



PANORAMA ECONOMICO SEGÚN RECIENTES INFORMES DEL BANCO CENTRAL

Enrique Marshall
Consejero



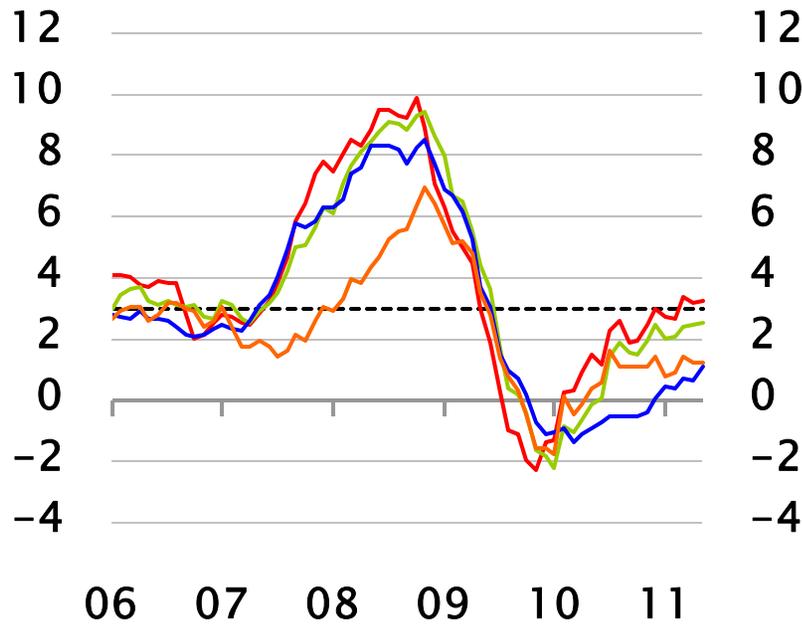
Introducción

- La actividad interna sigue exhibiendo dinamismo. Además, en el primer trimestre, creció por sobre lo esperado. Sin embargo, los antecedentes de los últimos meses muestran cierto grado de moderación.
- La inflación total continúa en torno a 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.
- Los riesgos inflacionarios se han atenuado desde marzo, en respuesta a cambios en el escenario macroeconómico y al curso de la política monetaria.
- El Banco Central ha ubicado la TPM en 5,25% en junio y ha comunicado que, en el escenario más probable, serán necesarios nuevos aumentos, cuya oportunidad dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas.



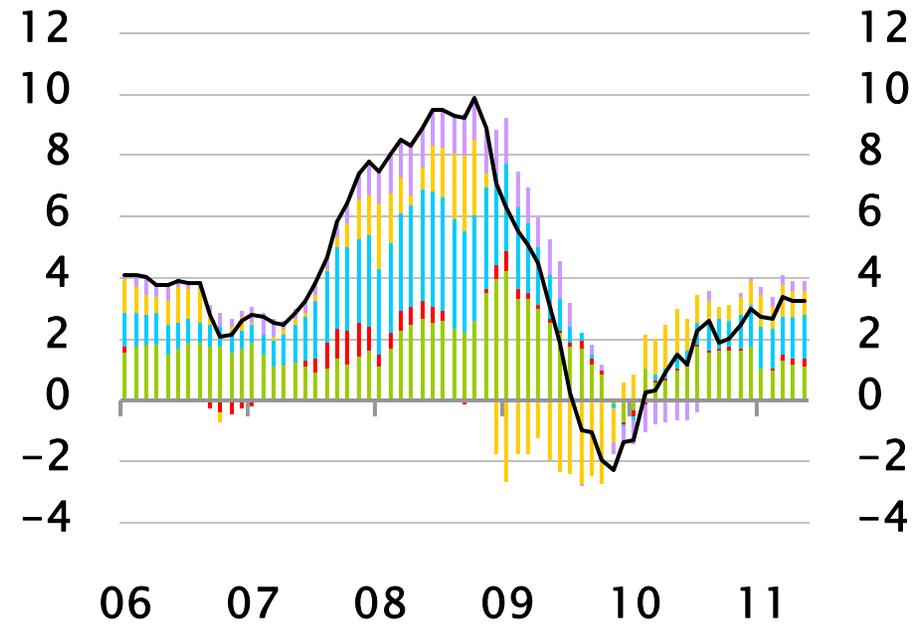
Los precios de los alimentos y de los combustibles continúan aportando la mayor incidencia a la inflación anual. Sin embargo, la inflación subyacente, no da cuenta de una propagación inusual de estos *shocks*.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



— IPC — IPCX — IPCX1
— IPC sin alimentos y energía

Incidencia en el IPC
(variación anual, puntos porcentuales)

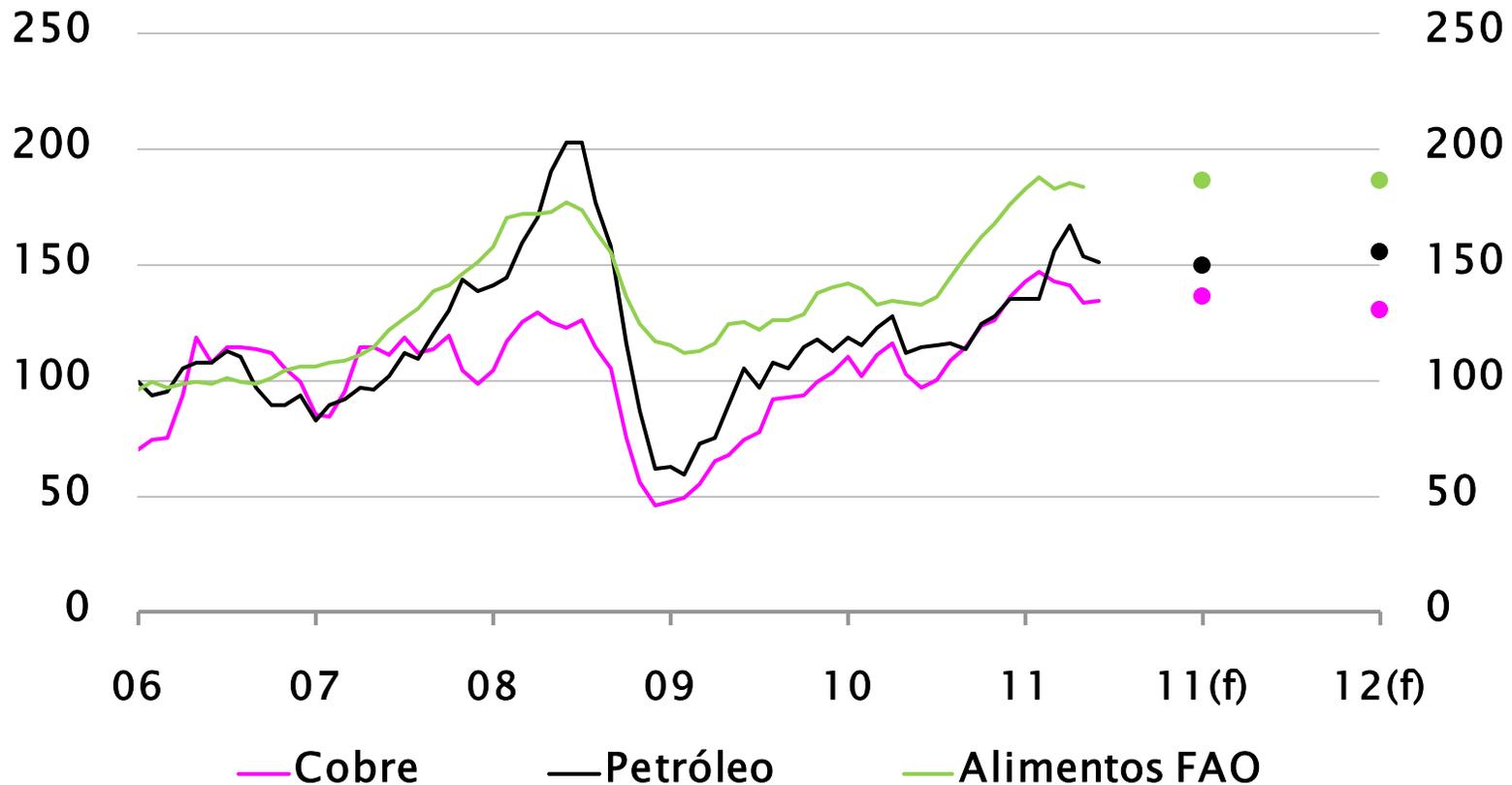


■ Servicios públicos (5,4%) ■ Combustibles (5,7%)
■ Resto (64,7%) ■ Frutas y verduras frescas (2,9%)
■ Alimentos sin frutas y verduras frescas (21,3%)
— IPC total



Los precios internacionales de las materias primas no siguieron aumentado al ritmo que lo hicieron entre mediados del 2010 y comienzos del 2011. No obstante, están y se espera que permanezcan en niveles elevados.

Precios de materias primas (*)
(índice mensual 2006=100)



(*) Para alimentos considera información hasta mayo del 2011, para petróleo y cobre hasta junio.

(f) Puntos corresponden a los precios promedio proyectados para el 2011 y 2012 en el IPoM de junio 2011.

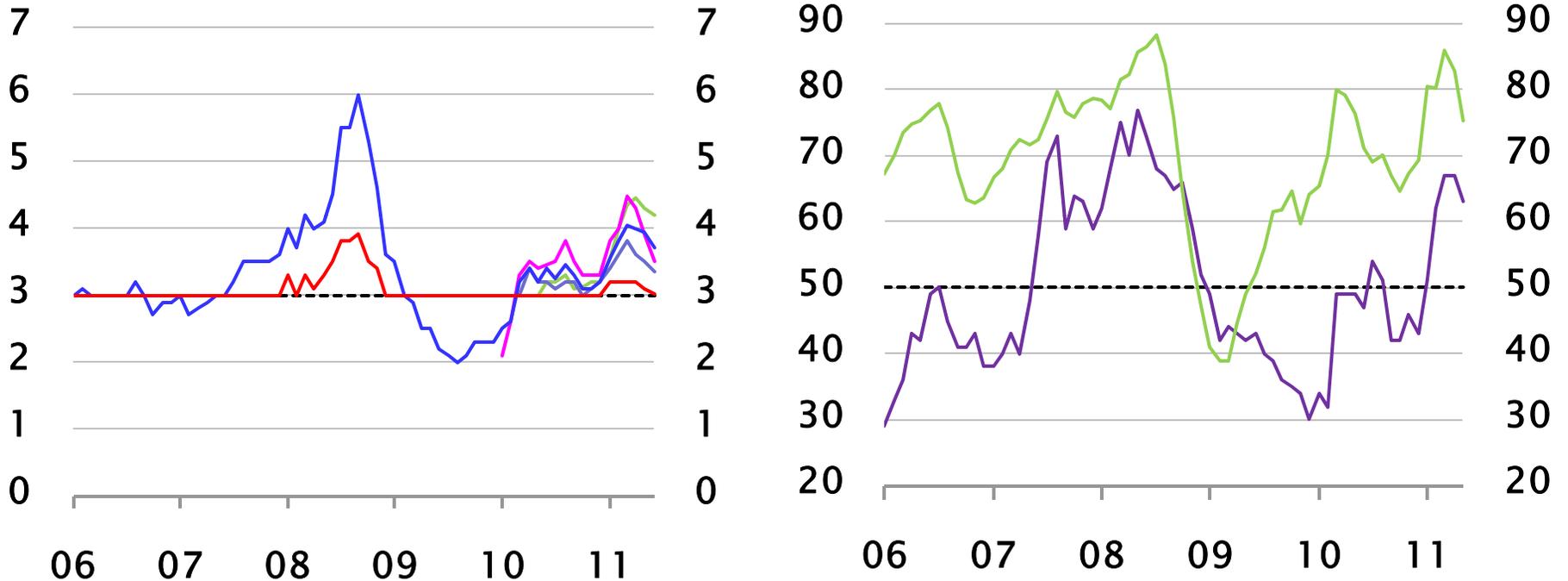
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg .



Esta evolución de los precios internacionales y las decisiones de política monetaria han reducido los temores de una mayor aceleración inflacionaria y han redundado en un descenso de las expectativas privadas.

Expectativas de inflación

(porcentaje)



- EEE a diciembre 2011
- EOF a un año (1)
- Percepción inflación IPEC (2)
- EOF a dos años (1)
- EEE a un año
- IMCE costos a 3 meses (3)
- EEE a dos años

(1) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes. (2) Corresponde al porcentaje de encuestados que creen que la inflación subirá "mucho" en los próximos doce meses. (3) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica mayores (menores) costos en tres meses más.

Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile y Universidad Adolfo Ibañez/Icare.



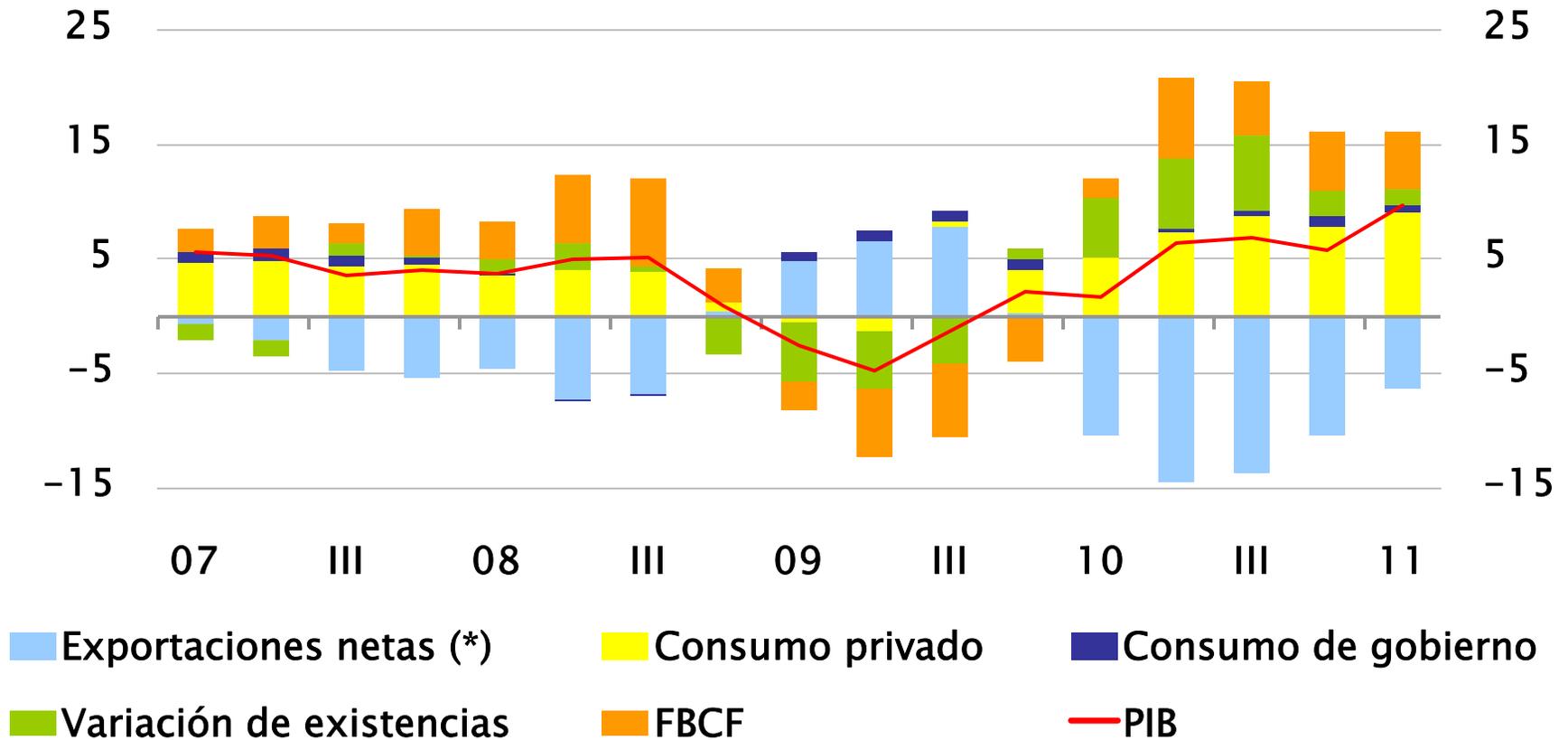
Escenario macroeconómico



Los datos del primer trimestre mostraron una rápida expansión de la demanda interna, en particular destaca la fortaleza del dinamismo del consumo privado y, en menor medida, del componente de maquinaria y equipos de la inversión.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



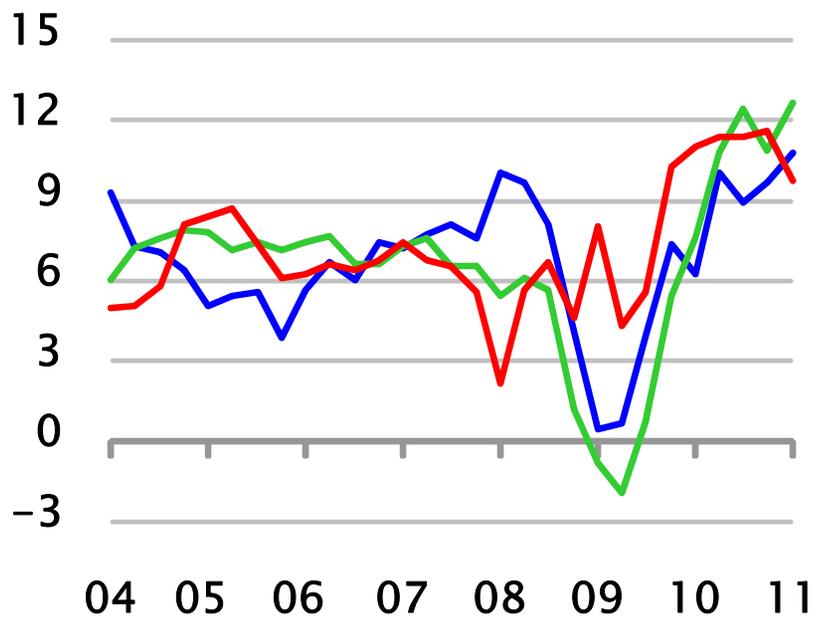
(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



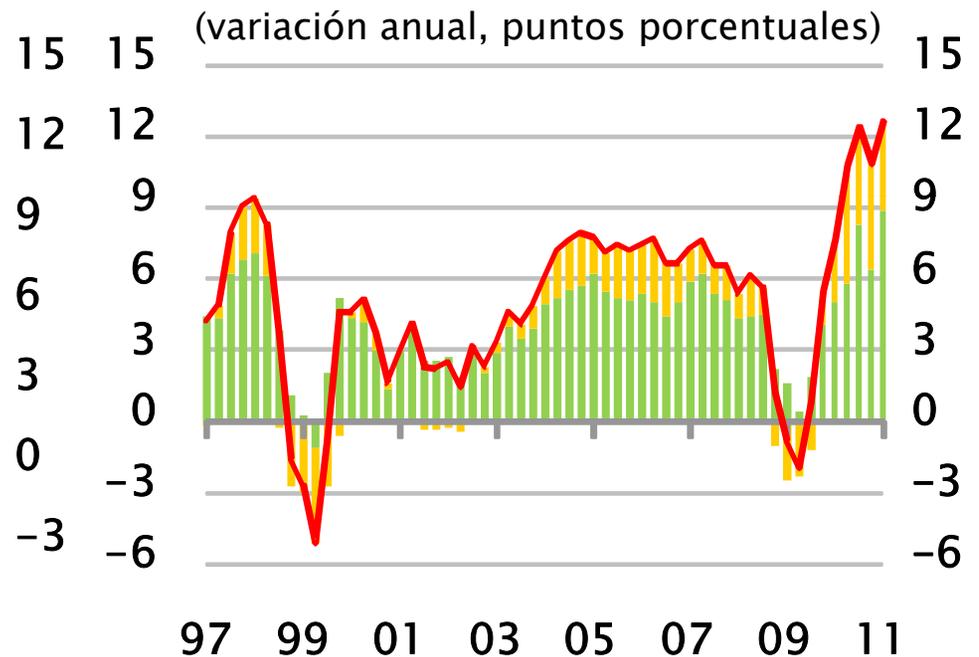
La evolución del consumo privado ha sido coherente con sus determinantes, en particular con el incremento del ingreso de los hogares.

Ingreso y consumo privado
(variación anual, porcentaje)



— Masa salarial
— Consumo privado
— Ingreso privado disponible (*)

Incidencia en el crecimiento real
del consumo privado



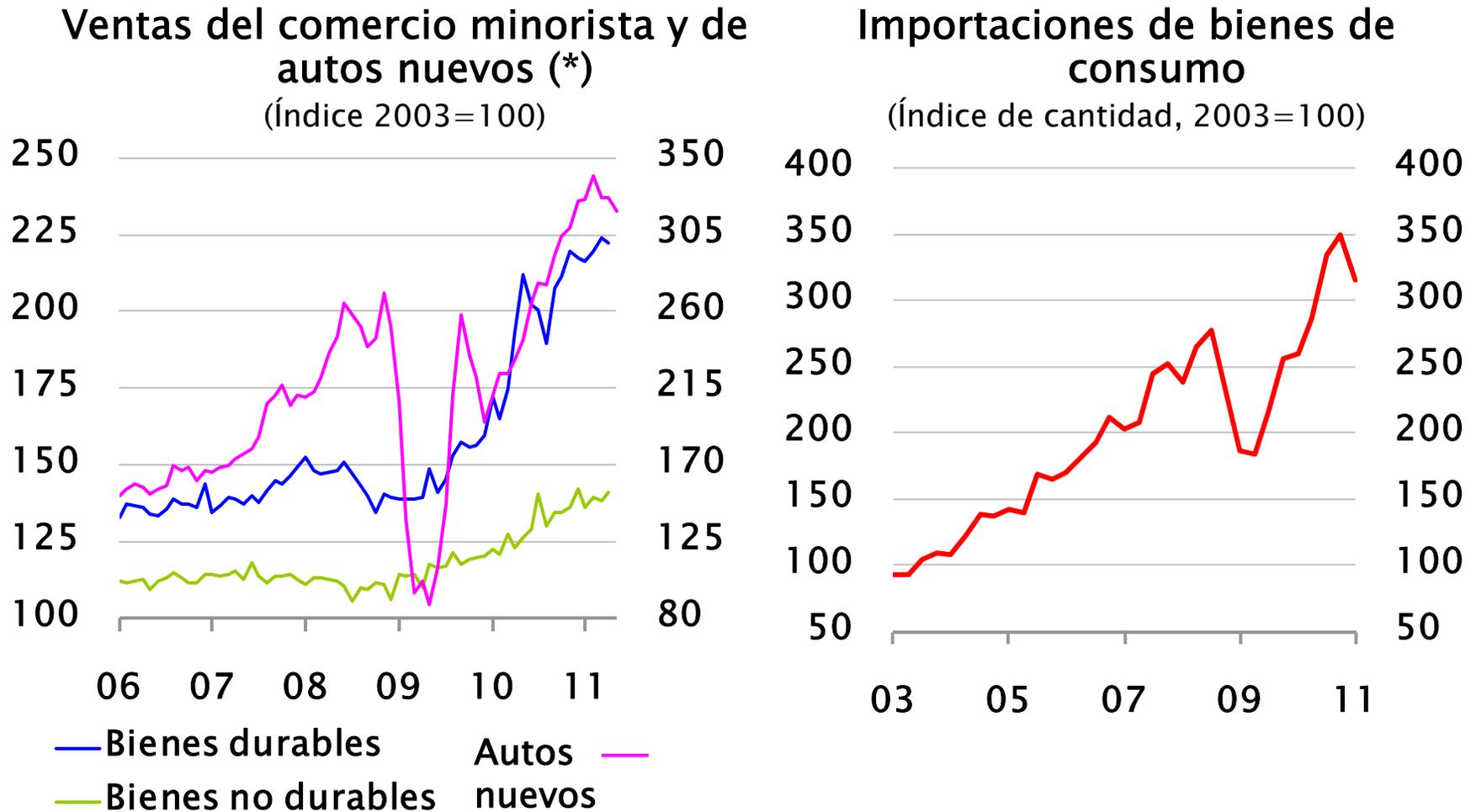
■ No durables ■ Durables
— Total

(*) Promedio móvil anual.

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



Indicadores parciales del segundo cuarto del año dan cuenta de una economía que, si bien sigue creciendo a tasas elevadas, presenta cierta moderación en lo más reciente.

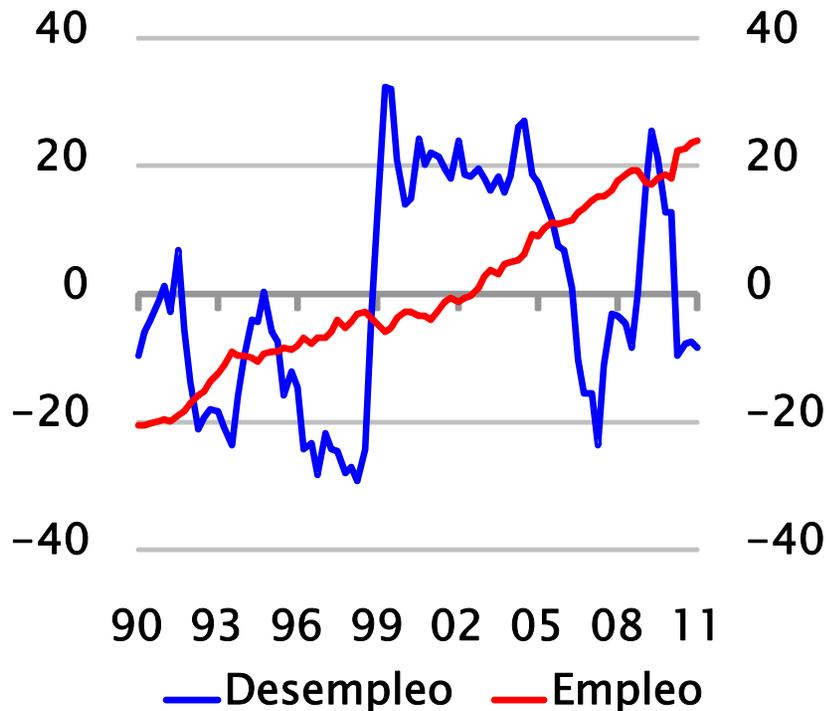


(*) Ventidas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.
Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile y Cámara Nacional de Comercio.

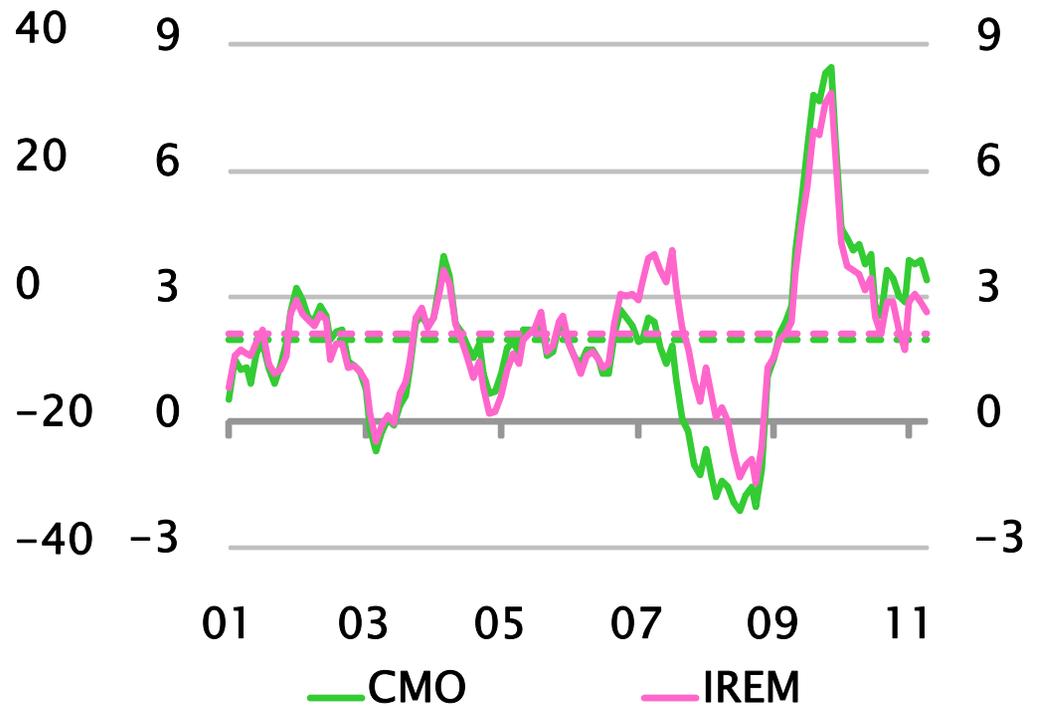


El mercado laboral muestra un dinamismo importante. La tasa de desocupación ha llegado a niveles históricamente bajos, junto con un importante aumento del empleo. El incremento anual de los salarios es mayor que a fines del 2010.

Empleo y desempleo (1)
(índice, centrado en la media del período 1990–2011)



Salarios reales (2)
(variación anual, porcentaje)



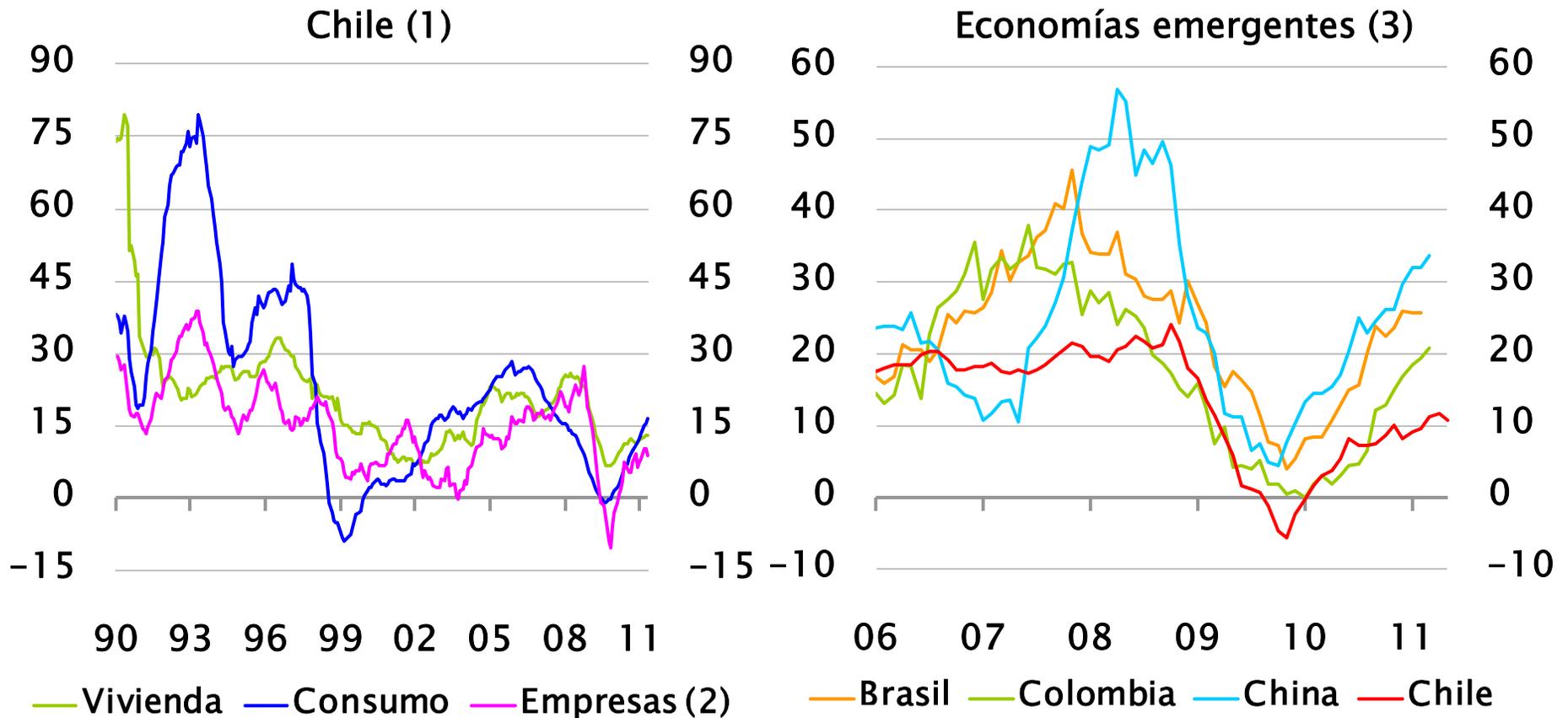
(1) Series desestacionalizadas. (2) Líneas punteadas corresponden al promedio 2001–2011.

Fuente: Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Junio.



Las condiciones financieras siguen favorables. El crecimiento del crédito de consumo, aunque con mayor velocidad en el margen, es menor que lo observado en fases de expansión previas o en otras economías emergentes.

Crecimiento de las colocaciones (variación anual, porcentaje)

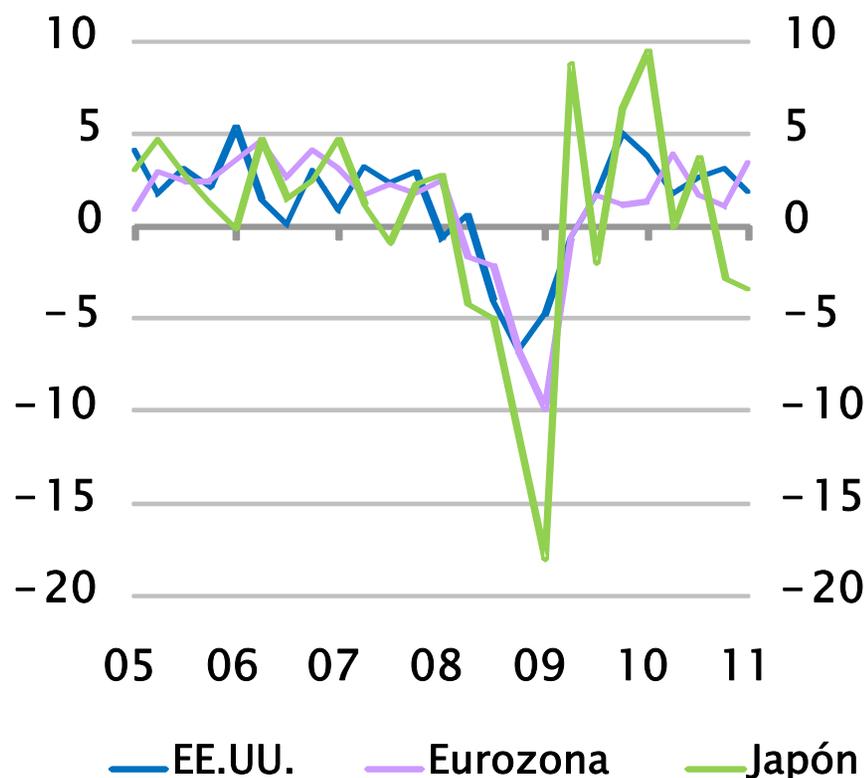


(1) Cifras preliminares para mayo del 2011. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Para Brasil, las cifras son hasta febrero del 2011. Para China y Colombia, hasta marzo del 2011. Fuentes: Banco Central de Chile, Fondo Monetario Internacional y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

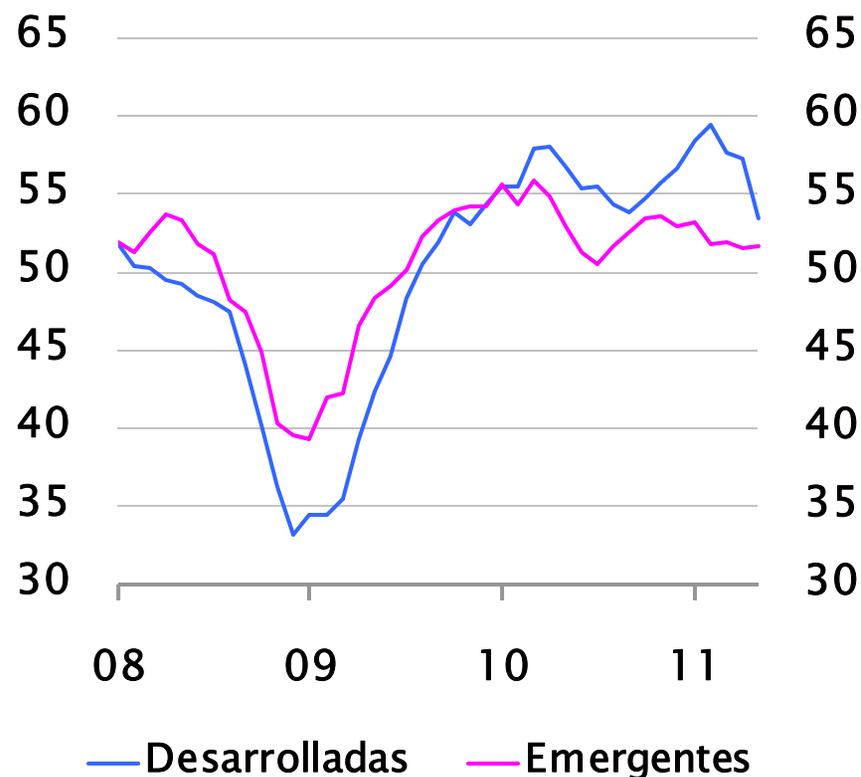


El panorama externo sigue siendo favorable para Chile, pero se ha acrecentado la dicotomía entre economías desarrolladas y emergentes en las perspectivas de crecimiento y en tasas de interés.

Crecimiento economías desarrolladas
(variación trimestral anualizada, porcentaje)



PMI manufacturero (*)
(índice de difusión, pivote = 50)

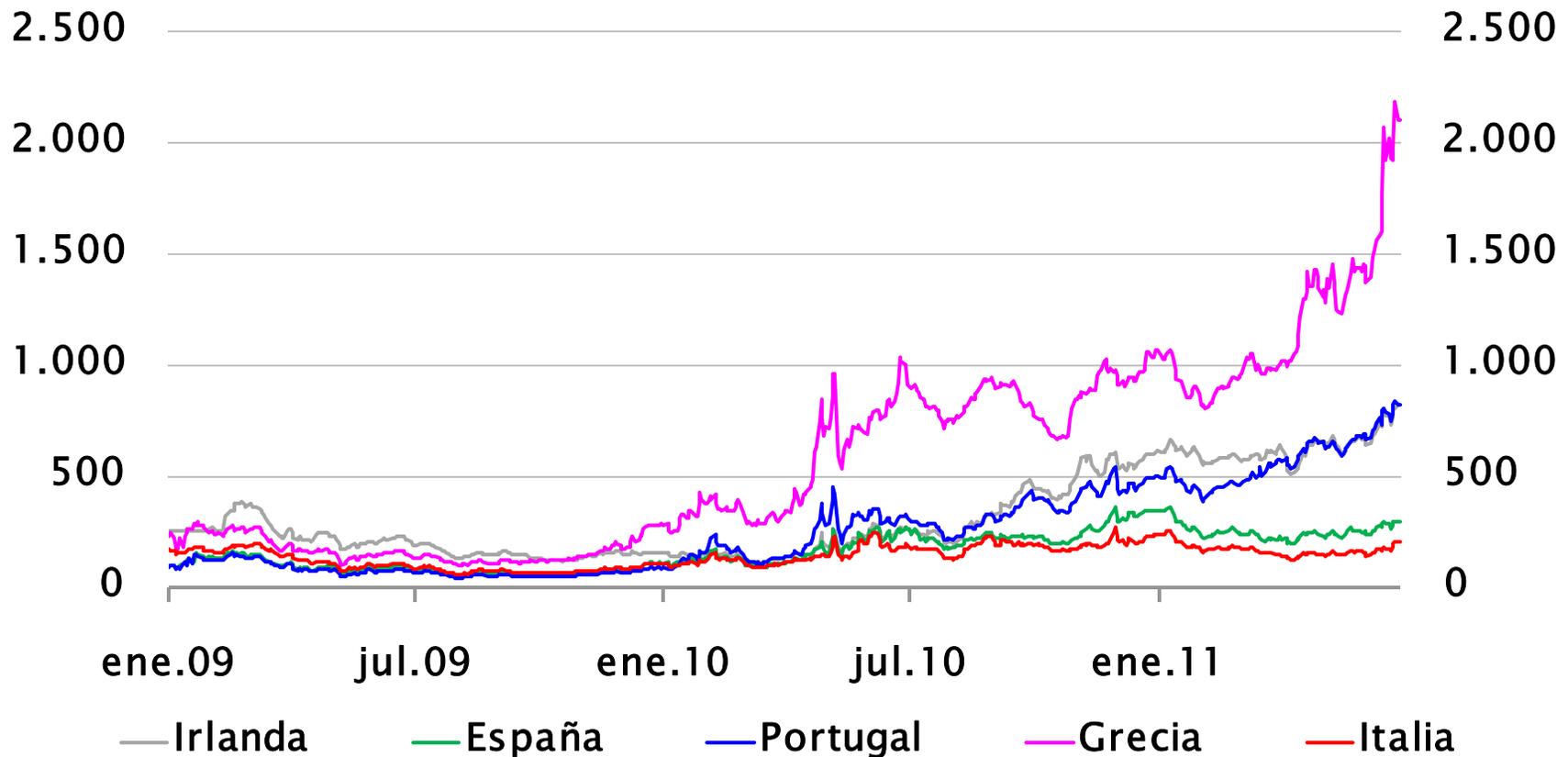


(*) Corresponde a un promedio ponderado a PPC. Para las economías desarrolladas incluye Estados Unidos, Eurozona, Japón y Reino Unido. Para las emergentes incluye Brasil, Chile, China, México y Rep. Corea. Para Chile, se considera el IMCE. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, Fondo Monetario Internacional e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



La situación en algunas economías europeas sigue siendo un foco de tensión, que se ha elevado en los últimos días y sobre el cual aún no existe un camino claro de solución.

Premios por riesgo soberano (*)
(puntos base)

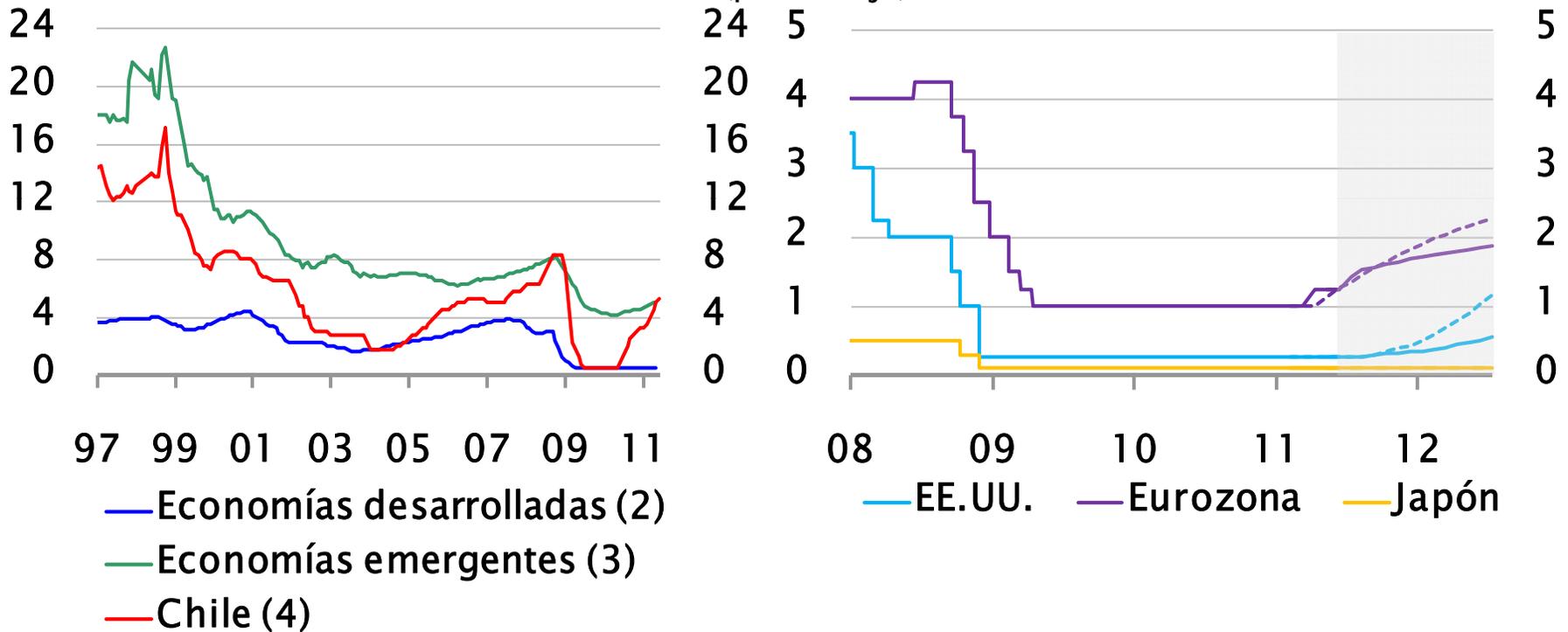




El diferencial de las tasas de interés entre las economías desarrolladas y las emergentes se ha ido ampliando en todos los plazos.

TPM efectiva y esperada (1) (5)

(porcentaje)



(1) En el gráfico a la izquierda, se utiliza un promedio simple de las tasas de referencia de cada conjunto de países. (2) Incluye EE.UU., Eurozona, Japón y Reino Unido. (3) Incluye Brasil, China, Colombia, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica. (4) Datos anteriores a la nominalización de la tasa de referencia (agosto del 2001), consideran la tasa de interés real interbancaria a un día más la inflación del IPC. (5) En el gráfico a la derecha, el área gris indica la trayectoria implícita en los contratos futuros. Línea punteada muestra lo proyectado por el mercado al cierre estadístico del IPoM de marzo del 2011. Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de los respectivos países, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

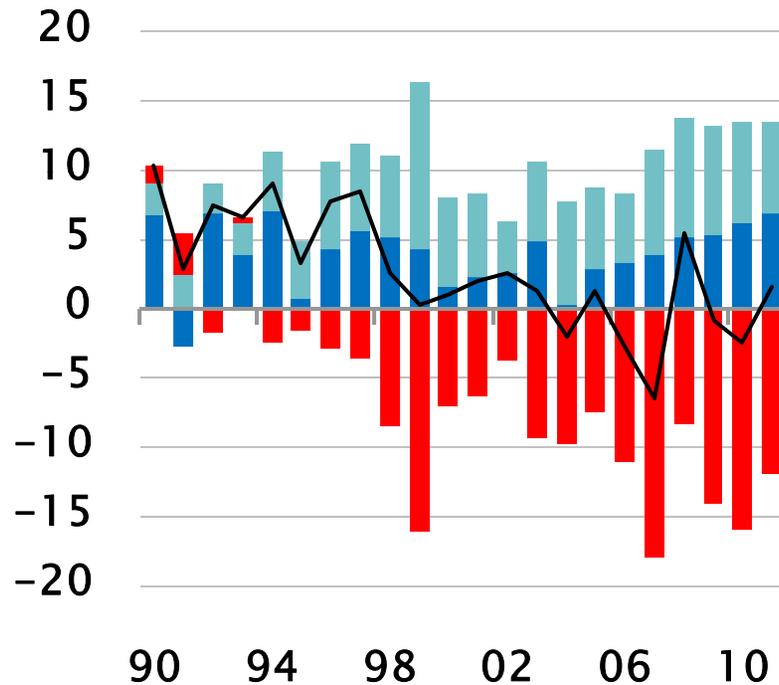


El abundante flujo de capitales que han recibido las economías emergentes a raíz de este escenario ha puesto una nota de cautela. Sin embargo, en términos netos los flujos de capitales son bajos.

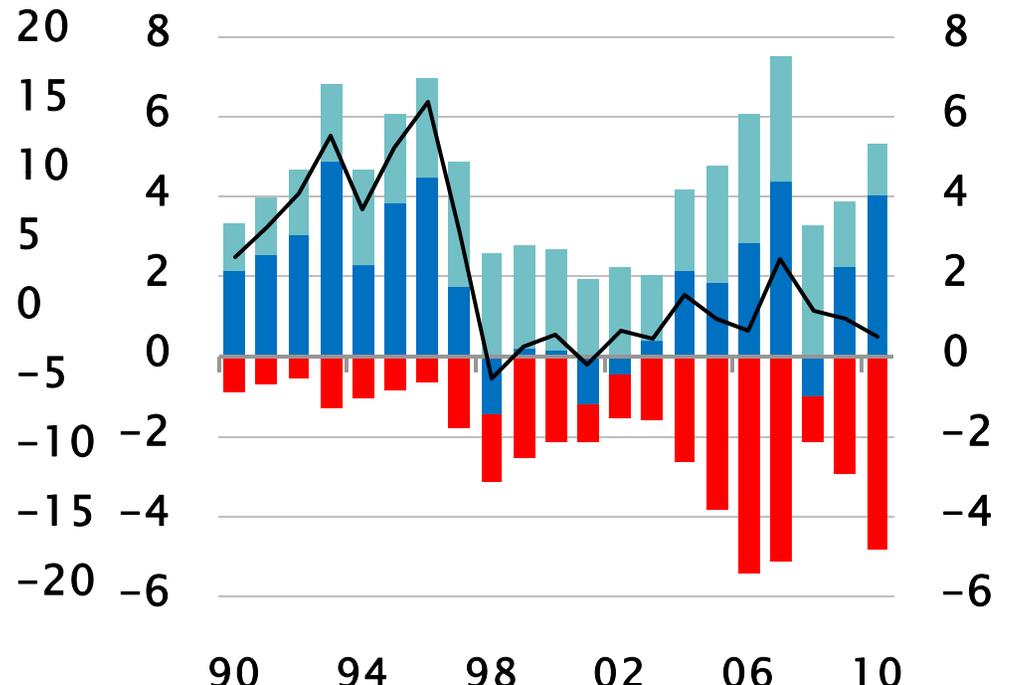
Entrada y salida bruta de capitales (1)

(porcentaje del PIB)

Chile (2)



Economías emergentes (3)



Entrada bruta

Salida bruta

Entrada bruta de portafolio y deuda

Flujo neto

(1) Flujos anuales. (2) Flujo acumulado anual hasta el primer trimestre del 2011. (3) Promedio simple de los siguientes países: Brasil, Colombia, Filipinas, Indonesia, Malasia, México, Perú, Rep. Corea, Tailandia y Turquía. Cifras para el 2010 corresponden al flujo acumulado anual hasta el tercer trimestre del 2010.

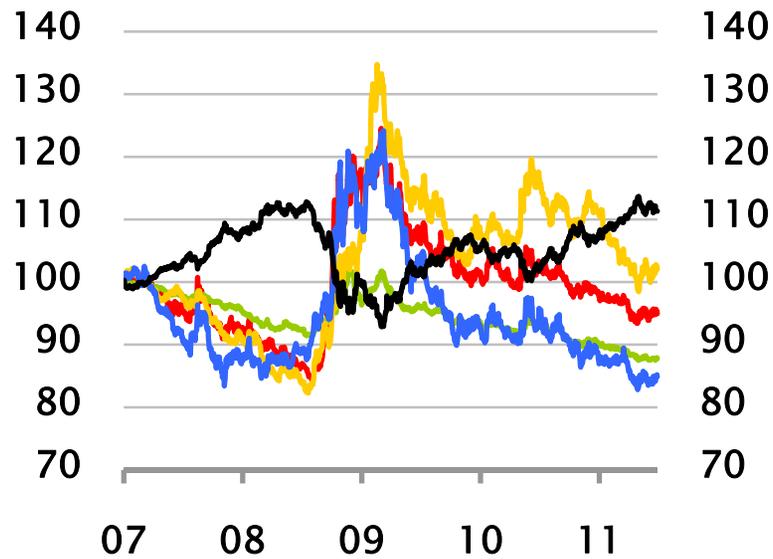
Fuentes: Banco Central de Chile y Fondo Monetario Internacional.



El dólar ha continuado depreciándose y las monedas emergentes han seguido ganando valor. El peso chileno no ha estado ajeno a este proceso. En términos multilaterales la apreciación ha sido menor.

Paridades de monedas (1)

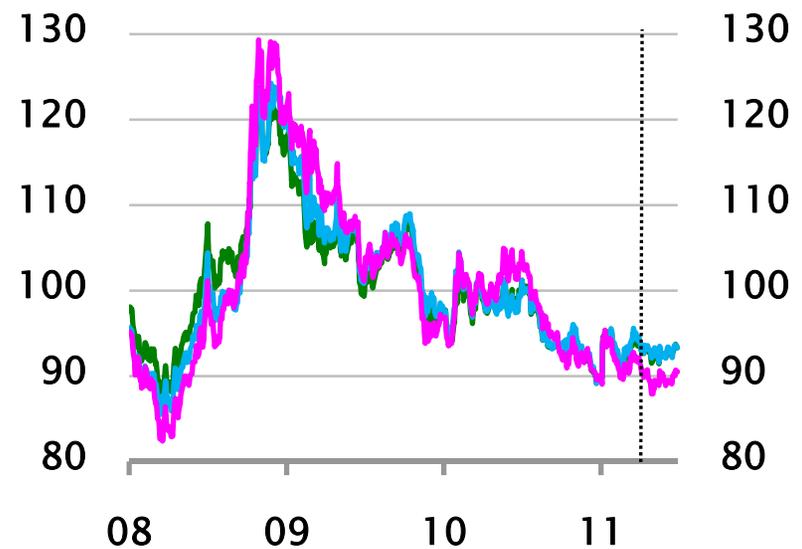
(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



- América Latina (2)
- Asia emergente (3)
- Europa emergente (4)
- EE.UU. (5)
- Exp. de productos básicos (6)

Chile: Tipo de cambio nominal (7)

(índice 02/1/2008-14/6/2011=100)



- TCM
- TCM-5
- TCO

(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (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.

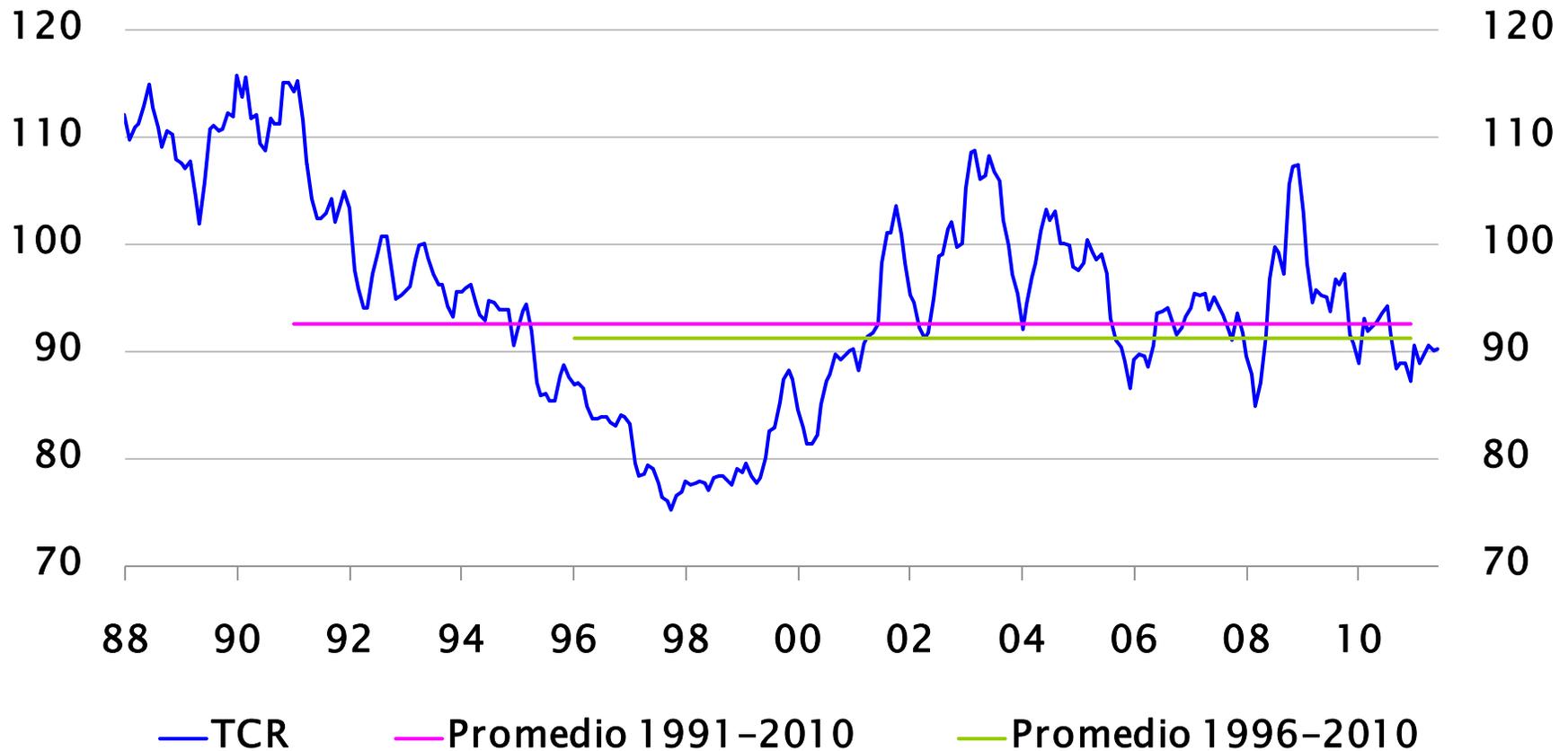
(7) Línea vertical punteada corresponde a la fecha de publicación del IPoM de marzo 2011.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso en términos reales está en valores algo superiores a los de marzo. Comparado con el inicio de la intervención, el aumento del TCR es mayor.

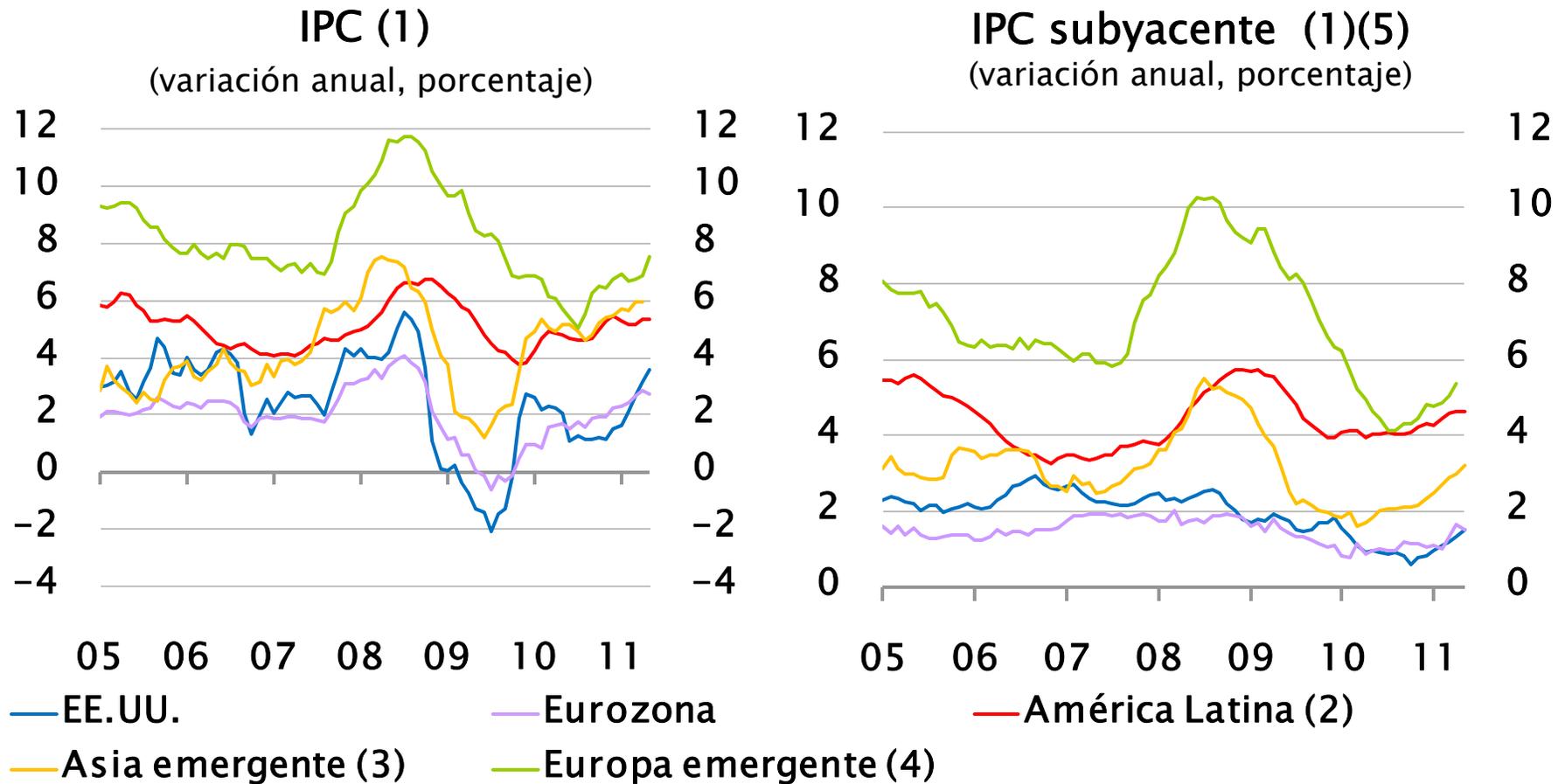
Tipo de cambio real (*)
(índice 1986=100)



(*) Información al 14 de junio de 2011.
Fuente: Banco Central de Chile.



Los registros de inflación han continuado aumentando en varios países, pero, al igual que en Chile, la preocupación generalizada que existía a comienzos de año por el devenir del escenario inflacionario ha amainado.



(1) Regiones ponderadas a PPC. (2) IPC incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. IPC subyacente excluye Argentina. (3) IPC incluye China, India, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Tailandia y Taiwán. IPC subyacente excluye China e India. (4) IPC incluye Hungría, Rep. Checa, Polonia, Rusia y Turquía. (5) Corresponde a la definición de cada país.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, CEIC Data y Fondo Monetario Internacional.



Crisis de “La Polar”

“La inclusión financiera debe descansar sobre bases sólidas para que genere los efectos positivos esperados. Por de pronto ello supone contar con una asentada cultura de la responsabilidad. Por el lado de los proveedores, esto se debe traducir en buenas prácticas comerciales, mucha transparencia y, sobre todo, una adecuada contención de los excesos. El peor de todos ellos es el sobreendeudamiento de las personas. El crédito es un muy buen instrumento, pero mal aplicado puede generar mucho daño. Cuando esos excesos se multiplican, se generan las condiciones para el surgimiento de una crisis financiera”.

Enrique Marshall. “Inclusión Financiera: Avances y Desafíos para Chile”. Documentos de Política Económica, Banco Central de Chile. N° 41, Abril 2011, página 5. Documento basado en la presentación efectuada en la inauguración del año académico de la Escuela de Negocios de la Universidad Viña del Mar, el 1° de abril de 2011.



Crisis de “La Polar”

- Los hechos conocidos son gravísimos: se han aplicado prácticas comerciales reprochables; se han infringido los derechos de los clientes; se ha ocultado información financiera relevante; y se ha provocado un severo daño patrimonial a los inversionistas, incluidos muchísimos afiliados a los fondos de pensiones.
- Particularmente censurable es que los clientes afectados sean, en su mayoría, personas modestas, con medios limitados para defenderse de prácticas abusivas.
- Todo ello ha generado conmoción pública y ha levantado cierta inquietud sobre el buen funcionamiento de nuestra institucionalidad financiera.



Crisis de “La Polar”

- En este caso, las fallas y deficiencias han sido muy generalizadas. Se transgredieron normas básicas de conducta y responsabilidad corporativa. Pero, además, los principales mecanismos de vigilancia y contención, esto es, el directorio, el comité de auditoría, la contraloría interna, los auditores externos y las firmas clasificadoras de riesgo, resultaron ineficaces en la detección de los problemas.
- También falló el mercado al momento de valorar los títulos financieros emitidos por esta empresa (acciones, bonos y efectos de comercio).
- Nuestra legislación financiera, recogiendo experiencias pasadas, contempla delitos muy bien tipificados. Quienes resulten responsables de la comisión de estas infracciones deben ser sancionados con rigor. Ello contribuirá a evitar que estos hechos vuelvan a ocurrir.



Crisis de “La Polar”

- Las implicancias sistémicas de esta crisis se estiman acotadas. La banca, pilar del sistema financiero, aparece comprometida en montos que son bastante bajos comparados con sus activos totales o su patrimonio. Este es un elemento, entre varios otros, que marca una clara diferencia con la crisis “sub-prime”.
- Esta crisis arrojará lecciones que deben ser recogidas con responsabilidad y pragmatismo por todos los actores relevantes, tanto privados como públicos.
- En un plazo prudente habrá que efectuar una evaluación rigurosa de las normas y prácticas en dos áreas clave donde se han producido fallas o irregularidades significativas, como son la protección de los inversionistas y la protección de los consumidores. El proyecto sobre “Sernac Financiero”, actualmente en trámite legislativo, brinda una excelente oportunidad para avanzar significativamente en el resguardo y defensa de los clientes.



Crisis de “La Polar”

- En relación con la industria del “retail” , el rol del BC es velar por el normal funcionamiento del sistema de pagos. Las tarjetas de las casas comerciales surgieron como un instrumento de crédito de uso exclusivo en los propios establecimientos que las emitían, pero con el transcurso del tiempo adquirieron relevancia como medio de pago, particularmente en algunos segmentos de la población.
- Por esa razón, el BC en conjunto con la SBIF establecieron en 2006 un marco regulatorio y de fiscalización para estas tarjetas orientado a resguardar el pago oportuno de las obligaciones que asumen los emisores con otros establecimientos comerciales afiliados y asegurar así la integridad del sistema de pagos. Este marco ha sido clave para que estos compromisos se mantengan en niveles acotados y para que en esta coyuntura el sistema de pagos no resulte comprometido.



Crisis de “La Polar”

- Es claro que se requerirán perfeccionamientos en materia de regulación y supervisión aplicable a las casas comerciales. Las normas y los enfoques de fiscalización resultaron ser insuficientes.
- Su doble condición de emisores masivos de tarjetas de crédito y de oferentes de título financieros que se transan en los mercados (bonos, acciones y efectos de comercio) y que adquieren inversionistas institucionales, incluidos los fondos de pensiones, plantea la necesidad de ir más allá de lo que se exige habitualmente a empresas con otros giros.



Crisis de “La Polar”

- Se puede argumentar, en esa línea, que la muy compleja tarea de valorar las carteras de crédito, el principal activo de las casas comerciales, no debe quedar únicamente en manos de su alta administración, ni tampoco de sus auditores externos. Se requiere contar con evaluaciones o certificaciones adicionales.
- Es fundamental que el sector corporativo revise estos hechos y extraiga las lecciones que corresponden. El buen funcionamiento del sistema financiero supone la existencia de buenas regulaciones y una eficiente fiscalización, pero requiere también de altos estándares de conducta y responsabilidad corporativa.
- El mercado, después de lo ocurrido, será más cuidadoso en la valoración de ciertos instrumentos. Esto ya se ha notado en las últimas semanas. Esta es una buena señal sobre el rol que éste puede y debe desempeñar.



Perspectivas



En el escenario base, la proyección de crecimiento mundial se mantiene respecto de marzo, aunque, hay importantes variaciones en su composición. Las proyecciones son similares al consenso de mercado, las que se ajustaron a la baja.

Supuestos del escenario internacional (variación anual, porcentaje)

	Promedio 00-08	2009	2010 (e)	2011 (f)			2012 (f)		
				IPoM	IPoM	CF	IPoM	IPoM	CF
				mar. 11	jun. 11	may. 11	mar. 11	jun. 11	may. 11
Mundo a PPC	4,0	-0,6	4,9	4,1	4,1	4,2	4,4	4,5	4,6
Mundial a TC de mercado	3,1	-2,1	3,8	3,0	3,2	3,3	3,7	3,8	3,9
Estados Unidos	2,3	-2,6	2,9	3,0	2,7	2,7	3,2	3,2	3,2
Eurozona	2,0	-4,1	1,7	1,3	1,7	1,7	1,5	1,5	1,7
Japón	1,4	-6,3	4,0	0,8	-0,6	0,0	2,3	3,1	2,8
China	10,4	9,2	10,3	8,9	8,9	9,3	8,7	8,6	8,9
Resto de Asia	4,9	0,1	7,7	4,5	4,8	5,0	5,0	4,9	5,2
América Latina(excl. Chile)	3,6	-2,0	6,4	4,2	4,2	4,4	4,2	4,3	4,3
Exp. de productos básicos	2,9	-1,0	2,9	2,6	2,7	2,7	3,0	3,0	3,2
Socios comerciales	3,5	-0,3	5,9	4,4	4,3	4,6	4,6	4,7	4,9
Términos de intercambio		4,6	23,8	4,2	-1,6		-2,0	-2,1	
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)		234	342	420	415		400	400	
Precios del petróleo WTI(US\$/barril)		62	79	102	99		103	103	
Libor US\$ (nominal, 90 días, %)		0,7	0,3	0,4	0,3		1,4	0,9	

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base, el crecimiento del PIB se ubicará este año en la parte alta del rango previsto en marzo, con un aumento entre 6 y 7%. El mayor crecimiento responde a cifras del primer trimestre superiores a las previstas en marzo.

Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

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

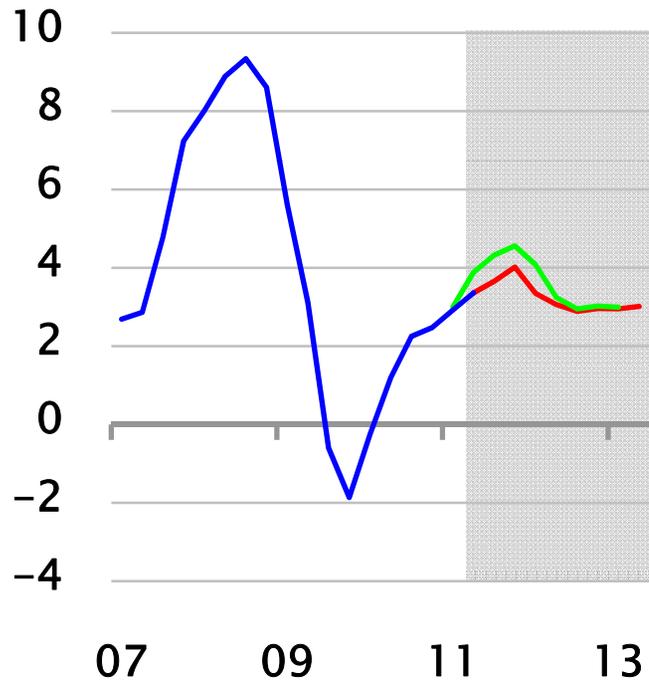
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



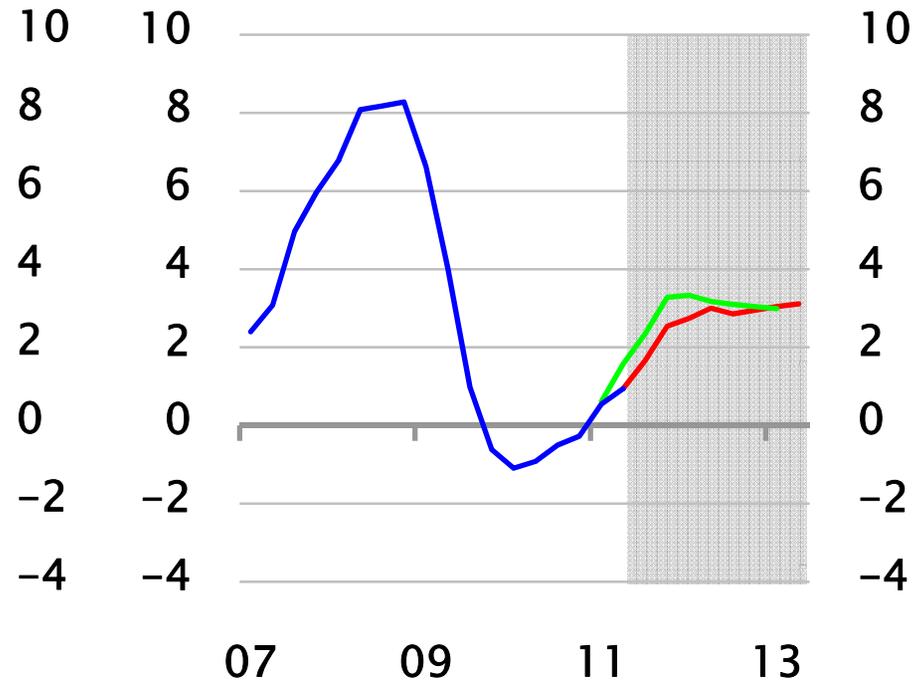
La inflación anual de IPC finalizará el año en 4%, ubicándose por algunos meses en torno a este valor. La inflación subyacente seguirá subiendo, y convergerá gradualmente a 3%.

Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Mar.2011

Inflación IPCX1 (*)
(variación anual, porcentaje)



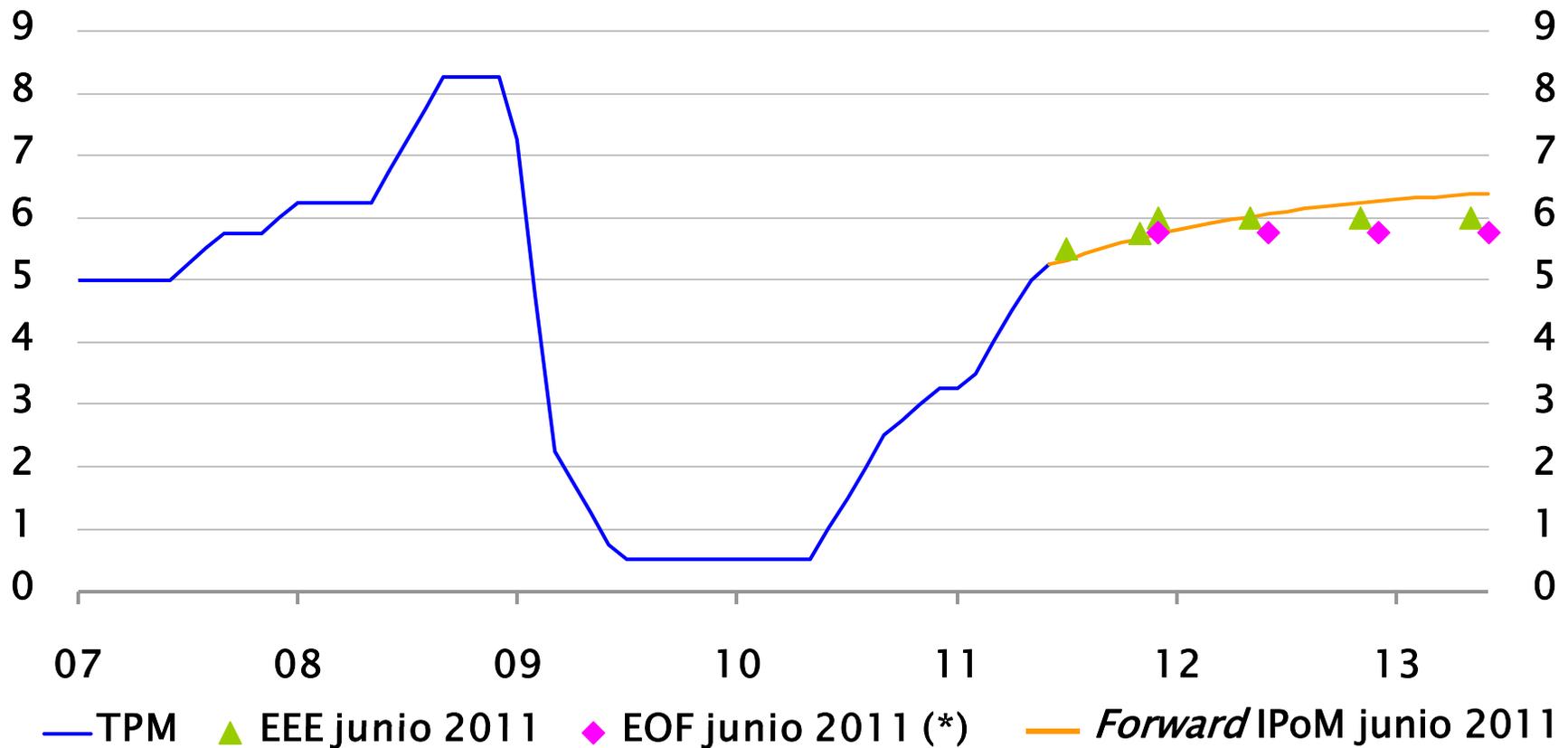
— IPoM Jun.2011

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



El escenario base considera como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se desprende de las diversas medidas de expectativas.

TPM y expectativas
(porcentaje)



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



Existen riesgos internos y externo, pero éstos se encuentran equilibrados tanto para la inflación como para la actividad. Los principales riesgos son:

- Que vuelva a tomar fuerza el *shock* de precios específicos (principalmente alimentos y combustibles) de los últimos trimestres.
- Que la actividad y la demanda sigan creciendo con el dinamismo que exhibieron en el primer trimestre.
- Que se observe una debilidad mayor que la contemplada en las economías desarrolladas, lo que podría exacerbar los diferenciales de tasas e intensificar las tensiones cambiarias, dificultando el manejo de las políticas macroeconómicas.



Existen riesgos internos y externo, pero éstos se encuentran equilibrados tanto para la inflación como para la actividad. Los principales riesgos son:

- Que aumente la incertidumbre sobre los ajustes fiscales requeridos en Europa y Estados Unidos, en un contexto de escaso dinamismo de la demanda privada y con problemas para la banca aún no completamente resueltos.
- Que se produzca un ajuste abrupto en el crecimiento de las economías emergentes, particularmente de China, con el consiguiente impacto sobre el PIB mundial y los precios de las materias primas.
- Los riesgos para la estabilidad financiera que reporta el IEF están acotados y no muestran cambios significativos respecto del semestre anterior. Sin embargo, algunos de ellos, como los asociados al crédito de consumo, requiere que los intermediarios mantengan una actitud vigilante en esta fase del ciclo económico.



Comentarios finales

- La economía chilena se ha recuperado con fuerza y las distintas variables comienzan a converger a niveles estimados como de equilibrio, en un contexto de condiciones favorables, que en el escenario más probable se supone que continuarán presentes.
- Persisten riesgos que deben ser considerados con atención por sus implicancias tanto para la política monetaria como para la estabilidad financiera.
- Por lo anterior, y considerando el balance de riesgos que enfrentamos, lo más aconsejable es continuar retirando el impulso monetario. La oportunidad de estos cambios deberá revisarse reunión a reunión, incluyendo pausas que permitan evaluar los efectos de las decisiones ya adoptadas.



Comentarios finales

- La crisis de “La Polar” no debería tener efectos macroeconómicos significativos. Sin embargo, podría generar alguna cautela transitoria en los proveedores de crédito y contribuir con ello a la moderación del gasto en consumo que supone nuestro escenario base.
- En todo caso, el BC seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de proyección.



PANORAMA ECONOMICO SEGÚN RECIENTES INFORMES DEL BANCO CENTRAL

Enrique Marshall
Consejero