



# Evolución reciente de la economía mundial: Impactos en economías emergentes.

Manuel Marfán  
Banco Central de Chile  
Julio 2013



## Evolución en los últimos meses

---

- Cambios recientes en el escenario internacional: mayor crecimiento de Estados Unidos junto a expectativas de un retiro más temprano del estímulo monetario en Estados Unidos y una desaceleración de las economías emergentes, especialmente China.
- Desde una perspectiva de mediano plazo, las condiciones externas están transitando hacia una configuración más normal. Sin embargo, en el corto plazo, esto ha redundado en mayor volatilidad de los mercados internacionales debido a ajustes de portafolio, afectando los precios de los activos.
- En Chile, la actividad y la demanda interna se desaceleraron como se anticipaba en el IPoM de marzo, aunque algo más rápido de lo previsto. La desaceleración ha sido más pronunciada en la inversión que en el consumo privado.



# Supuestos del escenario base internacional

|                                            | 2011 | 2012 (e)                      |                 | 2013 (f)        |                 | 2014 (f)        |                 |
|--------------------------------------------|------|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                            |      | IPoM<br>Mar. 13               | IPoM<br>Jun. 13 | IPoM<br>Mar. 13 | IPoM<br>Jun. 13 | IPoM<br>Mar. 13 | IPoM<br>Jun. 13 |
| Crecimiento                                |      | (variación anual, porcentaje) |                 |                 |                 |                 |                 |
| PIB socios comerciales                     | 4,3  | 3,4                           | 3,4             | 3,6             | 3,4             | 4,2             | 3,7             |
| PIB mundial a PPC                          | 3,9  | 3,0                           | 3,0             | 3,3             | 3,1             | 3,9             | 3,6             |
| Estados Unidos                             | 1,8  | 2,2                           | 2,2             | 1,9             | 1,9             | 2,5             | 2,7             |
| Eurozona                                   | 1,4  | -0,6                          | -0,6            | -0,4            | -0,6            | 1,3             | 1,0             |
| Japón                                      | -0,6 | 2,0                           | 2,1             | 1,1             | 1,8             | 1,3             | 1,0             |
| China                                      | 9,3  | 7,8                           | 7,8             | 8,1             | 7,6             | 8,2             | 7,5             |
| India                                      | 7,9  | 4,9                           | 4,7             | 6,3             | 5,4             | 6,4             | 5,9             |
| Resto de Asia (excl. Japón, China e India) | 4,2  | 3,8                           | 3,8             | 4,3             | 3,8             | 4,7             | 4,1             |
| América Latina (excl. Chile)               | 4,5  | 2,8                           | 2,7             | 3,3             | 2,8             | 3,7             | 3,1             |
|                                            |      | (en niveles)                  |                 |                 |                 |                 |                 |
| Precio del cobre BML (US\$cent/lb)         | 400  | 361                           | 361             | 350             | 325             | 340             | 305             |
| Precio del petróleo Brent (US\$/barril)    | 111  | 112                           | 112             | 108             | 105             | 101             | 98              |
|                                            |      | (variación anual, porcentaje) |                 |                 |                 |                 |                 |
| Términos de intercambio                    | -0,6 | -4,1                          | -4,1            | -0,4            | -3,5            | -1,6            | 0,4             |
|                                            |      | (variación anual, porcentaje) |                 |                 |                 |                 |                 |
| Memo                                       |      |                               |                 |                 |                 |                 |                 |
| Chile: PIB                                 | 5,9  | 5,6                           | 5,6             | 4,5-5,5         | 4,0-5,0         | n.d.            | n.d.            |
| Chile: Demanda interna                     | 9,1  | 7,1                           | 7,1             | 6,1             | 6,1             | n.d.            | n.d.            |

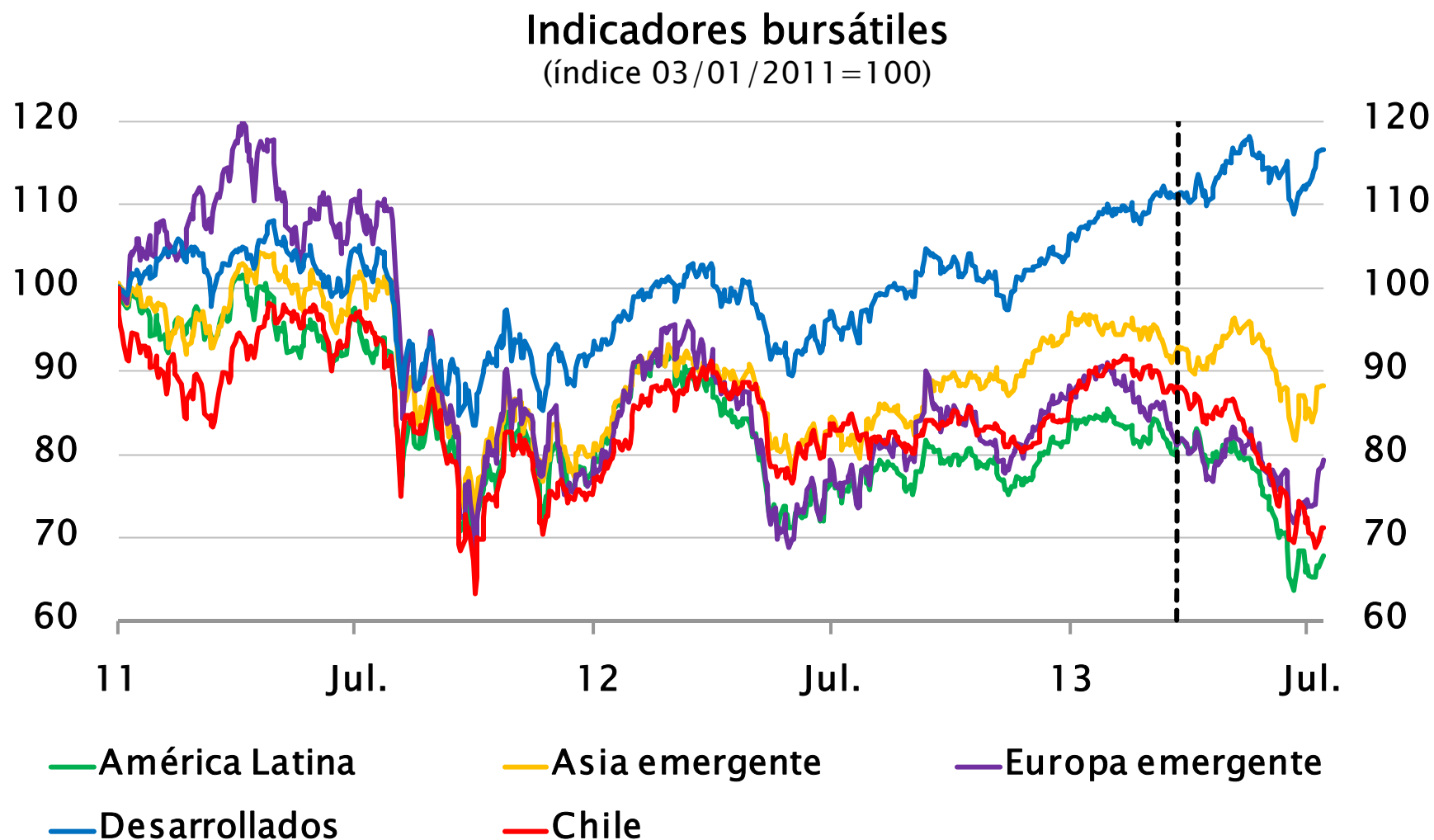
(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



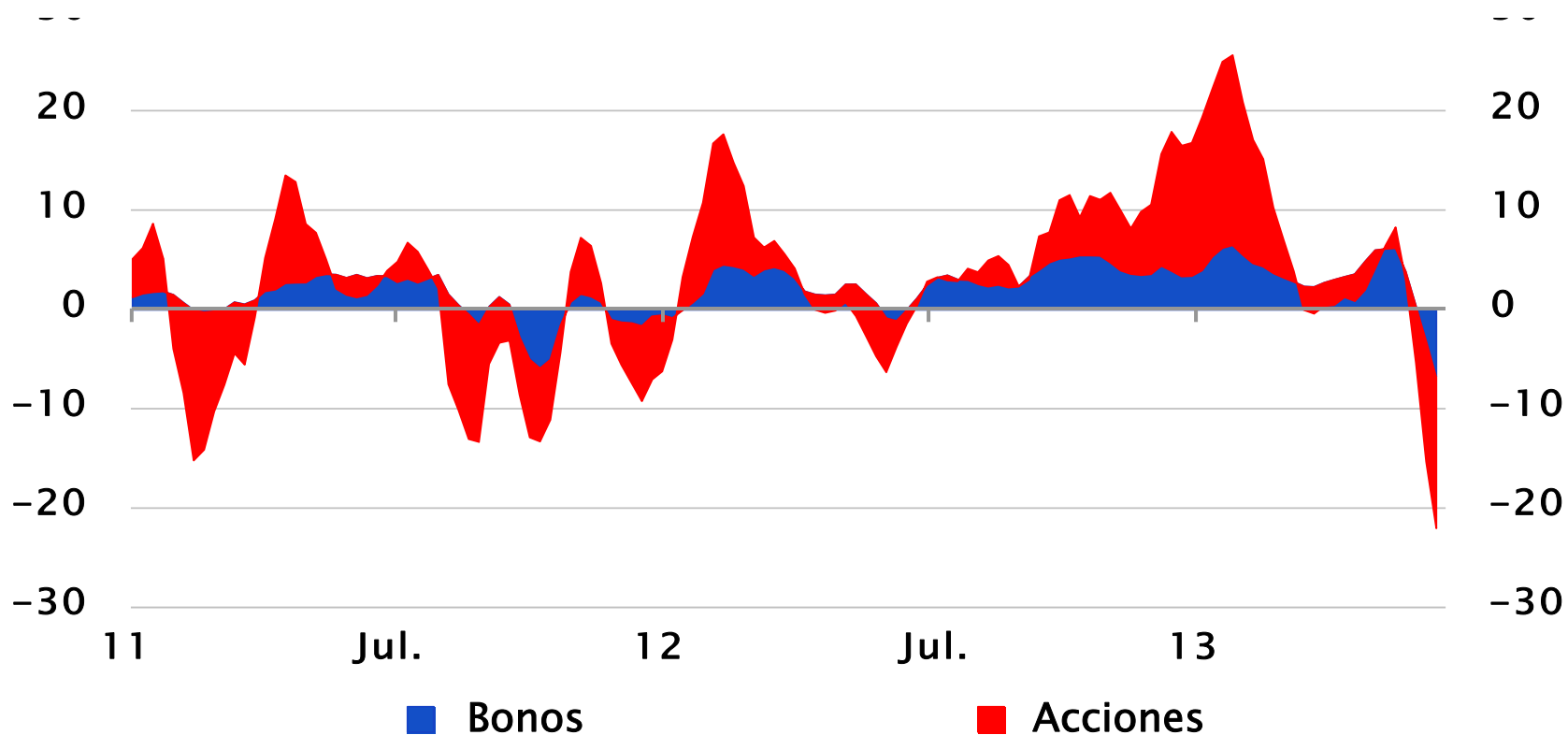
Las expectativas de un retiro anticipado del estímulo monetario en EE.UU. han provocado un ajuste de portafolios de inversión, con efectos más pronunciados en los mercados emergentes.





Los flujos de capitales se movieron hacia activos de economías desarrolladas, en desmedro de las emergentes.

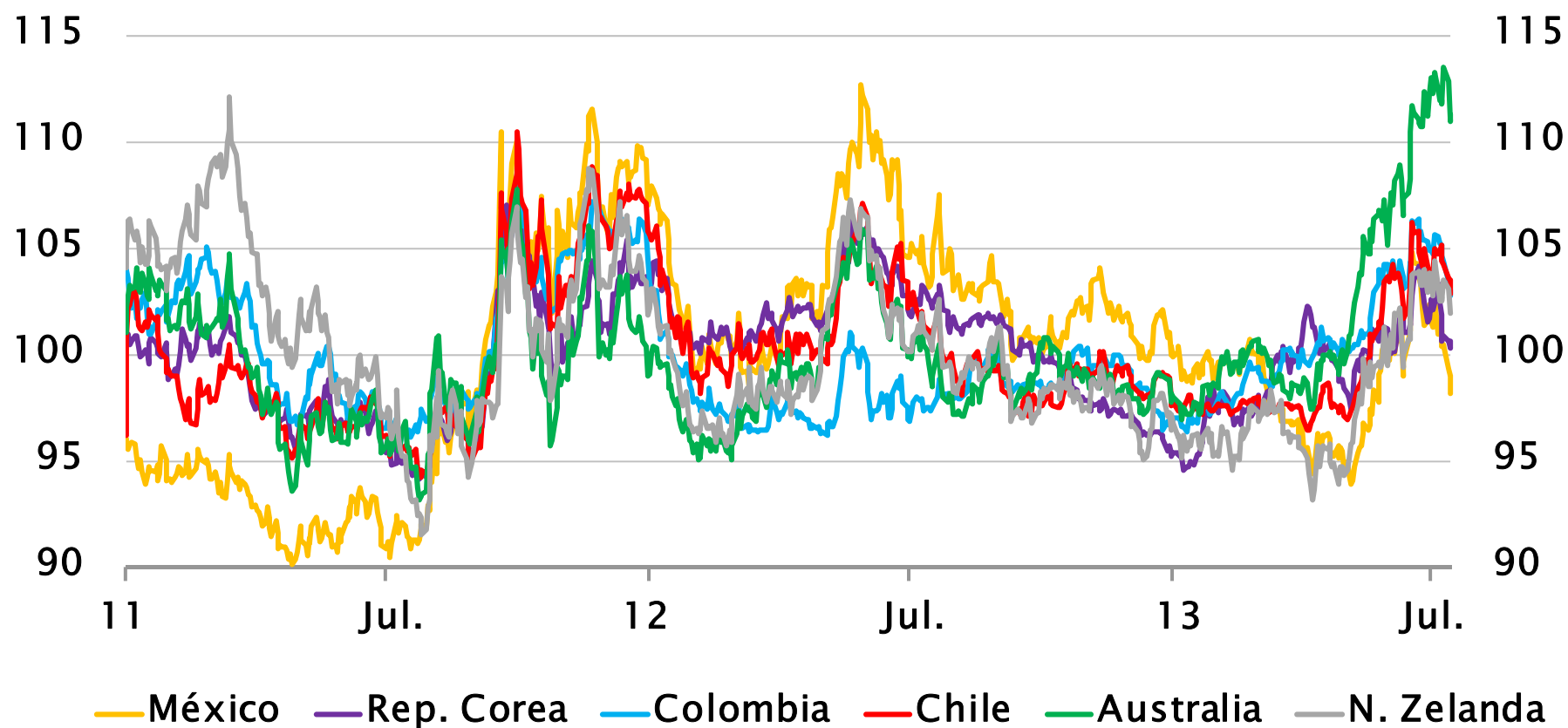
### Flujos de capitales a economías emergentes (miles de millones de dólares, mes móvil)





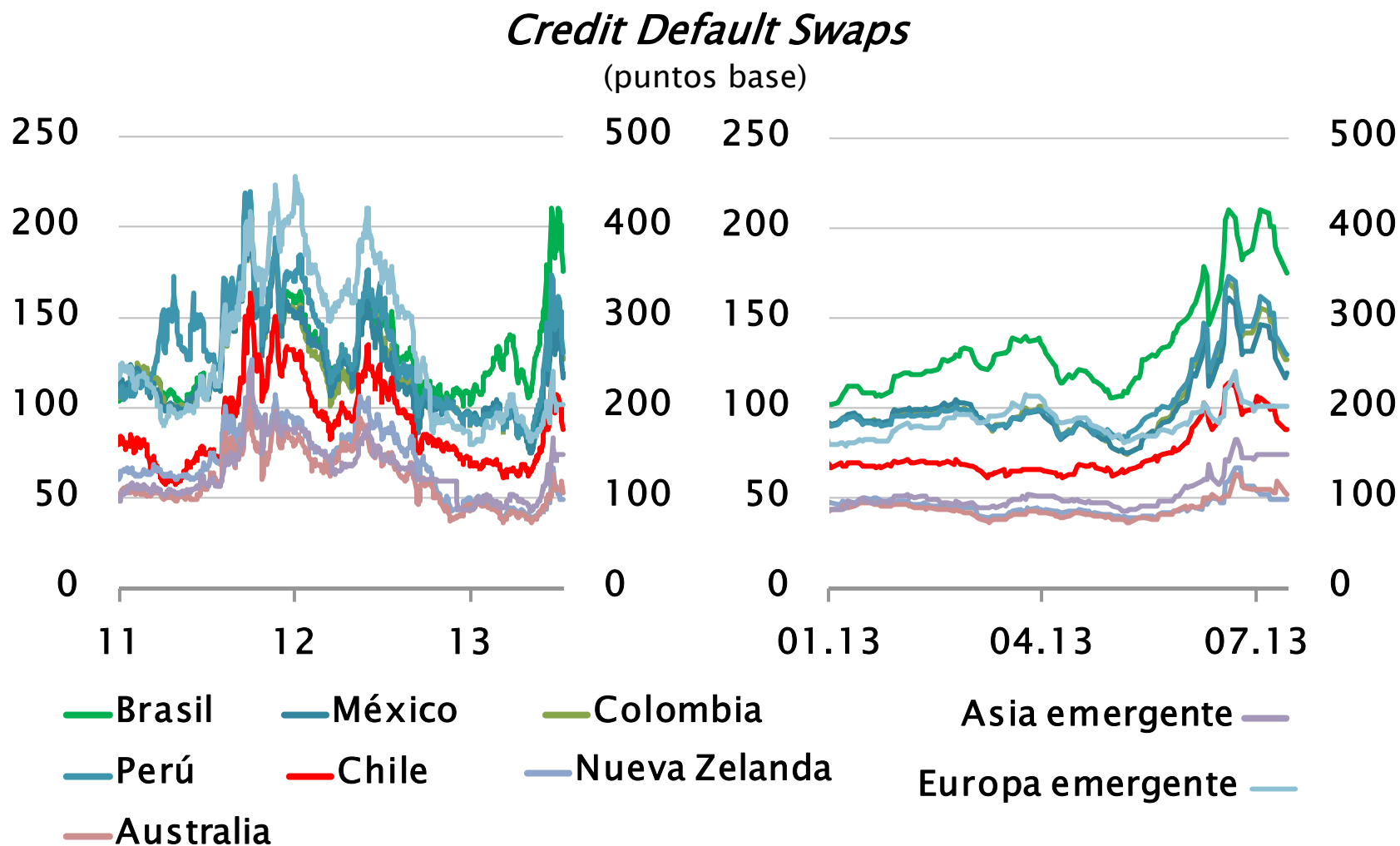
Las monedas de economías emergentes, incluyendo el peso, se han depreciado en relación con el dólar.

**Tipo de cambio nominal**  
(índice, promedio 2011-2013=100)





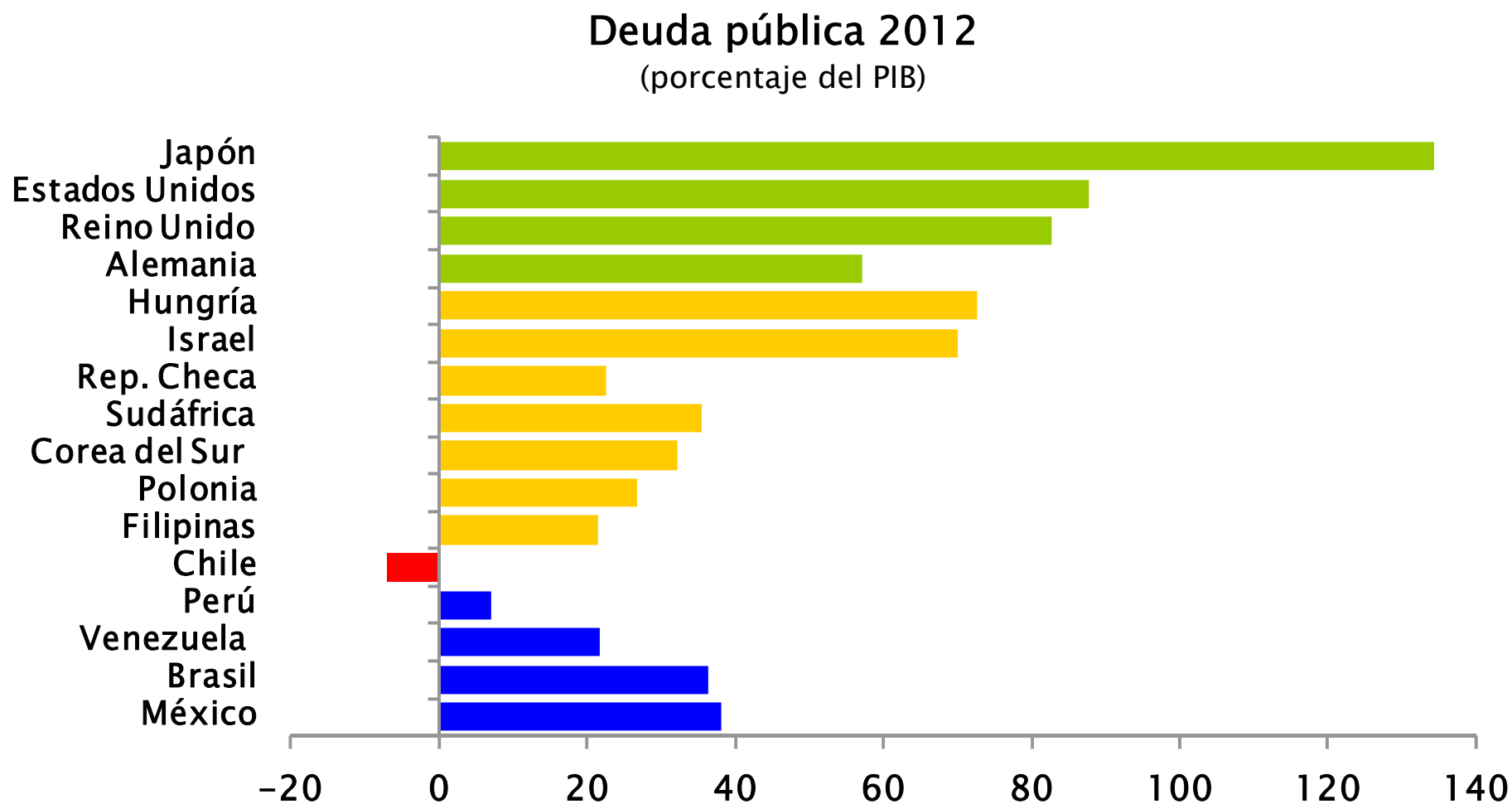
Las primas de riesgo han aumentado en todas las economías emergentes.



Fuente: Bloomberg.



## Los indicadores de deuda pública en Chile son robustos en comparación con otros países.

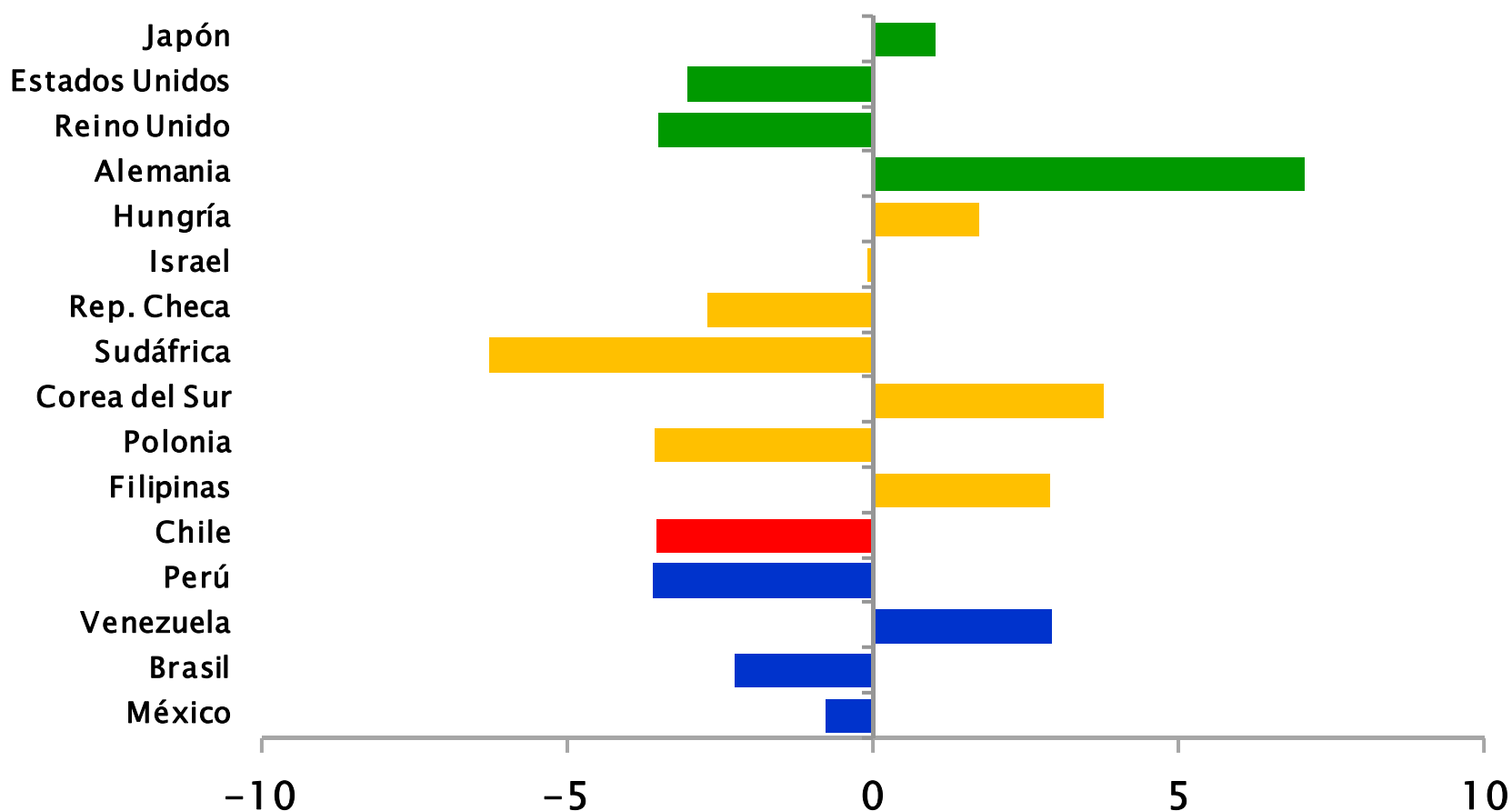




El déficit en cuenta corriente de Chile es alto, aunque está financiado en gran parte por inversión extranjera directa (en el sector minero principalmente).

### Saldo en cuenta corriente 2012

(porcentaje del PIB)





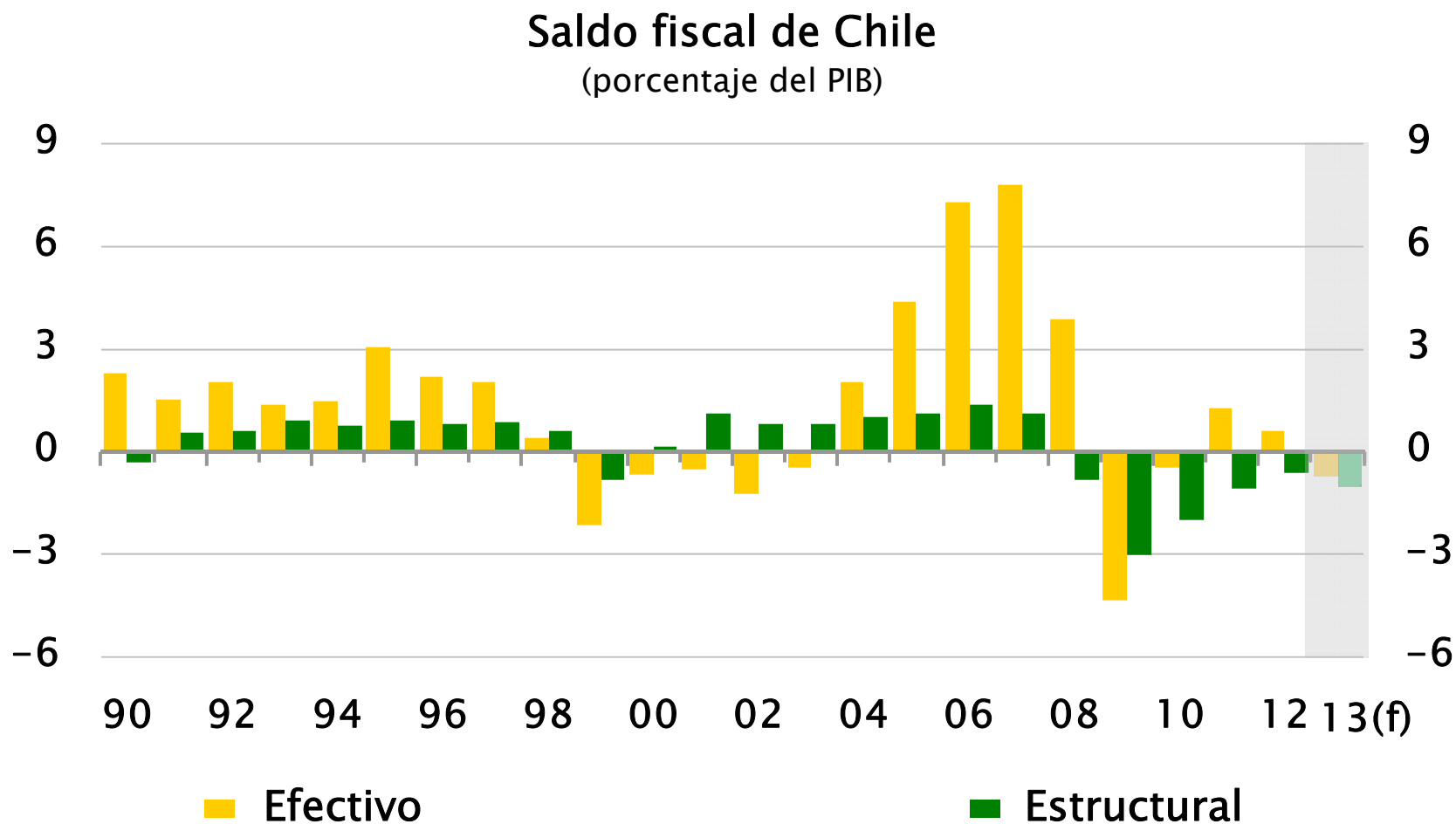
## El entorno institucional macroeconómico y financiero de Chile se basa en cuatro pilares.

---

1. Un Banco Central autónomo, que conduce la política monetaria mediante un régimen de metas de inflación.
2. Una política fiscal responsable y predecible.
3. Un sistema financiero sólido y bien regulado.
4. Una integración comercial y financiera creciente con los mercados internacionales.



## La regla fiscal ha incrementado nuestro ahorro en fondos soberanos.

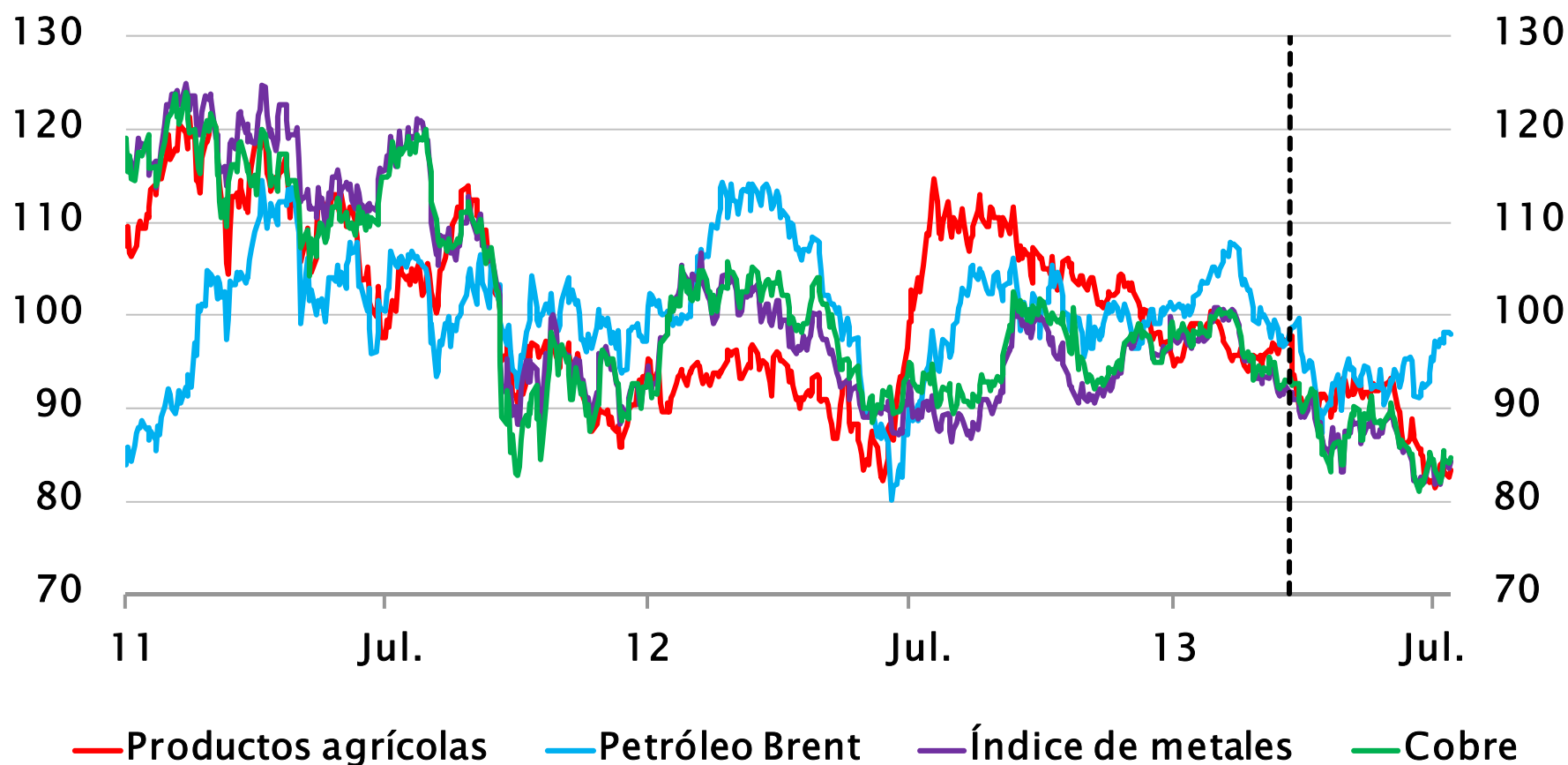




Por otro lado, la importante caída de los precios de los productos básicos tendrá efectos sobre la economía chilena

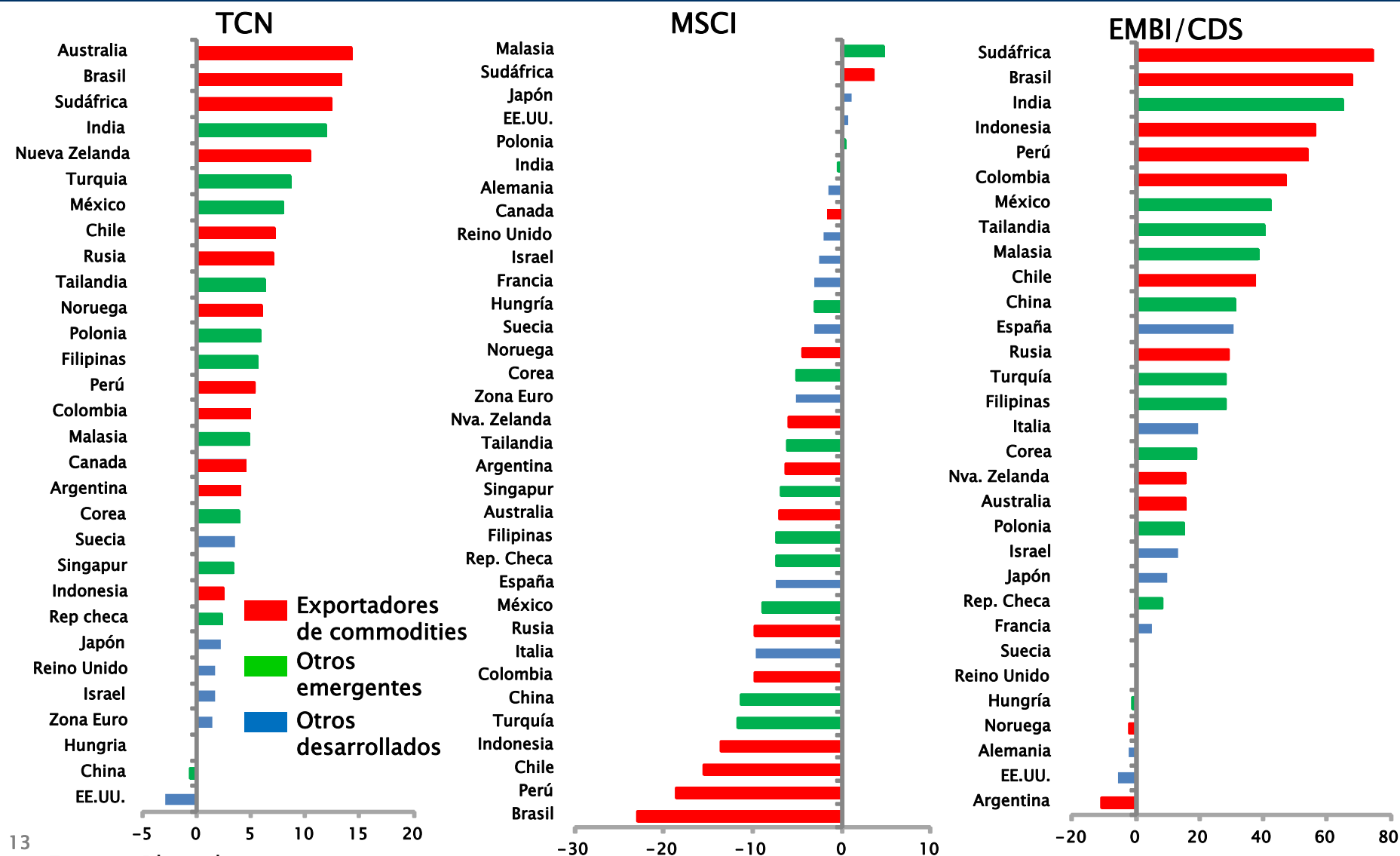
### Precios de materias primas

(índice, período promedio=100)





Desde mayo a la fecha, países exportadores de materias primas registran mayores ajustes en TCN y bolsas. Esto incorpora efecto retiro de *QE* más desaceleración de China.





## Dependencia de materias primas y DCC parecen ser los factores más relevantes en explicar ajustes recientes en TCN, bolsas y riesgos soberanos

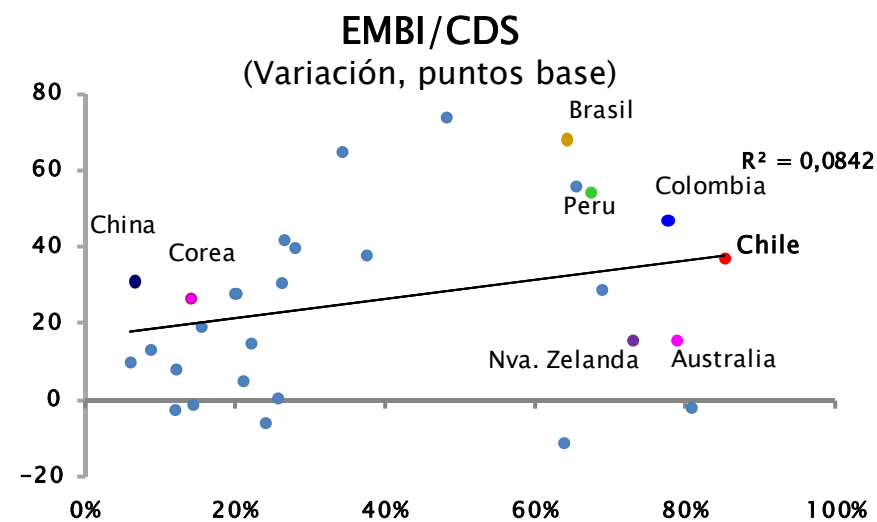
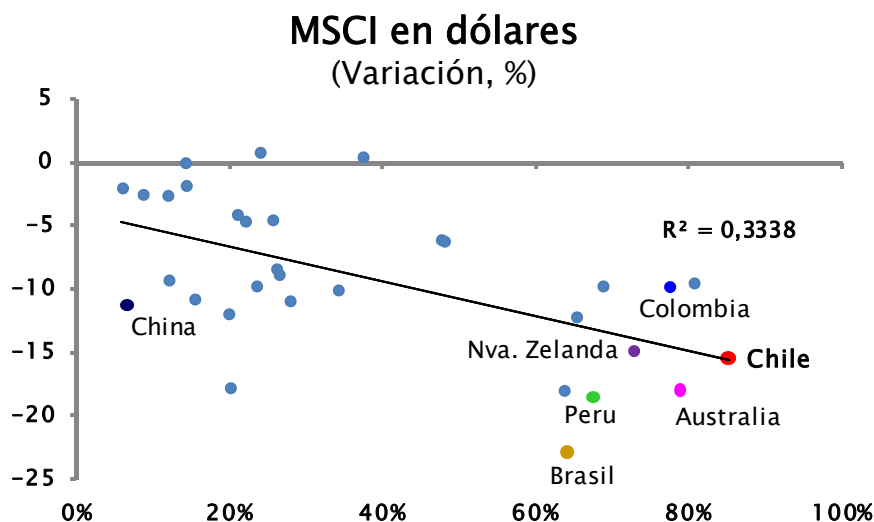
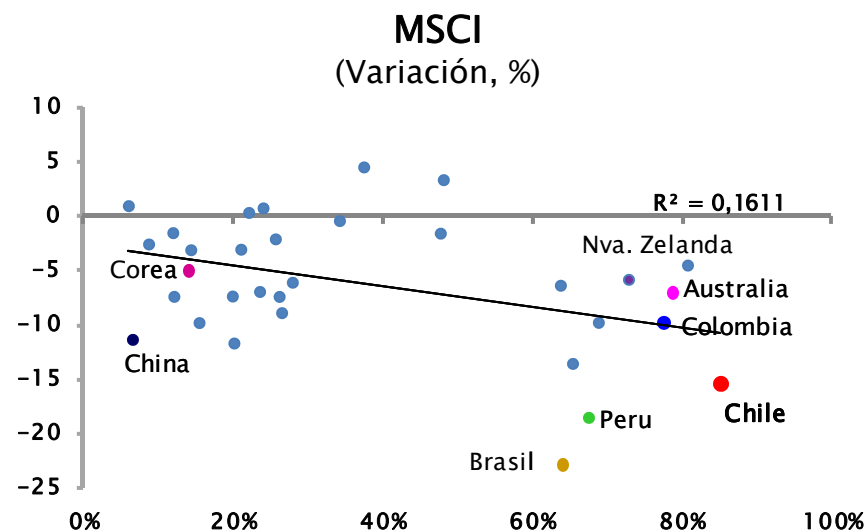
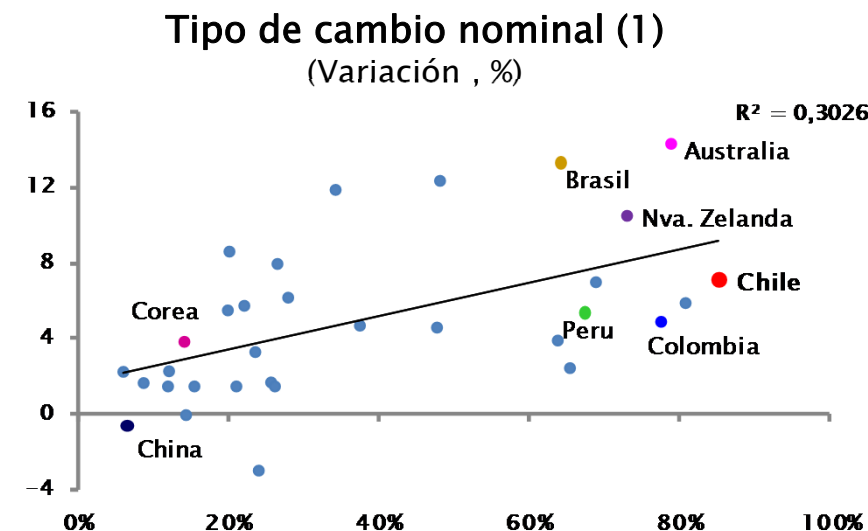
|                                                                                   | TCN                 | MSCI                | MSCI dólares         | CDS/EMBI           |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|--------------------|
| Exportaciones de commodities (% de las exportaciones totales, 2012)               | 0,077<br>(0.003)*** | -0,087<br>(0.010)** | -0,115<br>(0.001)*** | 0,28<br>(0.069)*   |
| Déficit de cuenta corriente (% del PIB, 2012)                                     | 0,239<br>(0.026)**  | -0,224<br>(0,334)   | -0,366<br>(0.067)*   | 2,446<br>(0.018)** |
| Posición ciclica (crecimiento del PIB 2012 menos crecimiento promedio 2000-07,pp) | 0,357<br>(0,406)    | -0,119<br>(0,850)   | -0,287<br>(0,582)    | 2,565<br>(0,243)   |
| Revisiones de proyecciones de PIB 2014 (CF junio 2013 menos CF enero 2013, pp)    | -2,214<br>(0,585)   | 1,523<br>(0,837)    | 0,663<br>(0,861)     | 13,407<br>(0,482)  |
| Riesgo País (valor EMBI/CDS promedio abril 2012, pb)                              | -0,002<br>(0.070)*  | 0,001<br>(0,769)    | -0,007<br>(0.004)*** | -0,008<br>(0,618)  |
| Países                                                                            | 30                  | 30                  | 29                   | 30                 |
| R2 ajustado                                                                       | 0,33                | 0,061               | 0,35                 | 0,169              |

p-valores entre parentesis

\* significancia al 10%; \*\* significancia al 5%; \*\*\* significancia al 1%



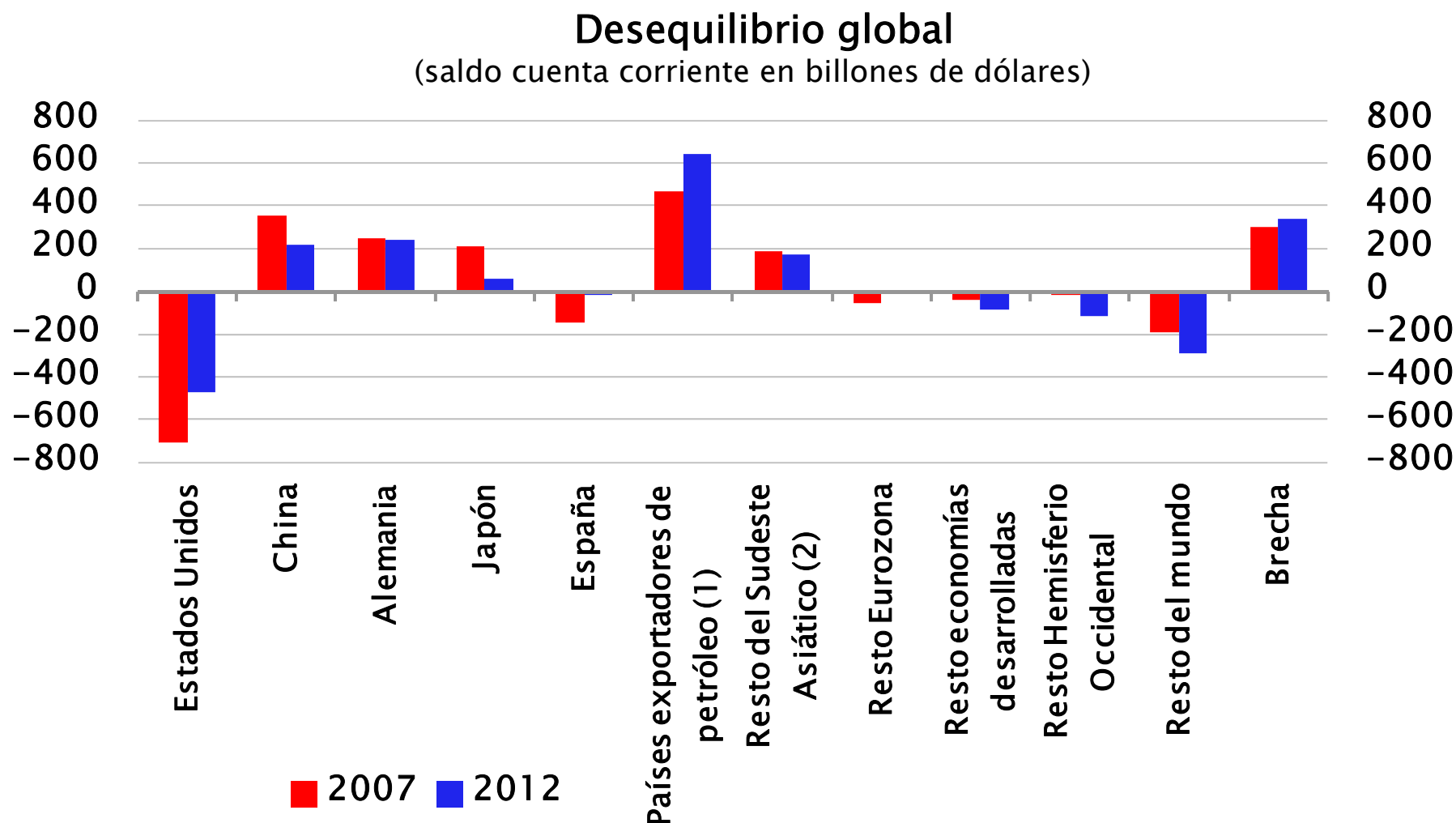
Para Chile se ve una depreciación moderada del tipo de cambio, pero con una bolsa que sufre un mayor ajuste.



15 (1) Eje X corresponde a las exportaciones de commodities como porcentaje del total de exportaciones y eje y a la variación desde el 30 de abril al 3 de julio de las variables de interés.



## El desequilibrio global persiste, aunque se han hecho algunos ajustes.

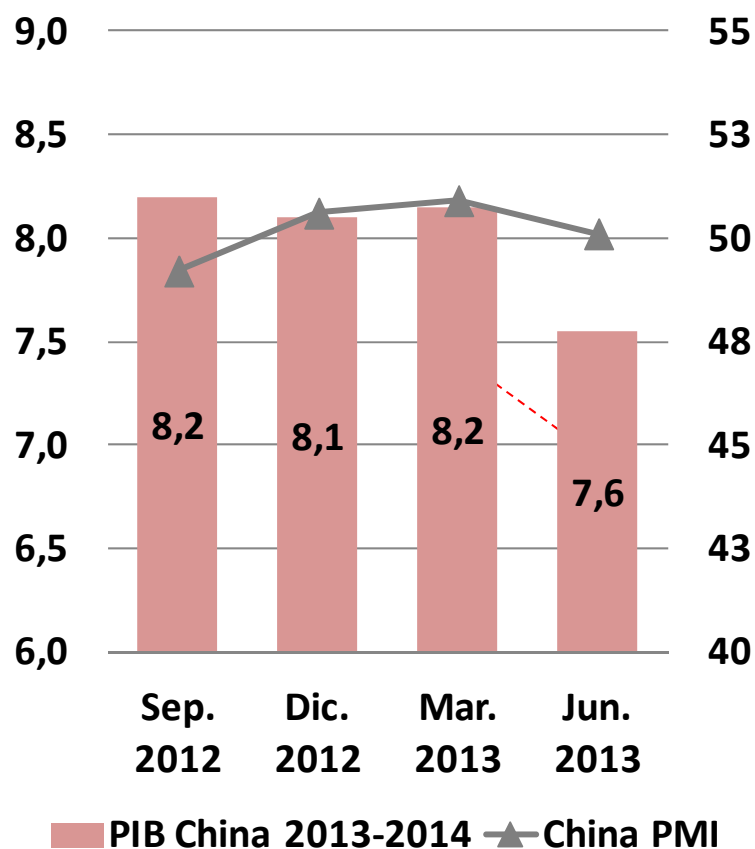


(1) Países de la OPEP más Azerbaiyán, República del Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Kazajistán, Noruega, Rusia, Trinidad y Tobago, Turkmenistán y Yemen. (2) Miembros de la ANSA más Hong Kong, Corea y Taiwán. Fuente: Fondo Monetario Internacional.

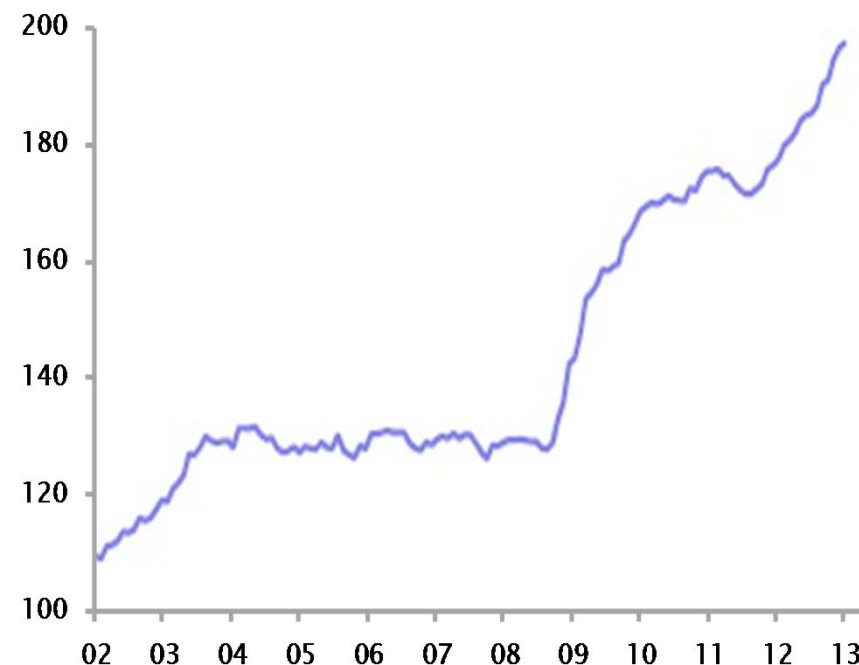


En China, sus autoridades han mostrado mayor tolerancia respecto de menores tasas de crecimiento para lograr una estructura mejor balanceada de la demanda y resolver algunos desequilibrios en el sistema financiero.

Indicadores de crecimiento  
(variación anual, porcentaje; índice)

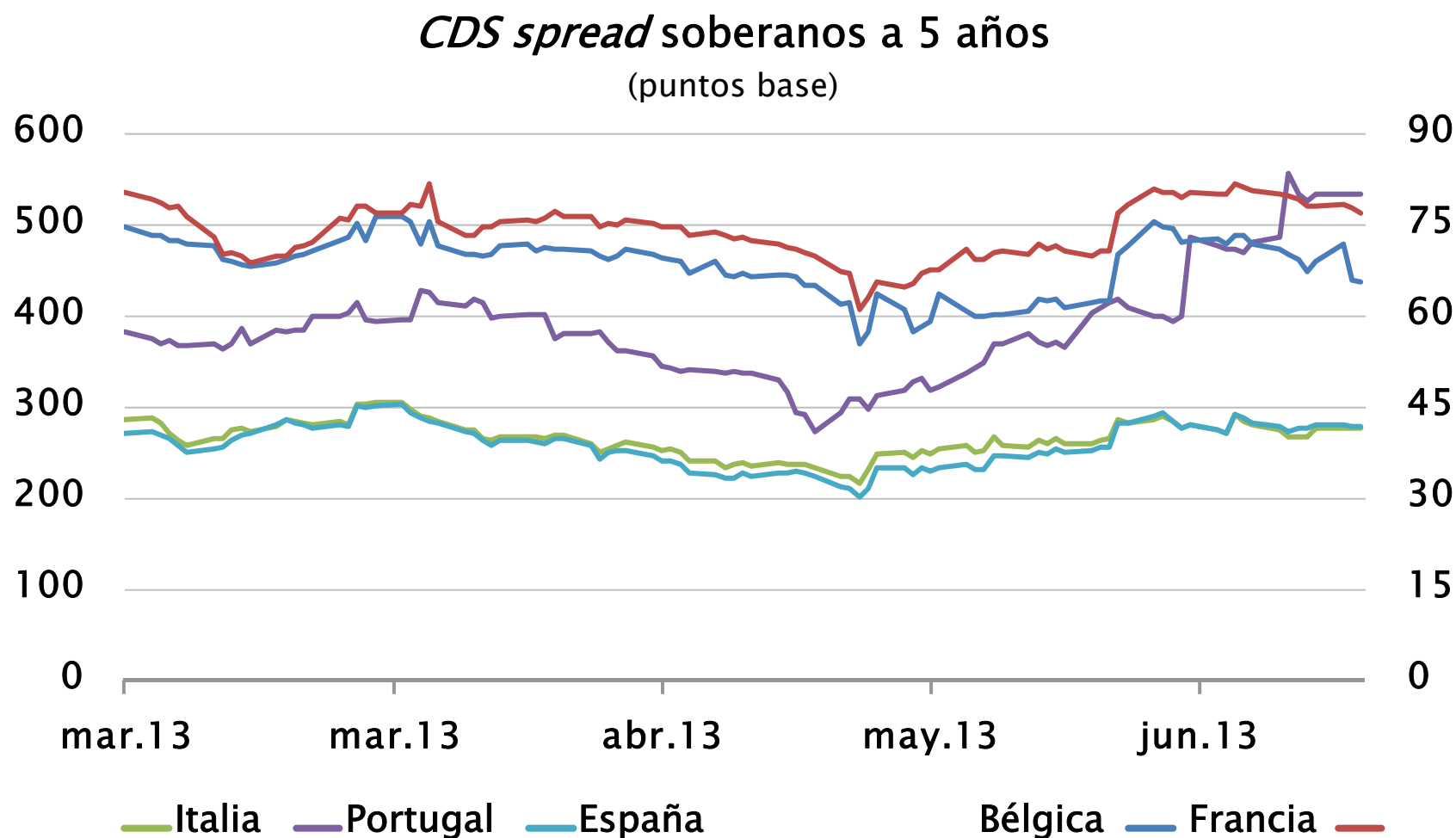


Stock crédito doméstico  
(porcentaje del PIB)





La complejidad de la situación política y financiera de la Eurozona persiste, lo que se refleja en primas por riesgo que se mantienen elevadas.





# Evolución reciente de la economía mundial: Impactos en economías emergentes.

Manuel Marfán  
Banco Central de Chile  
Julio 2013