



EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA NACIONAL

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile



Introducción

- El escenario externo se presenta extremadamente complejo, en especial por la incertidumbre que rodea la resolución de los problemas de endeudamiento fiscal en Europa y Estados Unidos.
- Las economías desarrolladas siguen enfrentando un débil proceso de recuperación económica.
- En cambio, las economías emergentes siguen con un sólido y sostenido crecimiento.
- Los mercados financieros se muestran muy sensibles a los datos coyunturales, con una marcada depreciación del dólar a nivel internacional.
- Los precios de las materias primas se mantienen en niveles altos.

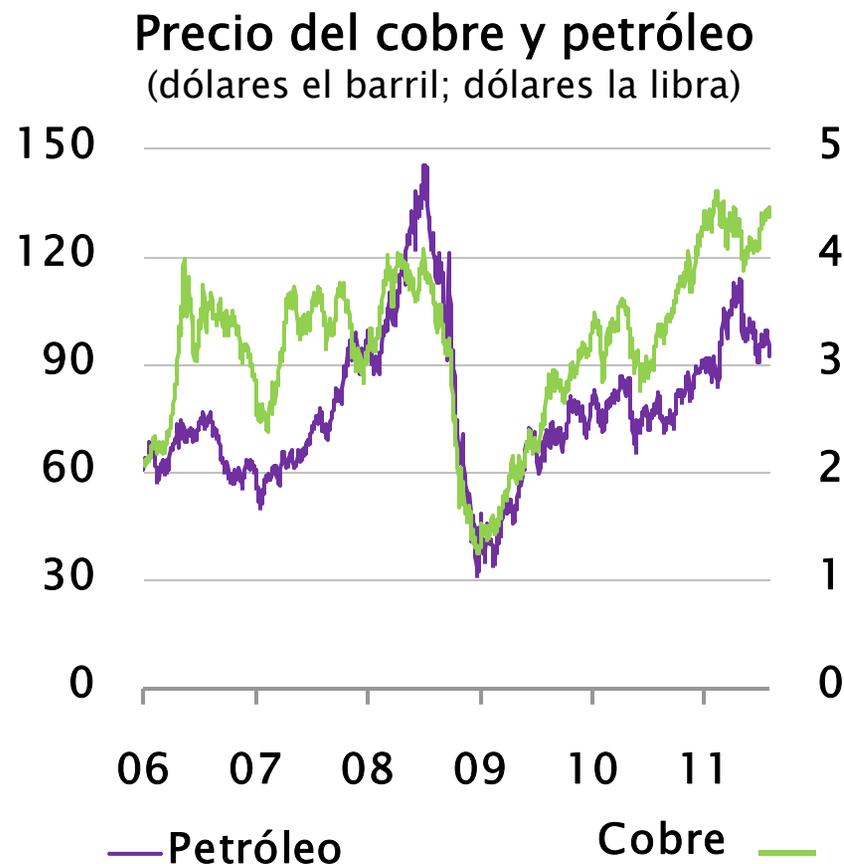
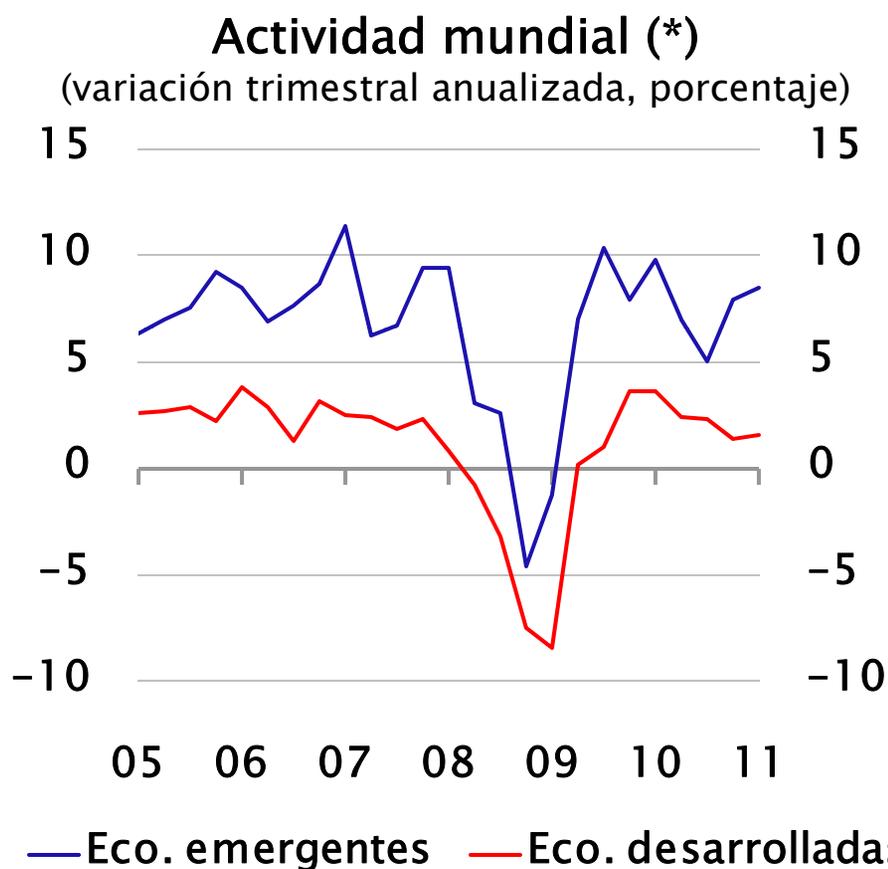


Introducción

- A nivel interno, la actividad económica crece a tasas relevantes. Sin embargo, los últimos datos entregan señales de moderación, que no eliminan completamente los riesgos en este ámbito. Hacia fines de año, la actividad debería estar creciendo en torno a su ritmo de tendencia.
- La inflación total continúa algo por sobre 3% y los registros subyacentes, con una trayectoria ascendente, siguen contenidos. La propagación de los *shocks* de precios específicos ha sido coherente con lo anticipado.
- El Consejo ha retirado el estímulo monetario, subiendo la TPM en 200 puntos base este año, llevándola a 5,25% en junio. Además, ha comunicado que, en el escenario más probable, serán necesarios nuevos aumentos, cuya oportunidad dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas.



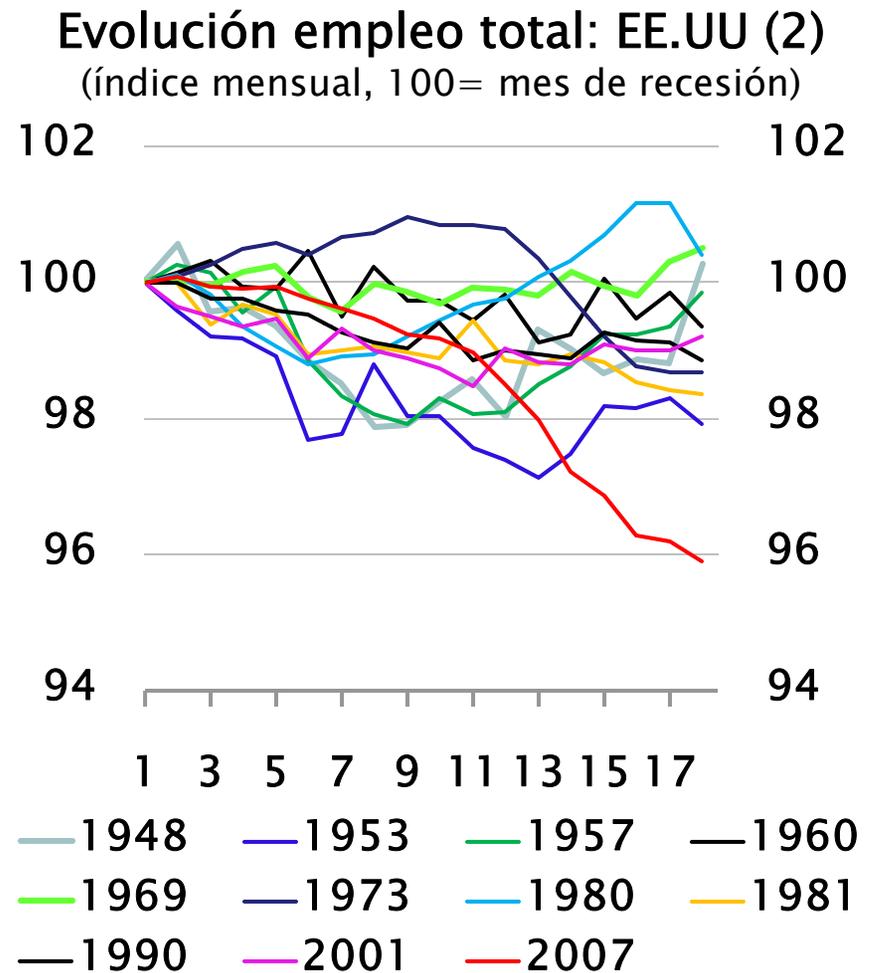
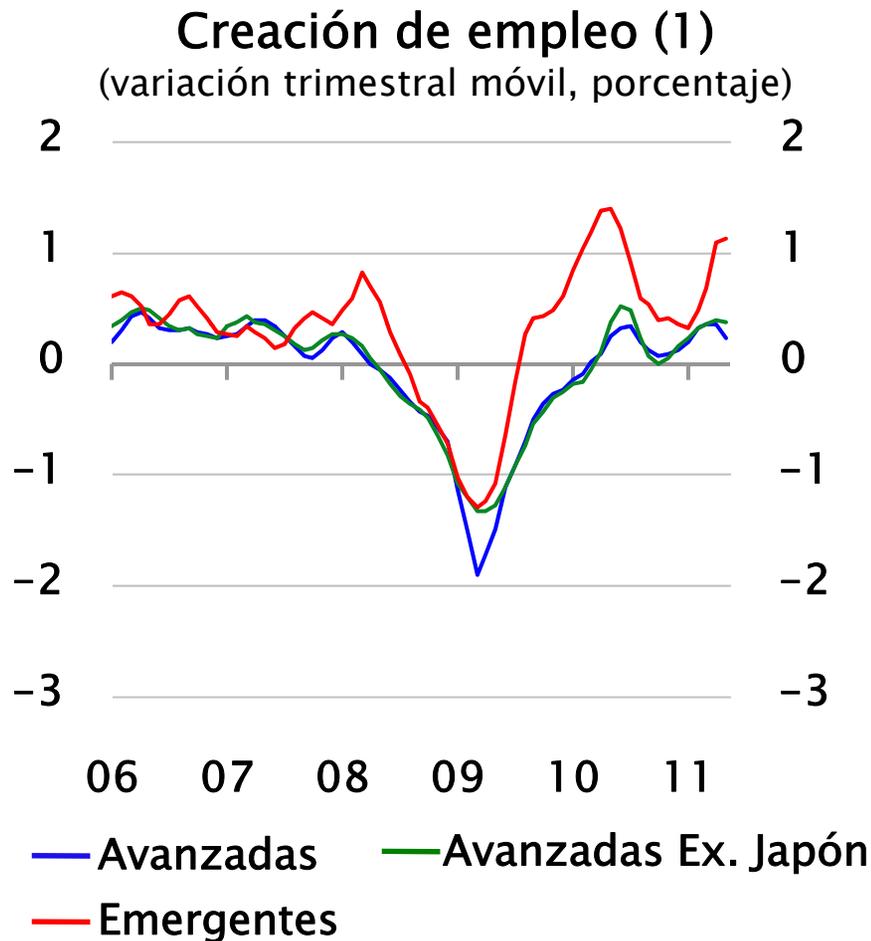
La economía mundial ha seguido recuperándose y el panorama es favorable para Chile, en especial por la evolución de los términos de intercambio.



(*) Regiones ponderadas a PPC. Economías desarrolladas corresponden a Australia, Canadá, Dinamarca, EE.UU., Eurozona, Japón, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia y Suiza. Economías emergentes corresponden a Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Filipinas, India, Indonesia, Israel, Letonia, Malasia, México, Perú, Rep. Checa, Rep. Corea, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Turquía y Venezuela. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



Sin embargo, las economías desarrolladas siguen enfrentando un débil proceso de recuperación económica, que en EE.UU. se caracteriza por un alto desempleo.

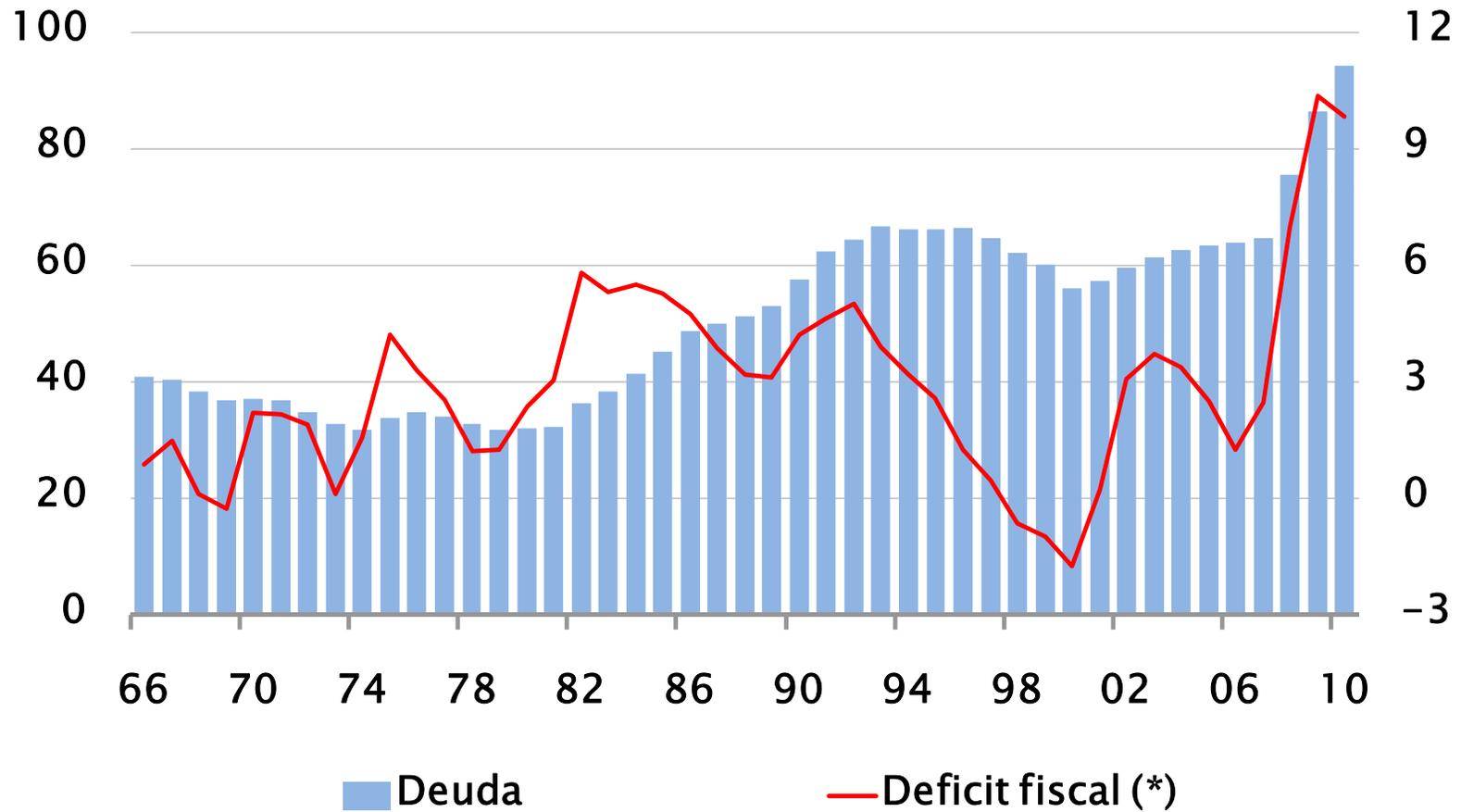


(1) Regiones ponderadas a PPP. Avanzadas corresponden a Alemania, Canadá, EE.UU., Japón y Reino Unido. Emergentes corresponden a Brasil, México, Rep. Corea y Taiwán. (2) Corresponde al empleo total más agricultura. No considera empleo por cuenta propia. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, CEIC, Oficinas de estadísticas de cada país y NBER.



A lo que se suma el problema del déficit y la deuda en EE.UU., que limita el espacio para implementar políticas anti-cíclicas.

Deuda y Déficit Fiscal de EE.UU. (porcentaje del PIB)

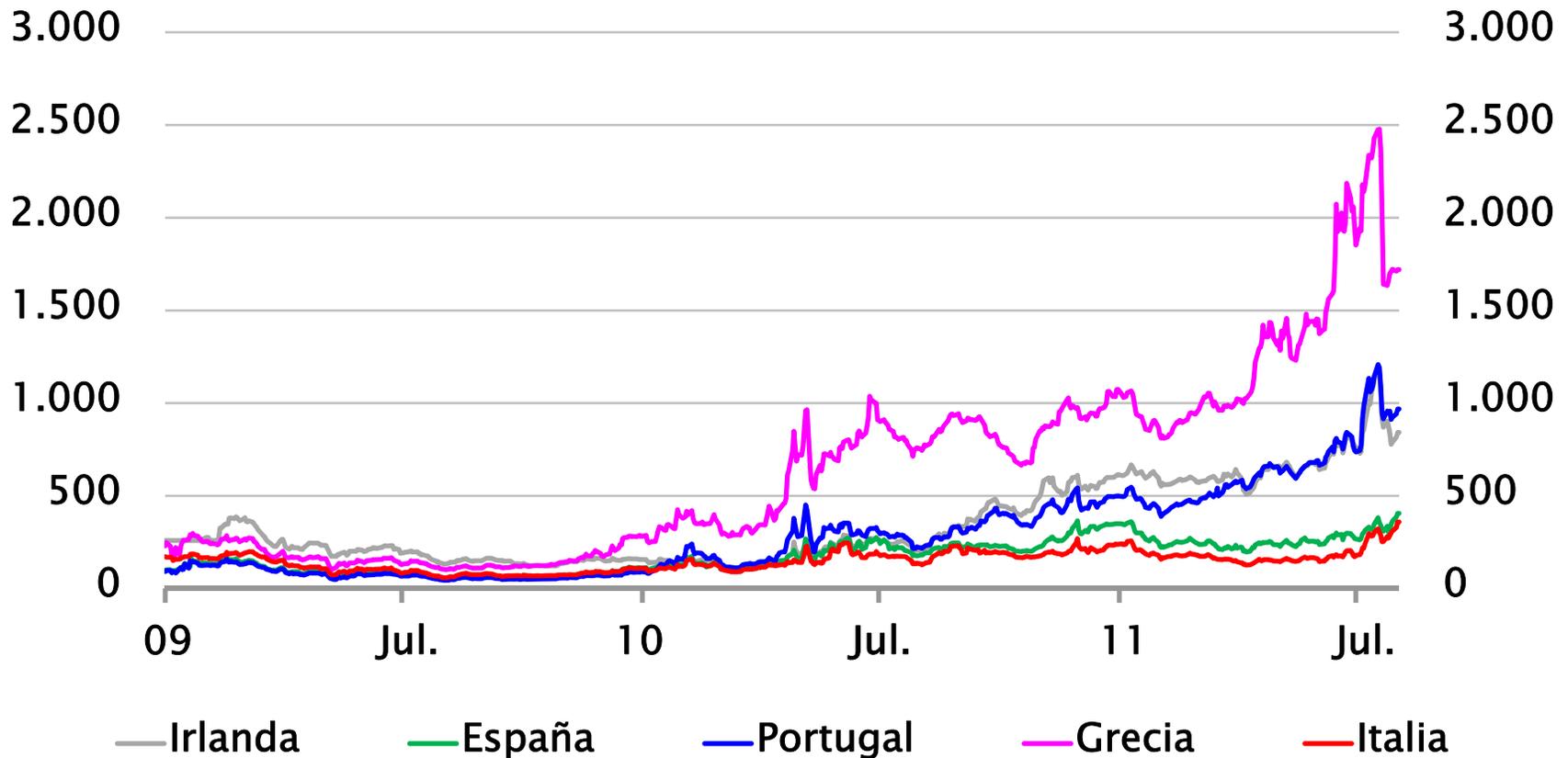


(*) Valor positivo (negativo) indica déficit (superávit) fiscal.
Fuentes: Departamento del Tesoro y Bureau of Economic Analysis.



Por otro lado, a pesar del último paquete de rescate entregado a Grecia, la situación en algunas economías europeas sigue siendo un foco de tensión.

Premios por riesgo (*)
(puntos base)



(*) Diferencia de rendimientos entre bonos del gobierno de cada país y bonos del gobierno alemán, ambos a diez años plazo.

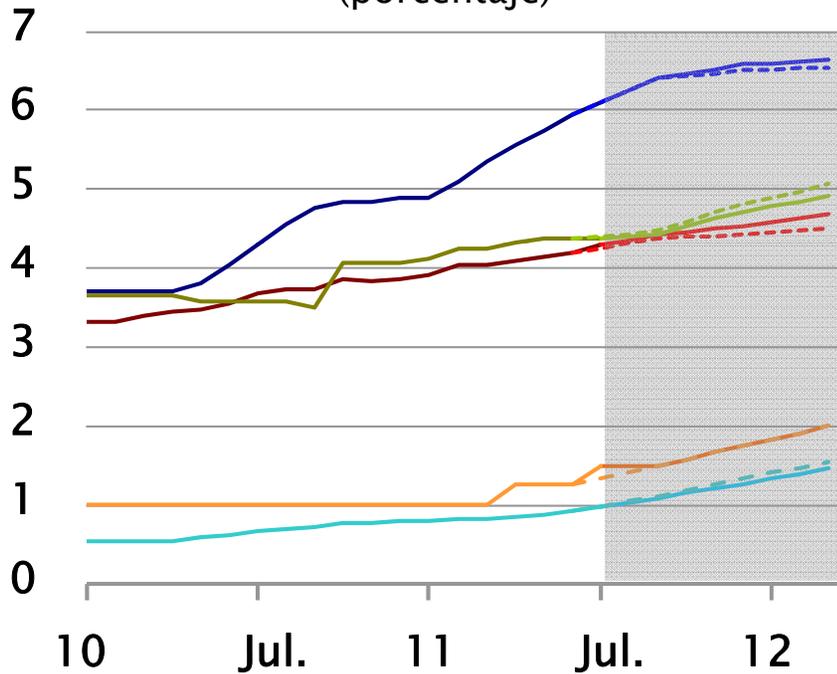
Fuente: Bloomberg.



Las expectativas de mercado apuntan a que la expansividad de la PM en las economías desarrolladas se mantendrá por más tiempo.

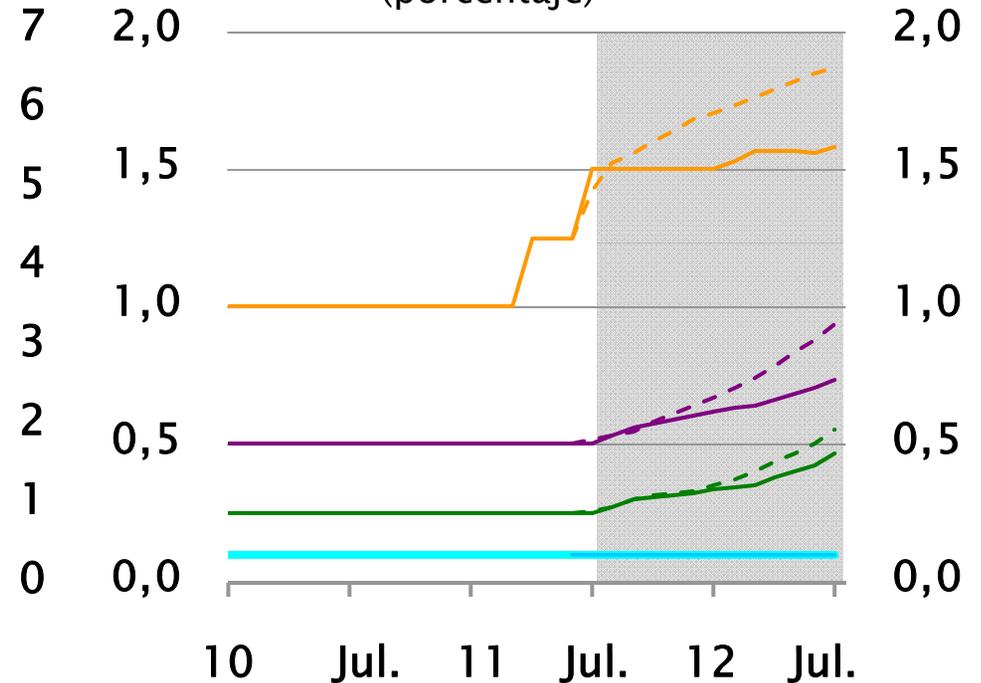
Encuestas a analistas (1)

(porcentaje)



Contratos Futuros (3)

(porcentaje)



— América Latina

— Asia y Oceanía

— EE.UU.

— Zona Euro (4)

— Ec. Desarrolladas (2)

— Europa emergente

— Japón

— Reino Unido

— Zona Euro

..... RPM Jun.11

— Actual

..... RPM Jun.11

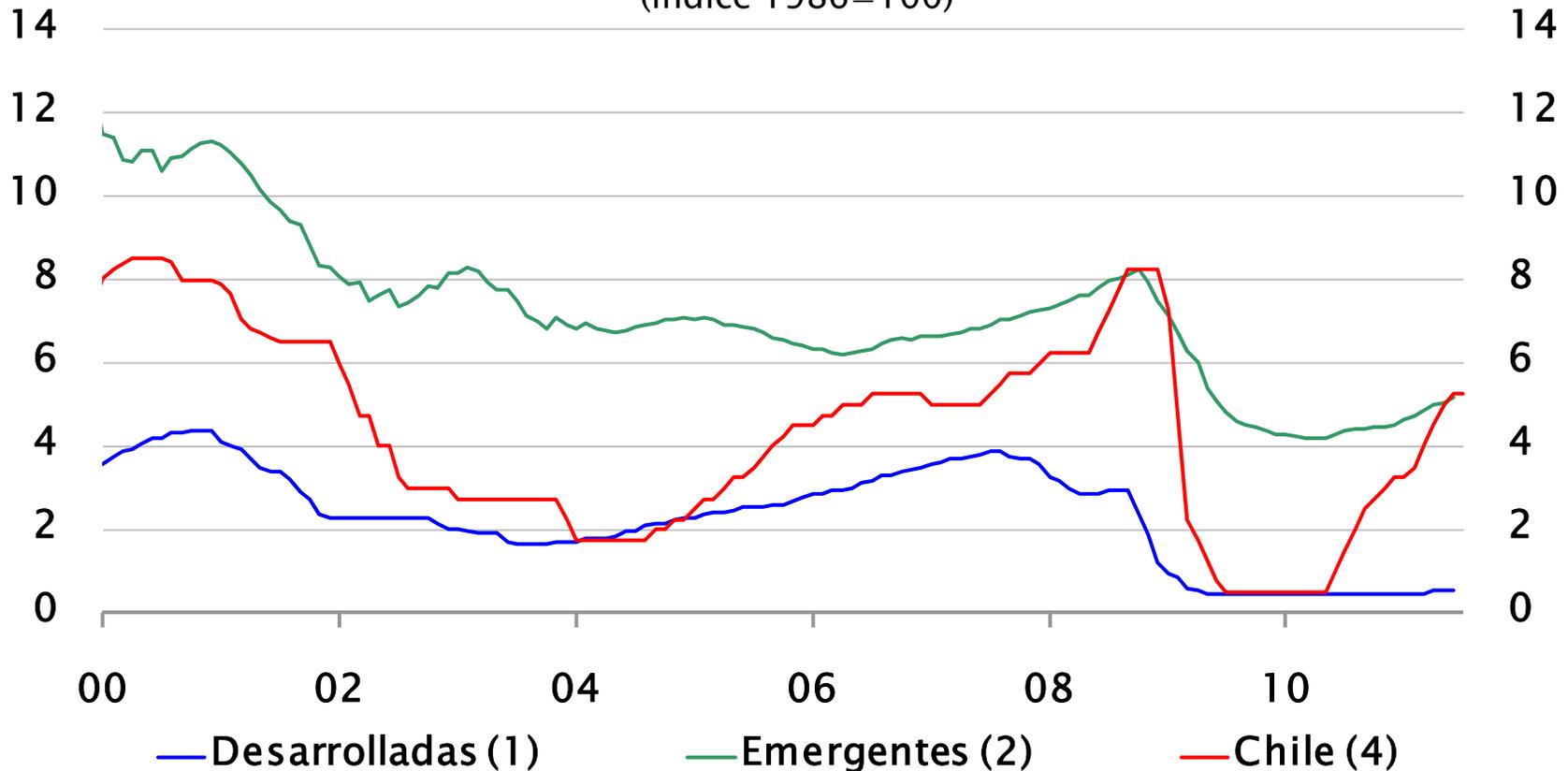
(1) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a la mediana de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde 20/06/11 a la fecha. (2) Incluye Zona Euro. (3) Área gris corresponde a proyección de TPM elaborada por el BCCh en base futuros de tasa de interés al 12/07/11. (4) Se utilizan contratos futuros de Eonia, en donde se considera que primer aumento de TPM se realiza una vez que se normaliza la estructura de tasas del mercado monetario. Fuente: Bloomberg.



De este modo, se mantiene el diferencial de tasas entre las economías desarrolladas y emergentes.

Tasa de Política Monetaria en el mundo

(índice 1986=100)



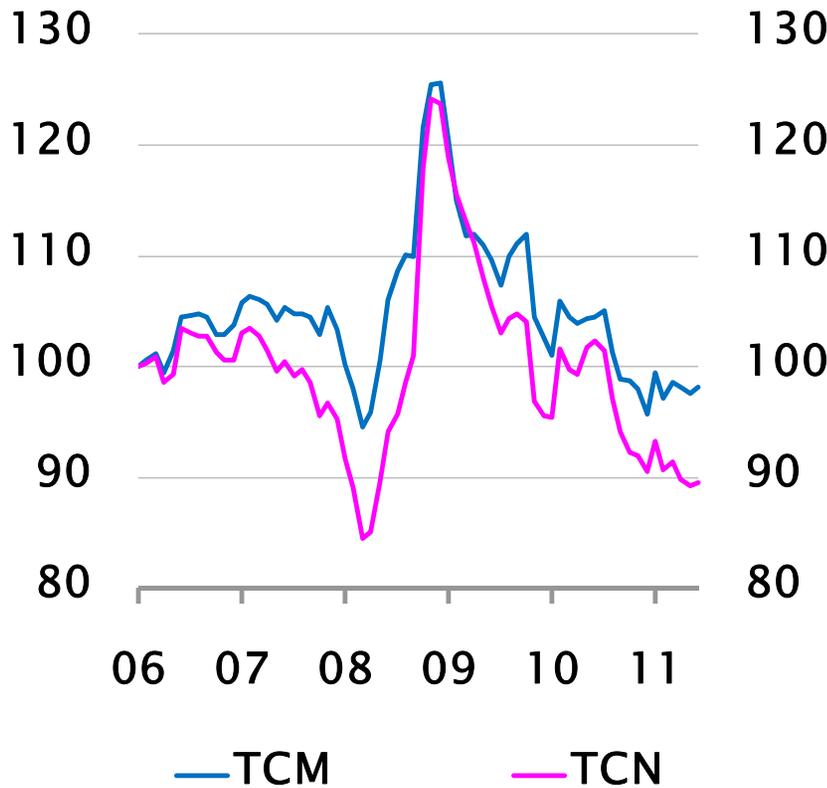
(1) Incluye Canadá, Estados Unidos, Noruega, Japón, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (2) Incluye Brasil, Colombia, China, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica. (3) Datos anteriores a la nominalización de la tasa de referencia (agosto del 2001), consideran la tasa interbancaria a un día en términos reales más la inflación del IPC. Fuente: Banco Central de Chile.



La debilidad del dólar ha llevado a una apreciación generalizada de las monedas de economías emergentes. El peso no se ha escapado de esa tendencia.

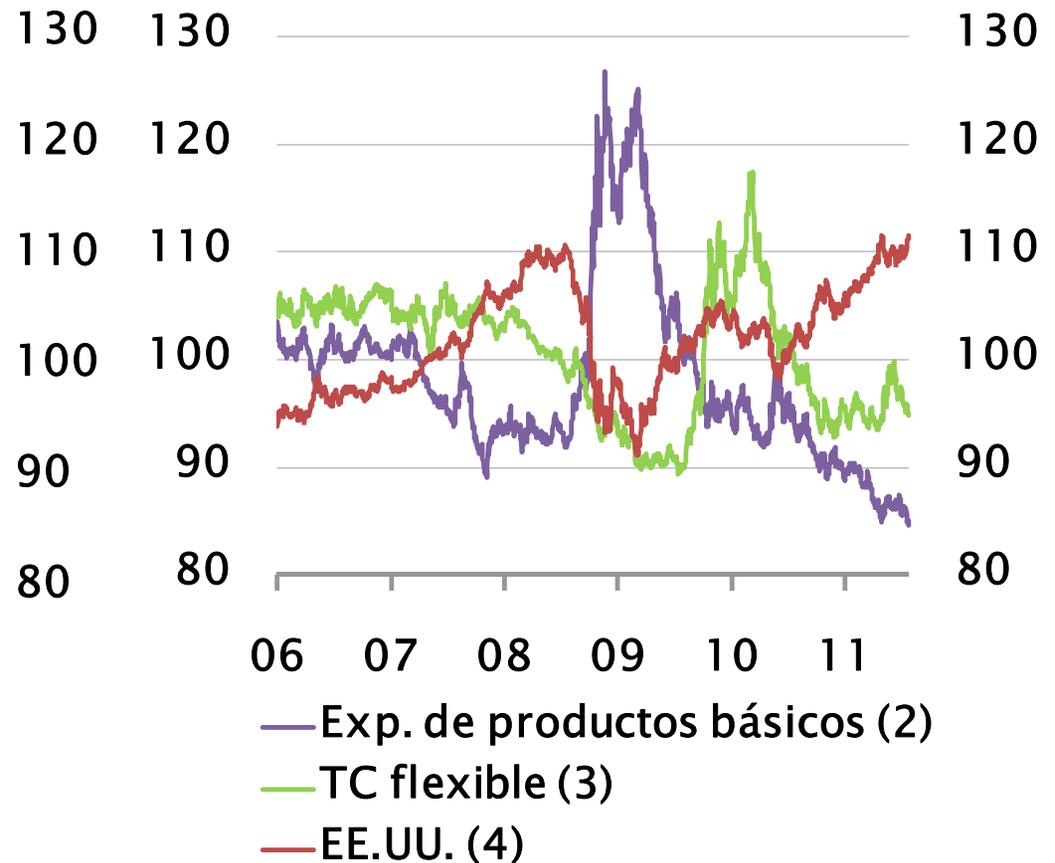
Chile: Tipo de cambio (1)

(índice enero 2006= 100)



Mundo: Tipo de cambio (1)

(índice promedio 2005-2010= 100)

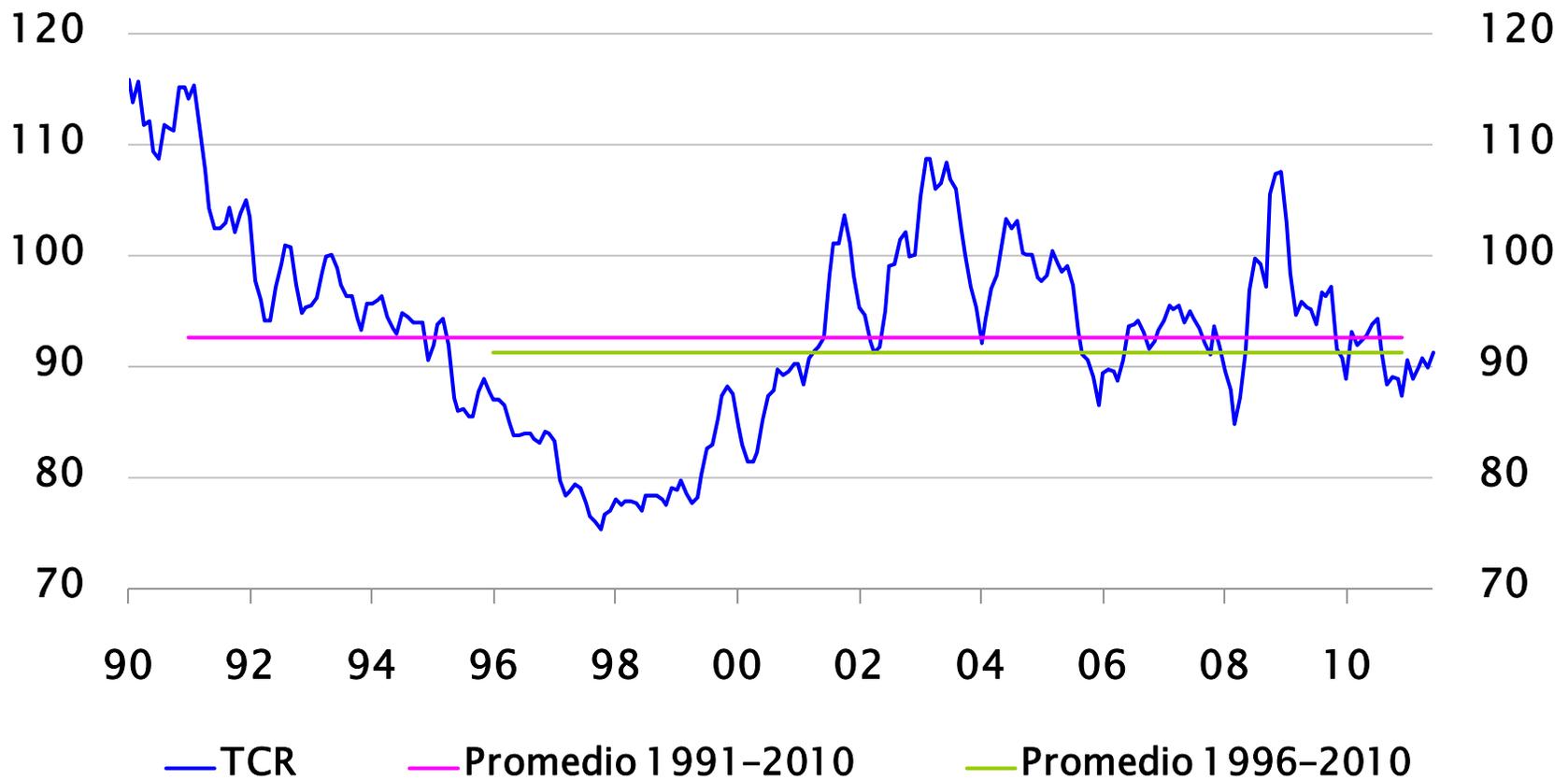


(1) Aumento indica depreciación de la moneda. (2) Incluye Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Perú y Sudáfrica. (3) Incluye Australia, Brasil, Canadá, Colombia, Filipinas, Israel, Japón, México, Noruega, N. Zelanda, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía. (4) Corresponde al *Broad index*.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



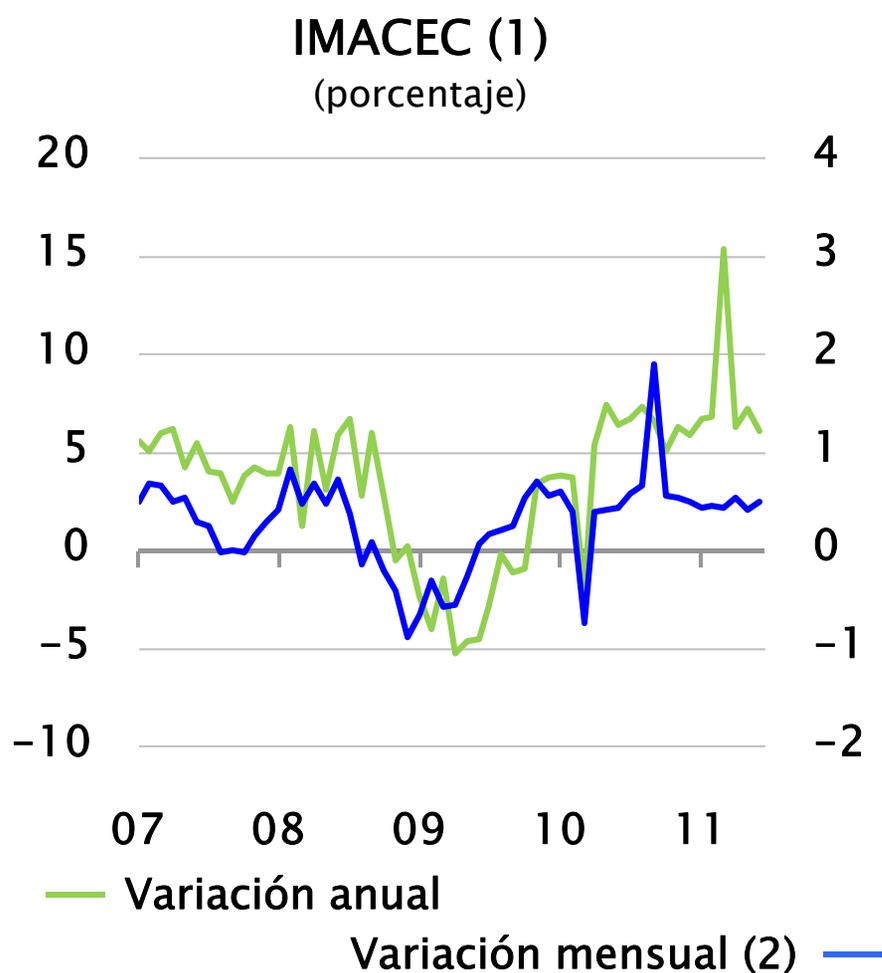
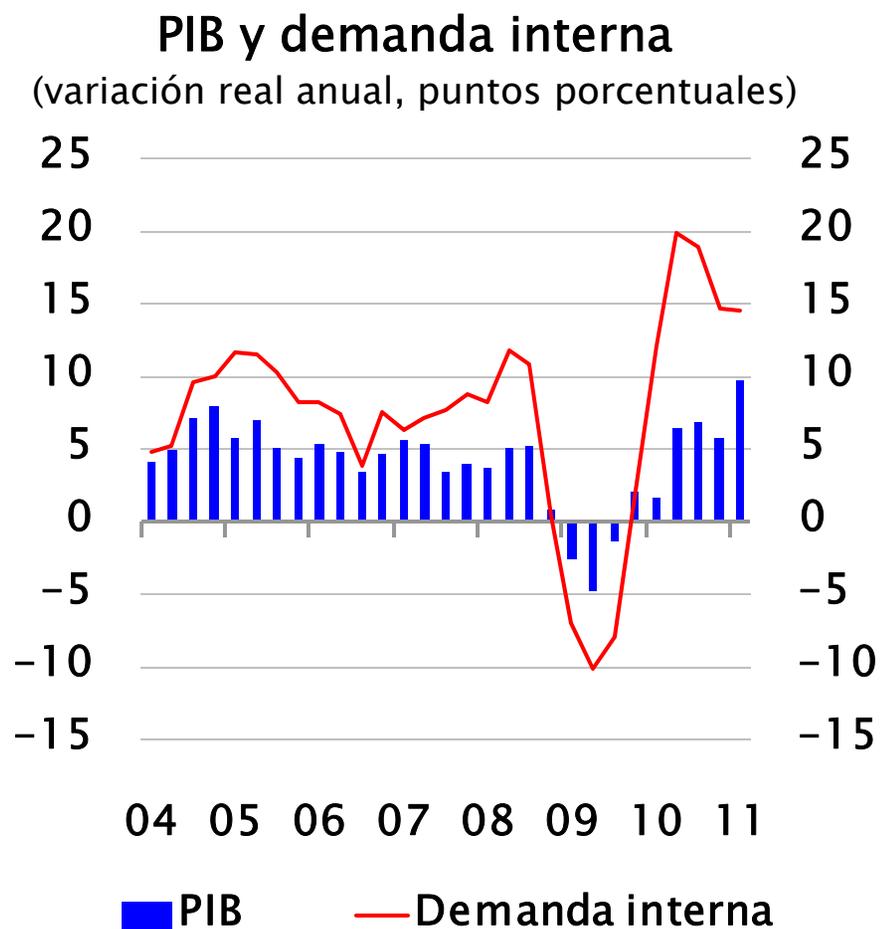
En términos reales, el tipo de cambio se ubica en niveles coherentes con sus fundamentales de largo plazo.

Tipo de cambio real
(índice 1986=100)





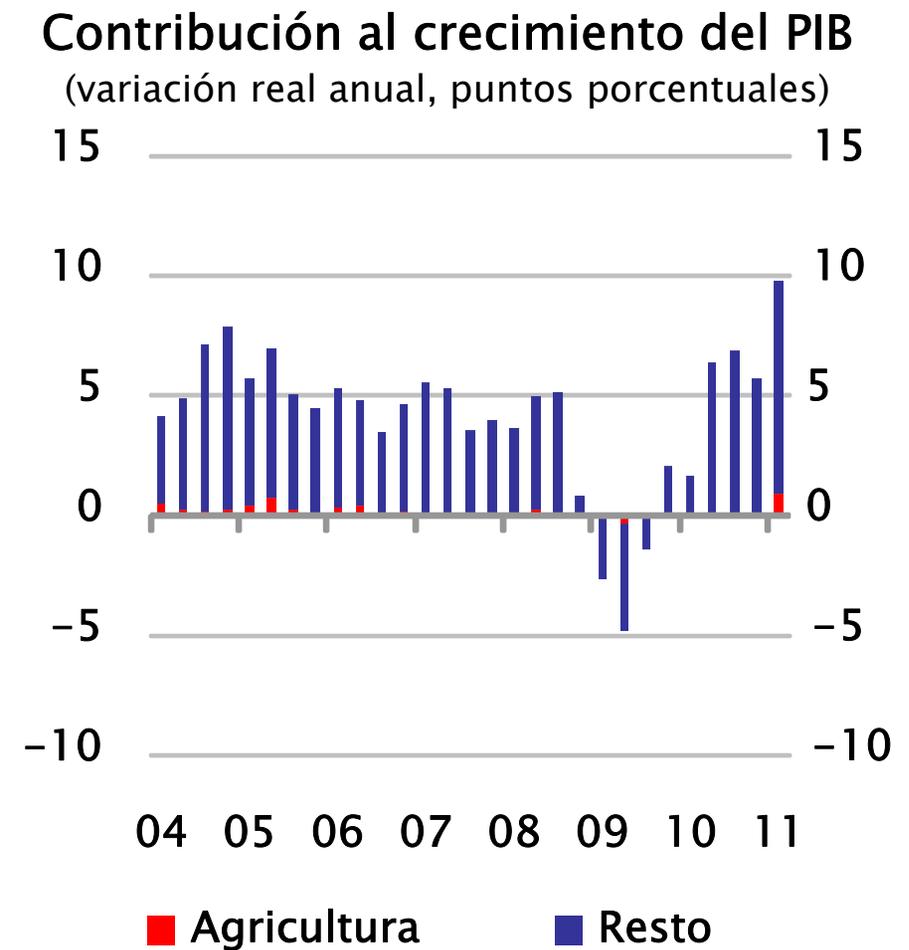
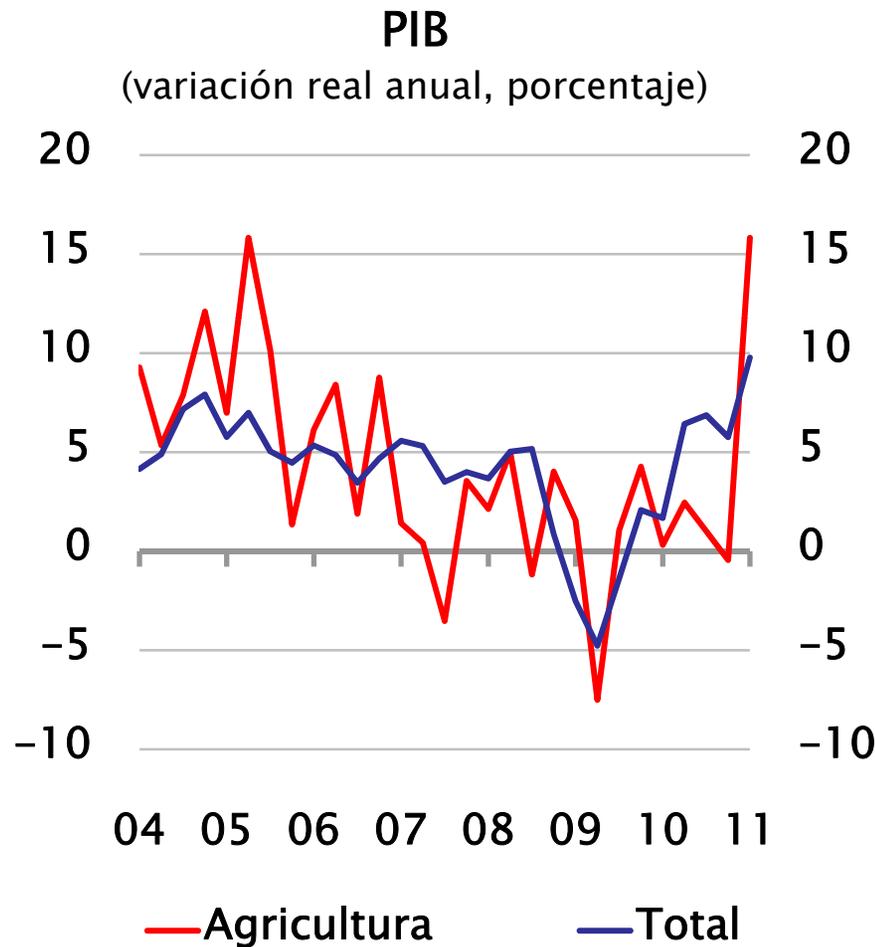
El escenario macroeconómico local se ha caracterizado por una rápida expansión de la demanda interna. En lo más reciente, la actividad muestra alguna reducción en su ritmo de expansión hacia tasas más acorde con el crecimiento potencial.



(1) Series desestacionalizadas. (2) Promedio móvil 6 meses.



La actividad agrícola ha crecido por sobre el PIB total, sin embargo su contribución al crecimiento total ha permanecido acotada.



(1) Series desestacionalizadas. (2) Promedio móvil 6 meses.

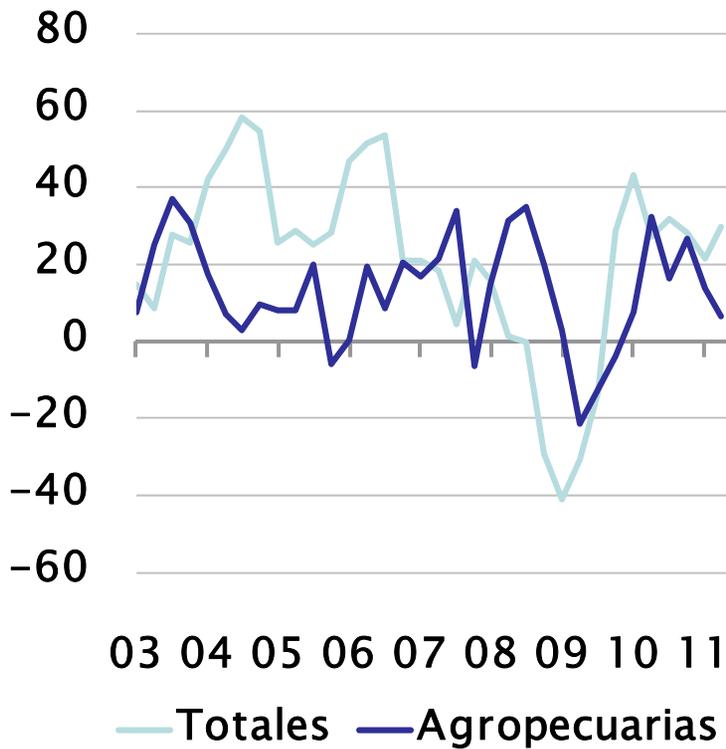
Fuente: Banco Central de Chile.



Las exportaciones agrícolas también han tenido una contribución acotada en el crecimiento de las exportaciones totales.

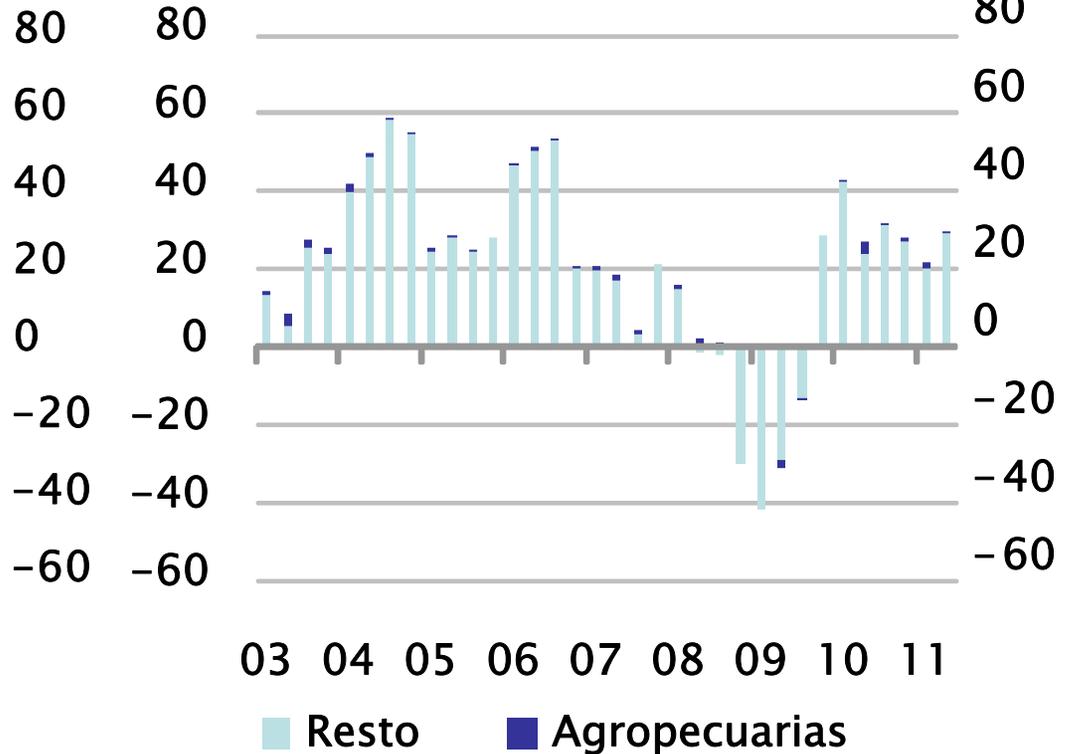
Exportaciones

(variación real anual, porcentaje)



Contribución al crecimiento de las Exportaciones

(variación real anual, puntos porcentuales)



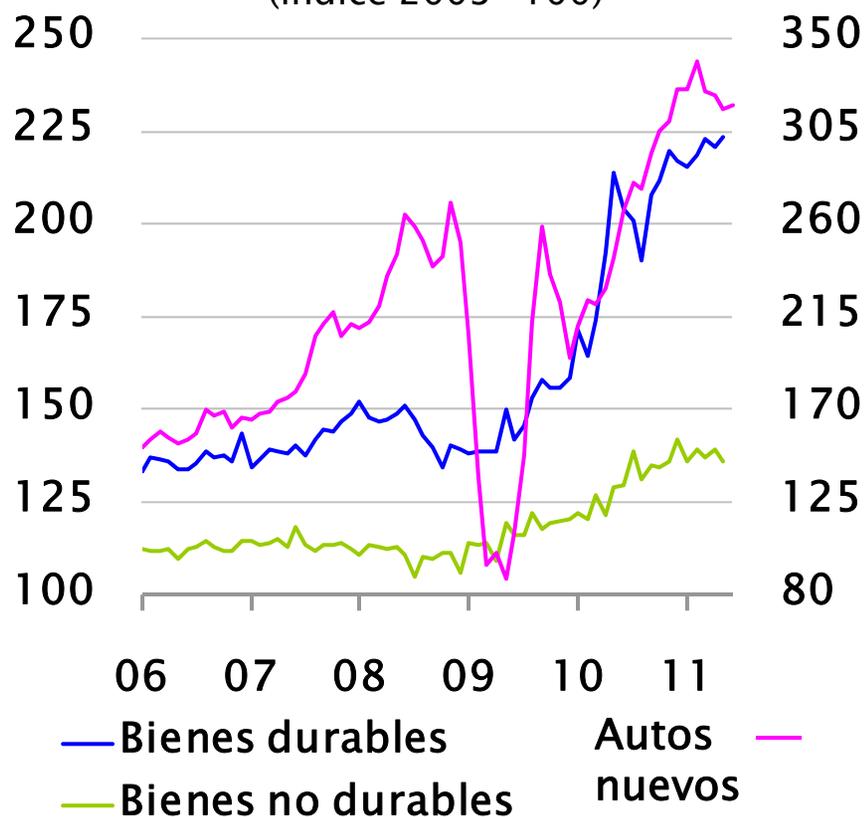
Fuente: Banco Central de Chile.



Los indicadores parciales del consumo sugieren cierta moderación de este componente de la demanda.

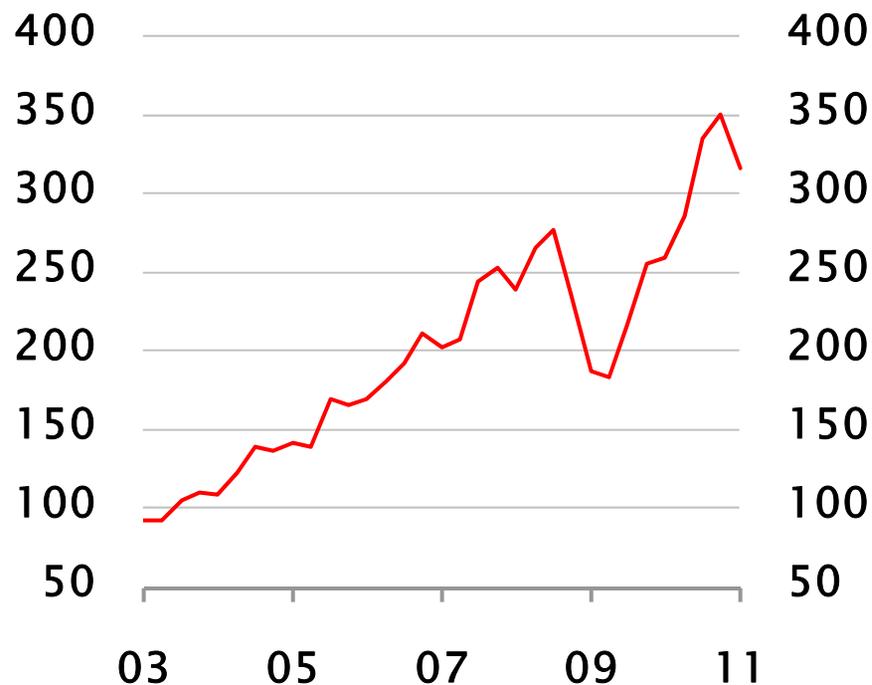
Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (*)

(índice 2003=100)



Importaciones de bienes de consumo

(índice de cantidad, 2003=100)



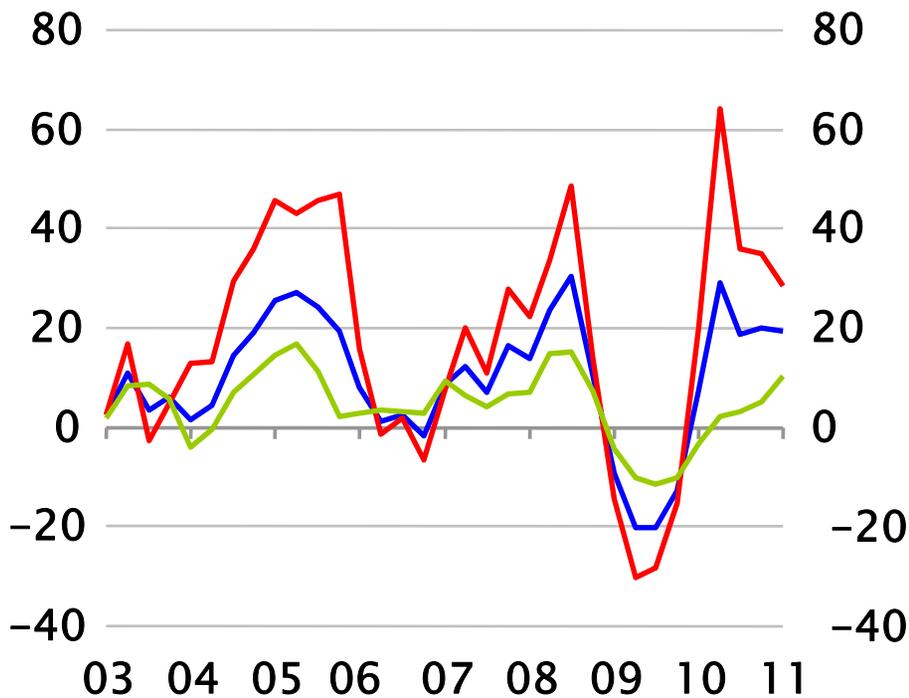
(*) Ventidas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.

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



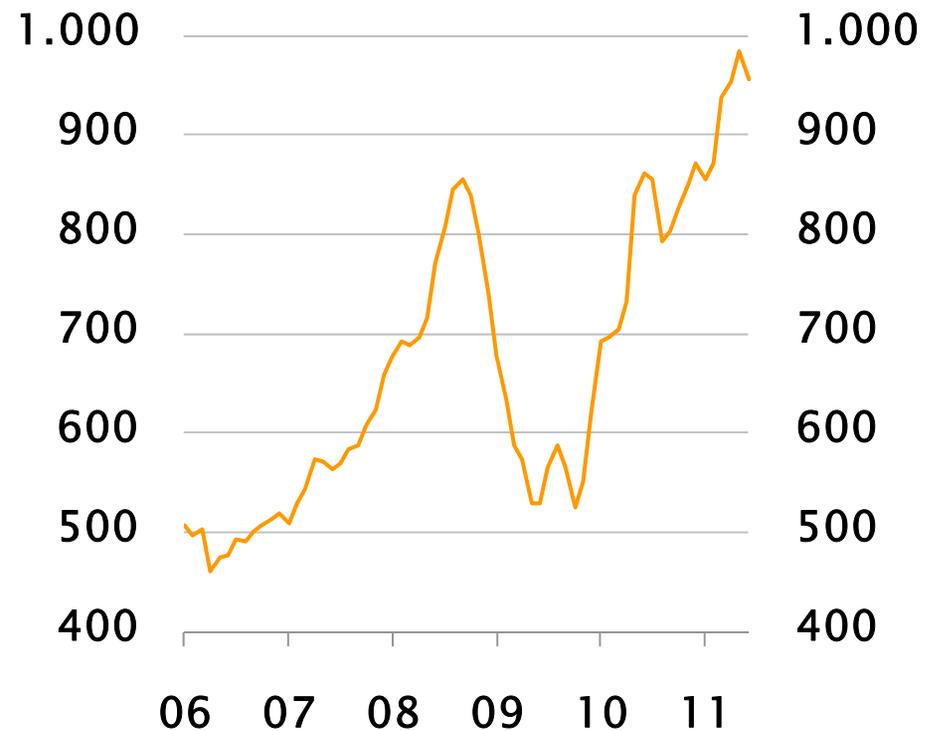
La inversión creció con fuerza durante el primer trimestre, destacando el aporte del gasto en maquinaria y equipo. Las importaciones de bienes de capital continúan con un alto dinamismo.

Formación bruta de capital fijo
(variación real anual, porcentaje)



— Maquinaria y equipos — FBCF
— Construcción y otras obras

Importaciones de bienes de capital (*)
(millones de dólares, series desestacionalizadas)



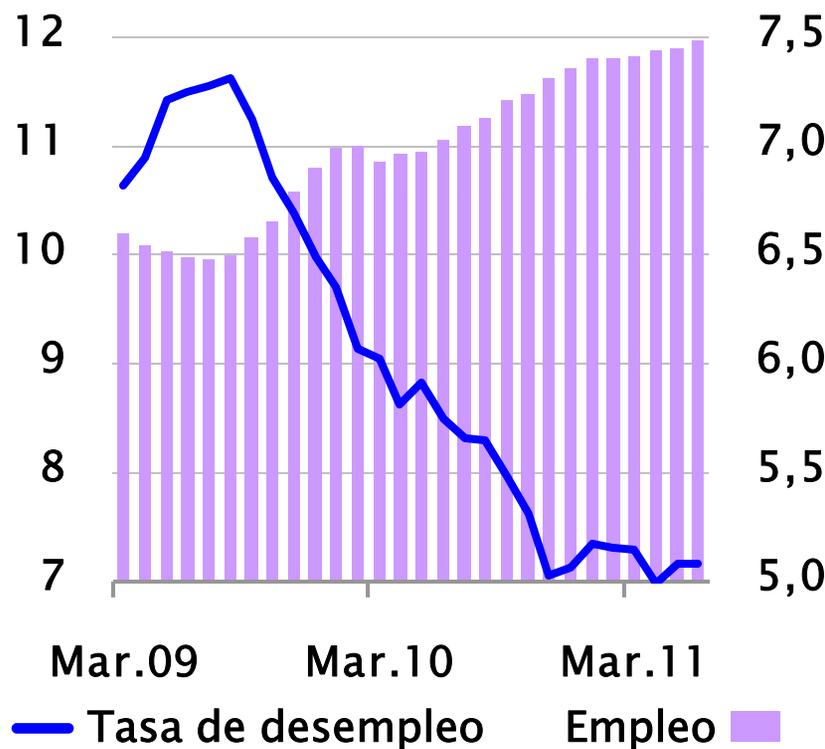
(*) Promedio móvil trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile.



La evolución del mercado laboral sigue dando cuenta de holguras más estrechas. Se destaca el crecimiento del empleo.

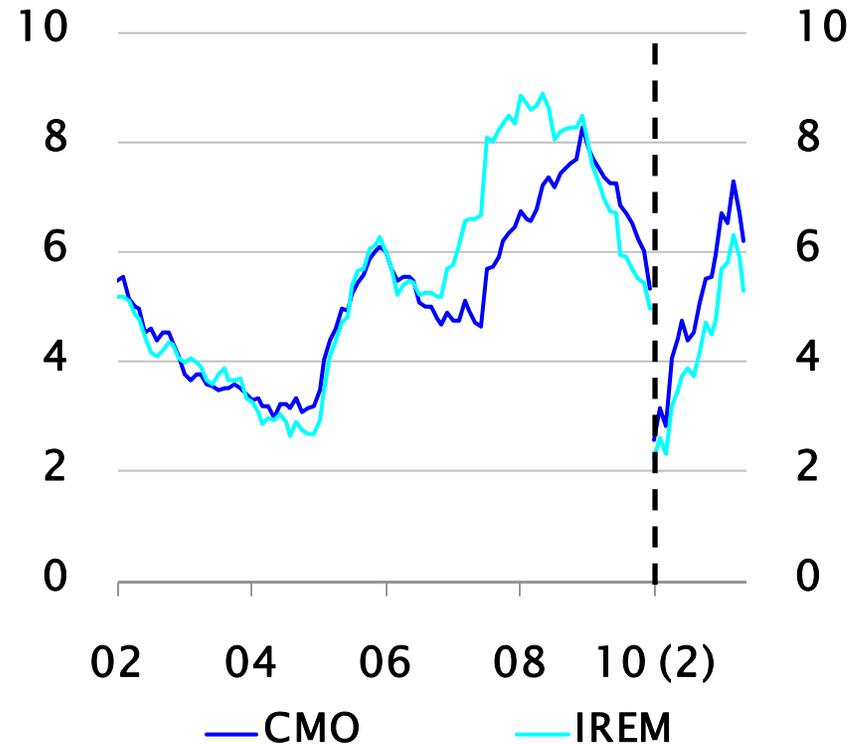
Mercado laboral (1)

(porcentaje; millones de personas)



Salarios nominales

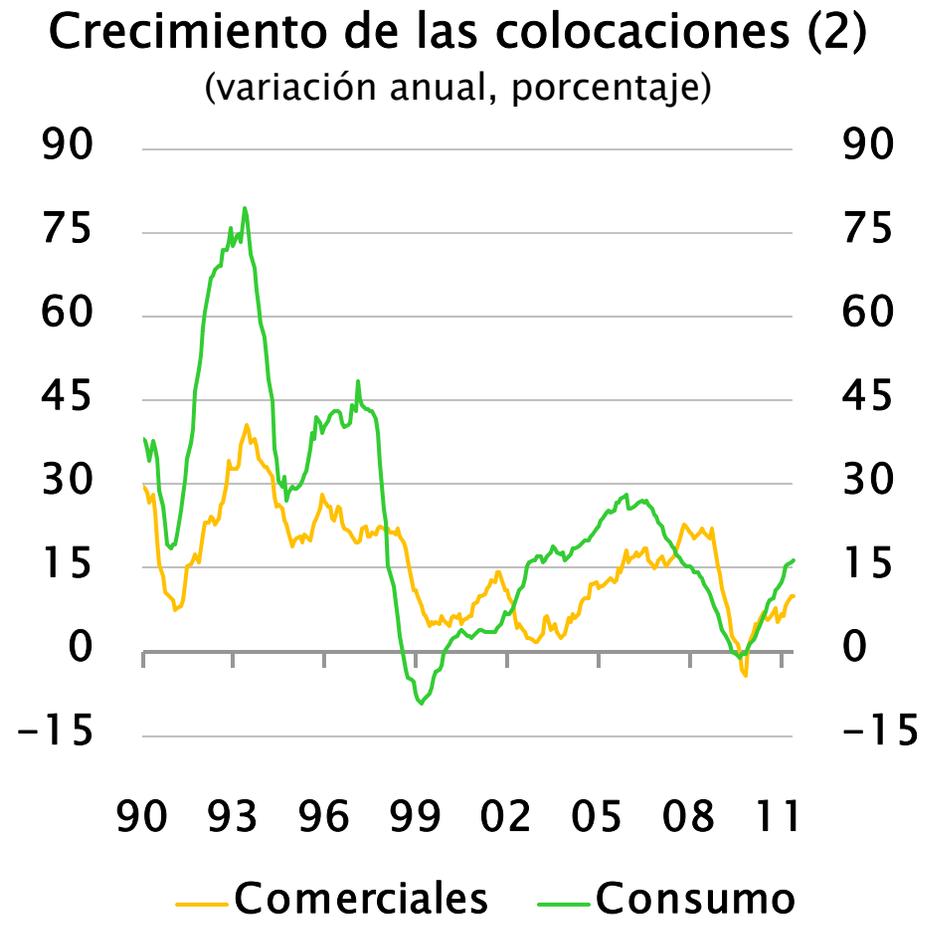
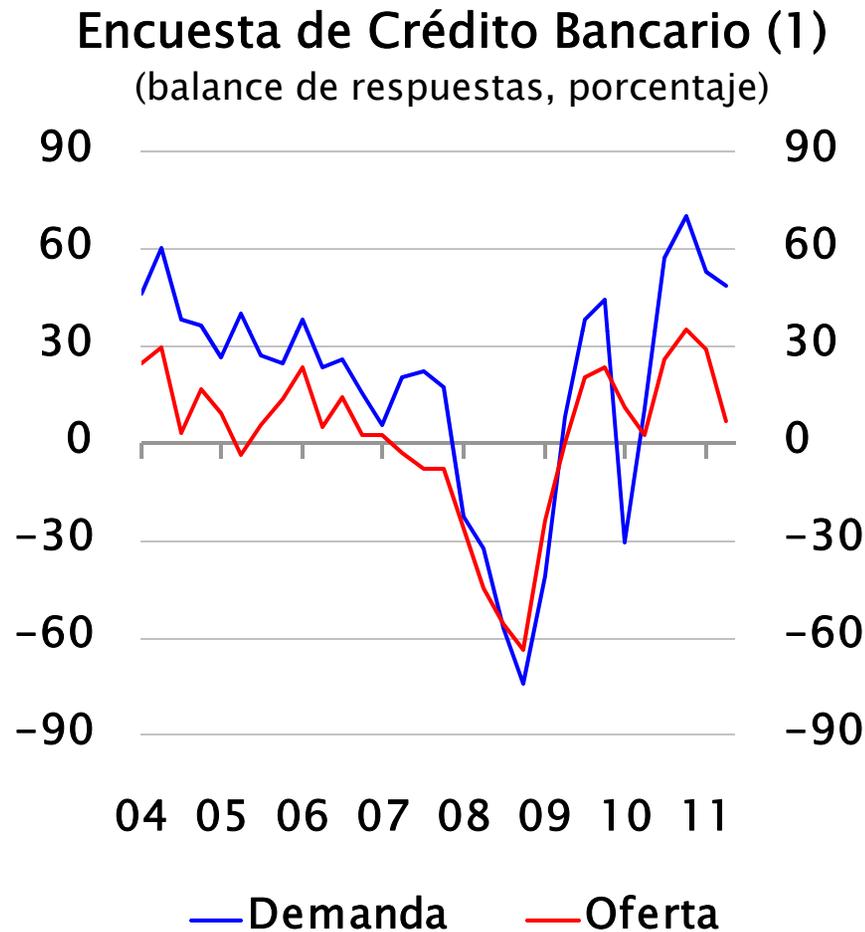
(variación anual, porcentaje)



(1) Considera la Nueva Encuesta Nacional de Empleo del INE. (2) A partir de enero 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 se mantienen favorables para hogares y empresas. El crédito aumenta, aunque a tasas menores que las observadas en períodos de expansión previos.



(1) 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. (2) Preliminar para junio del 2011.

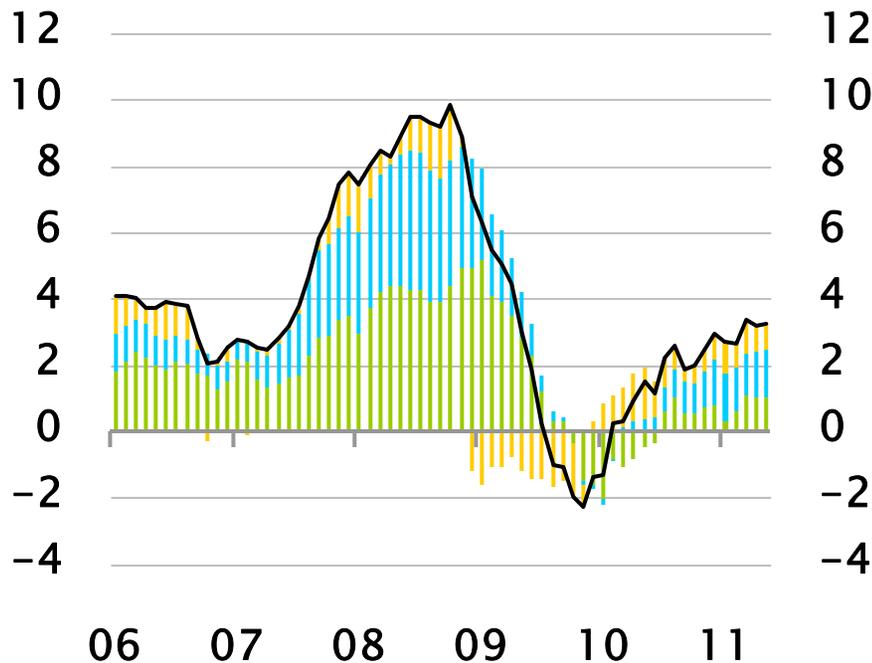
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



La inflación se ha mantenido algo por sobre 3%, dominada por los aumentos de los alimentos y combustibles. Sin embargo, los riesgos inflacionarios por estos factores han amainado algo, tal como lo reflejan las expectativas.

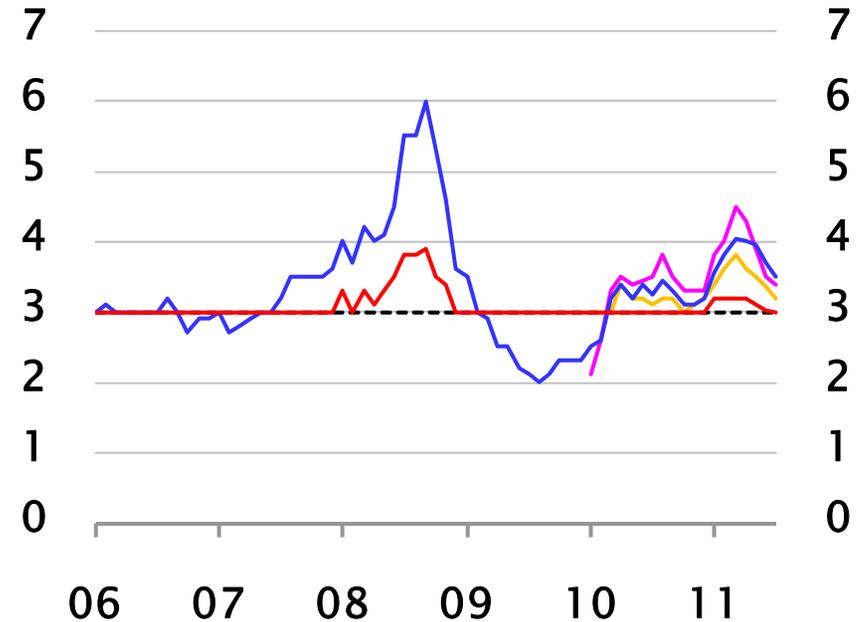
Incidencia en el IPC (1)

(variación anual, puntos porcentuales)



Expectativas de inflación

(porcentaje)



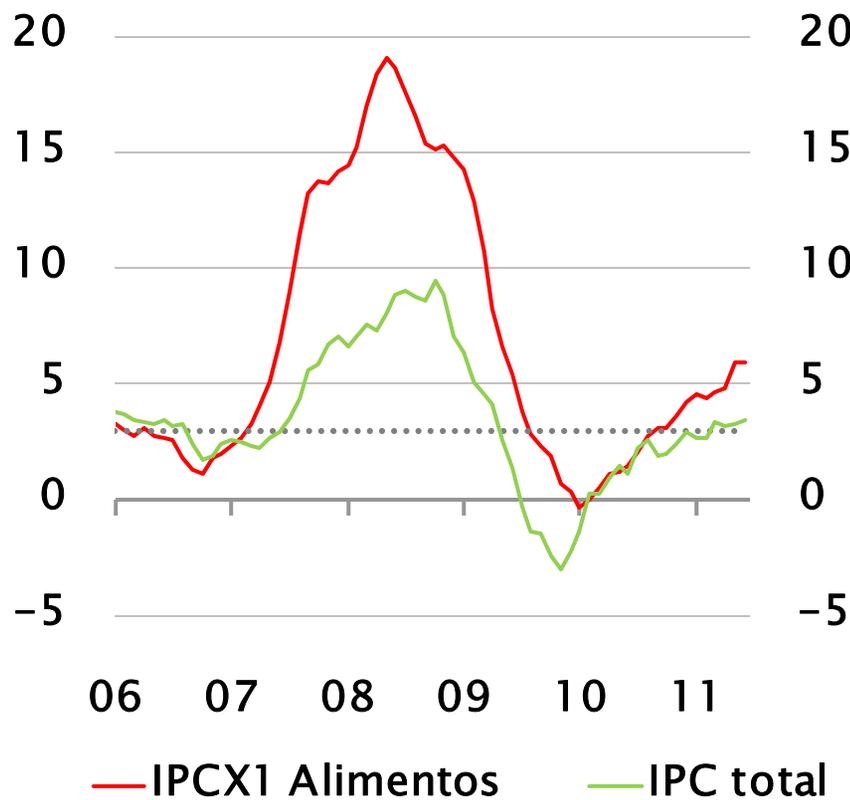
- Alimentos sin frutas y verduras frescas (21,3%)
- Combustibles (5,7%)
- Resto (73,0%)
- Total
- EOF a un año (2)
- EOF a dos años (2)
- EEE a un año
- EEE a dos años

(1) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC 2009. (2) Para la EOF se considera la primera encuesta del mes.

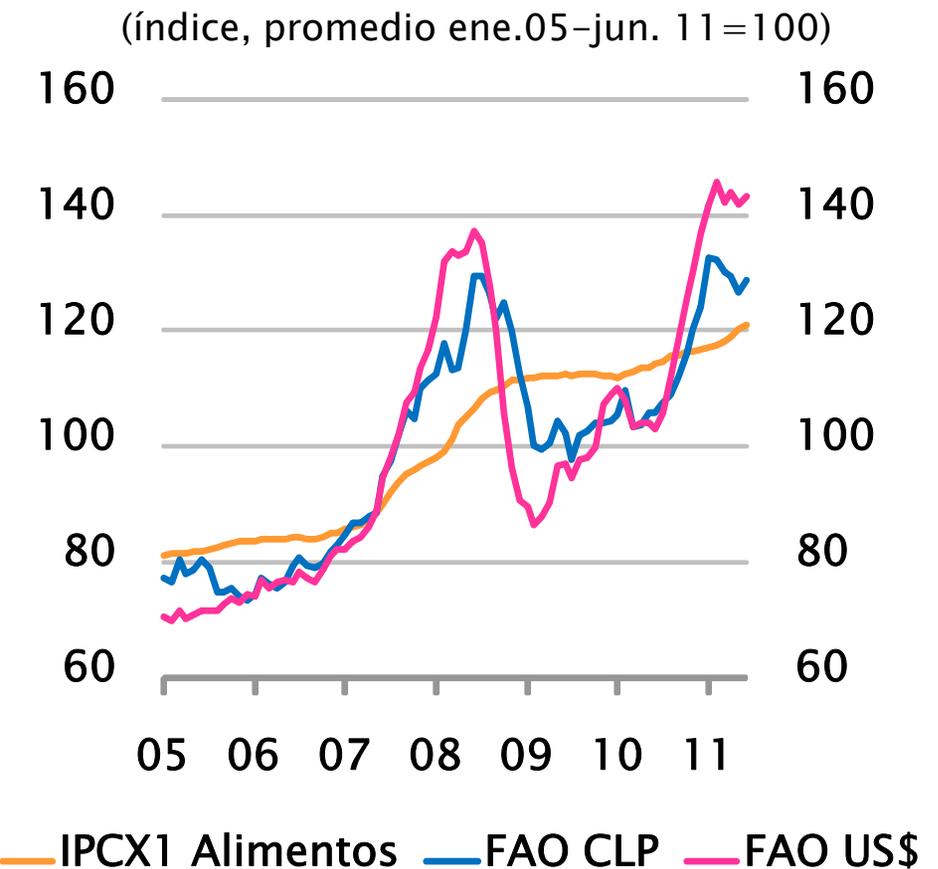


Además, en esta ocasión el efecto del incremento en los precios internacionales de los alimentos ha sido significativamente menor que en el período 2007–2008, explicado en parte por la evolución del tipo de cambio.

Inflación IPC total e IPCX1 alimentos
(variación anual, porcentaje)



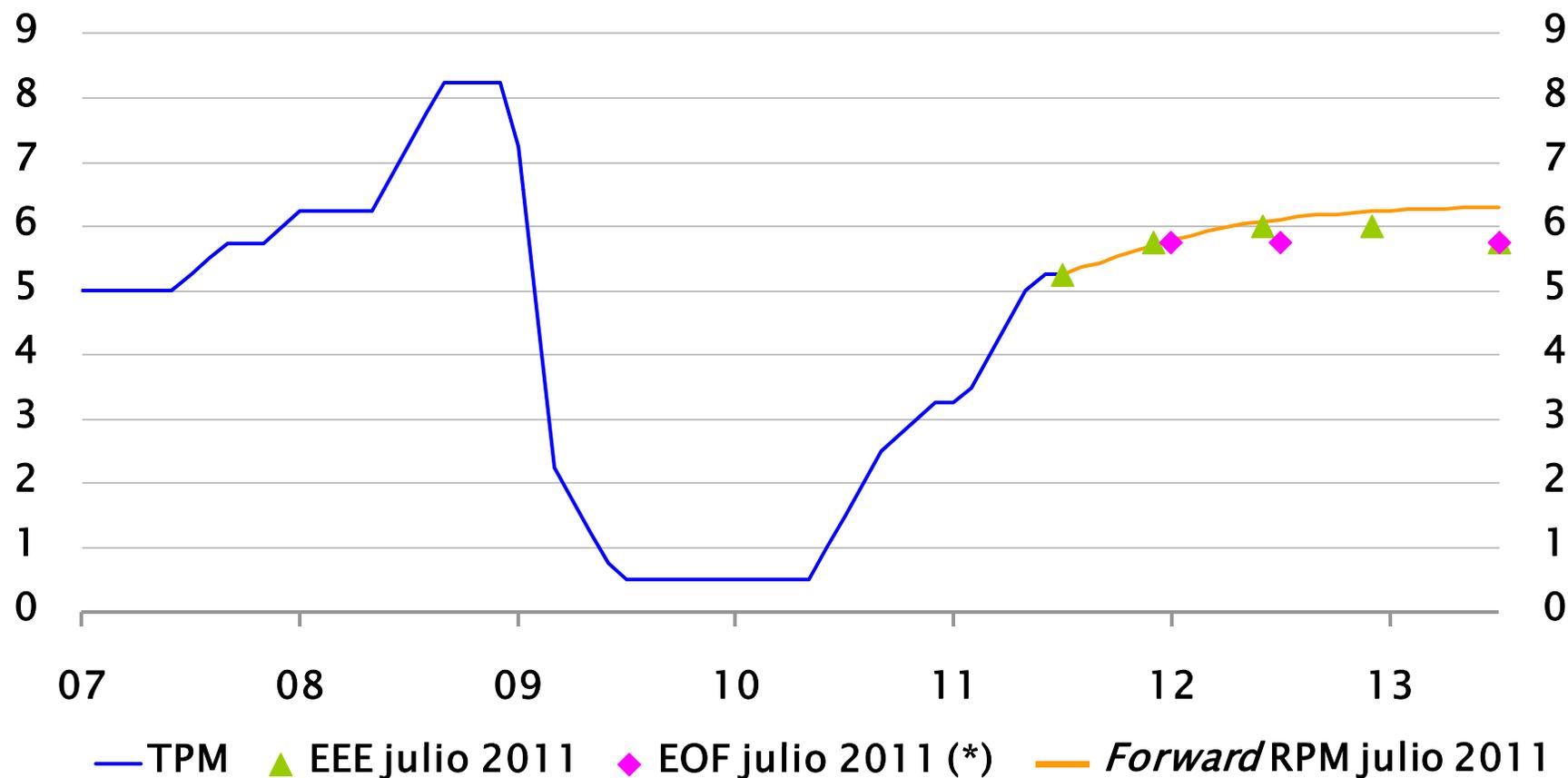
Precios de los alimentos en el mercado local y externo





El Consejo ha ubicado la TPM en 5,25% y prevé que serán necesarios aumentos adicionales, cuya oportunidad dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas. Sin embargo, persisten importantes riesgos.

TPM y expectativas
(porcentaje)



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



Conclusiones

- El escenario económico sigue siendo favorable, con un crecimiento que estará entre 6 y 7% este año, pero que converge a su potencial.
- La inflación se acercará a 4% a fines del 2011 y luego oscilará en torno a 3%.
- Pero existen riesgos importantes, especialmente en el ámbito internacional relacionados con los problemas fiscales y financieros de las economías desarrolladas.
- El país enfrenta muchos desafíos para asegurar un desarrollo sostenible. Para una mantención efectiva y duradera del escenario económico favorable de Chile es esencial mantener un sólido marco de políticas.



EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS PARA LA ECONOMÍA NACIONAL

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile