



# La Economía Internacional y la Coyuntura Económica en Chile

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile



## La economía nacional da cuenta de una actividad creciendo a tasas relevantes, una inflación cercana a 3%, pero con importantes riesgos.

---

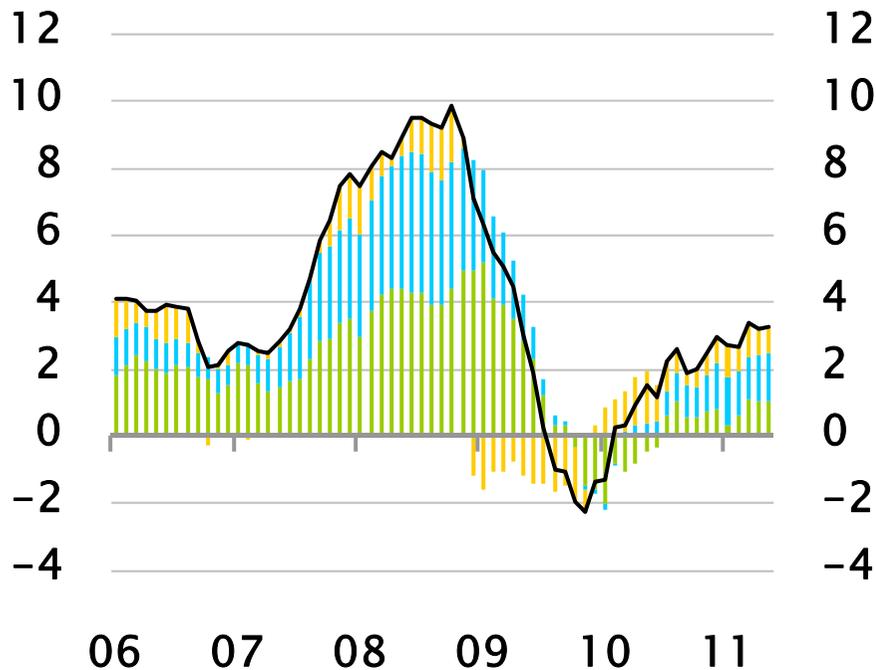
- La inflación total continúa algo por sobre 3% y los registros subyacentes, con una trayectoria ascendente, siguen contenidos. La propagación de los *shocks* de precios específicos ha sido coherente con lo anticipado.
- La actividad interna da señales de moderación en su ritmo de crecimiento en los últimos meses, pero persisten riesgos en este ámbito. Hacia fines de año debería expandirse en torno a su crecimiento de tendencia.
- El escenario externo se mantiene muy complejo, en especial por la situación fiscal y de endeudamiento en Europa y Estados Unidos. Sumado a ello, todavía no está claro cuán sólida es la recuperación en las economías desarrolladas.
- El Consejo ha retirado el estímulo monetario, llevando la TPM a 5,25%. Además, ha comunicado que, en el escenario más probable, serán necesarios nuevos aumentos, cuya oportunidad dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas.



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, como lo reflejan las expectativas.

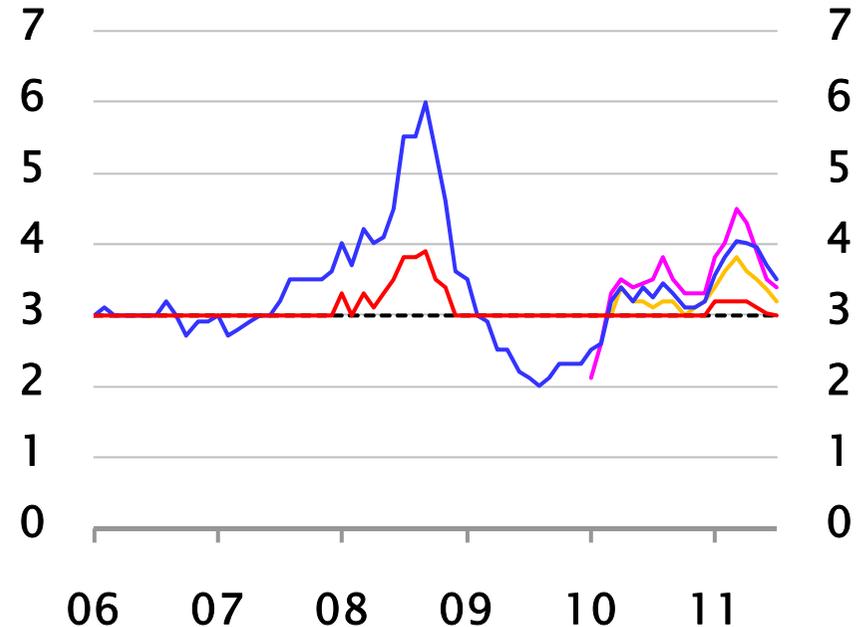
### Incidencia en el IPC (1)

(variación anual, puntos porcentuales)



### Expectativas de inflación

(porcentaje)



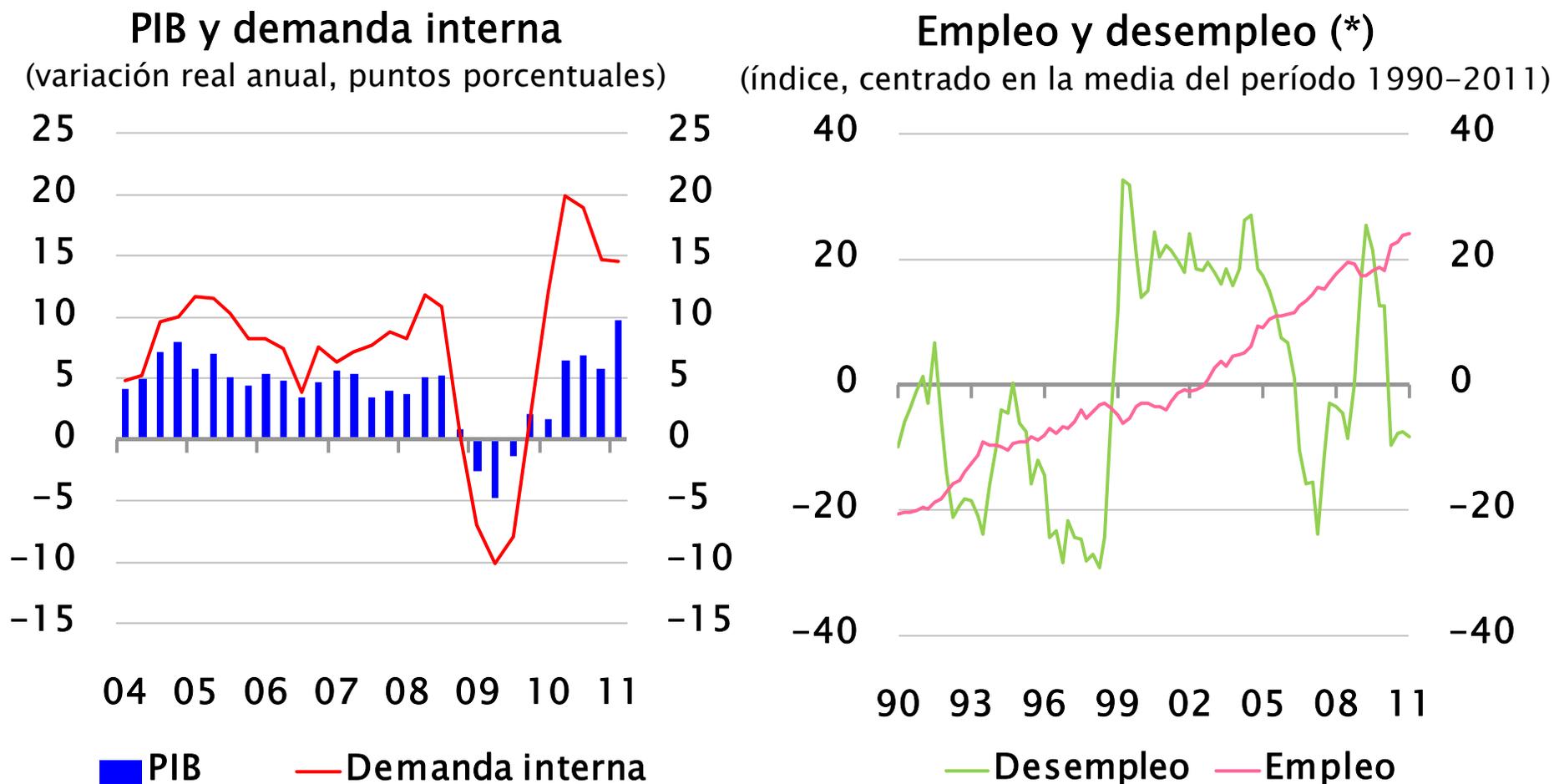
- Alimentos sin frutas y verduras frescas (21,3%)
- Combustibles (5,7%)
- Resto (73,0%)
- EOF a un año (2)
- EOF a dos años (2)
- EEE a un año
- EEE a dos años
- Total

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

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



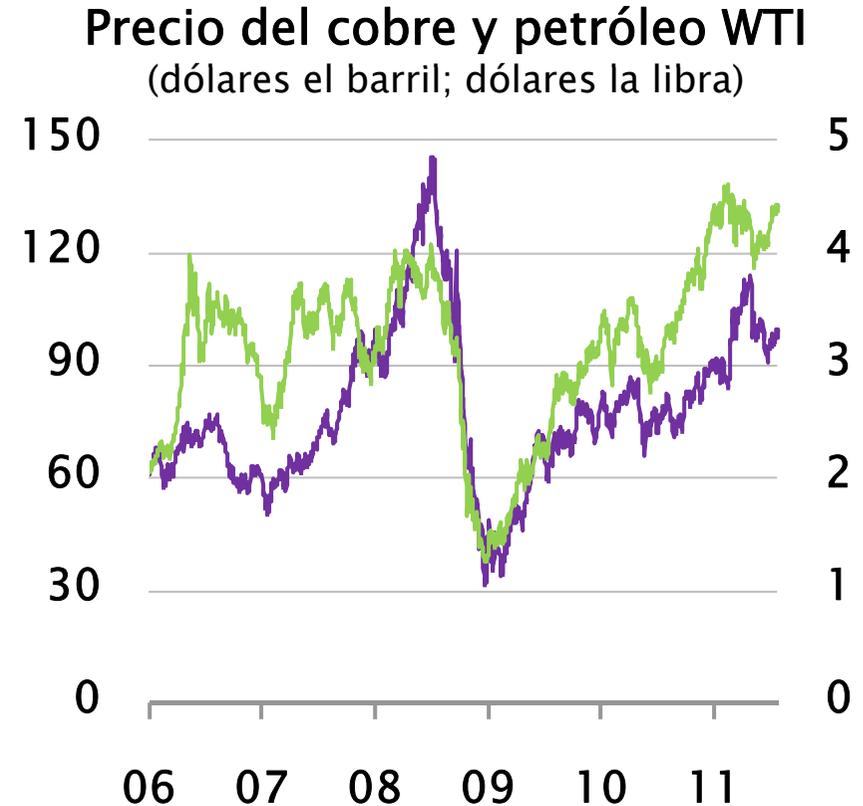
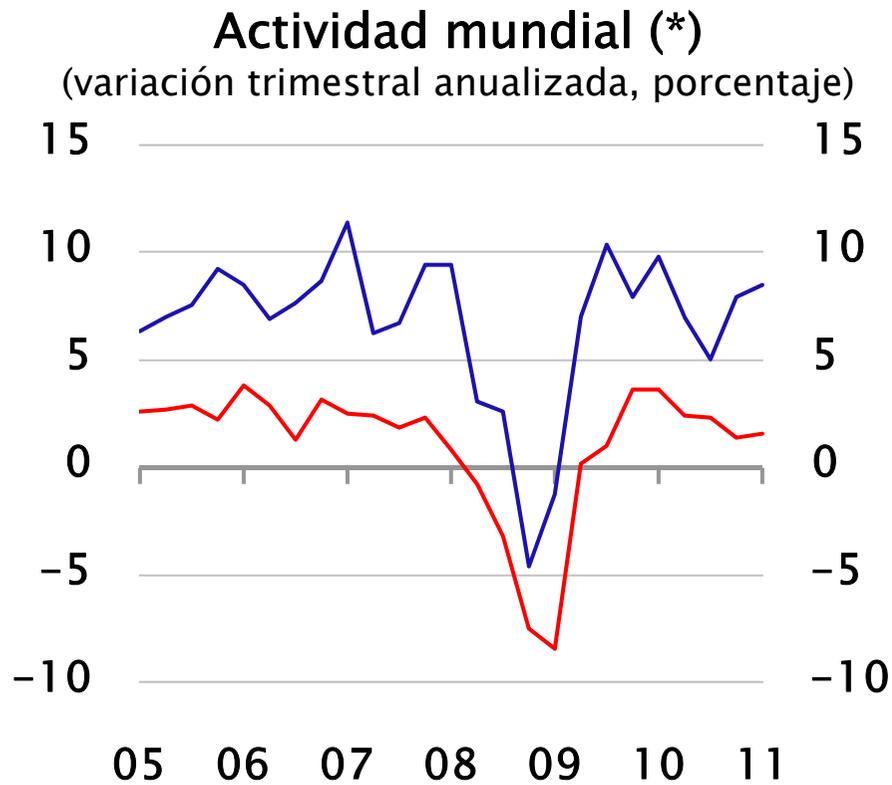
El escenario macroeconómico también se ha caracterizado por una rápida expansión de la demanda interna, la actividad y el empleo.



(\*) Series desestacionalizadas.



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



— Eco. emergentes — Eco. desarrolladas

— Petróleo — Cobre

(\*) 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.



# Las proyecciones del IPoM de junio apuntan a una economía operando a plena capacidad este año, con una inflación que se acercará a 4% a fines del 2011 y luego oscilará en torno a 3%

## Escenario base (variación anual, porcentaje)

	2009	2010 (e)	2011 (f) IPoM jun. 11	2012 (f) IPoM jun. 11
<b>Escenario externo (supuestos)</b>				
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	234	342	415	400
Precios del petróleo WTI (US\$/barril)	62	79	99	103
Mundo a PPC	-0,6	4,9	4,1	4,5
Socios comerciales	-0,3	5,9	4,3	4,7
<b>Escenario interno (proyecciones)</b>				
PIB	-2	5,2	6,0-7,0	
Demanda interna	-5,9	16,4	8,5	
Inflación IPC diciembre	-1,4	3,0	4,0	3,0
Inflación IPCX1 diciembre	-1,1	0,1	2,7	3,0

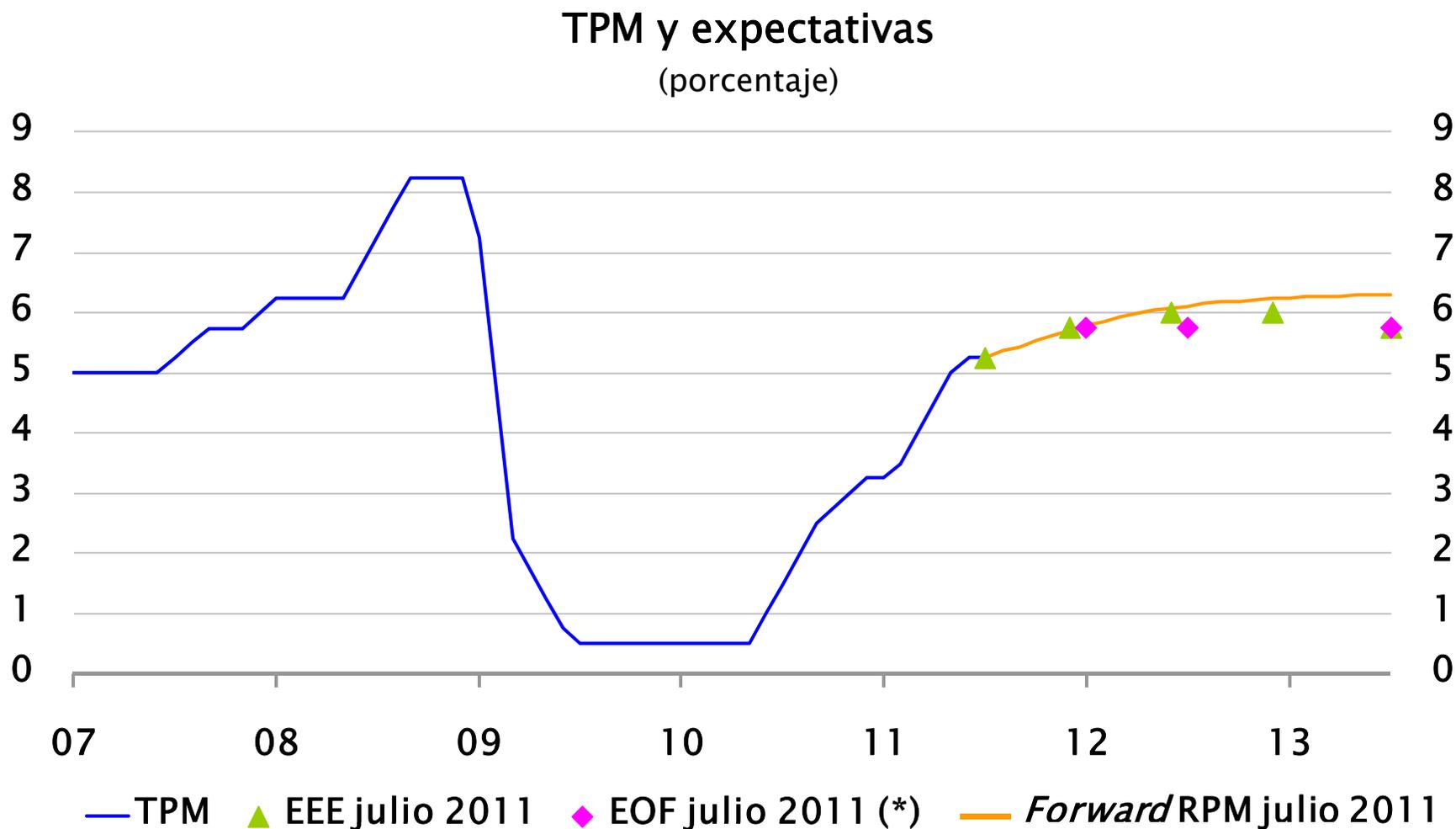
(f) Proyección.

(e) Estimación.

Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo ha aumentado la TPM hasta 5,25% y prevé que serán necesarios aumentos adicionales, cuya oportunidad dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas. Pero existen importantes riesgos.



(\*) Para la EOF se considera la encuesta de la segunda quincena del mes.

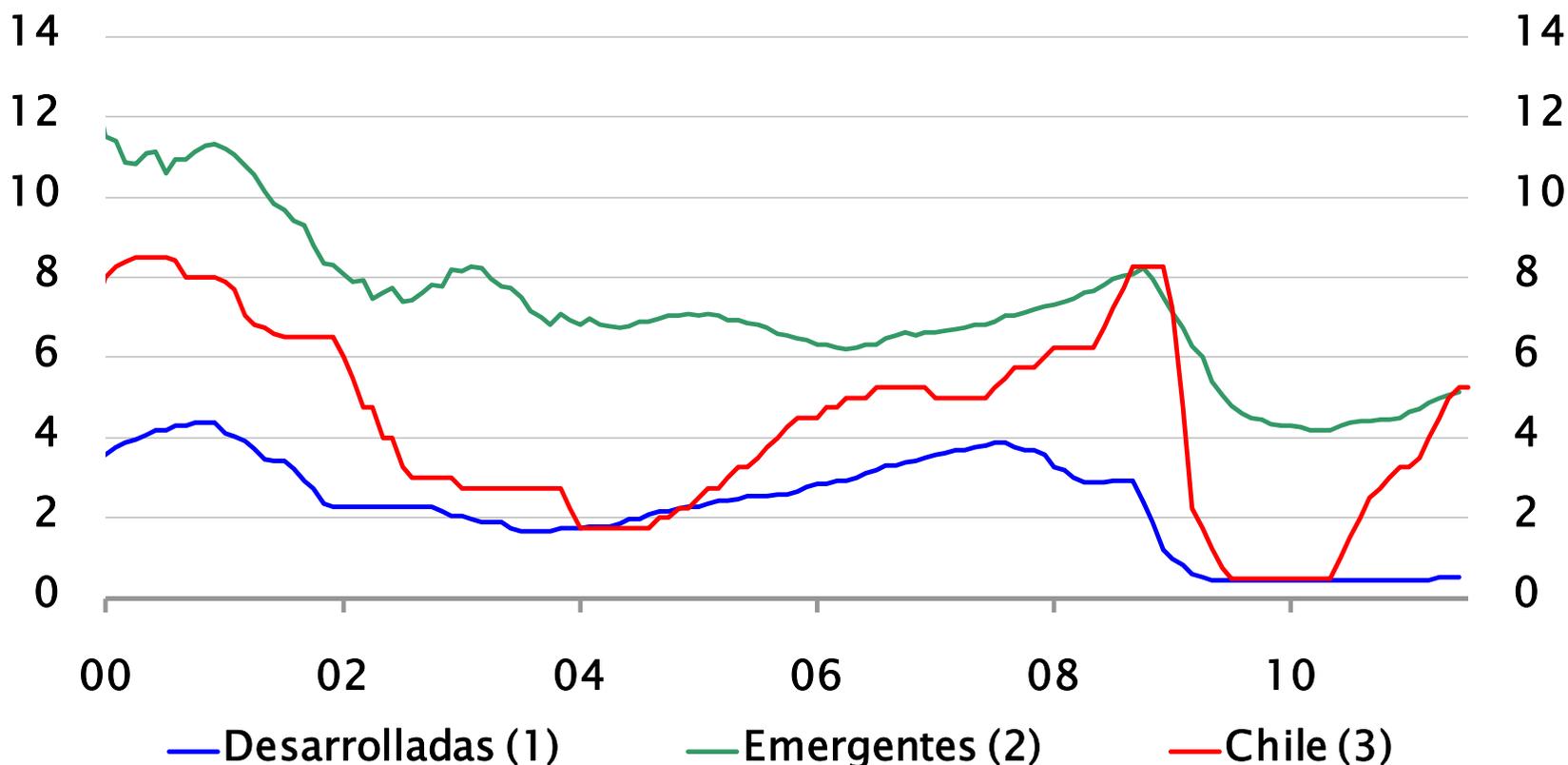
Fuente: Banco Central de Chile.



El retiro del estímulo monetario ha sido rápido en comparación internacional, respondiendo a la incubación de importantes riesgos inflacionarios y la evolución de la economía nacional.

## Tasa de Política Monetaria en el mundo

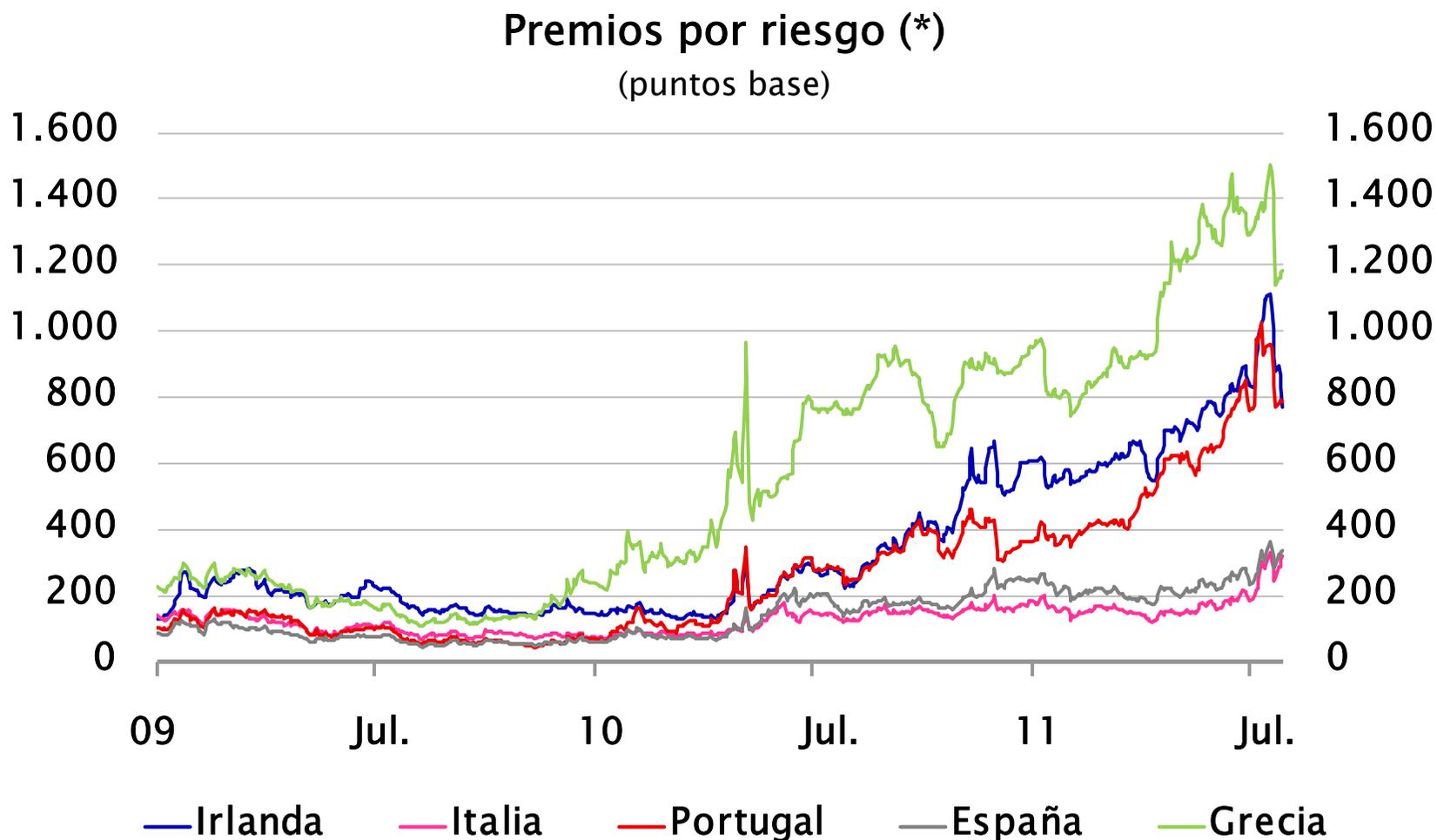
(porcentaje)



(1) Incluye Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Eurozona. (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. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FMI.



Por un lado, la situación en algunas economías europeas sigue siendo un foco de tensión sobre el cual aún no existe un camino claro de solución.

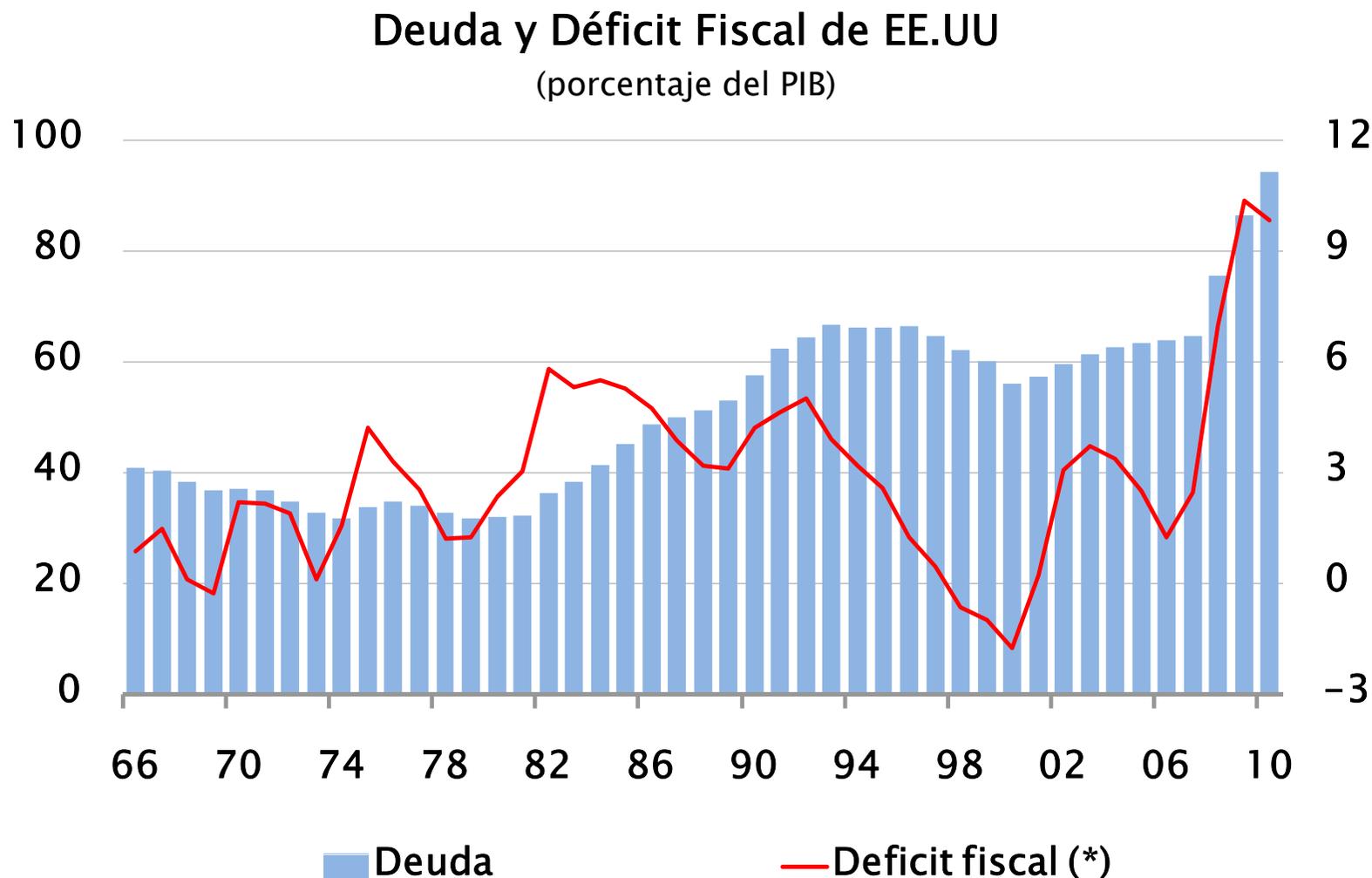


(\*) Diferencia de rendimientos entre bonos del gobierno de cada país y bonos del gobierno alemán, ambos a diez años plazo.

Fuente: Bloomberg.

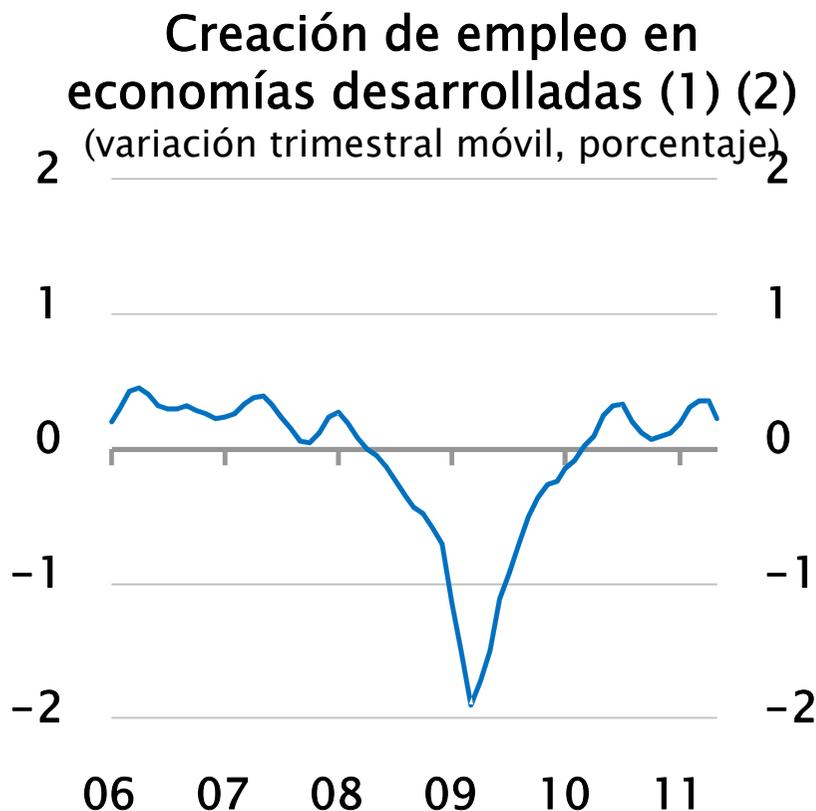


El endeudamiento en EE.UU. y sus implicancias para el manejo fiscal también son un foco de incertidumbre, limitando el espacio para implementar políticas anticíclicas.





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



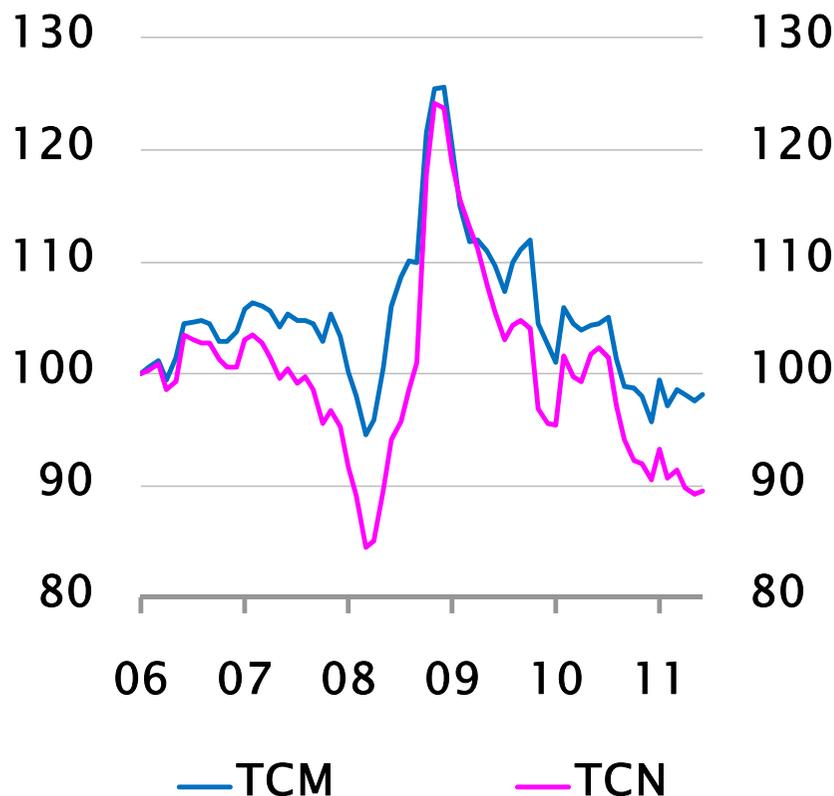
(1) Regiones ponderadas a PPC. (2) Incluye Alemania, Canadá, EE.UU., Japón y Reino Unido. (3) Incluye EE.UU, Eurozona, Japón y Reino Unido. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, CEIC, FMI, Oficinas de estadísticas de cada país y NBER.



# 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.

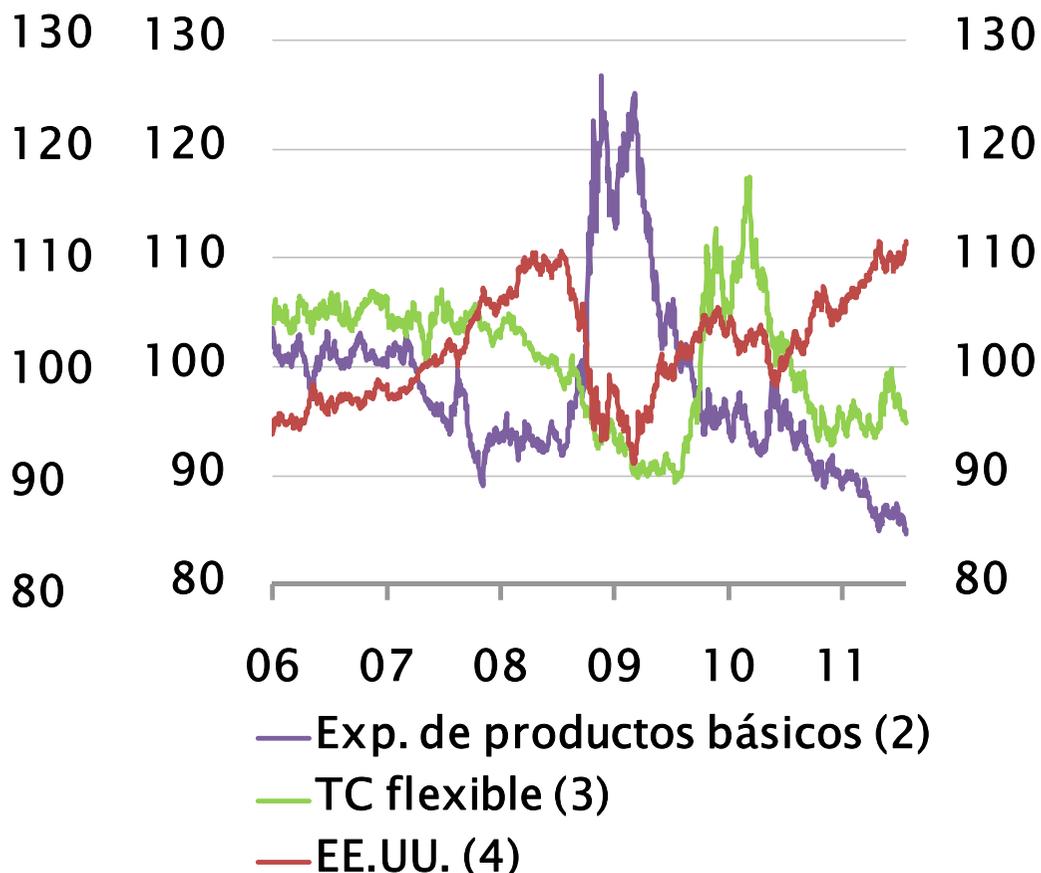
### Chile: Tipo de cambio (1)

(índice enero 2006= 100)



### Mundo: Tipo de cambio (1)

(índice promedio 2005-2010= 100)



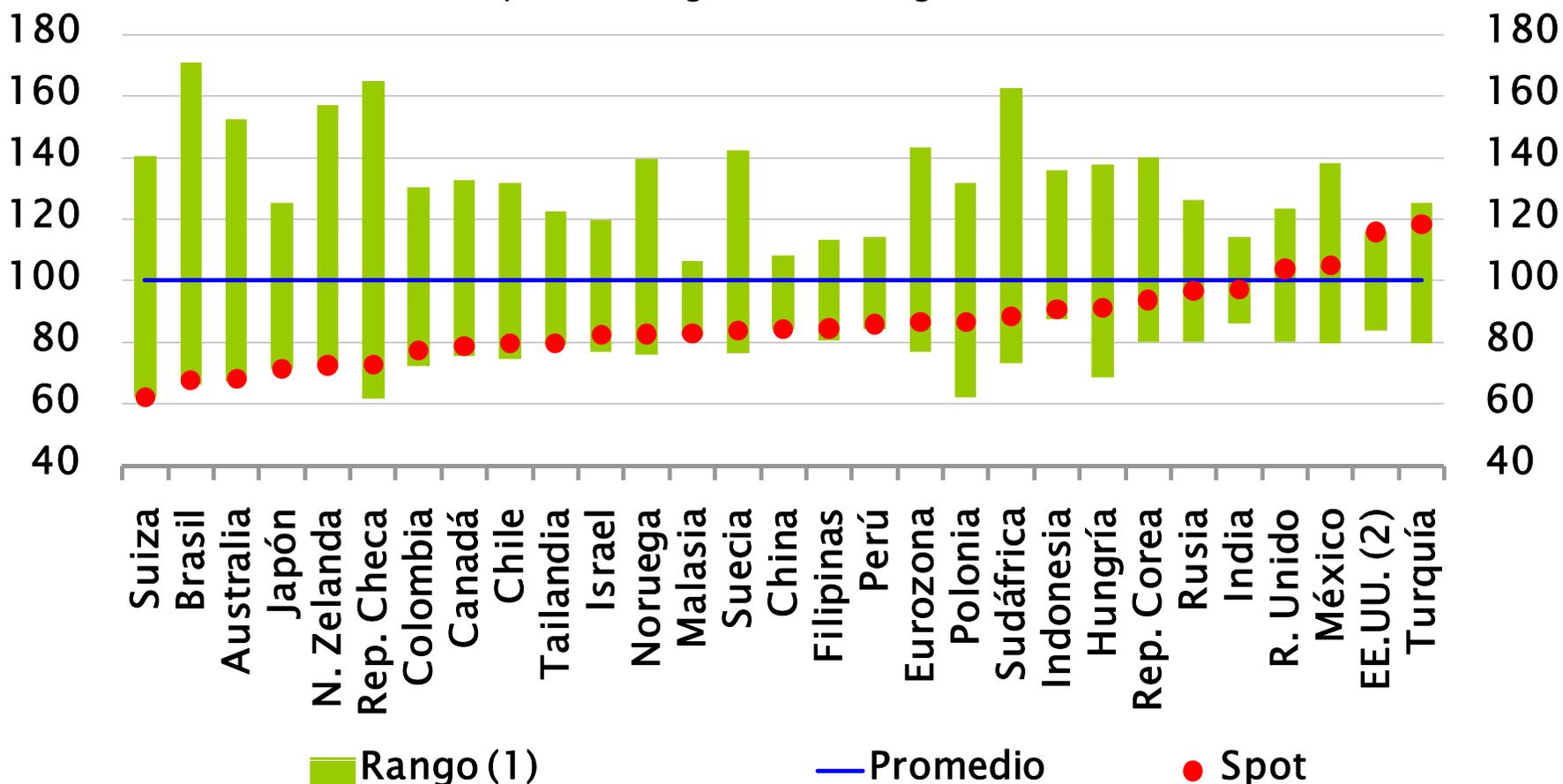
(1) Aumento indica depreciación de la moneda. (2) Incluye Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Perú y Sudáfrica. (3) Incluye Australia, Brasil, Canadá, Colombia, Filipinas, Israel, Japón, México, Noruega, N. Zelanda, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía. (4) Corresponde al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



En términos nominales, las monedas de muchas economías emergentes están en sus niveles mínimos de la última década, mientras el dólar está en su máximo.

### Tipo de cambio nominal en el mundo

(índice promedio agosto 2001 - agosto 2011 = 100)



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

(2) Para EE.UU. corresponde al *Broad Index*.

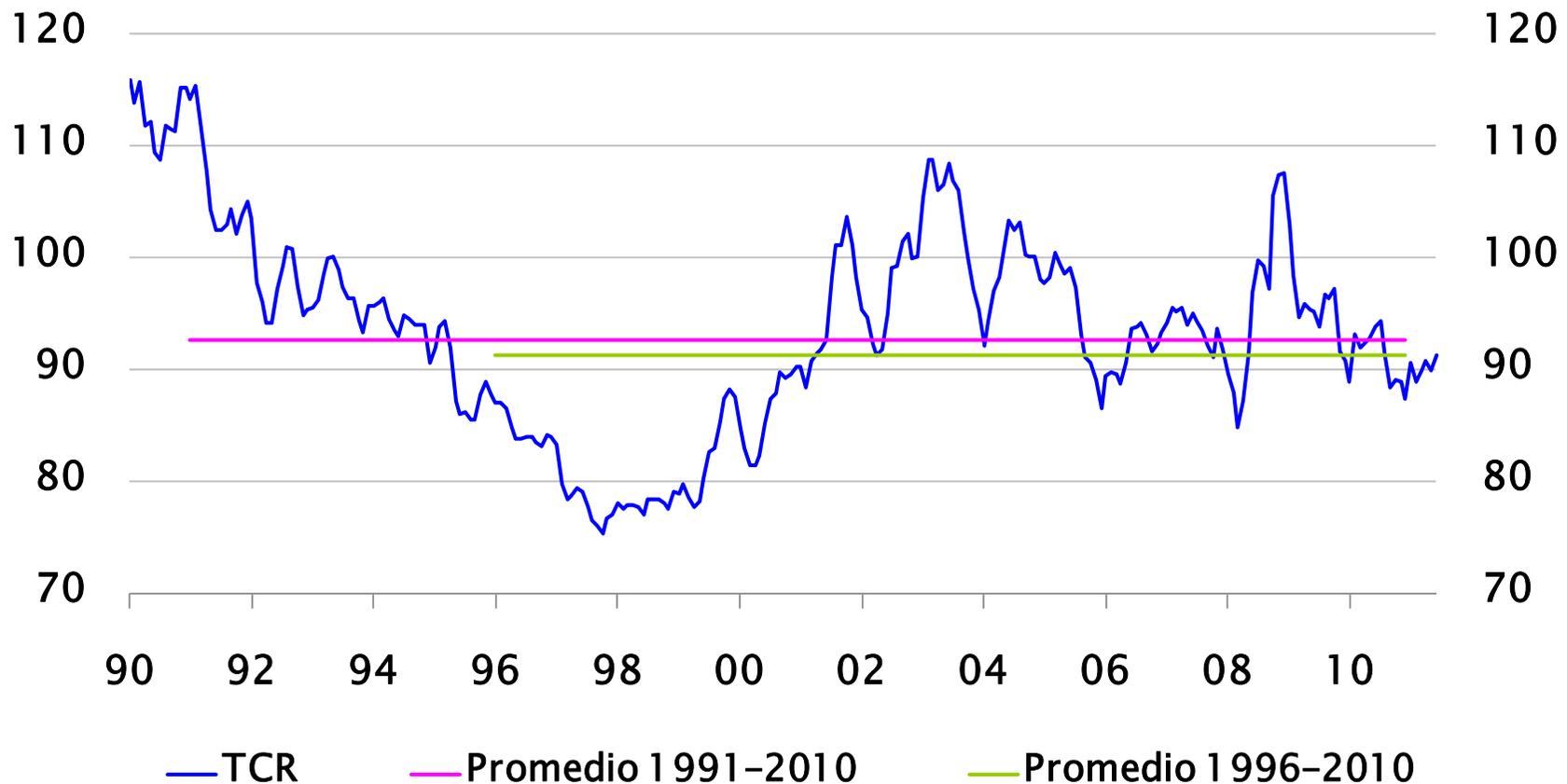
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El tipo de cambio real chileno está dentro de los promedios de los últimos años, reflejo de que la ganancia del valor nominal de las monedas ha sido generalizada entre economías.

### Tipo de cambio real

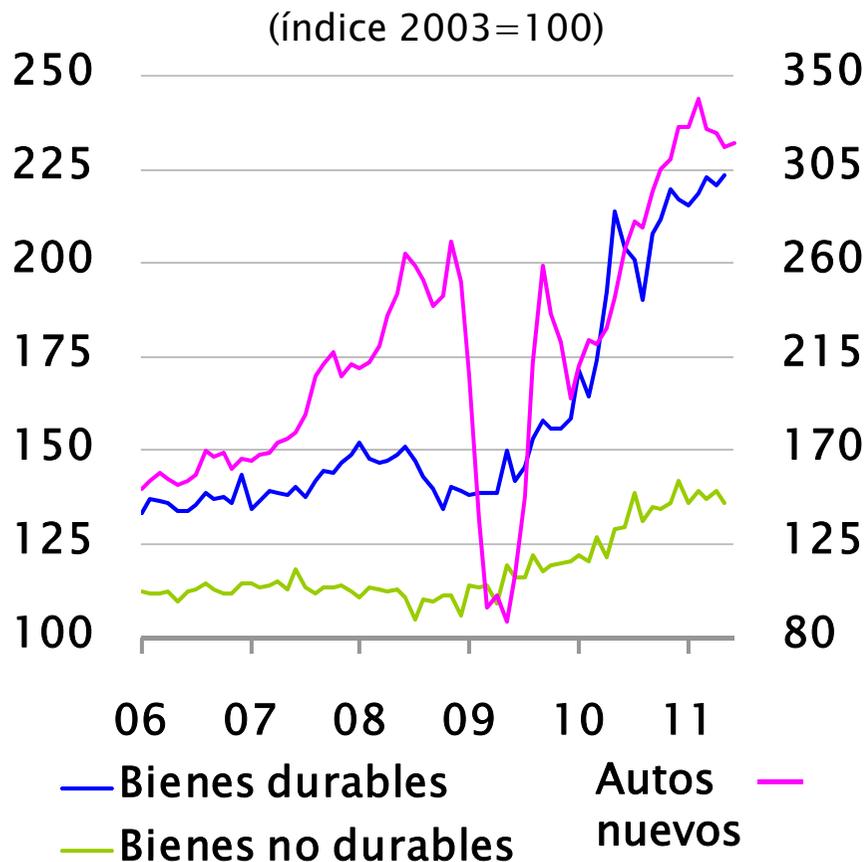
(índice 1986=100)



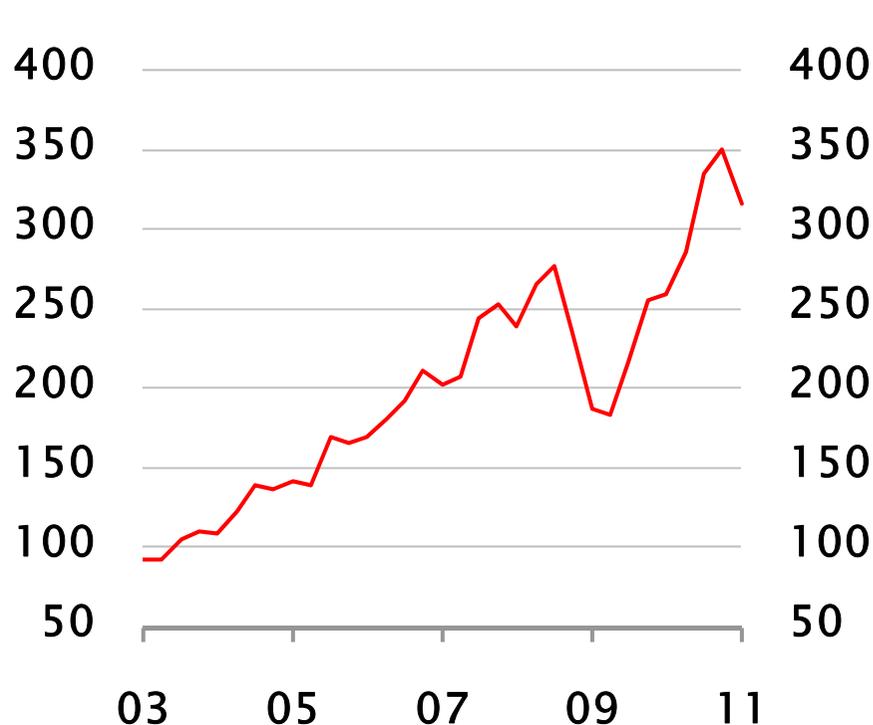


Internamente, la actividad económica muestra alguna reducción en su ritmo de expansión hacia tasas más acordes con el crecimiento potencial, lo que también se observa en el consumo.

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



Importaciones de bienes de consumo  
(índice de cantidad, 2003=100)

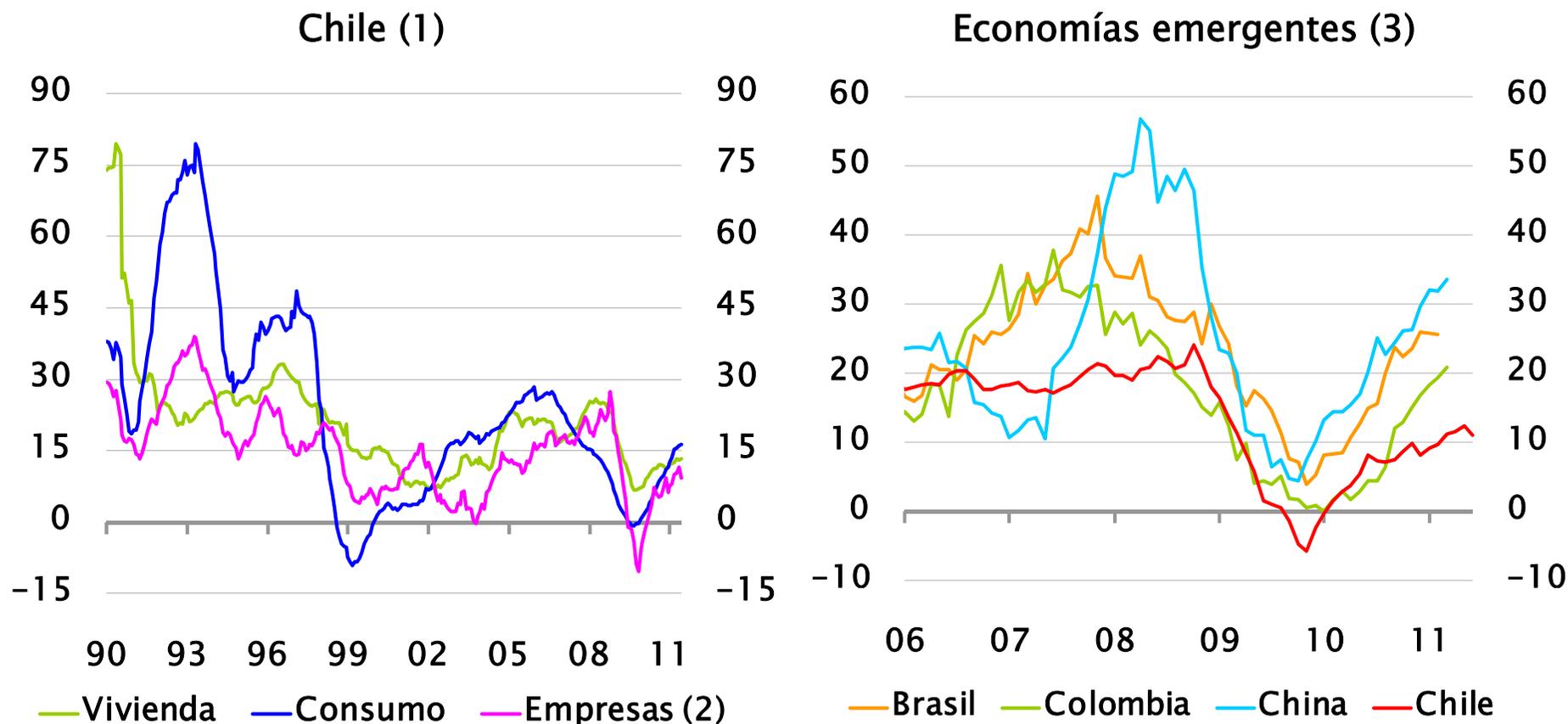


(\*) Ventidas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.



Las condiciones financieras siguen favorables. El crecimiento del crédito de consumo es menor que lo observado en fases de expansión previas o en otras economías emergentes.

### Crecimiento de las colocaciones (variación anual, porcentaje)



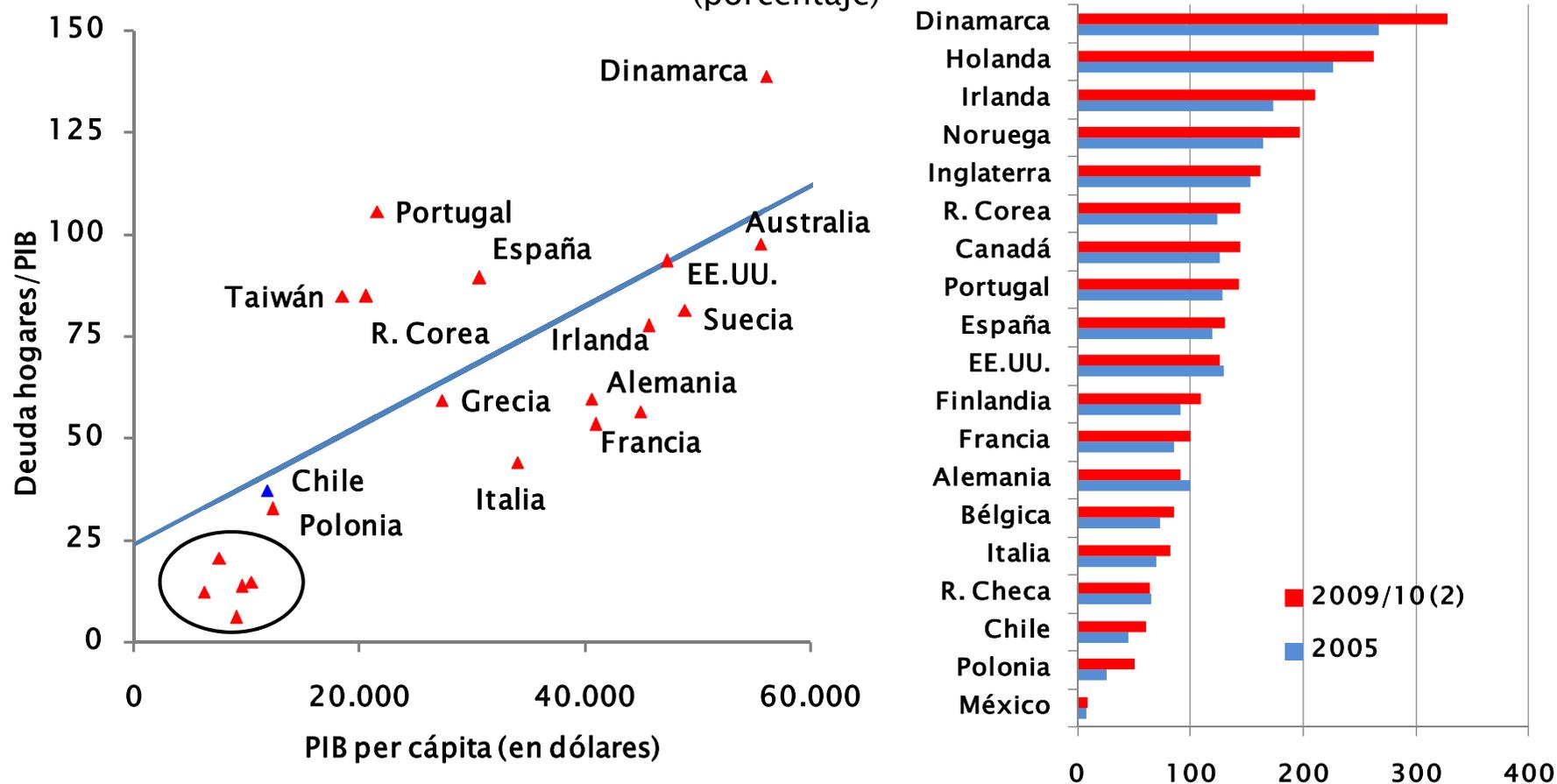
(1) Cifras a junio del 2011. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Para Brasil, las cifras son hasta febrero del 2011. Para China y Colombia, hasta marzo del 2011.

Fuentes: Banco Central de Chile, Fondo Monetario Internacional y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



El nivel de deuda de los hogares ha aumentado en los últimos años, en lo principal por el mayor acceso al sistema financiero. En una perspectiva internacional, el nivel de deuda es bajo respecto de otras economías.

### Endeudamiento de los hogares respecto del ingreso (1) (porcentaje)



(1) Información al 2008. Países dentro del círculo (gráfico izq.): Argentina, Brasil, Colombia, México y Turquía.

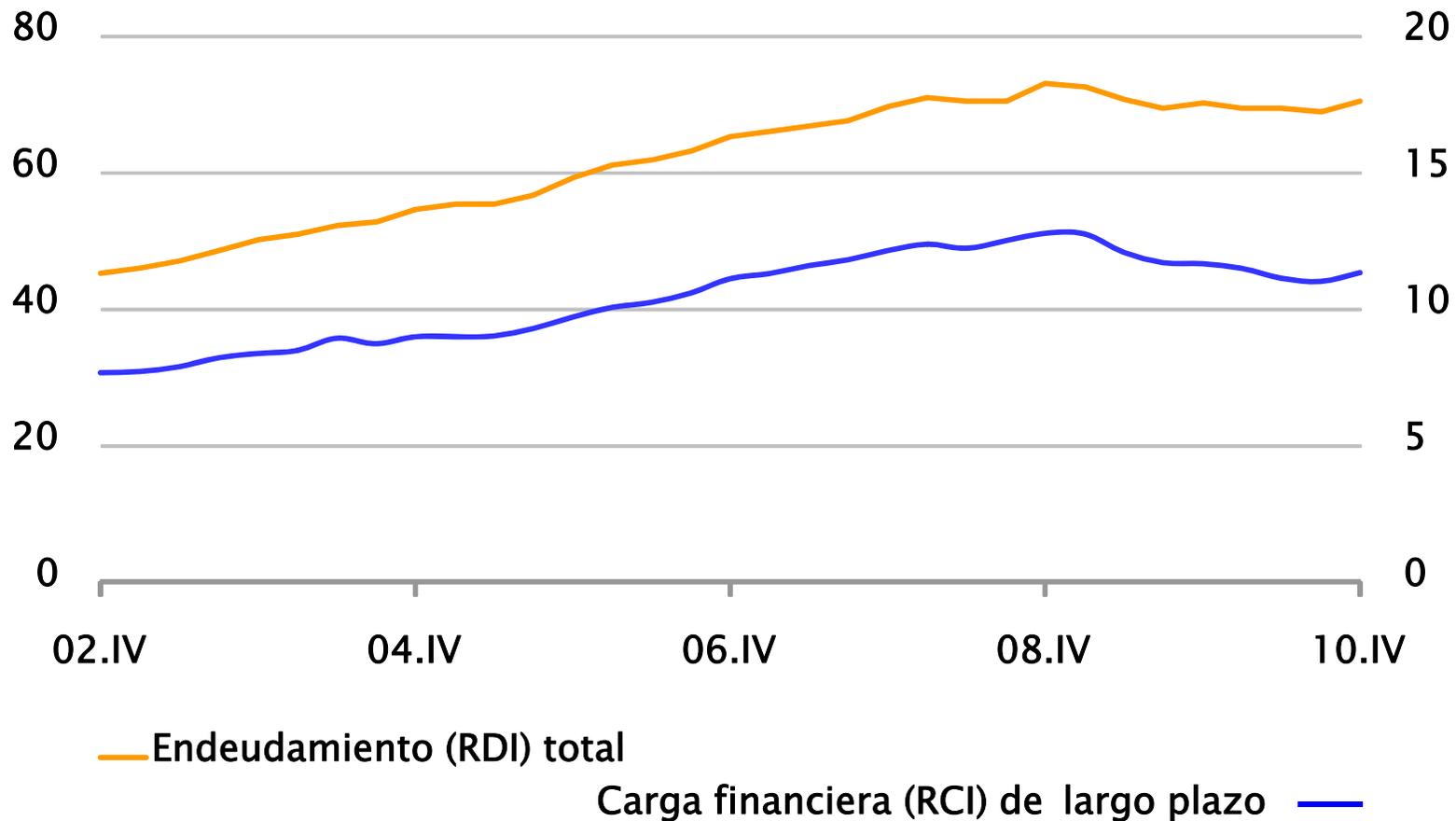
(2) Datos 2010 para Bélgica, Chile, Dinamarca, Inglaterra, Noruega y Portugal. Fuentes: OECD, McKinsey & Company, FMI y Bancos Centrales de Argentina, Chile, Colombia, Malasia, Rep. Checa, Sudáfrica y Turquía.



Sumado a ello, los indicadores de riesgo de crédito bancario exhiben una mejora sostenida y tienden a estabilizarse durante el último año.

### Endeudamiento y carga financiera

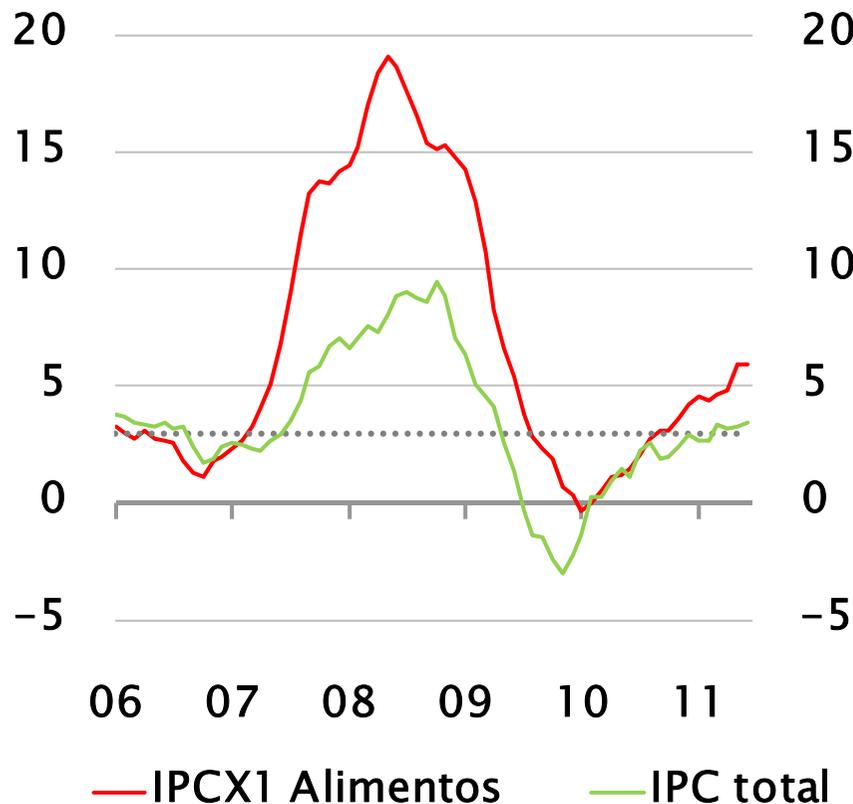
(porcentaje del ingreso disponible)



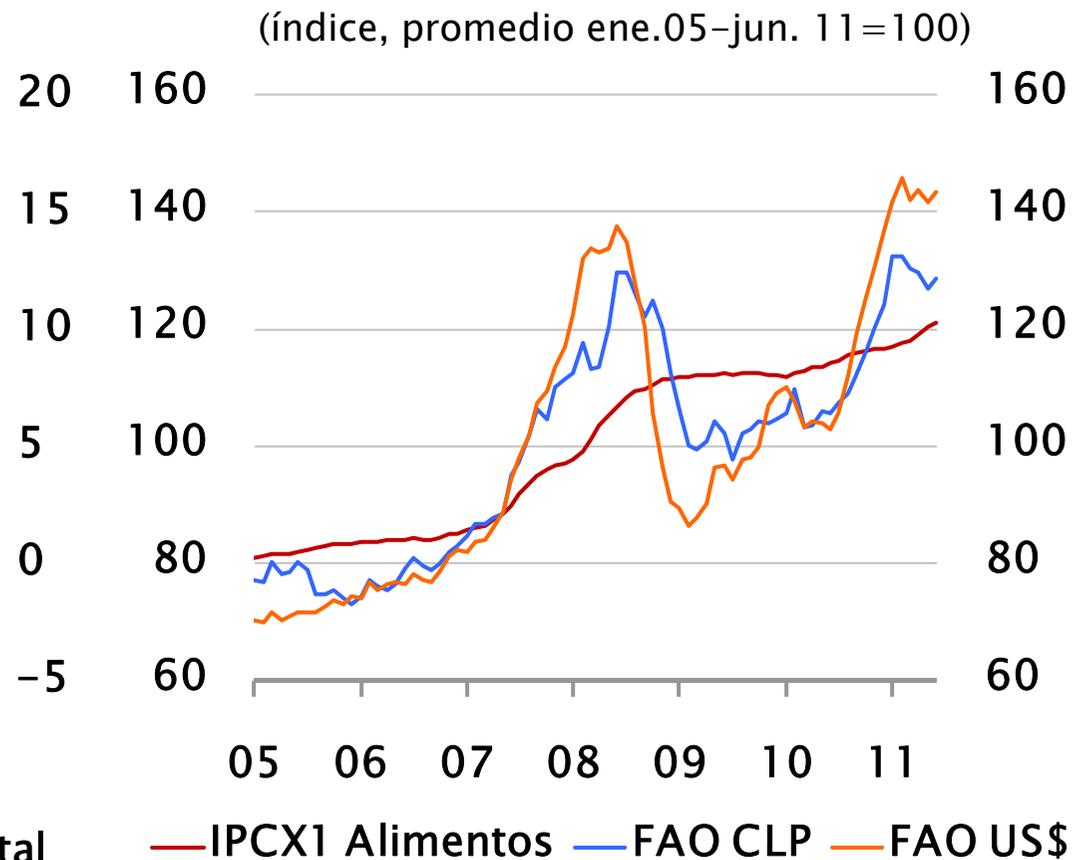


# El efecto del incremento en los precios internacionales de los alimentos ha sido significativamente menor que en el período 2007-2008, explicado en parte por la evolución del tipo de cambio.

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



### Precios de los alimentos en el mercado local y externo (índice, promedio ene.05-jun. 11=100)

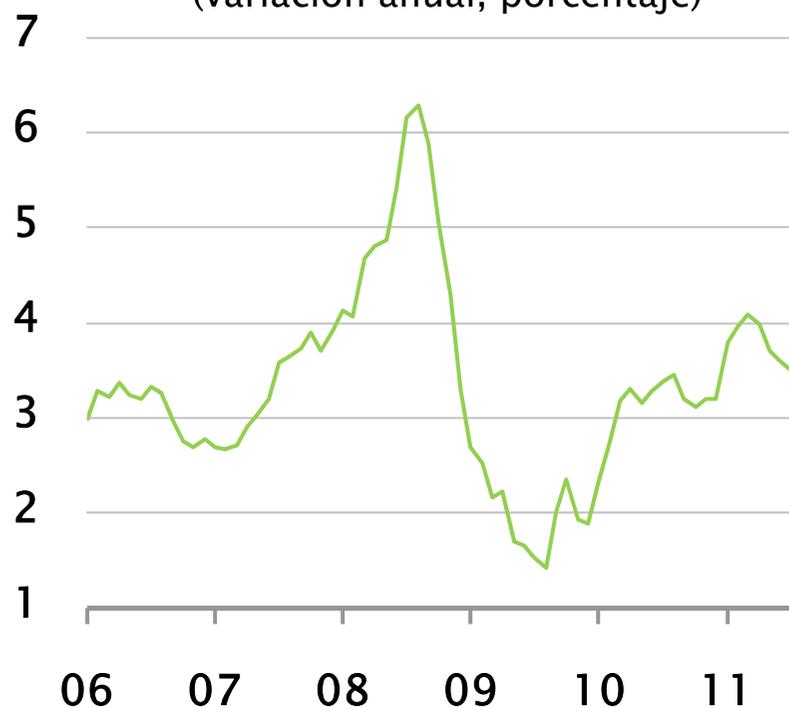




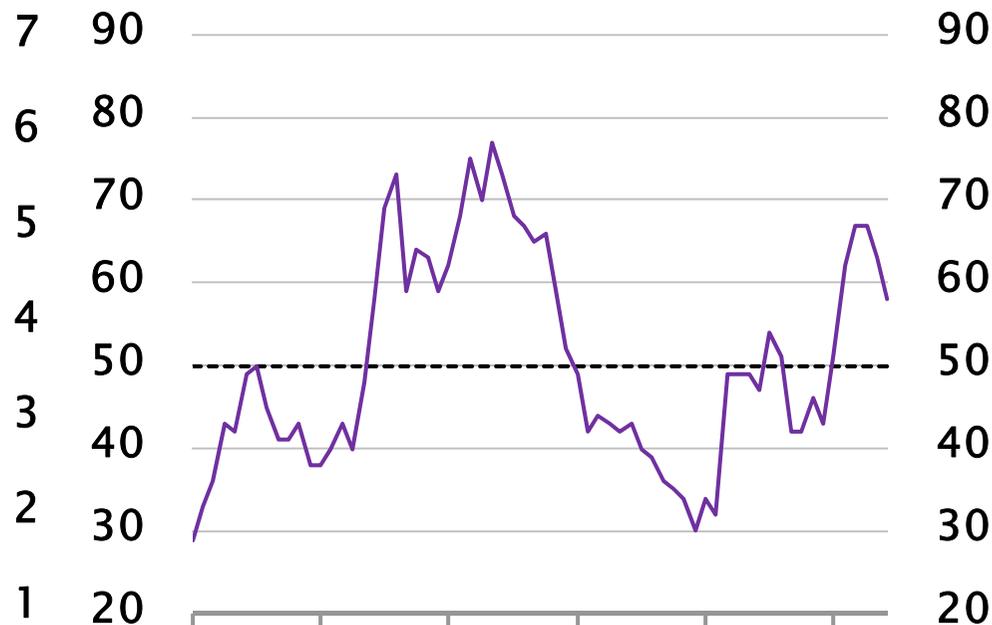
De hecho, la preocupación generalizada por la inflación que se sintió a comienzos de año ha amainado.

### Indicador sintético de expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)



### Expectativas de inflación



— IPEC a un año (\*)

(\*) Corresponde al porcentaje de encuestados que creen que la inflación subirá "mucho" en los próximos doce meses.

Fuentes: Adimark y Banco Central de Chile.



# Conclusiones

---

- El escenario económico es favorable. El crecimiento converge a su potencial, la tasa de desempleo se ha normalizado y la inflación se sitúa en torno a la meta.
- Pero existen riesgos importantes en el entorno internacional relacionados con los problemas fiscales y financieros de las economías desarrolladas.
- El país enfrenta muchos desafíos para asegurar un desarrollo sostenible.
- Para preservar de forma duradera el escenario económico favorable de Chile es esencial mantener una inflación controlada y una sólida política fiscal.



# La Económica Internacional y la Coyuntura Económica en Chile

José De Gregorio  
Presidente  
Banco Central de Chile