



Perspectivas y fundamentos de la economía chilena

Rodrigo Vergara
Consejero
Banco Central de Chile



Índice

- Escenario macroeconómico
- Perspectivas y fundamentos de la economía chilena
- Reflexiones finales



Introducción

- La economía chilena se recuperó con fuerza de la crisis global del 2008/2009 y de los efectos del terremoto y maremoto de febrero del 2010. El año pasado creció 5,2% y se estima que este año crecerá entre 6,25 y 6,75%.
- La recuperación de la actividad ha ido de la mano con una fuerte creación de empleo y una baja del desempleo. Al mismo tiempo, la inflación retornó a valores en torno a la meta de 3%, aunque las medidas subyacentes siguen en niveles acotados.
- Para el 2012, anticipamos que la economía crecerá entre 4,25 y 5,25%, mientras que la inflación seguirá en torno a 3%.
- Sin embargo, existen riesgos importantes que provienen del escenario externo. Las tensiones se han mantenido y no se aprecia que estén pronto a llegar a su fin.
- La economía chilena cuenta con herramientas de política para mitigar los efectos adversos del escenario externo. Sumado a ello, posee un marco de regulación que le permite tener un sistema financiero sólido.



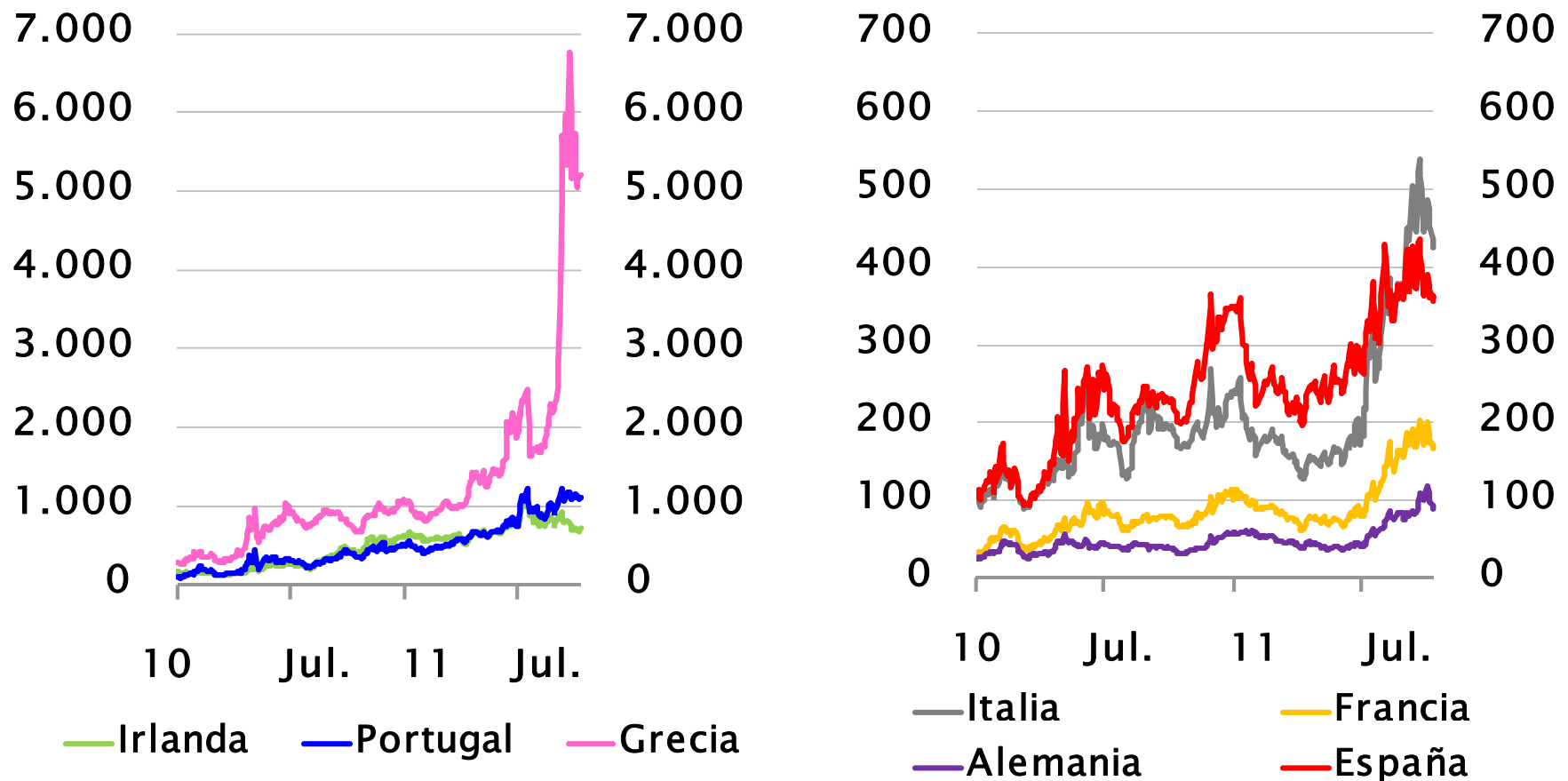
Escenario macroeconómico



El escenario macroeconómico actual está determinado por el devenir de la crisis de deuda soberana en la Eurozona y sus repercusiones hacia el sistema financiero. De hecho, los spreads de los bancos, como los de algunos países, han alcanzado niveles récord.

Premios por riesgo soberano (*)

(puntos base)



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

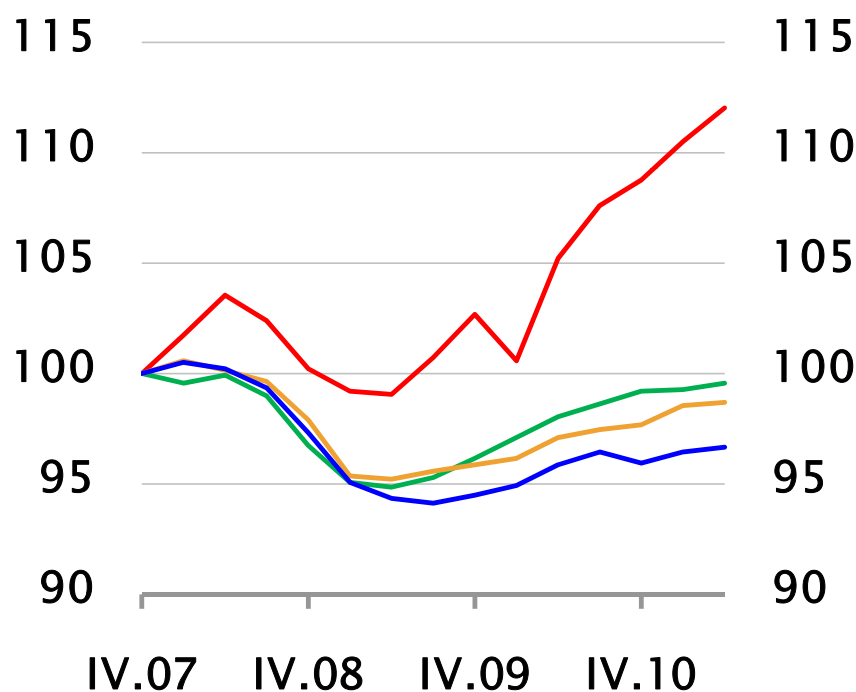
Fuente: Bloomberg.



Se agrega que 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.

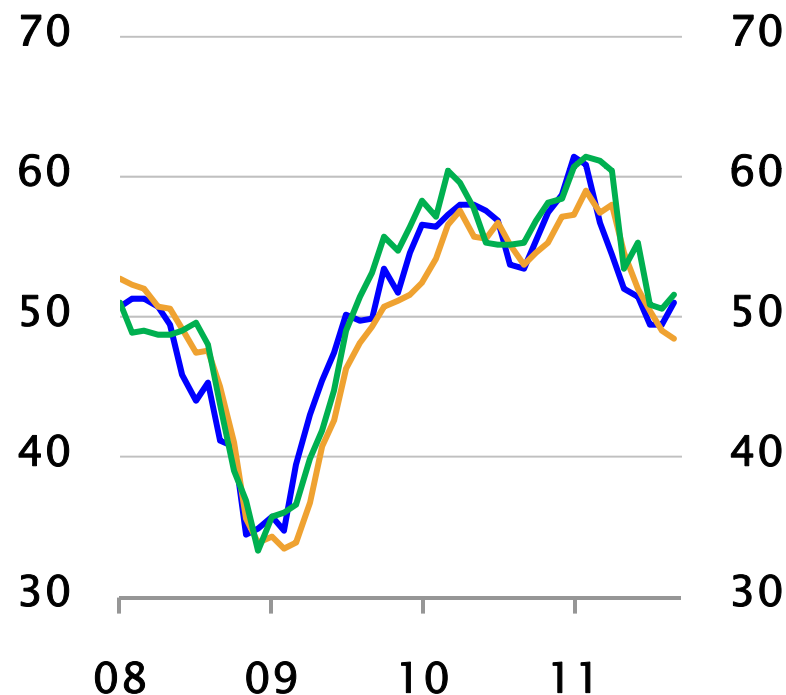
Producto interno bruto

(índice IV. 07=100, series trimestrales)



PMI manufacturero

(índice de difusión, pivote = 50)



— Chile

— EE.UU.

— Reino Unido

— Eurozona

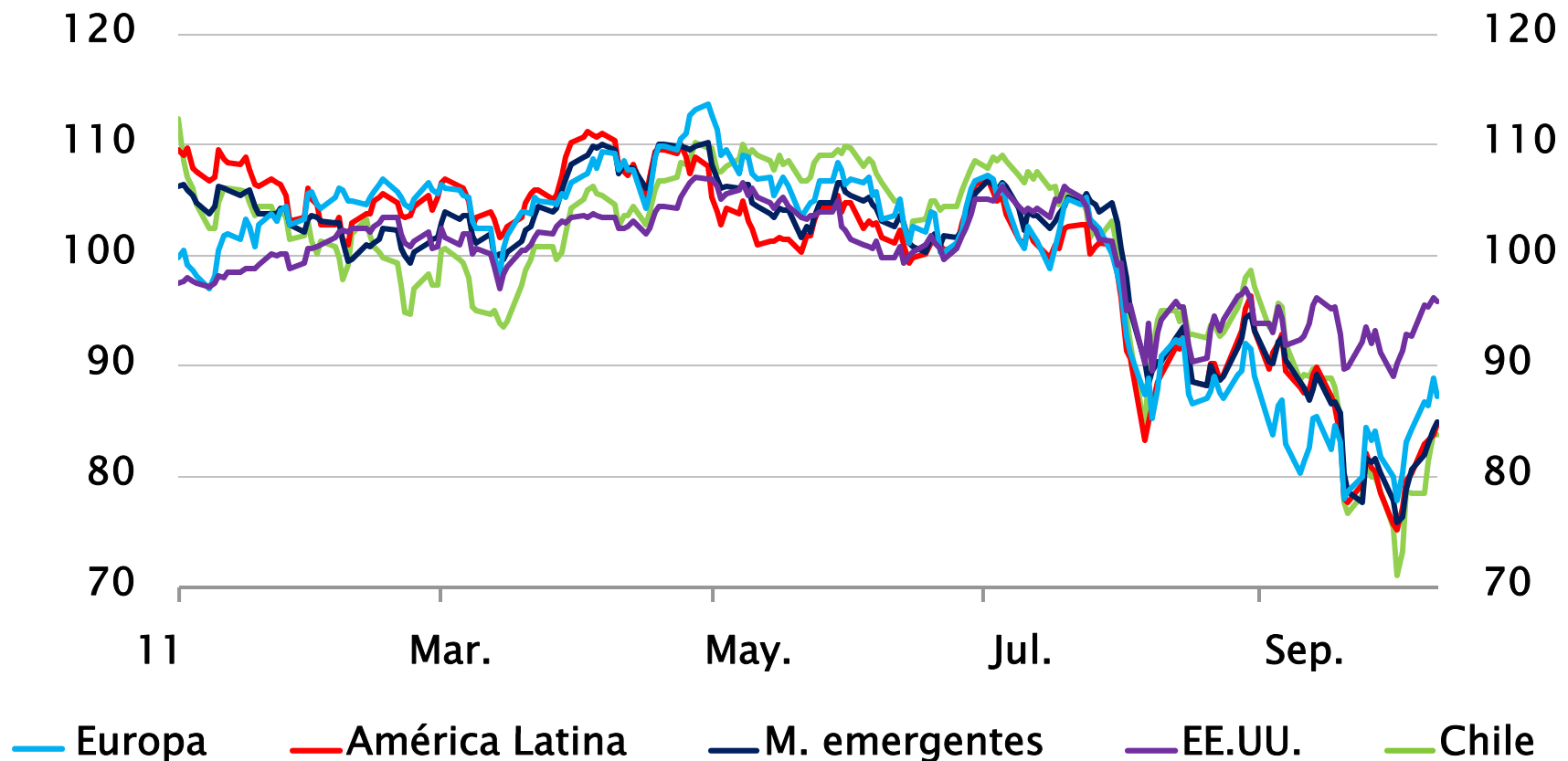
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Todo esto ha provocado nuevos episodios de estrés financiero internacional y un aumento generalizado en las percepciones de riesgo. Ello ha hecho caer los precios de las materias primas, las tasas de interés de largo plazo y las bolsas en varias economías, especialmente emergentes.

Mercados bursátiles (*)

(índice en dólares, 03/01/2011-13/10/2011 =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.



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)

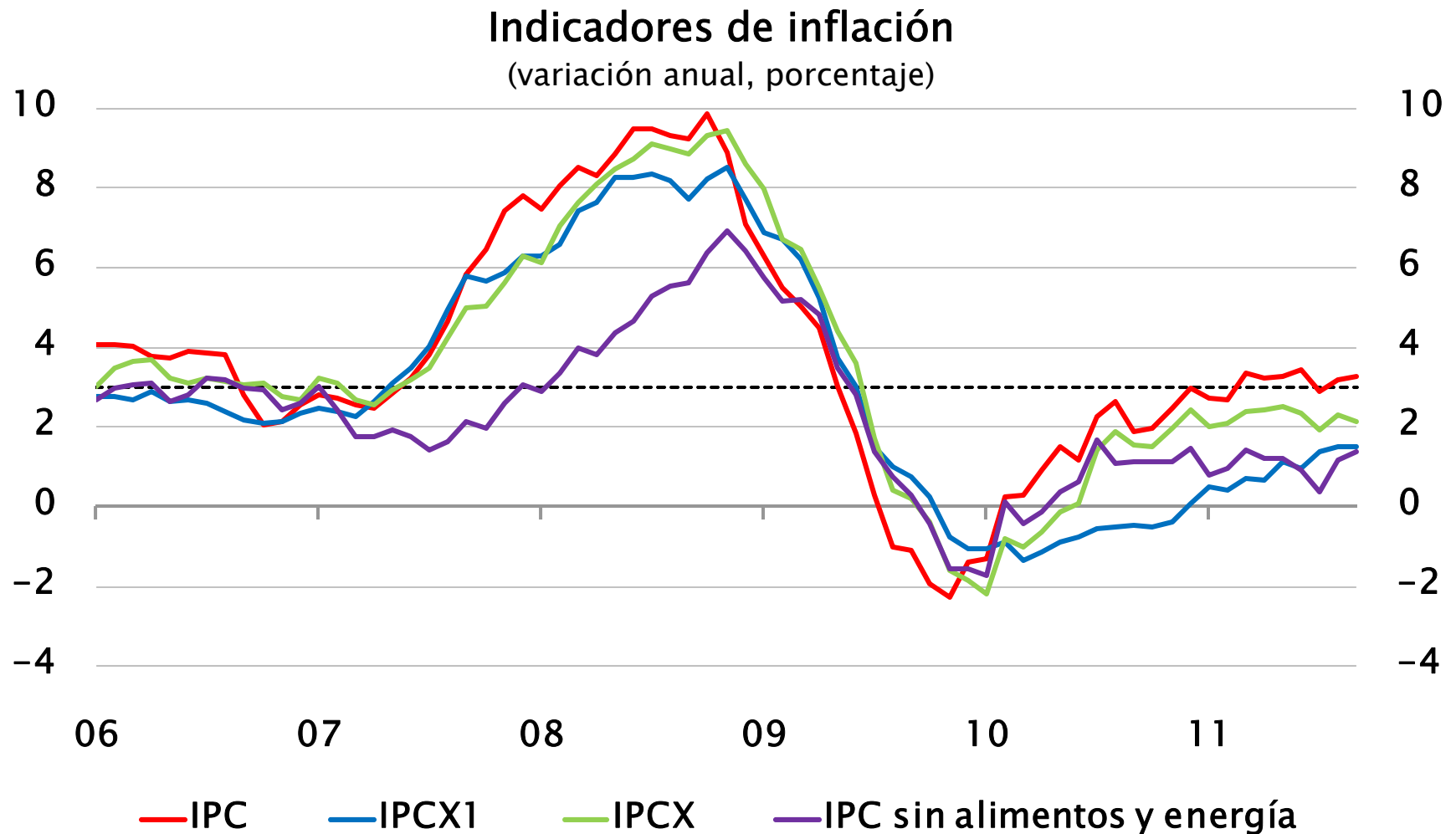
	Promedio 00-07	2009	2010	2011 (f)			2012 (f)			2013 (f)
				IPoM jun. 11	IPoM sep. 11	WEO sep. 11	IPoM jun. 11	IPoM sep. 11	WEO sep. 11	IPoM sep. 11
Mundo a PPC	4,2	-0,6	5,0	4,1 ▼	3,9	4,0	4,5 ▼	4,0	4,0	4,5
Mundial a TC de mercado	3,2	-2,1	3,8	3,2 ▼	3,0	3,0	3,8 ▼	3,3	3,2	3,7
Estados Unidos	2,6	-3,5	3,0	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.

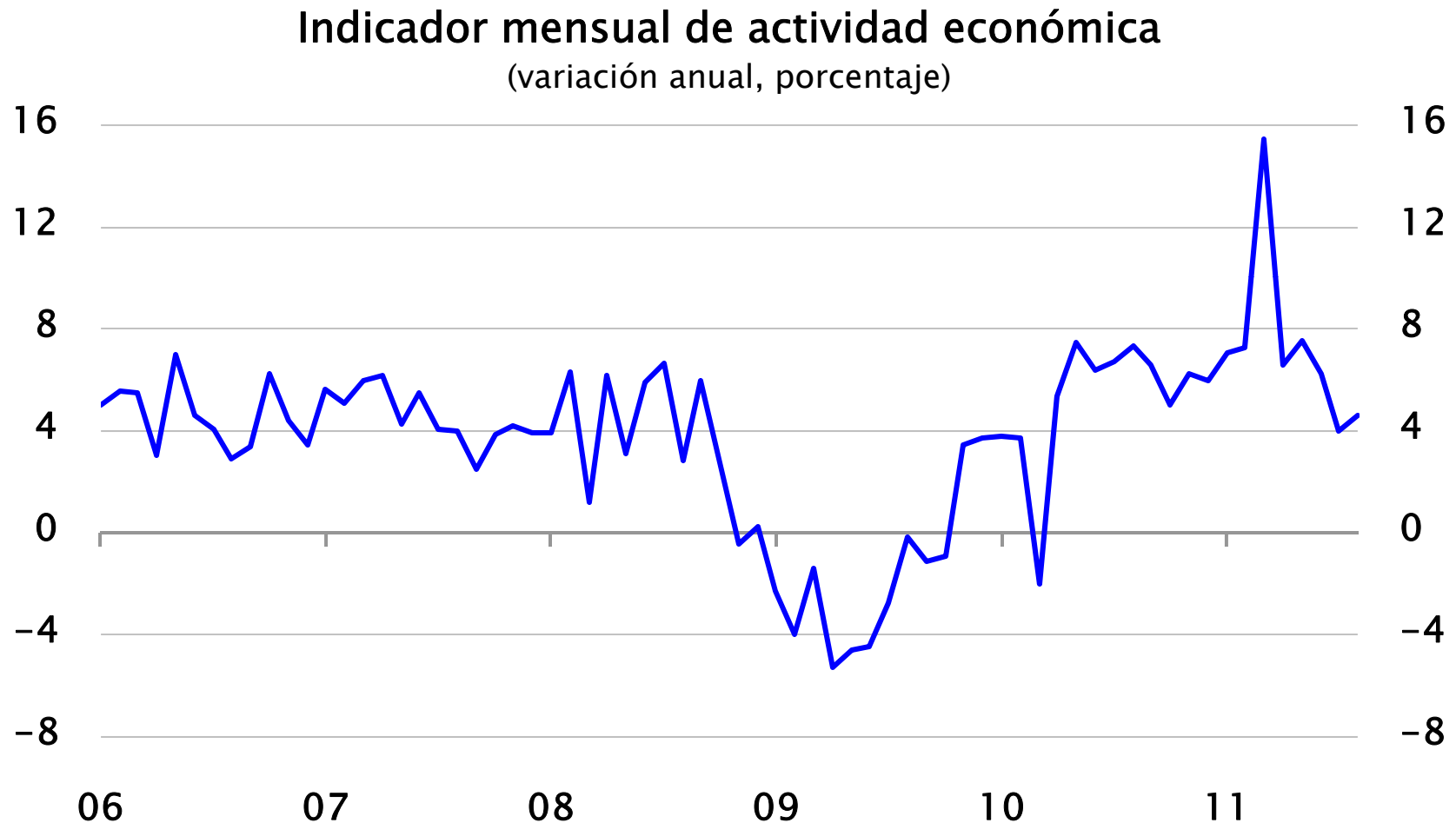


Internamente, la inflación anual total ha oscilado en torno a 3%, mientras las medidas subyacentes siguen contenidas. La propagación de los *shocks* externos ha sido acorde con lo previsto.



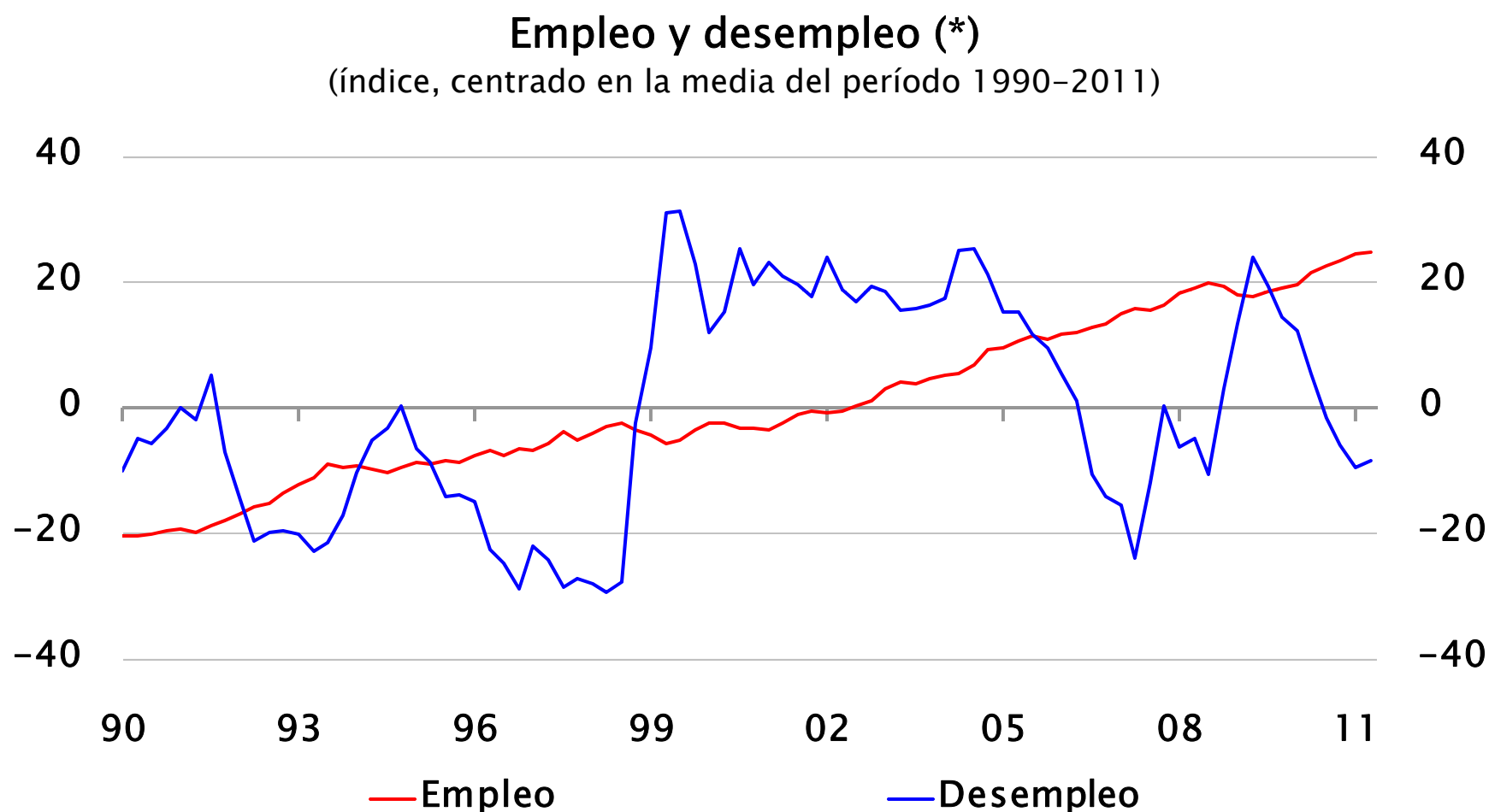


La economía sigue creciendo a tasas importantes, y ya muestra signos de convergencia hacia sus tasas de crecimiento de tendencia.





Además, 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.



(*) Series trimestrales desestacionalizadas.

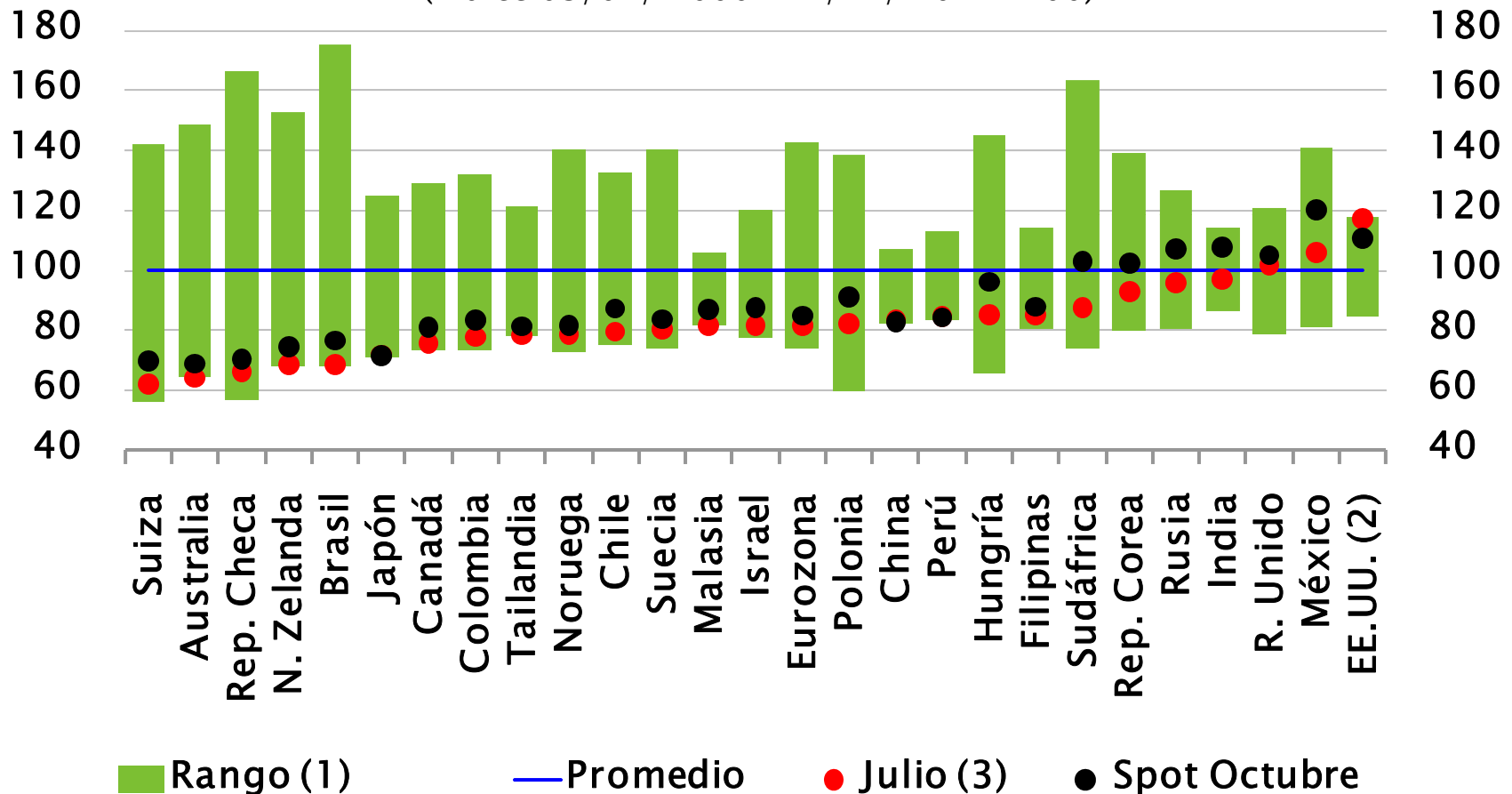
Fuente: Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Junio.



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

Tipo de cambio nominal en el mundo

(índice 03/01/ 2000- 14/11/ 2011=100)



(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado.

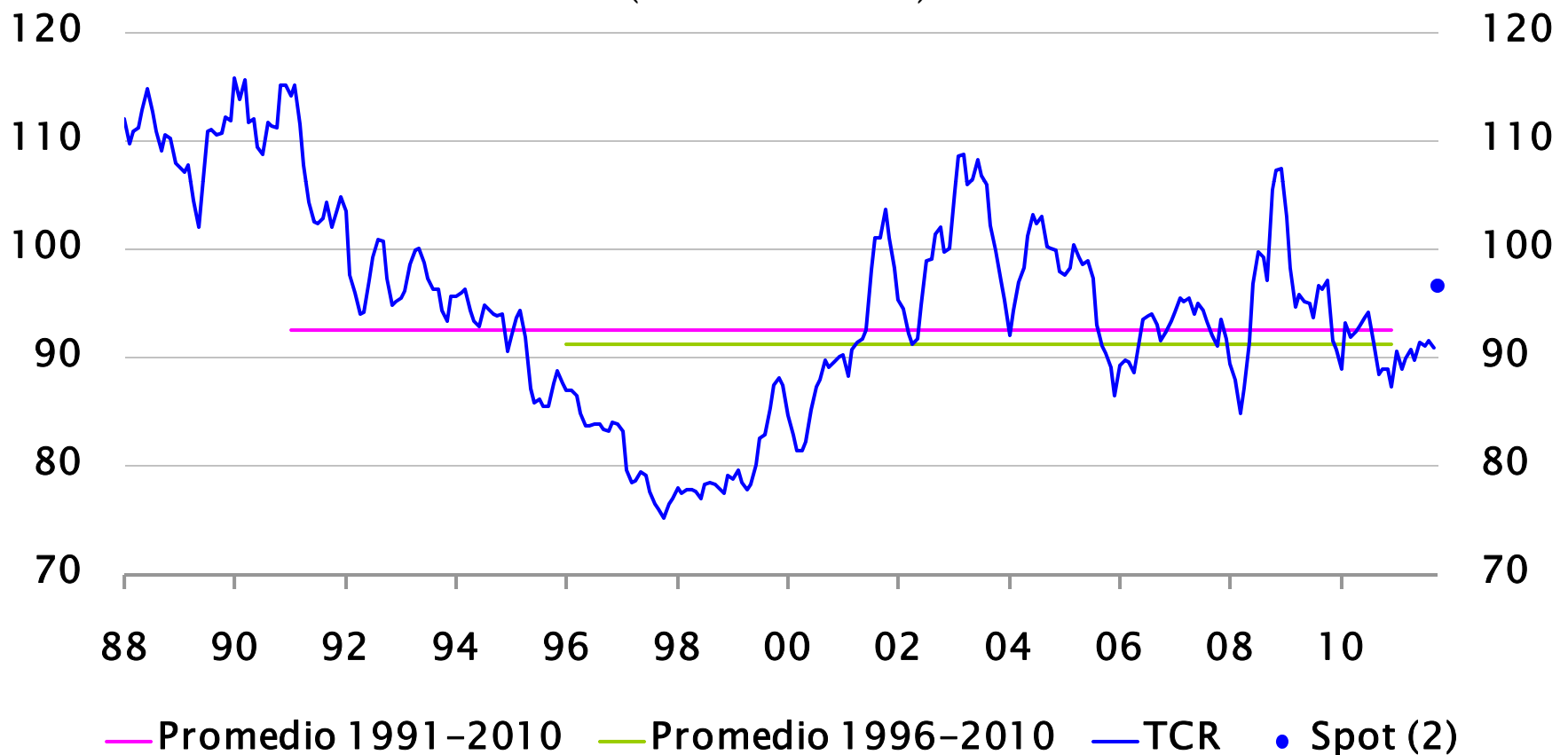
(2) Considera el índice *Broad*. (3) Al 27 de julio.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



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 11/10/2011.

Fuente: Banco Central de Chile.

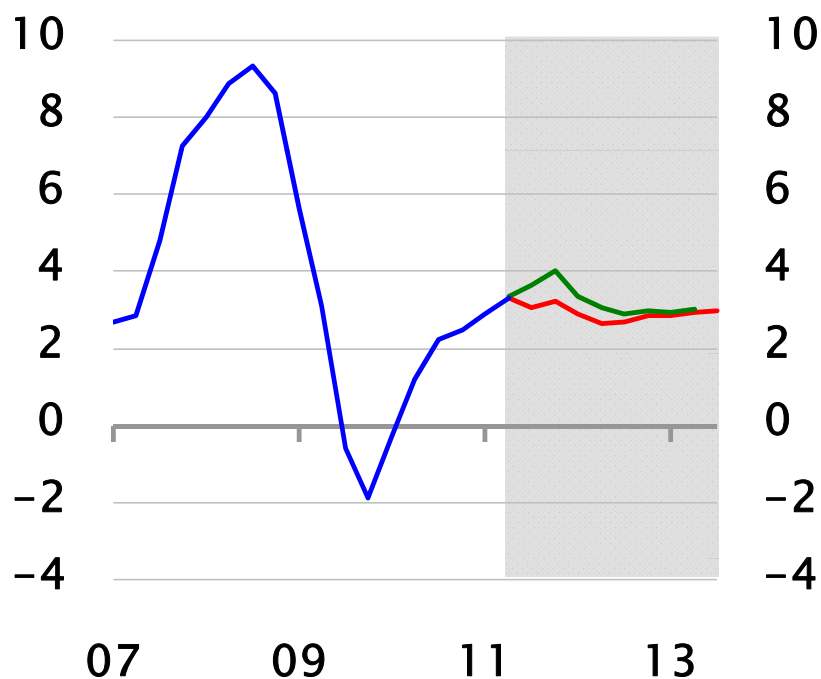


Perspectivas y fundamentos de la economía chilena



En el escenario base del IPoM de septiembre esperamos que la inflación oscile en torno a 3% por los próximos dos años. Del mismo modo, el crecimiento de la economía convergerá a niveles coherentes con su tendencia en el 2012.

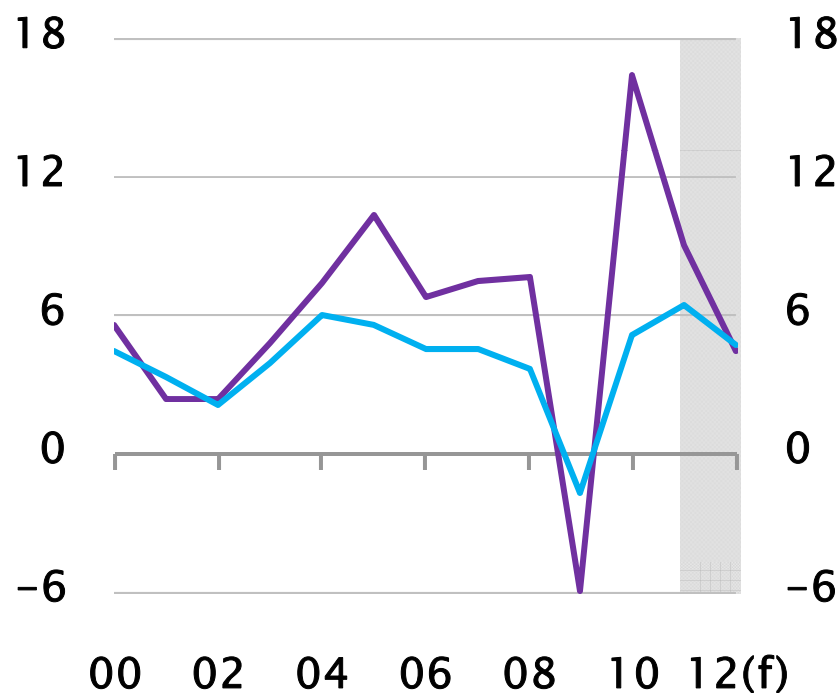
Inflación IPC (1)
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Jun. 2011

— IPoM Sep. 2011

Producto interno bruto y demanda interna (2)
(variación anual, porcentaje)



— Demanda interna

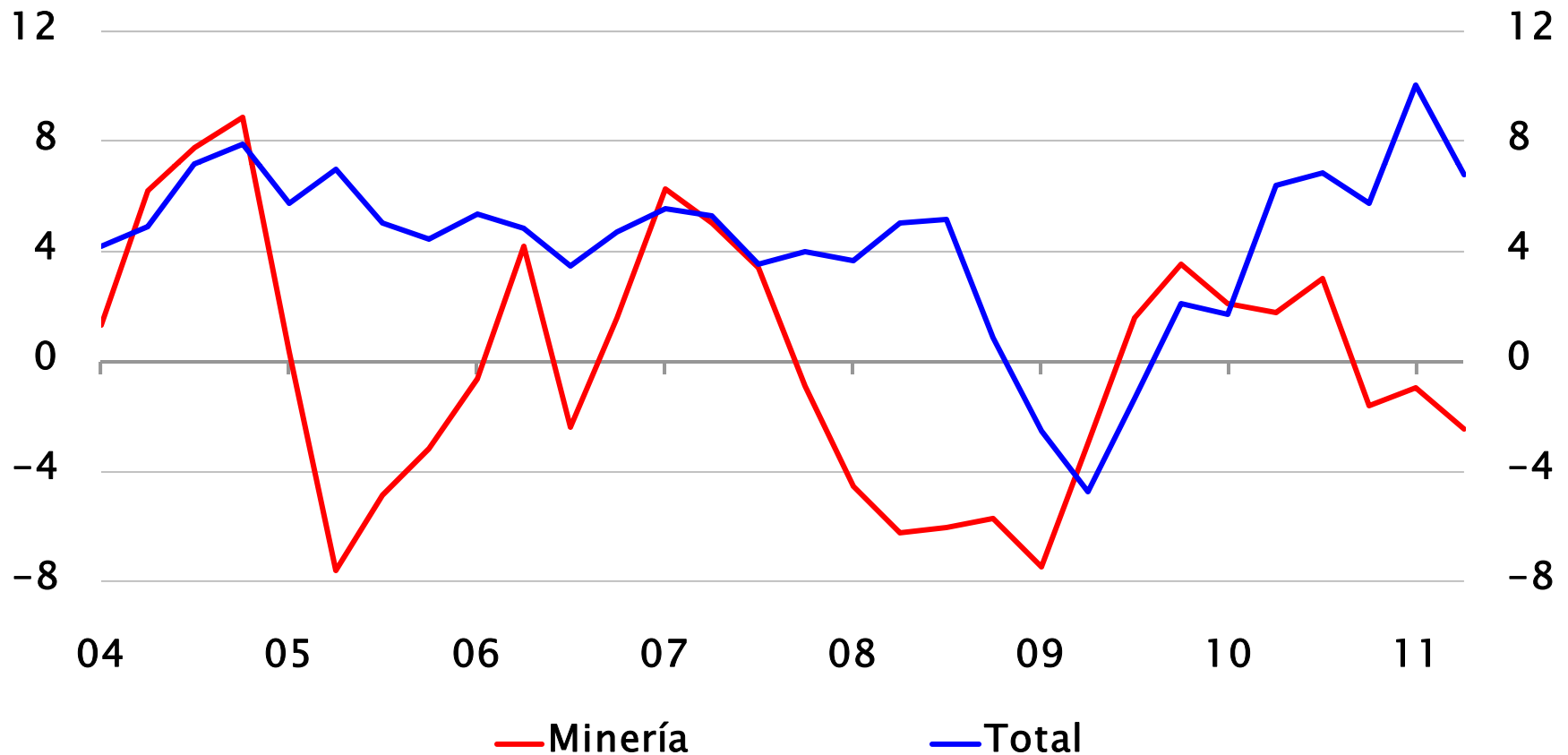
— PIB

(f) Proyección. (1) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2011, corresponde a la proyección. (2) El 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. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En lo que respecta a la minería, el crecimiento de este sector ha sido inferior al del PIB total en los últimos trimestres.

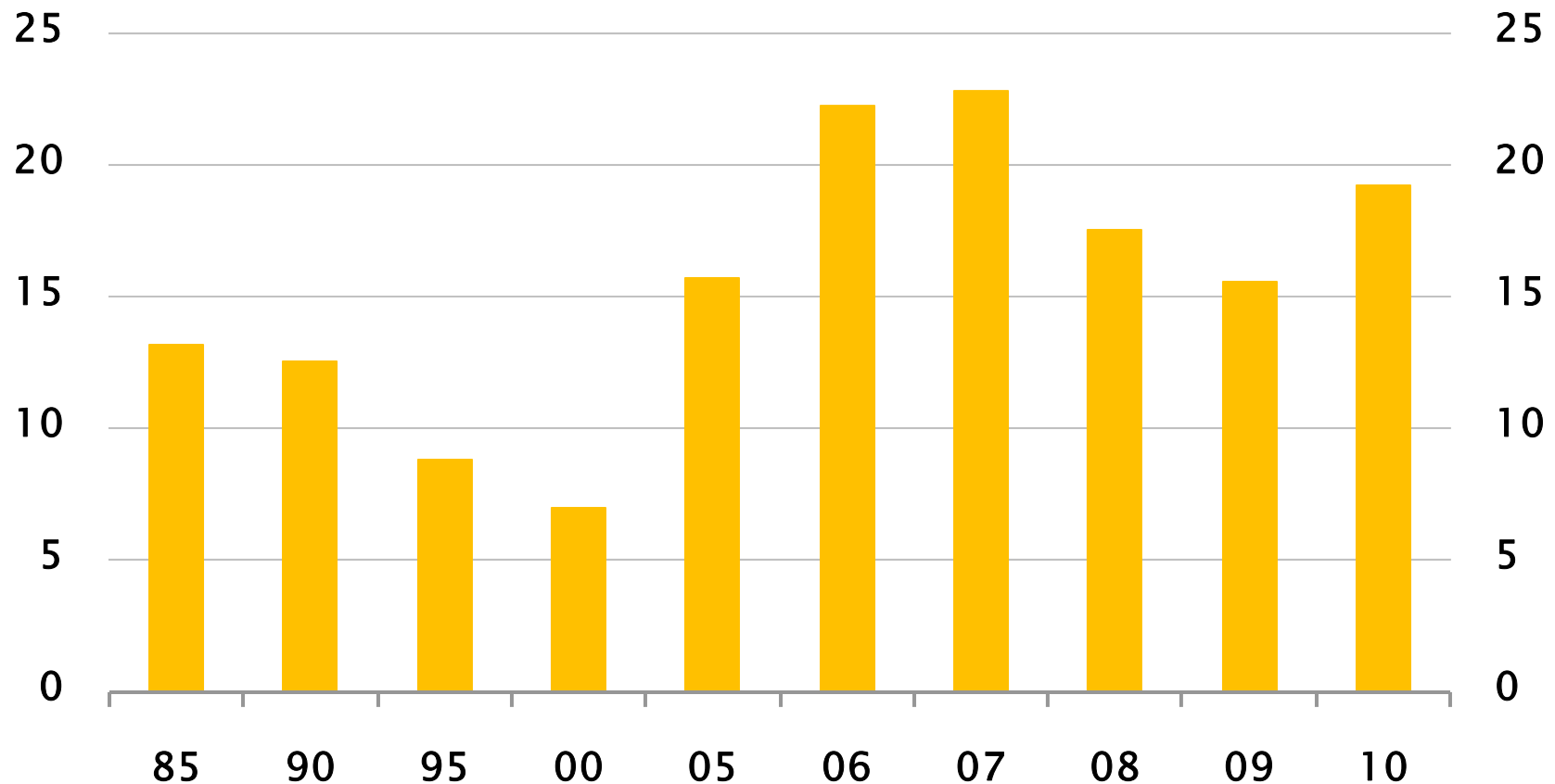
Producto interno bruto (variación real anual, porcentaje)





No obstante, su participación en el producto nacional sigue siendo importante.

Participación de la minería en el PIB nacional (*)
(porcentaje)

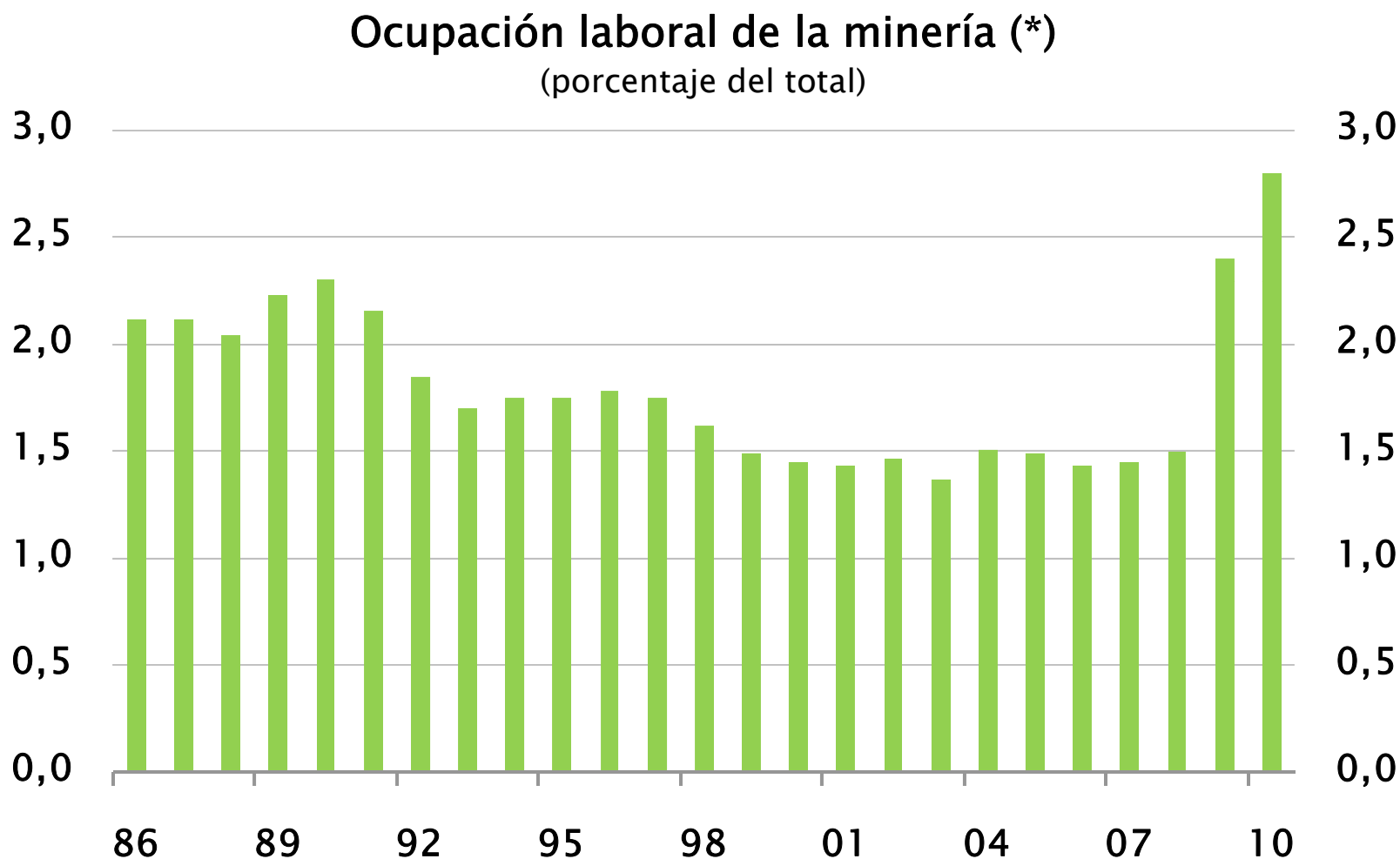


(*) A precios corrientes.

Fuente: Banco Central de Chile.



En cuanto a la ocupación, su participación es menos relevante. No obstante, en el norte del país es el principal motor de crecimiento de la demanda.

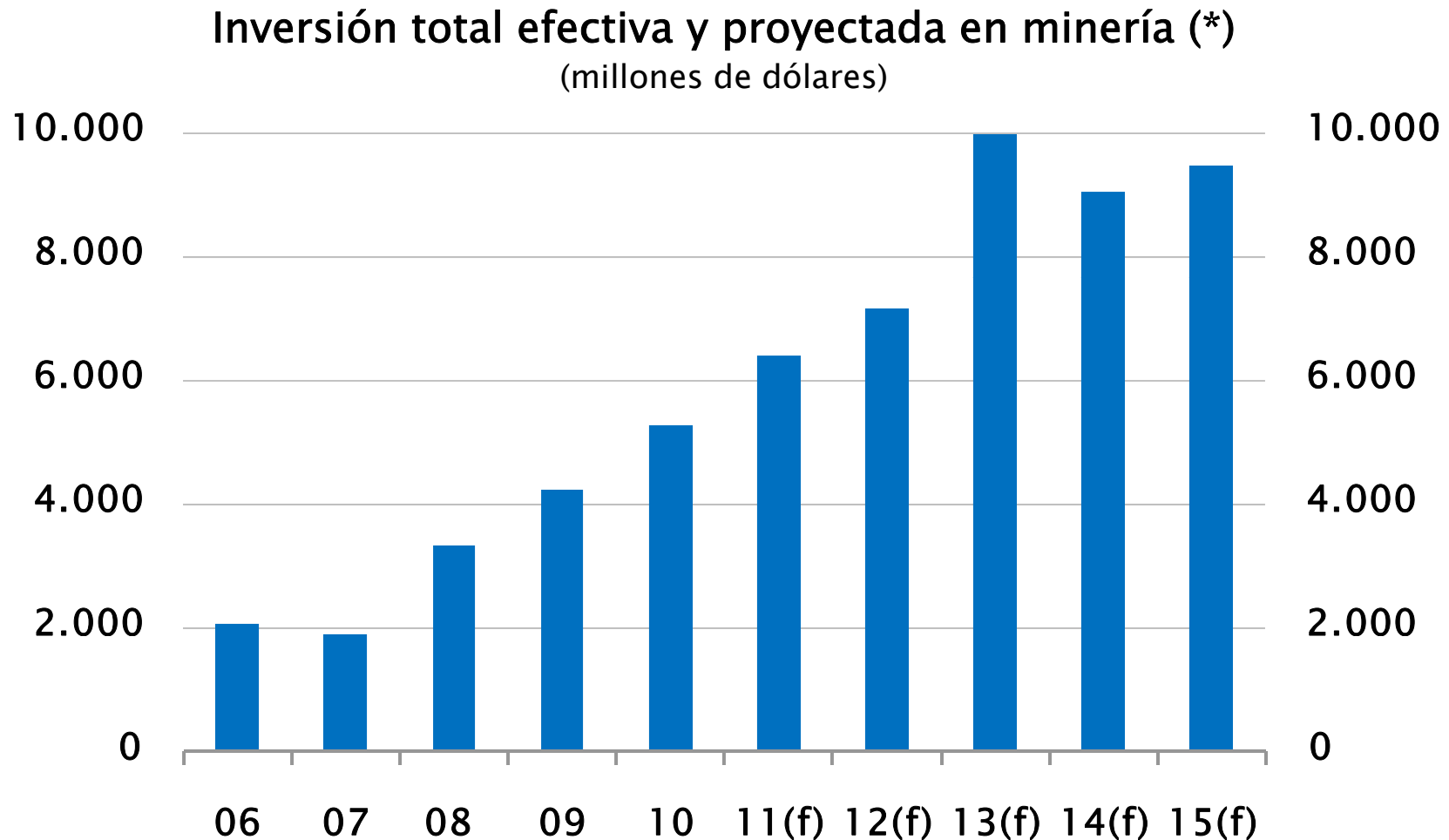


(*) A partir de enero del 2009 se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Respecto de la inversión, las estadísticas disponibles apuntan a que seguirá siendo uno de los sectores con mayores inversiones en el país.



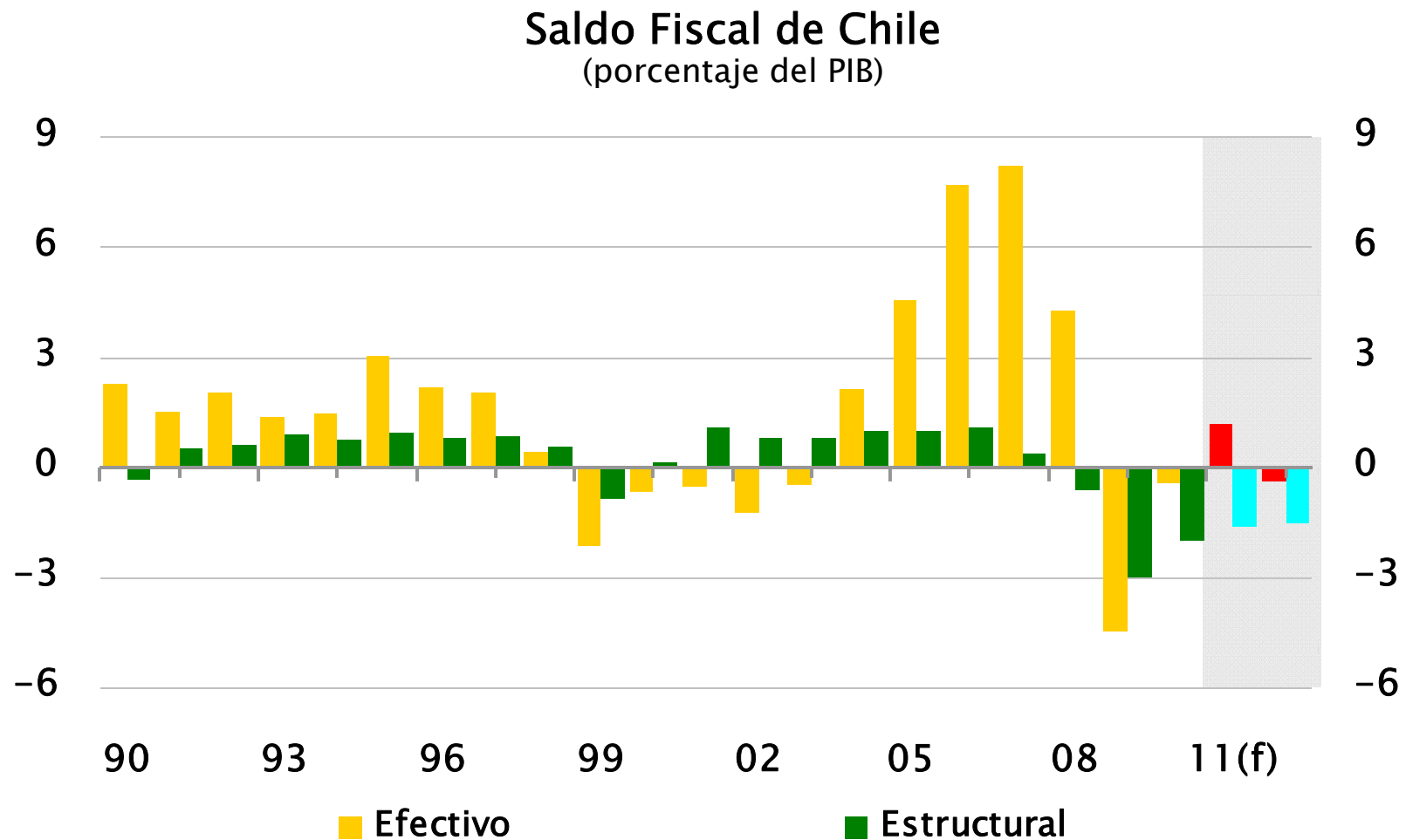


Chile no es inmune a los acontecimientos financieros externos, pero tiene las herramientas para mitigar posibles impactos.

- La incertidumbre sobre el devenir del escenario internacional es alta. La posibilidad de escenarios extremos no es baja, pero hoy está fuera de nuestro escenario base.
- Sin embargo, el esquema macroeconómico chileno ha sido crecientemente efectivo para enfrentar *shocks* externos y proveer estabilidad macroeconómica.
- Los principales elementos son:
 - Política fiscal responsable y predecible que garantiza la solvencia del sector público y suaviza el gasto de los ingresos del cobre.
 - Política monetaria conducida por un Banco Central independiente con un régimen de metas de inflación y tipo de cambio flexible;
 - Creciente apertura comercial que permite la diversificación de mercados importados y exportados;
 - Un sistema financiero sólido, con bancos competitivos y bien capitalizados, con una apropiada regulación y supervisión.



La situación fiscal chilena es favorable, con una regla de balance estructural que permite ahorrar en tiempos favorables y gastar en tiempos malos.

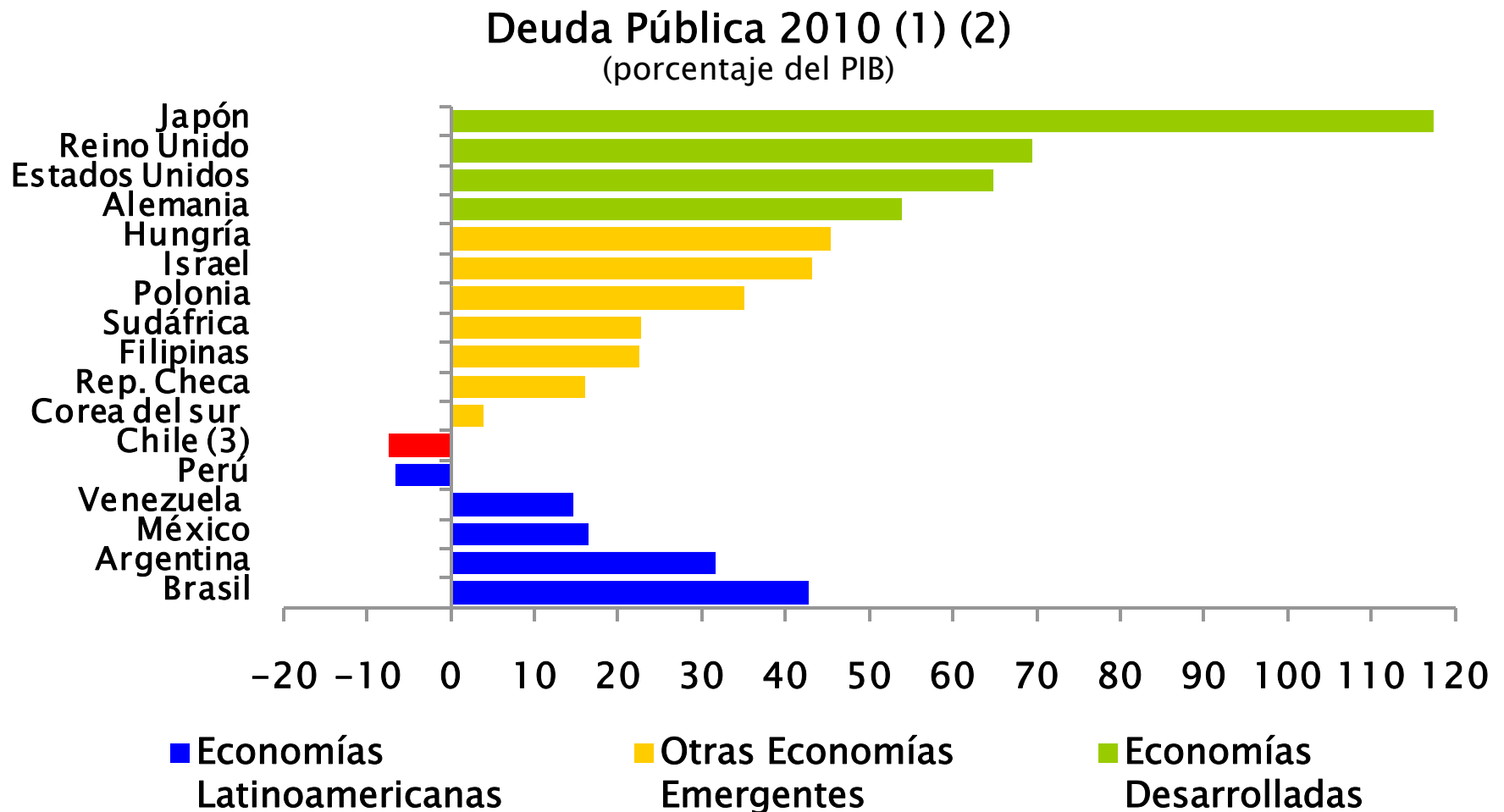


(f) Proyección. Informe publicado por el Ministerio de Hacienda en octubre de 2011.

Fuente: Dirección General de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile.



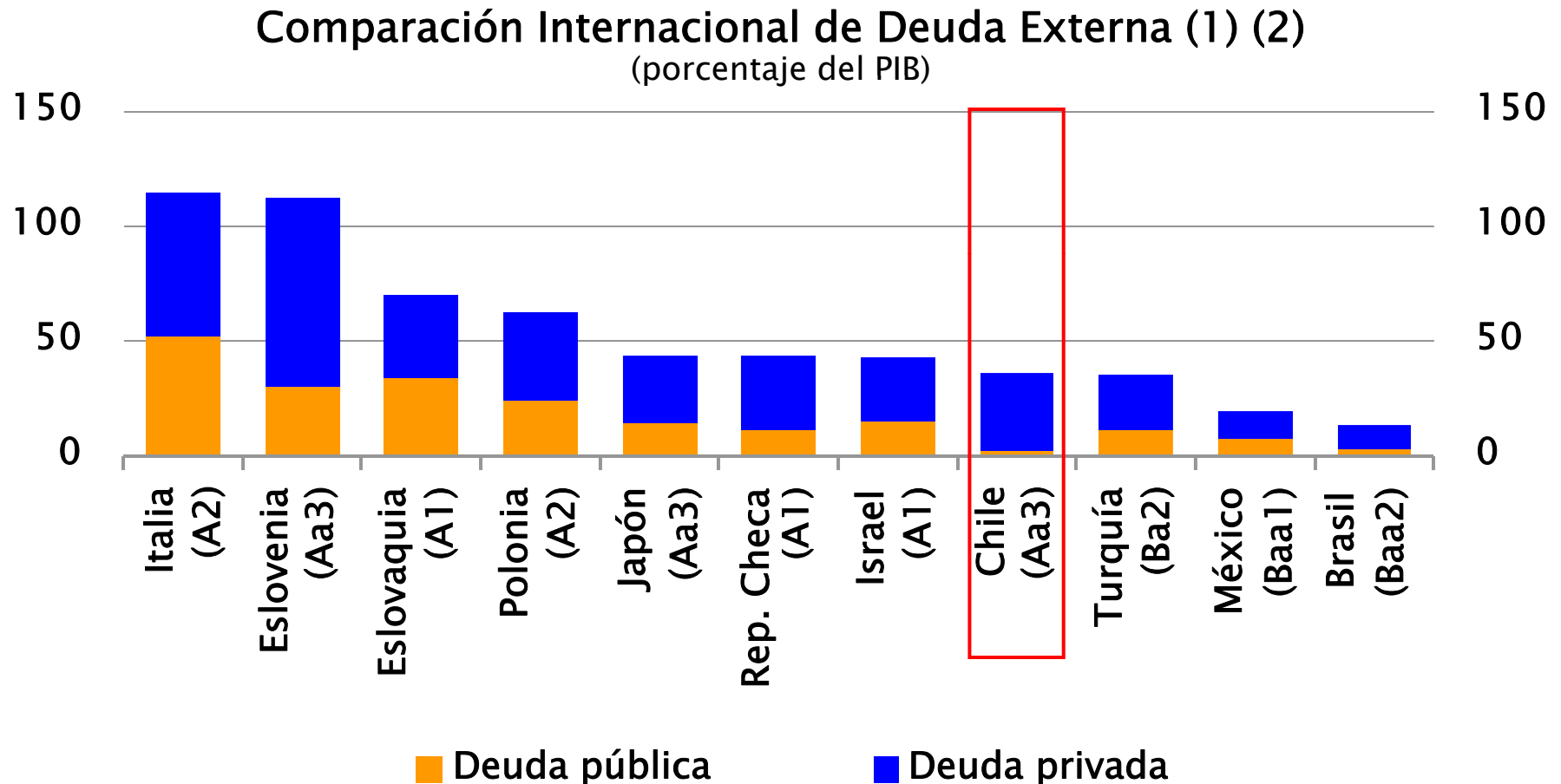
Además, el Estado chileno es un acreedor en términos netos, lo que también le permite espacio para la acción en caso de enfrentar escenarios más complejos.



(1) Deuda Neta del Gobierno Central (excluye reservas, deuda del Banco Central y seguridad social). (2) Datos de economías emergentes, a excepción de Chile, corresponde a datos estimados de Moody's. (3) A diciembre de 2010, la deuda neta del gobierno central alcanza a -7,5% del PIB. Fuentes: Banco Central de Chile, FMI, JP Morgan Chase, Ministerio de Hacienda de Chile y Moody's.



El nivel de deuda externa chilena también es bajo en comparación con otras economías.



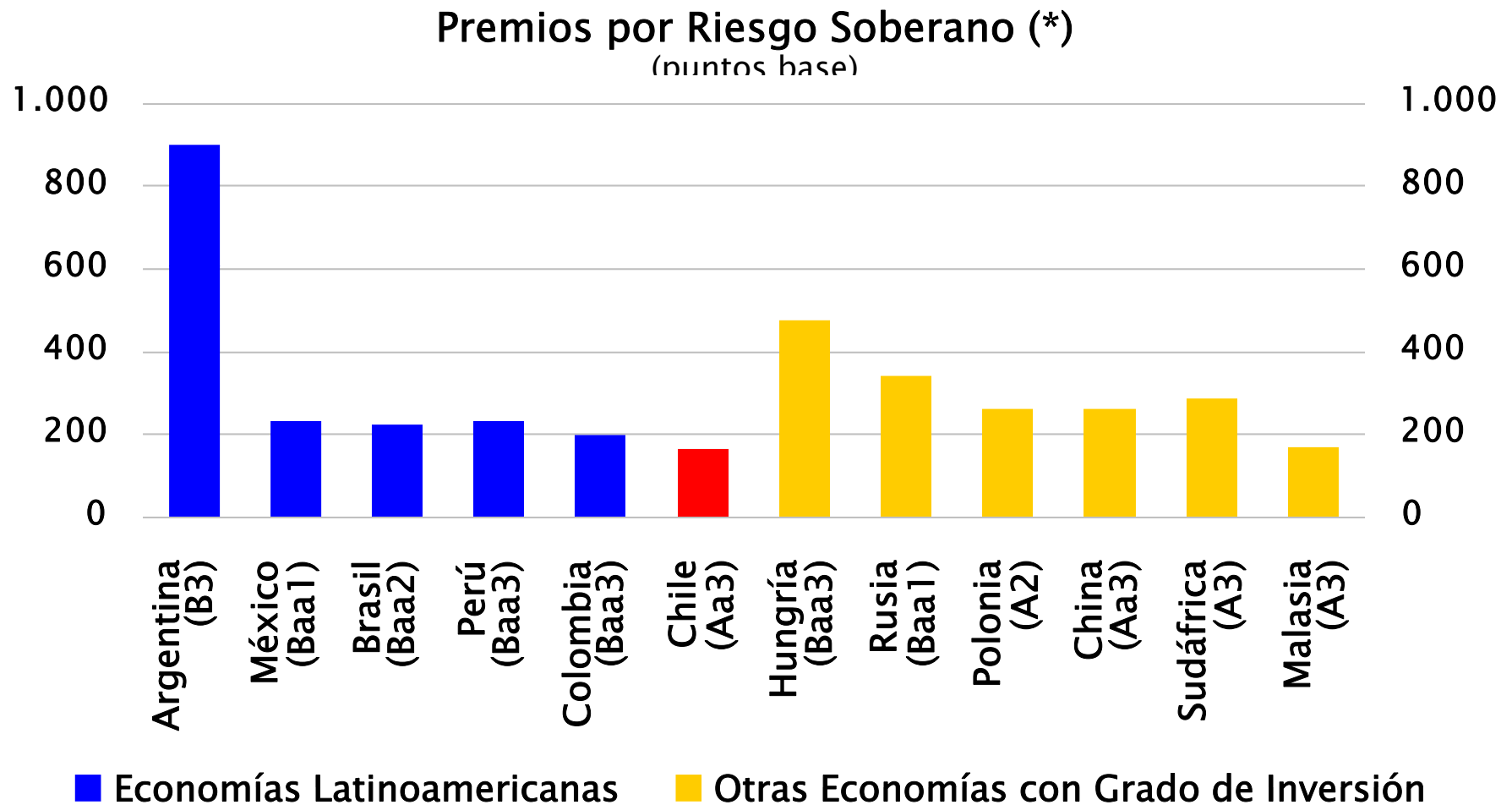
(1) Para efectos de la comparación, se considera como deuda pública a la deuda del gobierno consolidado.

(2) Deuda externa al primer trimestre de 2011; PIB 2011 proyectado por FMI y clasificación de riesgo de Moody's.

Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Mundial, FMI y Moody's.



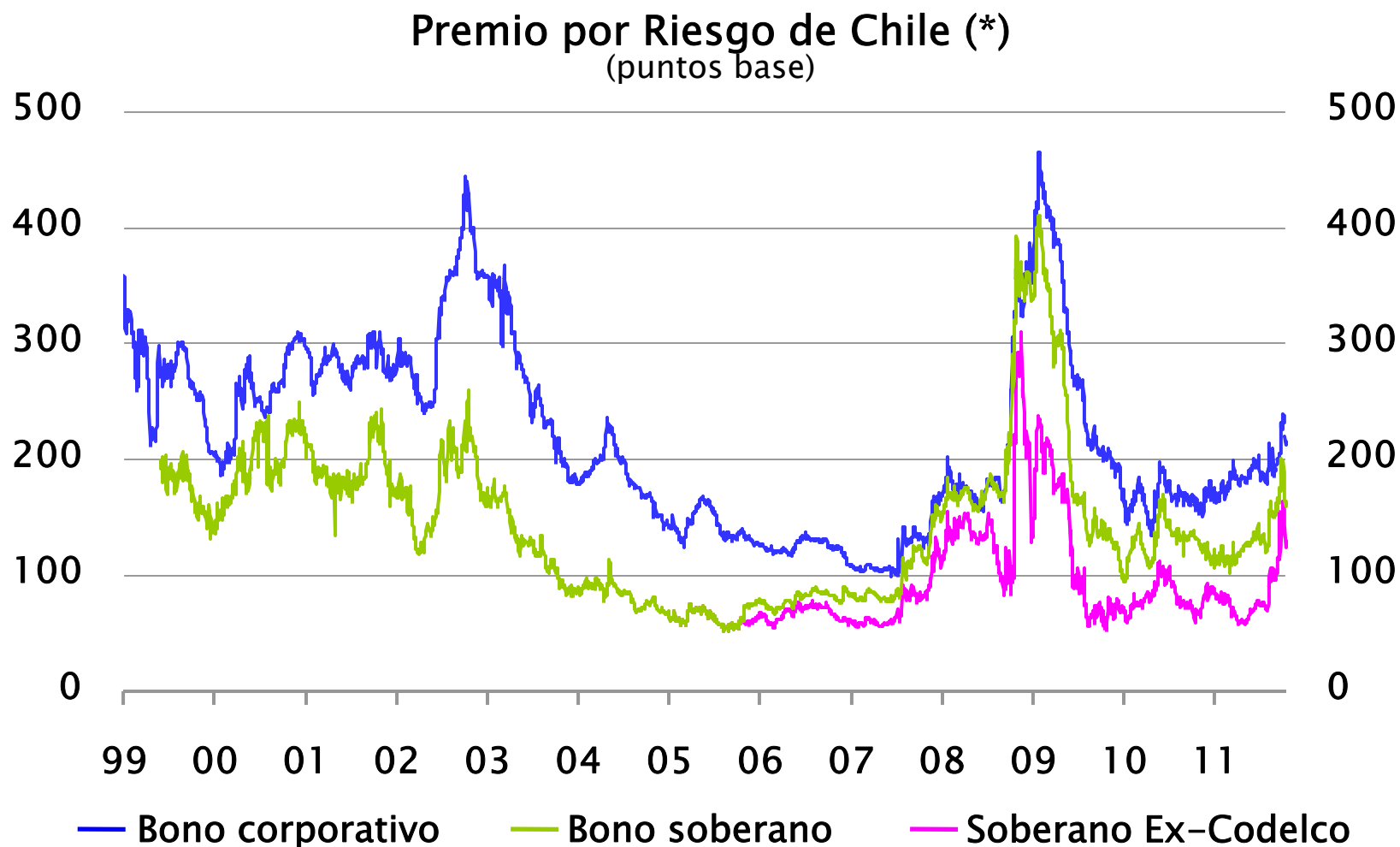
Lo anterior se refleja en que, comparativamente con otras economías de la región o de igual grado de inversión, el riesgo soberano chileno es bajo.



(*) Corresponde al EMBI Global de JP Morgan Chase. Entre paréntesis clasificación Moody's.
Fuentes: JP Morgan Chase y Moody's.



Además, aunque las turbulencias externas lo han hecho aumentar, sigue siendo bajo comparado con la historia y lo observado en el 2008/2009.



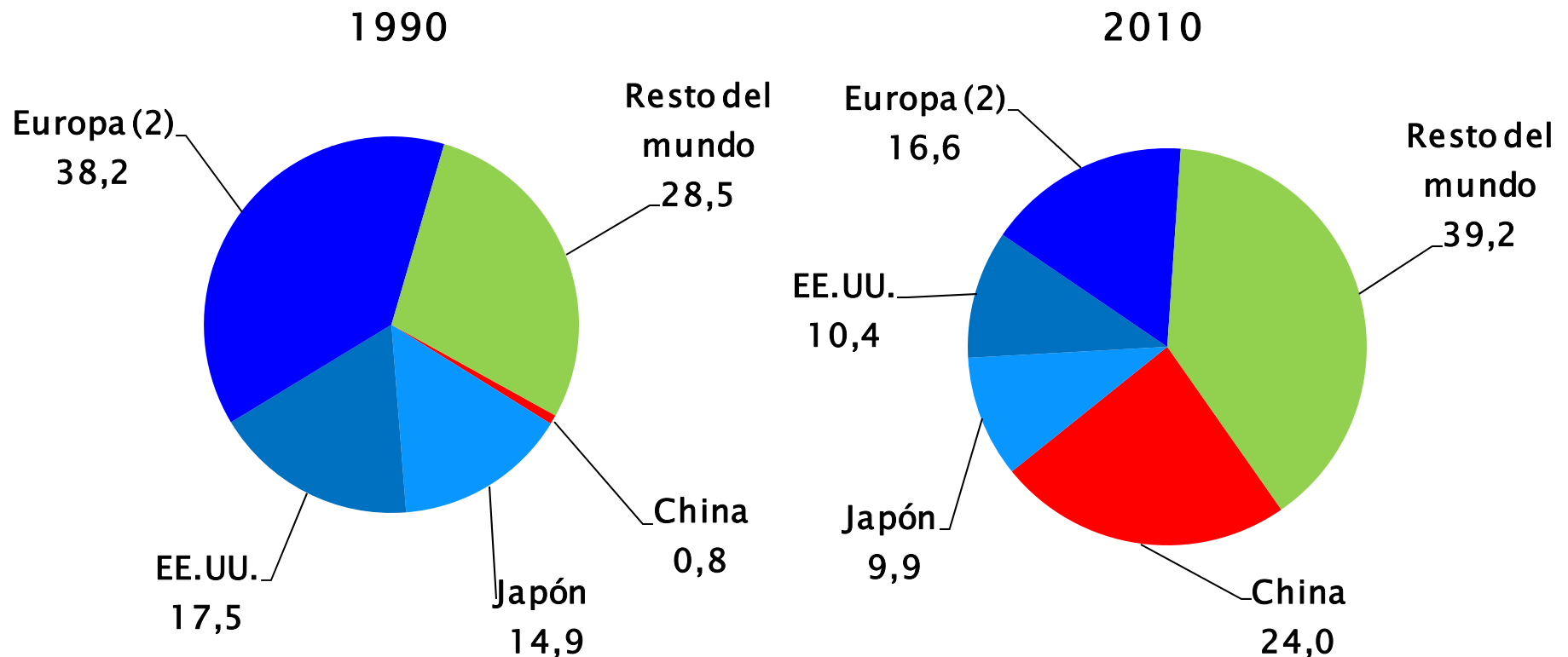
(*) A partir de septiembre del 2009 se utiliza como proxy del premio soberano de Chile- ex Codelco, la prima de los contratos de cobertura CDS a 5 años de Chile.

Fuentes: Banco Central de Chile y JP Morgan Chase.



Otro elemento que apoya un escenario en que el crecimiento local no se debilitará hacia el 2012 es la diversificación del comercio chileno. Por ello, se estima que el peor desempeño del mundo desarrollado tendrá efectos de menor cuantía que en el pasado.

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

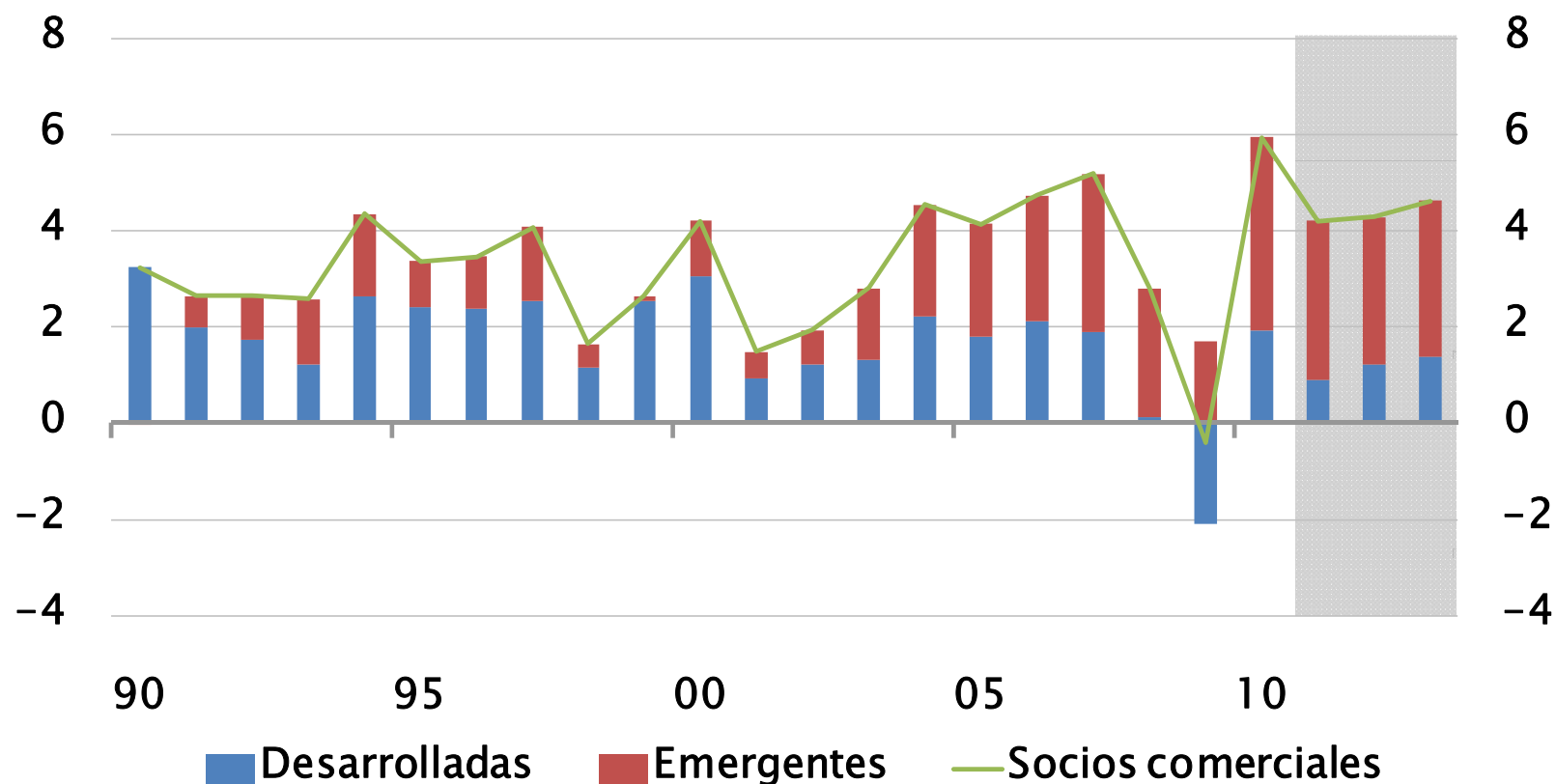


(1) Corresponde al promedio móvil de dos años de exportaciones desde Chile hacia cada destino. (2) Europa incluye: Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Italia, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia. Fuente: Banco Central de Chile.



De hecho, en promedio, el crecimiento de los socios comerciales chilenos en el 2012 y 2013 será superior al de este año, con una composición en que las economías emergentes aportan la mayor incidencia.

Contribución al crecimiento de los socios comerciales (*)
(puntos porcentuales)



(*) Área gris, a partir del 2011, corresponde a proyección.

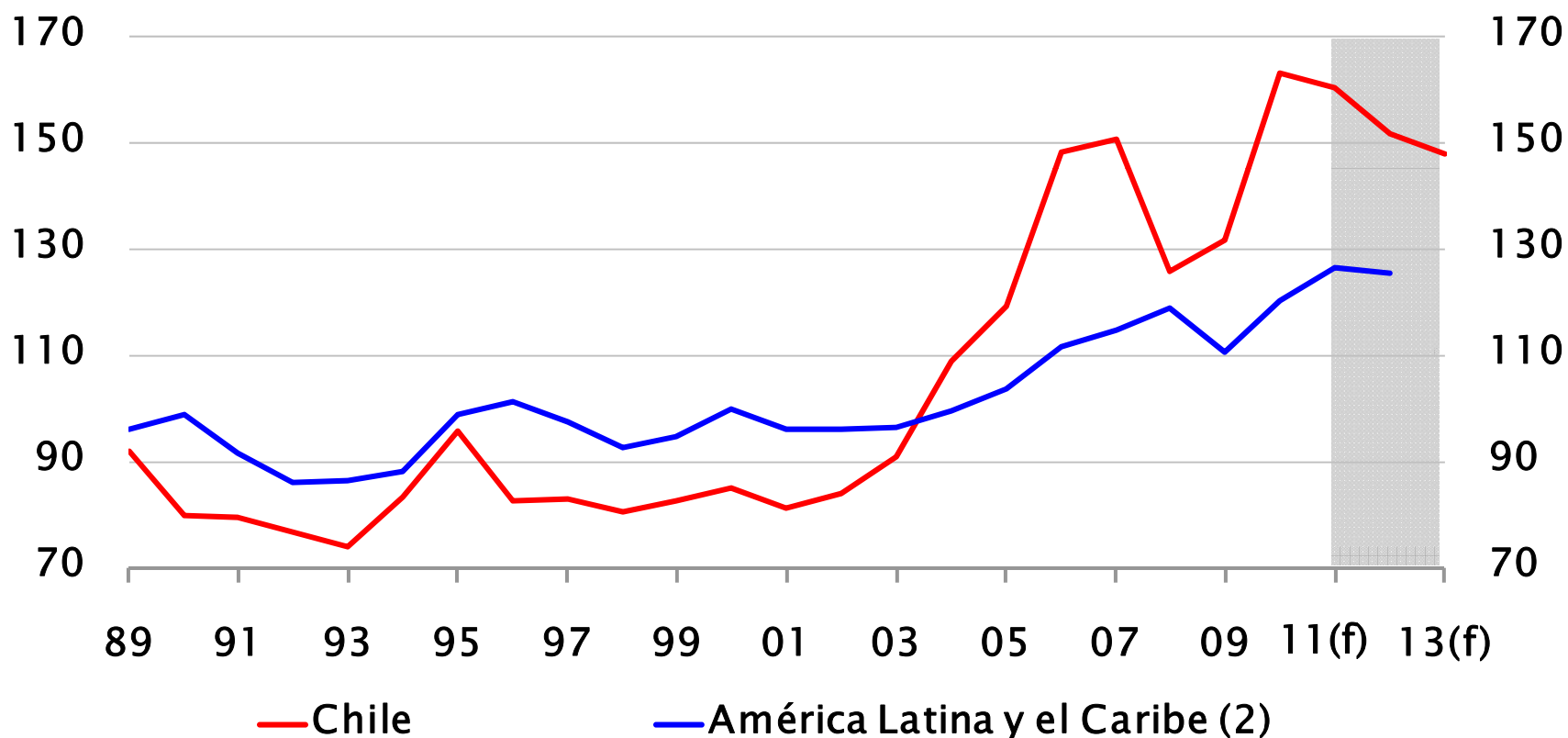
Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



Se agrega que los términos de intercambio siguen siendo altos en perspectiva histórica y se espera que, más allá de las caídas en los precios de los materias primas, sigan siendo elevados.

Términos de intercambio (1)

(índice, promedio 1989-2010=100)

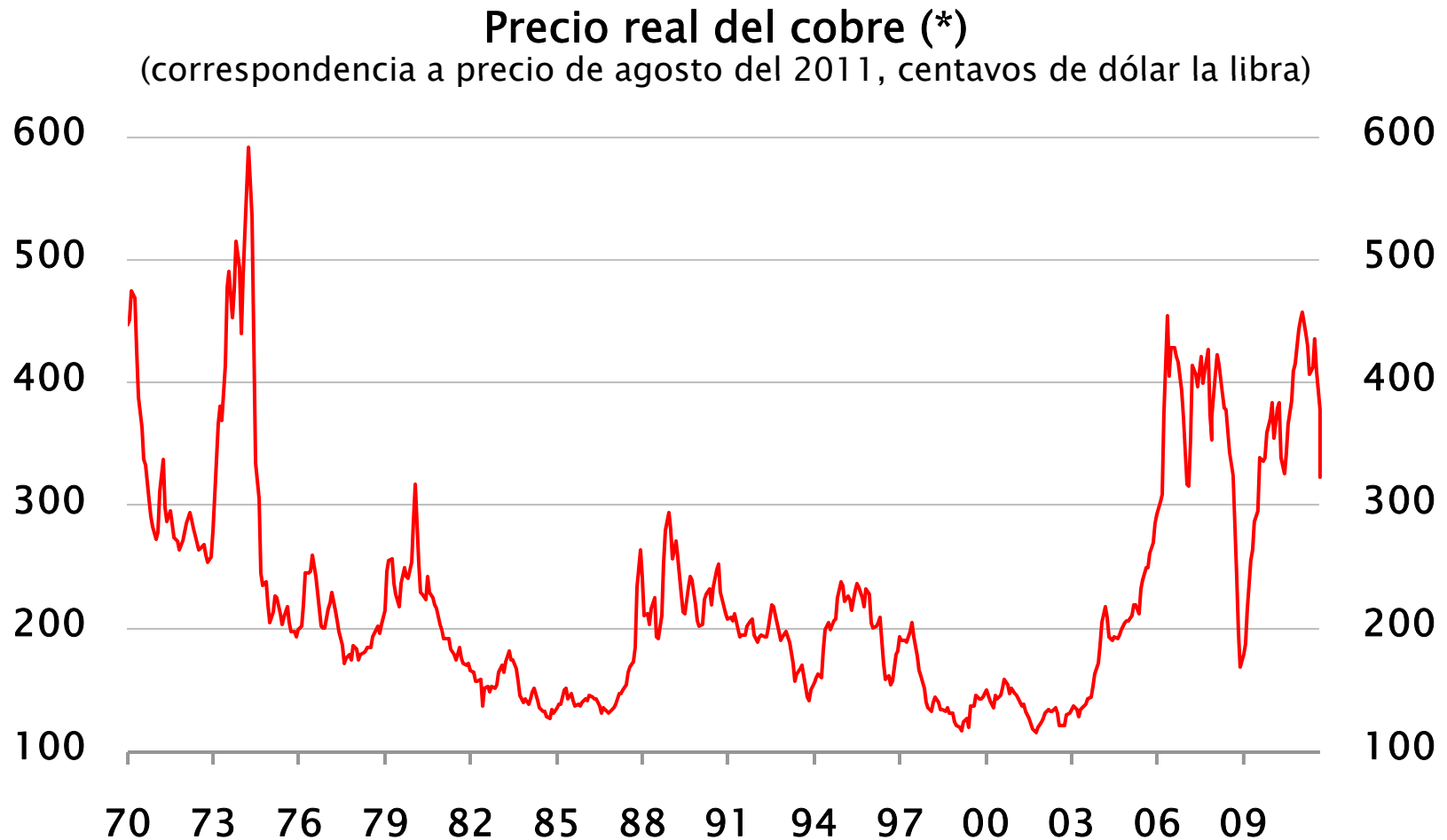


(f) Proyección.

(1) Área gris, a partir del 2011, corresponde a proyección. (2) Corresponde a los términos de intercambio de bienes y servicios. Fuentes: Banco Central de Chile (IPoM septiembre 2011) y Fondo Monetario Internacional.



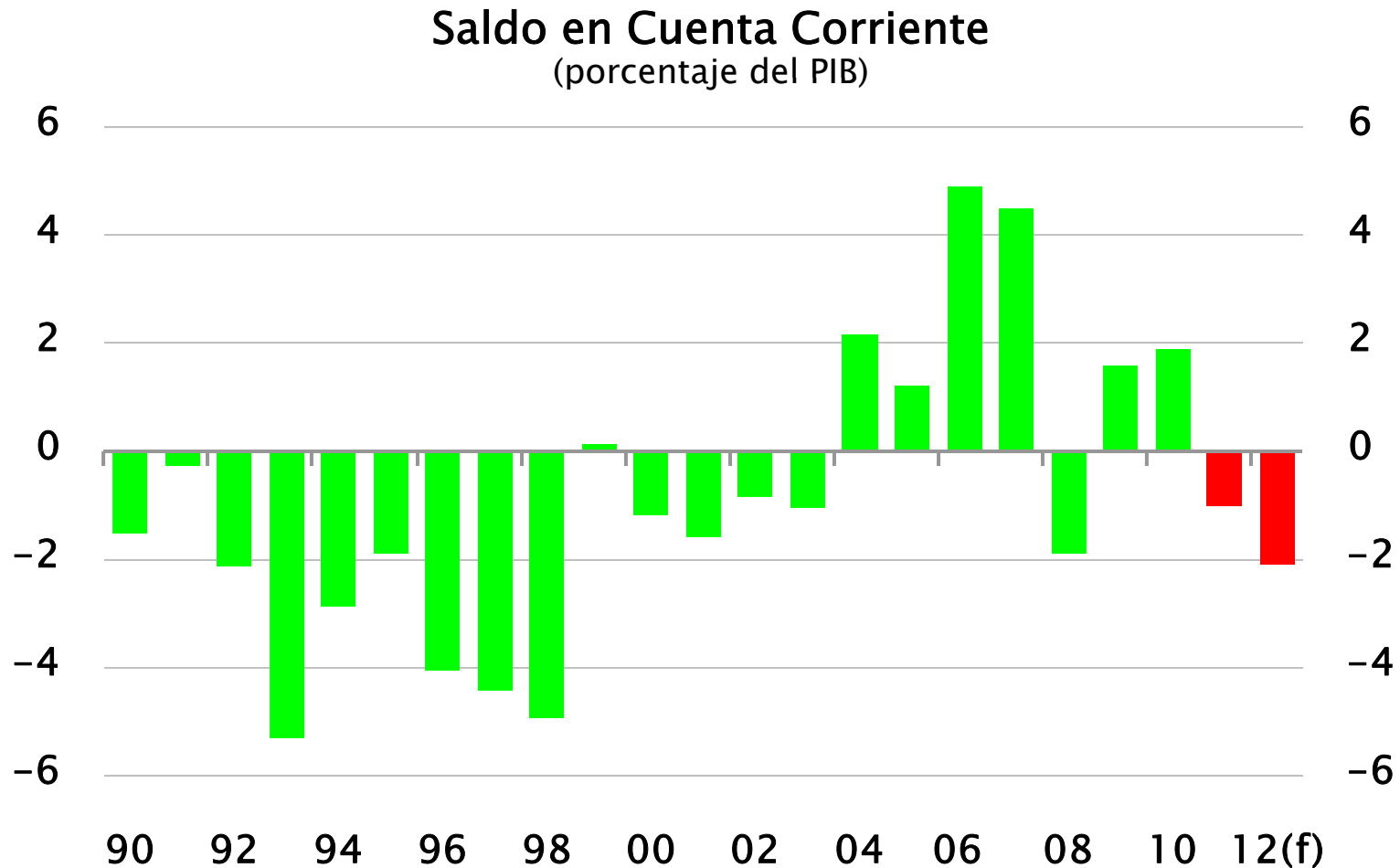
De hecho, en términos reales el precio del cobre sigue estando en niveles elevados en perspectiva histórica.



(*) Precio de la Bolsa de Metales de Londres deflactado por el IPP de metales de Estados Unidos. Considera datos hasta el 12/10/2011.
Fuentes: Bloomberg y Cochilco.



Para este año y el próximo se espera un deterioro en el saldo de la cuenta corriente, que, no obstante, es acotado.

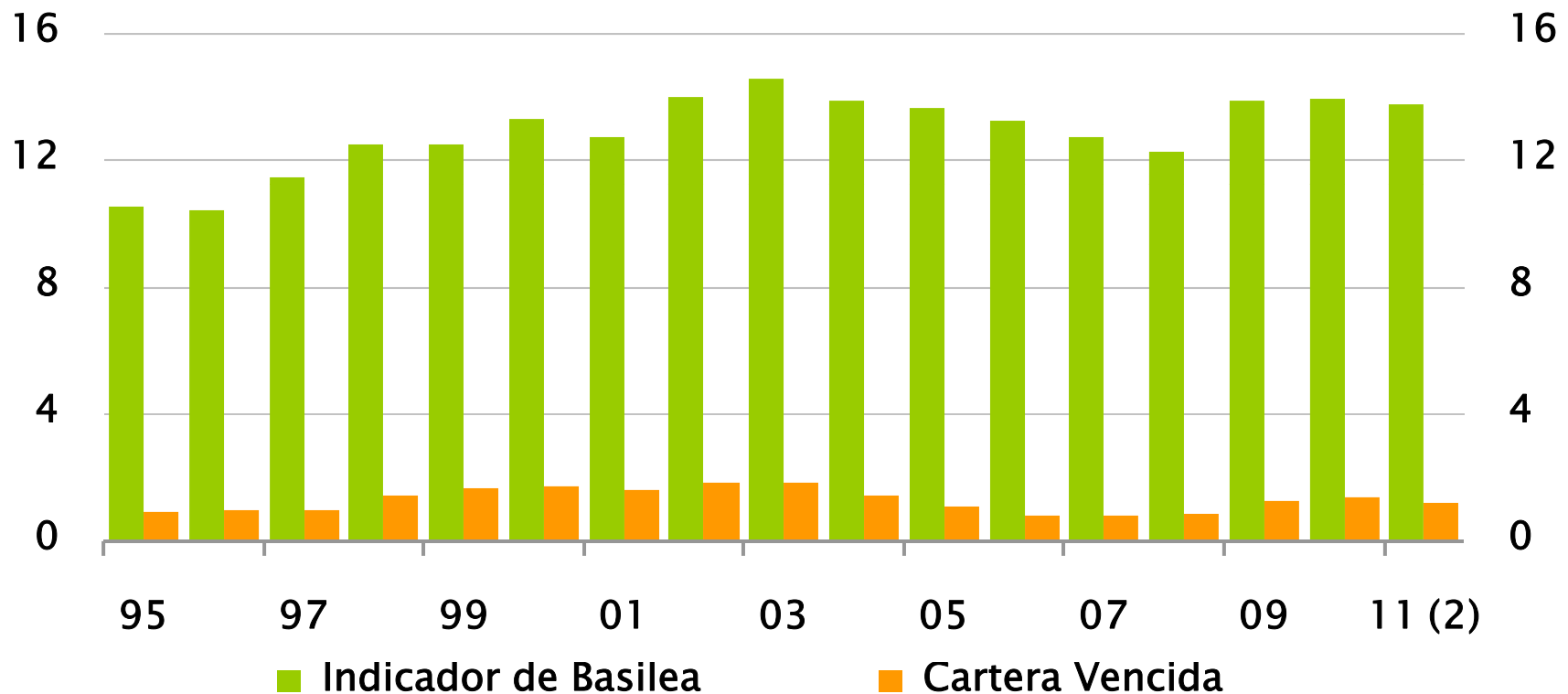


(f) Proyección incluida en el Informe de Política Monetaria de septiembre de 2011.
Fuente: Banco Central de Chile.



La solvencia y sólida regulación del sistema financiero es otro de los pilares en los que se basa la estabilidad de la economía chilena.

Indicadores de Solvencia Bancaria (1) (promedio anual, porcentaje)



(1) A partir de enero del 2008 los datos de cartera vencida no son estrictamente comparables con los datos anteriores, pues como parte del plan de convergencia hacia Estándares Internacionales de Información Financiera (IFRS), los bancos modificaron el formato de sus estados financieros. (2) Cifras hasta junio de 2011 para el índice de Basilea, y hasta agosto de 2011 para el de cartera vencida.

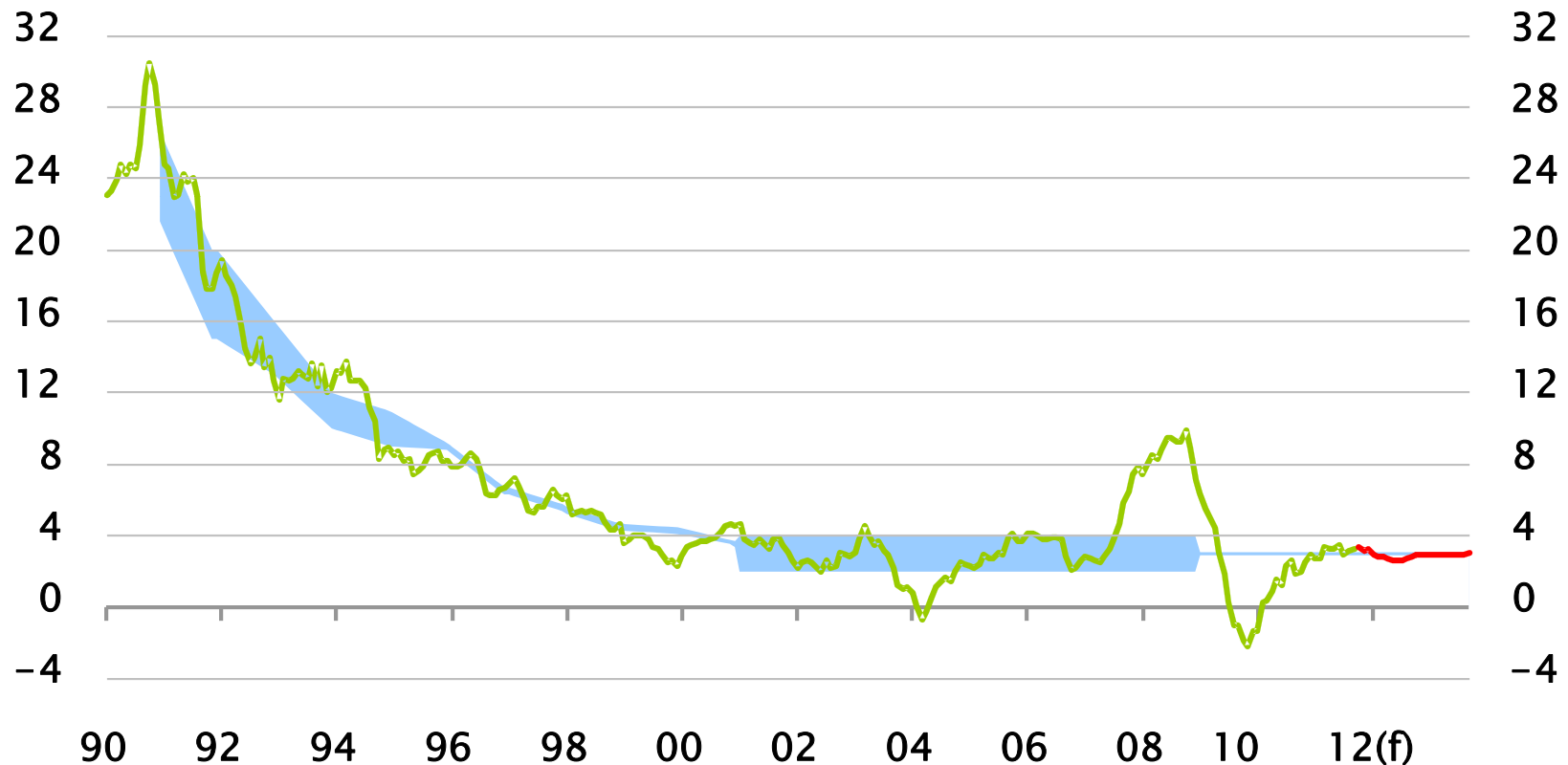
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).



La política monetaria, por último, está centrada en mantener una inflación baja y estable. Logro que ha alcanzado y mantenido por varios años. Las proyecciones del último IPoM y las expectativas de mercado consideran que la inflación se mantendrá en torno a 3% por los próximos dos años.

Meta e Inflación Efectiva

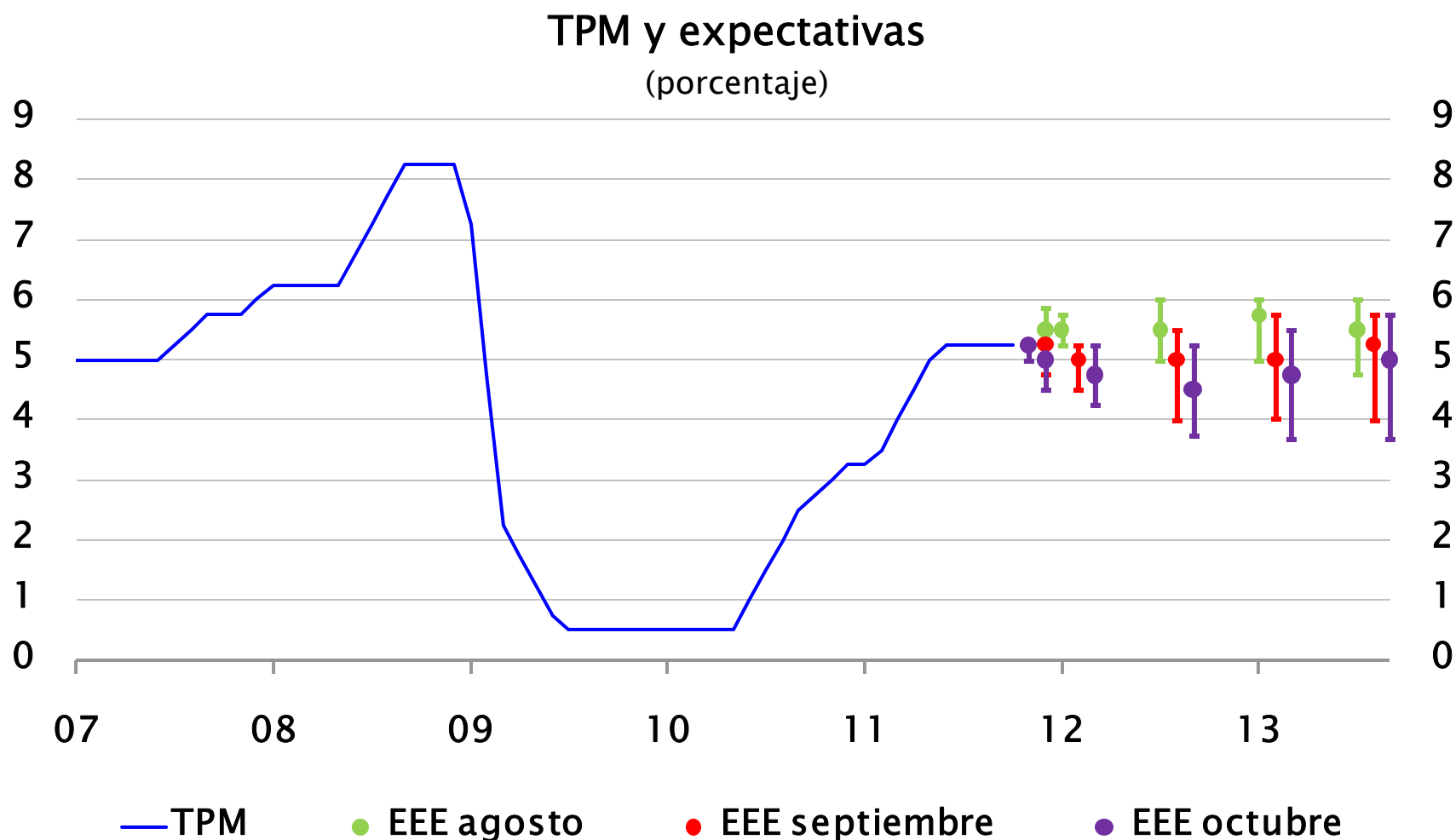
(variación anual, porcentaje)



(f) Proyección a partir del tercer trimestre del 2011 considerada en el Informe de Política Monetaria de septiembre de 2011. Proyección considera una frecuencia mensual calculada en base a una proyección trimestral. 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 IPoM, la TPM se ha mantenido. Eventuales cambios siempre son analizados.

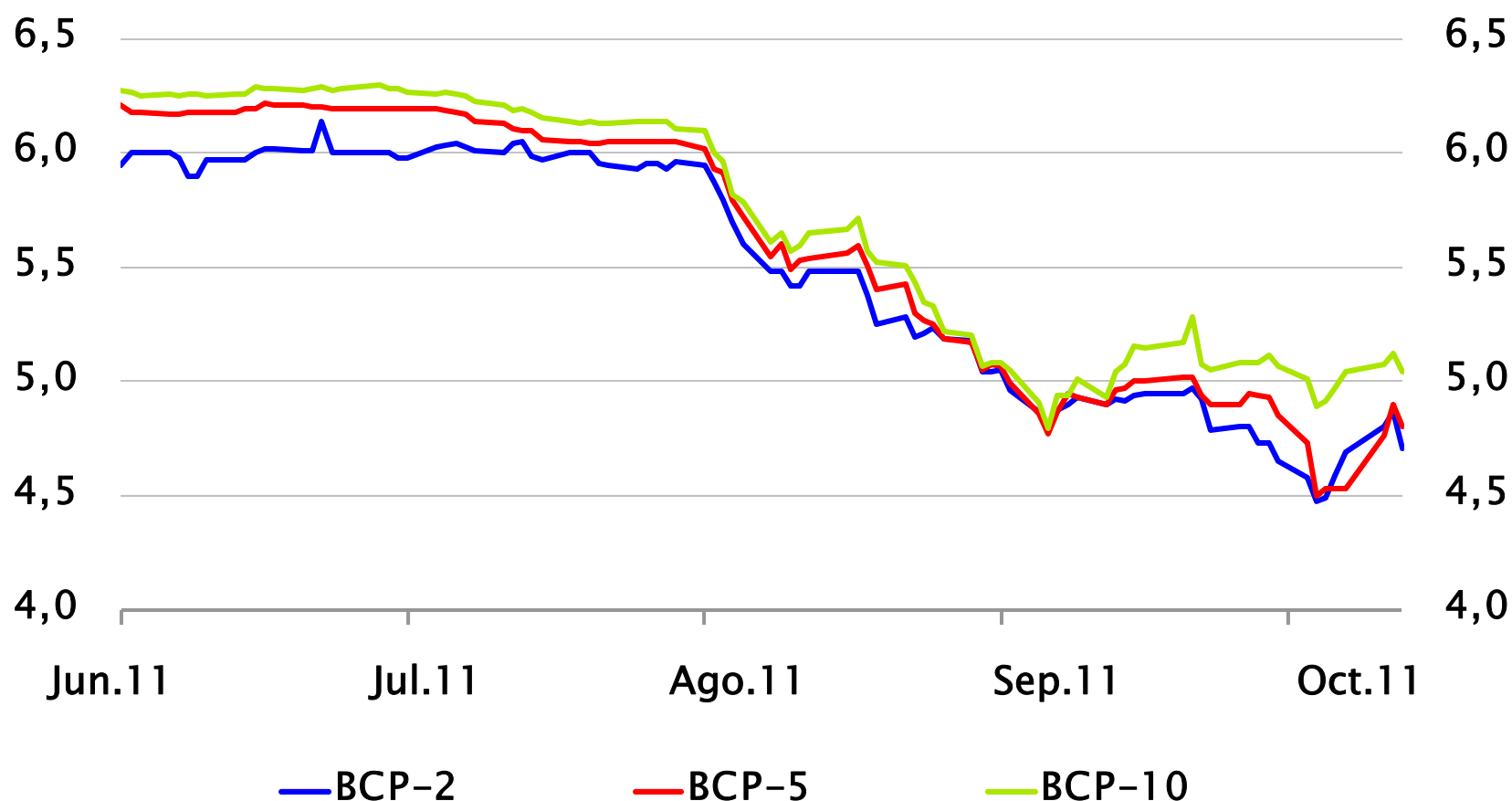




De todos modos, la caída que se ha producido en las tasas de interés de largo plazo a raíz de las turbulencias externas y la eliminación del sesgo de política monetaria implican un relajamiento en las condiciones financieras internas.

Tasas de interés nominales de los documentos de Banco Central de Chile

(porcentaje)





Reflexiones finales



Enfrentamos riesgos muy importantes. Escenario drásticos hoy no son los más probables, pero la posibilidad que se den existe y se debe estar preparado para actuar.

- Los riesgos del escenario externo son importantes y variados. En la actualidad se centran en Europa y el resto del mundo desarrollado, pero también podría haber repercusiones importantes en las economías emergentes.
- Por otra parte, a diferencia de la mayor parte del mundo desarrollado, en Chile hay espacio tanto fiscal como monetario para actuar si fuese necesario.
- En Chile, los mercados financieros han funcionado con normalidad. El Banco monitorea su evolución día a día y tiene la capacidad y disposición para actuar y mitigar las dificultades de ser necesario.
- En cuanto a la política monetaria, la TPM está dentro de un rango de valores normales y coherentes con la mantención de la inflación en torno a la meta. Si el escenario económico lo requiere, tenemos la plena capacidad para reaccionar de manera adecuada y oportuna para atenuar sus efectos en Chile. La experiencia del 2009 también ayuda en la implementación de las acciones necesarias.
- Esperamos que la economía siga en una senda que aproxime su tasa de expansión hacia valores del orden de 5%, cifra que se considera es hoy el nivel de crecimiento de tendencia chileno.



Perspectivas y fundamentos de la economía chilena

Rodrigo Vergara
Consejero
Banco Central de Chile