Panorama Económico y Expectativas

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

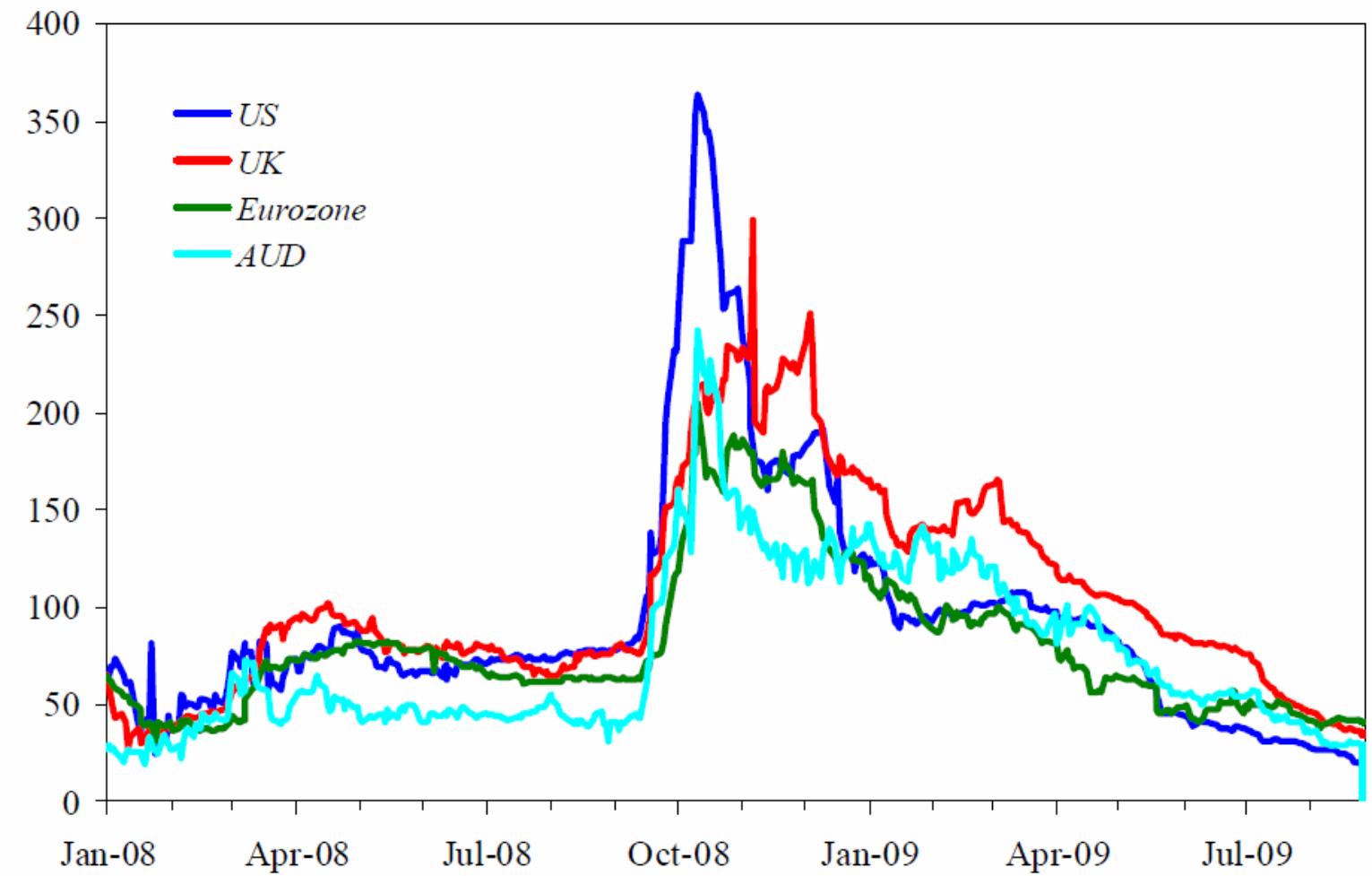
27 de Agosto de 2009

1. Los Mercados Financieros y la Actividad Mundial

Mercados financieros mejoran y economía mundial se estabiliza

- ✓ Gracias a las acciones sin precedentes de las autoridades monetarias y fiscales se evitó el colapso del sistema financiero de países industriales y una Gran Depresión 2.0.
- ✓ En últimas semanas el mercado de fondos de corto plazo se ha normalizado y los mercados de bonos siguen mejorando.
- ✓ Indicadores de actividad muestran que en el segundo trimestre Alemania, Francia y Japón tuvieron crecimiento positivo y Asia Emergente creció más del 10% anualizado.
- ✓ Las fuerzas detrás de la recuperación son la estabilización del sistema financiero (se acabó el pánico), las políticas de estímulo macro y la reversión del ciclo de inventarios.

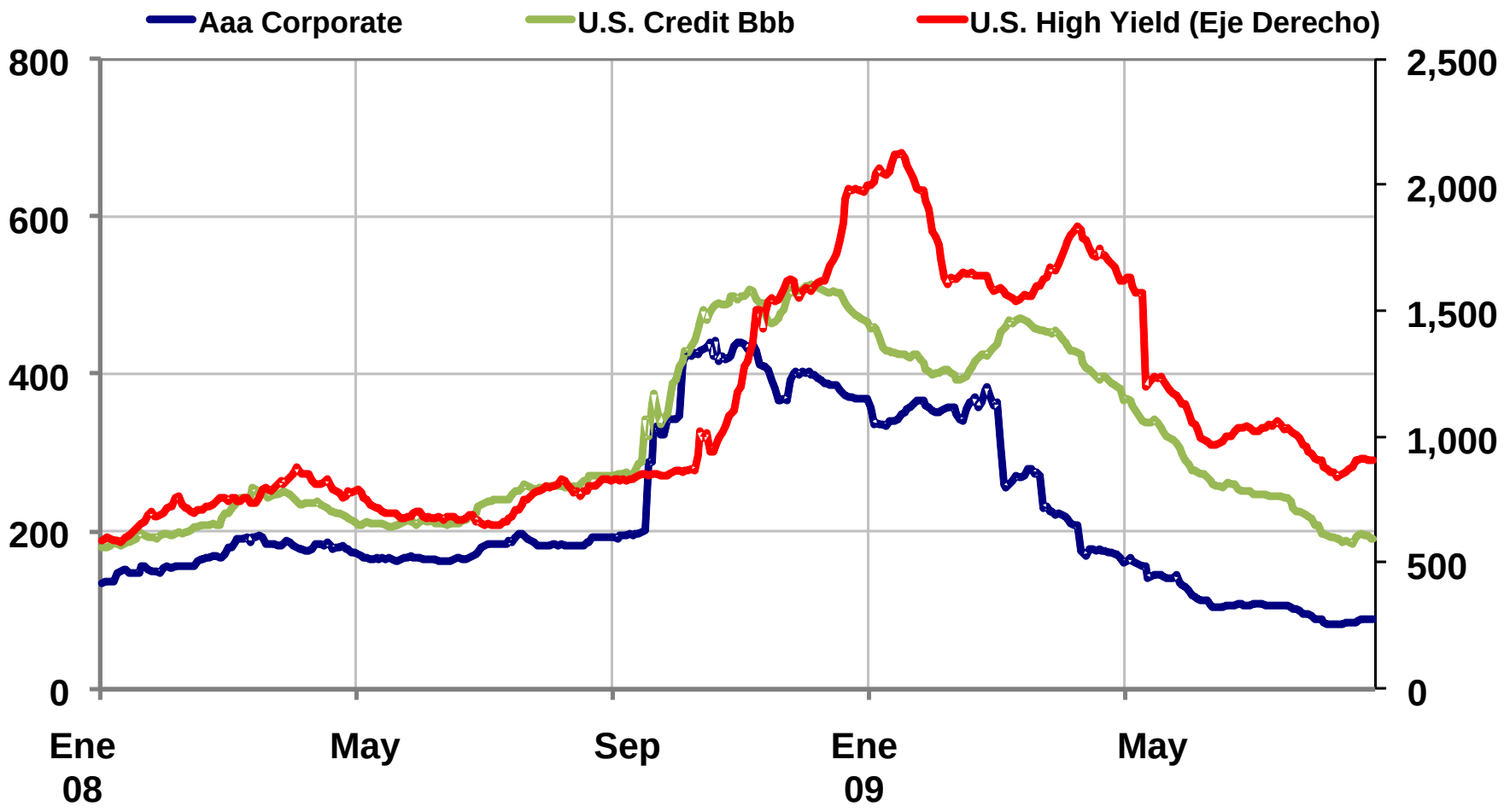
Spreads entre la LIBOR y las tasas de Overnight Index Swaps
(puntos base)



Fuente: Bloomberg, 25 de agosto, 2009.

Riesgo de Crédito Corporativo

(puntos base)



Fuente: Barclays, 25 de agosto, 2009.

Pero estamos lejos de la normalidad

- Sin embargo, aún quedan importantes problemas por resolver en los mercados financieros:
  - Todavía persisten tensiones en muchos mercados financieros alrededor del mundo, en particular en los mercados de valores securitizados;
  - Instituciones financieras aún mantienen cuantiosas inversiones en activos tóxicos y enfrentan significativas pérdidas por nuevas caídas en los precios de las viviendas y la Gran Recesión;
  - Muchas familias y empresas siguen teniendo grandes dificultades en acceder al crédito bancario.

Recesión estaría quedando atrás

- ✓ Cifras recientes han sido mejor de lo esperado, especialmente en Asia:
  - ✓ En el segundo trimestre el PIB de los EE.UU. cayó un 1% anualizado y la Zona Euro sólo un 0,4%.
  - ✓ Pero las mejores noticias han estado en Asia, en el segundo trimestre Japón creció 3,7% anualizado y Asia Emergente sobre el 10%:
    - ✓ En China los programas expansivos contra-cíclicos están surtiendo efectos, su crecimiento anualizado estuvo en torno al 15% en el segundo trimestre.

Entorno externo de países emergentes mejora con respecto a Marzo

- ✓ Gracias a las mejores perspectivas globales, el entorno externo de los países emergentes sigue mejorando:
  - ✓ Los precios de los productos primarios mejoran;
  - ✓ El apetito por riesgo aumenta, lo que reduce el costo de financiamiento externo y aumenta los flujos de capitales;
  - ✓ La caída del comercio mundial se reduce.

2. Perspectivas de Crecimiento Mundial

Mejoran las perspectivas de crecimiento mundial

- ✓ Las perspectivas de la economía mundial mejoran como resultado de la estabilización del sistema financiero, las políticas de estímulo y la reversión del ciclo de inventarios.
- ✓ Va surgiendo un consenso en proyecciones de un crecimiento positivo a partir del tercer trimestre tanto en EE.UU. como en la Zona Euro.
- ✓ Con esto, la economía mundial continuaría avanzando en su recuperación.
  - ✓ La recuperación estaría liderada por Asia Emergente, EE.UU. y América Latina.

Perspectivas de la Economía Mundial

- ✓ Con todo, el escenario base de las proyecciones de consenso contempla una fuerte contracción el 2009 y una lenta recuperación el 2010.
- ✓ Lo lento de la recuperación está asociado a:
  - ✓ Crédito escaso y caro por un período prolongado de tiempo;
  - ✓ Reducido dinamismo del consumo privado por caída de riqueza, restricción crediticia y alto desempleo;
  - ✓ Reducido dinamismo de la inversión por exceso de capacidad y restricción crediticia;
  - ✓ Un reducido impulso fiscal en los próximos años para fortalecer la solvencia fiscal.

Proyecciones de Crecimiento Mundial

(variación anual, %)

	2007	2008	2009		2010	
			FMI	CF	FMI	CF
Estados Unidos	2.1	0.4	-2.6 (-2.8)	-2.6 =	0.8 (0.0)	2.3 ↑
Zona Euro	2.7	0.6	-4.8 (-4.2)	-4.3 ↑	-0.3 (-0.4)	0.6 ↑
Japón	2.3	-0.7	-6.0 (-6.2)	-6.1 ↑	1.7 (0.5)	1.3 ↓
Asia Emergente	10.6	7.2	5.5 (4.8)	5.6 ↑	7.0 (6.1)	7.5 ↑
China	13.0	9.0	7.5 (6.5)	8.3 ↑	8.5 (7.5)	9.3 ↑
India	9.4	6.7	5.4 (4.5)	6.2 ↓	6.5 (5.6)	7.2 =
América Latina	5.7	4.1	-2.6 (-1.5)	-2.4 ↑	2.3 (1.6)	2.9 ↑
Mundo (PPP)	5.1	2.6	-1.4 (-1.3)	-1.0 ↑	2.5 (1.9)	2.8 ↑
Mundo (TCM)	3.8	2.0	-2.6 (-2.5)	-2.5 ↑	1.7 (1.0)	2.3 ↑

Fuente: Consensus Forecasts, Agosto 2009; Asia Pacific Consensus Forecasts, Agosto 2009; Latin America Consensus Forecasts, Agosto 2009; FMI: WEO Update 8 de Julio 2009 y en paréntesis WEO Abril, 2009. La dirección de la flecha indica el signo del cambio con respecto al mes anterior.

Perspectivas de la Economía Mundial

- ✓ Crecimiento puede también ser mayor que en el escenario base si se avanza más rápido en la re-capitalización del sistema financiero.
- ✓ Pero escenario base también enfrenta riesgos a la baja dado que la estabilidad del sistema financiero se puede deteriorar como resultado de:
  - ✓ La rápida caída en los precios de las propiedades comerciales y el deterioro de los créditos a empresas;
  - ✓ La pronunciada alza en el desempleo y la caída de salarios reales y sus afectos en los créditos hipotecarios y de consumo;
  - ✓ Un mayor deterioro de los problemas financieros de los países bálticos, Europa Emergente y Asia Central.

Perspectivas de la Economía Mundial

- ✓ Con todo, el escenario central sigue siendo de una recuperación de la economía mundial en forma de U (y en forma de V en Asia emergente, impulsada por China).
- ✓ Pero no se puede descartar un escenario de riesgo en que la recuperación tome la forma de una W afectado por:
  - ✓ La implementación de la “exit strategy” de las dosis masivas de estímulos monetarios y fiscales.
    - ✓ Si se hace muy pronto existe el riesgo de recaída por falta de estímulo, si se hace muy tarde también existe el riesgo de una recaída por una alza prematura en las tasas largas.
  - ✓ Un aumento pronunciado en el precio del petróleo causado por inversión financiera.

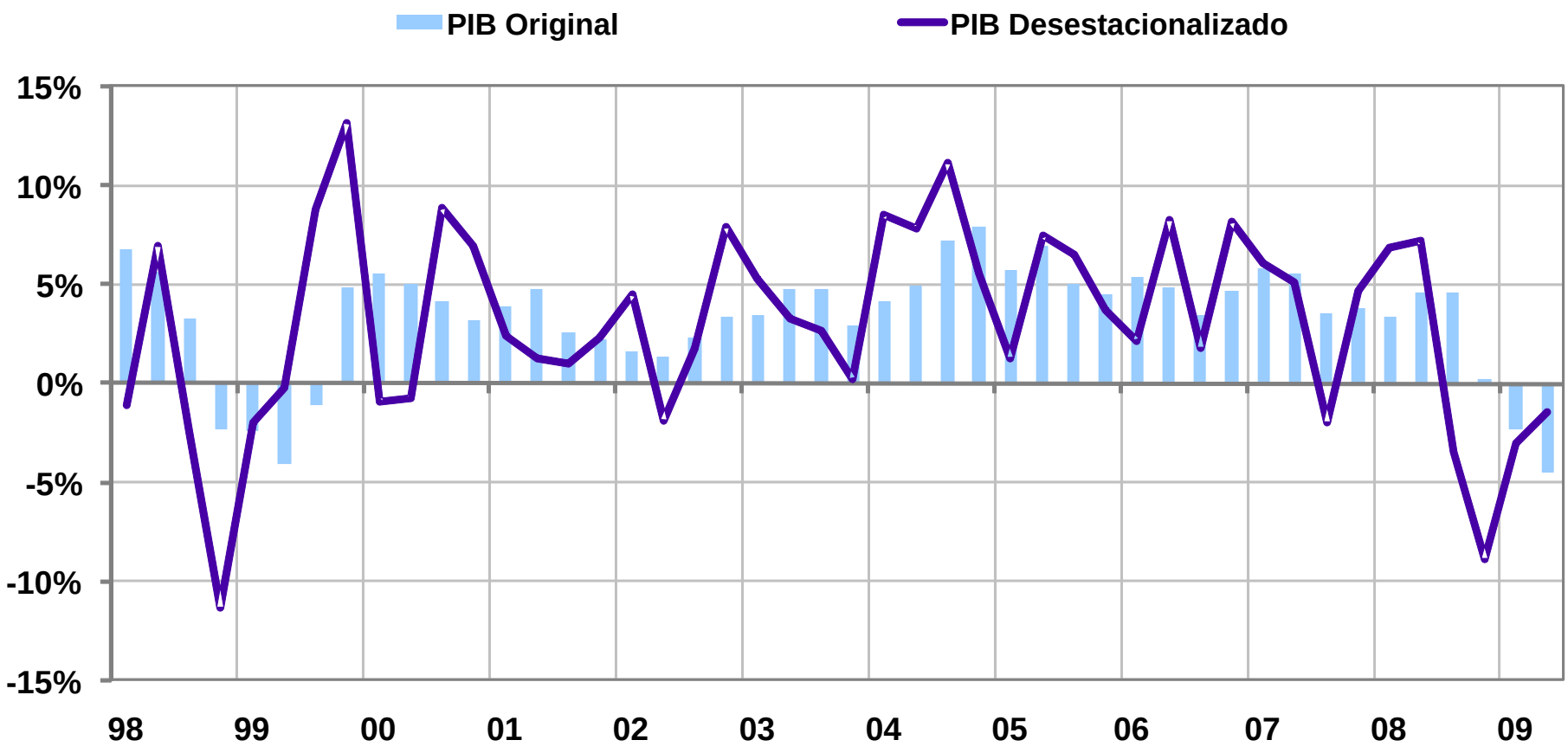
3. Perspectivas de la Economía Chilena

La contracción se modera

- ✓ La economía chilena ha estado sufriendo con fuerza los efectos de la crisis mundial.
- ✓ La economía cayó un 4,5% anual en el segundo trimestre (-2,3% en Q1) y un 1,4% anualizado (-3,0% en Q1).
- ✓ Sin embargo, las caídas anuales de los indicadores de gasto y de actividad se detienen y tanto en Mayo como en Junio el IMACEC desestacionalizado aumentó respecto al mes anterior.
- ✓ Pero el alto y creciente desempleo va a seguir siendo un problema.

PIB Trimestral

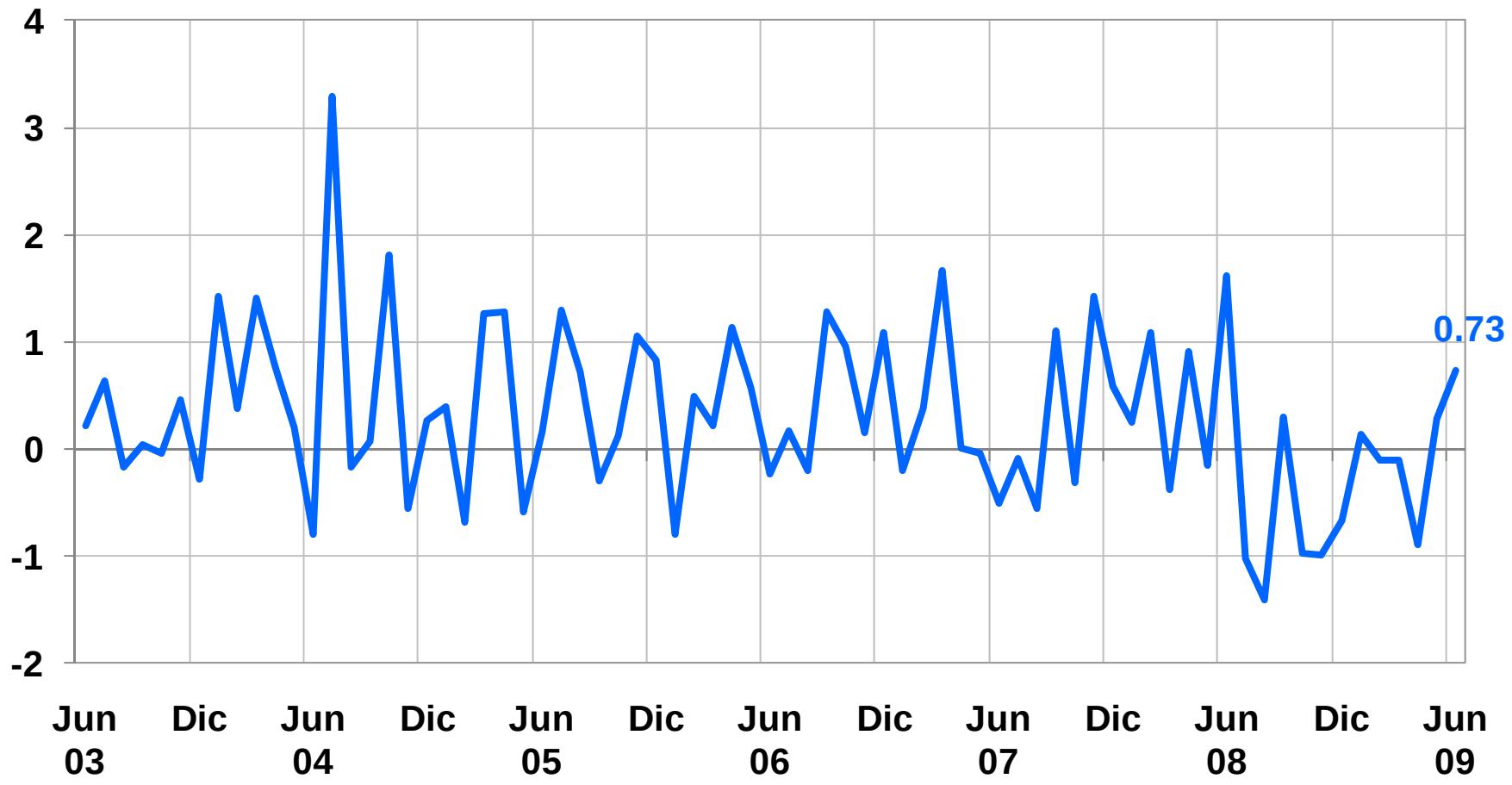
(variación en cuatro trimestres, variación anualizada)



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento del Imacec

(tasa de crecimiento mensual del IMACEC desestacionalizado, %)



Fuente: Banco Central de Chile.

Actividad debiera seguir creciendo en el segundo semestre

- ✓ Lo más probable es que la actividad agregada siga creciendo en el segundo semestre impulsada por:
  - ✓ Los efectos expansivos de las políticas fiscales y monetarias;
  - ✓ La reconstrucción de inventarios ahora que se estabilizan las ventas;
  - ✓ El alza en los precios de activos y las mejores expectativas de consumidores y empresarios;
  - ✓ El mejor entorno externo (precios de productos primarios, mayor apetito por riesgo, reducción de la caída del comercio mundial).

Chile: Variables Macroeconómicas

(variación porcentual anual, %)

	2007	2008	2009				2010			
			BC	LACF	EIU	EEE	BC	LACF	EIU	EEE
PIB	4.7	3.2	-0.75; 0.25	-1.4	-1.2	-1.5	4.5-5.0	4.0	3.0	3.0
				(-2.0; -1.0)		(-2.5; 0.0)		(2.5; 5.0)		(2.0; 4.0)
Con. privado	6.9	4.3	0.2*	-0.8	-0.6	-		3.7	3.6	-
Inversión total	12.0	19.5	-14.3	-12.7	-16.1	-		7.1	8.8	-
Bce. Sector Púb.	8.7	5.3	-	-4.1	-4.1	-		-2.1	-1.4	-
Tipo Cambio (fin período)	495.8	629.1	-	554.2**	534.5	558***		561.3**	549.9	570***
						(528; 592)				(528; 620)
Inflación (dic-dic)	7.8	7.1	0.6	-0.5	1.1	-0.7	2.3	2.7	3.2	2.5
				(-1.2; 0.2)		(-1.3; 0.3)		(2.0; 3.4)		(1.8; 3.0)

*Se refiere al consumo total

**Corresponde a fines de agosto del año siguiente.

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

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

4. Oportunidades para Crecer

Determinantes del Crecimiento

- ✓ En el corto plazo hay espacio para crecer por amplias brechas.
- ✓ Un mayor crecimiento sostenido es distinto.
  - ✓ La teoría y los estudios empíricos muestran que el crecimiento se logra por transpiración (crecimiento del empleo, del capital físico, del capital humano) y por la inspiración (crecimiento de la productividad).
  - ✓ Altas y sostenidas tasas de crecimiento no se logran sin una elevada “inspiración”.
- ✓ Buenas políticas económicas y buenas instituciones tienen un rol central en el crecimiento pues afectan los incentivos para aumentar la ocupación de factores como para inspirarse.
- ✓ Informe reciente de la Comisión de Crecimiento (Spence) revisó los elementos comunes de los países exitosos.

Determinantes del Crecimiento

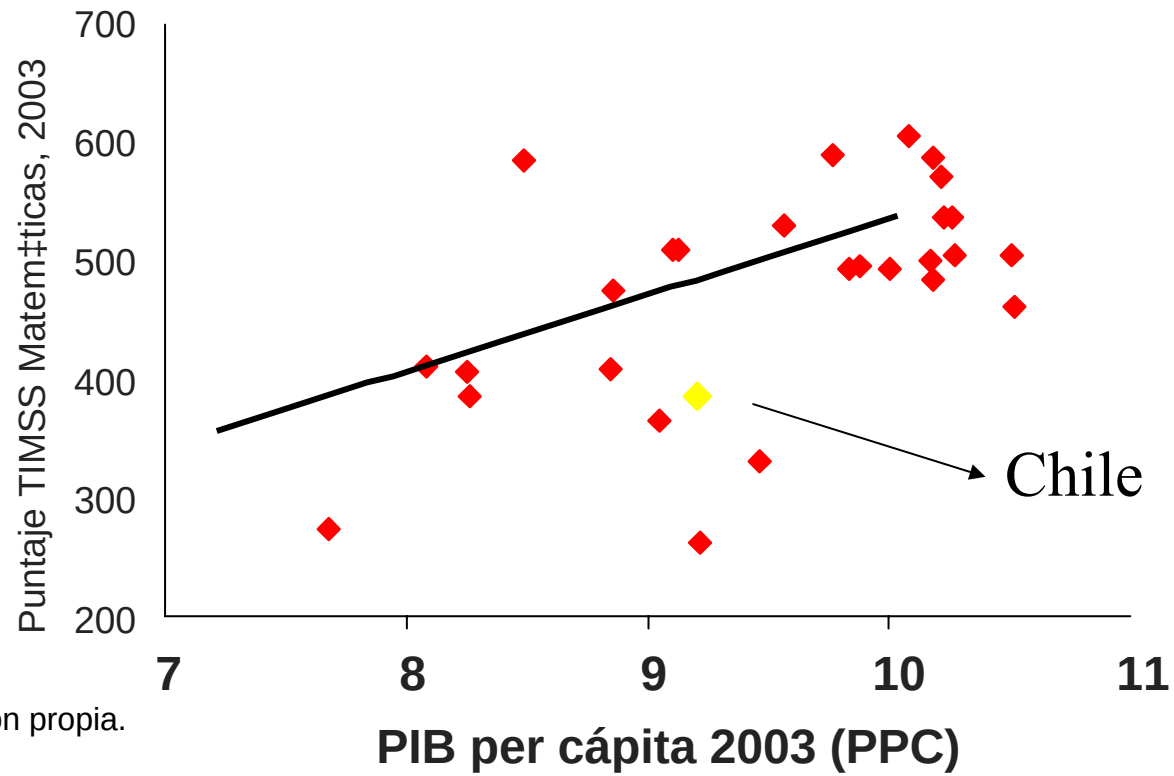
- ✓ Países exitosos en sostener altas tasas de crecimiento han promovido políticas e instituciones que contribuyen a:
  - ✓ (1) aprovechar las oportunidades que ofrece la economía global, integrándose al mundo;
  - ✓ (2) lograr y mantener la estabilidad macroeconómica;
  - ✓ (3) promover la asignación de recursos principalmente a través del mercado;
  - ✓ (4) alcanzar altas tasas de ahorro e inversión;
  - ✓ (5) mejorar la educación, especialmente de los más pobres;
  - ✓ (6) lograr un Estado capaz y eficiente que provee bienes públicos de calidad (incluyendo regulación y justicia).

Determinantes del Crecimiento

- ✓ Chile ha hecho avances notables en las primeras tres primeras áreas de políticas e instituciones “amigables al crecimiento”, pero le queda tarea pendiente en las últimas tres, especialmente en educación y reforma del Estado.
- ✓ De hecho, según estudios de la OECD, las principales oportunidades que tiene Chile para dar un salto en la tasa de crecimiento de tendencia está en:
  - ✓ Capital humano: educación (cobertura preescolar, calidad de la educación en todos los niveles) y capacitación laboral;
  - ✓ Innovación tecnológica, investigación y desarrollo;
  - ✓ Eficiencia de Estado y de políticas públicas: reducir *red tape* y costos de emprender y flexibilidad laboral.

Determinantes del Crecimiento

- ✓ Estudios cuantifican el aporte al crecimiento de alcanzar niveles de calidad educacional cercana a la que correspondería a nuestro nivel de ingreso en 2% al año (Barro, 1999).



Fuente: Elaboración propia.

Determinantes del Crecimiento

- ✓ Pero la mejora en la calidad de la educación va a tomar tiempo en mostrar sus efectos y hay que emprenderlas desde ya para que las próximas generaciones se beneficien de sus frutos.
- ✓ Para avanzar en la investigación y la innovación se requiere mejorar el nivel del capital humano y avanzar en la protección de los derechos de los inversionistas.
- ✓ En el más corto plazo, para mejorar el bienestar de la presente generación, las principales oportunidades para dar un salto (temporal) en el crecimiento están en aumentar la empleabilidad de la población.

Oportunidades para Crecer

- ✓ Chile tiene tasas de participación laboral muy bajas como también altas tasas de desempleo.
  - ✓ La participación de la fuerza laboral en Chile es inferior no solo comparado con los estándares de la OECD, sino también con Latino América.
    - ✓ Esto es especialmente así para los jóvenes y las mujeres con bajo nivel de capital humano, los más pobres.
  - ✓ En Chile, la tasa de participación de los hombres es cercana al 75% y de las mujeres alrededor de 43%, en cambio, en la OECD, son 80% y 60% respectivamente.

Oportunidades para Crecer

- ✓ El año 2008 la tasa de empleabilidad - el producto de la tasa de empleo por la tasa de participación laboral de la población de 15 a 64 años- en Chile fue del 57,1% mientras que en la OECD fue del 66,5%.
  - ✓ Los 9,4 puntos porcentuales de diferencia significan que tenemos la oportunidad de incorporar un millón de empleos formales con efectos por algunos años en el crecimiento.
- ✓ Para aumentar la tasa de empleo se requiere avanzar en reformas de políticas e instituciones que permitan aumentar el atractivo de ingresar a la fuerza laboral formal y que faciliten la creación de empleo.

Oportunidades para Crecer

	Empleo / Fuerza de Trabajo	Fuerza de Trabajo / Población 15-64	Empleo / Población 15-64
Chile	0.920	0.620	0.571
OECD	0.940	0.707	0.665

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Estadísticas de la OECD.

- ✓ Para alcanzar en cinco años las tasas de empleabilidad que registra la OECD, el empleo debe crecer en promedio 3.5% anual.
  - ✓ El aumento en la tasa de crecimiento del PIB, comparado con un crecimiento del empleo que mantiene la tasa de empleabilidad de 57%, es de 1,2% por año.

Oportunidades para Crecer

- ¿Qué tipo de cambios de políticas e instituciones puede contribuir a aumentar la tasa de empleabilidad? Flexibilidad en horas trabajadas, bajar costo de formalizarse, etc.
  - La Comisión de Trabajo y Equidad (CTE) propone:
    - Para aumentar la empleabilidad de los sectores más pobres un subsidio al ingreso del trabajo.
    - Aumentar la participación de las mujeres a través de subsidio de postnatal, financiamiento de salas cunas, trabajo en domicilios, reinserción laboral de las madres.
    - Creación de programas especiales de capacitación y formación para jóvenes, mujeres y adultos de vulnerabilidad laboral y social que faciliten la inserción laboral.
    - Modificación del sistema de indemnizaciones por despido y mejorar el seguro de cesantía.

Oportunidades para Crecer

- ✓ Generación de un mercado de intermediación laboral, basado en un sistema de bonos diferenciados de acuerdo a la vulnerabilidad del trabajador.
- ✓ Consideración de salarios mínimos diferenciados por edad.

Oportunidades para Crecer

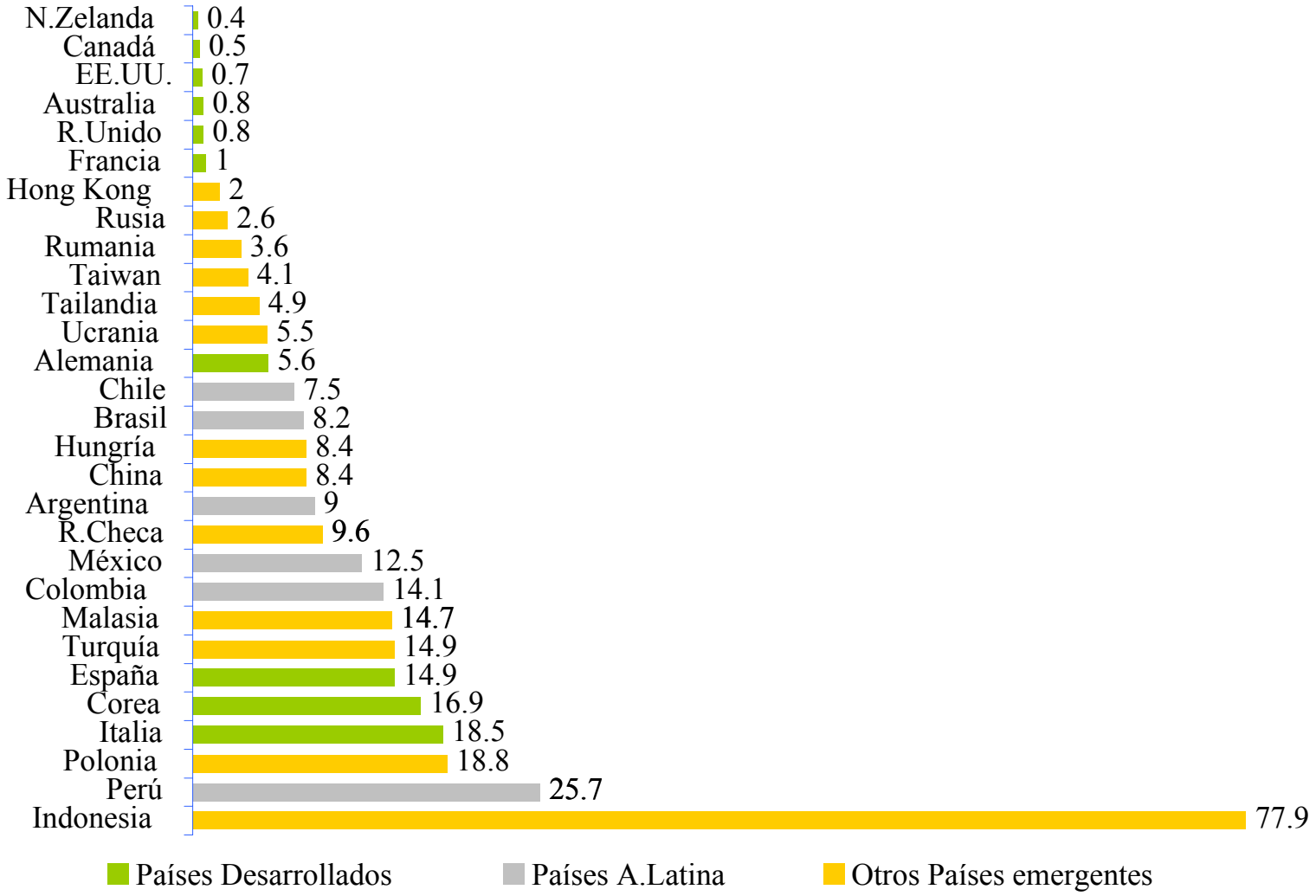
- ✓ En la misma línea la OECD le recomienda a Chile:
  - ✓ Políticas que favorezcan la acumulación de capital humano.
  - ✓ Fortalecer las condiciones para la utilización laboral
    - ✓ Facilitar el trabajo a jornada parcial y el trabajo en casa, ya que la prevalencia de trabajo part-time entre las mujeres es bastante más bajo que el promedio de la OECD.
  - ✓ Hacer que la protección social conduzca a la participación.
  - ✓ Facilitar el acceso al cuidado de los niños.
- ✓ Una mayor empleabilidad en el mercado formal contribuirá también a mejorar el capital humano a través de la oportunidad de tener un empleo y de capacitarse.

Oportunidades para Crecer

- ✓ Reducir las barreras al emprendimiento.
  - ✓ El costo de iniciar un negocio, el costo de despido, el costo de las quiebras y la protección del inversionista es menos favorable para los negocios que los observados en la OECD e incluso en muchos países emergentes.
- ✓ Para avanzar en estas áreas es necesario tanto reformas de políticas como también seguir avanzando en la reforma del Estado, para que el sector público mejore la eficiencia en el diseño e implementación de políticas públicas.

Costo de Iniciar un Negocio

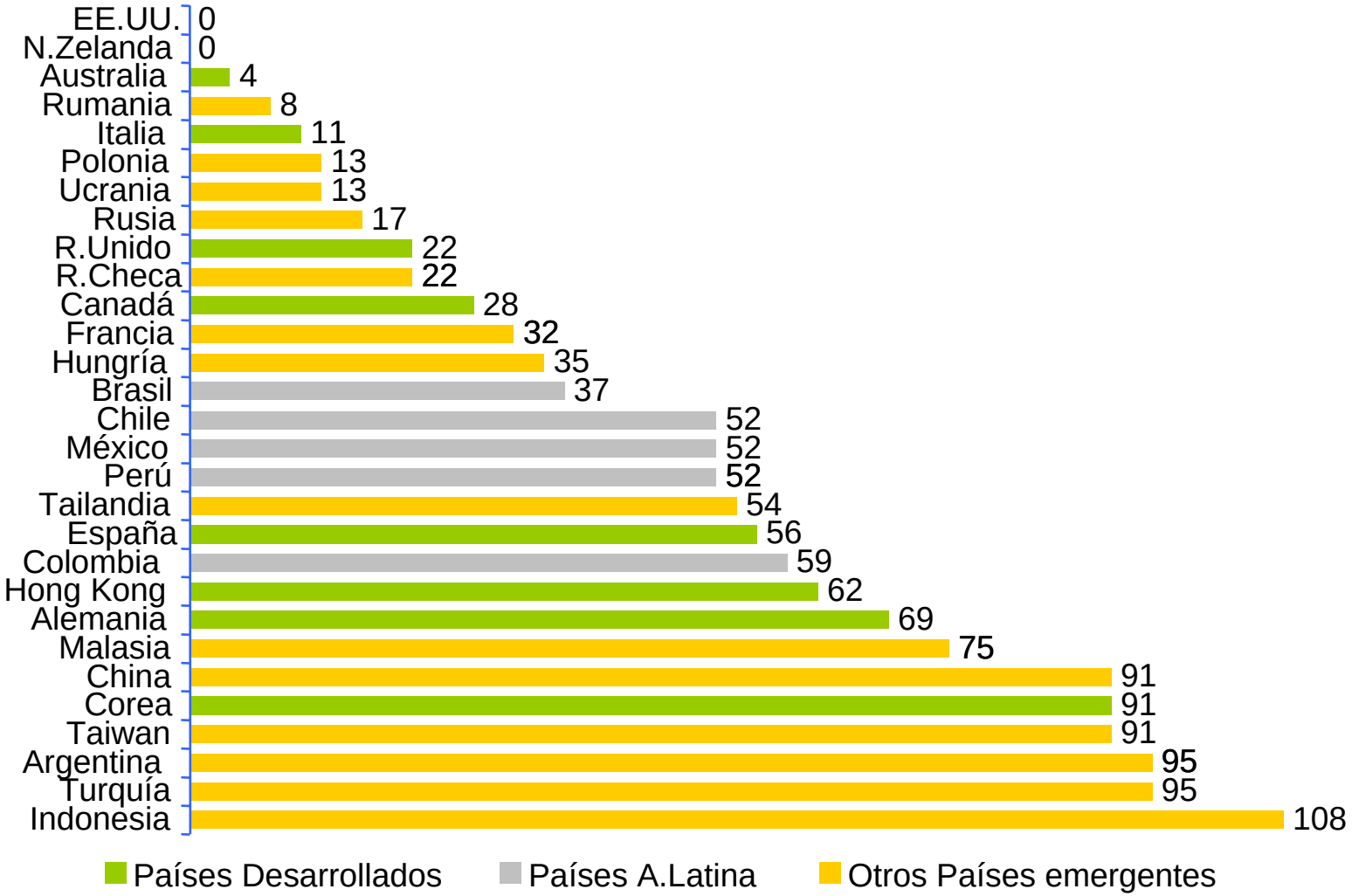
(% del ingreso pr cápita)



Fuente: Doing Bussiness 2009

Costo del Despido

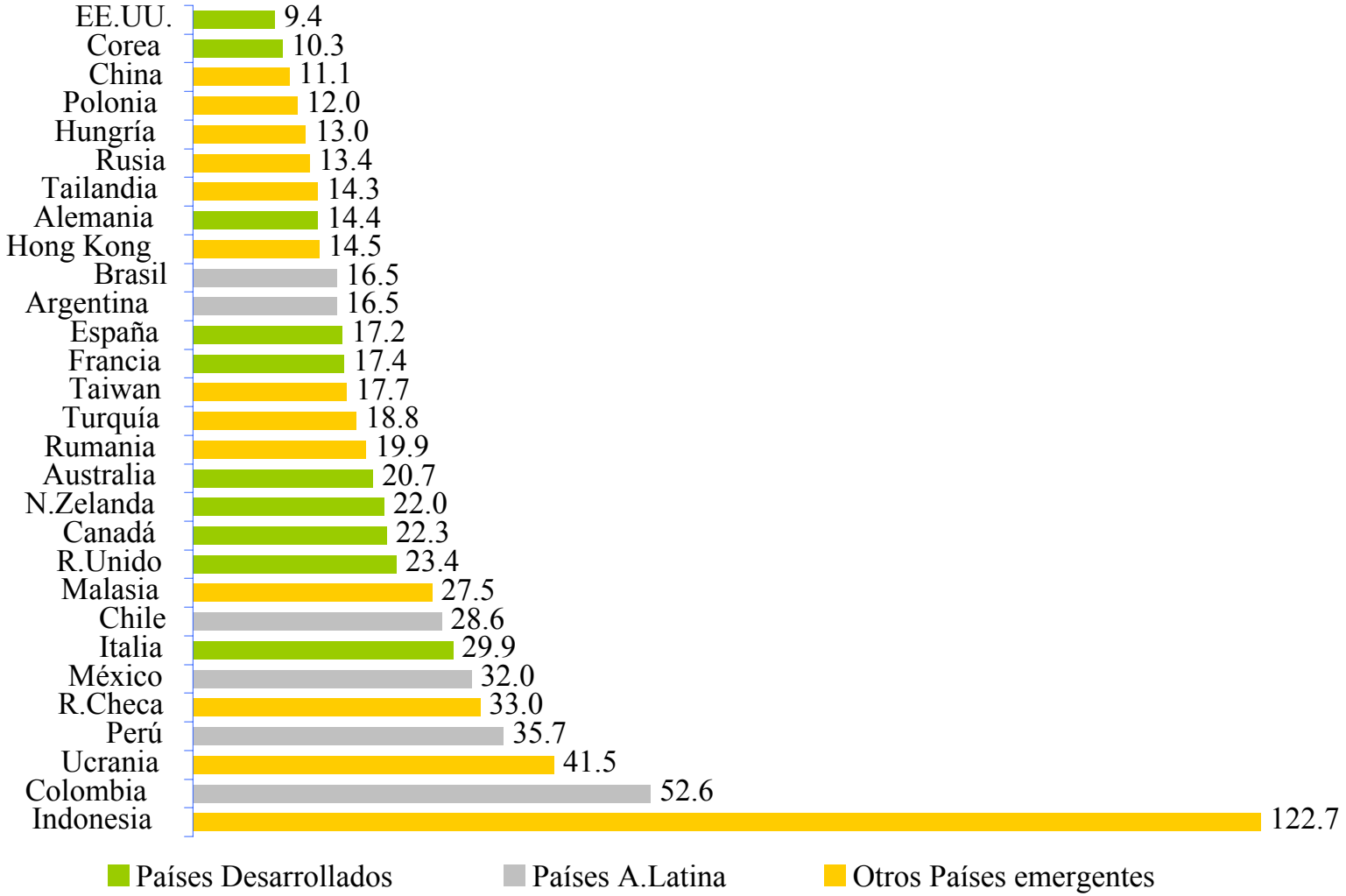
(semanas de salario)



Fuente: Banco Mundial, Doing Bussiness 2009

Costo de Hacer Cumplir un Contrato

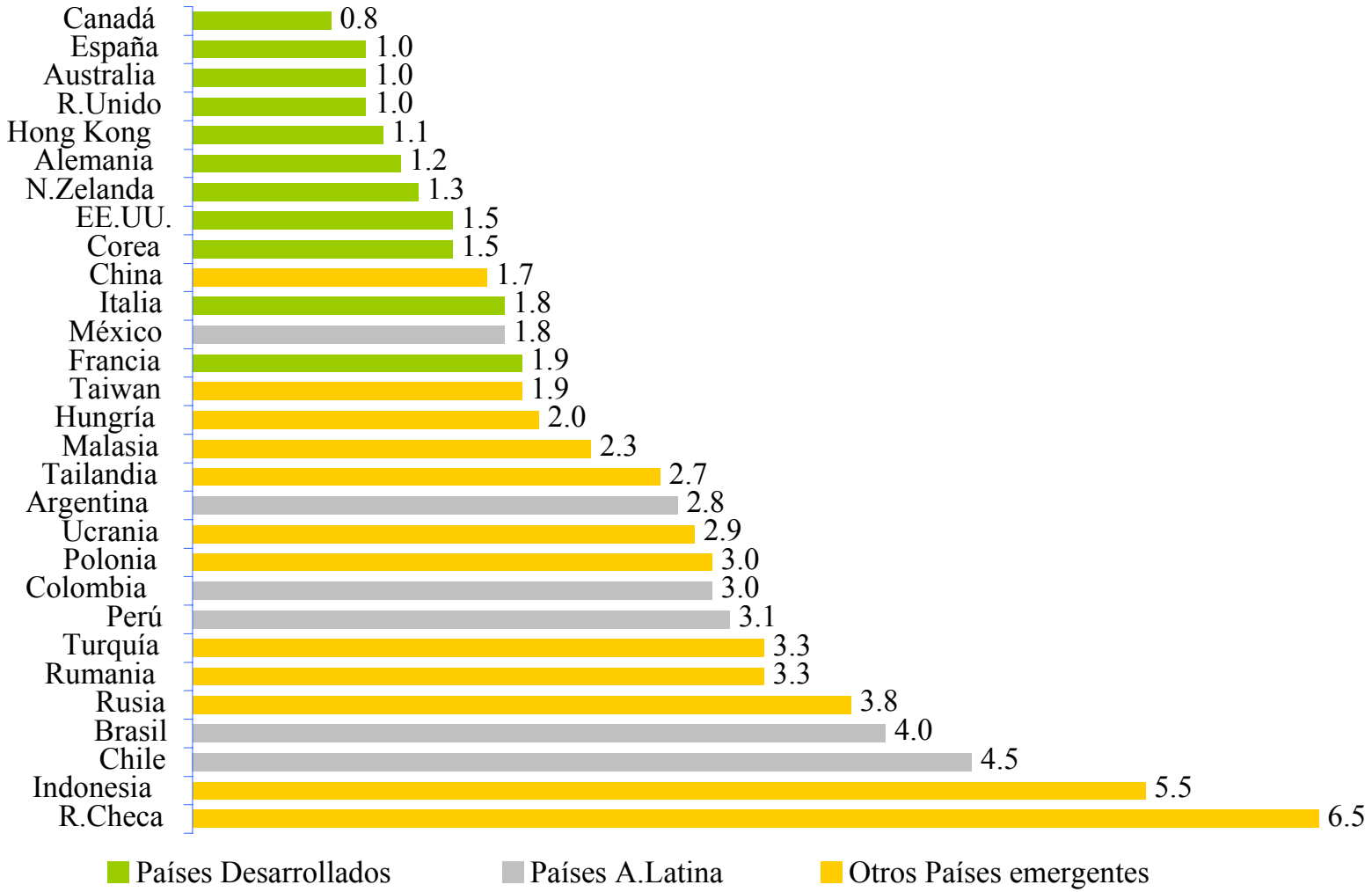
(% del valor del contrato)



Fuente: Banco Mundial, Doing Bussiness 2009

Fortaleza de la Protección del Inversionista

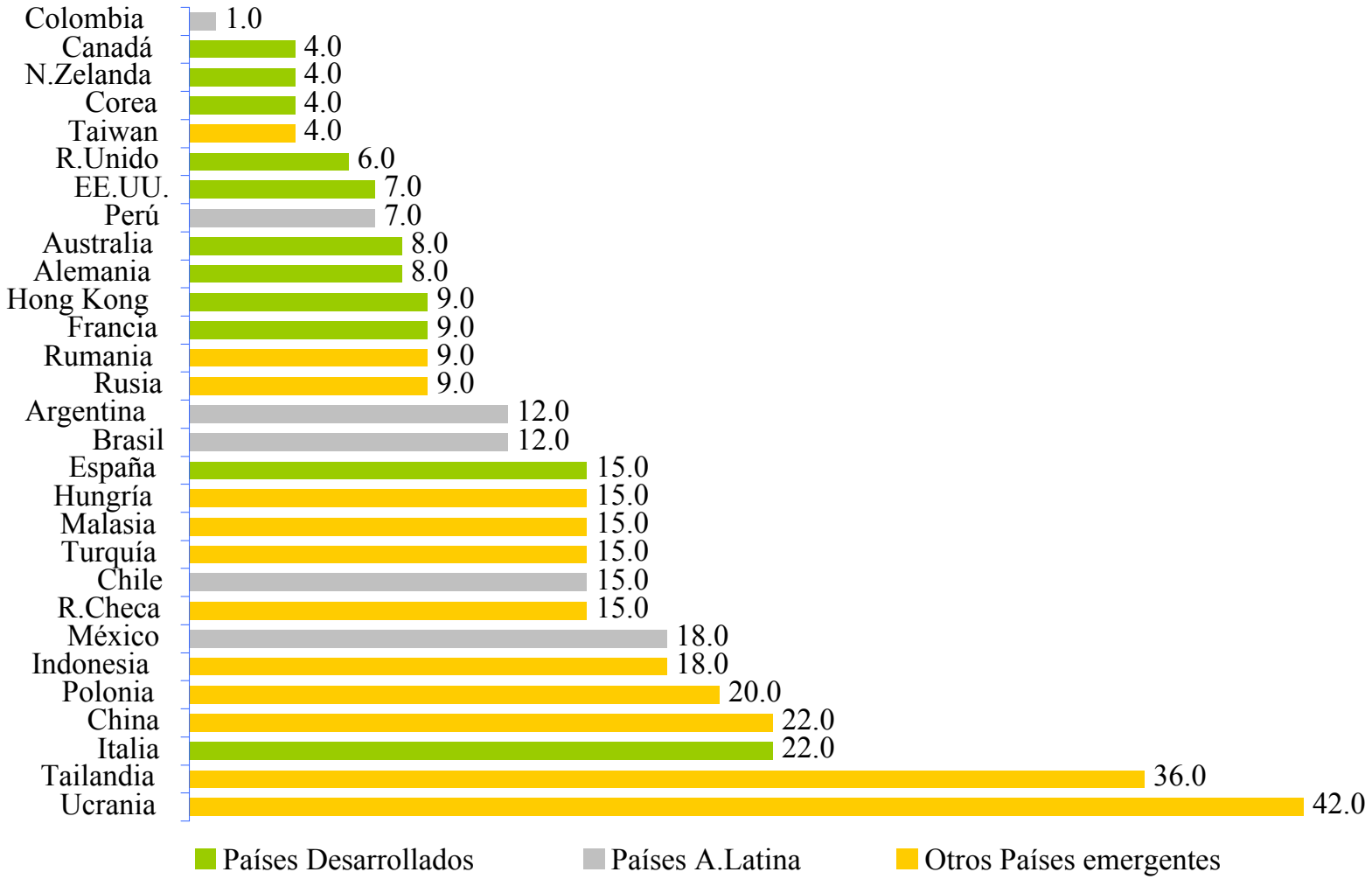
(Índice 0-10)



Fuente: Banco Mundial: Doing Bussiness 2009

Costo de una Quiebra

(% del valor)



Fuente: Doing Bussiness 2009

Panorama Económico y Expectativas

Vittorio Corbo

Centro de Estudios Públicos

27 de Agosto de 2009