

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

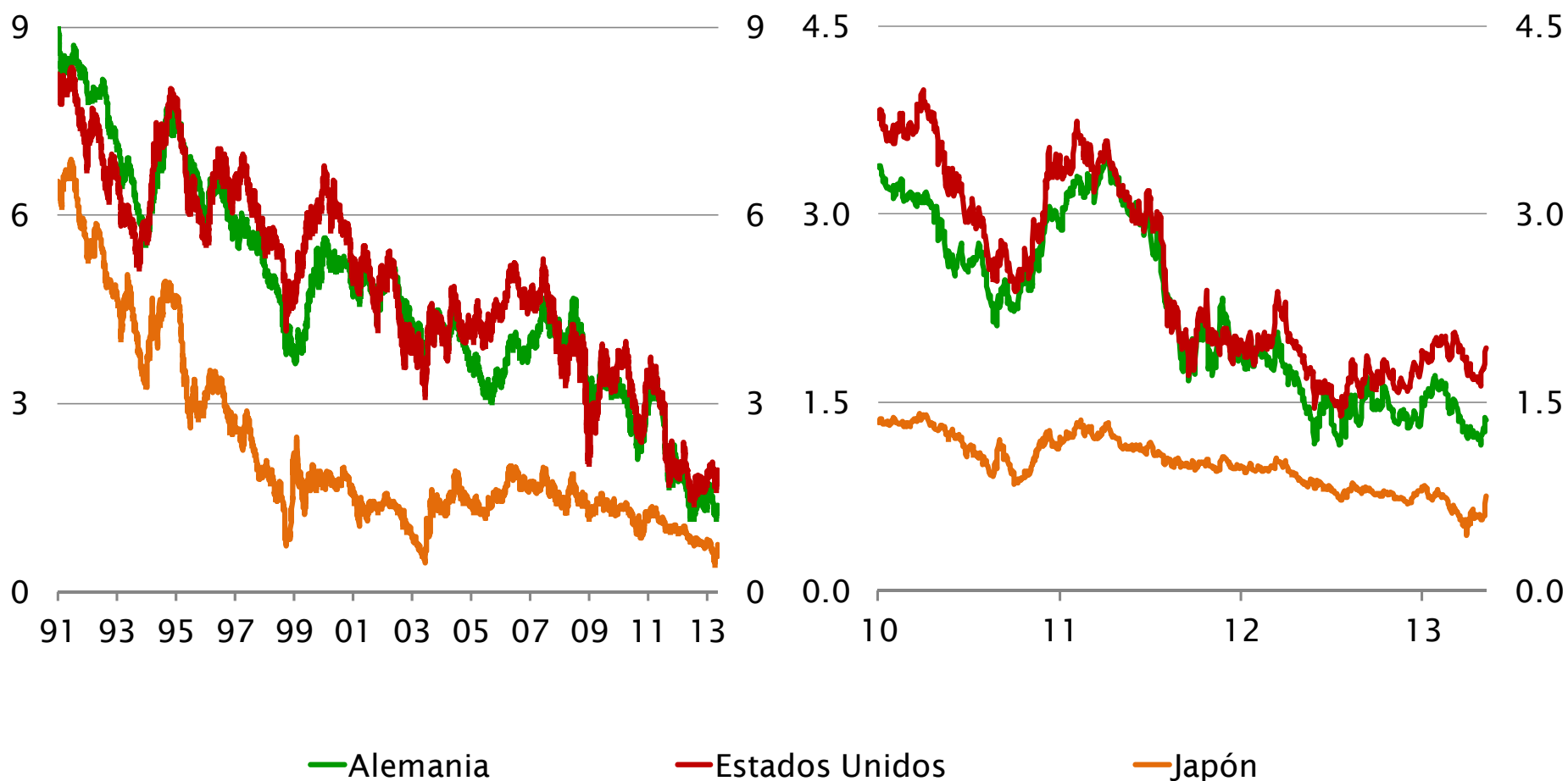
Desarrollos Recientes

- 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)

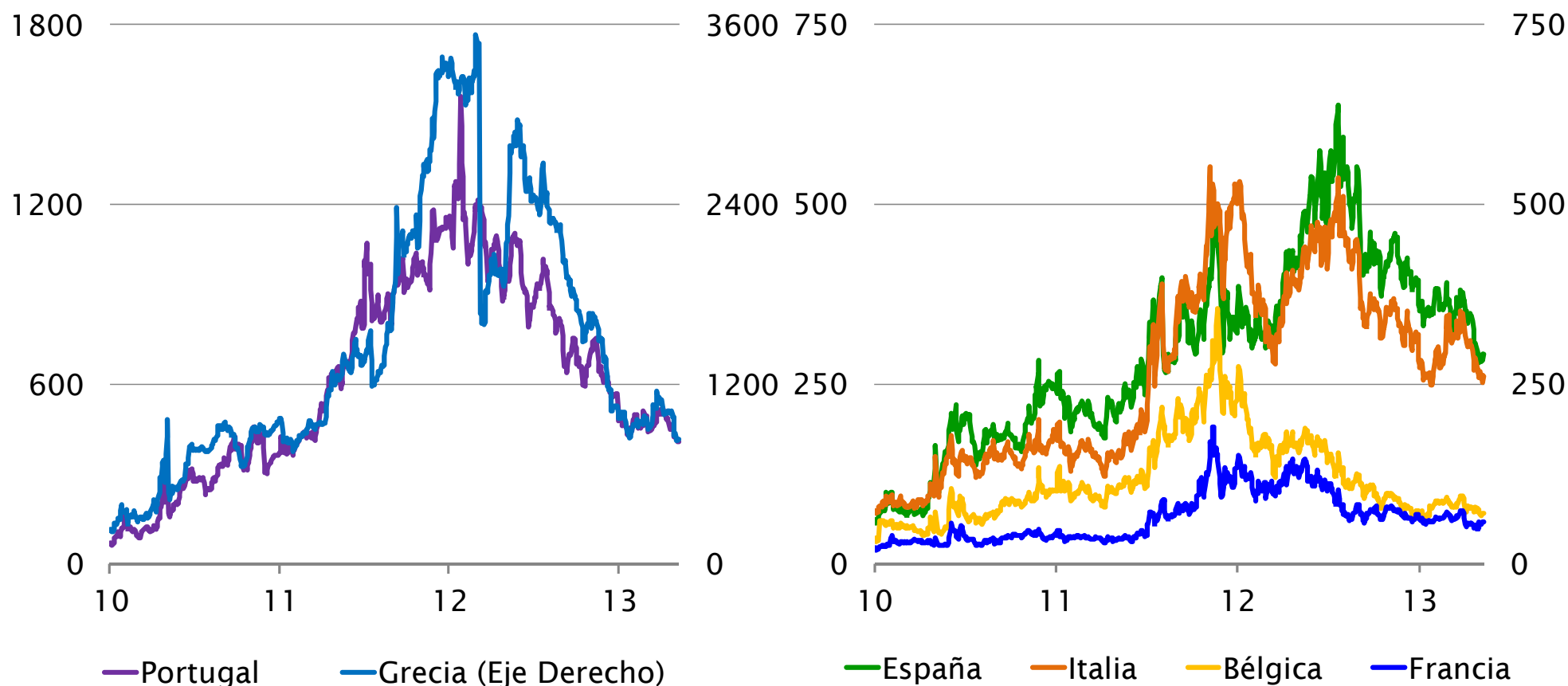


Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2013.

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)

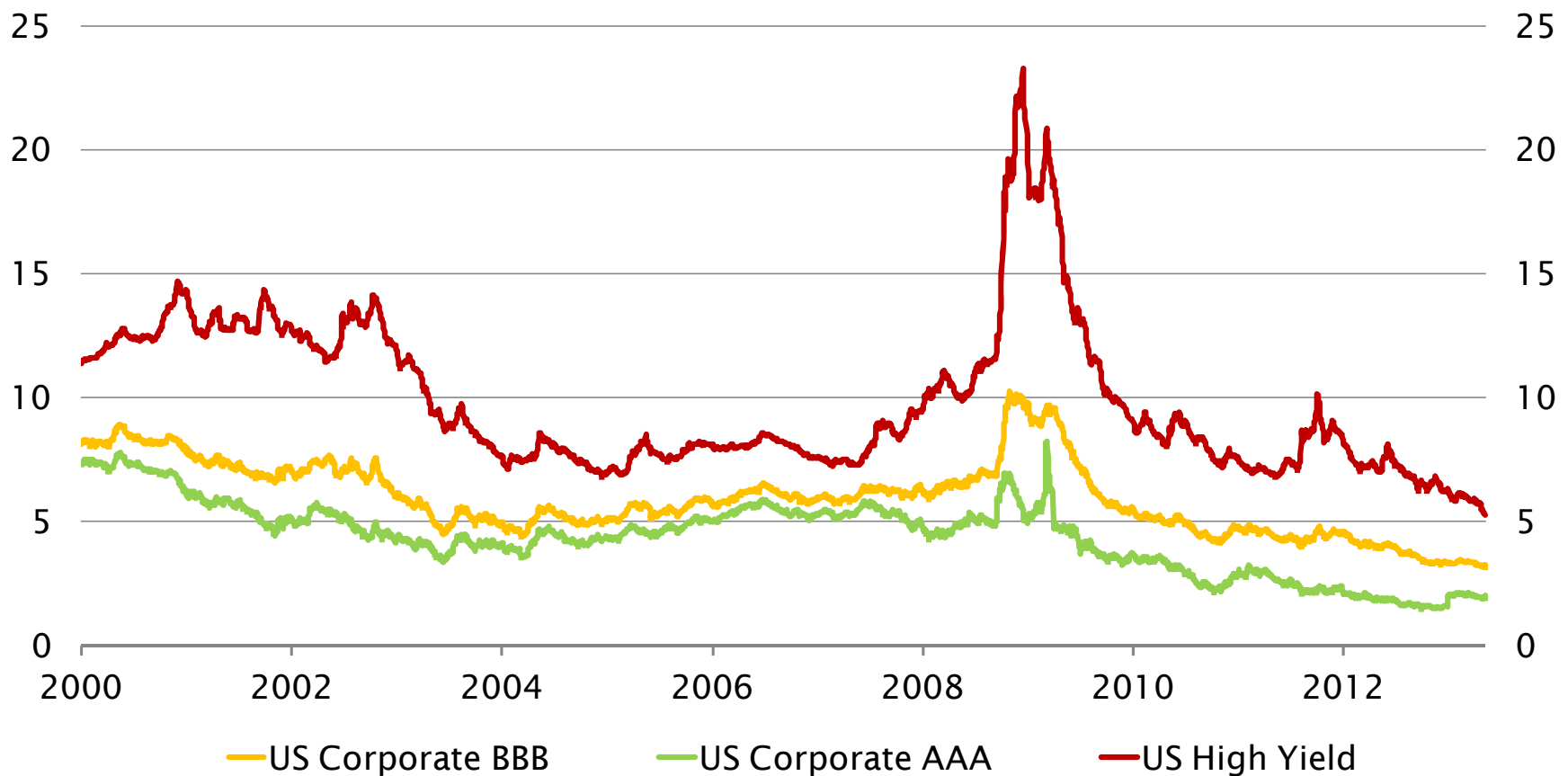


Fuente: Bloomberg, 13 de mayo del 2013.

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

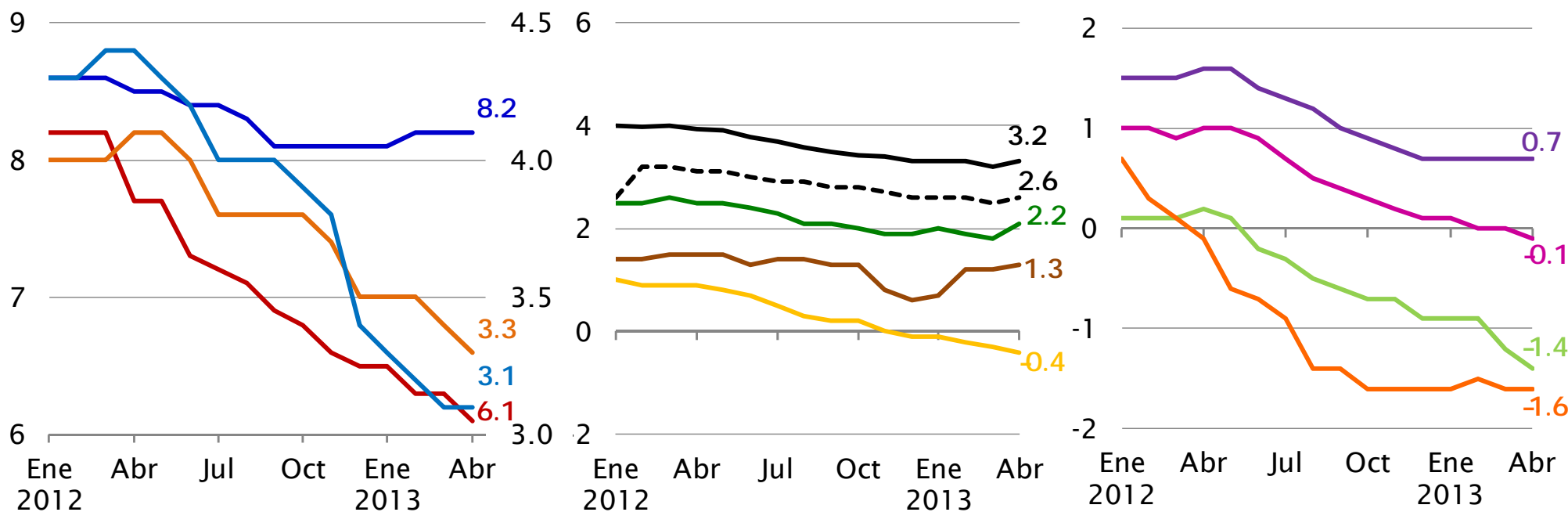
Perspectivas de la Economía Mundial

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

Fuente: Consensus Forecasts.

La Economía Mundial

Proyecciones del crecimiento mundial (variación anual, %)

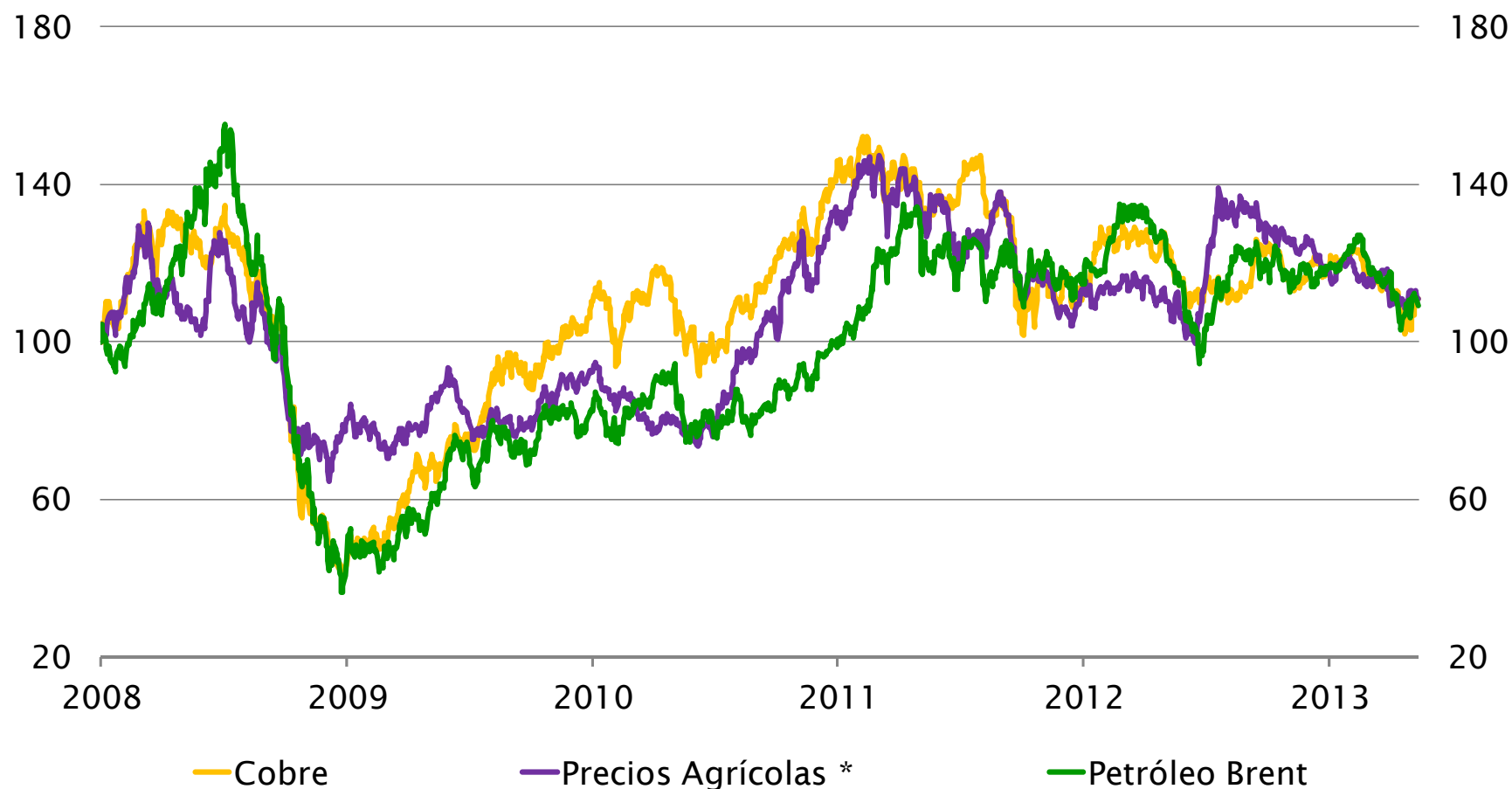
	2009	2010	2011	2012	2013			2014		
					FMI	BI	CF	FMI	BI	CF
Estados Unidos	-3.1	2.4	1.8	2.2	1.9 (2.0; 2.1; 2.3)	2.0 =	2.1 ↑	3.0 (3.0; 2.9; 2.9)	2.6 =	2.7 ↓
Zona Euro	-4.4	2.0	1.4	-0.6	-0.3 (-0.2; 0.2; 0.7)	-0.5 =	-0.4 ↓	1.1 (1.0; 1.2; 1.4)	1.2 =	0.9 ↓
Japón	-5.5	4.7	-0.6	2.0	1.6 (1.2; 1.2; 2.4)	1.3 ↑	1.3 ↑	1.4 (0.7; 1.1; 1.5)	1.3 ↓	1.3 ↑
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 ↓
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 ↓	6.2 (6.4; 6.4; 7.5)	6.9 =	6.8 ↓
América Latina	-1.5	6.1	4.6	3.0	3.4 (3.6; 3.9; 4.2)	3.3 =	3.3 ↓	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 ↓	3.4 (3.5; 3.5; 3.8)	3.8 =	4.0 ↑
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 ↑	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

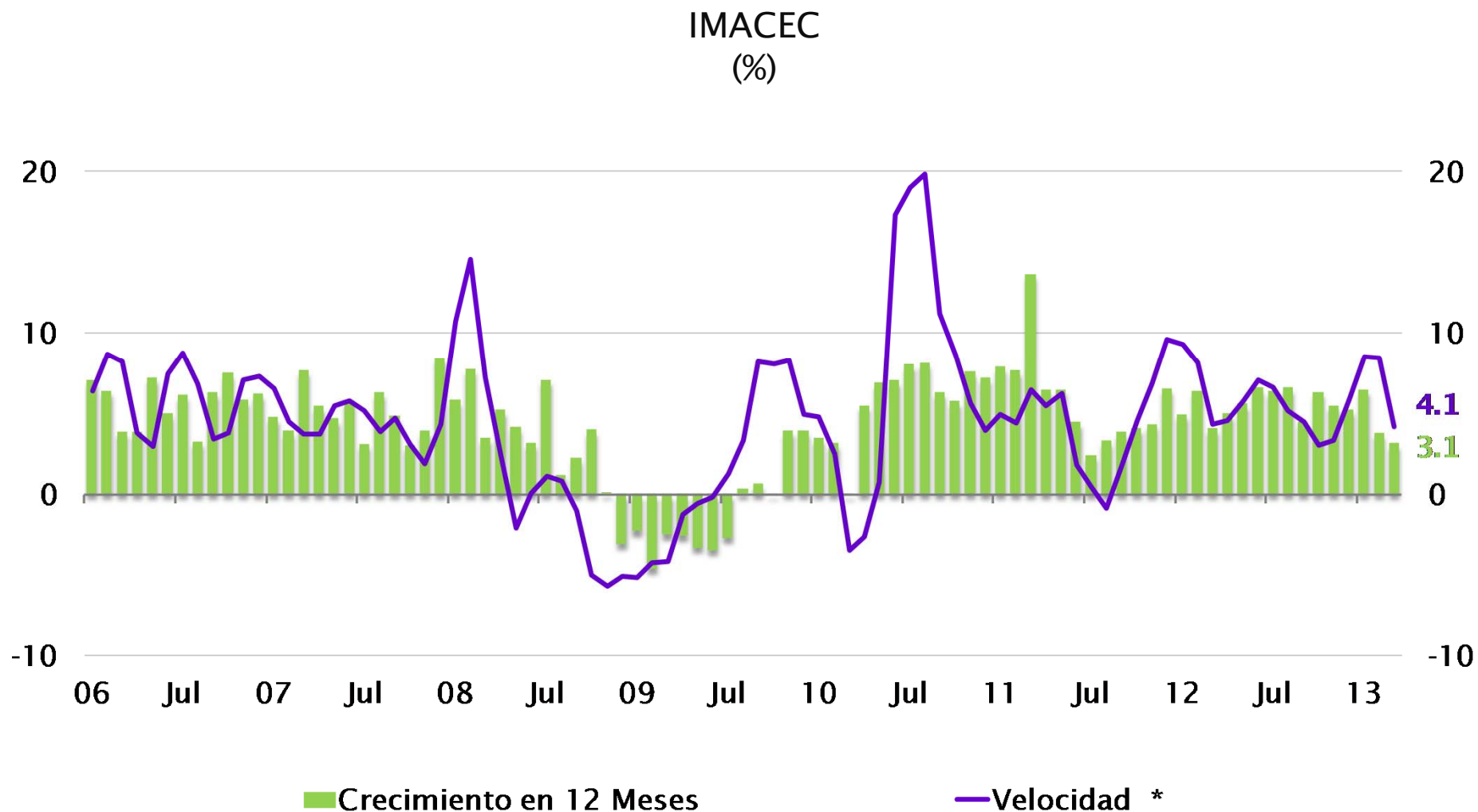
Perspectivas de la Economía Chilena

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



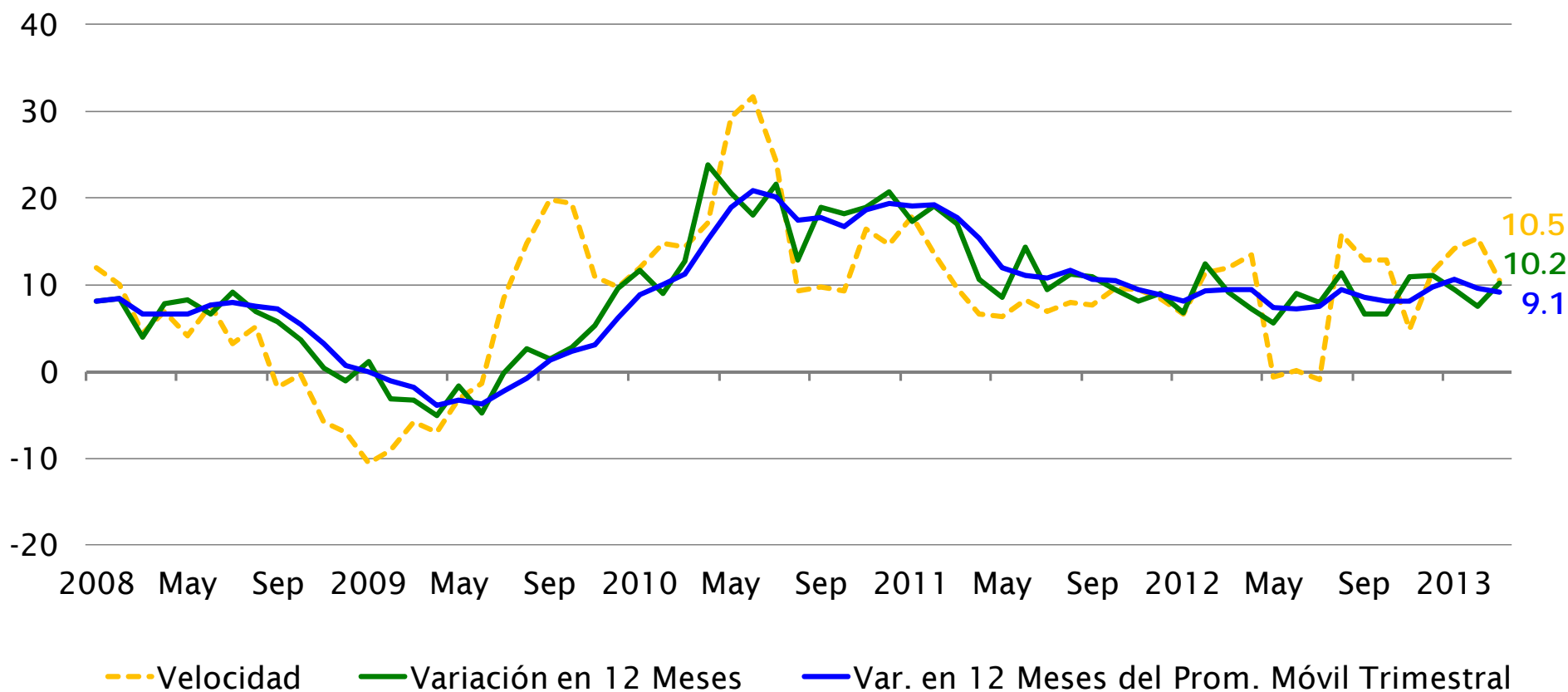
* Tasa de variación trimestral anualizada de la serie desestacionalizada.

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

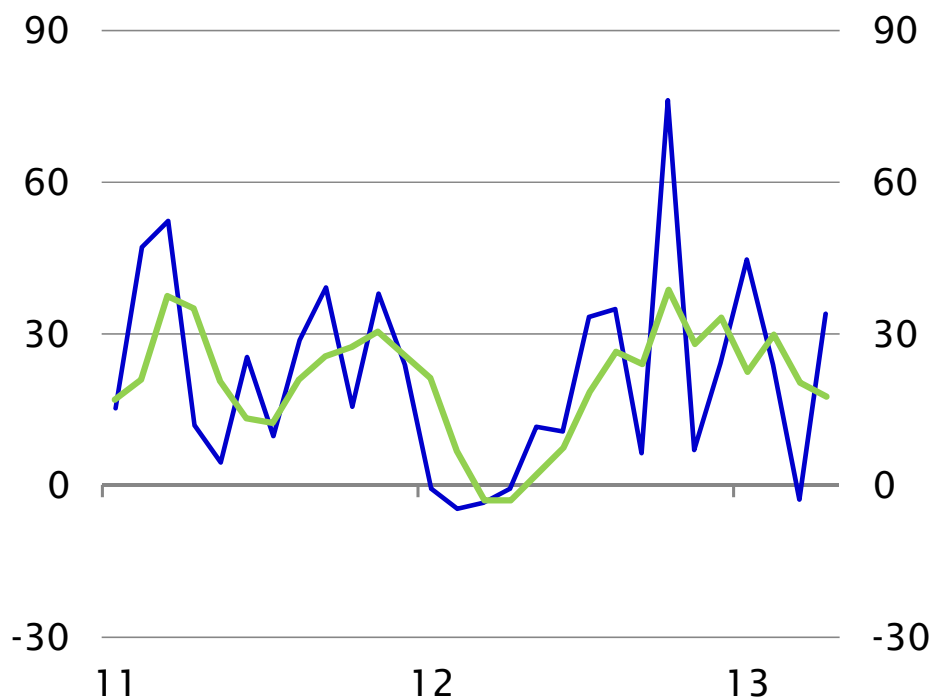


* Tasa de variación anualizada de los promedios móviles trimestrales de la serie desestacionalizada.
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Perspectivas de la Economía Chilena

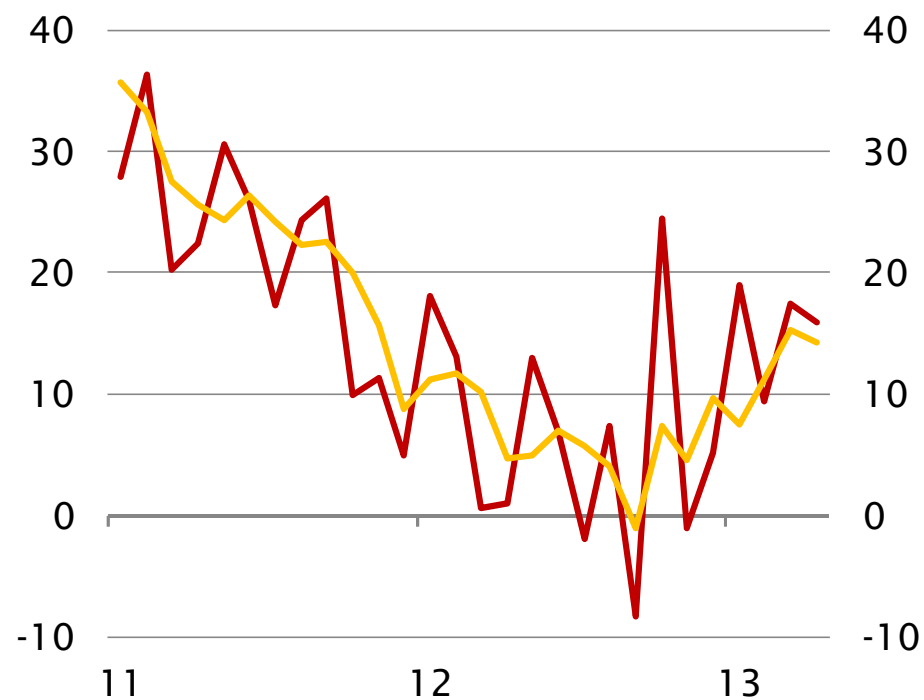
Las importaciones de Bienes de Capital se deseleran

Importaciones de Bienes de Capital



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

Importaciones de Bienes de Consumo



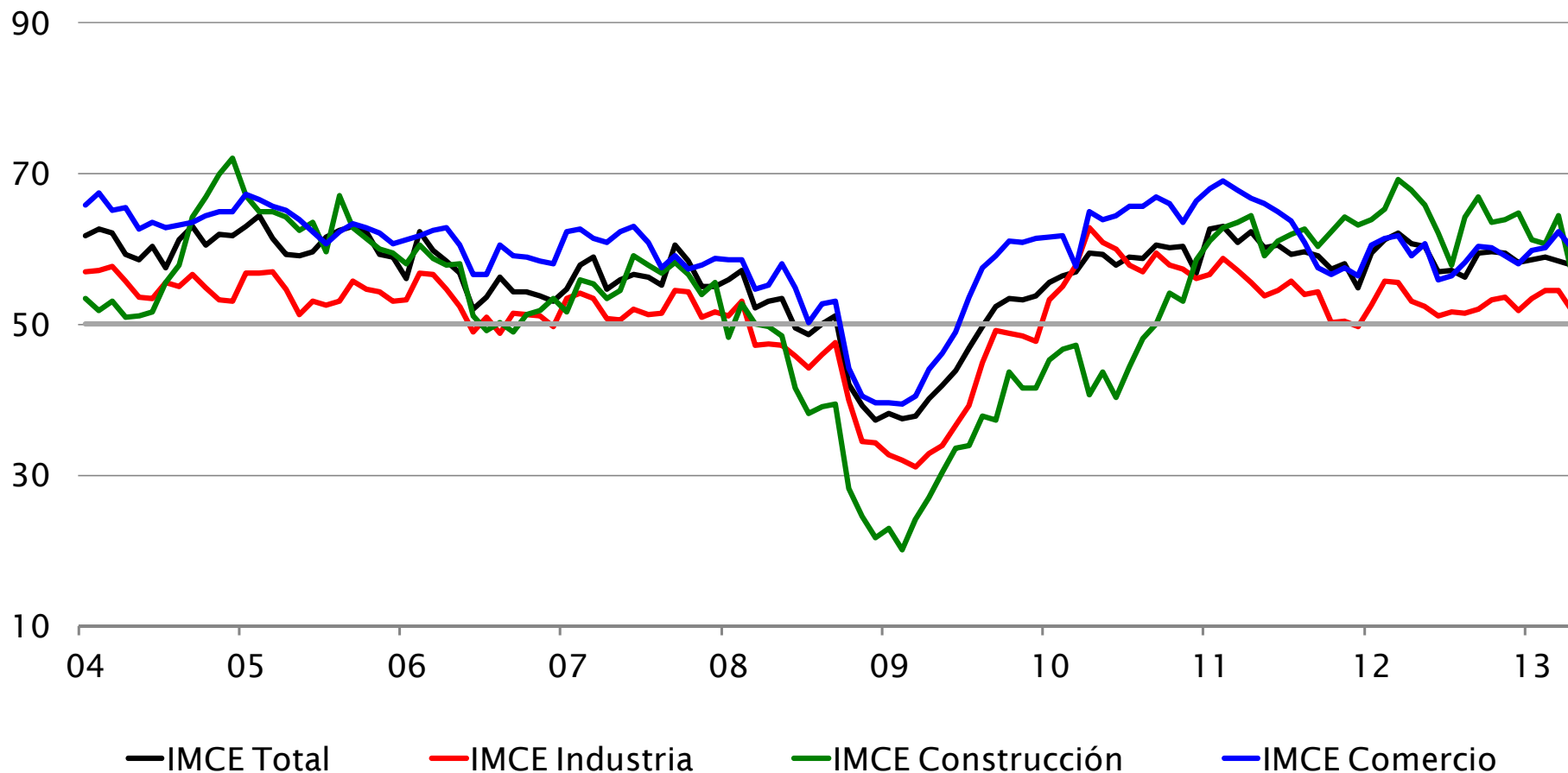
— Variación Anual
 — Var. en 12 Meses del Prom. Móvil Trimestral

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.

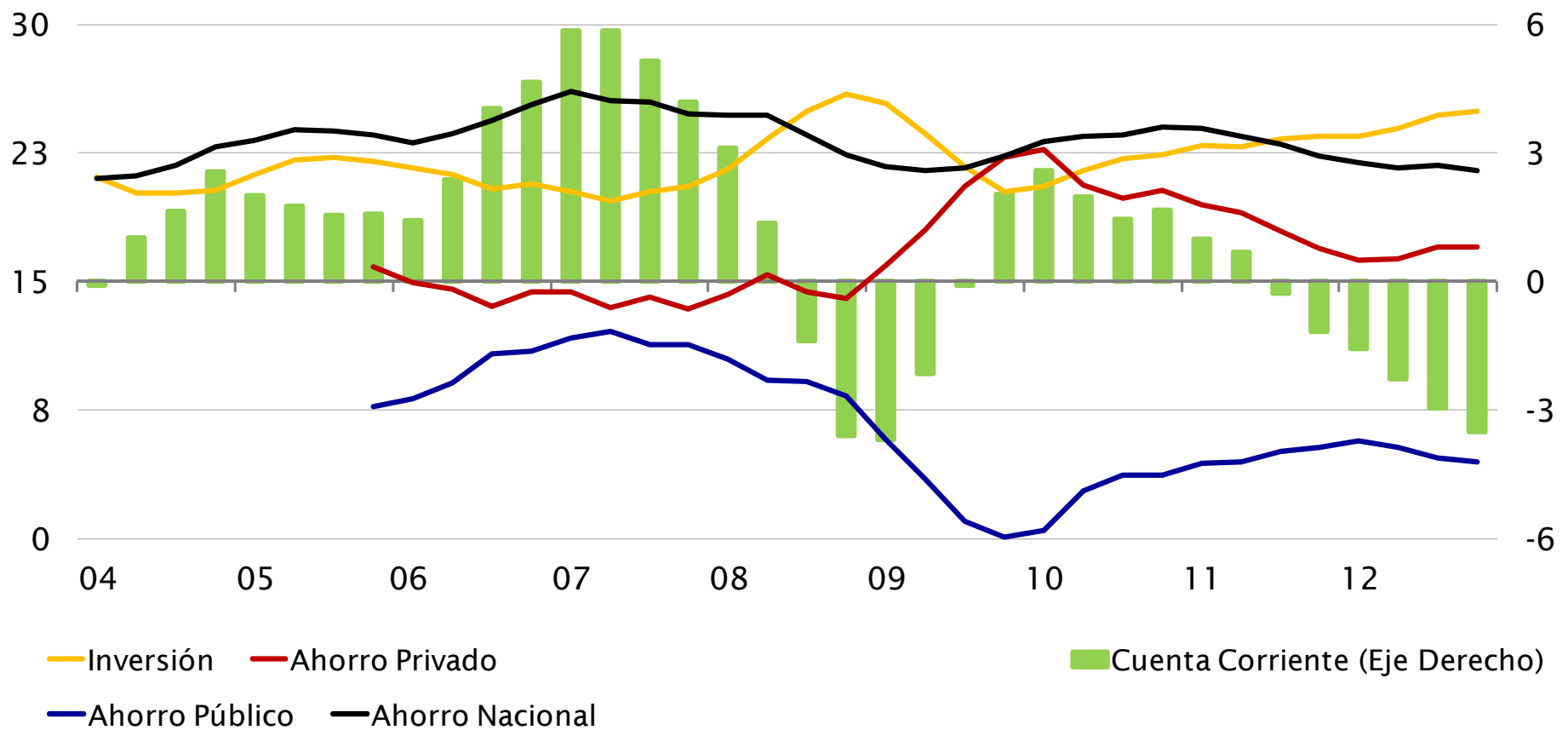
Perspectivas de la Economía Chilena

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

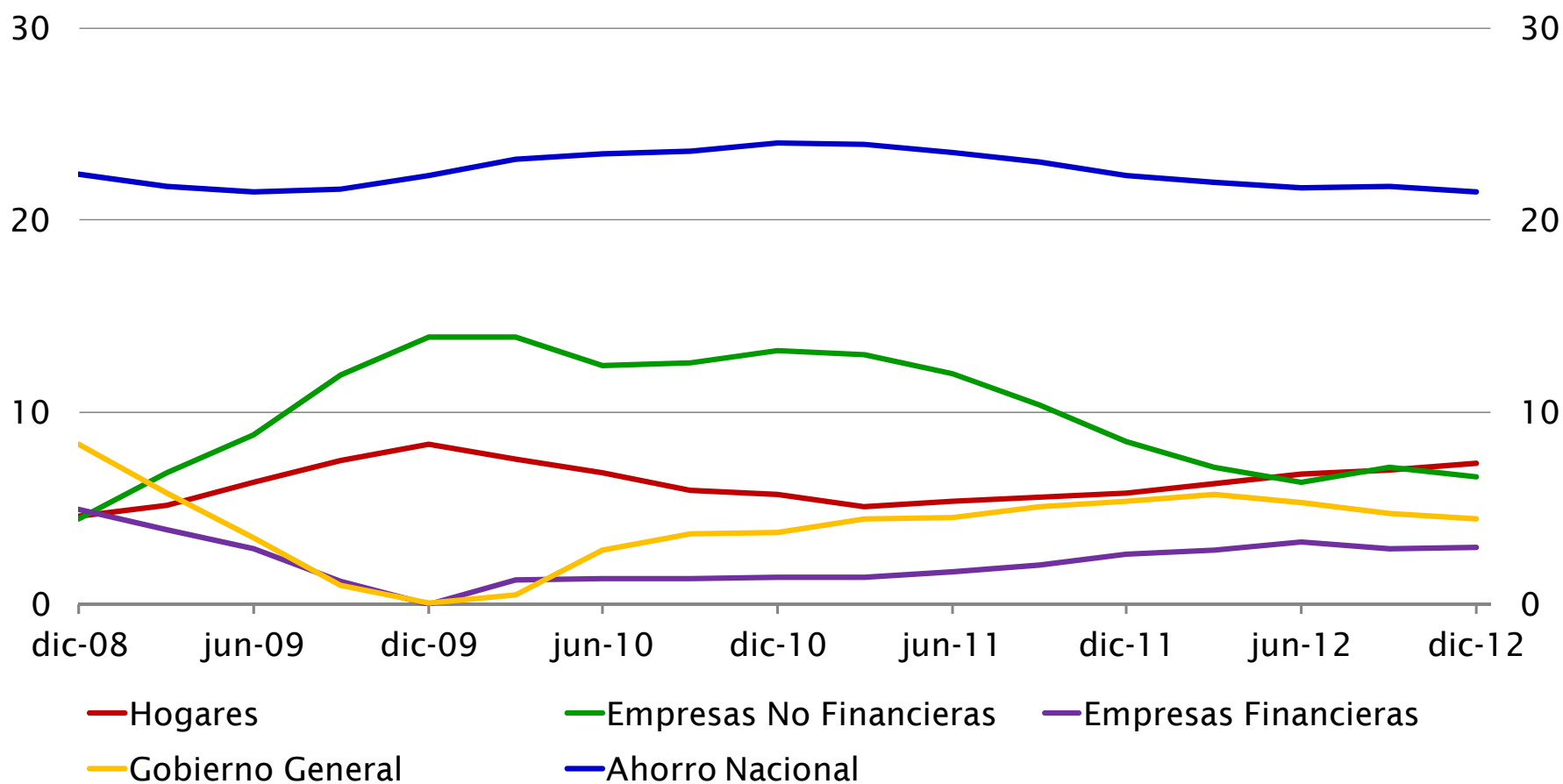
Cuenta Corriente, Ahorro Nacional e Inversión
(% del PIB, acumulado en un año móvil)



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

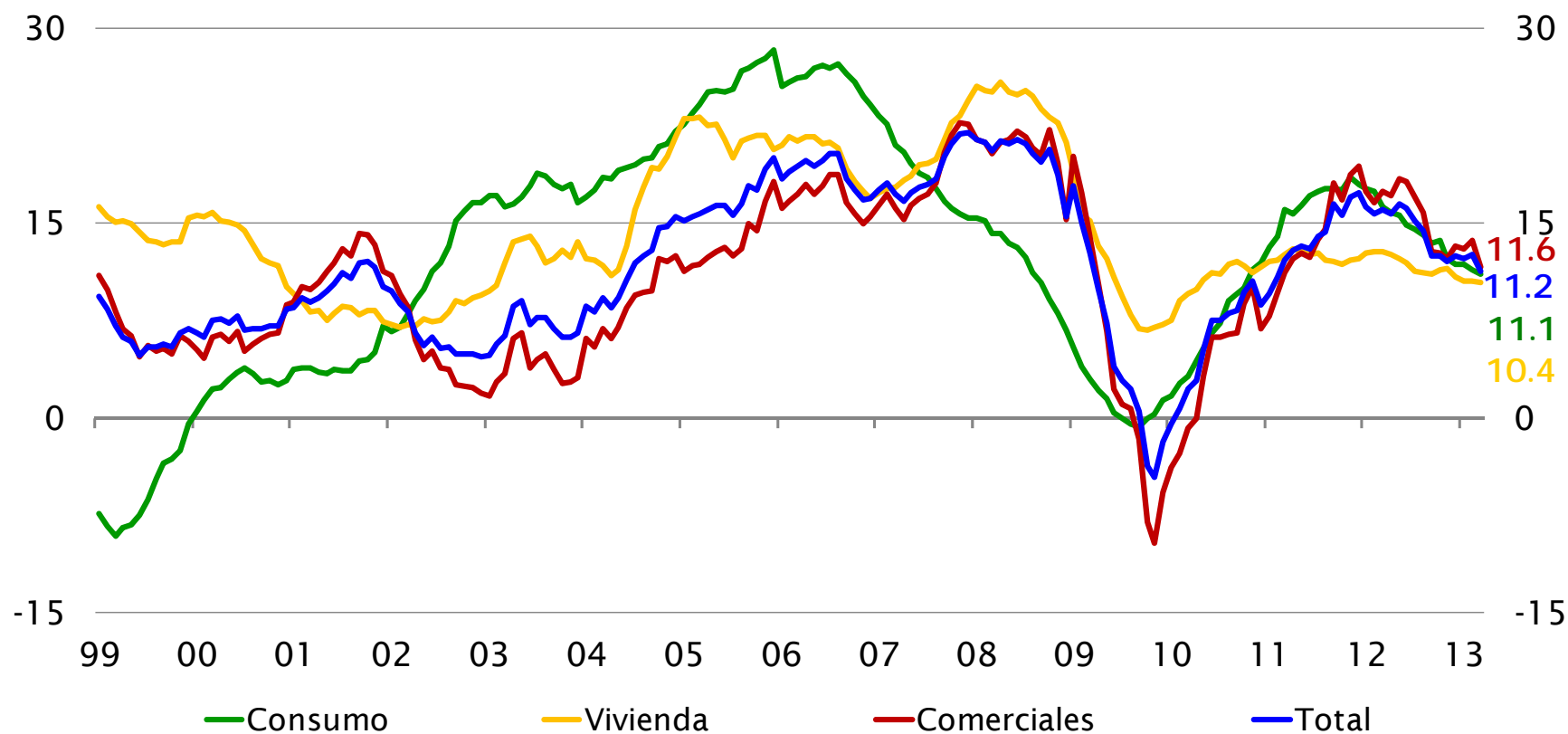
Hacia delante demanda interna debiera moderarse

- 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, %)



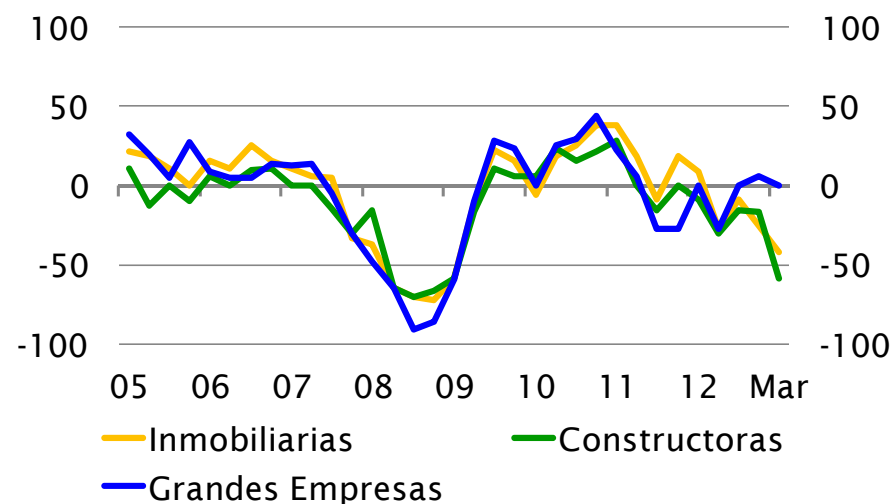
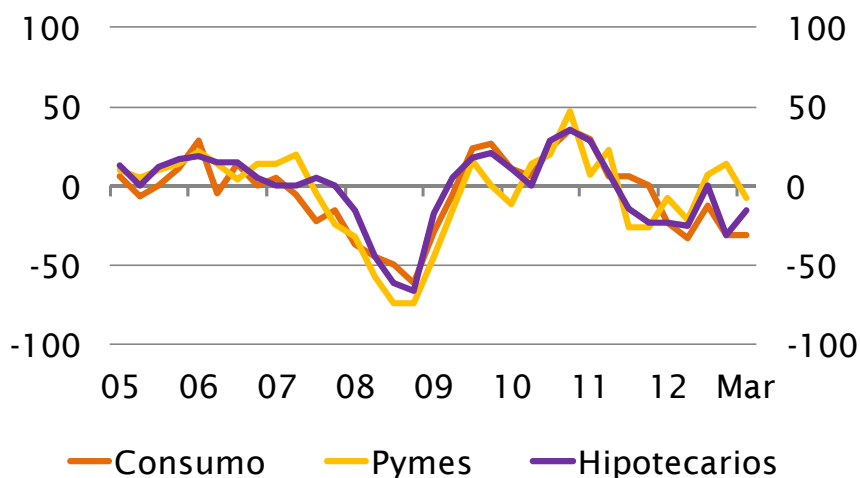
Fuente: SBIF.

Vittorio Corbo

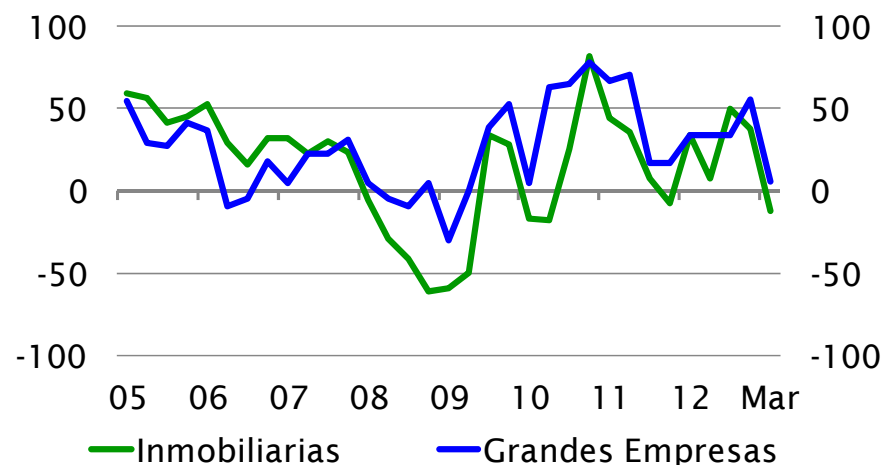
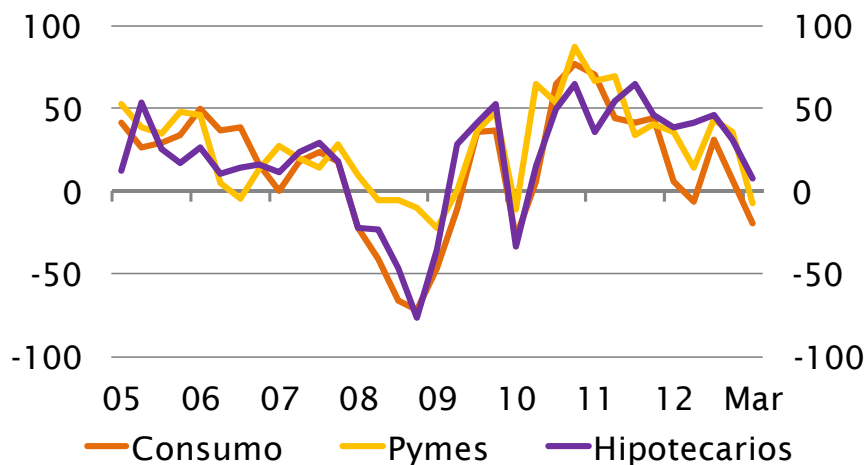
Perspectivas de la Economía Chilena

Oferta y demanda de crédito se tornan más restrictivas

Cambio en el Oferta de Crédito



Cambio en el Demanda de Crédito

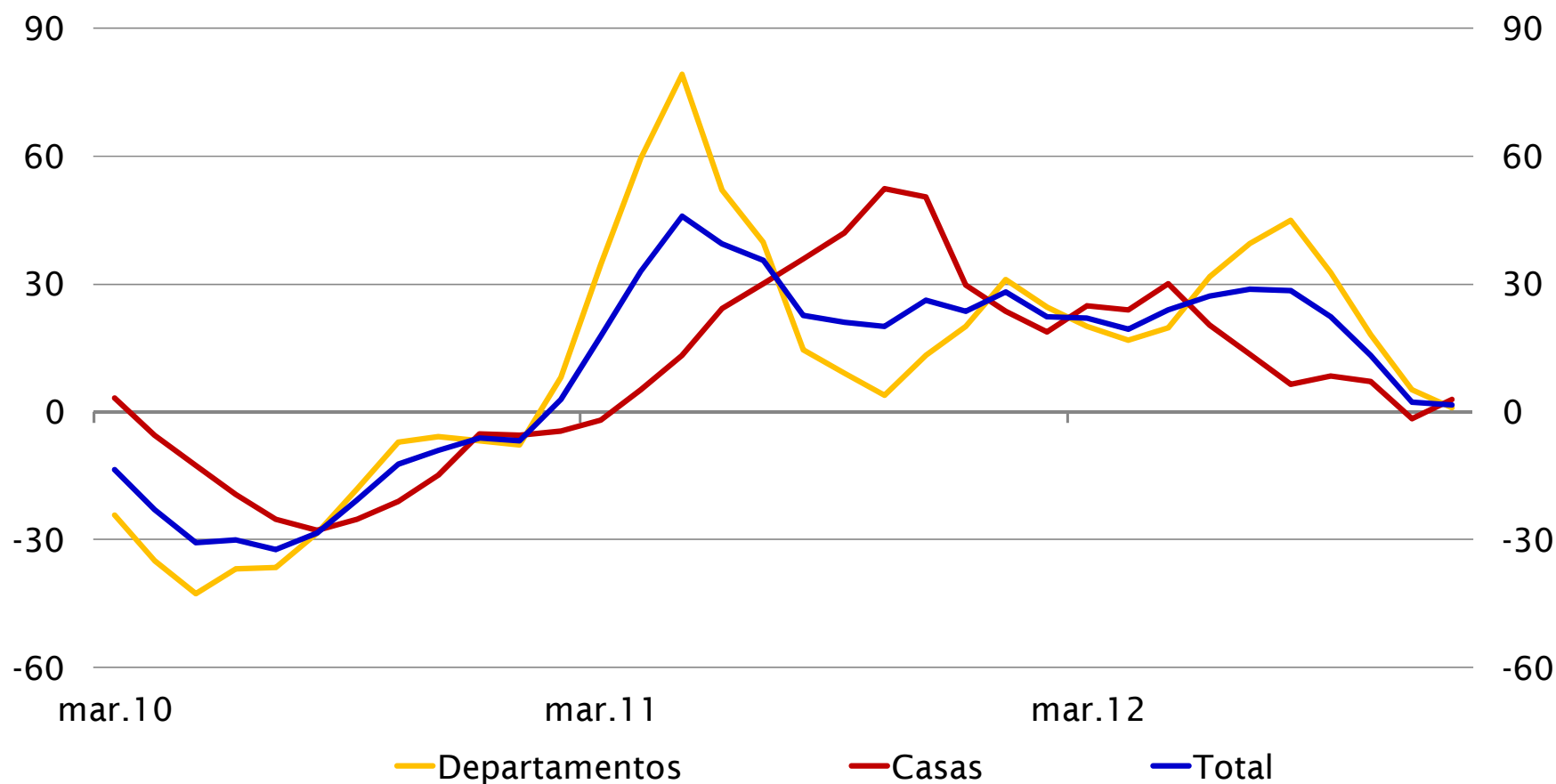


Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas de la Economía Chilena

Las ventas de viviendas se pierden dinamismo

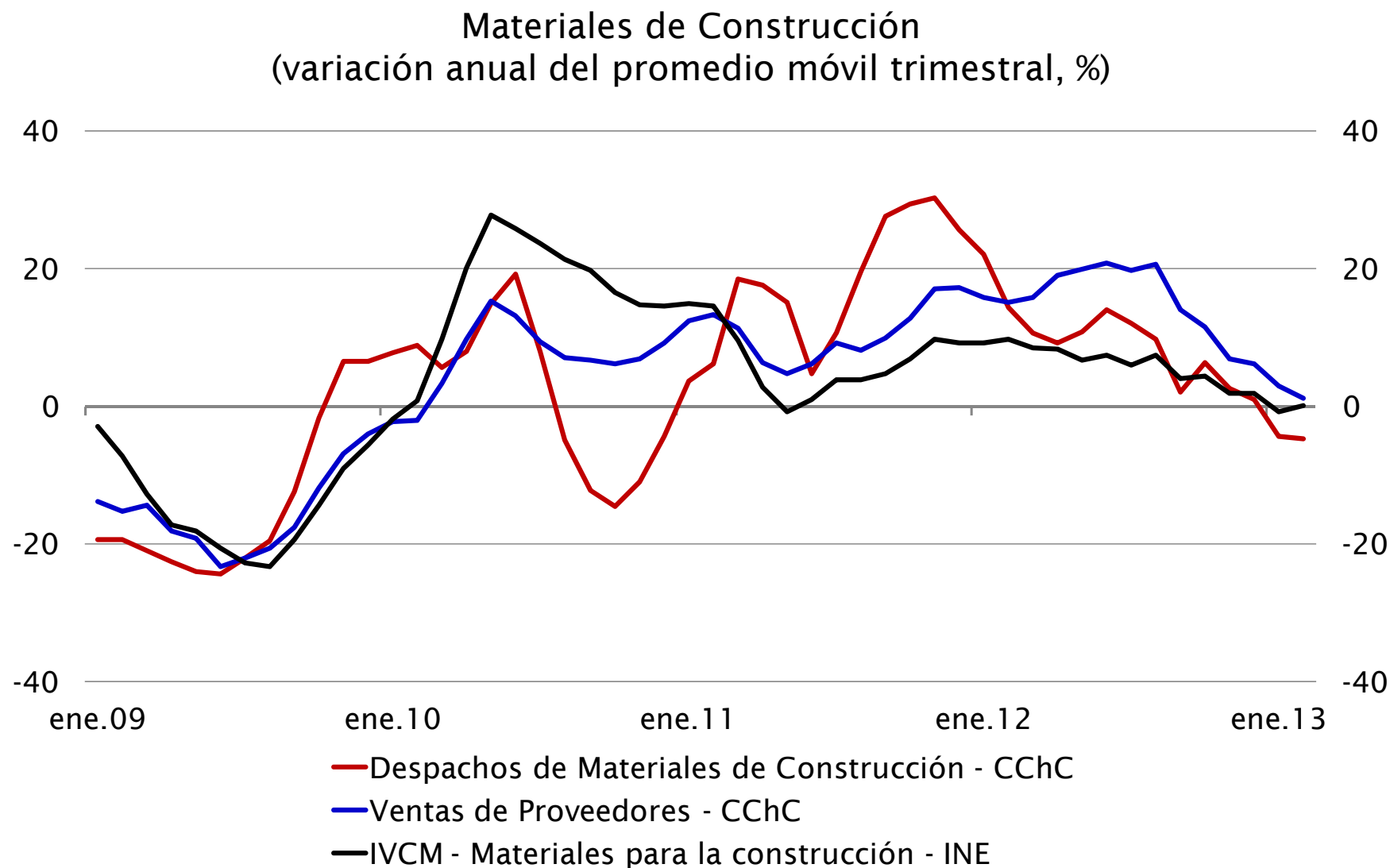
Ventas de Viviendas en Chile
(variación anual del promedio móvil trimestral, %)



Fuente: Cámara Chile de la Construcción.

Perspectivas de la Economía Chilena

Los índices del sector construcción se han desacelerado con fuerza

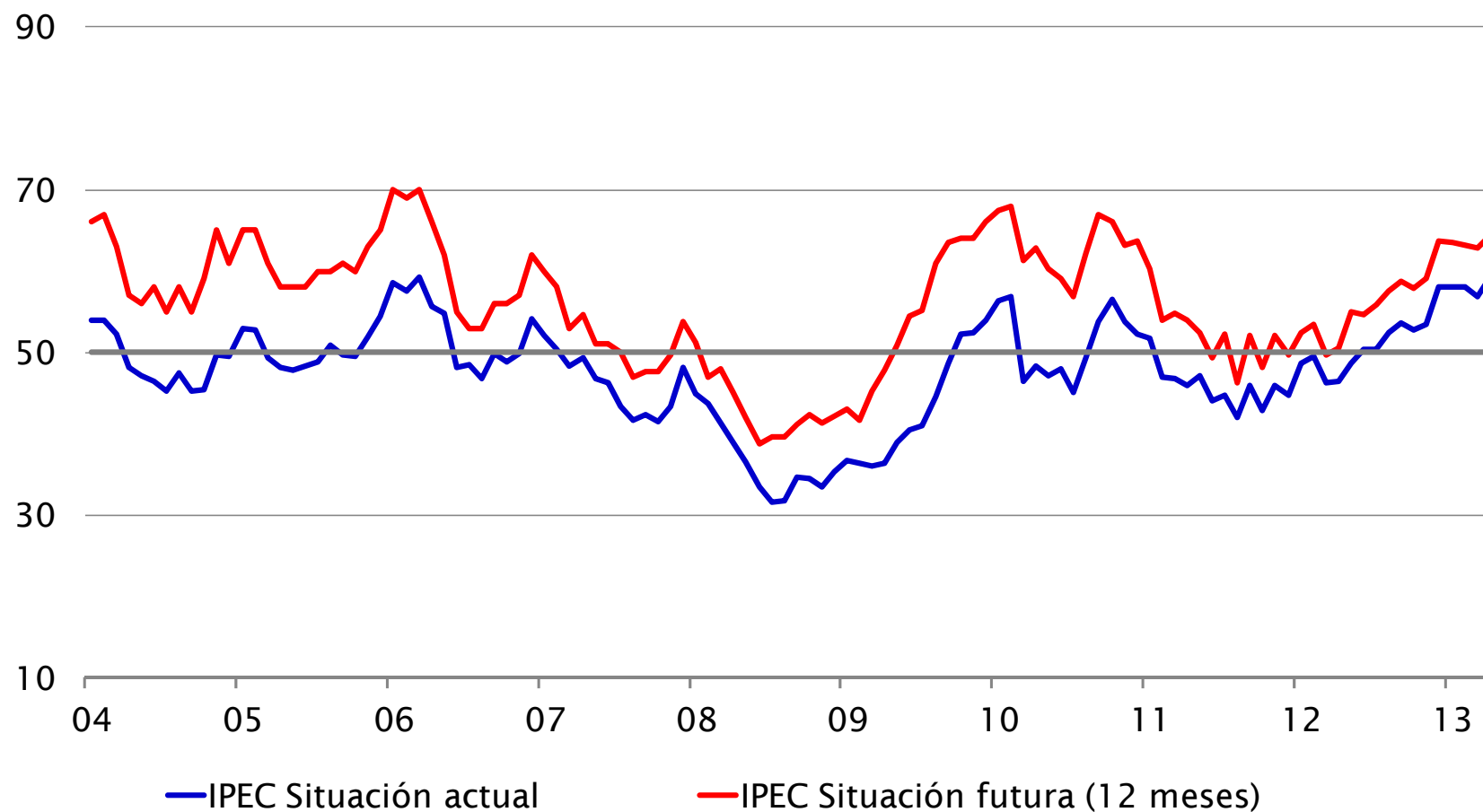


Fuente: Cámara Chile de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

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