



# El Momento Económico Internacional y Nacional

**Vittorio Corbo**

**Centro de Estudios Públicos**

**12 de julio del 2011**



# 1. La Economía Mundial y sus Perspectivas

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## El estado de la Economía Mundial

- La recuperación de los países avanzados perdió fuerza en los últimos meses. Esto se puede explicar, en parte, por una serie de shocks negativos que han golpeado a la economía mundial:
  - Problemas en MENA;
  - El terremoto y tsunami de Japón;
  - La profundización de la crisis de la deuda de los GIPs;
  - Problemas climáticos en varios países avanzados.
- En contraste, en los países emergentes, el producto ya alcanzó a su nivel potencial y los riesgos de sobrecalentamiento han motivado programas de ajuste.
- La crisis de deuda en Europa se profundiza, mientras la atención se había centrado en hasta ahora en Grecia y Portugal, ésta se ha extendido a Italia e impacta a España e incluso amenaza a Bélgica.
- Ahora se requieren decisiones mayores para detener el contagio.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## El estado de la Economía Mundial

- La desaceleración de la economía mundial ha abierto un debate, especialmente en EE.UU., sobre si ésta es temporal o terminará siendo más duradera.
  - La corrección a la baja en los precios de alimentos y del petróleo y la recuperación de Japón están a favor de su carácter temporal.
  - Pero la desaceleración puede resultar más duradera por una subestimación de problemas estructurales asociados a la crisis.
- La pregunta que cabe hacerse es si hay algo que puedan hacer las políticas macro para estimular la demanda agregada.
- Con un ambiente dominado por una difícil negociación sobre el alza en el límite de endeudamiento fiscal y el fortalecimiento de la solvencia, no hay espacio para más estímulos fiscales.
- Además, la FED también tiene poco que hacer y por ahora opta por esperar la evolución de la economía.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

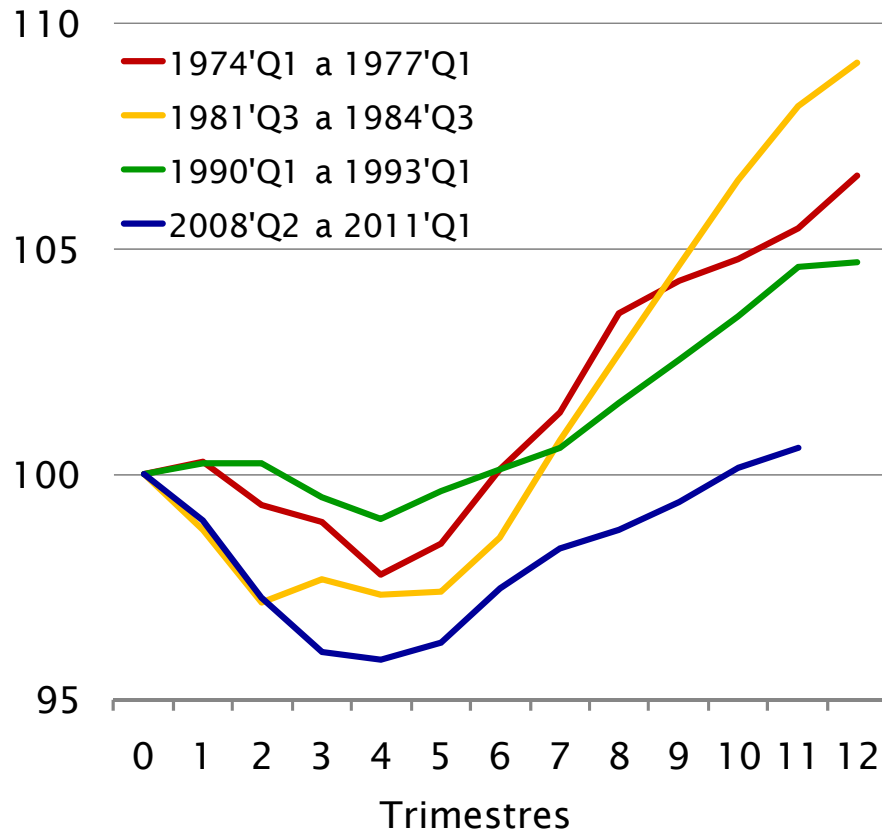
## El estado de la Economía Mundial

- Aunque el crecimiento de EE.UU. debiera aumentar en el segundo semestre, éste se mantendría relativamente modesto afectado por el peso de problemas más estructurales.
- En Europa, con la excepción de Alemania, la situación fiscal no da espacio para programas de estímulo y el BCE está delicado a proteger la estabilidad de precios y la estabilidad financiera.
- En China, India y Brasil las medidas de ajuste comienzan a hacer sentir sus efectos en el crecimiento.
- La aprobación de un programa de ajuste y reformas en Grecia le había dado un respiro a los mercados, pero estos se volvieron a deteriorar con la revisión de la clasificación de la deuda de Portugal y con los problemas políticos de Italia.
- No ayuda mucho tampoco la incapacidad de las autoridades europeas de poder formular un plan para estabilizar la región.

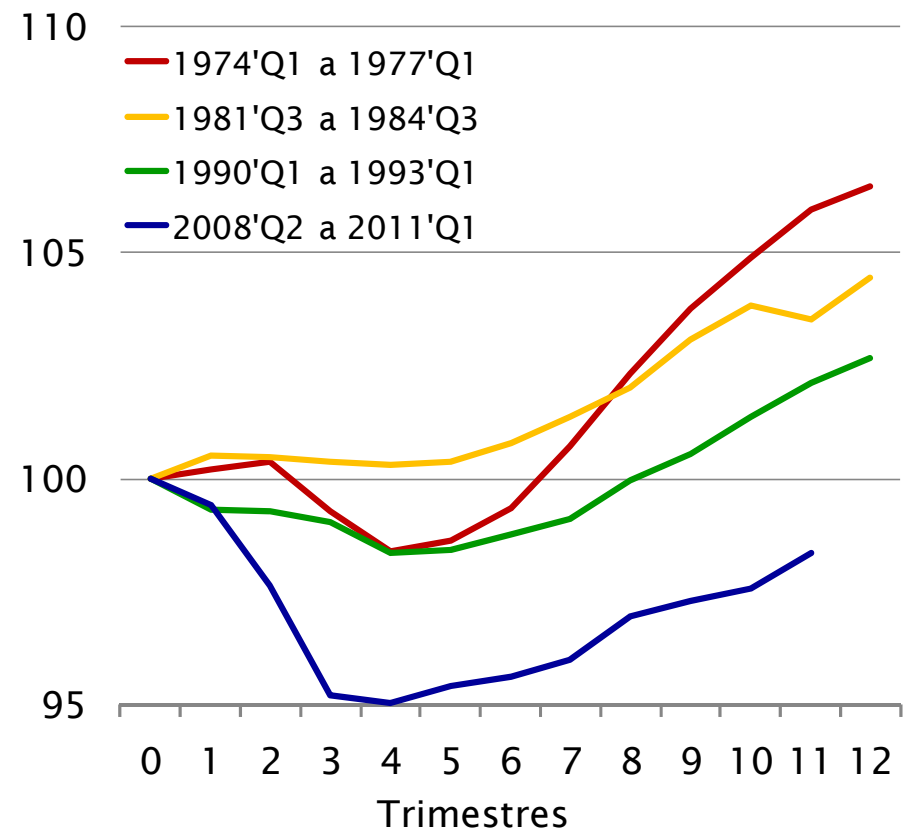
# La Economía Mundial y sus Perspectivas

EE.UU. Recupera nivel del PIB del 2008'Q1 pero Zona Euro aún no.

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



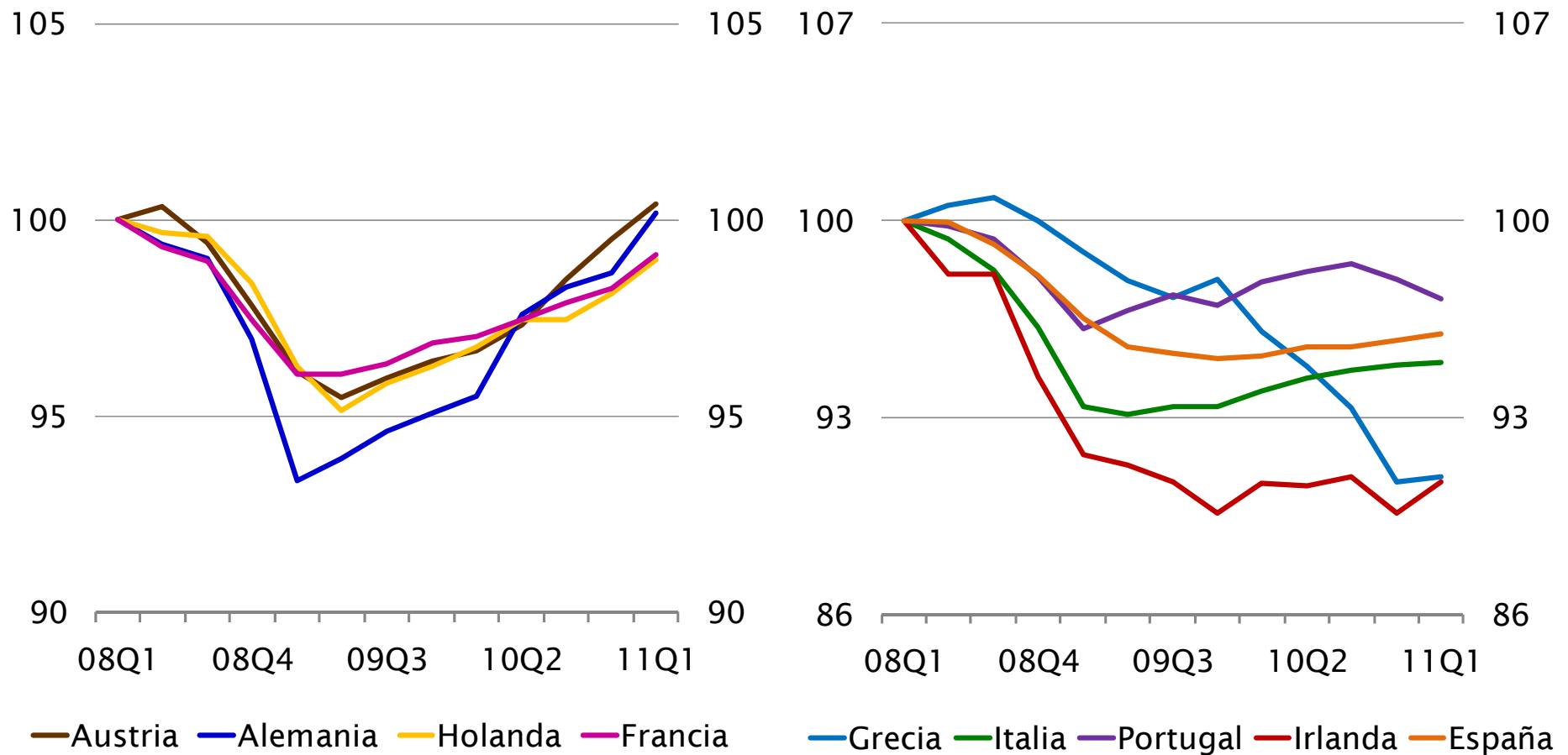
**PIB Real Trimestral de la Zona Euro**  
(Un año antes de la Depresión = 100)



Fuente: FMI, WEO Abril 2011.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

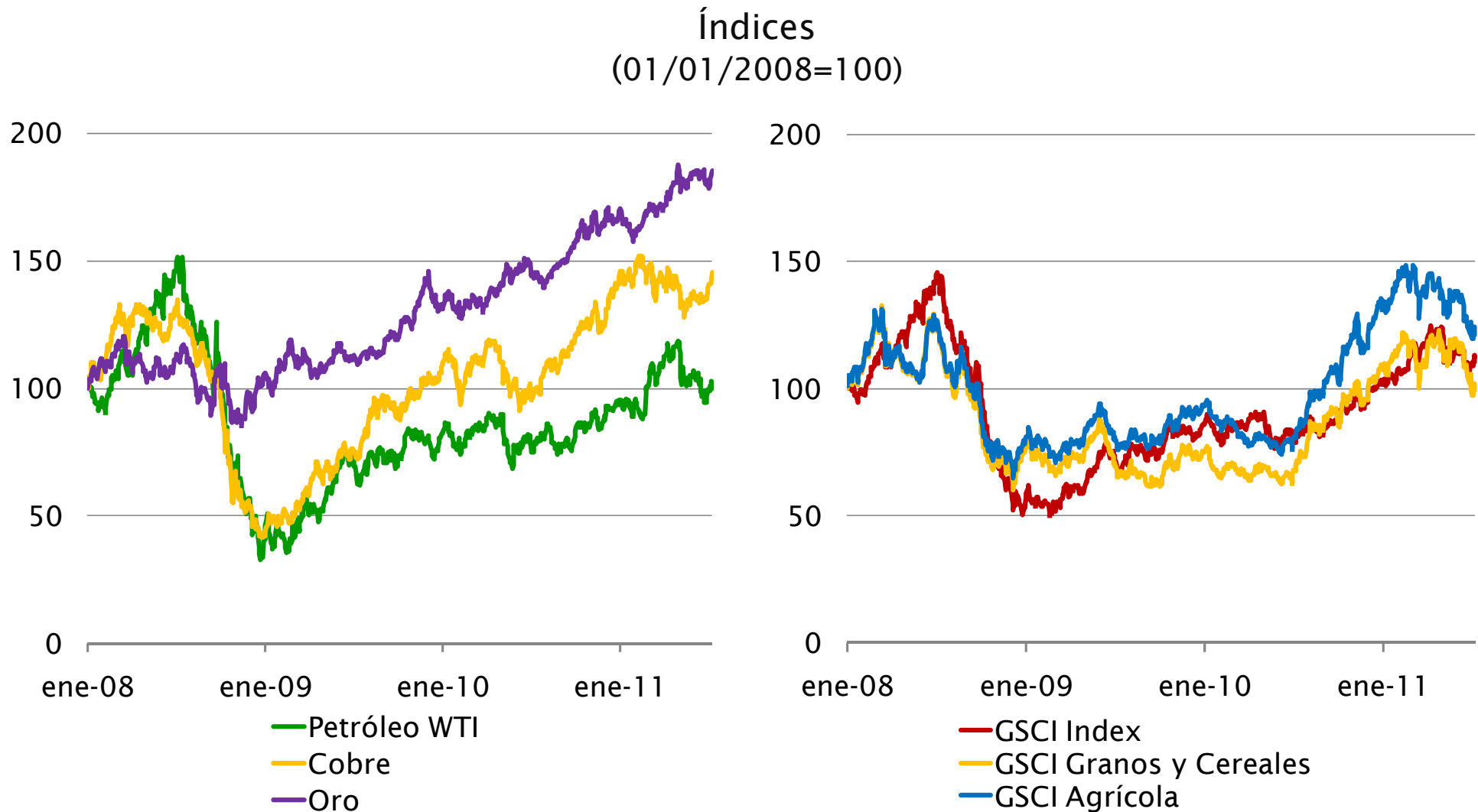
## En Zona Euro sólo Alemania y Austria recuperan nivel del PIB del 2008Q1



Fuente: Eurostat.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Precios de Productos Básicos han estado cayendo

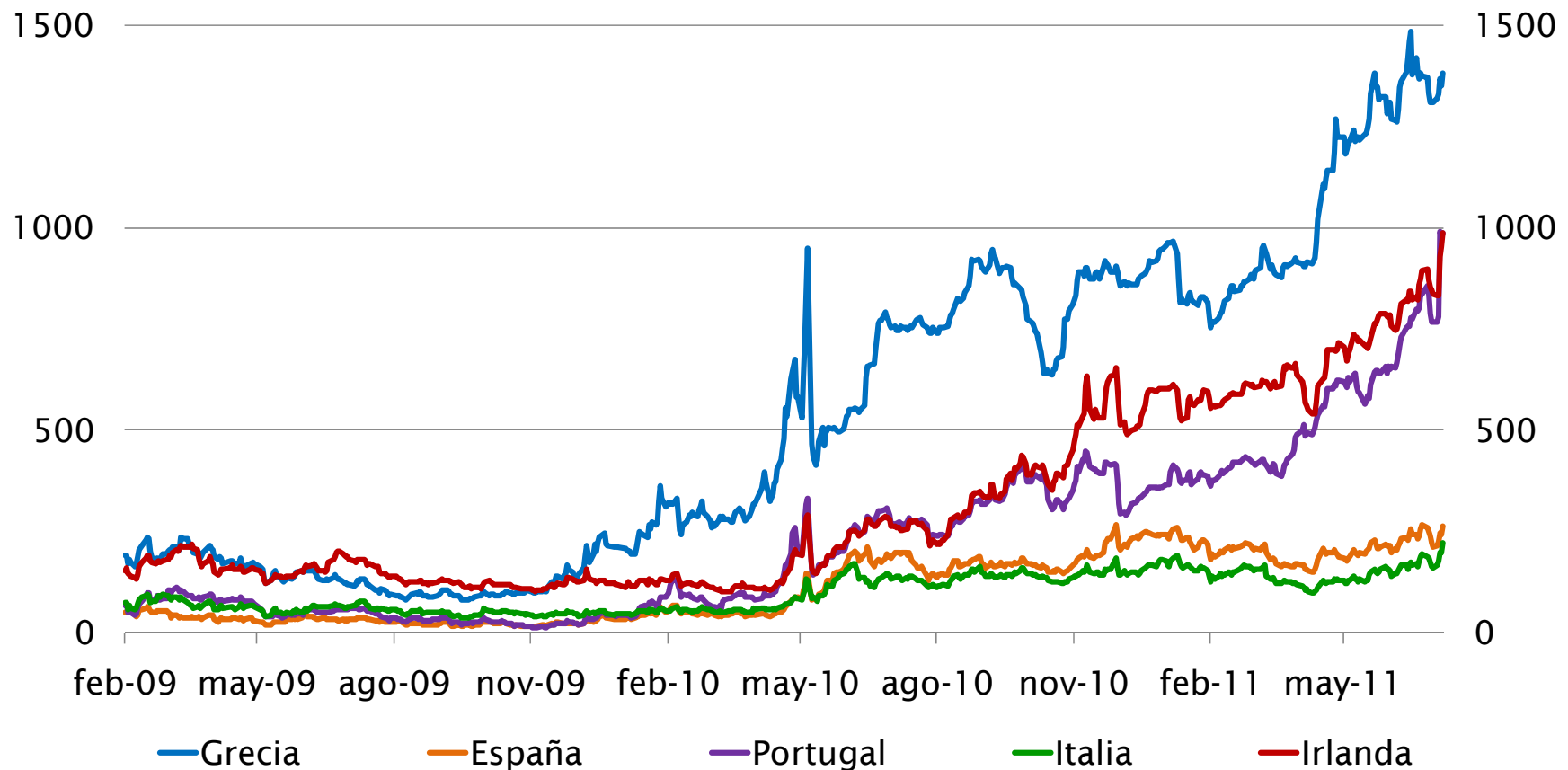


Fuente: Bloomberg, 8 de julio del 2011.



Spreads de bonos soberanos de los GIPs se disparan

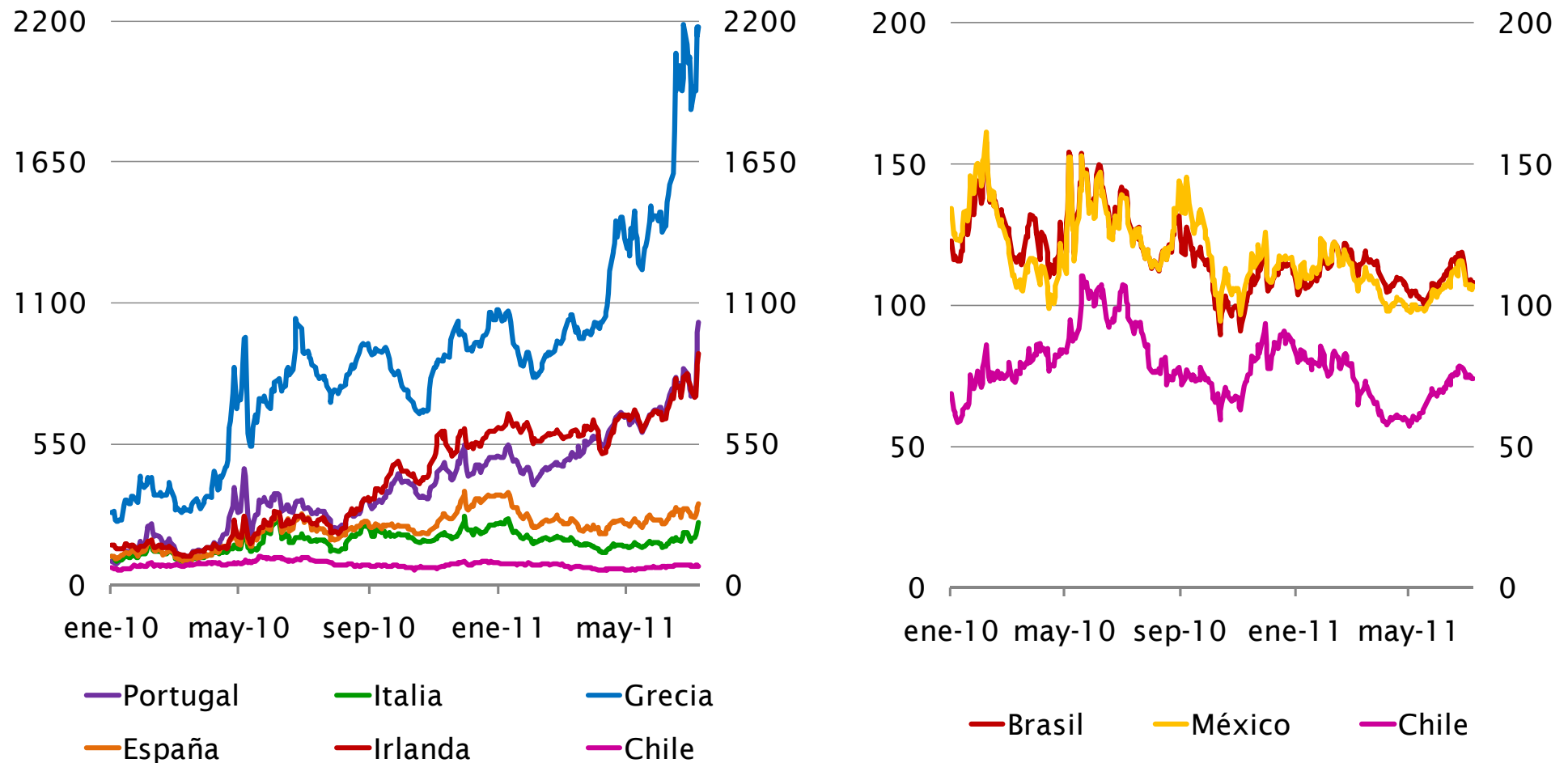
Spreads de bonos públicos a 10 años sobre el bono alemán  
(Puntos bases)



Fuente: Bloomberg, 8 de julio del 2011.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Costos de CDS a 5 años de los GIPs también se disparan



Fuente: Bloomberg, 8 de julio del 2011.

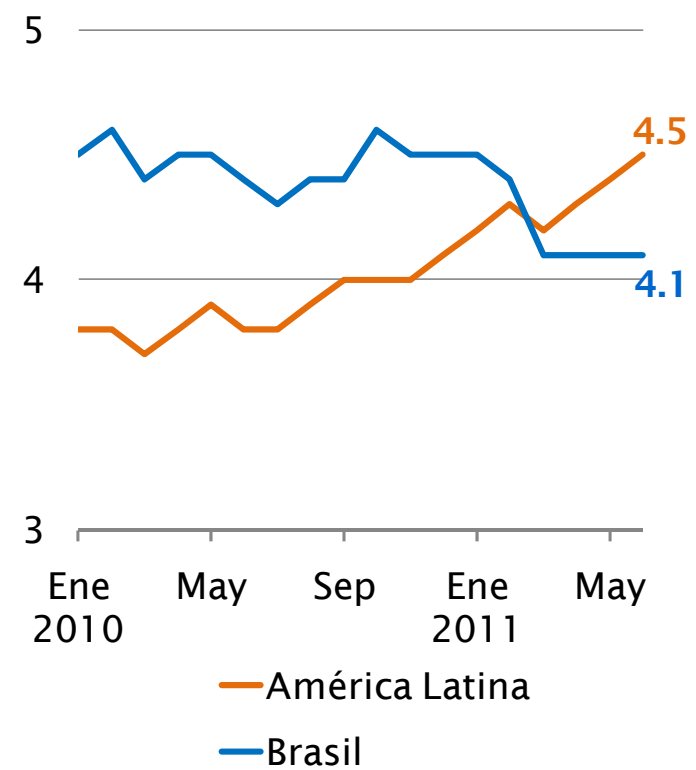
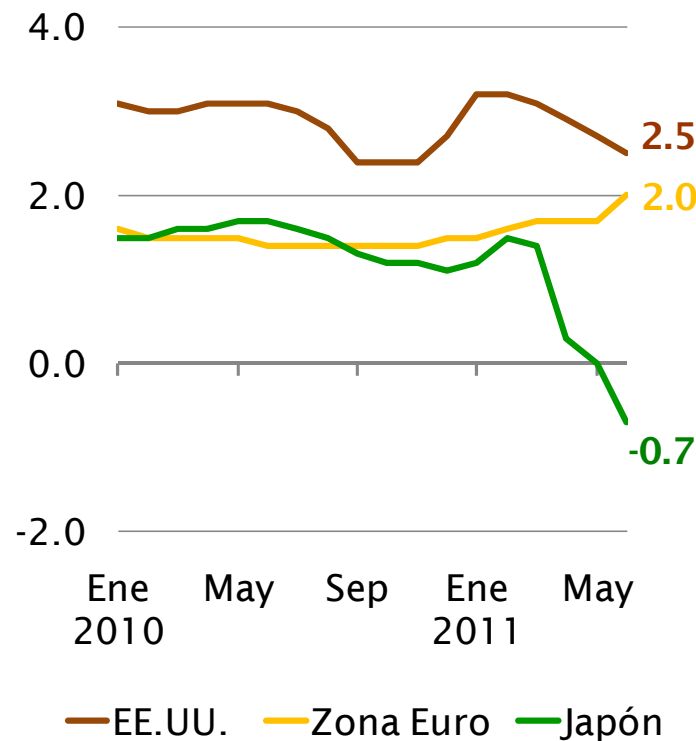
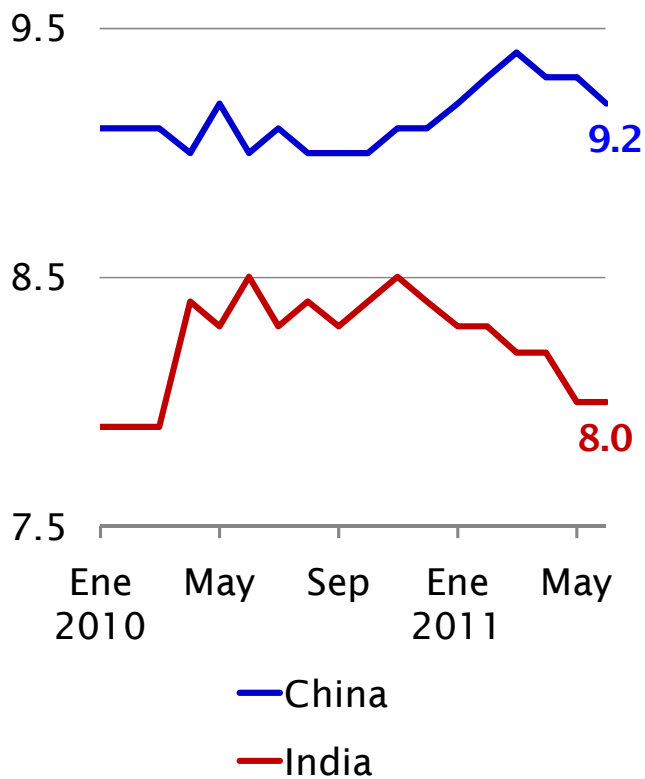
## La Economía Mundial y sus Perspectivas

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

- Dado los eventos de los últimos meses, las proyecciones de crecimiento de la economía mundial se han estado corrigiendo a la baja, especialmente para EE.UU., Japón, China, India y Brasil.
- Con todo, el crecimiento mundial debiera tomar algo más de fuerza en el segundo semestre cuando se disipen los efectos de algunos de los shocks recientes.
- Sin embargo, lo más probable es que, con la excepción de Alemania, la recuperación de los países avanzados no será suficiente para reducir en forma significativa el desempleo.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

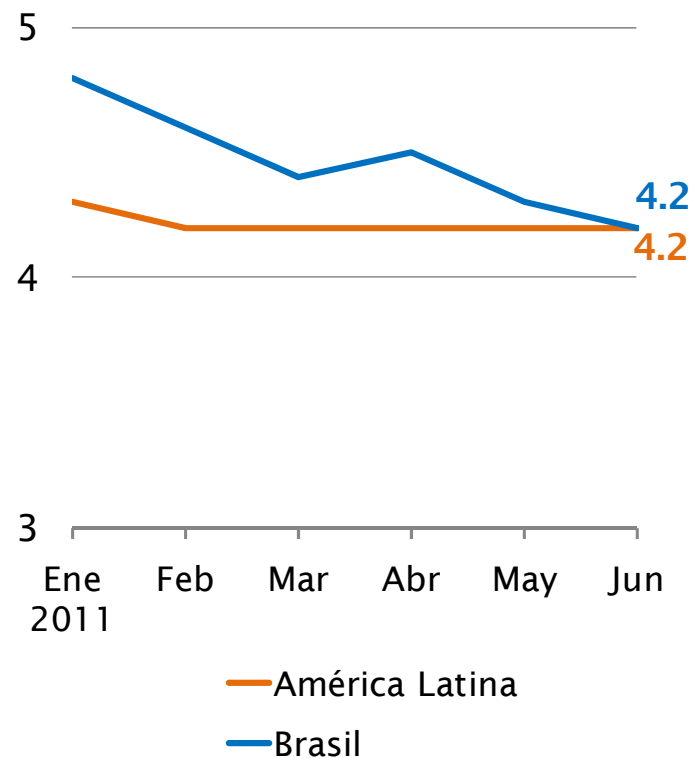
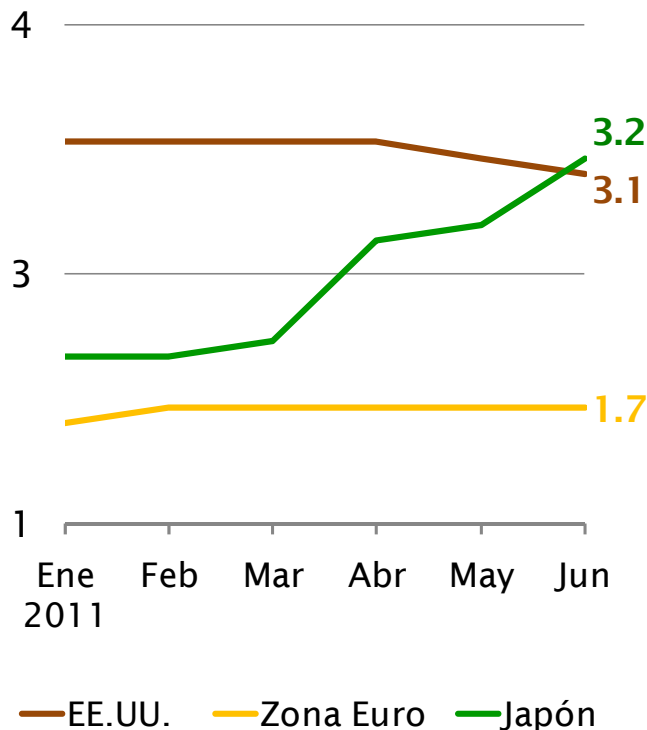
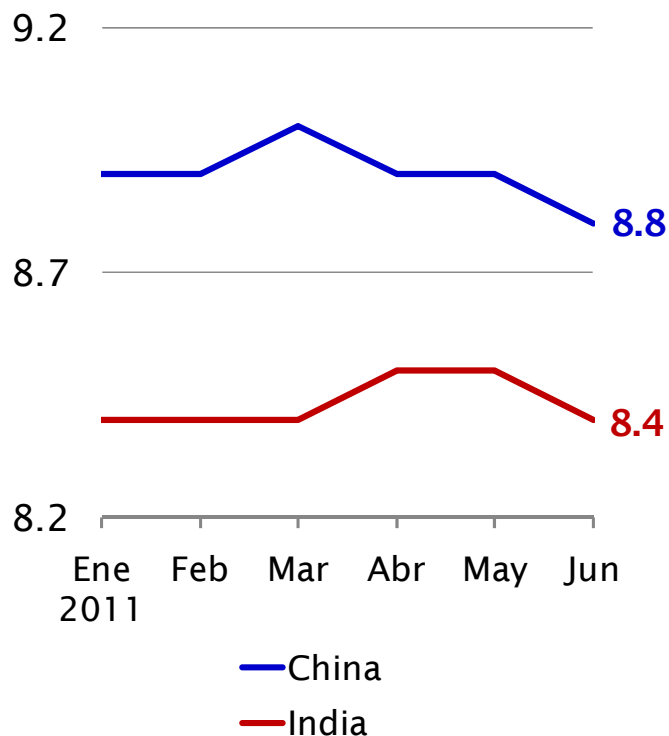
## Proyecciones del Crecimiento del PIB en el 2011 (variación anual, %)



Fuente: Consensus Forecasts.

# La Economía Mundial y sus Perspectivas

## Proyecciones del Crecimiento del PIB en el 2012 (variación anual, %)



Fuente: Consensus Forecasts.

## La Economía Mundial y sus Perspectivas

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

	2009	2010	2011			2012		
			FMI	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	-2.6	2.9	2.5 (2.8; 3.0; 2.3)	2.5 =	2.5 ↓	2.7 (2.9; 2.7)	3.4 =	3.1 ↓
Zona Euro	-4.1	1.7	2.0 (1.6; 1.5; 1.5)	2.0 =	2.0 ↑	1.7 (1.8; 1.7)	1.8 =	1.7 =
Japón	-6.3	4.0	-0.7 (1.4; 1.6; 1.5)	-0.8 =	-0.7 ↓	2.9 (2.1; 1.8)	3.1 =	3.2 ↑
Asia (ex-Japón)	6.2	9.6	8.1 (8.1; 8.0; 8.1)	7.7 =	7.8 ↓	7.9 (7.9; 8.4)	7.6 =	7.7 ↓
China	9.2	10.3	9.6 (9.6; 9.6; 9.6)	9.2 =	9.2 ↓	9.5 (9.5; 9.5)	8.8 =	8.8 ↓
India	6.8	10.4	8.2 (8.2; 8.4; 8.4)	8.0 =	8.0 =	7.8 (7.8; 8.0)	8.3 =	8.4 ↓
América Latina	-1.7	6.1	4.6 (4.7; 4.3; 4.0)	4.5 =	4.5 ↑	4.1 (4.2; 4.1)	4.0 =	4.2 =
Brasil	-0.6	7.5	4.1 (4.5; 4.5; 4.1)	3.8 =	4.1 =	3.6 (4.1; 4.1)	4.0 =	4.2 ↓
México	-6.1	5.4	4.7 (4.6; 4.2; 3.9)	4.3 =	4.4 ↓	4.0 (4.0; 4.8)	3.8 =	4.1 ↑
Mundo (PPP)	-0.5	5.1	4.3 (4.4; 4.4; 4.2)	4.0 =	4.0 ↓	4.5 (4.5; 4.5)	4.4 =	4.3 =
Mundo (TCM)	-2.1	4.0	3.4 (3.5; 3.5; 3.3)	3.1 =	3.2 =	3.7 (3.7; 3.6)	3.6 =	3.6 =
Comercio Mundial	-10.8	12.4	8.2 (7.4; 7.1; 7.0)			6.7 (6.9; 6.8)		

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

## ¿Dónde están los riesgos?

- Este escenario central enfrenta riesgos negativos:
  - Intensificación de los problemas de deuda soberana en Europa contagiando con fuerza a la banca europea y a los mercados financieros internacionales;
  - Un recrudecimiento de los problemas en MENA;
  - Un deterioro de las negociaciones fiscales en EE.UU.;
  - Caídas más pronunciadas del crecimiento de China e India.



## 2. Perspectivas de la Economía Chilena



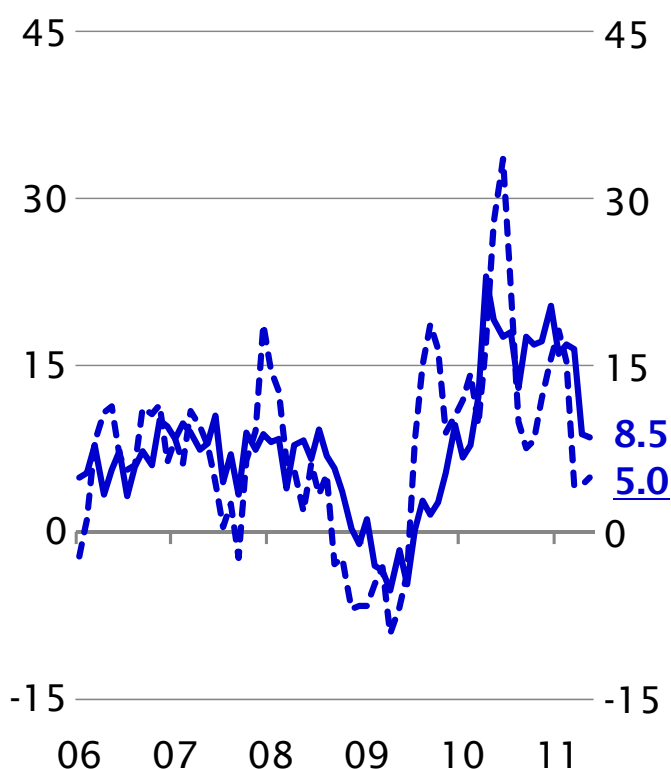
## Chile crece con fuerza

- En Chile se mantiene un cuadro de elevado dinamismo apoyado por:
  - (1) favorables términos de intercambio;
  - (2) políticas macro aún expansivas para esta etapa del ciclo;
  - (3) amplio acceso a financiamiento externo y a bajas tasas de interés internacionales; y
  - (4) expectativas empresariales optimistas.
- Este dinamismo está centrado en la demanda interna, especialmente en consumo durable e inversión, aunque presenta una desaceleración en el margen.
- En el lado de la actividad destaca dinamismo del sector financiero y ahora la recuperación de la industria y la construcción, agregándose al dinamismo del comercio y el transporte y las comunicaciones.

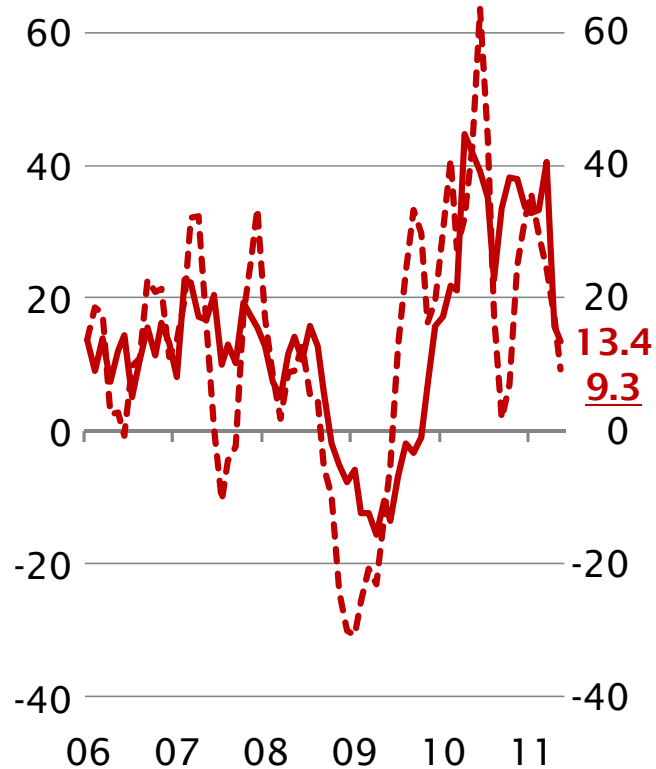
Crecen el empleo, los salarios reales y las colocaciones pero consumidores siguen pesimistas

- El alto crecimiento ha ido acompañado de una fuerte expansión en el empleo y alza en los salarios reales.
- Además, el alto crecimiento y el marcado aumento en la masa salarial real va de la mano de un fuerte crecimiento en las colocaciones reales.
- Sin embargo, lo que no se condice con este cuadro favorable es el pesimismo que mantienen los consumidores a pesar del repunte de las expectativas en mayo.
- Esto se puede deber a los efectos desmesurados que tienen en las expectativas las alzas de precios de productos de compra frecuente: alimentos, transporte y combustibles.

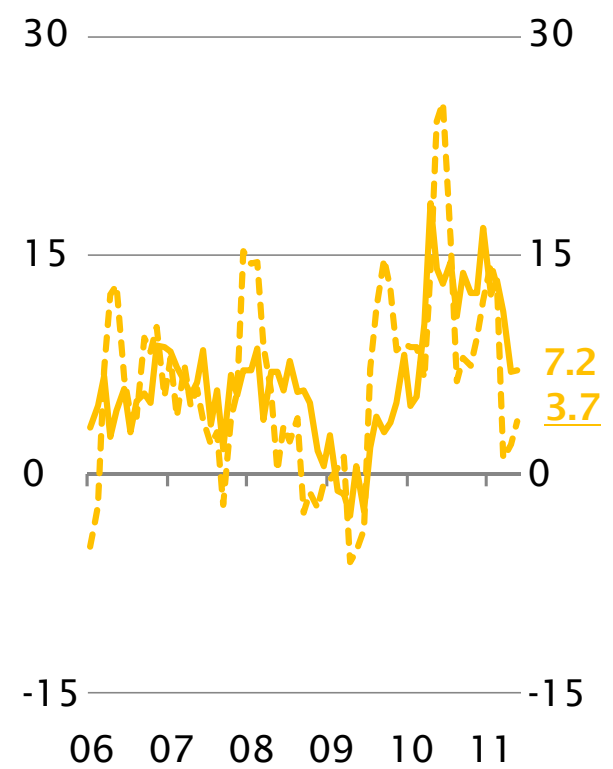
# Ventas Reales del Comercio Minorista se desaceleran en el margen



— Ventas Minoristas (1)  
 - - - Ventas Minoristas (2)



— Durables (1)  
 - - - Durables (2)

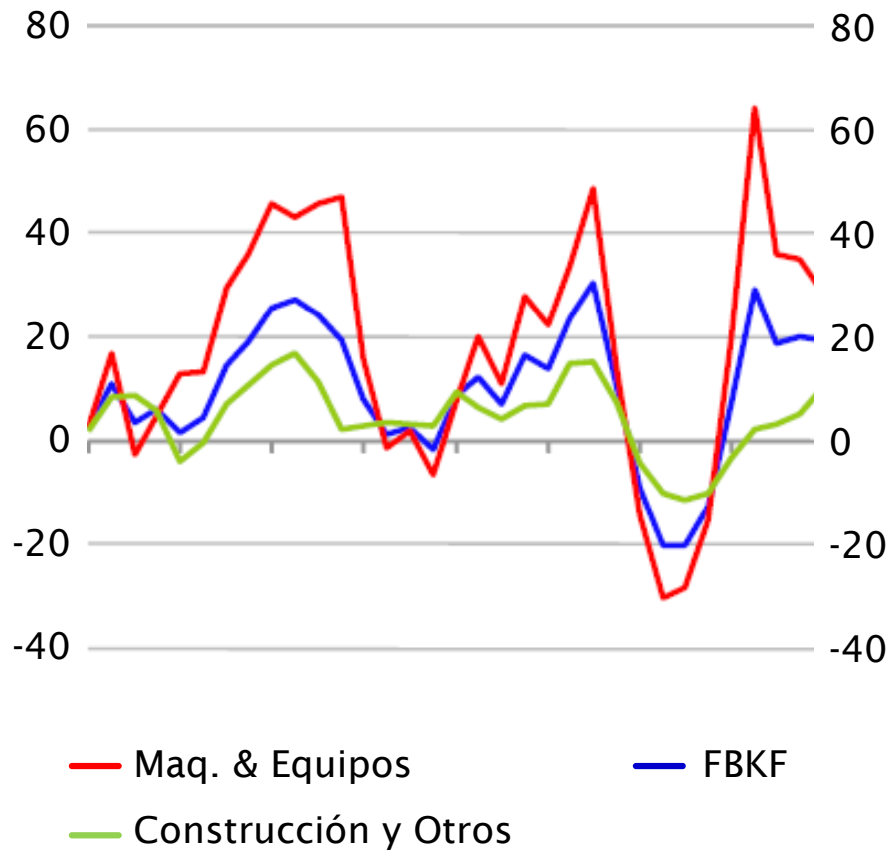


— No Durables (1)  
 - - - No Durables (2)

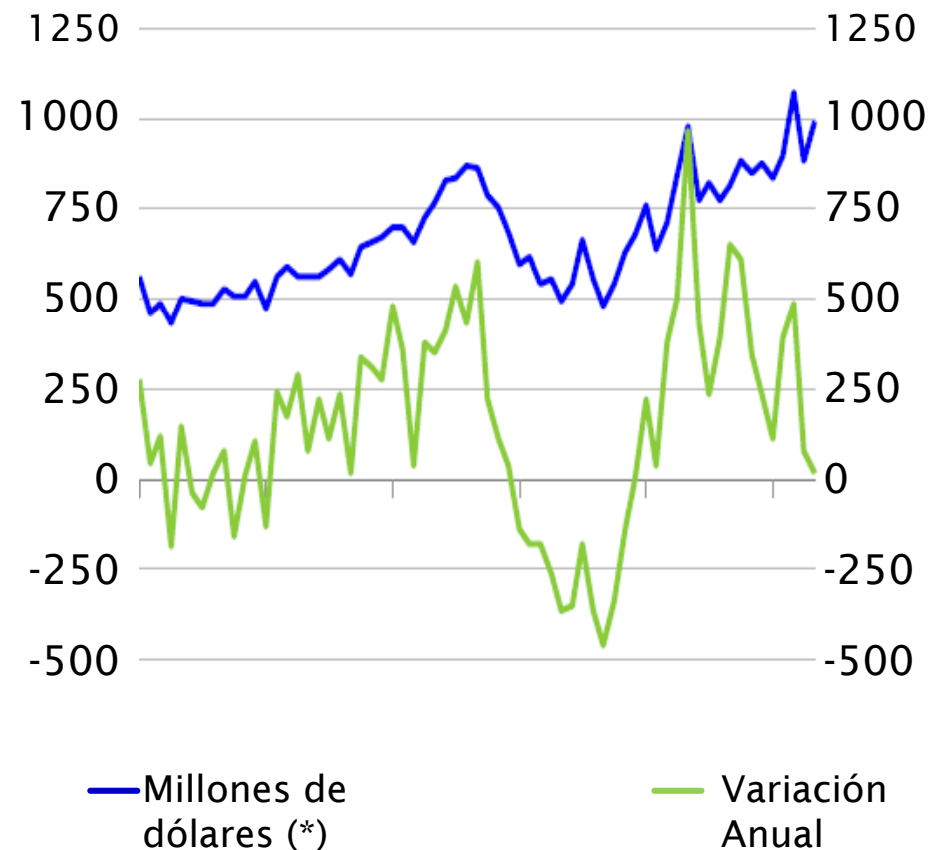
(1) Tasa de variación porcentual en 12 meses.  
 (2) Velocidad de crecimiento: tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
 Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

La inversión reduce su crecimiento pero sigue muy dinámica

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



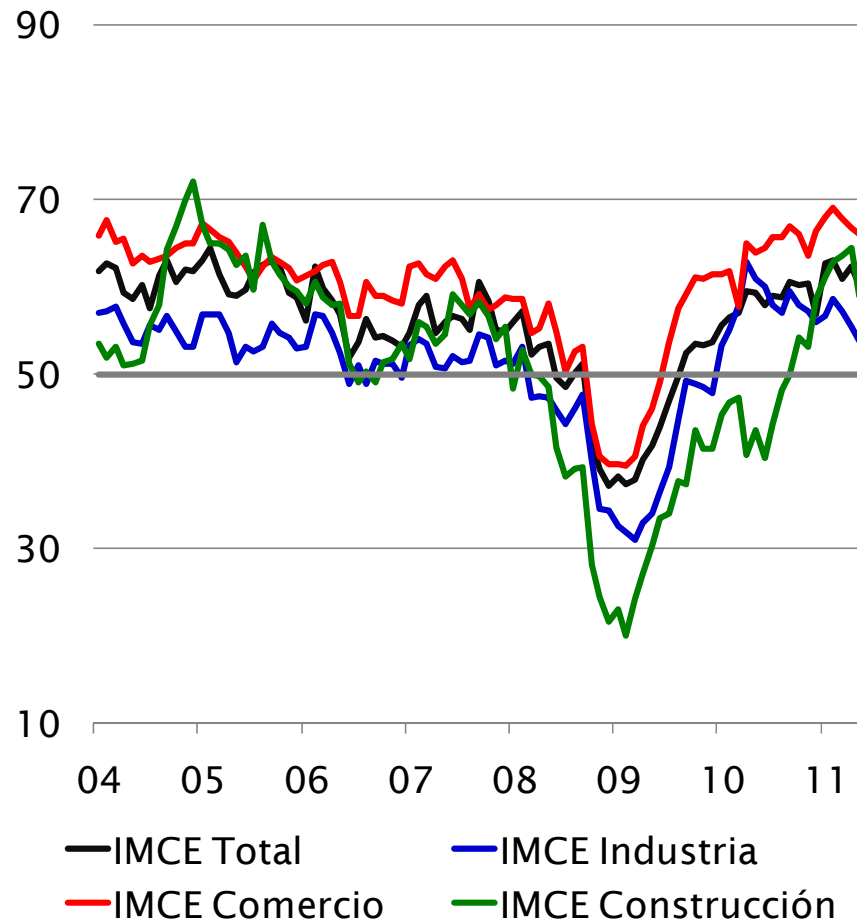
Importación de Bienes de Capital  
(nominal, porcentaje)



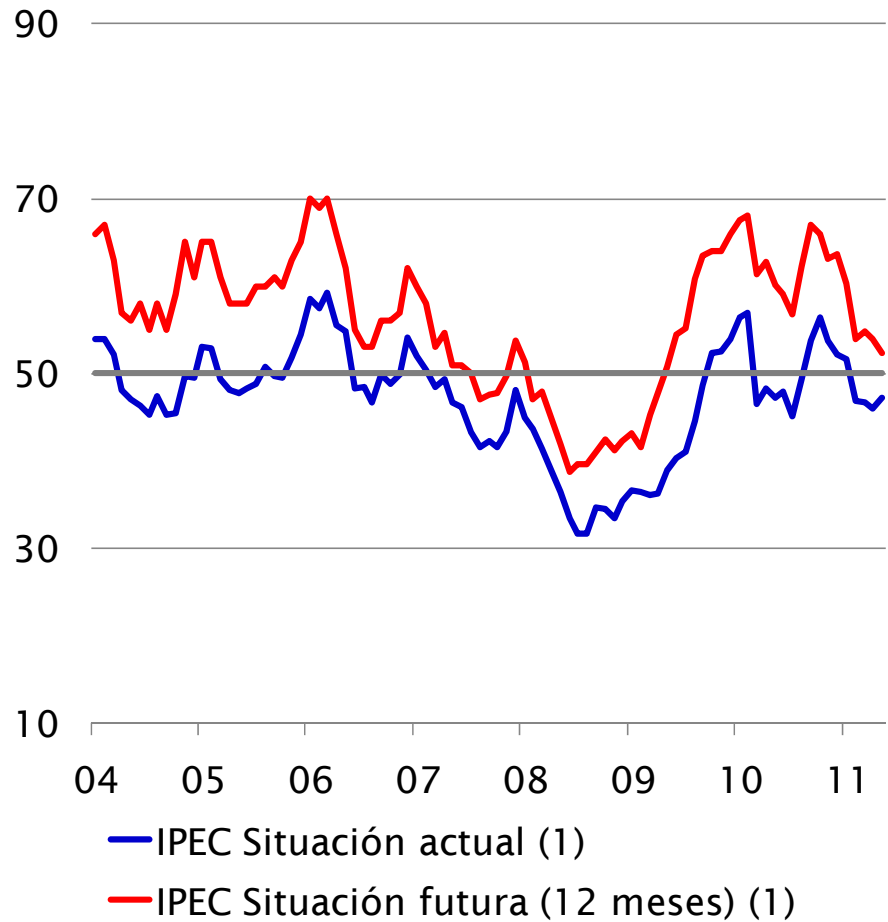
(\*) Serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile .

Empresarios siguen optimistas pero Consumidores no

Percepción de los empresarios:  
IMCE (\*)



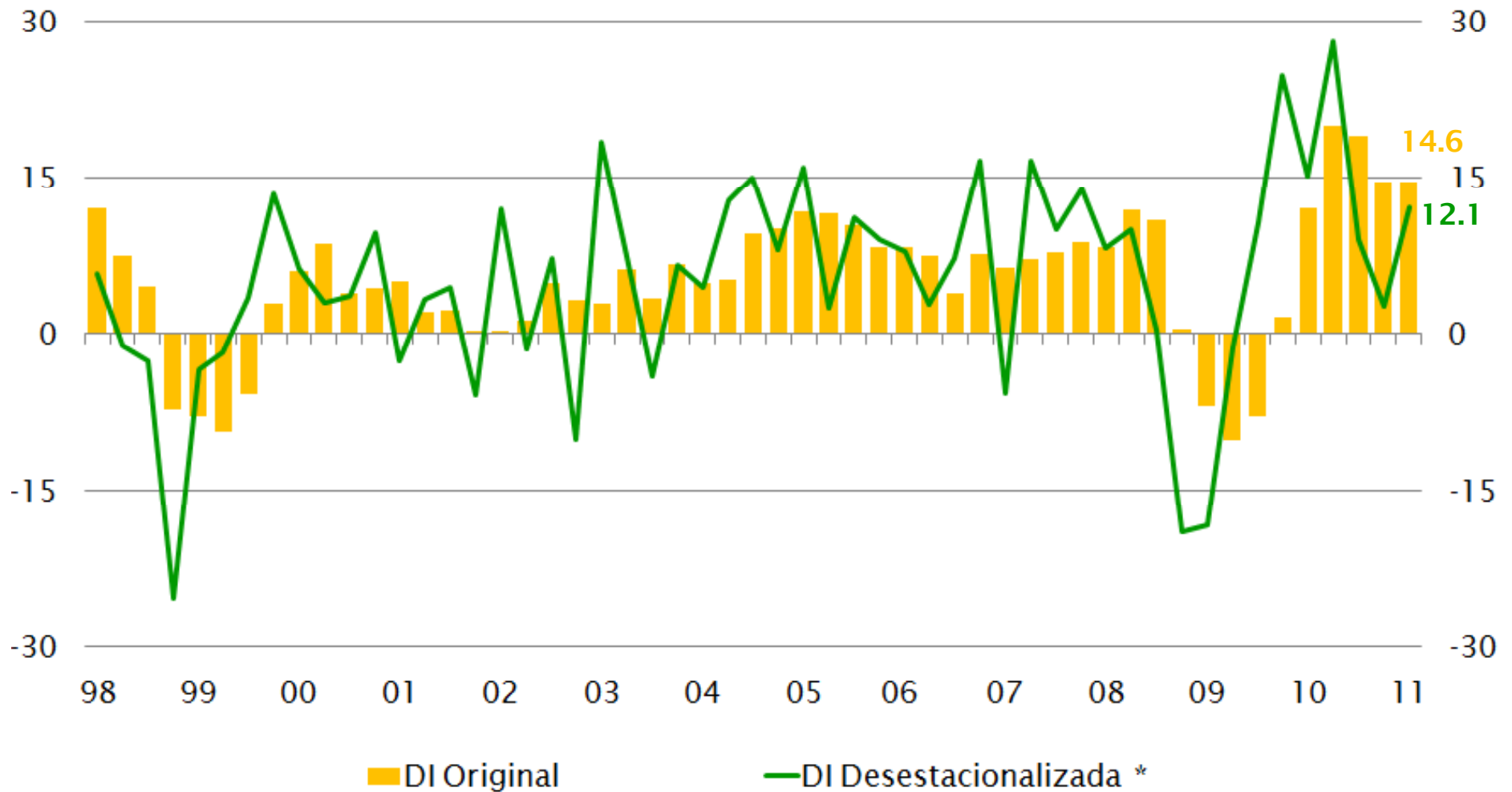
Percepción de los consumidores:  
IPEC (\*)



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

# Perspectivas de la Economía Chilena

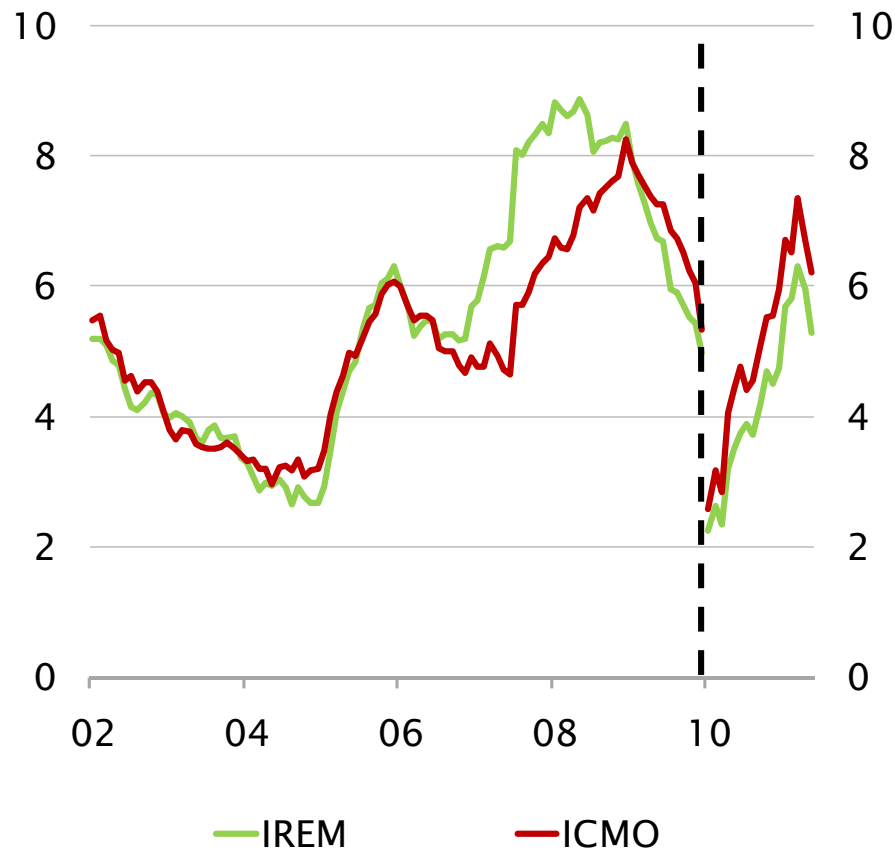
## Demanda Interna crece con fuerza



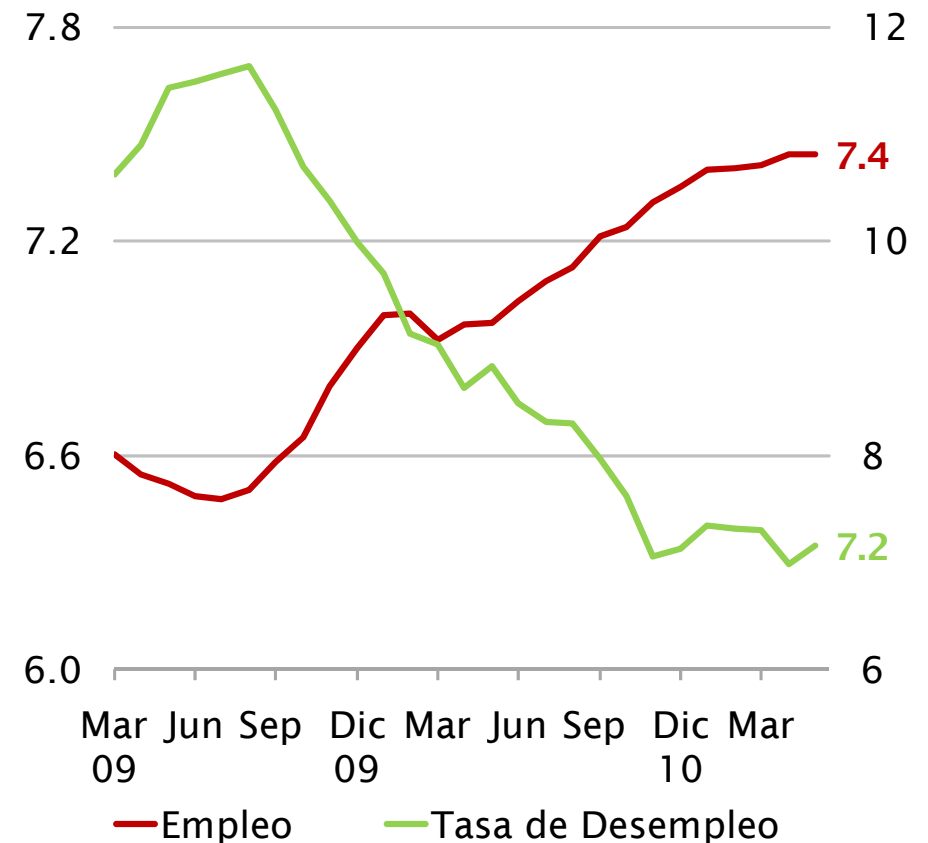
\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

Mercado Laboral mantiene alto dinamismo

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

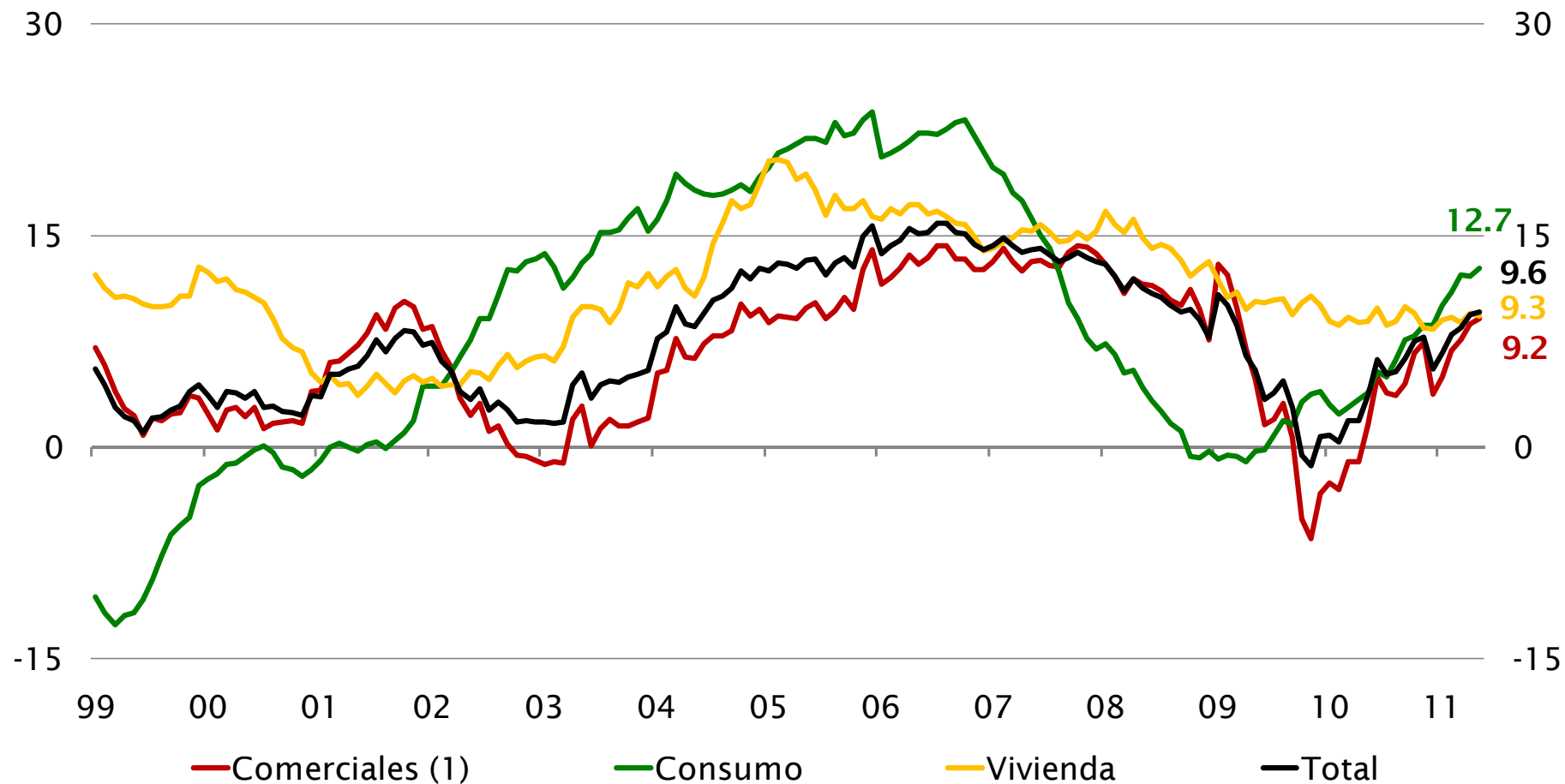


Empleo y Tasa de Desempleo - INE  
(millones de personas; porcentaje)



(\*) 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.

Colocaciones reales crecen con fuerza



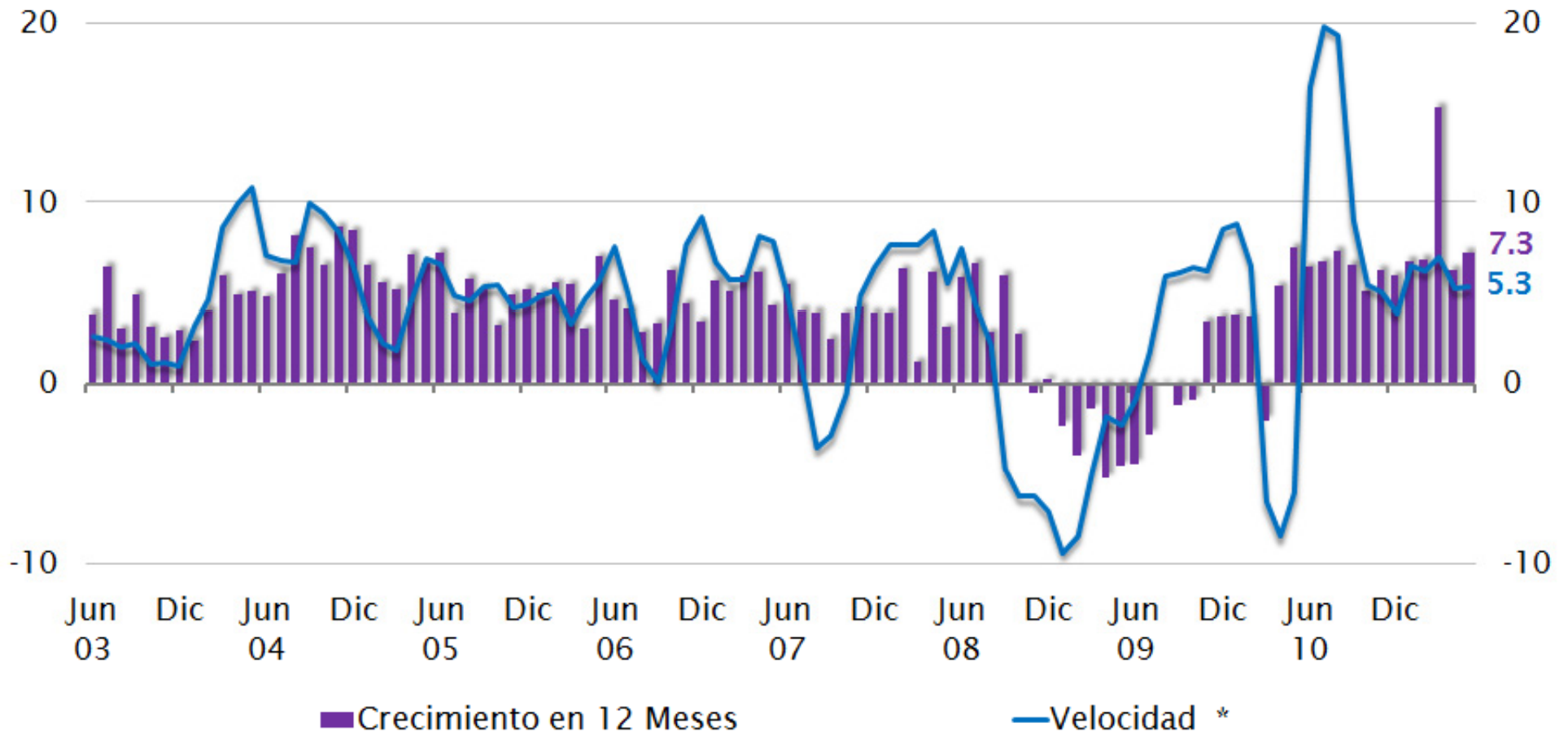
(1) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior.  
 Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



# Perspectivas de la Economía Chilena

## La actividad mantiene su dinamismo

Imacec (%)



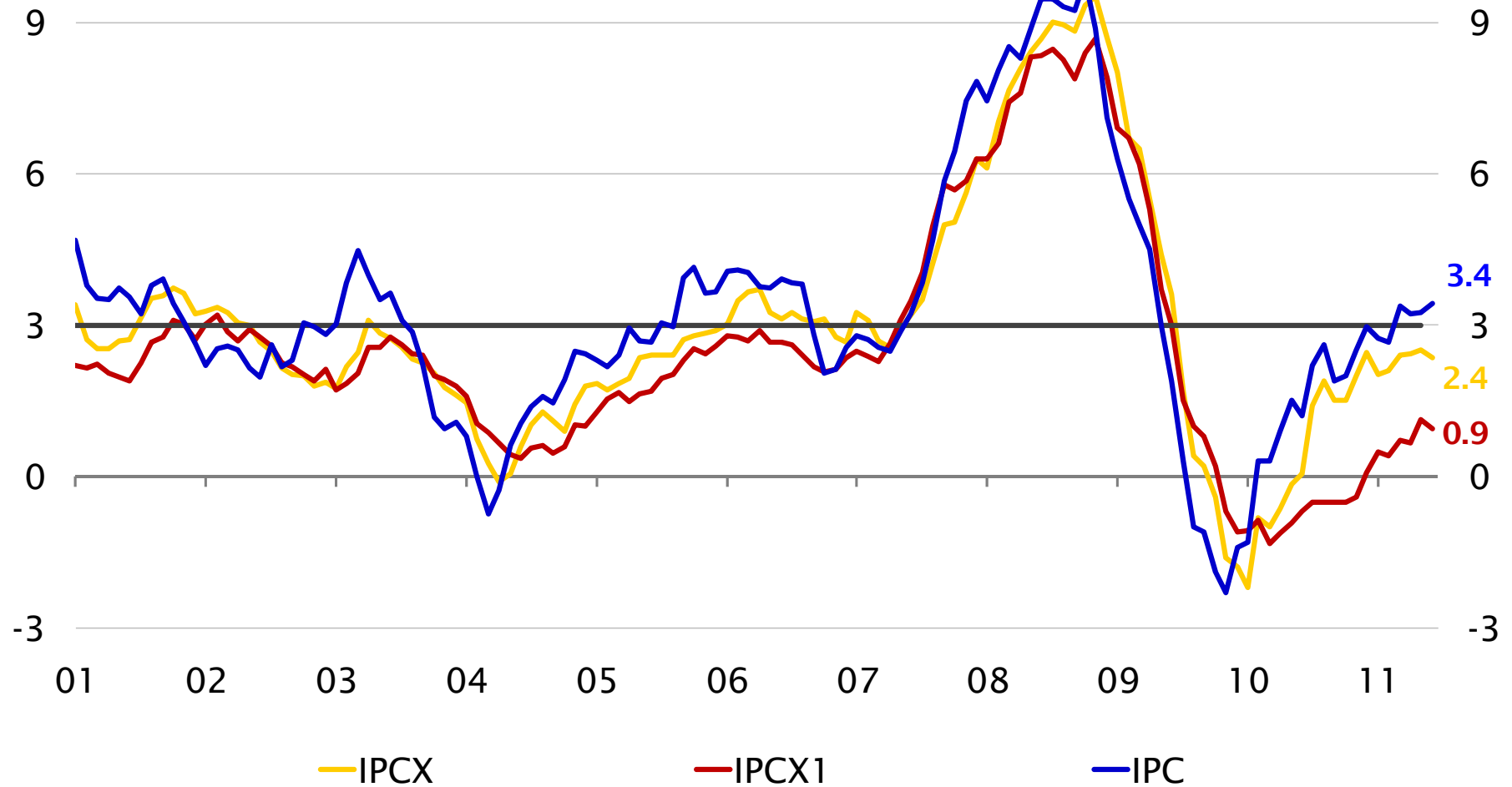
\* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.  
Fuente: Banco Central de Chile.

## Perspectivas de la Economía Chilena

Se cierran las holguras de capacidad y aumenta el riesgo inflacionario

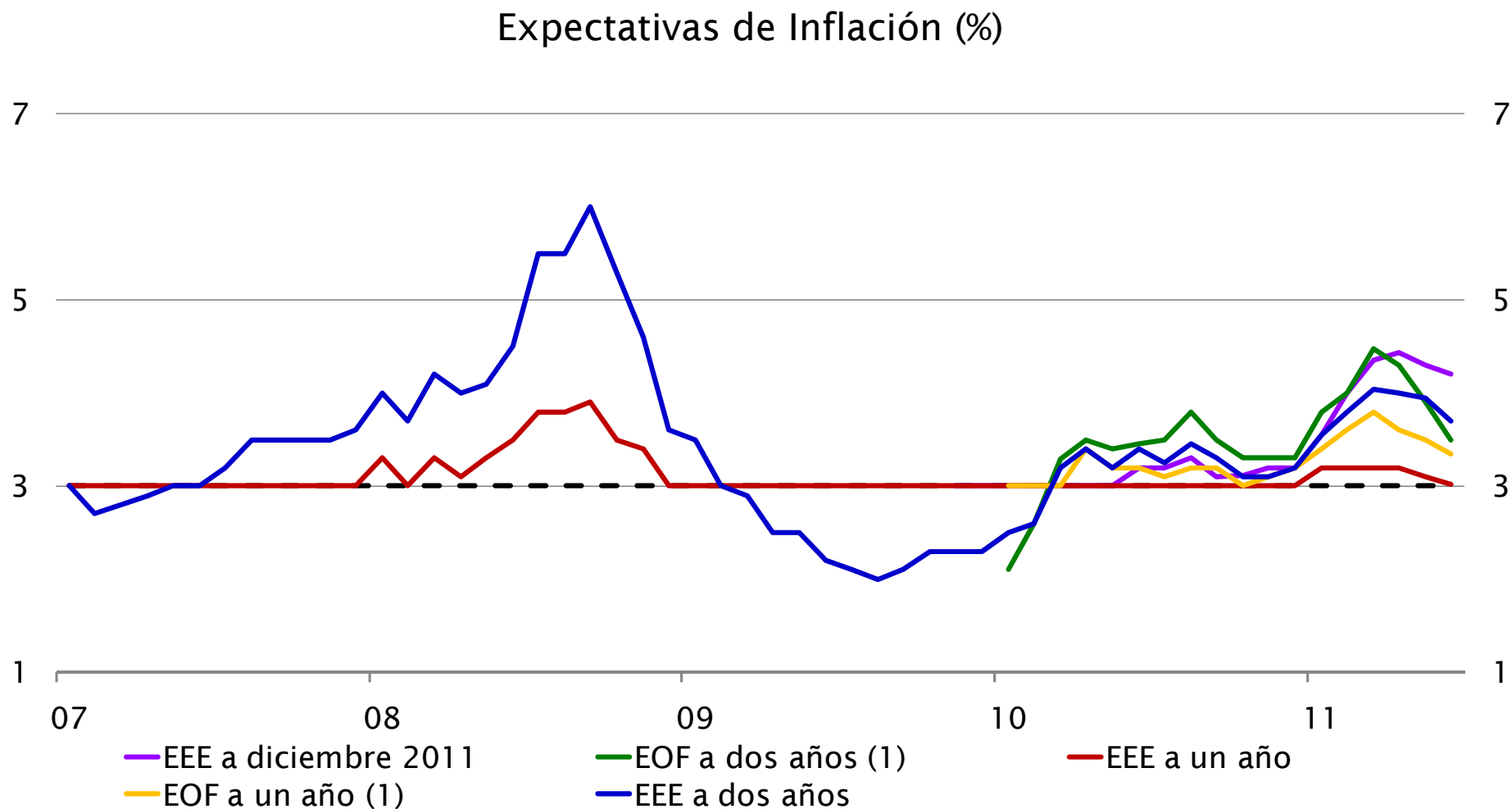
- Habiendo alcanzado el uso pleno de la capacidad, una expansión del producto por encima del crecimiento del producto potencial genera presiones de demanda.
- Estas presiones y el aumento en los precios internacionales del petróleo y de los alimentos de los meses recientes impactaban a la inflación observada y a las expectativas de inflación.
- Como respuesta, el BCCh ha subido la TPM. Así, las alzas de tasas y las bajas en los precios internacionales del petróleo y de los alimentos contribuyen a una reducción en las expectativas de inflación.
- Dado el dinamismo de la demanda interna y del producto, la inflación sigue siendo un riesgo.

## La inflación comienza a superar el 3% anual



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Expectativas de Inflación estaban en alza



Fuente: Banco Central de Chile.

## Proyecciones para el 2011 y el 2012

- En mi escenario central:
  - El crecimiento del PIB se ubica el 2011 algo por encima del 6,5% y el 2012 algo por encima del 5%;
  - la inflación anual a diciembre debiera cerrar en la parte baja del rango del 4 al 4,5% este año y en torno al 3,5% el año próximo.
- 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 sección anterior.
- En el entorno interno, el principal riesgo es que la demanda interna se desacelere menos de lo proyectado, poniendo en riesgo el mantenimiento de la estabilidad de precios.
- De materializarse este riesgo, y de no haber una mayor cooperación de la política fiscal, se requeriría de mayores alzas en la TPM, lo que resultaría en una mayor apreciación real.

## Chile: Variables Macroeconómicas (variación porcentual anual, %)

	2010	2011				2012		
		BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	5.2	(6.0-7.0)	6.4 (5.7; 7.3)	6.3	6.3 (6.0; 6.5)	4.9 (4.0; 5.5)	5.1	5.3 (4.9; 5.7)
Demanda Interna	16.4	8.5	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.4	8.3*	7.6	6.2	-	5.6	5.3	-
Inversión total	18.8	11.9	14.7	14.8	-	9.6	10.6	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	-	0.9	0.4	-	1.0	0.9	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	-	488.5***	474.7	485** (470; 501)	505.0***	485.7	500** (480; 522)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.0	4.3 (3.1; 5.3)	4.3	4.2 (3.9; 4.5)	3.2 (1.4; 4.0)	3.6	3.3 (3.0; 3.6)
Tasa de Desempleo	8.4	-	-	6.9	-	-	6.5	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.9	1.9	0.5 (-0.8; 2.4)	0.4	-	0.0 (-3.2; 4.7)	-0.5	-

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

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