



CREDIT MANAGEMENT SOLUTIONS

Perspectivas Económicas

Vittorio Corbo

29 de Agosto del 2012

SOCIOS LOCALES



EL PODER DE LA
ESPECIALIZACIÓN
www.cmseventos.com

1. El Progreso de la Crisis Europea

La Crisis Europea

- Gracias a los acuerdos de los gobiernos de la Zona Euro y a la hoja de ruta anunciada por el BCE, la presión sobre la deuda soberana y los mercados financieros de los países periféricos ha cedido.
- En la cumbre de Jefes de Estado de la UE del 28 y 29 de Junio y la de Ministros de Hacienda del 9 de Julio se llegó a importantes acuerdos para apoyar a los países periféricos:
 - (1) Los fondos del EFSF y del ESM se podrán utilizar para comprar deuda en el mercado primario y/o para apoyar a bancos pero habrá condicionalidad.
 - (2) Los préstamos de estos fondos no serían seniors.
 - (3) Se creará un programa de empleo y crecimiento por € 120 bn (capitalización del BEI, fondos de la UE, bonos de infraestructura).
 - (4) Además se acordó que, una vez que la supervisión bancaria esté centralizada en el BCE, los fondos podrían prestar directamente a los bancos con problemas.

La Crisis Europea

- En cuanto al BCE, este ha dado señales claras que se prepara para restablecer el funcionamiento del mercado monetario de la Zona Euro.
- Para esto delineó una hoja de ruta:
 - (1) Los países interesados tienen que solicitar primero el apoyo de los fondos europeos (EFSF y ESM) para que compren sus bonos en el mercado primario, apoyo que estará sujeto a condicionalidad;
 - (2) Para los países con apoyo de los fondos, el BCE comprará bonos de corto plazo para reducir sus tasas de interés (Portugal sería el primero);
 - (3) El BCE enfrentará el problema del seniority de sus créditos para así mitigar sus efectos en los mercados de deuda soberana;
 - (4) El BCE debiera introducir también medidas no convencionales: más LTROs, relajamiento de colaterales para acceder a su financiamiento, operaciones no esterilizadas.

La Crisis Europea

- Pero nada de esto va a servir si España e Italia no profundizan sus reformas para fortalecer la solvencia y promover el crecimiento y, en menor medida, si Grecia no articula un programa de ajuste creíble.
 - España tiene que completar también el ajuste de sus cajas.
- A pesar del gran avance, siguen presente importantes riesgos:
 - (1) La condicionalidad de los fondos puede ser políticamente inaceptable para los países.
 - (2) Las compras de bonos y las medidas de estímulo del BCE pueden terminar siendo más débiles de lo esperado por oposición política y legal de Alemania.
 - (3) Los países que acudan a los fondos pueden ser incapaces de cumplir con la condicionalidad de sus programas.
 - (4) La participación de Alemania en el ESM puede terminar siendo bloqueada por su Corte Constitucional (veredicto se emite el 12/9).

La Crisis Europea

- Queda pendiente también avanzar en la creación de una Unión Bancaria y Fiscal, pre condiciones para la mutualización (parcial) de la deuda de la Zona Euro.
- Con estos avances los mercados mejoran:
 - Suben las tasas de bonos de bajo riesgo;
 - Bajan las primas de riesgo de los países periféricos;
 - Se recuperan las bolsas mundiales;
 - Aumentan las entradas de capitales y se aprecian las monedas en las economías emergentes.

2. Perspectivas de la Economía Mundial

Perspectivas de la Economía Mundial

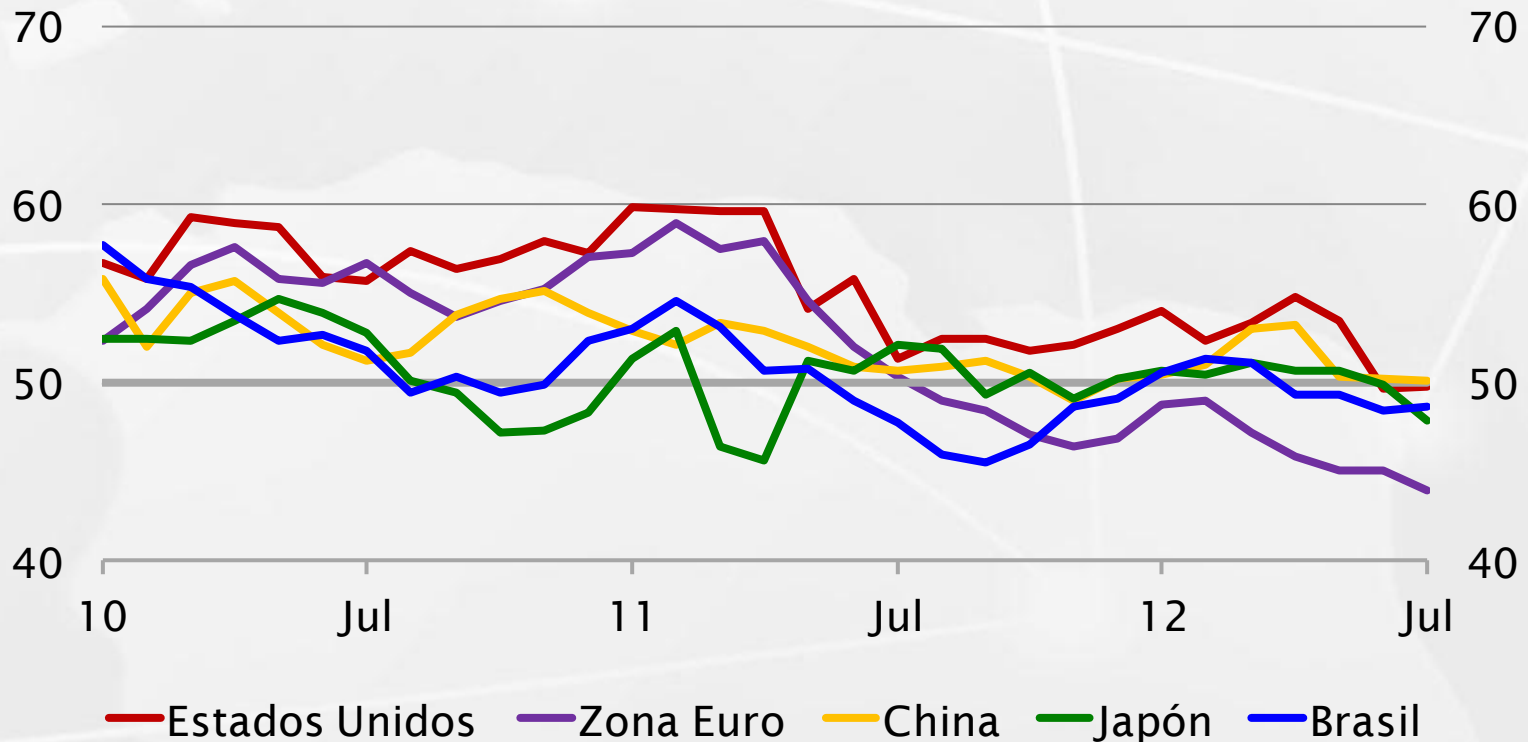
- La economía mundial se ha debilitado con fuerza en los últimos meses arrastrada por una desaceleración generalizada en los países avanzados.
 - En EE.UU., que es la economía más avanzada en su ajuste, el crecimiento está siendo afectado por la debilidad del consumo privado y de la inversión.
 - El consumo enfrenta un cuadro mixto: por una parte desaholancamiento de las familias y débil mercado laboral y por la otra, caída en la inflación.
 - La inversión sufre los efectos de la incertidumbre sobre las perspectivas económicas, incluyendo los riesgos de la política fiscal y de la crisis europea, pero la construcción comienza a remontar.

Perspectivas de la Economía Mundial

- En la Zona Euro, el desapalancamiento de los bancos y de las familias, la restricción del crédito, los ajustes fiscales y la alta incertidumbre impactan el crecimiento.
 - PMI Servicios y PMI manufacturas bajo 50 por varios meses.
- Japón, que tuvo un buen primer trimestre (5,5% anualizado), pierde dinamismo, creciendo sólo un 1,4% en el segundo trimestre, afectado por el deterioro externo y la moderación del consumo.

Perspectivas de la Economía Mundial

Índices PMI de Manufacturas

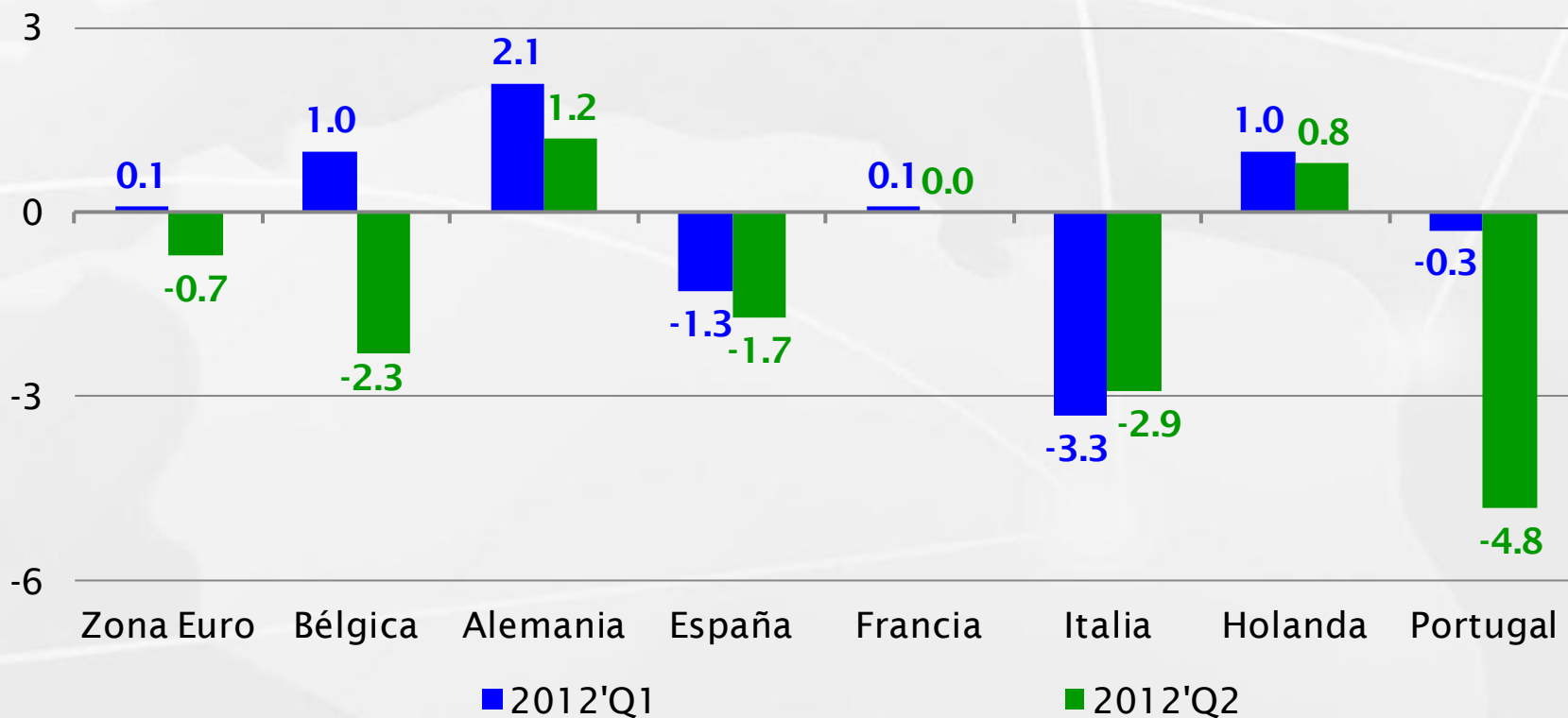


Nota: Valor mayor (menor) a 50 implica expansión (contracción) en el mes anterior.

Fuente: Bloomberg.

Perspectivas de la Economía Mundial

Crecimiento Económico en la Zona Euro
(variación trimestral anualizada)



Nota: Series desestacionalizadas.
Fuente: Eurostat.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Mundial

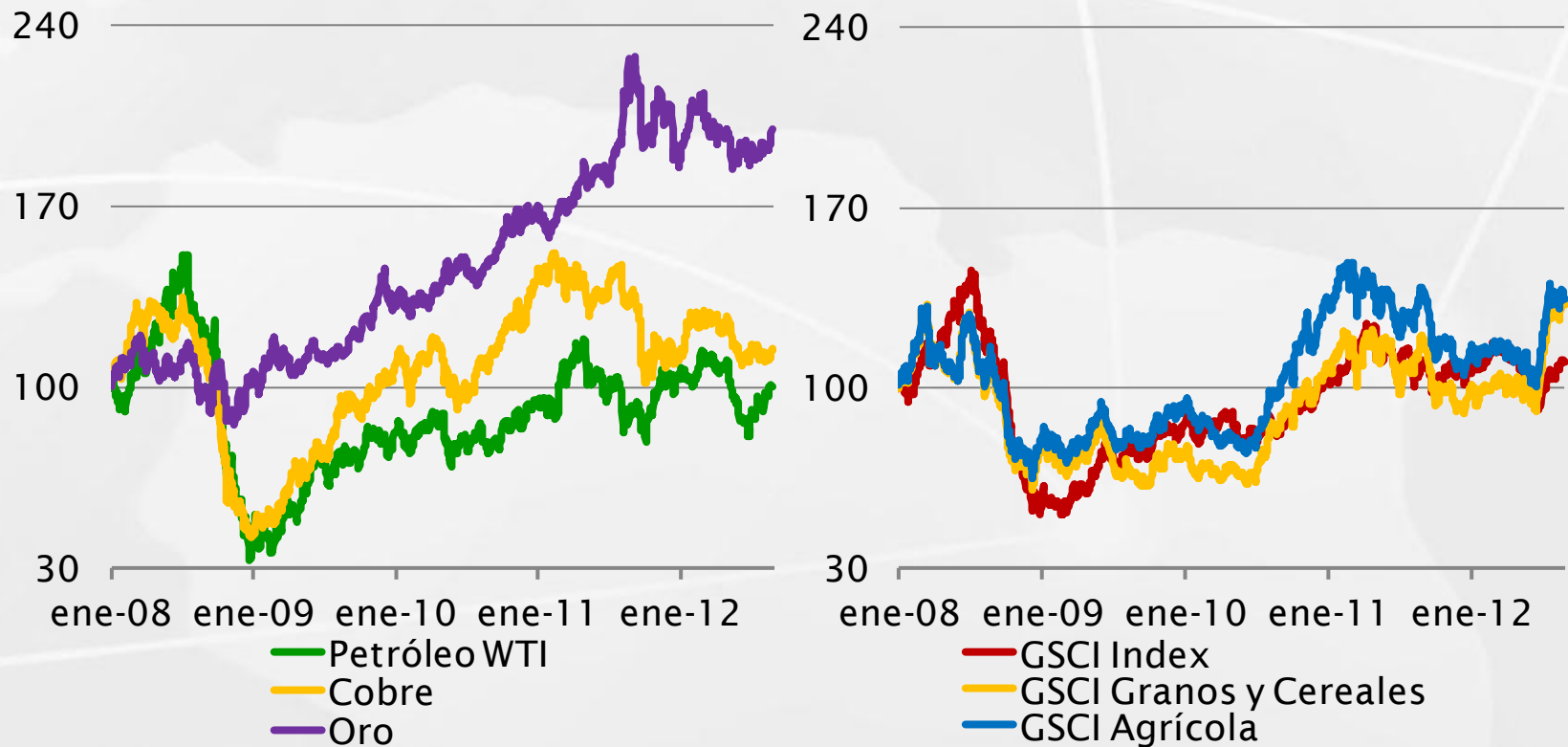
- El mundo emergente también pierde dinamismo:
 - El crecimiento de China se reduce (7,4% anualizado los dos últimos trimestres), afectado por los efectos de las medidas de ajuste del 2009-10 y la desaceleración de Europa.
 - Pero ahora que la inflación anual cede (a Julio IPC:1,8% e IPP: -2,9%) y el crecimiento cae, se seguirán intensificando las medidas de estímulo.
 - Con todo, el consumo privado aumenta su dinamismo en el margen y como resultado de los estímulos ya introducidos y por los que vendrán, la economía debiera tomar más fuerza en los próximos trimestres.
 - En India, la producción industrial cae, afectada por ajustes internos para controlar la inflación y los altos déficits fiscales.
 - El resto de Asia Emergente, sufre los efectos de la desaceleración de los países avanzados.
 - Brasil se desaceleró por ajustes internos y shocks externos y Argentina por restricciones cambiarias y a las importaciones, la crisis europea y la desaceleración de Brasil.

Perspectivas de la Economía Mundial

- Los precios de productos primarios enfrentan dos fuerzas contrapuestas: perspectivas de un menor crecimiento en los países avanzados y shocks negativos de oferta por lo que:
 - Precios de minerales se ajustan a la baja;
 - Precios de productos agrícolas afectados por sequía de EE.UU. y la India y las inundaciones en Brasil suben con fuerza: soja, trigo y maíz muestran importantes alzas;
 - Precios del petróleo suben por problemas geopolíticos en Irán.

Perspectivas de la Economía Mundial

Índices
(01/01/2008=100)

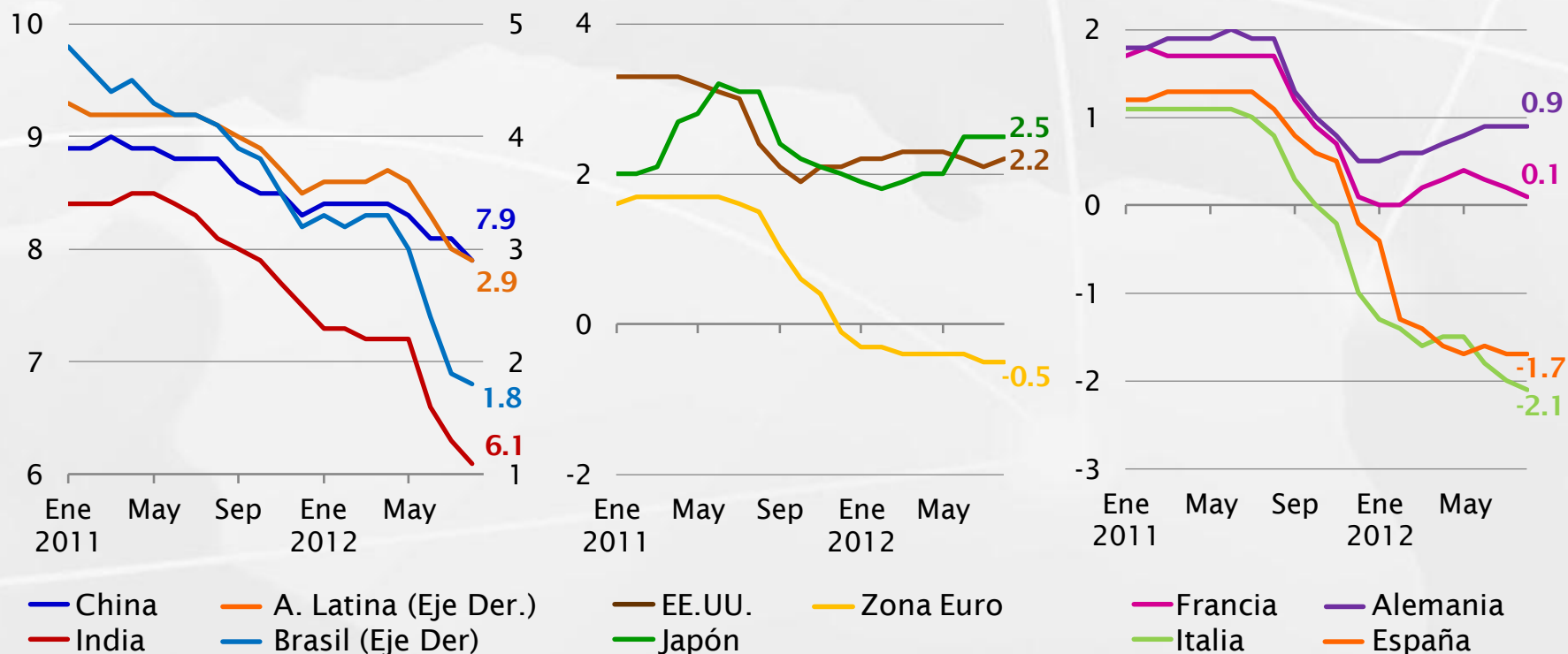


Fuente: Bloomberg, 27 de agosto del 2012.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Mundial

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2012 (Variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Mundial

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012				2013			
				FMI	BM	BI	CF	FMI	BM	BI	CF
Estados Unidos	-3.1	2.4	1.8	2.0 (2.1; 1.8; 1.8)	2.2	2.3 =	2.2 ↑	2.3 (2.4; 2.2; 2.5)	2.4	2.2 =	2.1 ↓
Zona Euro	-4.3	1.9	1.5	-0.3 (-0.3; -0.5; 1.1)	-0.3	-0.4 =	-0.5 =	0.7 (0.9; 0.8; 1.5)	1.1	0.3 ↓	0.3 ↓
Japón	-5.5	4.4	-0.7	2.4 (2.0; 1.7; 2.3)	1.9	2.8 =	2.5 =	2.4 (1.7; 1.6; 2.0)	1.6	1.2 ↓	1.4 =
Asia (ex-Japón)	6.3	9.7	7.4	6.4 (6.9; 6.7; 7.6)	n.d.	6.5 ↑	6.4 ↓	7.0 (7.5; 7.3; 8.0)	n.d.	6.8 =	7.0 ↓
China	9.2	10.4	9.2	8.0 (8.2; 8.2; 9.0)	8.4	7.8 =	7.9 ↓	8.5 (8.8; 8.8; 9.5)	8.3	8.4 =	8.3 ↓
India	6.6	10.8	7.1	6.1 (6.9; 7.0; 7.5)	6.0	6.0 =	6.1 ↓	6.5 (7.3; 7.3; 8.1)	7.5	6.7 =	7.1 ↓
América Latina	-1.6	6.2	4.5	3.4 (3.7; 3.6; 4.0)	3.6	3.2 =	2.9 ↓	4.2 (4.1; 3.9; 4.1)	4.2	3.9 =	3.8 ↓
Brasil	-0.3	7.5	2.7	2.5 (3.0; 3.0; 3.6)	3.4	1.8 =	1.8 ↓	4.6 (4.1; 4.0; 4.2)	4.4	4.4 =	4.0 ↓
México	-6.3	5.6	3.9	3.9 (3.6; 3.5; 3.6)	3.2	3.8 =	3.8 =	3.6 (3.7; 3.5; 3.7)	3.7	3.2 =	3.5 =
Mundo (PPP)	-0.6	5.3	3.9	3.5 (3.5; 3.3; 4.0)	3.4	3.2 =	3.2 ↓	3.9 (4.1; 3.9; 4.5)	4.0	3.6 =	3.6 ↓
Mundo (TCM)	-2.2	4.2	2.8	2.7 (2.7; 2.5; 3.2)	2.5	2.5 =	2.6 ↑	3.2 (3.3; 3.2; 3.6)	3.1	2.7 =	2.9 =
Comercio Mundial	-10.5	12.8	5.9	3.8 (4.0; 3.8; 5.8)				5.1 (5.6; 5.4; 6.4)			

Fuente: Consensus Forecasts; Asia Pacific CF; Latin America CF, Agosto 2012; FMI: WEO, Update Julio 2012 y en paréntesis WEO Abril 2012, Update Enero 2012 y WEO Septiembre 2011, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Mundial

- El escenario central enfrenta una serie de riesgos negativos:
 - (1) Una profundización de la crisis europea alimentada por el débil crecimiento y dificultades para reducir la tasa de interés de los bonos.
 - (2) Un aterrizaje brusco de China, con implicancias para los precios de los productos primarios, especialmente de los metales.
 - (3) Dificultades para lograr un acuerdo entre el Ejecutivo y el Congreso en EE.UU. sobre el presupuesto fiscal, el incremento del techo de la deuda pública y un programa fiscal de mediano plazo.
 - (4) Un shock de oferta adverso en el mercado del petróleo, asociado a la crisis de Irán que termine generando fuertes alzas del precio del petróleo.

3. Perspectivas de la Economía Chilena

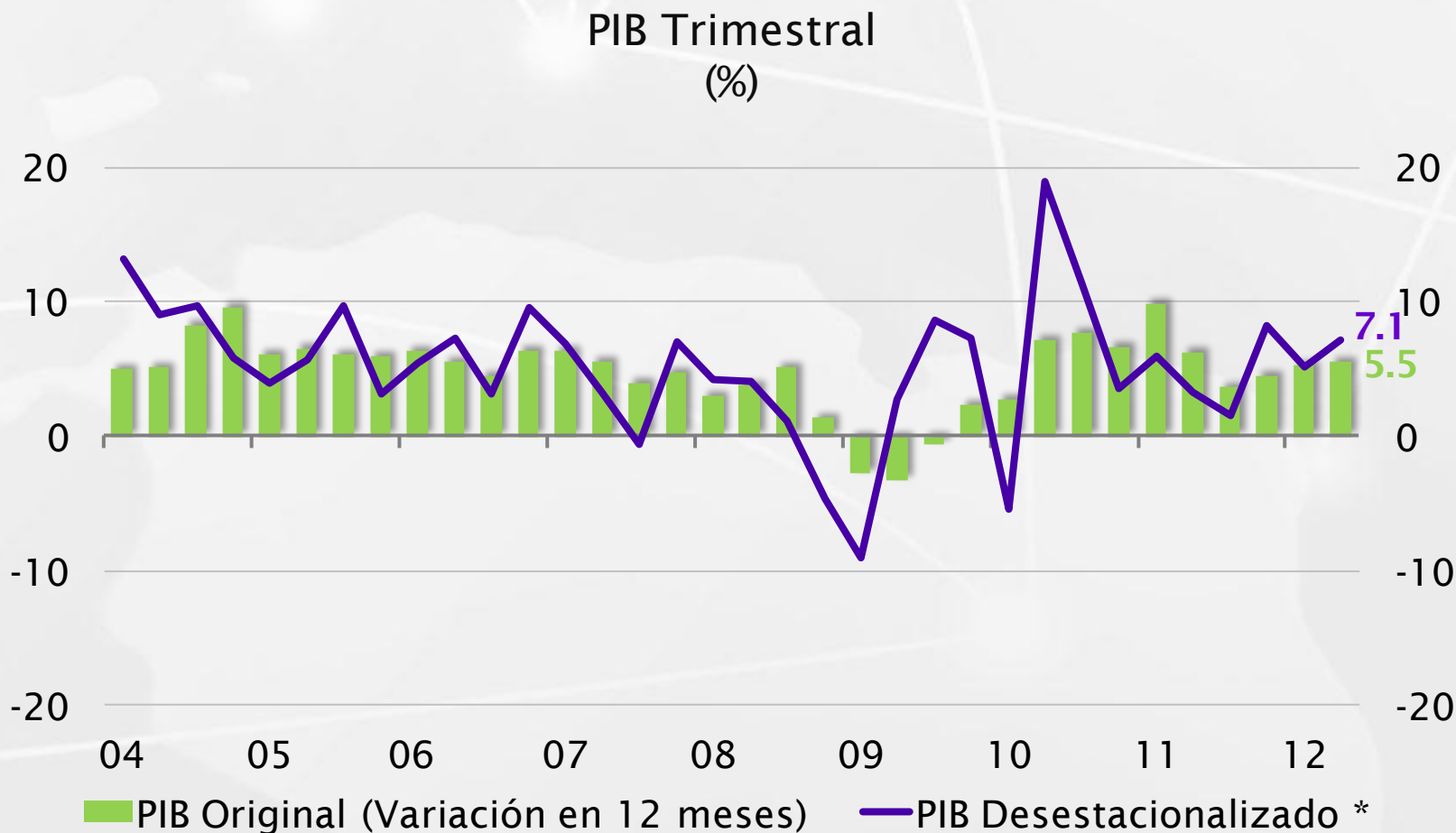
Perspectivas de la Economía Chilena

- La economía chilena se ha continuado beneficiando de buenos términos de intercambio y políticas macro expansivas.
- Después de crecer un 8,2% anualizado en 2011'Q4, el crecimiento perdió fuerza en 2012'Q1 (5,1%) para retomar dinamismo en 2012'Q2 (7,1%).
- En este dinamismo ha incidido un crecimiento en la demanda interna más allá del anticipado, liderado por la variación de existencias y en menor medida por el consumo privado.
 - La inversión mantiene un alto dinamismo en su componente construcción y otras obras y las exportaciones se debilitan afectadas por la crisis europea.
- Hacia delante la variación de existencias debiera ceder y el consumo debiera perder fuerza por el menor dinamismo de la masa salarial y por condiciones financieras menos auspiciosas.

Perspectivas de la Economía Chilena

- El mercado laboral sigue estrecho aunque el empleo pierde dinamismo en el margen.
 - En el trimestre Abril – Junio, el empleo creció un 1,3% anual, la tasa de desempleo se redujo hasta 6,6% y los salarios nominales perdieron dinamismo en el margen.
- En actividad, los sectores que más incidieron en el crecimiento son los servicios, el comercio y la construcción.
- Las expectativas empresariales se siguen moderando, y las expectativas de los consumidores sobre la situación actual aumentan por cuarto mes consecutivo.
 - Los factores que pueden explicar esta mejora son las caídas de la inflación y del precio de los combustibles.

Perspectivas de la Economía Chilena



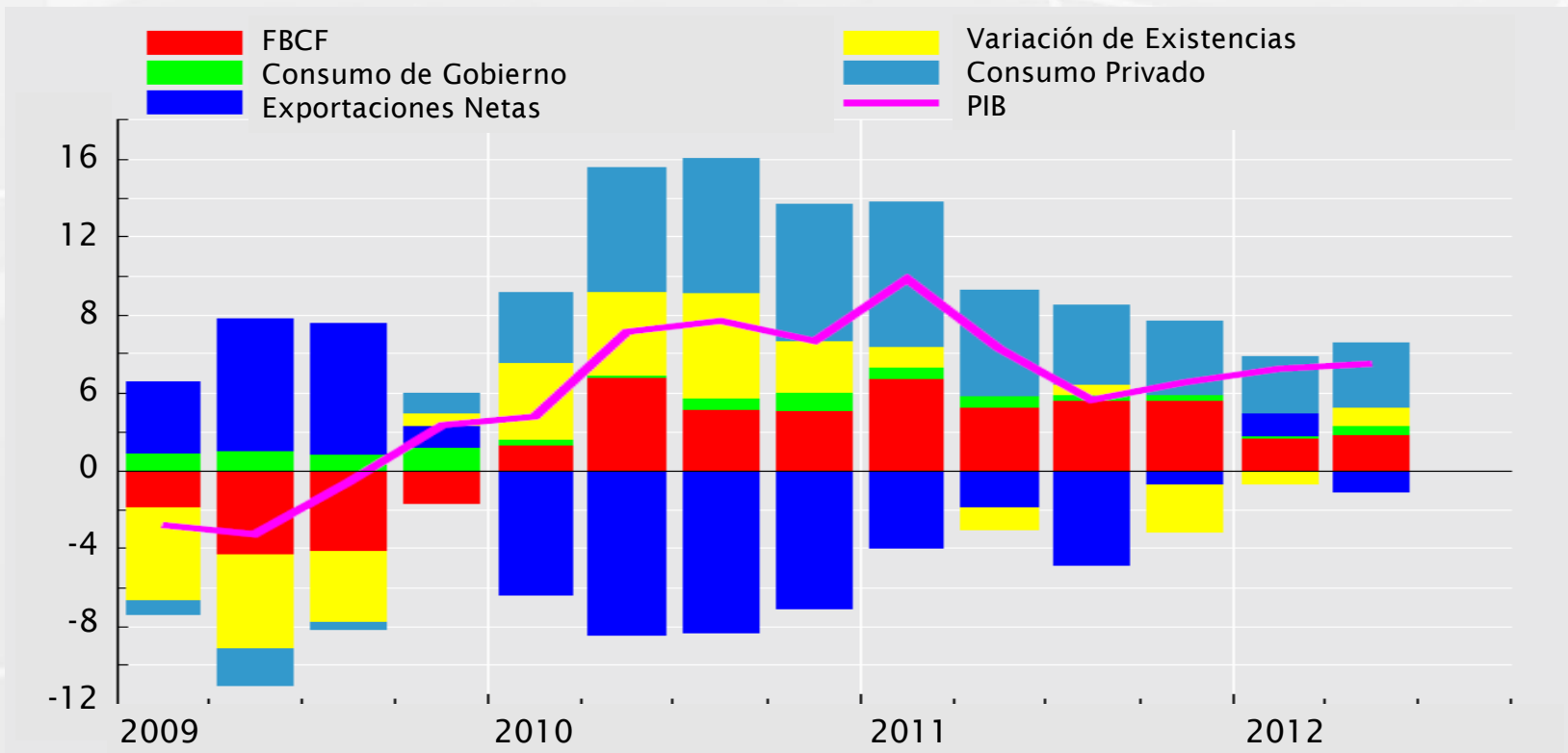
* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

Contribución Trimestral al Crecimiento del PIB (variación real anual, %)

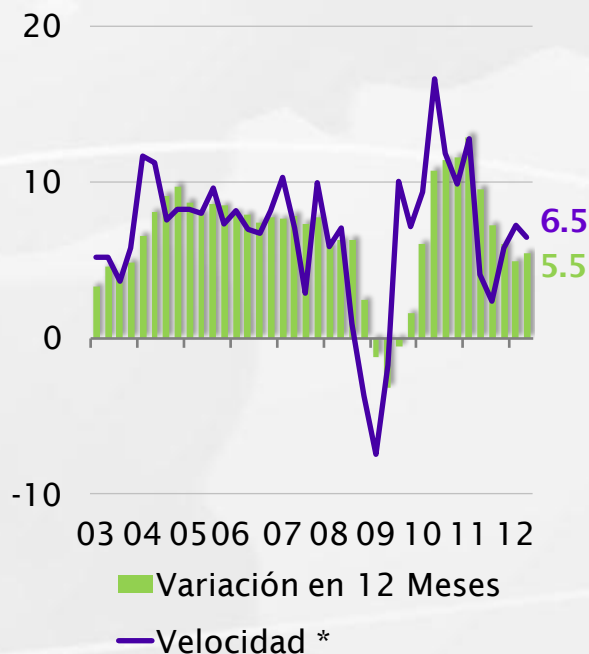


Fuente: Banco Central de Chile.

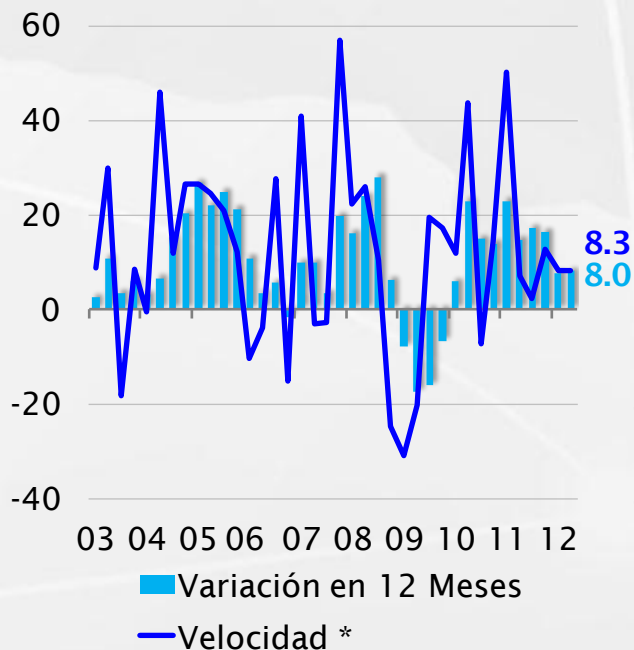
Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

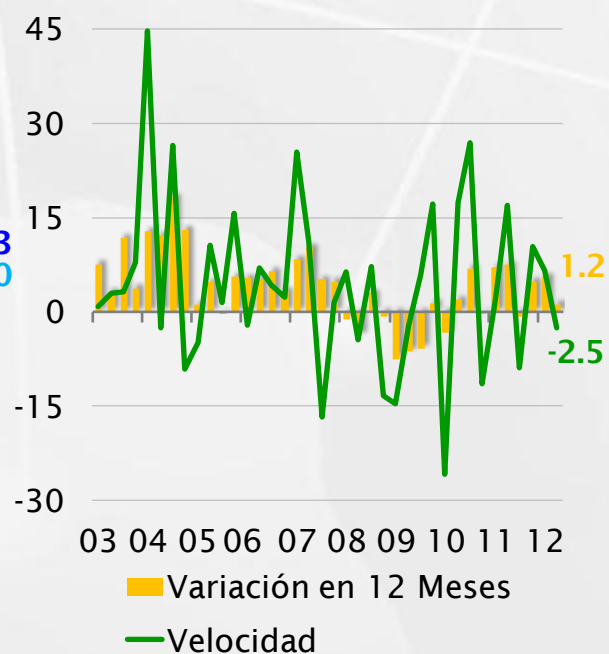
Consumo Privado



Inversión



Exportaciones

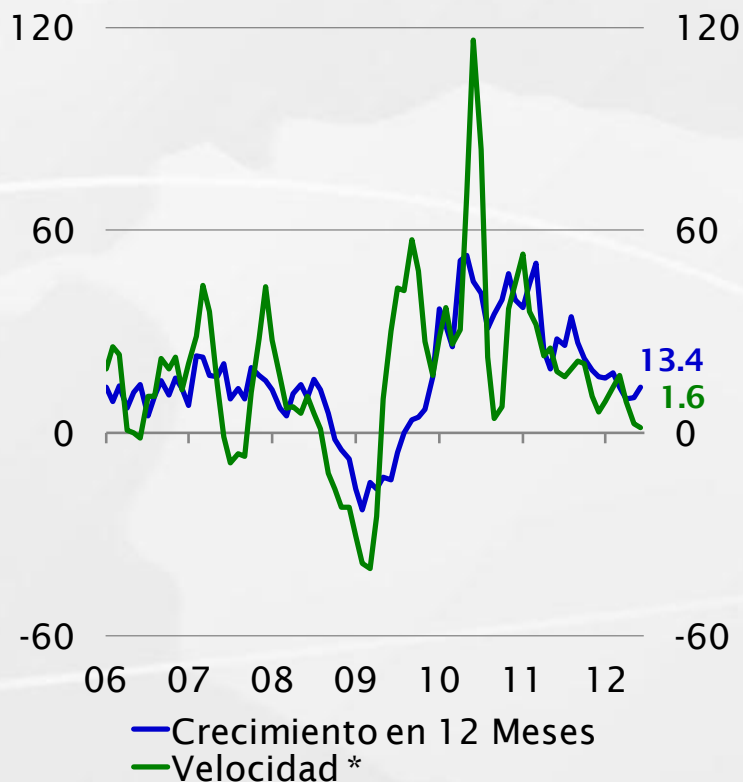


Fuente: Banco Central de Chile.

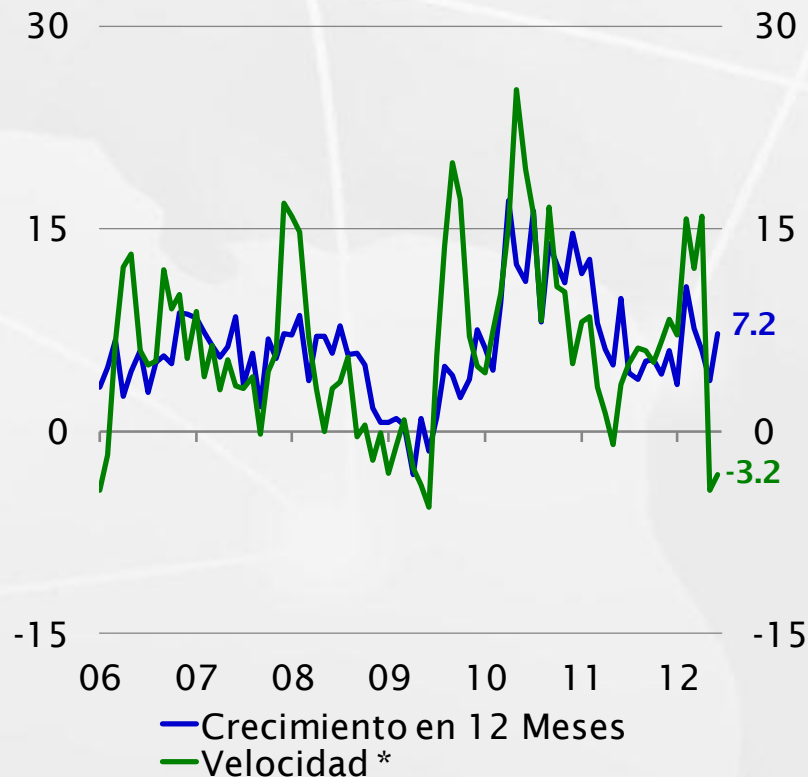
Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

Ventas Minoristas Reales del Comercio - Bienes Durables



Ventas Minoristas Reales del Comercio - Bienes No Durables

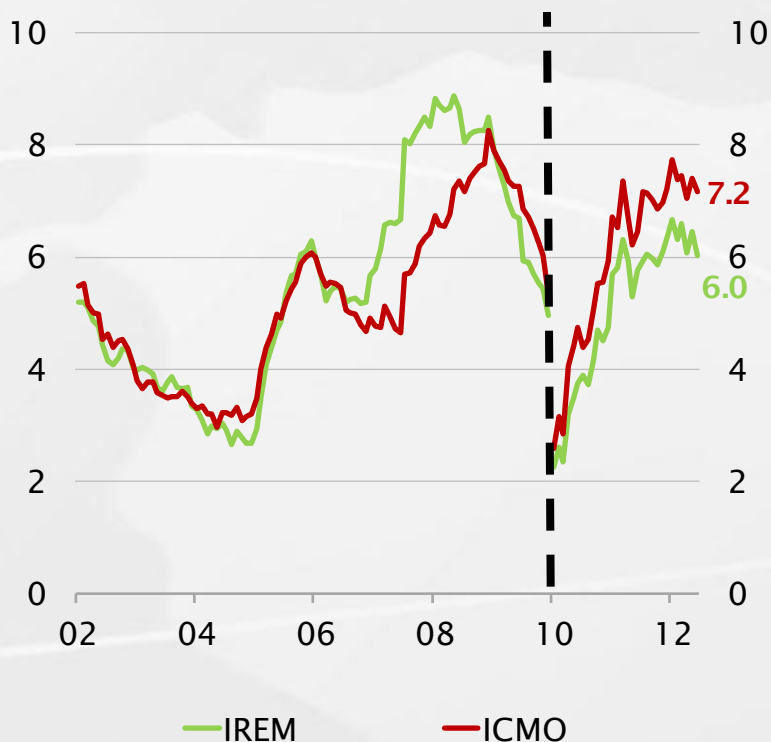


* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada. Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

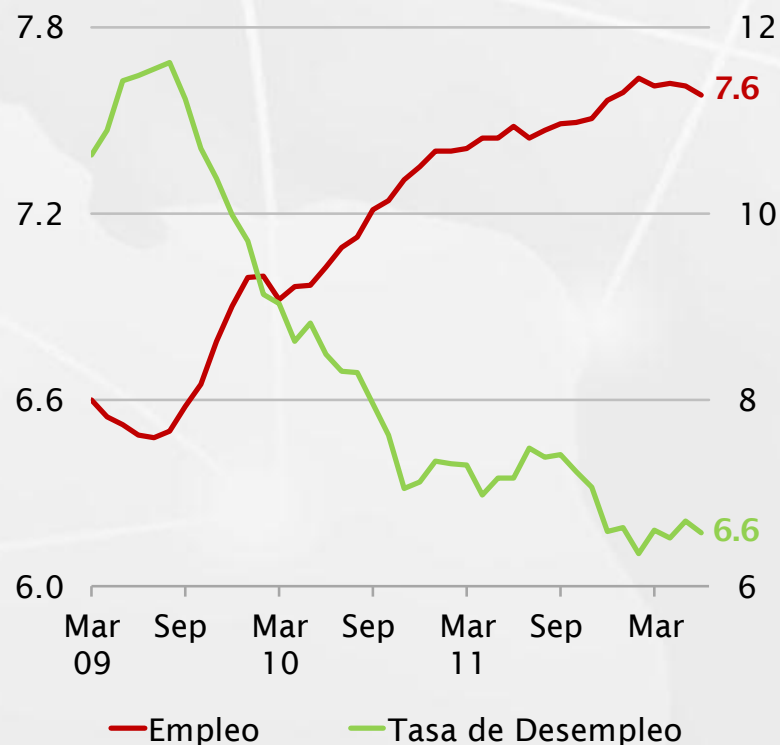
Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

Salarios nominales (*)
(variación anual, porcentaje)



Empleo y Tasa de Desempleo - INE
(millones de personas; porcentaje)

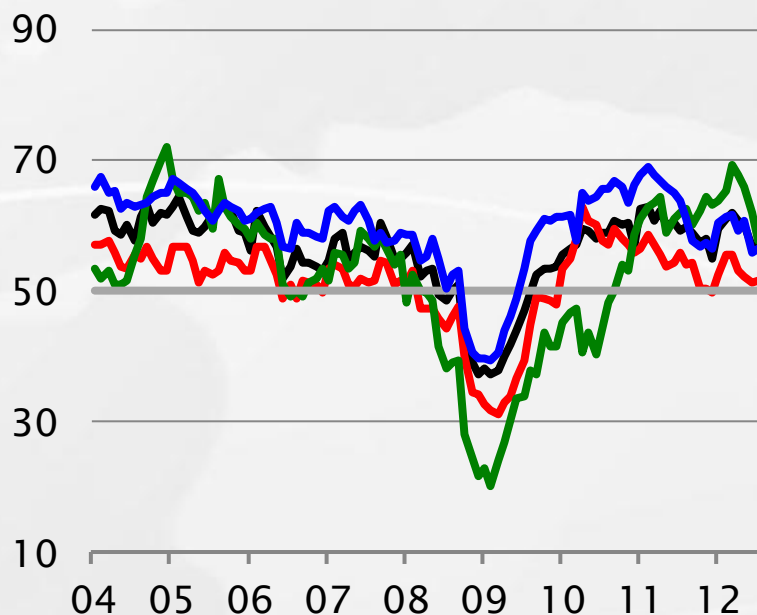


* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada. Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Vittorio Corbo

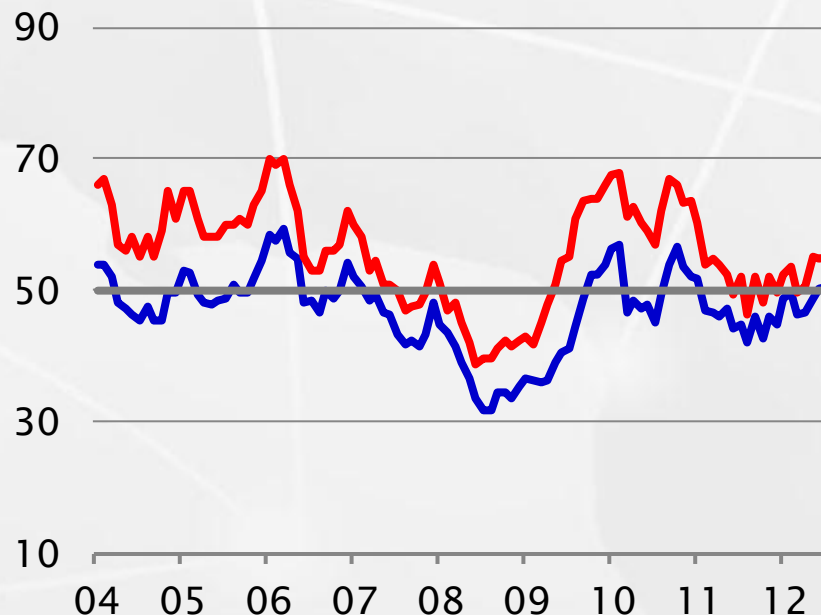
Perspectivas de la Economía Chilena

Percepción de los empresarios:
IMCE (*)



— IMCE Total — IMCE Industria
— IMCE Construcción — IMCE Comercio

Percepción de los consumidores:
IPEC (*)



— IPEC Situación actual
— IPEC Situación futura (12 meses)

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

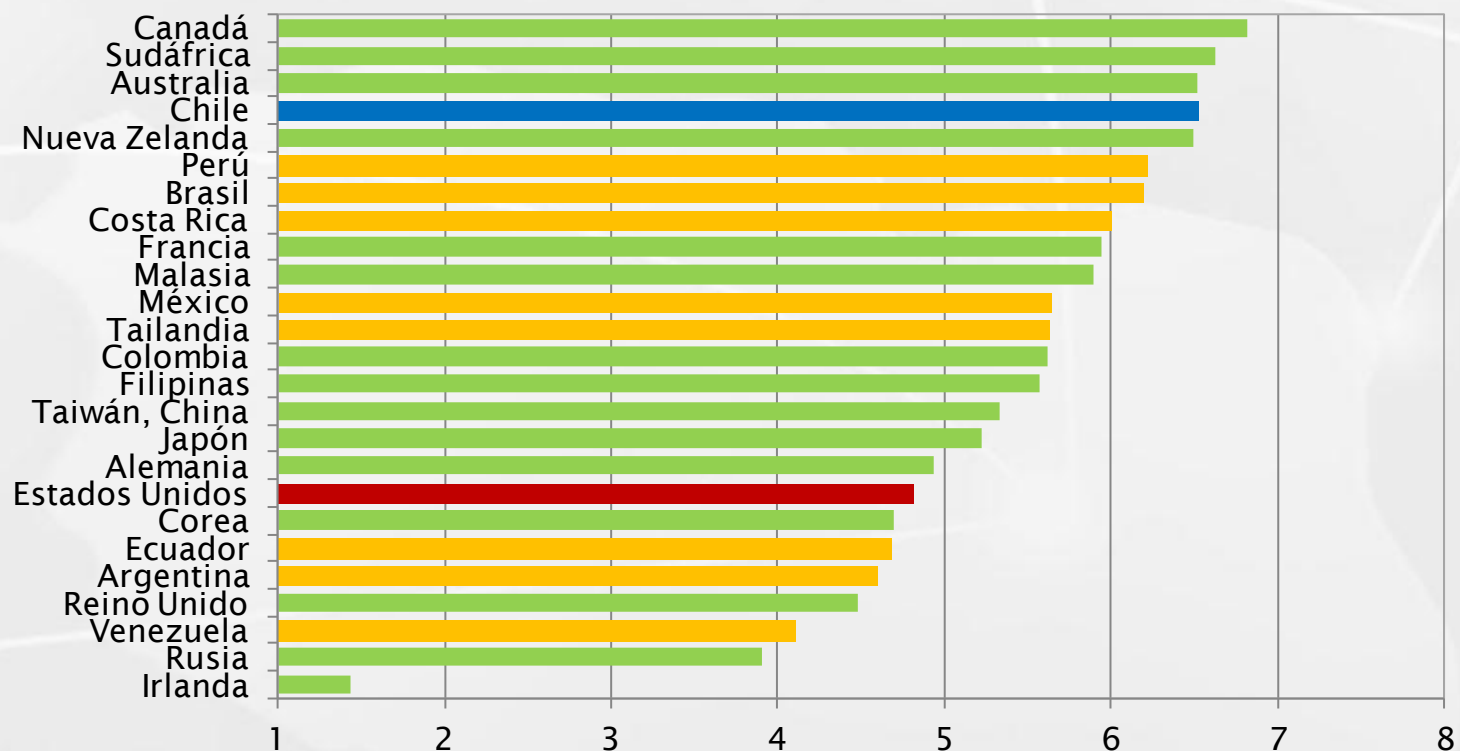
Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

- Los mercados financieros locales han funcionado normalmente, a pesar de la volatilidad externa.
- Chile destaca por la solidez del sistema bancario, tanto entre las economías emergentes como entre las desarrolladas.
- Si bien el crédito privado ha crecido con fuerza, la deuda de los hogares como % del PIB se mantiene en niveles cercanos al 35%.
- El crédito global se expande con fuerza pero las condiciones de oferta se hacen más restrictivas y las de demanda son menos dinámicas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Índice de Solidez de los Bancos (Índice de 1 al 8)

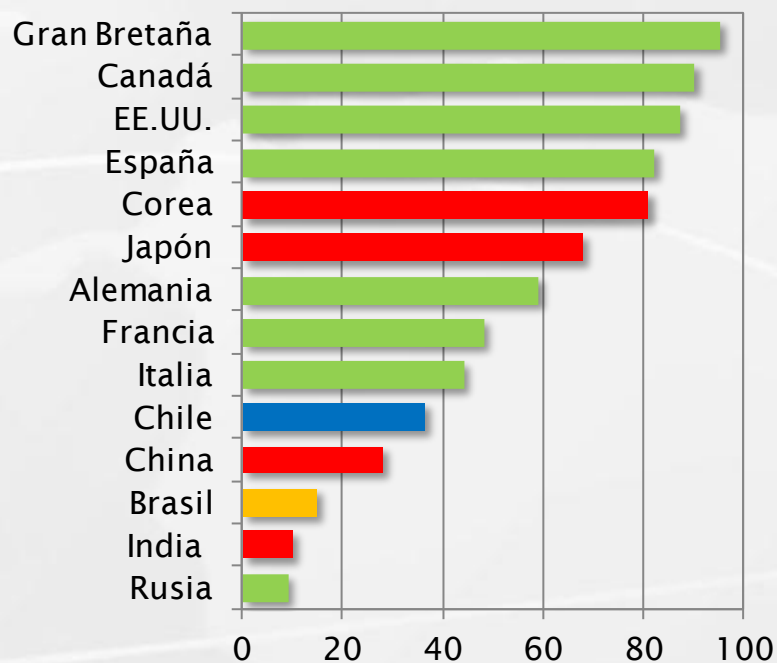


Fuente: The Global Competitiveness Report 2011-2012, World Economic Forum.

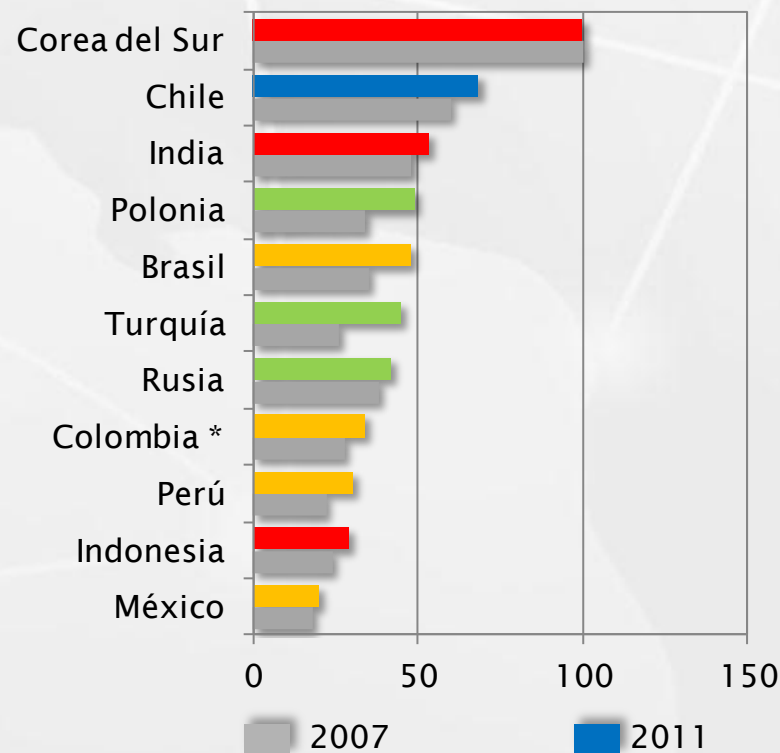
Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

Deuda de los Hogares en el 2011 (% del PIB)



Crecimiento del Crédito Privado (porcentaje)

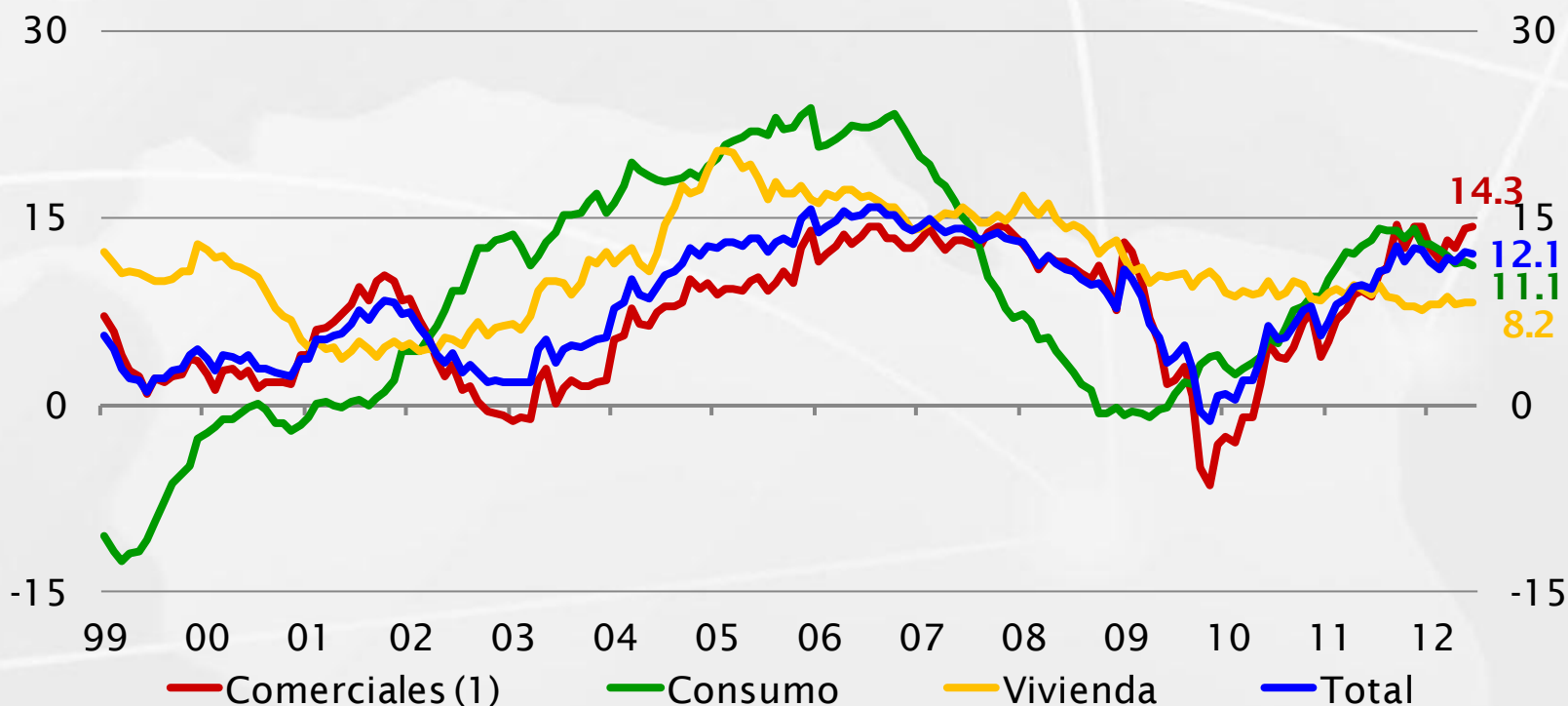


Fuente: The Economist y Banco Central de Chile.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento Anual de las Colocaciones Reales (porcentaje)

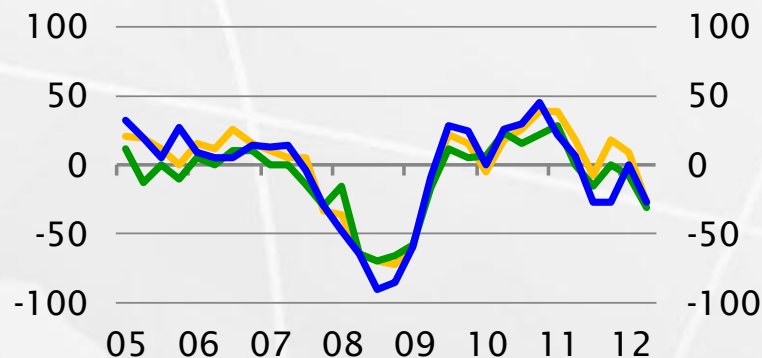
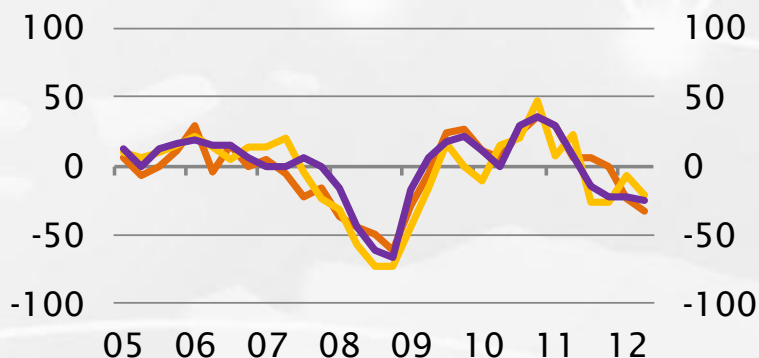


(1) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior.
Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

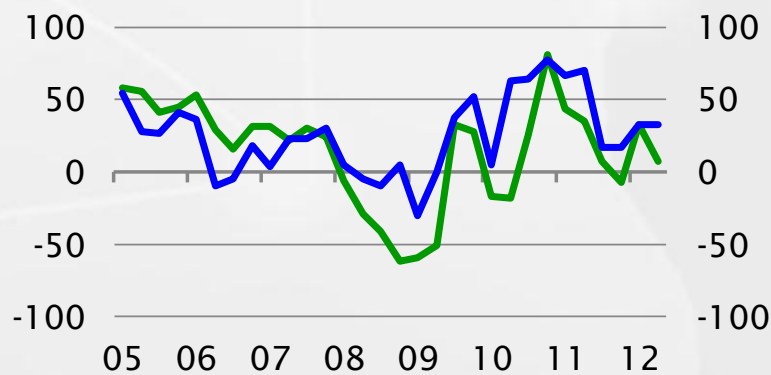
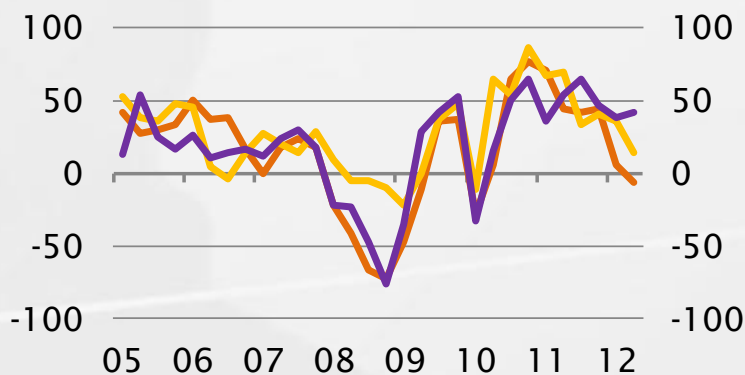
Cambio en el Oferta de Crédito



Consumo Pymes Hipotecarios

Inmobiliarias Constructoras
Grandes Empresas

Cambio en el Demanda de Crédito



Consumo Pymes Hipotecarios

Inmobiliarias Grandes Empresas

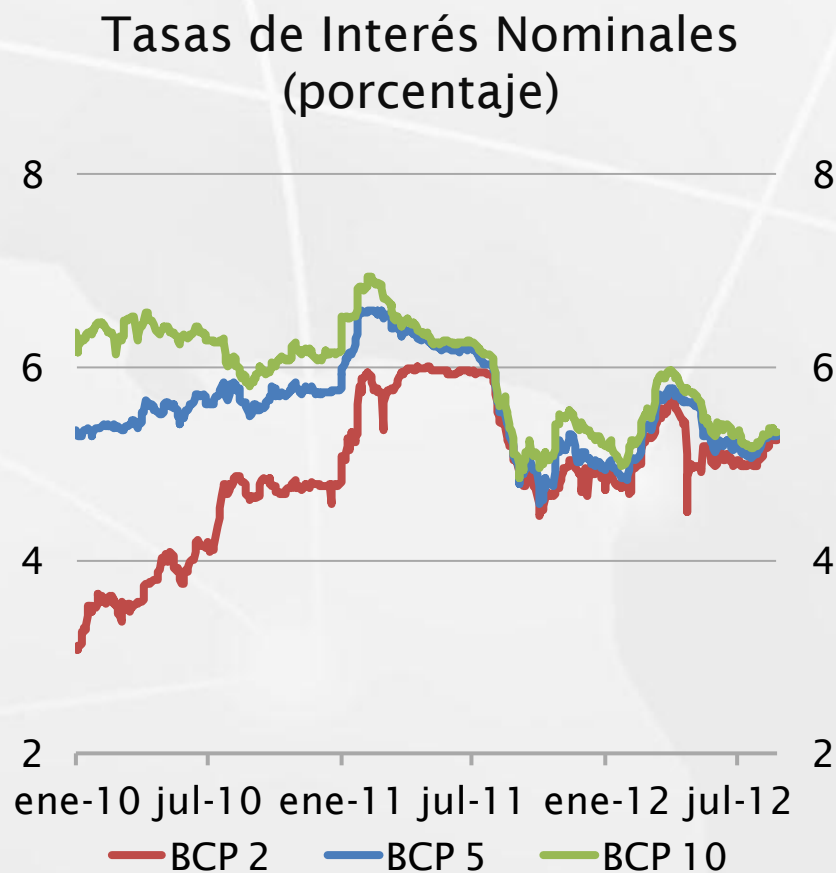
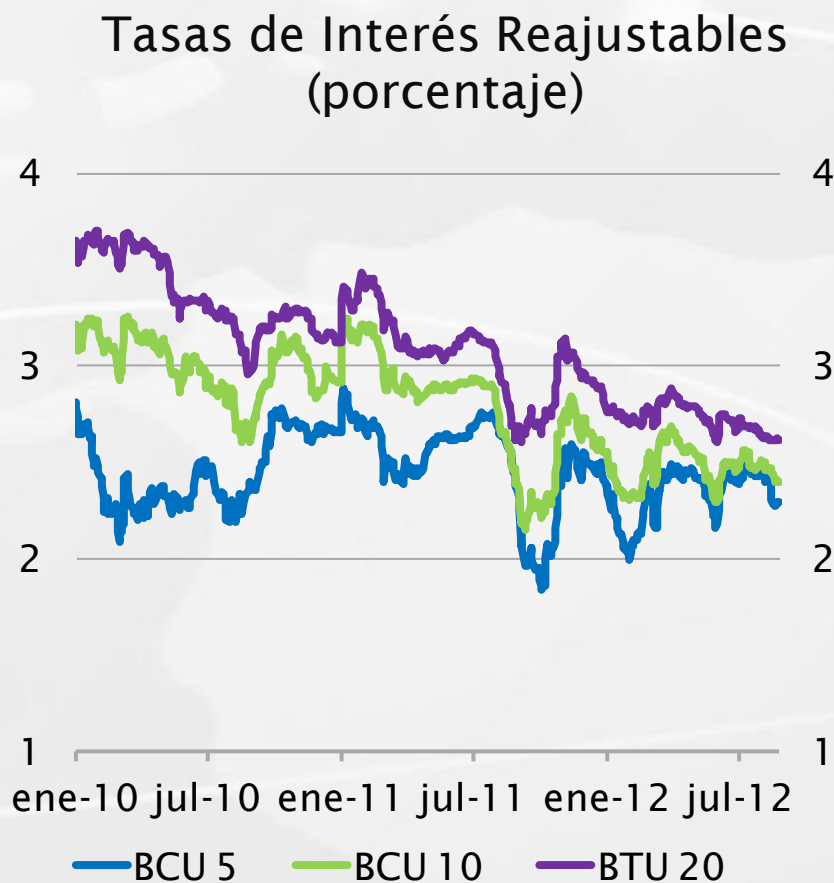
Fuente: Banco Central de Chile.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

- Las tasas de interés reajustables de los papeles del Banco Central mantienen una leve tendencia negativa, mientras que las tasas de interés nominales muestran una recuperación en el margen durante el último mes.
- Por su parte, los índices de carteras vencidas se encuentran en niveles inferiores al promedio efectivo en los distintos tipos de créditos.

Perspectivas de la Economía Chilena

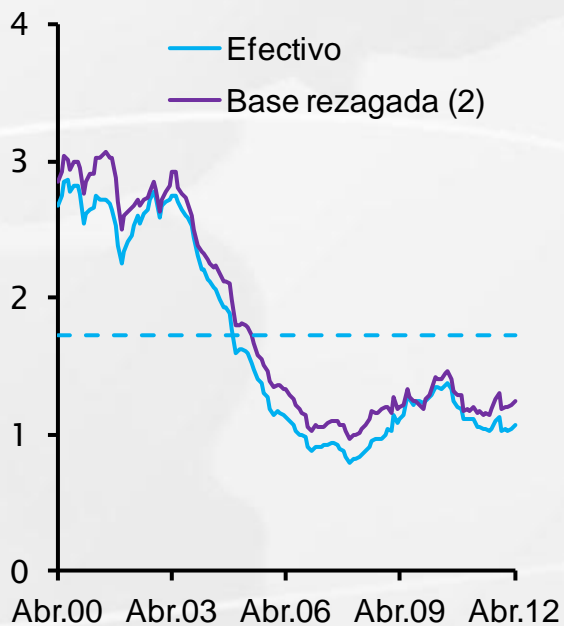


(Fuente: Asociación de Bancos e Instituciones Financieras.

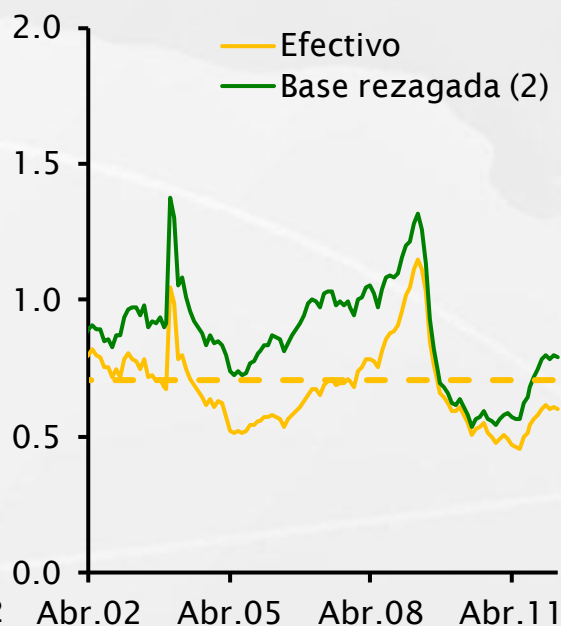
Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

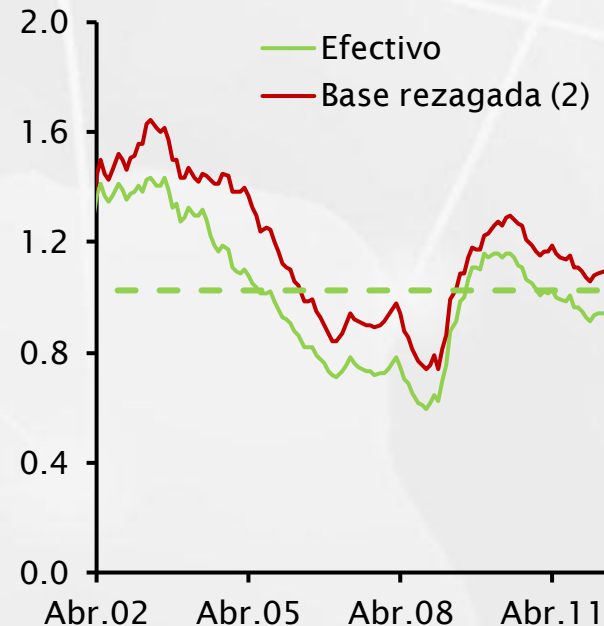
Índice de Cartera Vencida Comercial



Índice de Cartera Vencida de la Deuda de Consumo Bancaria



Índice de Cartera Vencida de la Deuda de Hipotecaria Bancaria (1)



Línea segmentada corresponde al promedio del índice efectivo.

(1) Excluye a Banco Estado (2) Se consideran 12 meses de rezago para la base comparativa.

Fuente: IEF, BCCh Primer Semestre 2012.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

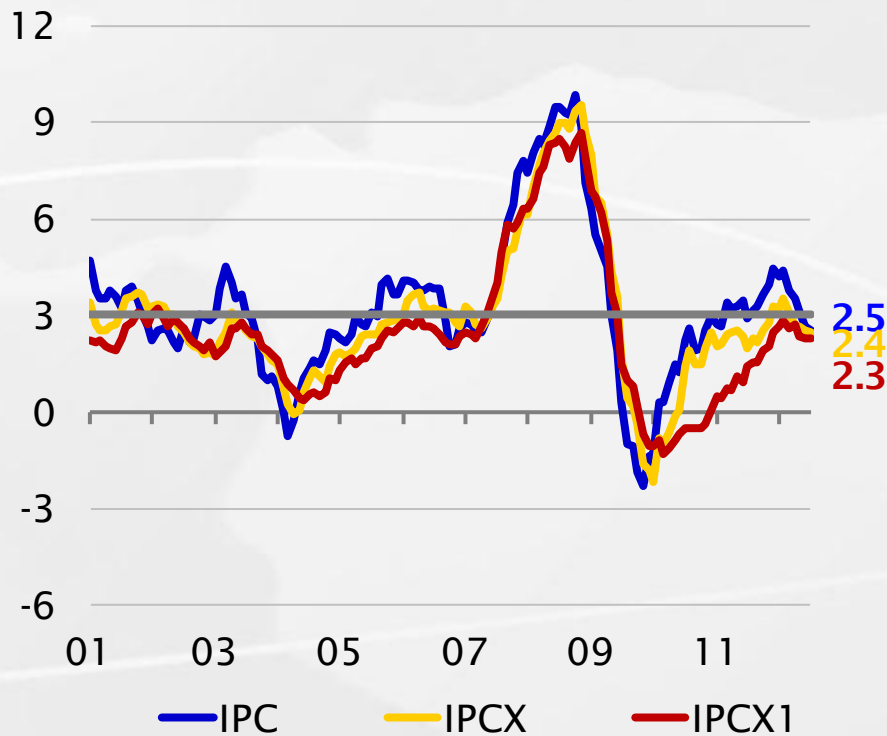
- En cuanto a la inflación, después de la sorpresa de diciembre, ésta se ha reducido desde 4,4% en Febrero hasta 2,5% en Julio.
 - Los bajos registros inflacionarios de los últimos tres meses han sido, principalmente, el resultado de shocks de oferta favorables: caídas en precios de combustibles y de alimentos y en el tipo de cambio.
- Sin embargo, la inflación de no transables se mantiene en torno al 5% anual reflejando presiones de demanda y las escasas holguras del mercado laboral.
- Por su parte, el tipo de cambio ha seguido afectado por la volatilidad externa y sus efectos en el apetito por riesgo, los flujos de capitales, la paridad dólar-euro y el precio del cobre.

Perspectivas de la Economía Chilena

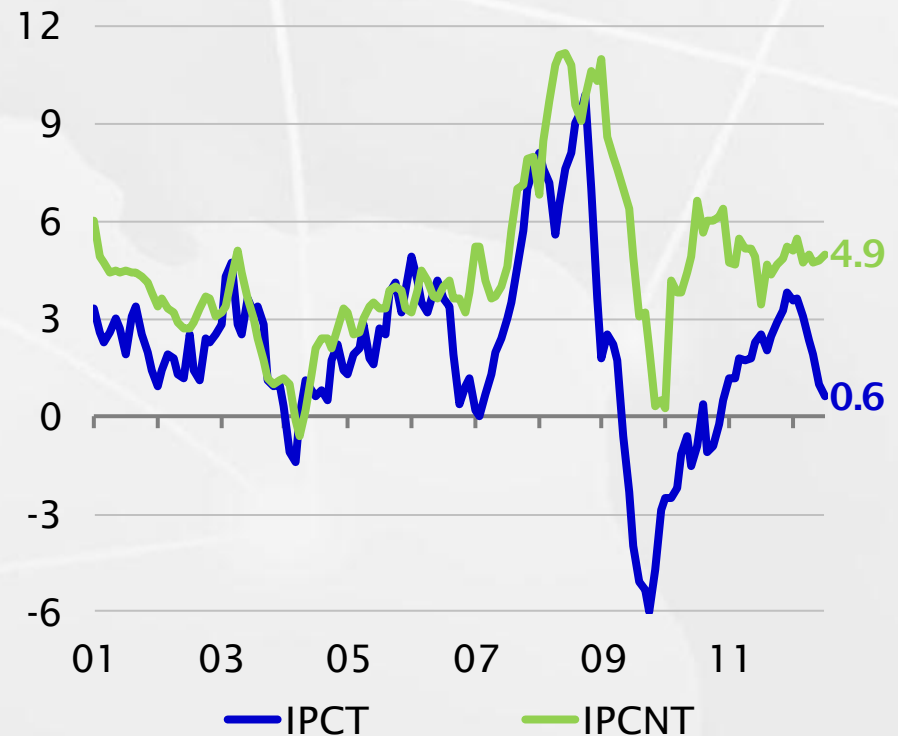
- El deterioro en el entorno externo, el alza en los precios internacionales de los granos y la alta inflación de no transables han llevado al Banco Central (BCCh) a mantener la TPM en el 5,0%.
 - Por otra parte, con el deterioro que está experimentando el entorno externo, lo más probable es que el crecimiento se resienta, lo que puede llevar a bajas en la TPM.
- Pero hoy día lo más prudente para el BCCh es mantener la TPM en su nivel actual hasta tener más información sobre los desarrollos en el entorno externo y sus implicancias en Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Índices de Precios al Consumidor
(variación % anual)



IPC de Bienes Transables y No Transables
(variación % anual)



Fuente: INE.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

- Mi escenario central para el 2012 es un crecimiento del PIB cerca del límite superior del rango del 4% al 5% y una inflación a diciembre en la parte inferior del rango del 2% al 2,5%.
- En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena están en el entorno externo: un deterioro importante de la crisis europea y una desaceleración brusca de China.
- Si la desaceleración de la economía mundial se profundiza, Chile no se podrá aislar de sus efectos.
- Pero Chile tiene importantes fortalezas: inflación en torno a la meta, una importante liquidez en moneda extranjera, tipo de cambio flotante, reconocida solvencia fiscal, buena regulación y supervisión bancaria y una gran credibilidad de su Banco Central.
- En particular, el BCCh tiene mucho espacio para introducir una política monetaria contracíclica y para proveer liquidez en dólares.

Perspectivas de la Economía Chilena

Evolución de Activos Externos, Balance Fiscal y Deuda

	2008	2009	2010	2011	2012
<i>En Millones de Dólares</i>					
Reservas Internacionales *	23.162	25.373	27.864	41.979	38.447
Activos Externos del Gobierno Central **	27.602	19.633	22.307	27.920	28.150
<i>En % del PIB</i>					
Deuda Bruta Total del Gobierno Central **	4,9	5,8	8,6	11,2	10,5
Balance Fiscal del Gobierno Central	4,1	-4,2	-0,4	1,3	
Deuda Externa Neta Total del País	-6,8	0,0	0,5	-4,4	

* A Julio del 2012. ** A Marzo del 2012. Fuentes: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos.

Vittorio Corbo

Perspectivas de la Economía Chilena

- Pero también tenemos algunas debilidades:
 - Un mercado laboral rígido que dada la rigidez de ajuste de los salarios hace que los ajustes a shocks afecten con mucha fuerza al empleo;
 - Un déficit fiscal, ajustado por el ciclo, por sobre el 1% del PIB.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012				2013		
			BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	6.1	6.0	(4.0 - 5.0)	4.8 (4.5; 5.0)	4.5	4.9 (4.7; 5.2)	4.6 (3.6; 5.5)	4.6	4.7 (4.1; 5.5)
Demanda Interna	14.8	9.4	5.2	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.0	8.8	4.8*	5.1	5.9	-	4.8	5.6	-
Inversión total	14.3	17.6	7.4	8.6	11.0	-	7.1	7.4	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	1.3	-	0.7	1.5	-	0.1	1.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	-	503.3**	503.9	495*** (480; 508)	506.3**	512.4	500*** (480; 515)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	2.7	2.3 (1.7; 3.3)	1.5	2.0 (1.8; 2.8)	3.0 (2.5; 3.5)	3.4	3.0 (2.5; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	-	-	6.6	-	-	6.7	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.5	-1.3	-3.1	-2.6 (-5.0; -0.8)	-3.6	-	-2.7 (-7.6; -1.1)	-3.5	-

Fuentes: LACF: Latin American CF (Agosto, 2012), media y rango en paréntesis; BC: IPOM, BCCh (Junio, 2012); EEE, BCCh (Agosto, 2012), mediana, deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Agosto, 2012).

Vittorio Corbo



CREDIT MANAGEMENT SOLUTIONS

Perspectivas Económicas

Vittorio Corbo

29 de Agosto del 2012

SOCIOS LOCALES



EL PODER DE LA
ESPECIALIZACIÓN
www.cmseventos.com