

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

8 de Noviembre del 2012

1. La Crisis Europea y la Economía Mundial

La Crisis Europea

La crisis europea se estabiliza pero quedan muchos escollos

- La crisis se estabiliza gracias a las señales de apoyo de los miembros de la Zona Euro, los programas de ajuste de los países con problemas y al apoyo del BCE a la UME.
- Pero quedan muchos escollos por evitar aún para crear las condiciones para una estabilidad más duradera:
 - España e Italia tienen que acelerar reformas pro-crecimiento, negociar el apoyo de los fondos de rescate (ESFS y ESM) y lograr el apoyo de sus socios para que así se pueda activar el OMT del BCE;
 - Los líderes de Alemania, Holanda y Finlandia tienen que reforzar su compromiso con el fortalecimiento de la UME;
 - Los miembros de la UME tienen que implementar la hoja de ruta para la supervisión bancaria acordada recientemente y comenzar a dar pasos para la creación de una verdadera Unión Bancaria.
 - Los atrasos y los intentos de debilitar los acuerdos ya alcanzados, especialmente sobre la Unión Bancaria y la capitalización de los bancos, despiertan dudas sobre el apoyo genuino para buscar la salida.

La Crisis Europea

La crisis europea se estabiliza pero quedan muchos escollos

- En el lado positivo, España está avanzado con su programa de recapitalización y reestructuración bancaria y presentó su presupuesto para el 2013 (con insumos de la CE).
- En el lado negativo, la contracción económica crea presión adicional a los programas de ajuste de los países periféricos y dificulta el progreso de la consolidación fiscal.
- No es sorprendente que el reciente Informe del FMI sobre las PEM señale que el principal riesgo a la estabilidad financiera y al crecimiento global es un deterioro en la crisis europea.
- Con todo, la situación ha mejorado en los últimos cuatro meses pero igual es frágil.

La Economía Mundial

El crecimiento mundial se mantiene débil

- Cifras y desarrollos recientes apuntan a una estabilización de los mercados financieros y del crecimiento mundial ayudada por medidas de los bancos centrales y de los gobiernos de la UE.
- Con todo, el crecimiento de la economía mundial se mantiene débil y frágil afectado por la incertidumbre sobre las políticas, los ajustes fiscales y económicos en los países avanzados, y el control de booms de crédito en varios países emergentes.
- En cuanto a los principales países avanzados:
 - En EE.UU., que es la economía más avanzada en su ajuste, el crecimiento se mantiene moderado en torno al 2% anualizado.
 - El consumo se expande impulsado por el aumento de la riqueza y la mejora del mercado laboral y de la confianza de los consumidores.
 - La inversión en construcción comienza a remontar, pero la inversión en M&E sufre los efectos de la incertidumbre sobre las perspectivas económicas (precipicio fiscal y la crisis europea).

La Economía Mundial

El crecimiento mundial se mantiene débil

- En la Zona Euro, el desapalancamiento de los bancos y los ajustes fiscales afectan negativamente al empleo y a la actividad.
- Japón, que tuvo un buen primer trimestre, ahora se desacelera fuertemente afectado por la caída de sus exportaciones, sus problemas políticos internos y sus problemas con China.
- En los países emergentes la profundización de la crisis europea encontró a varios países reduciendo estímulos macro para controlar el sobrecalentamiento, lo que afecta su crecimiento:
 - En China, el crecimiento se redujo con fuerza en los dos primeros trimestres del año afectado por medidas monetarias y macro prudenciales restrictivas introducidas en el 2010.
 - Brasil se desaceleró afectado por el fuerte ajuste que tuvo que hacer después del sobrecalentamiento de su economía en el 2010.
 - India tuvo que ajustarse para controlar la inflación y los altos déficits fiscales.

La Economía Mundial

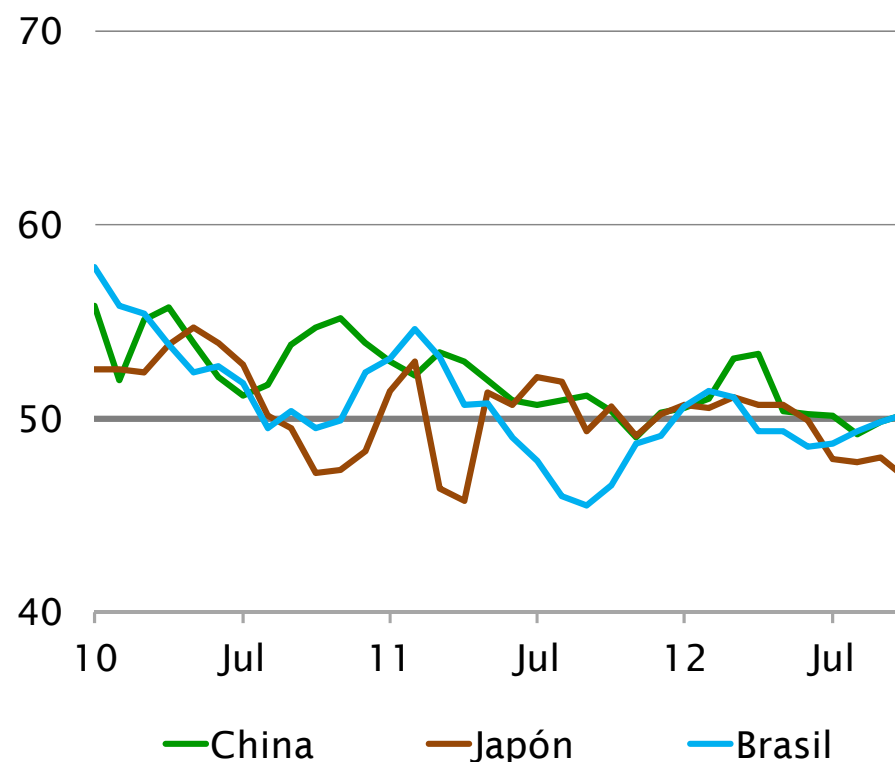
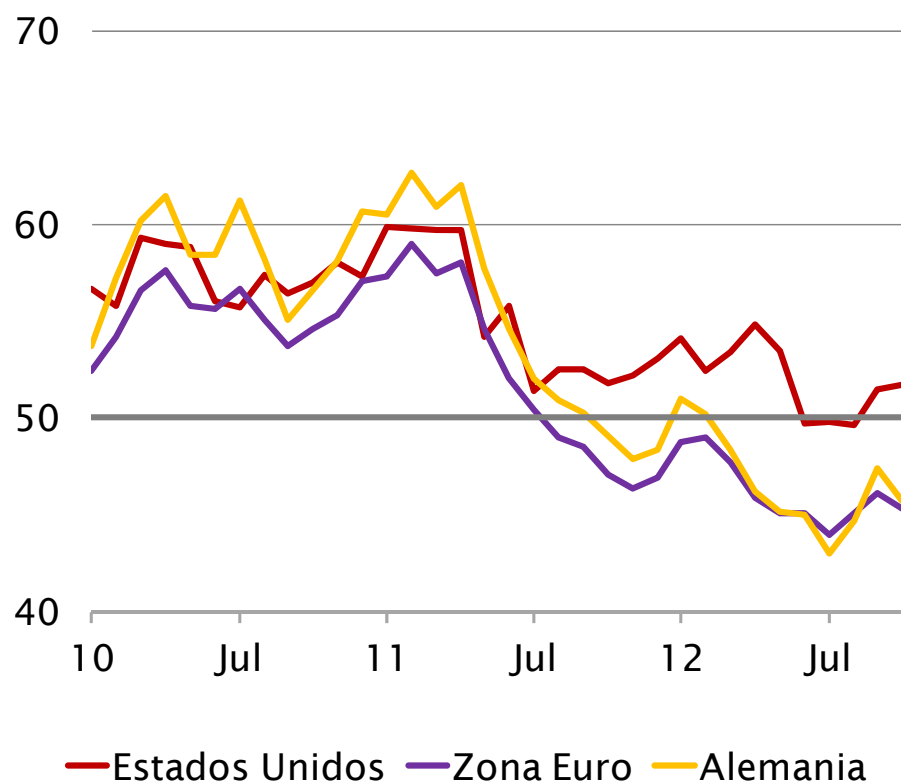
El mundo emergente también sufre el contagio

- La crisis europea y la caída en el crecimiento de los países avanzados ha sido un factor restrictivo adicional para China, Brasil e India, pero su efecto es más general:
 - Los países de Europa Central y del Este y del resto de Asia Emergente son los más afectados.
 - En contraste, los países exportadores de commodities se benefician del aterrizaje suave de China y condiciones financieras favorables.
- China y Brasil responden con estímulos macro que comienzan a impulsar su crecimiento, mejorando las expectativas hacia delante.
- La relativa estabilización de la crisis europea y la incipiente recuperación de China y Brasil contribuyen a estabilizar las proyecciones de crecimiento.

La Economía Mundial

PMI supera 50 pts en USA, China y Brasil, pero empeora en ZE y Japón

Índices PMI de Manufacturas

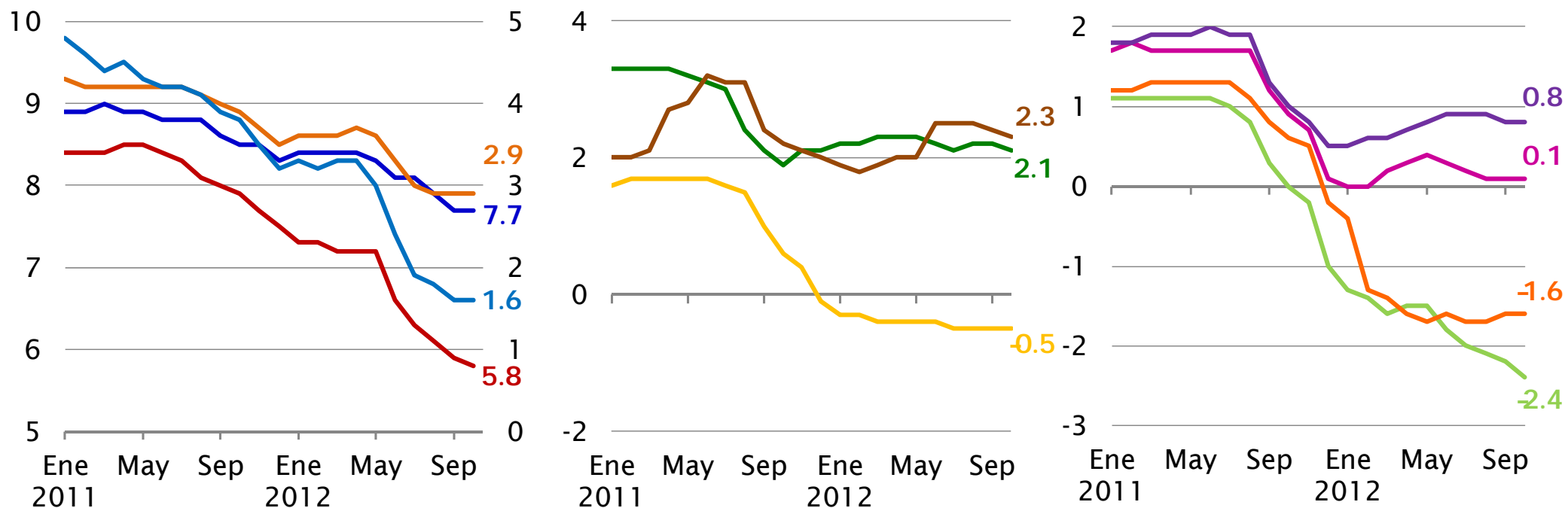


Nota: Valor mayor (menor) a 50 implica expansión (contracción) en el mes anterior.
 Fuente: Bloomberg.

La Economía Mundial

Proyecciones de crecimiento para el 2012 se estabilizan en su mayoría

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



- Chin
- A. Latina (Eje Der.)
- EE.U
- Zona Euro
- Francia
- Alemania
- India
- Brasil (Eje Der.)
- Japón
- Italia
- España

Fuente: Consensus Forecasts

La Economía Mundial

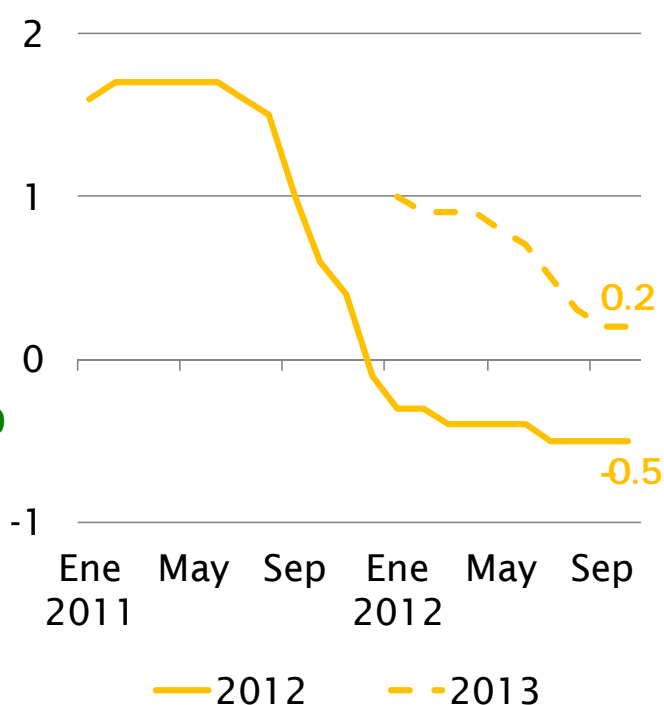
Proyecciones de crecimiento para el 2013 se estabilizan

Perspectivas de Crecimiento Económico para el 2012 y 2013
(Variación % del PIB Real)

Estados Unidos



Zona Euro



Japón



Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

	2009	2010	2011	2012				2013			
				FMI	BM	BI	CF	FMI	BM	BI	CF
Estados Unidos	-3.1	2.4	1.8	2.2 (2.0; 2.1; 1.8)	2.2	2.2 =	2.1 ↓	2.1 (2.3; 2.4; 2.2)	2.4	1.9 =	2.0 ↓
Zona Euro	-4.4	2.0	1.4	-0.4 (-0.3; -0.3; -0.5)	-0.3	-0.5 =	-0.5 =	0.2 (0.7; 0.9; 0.8)	1.1	0.1 ↓	0.2 =
Japón	-5.5	4.5	-0.8	2.2 (2.4; 2.0; 1.7)	1.9	1.8 =	2.3 ↓	1.2 (2.4; 1.7; 1.6)	1.6	0.3 ↓	1.3 =
Asia (ex-Japón)	6.1	9.7	7.4	6.4 (6.4; 6.9; 6.7)	n.d.	6.1 =	6.2 ↓	6.8 (7.0; 7.5; 7.3)	n.d.	6.6 =	6.8 ↓
China	9.2	10.4	9.2	7.8 (8.0; 8.2; 8.2)	8.4	7.6 =	7.7 =	8.2 (8.5; 8.8; 8.8)	8.3	7.9 =	8.1 =
India	5.9	10.1	6.8	4.9 (6.1; 6.9; 7.0)	6.0	5.5 =	5.8 ↓	6.0 (6.5; 7.3; 7.3)	7.5	6.5 =	6.8 ↓
América Latina	-1.5	6.2	4.5	3.2 (3.4; 3.7; 3.6)	3.6	3.0 =	2.9 =	3.9 (4.2; 4.1; 3.9)	4.2	3.9 =	3.8 =
Brasil	-0.3	7.5	2.7	1.5 (2.5; 3.0; 3.0)	3.4	1.5 =	1.6 =	4.0 (4.6; 4.1; 4.0)	4.4	4.1 =	3.9 ↓
México	-6.0	5.6	3.9	3.8 (3.9; 3.6; 3.5)	3.2	3.9 =	3.9 =	3.5 (3.6; 3.7; 3.5)	3.7	3.4 =	3.6 ↑
Mundo (PPP)	-0.6	5.1	3.8	3.3 (3.5; 3.5; 3.3)	3.4	3.0 =	3.1 ↓	3.6 (3.9; 4.1; 3.9)	4.0	3.2 =	3.4 ↓
Mundo (TCM)	-2.2	4.1	2.8	2.6 (2.7; 2.7; 2.5)	2.5	2.4 ↓	2.5 ↓	2.9 (3.2; 3.3; 3.2)	3.1	2.5 =	2.8 =
Comercio Mundial	-10.4	12.6	5.8	3.2 (3.8; 4.0; 3.8)				4.5 (5.1; 5.6; 5.4)			

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

La Economía Mundial

Proyecciones Macroeconómicas para América Latina

	Crecimiento del PIB (%)											
	2010	2011	2012					2013				
			FMI	CF	BI	EIU	CEPAL	FMI	CF	BI	EIU	CEPAL
Argentina	9.2	8.9	2.6	1.7	2.5	2.1	2.0	3.1	3.2	3.5	3.7	3.5
Brasil	7.5	2.7	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	4.0	3.9	4.1	4.2	4.0
Chile	6.1	5.9	5.0	5.1	5.3	5.0	5.0	4.4	4.5	4.7	4.7	4.8
Colombia	4.0	5.9	4.3	4.4	4.3	4.4	4.5	4.4	4.4	4.5	4.6	4.5
México	5.6	3.9	3.8	3.9	3.9	3.9	4.0	3.5	3.6	3.4	3.7	4.0
Perú	8.8	6.9	6.0	6.0	6.3	5.8	5.9	5.8	6.1	6.7	6.0	5.5

	Inflación (Dic-Dic)									
	2010	2011	2012				2013			
			FMI	CF	BI	EIU	FMI	CF	BI	EIU
Argentina	10.9	9.5	9.9	10.1	10.0	10.2	9.9	10.3	11.0	10.2
Brasil	5.9	6.5	5.0	5.3	5.4	5.4	5.1	5.3	5.5	5.6
Chile	3.0	4.4	2.5	2.2	2.7	1.5	3.0	3.0	3.1	3.4
Colombia	3.2	3.7	2.7	3.1	3.1	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1
México	4.4	3.8	4.0	4.2	4.2	3.3	3.3	3.7	3.9	3.9
Perú	2.1	4.7	3.0	3.2	3.5	3.8	2.0	2.9	3.1	3.0

Fuente: Latin America Consensus Forecasts, Octubre 2012; FMI: WEO, Octubre 2012; Economist Intelligence Unit, Octubre y Septiembre 2012; CEPAL, Estudio Económico de América Latina y el Caribe, Octubre 2012; Bancos de Inversión: J.P.Morgan; Barclays Capital y Deutsche Bank.

La Economía Mundial

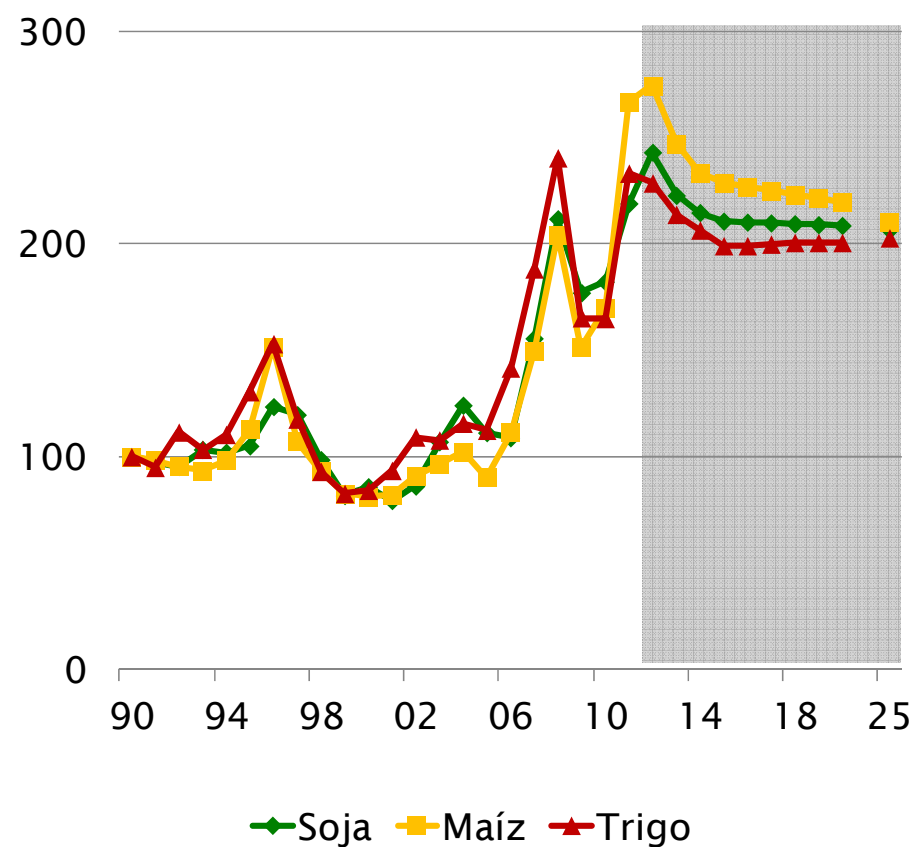
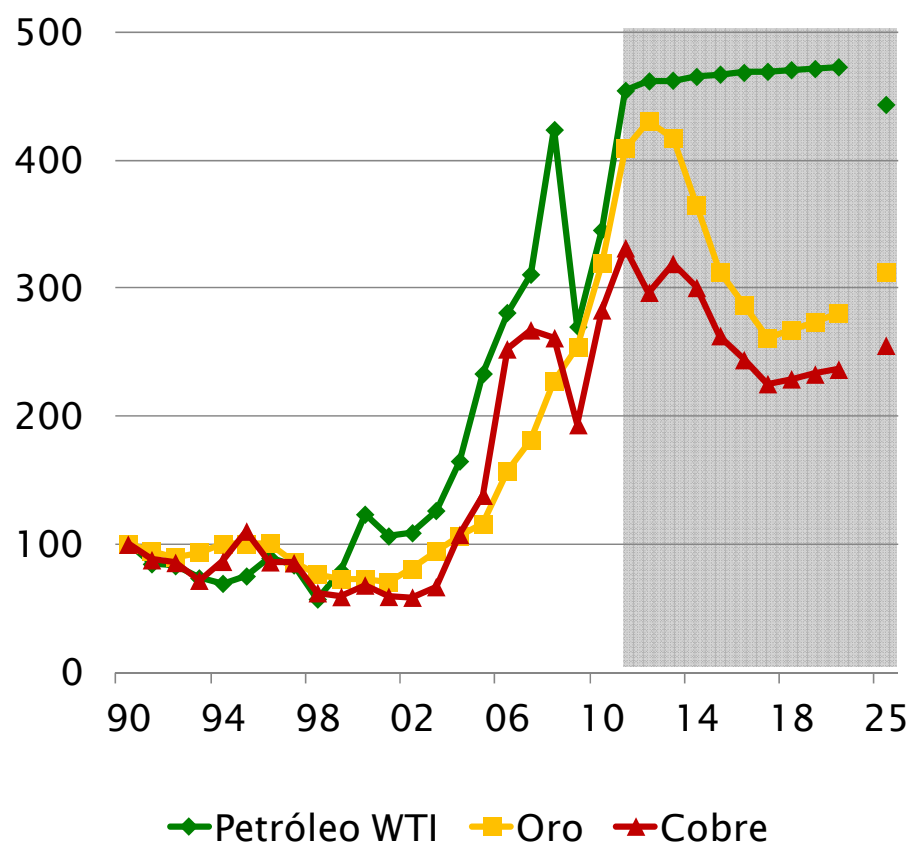
Perspectivas para los precios de los alimentos es favorable

- En el **mediano plazo**, el dinamismo de los países emergentes y sus efectos en la demanda debieran contribuir a mantener buenos precios de alimentos (y metales).
- En contraste, la respuesta de oferta debiera moderar las alzas recientes en los precios de los alimentos.
- Para el precio del petróleo, se proyecta el mantenimiento de precios altos por el aumento de la demanda en países emergentes a pesar del aumento de oferta en EE.UU.

Perspectivas de Precios de Commodities

Precios de materias primas permanecerán elevados

Precios de Materias Primas
Proyecciones del Banco Mundial
(1990=100)



Fuente: World Bank, Development Prospects Group.

La Economía Mundial

Riesgos de la Economía Mundial

- El escenario central enfrenta una serie de riesgos negativos:
 - (1) Una profundización de la crisis europea alimentada por el débil crecimiento, la resistencia a los ajustes y un lento progreso en la creación de una unión bancaria y fiscal.
 - (2) Dificultades en resolver el problema del precipicio fiscal en los EE.UU., resultando en un fuerte y desordenado ajuste fiscal.
 - (3) Dificultades en la transición china que la lleven a un aterrizaje brusco con implicancias para los precios de los productos primarios, especialmente de los metales.
 - (4) Un shock de oferta adverso en el mercado del petróleo, asociado a la crisis de Irán que termine generando fuertes alzas del precio del petróleo.

2. Perspectivas de la Economía Chilena

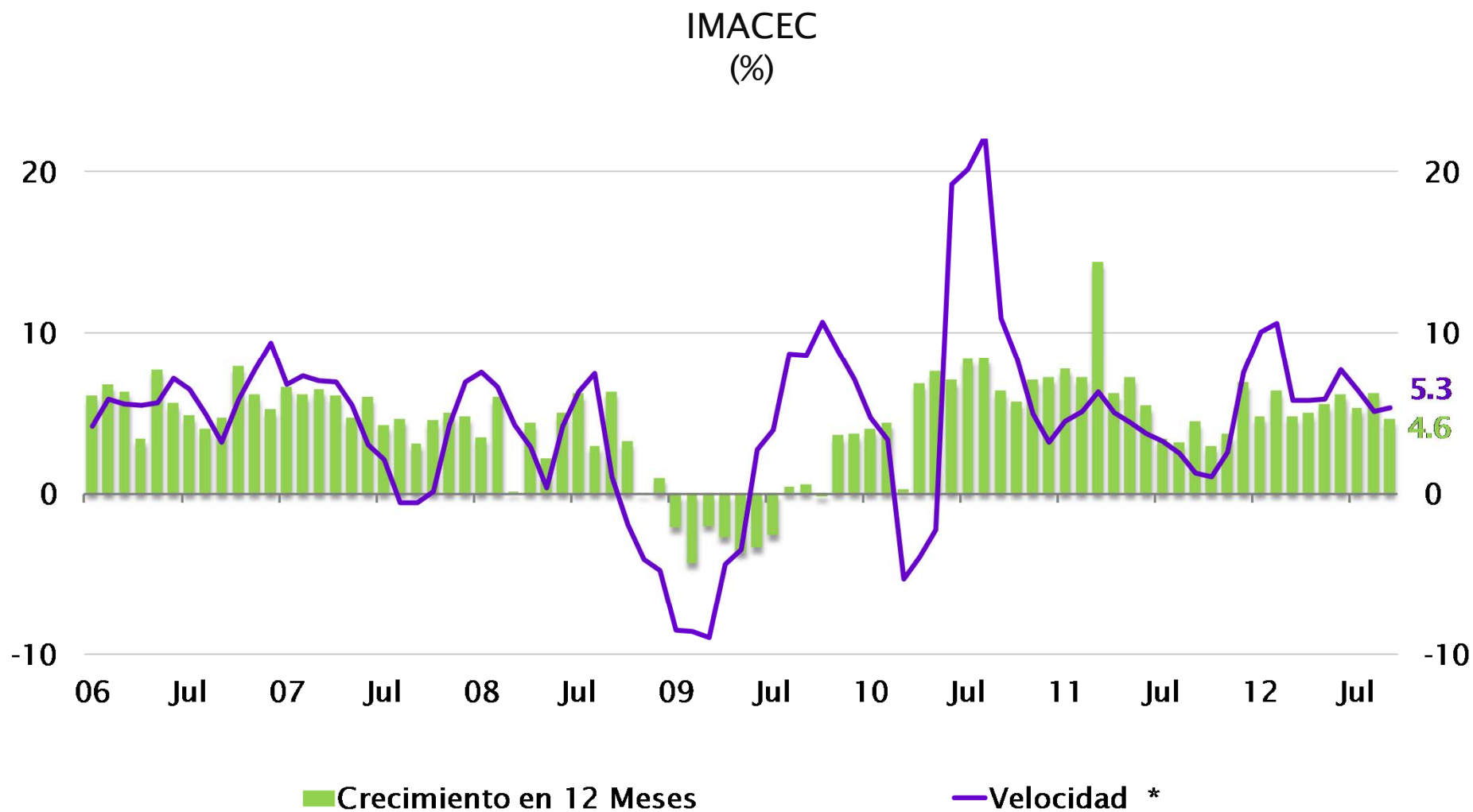
Perspectivas de la Economía Chilena

El dinamismo de la Economía Chilena pierde fuerza pero sigue alto

- A pesar de la crisis externa, la actividad y la demanda interna han mantenido un alto dinamismo durante el año, especialmente esta última.
- En cuanto al producto, después de crecer un 8,2% anualizado en 2011'Q4, el crecimiento cayó a un 5,1% en el 2012'Q1 para acelerarse al 7,1% en el 2012'Q2.
- Utilizando los IMACEC el crecimiento anualizado del tercer trimestre habría sido 5,3%.
 - Los sectores de mayor dinamismo son los más ligados a la demanda interna (comercio y servicios) y, en los últimos meses, minería
- La confianza empresarial ha aumentado en todos los sectores.
- No obstante, se observa una mayor desaceleración en la producción de manufacturas con una menor acumulación de inventarios.

Perspectivas de la Economía Chilena

IMACEC creció 5,3% anualizado en el tercer trimestre

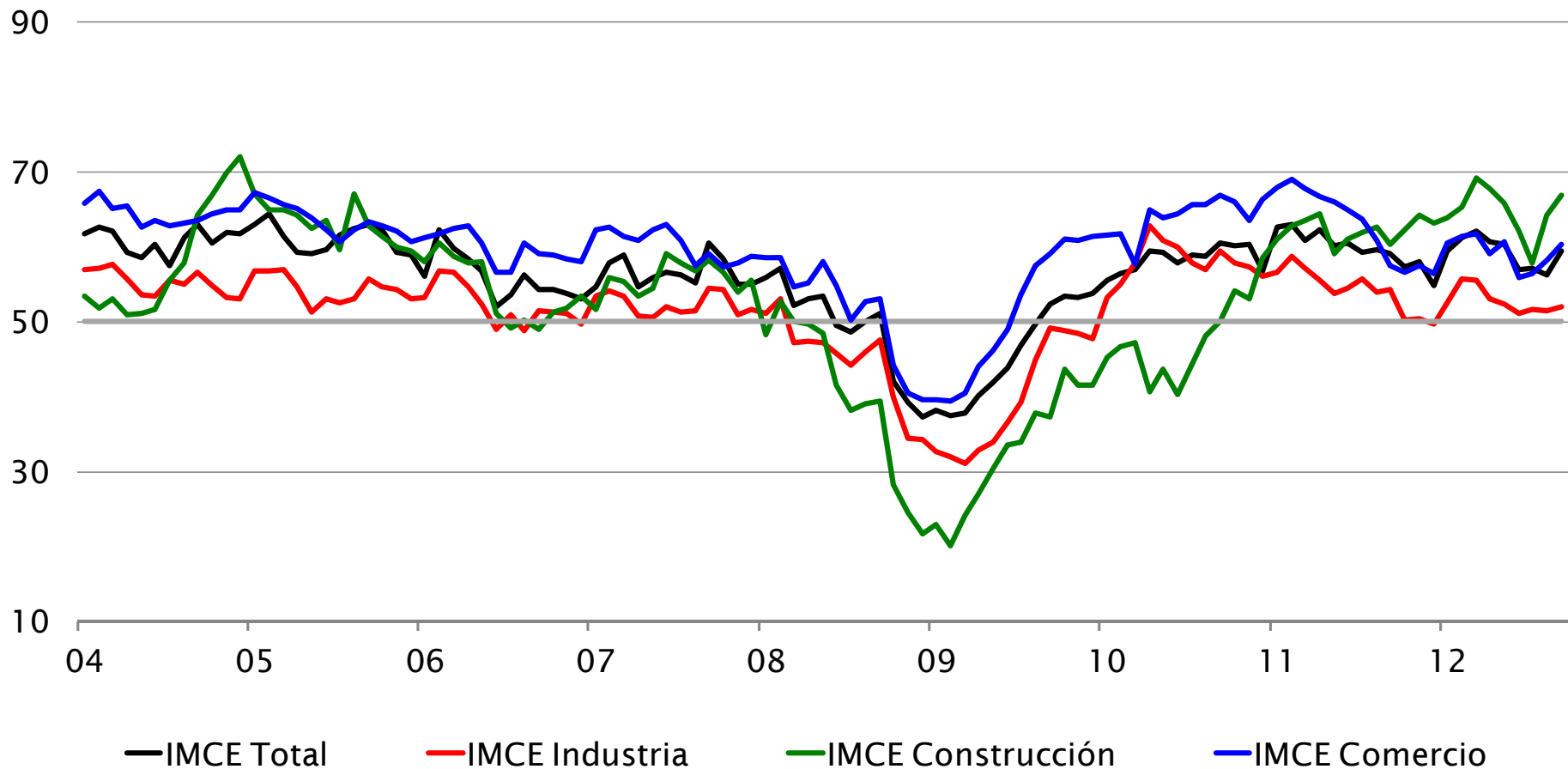


* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

La confianza empresarial ha aumentado en los últimos meses

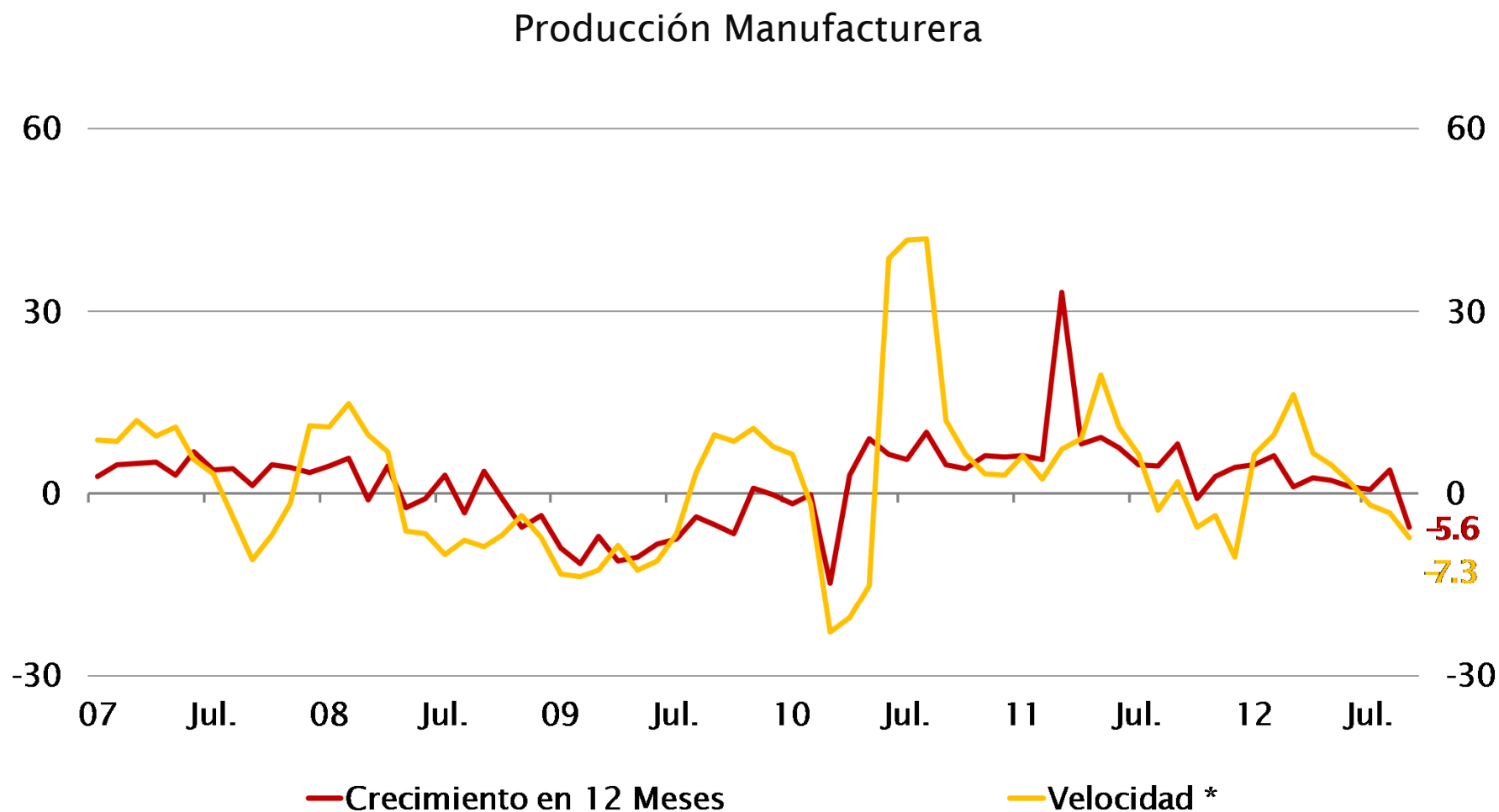
Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE*)



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

Perspectivas de la Economía Chilena

La producción de manufacturas se desacelera



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

Perspectivas de la Economía Chilena

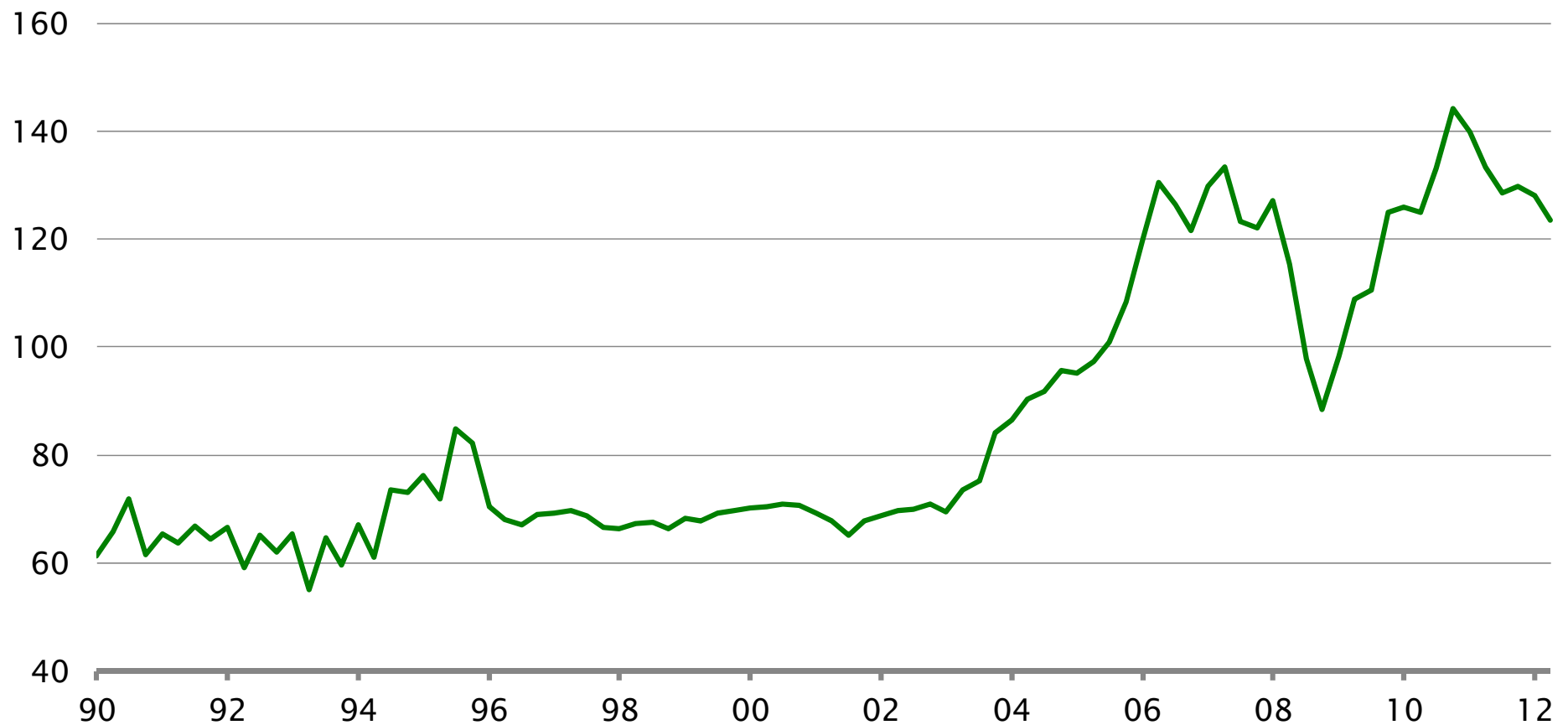
La demanda interna se mantiene dinámica

- La demanda interna se mantiene dinámica apoyada por buenos términos de intercambio y favorables expectativas. En particular, las ventas al detalle vuelven a tomar dinamismo.
 - Se prevé que el consumo se seguirá expandiendo, aunque con algo menos de fuerza por menor crecimiento de la masa salarial y condiciones crediticias menos favorables.
 - Pero igual las expectativas de los consumidores siguen mejorando lo cual es un factor de estímulo adicional.
- La inversión mantiene un alto dinamismo en su componente construcción y otras obras y repunta en maquinarias y equipos.
 - No obstante, el despacho de materiales de construcción y cemento muestran una desaceleración.
 - La Encuesta de Crédito Bancario muestra que las condiciones de oferta se han vuelto más restrictivas para préstamos a constructoras e inmobiliarias.

Perspectivas de la Economía Chilena

Los términos de intercambio, aunque han caído, permanecen elevados

Términos de Intercambio
(Índice 2008=100)

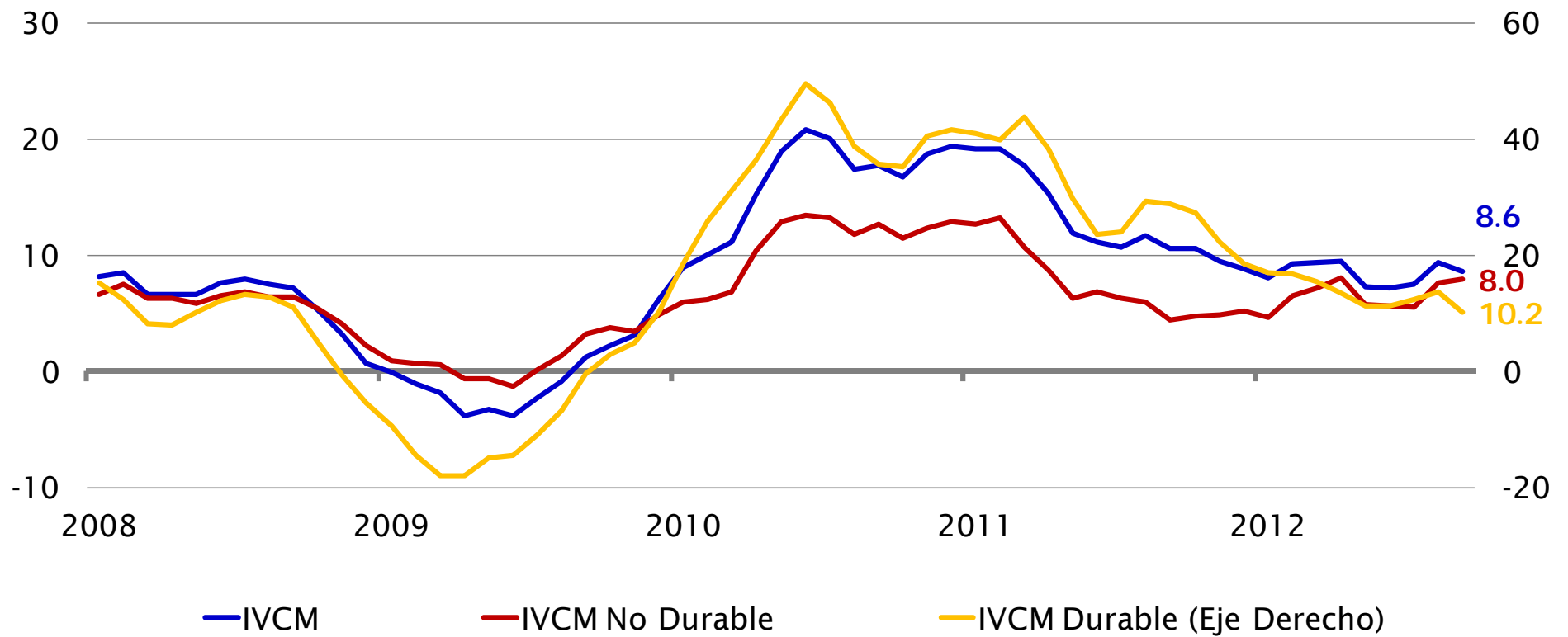


Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Ventas minoristas recuperan dinamismo

Índices de Ventas Reales del Comercio Minorista

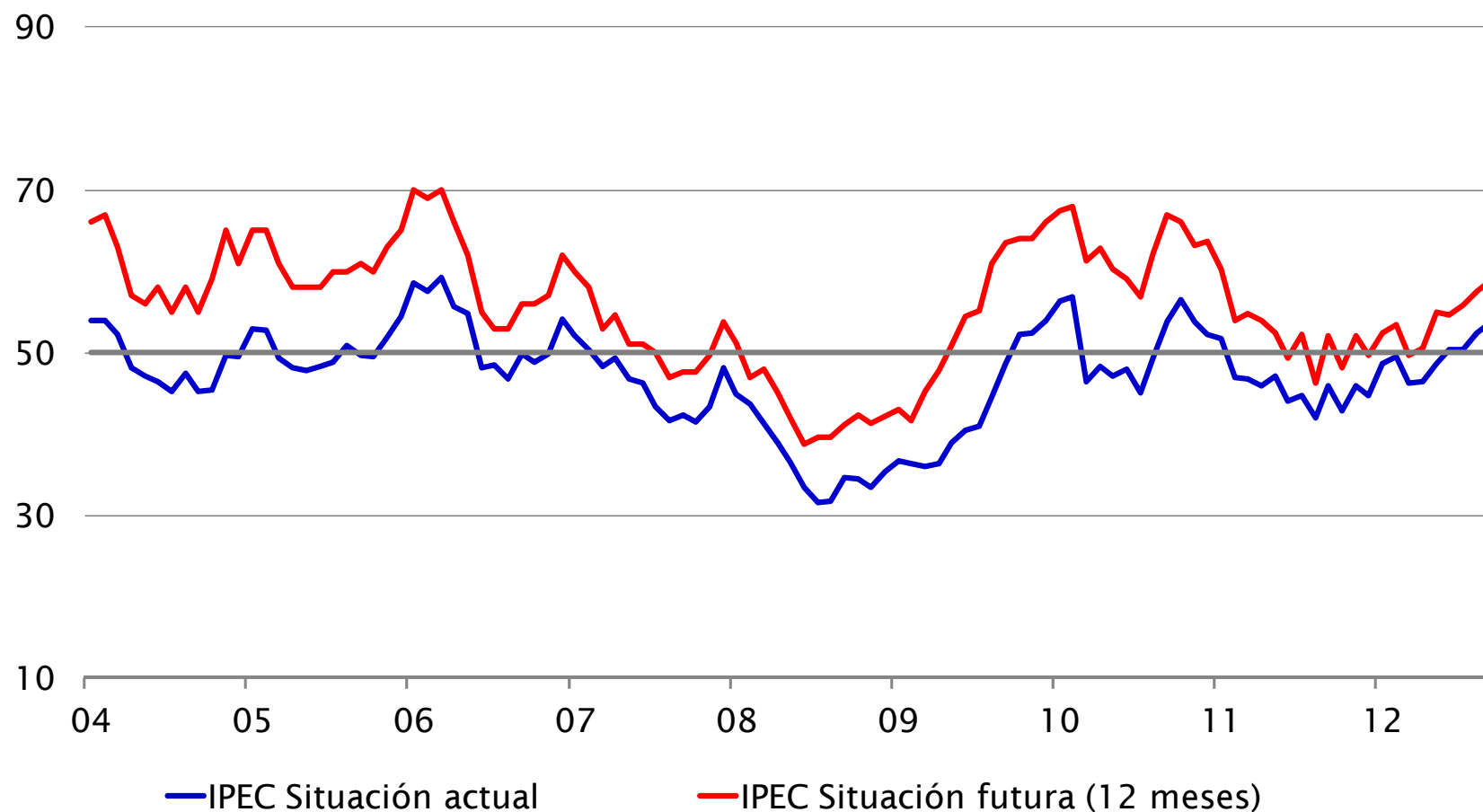


* Tasa de variación anual del promedio móvil trimestral.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las expectativas de los empresarios y consumidores continúan mejorando

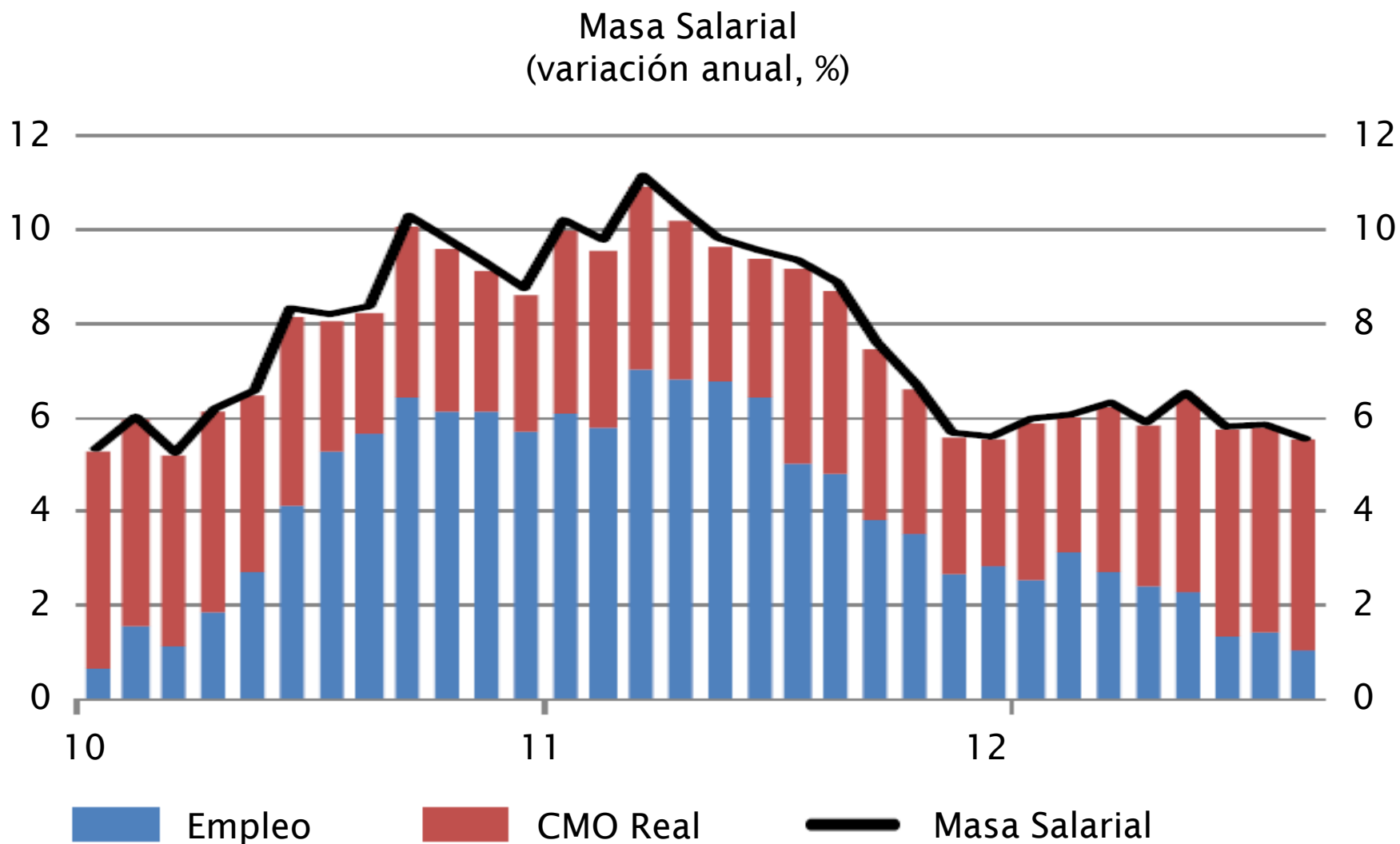
Índice de percepción de la Economía (IPEC *)



(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuente: Adimark.

Perspectivas de la Economía Chilena

Aumento en los salarios reales mantiene el crecimiento de la masa salarial

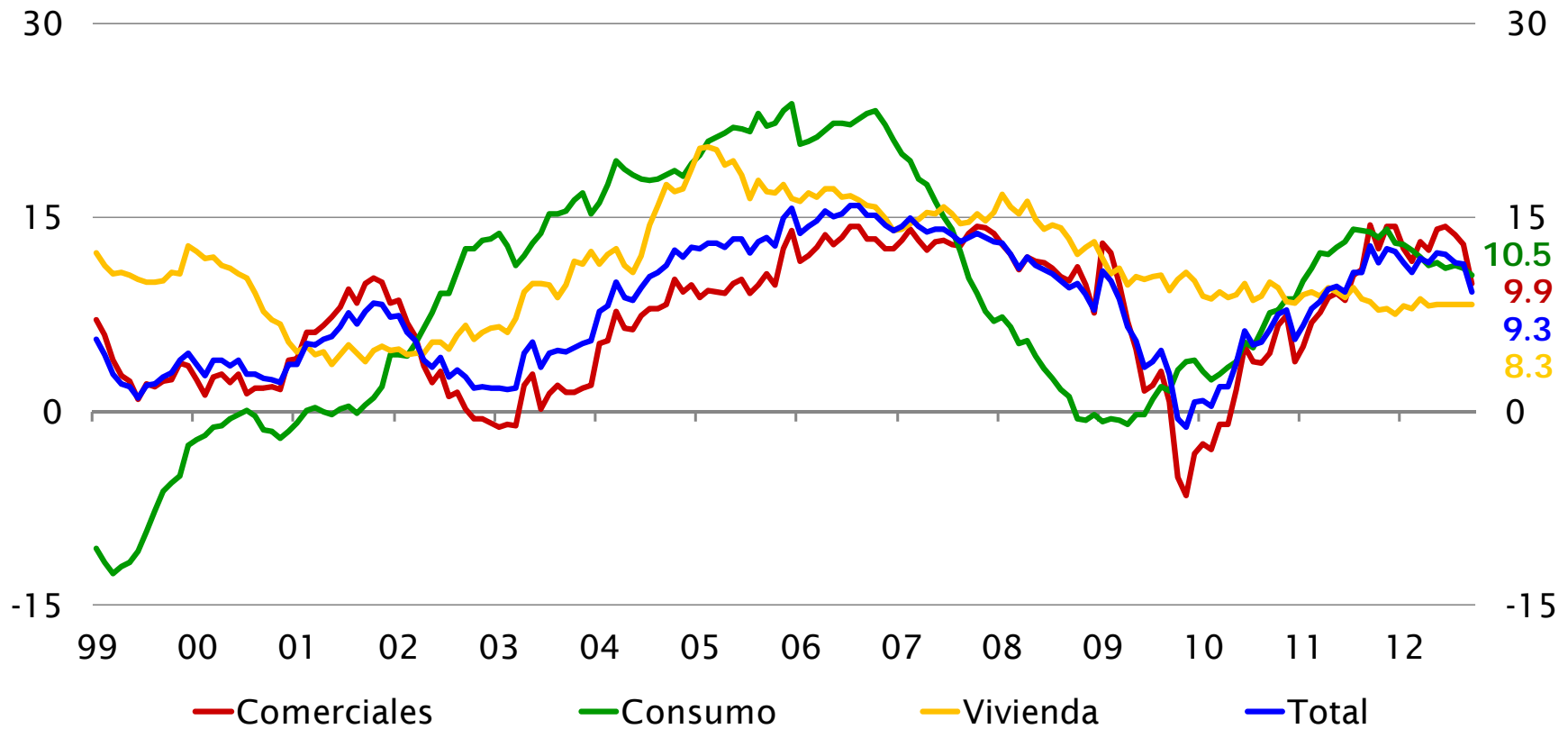


Fuente: Presentación de Antecedentes de la RPM de Octubre, Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Crecimiento de las colocaciones reales se desacelera

Colocaciones Reales
(variación en 12 meses, %)



Fuente: SBIF.

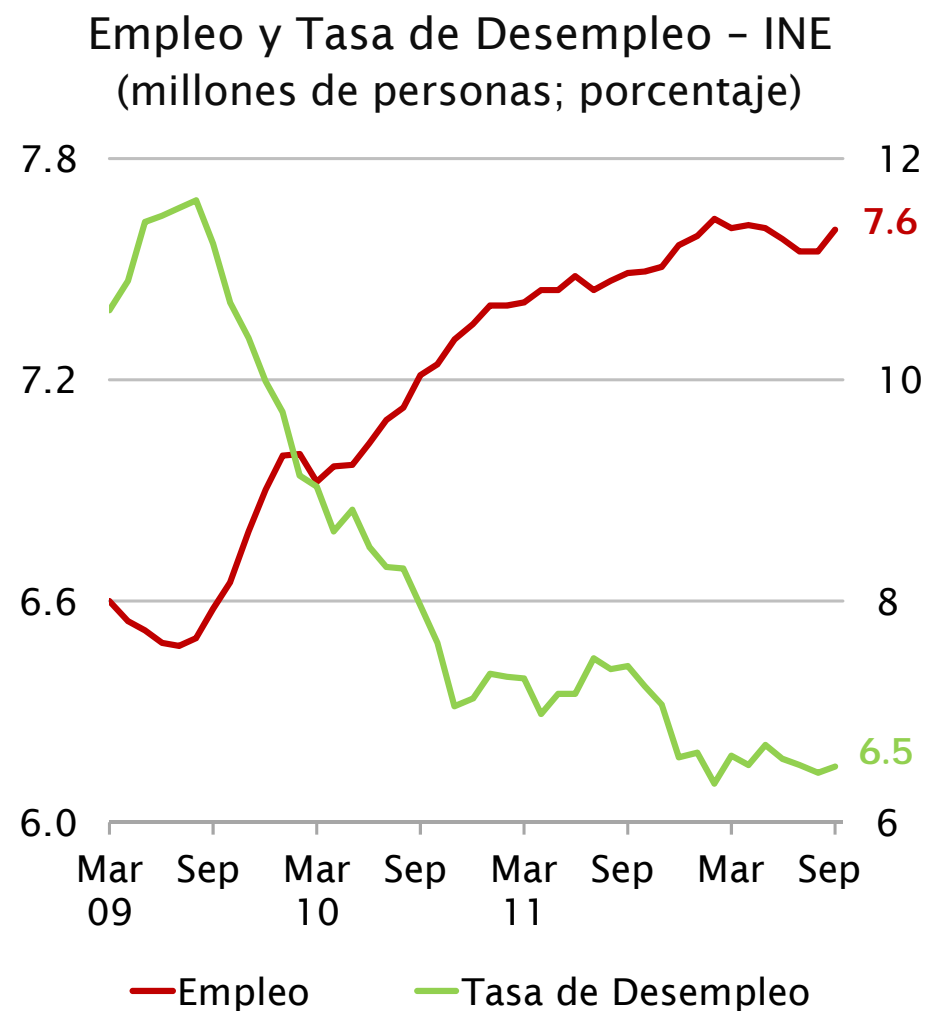
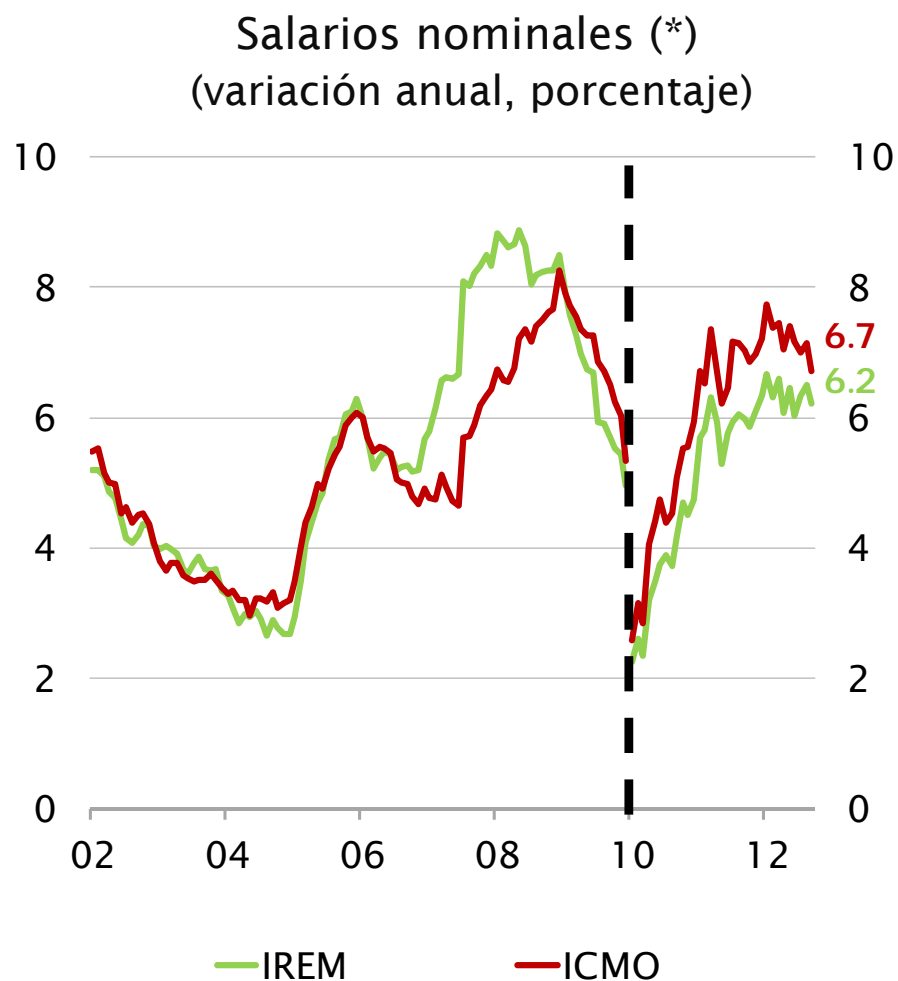
Perspectivas de la Economía Chilena

La demanda interna se mantiene dinámica

- El mercado laboral se mantiene estrecho.
 - El desempleo subió hasta 6,5% en el trimestre julio-septiembre y el empleo creció 1,6% anual, después de crecer 1,0% en el trimestre móvil anterior.
 - Los salarios nominales siguen creciendo por encima del 6% anual.
 - En el Gran Santiago, la tasa de desempleo se redujo hasta 6,6% en septiembre, cayendo desde 7,3% hace doce meses.
 - En este periodo, el empleo creció 2,0% anual, registrando una reducción con respecto al crecimiento registrado en junio, cuando creció 3,7%, mientras que la fuerza de trabajo creció 1,2% en el mismo periodo.
 - Esta tasa se sitúa en niveles previos a la crisis asiática del 97-98.

Perspectivas de la Economía Chilena

Mercado Laboral se mantiene estrecho



(*) 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

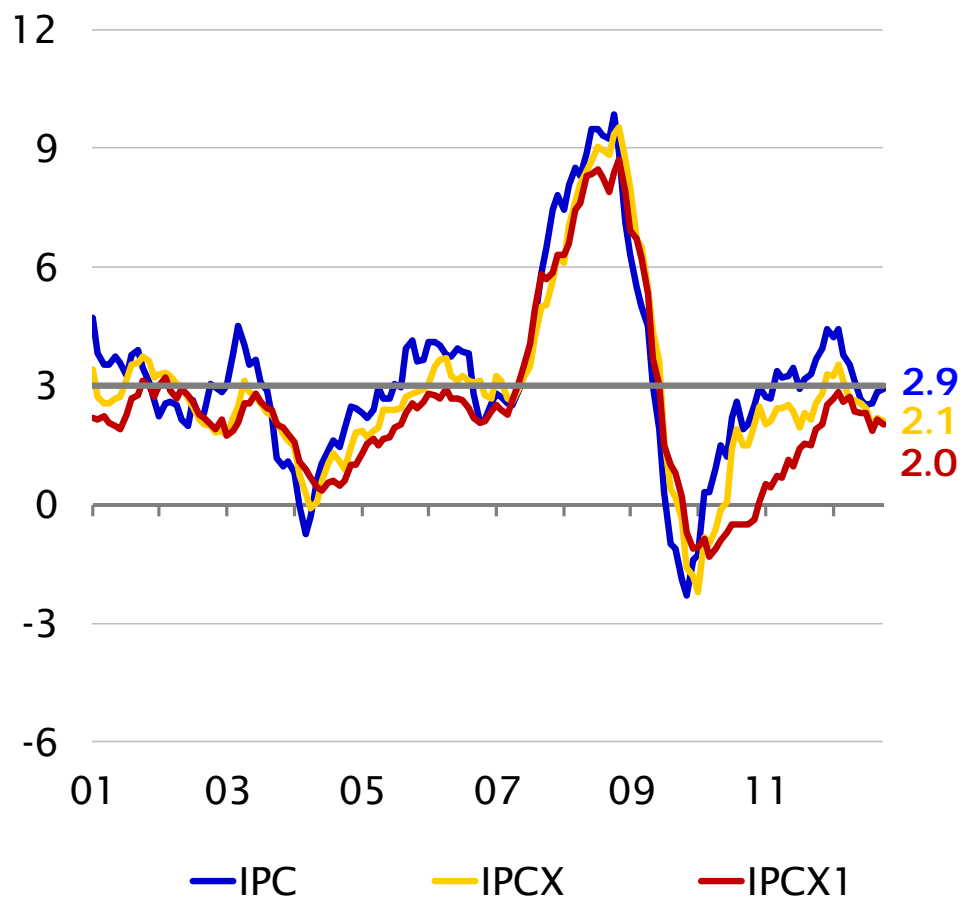
Expectativas de inflación se reducen y tipo de cambio es afectado por crisis

- En cuanto a precios, la inflación se redujo desde 4,4% anual en febrero hasta 2,5% en julio y en octubre subió hasta 2,9%.
 - Los bajos registros inflacionarios ocurridos entre marzo y agosto fueron, principalmente, el resultado de shocks de oferta favorables: caídas en precios de combustibles y de alimentos y en el tipo de cambio.
 - El salto en la inflación de septiembre y octubre (0,8% y 0,6% m/m, respectivamente) se debe, principalmente, al aumento de los precios de alimentos, transporte (en septiembre) y electricidad y gas en el último mes.
- Con todo, la inflación de no transables se mantiene por sobre el 4% anual, reflejando presiones de demanda y escasas holguras del mercado laboral.
- Las expectativas de inflación se mantienen ancladas en torno al 3% anual.

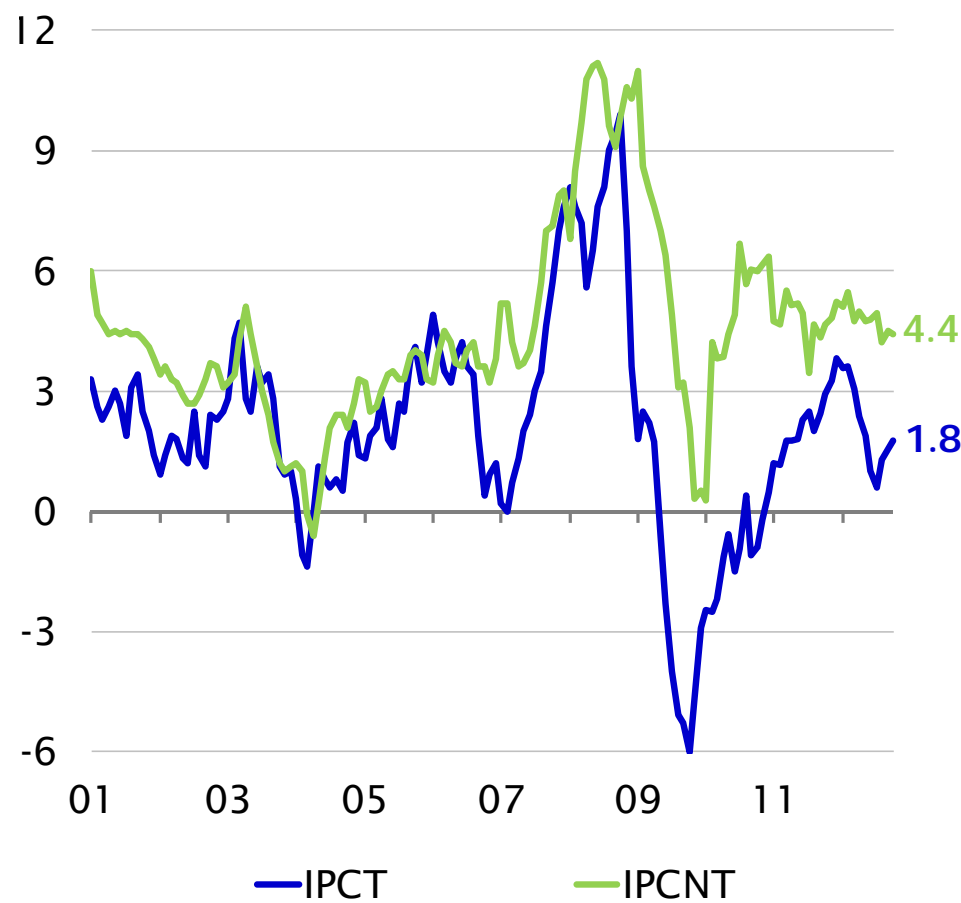
Perspectivas de la Economía Chilena

La inflación subió hasta 2,9% anual en Octubre

Índices de Precios al Consumidor (variación % anual)



IPC de Bienes Transables y No Transables (variación % anual)



Fuente: INE.

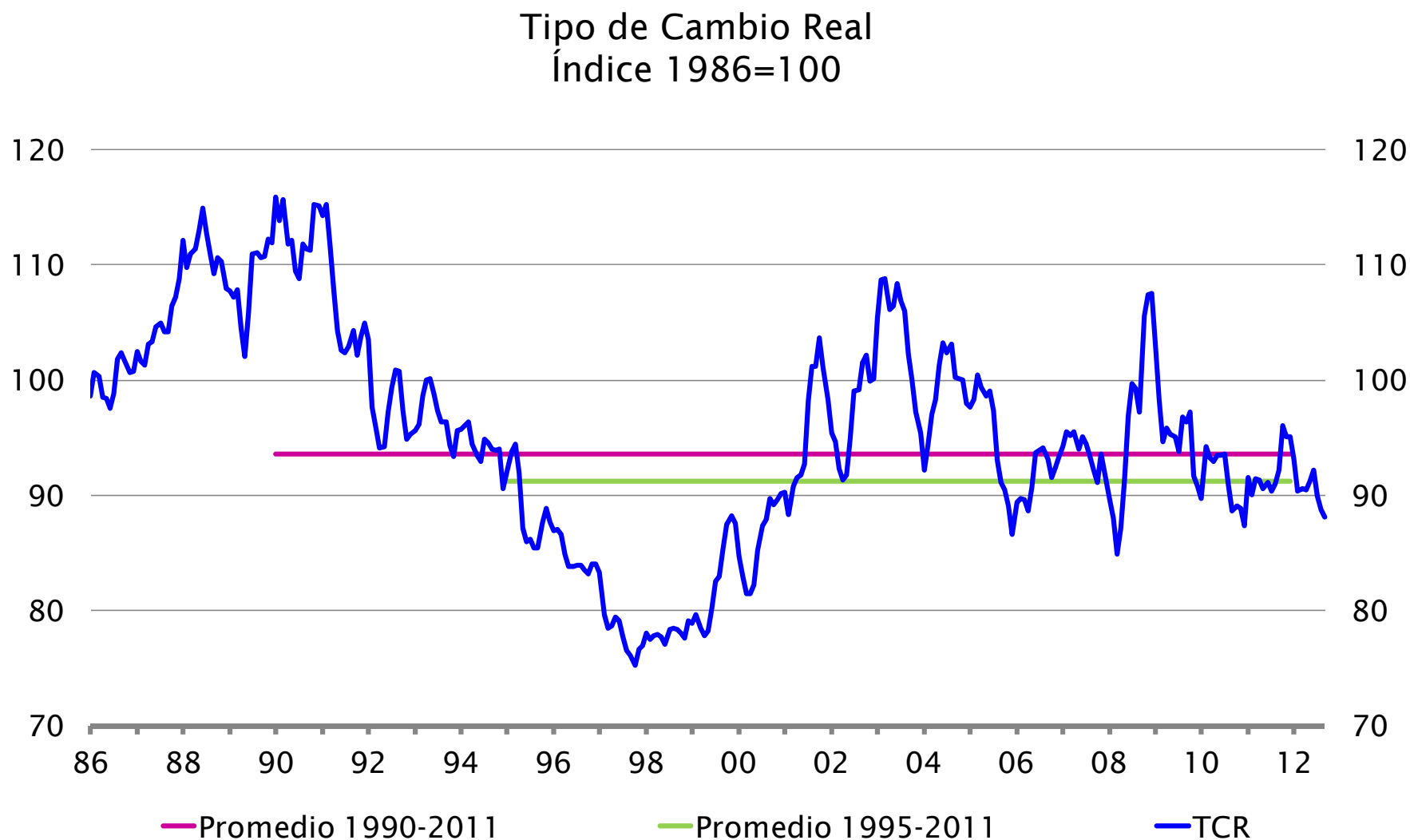
Perspectivas de la Economía Chilena

Tipo de cambio es afectado por la crisis externa

- Curso de política monetaria es incierto: ¿Cómo desacelerar crecimiento de demanda interna? Alzas de la TPM versus mayores efectos de crisis internacional.
- El tipo de cambio ha seguido afectado por la volatilidad externa, la depreciación del dólar a nivel mundial y el precio del cobre.

Perspectivas de la Economía Chilena

El tipo de cambio se ha visto afectado por la crisis externa



Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Proyecciones y riesgos

- Mi escenario central para el 2012 es de un crecimiento del PIB sobre el 5% y una inflación a diciembre algo por encima del 2%.
- En el 2013, el crecimiento estaría entre 4 y 5% y la inflación a diciembre en torno al 3%.
- En el corto plazo, los principales riesgos que enfrenta la economía chilena están en el entorno externo:
 - (1) un deterioro de la crisis europea podría llevar a que los países avanzados experimenten otra contracción;
 - (2) un aterrizaje brusco de China puede hacer caer el precio del cobre por debajo de los US\$ 3 la libra.
- Para prepararse frente a la eventualidad de que algunos de estos riesgos se materialicen hay que fortalecer la capacidad de ajuste de la economía y de uso de políticas contra-cíclicas.
- A lo anterior se agrega el riesgo interno de que la demanda interna no se desacelere lo suficiente como para acotar el alza en el déficit en cuenta corriente y evitar alza de la inflación.

Perspectivas de la Economía Chilena

Proyecciones y riesgos

- En capacidad de ajuste, el mayor avance ha estado en la maduración del tipo de cambio flexible y en la credibilidad del Banco Central.
- Pero el progreso en el retiro de los estímulos fiscales introducidos el 2008-2009 ha sido lento, lo que ha reducido la capacidad para recurrir a políticas fiscales contracíclicas.
 - Decisión del gobierno de adelantar al 2013 la meta de alcanzar un déficit estructural del 1% va en la dirección correcta.
- Los riesgos al crecimiento de mediano plazo están en energía, capital humano y eficiencia del estado.

Perspectivas de la Economía Chilena

Evolución de Activos Externos, Balance Fiscal y Deuda

	2008	2009	2010	2011	2012
<i>En Millones de Dólares</i>					
Reservas Internacionales *	23,162	25,373	27,864	41,979	39,834
Activos Externos del Gobierno Central **	27,602	19,633	22,307	27,920	28,592
<i>En % del PIB</i>					
Deuda Bruta Total del Gobierno Central **	4.9	5.8	8.6	11.2	11.3
Balance Fiscal del Gobierno Central	4.1	-4.2	-0.4	1.3	
Deuda Externa Bruta Total del País	34.8	41.7	39.0	40.0	
Deuda Externa Neta Total del País	-6.8	0.0	0.5	-4.4	

* Al 23 de Octubre del 2012

** A Junio del 2012

Fuentes: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda, Dirección de Presupuestos.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Proyecciones Macroeconómicas (variación % anual)

	2010	2011	2012				2013			
			BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	6.1	6.0	(4.75 - 5.25)	5.1 (4.8; 5.4)	5.0	5.1 (5.0; 5.5)	(4.0 - 5.0)	4.5 (4.0; 4.8)	4.7	4.7 (4.0; 5.5)
Demanda Interna	14.8	9.4	5.6	-	-	-	5.5	-	-	-
Con. privado	10.0	8.8	5.1*	5.6	5.9	-	5.4*	4.8	6.0	-
Inversión total	14.3	17.6	7.0	8.0	10.0	-	7.1	7.0	8.0	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-0.4	1.3	-	0.2	1.4	-	-	-0.2	1.7	-
Tipo Cambio (fin período)	468.4	521.5	-	490.6**	491.9	490*** (479; 500)	-	494.0**	498.1	500*** (475; 518)
Inflación (dic-dic)	3.0	4.4	2.5	2.2 (1.9; 3.3)	1.5	2.1 (1.8; 2.7)	3.0	3.0 (2.5; 3.5)	3.4	3.0 (2.6; 3.1)
Tasa de Desempleo (%)	8.4	7.2	-	-	6.6	-	-	-	6.7	-
Saldo en Cuenta Corriente (% del PIB)	1.5	-1.3	-3.2	-2.7 (-4.8; -0.9)	-3.4	-	-4.4	-3.1 (-7.3; -1.1)	-3.5	-

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

Fuentes: LACF: Latin American Consensus Forecasts (Octubre, 2012), media y rango en paréntesis; BC: IPOM, Banco Central de Chile (Septiembre, 2012); EEE: Encuesta Expectativas Económicas BCCh (Octubre, 2012), mediana, deciles 1 y 9 en paréntesis; EIU: Economist Intelligence Unit (Septiembre, 2012).

El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

8 de Noviembre del 2012