



El Momento Económico

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

17 de Marzo del 2011



1. La Economía Mundial y sus Perspectivas

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Principales desarrollos de los últimos meses

- El conflicto en el Medio Oriente y Norte de África (MONA) y el desastre en Japón impactan a una economía mundial que hasta ahora nos había sorprendido con su renovado dinamismo.
- En EE.UU. la recuperación mostraba más fuerza que lo anticipado hace sólo unos meses:
 - El impulso provenía del crecimiento sostenido del consumo privado y la inversión en maquinaria y equipos y programas de computación.
 - Se proyectaba, eso sí, un crecimiento futuro moderado a causa del alto desempleo y los problemas en el sector de viviendas.
- Europa también sorprendía positivamente:
 - Las buenas noticias se extendían más allá de Alemania, aunque los países periféricos seguían con problemas importantes.
 - Las dificultades de solvencia fiscal y de la banca seguían presentes y el acuerdo reciente no resuelve el problema de fondo: la insolvencia.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Principales desarrollos de los últimos meses

- Entre los países avanzados, Japón era el que mostraba más problemas.
- El mundo emergente crecía con fuerza y varios países experimentaban problemas de sobrecalentamiento.
- El alto dinamismo de las economías emergentes, la recuperación de los países avanzados y algunos problemas de oferta presionaban los precios de los productos primarios.
- La crisis en MONA es un *shock* de oferta que afecta el precio del petróleo que impacta a los consumidores y que junto al desastre en Japón, aumentan la incertidumbre global.
- La fuente principal de incertidumbre es el riesgo de la amenaza de contaminación nuclear.
- Las pérdidas ocasionadas por el terremoto y maremoto de Japón, excluyendo la contaminación nuclear, se estiman entre los 150 y los 200 MM de US\$ (menos del 4% del PIB).

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Principales desarrollos de los últimos meses

- Japón tiene la capacidad técnica, los recursos financieros y el capital humano para acometer la reconstrucción.
- Pero la destrucción de la capacidad de generación nuclear va a requerir introducir racionamiento, lo que también va a afectar a su producto y al de la región.
- Más adelante, la matriz energética de Japón va a migrar hacia combustibles fósiles impactando su demanda y su precio.
- Con todo, después de una caída del PIB por unos meses, Japón, y en menor medida el resto de la región, debieran mostrar un gran dinamismo asociado a la reconstrucción.
- En cuanto al alza del petróleo, si el precio del Brent se queda en torno a los US \$115 el barril, los efectos en el crecimiento mundial debieran ser moderados.

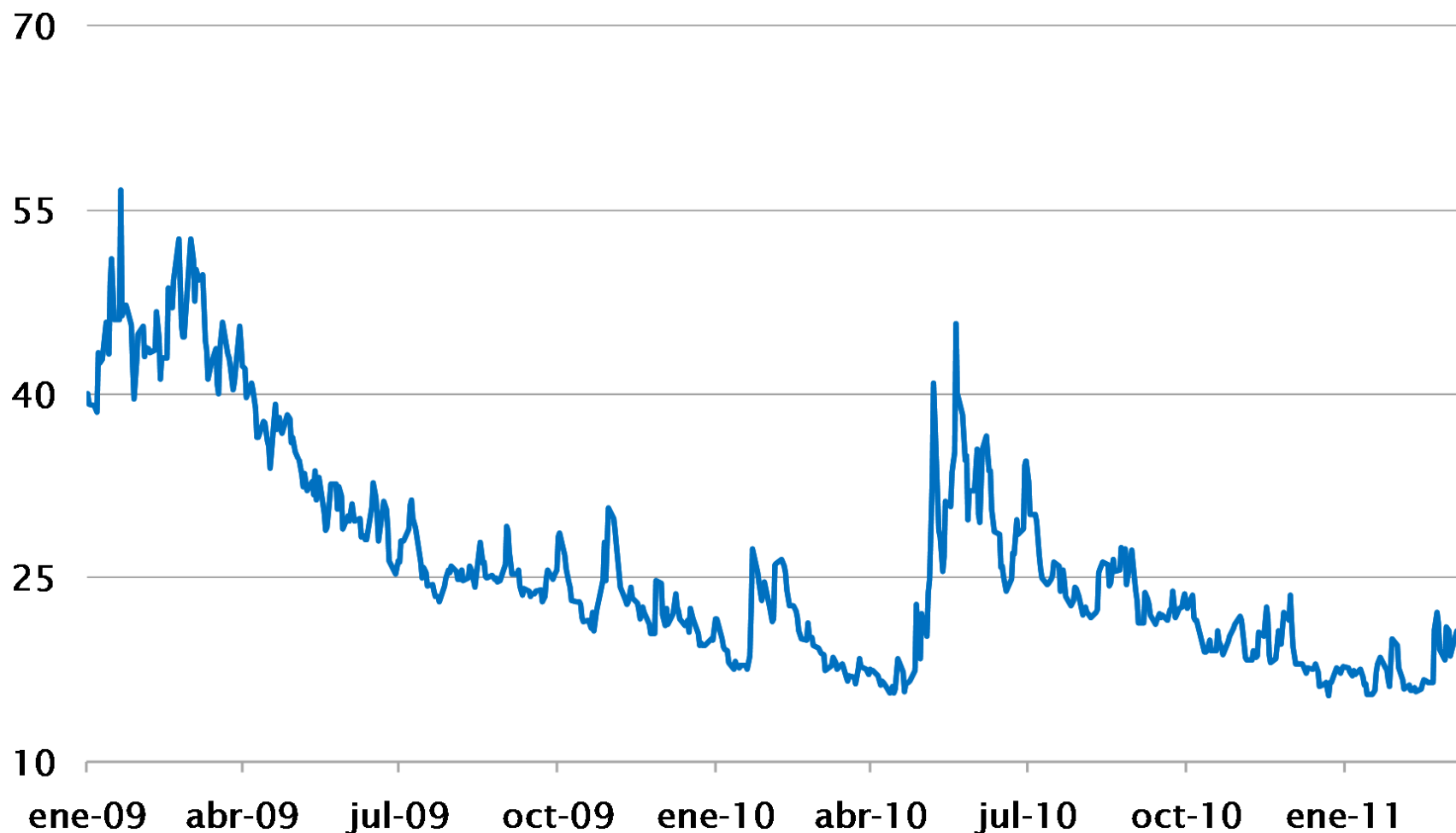
La Economía Mundial y sus Perspectivas

Principales desarrollos de los últimos meses

- Estudios históricos muestran que un salto de US\$ 10 el barril reduce el crecimiento de los países avanzados en 4/10 de 1% y de países emergentes en la mitad.
- Dada la etapa del ciclo, esta vez los efectos serían más moderados, para un salto de 25 dólares: (3 a 5 décimas en los países industriales y 2 a 3 décimas en los emergentes).
- En los países emergentes con holguras estrechas y que crecen más que su producto potencial, el alza en los precios del petróleo exacerba los problemas de inflación.
- La preocupación por la inflación ha estado llevando a varias economías emergentes a introducir políticas monetarias más restrictivas (China, India, Brasil, Chile, Corea, Perú y otros).
 - Como resultado su crecimiento debiera reducirse.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

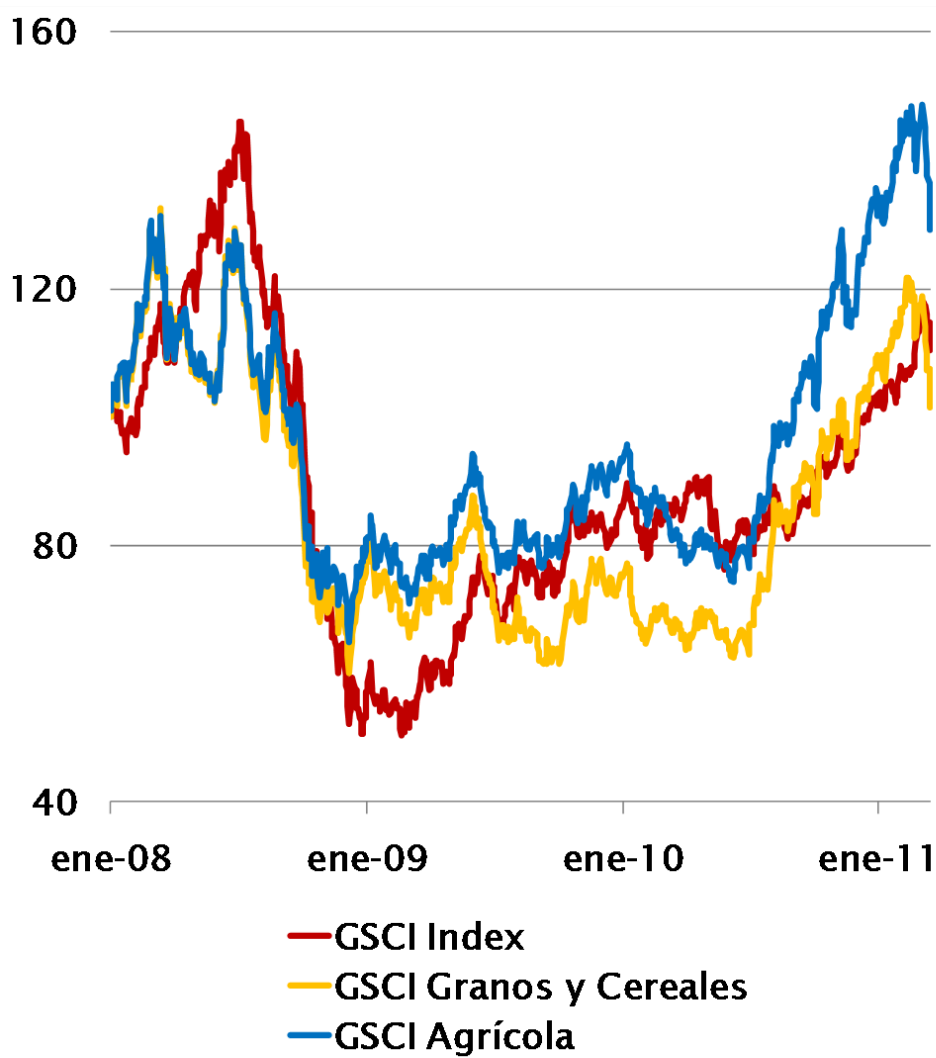
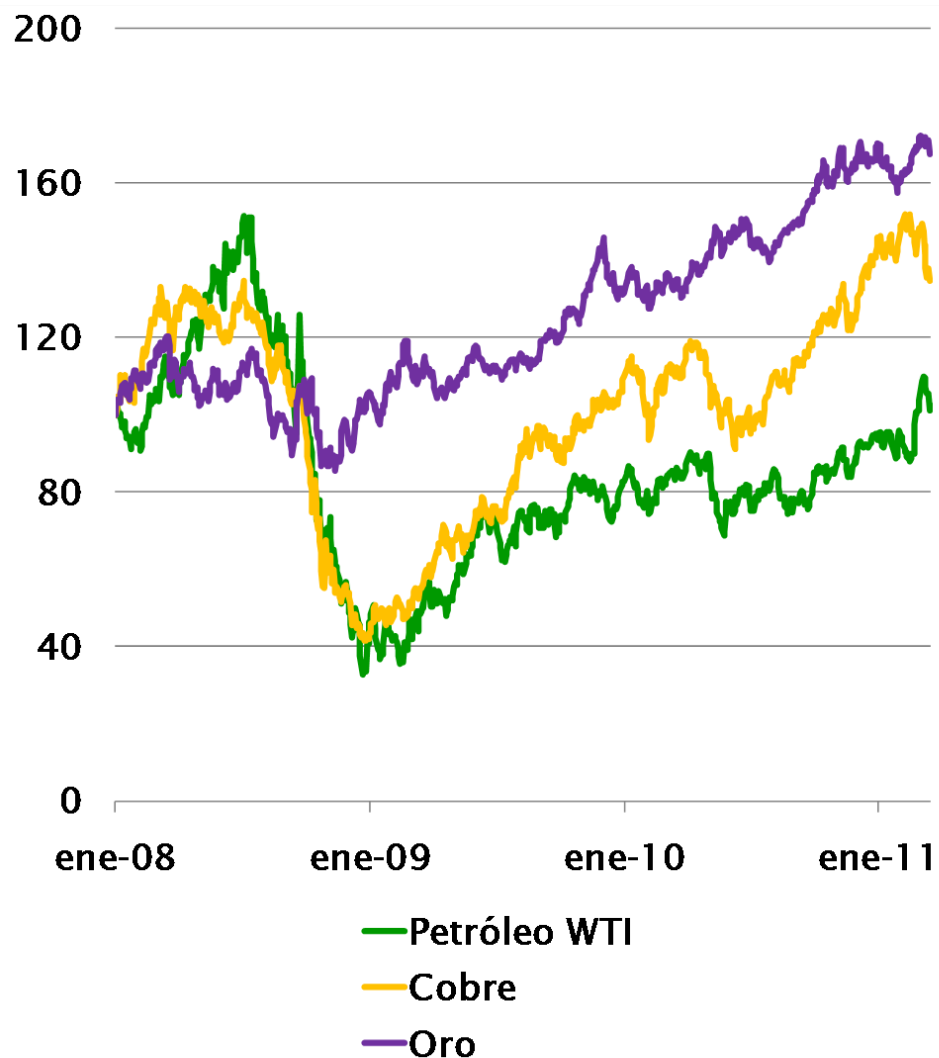
Índice de Volatilidad VIX



Fuente: Bloomberg, 15 de Marzo del 2011.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

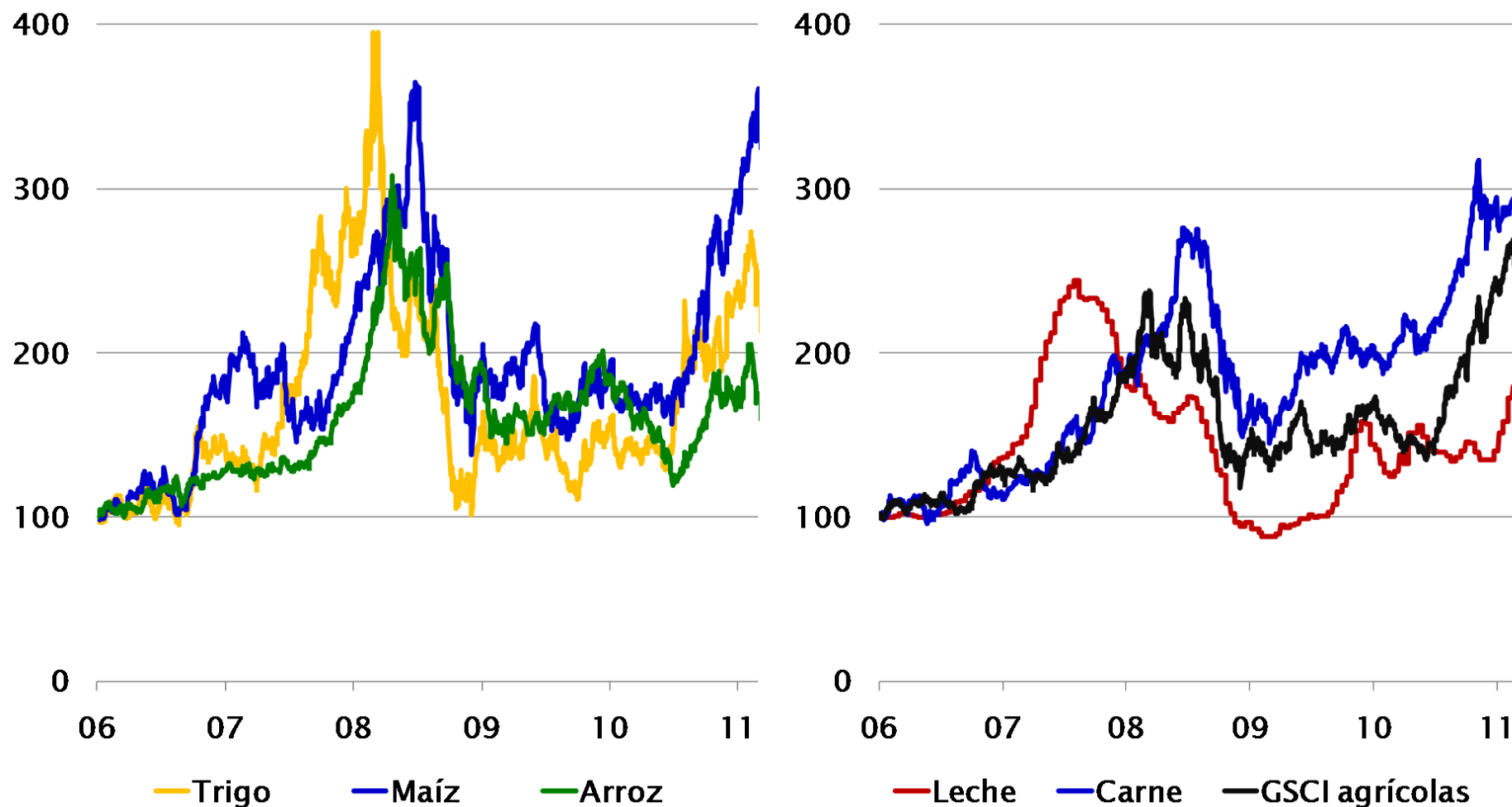
Precios de Productos Básicos (centavos de dólar la libra, dólares el barril)



Fuente: Bloomberg, 15 de Marzo del 2011.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Precios Internacionales de Alimentos (índice 01/01/06=100)



Fuente: Bloomberg, 15 de Marzo del 2011.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Crecimiento mundial (variación trimestral anualizada, %)

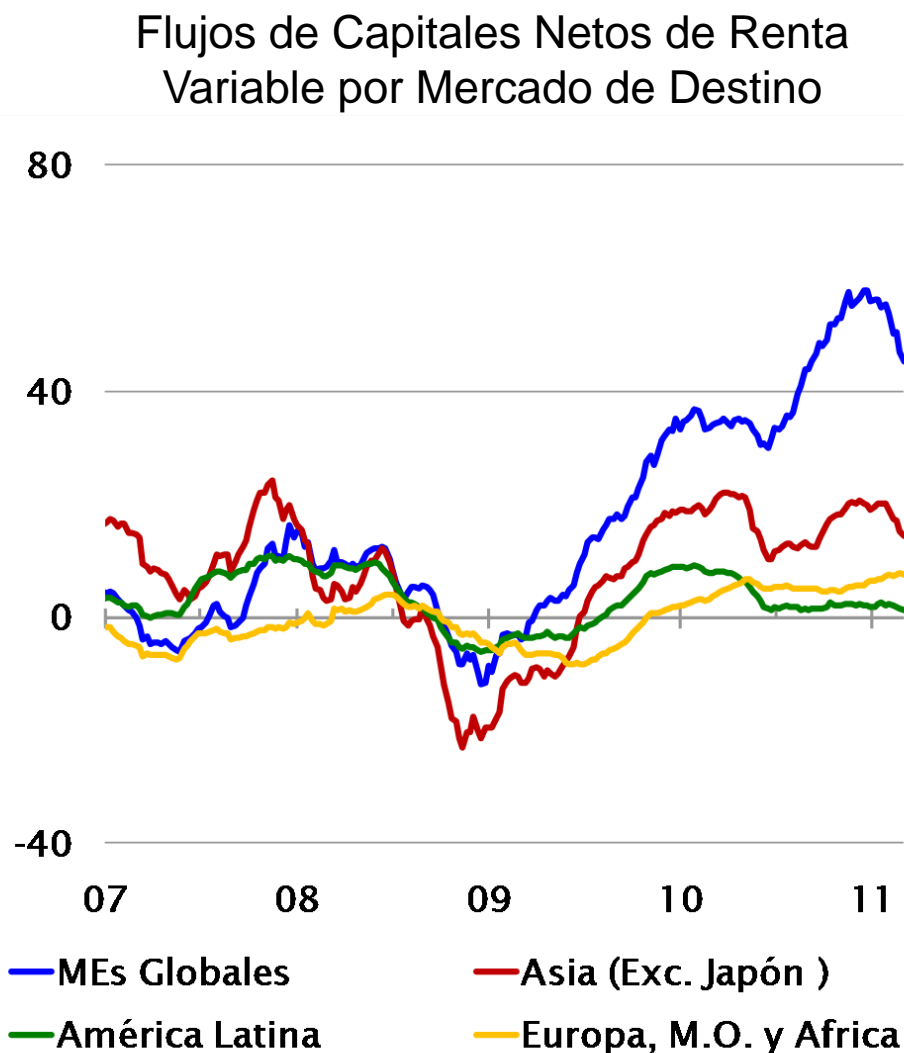
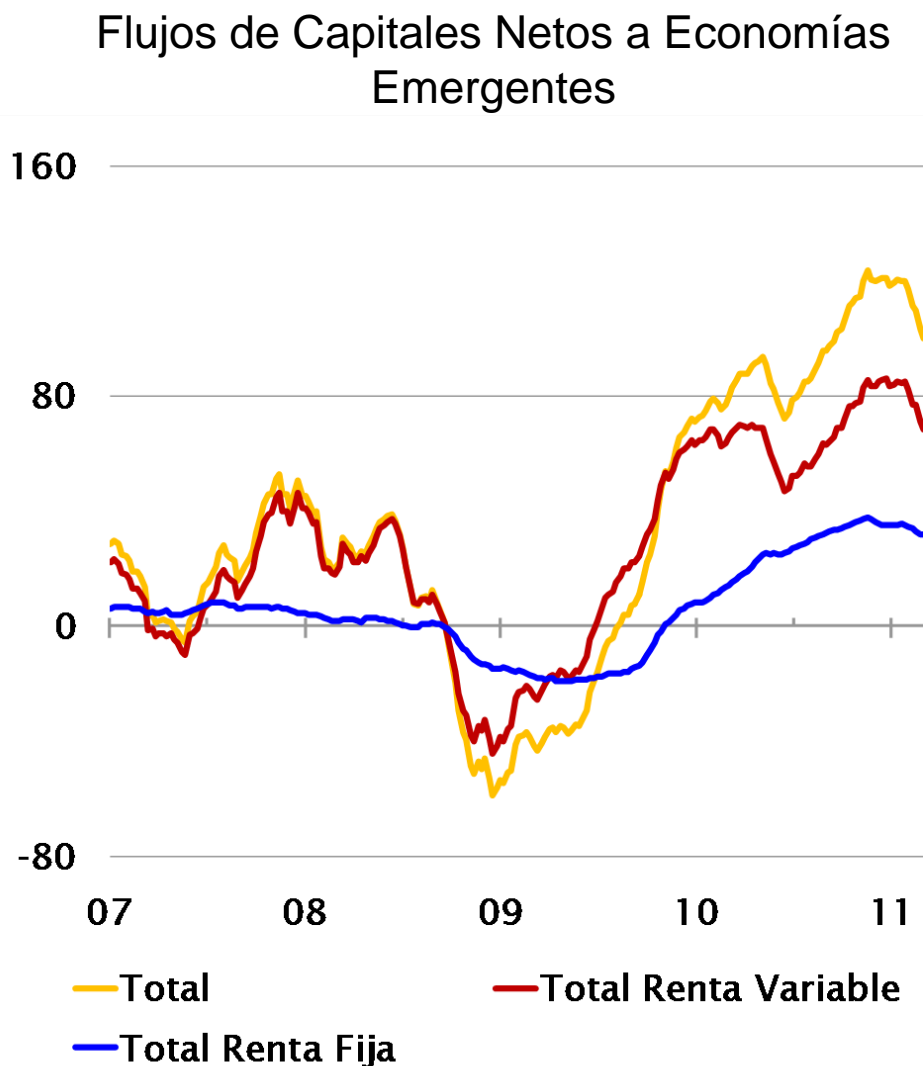
	2008	2009				2010			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4*
Estados Unidos	-6.8	-4.9	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	2.8
Zona Euro	-7.1	-9.5	-0.4	1.6	0.7	1.6	4.0	1.4	1.1
Alemania	-8.4	-13.1	-0.4	2.8	1.3	2.6	9.2	2.8	1.5
Japón	-11.0	-20.0	10.7	-1.9	7.2	6.1	2.1	3.3	-1.3
Asia (ex - Japón)	-5.2	2.5	12.9	10.9	8.7	10.5	7.4	7.4	7.9
China	1.9	8.4	14.8	11.0	10.9	10.0	7.8	10.1	12.1
India	2.3	8.2	9.8	15.0	6.9	11.3	7.8	14.9	1.0
Corea	-16.8	1.0	9.8	13.4	0.7	8.8	5.8	3.0	2.2
América Latina	-8.9	-10.0	0.9	6.6	7.4	5.1	9.6	2.5	3.8
Brasil	-15.7	-7.6	7.9	10.7	10.1	9.0	6.6	1.6	3.0
Chile	-8.6	-3.4	-0.7	6.5	7.7	-7.1	19.8	8.7	3.8
México	-5.6	-25.1	0.5	11.6	8.6	-0.2	9.9	3.2	5.1
Mundo (PPM)	-6.4	-7.5	1.4	2.8	4.3	4.2	4.0	2.9	2.9
Mundo (PPP)	-5.9	-6.2	3.9	4.5	5.3	5.2	4.9	4.0	4.0

* Cifras en negritas corresponden a los datos oficiales, los demás son proyecciones de JP Morgan y Barclays Capital .

Fuente: Eurostat y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Flujos de capitales a economías emergentes (*)

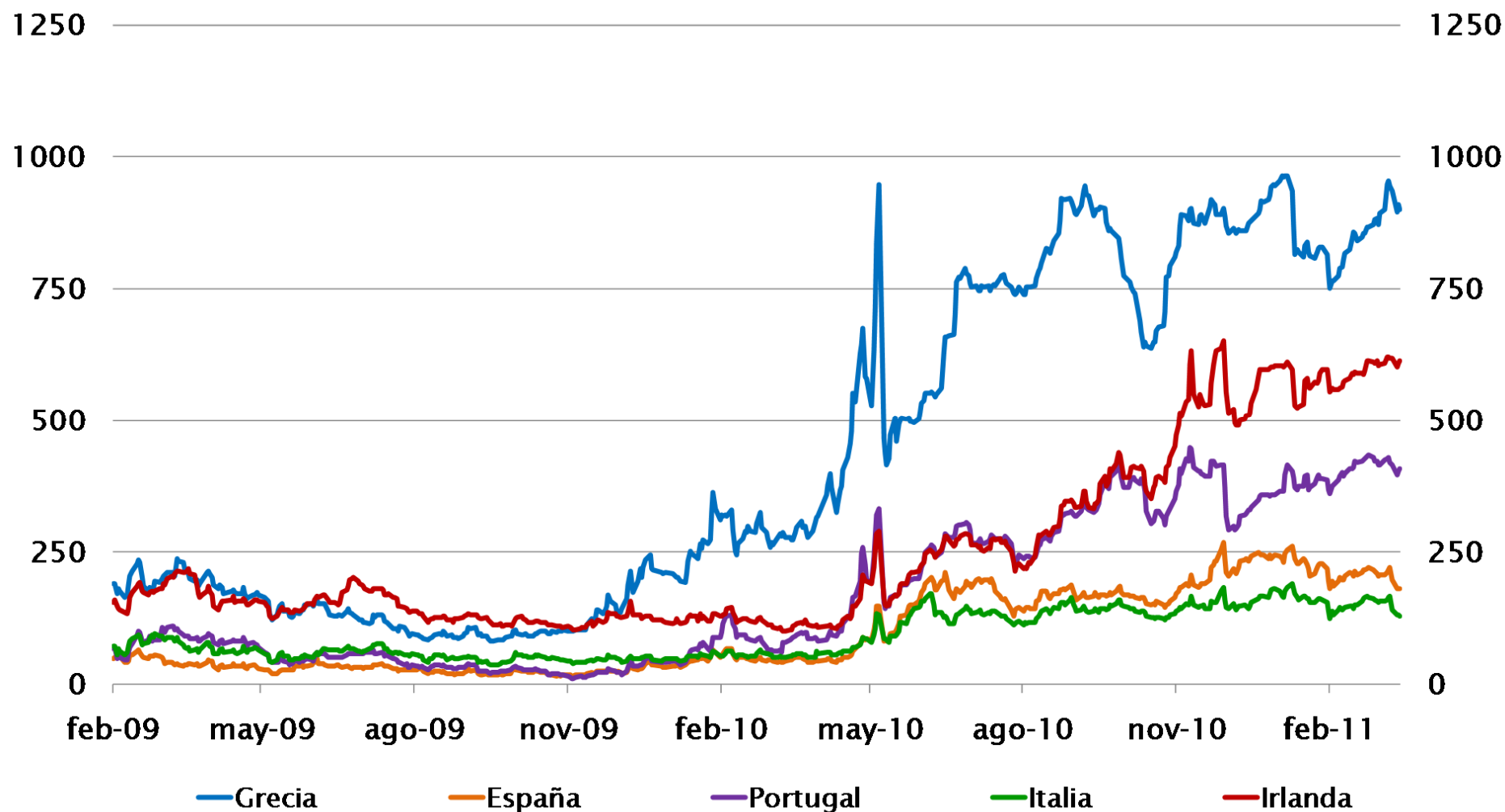


Nota: Expresado en miles de millones de dólares, promedio a 12 meses móviles. Datos semanales disponibles al 02/03/2011.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

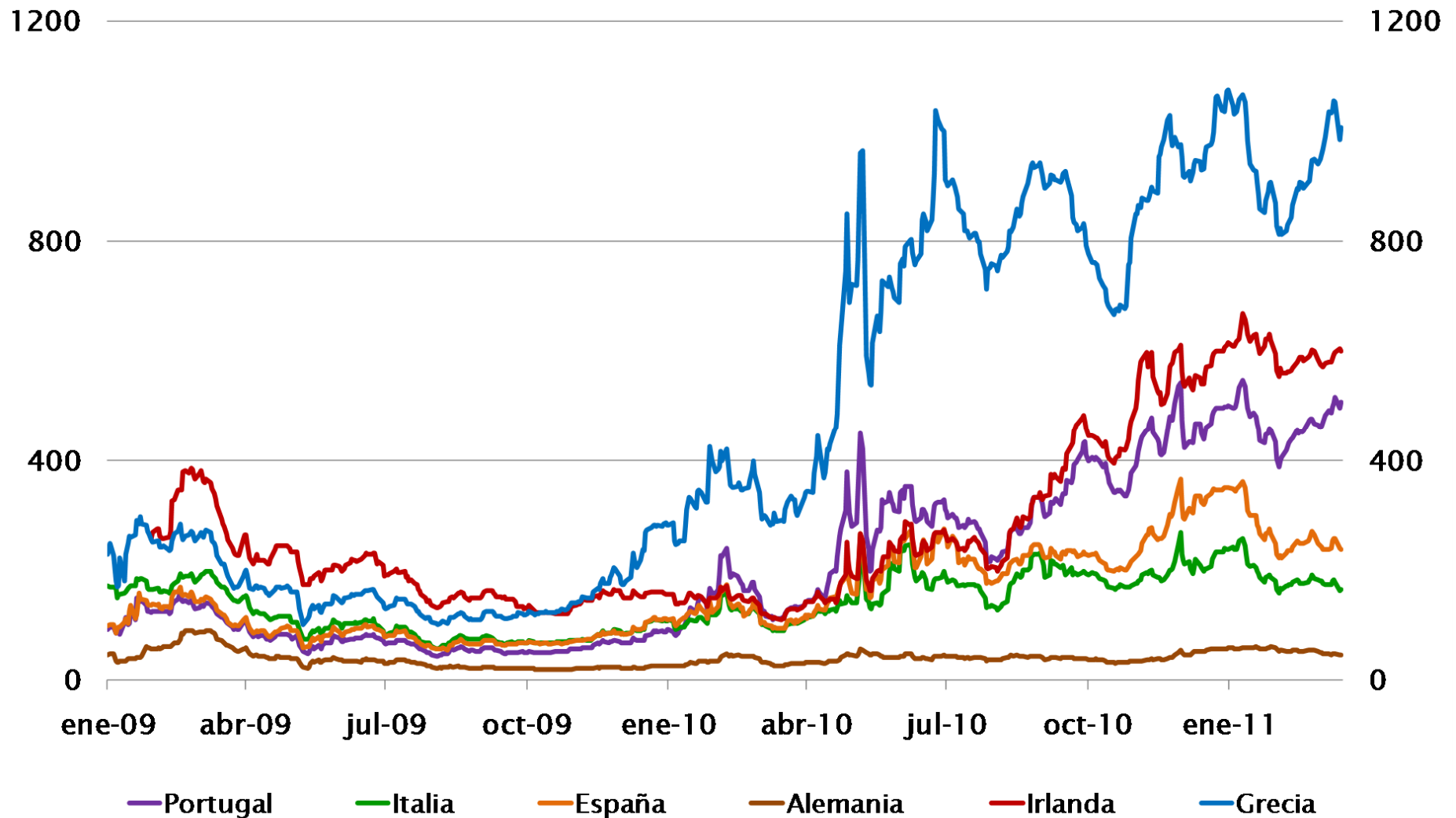
Spreads sobre los bonos alemanes (bonos públicos a 10 años)



Fuente: Bloomberg, 15 de Marzo del 2011.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

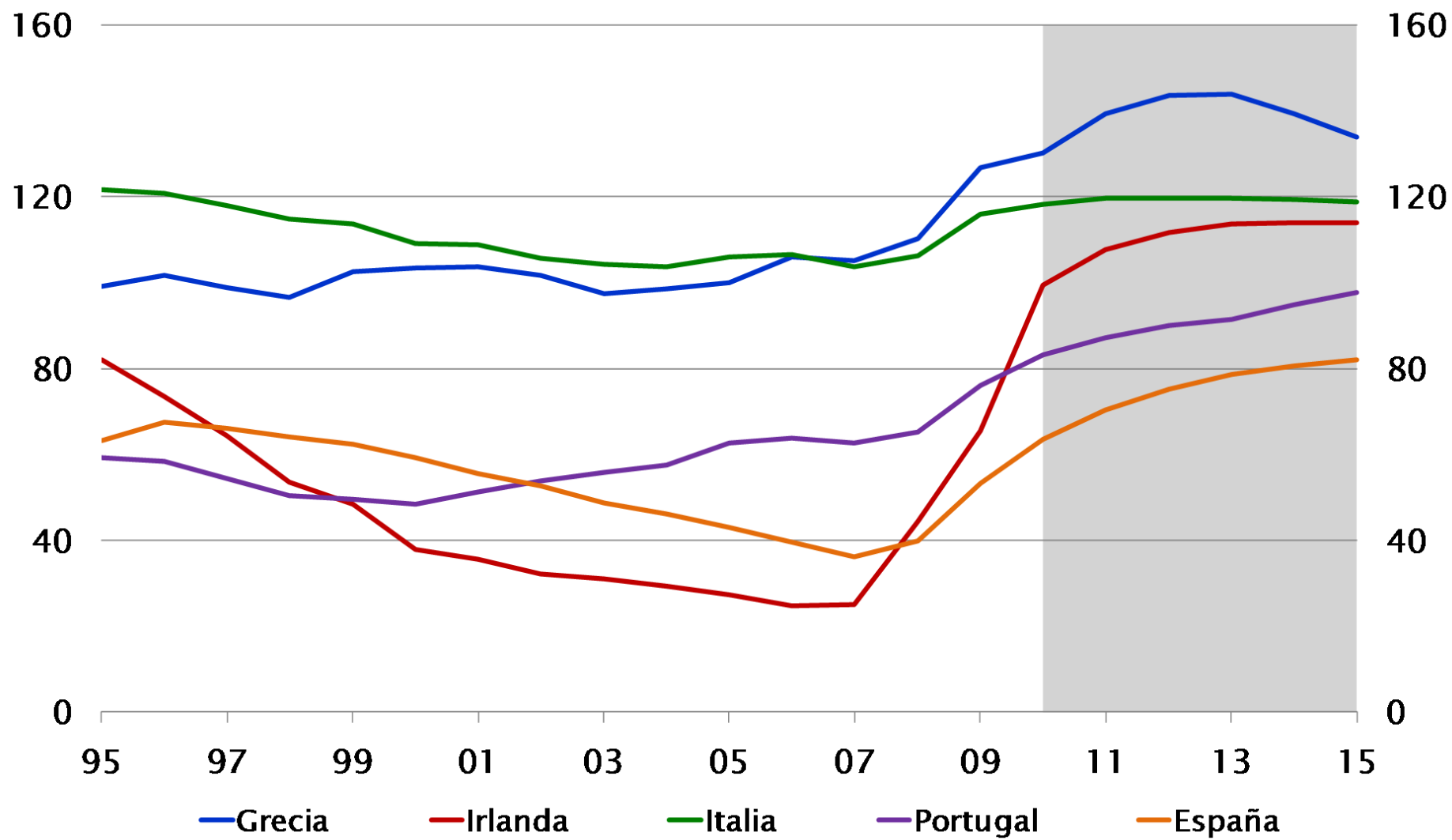
CDS *spreads* a 5 años (puntos bases)



Fuente: Bloomberg, 15 de Marzo del 2011.

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

Crecimiento de la economía mundial se revisa al alza

- Las proyecciones de crecimiento de EE.UU. para el 2011 se habían estado revisando al alza. Para el resto del mundo los cambios han sido más marginales.
- El escenario central contempla que persisten factores que harán que el crecimiento será moderado:
 - 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;
 - los ajustes fiscales y los problemas de la banca en Europa;
 - los ajustes macro de los países emergentes con escasas holguras de capacidad y con problemas de inflación.
- Estas proyecciones se irán revisando a la baja por los efectos del alza en el precio del petróleo y del desastre en Japón.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

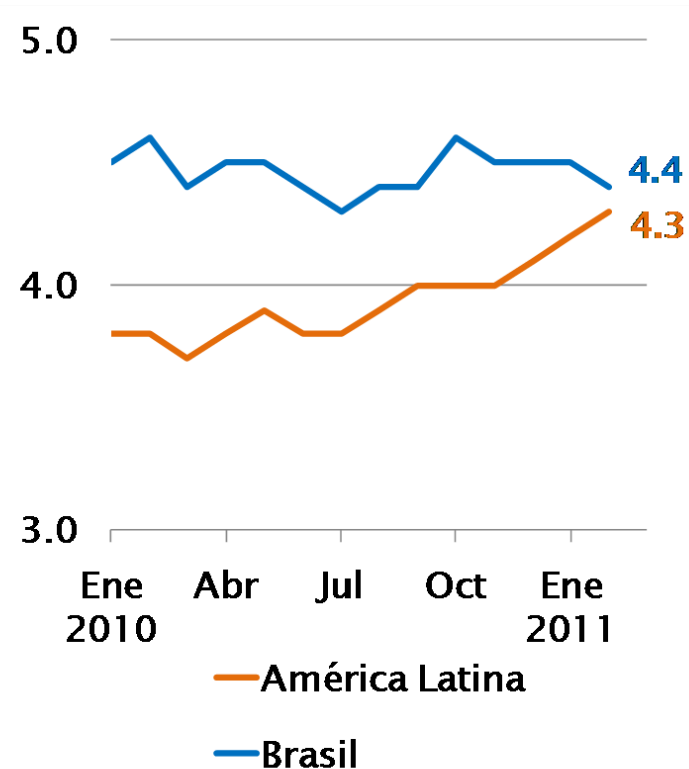
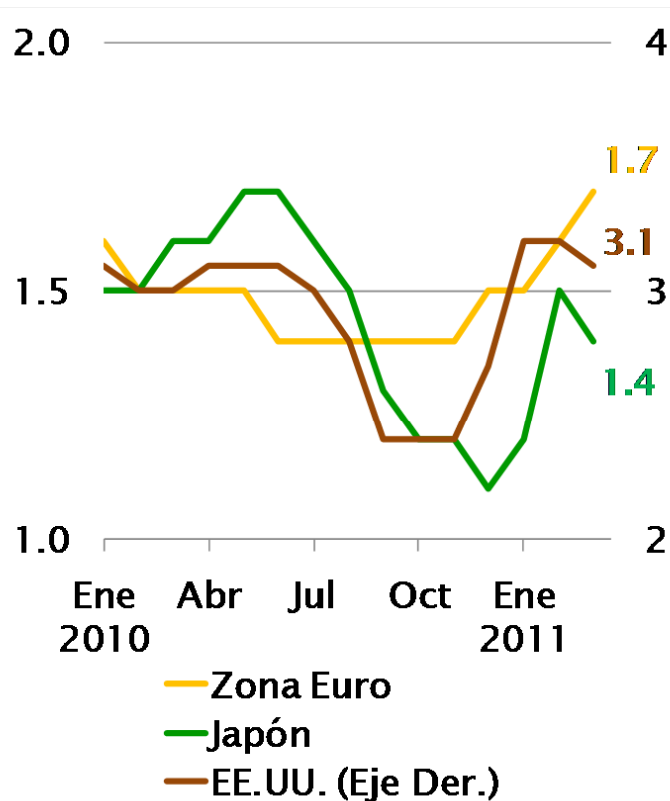
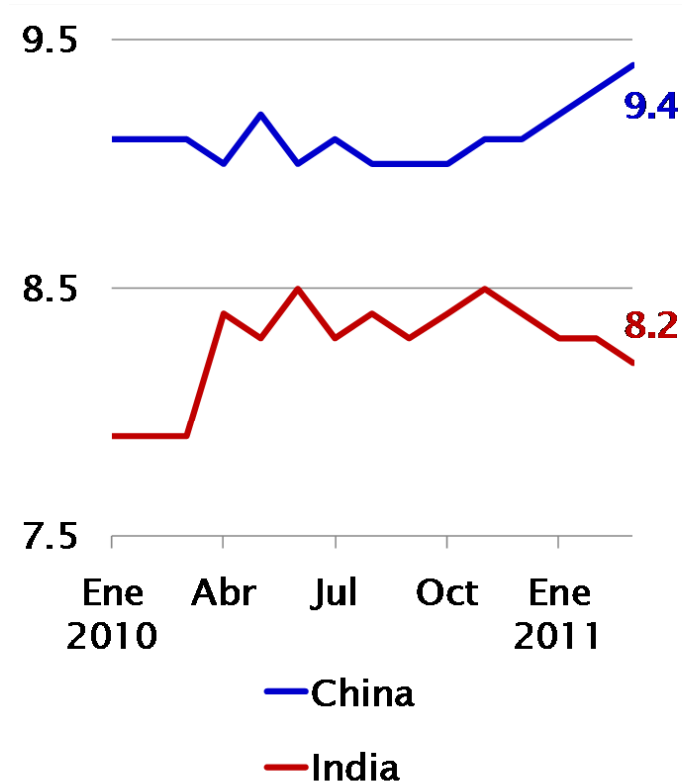
Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2010	2011			2012		
		FMI	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	2.8	3.0 (2.3; 2.9; 2.6)	3.1	3.1	2.7	3.5	3.3 =
Zona Euro	1.7	1.5 (1.5; 1.3; 1.5)	1.9	1.7 ↑	1.7	1.9	1.7 =
Japón	3.9	1.6 (1.5; 1.8; 2.0)	1.5	1.4	1.8	1.9	2.1
Asia (ex-Japón)	9.2	8.1 (8.0; 8.1; 8.4)	7.9	7.9 =	8.4	7.6	7.8 =
China	10.3	9.6 (9.6; 9.6; 9.9)	9.4	9.4 ↑	9.5	8.9	9.0
India	8.6	8.4 (8.4; 8.4; 8.4)	8.5	8.2	8.0	8.7	8.4 =
América Latina	6.0	4.3 (4.0; 4.0; 4.0)	4.3	4.3 ↑	4.1	3.9	4.2 ↓
Brasil	7.5	4.5 (4.1; 4.2; 4.1)	4.1	4.4 ↓	4.1	4.3	4.6 ↓
México	5.5	4.2 (3.9 ;4.4; 4.5)	4.2	4.3 ↑	4.8	3.3	4.0 ↑
Mundo (PPP)	4.7	4.4 (4.2; 4.3; 4.3)	4.3	4.2 =	4.5	4.4	4.2 =
Mundo (TCM)	4.0	3.5 (3.3; 3.4; 3.4)	3.4*	3.5 =	3.6	3.5*	3.6 =
Comercio Mundial	12.0	7.1 (7.0; 6.3; 6.1)			6.8		

Fuente: Consensus Forecasts, Febrero 2011; Asia Pacific Consensus Forecasts, Febrero 2011; Latin America Consensus Forecasts, Febrero 2011; FMI: WEO, Update Enero 2011 y en paréntesis WEO, Octubre 2010, Update Julio 2010 y WEO, Abril 2010, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Proyecciones del Crecimiento del PIB en el 2011 (variación anual, %)



Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

¿Dónde están los riesgos?

- Los principales riesgos de este escenario central son:
 - un recrudecimiento de los problemas en el Norte de África y el Medio Oriente, especialmente si termina afectando a Arabia Saudita;
 - un deterioro de los problemas nucleares en Japón;
 - la incapacidad de Europa de resolver sus problemas fiscales y bancarios;
 - un aumento de las presiones inflacionarias que obligue a introducir aumentos más pronunciados en tasas de interés, con efectos en crecimiento y volatilidad.
- Para los países periféricos de Europa el principal riesgo está en si tendrán la capacidad política para hacer las reformas estructurales que les permitan fortalecer la solvencia fiscal y aumentar su crecimiento tendencial.



2. Perspectivas de la Economía Chilena

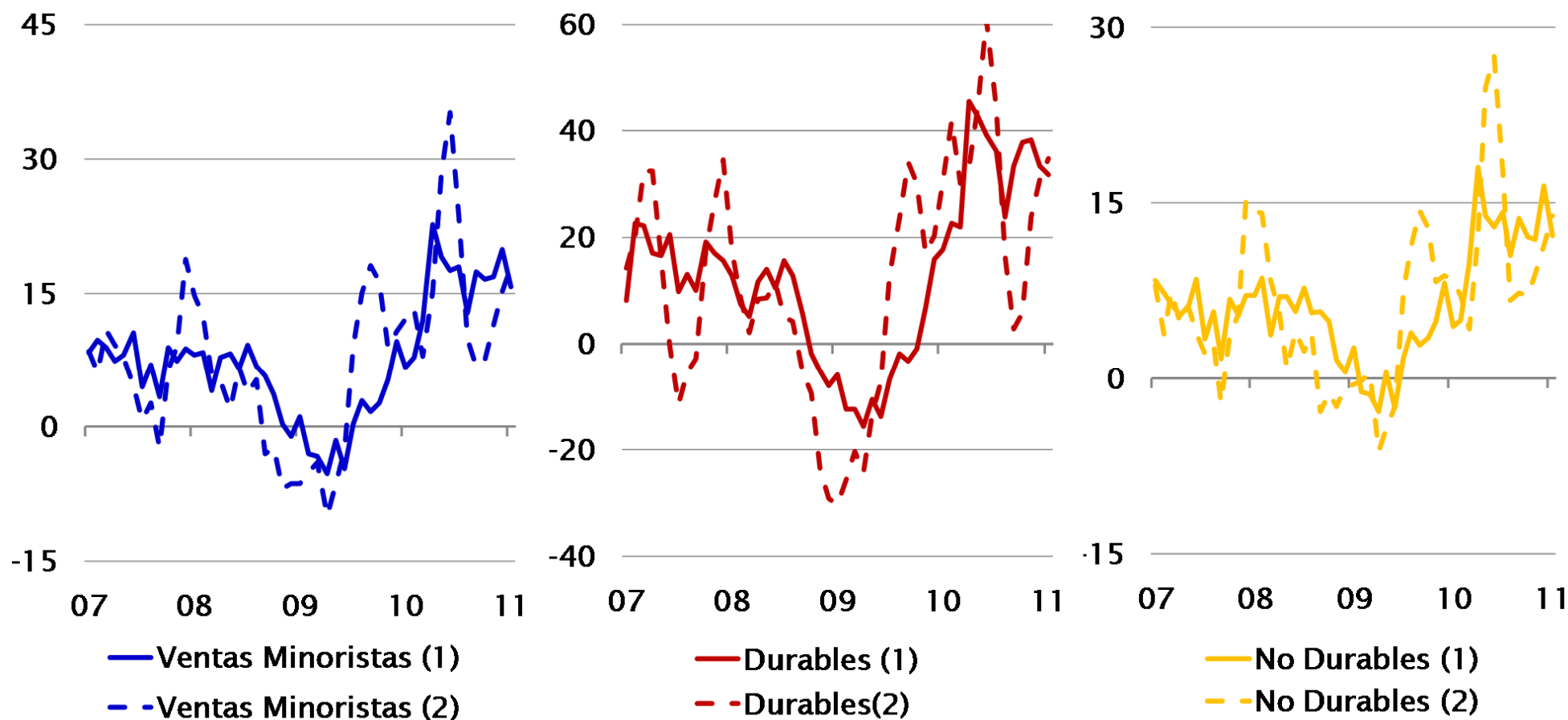
Perspectivas de la Economía Chilena

La economía chilena sigue creciendo con fuerza

- La demanda interna volvió a tomar fuerza en el trimestre móvil terminado en enero.
 - Esto no es sorprendente dado el alto 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 en este sector también han mejorado.
- Las expectativas de los empresarios continúan fortaleciéndose, las condiciones crediticias siguen mejorando y los préstamos se expanden con fuerza.

Perspectivas de la Economía Chilena

Ventas Reales del Comercio Minorista (*)



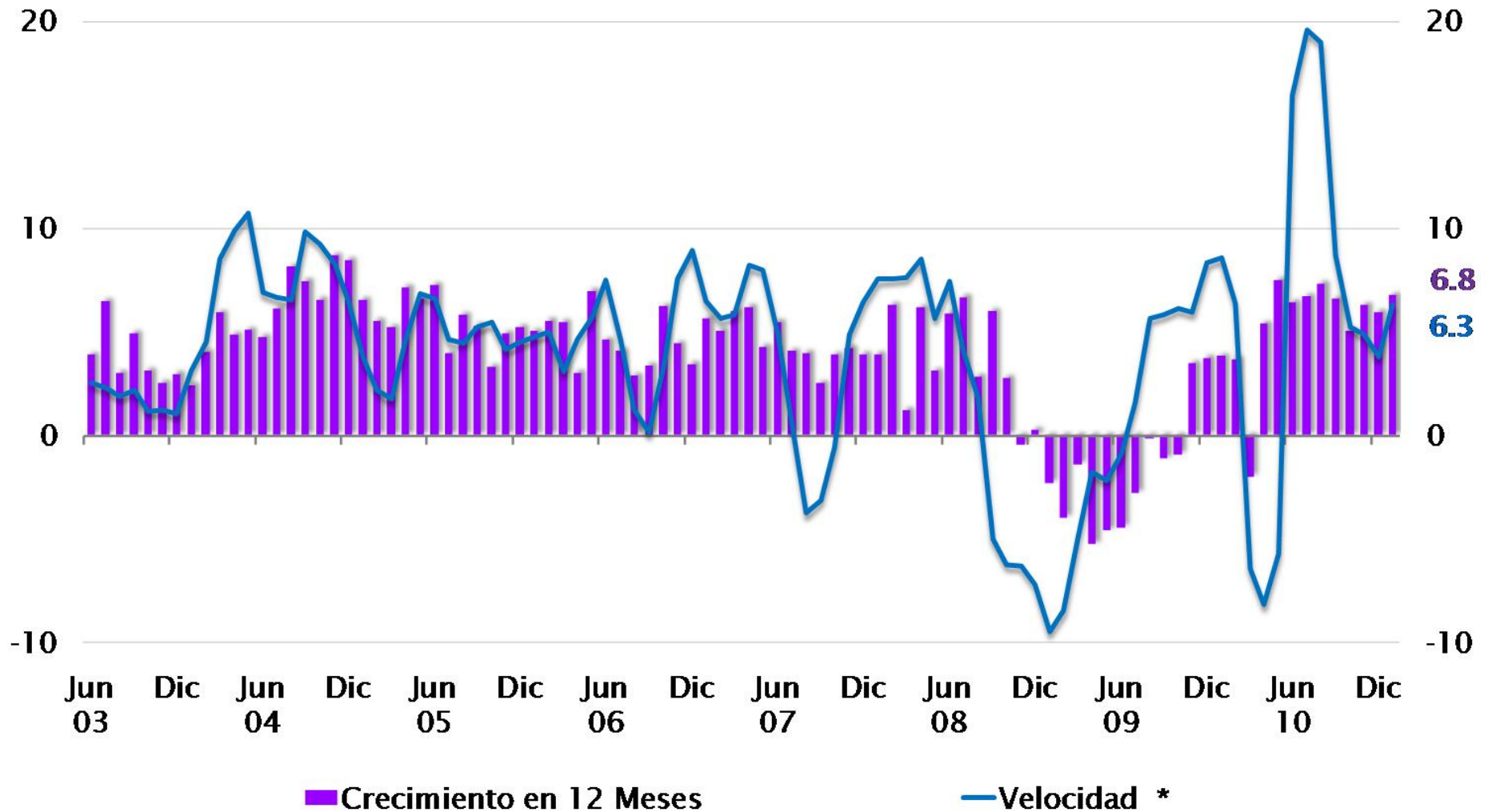
(1) Tasa de variación porcentual en 12 meses.

(2) Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Febrero 2011.

Perspectivas de la Economía Chilena

Imacec (%)

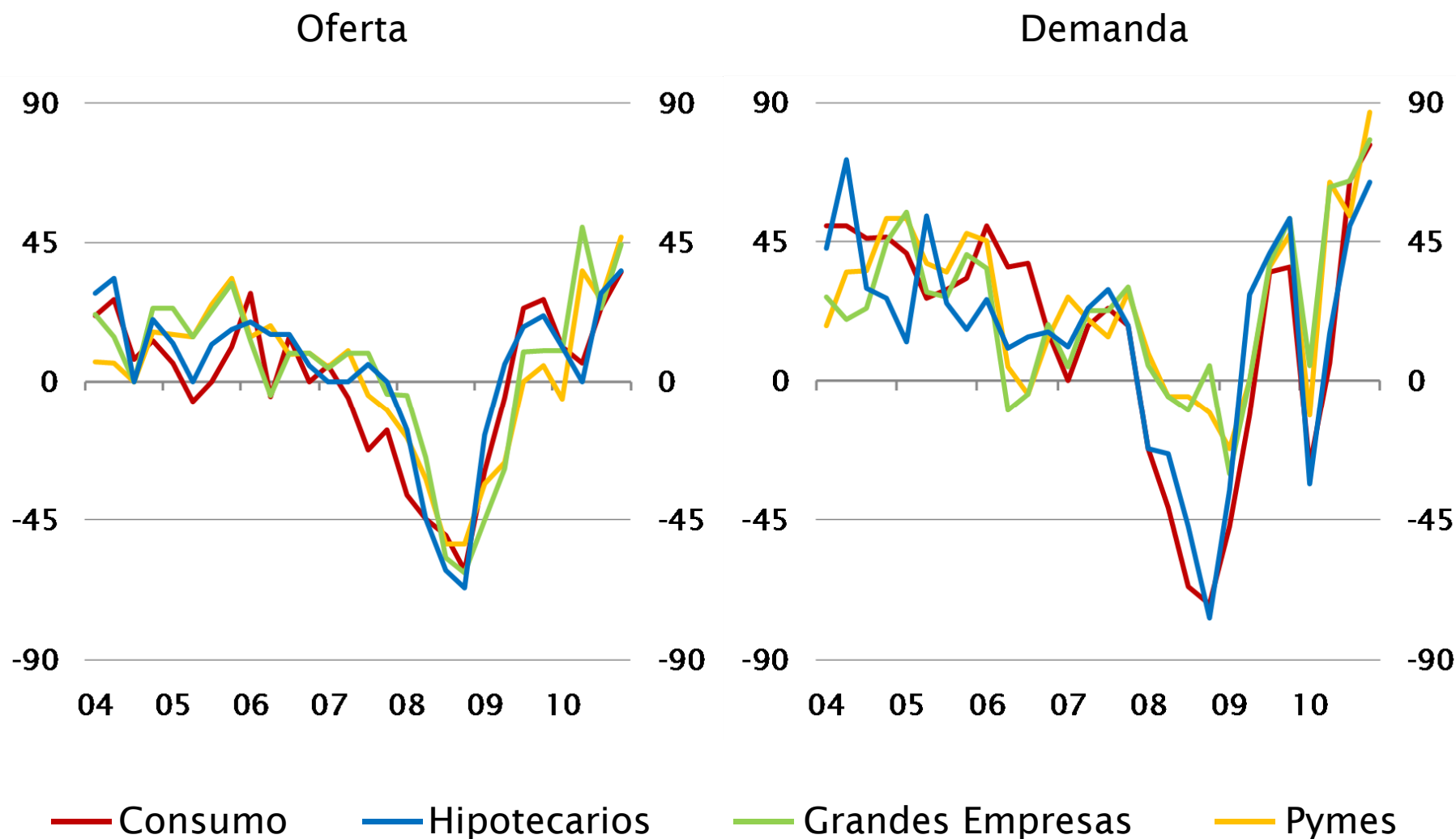


Nota: Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

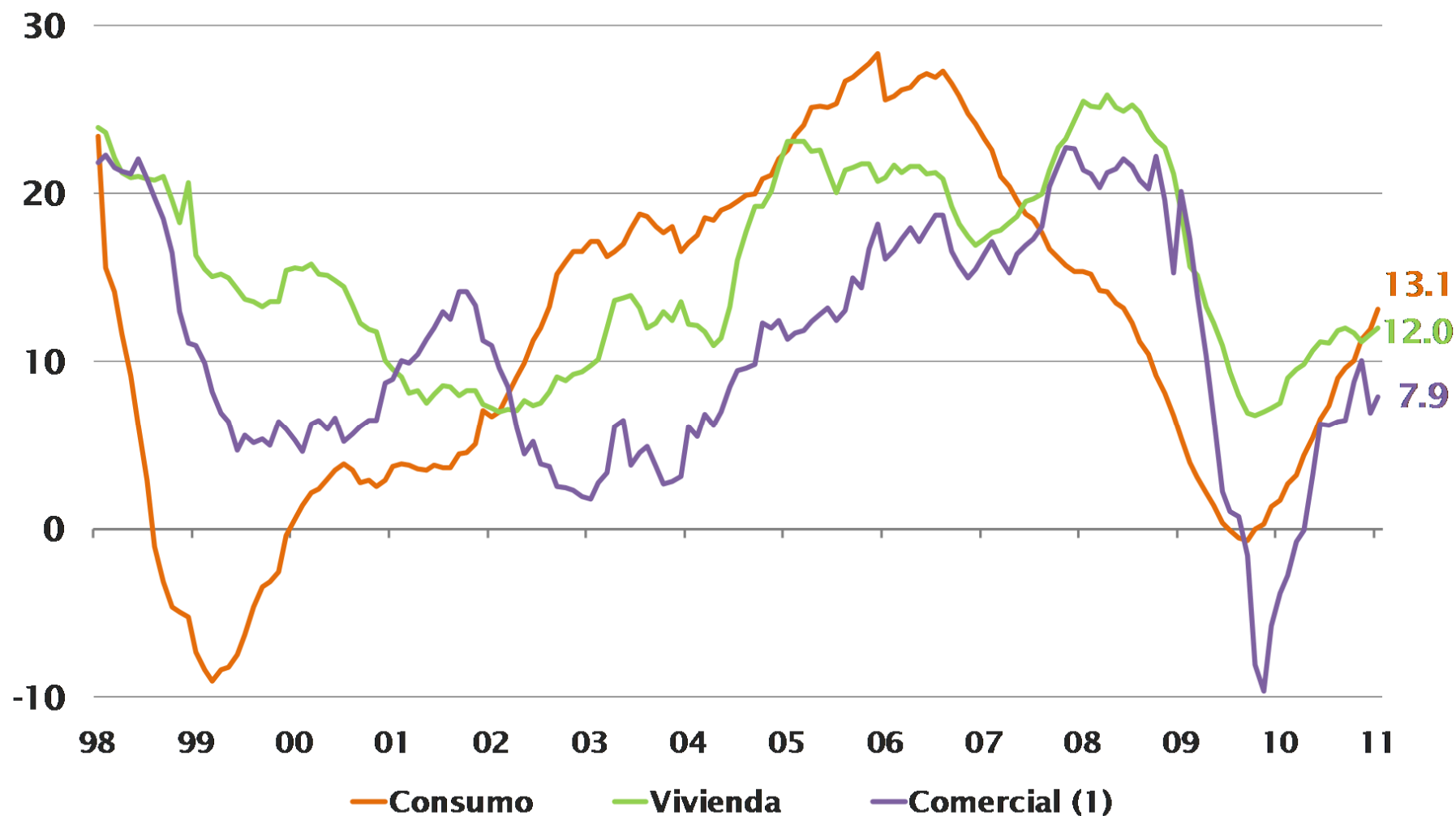
Encuesta de Crédito Bancario (*) (balance de respuestas, %)



(*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores positivos (negativos) indican condiciones más expansivas (más restrictivas) que en el trimestre inmediatamente anterior. Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

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

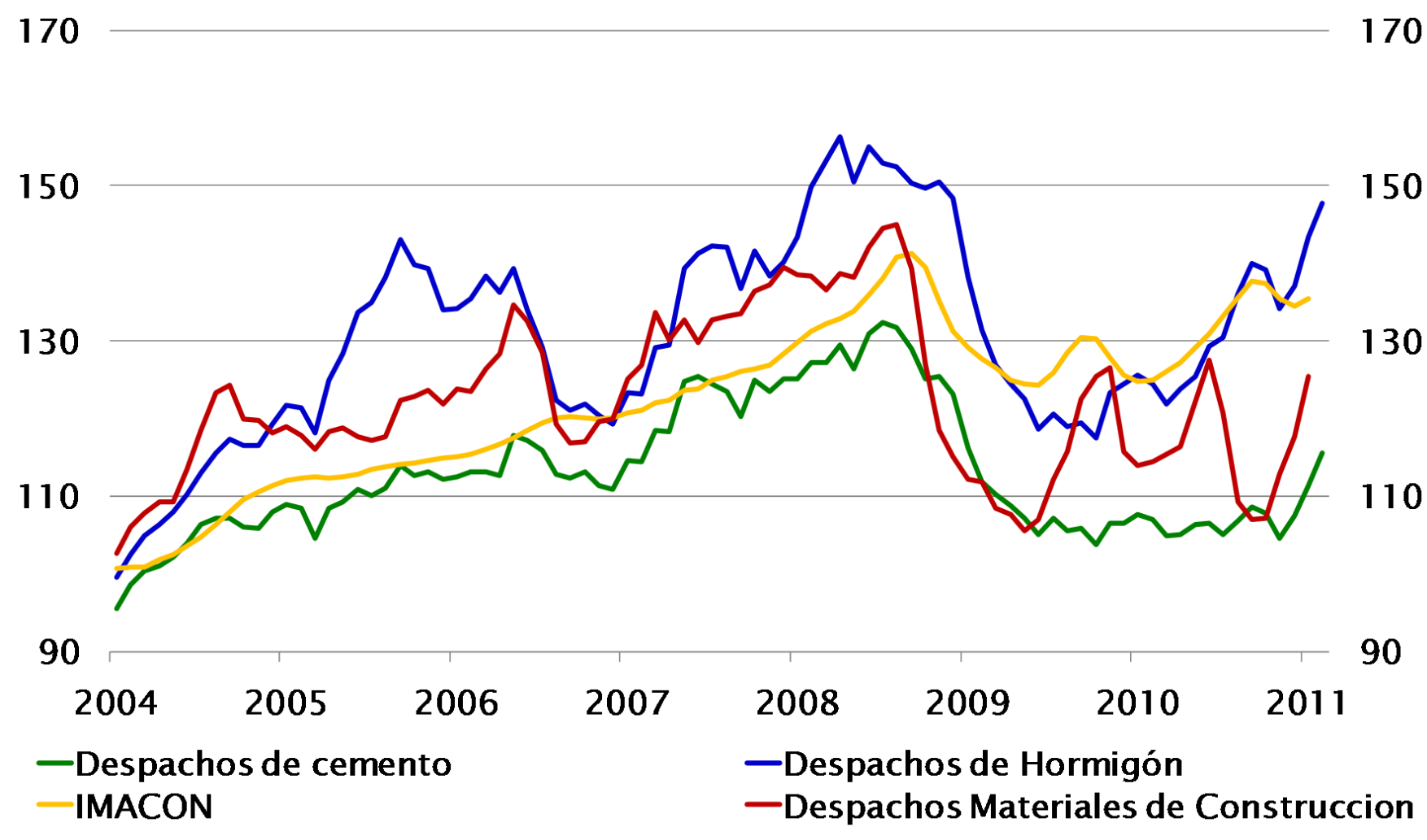


(1) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior.

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Perspectivas de la Economía Chilena

Indicadores de la Construcción (*)



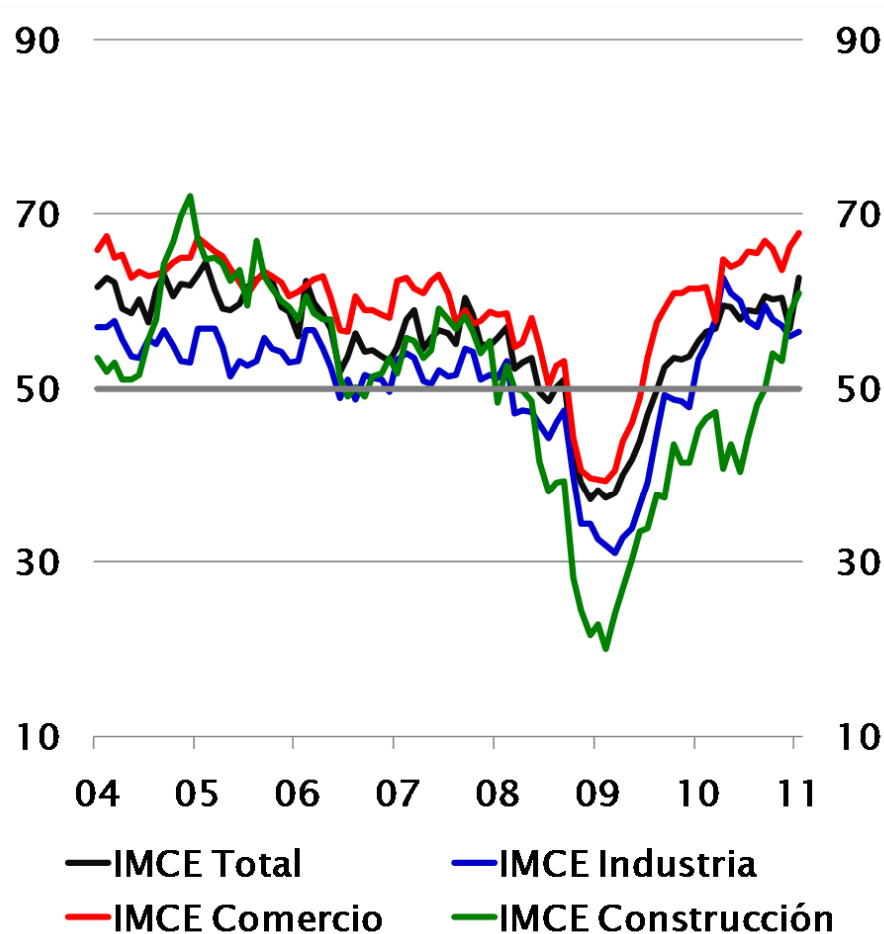
(*) Índice 2003=100, series desestacionalizadas, promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto del Cemento y del Hormigón de Chile.

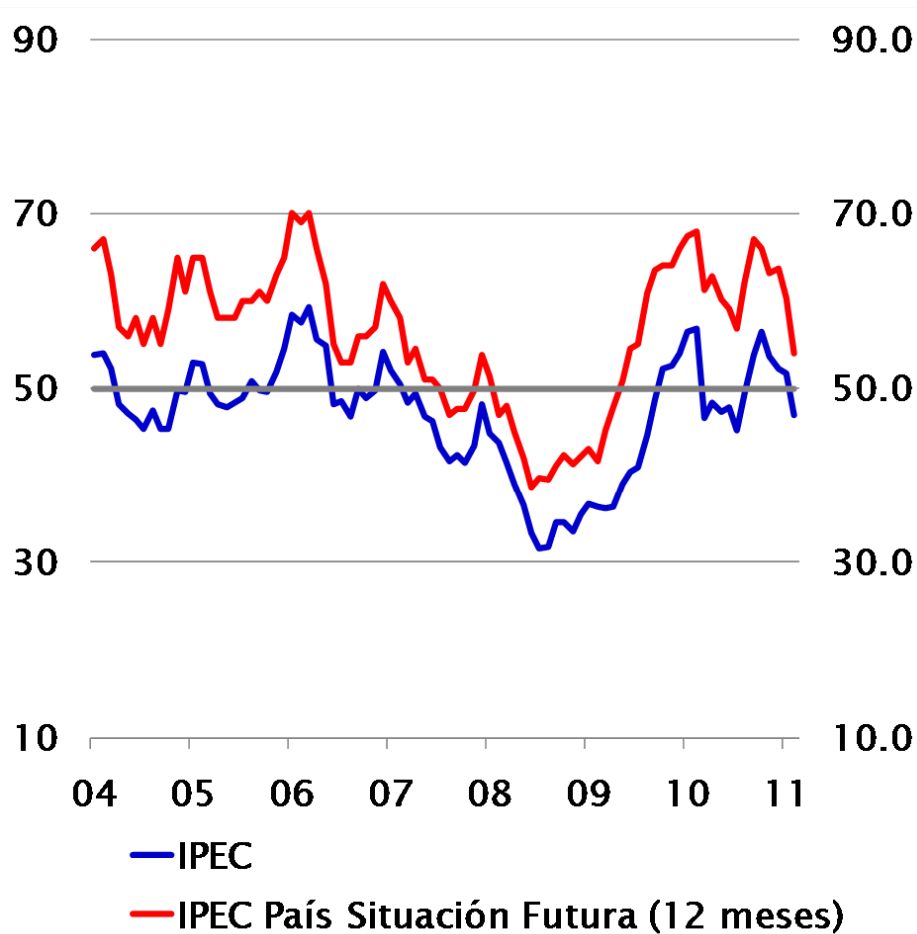
Perspectivas de la Economía Chilena

Percepción de Empresarios y Consumidores

Percepción de los empresarios:
IMCE (*)



Percepción de los consumidores:
IPEC (*)



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

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, pero se verá afectado negativamente por el alza en el precio de los combustibles.
 - 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.

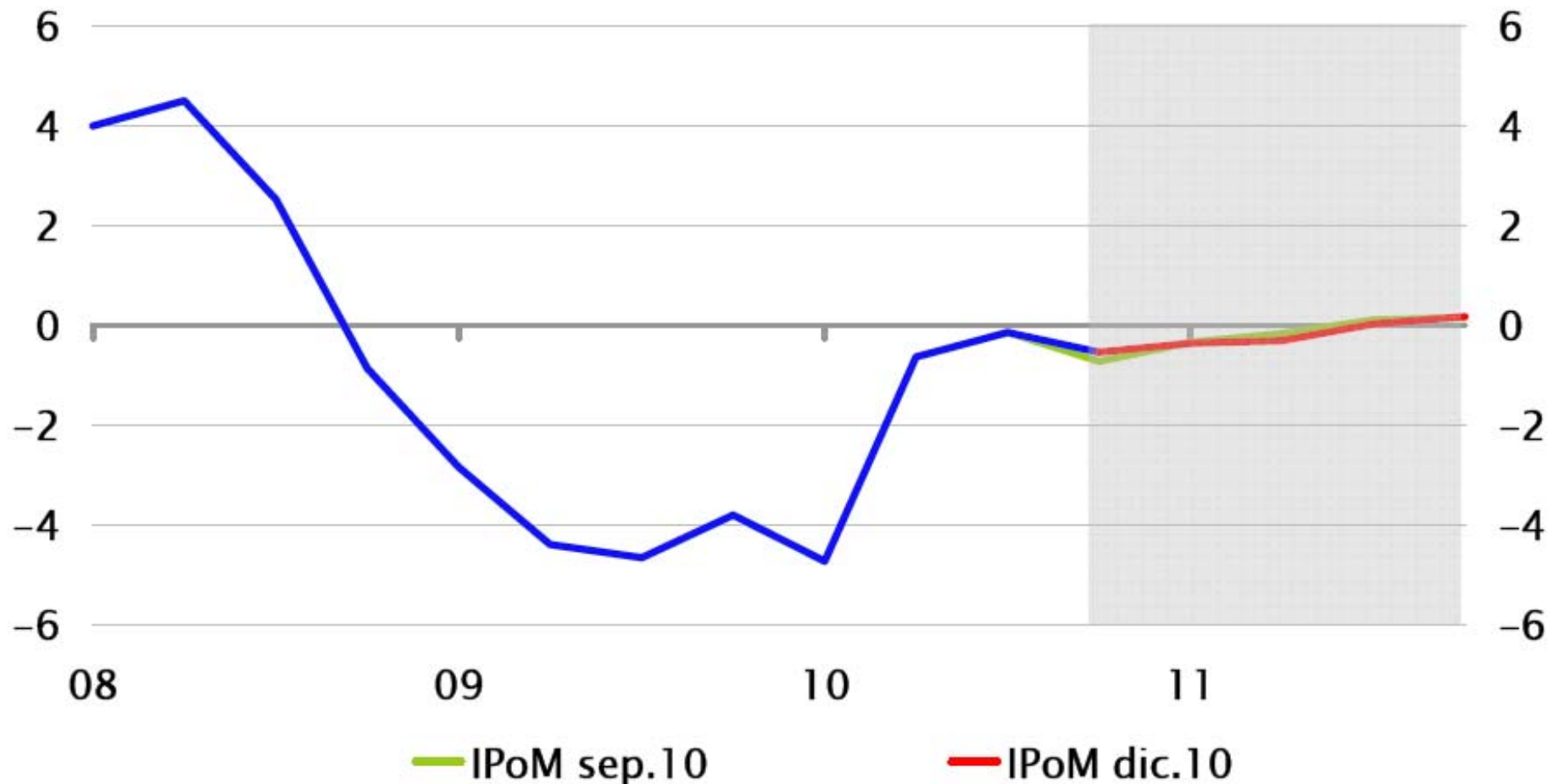
Perspectivas de la Economía Chilena

Inflación y Política Monetaria

- 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.
- Este cuadro ha cambiado significativamente, con holguras de capacidad cada vez más estrechas y con precios de alimentos y petróleo al alza, la inflación aumenta en forma sostenida.
- Dado el riesgo de un desanclaje más persistente en las expectativas que termine alejando a la tendencia inflacionaria de la meta, el BCCh va a tener que apurar el tranco.

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.

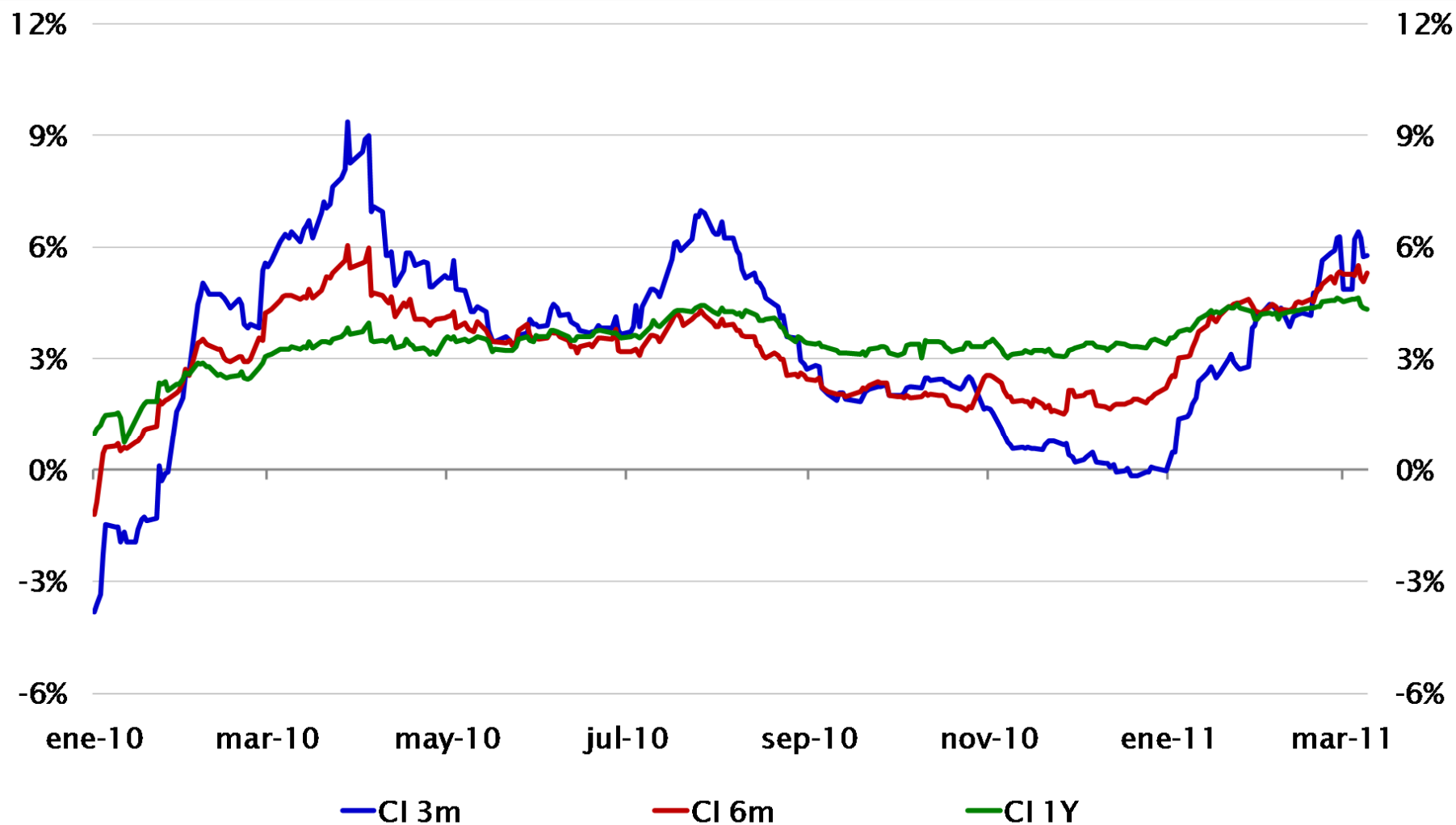
Perspectivas de la Economía Chilena

Inflación, políticas macro y tipo de cambio real

- En cuanto al tipo de cambio, dado los elevados niveles de los términos de intercambio, apoyados por el dinamismo de China e India y las 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 la combinación de una política monetaria más restrictiva y una política fiscal menos expansiva.
 - De acelerarse el crecimiento del crédito al punto de aumentar el riesgo de que se formen burbujas, está la opción de utilizar también la regulación macro prudencial.

Perspectivas de la Economía Chilena

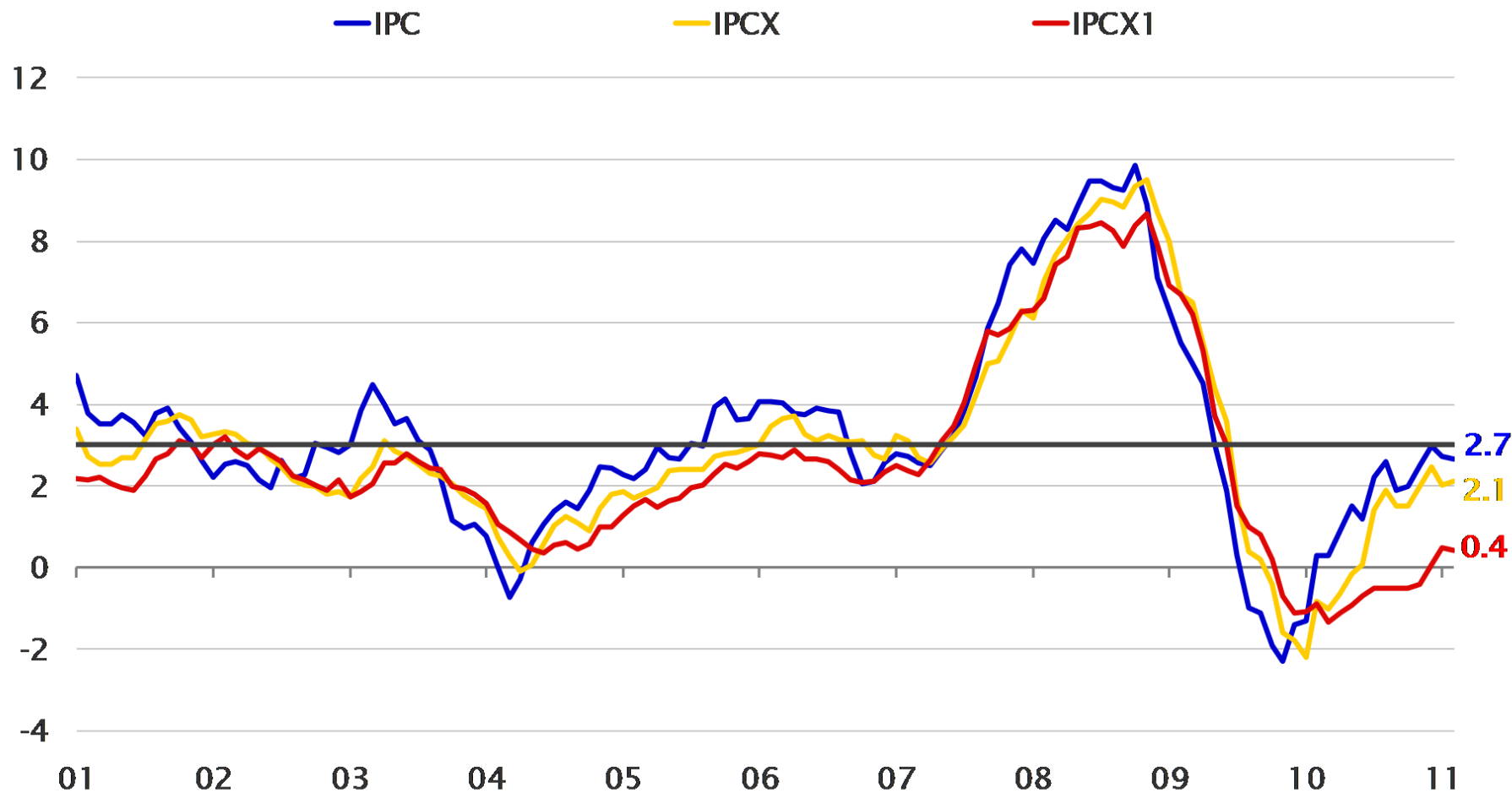
Compensaciones Inflacionarias obtenidas a partir de Tasas Swaps (%)



Fuente: Bloomberg, 12 de marzo de 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 PIB de este año se ubica sobre el 6%;
 - la inflación anual del 2011 en torno al 4,5%.
- En cuanto al tipo de cambio, lo más probable es que termine el año en el rango de 470 a 510 pesos.
- Los principales riesgos que enfrenta la economía chilena se radican en el entorno externo y son los indicados en la sección anterior.
- En el entorno interno, el principal riesgo es un alza más pronunciada en la inflación, riesgo que se exacerbaría si la demanda interna se desacelera menos de lo proyectado.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Variables Macroeconómicas (variación porcentual anual, %)

	2010	2011				2012		
		BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.2	(5.5-6.5)	6.1 (5.5; 7.0)	6.0	6.0 (5.7; 6.5)	5.1 (4.0; 5.5)	5.2	5.5 (4.6; 5.8)
Demanda Interna	16.4	6.6	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.4	5.8*	6.9	6.2	-	5.6	5.3	-
Inversión total	18.8	14.6	14.6	14.8	-	10.4	10.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	-	0.6	0.8	-	1.0	1.2	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	-	497.1***	481.3	485** (467; 507)	507.5***	493.1	500** (472; 530)
Inflación (dic-dic)	3.0	3.3	4.0 (3.0; 5.5)	3.8	4.4 (3.9; 4.8)	3.3 (3.0; 4.0)	3.6	3.5 (3.0; 4.0)
Tasa de Desempleo	8.4	-	-	6.8	-	-	7.0	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.9	-1.4	-2.3 (-8.5; 1.6)	-0.7	-	-3.8 (-15.0; 2.0)	-1.3	-

*Se refiere al consumo total. **Corresponde a fines de Febrero del año siguiente. ***Corresponde a fines de Febrero del año siguiente.

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