



# El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo  
Centro de Estudios Públicos

25 de Marzo del 2010



# 1. Introducción

## Introducción

Condiciones financieras siguen mejorando, y recuperación gana tracción

- La economía mundial ha mejorado considerablemente en el último año. A comienzos del 2009 los mercados financieros estaban paralizado, los consumidores y empresarios estaban en pánico y el comercio y el producto mundial caían fuerte.
- Gracias a los agresivos programas de rescate las condiciones financieras continúan normalizándose y el comercio y el producto mundial se recuperan.
- Sin embargo, el producto de los países industriales está todavía por debajo de los niveles pre-crisis y su recuperación ha estado impulsada por factores temporales: ajuste de inventarios y agresivas políticas de estímulo.
- En Asia emergente, gracias al impacto de las políticas de estímulo y al dinamismo de la demanda interna, su PIB ya está un 4% por encima del nivel alcanzado en el 2008 Q3.

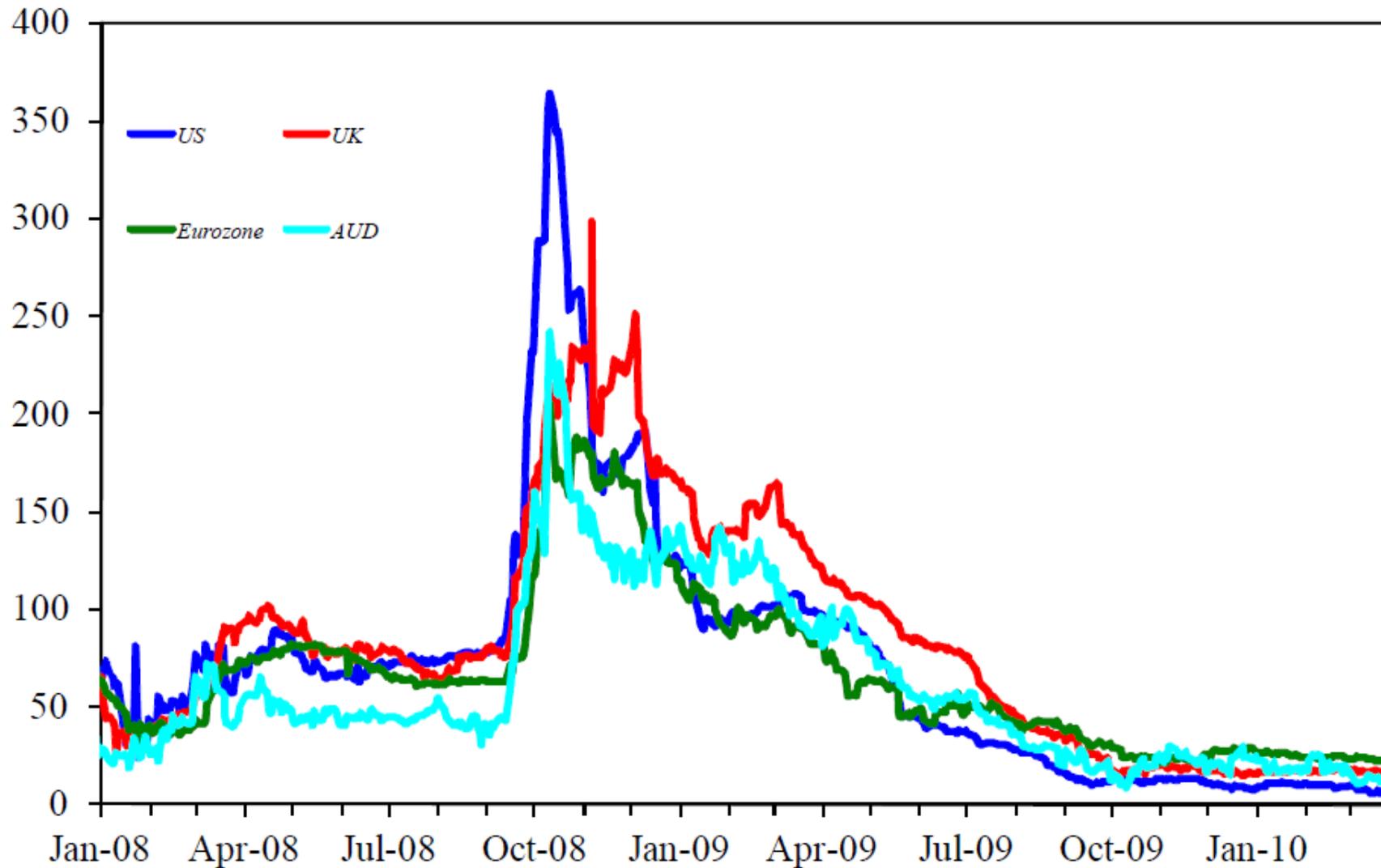
## Introducción

Pero esto tiene más de recuperación que de crecimiento sostenido

- De aquí en adelante, el crecimiento estará limitado por bajo dinamismo del consumo y de la inversión privada en países industriales, y la desaparición de holguras en Asia emergente.
- Preocupaciones de los mercados se centran ahora en la sustentabilidad de la recuperación, en el deterioro de la situación fiscal de los países industriales, en el retiro de los estímulos y en un eventual sobrecalentamiento de China.
- La inflación subyacente se mantiene baja en los países industriales, pero está en alza en países emergentes con holguras reducidas.
- La economía chilena estaba en franca recuperación antes del terremoto, pero éste afectó a la capacidad productiva y tendrá efectos en la trayectoria del crecimiento y de la inflación.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

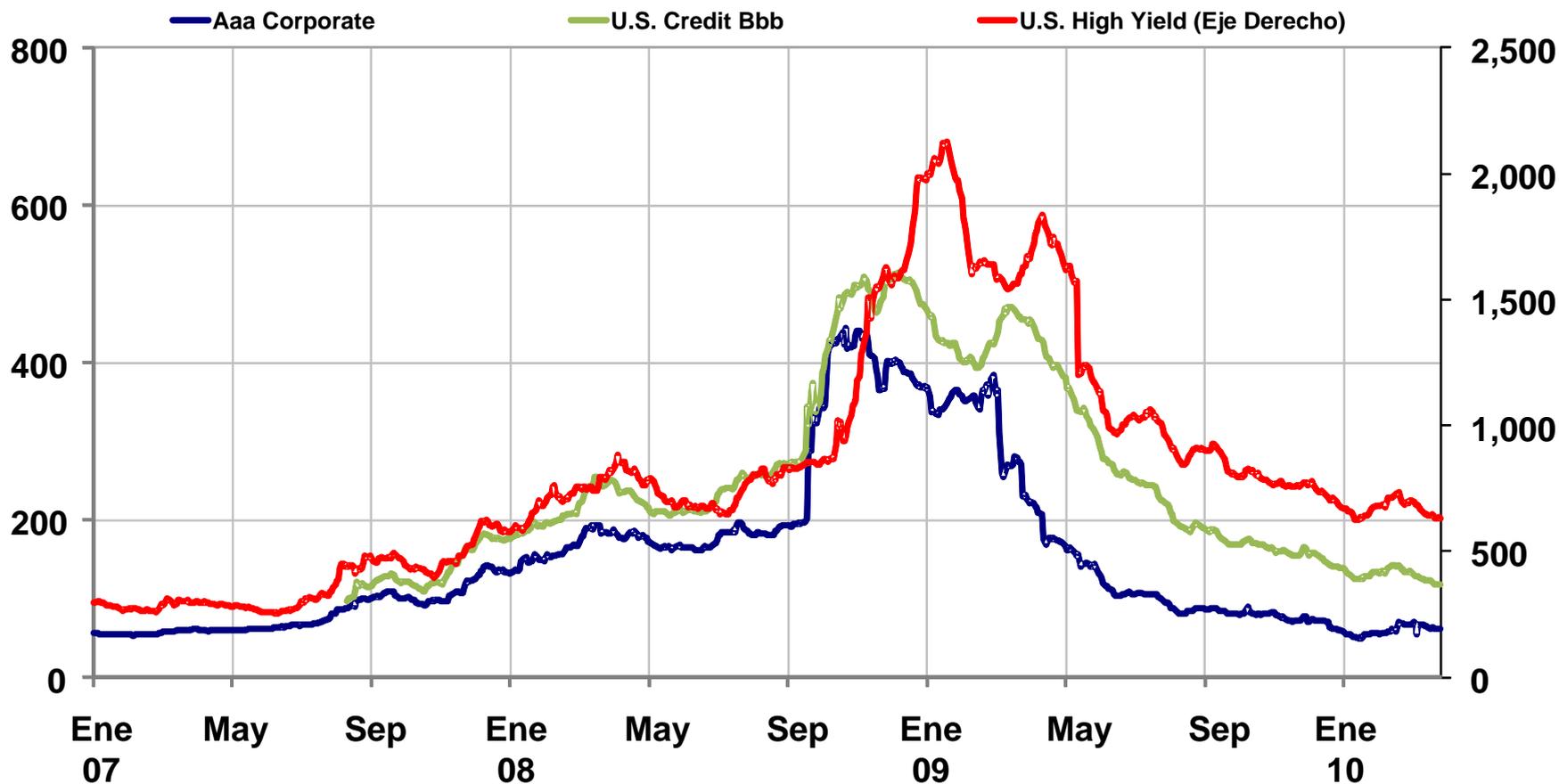
## Spreads entre la LIBOR y Overnight Index Swaps (puntos base)



Fuente: Bloomberg, 23 de Marzo del 2010.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

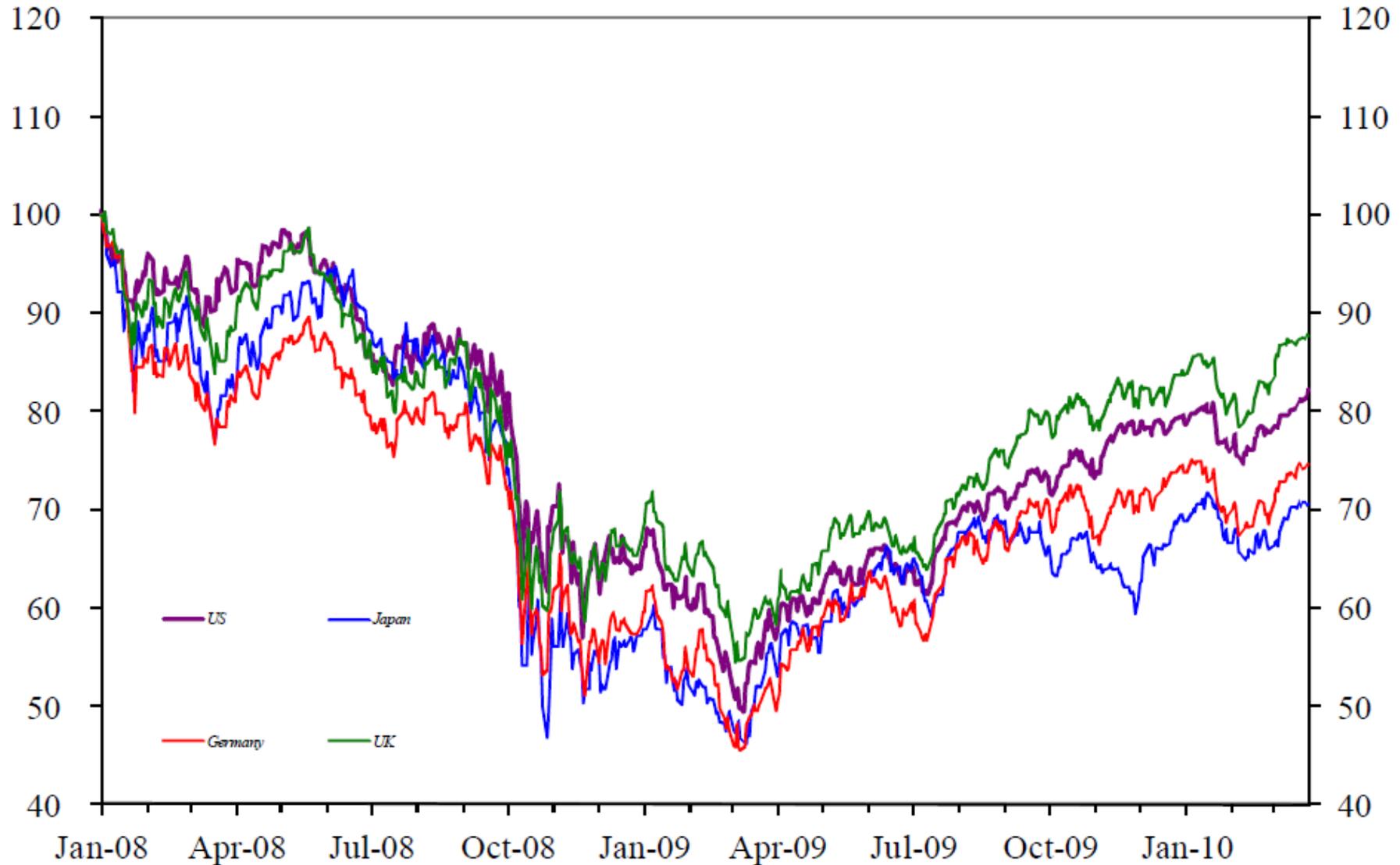
## Spreads de Bonos Corporativos (puntos base)



Fuente: Barclays, 23 de Marzo del 2010.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

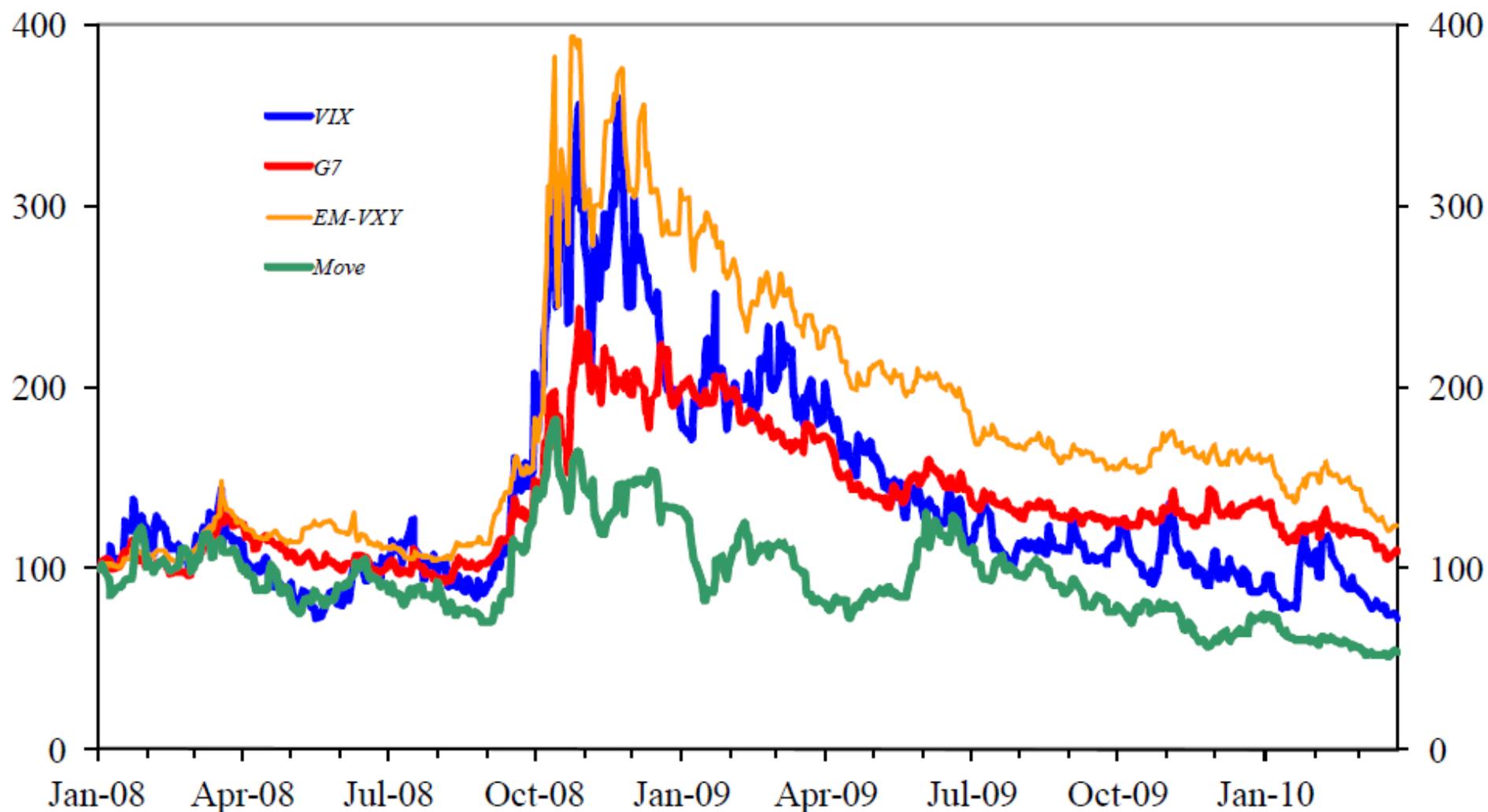
Bolsas de países industriales, (01/01/2008 = 100)



Fuente: Bloomberg, 23 de Marzo del 2010.

## Mercados Financieros y Actividad Mundial

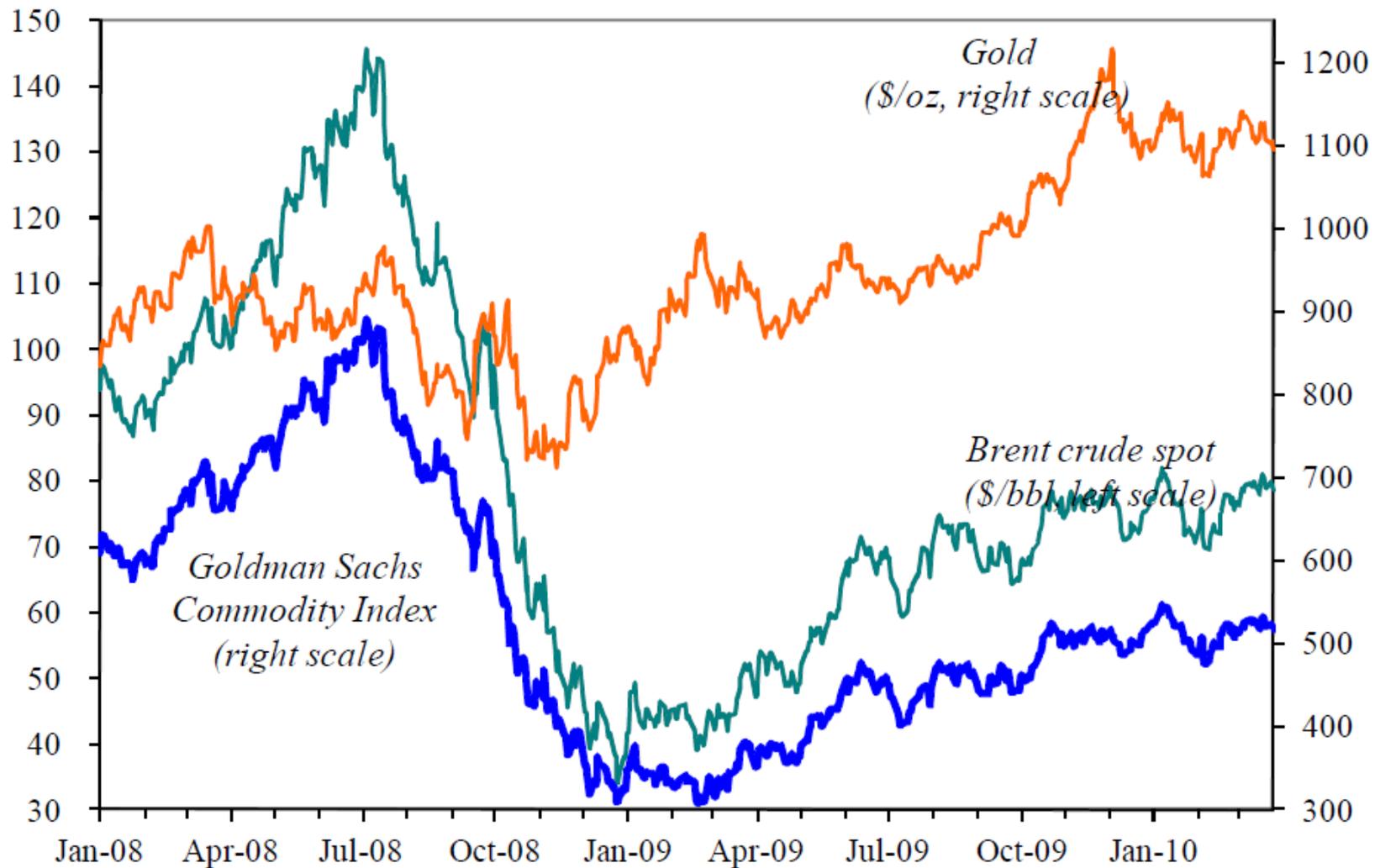
## Índices de Volatilidades, (01/01/2008 = 100)



Fuente: Bloomberg, 23 de Marzo del 2010.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

## Precios de bienes primarios



Fuente: Bloomberg, 23 de Marzo del 2010.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

## Crecimiento mundial (variación anualizada, %)

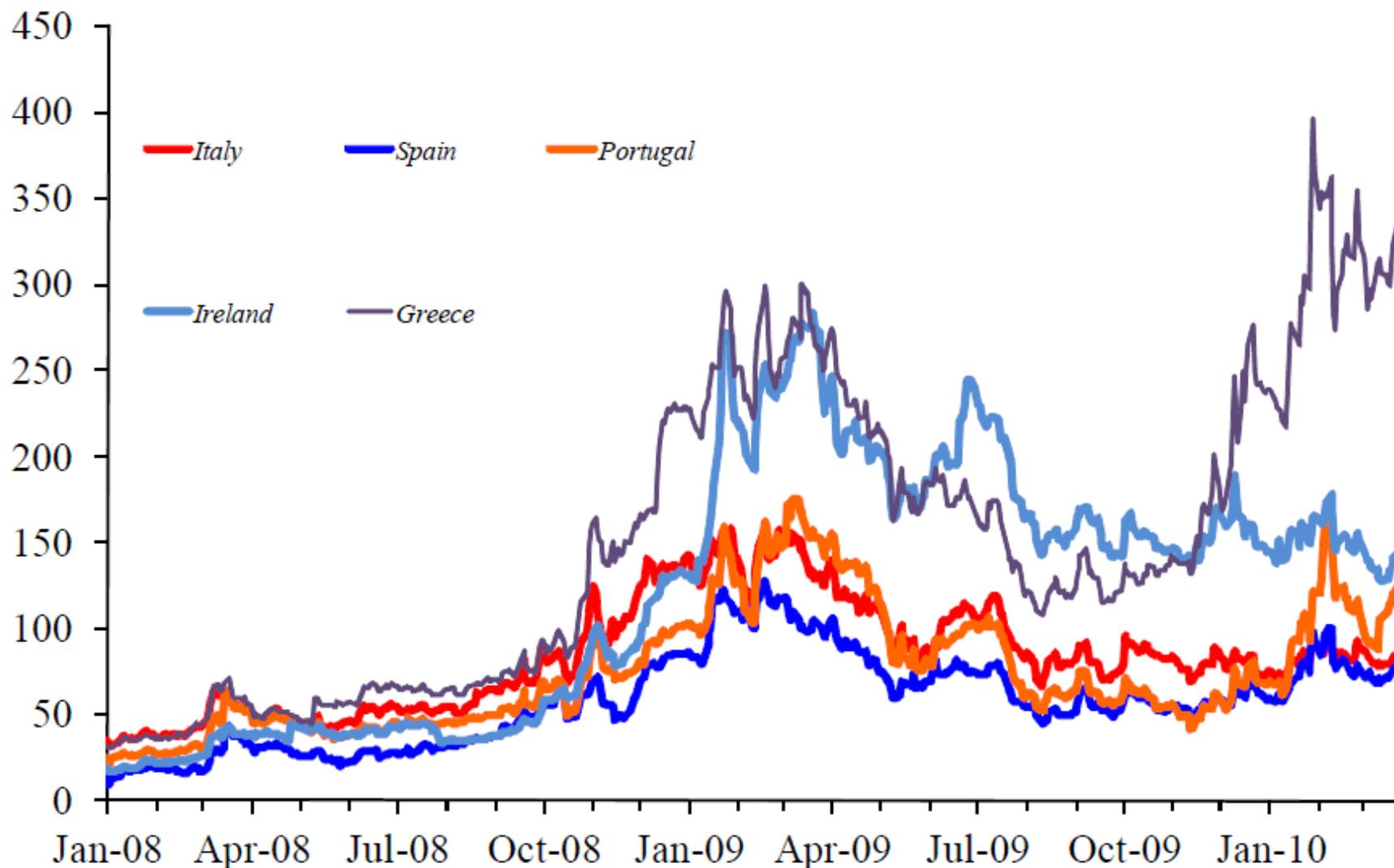
	2008		2009			
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4*
Estados Unidos	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6
Zona Euro	-1.6	-7.4	-9.6	-0.4	1.7	0.5
Alemania	-1.2	-9.3	-13.3	1.6	2.9	0.0
Japón	-5.1	-10.4	-13.6	6.1	-0.6	3.8
Asia (ex - Japón)	4.1	-5.2	2.5	12.9	10.6	7.2*
China	6.4	1.9	8.4	14.8	10.3	10.0
India	8.7	2.3	8.2	9.8	15.0	-2.0
Corea	2.3	-18.8	0.5	11.0	13.4	0.7
América Latina	4.4	-8.9	-10.0	0.9	6.5	7.2*
Brasil	4.4	-13.0	-3.8	5.7	7.1	8.4
Chile	-3.2	-9.5	-3.0	-0.5	6.6	5.9
México	0.2	-9.3	-23.4	-1.1	10.4	8.4*
Mundo (PPM)	0.2	-6.4	-7.5	1.4	2.8	4.0*

\*Proyecciones de JP Morgan.

Fuente: Eurostat y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

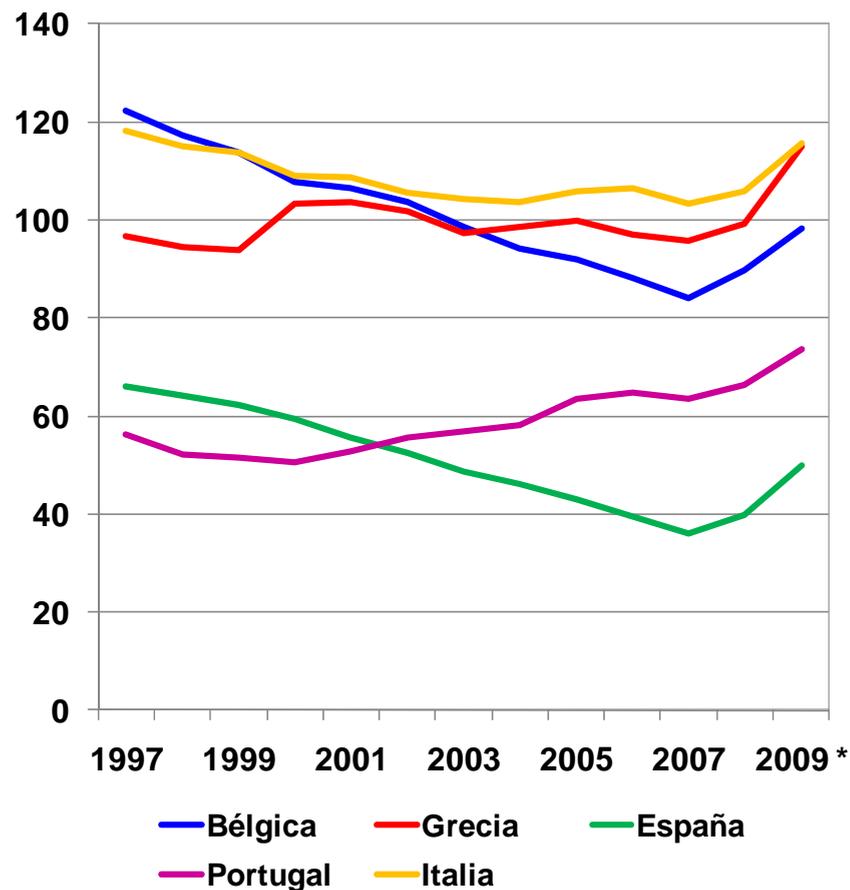
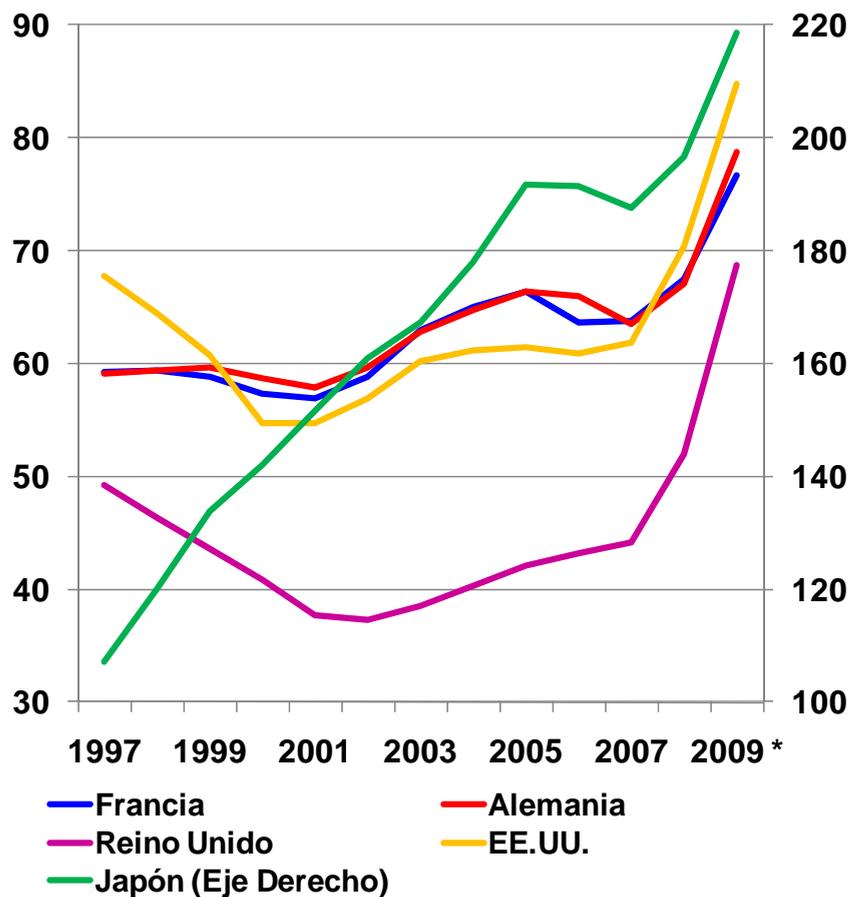
Spreads Bonos de Gobierno a 10 años sobre Bonos Alemanes (puntos bases)



Fuente: Bloomberg, 23 de Marzo del 2010.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

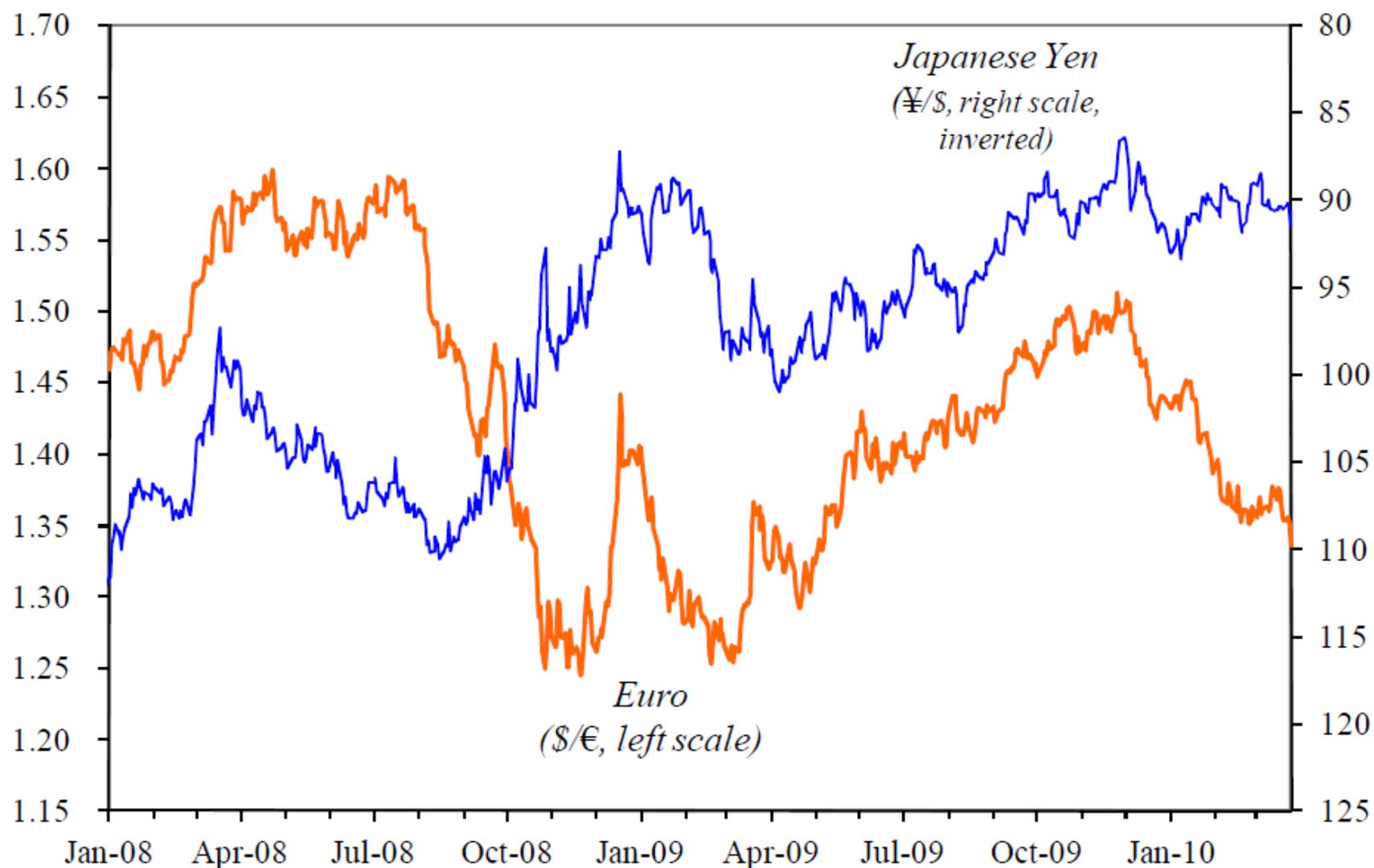
## Deuda Bruta del Gobierno General (% del PIB)



\* Datos del 2009 de Bélgica, España y Portugal corresponde a la Deuda al Tercer Trimestre del 2009.  
Fuente: FMI, World Economic Outlook Database, Octubre 2009; Eurostat, Government Finance Statistic.

# Mercados Financieros y Actividad Mundial

## Paridades Dólar/Euro y Yen/Dólar



Fuente: Bloomberg, 23 de Marzo del 2010.



## 2. Perspectivas de Crecimiento Mundial

# Perspectivas de Crecimiento Mundial

Divergencias en la fuerza de la recuperación.

- En EE.UU. el fuerte crecimiento del último trimestre del 2009 daría paso a un crecimiento más moderado este año, pero de todas maneras mucho mayor que al de la Zona Euro.
- El crecimiento también pierde fuerza en el margen en Asia Emergente (salvo en China e India), en la Zona Euro y en el Reino Unido.
- La fuerza de la recuperación de EE.UU., en contraste con la de la Zona Euro y la precaria situación fiscal de Grecia (como también de Portugal y España), fortalecen al dólar.

# Perspectivas de Crecimiento Mundial

## Sustentabilidad de la recuperación

- La recuperación de la economía mundial se moderaría en los próximos trimestres, cuando se completen los efectos del ciclo de inventarios y de los estímulos crediticios y fiscales extraordinarios.
- Crecimiento de los países industriales en los próximos dos años estará condicionado por el crecimiento del consumo y de la inversión privada, los que serían bajos por una serie de factores:
  - El crecimiento del consumo se verá restringido por la combinación de alto desempleo, lento crecimiento del ingreso personal, limitado acceso al crédito y pérdida de riqueza.
  - El dinamismo de la inversión privada se verá limitado por amplias brechas de capacidad, alto endeudamiento de las empresas y condiciones financieras menos favorables.

# Perspectivas de Crecimiento Mundial

## Perspectivas de inflación y de política monetaria

- En el frente inflacionario hay dos fuerzas contrapuestas afectando a la inflación medida:
  - En los países industriales las amplias brechas de capacidad y el alto desempleo mantienen las inflaciones subyacentes en niveles muy bajos.
  - La fuerte alza en 12 meses de los precios de los bienes primarios empuja al alza a las inflaciones totales en todo el mundo.
- En los países industriales con expectativas de inflación bien ancladas, amplias brechas de capacidad y crecimiento débil, la inflación no es un problema.
- En contraste, los países emergentes con brechas de capacidad reducidas ya están enfrentando alzas en la inflación.
- En los países industriales la baja inflación efectiva y holguras de capacidad que se reducirían en forma lenta apoyan el mantenimiento de tasas de interés bajas por un tiempo prolongado.

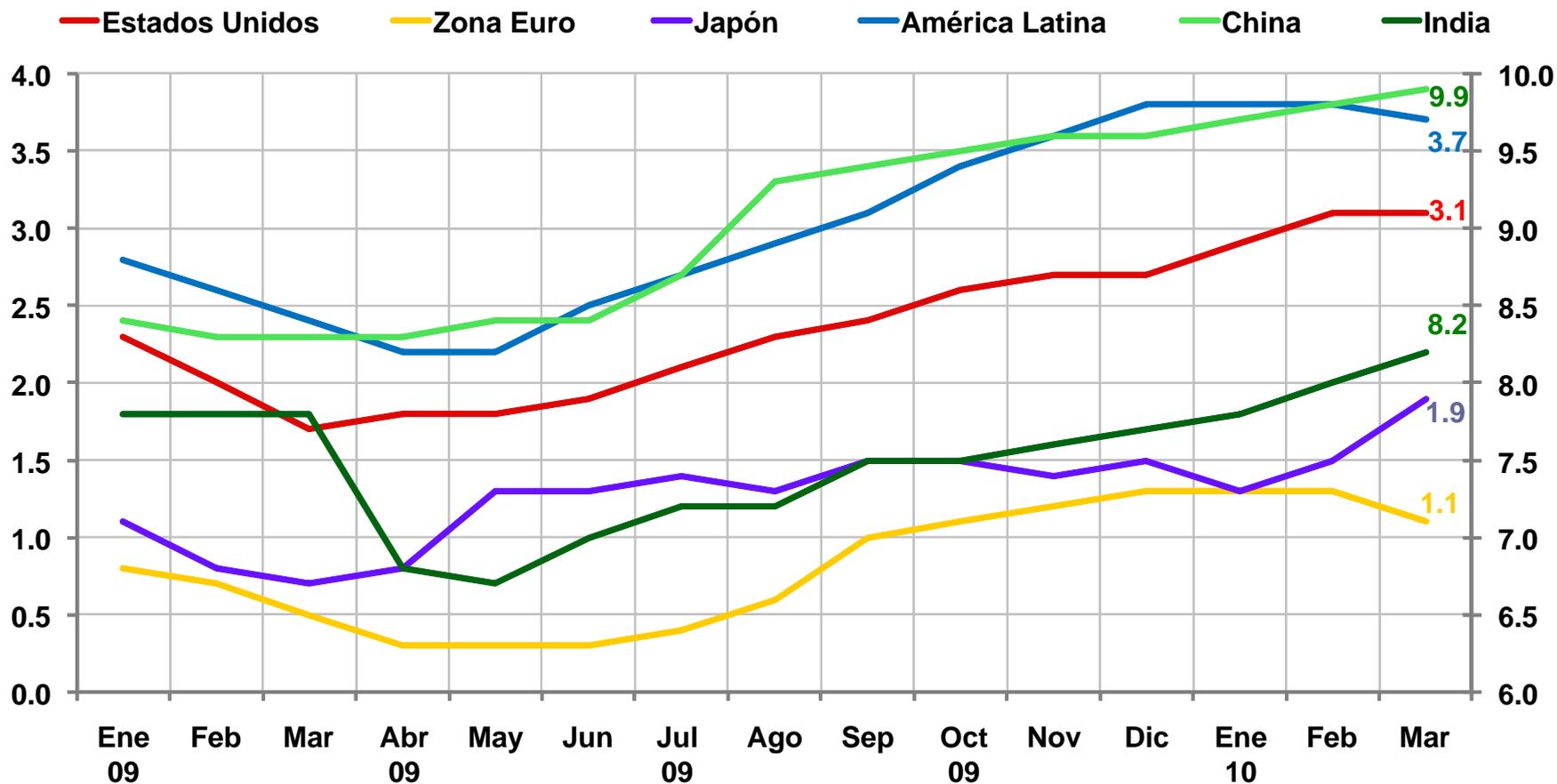
# Perspectivas de Crecimiento Mundial

Proyecciones de crecimiento mundial comienzan a diverger

- Dada la evolución reciente, las proyecciones de crecimiento mundial para el 2010 en EE.UU., Japón, China e India se han seguido corrigiendo al alza.
- En contraste, las proyecciones de crecimiento de la Zona Euro se corrigen a la baja.

# Perspectivas de Crecimiento Mundial

Proyecciones de Crecimiento para 2010 (mes de la proyección, %)



Fuente: Consensus Forecasts.

# Perspectivas de Crecimiento Mundial

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

	2009	2010			2011		
		FMI	BM	CF	FMI	BM	CF
Estados Unidos	-2.4	2.7 (1.5)	2.5	3.1 =	2.4 (2.8)	2.7	3.0 =
Zona Euro	-4.0	1.0 (0.3)	1.0	1.1 ↓	1.6 (1.3)	1.7	1.5 =
Japón	-5.2	1.7 (1.7)	1.3	1.9 ↑	2.2 (2.4)	1.8	1.6 ↑
Asia (ex-Japón)	6.5	8.4 (7.3)	8.1	7.9 ↑	8.4 (8.1)	8.2	7.4 =
China	8.7	10.0 (9.0)	9.0	9.8 ↑	9.7 (9.7)	9.5*	9.1 =
India	7.0	7.7 (6.4)	7.6	8.0 ↑	7.8 (7.3)	8.0	7.9 =
América Latina	-2.3	3.7 (2.9)	3.1	4.0 ↑	3.8 (3.7)	3.6	3.7 ↓
Mundo (PPP)	-0.8	3.9 (3.1)	3.5	3.6 ↑	4.3 (4.2)	4.0	3.6 =
Mundo (TCM)	-2.5	3.0 (2.3)	2.7	3.2 ↑	3.4 (3.4)	3.2	3.3 =

Fuente: Consensus Forecasts, Marzo 2010; Asia Pacific Consensus Forecasts, Febrero 2010; Latin America Consensus Forecasts, Marzo 2010; FMI: WEO, Enero 2010 y en paréntesis WEO, Octubre 2009; Banco Mundial, Global Economic Prospects, Enero 2010 (\*actualizado el 17/3/2010).

# Perspectivas de Crecimiento Mundial

También hay preocupación por el mediano plazo.

- Con todo, persisten dudas sobre la fortaleza y la sustentabilidad de mediano plazo de la recuperación de la economía mundial:
  - La necesidad de aumentar la demanda interna en países con superávits importantes en cuenta corriente (China y Alemania) y aumentar la contribución de las exportaciones netas en países que tendrán que completar el ajuste de los consumidores y las empresas (EE.UU., Reino Unido, España e Irlanda entre otros).



## 3. Perspectivas de la Economía Chilena

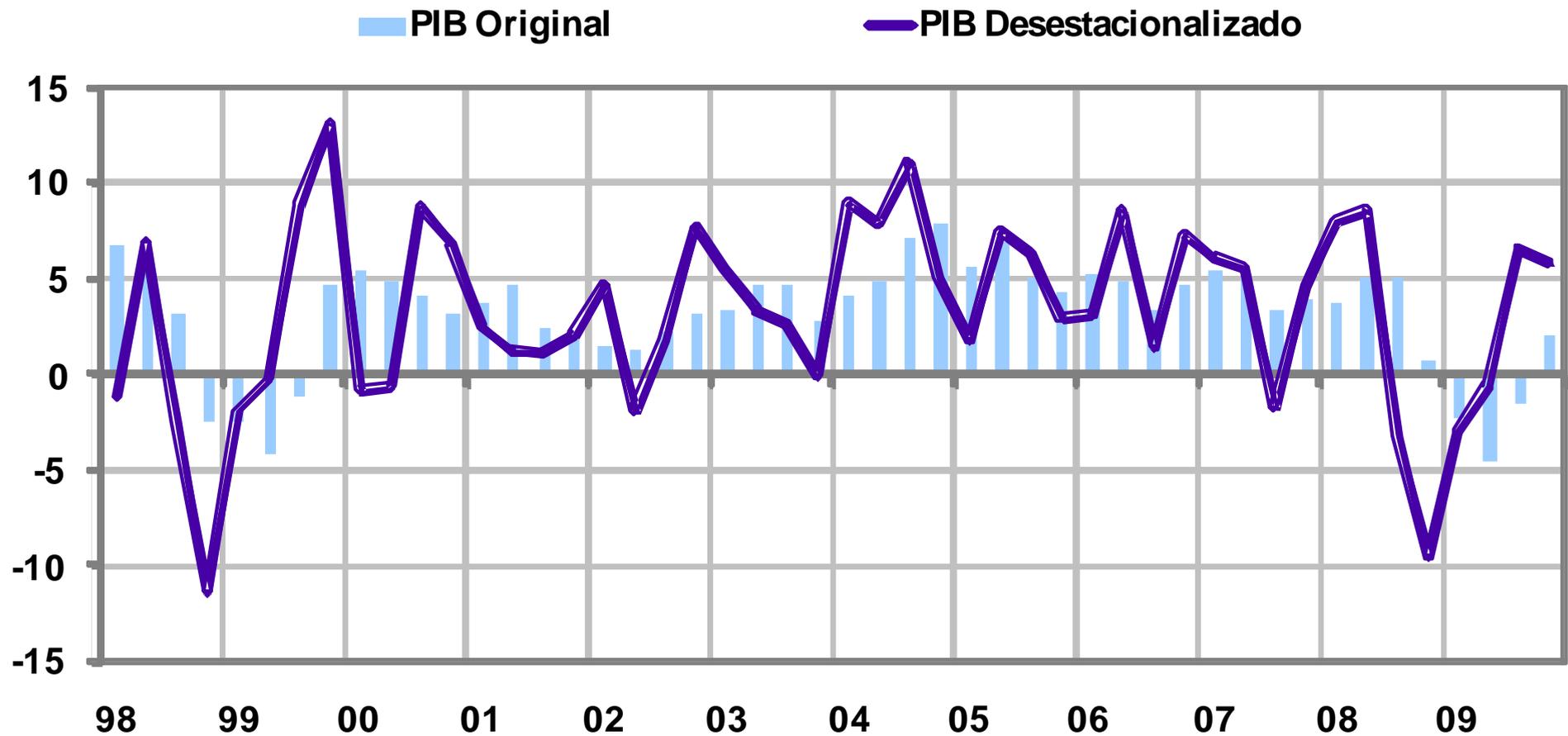
# Perspectivas de la Economía Chilena

La economía chilena inicia su recuperación

- La economía chilena mostró una importante recuperación a partir de Mayo pasado.
  - De hecho, en los dos últimos trimestres del 2009 el crecimiento anualizado estuvo en torno al 6%.
  - La recuperación estuvo empujada por una mejora en términos de intercambio, menor incertidumbre global, condiciones financieras internacionales más favorables y políticas internas contra-cíclicas.
- Dinamismo continuó este año, llevando el crecimiento anualizado en el trimestre móvil terminado en Enero a un 9,1%.
- La demanda interna también continuaba recuperándose empujada por la reconstrucción de inventarios y los efectos de las políticas expansivas.
  - Después de crecimientos negativos por varios trimestres, en Q4 creció un 1,4% en cuatro trimestres.

# Perspectivas de la Economía Chilena

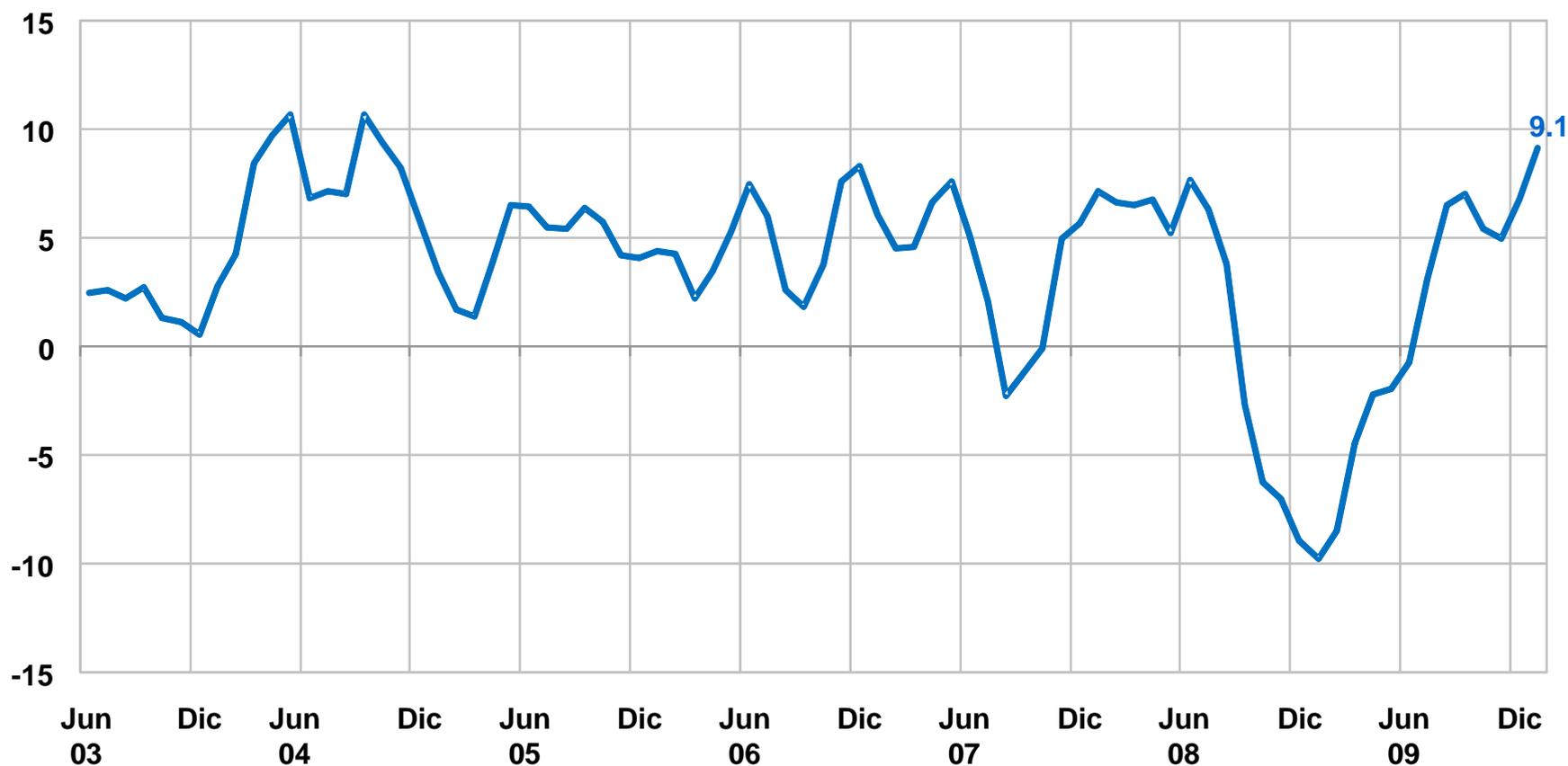
## Crecimiento del PIB (% en cuatro trimestres, % anualizada)



Fuente: Banco Central de Chile, Cuarto Trimestre 2009.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Imacec (tasa de variación anualizada de promedios móviles trimestrales, %)

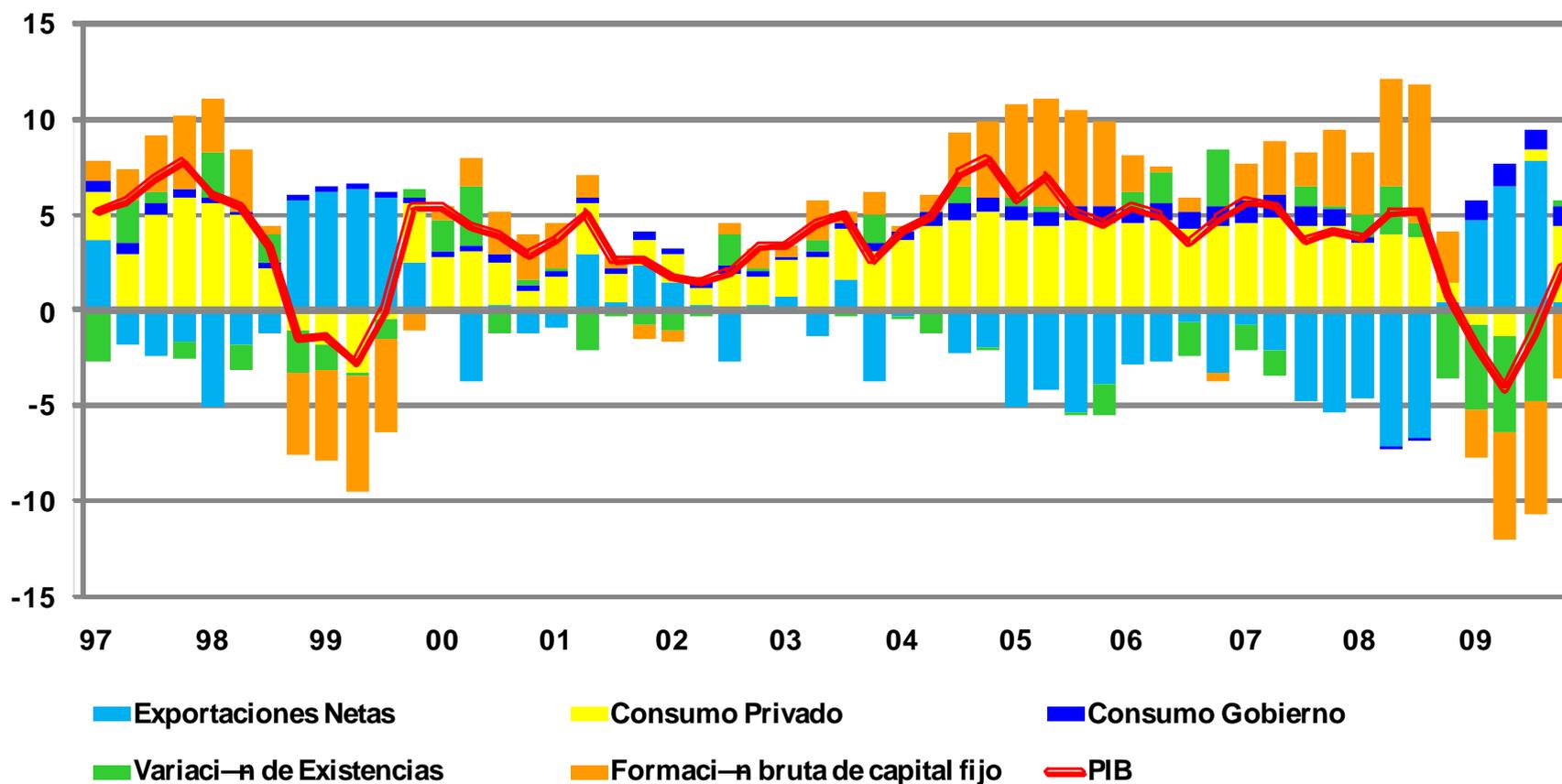


Nota: Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile, Marzo 2010.

# Perspectivas de la Economía Chilena

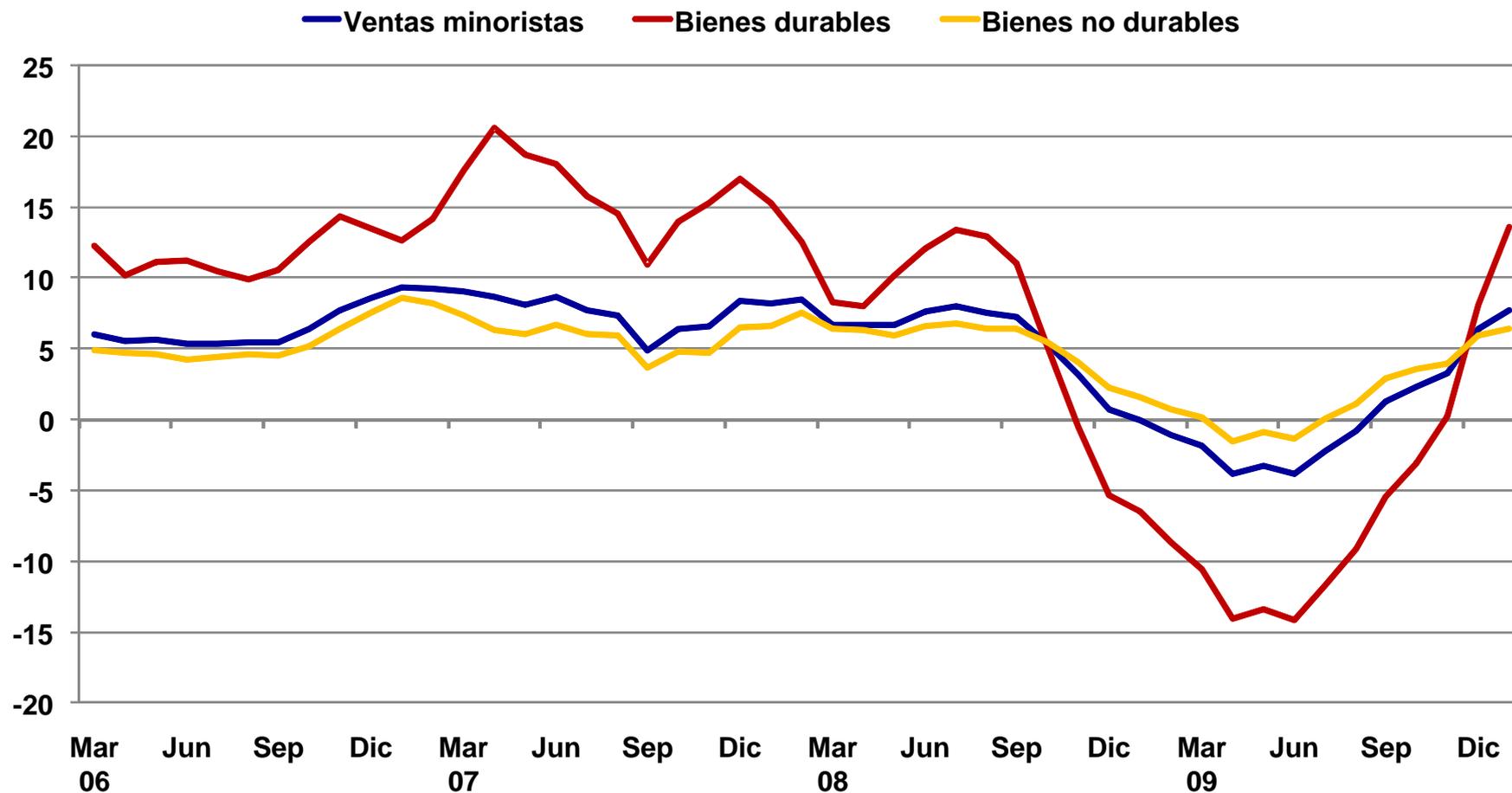
## Contribución al crecimiento del PIB (Variación real anual; %)



Fuente: Banco Central de Chile, Cuarto Trimestre 2009.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Ventas Reales del Comercio Minorista (variación anual promedio móvil trimestral,%)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Febrero 2010.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## El terremoto altera este cuadro

- El terremoto constituye un shock de oferta que habría destruido cerca del 4,0% del stock de capital (16.816 millones de US\$), reduciendo el PIB potencial en alrededor de un 1,6%.
  - La caída en el PIB potencial es un efecto permanente que se puede revertir en el tiempo con más inversión y una mayor PTF.
- En una economía con una amplia brecha de producto y con una importante actividad de reconstrucción en los próximos años, los efectos en la actividad total del terremoto debieran ser acotados.
- Los efectos negativos en el producto se concentrarán en estos meses, mientras se hacen las reparaciones y se lleva a cabo la inversión necesaria para recuperar la capacidad perdida.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Estimación de pérdidas producidas por el terremoto (en millones de dólares)

Sector	Responsabilidad Pública y Privada		Total
	Público	Privado	
Industria, Pesca y Turismo		5340	5.340
Vivienda	3.258	685	3.943
Educación	1.536	1479	3.015
Salud	2.720		2.720
Energía		1601	1.601
Obras Públicas	1.458		1.458
Bienes Nacionales y otros	1.376		1.376
Agricultura	9	592	601
Transportes y Telecomunicaciones		523	523
Otra Infraestructura	130	137	267
Municipalidades	96		96
<b>Pérdida de Infraestructura</b>	<b>10.582</b>	<b>10.357</b>	<b>20.939</b>
Seguros Comprometidos	1.252	3.669	4.921
<b>Pérdida Neta de Infraestructura</b>	<b>9.330</b>	<b>6.688</b>	<b>16.018</b>
<b>Pérdida Total de Infraestructura</b>	<b>10.582</b>	<b>10.357</b>	<b>20.939</b>
Infraestructura Productiva Directa			16.816
<b>Pérdida de PIB</b>			<b>7.606</b>
Otros gastos (Escombros, alimentación, etc.)			1.117
<b>Total</b>			<b>29.662</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda.

# Perspectivas de la Economía Chilena

El terremoto altera este cuadro

- Los sectores que estaban operando a niveles cercanos al producto potencial y en que la producción se vio interrumpida van a tener caídas de producto más pronunciadas.
- Los principales efectos se harán sentir en la producción industrial (principalmente acero, madera aserrada, celulosa y vinos), en la pesca y en el producto del sector propiedad de vivienda.

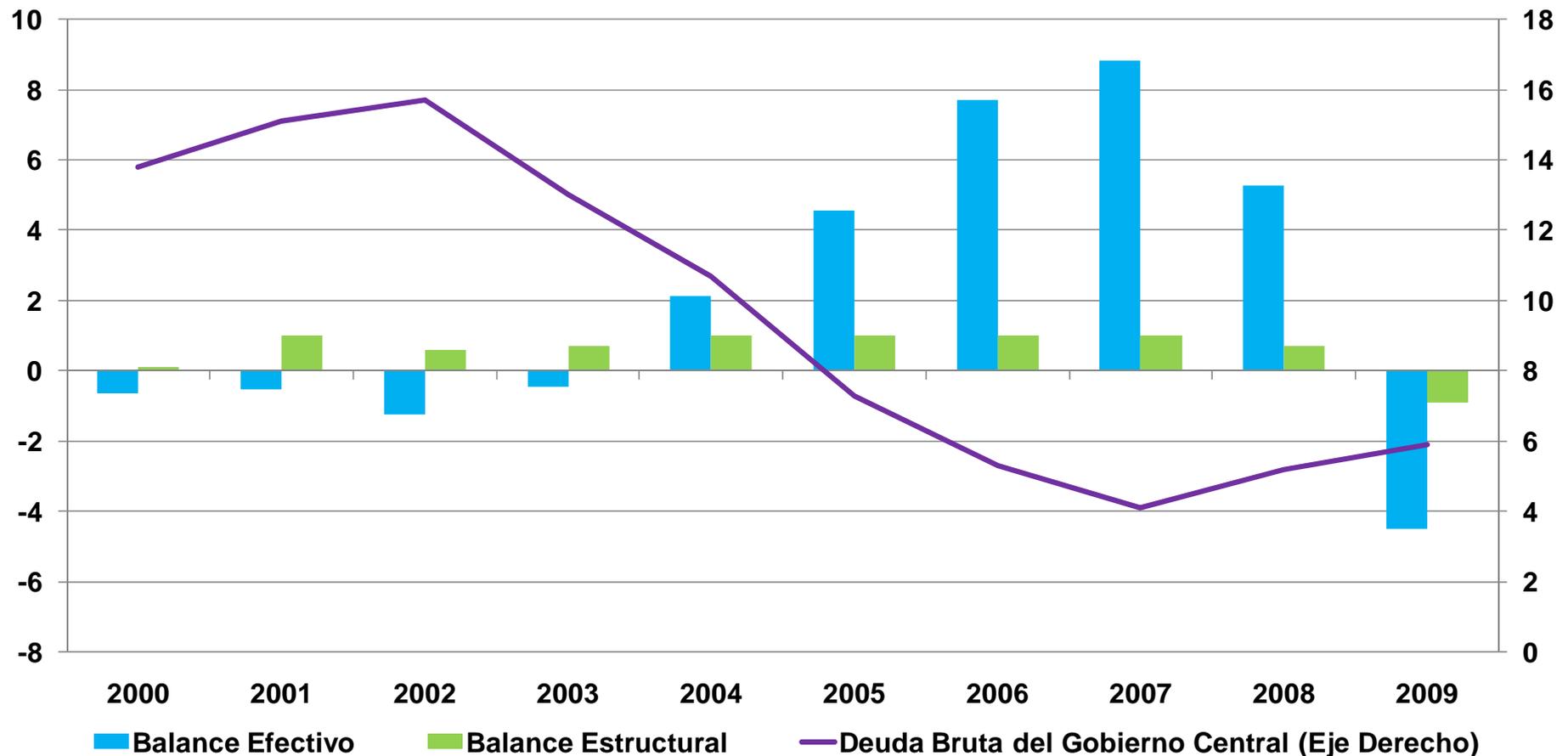
# Perspectivas de la Economía Chilena

Actividad asociada a la reconstrucción proveerá un estímulo adicional

- El país está bien preparado (recursos financieros y capacidad de ejecución) para enfrentar los retos de la reconstrucción y tiene la oportunidad de hacer el reemplazo con mejores tecnologías y mejor asignación de recursos.
- En cuanto al sector público, un plan de reconstrucción del orden de los 10.500 millones de dólares se llevaría a cabo durante un período de 4 años.
  - La autoridad tendrá que decidir la distribución en el tiempo de la reconstrucción y su financiamiento.
  - Respeto por efectos macros en tasas de interés y en el tipo de cambio real va a ser un condicionante importante.

# Perspectivas de la Economía Chilena

## Balance Efectivo, Estructural y Deuda Bruta del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: Dirección de Presupuesto.

## Perspectivas de la Economía Chilena

Actividad asociada a la reconstrucción proveerá un estímulo adicional

- En la segunda mitad de este año y los próximos dos años, la reconstrucción debiera agregar un dinamismo importante.
- En el ciclo de reconstrucción los efectos van a ser asimétricos en los distintos sectores; el impulso inicial va a favorecer a la construcción y a los sectores en los cuales con inversiones marginales se puede reanudar la producción.
- En sectores como vivienda, comercio al por menor y pesca la recuperación va a ser más lenta.

# Perspectivas de la Economía Chilena

Actividad asociada a la reconstrucción proveerá un estímulo adicional

- Programa de reconstrucción va a tener que acomodar también la necesidad de facilitar la migración de los grupos que decidan abandonar sus lugares actuales en busca de trabajo.
- Con todo, lo más probable es que el crecimiento de este año se reduzca algunas décimas con respecto a lo que se estimaba antes del terremoto y el del próximo año bordee el 6%.
  - En contraste la inflación anual a diciembre alcanzaría un punto porcentual más de lo que se estimaba antes del terremoto.

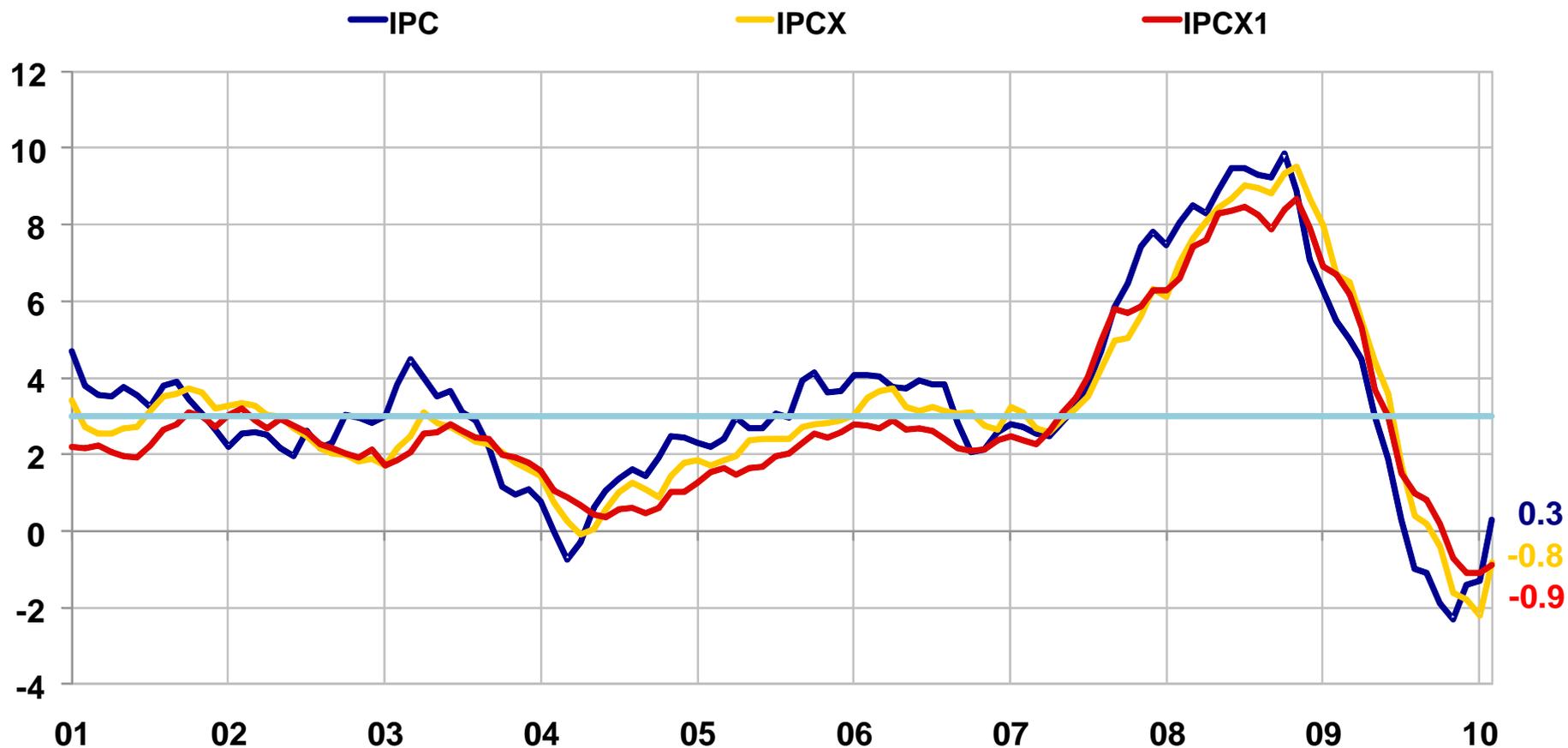
# Perspectivas de la Economía Chilena

La Inflación rebota en los últimos dos meses por shocks de oferta

- La inflación anual ha estado repuntando por alzas en los precios internacionales de productos primarios, aunque la inflación subyacente aún se mantiene en territorio negativo.
- La inflación anual seguirá repuntando ahora por los efectos de los shocks de oferta asociados al terremoto.
- La política monetaria puede hacer poco para paliar los efectos en la inflación de los problemas temporales de oferta.
- Amplias brechas de capacidad, la baja inflación subyacente y las expectativas de inflación bien ancladas llevarían a una normalización prudente de la política monetaria (en algún momento en el tercer trimestre).
- Con la reconstrucción en plena marcha las brechas de capacidad se van a estrechar con fuerza, lo que acelerará la normalización de la política monetaria.

# Perspectivas de la Economía Chilena

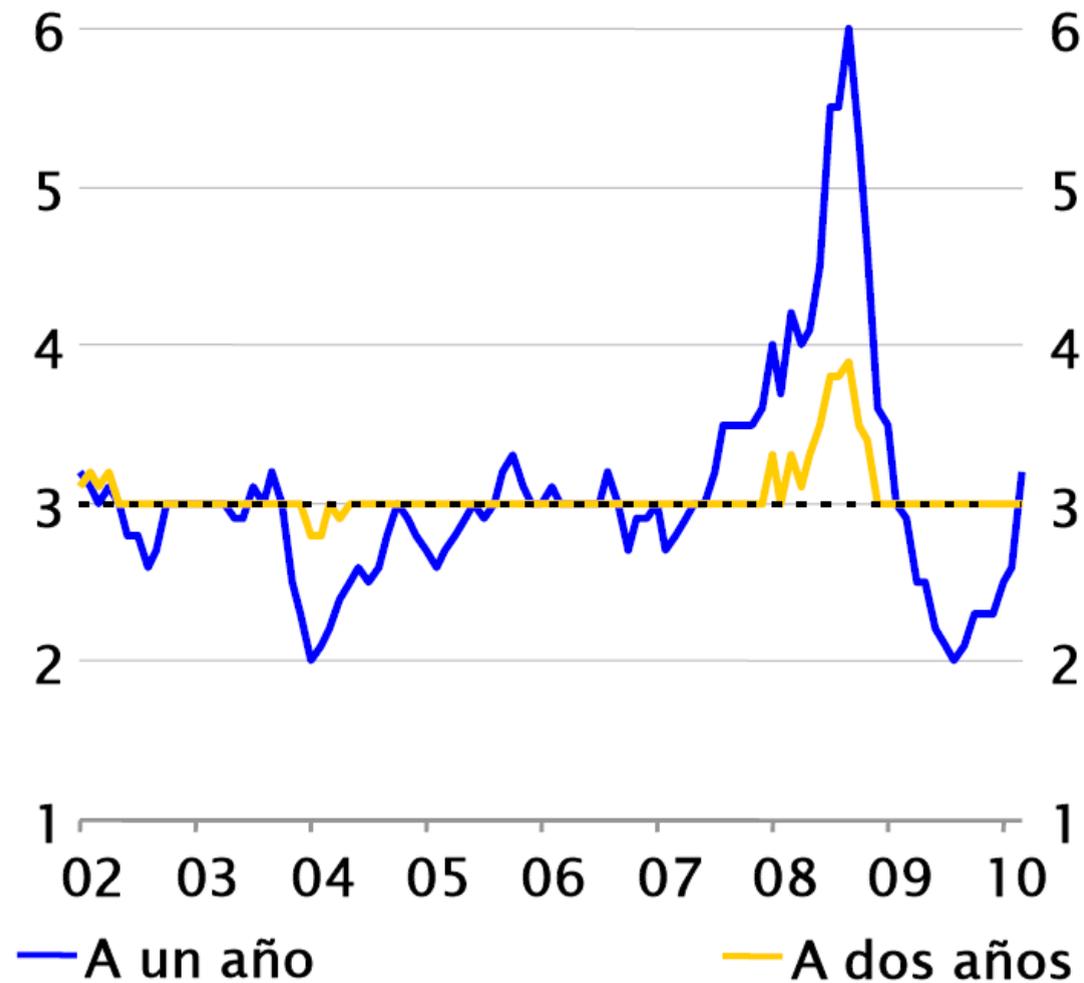
## Índices de Precios (variación anual, %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Marzo 2010.

# Perspectivas de la Economía Chilena

EEE: Expectativas de Inflación (variación anual, %)



Fuentes: Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central de Chile e informes de analistas de mercado.

# Perspectivas de la Economía Chilena

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

	2009	2010				2011		
		BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	-1.5	(4.5-5.5)	4.6 (3.5; 5.5)	5.2	4.5 (3.3; 5.3)	5.3 (4.5; 6.1)	4.5	5.4 (4.5; 6.0)
Con. privado	0.9	3.5*	4.2	3.3	-	5.1	3.1	-
Inversión total	-15.3	8.2	13.1	10.1	-	11.2	8.5	-
Bce. Sector Púb.	-4.5	-	-2.5	-0.7	-	-0.8	1.7	-
Tipo Cambio (fin período)	506.4	-	513.5***	548.2	515** (500; 536)	530.7***	573.0	530** (494; 550)
Inflación (dic-dic)	-1.4	2.5	3.7 (2.9; 4.5)	3.2	3.5 (2.9; 4.0)	3.2 (3.0; 4.5)	3.7	3.0 (3.0; 3.5)

\*Se refiere al consumo total

\*\*Corresponde a fines de Febrero del año siguiente.

\*\*\*Corresponde a fines de Marzo del año siguiente.

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Marzo, 2010) rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Diciembre, 2009); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Marzo, 2010), deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Marzo, 2010).