



El Momento Económico

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

20 de enero del 2011



1. La Economía Mundial y sus Perspectivas

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Principales desarrollos de los últimos dos meses

- La economía mundial se recuperó del bajón de mitad del 2010.
- En los EE.UU., las cifras de ventas al detalle, la actividad industrial, los servicios y las expectativas apuntan a un fortalecimiento de la expansión.
- El paquete fiscal bi-partidista aprobado en diciembre es también expansivo en el corto plazo.
- En Europa, Alemania sigue creciendo rápidamente pero el resto de la Zona Euro sufre el peso de los ajustes fiscales y las tensiones en los mercados de deuda soberana de los GIIPS.
- Japón se desacelera con fuerza, afectado por la apreciación del yen y la debilidad del consumo.
- China e India siguen creciendo con vigor alimentado por el alto dinamismo de sus demanda interna que está siendo alimentado por políticas monetarias, crediticias y fiscales muy expansivas.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Principales desarrollos de los últimos dos meses

- Alto dinamismo de China e India resultan en un pronunciado aumento en precios de materias primas, los alimentos suben presionados también por shocks de oferta.
- En países en que las holguras de capacidad productiva y laborales ya son muy estrechas el shock de precios de alimentos amplifica los problemas de inflación.
- La aceleración de la inflación ha llevado a las autoridades de China, India y otros emergentes a subir tasas, pero todavía las tasas reales son muy bajas para el estado del ciclo.
- Las marcadas diferencias en las perspectivas de crecimiento y los pronunciados diferenciales de tasas de interés entre los países emergentes y los avanzados promueven un alza en los flujos de capitales hacia los países emergentes.
- Esto último ha llevado a varios países a introducir paliativos para controlar la apreciación.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Crecimiento mundial (variación trimestral anualizada, %)

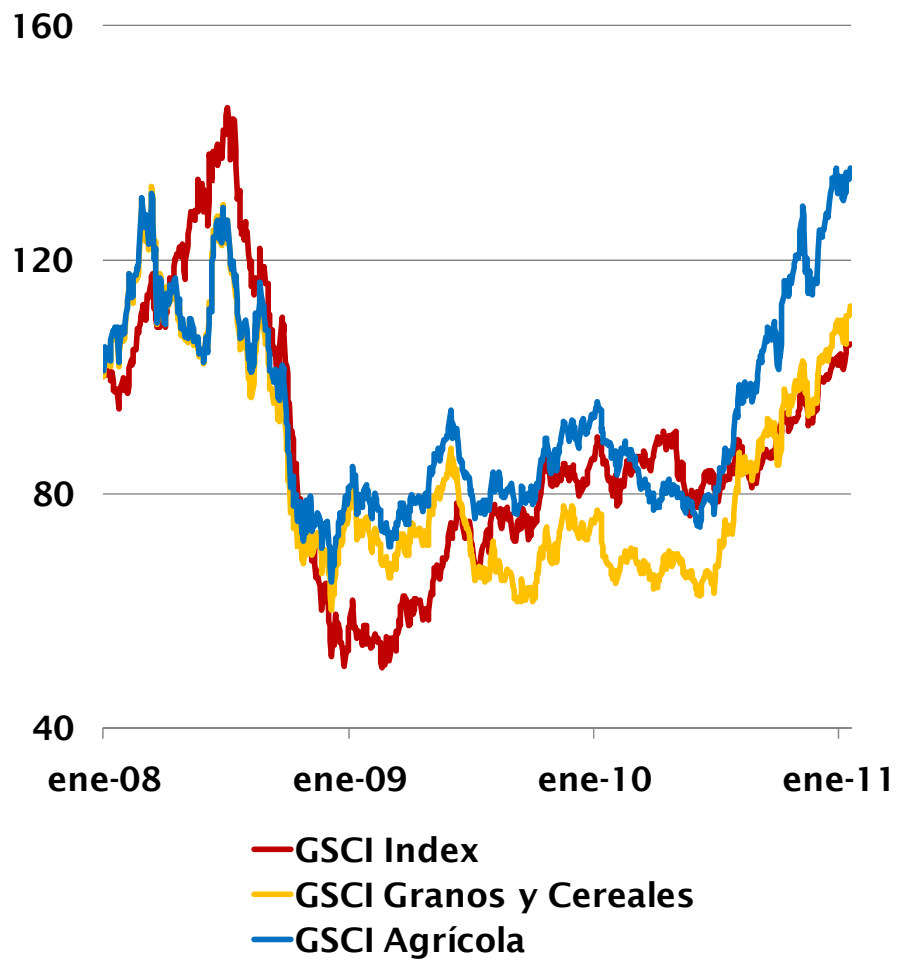
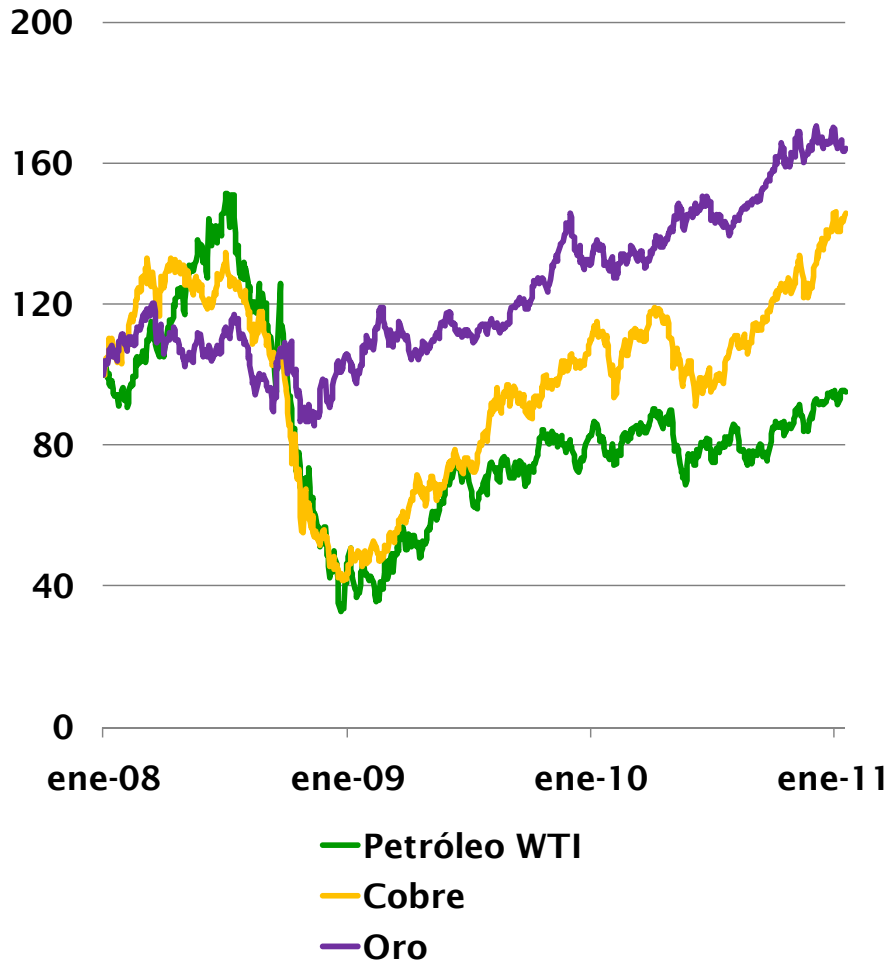
	2008	2009				2010		
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3*
Estados Unidos	-6.8	-4.9	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6
Zona Euro	-7.0	-9.5	-0.4	1.5	0.8	1.5	4.1	1.4
Alemania	-8.4	-13.1	-0.4	2.8	1.3	2.3	9.5	2.8
Japón	-11.9	-19.9	11.3	-1.2	5.7	6.8	3.0	4.5
Asia (ex - Japón)	-5.2	2.5	12.9	10.9	8.7	10.5	7.4	7.5
China	1.9	8.4	14.8	11.0	10.9	10.0	7.8	9.2
India	2.3	8.2	9.8	15.0	6.9	11.3	7.8	15.3
Corea	-16.8	1.0	9.8	13.4	0.7	8.8	5.8	3.0
América Latina	-8.9	-10.0	0.9	6.6	7.4	5.1	9.6	2.6
Brasil	-16.2	-7.3	8.2	11.0	8.7	9.6	7.2	2.1
Chile	-8.1	-2.8	-0.8	5.1	7.7	-5.2	19.5	8.1
México	-5.5	-25.2	0.7	11.3	9.1	-0.2	9.5	3.0
Mundo (PPM)	-6.4	-7.5	1.4	2.8	4.3	4.2	4.0	2.9
Mundo (PPP)	-5.9	-6.2	3.9	4.5	5.3	5.2	4.9	3.9

* Proyecciones de JP Morgan y Barclays Capital Asia (ex -Japón), Brasil, América Latina y el Mundo.

Fuente: Eurostat y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

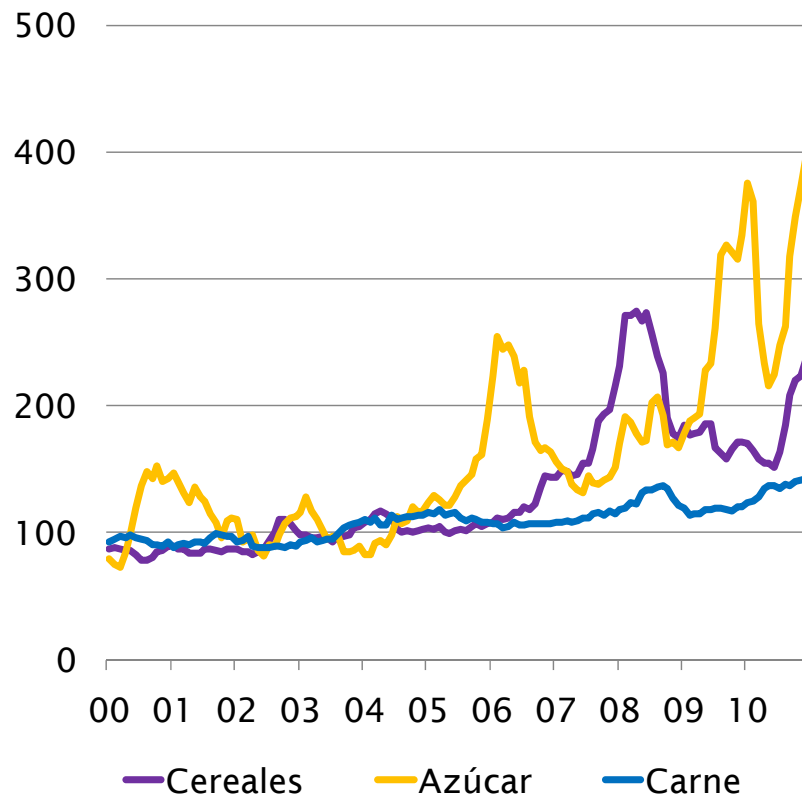
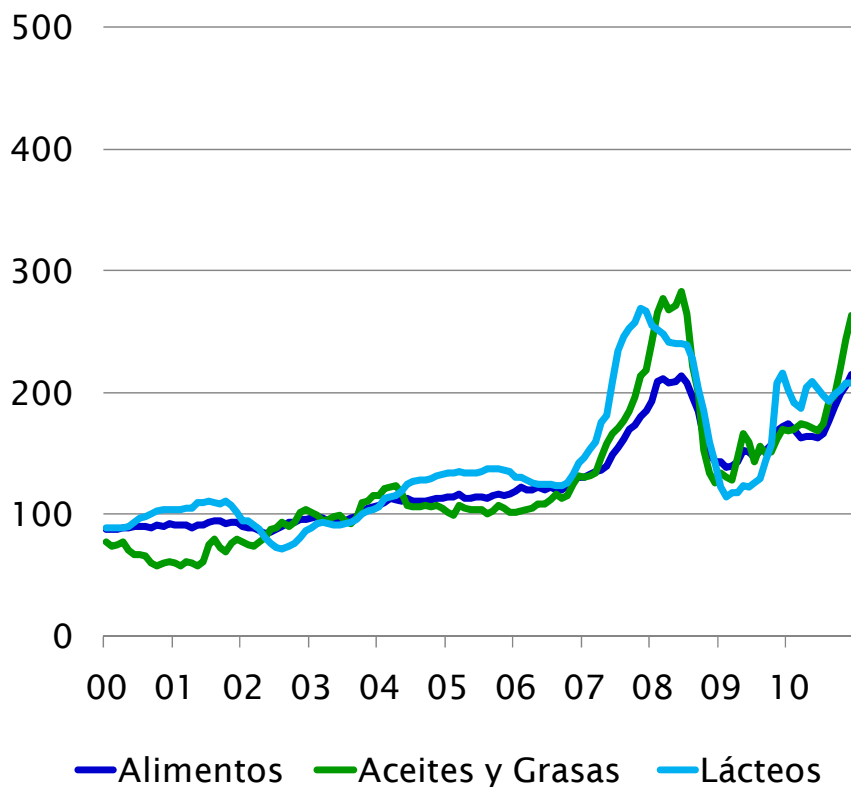
Precios de Commodities (Índice 01/01/2008=100)



Fuente: Bloomberg, 18 de enero del 2011.

Perspectivas para los Precios de los Alimentos

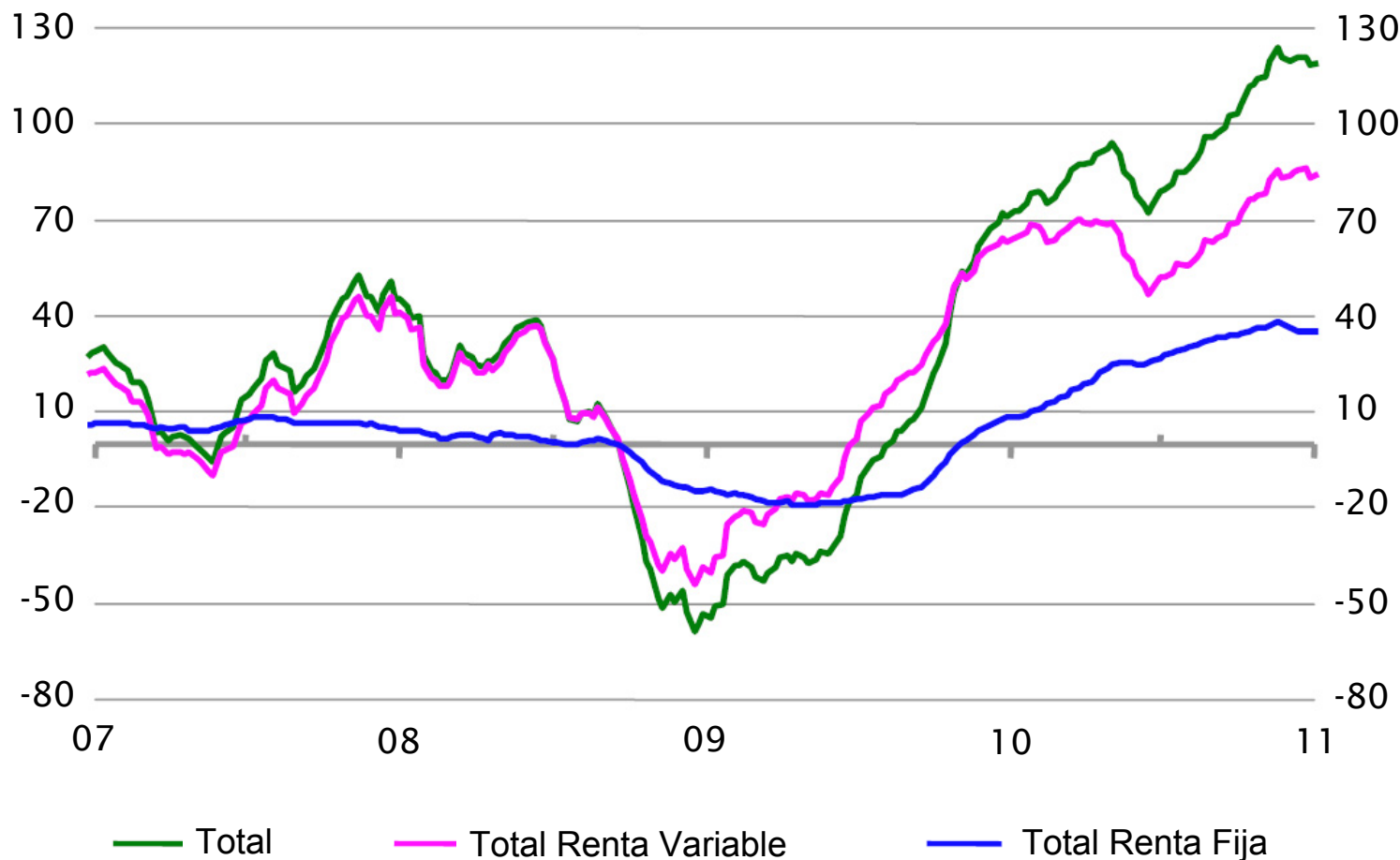
Índices de Precios de los Alimentos (2002-2004 = 100)



Fuente: FAO.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Flujo neto de capitales a economías emergentes (*)



Nota: Expresado en miles de millones de dólares, promedio a 6 meses móviles. Datos semanales disponibles al 05/01/11.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research. Presentación de Antecedentes de Reunión de Política Monetaria, Banco Central de Chile, Enero 2011.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Crecimiento de la economía mundial se revisa al alza

- Las mejores cifras de EE.UU., Alemania y el mundo emergente han resultado en revisiones al alza en el crecimiento estimado para el 2010 y proyectado para el 2011.
- Sin embargo, persisten factores que continuarán restringiendo el crecimiento de los próximos trimestres:
 - los deprimidos mercados inmobiliarios en EE.U.U. y en parte de Europa;
 - las altas y persistentes tasas de desempleo en la mayor parte de los países avanzados;
 - la continuación del desapalancamiento de empresas y familias;
 - el ajuste fiscal de los países con problemas de solvencia en Europa;
 - las necesidades de ajustes de los países emergentes con escasas holguras y donde la inflación está en alza.
- Con todo, las proyecciones apuntan a que la economía mundial crecería el 2011 en torno a medio punto menos que el 2010, pero más de lo que se proyectaba hace unos meses.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

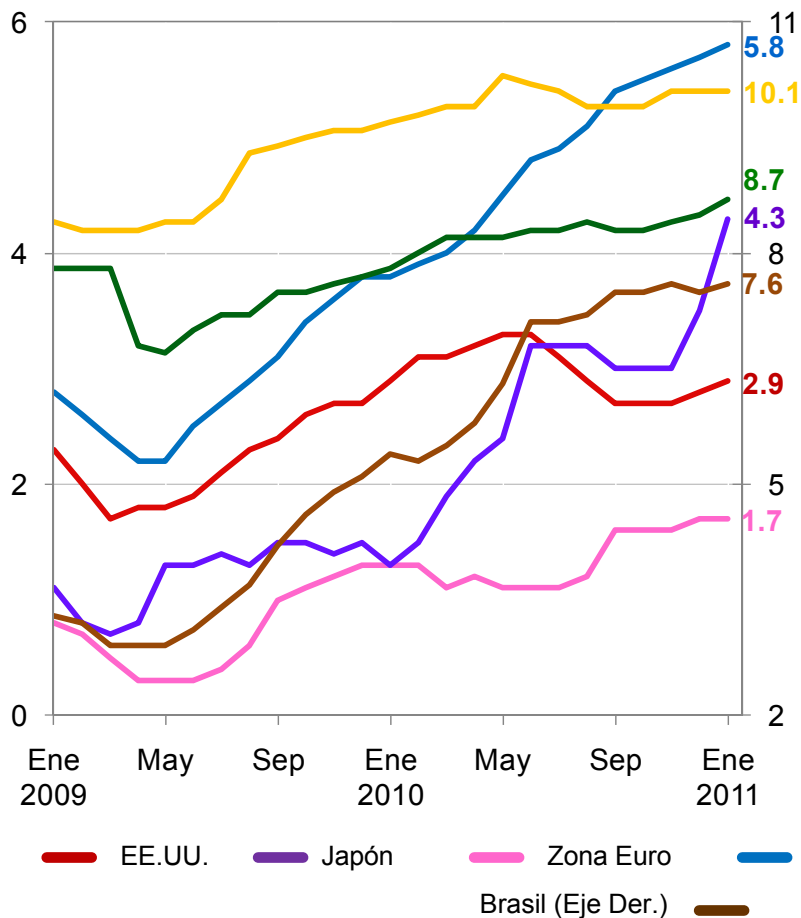
	2009	2010			2011		
		FMI	CF	BM	FMI	CF	BM
Estados Unidos	-2.6	2.6 (3.3; 3.1)	2.9 ↑	2.8	2.3 (2.9; 2.6)	3.2 ↑	2.8
Zona Euro	-4.1	1.7 (1.0; 1.0)	1.7 =	1.7	1.5 (1.3; 1.5)	1.5 =	1.4
Japón	-6.3	2.8 (2.4; 1.9)	4.3 ↑	4.4	1.5 (1.8; 2.0)	1.2 ↑	1.8
Asia (ex-Japón)	5.9	9.4 (9.2; 8.4)	9.0 =	9.3	8.0 (8.1; 8.3)	7.8 ↑	8.0
China	9.1	10.5 (10.5; 10.0)	10.1 =	10.0	9.6 (9.6; 9.9)	9.2 ↑	8.7
India	5.7	9.7 (9.4; 8.8)	8.7 ↑	9.2	8.4 (8.4; 8.4)	8.3 ↓	8.5
América Latina	-1.7	5.7 (4.8; 4.0)	5.8 ↑	5.7	4.0 (4.0; 4.0)	4.2 ↑	4.0
Brasil	-0.2	7.5 (7.1; 5.5)	7.6 ↑	7.6	4.1 (4.2; 4.1)	4.5 =	4.4
México	-6.5	5.0 (4.5; 4.2)	5.2 ↑	5.2	3.9 (4.4; 4.5)	4.0 ↑	3.6
Mundo (PPP)	-0.6	4.8 (4.6; 4.2)	4.7 ↑	4.8	4.2 (4.3; 4.3)	4.1 ↑	4.1
Mundo (TCM)	-2.0	3.7 (3.6; 3.2)	4.0 ↑	3.9	3.3 (3.4; 3.4)	3.4 ↑	3.3
Comercio Mundial	-11.0	11.4 (9.0; 7.0)		15.7	7.0 (6.3; 6.1)		8.3

Fuente: Consensus Forecasts, Enero 2011; Asia Pacific Consensus Forecasts, Enero 2011; Latin America Consensus Forecasts, Enero 2011; FMI: WEO, Octubre 2010 y en paréntesis WEO, Update Julio 2010 y WEO, Abril 2010, respectivamente; BM: Global Economic Prospects, Enero 2011 .

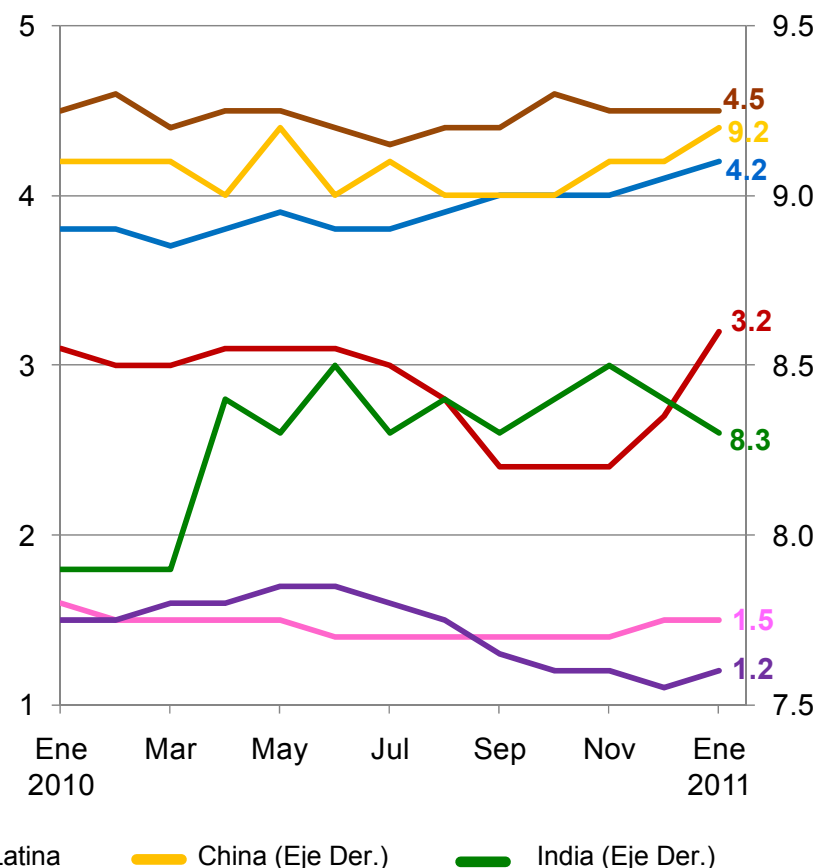
La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

Para el Año 2010



Para el Año 2011



Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

¿Dónde están los riesgos?

- Los principales riesgos de este escenario central son:
 - una exacerbación de las preocupaciones por la sostenibilidad de la deuda pública en Europa;
 - un aumento de las presiones inflacionarias en los países emergentes que los obligue a introducir medidas más restrictivas;
 - las potenciales burbujas en precios de activos y mayores tensiones cambiarias;
 - aumentos más pronunciado en los precios de commodities;
 - potenciales errores de política en China.
- En el mediano plazo, los principales riesgos se asocian a la capacidad de los países industriales de hacer las reformas estructurales que les permitan fortalecer la solvencia fiscal y sostener el crecimiento.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Necesidades de Financiamiento en Miles de Millones de Euros

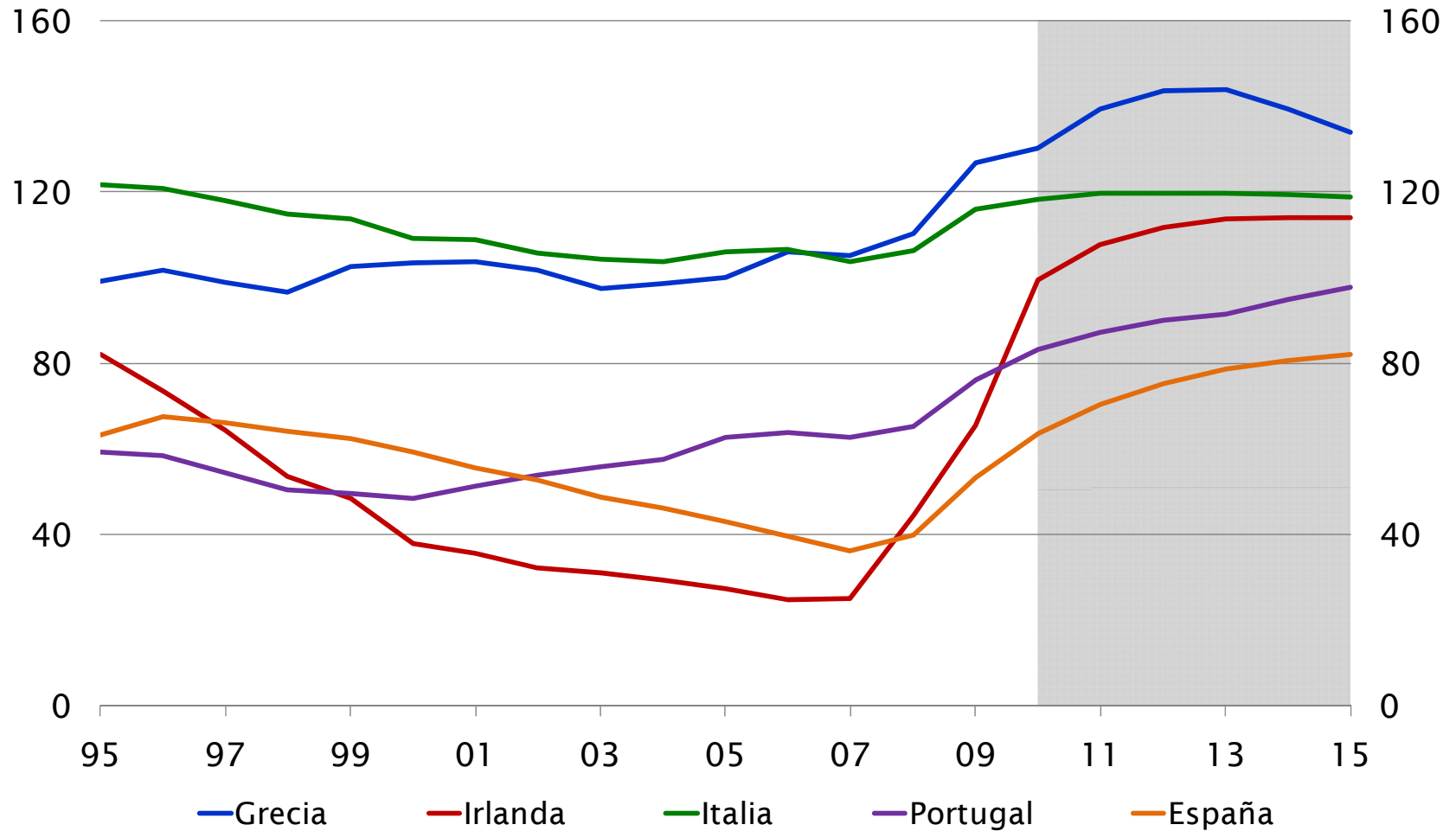
Necesidades de Financiamiento Bruto						
País	2011	2012	2013	2014	2015	2011-2013
Bélgica	89	53	50	48	51	192
Grecia	56	46	39	38	25	141
Irlanda	29	20	19	23	10	68
Italia	372	257	190	148	183	818
España	205	133	129	103	93	467
Portugal	37	19	17	24	23	72

Nota: La necesidades de financiamiento bruto se calculan como la suma de la deuda a vencer y los déficits presupuestarios. Las amortizaciones de deuda a vencer de los gobiernos nacionales y regionales fueron obtenidas de Bloomberg y los déficits fiscales son estimaciones del FMI.

Fuente: Bloomberg; FMI, WEO Octubre 2010 y Citi Investment Research and Analysis.

Problemas Fiscales en la Zona Euro

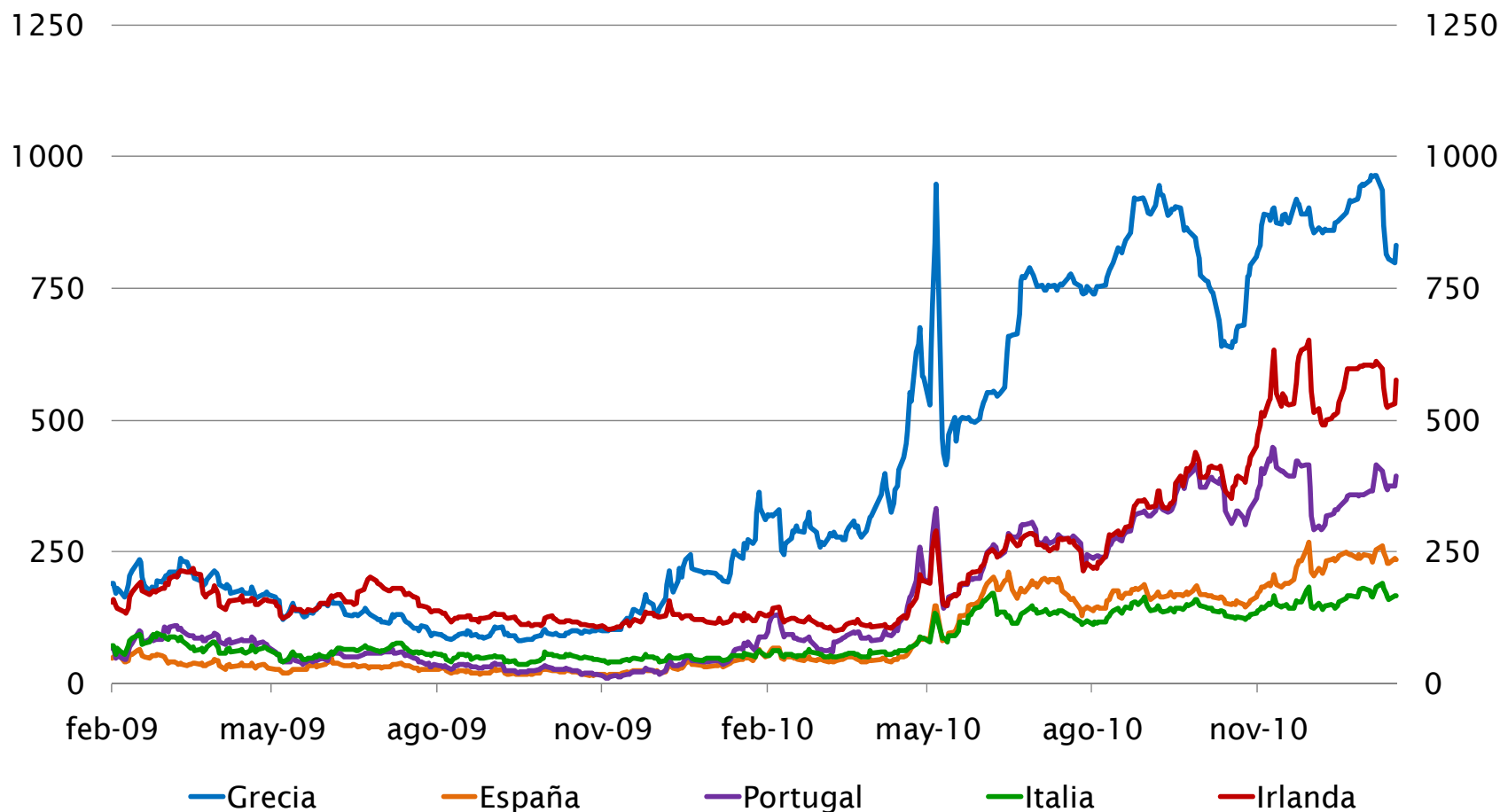
Deuda Bruta del Gobierno General (% del PIB)



Fuente: Eurostat, WEO y Fiscal Monitor, FMI Octubre 2010.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

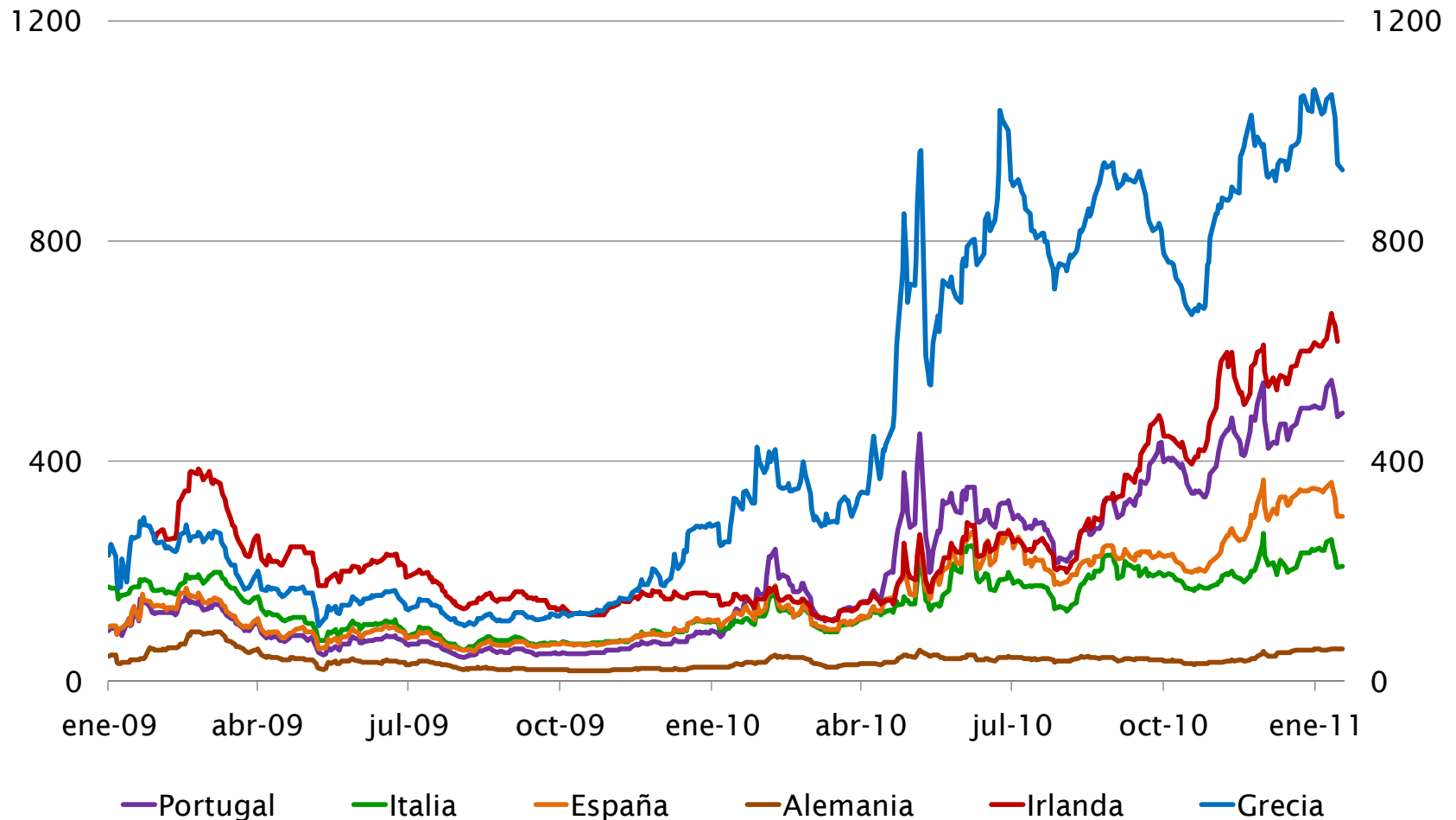
Spreads sobre los bonos alemanes (bonos públicos a 10 años)



Fuente: Bloomberg, 18 de enero del 2011.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

CDS spreads a 5 años (puntos bases)



Fuente: Bloomberg, 18 de enero del 2011.



2. Perspectivas de la Economía Chilena

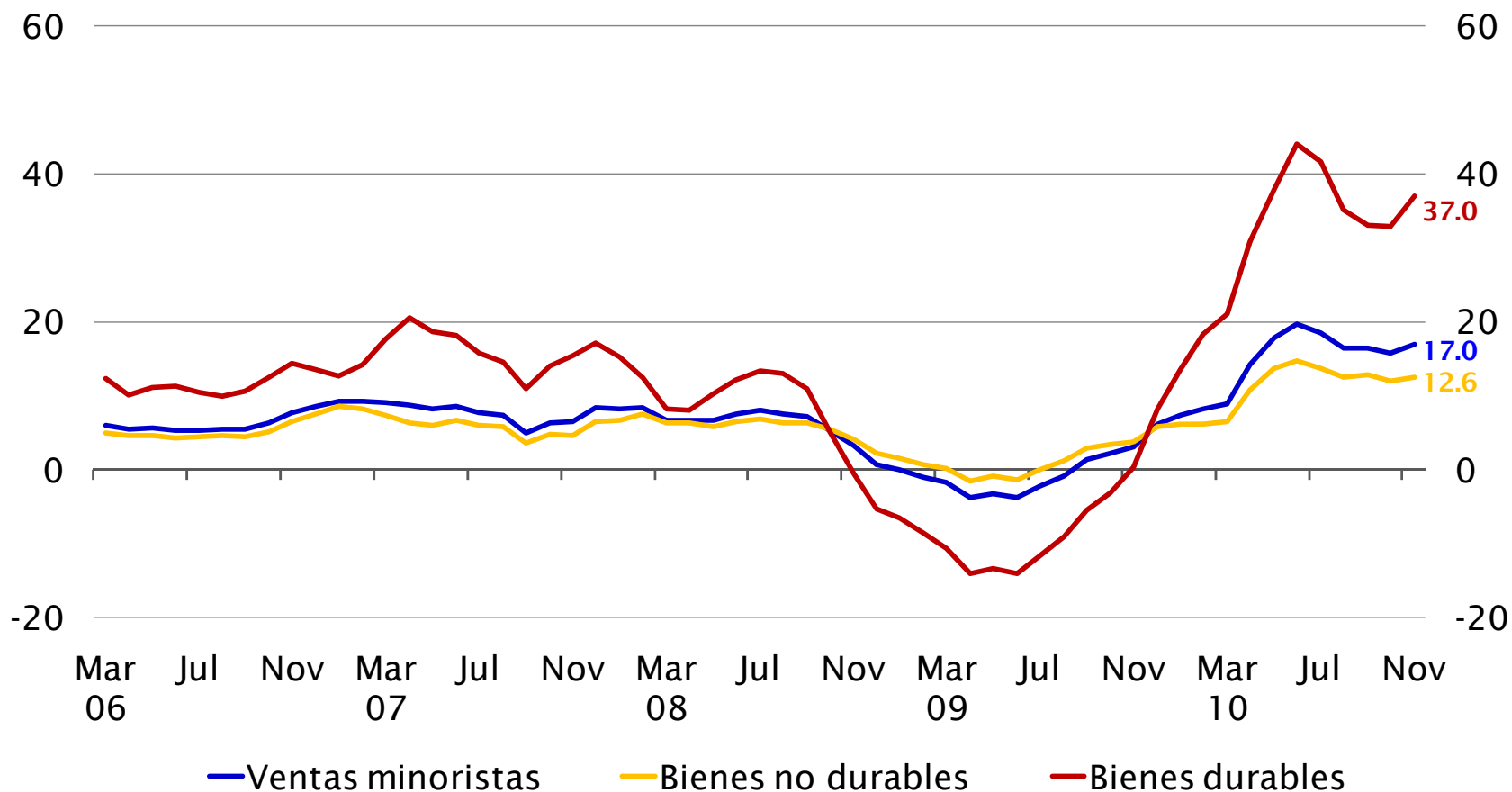
Perspectivas de la Economía Chilena

La economía chilena sigue creciendo con fuerza

- La demanda interna volvió a tomar fuerza en el trimestre móvil terminado en noviembre.
 - Esto no es sorprendente dado el grado de estímulo monetario y fiscal de la economía, el favorable financiamiento externo, los buenos términos de intercambio y las buenas expectativas.
- La actividad económica continúa creciendo con fuerza, los sectores más dinámicos son los orientados al consumo interno: comercio, transporte y comunicaciones y EGA.
 - El sector construcción inició su recuperación en los últimos meses y las expectativas para este sector también han mejorado.
- Las expectativas de los empresarios continúan fortaleciéndose, las condiciones crediticias siguen flexibilizándose, y los préstamos a empresas, viviendas y consumo crecen por sobre el 10% nominal anual.

Perspectivas de la Economía Chilena

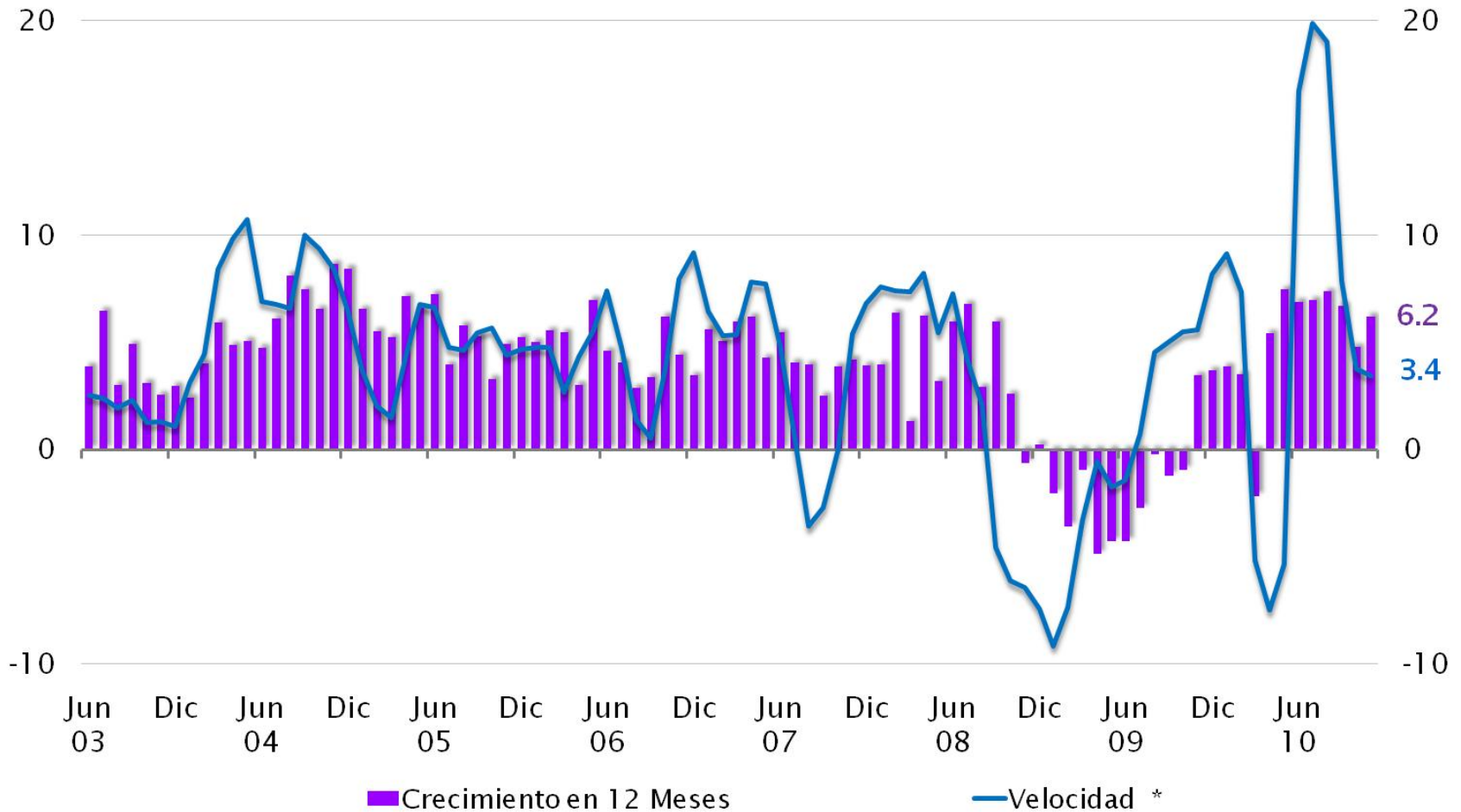
Ventas Reales del Comercio Minorista (variación anual promedio móvil trimestral,%)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Diciembre 2010.

Perspectivas de la Economía Chilena

Imacec (%)

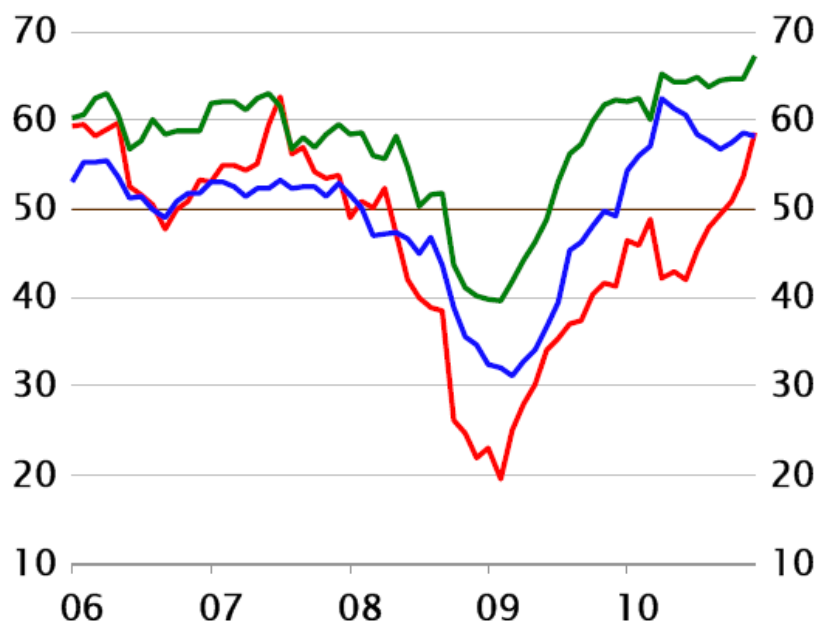


Nota: Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.
 Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

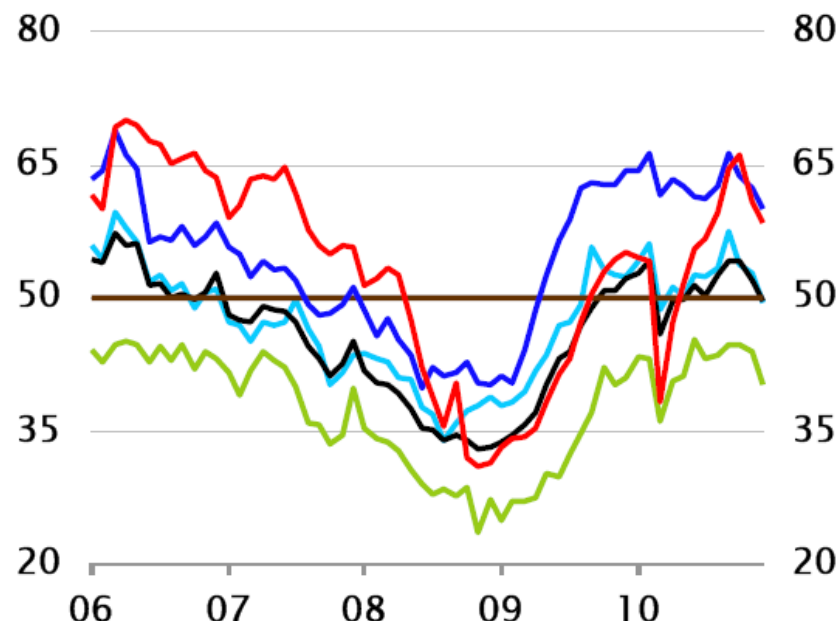
Percepción de empresarios y consumidores

Percepción de los empresarios: IMCE (*)
(series desestacionalizadas)



— Industria — Construcción — Comercio

Percepción de los consumidores: IPEC (*)
(series desestacionalizadas)

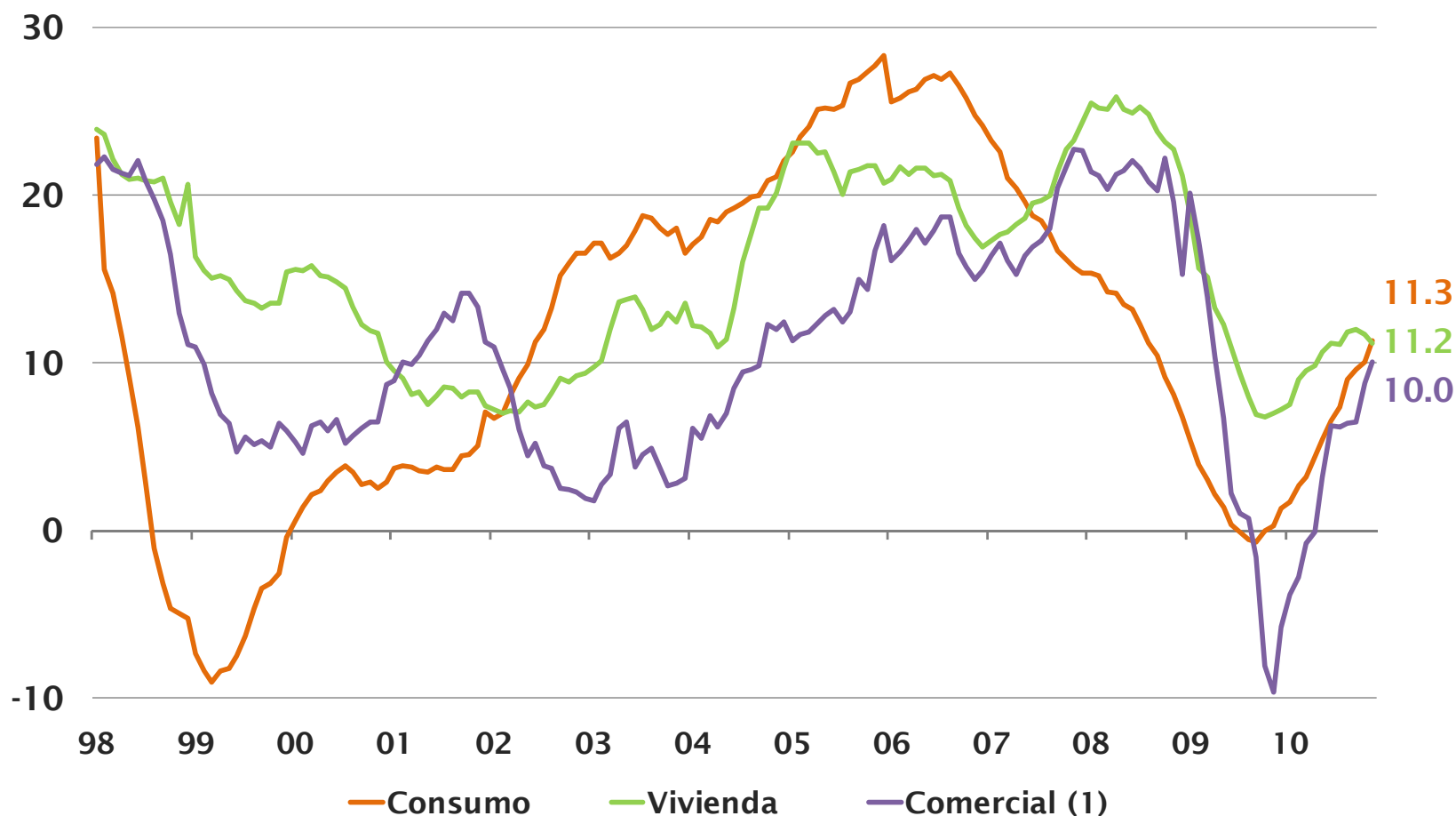


— Total — Situación país a 12 meses — Situación país actual
— Situación familiar — Compra artículo hogar

(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). Fuente: Adimark, ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez. Presentación de Antecedentes de Reunión de Política Monetaria, Banco Central de Chile, Enero 2011.

Perspectivas de la Economía Chilena

Colocaciones nominales por tipo de crédito (variación anual, %)



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

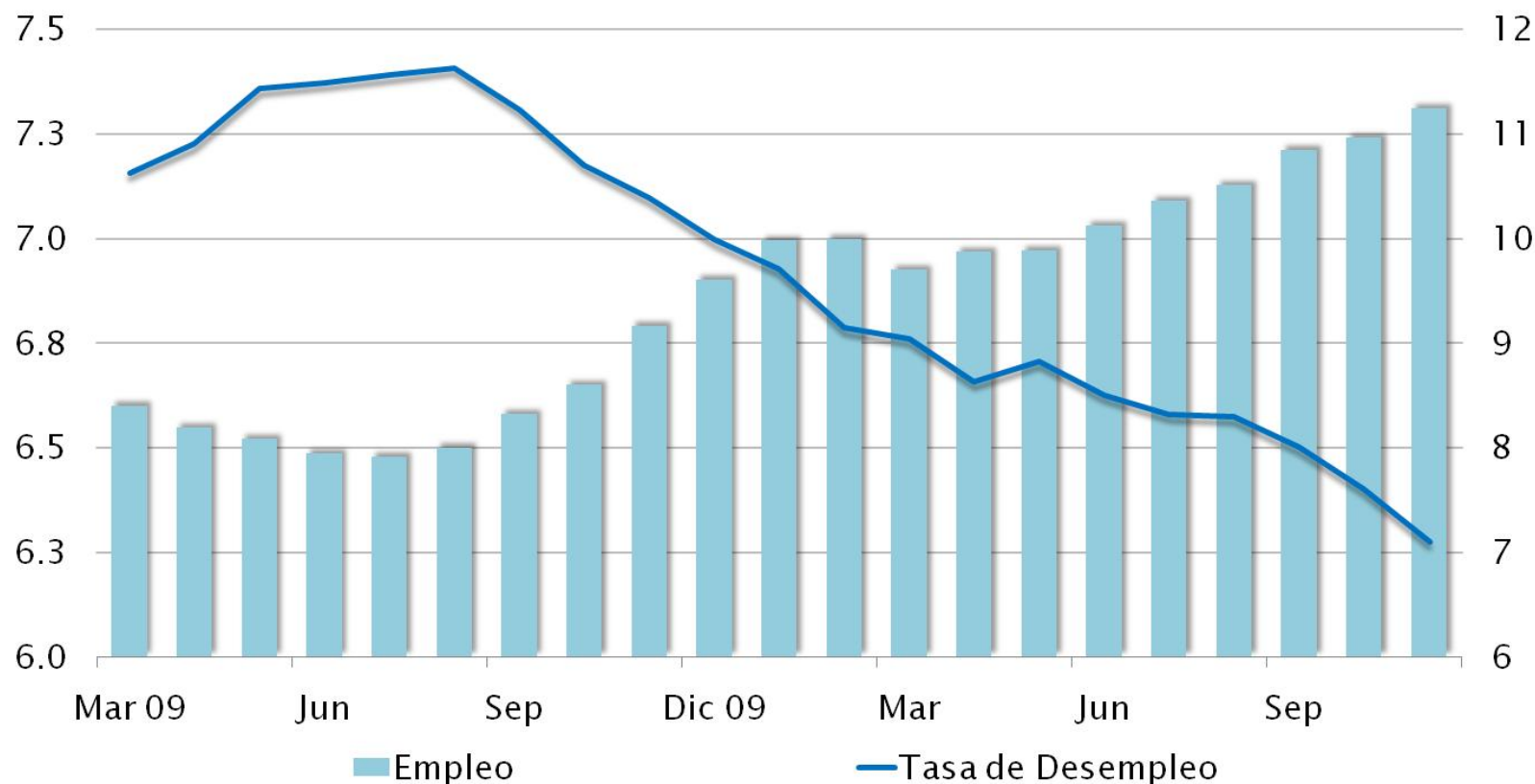
Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento se desacelera en el margen

- Las distintas mediciones muestran que el empleo crece con fuerza y los salarios reales siguen aumentando a tasas cercanas al 3% anual.
- La tasa de desempleo cayó desde 10,4% registrado entre septiembre y noviembre del 2009 hasta 7,1% en el mismo periodo de este año.

Perspectivas de la Economía Chilena

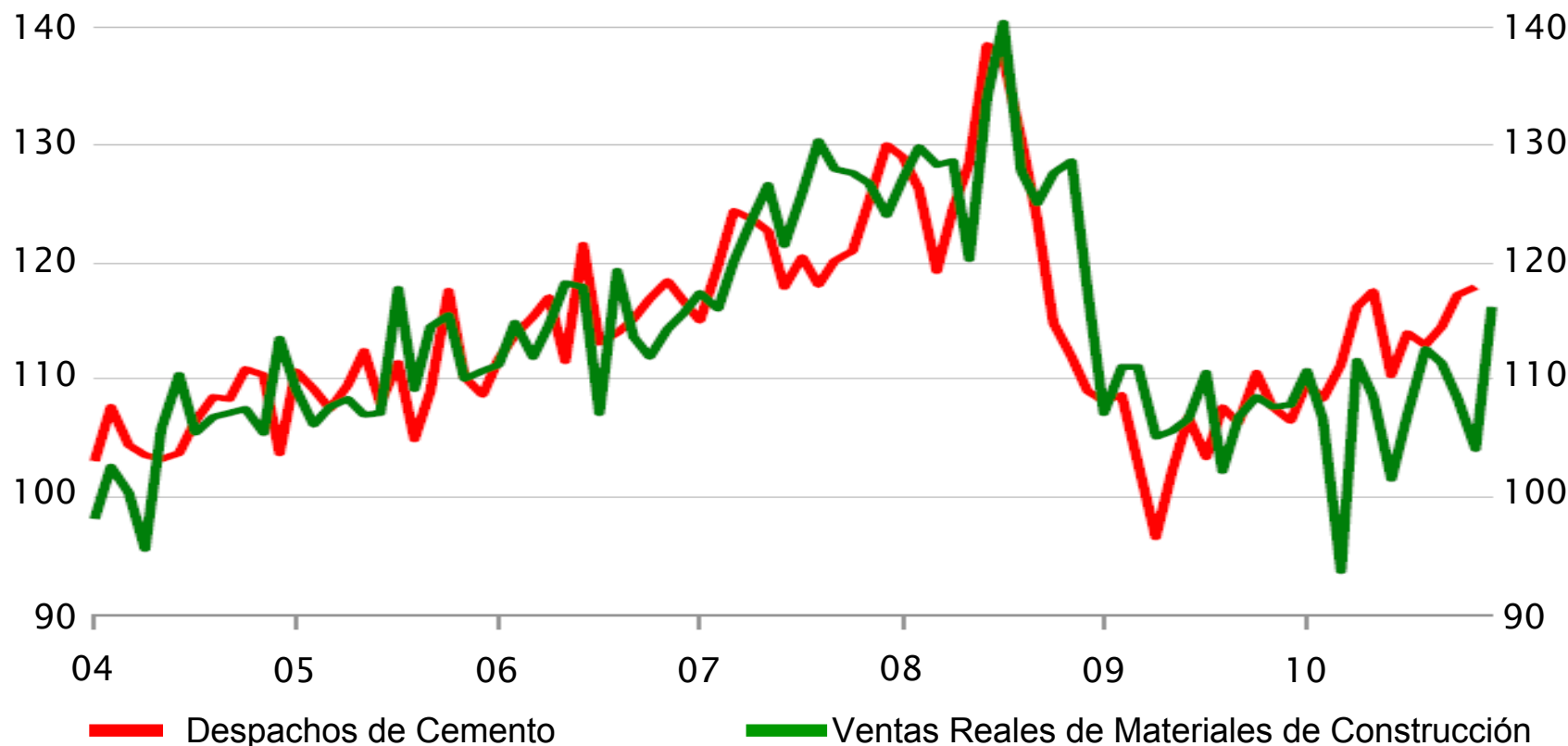
Mercado Laboral Mercado laboral INE (porcentaje; millones de personas)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Sector Construcción (Índices 2003=100, series desestacionalizadas)



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción e Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile. Presentación de Antecedentes de Reunión de Política Monetaria, Banco Central de Chile, Enero 2011.

Perspectivas de la Economía Chilena

El crecimiento de la demanda interna se moderará

- En los próximos meses, el fuerte crecimiento de la demanda interna debiera continuar aunque a tasas algo más moderadas:
 - El consumo privado seguirá favorecido por el crecimiento de la masa salarial real, las menores tasas de desempleo y las mejores expectativas.
 - La inversión experimentará un menor dinamismo en su componente maquinarias y equipos pero un mayor dinamismo en su componente construcción y estructuras.
- Así, en los próximos trimestres el producto será impulsado por mejores expectativas, la creación de empleos, aumento de salarios reales, las políticas expansivas y el repunte de la construcción.

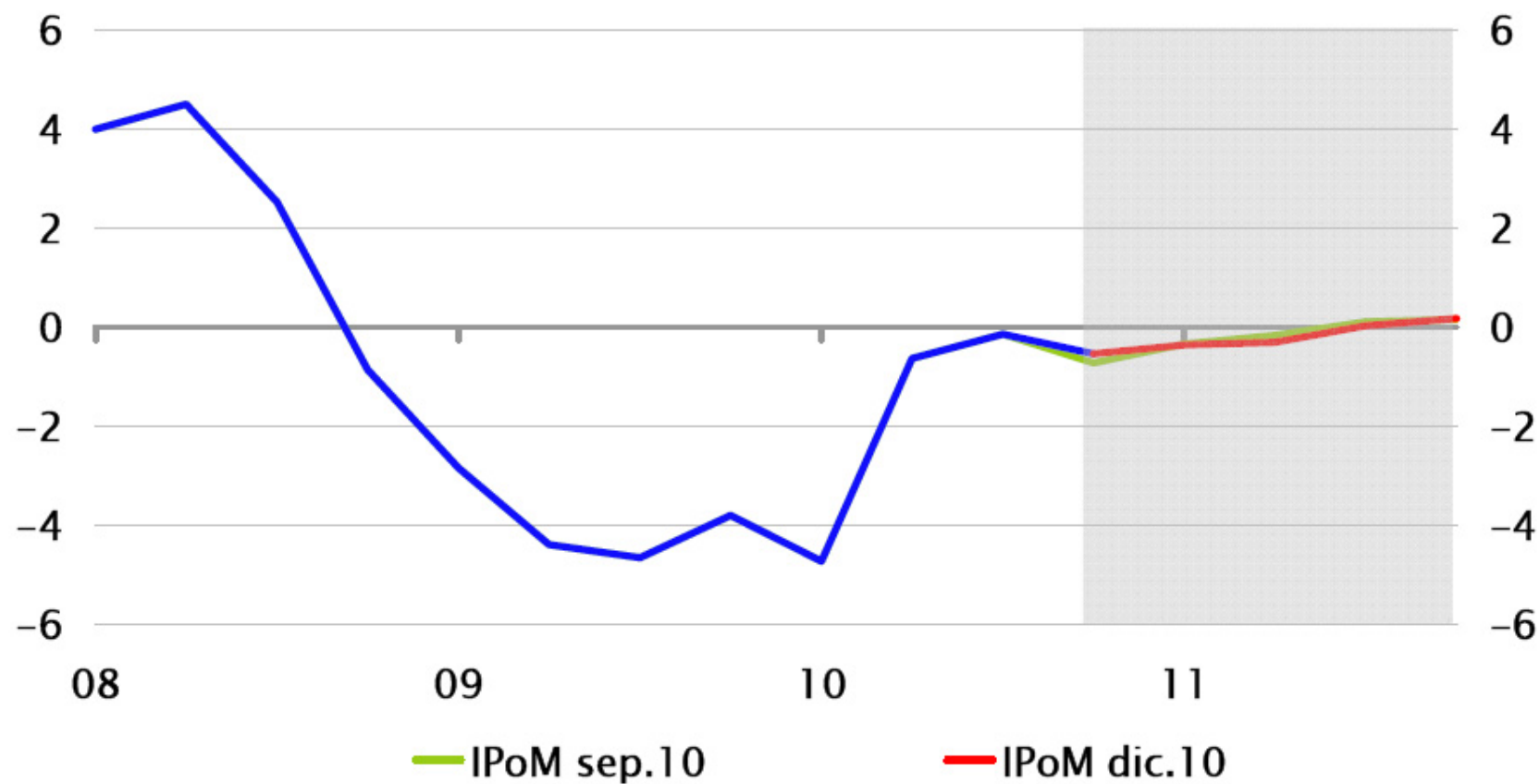
Perspectivas de la Economía Chilena

Inflación, tipo de cambio e intervención cambiaria.

- La gran sorpresa del año pasado fue la baja inflación a pesar de la importante reducción en las holguras de capacidad y la brusca caída en la tasa de desempleo.
 - La apreciación nominal explica sólo parte de la menor inflación.
- Con un tipo de cambio bordeando los 465 pesos el Banco Central decidió hacer una agresiva intervención.
- Lo que inclinó la balanza fue un tipo de cambio real efectivo en el límite del valor determinado por los fundamentos y las tensiones en los mercados de deuda soberana.
- Con mercados financieros internacionales imperfectamente integrados la intervención tiene efectos en la paridad, pero estos igual terminan desvaneciéndose en el tiempo.

Perspectivas de la Economía Chilena

Holguras de capacidad (*) (%)

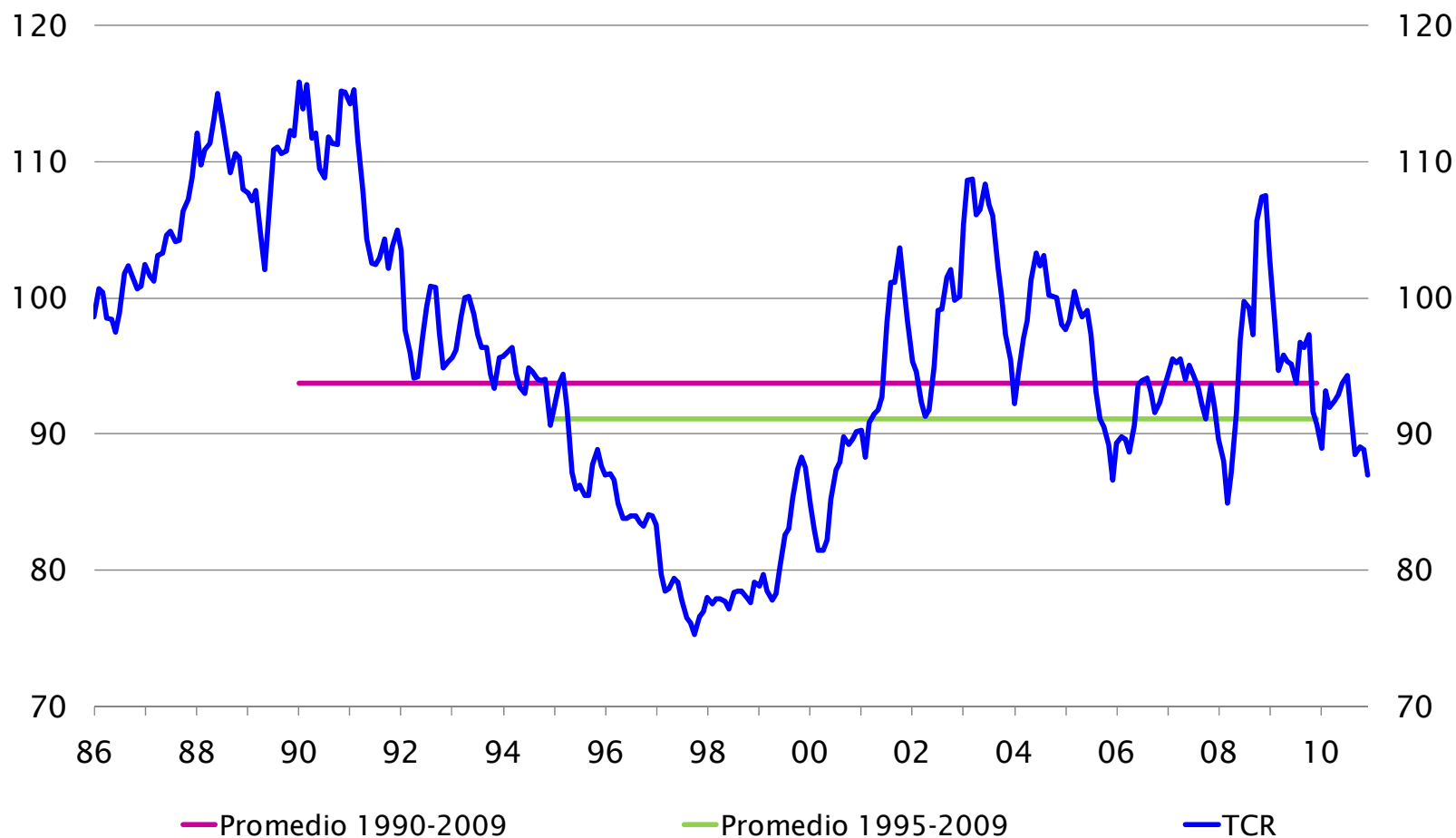


(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Tipo de Cambio Real (Índice promedio 1986=100)



Fuentes: Banco Central de Chile.

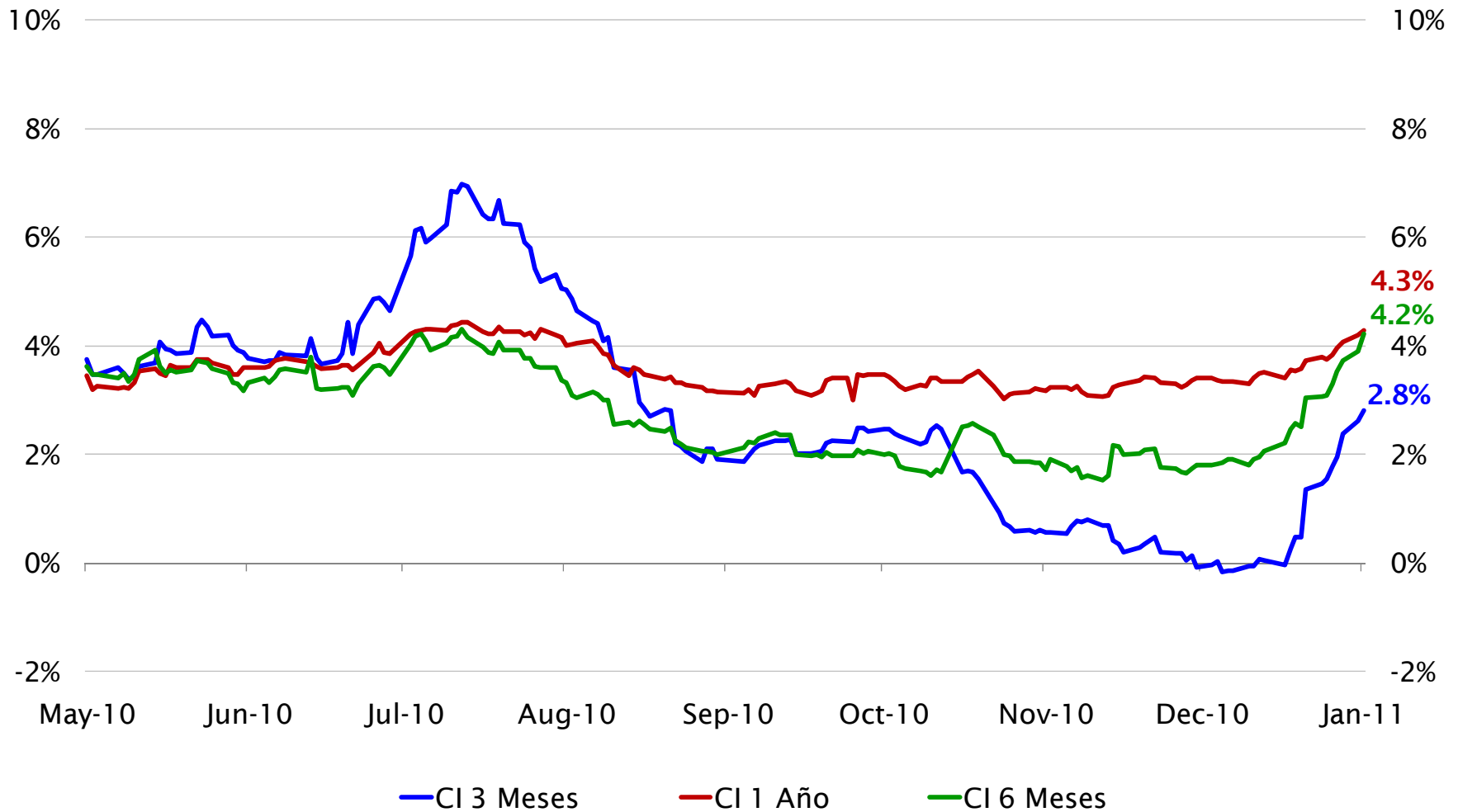
Perspectivas de la Economía Chilena

Intervención y política monetaria

- Después de la intervención, el peso se deprecia, suben las tasas swaps de los créditos en dólares y aumentan las expectativas y las proyecciones de inflación.
- Con una economía en que las holguras de capacidad son estrechas, y con precios de alimentos al alza, el aumento de la inflación es un riesgo inminente, y por lo tanto la normalización de la política monetaria deberá seguir su curso.
- Con buenos términos de intercambio, apoyados por el dinamismo de China e India, y buenas perspectivas de crecimiento interno, es difícil luchar contra los fundamentos.
 - La ayuda más efectiva para mantener la inflación controlada y proteger el tipo de cambio real es una política monetaria más restrictiva acompañada de una política fiscal menos expansiva.
 - Existe también la opción de utilizar la regulación macro prudencial.

Perspectivas de la Economía Chilena

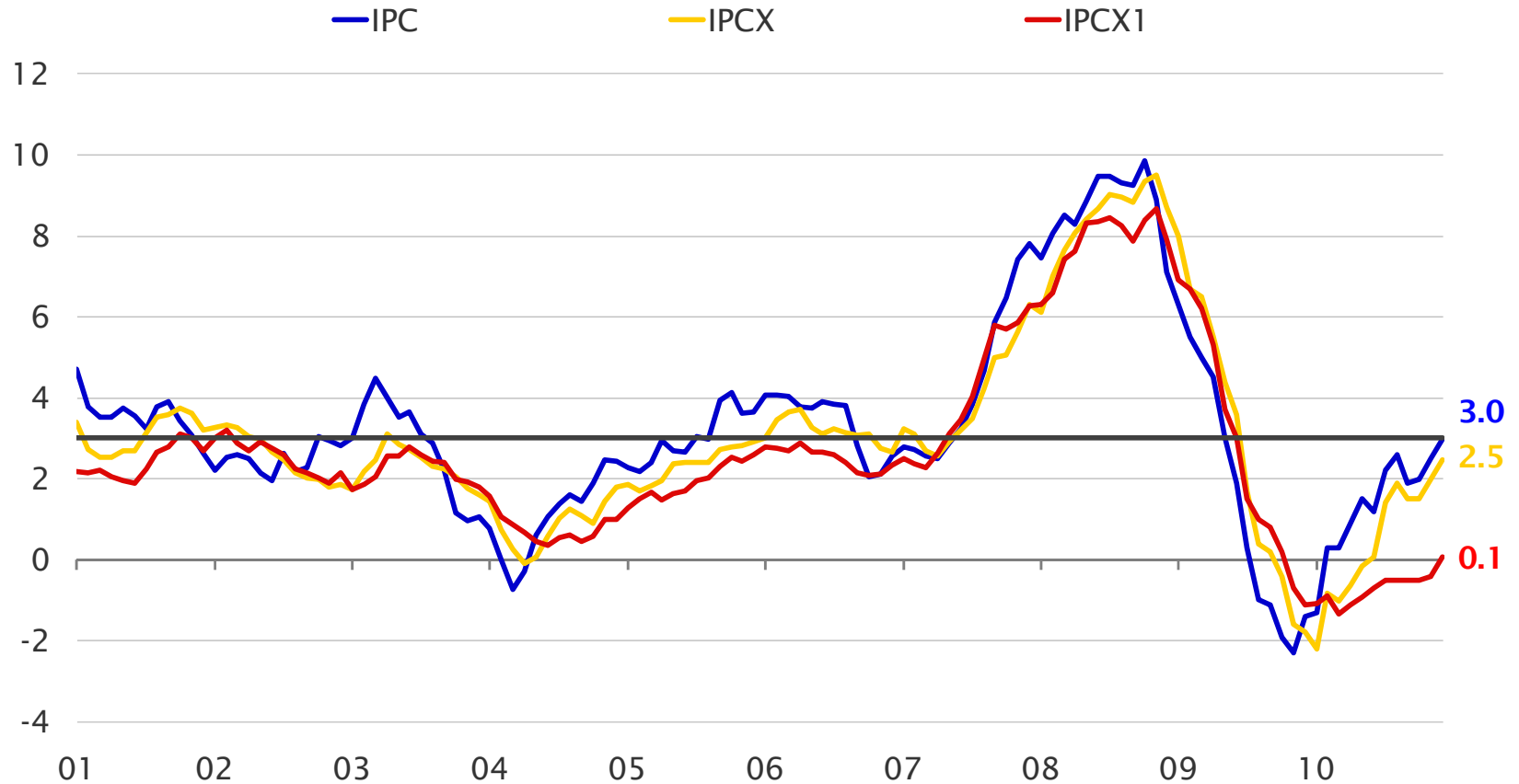
Compensaciones Inflacionarias obtenidas a partir de Tasas Swaps (%)



Fuente: Bloomberg, 18 de enero del 2011.

Perspectivas de la Economía Chilena

Índices de Precios al Consumidor (variación % anual)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

El cierre del 2010 y proyecciones para el el 2011

- En mi escenario central:
 - el crecimiento del 2010 habría sido en torno al 5,2% y el de este año se ubicaría entre el 6 y el 7%;
 - la inflación del 2010 cerró en diciembre en 3% y la inflación anual del 2011 estaría en la parte superior del rango 3,5 – 4,0%.
- En cuanto al tipo de cambio, lo más probable es que termine el año en el rango de 480 a 510 pesos.
- Los principales riesgos que enfrenta la economía chilena se radican en el entorno externo y éstos son:
 - un aumento de los riesgos soberanos de la zona euro con efectos en mercados financieros y en la economía mundial;
 - un salto en la inflación en los países emergentes que obligue a ajustes importantes.
- En el entorno interno, el principal riesgo es un alza en la inflación, riesgo que se exacerbaría si la demanda se desacelera menos de lo proyectado.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Variables Macroeconómicas (variación porcentual anual, %)

	2009	2010				2011				2012		
		BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	-1.5	5.2	5.3 (5.0; 5.8)	5.1	5.3 (5.2; 5.5)	(5.5-6.5)	6.0 (5.5; 7.0)	6.0	6.0 (5.5; 6.5)	5.1 (4.0; 5.7)	5.3	5.5 (5.0; 5.8)
Demanda Interna	-5.9	16.1	-	-	-	6.6	-	-	-	-	-	-
Con. privado	0.9	8.9*	8.9	7.4	-	5.8*	6.8	6.8	-	5.6	5.9	-
Inversión total	-15.3	18.9	18.3	20.2	-	14.6	14.5	13.8	-	9.8	7.8	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-4.4	-	-0.7	0.2	-	-	0.6	0.5	-	0.8	1.0	-
Tipo Cambio (fin período)	506.4	-	490.6***	479.8	-	-	496.2***	492.1	511** (471; 536)	500.7***	504.1	511** (471; 536)
Inflación (dic-dic)	-1.4	2.8	3.0 (2.8; 3.6)	3.6	-	3.3	3.5 (3.0; 4.1)	3.8	3.2 (3.0; 3.5)	3.2 (3.0; 4.0)	3.6	3.2 (3.0; 3.5)
Tasa de Desempleo	11.0	-	-	8.3	-	-	-	7.8	-	-	7.6	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	2.6	0.3	0.0 (-2.4; 4.3)	0.2	-	-1.4	-1.7 (-9.2; 9.4)	-0.5	-	-3.0 (-15.7; 10.0)	1.5	-

*Se refiere al consumo total

**Corresponde a fines de Enero del año siguiente.

***Corresponde a fines de Diciembre del año siguiente.

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Enero, 2011), media y rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Diciembre, 2010); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Enero, 2011), mediana., deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Enero, 2011).