



# PANORAMA ECONÓMICO

---

Enrique Marshall R.  
Consejero  
Banco Central de Chile



# Introducción

---

- El escenario macroeconómico ha experimentado importantes cambios en el curso de este año. En el primer trimestre, aumentos bruscos en los precios de las materias primas llevaron a que la política monetaria actuara preventivamente para evitar una propagación mayor que la habitual al resto de los precios.
- En lo más reciente, la preocupación se ha focalizado en la situación financiera pública y privada en la Eurozona y los Estados Unidos y en las menores perspectivas de crecimiento en las economías desarrolladas, lo que tiene a los mercados financieros bajo fuerte tensión.
- En Chile, las turbulencias externas se ha manifestado en la evolución de los precios de algunos activos financieros. En el escenario base, se espera que los efectos de la situación externa sobre la economía local sean acotados, dada la solidez y fortaleza de la economía chilena.



# Introducción

---

- Los incrementos de la TPM implementados en el curso del primer semestre del 2011, junto con los cambios en el escenario macro, permiten prever que la economía nacional convergerá a tasas de crecimiento de tendencia con una inflación que oscilará en torno a la meta.
- No obstante, la economía enfrenta riesgos significativos provenientes del frente externo y que se relacionan con los problemas y debilidades del mundo desarrollado. Estos riesgos han aumentado significativamente en el último tiempo.
- 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.



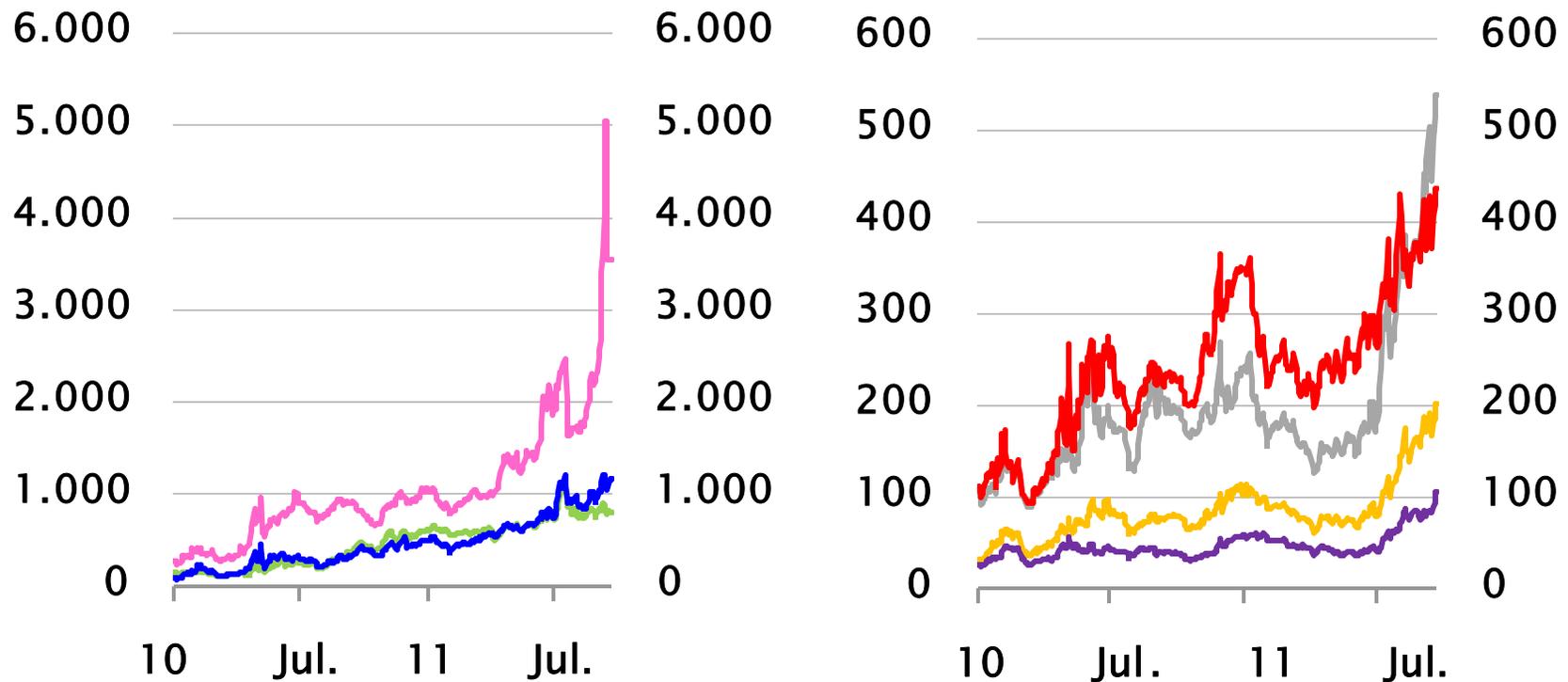
# Escenario macroeconómico



La preocupación por la situación de la deuda en Europa ha tensionado fuertemente los mercados, sin claridad respecto de la forma en que los problemas serán resueltos. Las cifras para Grecia reflejan una alta probabilidad de *default*.

### Premios por riesgo soberano (\*)

(puntos base)



— Irlanda — Portugal — Grecia — Italia — Francia — Alemania — España

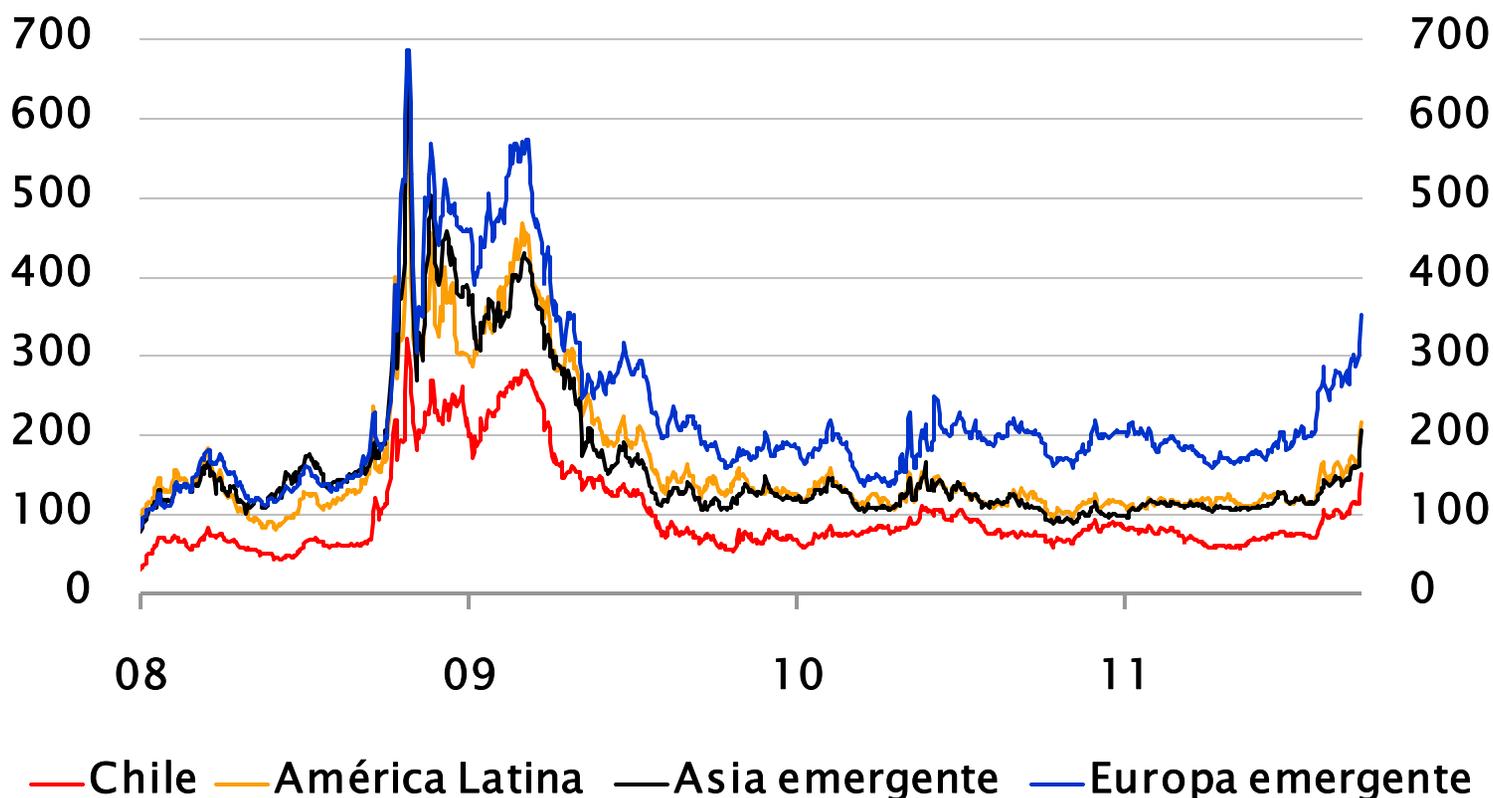
(\*) Medidos a través de los premios *CDS* a 5 años.

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)

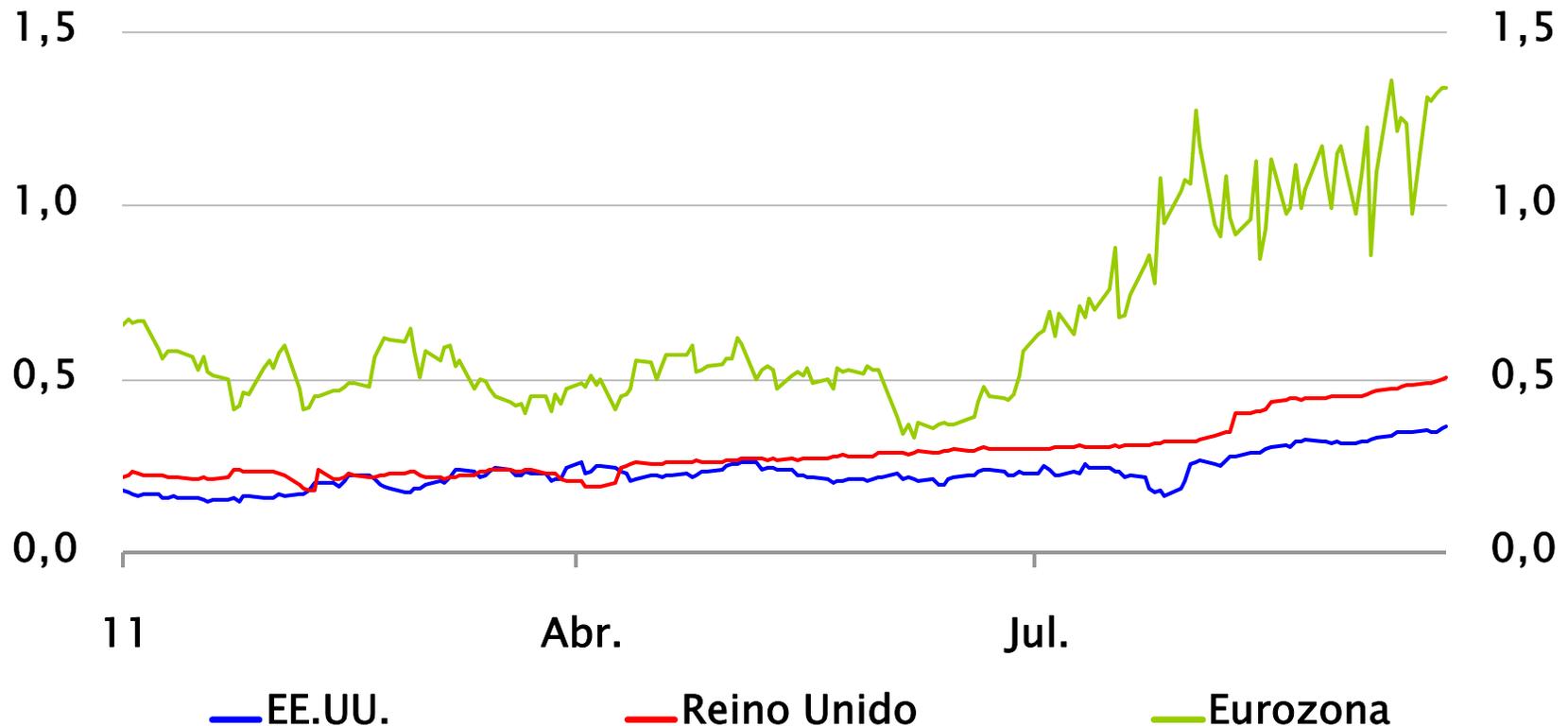


(\*) Considera el promedio simple de los *CDS* a 5 años. América Latina incluye: Brasil, Perú y México. Europa emergente incluye Turquía, Polonia, Hungría y Rusia. Asia emergente incluye: China, Tailandia e Indonesia. Fuente: Bloomberg.



Las condiciones de liquidez en los mercados monetarios, en particular en Europa, se han estrechado. Esto llevó a una acción conjunta de cinco bancos centrales para proveer liquidez.

Condiciones de liquidez (\*)  
(porcentaje)



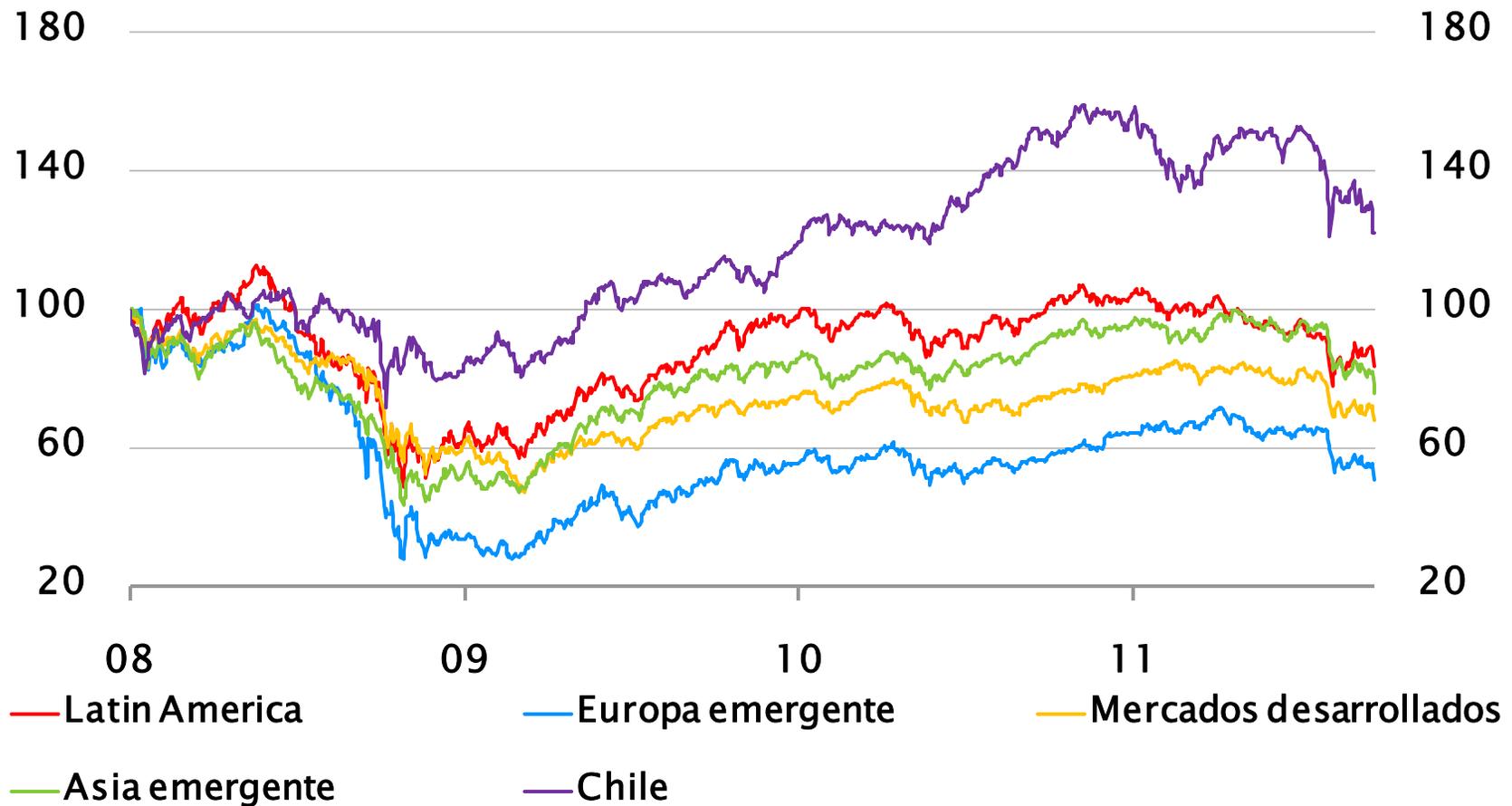
(\*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo a 3 meses y el bono del tesoro al mismo plazo. Para la Eurozona corresponde a la diferencia entre la tasa Euribo de 3 meses y el bono del tesoro de Alemania al mismo plazo.

Fuente: Bloomberg.



El aumento de la incertidumbre financiera ha generado cambios relevantes de los precios de los activos, destacando la caída de las bolsas.

**Bolsas mundiales (\*)**  
(índice 02/01/2008=100)



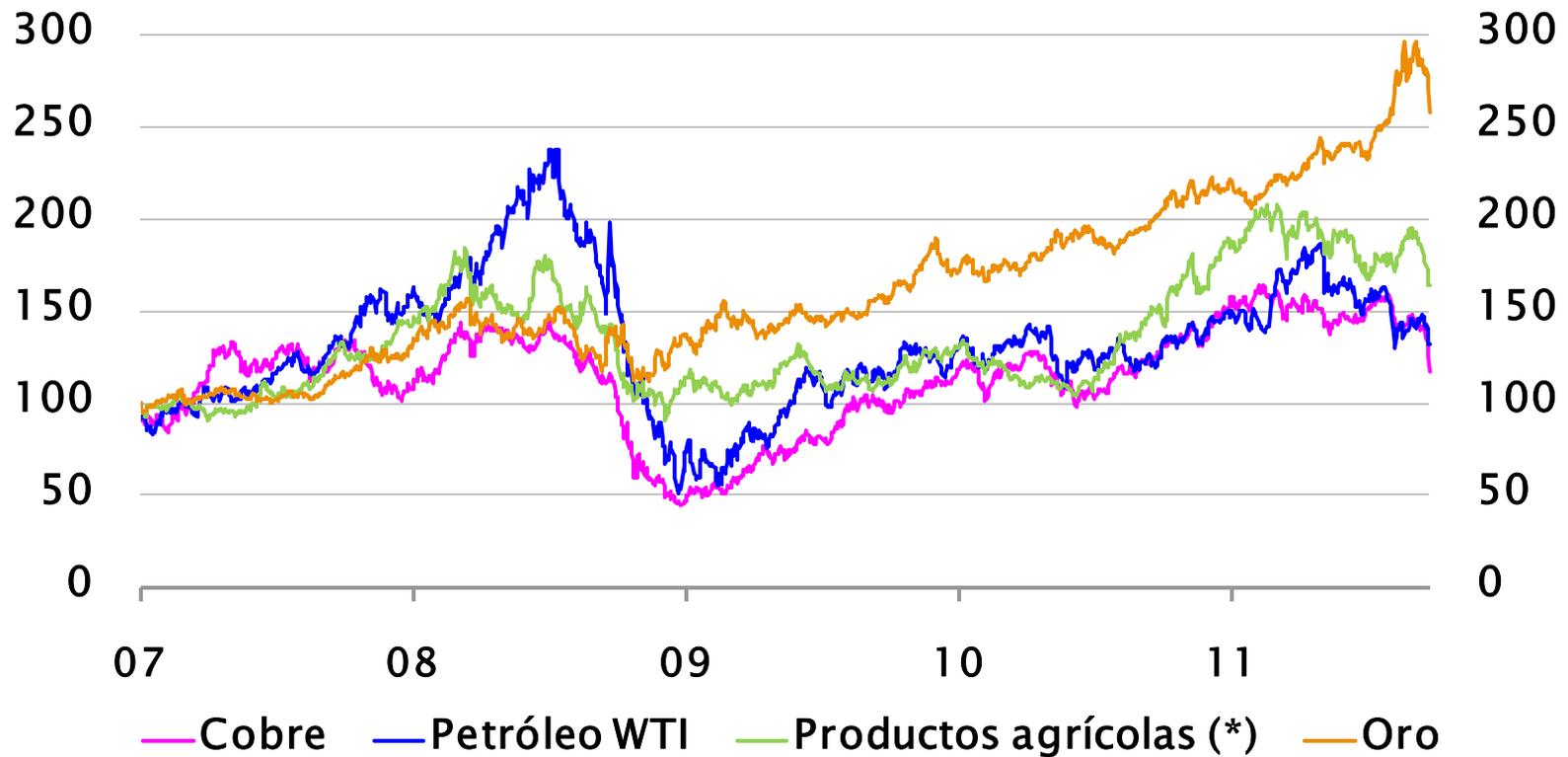
(\*) Corresponde a los índices MSCI en moneda local.  
Fuente: Bloomberg.



También se han corregido a la baja los precios de las materias primas.

### Precios de materias primas

(índice 01/02/2007=100)

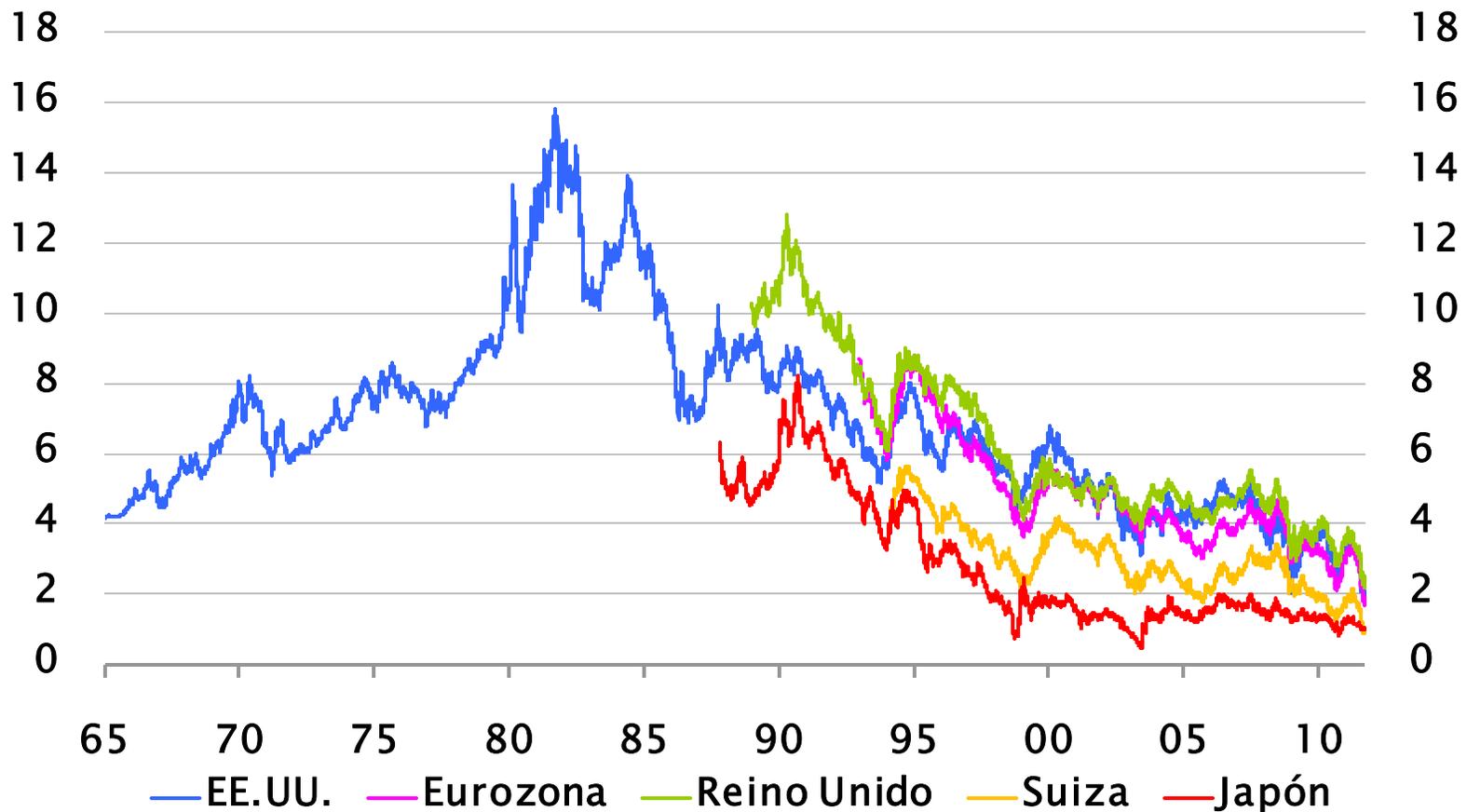


(\*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.  
Fuente: Bloomberg.



Asimismo, destaca el descenso de las tasas de interés de largo plazo de varias economías desarrolladas que incluso han alcanzado mínimos históricos.

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

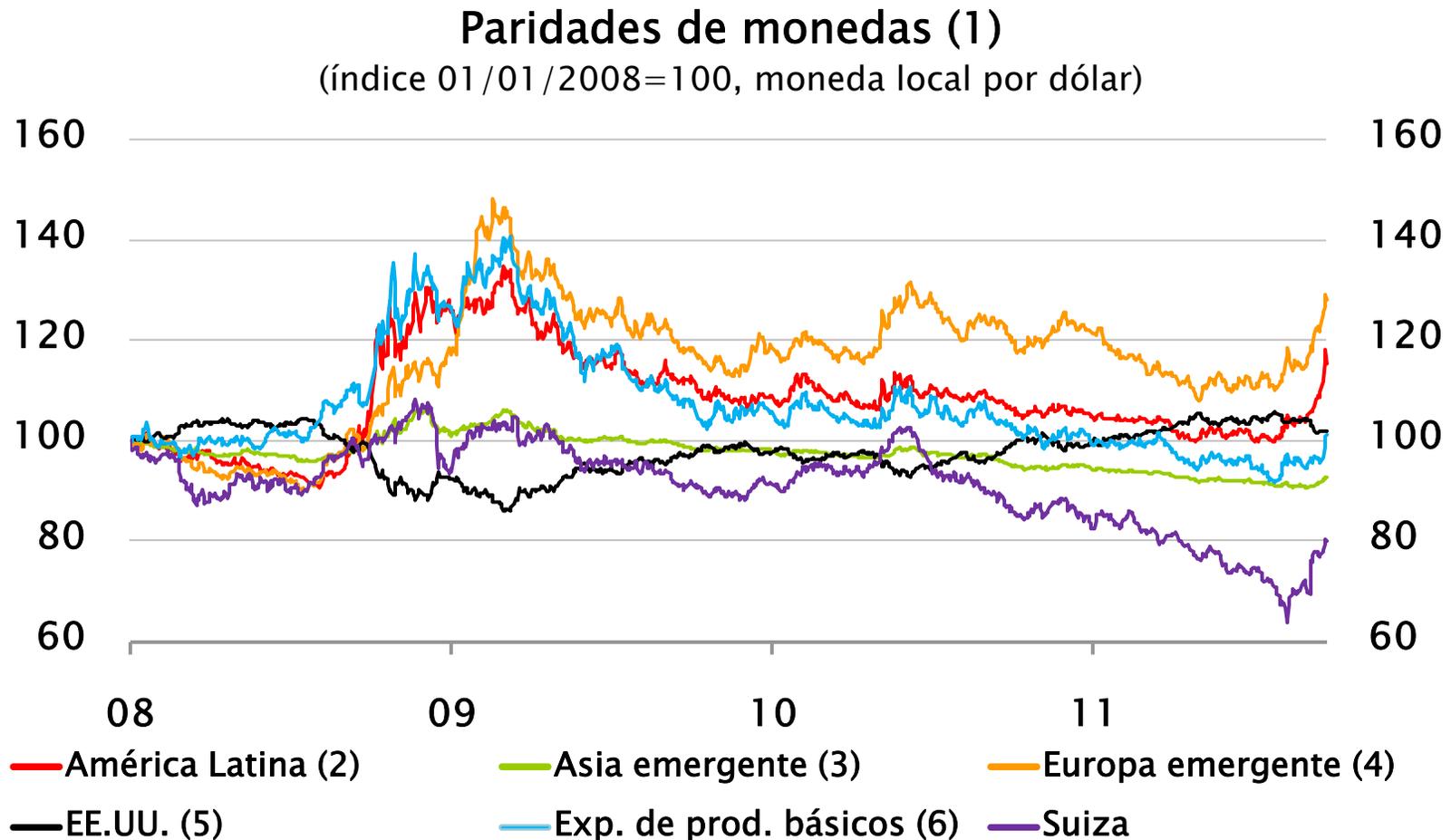


(\*) Corresponde a las tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años.

Fuente: Bloomberg.



A lo anterior se suma un fortalecimiento moderado del dólar frente a algunas monedas.

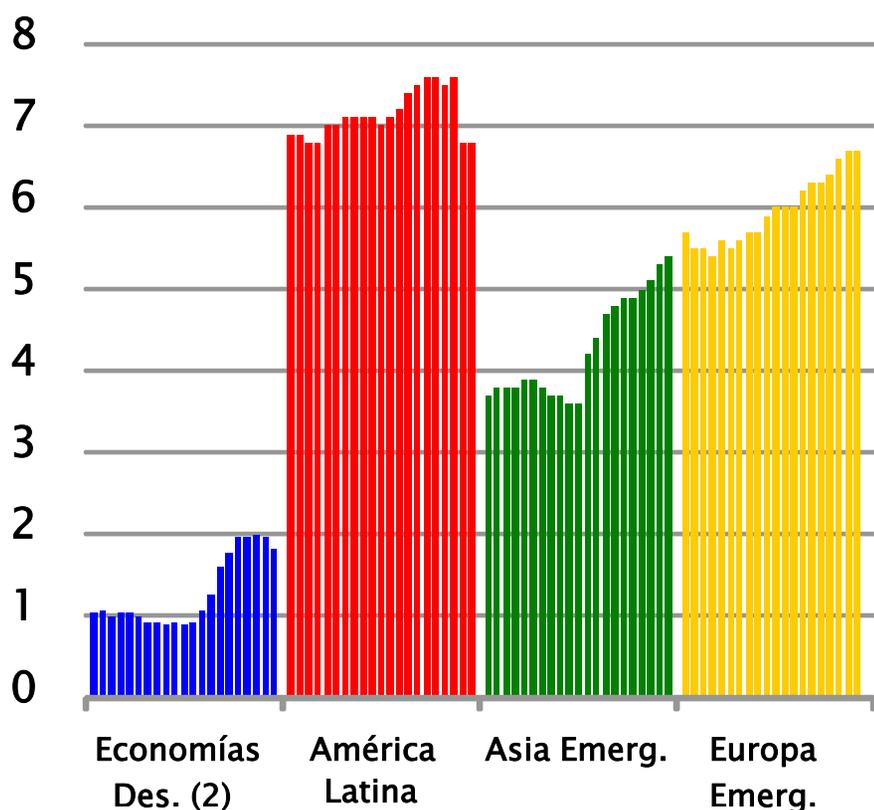


(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas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

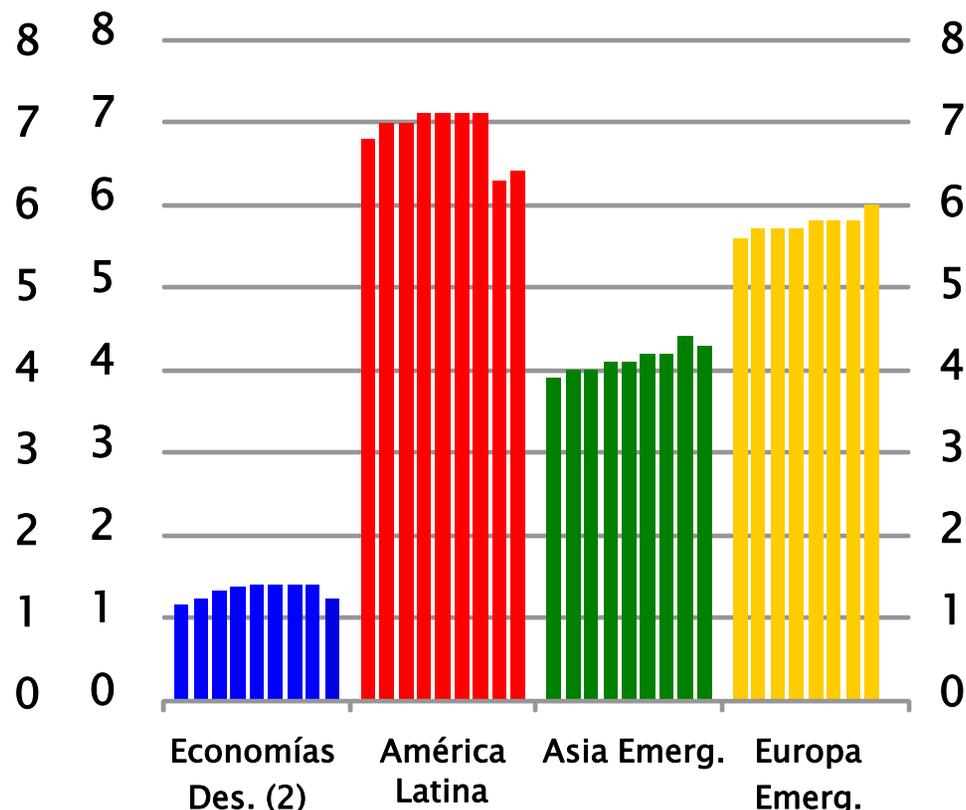


# La preocupación por el sobrecalentamiento y la trayectoria de la inflación en el mundo emergente ha disminuido.

### Expectativas de inflación 2011 (1) (variación anual, porcentaje)



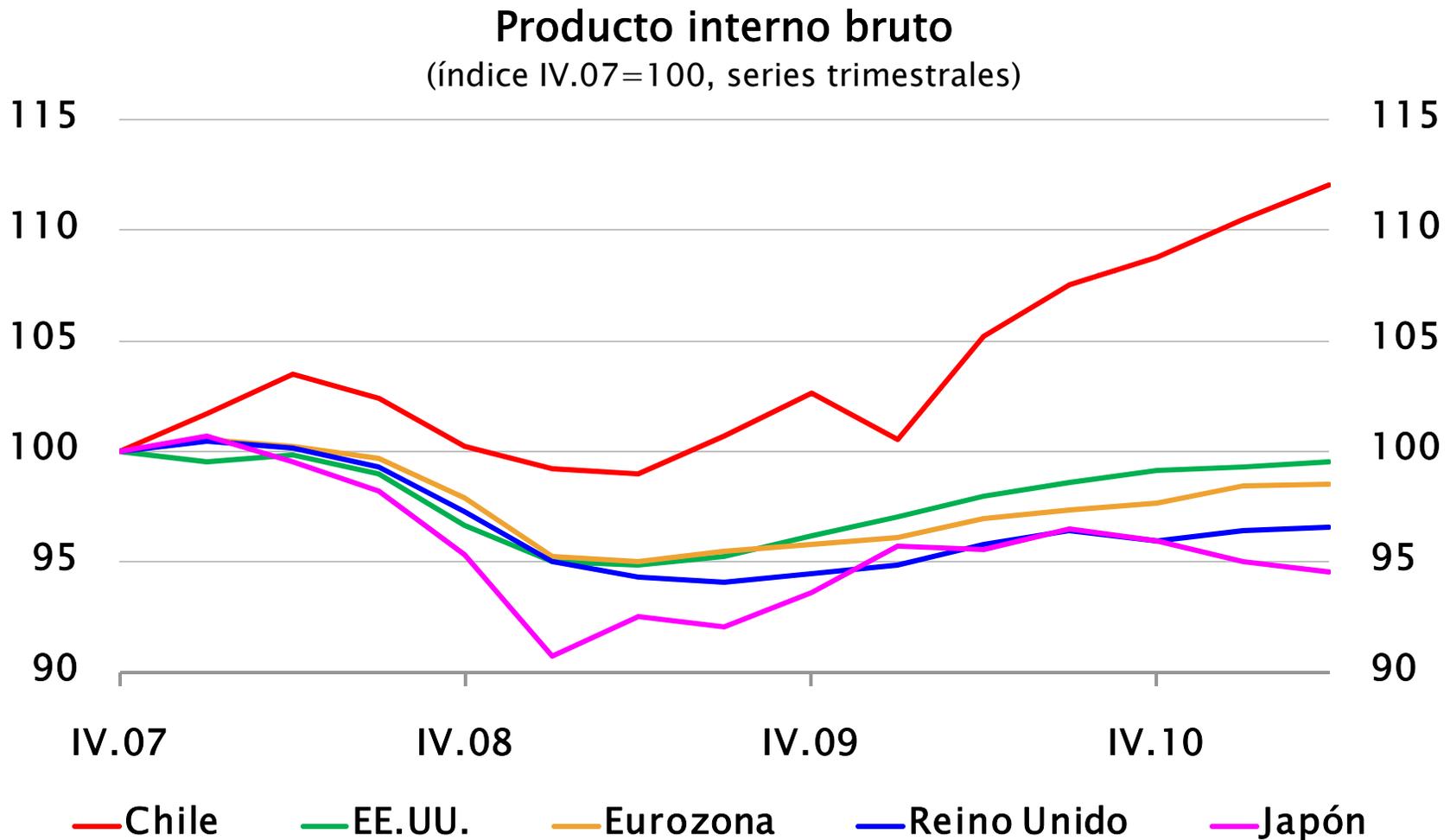
### Expectativas de inflación 2012(1) (variación anual, porcentaje)



(1) Corresponde a la inflación promedio para el año indicado, excepto para América Latina en que se usa la inflación a diciembre de cada año. Información disponible hasta septiembre, excepto para Europa Emergente que está disponible hasta agosto. (2) Promedio geométrico de EE.UU. Eurozona y Japón. Fuente: Consensus Forecasts.



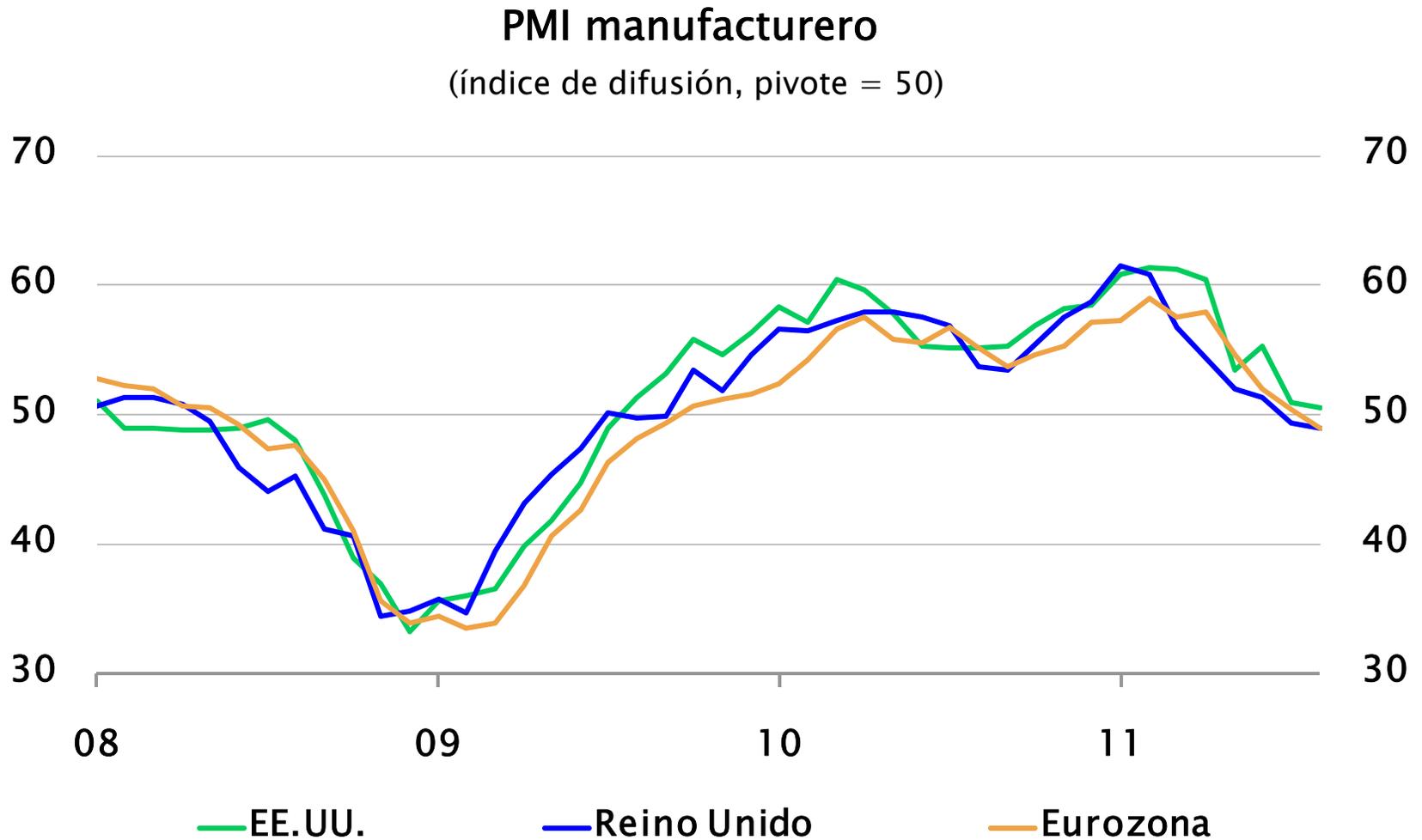
Por el contrario, la preocupación por la trayectoria de la actividad en las economías desarrolladas se ha ido acentuando. La actividad aún no vuelve a los niveles pre-crisis.



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



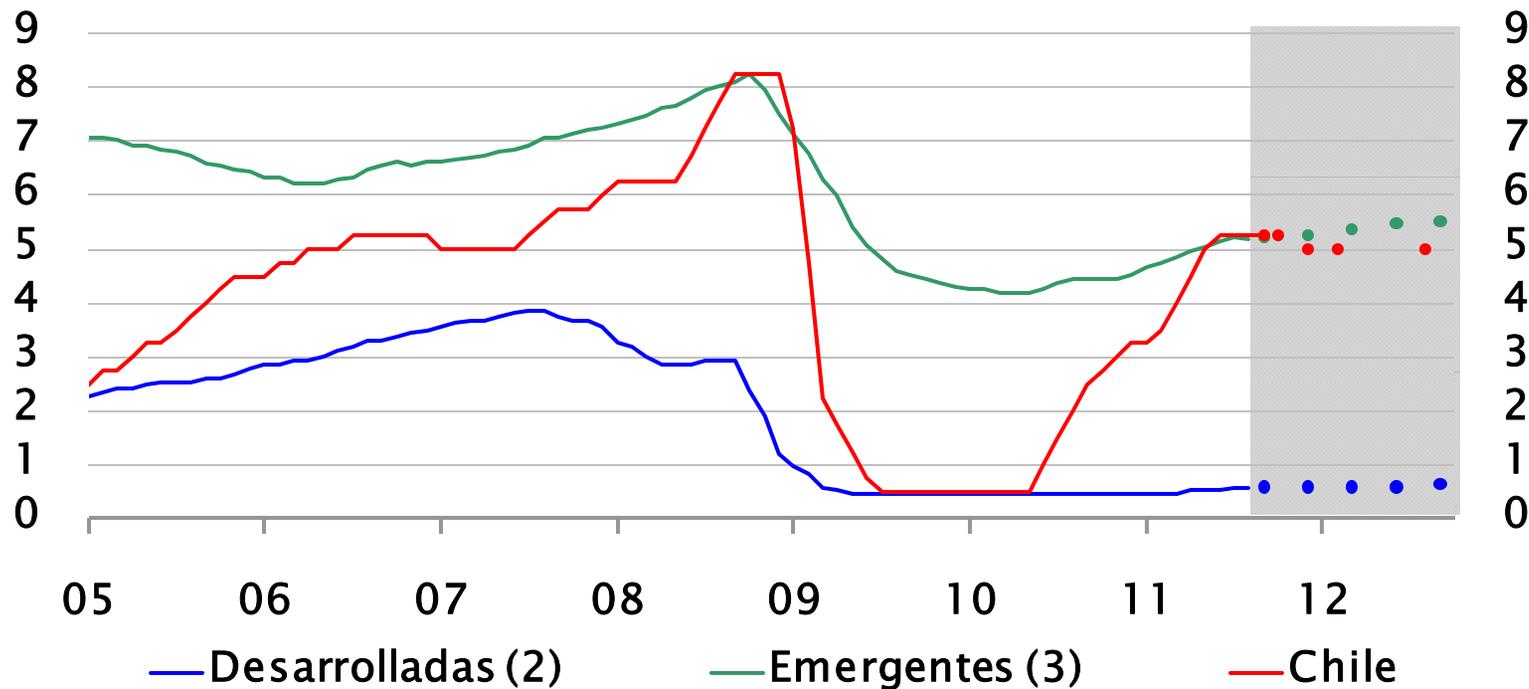
Los indicadores adelantados para el trimestre en curso siguen mostrando una debilidad significativa.





Ante la mayor debilidad global, varias economías emergentes han interrumpido su ciclo de alza. En las desarrolladas, lo más probable es que la PM mantenga su actual grado de expansividad por un período prolongado.

### Tasa de Política Monetaria efectiva y esperada en el mundo (1) (porcentaje)



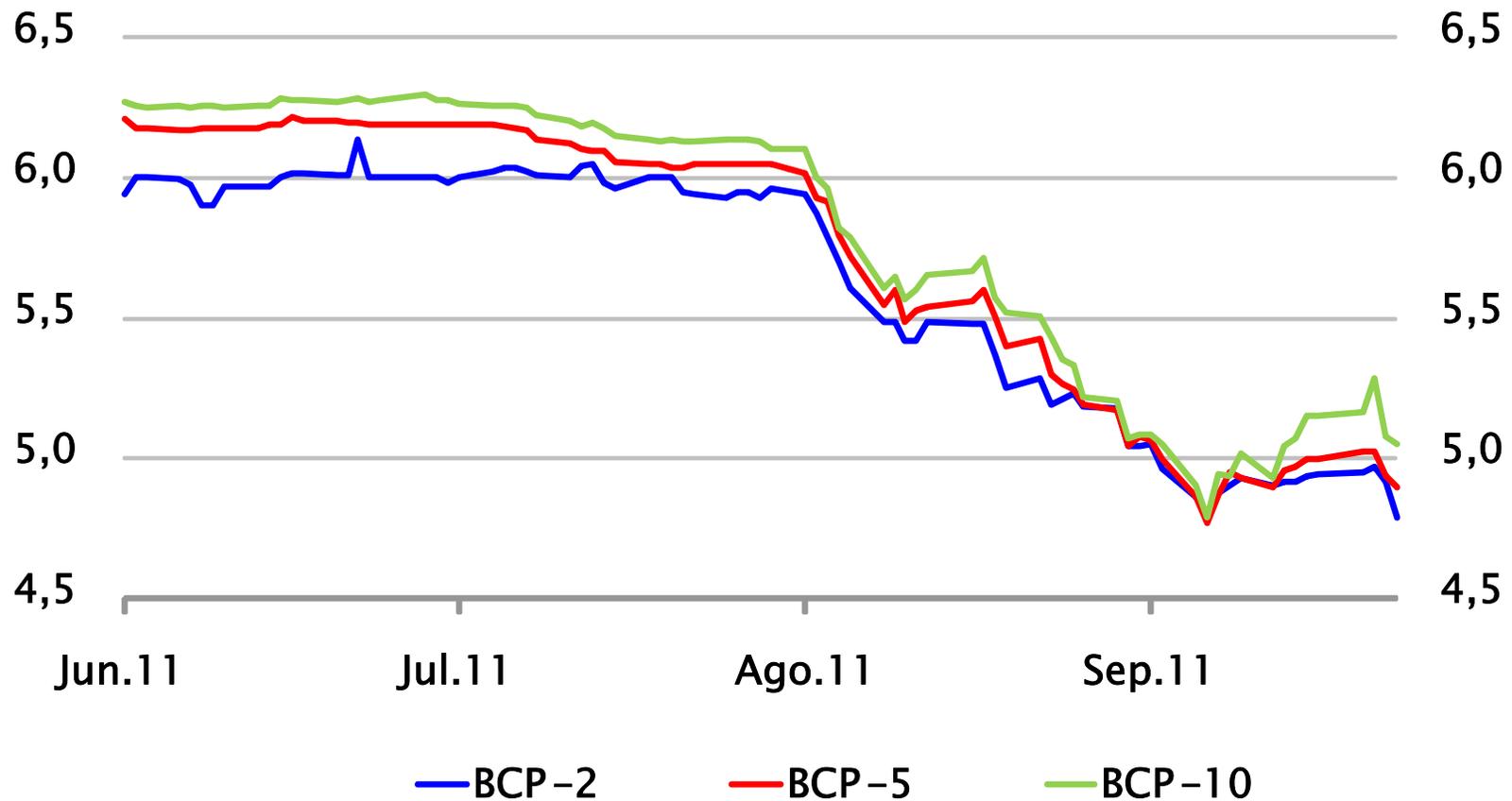
(1) Promedio simple de las TPMs de cada grupo de países. Área gris a partir de septiembre 2011 corresponde a expectativas de mercado de la encuesta Bloomberg. Para Chile se considera la EEE de septiembre. (2) Incluye Estados Unidos, Eurozona, Japón y Reino Unido. (3) Incluye Brasil, China, Colombia, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bancos centrales de los respectivos países y Bloomberg.



La reacción de los mercados financieros locales a las turbulencias externas ha sido moderada y no ha alcanzado al mercado monetario. Las tasas de interés de los bonos han experimentado reducciones.

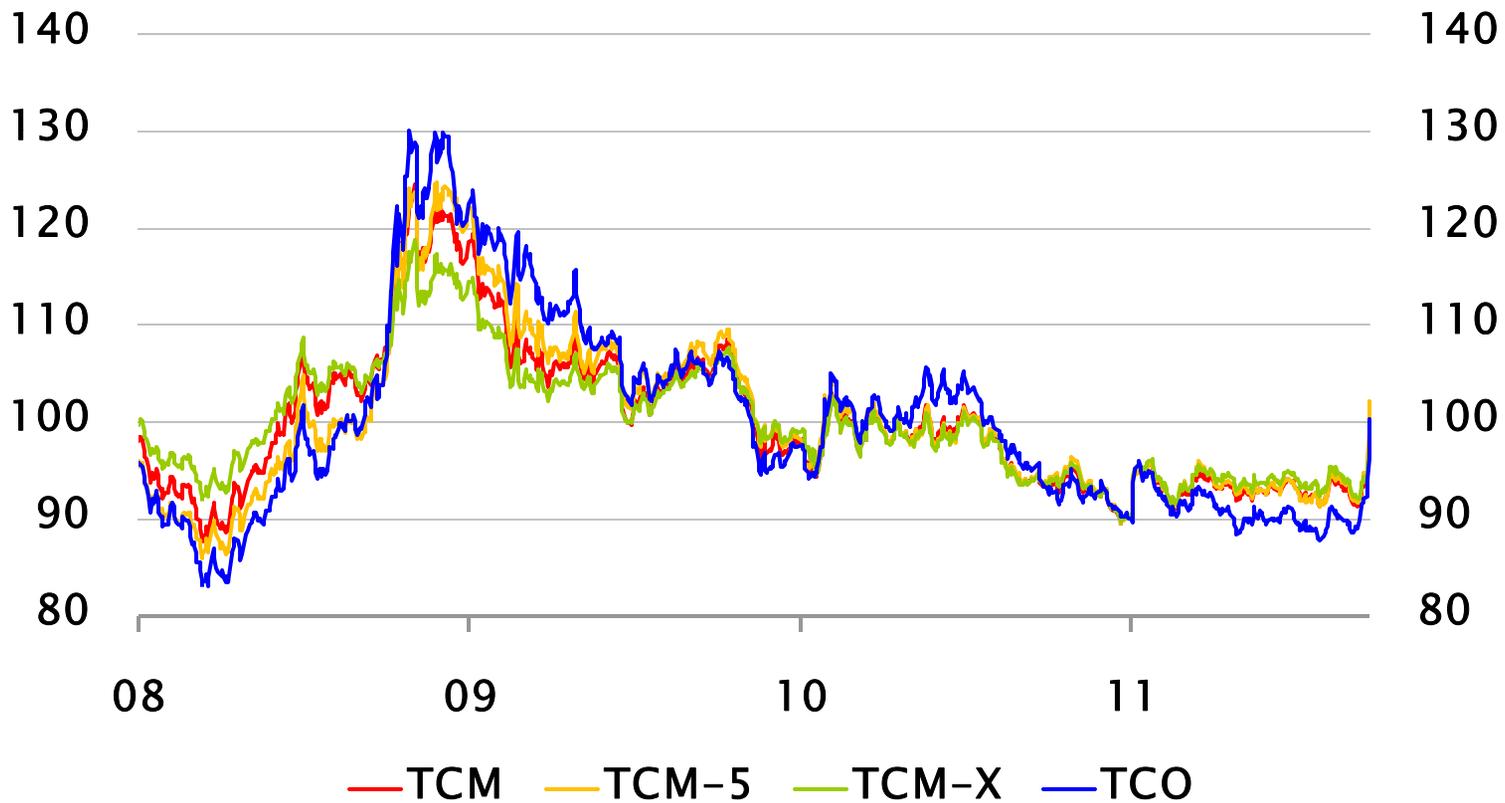
Tasas de interés nominales de los documentos de Banco Central de Chile  
(porcentaje)





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

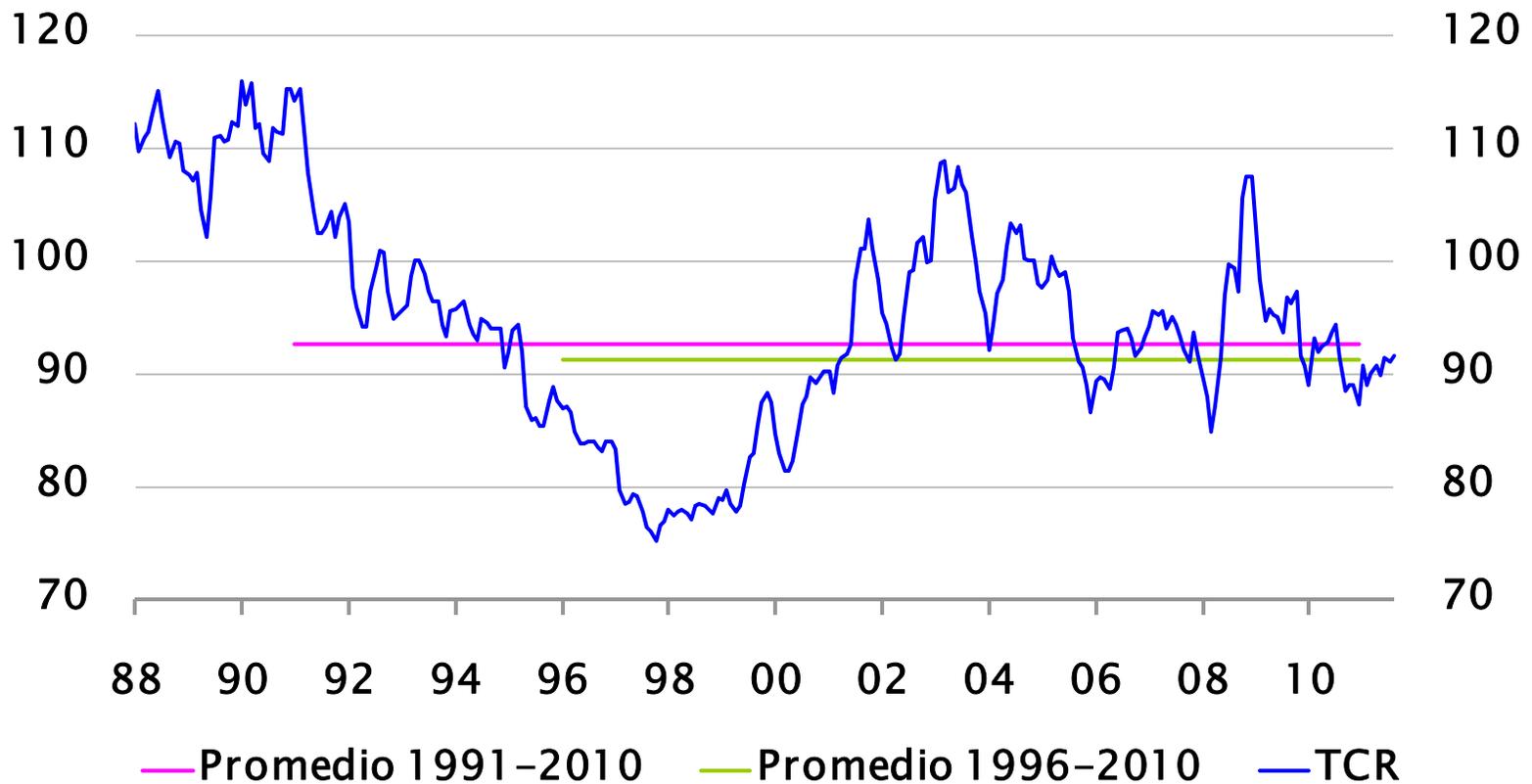
**Tipo de cambio nominal**  
(índice 02/01/2008-01/09/2011=100)





El tipo de cambio real está en torno al promedio de los últimos 15 a 20 años

Tipo de cambio real (\*)  
(índice 1986=100)



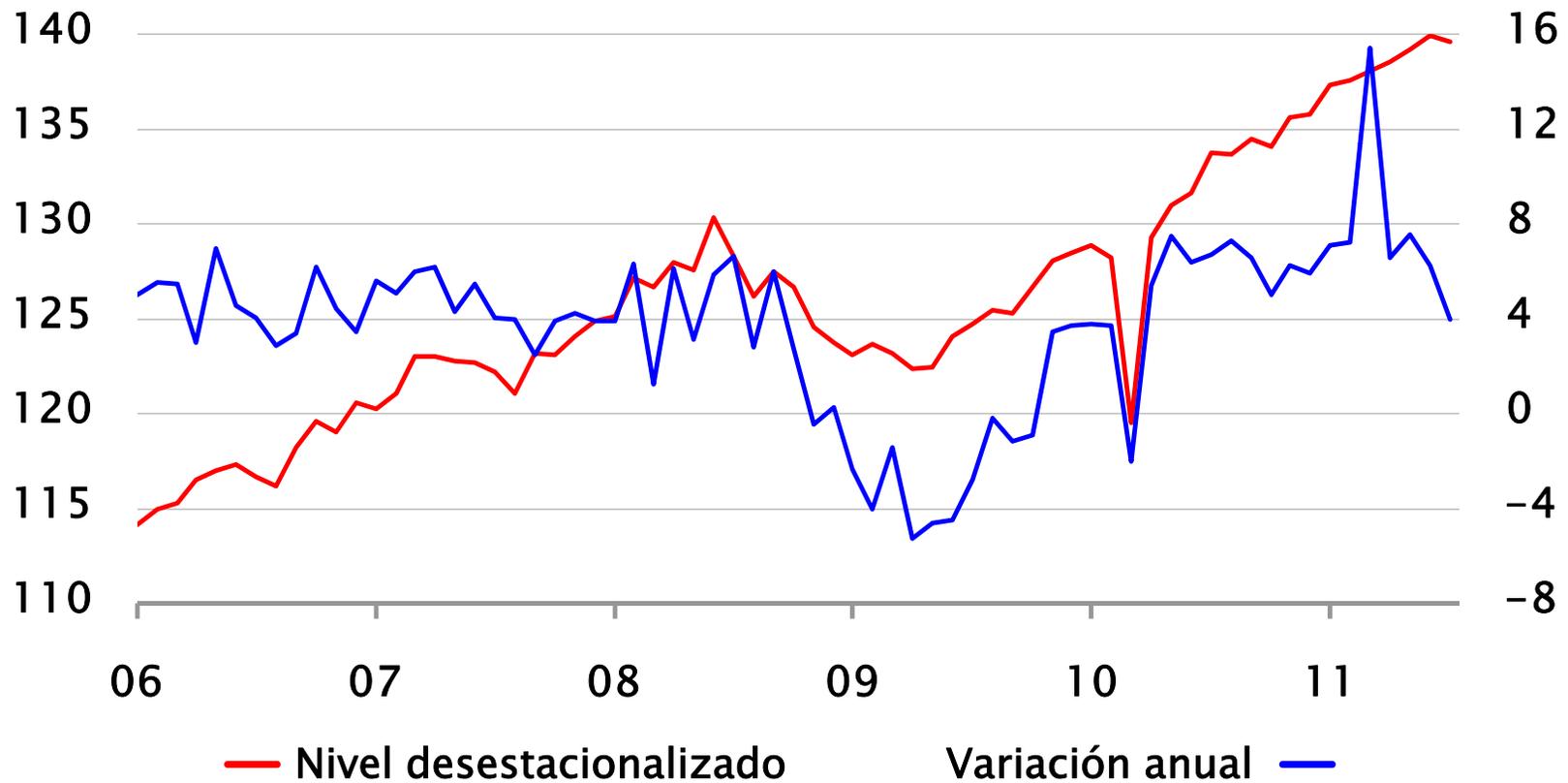
(\*) Última cifra agosto del 2011.  
Fuente: Banco Central de Chile.



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

### Indicador mensual de actividad económica

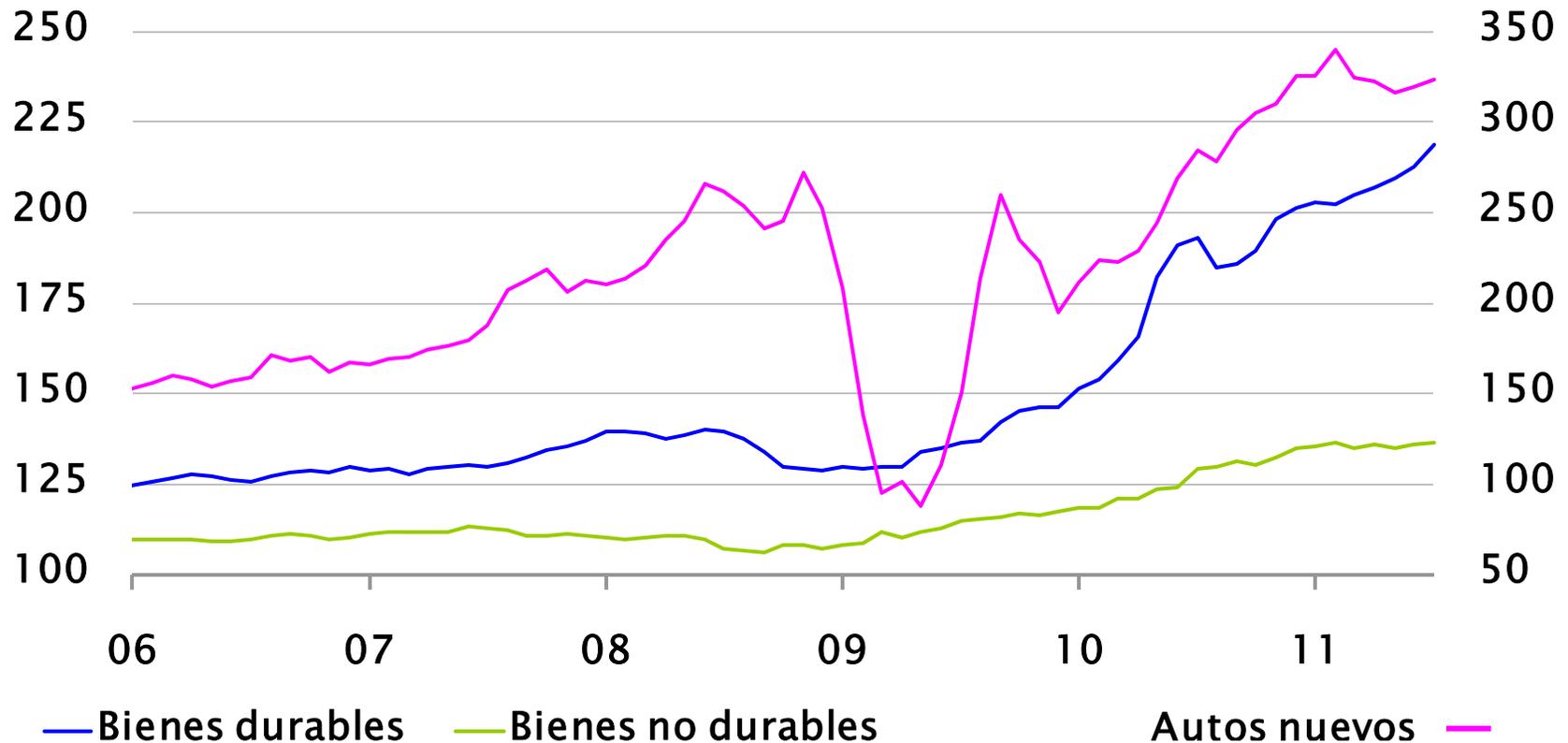
(índice 2003=100; variación anual)





Los indicadores de consumo sugieren un menor ritmo de crecimiento en los últimos meses, pero es una tendencia que aún no se ha consolidado.

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



(\*) Ventidas 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.

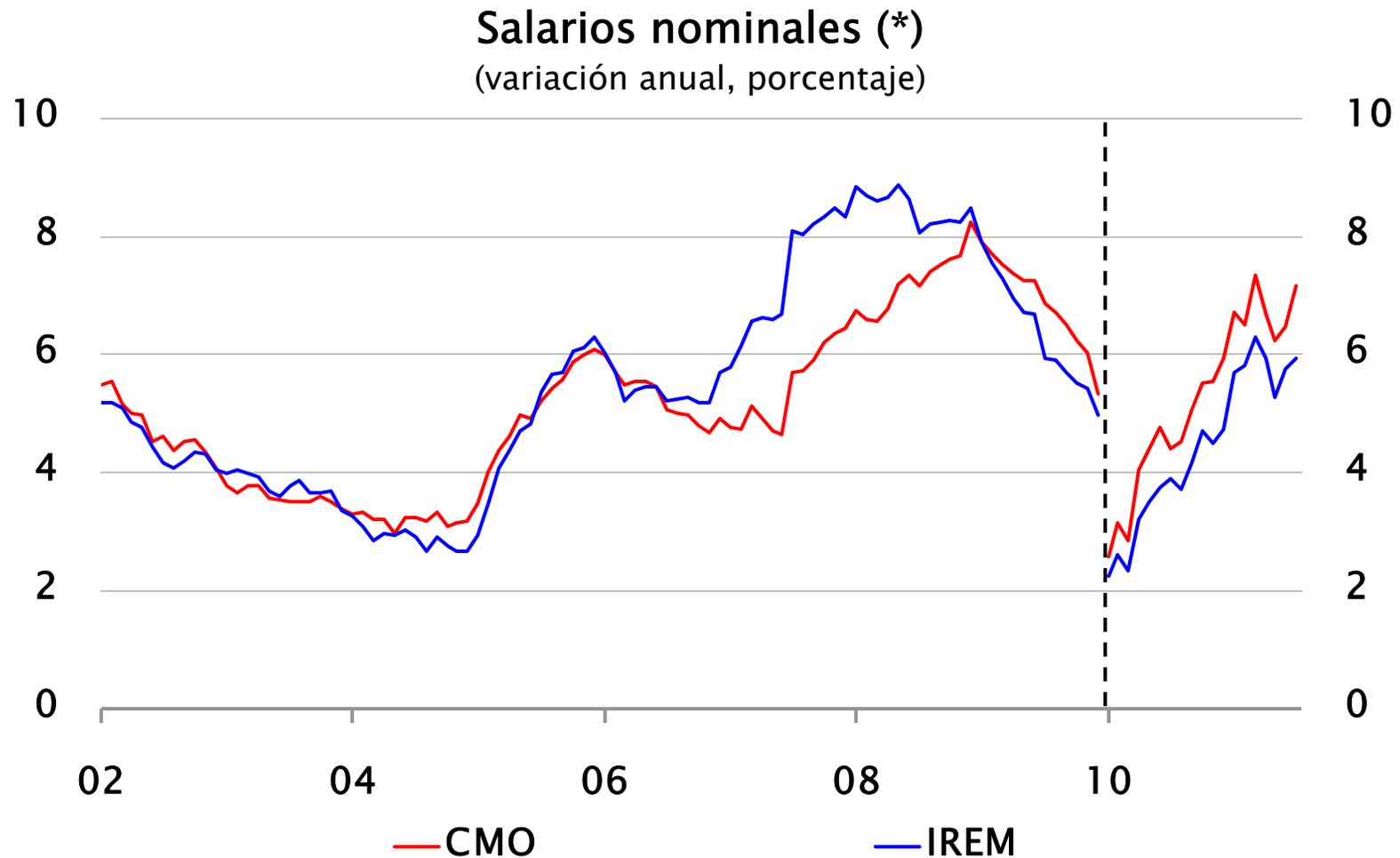
Importaciones de bienes de capital nominales  
(promedio móvil tres meses, índice 2003=100)







La estrechez del mercado laboral se refleja en un incremento de los salarios.



(\*) A partir de enero del 2010 se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

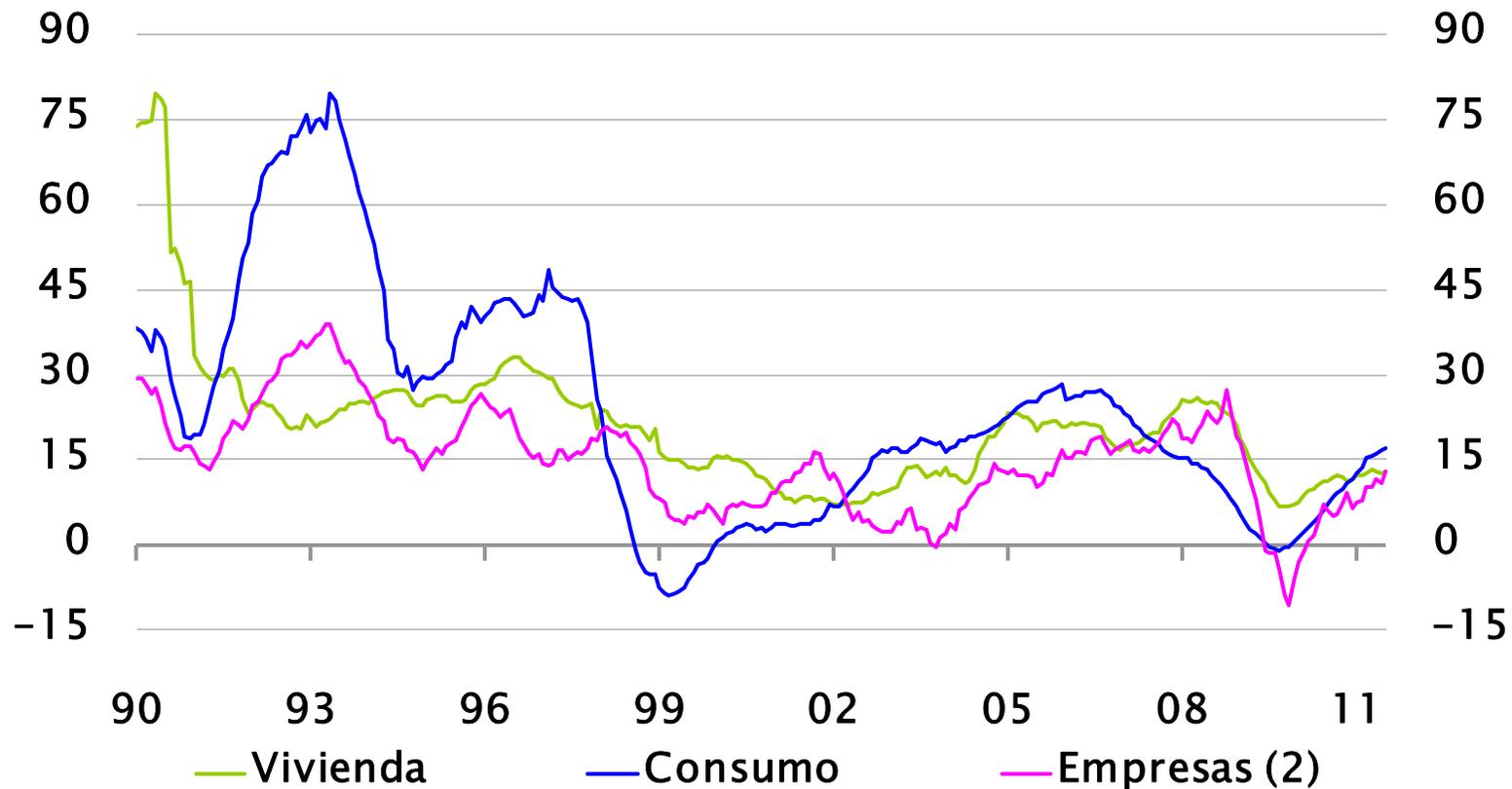
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las condiciones financieras siguen siendo favorables y 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)



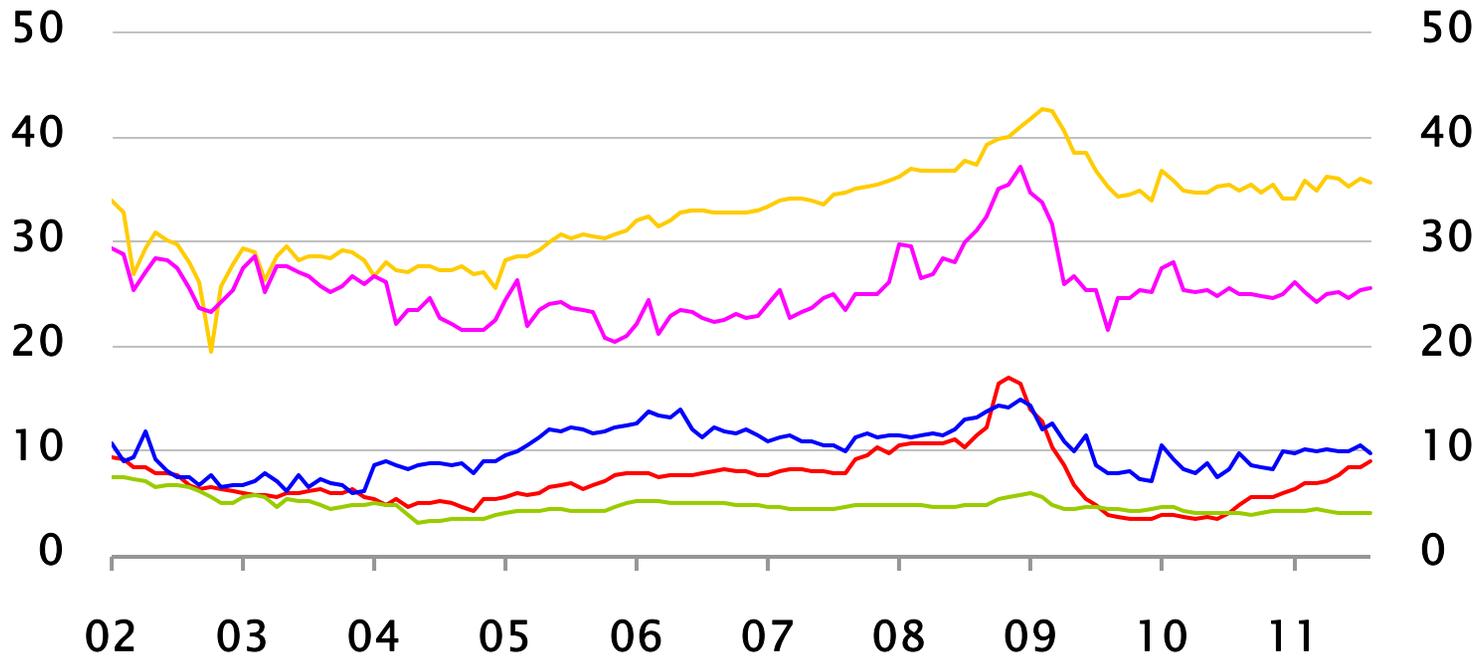
(1) Cifra preliminar para agosto del 2011. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



En los tramos más relevantes, las tasas de interés aplicadas por los bancos a los préstamos no registran cambios sustanciales en los últimos meses.

### Tasas de interés de colocación (1)

(variación anual, porcentaje)



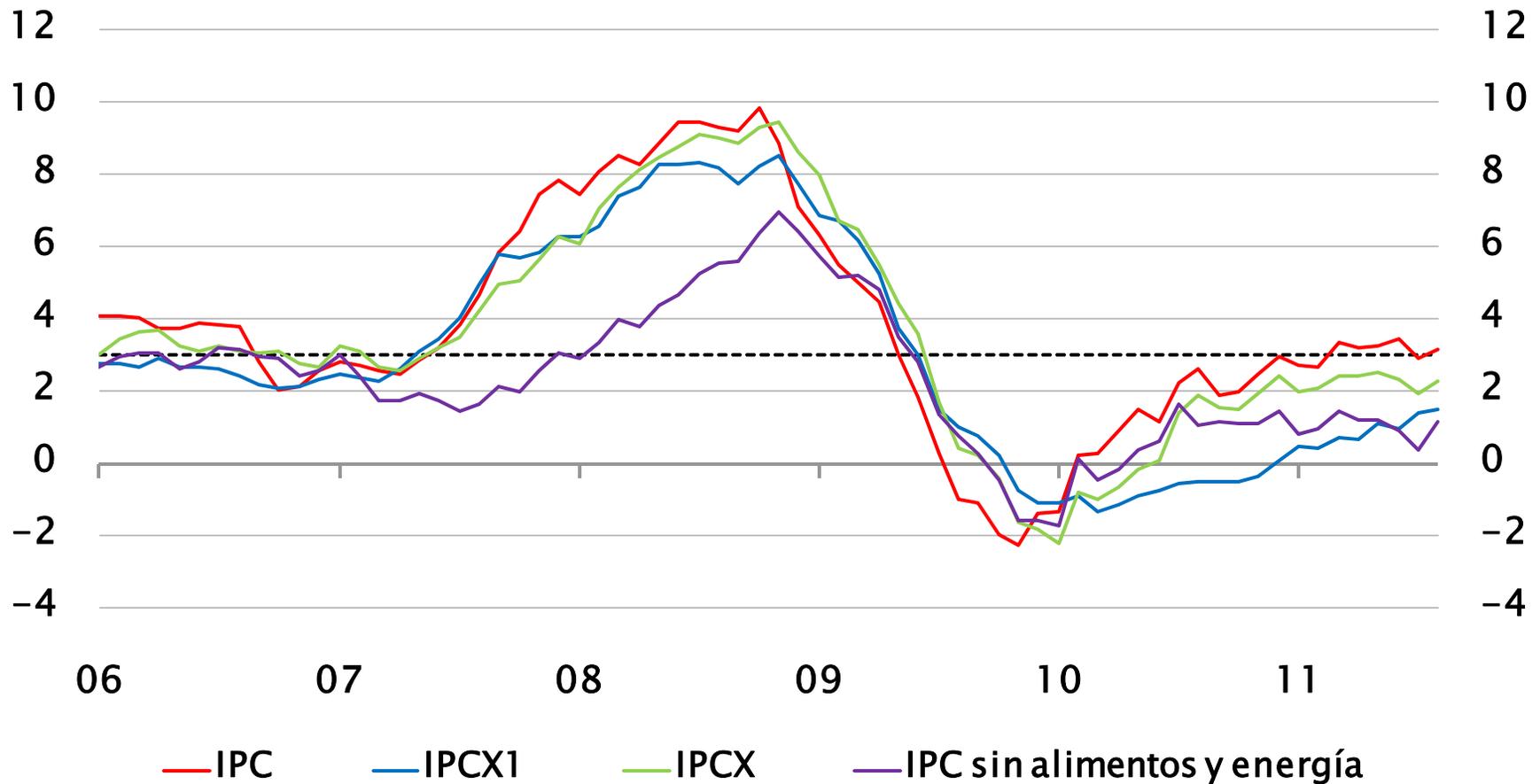
- Consumo entre 181 días y un año (4)
- Consumo más de 3 años (4)
- Comerciales entre 30 y 89 días (4)
- Comerciales entre 181 días y un año (4)
- Vivienda más de 3 años (5)



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

### Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)





# Perspectivas



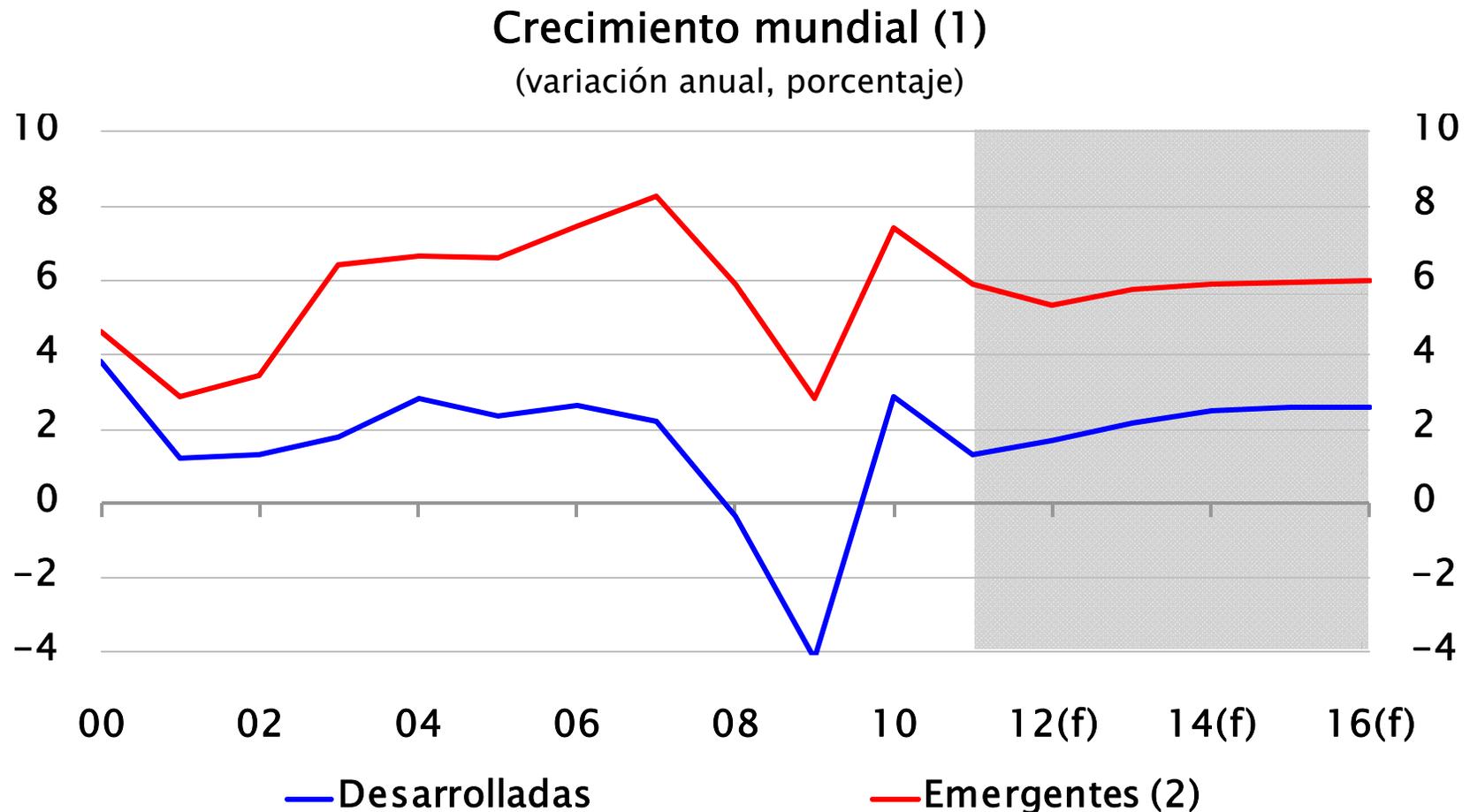
El escenario base considera que el mundo desarrollado mostrará un débil crecimiento este y el próximo año, mientras que las economías emergentes exhibirán una moderada desaceleración de su ritmo de expansión.

### Escenario internacional (variación anual, porcentaje)

	Promedio 00-07	2009	2010 (e)	2011 (f)			2012 (f)		2013 (f)	
				IPoM Jun. 11	IPoM Sep. 11		IPoM Jun. 11	IPoM Sep. 11		
Mundo a PPC	4,2	-0,6	5,0	4,1	3,9	▼	4,5	4,0	▼	4,5
Mundial a TC de mercado	3,2	-2,1	3,8	3,2	3,0	▼	3,8	3,3	▼	3,7
Estados Unidos	2,6	-3,5	3,0	2,7	1,6	▼	3,2	2,0	▼	2,8
Eurozona	2,2	-4,1	1,7	1,7	1,7	=	1,5	1,2	▼	2,1
Japón	1,7	-6,3	4,0	-0,6	-0,5	▲	3,1	2,8	▼	1,8
China	10,5	9,2	10,3	8,9	9,0	▲	8,6	8,3	▼	8,7
Resto de Asia	5,1	0,1	7,8	4,8	4,9	▲	4,9	4,5	▼	5,0
América Latina (excl. Chile)	3,5	-2,0	6,3	4,2	4,2	=	4,3	3,9	▼	4,2
Exp. de productos básicos	3,1	-1,2	2,9	2,7	2,2	▼	3,0	2,5	▼	3,2
Socios comerciales	3,6	-0,4	5,9	4,3	4,2	▼	4,7	4,3	▼	4,6
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)		234	342	415	415	▼	400	370	▼	350
Precios del petróleo WTI (US\$/barril)		62	79	99	93	▼	103	89	▼	91



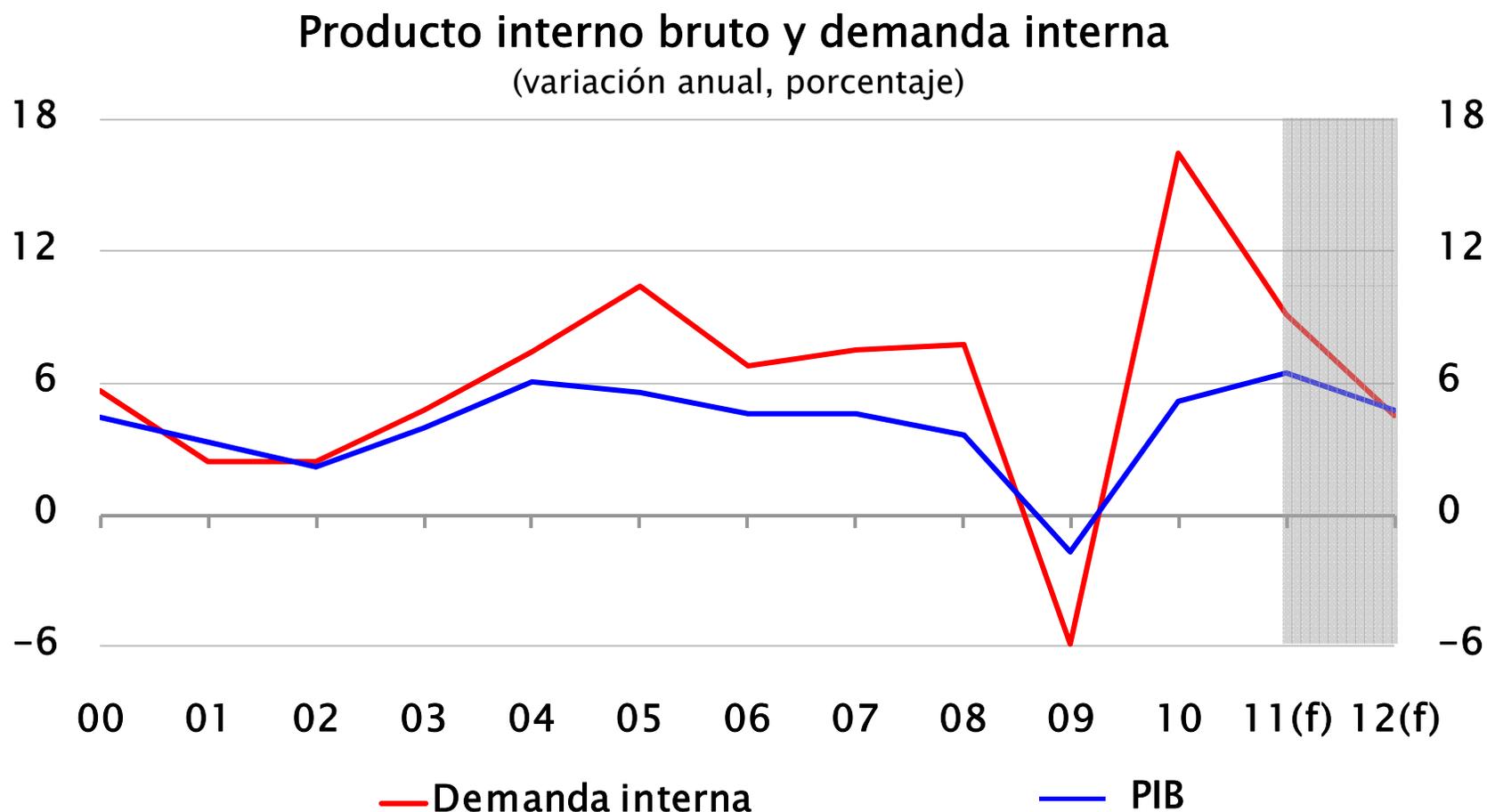
En todo caso, si la situación en el mundo desarrollado empeora es altamente probable que el mundo emergente se vea afectado con mayor intensidad que la prevista. En la última década ha existido una correlación en sus ciclos económicos.



(f) Proyección. Área gris, a partir del 2011, corresponde a proyección del WEO Septiembre 2011. (1) PIB a precios constantes. (2) Corresponde a un promedio simple de un grupo de países de Asia emergente, América Latina y África y Medio Oriente. Para América Latina se incluye a Argentina, Brasil, Colombia, México, Paraguay y Perú. Fuente: Fondo Monetario Internacional.



La economía chilena crecerá 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.

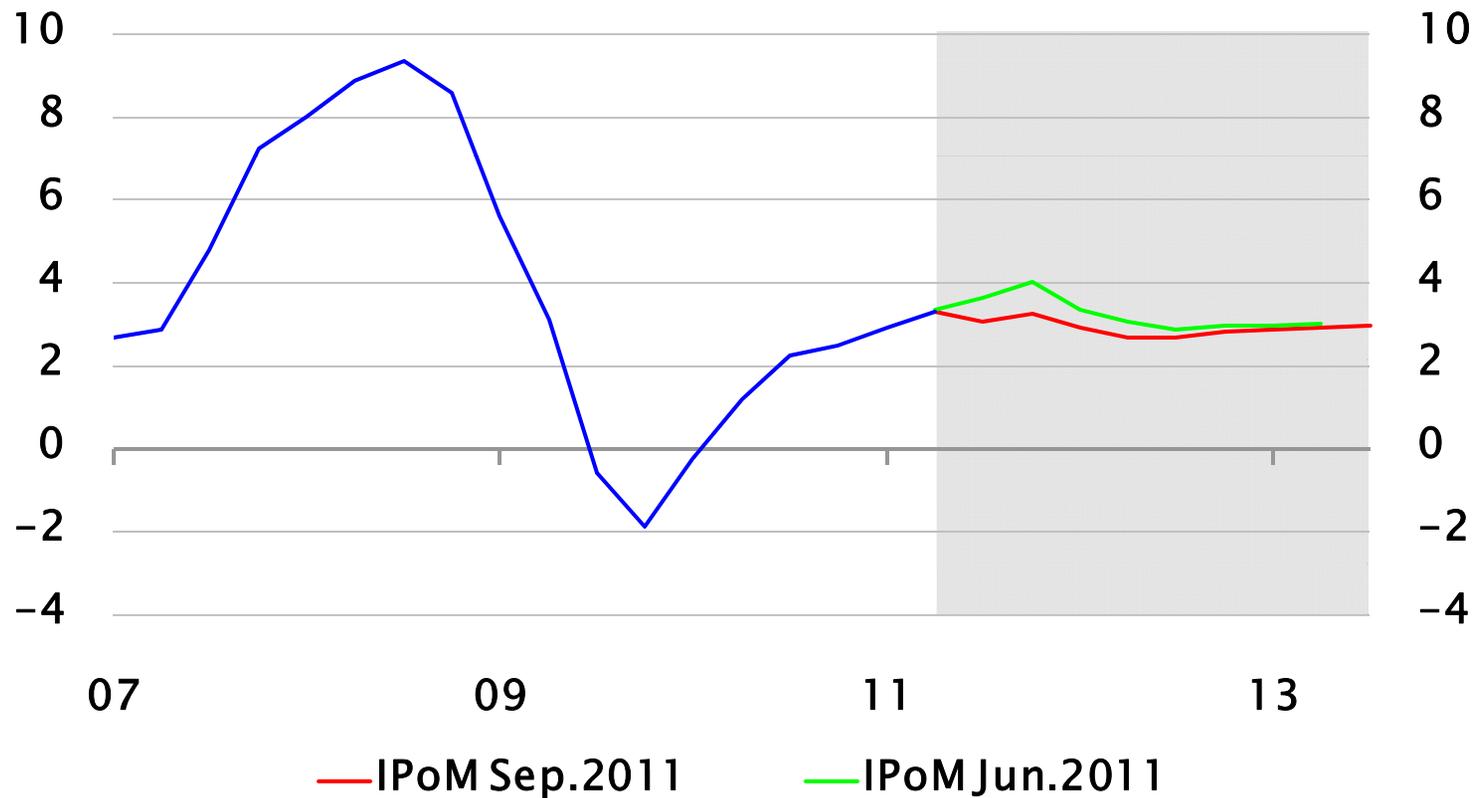


(f) Proyección. Área gris, a partir del 2011, corresponde al punto medio de la proyección de crecimiento del escenario base del IPoM de septiembre 2011 para este año y el próximo.  
Fuente: Banco Central de Chile.



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

Inflación IPC (\*)  
(variación anual, porcentaje)

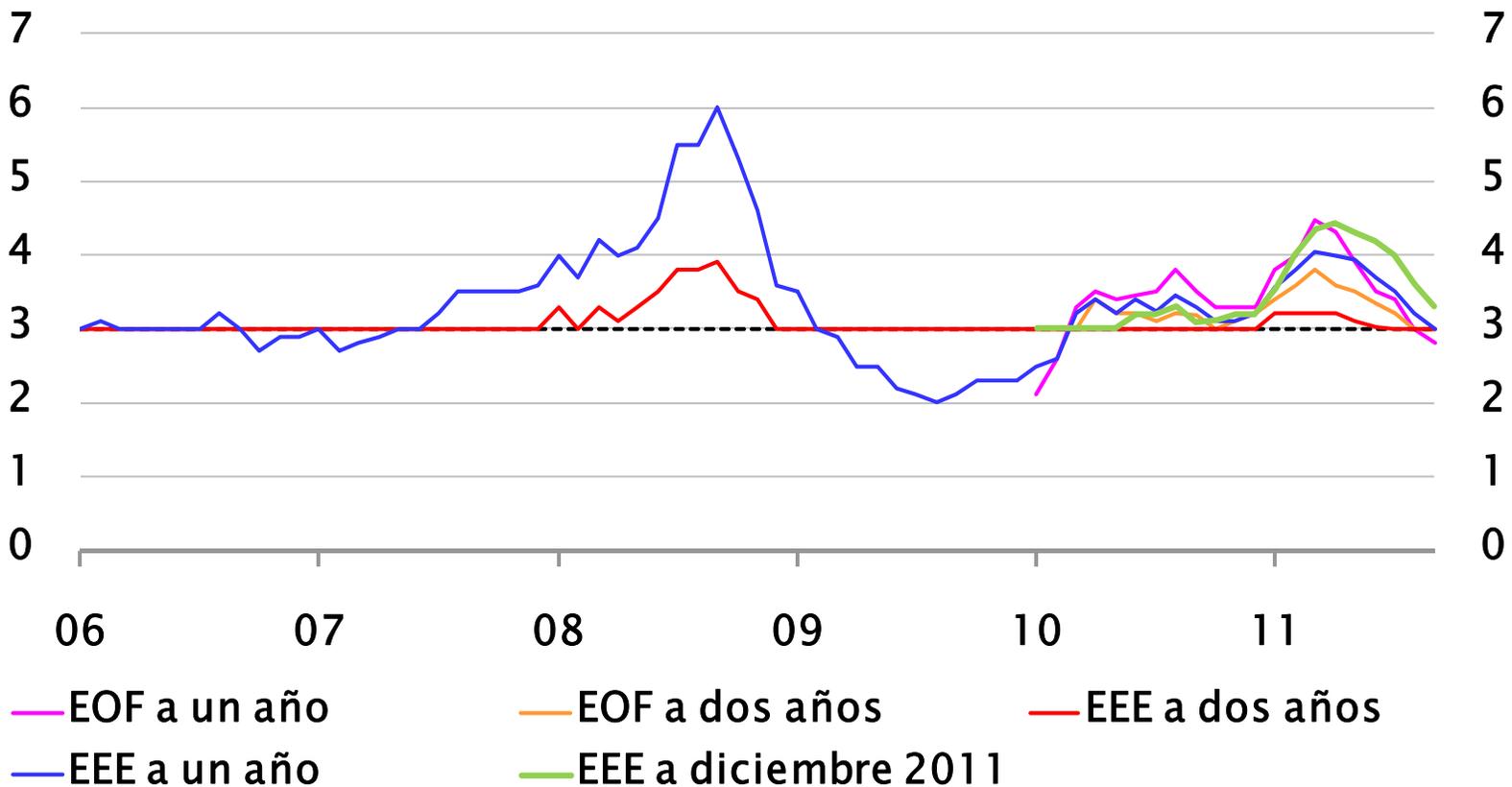


(\*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2011, corresponde a la proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas de inflación privadas coinciden con este diagnóstico y apuntan a una inflación algo por sobre 3% a fines de año y alineada con la meta en adelante.

Encuestas EEE y EOF (\*)  
(variación anual, porcentaje)

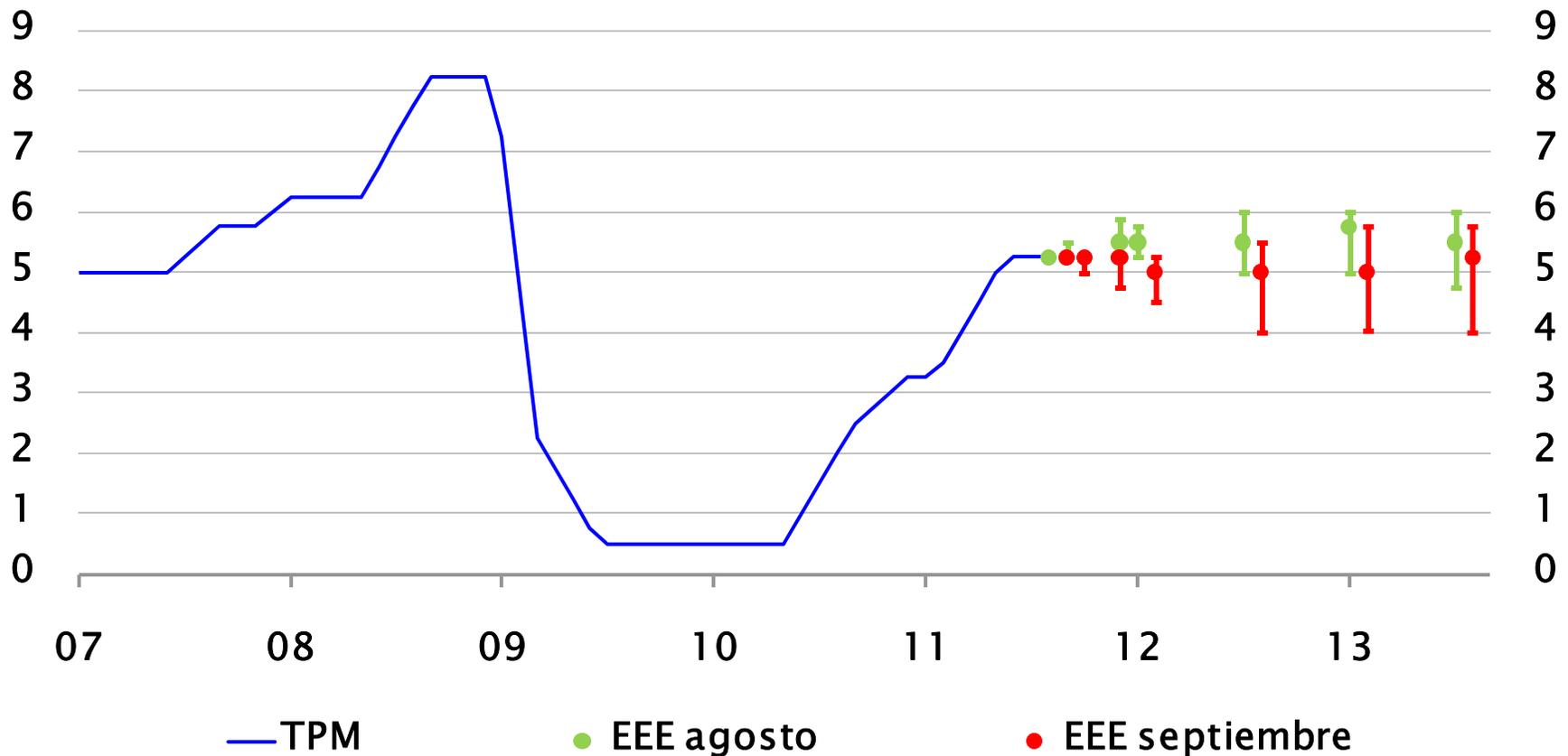


(\*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes.  
Fuente: Banco Central de Chile.



Bajo este escenario, las expectativas sobre la política monetaria exhiben una mayor dispersión. El escenario base del IPoM utiliza como supuesto de trabajo que, en el corto plazo, la TPM será similar a su nivel actual.

TPM y expectativas (\*)  
(porcentaje)



(\*) Puntos indican la mediana de cada EEE. El límite inferior corresponde al decil 1 y el límite superior al decil 9 de la encuesta.

Fuente: Banco Central de Chile.



Sin embargo, hay riesgos importantes que deben ser monitoreados con atención.

---

- En el escenario base del IPoM se evaluó que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja, mientras que para la inflación está equilibrado.
- Los principales riesgos se relacionan con el complejo panorama económico internacional:
  - La repetición y/o intensificación de los episodios de estrés financiero.
  - Un crecimiento en el mundo desarrollado bastante lento no solo en el corto plazo, sino también más allá del horizonte de proyección.
  - El rebrote de flujos de capitales hacia las economías emergentes por la situación del mundo desarrollado.
- En lo interno, los riesgos se centran en el dinamismo de la actividad y la demanda. De sostenerse, podría generar presiones inflacionarias incoherentes con la meta de inflación.



Las dudas sobre cómo evolucionará el escenario externo, con todas sus implicancias internas, justifican actuar con prudencia.

---

- Chile es una economía integrada y, como se ha observado en el pasado, no es inmune a un deterioro de la economía mundial.
- En el escenario base, los efectos de los desarrollos externos sobre la economía local se estiman acotados.
- Pero las condiciones externas podría tornarse más adversas y generar un escenario interno distinto al previsto.
- Si ello ocurre, la fortaleza y solidez de nuestra economía permitirían reaccionar para atenuar los embates que se reciban.
- En lo particular, la política monetaria se conduce con suficiente flexibilidad, cuenta con las herramientas necesarias para enfrentar cambios bruscos en el escenario macroeconómico y dispone de espacio para reaccionar dado el nivel de la TPM.
- Además, puede beneficiarse de la experiencia acumulada en estos años.



# PANORAMA ECONÓMICO

---

Enrique Marshall R.  
Consejero  
Banco Central de Chile