



PANORAMA ECONOMICO

Enrique Marshall

Consejero



Agenda

- I. Introducción
- II. Escenario internacional
- III. Escenario nacional
- IV. Perspectivas
- V. Consideraciones finales



I. Introducción



Introducción

- La economía mundial sigue en una posición deteriorada. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento mundial mejoraron levemente en el curso del último mes.
- Ello se da en un cuadro que contiene señales alentadoras, como la creciente normalización de los mercados financieros, el aumento en los precios de las materias primas, un mayor apetito por riesgo por parte de los inversionistas, incrementos adicionales en los precios de los activos bursátiles y flujos positivos de inversión hacia las economías emergentes.



Introducción

- En el frente interno, las noticias de actividad del último mes estuvieron por debajo de lo anticipado. Sin embargo, las perspectivas de recuperación para el segundo semestre se mantienen plenamente vigentes.
- Las noticias de inflación sugieren que enfrentamos presiones inflacionarias subyacentes algo menores que las anticipadas, las que podrían compensar el impacto de un mayor precio de los combustibles.

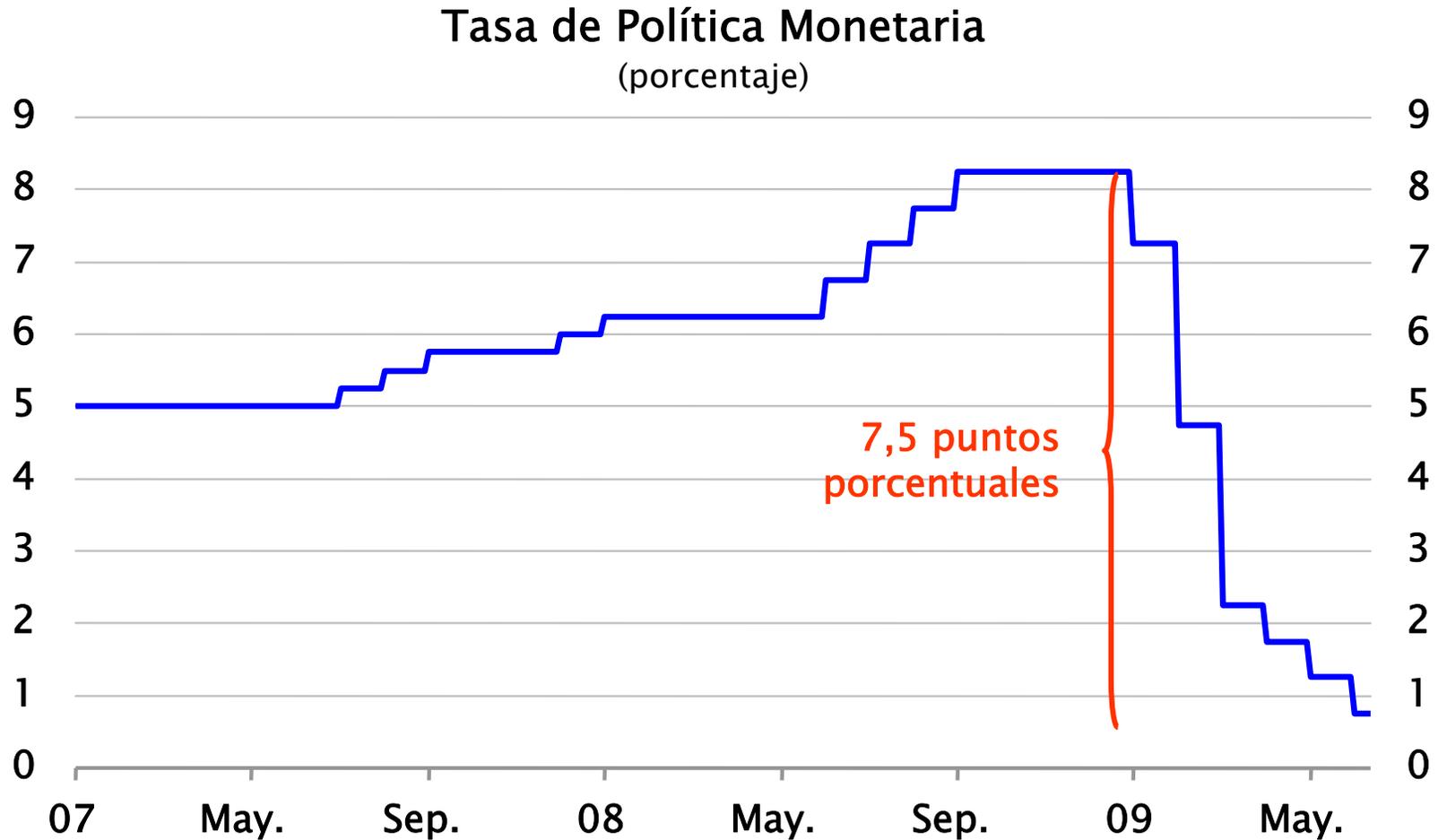


Introducción

- Los antecedentes coyunturales, incluyendo los referidos al financiamiento fiscal, podrían moderar las perspectivas inflacionarias de corto plazo delineadas en el último IPoM.
- Bajo estas circunstancias, el Consejo ha vuelto a reducir la tasa de política monetaria (TPM), llevándola a 0,75%; y ha señalado que, en el escenario más probable, será necesario mantener el estímulo monetario por un tiempo más prolongado que el anticipado por el mercado. Con ello asegura que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



El Consejo ha reducido agresivamente la TPM llevándola a un mínimo histórico.

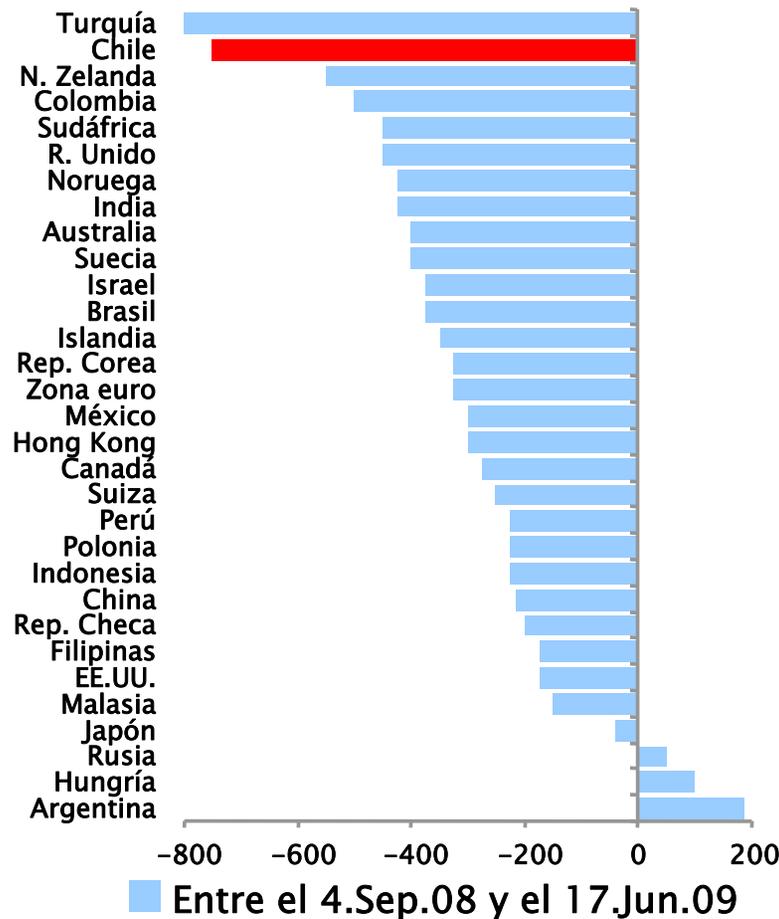


Fuente: Banco Central de Chile.

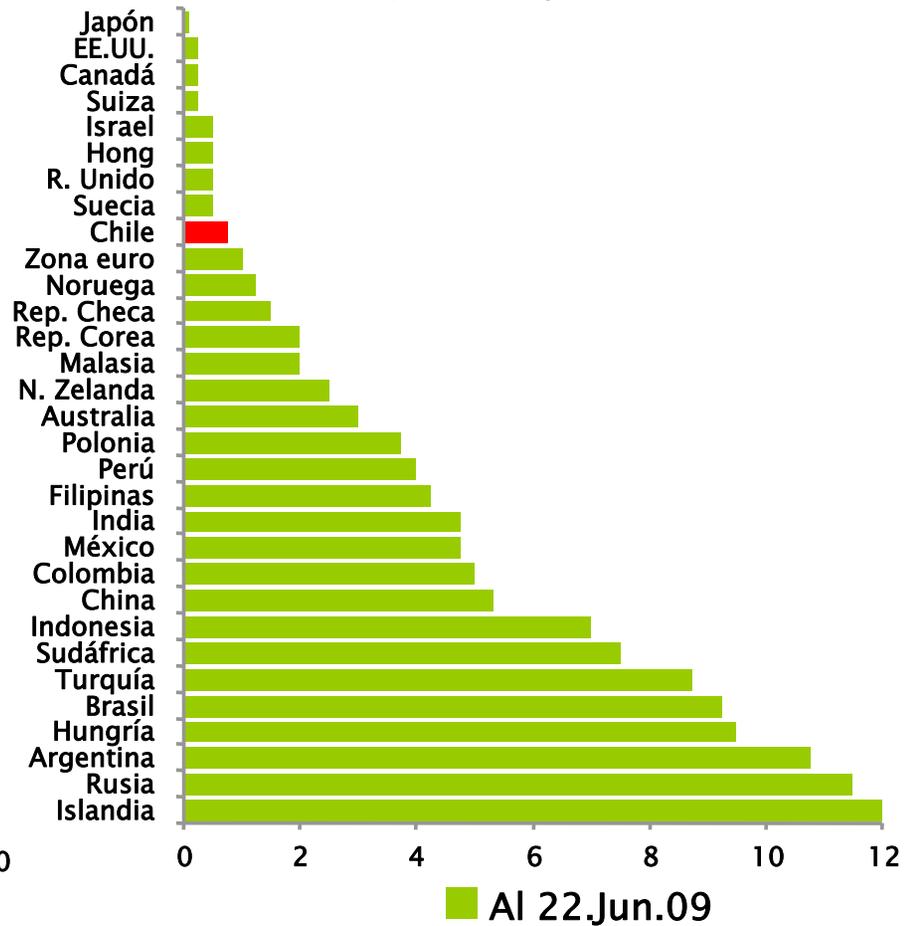


La TPM se ha recortado en una magnitud que se destaca a nivel mundial y ha alcanzado el nivel más bajo entre las economías emergentes.

Cambio en TPM
(puntos base)



Nivel TPM
(porcentaje)



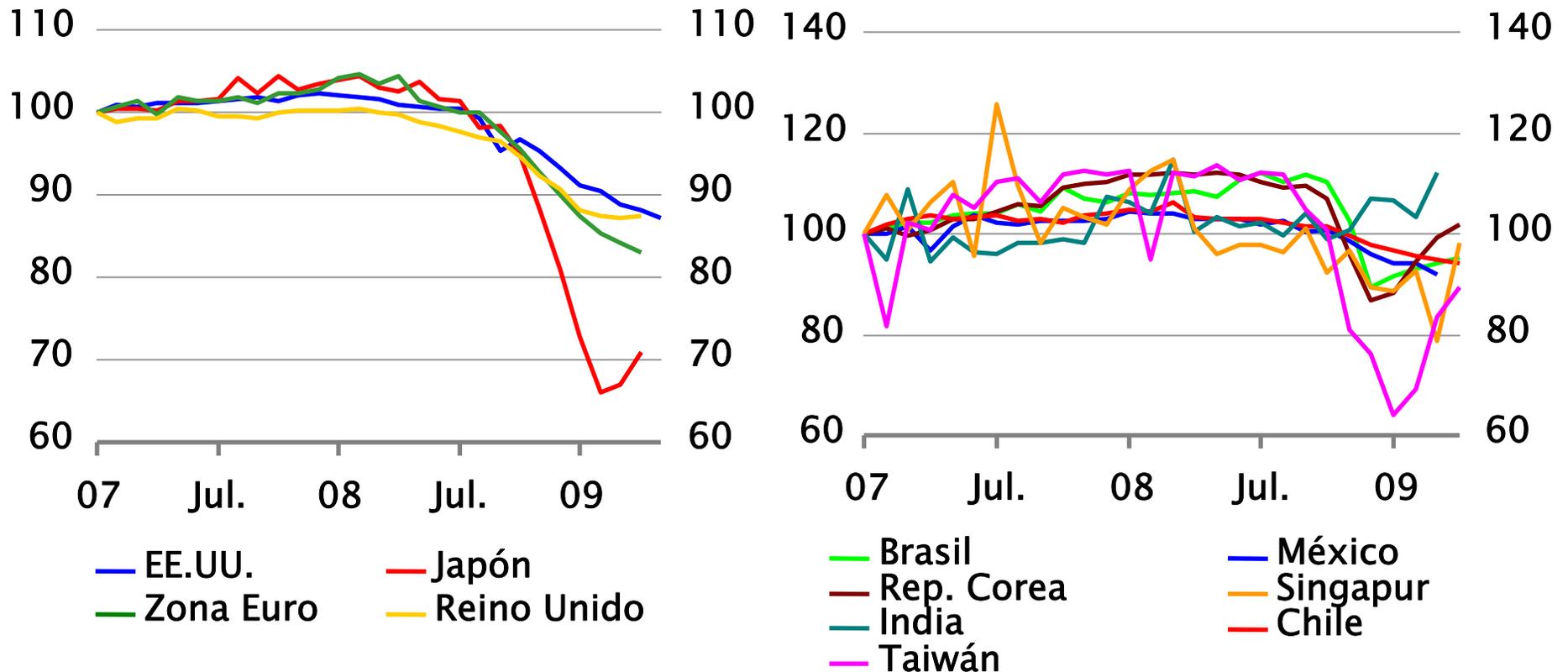


II. Escenario internacional



A nivel mundial, la actividad industrial muestra moderación en su descenso, con rebotes en varias economías emergentes.

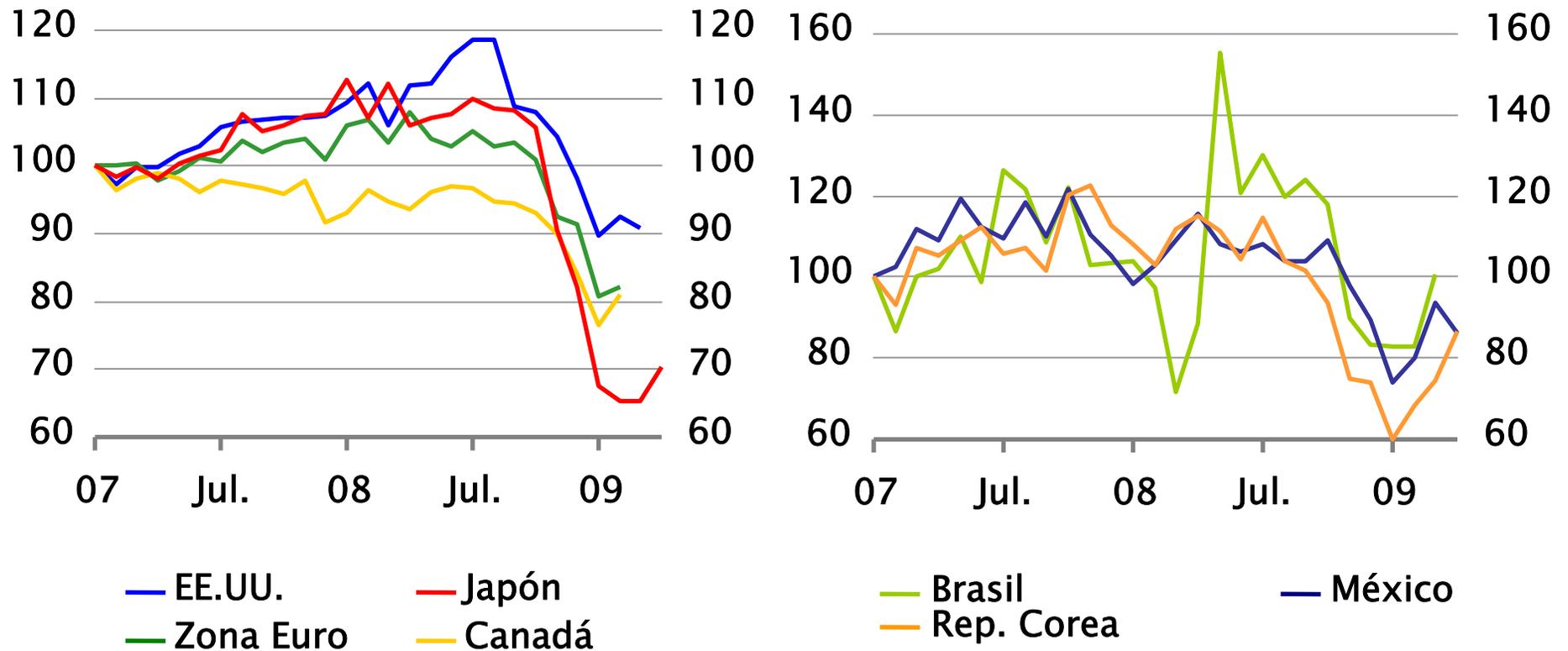
Producción industrial (índice enero 2007 = 100)





Las exportaciones presentan mejoras en el margen, especialmente en economías emergentes.

Exportaciones reales (*)
(índice enero 2007 = 100)

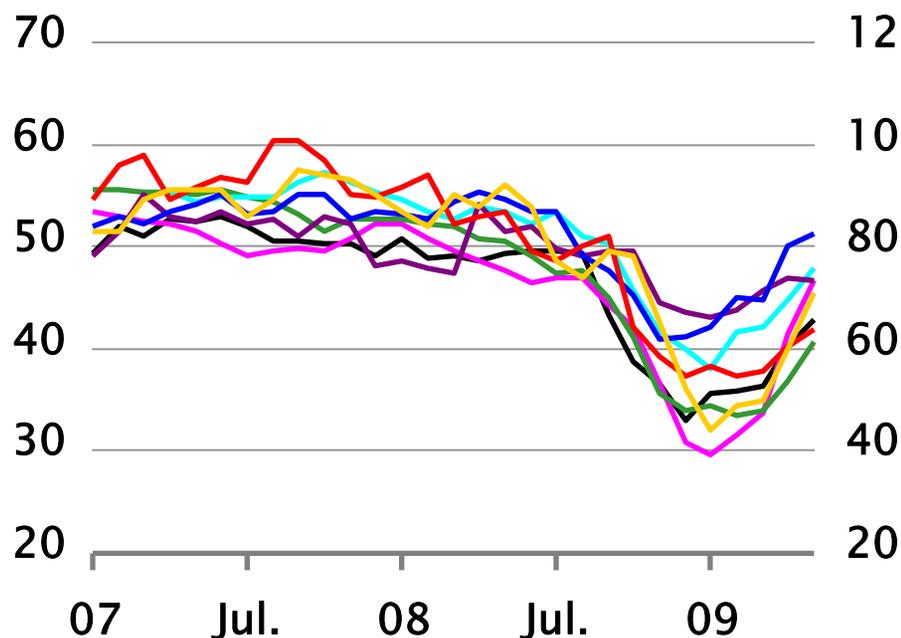


(*) Datos de Canadá, China, México y Rep. de Corea estimados en base a exportaciones nominales e índices de precios de exportaciones.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

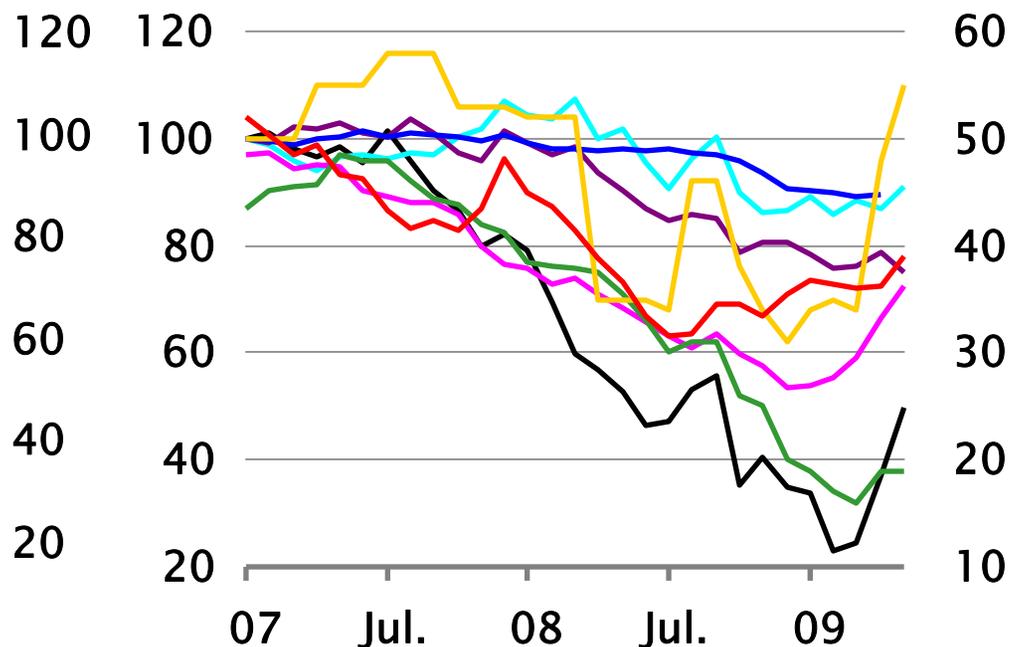


Las expectativas de empresarios y consumidores continúan recuperándose desde los niveles alcanzados.

PMI manufacturero (1) (índice de difusión, porcentaje)



Confianza del consumidor (2) (índice de difusión, porcentaje)



— EE.UU. — Japón — Zona Euro
— Brasil — México
— Chile — Rep. Corea —
— China

— EE.UU. — Zona Euro —
— México — Chile —
— Brasil — Japón —
— China — Rep. Corea —

(1) República de Corea tiene pivote en 100, las demás en 50. (2) Las series de Japón, Zona Euro y República de Corea tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100. Para Chile, se utiliza el IPEC de Adimark e IMCE de Universidad Adolfo Ibañez/ICARE.

Fuentes: Adimark, Bloomberg y Universidad Adolfo Ibañez/ICARE.

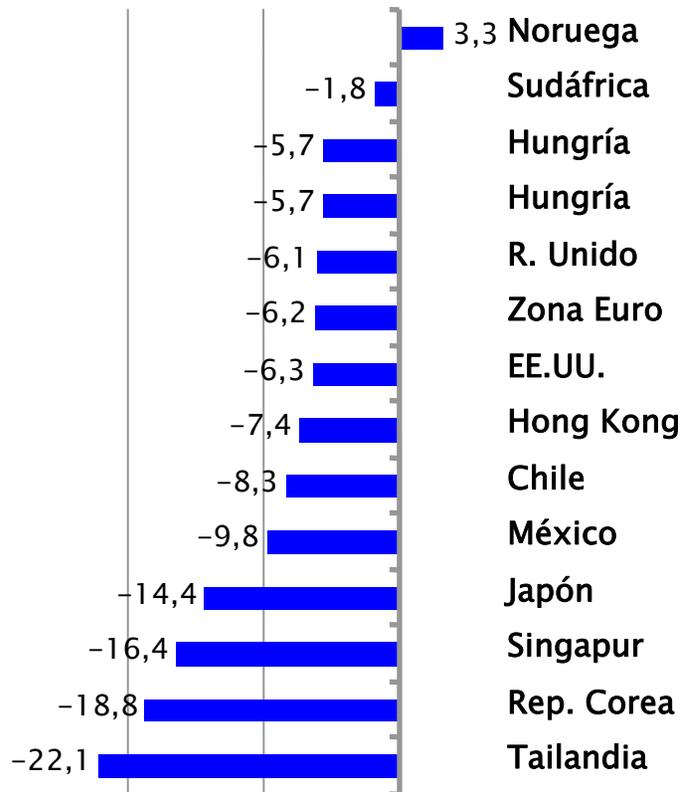


Aunque en algunos países la velocidad de la caída del PIB se moderó en el primer trimestre, en otros se profundizó.

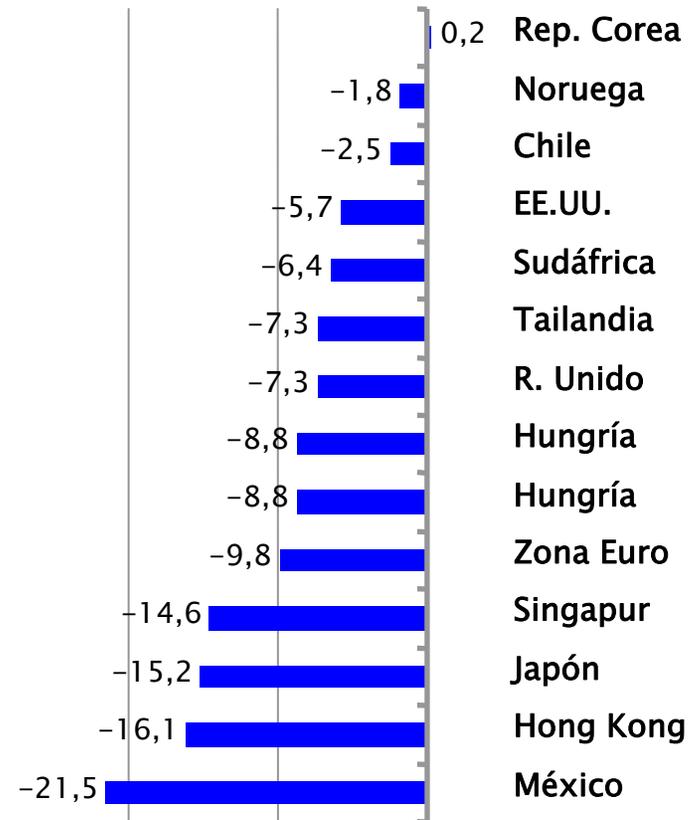
Crecimiento de economías seleccionadas

(series desestacionalizadas, variación trimestral anualizada, porcentaje)

4° trimestre 08



1° trimestre 09





Las perspectivas de crecimiento, por primera vez desde hace varios meses, se han corregido levemente al alza para el 2009 y el 2010 en forma bastante generalizadas.

Crecimiento mundial (*) (variación anual, porcentaje)

	Prom. 90-99	Prom. 00-05	2007	2008 (e)	2009 (f)		2010 (f)	
					IPoM May.09	Jun.09	IPoM May.09	Jun.09
Mundial	2,9	3,8	5,2	3,2	-1,2 ▲	-1,1	2,1 ▲	2,3
Mundial a TC de mcdo.	2,4	2,9	3,8	2,2	-2,3 ▲	-2,2	1,4 ▲	1,6
Estados Unidos	3,1	2,5	2,0	1,1	-3,0 ▲	-2,7	0,5 ▲	0,6
Zona Euro	2,2	1,9	2,7	0,9	-3,5 ▼	-4,1	0,4 =	0,4
Japón	1,5	1,6	2,4	-0,6	-7,2 ▲	-6,8	0,9 =	0,9
China	10,0	9,4	13,0	9,0	6,5 ▲	7,3	7,5 ▲	7,8
Resto Asia	5,5	4,8	5,9	3,0	-1,9 ▲	-1,8	1,4 ▲	2,1
América Latina	2,7	3,0	5,7	4,2	-2,0 ▼	-2,6	1,5 ▲	1,9
Exp. prod. básicos	2,7	3,1	3,2	1,0	-1,7 =	-1,7	0,9 ▲	1,3
Socios comerciales	3,0	3,1	5,0	3,0	-1,5 ▲	-1,4	2,0 ▲	2,3

(*) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en el World Economic Outlook (WEO, abril 2009).

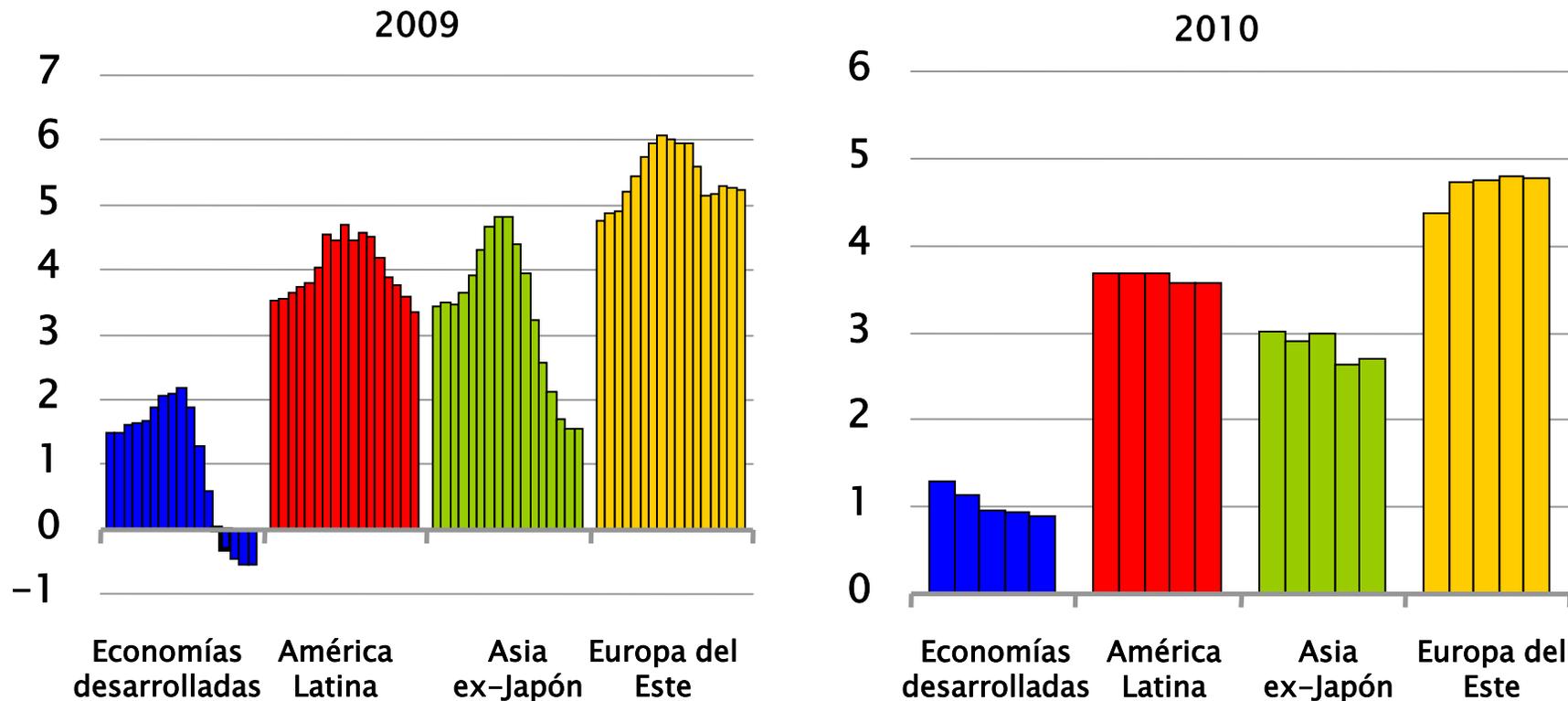
(e) Estimación; (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



Las expectativas de inflación se mantienen estables para el 2009 y el 2010.

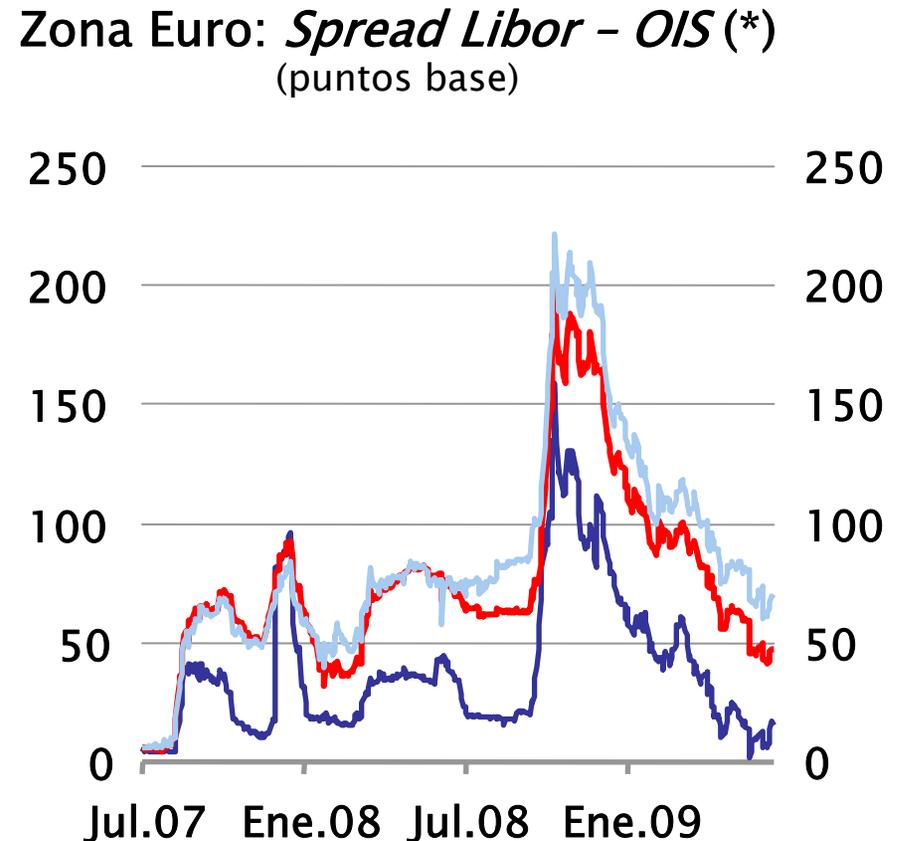
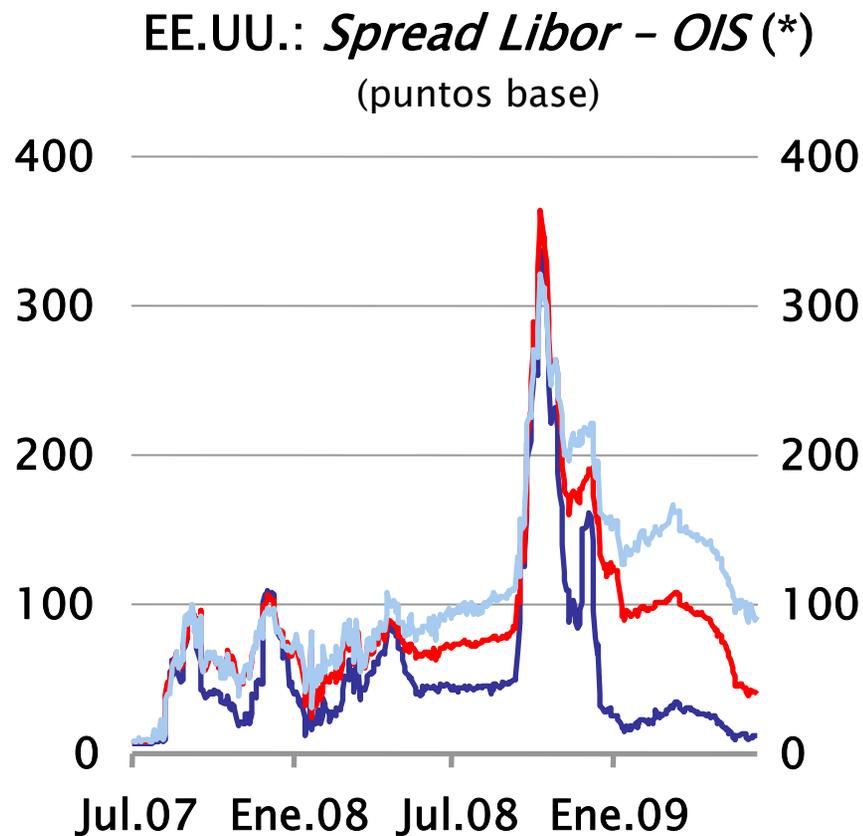
Proyecciones de inflación (*) (variación anual promedio, porcentaje)



(*) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2008 (gráfico izquierda) y desde enero del 2009 (gráfico derecha). Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, India, Indonesia, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, Polonia, República Checa, Rusia y Turquía.
Fuente: Consensus Forecasts.



Las tensiones en los mercados financieros internacionales continúan disipándose.



— 1 mes

— 3 meses

— 6 meses

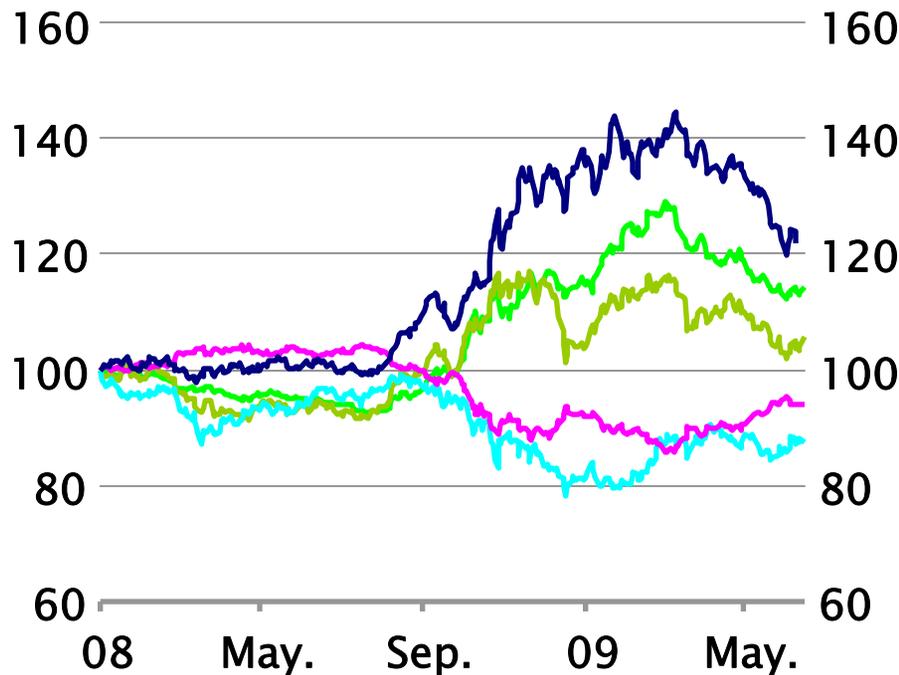
(*) Overnight Index Swap.
Fuentes: Bloomberg.



El dólar sigue depreciándose respecto de la mayoría de las monedas.

Paridades cambiarias

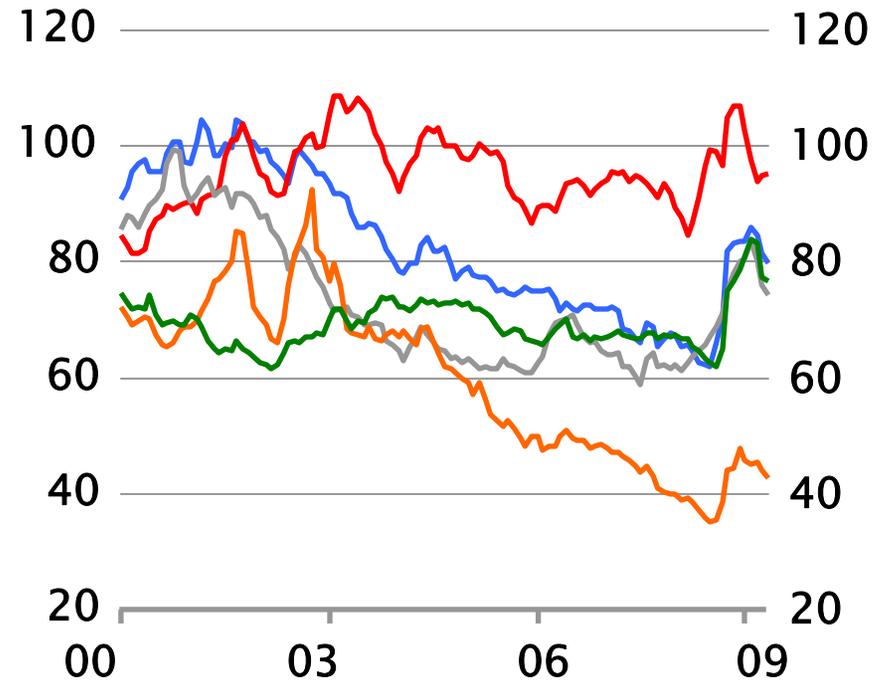
(índice 01.ene.08=100, moneda local por dólar)



— EE.UU. (2) — Japón — Emergentes (3)
— Zona Euro — Reino Unido

Tipo de Cambio Real (1)

(índice 1986=100, moneda local por dólar)



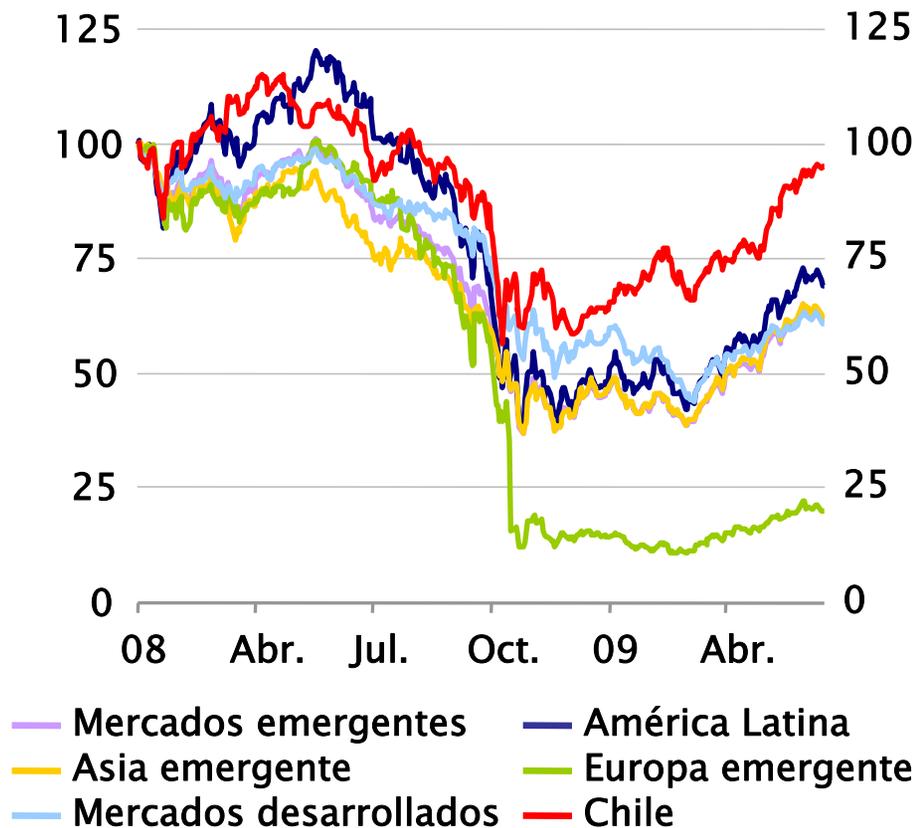
— Nueva Zelanda — Chile — México
— Australia — Brasil

(1) Datos mensuales. Aumento indica depreciación con respecto al dólar.(2) Dólar respecto canasta de monedas de principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación. (3) Promedio de monedas de las siguientes economías: Argentina, Brasil, México, Chile, Rep. de Corea, Hong Kong, Malasia, China, Indonesia, Tailandia, República Checa, Polonia, Hungría y Rusia.
Fuente: Banco Central de Chile, Bloomberg y JP Morgan Chase.



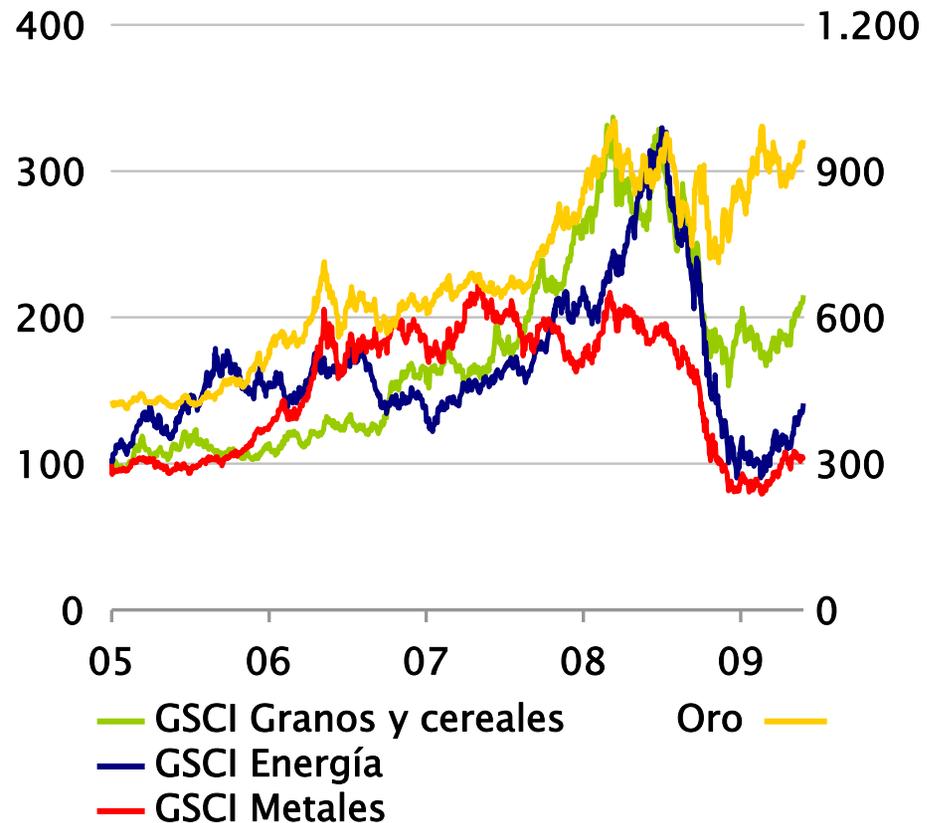
Se observa una recuperación en las bolsas de las economías emergentes y aumentos de precios en los productos básicos en general.

Índices accionarios (*)
(índices, 02/01/2008=100)



Precios de materias primas

(índice 03/01/2005=100; oro en dólares la onza)



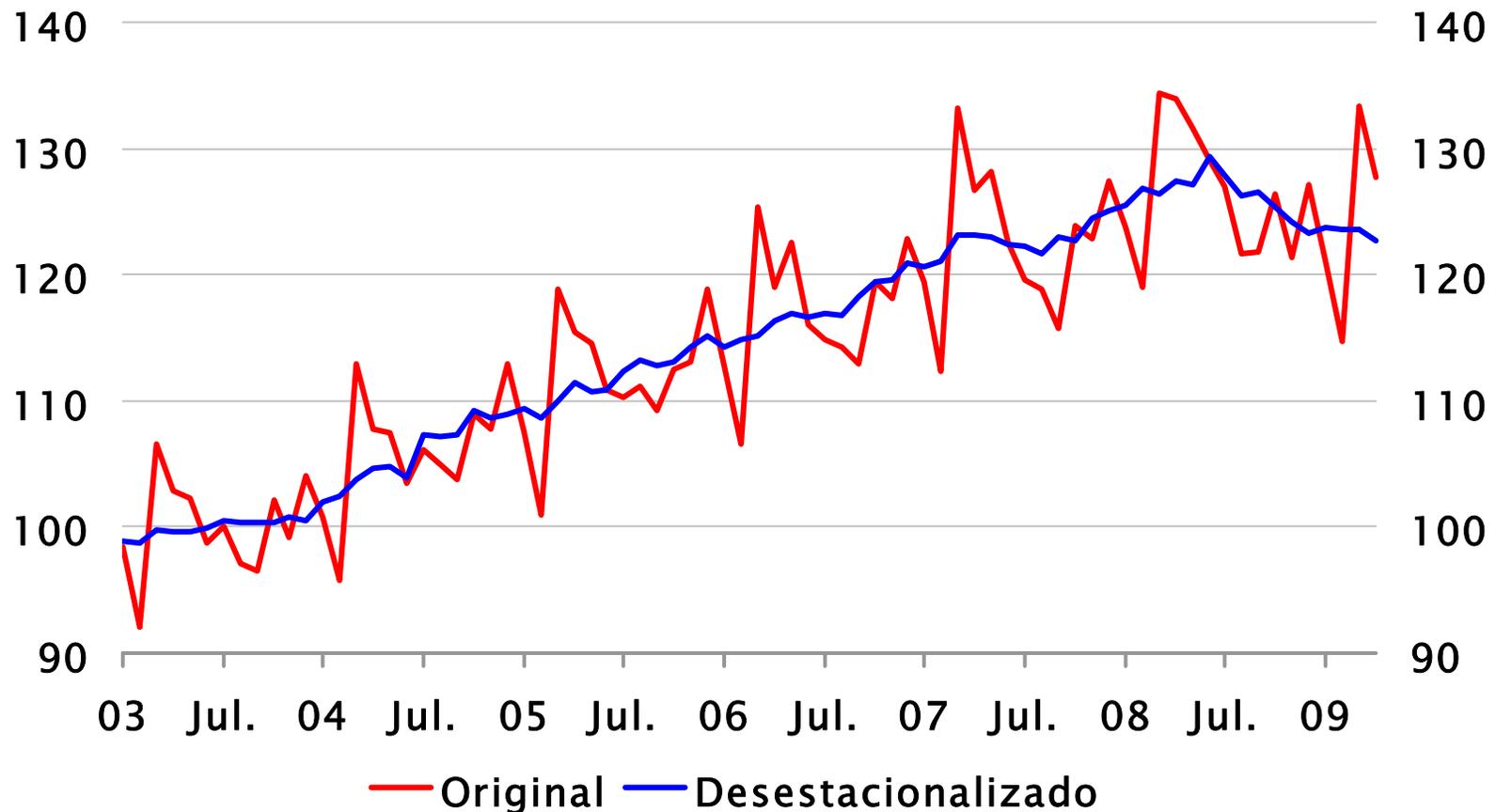


III. Escenario nacional



El descenso de la actividad en abril refleja, en parte, la debilidad de sectores asociados a la evolución de la demanda.

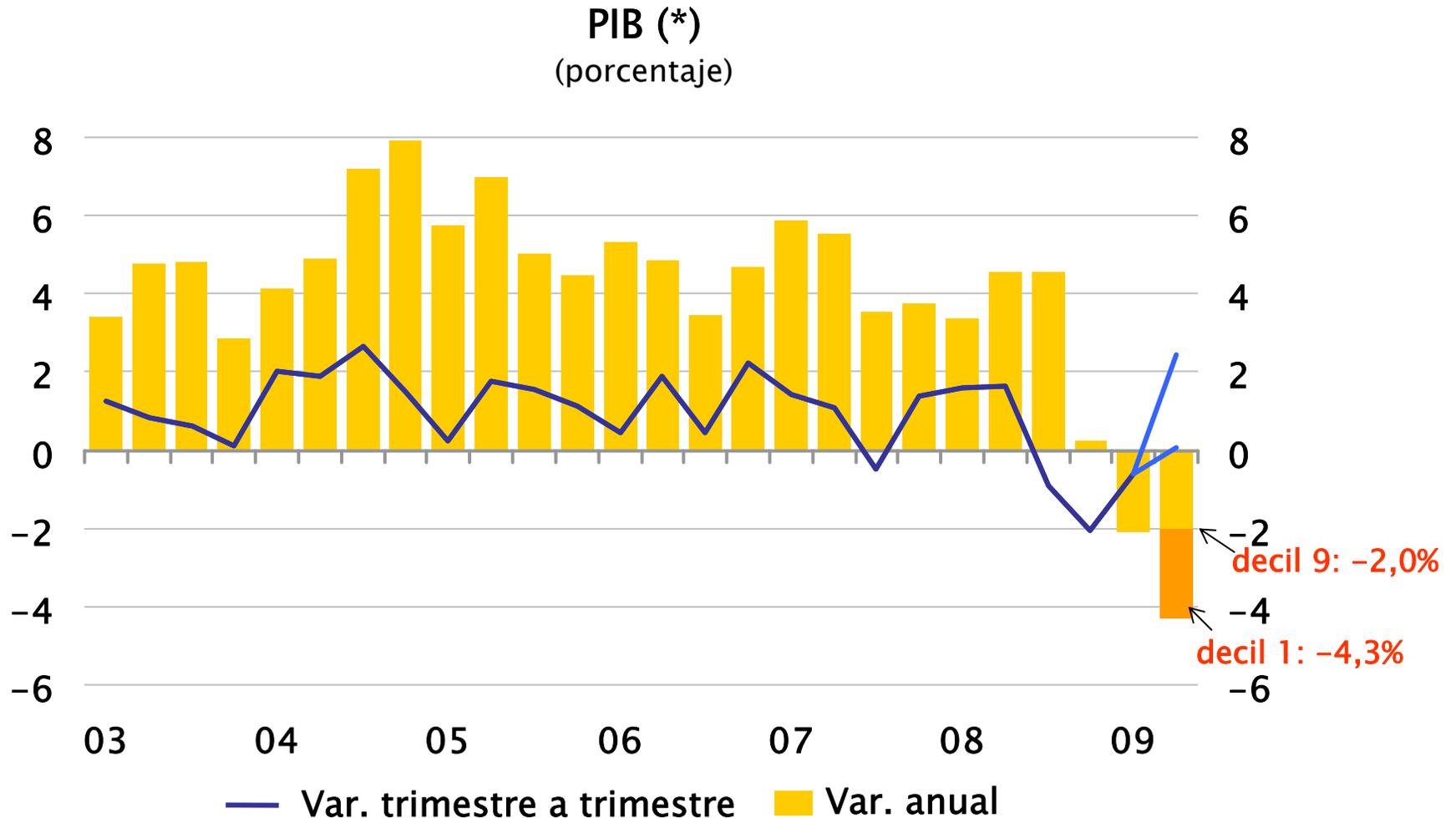
Indicador mensual de actividad económica
(índice 2003=100)



Fuente: Banco Central de Chile.



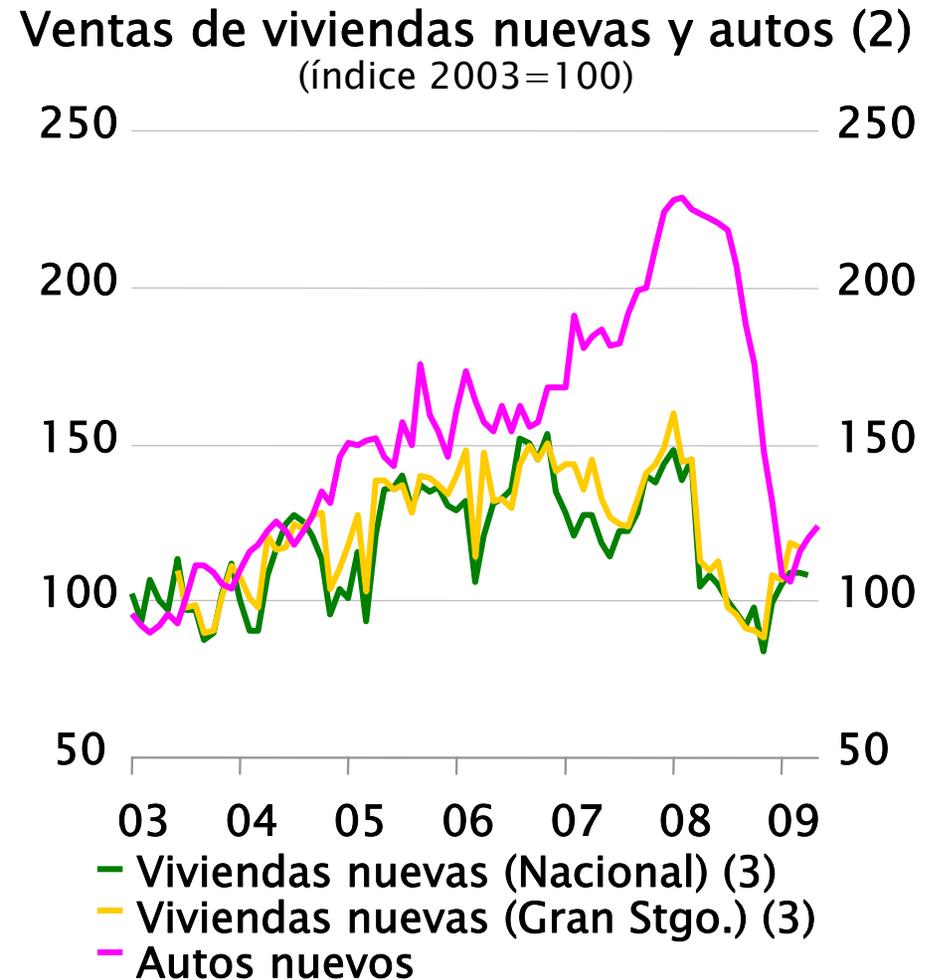
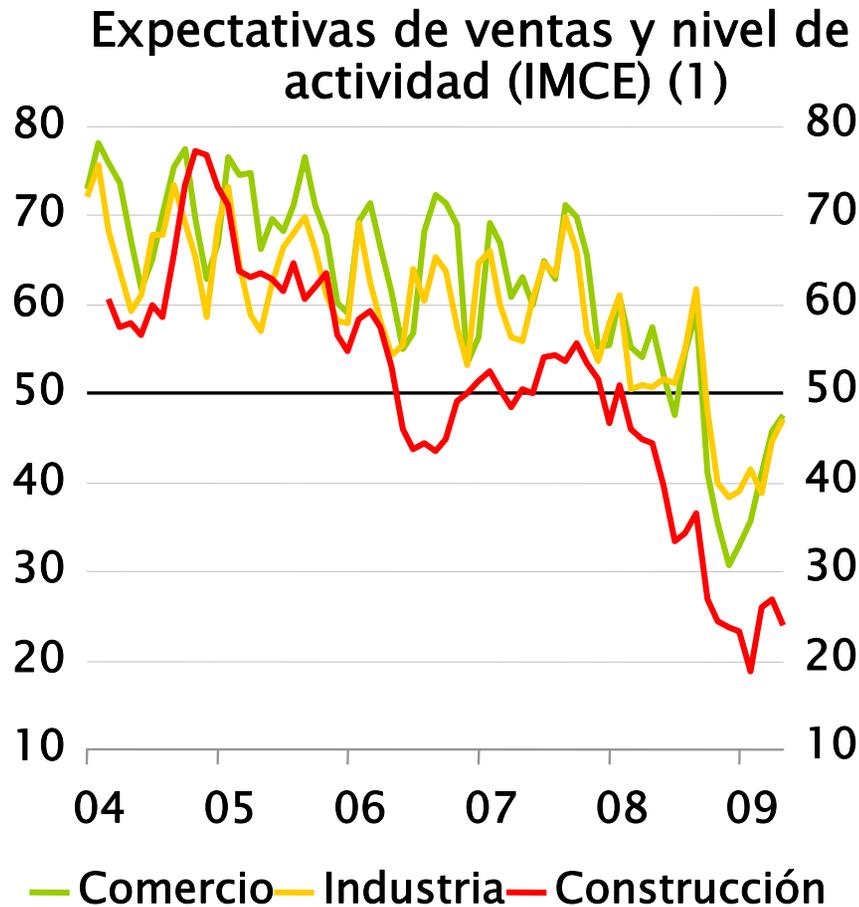
En todo caso, las proyecciones para el segundo trimestre siguen anticipando que el nivel de la actividad aumentaría, aunque en variaciones anuales siga cayendo.



(*) El PIB del segundo trimestre del 2009 corresponde al decil 1 y 9 de las proyecciones de la Encuesta de Expectativas Económicas de junio. Fuente: Banco Central de Chile.



Algunos indicadores de expectativas, actividad y demanda siguen recuperándose en el margen.

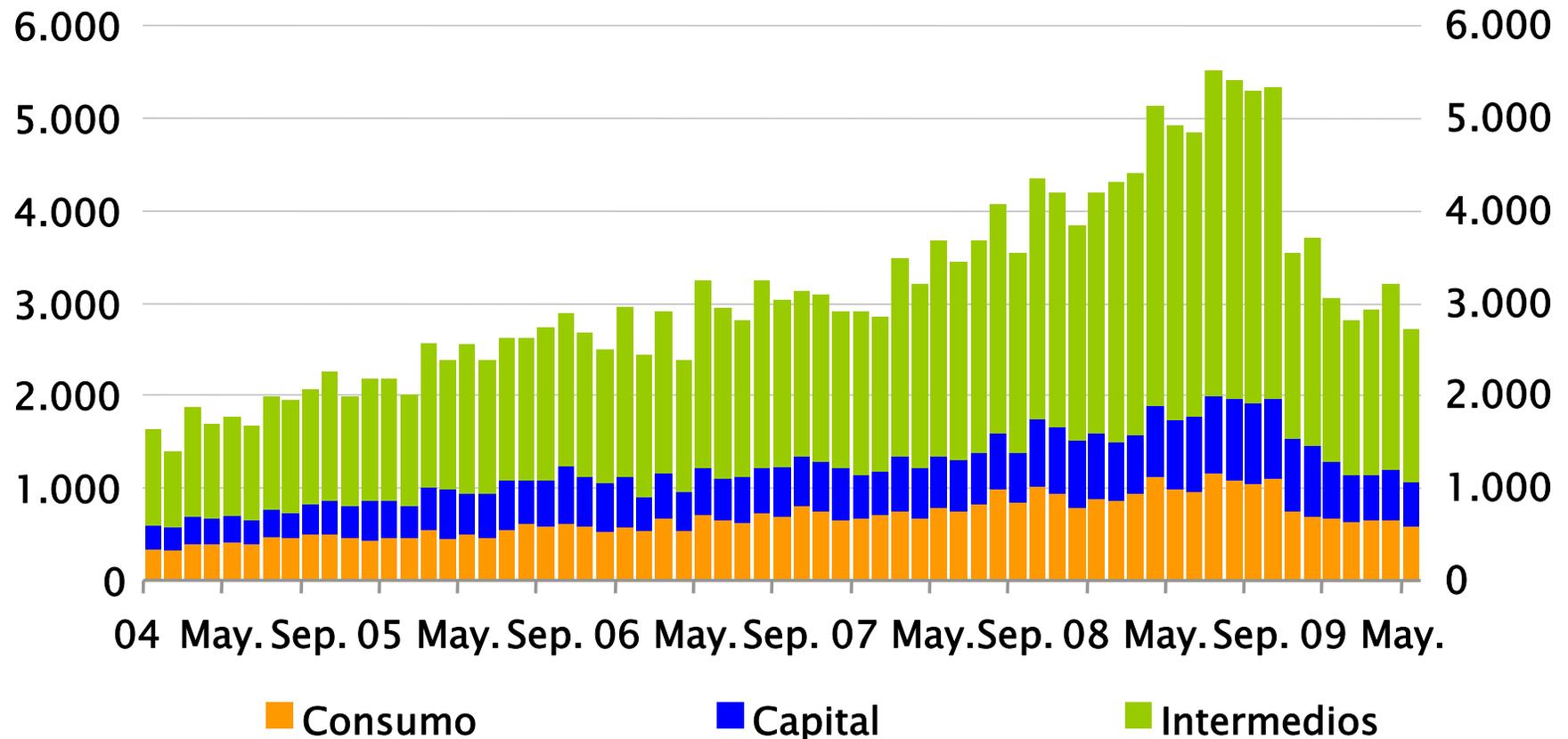


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica aumentará (disminuirá); (2) Series desestacionalizadas; (3) Vendidas en el trimestre móvil. Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC), Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción (CChC) e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.



Las importaciones, aunque con vaivenes, muestran un descenso desde fines del 2008, explicado por caídas en precios y cantidades.

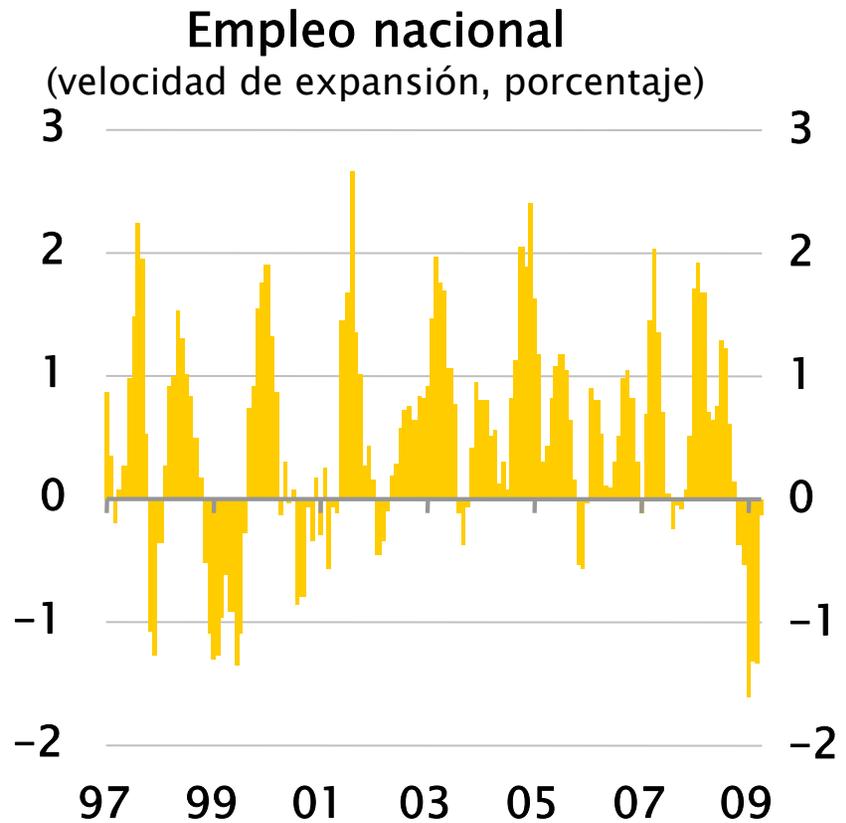
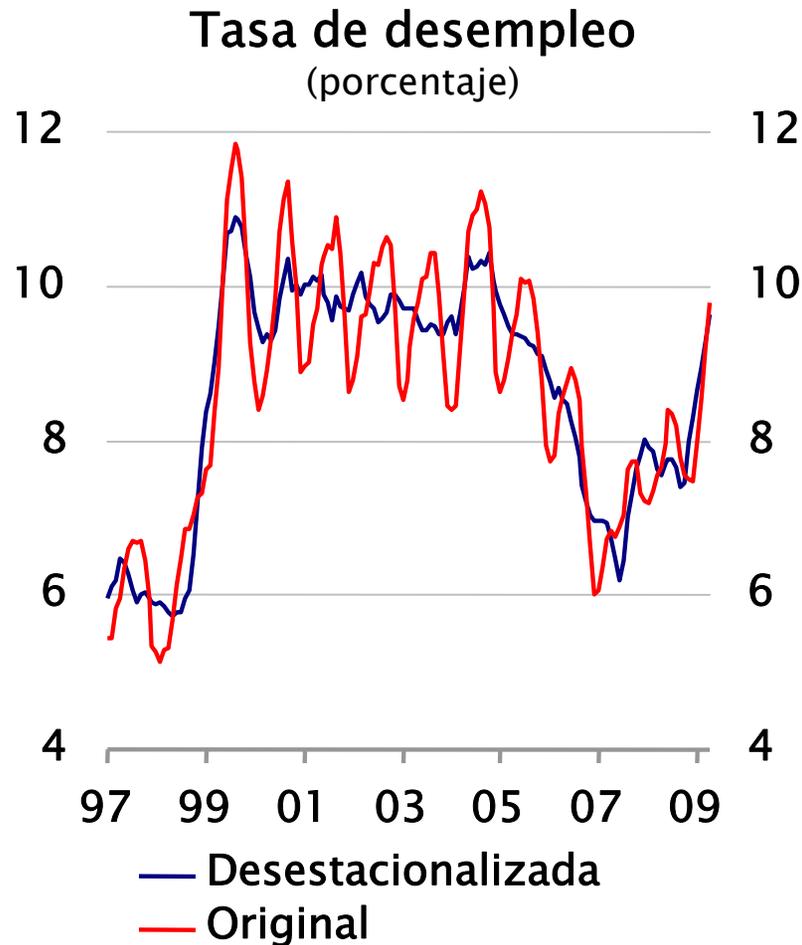
Importaciones de bienes
(Millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Chile.



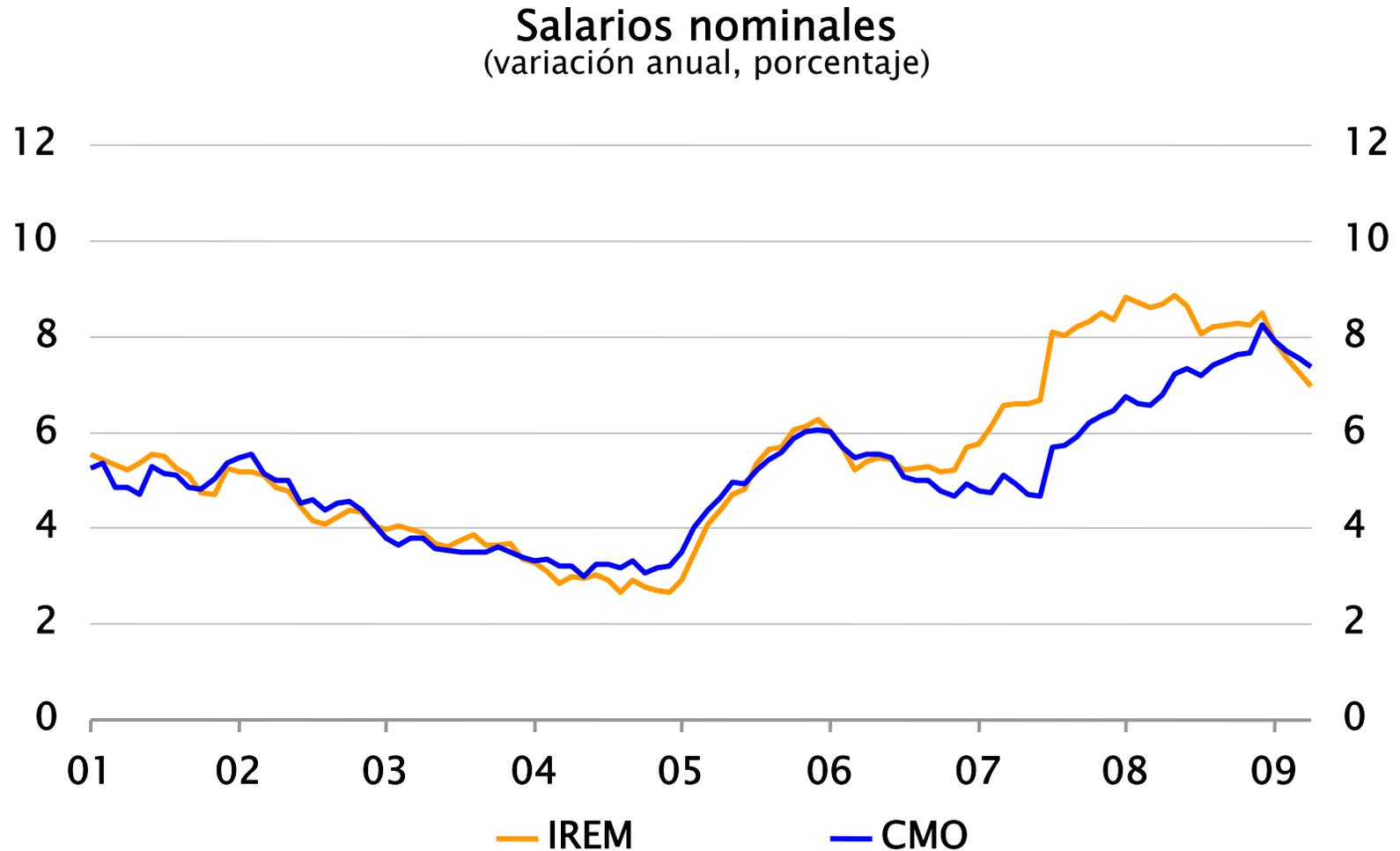
El mercado laboral sigue dando cuenta de condiciones cíclicas adversas, pero en el margen la caída en el empleo se ha moderado.



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



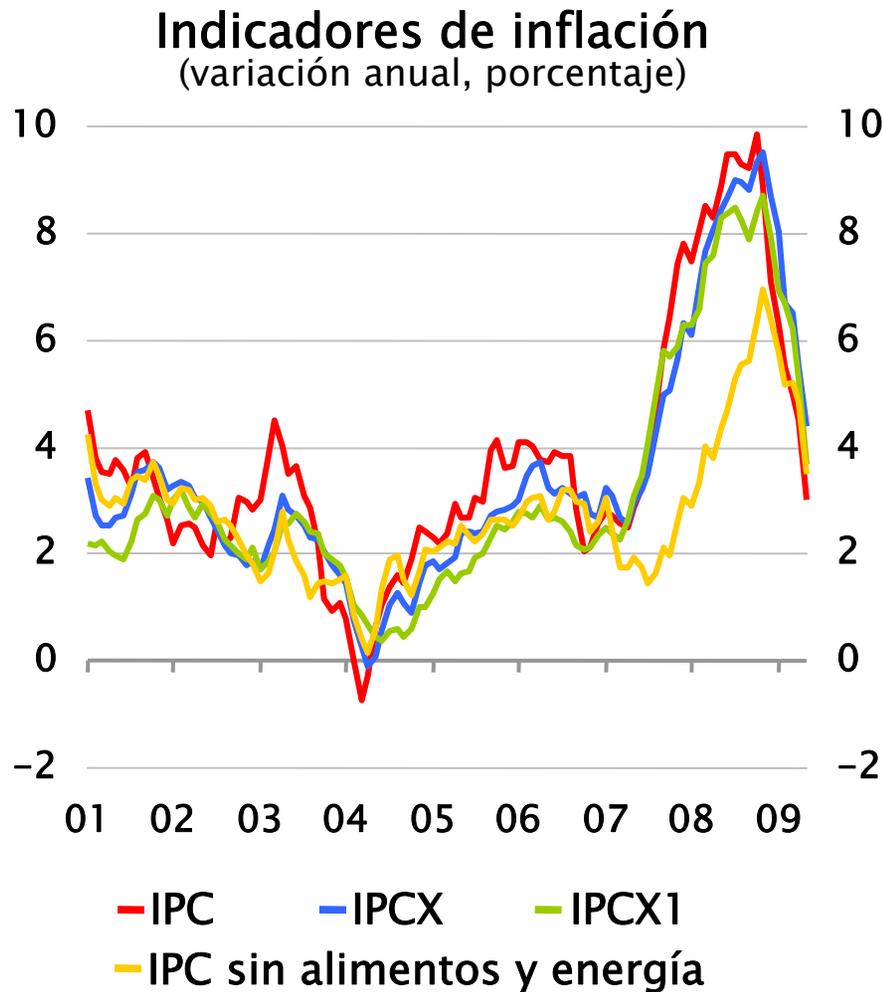
Los salarios nominales muestran una tasa de variación anual decreciente, en línea con el descenso de la inflación, las mayores holguras de capacidad y la dinámica del empleo.



Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas.



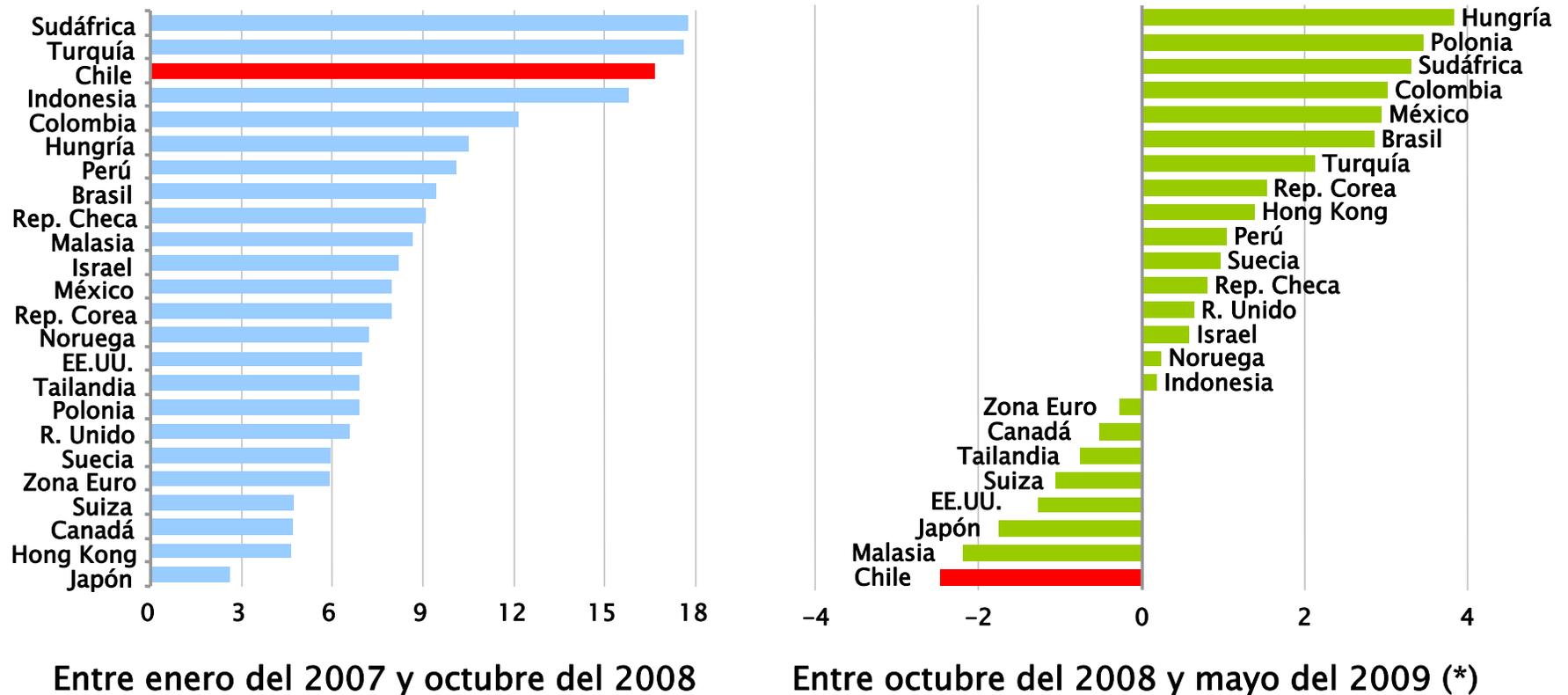
La inflación efectiva ha vuelto al rango meta y las perspectivas inflacionarias siguen reduciéndose.





La rápida caída de la inflación en Chile refleja el elevado nivel de traspaso de los cambios en los precios externos hacia el mercado nacional.

Variación acumulada del IPC por país
(porcentaje)



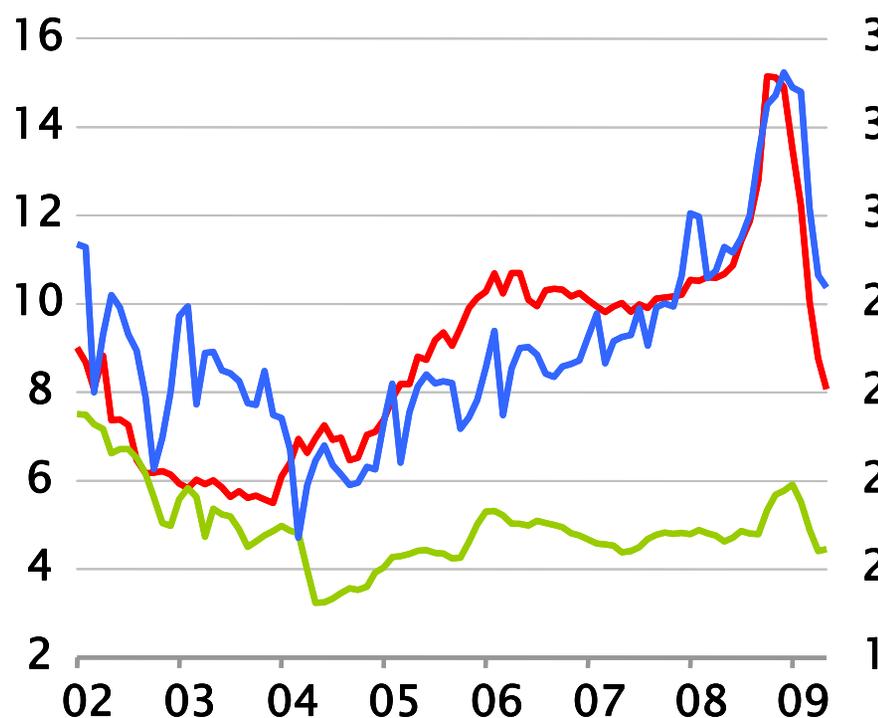
(*) Para Canadá, Hong Kong, Japón y Sudáfrica las cifras están hasta abril del 2009.
Fuentes: Oficinas de estadísticas de cada país y Bloomberg.



El traspaso de la baja en la TPM a las tasas de mercado ha sido evidente, no obstante la tasa de crecimiento anual del volumen de crédito sigue disminuyendo.

Tasas de interés de colocación (1)

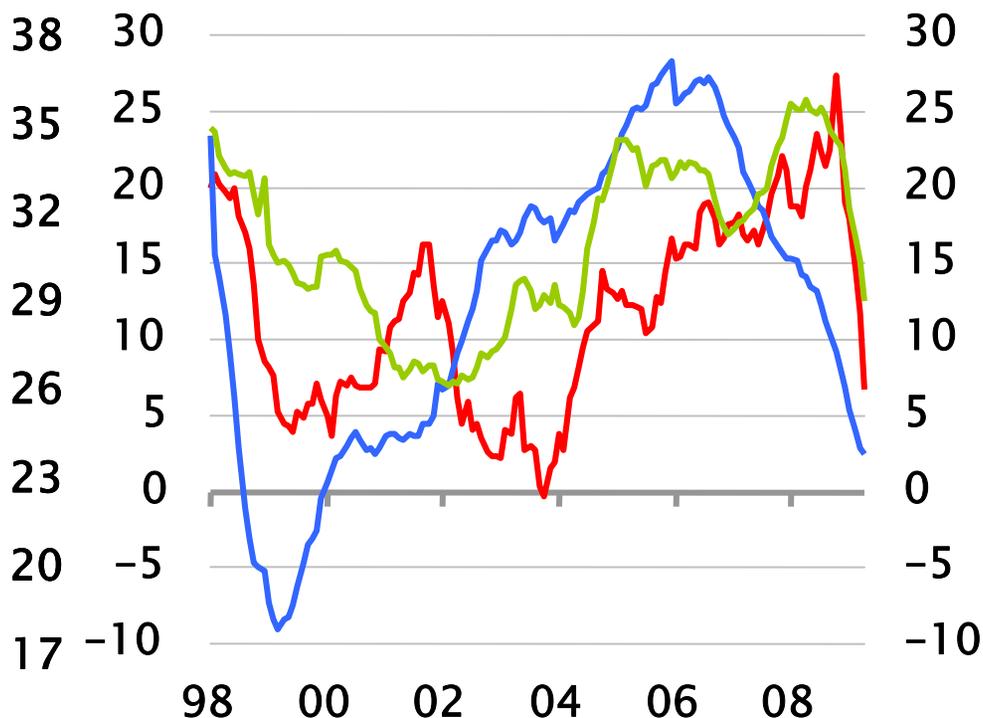
(porcentaje)



— Comerciales (2) Consumo (2) —
— Vivienda (3)

Colocaciones bancarias (4)

(variación anual, porcentaje)



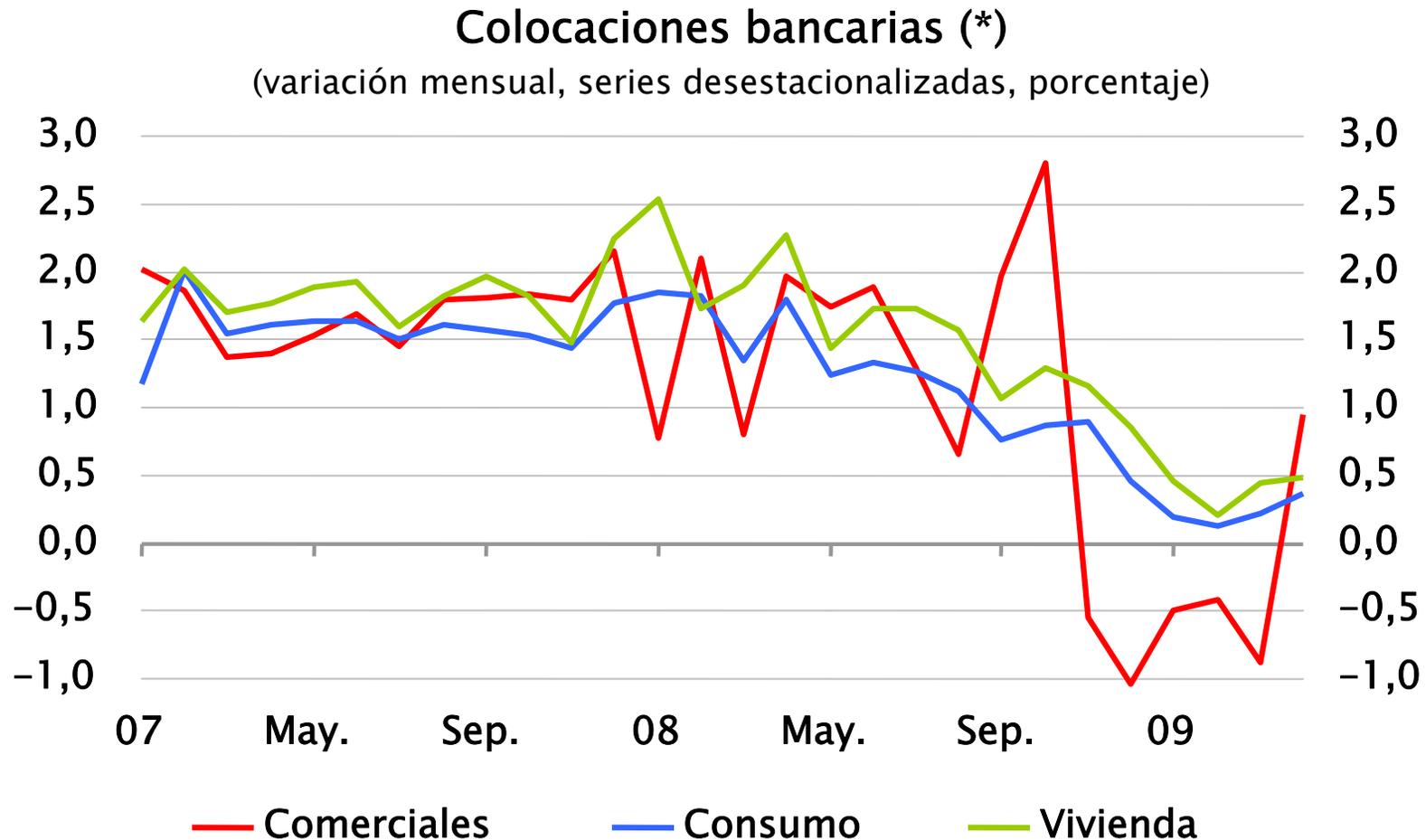
— Comerciales Consumo
— Vivienda

(1) Tasas de interés promedio ponderada; (2) Tasas nominales; (3) Tasas en UF; (4) Colocaciones nominales. Datos de mayo 2009 son provisorios.

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



Sin embargo, las tasas de variación mensual de las colocaciones bancarias, ajustadas por estacionalidad, presentan incrementos en lo más reciente.

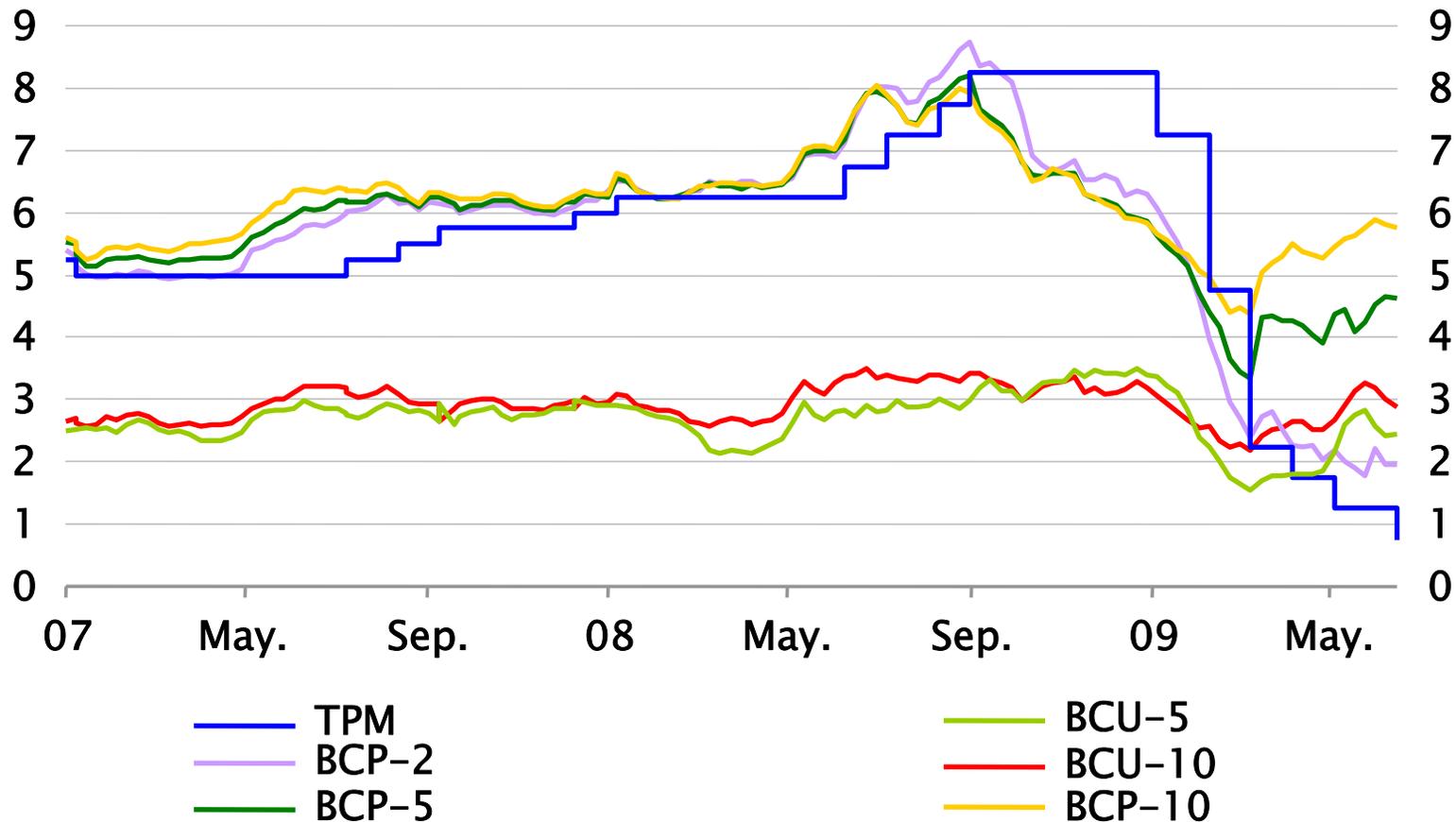


(*) Datos de mayo 2009 son provisorios.
Fuente: Banco Central de Chile.



Las tasas de los documentos libres de riesgo, tras aumentos desde marzo, presentan reversiones en las últimas semanas, fenómeno que también se ha observado en las economías desarrolladas.

TPM y tasas de documentos del Banco Central (*)
(porcentaje)



(*) Corresponde a promedios semanales.
Fuente: Banco Central de Chile.



IV. Perspectivas



De acuerdo con el escenario base del IPoM de mayo, el crecimiento del PIB este año estará en un rango entre $-0,75$ y $0,25\%$, con un balance de riesgos que está sesgado a la baja.

Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

	2007	2008	2009 (f)
PIB	4,7	3,2	-0,75 a 0,25
Ingreso nacional	7,1	3,8	-2,8
Demanda interna	7,8	7,4	-4,7
Formación bruta de capital fijo	12,0	19,5	-14,3
Consumo total	7,1	4,2	0,2
Exportaciones de bienes y servicios	7,6	3,1	-1,7
Importaciones de bienes y servicios	14,9	12,9	-10,6
Cuenta corriente (% del PIB)	4,4	-2,0	-1,8

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación seguirá bajando en los próximos trimestres, para converger a 3% hacia fines del horizonte de proyección, con un balance de riesgos que está balanceado.

Proyección de inflación (variación anual, porcentaje)

	2008	2009 (f)	2010 (f)	2011 (f)
Inflación IPC promedio	8,7	2,3	1,5	
Inflación IPC diciembre	7,1	0,6	2,3	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)				3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	3,7	1,1	
Inflación IPCX diciembre	8,7	0,5	2,2	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)				2,9
Inflación IPCX1 promedio	7,8	3,8	1,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,9	1,0	2,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)				3,0

(f) Proyección.

(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2011.

Fuente: Banco Central de Chile.



El escenario base utiliza como supuesto un aumento gradual en el precio de los productos básicos y la inflación externa en dólares hacia el 2010.

Principales supuestos del escenario internacional

	2008	2009 (f)				2010 (f)			
		Sep.08	Nov.08	Ene.09	May.09	Sep.08	Nov.08	Ene.09	May.09
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	100	116	70	50	52	115	80	60	64
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	316	310	165	150	180	300	190	160	185
Términos de intercambio (var. anual, %)	-15,0	-7,2	-18,2	-19,1	-13,5	-4,3	-2,5	-2,0	-3,8
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	12,0	3,3	0,5	-0,8	-5,7	2,8	4,8	5,5	7,0

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



V. Consideraciones finales



Consideraciones finales

- Si bien nadie se escapó del impacto del colapso financiero de fines del año pasado sobre la economía real, el proceso de recuperación debería mostrar mayores diferencias entre países, dependiendo de la fortaleza de sus respectivas economías.
- Chile, por sus sólidos fundamentos y por los efectos de sus políticas expansivas, debiera avanzar hacia una recuperación más temprana y sostenida, lo que se haría evidente, según nuestras proyecciones, en el curso del segundo semestre de este año.



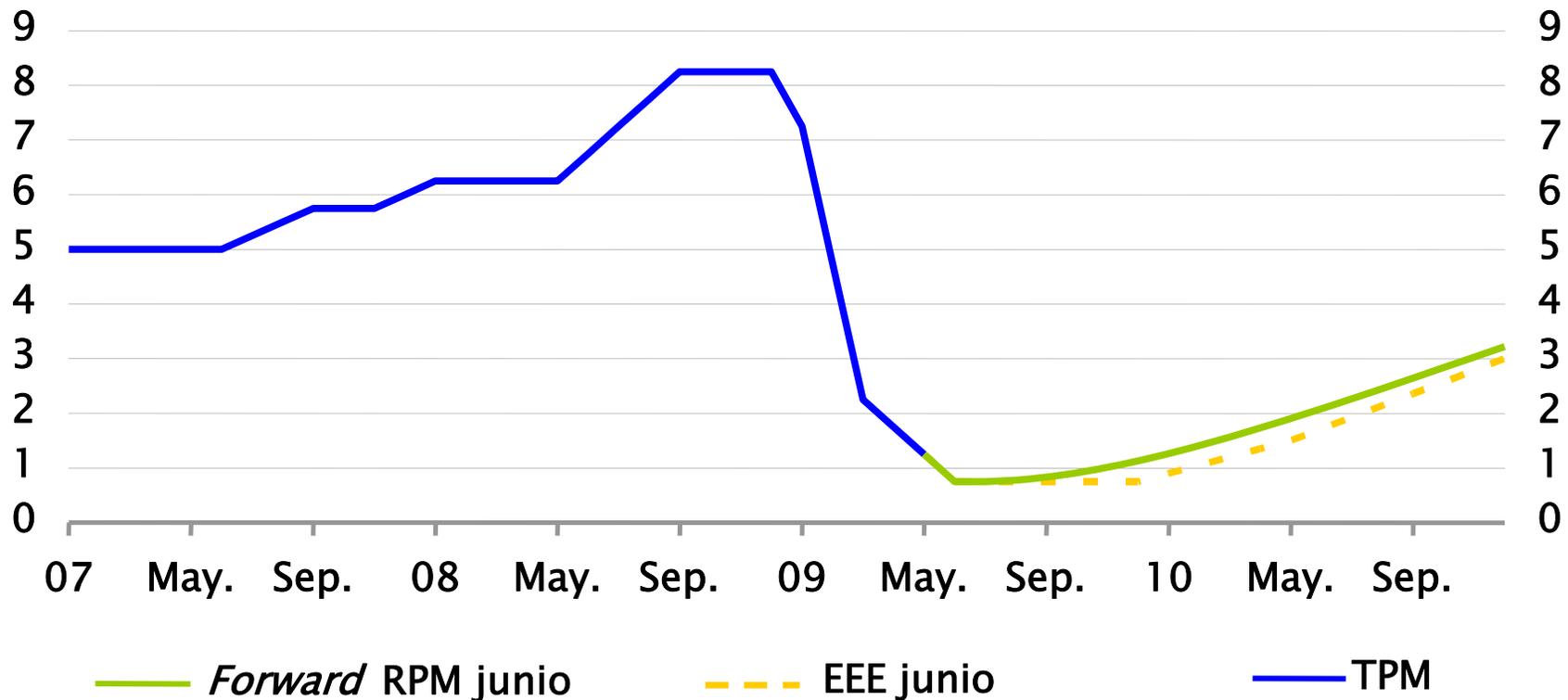
Consideraciones finales

- El Banco Central ha reaccionado con decisión en el curso de esta crisis financiera global para mitigar sus efectos sobre la economía doméstica.
- Aparte de las acciones destinadas a cautelar la estabilidad del sistema financiero, adoptadas principalmente en 2008, ha procedido a reducir la TPM en 7,5 puntos porcentuales en el transcurso del primer semestre de este año, llevándola hasta un mínimo histórico de sólo 0,75%.



El Consejo estima que, en el escenario más probable, será necesario mantener el estímulo monetario por un tiempo más prolongado que el implícito en los precios de activos financieros al momento de la RPM de junio.

TPM y curva *forward*
(porcentaje)





Consideraciones finales

- El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Esta es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central para superar el actual cuadro macroeconómico adverso y promover el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo.



PANORAMA ECONOMICO

Enrique Marshall

Consejero