



# PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall  
Consejero



# Introducción

---

- La economía chilena sigue exhibiendo cifras positivas.
- El año 2012 cerró con un crecimiento de 5,6% anual.
- La evolución reciente de la actividad ha estado por sobre lo anticipado. Se destaca el desempeño de la minería y el sostenido dinamismo de la demanda interna liderado por la inversión.
- El desempleo se mantiene en niveles bajos.
- La inflación total y subyacente se mantiene acotada, mientras las expectativas inflacionarias permanecen alineadas con la meta del 3% en el horizonte de política.



# Introducción

---

- En el ámbito externo, los mercados financieros han permanecido relativamente estables, pero en lo más reciente han denotado algún grado de tensión por noticias provenientes principalmente de Europa.
- Además, se sigue observando un crecimiento moderado a nivel global, con marcados contrastes entre regiones o grupos de países.
- Con todo, las condiciones externas para Chile siguen siendo bastante favorables.
- En este contexto, el Consejo ha optado por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5% desde enero del 2012.



# Introducción

---

- En el escenario más probable se espera que las condiciones que han prevalecido en el último tiempo no experimenten cambios significativos en los próximos trimestres.
- No obstante, existen riesgos, que deben ser monitoreados con atención por sus potenciales implicancias.
- En el frente externo, el principal riesgo se relaciona con la frágil situación que afecta a la Eurozona.
- En el frente interno, el principal riesgo es que la demanda siga creciendo a un ritmo superior al del PIB, lo que conduciría a una ampliación del déficit de la cuenta corriente.

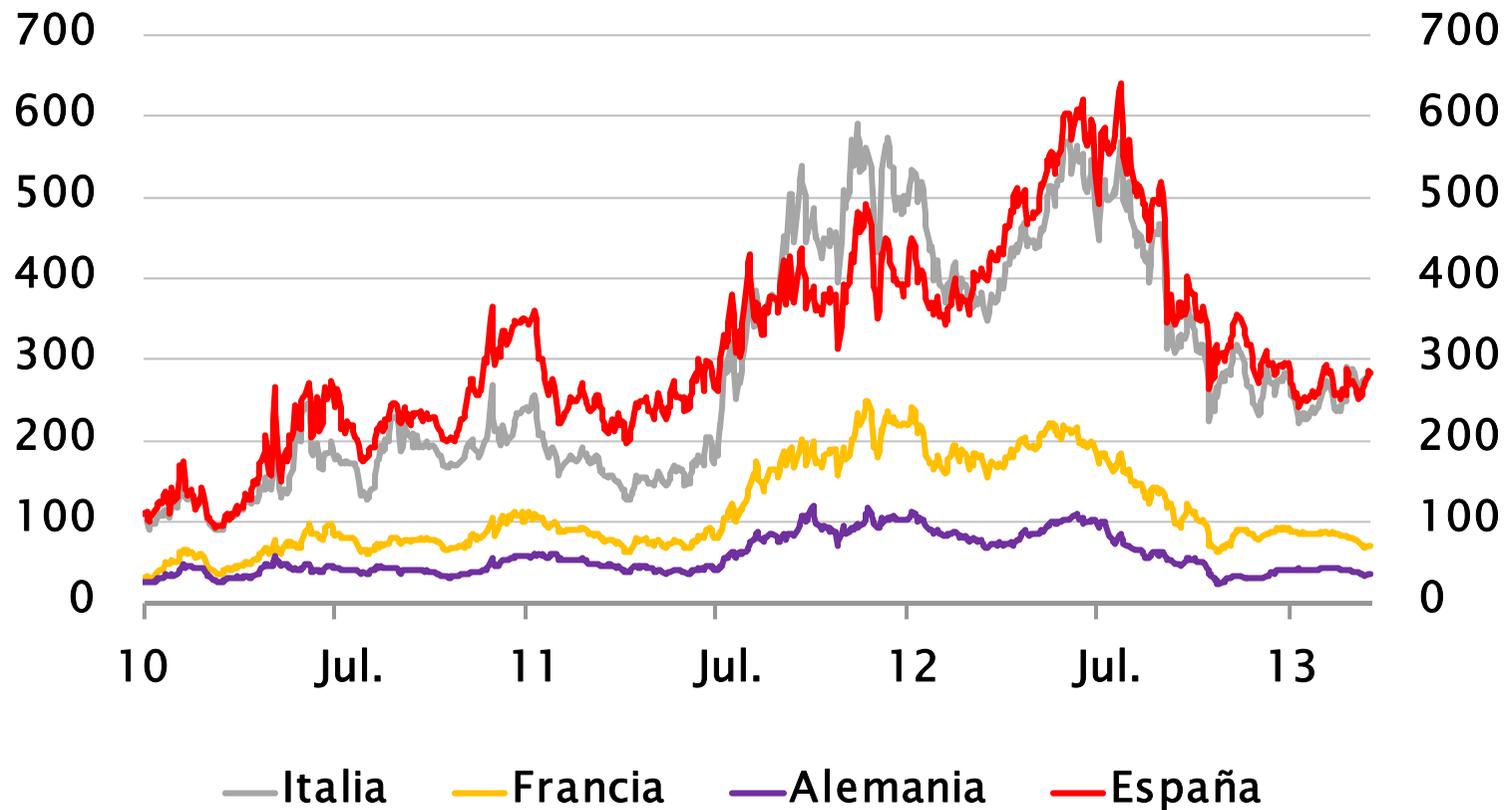


# Escenario internacional



Los mercados financieros internacionales han reaccionado en forma acotada a las noticias generadas principalmente en Europa.

### Premios por riesgo soberano (\*) (puntos base)

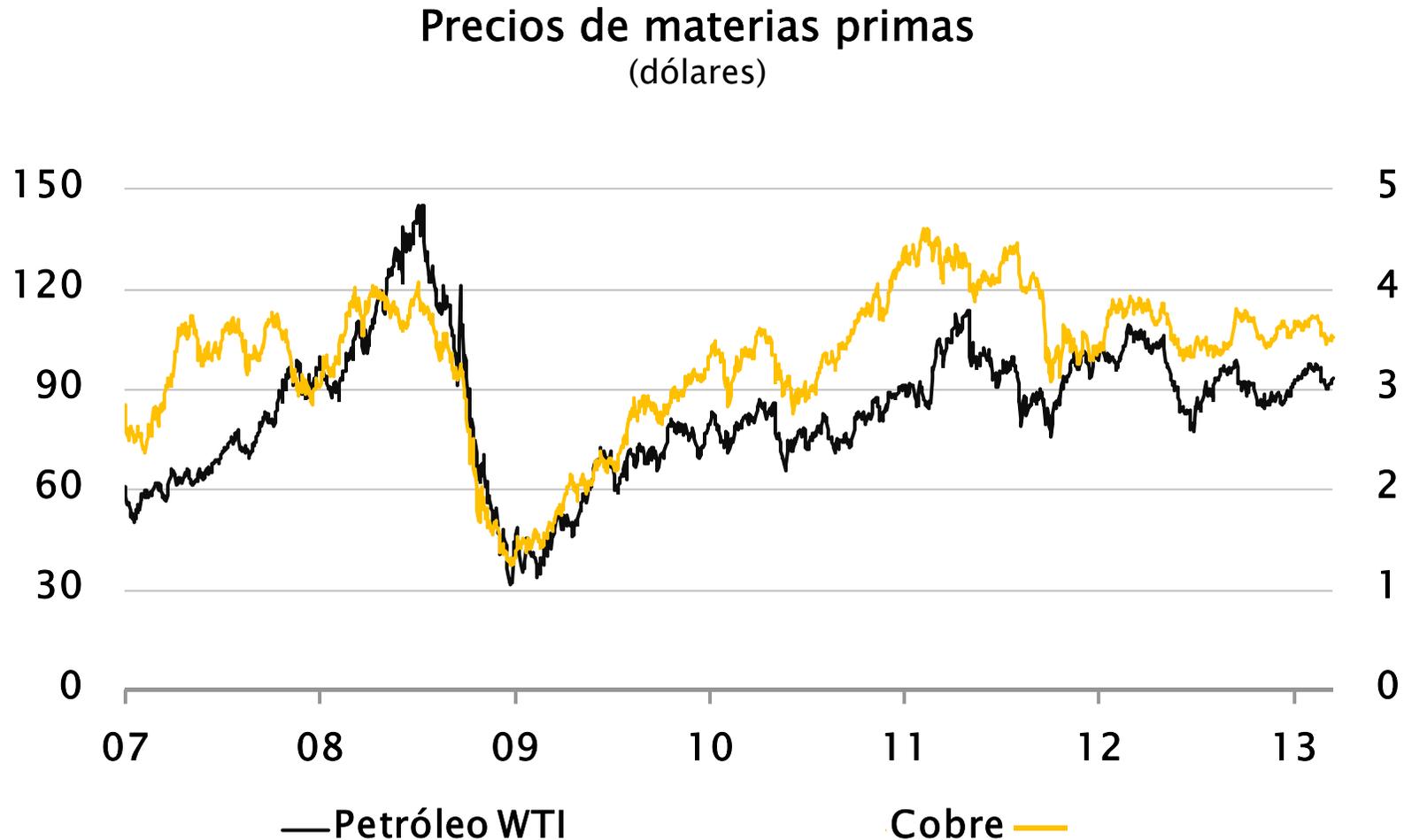


(\*) Medidos a través del CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.

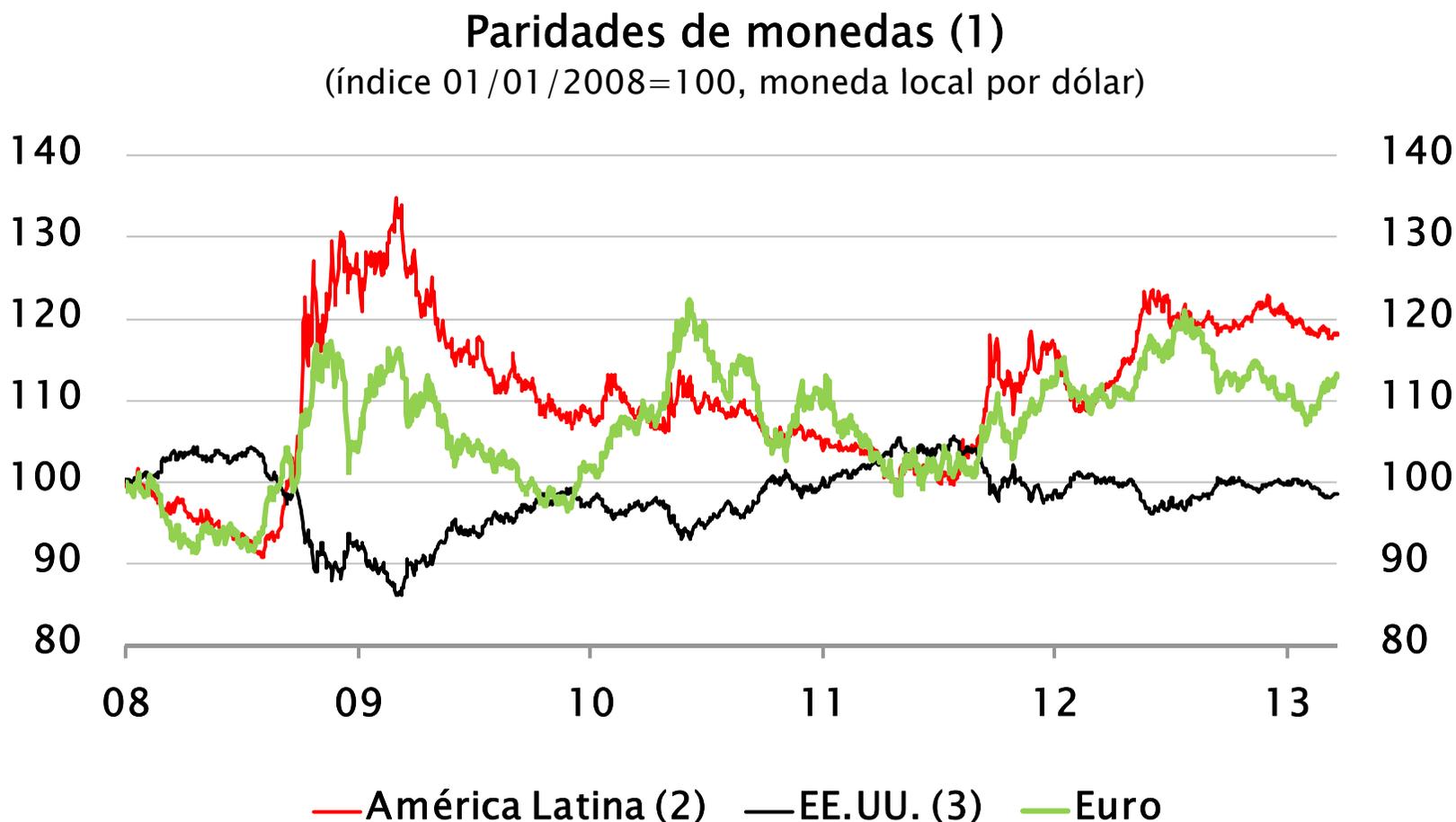


En el último mes se ha observado un descenso generalizado en los precios de las materias primas. Esta evolución coincide con cifras algo más moderadas de actividad en China.





El dólar se ha apreciado respecto de las principales monedas, destacándose los descensos observados por el yen y el Euro.



(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

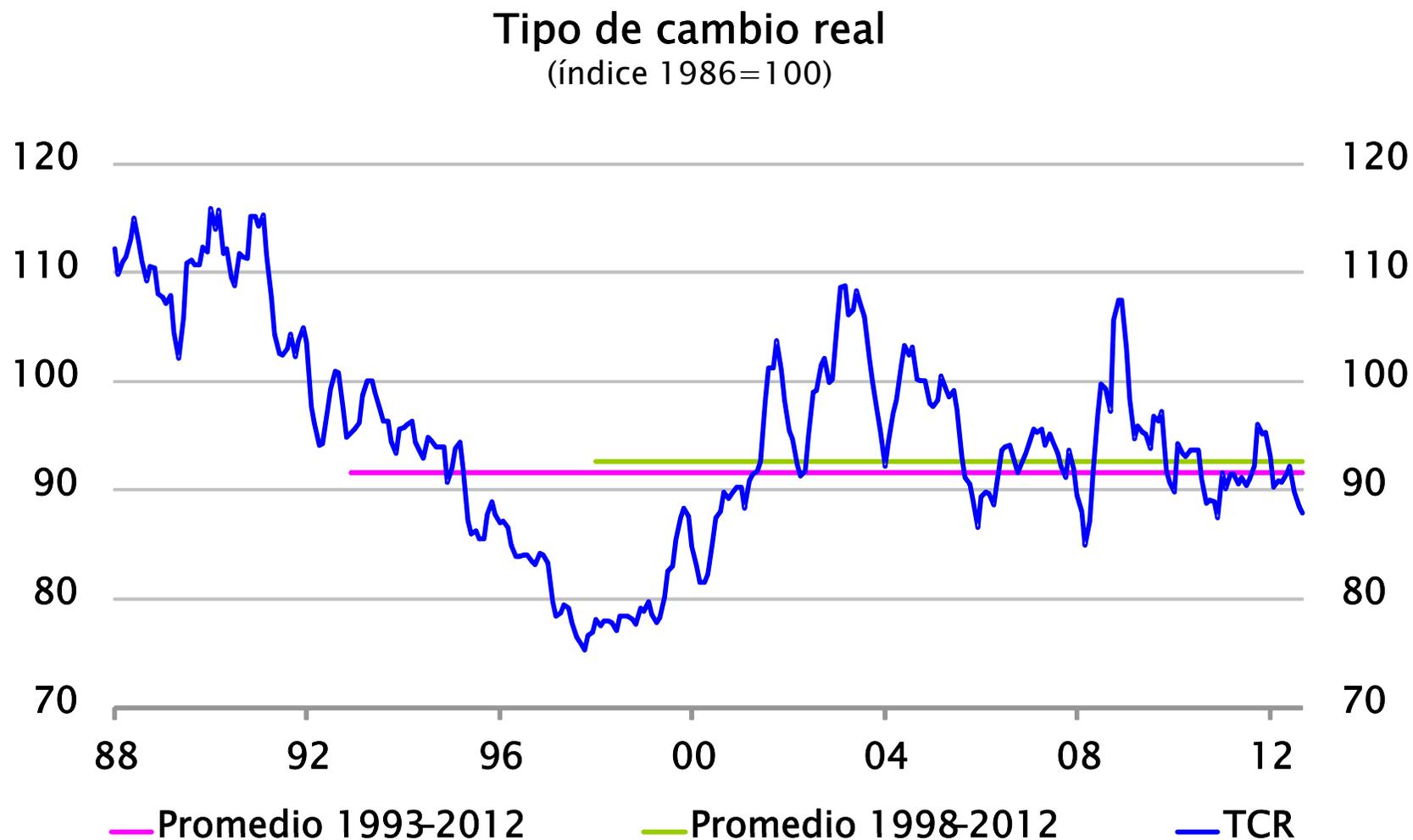


Por su parte, la paridad peso/dólar se ha mantenido relativamente estable.





Se estima que el tipo de cambio real está en la parte baja de un rango de valores coherentes con sus fundamentos de largo de plazo.





En este escenario, los bancos centrales han procedido con prudencia, manteniendo sus tasas de política o introduciendo ajustes a la baja, dependiendo del estado del ciclo en sus respectivas economías.

### Tasas de política monetaria

	Spot	Variación período (pb.)			
		Previo	Acum. 2013	2012	2011
EE.UU. (1)	0,25	-	0	0	0
Europa	0,75	0	0	-25	0
Japón (1)	0,10	0	0	0	0
Canadá	1,00	0	0	0	0
Reino Unido (1)	0,50	0	0	0	0
Suecia	1,00	-	0	-75	50
Noruega	1,50	0	0	-25	-25
Dinamarca	0,30	-	10	-50	-35
Australia	3,00	0	0	-125	-50
Nueva Zelanda	2,50	0	0	0	-50
China	6,00	-	0	-56	75
India	7,50	-25	-50	-50	225
Rep. de Corea	2,75	0	0	-50	75
Indonesia	5,75	0	0	-25	-50
Malasia	3,00	0	0	0	25
Tailandia	3,00	0	0	-25	125
Rusia	8,25	0	0	25	25
Hungría	5,25	-25	-50	-125	125
Rep. Checa	0,05	-	0	-70	0
Israel	1,75	0	0	-100	75
Brasil	7,25	0	0	-375	25
Chile	5,00	0	0	-25	200
México	4,00	-50	-50	0	0
Colombia	3,75	-25	-50	-50	175
Perú	4,25	0	0	0	125

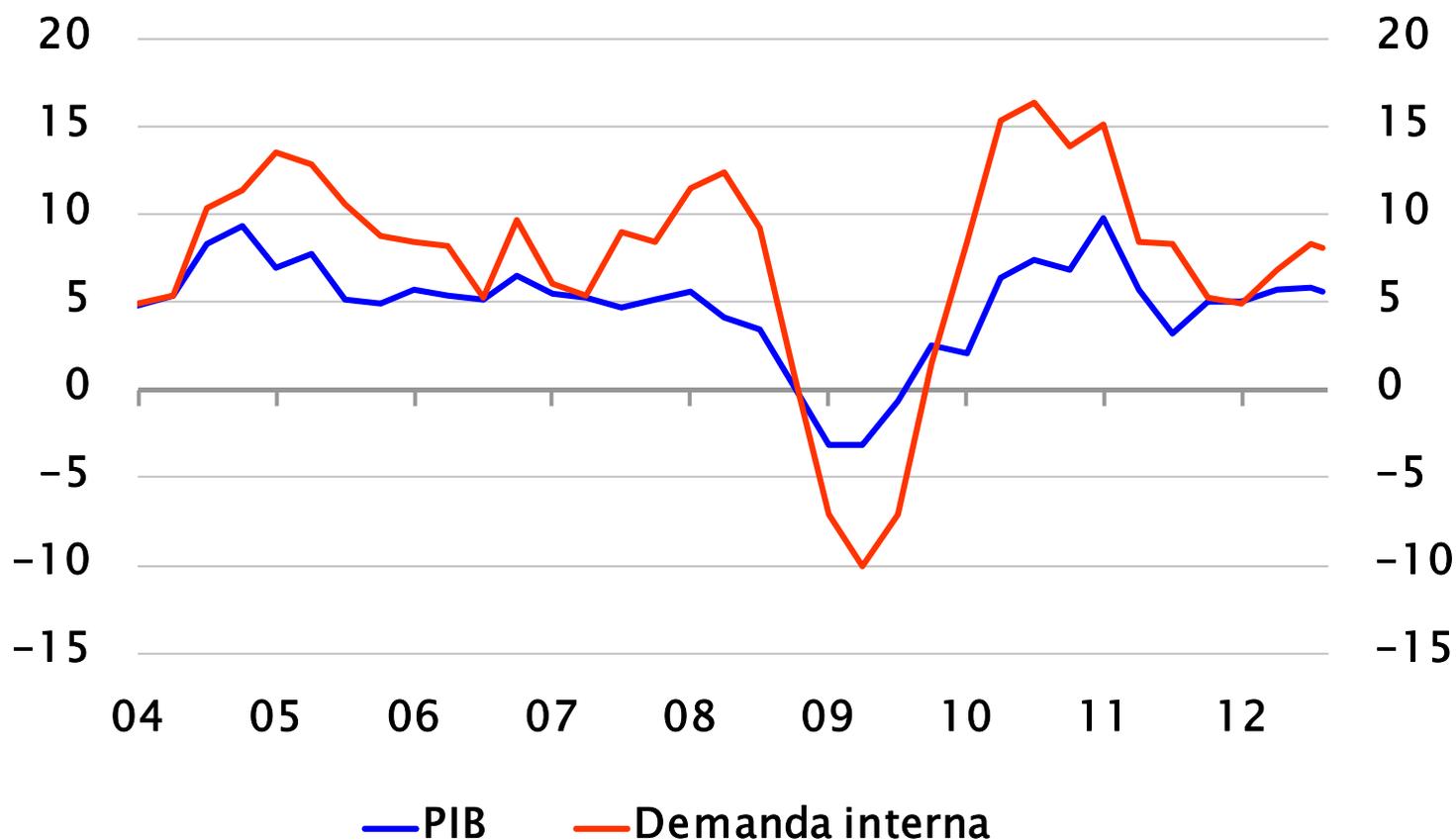


# Escenario interno



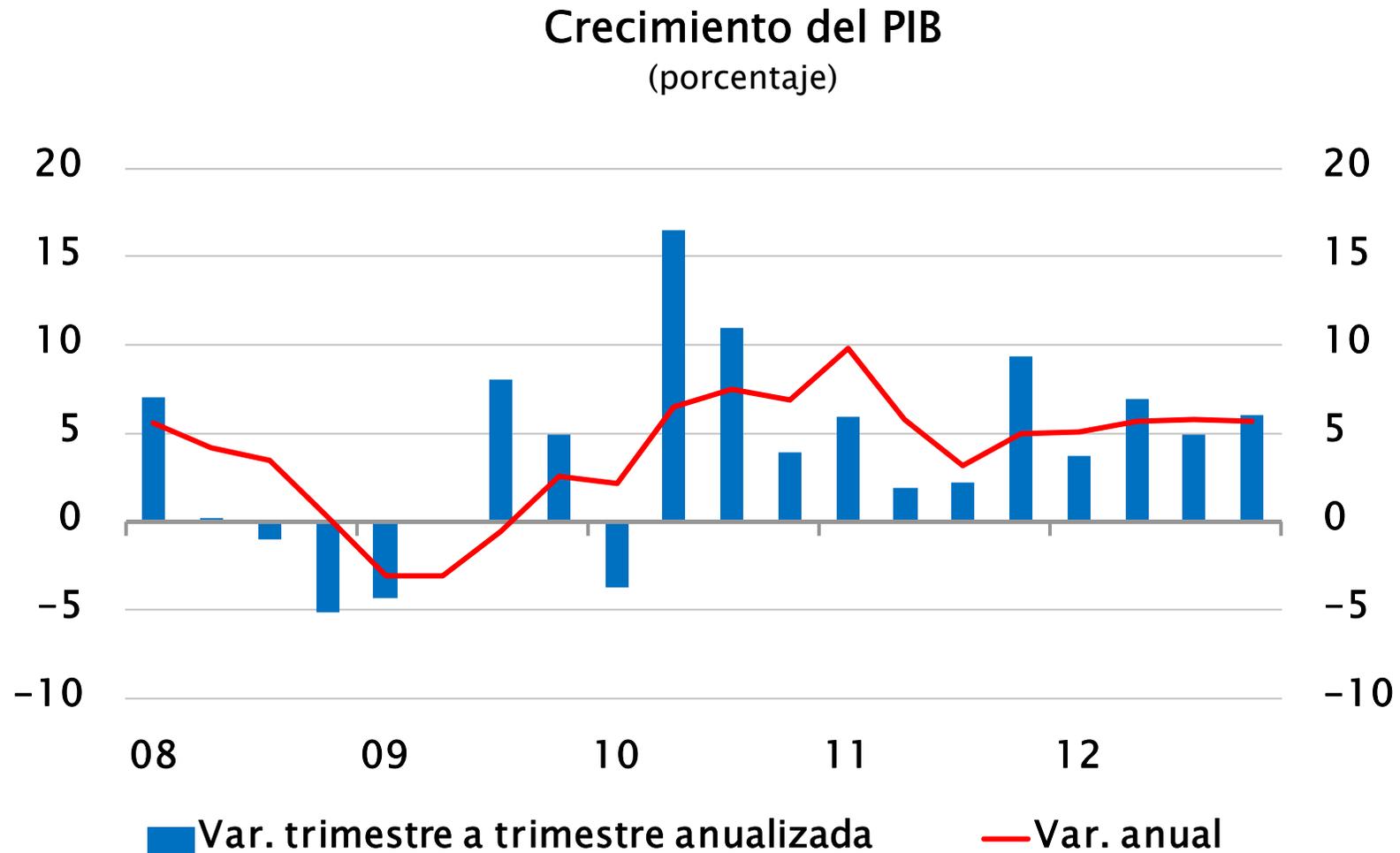
En el 2012, la actividad económica anotó una expansión anual de 5,6%, mientras la demanda creció 7,1%.

**PIB y Demanda Interna**  
(variación anual, porcentaje)



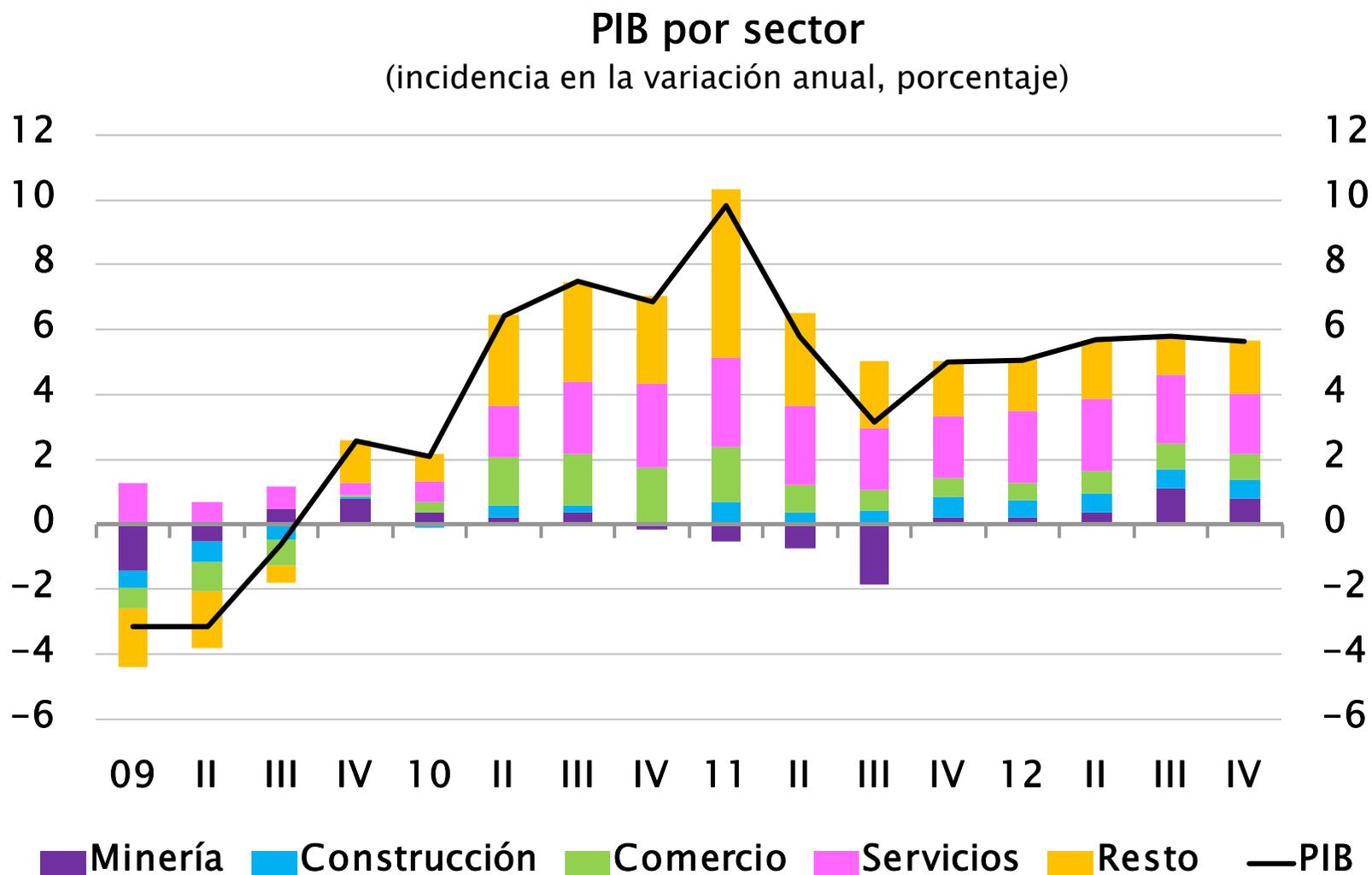


Por el lado de la oferta, el crecimiento del PIB se explica por el positivo desempeño de prácticamente todos los sectores, con la sola excepción del agropecuario-silvícola.



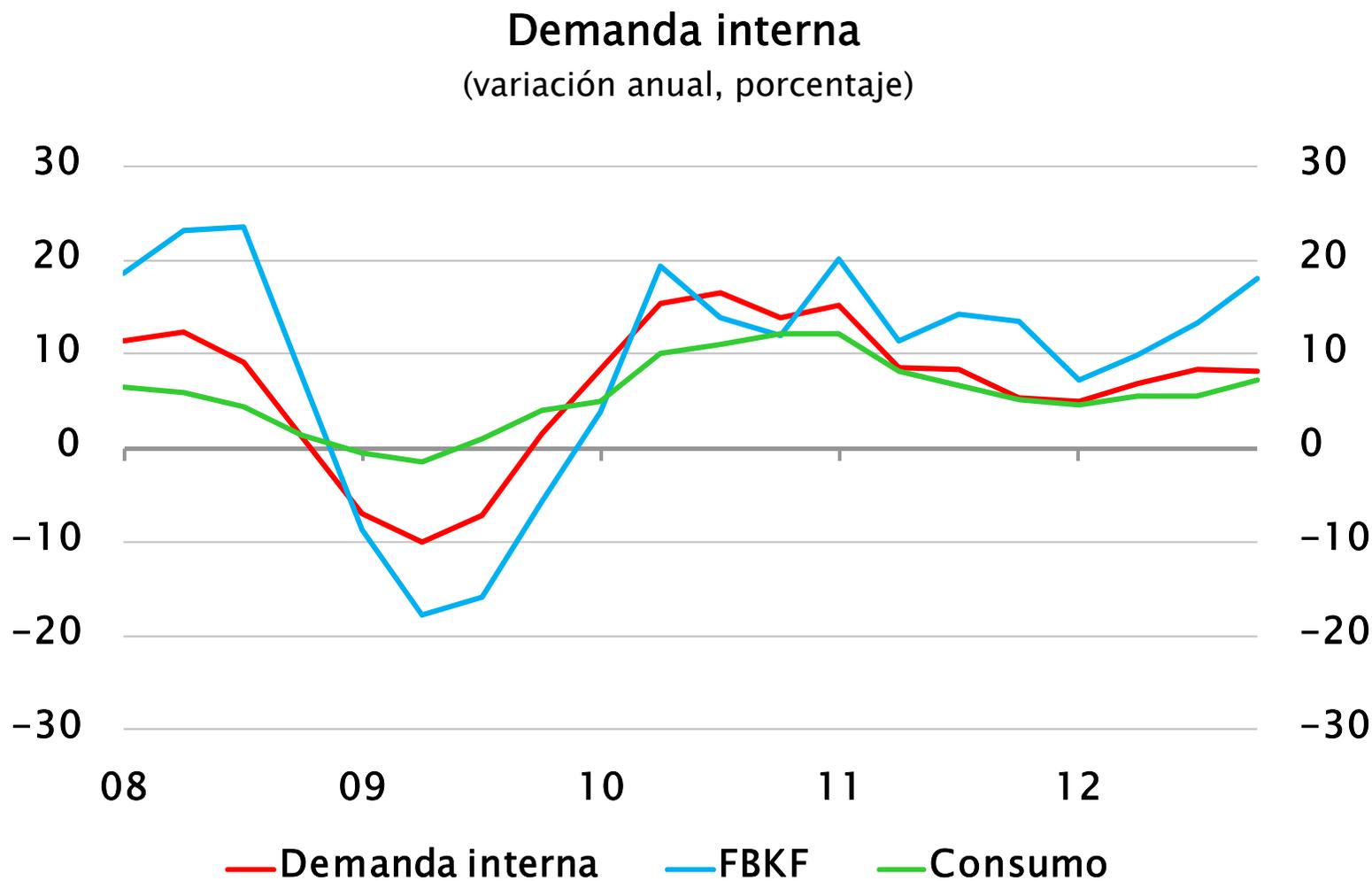


## Comercio y servicios lideraron el crecimiento sectorial en 2012.





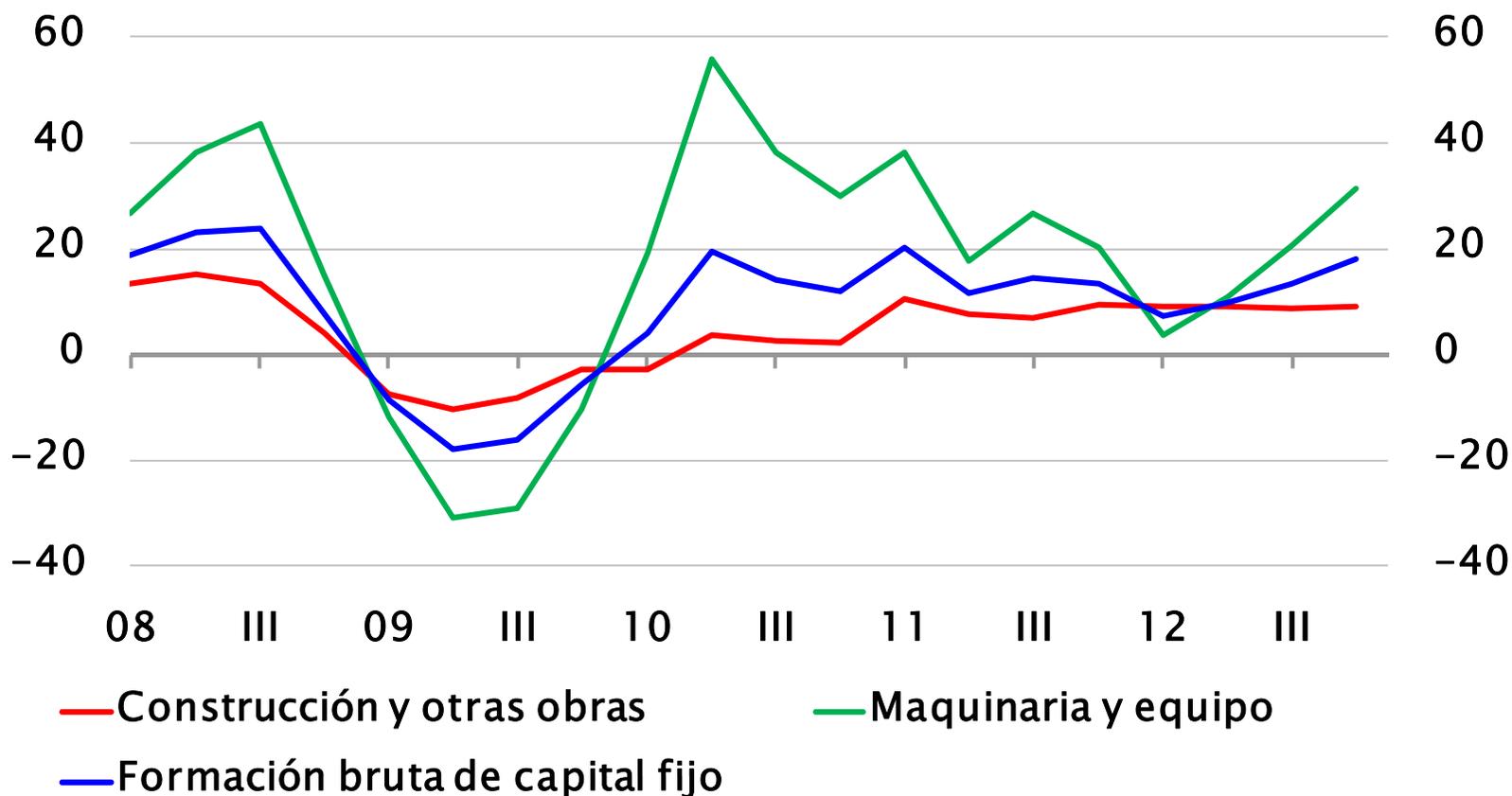
La demanda interna se ha visto impulsada tanto por el consumo como por la inversión.





El comportamiento de la inversión se explica principalmente por el fuerte dinamismo del gasto en maquinaria y equipos.

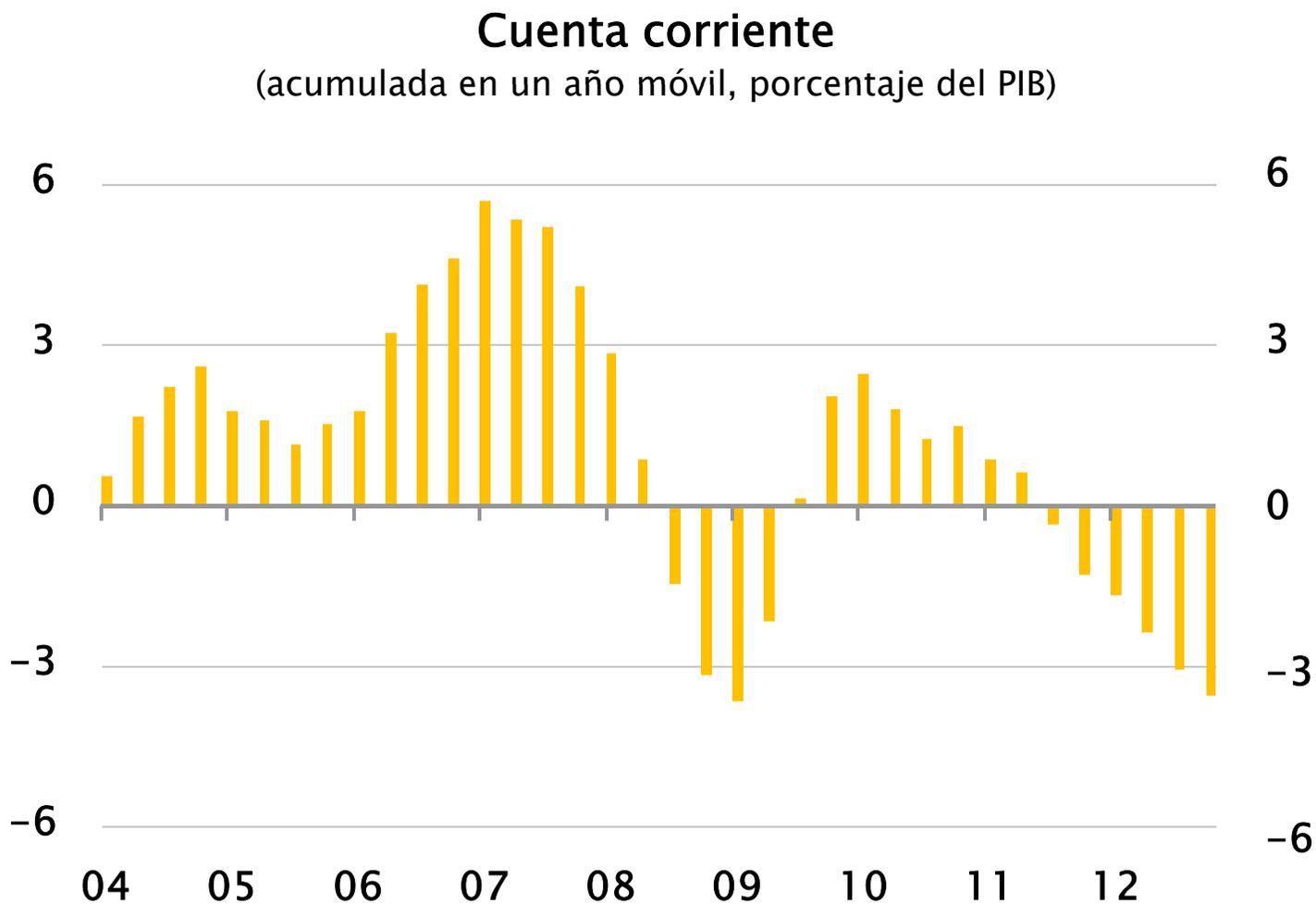
### Formación bruta de capital fijo (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

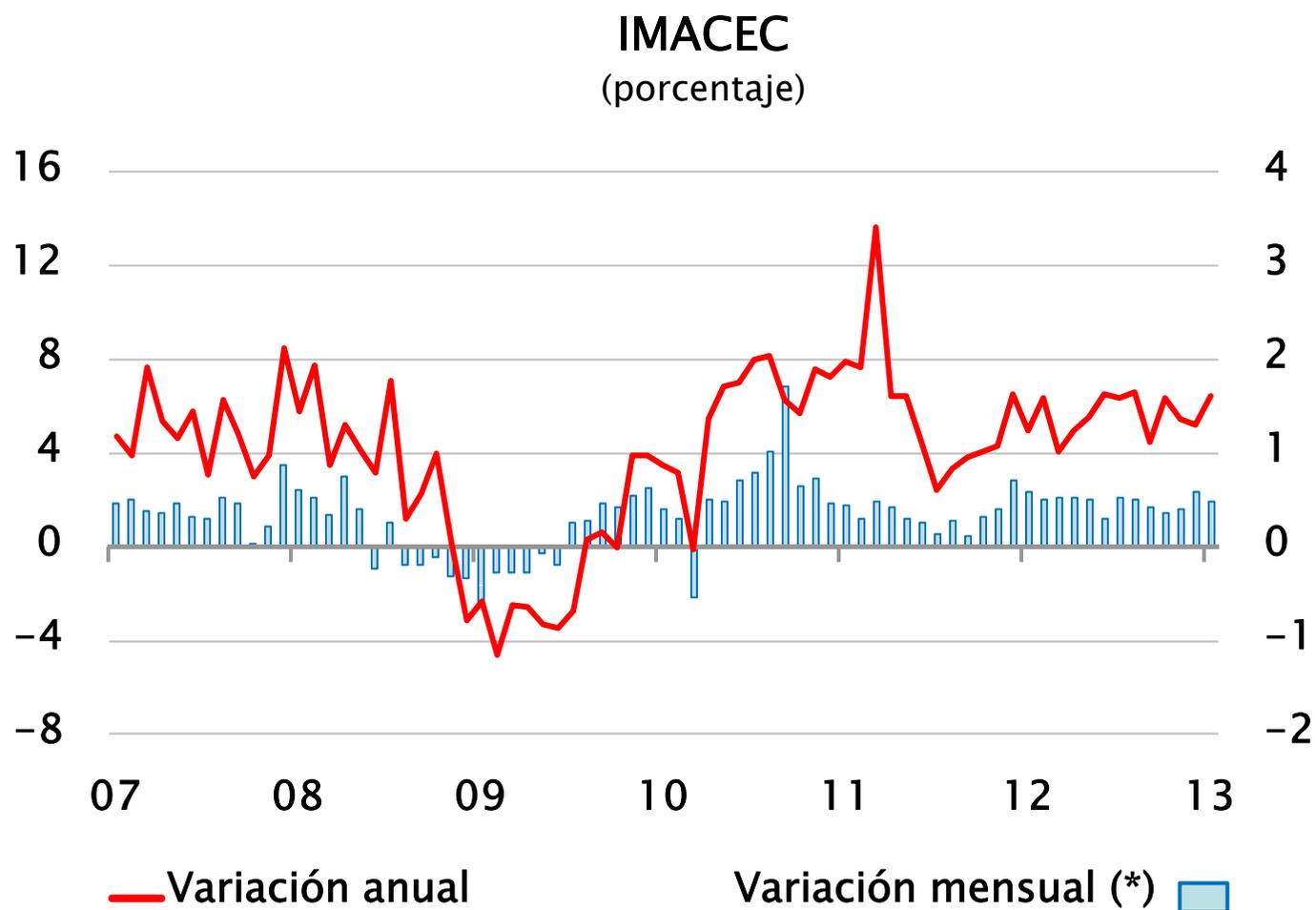


El reciente patrón de crecimiento liderado por la demanda interna ha resultado en una ampliación del déficit de cuenta corriente, que de continuar, puede constituirse en un factor de vulnerabilidad.





En lo más reciente, el crecimiento de la actividad ha continuado. En el resultado de enero incidió, principalmente, el buen desempeño de minería, servicios y comercio.



(\*) Serie desestacionalizada, promedio móvil 6 meses.

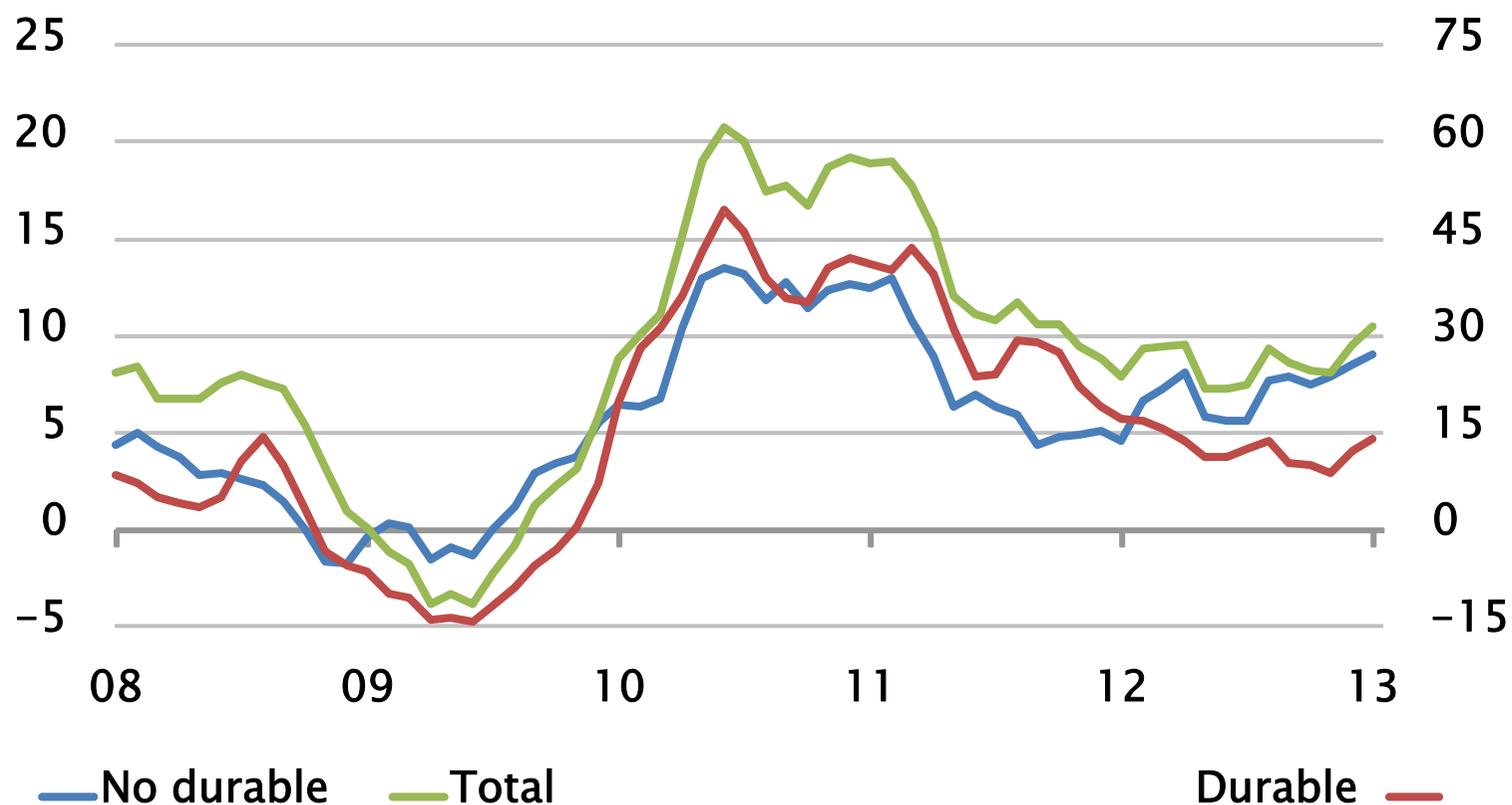
Fuente: Banco Central de Chile.



De acuerdo a indicadores parciales del comercio, el dinamismo de la demanda interna continuaría este trimestre.

### Índice de ventas del comercio minorista (\*)

(variación anual, porcentaje)

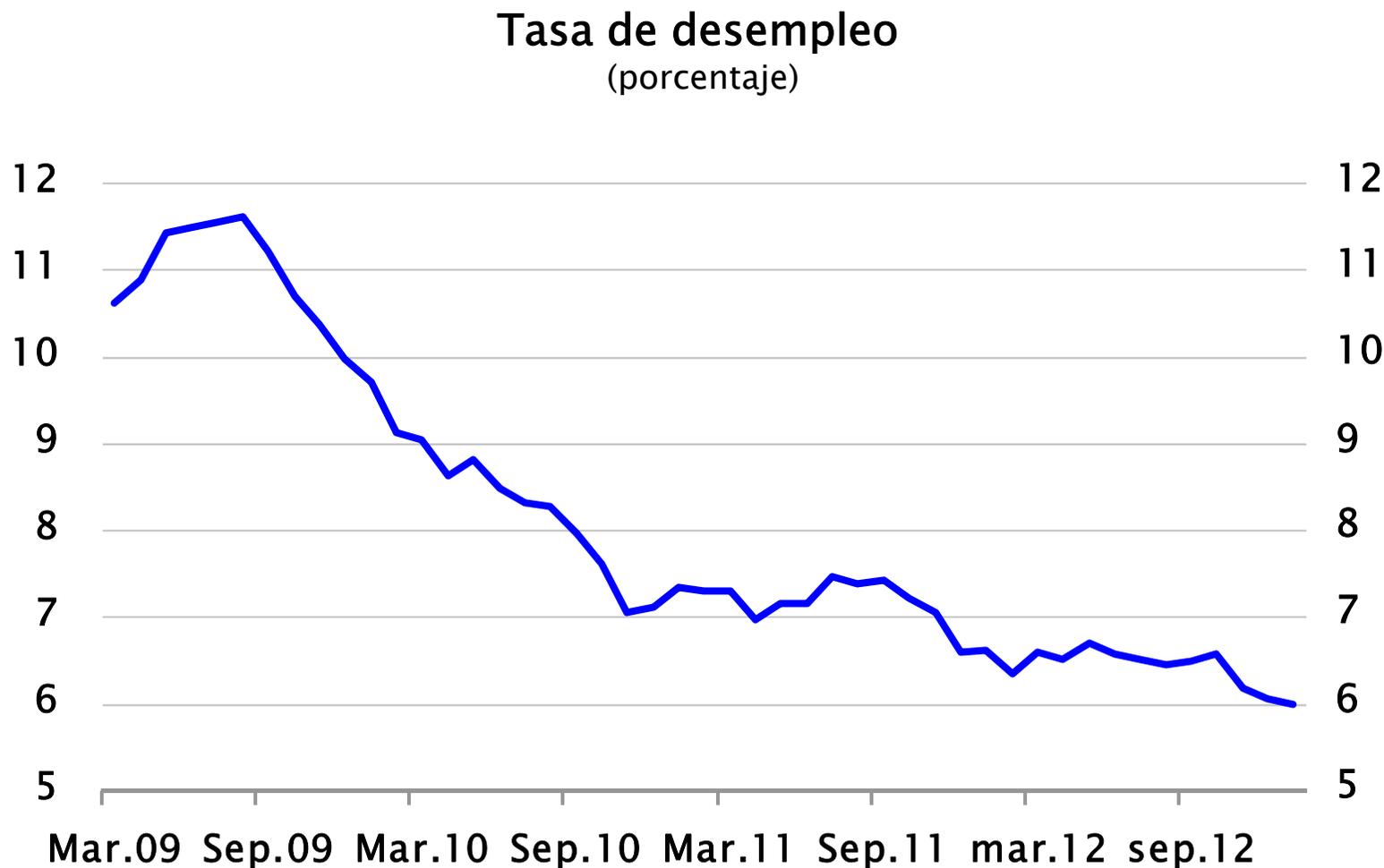


(\*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Se mantiene la estrechez en el mercado laboral, con una baja tasa de desempleo.

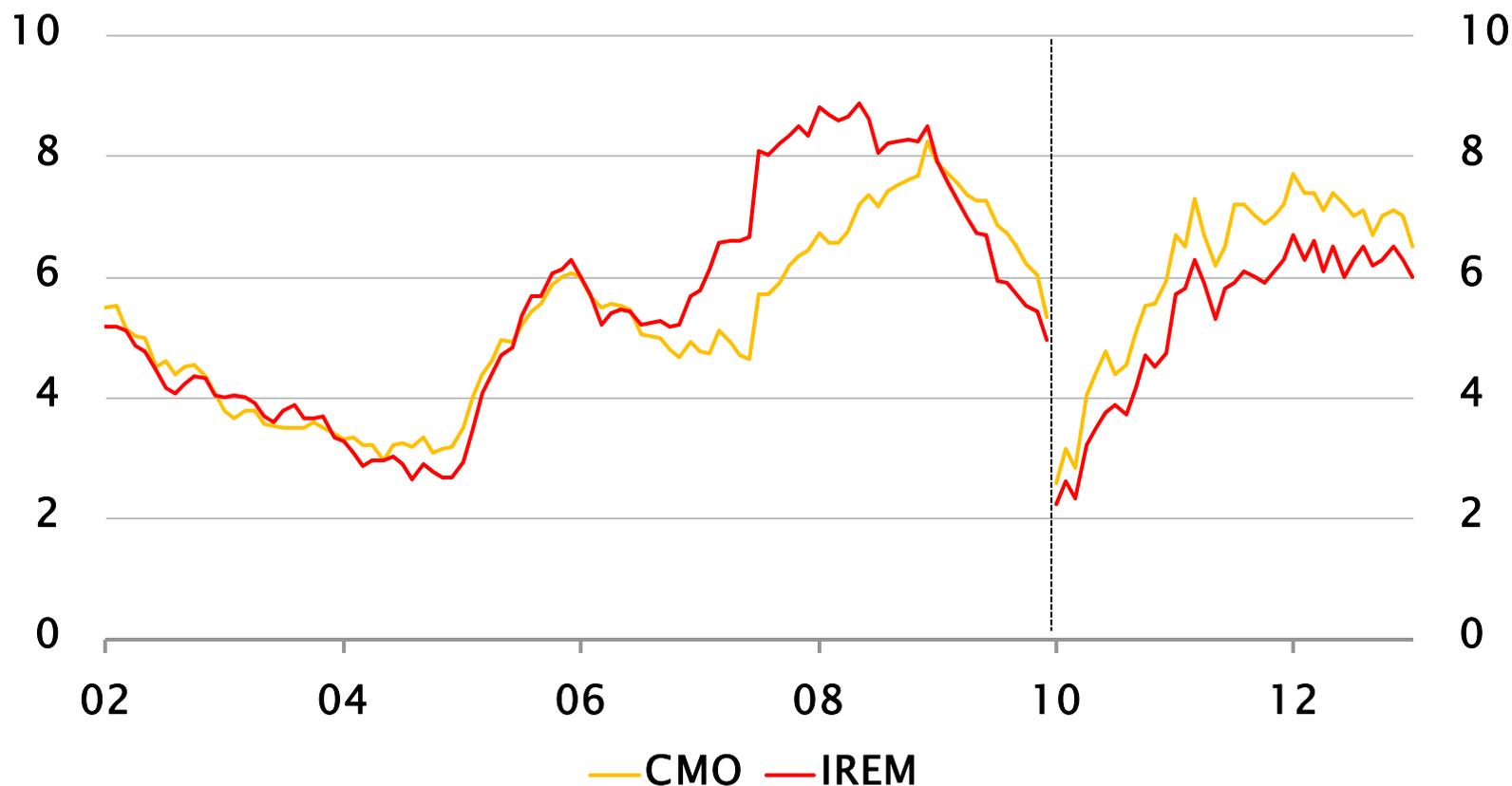


(\*) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



Las remuneraciones mantienen un crecimiento coherente con un cuadro de estrechez laboral. Sin embargo, últimas cifras muestran cierta moderación en su ritmo de expansión.

### Salarios nominales (\*) (variación anual, porcentaje)



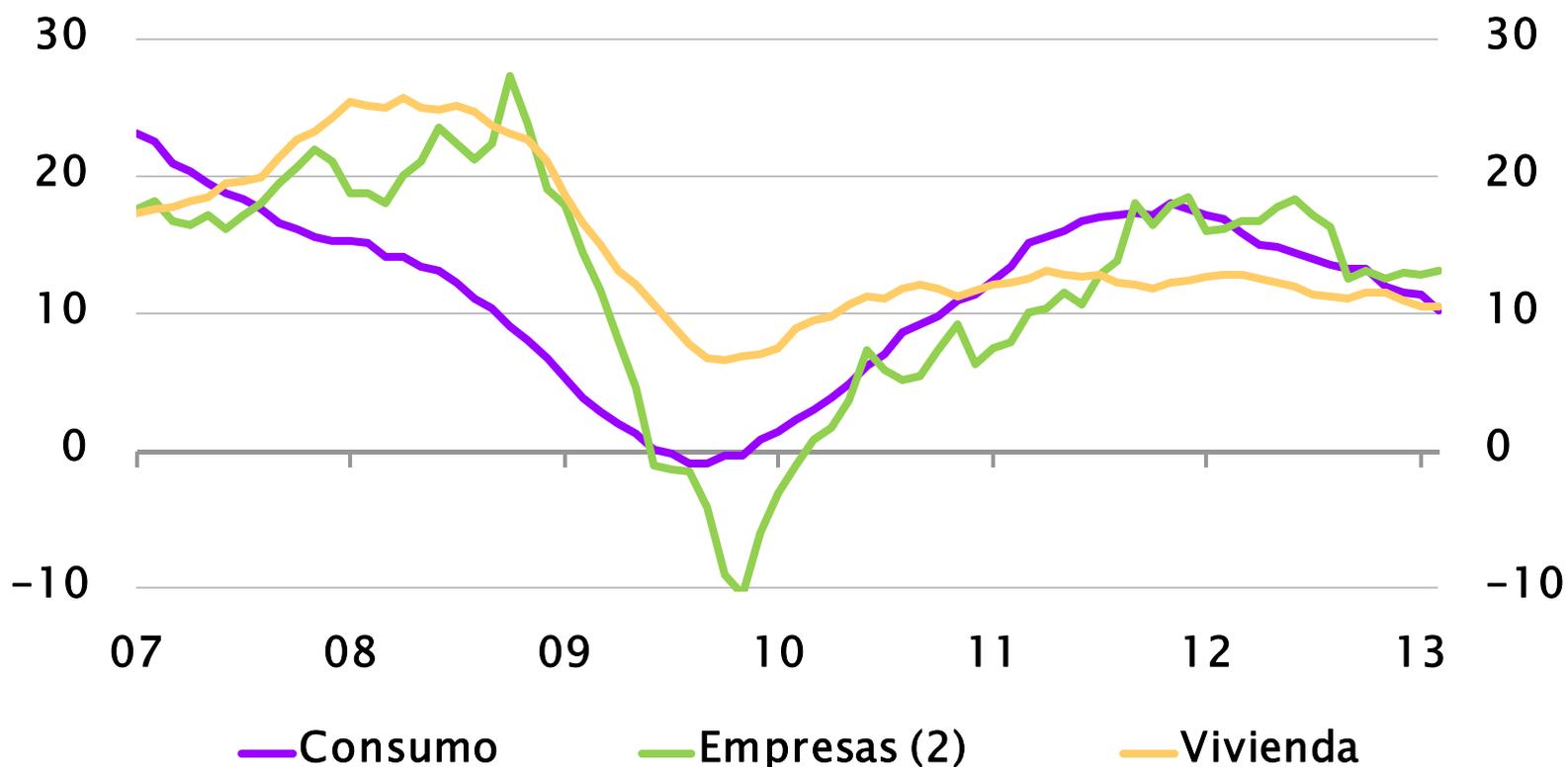
(\*) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



El crédito exhibe tasas de variación anual algo por sobre el 10%, por debajo de las observadas en otros ciclos expansivos. Se destaca la desaceleración de los créditos de consumo.

### Colocaciones por tipo de crédito (1)

(variación anual, porcentaje)



(1) Cifra preliminar para septiembre del 2012. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior.

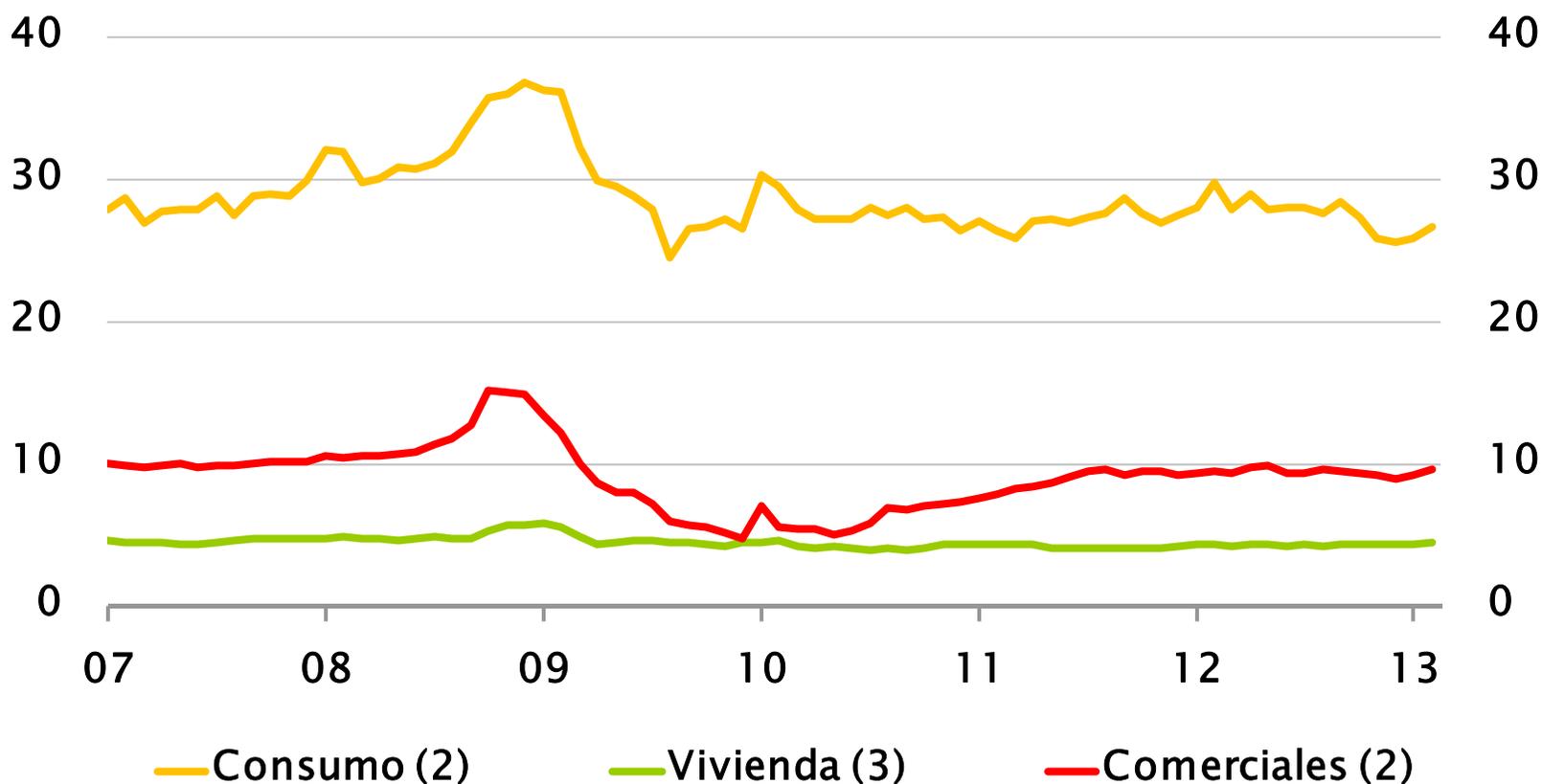
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Las tasas de interés han permanecido relativamente estables, con aumentos marginales en el último mes.

### Tasas de interés de colocación (1)

(variación anual, porcentaje)



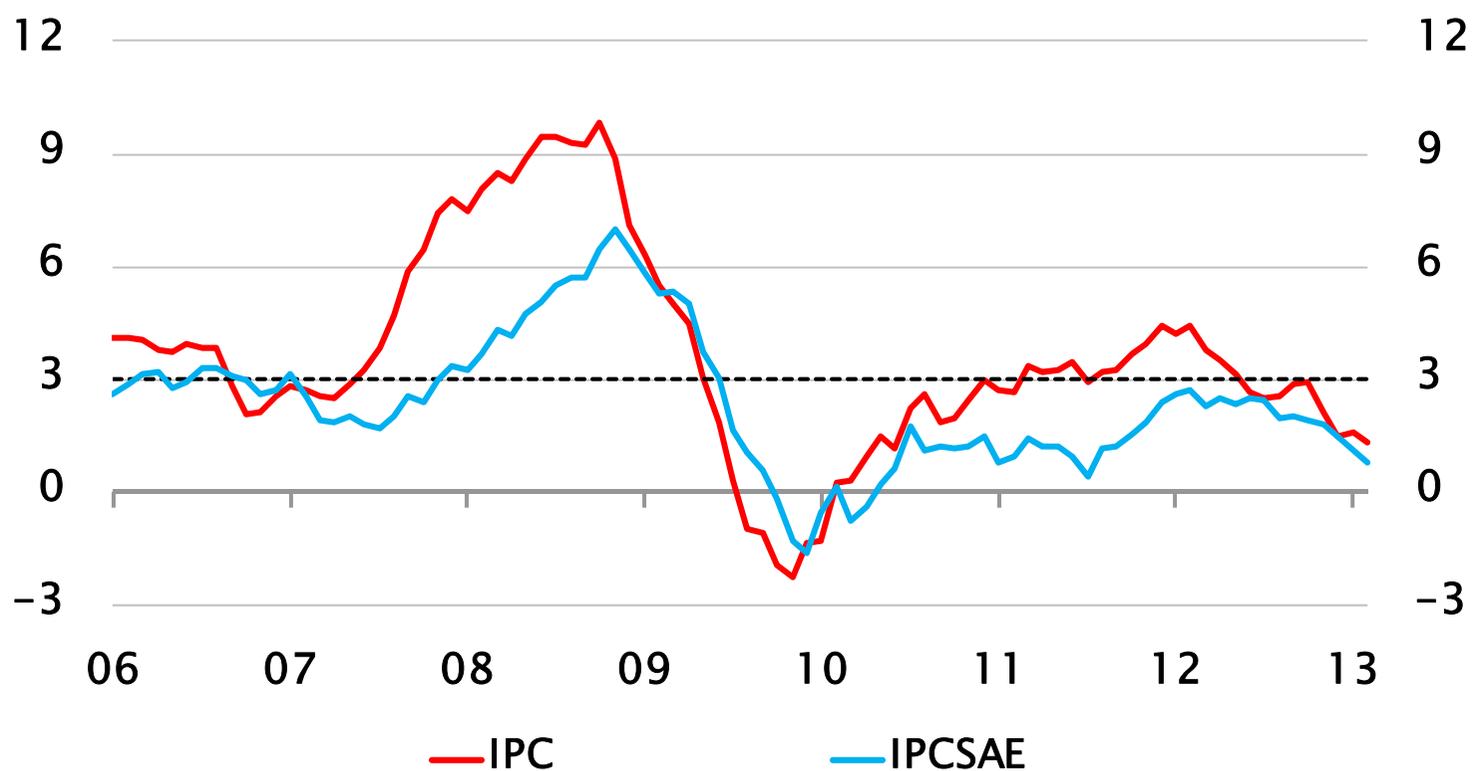
(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (2) Tasas nominales. (3) Tasas en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile.



La inflación total y la subyacente se sitúan bajo el 2% anual.

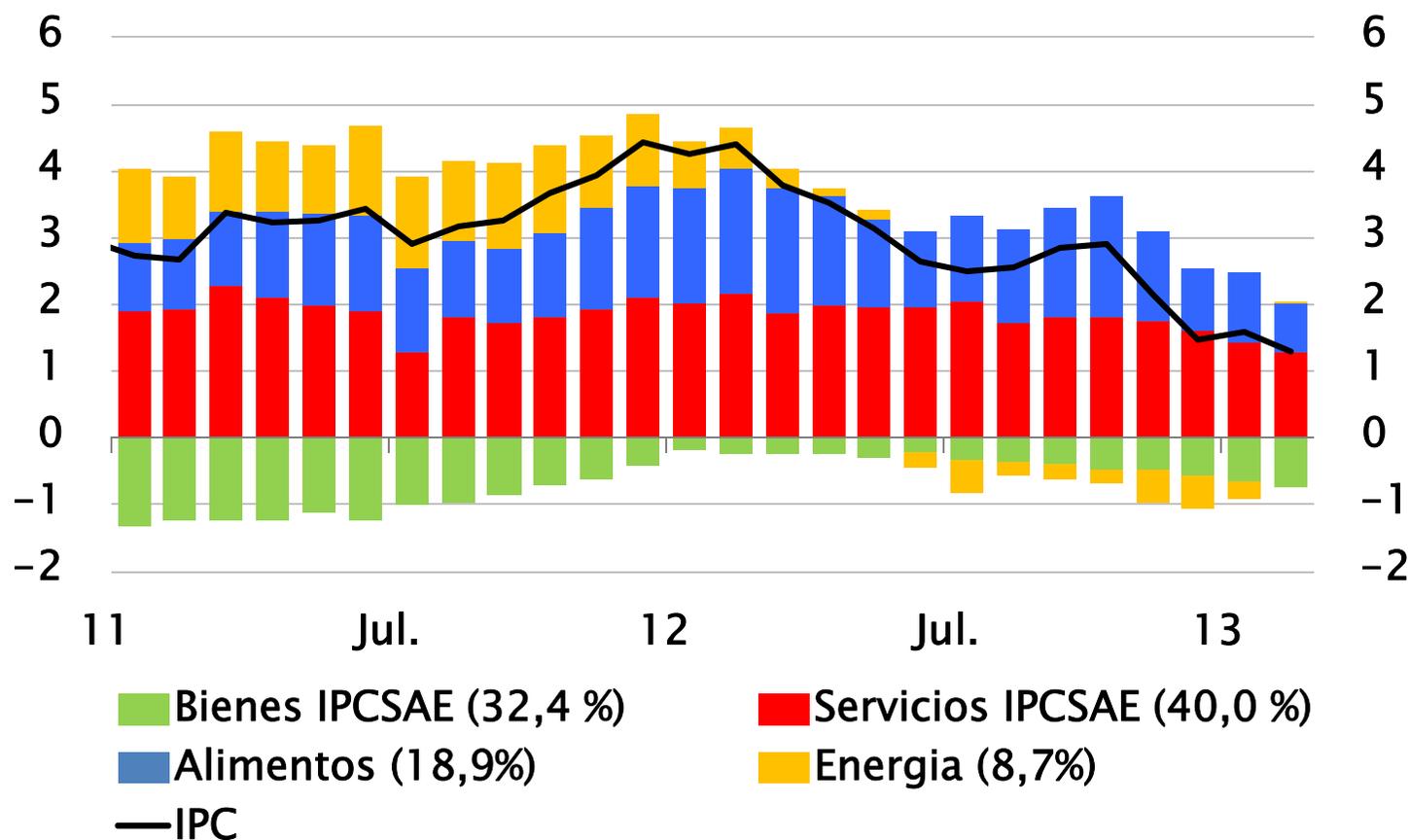
### Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





Casi todos los componentes de la inflación muestran una trayectoria descendente en los últimos meses.

Incidencias en la inflación anual del IPC (\*)  
(puntos porcentuales)



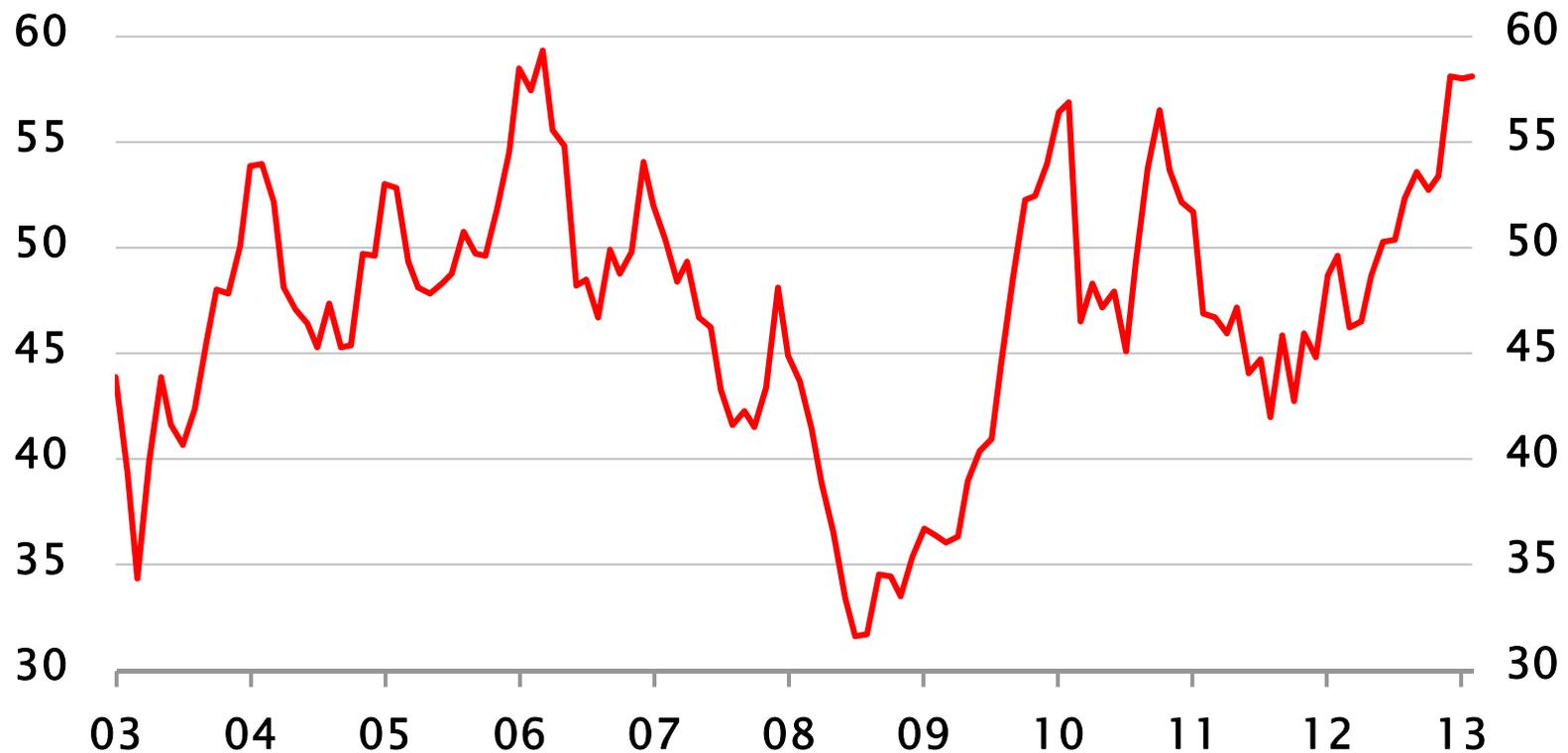
(\*) Entre paréntesis participación en la canasta del IPC 2009.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas de los consumidores se han mantenido en la zona optimista.

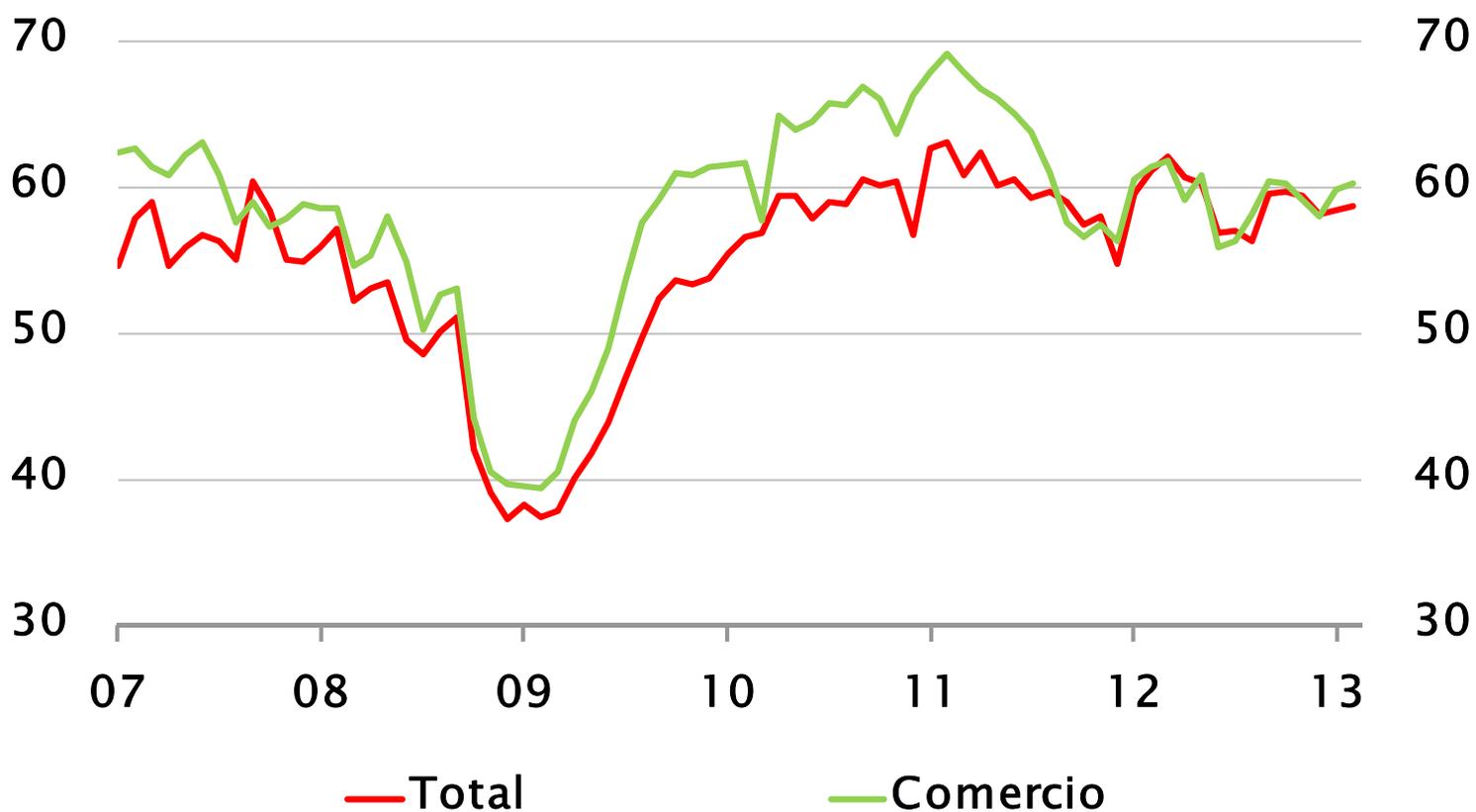
Índice de percepción de la economía (IPEC) (\*)





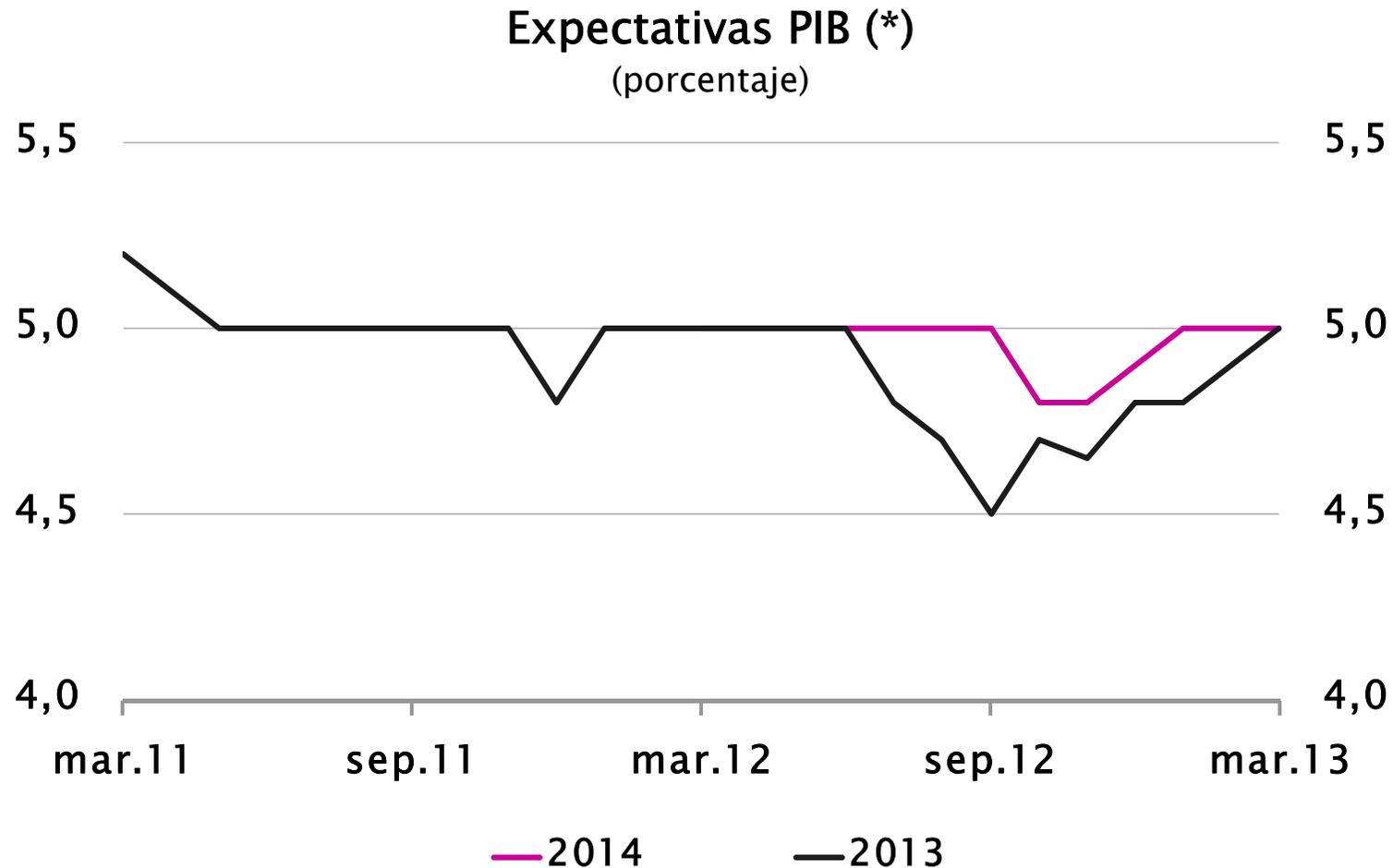
La confianza de las empresas se ha mantenido también en un buen nivel.

### Indicador mensual de confianza empresarial (índice)





## Las expectativas de los privados en materia de crecimiento se han corregido al alza para el 2013.

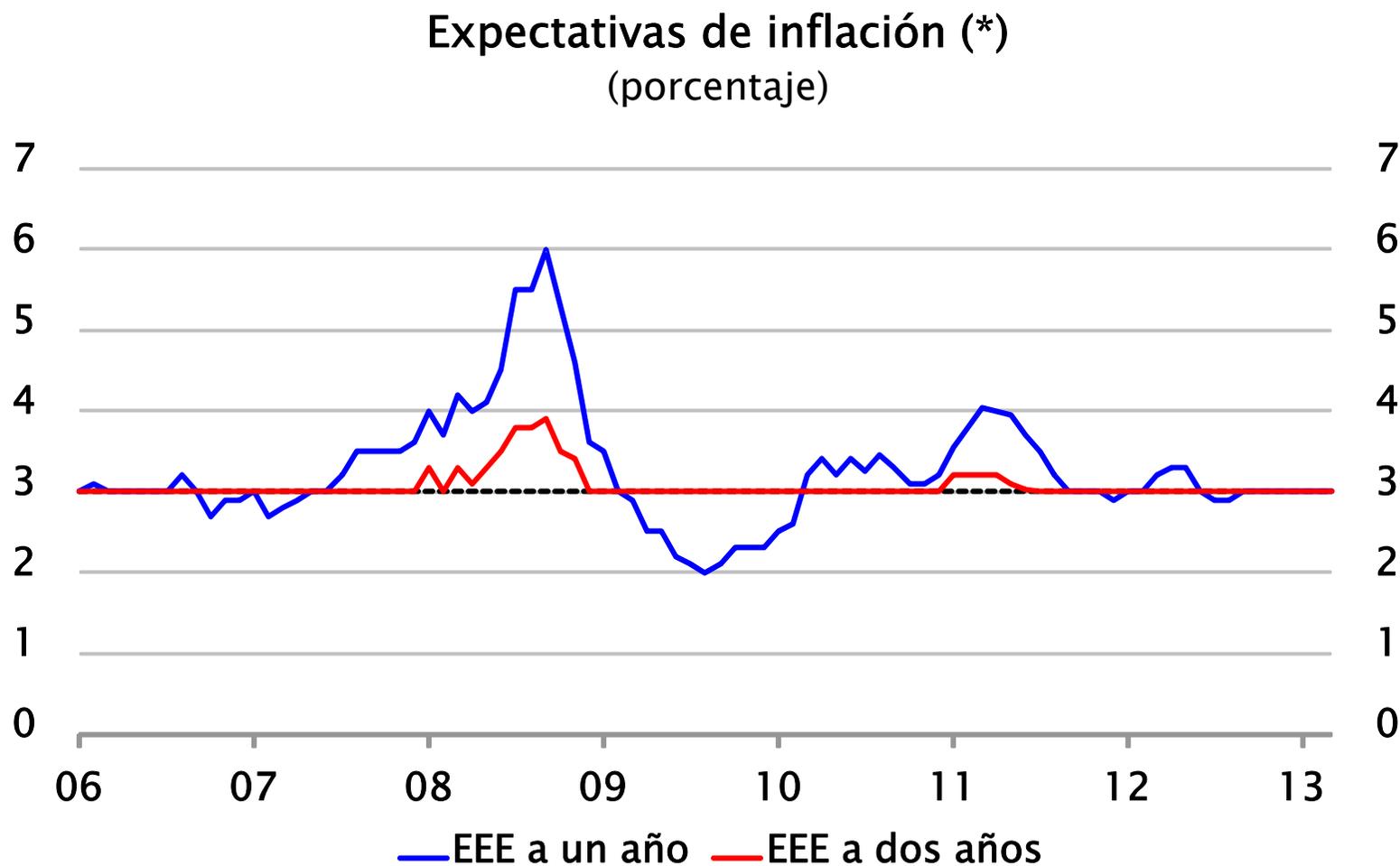


(\*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile.



## Las expectativas inflacionarias en el horizonte de política permanecen alineadas con la meta del 3%.

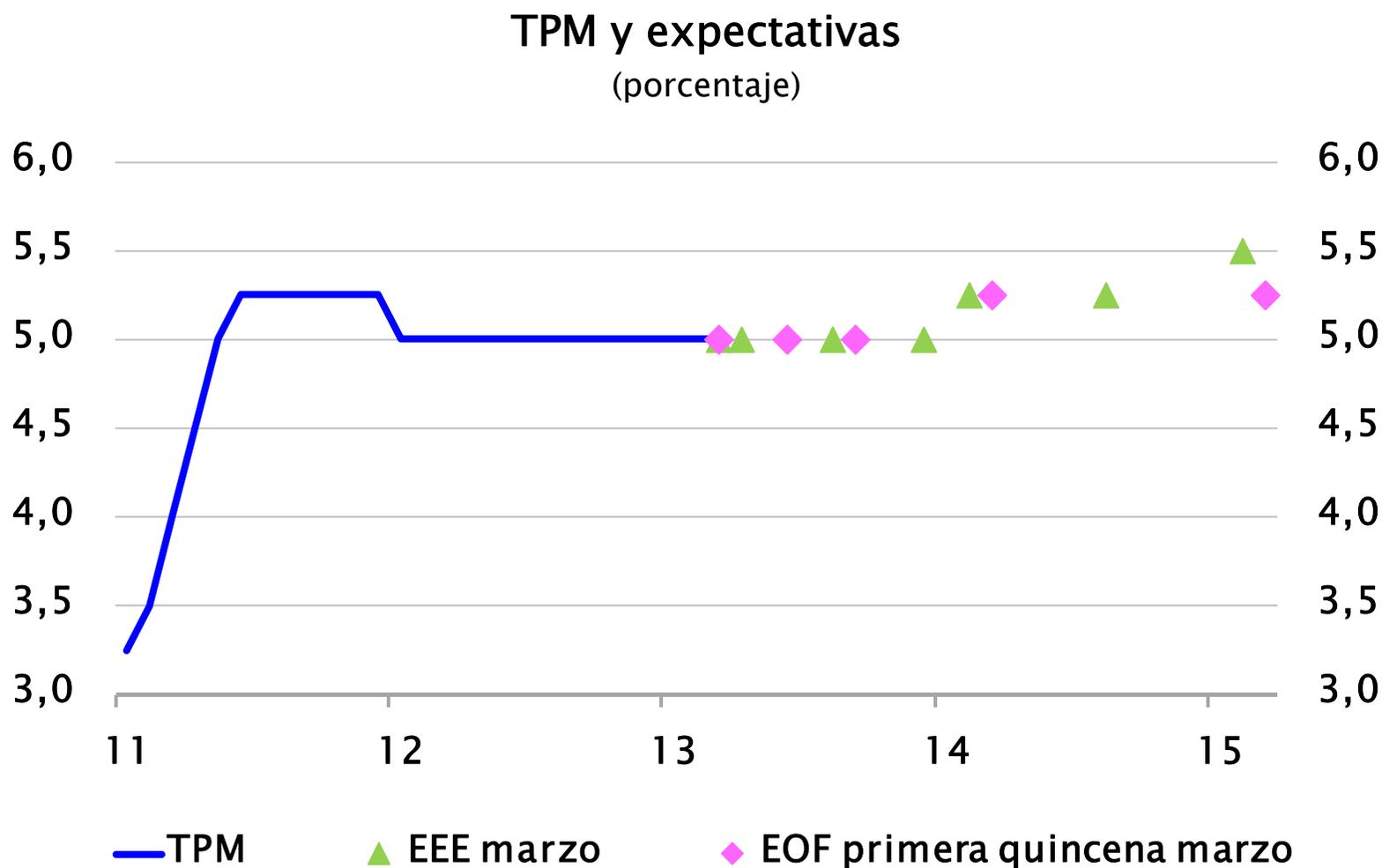


(\*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile.



A su vez, las expectativas de mercado contemplan que la TPM permanecerá estable por varios meses y que experimentará un leve ajuste a comienzos del próximo año.





# Comentarios finales

---

- La economía chilena se encuentra en un buen pie.
- Los resultados del 2012 fueron positivos y las perspectivas para este año son promisorias (en el escenario base).
- Sin embargo, existen riesgos relevantes tanto externos como internos, que deben ser monitoreados con atención.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.