

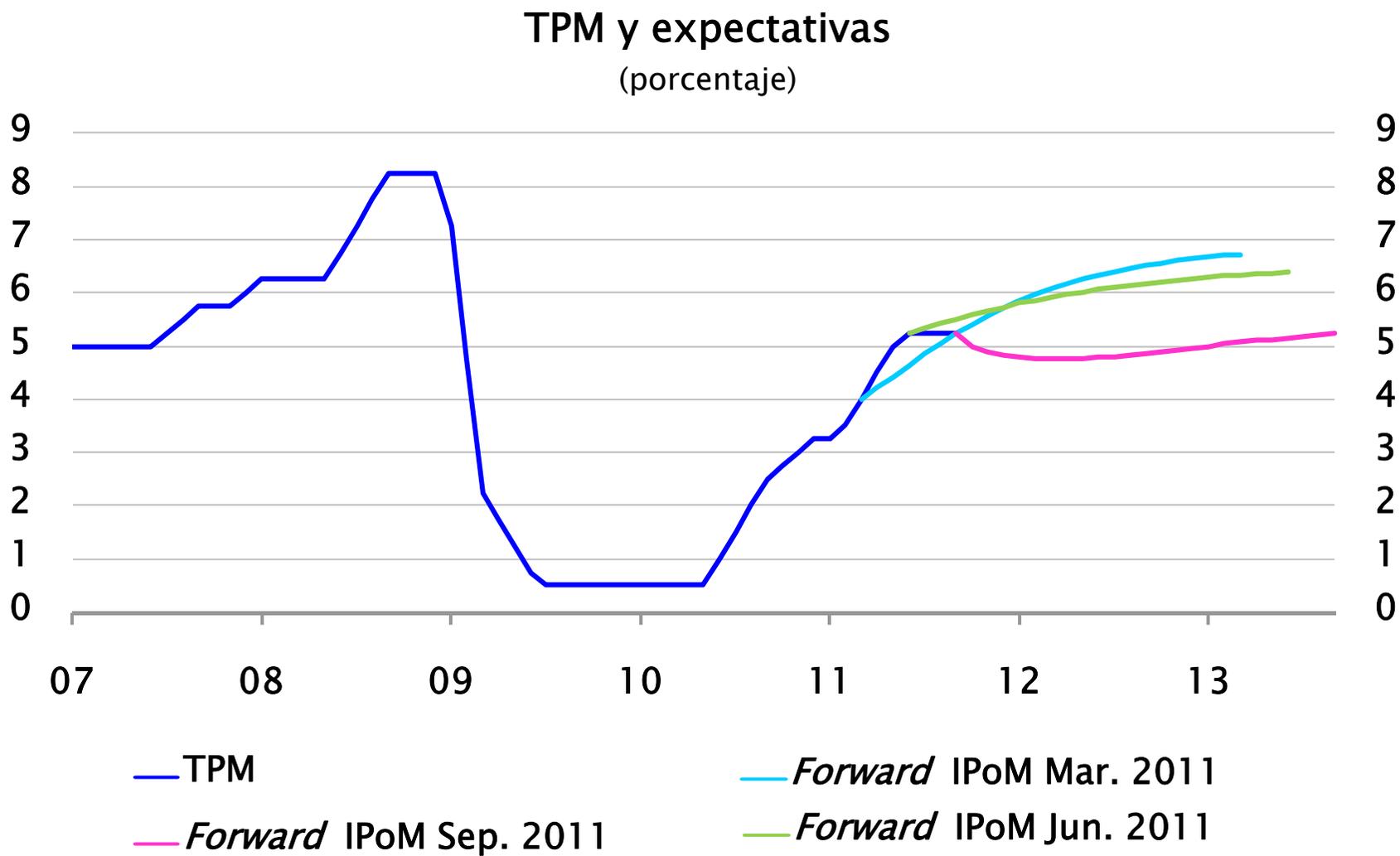


Coyuntura Económica y Perspectivas

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile



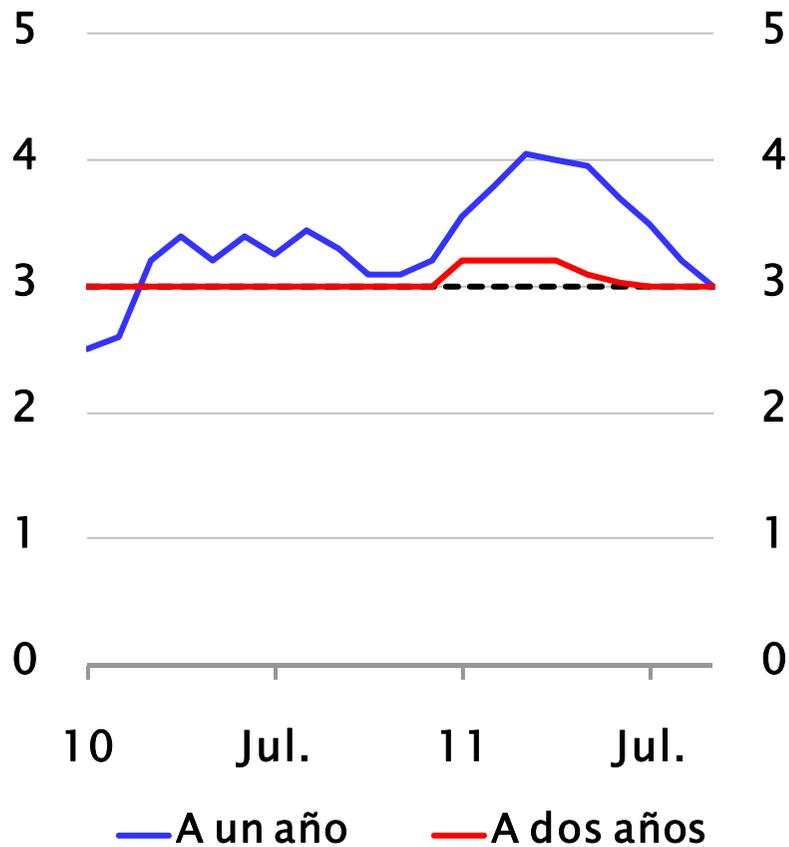
El mundo ha sufrido cambios significativos en el 2011. Tras resurgir los temores inflacionarios a comienzos de año, por el mayor precio de las materias primas y el ritmo de crecimiento interno, hoy la discusión está dominada por el deterioro de la economía mundial.



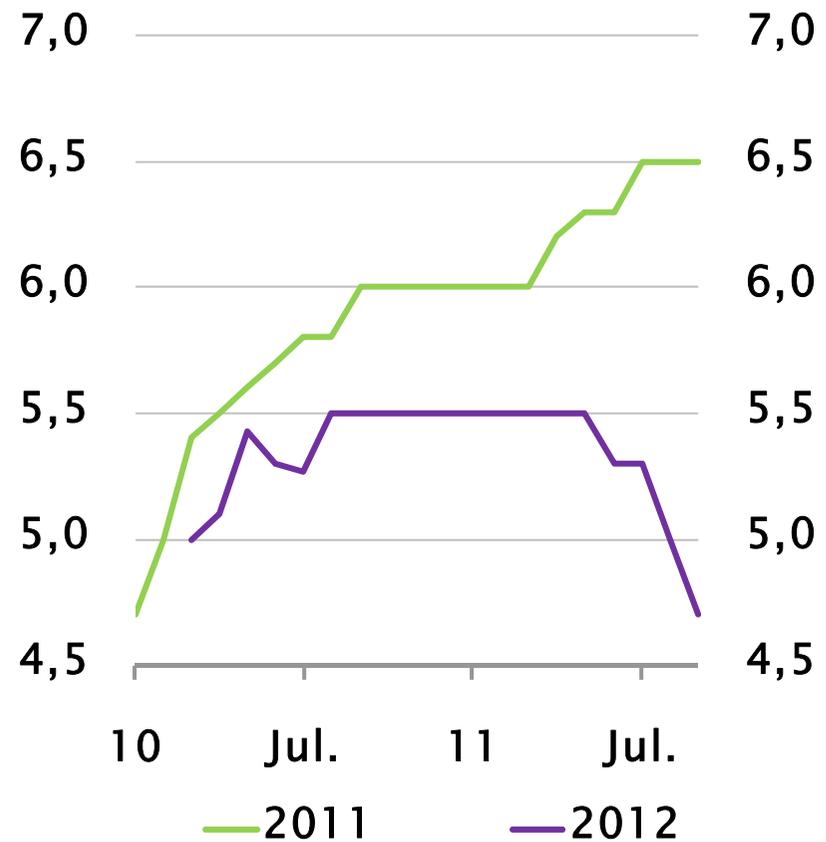


Los cambios en el escenario macroeconómico y la conducción de la política monetaria implicaron movimientos en las expectativas de mercado.

Expectativas de inflación (*) (variación anual, porcentaje)



Expectativas de crecimiento del PIB (*) (variación anual, porcentaje)



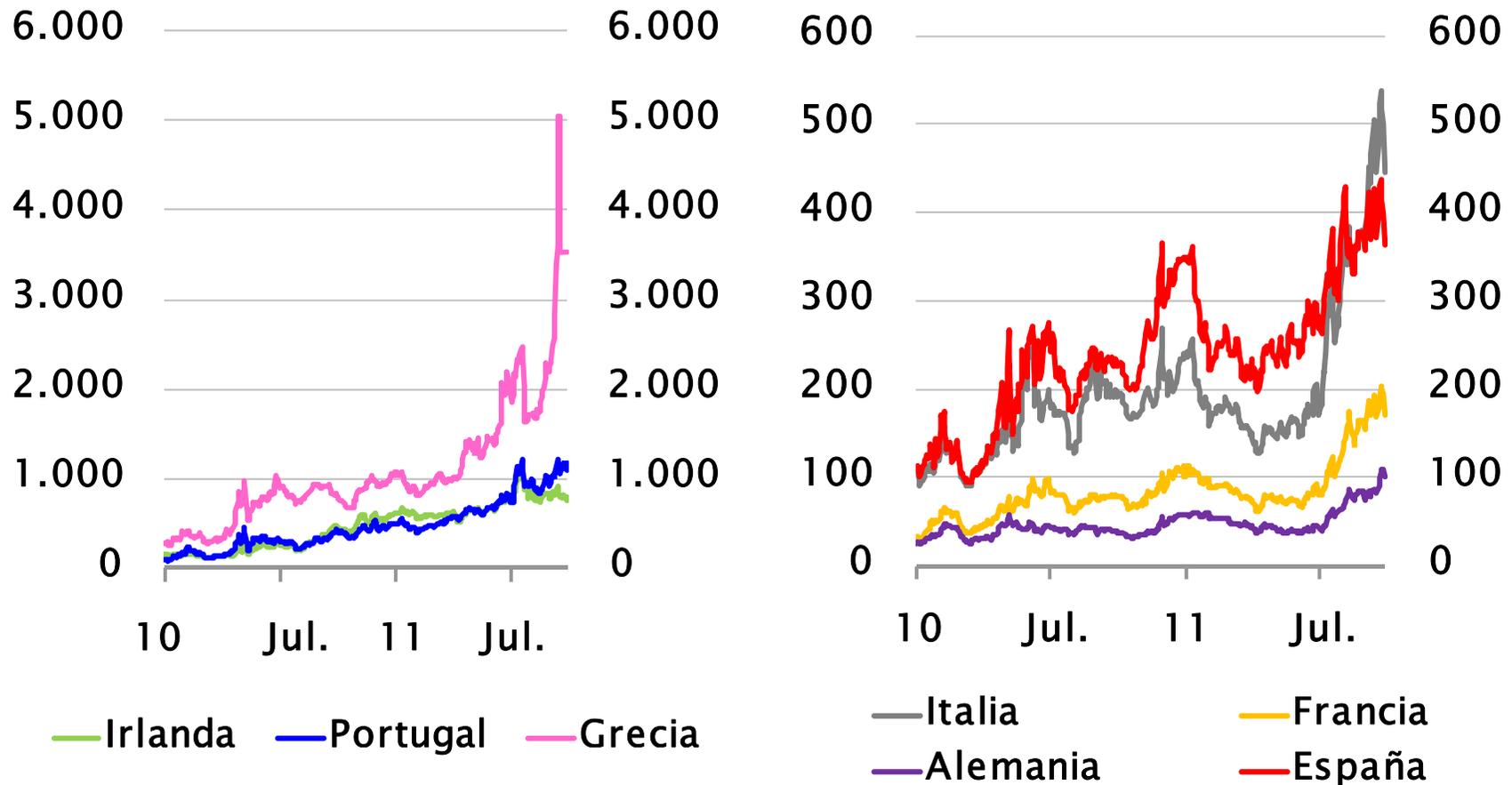
(*) Considera la Encuesta de Expectativas Económicas.
Fuente: Banco Central de Chile.



Hoy la principal preocupación está centrada en cómo se resolverá el problema de deuda soberana en Europa, como se contendrá el contagio al interior de la Zona Euro y cuáles serán sus repercusiones hacia el resto del mundo.

Premios por riesgo soberano (*)

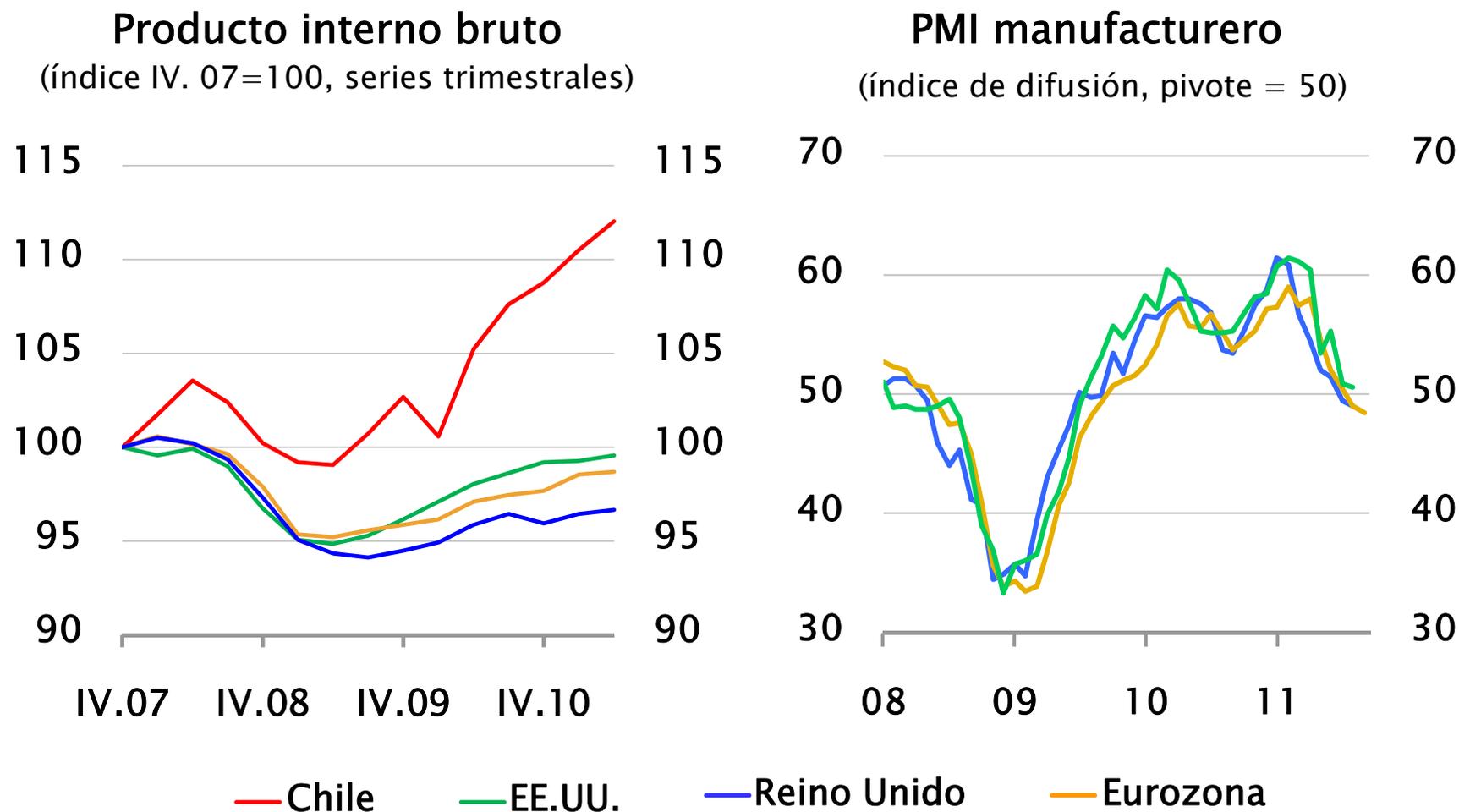
(puntos base)



(*) 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.

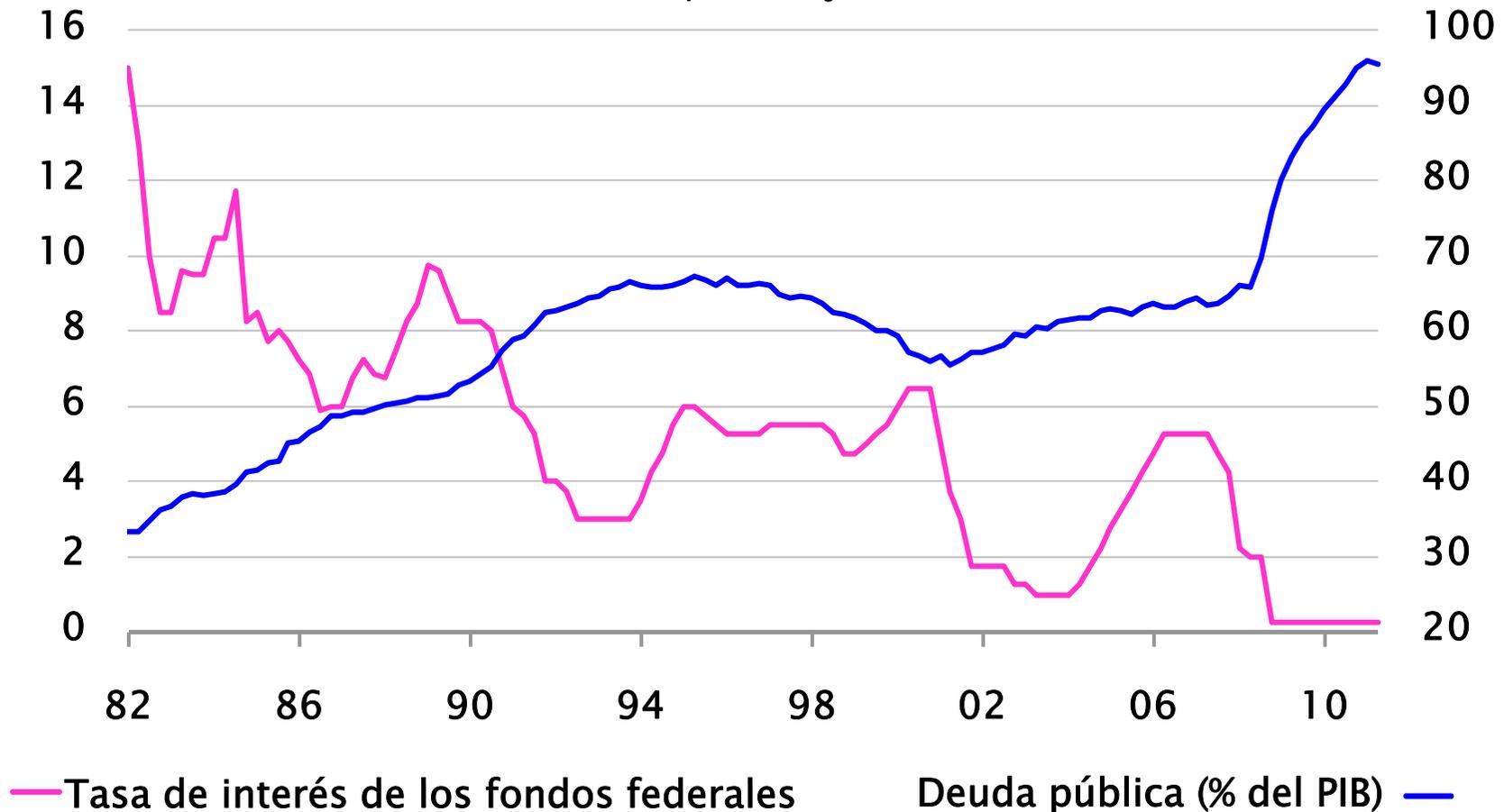


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



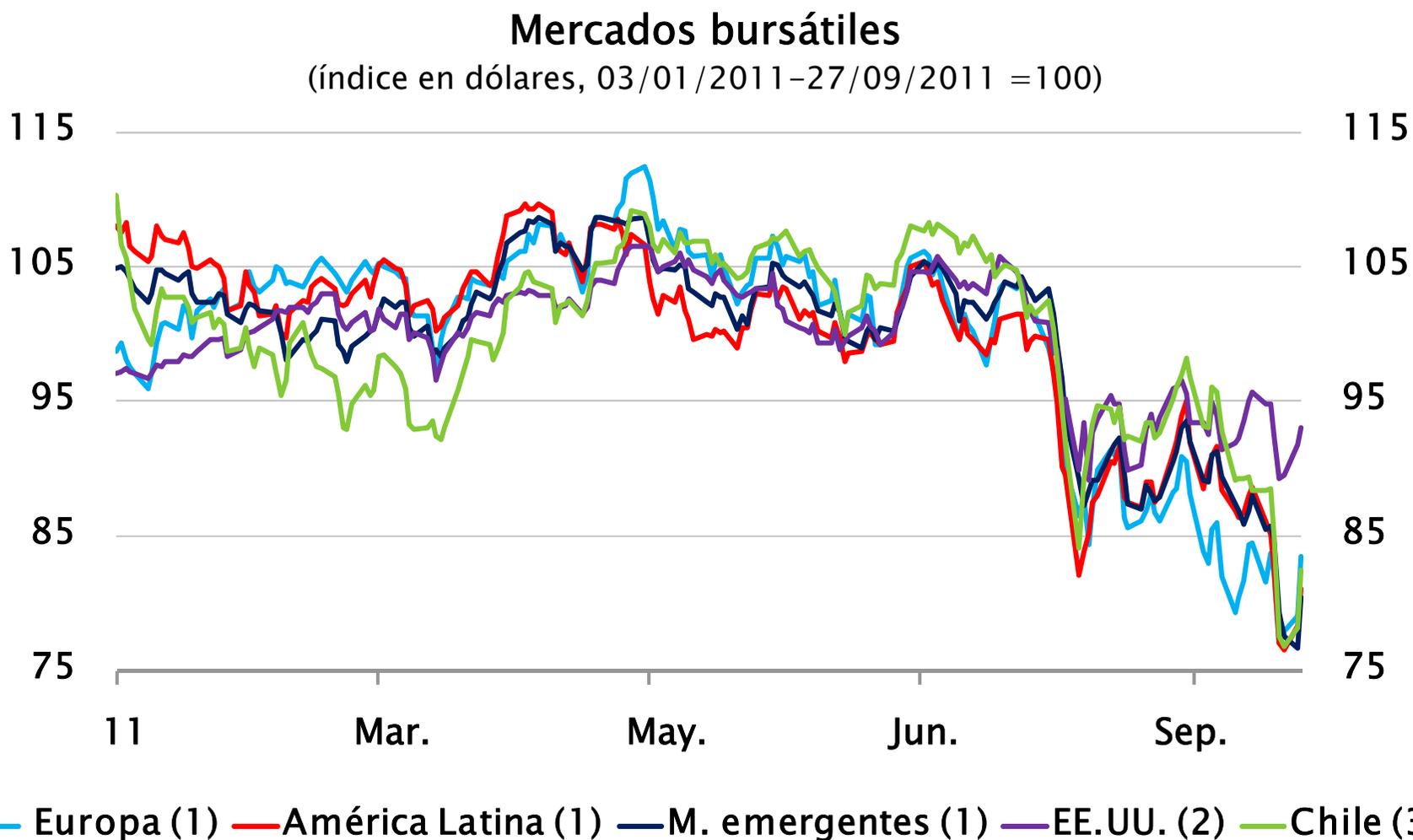
Las economías desarrolladas tienen muy poco espacio para hacer políticas de estímulo de la demanda. Por ello se recurre a medidas no convencionales.

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





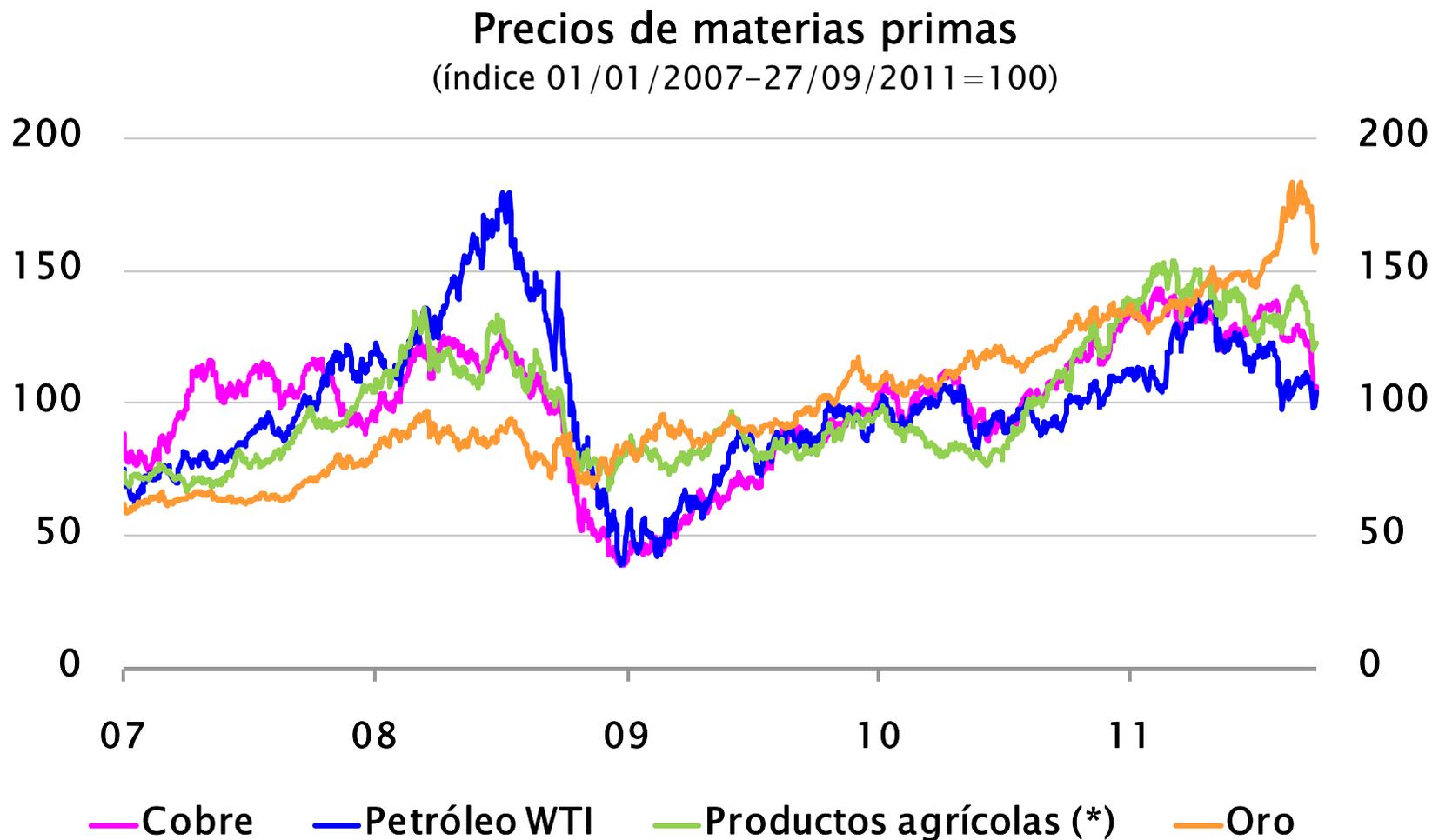
Todo esto ha provocado nuevos episodios de estrés financiero internacional y un aumento generalizado en las percepciones de riesgo. Ello ha hecho caer las bolsas de varias economías, especialmente emergentes.



(1) Corresponde a los índices MSCI en dólares. (2) Corresponde al índice Dow Jones. (3) Corresponde al índice Ipsa. Fuente: Bloomberg.



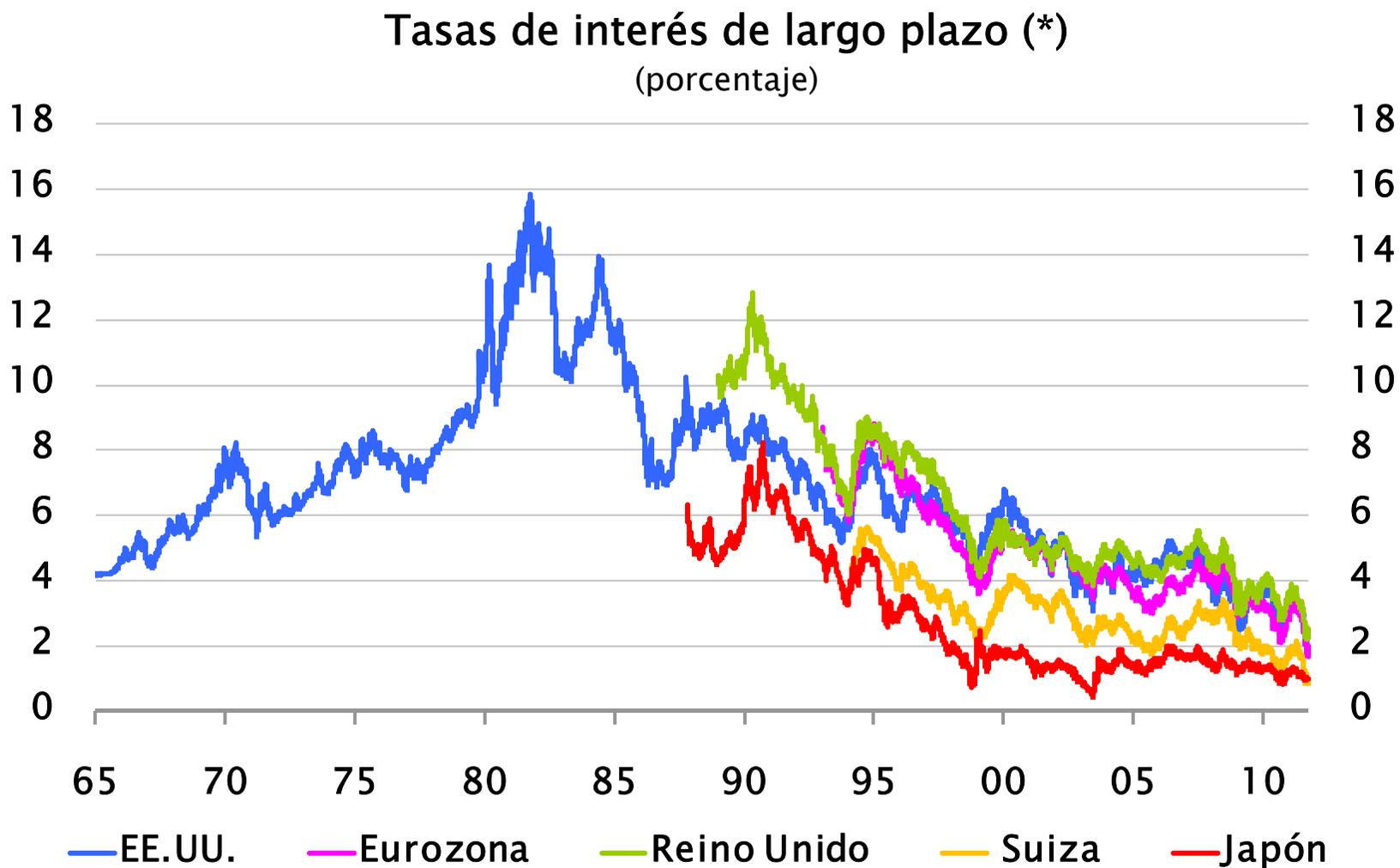
Lo mismo ha sucedido con el precio de las materias primas, incluido el oro. La caída del precio del cobre ha sido importante: más de 20% en el último mes.



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



También destaca la caída de las tasas de interés de largo plazo de varias economías desarrolladas. Algunas alcanzaron mínimos históricos.

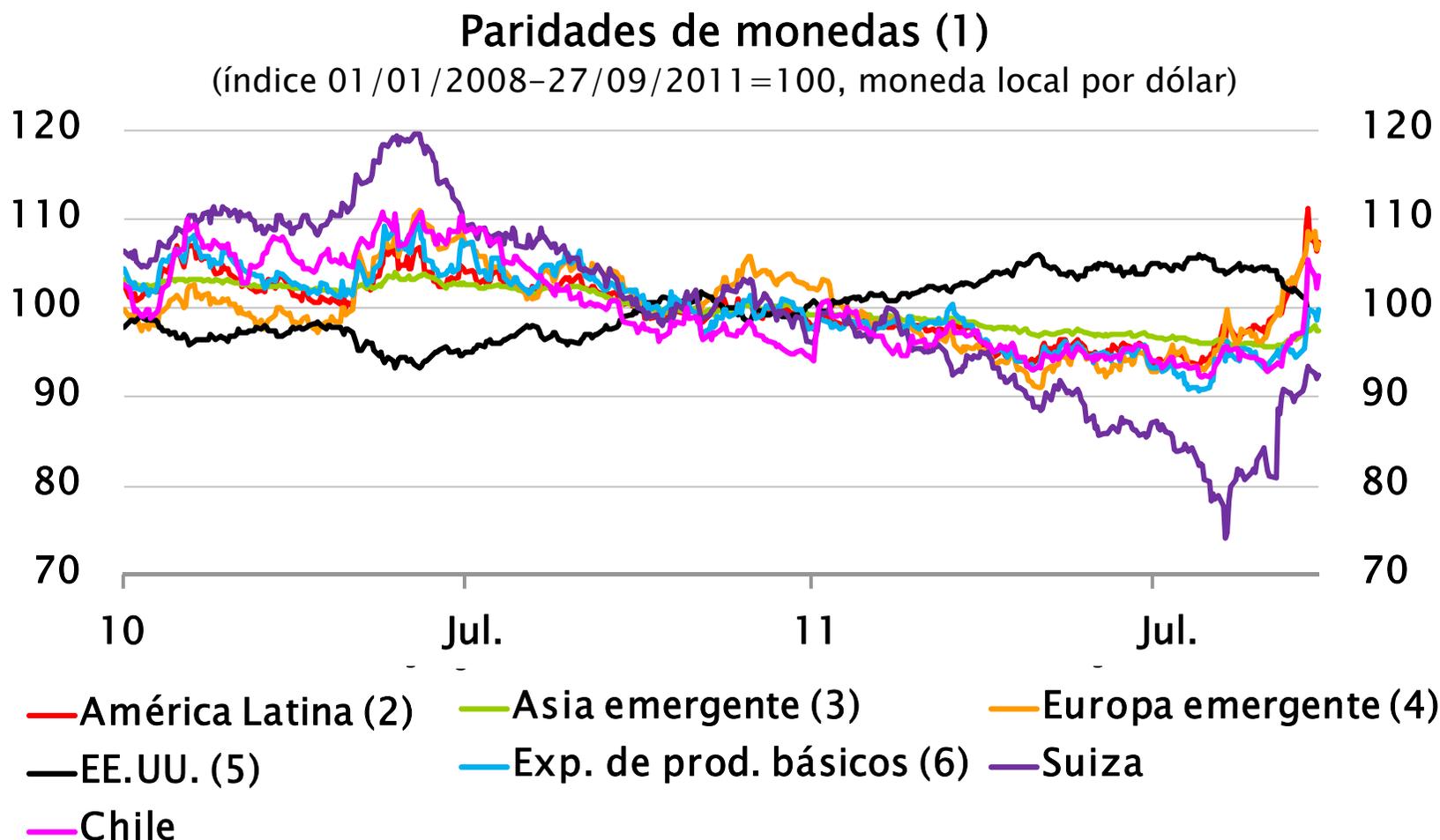


(*) Corresponde a las tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años.

Fuente: Bloomberg.



Otro tanto ha sucedido con las paridades. Los tipos de cambio han tenido depreciaciones generalizadas contra el dólar en las últimas semanas. El peso chileno, luego de varios meses, sobrepasó los \$500 por dólar.



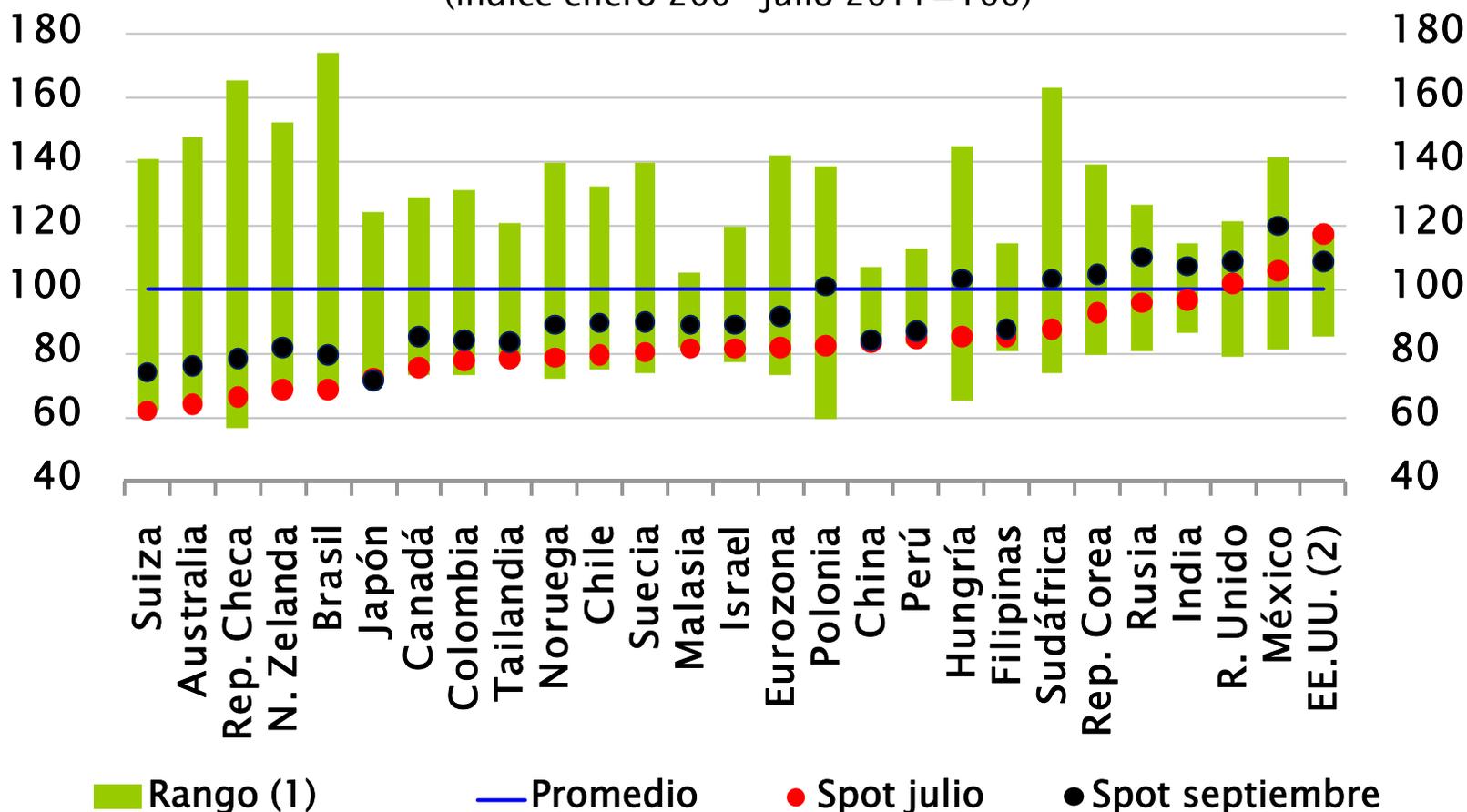
(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas 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.



Las economías emergentes y exportadoras de materias primas han estado sujetas a presiones a la apreciación de sus monedas. En lo más reciente, no obstante, se han depreciado de manera relevante.

Tipo de cambio nominal en el mundo

(índice enero 200– julio 2011=100)



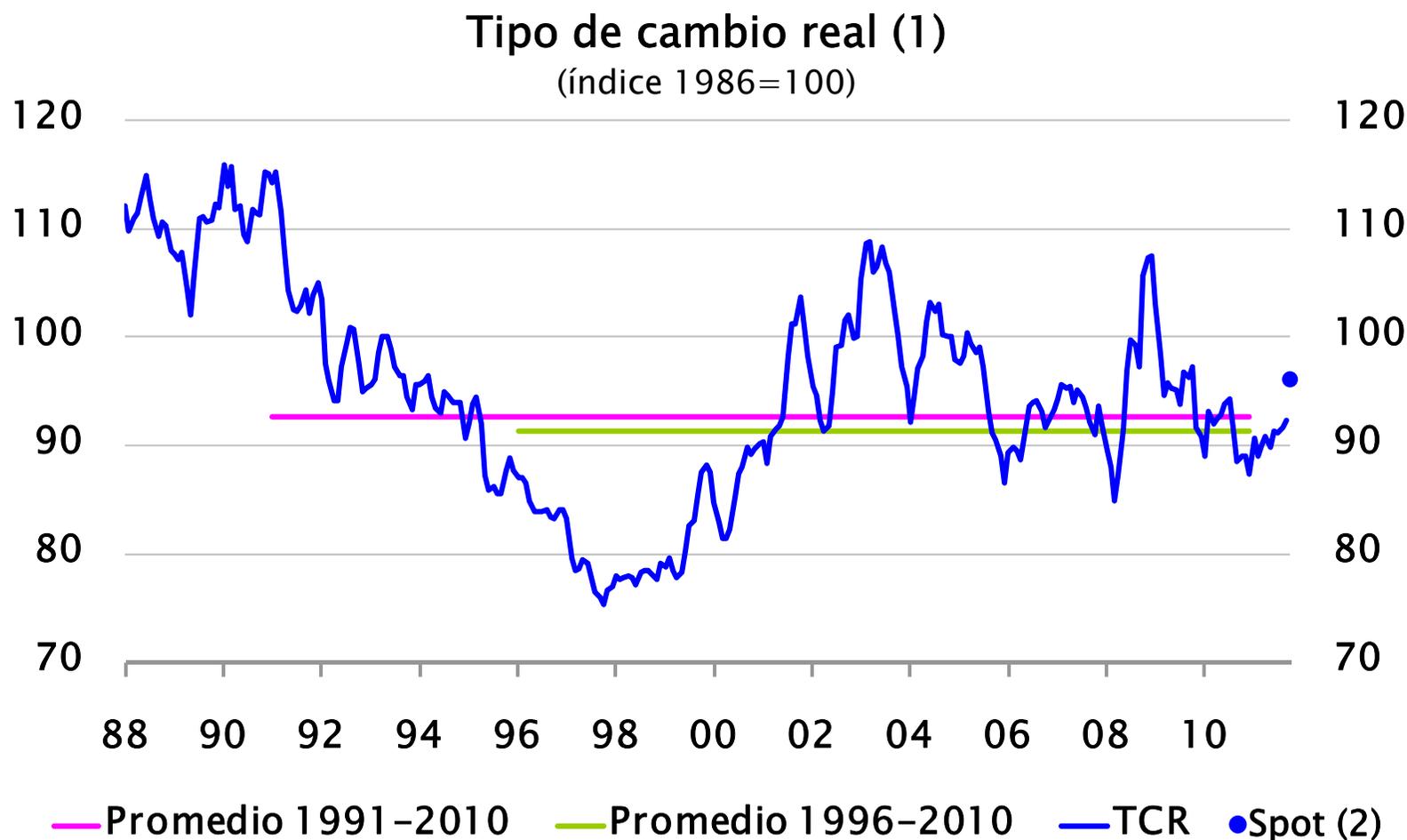
(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado.

(2) Considera índice *Broad*.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El tipo de cambio real, pese a todos los vaivenes, está en torno a su promedio de los últimos 15 a 20 años.



(1) Preliminar para septiembre del 2011. (2) Corresponde al valor del TCR considerando el tipo de cambio observado del 28/09/2011.

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 (e)	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

(e) Estimación.

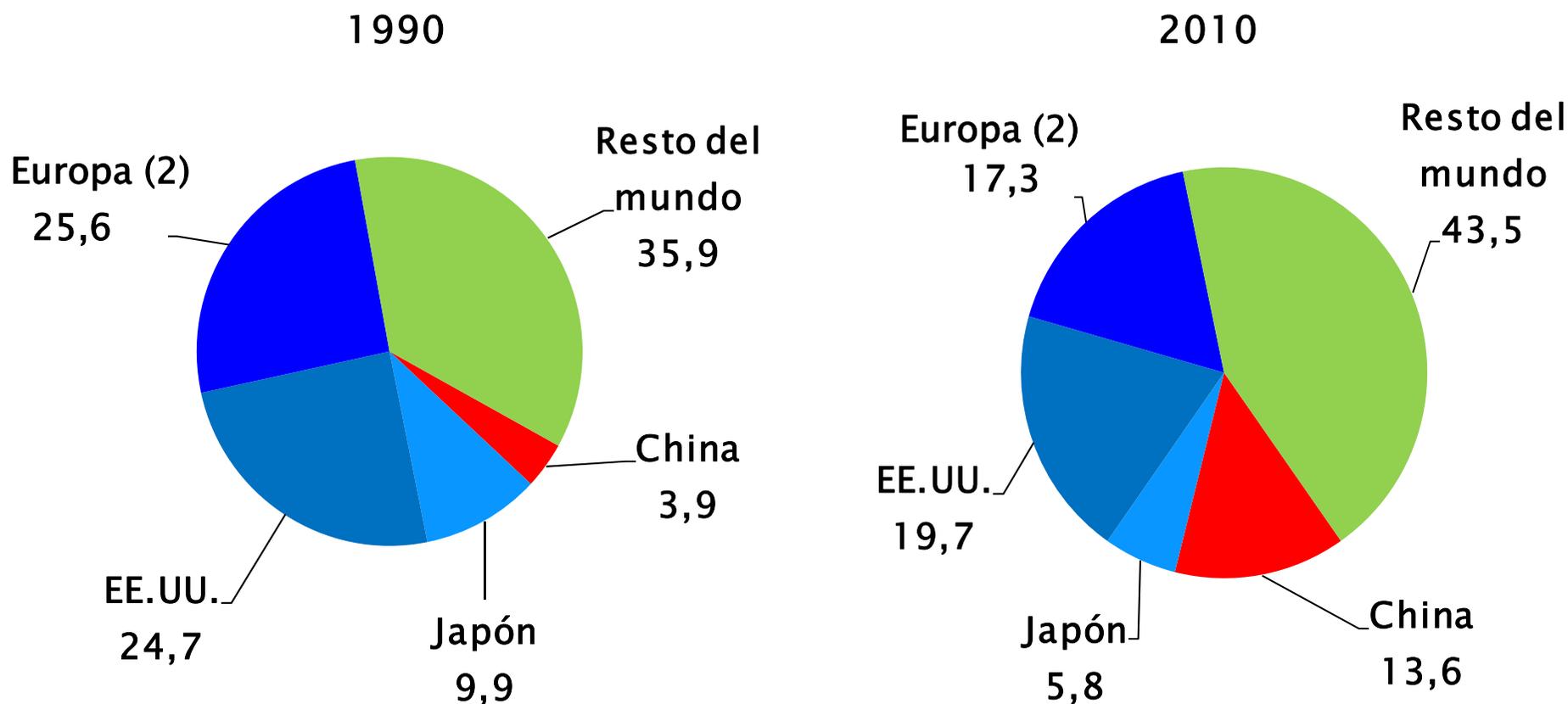
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



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)



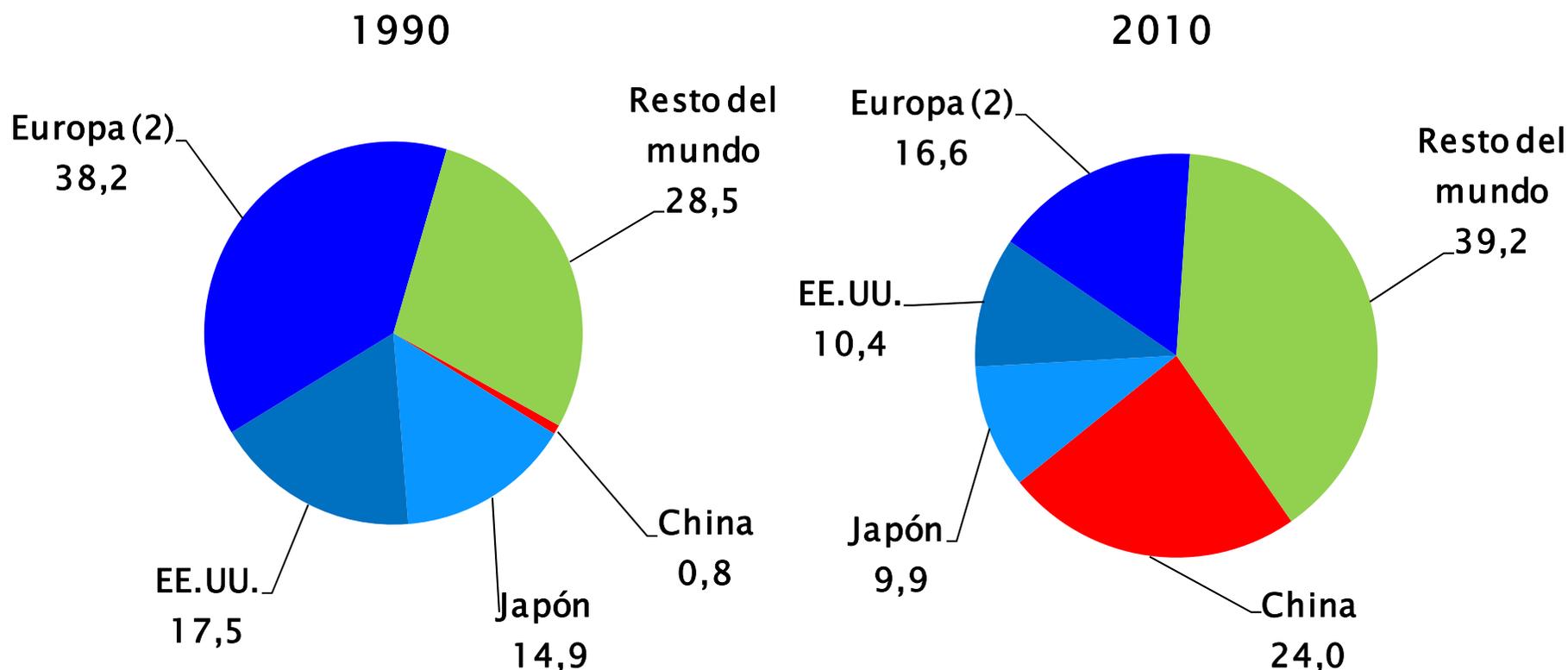
(1) PIB a PPC. (2) Europa incluye: Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Italia, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia.

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)

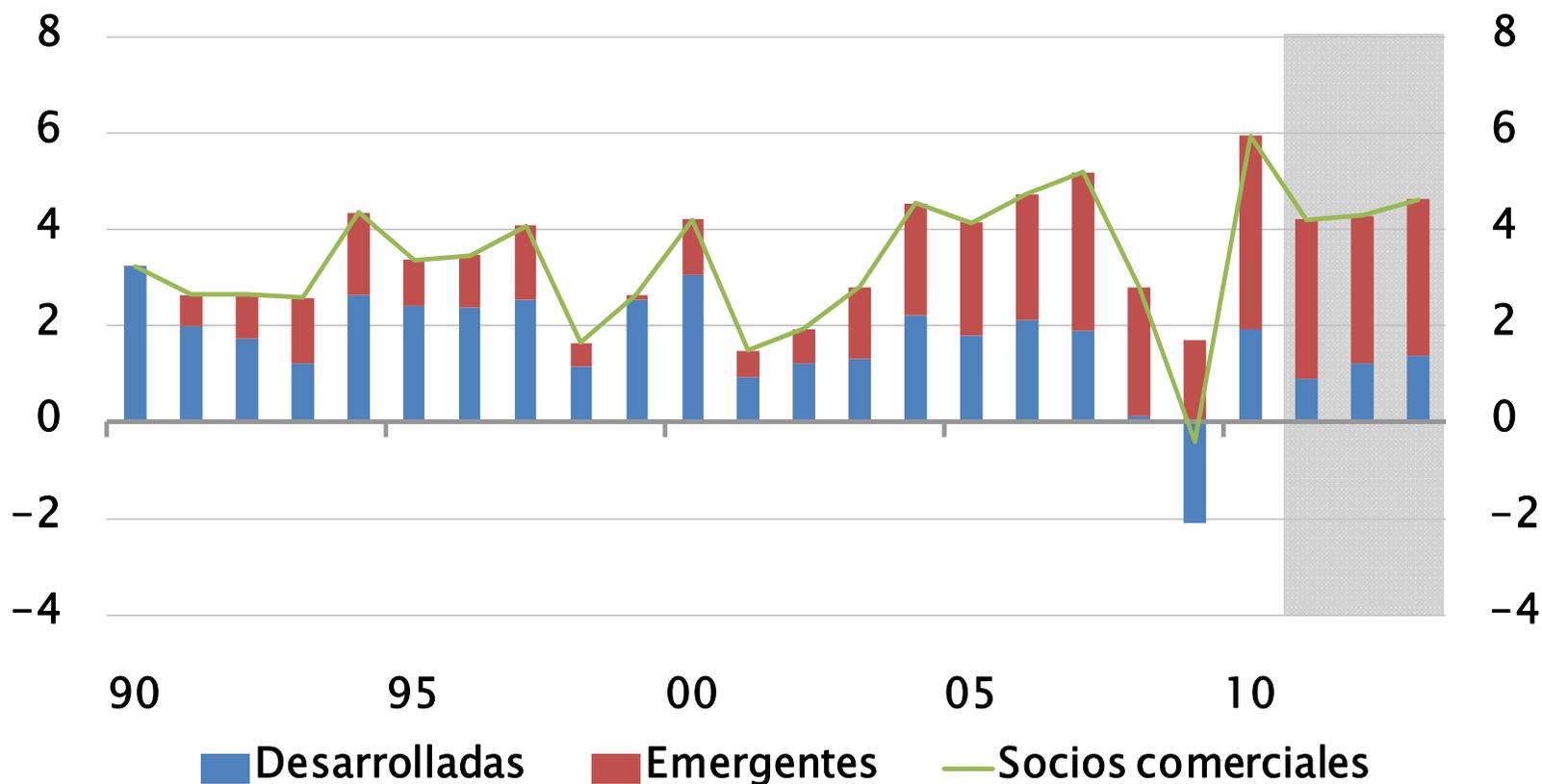


(1) Corresponde al promedio móvil de dos años de exportaciones desde Chile hacia cada destino. (2) Europa incluye: Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Italia, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia. Fuente: Banco Central de Chile.



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)



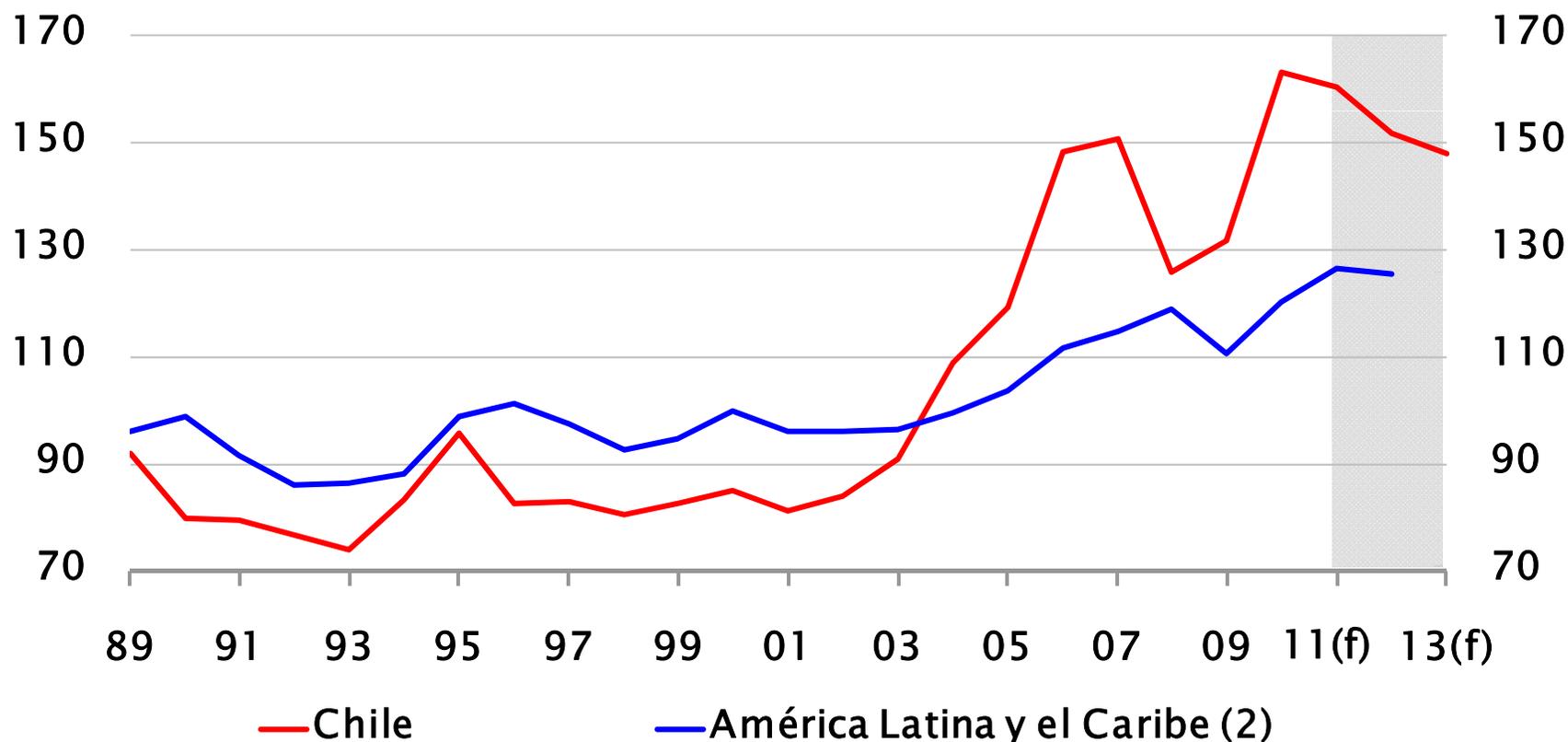
(*) Área gris, a partir del 2011, corresponde a proyección.



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)

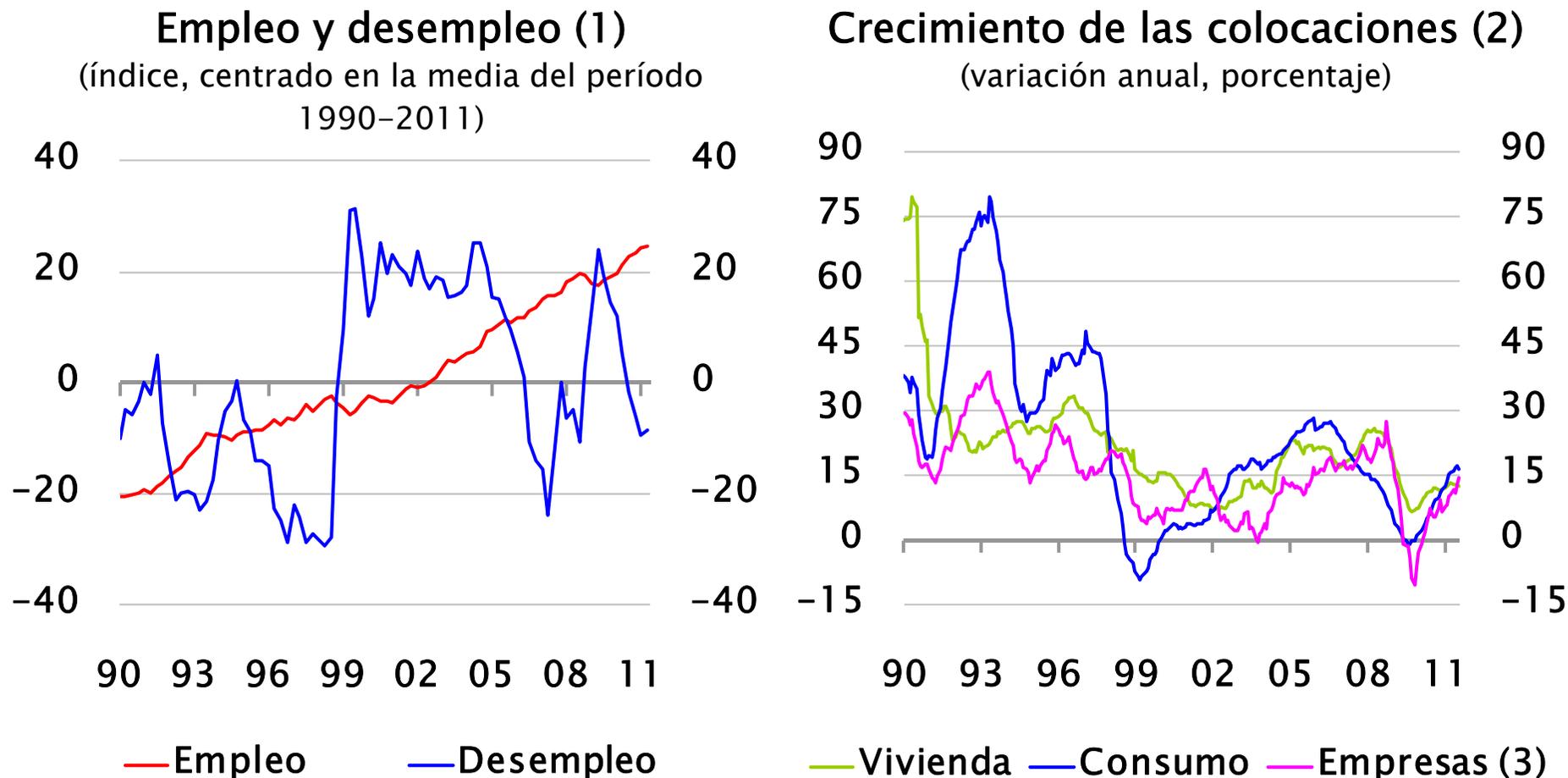


(f) Proyección.

(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.



Internamente, los indicadores de actividad y demanda muestran una moderación en su ritmo de expansión. Pero sigue presente la estrechez del mercado laboral y el crédito continúa en aumento.

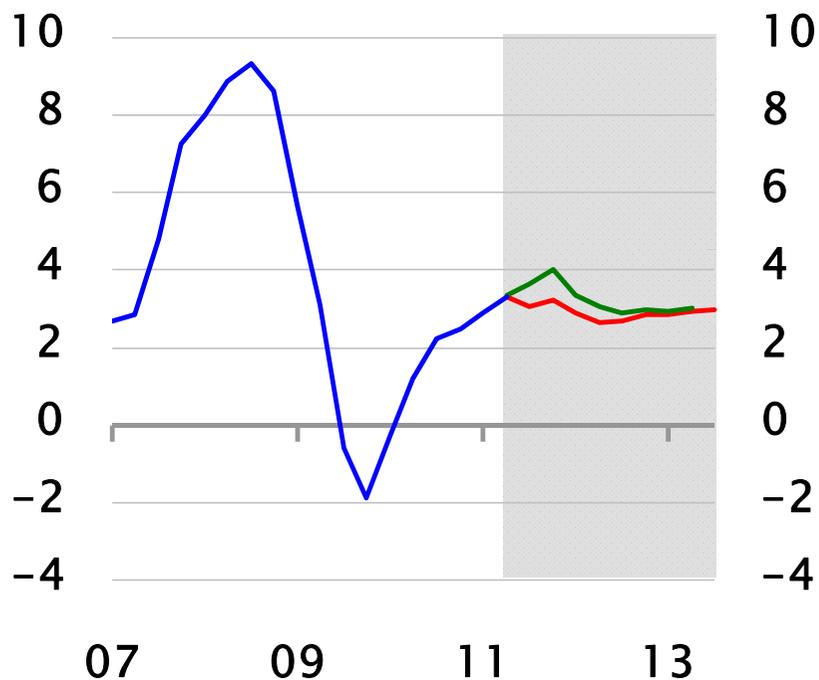


(1) Series trimestral desestacionalizadas. (2) Cifra preliminar a agosto del 2011. (3) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. Fuentes: Banco Central de Chile, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral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

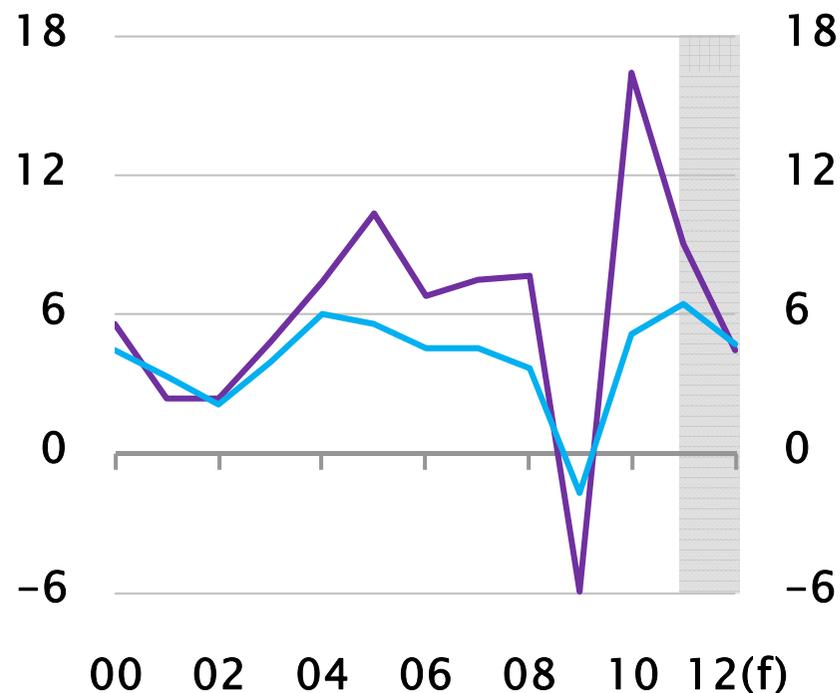


Con todo, en el IPoM de septiembre, esperamos que la inflación oscile en torno a 3% por los próximos dos años. Del mismo modo, el crecimiento de la economía convergerá a niveles coherentes con su tendencia en el 2012.

Inflación IPC (1)
(variación anual, porcentaje)



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



— IPoM Jun.2011

— IPoM Sep.2011

— 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.



Proyecciones Escenario Base IPoM Septiembre 2011

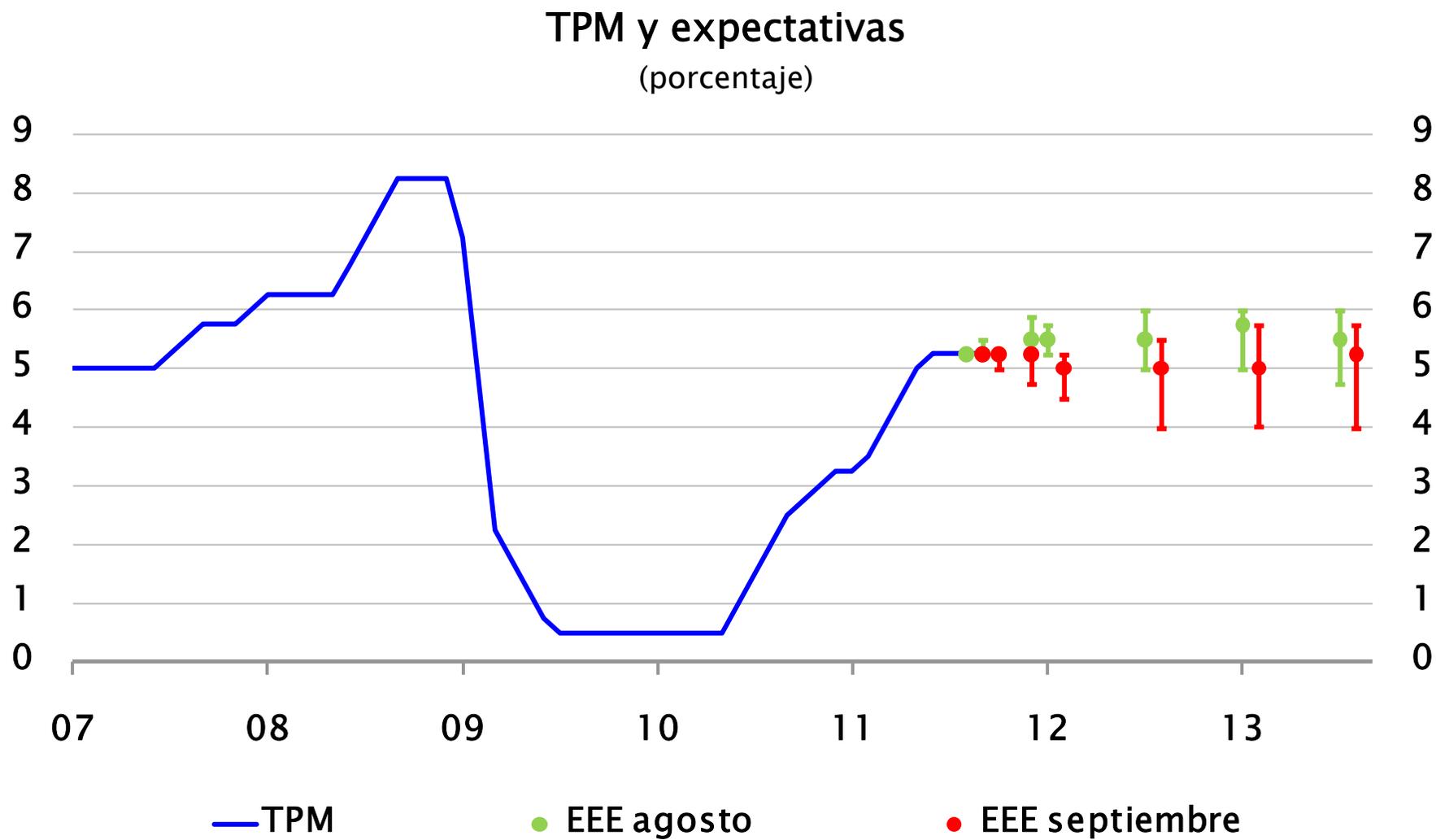
(variación anual, porcentaje)

Crecimiento económico e inflación

	2009	2010	2011 (f)	2012 (f)
PIB	-1,7	5,2	6,25-6,75	4,25-5,25
Demanda interna	-5,9	16,4	9,1	4,5
Demanda interna (sin var. existencias)	-2,9	11,5	9,7	5,4
Formación bruta de capital fijo	-15,9	18,8	14,4	7,1
Consumo total	1,9	9,3	8,2	4,9
Exportaciones de bienes y servicios	-6,4	1,9	6,5	5,0
Importaciones de bienes y servicios	-14,6	29,5	12,0	4,6
Cuenta corriente (% del PIB)	1,6	1,9	-1,0	-2,1
Inflación IPC promedio	1,6	1,4	3,1	2,8
Inflación IPC diciembre	-1,4	3,0	3,3	2,9



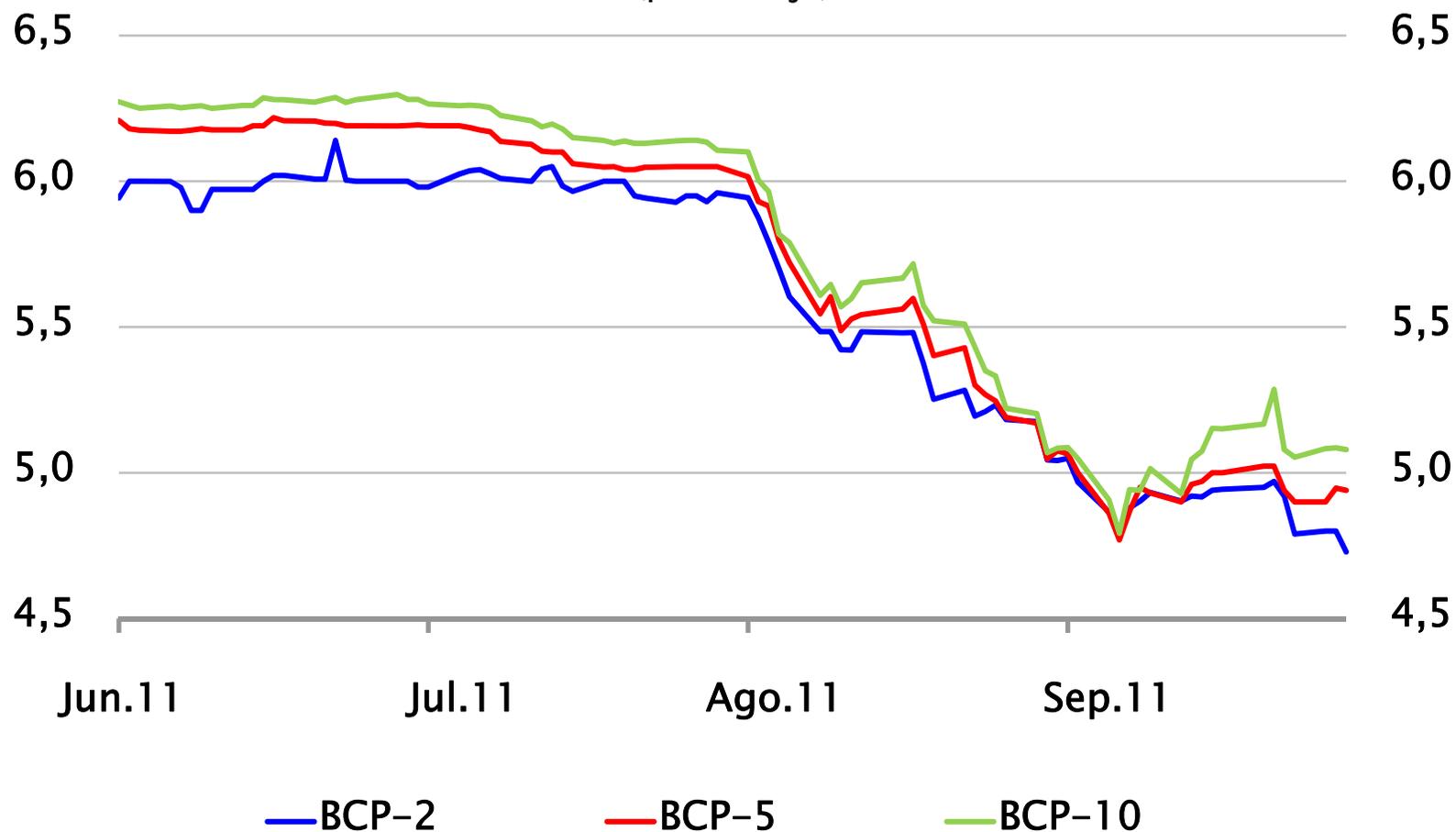
Ante todos estos cambios, las expectativas privadas muestran una mayor dispersión. Incluso, ciertas medidas sugieren un descenso en lo inmediato. En el escenario base del IPoM se utilizó como supuesto de trabajo que, en el corto plazo, la TPM será similar a su nivel actual.





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.

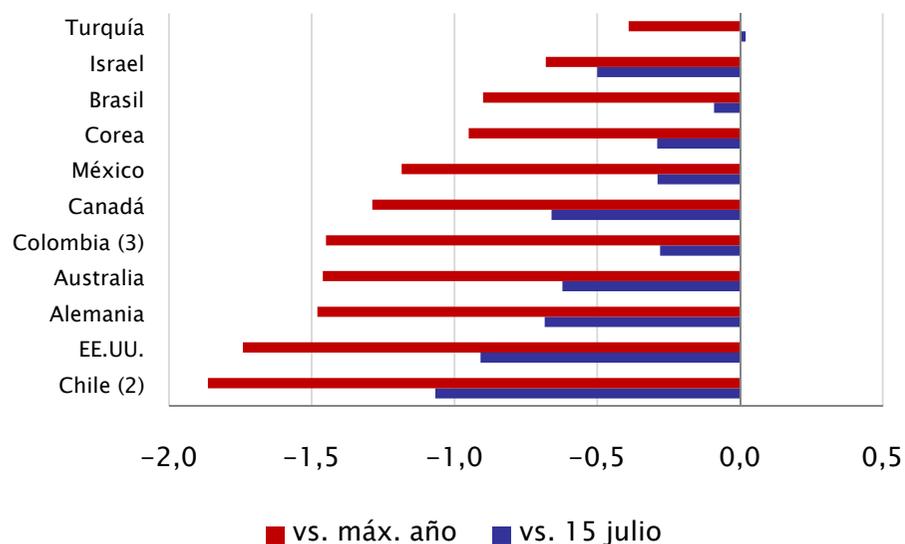
Tasas de interés nominales de los documentos de Banco Central de Chile
(porcentaje)





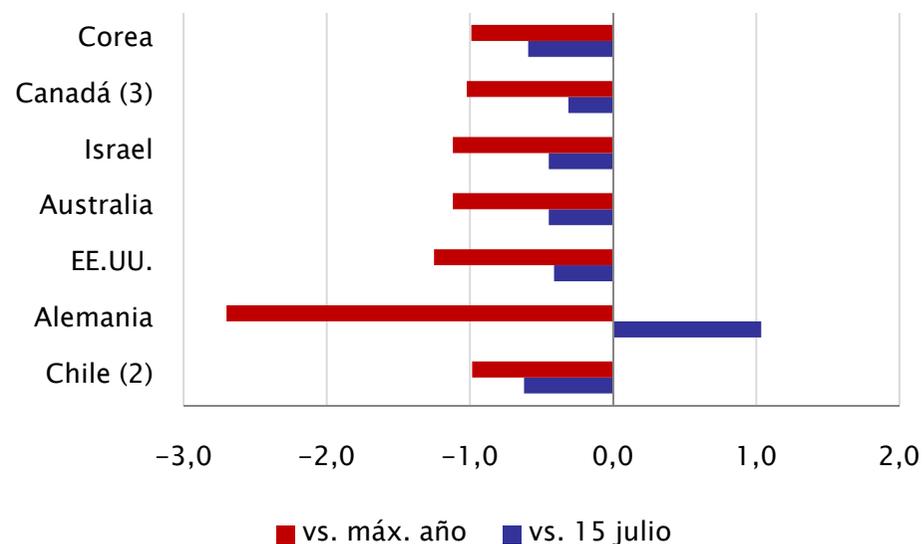
Chile es el país que ha experimentados las mayores bajas de tasas largas nominales.

Variación tasas largas nominales (puntos porcentuales) (1)



(1) Corresponde a cambios en tasas nominales de bonos genéricos a 10 años, salvo que se indique lo contrario, al 28-09-11.
(2) Corresponde a tasas del BCP 10 calculado por el Banco Central de Chile. Variaciones al 27-09-11.
(3) Corresponde a tasas de bono genérico a 15 años.

Variación tasas largas reales (1) (puntos porcentuales)



(1) Corresponde a cambios en precios de World Inflation Bonds de Bloomberg, al 28-09-11.
(2) Corresponde a tasas del BCU 10 calculado por el Banco Central de Chile. Variaciones al 28-09-11.
(3) Corresponde a bonos reajustables del tesoro canadiense.

Fuente: Bloomberg y Banco Central de Chile.



La importancia de los riesgos que se enfrentan justifica que la política monetaria actúe con prudencia.

- Los riesgos del escenario externo son importantes y variados. En la actualidad se centran en Europa, pero también podría haber repercusiones importantes en las economías emergentes.
- Mientras se mantienen pendientes de solución los problemas en Europa, es posible que se repitan e intensifiquen episodios de estrés financiero internacional como los que hemos observado en las últimas semanas.
- En Chile, los mercados financieros han funcionado con normalidad. El Banco está monitoreando su evolución día a día y, en caso que fuera necesario, tiene la capacidad y disposición para actuar y mitigar las dificultades.
- 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 así lo requiriera, tenemos la flexibilidad y credibilidad para reaccionar de manera adecuada y oportuna para atenuar sus efectos en Chile.
- 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.



Coyuntura Económica y Perspectivas

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile