



# PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall R.  
Consejero



# Agenda

---

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



# I. Introducción



# Introducción

---

- Antes del terremoto y maremoto, la información económica disponible sugería que la economía traía un ritmo de recuperación superior al previsto a fines del 2009. De hecho, de no haber ocurrido la catástrofe, este año el crecimiento del PIB habría estado más cerca del 6%.
- La catástrofe de fines de febrero generó pérdidas inmediatas en la producción y efectos de mediano plazo por el impulso que agrega el esfuerzo de reconstrucción.
- Asimismo, provocó una caída en el producto de tendencia de la economía, lo que reduce las brechas de capacidad y aumenta las presiones inflacionarias.



# Introducción

---

- No obstante, existe todavía bastante incertidumbre acerca de los efectos de corto plazo del terremoto y maremoto. Las cifras de actividad e inflación post catástrofe que estamos conociendo son un buen reflejo de ello.
- Las perspectivas de recuperación de la actividad global para este año siguen siendo favorables. No obstante, las recientes tensiones que se han producido en los mercados internacionales, ponen una cuota de cautela.
- El Banco Central continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



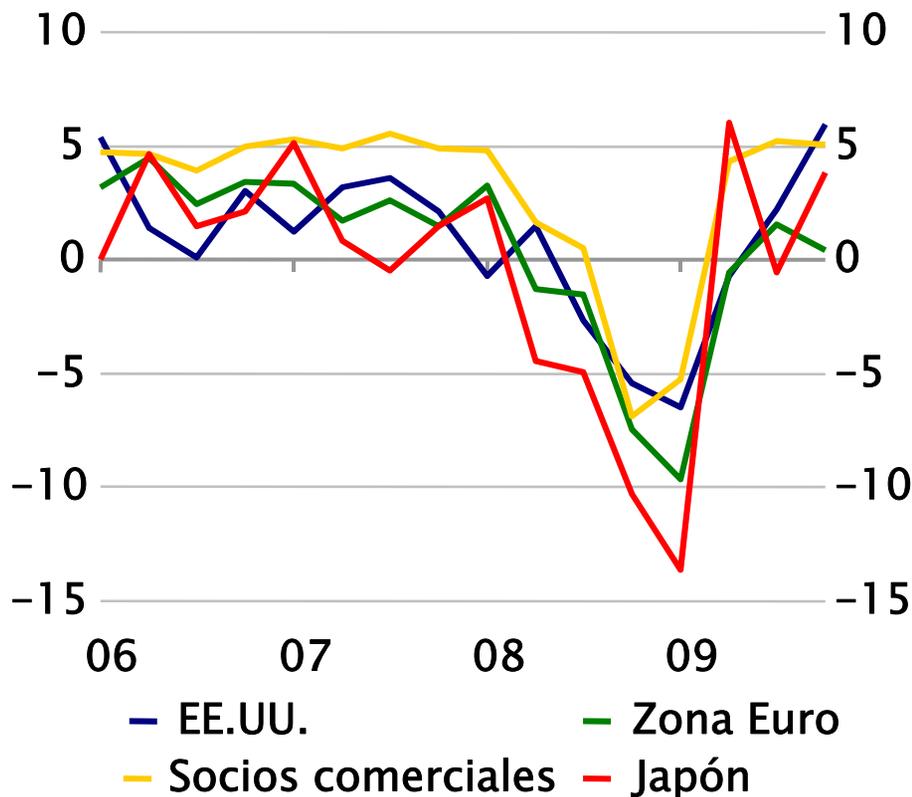
## II. Escenario internacional



El escenario internacional se ha vuelto en general más benigno. La actividad continuó recuperándose y los precios de los productos básicos aumentaron nuevamente.

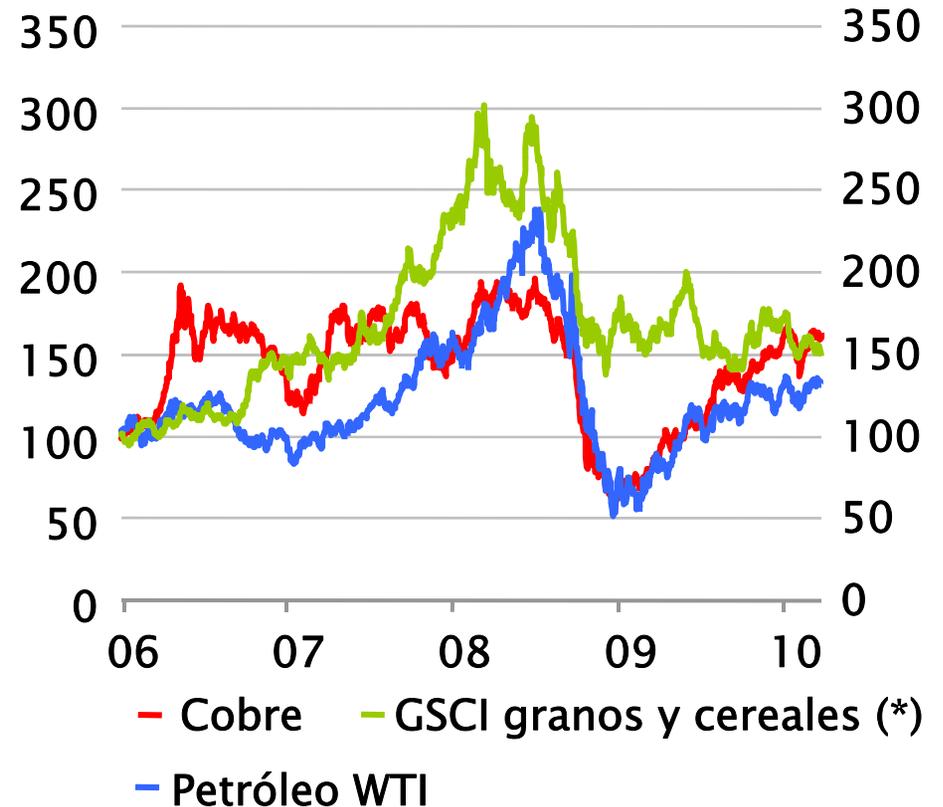
### Crecimiento mundial

(variación trimestral anualizada, porcentaje)



### Precios de productos básicos

(índice 02/01/2006=100)



(\*) Corresponde al índice S&P GSCI de granos y cereales.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a institutos de estadística de cada país, Bloomberg, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



## Las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo se han corregido al alza.

### Principales supuestos del escenario internacional (promedio anual)

	2008	2009 (e)		2010 (f)		2011 (f)	
		Dic.09	Mar.10	Dic.09	Mar.10	Dic.09	Mar.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	3,0	-0,8	-0,6	3,8	4,3	4,2	4,4
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	1,9	-1,8	-1,7	3,1	3,5	3,4	3,5
PIB socios comerciales (var. anual %)	3,0	-0,8	-0,8	3,6	4,0	3,8	3,8
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	100	62	62	80	82	86	85
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	316	230	234	270	310	270	290
Términos de intercambio (var. anual, %)	-16,1	0,3	4,1	4,7	12,5	-2,3	-5,6
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	12,2	-6,0	-6,1	9,6	3,7	1,0	3,0

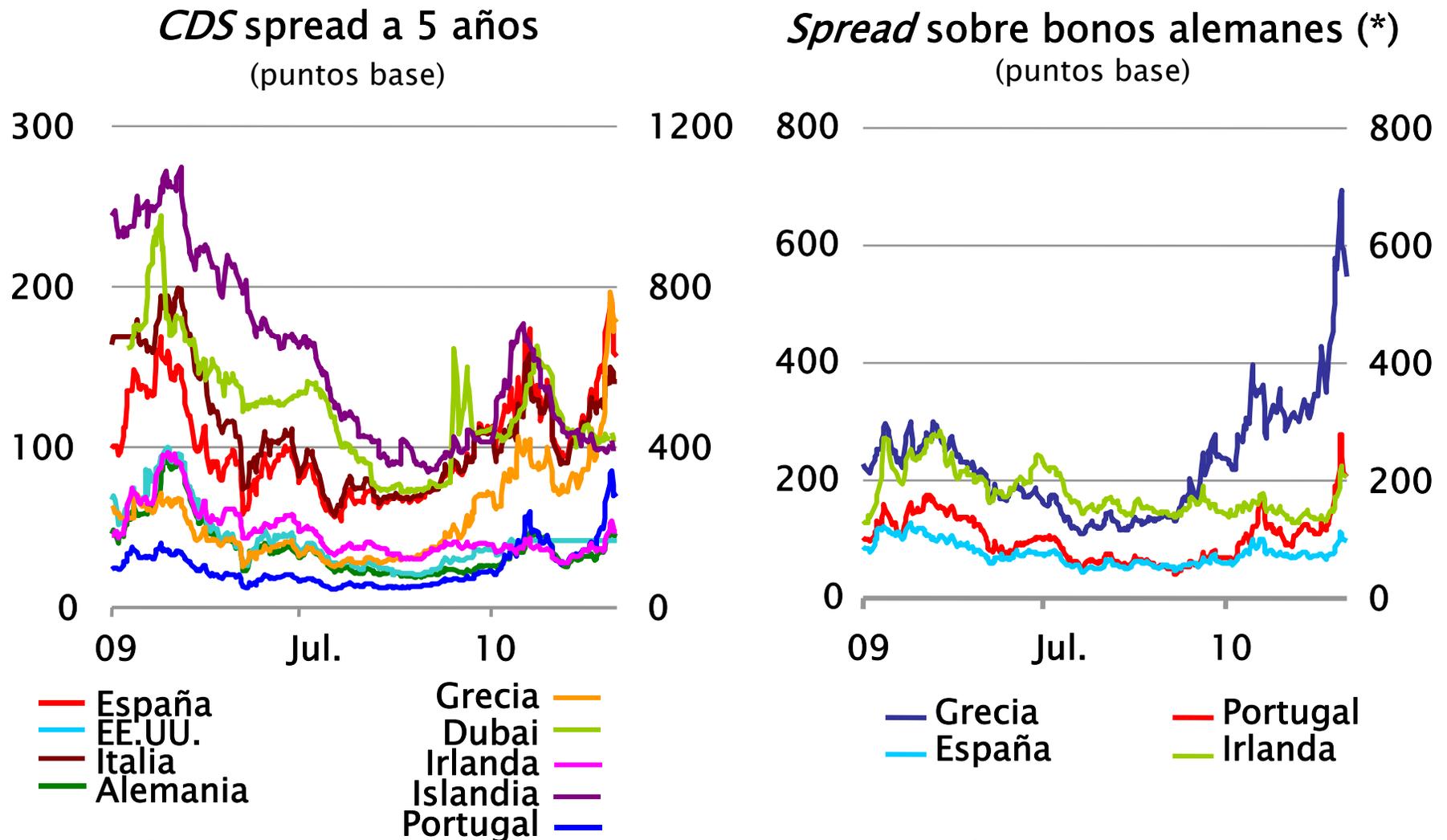
(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



## En todo caso, la situación fiscal de algunas economías europeas sigue siendo un foco de tensión.

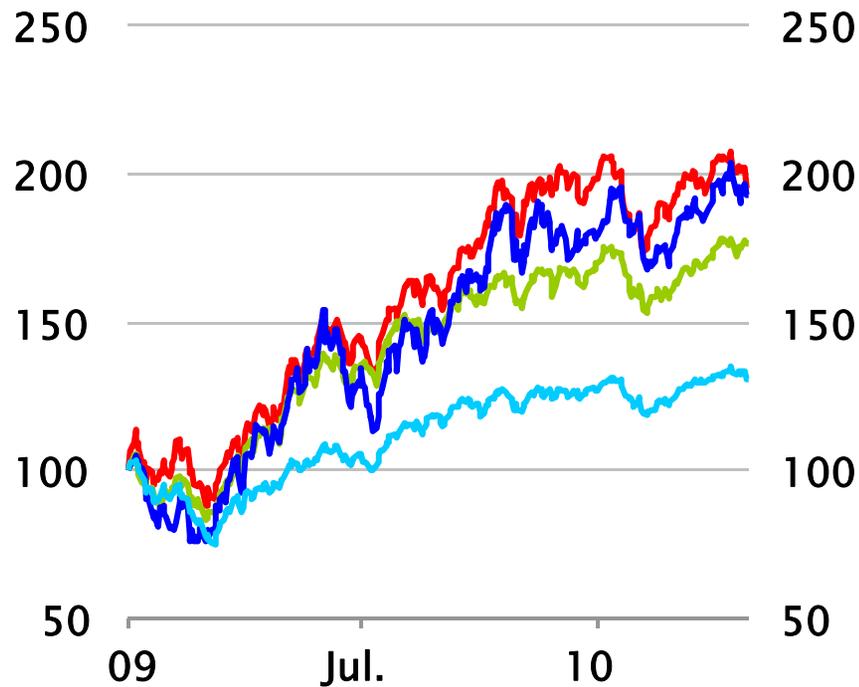


(\*) Diferencia entre el rendimiento de los bonos de gobierno de cada país y el rendimiento de los bonos de gobierno de Alemania, ambos a 10 años plazo.  
Fuente: Bloomberg.



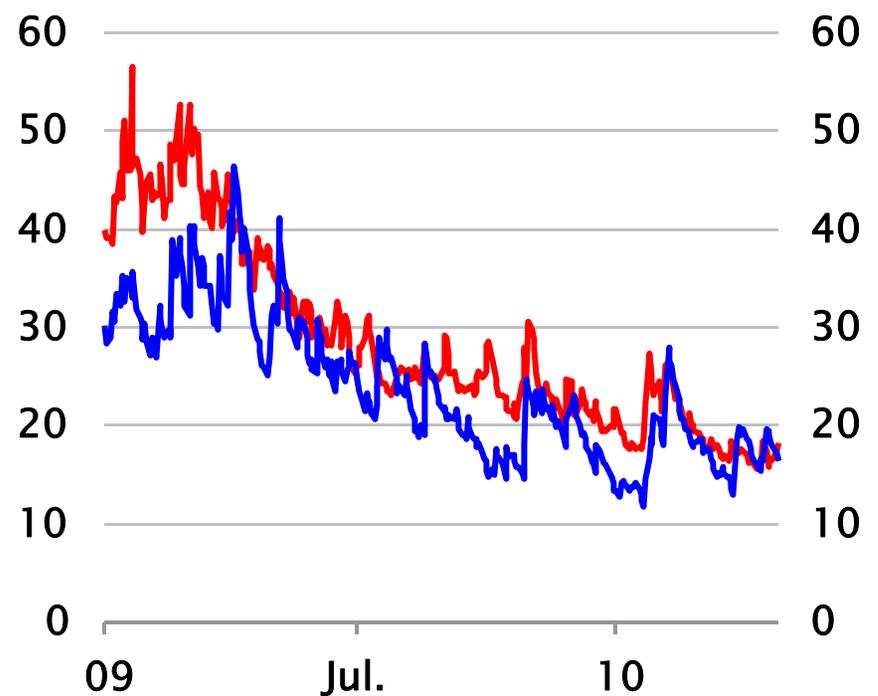
# Esta tensión se refleja principalmente en los mercados financieros.

### Bolsas mundiales (\*) (índice 01.ene.09=100)



— América Latina — Europa emergente  
— Asia emergente — Mercados desarrollados

### Volatilidad de mercados bursátiles (porcentaje)



— Mercados desarrollados  
— Mercados emergentes

(\*) Índices bursátiles MSCI denominados en dólares.

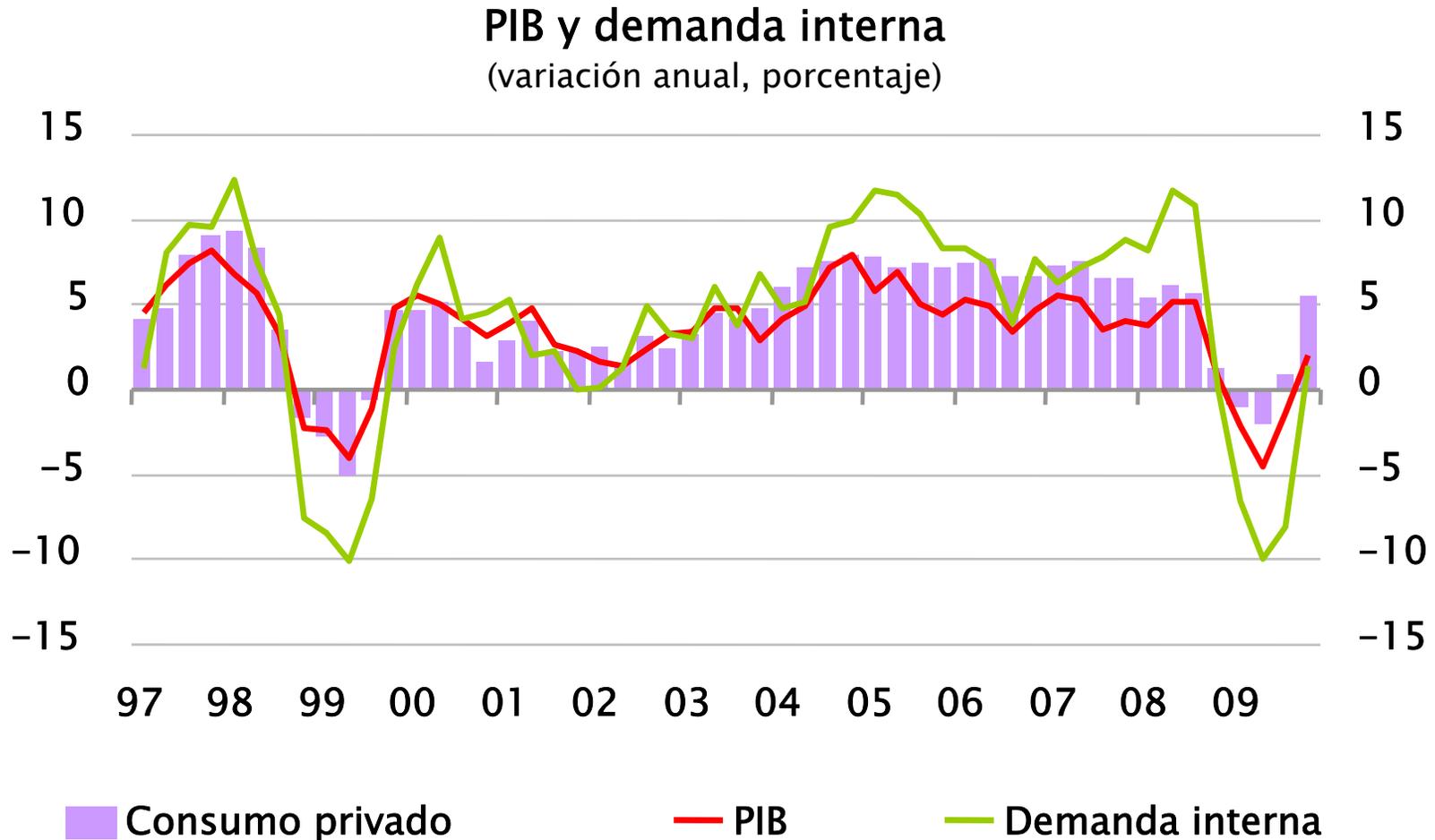
Fuente: Bloomberg.



## III. Escenario nacional



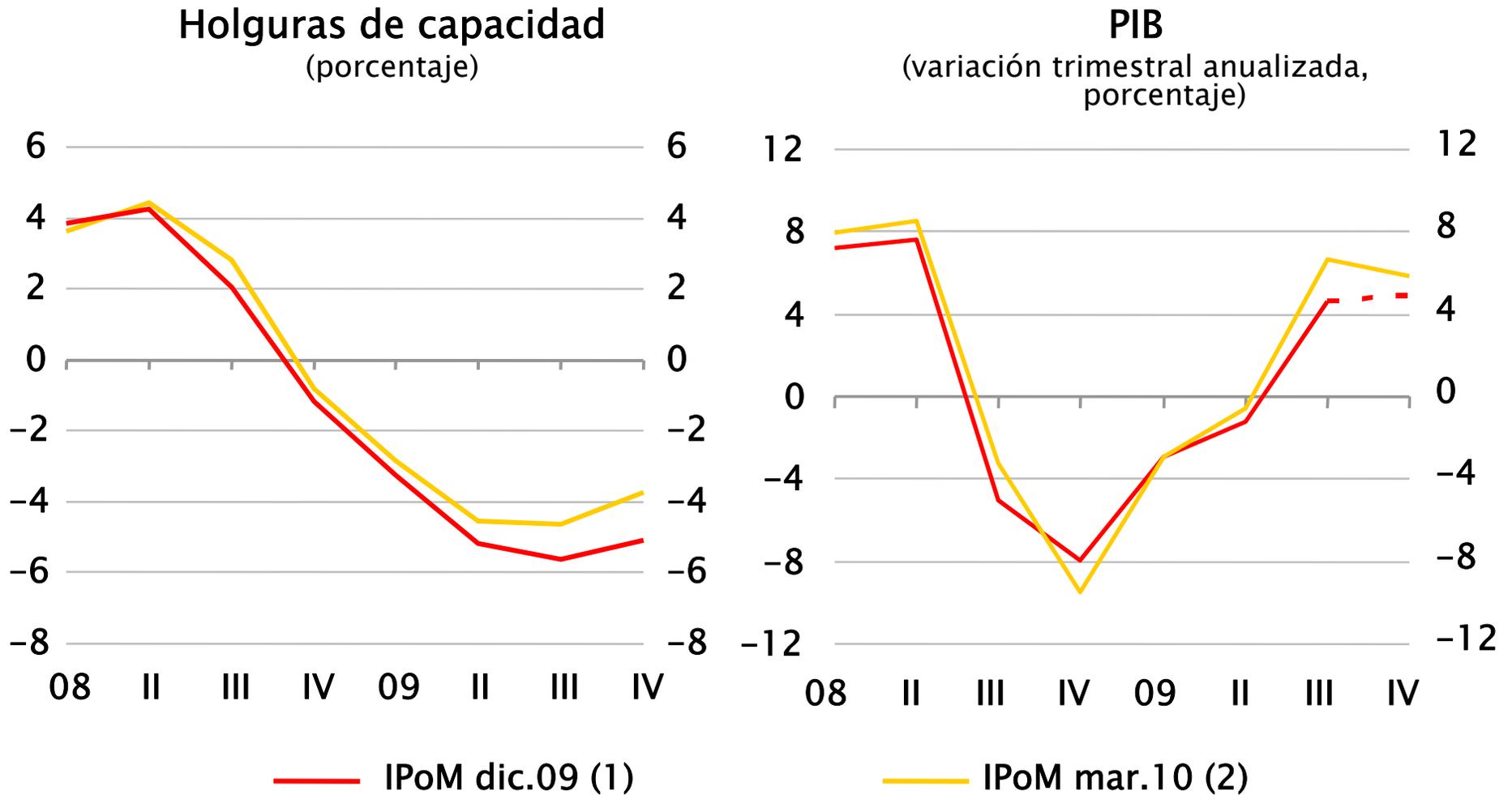
En el último trimestre del 2009, el PIB y la demanda crecieron a un ritmo superior al previsto. El consumo volvió a tasas de crecimiento anual pre-crisis.



Fuente: Banco Central de Chile.



# Así, la recuperación de la actividad y la demanda interna se materializaba a una velocidad mayor que la esperada.



(1) El cuarto trimestre del 2009 corresponde a la proyección incluida en el escenario base.  
(2) Corresponde al cierre de Cuentas Nacionales publicado en marzo.  
Fuente: Banco Central de Chile.



## En este contexto se produjo el terremoto y maremoto. Sus efectos en el escenario macroeconómico son relevantes para la conducción de la política monetaria.

---

- En lo inmediato, existe una pérdida en el stock de capital que impacta la capacidad productiva de la economía:
  - Se estima que esta pérdida es de 3% del stock de capital neto, lo que implica un producto de tendencia entre 1,0 y 1,5% menor.
- En lo inmediato, existe un impacto sobre el producto, la demanda y la inflación, vinculado a la interrupción de la actividad:
  - Se estima que, respecto de un escenario sin catástrofe, el crecimiento del primer trimestre será del orden de 3 puntos porcentuales menor. En el segundo trimestre, el efecto disminuye a una cifra en torno a 2 puntos porcentuales.
- En el mediano plazo, existe un efecto por los esfuerzos de reconstrucción, condicional a su magnitud, temporalidad, forma de financiamiento, composición y focalización:
  - Se estima que la mayor inversión que se generará equivale a cerca de un punto porcentual del PIB en el 2010.



La evaluación de su impacto, en especial de corto plazo, debe considerar la relevancia de las zonas más afectadas en la economía nacional: 16% del PIB.

**Participación regional en el PIB total 2008**  
(porcentaje del PIB a precios constantes)

Región	2008 (1)
Arica y Tarapacá	3,5
Antofagasta	6,2
Atacama	1,8
Coquimbo	2,3
Valparaíso	7,9
Metropolitana	43,2
Industria	8,2
Servicios (2)	34,3
RRNN (3)	1,4
Construcción	3,4
<b>Libertador</b>	<b>3,6</b>
Industria	0,5
Servicios (2)	1,5
RRNN (3)	1,3
Construcción	0,3

Región	2008 (1)
<b>Maule</b>	<b>3,4</b>
Industria	0,9
Servicios (2)	1,4
RRNN (3)	0,9
Construcción	0,3
<b>Biobío</b>	<b>8,9</b>
Industria	3,6
Servicios (2)	3,6
RRNN (3)	1,3
Construcción	0,7
Araucanía	2,4
Ríos y Lagos	4,4
Aysén	0,6
Magallanes	1,2

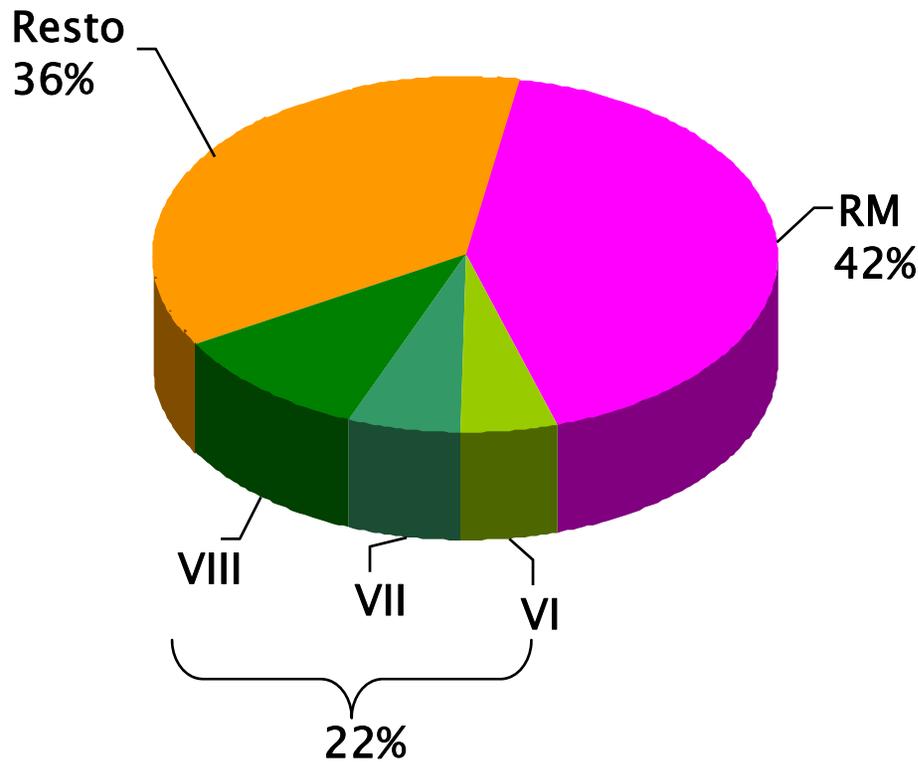
(1) Cifras preliminares. (2) Considera comercio, transporte y telecomunicaciones, servicios financieros y servicios personales. (3) Considera agro-silvícola, pesca, minería y EGA.

Fuente: Banco Central de Chile.

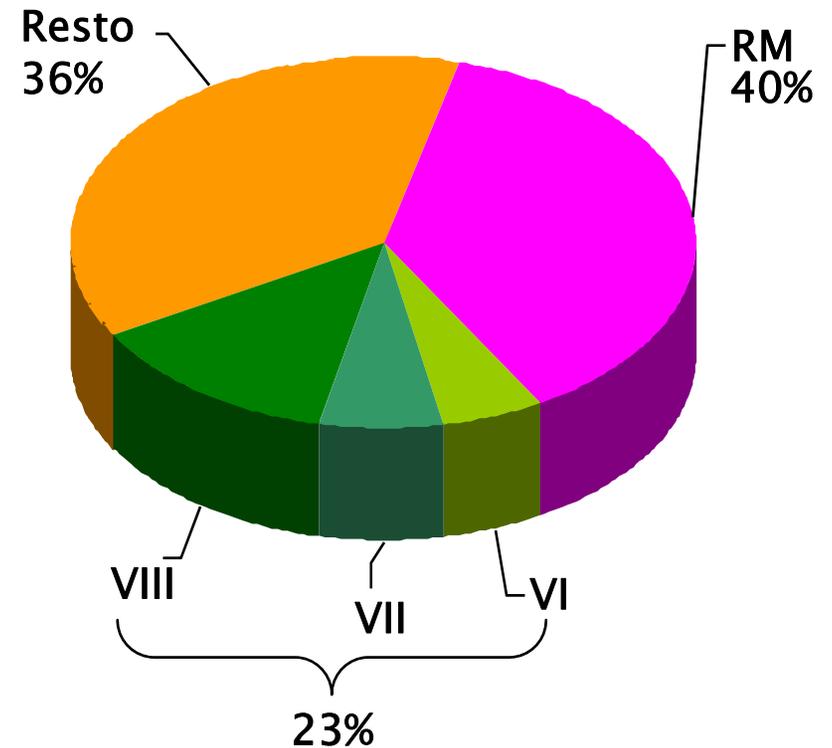


En términos del mercado laboral, estas regiones concentran un quinto del empleo nacional y casi un cuarto de la fuerza de trabajo.

Empleo por región (\*)  
(porcentaje)



Fuerza de trabajo por región (\*)  
(porcentaje)

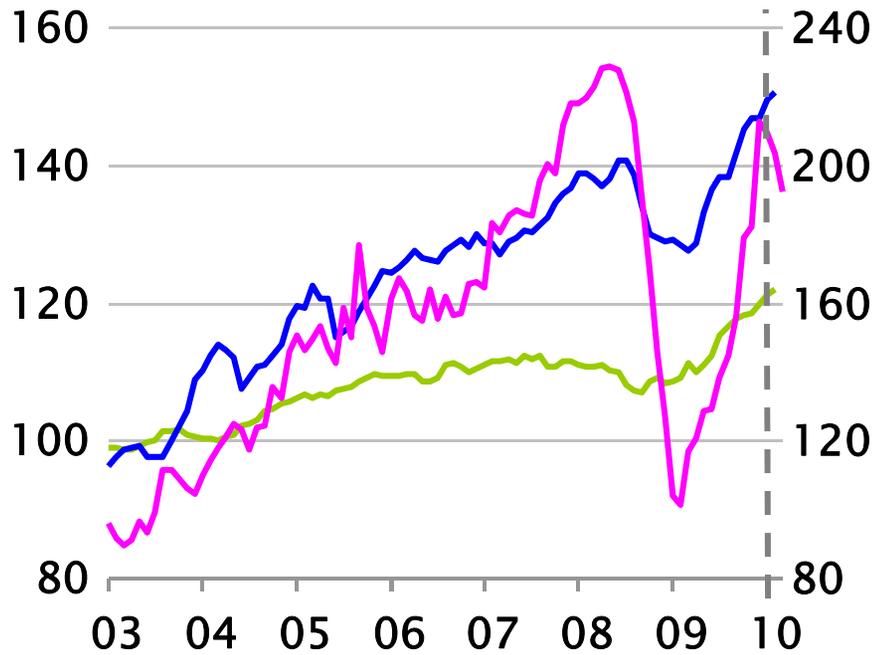




# Los indicadores de ventas ya muestran parte del impacto de la catástrofe, al igual que las expectativas empresariales y de consumidores.

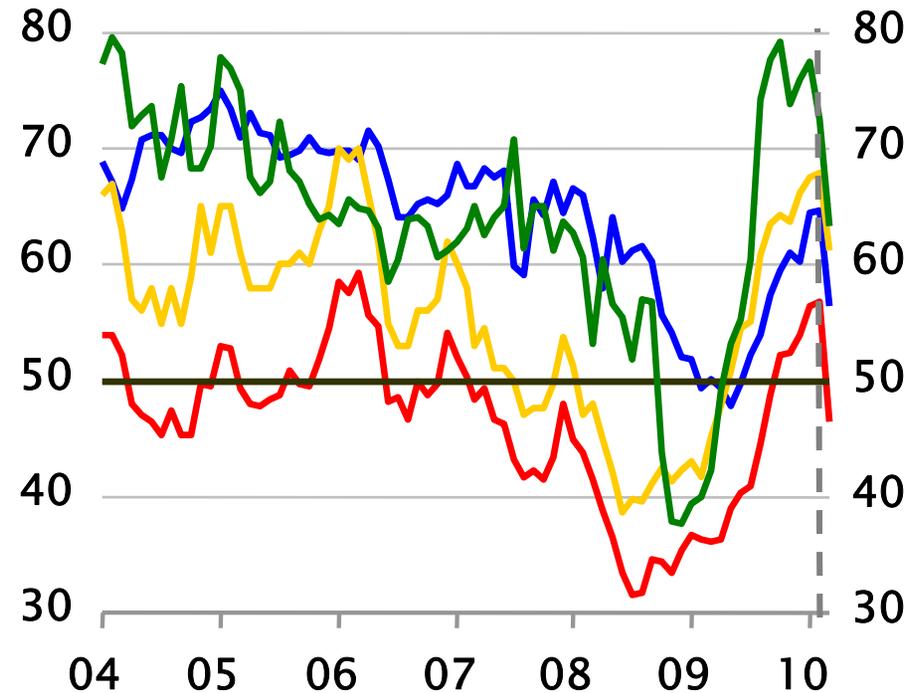
## Ventas minoristas del comercio y de autos nuevos

(índices 2003=100, series desestacionalizadas)



— Bienes no durables (1) Autos nuevos  
— Bienes durables (1) nuevos

## Índices de percepción (2)



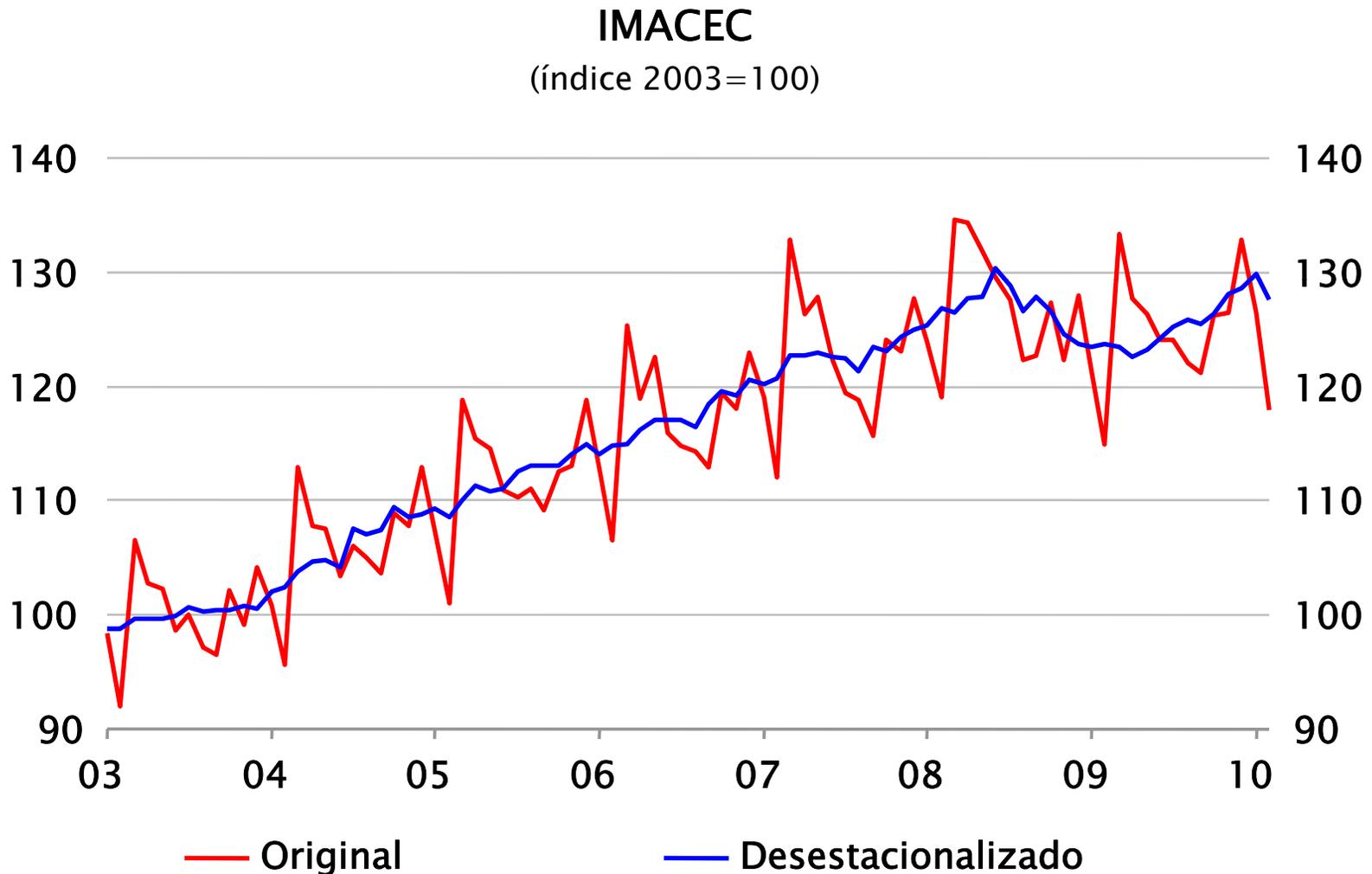
— IPEC situación actual  
— IPEC situación a 12 meses  
— IMCE situación actual  
— IMCE situación a 6 meses

(1) Ventas en el trimestre móvil. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark, Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.



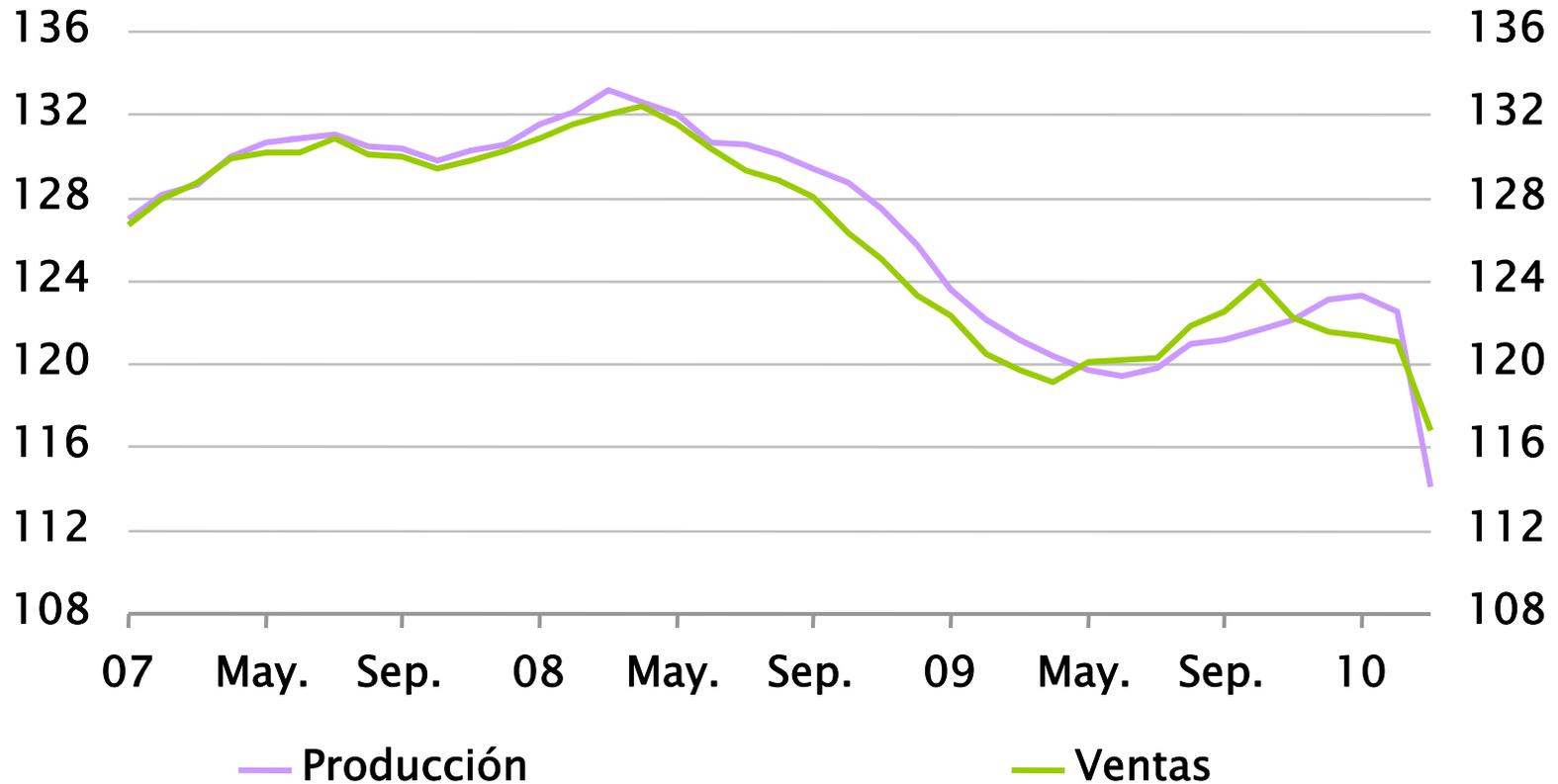
El Imacec de febrero, con un efecto de solo dos días y problemas en la recolección de información, ya arrojó una caída de nivel.





Para marzo las proyecciones de mercado anticipan una caída anual de la actividad, lo que en parte se deduce de lo ocurrido con la actividad industrial.

Producción y ventas físicas de la Industria (\*)  
(índices 2002=100, promedio móvil trimestral)



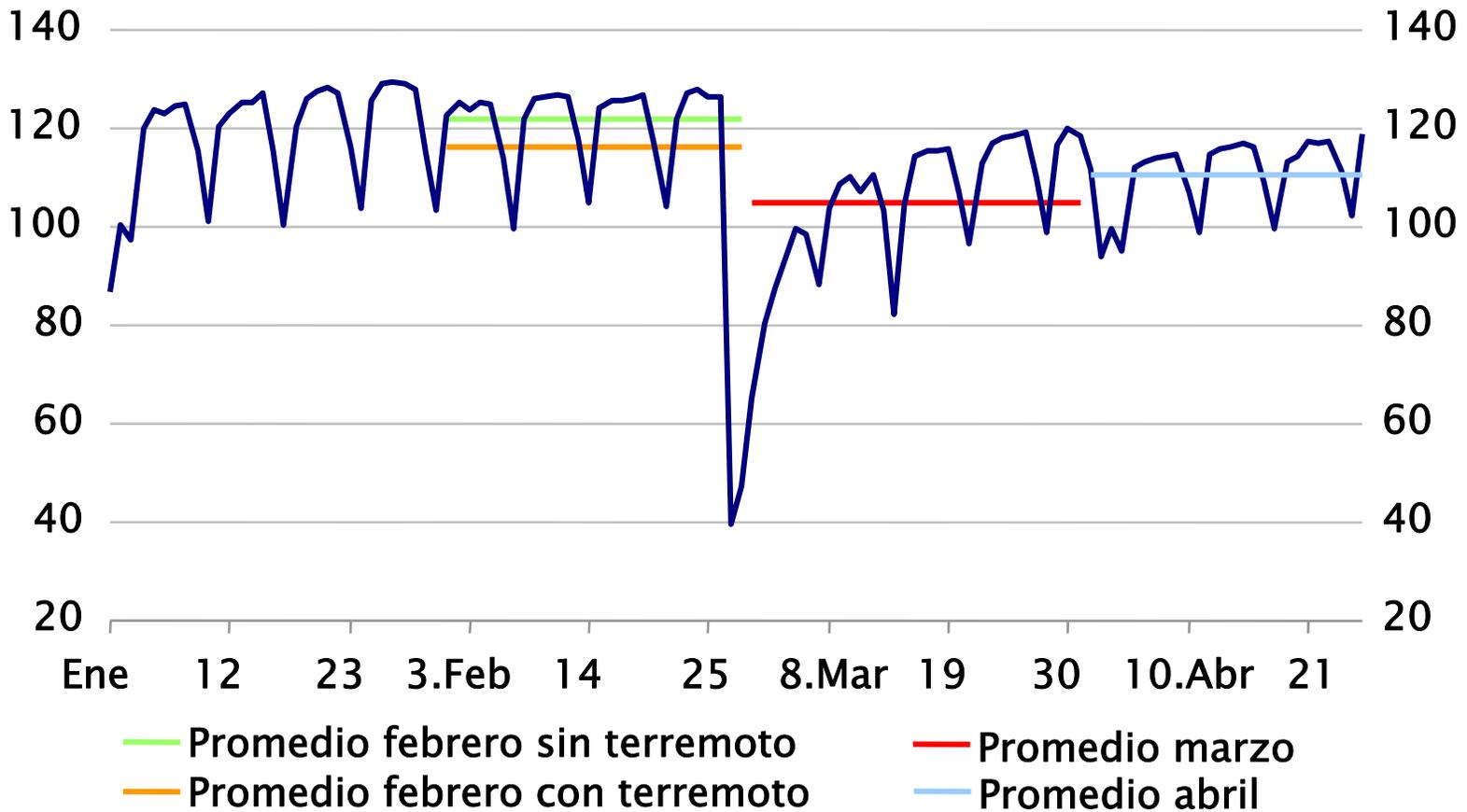
(\*) Series desestacionalizadas.

Fuentes: Banco Central de Chile Instituto Nacional de Estadística.



Los datos disponibles muestran que la actividad promedio de abril habría sido mayor que en marzo, esto a partir de la mayor generación eléctrica de ese mes.

Generación eléctrica del SIC (\*)  
(miles de MWh diario)

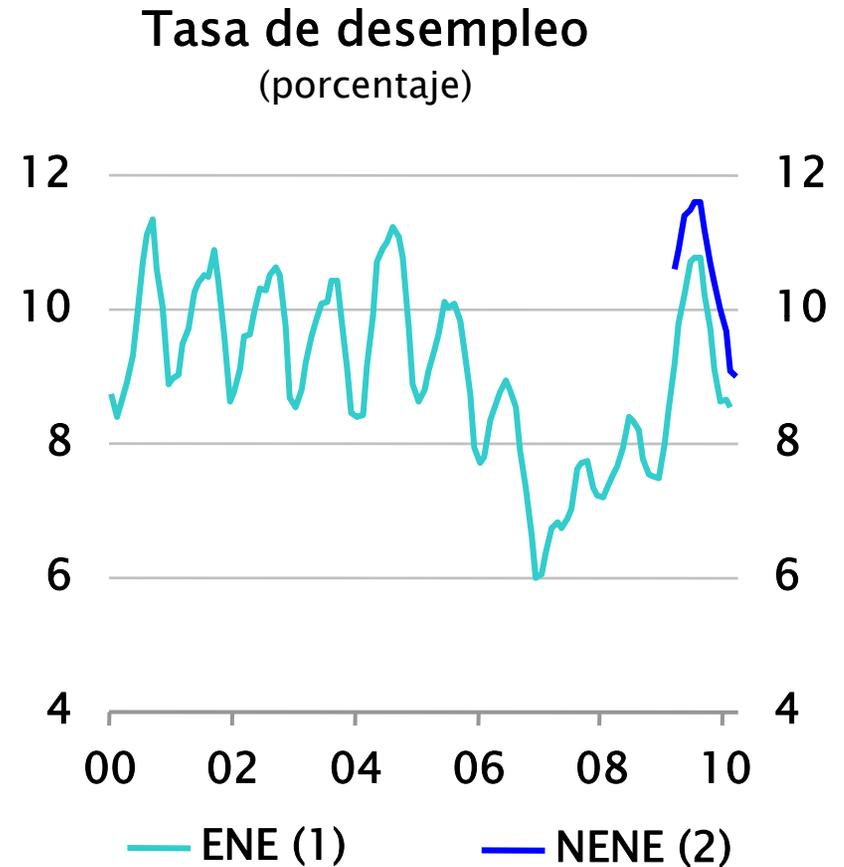
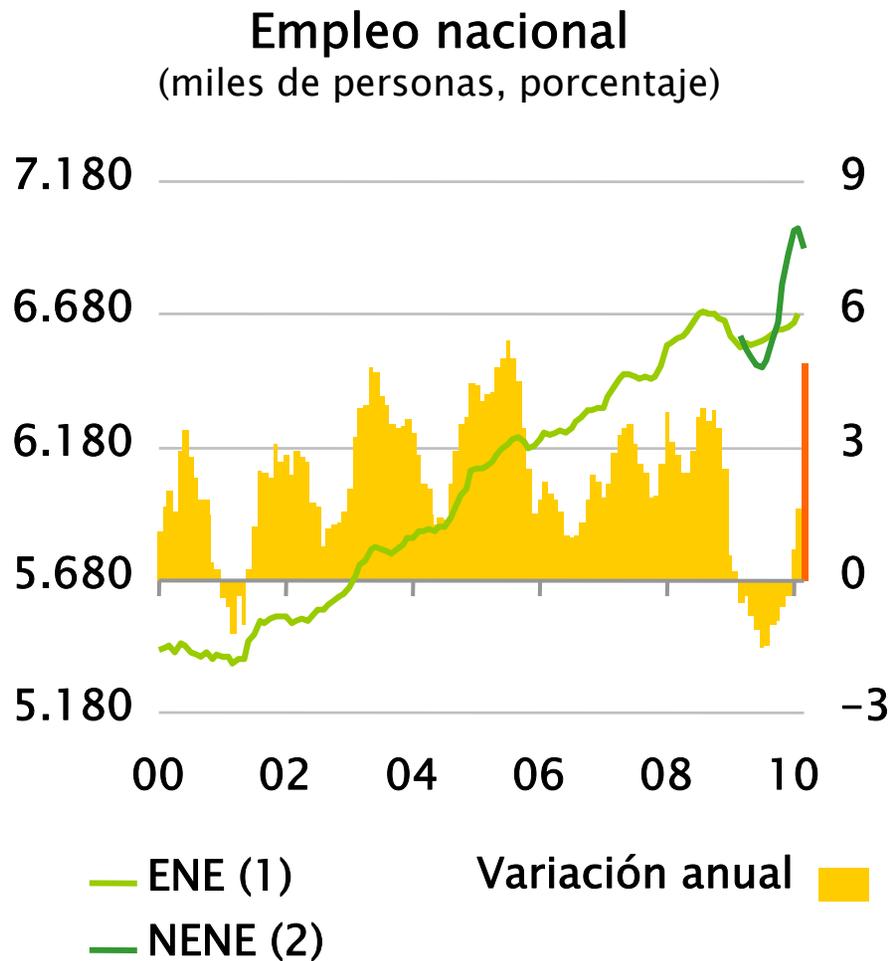


(\*) Sistema Interconectado Central.

Fuente: Centro de Despacho Económico de Carga del Sistema Interconectado Central.



El mercado laboral no ha acusado cambios relevantes por ahora. En los datos a marzo, el empleo aumenta y la tasa de desempleo continúa en descenso.



(1) Encuesta Nacional de Empleo.

(2) Nueva Encuesta Nacional de Empleo.

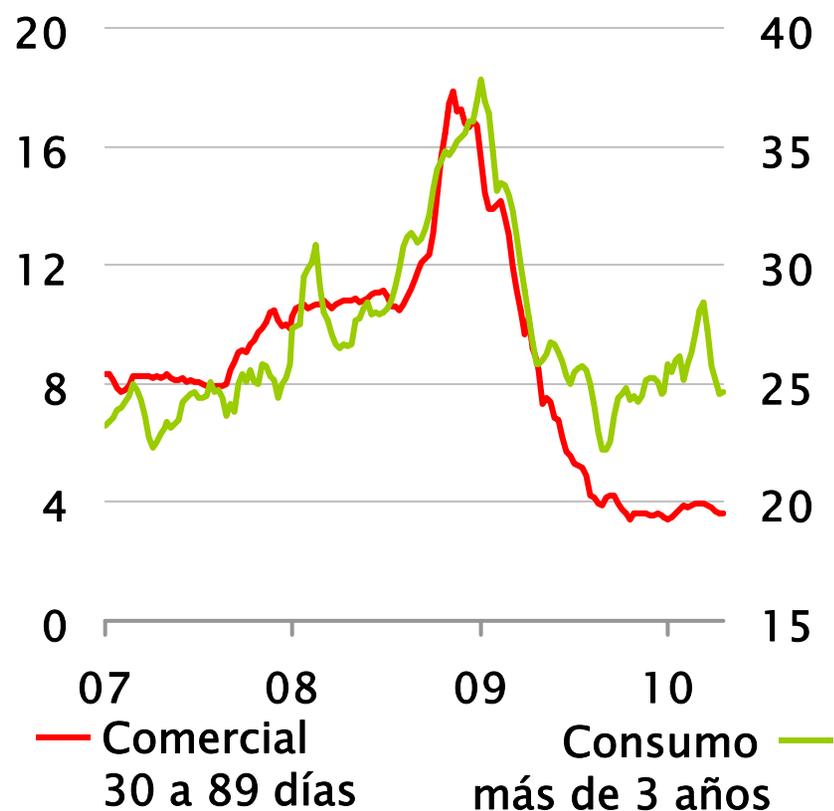
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



# Las condiciones financieras internas tampoco muestran cambios significativos hasta ahora, con una progresiva mayor normalidad y un aumento del crédito.

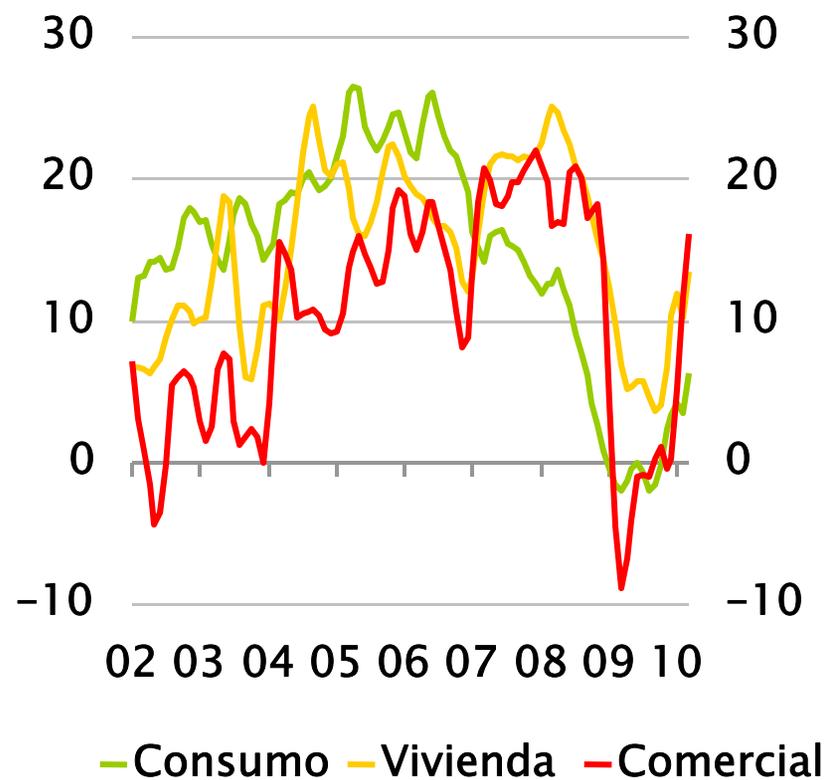
### Tasas de interés de colocación (\*)

(promedio móvil cuatro semanas, porcentaje)



### Colocaciones a empresas y personas

(variación anualizada del trimestre móvil de la serie nominal desestacionalizada, porcentaje)



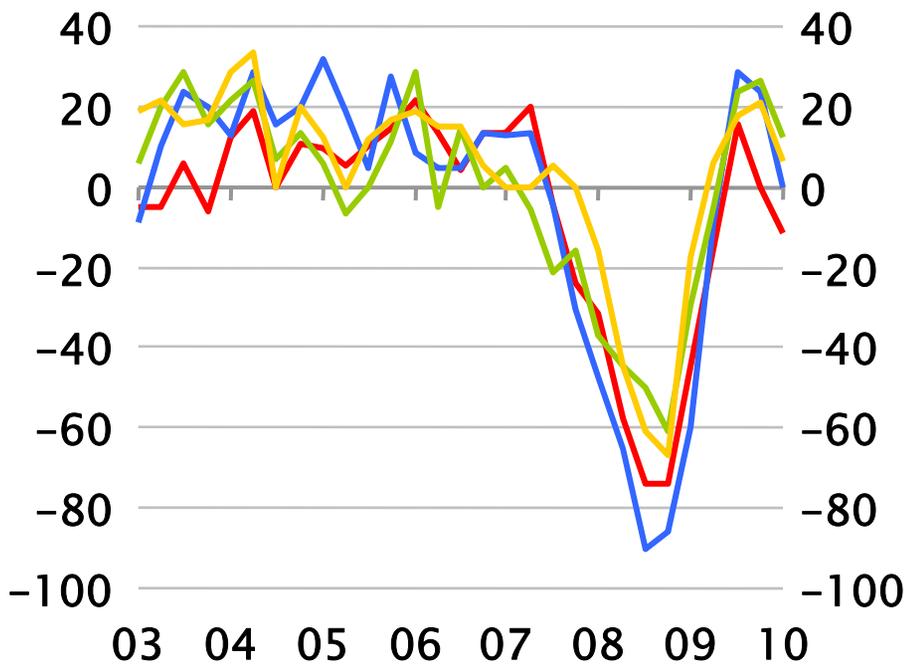
(\*) Tasas promedio ponderadas.

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

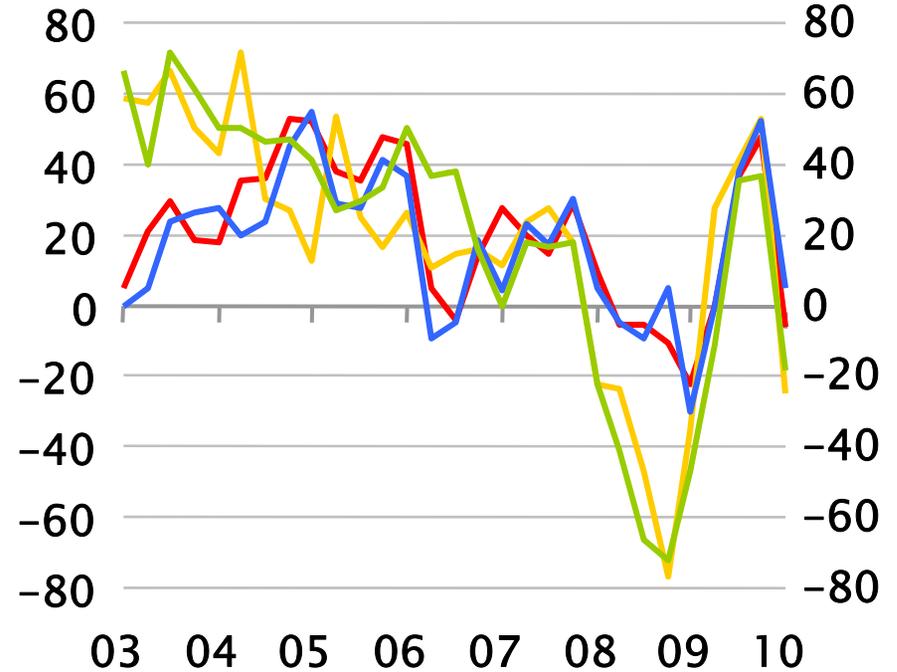


# La encuesta de crédito da cuenta de una cierta flexibilización en los estándares de aprobación de las operaciones, pese a que la demanda por crédito se muestra todavía débil.

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



(a) Estándares de aprobación de créditos



(b) Demanda por nuevo crédito

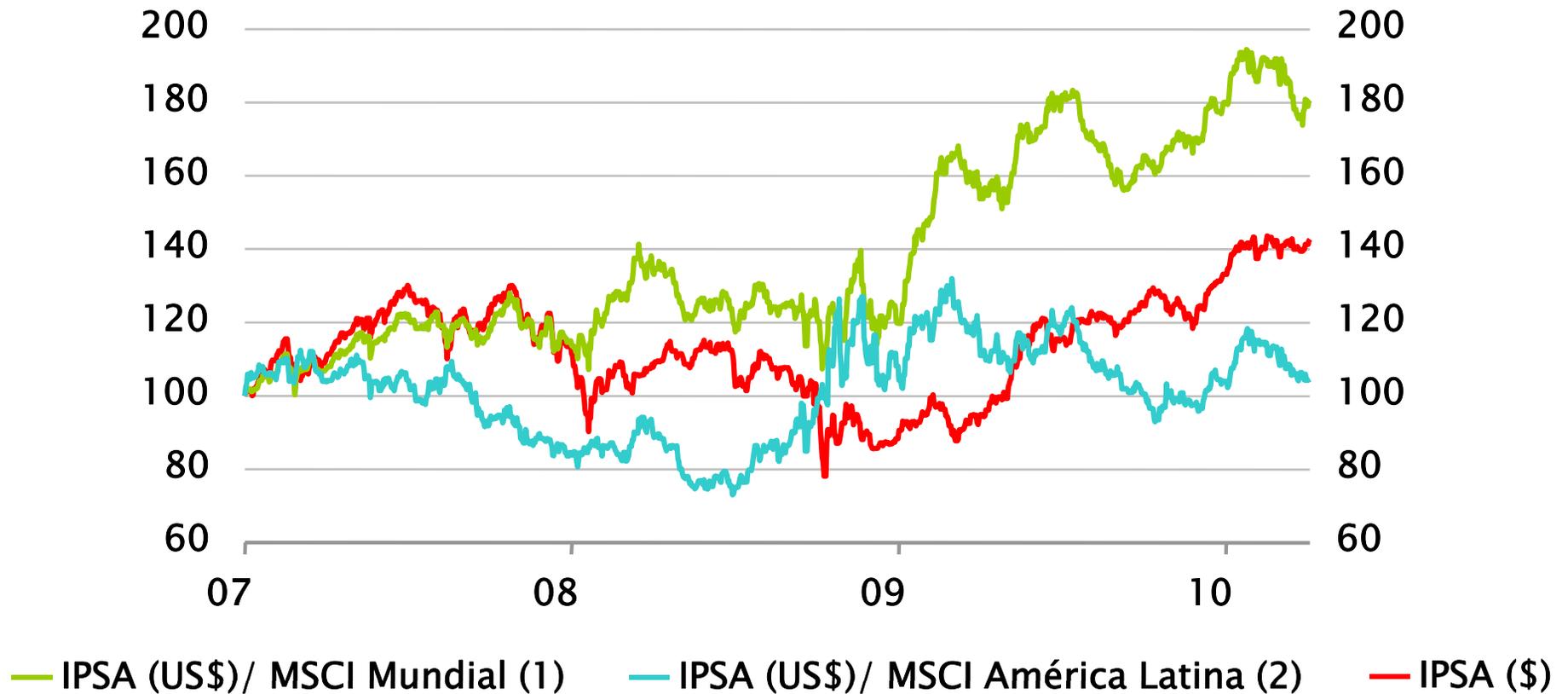
— Grandes empresas    — Pymes    — Consumo    — Hipotecarios para la vivienda

(\*) Promedio de respuesta por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas que en el trimestre inmediatamente anterior.  
Fuente: Banco Central de Chile.



La bolsa tuvo una caída del orden de 3% en los días posteriores a la catástrofe, la que se recuperó.

### Indicadores bursátiles (índices 02/01/2007=100)

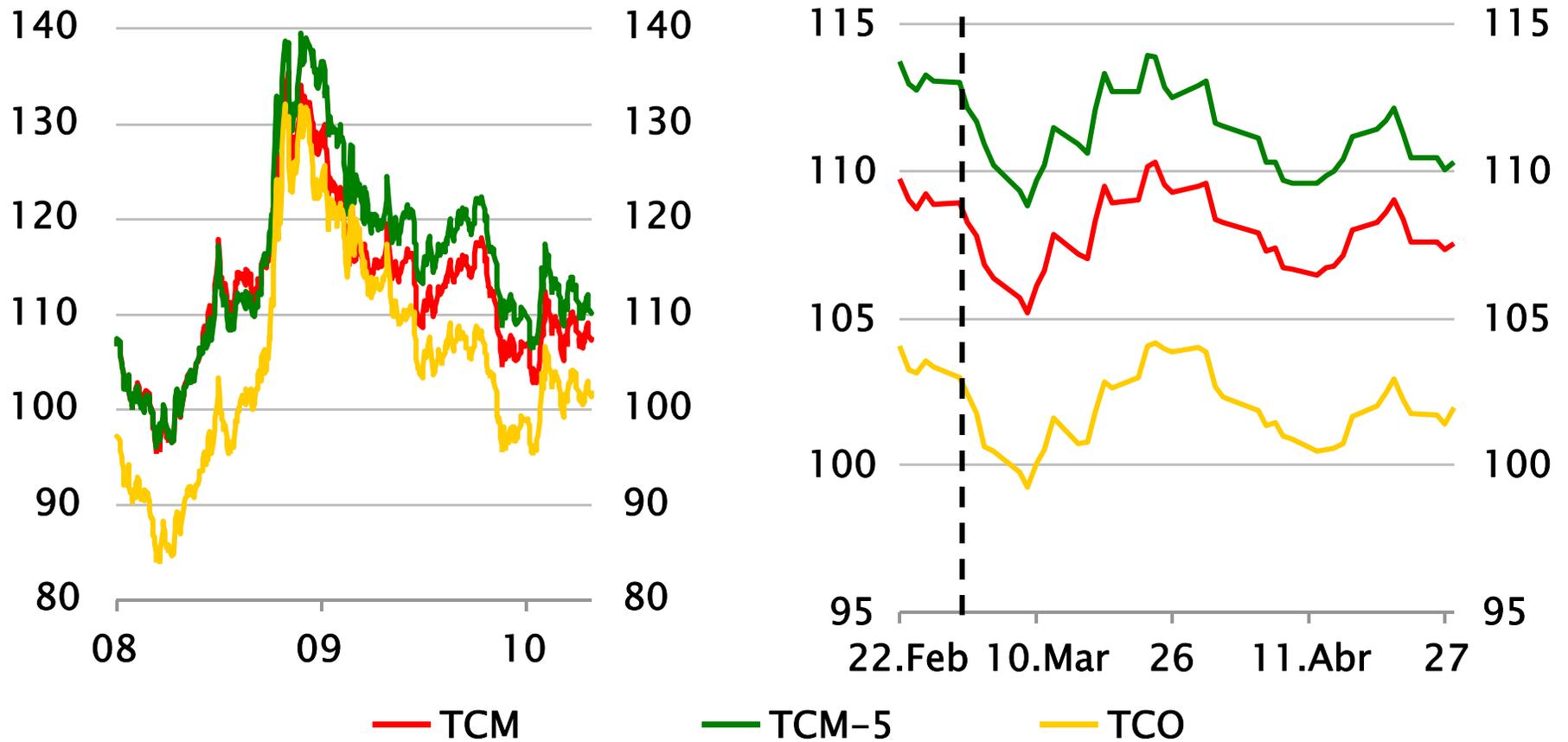


(1) Índice accionario mundial, Morgan Stanley Capital International. (2) Índice accionario de América Latina, Morgan Stanley Capital International.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El tipo de cambio ha registrado vaivenes, especialmente por las expectativas acerca de las fuentes de financiamiento de la reconstrucción y, en lo más reciente, por las tensiones en Europa.

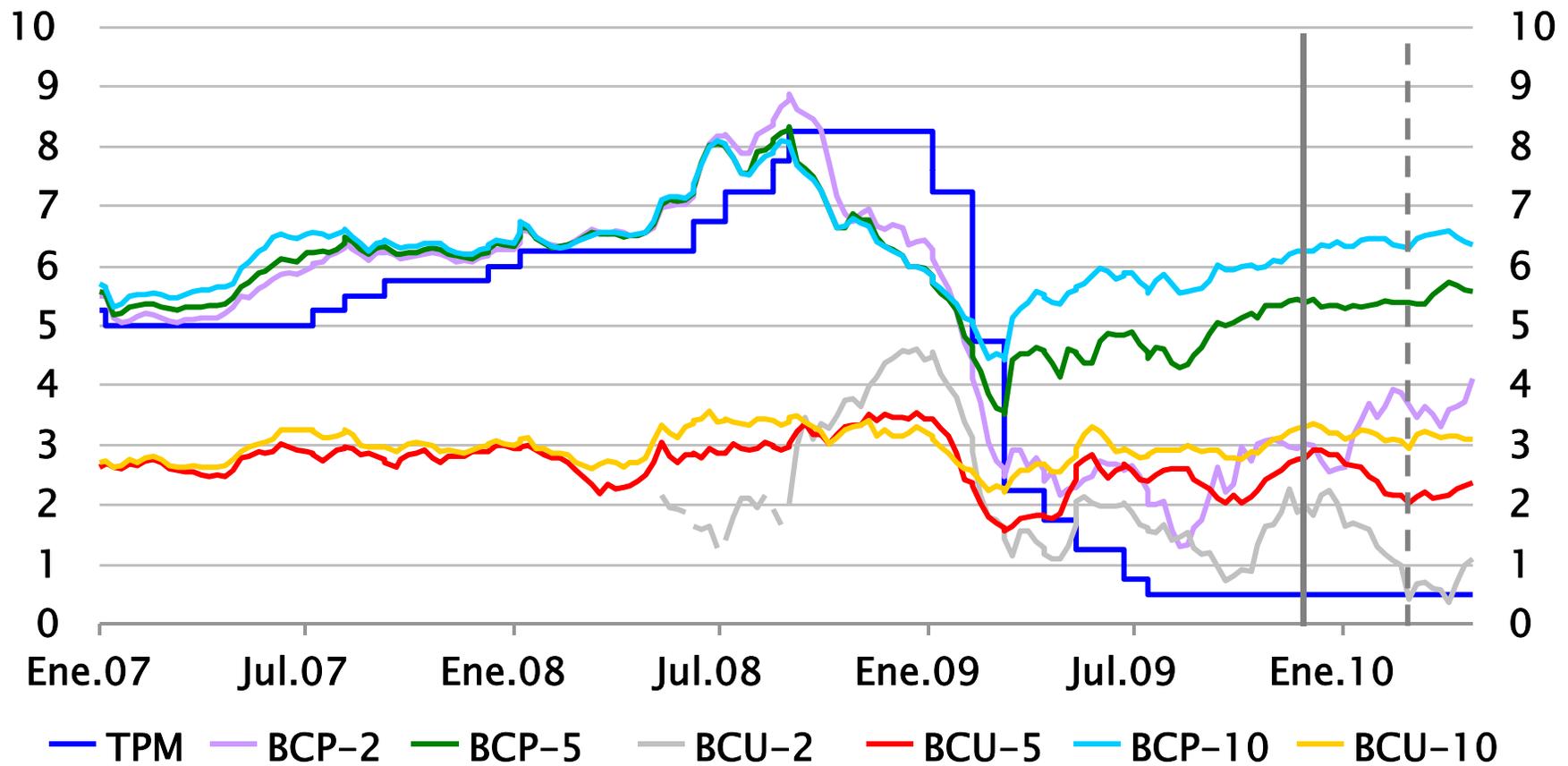
Tipo de cambio nominal  
(índice 02/01/2006=100)





# Las tasas de interés de los instrumentos del BCCh también se han visto afectadas por las expectativas sobre la forma de financiamiento del mayor gasto.

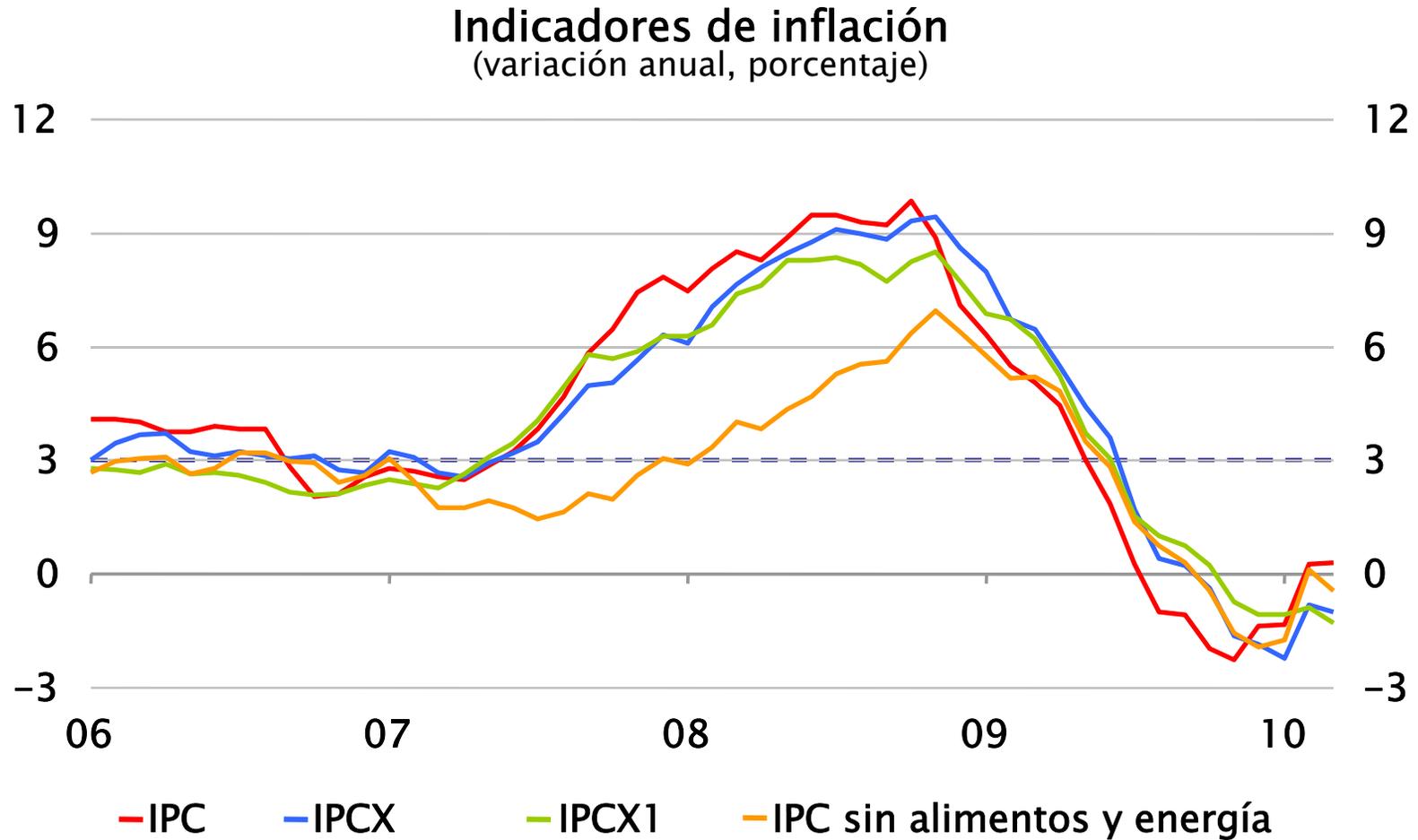
TPM y tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile (\*)  
(promedio semanal, porcentaje)



(\*) Línea gris vertical continua indica cierre estadístico del IPOM de diciembre 2009. Línea gris vertical punteada indica primera semana después del terremoto y maremoto.  
Fuente: Banco Central de Chile.



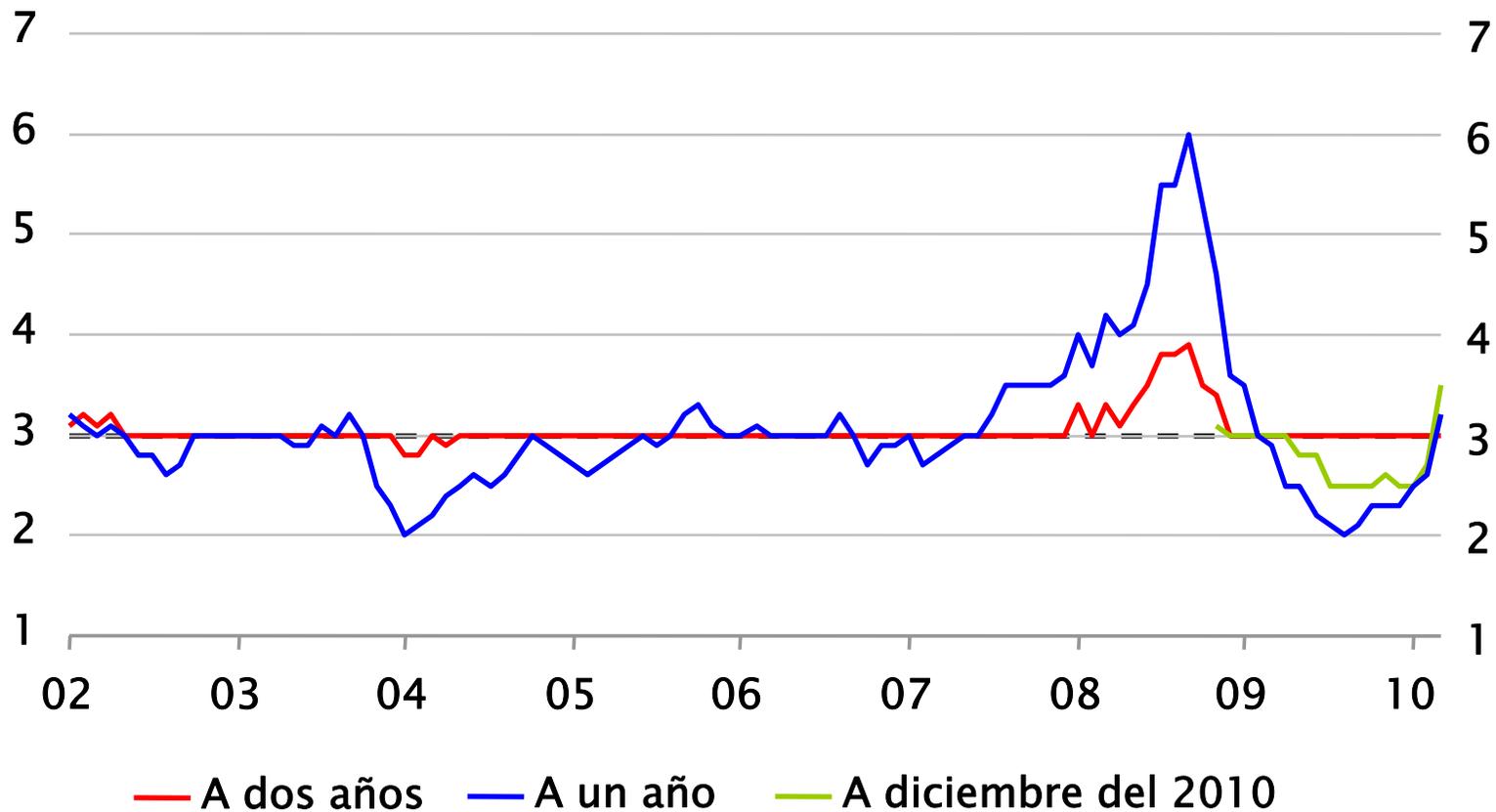
# La inflación anual del IPC retornó a valores positivos antes que lo previsto en diciembre.





Las expectativas de inflación para este año aumentaron, pese a la sorpresa de marzo. No obstante, a mediano plazo se mantienen en línea con la meta de inflación.

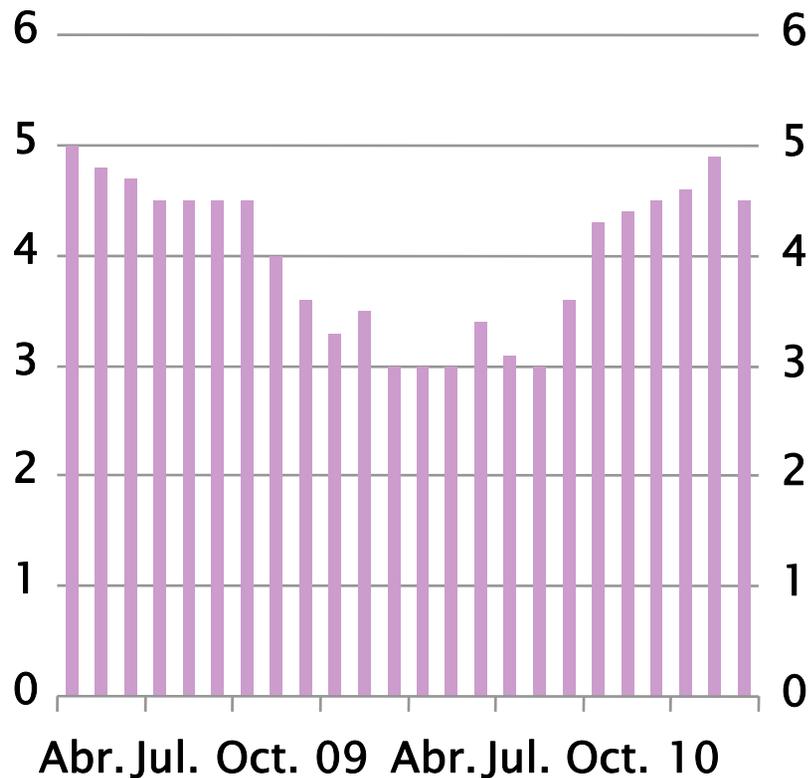
EEE: expectativas de inflación  
(porcentaje)



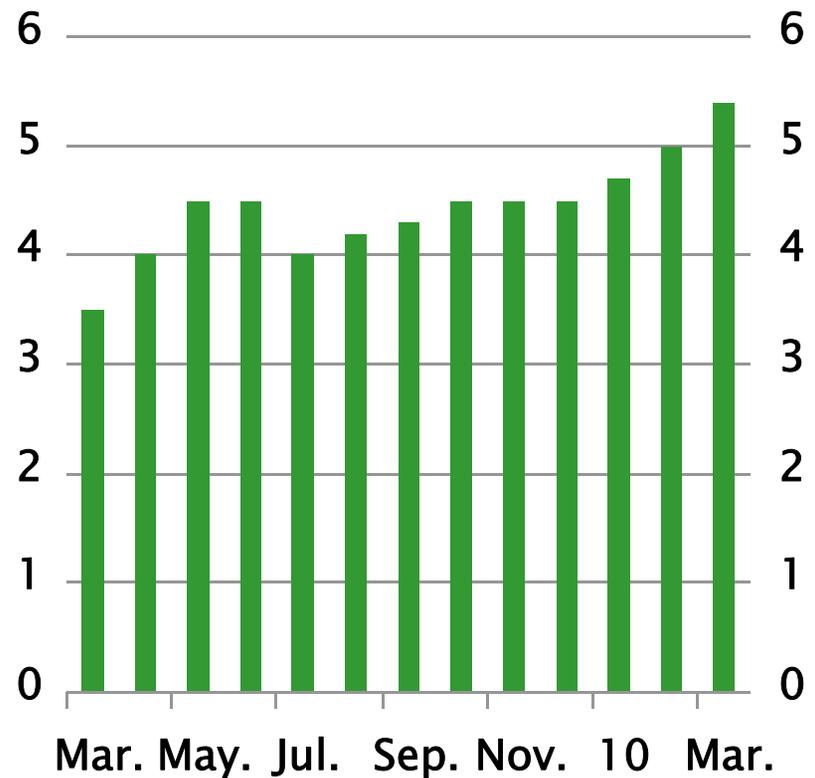


# Las expectativas de crecimiento del mercado post catástrofe suponen una menor actividad para este año, la que se compensa en el 2011.

Expectativas de crecimiento 2010  
(variación anual, porcentaje)

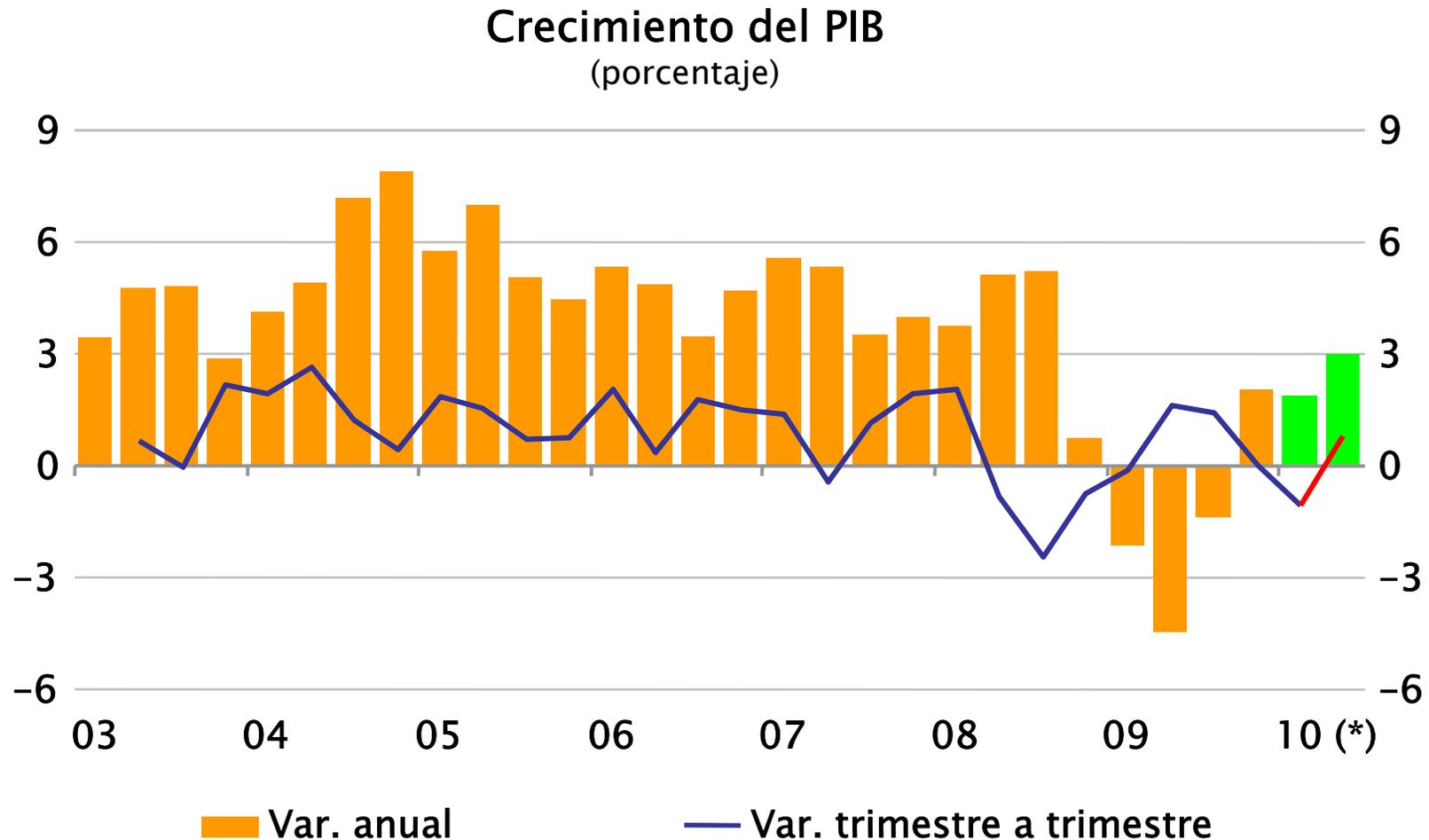


Expectativas de crecimiento 2011  
(variación anual, porcentaje)





# Las proyecciones de crecimiento para el primer y segundo trimestre indican que la caída de la actividad será rápidamente recuperada.



(\*) Primer trimestre del 2010 está calculado como un promedio de los IMACECs de enero y febrero, y para marzo considera la proyección de la Encuesta de Expectativas Económicas de abril (EEE). Segundo trimestre del 2010 considera la proyección de la EEE de abril.  
Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base, el rango de crecimiento para el 2010 será algo menor que el estimado en diciembre y la inflación convergerá más rápido al 3%.

Proyecciones IPoM Marzo 2010:  
Crecimiento económico, cuenta corriente e inflación  
(variación anual, porcentaje)

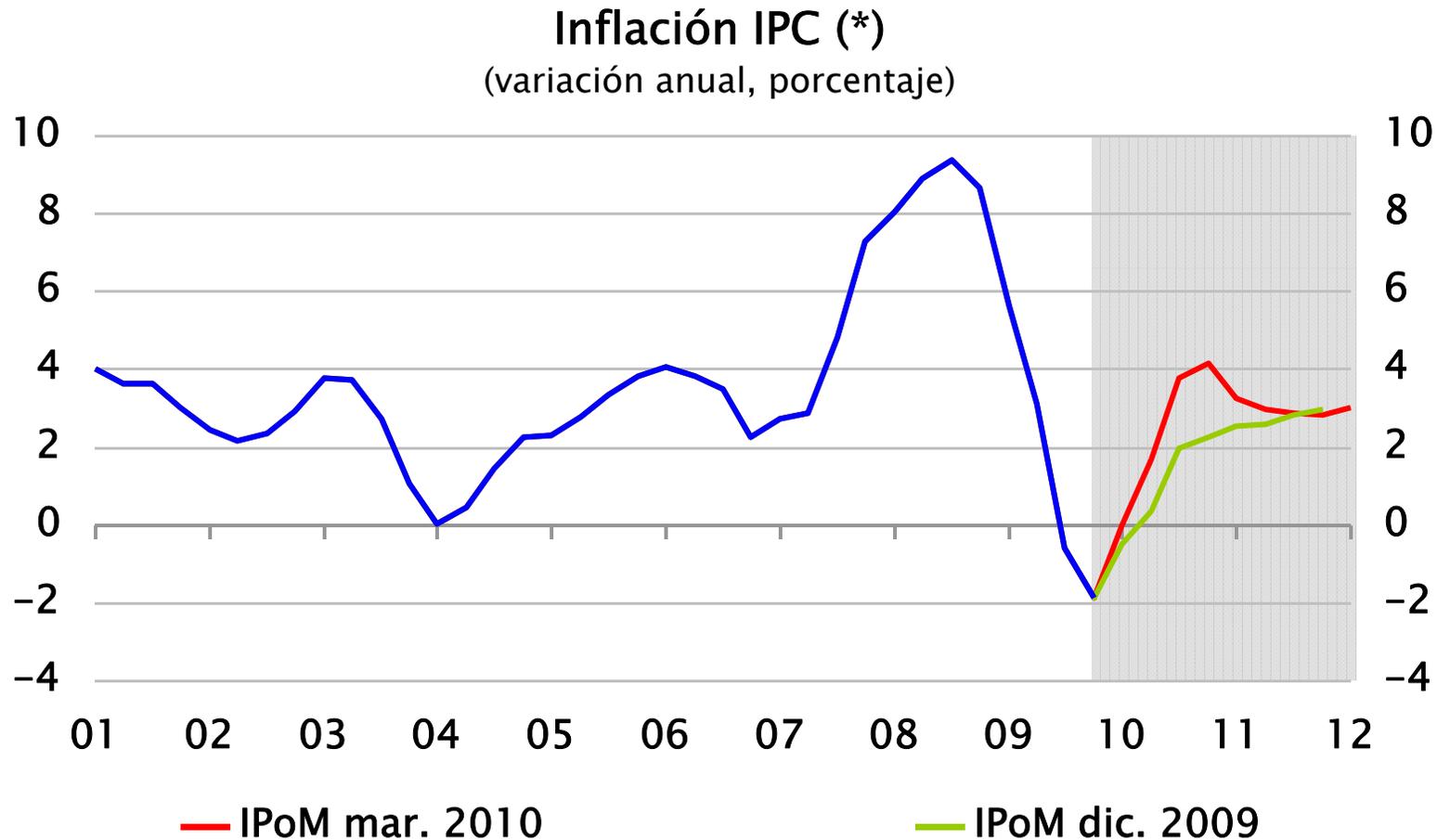
	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	4,25 a 5,25		
Demanda interna	7,6	-5,9	12,4		
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,1		
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	2,4	3,0	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,7	2,9	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0

(\*) Corresponde a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2012.

Fuente: Banco Central de Chile, Informe de Política Monetaria (Marzo 2010).



Los antecedentes que se recogen en el IPoM de diciembre hacen proyectar que las presiones inflacionarias y la inflación serán más altas que lo previsto en diciembre.



(\*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2009, corresponde a las proyecciones de cada informe.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



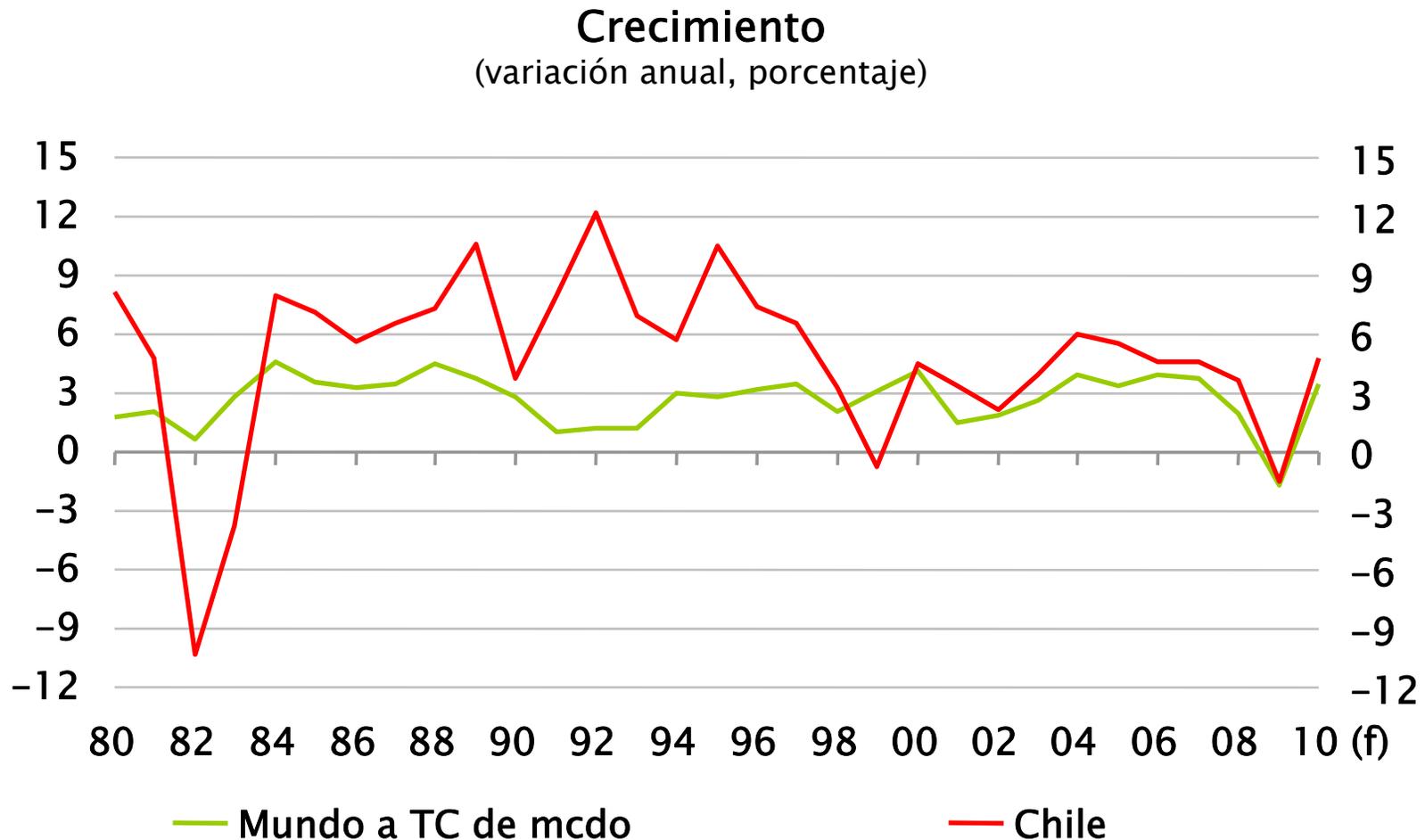
**En el mediano plazo, el balance de riesgos para la inflación y el crecimiento está equilibrado. En el muy corto plazo, el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja.**

---

- En lo interno, los principales factores de riesgo son:
  - La rapidez en el reestablecimiento de las actividades productivas y la evolución del gasto de los agentes, y la incidencia de todo ello en las cifras de corto plazo.
  - El impacto de mediano plazo del impulso de demanda agregada que provoquen los esfuerzos de reconstrucción.
- En lo externo, los factores a monitorear son:
  - La situación fiscal en las economías desarrolladas, en especial en algunos países de Europa.
  - El manejo de los estímulos monetarios, tanto por un pronto como por un tardío retiro.
  - La persistencia de los desbalances globales y su efecto sobre los movimientos de flujos de capital hacia economías emergentes y la evolución de las paridades de monedas.



# El proceso de recuperación y las perspectivas de desarrollo de la economía chilena no se han visto mermadas por el terremoto y maremoto.

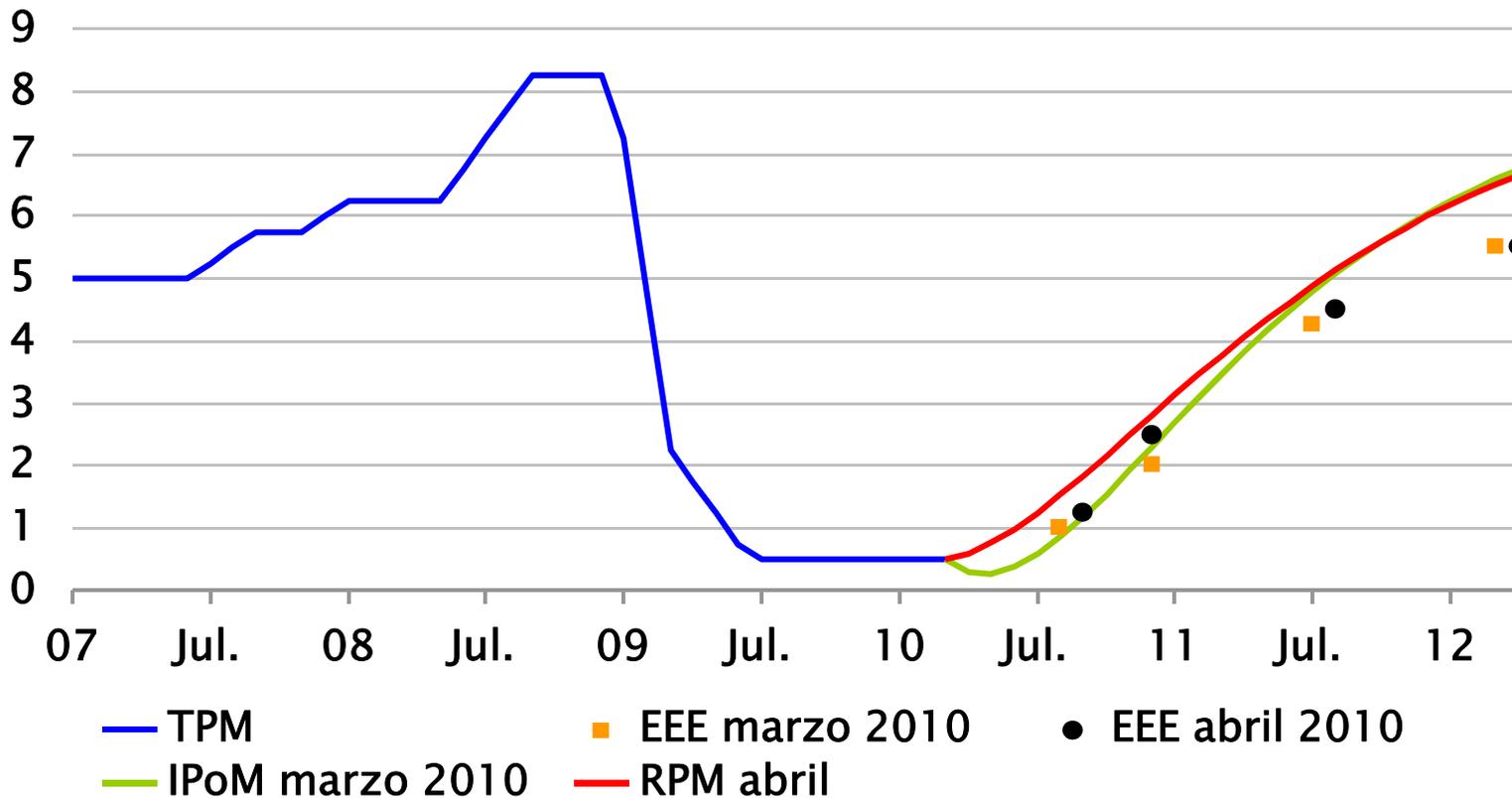


(f) Proyección. Corresponde al punto medio del rango de proyecciones entregado en el IPoM.  
Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional.



La política monetaria continuará proveyendo estímulo en los próximos trimestres. Hacia fines del horizonte de proyección, la TPM convergerá a un nivel similar al que arroja la EEE de marzo. No obstante, su ritmo de normalización será algo superior al considerado en esa encuesta.

### Expectativas para la TPM (porcentaje)



(\*) Calculada utilizando los precios de los activos financieros promedio de las últimas 2 semanas al 29 de marzo de 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.



## IV. Consideraciones finales



## La incertidumbre en torno al escenario base es mayor que de costumbre, en especial en el muy corto plazo.

---

- La información que aporten las estadísticas económicas habituales deberá ser tratada con extremo cuidado, por consideraciones técnicas en su levantamiento.
- Por ejemplo, problemas de recolección de datos, así como efectos puntuales, hacen difícil extraer conclusiones a partir de los registros de inflación o actividad de marzo y abril. El Banco observa las tendencias de mediano plazo para que la inflación converja a 3% y procesará con cuidado la información al momento de tomar decisiones respecto de cambios en el impulso monetario.
- Pese a las lamentables pérdidas humanas y materiales, el terremoto y maremoto no comprometen las perspectivas de progreso y desarrollo de nuestro país.
- La política monetaria debe conducirse adecuadamente para permitir realizar ajustes en el estímulo monetario, manteniendo un vigor sostenible de la economía durante la reconstrucción.



## La política monetaria ha demostrado una alta capacidad para adaptarse a los cambios abruptos del panorama macroeconómico y esta ocasión no será la excepción.

---

- El esquema de política monetaria permite acomodar *shocks* sin que ello resulte en un compromiso sobre el objetivo de inflación.
- La historia nos ha enseñado la importancia de la estabilidad de precios, pues quienes más sufren los efectos de la inflación son los más pobres. Por ello, es esencial que el estímulo monetario cumpla su rol de apoyar la recuperación en un contexto de estabilidad de precios.
- Nada se obtiene con impulsar una reconstrucción que finalmente solo conduzca a aumentos de la inflación sin ganancias por el lado de la actividad. Ello solo sería el preludio de ajustes futuros más costosos.
- Por todo ello, el Banco Central continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall R.  
Consejero