



# Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo  
Centro de Estudios Públicos  
15 de marzo del 2012



# 1. Economía Mundial: Riesgo de crisis europea se alivia

## La Economía Mundial

### La Crisis Europea se contiene y EE.UU. se ve mejor

- En Europa, la probabilidad de una inminente crisis soberana y bancaria se ha reducido significativamente gracias a:
  - Las decididas medidas del BCE (tasas y crédito);
  - Las medidas de ajuste y reformas introducidas por los nuevos gobiernos de Italia y España;
  - La aprobación de la reducción de deuda y ayuda a Grecia;
  - La nueva institucionalidad para controlar los déficits fiscales.
- En contraste, en EE.UU., el mercado laboral mejora más de lo esperado aumentando la tracción de la recuperación.
  - Sin embargo, el aún alto desempleo, los problemas en el mercado de la vivienda y el desapalancamiento van a seguir limitando su crecimiento.
- La FED se mantiene cauta por lo anterior y los problemas fiscales que se avecinan.

## La Economía Mundial

### Japón, China e India pierden dinamismo

- Japón se contrajo en el último trimestre del año pasado afectado por el deterioro en sus mercados de exportación, (Europa y China), y por la apreciación real del yen.
- Sin embargo, cifras recientes muestran que la economía está tomando dinamismo.
- En el mundo emergente, el dinamismo de la economía China se reduce, afectada por el deterioro en el mercado externo y los efectos de las medidas de ajuste.
- India se desacelera principalmente por las medidas de ajuste.
- El resto de Asia emergente comienza a acelerar su crecimiento después de la desaceleración de fines del año pasado.

## La Economía Mundial

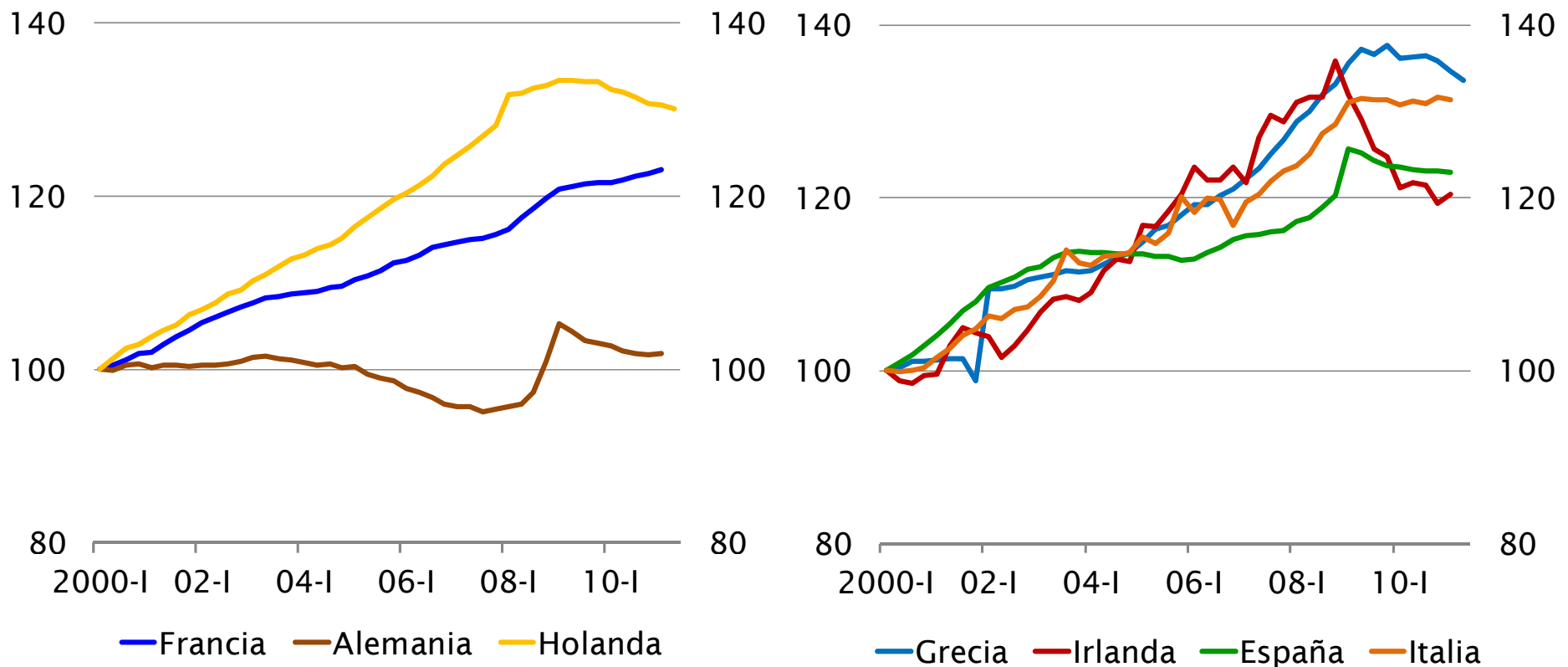
### Los problemas de Europa son profundos

- Los ajustes fiscales y las reformas son recesivas en el corto plazo y los desequilibrios a corregir son cuantiosos.
- En el período 2001-2007, los países periféricos se beneficiaron de condiciones financieras favorables lo que resultó en alzas de gastos, de deuda y de precios de activos, altos déficits en cuenta corriente y apreciación real.
- Este proceso se detuvo cuando la crisis financiera redujo el financiamiento externo y resultó en una contracción de la demanda interna.

# La Economía Mundial

## Los Costos Laborales Unitarios en la Zona Euro

Evolución de los Costos Laborales Unitarios  
(Índice 2000-Q1=100)

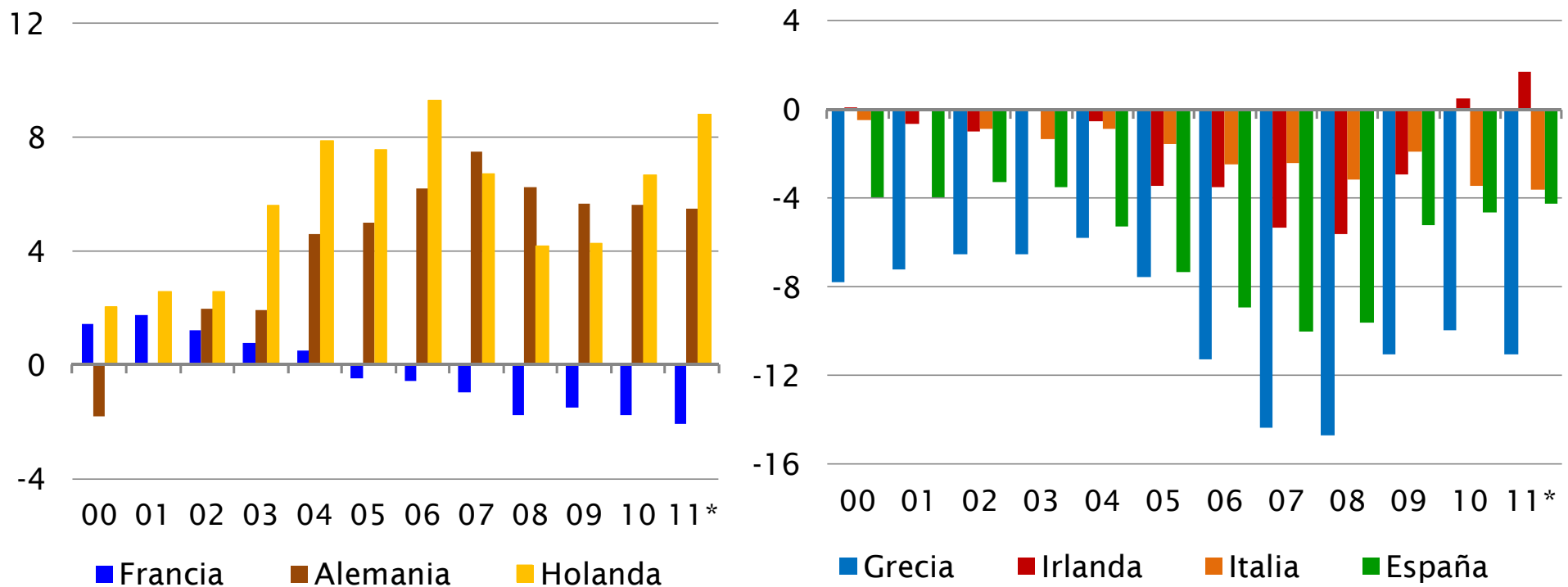


Fuente: OECD Statistics, Main Economic Indicators (database).

# La Economía Mundial

## Los países de la Zona Euro presentan fuertes desbalances en Cuenta Corriente

Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)



Fuente: OECD Statistics, Main Economic Indicators (database).

## La Economía Mundial

La solución requiere de ajustes profundos, difíciles y dolorosos

- Con tipo de cambio fijo, la recuperación de competitividad en el tiempo requiere mercados flexibles y reformas que faciliten el ajuste y eleven la productividad.
- Esta es la forma también de retomar un crecimiento más sostenible, pero la tarea es formidable.
- Con todo, en Europa queda mucho por hacer para dejar la crisis atrás:
  - Grecia tiene que completar su programa de reducción de deuda;
  - Grecia, Portugal e Irlanda tienen que continuar con sus reformas y van a requerir más ayuda para poder salir adelante;
  - Italia y España tienen que continuar con sus ajustes y reformas y hay que darles tiempo para que éstas muestren resultados;
  - Los líderes europeos tienen que acelerar la creación de un *súper fondo*.



## Perspectivas de la Economía Global

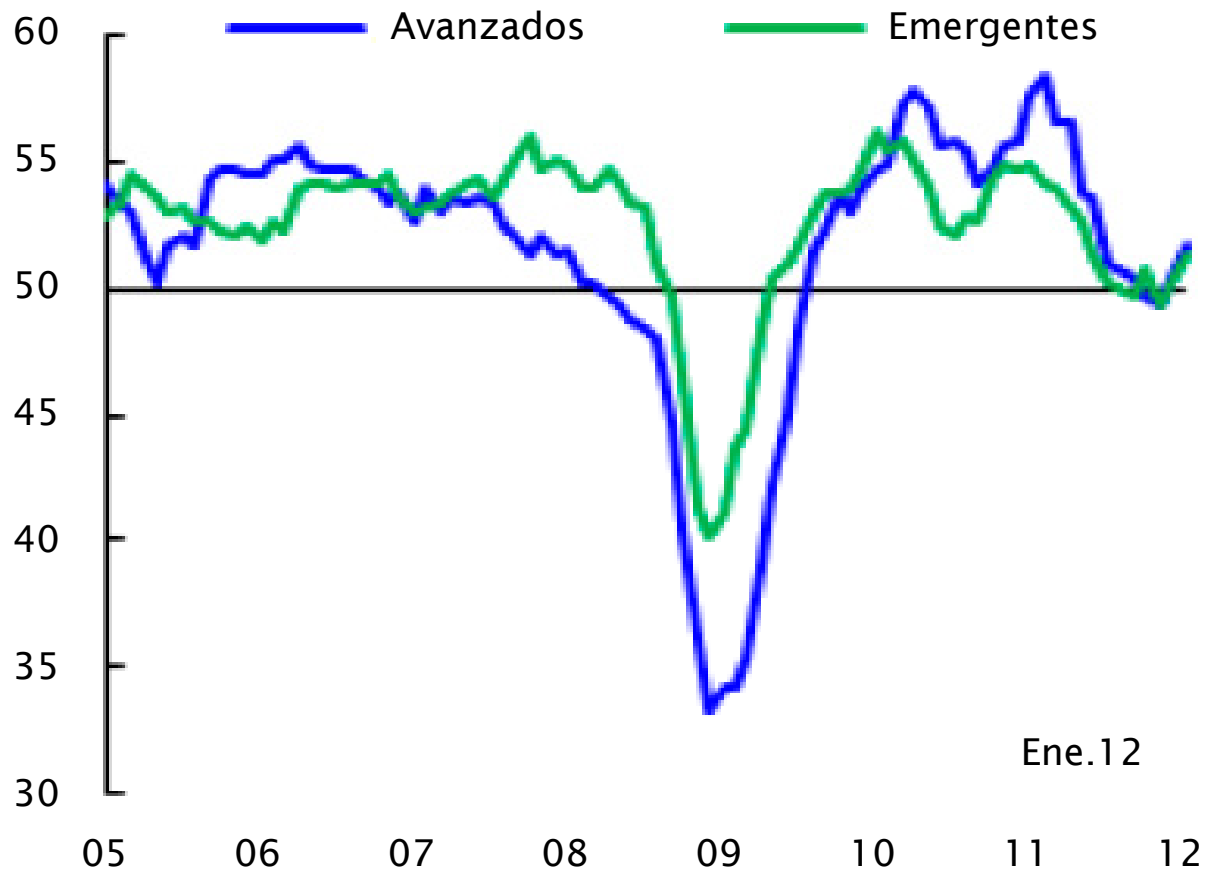
### Un mundo a dos velocidades: los países avanzados y los emergentes

- Hacia fines del año pasado la actividad y el comercio mundial sufrieron una importante desaceleración.
- Los países emergentes sufrían los efectos de la crisis a través de términos de intercambio, canales comerciales, canales crediticios y expectativas.
- Esta situación comienza a revertirse, volviendo la preocupación por los ingresos de capitales, la apreciación de sus monedas y en algunos casos, por el aumento en la inflación.
- En China la baja de la inflación y la desaceleración del crecimiento abren espacio para políticas macro-financieras expansivas.
- A nivel mundial los problemas de inflación se exacerban en países con holguras estrechas por el alza en los precios del petróleo y, más recientemente, de los productos agrícolas.

# Perspectivas de la Economía Global

La actividad global se ha desacelerado

Índices PMI de Manufacturas Global  
(Serie Desestacionalizada)

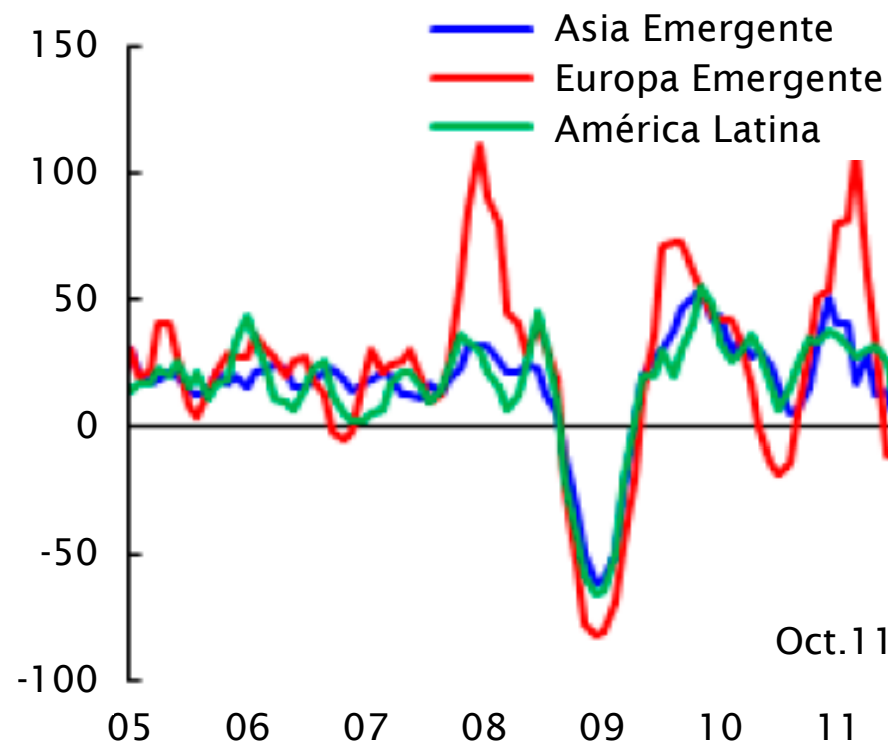
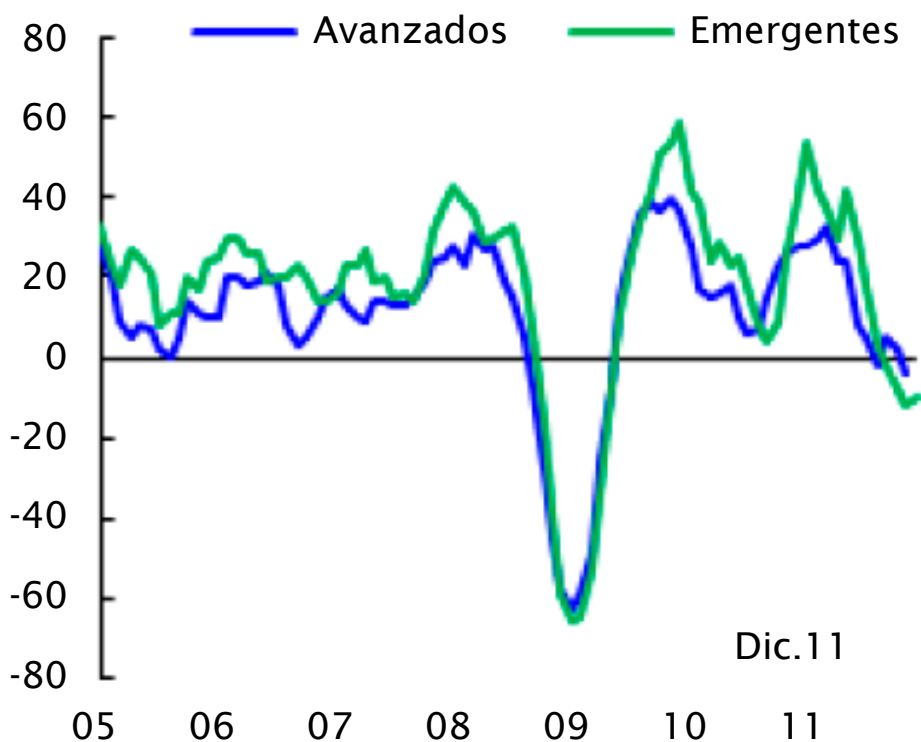


Fuente: IMF, Global Data Source.

# Perspectivas de la Economía Global

Las exportaciones se han desacelerado con fuerza

Exportaciones de Mercaderías  
(Velocidad de variación)



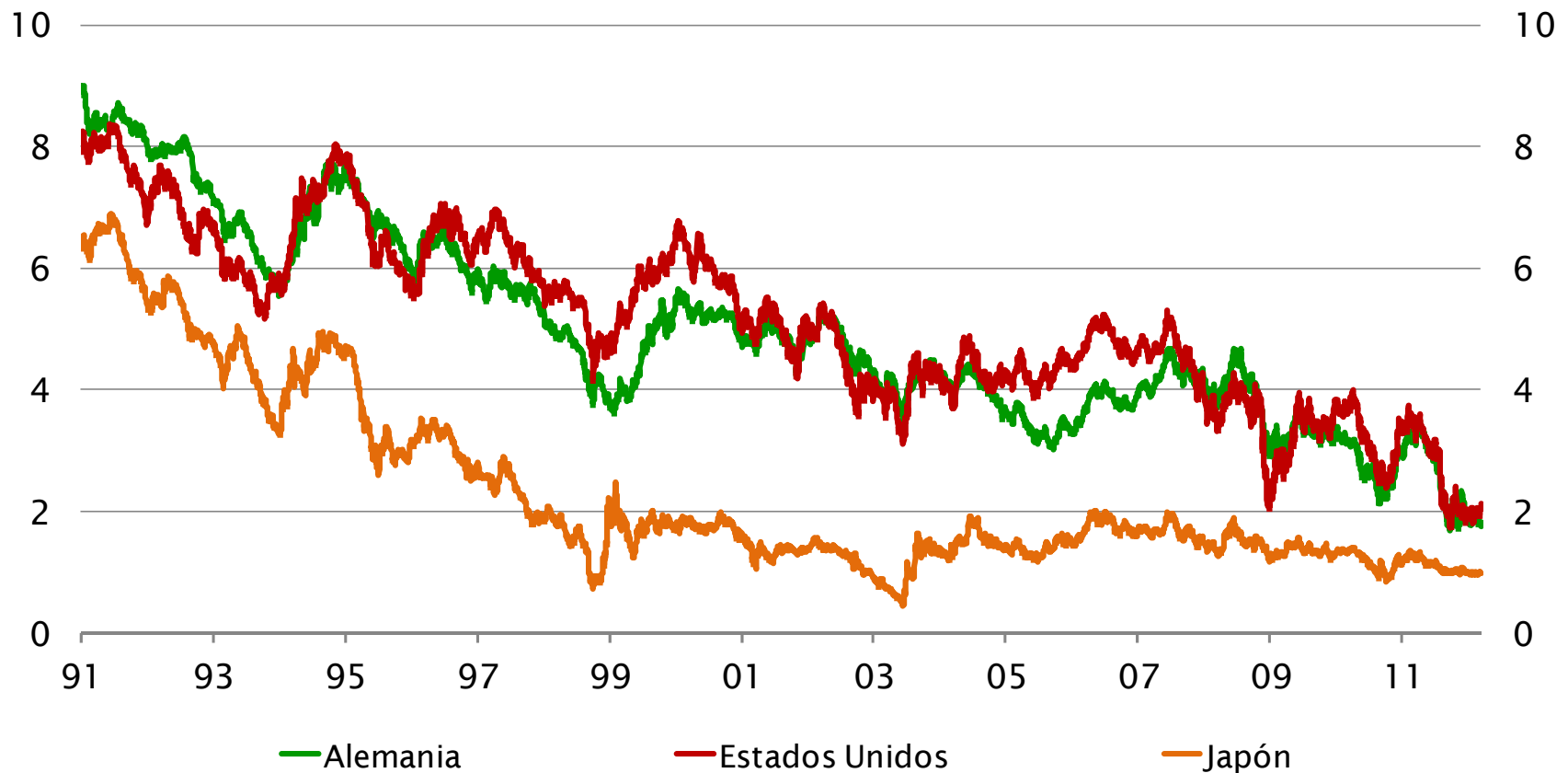
\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.

Fuente: IMF, Global Data Source.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Rendimientos de bonos soberanos se encuentran en niveles históricamente bajos

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años  
(Porcentaje)

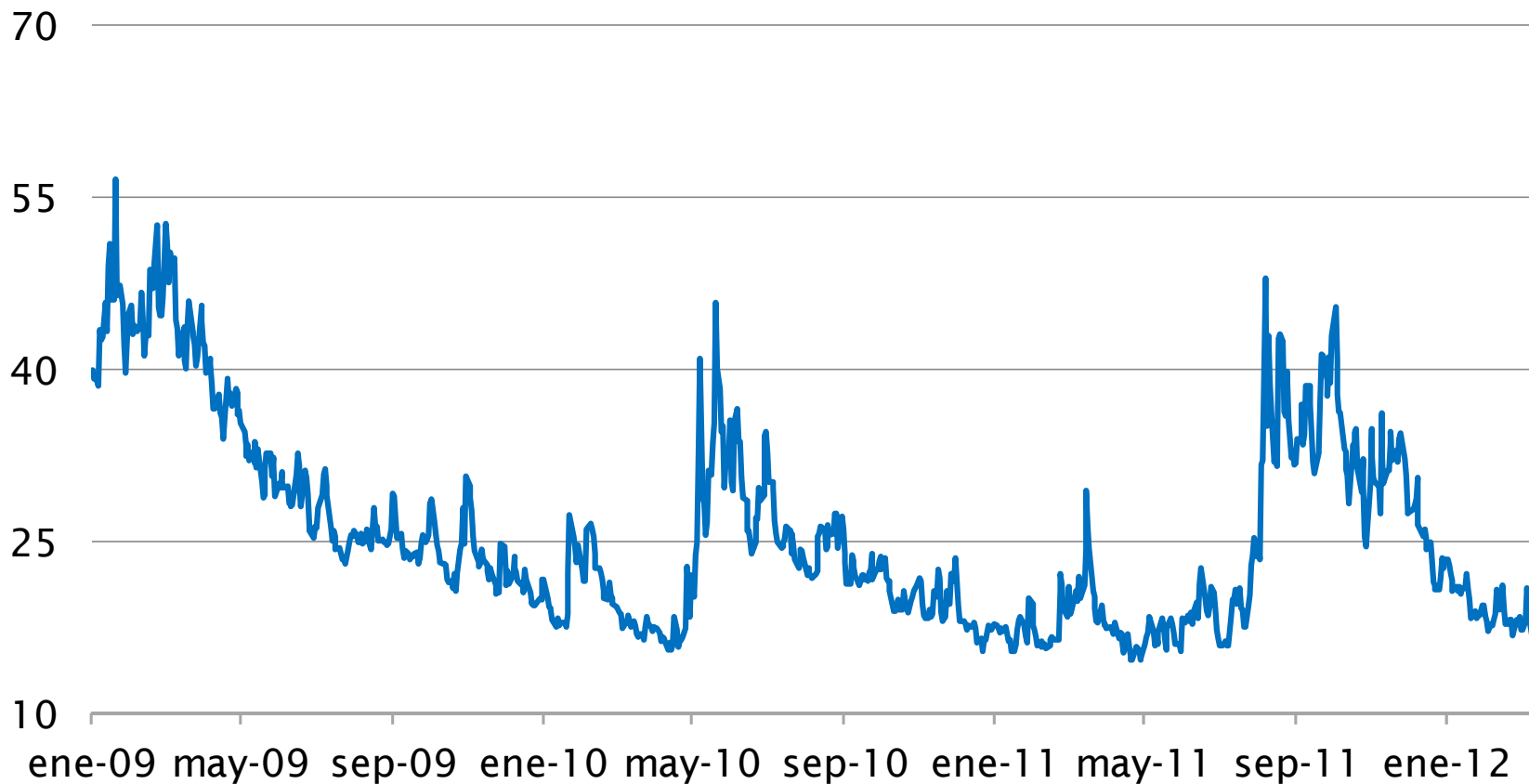


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2012.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

La volatilidad se ha reducido en los últimos meses

Índice de Volatilidad VIX  
(Calculado a partir del S&P 500)

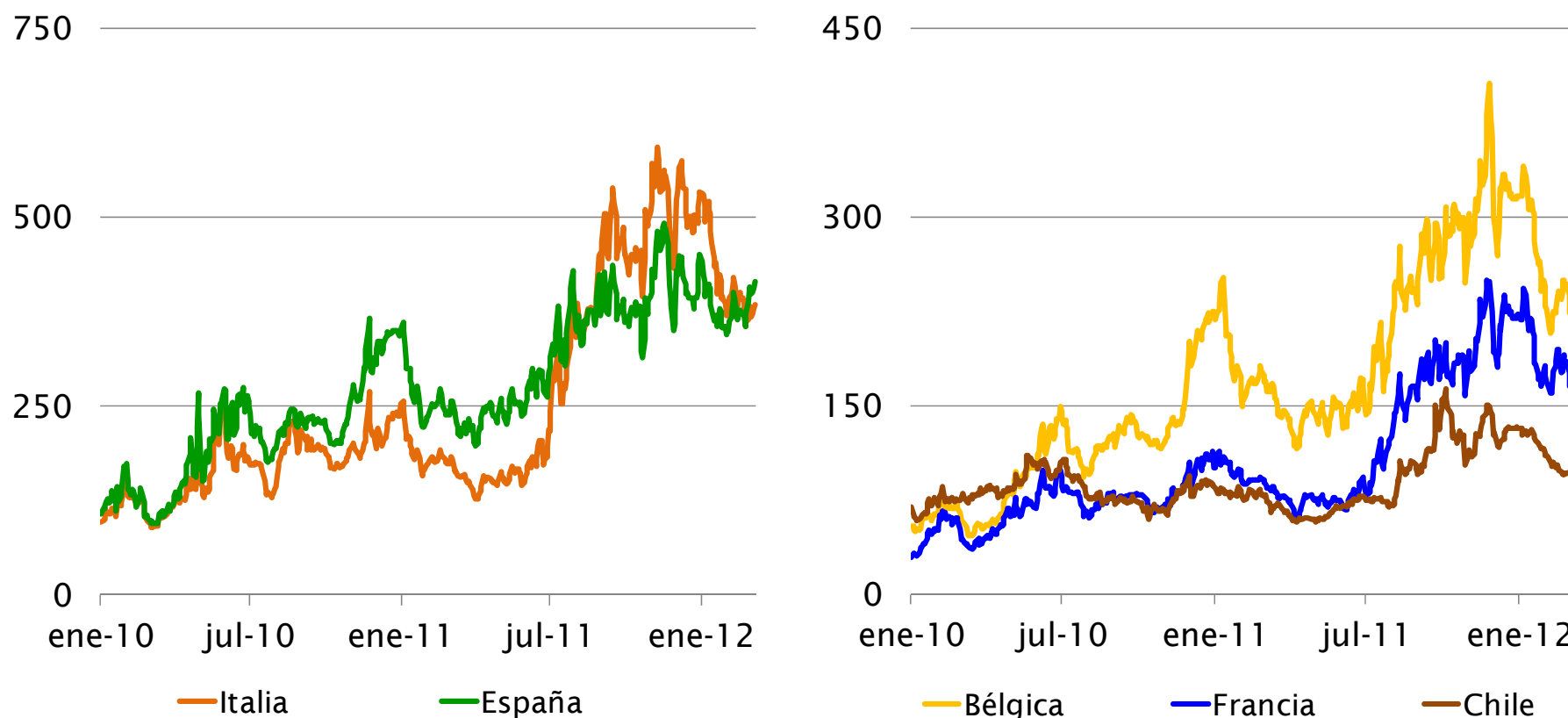


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2012.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Spreads de CDSs se han reducido recientemente, pero permanecen elevados

Premios por Riesgo Soberanos  
(Medidos con los CDSs a 5 Años, puntos base)

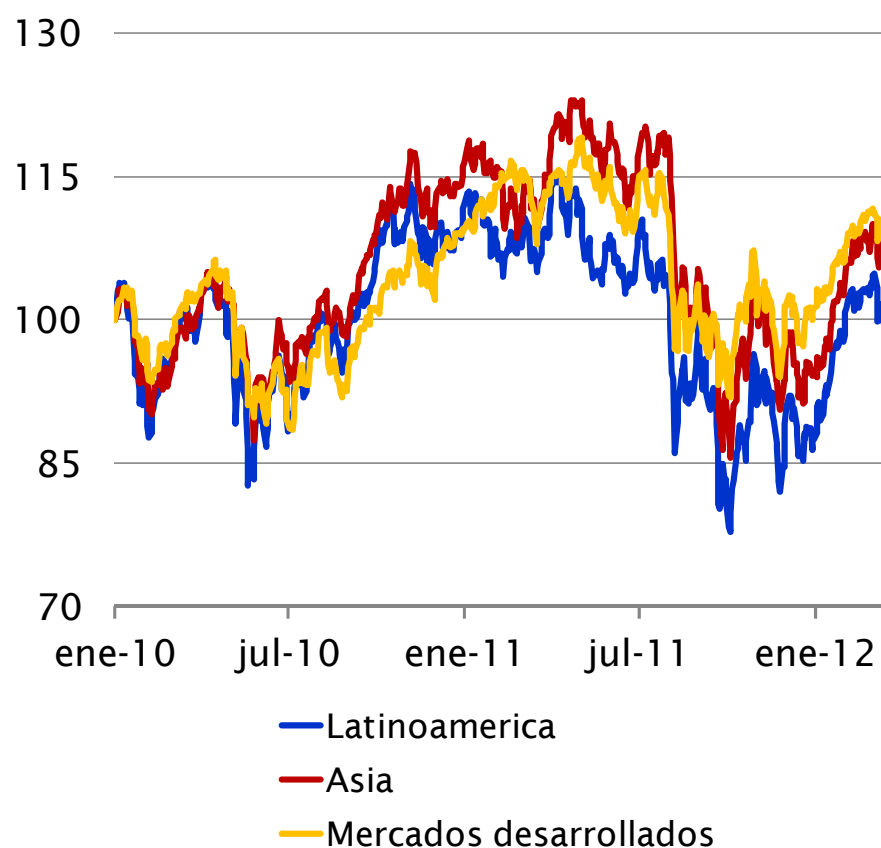
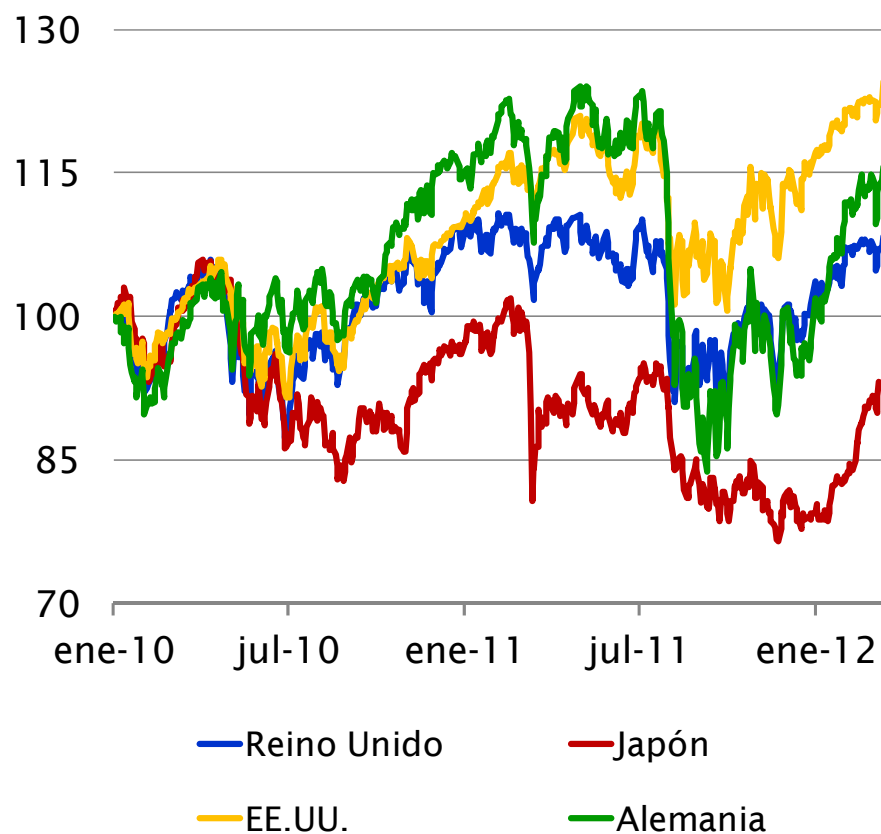


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2012.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Precios de acciones han mostrado un fuerte recuperación durante el año

## Índices Accionarios (01/01/2009=100)

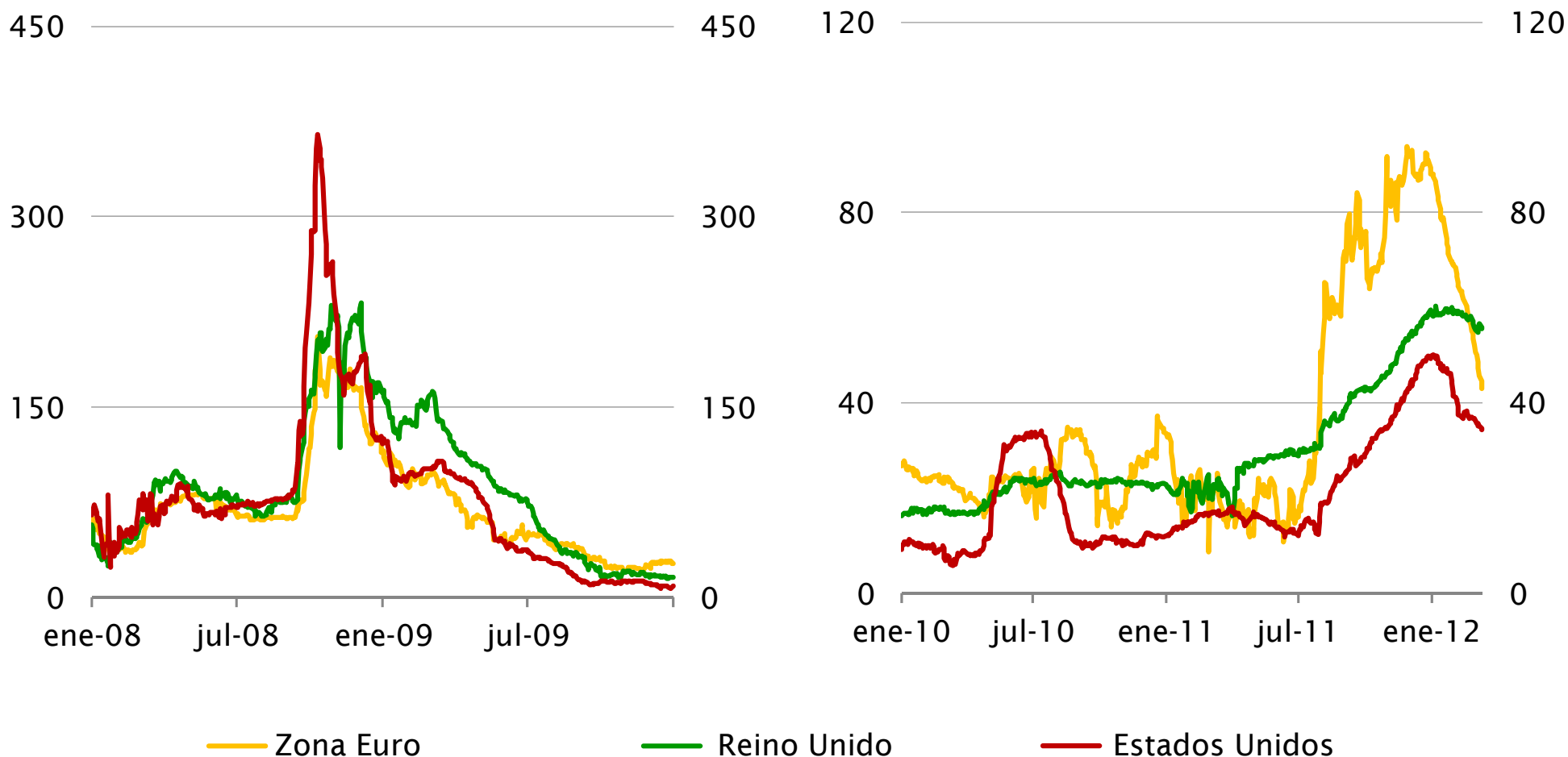


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2012.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los *spreads* de los mercados interbancarios se reducen

*Spreads* entre la LIBOR y Overnight Index Swaps  
(puntos base)

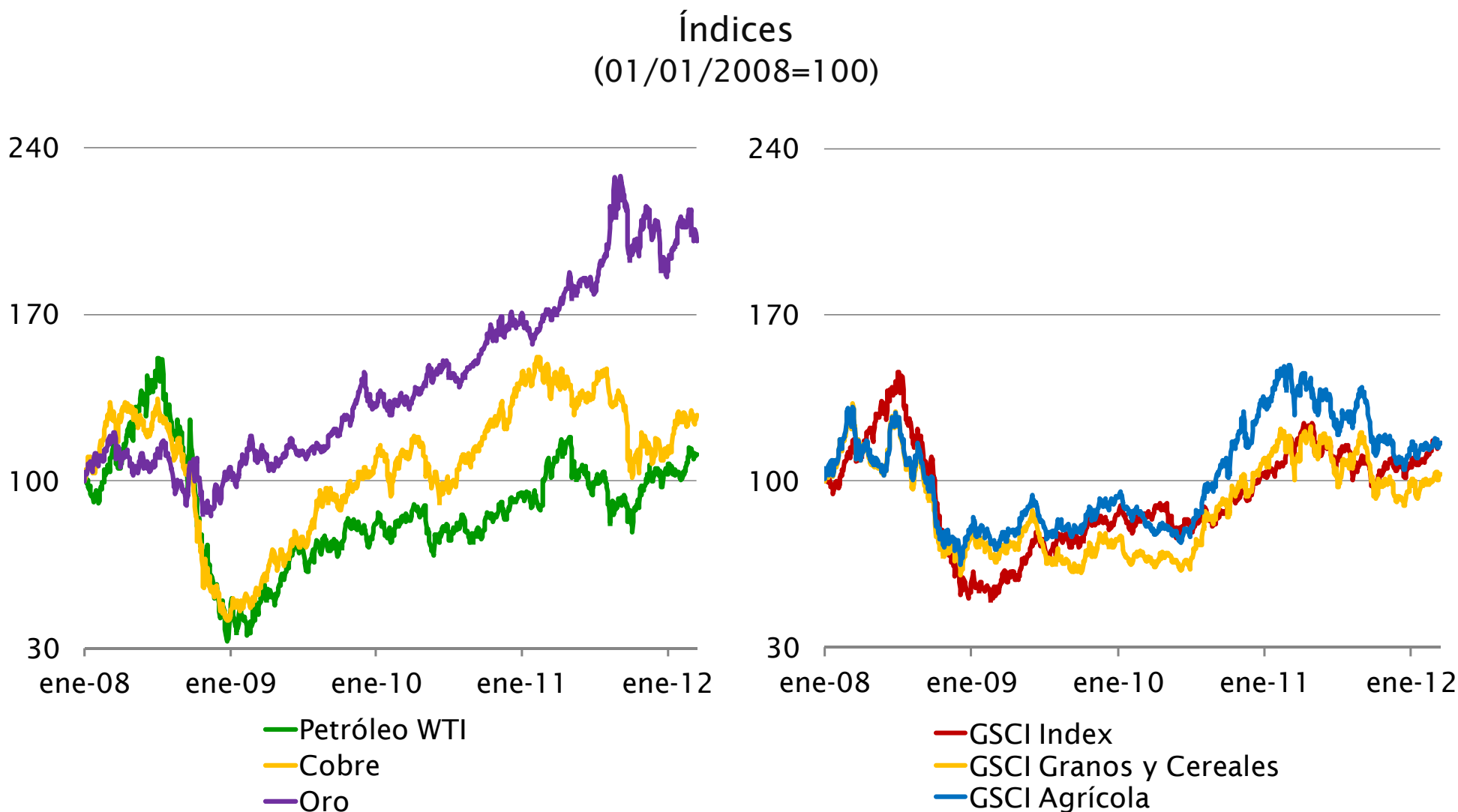


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2012.



# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Precios de commodities y de productos agrícolas se recuperan en el margen

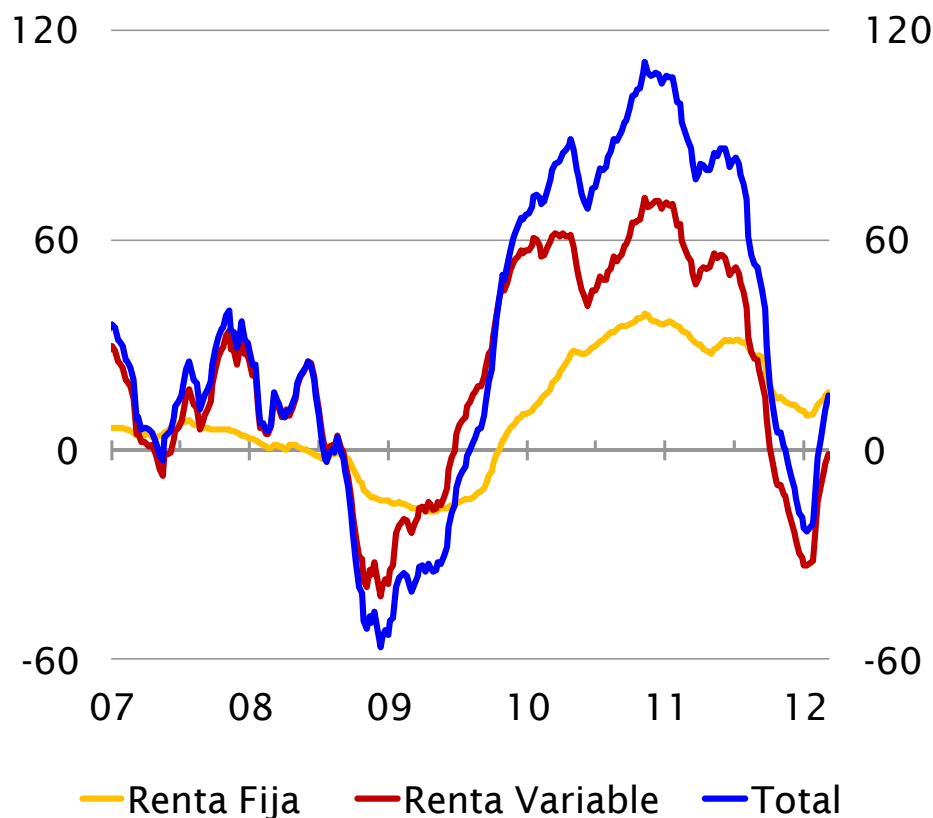


Fuente: Bloomberg, 13 de marzo del 2012.

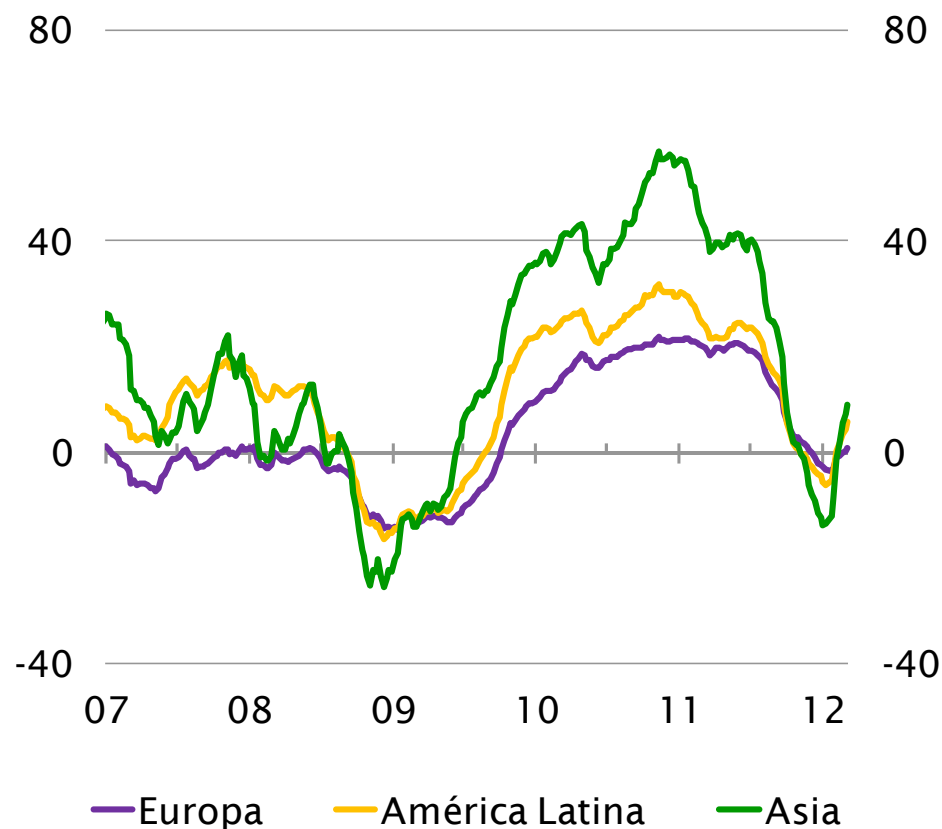
# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Los flujos netos de inversión de las EMEs también se recuperan

Flujos Netos de Inversión en EMEs, por Tipo de Inversión



Flujos Netos de Inversión en EMEs, por Mercado de Destino



(\*) Corresponde a fondos de inversión que invierten en economías emergentes. Expresado en miles de millones de dólares, promedios móviles semanales acumulados en 12 meses.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

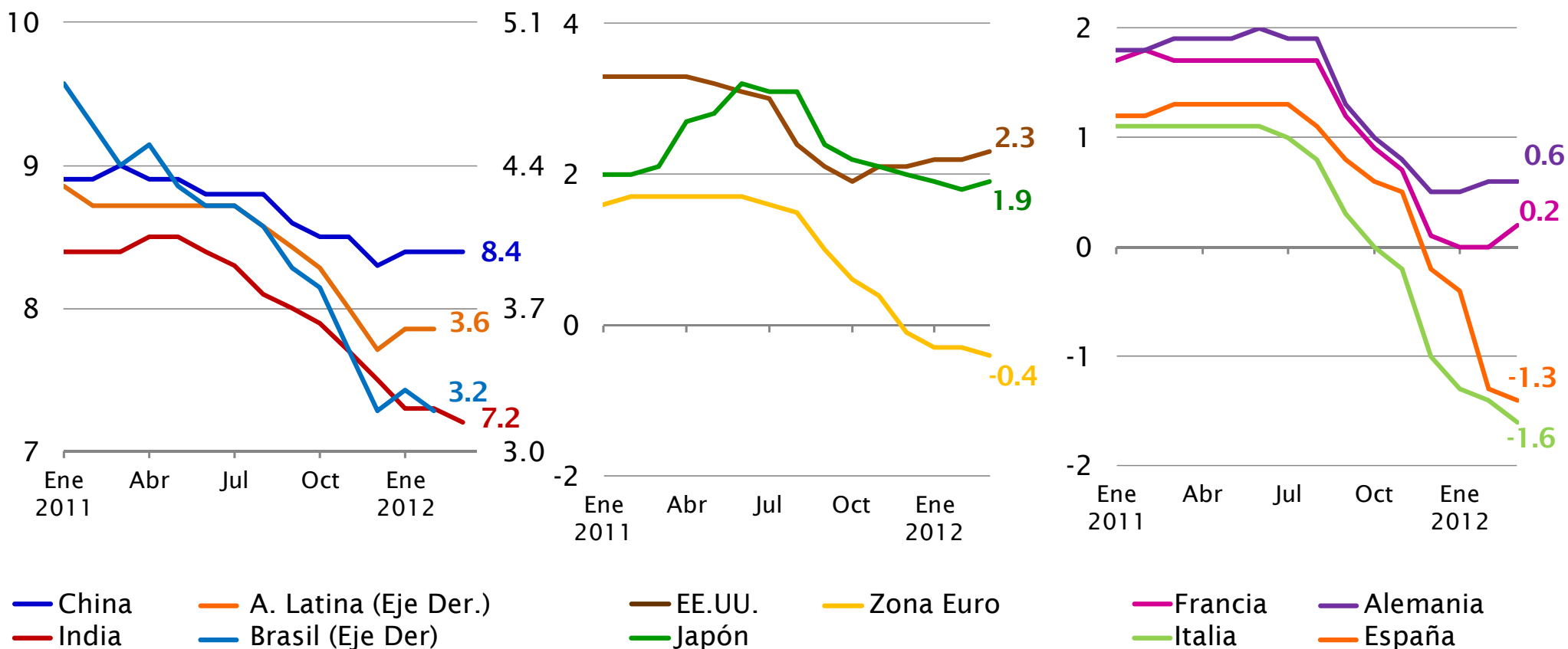
## Proyecciones de Crecimiento Mundial

- En este cuadro, en los últimos dos meses las proyecciones de crecimiento para el 2012 han aumentado marginalmente para Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y América Latina.
- En contraste, las proyecciones de caída de producto se acentúan para la Zona Euro, España e Italia.
- Los países más afectados por la situación de Europa son los que tienen relaciones económicas más estrechas con la Zona Euro; estos son los países de Europa Emergente.
- Las proyecciones apuntan a que el crecimiento de la economía mundial aumentaría en el segundo semestre del año.
- Con todo, la economía mundial crecería este año algo menos que el año pasado y los riesgos de esta proyección siguen estando sesgados a la baja.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Las expectativas de crecimiento se estabilizan, excepto Japón, España e Italia

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2012\*  
(Variación % del PIB Real)



\*Última observación corresponde a la encuesta de marzo.

Fuente: Consensus Forecasts.

## La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012				2013			
				FMI	BM	BI	CF	FMI	BM	BI	CF
Estados Unidos	-3.5	3.0	1.7	1.8 (1.8; 2.7; 2.9)	2.2	2.5 ↑	2.3 ↑	2.2 (2.5)	2.4	2.6 ↑	2.6 ↑
Zona Euro	-4.3	1.9	1.5	-0.5 (1.1; 1.7; 1.8)	-0.3	-0.4 =	-0.4 ↓	0.8 (1.5)	1.1	0.7 =	0.9 =
Japón	-6.3	4.4	-0.9	1.7 (2.3; 2.9; 2.1)	1.9	2.2 ↑	1.9 ↑	1.6 (2.0)	1.6	1.6 ↑	1.5 ↑
Asia (ex-Japón)	6.2	9.4	7.4	6.7 (7.6; 7.9; 7.9)	n.d.	6.8 ↑	6.9 ↓	7.3 (8.0)	n.d.	7.3 =	7.5 =
China	9.2	10.4	9.2	8.2 (9.0; 9.5; 9.5)	8.4	8.4 ↑	8.4 =	8.8 (9.5)	8.3	8.7 =	8.6 =
India	6.8	9.9	7.0	7.0 (7.5; 7.8; 7.8)	6.0	7.2 =	7.2 ↓	7.3 (8.1)	7.5	7.9 =	8.2 =
América Latina	-1.7	6.1	4.2	3.6 (4.0; 4.1; 4.2)	3.6	3.6 =	3.6 =	3.9 (4.1)	4.2	4.1 =	4.0 =
Brasil	-0.6	7.5	2.9	3.0 (3.6; 3.6; 4.1)	3.4	3.2 =	3.2 ↓	4.0 (4.2)	4.4	4.5 =	4.3 =
México	-6.2	5.4	3.9	3.5 (3.6; 4.0; 4.0)	3.2	3.2 =	3.3 =	3.5 (3.7)	3.7	3.4 =	3.4 =
Mundo (PPP)	-0.7	5.2	3.7	3.3 (4.0; 4.5; 4.5)	3.4	3.3 =	3.4 ↑	3.9 (4.5)	4.0	3.9 =	3.9 ↑
Mundo (TCM)	-2.3	4.1	2.9	2.5 (3.2; 3.7; 3.7)	2.5	2.2 =	2.6 =	3.2 (3.6)	3.1	2.6 =	3.2 =
Comercio Mundial	-10.7	12.7	6.9	3.8 (5.8; 6.7; 6.9)				5.4 (6.4)			

Fuente: Consensus Forecasts, Marzo 2012; Asia Pacific Consensus Forecasts, Marzo 2012; Latin America Consensus Forecasts, Febrero 2012; FMI: WEO, Update Enero 2012, y en paréntesis WEO Septiembre 2011, Update Junio 2011, Abril 2011, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los mercados se mantendrán expectantes a los avances

- Los principales riesgos negativos son:
  - (1) Una profundización de la crisis europea como resultado ya sea de dificultades de los líderes europeos para continuar con los programas de ajuste y crecimiento como por un fracaso en la creación del *superfondo*;
  - (2) Un aterrizaje más brusco de China que el proyectado.
  - (3) Incapacidad de acuerdos entre el Ejecutivo y el Congreso en EE.UU. para llevar a cabo un ajuste fiscal creíble y gradual en el tiempo.
  - (4) Un salto pronunciado en el precio del petróleo asociado a la situación de Irán.
- En contraste, un riesgo sesgado al alza es que la recuperación de los EE.UU. nos siga deparando sorpresas positivas.

## Perspectivas para América Latina

## Proyecciones Macroeconómicas

	Crecimiento del PIB (%)									
	2010	2011 <sup>a</sup>	2012				2013			
			FMI	CF	BI	EIU	FMI	CF	BI	EIU
Argentina	9.2	8.9	4.6	3.7	3.4	3.8	4.2	3.7	3.8	4.0
Brasil	7.5	2.7	3.6	3.2	3.2	3.3	4.2	4.3	4.5	4.5
Chile	5.2	6.2	4.7	4.0	4.3	4.3	4.5	4.7	4.6	4.9
Colombia	4.3	5.5	4.5	4.6	5.1	4.4	4.5	4.7	4.8	4.6
México	5.4	3.9	3.6	3.3	3.2	3.3	3.7	3.4	3.4	3.9
Perú	8.8	6.9	5.6	5.1	5.6	5.1	6.0	5.7	6.2	5.9

	Inflación (Dic-Dic)									
	2010	2011 <sup>a</sup>	2012				2013			
			FMI	CF	BI	EIU	FMI	CF	BI	EIU
Argentina	10.9	9.5	11.0	10.1	11.0	10.2	11.0	10.6	11.0	8.7
Brasil	5.9	6.5	4.5	5.3	5.3	5.3	4.5	5.2	5.5	5.0
Chile	3.0	4.4	3.1	3.1	3.9	3.4	3.0	3.1	3.2	3.4
Colombia	3.2	3.7	3.1	3.4	3.7	3.5	3.0	3.3	3.3	2.9
México	4.4	3.8	3.0	3.8	4.0	3.3	3.0	3.7	3.7	3.9
Perú <sup>b</sup>	2.1	4.7	2.5	2.8	3.3	3.4	2.0	2.9	3.0	3.2

(a) Cifras oficiales y Estimaciones del Latin America Consensus Forecasts, Febrero 2012. (b) Tasa de Inflación de EIU corresponde a inflación promedio. Fuente: Latin America Consensus Forecasts, Febrero 2012; FMI: WEO, Updated Enero 2012 y Septiembre 2011, Bancos de Inversión: JP Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.



## 2. Perspectivas de la Economía Chilena



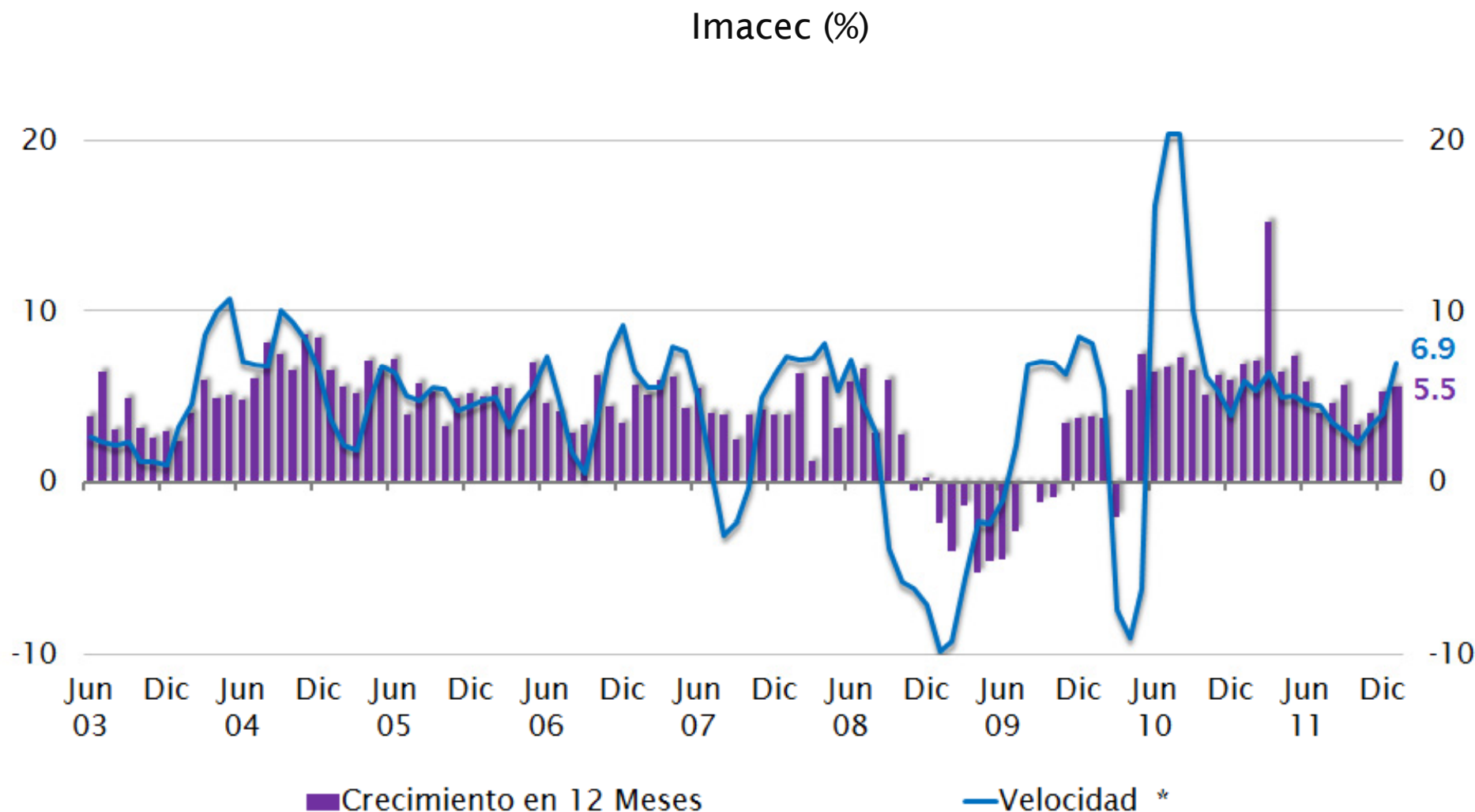
## Perspectivas de la Economía Chilena

### La Economía Chilena recupera algo de dinamismo

- Después de una brusca desaceleración a lo largo del año, la economía recuperó dinamismo en el cuarto trimestre al crecer un 4,0% anualizado (Q1: 6,3%; Q2: 4,5%; Q3: 2,9%) para continuar con un 6,9% en el trimestre noviembre – enero.
- El mercado laboral mantiene un alto dinamismo, la tasa de desempleo sigue en el 6,6% y los salarios reales suben.
- En paralelo, la demanda interna se desacelera moderadamente y la confianza de los consumidores sigue mejorando.
  - A esto deben estar contribuyendo la baja de la tasa de desempleo, los aumentos en los salarios reales, la fuerte expansión fiscal del cuarto trimestre y la expansión del crédito.
- En actividad, los sectores más dinámicos siguen siendo el comercio, las comunicaciones y la construcción, mientras que la industria tiene un leve crecimiento y la minería se contrae.
- En paralelo, las expectativas empresariales siguen mejorando.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## La actividad recuperó fuerza en el último trimestre

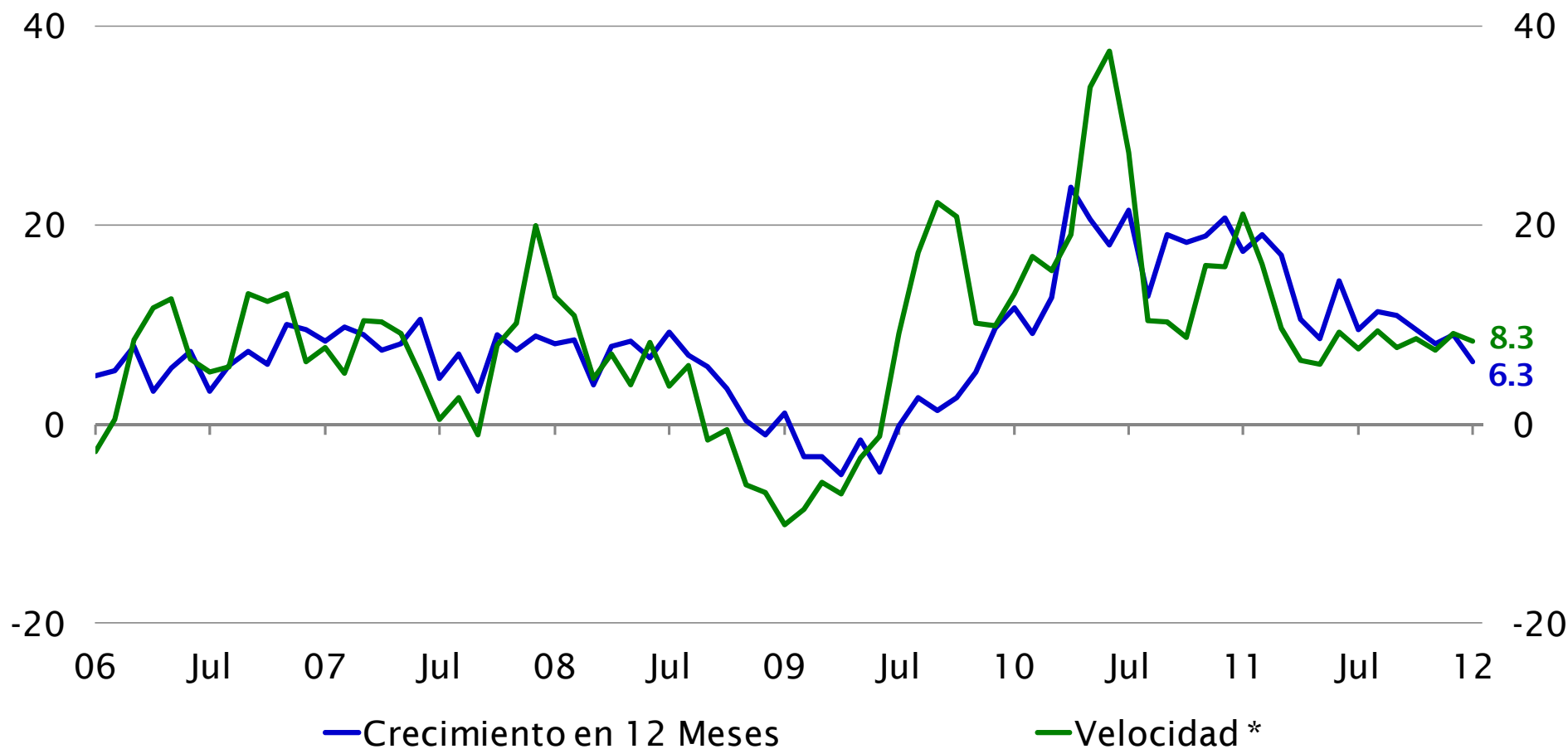


\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las ventas minoristas pierden dinamismo

Ventas Minoristas Reales del Comercio

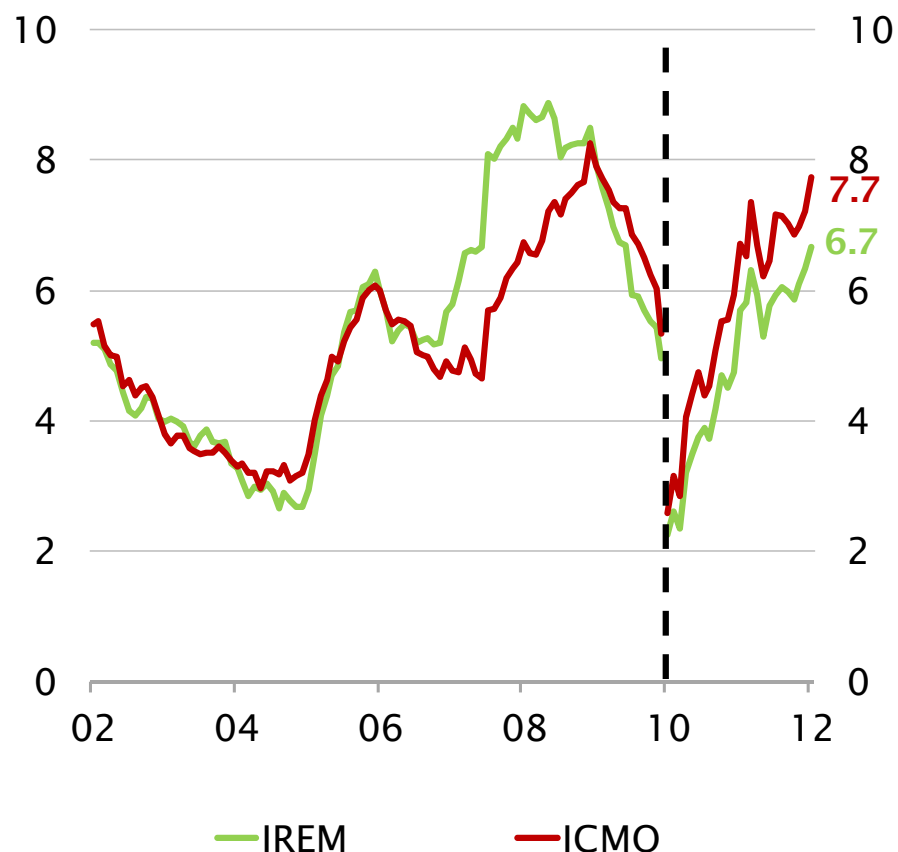


\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

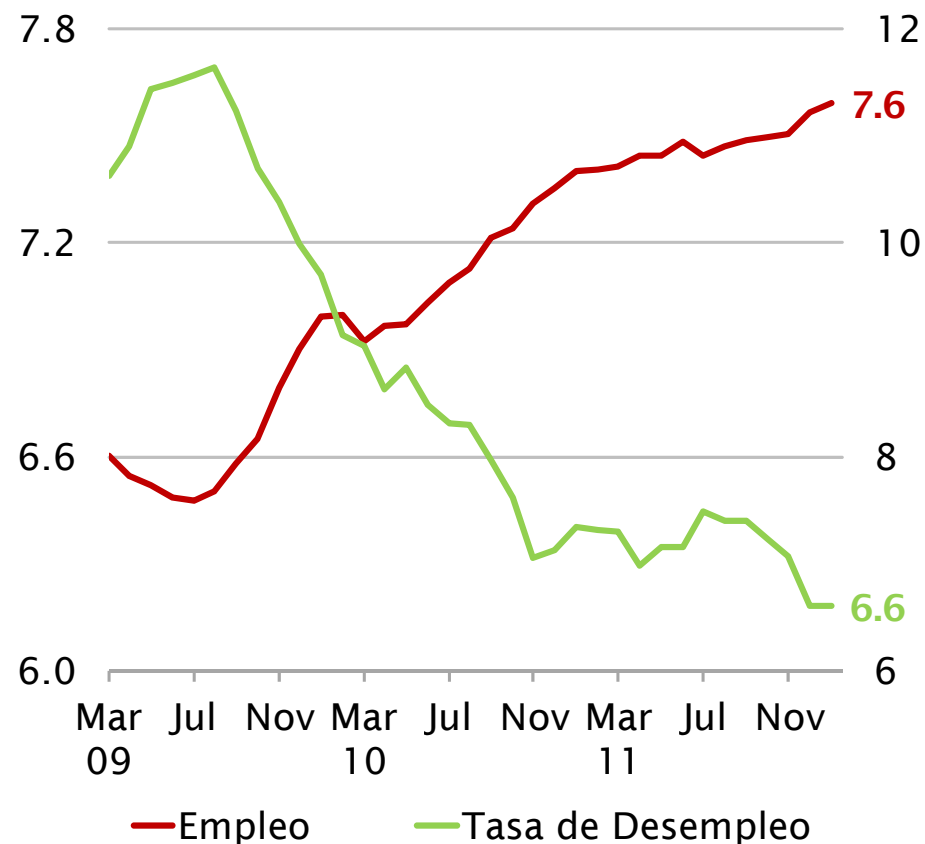
# Perspectivas de la Economía Chilena

## Mercado Laboral mantiene alto dinamismo

Salarios nominales (\*)  
(variación anual, porcentaje)



Empleo y Tasa de Desempleo - INE  
(millones de personas; porcentaje)



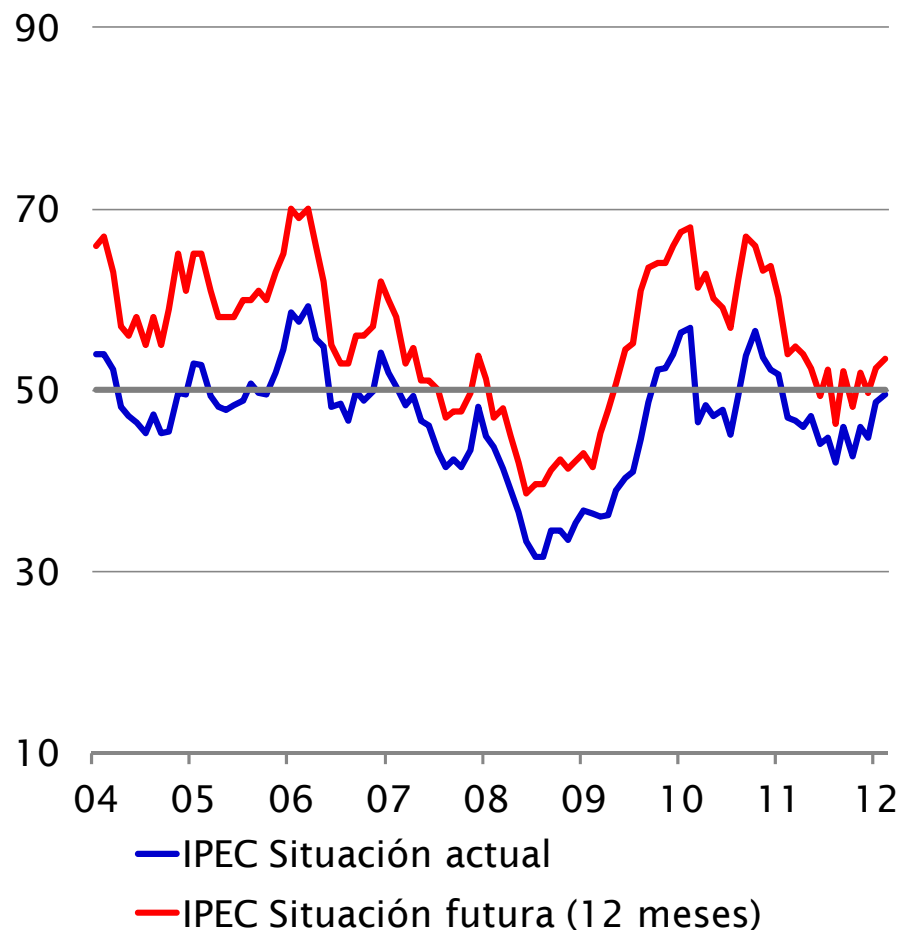
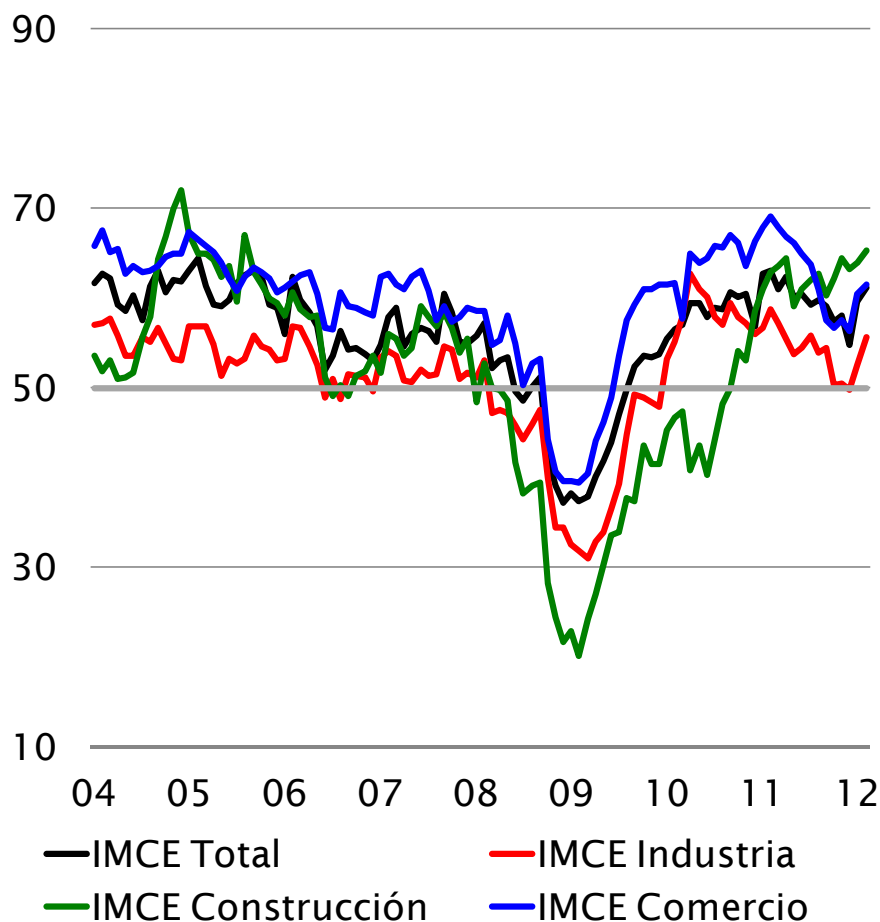
(\*) A partir de enero se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Expectativas de Empresarios y Consumidores aumentan en el último mes

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.

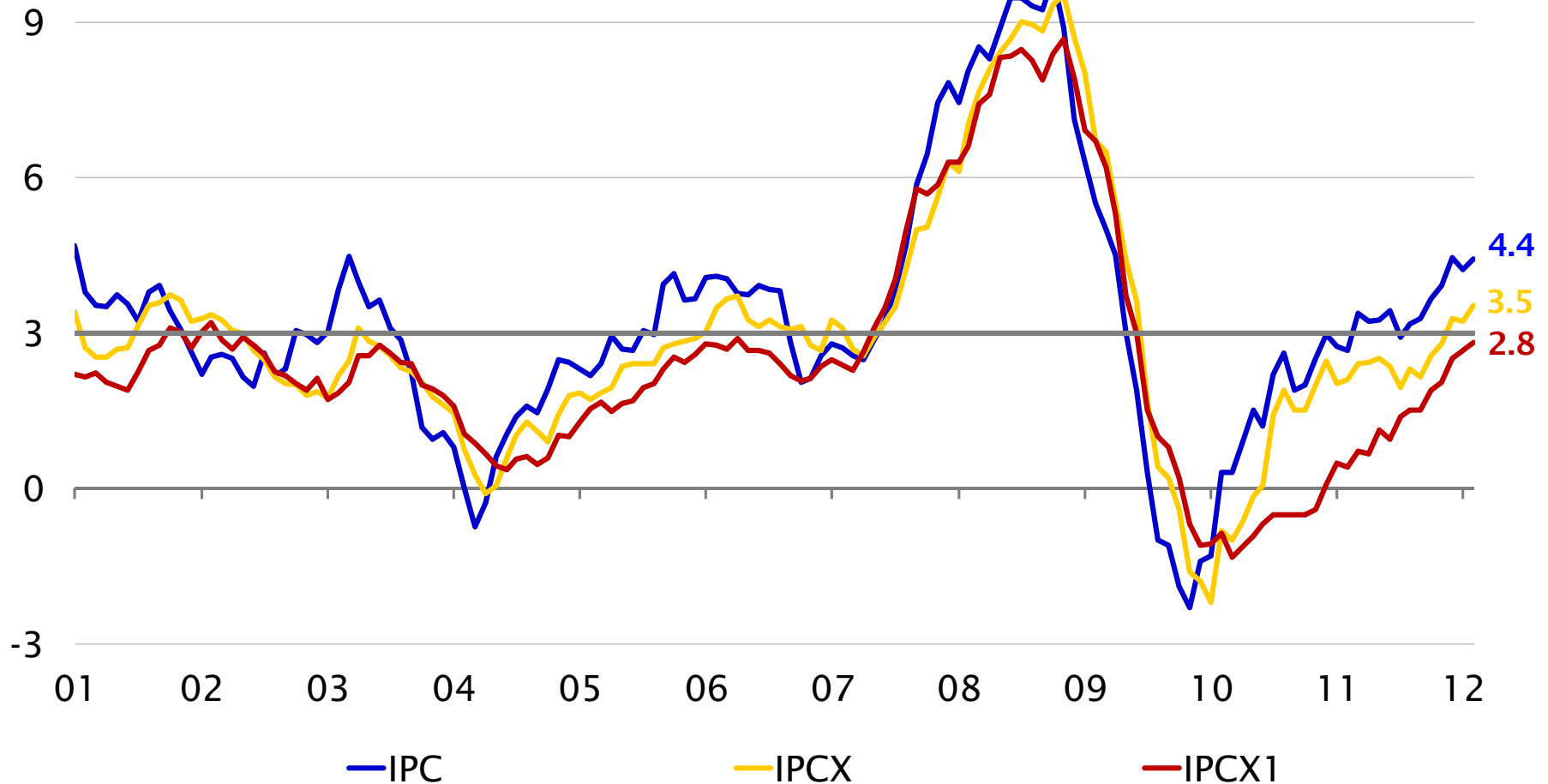
## Perspectivas de la Economía Chilena

### La inflación se mantiene por sobre el 4%

- Después de la sorpresa de diciembre, la inflación se ha mantenido por sobre el 4%, subiendo desde 3,3% en septiembre del 2011 a un 4,4% en febrero.
- En cuanto a componentes, la inflación de no transables sigue superando el 5% y la de transables sigue en torno al 3,5%.
- Asociado a lo anterior y al alza del precio del petróleo, las expectativas de inflación a diciembre del 2012 han pasado del 3,1% al 3,5%.
  - No obstante, las expectativas de inflación a dos años continúan en torno al 3%.
- Por su parte, el tipo de cambio ha estado muy afectado por la volatilidad externa y sus efectos sobre el apetito por riesgo, los flujos de capitales, la paridad dólar euro y el precio del cobre.
  - El efecto neto ha sido un regreso de la apreciación del peso.

# Perspectivas de la Economía Chilena

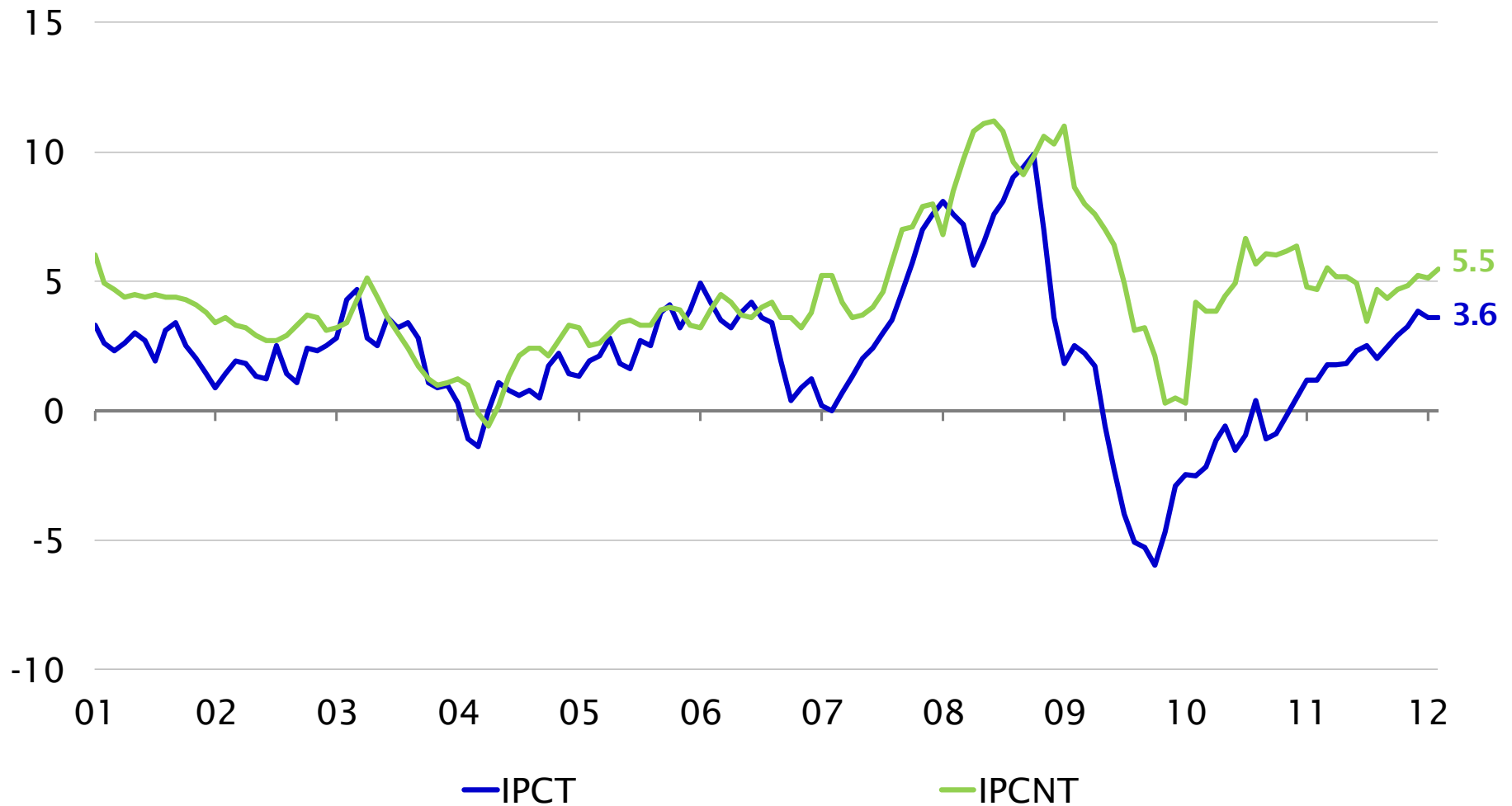
## La inflación anual alcanzó 4,4% en febrero



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Inflación de no-transables se mantiene en torno al 5% y se acelera la de transables



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



# Perspectivas de la Economía Chilena

## Política Monetaria y Fiscal

- Con la mejora en el entorno externo, la reducción de las brechas y el aumento de la inflación, el Banco Central decidió, en su RPM de febrero, mantener la tasa en 5,0% después de la reducción de 25 pbs en enero.
- Dada las cifras recientes de actividad, inflación, mercado laboral y precios del petróleo y la mejoría en la situación externa, lo más probable es una nueva mantención de tasas.
- El Banco Central debiera comenzar a mostrar también una mayor preocupación por la inflación.
- En paralelo, la autoridad fiscal archiva por ahora sus proyectos de políticas contracíclicas.

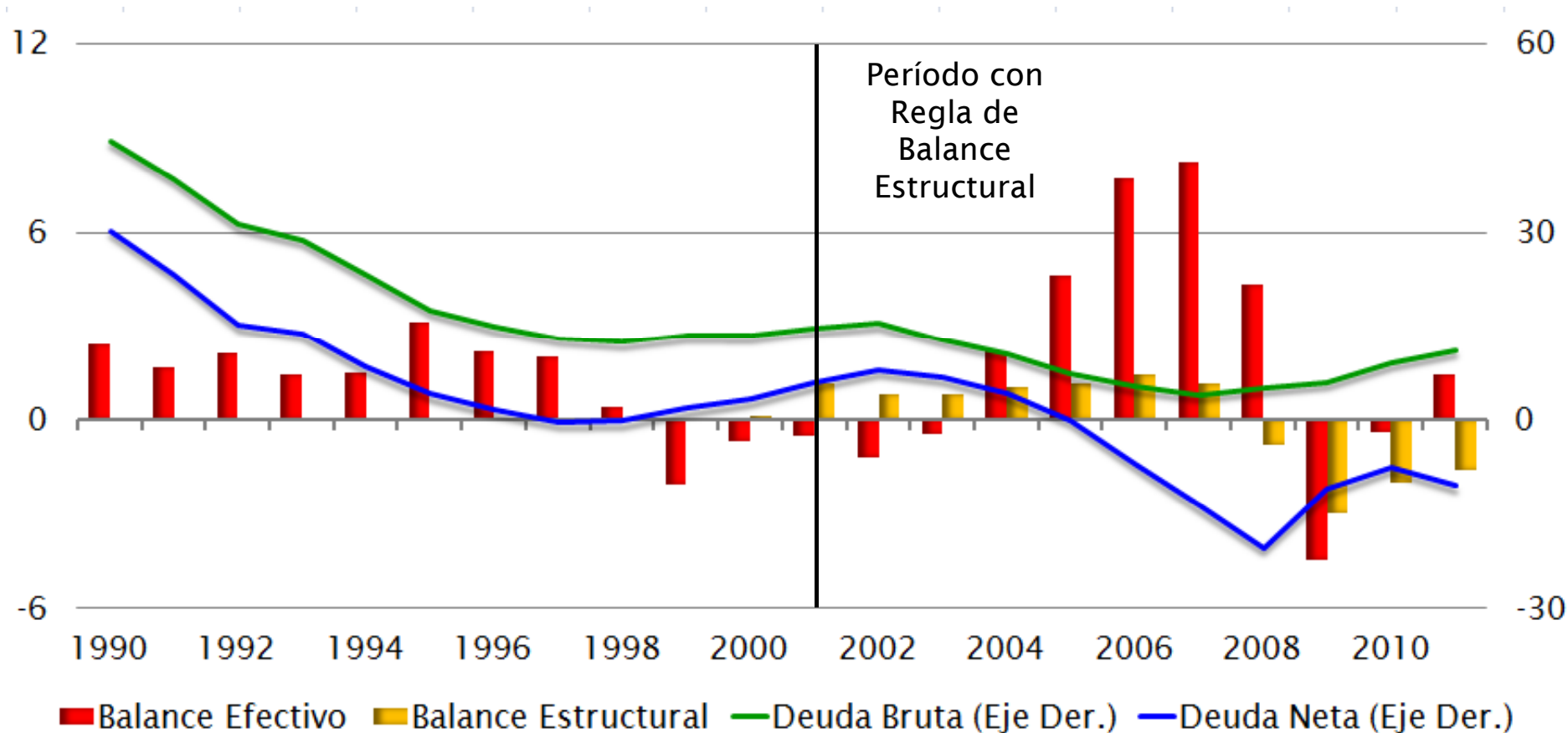
# Perspectivas de la Economía Chilena

## Proyecciones para el 2012 y el 2013

- En los últimos días las proyecciones se han corregido al alza tanto para el crecimiento como para la inflación (4,4% y 3,5%).
- En mi escenario central:
  - La estimación del crecimiento del PIB para el 2012 se ubica entre el 4% y el 4,5%, el déficit en cuenta corriente en un 3,5% del PIB y la inflación anual a diciembre se ubica entre el 3,5% y el 4%.
- En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena son las que muestra el entorno externo y son los que ya analizamos en la primera sección.
  - La mejor defensa que tenemos frente al deterioro de la situación externa es la credibilidad del Banco Central, la solvencia fiscal y la fortaleza de nuestro sistema financiero.
  - Los principales canales de transmisión serían las expectativas, el precio del cobre y los mercados financieros.
  - Nos favorece también el dinamismo de Asia Emergente y el alto peso de Asia en la composición por destino de nuestras exportaciones.

# Perspectivas de la Economía Chilena

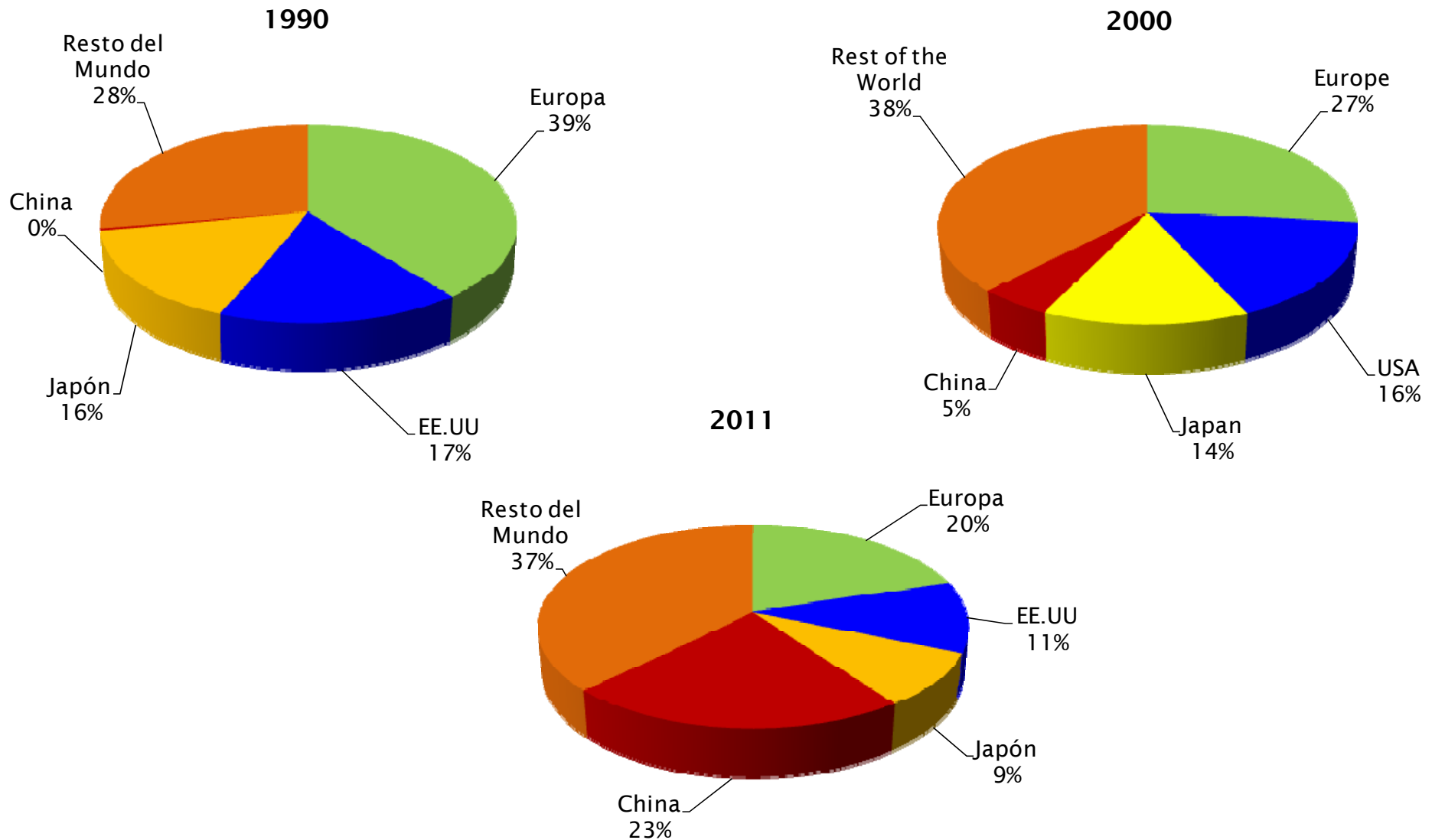
## Evolución de Balance Fiscal y Deuda del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: DIPRES, Ministerio de Hacienda.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Destino de las Exportaciones



Fuente: Banco Central de Chile y Servicio Nacional de Aduanas

## Perspectivas de la Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012				2013		
			BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.2	6.2	(3.75-4.75)	4.0 (3.5; 4.5)	4.3	4.4 (4.0; 5.0)	4.7 (3.9; 5.0)	4.9	5.0 (4.0; 5.5)
Demanda Interna	16.4	9.5	3.7	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.4	8.1*	4.9*	4.9	5.3	-	5.1	5.4	-
Inversión total	18.8	16.9	5.8	7.7	8.7	-	7.2	7.4	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	1.4	-	0.0	2.3	-	0.5	2.5	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	-	493.4**	496.2	490*** (473; 505)	495.5**	502.4	500*** (477; 520)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	2.7	3.1 (2.8; 4.0)	3.4	3.5	3.1 (2.6; 3.5)	3.4	3.0 (3.0; 3.6)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	-	-	7.3	-	-	7.4	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.9	-1.5	-3.3	-2.5 (-4.2; -0.4)	-2.2	-	-2.8 (-6.5; -0.6)	-2.6	-

Proyecciones del 2011 corresponden al BC.

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

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Febrero, 2012), media y rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Diciembre, 2011); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Marzo, 2012), mediana, deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Marzo, 2012); FMI, WEO Septiembre 2011.