

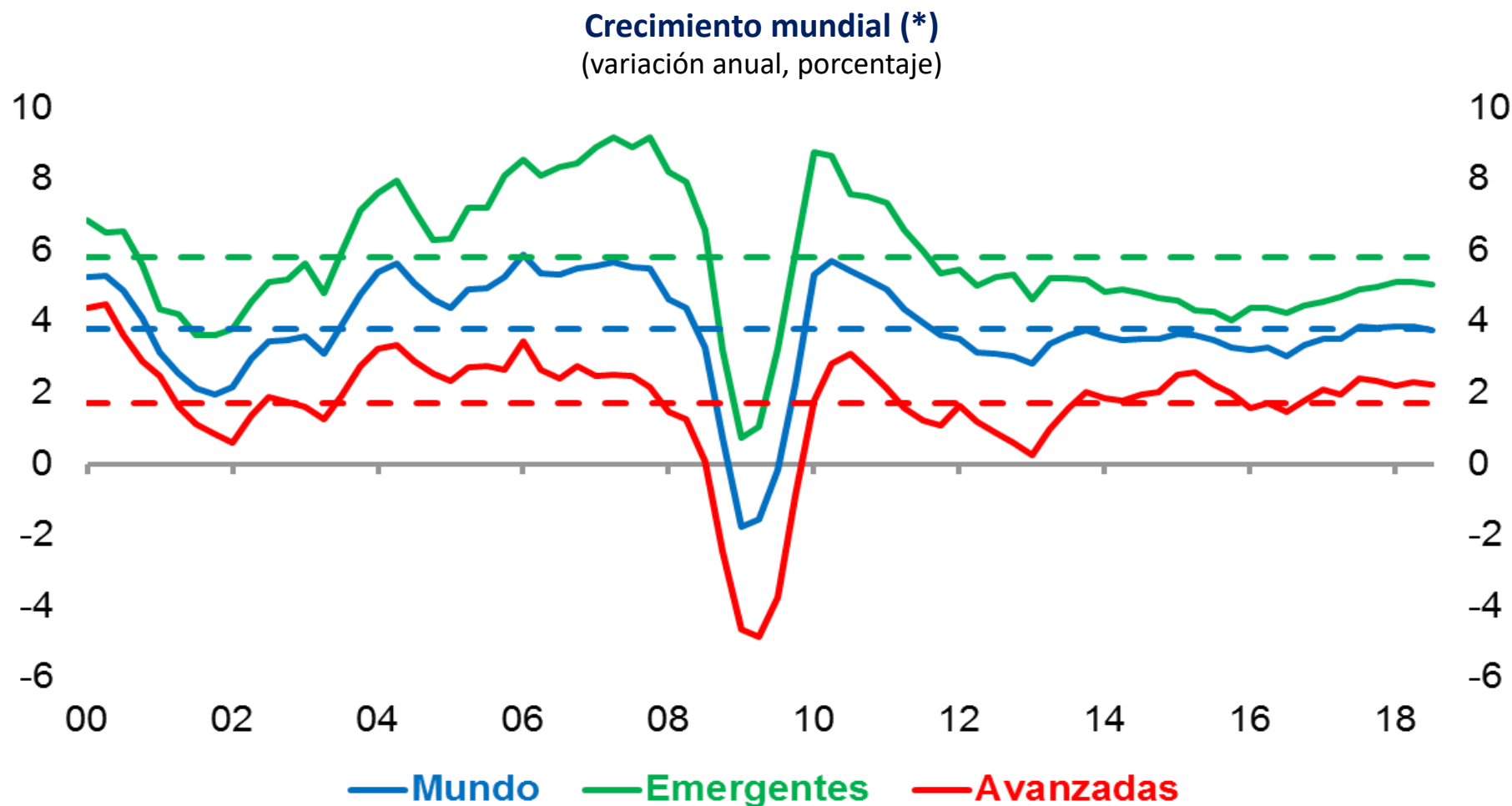
Perspectivas económicas y financieras internacionales



Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile

CVII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA, Colombia, 29-30 de abril de 2019

Tras la Crisis Financiera Global, las economías desarrolladas atravesaron por un proceso de recuperación que alcanzó su *peak* a fines del 2017

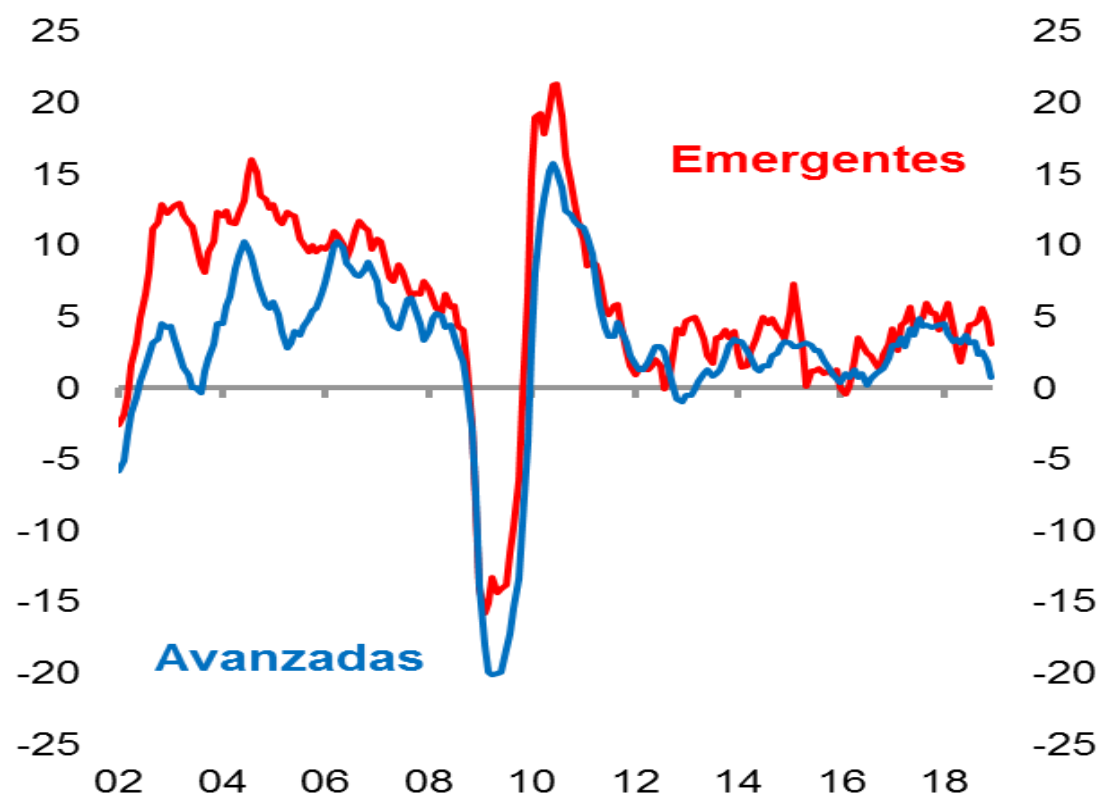


(*) Cifras hasta septiembre del 2018. Líneas horizontales punteadas corresponden al promedio 2000-2018 de cada serie. Fuente: Banco Central de Chile en base a FMI.

El comercio exterior demoró en recuperarse y su tasa de expansión ha sido menor que en el pasado. La producción industrial tuvo una lenta reactivación en países avanzados y en EEUU solo mostró un repunte más significativo tras el paquete fiscal de 2017.

Exportaciones reales

(variación anual, porcentaje, promedio móvil tres meses)

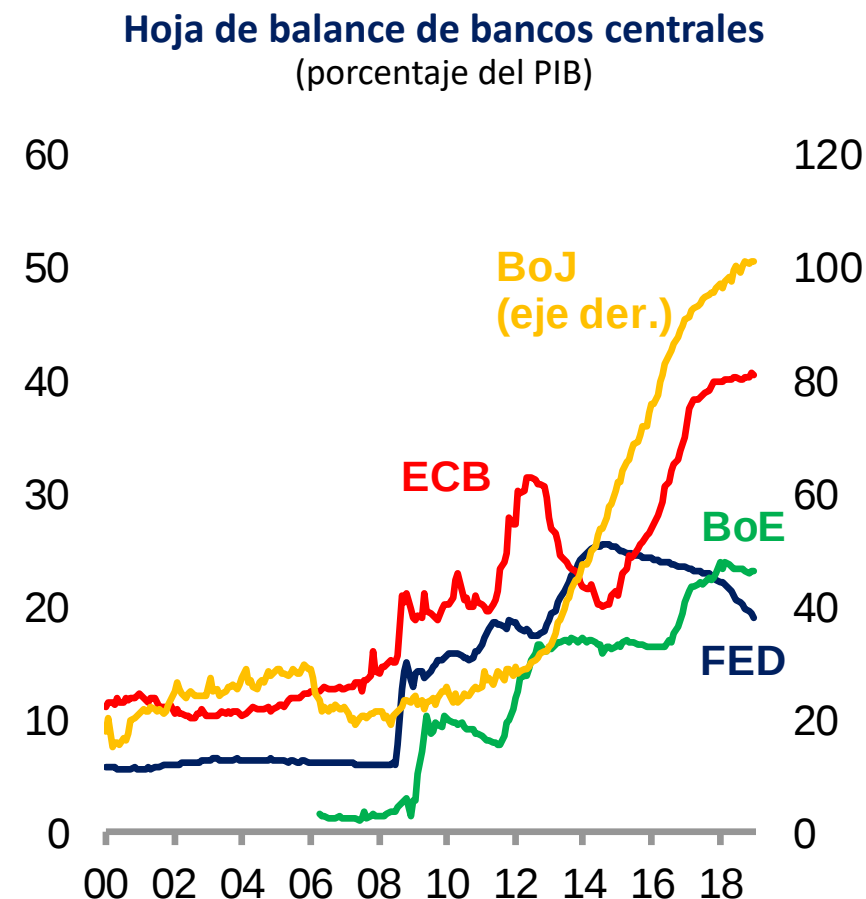
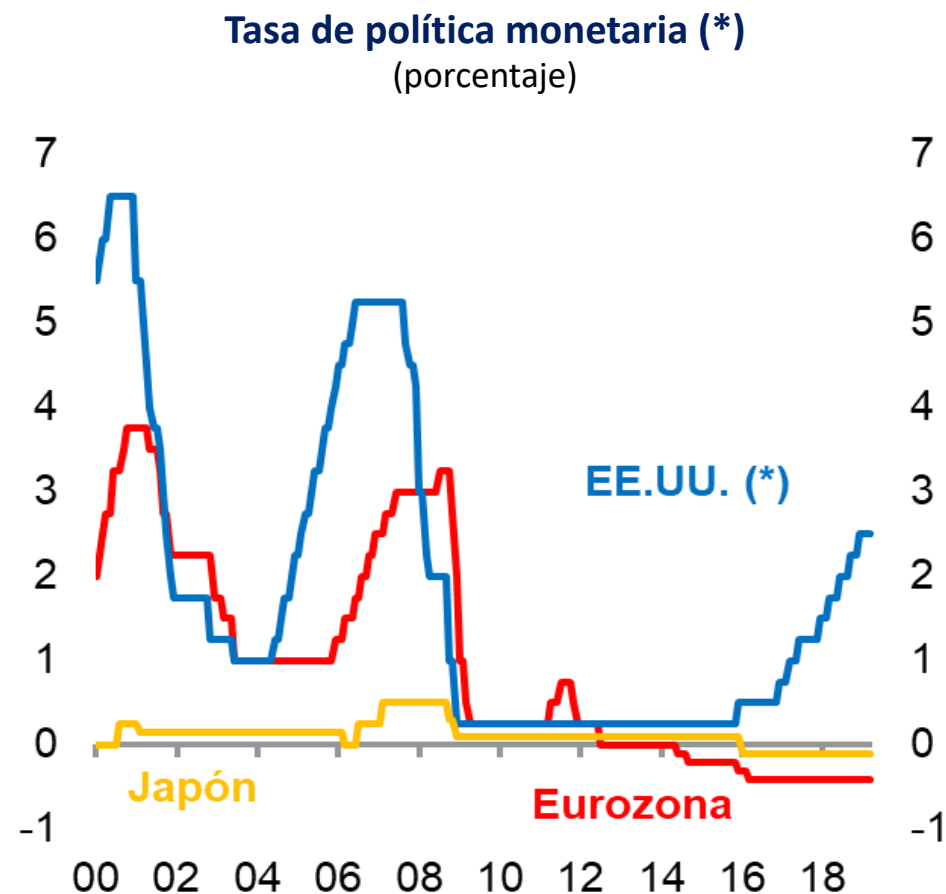


Producción industrial

(variación anual, porcentaje, promedio móvil tres meses)



La expansividad de la política monetaria en el mundo desarrollado fue clave en el proceso de recuperación económica. Su normalización, en EEUU fue más gradual que en episodios previos. En Europa, los estímulos han permanecido por un buen tiempo más y recién durante 2018 se comenzó hablar de una posible alza de tasas.

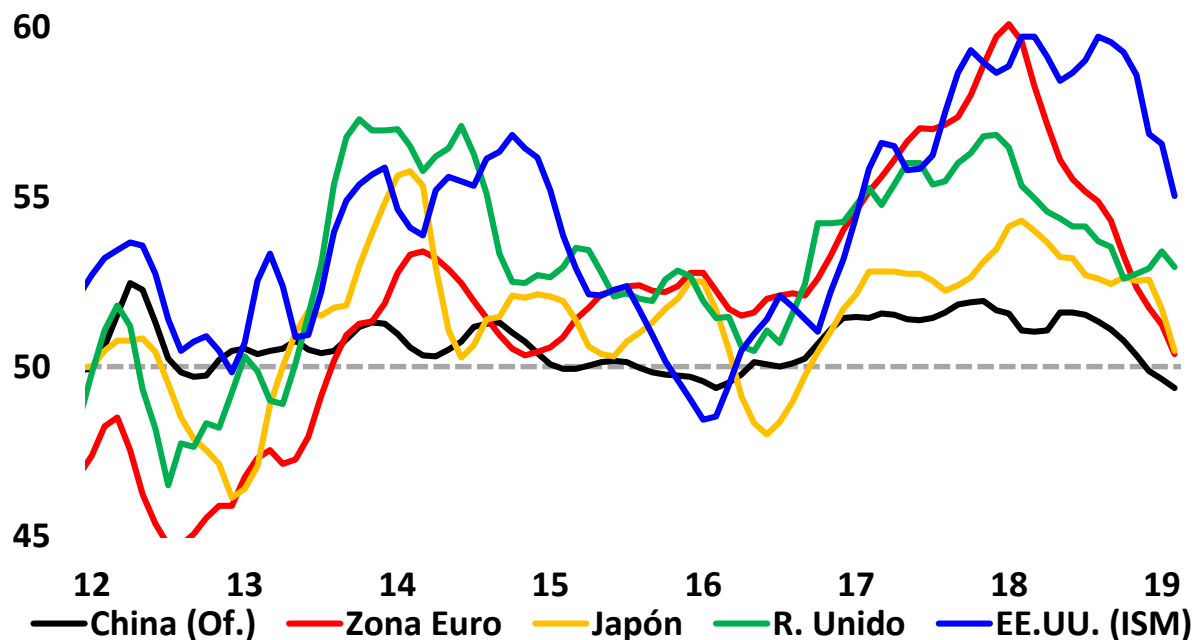


(*) Límite superior. Fuente: Bloomberg.

El 2018 fue un año de desaceleración y divergencia en el crecimiento de avanzados

PMI Manufacturero

(índice de difusión, pivote=50, promedio móvil trimestral)



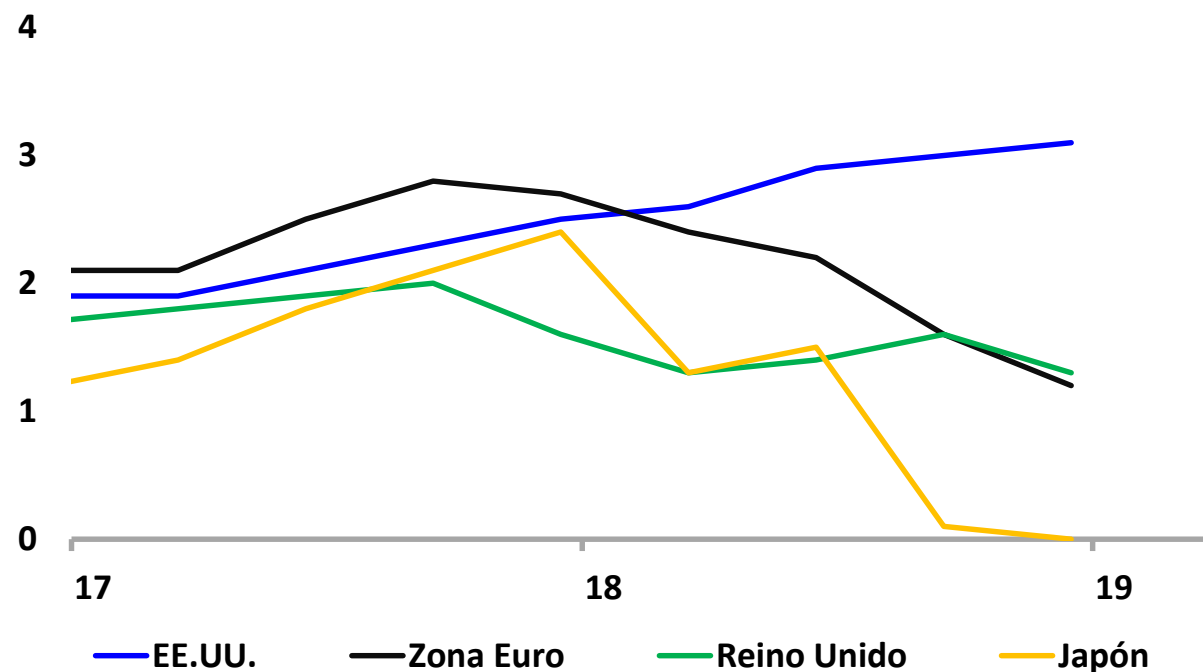
➤ 2014-15: Desaceleración sincronizada

➤ 2016-17: Dinamismo sincronizado

Fuente: Bloomberg.

Crecimiento del PIB

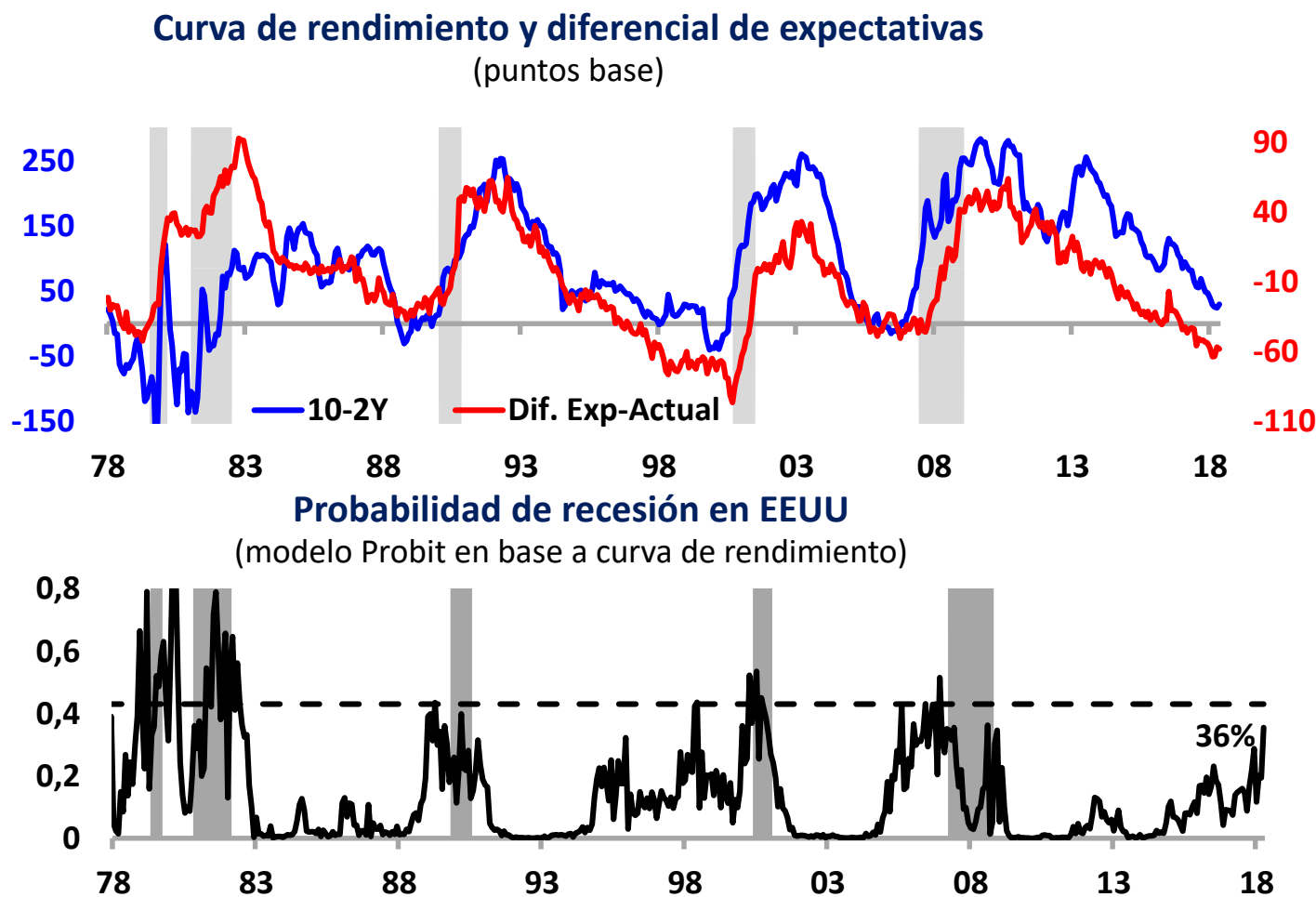
(variación anual, porcentaje)



➤ 2018: Divergencia cíclica en avanzados

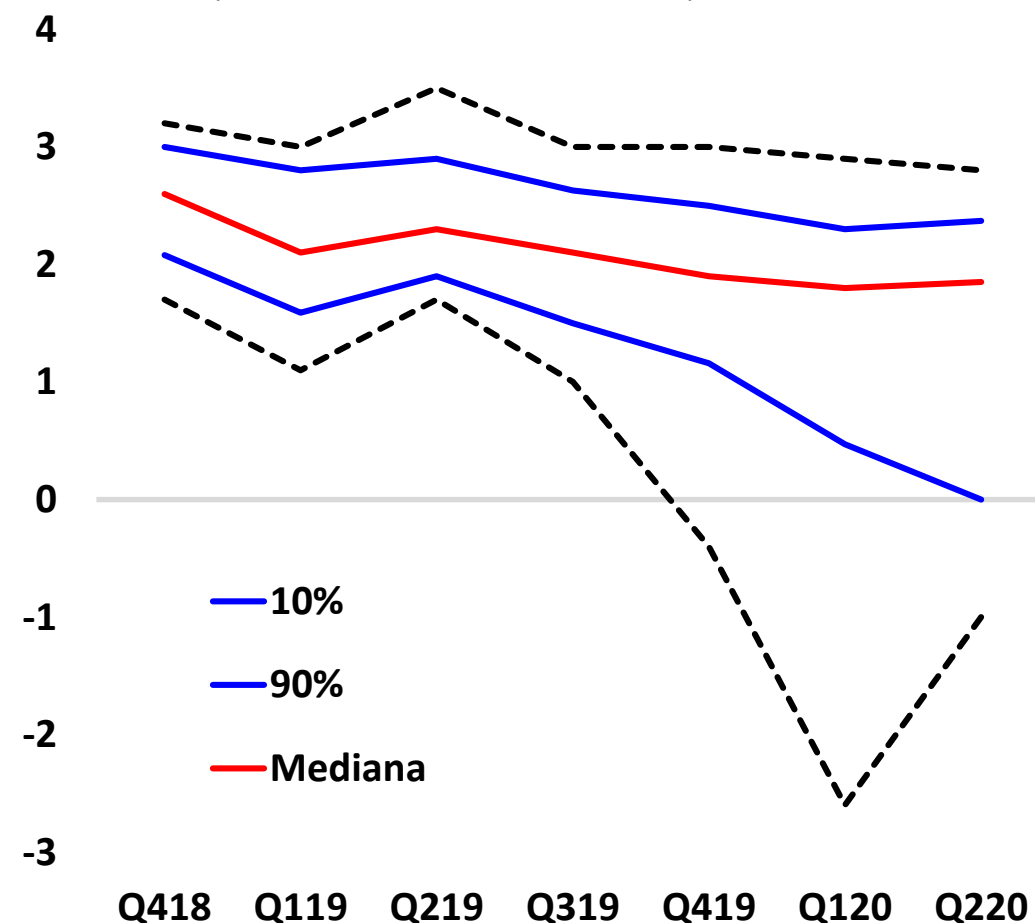
➤ 2019: ¿?

Incluso en el caso de EEUU, de mayor dinamismo en el último año, la probabilidad de un aterrizaje forzoso ha aumentado



Fuente: Bloomberg y Thomson Reuters.

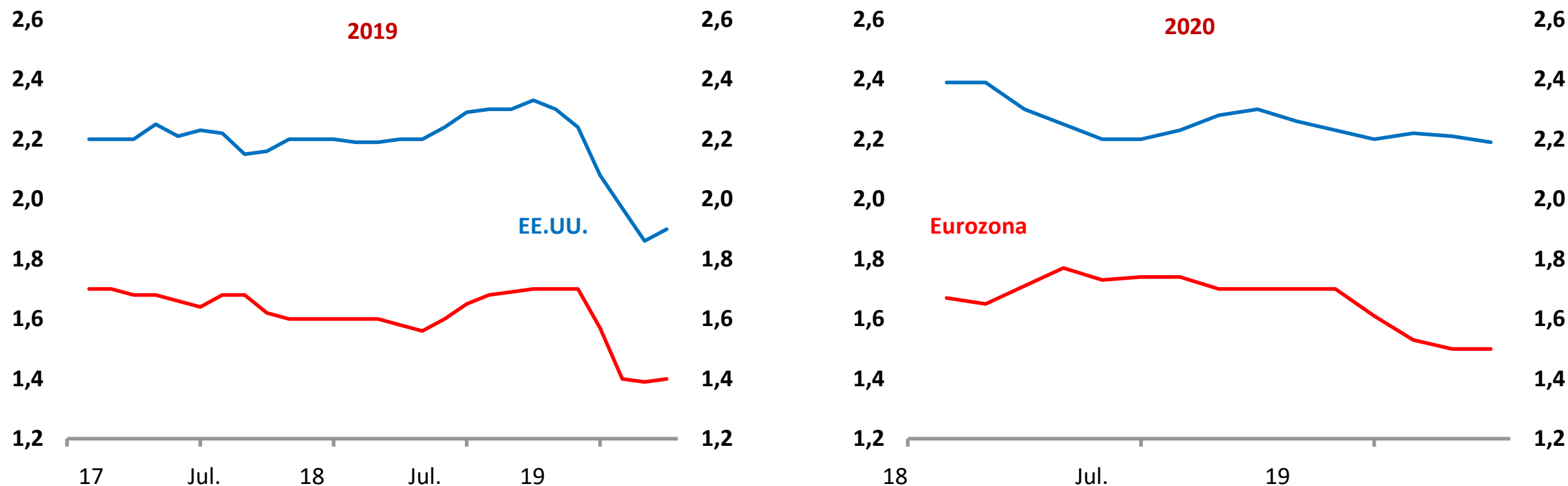
Proyecciones PIB encuesta T. Reuters
(variación trimestral anualizada)



En la última parte del 2018 varias economías desarrolladas comenzaron a exhibir una moderación de la inflación anual y sus perspectivas, especialmente para este año.

Expectativa de inflación anual para EE.UU. y la Eurozona

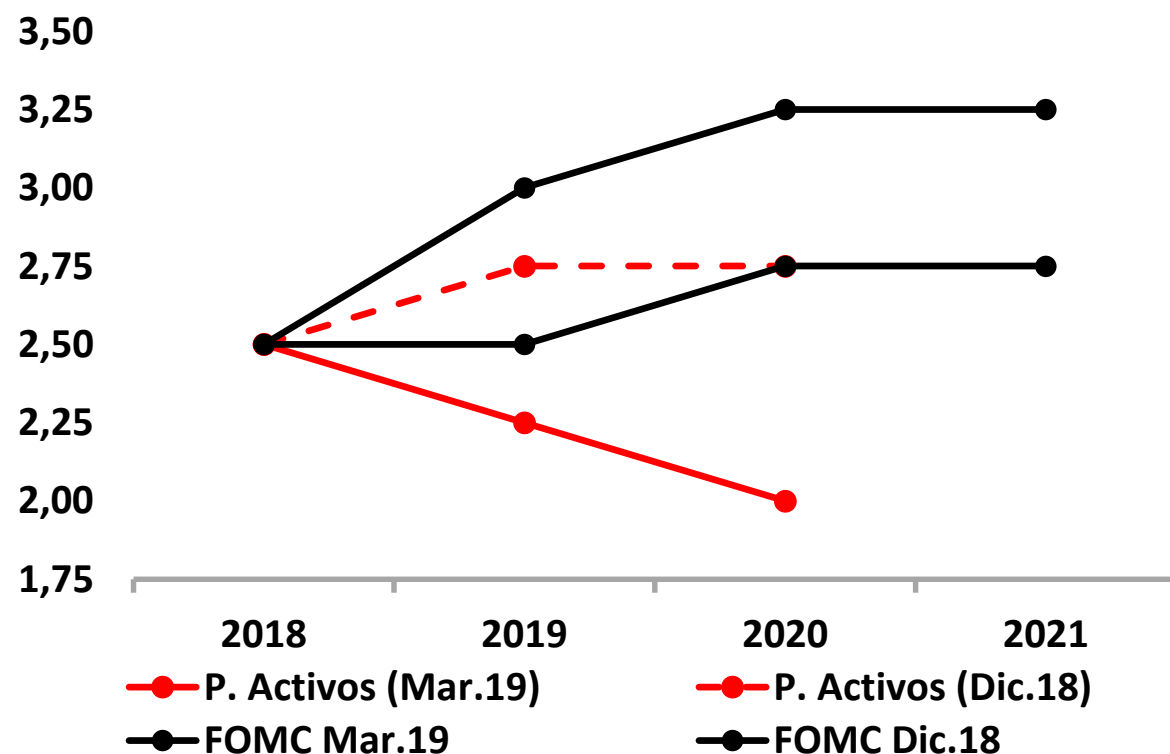
(porcentaje)



En parte por ello, la Fed indicó que las tasas de interés no aumentarán este año y que el ajuste cuantitativo disminuirá antes de lo previsto

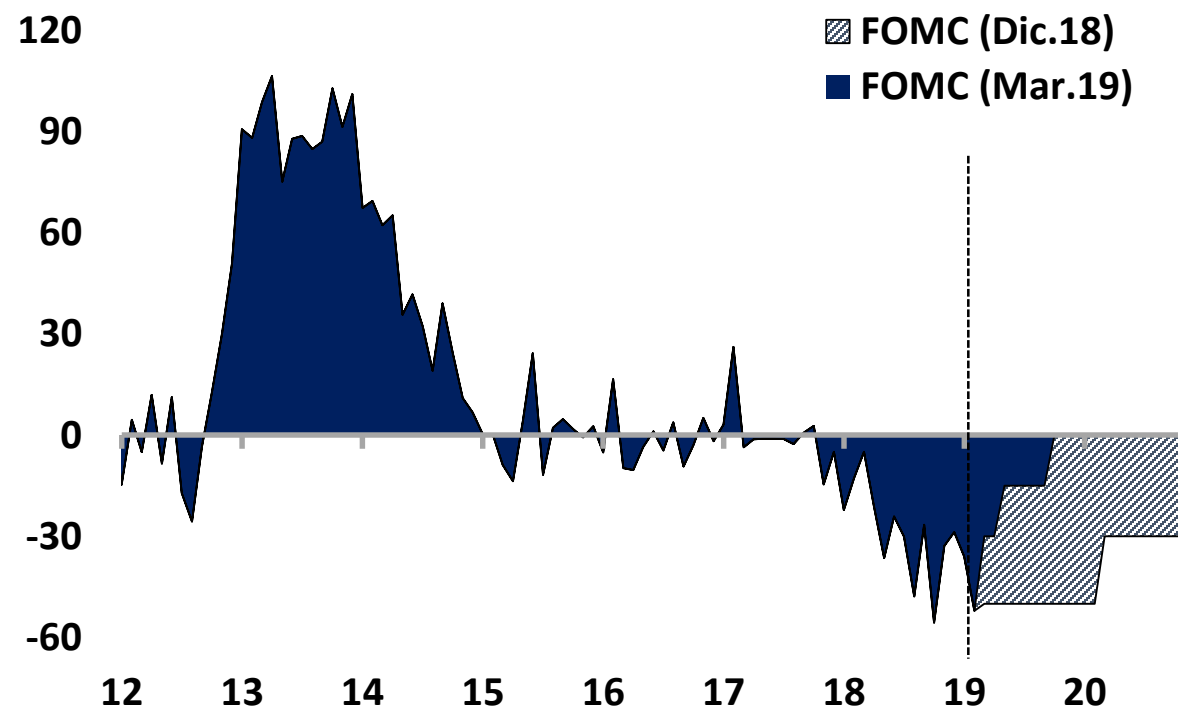
Trayectoria tasa Fed Funds

(porcentaje a diciembre de cada año, límite superior)



Cambio en la hoja de balance Fed

(US\$ bn, promedio móvil 12 meses)



Según Deutsche Bank (2018), este cambio podría comprimir 40 pb los premios por plazo.

En China, la desaceleración ha llevado a las autoridades a impulsar con firmeza medidas de estímulo

Política Monetaria

Recortes RRR (4 en 2018)

Aumento cuotas para el financiamiento de empresas pequeñas

Apoyo a la emisión de bonos corporativos

Política Fiscal

Consumo

Recorte arancel importaciones

Cambio de tramos

Deducciones de impuestos

Exportaciones

Aumento devolución impto. exportaciones

Inversión

Aumentos en planes de gasto en infraestructura

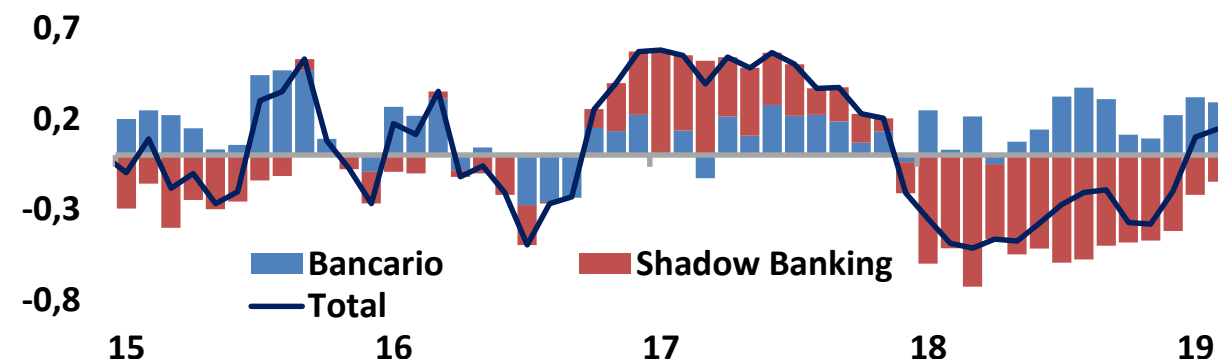
Reducción de impuestos

Se reforzaron en el NPC de marzo

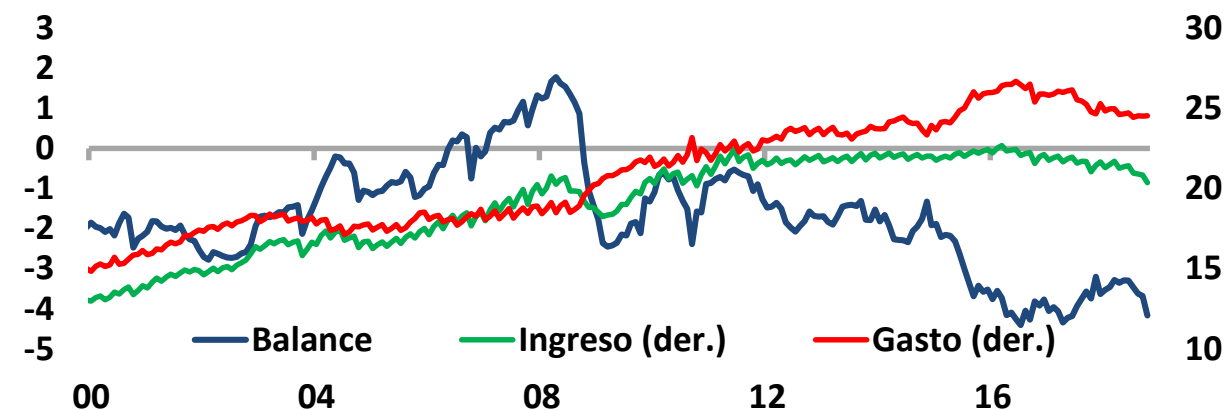
Cuota de bonos especiales a gobiernos locales 2.15 tn vs 1.35 tn

Fuente: Bloomberg.

Crecimiento del crédito (RMB, tn)



Balance fiscal (porcentaje del PIB)

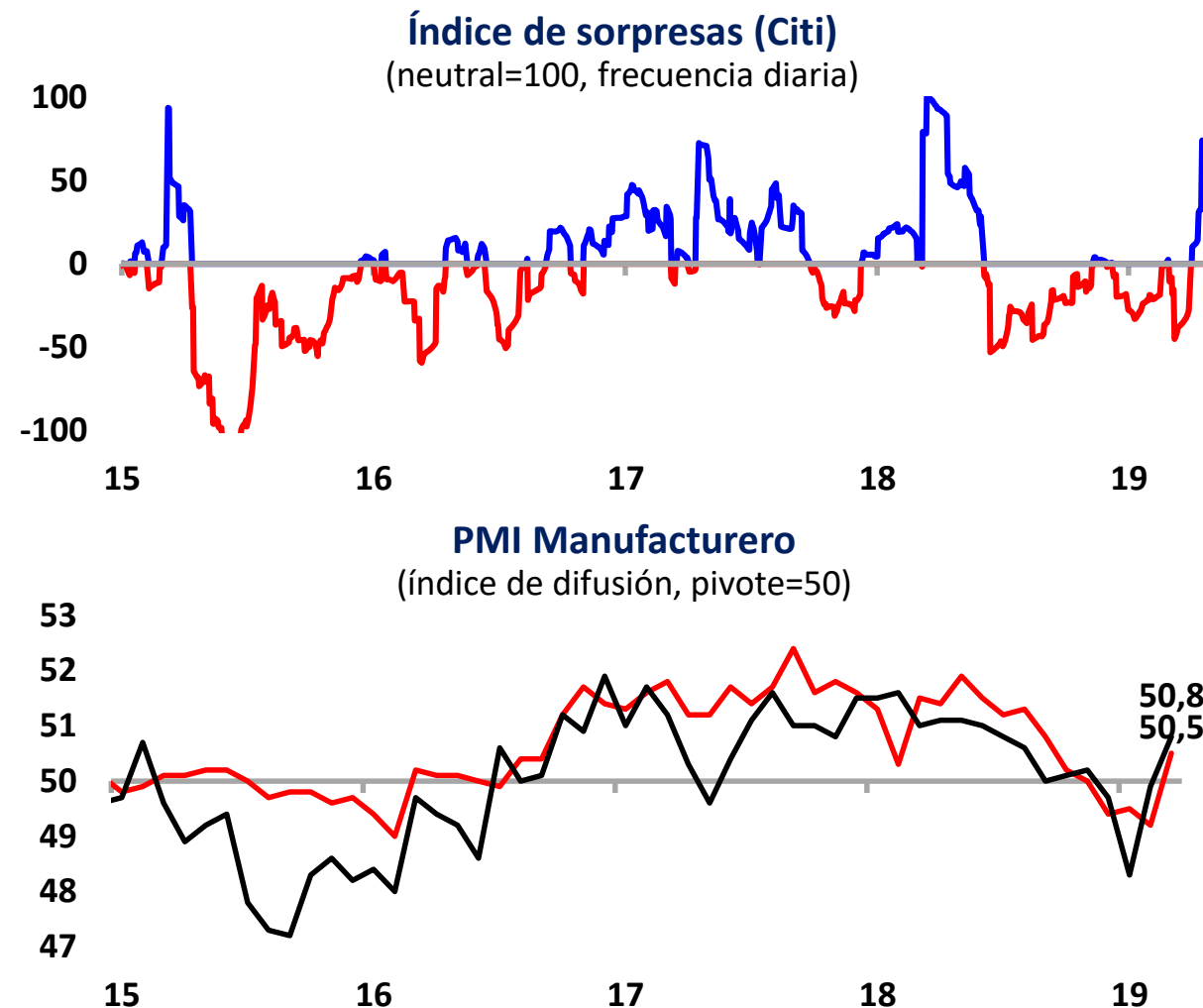


Se perciben algunos efectos de los estímulos sobre la actividad

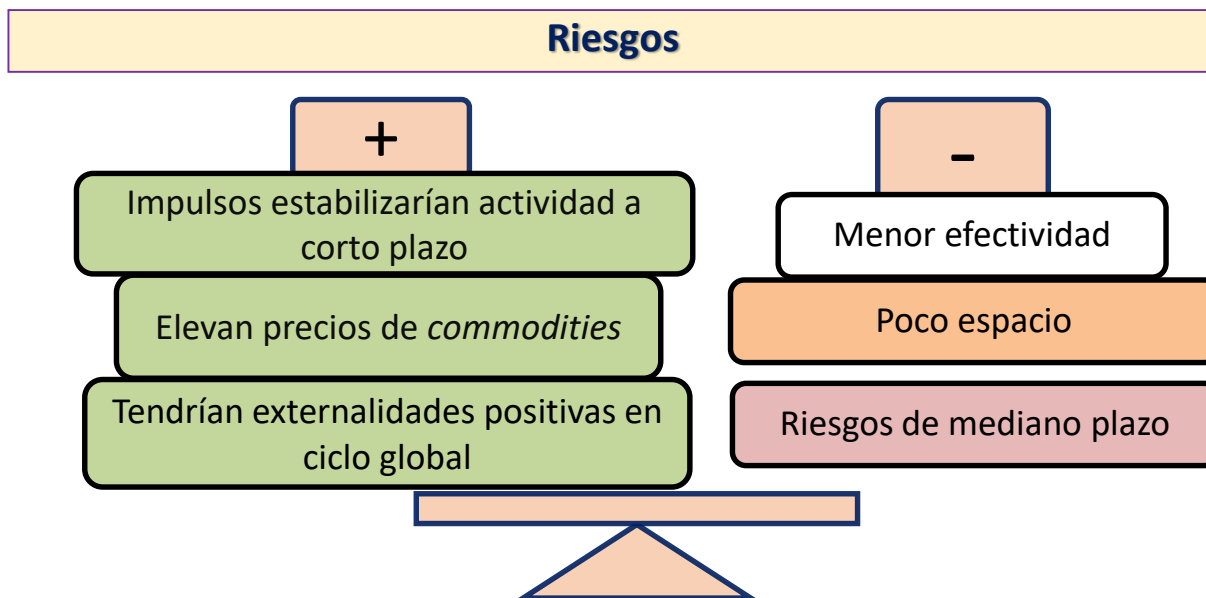
Indicadores del mes

	17	18	19.I	Ene	Feb	Mar	Esp. mm	tt
Crecimiento a/a	6.8	6.6	6.4	--	--	--	6.3	--
PMI Manufacturero (Caixin)	50.9	50.7	49.7	48.3	49.9	50.8	50.0	▲▼
PMI Servicios (Caixin)	52.1	53.1	53.0	53.6	51.1	54.4	52.3	▲▲
PMI Manufacturero (oficial)	51.6	50.9	49.7	49.5	49.2	50.5	49.6	▲▼
PMI Servicios (oficial)	54.6	54.4	54.6	54.7	54.3	54.8	54.4	▲▲
Li Keqiang (a/a)	10.1	9.2	7.0	7.8	6.2	--	--	▼▼
P. Industrial (a/a)	6.6	6.1	8.5	--	--	8.5	5,9	▲▲
V. Minoristas (a/a)	10.4	9.0	8.7	--	--	8.7	8,4	▲▲
Inv. en Act. Fijos (ytd, a/a)	8.1	6.2	6.2	--	6.1	6.3	6,3	▲▲
Exportaciones (a/a)	8.1	11.2	0.9	9.2	-20.7	14.2	6,5	▲▼
Importaciones (a/a)	16.8	16.6	-4.8	-1.6	-5.2	-7.6	0,2	▼▼
IPC a/a	1.6	2.1	1.8	1.7	1.5	2.3	2,3	▲▼
Crec. Crédito (RMB bn)	1.9	1.6	2.7	1.4	1.8	2.9	1,6	▲▲
N. préstamos (RMB bn)	1.1	1.3	1.9	3.2	0.9	1.7	1,3	▲▲

Fuente: Bloomberg.

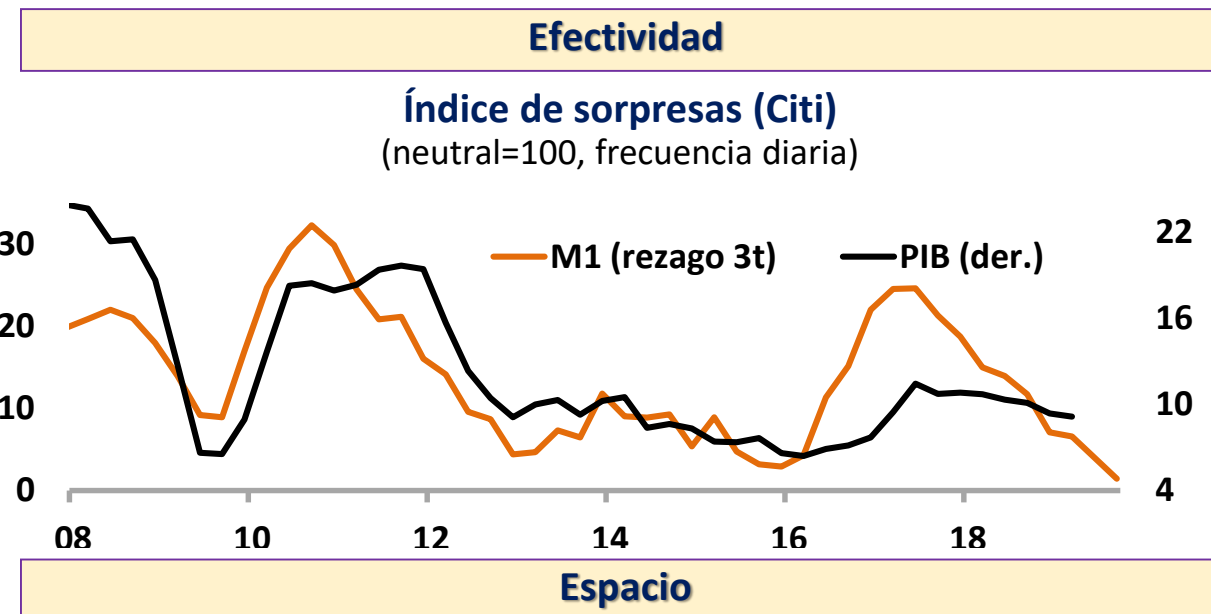


A medida que aumenta la dosis, los estímulos en China podrían ir perdiendo efectividad y ampliar los riesgos que conllevan



- Mayor incremento de la deuda corporativa
- Exceso de capacidad
- Sostenibilidad fiscal
- Sostenibilidad Ambiental
- Depreciación de la moneda
- Pérdida de reservas y salidas de capitales

Fuente: Bloomberg.



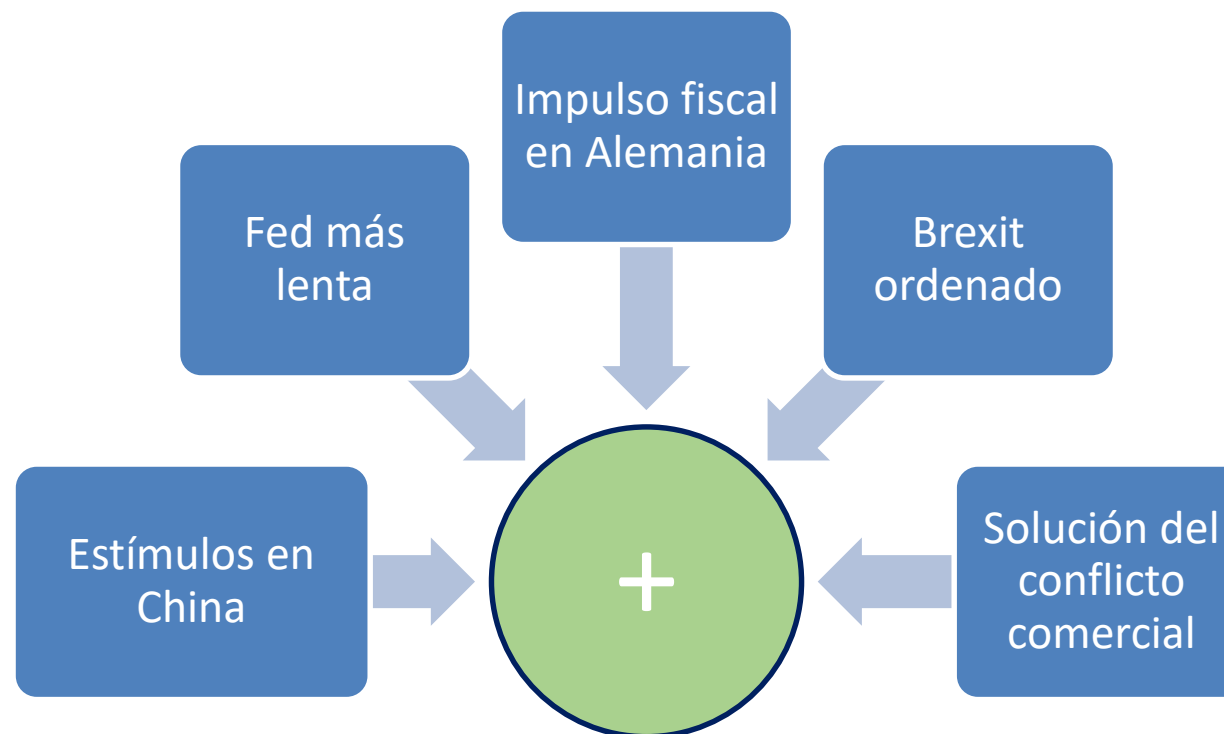
Política fiscal

- Déficit fiscal 4%, ampliado (FMI) **12%** del PIB
- Deuda 38% y ampliada **72%** del PIB
- Sector inmobiliario estaría menos disponible como instrumento de política

Política monetaria

- Tasas de referencia en niveles bajos

A nivel global, podría configurarse un escenario donde se combinen estímulos a la demanda con la resolución de ciertos temas políticos

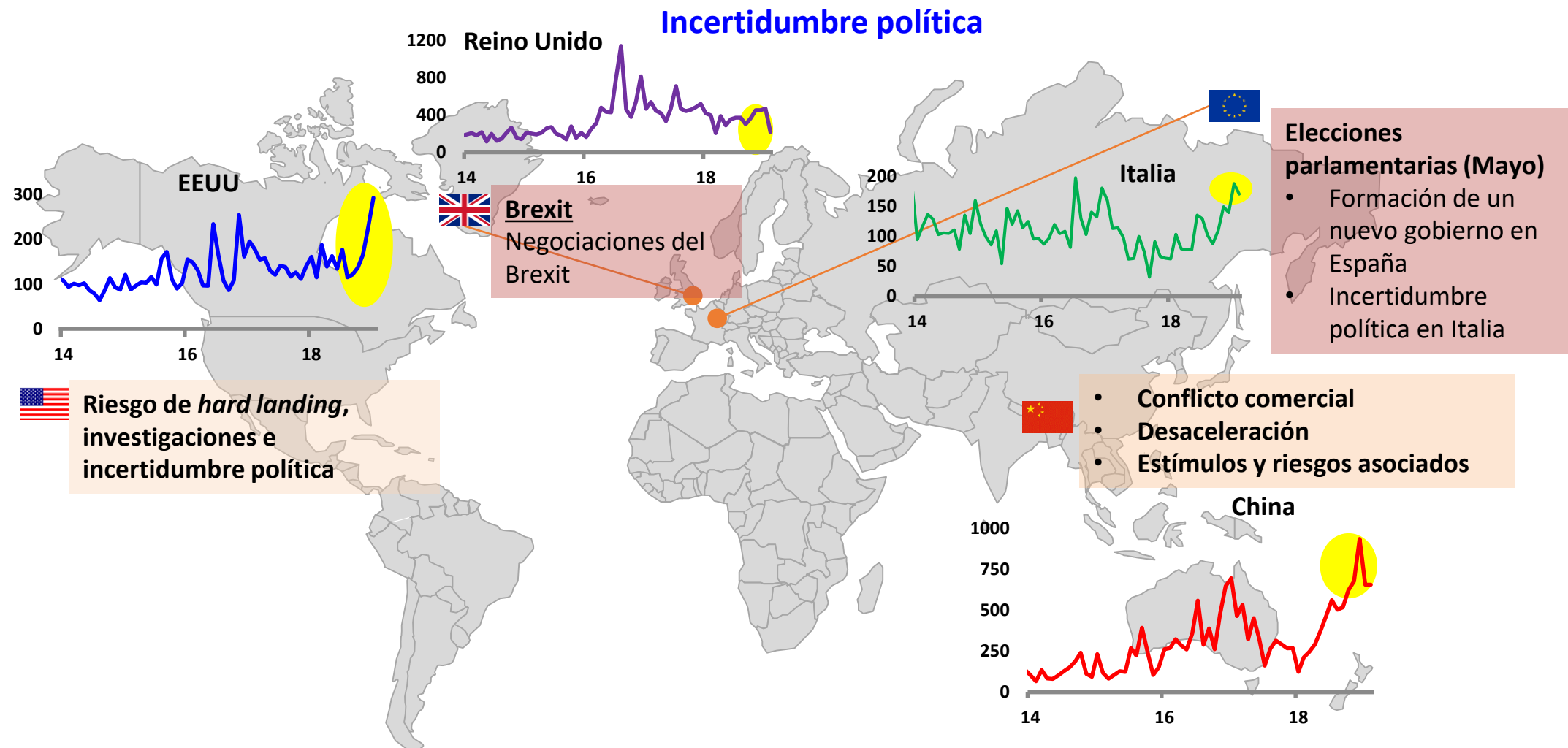


¿Qué sucedería con los estímulos de demanda tras un escenario como este?

¿Se admitirá un mayor desvío inflacionario antes de restringir?

¿Se aceptará el costo en precios de activos de la normalización?

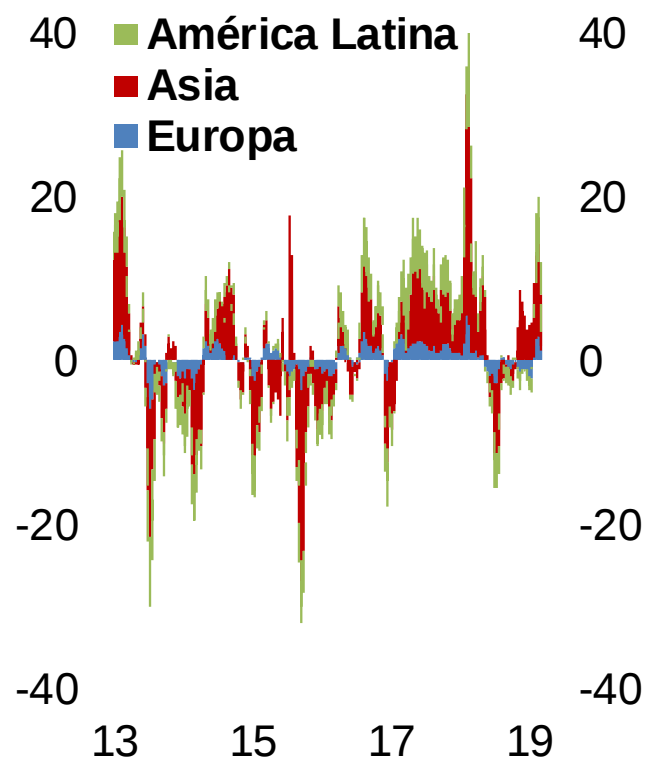
Aún persisten algunos riesgos globales



Un mayor apetito por riesgo que está devolviendo capitales a economías emergentes. Esto sigue a importantes episodios de volatilidad durante 2018, los que, sin embargo, no fueron muy distintos de los observados en el pasado reciente

Flujos de capital a economías emergentes (1)

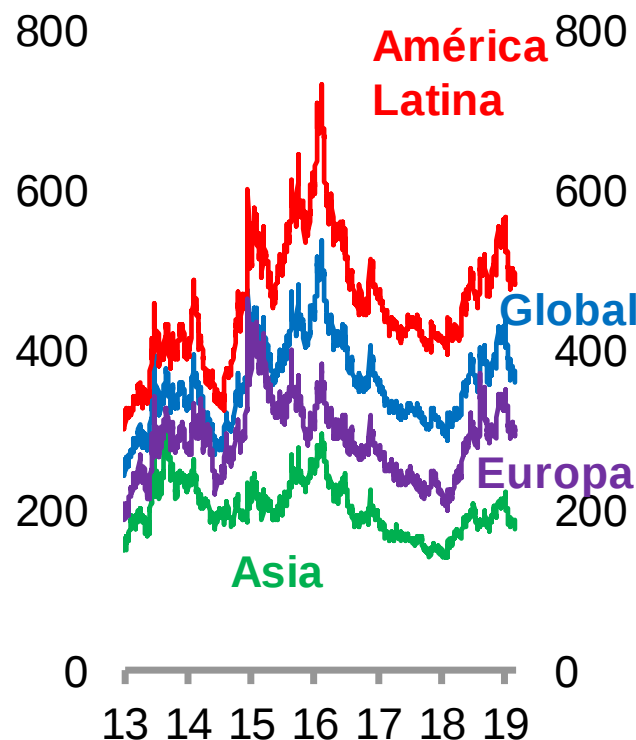
(miles de millones de dólares, mes móvil)



(1) Datos actualizados al 13/02/2019.
Fuente: EPFR.

Premios por riesgo (2)

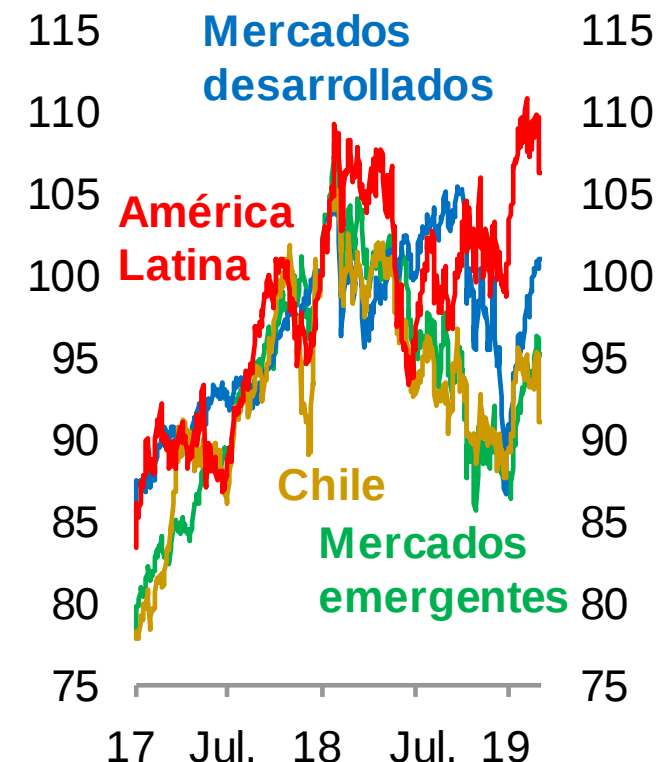
(puntos base)



(2) Medidos por EMBI.
Fuente: Bloomberg.

Mercados bursátiles (3)

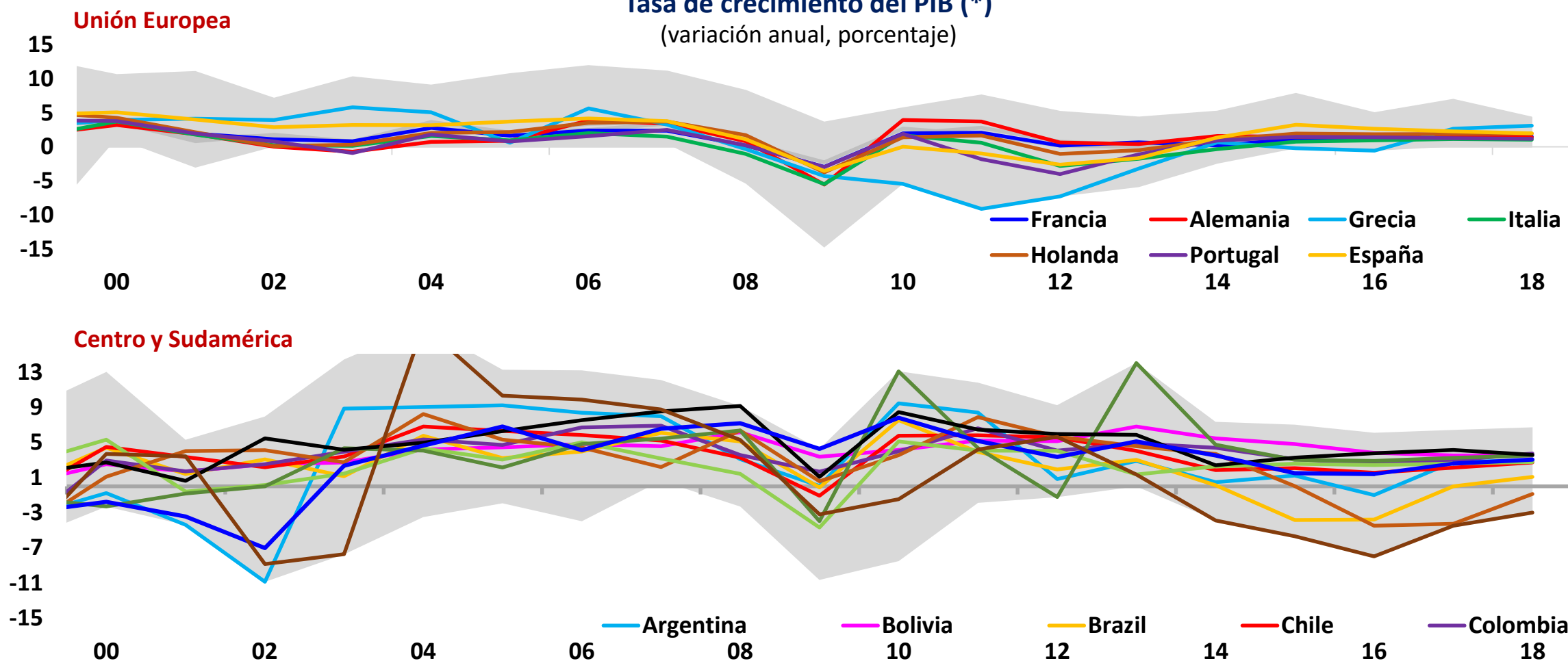
(índice 01/01/2018=100)



(3) Corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International. Fuente: Bloomberg.

La región es muy heterogénea en su desempeño macroeconómico

Tasa de crecimiento del PIB (*)
(variación anual, porcentaje)

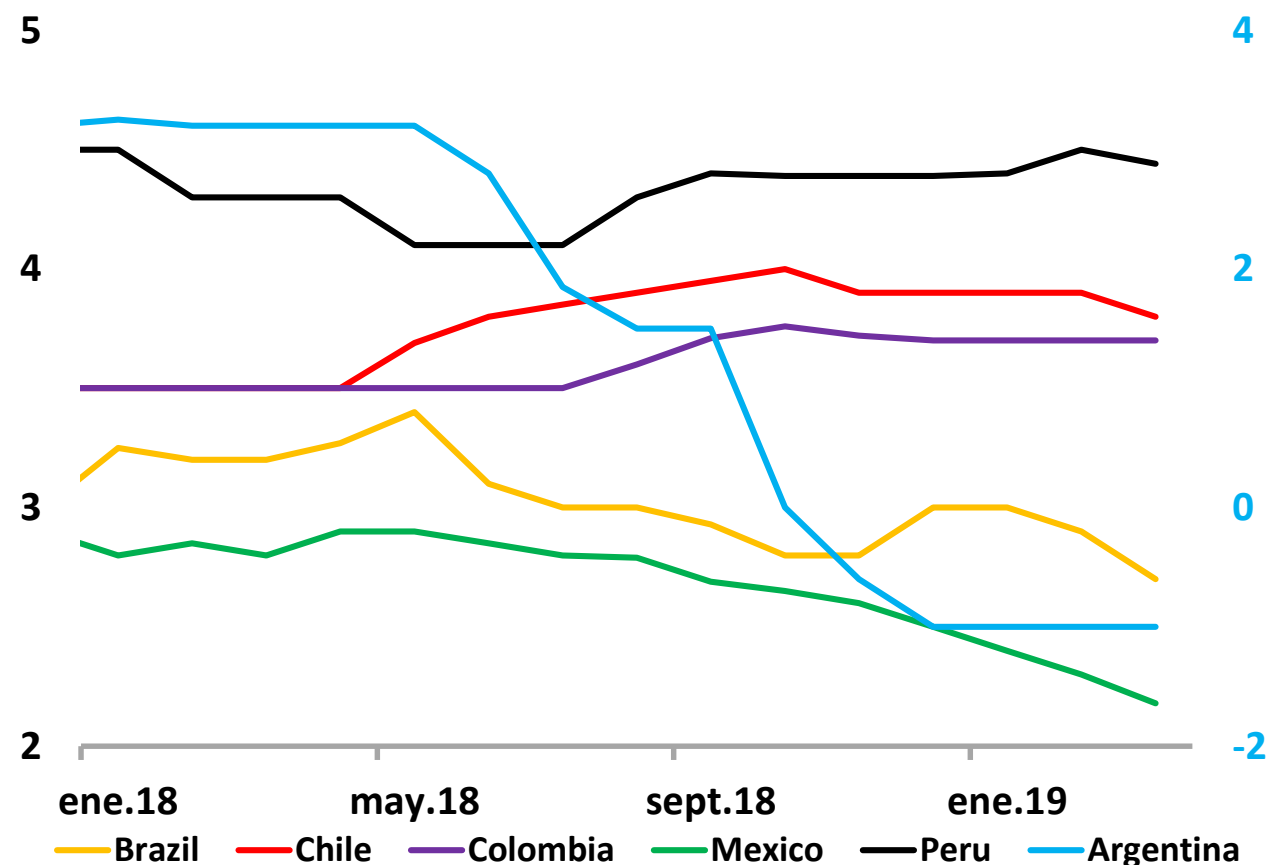


(*) Área sombreada corresponde al máximo-mínimo de los crecimientos anuales de todos los países de cada bloque. Fuente: Banco Central de Chile y FMI.

Coyuntura actual no es una excepción: tienden a primar factores idiosincráticos



Evolución proyecciones PIB 2019
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Cuatro apuestas arriesgadas de los mercados

Y un riesgo latente

1. La inflación no es un riesgo, política monetaria en países avanzados puede seguir siendo expansiva durante un buen tiempo más
2. Los bancos centrales van a reaccionar a episodios de volatilidad financiera
3. La guerra comercial, el Brexit y el *Fiscal Cliff* en EEUU tendrán una solución favorable
4. Brasil logrará reformar su sistema de pensiones

Prolongación de etapa de bajas tasas de interés y abundante liquidez puede acrecentar riesgos financieros

Perspectivas económicas y financieras internacionales



Mario Marcel

Presidente

Banco Central de Chile

CVII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA, Colombia, 29-30 de abril de 2019