



Evolución y perspectivas para la economía nacional

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile



Introducción

- En el ámbito externo:
 - Algunos indicadores sugieren una moderación en el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas.
 - Persiste preocupación por el riesgo financiero en Europa.
 - Los precios de las materias primas se mantienen en niveles elevados, aunque se han corregido hacia abajo en las últimas semanas.
 - La inflación en el mundo ha seguido aumentando, en tanto varias economías han continuado normalizando sus políticas monetarias (retirando el impulso monetario).

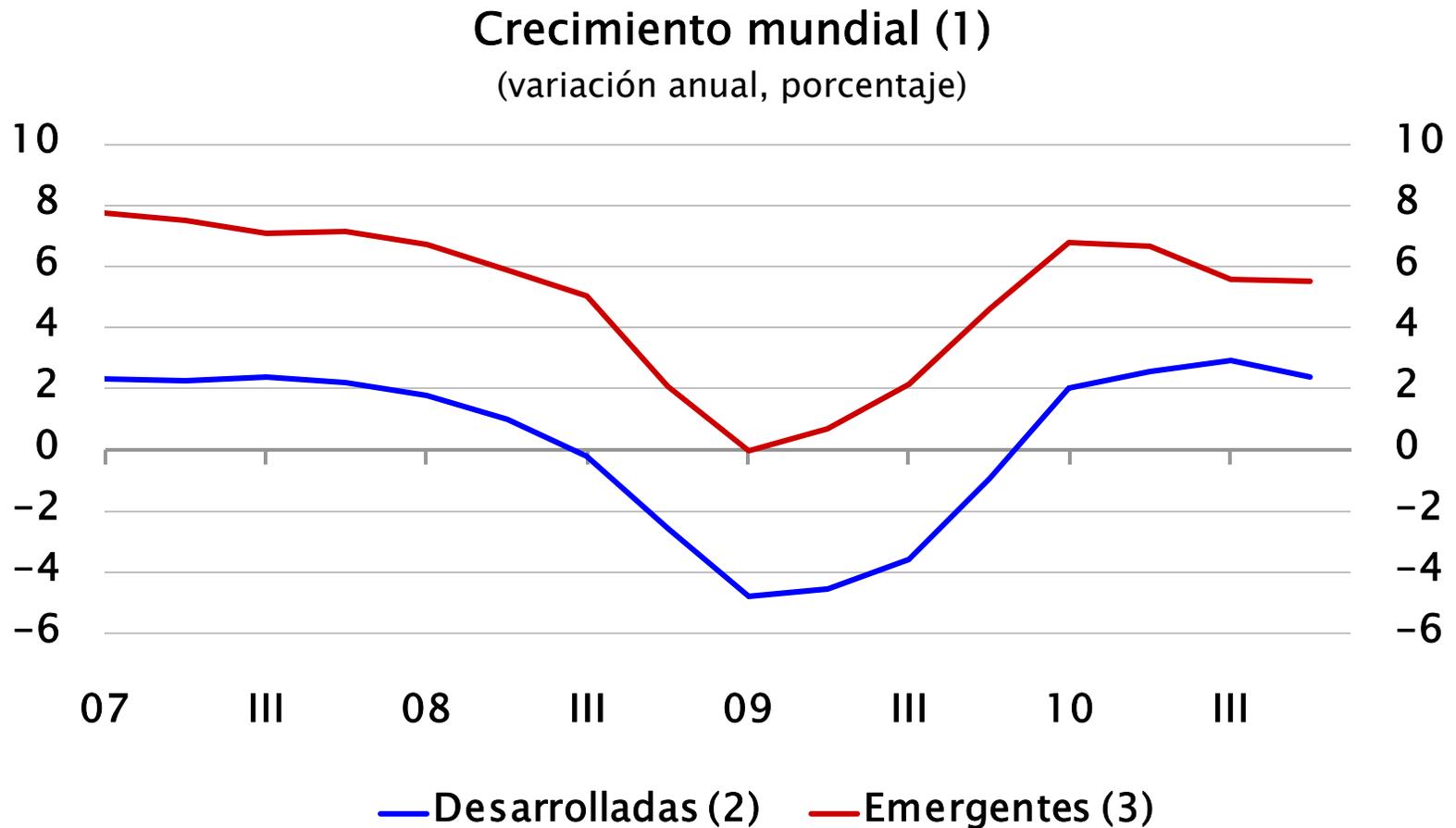


Introducción

- En el frente interno:
 - Las cifras de actividad, demanda y del mercado laboral dan cuenta de un elevado dinamismo.
 - La inflación se mantiene en torno a la meta.
 - Las perspectivas para los próximos meses apuntan a que la inflación anual seguirá subiendo, pero las expectativas privadas se han estabilizado e incluso revertido.
- El Consejo ha seguido normalizando la TPM, ubicándola en 5% en su reunión de mayo, y estima que serán necesarios nuevos aumentos, en una magnitud y oportunidad que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.



En el crecimiento mundial se mantiene la diferencia en el desempeño de economías avanzadas y emergentes.



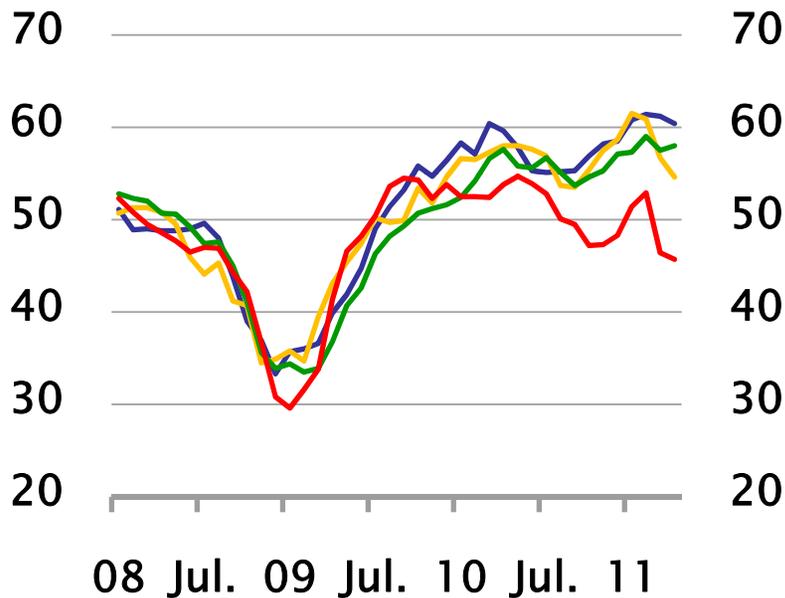
(1) Regiones ponderadas a PPC. (2) Considera Australia, Canadá, Dinamarca, EE.UU., Japón, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (3) Considera Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Rep. Corea, Rep. Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Turquía y Venezuela.

Fuente: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y FMI.



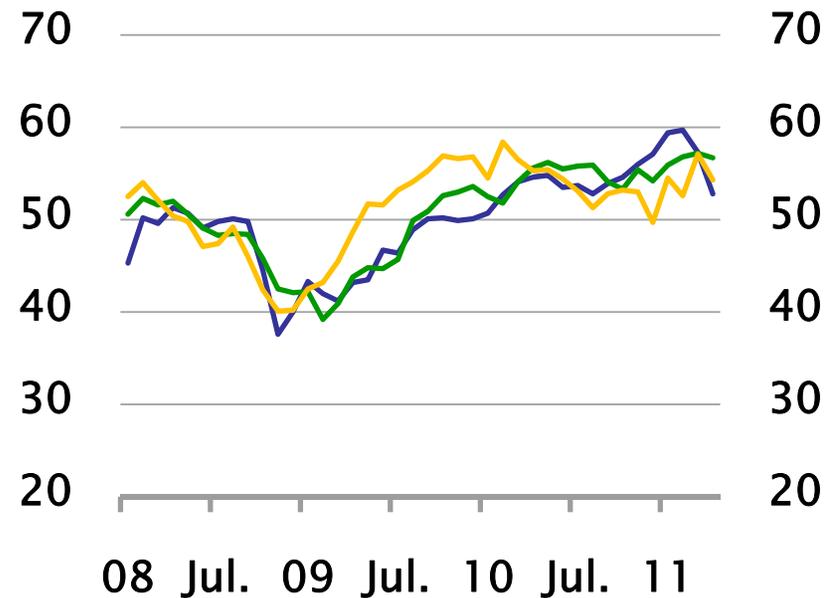
En lo más reciente, se observa una moderación de las expectativas sobre el dinamismo de las economías desarrolladas...

PMI manufacturero
(índice de difusión, pivote = 50)



— EE.UU. — Reino Unido
— Zona Euro — Japón

PMI servicios
(índice de difusión, pivote = 50)

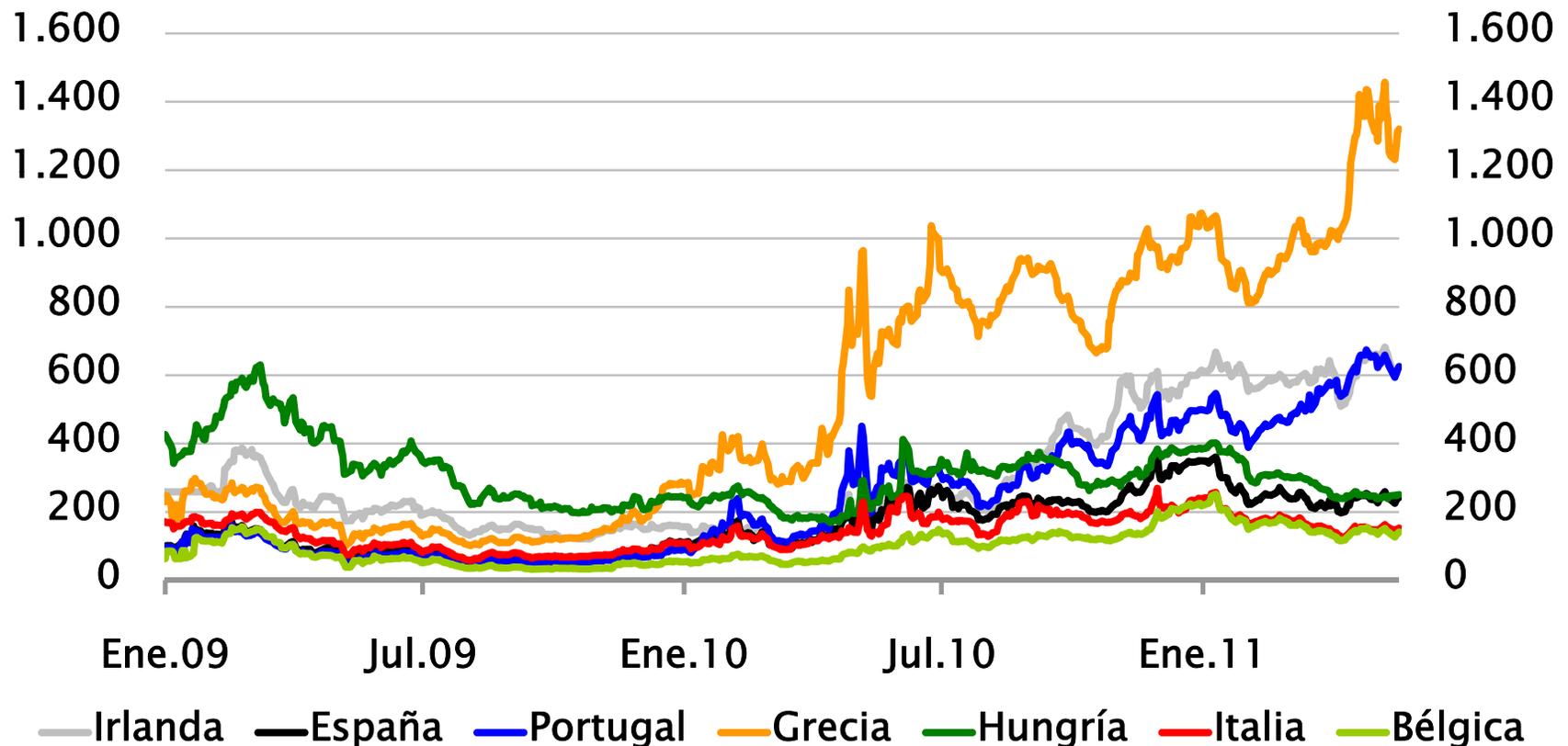


— EE.UU. — Zona Euro
— Reino Unido



y las tensiones financieras en algunos países de Europa han vuelto a acentuarse.

Premios por riesgo soberano (*)
(puntos base)

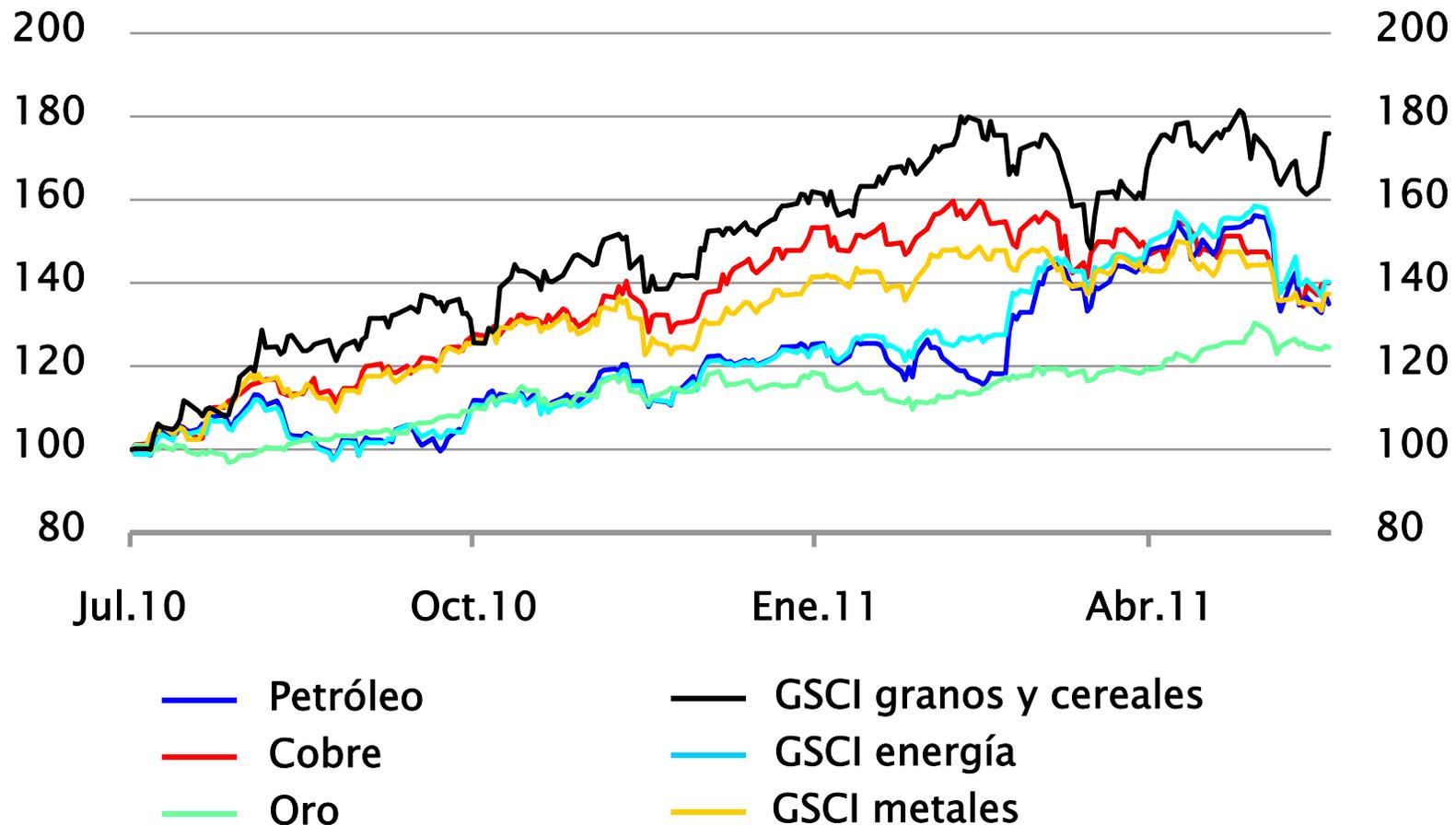


(*) Medido a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



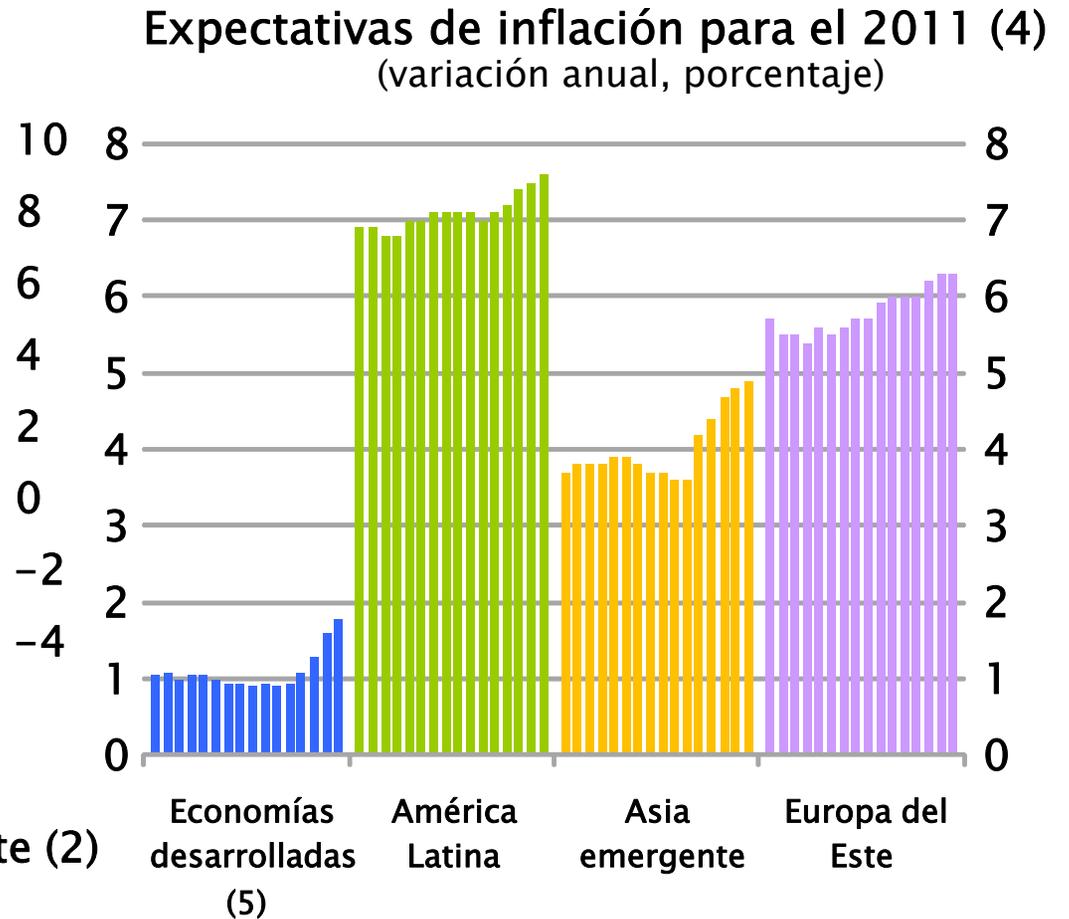
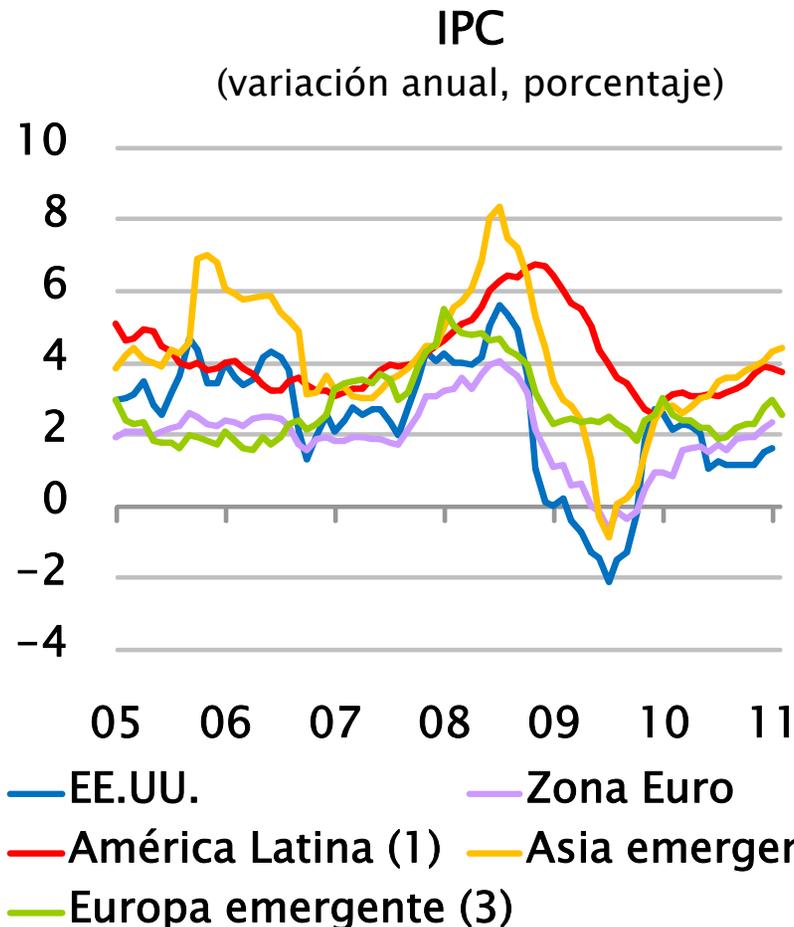
El crecimiento de las economías emergentes ha generado un mayor precio de las materias primas, sin embargo la percepción de menor crecimiento de las desarrolladas ha estado detrás de los vaivenes vistos en las últimas semanas.

Índice agregado de precios de materias primas
(índice 01.07.10=100)





Los registros de inflación y sus perspectivas han aumentado en todas las regiones, aunque con mayor fuerza en las emergentes.



(1) IPC incluye China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (3) Incluye Hungría, Rep. Checa y Polonia. (4) Incluye Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Corresponde a la inflación promedio para el año respectivo, con excepción de América Latina que corresponde a la inflación a diciembre cada año. (5) Corresponde a un promedio geométrico de Estados Unidos, Zona Euro y Japón.

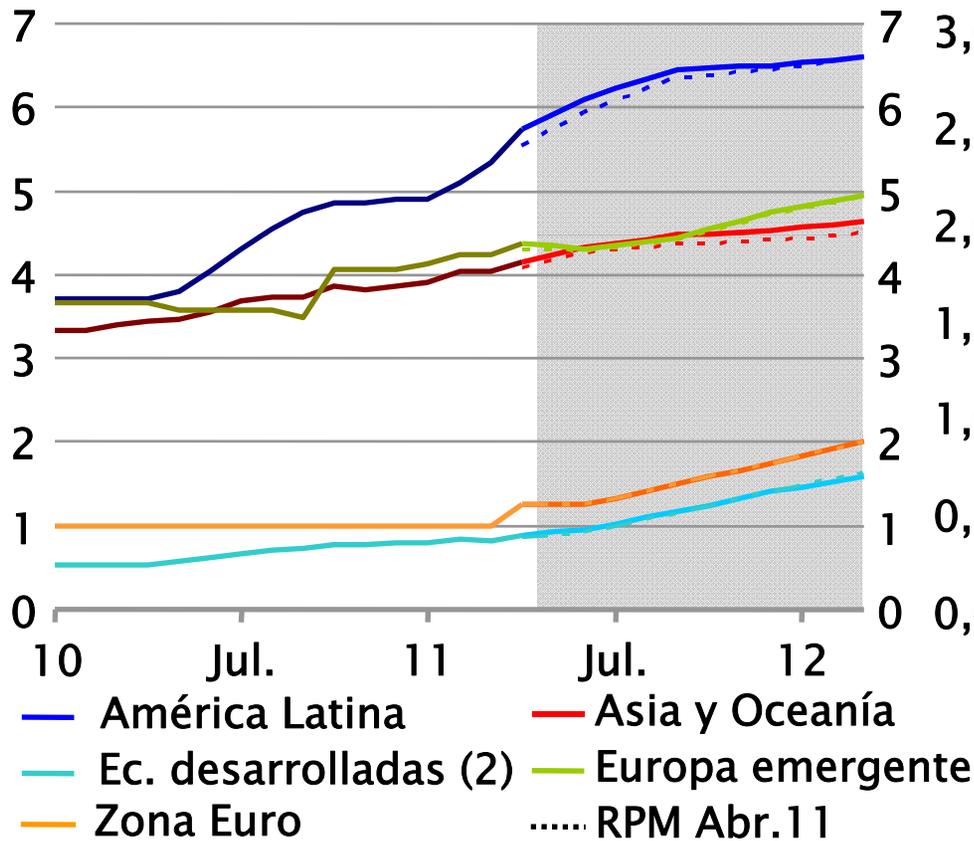
Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.



En respuesta, varios bancos centrales en economías emergentes han continuado con el retiro del estímulo monetario.

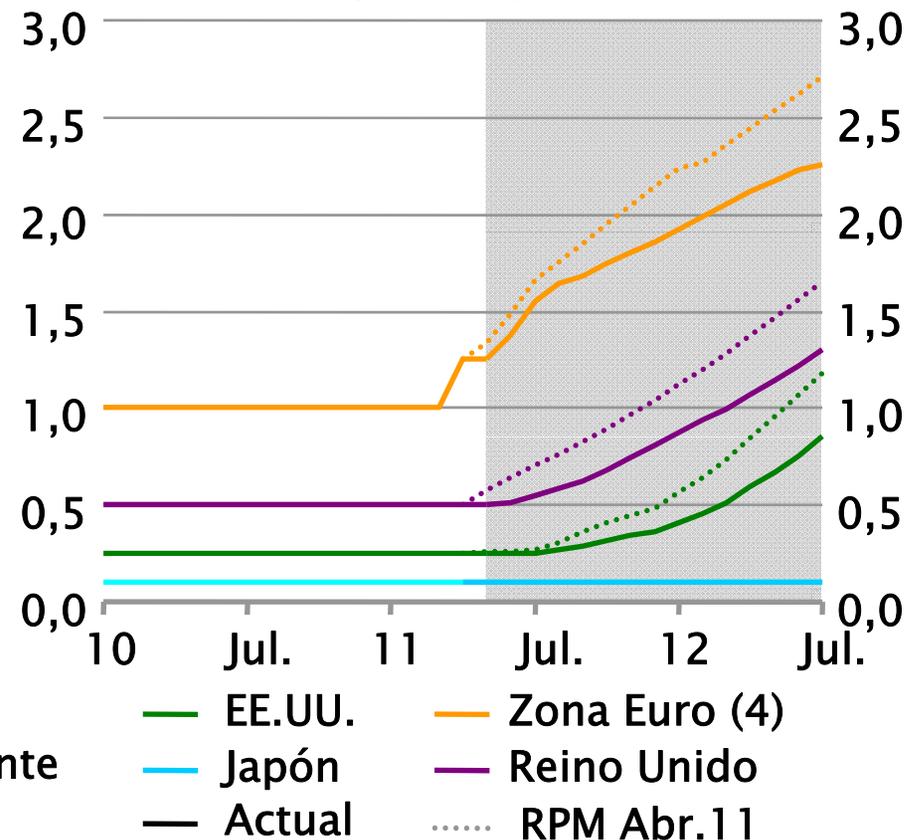
Encuestas a analistas (1)

(porcentaje)



Contratos Futuros (3)

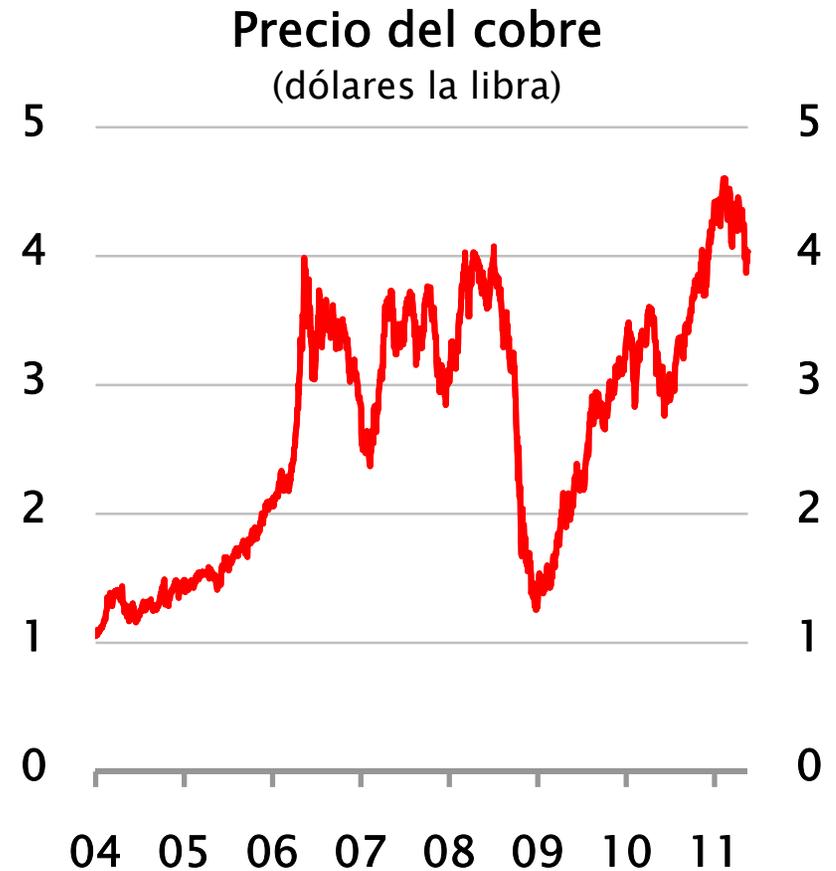
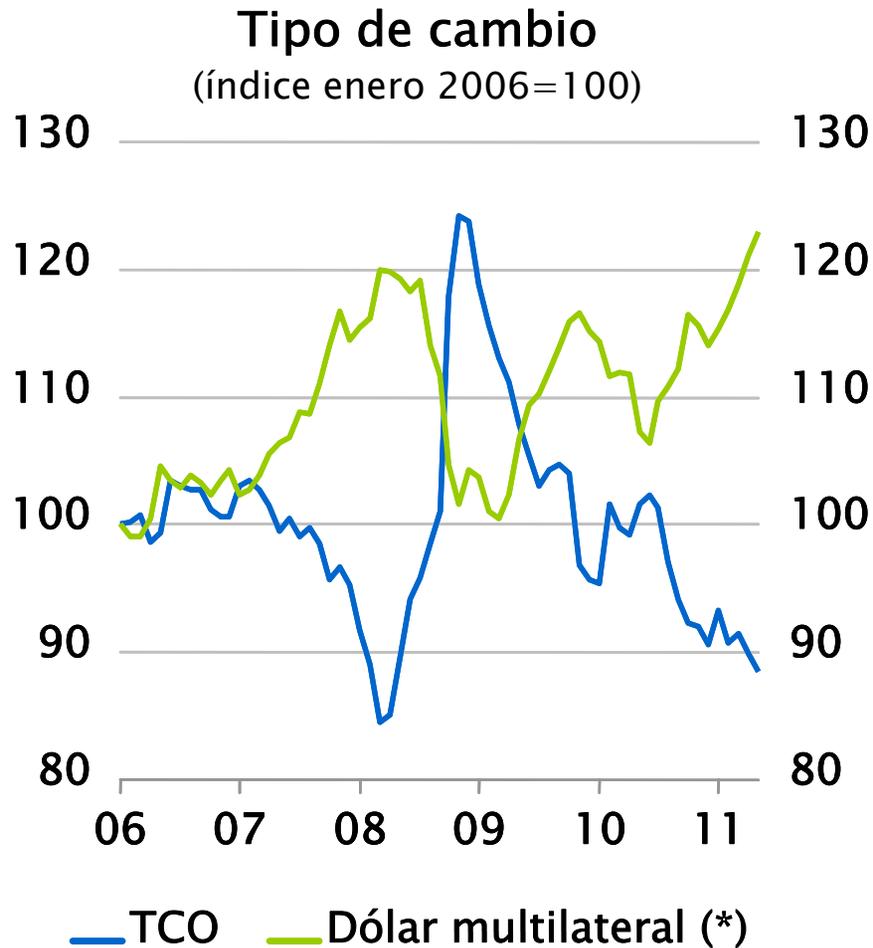
(porcentaje)



(1) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a la mediana de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde el 13/04/11 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 11/05/11. (4) Se utilizan contratos futuros de Eonia, en donde se considera que el primer aumento de TPM se realiza una vez que se normaliza la estructura de tasas del mercado monetario.
Fuente: Bloomberg.



La evolución del peso ha coincidido con la sostenida debilidad del dólar a nivel global y el alza del precio spot y proyectado del cobre.

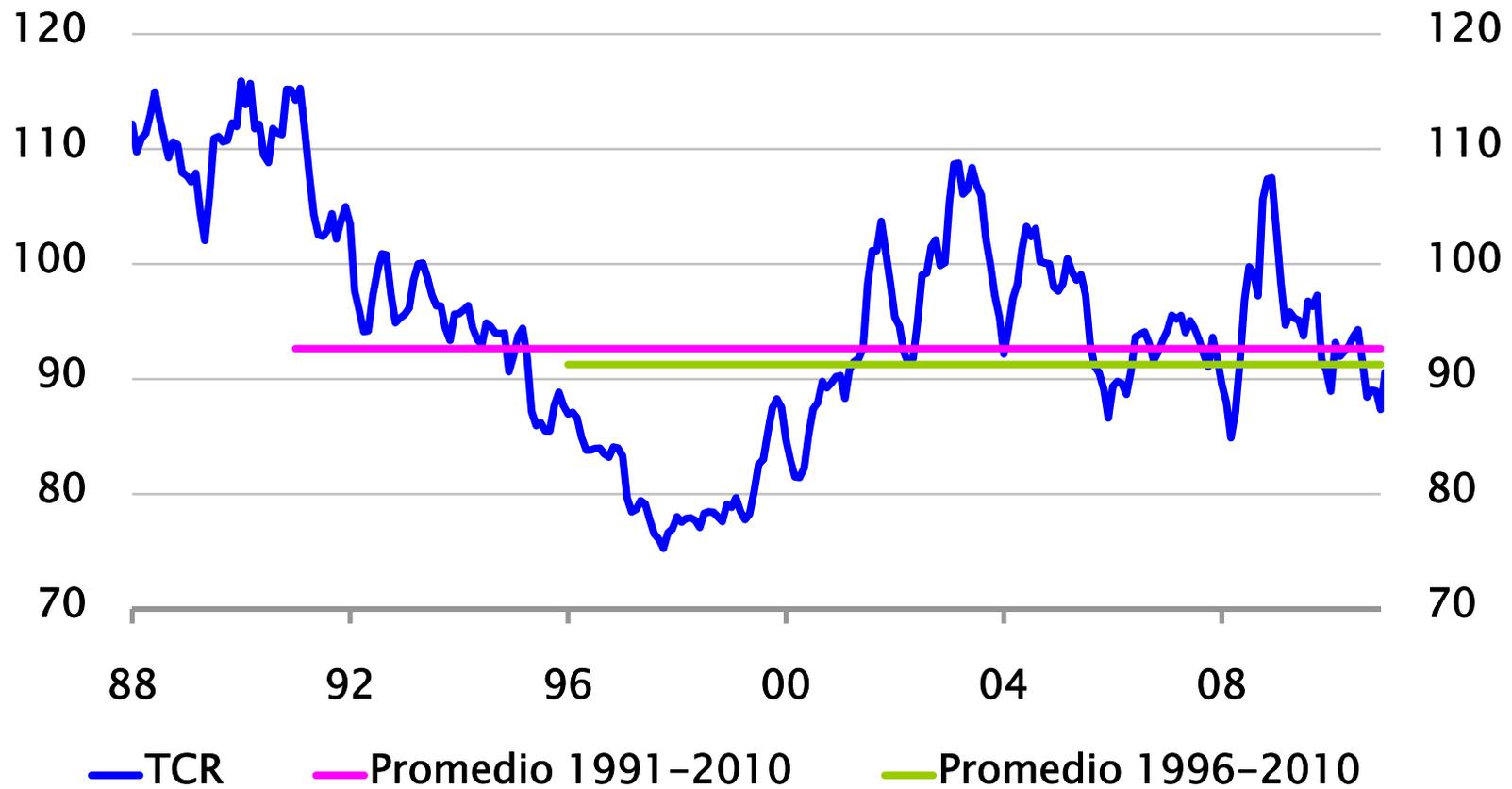


(*) Considera los principales socios comerciales de EE.UU.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



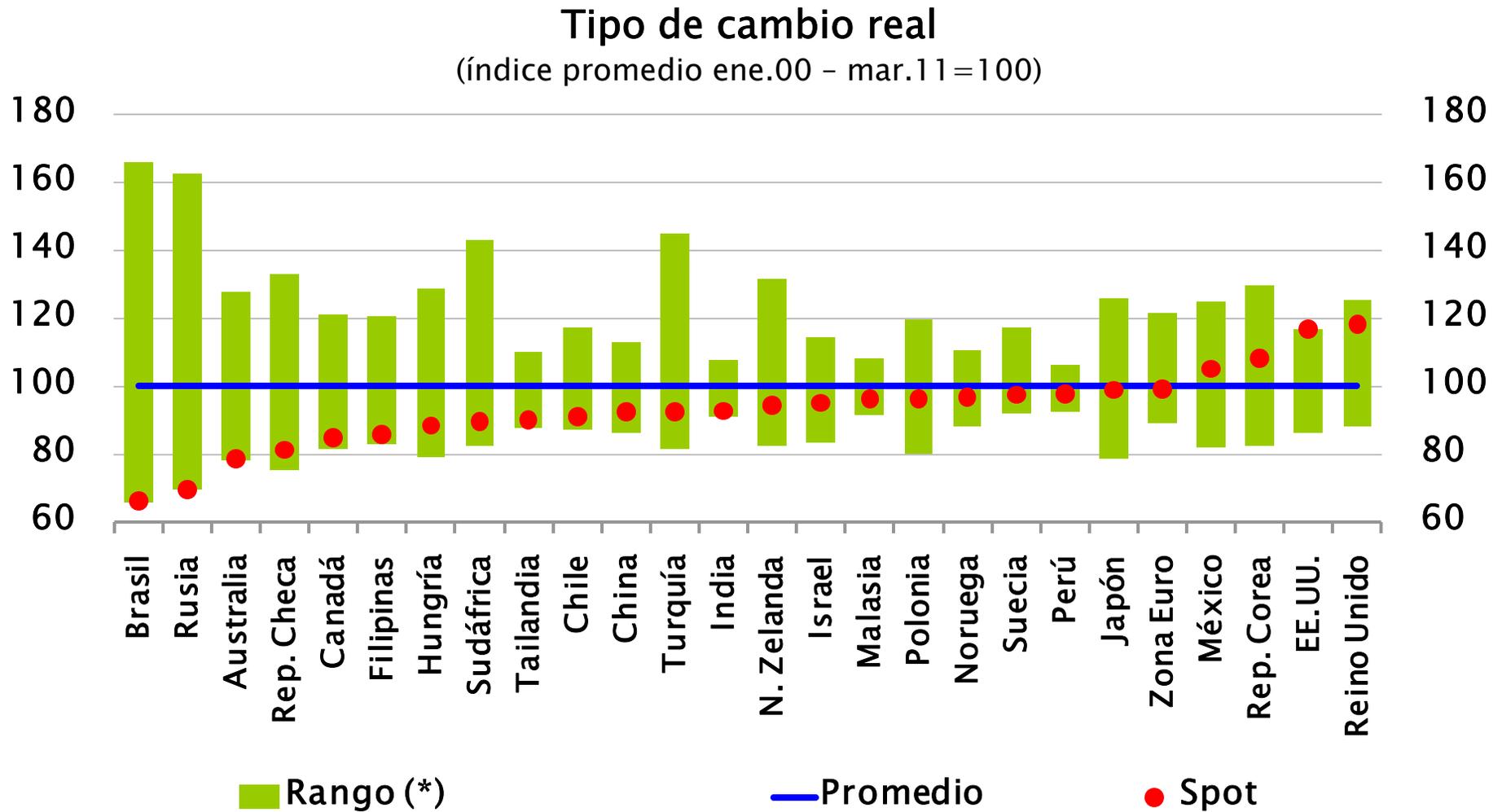
El tipo de cambio real se ubica en torno a los valores mínimos coherentes con sus fundamentales de largo plazo.

Tipo de cambio real
(índice 1986=100)





En todo caso, la apreciación del peso frente al dólar no ha sido muy distinta de la de otras monedas de países exportadores de materias primas que han intervenido sus mercados cambiarios.



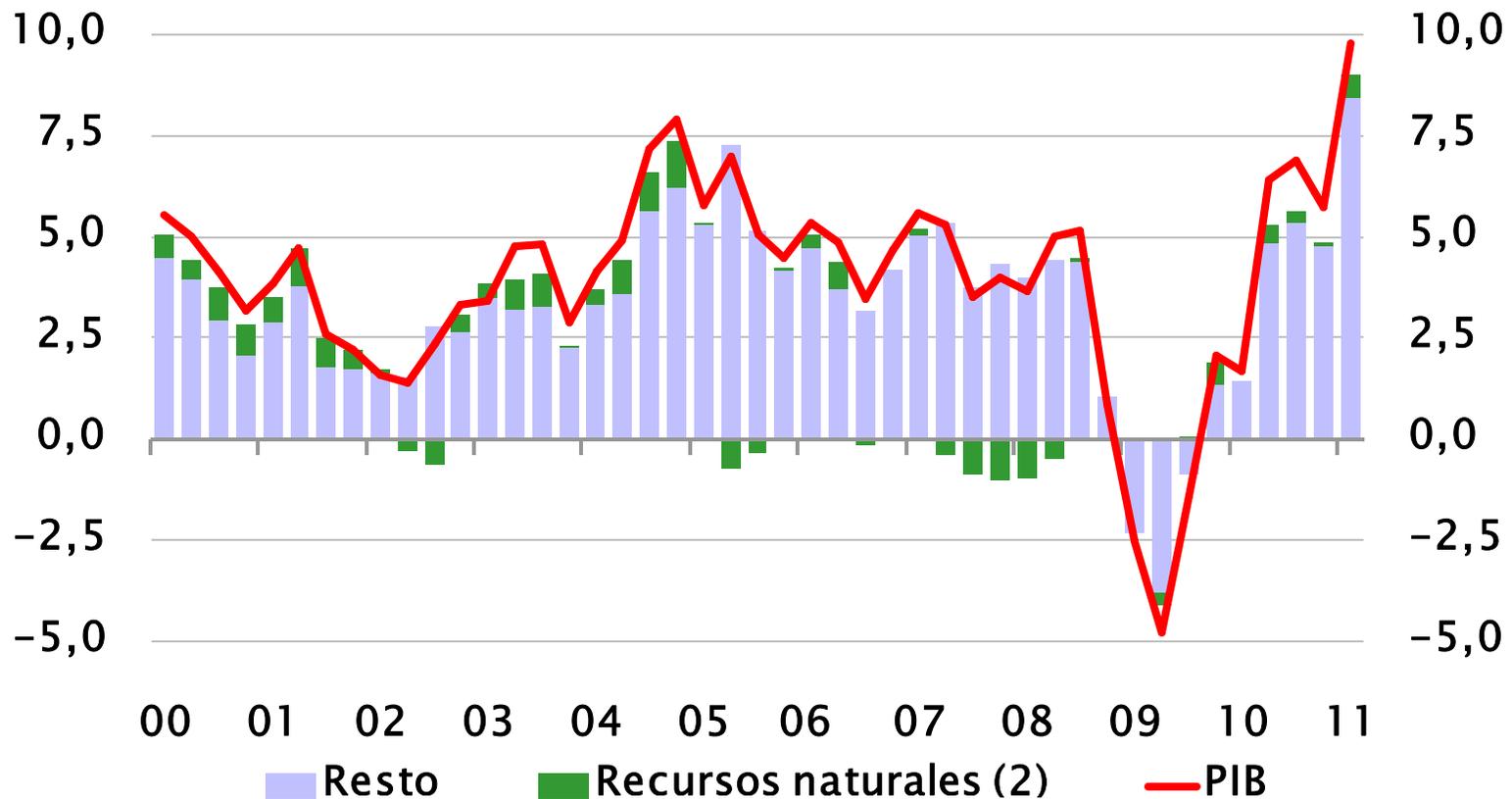
12 (*) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado. Fuentes: Banco Central de Chile y BIS.



En el primer trimestre, la actividad creció 9,8% anual. Más allá de la baja base de comparación por el efecto del 27-F, se observó un dinamismo generalizado en todos los sectores.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



(1) Corresponde al PIB a costo de factores más imputaciones bancarias. (2) Corresponde a los sectores: minería, pesca y EGA.

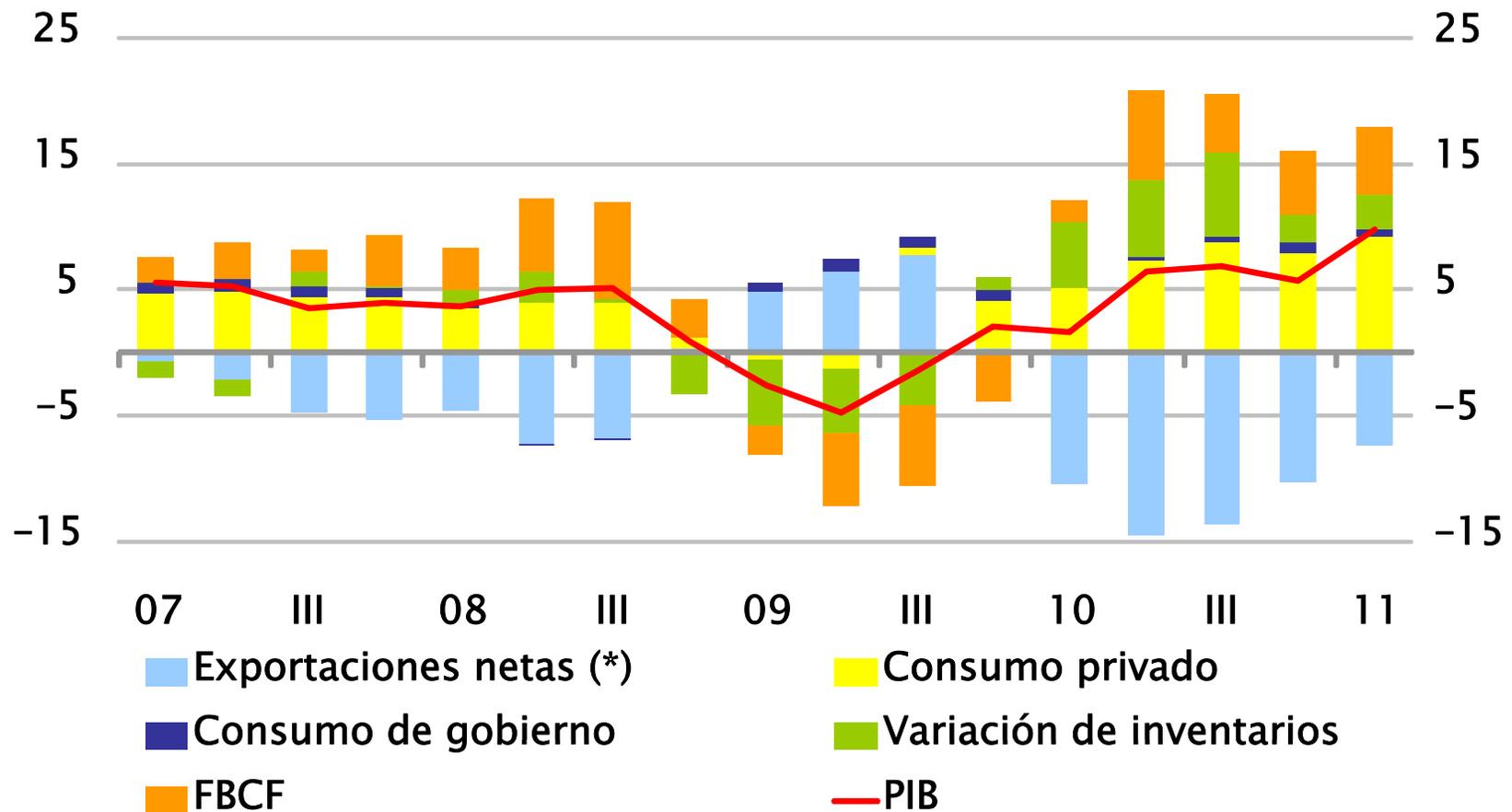
Fuente: Banco Central de Chile.



Detrás del alto dinamismo del producto, estuvo el comportamiento de la demanda interna que creció 14,6% anual.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



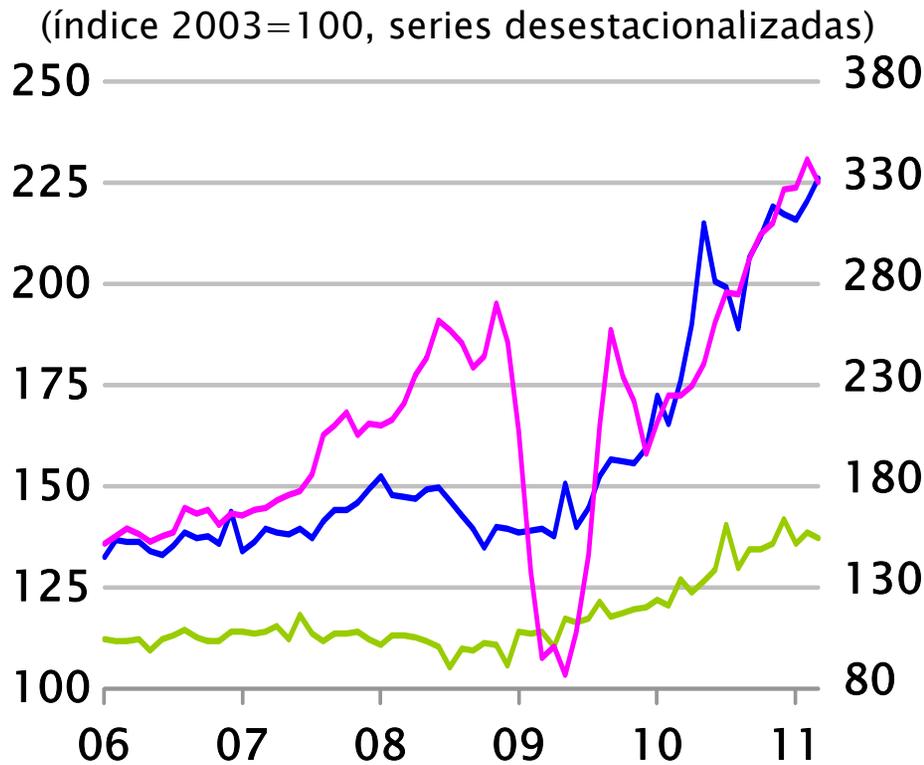
(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



En la evolución de la demanda fue determinante el consumo de hogares. Las cifras de los primeros meses del segundo trimestre muestran que las importaciones de bienes y las ventas del comercio y de autos siguen en niveles elevados.

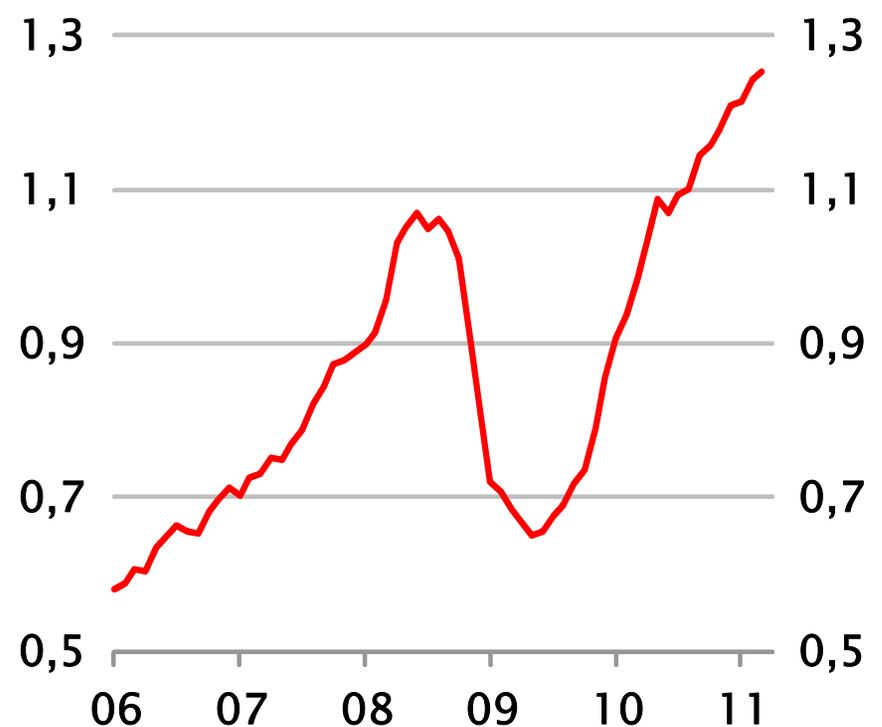
Ventas del comercio minorista y de autos nuevos



— Bienes durables (1) Autos nuevos —
— Bienes no durables (1)

Importaciones de bienes de consumo (2)

(miles de millones de dólares, serie desestacionalizada)

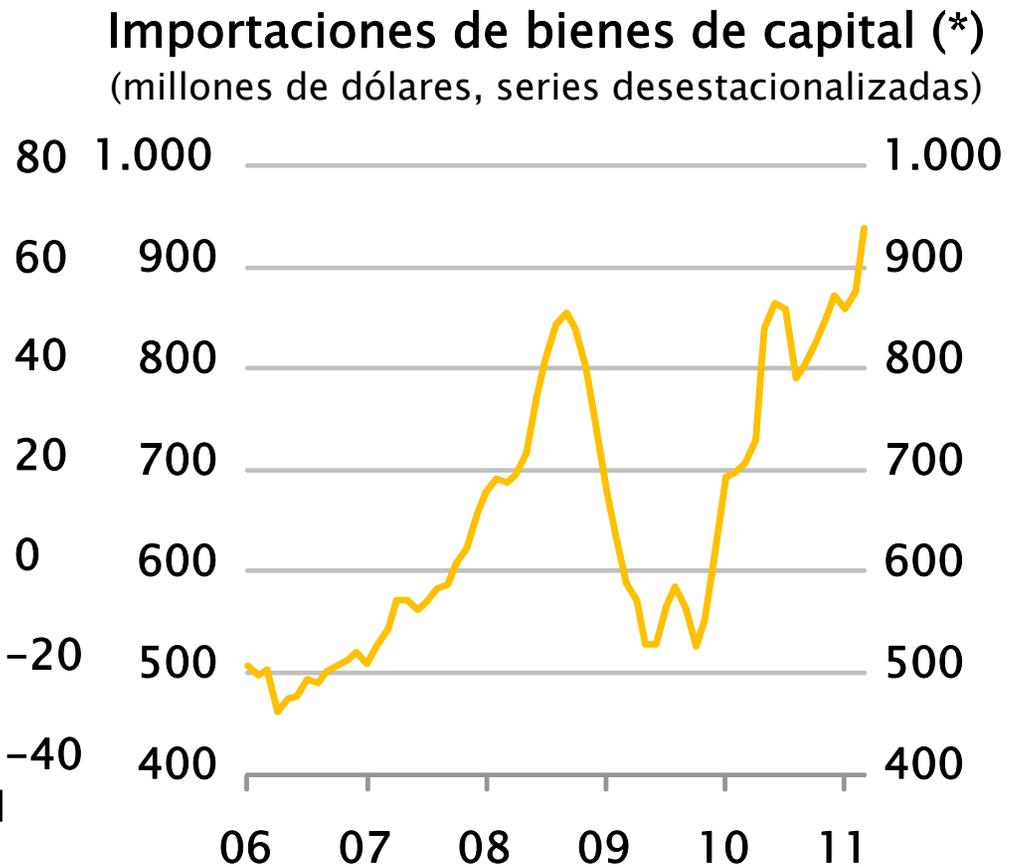
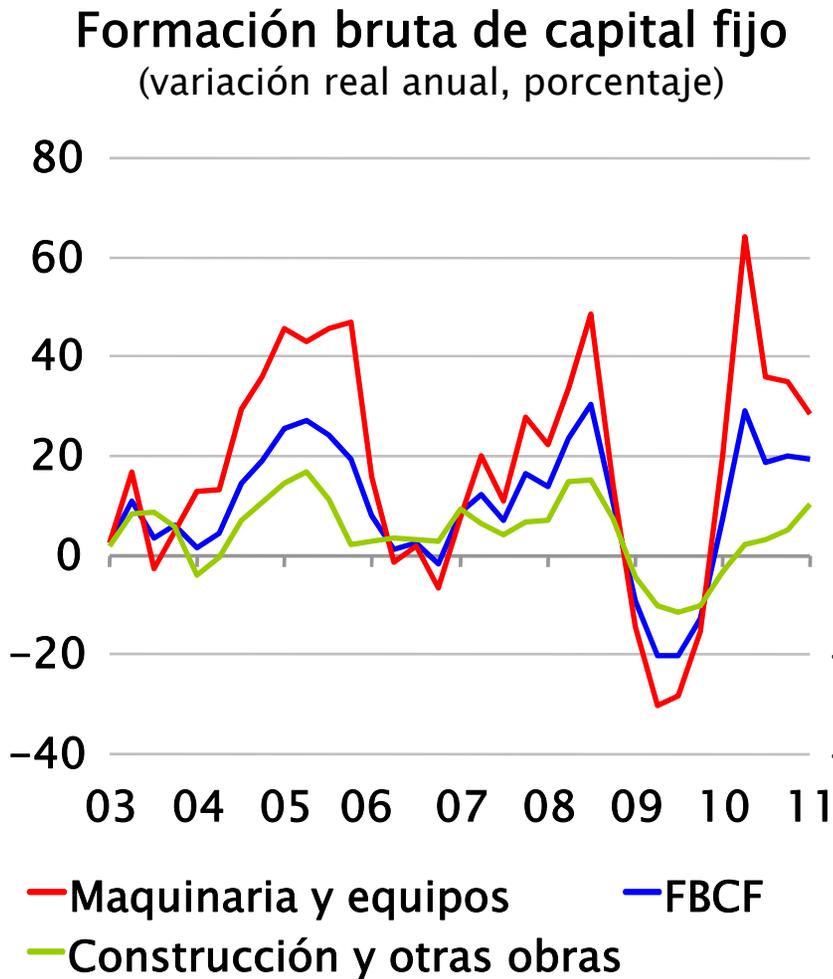


(1) Ventas en el trimestre móvil. (2) Promedio móvil trimestral.

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.



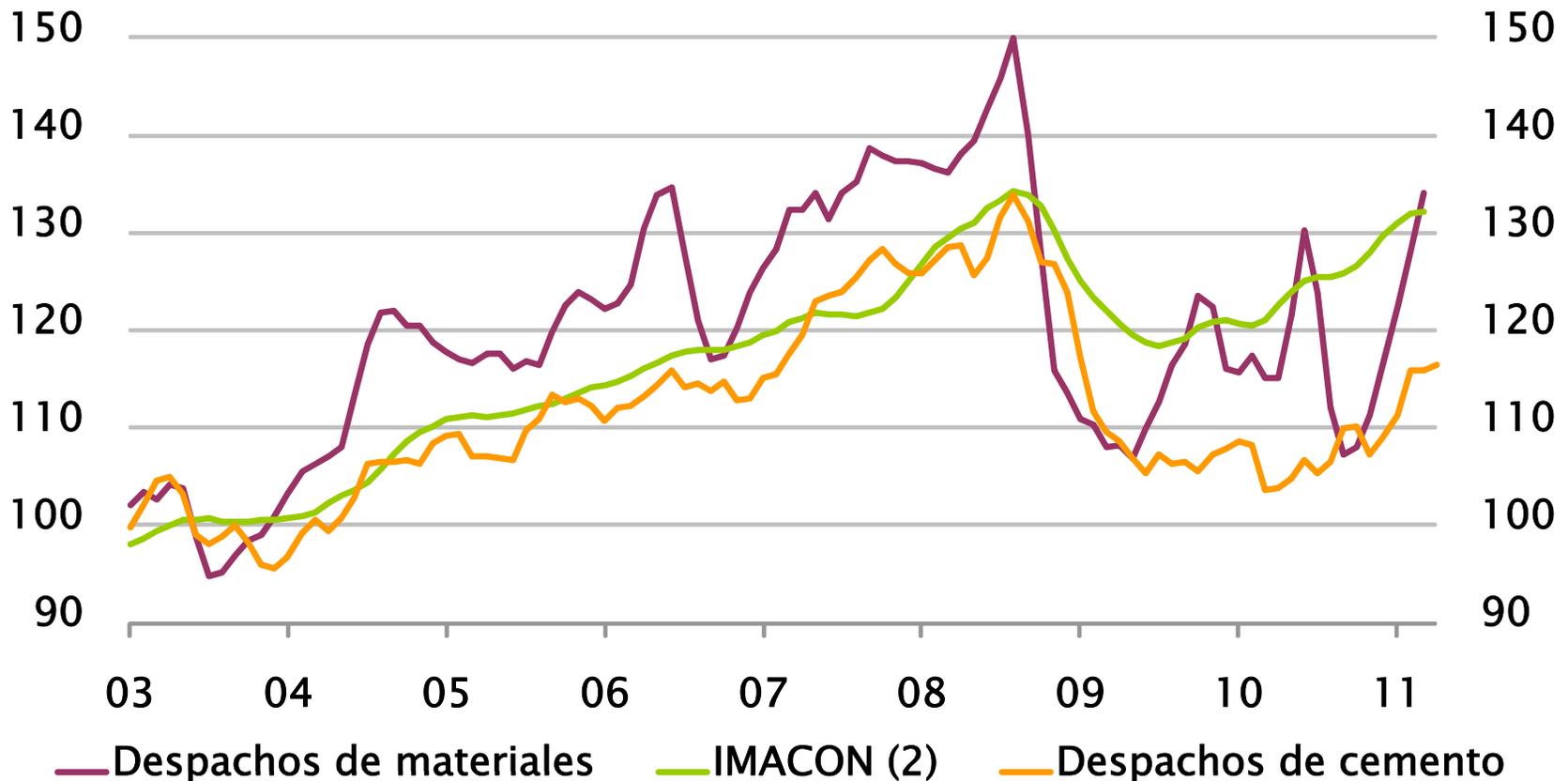
(*) Promedio móvil trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile.



Los indicadores parciales de los últimos meses y los esfuerzos de reconstrucción post 27-F permiten prever que se dará un importante crecimiento de la inversión en edificación.

Indicadores de actividad de la construcción (1)

(índice 2003=100, series desestacionalizadas)

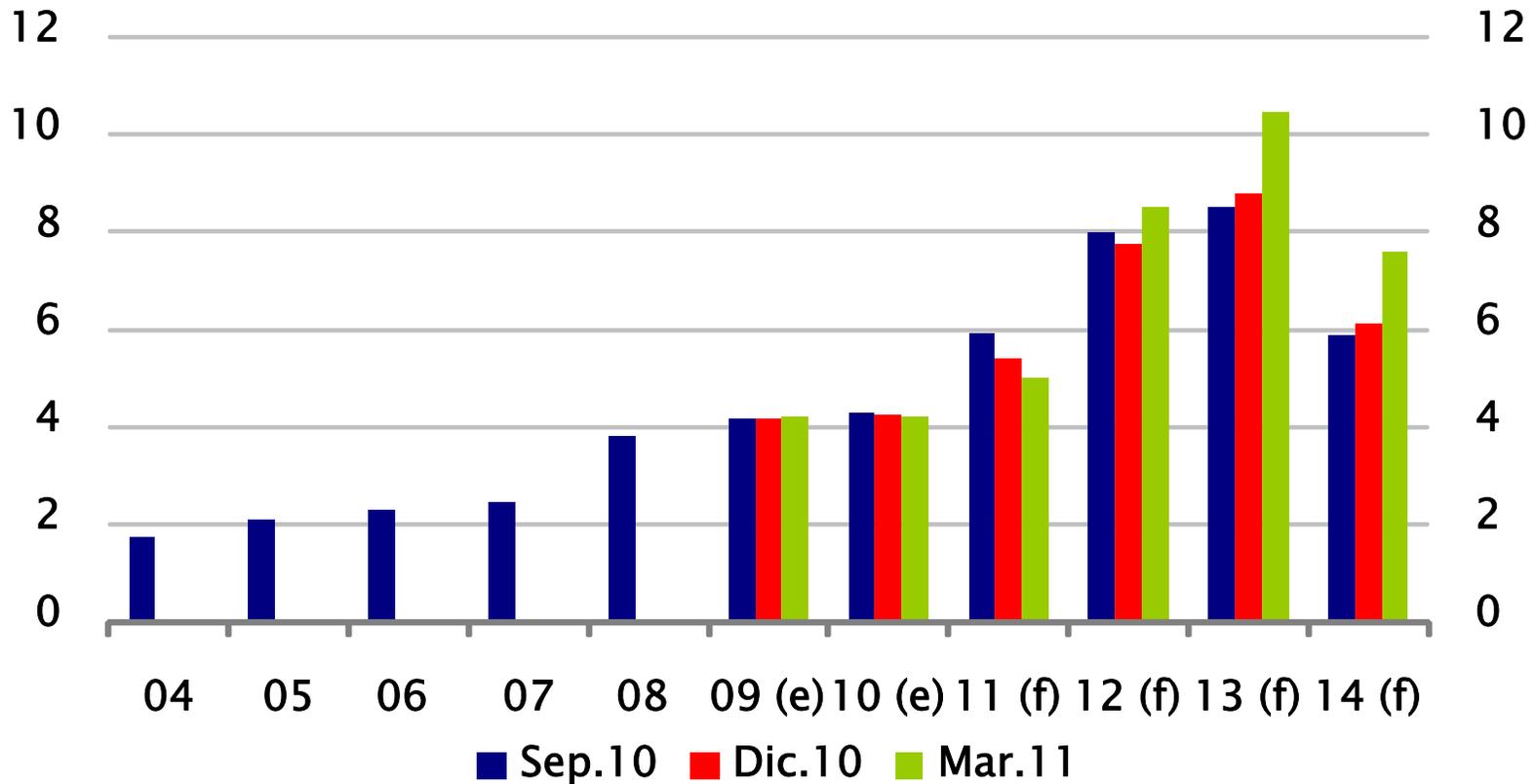


(1) Promedio móvil trimestral. (2) Indicador mensual de la actividad de la construcción.
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



El catastro de proyectos de inversión de abril da cuenta de un aplazamiento de proyectos de minería y energía para el trienio 2012-2014, especialmente hacia fines del período.

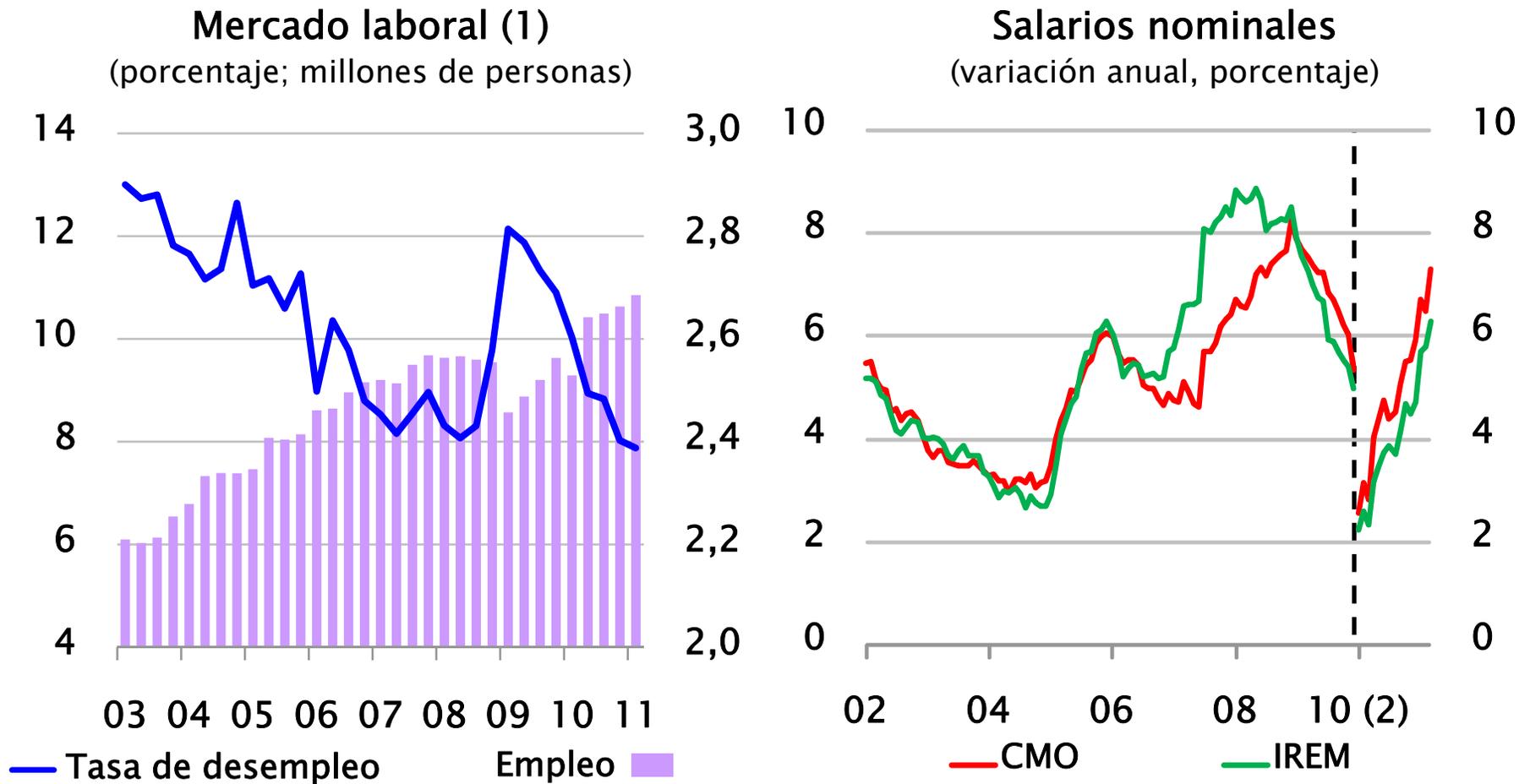
Catastro de Inversión Construcción e Ingeniería (*) (miles de millones de dólares)



(*) Excluye los sectores telecomunicaciones, industria e inmobiliario. (e) Estimado. (f) Proyectado.
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.



Las holguras del mercado laboral se han estrechado, con un rápido crecimiento del empleo y un aumento de los salarios.



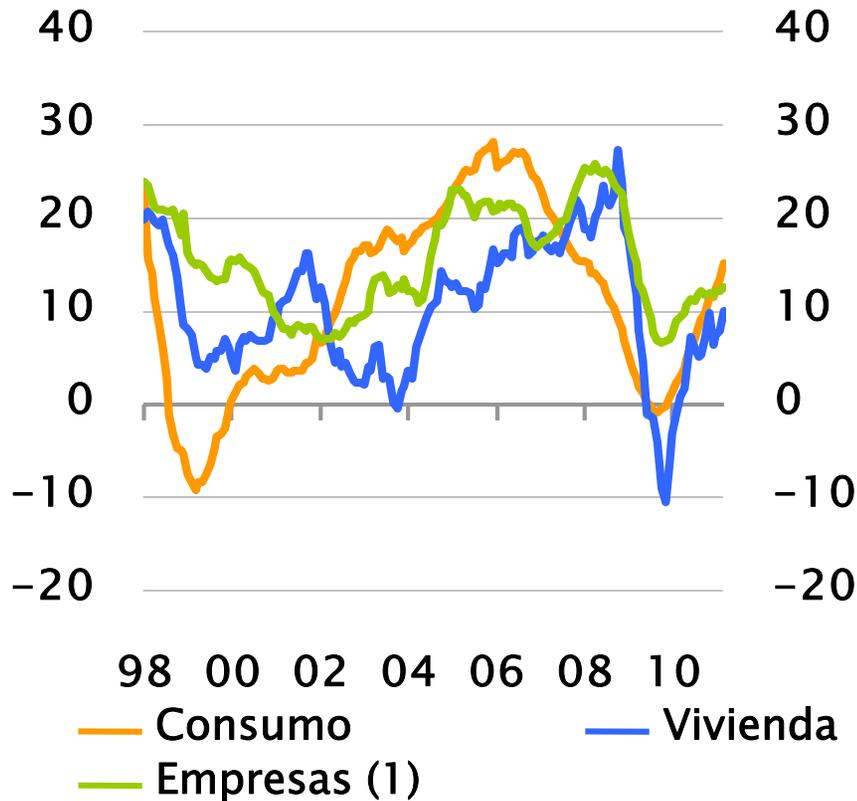
(1) Considera Encuesta de Empleo y Desempleo para el Gran Santiago de la Universidad de Chile. Series desestacionalizadas. (2) A partir de enero se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.

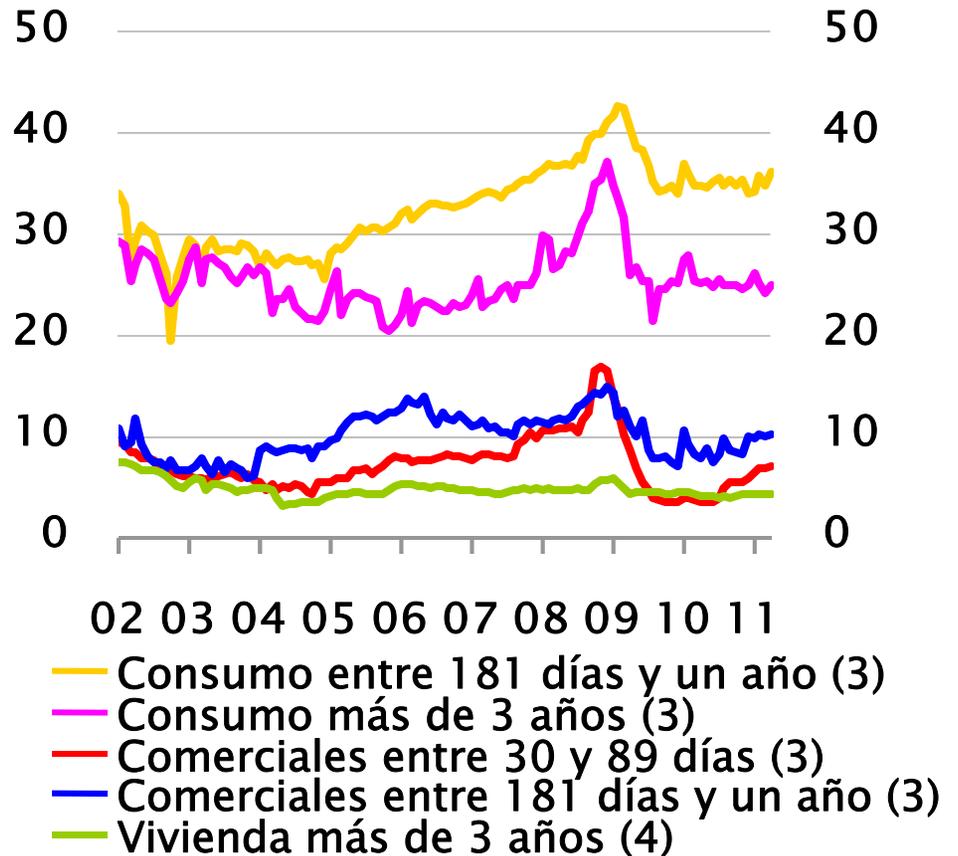


El crédito sigue recuperándose, mientras la mayoría de las tasas de interés se mantiene en niveles comparables con promedios históricos.

Colocaciones por tipo de crédito (variación anual, porcentaje)



Tasas de interés de colocación (2) (porcentaje)

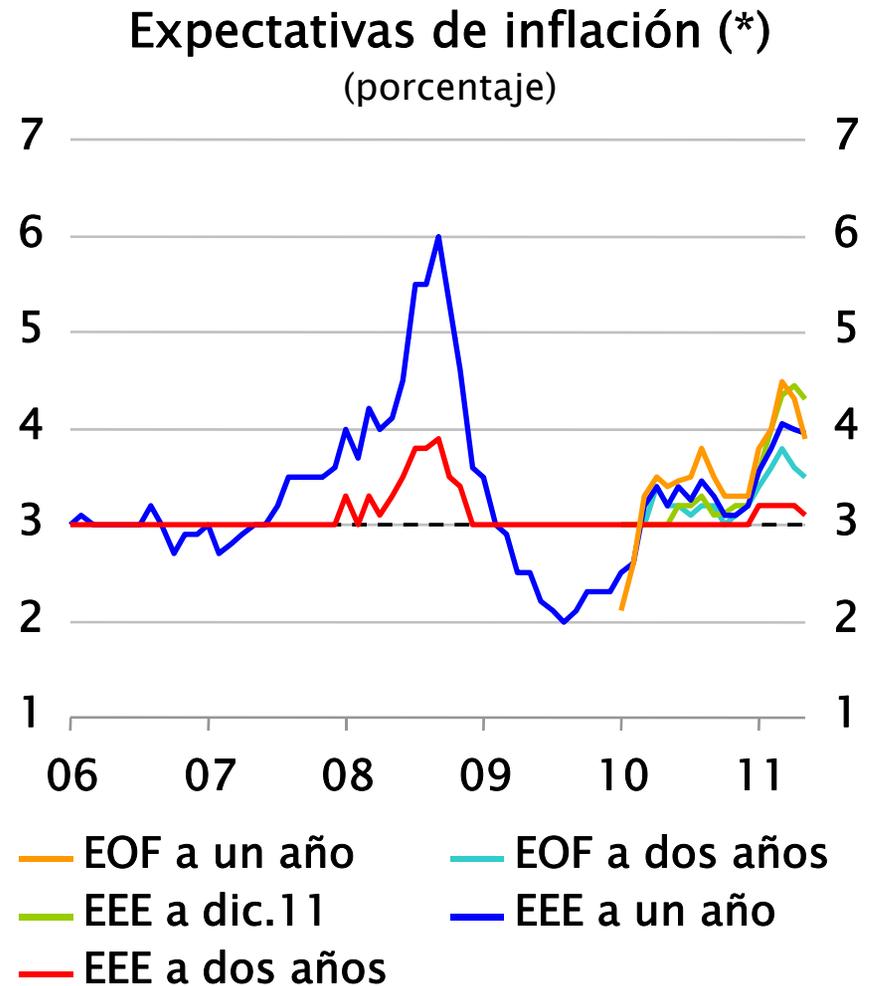
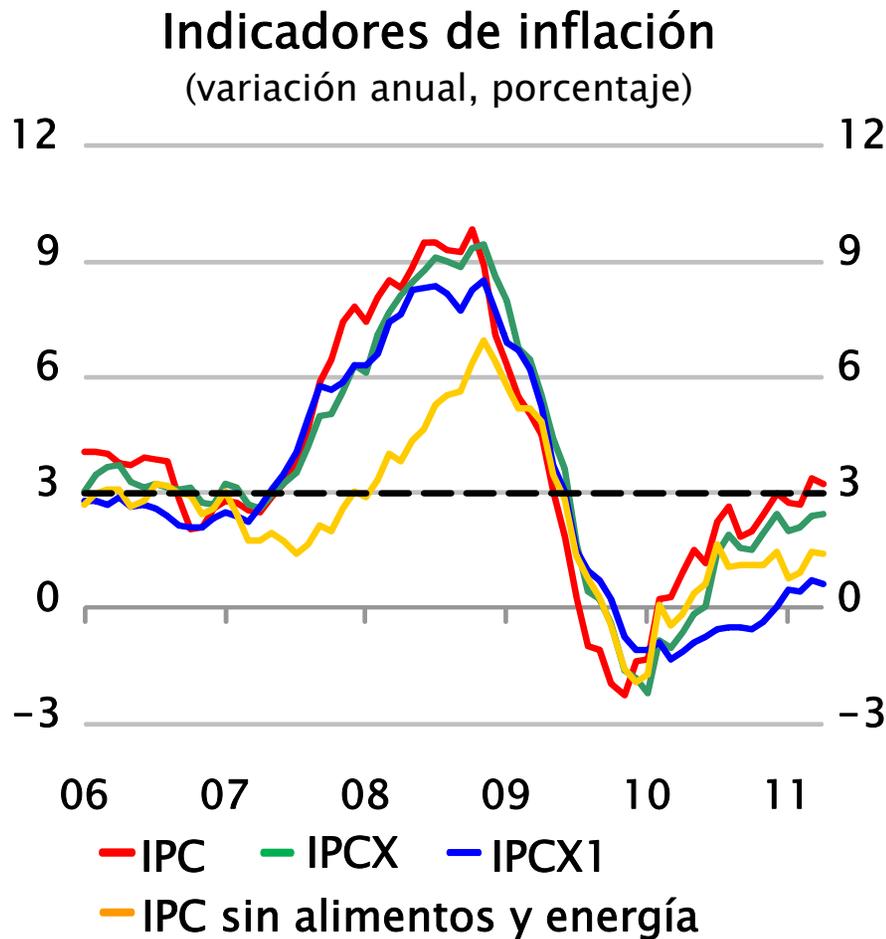


(1) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (3) Tasas nominales. (4) Tasas en UF.

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



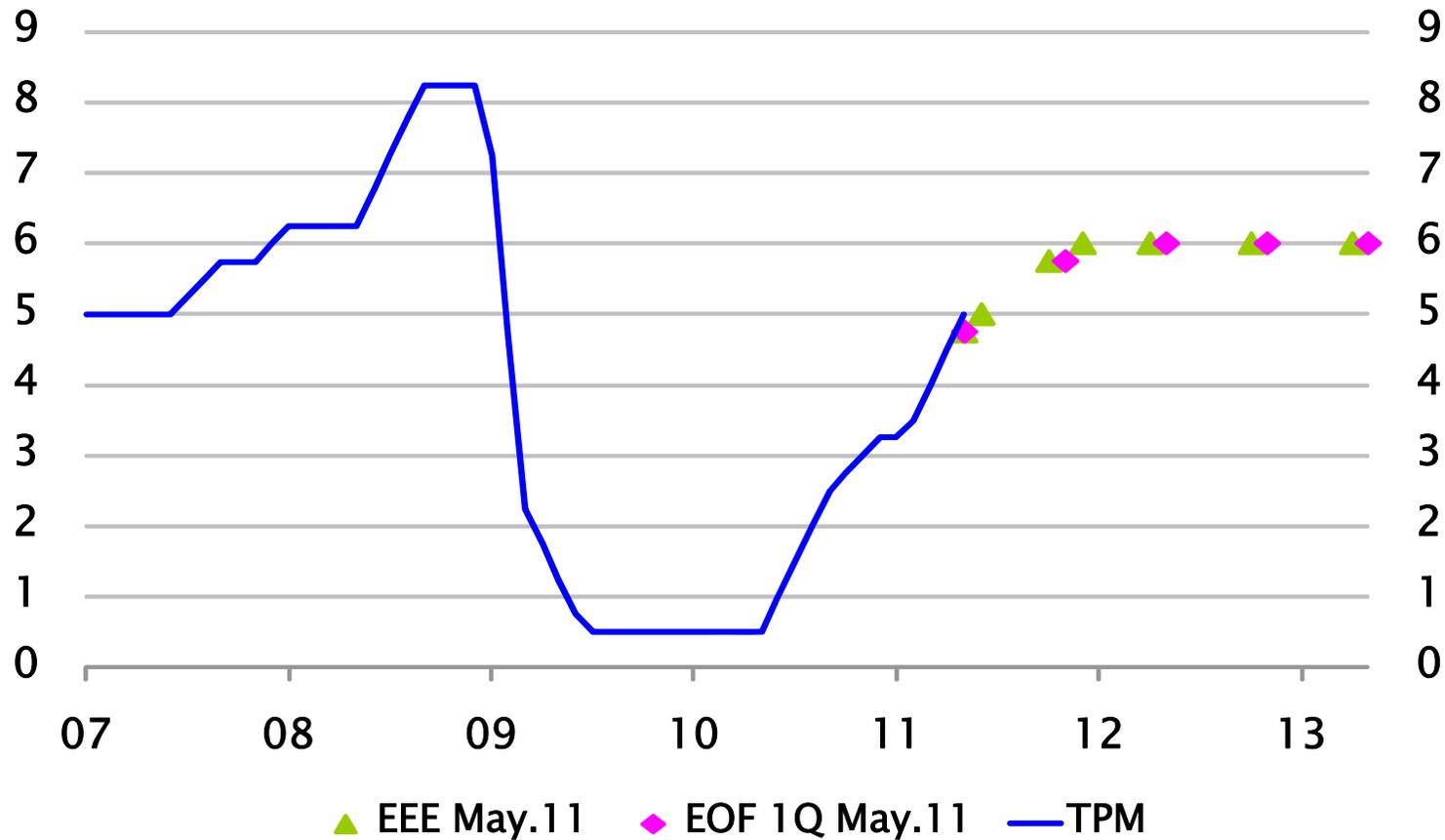
La inflación del IPC se ha mantenido en torno a la meta y la inflación subyacente sigue aún en valores acotados. Las expectativas comienzan a ubicarse dentro del rango.





En este contexto, en lo que va corrido del año ya se acumuló un alza de 175 puntos base en la TPM y se estima que serán necesarios aumentos adicionales, en una magnitud y oportunidad que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

TPM y expectativas
(porcentaje)





Comentarios finales

- Las perspectivas de crecimiento interno se mantienen promisorias.
- El escenario externo continúa siendo bastante favorable aunque persisten riesgos relevantes identificados en nuestro Informe de Política Monetaria de marzo.
- Estos riesgos se relacionan principalmente con:
 - El tamaño, persistencia y propagación del *shock* del precio de las materias primas, particularmente, del petróleo.
 - El dinamismo de la demanda, que podría continuar y generar presiones inflacionarias adicionales a las ya contempladas.
- El Banco Central ha retirado el impulso monetario en el curso del año, reflejando su preocupación por la trayectoria de la inflación.



Comentarios finales

- En los últimos meses, el Banco Central ha procedido con particular decisión al efectuar 3 incrementos sucesivos de 50 puntos base cada uno en el nivel de la TPM.
- Se estima que serán necesarios aumentos adicionales, en una magnitud y oportunidad que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas.
- Lo más probable es que los próximos ajustes se efectúen con mayor gradualidad y que se observen pausas, pero no pueden descartarse movimientos similares a las de meses anteriores si los riesgos inflacionarios se intensifican.
- El Banco Central seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Una inflación baja y estable es la principal contribución que este puede hacer al bienestar de la población y al progreso del país.