

## El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

**Centro de Estudios Públicos**

**14 de Mayo del 2013**

## 1. La Crisis Europea: Situación Actual y Perspectivas

# La Crisis Europea

## Desarrollos Recientes

- Los mercados financieros europeos han seguido mejorando en forma generalizada (deuda soberana, deuda corporativa y deuda de bancos).
- Pero igual han seguido volátiles afectados por eventos particulares (Chipre, Portugal, Italia y Eslovenia) que han cuestionado la capacidad de gestión de la crisis.
- Con todo, el nivel de incertidumbre es todavía elevado y el sistema financiero se mantiene vulnerable a shocks macro financieros.
- El principal riesgo en la Zona Euro es que un estancamiento prolongado en los países periféricos deteriore a su banca y ponga en peligro la sostenibilidad de sus reformas.

# La Economía Mundial

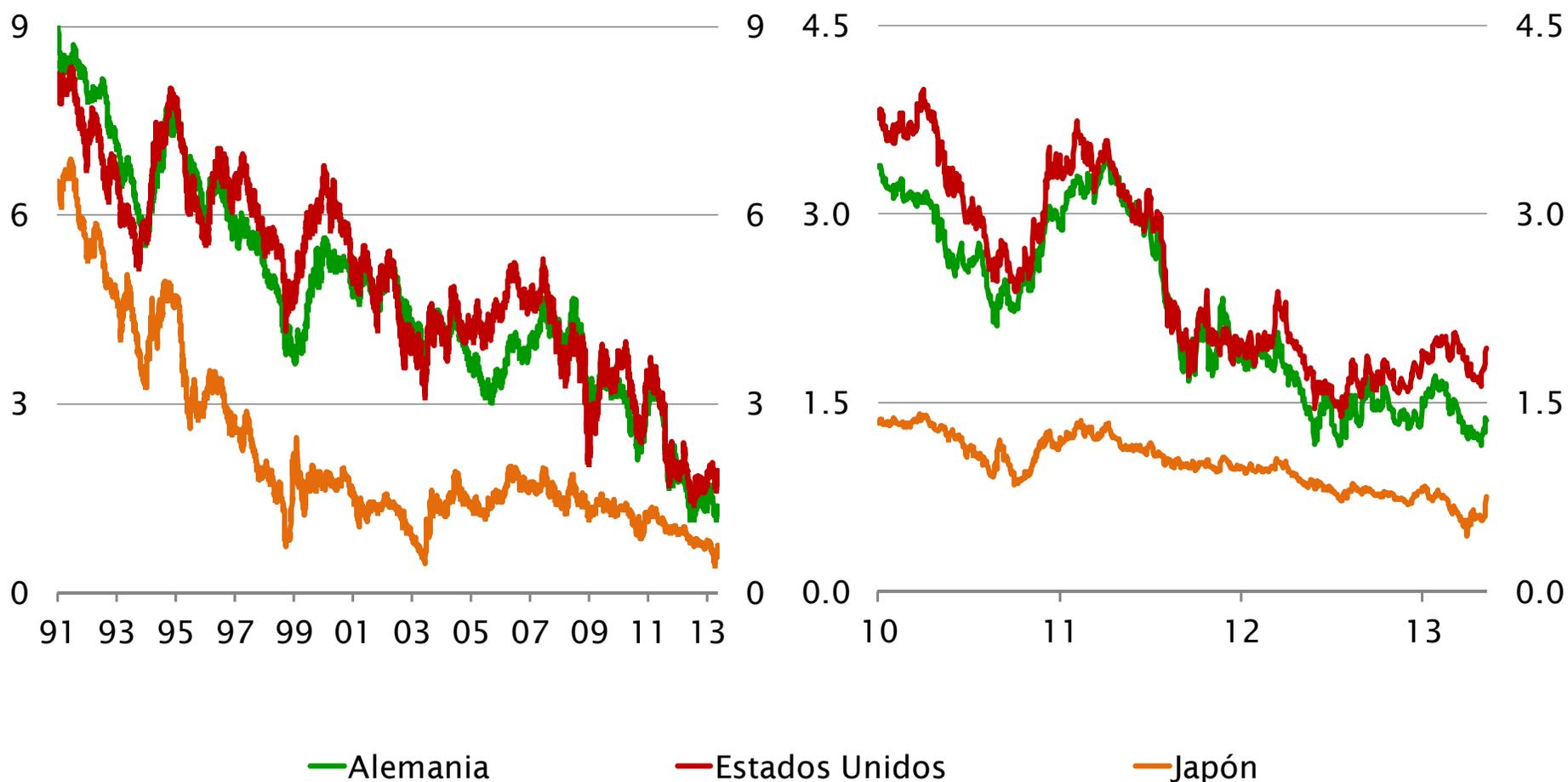
## Desarrollos Recientes

- Para controlar este riesgo se requiere impulsar reformas pro-crecimiento y reforzar la confianza en los balances de los bancos (transparencia, pruebas de resistencia y capitalización).
- Adicionalmente, los mercados de crédito de la Zona Euro siguen fragmentados, afectando la recuperación y la efectividad de la política monetaria.
  - Para corregir este problema se va a requerir una intervención más directa por parte del BCE en este mercado y, en el mediano plazo, completar la Unión Bancaria.
  - La reciente baja de tasas del BCE contribuye en forma marginal.

# La Crisis Europea

Los rendimientos de bonos soberanos siguen bajos

Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años  
(Porcentaje)

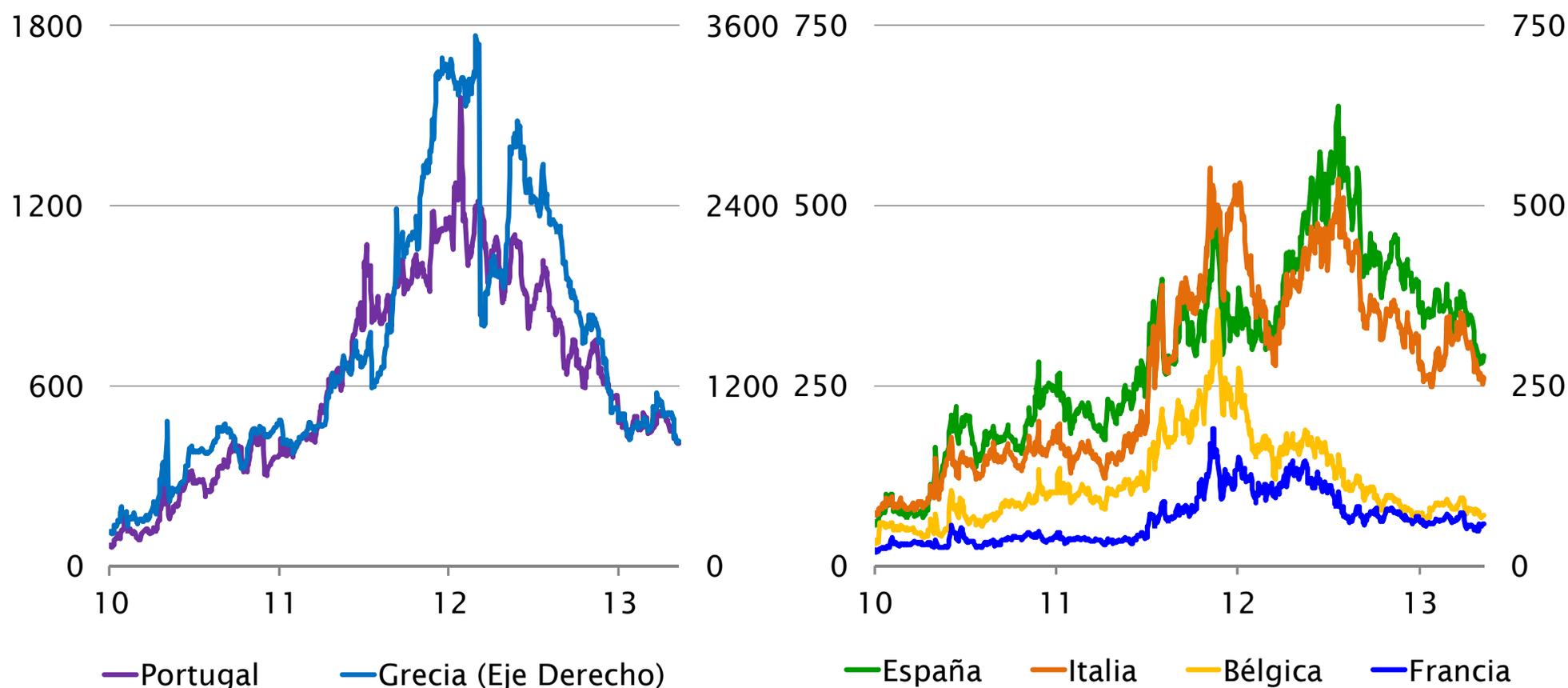


Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2013.

# La Crisis Europea

Spreads de bonos soberanos a 10 años se han reducido

Premios por Riesgo Soberanos  
(Medidos como spreads de rendimientos de los bonos a 10 años sobre bonos alemanes)

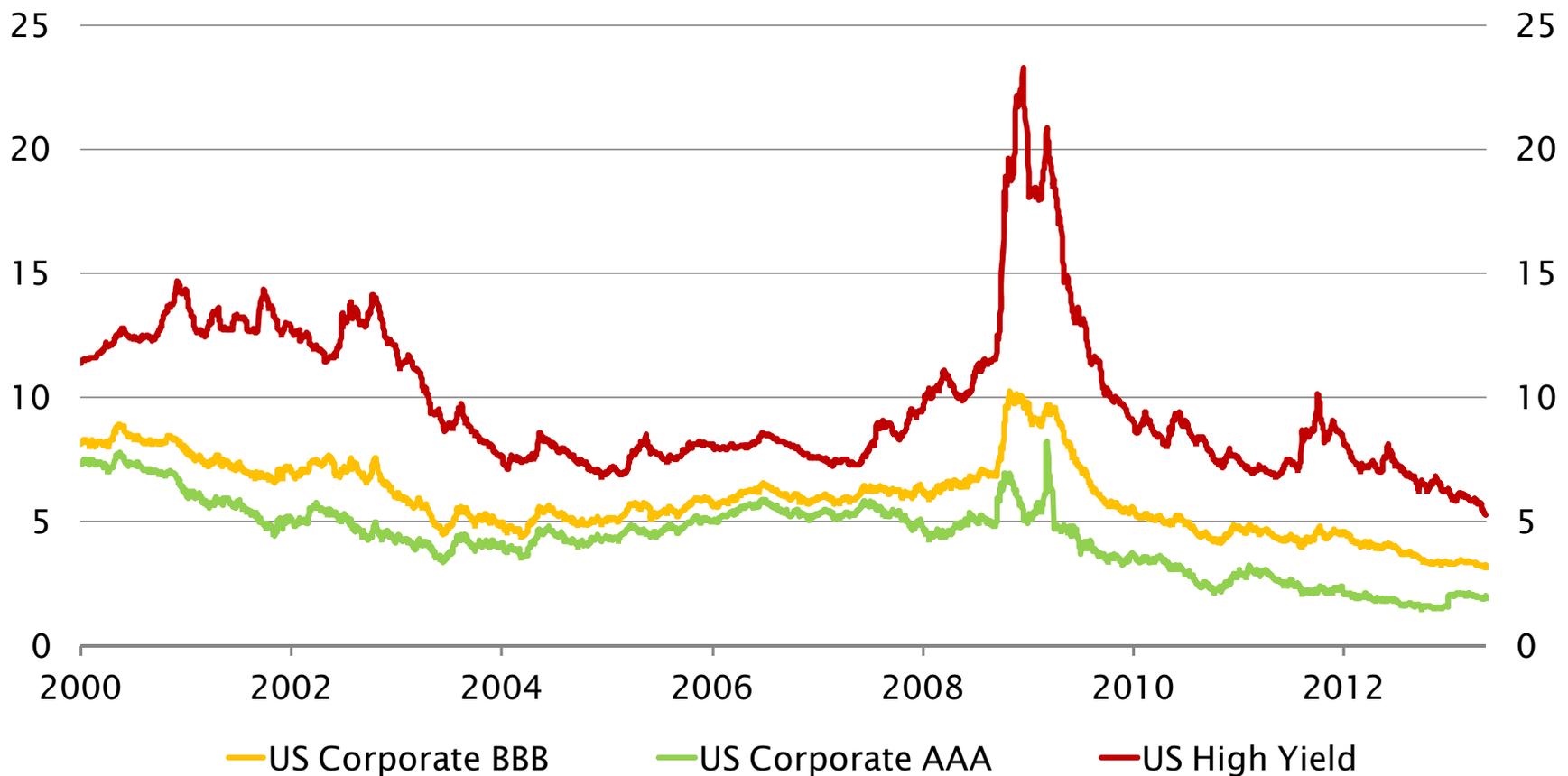


Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2013.

# La Crisis Europea

Rendimientos de bonos corporativos en EE.UU. se han reducido

Rendimientos de Bonos Corporativos en Estados Unidos  
(porcentaje)



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

## 2. La Economía Mundial y sus Perspectivas

# La Economía Mundial

## ¿Cómo viene el 2013?

- Los **riesgos** de corto plazo al crecimiento mundial se han reducido (mayor confianza en el euro, resiliencia de EE.UU. a pesar del secuestro fiscal, mejores perspectivas de Japón).
- En cuanto a las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo, éstas se han revisado levemente a la baja, a pesar de una recesión más pronunciada en Europa.
- Sin embargo, la recuperación sería a distintas velocidades: primero los países emergentes y en desarrollo, después EE.UU. y Japón y, finalmente la Zona Euro que continuará en recesión.

# La Economía Mundial

## ¿Cómo viene el 2013?

- Las diferentes velocidades de crecimiento, las diferencias en tasas de política y la amplia liquidez internacional expulsan capitales hacia los países emergentes y en desarrollo.
- Estos ingresos de capitales ponen en riesgo la estabilidad financiera y de precios y aprecian las monedas de los países receptores.
- Esto ha llevado a varios países a intervenir en los mercados cambiarios, en lo más reciente Israel, Nueva Zelanda y Suecia.

# La Economía Mundial

## Evolución Reciente

- **EE.UU.** tuvo un primer trimestre mejor al anterior, pero más débil de lo esperado muy afectado por el secuestro fiscal.
  - Sin embargo, el mercado de la vivienda muestra una recuperación sostenida y el consumo se expande impulsado por el aumento de la riqueza, las mejoras en el mercado laboral y la baja inflación.
  - En el primer trimestre, el consumo y la inversión en viviendas estuvieron dinámicas (3,2% y 12,6%) pero el gasto del gobierno se contrajo con fuerza (8,4%).
- En **Europa**, las cifras de actividad más recientes han sido decepcionantes:
  - La confianza cayó a su menor nivel desde diciembre pasado;
  - El desempleo en la Zona Euro alcanzó un récord del 12,1% en abril;
  - La producción manufacturera completó 21 meses consecutivos de caídas en Abril y los indicadores anticipados de actividad fueron malos.

# La Economía Mundial

## Evolución Reciente

- En **Japón**, los nuevos estímulos monetarios y fiscales y la asociada depreciación del yen comienzan a impulsar la actividad.
  - El Banco Central duplicará su balance, pasando del 30% al 60% del PIB, para llevar la tendencia inflacionaria al 2% anual.
  - En el primer trimestre el consumo tomó fuerza apoyado en la mejora en la confianza y el alza en la riqueza.
- En cuanto a los principales países emergentes:
  - En **China**, el crecimiento del primer trimestre del 2013 alcanzó sólo un 7,7% anual, por debajo del 8,0% esperado por el mercado, debido a la desaceleración de la producción industrial y de la inversión.
    - Sin embargo, se aceleró el crecimiento del crédito y el consumo contribuyó más al crecimiento que la inversión.
    - Además, la inflación anual alcanzó un 2,4% en abril lo que le quita presión al control del crédito.

# La Economía Mundial

## Evolución Reciente

- **India** progresa en reducir la inflación y está recibiendo un impulso de un mejor *monsoon*, una mejora en las expectativas y de la expansión del consumo; la producción industrial mejora.
- El resto de Asia emergente se beneficia de la resiliencia de EE.UU. y del mayor dinamismo de Japón pero sufre los efectos de la pronunciada depreciación del yen.
- **En Brasil**, el crecimiento sigue siendo mediocre afectado por la incertidumbre del marco de políticas y del bajo crecimiento de Argentina.
- **México** se desacelera por los efectos de la menor ejecución fiscal con el cambio de gobierno y por la desaceleración de la producción industrial de EE.UU.
- **Europa Emergente y Asia Central, muy dependiente de Europa**, también se desaceleran más allá de lo estimado.

# La Economía Mundial

## Perspectivas de la Economía Mundial

- La principal preocupación de hoy en la economía mundial es la recesión europea y sus efectos.
- De hecho, en la reunión de los G-20 y del FMI-Banco Mundial de hace unas semanas, ya se expresó una gran preocupación por la recesión europea.
- Además, el fin de semana pasado en la reunión de los Ministros de Hacienda de los G-7 uno de los principales temas de discusión fue cómo impulsar la recuperación de Europa.
- Hacia delante, el crecimiento de los países avanzados debiera repuntar, impulsado por mejores condiciones financieras, políticas monetarias acomodaticias y recuperación de la confianza.

# La Economía Mundial

## Perspectivas de la Economía Mundial

- El país mejor posicionado para seguir tomando dinamismo es EE.UU. que tiene la ventaja de que sus bancos, las familias y las empresas está en una posición sólida.
- En contraste, los países periféricos de la Zona Euro seguirán con pobres perspectivas de corto y mediano plazo, mientras se ajustan y reestructuran sus economías.
  - Tienen que seguir trabajando en mejorar su competitividad, capitalizar sus bancos, reducir el endeudamiento de las familias y empresas y en fortalecer su solvencia fiscal.
- Los países emergentes y en desarrollo se beneficiarían de la recuperación de los países avanzados, de condiciones financieras favorables y de políticas macro expansivas.

# La Economía Mundial

## Perspectivas de la Economía Mundial

- Las perspectivas de China están condicionadas al progreso que logre en cambiar gradualmente su modelo de crecimiento: de inversión y exportaciones a consumo interno y servicios.
  - El gobierno trata también de controlar la expansión del crédito bancario, la sobreinversión de los gobiernos regionales y de controlar una burbuja inmobiliaria.
  - La nueva administración está interesada también en enfrentar los problemas de divergencias regionales, ampliar la red de protección social y mejorar la distribución del ingreso.
  - La tarea es ardua y no se puede descartar una baja más pronunciada en su crecimiento durante la transición.
  - Con todo, debiera crecer por algunos años por encima de un 7,5%.
- En India, el gobierno comienza a articular una ambiciosa agenda de reformas (sector financiero, privatizaciones y racionalización de subsidios) que debieran impulsar su crecimiento.

# La Economía Mundial

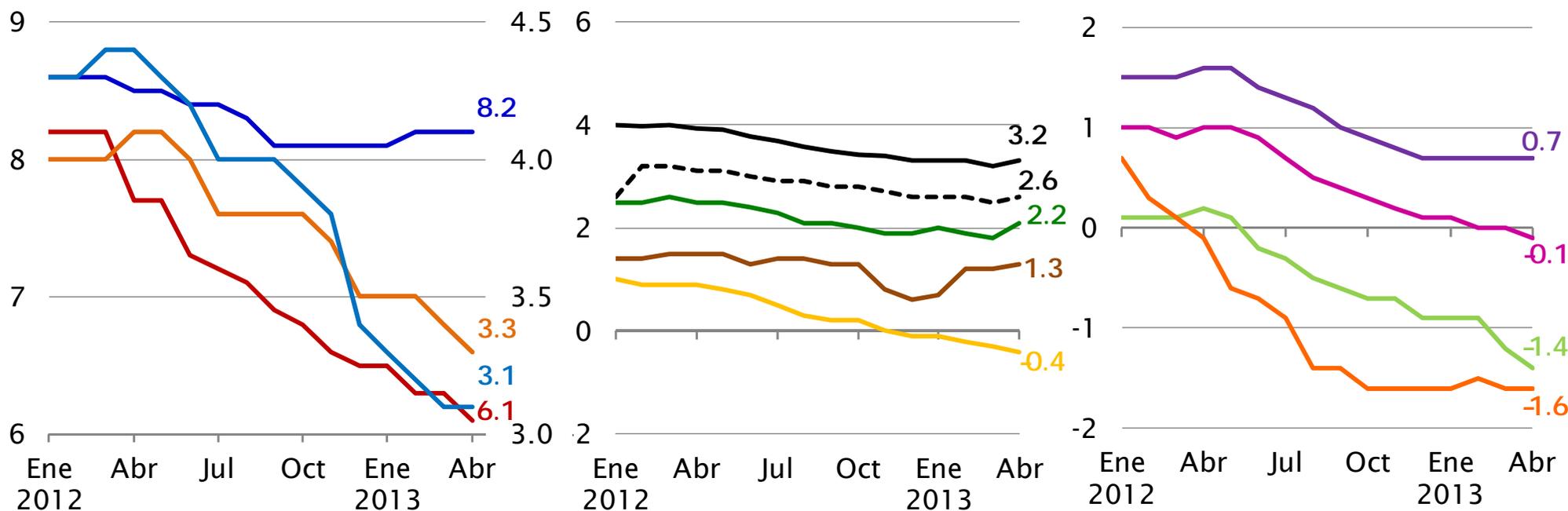
## Perspectivas de la Economía Mundial

- En Brasil, las perspectivas no son buenas, el gobierno tiene pendiente reducir la incertidumbre del marco de políticas y avanzar en su programa de infraestructura.
- México se va a beneficiar de la mejora en su competitividad versus China, del crecimiento de EE.UU. y de las profundas reformas estructurales del nuevo gobierno.
- Agregando estos efectos, se proyecta que el crecimiento de la economía mundial en el 2013 sería parecido al del 2012.
- Los precios de *commodities* se han debilitado, coincidiendo con la desaceleración del crecimiento de China.
- En el mediano plazo, los riesgos al crecimiento de los países emergentes están sesgados a la baja (deterioro de condiciones financieras internacionales y en los precios de los *commodities*).
- Esto los obliga a ser prudentes, mantener la estabilidad monetaria y fiscal y acometer reformas para aumentar el crecimiento potencial.

# La Economía Mundial

## Proyecciones de crecimiento para el 2013

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2013  
(Variación % del PIB Real)



- China
- India
- A. Latina (Eje Der.)
- Brasil (Eje Der)
- EE.UU.
- Japón
- Zona Euro
- Mundo (PPP)
- Mundo (TCM)
- Francia
- Alemania
- Italia
- España

Fuente: Consensus Forecasts.

# La Economía Mundial

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

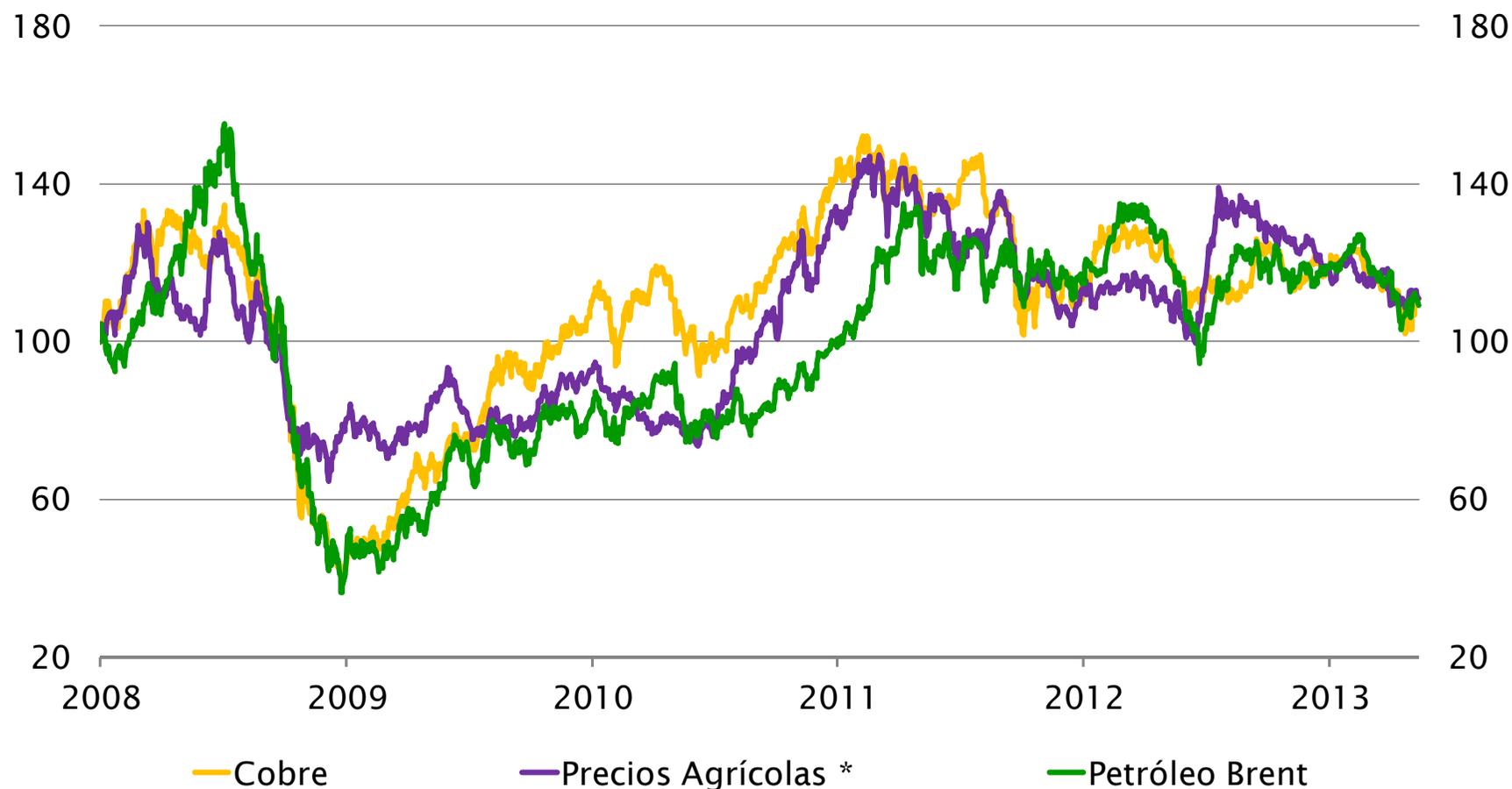
	2009	2010	2011	2012	2013			2014		
					FMI	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	-3.1	2.4	1.8	2.2	1.9 (2.0; 2.1; 2.3)	2.0 =	2.1 <span style="color: green;">↑</span>	3.0 (3.0; 2.9; 2.9)	2.6 =	2.7 <span style="color: red;">↓</span>
Zona Euro	-4.4	2.0	1.4	-0.6	-0.3 (-0.2; 0.2; 0.7)	-0.5 =	-0.4 <span style="color: red;">↓</span>	1.1 (1.0; 1.2; 1.4)	1.2 =	0.9 <span style="color: red;">↓</span>
Japón	-5.5	4.7	-0.6	2.0	1.6 (1.2; 1.2; 2.4)	1.3 <span style="color: green;">↑</span>	1.3 <span style="color: green;">↑</span>	1.4 (0.7; 1.1; 1.5)	1.3 <span style="color: red;">↓</span>	1.3 <span style="color: green;">↑</span>
Asia (ex-Japón)	6.0	9.9	7.6	5.9	6.5 (6.6; 6.8; 7.0)	6.6 =	6.8 =	6.9 (7.1; 7.1; 7.5)	7.1 =	6.9 <span style="color: red;">↓</span>
China	9.2	10.4	9.3	7.8	8.0 (8.2; 8.2; 8.5)	8.0 =	8.2 =	8.2 (8.5; 8.5; 8.7)	8.3 =	8.0 =
India	5.0	11.2	7.7	4.0	5.7 (5.9; 6.0; 6.5)	6.1 =	6.1 <span style="color: red;">↓</span>	6.2 (6.4; 6.4; 7.5)	6.9 =	6.8 <span style="color: red;">↓</span>
América Latina	-1.5	6.1	4.6	3.0	3.4 (3.6; 3.9; 4.2)	3.3 =	3.3 <span style="color: red;">↓</span>	3.9 (3.9; 4.0; 4.1)	3.9 =	3.8 =
Brasil	-0.3	7.5	2.7	0.9	3.0 (3.5; 4.0; 4.6)	3.1 =	3.1 =	4.0 (4.0; 4.2; 4.0)	3.9 =	3.7 =
México	-6.0	5.3	3.9	3.9	3.4 (3.5; 3.5; 3.6)	3.3 =	3.4 <span style="color: red;">↓</span>	3.4 (3.5; 3.5; 3.8)	3.8 =	4.0 <span style="color: green;">↑</span>
Mundo (PPP)	-0.6	5.2	4.0	3.2	3.3 (3.5; 3.6; 3.9)	3.1 =	3.3 =	4.0 (4.1; 4.2; 4.4)	3.9 =	3.9 =
Mundo (TCM)	-2.2	4.1	2.9	2.5	2.6 (2.7; 2.9; 3.2)	2.3 =	2.6 <span style="color: green;">↑</span>	3.4 (3.4; 3.5; 3.7)	3.1 =	3.2 =
Comercio Mundial	-10.6	12.5	6.0	2.5	3.6 (3.8; 4.5; 5.1)			5.3 (5.5; 5.8; 6.1)		

Fuente: Consensus Forecasts, Abril 2013; Asia Pacific CF, Abril 2013; Latin America CF, Abril 2013; FMI: WEO, Abril 2013 y en paréntesis: Update Enero 2013; WEO Octubre 2012 y Update Julio 2012, respectivamente; Bancos de Inversión: J.P. Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

# La Economía Mundial

Los precios de materias primas se han reducido

Precio de materias primas  
(Índice 01/01/2008=100)



(\*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2013.

# La Economía Mundial

## Riesgos de la Economía Mundial

- Con todo, las proyecciones de crecimiento de corto plazo siguen enfrentando algunos riesgos, los que tienen un sesgo a la baja.
  - (1) Una intensificación de la crisis europea.
  - (2) Una baja más pronunciada en el crecimiento de China
  - (3) Una intensificación de los problemas geopolíticos en la península de Corea.
- Pero también EE.UU. nos puede seguir dando sorpresas positivas.

## 3. Perspectivas de la Economía Chilena

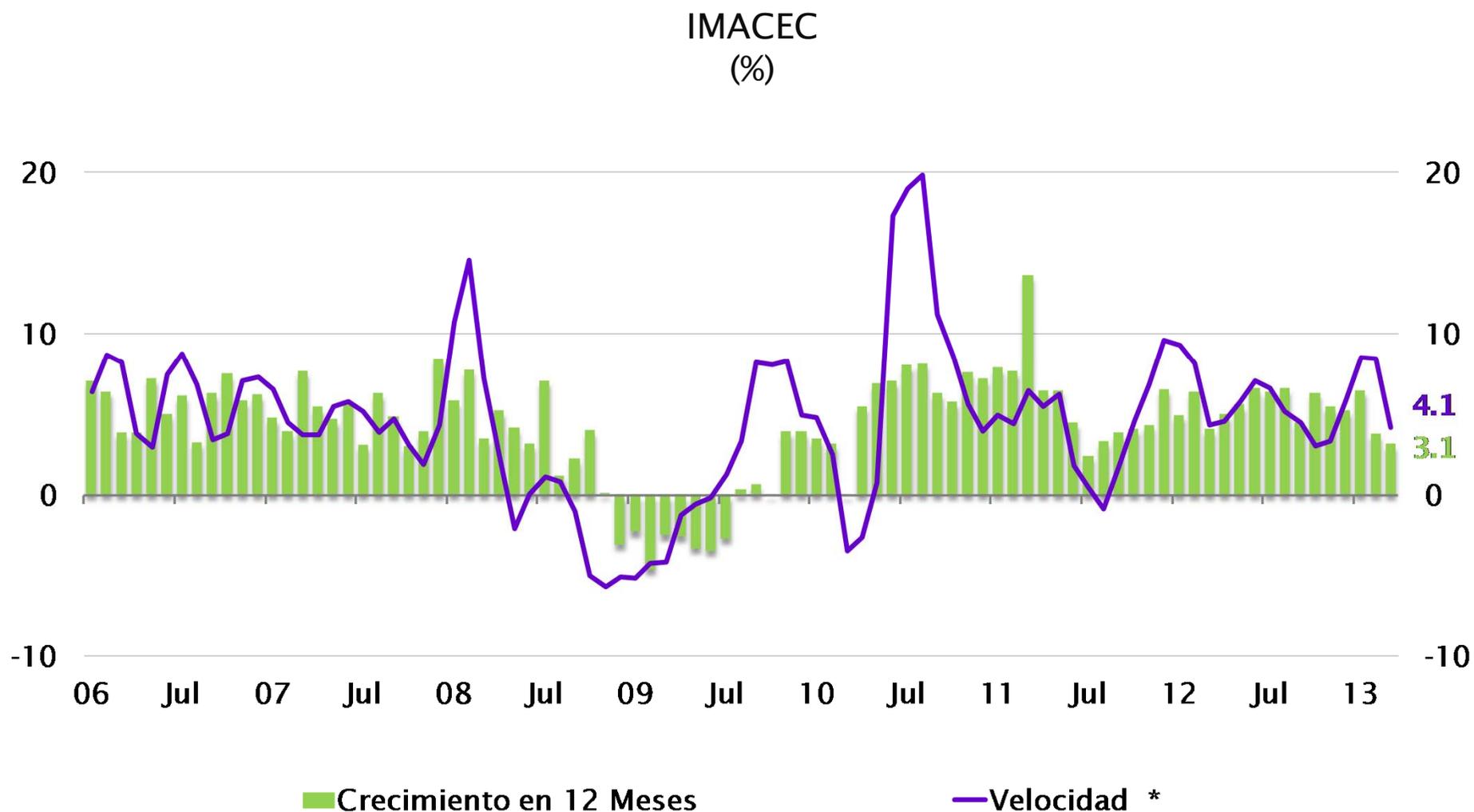
# Perspectivas de la Economía Chilena

La actividad pierde dinamismo al igual que la inversión en vivienda y en M&E

- Las cifras más recientes muestran una pérdida de dinamismo en el crecimiento de la actividad y una desaceleración en la inversión en vivienda y en maquinarias y equipos.
  - Los programas de inversión se revisan a la baja y las importaciones de bienes de capital pierden fuerza en los últimos meses.
- Sin embargo, el consumo se mantiene dinámico.
  - Como muestra, en marzo, las ventas minoristas reales crecieron un 10,2% anual y en el trimestre móvil enero-marzo lo hicieron en un 10,5% anualizado.
  - Las importaciones de bienes de consumo toman mayor dinamismo.

# Perspectivas de la Economía Chilena

El IMACEC creció 4,1% anualizado en el primer trimestre del 2013



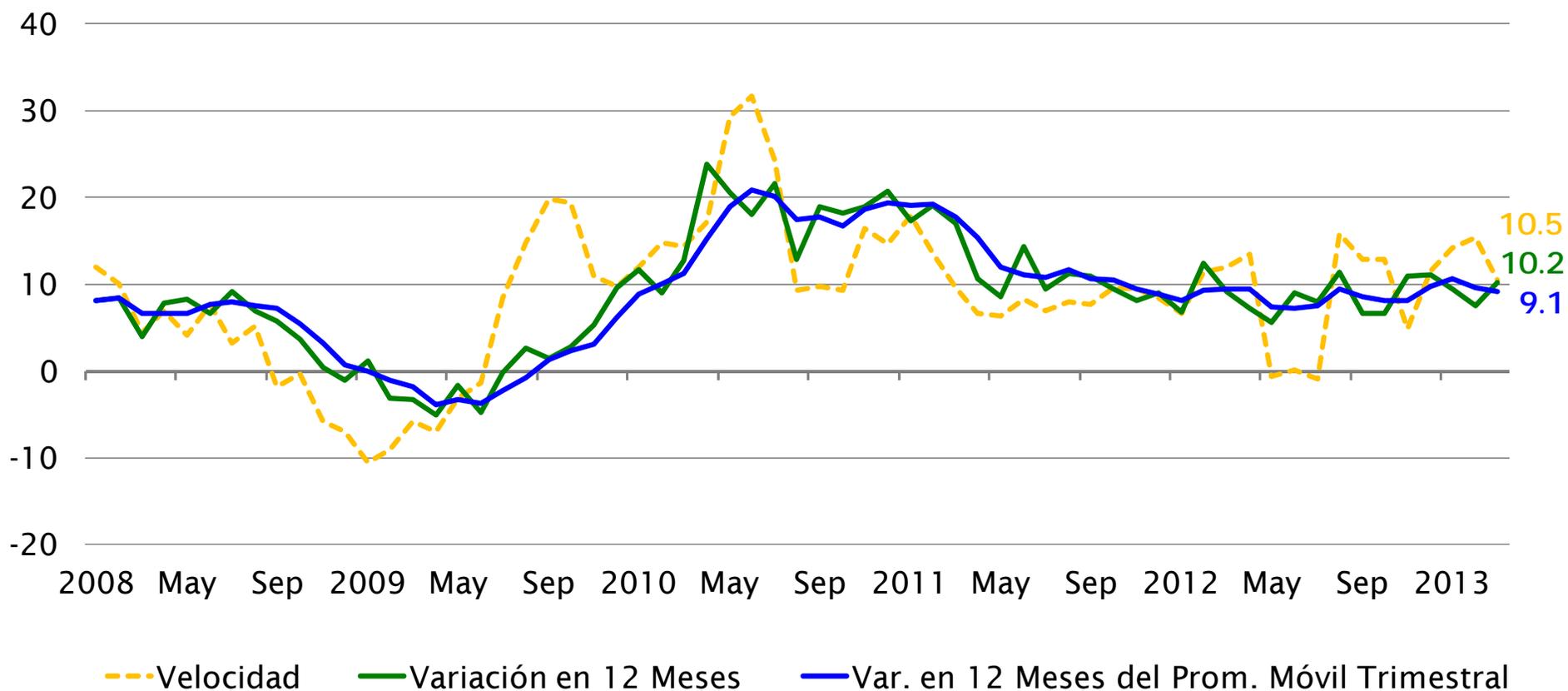
\* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Ventas minoristas crecen 10,2% anual en Marzo pero se desaceleran en el margen

Ventas Reales del Comercio Minorista

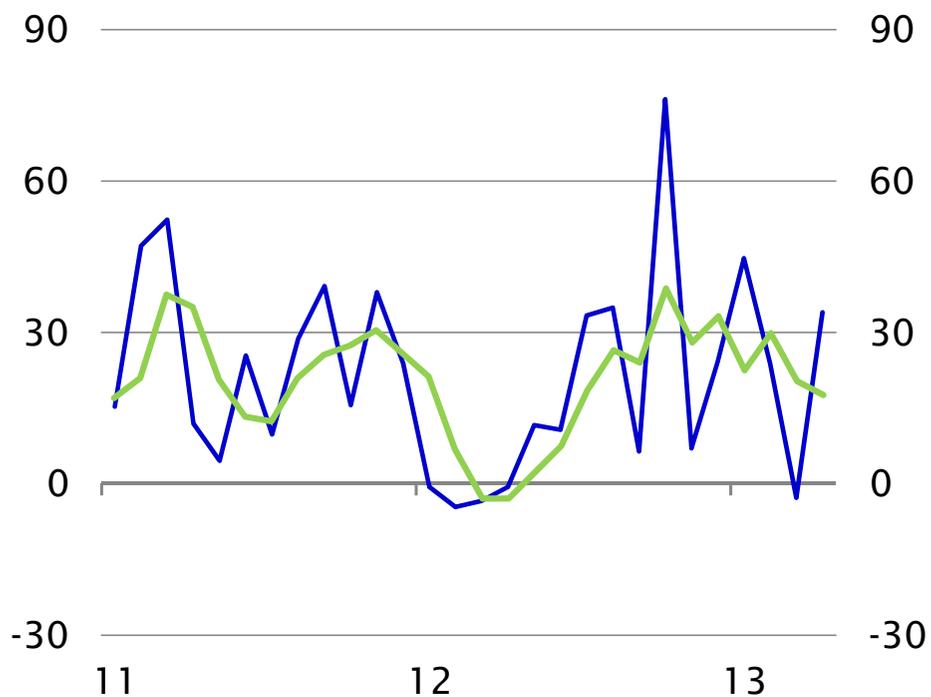


\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

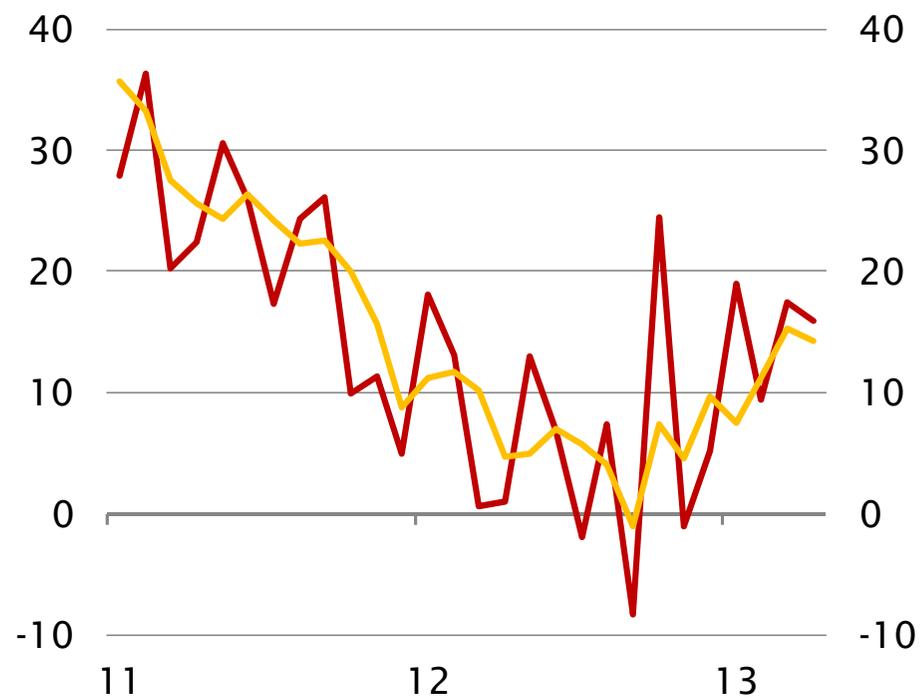
## Las importaciones de Bienes de Capital se deseleran

Importaciones de Bienes de Capital



— Variación Anual  
 — Var. en 12 Meses del Prom. Móvil Trimestral

Importaciones de Bienes de Consumo



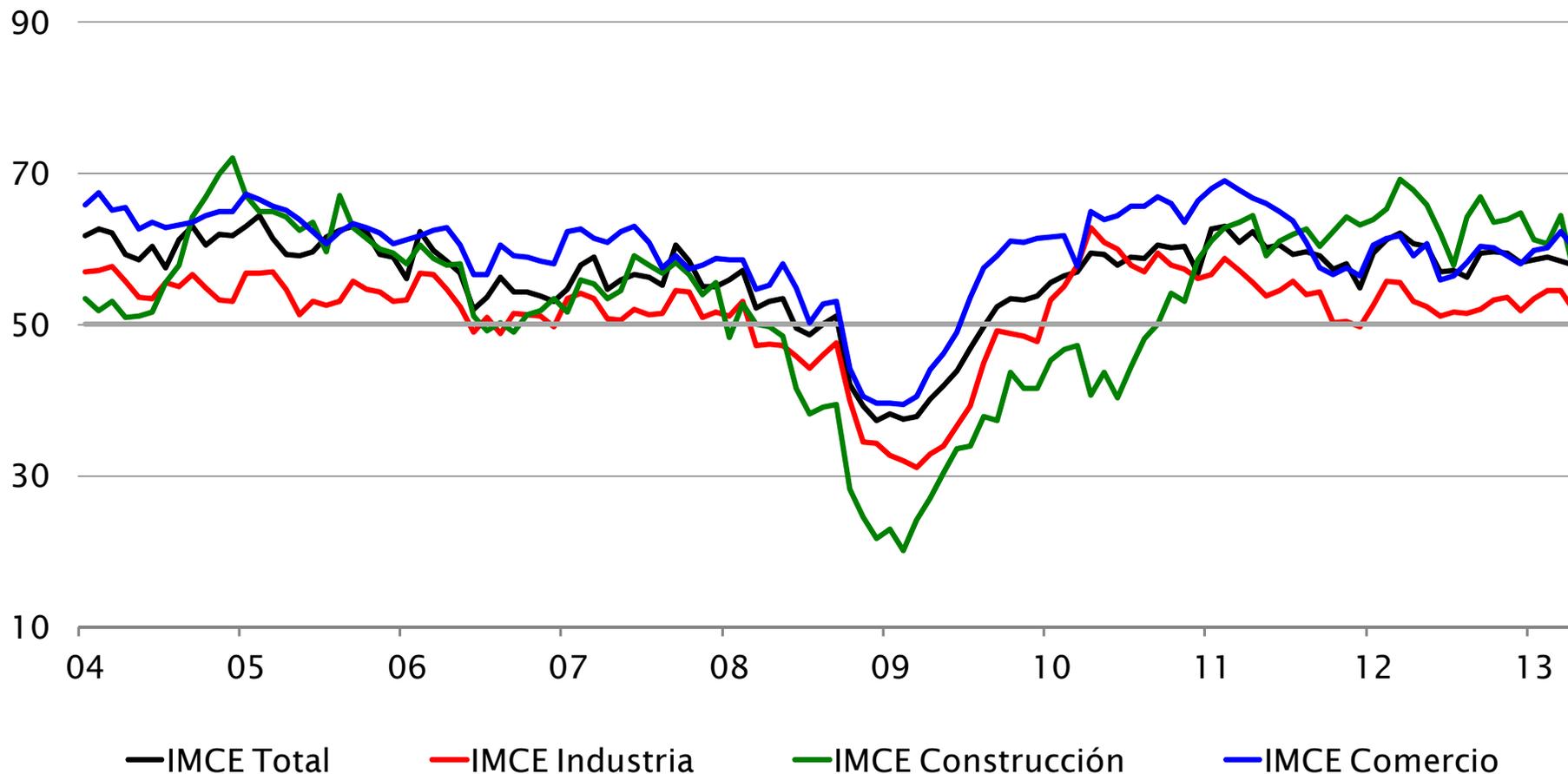
— Variación Anual  
 — Var. en 12 Meses del Prom. Móvil Trimestral

Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## IMCEs se redujeron en Abril

### Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE\*)



(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.

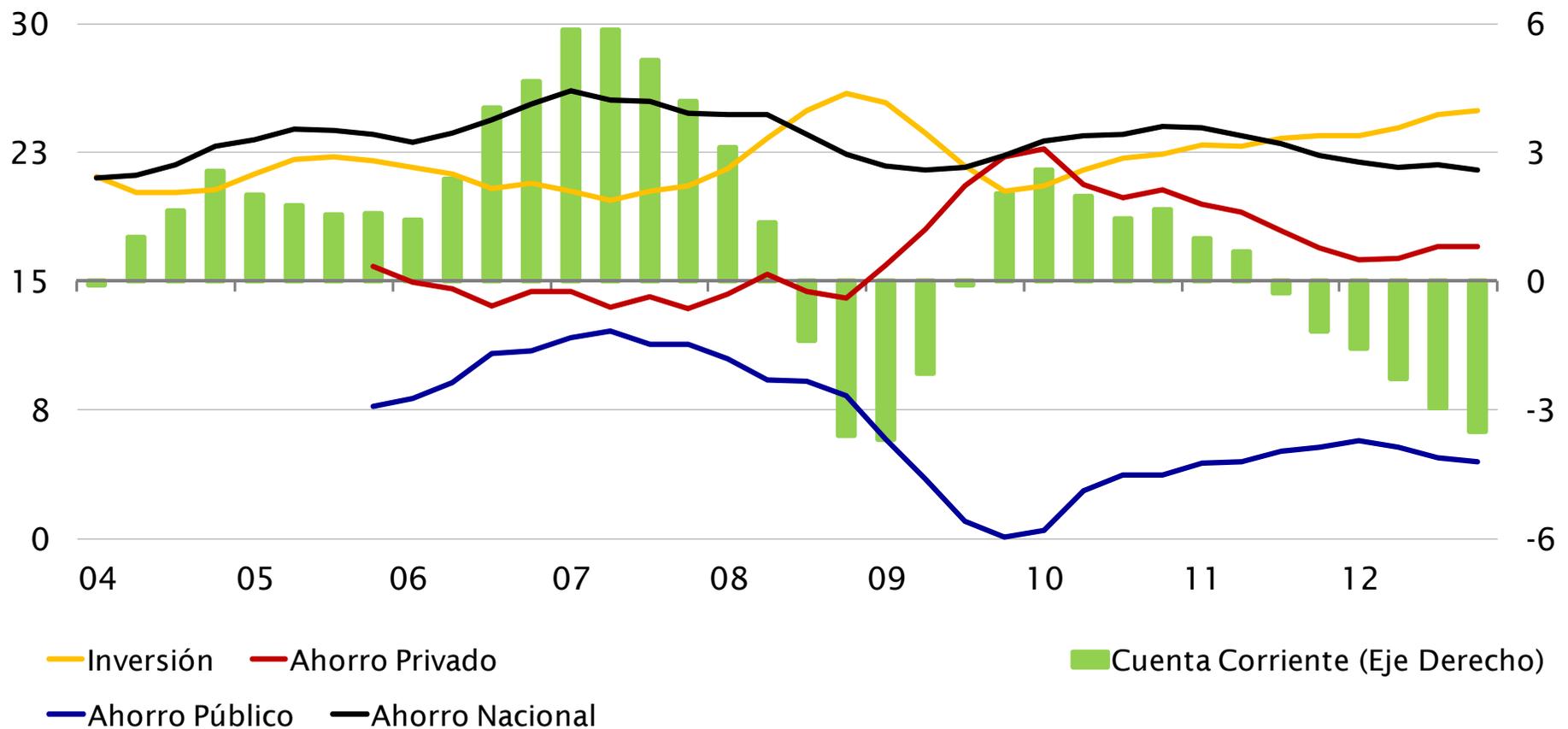
# Perspectivas de la Economía Chilena

Inflación sigue baja y expectativas de inflación se mantienen ancladas

- En tanto, la inflación se mantiene baja a pesar de la estrechez del mercado laboral, el alto crecimiento de los salarios y la reducción de las holguras de capacidad.
  - A esto han contribuido razones transitorias como la apreciación del peso, la baja en los precios regulados y la caída en los precios internacionales de los alimentos y los combustibles.
  - En abril, la inflación anual se redujo hasta 1,0%, registrando una caída mensual de 0,5%, mayor a lo esperado por el mercado, debido principalmente a los menores precios de transportes y combustibles.
- Con todo, la brecha creciente entre la expansión de la demanda interna y la expansión del PIB, aumenta el déficit en cuenta corriente y el riesgo de una aceleración de la inflación.

# Perspectivas de la Economía Chilena

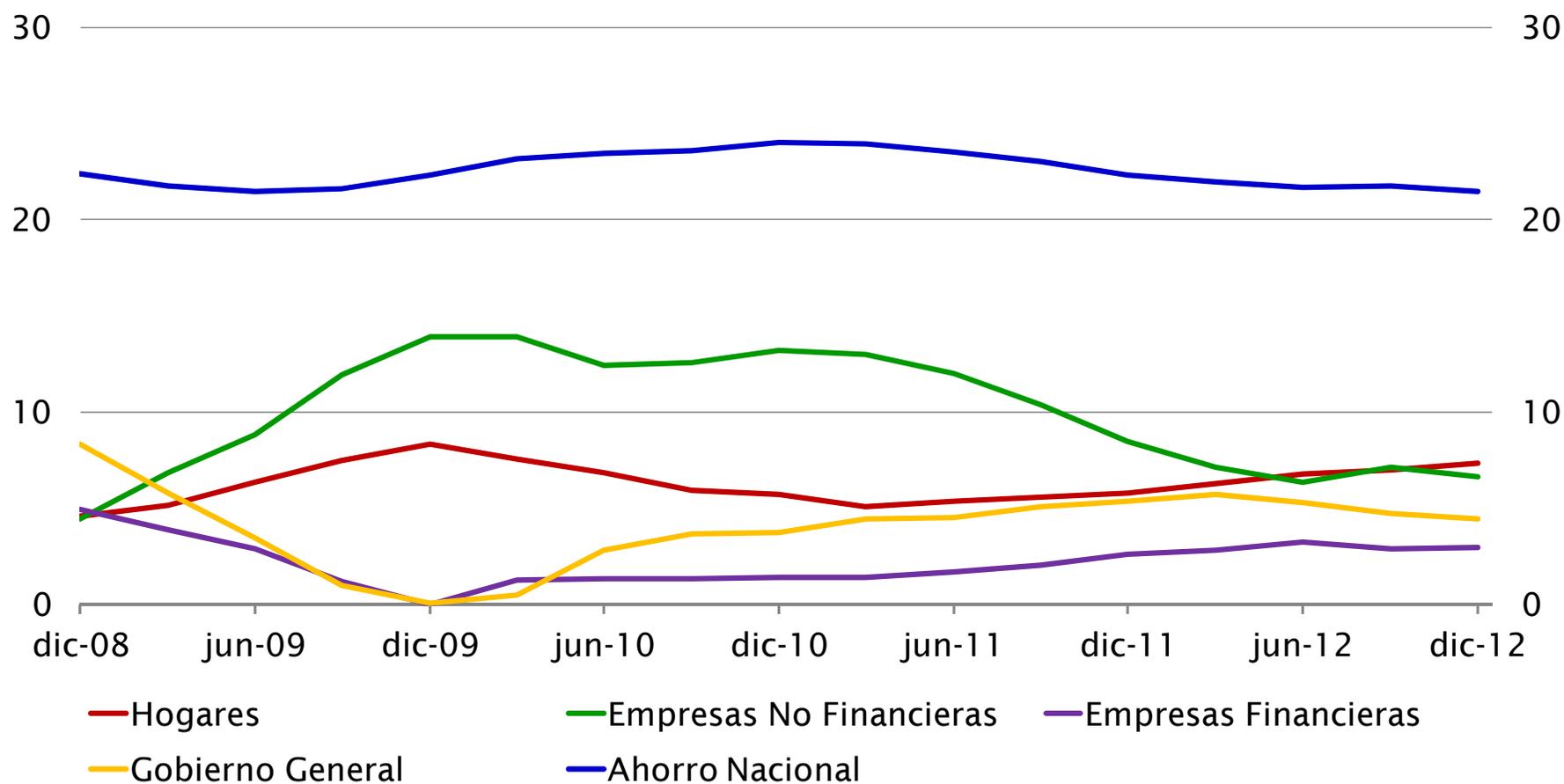
Cuenta Corriente, Ahorro Nacional e Inversión  
(% del PIB, acumulado en un año móvil)



Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Evolución del Ahorro Nacional Total y por Sector Institucional  
(% del PIB, acumulado en un año)



Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

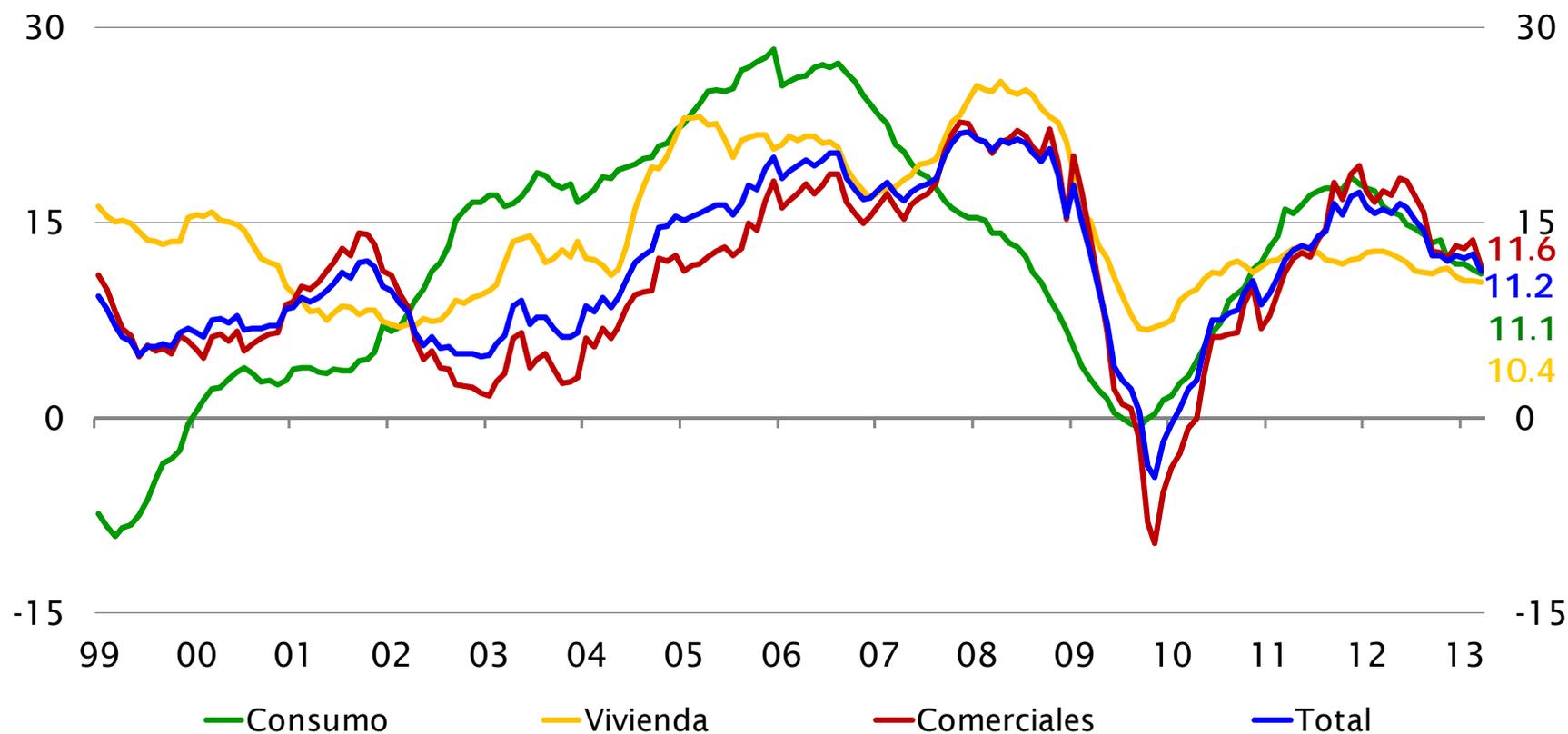
Hacia delante demanda interna debiera moderarse

- El último IPOM señaló que el principal riesgo de la economía chilena era el excesivo dinamismo de la demanda interna.
- Sin embargo, en lo más reciente la moderación en el crecimiento del crédito y en la actividad del sector construcción reducen este riesgo.
- Así, en cuanto a las condiciones financieras:
  - Las colocaciones nominales de créditos continúan desacelerándose.
  - Las condiciones de oferta de créditos a las empresas se hacen más restrictivas y la demanda de crédito se modera, a excepción de los créditos a grandes empresas.
- En la construcción, las ventas de viviendas y las ventas y despachos de materiales de construcción pierden fuerza.
- Pero la confianza de los consumidores se mantiene alta apoyada por la creación de empleo, el alza de los salarios reales y la baja inflación.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## El crecimiento de las colocaciones se desaceleran

Colocaciones Nominales  
(variación en 12 meses, %)



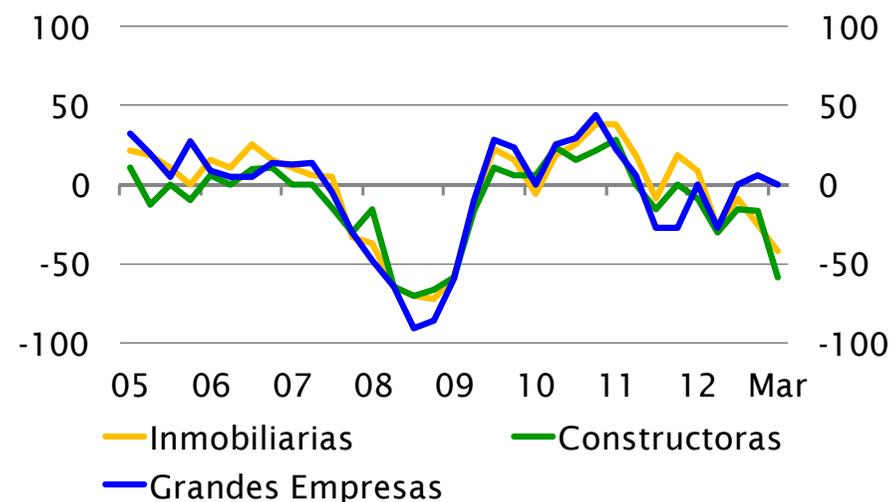
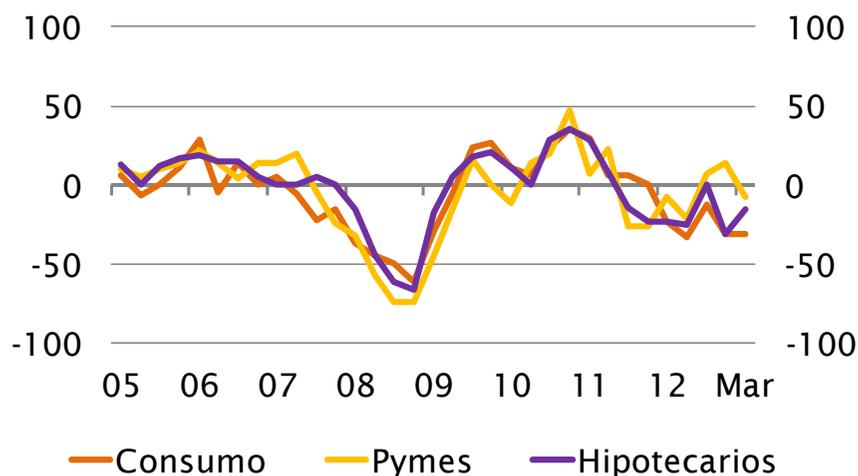
Fuente: SBIF.

Vittorio Corbo

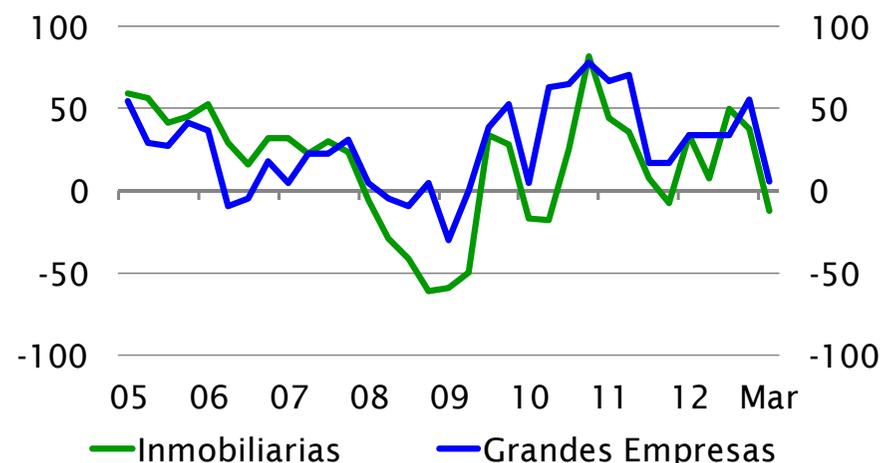
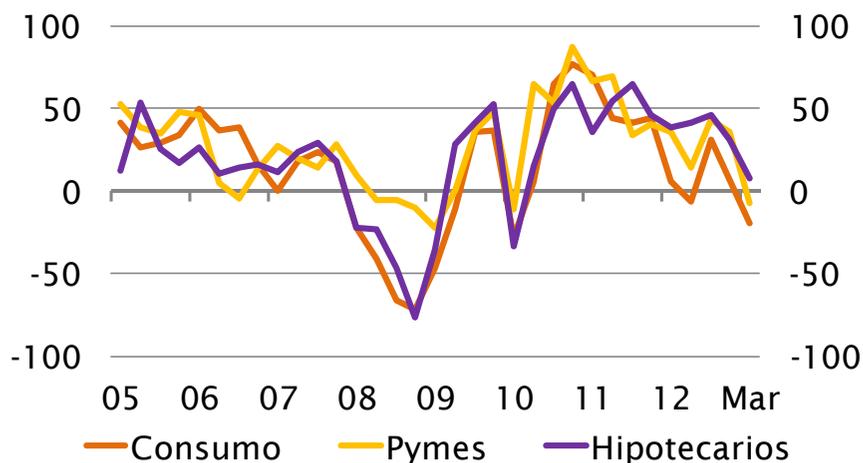
# Perspectivas de la Economía Chilena

## Oferta y demanda de crédito se tornan más restrictivas

### Cambio en el Oferta de Crédito



### Cambio en el Demanda de Crédito

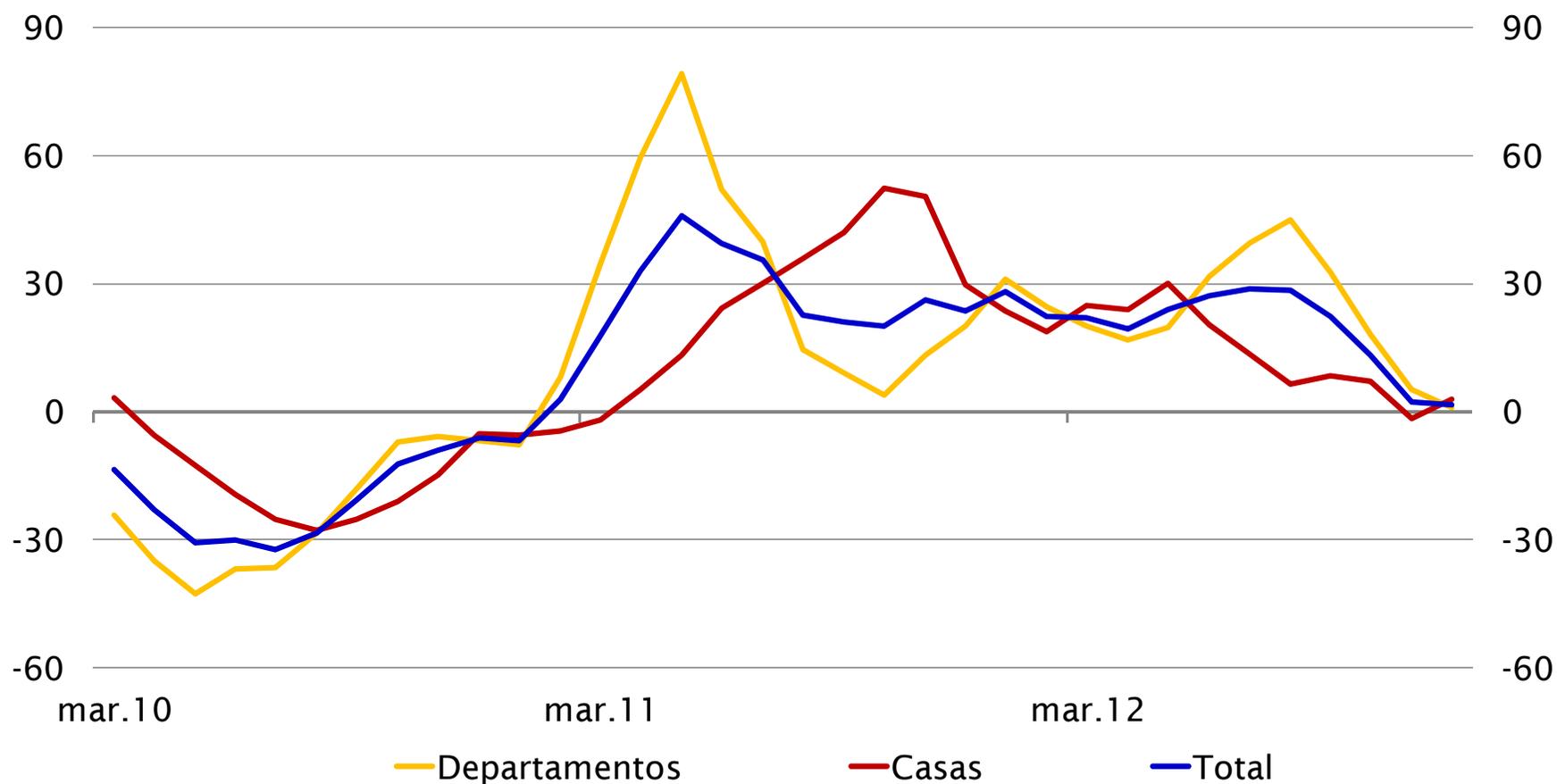


Fuente: Banco Central de Chile.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las ventas de viviendas se pierden dinamismo

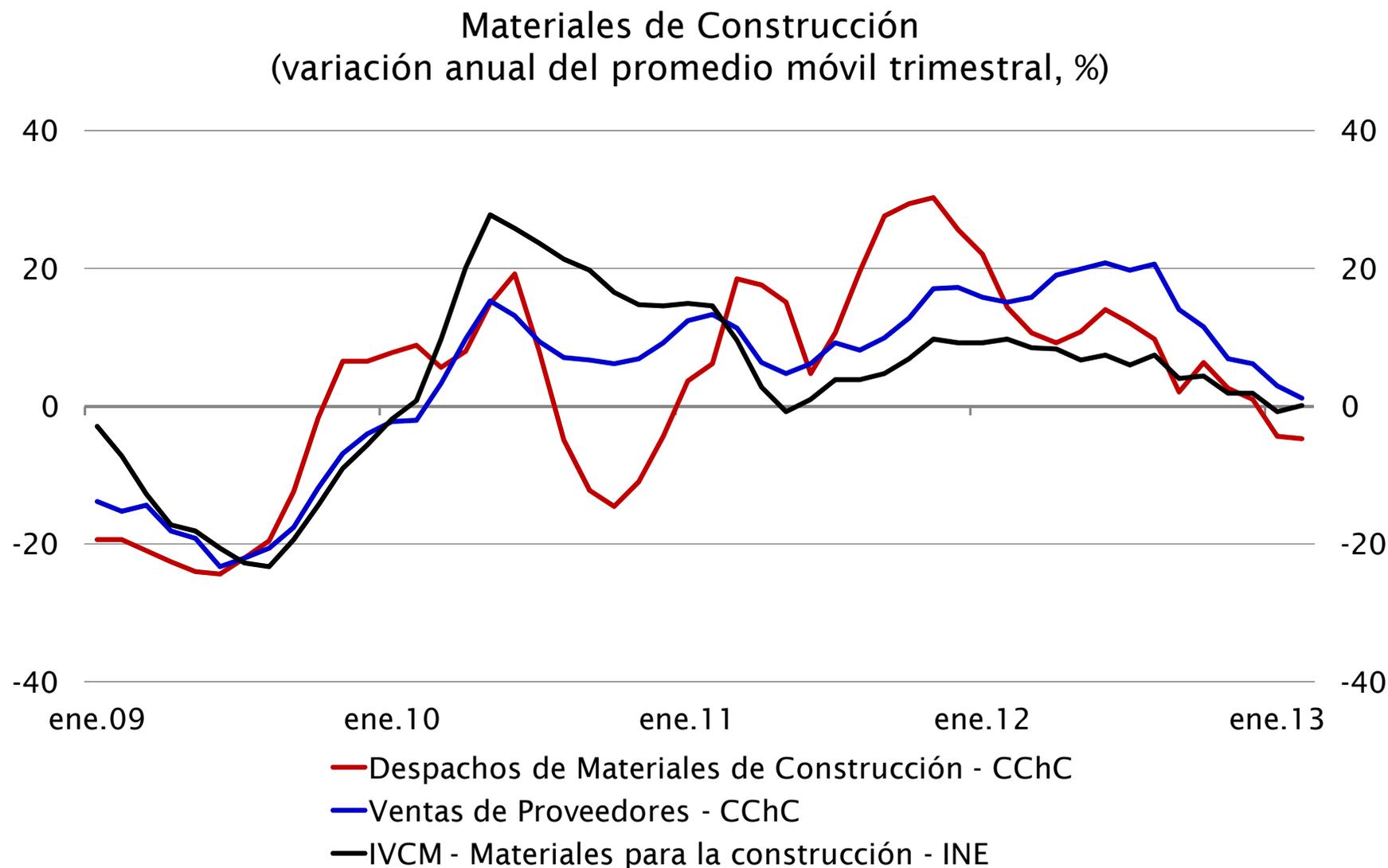
Ventas de Viviendas en Chile  
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)



Fuente: Cámara Chile de la Construcción.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Los índices del sector construcción se han desacelerado con fuerza

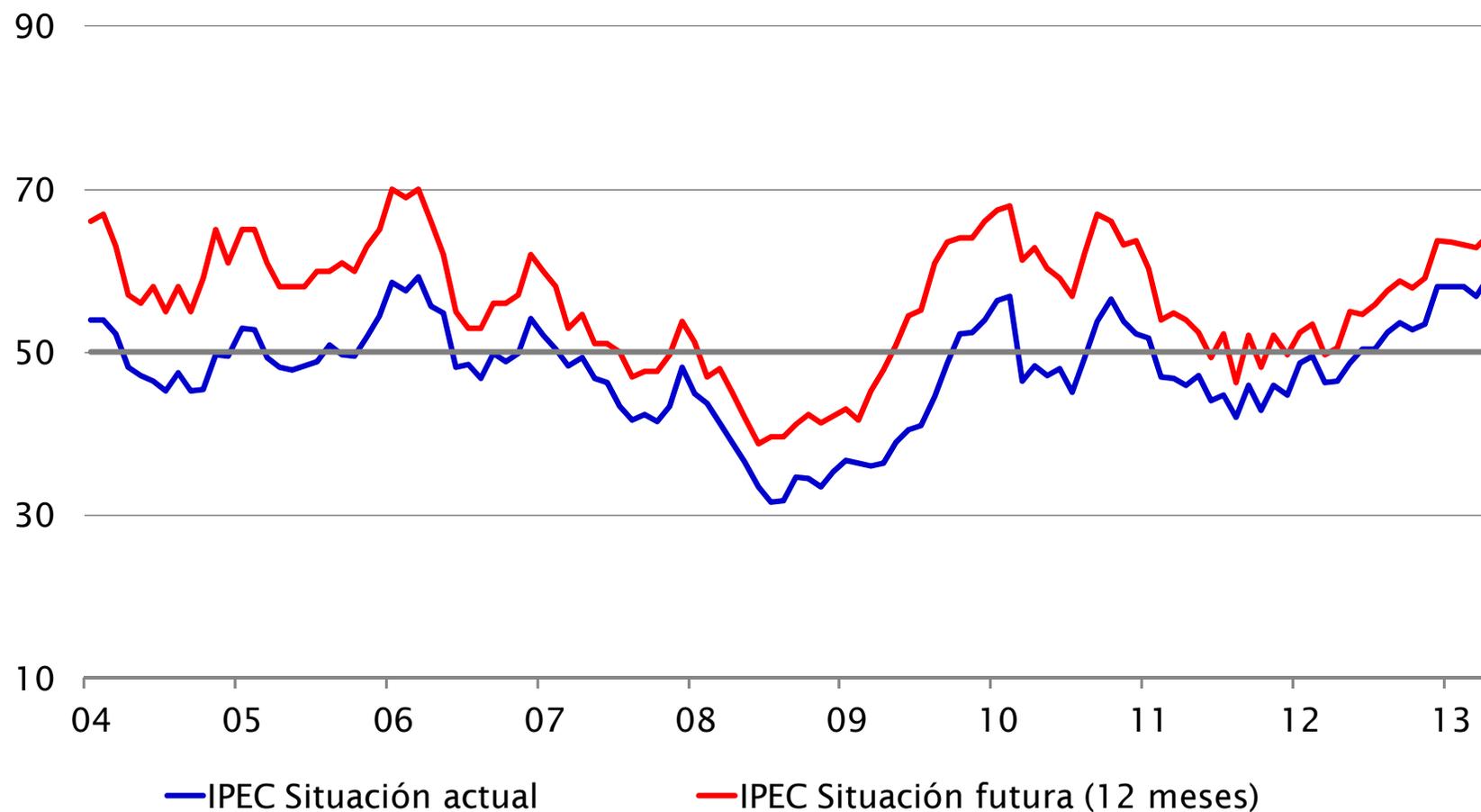


Fuente: Cámara Chile de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Las expectativas de consumidores aumentaron en Abril

### Índice de percepción de la Economía (IPEC \*)



(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuente: Adimark.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Proyecciones y riesgos

- Mi escenario central para el 2013 es de un crecimiento del PIB algo por debajo del 5% y de una inflación a diciembre en torno al 2,3% anual.
- En el corto plazo, el principal riesgo que enfrenta la economía chilena está en el entorno interno:
  - Un consumo interno que no se desacelere lo suficiente como para acotar el alza en el déficit en la cuenta corriente y evitar un alza de la inflación (mercado laboral, condiciones financieras, expectativas).
- Pero también hay riesgos en el entorno externo:
  - Los principales son un deterioro de la crisis europea, una baja más pronunciada en el crecimiento de China y una crisis geopolítica en la península de Corea.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012	2013				2014		
				BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.8	5.9	5.6	(4.5 - 5.5)	5.1 (4.5; 5.7)	5.0	5.0 (4.5; 5.5)	4.8 (4.5; 5.1)	4.7	4.8 (4.5; 5.1)
Demanda Interna	13.6	9.1	7.1	6.1	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.8	8.9	6.1	5.7*	5.6	5.7	-	5.0	5.3	-
Inversión total	12.2	14.7	12.3	7.2	9.3	8.0	-	7.1	7.5	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.5	1.3	0.6	-	-0.1	1.0	-	-0.1	0.5	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	478.6	-	481.7**	483.2	481*** (470; 494)	490.3**	491.9	490*** (470; 517)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	1.6	2.8	2.9 (2.4; 3.5)	3.2	2.9 (2.3; 3.3)	3.1 (3.0; 3.5)	3.3	3.0 (2.9; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	6.5	-	-	6.5	-	-	6.5	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.7	-1.2	-3.5	-4.4	-4.2 (-5.7; -2.4)	-4.4	-	-3.7 (-6.6; -1.3)	-4.1	-

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

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Abril, 2013) rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Marzo, 2013); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Abril, 2013), deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Abril, 2013).

# La Economía Chilena

Chile: ¿Cómo avanzar al desarrollo sin tropezarse?

- Los principales retos están en aumentar la productividad de la economía, reducir la dependencia del cobre y mejorar la distribución de las oportunidades.
- Para esto se requiere otra ronda de reformas estructurales encaminadas a:
  - Resolver el problema energético: incertidumbre sobre el costo y la disponibilidad de energía.
  - Mejorar la educación: cobertura y calidad de educación pre-escolar, calidad de educación básica y media.
  - Desregular el mercado laboral para facilitar el empleo de las mujeres y de los jóvenes con bajo capital humano.
  - Seguir avanzando en facilitar la entrada y salida de empresas (ley de quiebras, simplificación de procedimientos, acceso a crédito).
  - Mejorar la calidad del Estado.

## El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

**Centro de Estudios Públicos**

**14 de Mayo del 2013**