



Entorno Macroeconómico de Chile

Enrique Marshall R.
Consejero
Banco Central de Chile



Introducción

- En el ámbito externo, se ha ido configurando un panorama marcado por un crecimiento más débil en las economías desarrolladas y un mayor dinamismo en las economías emergentes. En este contexto, las tasas de interés de largo plazo de las principales economías han alcanzado niveles muy bajos, se han generado tensiones en los mercados cambiarios a nivel global, provocando una depreciación generalizada del dólar, y los precios de los productos básicos han aumentado.



Introducción

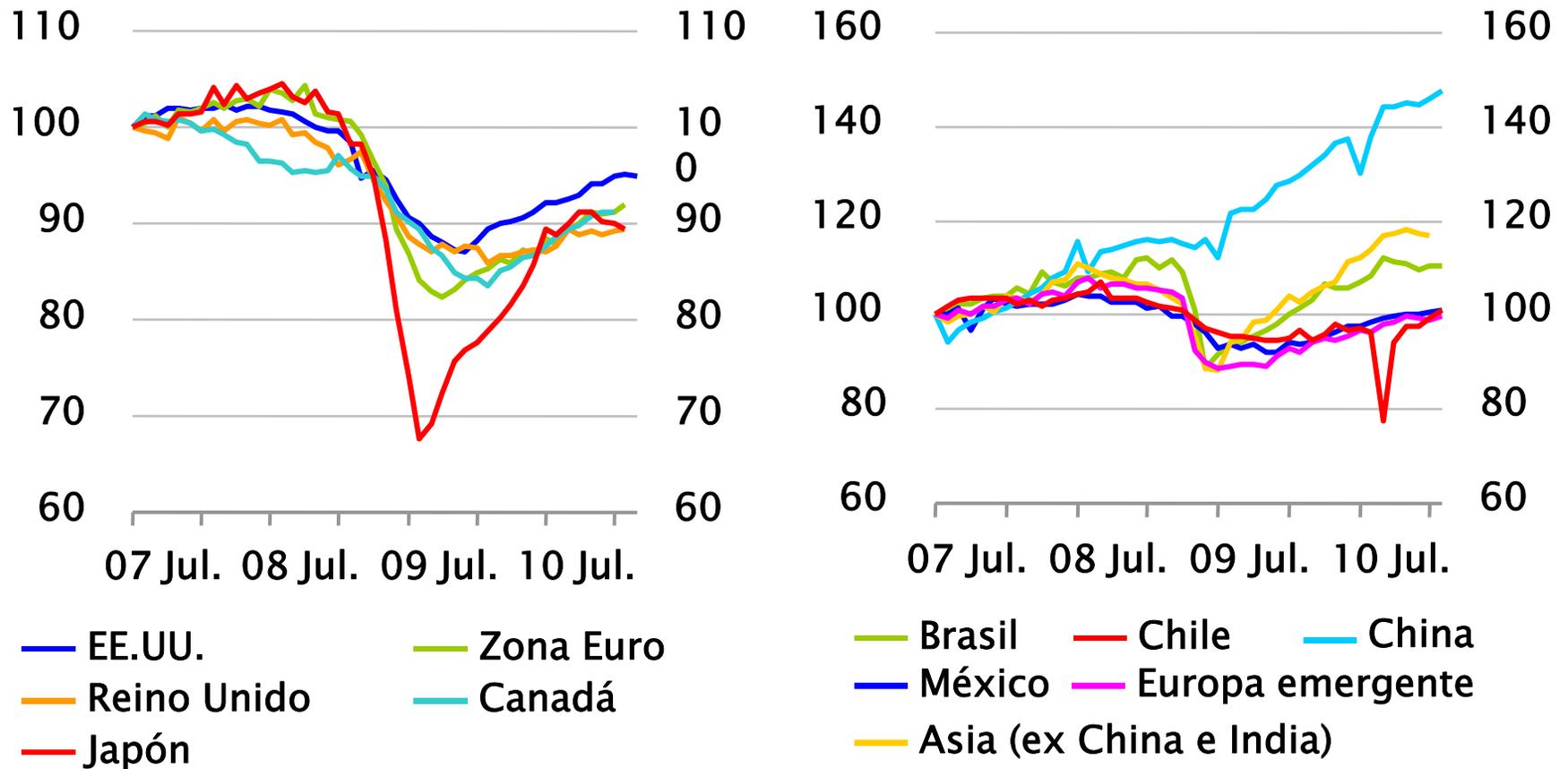
- En el ámbito interno, las últimas cifras conocidas, coherentes con proyecciones previas, reafirman un crecimiento robusto de la economía. La inflación ha evolucionado algo por debajo de lo esperado. El peso se ha apreciado respecto del dólar.
- En este entorno, el Banco Central ha continuado con una normalización gradual de la política monetaria, para asegurar que la inflación esté en torno a 3% en el horizonte de proyección.



La recuperación mundial ha sido dispar, liderada por las economías emergentes. En las desarrolladas, se observa una moderación del ritmo de crecimiento.

Producción industrial (*)

(índice ene.07=100)



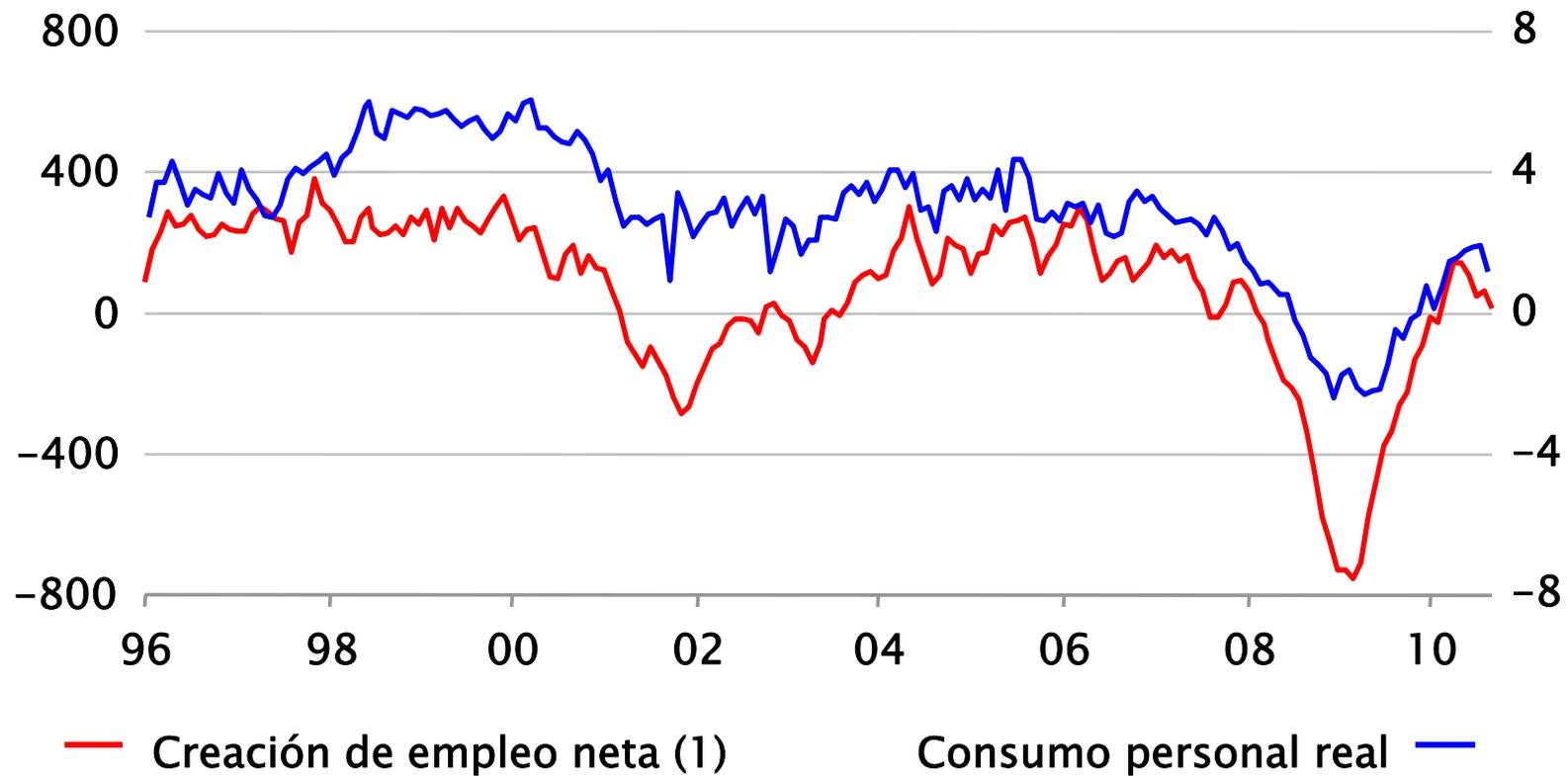
(*) Regiones ponderadas a PPP.

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas y Bloomberg.



En EE.UU., persiste la debilidad del consumo privado, lo que responde en gran medida a la lenta recuperación del empleo.

EE.UU.: Empleo y consumo personal
(trimestre móvil en miles; variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



Las proyecciones de crecimiento mundial se han ajustado a la baja, destacando las diferencias en el ritmo de expansión entre las economías desarrolladas y las emergentes.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

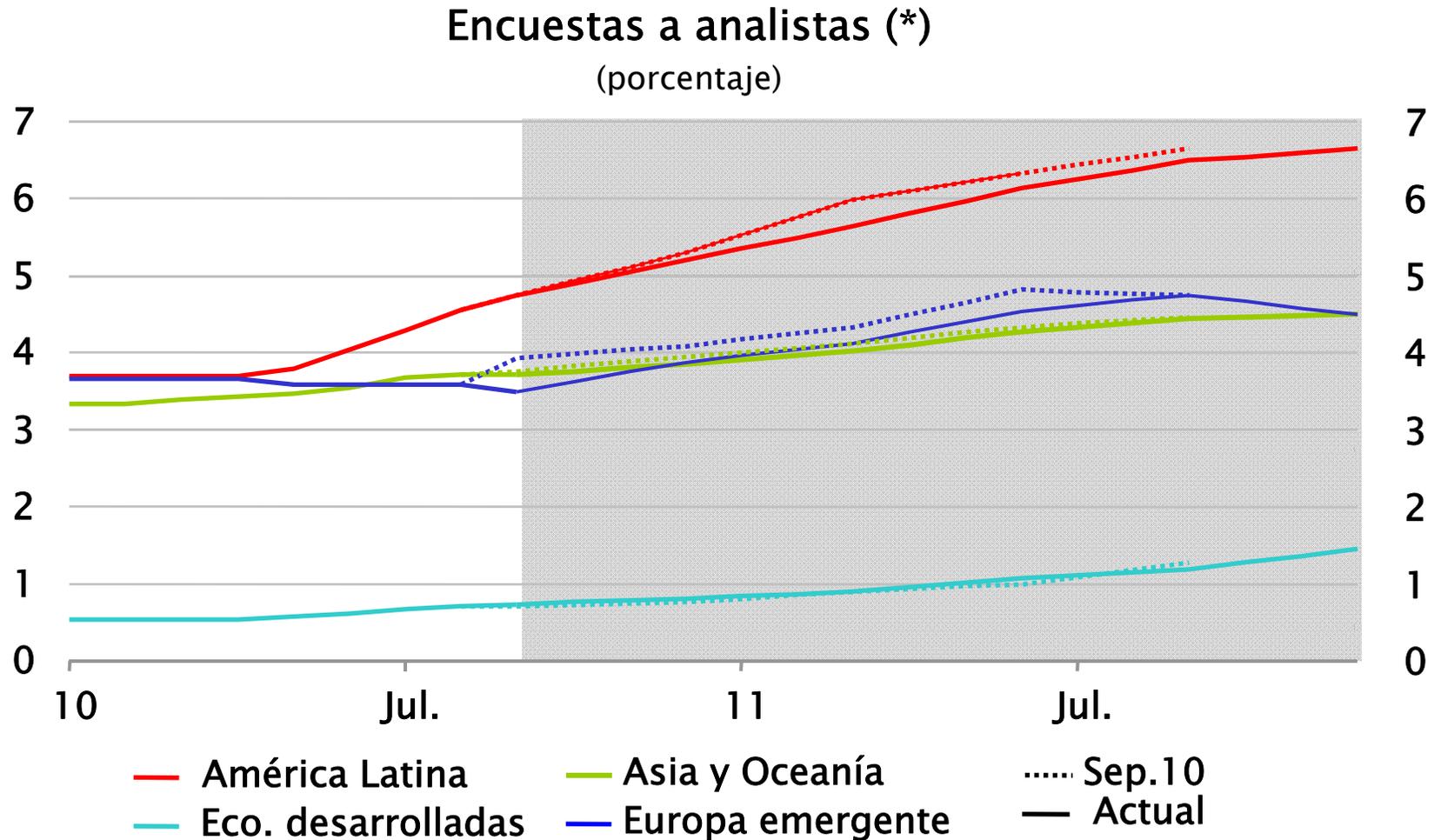
	Promedio 98-03	Promedio 03-07	2008	2009 (e)	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB mundial a PPC	3,3	4,6	3,0	-0,6	4,3	3,8	4,7
PIB mundial a TC de mcdo	2,7	3,6	1,8	-2,0	3,3	2,9	3,9
Estados Unidos	3,1	2,8	0,0	-2,6	2,7	2,5	2,7
Zona Euro	2,2	2,1	0,6	-4,1	0,9	0,8	2,2
Japón	0,5	2,1	-1,2	-5,3	2,6	0,9	2,3
China	8,5	11,0	9,6	9,1	9,5	8,4	10,1
Asia excl. China, India y Japón	3,1	5,3	3,0	0,1	6,1	4,2	5,3
América Latina (excl. Chile)	1,5	4,8	4,3	-2,4	4,9	3,6	4,4
Exp. de prod. básicos	3,6	3,0	1,1	-1,1	2,9	2,7	3,4
Socios comerciales	2,5	4,2	2,9	-0,2	4,4	3,5	4,6

(e) Estimación.

(f) Proyección.



Lo anterior ha llevado a postergaciones en la normalización de la política monetaria en varias economías y en algunas de las desarrolladas surgen expectativas de una segunda fase de relajamiento cuantitativo.



(*) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a la mediana de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde 20/09/10 a la fecha.

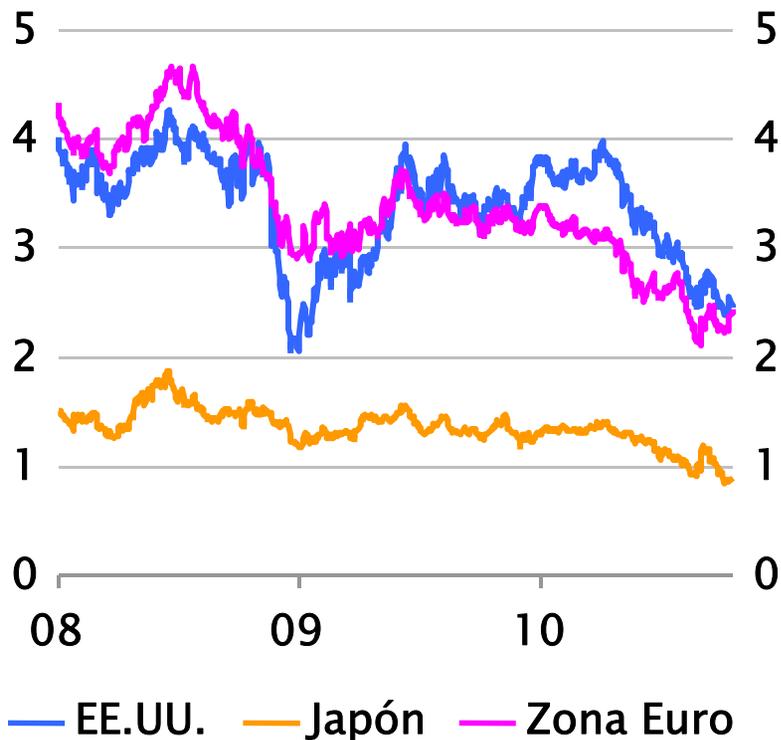
Fuente: Bloomberg.



Con ello, las tasas de interés de largo plazo han caído a mínimos históricos.

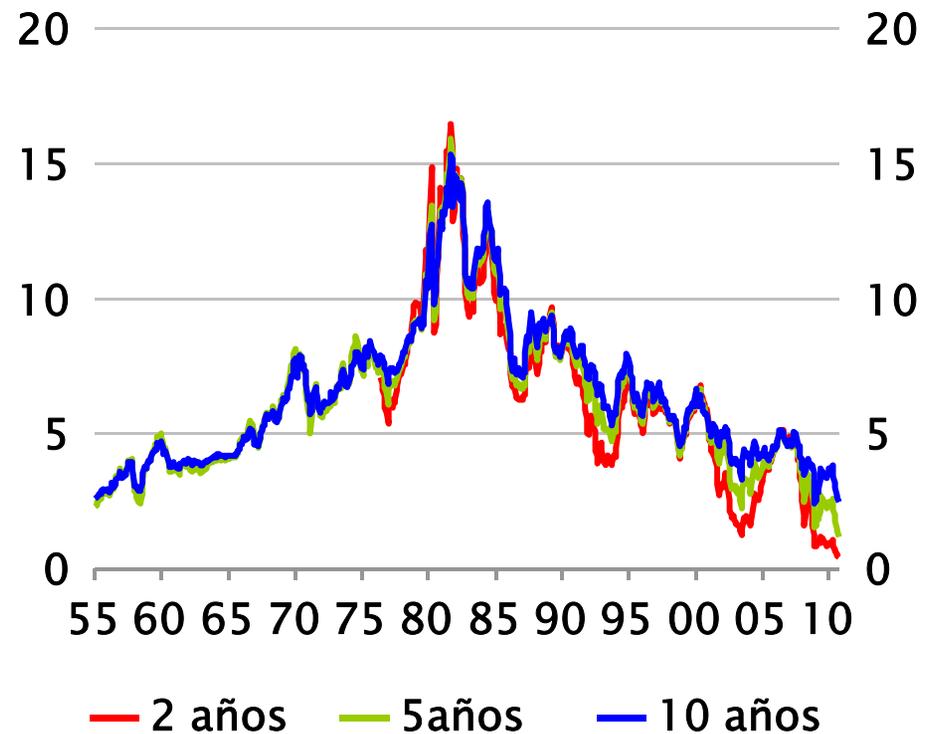
Tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas (*)

(porcentaje)



Tasas de interés de largo plazo de Estados Unidos

(porcentaje)



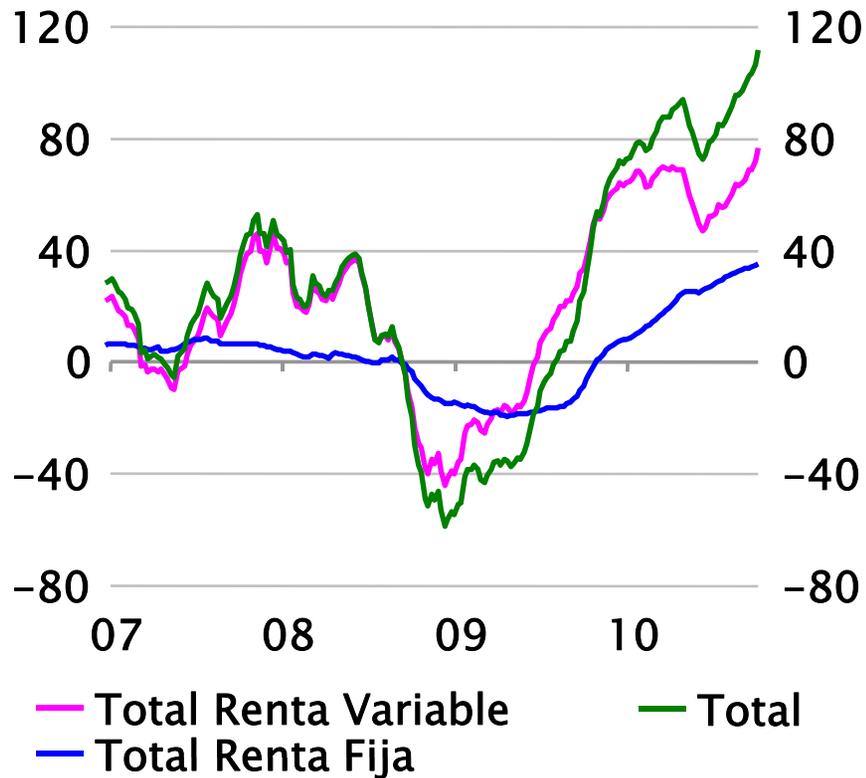
(*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Estados Unidos.

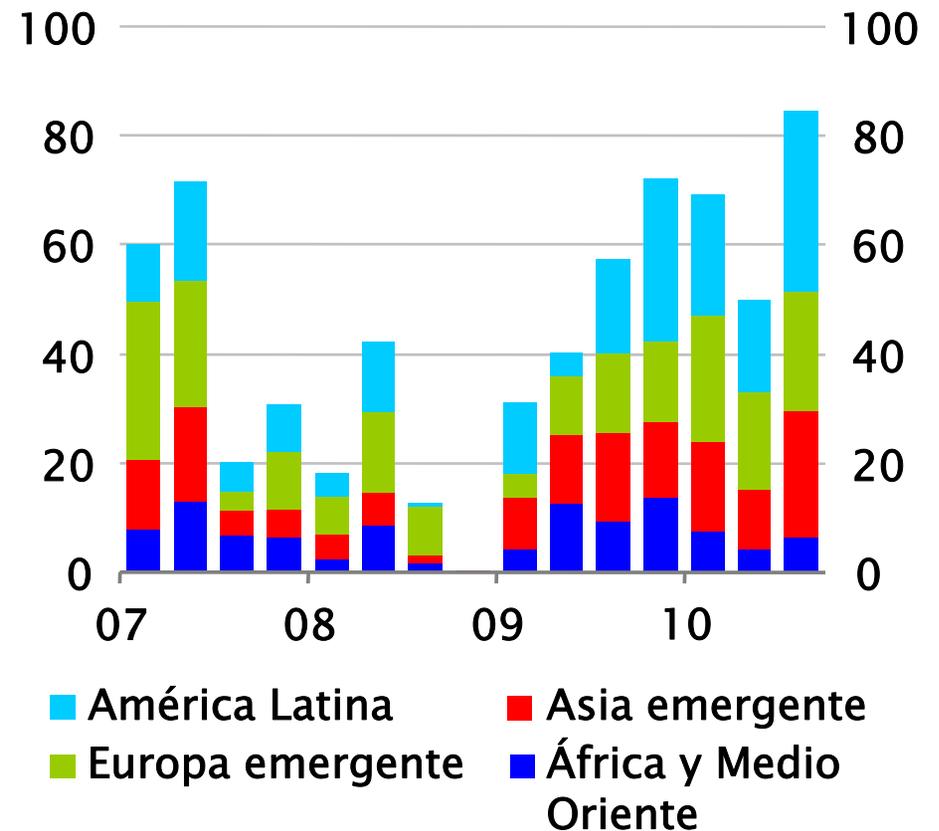


Los diferenciales en las perspectivas de crecimiento y tasas de interés generan condiciones que favorecen los movimientos de capitales desde las economías desarrolladas a las emergentes.

Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes (1)
(miles de millones de dólares)



Emisiones totales de bonos por región (2)
(miles de millones de dólares)



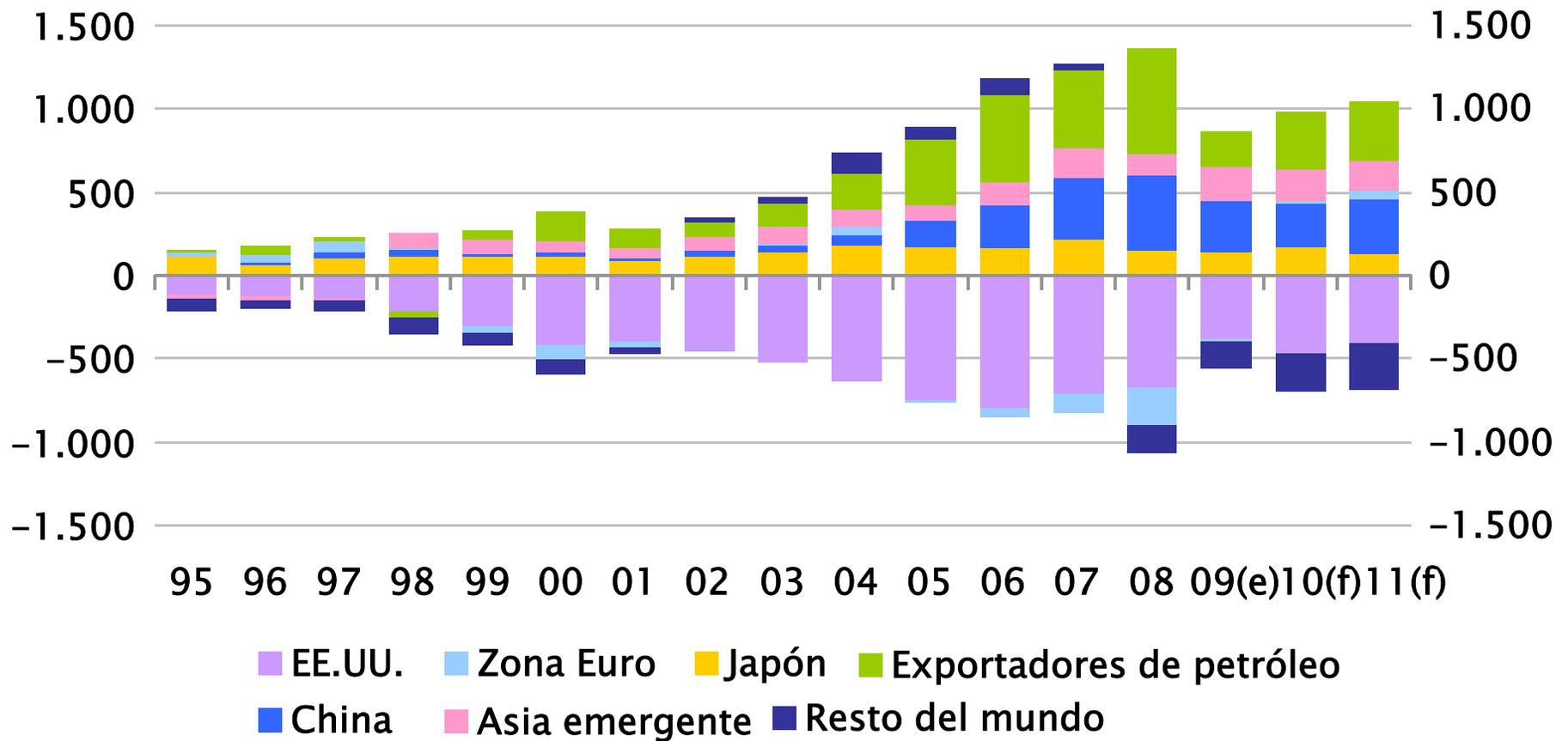
(1) Acumulado en doce meses móviles, datos semanales. (2) Corresponde a la suma de las emisiones de bonos soberanos, corporativos y de bancos. Fuentes: Emerging Portfolio Fund Research y JP Morgan Chase.



Esto en un contexto en que persisten los desbalances globales.

Saldo en cuenta corriente en el mundo

(miles de millones de dólares)



(e) Estimación. (f) Proyección.

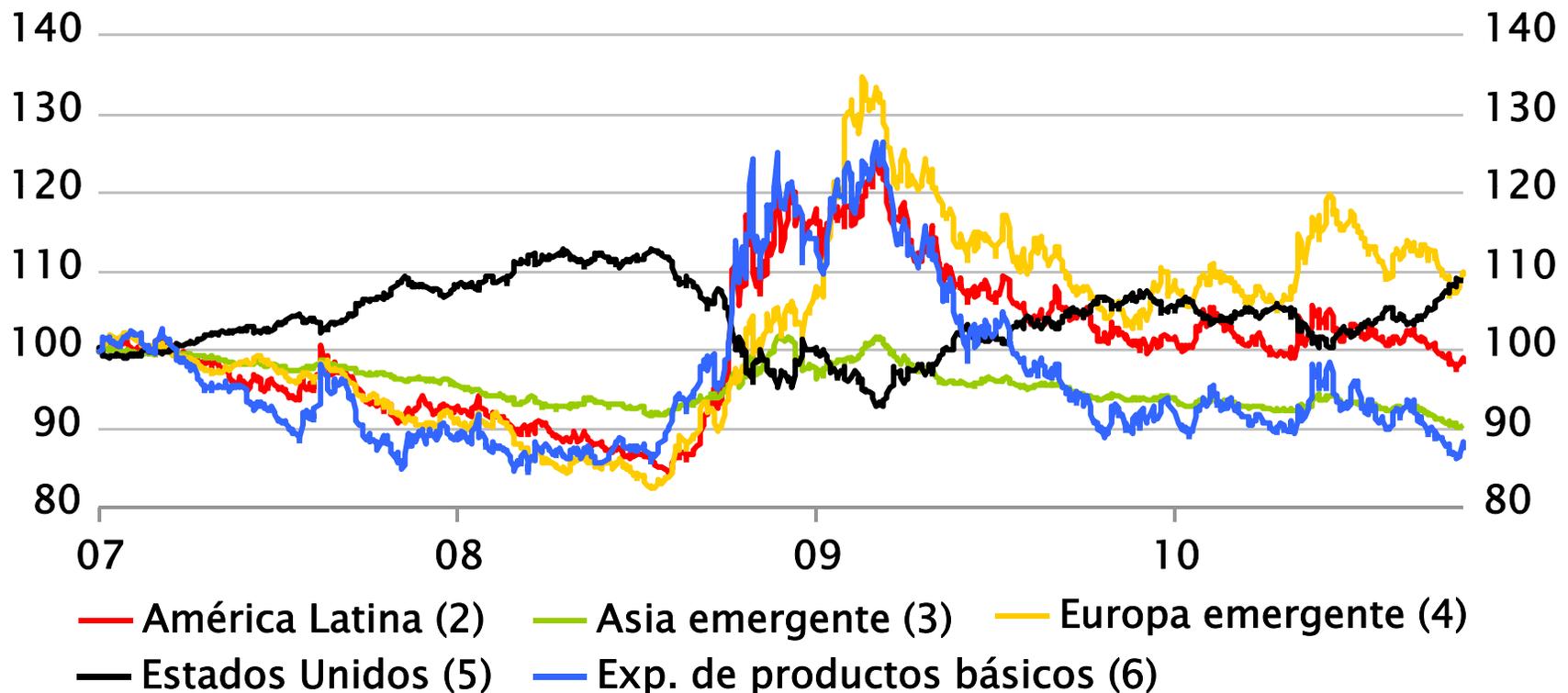
Fuente: Fondo Monetario Internacional.



Todo lo anterior ha tensionado los mercados internacionales de divisas, provocando una depreciación generalizada del dólar, así como la aplicación de medidas administrativas o de intervención cambiaria en algunas economías.

Paridades de monedas (1)

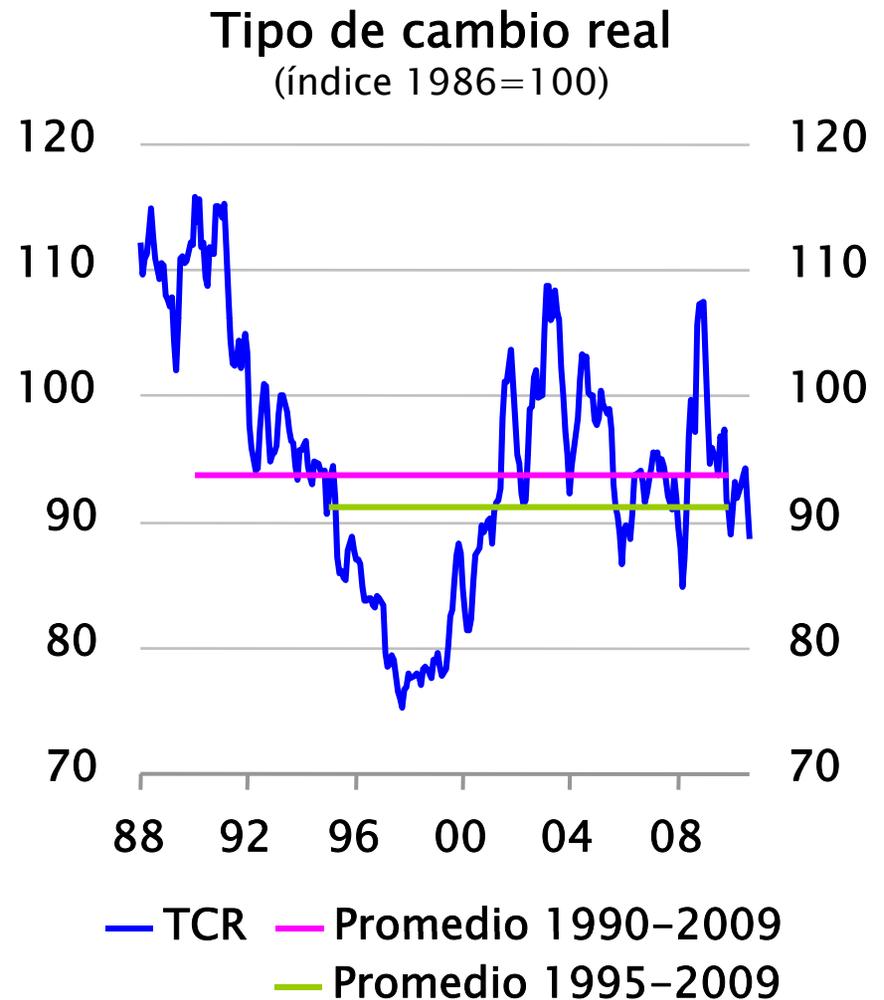
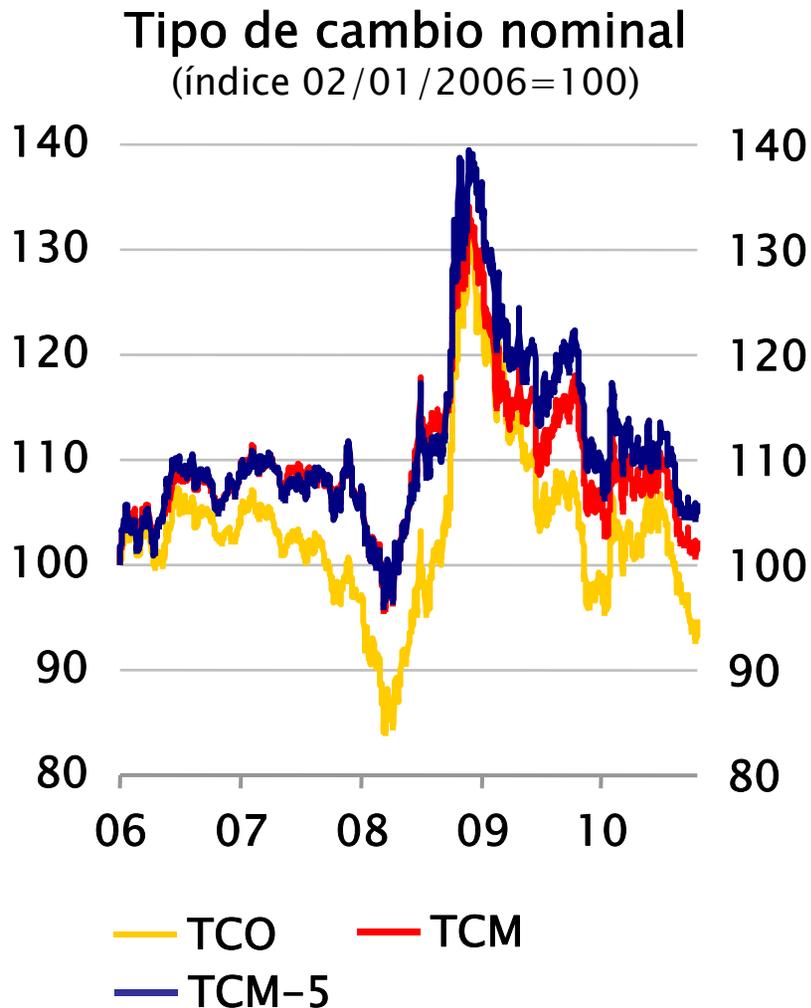
(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar. (6) Incluye Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso chileno no ha estado al margen de estos acontecimientos y se apreció respecto del dólar. En todo caso, en la última semana, se ha depreciado y en términos multilaterales la apreciación ha sido menor.

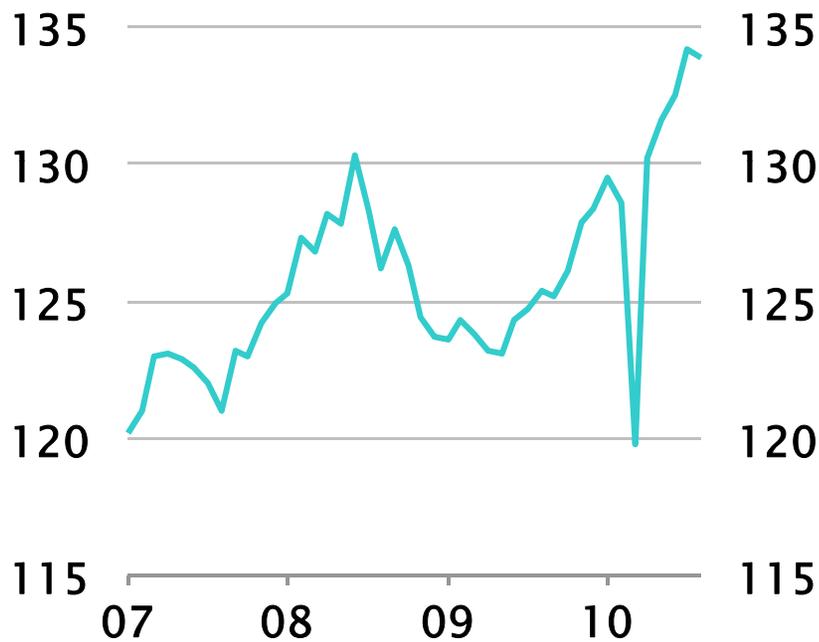




En el plano interno, los antecedentes del sector real reafirman el escenario visualizado en septiembre pasado, con un crecimiento vigoroso de la actividad y cierta moderación de la demanda.

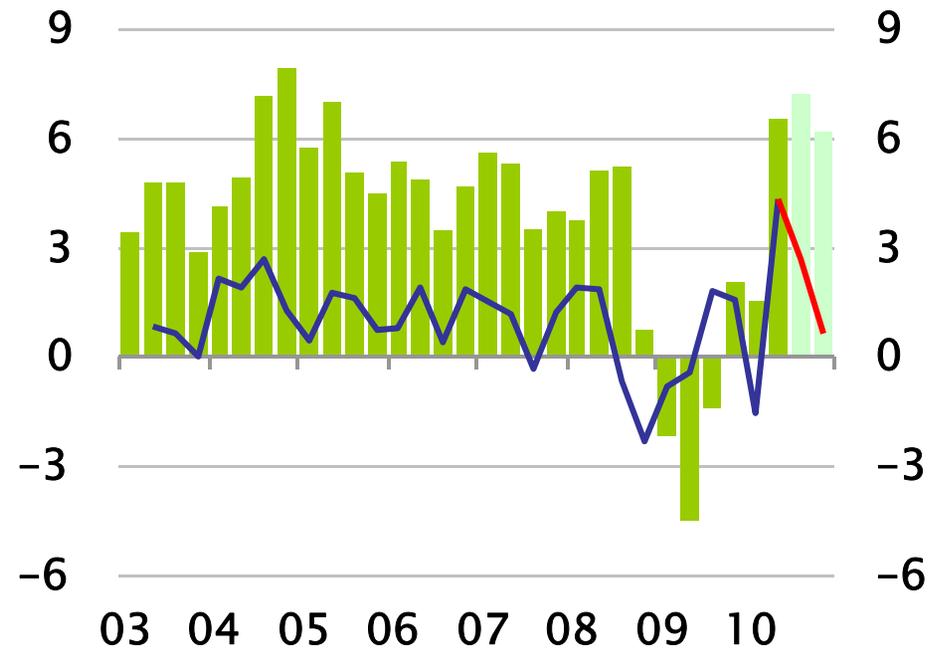
IMACEC

(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



Crecimiento del PIB (1)

(porcentaje)



■ Var. anual
— Var. trimestre a trimestre (2)

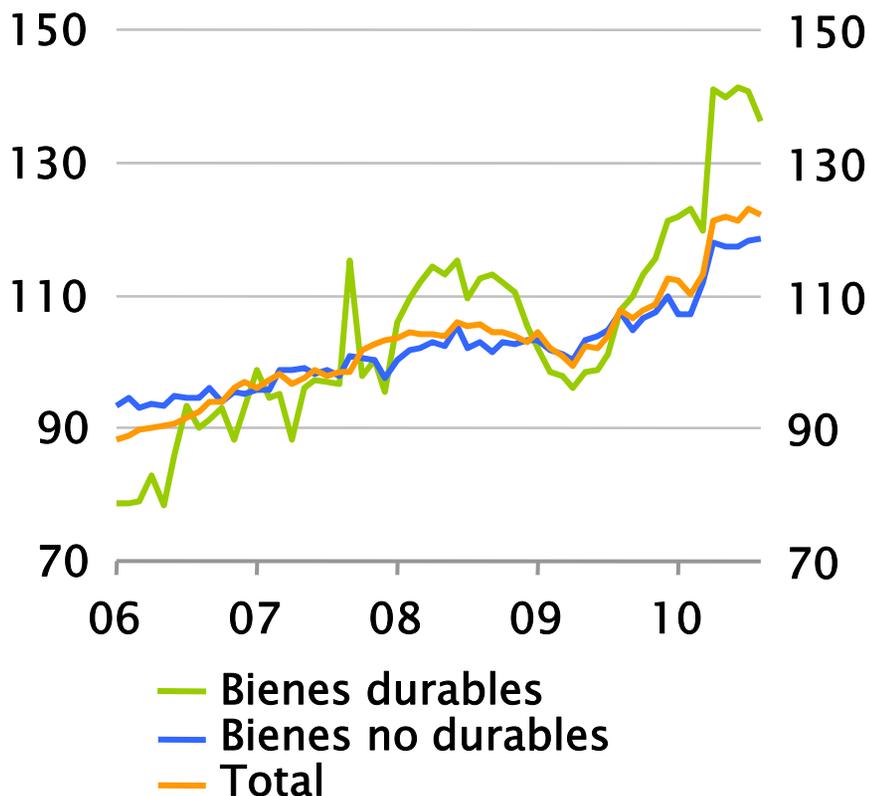
(1) Cifra para el tercer trimestre calculada a partir del promedio simple de los datos efectivos de Imacec de julio y agosto del 2010 y para septiembre se considera la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de octubre del 2010. Cifra para el cuarto trimestre, basada en la estimación de la EEE de octubre del 2010. (2) Serie desestacionalizada. Fuente: Banco Central de Chile.



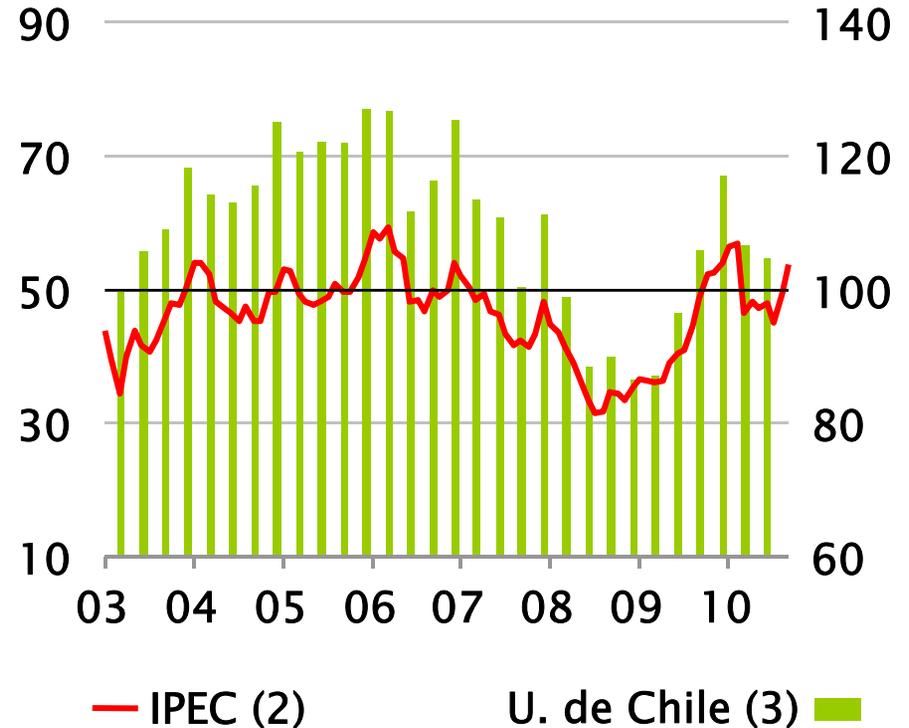
Algunos indicadores de consumo, que alcanzaron niveles altos, comienzan a desacelerarse, acorde con lo proyectado. Las expectativas de los consumidores vuelven a la zona optimista.

Ventas de comercio al por menor (1)

(índice promedio 2006-2009=100)



Índice de percepción de los consumidores

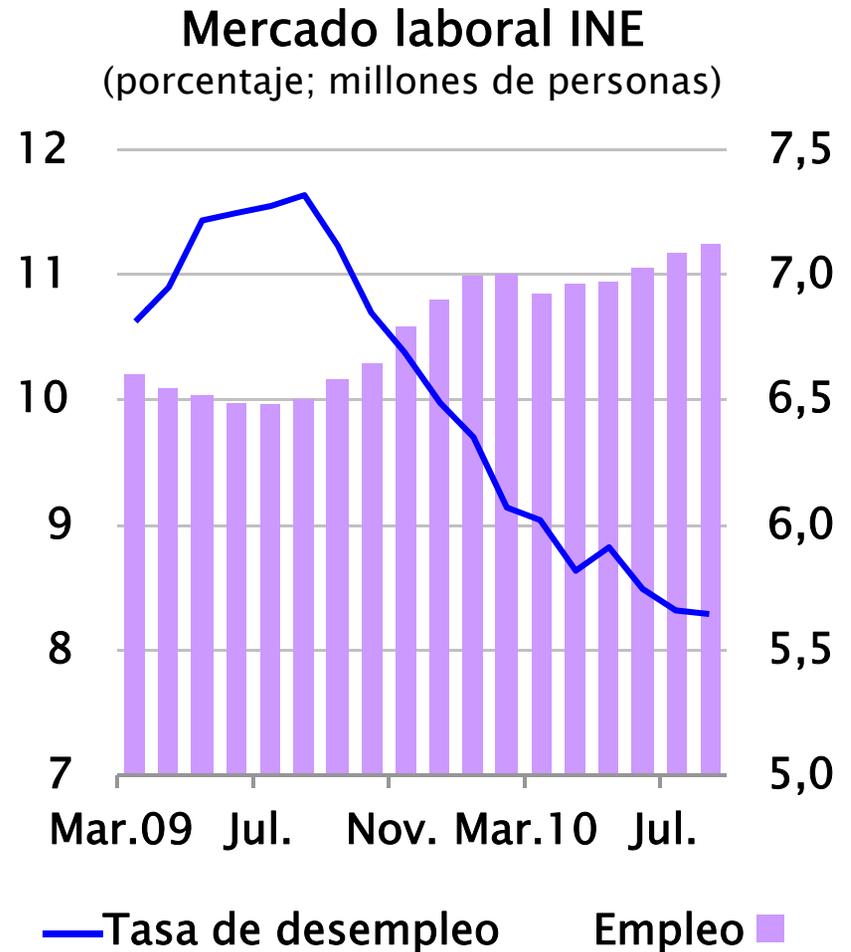
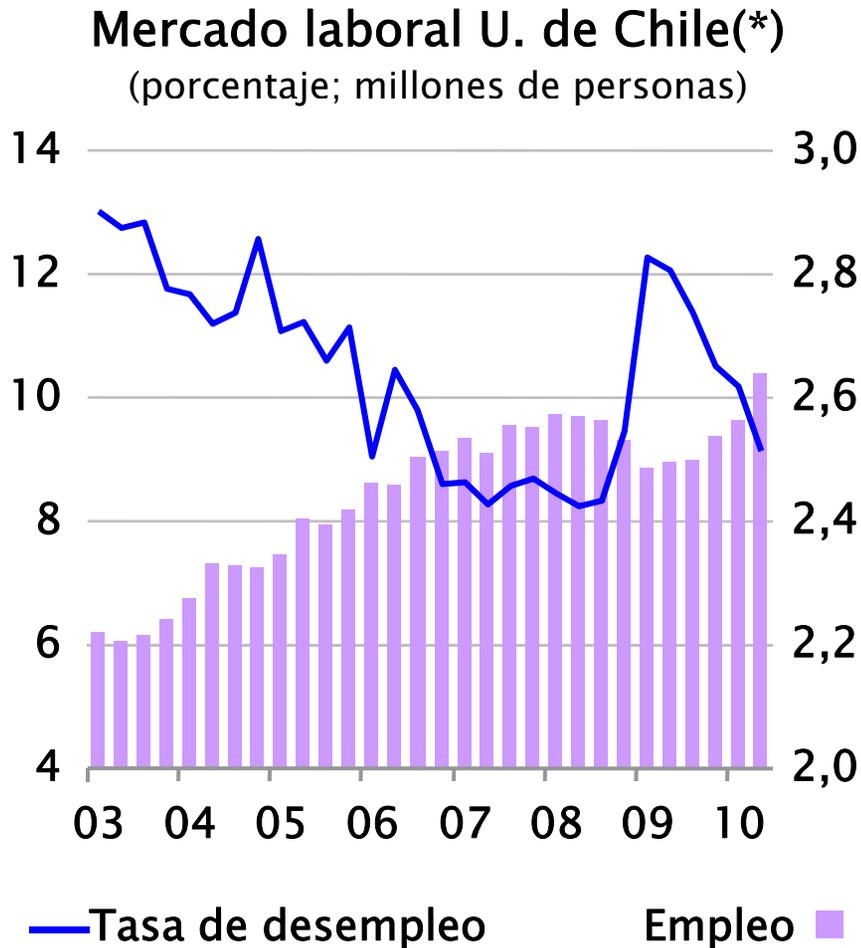


(1) Series desestacionalizadas. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
(3) Índice marzo 2001 = 100.

Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



Congruente con la mayor actividad, el empleo ha mostrado un crecimiento apreciable, mientras el desempleo ha tendido a disminuir.

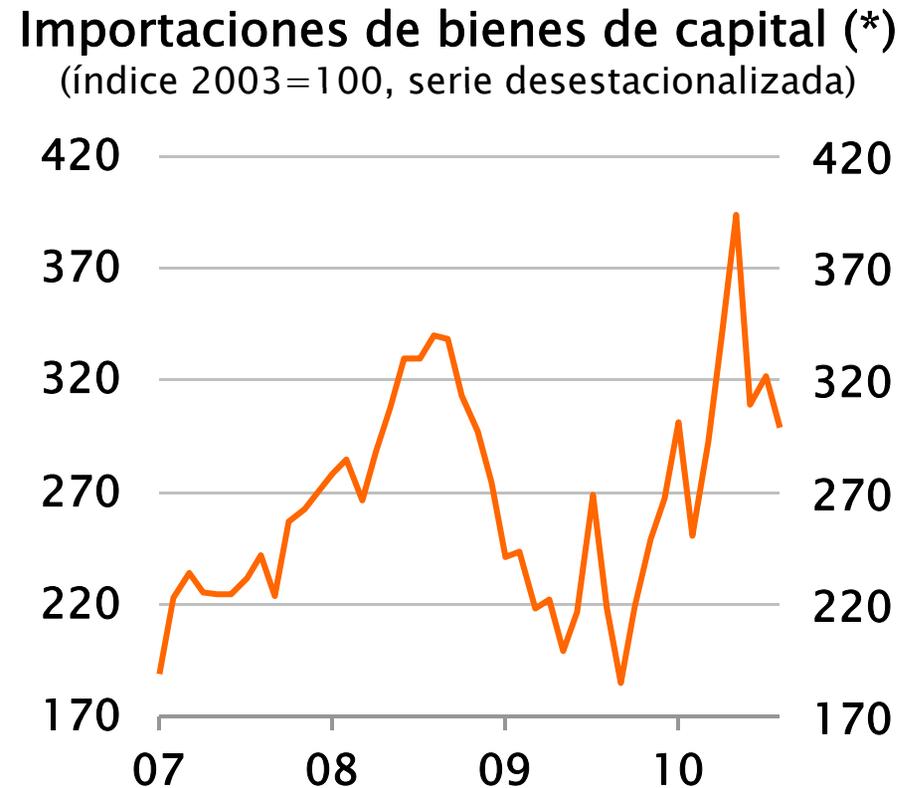
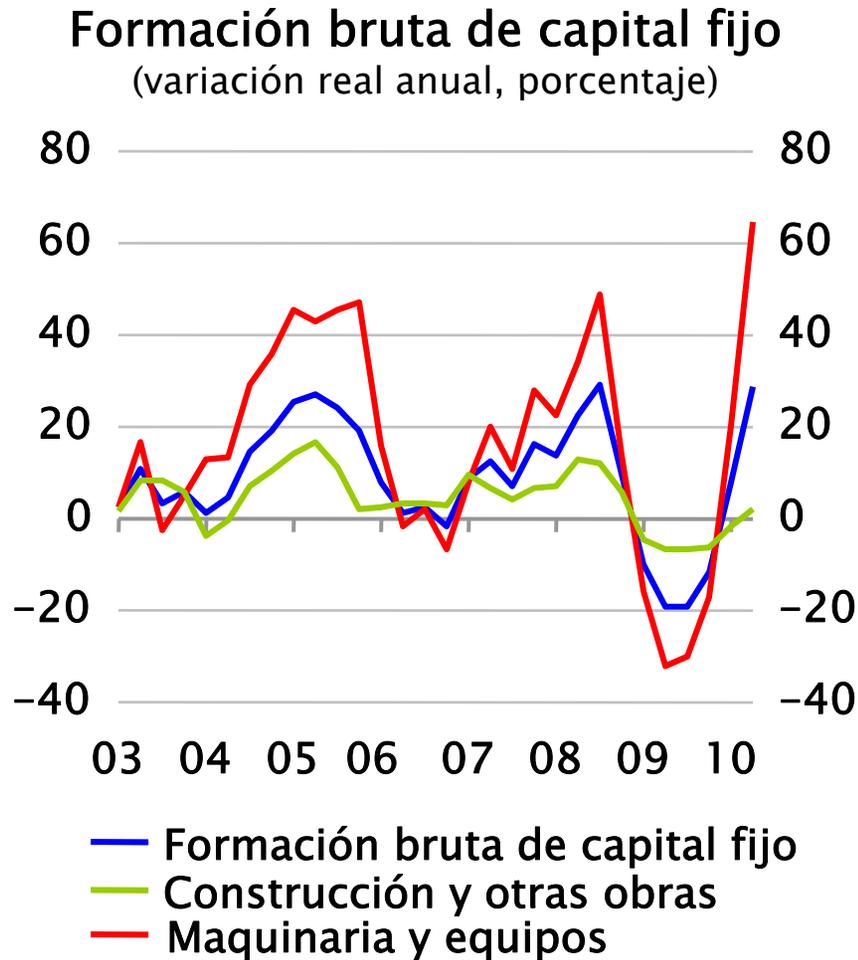


(*) Series desestacionalizadas.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



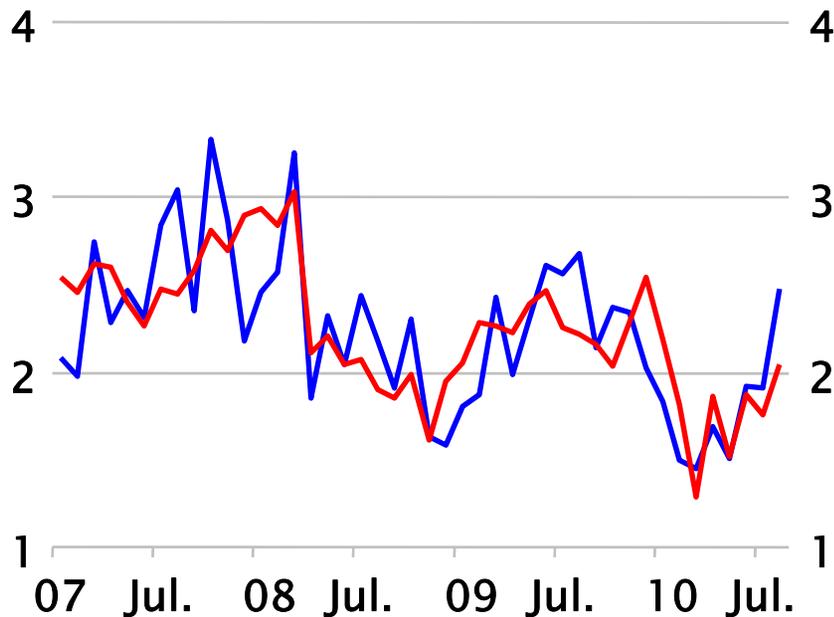
La inversión creció con fuerza, especialmente en su componente maquinarias y equipos. Ello se evidenció en la expansión de las importaciones de bienes de capital. Sin embargo, estas se han ido atenuando en los últimos registros.



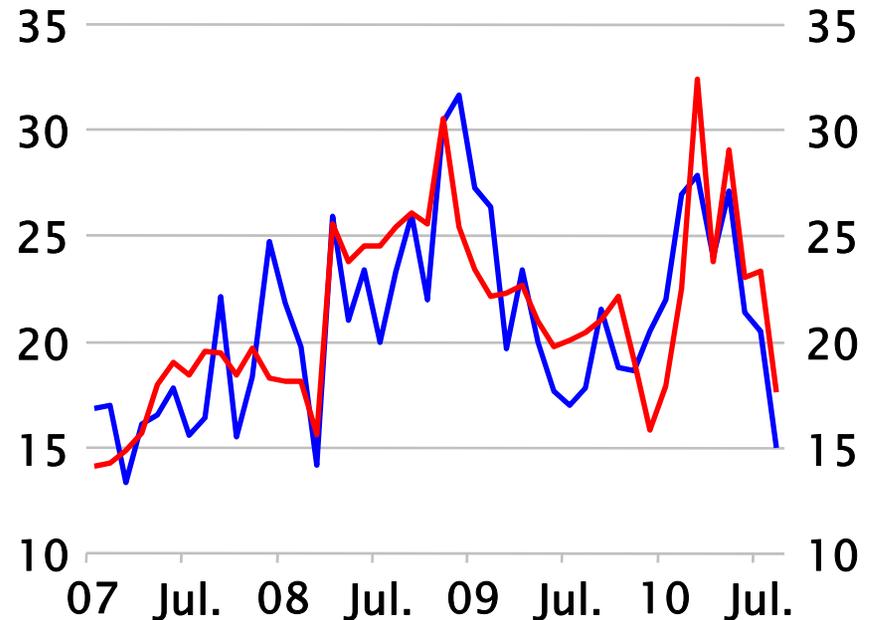


Indicadores de construcción comienzan a dar señales de una recuperación del sector, con las ventas de viviendas aumentando y un descenso en los meses para agotar stock.

Venta de viviendas nuevas Gran Santiago (miles de unidades)



Meses para agotar stock de viviendas Gran Santiago (*) (meses)



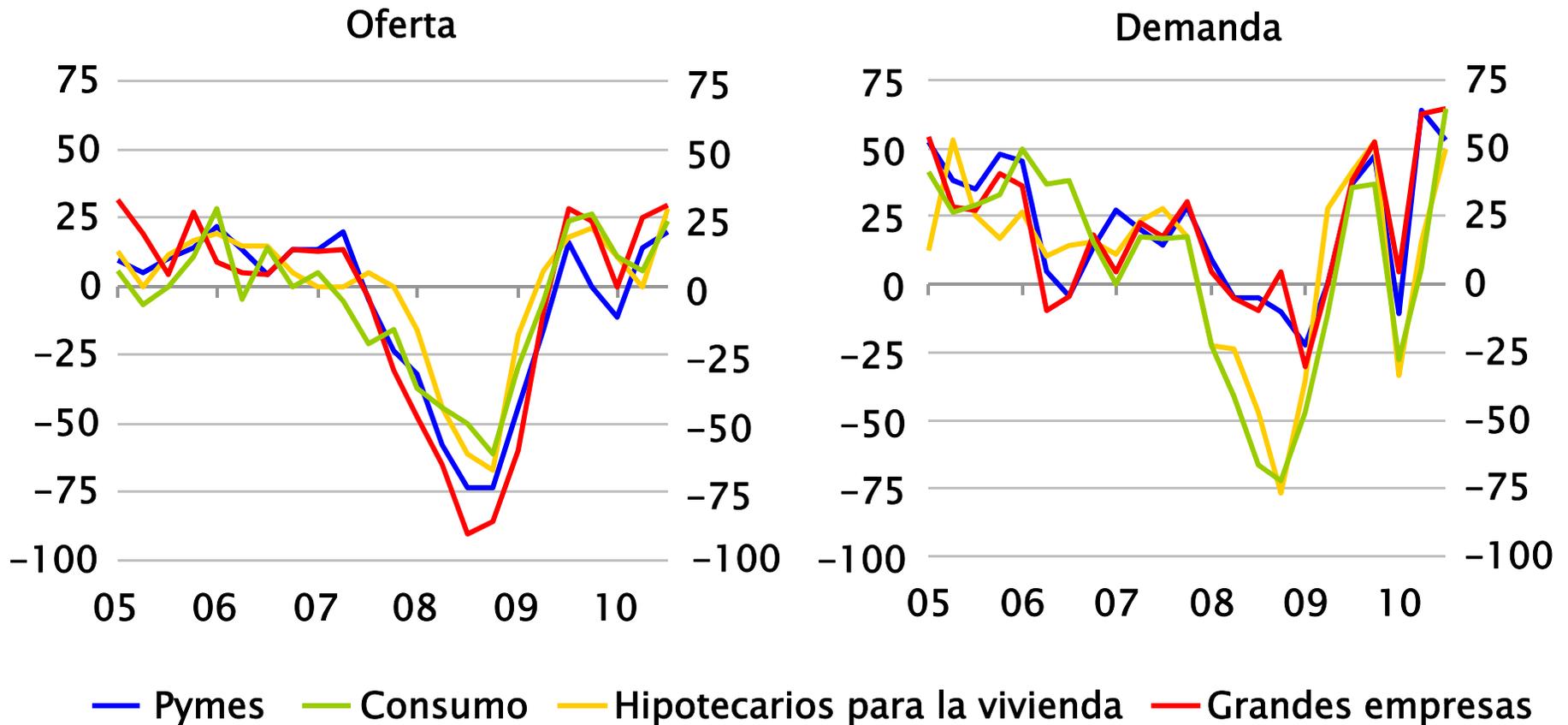
— Desestacionalizado — Original

(*) Calculados como la razón stock a ventas del período correspondiente.
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



Ello en un contexto que las condiciones de acceso al crédito continúan flexibilizándose y la demanda se ha fortalecido, tanto de personas como de empresas.

Encuesta trimestral sobre crédito bancario (*) (balance de respuestas, porcentaje)



(*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas que en el trimestre inmediatamente anterior.

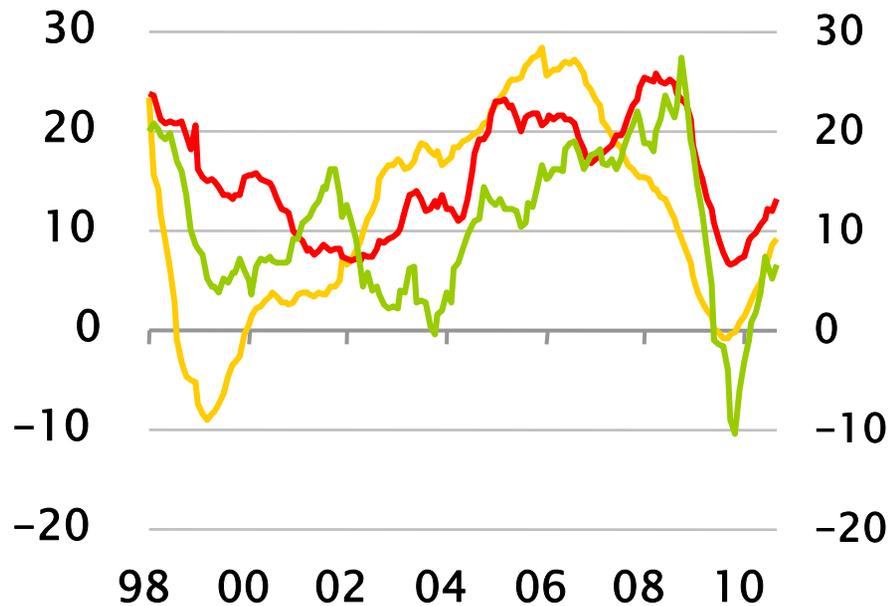
Fuente: Banco Central de Chile.



El stock de crédito sigue recuperándose, mientras la mayoría de las tasas de interés se mantiene en niveles comparables con promedios históricos.

Colocaciones por tipo de crédito (1)

(variación anual, porcentaje)

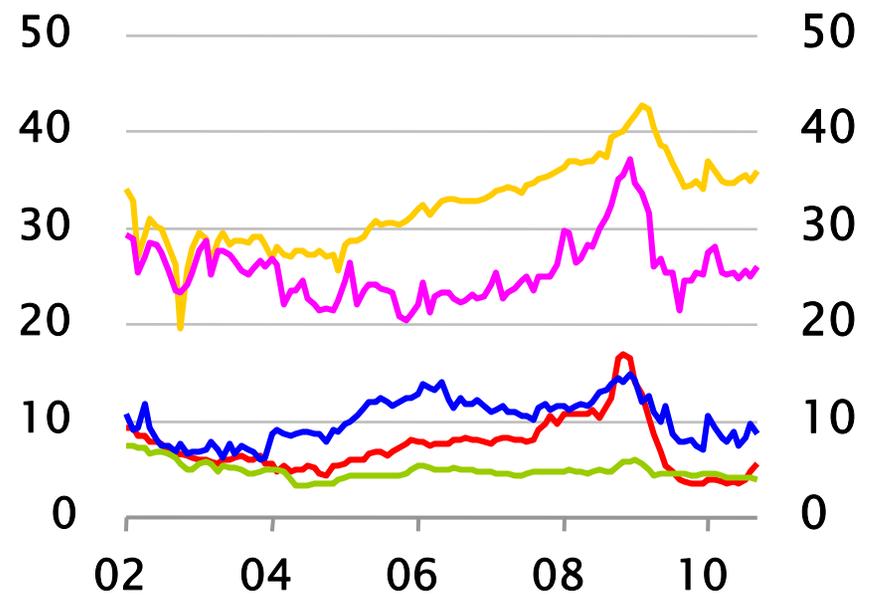


— Consumo
— Empresas (2)

— Vivienda

Tasas de interés de colocación (3)

(porcentaje)



— Consumo entre 181 días y un año (4)
— Consumo más de 3 años (4)
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)
— Comerciales entre 181 días y un año (4)
— Vivienda más de 3 años (5)

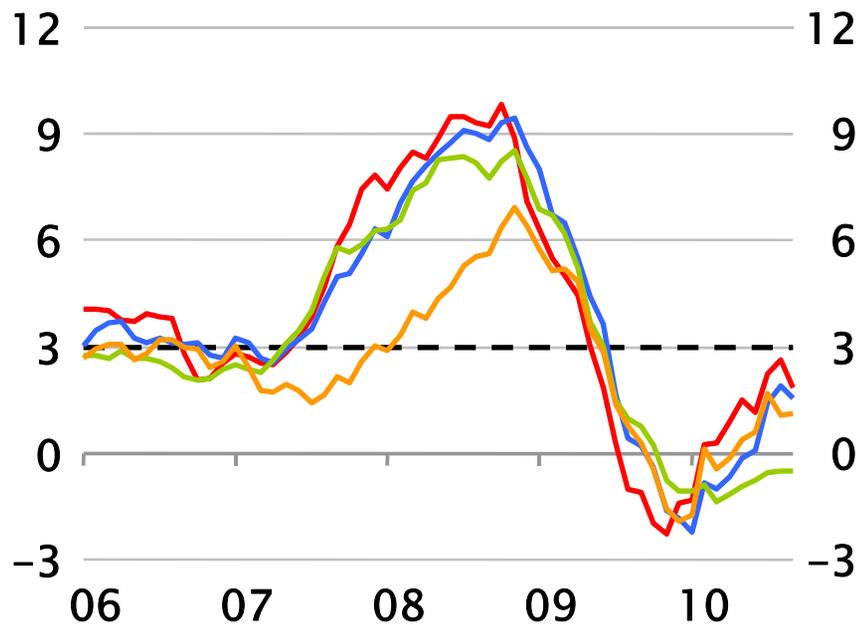
(1) Datos de septiembre del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

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



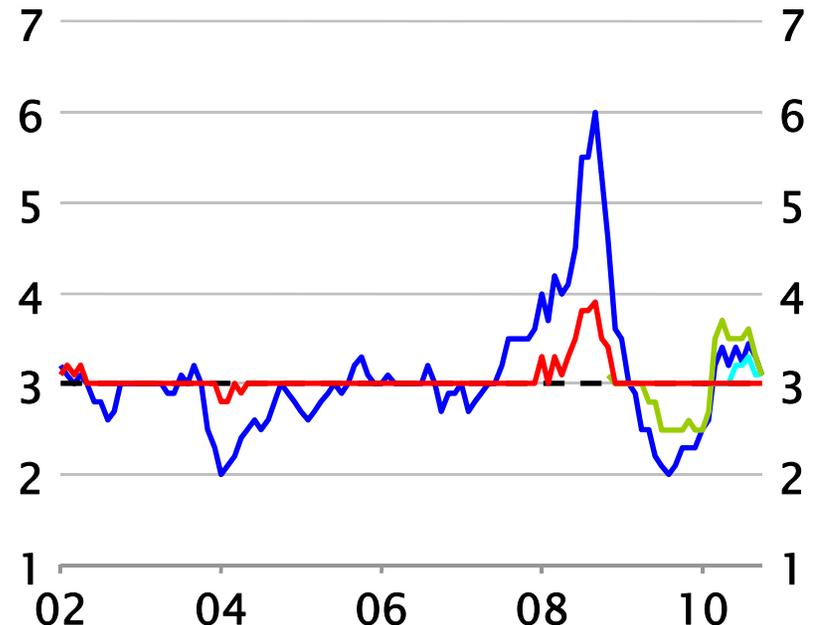
La inflación ha evolucionado algo por debajo de lo esperado. Las expectativas inflacionarias privadas muestran una leve reducción en el horizonte de corto y mediano plazo. En el horizonte de política monetaria se mantienen en 3%.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



— IPC — IPCX — IPCX1
— IPC sin alimentos y energía

EEE: Expectativas de inflación (*)
(porcentaje)



— A un año — A diciembre del 2010
— A dos años — A diciembre del 2011

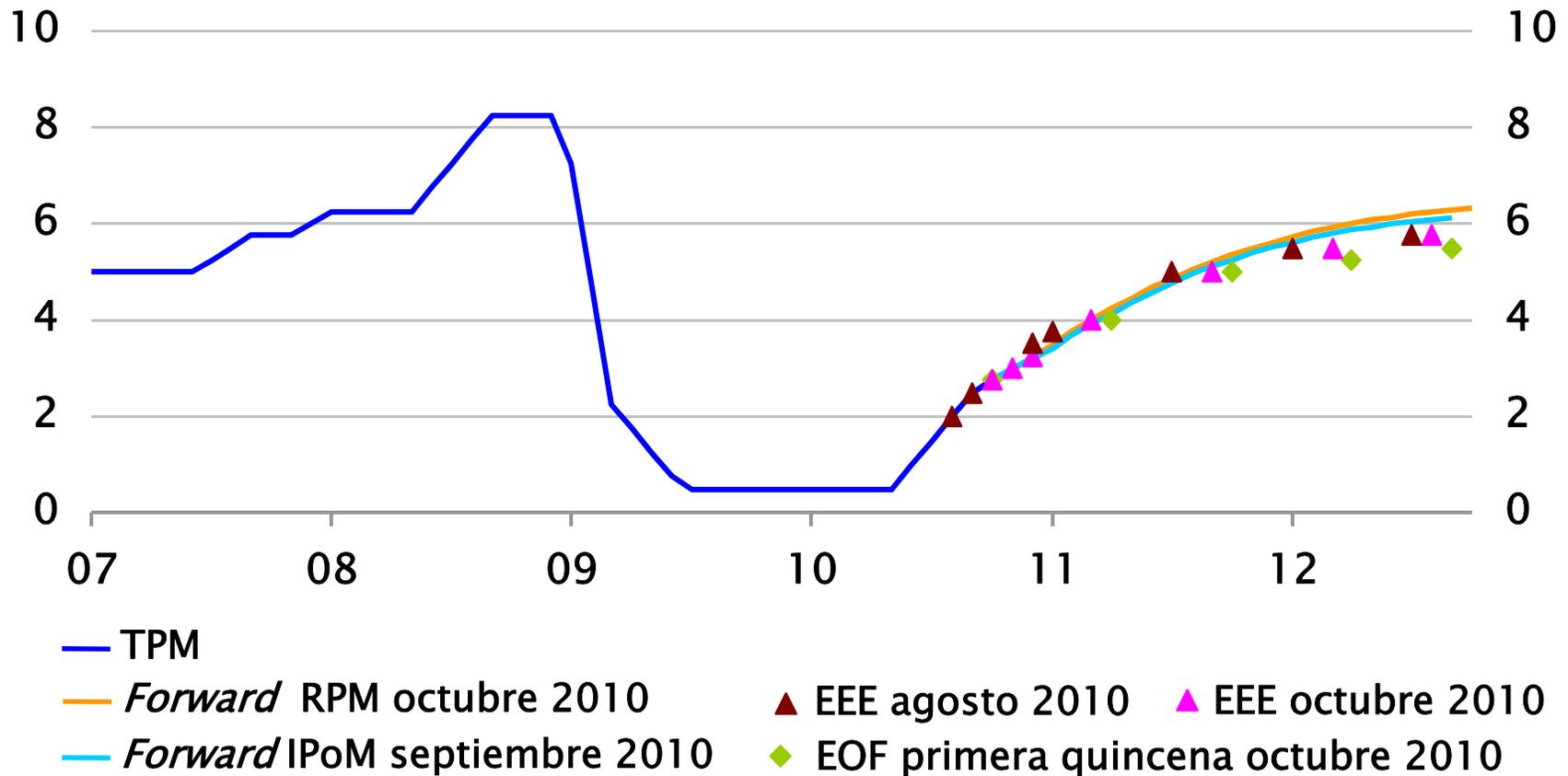
(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.

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



El proceso de normalización de la política monetaria continuará, pero a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

Expectativas para la TPM (*)
(porcentaje)



(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas. EOF: Encuesta de Operadores Financieros.
Fuente: Banco Central de Chile.



Sin embargo, persisten riesgos significativos que deben ser monitoreados, sobre todo por sus implicancias para la política monetaria.

- En lo interno, existe el riesgo de que la actividad mantenga una velocidad mayor que la prevista. Otro factor que despierta preocupación es la tendencia apreciativa del peso. De persistir, ello tendría implicancias tanto para la actividad como para la inflación, que deben ser evaluadas con extrema atención.
- En lo externo, una recuperación más lenta que lo esperado en las economías desarrolladas podría tener efectos negativos sobre las economías emergentes y Chile.
- La situación fiscal en las economías desarrolladas —en especial en algunos países de Europa— es aún un tema de preocupación.
- Finalmente, la persistencia de los desbalances globales induce riesgos tanto sobre los movimientos de los flujos de capital entre distintas áreas económicas como en la evolución de las paridades entre las distintas monedas.



Comentarios finales

- Las bases de la economía chilena permanecen sólidas.
- Las perspectivas de crecimiento, en el escenario más probable, son bastante promisorias. Según las proyecciones del Banco Central contenidas en el IPoM de septiembre, la expansión de la actividad interna se ubicaría entre 5,0 y 5,5% este año y estaría en el rango del 5,5 al 6,5% el próximo.
- El Banco Central ha reiterado que seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Esta es su mejor contribución para apoyar el crecimiento sostenido de la economía.



Entorno Macroeconómico de Chile

Enrique Marshall R.
Consejero
Banco Central de Chile