Escenario Económico Actual

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile

Luego de la recesión del 2009 y los efectos inmediatos del 27-F, la economía chilena ha retomado una senda de crecimiento. El impulso de las políticas macroeconómicas ha sido fundamental.

- La inflación anual de IPC se ha consolidado en cifras positivas y se encamina a superar el 3% en la segunda mitad del 2010. Hacia el 2011 y 2012 estimamos que oscilará en torno a 3%.

- En el escenario base del IPoM de junio, la economía crecerá entre 4,0 y 5,0% el 2010, con una tasa que promediará cerca de 6% en el segundo semestre del año.

- Los efectos negativos inmediatos del 27-F sobre la actividad ya casi han desaparecido. La producción industrial prácticamente ha recuperado los niveles de producción de enero de este año. La demanda sigue mostrando un fuerte dinamismo, en parte por los efectos inmediatos del 27-F, pero también por la expansividad de las condiciones macroeconómicas.

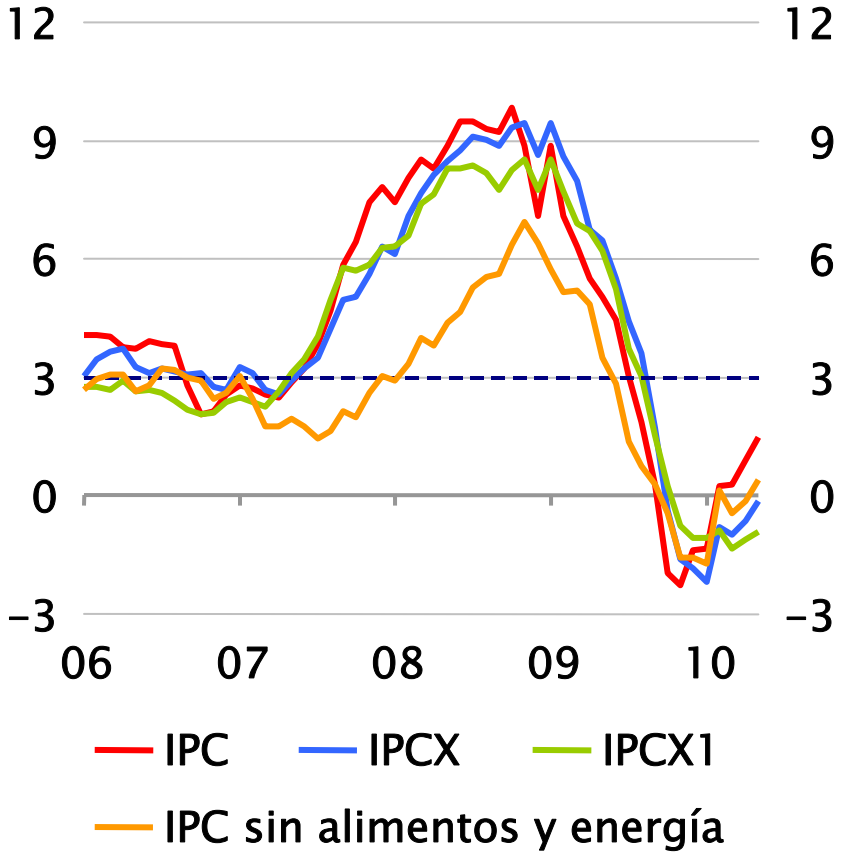
- La tensión en los mercados financieros externos ha disminuido en comparación con lo visto a comienzos de mayo. No obstante, persiste la incertidumbre y la volatilidad en los precios financieros.

- El logro de la meta de inflación requiere de un retiro progresivo del significativo estímulo monetario actual. El alza de 50 puntos base de la TPM en junio se enmarca en este proceso.

La inflación ha continuado aumentando en los últimos meses y las proyecciones incluidas en el IPoM de junio apuntan a que se ubicará por sobre 3% a fines de año.

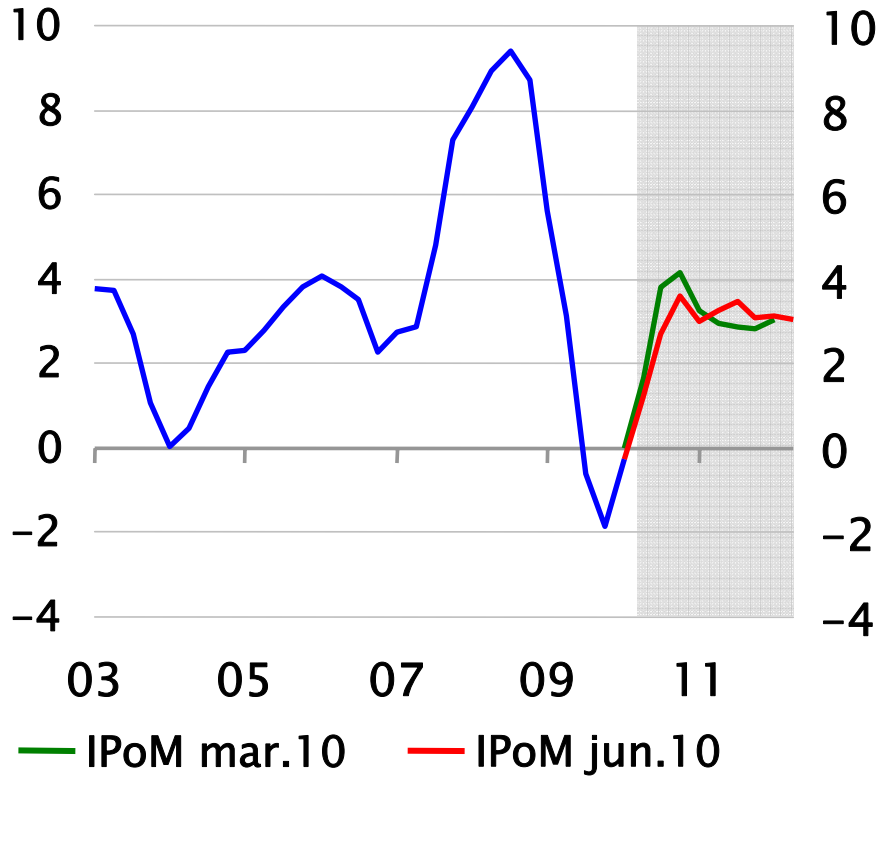
Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



Inflación IPC (*)

(variación anual, porcentaje)

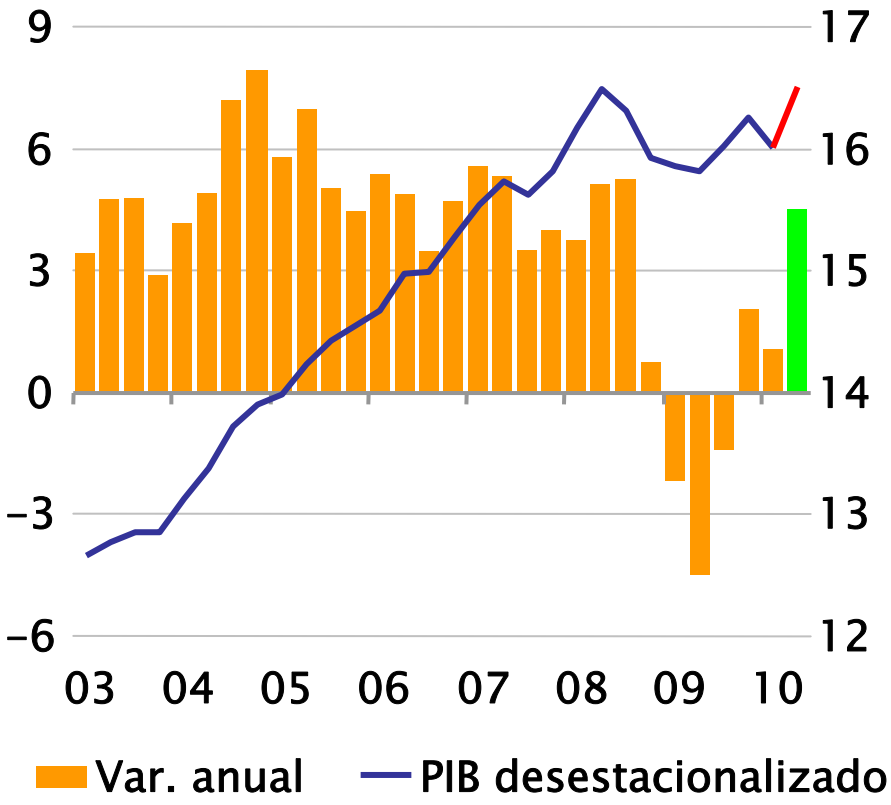


(*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

El principal factor detrás del incremento de la inflación es el progresivo cierre de las brechas de capacidad que se espera entre este año y el próximo.

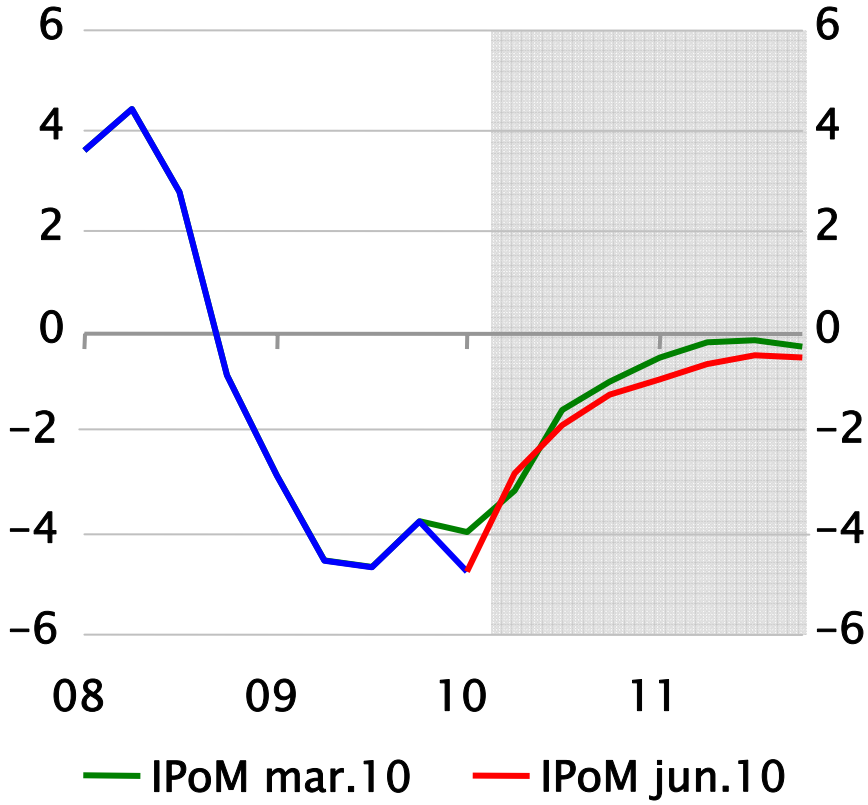
Producto Interno Bruto (1)

(porcentaje, miles de millones de pesos)



Holguras de capacidad (2)

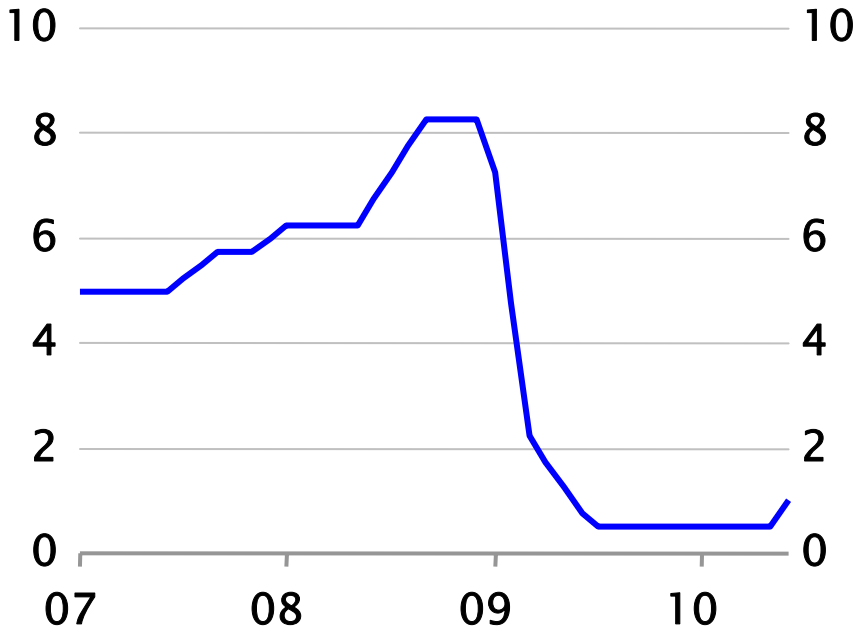
(variación anual, porcentaje)



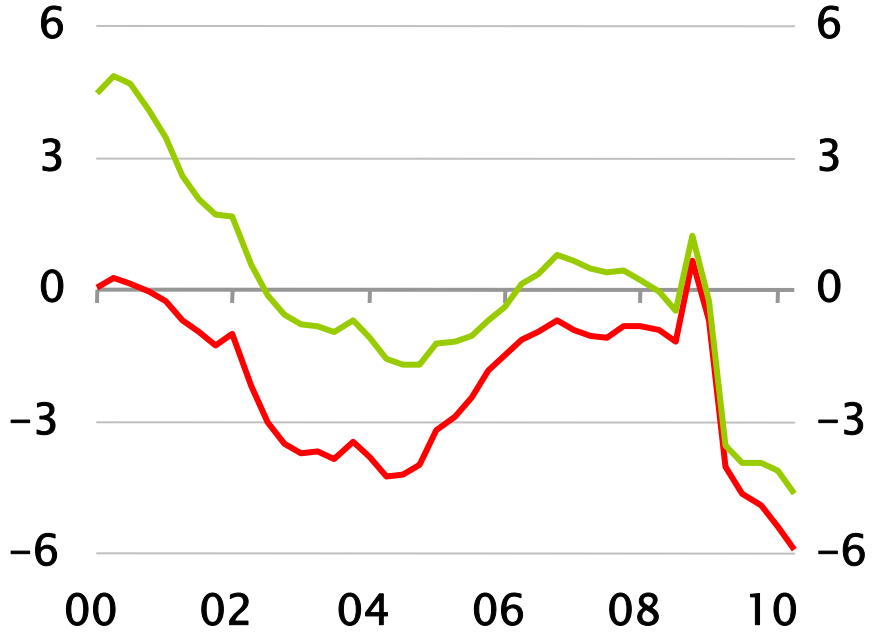
(1) El segundo trimestre del 2010 corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de junio del 2010. (2) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

La recuperación de la economía se apoya de modo importante en la expansividad de la política monetaria. El nivel de la TPM es fuertemente estimulativo comparado con distintas mediciones de su valor neutral.

Tasa de Política Monetaria
(porcentaje)



Brecha de tasa de interés real: TPM real menos tasa de interés neutral indicada
(porcentaje)



Tasa implícita en los modelos de proyección del BCCh

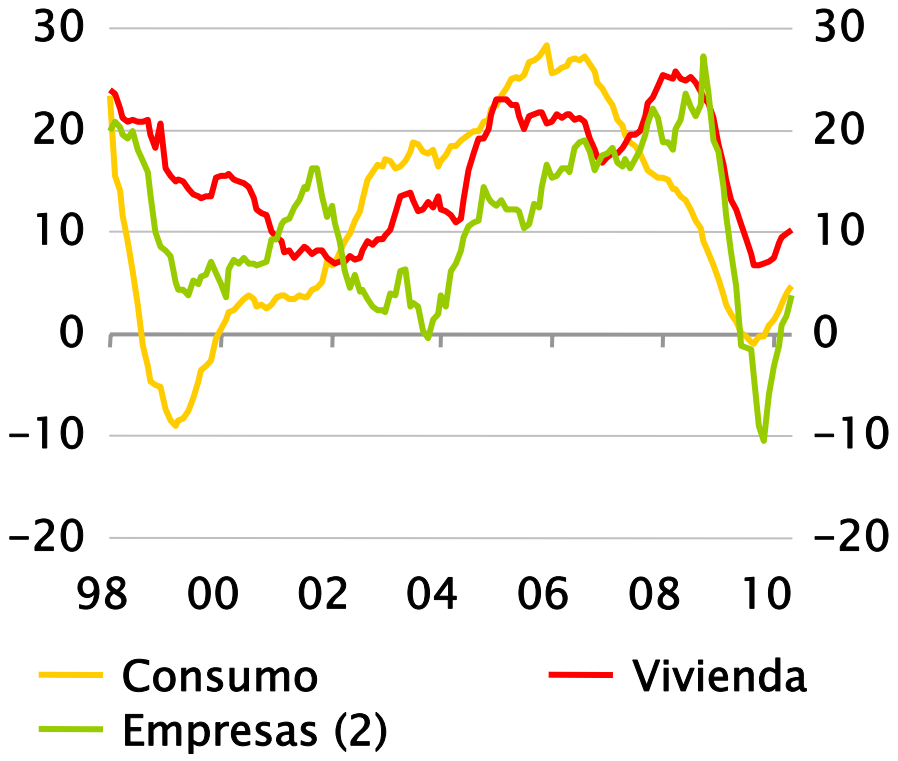
Tasa resultante de modelo basado en consumo

Fuente: Banco Central de Chile.

La expansividad de la política monetaria se refleja, por ejemplo, en la progresiva normalización de las condiciones financieras, lo que ha apoyado el crecimiento del consumo.

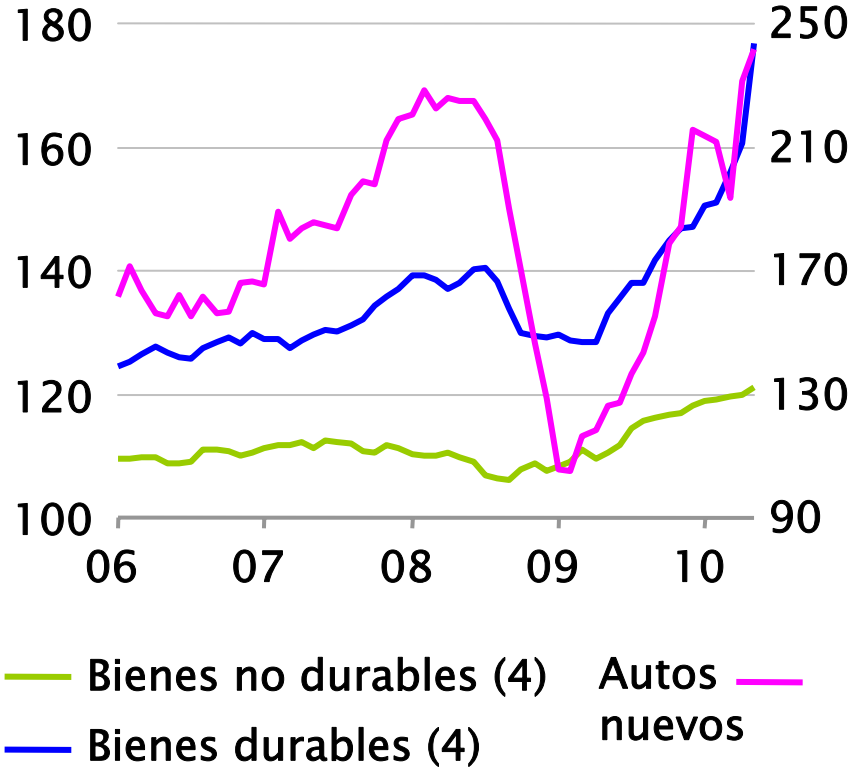
Colocaciones por tipo de crédito (1)

(variación anual, porcentaje)



Ventas minoristas del comercio y de autos nuevos (3)

(índice 2003=100)

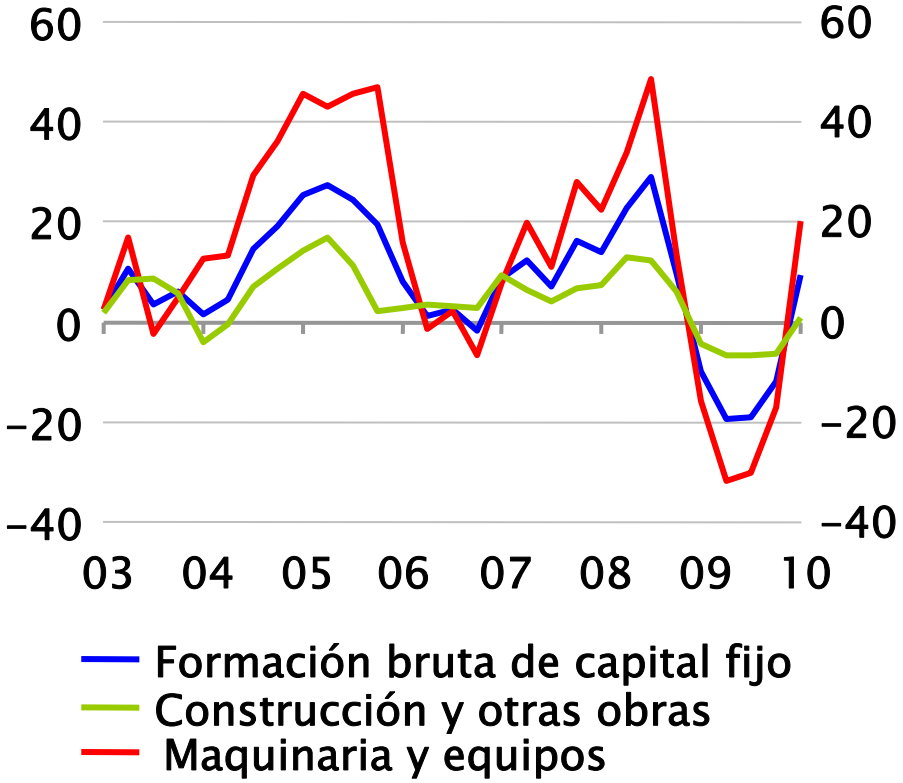


(1) Datos de mayo del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Series desestacionalizadas. (4) Vendidas en el trimestre móvil.

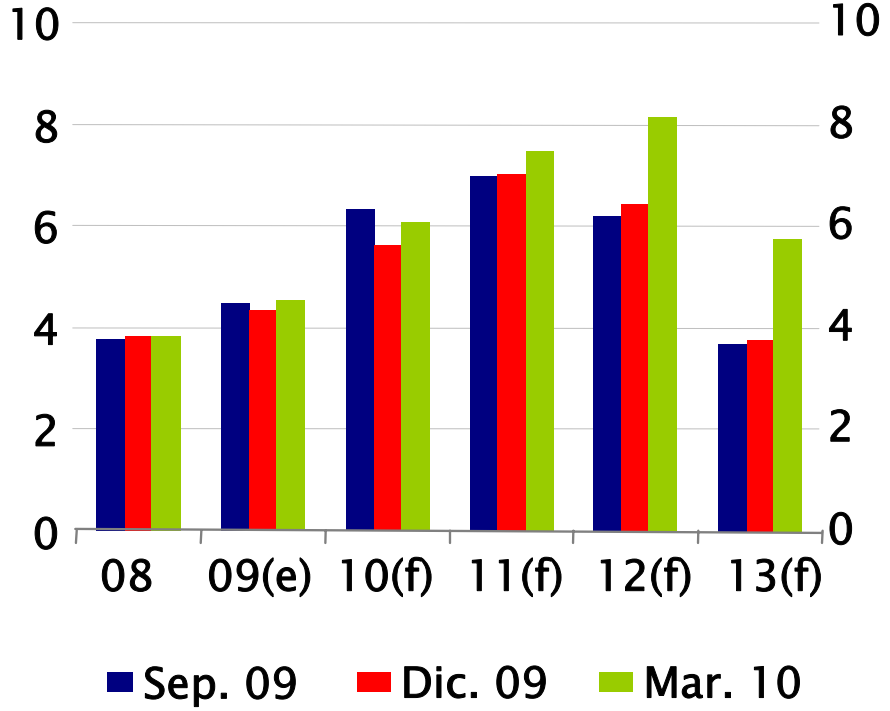
Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

La inversión también está aumentando con fuerza, en parte por los efectos inmediatos del 27-F, pero también por las favorables condiciones macroeconómicas.

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



Catastro de inversión en construcción e ingeniería (*)
(miles de millones de dólares)



(*) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial. (e) Estimado. (f) Proyectado.
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.

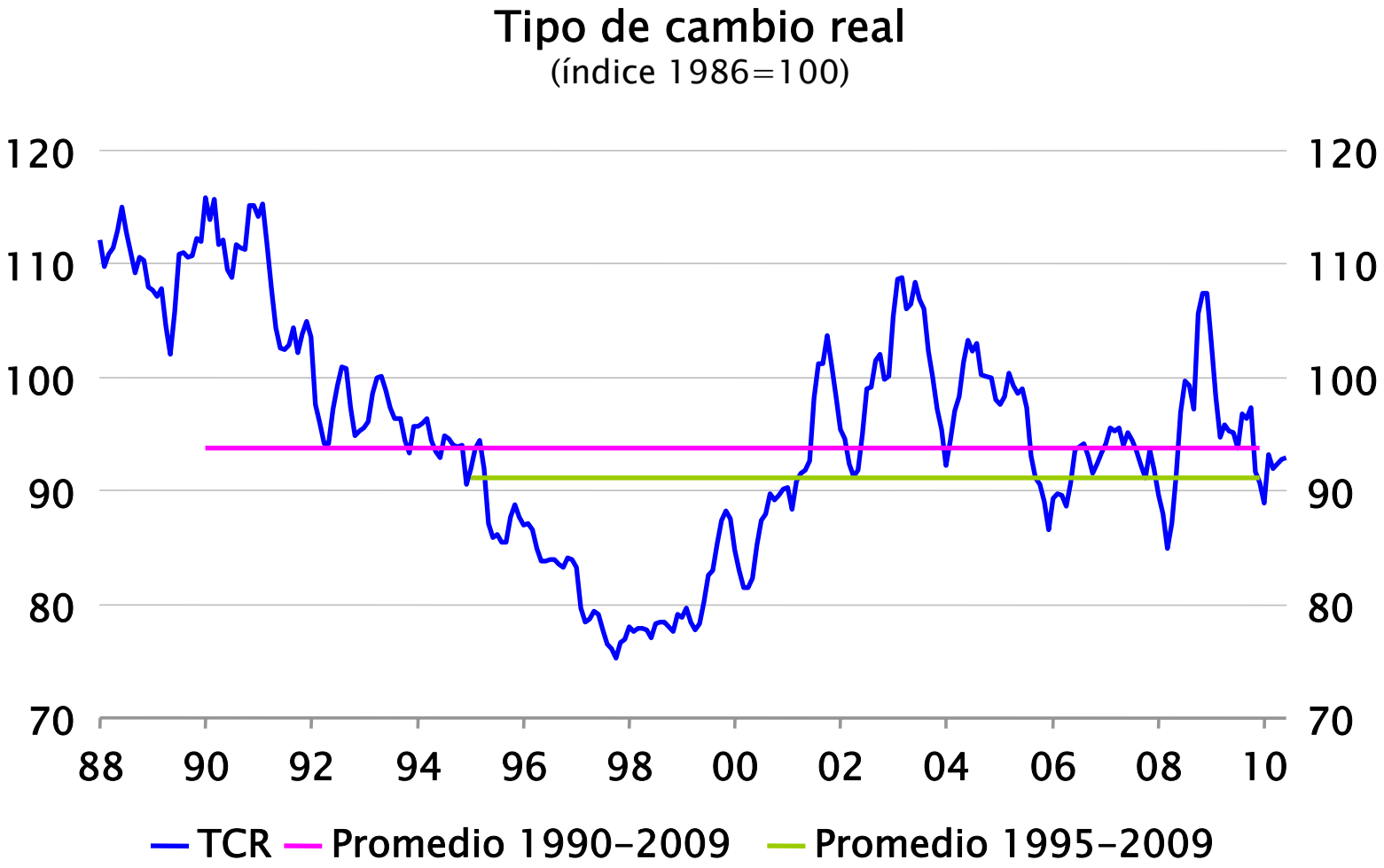
En este escenario, el Consejo estima que la economía crecerá este año entre 4,0 y 5,0% y la inflación se ubicará por sobre 3% en la segunda mitad del 2010.

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	4,0-5,0		
Demanda interna	7,6	-5,9	14,5		
Demanda interna (sin var. Existencias)	7,5	-2,8	11,3		
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	23,0		
Consumo total	4,0	1,8	7,8		
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	1,0		
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	25,8		
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,2		

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,8	3,2	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,8	3,1	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,7	3,5	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,3	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,2
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,1	3,2	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,8	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,1

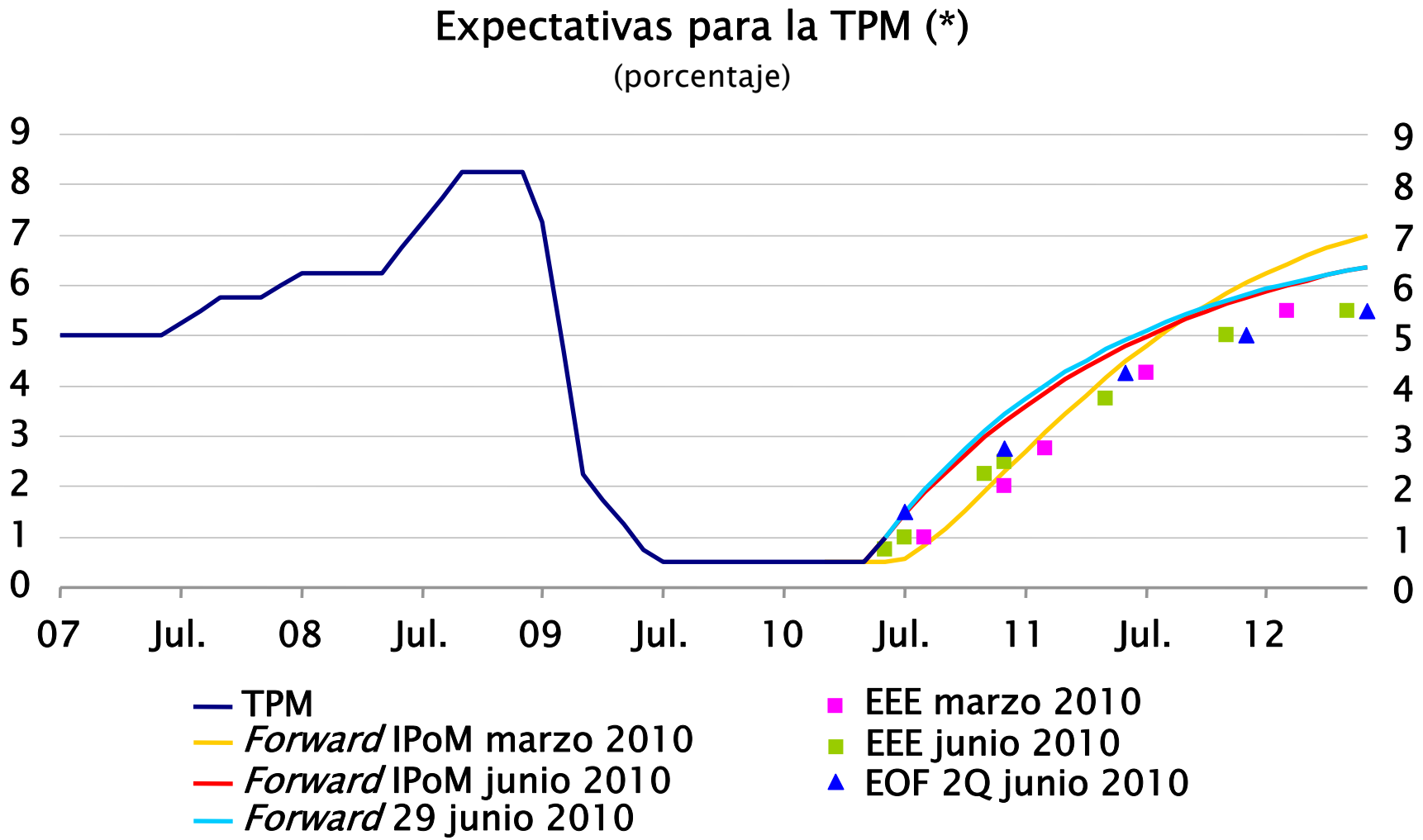
(f) Proyección.
(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el segundo trimestre del 2012.
Fuente: Banco Central de Chile.

El escenario base del IPoM contempla que el tipo de cambio real será similar a su nivel actual por los próximos dos años.



Fuente: Banco Central de Chile.

El Consejo también prevé que, para lograr mantener la inflación en 3% en un horizonte de dos años, es necesaria una normalización progresiva del significativo estímulo monetario actual.

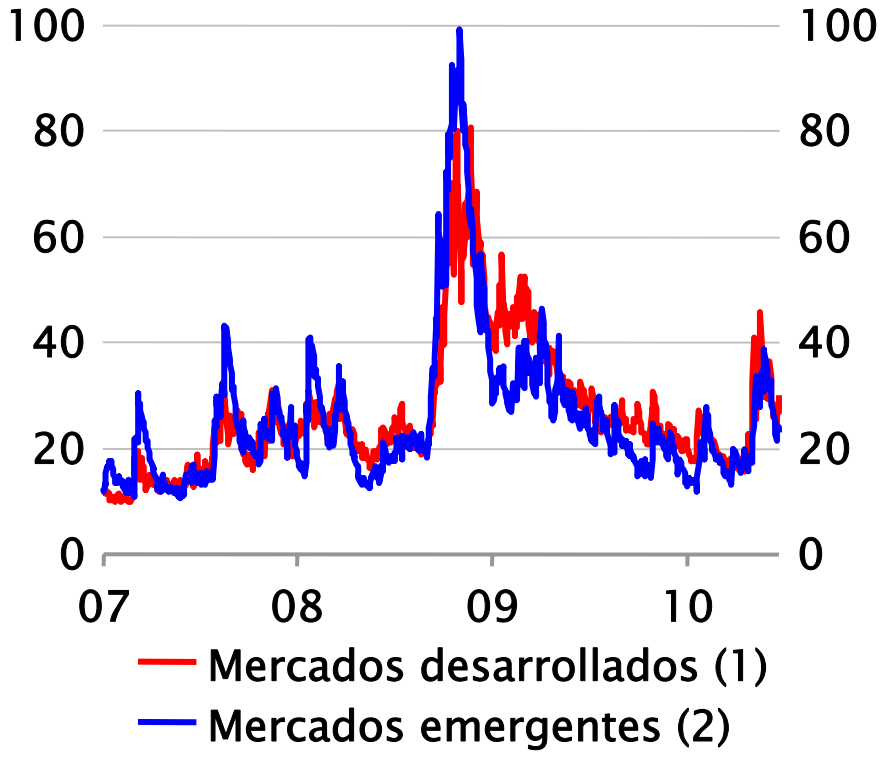


(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas. EOF: Encuesta de Operadores Financieros.
Fuente: Banco Central de Chile.

La forma de la normalización dependerá tanto de las condiciones macroeconómicas internas como de la evolución del escenario externo. En Europa las tensiones han disminuido en algo, aunque siguen siendo un riesgo latente.

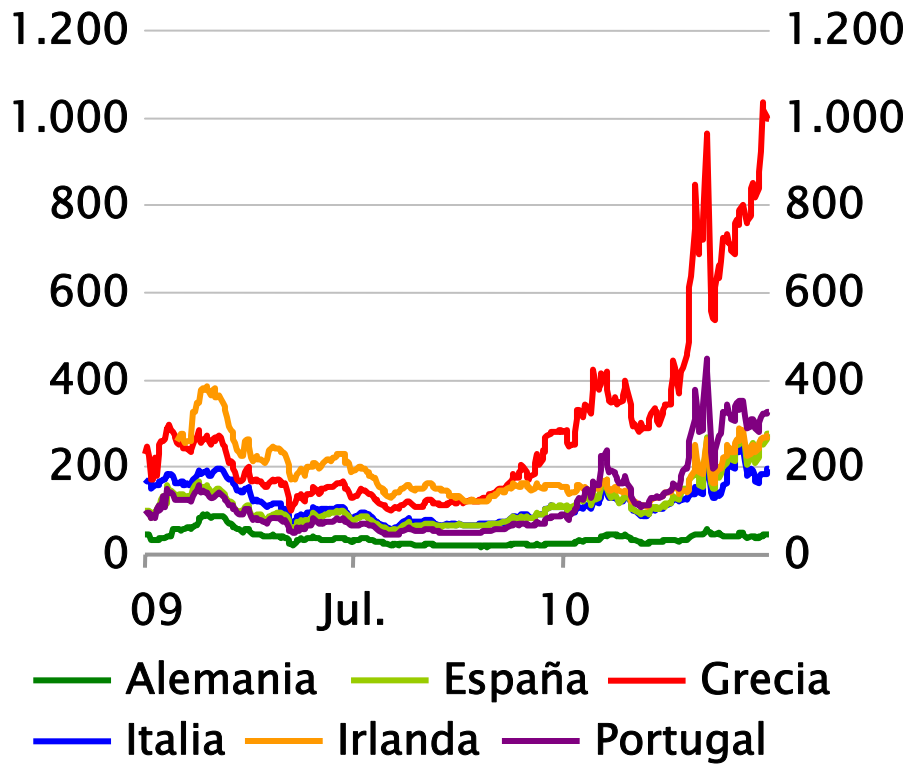
Volatilidad en mercados bursátiles

(porcentaje)



Premios por riesgo de *default* soberano en economías avanzadas (3)

(puntos base)



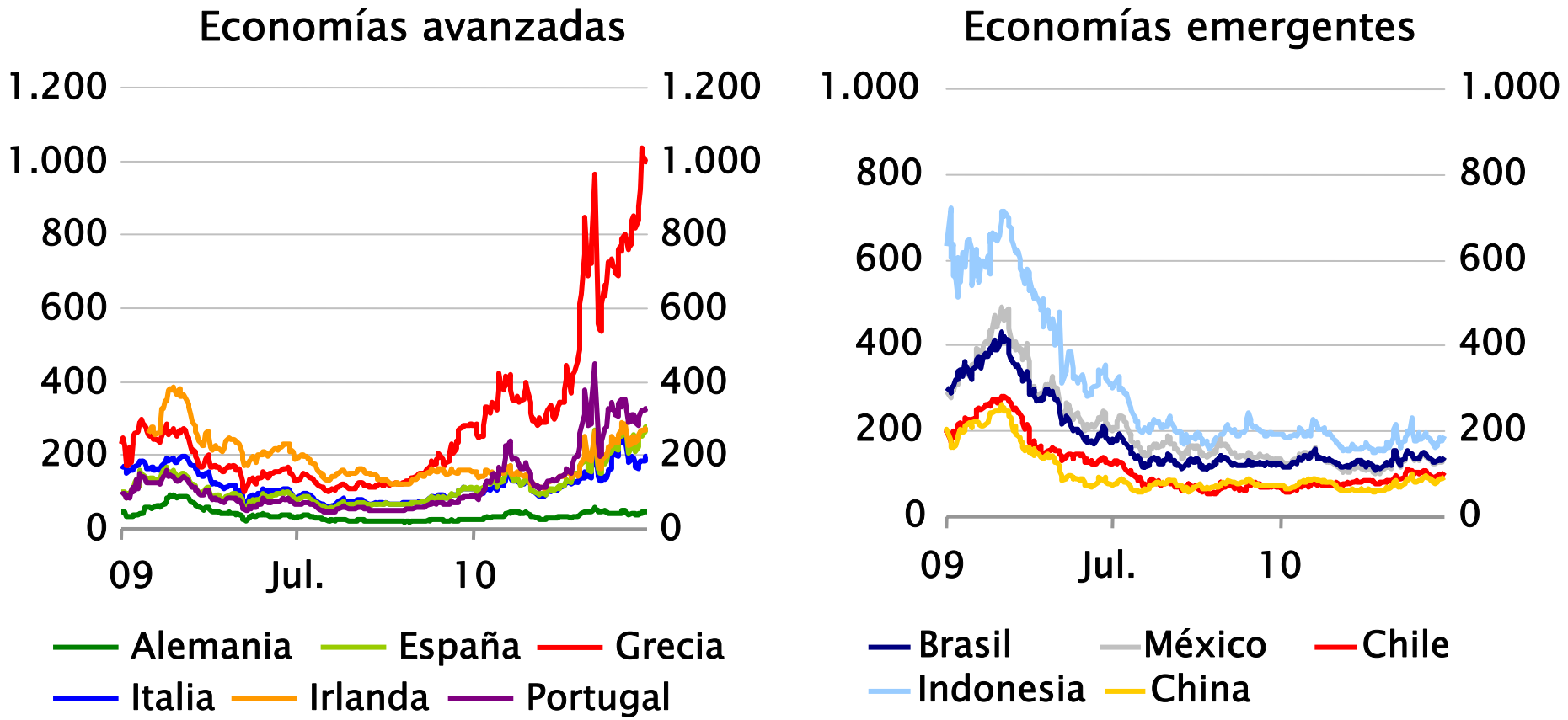
(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX. (2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares. (3) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

En todo caso, las economías emergentes se han mostrado relativamente resilientes a estas tensiones.

Premios por riesgo de *default* soberano (*)

(puntos base)

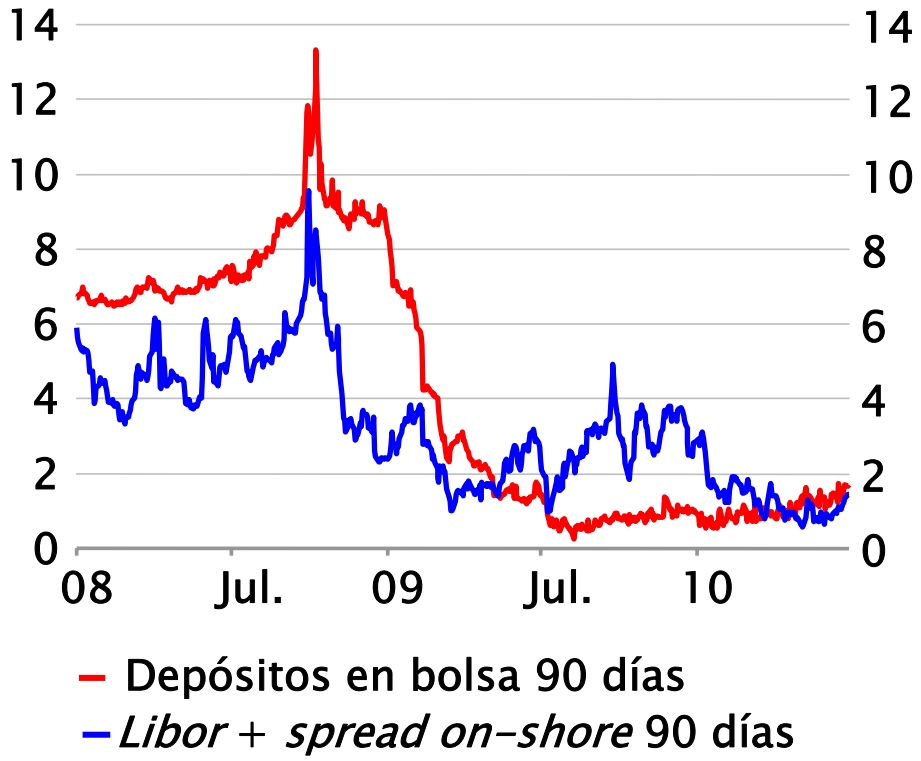


(*) Medidos a través de *CDS senior* a 5 años.
Fuente: Bloomberg.

El mercado monetario local no ha mostrado cambios significativos que pudieran asociarse a una situación de estrechez de liquidez. El acceso al financiamiento externo de la banca local no se ha visto afectado.

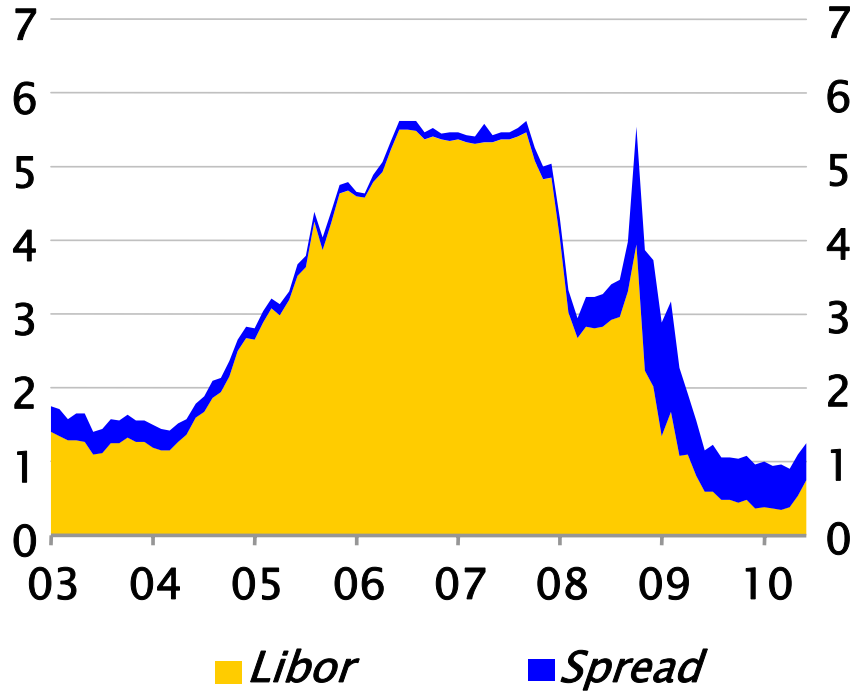
Tasas de interés en pesos y dólares en el mercado local

(porcentaje)



Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (*)

(promedio mensual, porcentaje)

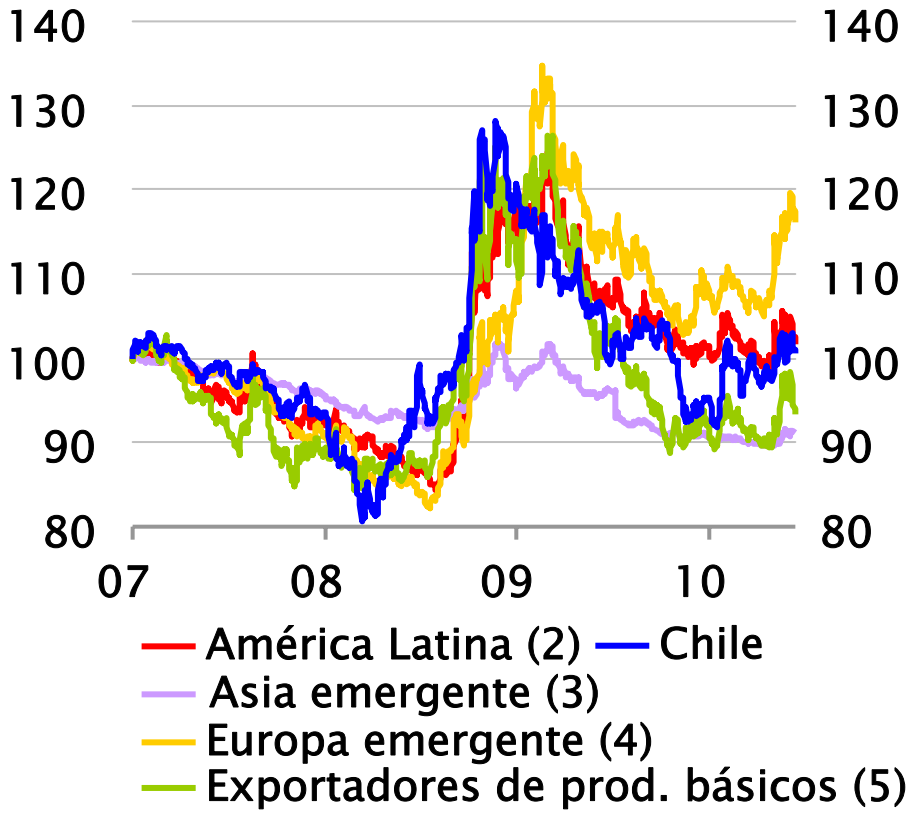


(*) Correspondiente a préstamos bancarios a tasa variable.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El grueso del ajuste de precios se ha visto en el mercado cambiario y bursátil. En Chile los movimientos han sido comparativamente menores.

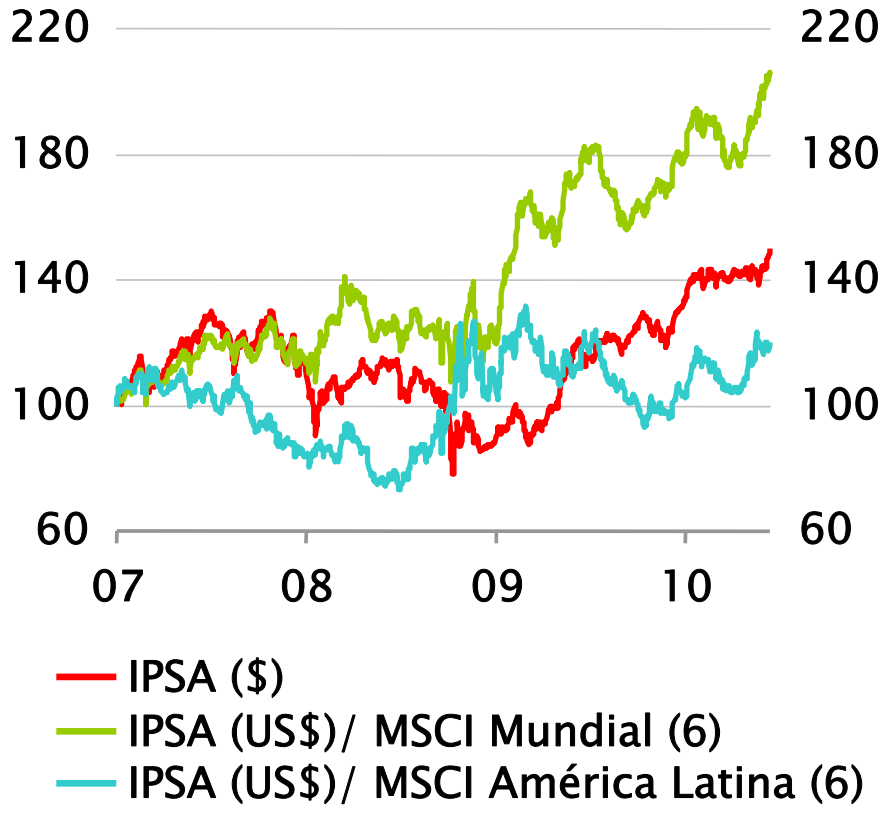
Paridades de monedas (1)

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



Indicadores bursátiles

(índices 02/01/2007=100)

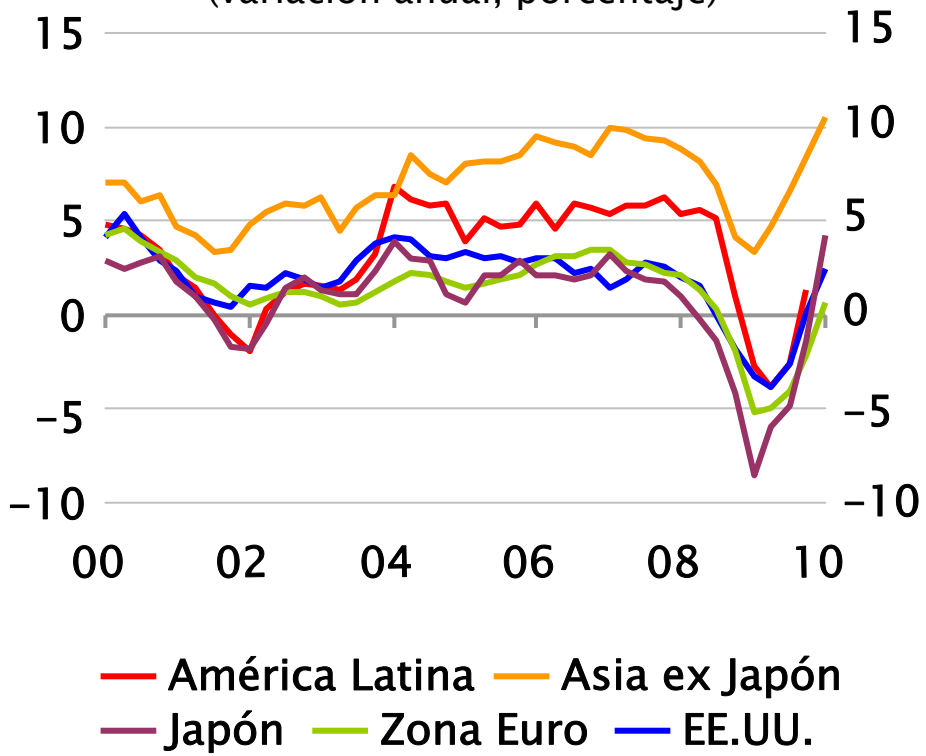


(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (6) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

La actividad mundial no muestra, por ahora, efectos evidentes de las tensiones. El vigor de la demanda asiática ha permitido que los precios de las materias primas se mantengan altos desde una perspectiva histórica.

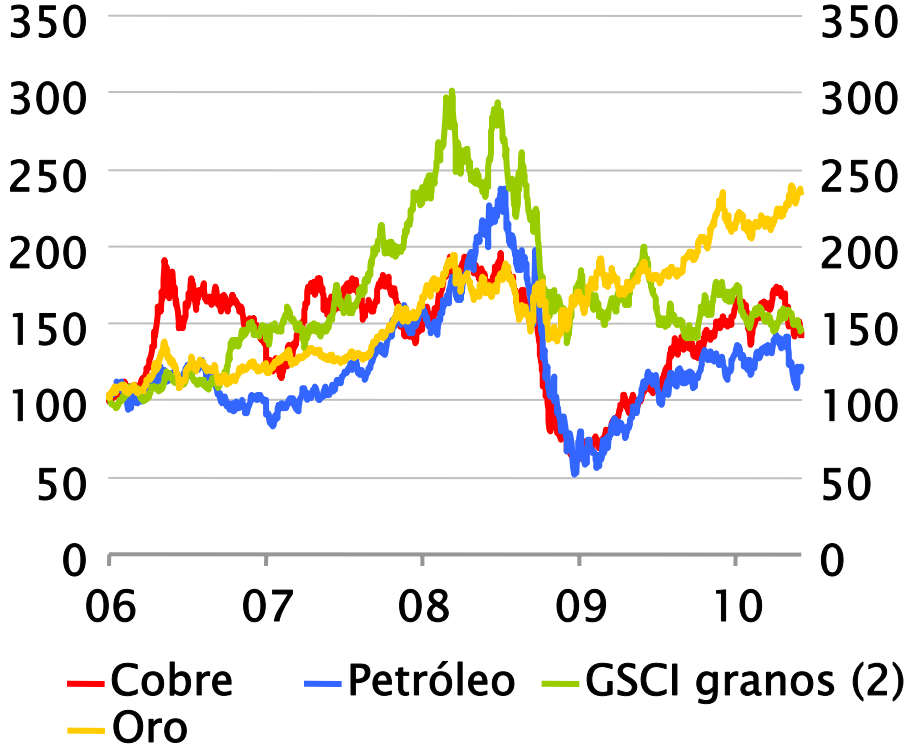
Crecimiento del PIB en regiones y países seleccionados (1)

(variación anual, porcentaje)



Precios de productos básicos

(índice 02/01/2006=100)



(1) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010. (2) Corresponde al índice agregado de S&P GSCI de granos y cereales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y Bloomberg.

Así, aunque hay riesgos, el escenario externo seguirá agregando impulso a la economía chilena en los próximos dos años.

Principales supuestos del escenario internacional

(promedio anual)

	2008	2009 (e)		2010 (f)		2011 (f)	
		Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	3,0	-0,6	-0,6	4,3	4,3	4,4	4,0
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	1,8	-1,7	-2,0	3,5	3,2	3,5	3,0
PIB socios comerciales (var. anual %)	3,0	-0,8	-0,3	4,0	4,4	3,8	3,7
Precio del petróleo WTI (US$/barril)	100	62	62	82	77	85	80
Precio del cobre BML (US$cent/libra)	316	234	234	310	300	290	270
Términos de intercambio (var. anual, %)	-16,1	4,1	4,1	12,5	14,3	-5,6	-7,2
Precios externos, en US$ (var. anual, %)	12,2	-6,1	-6,2	3,7	3,4	3,0	3,3

(e) Estimación.
(f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.

Al riesgo de un escenario externo menos favorable se contrapone la posibilidad de que el dinamismo del gasto interno se prolongue más allá de lo deseable.

- Considerados los posibles escenarios alternativos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad y la inflación está equilibrado.
- Así, consideramos que el proceso de normalización del significativo estímulo monetario actual es necesario para evitar que se incuben presiones inflacionarias a futuro.
- Retrasarlo solo hará que los ajustes posteriores sean más rápidos y de mayor magnitud, con repercusiones en la actividad y los precios de los activos financieros.
- En todo caso, el Consejo reitera que el ritmo y magnitud de la normalización dependerán tanto de las condiciones macroeconómicas internas como de la evolución del incierto escenario externo.

Escenario Económico Actual

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile