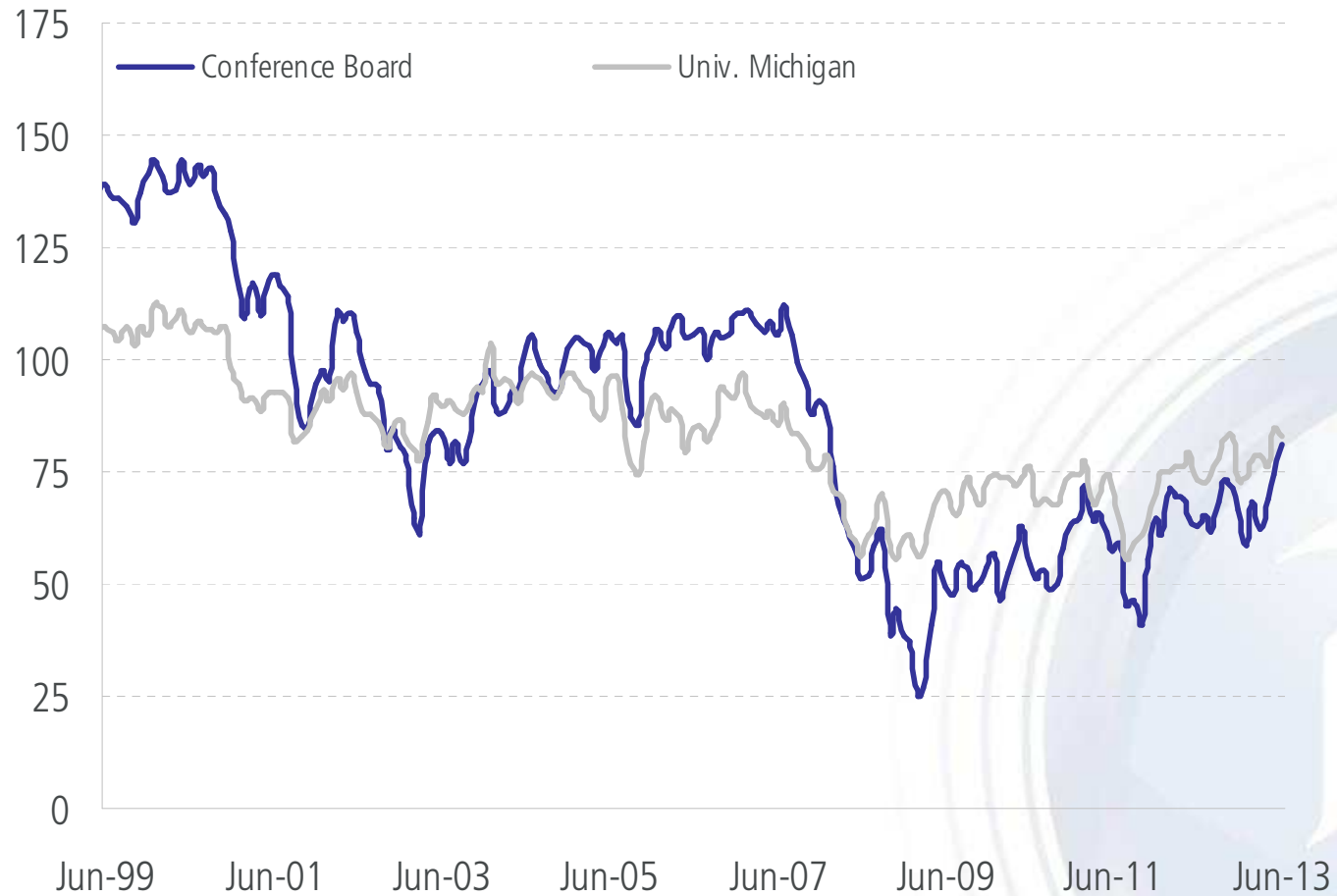


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile



... aunque surgen "brotes verdes" en el sector real de EE.UU.

Confianza de los Consumidores (puntos)

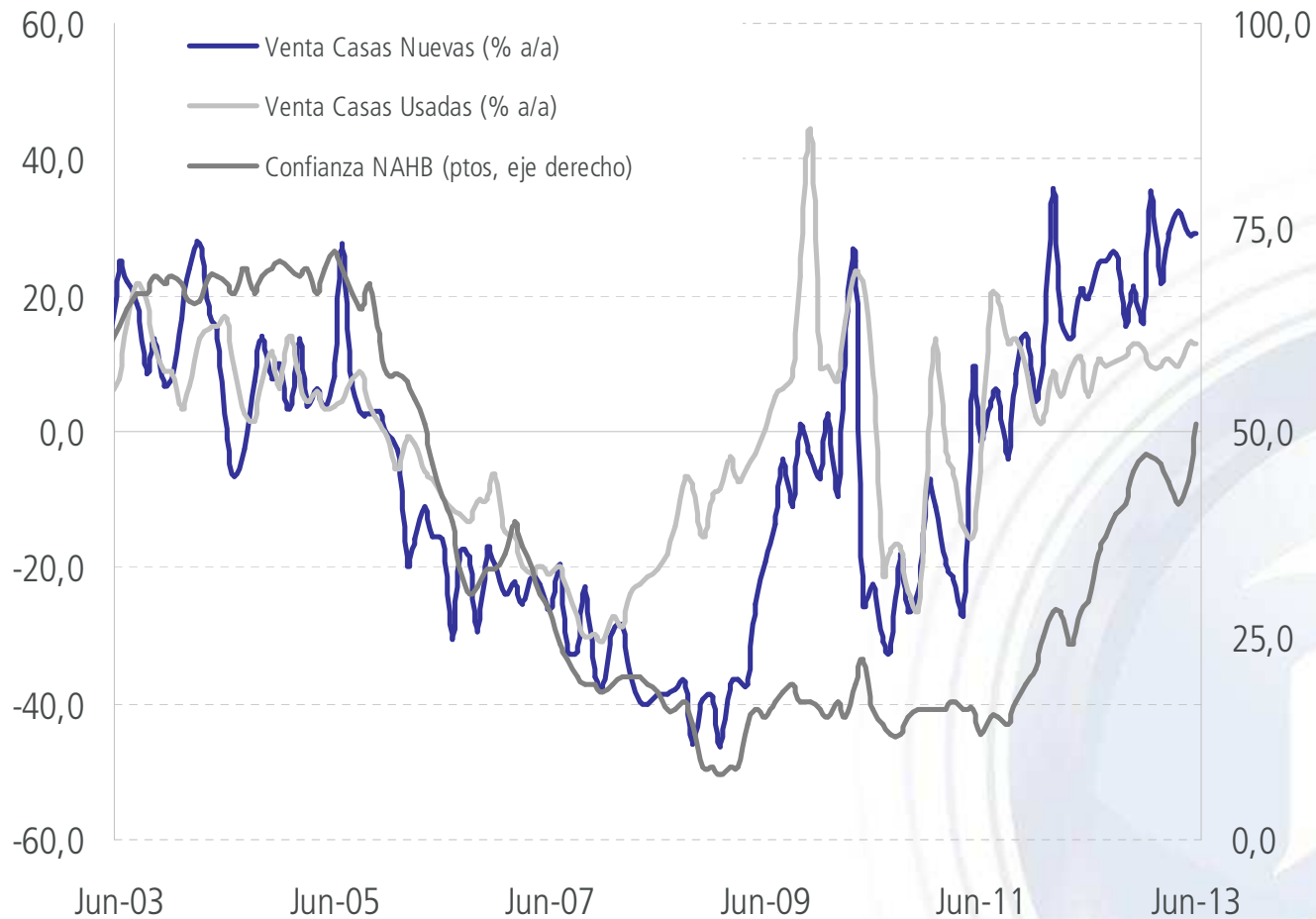


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile



... aunque surgen "brotes verdes" en el sector real de EE.UU.

### Mercado Inmobiliario



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile

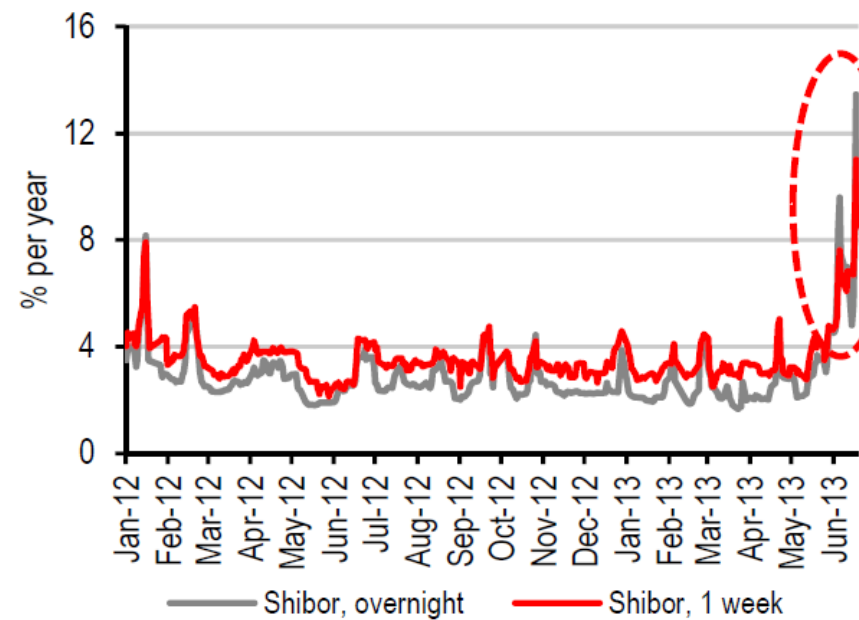


## ¿Por qué se desacelera China?

Crecimiento PIB (a/a %)



Tasas de interés interbancarias (%)

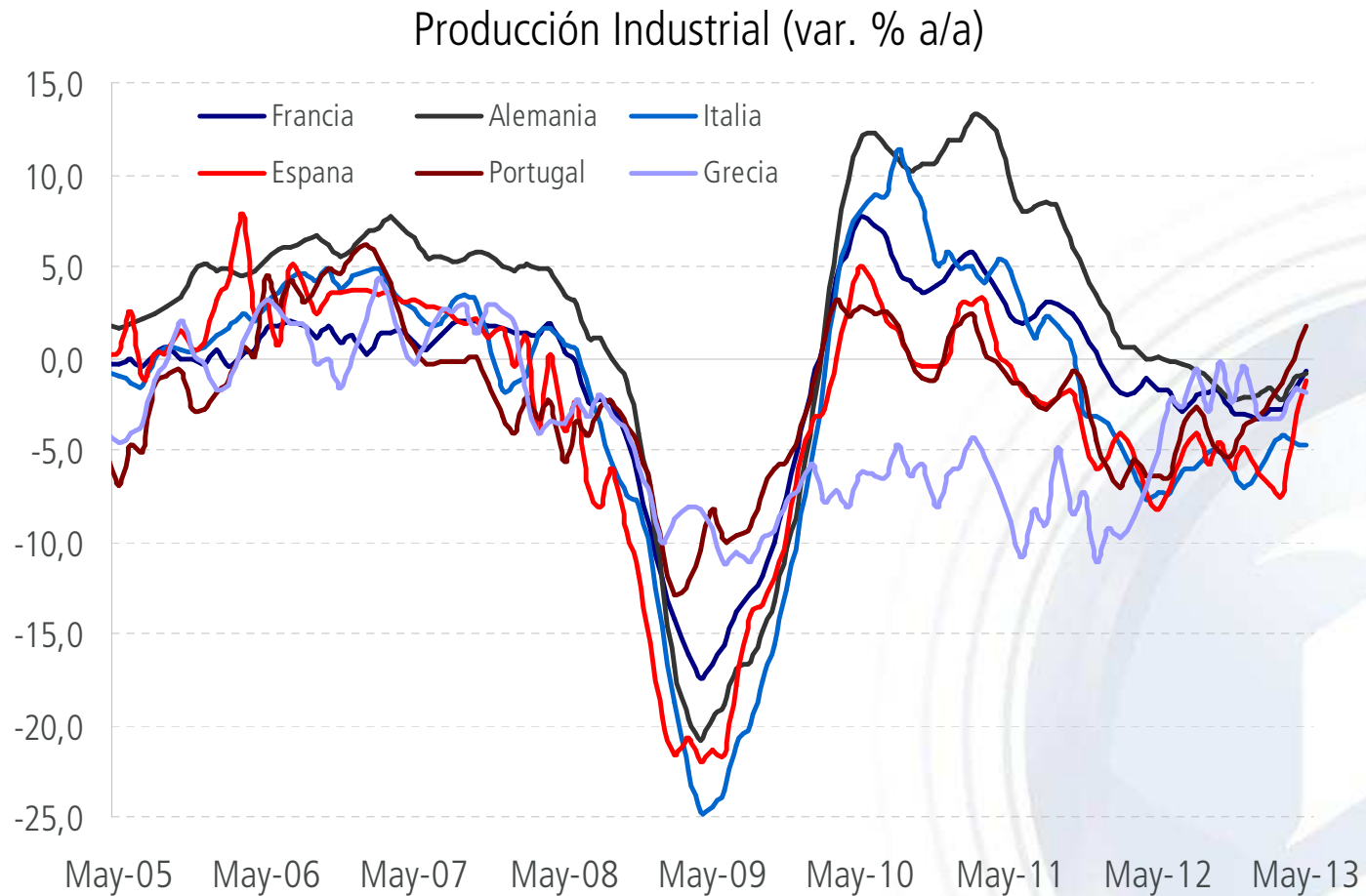


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile Inversiones

Source: CEIC, HSBC



No debemos olvidarnos de Europa, al menos mientras siga ausente el crecimiento...



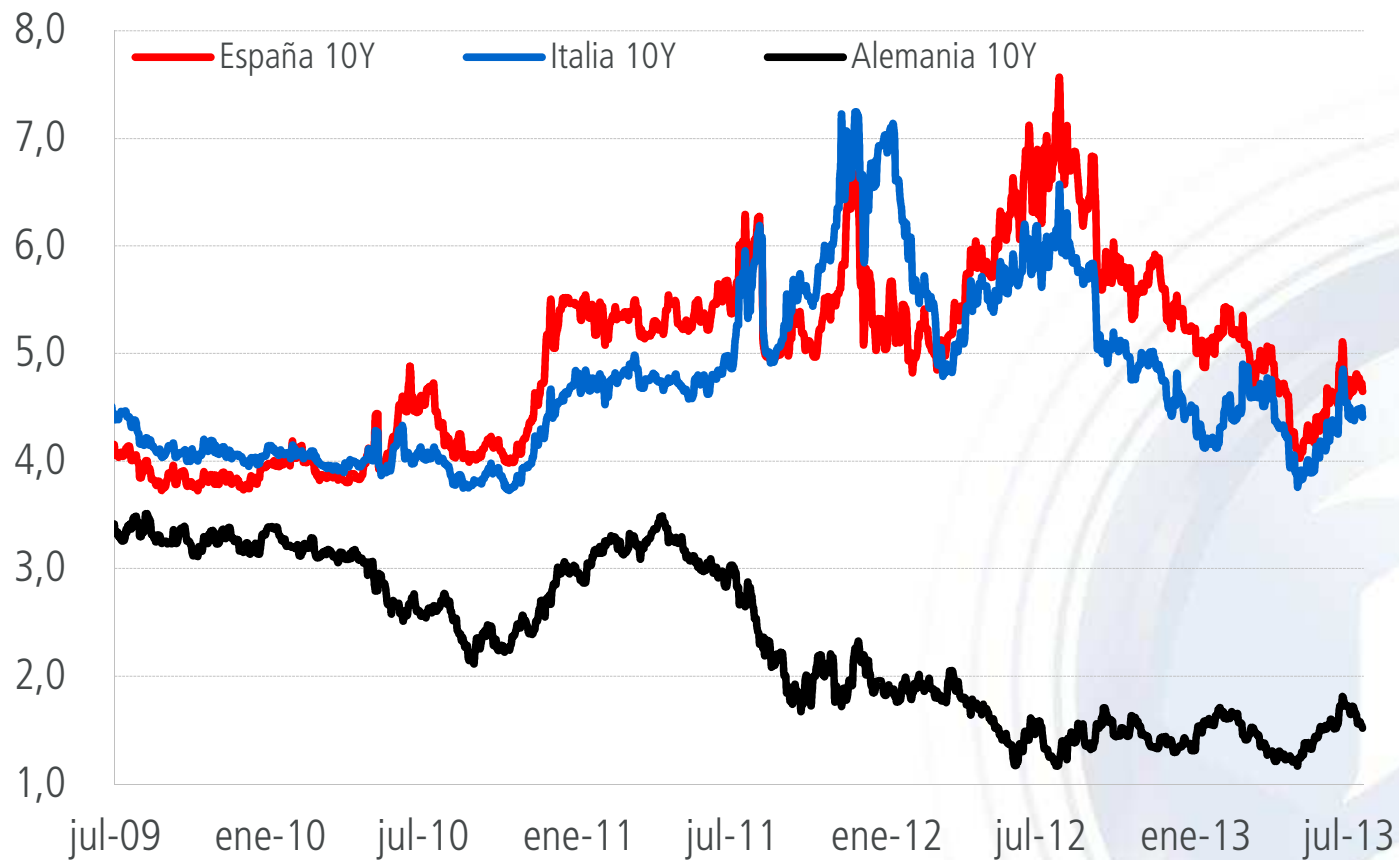
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile





Pese a que las condiciones financieras hayan mejorado.

Tasas de bonos a 10 años (%)

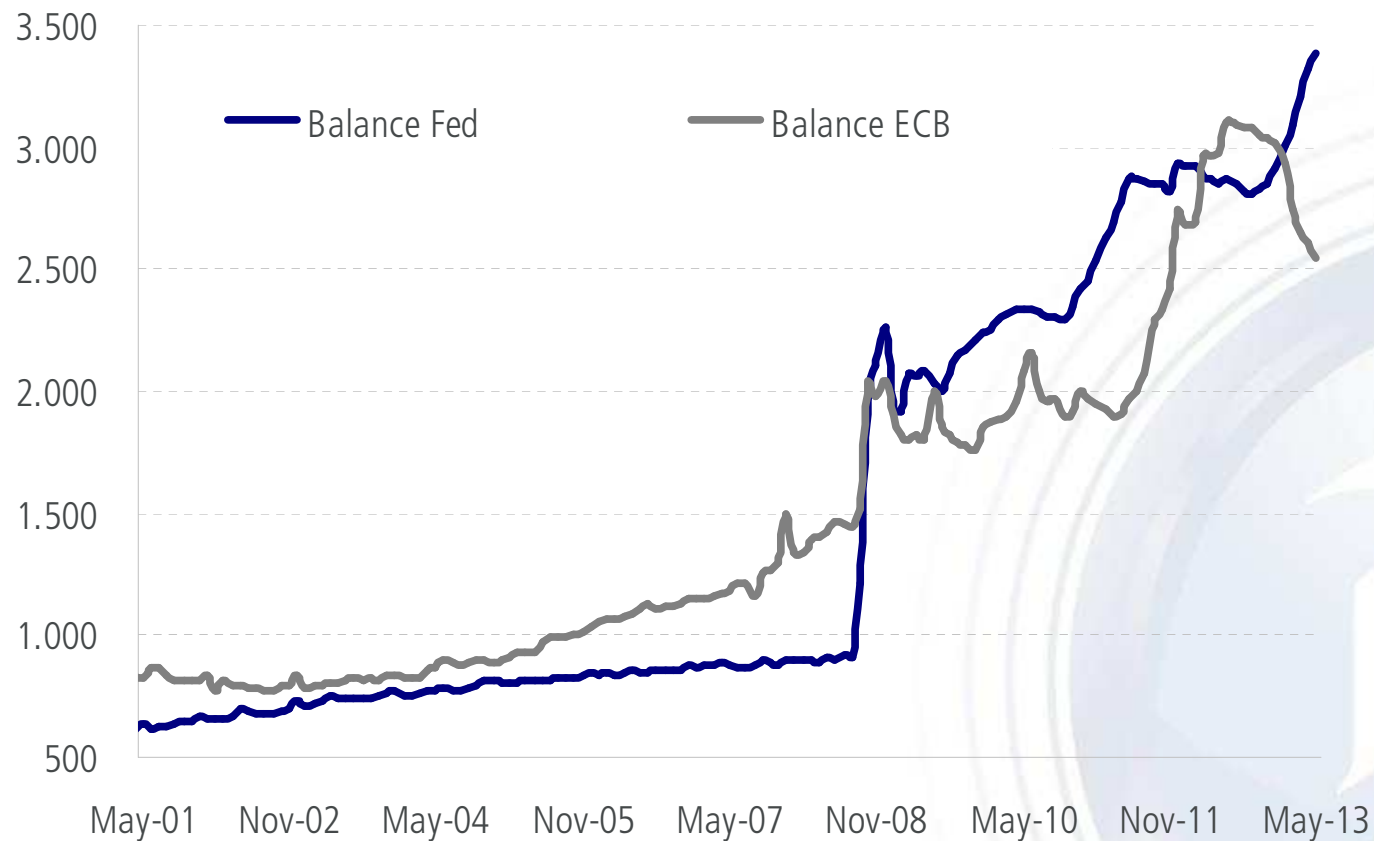


Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile



Los nuevos riesgos: ¿cuándo y cómo retirar la liquidez? ¿Estamos realmente preparados?

### EE.UU. y Eurozona: Balance del Banco Central



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile



## Perspectivas regionales: Las expectativas se han corregido en general a la baja durante el año

Junio 2013

	2011	2012	2013	2014
<b>Latin America</b>	4.3	2.8	3.0	3.5
Chile	5.9	5.6	4.6	4.6
Mexico	3.9	3.9	2.9	3.9
<b>Mercosur</b>	3.8	1.6	2.4	2.8
Argentina	8.9	1.9	3.3	2.5
Brazil	2.7	0.9	2.5	3.0
Paraguay	4.3	-1.2	11.0	4.3
Uruguay	6.5	3.9	3.7	3.8
Venezuela	4.2	5.6	-0.2	1.9
<b>Andean Com.</b>	6.7	4.8	4.6	5.0
Bolivia	5.2	5.2	4.9	4.8
Colombia	6.6	4.0	4.0	4.6
Ecuador	7.4	5.0	4.2	4.3
Peru	6.9	6.3	5.8	6.0

Enero 2013

	2011	2012	2013	2014
<b>Latin America</b>	4.2	2.9	3.7	4.0
Chile	6.0	5.5	4.7	4.8
Mexico	3.9	3.9	3.5	3.9
<b>Mercosur</b>	3.8	1.8	3.3	3.6
Argentina	8.9	2.0	3.4	2.9
Brazil	2.7	1.1	3.5	3.9
Paraguay	4.4	-1.3	9.1	5.4
Uruguay	5.7	3.8	4.0	4.2
Venezuela	4.2	5.5	1.5	2.5
<b>Andean Com.</b>	6.4	4.8	4.9	5.2
Bolivia	5.2	5.0	4.8	4.7
Colombia	5.9	4.1	4.4	4.9
Ecuador	8.0	4.6	4.3	4.2
Peru	6.9	6.2	6.0	6.1

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast, Ediciones de mayo y julio. Departamento de Estudios Banchile



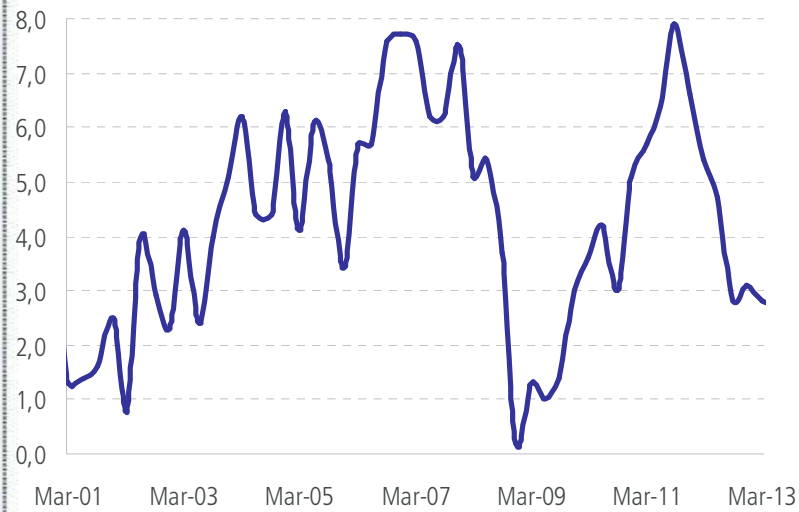
## Colombia: en la tendencia de los emergentes

- **La economía creció un 2,8% a/a durante el 1T13, por debajo del 3,1% a/a del trimestre anterior.** El menor dinamismo de la actividad estaría yendo de la mano de una débil demanda interna, principalmente del consumo. Además, la velocidad en el margen evidenció una importante ralentización: 0,3% t/t vs 1,1% t/t en 4T12
- **De todas formas, la inversión sigue creciendo:** después de una expansión de sólo 3,8% a/a, ésta mostró un avance de 7,2% en el último trimestre. Para 2013 se espera que esta variable crezca un 7,3%
- **Política Monetaria no experimentaría cambios significativos:** Después del proceso de reducción de tasa desde 5,25%, ésta se ha mantenido en 3,25%. El mercado no espera más cambios a la luz de una inflación que evoluciona por debajo de la meta (2,2%).
- **Así, el país crecería un 4,0% en 2013.** Sin embargo, el sesgo es hacia la baja.

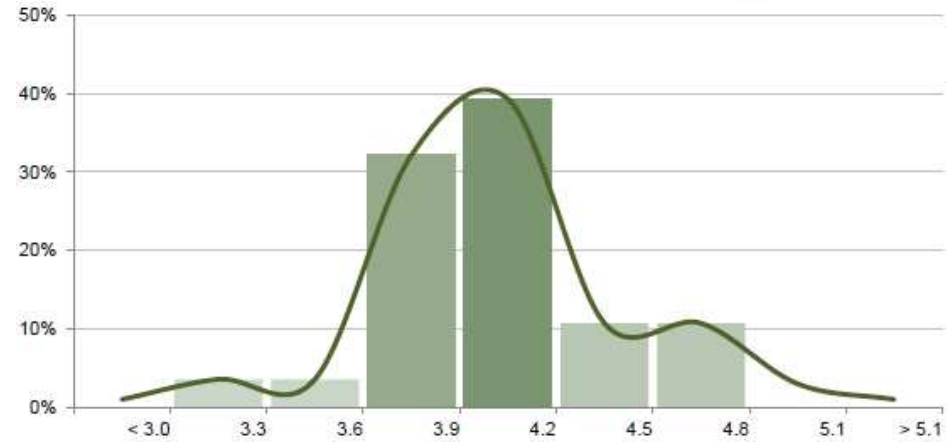


## Un menor crecimiento, pero...

### Crecimiento PIB (a/a %)



### Expectativas de Crecimiento 2013 (%)



Fuente: Bloomberg, Latin Focus Consensus Forecast, Departamento de Estudios Banchile Inversiones



...una inflación controlada y un desempleo cayendo.

IPC (var. % a/a)



Tasa de Desempleo (%)



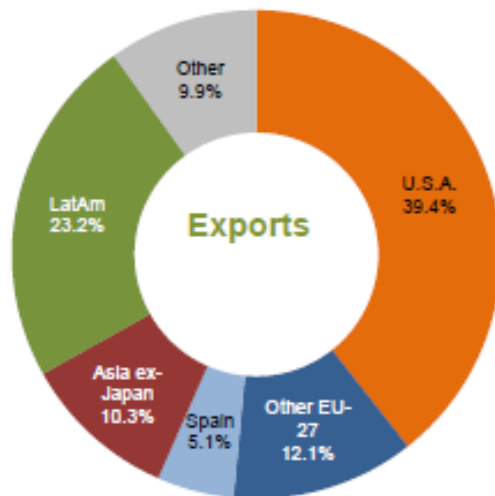
Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile Inversiones



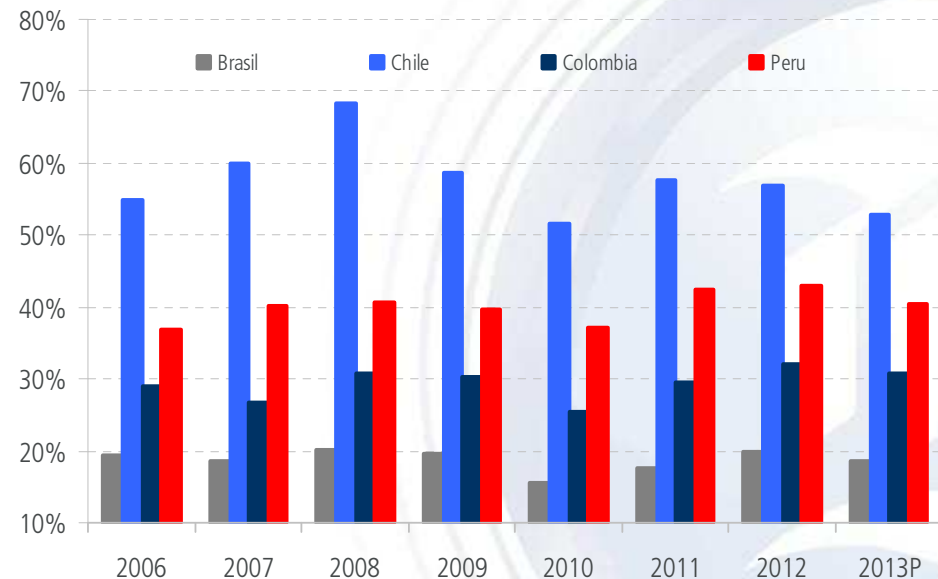
## Una tierra de oportunidades... y desafíos

- A pesar del deterioro, Colombia se beneficiaría de una recuperación de EE.UU.
- La apertura de nuevos mercados, como la Alianza del Pacífico, abre las puertas a fomentar las relaciones entre estas economías, pero también para fomentar relaciones con actores competitivos en el concierto mundial

### Destinos de exportación



### Volumen de comercio (como % del PIB)



Fuente: Bloomberg, Latin Focus Consensus Forecast, Departamento de Estudios Banchile Inversiones



## Una tierra de oportunidades... y desafíos

- **Sin embargo, aún hay grandes desafíos para el país:**
  - Tasa de desempleo estructuralmente alta e informalidad
  - PIB potencial menor a otros países de igual nivel de desarrollo
  - Aún queda por avanzar en institucionalidad fiscal
  
- **Y el escenario no está exento de riesgos:**
  - Menor dinamismo de EE.UU.
  - “Hard Landing” de China
  - Poco dinamismo del sector industrial



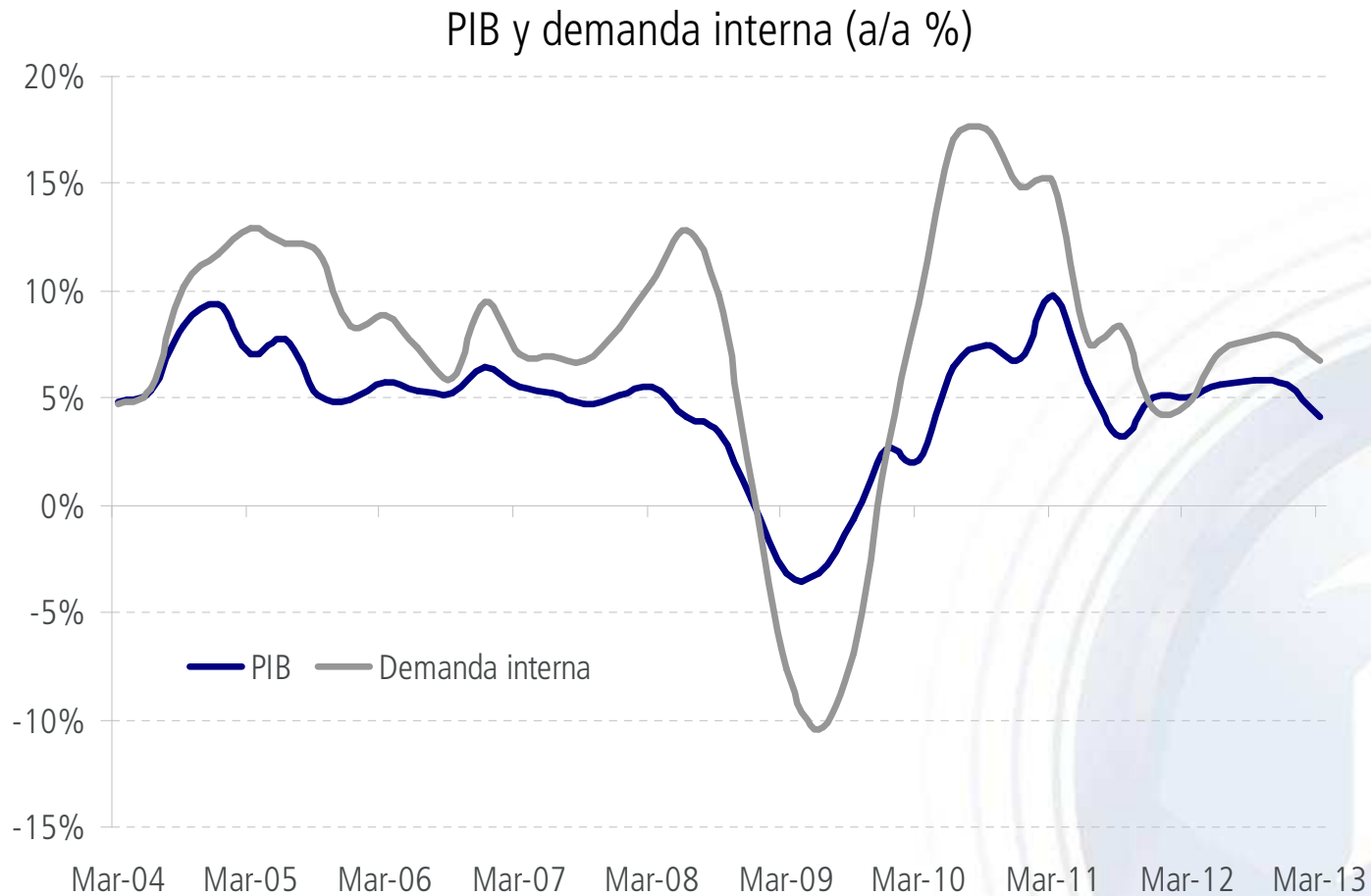


## Chile: ¿sobrecalentamiento o desaceleración?

- **Después de un 2012 con crecimiento mayor al esperado, el 1T13 evidenció una actividad menos dinámica:** El crecimiento fue 4,1% durante el primer semestre, con una velocidad en el margen en torno a 2,1%. Este año creceríamos en torno a 4,4%.
- **Sin embargo, la evidencia no es contundente:** Entre otras (i) Mercado laboral muy dinámico, (ii) Recuperación en el margen de la economía global, (iii) Actividad inmobiliaria, (iv) crecimiento de la inversión privada... y... (v) Política fiscal.
- **Cambió el balance de riesgos local:** Preocupación por la volatilidad tanto de la inflación como del tipo de cambio y heterogeneidad en la composición de crecimiento más que por la velocidad del PIB.
- **Las autoridades deben estar preparadas para decisiones complejas:** para el Banco Central la dificultad radicaría en definir un nuevo sesgo para la TPM, para el gobierno es reducir el gasto en medio de presiones políticas.



## Chile: ¿sobrecalentamiento o desaceleración?

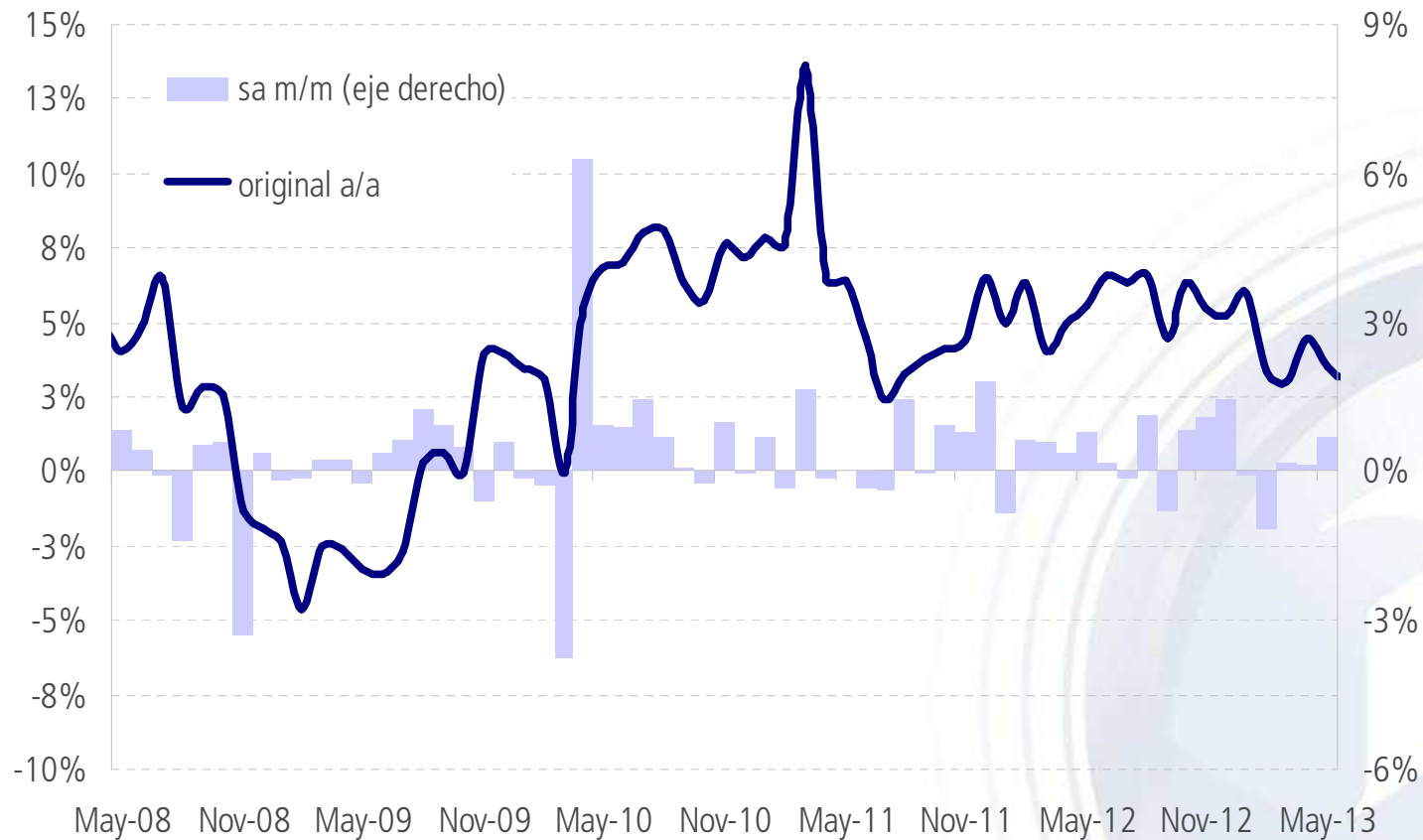


Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Banchile



## Chile: ¿sobrecalentamiento o desaceleración?

Imacec (original y serie desestacionalizada)

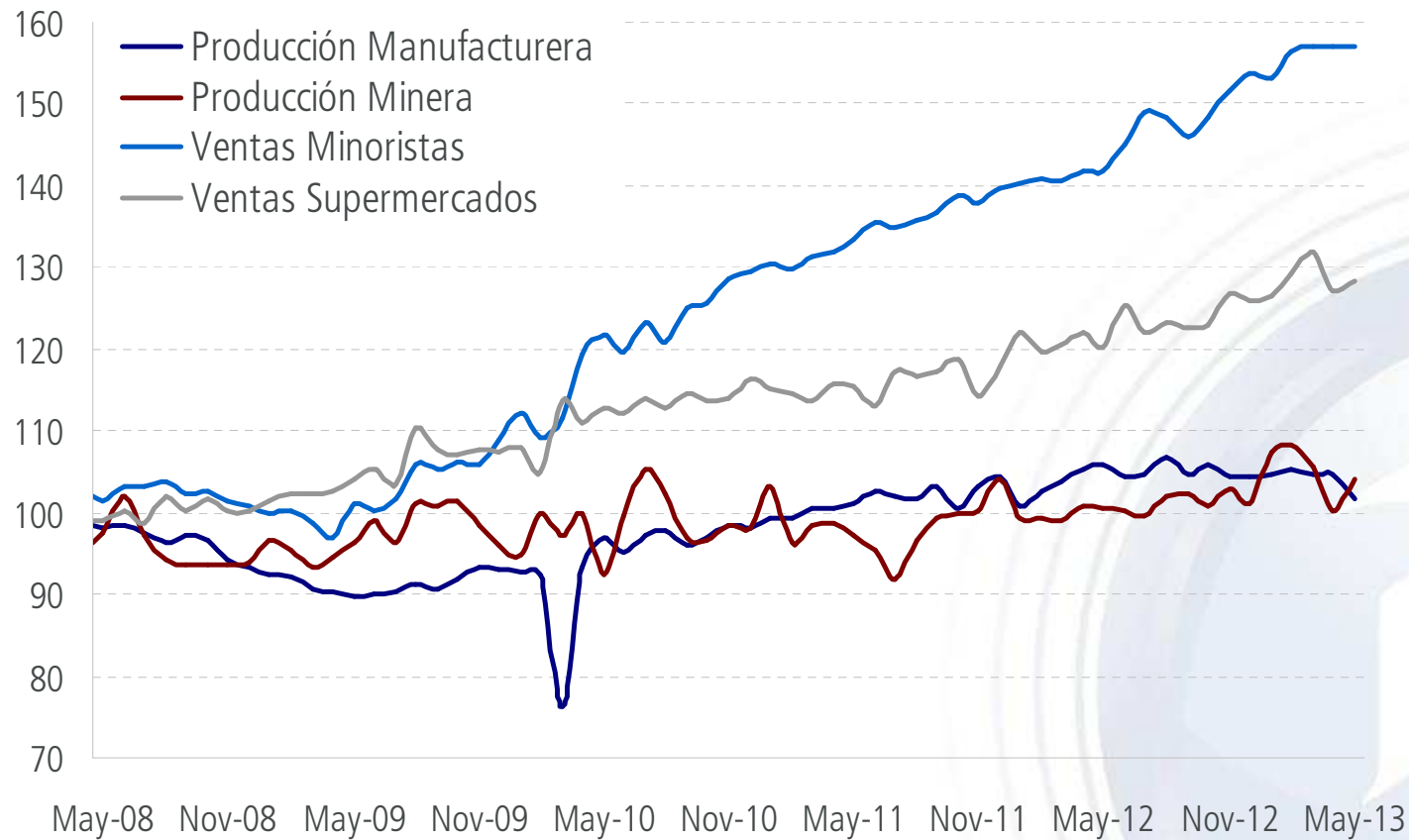


Fuente: Banco Central, Departamento de Estudios Banchile



## Continúan las fuertes diferencias sectoriales

Índices Sectoriales SA (ene 08 = 100)

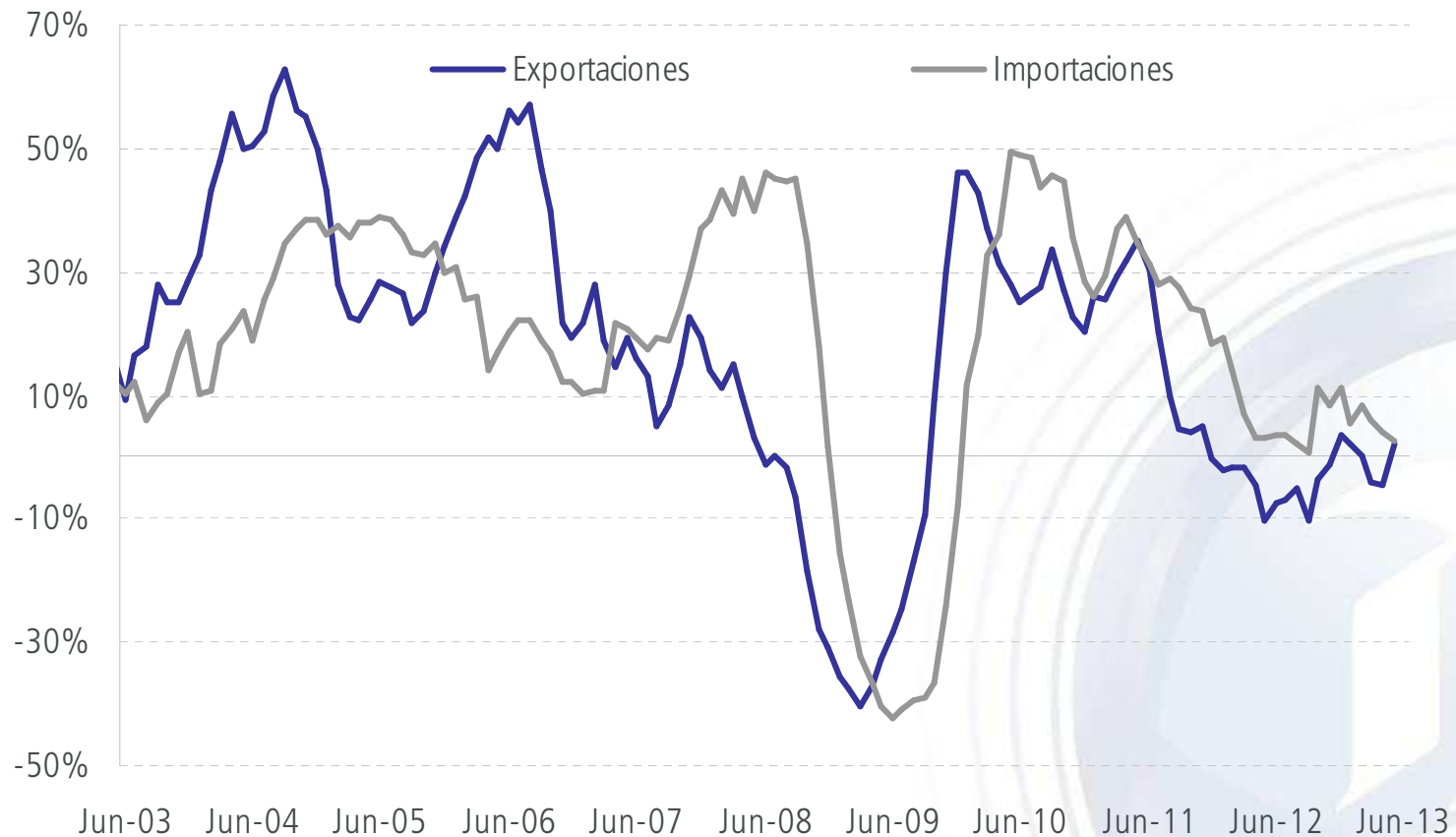


Fuente: INE, Departamento de Estudios Banchile



Que han compensado el efecto de la caída en las exportaciones...

Exportaciones e Importaciones (a/a %)



Fuente: BCCh, Departamento de Estudios Banchile



Mercado laboral: sosteniendo el buen desempeño de la demanda...

Tasa de desocupación (%)



Fuente: INE, Departamento de Estudios Banchile



## Tipo de cambio: desde preocupación por intervención a dudas sobre hasta donde llega

Tipo de cambio y dólar multilateral (\$/US\$)



Fuente: Bloomberg, Departamento de Estudios Banchile



## Tipo de cambio: desde preocupación por intervención a dudas sobre hasta donde llega

### Tipo de cambio y cobre

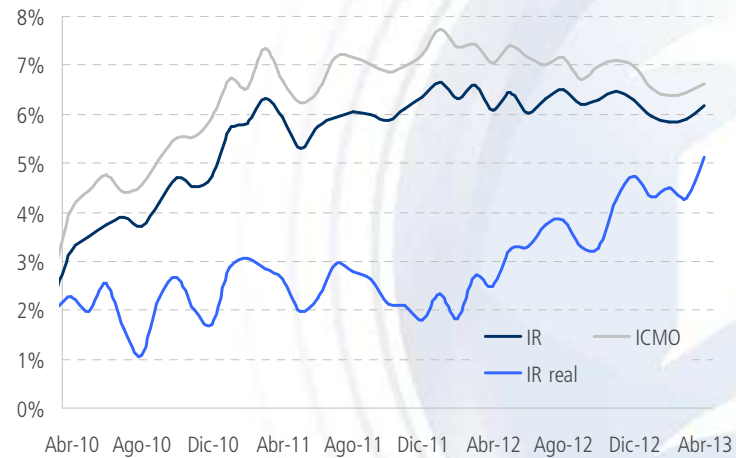
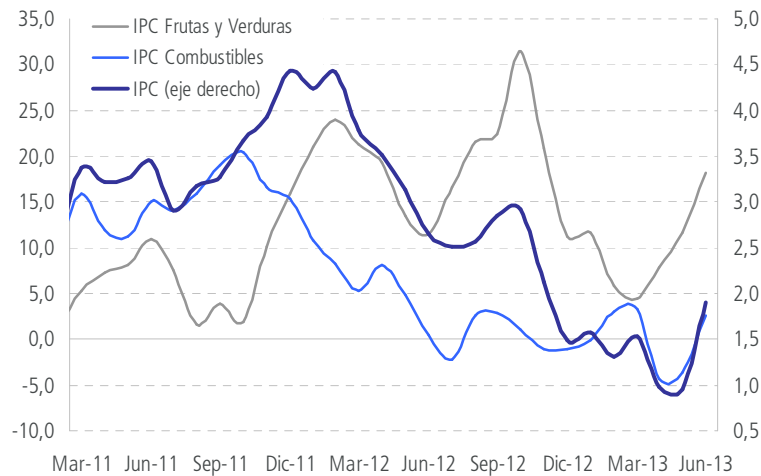
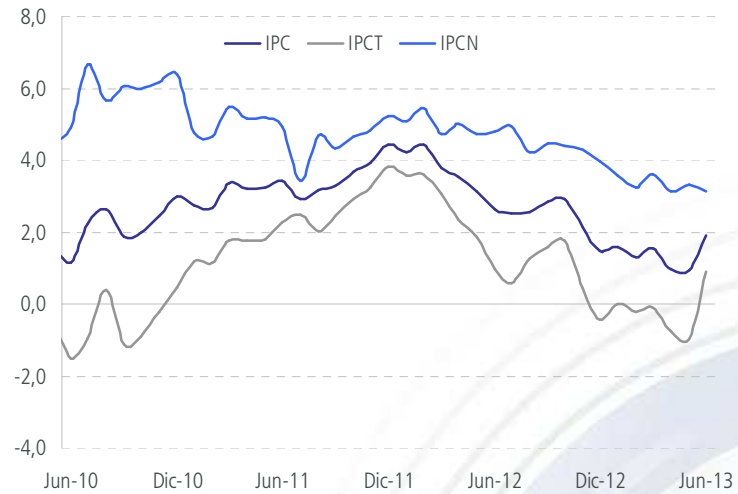
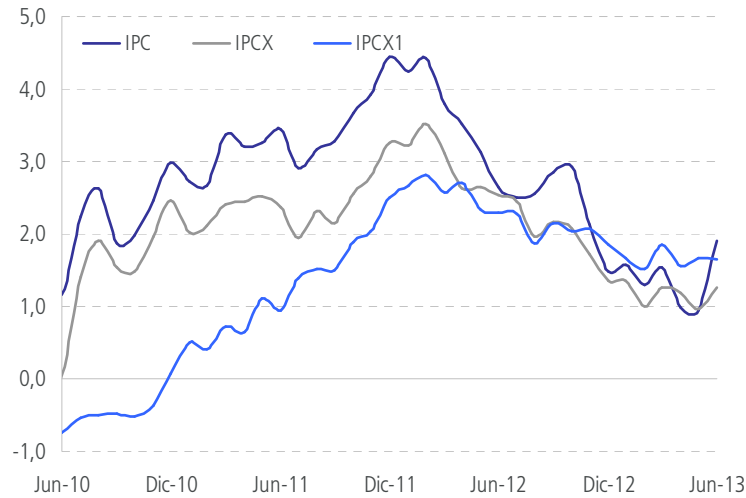


Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile, Departamento de Estudios Banchile





## Pese al bajo IPC, los riesgos continúan...

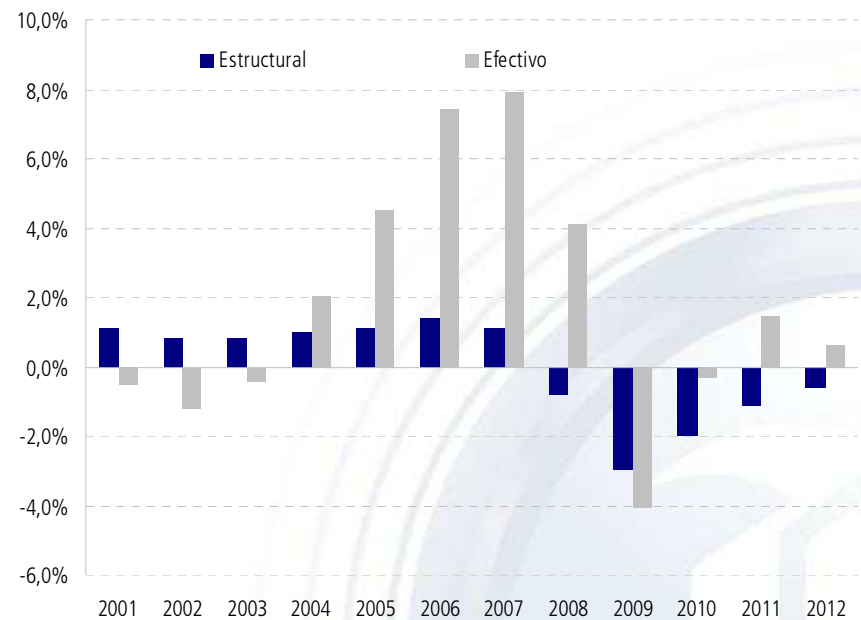




## ¿Y para el gobierno?

- El gasto creció 4,7% en 2012. La política fiscal ha contribuido al crecimiento de la demanda.
- Sin embargo, **persiste el déficit estructural**, pese al alto precio del cobre, aumentando la vulnerabilidad ante la materialización de un escenario adverso.
- El presupuesto de 2013 contempla un crecimiento real del gasto (respecto del ppto!) de 5,0%. Pero la subejecución del 2012, podría llevar a que, si se ejecuta íntegramente el ppto, **el gasto podría crecer 6,7%** aprox.

Balance fiscal (% del PIB)

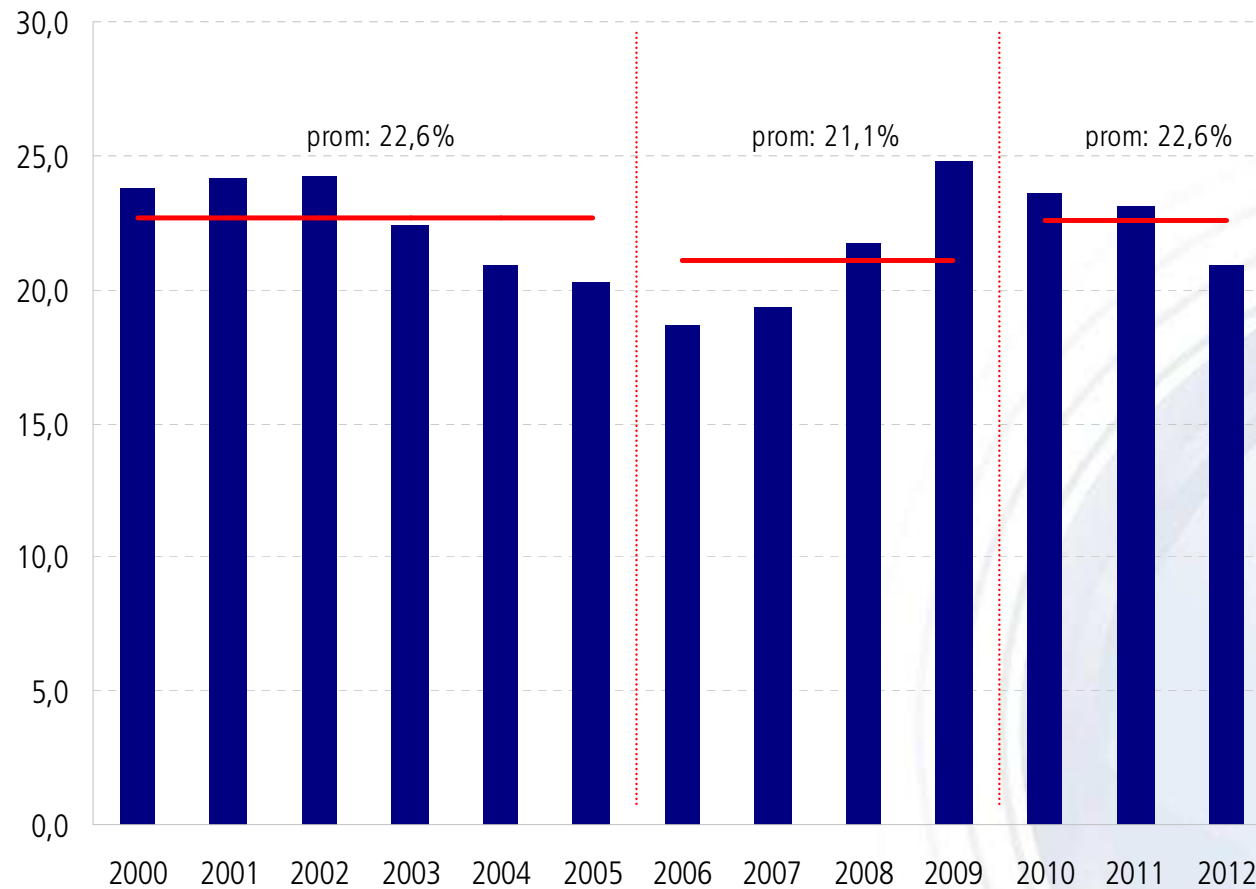


Fuente: DIPRES, Banco Central de Chile, Departamento de Estudios Banchile



## ¿Y en el plano fiscal?: ¿Conviene ajustar el gasto?

Gasto del gobierno (% del PIB)



Fuente: DIPRES, Banco Central de Chile, Departamento de Estudios Banchile



## Escenario base

### Proyecciones Macroeconómicas Nacionales

Actividad y gasto (a/a %)	2008	2009	2010	2011	2012	2013E
PIB	3,3	-1,0	5,8	5,9	5,6	4,4
Demanda interna	8,3	-5,7	13,6	9,1	7,1	4,8
Consumo	4,4	0,8	9,7	7,9	5,8	4,9
FBCF	17,9	-12,1	12,2	14,7	12,3	4,7
Exportaciones	-0,7	-4,5	2,3	5,2	1,0	4,0
Importaciones	11,2	-16,2	25,9	14,5	4,9	4,3
Tasa de desempleo (promedio)	8,0	9,7	8,1	7,1	6,5	7,1
Salarios reales	1,7	4,5	2,0	1,8	4,1	2,5
PIB nominal (US\$ millones)	179.858	172.958	217.502	251.348	268.223	280.288
PIB per capita (nominal, US\$)	10.729	10.217	12.724	14.572	15.413	15.965
<b>Inflación y tasas de interés</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
IPC (a/a %)	7,1	-1,4	3,0	4,4	1,5	2,2
IPCX (a/a %)	8,7	-1,8	2,3	3,3	1,3	2,1
Tipo de cambio (cierre)	636,5	507,1	468,4	521,5	479	505
Tipo de cambio (promedio)	521,8	559,6	510,4	483,4	487	490
TPM (cierre)	8,25	0,5	3,25	5,25	5,0	5,0
<b>Sector externo</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
Balanza Comercial (US\$ millones)	6.074	15.360	15.324	10.792	3.422	-263
Exportaciones (US\$ millones)	64.510	55.463	70.897	81.411	78.277	77.282
Importaciones (US\$ millones)	58.436	40.103	55.572	70.619	74.855	77.544
Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,2	2,0	1,5	-1,3	-3,5	-4,4



## Riesgos

- Intensificación de la crisis en la Eurozona, que amenace con salidas masivas de capitales desde la banca de Europa y contagio al resto del mundo. Negociaciones fallidas en el techo de la deuda / ajuste del gasto en EE.UU.
- Desaceleración mayor a la esperada en China.
- Apreciación en el TCR junto con ausencia de mejoras de productividad.
- Escenario político: voto voluntario, baja participación en las municipales, incertidumbre para las presidenciales. ¿Reforma Tributaria?



**Banchile** INVERSIONES

Valor para crear un futuro mejor



**Banchile**

INVERSIONES

# **Chile y las turbulencias globales: ¿Se acaba la liquidez?**

Julio 2013

Nathan Pincheira G.

Economista Senior



## Información Importante

- a) El Departamento de Estudios es independiente de la División de Banca de Inversión del Banco de Chile y de Banchile Inversiones Asesorías Financieras, así como de cualquier unidad de negocios de Banchile Inversiones y del Banco de Chile. Lo anterior significa que el Departamento de Estudios no tiene vínculos de subordinación ni dependencia con las áreas antes indicadas, por lo que sus opiniones no están influenciadas por otras áreas del Banco de Chile y Banchile Inversiones.
- b) Los analistas responsables de la preparación y redacción de este documento certifican que los contenidos de este estudio reflejan fielmente su visión personal acerca de la(s) empresa(s) mencionada(s). Los analistas además certifican que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en algún estudio ni al resultado de la gestión de la cartera propia de Banchile Corredores de Bolsa ni a las actividades desarrolladas por la División Banca de Inversión del Banco de Chile. Asimismo, estas dos áreas de la empresa (Cartera Propia y División de Banca de Inversión del Banco) no evalúan el desempeño del Departamento de Estudios.
- c) El Analista del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías que estén bajo su cobertura de análisis. En tanto, el Gerente de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa no puede adquirir acciones ni instrumentos de deuda emitidos por compañías chilenas que coticen sus títulos en bolsa.
- d) El instructivo de carácter interno denominado "Normas para Transacciones de Valores y de Moneda Extranjera de los Empleados de Banchile" tiene como objeto regular todas aquellas transacciones de valores y de moneda extranjera que realice un "empleado de Banchile" de tal forma de evitar conflictos de intereses. En particular, respecto de las transacciones de acciones, y entre otras disposiciones, un "empleado de Banchile" no puede vender los "valores" en un plazo inferior a 30 días contados desde la respectiva fecha que los adquirió, en tanto toda orden para compra/venta de acciones u opciones en el mercado nacional debe ser enviada al agente atención de "empleados de Banchile" con tres días de anticipación a la fecha que el empleado desee que se realice la transacción.
- e) Este informe ha sido elaborado con el propósito de entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión. Entendiendo que la visión entregada en este informe no debe ser la única base para la toma de una apropiada decisión de inversión y que cada inversionista debe hacer su propia evaluación en función de su tolerancia al riesgo, estrategia de inversión, situación impositiva, entre otras consideraciones, Banchile Corredores de Bolsa ni ninguno de sus empleados es responsable del resultado de cualquier operación financiera.
- f) Este informe no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.
- g) Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes que nos parecen confiables, no podemos garantizar que éstos sean exactos ni completos.
- h) Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. La frecuencia de los informes, si la hubiere, queda a discreción del Departamento de Estudios de Banchile Corredores de Bolsa.
- i) Se prohíbe la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización expresa previa por parte de Banchile Corredores de Bolsa.