



El Momento Económico Internacional y Nacional

Vittorio Corbo
Centro de Estudios Públicos
26 de Mayo del 2010



1. La Crisis Europea

La Crisis Europea

Crisis de Grecia aumenta la incertidumbre global

- Los mercados financieros globales han vuelto a tensionarse esta vez preocupados por la solvencia de Grecia y su contagio, restricciones a operaciones financieras en Europa, la regulación financiera, el ajuste de China y el crecimiento mundial.
- Para contener el contagio, la Zona Euro y el FMI armaron un programa de apoyo para Grecia de €110.000 millones, pero igual los mercados continuaron presionando a los PIIGS.
- Aunque Grecia bordea la insolvencia, el resto de los PIIGS necesita hacer ajustes importantes para fortalecer su solvencia.
- Para calmar la situación y darle tiempo a estos países para ajustarse, la Unión Europea y el FMI lanzaron un cuantioso programa de apoyo por €750.000 millones.
- El programa se complementó con acciones del ECB y la FED

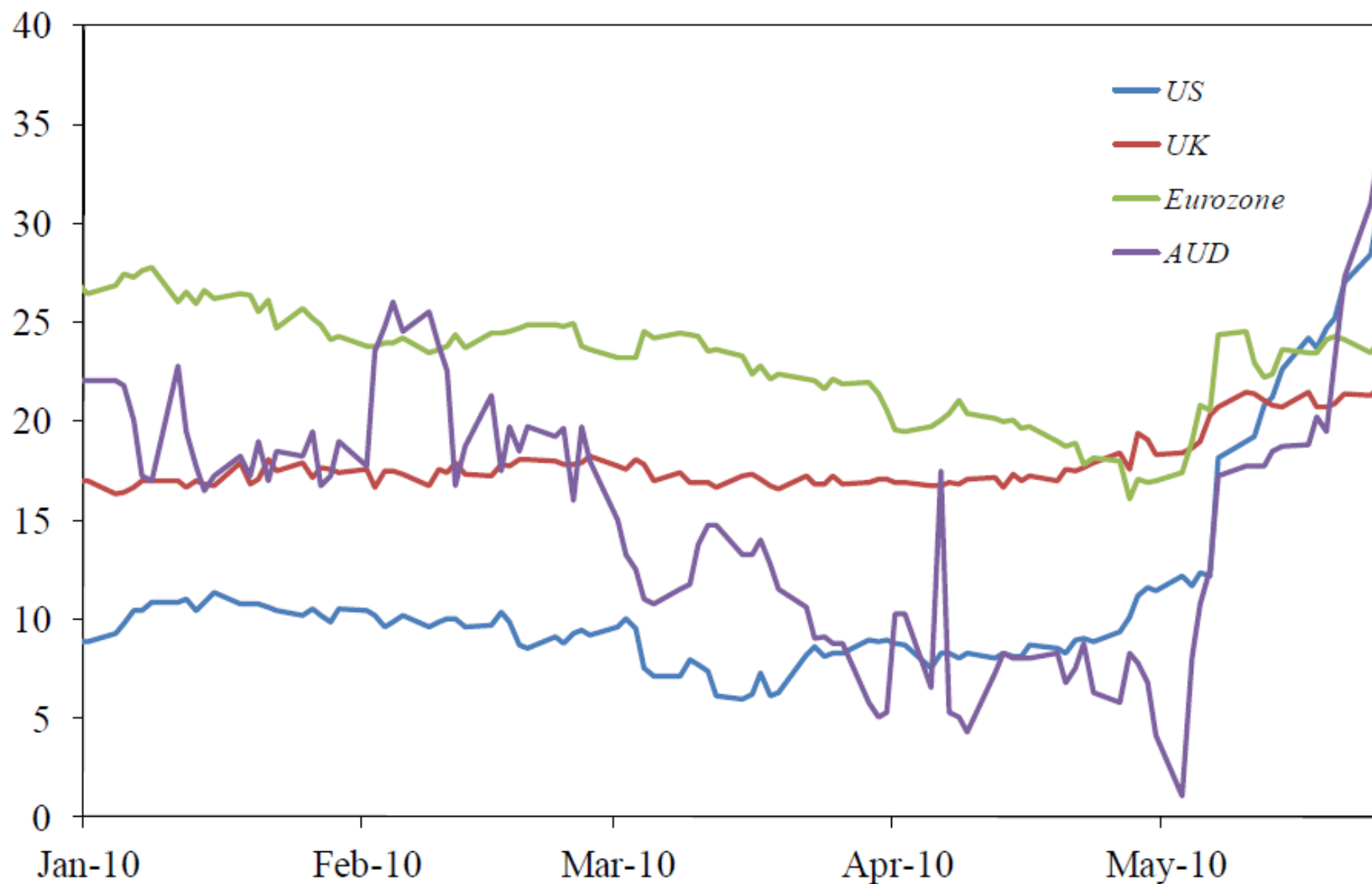
La Crisis Europea

Los problemas de deuda en la Zona Euro

- Los paquetes no resuelven los problemas de fondo pero si dan tiempo y espacio para que los países afectados hagan el ajuste.
- A pesar de los programas de apoyo, las tensiones en los mercados financieros se intensifican.
- Los mercados parecieran estar preocupados de varios factores:
 - (1) la aprobación de los avales en los países de la Zona Euro;
 - (2) la solvencia de Grecia, su sustentabilidad y los resultados de los ajustes fiscales de los PIIGS si éstos no van acompañados de aumentos de competitividad;
 - (3) la pérdida de independencia del BCE con su compra de bonos públicos en los mercados secundarios;
 - (4) Los efectos recesivos de los programas de ajuste y de la mayor incertidumbre global con una recuperación mundial que ya se proyectaba como moderada.

La Crisis Europea

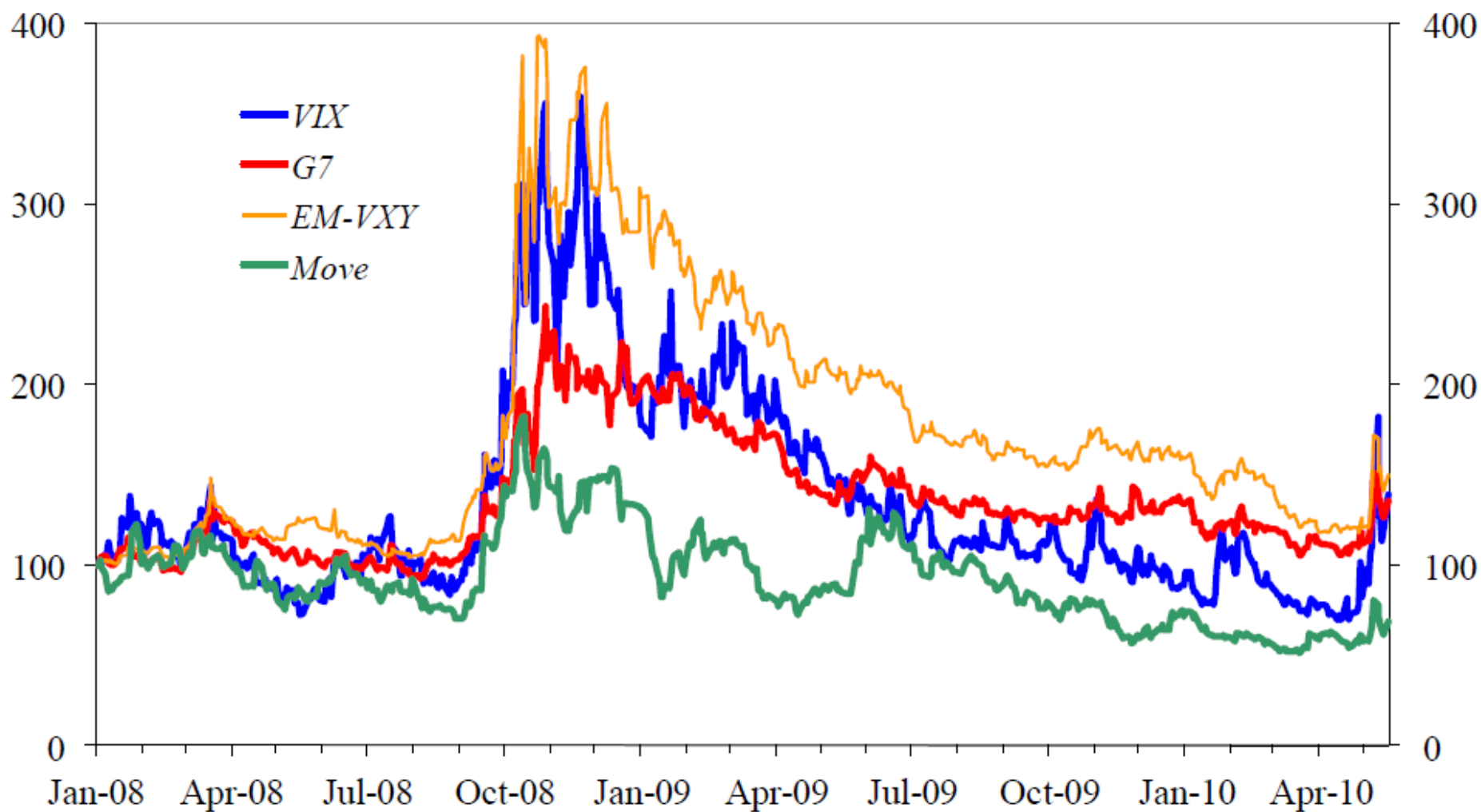
Spreads entre la LIBOR y Overnight Index Swaps (puntos base)



Fuente: Bloomberg, 24 de Mayo del 2010.

Mercados Financieros y Actividad Mundial

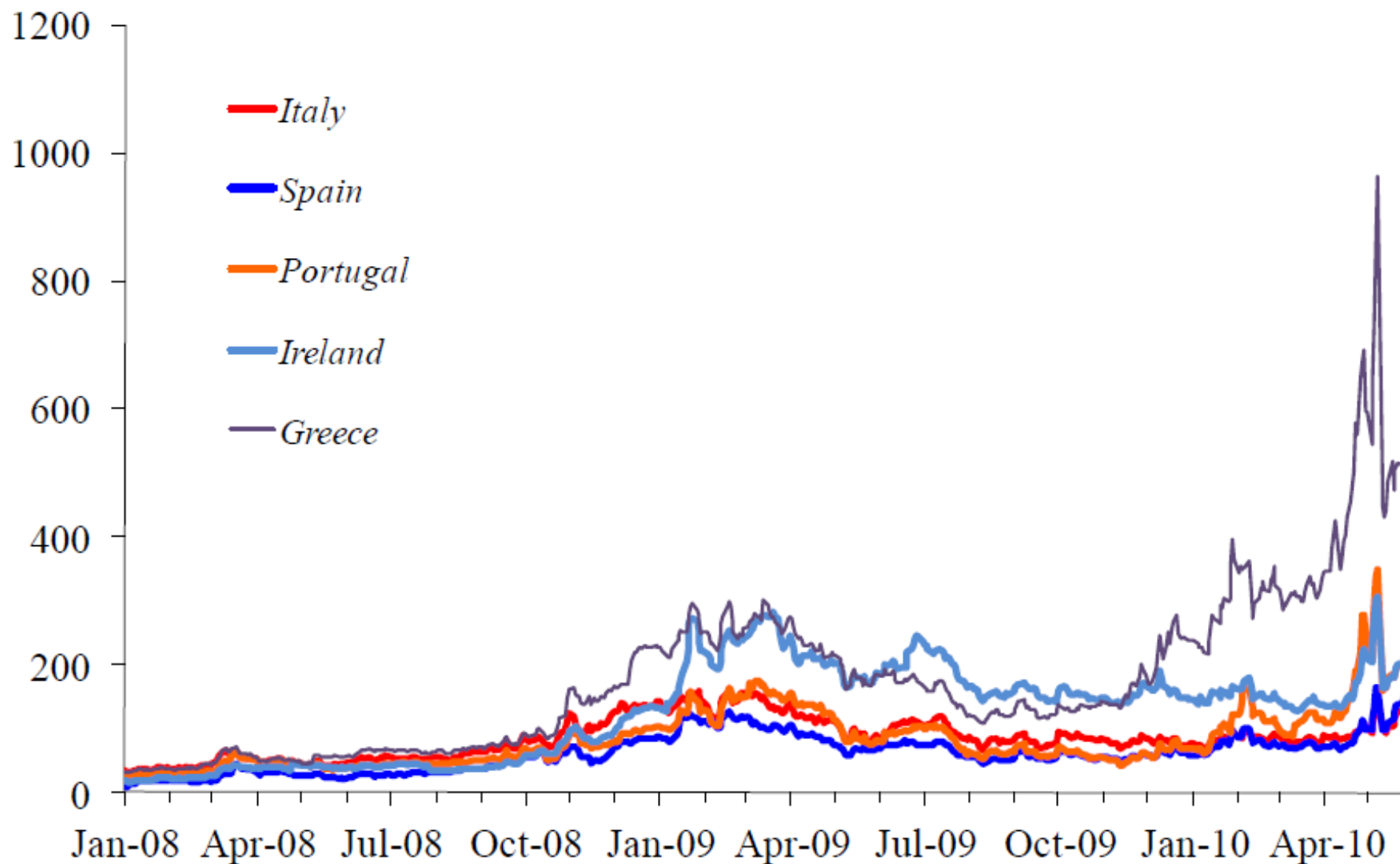
Índices de Volatilidades, (01/01/2008 = 100)



Fuente: Bloomberg, 24 de Mayo del 2010.

La Crisis Europea

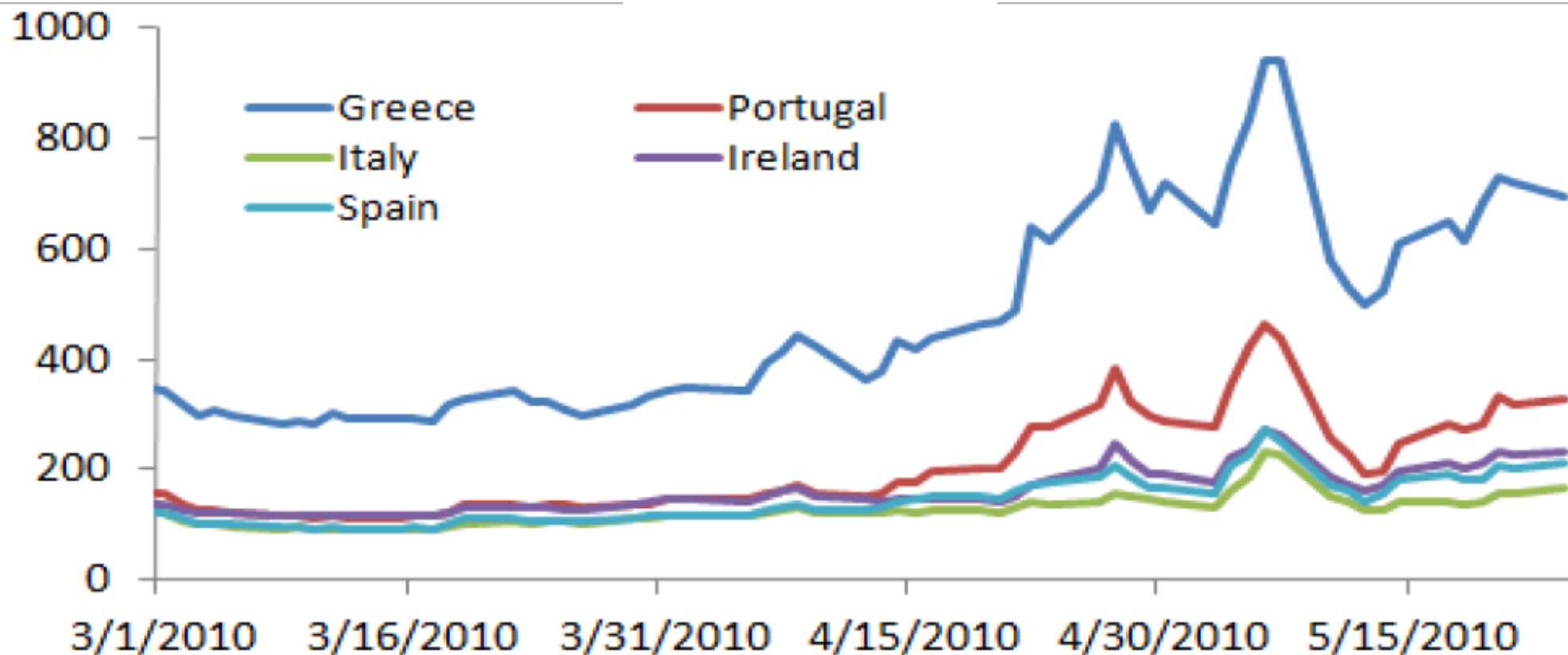
Spreads Bonos de Gobierno a 10 años sobre Bonos Alemanes (puntos bases)



Fuente: Bloomberg, 24 de Mayo del 2010.

La Crisis Europea

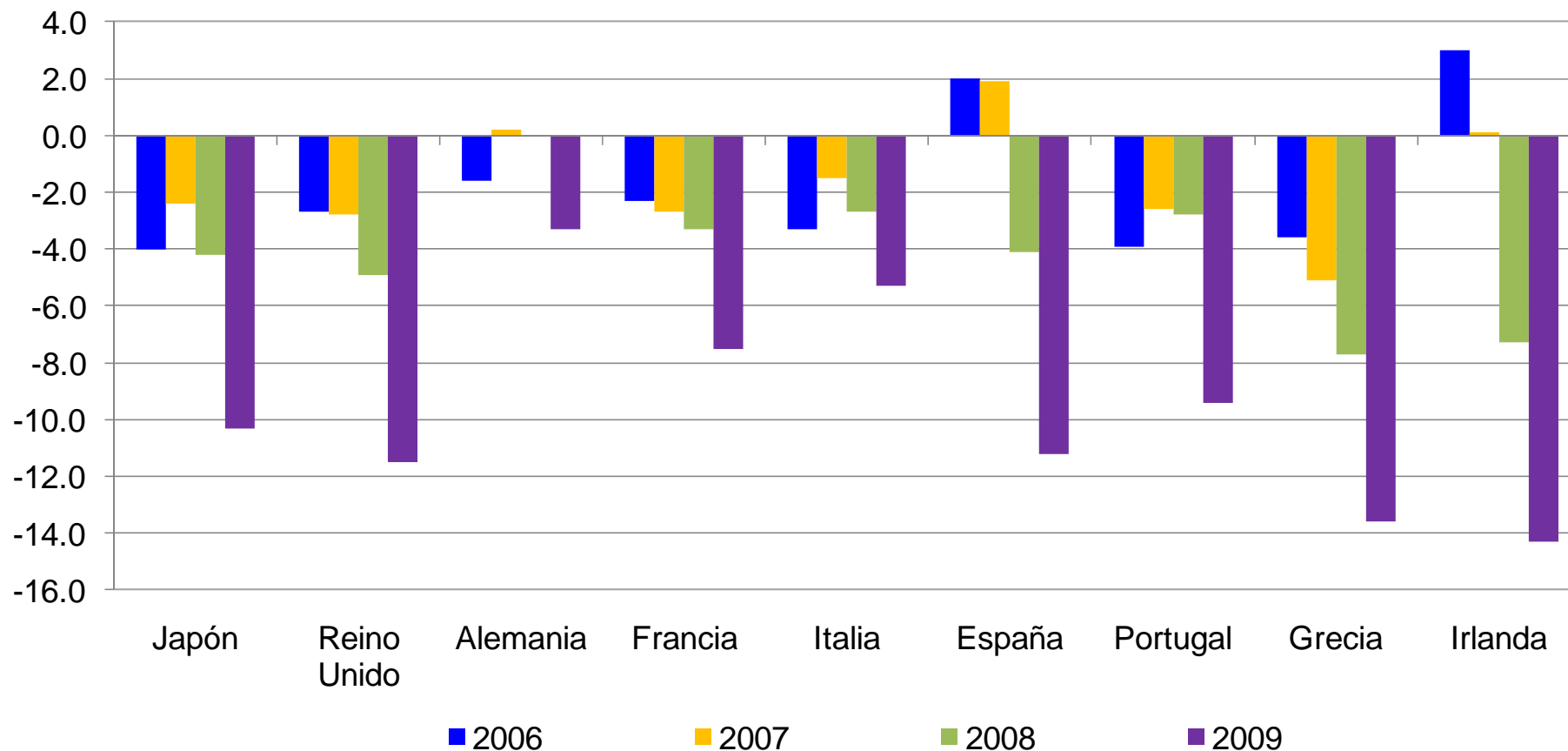
CDS Soberanos(puntos bases)



Fuente: Bloomberg, 24 de Mayo del 2010.

La Crisis Europea

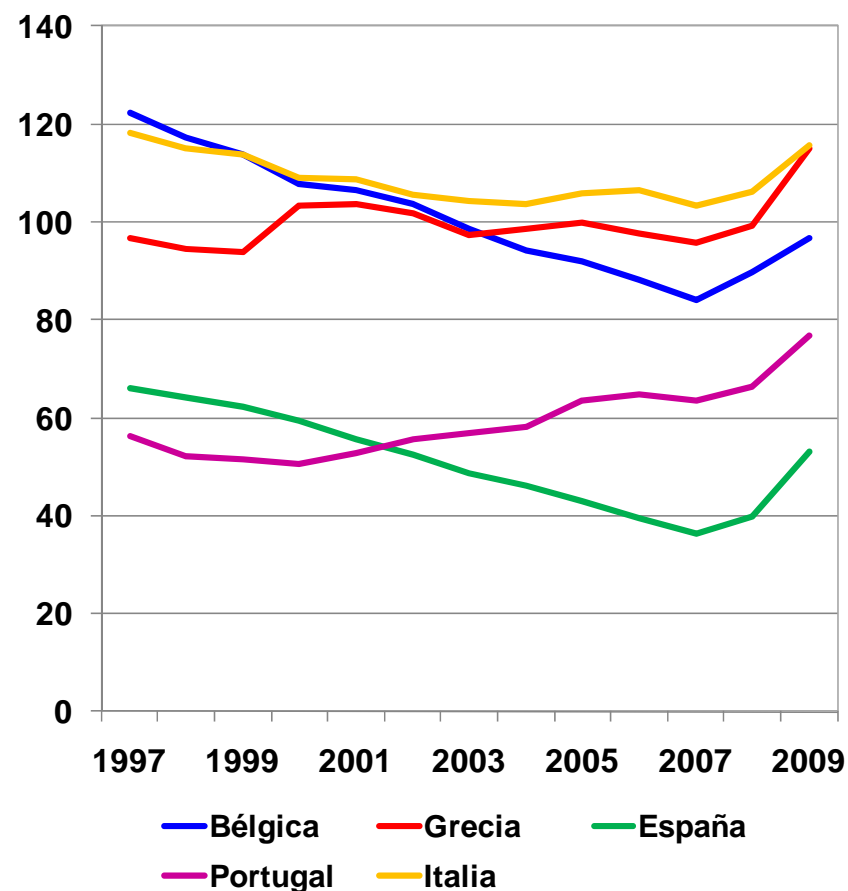
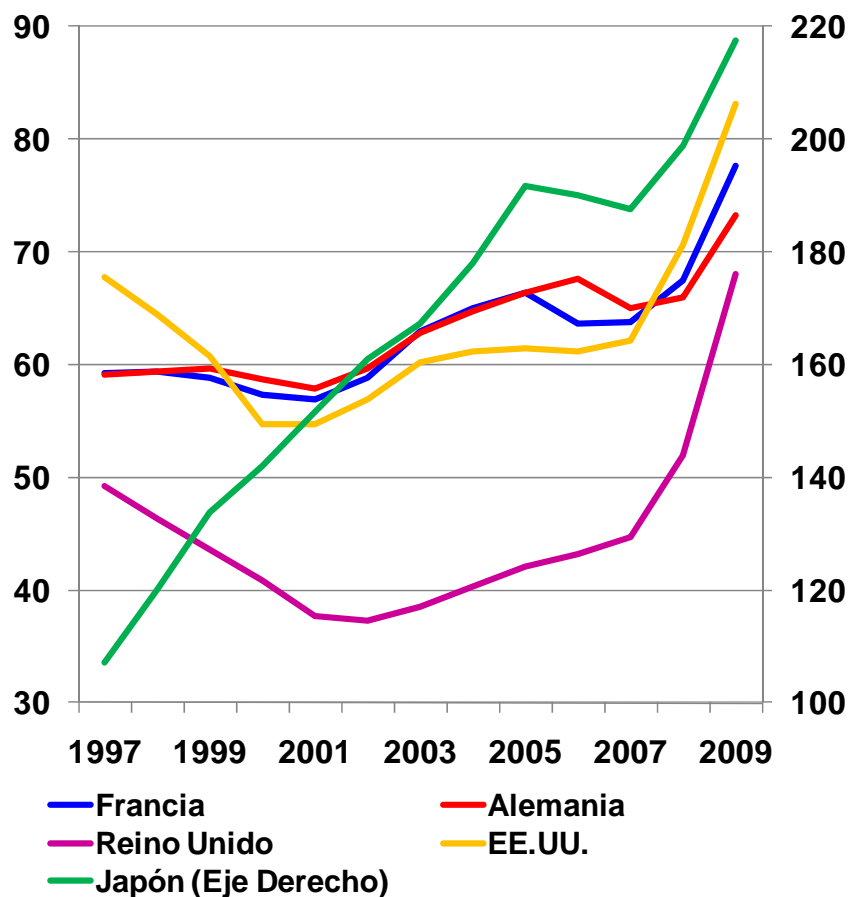
Balance Fiscal del Gobierno (% del PIB)



Fuente: Eurostat y World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional, Abril 2010.

La Crisis Europea

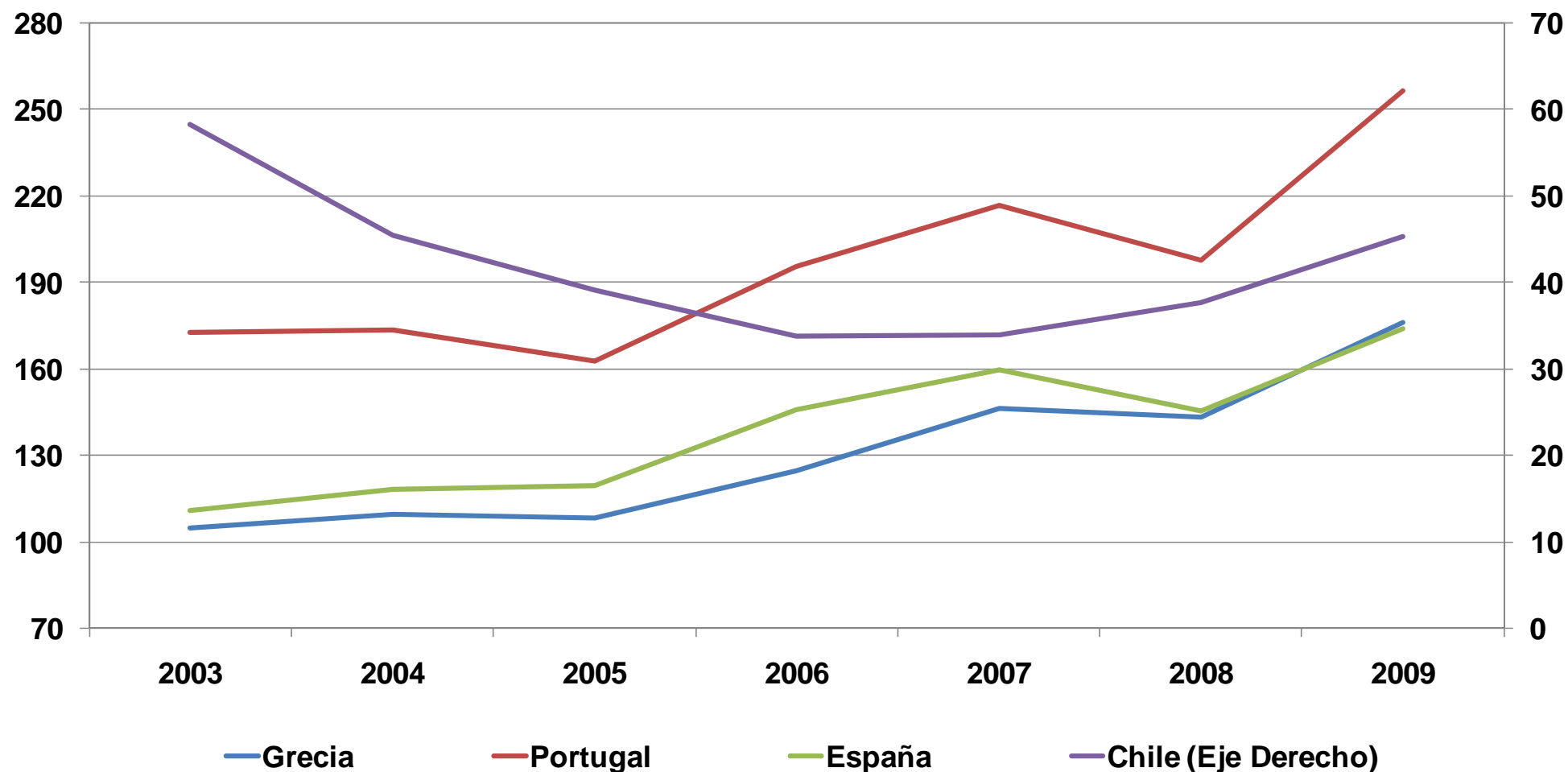
Deuda Bruta del Gobierno General (% del PIB)



Fuente: FMI, World Economic Outlook Database, Abril 2010; Eurostat, Government Finance Statistic.

La Crisis Europea

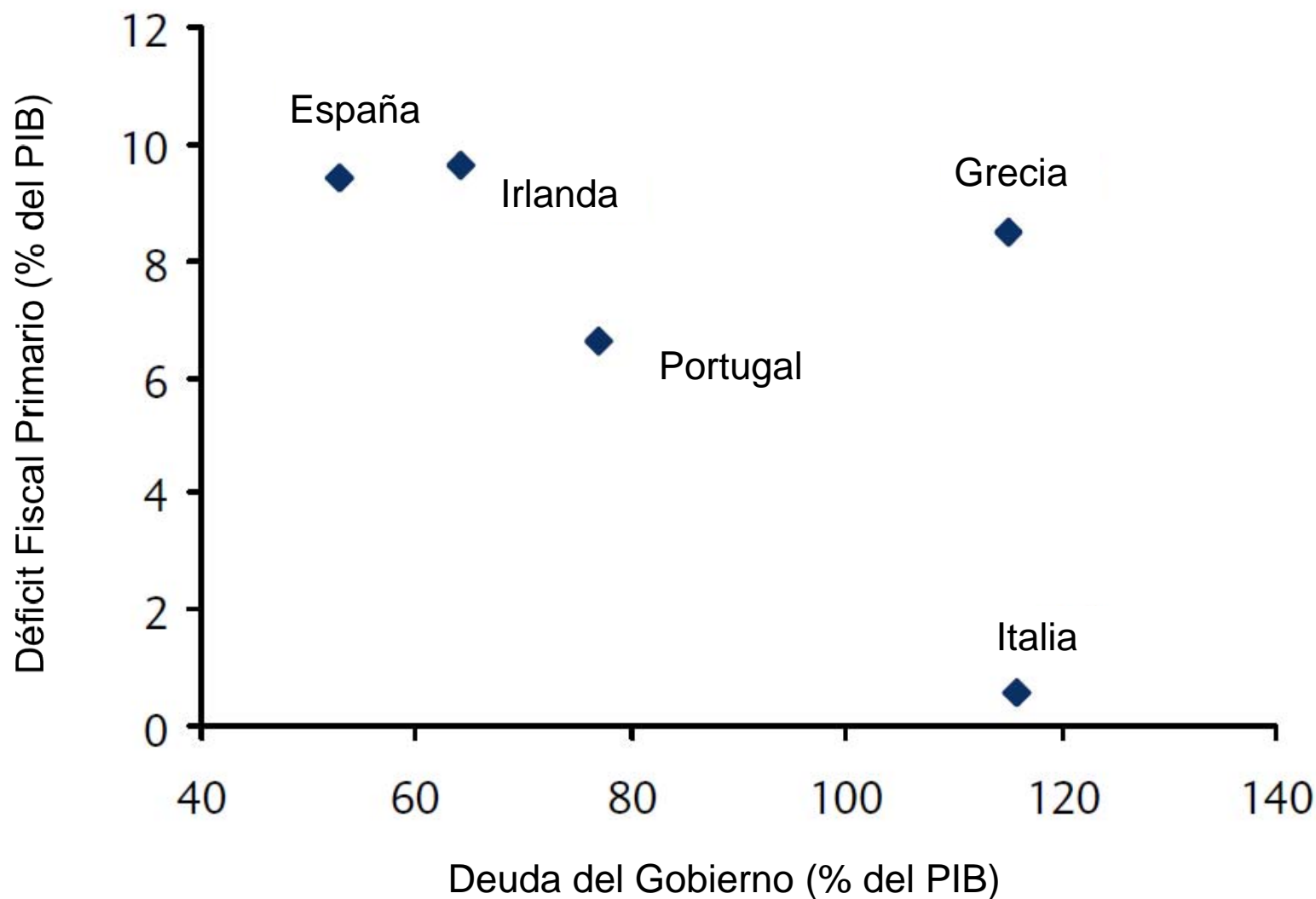
Deuda Externa Total (% del PIB)



Fuente: Joint External Debt Hub. Banco Mundial.

La Crisis Europea

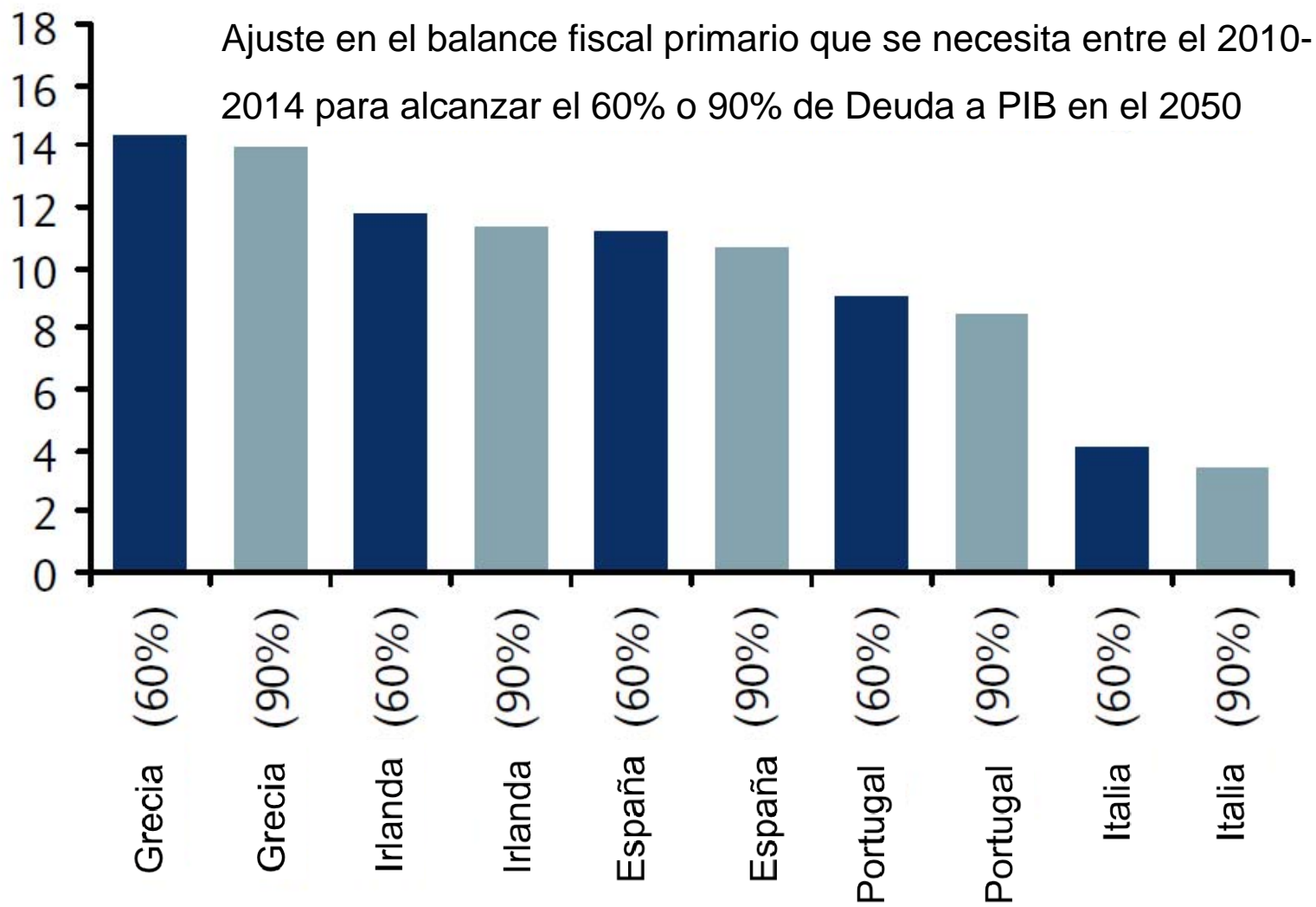
Posición Fiscal Primaria Inicial de los PIIGS en 2009



Fuente: Eurostat, Government Finance Statistic.

La Crisis Europea

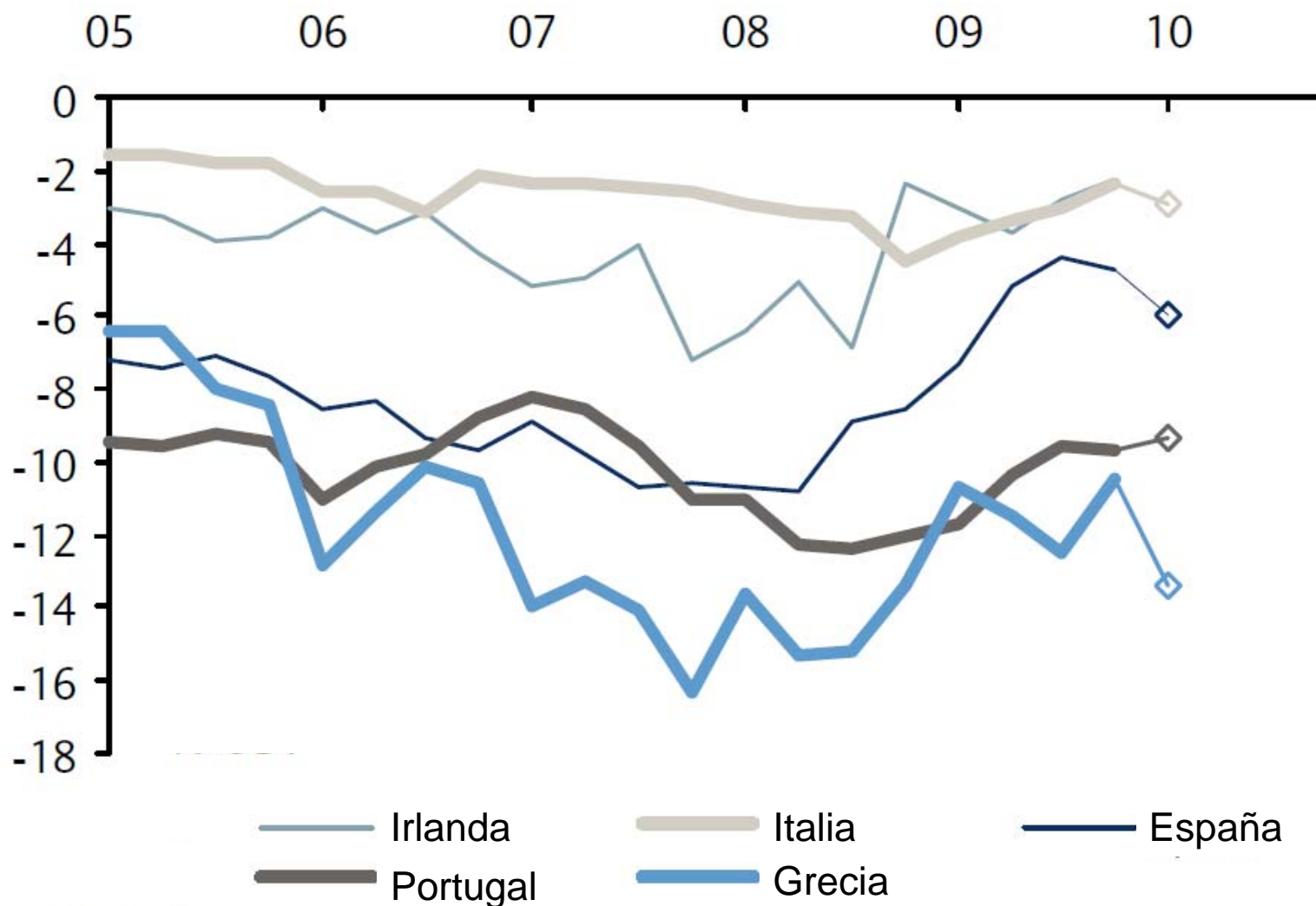
Ajuste Fiscal necesario para asegurar la solvencia



Fuente: Eurostat, Barclays Capital.

La Crisis Europea

Déficit en Cuenta Corriente (% del PIB)



Fuente: Eurostat, Barclays Capital.

La Crisis Europea

Paridad Dólar/Euro y Tipo de Cambio Real Efectivo de la Zona Euro



* Tipo de Cambio Real Efectivo deflactado con el IPC, Base1999Q1=100.

Fuente: Banco Central Europeo y Eurostat.

La Crisis Europea

Tipo de Cambio Real Efectivo en base a Deflatores del PIB, 1999=100



Fuente: Banco Central Europeo.

La Crisis Europea

Participación de Activos en Bancos Extranjeros, 2009Q4

Participaciones de los Activos Griegos en Bancos Extranjeros				Participaciones de los Activos Portugueses en Bancos Extranjeros			
País	% del Total	Bonos del Gobierno, €bn	Total, €bn	País	% del Total	Bonos del Gobierno, €bn	Total, €bn
Francia	32	34	52	España	30	13	60
Alemania	19	20	31	Alemania	17	7	33
Holanda	5	5	8	Francia	16	7	31
Resto de la Zona Euro	16	17	26	Holanda	4	2	9
Total Zona Euro	72	76	117	Resto de la Zona Euro	7	3	15
Gran Bretaña	6	7	10	Total Zona Euro	74	32	147
EE.UU.	7	8	12	Gran Bretaña	8	4	17
Resto del Mundo	15	16	25	Resto del Mundo	17	8	35
Total	100	106	164	Total	100	44	198

Fuente: Bank of International Settlements; Banco de Grecia; Banco de Portugal y estimaciones de The Economist.

La Crisis Europea

Los problemas de deuda en la Zona Euro

- Programa de rescate va a llevar también a cambios más profundos en la Zona Euro.
 - Si gobiernos tienen que rescatar fiscalmente a otros miembros, van a demandar una mayor coordinación y control de la situación fiscal de los miembros.



2. La Economía Mundial y sus Perspectivas

Perspectivas de Crecimiento Mundial

La economía mundial sigue su recuperación pero con ruidos en Europa

- La crisis europea encuentra a la economía mundial recuperándose con más fuerza y mucho antes de lo esperado. Lideran esta recuperación Asia Emergente y EE.UU.
 - La recuperación ha sido sorprendentemente fuerte aunque históricamente débil.
- La recuperación ha estado impulsada por las exitosas políticas monetarias y crediticias introducidas para estabilizar al sistema financiero y por la mejora abrupta de las expectativas.
- Como resultado, las proyecciones de crecimiento mundial, especialmente para el año 2010, se han estado revisando fuertemente al alza.

Perspectivas de Crecimiento Mundial

Crecimiento mundial (variación anualizada, %)

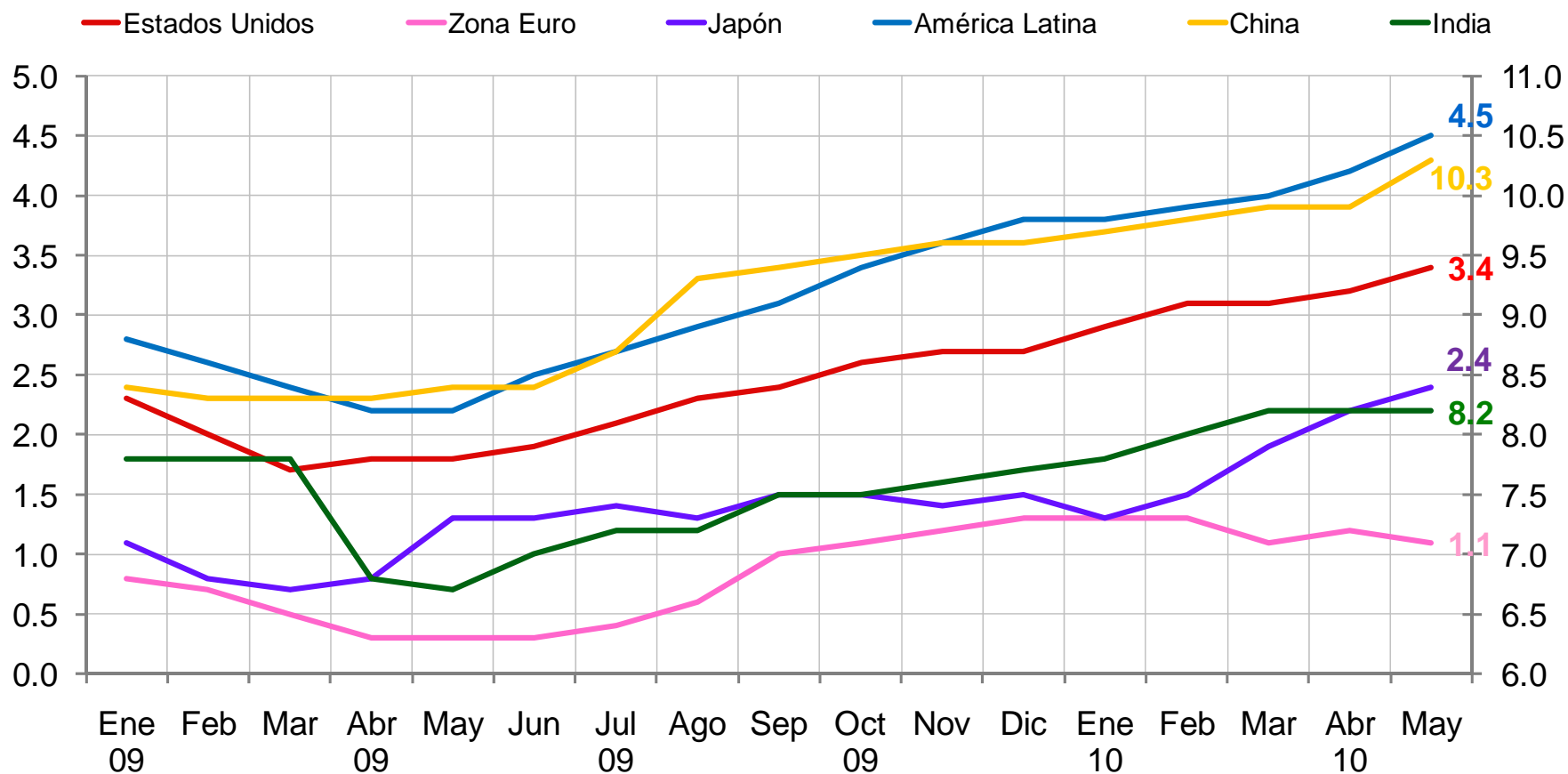
	2008	2009				2010
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1*
Estados Unidos	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	3.2
Zona Euro	-7.4	-9.5	-0.4	1.6	0.2	0.8
Alemania	-9.4	-13.3	-0.4	2.9	0.7	0.6
Japón	-9.6	-15.9	7.4	0.5	4.2	4.9
Asia (ex - Japón)	-5.2	2.5	12.9	10.9	7.1	11.1
China	1.9	8.4	14.8	11.0	10.8	13.1
India	2.3	8.2	9.8	15.0	-2.0	10.4
Corea	-18.8	0.5	11.0	13.4	0.7	7.5
América Latina	-8.9	-10.0	0.9	6.6	7.1	2.9
Brasil	-13.0	-3.8	5.7	7.0	8.4	8.7
Chile	-9.2	-1.6	-0.9	5.2	6.2	-5.9
México	-9.3	-23.4	-1.1	10.4	7.9	-1.4
Mundo (PPM)	-6.4	-7.5	1.4	2.8	3.9	3.6

*Proyecciones de JP Morgan, excepto para Estados Unidos, Zona Euro, Alemania, China, Japón, Corea, Chile y México.

Fuente: Eurostat y Oficinas de Estadísticas Nacionales.

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	CF	FMI	CF
Estados Unidos	-2.4	3.1 (2.7; 1.5)	3.4 ↑	2.6 (2.4; 2.8)	3.1 ↑
Zona Euro	-4.1	1.0 (1.0; 0.3)	1.1 ↓	1.5 (1.6; 1.3)	1.5 =
Japón	-5.2	1.9 (1.7; 1.7)	2.4 ↑	2.0 (2.2; 2.4)	1.7 ↑
Asia (ex-Japón)	5.7	8.4 (7.9; 7.0)	8.5 ↑	8.3 (8.0; 7.8)	7.8 ↑
China	8.7	10.0 (10.0; 9.0)	10.3 ↑	9.9 (9.7; 9.7)	9.2 ↑
India	5.7	8.8 (7.7; 6.4)	8.2 =	8.4 (7.8; 7.3)	8.3 ↓
América Latina	-1.8	4.0 (3.7; 2.9)	4.5 ↑	4.0 (3.8; 3.7)	3.9 ↑
Brasil	-0.2	5.5 (4.7; 3.5)	6.3 ↑	4.1 (3.7; 3.5)	4.5 =
México	-6.5	4.2 (4.0; 3.3)	4.3 ↑	4.5 (4.7; 4.9)	3.7 ↑
Mundo (PPP)	-0.6	4.2(3.9; 3.1)	4.3 =	4.3 (4.3; 4.2)	4.1 ↓
Mundo (TCM)	-2.0	3.2 (3.0; 2.3)	3.4 ↑	3.4 (3.4; 3.4)	3.4 ↑

Fuente: Consensus Forecasts, Mayo 2010; Asia Pacific Consensus Forecasts, Mayo 2010; Latin America Consensus Forecasts, Mayo 2010; FMI: WEO, Abril 2010 y en paréntesis WEO, Enero 2010 y Octubre 2009, respectivamente.

Perspectivas de Crecimiento Mundial

Crecimiento sería moderado y enfrenta importantes riesgos

- Las secuelas de la crisis del 2008-2009 -alto desempleo, pérdidas patrimoniales de las familias, bancos reduciendo su balance y debilidad fiscal- van a limitar el crecimiento mundial.
- Un factor adicional que va a limitar el crecimiento es la crisis de la zona euro.
- Este escenario central enfrenta riesgos, los que son mayoritariamente a la baja y están relacionados a:
 - La renovada urgencia en los países industriales por reforzar la solvencia fiscal;
 - La reducida capacidad de respuesta frente a shocks inesperados.



3. Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas de la Economía Chilena

Los efectos del terremoto afectan al crecimiento

- El terremoto y maremoto están afectando al PIB con más fuerza de lo anticipado.
 - El PIB del primer trimestre del 2010 creció 1,0% anual y cayó 5,9% anualizado.
 - El IMACEC de Marzo cayó 2,9% en doce meses.
- En contraste, la demanda interna sigue creciendo con fuerza.
 - La demanda interna creció 11,1% anual en 2010Q1, después de crecer 1,4% en 2009Q4.
 - La inversión creció 9,3% anual, impulsado por la inversión en maquinarias y equipos, mientras que el consumo privado creció 7,5%.
- A nivel sectorial, el comercio tuvo la mayor incidencia positiva, en tanto el sector industrial registró el mayor impacto negativo.

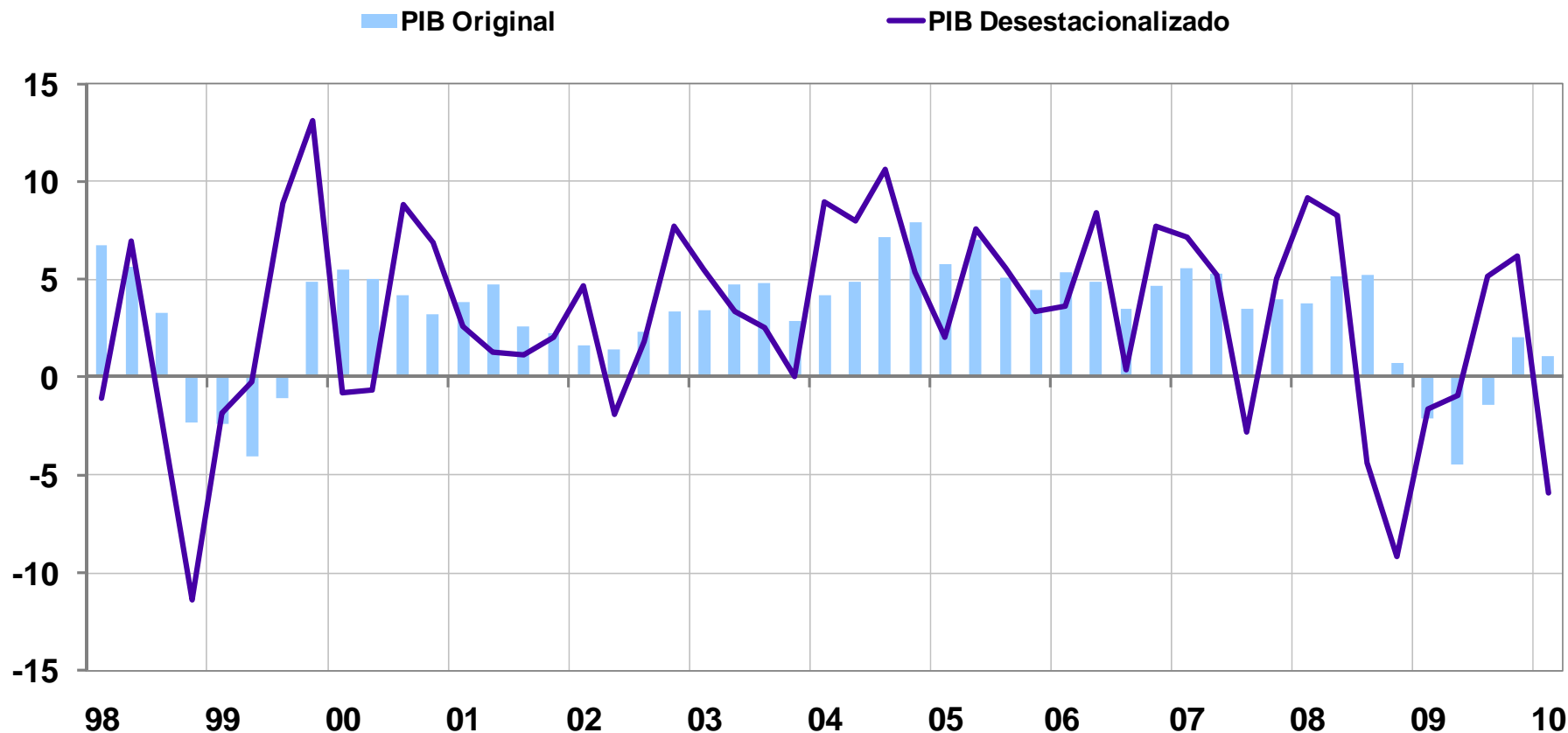
Perspectivas de la Economía Chilena

Los efectos del terremoto afectan crecimiento

- Los efectos negativos en el PIB se concentrarán en estos meses mientras se normaliza la producción y se hacen las reparaciones más urgentes.
- En el segundo semestre de este año el crecimiento debiera acelerarse ayudado por el gasto en reconstrucción tanto privado como público.
- Efectos en la actividad de los programas de reconstrucción se debieran ver con más fuerza el próximo año.

Perspectivas de la Economía Chilena

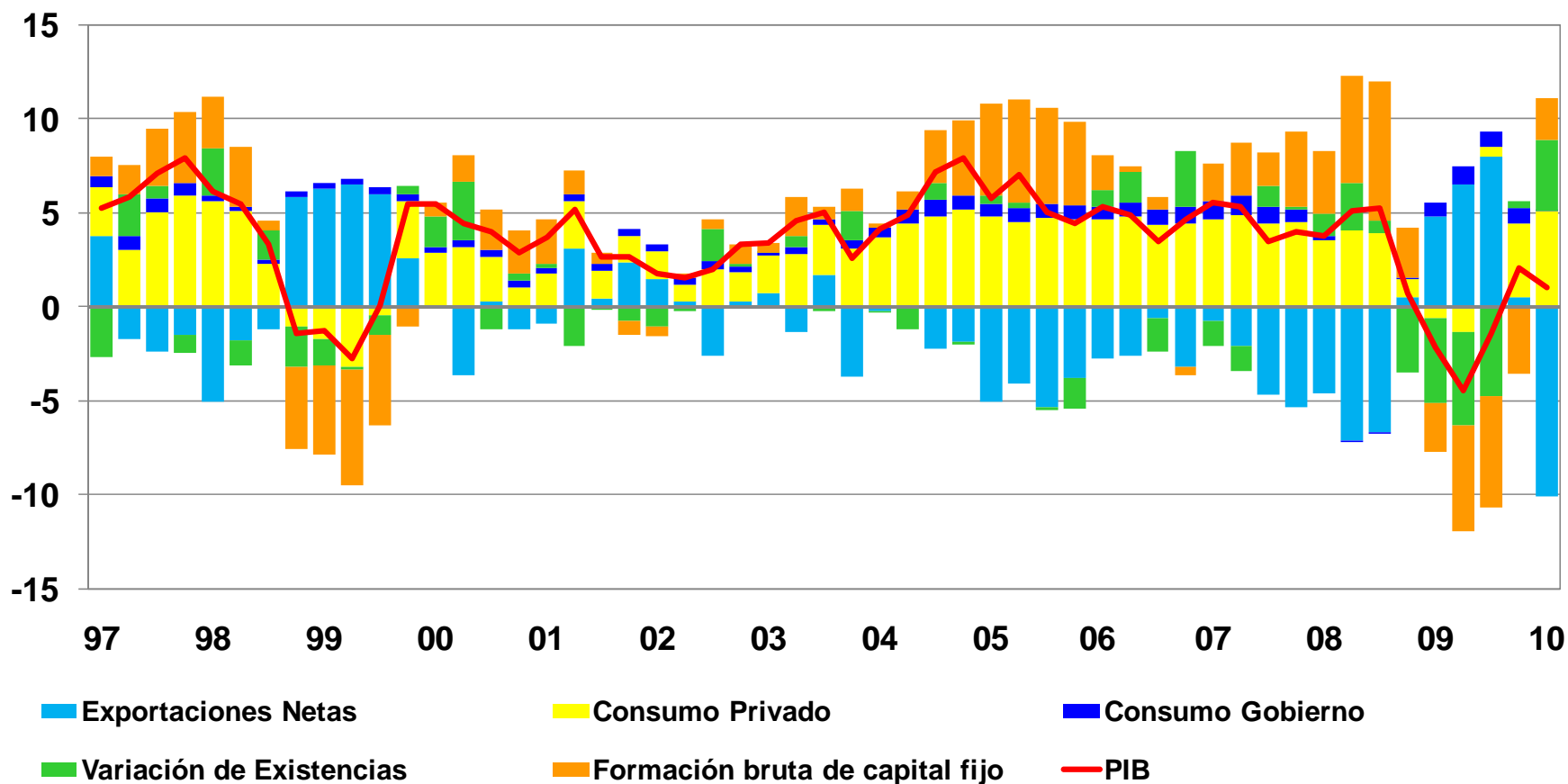
Crecimiento del PIB (% en cuatro trimestres, % anualizada)



Fuente: Banco Central de Chile, Primer Trimestre 2010.

Perspectivas de la Economía Chilena

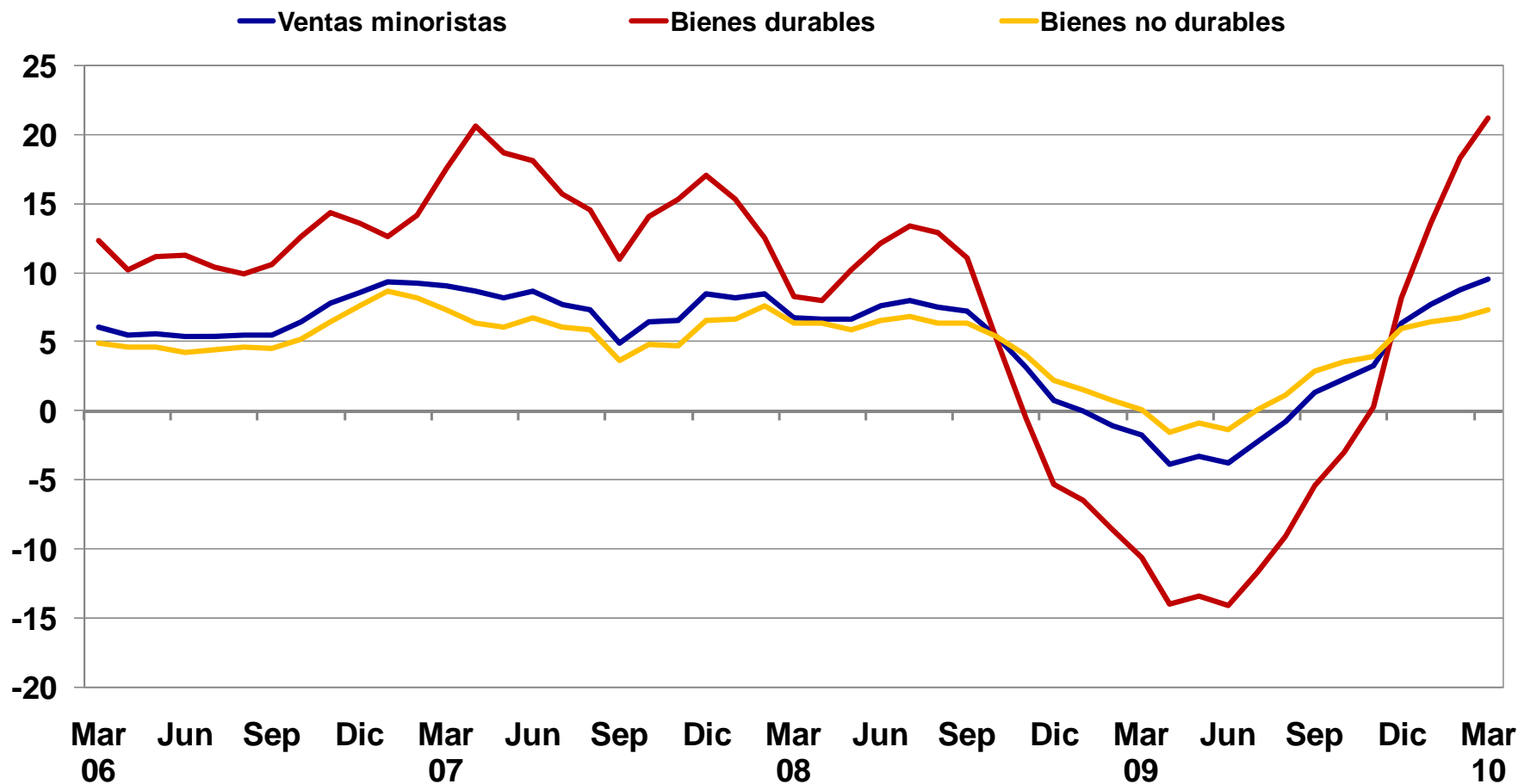
Contribución al crecimiento del PIB (Variación real anual; %)



Fuente: Banco Central de Chile, Primer Trimestre 2010.

Perspectivas de la Economía Chilena

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



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Abril 2010.

Perspectivas de la Economía Chilena

El Programa de reconstrucción

- El gobierno estima que el terremoto habría causado una pérdida en la infraestructura del país a valor de reposición del orden de los US\$ 21.000 millones (mitad pública y mitad privada).
- Usando las cifras anteriores, el BCCh estima que el stock de capital neto habría caído un 3% (US\$ 13.200 millones de 435.000 millones) y el PIB potencial en alrededor de un 1,3%.
 - La caída en el PIB potencial es un efecto permanente que se puede revertir en el tiempo con más inversión y una mayor PTF.
- El gobierno ha propuesto un programa de reconstrucción de US\$ 9.731 millones del cual US\$ 1.300 se financiarán con los seguros y US\$ 8.431 con costo fiscal.
 - Este año se invertirían US\$ 677 millones en infraestructura pública.

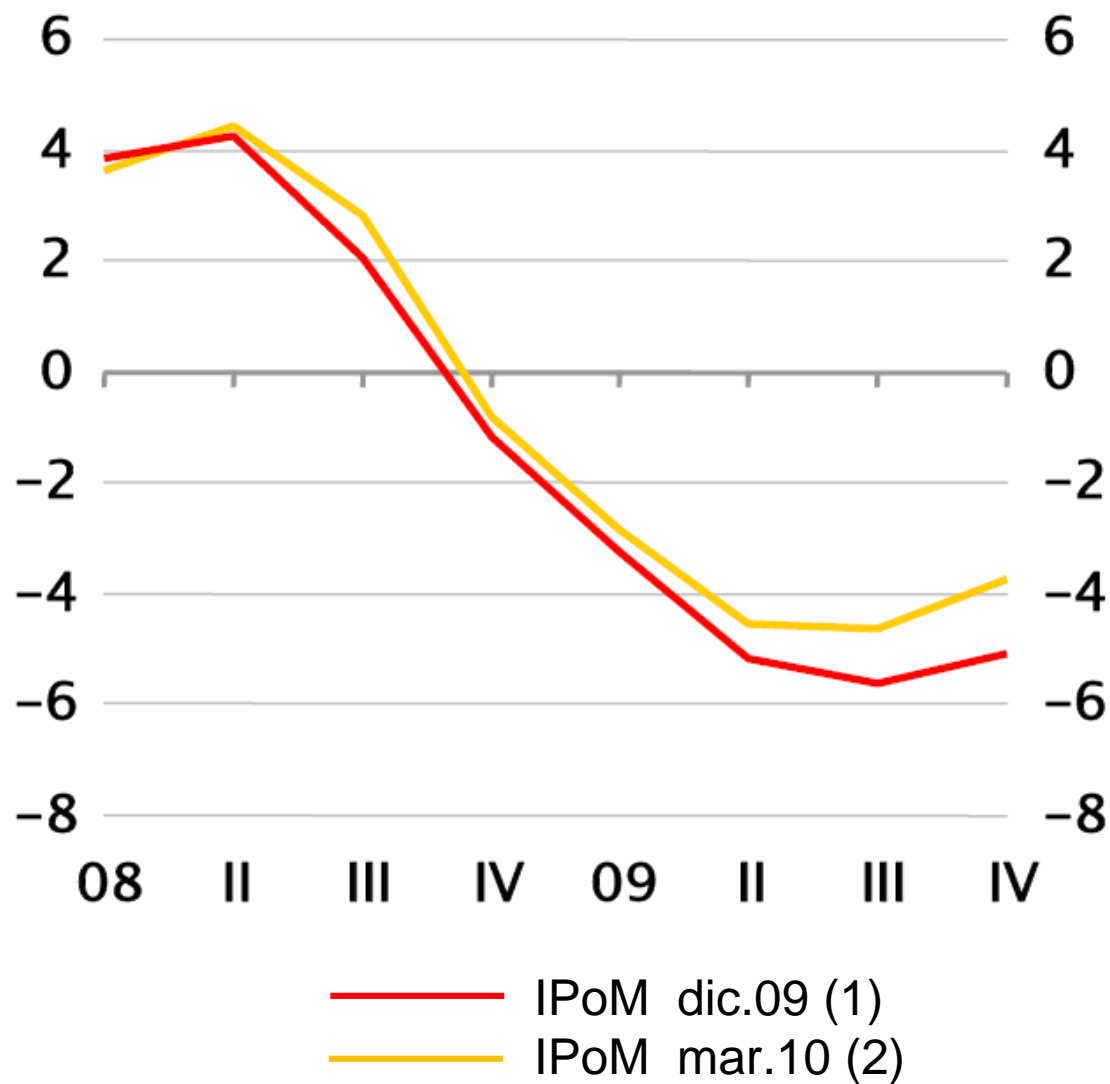
Perspectivas de la Economía Chilena

Se avecina un aumento fuerte en el crecimiento y un cierre de brechas

- Al programa de reconstrucción hay que agregarle gastos de su programa de gobierno para el 2010-2013, que alcanzarían los US\$ 9.255 millones.
- Chile no tiene problemas de financiamiento para un programa de gasto de esta magnitud, pero si un problema macro.
- Con este programa de gasto público y el dinamismo del gasto privado, las brechas de capacidad se van a estrechar con más fuerza que lo proyectado antes del terremoto.
- Si todo el trabajo de mantener la brecha del producto en torno a cero lo hace la política monetaria, la TPM tendría que superar la tasa neutral con efectos más pronunciados en las tasas de interés de mercado y en el tipo de cambio real.
- Son estos efectos macro lo que han llevado al gobierno a incluir en su programa de financiamiento un alza de impuestos.

Perspectivas de la Economía Chilena

Holguras de Capacidad (%)



(1) El cuarto trimestre del 2009 corresponde a la proyección incluida en el escenario base.

(2) Corresponde al cierre de Cuentas Nacionales publicado en marzo.

Fuente: Banco Central de Chile.

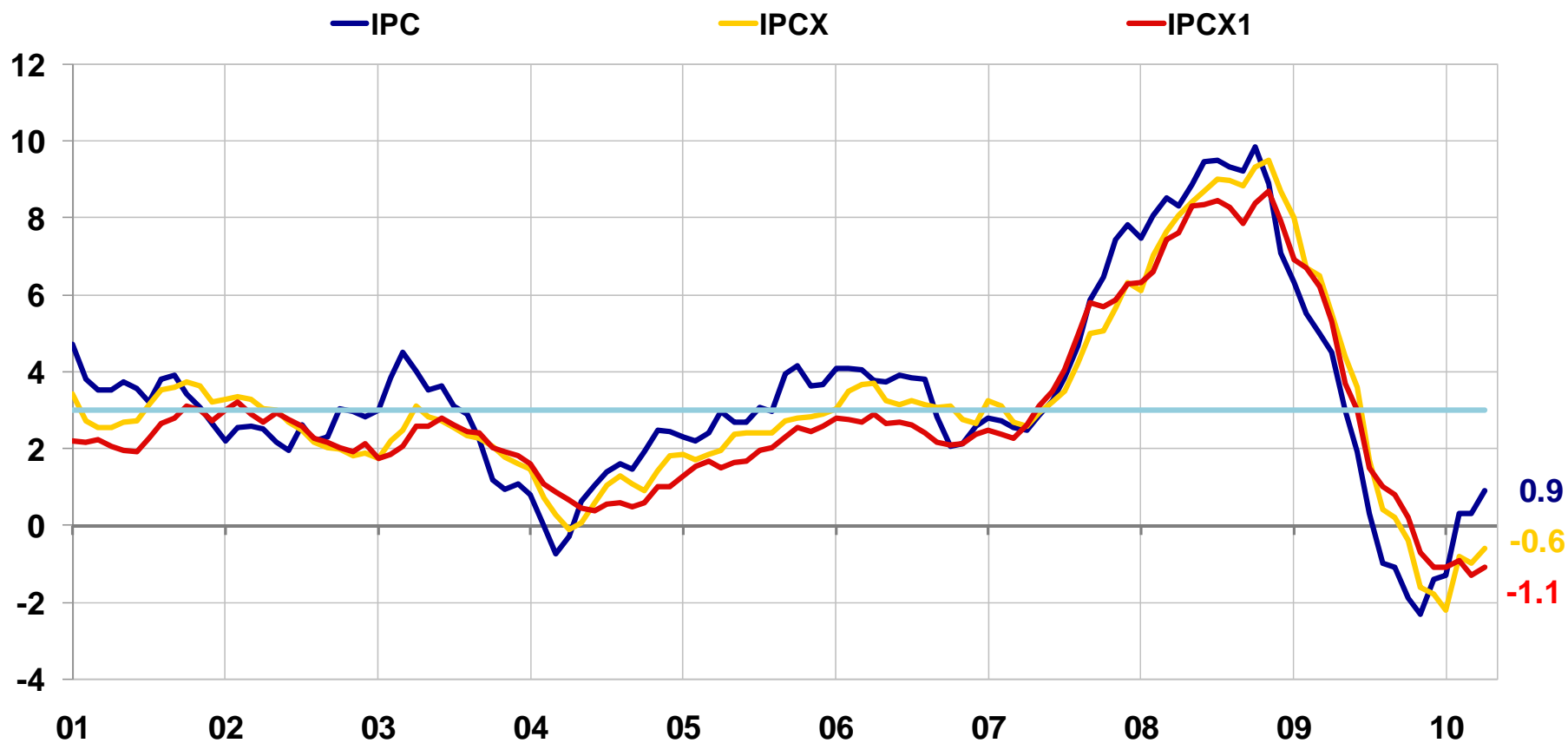
Perspectivas de la Economía Chilena

Perspectivas de Crecimiento

- Con todo, lo más probable es que el crecimiento de este año se reduzca con respecto a lo que se estimaba antes del terremoto, ubicándose en torno al 4,5% y el del próximo año supere al 6%.
- En contraste, la inflación anual a diciembre alcanzaría un punto porcentual más de lo que se estimaba antes del terremoto (en torno al 3,5%).

Perspectivas de la Economía Chilena

Índices de Precios (variación anual, %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Mayo 2010.

Perspectivas de la Economía Chilena

Chile: Variables Macroeconómicas (variación porcentual anual, %)

	2009	2010				2011		
		BC	LACF	EIU	EEE	LACF	EIU	EEE
PIB	-1.5	(4.25-5.25)	4.5 (3.8; 5.5)	5.0	4.5 (4.0; 4.9)	5.5 (4.3; 6.5)	4.7	5.6 (5.0; 6.2)
Demanda Interna	-5.9	12.4	-	-	-	-	-	-
Con. privado	0.9	5.7*	4.5	7.4	-	5.5	7.5	-
Inversión total	-15.3	14.8	13.7	26.6	-	11.9	20.6	-
Bce. Sector Púb.	-4.5	-	-2.4	-2.3	-	-0.9	-1.8	-
Tipo Cambio (fin período)	506.4	-	529.0***	528.5	529** (500; 540)	542.5***	552.4	535** (506; 550)
Inflación (dic-dic)	-1.4	3.7	3.5 (2.8; 4.0)	3.8	3.5 (3.3; 3.8)	3.2 (3.0; 4.5)	2.9	3.0 (3.0; 3.4)

*Se refiere al consumo total

**Corresponde a fines de Abril del año siguiente.

***Corresponde a fines de Mayo del año siguiente.

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