

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

15 de Mayo del 2012

1. Economía Mundial

La Economía Mundial

Los problemas políticos de Europa se agudizan y China se enfría

- Los efectos tranquilizadores de la operación de LTRO del BCE se han ido extinguiendo.
- En la última semana la crisis europea tomó otro cariz con la derrota de los candidatos que apoyaban los ajustes en Grecia y Francia y la creciente preocupación por las cajas en España.
- China también golpeó al mundo con cifras de Abril que mostraron una pérdida de dinamismo.
- La crisis política en Grecia la tienen que resolver los griegos y la UME tiene que intentar trabajar con gobierno que se elija en Junio y aumentar las defensas para controlar su contagio.
- Los países más expuestos son lo que están enfrentando una prolongada recesión, esto es, Portugal, Irlanda, España e Italia.
- En el caso de Hollande, se va a tener que tender un puente con Merkel y aquí Mario Monti puede ser el articulador.

La Economía Mundial

La principal preocupación en Europa es España

- La preocupación sobre España tiene varias dimensiones:
 - La sorpresa fiscal del 2011 y las dificultades para controlar los déficits de los gobiernos autónomos;
 - La debilidad del sector inmobiliario y de las cajas más expuestas a ese sector.
 - La profundización de la recesión y su impacto en el empleo, en el déficit fiscal, en la sostenibilidad de los ajustes y en el sistema financiero.
 - La tardanza del gobierno de Rajoy en enfrentar los problemas fiscales y de las cajas y la falta de unidad en el manejo económico.
- Las forzosas decisiones sobre las cajas y los bancos de la semana pasada son un paso en la dirección correcta.
- Queda pendiente conocer como se van a capitalizar las cajas que no puedan hacer las provisiones pedidas y también como se va a agilizar la venta de activos inmobiliarios en mano de bancos.

La Economía Mundial

La principal preocupación en Europa es España

- En Italia aunque la situación ha mejorado con la gestión de Monti, preocupa la recesión y sus efectos en la dinámica de la deuda y en la sostenibilidad de los ajustes y el contagio.
- Las autoridades de la UME y de la UE tienen que apuntalar a España e Italia, para darle tiempo a sus programas de reformas y para protegerlos del contagio por el deterioro de la crisis griega.
- La profundización de sus crisis amenazaría la sobrevivencia no sólo de la UME sino que también de la misma UE.
- Es justamente por estos riesgos que se puede ser moderadamente optimista de que las autoridades europeas harán lo que sea necesario para estabilizarlos.
- De partida España e Italia tienen que continuar con sus reformas.

La Economía Mundial

La gran preocupación hoy es España e Italia

- Lo que se necesita es que la Zona Euro avance en la introducción de medidas expansivas y que se incrementen las defensas frente a un eventual abandono de Grecia.
 - Políticas fiscales más expansivas en los países que tienen espacio para hacerlo (Alemania, Austria, Finlandia y Holanda);
 - Los recursos del *súper fondo/FMI* tienen que utilizarse para capitalizar los bancos, para fortalecer los seguros de depósito, y para comprar deuda soberana;
 - El BCE tiene que introducir una baja agresiva de tasas, comprar más bonos de gobiernos y prepararse para prestarle al *súper fondo*;
 - Reducir la velocidad de los ajustes fiscales con compromisos firmes de ajustes con efectos en el mediano plazo;
 - El BEI y los fondos comunitarios tienen que activarse para promover la inversión en infraestructura productiva en los países periféricos.

La Economía Mundial

Europa evita recesión por Alemania pero EE.UU. y Japón están mejor

- En cuanto a la situación económica en la Zona Euro, en el primer trimestre Alemania sorprende con un crecimiento anualizado del 2%, Francia 0, Italia -3,4% y España -1,2%, el agregado 0.
- En paralelo se intensifica la contracción del sector manufacturero y el desempleo sube.
- En contraste EE.UU. muestra más dinamismo, a pesar de la pérdida de fuerza de la creación de empleo:
 - La mejora en el mercado laboral y en la confianza de los consumidores apuntala el crecimiento del consumo;
 - FED revisó al alza el crecimiento entre el 2011'Q4 y el 2012'Q4 del rango del 2,2% a 2,7% a un rango de 2,4% a 2,9%.
 - Pero igual la FED sigue preocupada por el alto desempleo y el ajuste fiscal de fines de año.
- Japón crece impulsado por la reconstrucción, la mejora en el empleo y la expansión del consumo interno.
- Con todo, sólo en EE.UU. y Alemania el PIB del 2012'Q1 supera al del 2008'Q1.

La Economía Mundial

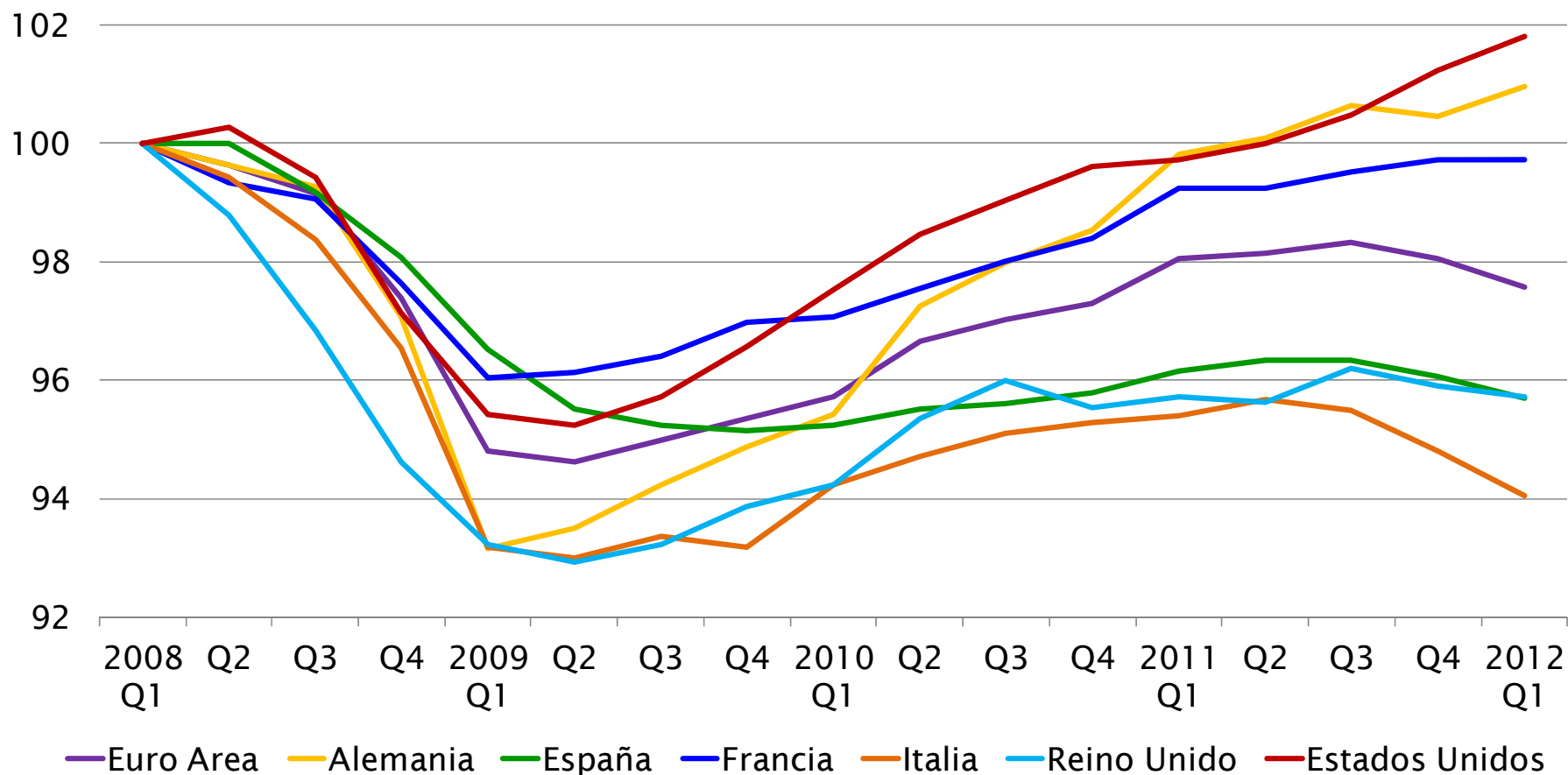
China e India pierden dinamismo pero el resto de Asia Emergente mejora

- En el mundo emergente, el dinamismo de China se reduce, afectada por el deterioro en el mercado externo y los efectos de las medidas de ajuste.
 - La inversión y las exportaciones pierden fuerza y la importaciones se estancan.
- Pero ahora que la inflación se reduce (3,4% en Abril) y el crecimiento cae, se comienzan a activar medidas de estímulos: reducción de encajes e inversión en viviendas sociales.
- Con todo, para sostener un alto crecimiento por un período más prolongado de tiempo, China tiene que hacer cambios estructurales importantes (más consumo y menos inversión).
- El resto de Asia Emergente creció con fuerza en Q1, recuperándose de las inundaciones en Tailandia, pero ahora sufre los efectos de la recesión europea.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Solo Alemania y Estados Unidos han superado nivel de PIB previo a la crisis

Evolución del PIB Trimestral
(2008'Q1=100)



Fuente: Eurostats.

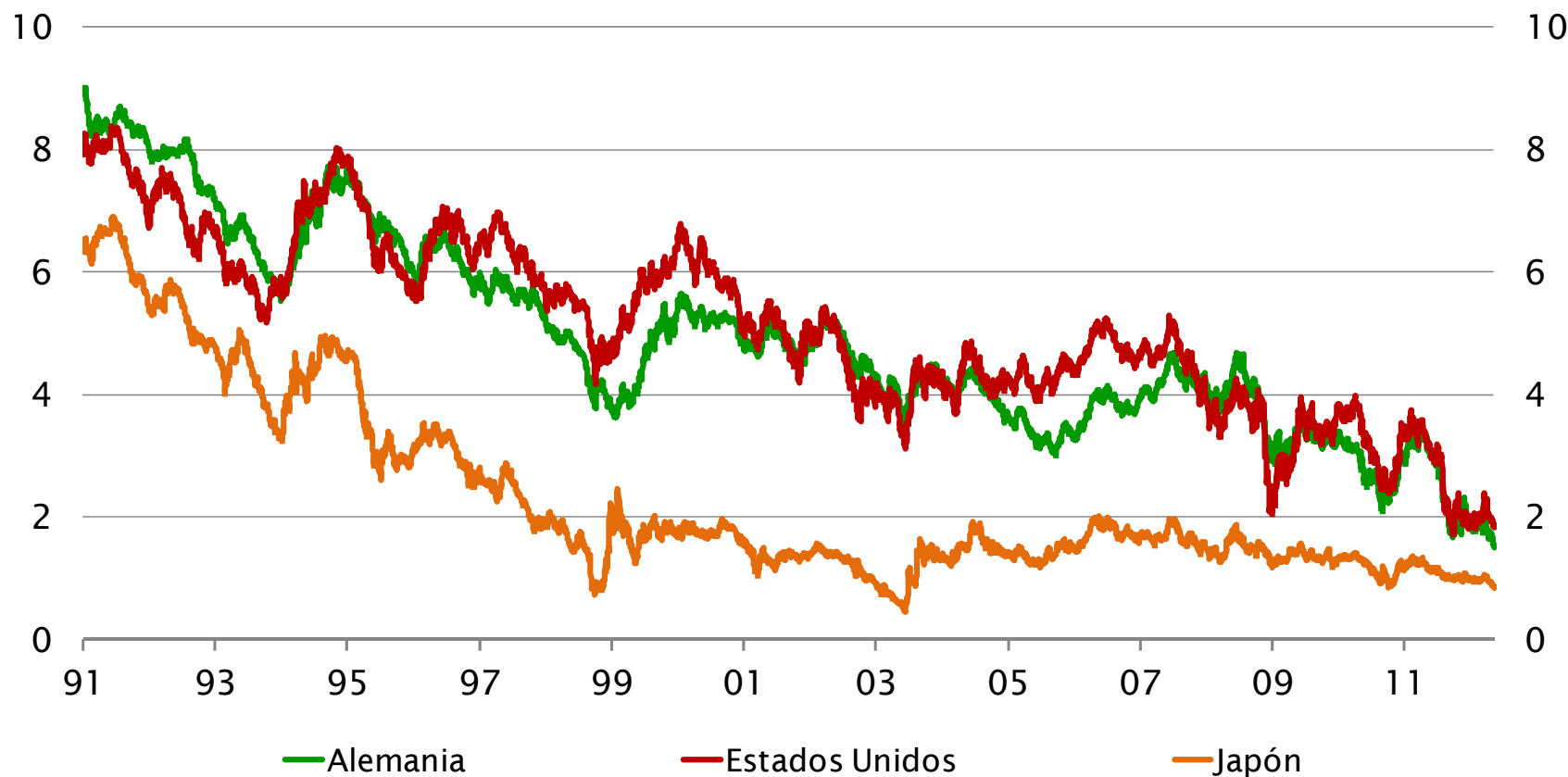
La Economía Mundial

Mercados financieros muestran correcciones e inestabilidad

- Últimamente los mercados financieros han vuelto a mostrar una mayor inestabilidad:
 - Regresa la fuga hacia la calidad;
 - La volatilidad de los precios de los activos financieros aumentan en el margen;
 - Los CDSs de los gobiernos de los GIPSI y Francia vuelven a subir;
 - Por su parte, los índices accionarios volvieron a registrar fuertes caídas;
 - Caen los precios de commodities.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Rendimientos de bonos soberanos se encuentran en niveles históricamente bajos

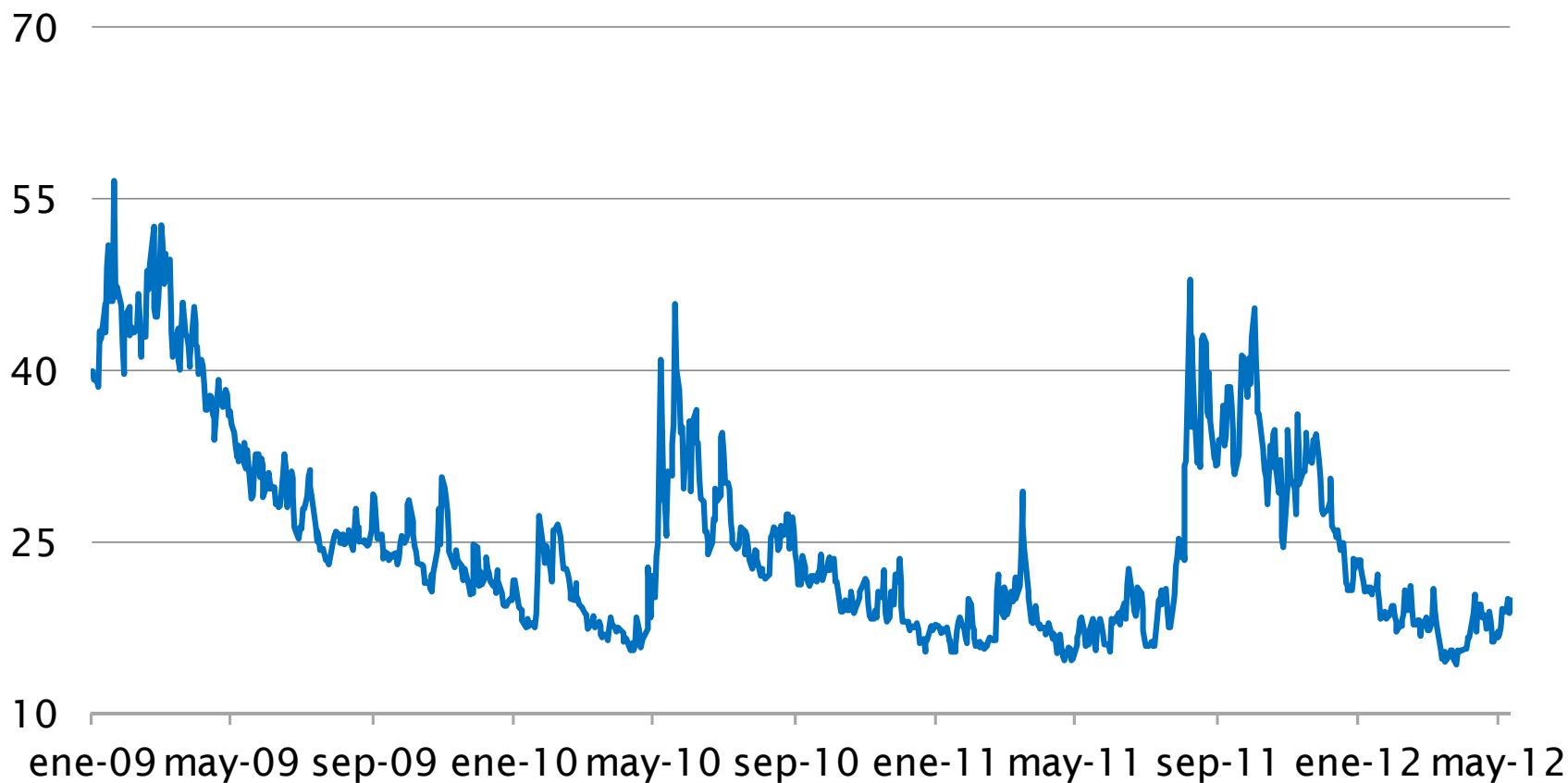
Rendimientos de Bonos de Gobiernos a 10 años
(Porcentaje)

Fuente: Bloomberg, 11 de mayo del 2012.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

La volatilidad ha vuelto a subir en la última semana

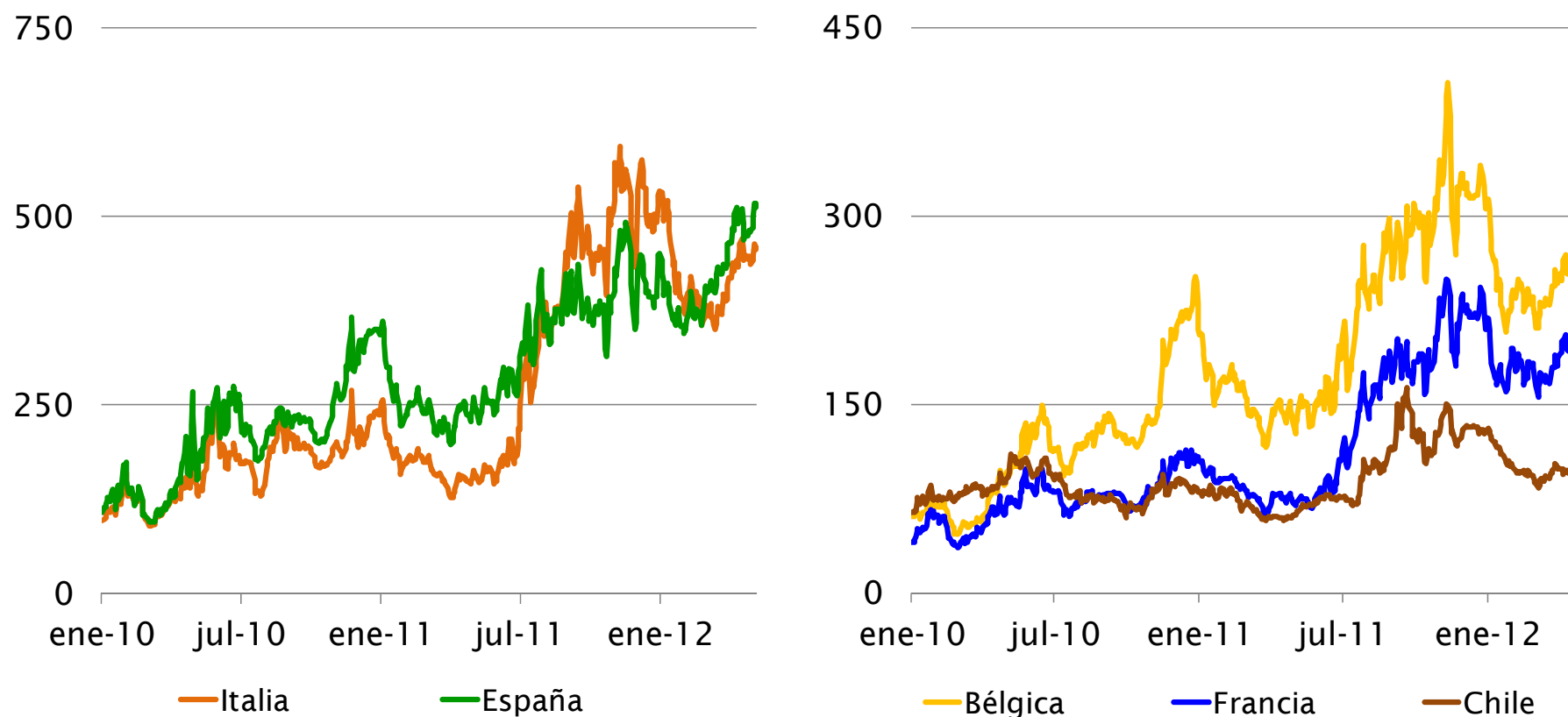
Índice de Volatilidad VIX
(Calculado a partir del S&P 500)



Fuente: Bloomberg, 11 de mayo del 2012.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los CDSs vuelven a subir, excepto el de Bélgica

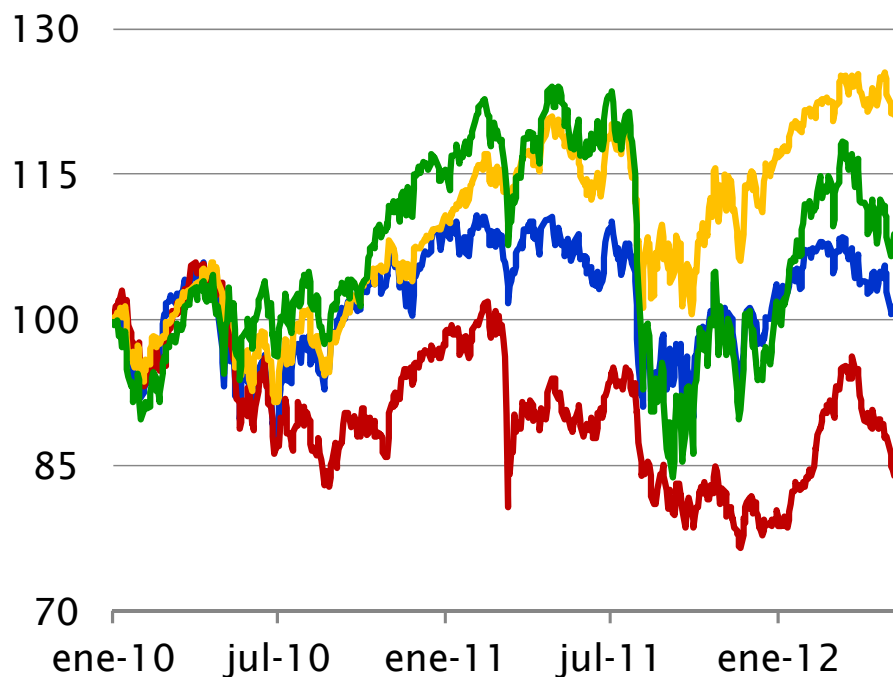
Premios por Riesgo Soberanos
(Medidos con los *CDSs* a 5 Años, puntos base)

Fuente: Bloomberg, 11 de mayo del 2012.

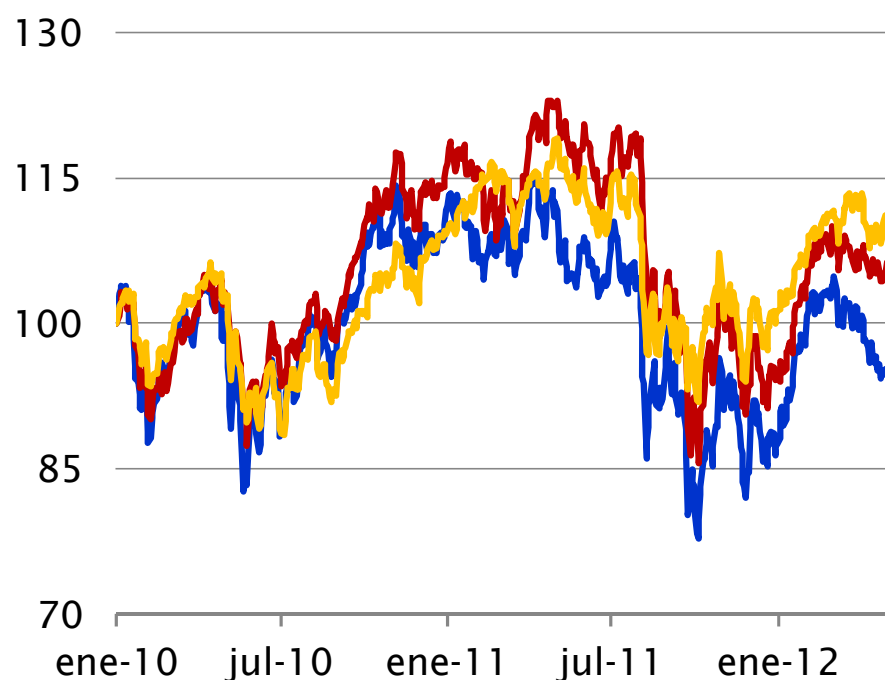
La Economía Mundial y sus Perspectivas

Precios de acciones vuelven a caer

Índices Accionarios
(01/01/2009=100)



— Reino Unido
— EE.UU.
— Japón
— Alemania



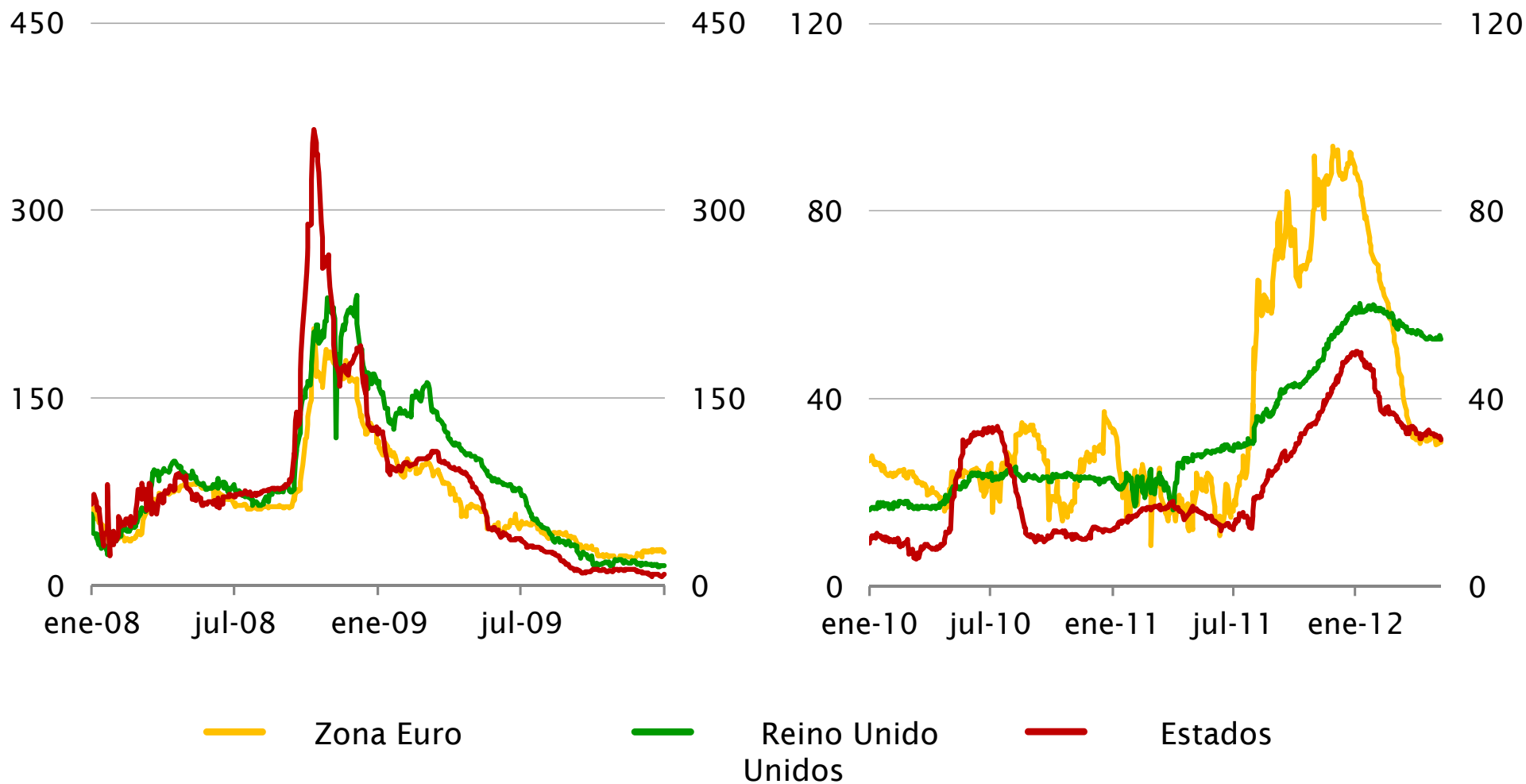
— Latinoamérica
— Asia
— Mercados desarrollados

Fuente: Bloomberg, 11 de mayo del 2012.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los *spreads* de los mercados interbancarios se reducen

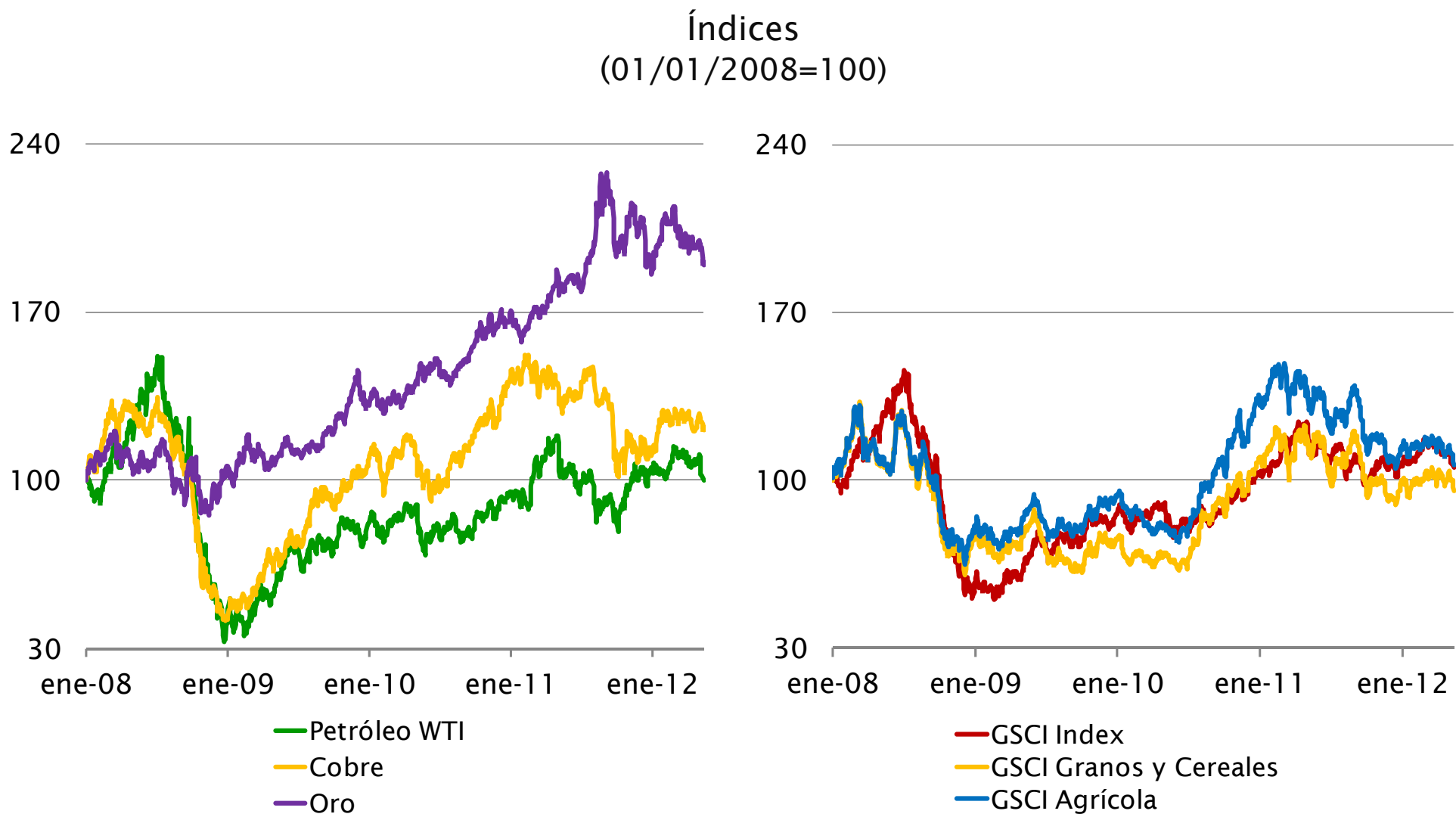
Spreads entre la LIBOR y Overnight Index Swaps (puntos base)



Fuente: Bloomberg, 11 de mayo del 2012.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Precios de commodities se reducen en el margen

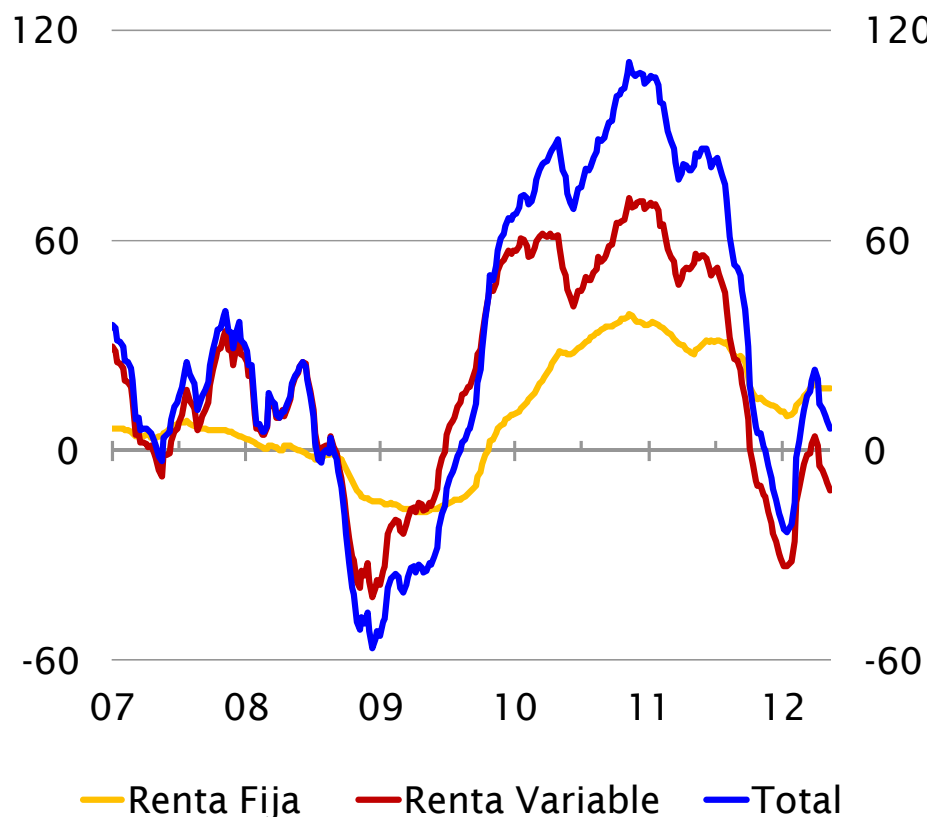


Fuente: Bloomberg, 11 de mayo del 2012.

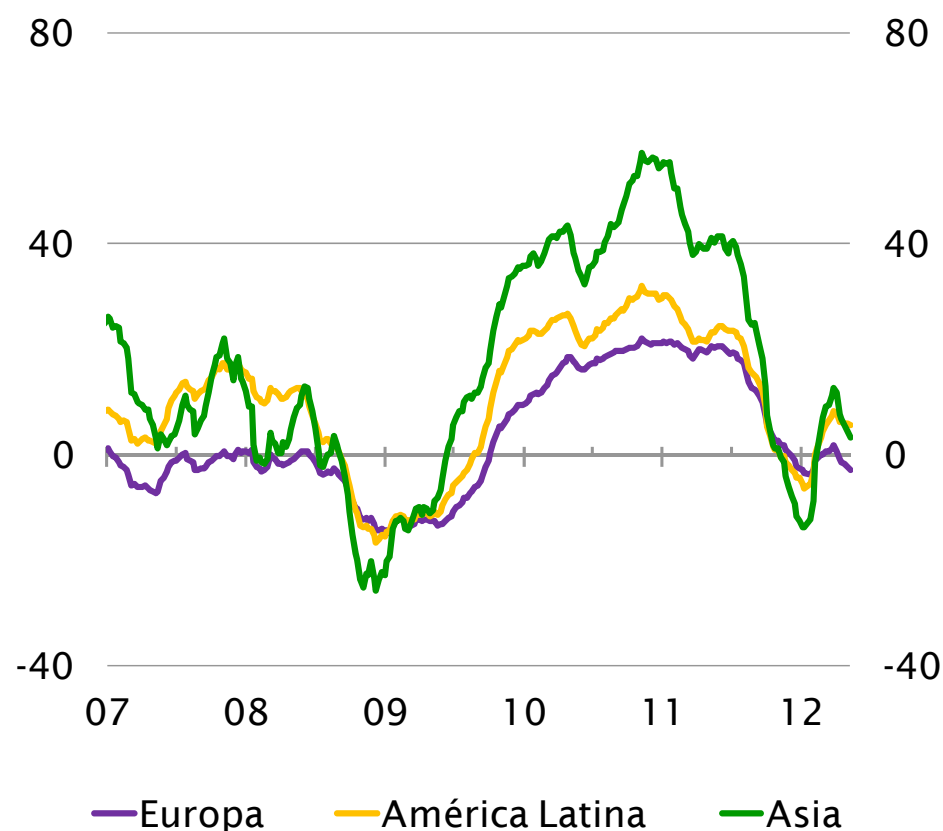
La Economía Mundial y sus Perspectivas

Los flujos netos de inversión a las EMEs se vuelven a desacelerar

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

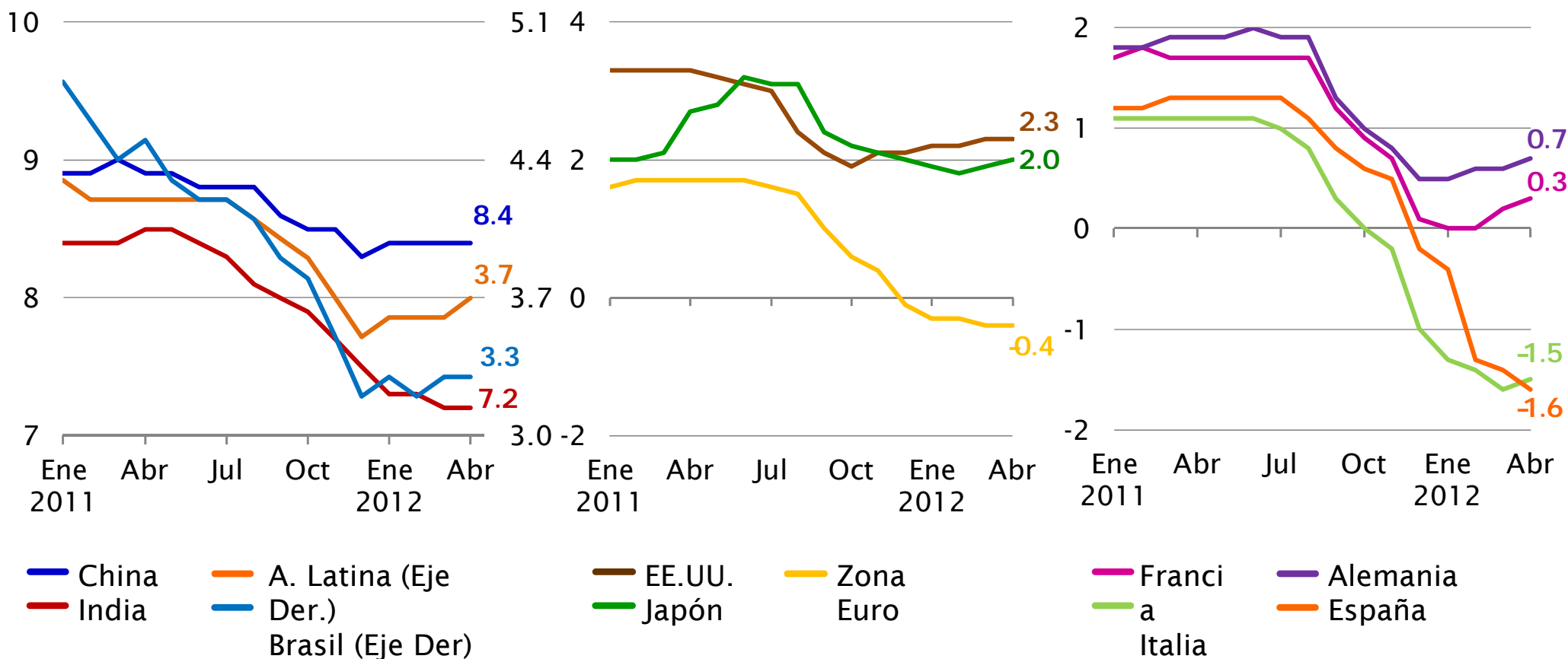
Proyecciones de Crecimiento Mundial

- En Abril las proyecciones de crecimiento para el 2012 aumentan marginalmente para Japón, Alemania, Francia y América Latina y se mantienen para China, India, Brasil y Estados Unidos.
- En contraste, las proyecciones de caída de producto se acentúan para España.
- Las proyecciones apuntan a que el crecimiento de la economía mundial aumentaría en el segundo semestre del año y este año crecería algo más de lo proyectado en diciembre; pero menos que en el año pasado.
- Se proyecta que en los próximos años, el crecimiento de los países avanzados seguirá bajo, afectado por los ajustes fiscales, y el desapalancamiento de los bancos y los gobiernos.

La Economía Mundial y sus Perspectivas

Las expectativas de crecimiento se estabilizan o mejoran, excepto para España

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



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	2.1 (1.8; 1.8; 2.7)	2.2	2.5 =	2.3 =	2.4 (2.2; 2.5)	2.4	2.6 =	2.5 ↓
Zona Euro	-4.3	1.9	1.4	-0.3 (-0.5; 1.1; 1.7)	-0.3	-0.4 =	-0.4 =	0.9 (0.8; 1.5)	1.1	0.8 =	0.9 =
Japón	-5.5	4.4	-0.7	2.0 (1.7; 2.3; 2.9)	1.9	2.3 =	2.0 ↑	1.7 (1.6; 2.0)	1.6	1.6 =	1.5 =
Asia (ex-Japón)	6.3	9.8	7.5	6.9 (6.7; 7.6; 7.9)	n.d.	6.7 =	7.0 =	7.5 (7.3; 8.0)	n.d.	7.2 ↓	7.4 ↓
China	9.2	10.4	9.2	8.2 (8.2; 9.0; 9.5)	8.4	8.2 ↓	8.4 =	8.8 (8.8; 9.5)	8.3	8.6 ↓	8.5 ↓
India	6.6	10.6	7.2	6.9 (7.0; 7.5; 7.8)	6.0	7.2 =	7.2 =	7.3 (7.3; 8.1)	7.5	7.7 =	7.7 ↓
América Latina	-1.6	6.2	4.5	3.7 (3.6; 4.0; 4.1)	3.6	3.7 =	3.7 ↑	4.1 (3.9; 4.1)	4.2	4.1 =	4.1 ↑
Brasil	-0.3	7.5	2.7	3.0 (3.0; 3.6; 3.6)	3.4	3.1 ↓	3.3 =	4.1 (4.0; 4.2)	4.4	4.7 =	4.4 =
México	-6.3	5.5	4.0	3.6 (3.5; 3.6; 4.0)	3.2	3.5 =	3.4 =	3.7 (3.5; 3.7)	3.7	3.4 =	3.4 =
Mundo (PPP)	-0.6	5.3	3.9	3.5 (3.3; 4.0; 4.5)	3.4	3.4 =	3.5 ↑	4.1 (3.9; 4.5)	4.0	3.9 =	3.9 =
Mundo (TCM)	-2.2	4.2	2.8	2.7 (2.5; 3.2; 3.7)	2.5	2.2 =	2.6 =	3.3 (3.2; 3.6)	3.1	2.6 =	3.1 ↓
Comercio Mundial	-10.5	12.9	5.8	4.0 (3.8; 5.8; 6.7)				5.6 (5.4; 6.4)			

Fuente: Consensus Forecasts, Abril 2012; Asia Pacific Consensus Forecasts, Abril 2012; Latin America Consensus Forecasts, Abril 2012; FMI: WEO, Abril 2012 y en paréntesis Update Enero 2012, WEO Septiembre 2011 y Update Junio 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

- El escenario central enfrenta una serie de riesgos negativos:
 - (1) Una profundización de la crisis europea por la crisis griega, contagio hacia España e Italia y el debilitamiento del apoyo político para las reformas;
 - (2) Un aterrizaje más brusco de China que el proyectado, con implicancias para los precios de los productos primarios, especialmente los metales.
 - (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 lo que puede llevar a un sobre-ajuste en el corto plazo.
 - (4) Un salto pronunciado en el precio del petróleo asociado a la situación de Irán.
- En contraste, en EE.UU, los riesgos al crecimiento están balanceados (puede seguir dando sorpresas positivas, pero también puede perder fuerza si se profundiza la crisis europea).

Perspectivas para América Latina

Proyecciones Macroeconómicas

	Crecimiento del PIB (%)									
	2010	2011 ^a	2012				2013			
			FMI	CF	BI	EIU	FMI	CF	BI	EIU
Argentina	9.2	8.9	4.2	3.5	3.8	3.8	4.0	3.4	3.7	4.0
Brasil	7.5	2.7	3.0	3.3	3.1	3.3	4.2	4.4	4.7	4.5
Chile	6.1	6.0	4.3	4.5	4.6	4.3	4.5	5.0	4.4	4.6
Colombia	4.0	5.9	4.7	5.0	5.3	4.9	4.4	4.7	5.1	4.6
México	5.5	4.0	3.6	3.5	3.5	3.4	3.7	3.4	3.4	3.9
Perú	8.8	6.9	5.5	5.3	5.8	5.5	6.0	6.0	6.3	6.1

	Inflación (Dic-Dic)									
	2010	2011 ^a	2012				2013			
			FMI	CF	BI	EIU	FMI	CF	BI	EIU
Argentina	10.9	9.8	10.3	9.7	10.0	10.0	10.3	10.0	11.0	8.7
Brasil	5.9	6.5	5.0	5.1	5.2	5.4	5.0	5.4	5.6	5.0
Chile	3.0	4.4	3.2	3.5	4.1	3.4	3.0	3.1	3.3	3.4
Colombia	3.2	3.7	3.1	3.3	3.6	3.0	3.1	3.4	3.3	3.2
México	4.4	3.8	3.6	3.8	3.9	3.3	3.1	3.7	3.8	3.9
Perú ^b	2.1	4.7	2.6	2.9	3.4	3.3	2.3	2.7	2.7	3.2

(b) Tasa de Inflación de EIU corresponde a inflación promedio. Fuente: Latin America Consensus Forecasts, Abril 2012; FMI: WEO, Abril 2012; Bancos de Inversión: JP Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

2. Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas de la Economía Chilena

El dinamismo de la Economía Chilena pierde fuerza

- Después de una brusca desaceleración a lo largo del 2011, la economía recuperó dinamismo en el cuarto trimestre.
 - Después de crecer un 5,6% anualizado en Q1, un 4,1% en Q2 y un 1,4% en Q3, el crecimiento en Q4 se aceleró a un 8,2%.
- En lo más reciente, con los datos del IMACEC de marzo, el crecimiento anualizado del 2012'Q1 se estima en 5,5%.
- En paralelo, la demanda interna mantiene un alto dinamismo en el trimestre terminado en marzo.
 - El dinamismo se debe a la baja tasa de desempleo, los aumentos en los salarios reales, la fuerte expansión fiscal del cuarto trimestre y la expansión del crédito.
- Por su parte, el dinamismo del mercado laboral se mantiene:
 - En el trimestre enero – marzo el empleo asalariado creció un 4,9% en doce meses, la tasa de desempleo aumentó hasta 6,6% y los salarios reales siguen subiendo en torno al 3% anual.

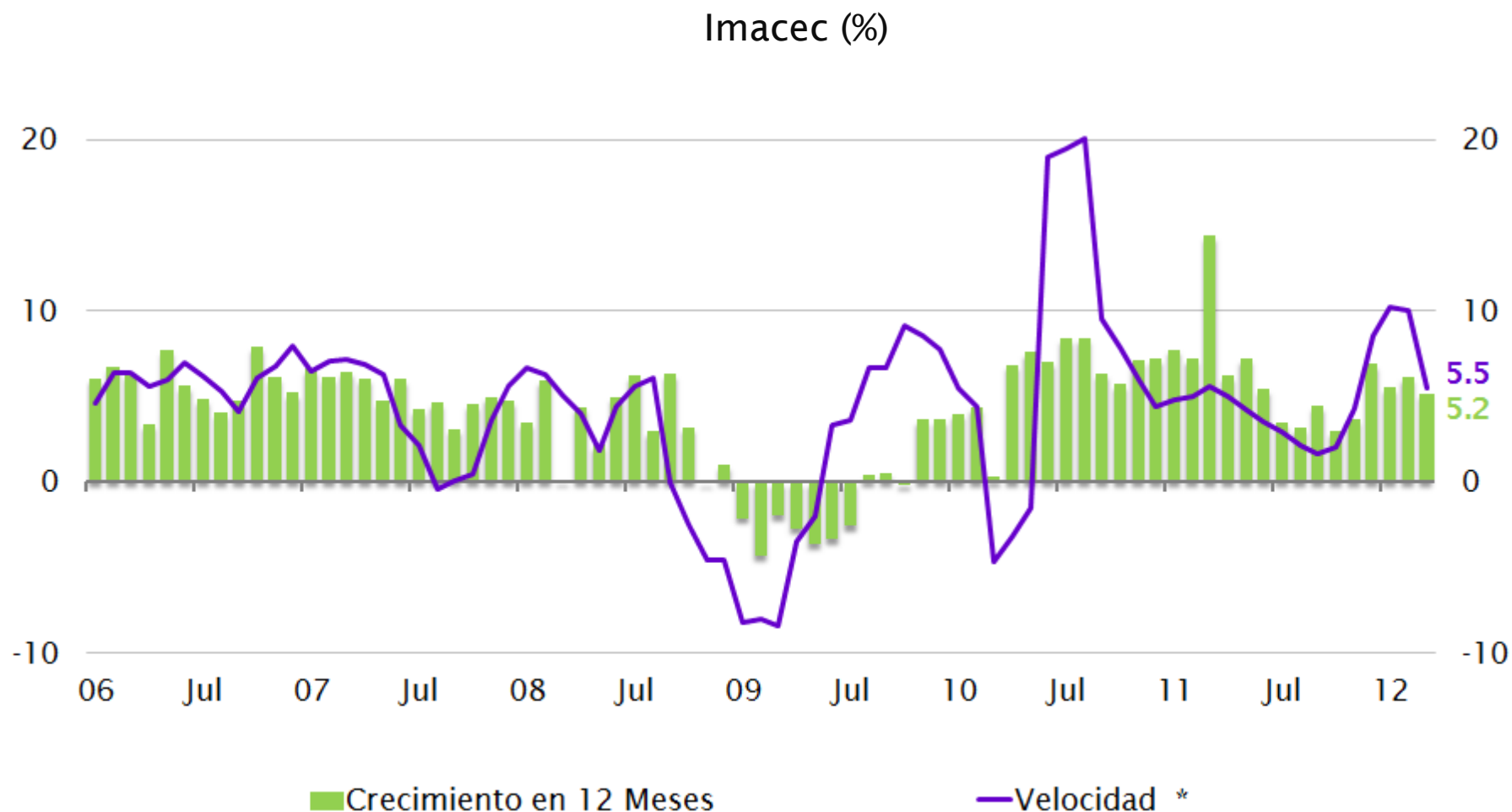
Perspectivas de la Economía Chilena

La Economía Chilena recupera algo de dinamismo

- En actividad, los sectores más dinámicos siguen siendo el comercio, las comunicaciones y la construcción.
- Por su parte, las colocaciones reales, excepto las de consumo, aumentan su tasa de crecimiento.
- En paralelo, las expectativas empresariales siguen en terreno optimista, aunque se desaceleran en el margen, mientras que las expectativas de los consumidores aumentaron levemente en abril pero se mantiene en terreno pesimista.

Perspectivas de la Economía Chilena

El dinamismo de la actividad pierde fuerza en 2012'Q1

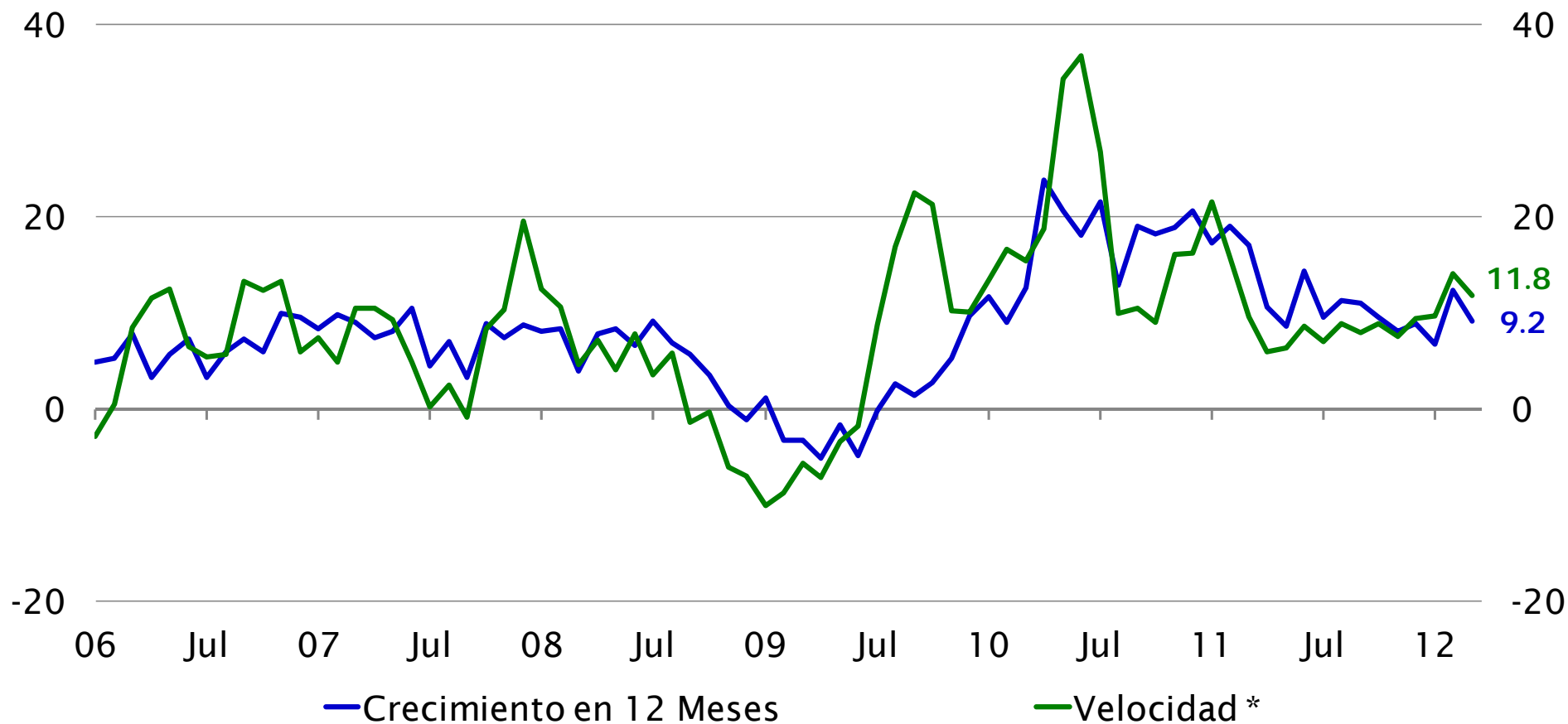


* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las ventas minoristas pierden dinamismo

Ventas Minoristas Reales del Comercio

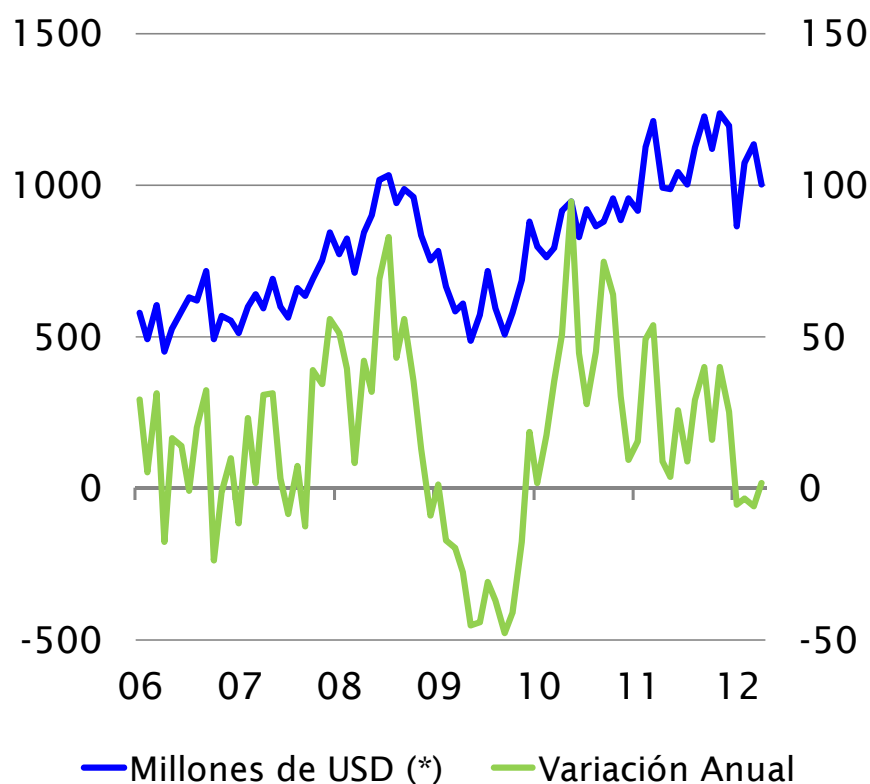


* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.
 Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

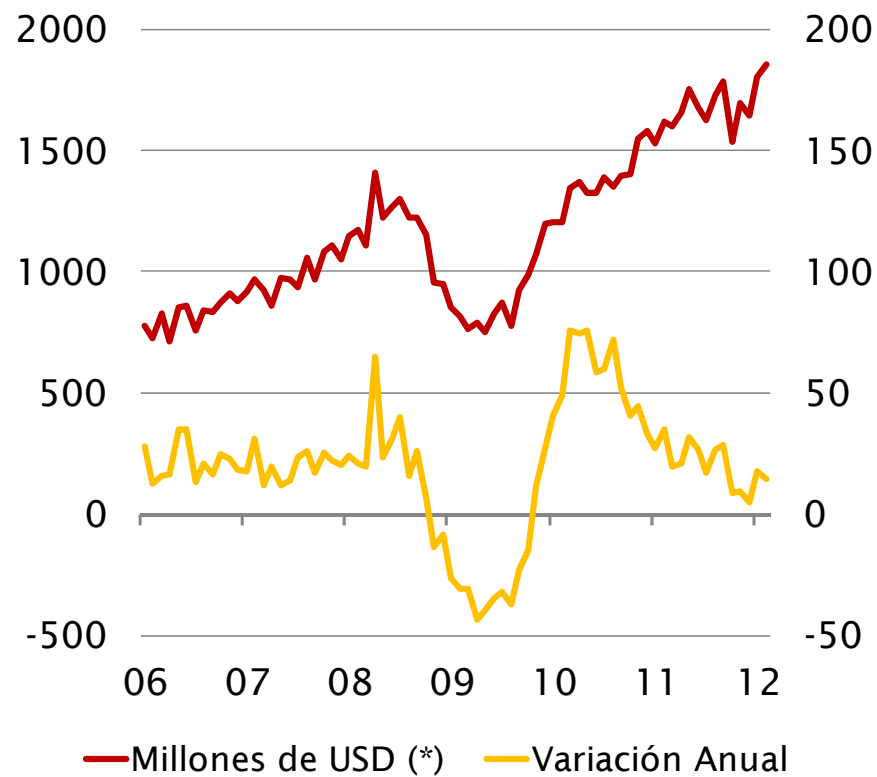
Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento de importaciones de bienes pierden fuerza

Importaciones de Bienes de Capital



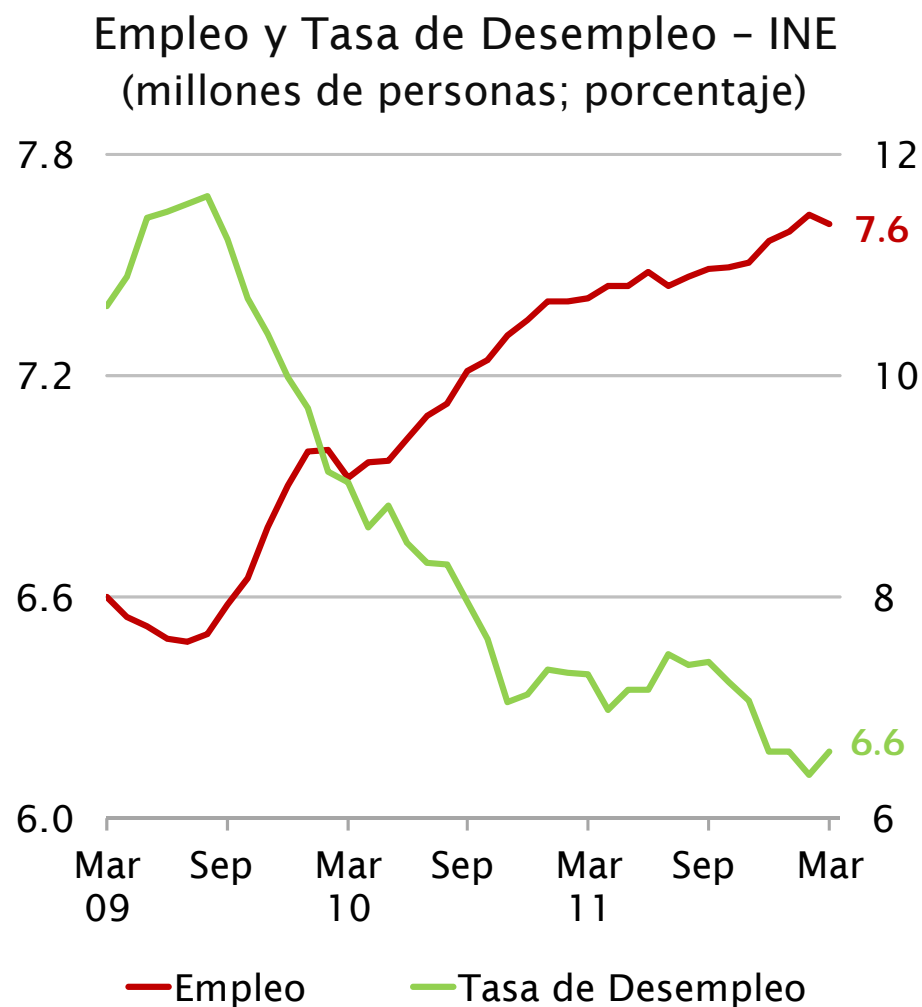
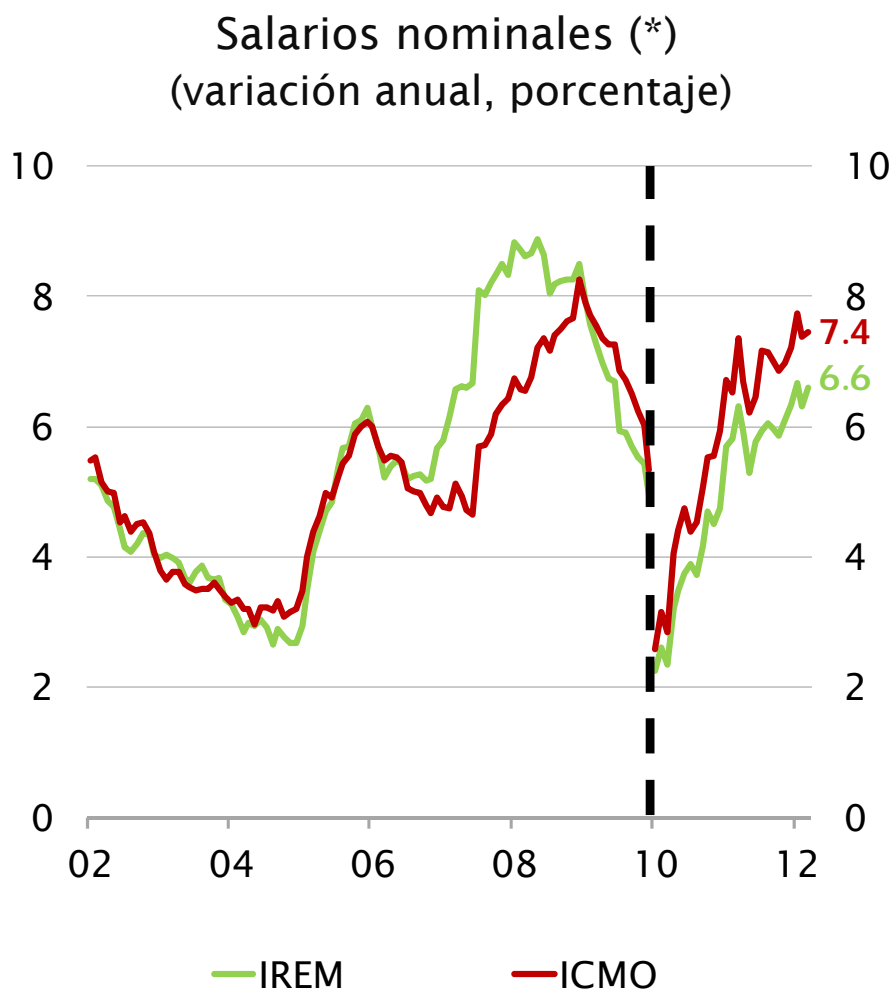
Importaciones de Bienes de Consumo



* Serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

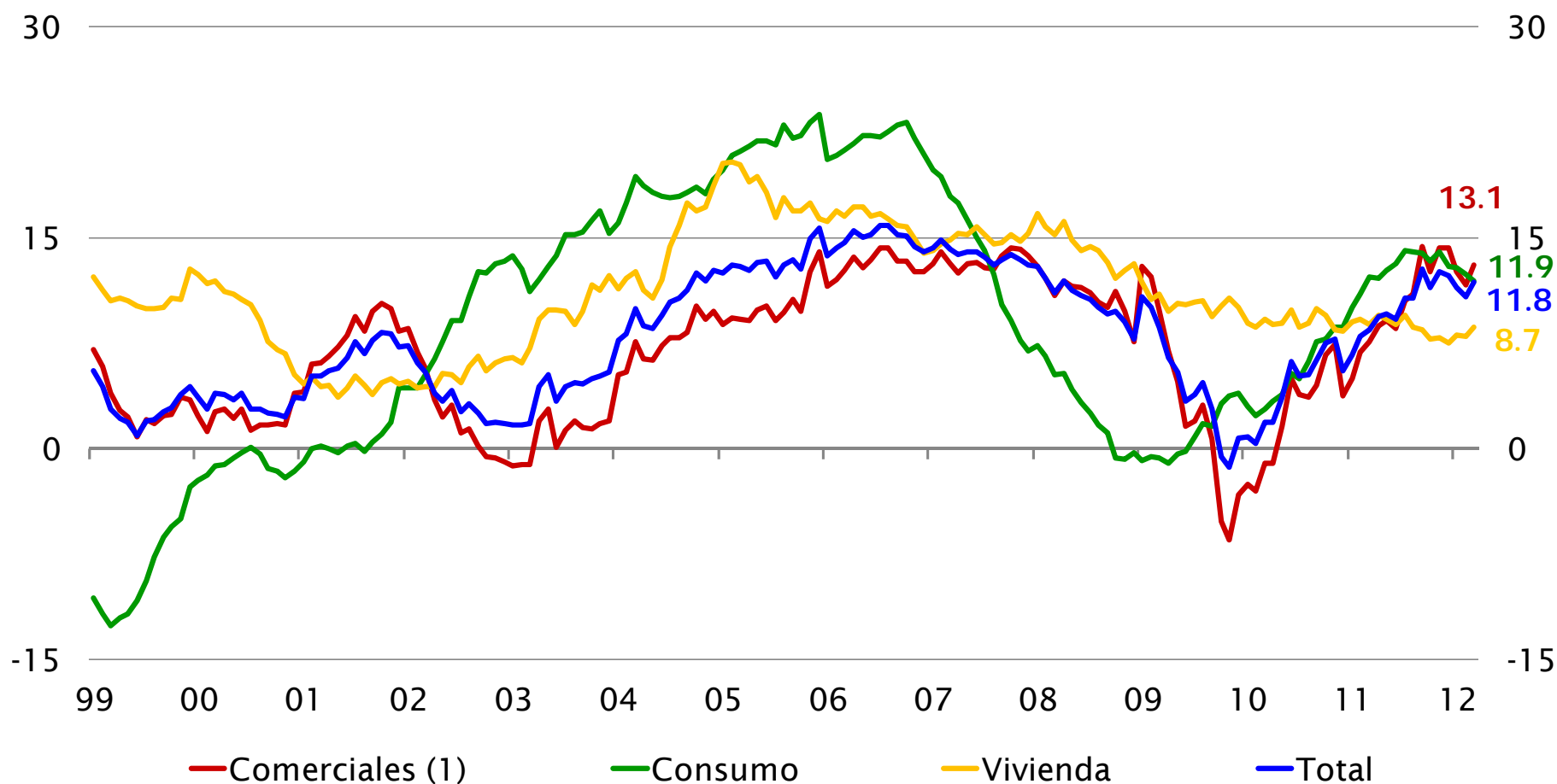
Mercado Laboral mantiene alto dinamismo



(*) 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

El crecimiento de las colocaciones reales, excepto de consumo, vuelven a subir

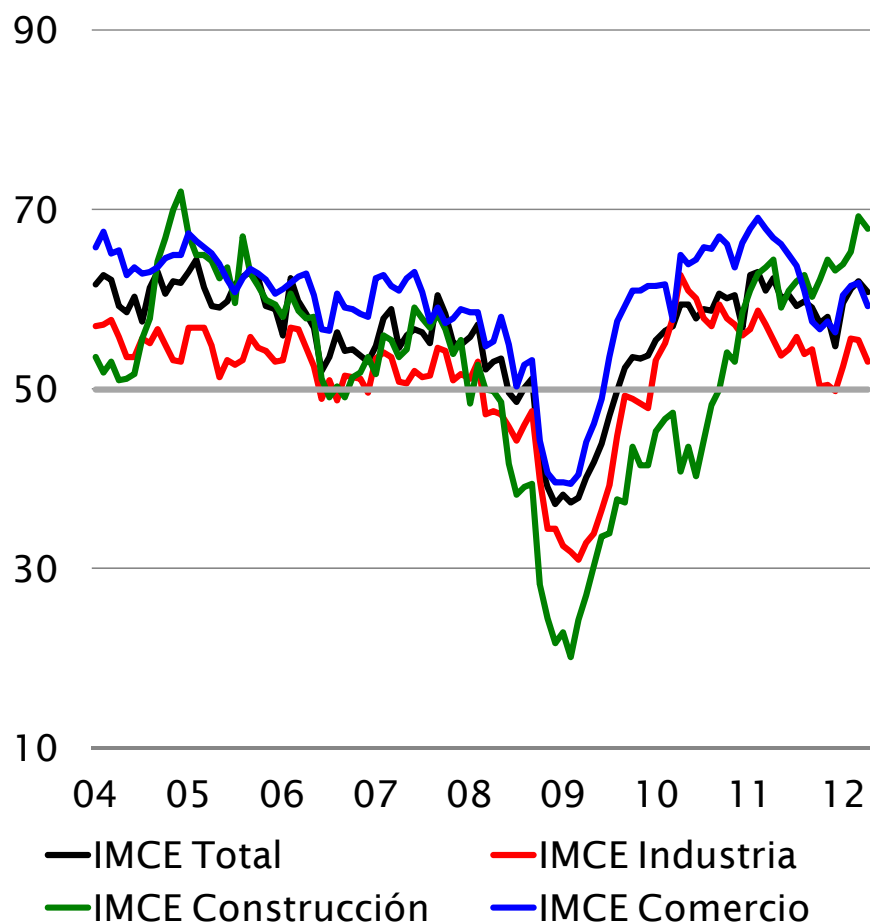


(1) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior.
 Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

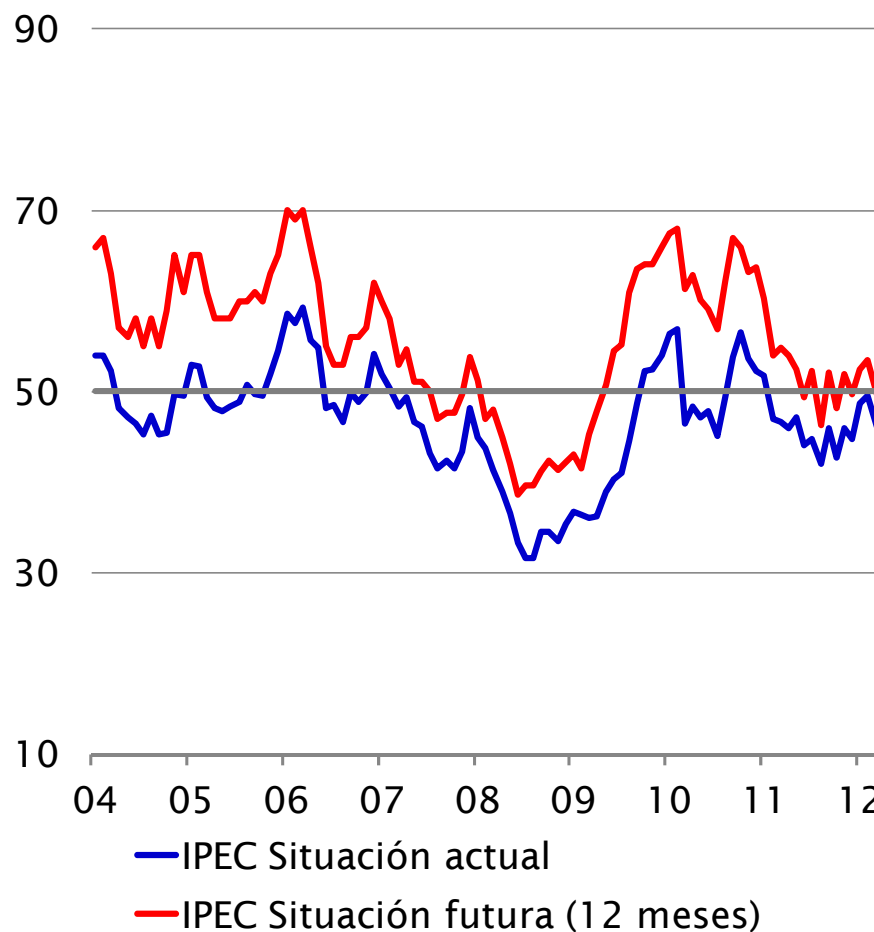
Perspectivas de la Economía Chilena

Expectativas de Empresarios se desaceleran en el margen

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.

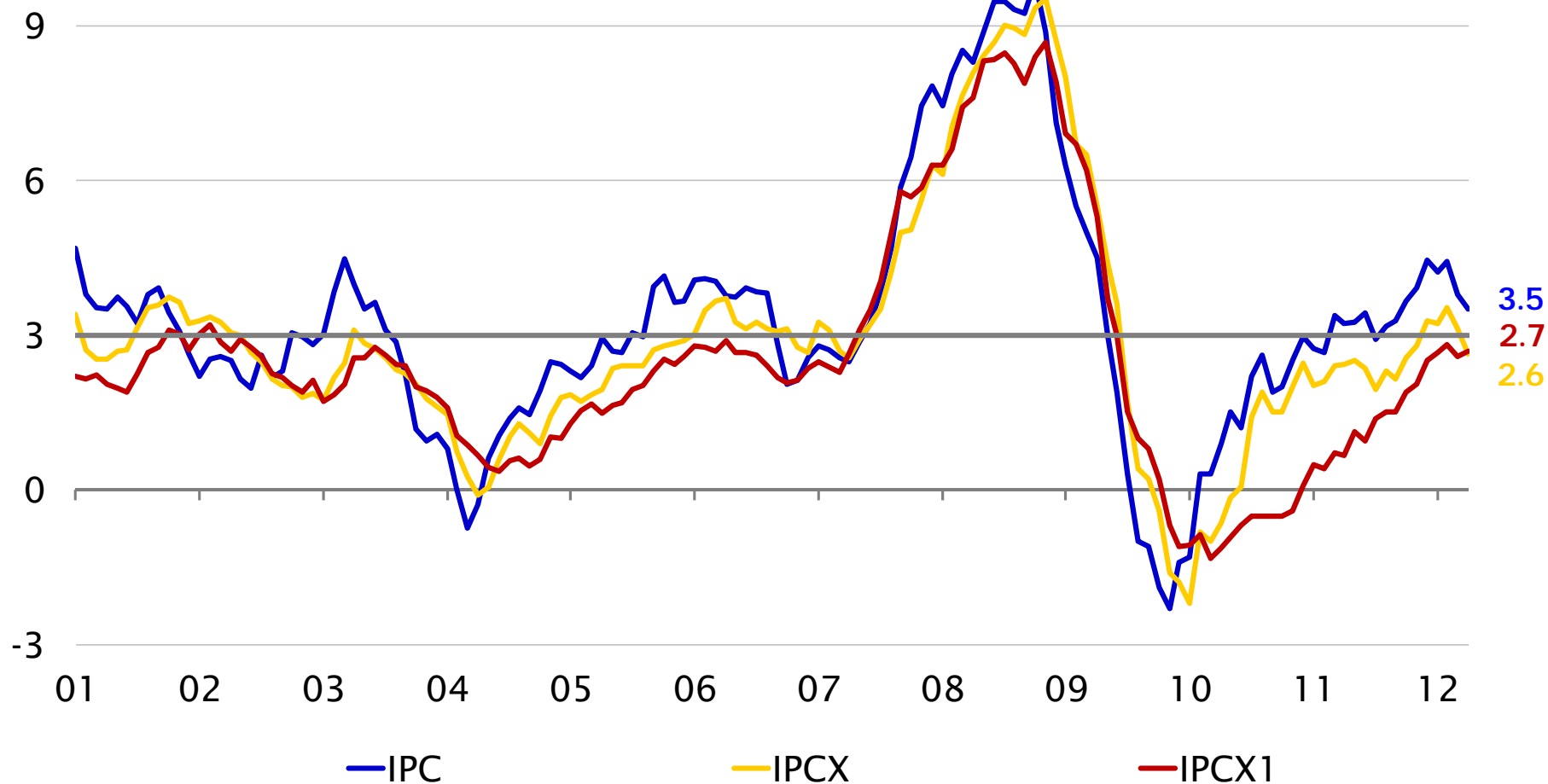
Perspectivas de la Economía Chilena

Presiones inflacionarias están en alza

- Después de la sorpresa de diciembre, la inflación se ha reducido desde 4,4% en febrero hasta 3,5% en abril.
- En cuanto a incidencias, las mayores han sido las de alimentos y de no-transables (otros).
- Las expectativas de inflación a diciembre del 2012 han aumentado hasta 3,5% en marzo y abril y se redujeron hasta 3,3% en mayo.
 - No obstante, confiados en que el Banco Central hará su tarea, 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.

Perspectivas de la Economía Chilena

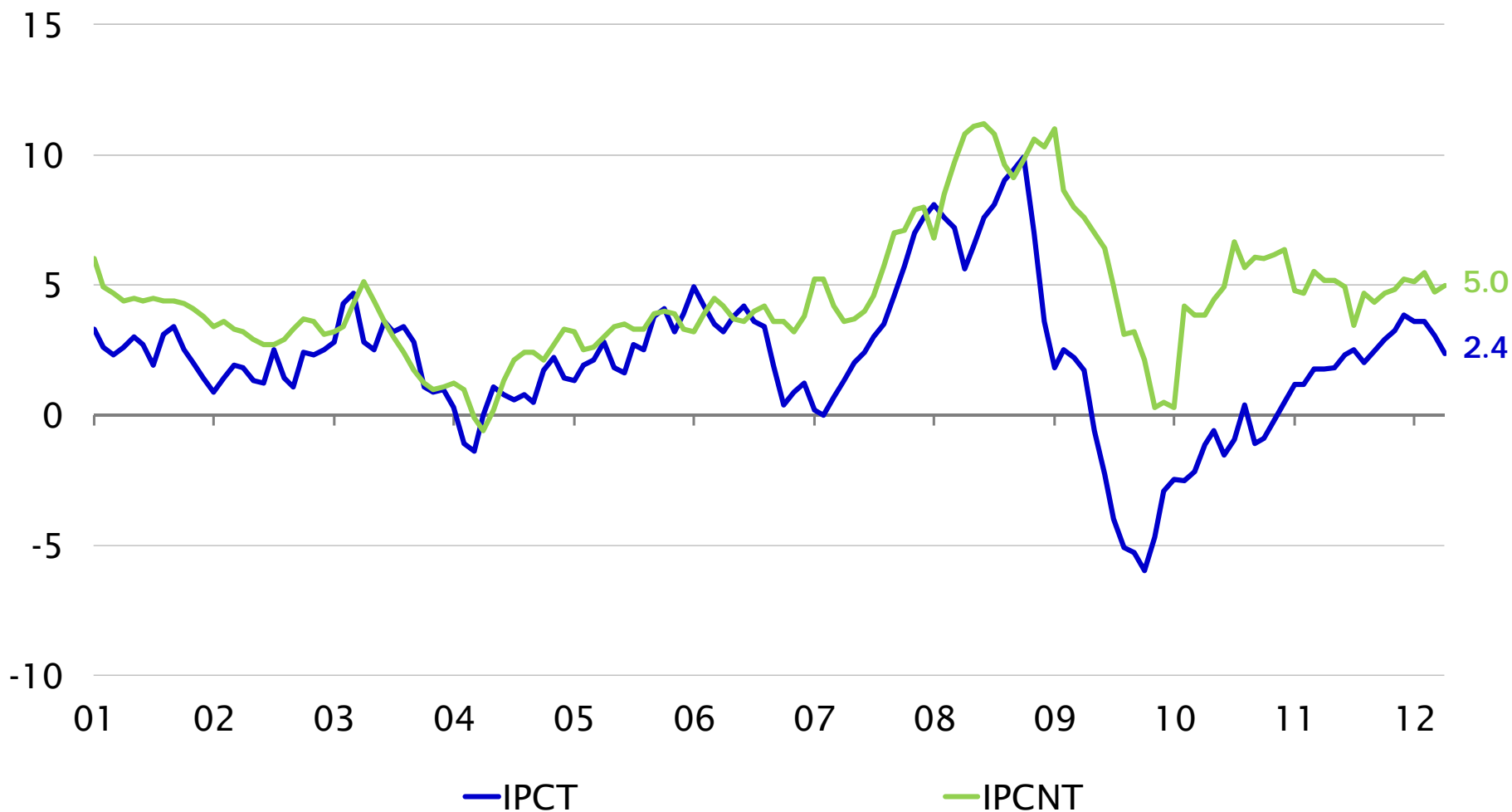
La inflación anual se redujo hasta 3,5% en abril



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Inflación de no-transables se mantiene en 5% y de transables se desacelera

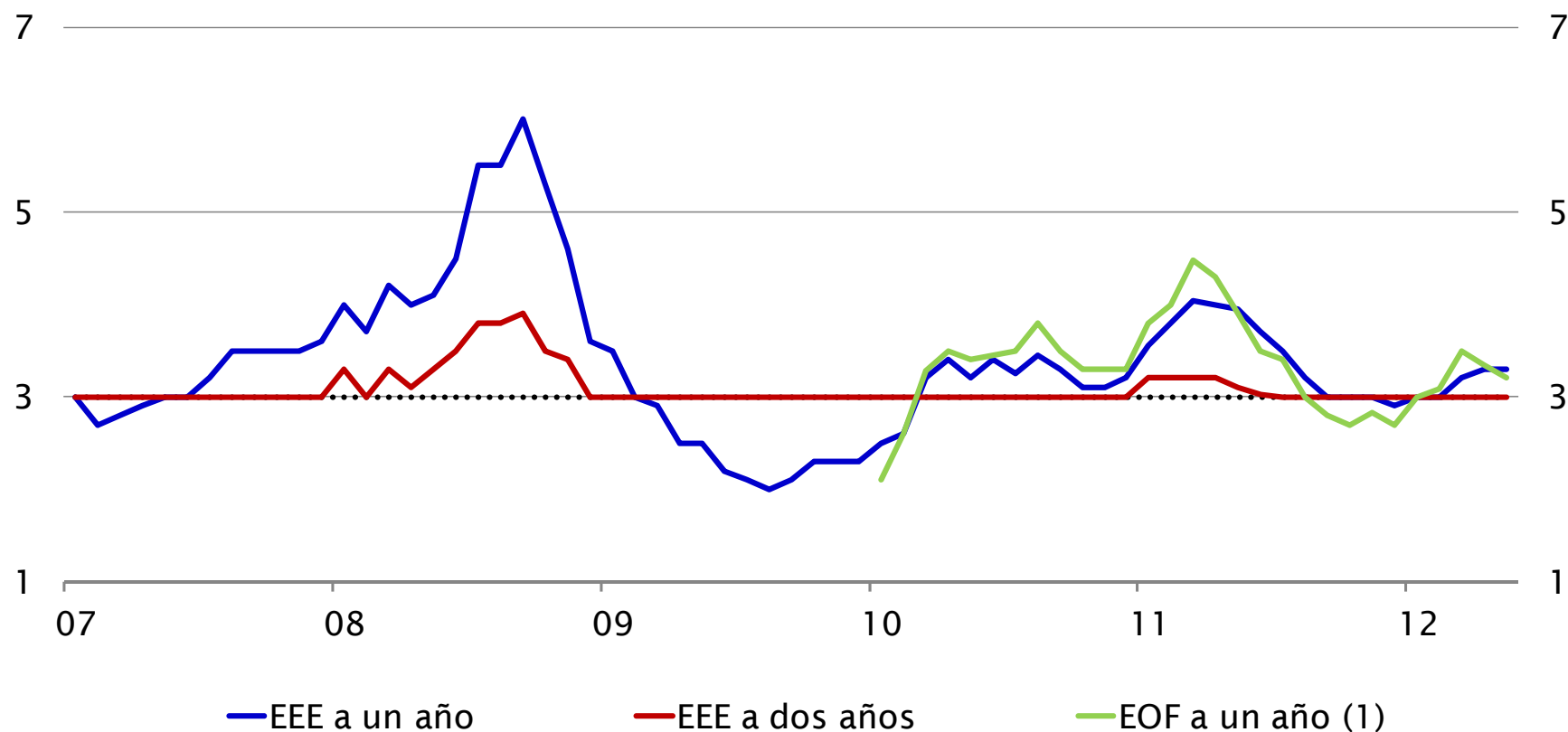


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Expectativas de inflación a dos años se mantiene anclada al 3%

Expectativas de Inflación de las Encuestas de Mercado
(%)



(1) Corresponde a la EOF de la primera quincena de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile.

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 en sus tres últimas RPMs decidió mantener la TPM en 5,0%.
- El Banco Central muestra también una mayor preocupación por la inflación y por el tamaño del déficit en cuenta corriente.
- En el reciente IPOM, el BCCh proyecta una economía más dinámica que en Diciembre, revisando al alza sus proyecciones de crecimiento y de inflación para este año.
- El IPOM considera también que, en el escenario considerado como más probable, la TPM tendrá que subir en los próximos meses para que la inflación regrese al 3% en el horizonte de política.

Perspectivas de la Economía Chilena

Proyecciones para el 2012

- En las últimas semanas las proyecciones para el crecimiento y la inflación se han corregido al alza (4,8% y 3,3%).
- En mi escenario central:
 - La estimación del crecimiento del PIB para el 2012 se ubica entre el 4,5% y el 5%, el déficit en cuenta corriente entre el 3,5% y el 4% del PIB y la inflación anual a diciembre se ubica entre el 3 y el 3,5%.
- 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.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010 a	2011 a	2012				2013		
			BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	6.1	6.0	(4.0 - 5.0)	4.5 (4.0; 5.0)	4.3	4.8 (4.5; 5.1)	5.0 (4.1; 6.0)	4.6	5.0 (4.5; 5.5)
Demanda Interna	14.8	9.4	5.3	-	-	-	-	-	-
Con. privado	10.0	8.8	4.8*	5.3	5.4	-	5.4	5.4	-
Inversión total	14.3	17.6	8.9	9.0	10.8	-	8.4	7.4	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	1.3	-	0.5	1.8	-	0.4	1.9	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	-	497.6**	476.2	490*** (474; 500)	505.0**	482.8	500*** (475; 520)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	3.5	3.5 (2.7; 4.1)	3.4	3.3 (3.0; 3.6)	3.1 (2.6; 3.5)	3.4	3.0 (3.0; 3.5)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	-	-	7.3	-	-	7.4	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.5	-1.3	-3.4	-2.3 (-4.7; -0.5)	-2.3	-	-2.5 (-7.2; 0.0)	-2.4	-

a) Cifras entre paréntesis de los años 2010 y 2011 corresponden a Cuentas Nacionales Base 2003.

*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, 2012), media y rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Abril, 2012); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Mayo, 2012), mediana, deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Abril, 2012).

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

15 de Mayo del 2012