



El Momento Económico

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

17 de Mayo del 2011



1. La Economía Mundial y sus Perspectivas

El estado de la Economía Mundial

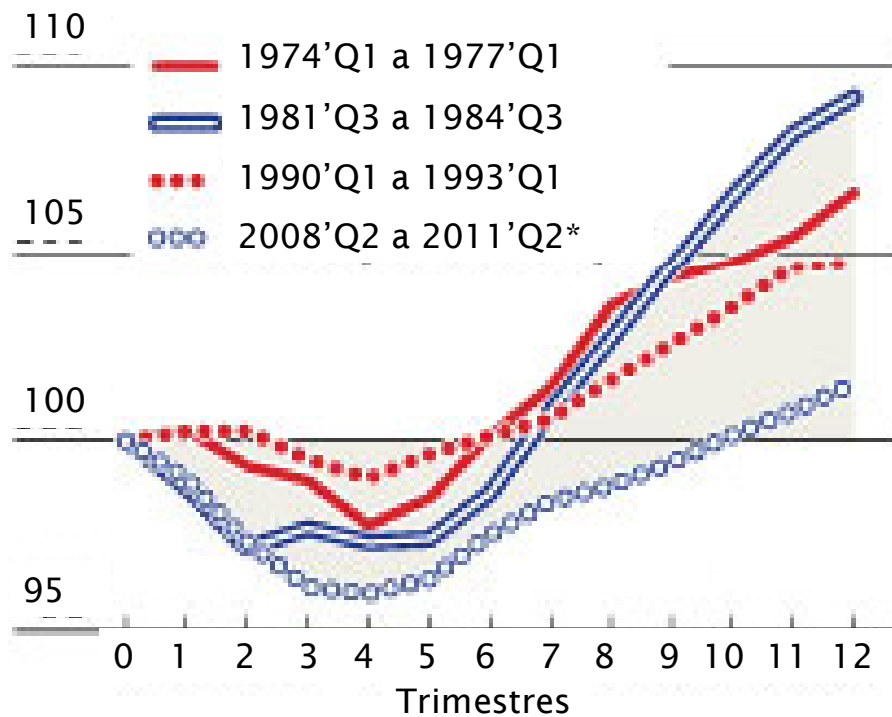
- Aunque varios países industriales, entre ellos EE.UU., Alemania y Francia siguen dejando atrás la crisis, la economía mundial continúa con tensiones:
 - En EE.UU. la recuperación es lenta, el desempleo se mantiene alto y los problemas fiscales y de deuda soberana siguen sin enfrentarse;
 - En Europa, el sistema financiero se mantiene frágil y poco transparente, los problemas de deuda de los periféricos se deterioran y su solución se sigue postergando;
 - Un grupo de países emergentes –que incluye China, India, Corea, Turquía y Brasil– muestra claras señales de sobrecalentamiento, presiona los precios de *commodities* y su inflación supera las metas de sus autoridades;
 - En los últimos meses han habido una serie de shocks con efectos en el crecimiento (petróleo, MENA, Japón, profundización de crisis de deuda en países periféricos de Europa).

El estado de la Economía Mundial

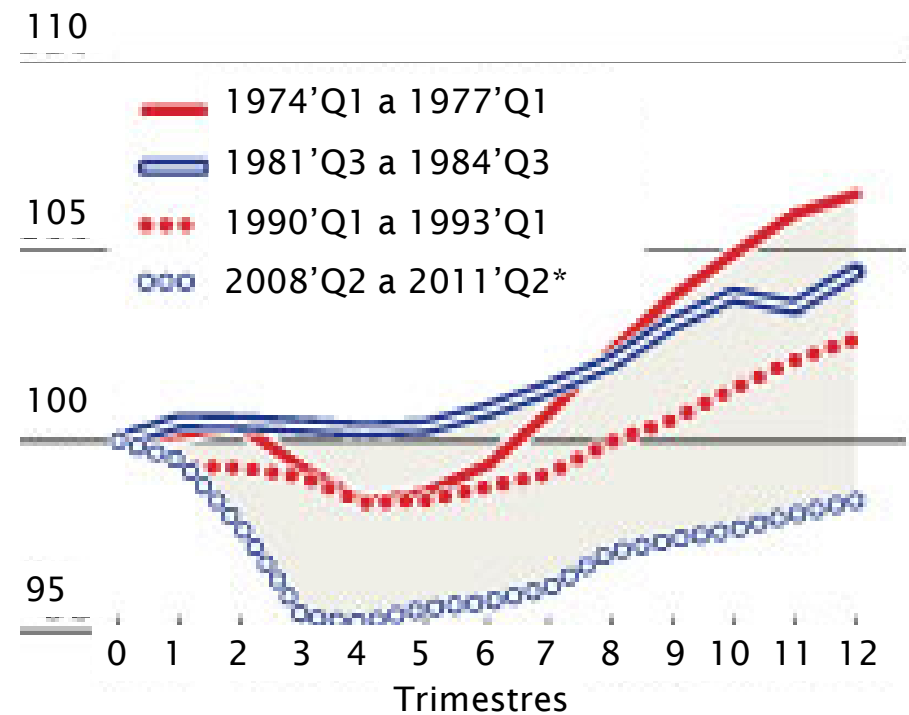
- Los países emergentes con riesgo de sobrecalentamiento han estado introduciendo políticas menos expansivas para evitar un desborde inflacionario las que están afectando su crecimiento.
- Las perspectivas de un crecimiento mundial menor que el proyectado hace unos meses y la apreciación del dólar impactan el precio del petróleo y de otros commodities.
- En paralelo, en los países industriales las perspectivas de alzas de tasas se moderan.

Evolución del PIB Durante las Recesiones

PIB Real Trimestral de Estados Unidos
(Un año antes de la Depresión = 100)



PIB Real Trimestral de la Zona Euro
(Un año antes de la Depresión = 100)



Fuente: FMI en "Faltering in a stormy sea of debt" de Martin Wolf.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

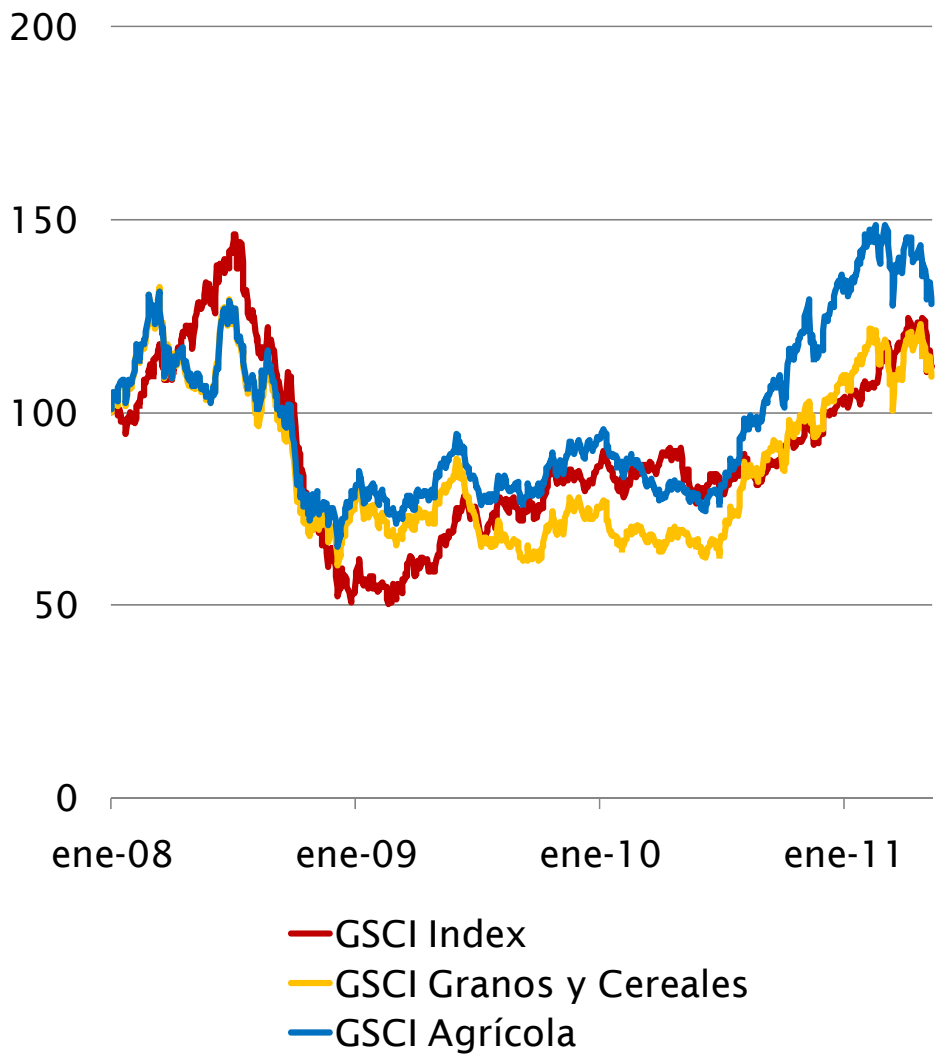
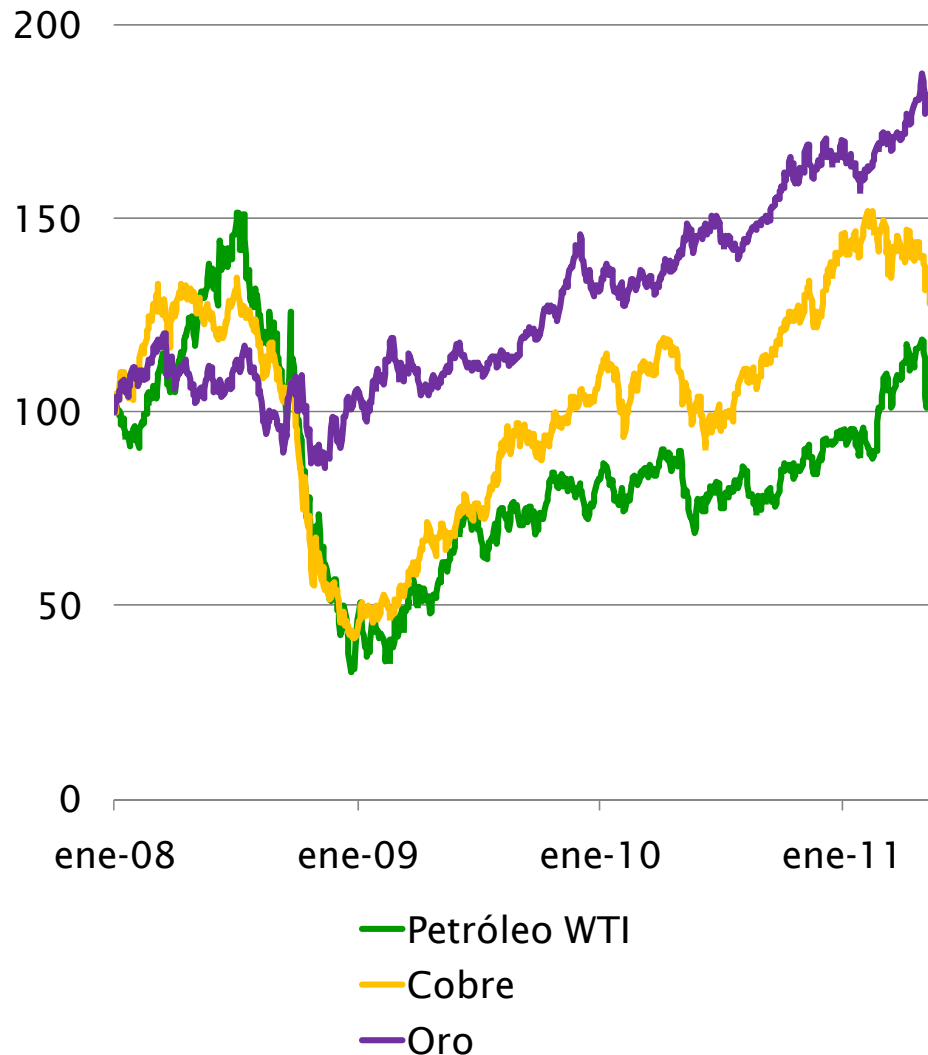
Crecimiento mundial (variación trimestral anualizada, %)

	2008	2009				2010				2011
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1*
Estados Unidos	-6.8	-4.9	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	3.1	1.8
Zona Euro	-7.1	-9.6	-0.4	1.6	0.8	1.6	4.0	1.4	1.1	3.3
Alemania	-7.9	-14.0	-0.4	3.1	2.0	2.1	8.7	3.2	1.5	6.1
Japón	-11.0	-20.0	10.7	-1.9	7.2	6.1	2.1	3.3	-1.3	-1.0
Asia (ex - Japón)	-5.2	2.5	12.9	10.9	8.7	10.5	7.4	7.3	7.7	8.5
China	1.9	8.4	14.8	11.0	10.9	10.0	7.8	10.1	12.4	8.8
India	2.3	8.2	9.8	15.0	6.9	11.3	7.8	14.9	0.9	7.9
Corea	-16.8	1.0	9.8	13.4	0.7	8.8	5.8	2.6	2.0	5.6
América Latina	-8.9	-10.0	0.9	6.6	7.4	5.1	9.6	2.5	4.5	4.3
Brasil	-15.7	-7.6	7.9	10.7	10.1	9.0	6.6	1.6	3.0	5.3
Chile	-8.6	-3.4	-0.7	6.5	7.7	-7.1	19.8	8.7	3.8	6.5
México	-5.6	-25.1	0.5	11.6	8.6	-0.2	9.9	3.2	5.1	2.0
Mundo (PPM)	-6.4	-7.5	1.4	2.8	4.3	4.2	4.0	3.0	2.9	3.2
Mundo (PPP)	-5.9	-6.2	3.9	4.5	5.3	5.2	4.9	3.9	4.1	4.2

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

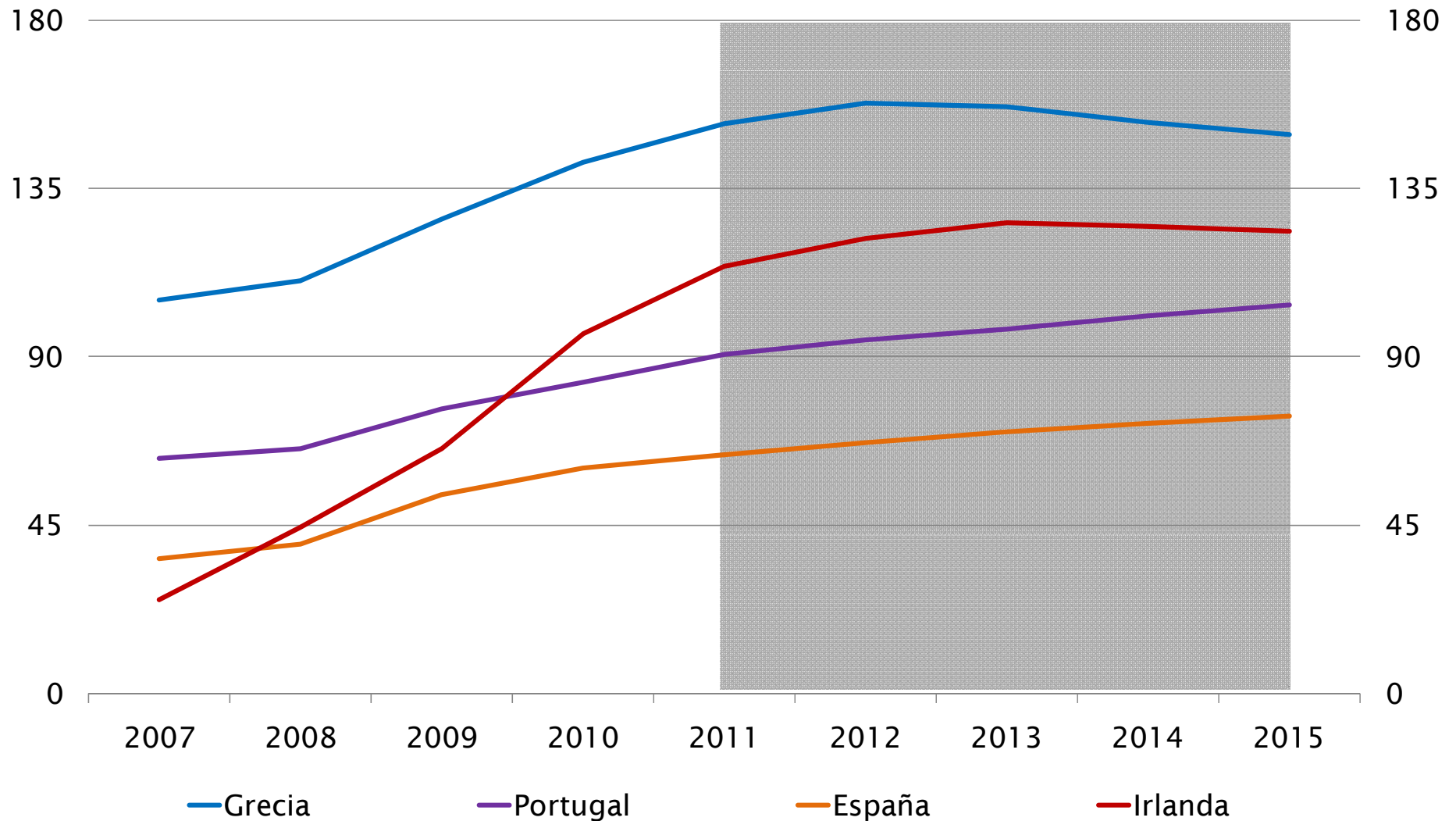
Fuente: Eurostat y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

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



Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2011.

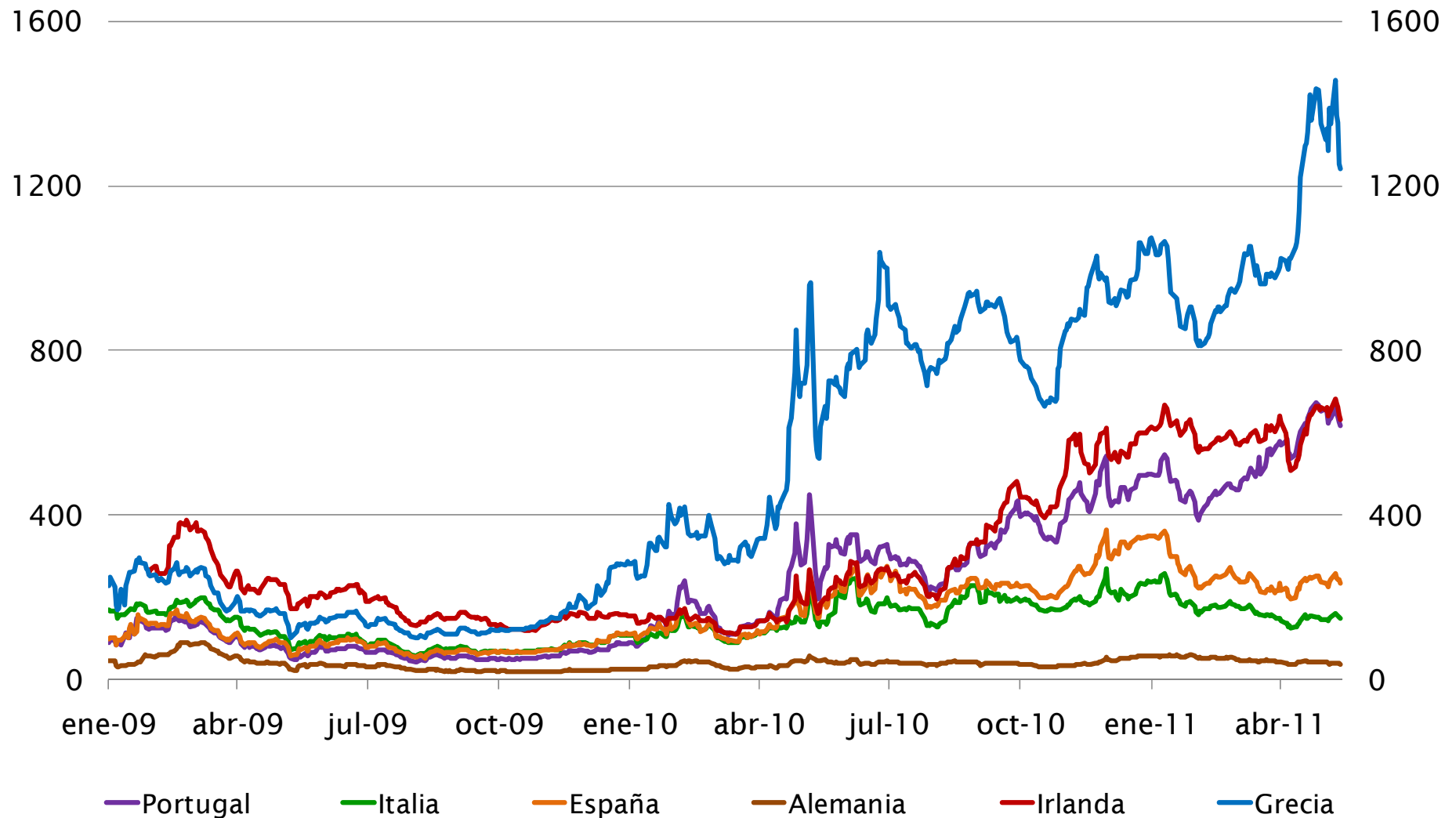
Deuda Bruta del Gobierno General (% del PIB)



Nota: Área sombreada corresponde a proyecciones.
Fuente: WEO, FMI Abril 2011.

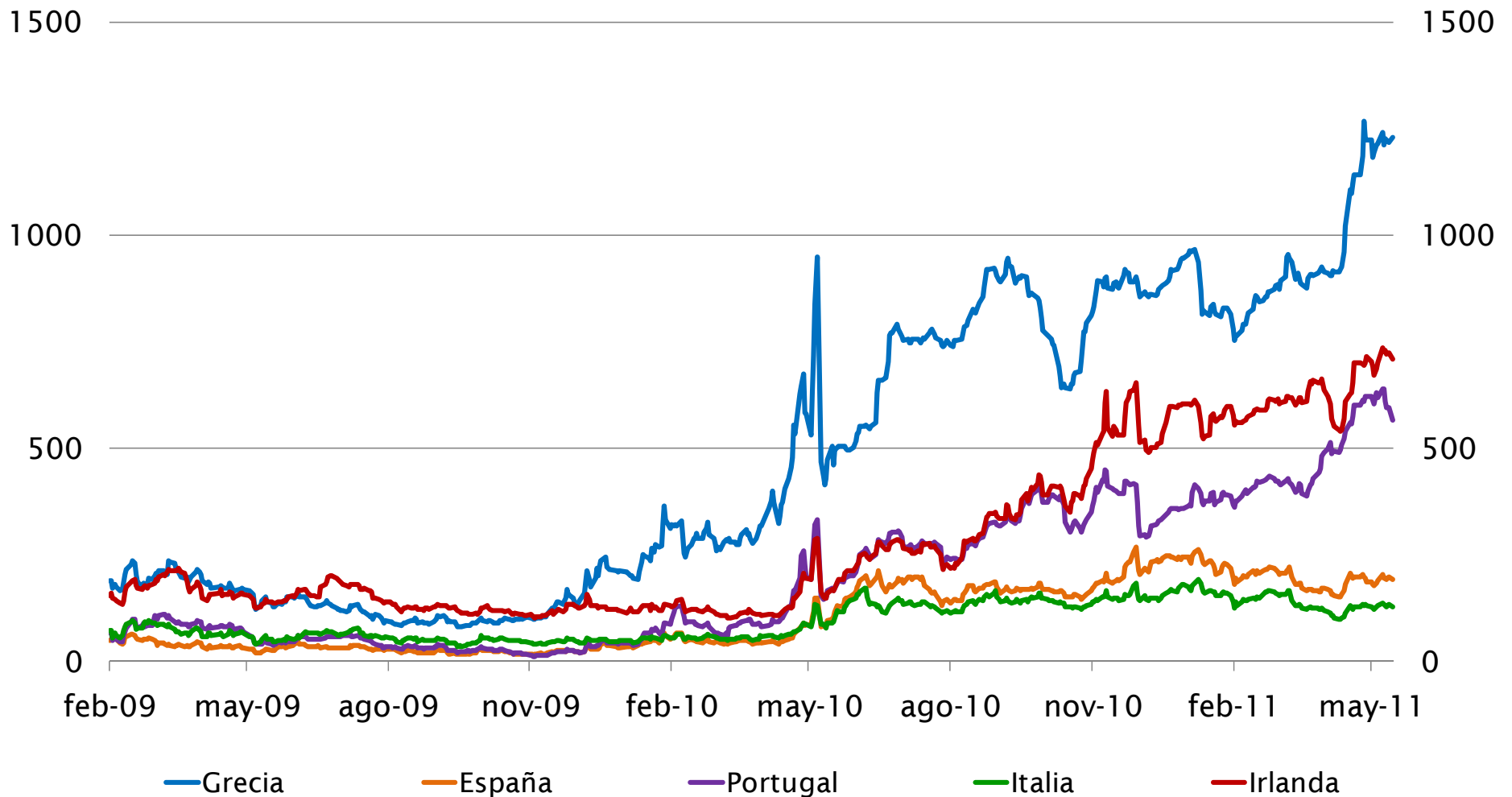
La Economía Mundial y sus Perspectivas

CDS spreads a 5 años (puntos bases)



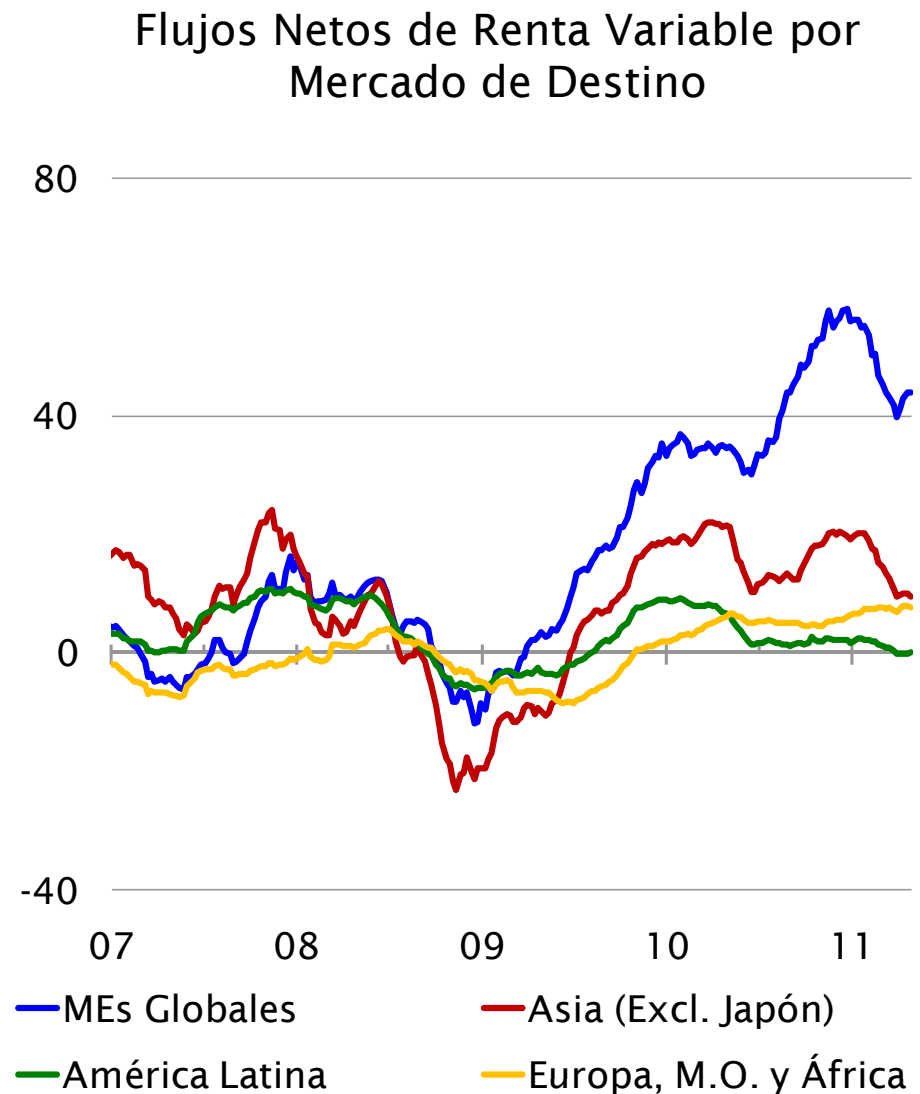
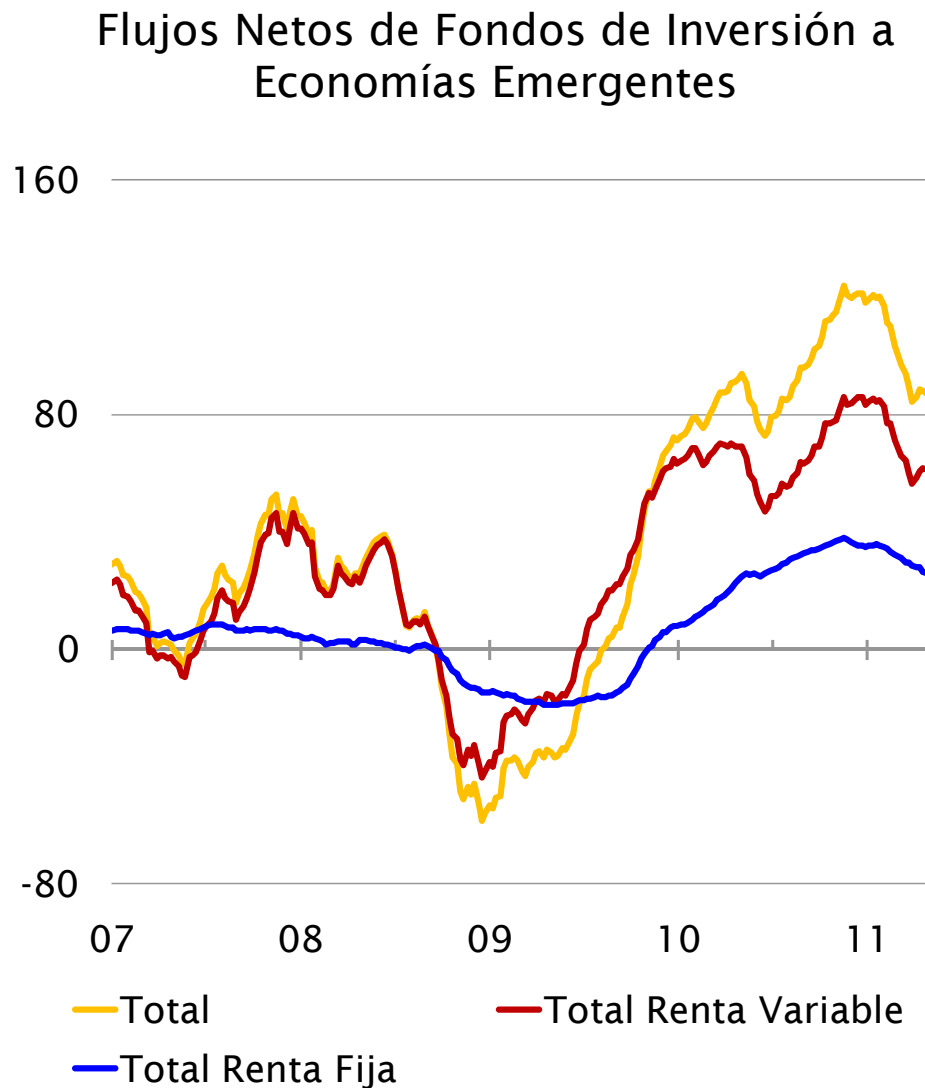
Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2011.

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



Fuente: Bloomberg, 13 de Mayo del 2011.

Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes (*)

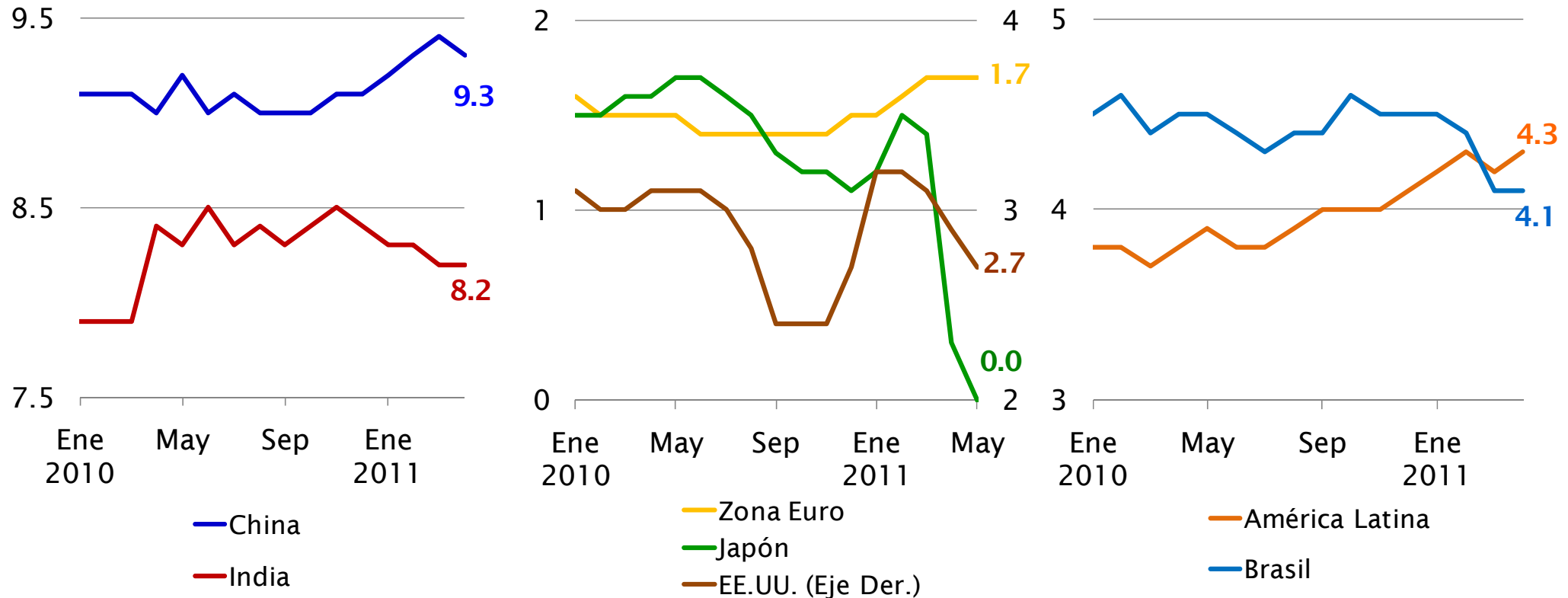


(*) Corresponde a fondos de inversión que invierten en economías emergentes. Expresado en miles de millones de dólares, acumulados en 12 meses. Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

Proyecciones de crecimiento de la economía mundial se revisan a la baja

- En este cuadro, las proyecciones de crecimiento para este año se han estado corrigiendo a la baja, especialmente para Japón, y las de inflación al alza, éstas últimas por los efectos del alza en los precios del petróleo y de otros commodities.
- Con todo, si el precio del petróleo Brent se estabiliza en torno a los US\$ 115 el barril, las correcciones debieran ser acotadas, en torno a 4 décimas menos de crecimiento mundial de lo que se proyectaba sin estos dos shocks.

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



Fuente: Consensus Forecasts.

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011			2012		
			FMI	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	-2.6	2.9	2.8 (3.0; 2.3; 2.9)	3.0 =	2.7 ↓	2.9 (2.7)	3.4 =	3.2 ↓
Zona Euro	-4.1	1.7	1.6 (1.5; 1.5; 1.3)	2.0 =	1.7 =	1.8 (1.7)	1.9 =	1.7 =
Japón	-6.3	3.9	1.4 (1.6; 1.5; 1.8)	0.4 =	0.0 ↓	2.1 (1.8)	3.0 ↑	2.8 ↑
Asia (ex-Japón)	6.2	9.6	8.1 (8.0; 8.1; 8.4)	7.8 =	7.9 ↓	7.9 (8.4)	7.6 =	7.8 ↓
China	9.2	10.3	9.6 (9.6; 9.6; 9.6)	9.4 =	9.3 ↓	9.5 (9.5)	8.9 =	8.9 ↓
India	6.8	10.4	8.2 (8.4; 8.4; 8.4)	8.1 =	8.2 =	7.8 (8.0)	8.5 =	8.5 ↑
América Latina	-1.7	6.1	4.7 (4.3; 4.0; 4.0)	4.4 =	4.3 ↑	4.2 (4.1)	4.0 =	4.2 =
Brasil	-0.6	7.5	4.5 (4.5; 4.1; 4.2)	3.8 =	4.1 =	4.1 (4.1)	4.1 =	4.5 ↑
México	-6.1	5.5	4.6 (4.2; 3.9 ;4.4)	4.2 =	4.4 ↑	4.0 (4.8)	3.5 =	4.0 =
Mundo (PPP)	-0.5	5.0	4.4 (4.4; 4.2; 4.3)	4.2 =	4.1 ↓	4.5 (4.5)	4.4 ↑	4.3 ↓
Mundo (TCM)	-2.1	3.9	3.5 (3.5; 3.3; 3.4)	3.3 ↑	3.2 ↓	3.7 (3.6)	3.6 =	3.6 ↓
Comercio Mundial	-10.9	12.4	7.4 (7.1; 7.0; 6.3)			6.9 (6.8)		

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

¿Dónde están los riesgos?

- Los principales riesgos de este escenario central son a la baja:
 - un recrudecimiento de los problemas en MENA que provoque otro salto significativo en el precio del petróleo;
 - un deterioro en los problemas de deuda soberana en los países periféricos de Europa que termine impactando negativamente a la aún débil banca de esa región;
 - un deterioro de las negociaciones políticas para el aumento del límite de endeudamiento público en EE.UU;
 - un aumento más pronunciado del esperado en las tasas de interés de los emergentes con efectos en el crecimiento y en precios de activos.
- De otra parte, también hay riesgos positivos:
 - El consumo y la inversión en los países avanzados pueden tomar más fuerza que en el escenario central, apoyados por mejoras en el mercado laboral, y mejores condiciones financieras.

Los problemas pendientes

- En los países emergentes los principales riesgos son: quedarse detrás de la curva en el retiro de los estímulos macro y el desarrollo de una burbuja en los precios de activos.



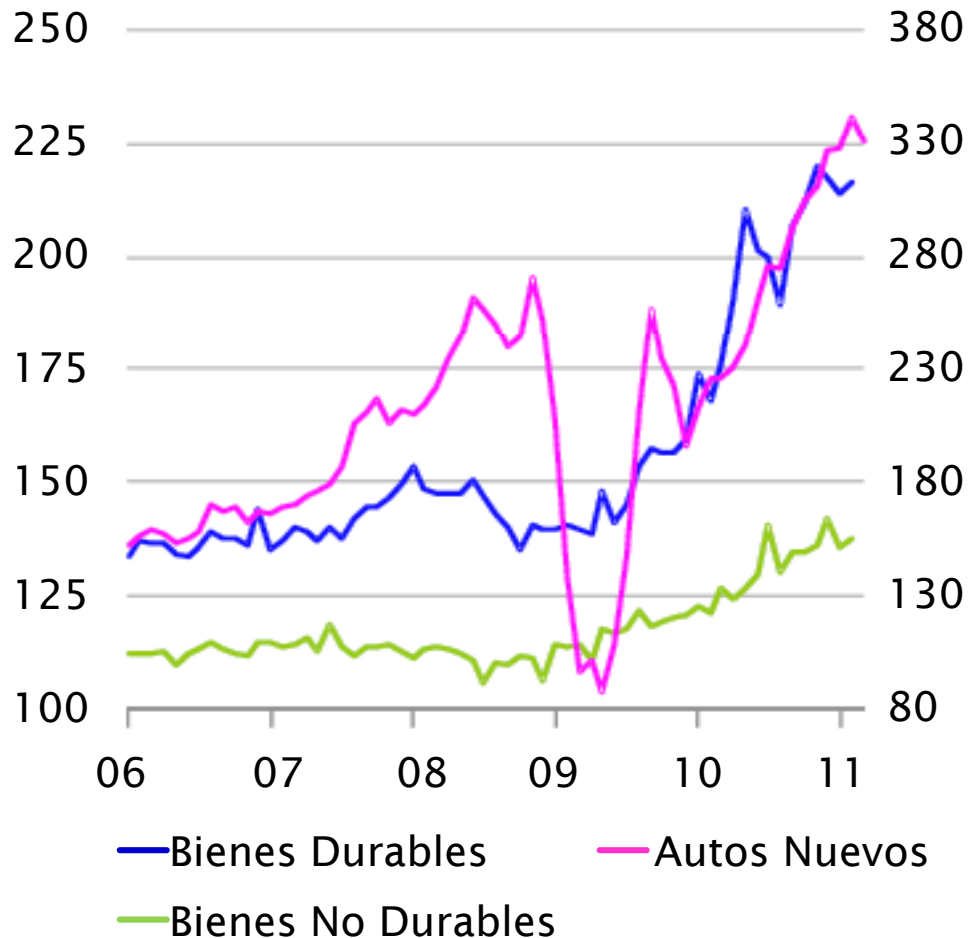
2. Perspectivas de la Economía Chilena

La demanda interna mantiene su dinamismo

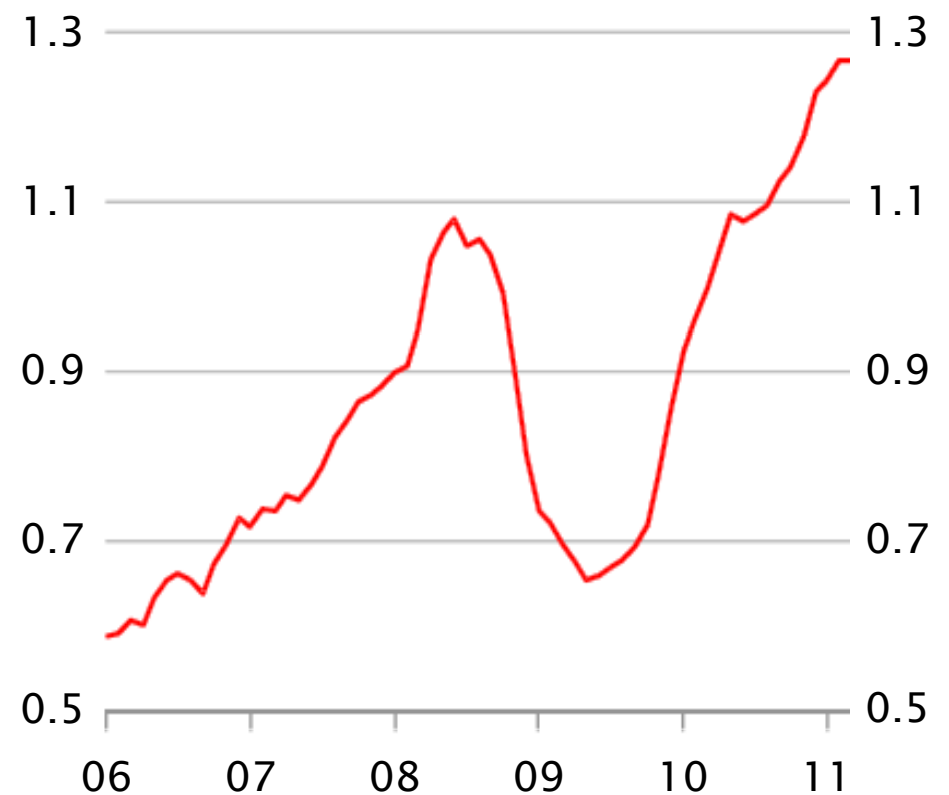
- La expansión de la economía chilena sigue su curso, impulsada por buenos términos de intercambio, un mercado laboral dinámico y políticas macro expansivas.
 - El consumo de durables y la inversión lideran el crecimiento de la demanda interna.
 - La tasa de desempleo del trimestre enero–marzo se redujo desde 9,0% hasta 7,3% en doce meses, el empleo creció un 7,0% anual y el crecimiento de los salarios nominales supera el 6% anual.
 - Las expectativas de los empresarios continúan en terreno optimista. Sin embargo, la percepción actual de los consumidores empeora por sexto mes consecutivo y ha permanecido por segundo mes consecutivo en terreno pesimista.
- El crédito continúa su expansión, aunque a tasas consistentes con el crecimiento de la economía y con el dinámico mercado laboral.

Cifras del Consumo Privado

Ventas Minoristas y de Autos Nuevos (1)
(Índice 2003=100)



Importaciones de Bienes de Consumo (2)
(Miles de Millones de USD)

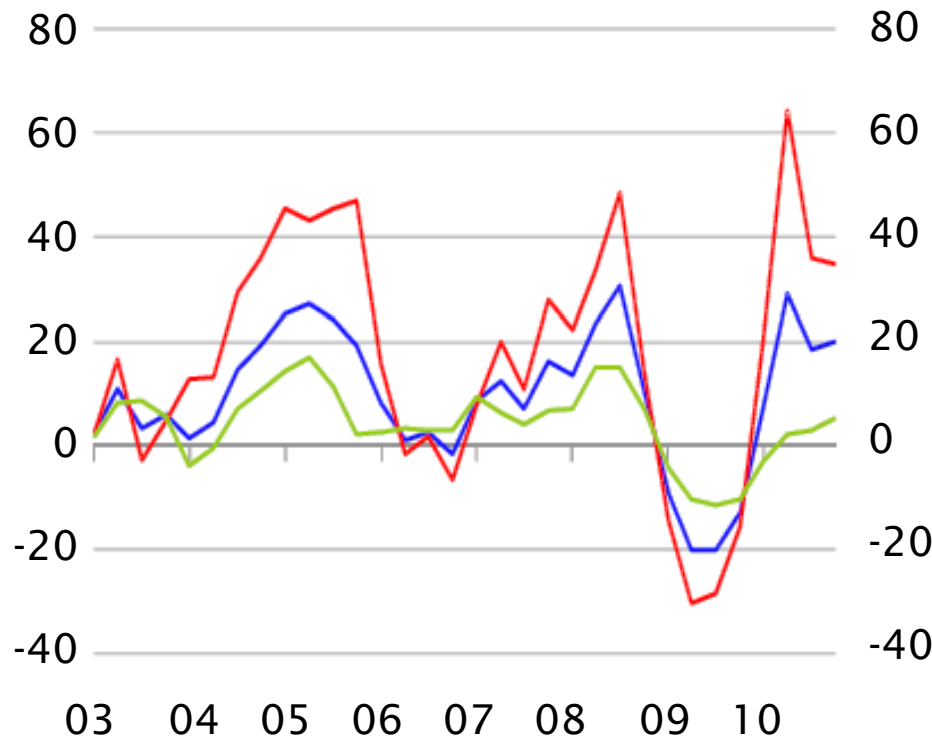


(1) Series desestacionalizadas, ventas durante el trimestre móvil. (2) Serie desestacionalizadas, promedio móvil trimestral.

Fuente: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile y Cámara Nacional de Comercio.

Cifras de Inversión

Formación Bruta de Capital Fijo
(variación real anual, %)



Importación de Bienes de Capital (*)
(Millones de USD)

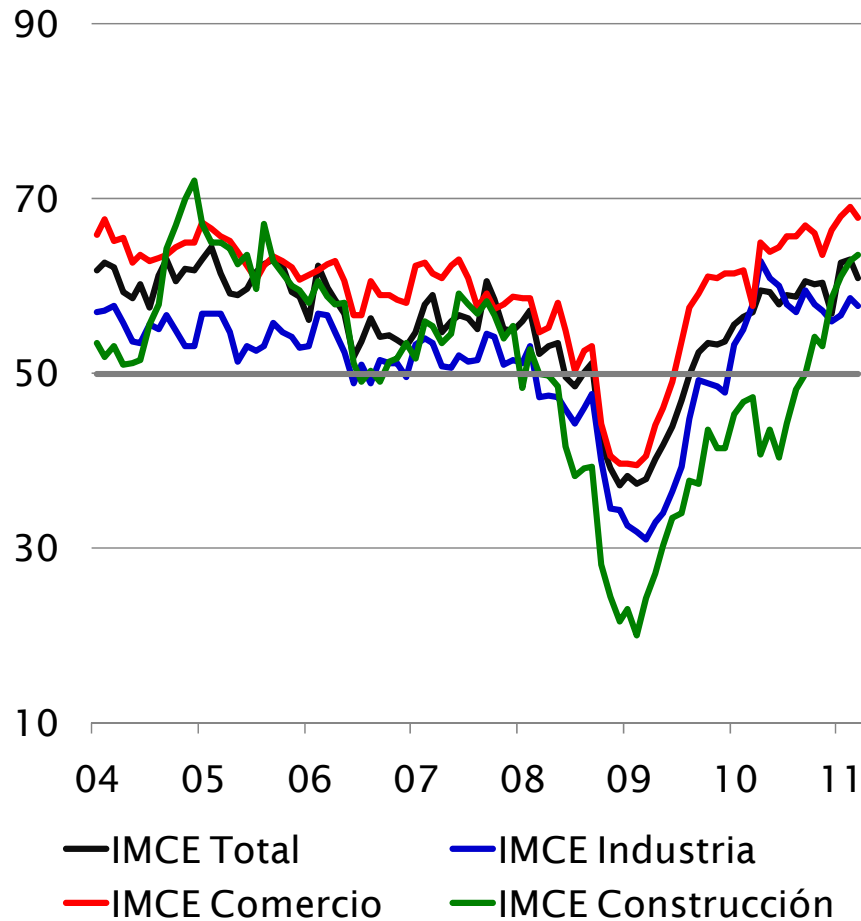


— Maq. & Equipos — FBKF
— Construcción y Otros

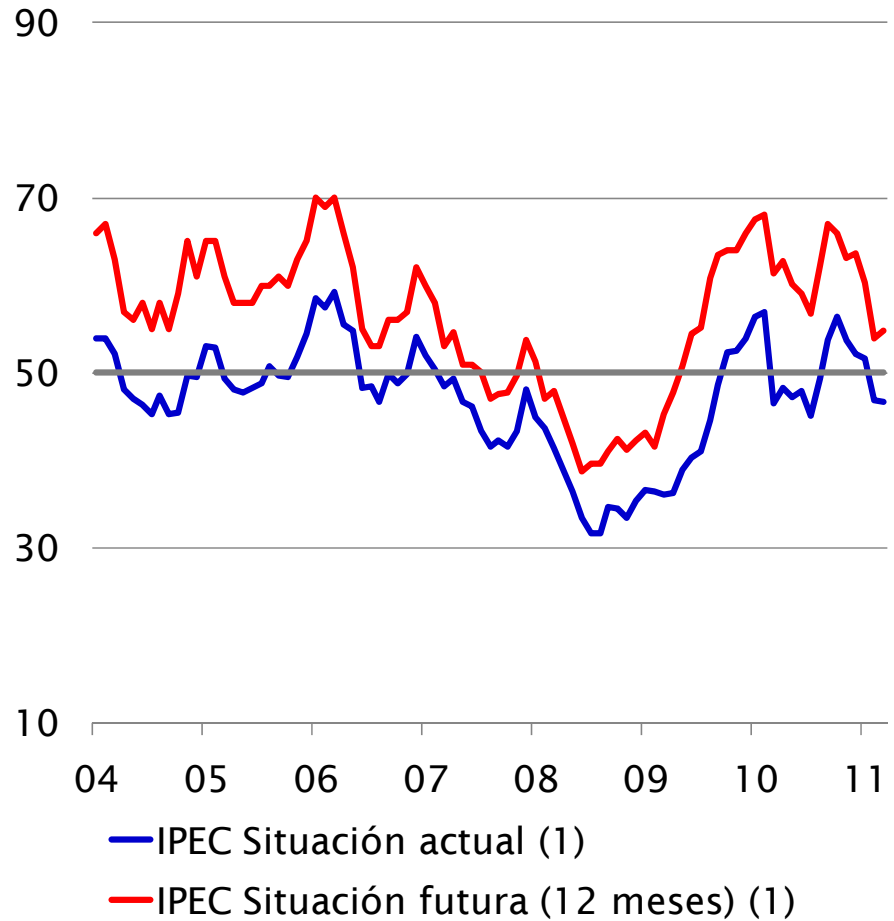
(*) Serie desestacionalizada y promedio móvil trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile .

Percepción de Empresarios y Consumidores

Percepción de los empresarios:
IMCE (*)



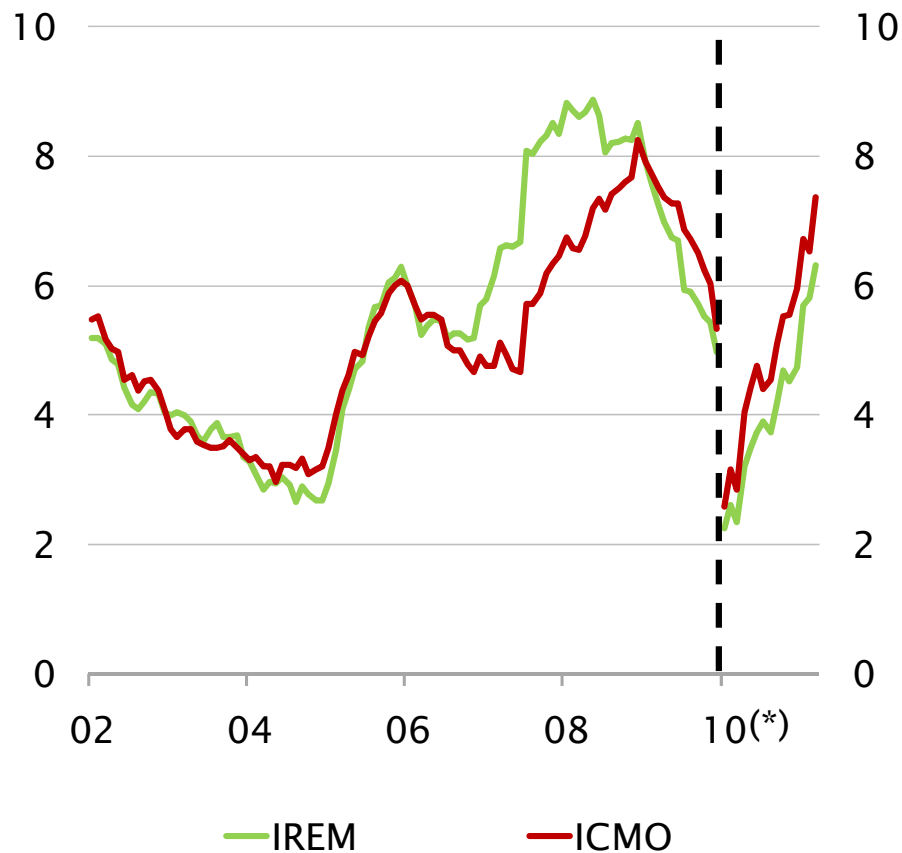
Percepción de los consumidores:
IPEC (*)



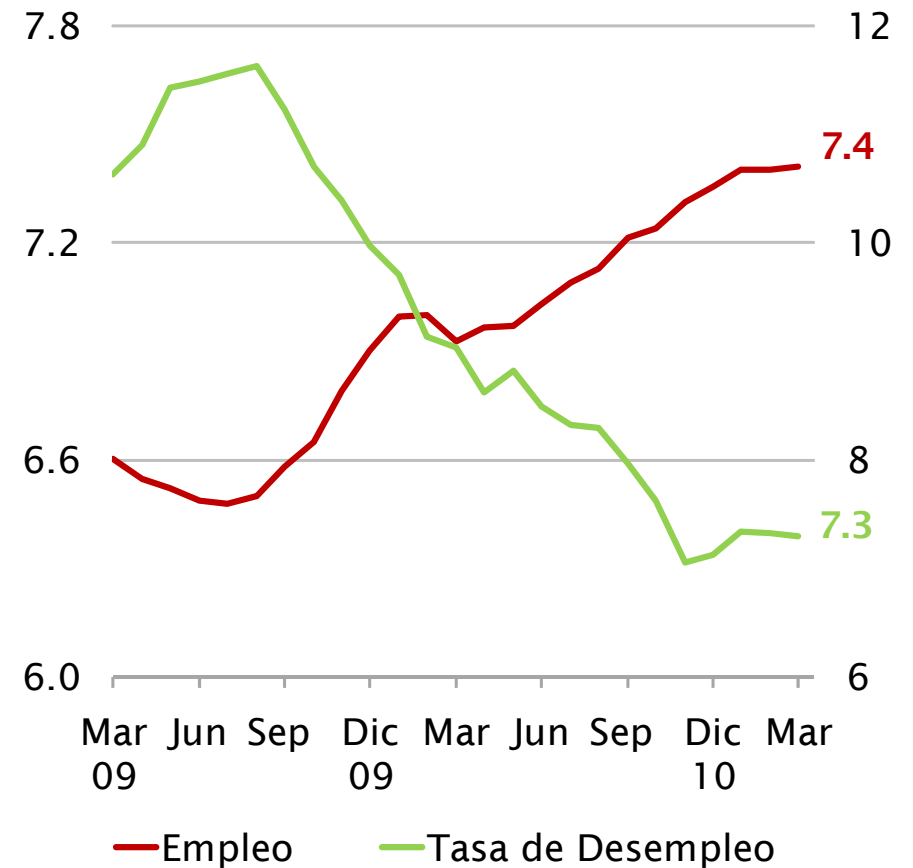
(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuente: Adimark, ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

Mercado Laboral

Salarios nominales (*)
(variación anual, porcentaje)

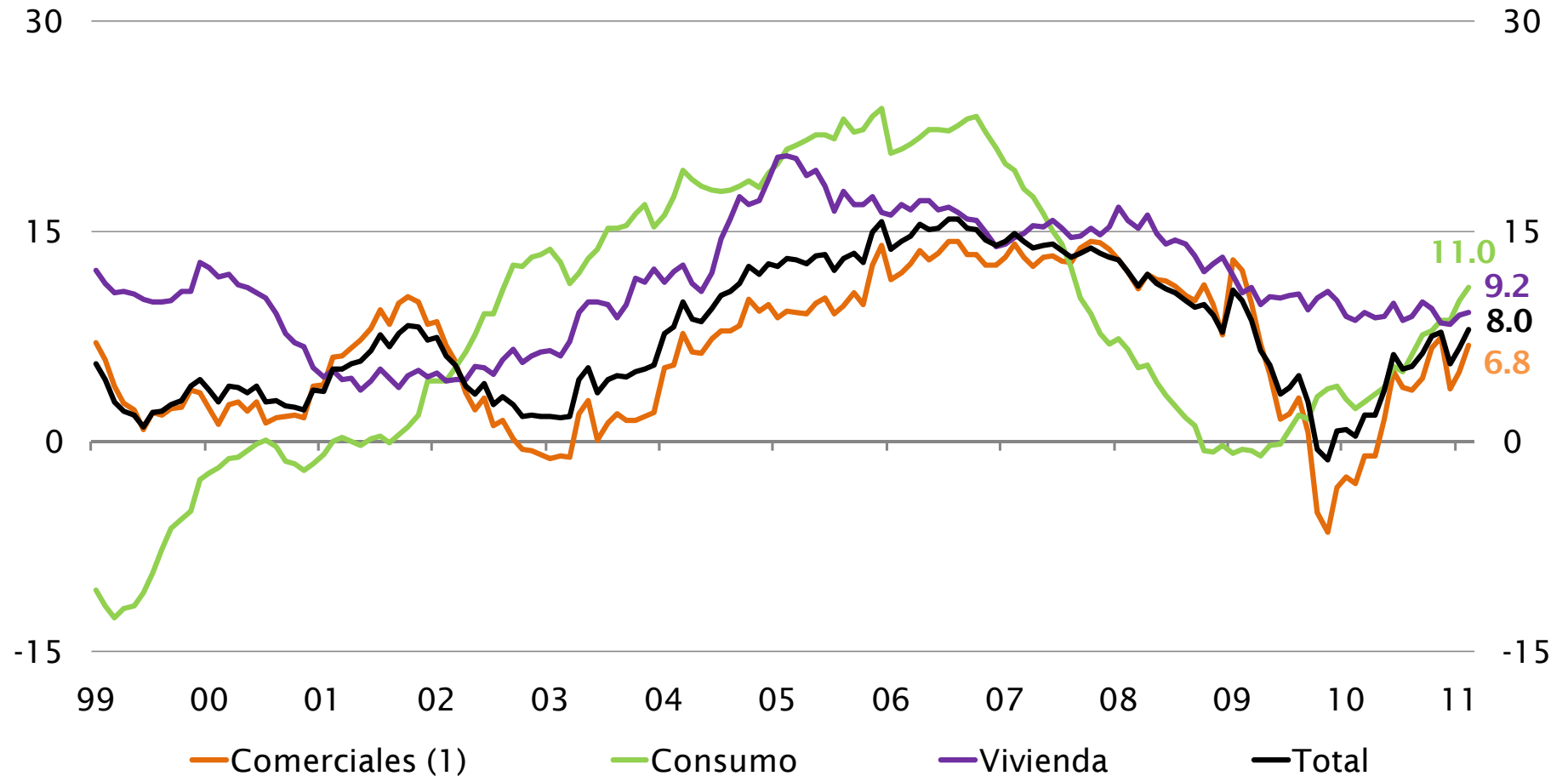


Empleo y Tasa de Desempleo – INE
(millones de personas; porcentaje)



(*) 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: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas.

Colocaciones reales 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.

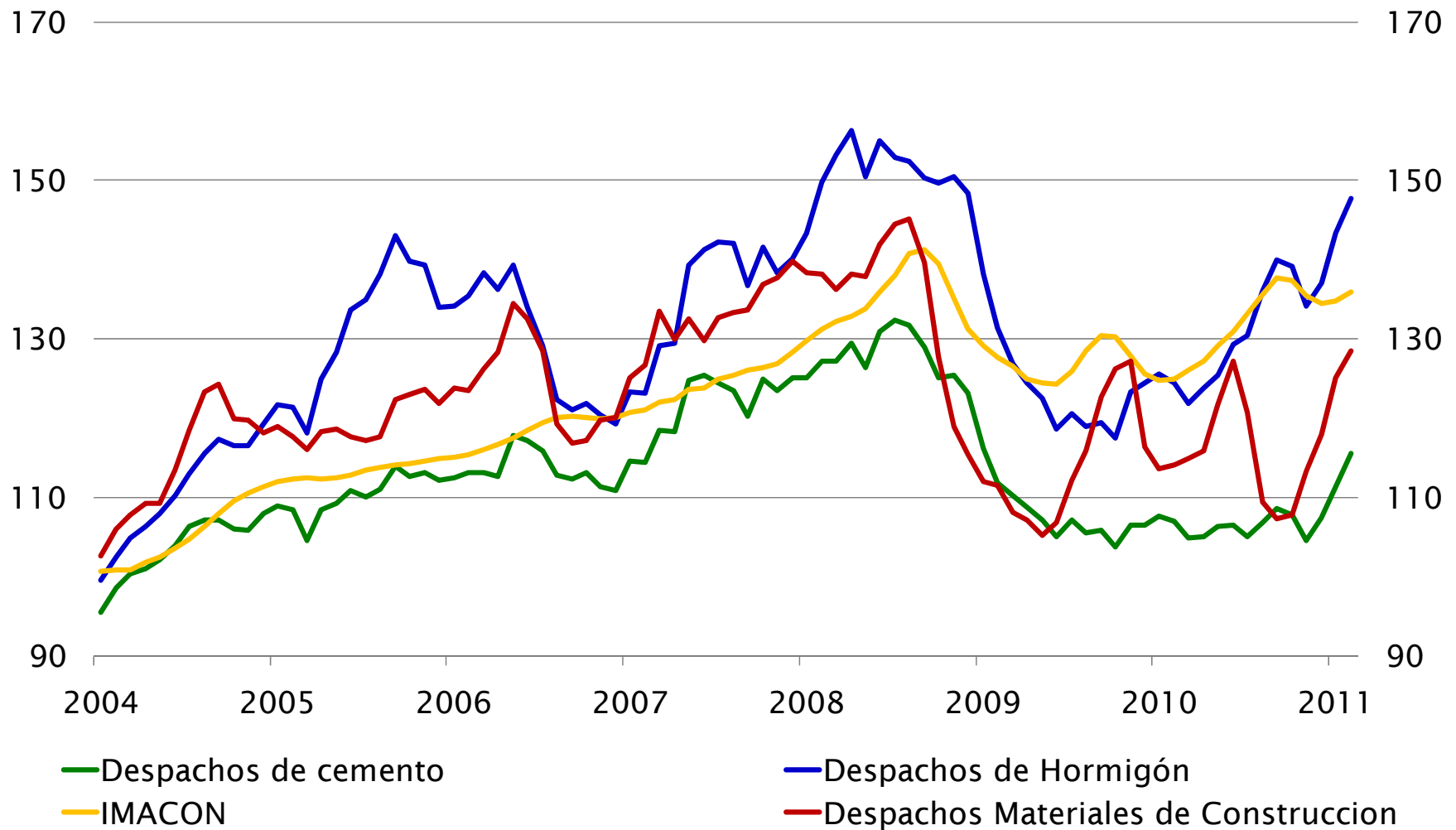
Con el aumento de la actividad se cierran las holguras de capacidad

- En el lado de la actividad destaca la recuperación de la construcción que viene a reforzar el dinamismo del comercio, de los servicios financieros y del transporte y comunicaciones.
 - En el mes de marzo, el IMACEC creció 15,2% anual, debido en parte a la baja base de comparación debido al terremoto del 27F, pero por encima de las expectativas.
 - Con todo, durante el primer trimestre del año, la economía habría crecido a una tasa anualizada del 7,1% (9,8% anual).
- El aumento en los precios internacionales de alimentos y combustibles y las reducidas holguras impactaban las expectativas inflacionarias y amenazaban el objetivo de mantener la tendencia inflacionaria en torno al 3% anual.

Expectativas de inflación se reducen pero la inflación es aún un problema

- Como respuesta, el Banco Central ha acelerado el proceso de normalización monetaria con cuatro alzas consecutivas de la TPM, las tres últimas de 50 pips cada una, lo que ha acercado la tasa de política a la tasa neutral.
- Las alzas de tasas y la baja reciente en los precios internacionales del petróleo han contribuido a que en las últimas semanas las expectativas de inflación se hayan estado reduciendo.
- Con todo, la inflación sigue siendo un riesgo dado el alto dinamismo que aún mantiene la demanda interna y la desaparición de las holguras.

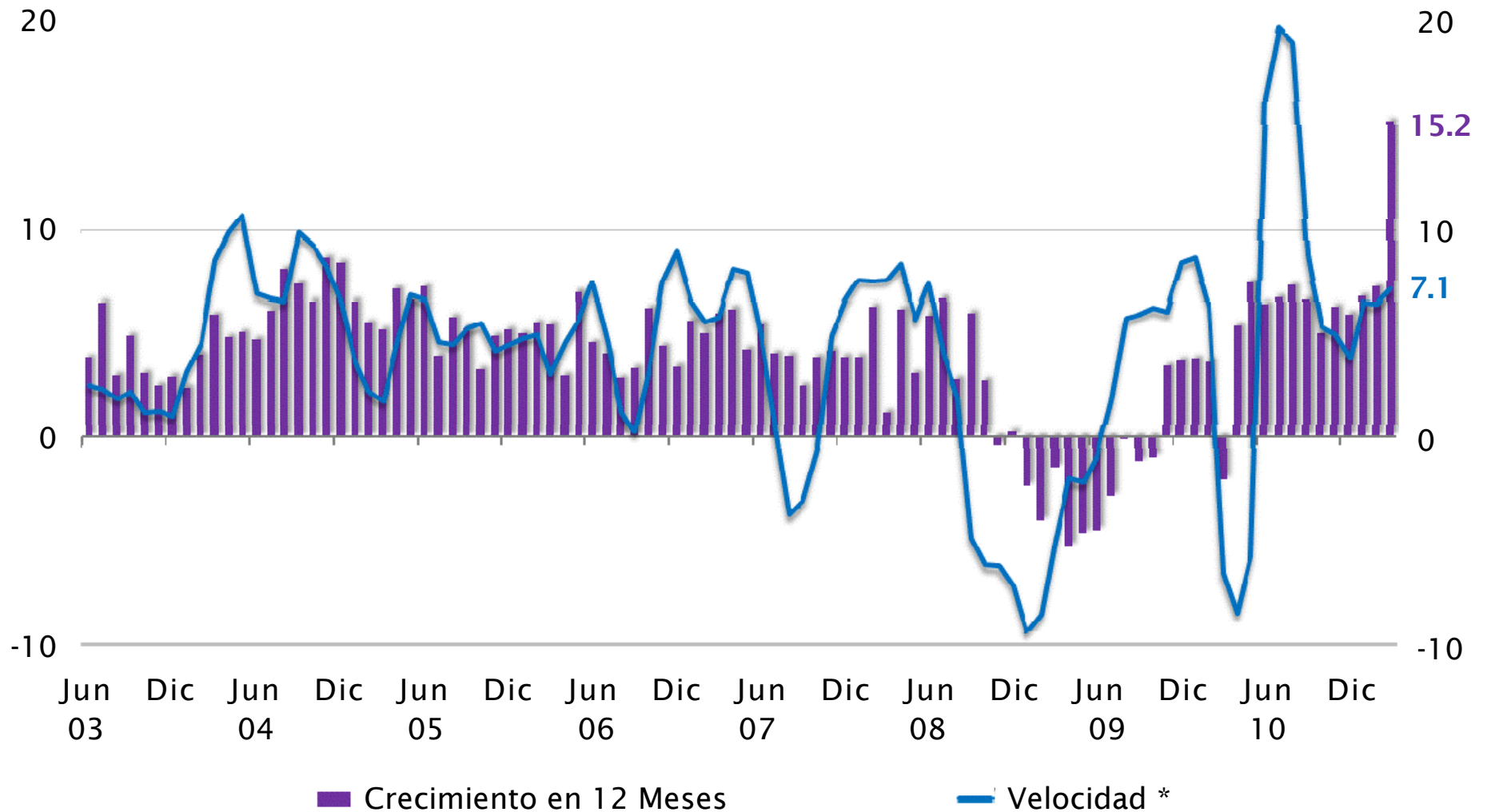
Indicadores de la Construcción (*)



(*) Índice 2003=100, series desestacionalizadas, promedio móvil trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción.

Perspectivas de la Economía Chilena

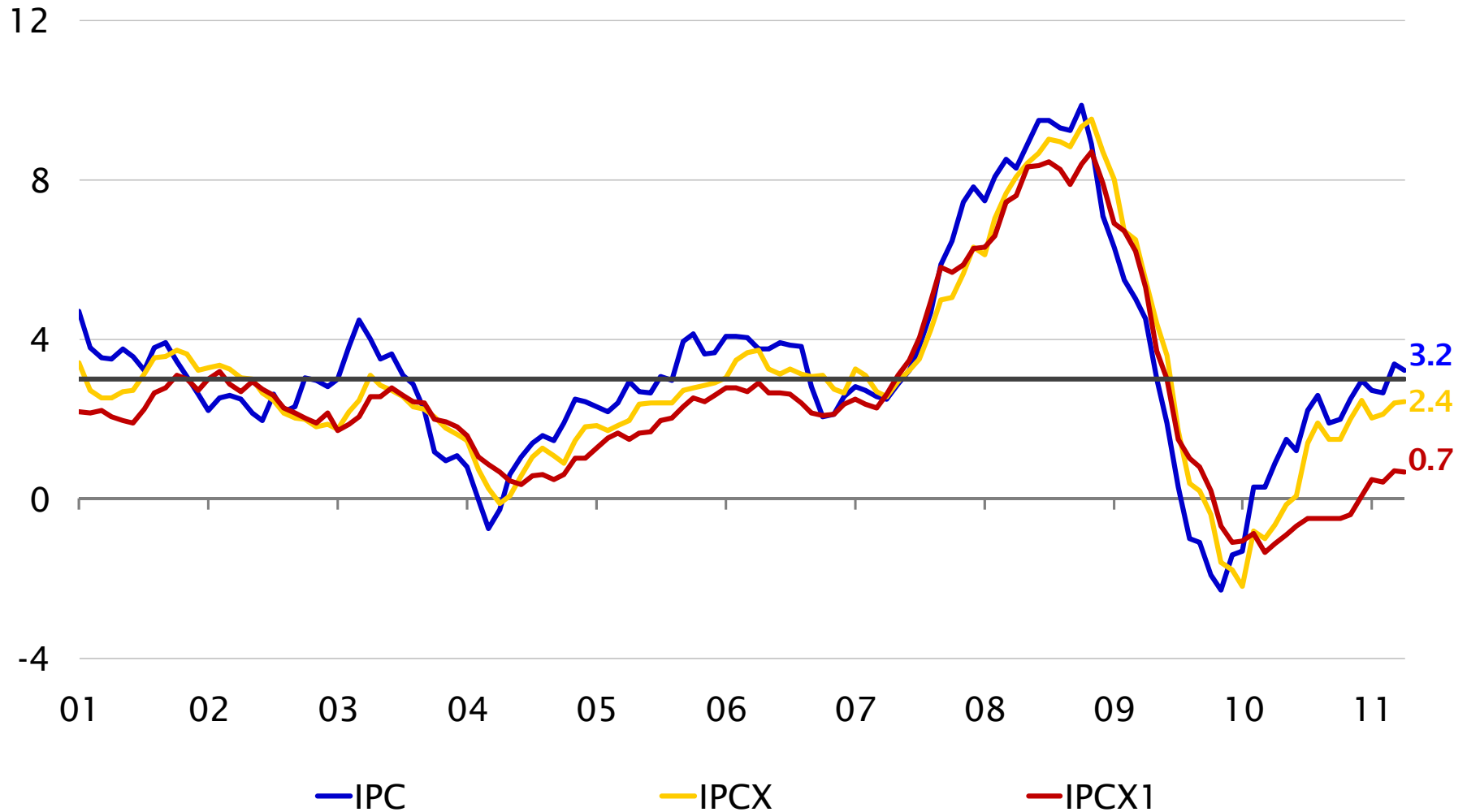
Imacec (%)



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

Perspectivas de la Economía Chilena

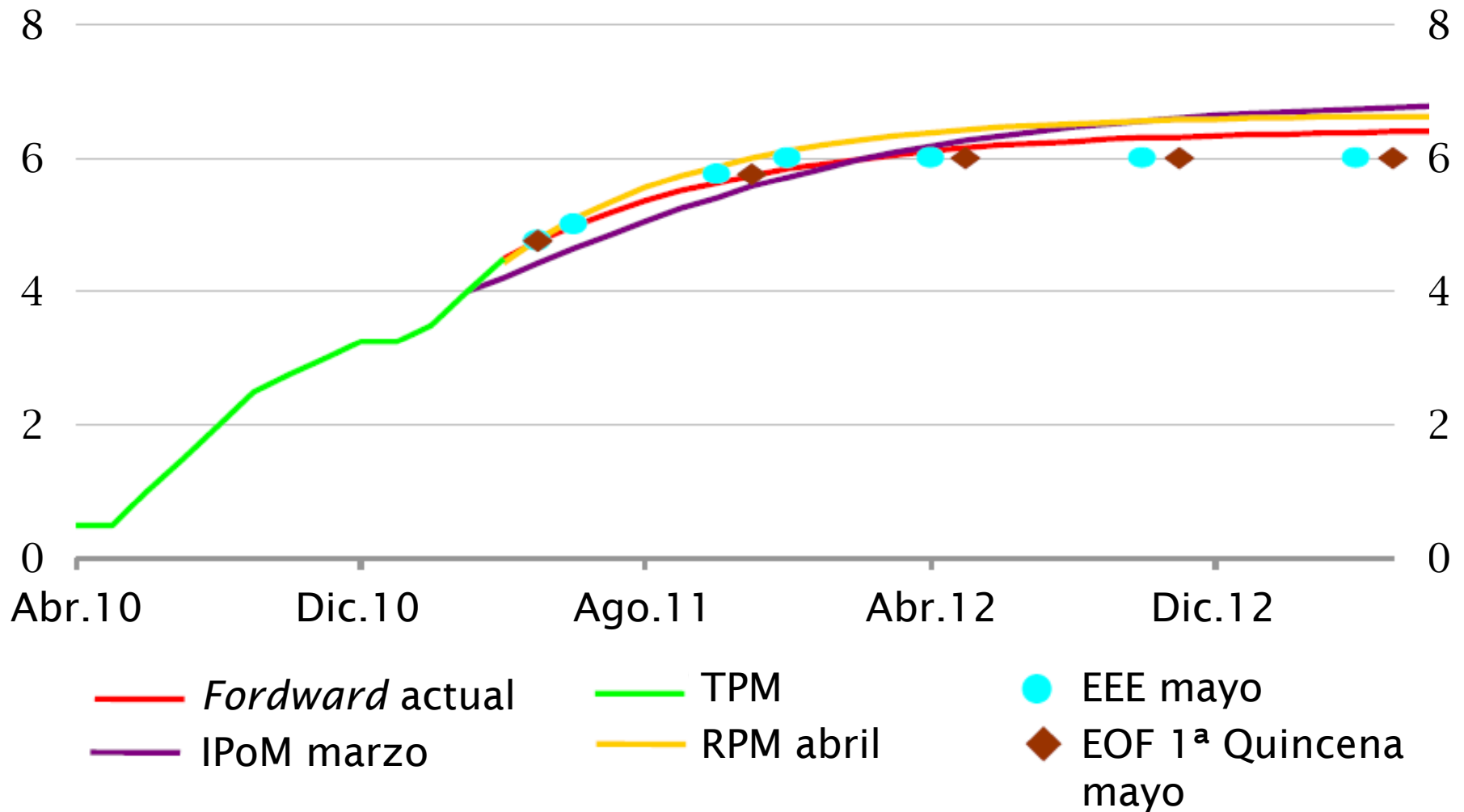
Índices de Precios al Consumidor (variación % anual)



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Expectativas de la TPM (porcentaje)



Fuente: Antecedentes de la RPM de Mayo 2011. Banco Central de Chile.

Proyecciones para el 2011

- En mi escenario central para el 2011:
 - el crecimiento del PIB se ubica en torno al 6,5%;
 - la inflación anual en diciembre cerrará en el rango del 4 al 4,5%.
- Los principales riesgos que enfrenta la economía chilena son las que muestra el entorno externo que ya analizamos en la sección anterior.
- En el entorno interno, el principal riesgo es que la demanda interna se desacelere menos de lo proyectado y sin una mayor cooperación fiscal va a requerir de un alza mayor en la TPM, lo que resultaría en una mayor apreciación del peso.

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 (5.6; 6.6)	6.2	6.3 (5.9; 6.5)	5.0 (4.0; 5.5)	5.2	5.5 (5.0; 5.7)
Demanda Interna	16.4	7.6	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.4	7.0*	7.0	6.2	-	5.5	5.3	-
Inversión total	18.8	13.9	14.5	14.8	-	10.1	10.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	-	0.6	0.5	-	0.9	1.2	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	-	496.6***	480.0	485** (470; 500)	510.6***	493.1	500** (471; 525)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.3	4.3 (3.1; 5.3)	4.3	4.3 (4.0; 4.7)	3.4 (3.0; 4.4)	3.6	3.4 (3.0; 3.8)
Tasa de Desempleo	8.4	-	-	6.8	-	-	7.0	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.9	1.2	0.04 (-3.5; 4.6)	0.2	-	-0.6 (-5.4; 5.2)	-0.4	-

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

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