

Nuevos Vientos en la Economía

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

20 de Marzo de 2014

1. El Entorno Externo de la Economía Chilena

Entorno Externo

Desarrollos Recientes

- Después de un cuarto trimestre flojo, EE.UU. retoma dinamismo y la FED continúa la reducción de la compra de bonos.
- Europa sigue su recuperación con una inflación muy baja.
- Japón, China y los países emergentes se desaceleran.
- La mejora de Europa y la salida de capitales de las economías emergentes, asociada al tapering de la FED, contribuyen a una caída importante en los premios por riesgo de los PIIGS.
- Una serie de cifras débiles de China impacta a los precios de los metales, las tasas de bonos de los países avanzados, los flujos de capitales y las primas por riesgo de los países emergentes.

El Entorno Externo

Rendimientos de bonos soberanos caen en la Zona Euro (QE y recuperación)

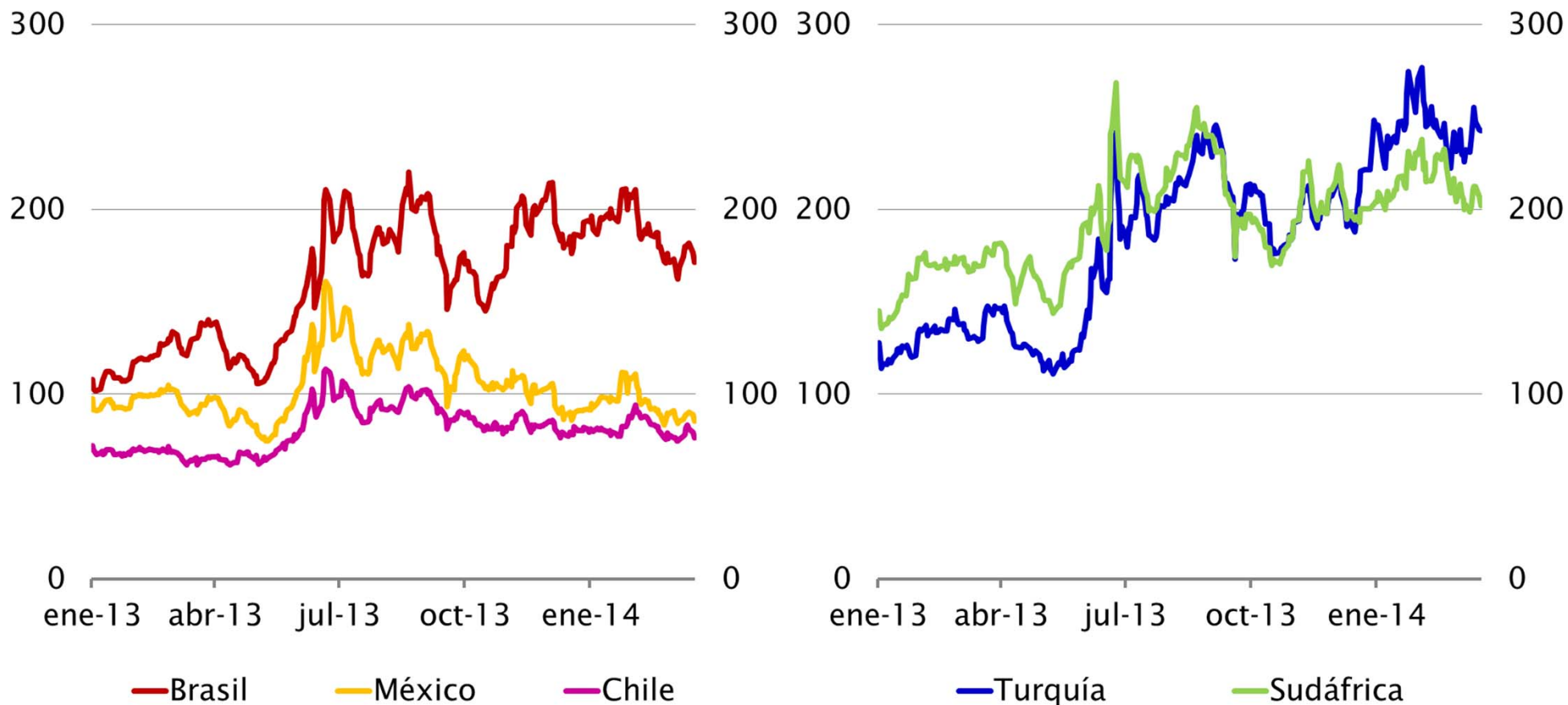
Rendimiento de los Bonos de Gobiernos (%)			
	Pre Crisis 31-10-2009	Máximo Desde el 31-10-2009	Actual 19-03-2014
Grecia			
10 años	---	29.88	6.60
30 años	---	25.07	6.55
Irlanda			
2 años	1.76	23.22	0.59
10 años	4.41	15.51	3.01
Portugal			
2 años	1.36	21.01	1.37
10 años	3.79	17.39	4.38
España			
2 años	1.69	6.64	0.70
10 años	3.79	7.62	3.31
Italia			
2 años	1.53	7.66	0.86
10 años	4.07	7.26	3.36
Alemania			
10 años	2.23	4.23	1.59

Fuente: Bloomberg, 19 de marzo del 2014.

El Entorno Externo

Los *CDS spreads* de los países emergentes se reducen en el margen

CDS spreads soberanos a 5 años
(puntos base)

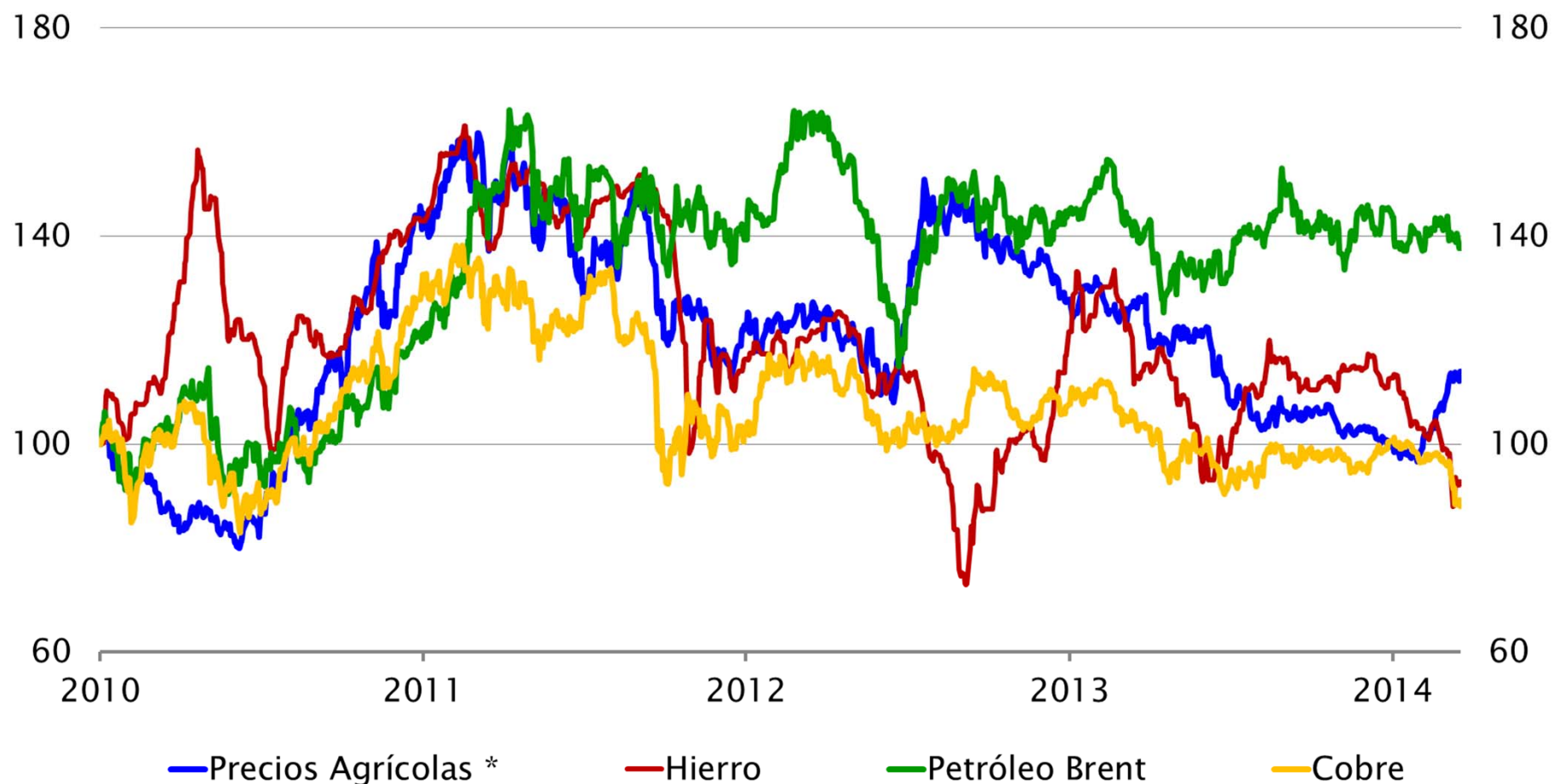


Fuente: Bloomberg, 19 de marzo del 2014.

El Entorno Externo

Los precios de los metales se han reducido con fuerza

Precios de Commodities
(Índice 01-01-2010=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg, 19 de marzo del 2014.

El Entorno Externo

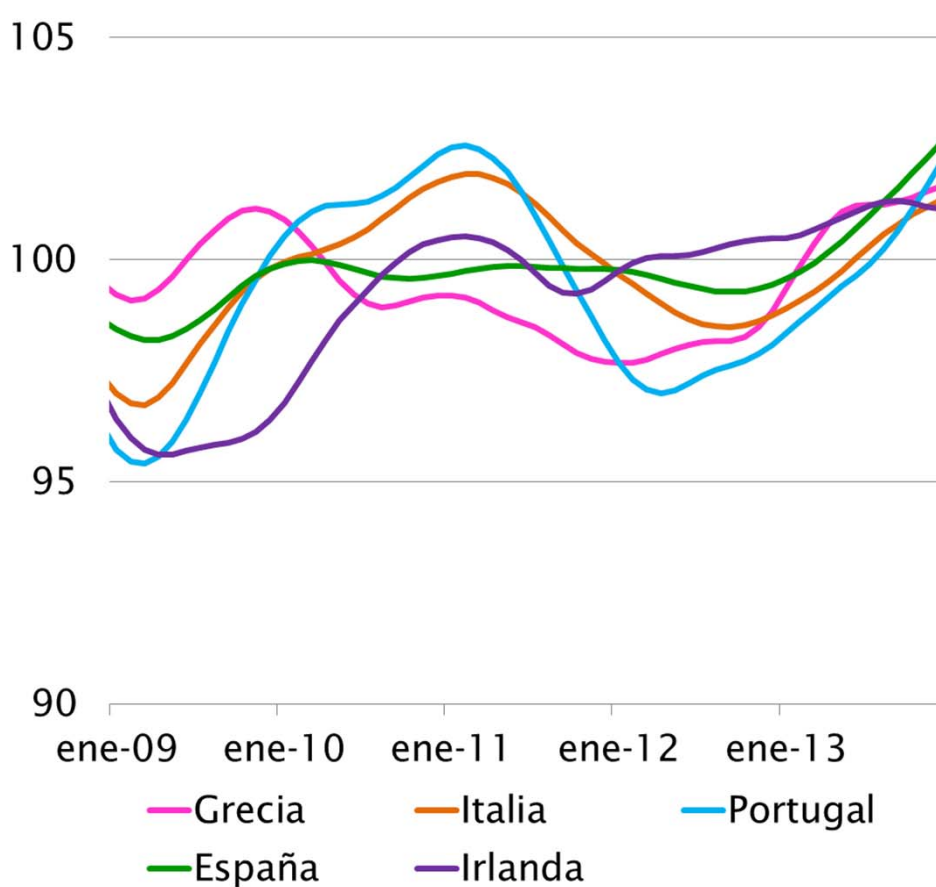
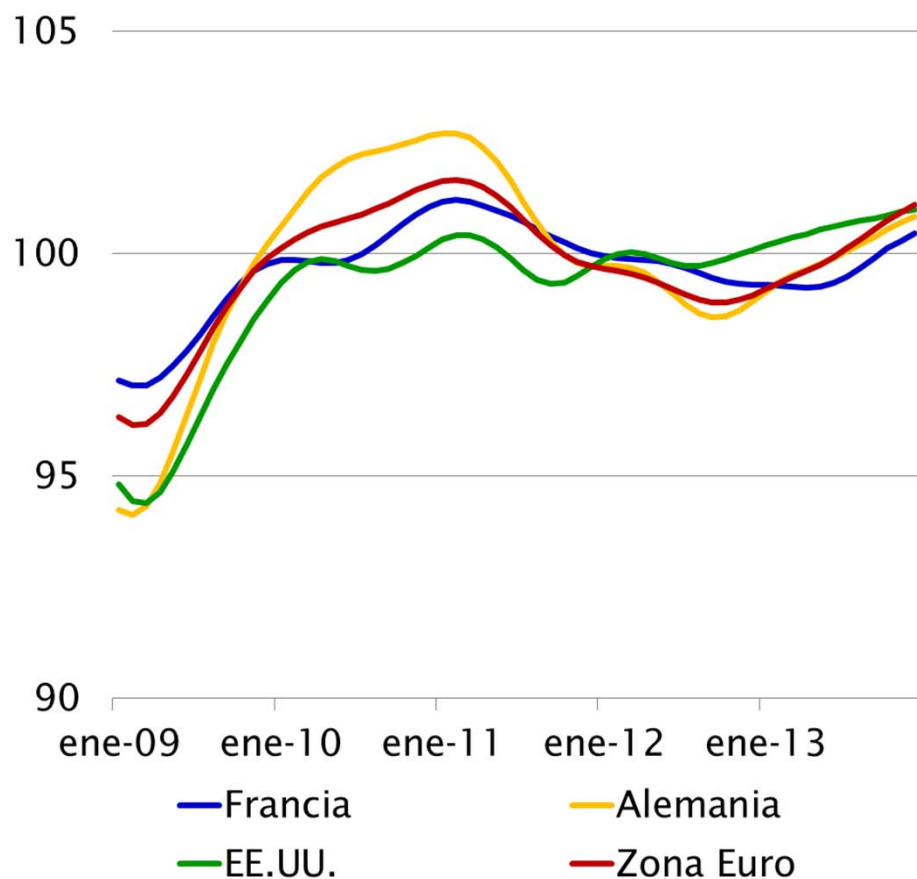
Perspectivas para los países avanzados

- La expansión de EE.UU. y de la Zona Euro debiera fortalecerse, pero la de Japón va a perder fuerza después del primer trimestre.
- Los indicadores líderes apuntan a un fortalecimiento de la recuperación de los países avanzados.

El Entorno Externo

Indicadores líderes de la OECD mejoran en los países avanzados

Indicadores Líderes Compuestos de la OECD



Nota: Promedio ponderado de Largo Plazo igual 100.
Fuente: OECD Stats.

El Entorno Externo

Evolución reciente y perspectivas de los países emergentes

- Los países emergentes están siendo afectados por fuerzas opuestas: mayor dinamismo de los países avanzados, tapering de la FED, desaceleración de China y ajustes internos.
 - En China, el intento de las autoridades por controlar el crédito, la banca en las sombras, los gobiernos locales, los precios de las propiedades y la polución, modera el crecimiento y la inflación.
 - Preocupado por la fuerza de la desaceleración, las autoridades responden con programas de urbanización e infraestructura y la extensión de la red social para los inmigrantes rurales.
 - Una caída de un punto porcentual en el crecimiento de China tiene un impacto directo e indirecto de 0,46 puntos porcentuales en el PIB mundial en 4 trimestres (0,21 en avanzados y 0,73 en emergentes).
 - Los países exportadores de productos primarios serían los más afectados.
 - En el mediano plazo, el crecimiento de China igual se va a desacelerar por la caída en la tasa de su crecimiento potencial.

El Entorno Externo

China: Estimación del patrón del crecimiento potencial

	1995-2010	2011-2015	2016-20	2021-25	2026-30
Crecimiento del PIB	9.9	8.6	7.0	5.9	5.0
Contribución del :					
Empleo	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.4
Productividad del Empleo	8.9	8.3	7.1	6.2	5.5
Estructura de la Economía (fin del periodo)					
Inversión (% del PIB)	46.4	42.0	38.0	36.0	34.0
Consumo (% del PIB)	48.6	56.0	60.0	66.0	66.0
Industria (% del PIB)	46.9	43.8	41.0	38.0	34.6
Servicios (% del PIB)	43.0	47.6	51.6	56.1	61.1
Participación del Empleo en:					
Agricultura	38.1	30.0	23.7	18.2	12.5
Servicios	34.1	42.0	47.6	52.9	59.0

Fuente: Banco Mundial y el Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China. "China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society. (2012)

El Entorno Externo

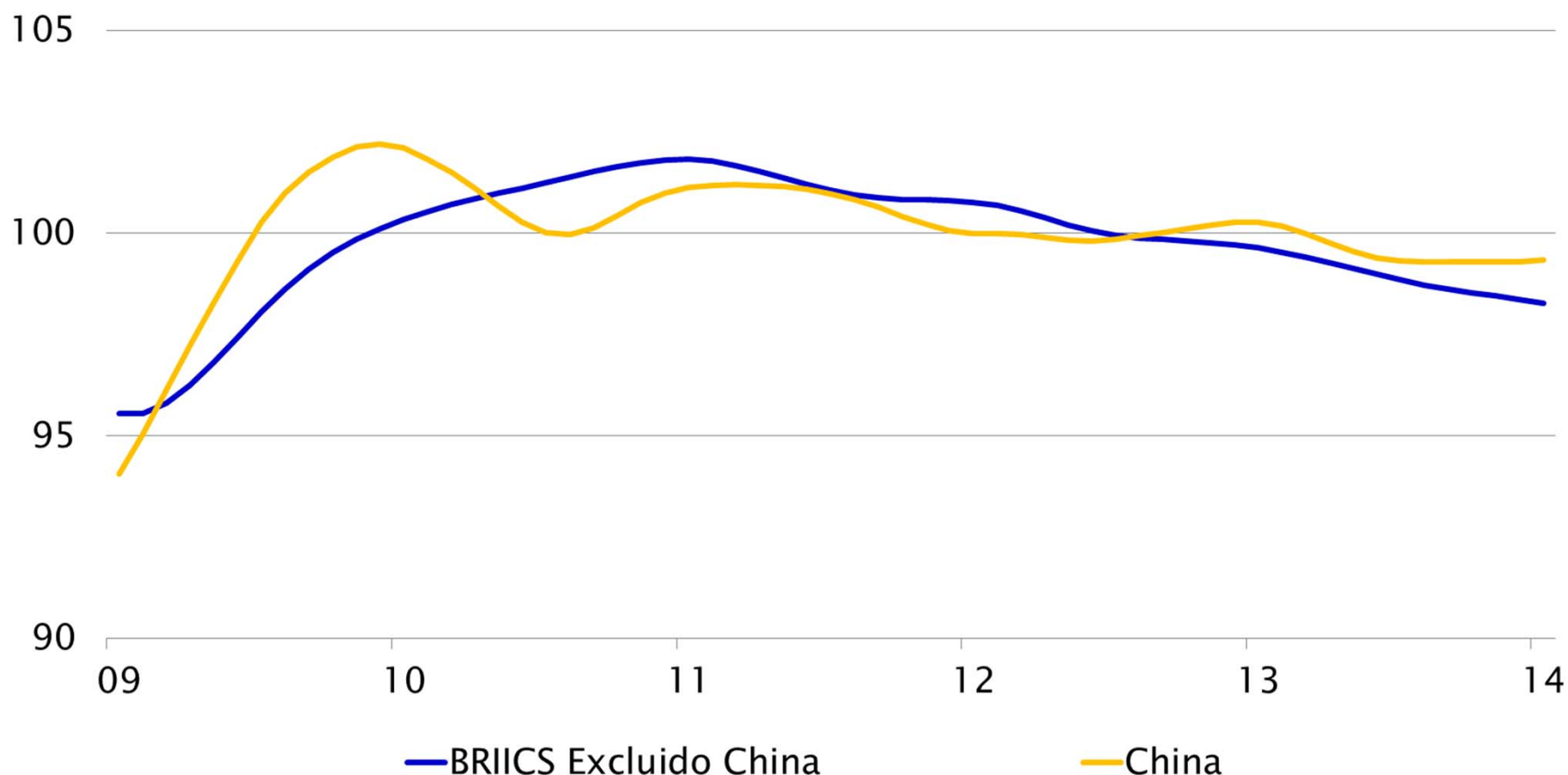
Indicadores líderes de la OECD emperoran para los emergentes

- Indicadores líderes apuntan a que la desaceleración de los principales países emergentes continuaría.
- Crecimiento proyectado para el 2014 se revisa al alza en los avanzados y a la baja en los emergentes.

El Entorno Externo

Indicador líder para los BRIICS sin China cae desde el 2011

Indicadores Líderes Compuestos de la OECD
China y los BRIICS -Excluido China



Nota: Promedio ponderado de Largo Plazo igual 100.

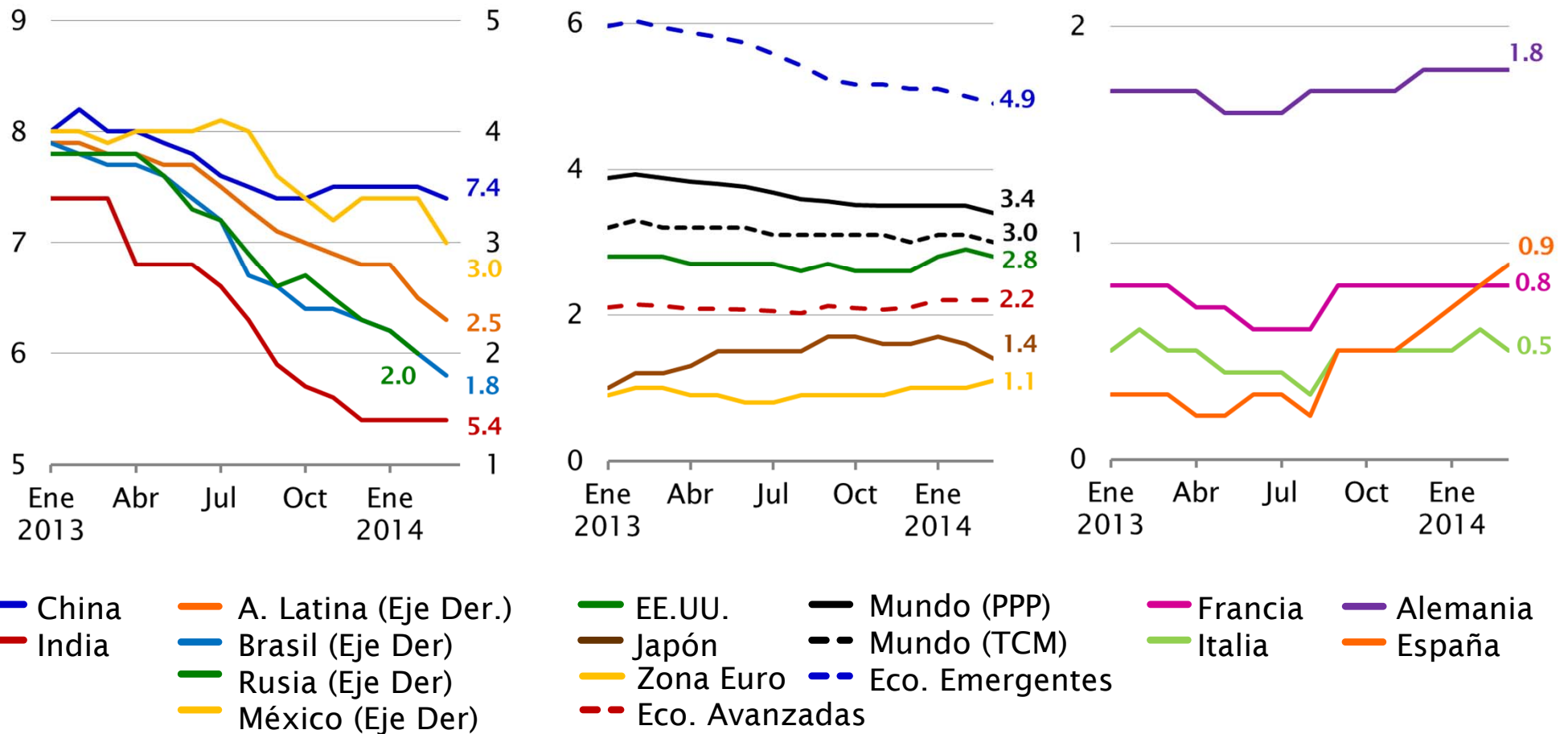
Serie ponderada por los PIBs de Brasil, Rusia, India, Indonesia y Sudáfrica con los PIBs a PPP.

Fuente: OECD Stats.

El Entorno Externo

Proyecciones de crecimiento para el 2014

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2014
(Variación % del PIB Real)



Fuente: Consensus Forecasts.

El Entorno Externo

Riesgos de la Economía Mundial

- Los riesgos a la baja de este escenario base se han reducido, pero no han desaparecido. Los principales riesgos son:
 - (1) Dificultades mayores en el ajuste y reestructuración de China con efectos más pronunciados en su crecimiento, en los precios de commodities y en el crecimiento mundial.
 - (2) Un aumento en la volatilidad en los mercados financieros y en los flujos de capitales a medida que la FED siga avanzando con el tapering.
 - (3) Dificultades en la Zona Euro con los ajustes, problemas de la banca y deflación frente a un shock adverso a la actividad.
 - (4) Intensificación de los problemas geopolíticos en Ucrania.
- Pero también hay un riesgo al alza: si la atenuación del QE no crea mayores dificultades, el crecimiento de EE.UU. y del resto del mundo puede tomar más dinamismo que el proyectado.

2. Perspectivas de la Economía Chilena

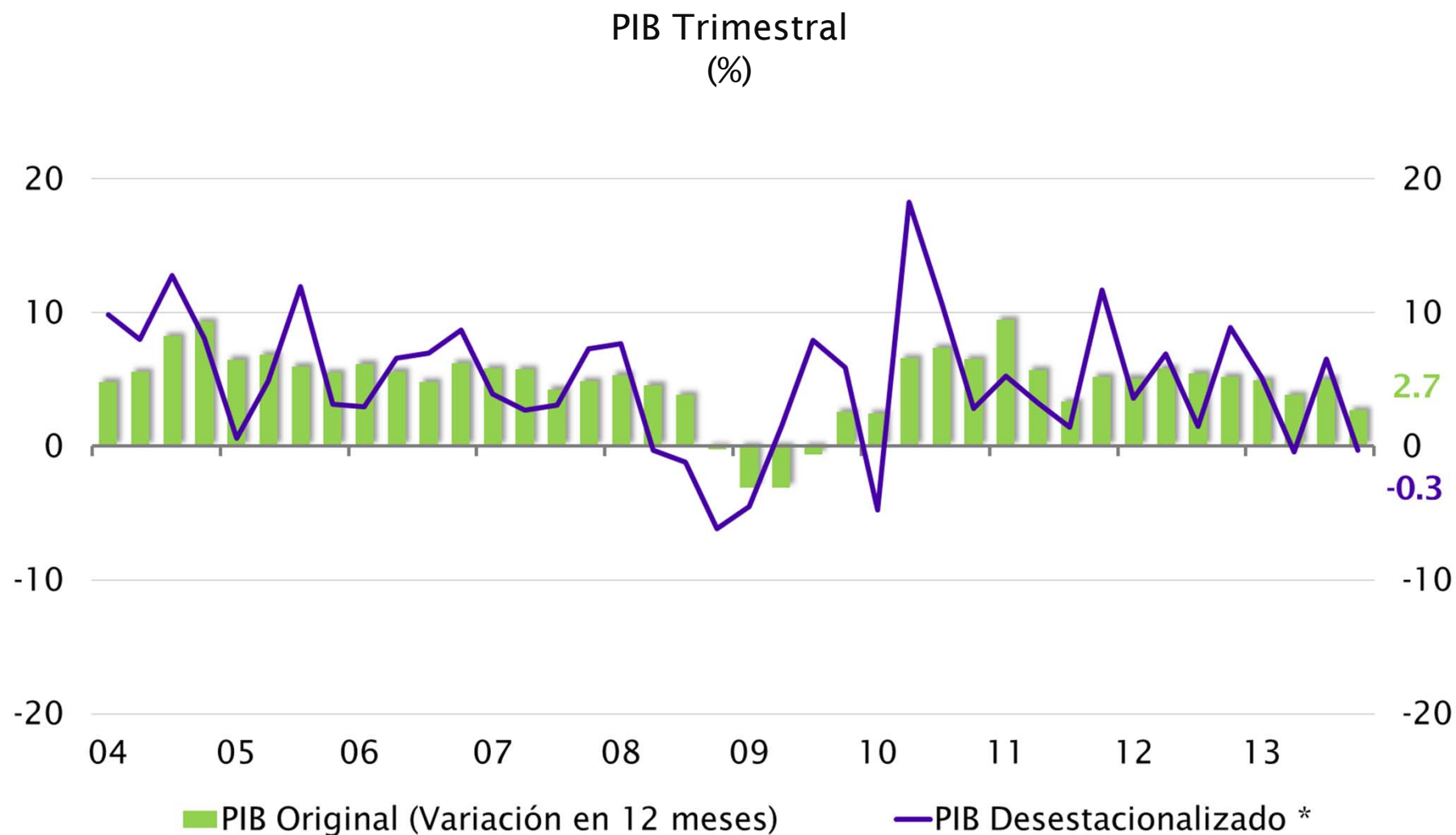
Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento pierde mucha fuerza

- La economía chilena creció con fuerza en el período 2010-2013 empujada por condiciones externas favorables, estímulos macro, el ciclo de inversiones mineras y la reconstrucción.
- El crecimiento ha perdido más fuerza de lo anticipado por efectos cíclicos a lo que se le agregan los efectos de una mayor incertidumbre interna y externa (China y tapering).
- El PIB aumentó un 4,1% en el 2013. Pero en 2013'Q4, la economía creció 2,7% anual y se contrajo un 0,3% anualizado.
- El IMACEC de enero creció sólo un 1,6% anual, impulsado por los servicios empresariales y personales, mientras que el crecimiento del resto de los sectores cae o se mantiene bajo.
 - En el trimestre noviembre-enero, el IMACEC, ajustado por estacionalidad y días trabajados, aumentó un 0,5% anualizado.

Perspectivas de la Economía Chilena

El PIB del 2013'Q4 se contrajo en 0,3% anualizado.

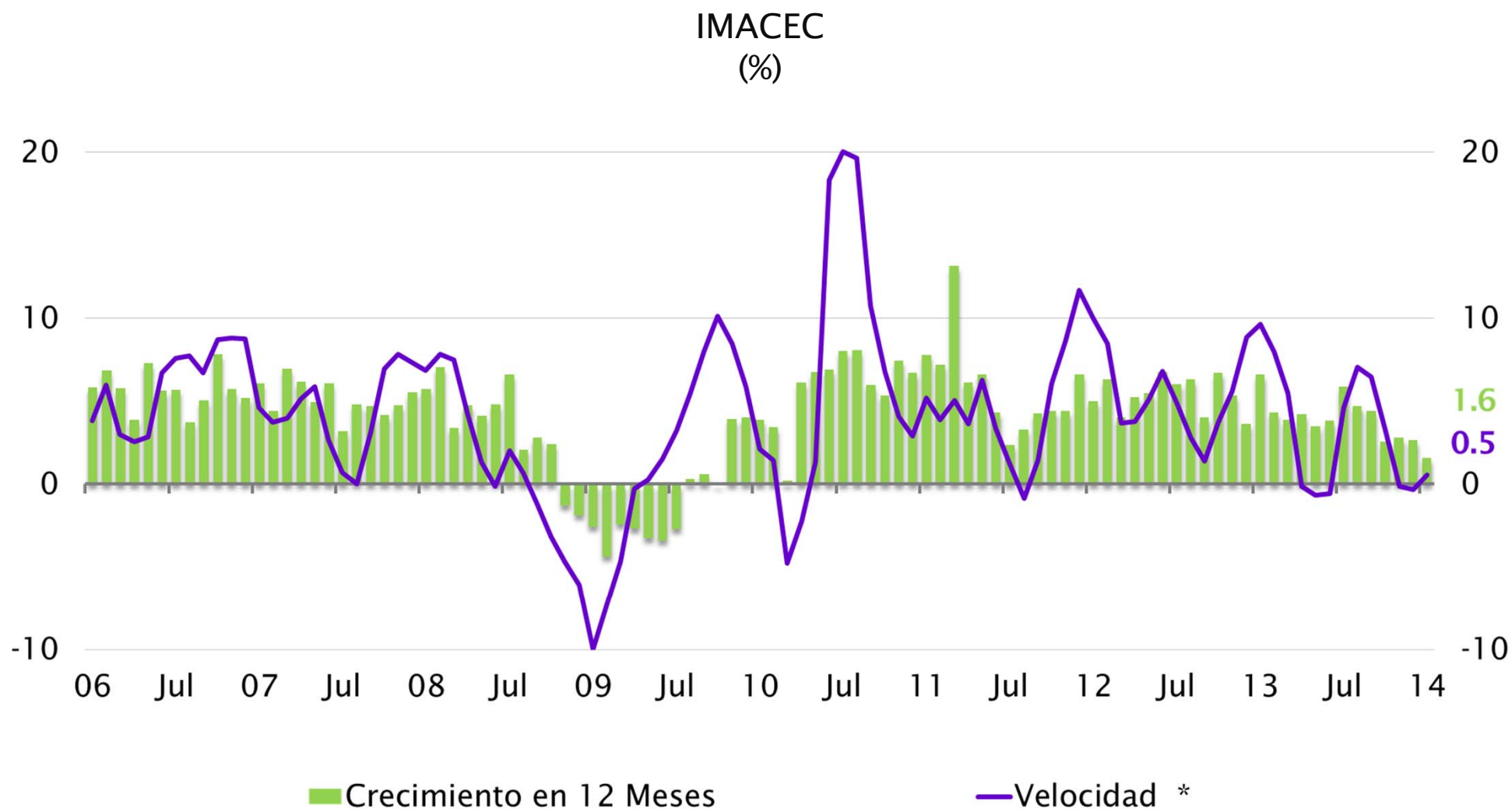


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC aumentó 0,5% anualizado en el trimestre Noviembre - Enero



* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

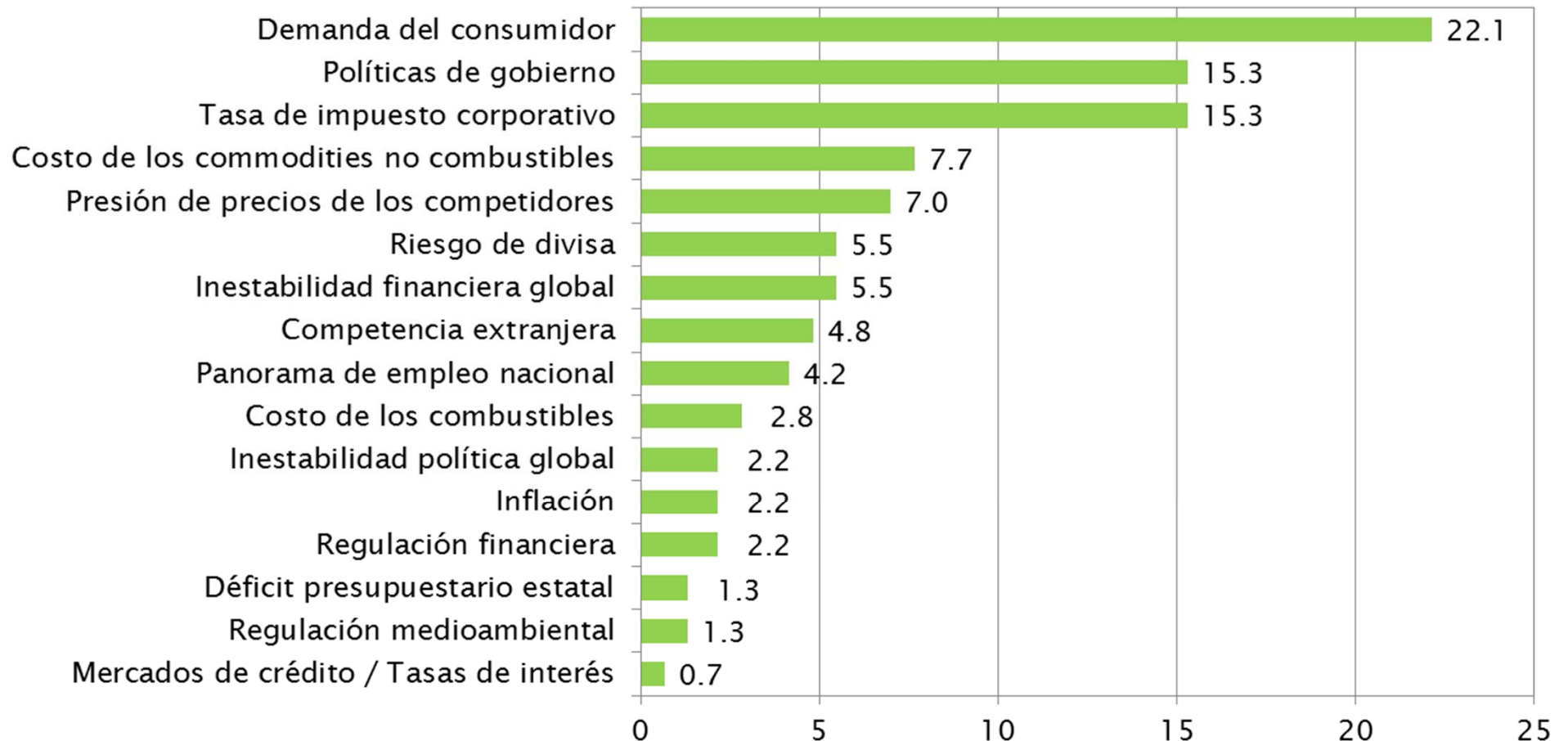
En la demanda, la inversión es la que más pierde fuerza

- La demanda interna se desacelera, especialmente la inversión, pero ahora el consumo también comienza a perder fuerza.
 - La pérdida de dinamismo de la inversión está asociada a la maduración del ciclo de inversiones mineras y de la reconstrucción, y a la incertidumbre interna y externa (reformas, China y tapering).
 - En el 2013'Q4 la inversión cayó un 12,3% anual y un 36,1% anualizado.
 - El consumo está siendo afectado por alzas de los precios de combustibles (e inflación), caída de la confianza de los consumidores, menor crecimiento de la masa salarial real e incertidumbre.
- Déficit en cuenta corriente se mantuvo en 3,4% del PIB en el 2013.
- Cifras de ventas al detalle y de importaciones anticipan que la pérdida de dinamismo del consumo interno y de la inversión continuará.

Perspectivas de la Economía Chilena

Mayores fuentes de incertidumbre entre los CFOs chilenos

¿Cuáles son las tres principales preocupaciones externas que enfrenta su compañía?
(Elegir tres), %

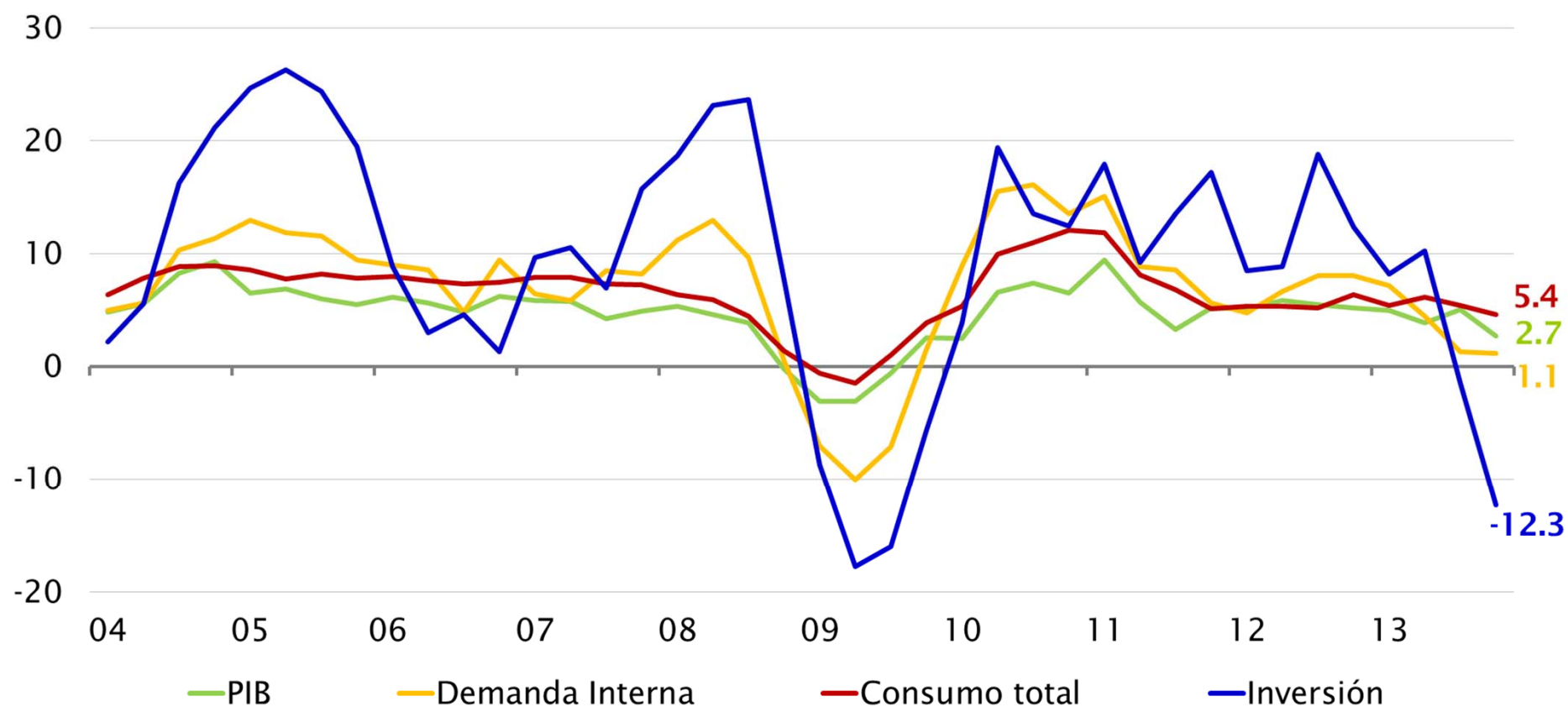


Fuente: Global Business Outlook Survey, Universidad de Duke, FGV, CFO Magazine.

Perspectivas de la Economía Chilena

El consumo y la inversión se desaceleran con fuerza

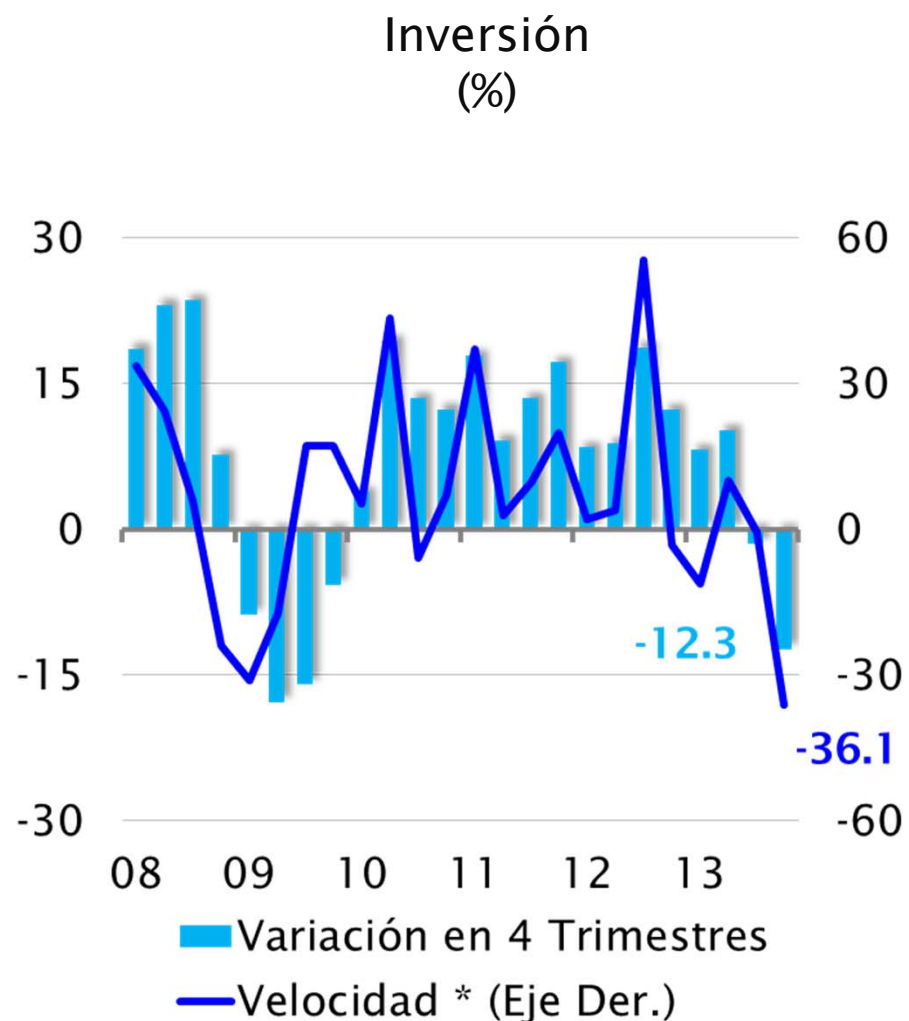
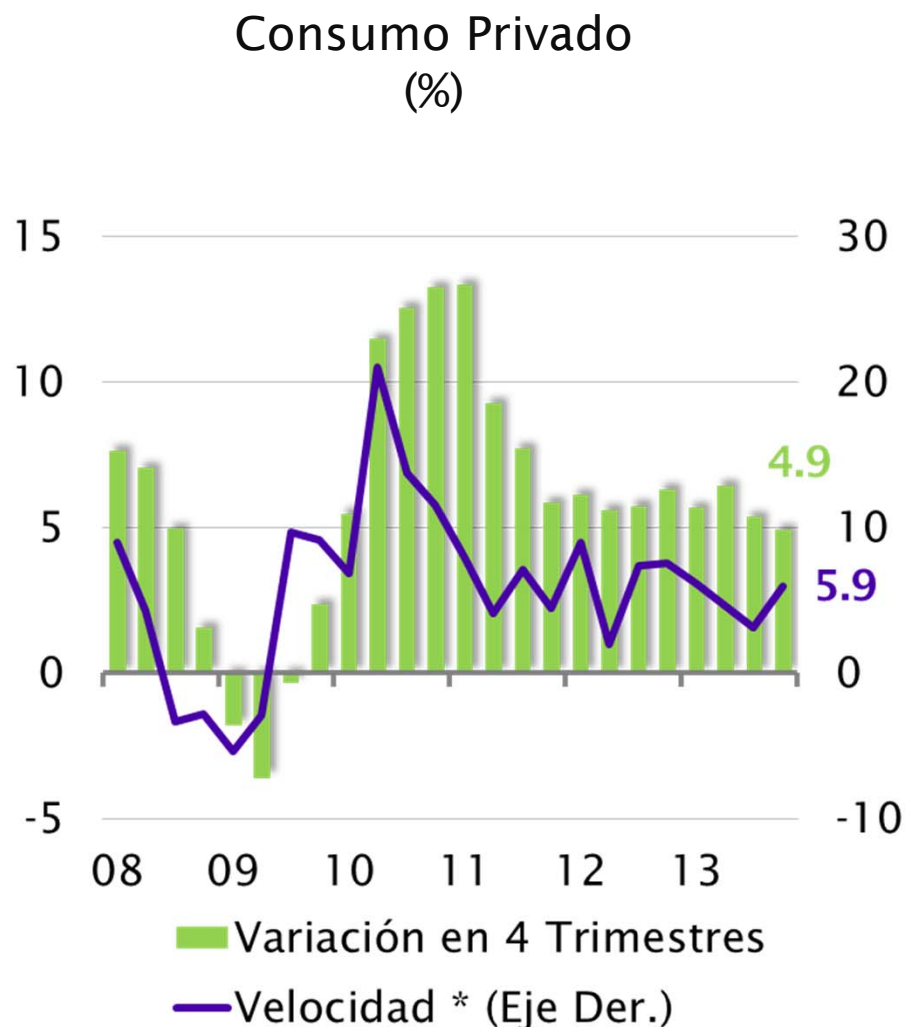
Demanda Interna y PIB
(variación real anual, %)



Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

La inversión se contrajo en los últimos dos trimestres



* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas para el Corto Plazo

- En cuanto a las proyecciones, el crecimiento del consumo privado debiera seguir moderándose (mercado laboral, desaceleración del crecimiento, incertidumbre y condiciones financieras).
- La inversión seguirá débil afectada por la incertidumbre, pero se puede reactivar destrabando inversiones en energía e infraestructura y reformas que despejen las fuentes de incertidumbre.
- Las exportaciones netas debieran fortalecerse (crecimiento mundial, depreciación real y desaceleración del gasto interno).
- El Banco Central reacciona a la ampliación de brechas de capacidad, por sus efectos anticipados en la inflación proyectada, bajando la TPM.
- En el escenario más probable, con las expectativas de inflación ancladas, vamos a tener una baja adicional de la TPM.
- El crecimiento debiera ir de menos a más en el año. Mi escenario central para el 2014, es un crecimiento en la parte baja del rango del 3 al 4% y una inflación anual a diciembre en el rango del 3 al 3,5%.

Perspectivas de la Economía Chilena

Problemas de mediano plazo

- La nueva administración se prepara para llevar adelante tres reformas principales: educación, tributaria y constitucional.
 - Invertir en mejorar la **calidad** de la educación **pre-escolar, básica, media y técnica** es una buena política para reducir las desigualdades de oportunidades y de ingreso.
 - Pero este tipo de reforma tomará tiempo en rendir sus frutos. En el corto plazo, las mayores oportunidades están en facilitar el empleo de los jóvenes y las mujeres con bajo capital humano y en la capacitación laboral.
 - Financiar aumentos permanentes de gasto con aumentos permanentes de ingresos también es una buena política.
 - Sin embargo, la reforma tributaria debiera tomar especial atención en sus efectos en la eficiencia, la equidad, el costo de administración y el crecimiento.
- Las oportunidades para aumentar el crecimiento en el corto plazo están en los sectores de energía e infraestructura.

3. El Descontento y sus Causas

El Descontento y sus Causas

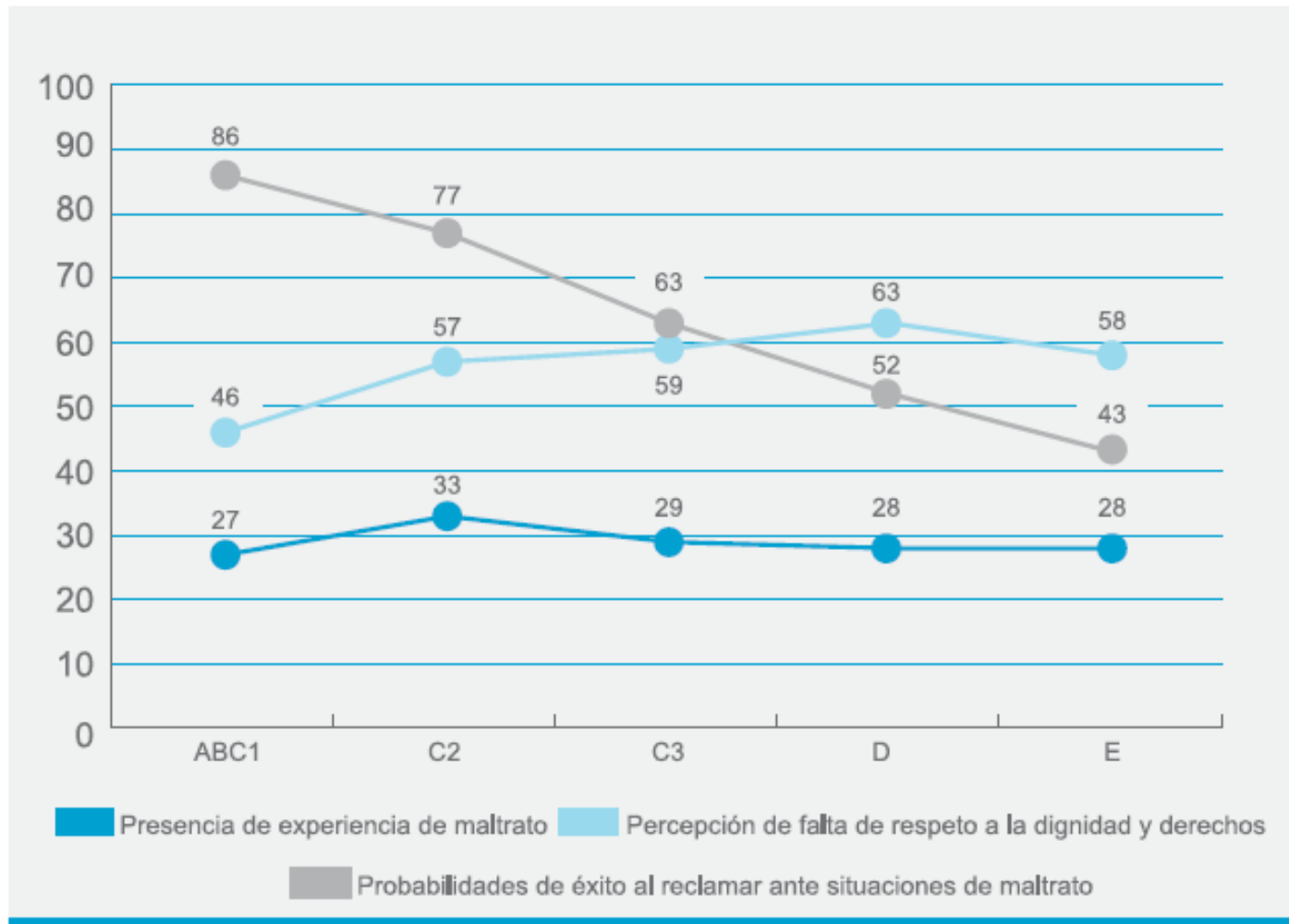
Malestar de la sociedad

- Según el estudio “Bienestar subjetivo: el desafío de repensar el desarrollo”, del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), presentado el 2012:
 - Un 28% de los encuestados reconoce haber sido víctima de al menos un acto de maltrato durante el último año.
 - Un 59% se muestra en desacuerdo con la frase “en esta sociedad se respetan plenamente la dignidad y derechos de las personas como yo”.
 - La sensación de falta de respeto a la dignidad y los derechos, y la experiencia de maltrato tienen una distribución relativamente homogénea entre los grupos socioeconómicos.
 - No obstante, la percepción de que es posible tener éxito al reclamar frente a estas situaciones está muy desigualmente distribuida.
- Los chilenos piensan que el éxito se asocia al trabajo, la educación y la iniciativa personal.

El Descontento y sus Causas

Maltrato, falta de respeto a la dignidad y los derechos

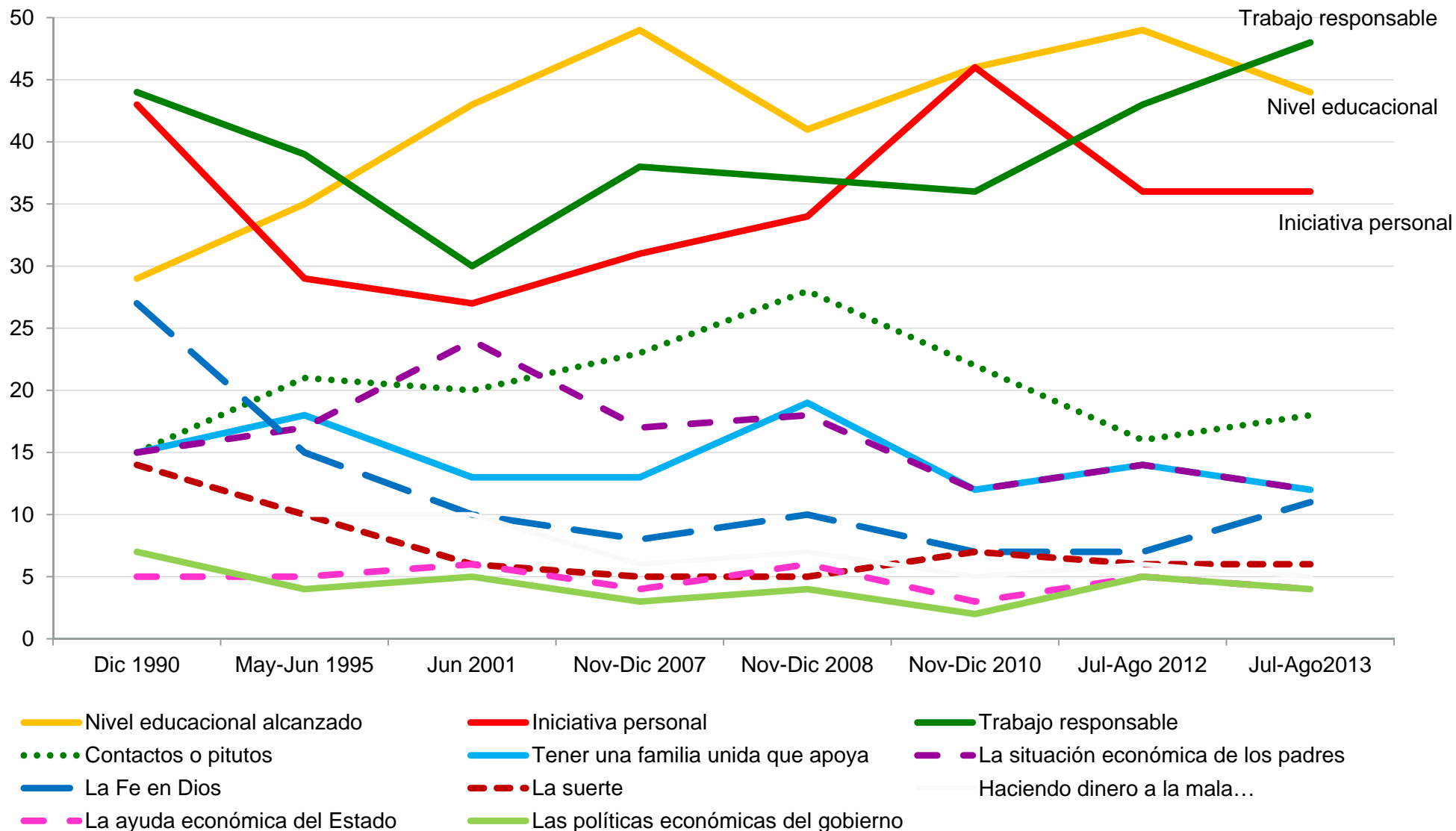
Presencia de experiencias de maltrato, percepción de falta de respeto a la dignidad y los derechos y probabilidad de éxito al reclamar frente a situaciones de maltrato, según GSE (porcentaje)



Fuente: Encuestas de Desarrollo Humano, PNUD 2011.

El Descontento y sus Causas

Factores más importantes del éxito económico de las personas



Fuente: Encuestas CEP.

El Descontento y sus Causas

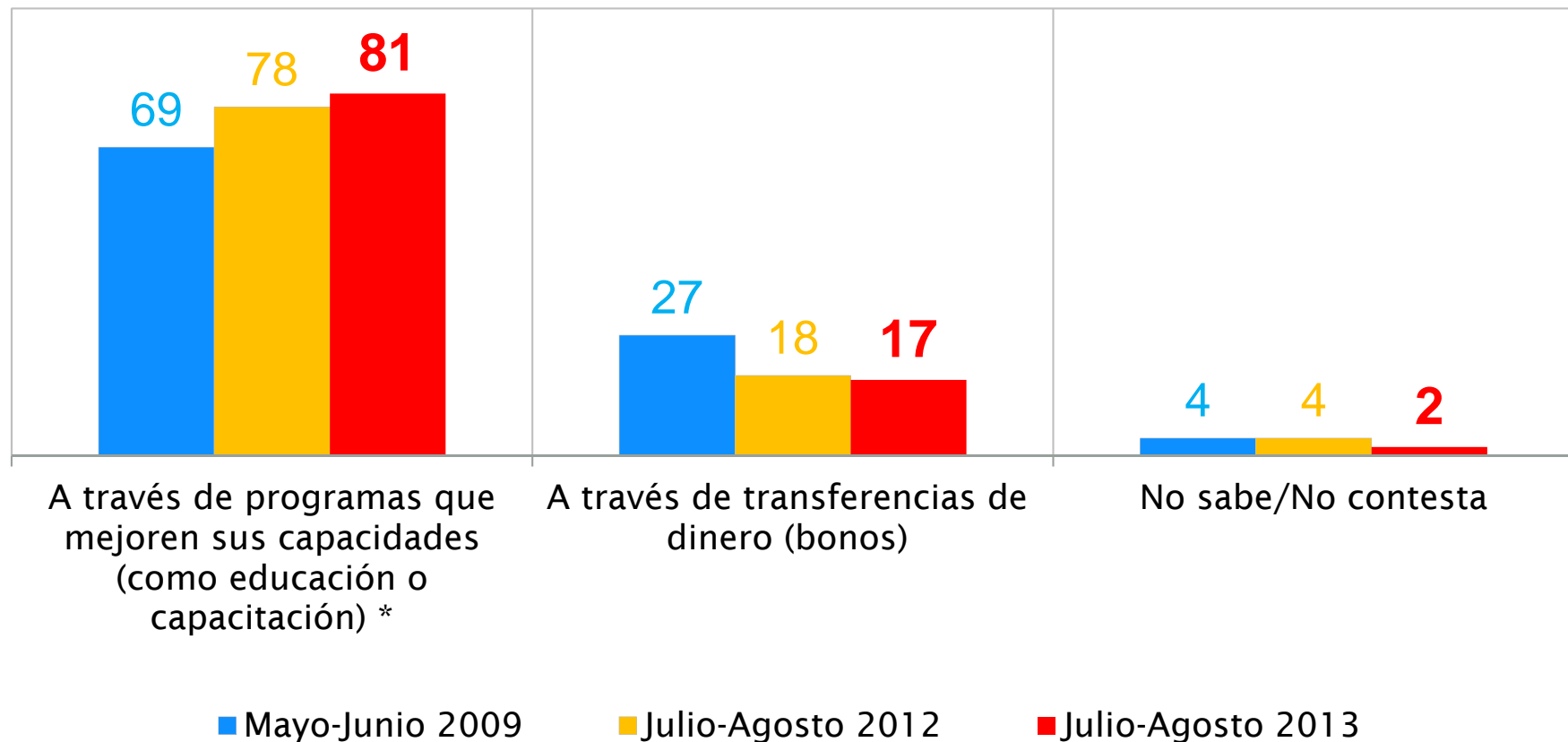
Razones del malestar

- Las cifras muestran una sociedad más bien moderada, que tiene más preocupación por la desigualdad, pero también con un fuerte acento en el esfuerzo individual.
- Hay que buscar el equilibrio entre la economía de mercado y la necesidad de un Estado que proteja de la falta de respeto a la dignidad y a los derechos (sector público y privado).
- La población pide herramientas: una mejorar calidad de la educación (percibida por la mayoría), estímulo al trabajo y capacitación laboral.
- La mayor parte de la opinión pública no tiene una visión asistencialista del Estado.
- Por lo tanto, se requieren reformas al muy exitoso modelo, tanto en su componente público como privado, en vez de una refundación del mismo.

El Descontento y sus Causas

Rol del Estado esperado para enfrentar la pobreza

¿Cuál debería ser la principal forma en que el Estado apoye a las personas en situación de pobreza?



* Diferencia significativa desde un punto de vista estadístico entre las mediciones de Julio-Agosto 2012 y Julio-Agosto 2013.
Fuente: Encuesta CEP.

Nuevos Vientos en la Economía

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

20 de Marzo de 2014