



# Chile en medio de un entorno político, económico y financiero recesivo e incierto

## Escenario Internacional que afecta a Chile

El escenario internacional ha sido complejo y hostil en el último tiempo, las bolsas reflejan la altísima incertidumbre que se vive, expresándose en alta volatilidad. Ciertamente, lo que ha marcado las últimas jornadas son los grandes problemas fiscales, financieros y de desaceleración económica, que viven segmentos de la economía mundial, como Estados Unidos, Europa y Japón, que han llevado a las bolsas europeas a una gran volatilidad, siendo actualmente Grecia un factor inmediato y preponderante de desequilibrio, debido a su débil capacidad de pago y a sus continuos incumplimientos.

El escenario de recesión en el que se encuentra la Zona Euro se hace evidente al contraerse en un 0,1% para el tercer trimestre precedido por una caída del 0,2% en el segundo trimestre. Incluso ha golpeado fuertemente a Alemania a través del comercio internacional y por medio de la contracción del mercado interno. Sin embargo, los inversionistas confían en la solvencia de Alemania. La prueba de ello está en lo sucedido durante la colocación reciente de bonos por dos años por un monto total de € 4.322,60 millones, en donde por segunda vez consecutiva se financió este plazo a interés negativo que alcanzó los -0,02%, con una gran demanda y los montos totales ofrecidos alcanzaron los € 8.422 millones. Sin lugar a dudas, esto es un reflejo de la necesidad de instrumentos seguros en medio de una inestable situación.

**Algunos de los puntos fuertes de la economía chilena se encuentran en el bajo endeudamiento del país y su posición de acreedor neto, así como la regla de balance estructural y la autonomía y credibilidad del Banco Central. Además, es bueno recalcar que los niveles de riesgo están muy cercanos a los de China.**

Por su parte Estados Unidos se ha volcado a una batalla post elecciones frente al “abismo fiscal”, en que las posiciones de demócratas y republicanos reflejan una

brecha todavía. Si bien ambos bandos son conscientes de la necesidad de disminuir radicalmente el déficit que arrastra Estados Unidos, la Casa Blanca apuesta por una reestructuración de los impuestos y un recorte del gasto. Por su parte, los republicanos se niegan rotundamente a un alza en los impuestos, al considerarla una medida que debilitaría la economía y dañaría el empleo. En resumen, la postura de Obama referente a impuestos es clara y tajante, terminar con el recorte de impuestos hecho por Bush a los más ricos y hacer extensivo este recorte al resto de los ciudadanos. Esta posición frente al abismo fiscal es sumamente mediática con el fin de generar conciencia pública, de forma que, de no ser apoyada por los republicanos, estos sean vistos como sus responsables, que implica una contracción económica brusca, de un 7% del PIB.

Estas negociaciones también han repercutido fuertemente en la bolsa. Durante los primeros cinco días de operaciones, el S&P 500 cayó más de un 3,8%, cifra que pudo ser peor si no fuese por los positivos anuncios de utilidades de empresas como Cisco o Abercrombie & Fitch. La inflación se mantuvo al nivel de las expectativas de un 0,2% en octubre, y en el comercio minorista las ventas cayeron un 0,3%, caída un poco mayor a lo esperado debido a la tormenta Sandy.

En el otro lado del mundo Japón enfrenta un panorama oscuro ante las malas cifras económicas. Recientemente se ha dado a conocer el PIB nipón del tercer trimestre que se contrajo en un 3,5%, comparado con el mismo periodo del 2011. Esta cifra es menor a los pronósticos de 4,1%, pero la mayor caída en el último tiempo es lo que ha llevado al ministro de economía, Seiji Maehara, a asumir la posibilidad de que Japón ya se encuentre en recesión. Se espera una inyección de liquidez para hacer frente a esta situación. El enfriamiento de la economía global y la solidez del yen afectaron fuertemente las exportaciones de Japón, razones que llevaron a que en enero se registrase el mayor déficit de cuenta corriente de su historia.

China por su parte, ha tenido un aterrizaje suave ante la crisis europea, las medidas de mitigación llevadas a cabo han surtido efecto principalmente las que tienen relación con la política de volcarse a su mercado interno, en donde el consumo creció un 14,5% en octubre. A pesar de las caídas en sus índices, la producción industrial aumentó en un 9,6% en octubre, superando meses anteriores como septiembre y agosto, 9,2 y 8,9 respectivamente. Por su parte, el crecimiento económico del país sigue sólido y las proyecciones indican que este año se ubicará en 7,6% mientras que para el 2013 se espera un repunte y que éste alcance el 8,0%. El 2011 el PIB de China fue el 17% del PIB mundial, lo que es equivalente al PIB de la Zona Euro pero aun por debajo del 23% que implica el PIB estadounidense. Ante la difícil situación europea, se espera que este año China sobrepase su PIB y de acuerdo a proyecciones de la OECD China alcanzara el primer lugar en un período no mayor a 8 años.

Si bien algunos índices son negativos y la economía se ha desacelerado a un 7,4% en el tercer trimestre, se ha logrado controlar fuertemente la inflación registrando un 1,7% en octubre y un acumulado a la fecha de 2,7%, muy por debajo del target de 4,0% anual. Esto puede dar espacio a medidas que impliquen

un relajamiento de la política monetaria y fiscal, además de rebaja de impuestos, nuevos ajustes en la tasa de encaje bancaria y tasas de interés.

En cuanto a Sudamérica la crisis europea ya se ha hecho evidente, con un menor dinamismo, en especial con la desaceleración de Brasil que ha llevado a una caída de la proyección del PIB para el 2012 situándolo en 1,4%. Causa de ello es la contracción de sus principales mercados, lo que ha llevado a la abrupta caída de sus exportaciones. Se estima que la economía brasileña se contrajo en un 0,52% en septiembre respecto a agosto, lo que causó que el crecimiento económico del tercer trimestre sólo alcanzara un 1,15%, precedido por un crecimiento de 0,6% en el segundo trimestre. Como medida mediata se destaca la disminución del precio de la electricidad, que tiende a aumentar la competitividad industrial brasileña.

En Sudamérica, la crisis también ha afectado el dinamismo de Argentina, Uruguay y Colombia, y en menor grado, a otras economías de la región. Entre el 2011 y 2012, Latinoamérica bajó su crecimiento de 4,2% a 2,9%.

### **Economía Chilena**

El Instituto de Competitividad, parte de ADEN (escuela de negocios trasandina que desde el 2010 mide la competitividad por medio de su ranking que evalúa 18 países latinoamericanos) destaca Chile en primer lugar seguido por Panamá, Costa Rica, Brasil y México.

El ranking elaborado por ADEN destaca en el país la cobertura de necesidades básicas, pero también es clave el ambiente económico que se vive en el país y una inflación controlada que se ubica en un 2,0% en lo que va del año.

Se espera que estas cifras bajen considerablemente en especial por la evolución a la baja del mercado internacional del petróleo por lo que las expectativas para el IPC de noviembre se ubican en torno al 0,1%. En medio de un fuerte dinamismo de la demanda interna se ha manifestado la inquietud del Banco Central, quien anunció medidas para asegurar la liquidez de la economía, aunque no se ve un cambio inminente en la tasa de política monetaria, la que se mantendría hasta diciembre del 2013.

Las proyecciones para Chile sitúan en 5,4% el crecimiento económico para el 2012 y en 4,5% para el 2013.

Por otro lado, la posición en el extranjero de Chile ha mejorado considerablemente, siendo el hecho más claro la emisión de deuda llevada a cabo en Estados Unidos con motivo de fortalecer su posición de liquidez, con bonos soberanos por US\$ 1.500 millones el título a 10 años logró un spread de 55 puntos base llegando a una tasa histórica de 2,33%, mientras que por primera vez se pusieron títulos a 30 años logrando un spread de 75 puntos bases.

La importancia de este hecho radica en que hace más fuerte la posición que sostiene el Ministerio de Hacienda en sus gestiones por rebajar en al menos un peldaño la calificación que tienen los bonos soberanos, ubicándola en AA-. Entre las razones que brindan importancia a este hecho, se encuentra el hecho de que la calificación que podrían obtener las empresas nacionales tienen como techo la calificación soberana. Esta mejora implicaría un beneficio en los costos de financiamiento y acceso a mercados internacionales.

En este punto será clave la visita anual que realizará la evaluadora Fitch Rating al país durante la última semana de noviembre, S&P ya visitó el país y se espera la inspección por parte de Moody's.

Algunos de los puntos fuertes de la economía chilena se encuentran en el bajo endeudamiento del país y su posición de acreedor neto, así como la regla de balance estructural y la autonomía y credibilidad del Banco Central. Además, es bueno recalcar que los niveles de riesgo están muy cercanos a los de China.

Una tasa de política monetaria (TPM) más que atractiva para el ingreso de capitales, que buscan mayores rendimientos que los que actualmente ofrecen naciones desarrolladas y la solidez relativa que ha evidenciado la economía ante la caída de los principales mercados de antaño, ha colocado a Chile dentro de los cinco países del mundo con mayores alzas en captación de inversión extranjera durante el primer semestre del 2012. De acuerdo al informe Monitor de Tendencias Globales de Inversión de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), el alza llegó al 80,2% respecto al mismo período del 2011, con un total de US\$ 12.300 millones. Por su parte, la región ha visto un aumento en la llegada de inversión extranjera directa la que aumentó un 8,0% durante el primer semestre del año, estos positivos resultados son destacables debido a la contracción global de la inversión de un -8,0%. Ante estas cifras, Chile se perfila como un polo de inversión global sumamente atractivo para inversionistas de todo el mundo.

Por su parte, las inversiones de empresas latinoamericanas en el exterior crecieron un 129% durante el primer período del 2012, destacando la adquisición en Colombia de Helm Bank por parte de Corpbanca Chile lo que implicará un aumento de capital por US\$ 600 millones para la operación. El ambiente externo permitió la salida propicia para numerosas empresas de la región. Por su parte, en operaciones financieras nacionales en el exterior destacan la segunda salida de bonos en Hong Kong por parte del Banco de Chile por un total de US\$113 millones y a un plazo de 15 años. Al igual que en la primera emisión de bonos, también es destacable la salida con bonos en Hong Kong, por parte del Santander Chile, en donde la principal característica se encuentra en usar el renmimbi como moneda de referencia, alcanzando los 900 millones de esta moneda a una tasa de 3,75% a 2 años.

En cuando al peso chileno, éste se ha apreciado en el último tiempo luego de los sólidos datos económicos presentados en la tercera semana de noviembre. A esto se suma el "posible" acuerdo en Estados Unidos en torno al abismo fiscal que hizo

fluctuar el tipo de cambio, situándolo por debajo de las proyecciones anotando valores de \$ 478,80 por dólar comprador y \$ 479,30 vendedor el 20 de noviembre, si bien esta es una clara señal de que el país crece a más del 5,0%, acarrea un perjuicio en términos de los déficits comerciales que acarrea Chile en los últimos meses, lo que ha llevado al intento de debilitar el peso chileno para hacer frente a este problema.

Por último, todas estas cifras causan un cierto temor en torno al déficit sostenido de cuenta corriente y uno aún mayor en términos de la meta inflacionaria del banco central en donde en escenarios más pesimistas se proyecta un piso del 3,0% para el 2013.

### **Comercio e inversión**

Si bien el presidente español Mariano Rajoy señala que la inversión española acumulada en Chile, supera los US\$ 15.000 mill señala que cada día Chile es más atractivo no solo para la gran empresa sino que también para la mediana y pequeña empresa que quiere emprender en Chile en donde diversas plataformas como "Start up" han fomentado el emprendimiento en "Chilecon Valley", como se comenta en The Economist.

A lo anterior se suma la profundización del tratado de libre comercio con China en su capítulo de inversiones, además del hecho que durante la reunión del Presidente Sebastián Piñera con el Presidente del Parlamento Europeo, Martin Schulz, éste expresó la necesidad de modernizar el Acuerdo de Asociación Comercial (Chile-Unión Europea), para beneficio de ambas partes.

Estas medidas pretenden afianzar los lazos comerciales con los principales socios comerciales de Chile. En los últimos meses, las exportaciones no sólo han caído abruptamente, como en el mes de septiembre que se registraron US\$ 4.535,6 millones versus los US\$ 6.777,1 millones registrados en septiembre del 2011 lo que implica una caída del 33%, mientras que las importaciones sólo cayeron en un 5%, debido a la alta demanda interna que ha sido sostenida. Durante el transcurso del año se ha divisado una marcada desaceleración del mercado externo reflejado en el nivel de exportaciones, en especial Estados Unidos y la Unión Europea, lo que claramente afectará la balanza de comercial.

Mientras que las recientes cifras para octubre destacan un superávit preliminar de US\$ 70 millones ante el primer repunte de las exportaciones totales en 4 meses, las exportaciones llegaron a US\$ 7.315 millones, un alza interanual del 11%, por su parte las importaciones sumaron US\$ 7.245 millones, un avance del 26% respecto al mismo mes del 2011. El superávit en lo que va del año llega a los US\$ 2.621 millones lejano de los US\$ 9.328 millones registrados en el mismo período del 2011.

Si bien el 50% de las exportaciones dependen del precio y demanda del metal rojo, acumulando envíos por US\$ 33.775 millones, nos muestran inmediatamente

dos factores que hacen muy sensible a la economía chilena: el precio internacional del cobre y la actividad industrial de nuestro primer socio comercial, China.

Se proyecta que el déficit de la cuenta corriente estaría cercano al 3,5% del PIB para el 2013, lo que puede causar alguna acción del Banco Central de Chile, para limitar un exceso de gasto en la economía.

### **Ingreso de Capital Humano**


Otro efecto adicional que ha tenido la compleja situación externa es la inmigración de capital humano, la que ha encontrado como destino a Chile. Durante el 2012 han ingresado al país 45.000 personas con visa de trabajo y se estima que la búsqueda de este tipo de profesionales alcanzaría el 20% por parte de empresas head hunters, si bien el 80% de estos inmigrantes proviene de países tradicionales como Perú, Colombia y República Dominicana, en el 20% restante, se ha observado un aumento de capital humano proveniente de Europa, en donde destaca la llegada de 950 profesionales españoles.

En síntesis, hasta ahora, la crisis financiera europea ha tenido efectos negativos y positivos para Chile.

Los efectos negativos tienen relación con el comercio internacional de Chile y con el tipo de cambio, y los positivos se relacionan principalmente con el financiamiento, la inversión extranjera y la imagen positiva de la economía chilena. El precio del cobre, principal materia prima exportable de Chile, se ha mantenido a buen nivel, lo cual es también favorable.

Hasta ahora, el balance final de efectos es más bien ligeramente negativo.

Cuadro Nº 1

Indicadores Económicos de Chile							
 Chile	2007	2008	2009	2010	2011	2012p	2013p
PIB Real (var %)	5,2	3,3	-1,0	6,1	6,0	5,4	4,5
Demanda Interna (var %)	7,6	8,2	-5,7	15,8	9,8	6,4	5,8
Consumo Privado (var %)	7,6	5,2	-0,8	10,0	8,8	2,8	3,6
Inversión (var %)	10,8	17,9	-12,1	14,3	17,6	9,5	13,0
Balanza comercial (US\$ Bill.)	24,0	8,6	15,4	15,3	10,8	5,0	4,2
Exportaciones (US\$ Bill.)	68,0	66,3	55,5	70,9	81,4	81,0	90,8
Importaciones (US\$ Bill.)	44,0	57,7	40,1	55,6	70,6	76,0	86,6
Cuenta Corriente (% del PIB)	4,3	-1,8	2,0	1,5	-1,3	-3,7	-4,2
Inflación (%dic/dic)	7,8	7,1	-2,6	3,0	4,4	2,3	2,9
Balance Fiscal (% del PIB)	7,8	4,1	-4,2	-0,4	1,3	0,5	1,0
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	30,9	35,5	41,7	38,9	39,7	40,5	40,8

Fuentes: FMI, JP Morgan

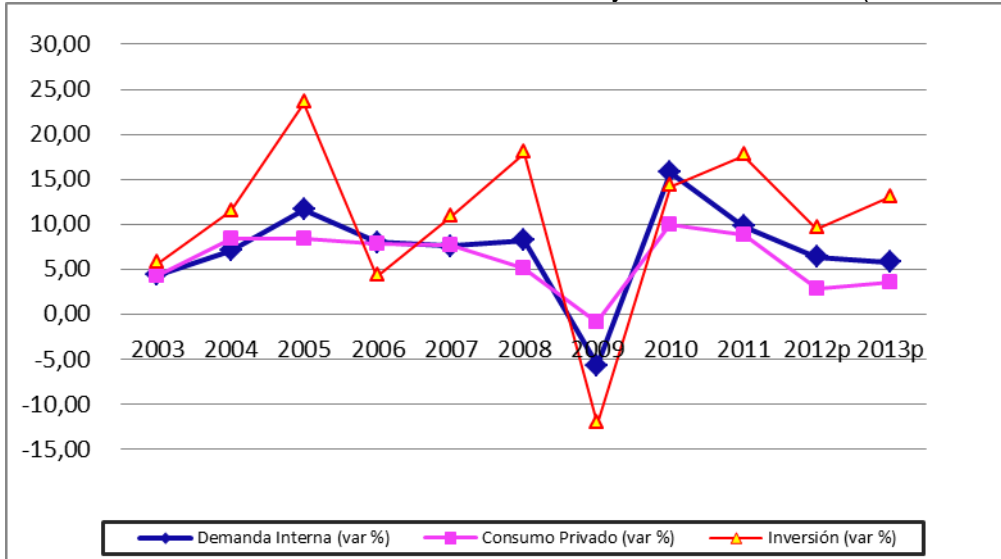
Cuadro Nº 2

Crecimiento trimestral del PIB Chile						
PIB Real (var. %)	2012			2013		
	2º trim.	3º trim.	4º trim p.	1º trim p	2º trim p	3º trim p
	5,5	5,7	4,0	4,0	5,0	5,0

Fuentes: JP Morgan

Gráfico N° 1

Evolución de la Dda Interna, el Consumo Privado y la Inversión Chile (var. % anual)



Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 3

### PIB Principales socios Económicos de Chile

	2011	2012p	2013p
Estados Unidos	1,8	2,2	1,7
Unión Europea	1,5	-0,4	0,1
Alemania	3,0	1,0	1,1
Japón	-0,7	1,7	0,1
India	6,5	5,6	6,0
China	9,3	7,6	8,0
Brasil	2,7	1,4	4,1
Argentina	8,9	2,7	3,6

Fuentes: FMI, JP Morgan



Cuadro Nº 4

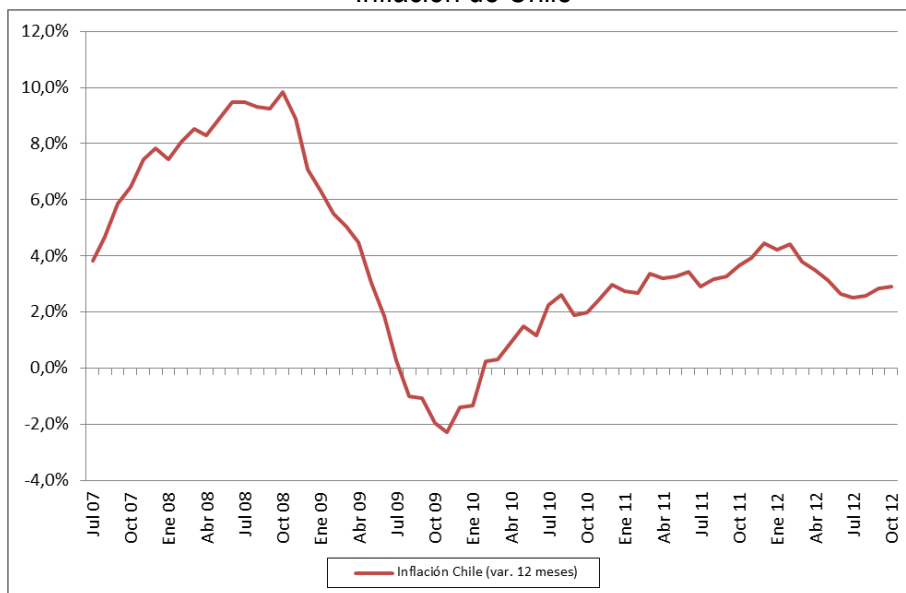
### Inflación Principales Socios Económicos de Chile

	4Q11	2Q12	4Q12p	2Q13p
Estados Unidos	3,3	1,9	1,9	1,7
Unión Europea	2,9	2,5	2,5	1,9
Alemania	2,6	2,1	2,1	1,8
Japón	-0,3	0,2	0,0	-0,2
India	8,4	10,1	9,8	9,0
China	4,6	2,9	2,2	3,3
Brasil	6,7	5,0	5,5	5,6
Argentina	9,6	9,9	10,0	11,0

Fuentes: JP Morgan

Gráfico Nº 2

### Inflación de Chile



Fuente: Banco Central de Chile

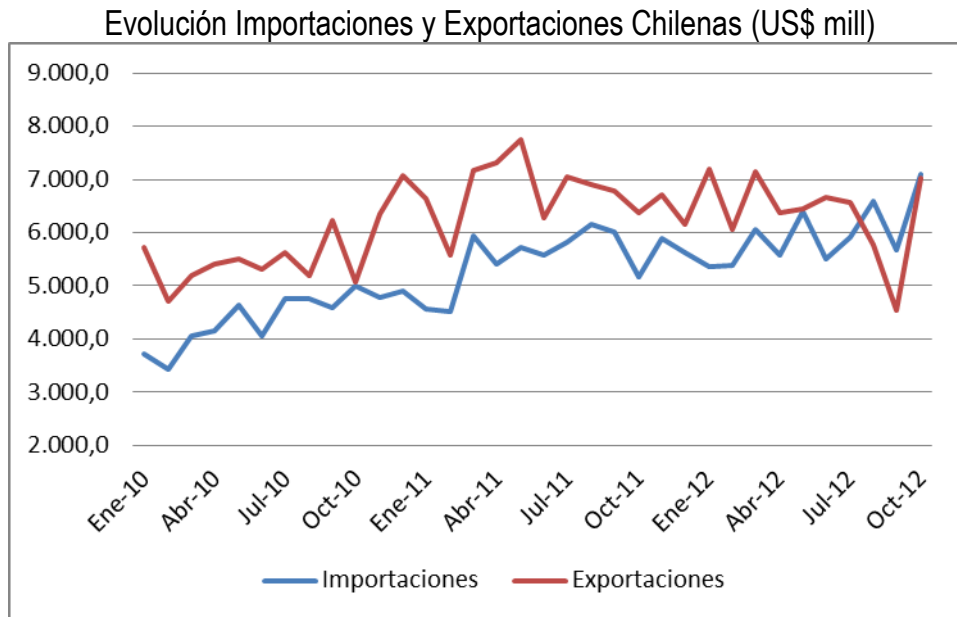
Cuadro Nº 5

### Clasificaciones de Riesgo Soberano de Chile

Moody's	S&P	Fitch
Aa3	A+	A+

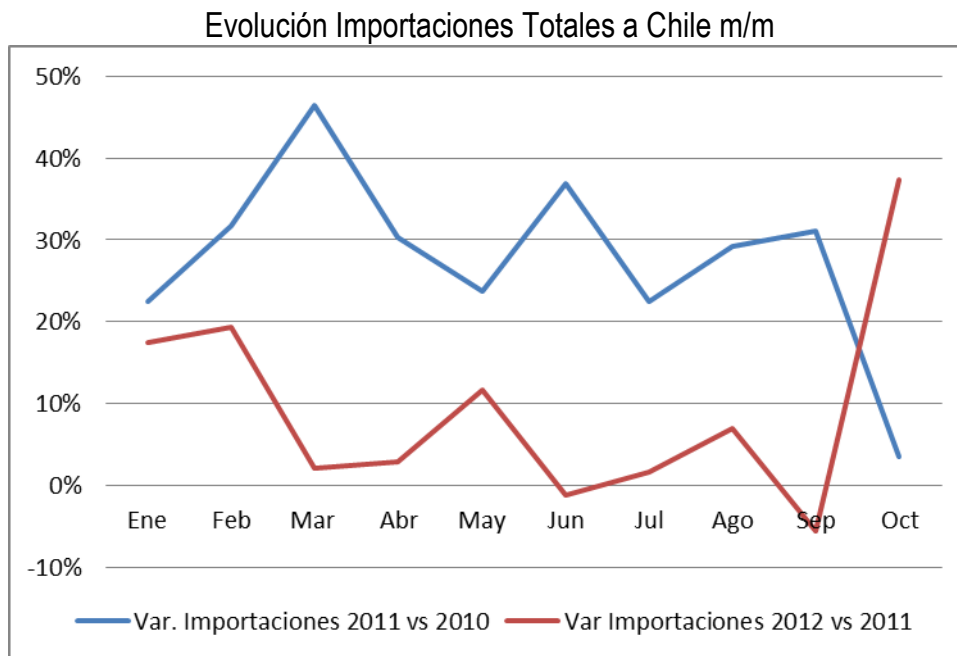
Fuente: Moody's, S&P, Fitch

Gráfico Nº 3



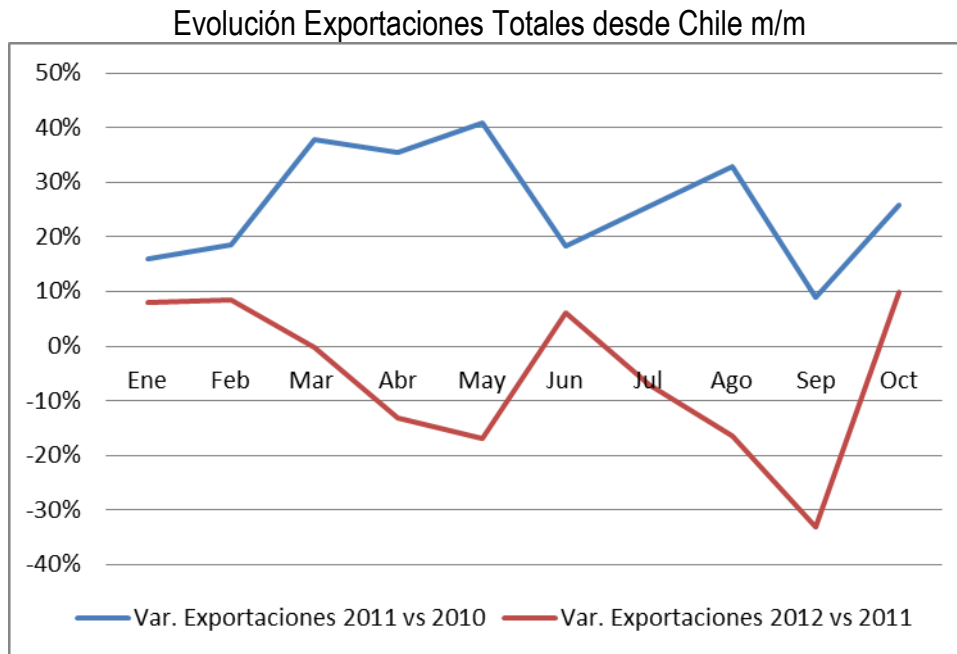
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 4A



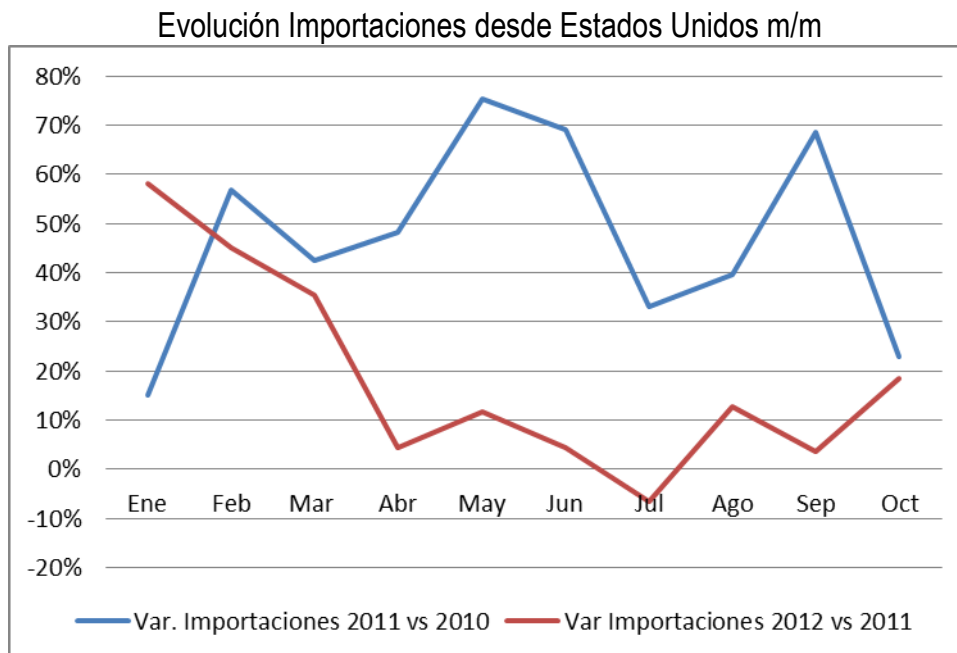
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 4B



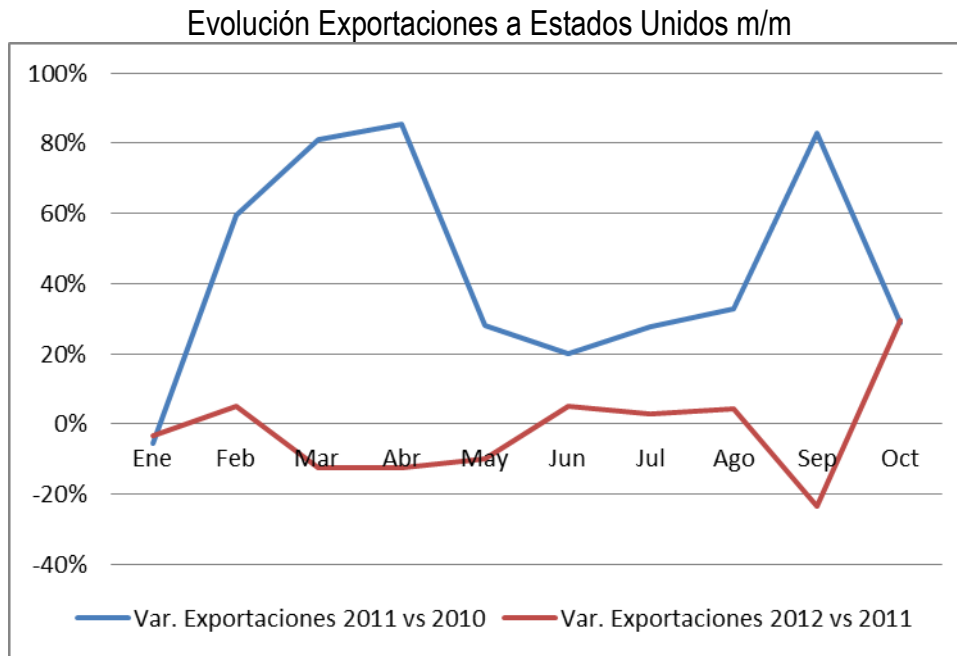
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 5A



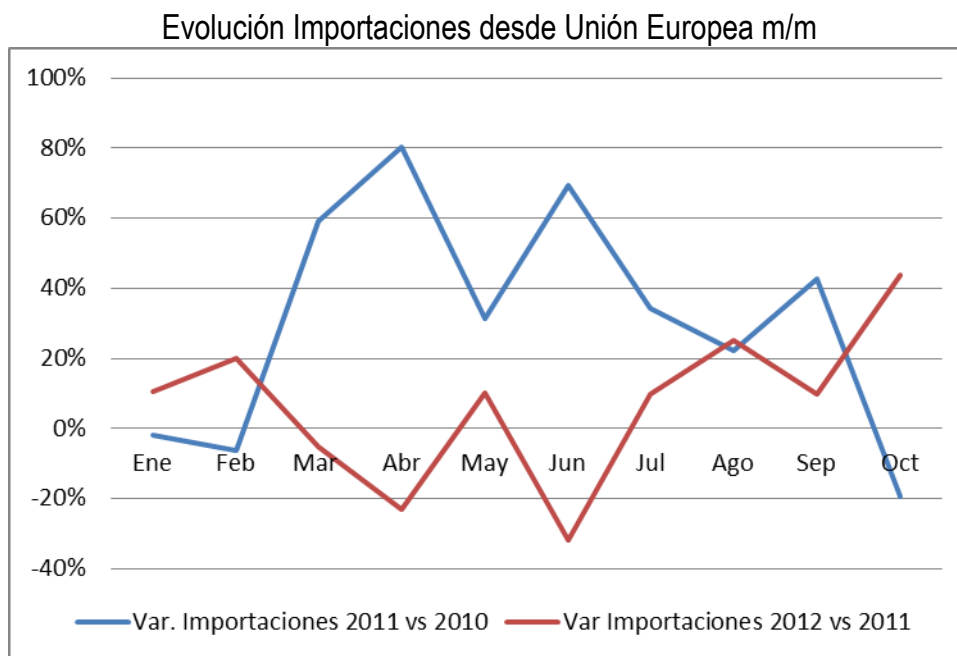
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 5B



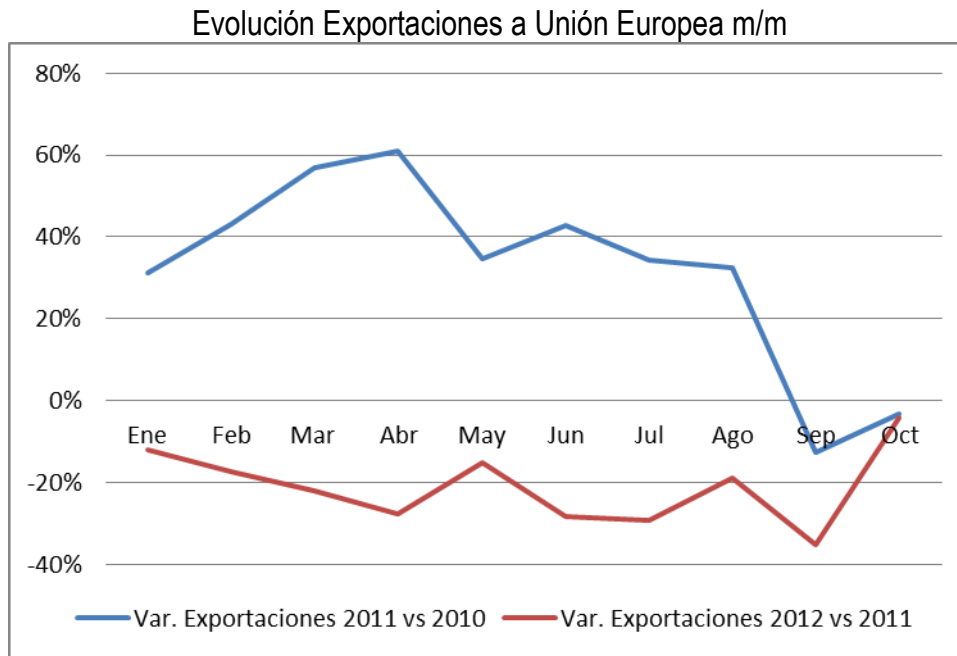
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 6A



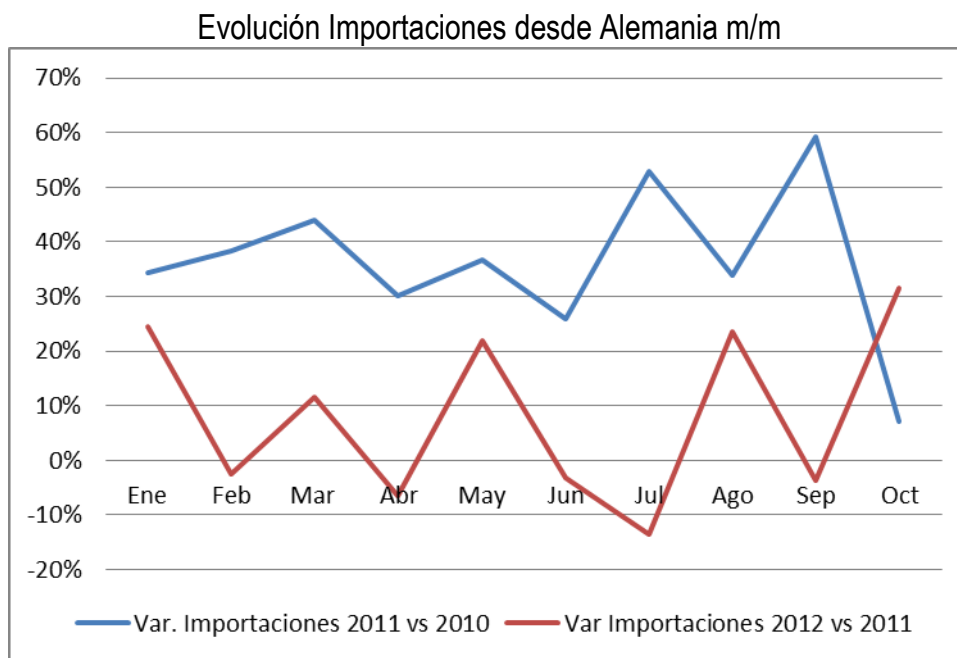
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 6B



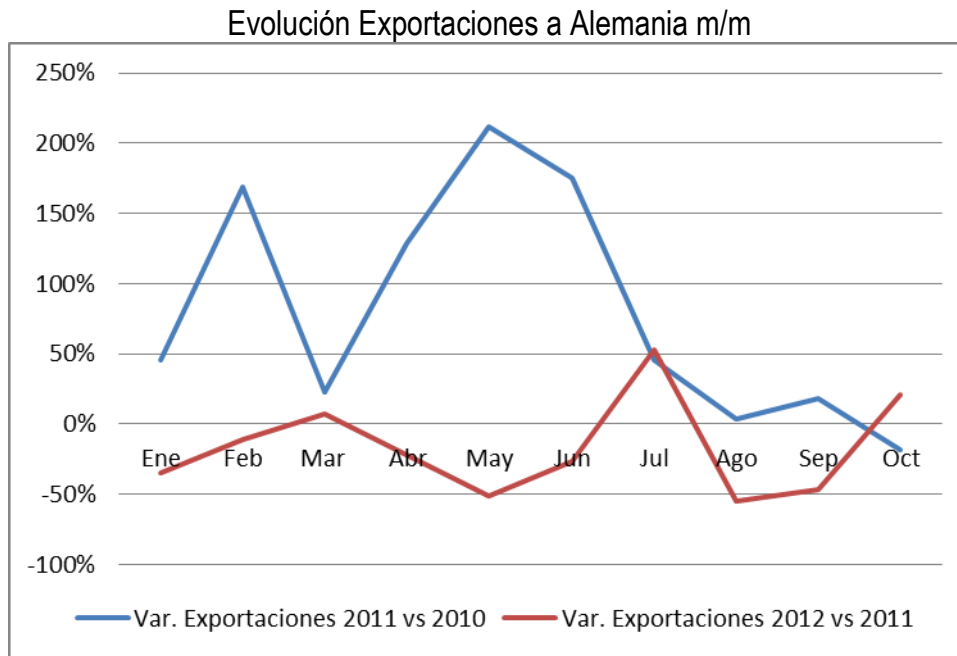
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 7A



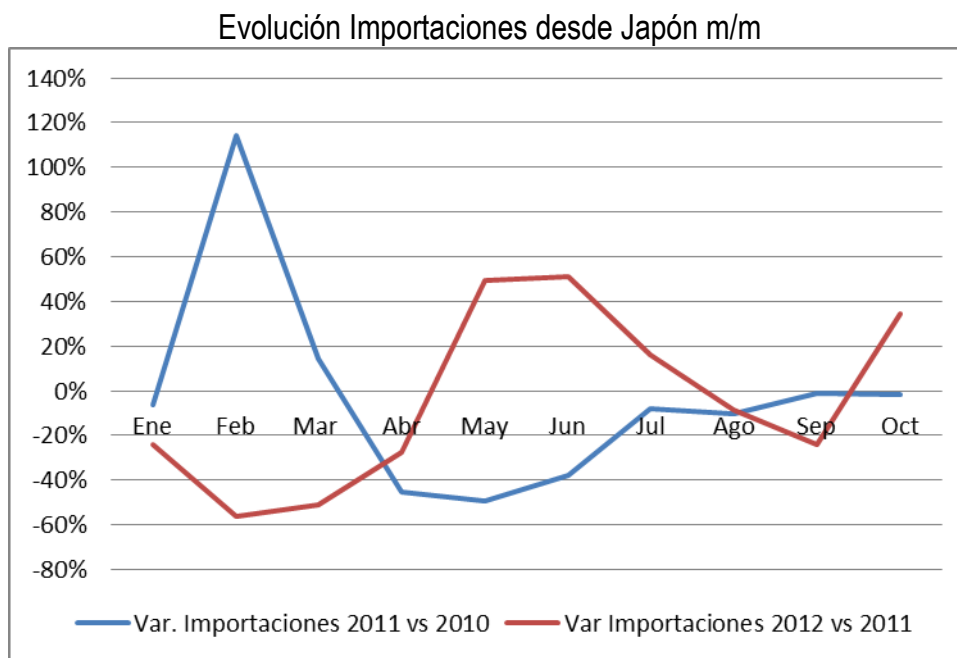
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 7B



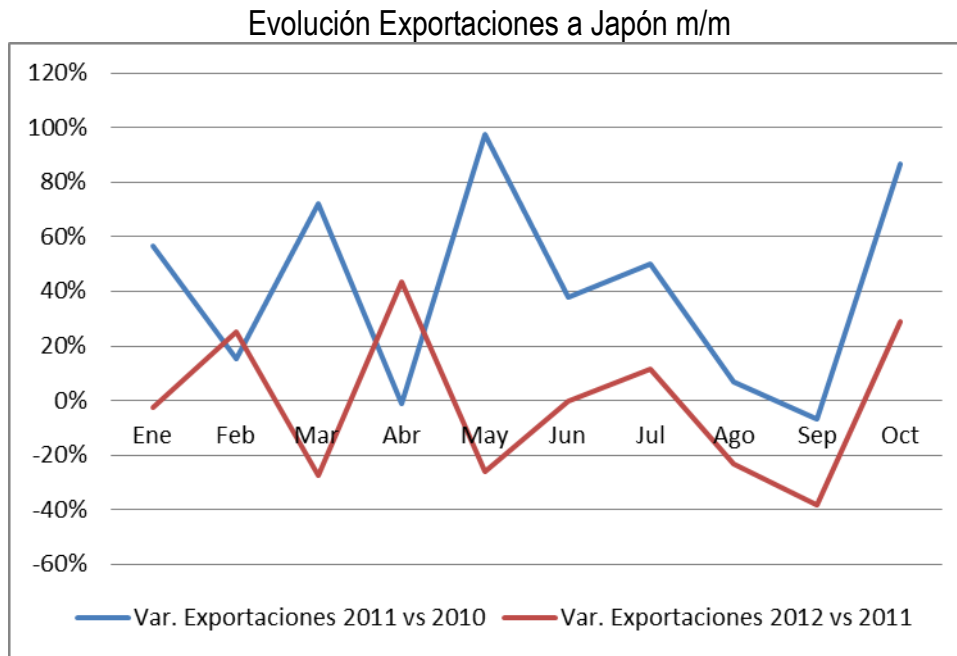
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 8A



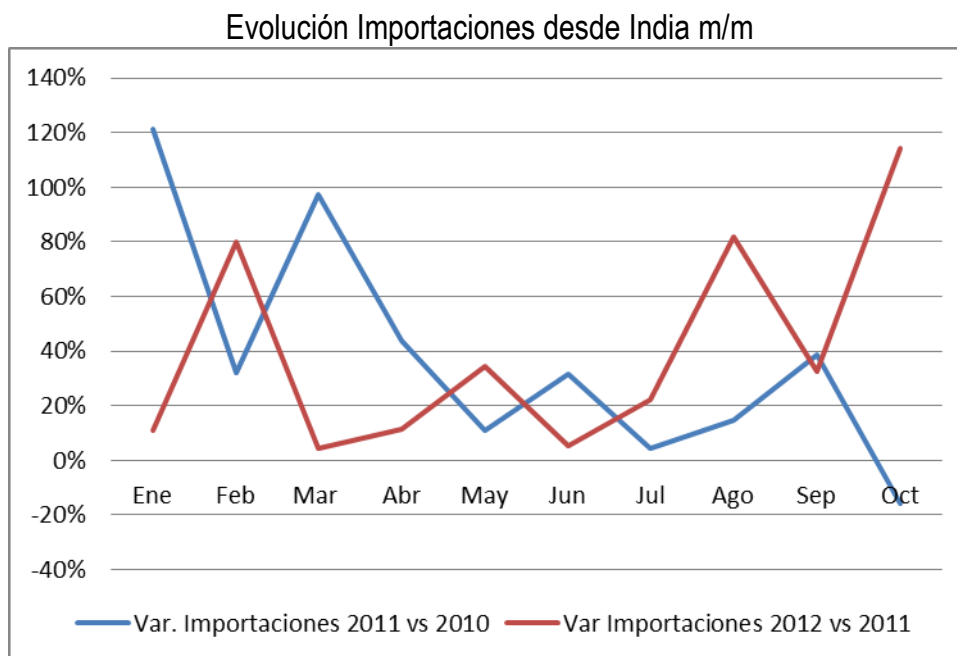
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 8B



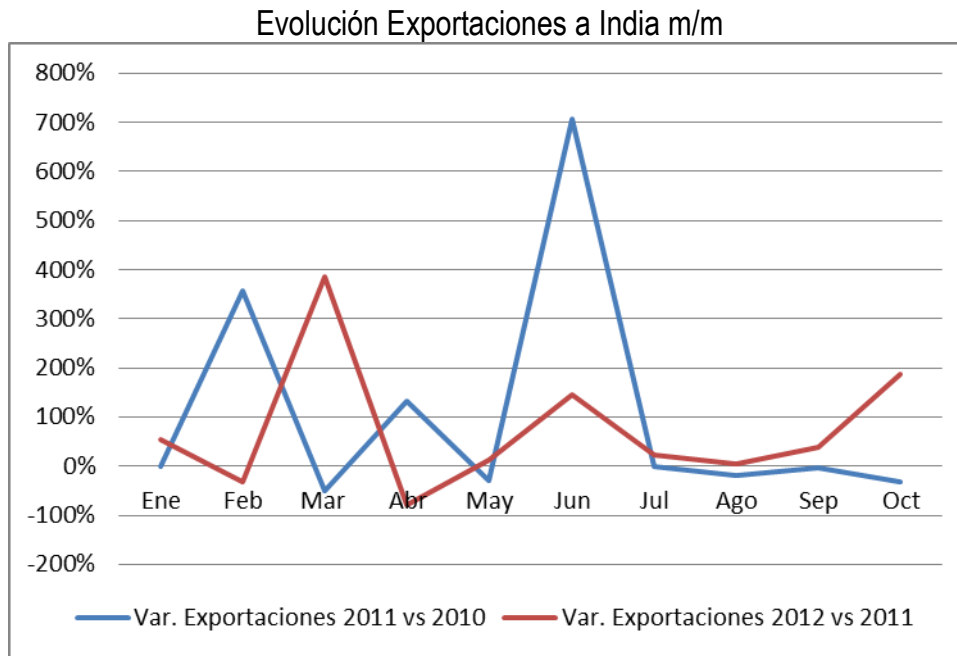
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 9A



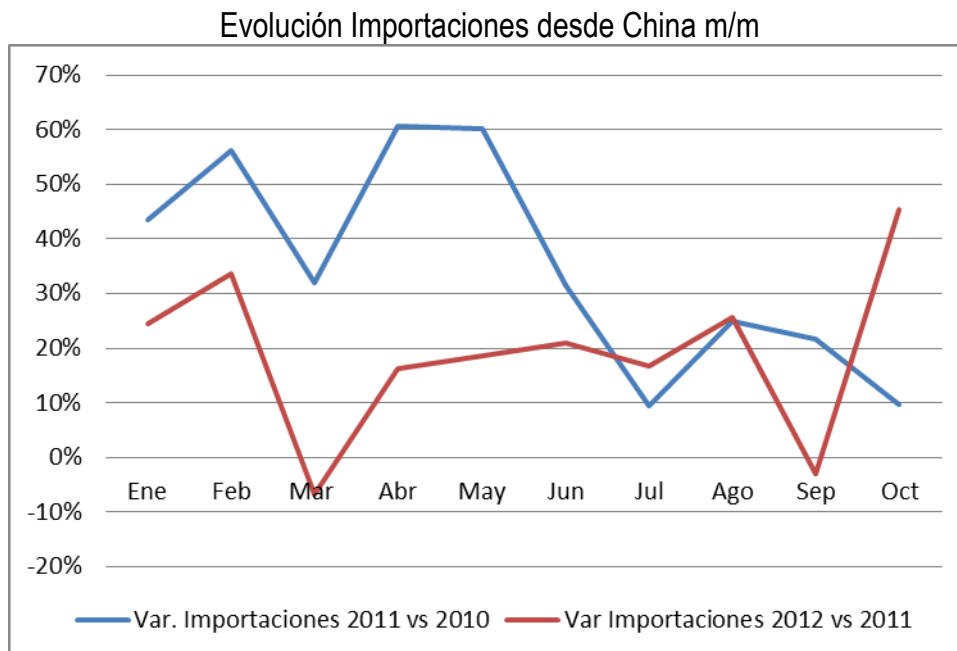
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 9B



Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 10A



Fuentes: Aduana Chile

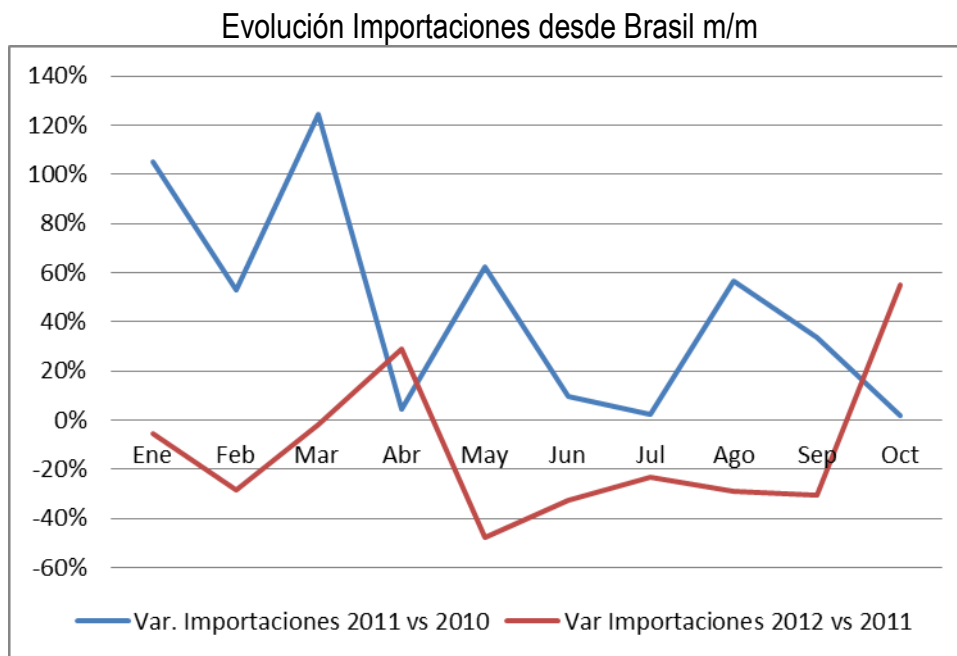


Gráfico Nº 10B



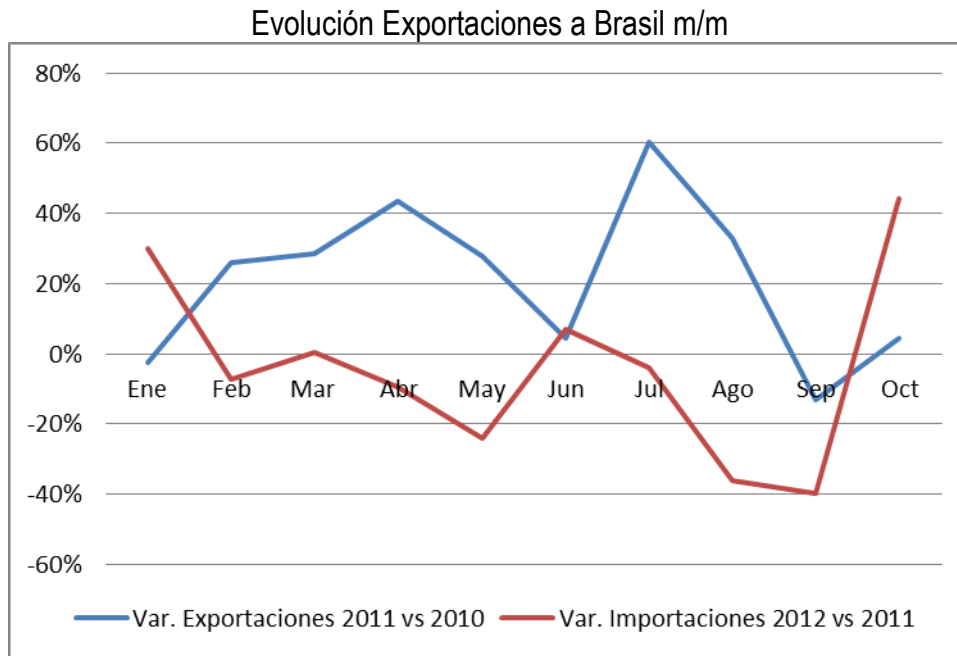
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 11A



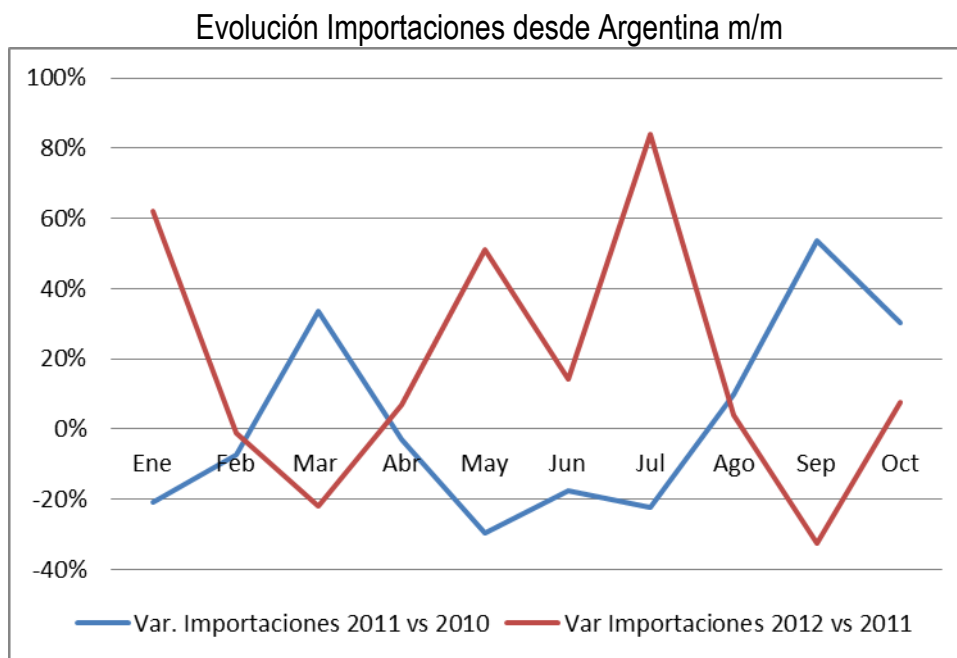
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 11B



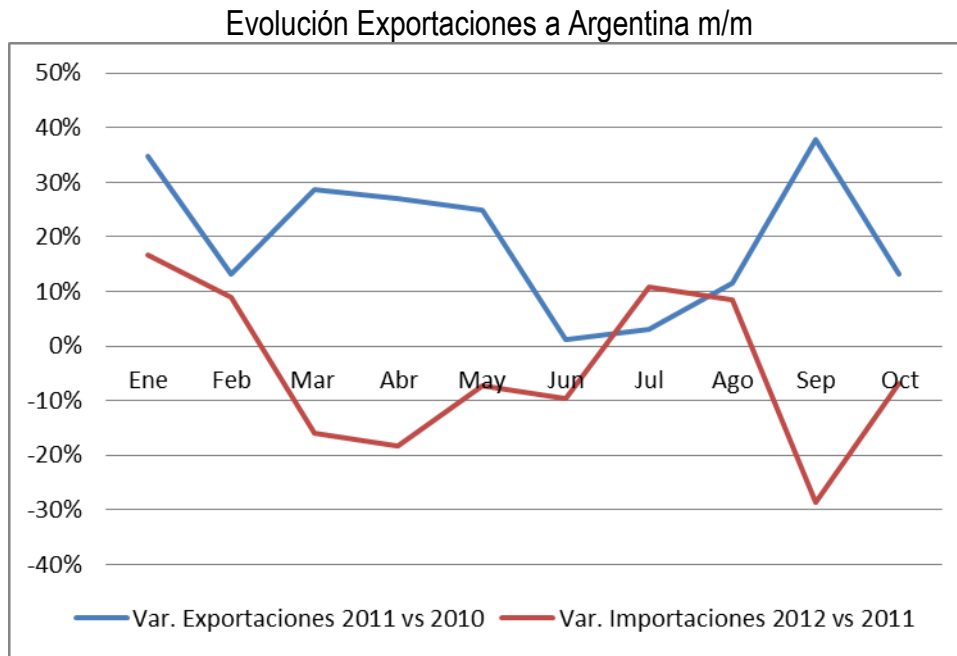
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 12A



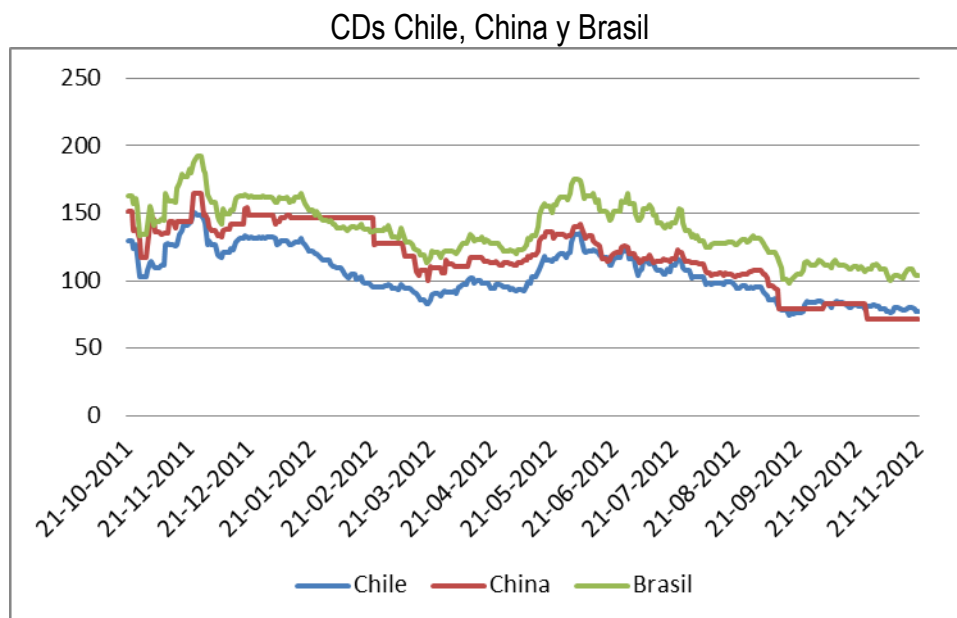
Fuentes: Aduana Chile

Gráfico Nº 12B



Fuentes: Aduana Chile

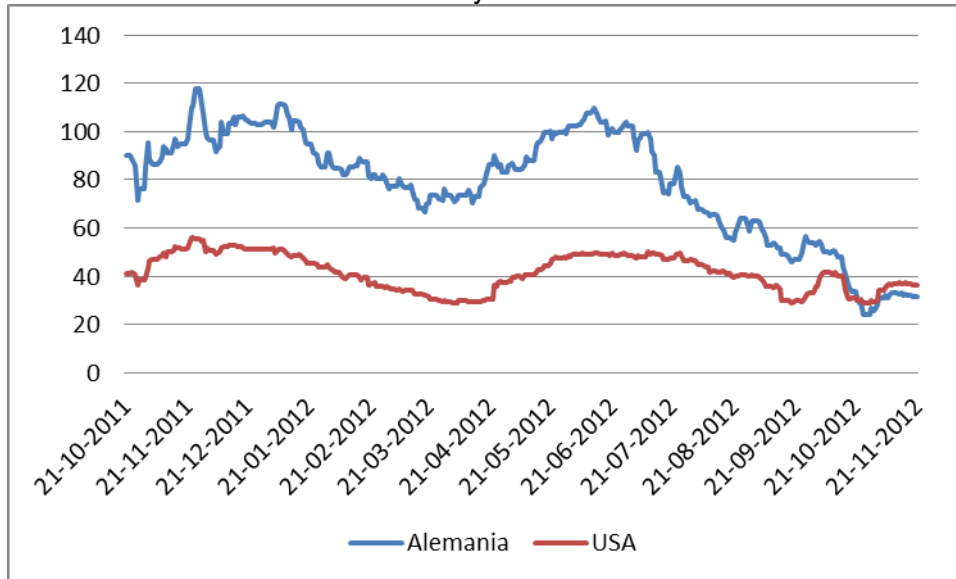
Gráfico Nº 13



Fuentes: Bloomberg

Gráfico Nº 14

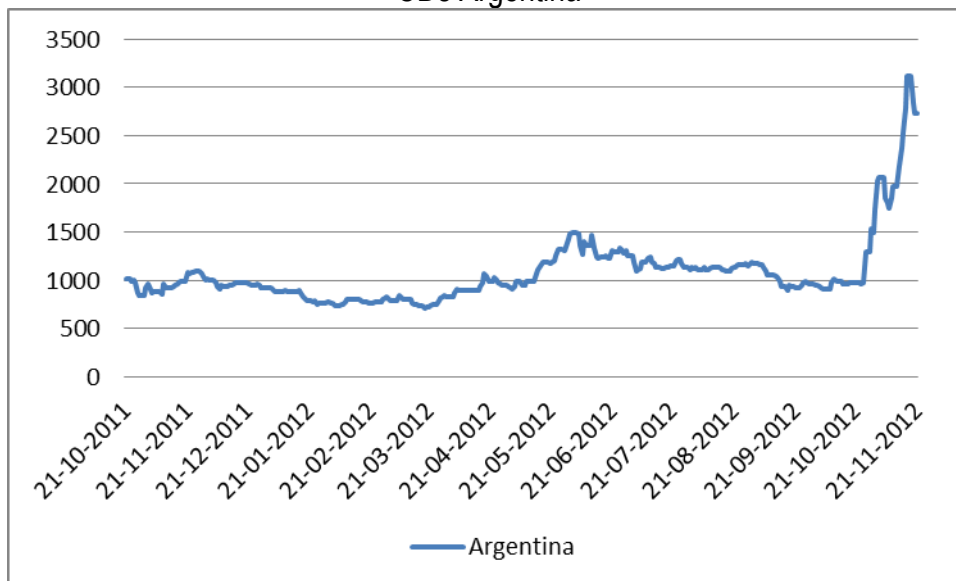
## CDs Alemania y Estados Unidos



Fuentes: Bloomberg

Gráfico Nº 15

## CDs Argentina



Fuentes: Bloomberg