

ENAGRO '09

El Terreno Nacional

Aldo Lema

Economista Jefe Grupo Security

Profesor Asociado PUC

alema@security.cl

SANTIAGO, 5 de Octubre de 2009



Escenario Global: ¿Cambiaron las Megatendencias? No!

- No fue el fin del capitalismo: seguimos en el mismo ciclo.
- Ni será el fin del mundo reglobalizado: porque todos pierden con el proteccionismo y por caída de costos de transporte, telecomunicaciones y tecnologías de la información.
- Ni tuvimos La Gran Depresión 2.0: por la respuesta de política económica.
 - **Política Monetaria: Bien Manejada (no como en los '30).**
 - **Política de Estabilización Financiera.**
 - Política Cambiaria: Adecuada (dólar débil).
 - Política Fiscal: Expansiva, aunque con pocos efectos en economías abiertas, con flexibilidad cambiaria y alta deuda.

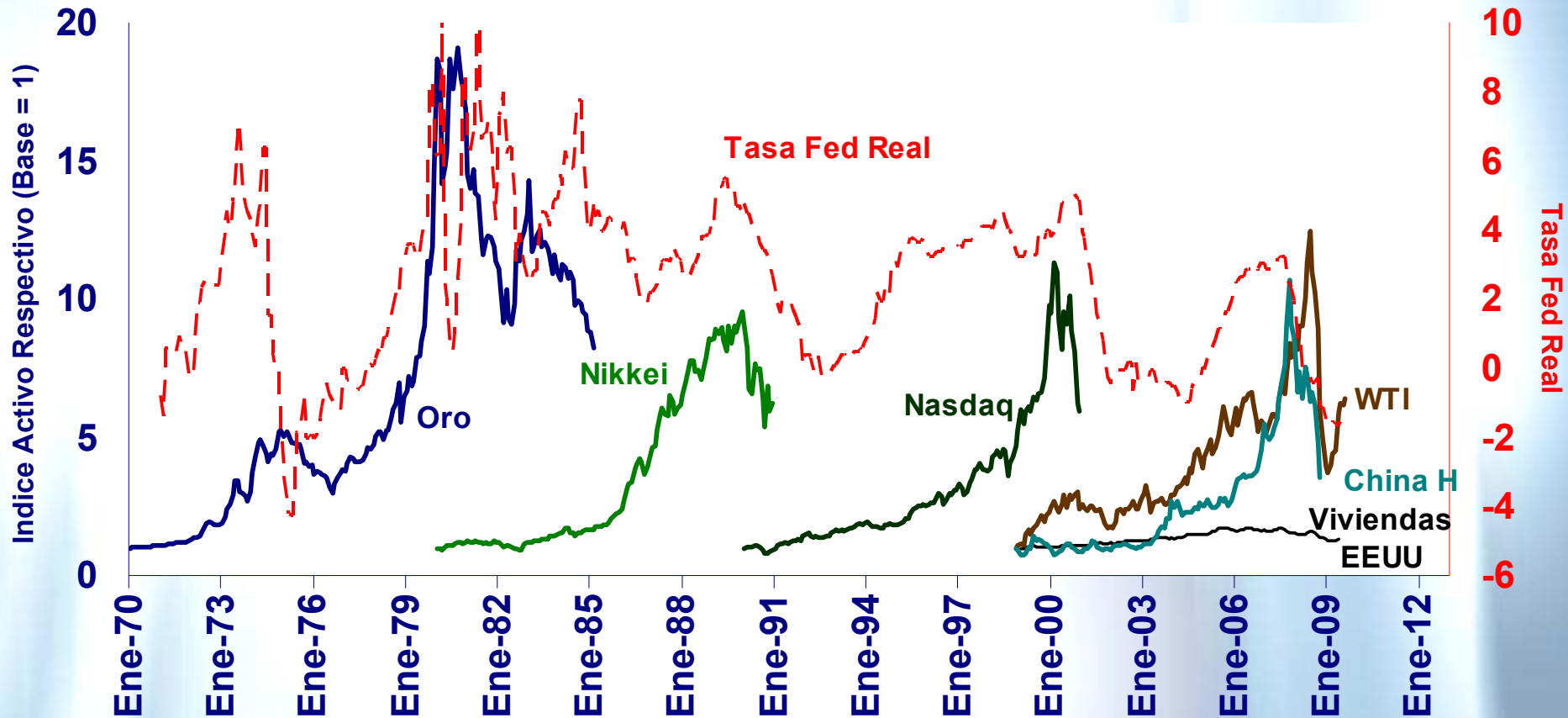
Escenario Global:

¿Cambiaron las Megatendencias? No!

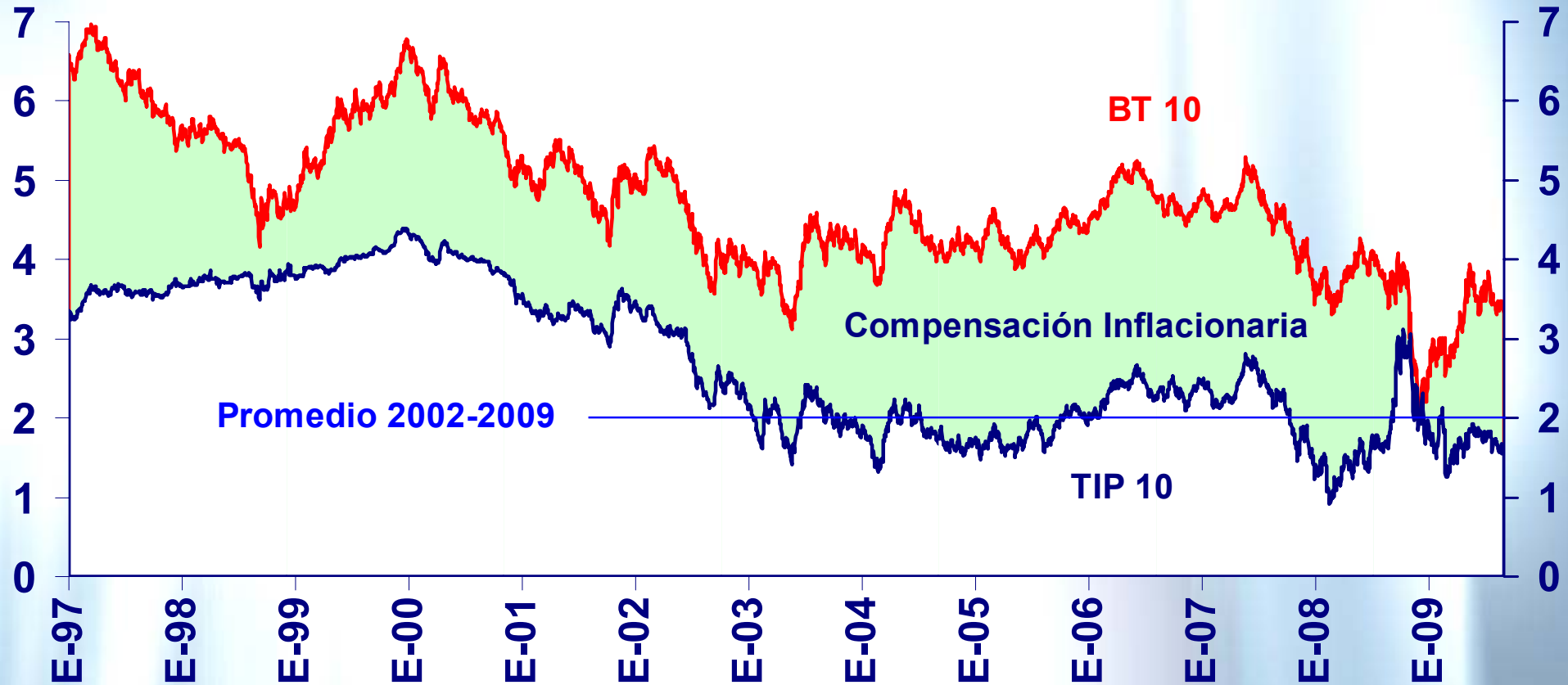
- No deberíamos tener más Estado en el sentido de los '30 (totalitarios, “productivos”), ni represión financiera.
- No fue el fracaso de los economistas, sino su revancha!
- Persiste el rol de China, India y Asia en general: presiones desinflacionarias y piso más alto para el crecimiento mundial.
- Continúan los excesos de ahorro y el déficit de activos: ¿dónde veremos la próxima burbuja?
- Seguimos en un mundo de tasas de interés bajas.

¿Cambiaron las megatendencias?

Se mantiene el déficit estructural de activos

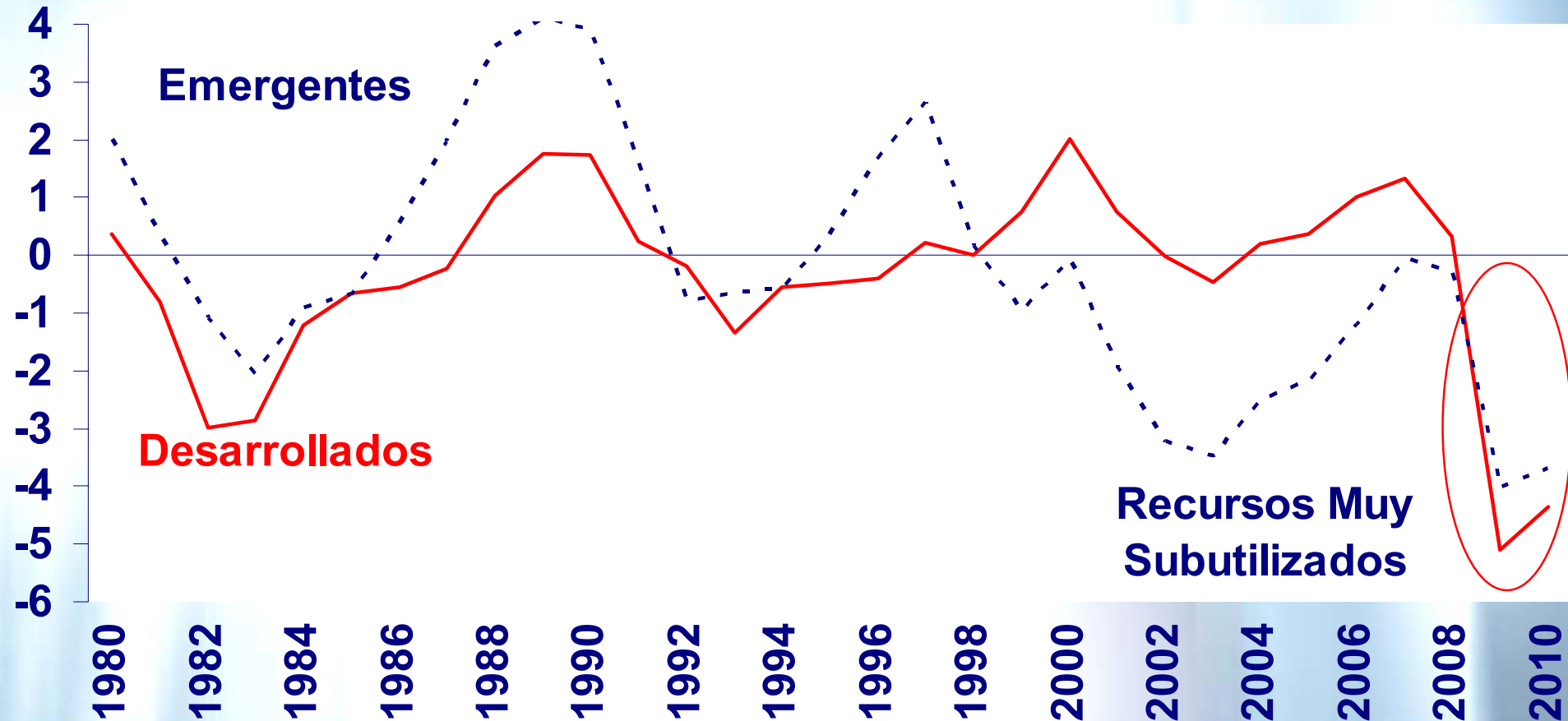


¿Cambiaron las megatendencias? Seguimos con tasas reales bajas



¿Se reforzaron las megatendencias? Si, por gran capacidad ociosa en el mundo

(Brecha de capacidad, %)

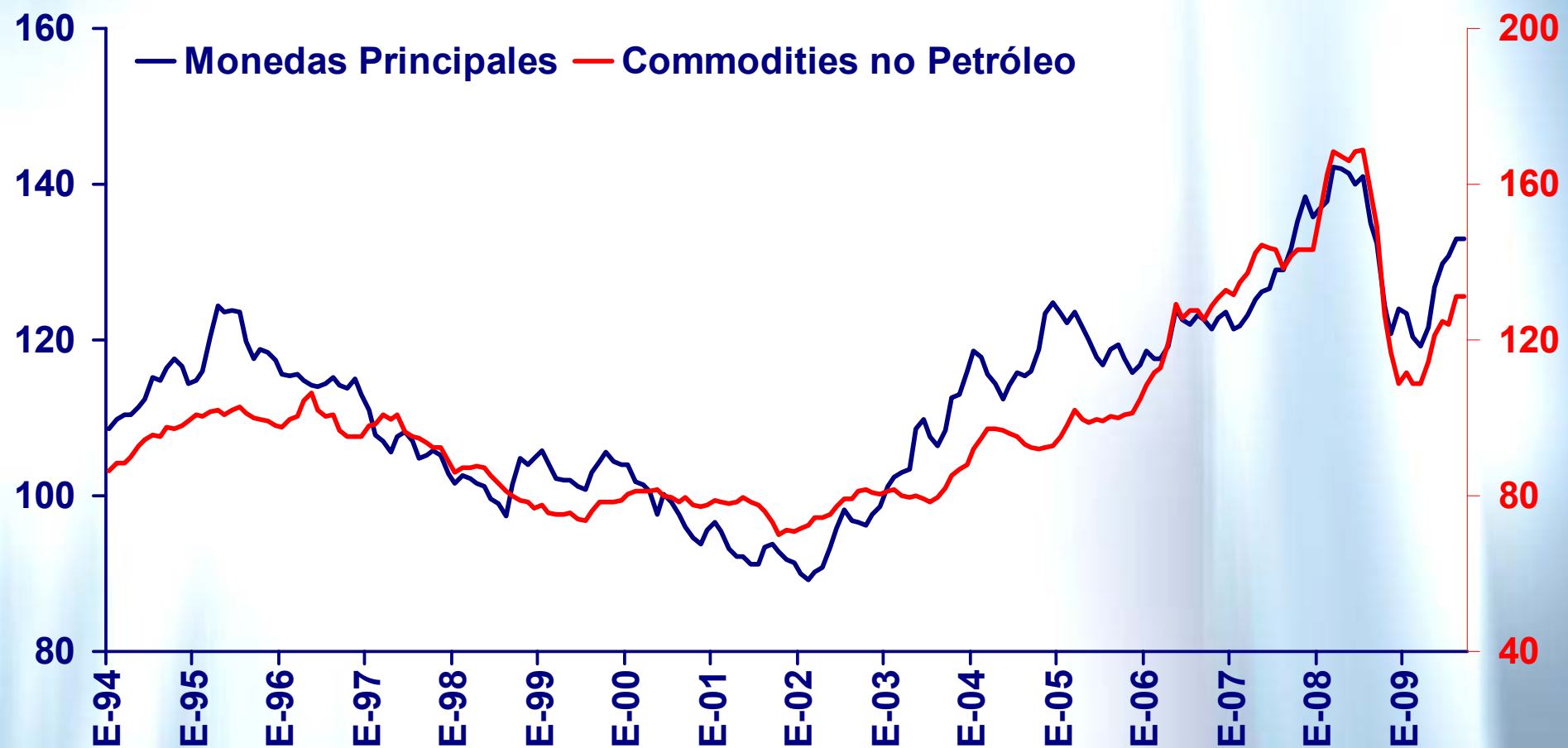


Conclusiones Globales:

Buen clima para 2010

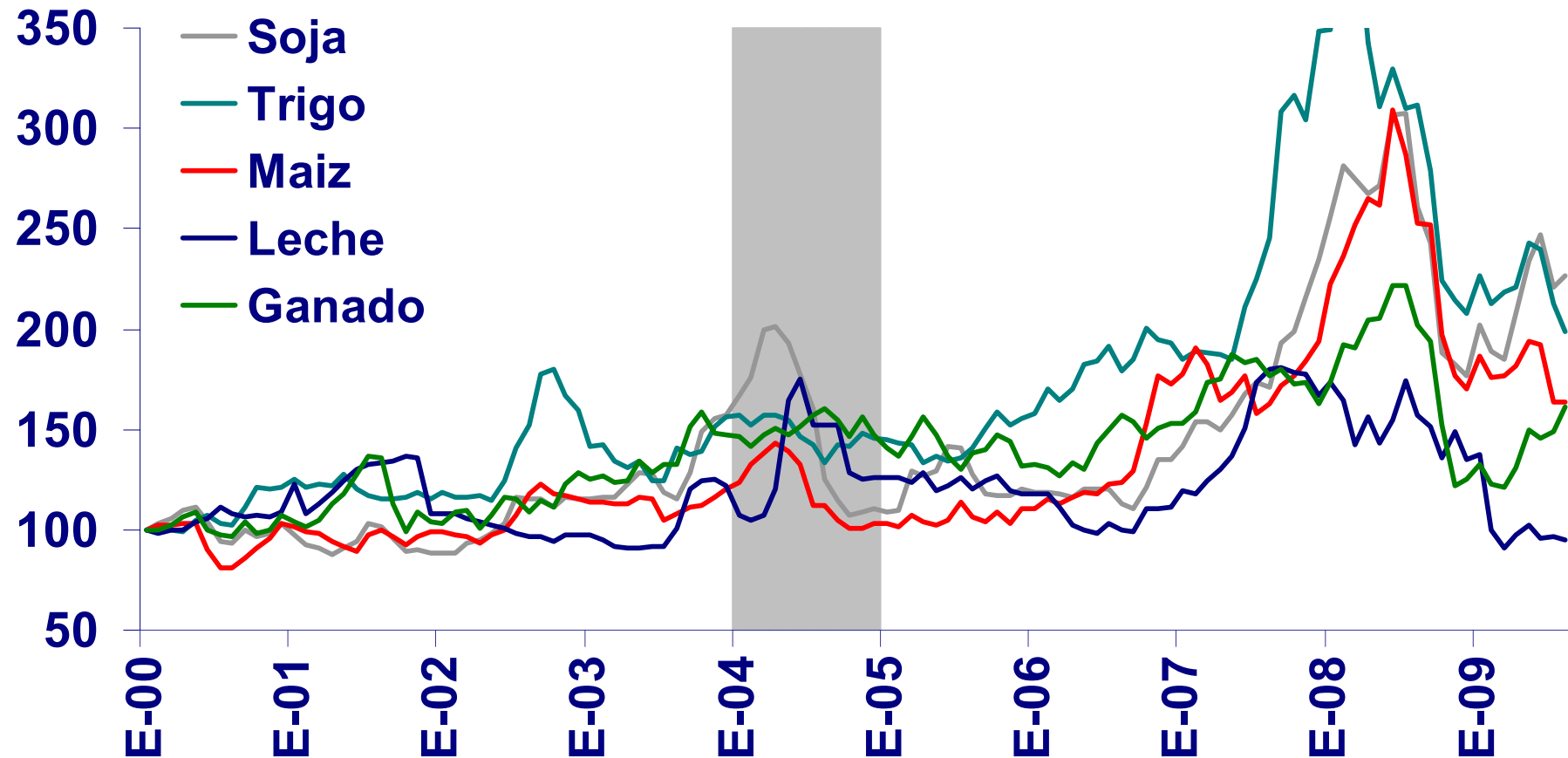
- Reactivación mundial “mejor que V”: Crecimiento 2010 mayor a que la contracción 2009.
- Ni escenario deflacionario, ni desborde inflacionario: la inflación se mantendría contenida por amplias holguras y expectativas ancladas. Las tasas de interés subirían lentamente.
- Las condiciones financieras para los emergentes: volviendo a ser (muy?) expansivas.
- Amplias holguras han operado históricamente como una precondition para la recuperación de los activos riesgosos.
- Reactivación + Dólar Débil = Reimpulso de Commodities y de la Inflación en Dólares.

Reactivación + Debilidad Dólar = Reimpulso de commodities y de la Inflación en US\$

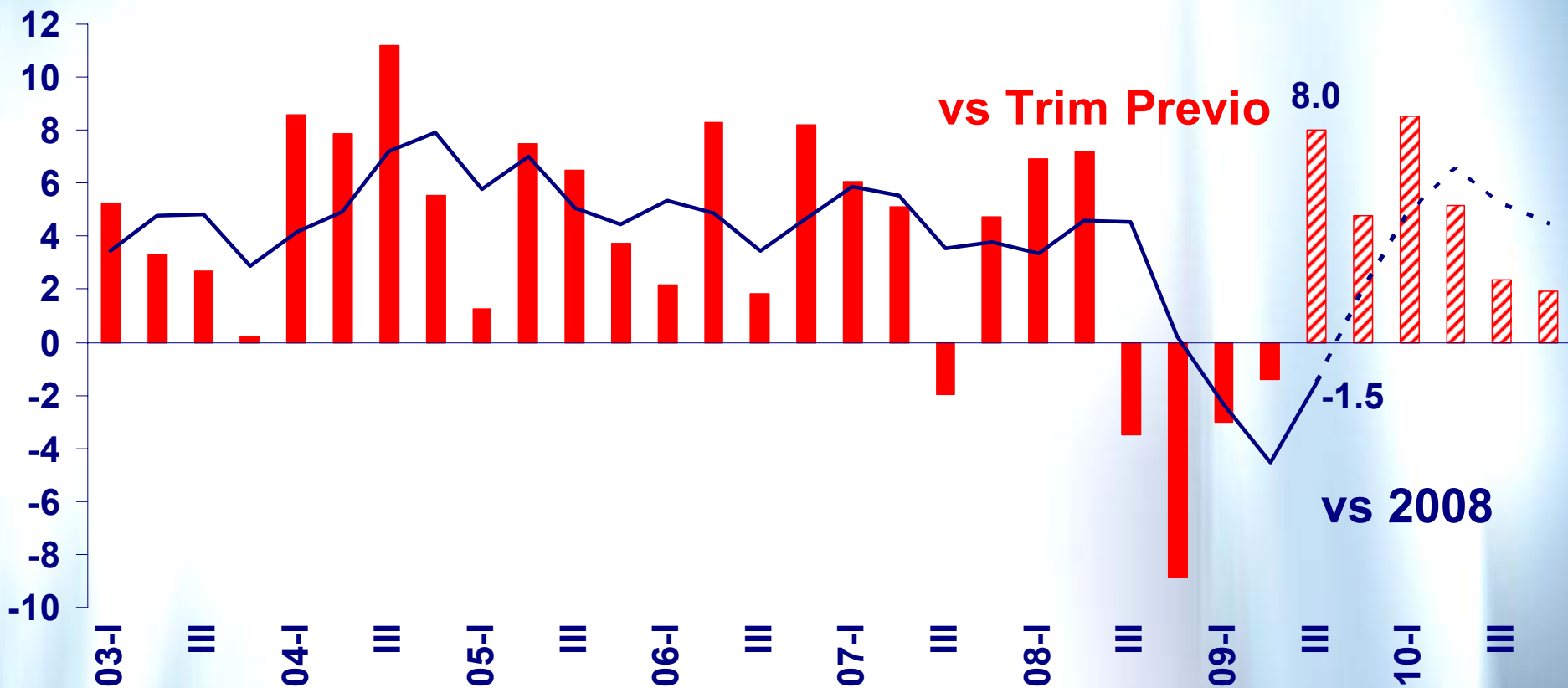


=> Los commodities agrícolas (algo rezagados en el ciclo) consolidarían la incipiente recuperación

(Índice Ene 2000=100)

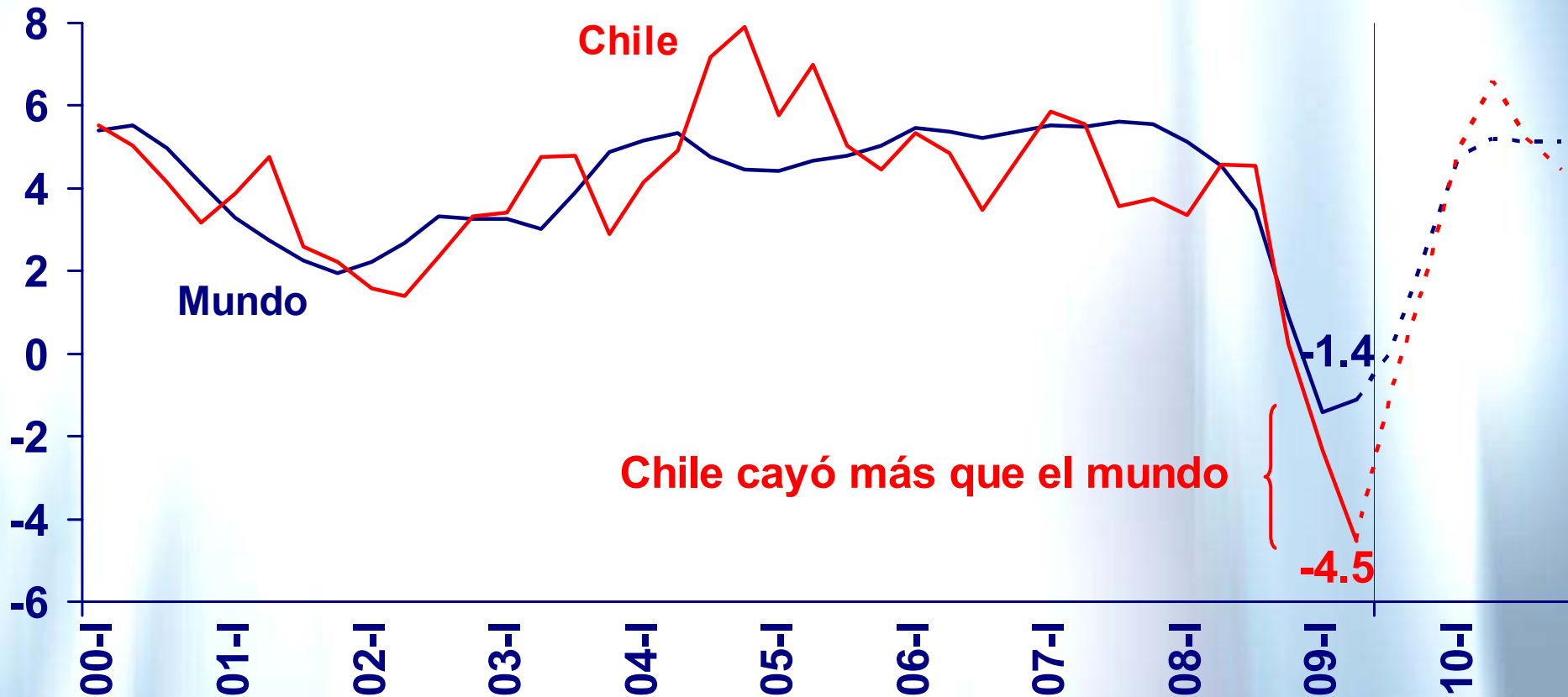


En Chile, después de 4 trimestres de caída, el PIB está creciendo sobre 6% en el 2do semestre



Y podría crecer cerca de 5,5% en 2010 impulsado fundamentalmente por la reactivación mundial

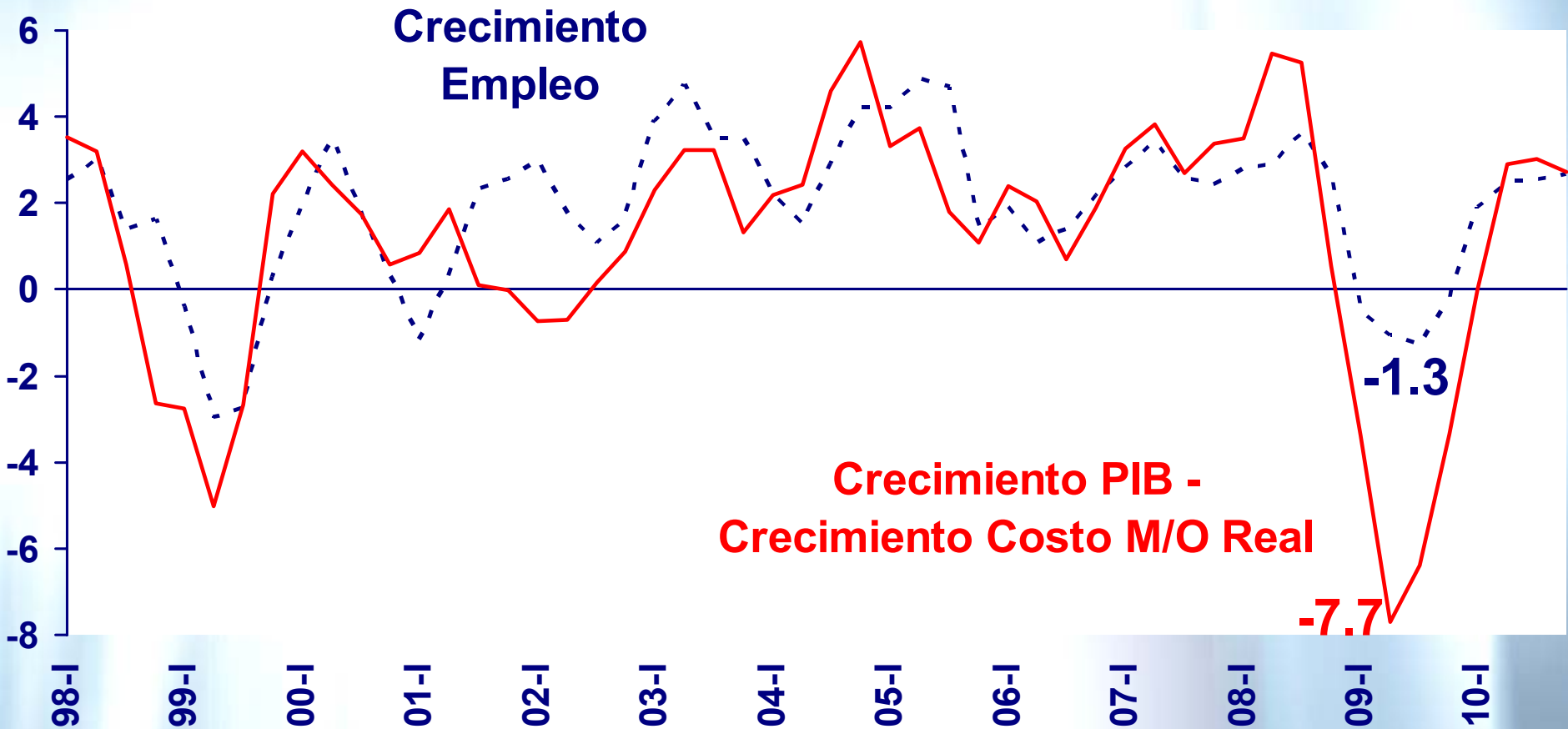
(Crecimiento Respecto a Igual Trimestre del Año Anterior)



Por lo tanto, más que optimista, el escenario del Banco Central parece realista

Variables	2009		2010	
	Security	BCCh	Security	BCCh
PIB (var %)	[-2.0; -1.5] [-2; -1.5]		5.5	4.5 - 5.5
Gasto Interno (var %)	-7.6	-6.2	8.2	6.7
Inversión en Capital Fijo	-13.5	-12.9	7.8	7.4
Consumo Total	0.2	0.0	4.9	2.5
Cuenta Corriente (% PIB)	1.5	1.9	1.4	1.2
Exportaciones (Var. Volumen)	-3.7	-4.7	6.8	4.9
Importaciones (Var. Volumen)	-15.6	-13.8	13.2	9.0
IPC (%)	-0.7	-0.8	2.7	2.8
Crecimiento Mundial	-1.0	-1.2	4.3	3.1
Precio Cobre (ctvos. US\$)	231	230	300	260
Precio Petróleo (US\$)	60	61	76	77

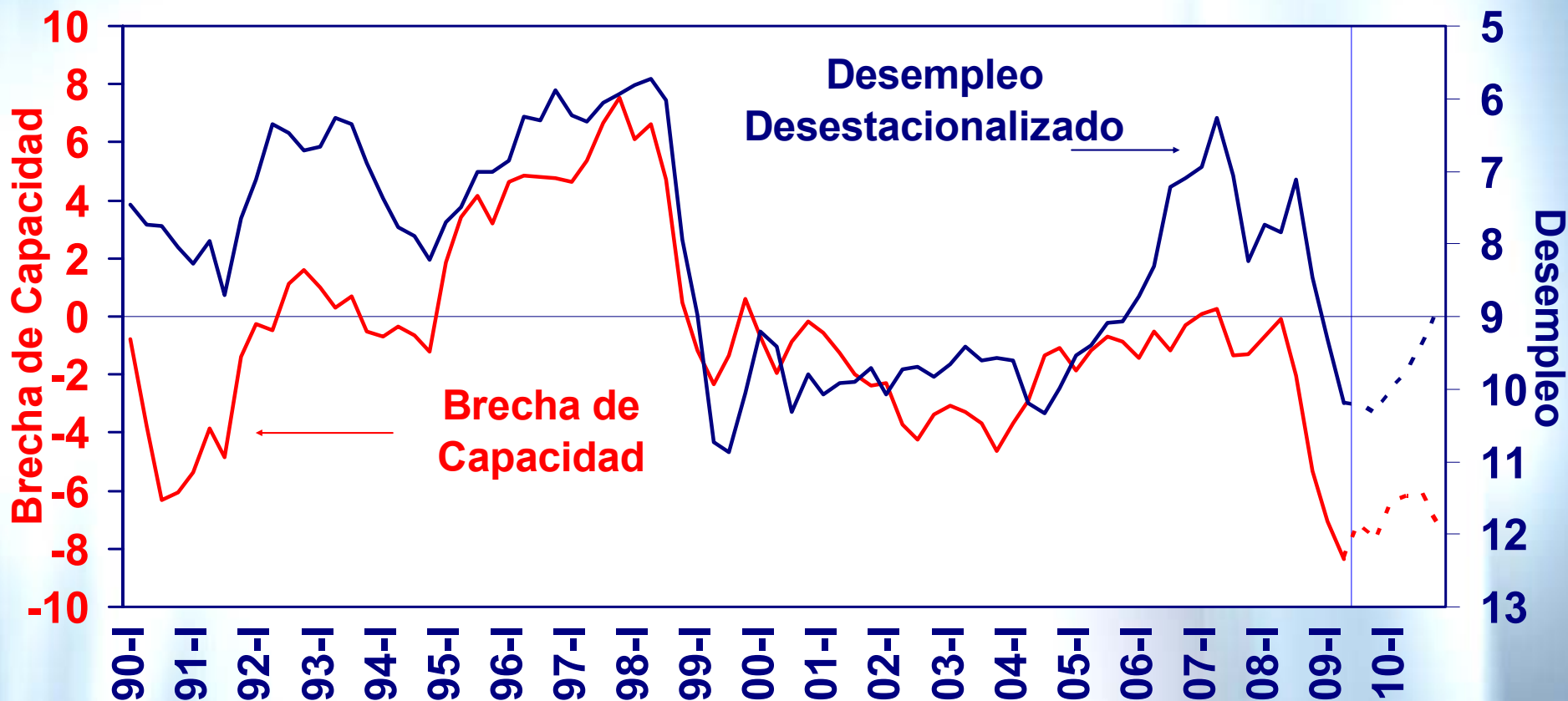
El ajuste de la ocupación fue menor al sugerido por la caída del PIB y el aumento de los salarios reales



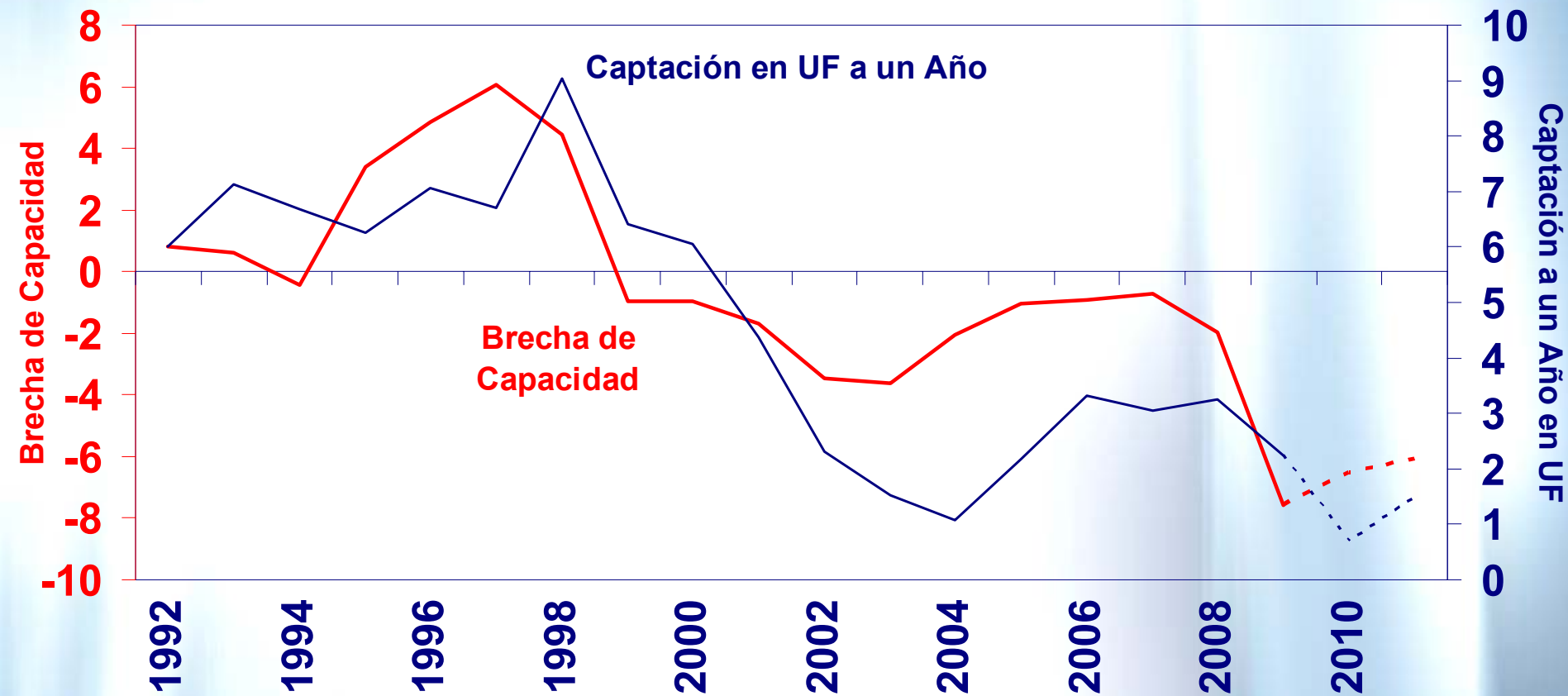
El desempleo caería muy lentamente en el próximo cuatrienio: Mucha mano de obra por absorber

- 5 pp por nuevos flujos a la población activa.
 - 4 pp para llevar la tasa de desempleo a 7%.
 - 1,5 pp para sustituir los empleos fiscales.
 - 1,5 pp por potencial aumento (marginal) de la participación laboral (femenina)
- **CONCLUSIÓN:** Si el crecimiento del PIB promedia 5% durante los próximos 4 años, llegar a 2013 con una tasa de desempleo de 7% exige que los costos laborales crezcan en promedio en torno a 2% real.

Aún con reactivación se mantendría una elevada capacidad ociosa y un alto desempleo

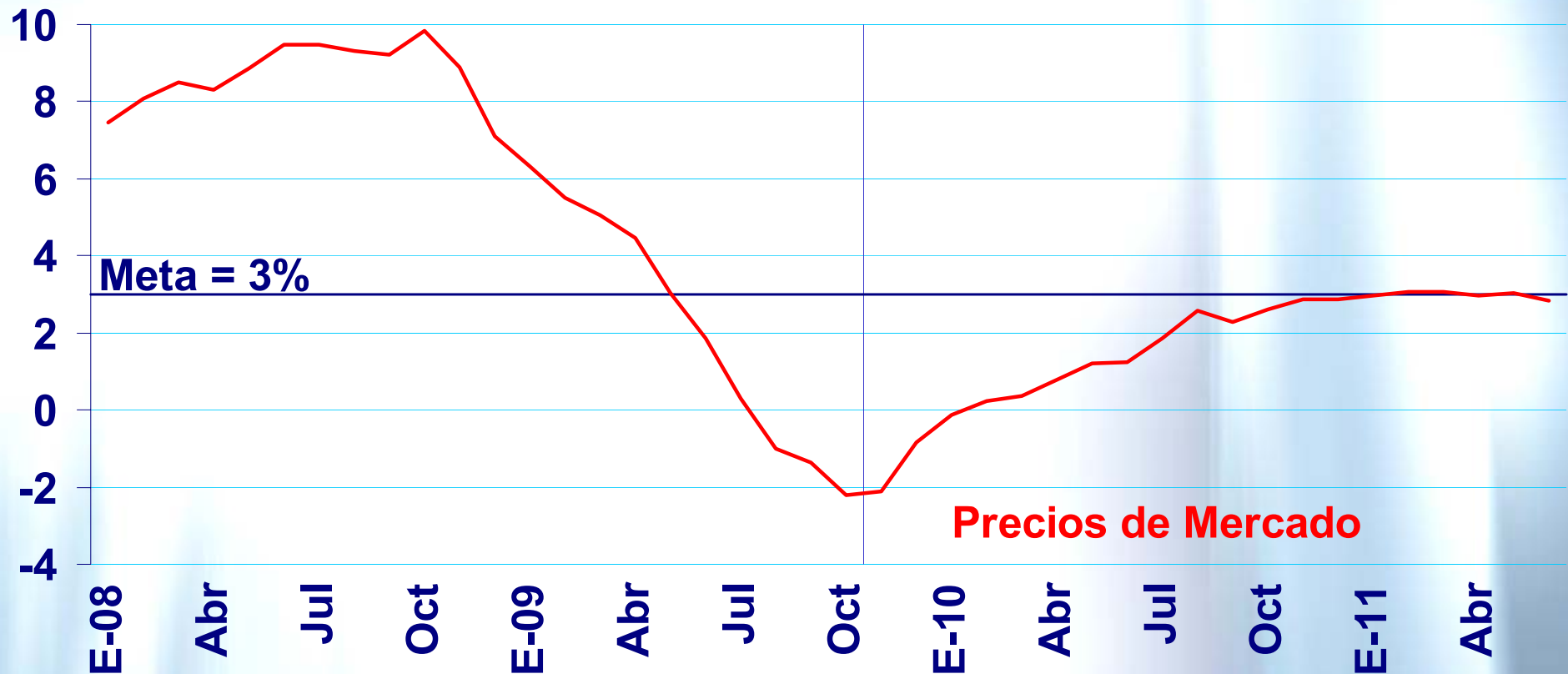


Estas grandes holguras sugieren tasas bajas en términos reales por un período prolongado



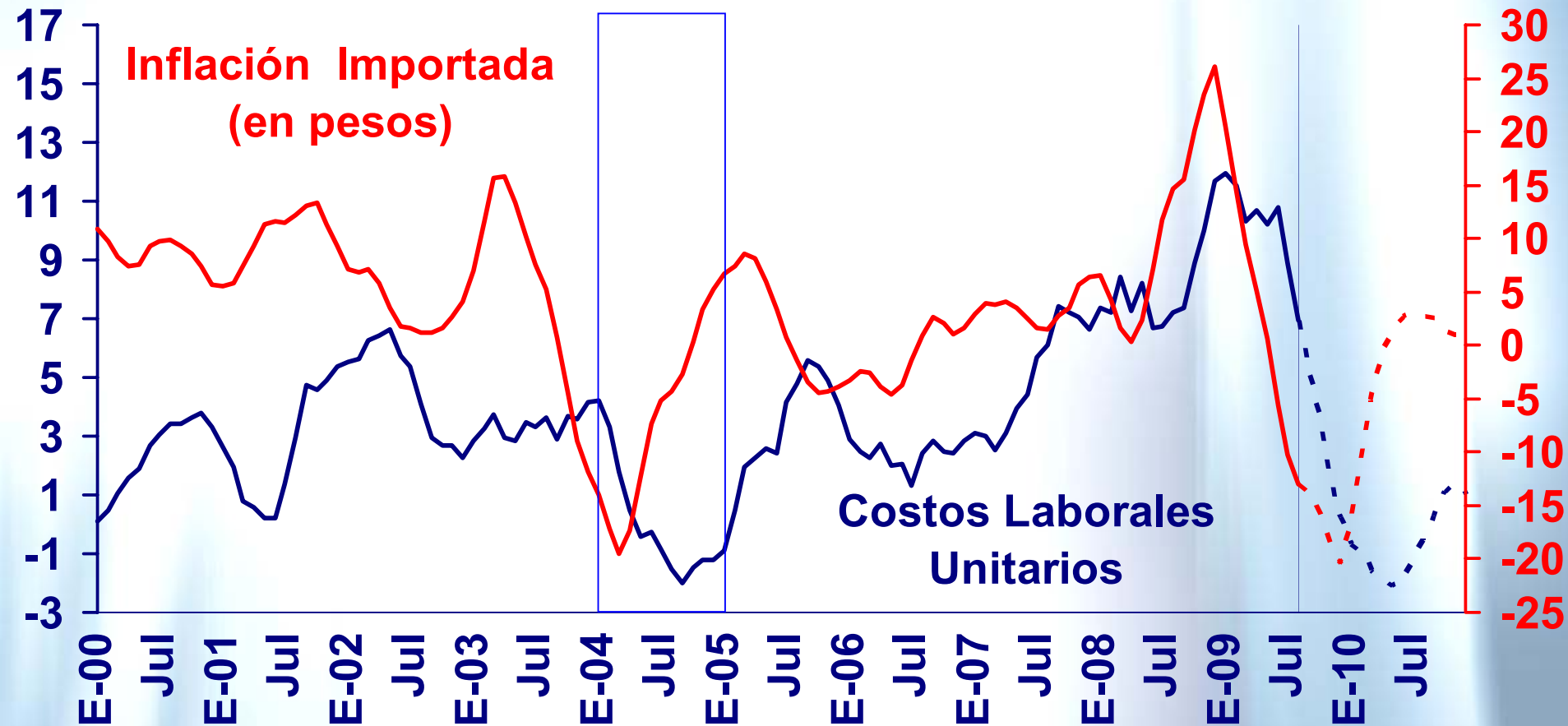
En un horizonte de 18 meses la inflación se mantendría por debajo de la meta del Banco Central

Inflación Efectiva y Esperada (12m)



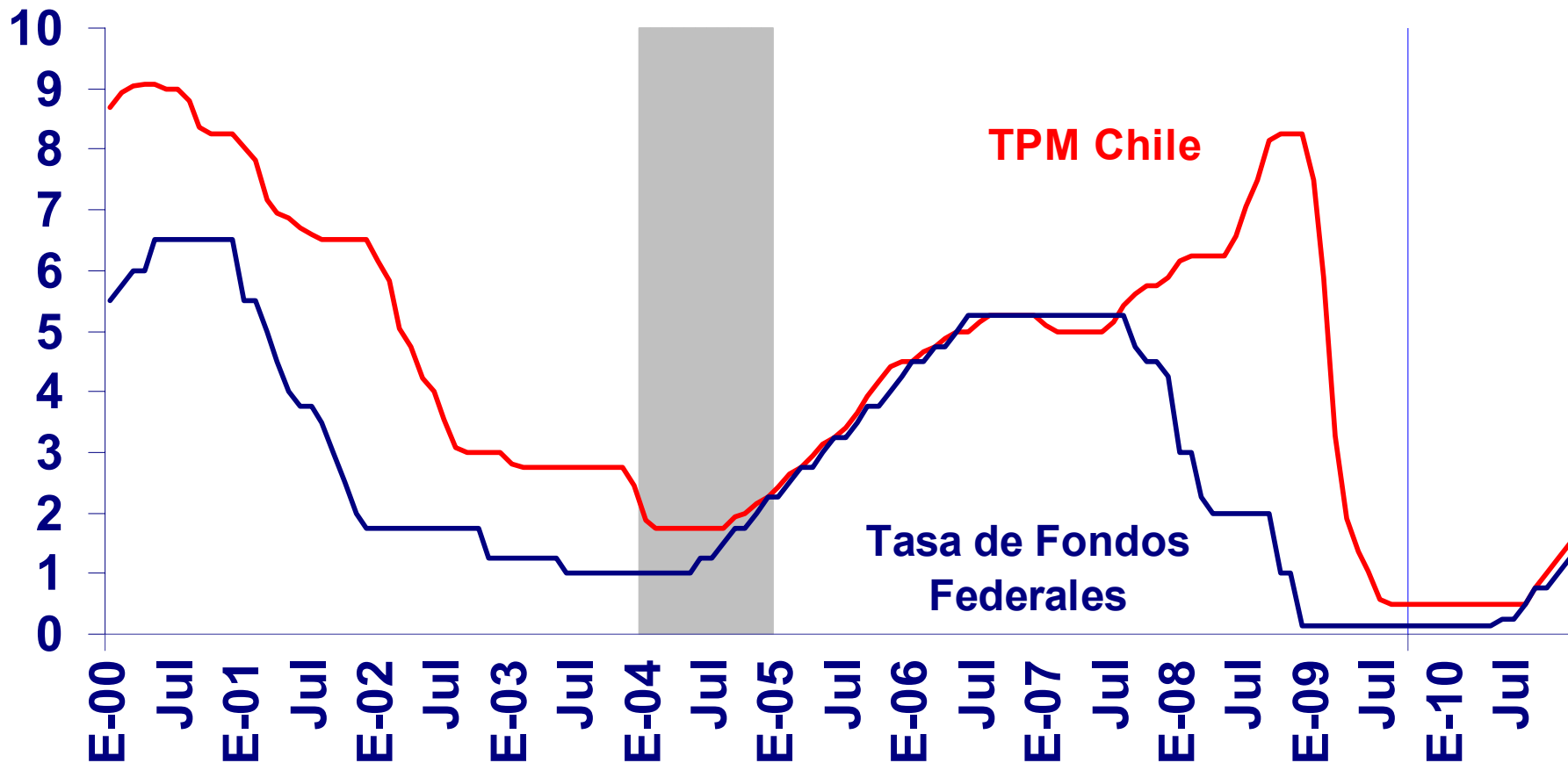
Por la apreciación del peso, márgenes estrechos y menores costos laborales unitarios

Promedio móvil trimestral de la variación en 12 meses

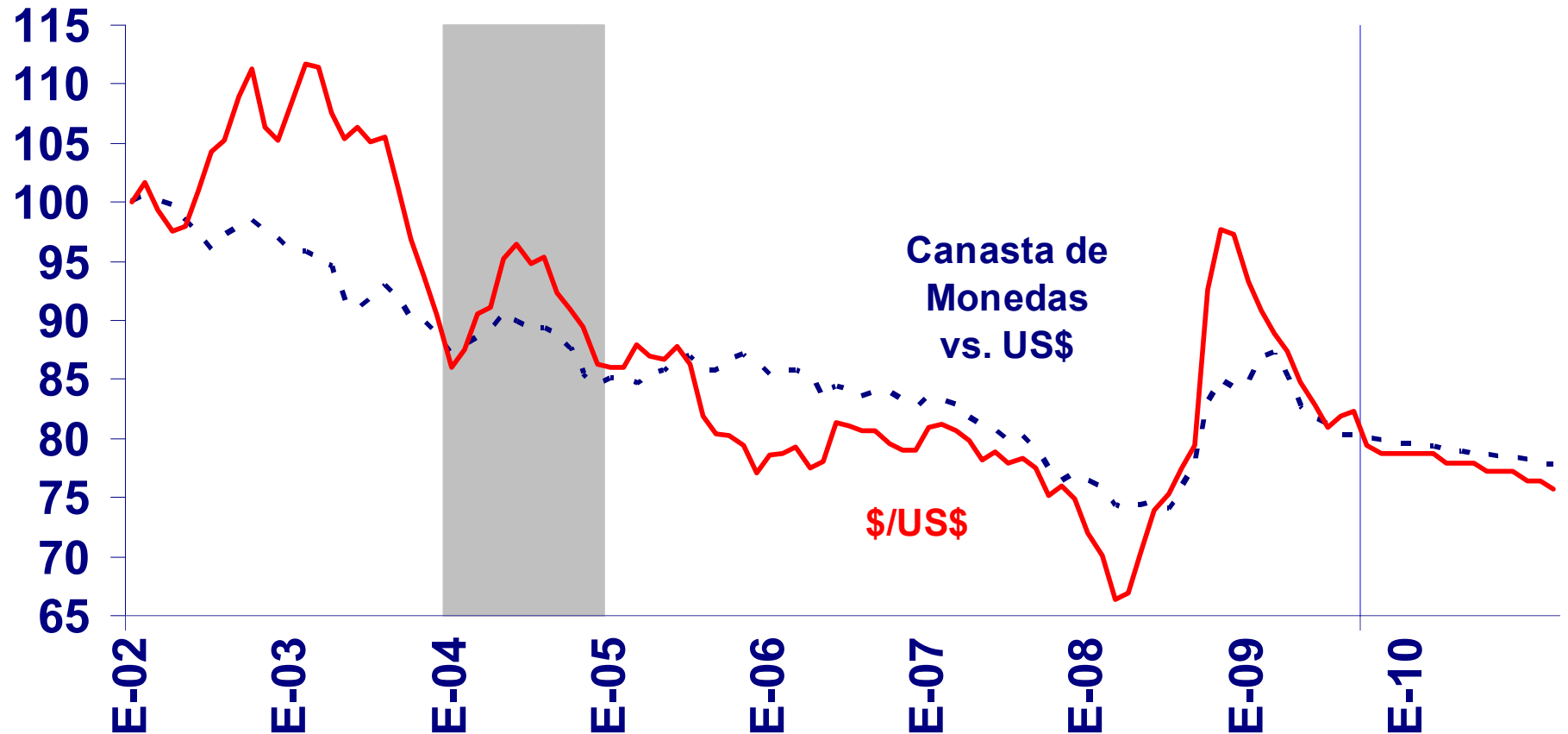


Parece poco probable que el Banco Central empiece a subir la TPM antes que la FED

Tasa de Política Monetaria

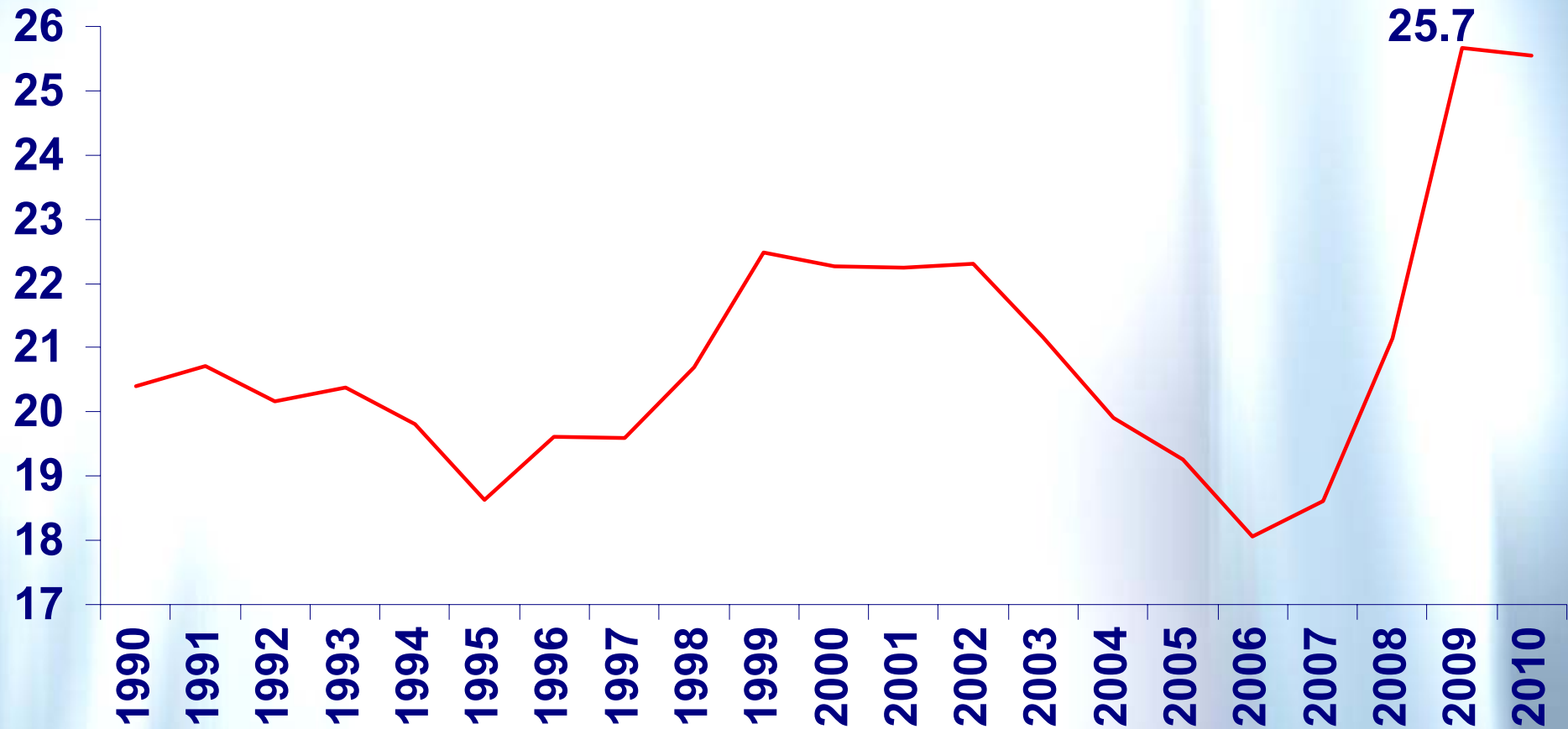


El peso podría continuar con la tendencia a la apreciación debido a la debilidad global del dólar...

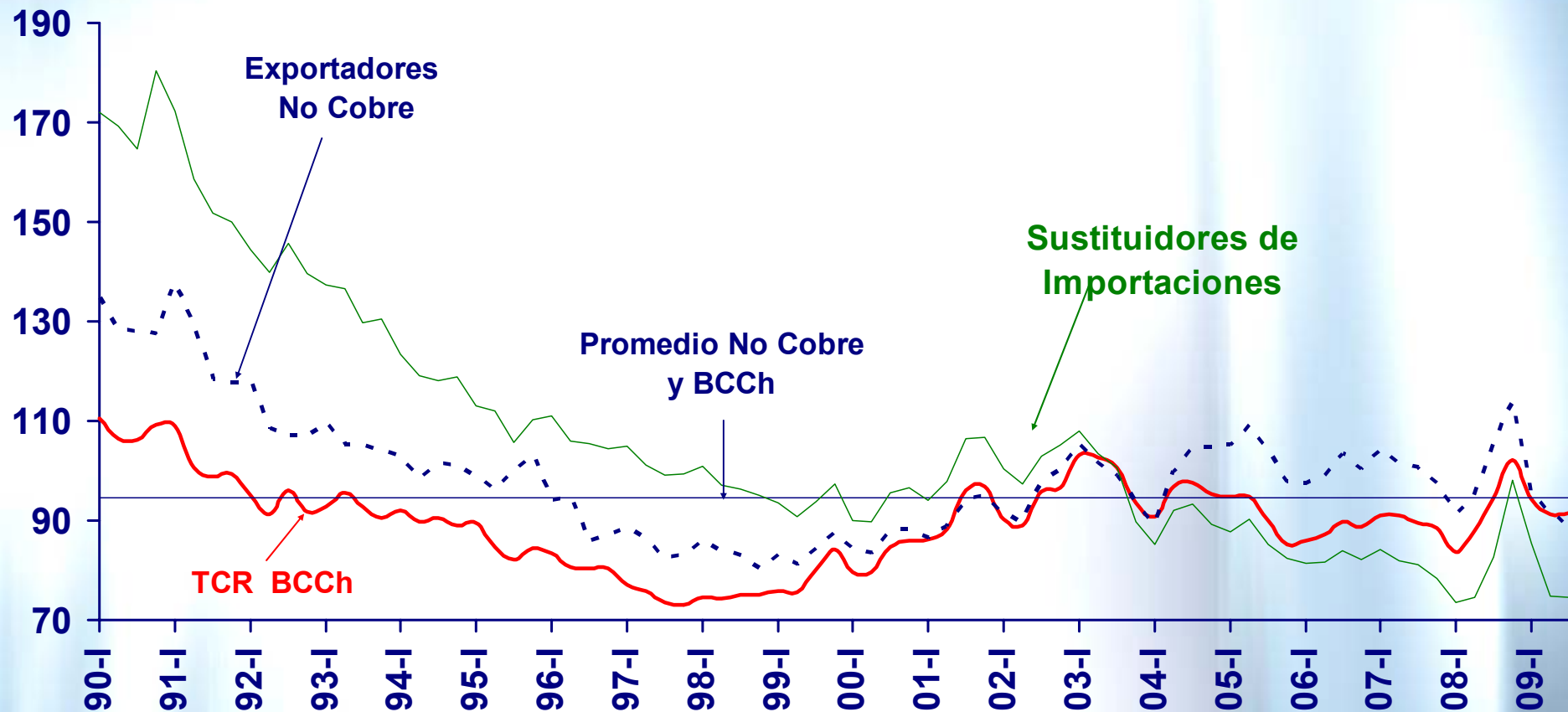


...y al mayor dinamismo de la demanda interna, con efectos neutros (en 2010) del manejo fiscal

Gasto Público, % del PIB



Los indicadores de TCR en los promedios históricos salvo para los sustituidores de importaciones



Conclusiones para Chile:

Reactivación con alto desempleo e inflación controlada

- El clima se torna favorable: de la gran tormenta (hasta marzo), a nublado/cubierto (2do trim) a parcial/despejado.
- La reactivación está en marcha y se irá explicitando durante los próximos trimestres impulsada por la aceleración del crecimiento mundial y la maduración de los efectos expansivos de las políticas domésticas.
- El crecimiento en 2010 se ubicaría en la parte alta del rango que venimos estimando (entre 4,5% y 5,5%).
- Desempleo subió menos de lo esperado y frenó alzas debido a menor ajuste del sector privado y programas de empleos fiscales, pero caería muy lentamente en los próximos años.

Conclusiones para Chile:

Tasas bajas y apreciación del peso

- La inflación en 12 se mantendría en terreno negativo por varios meses e iría subiendo durante 2010, pero sin superar la meta del Banco Central (3%).
- Cierre muy gradual de las holguras justificaría tasa real baja por al menos un par de años.
- Parece poco probable que el Banco Central empiece a subir la TPM antes que la FED.
- El peso mantendría -con volatilidad- la tendencia (secular) a la apreciación, producto del debilitamiento global del dólar, de los mejores términos de intercambio y de la reactivación.

INVERSIONES

security

ENAGRO '09

El Terreno Nacional

Aldo Lema

Economista Jefe Grupo Security

Profesor Asociado PUC

alema@security.cl

SANTIAGO, 5 de Octubre de 2009



INVERSIONES

security