



PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall R.
Consejero
Banco Central de Chile



Introducción

- Desde la publicación del IPoM el escenario macroeconómico ha seguido experimentado importantes cambios. Los problemas fiscales y financieros en algunas economías de la Eurozona han continuado acrecentándose y los mercados siguen mostrando una fuerte volatilidad.
- Los valores bursátiles, monedas (distintas al dólar), precios de materias primas y tasas de interés han exhibido movimientos a la baja en los últimos meses. Además, a pesar de la acción coordinada realizada por los principales bancos centrales a mediados de septiembre, las condiciones de liquidez se mantienen estrechas en Europa.
- En Chile, las turbulencias externas se han manifestado en la evolución de los precios de algunos activos financieros (principalmente acciones, bonos y dólar). En el escenario base, se espera que los efectos de la situación internacional sobre la economía local sean acotados, dada la solidez y fortaleza de esta última.



Introducción

- La actividad y la demanda muestran señales de moderación. A su vez, las cifras del mercado laboral revelan una fuerte creación de empleo y una baja del desempleo.
- Al mismo tiempo, la inflación se mantiene en valores en torno a la meta de 3%, aunque las medidas subyacentes siguen en niveles acotados. Las expectativas inflacionarias se ubican alrededor de la meta.
- Para el 2012, anticipamos que la economía crecerá entre 4,25 y 5,25%, mientras la inflación seguirá en torno a 3%.
- Sin embargo, existen riesgos significativos provenientes del escenario externo y que se relacionan con los problemas y debilidades en el mundo desarrollado. Estos riesgos han llevado a que las tensiones se hayan mantenido y no se aprecia que estén pronto a llegar a su fin.
- El Banco Central opera con un marco de política monetaria flexible que cuenta con los instrumentos necesarios para enfrentar cambios bruscos en el escenario macroeconómico.



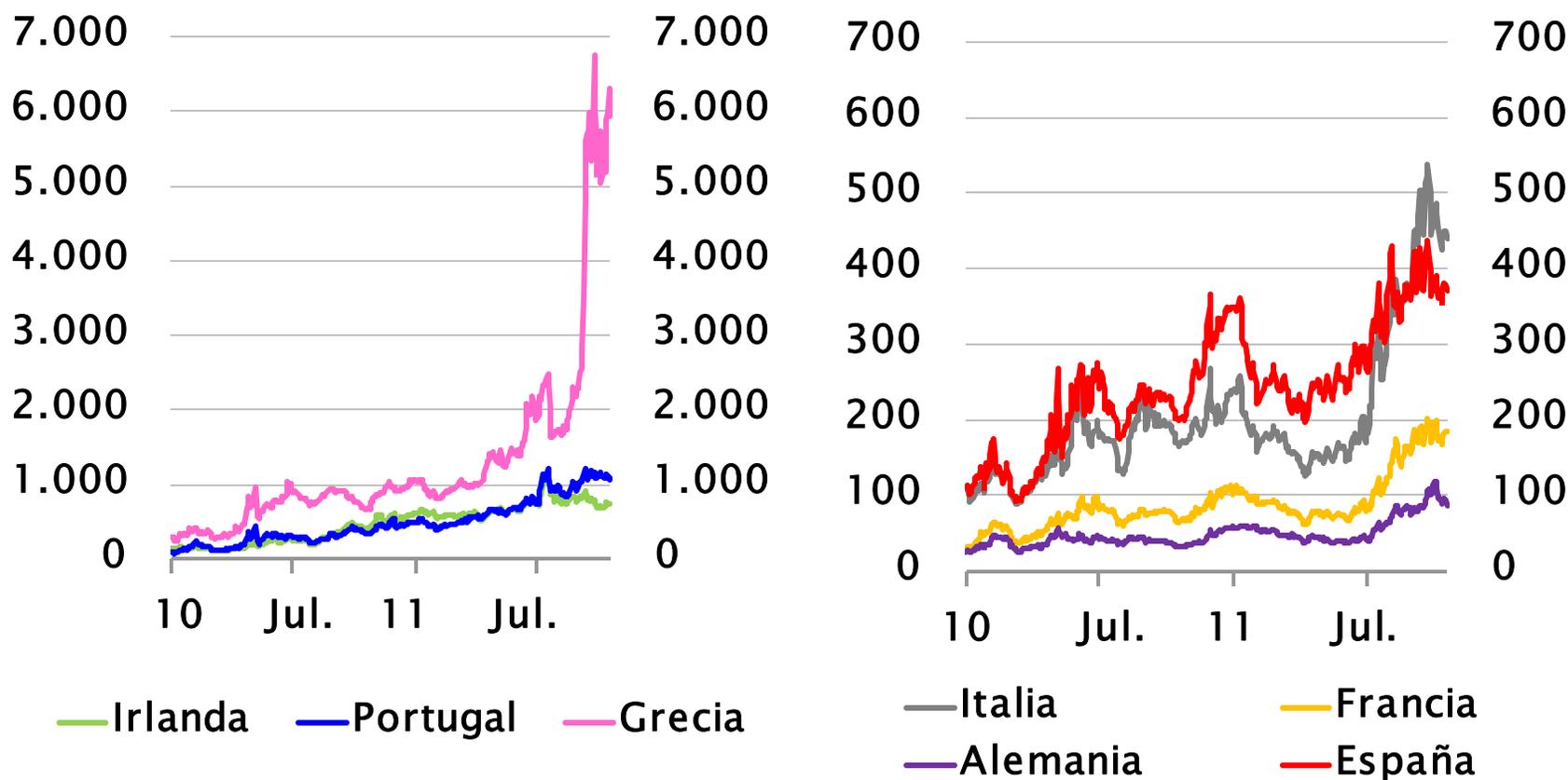
Escenario macroeconómico



El devenir de la crisis de deuda soberana en la Eurozona y sus repercusiones hacia el sistema financiero ha tensionado fuertemente los mercados. De hecho, los *spreads* de los bancos y de algunos países han alcanzado niveles récord.

Premios por riesgo soberano (*)

(puntos base)



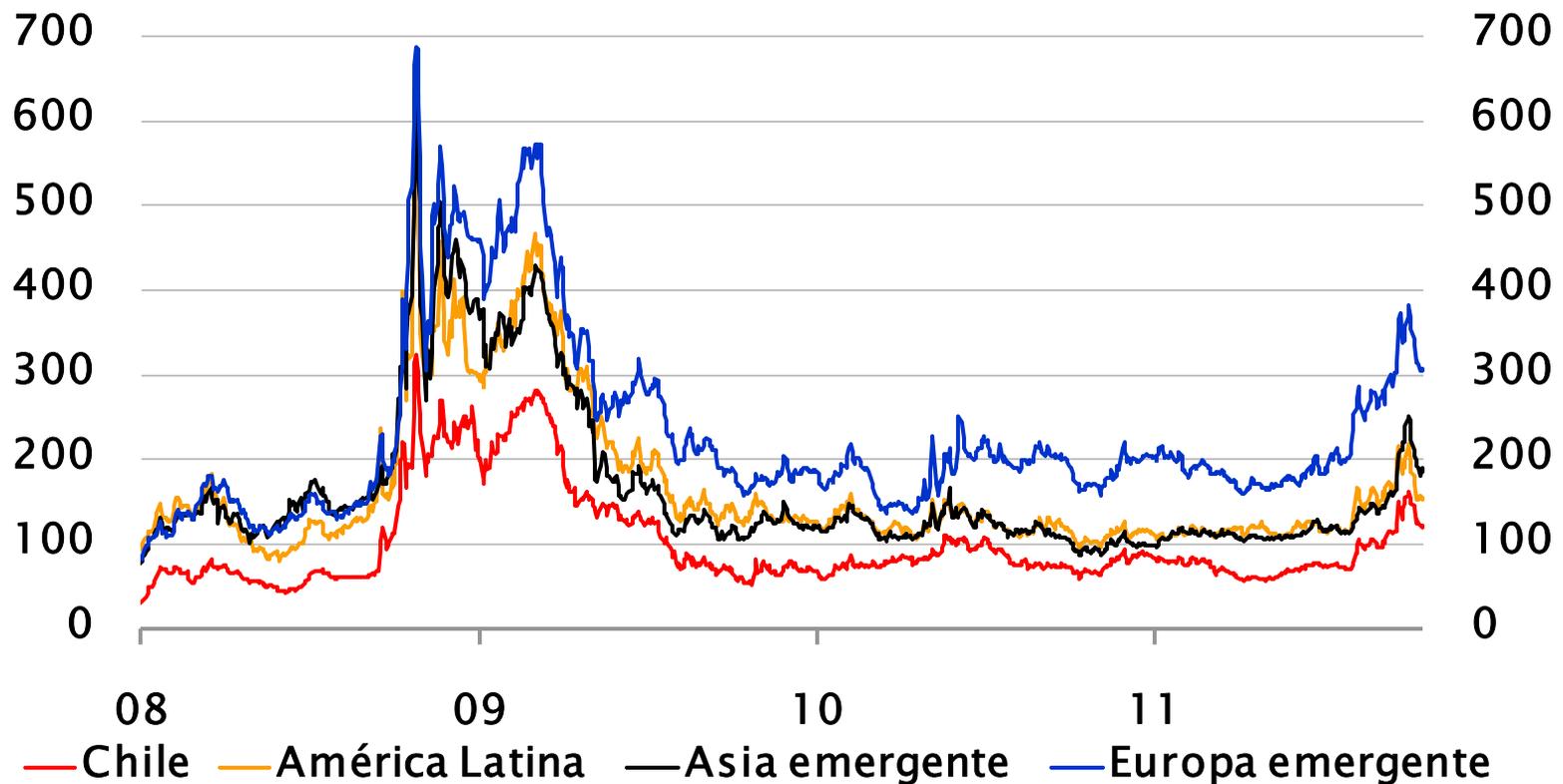
(*) Medidos a través de los premios *CDS* a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Los *spreads* de las economías emergentes también han aumentado, pero en menor magnitud que en las economías desarrolladas y que en episodios anteriores de estrés financiero.

Premios por riesgo soberano en economías emergentes (*)

(puntos base)

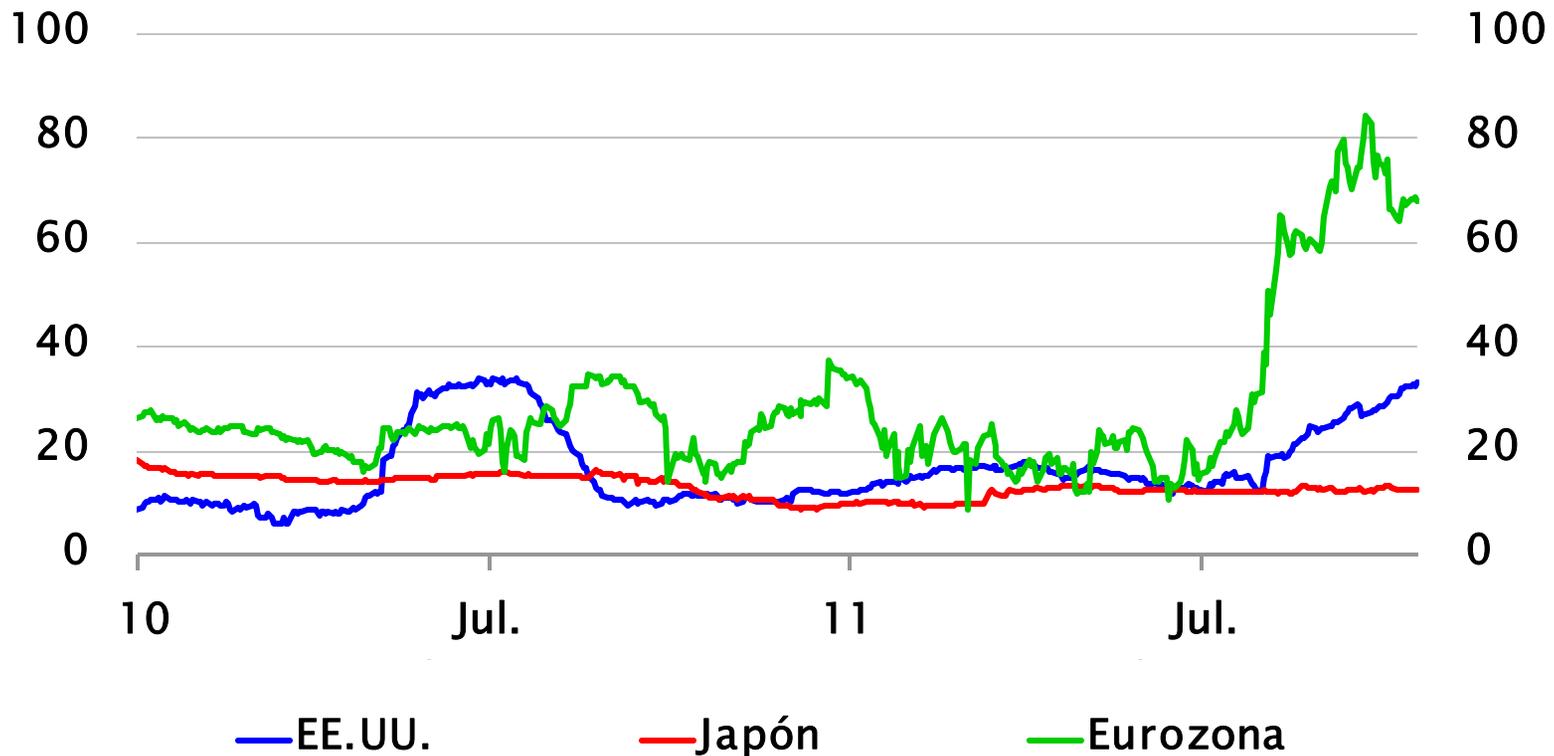


(*) Considera el promedio simple de los *CDS* a 5 años. América Latina incluye: Brasil, Perú y México. Europa emergente incluye Turquía, Polonia, Hungría y Rusia. Asia emergente incluye: China, Tailandia e Indonesia. Fuente: Bloomberg.



A pesar de la acción coordinada realizada por los principales bancos centrales a mediados de septiembre, las condiciones de liquidez en los mercados monetarios se han mantenido estrechas en Europa.

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.

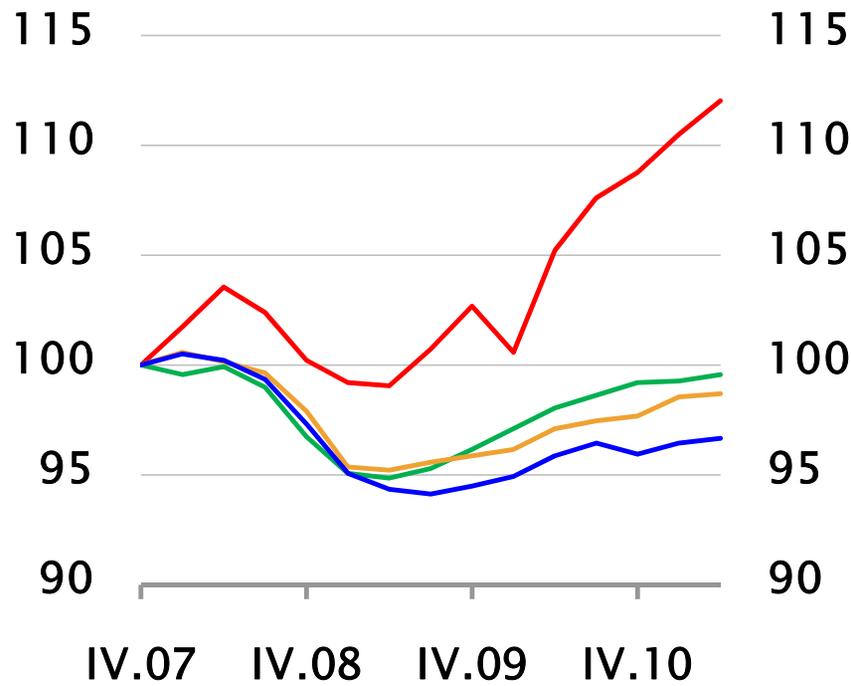
Fuente: Bloomberg.



La actividad económica en el mundo desarrollado no logra repuntar y se suman temores sobre la probabilidad de una nueva recesión o de que el crecimiento se mantenga bajo por un largo período.

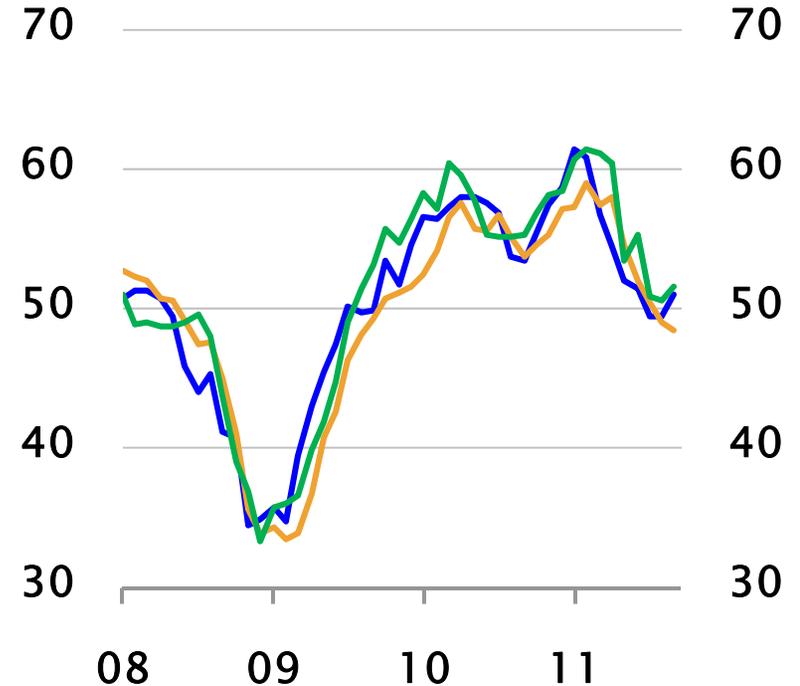
Producto interno bruto

(índice IV. 07=100, series trimestrales)



PMI manufacturero

(índice de difusión, pivote = 50)



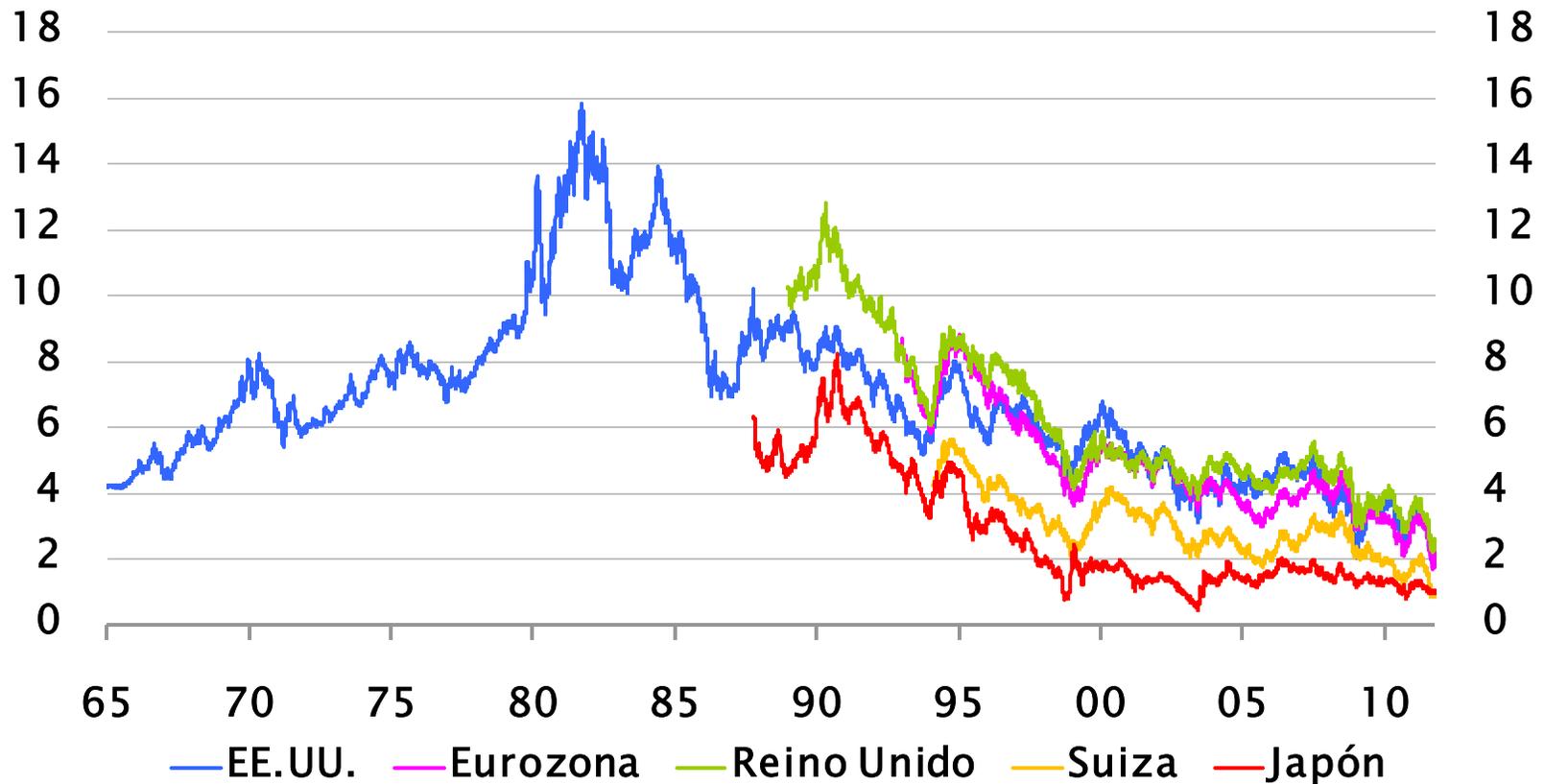
— Chile — EE.UU. — Reino Unido — Eurozona

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El aumento de la incertidumbre ha producido una importante aversión al riesgo. Ello se ha reflejado en caída de las tasas de interés de largo plazo de varias economías desarrolladas, donde algunas alcanzaron mínimos históricos.

Tasas de interés de largo plazo (*)
(porcentaje)



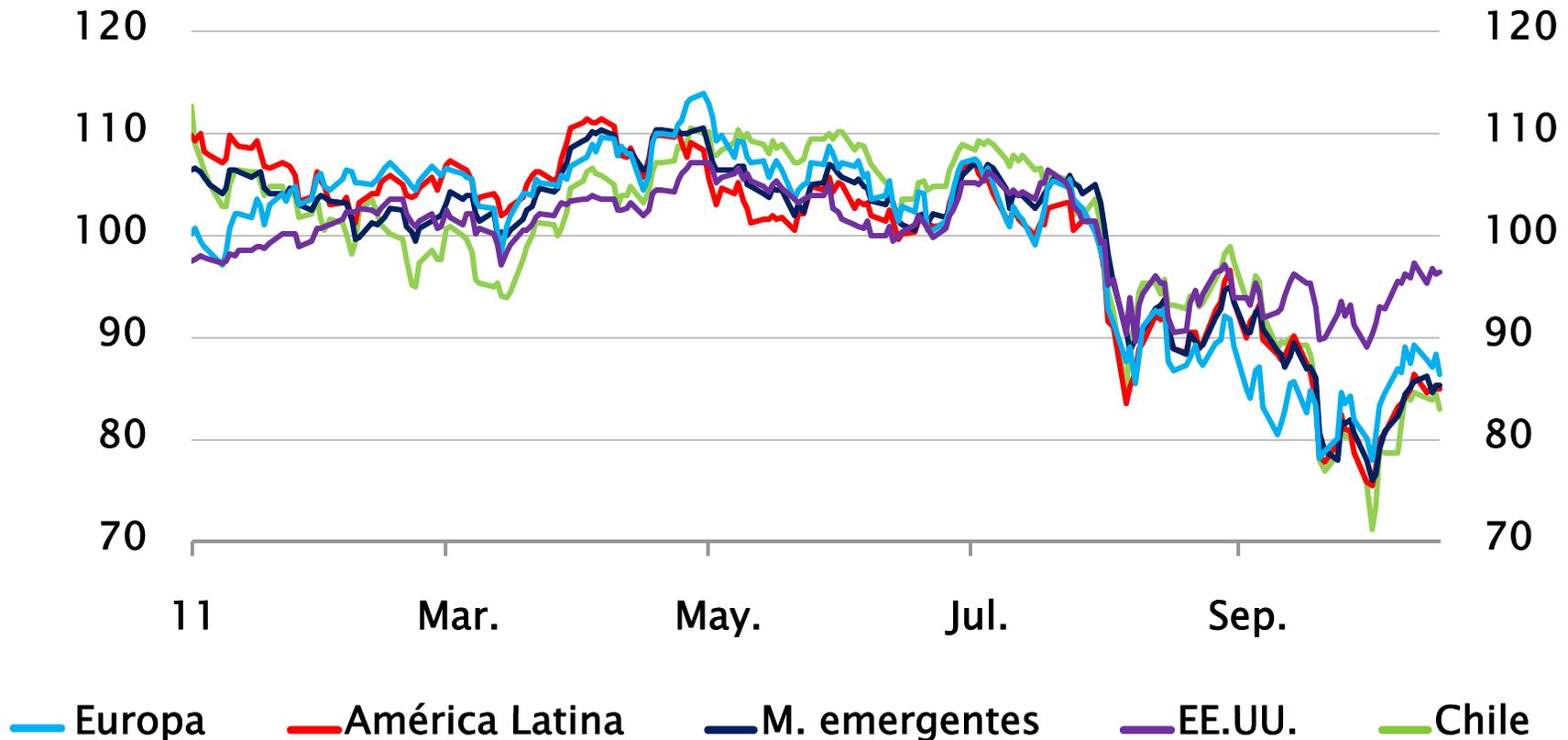
(*) Corresponde a las tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años.
Fuente: Bloomberg.



También se han verificado significativas variaciones en las bolsas en varias economías, especialmente emergentes.

Mercados bursátiles (*)

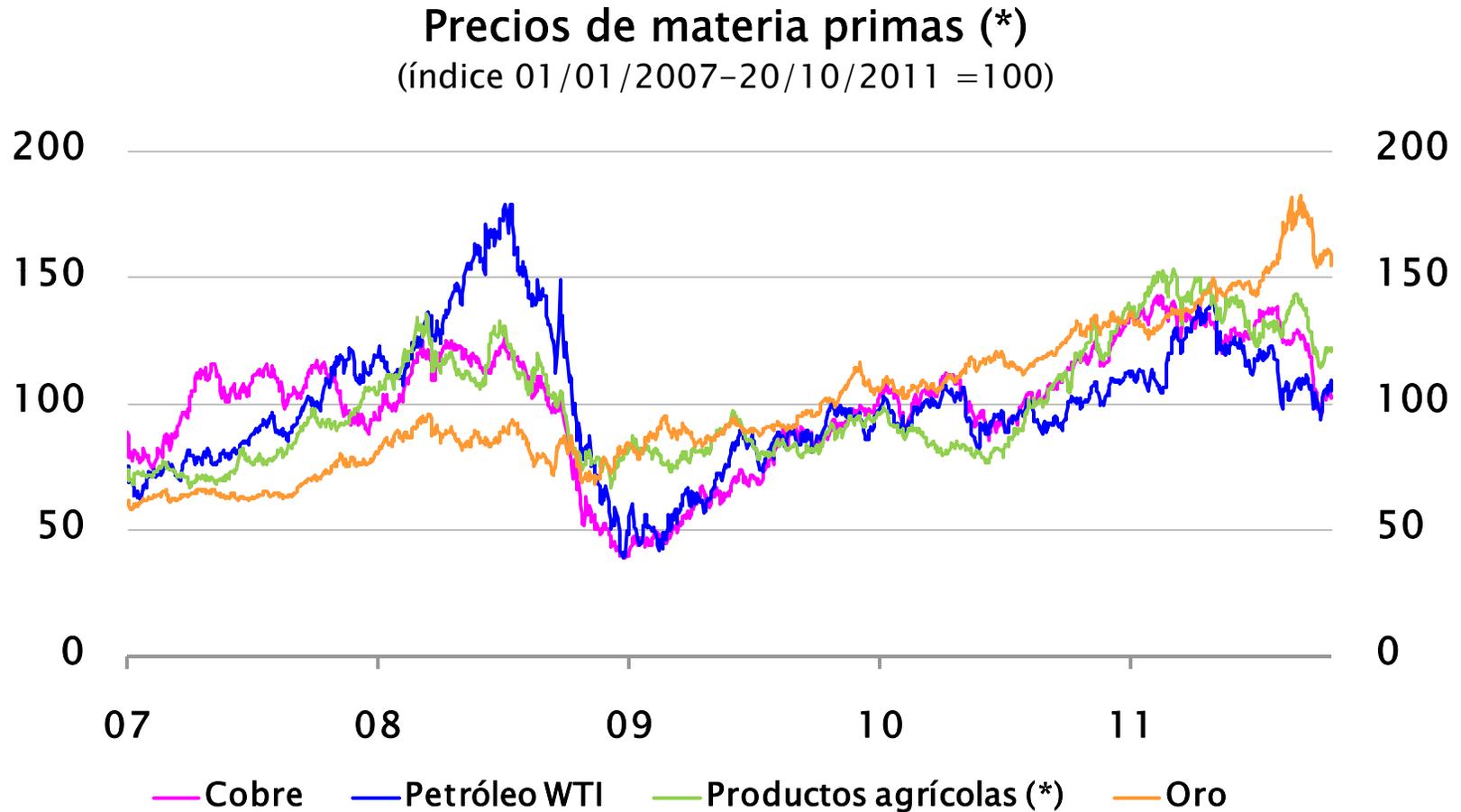
(índice en dólares, 03/01/2011-20/10/2011 =100)



(*) Para Europa, América Latina, mercados emergentes corresponde a los índices MSCI. Para Estados Unidos y Chile corresponde al índice Dow Jones y al índice IPSA, respectivamente.
Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas registraron caídas substanciales, destacando el descenso del precio del cobre. Estos movimientos también reflejan el escenario de crecimiento mundial más debilitado.



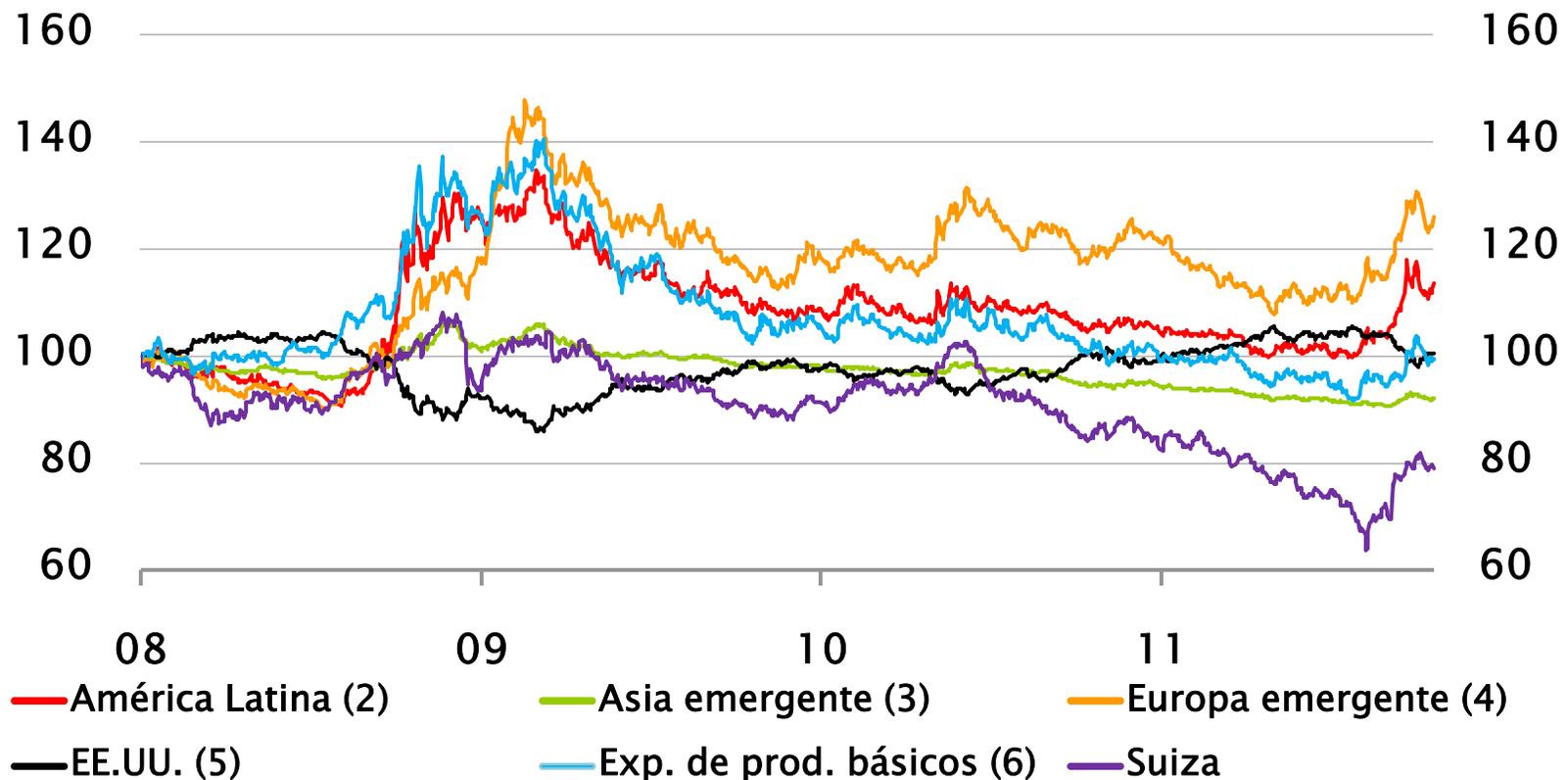
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



Las economías emergentes y exportadoras de materias primas han estado sujetas a presiones conducentes a la apreciación de sus monedas, que se ha aliviado en lo más reciente, aunque con bastante volatilidad.

Paridades de monedas (1)

(índice 01/01/2008=100, moneda local por dólar)

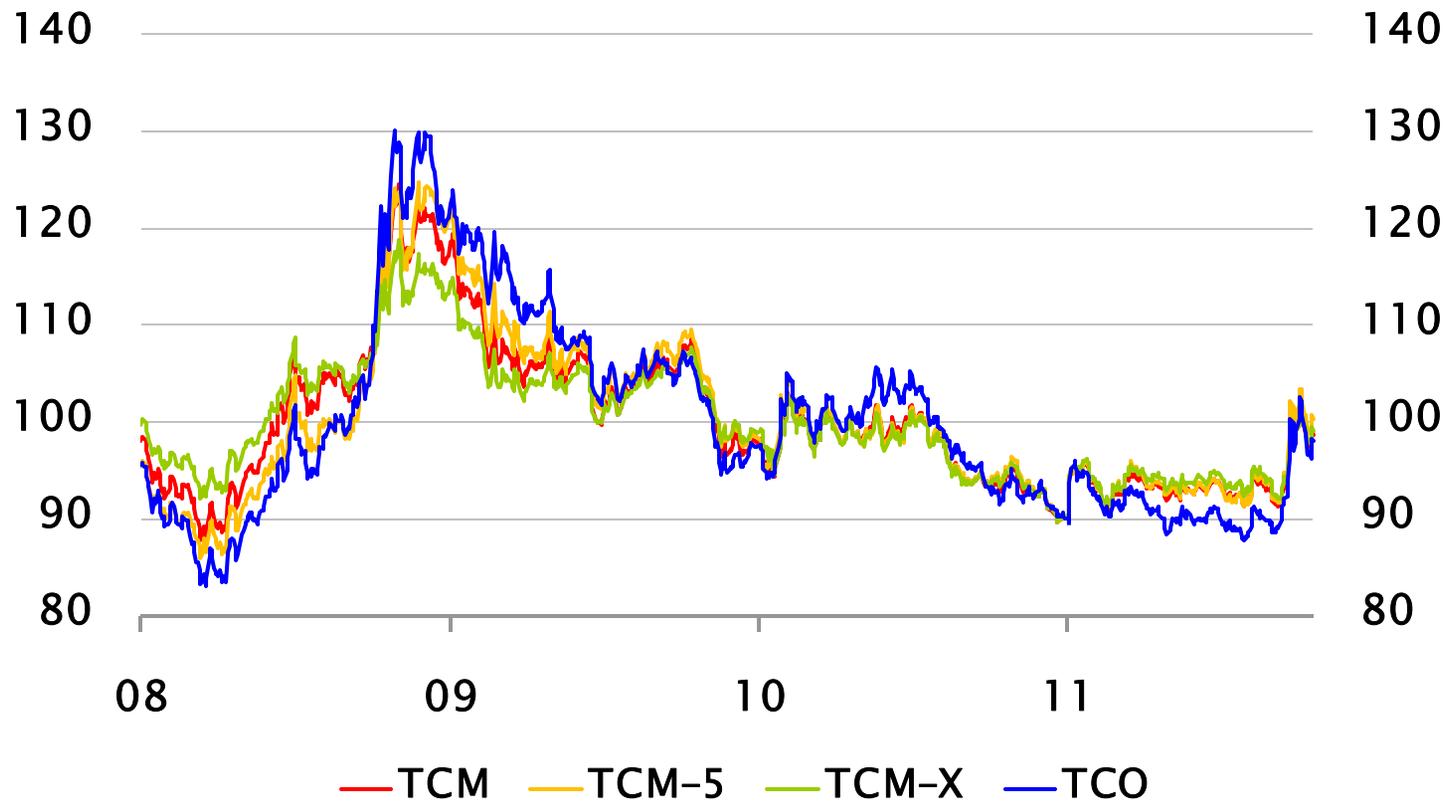


(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas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



El peso chileno no ha estado ajeno a este proceso, experimentando una importante depreciación en los últimos días.

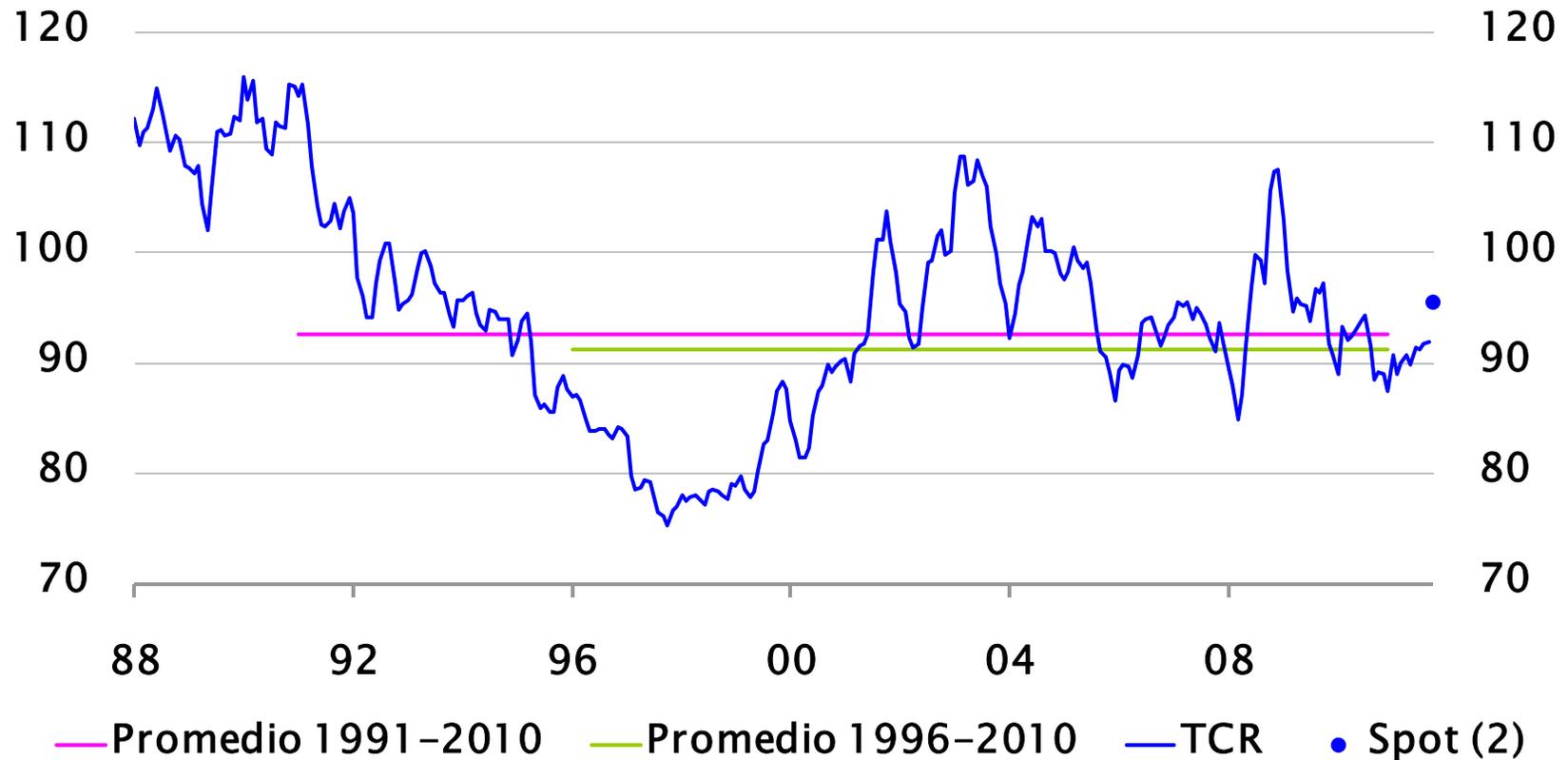
Tipo de cambio nominal
(índice 02/01/2008-01/09/2011=100)





En todo caso, el tipo de cambio real chileno está en niveles similares a su promedio de los últimos 15 a 20 años.

Tipo de cambio real (1) (índice 1986=100)



(1) Preliminar para octubre del 2011. (2) Corresponde al valor del TCR considerando el tipo de cambio observado del 18/10/2011.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las proyecciones de nuestro escenario base, y también del consenso de mercado, consideran que el mundo crecerá menos que lo previsto hace unos meses. La posibilidad de una nueva recesión no es parte del escenario más probable hasta este momento.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	Promedio 00-07	2009	2010	2011 (f)			2012 (f)			2013 (f)
				IPoM jun. 11	IPoM sep. 11	WEO sep. 11	IPoM jun. 11	IPoM sep. 11	WEO sep. 11	IPoM sep. 11
Mundo a PPC	4,2	-0,6	5,0	4,1 ▼	3,9	4,0	4,5 ▼	4,0	4,0	4,5
Mundial a TC de mercado	3,2	-2,1	3,8	3,2 ▼	3,0	3,0	3,8 ▼	3,3	3,2	3,7
Estados Unidos	2,6	-3,5	3,0	2,7 ▼	1,6	1,5	3,2 ▼	2,0	1,8	2,8
Eurozona	2,2	-4,1	1,7	1,7 =	1,7	1,6	1,5 ▼	1,2	1,1	2,1
Japón	1,7	-6,3	4,0	-0,6 ▲	-0,5	-0,5	3,1 ▼	2,8	2,3	1,8
China	10,5	9,2	10,3	8,9 ▲	9,0	9,5	8,6 ▼	8,3	9,0	8,7
Resto de Asia	5,1	0,1	7,8	4,8 ▲	4,9	4,9	4,9 ▼	4,5	5,0	5,0
América Latina (excl. Chile)	3,5	-2,0	6,3	4,2 =	4,2	4,5	4,3 ▼	3,9	3,9	4,2
Exp. de productos básicos	3,1	-1,2	2,9	2,7 ▼	2,2	2,0	3,0 ▼	2,5	2,5	3,2
Socios comerciales	3,6	-0,4	5,9	4,3 ▼	4,2	4,4	4,7 ▼	4,3	4,5	4,6

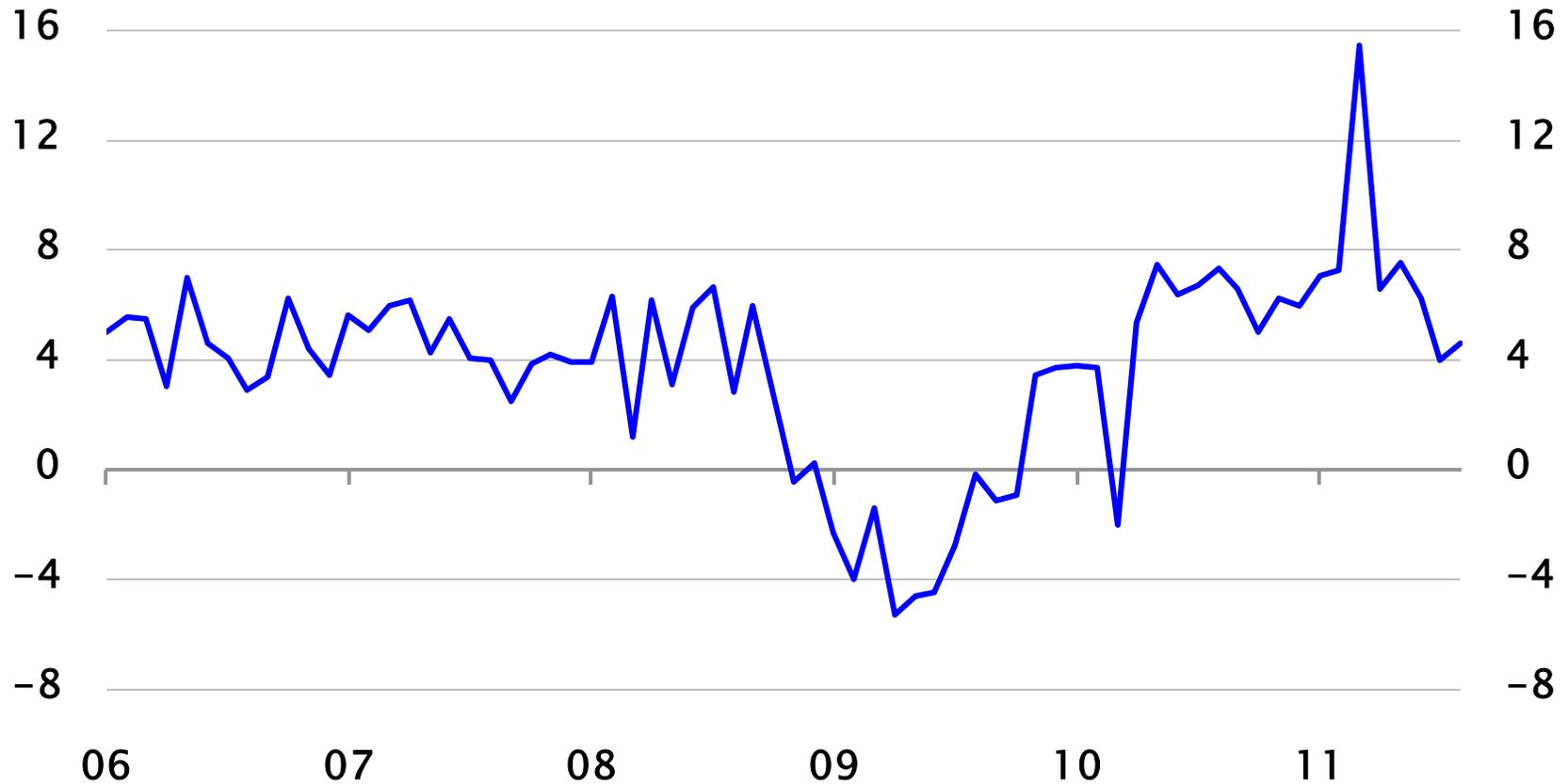
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La economía chilena sigue creciendo a tasas importantes, y ya muestra signos de convergencia hacia sus tasas de crecimiento de tendencia.

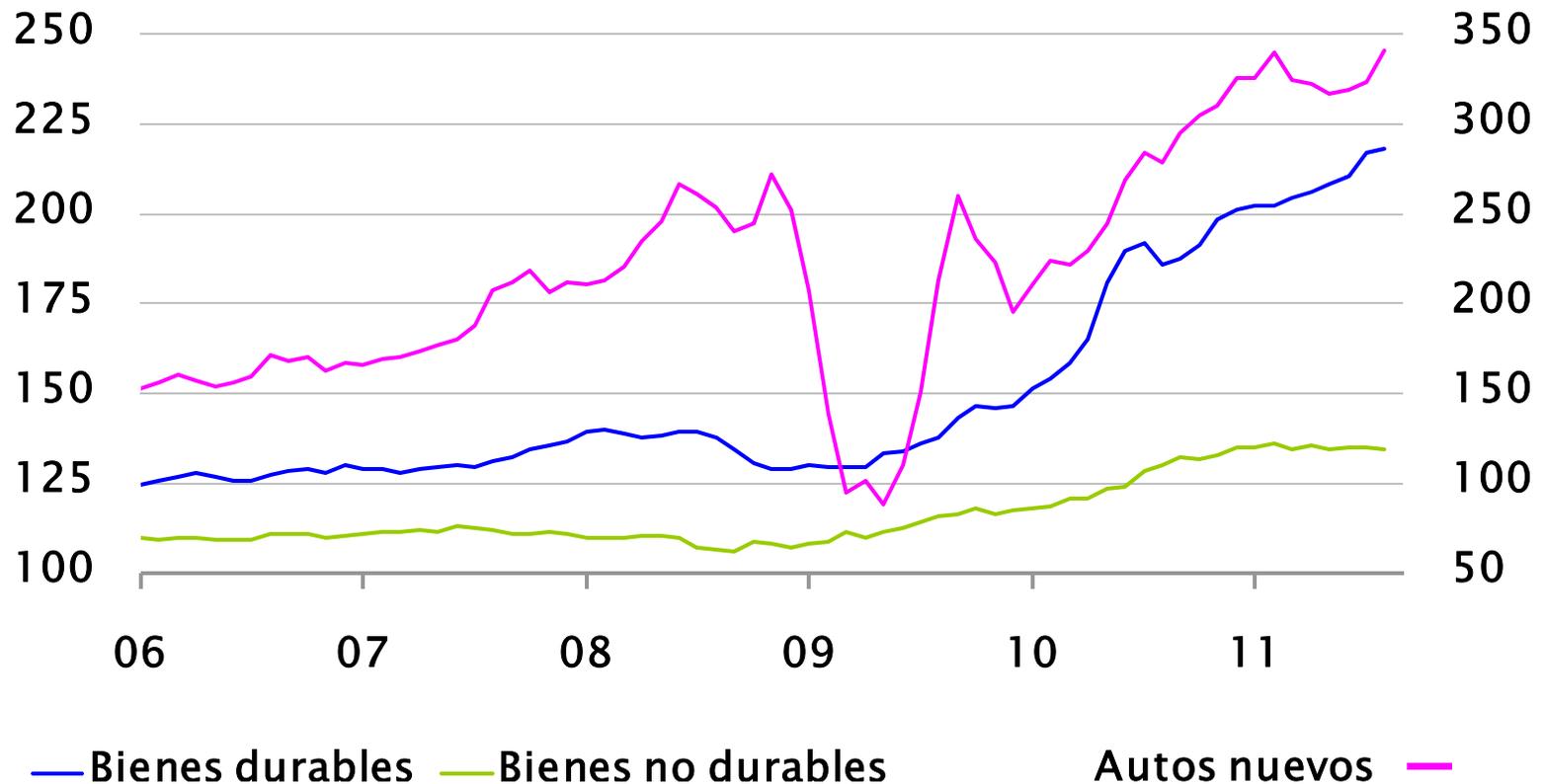
Indicador mensual de actividad económica (variación anual, porcentaje)





Los indicadores de consumo, con alguna moderación en lo más reciente, continúan mostrando un dinamismo relevante.

Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (*) (índice 2003=100)



(*) Vendidas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile y Cámara Nacional de Comercio.



La inversión sigue aumentando a tasas significativas, con importaciones de bienes de capital que alcanzan niveles nominales récord.

Importaciones de bienes de capital nominales (*)
(millones de dólares)



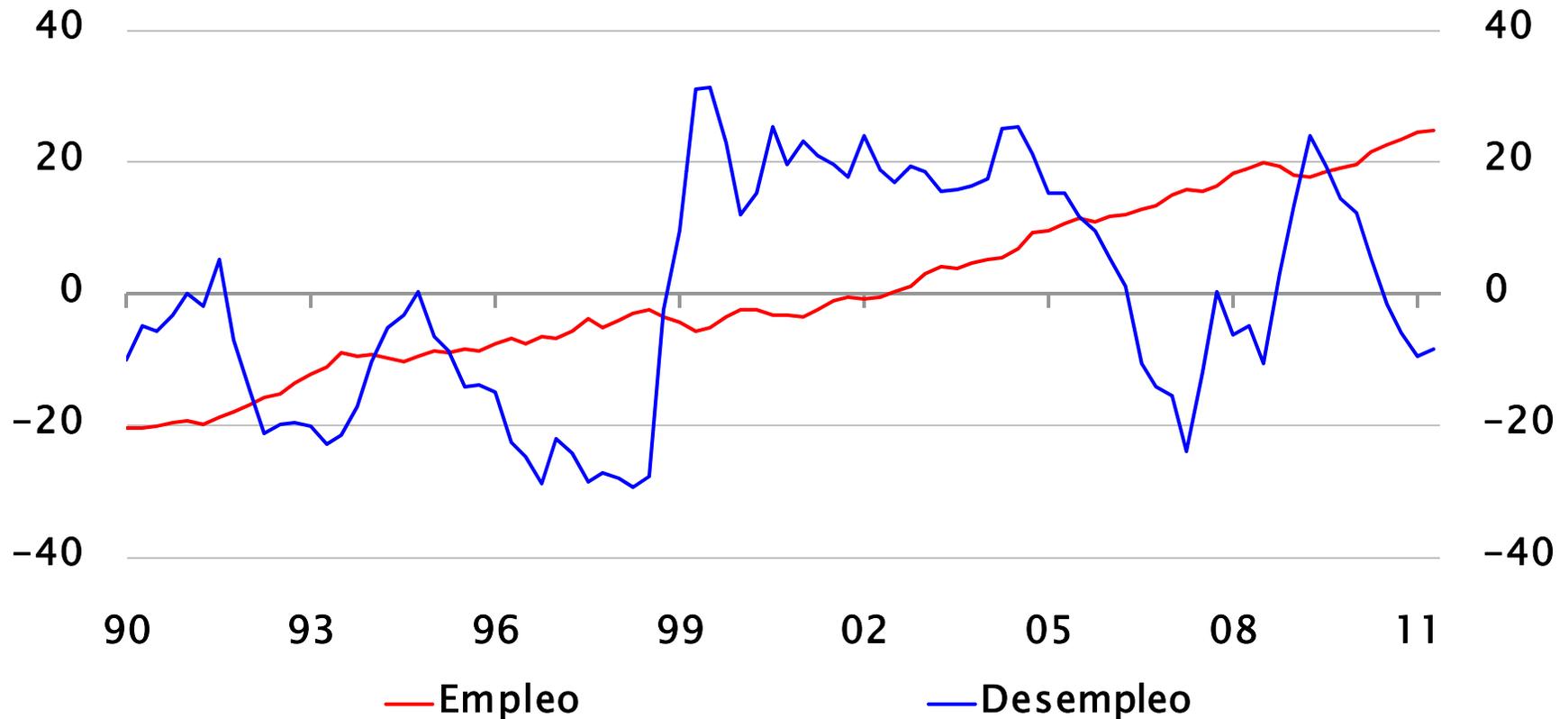
(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral se recuperó con rapidez de la recesión del 2009. El empleo crece a tasas elevadas y el desempleo está por debajo de su promedio histórico.

Empleo y desempleo (*)

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



(*) Series trimestrales desestacionalizadas.

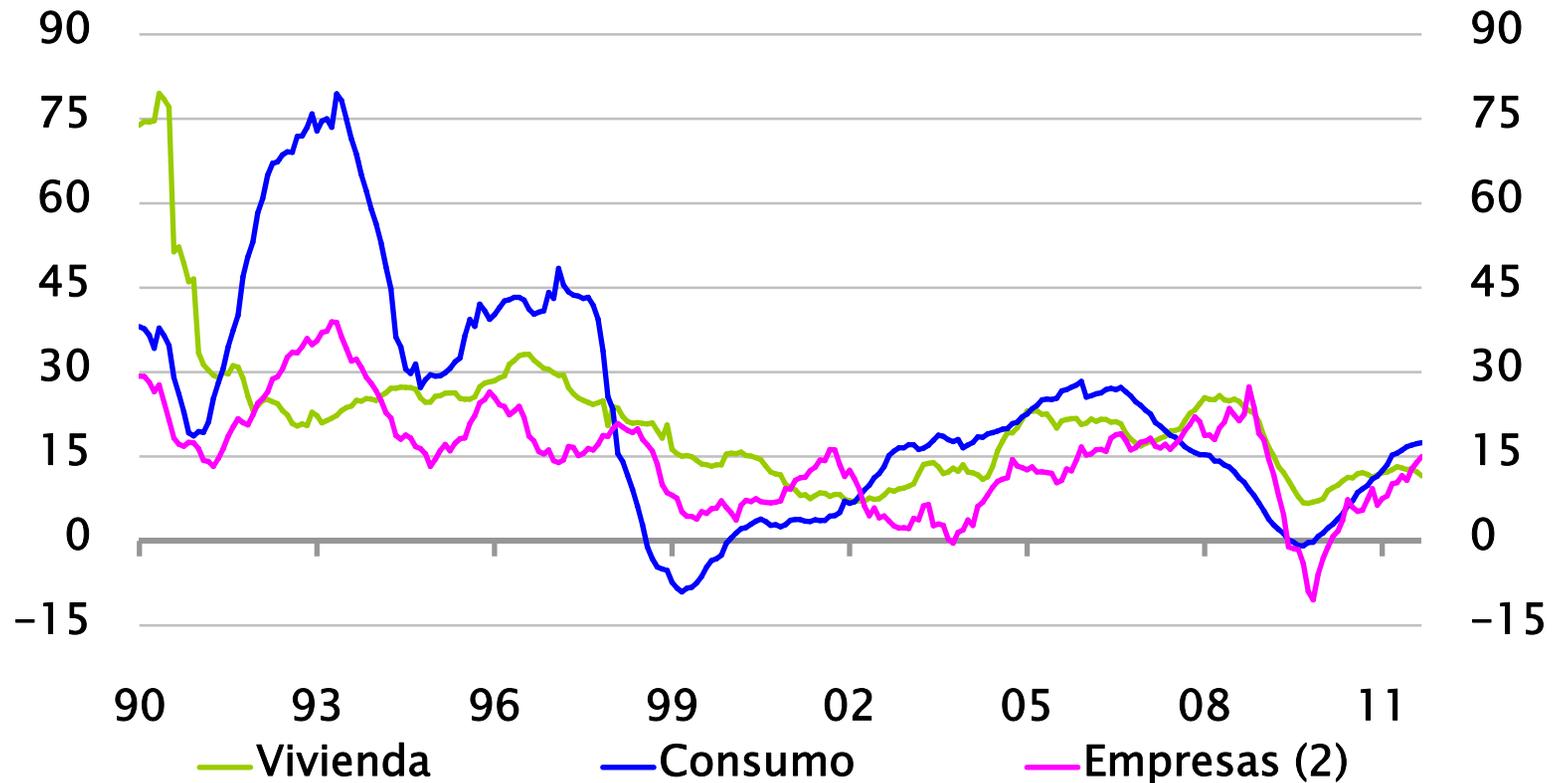
Fuente: Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Junio.



La tasa de crecimiento anual del crédito ha ido aumentando. En todo caso, aún está lejos de lo que se observó en otros ciclos de expansión.

Colocaciones nominales (1)

(variación anual, porcentaje)



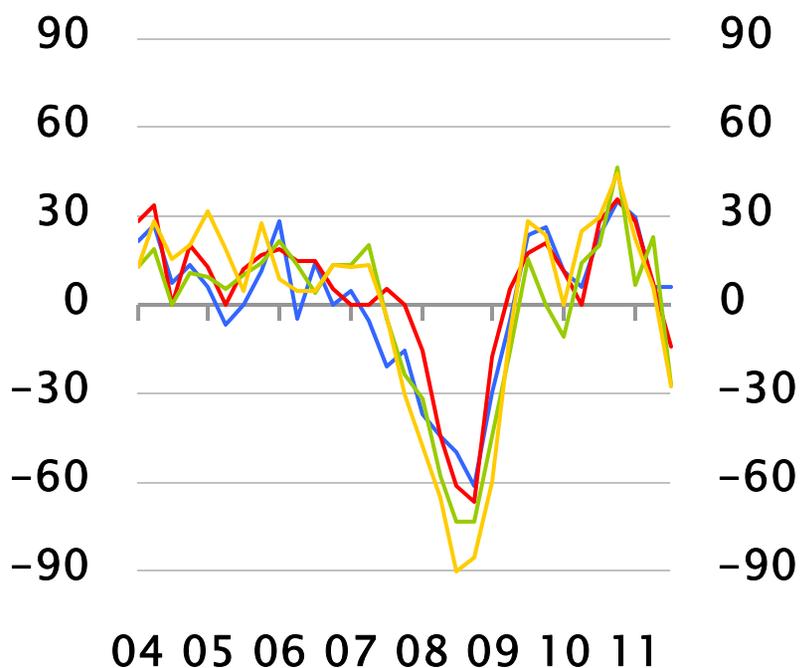
(1) Cifra preliminar para septiembre del 2011. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Sin embargo, los resultados de la Encuesta sobre Créditos Bancarios del tercer trimestre indican condiciones más restrictivas en la mayoría de los segmentos del crédito. En tanto, la demanda continúa fortaleciéndose.

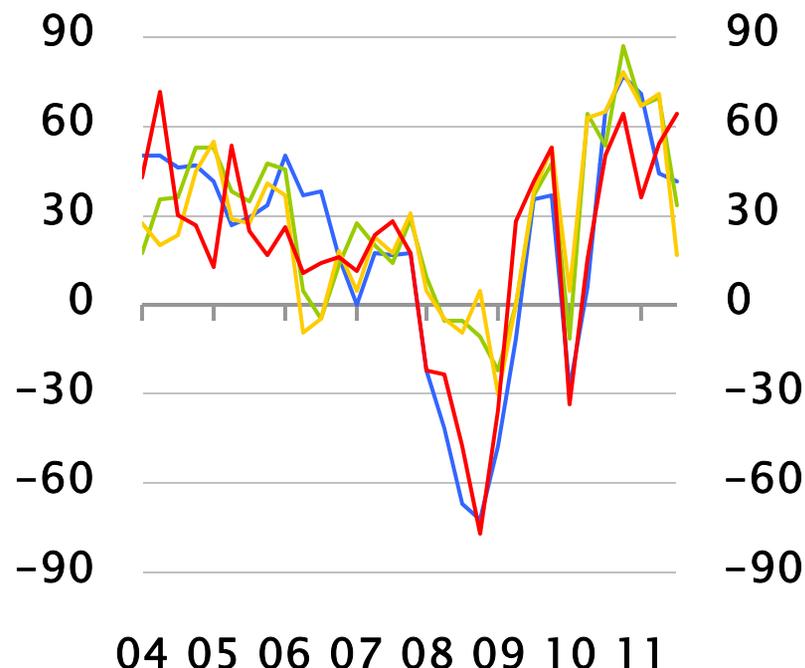
Oferta (*)

(balance de respuestas, porcentaje)



Demanda (*)

(balance de respuestas, porcentaje)

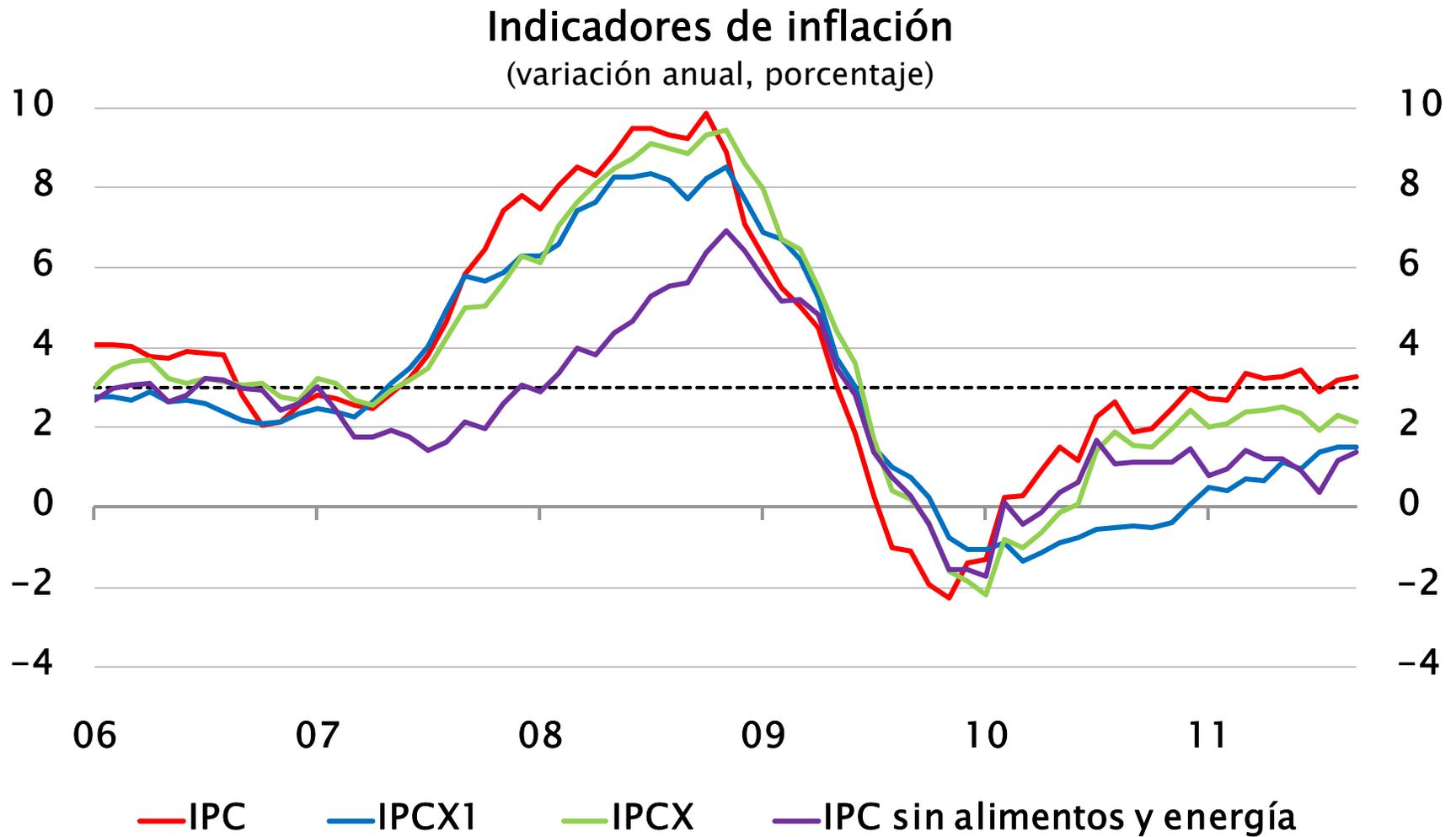


— Consumo — Hipotecarios — Pymes — Grandes empresas

(*) Promedio de respuestas por trimestre en créditos de consumo e hipotecarios. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.

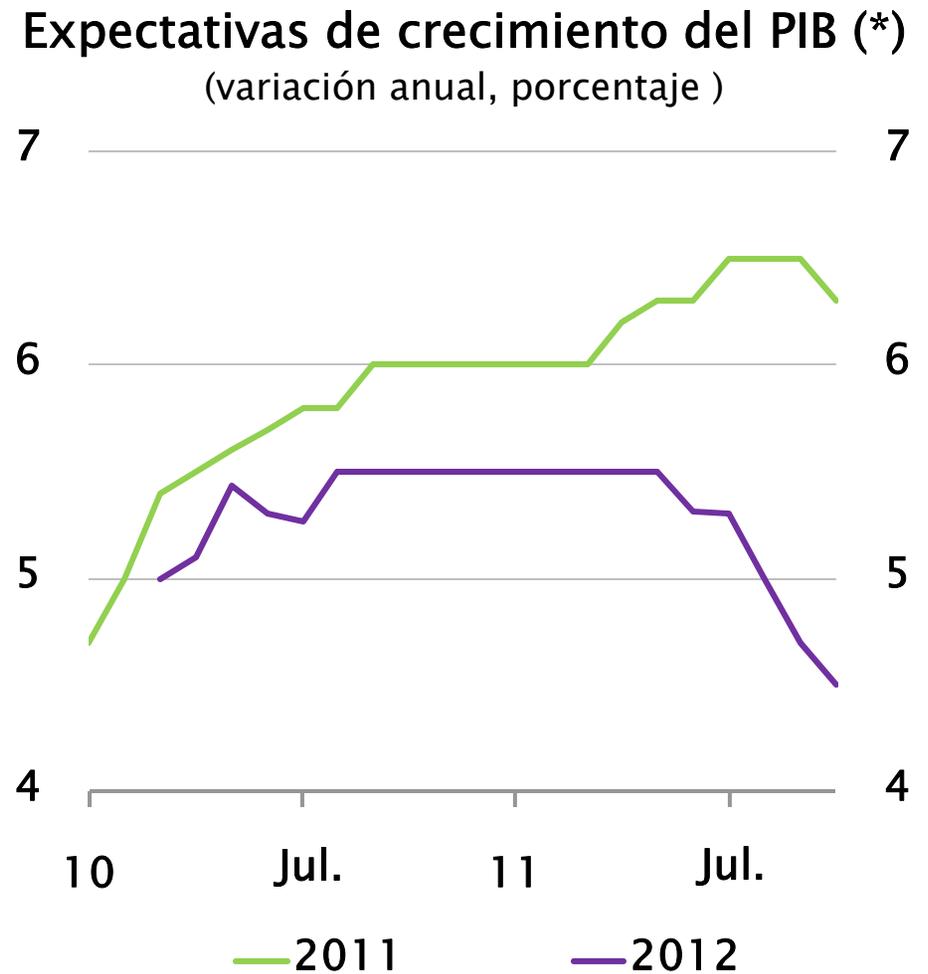
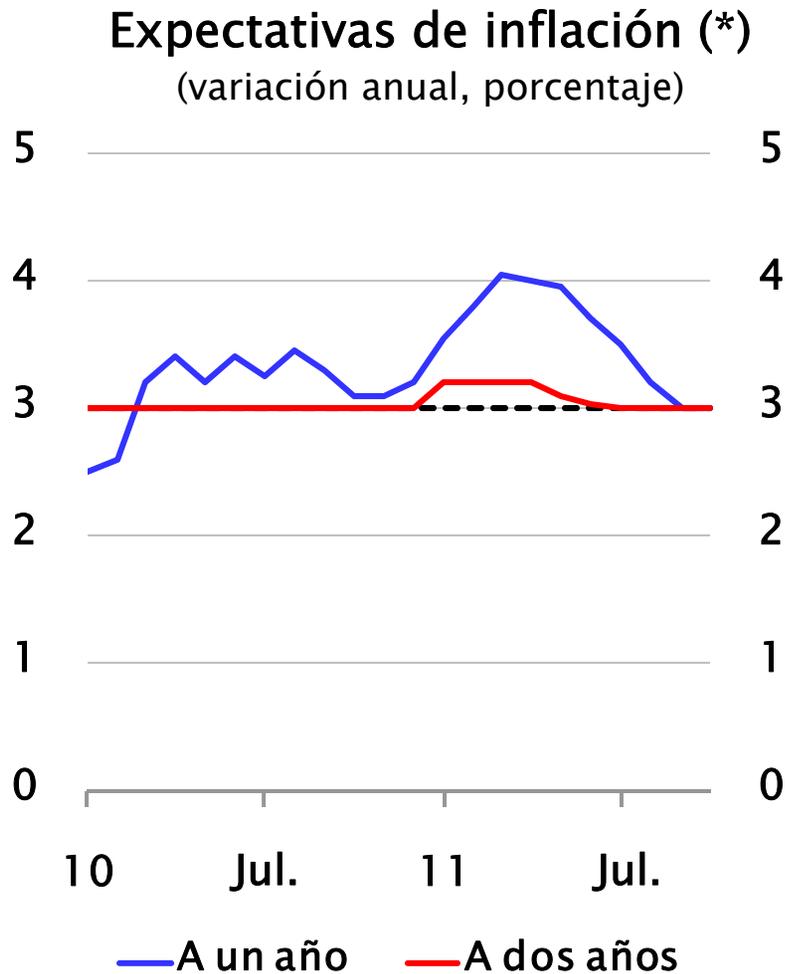


La inflación anual ha oscilado en torno a 3%, mientras las medidas subyacentes siguen contenidas. La propagación de los *shocks* externos ha sido acorde con lo previsto.





En Chile, los cambios del escenario macroeconómico y la conducción de la política monetaria han implicado movimientos en las expectativas de mercado.



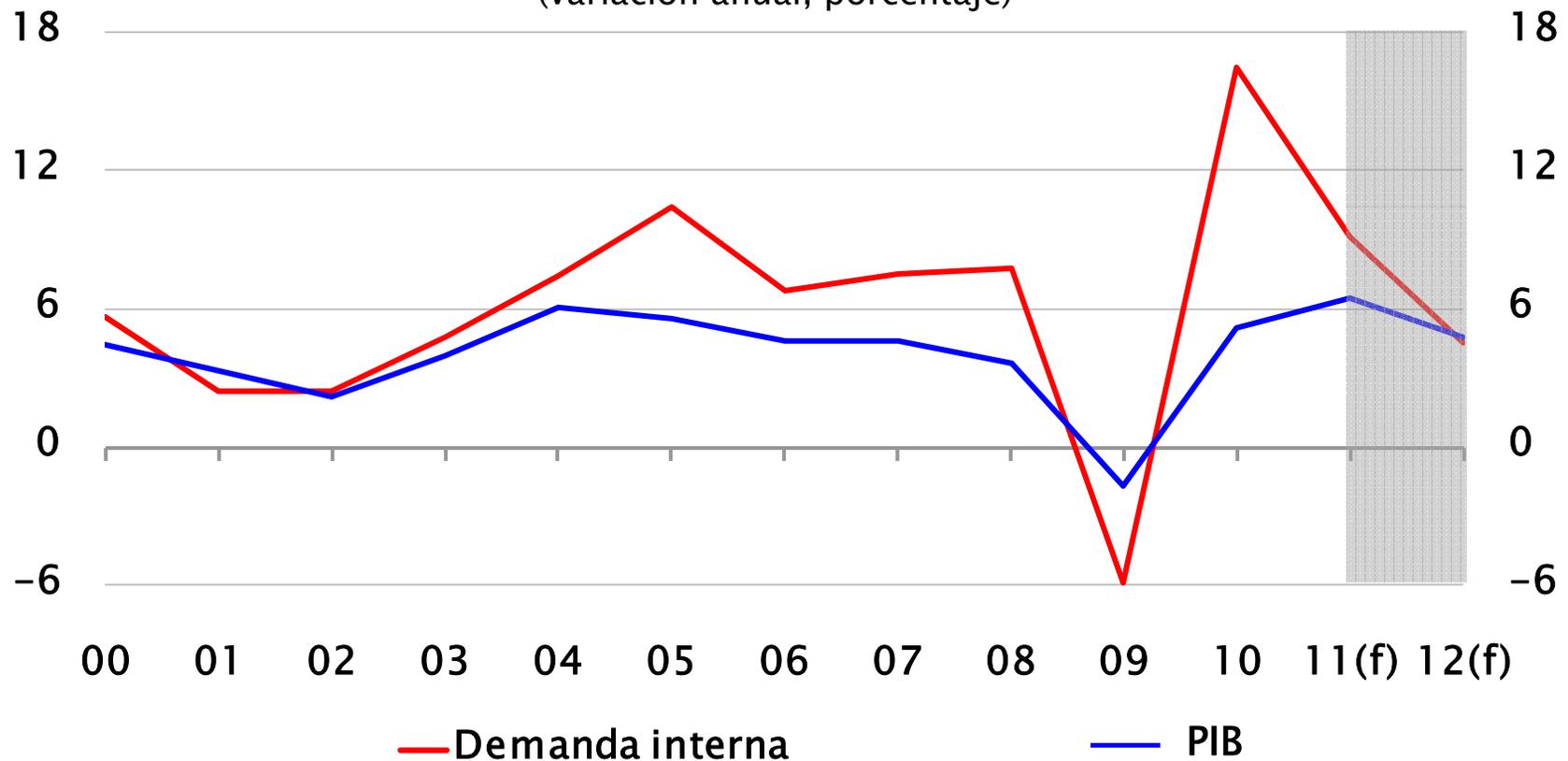
(*) Considera la Encuesta de Expectativas Económicas.
Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base del IPoM de septiembre esperamos que la economía chilena tenga un crecimiento entre 6,25 y 6,75% este año. En el 2012, la tasa de expansión anual convergerá a niveles coherentes con su crecimiento de tendencia.

Producto interno bruto y demanda interna

(variación anual, porcentaje)

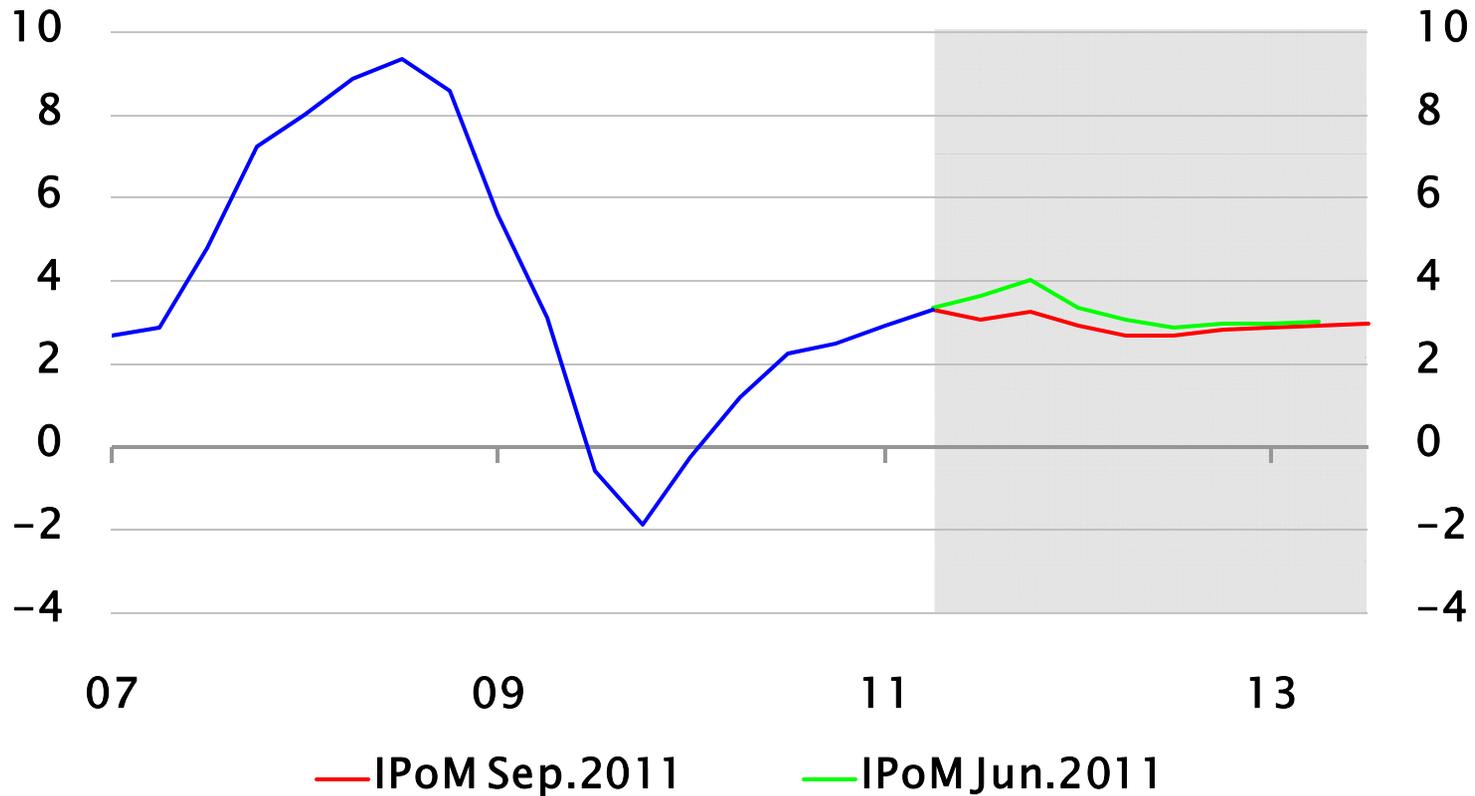


(f) Proyección. Área gris, a partir del 2011, corresponde al punto medio de la proyección de crecimiento del escenario base del IPoM de septiembre 2011 para este año y el próximo.
Fuente: Banco Central de Chile.



A su vez, la inflación se mantendrá en torno a la meta en el horizonte de proyección.

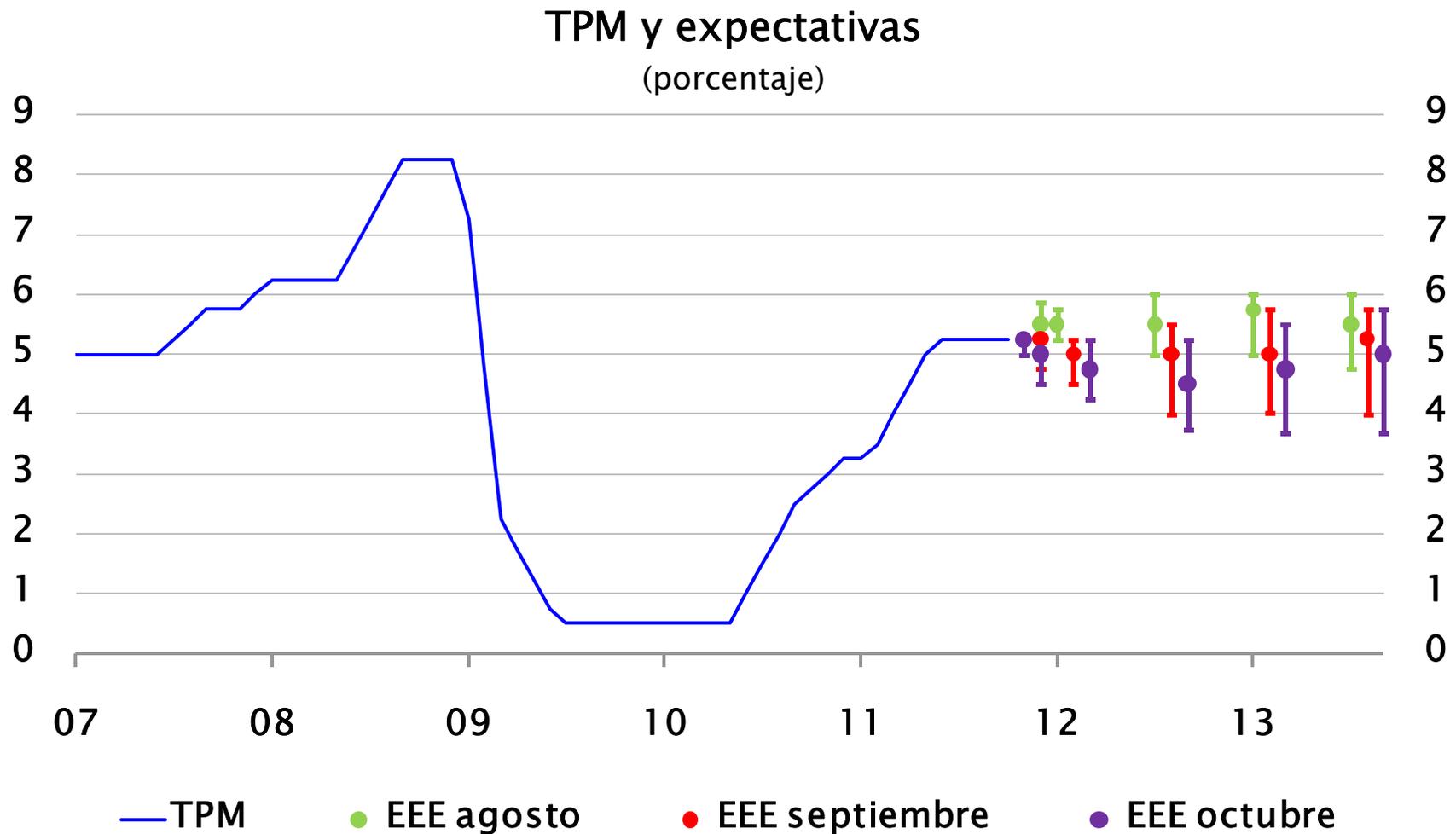
Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2011, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



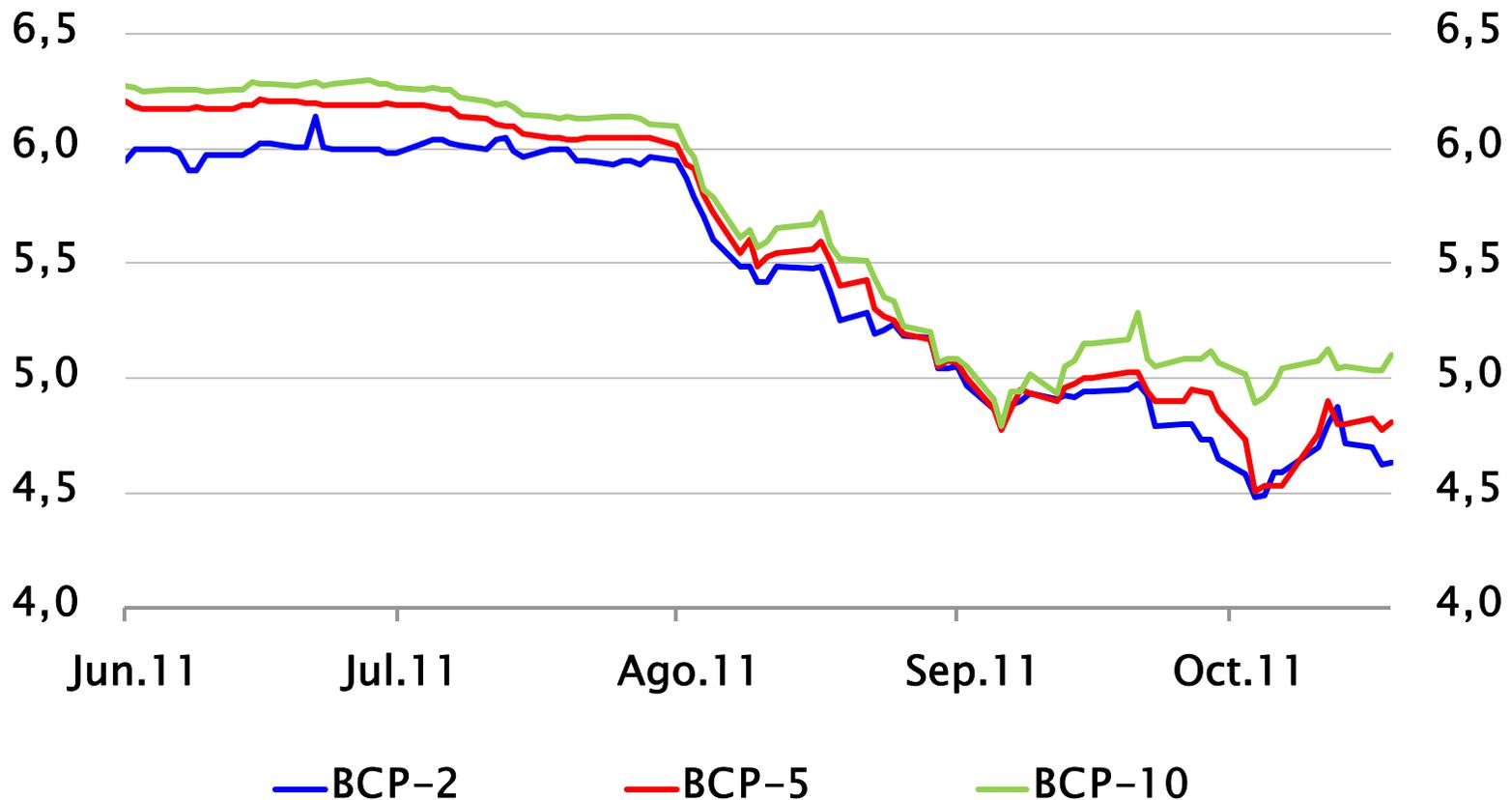
Las perspectivas de política monetaria muestran un alta dispersión. Incluso, ciertas medidas sugieren un descenso en lo inmediato. Por ahora, coherente con lo indicado en el escenario base del último IPoM, la TPM se ha mantenido. Eventuales cambios siempre son analizados.





De todos modos, la caída que se ha registrado en las tasas de interés de largo plazo por las turbulencias externas y la eliminación del sesgo de política monetaria ya implican un relajamiento en las condiciones financieras internas.

Tasas de interés nominales de los documentos de Banco Central de Chile (porcentaje)





Comentarios finales

- La incertidumbre sobre el devenir de la economía mundial es alta y la probabilidad de escenarios extremos, distintos a nuestro escenario base, no es baja.
- Los principales riesgos provienen de Europa y el resto del mundo desarrollado, pero también podría presentarse en las economías emergentes.
- Chile no es inmune a los desarrollos externos, pero tiene las herramientas para mitigar posibles impactos.
- El esquema macroeconómico chileno se ha mostrado efectivo para enfrentar *shocks* externos y proveer estabilidad macroeconómica.



Comentarios finales

- Además, a diferencia de la mayor parte del mundo desarrollado, en Chile hay espacio tanto fiscal como monetario para actuar si fuese necesario.
- Con todo, de acuerdo a nuestro escenario base, la TPM permanece dentro de un rango de valores normales y coherentes con la mantención de la inflación en torno a la meta y lo que corresponde en estas circunstancias es proceder con prudencia.
- El Consejo sigue atentamente los acontecimientos del escenario mundial y local, y adoptará las decisiones necesarias para asegurar el normal funcionamiento de los mercados y el cumplimiento de la meta de inflación, lo que permitirá que nuestra economía siga en una senda de crecimiento estable.



PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall R.
Consejero
Banco Central de Chile