



Coyuntura Económica

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile



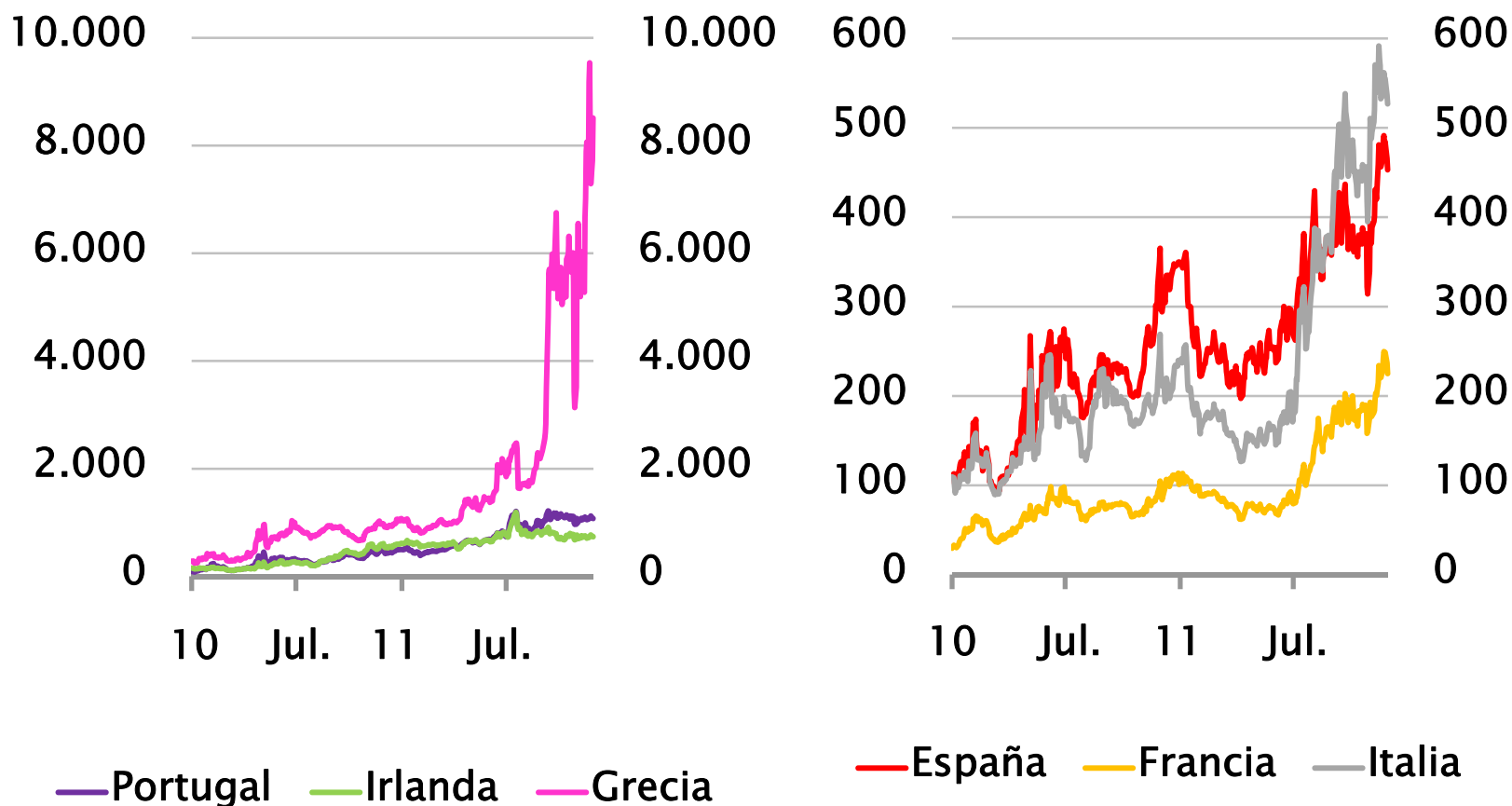
La economía mundial se enfrenta a un complejo escenario, con riesgos cuyo posible impacto es de una magnitud significativa.

- La falta de resolución de la situación en Europa ha provocado un escalamiento de la crisis, sembrándose la duda en países sistémicamente relevantes y amplificándose hacia economías que antes se encontraban fuera de la órbita del problema.
- Hoy, el escenario más probable –*muddling-through*– apunta a una prolongada mantención de la volatilidad en los mercados y un bajo crecimiento en el mundo desarrollado. Pero los riesgos, de concretarse, tienen impactos significativos.
- La economía chilena tarde o temprano se verá afectada por la situación externa. La demanda del mundo desarrollado es menos importante que hace unos años, pero los términos de intercambio han caído en los últimos meses y la confianza de consumidores y empresas podría verse afectada en algún momento.
- En todo caso, la economía sigue un curso de desaceleración coherente con lo esperado, no obstante ha habido algunas sorpresas en lo más reciente.



La falta de resolución del problema europeo ha hecho que la preocupación se haya ido desplazando desde Grecia hacia otras economías europeas, sistémicamente mucho más importantes, como Italia o España.

Premios por riesgo soberanos (*) (puntos base)

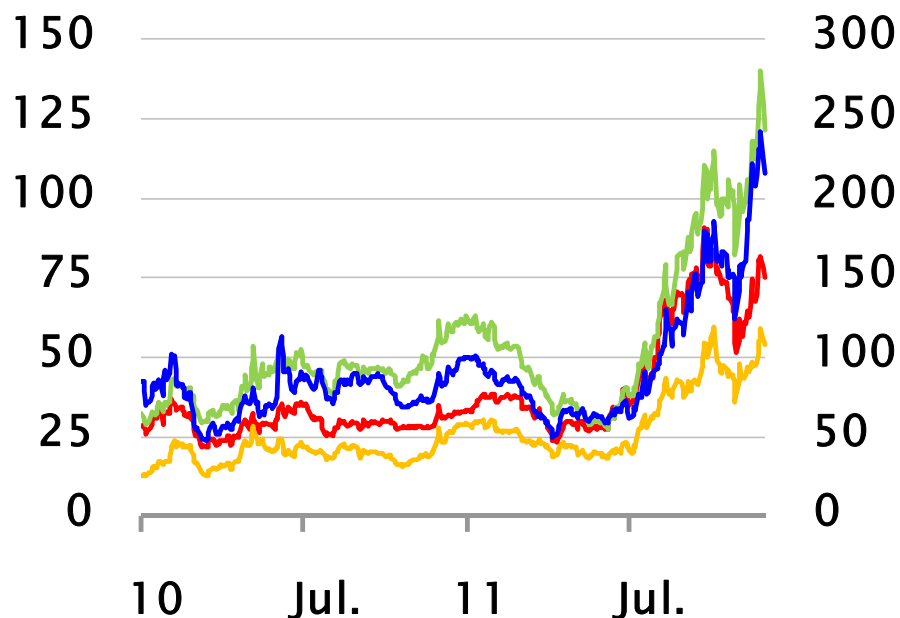


(*) Medidos a través de los premios *CDS* a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



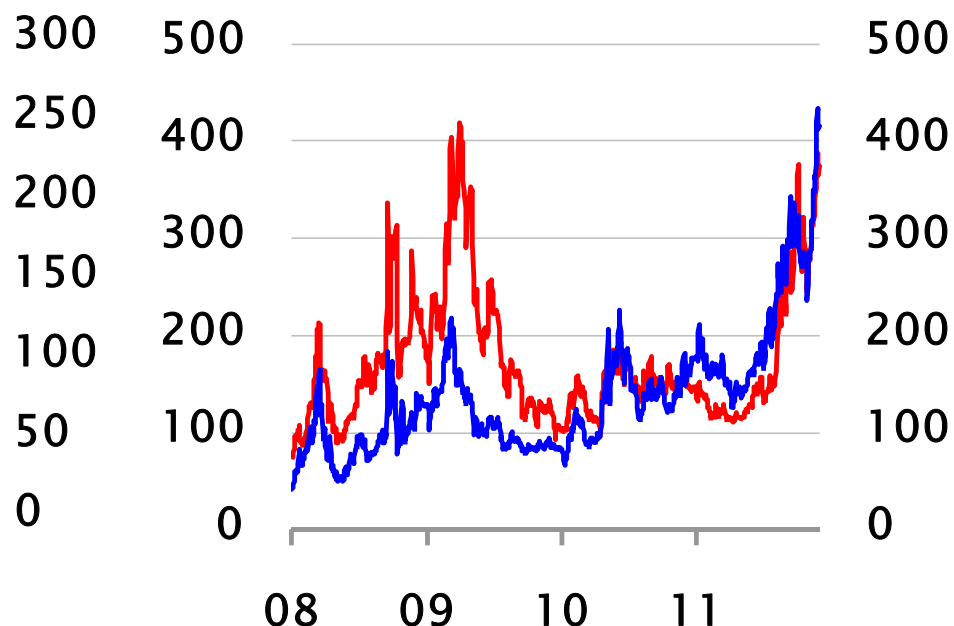
Además , las tensiones se ha ido trasladando hacia economías que antes estaban fuera del problema. En el sector privado, las dudas sobre la situación de la banca persisten y se han agregado aumentos de la percepción de riesgo en el sector corporativo.

Premio por riesgo soberanos (1)
(puntos base)



—Finlandia —Austria —
—Holanda
—Alemania

Premio por riesgo bancarios (2)
(puntos base)



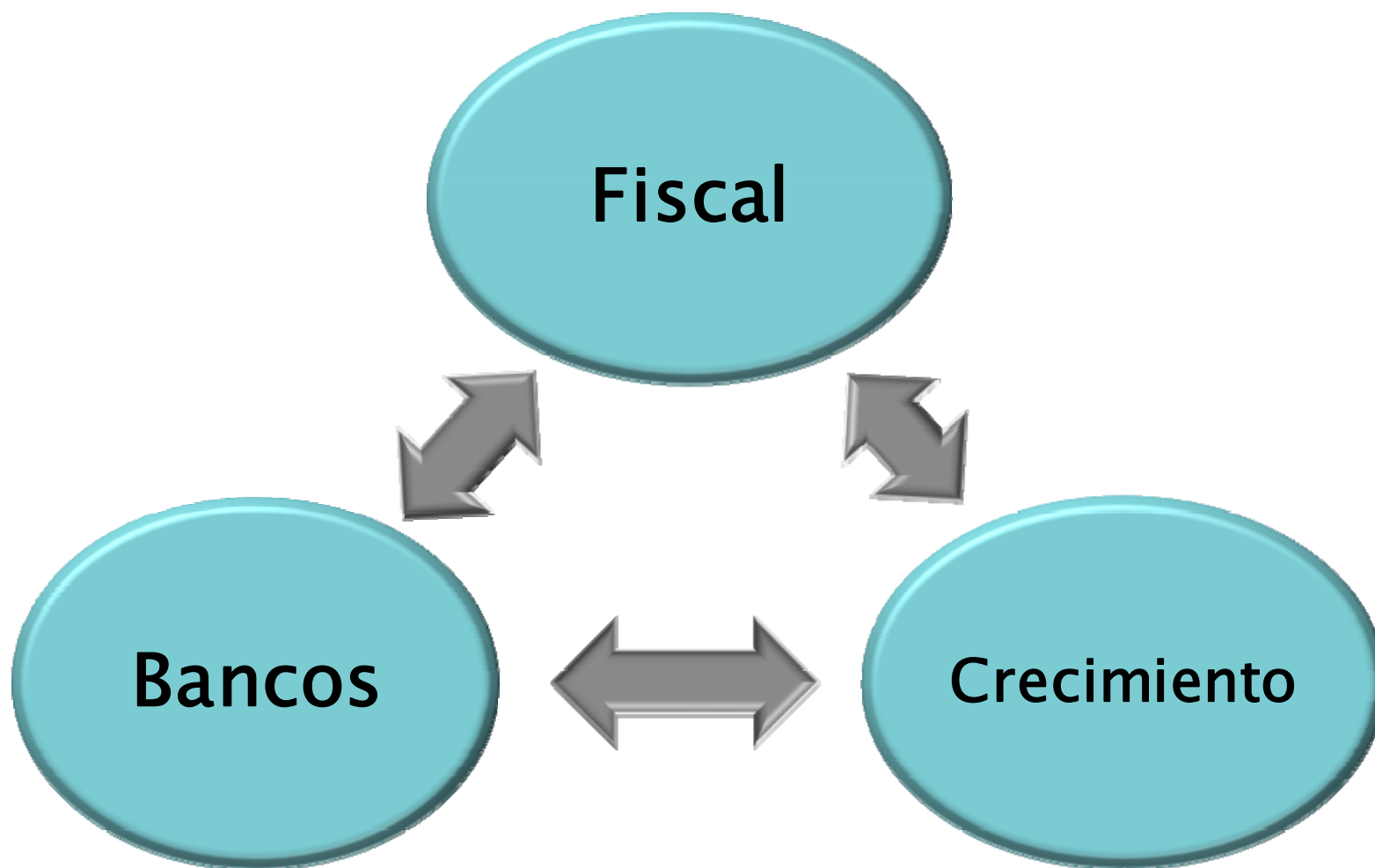
—EE.UU.(3) —Europa (4)

(1) Medidos a través de los premios *CDS* a 5 años. (2) Promedio simple de las primas de *CDS* a 5 años de los principales bancos. (3) EE.UU. incluye a Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch, JP Morgan y Bank of America. (4) Europa incluye a Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit.

Fuente: Bloomberg.



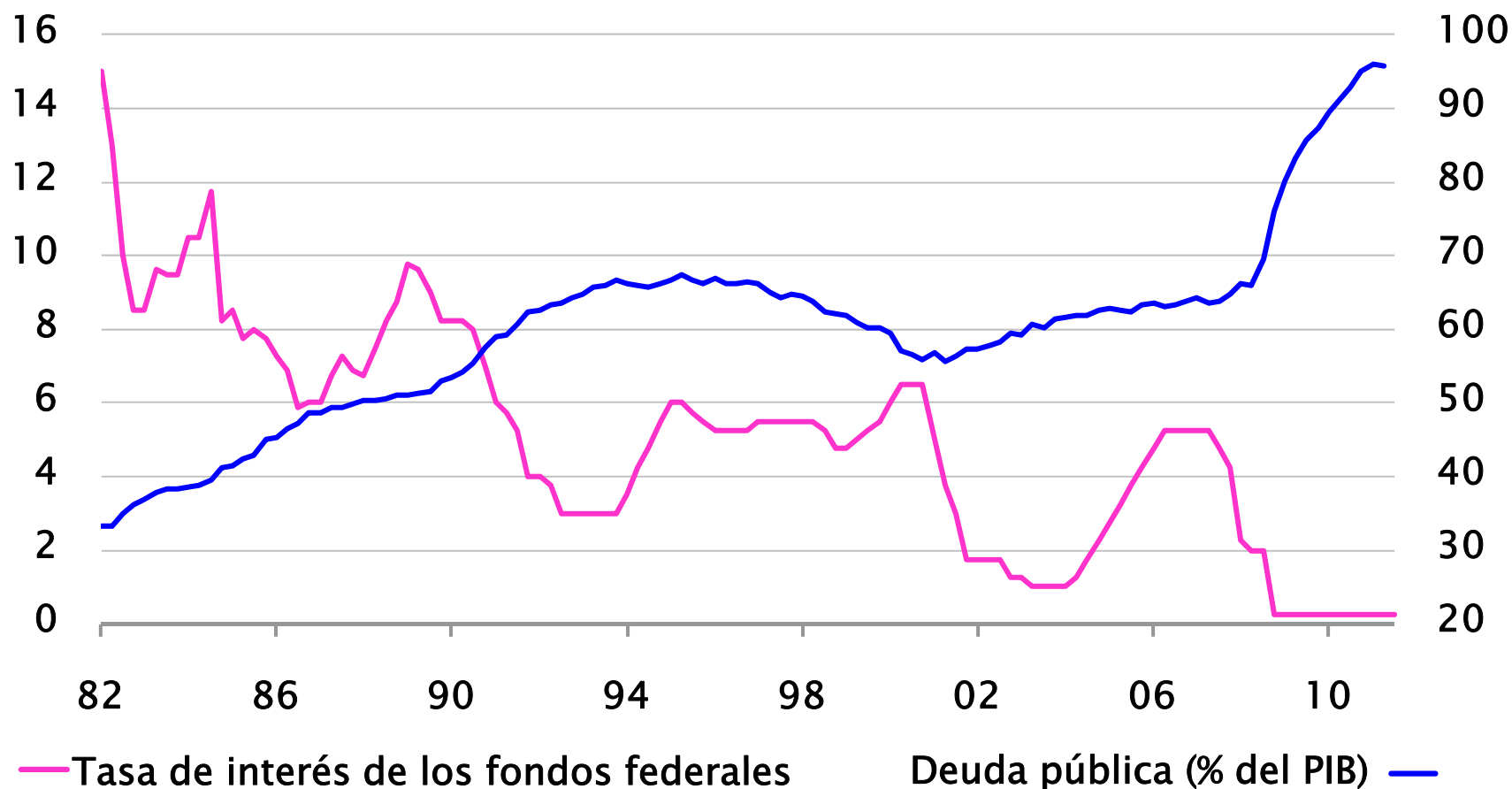
En Europa hay un círculo vicioso entre la situación fiscal, la solidez de la banca y la capacidad de crecimiento. La crisis de confianza y las debilidades estructurales refuerzan este problema.





En EE.UU., las dificultades mayores están dadas por la falta de herramientas para estimular la economía. Se suma, la discusión sobre los ajustes que debe hacer el gobierno para reducir el déficit fiscal.

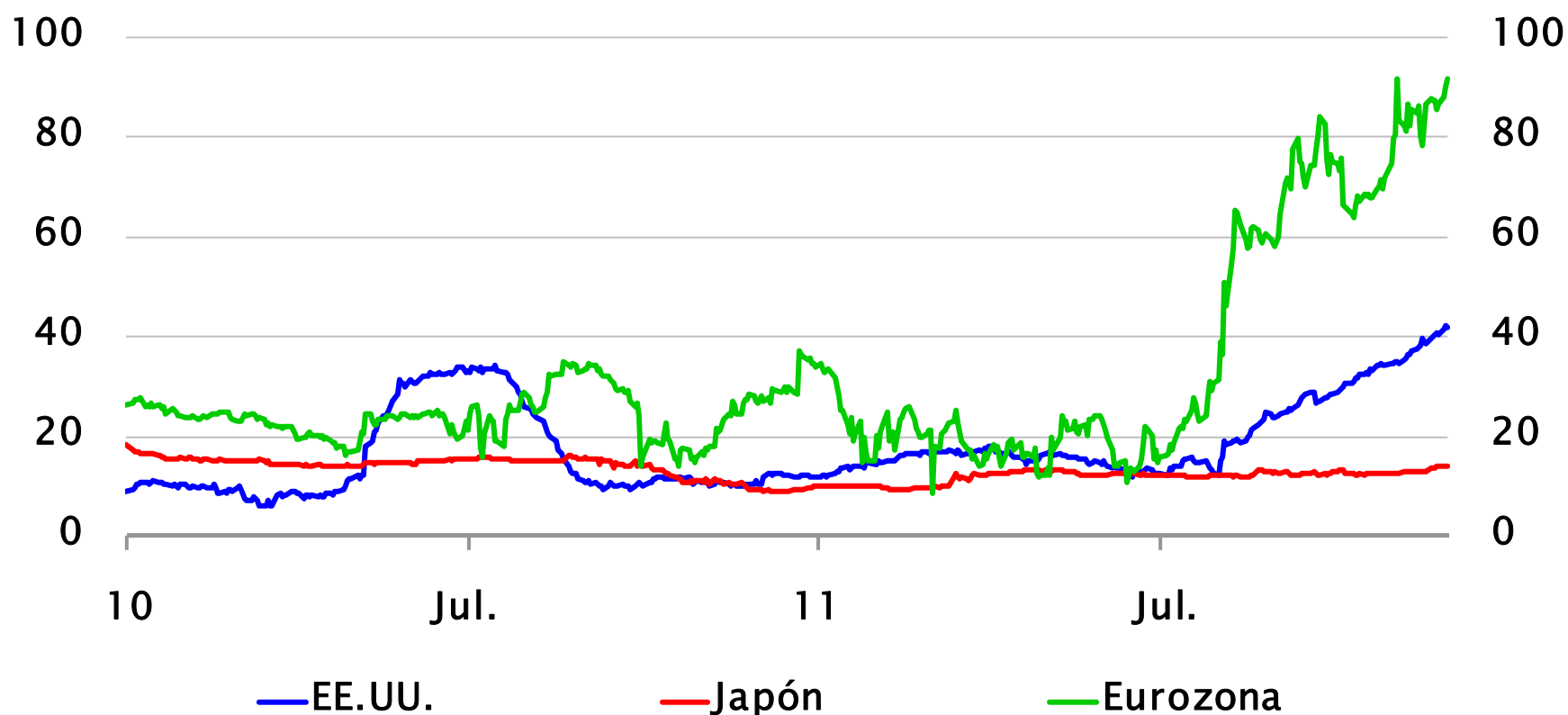
EE.UU.: Tasa de interés de los fondos federales y deuda pública
(porcentaje)





Las condiciones de liquidez se han seguido estrechando, con un aumento del costo de financiamiento que no se ha circunscrito solo a la Eurozona. Esto llevó ayer a una nueva acción coordinada de los bancos centrales.

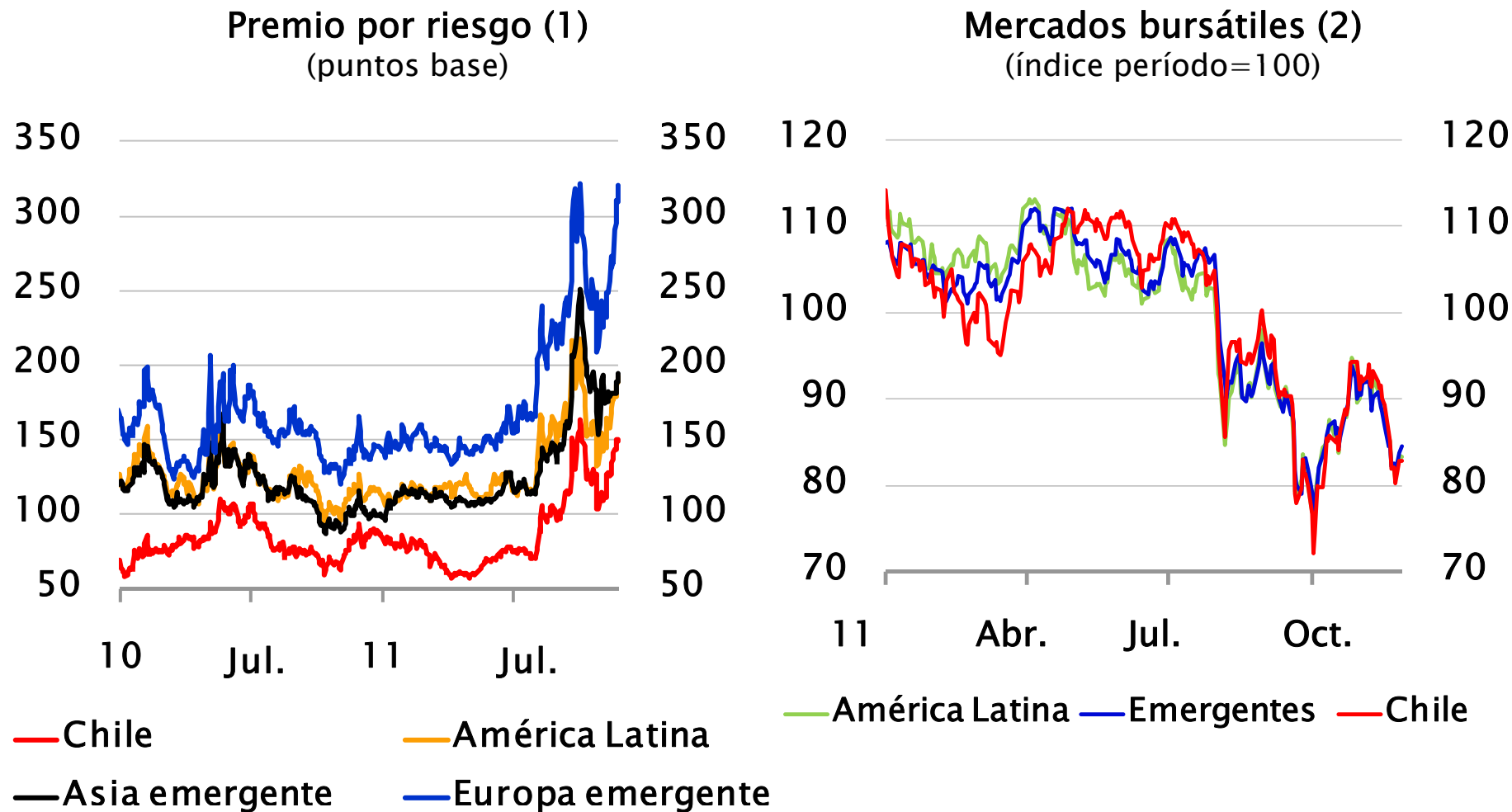
Condiciones de liquidez (*)
(puntos base)



(*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo y el *overnight indexed swap* (OIS), ambos a tres meses. Para la Eurozona corresponde a la diferencia entre la tasa Euribo y el OIS respectivo.
Fuente: Bloomberg.



En todo caso, el aumento en la percepción de riesgo ha sido generalizado en el mundo, provocando caídas de los precios de los activos.



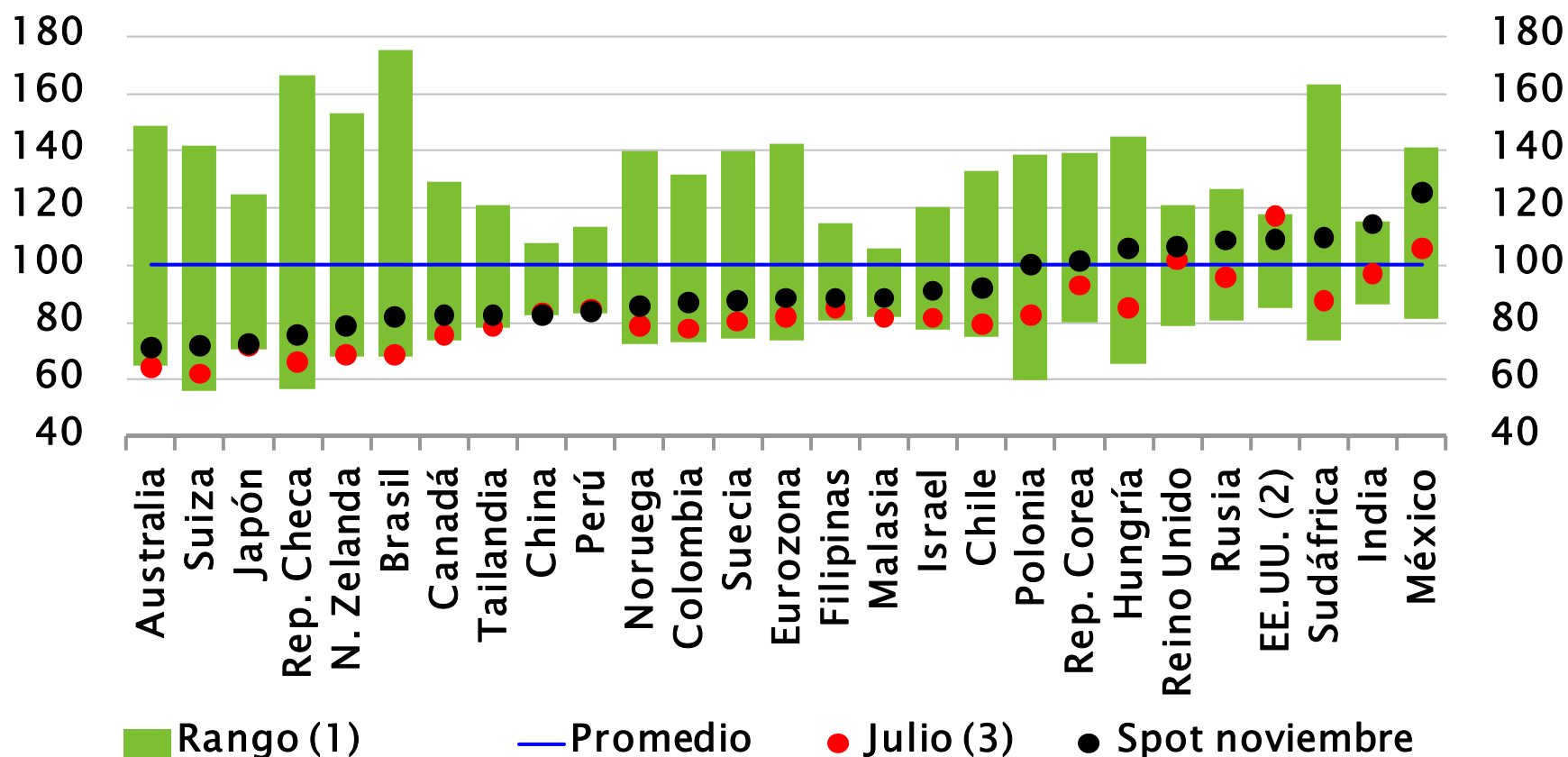
(1) Considera el promedio simple de los *CDS* a 5 años. América Latina incluye: Brasil, México y Perú. Europa emergente incluye: Polonia, Rusia y Turquía. Asia emergente incluye: China, Indonesia y Tailandia (2) Corresponde a los índices MSCI en dólares. Para Chile corresponde al IPSA. Fuente: Bloomberg.



Las monedas también se han depreciado, aunque con altos vaivenes. En todo caso, para las economías emergentes y exportadoras de materias primas se han aliviado las presiones apreciativas que experimentaron durante gran parte de la primera mitad del año.

Tipo de cambio nominal en el mundo

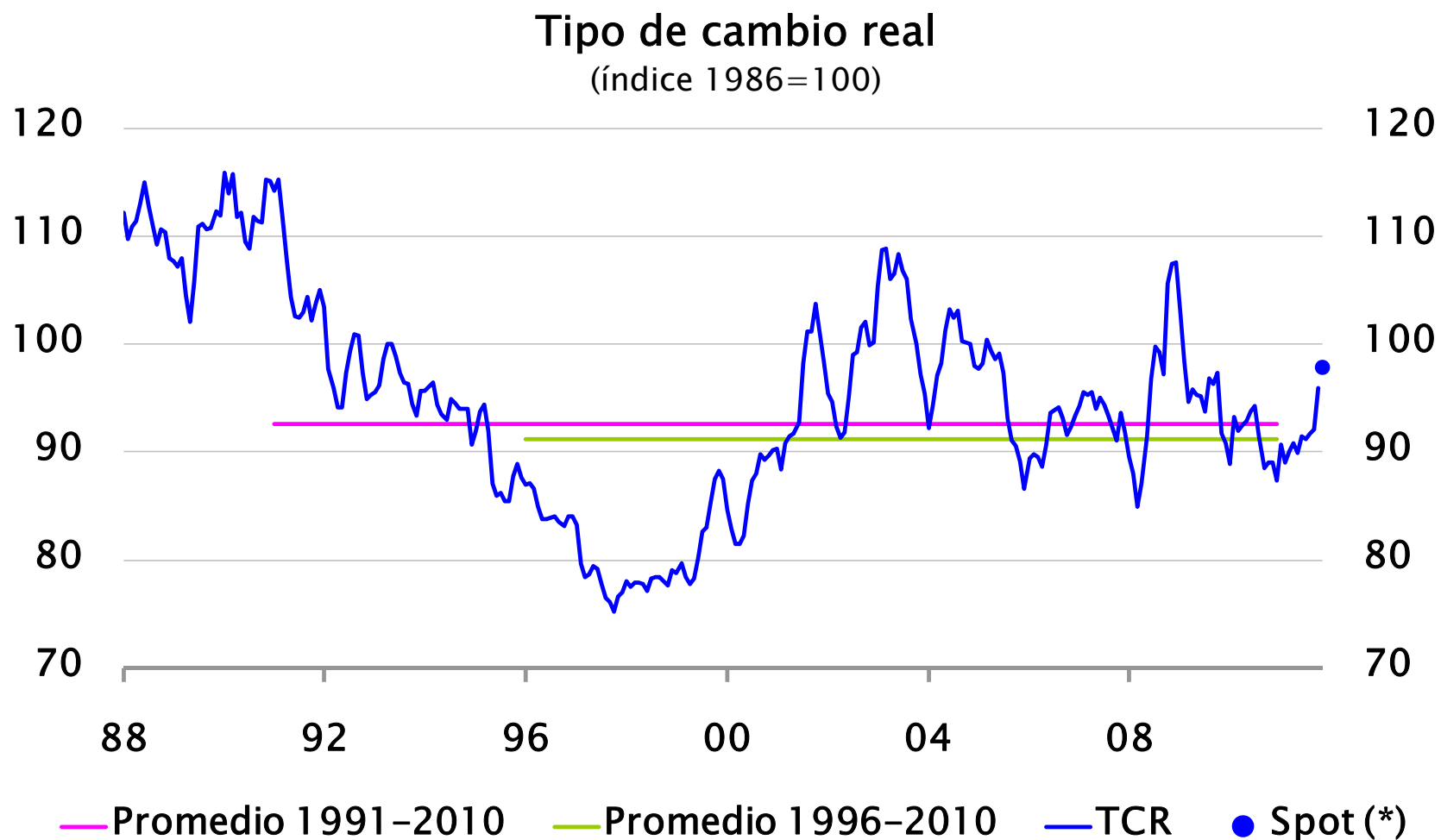
(índice 01/ene/00-29/nov/11=100)



(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado. (2) Considera el índice *Broad*. (3) Al 27 de julio de 2011.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

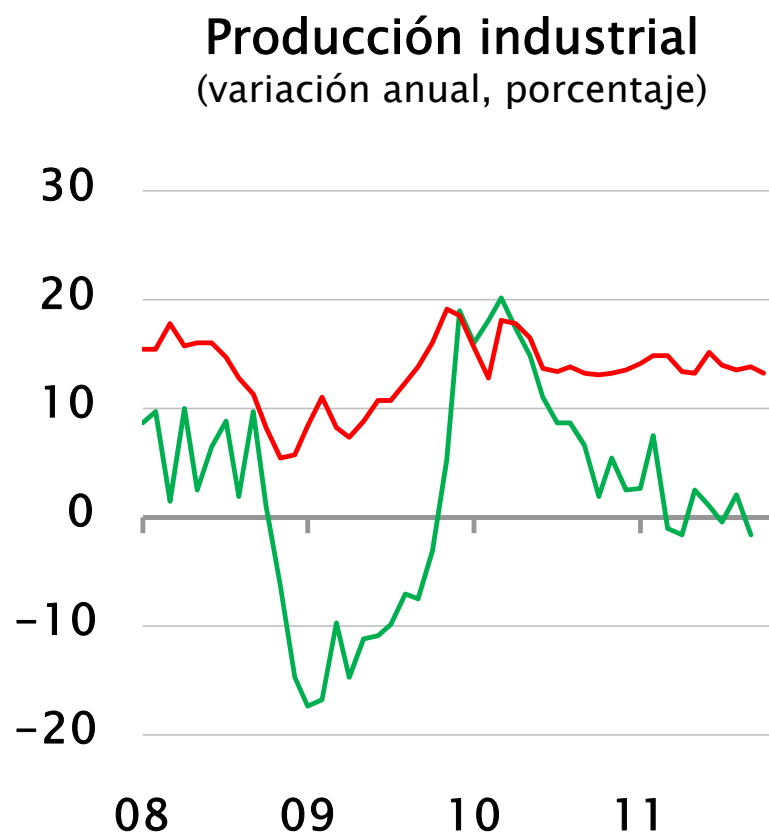


El peso chileno no ha estado ajeno a este movimiento. El TCR está algo por sobre su promedio de los últimos 15 a 20 años.

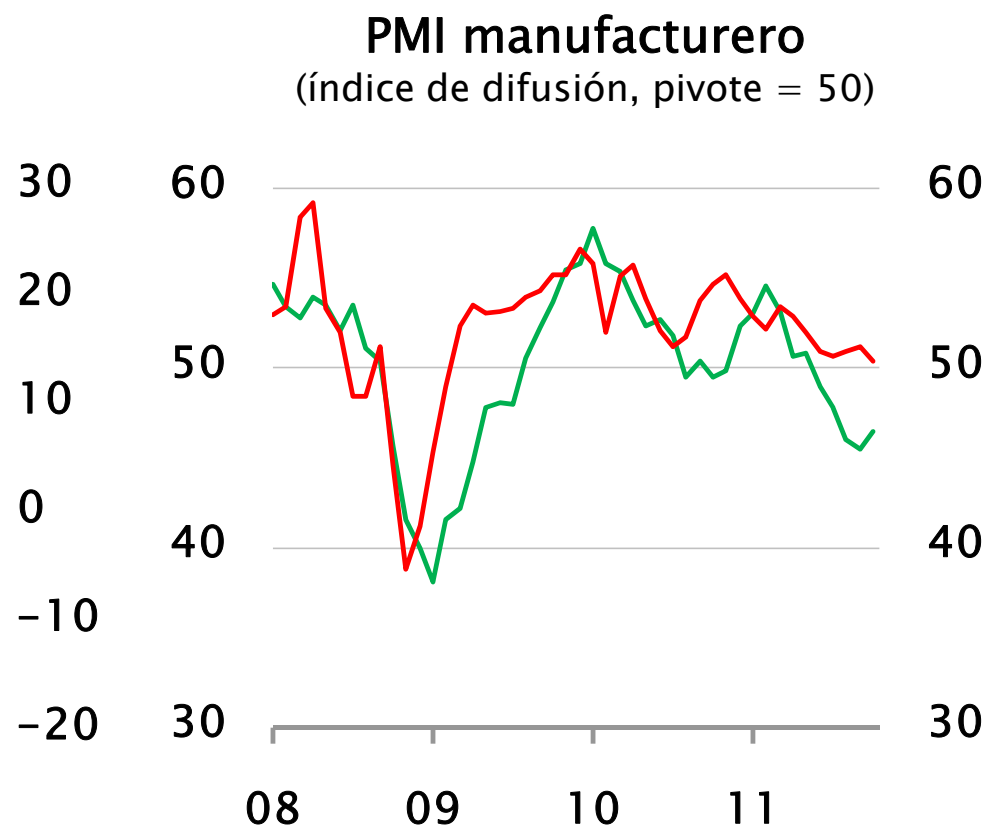




En el mundo emergente, la actividad ha seguido disminuyendo su ritmo de expansión. En China no se aprecia una desaceleración relevante, en cambio en Brasil sí hay una desaceleración más marcada.



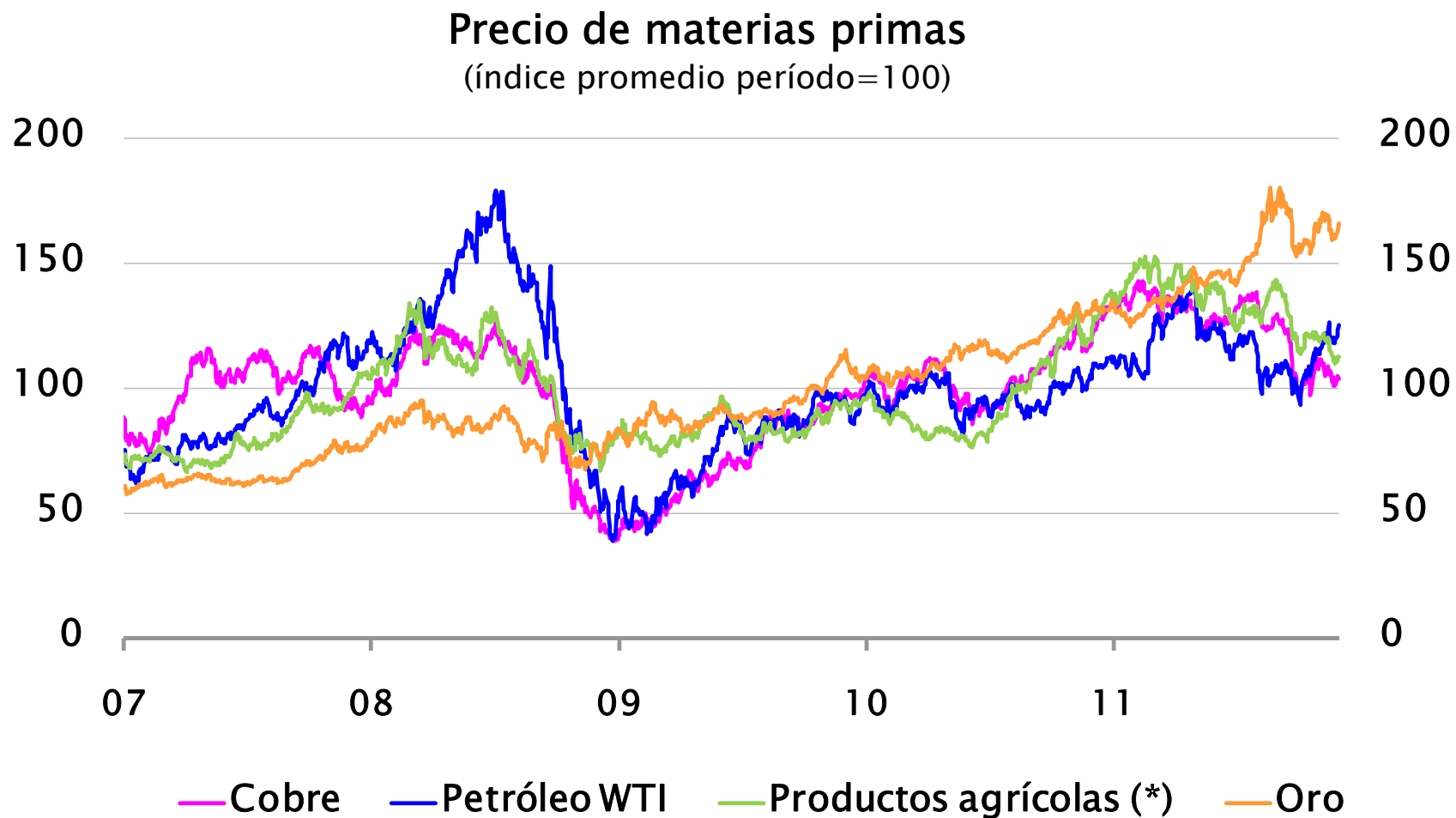
— Brasil



— China



En todo caso, la evolución de los precios de las materias primas parece indicar que no se avizora en lo inmediato una desaceleración marcada del crecimiento del mundo emergente.



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



En el escenario más probable, el mundo desarrollado continuará con un bajo desempeño, incluso en Europa se espera una leve recesión. El mundo emergente seguirá con un desempeño superior.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

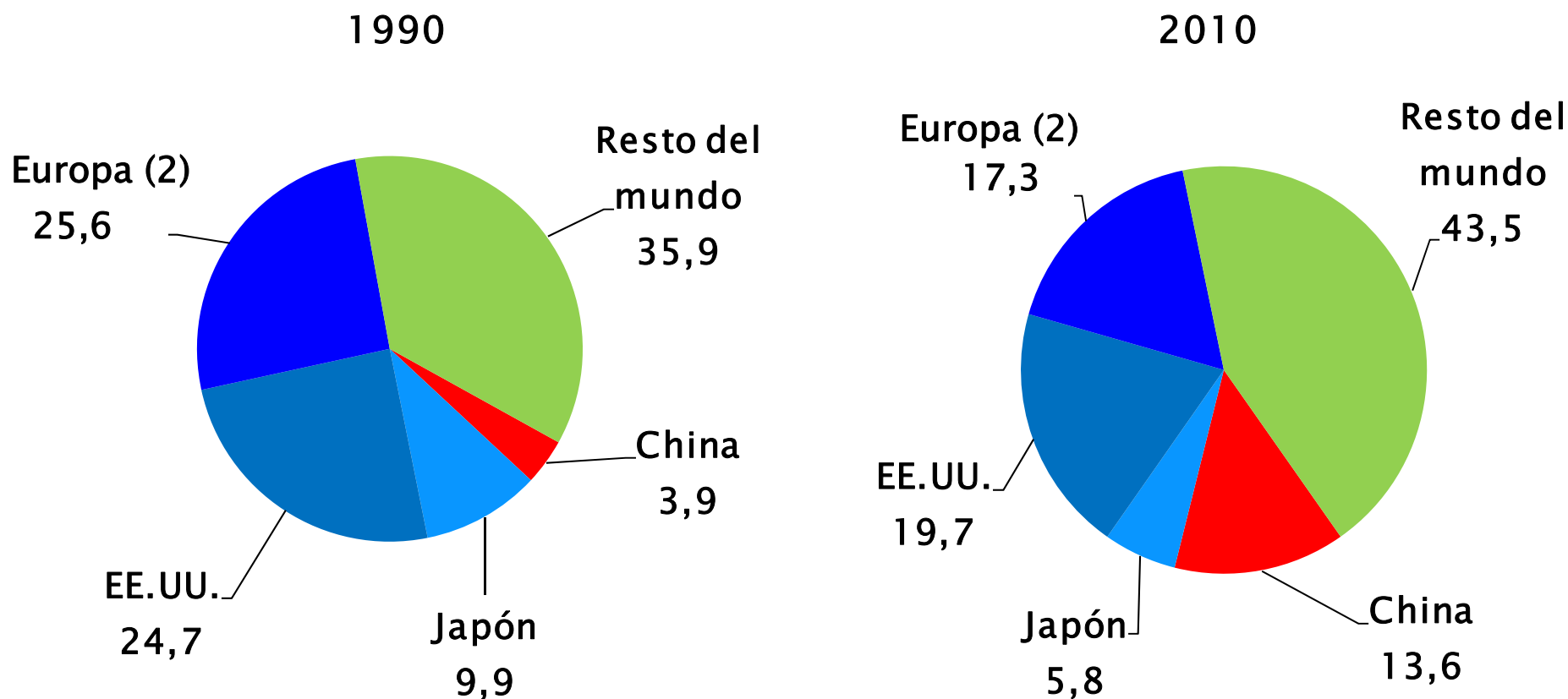
	2011			2012			2013	
	IPoM Sep.11	CF Nov.	BI Nov.	IPoM Sep.11	CF Nov.	BI Nov.	IPoM Sep.11	CF Oct.
Mundo a PPC	3,9	3,9	3,9	4,0	3,8	3,6	4,5	4,3
Mundial a TC de mercado	3,0	2,9	2,9	3,3	3,0	2,7	3,7	3,5
Estados Unidos	1,6	1,8	1,8	2,0	2,1	2,2	2,8	2,8
Eurozona	1,7	1,6	1,6	1,2	0,4	-0,5	2,1	1,5
Japón	-0,5	-0,4	-0,3	2,8	2,1	1,5	1,8	1,4
China	9,0	9,1	9,1	8,3	8,5	8,3	8,7	8,4
Resto de Asia	4,9	4,5	4,7	4,5	4,3	4,1	5,0	5,0
América Latina (excl. Chile)	4,2	4,2	4,2	3,9	3,7	3,4	4,2	4,0
Exp. de productos básicos	2,2	2,0	2,0	2,5	2,6	2,5	3,2	2,8
Socios comerciales	4,2	4,2	4,3	4,3	4,1	3,7	4,6	4,4

Fuente: BCCh en base a Consensus Forecasts, bancos de inversión y FMI.



La percepción de que el mundo emergente puede seguir con un desempeño mejor al desarrollado se basa en la creciente importancia que el primero ha tomado en el crecimiento mundial. En particular, por la tracción que China le imprime a la actividad global.

Participación en el PIB mundial (1) (porcentaje)



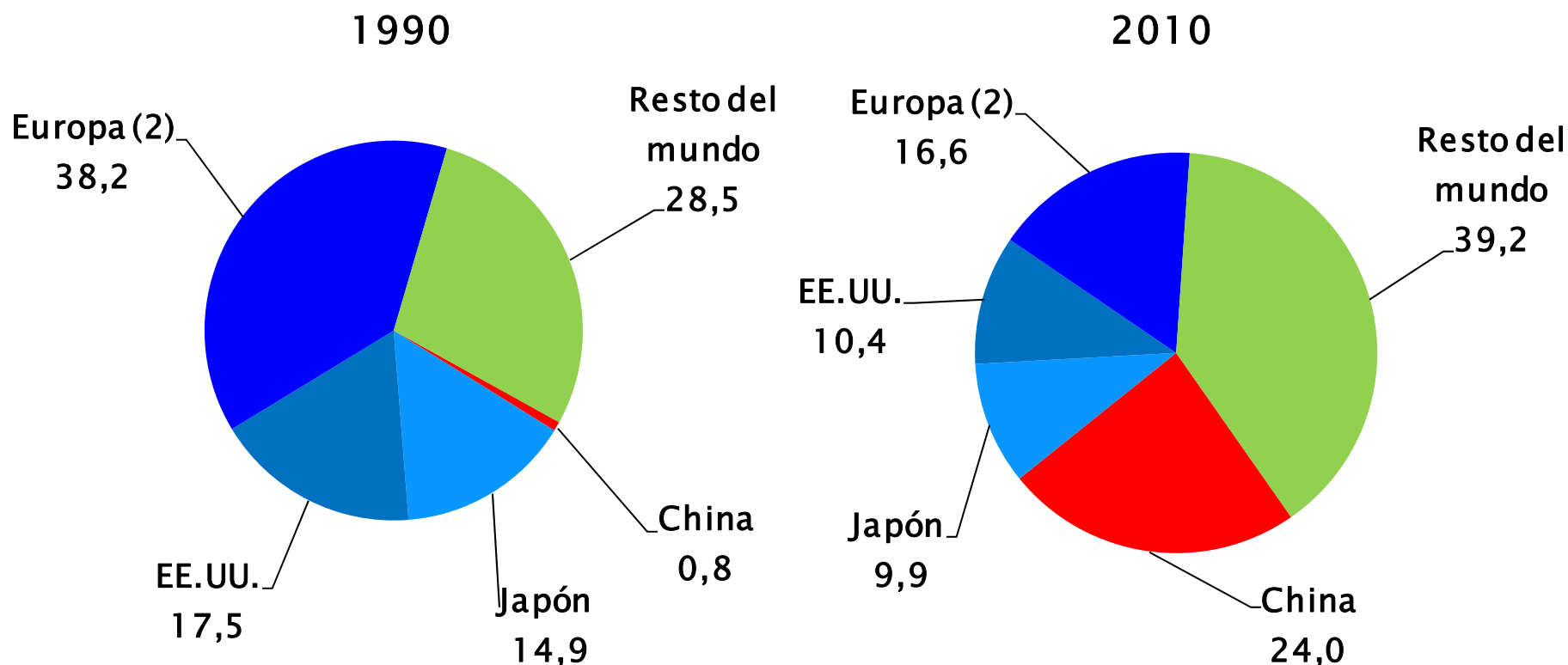
(1) PIB a PPC. (2) Europa incluye: Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Italia, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia.

Fuente: Banco Central de Chile y Fondo Monetario Internacional.



En el caso de Chile, también se estima que el peor desempeño del mundo desarrollado tendrá efectos de menor cuantía que en el pasado sobre la demanda externa que enfrenta nuestra economía. Ello, también por el cambio en la composición de nuestro comercio.

Participación en el comercio exterior de Chile (1) (porcentaje)

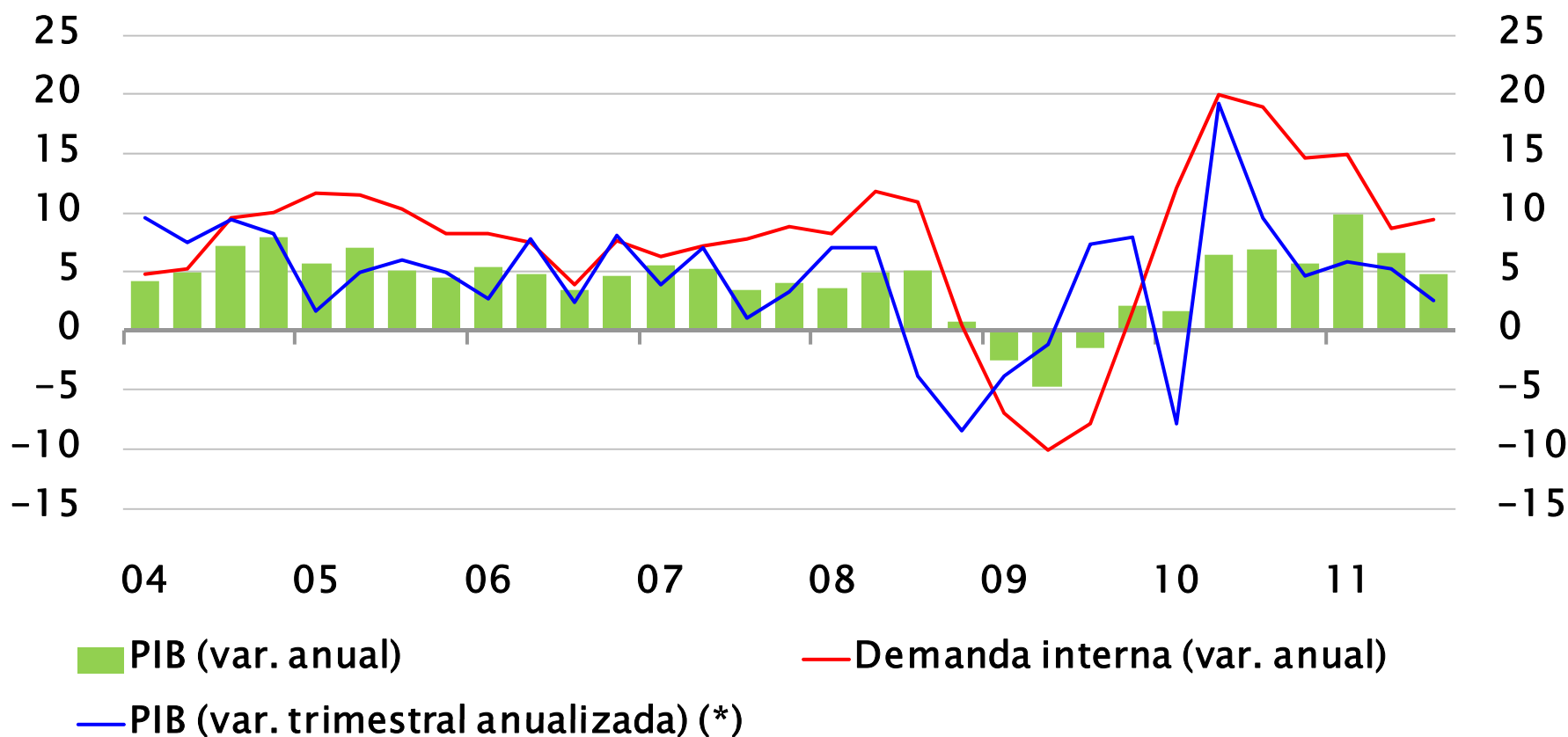


(1) Corresponde al promedio móvil de dos años de exportaciones desde Chile hacia cada destino. (2) Europa incluye: Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Italia, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia. Fuente: Banco Central de Chile.



En el plano local, el crecimiento de la actividad del tercer trimestre estuvo algo por debajo de 5% anual, con una velocidad de expansión trimestre a trimestre que va en descenso, coherente con una convergencia normal y sana hacia tasas de tendencia.

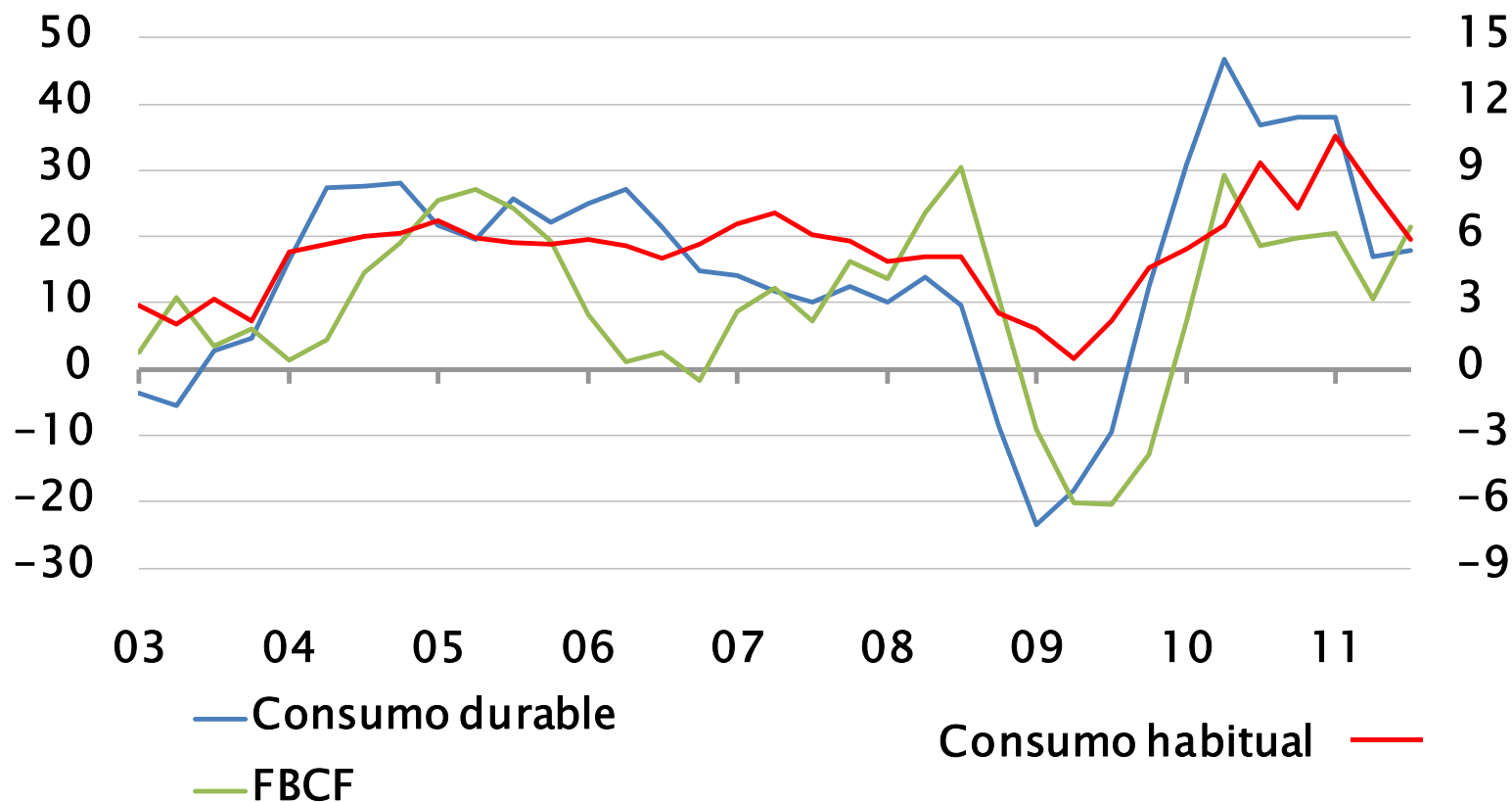
Producto interno bruto y demanda interna (porcentaje)





Destaca la sostenida fortaleza del gasto interno. El consumo privado, especialmente el de bienes durables, y la inversión tuvieron tasas de expansión anual altas y con un dinamismo en aumento.

Crecimiento real de la demanda interna (variación anual, porcentaje)

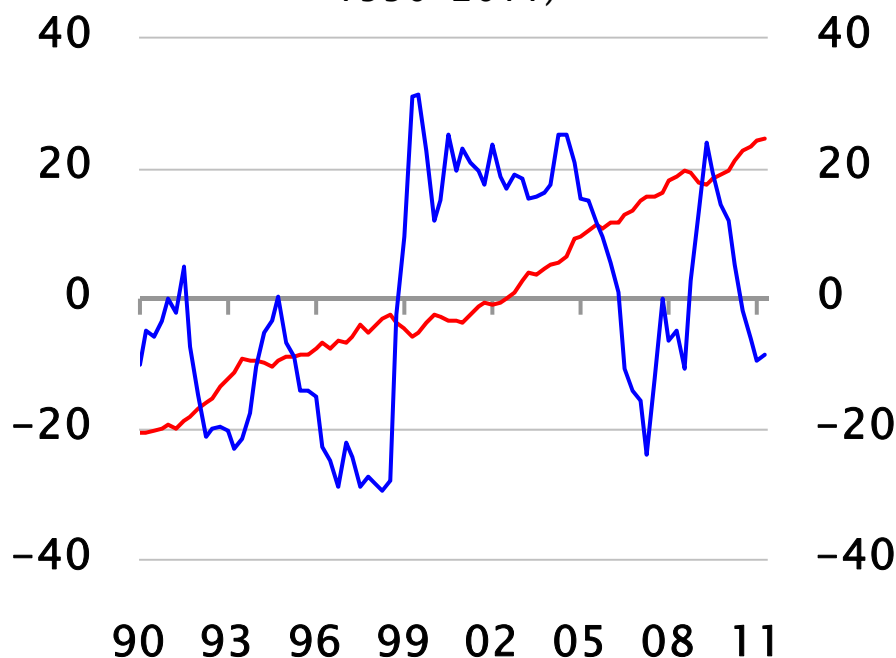




La evolución del consumo ha estado apoyado por un mercado laboral que se ha mantenido estrecho y condiciones financieras que no muestran cambios.

Empleo y desempleo (1)

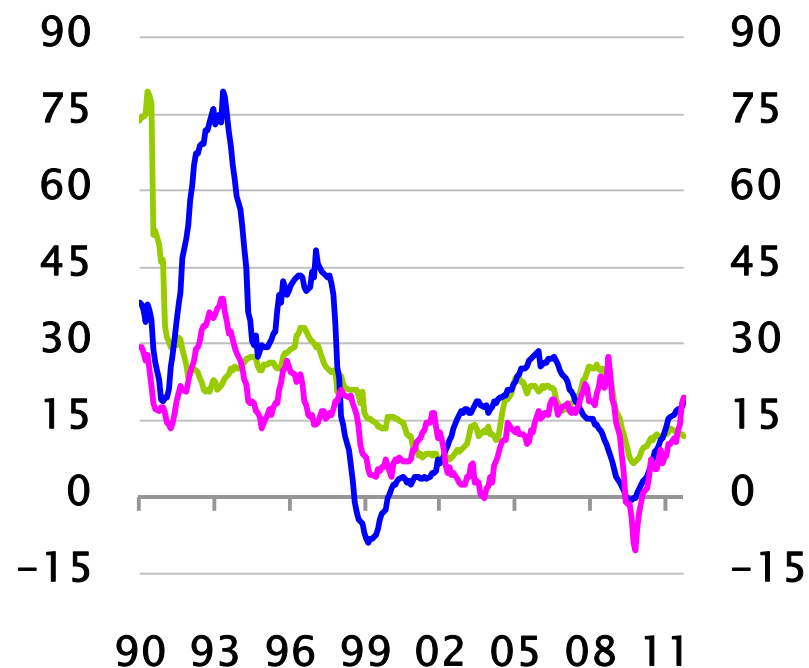
(índice, centrado en la media del período
1990-2011)



— Empleo — Desempleo

Crecimiento de las colocaciones (2)

(variación anual, porcentaje)



— Vivienda — Consumo — Empresas (3)

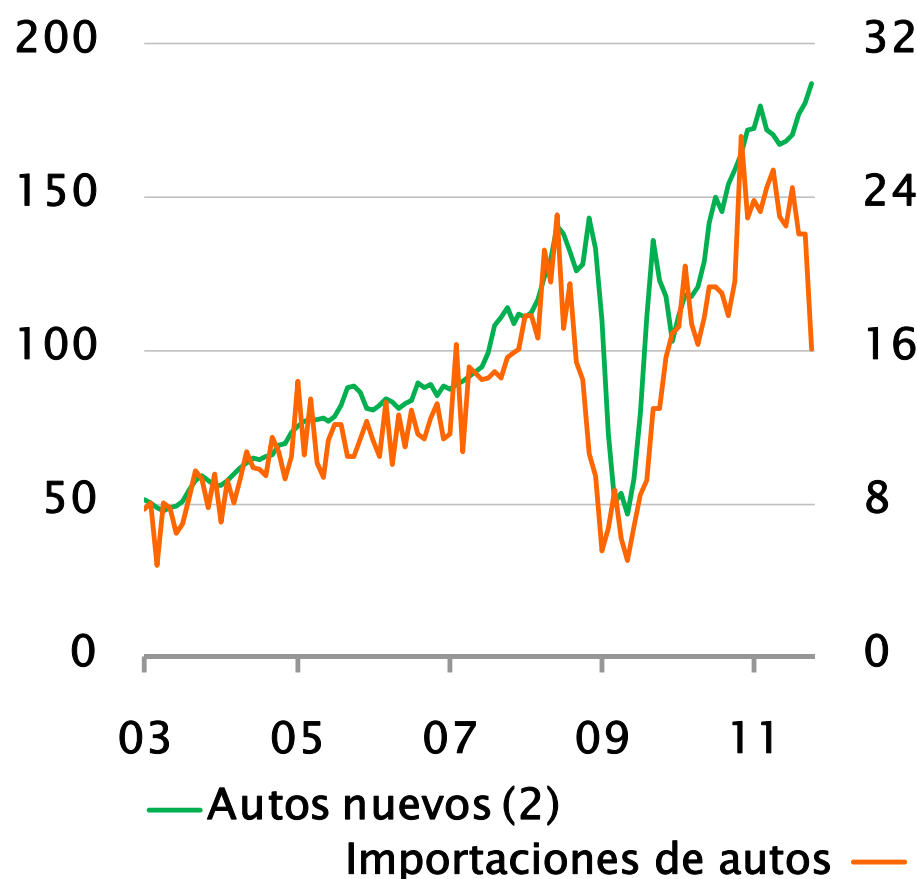
(1) Series desestacionalizadas. (2) Cifra preliminar a octubre del 2011. (3) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. Fuentes: Banco Central de Chile, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Junio.



Aunque las cifras agregadas de actividad, y especialmente la demanda interna, no muestran señales evidentes de deterioro por la situación externa, sí se han visto algunas cifras que pueden atribuirse a un ajuste más temprano de inventarios dada la incertidumbre externa.

Ventas e importaciones de autos (1)

(índice promedio período=100; miles de unidades)



Ventas y producción industrial (1)

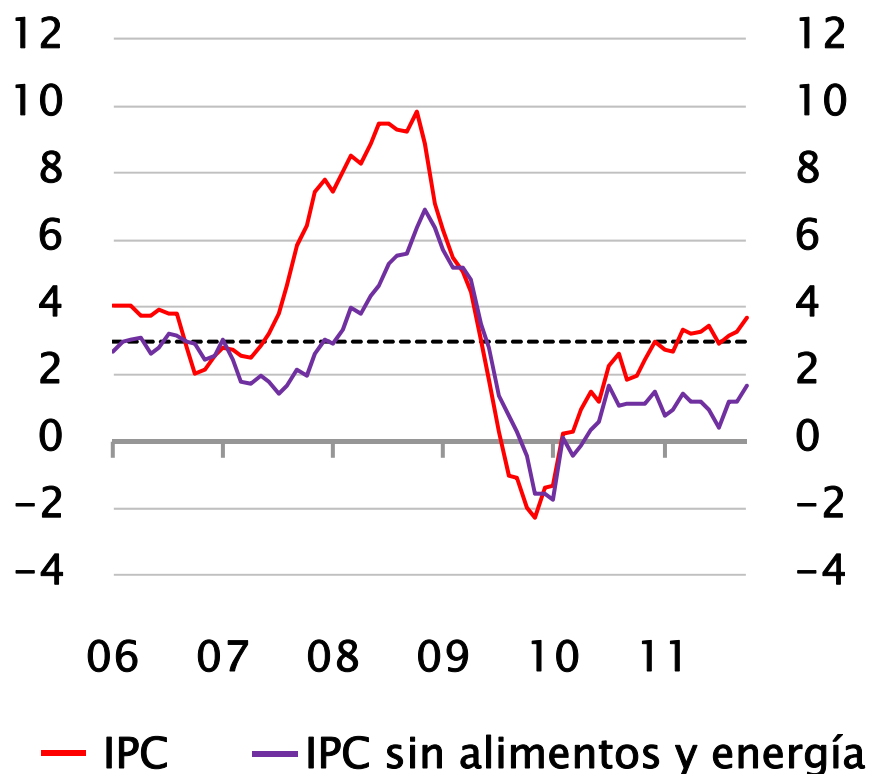
(índice de cantidad 2002=100)



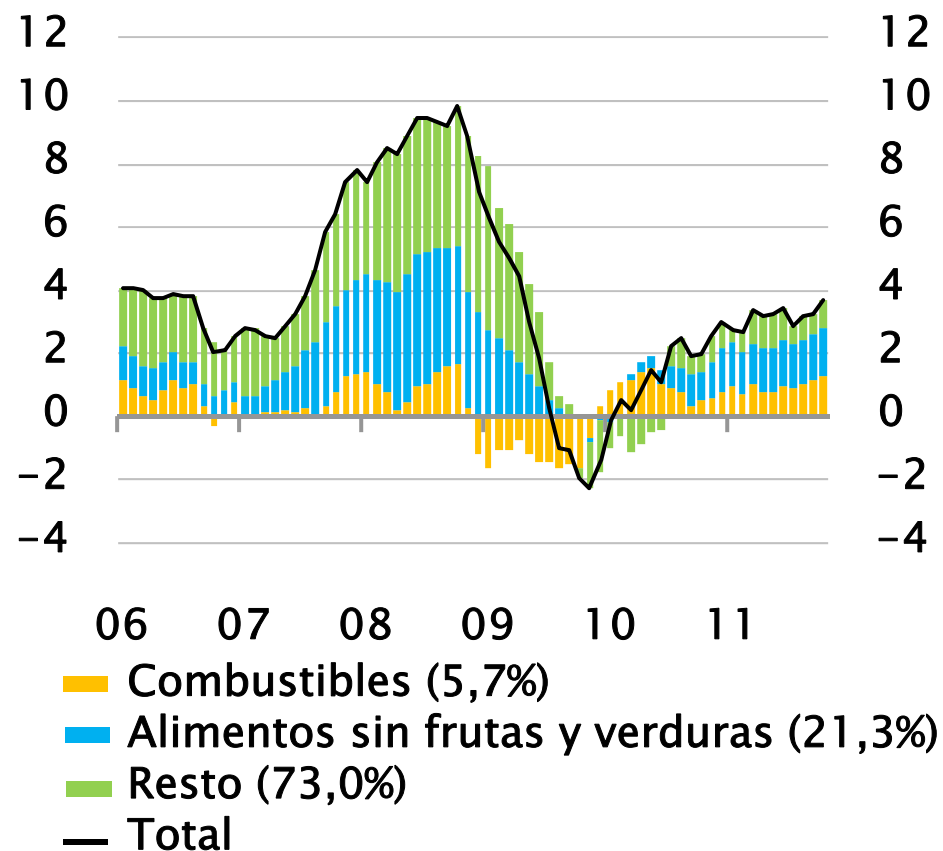


En el ámbito inflacionario, las fluctuaciones de corto plazo han estado influidas por el comportamiento de los combustibles y de algunos alimentos, incluyendo el efecto de la depreciación del peso.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



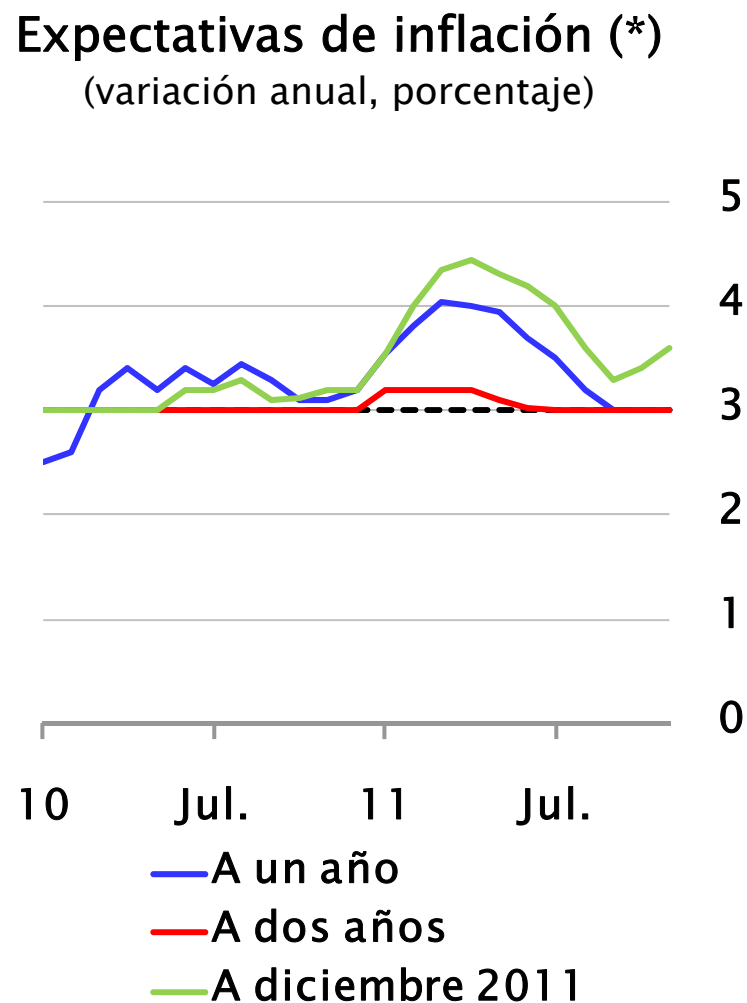
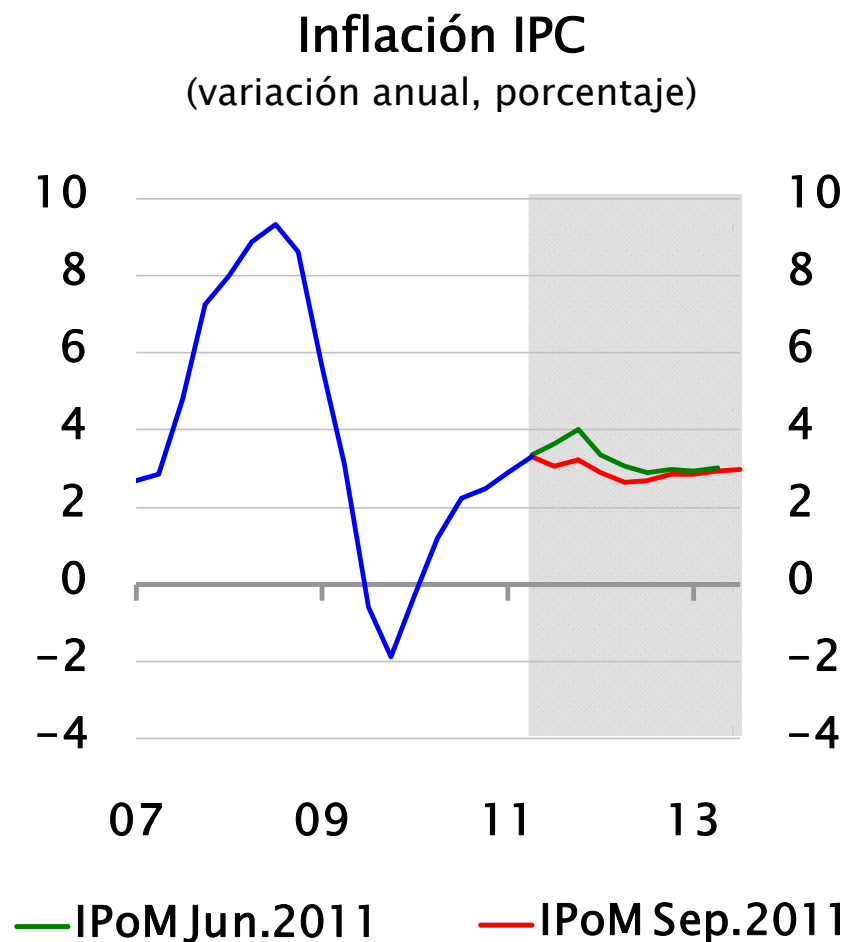
IPC por componentes (*)
(puntos porcentuales)



(*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.
Fuente: Banco Central de Chile.



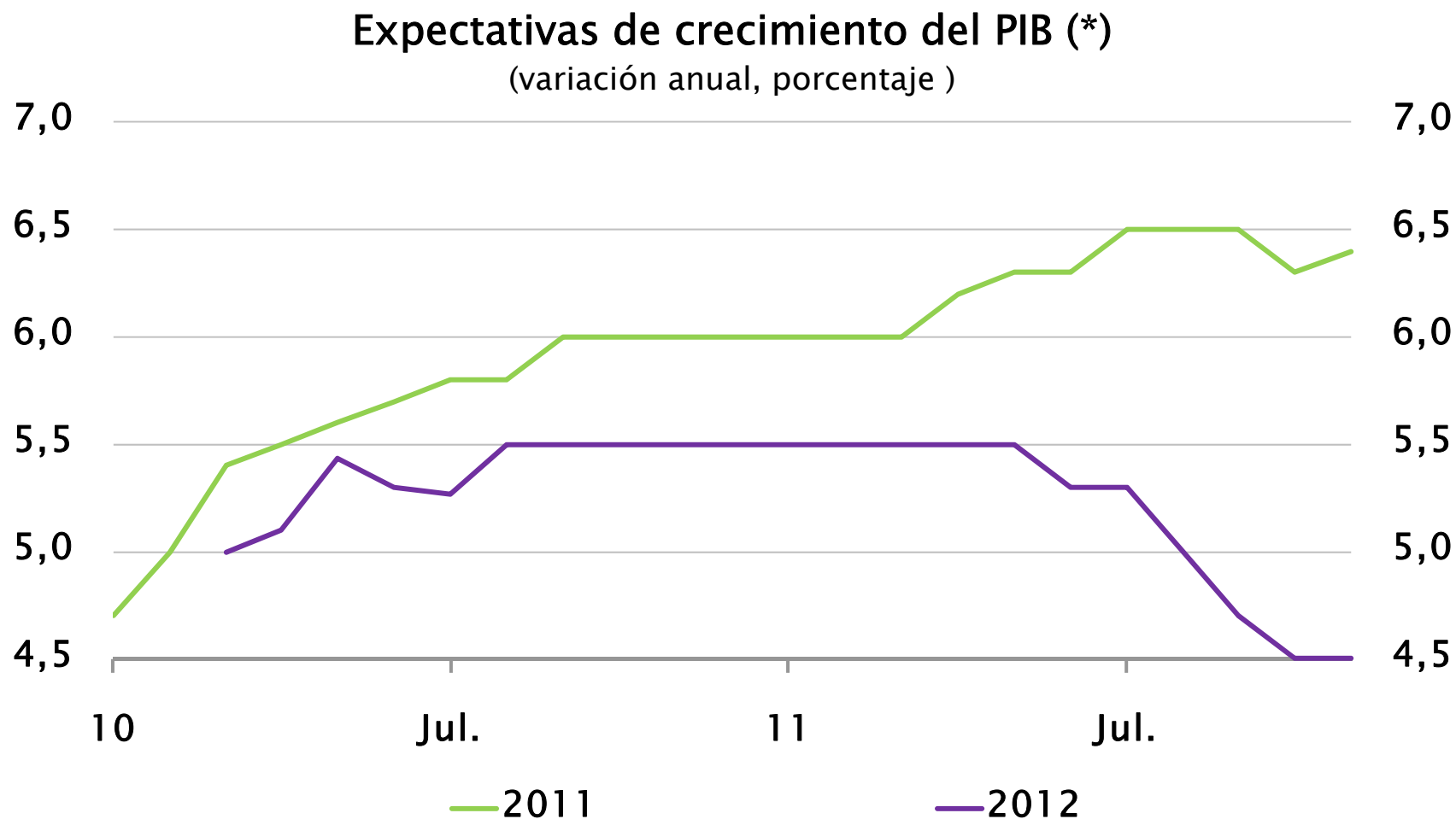
Las expectativas de mercado anticipan que cerraremos el año con una inflación algo por sobre la que esperábamos en septiembre, pero dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación.



(*) Considera la Encuesta de Expectativas Económicas.
Fuente: Banco Central de Chile.

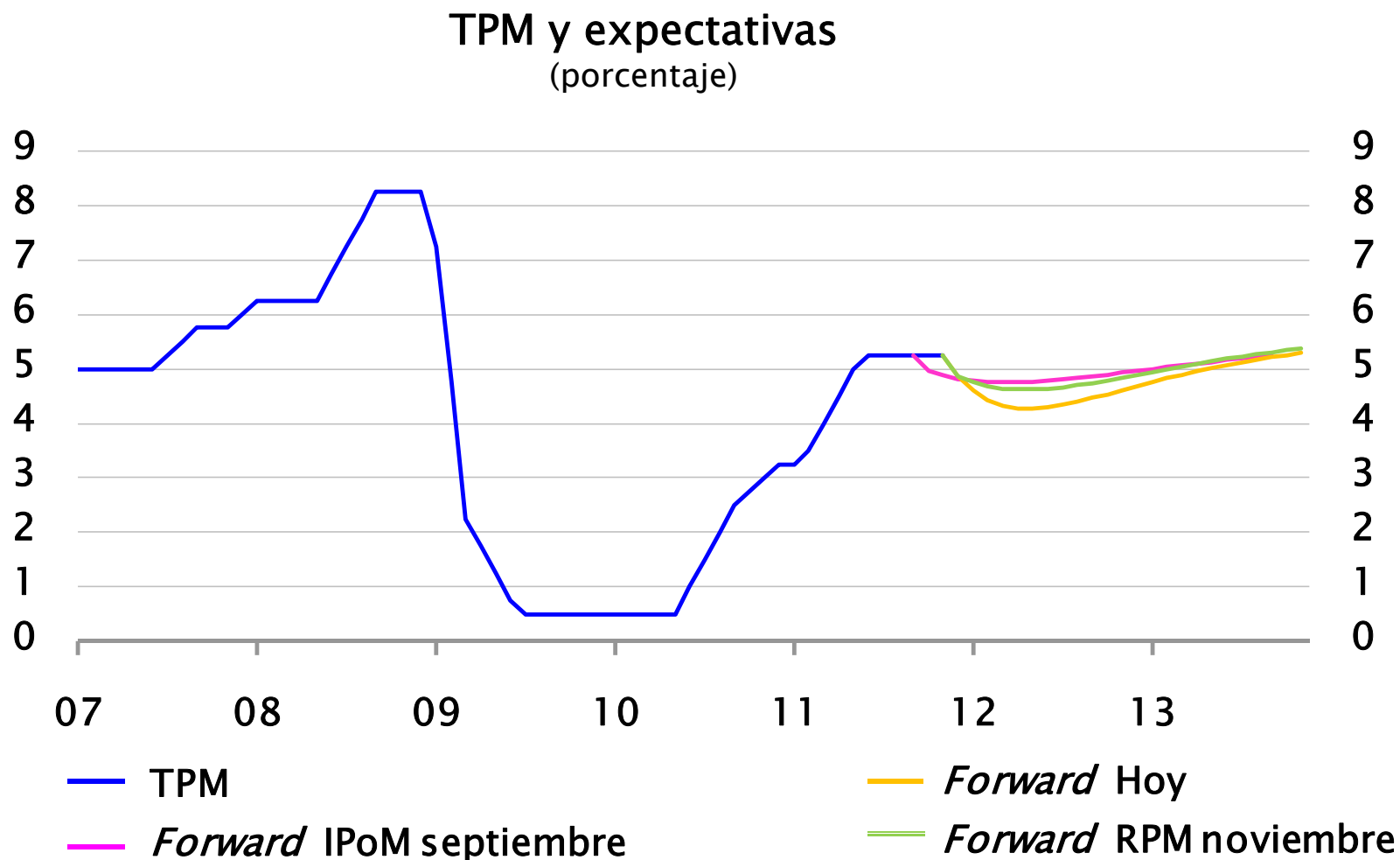


A pesar del empeoramiento externo, en el corto plazo la economía ha evolucionado en torno a lo proyectado en septiembre. Para el 2012, tanto las proyecciones del IPoM de septiembre como las expectativas de mercado anticipan un menor crecimiento.





La evaluación que el mercado realiza acerca de la economía chilena y, especialmente, de cuál será nuestro accionar futuro también ha ido ajustándose paulatinamente, algo que ha sido más marcado en las expectativas que se extraen de los precios financieros.





El escenario macroeconómico que enfrentamos es complejo.

- La situación de las economías avanzadas es complicada y en Europa es muy grave.
- En este contexto, está dentro de las opciones el que se necesite de un impulso monetario mayor al actual. En todo caso, es algo que se debe seguir con atención.
- La experiencia nos ha enseñado la importancia de mantener la credibilidad de la política monetaria. Un ajuste que no está bien fundamentado y no es creíble corre el riesgo de ser contraproducente. En todo caso, se debe seguir con especial atención el desarrollo de los eventos externos y su impacto en Chile.
- Sea cuál sea el escenario al que nos enfrentemos, la economía chilena, y la política monetaria en particular, tienen las herramientas, la flexibilidad y la disposición necesaria para reducir los costos de un entorno externo más negativo.



Coyuntura Económica

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile