



La Coyuntura Económica Actual

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.

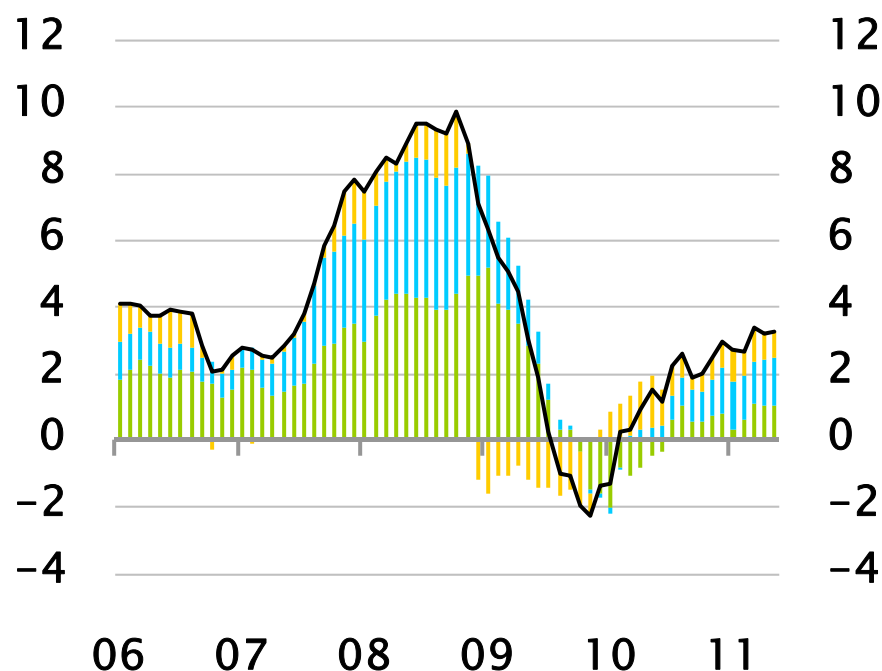
- La inflación total continúa algo por sobre 3% y los registros subyacentes, con una trayectoria ascendente, siguen contenidos. La propagación de los *shocks* de precios específicos ha sido coherente con lo anticipado.
- La actividad interna da señales de moderación en su ritmo de crecimiento en los 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 incertidumbre que rodea la resolución de los problemas 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.

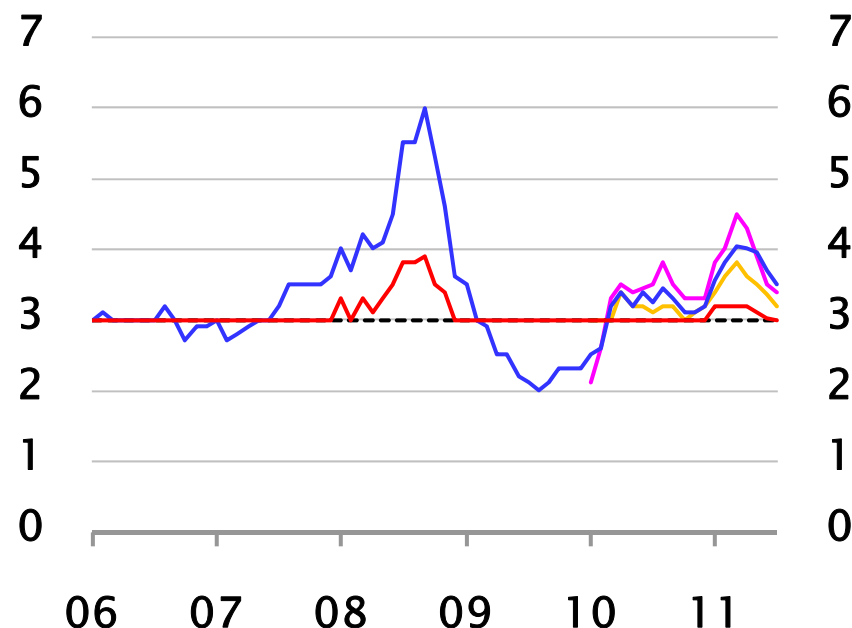
Incidencia en el IPC (1)

(variación anual, puntos porcentuales)



Expectativas de inflación

(porcentaje)



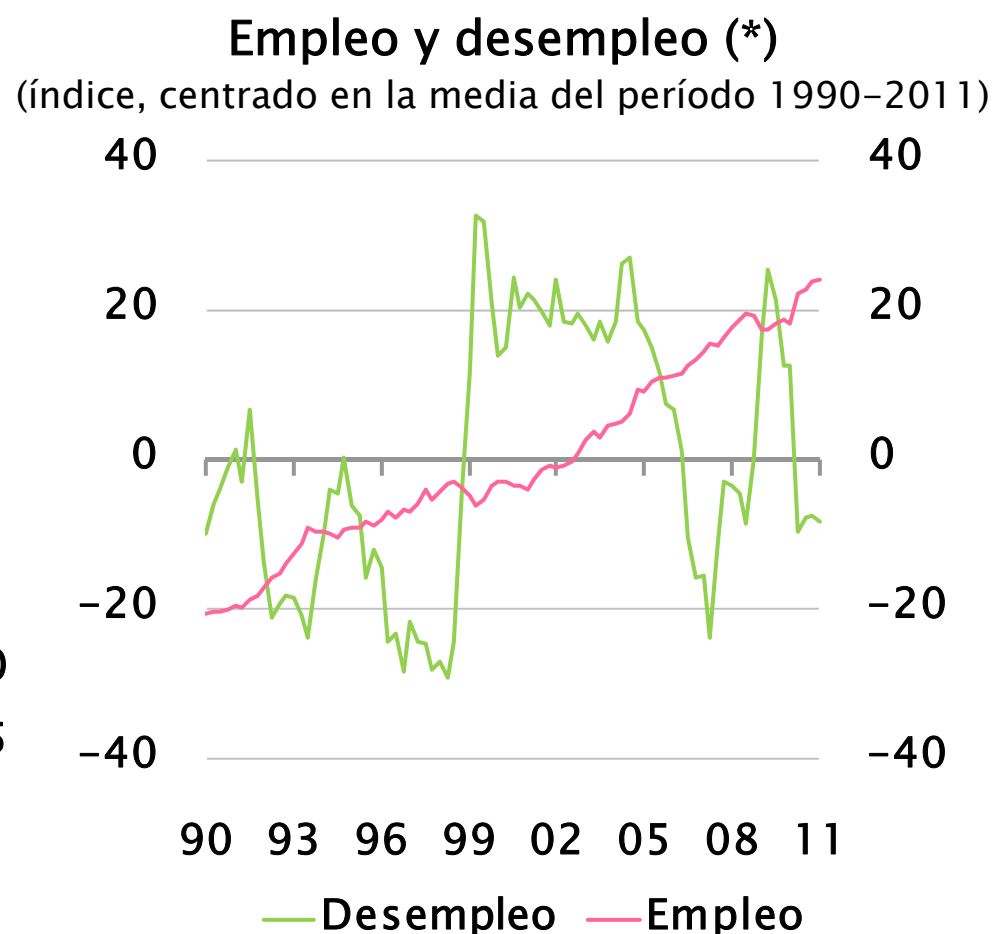
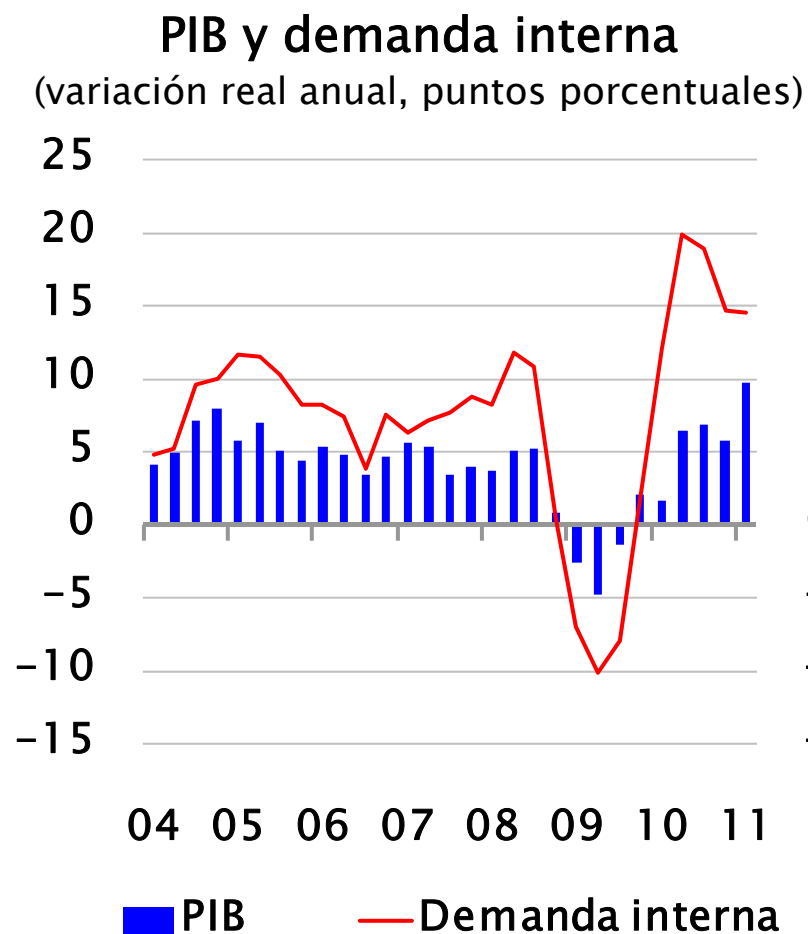
- Alimentos sin frutas y verduras frescas (21,3%)
- Combustibles (5,7%)
- Resto (73,0%)
- Total
- EOF a un año (2)
- EOF a dos años (2)
- EEE a un año
- EEE a dos años

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

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



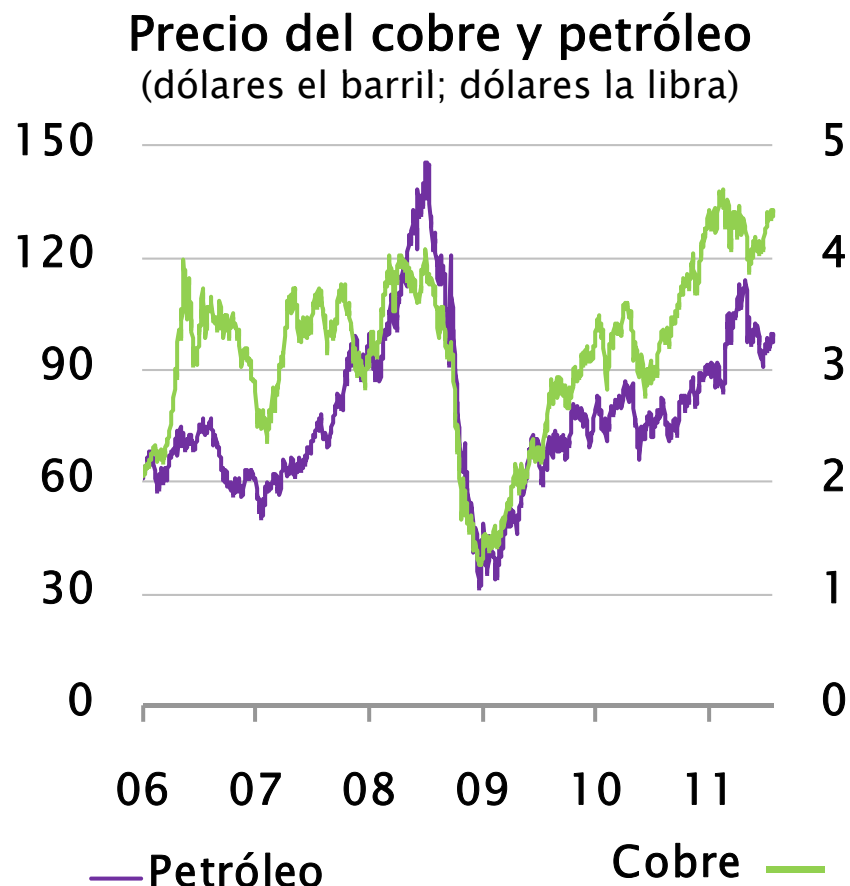
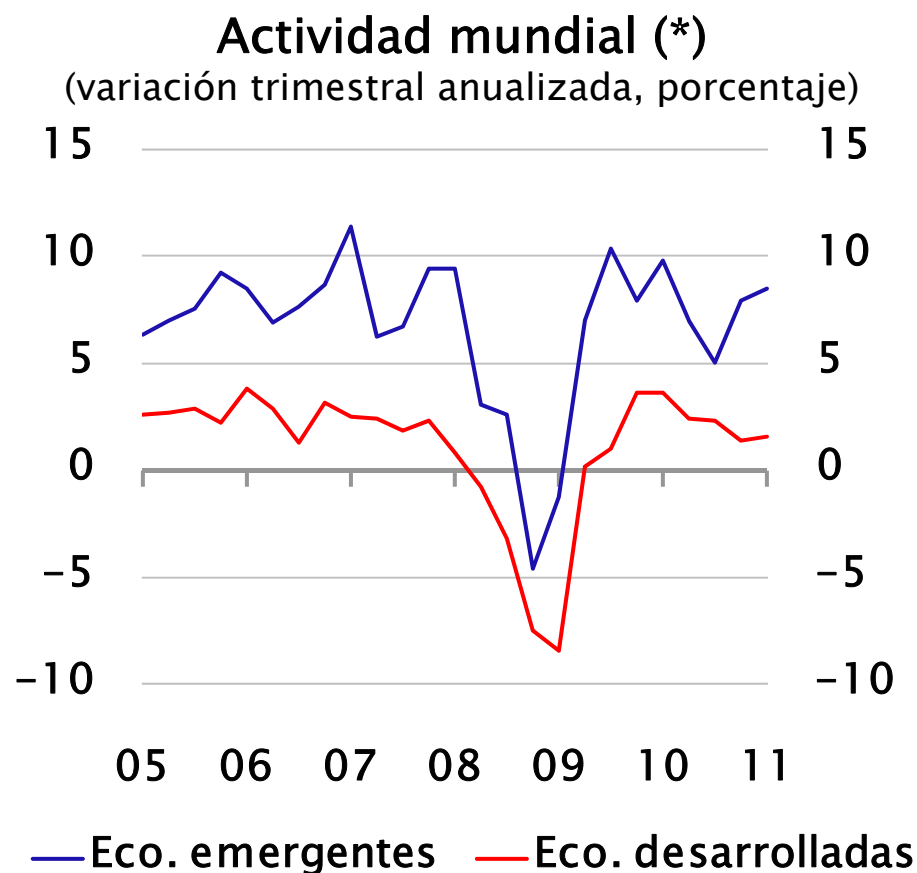
El escenario macroeconómico también se ha caracterizado por una rápida expansión de la demanda interna, la actividad y el empleo.



(*) 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.



(*) 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
Escenario externo (supuestos)				
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
Escenario interno (proyecciones)				
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

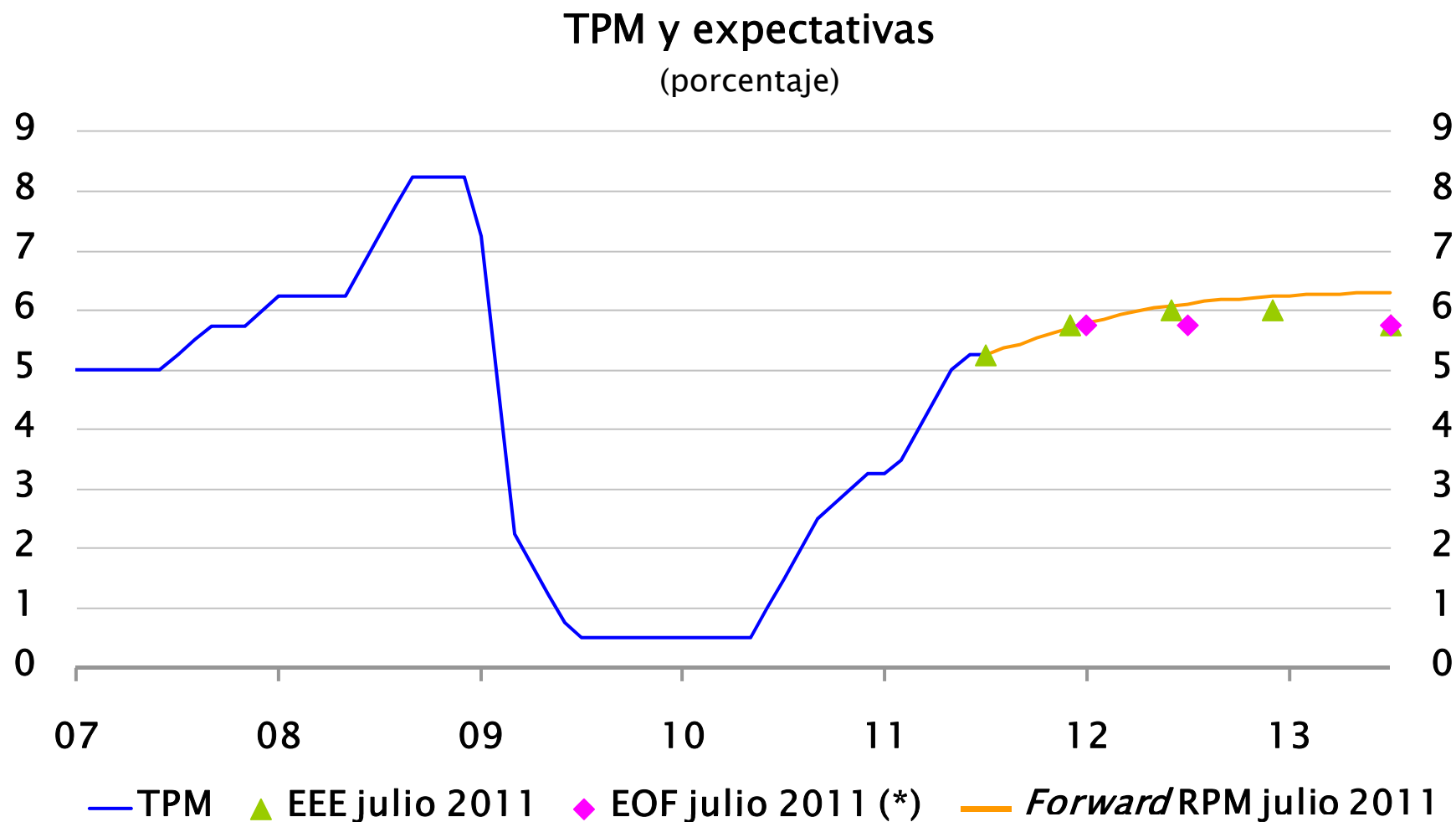
(f) Proyección.

(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. Sin embargo persisten importantes riesgos.

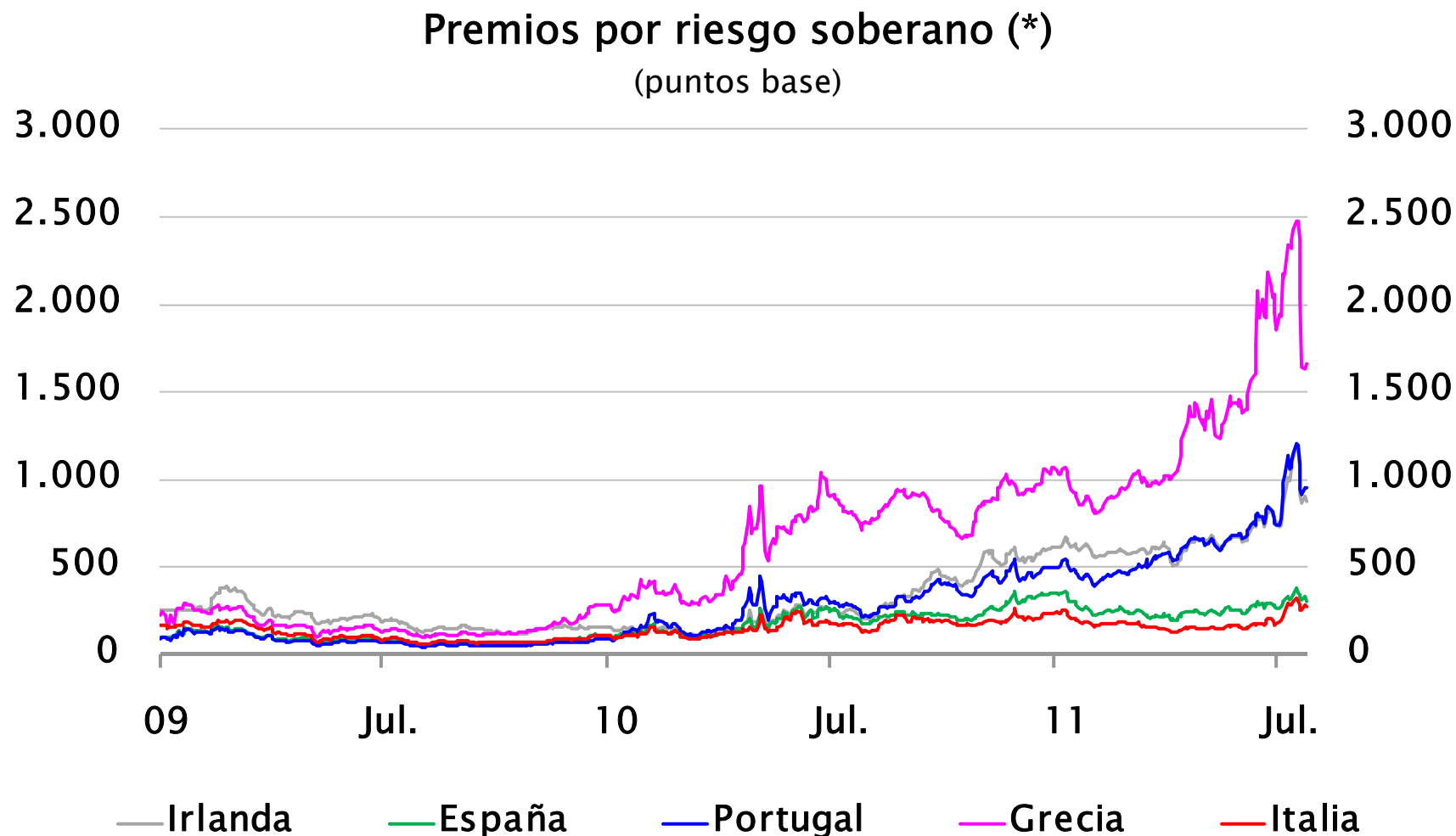


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la segunda quincena del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



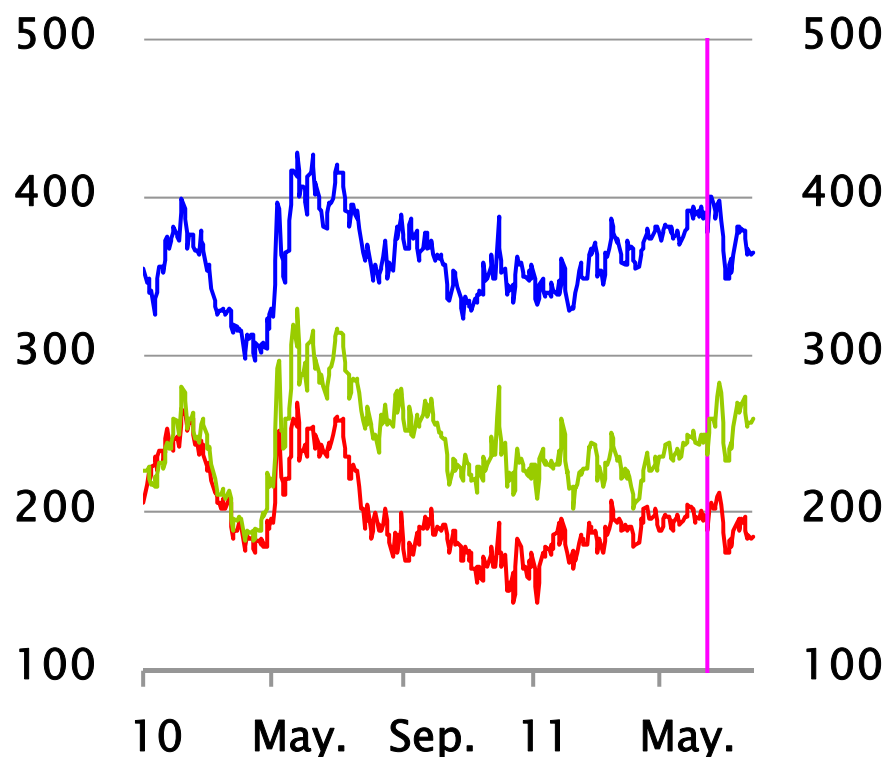
Por un lado, la situación en algunas economías europeas sigue siendo un foco de tensión sobre el cual aún no existe un camino claro de solución.



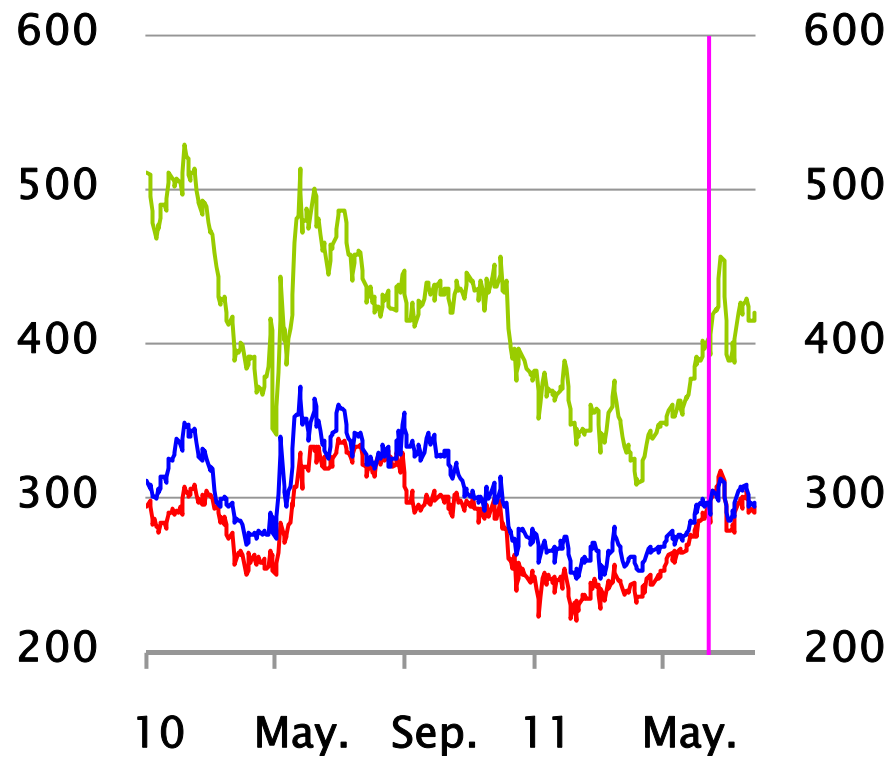


Las primas por riesgo soberano y corporativo también aumentan en las economías emergentes, marcadas por los desarrollos de la crisis soberana europea.

Premios por riesgo soberano (1)
(puntos base)



Primas por riesgo corporativo (2)
(puntos base)



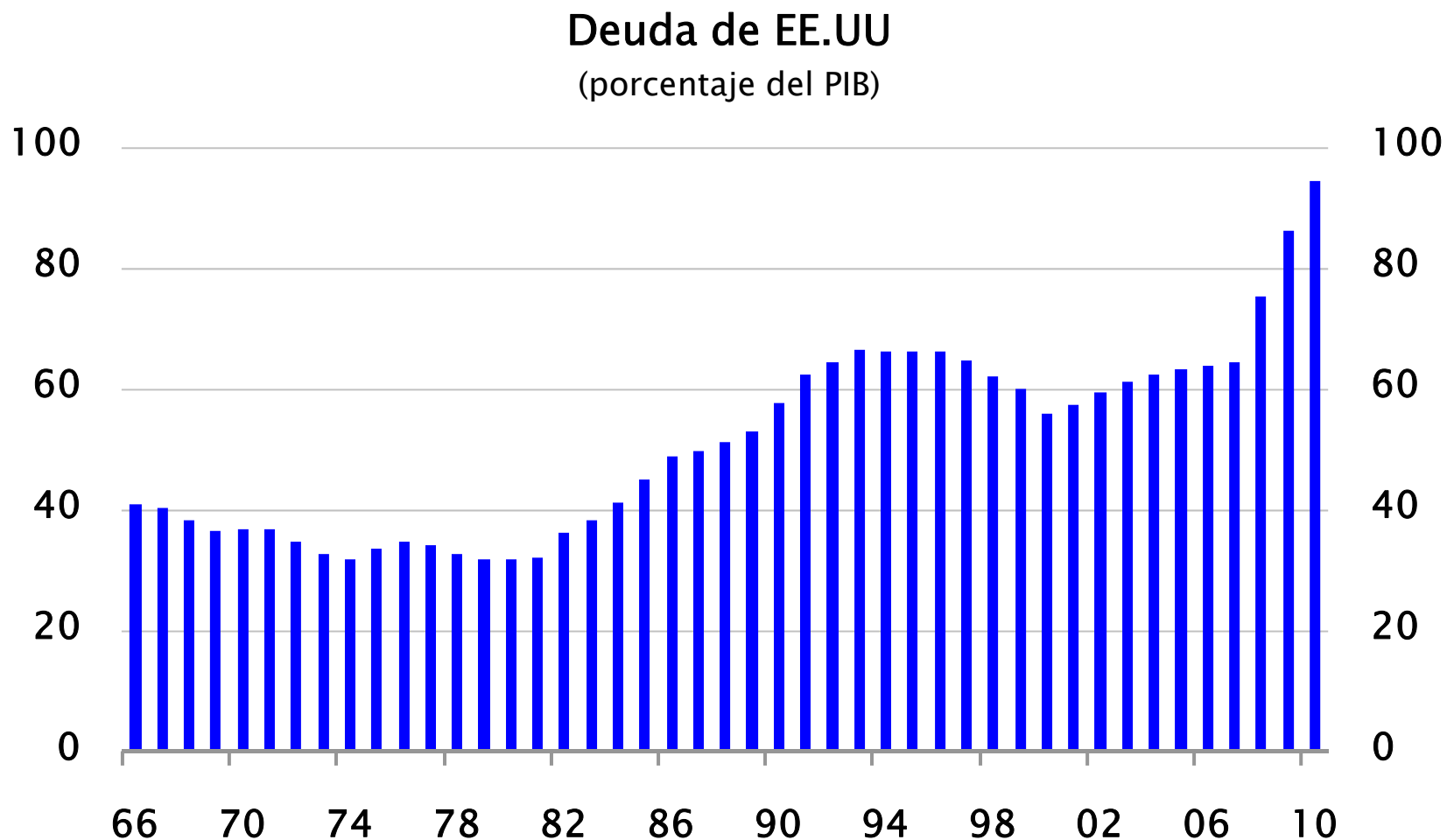
— América Latina

— Asia Emergente

— Europa Emergente

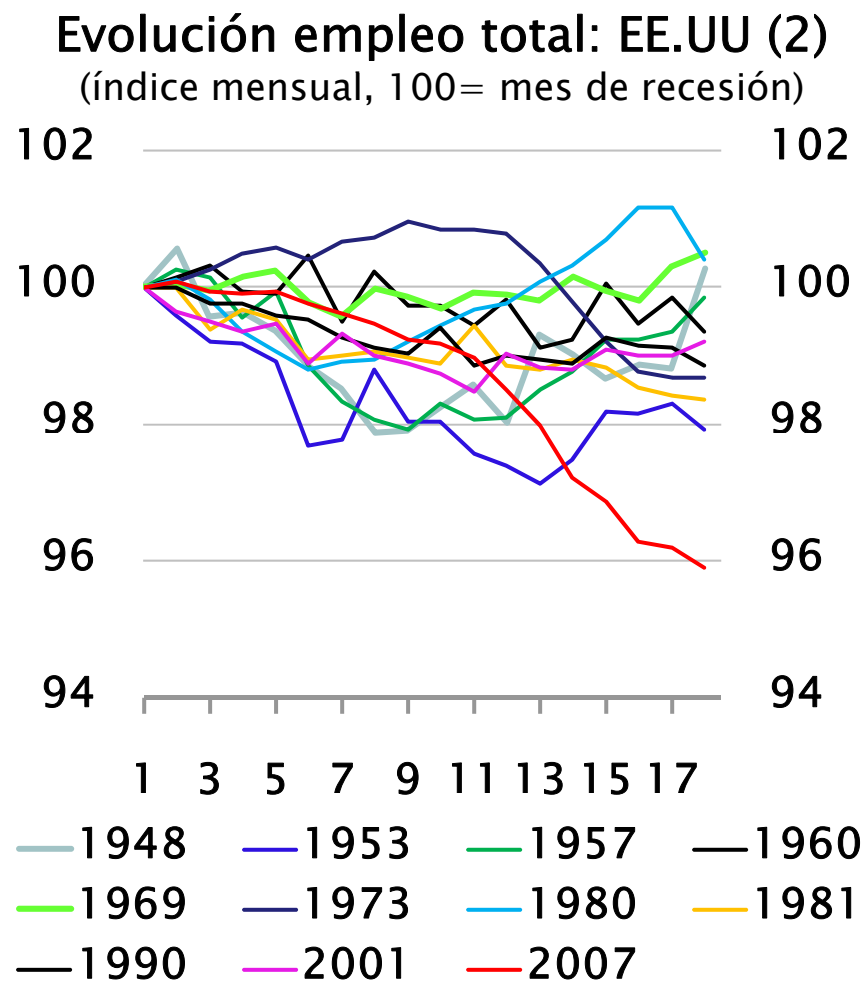
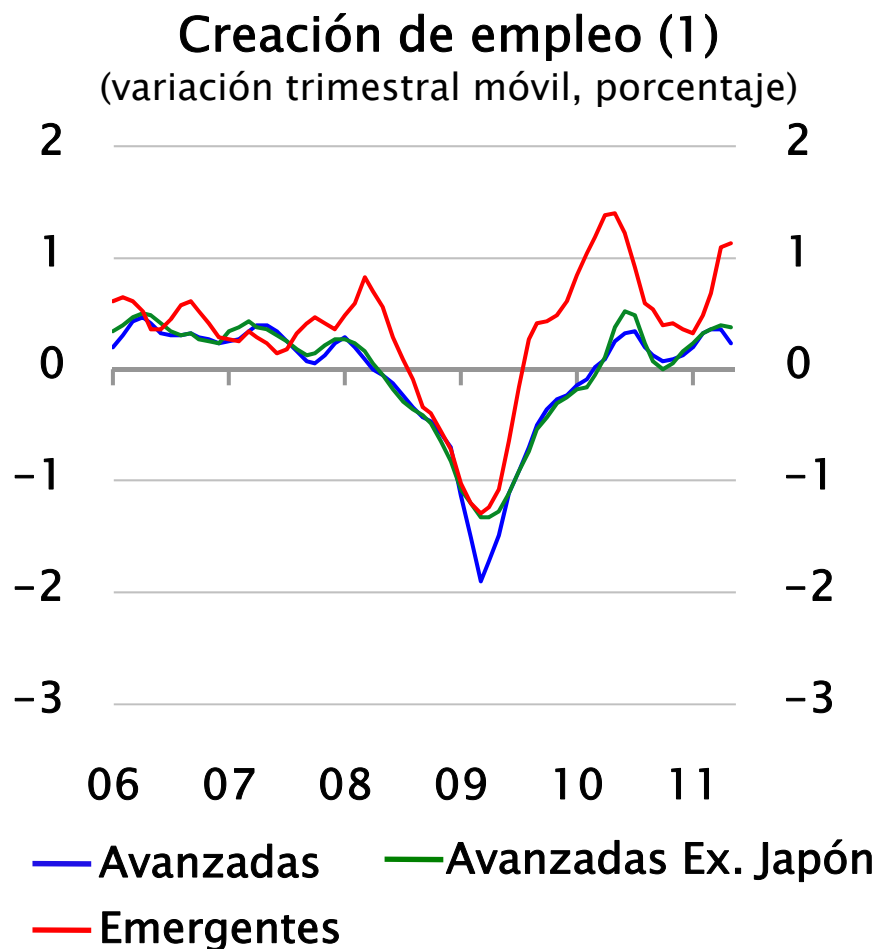


Los problemas con el límite de endeudamiento en EE.UU. también son un foco de incertidumbre, limitando el espacio para implementar políticas anticíclicas.





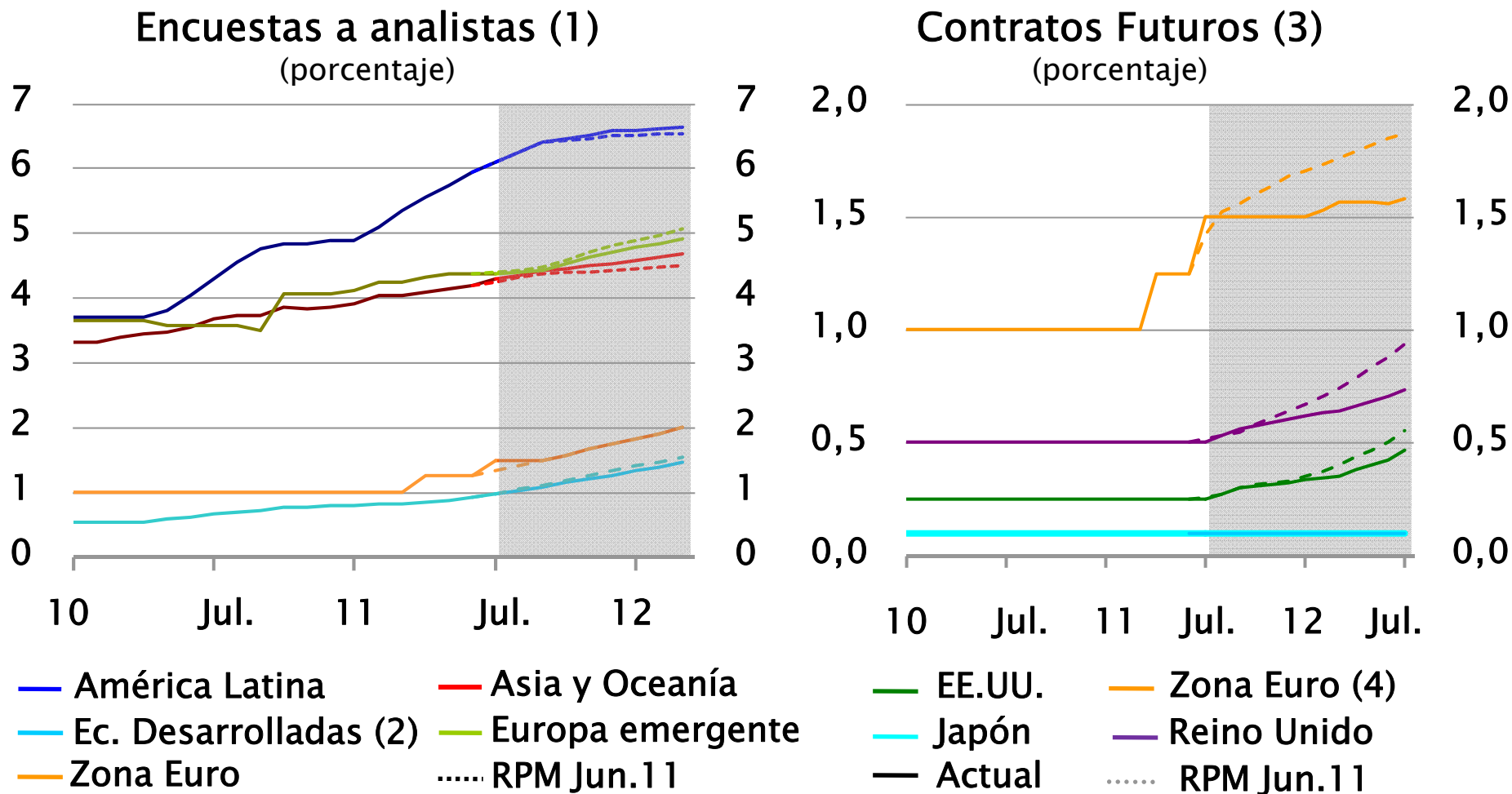
La economías desarrolladas siguen enfrentando un débil proceso de recuperación económica, que en EE.UU. se caracteriza por un alto desempleo.



(1) Regiones ponderadas a 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.



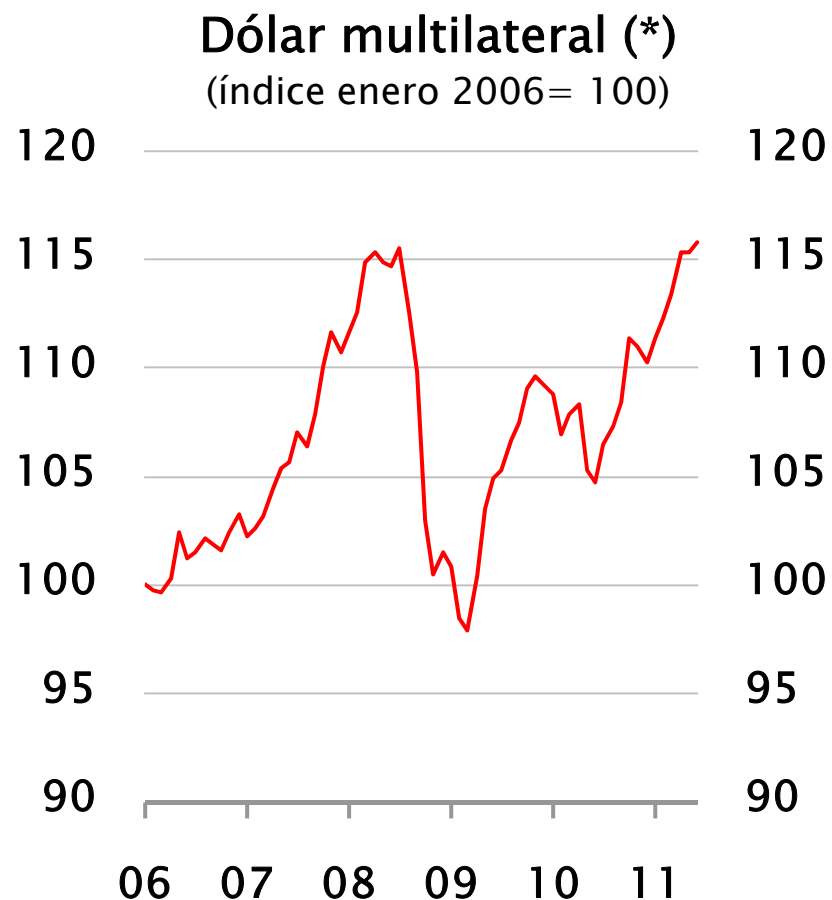
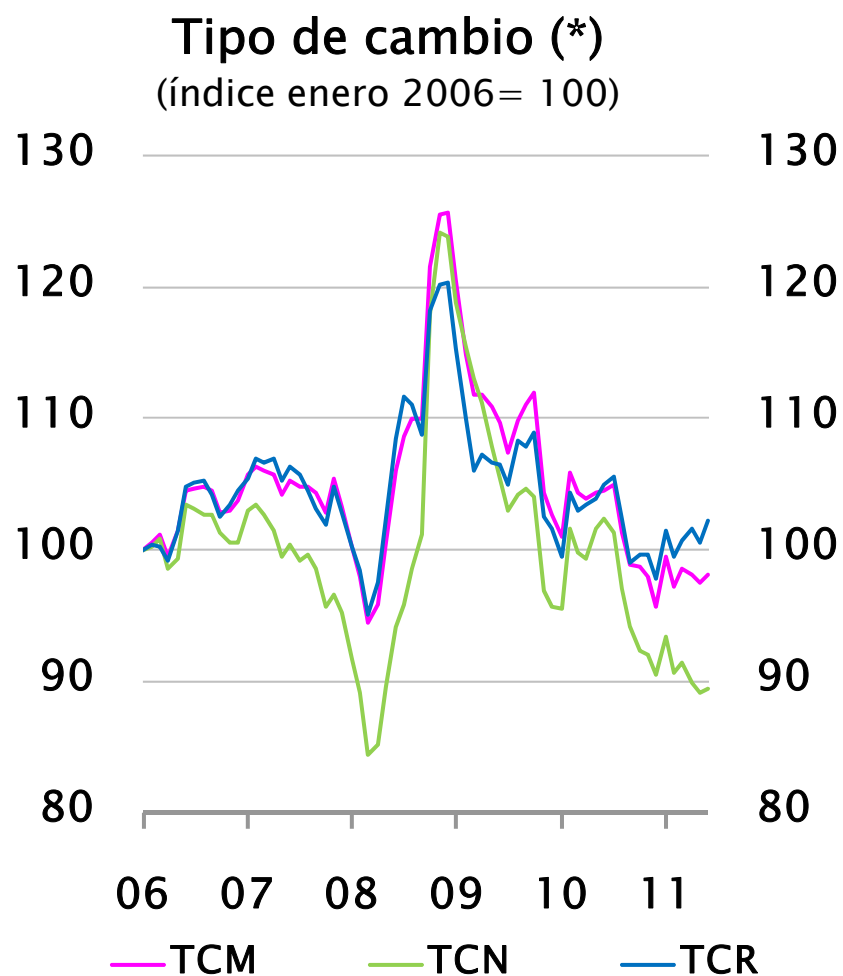
Las expectativas de mercado apuntan a que la expansividad de la PM se mantendrá por más tiempo. En todo caso, las perspectivas de crecimiento aún no sufren correcciones significativas.



(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.



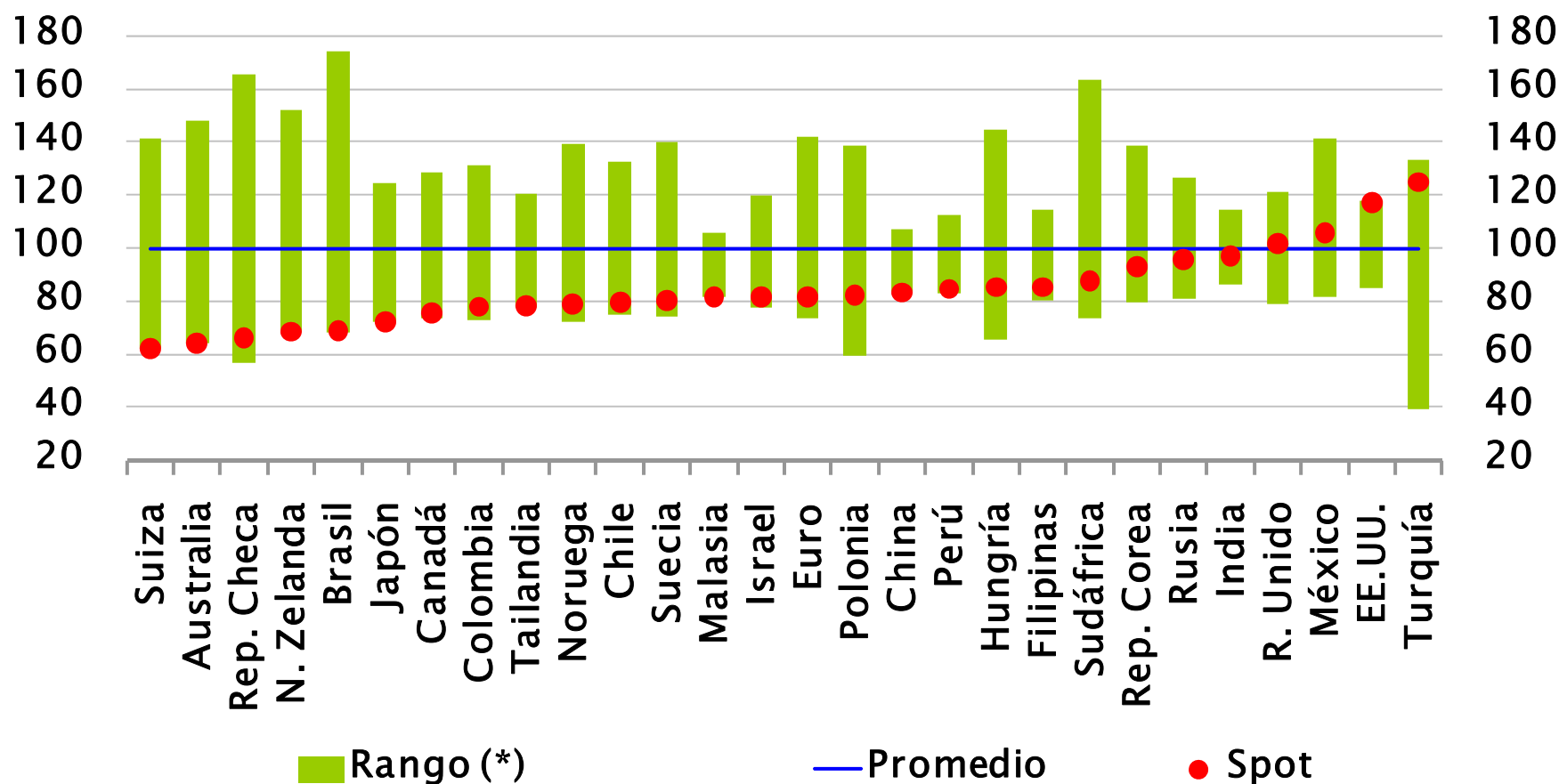
La debilidad del dólar ha llevado a una apreciación generalizada de las monedas de economías emergentes. El peso no se ha escapado de esa tendencia.





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 03 ene. 2000 - 27 jul. 2011=100)

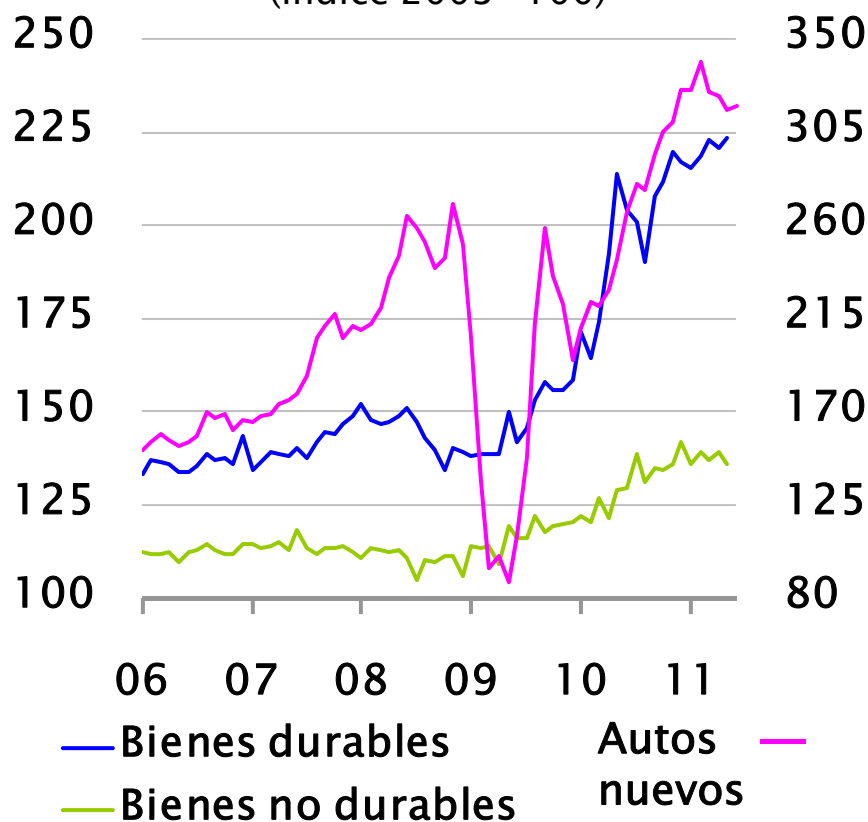




Internamente, la actividad económica muestra alguna reducción en su ritmo de expansión hacia tasas más acorde con el crecimiento potencial, lo que también se observa en el consumo.

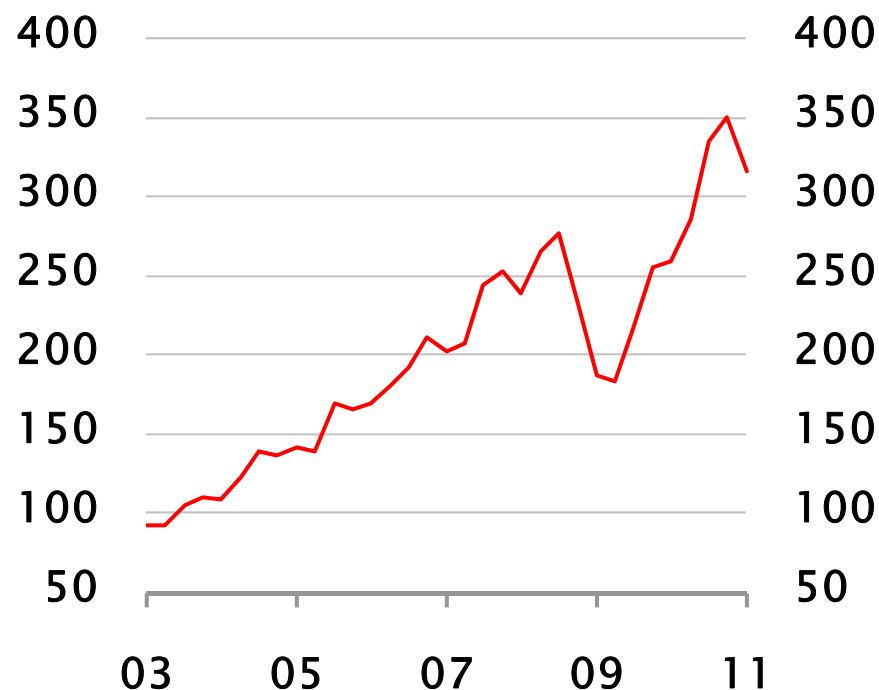
Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (*)

(índice 2003=100)



Importaciones de bienes de consumo

(índice de cantidad, 2003=100)

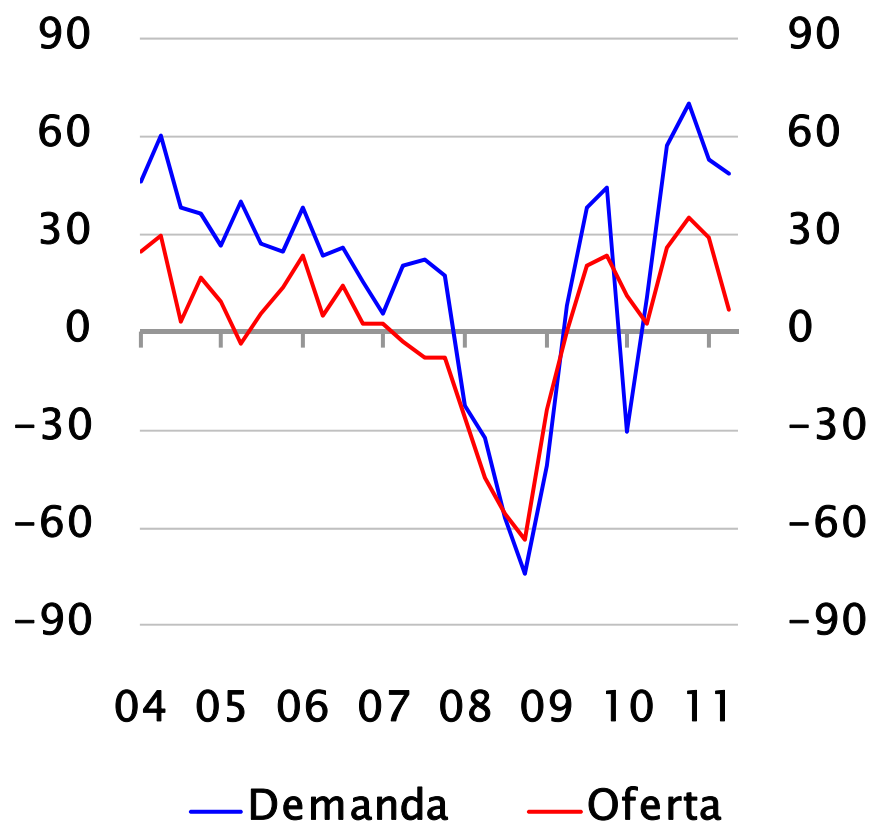




Las condiciones financieras se mantienen favorables para hogares y empresas. El crédito aumenta, aunque a tasas menores que las de períodos de expansión previos.

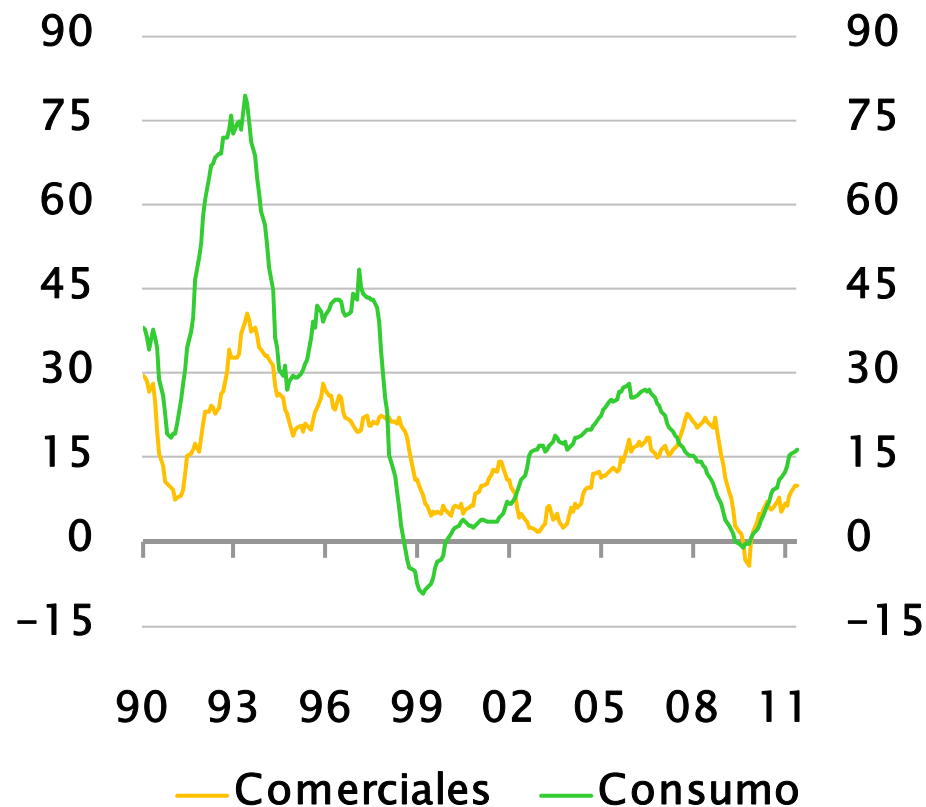
Encuesta de Crédito Bancario (1)

(balance de respuestas, porcentaje)



Crecimiento de las colocaciones (2)

(variación anual, porcentaje)

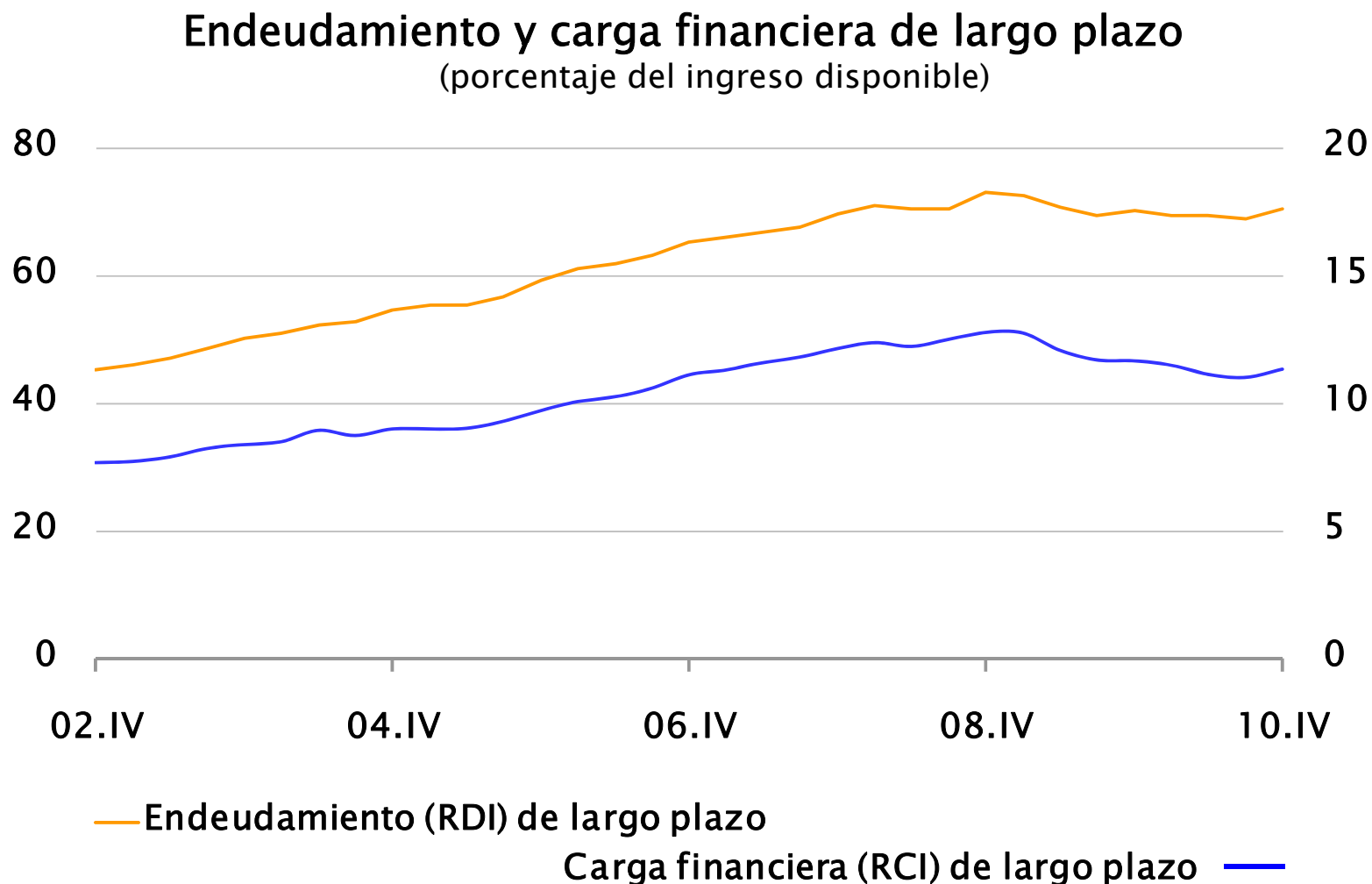


(1) Promedio de respuestas por trimestre en créditos de consumo e hipotecarios. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior. (2) Preliminar para junio del 2011.

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



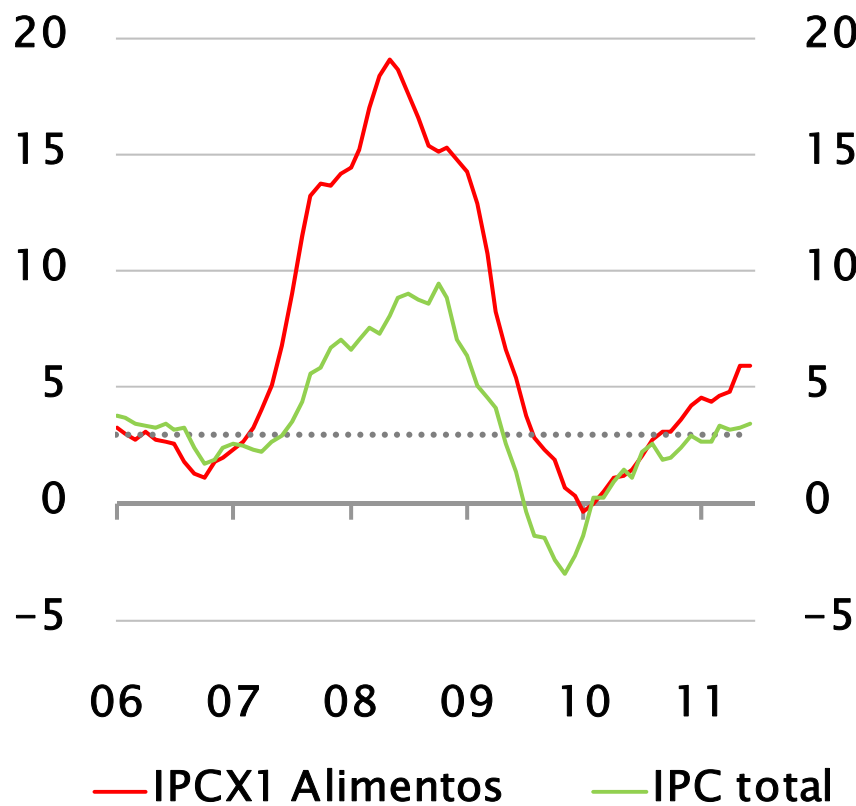
En promedio, no se aprecian problemas con el endeudamiento de los hogares. Sus indicadores de riesgo de crédito bancario exhiben una mejora sostenida y tienden a estabilizarse durante el último año.





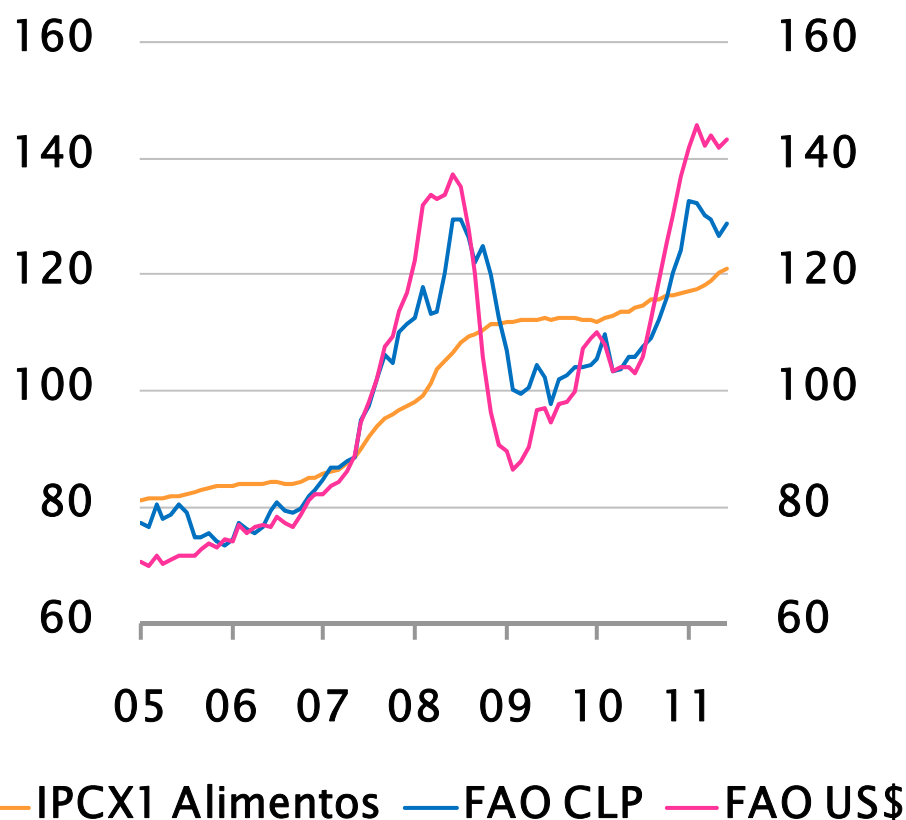
Además, en esta ocasión el efecto del incremento en los precios internacionales de los alimentos ha sido significativamente menor que en el período 2007–2008, explicado en parte por la evolución del tipo de cambio.

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



Precios de los alimentos en el mercado local y externo

(índice, promedio ene.05–jun. 11=100)

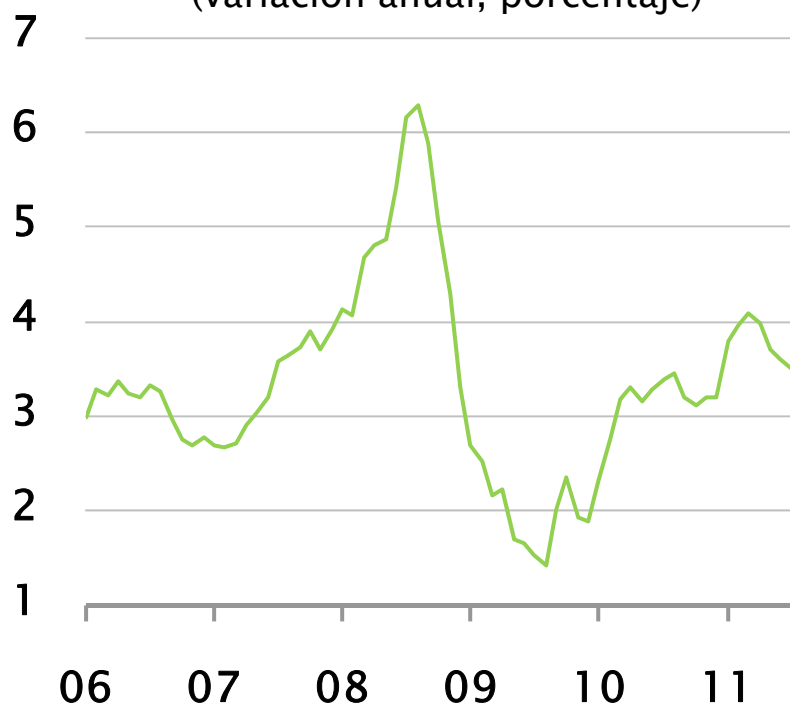




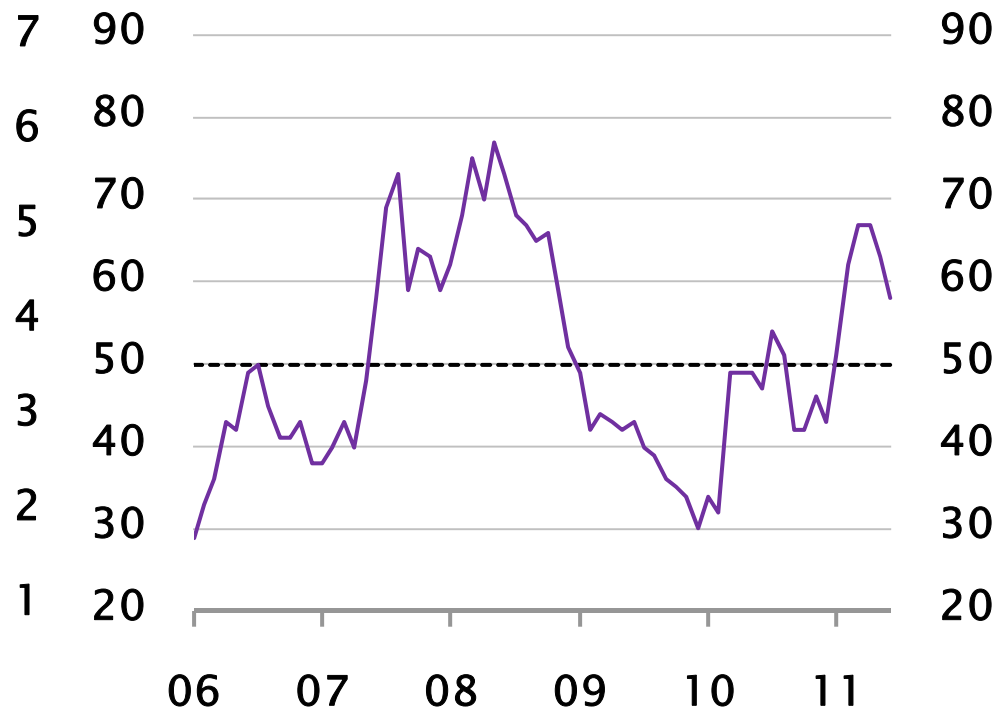
De hecho, la preocupación generalizada por la inflación que se sintió a comienzos de año ha amainado.

Indicador sintético de expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)



Expectativas de inflación (1)



— 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 mueve 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 una mantención efectiva y duradera del escenario económico favorable de Chile es esencial mantener una inflación controlada y una sólida política fiscal.



La Coyuntura Económica Actual

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile