



PANORAMA ECONOMICO

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación efectuada en el XXVI Congreso Anual de
Hotelga



Agenda

1. Escenario internacional
2. Escenario interno
3. Acotación sobre la actividad del sector turismo
4. Consideraciones finales



Escenario internacional



Puntos destacados

- El escenario externo se muestra complejo y aparece marcado por la debilidad y la incertidumbre.
- Los mercados financieros han vuelto a tensionarse en las últimas semanas, lo que ha llevado a las autoridades a emprender nuevas acciones de política.
- La decisión de acumular reservas, actualmente en plena ejecución, buscó fortalecer la posición de liquidez para hacer frente a un deterioro abrupto en las condiciones financieras externas.



Puntos destacados

- Al contrario de lo que se percibía hasta mayo, las condiciones financieras en economías emergentes se han deteriorado: menores flujos de cartera y mayores *spreads*.
- El considerable aumento de los precios de las materias primas y, en particular, del petróleo, ha transformado a la inflación en la mayor amenaza y preocupación a nivel global.
- En las últimas semanas, los precios de los *commodities* han mostrado bastante volatilidad y cierta tendencia a la baja, pero se mantienen siempre en niveles muy elevados.
- Con todo, después de un buen primer trimestre, la economía mundial ha entrado en una fase de menor crecimiento y mayor inflación.



La información de los últimos meses da cuenta de una desaceleración bastante generaliza en los países desarrollados, especialmente hacia el próximo año.

(variación respecto al período anterior, porcentaje)

	Prom. 00-05	2006	2007 (e)	2008(f)			2009(f)		
				IPoM May.		Ago.	IPoM May.		Ago.
Mundial	3,8	5,1	5,0	3,8	▲	4,0	3,8	=	3,8
Mundo a tipo de cambio de mercado	2,9	3,9	3,8	2,6	▲	2,9	2,6	▲	2,7
Estados Unidos	2,5	2,8	2,0	0,7	▲	1,4	0,8	▲	1,3
Zona Euro	1,9	2,8	2,6	1,4	▲	1,5	1,2	▼	0,8
Japón	1,6	2,4	2,1	1,4	▼	1,3	1,5	▼	1,3
China	9,4	11,6	11,9	9,3	▲	10,0	9,5	▼	9,0
Resto de Asia	4,8	5,5	5,8	4,7	=	4,7	5,0	▲	5,2
América Latina	2,9	5,4	5,6	4,3	▲	4,4	3,5	▲	3,9
Exp. de Commodities	3,1	2,9	3,3	2,0	▼	1,7	2,4	▼	2,3
Socios Comerciales (*)	3,1	4,6	4,8	3,4	▲	3,6	3,3	=	3,3

(e) Estimación.

(f) Proyección.

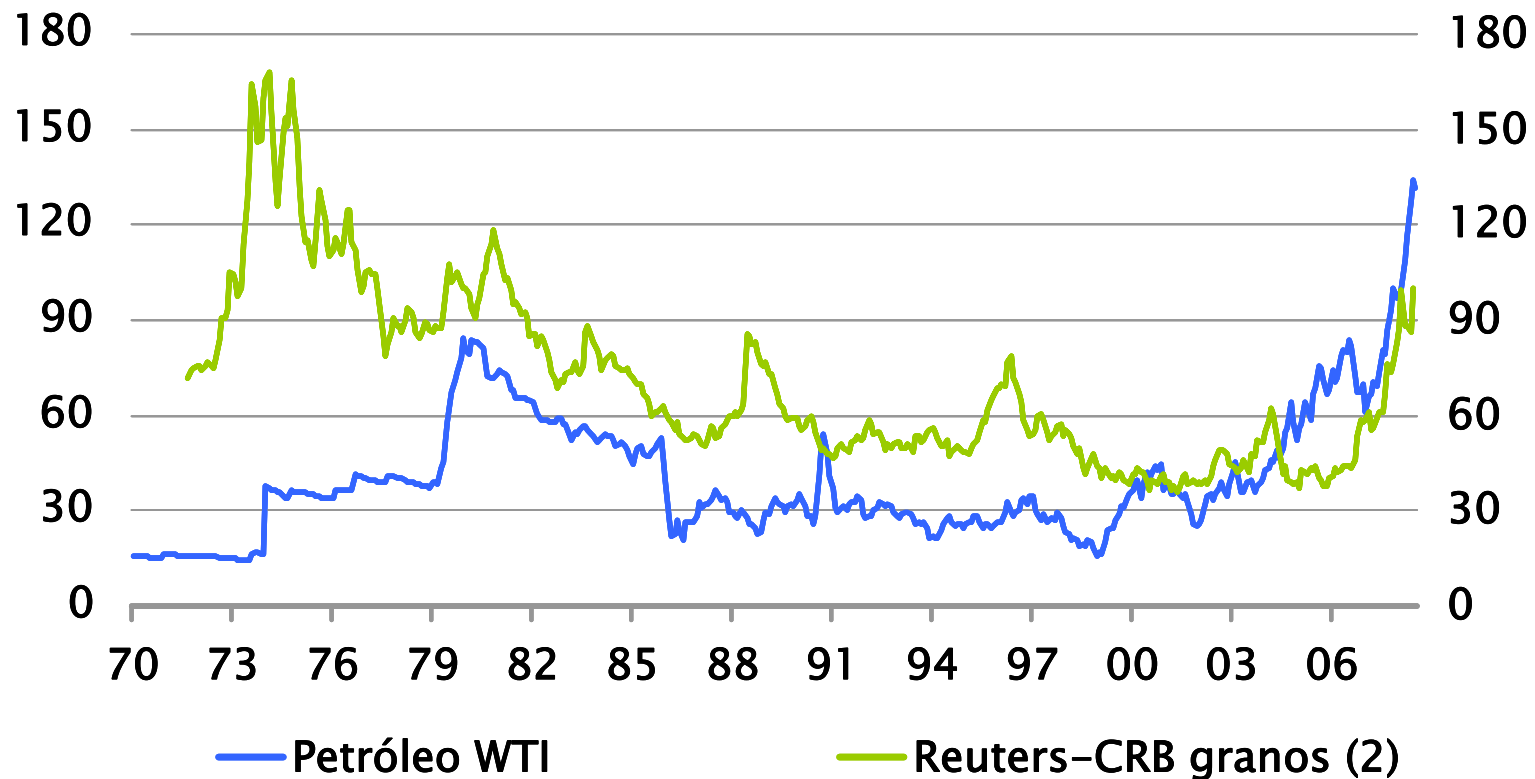
(*) En base a nueva metodología con ponderadores en dos años móviles.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a bancos de inversión, Consensus Forecast y FMI.



Los precios de los *commodities* siguen altos, luego de alcanzar los mayores niveles de las últimas tres décadas.

Precio de productos básicos (1)
(US\$/barril; índice junio 2008=100)



(1) En términos reales, deflactado por el IPP de Estados Unidos (base junio 2008=100).

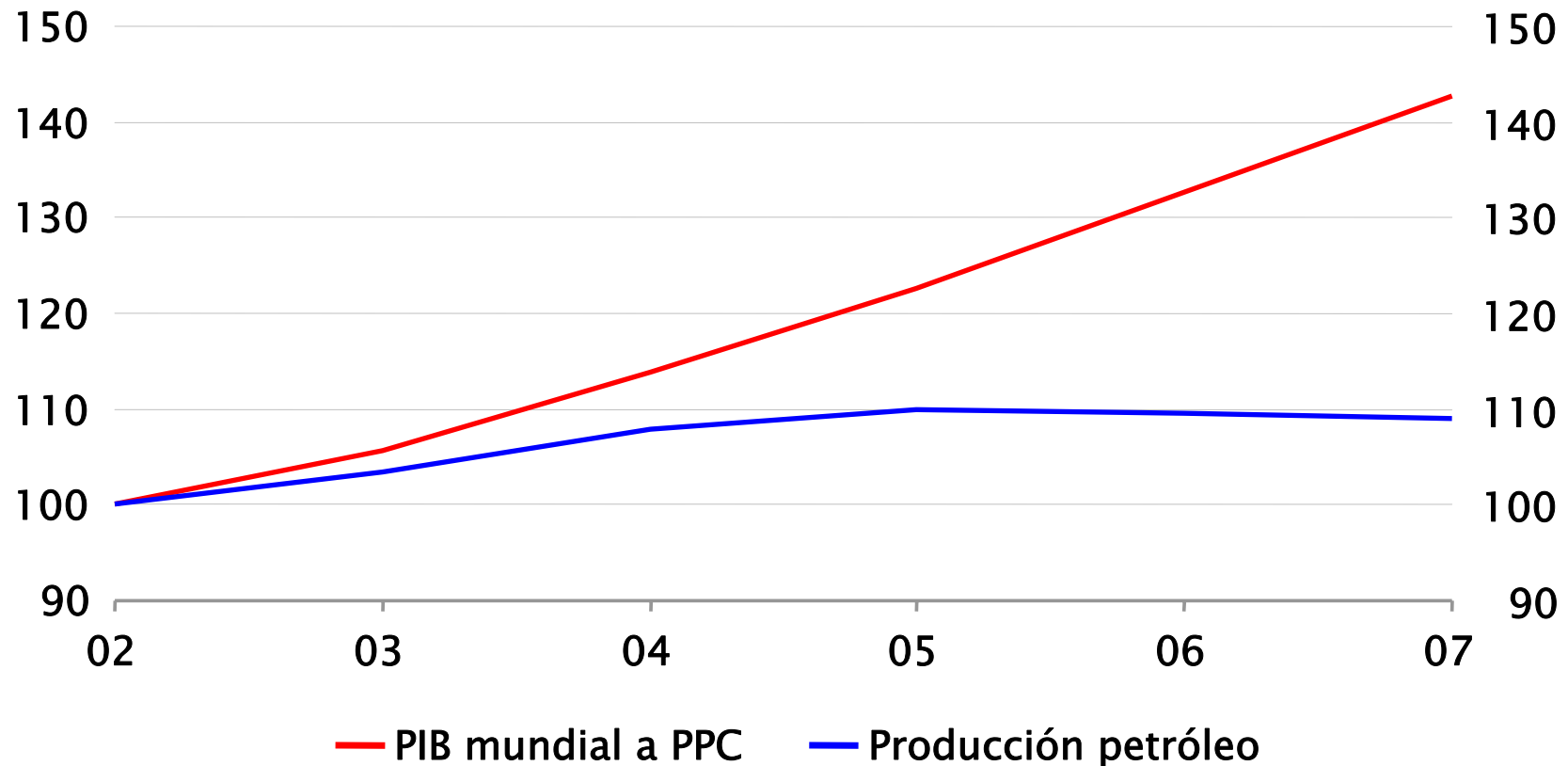
(2) Considera el precio del maíz, trigo y granos de soya.

Fuentes: Commodity Research Bureau (CRB), IMF y Bloomberg.



En el caso del petróleo, es evidente que la oferta no ha ido a la par con el crecimiento de la actividad mundial.

Producción mundial de petróleo y PIB, 2002–2007
(índice, 2002=100)

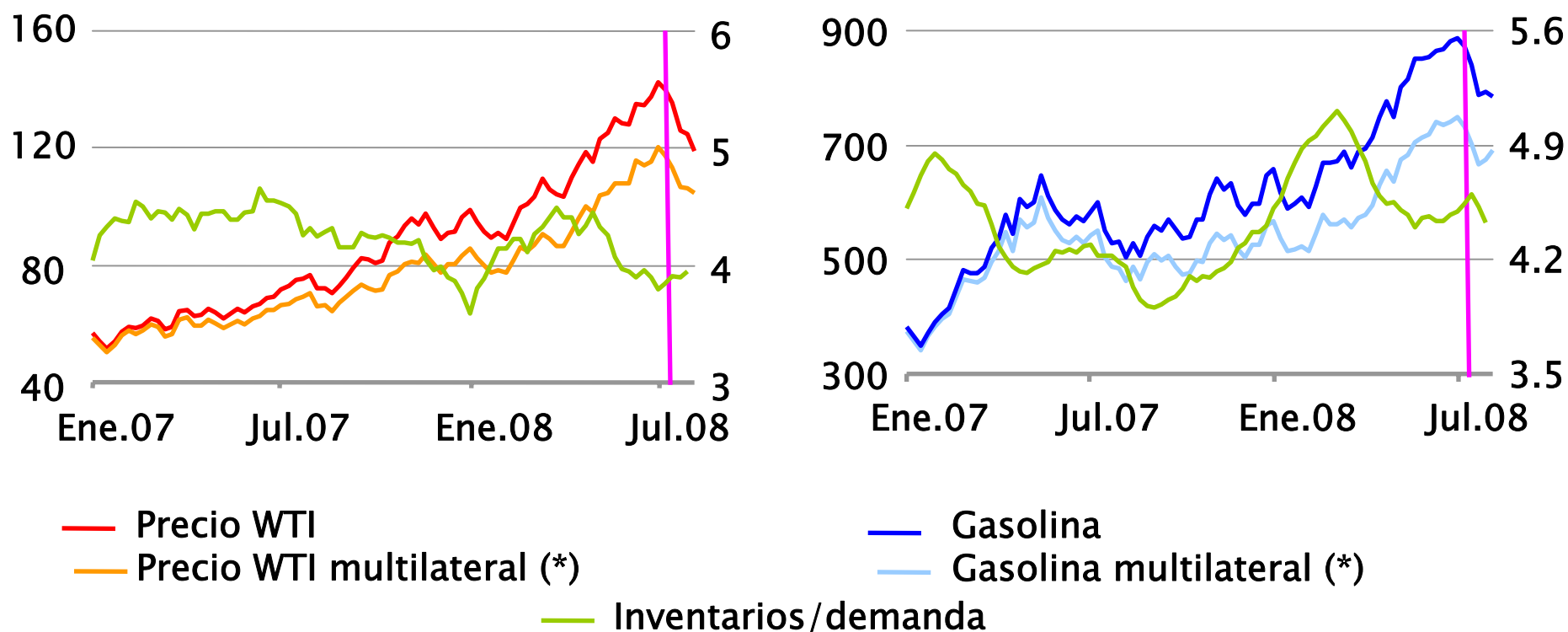


Fuentes: International Energy Agency, WEO Abril 2008, FMI.



En lo más reciente, los precios de los combustibles se han ajustado a la baja por perspectivas de menor demanda de las economías desarrolladas, ...

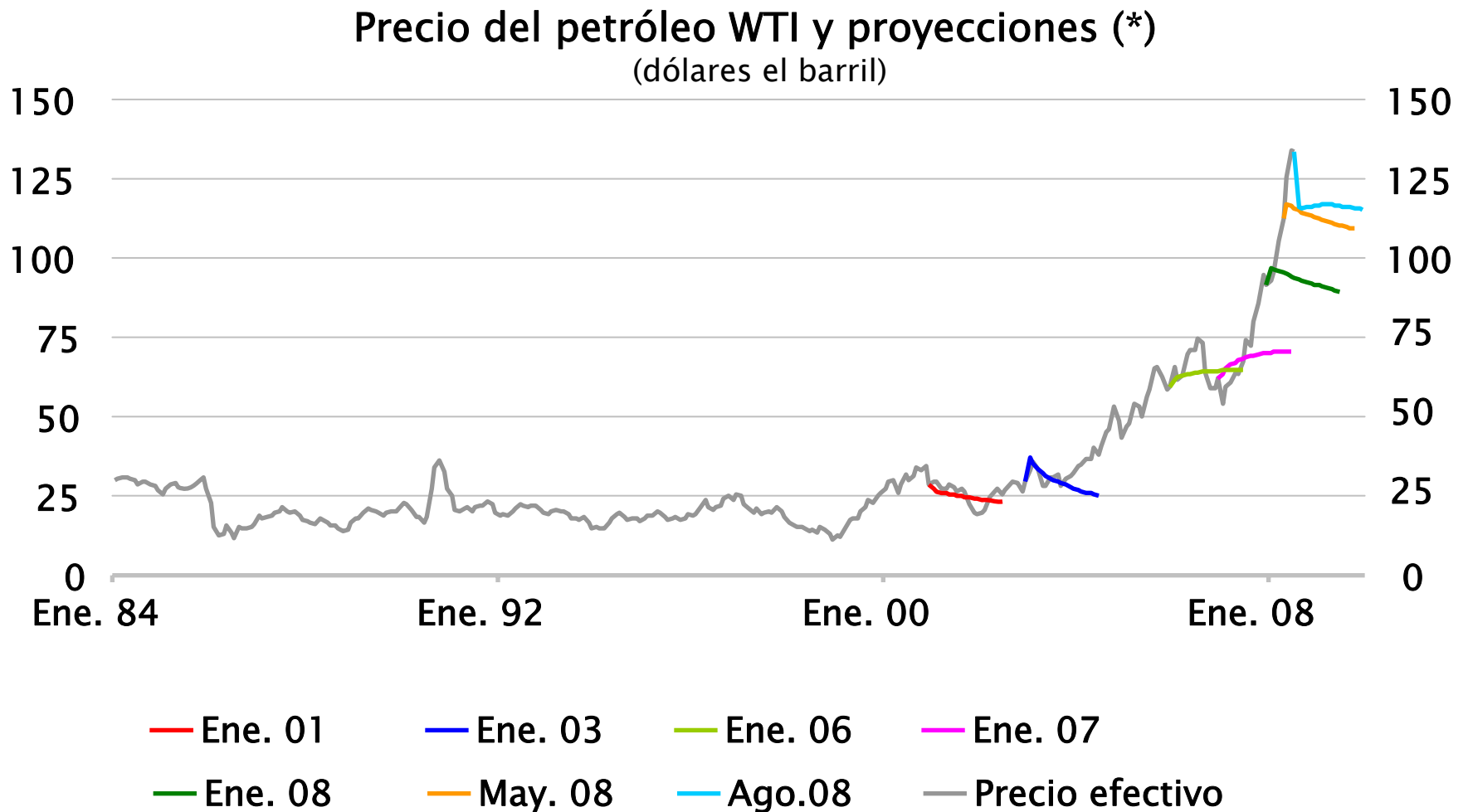
Precio del petróleo, gasolina y razón inventarios a demanda (dólares el barril, dólares el metro cúbico, semanas de consumo)



(*) Precio deflactado por índice de dólar multilateral, base 02 enero 2006=1.
Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



... pero las perspectivas hacia delante son siempre de niveles altos.



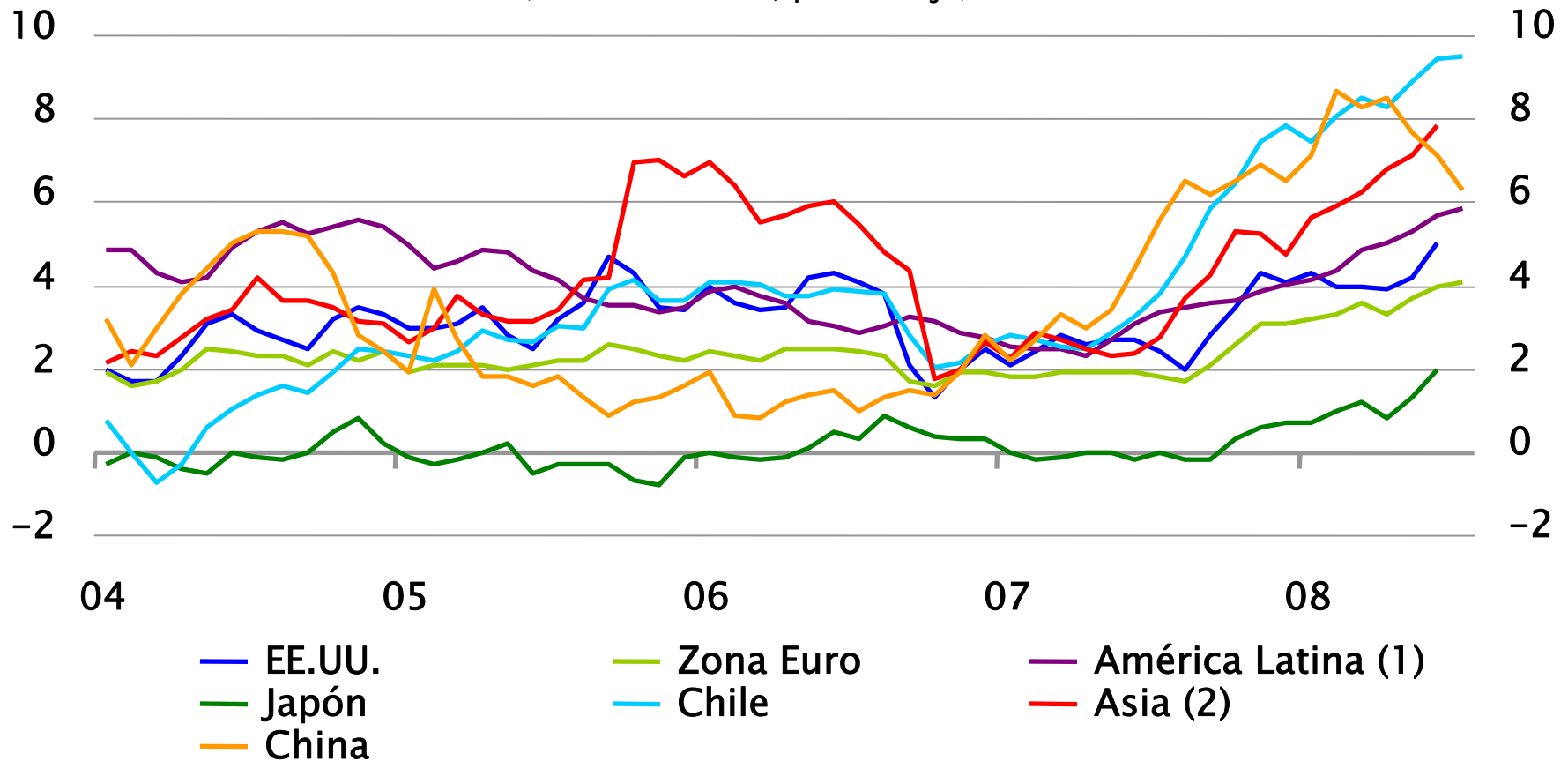
(*) Las proyecciones corresponden a las entregadas en los IPoM respectivos.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Los incrementos en los precios de los *commodities* se han traducido en un aumento generalizado de la inflación a nivel mundial ...

Inflación total por regiones
(variación anual, porcentaje)



(1) Promedio geométrico entre Brasil, México y Perú.

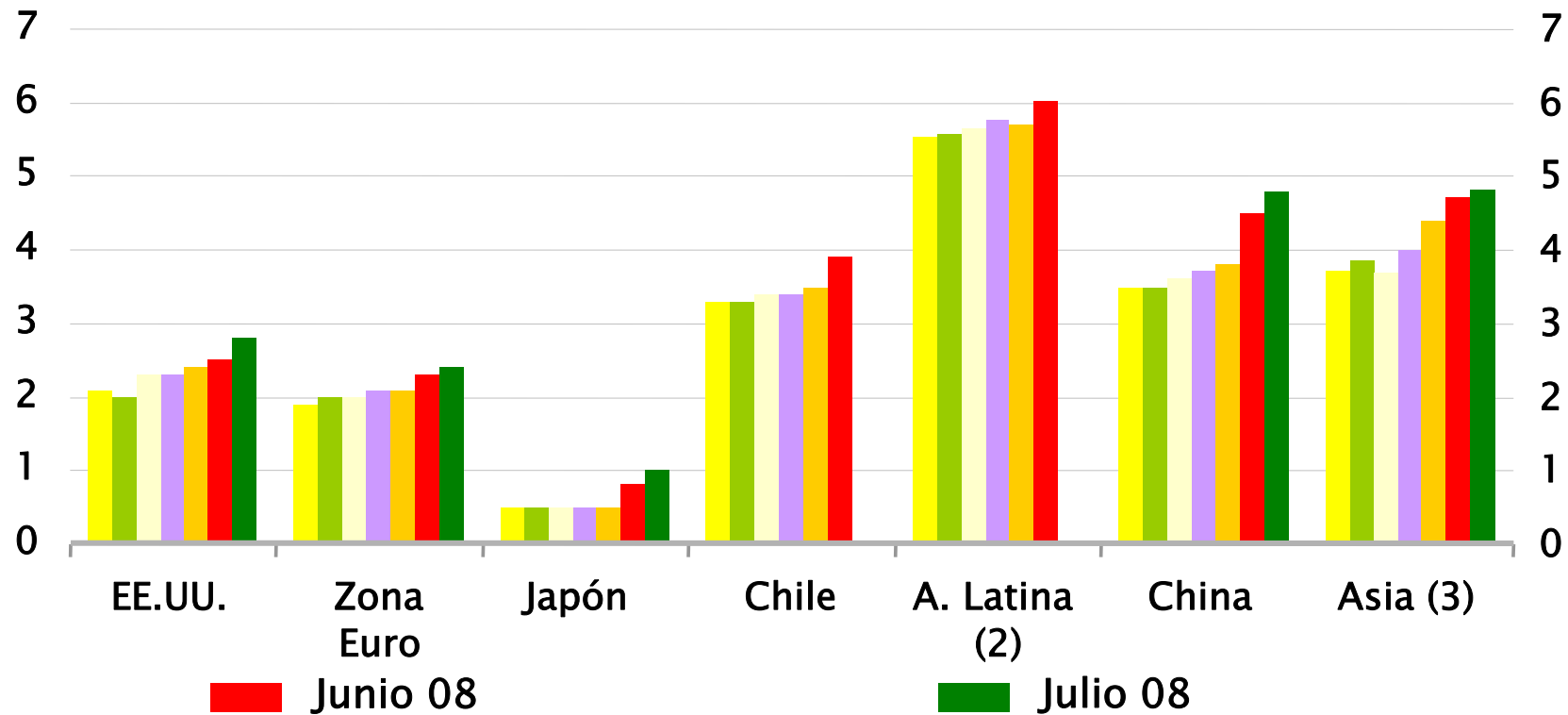
(2) Promedio geométrico entre Indonesia, Singapur y Taiwán.

Fuentes: Bancos centrales de cada país y Bloomberg.



... y, junto con ello, en un deterioro de las expectativas de inflación.

Inflación total por regiones (variación anual, porcentaje)



(1) Cifras de América Latina incluido Chile, inflación a diciembre del 2009. Resto de países, inflación promedio año.

(2) Promedio geométrico de Argentina, Brasil, México y Perú.

(3) Promedio geométrico de Indonesia, Singapur y Taiwán.

Fuente: Concensus Forecast.



En este contexto, las economías emergentes han reaccionado aumentando sus tasas de política monetaria en los últimos meses.

TPM y expectativa de cambio

	Nivel actual (%)	Δ desde dic. 07 (pb)	Δ esperado a dic. 08 (pb) (1)
EE.UU.	2,00	-225	0
Japón	0,50	0	0
Inglaterra	5,00	-50	-25
Zona Euro	4,25	25	0
Brasil	13,00	175	200
México	8,25	75	0
Polonia	6,00	100	25
Rep. Checa	3,50	0	-25
Suecia	4,50	50	0
Noruega	5,75	50	0
Canadá	3,00	-125	0
Australia	7,25	50	-50
Nueva Zelanda	8,00	-25	-75
Sudáfrica	12,00	100	0

(1) Proyección según JP Morgan Chase. Para EE.UU. y la Zona Euro se utilizan opciones y futuros.
Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile.



Escenario interno



Puntos destacados

- El panorama para la inflación se ha deteriorado significativamente en el curso del último tiempo.
- La inflación anual ha resultado más alta y persistente que lo anticipado.
- La evolución de la actividad, en cambio, aparece bastante alineada con el escenario base que se delineó en mayo pasado, que proyectaba un crecimiento del PIB para el 2008 entre 4 y 5%, con un sesgo a la baja.

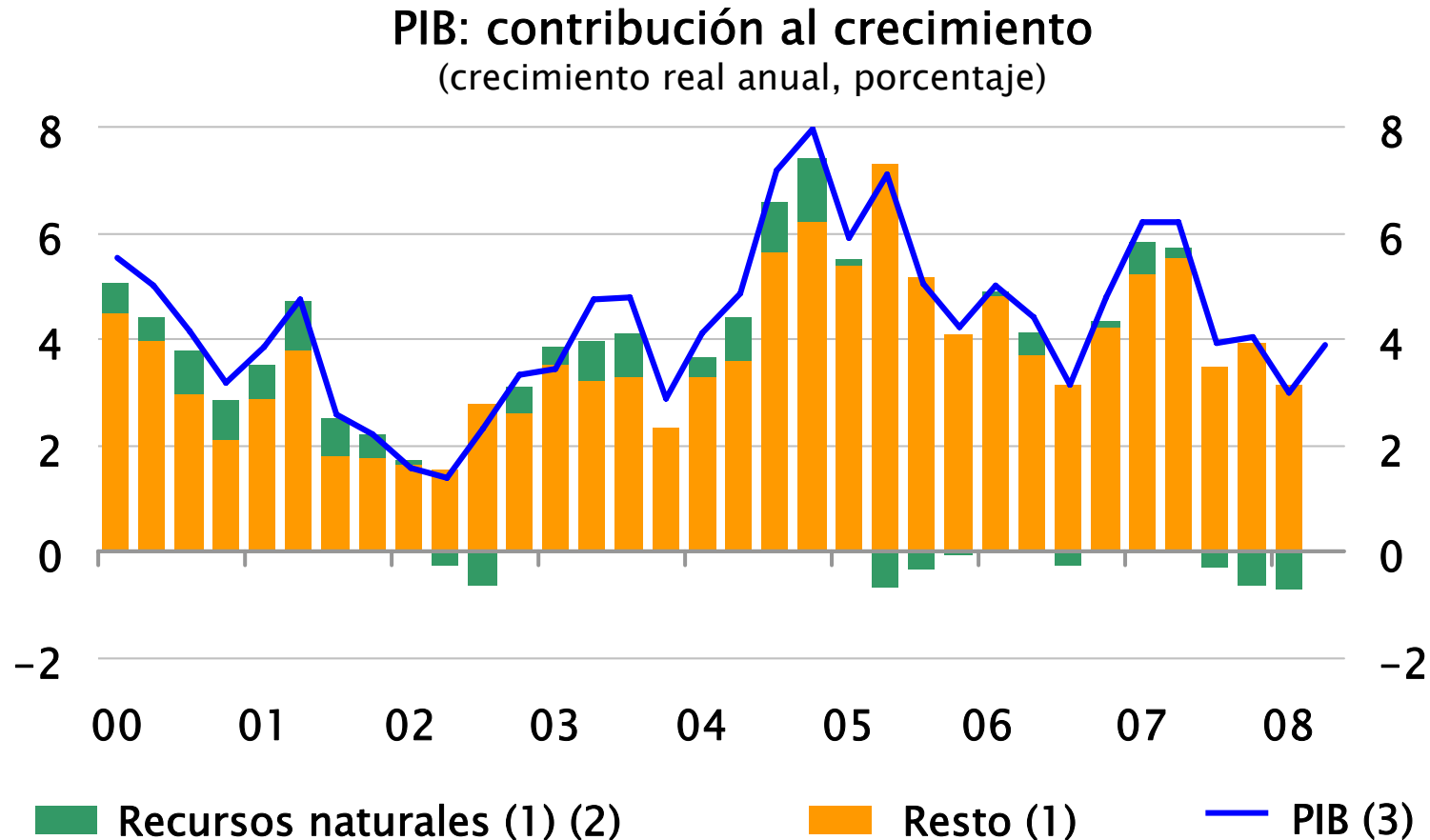


Puntos destacados

- En el primer trimestre, el PIB creció 3,0%.
- En el segundo trimestre la actividad habría registrado una variación anual del orden de 3,9% , si consideramos las cifras de IMACEC publicados para el período.
- En junio, la actividad se expandió en 5,0%, con una incidencia positiva de los sectores ligados a recursos naturales (después de varios meses de débil desempeño) y del comercio.
- En el curso del segundo semestre la actividad se verá favorecida, más allá de la mayor cantidad de días hábiles, por las mejores condiciones hidrológicas, la incorporación de nuevos proyectos mineros, la baja base de comparación de igual período del 2007 y el dinamismo de los sectores de servicios.



El bajo crecimiento de la actividad interna en la primera parte del año estuvo dominada por el débil desempeño de los sectores de recursos naturales.



(1) Corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias.

(2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y EGA, que ponderaron 10,7% del PIB total del 2007.

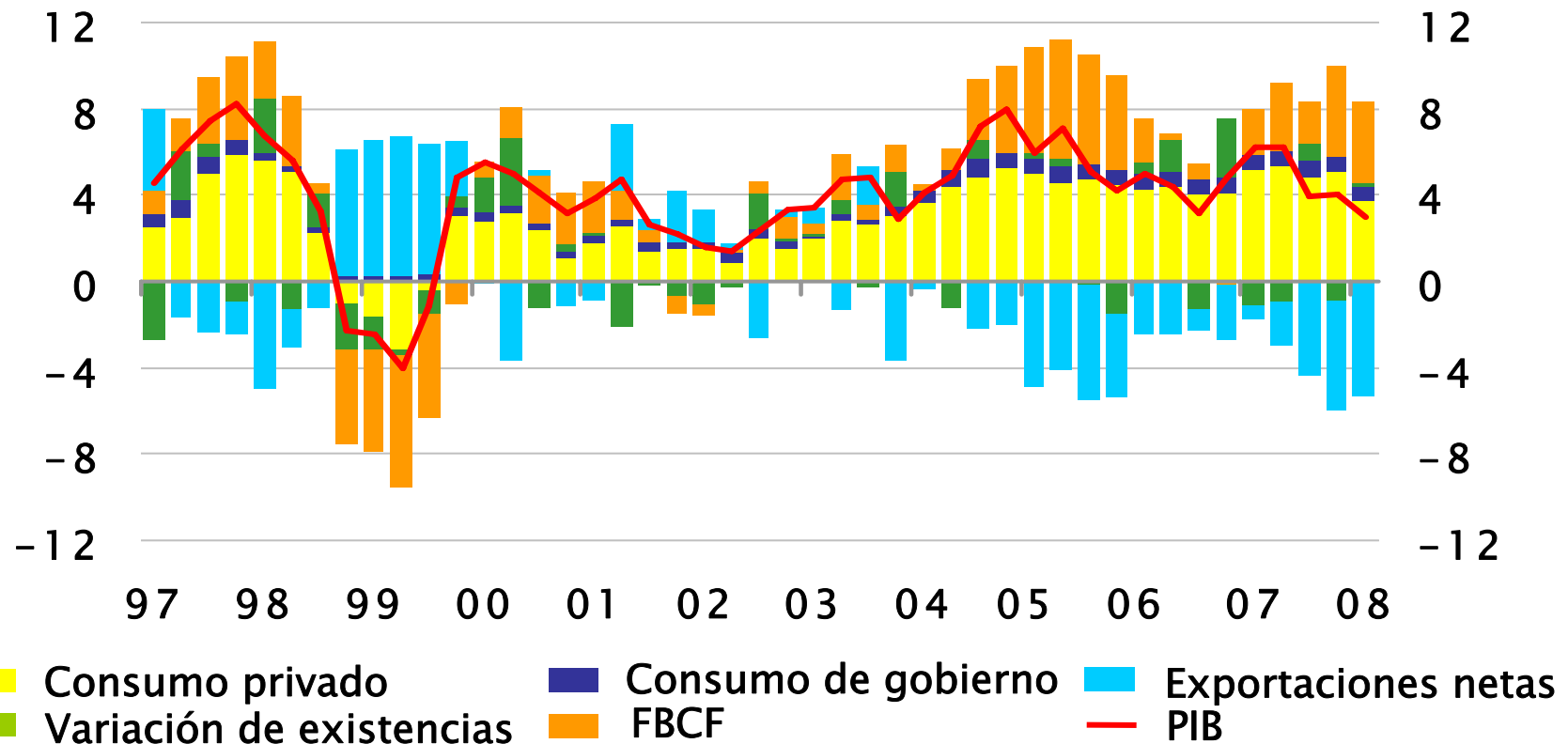
(3) El PIB del segundo trimestre del 2008 corresponde a la variación promedio de los índices del Imacec publicados para el período.

Fuente: Banco Central de Chile.



Por su parte, la demanda siguió creciendo en forma importante, impulsada especialmente por la inversión.

Contribución al crecimiento del PIB (variación real anual, puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Chile.

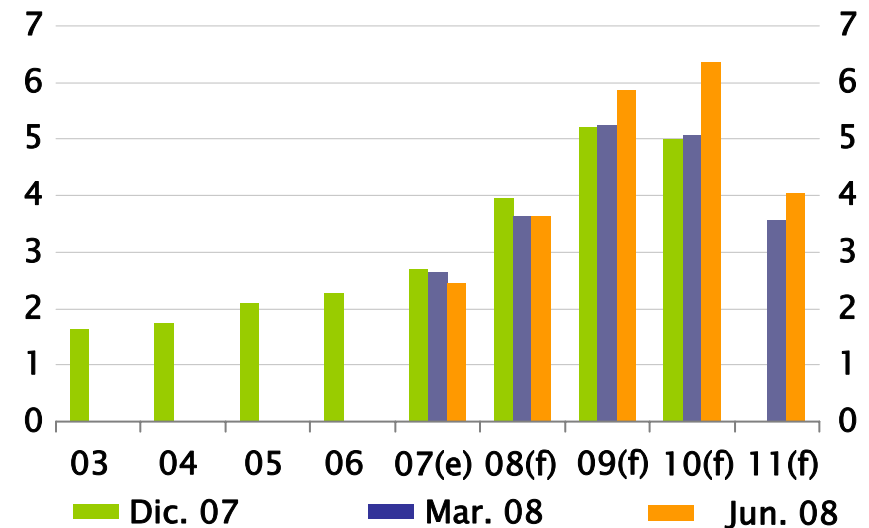
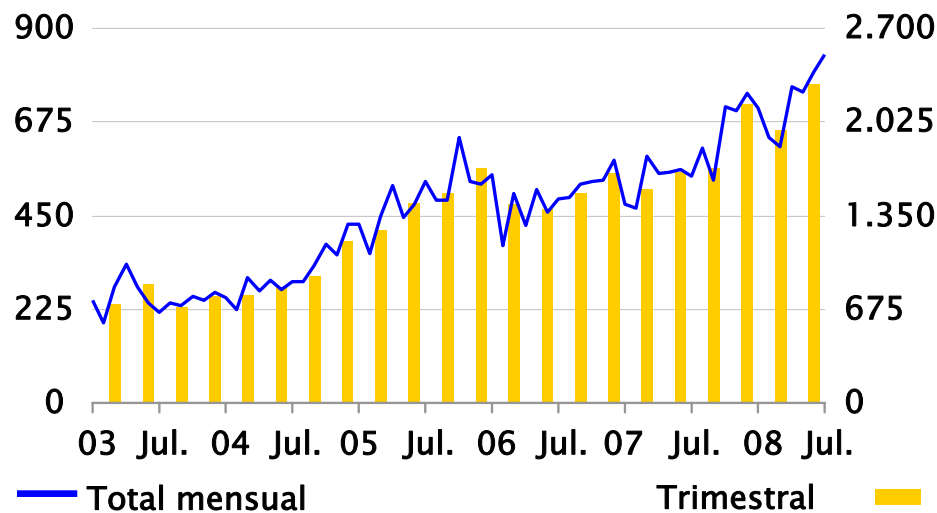


El panorama para la inversión sigue siendo auspicioso.

Componentes de la Formación Bruta en Capital Fijo

Importaciones Nominales de Bienes de Capital
(millones de dólares)

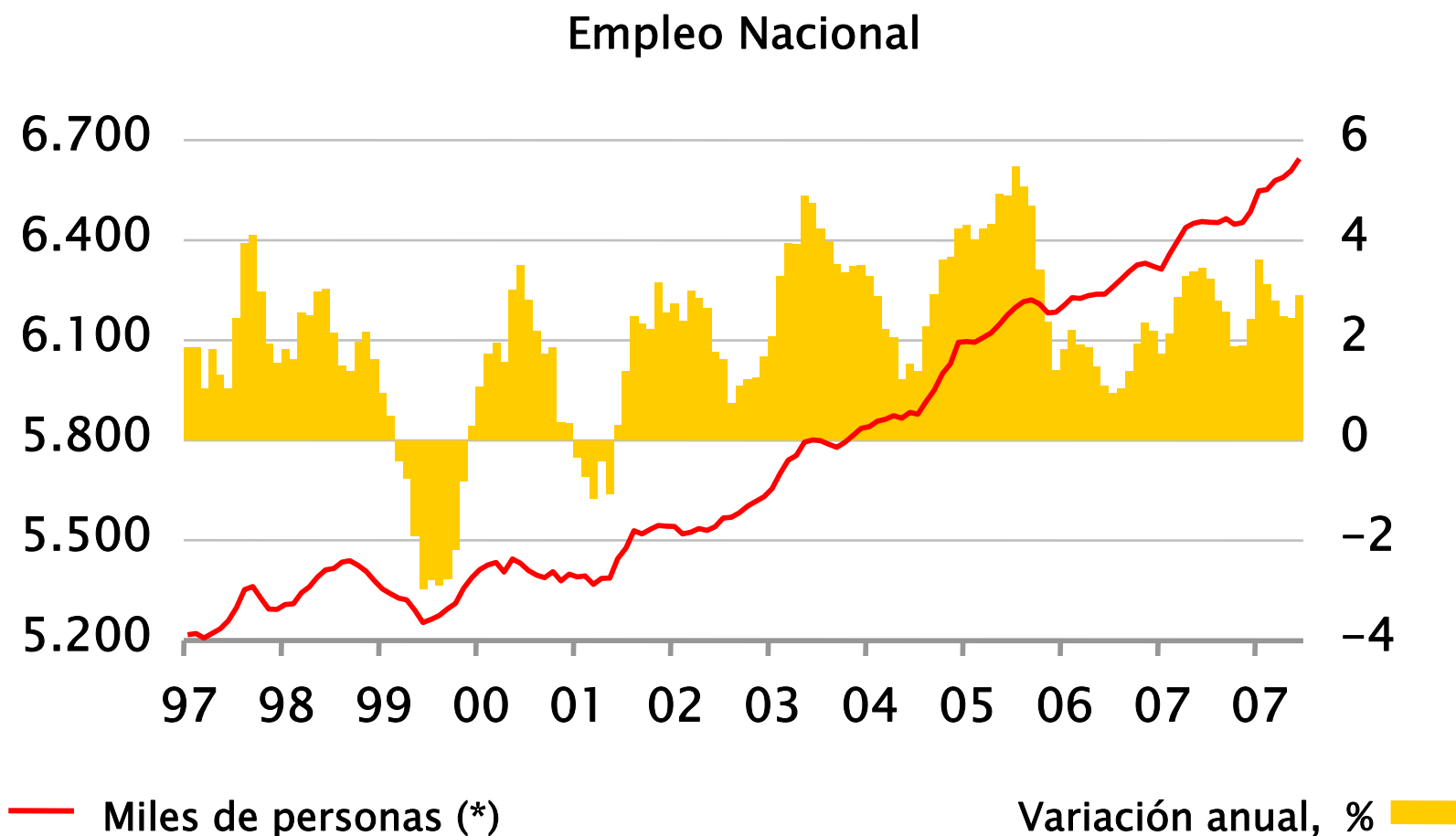
Catastro de Inversión en Construcción e Ingeniería (*)
(miles de millones de dólares)



(*) Excluye los sectores telecomunicaciones, industria e inmobiliario.
Fuentes: Banco Central de Chile y CBC.



El empleo y, en particular su componente asalariado, sigue mostrando un importante dinamismo.



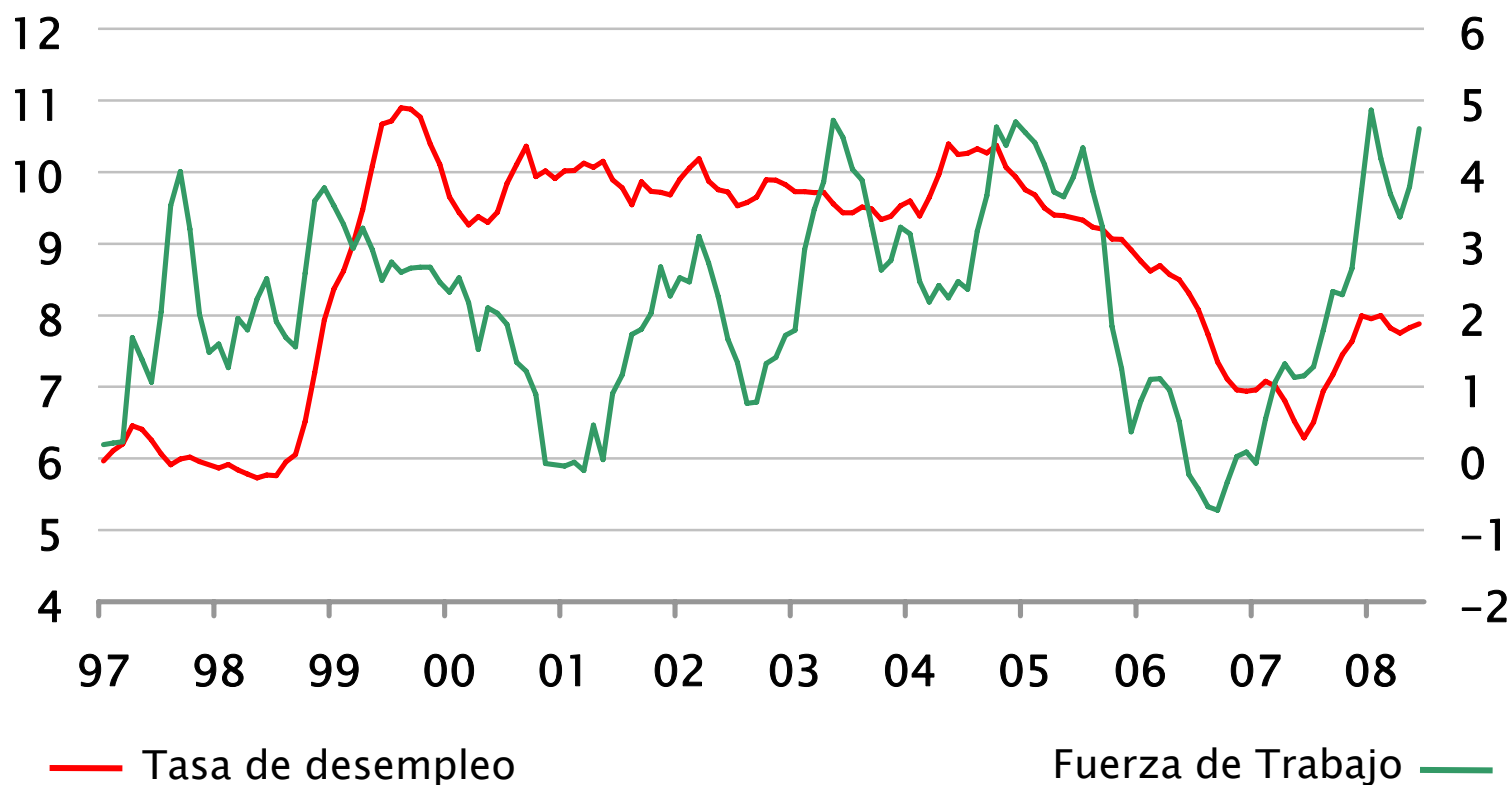
(*) Serie desestacionalizada.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional Estadística.



Sin embargo, el desempleo se mantiene estable por el significativo crecimiento de la fuerza de trabajo.

Tasa de desempleo y fuerza de trabajo
(porcentaje)

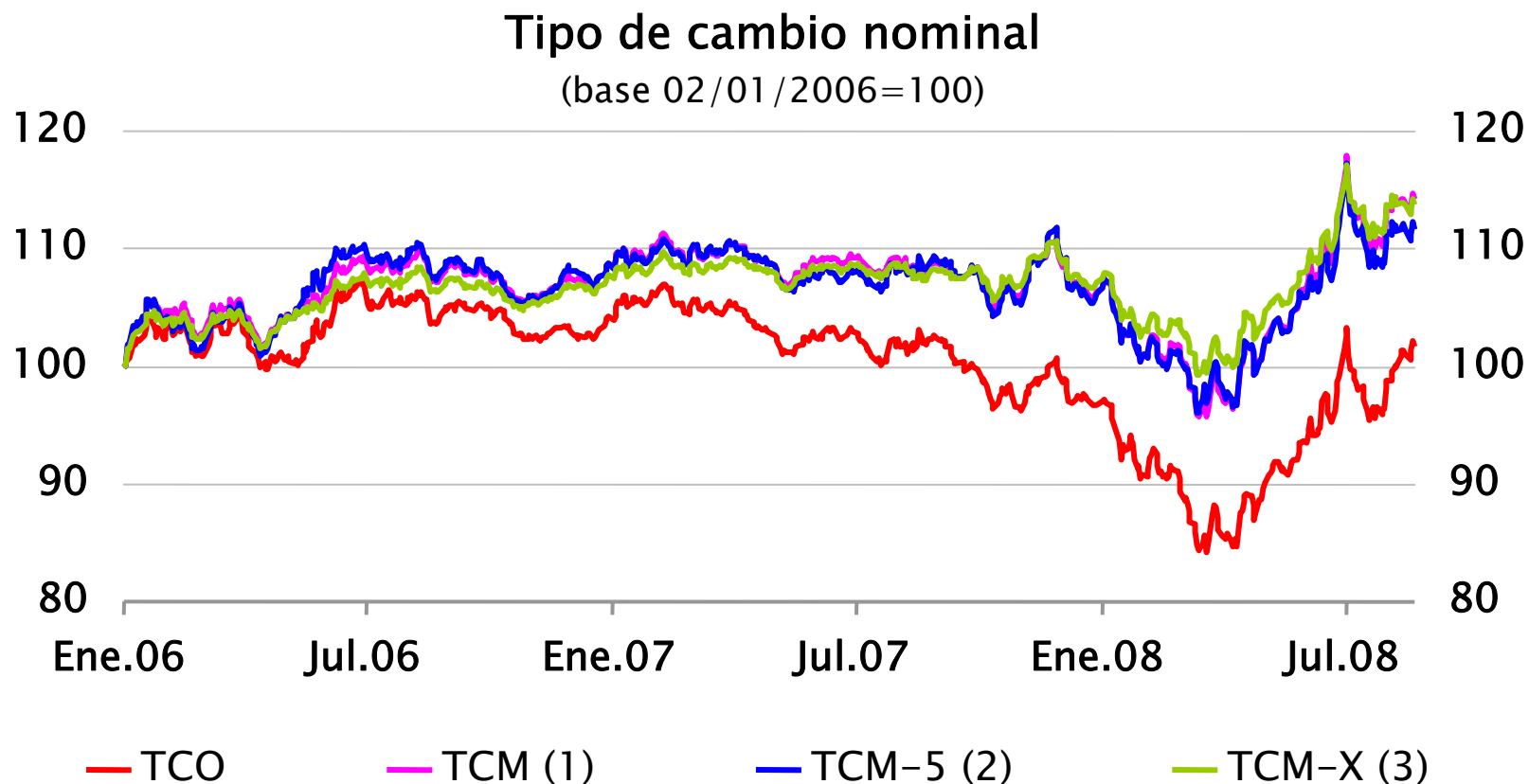


(*) Series desestacionalizadas.

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



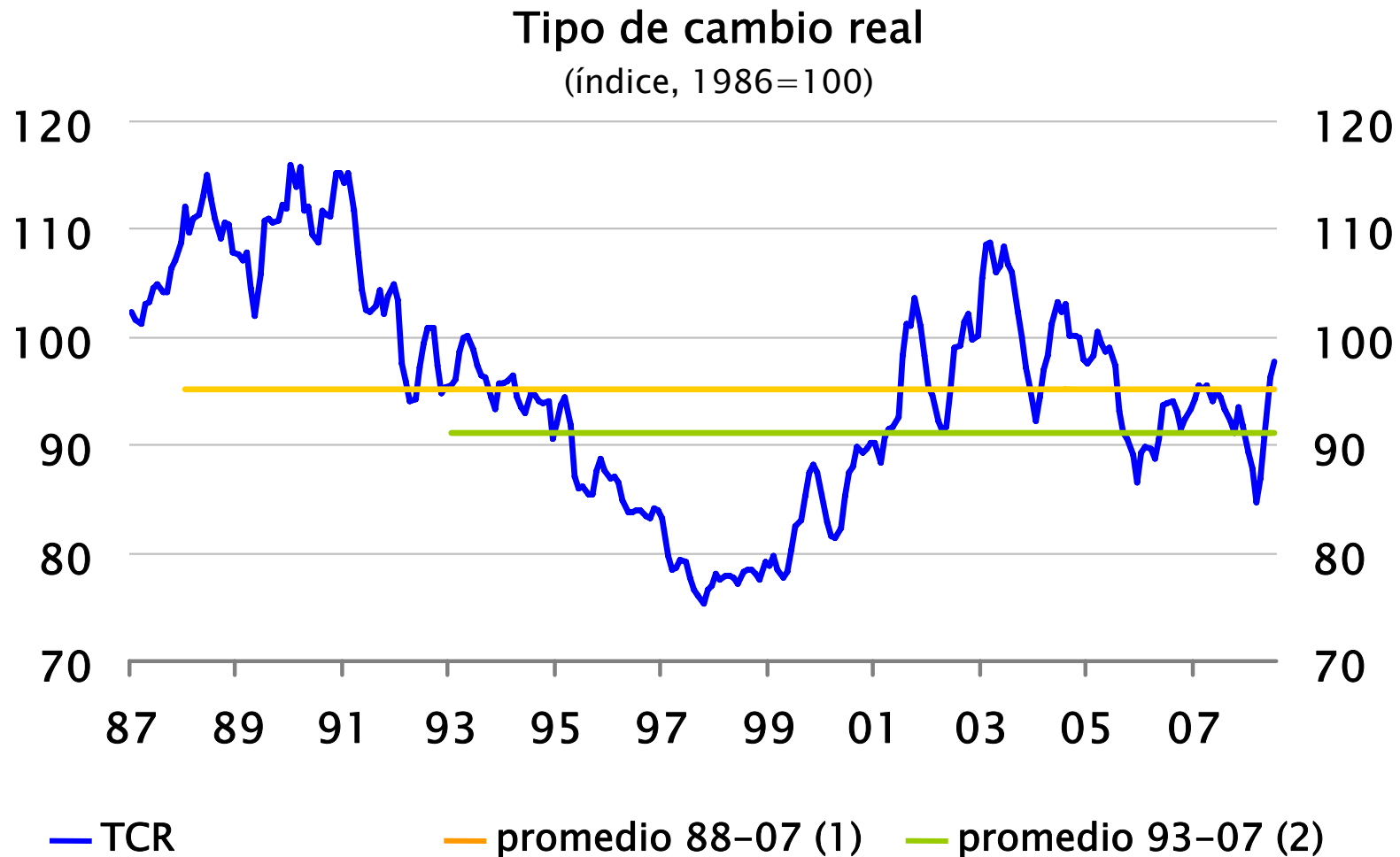
El peso, con vaivenes, se ha ubicado en niveles significativamente más altos que los observados en abril pasado.



- (1) Corresponde a una medida de valor nominal del peso respecto de una canasta que considera los 18 mayores socios comerciales, ponderados según su participación en el comercio total.
- (2) TCM Considerando Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro.
- (3) TCM excluyendo el dólar estadounidense.
- Fuente: Banco Central de Chile.



En términos reales, el peso se sitúa por sobre el promedio de los últimos 15 años.



(1) Promedio entre enero de 1988 y diciembre de 2007.

(2) Promedio entre enero de 1993 y diciembre de 2007.

Fuente: Banco Central de Chile.



Acumulación de reservas

- Transcurridos algo más de cuatro meses desde el anuncio del plan de acumulación de reservas, el Banco ha comprado US\$4.450 millones de dólares, a un precio promedio de \$488,72 por dólar.
- Si bien la probabilidad de una crisis financiera global ha disminuido, los riesgos para las economías emergentes no se han disipado.



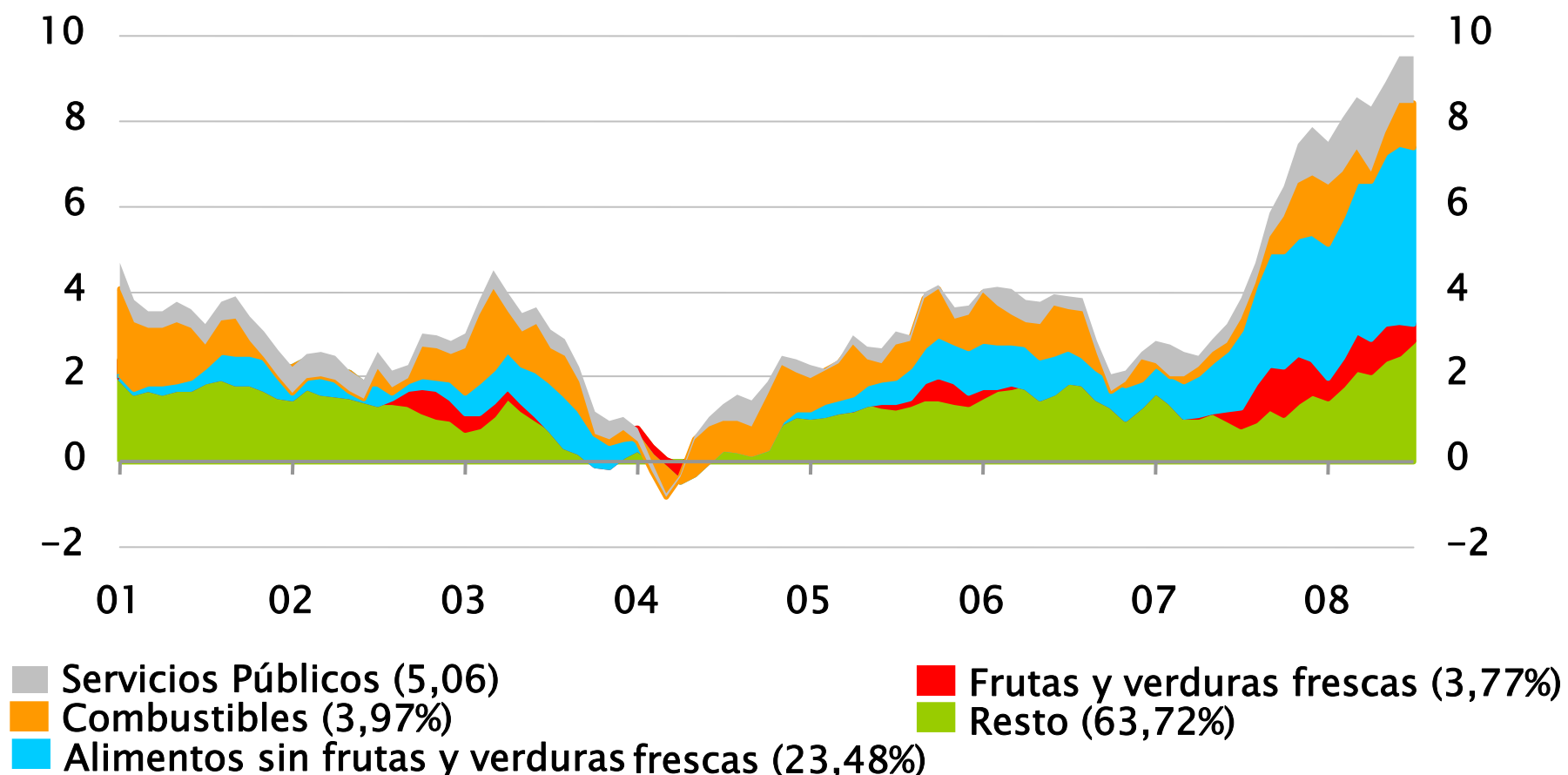
Acumulación de reservas

- La intervención es una medida excepcional, acorde tanto con la flotación cambiaria como con el esquema de metas de inflación.
- En todo caso, difícilmente se puede asignar a la intervención cambiaria la totalidad de la depreciación reciente del peso.



En julio, la inflación IPC se mantuvo en 9,5% anual, con importantes incidencias de alimentos y combustibles.

Incidencias en la Inflación Anual del IPC (*)
(puntos porcentuales)

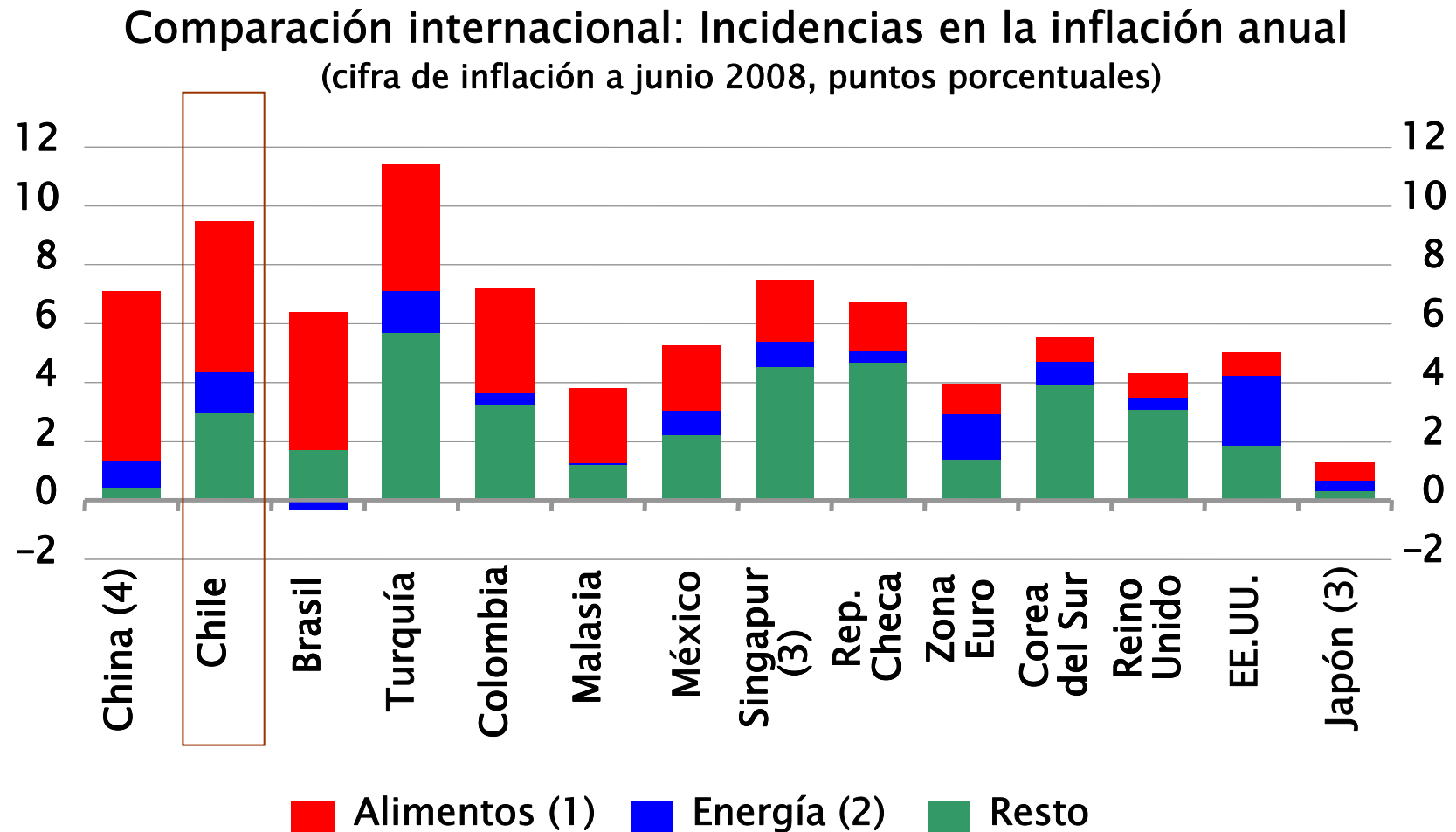


(*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.

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



La inflación de alimentos en Chile destaca por su elevada contribución a la inflación total.



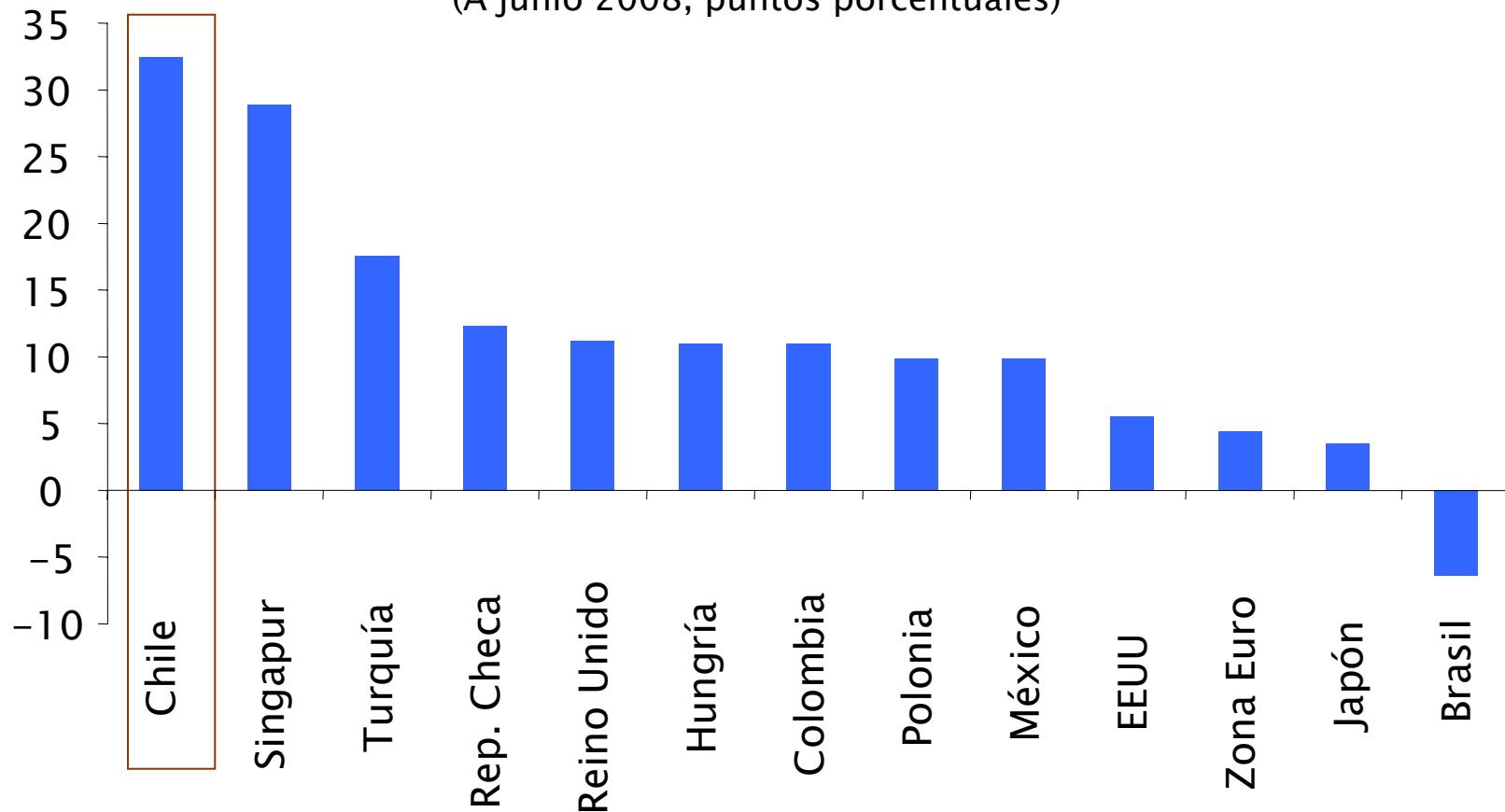
(1) Alimentos y bebidas no-alcohólicas. Incluye comida fuera de casa. (2) Energía y combustibles del hogar y para transporte individual. (3) Cifra a mayo de 2008. (4) Estimación de aporte de precios de energía en base a ponderador de IPC-A de Hong Kong. Fuentes: Institutos Nacionales de Estadísticas y CEIC Data.



La elevada inflación de tarifas eléctricas parece haber afectado significativamente la estructura de costos de la economía, empujando otros precios.

Comparación internacional: Inflación de tarifas eléctricas

(A junio 2008, puntos porcentuales)

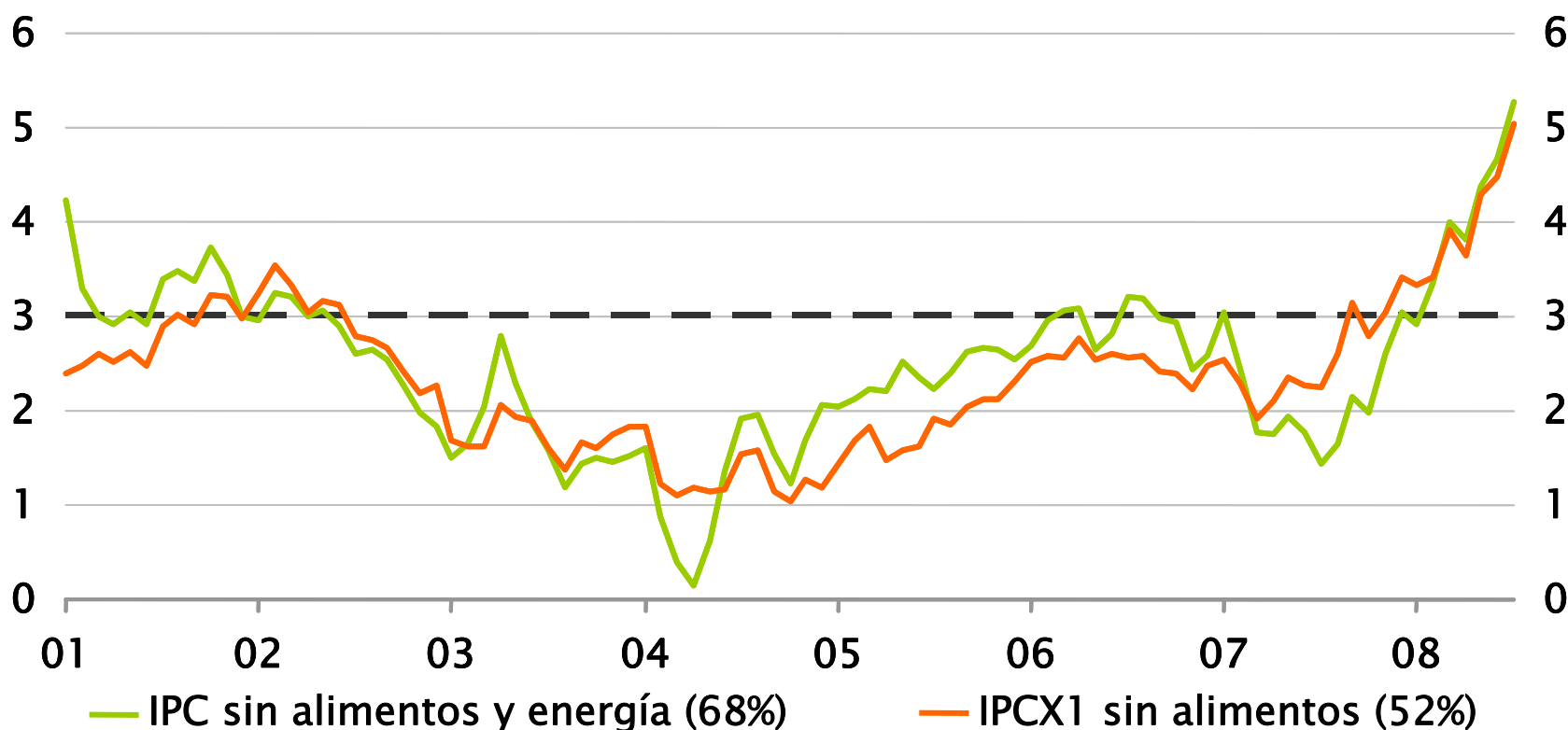


Fuentes: Institutos Nacionales de Estadísticas y CEIC Data.



Las medidas de inflación que excluyen alimentos y energía muestran tasas de variación más bajas que la inflación total, pero éstas continúan aumentando.

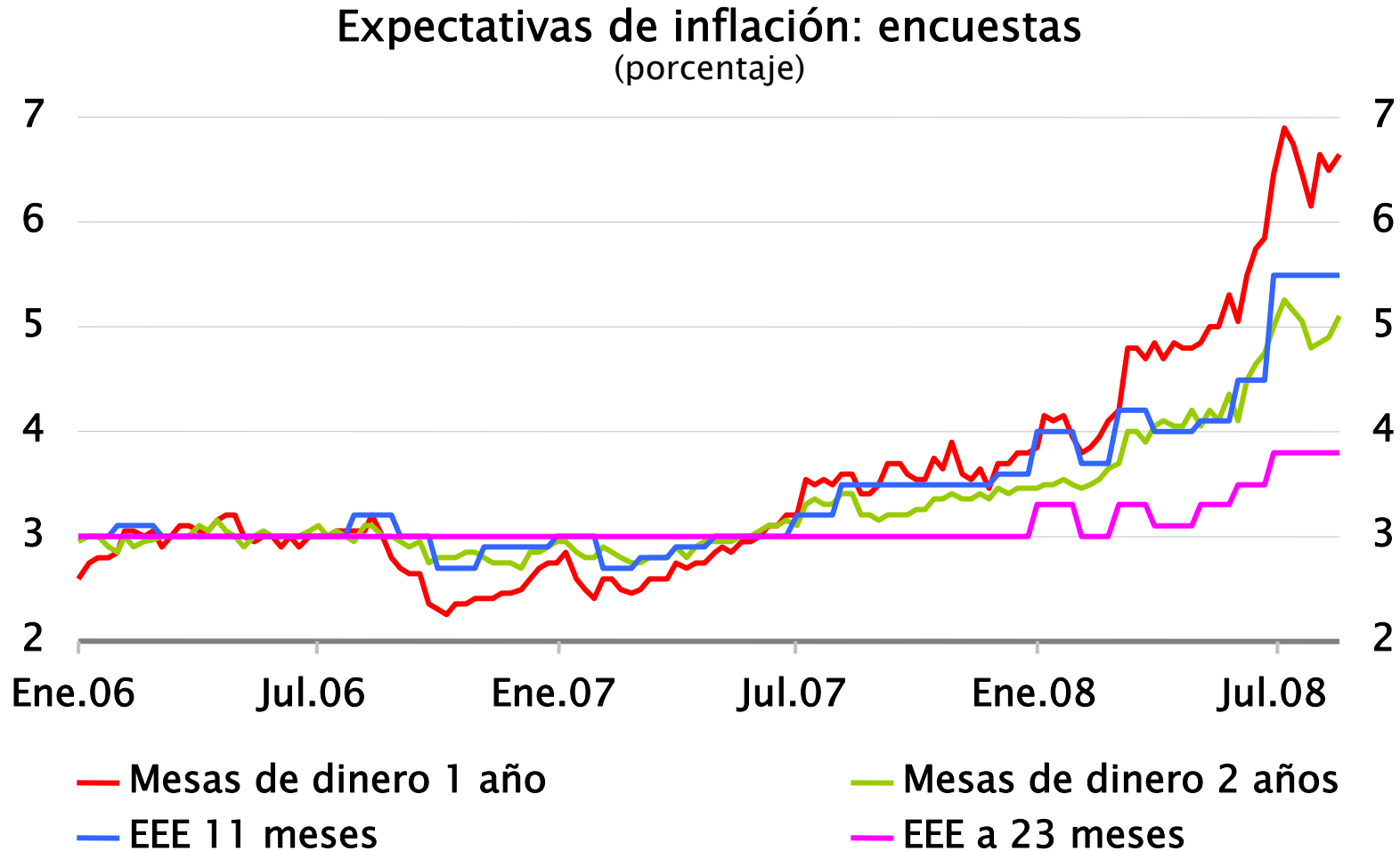
IPC excluidos diversos componentes (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Entre paréntesis las participaciones sobre la canasta del IPC.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas de inflación han aumentado en línea con este panorama de mayor inflación.

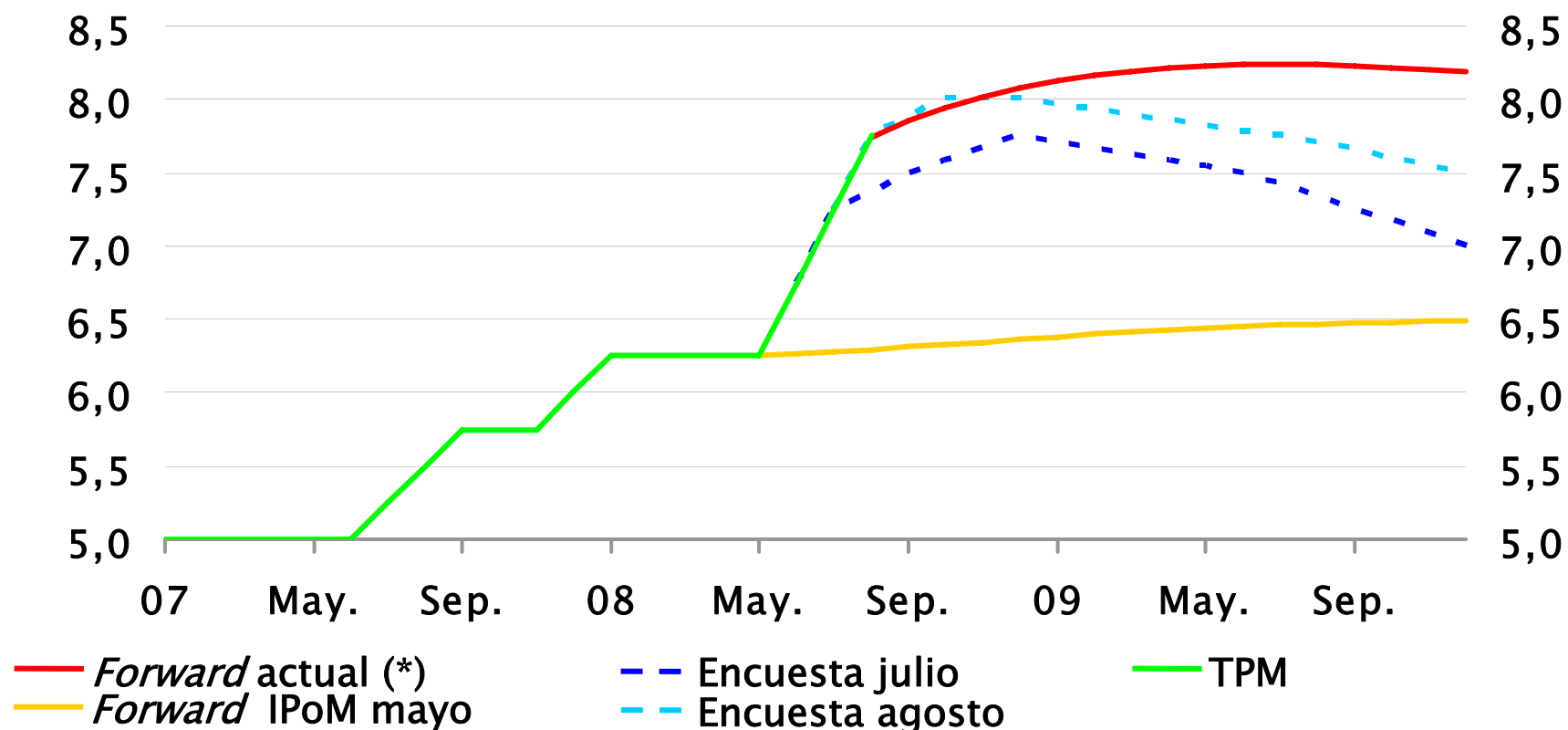


Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas de mercado para la TPM dan cuenta de nuevos ajustes hacia adelante.

Expectativas para la TPM
(porcentajes)



(*) 8,08% a diciembre del 2008, 8,19% a diciembre del 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



Decisiones de Política Monetaria

- Enfrentado a este escenario, el Consejo del Banco Central elevó la tasa de política monetaria en 50 puntos en base en sus reuniones de junio, julio y agosto, ubicándola en 7,75%.
- Estas acciones han buscado contener la propagación de la inflación y evitar una postergación indeseada de su convergencia a la meta.
- En el escenario más probable será necesario volver a aumentar la TPM.
- De particular importancia para las siguientes decisiones de política monetaria serán las implicancias del complejo escenario internacional, la propagación de los *shocks* inflacionarios de meses pasados a otros precios y salarios y el surgimiento de presiones inflacionarias adicionales.



Acotación sobre la actividad del sector turismo



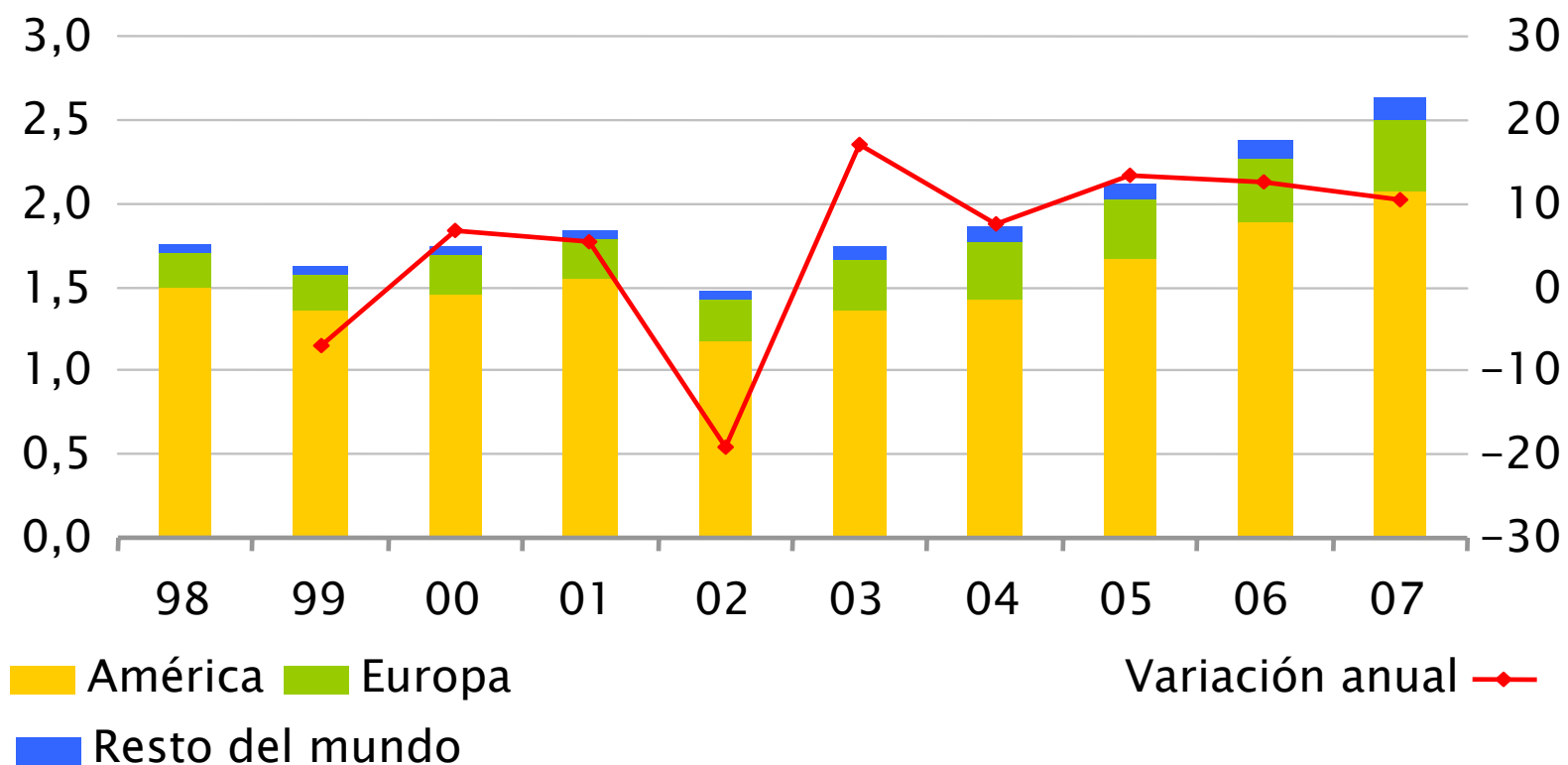
Acotación sobre la actividad del sector turismo

- El sector turismo es un sector económicamente muy significativo, que en sus distintas líneas de actividad efectúa un aporte al PIB estimado en alrededor del 3%.
- Además, las actividades relacionadas con este sector han exhibido un crecimiento muy importante en los últimos años, y considerando sus potencialidades, es perfectamente posible esperar que esta tendencia se mantenga.
- Sin embargo, la historia enseña que cambios abruptos en las condiciones macroeconómicas globales o regionales, o bien el surgimiento de factores o circunstancias especiales, como ocurrió en septiembre de 2001, pueden afectar transitoriamente la actividad de este sector.
- Estas consideraciones pueden ser relevantes al evaluar proyectos de inversión individuales o bien para trazar las perspectivas de desarrollo del sector en su conjunto.



Llegadas de turistas extranjeros al país

(millones de personas por origen y porcentaje)



1998-2000: llegadas según nacionalidad del turista

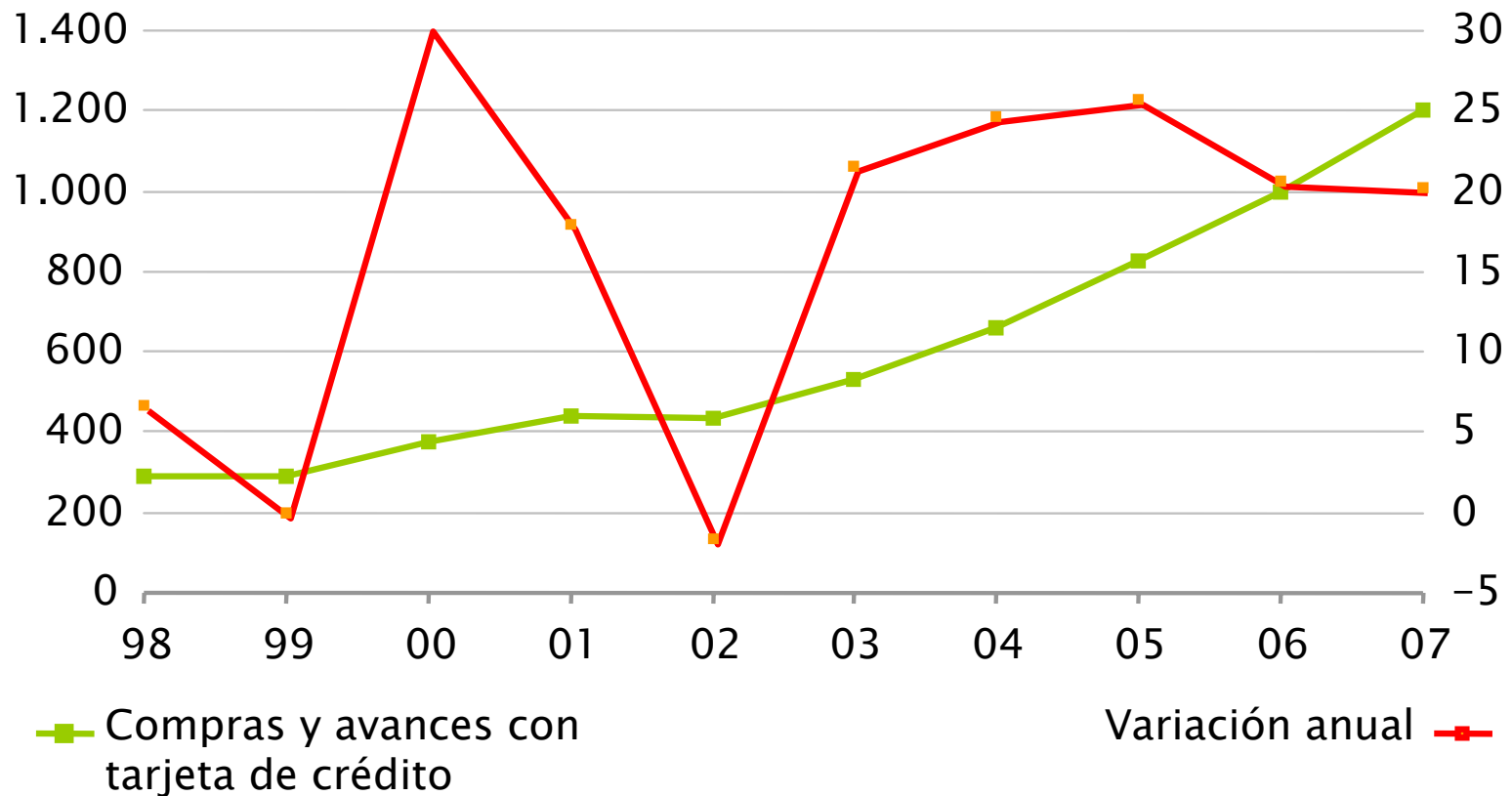
2001-2007: llegadas según país de residencia del turista

Fuente: Sernatur.



Compras y avances con tarjeta de crédito de extranjeros.

(millones de dólares y porcentaje)



Fuentes: Transbank.



Consideraciones finales



Consideraciones finales

- El escenario internacional se muestra complejo. La economía mundial ha entrado en una fase de menor crecimiento y mayor inflación y, junto con ello, los riesgos han aumentado.
- En el frente interno, lo más relevante es el significativo deterioro del panorama inflacionario.
- El Banco Central ha reaccionado con acciones de política vigorosas que reafirman su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación retorne a la meta del 3%.
- Tenemos plena conciencia de los costos que impone la inflación.



Consideraciones finales

- Esta afecta con particular intensidad a quienes perciben remuneraciones o ingresos fijos, cuyo poder de compra se ve disminuido, y a quienes deben pagar deudas sujetas a cláusulas de reajuste. En general y, como ocurre en estas circunstancias, los más golpeados terminan siendo los más pobres, quienes tienen menor capacidad para protegerse de la inflación.
- Por otro lado, nuestra propia experiencia nos enseña que la inflación, cuando se torna persistente, debilita el emprendimiento y compromete el desarrollo del país.
- Por todo ello, una inflación baja y estable es la principal contribución que el Banco Central de Chile puede hacer al bienestar de la población y al progreso del país.



PANORAMA ECONOMICO

Enrique Marshall Rivera
Consejero

Presentación efectuada en el XXVI Congreso Anual de
Hotelga