

Escenario Internacional, Riesgos Globales y su Potencial Impacto en Chile

Vittorio Corbo L.
Presidente



Agenda

- I. Escenario internacional
- II. Riesgos del escenario externo
- III. Chile y los episodios de volatilidad financiera
- IV. Comentarios finales



I. Escenario Internacional



Escenario Internacional

- Economía mundial continúa en una sólida expansión, encaminándose a completar los mejores cinco años en más de tres décadas.
- Detrás de estos resultados hay una serie de fuerzas (revolución tecnológica, integración de países a economía mundial, estabilidad macroeconómica).



Actividad

- Crecimiento del 2007 será sólo algo más bajo que el de 2006.
- La composición del crecimiento mundial presenta mayor protagonismo de la Zona Euro, Japón y resto del Asia y uno menor de EE.UU.
- Para el mediano plazo se espera que esta tendencia se mantenga.



Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	Prom. 90-99	Prom. 00-05	2006 (e)		2007 (f)			2008 (f)	
			WEO Sep. 06	WEO Abr. 07	WEO Sep. 06	WEO Abr. 07	CF Abr. 07	WEO Abr. 07	CF Abr. 07
Mundo	3,2	4,1	5,1 ▲	5,3	4,9 =	4,9	4,9	4,9	5,0
Mundo a TC mdo.	2,4	2,9	3,8 ▲	3,9	3,5 ▼	3,4	3,4	3,5	3,5
EE.UU.	3,1	2,6	3,5 ▼	3,3	3,1 ▼	2,2	2,3	2,8	2,9
Zona Euro	2,2	1,8	2,1 ▲	2,6	1,8 ▲	2,3	2,4	2,3	2,2
Japón	1,5	1,6	2,9 ▼	2,2	2,1 ▲	2,3	2,2	1,9	2,2
China	9,9	7,7	10,0 ▲	10,7	10,0 =	10,0	10,0	9,5	9,6
Resto de Asia	5,4	4,8	5,1 ▲	5,3	5,2 ▼	5,0	4,9	5,2	5,2
América Latina	2,8	2,9	4,6 ▲	5,1	3,8 ▲	4,5	4,5	3,8	4,1
Exp. prod. básicos	2,7	3,1	3,0 ▼	2,6	2,0 ▲	2,5	2,6	3,0	3,0
Socios comerciales	3,2	3,2	4,4 ▲	4,5	3,9 ▲	4,0	4,0	3,8	4,0

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Consensus Forecast y Fondo Monetario Internacional.

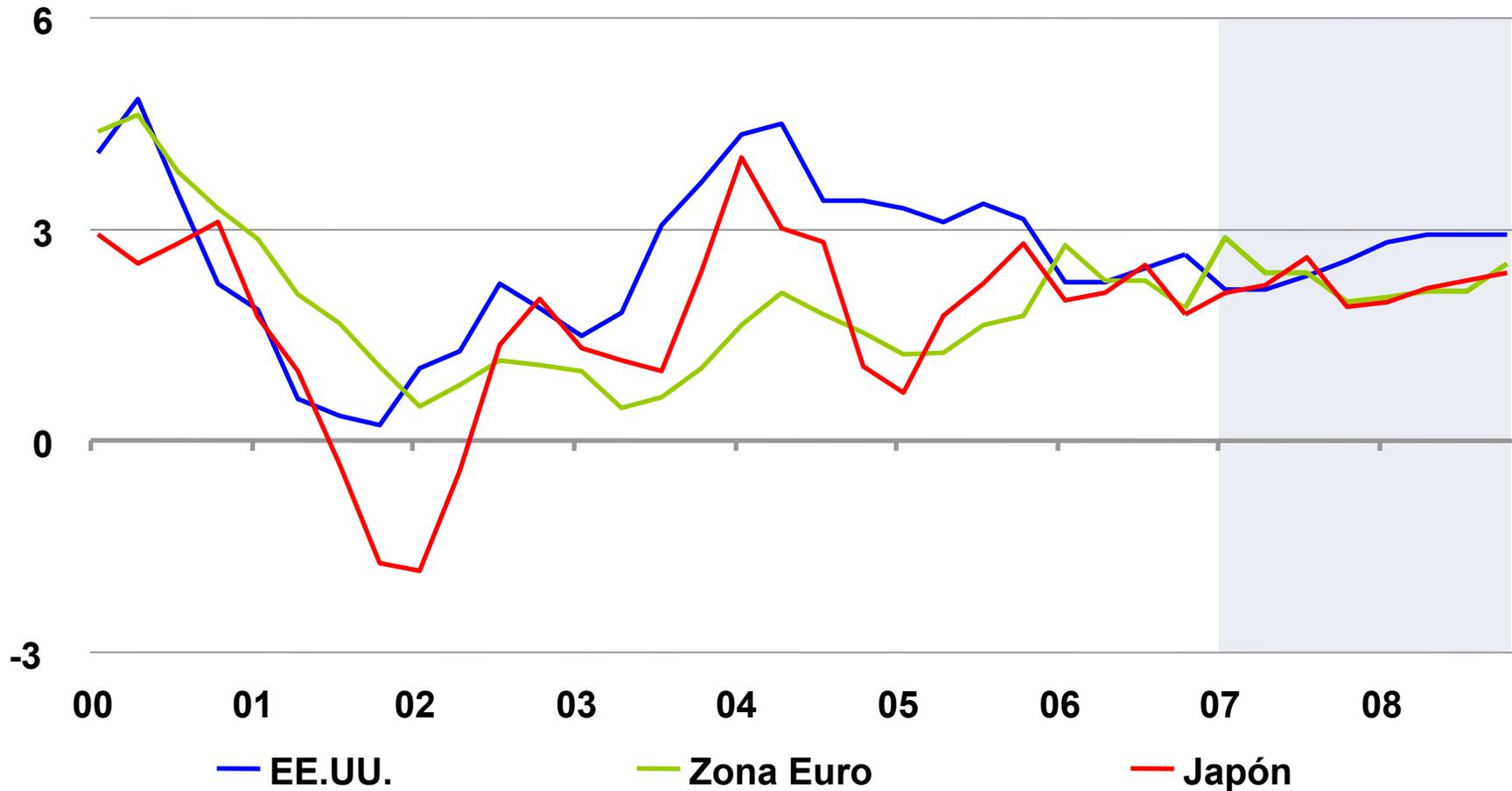


Estados Unidos

- Desaceleración de la actividad hacia fines del año pasado, la que se espera continúe este año.
- Consumo continúa dinámico, apoyado en la fortaleza del mercado laboral.
- Sector inmobiliario está experimentando un importante ajuste cuya duración y profundidad son inciertas.
- Sorpresivamente, la inversión se ha desacelerado más allá de la construcción y el sector automotriz.



Crecimiento (variación 12 meses, porcentaje)



Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecast.



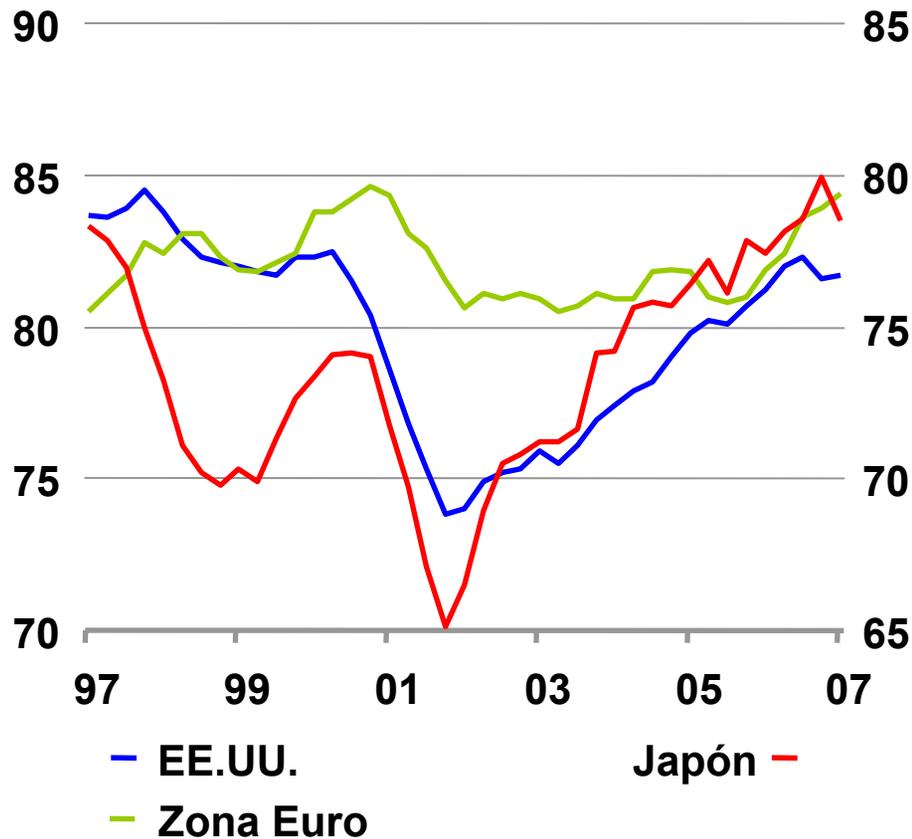
Economías industrializadas

- La demanda interna en la Zona Euro y Japón muestra mayor dinamismo.
- Se mantienen las escasas holguras en las principales economías:
 - Capacidad utilizada se mantiene elevada, en especial, en la Zona Euro y EE.UU.
 - Tasas de desempleo continúan disminuyendo.

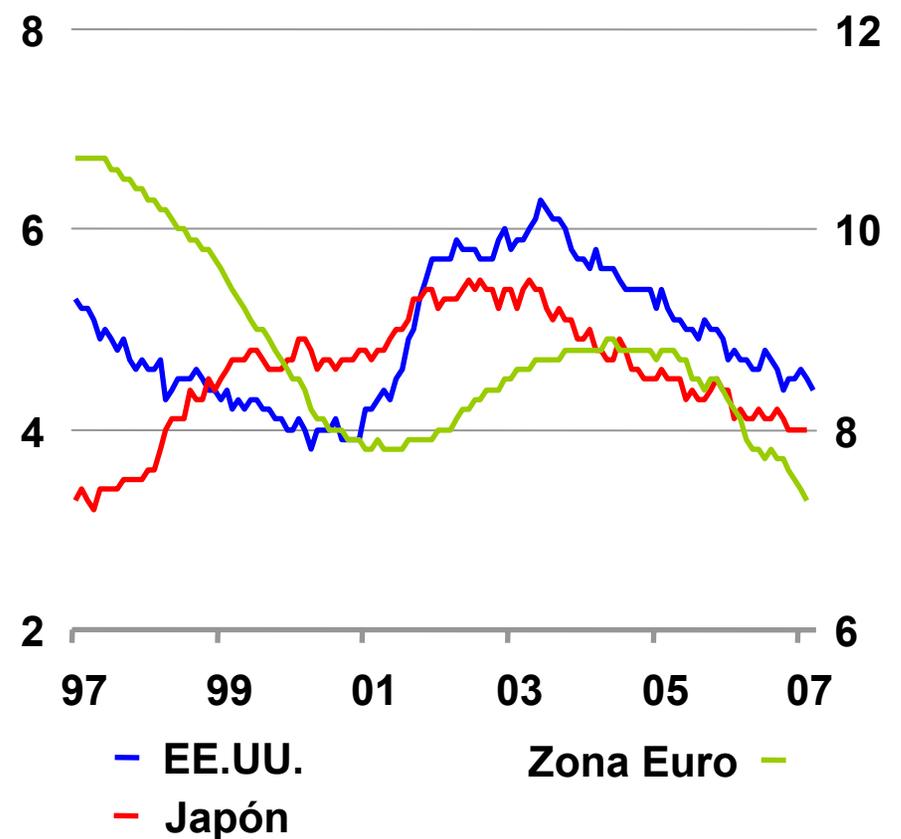


Medidas de holguras

Capacidad utilizada (porcentaje)



Tasa de desempleo (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

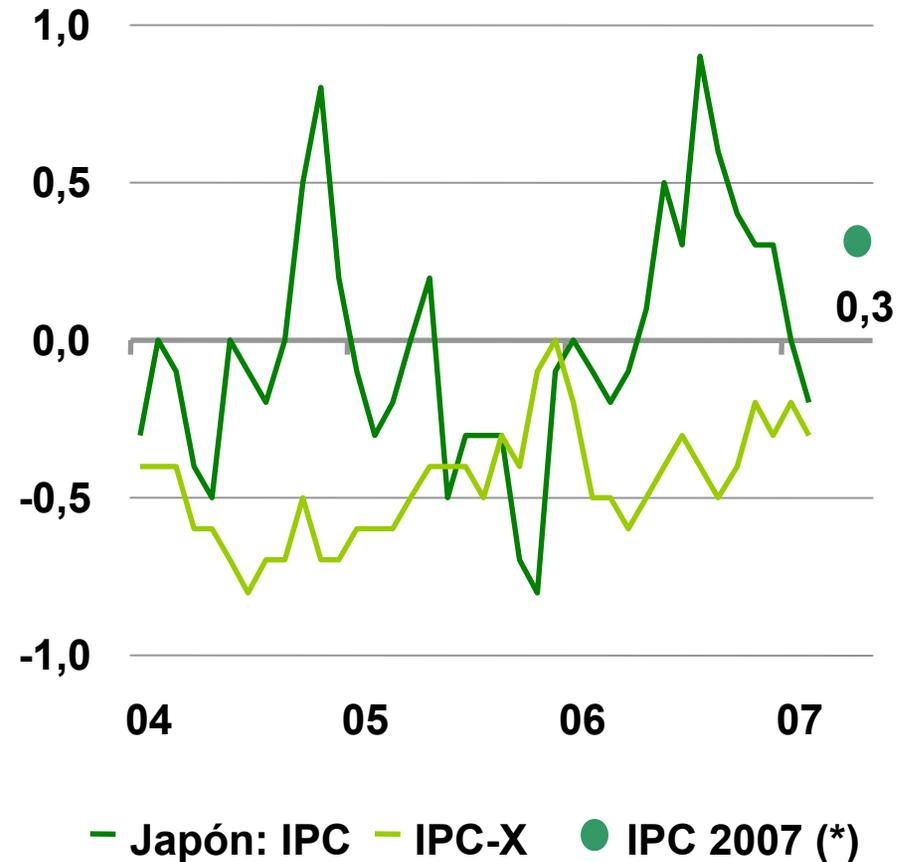
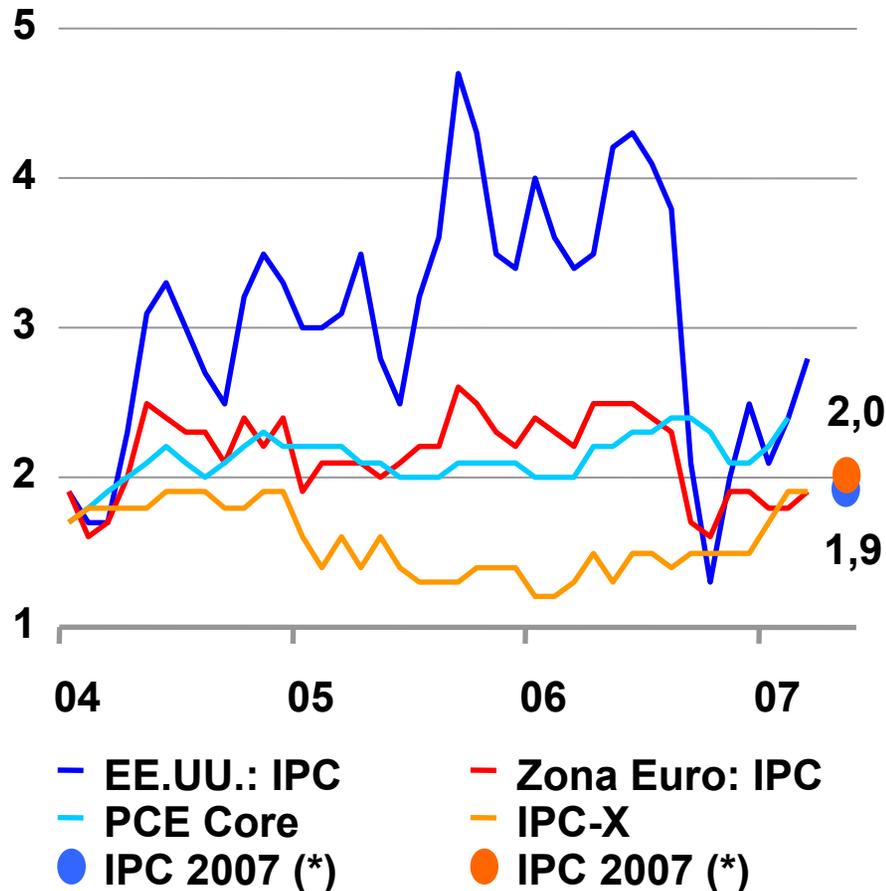


Inflación y tasas de política

- En el último tiempo, se observan aumentos graduales de la inflación en EE.UU. y la Zona Euro. En Japón, la inflación llegaría a cifras positivas hacia fines de este año.
- Luego de un proceso sostenido de alzas graduales, la Fed ha mantenido la tasa de interés desde mediados del año pasado.
- El mercado asigna alguna probabilidad a recortes de tasas durante este año, ante el panorama de desaceleración.



Inflación efectiva y subyacente(*) (variación anual, porcentaje)



(*)Inflación proyectada en base a WEO de abril de 2007. Variación anual promedio del período.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

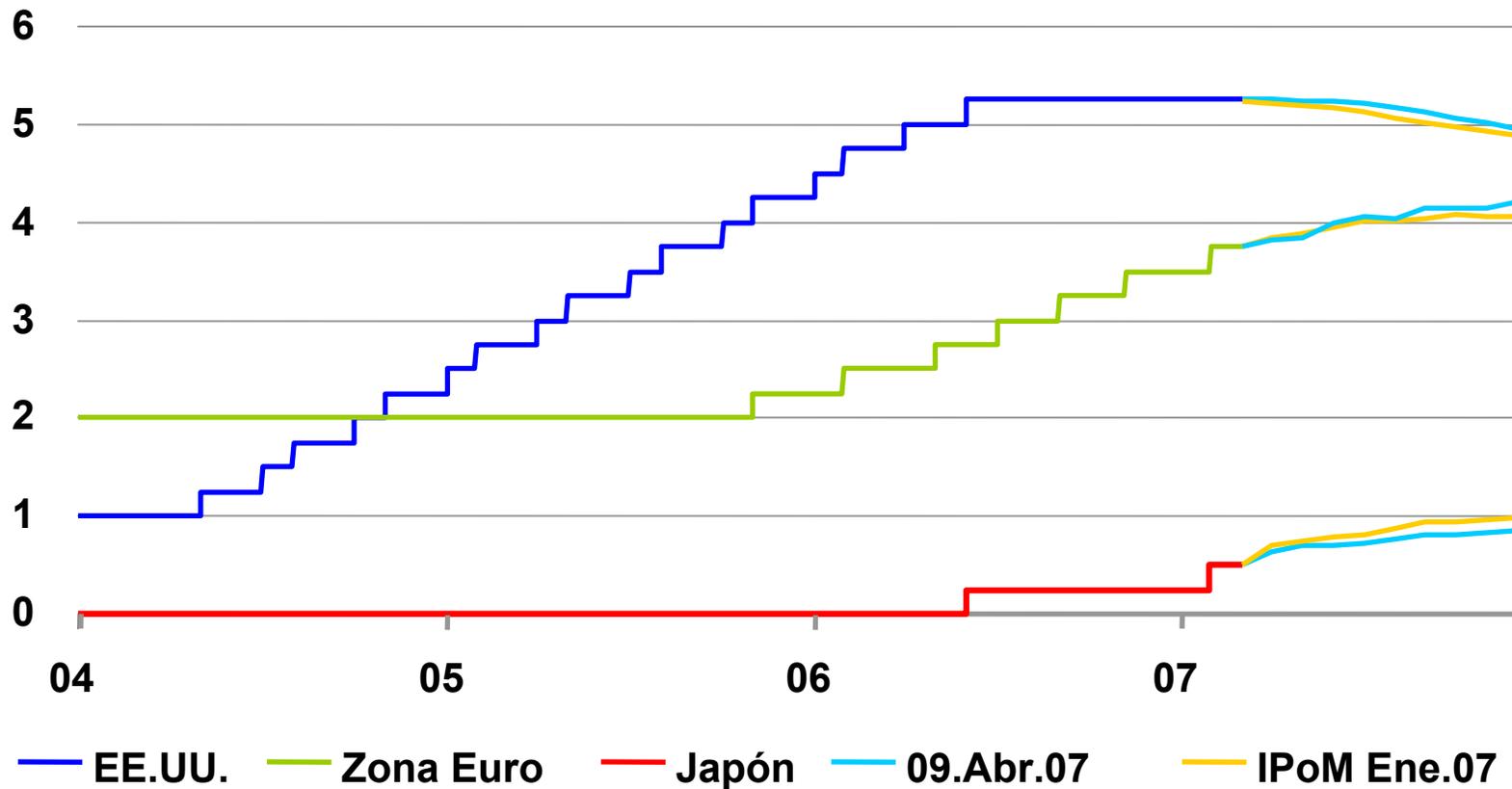


Inflación y tasas de política

- El proceso de normalización de la política monetaria comenzó más tarde en Europa y Japón.
- De acuerdo con el mercado, aún les queda camino por recorrer.



Expectativas de TPM (contratos futuros, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

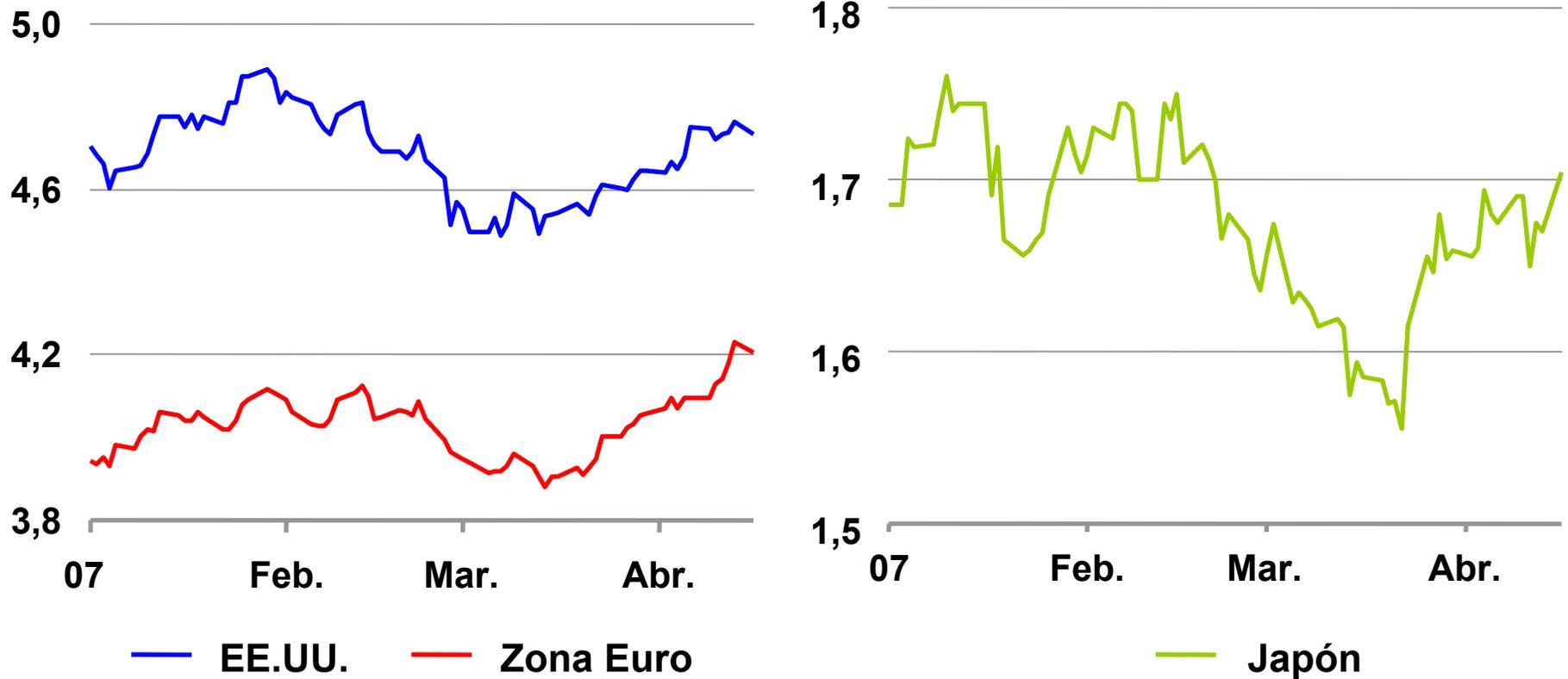


Mercados financieros

- El nivel de las tasas de interés de largo plazo se mantiene reducido a nivel mundial.
- En EE.UU. las tasas han aumentado en los últimos meses, en línea con la mayor preocupación por la inflación.
- En la Zona Euro y Japón, se ha sumado el buen desempeño económico del 2006 y las buenas perspectivas para este año.



Tasas de interés de largo plazo (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



II. Riesgos del Escenario Externo



Principales riesgos

- Actualmente, los principales focos de preocupación respecto de la economía mundial son:
 - Duración e intensidad de la desaceleración de EE.UU.
 - Premios por riesgo muy comprimidos.
 - Inflación de países industrializados.
 - Desbalances globales y proteccionismo.
 - Tensiones geopolíticas.



Riesgos en actividad

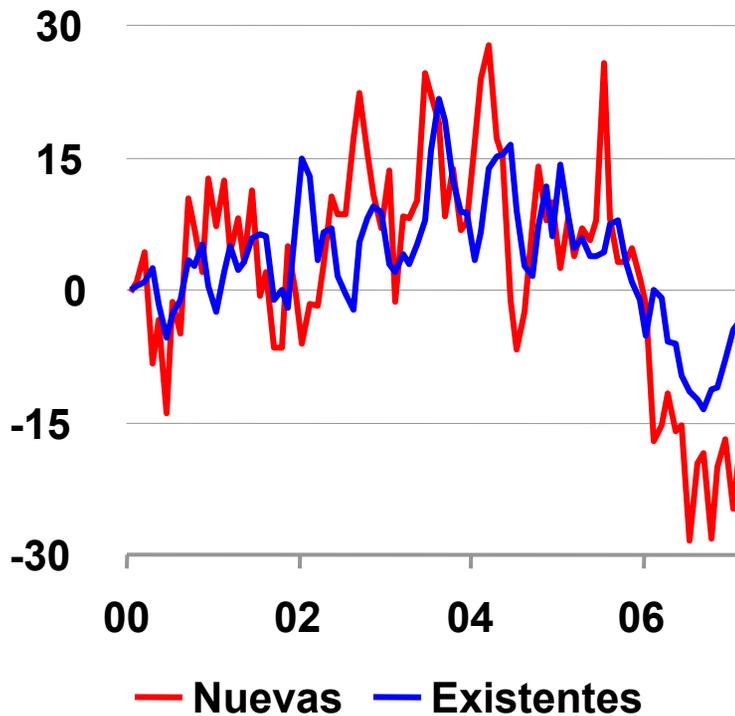
- En EE.UU., un ajuste más profundo en el mercado inmobiliario tendría efectos en la riqueza de los hogares y el consumo, llevando a una desaceleración más intensa.
 - Por ahora, el alza del mercado bursátil compensa este efecto en las familias.
- Este ajuste podría propagarse también a los mercados crediticios, restringiendo la liquidez.
- Si bien se asigna alguna probabilidad a este escenario, diversas estimaciones muestran que sus efectos serían acotados.



Mercado inmobiliario en EE.UU.

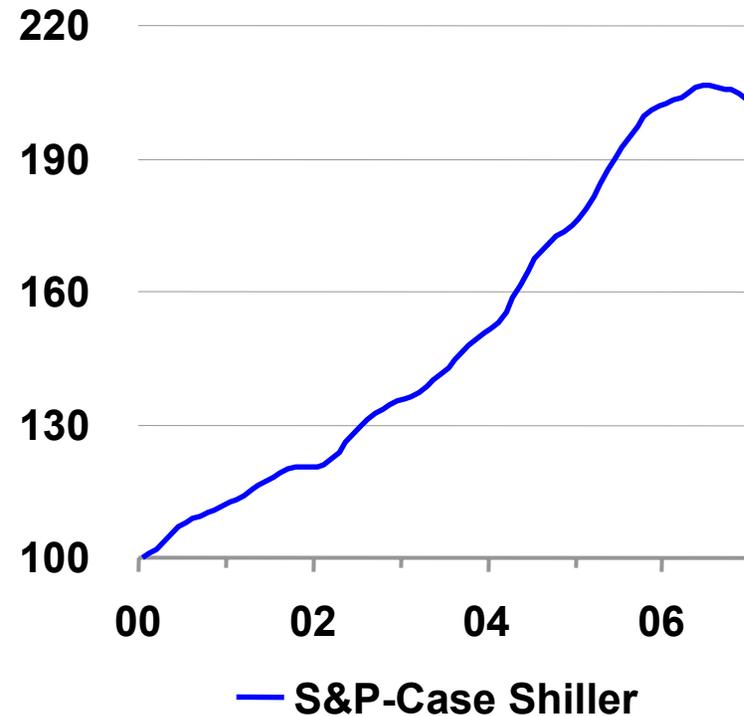
Venta de casas

(variación anual, porcentaje)



Precio de viviendas

(índice, 2000=100)



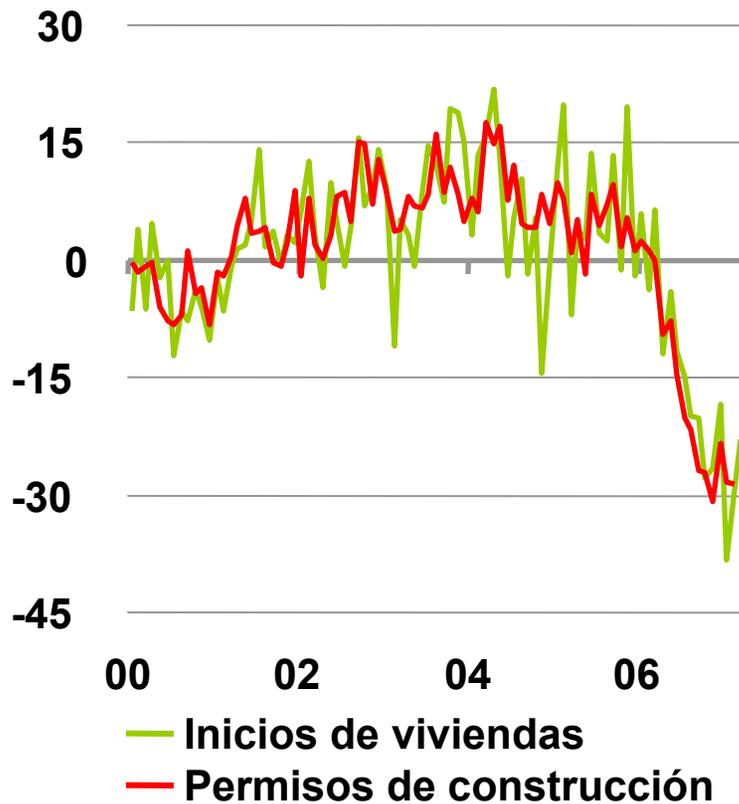
Fuente: Bloomberg.



Mercado inmobiliario en EE.UU.

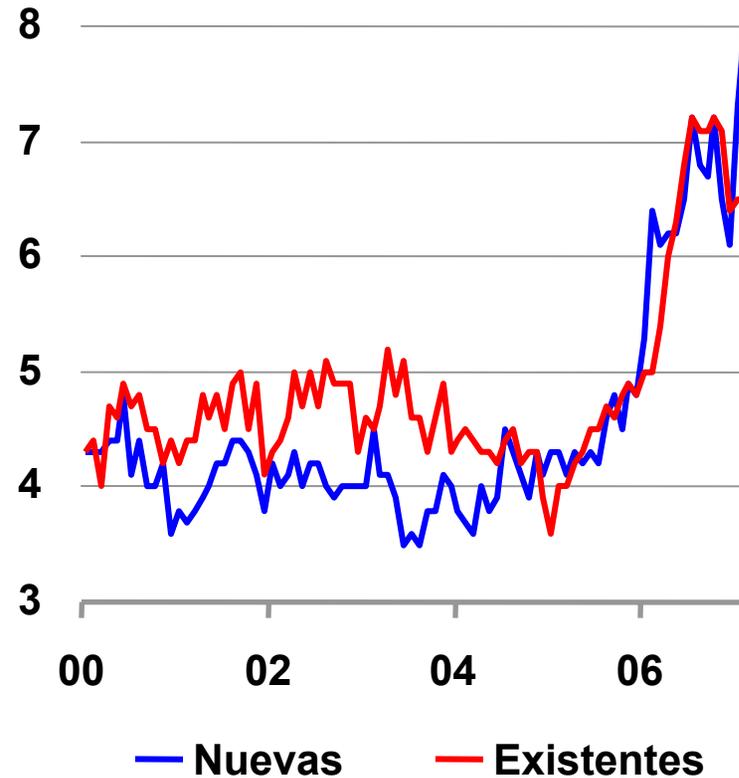
Inicios y permisos de construcción

(variación anual, porcentaje)



Inventarios de viviendas

(meses)

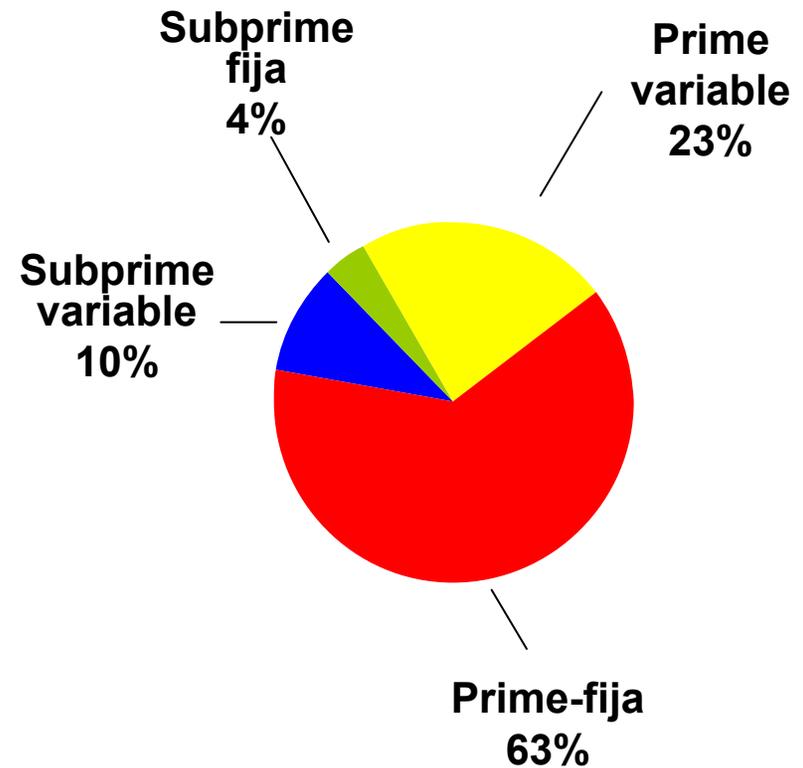
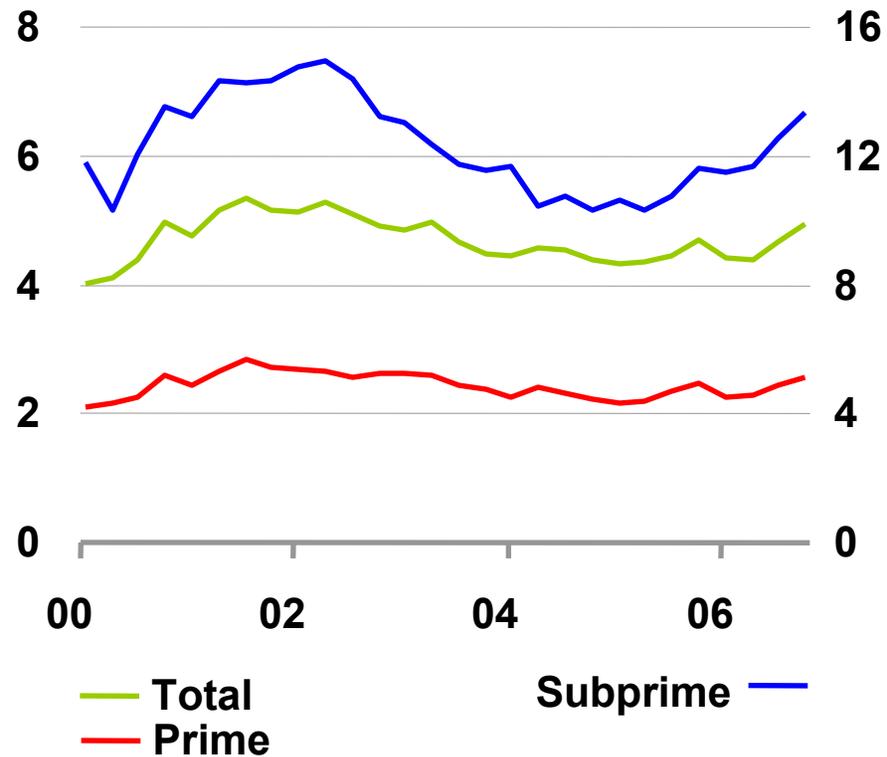


Fuente: Bloomberg.



Mercado inmobiliario en EE.UU.

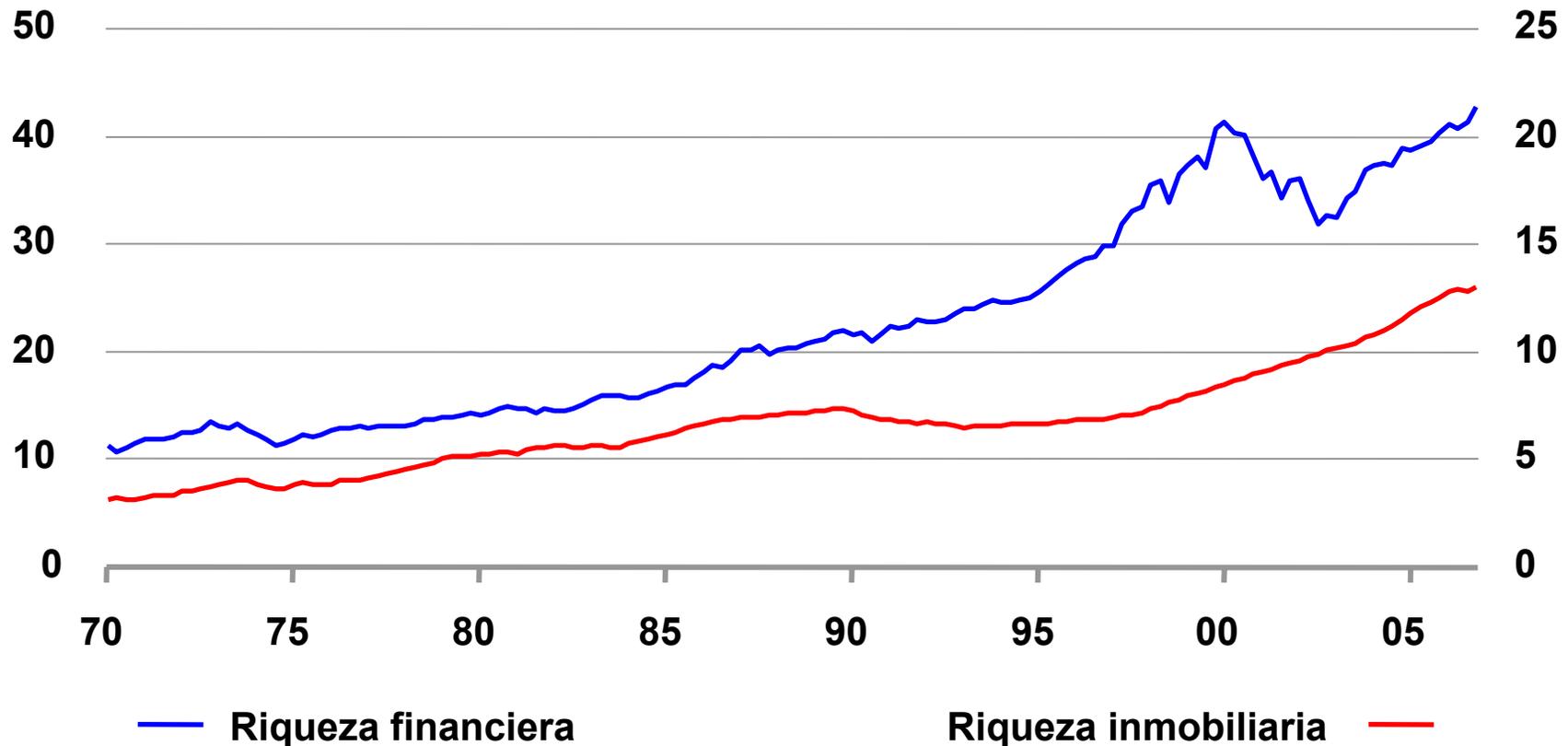
Morosidad en hipotecas y composición de la deuda hipotecaria (porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Deutsche Bank.



Riqueza de hogares en EE.UU. (*) (miles de millones de dólares del 4T06)

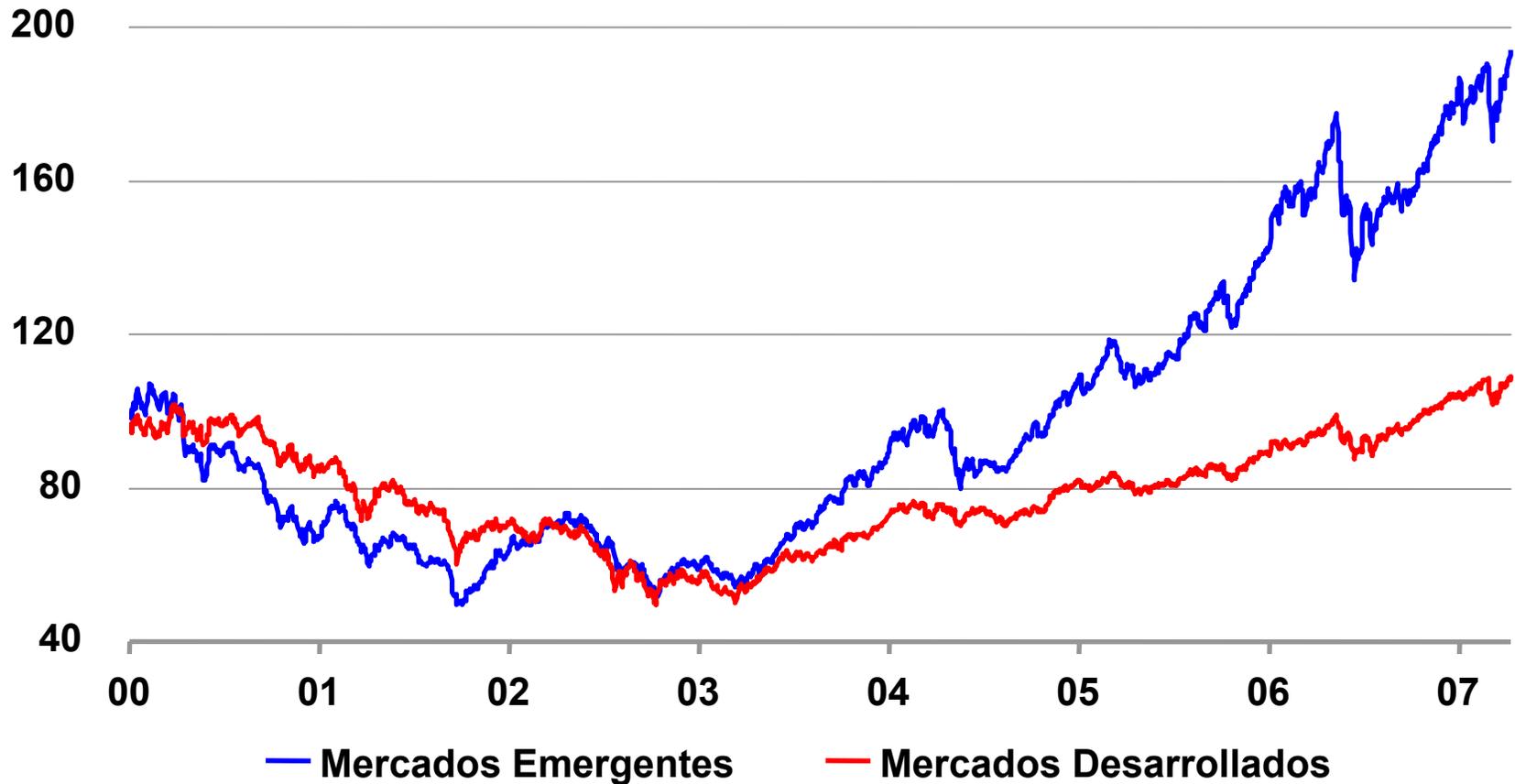


(*) Cifras deflactadas por el deflactor del consumo personal de EE.UU.
Fuentes: Bloomberg y Bureau of Economic Analysis.



Índices bursátiles

(medidos en dólares, enero 2000=100)



Fuente: Morgan Stanley Capital International (MSCI).



Indicador de liquidez(*) (puntos base)



(*) Diferencia entre tasa swap a 10 años y bono del tesoro de EE.UU. a igual plazo.
Fuente: Bloomberg.



Riesgos en actividad

- En EE.UU. se aprecia también una inversión más débil, una curva de rendimiento invertida e indicadores líderes con bajo desempeño.
- Estudios otorgan una probabilidad baja, pero no despreciable, de recesión.
- Este escenario podría tener efectos en las demás regiones, en especial en las economías emergentes.

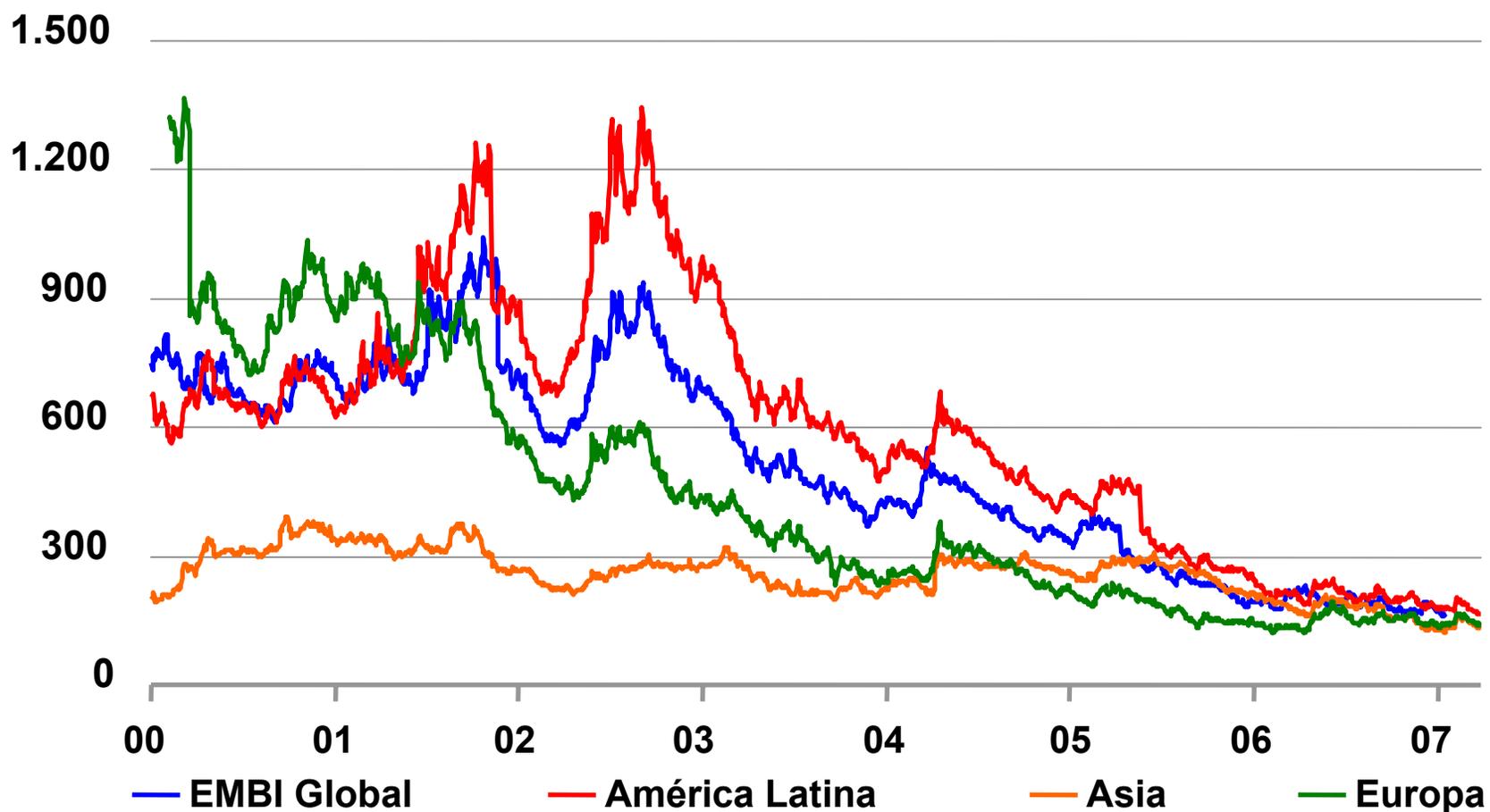


Riesgos financieros

- Niveles históricamente bajos de premios soberanos de economías emergentes y otras clases de activos riesgosos.
- Baja atención a riesgos de los inversionistas por confianza en mercados de cobertura:
 - Estos no han sido probados en escenarios de mayor estrés.
- Turbulencia financiera de febrero pasado recuerda que puede haber ajustes fuertes.



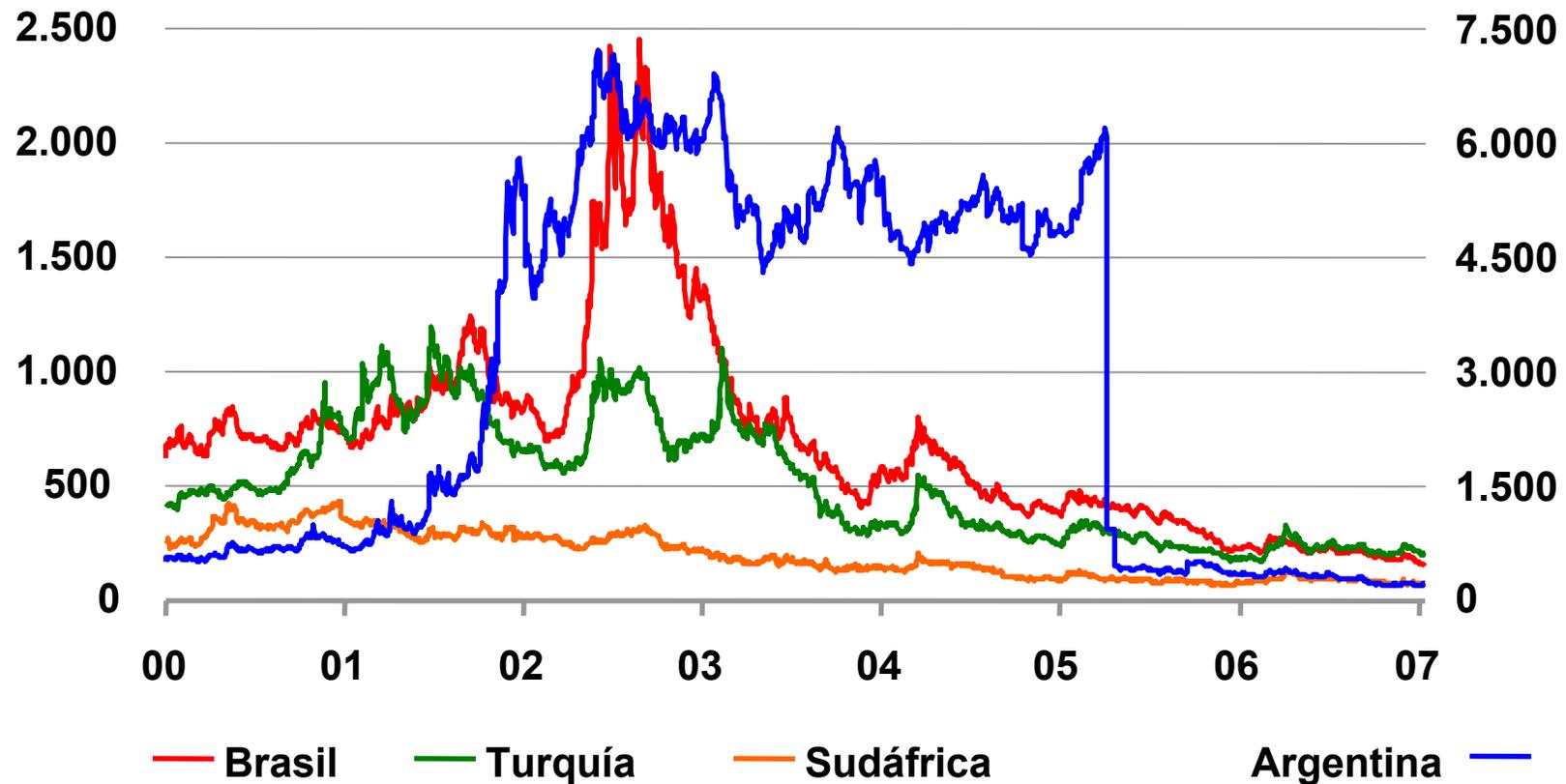
Premios por riesgo soberano (puntos base)



Fuentes: Bloomberg y JP Morgan Chase.



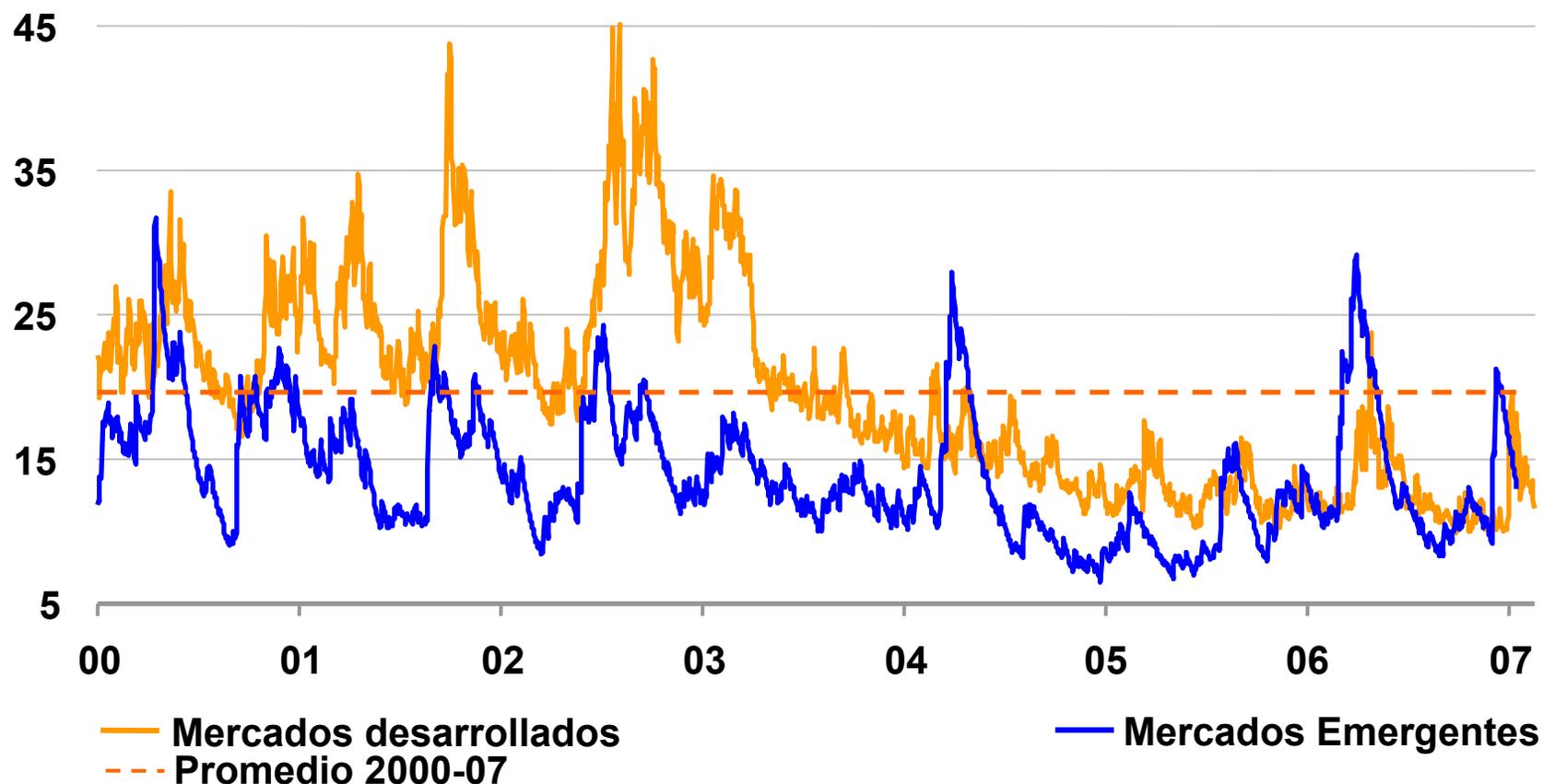
Premios por riesgo soberano (puntos base)



Fuentes: Bloomberg y JP Morgan Chase.



Percepción de riesgo de mercado(*) (porcentaje anualizado)



(*) Mercados desarrollados corresponde a volatilidad implícita de opciones del índice S&P 500 de EE.UU. Mercados emergentes corresponde a la desviación estándar del retorno del índice MSCI denominado en dólares.

Fuente: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.

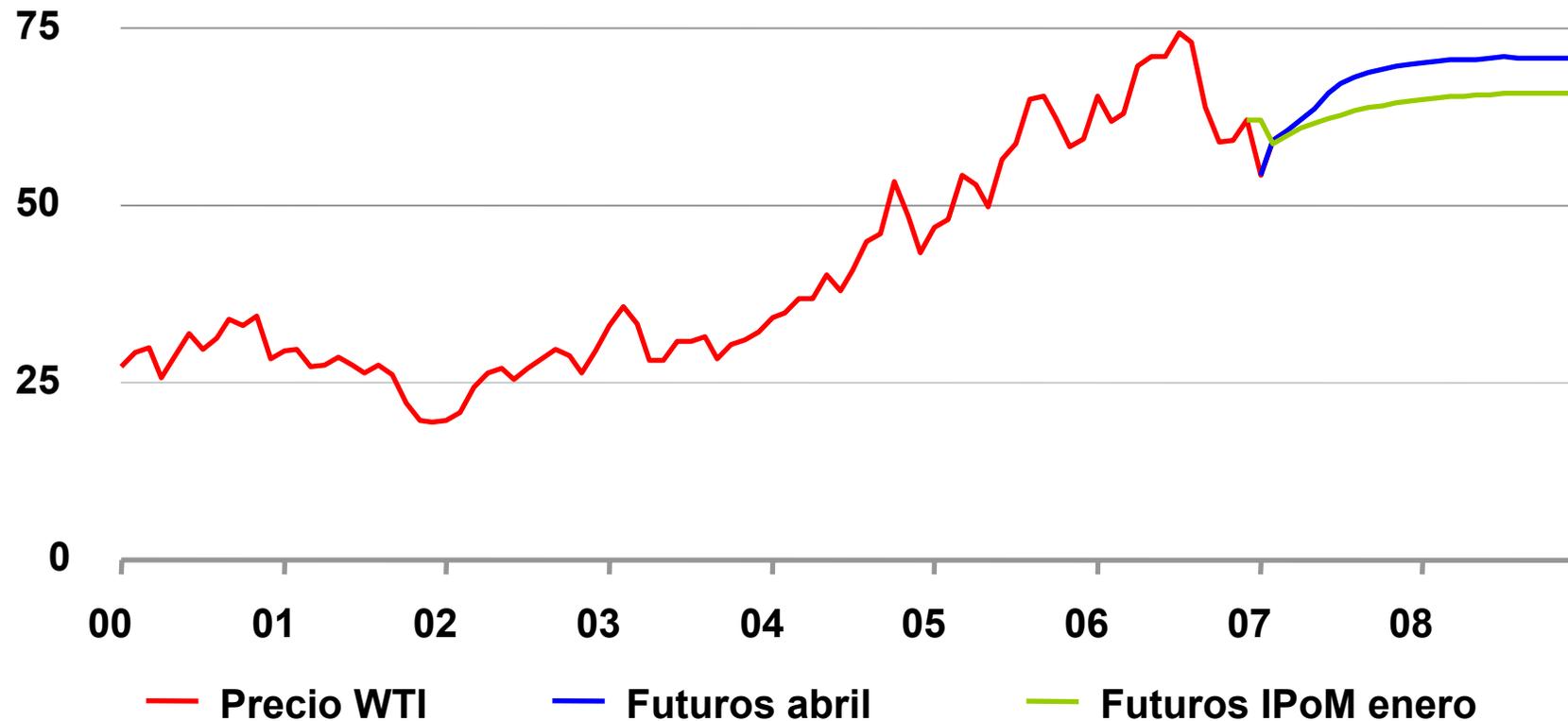


Riesgos inflacionarios

- Actualmente, el mercado está suponiendo un escenario benigno de inflación en los países desarrollados.
- Pero las fuentes de riesgo persisten:
 - Economías industrializadas, China e India producen a plena capacidad.
 - Precio del petróleo y derivados.
 - Precios de otros productos básicos, como granos y alimentos.



Precio del petróleo WTI(*) (dólares por barril)

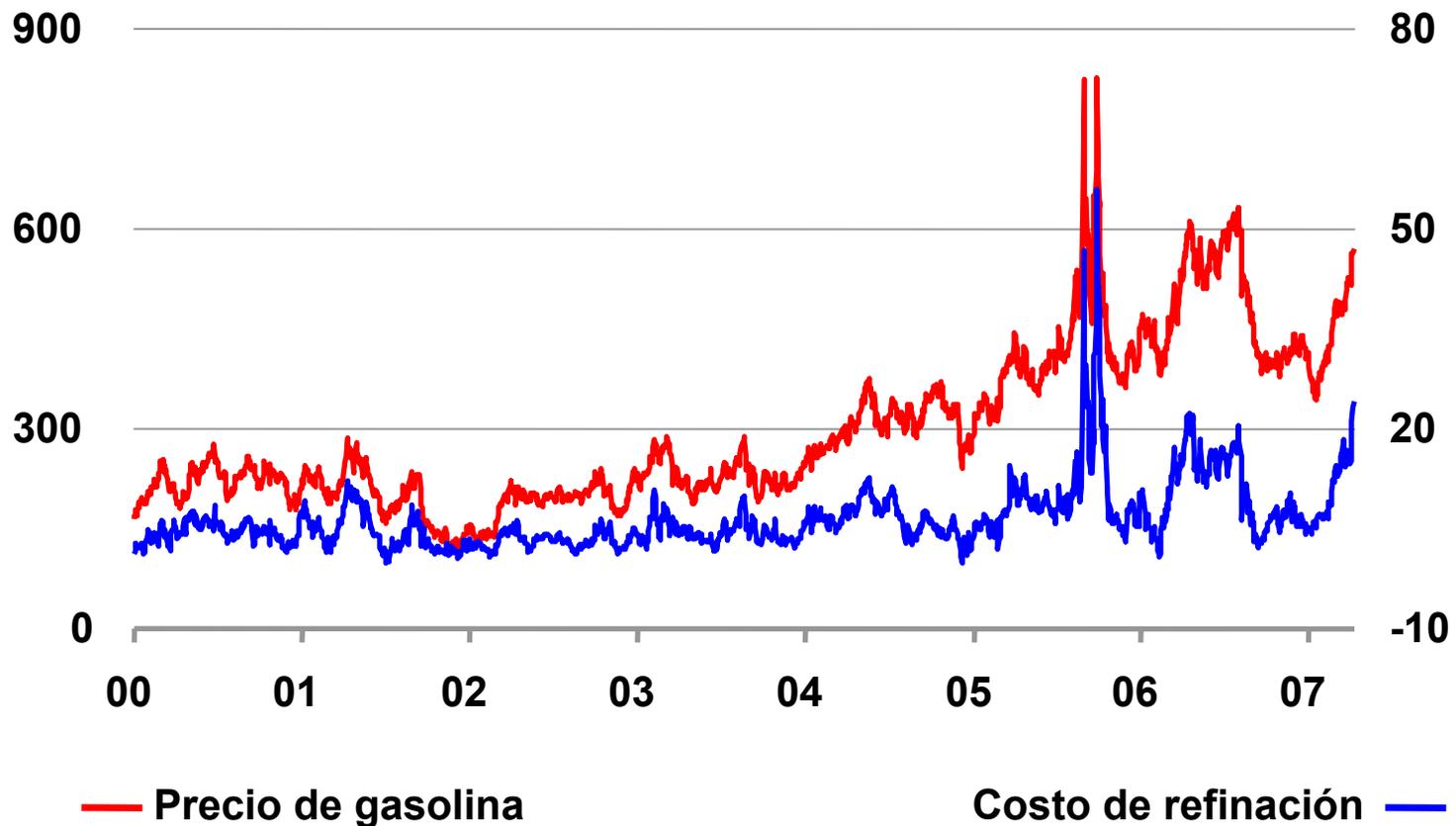


(*) Futuros consideran promedio de los últimos 10 días hábiles al 9 de enero de 2007 y 16 de abril de 2007, respectivamente.

Fuente: Bloomberg.



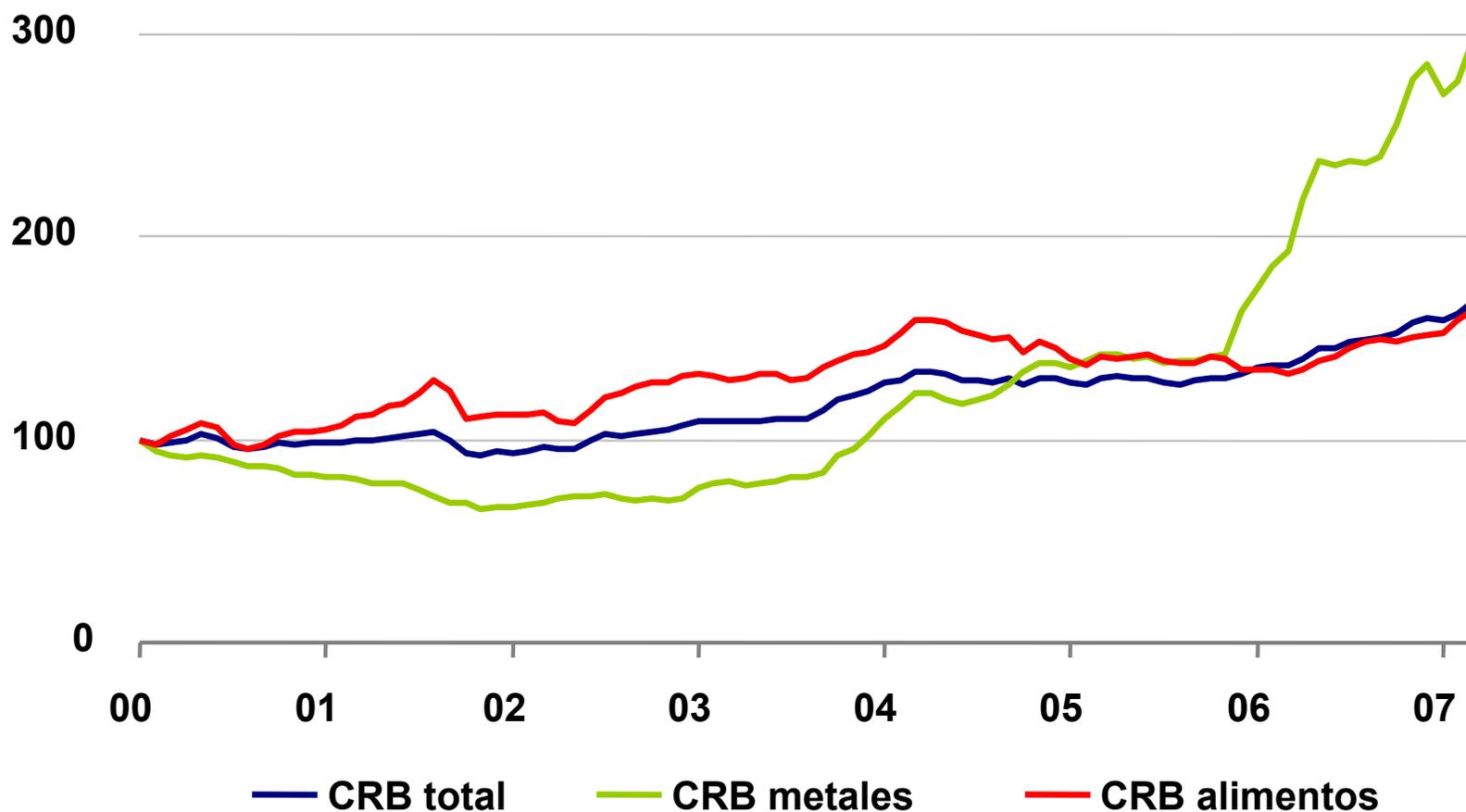
Mercado de la gasolina (dólares por m³, dólares por barril)



Fuente: Bloomberg.



Precios de productos básicos (índice enero 2000=100)



Fuente: Bloomberg y Commodity Research Bureau.

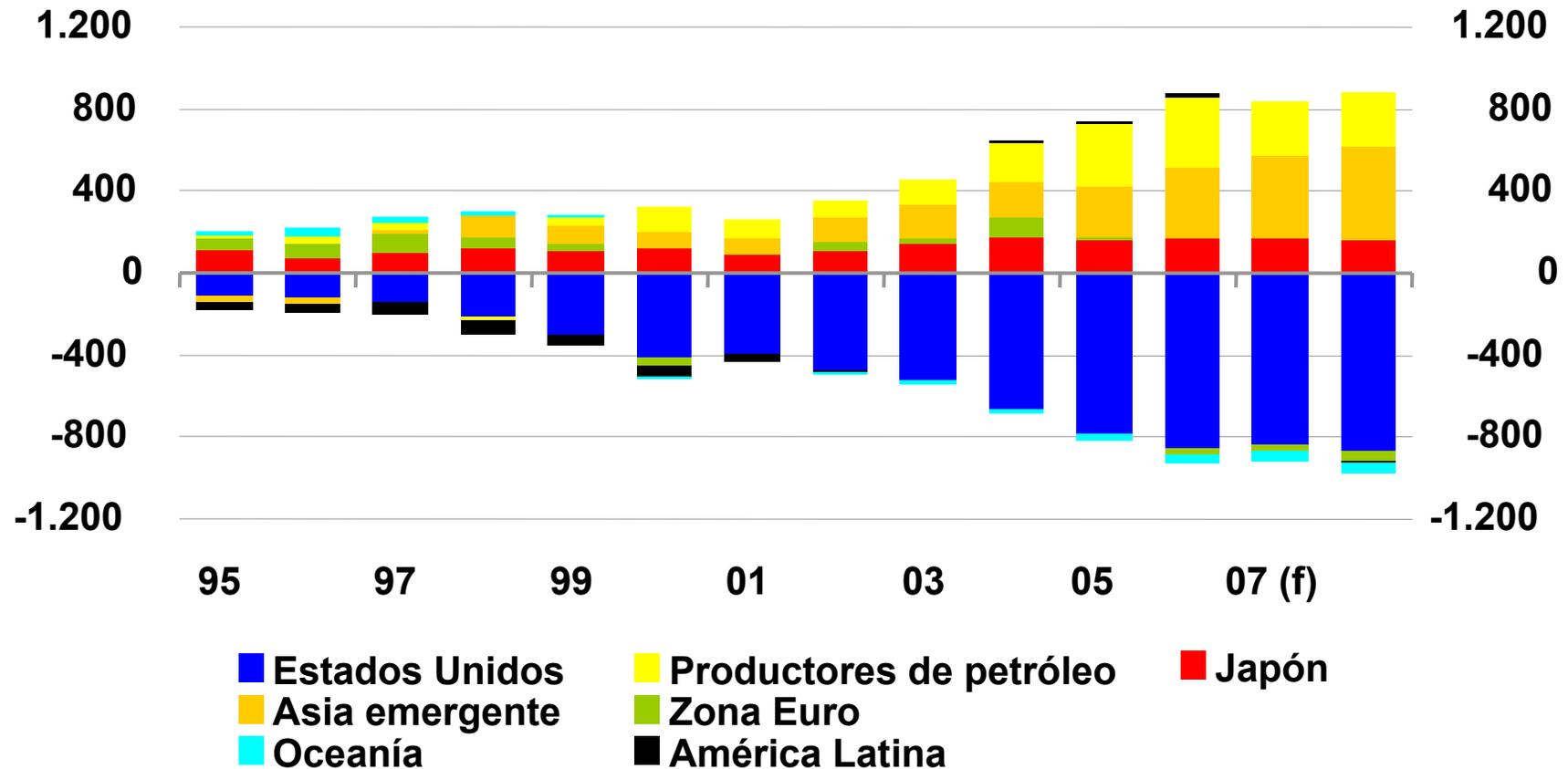


Riesgo de desbalances globales

- Persiste riesgo de ajuste desordenado de desbalances globales.
- Evolución reciente de la actividad mundial favorece ajuste gradual y no traumático:
 - Menor dinamismo de EE.UU. y mayor actividad en Europa y Japón, liderada por la demanda interna.
 - Tendencia a la depreciación del dólar en el último tiempo.
 - Profundidad, liquidez y globalización de los mercados financieros internacionales facilita su financiamiento.
 - Avance en consultas multilaterales.



Saldo en cuenta corriente (miles de millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook abril de 2007.



Paridades cambiarias(1)

(variación acumulada, porcentaje, moneda local por dólar)

	Diciembre					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Brasil	-11,9	-42,5	-29,6	-23,3	-12,8	-4,6
México	20,0	6,0	-2,1	-1,4	3,3	1,6
Chile	-19,8	-26,4	-10,5	-4,6	3,6	-0,5
Japón	-9,1	0,8	11,7	16,7	1,7	0,6
Zona Euro	-34,3	-22,5	-7,0	0,1	-12,5	-2,5
Reino Unido	-26,9	-19,1	-10,3	-3,6	-13,4	-1,6
Noruega	-33,4	-14,0	-10,5	-1,9	-11,5	-4,3
Suecia	-35,1	-21,7	-5,3	2,2	-14,3	-0,6
Australia	-38,8	-32,6	-9,7	-6,3	-12,0	-5,3
N. Zelanda	-43,6	-29,0	-11,3	-2,8	-7,5	-4,7
Sudáfrica	-40,6	-17,1	6,3	25,4	12,2	1,4
Canadá	-29,0	-28,1	-12,8	-5,9	-2,7	-3,0
Corea del Sur	-29,2	-21,5	-21,9	-10,1	-7,9	0,1
Indonesia	-12,5	1,6	8,0	-1,9	-7,5	1,1
Tailandia	-26,3	-24,4	-17,7	-16,2	-20,5	-8,0
Multilateral US (2)	37,2	24,5	5,4	-1,3	6,8	1,2

(1) 16 de abril respecto de las fechas indicadas. Para diciembre de cada año se considera el último día hábil.

Aumento indica depreciación. (2) Considera principales monedas.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



Riesgo de desbalances globales

- Persistencia de desbalances aumenta las presiones proteccionistas en EE.UU. y Europa.



III. Chile y los Episodios de Volatilidad Financiera



Chile y sus fundamentos

- Dado que Chile está cada vez más integrado a la economía global, la materialización de uno o más de estos riesgos tendría efectos en nuestra economía.
- Sin embargo, el marco de política facilita su absorción en vez de amplificarlo.
- Del marco de política económica son claves:
 - Regla fiscal que permite ahorrar bonanza de términos de intercambio para períodos difíciles.
 - Política monetaria madura con metas de inflación y tipo de cambio flexible que permiten absorber mejor los *shocks* externos tanto de precios como de actividad.

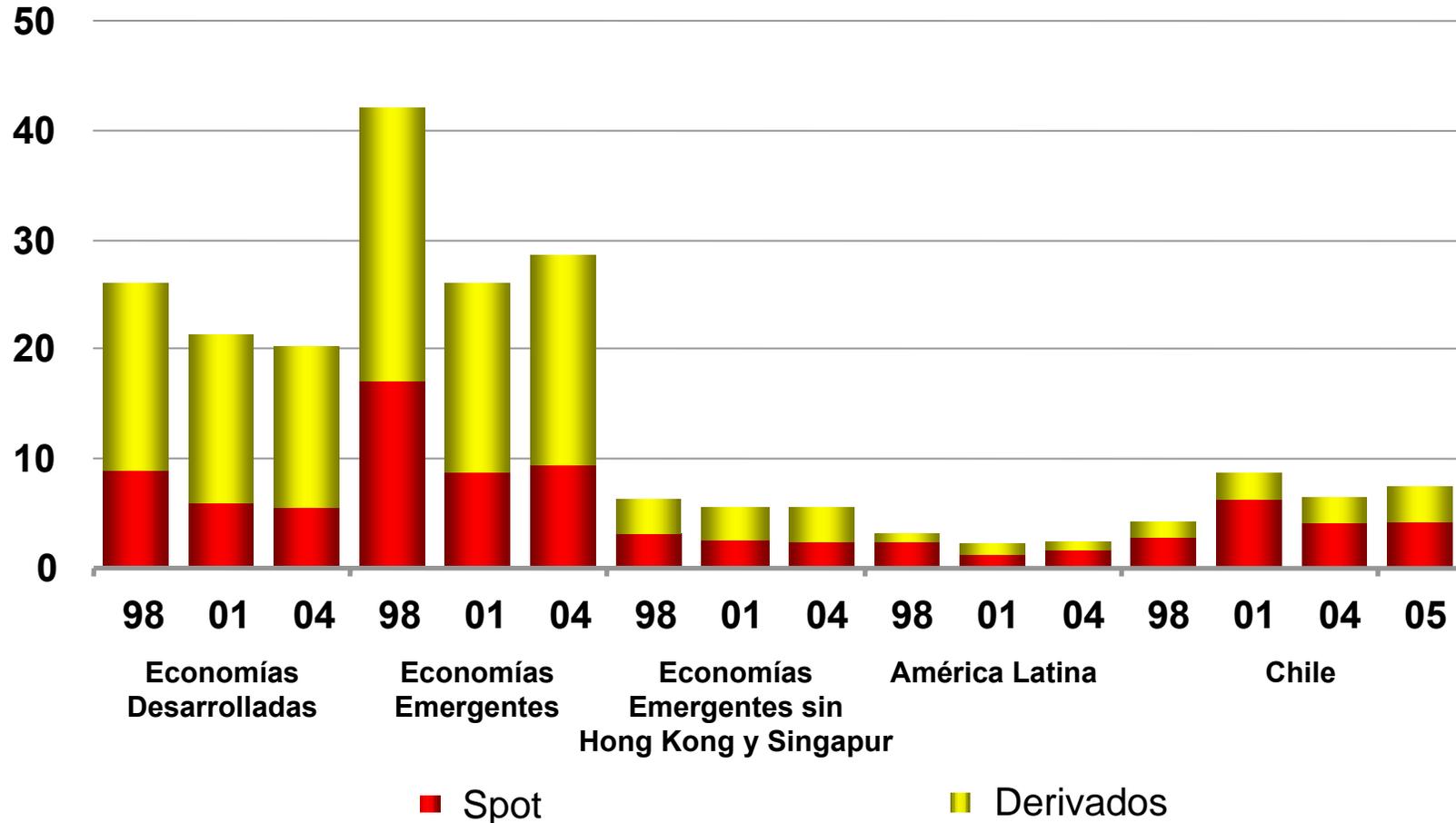


Chile y sus fundamentos

- Flexibilidad cambiaria con mercados profundos de cobertura y fortaleza en hojas de balance del sector privado permiten absorber *shocks* financieros y ajustes en el tipo de cambio real.
- Política macro contracíclica ante *shocks* que terminen afectando la demanda interna.
- Diversificación geográfica y de productos de nuestro comercio exterior reduce la vulnerabilidad a *shocks* idiosincráticos.



Transacciones de mercados cambiarios (veces el PIB en dólares de cada año)

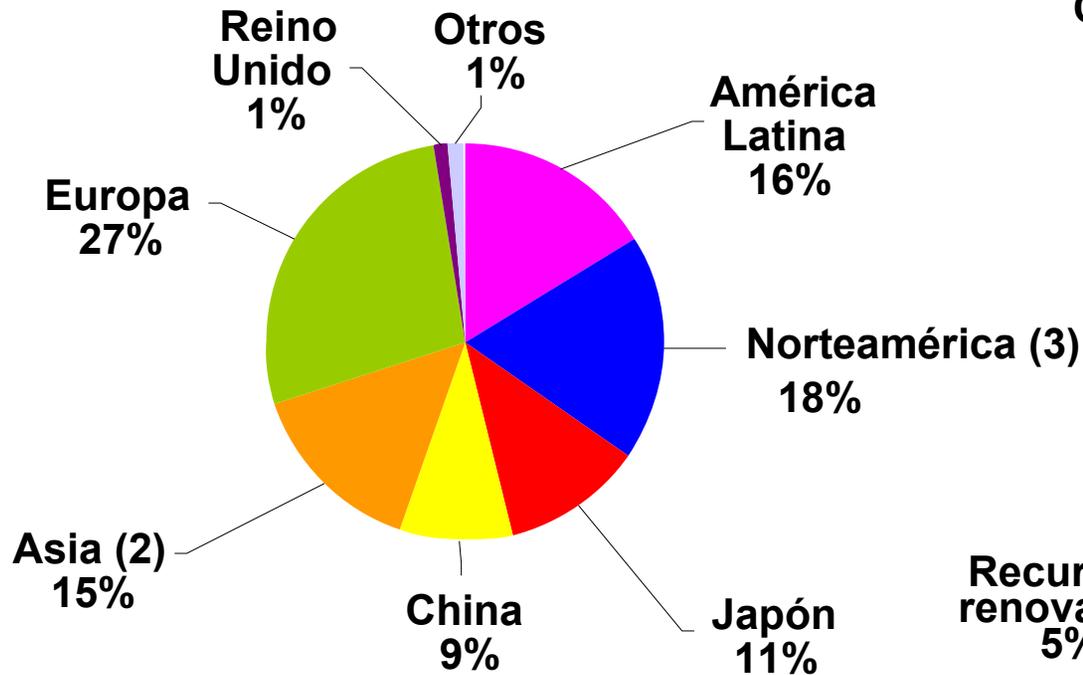


Fuentes: Elaboración propia en base a información del Bank of International Settlements, Banco Mundial y Banco Central de Chile.

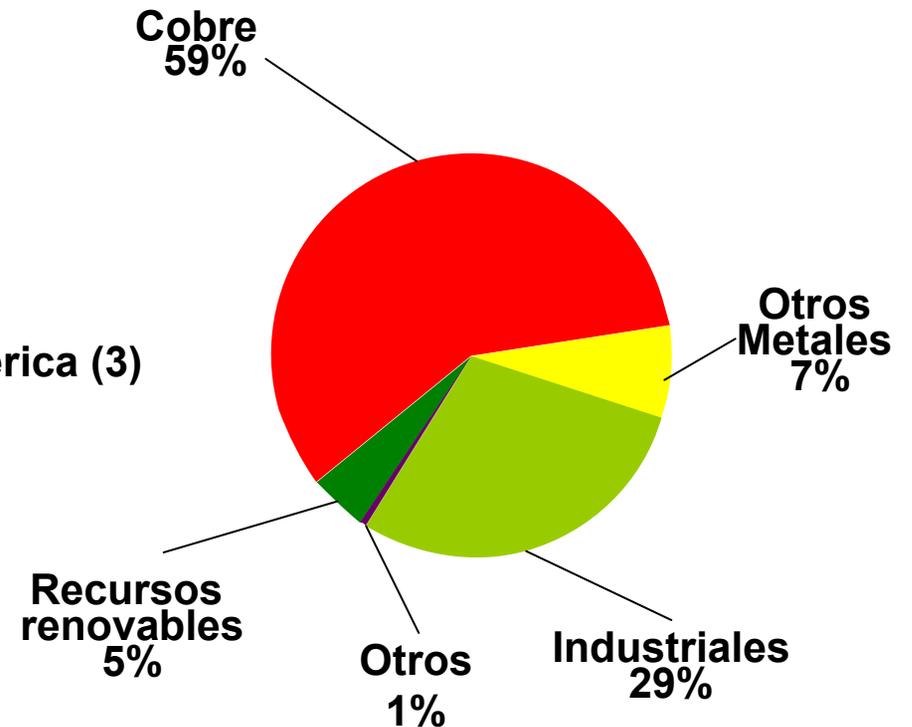


Exportaciones de Chile

Destinos 2006 (1)
(participación del total)



Composición por bienes 2006 (1)
(participación del total)



(1) Clasificadas por país de destino de 2006. No incluye zona franca. (2) Excluye China y Japón. (3) Incluye Estados Unidos y Canadá.
Fuente: Banco Central de Chile.

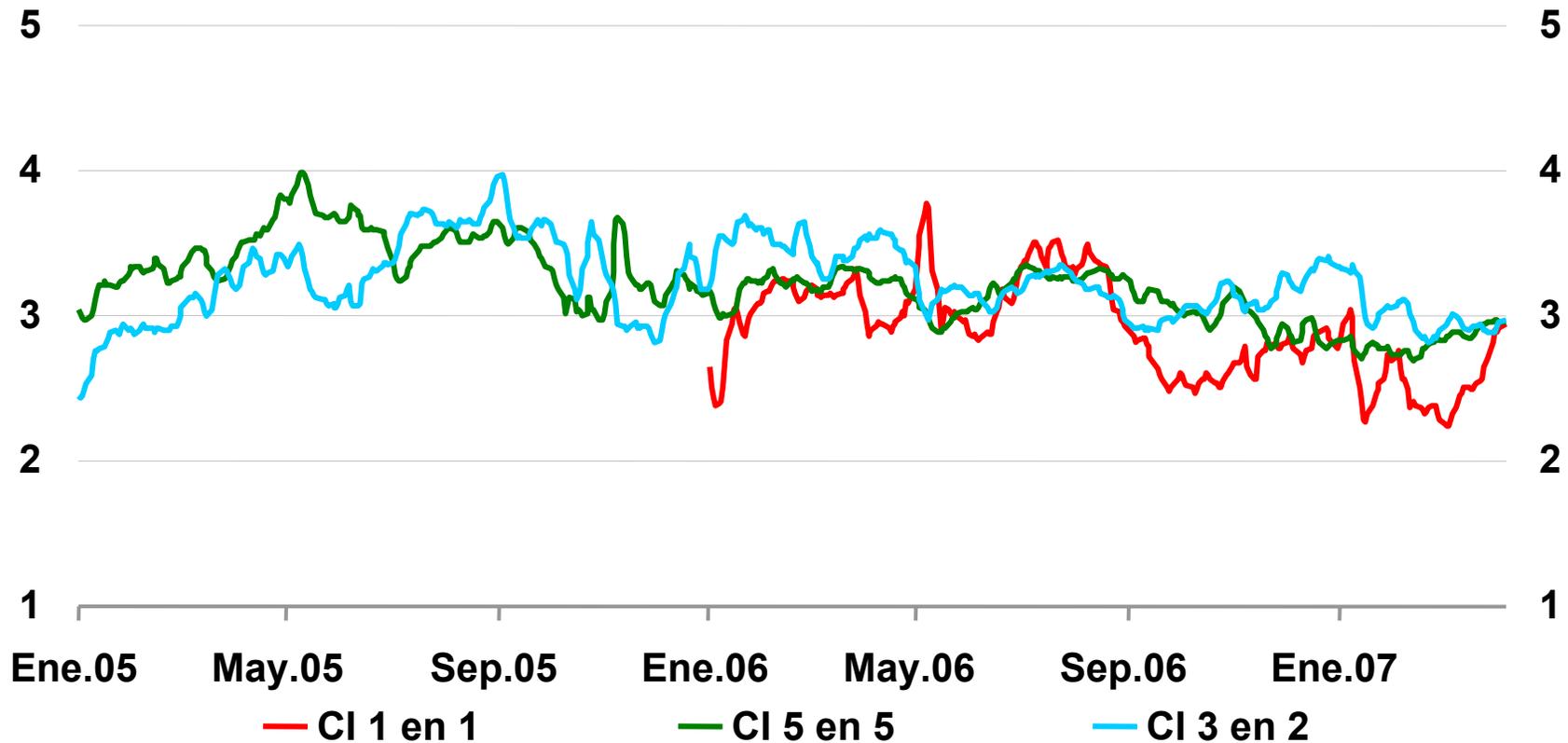


Chile y sus fundamentos

- Sólida hoja de balance del país e integración financiera facilita financiamiento de *shocks* transitorios:
 - Expectativas de inflación ancladas.
 - Balance fiscal gobernado por una regla.
 - Deuda pública neta acotada.
 - Integración financiera creciente.



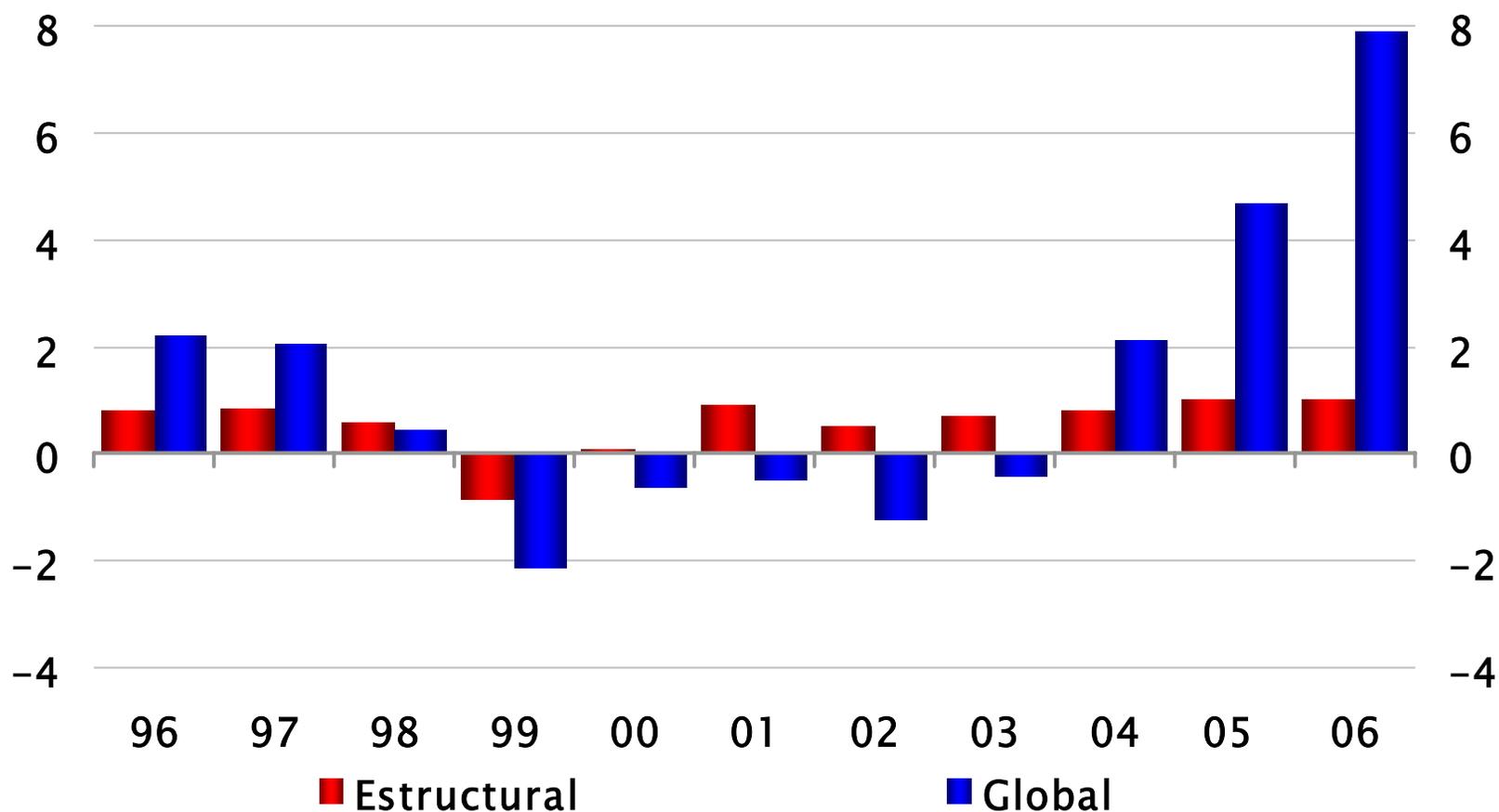
Compensación inflacionaria *forward* (promedios, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



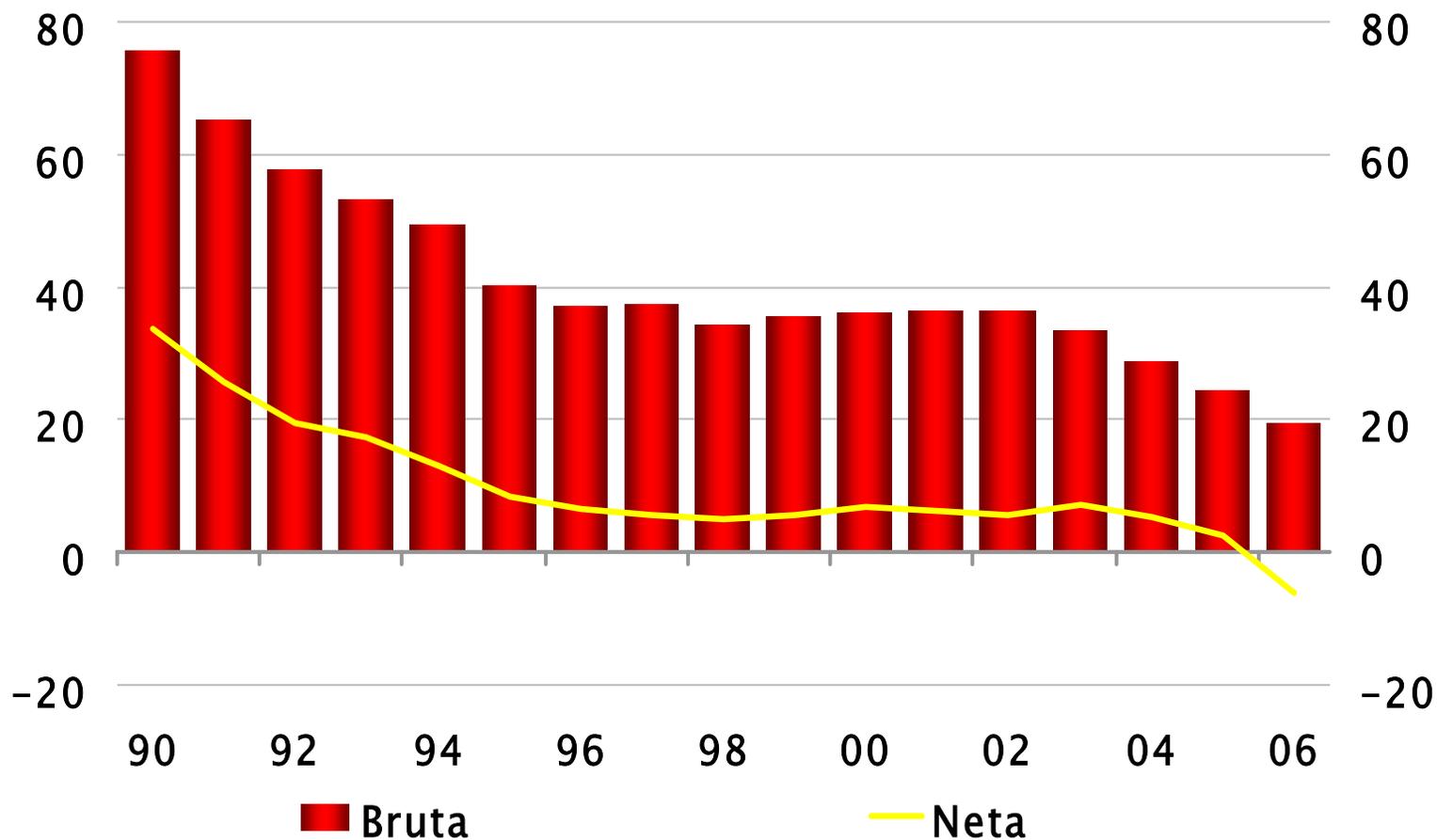
Balance del Gobierno Central (porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda.



Deuda pública consolidada (porcentaje del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuestos.

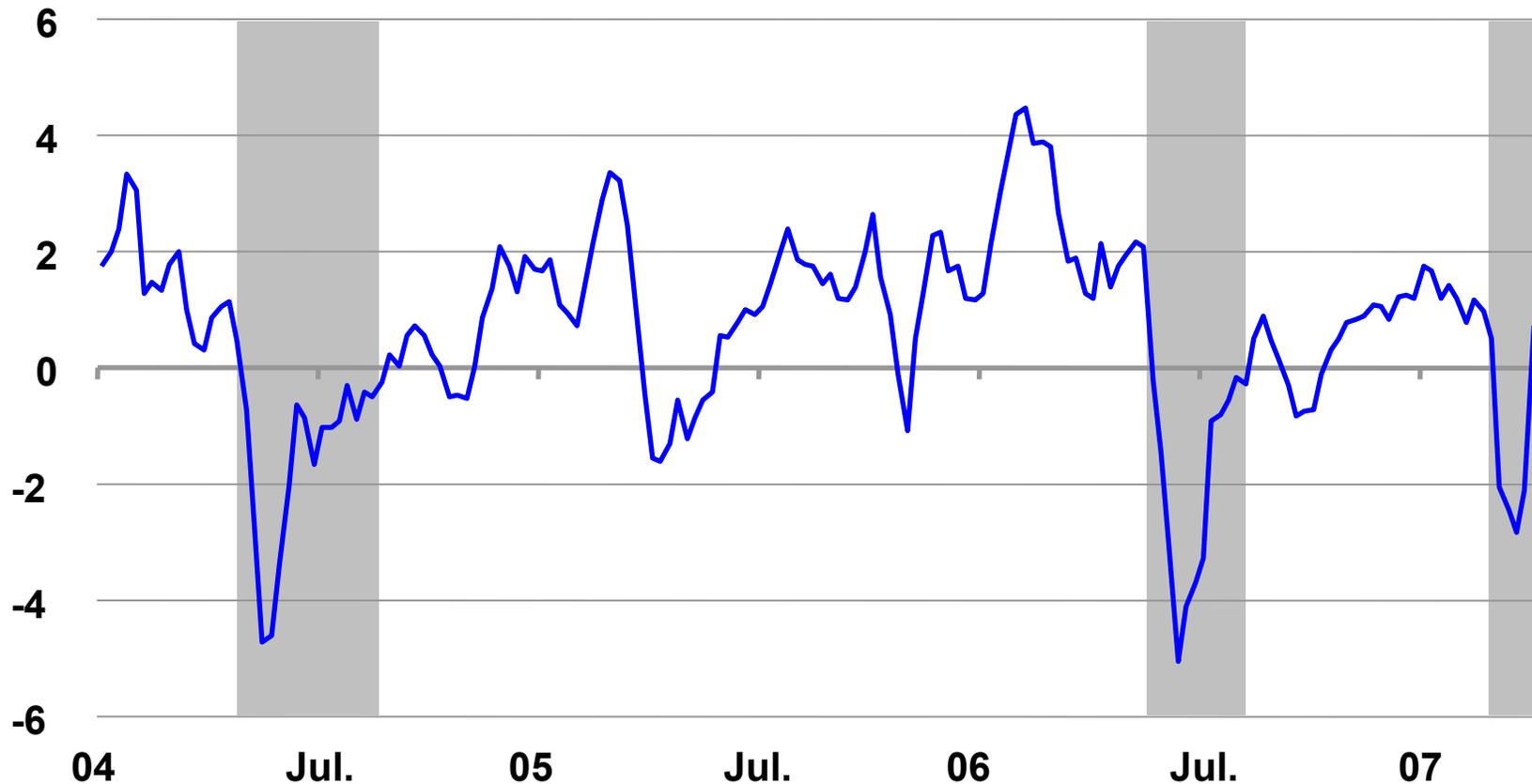


Chile y el último episodio de turbulencia

- Un ejemplo de la fortaleza que ha alcanzado Chile se refleja en que no se vio mayormente afectado en el último episodio de volatilidad financiera internacional.
- Sin embargo, no es posible descartar efectos mayores en eventos de turbulencia futuros. La resiliencia es una conquista que hay que cuidar y fortalecer cada día.



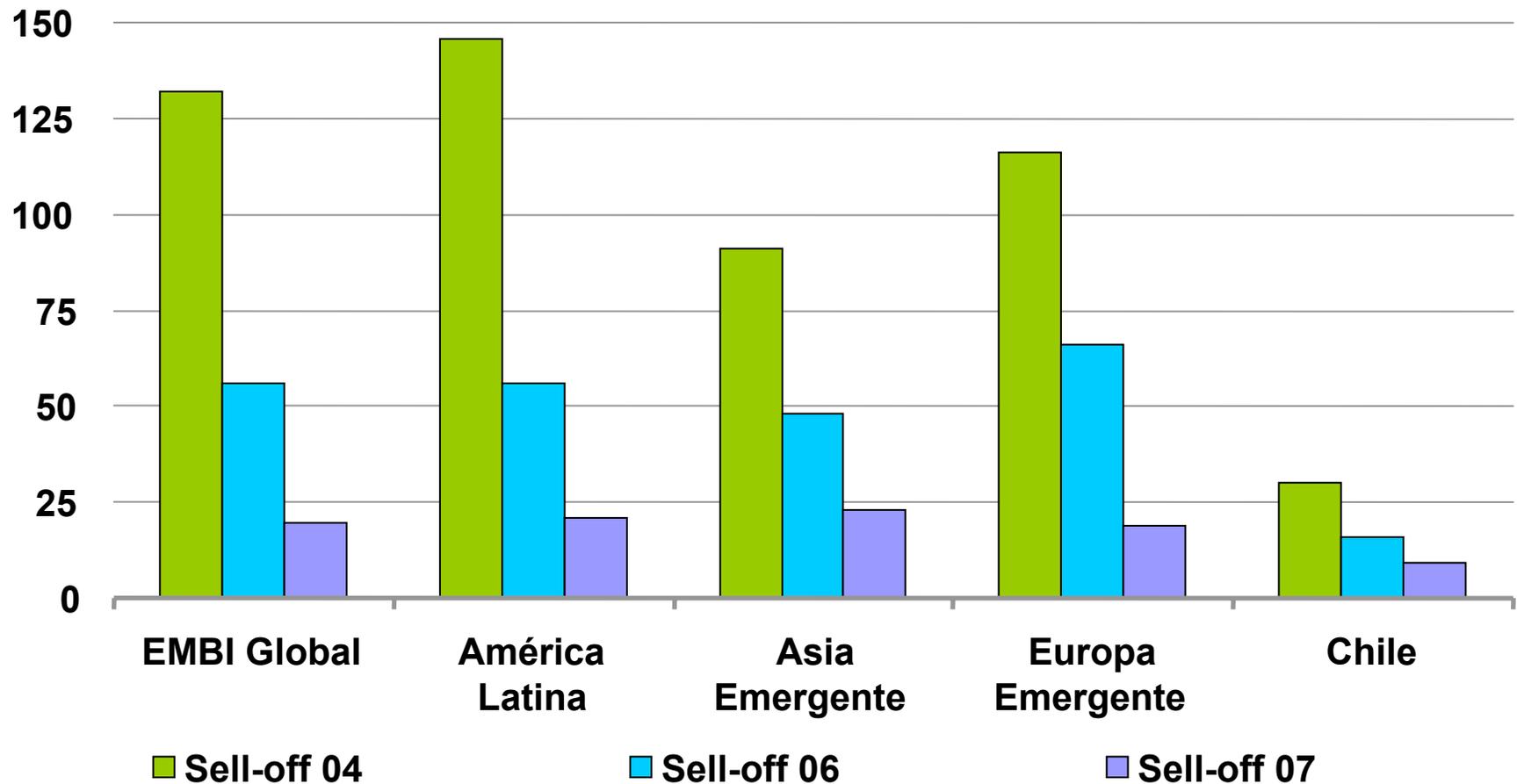
Flujos de inversión de cartera (porcentaje del total de fondos, mes móvil)



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



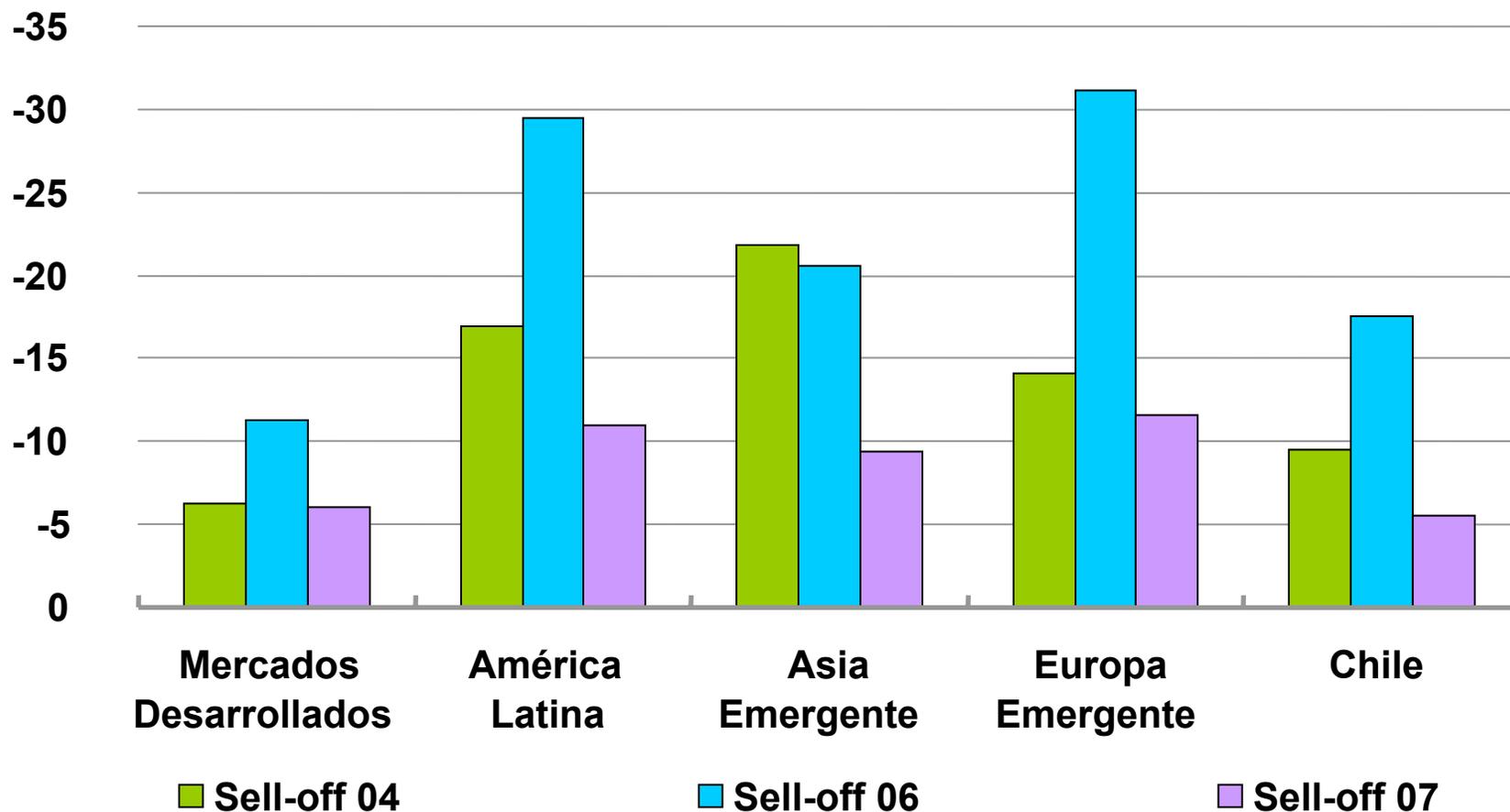
Variación de premios por riesgo (puntos base)



Fuente: JP Morgan Chase.



Variación de activos bursátiles (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



IV. Comentarios Finales



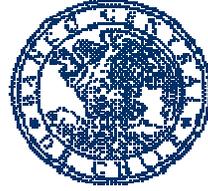
Comentarios finales

- El escenario internacional que enfrenta la economía chilena continúa siendo muy favorable.
- Nuevamente se espera un año de elevado crecimiento de la economía mundial.
- Persisten los altos precios de los principales productos de exportación.
- Surgen riesgos que, si bien son algo menores en el balance global comparado con lo observado a fines del 2006, se presentan más marcados para algunas economías y sectores.



Comentarios finales

- Vivimos en un entorno incierto.
- Marco de política económica vigente nos permite hacer frente a los *shocks* externos.
- Compromiso del BCCh es estar vigilante y responder flexiblemente en la medida en que los riesgos se vayan materializando.
- Política fiscal que ahorra ganancias transitorias nos deja mejor preparados para tiempos difíciles.



Escenario Internacional, Riesgos Globales y su Potencial Impacto en Chile

Vittorio Corbo L.
Presidente