



Análisis de la situación económica interna y externa

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile



Las diferencias entre el desempeño de la economía global y local se han mantenido.

- La situación externa sigue siendo compleja. Pese a los avances en la Eurozona, lograr una unión bancaria y fiscal requerirá de un largo y difícil proceso de negociación e implementación.
- La debilidad en el crecimiento del mundo desarrollado persiste. En las emergentes, los signos de desaceleración se han atenuado en el margen.
- En Chile, los efectos del debilitado escenario externo han sido tenues. La economía sigue mostrando un sólido desempeño, donde destaca el mayor dinamismo de los indicadores de consumo.
- La inflación total y subyacente se ubican por debajo de 3%, pero no deben subestimarse los riesgos de mediano plazo.
- En este contexto, desde enero pasado el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0%.

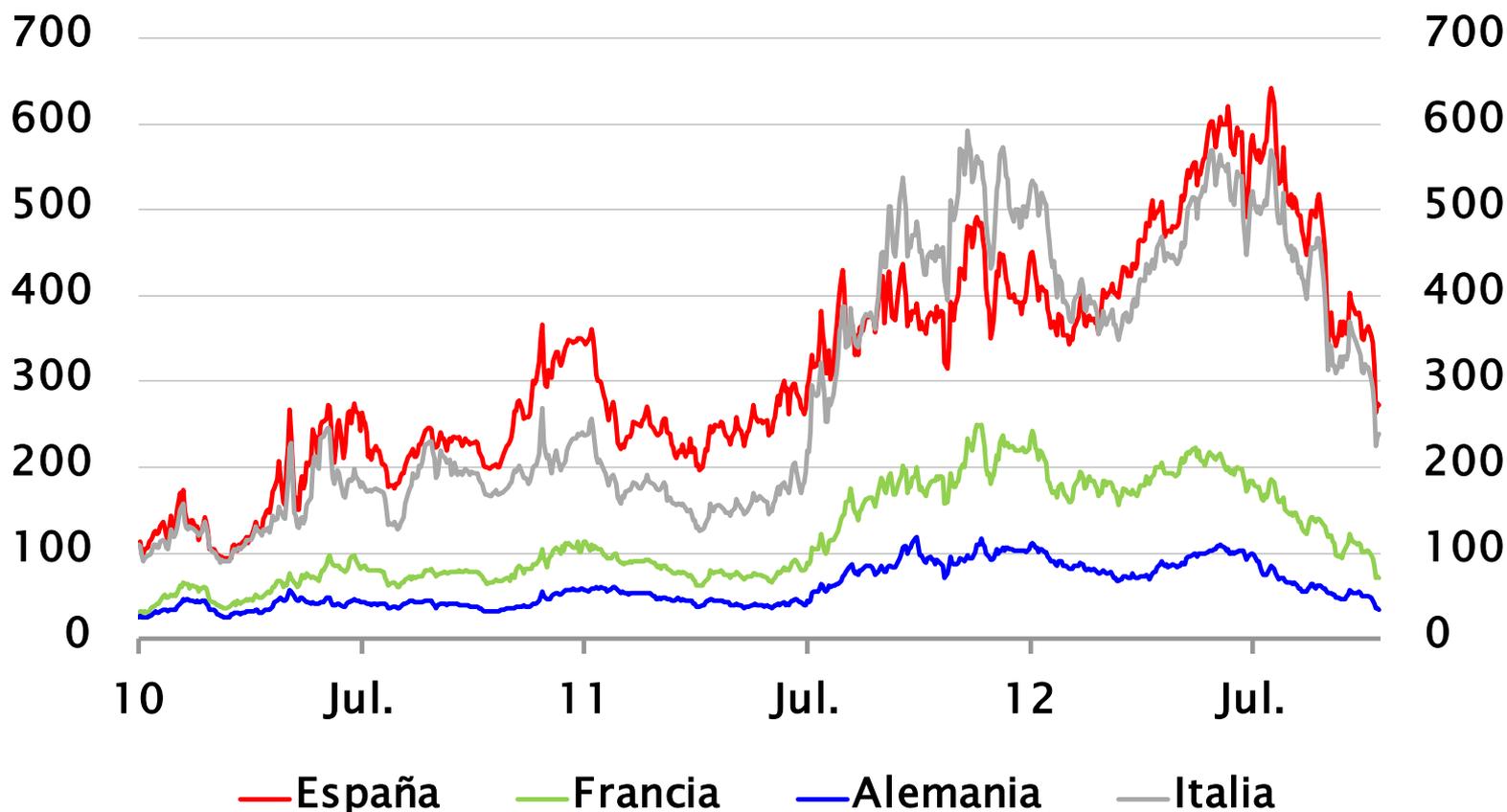


Escenario internacional



Los anuncios de las autoridades en la Eurozona han bajado las tensiones en los mercados financieros, aunque estas siguen elevadas.

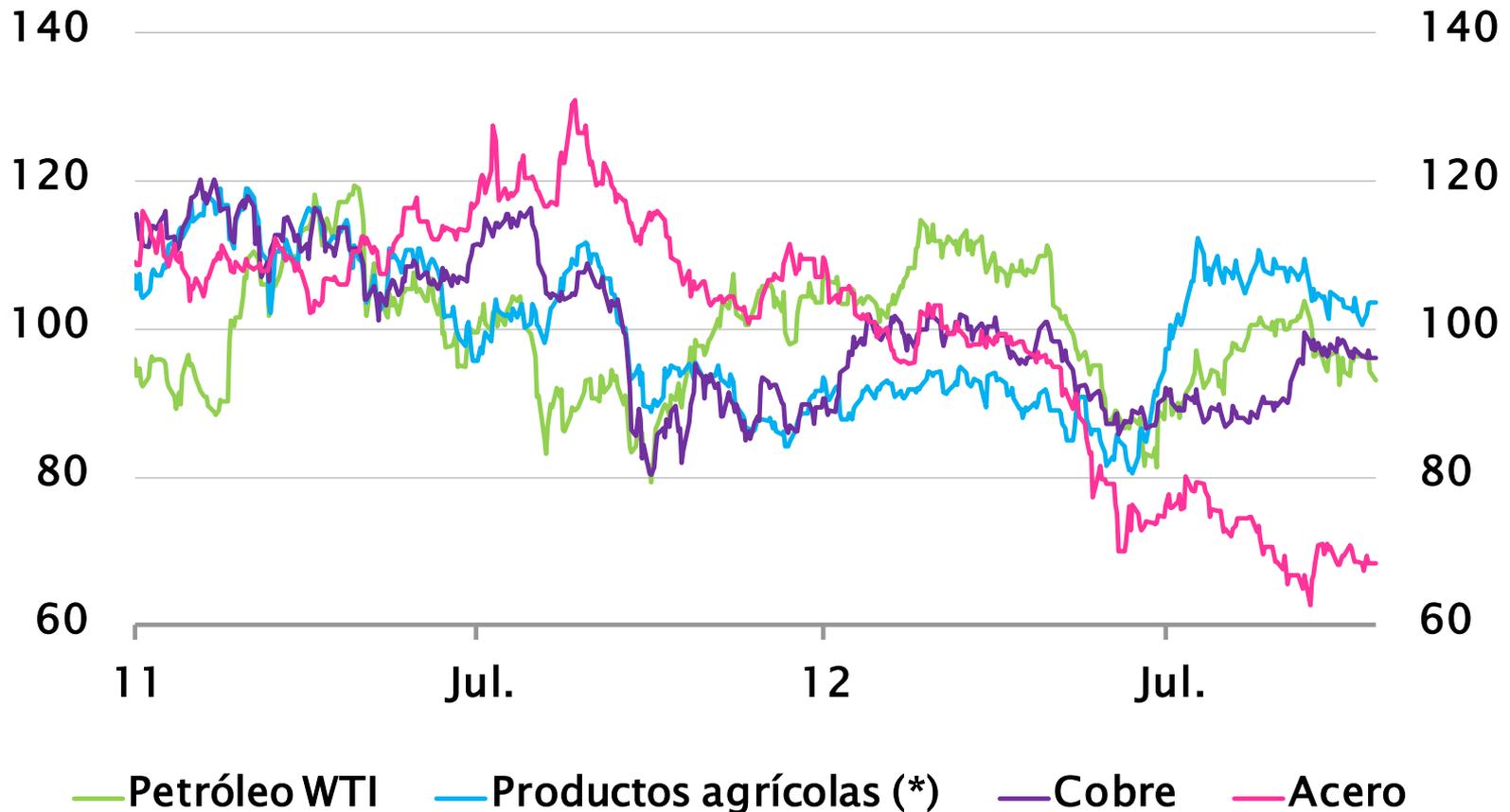
Premios por riesgos soberanos (puntos base)





Los precios de las materias primas han tenido comportamientos disímiles.

Precios de materias primas
(índice 03/01/2011-22/10/2012=100)



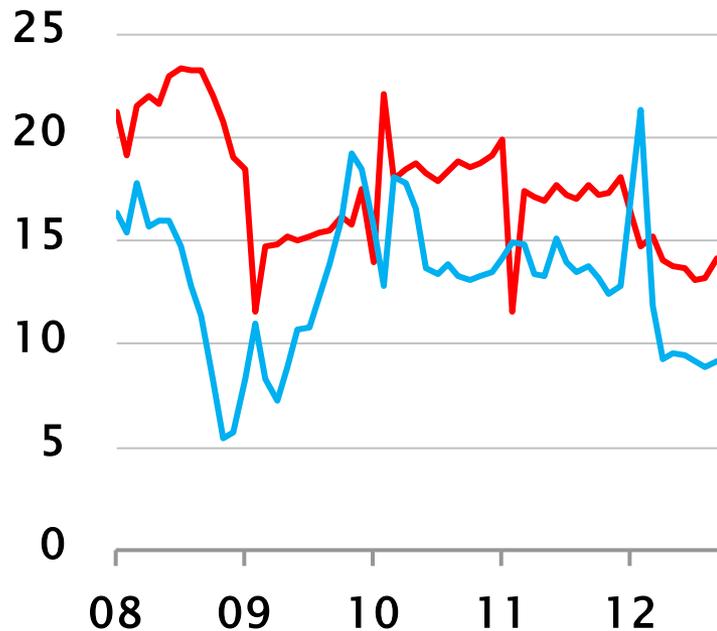
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



En ciertas economías emergentes se están viendo algunas señales de que la desaceleración de la actividad podría estar entrando en un punto de quiebre.

China

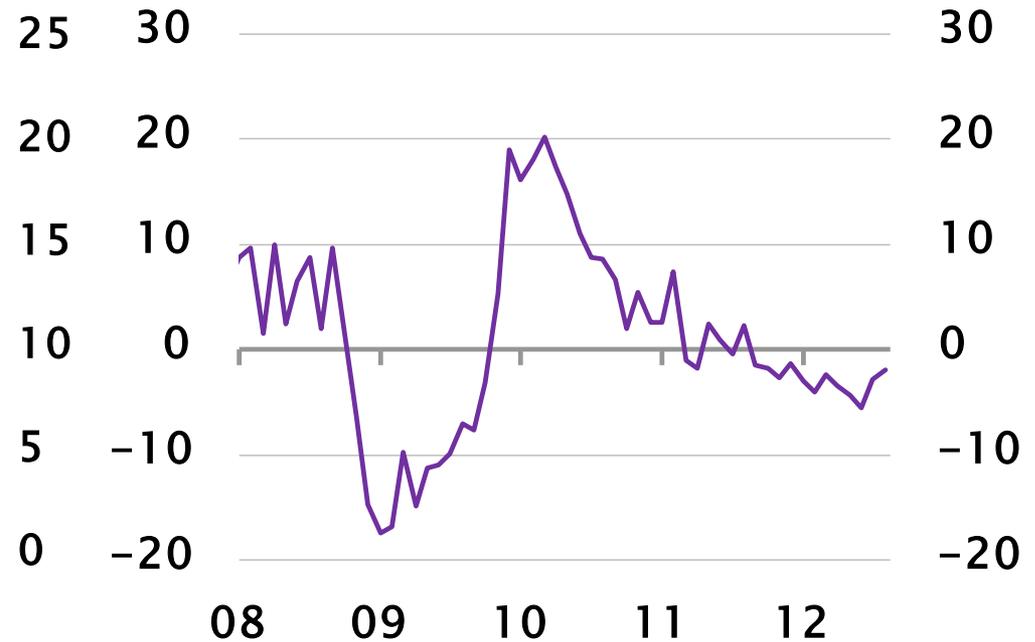
(variación anual, porcentaje)



— Ventas minoristas
— Producción industrial

Brasil

(variación anual, porcentaje)

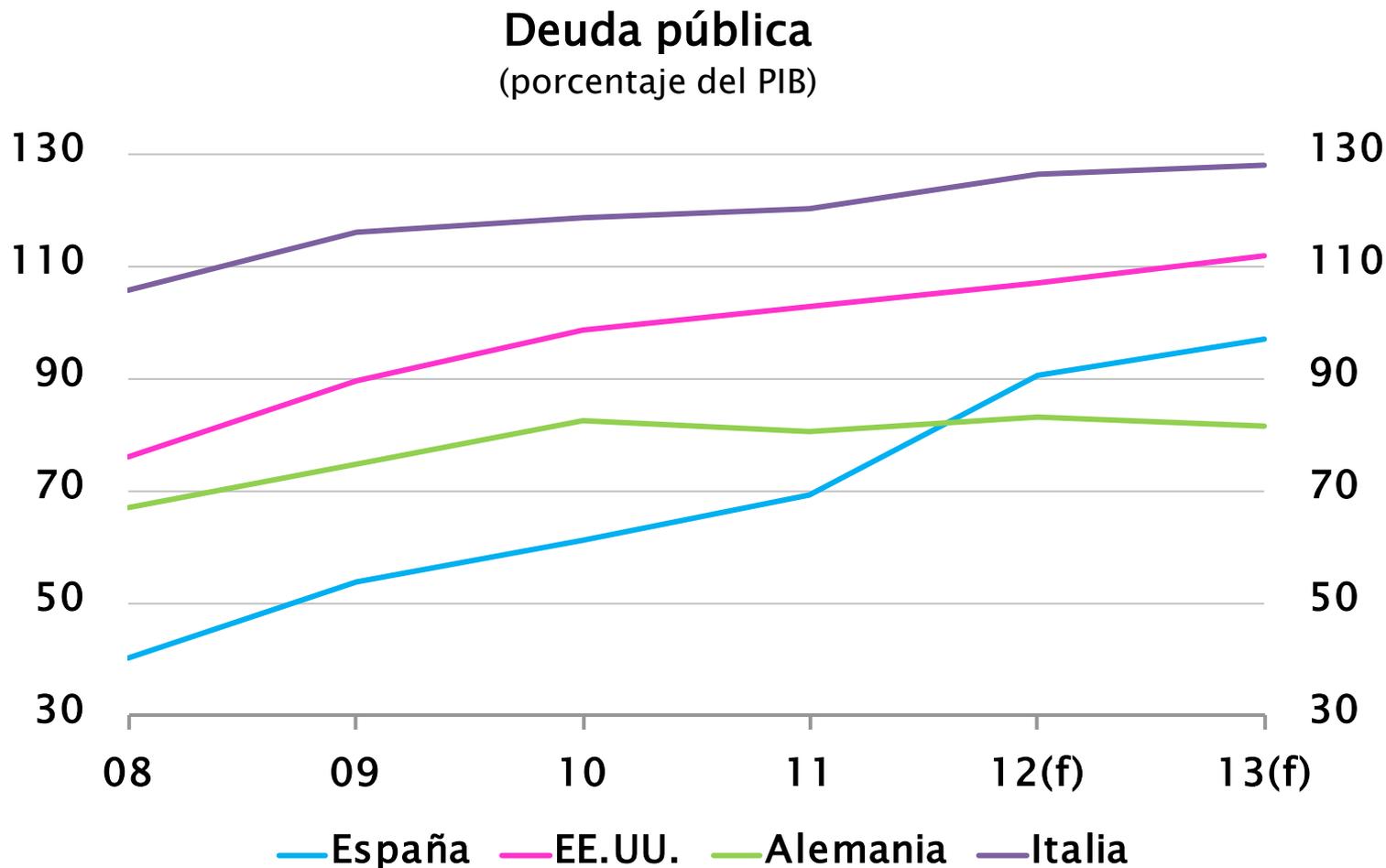


— Producción industrial

Fuente: Bloomberg.



Pero los riesgos persisten. En la Eurozona, pese a los avances, aún queda mucho camino por recorrer. Estados Unidos enfrenta una difícil discusión fiscal



(f) Proyección.

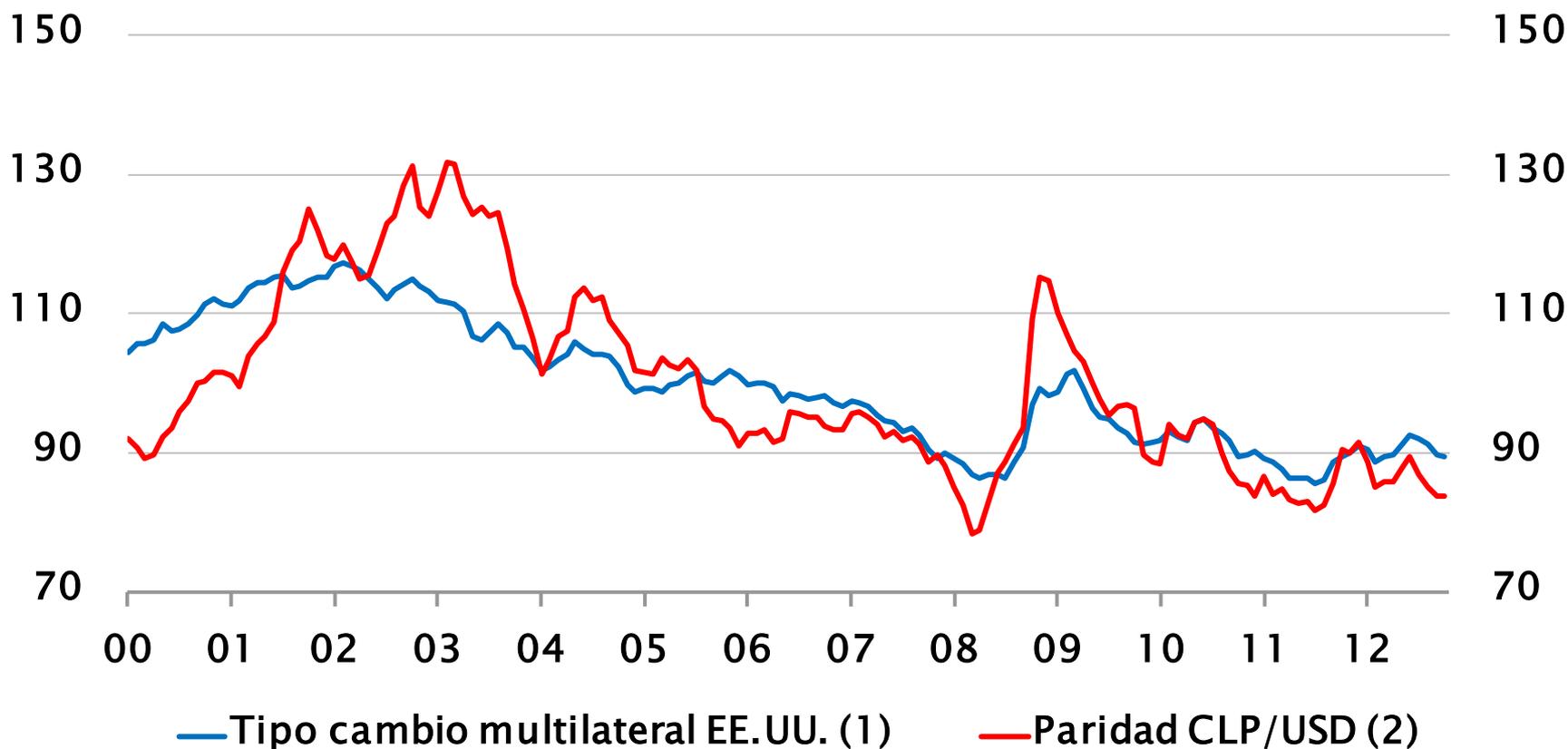
Fuente: Fiscal Monitor, FMI octubre 2012.



La depreciación del dólar en los mercados internacionales lleva bastante tiempo y ha sido un factor fundamental tras el comportamiento del peso y de otras monedas.

Peso chileno y dólar estadounidense

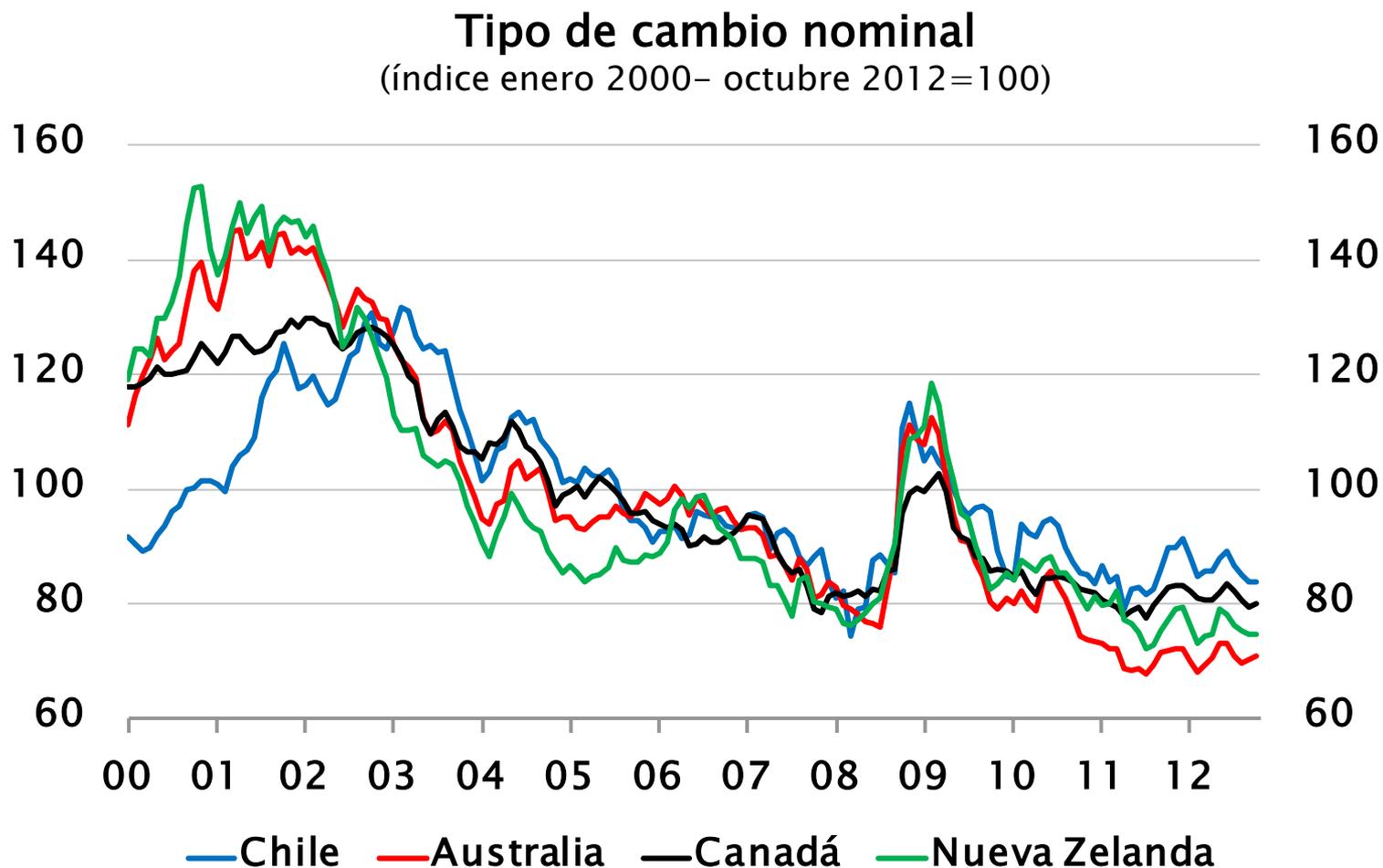
(índice enero 2000–octubre 2012=100)



(1) Corresponde al *Broad Index Dollar*. Un menor (mayor) nivel representa una depreciación (apreciación) del dólar respecto de la canasta de monedas de referencia. Promedio de octubre 2012 considera datos hasta el 19 de octubre (2) Dólar observado. Promedio de octubre 2012 considera datos hasta el 24 de octubre. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



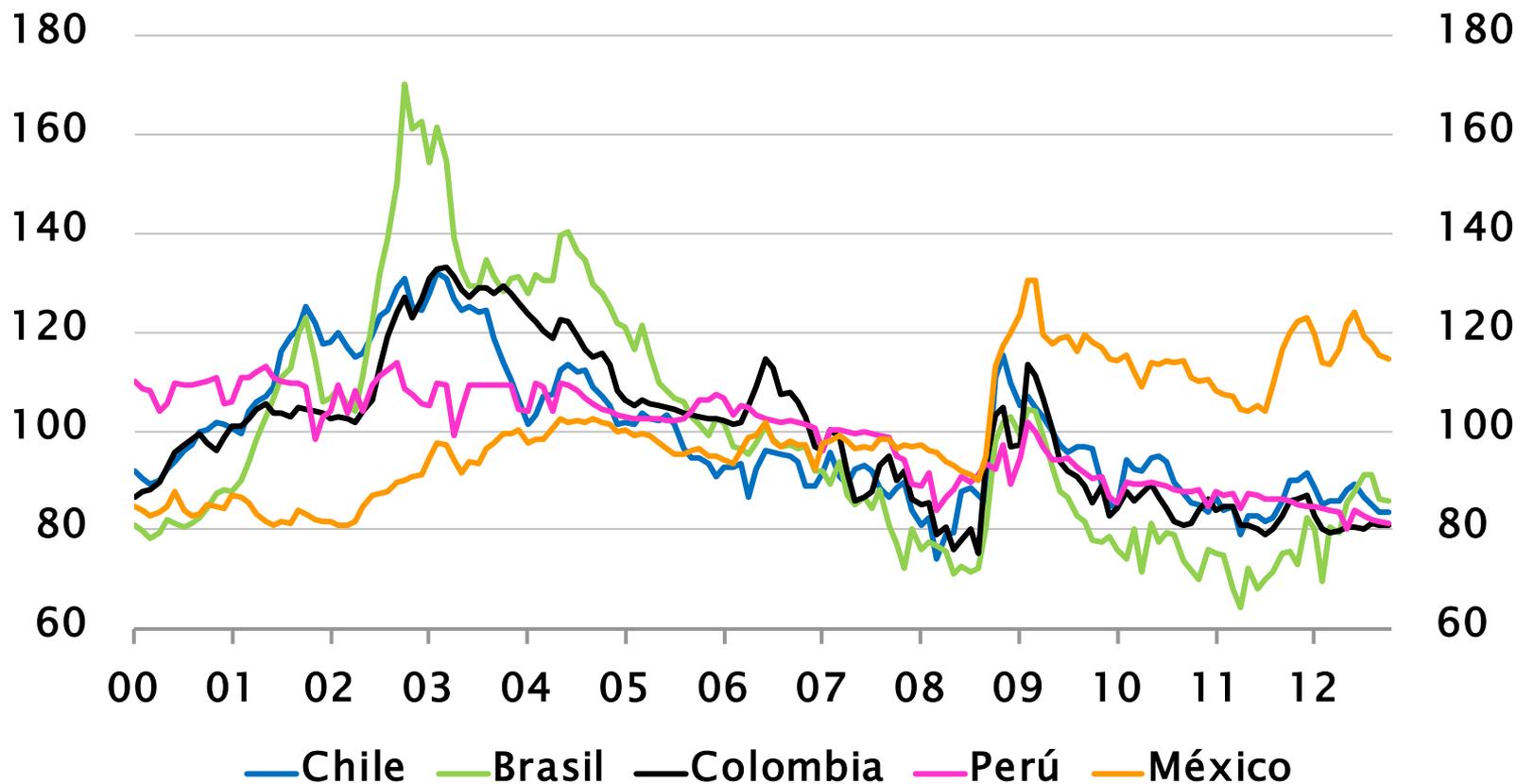
De hecho, la apreciación del peso ha sido similar a la observada en otras economías emergentes exportadoras de materias primas.





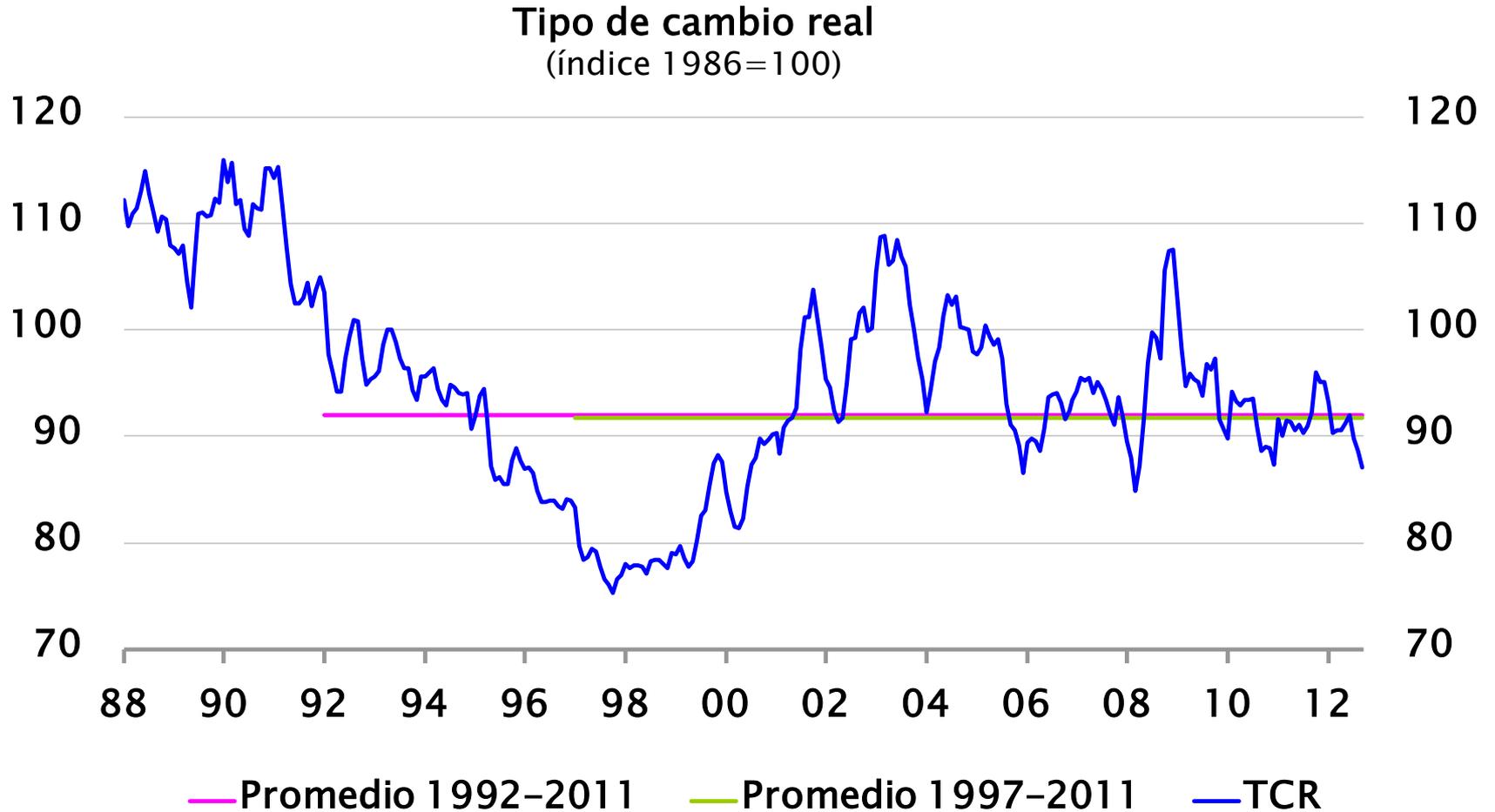
Comparada con otras economías latinoamericanas la apreciación del peso también ha sido similar.

Tipo de cambio nominal
(índice enero 2000- octubre 2012=100)





Con todo, se estima que el tipo de cambio real está en la parte baja de los valores coherentes con sus fundamentos de largo de plazo.



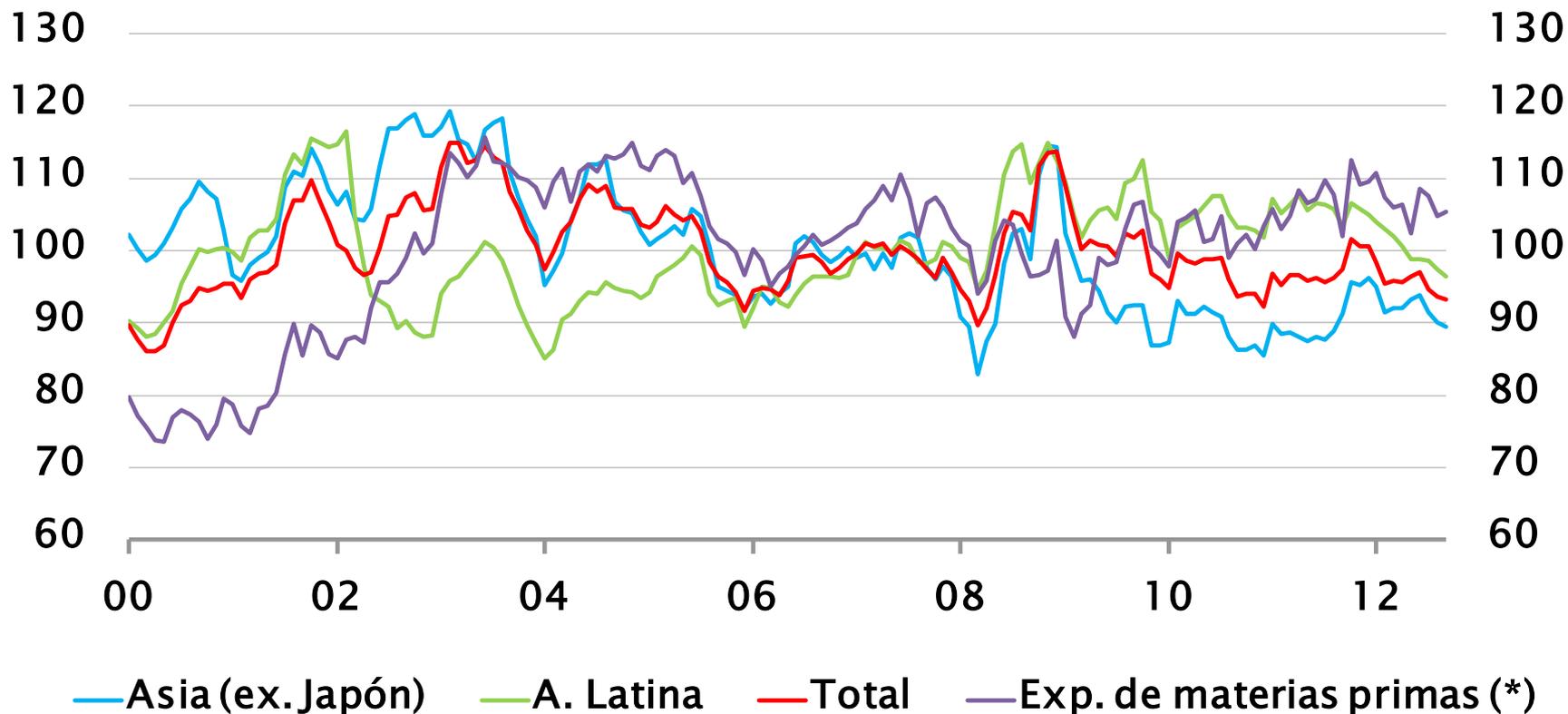
Fuente: Banco Central de Chile.



Sin embargo, la apreciación real no ha sido tal cuando se mira respecto de países con los que competimos en los mercados externos.

TCR bilateral

(índice enero 2000– septiembre 2012=100)



(*) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda.

Fuente: Banco Central de Chile.

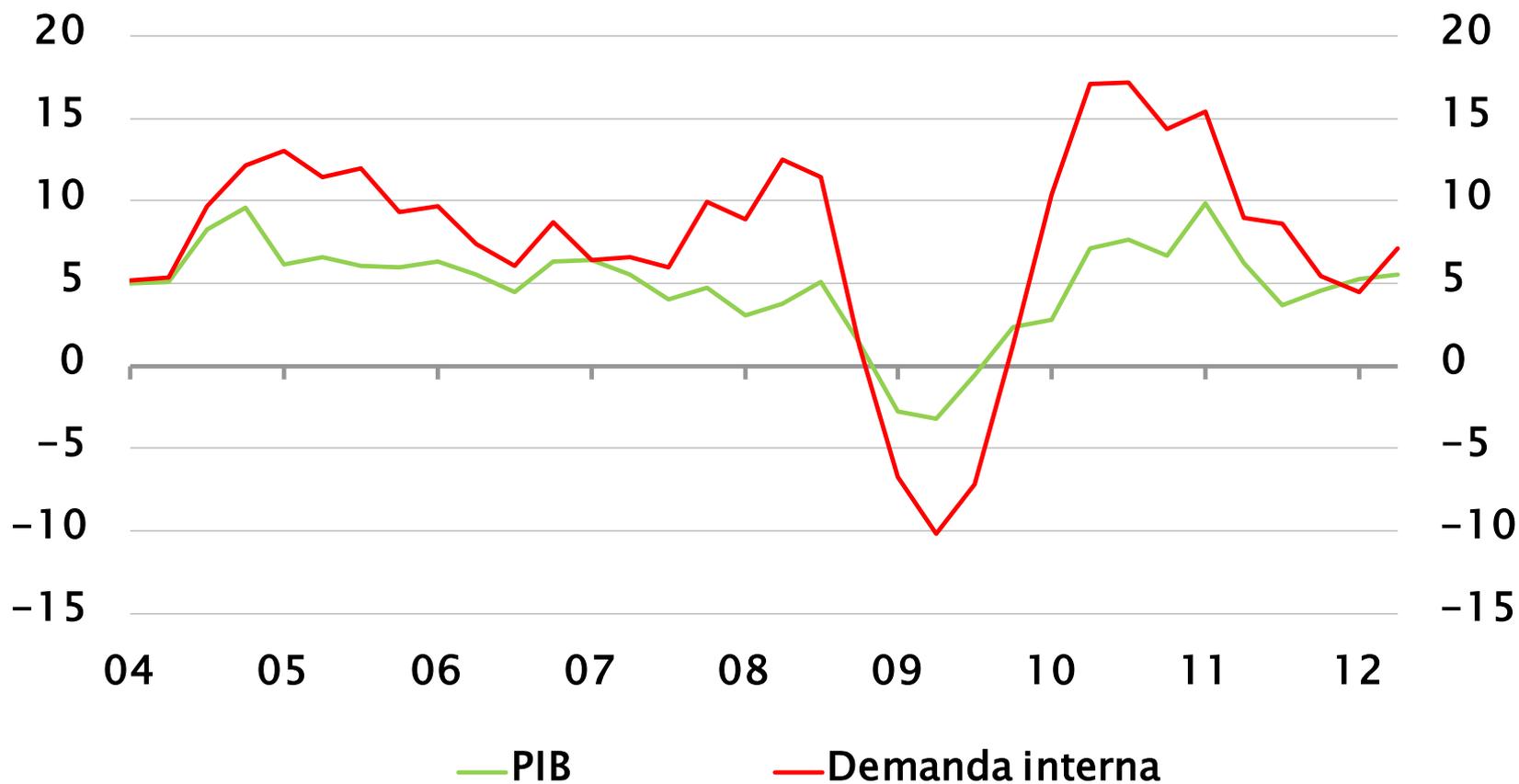


Panorama interno



La economía chilena ha seguido mostrando un sólido desempeño. La actividad crece a tasas en torno a las de tendencia, mientras que la demanda interna muestra un mayor dinamismo.

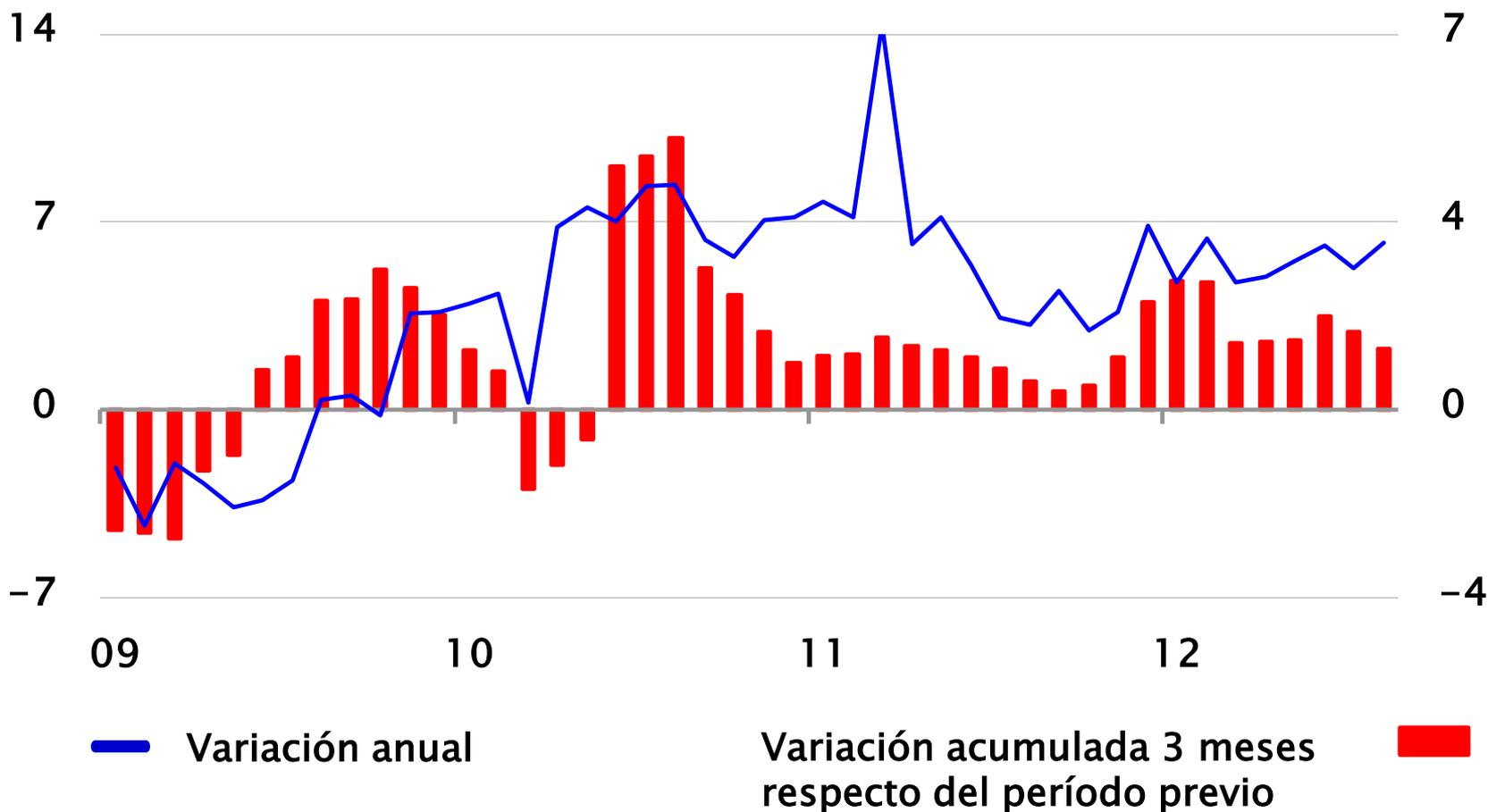
Crecimiento del PIB y demanda interna
(variación anual, porcentaje)





Cifras preliminares muestran un panorama similar para la actividad del tercer trimestre. Las expectativas de mercado apuntan a un crecimiento del PIB levemente superior a 5%.

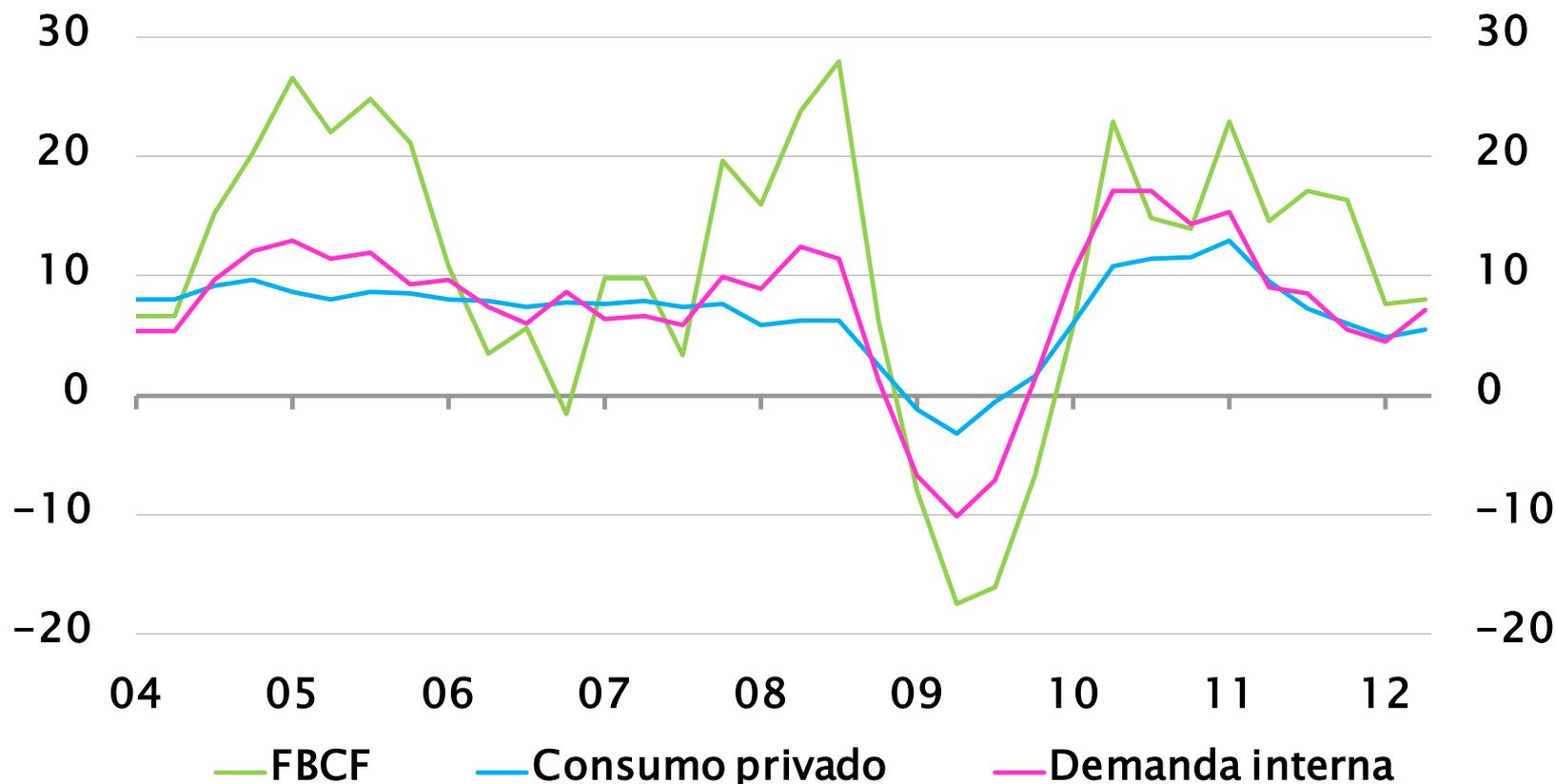
Indicador mensual de la actividad económica (porcentaje)





El crecimiento de la demanda interna se ha sostenido por la fortaleza de la inversión y el consumo. Incluso los indicadores más recientes muestran un mayor dinamismo del consumo.

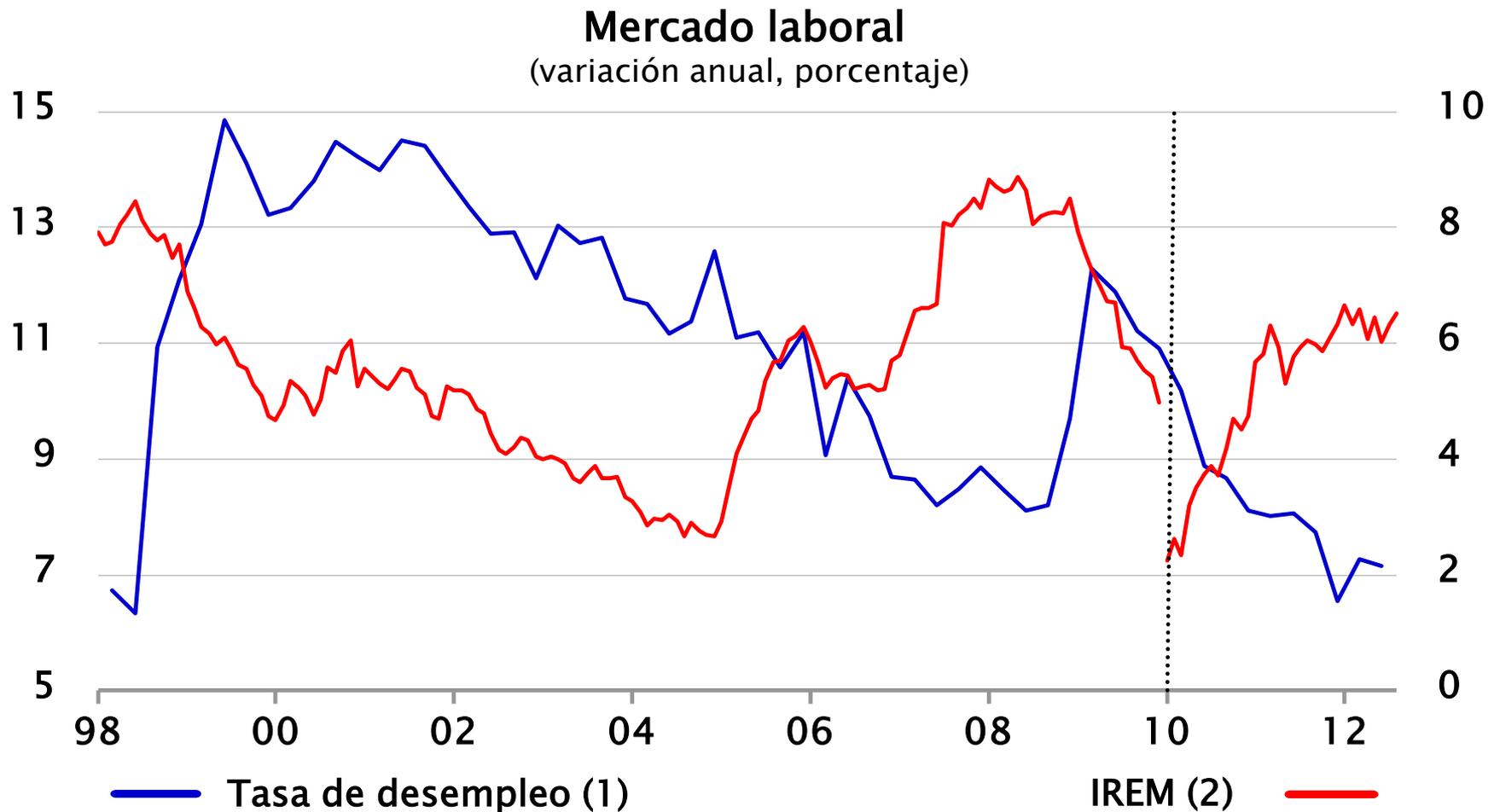
Demanda interna
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



La evolución del consumo se apoya en ingresos laborales que han tenido aumentos relevantes, dada la estrechez del mercado laboral.



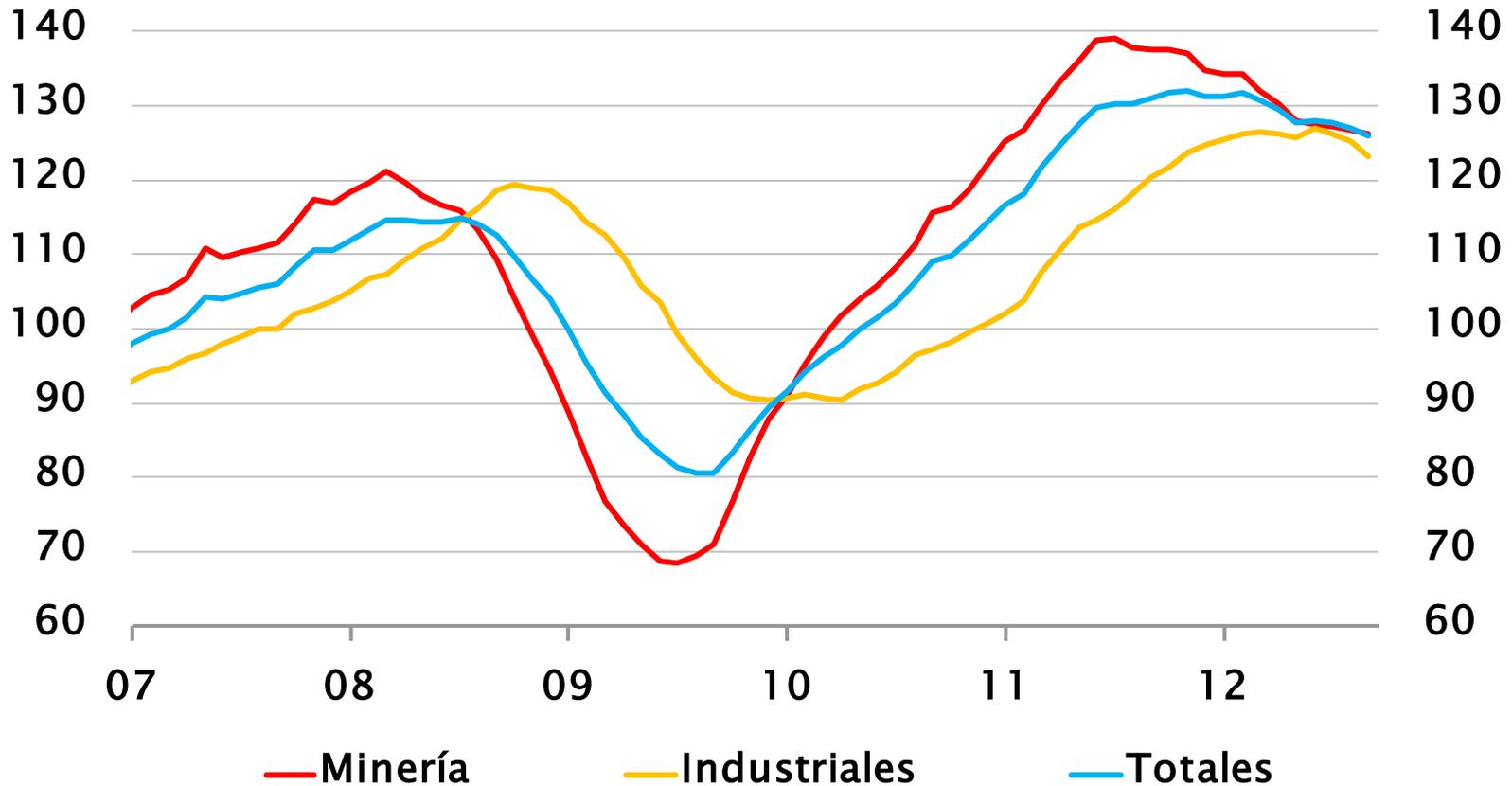
(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.

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



Hasta ahora, los efectos de la crisis externa sobre la economía chilena han sido tenues. Las exportaciones se han resentido levemente. Comparado con el 2009, el efecto ha sido mucho menor.

Valor de las exportaciones de bienes
(acumulado en un año; índice, 2004-2012=100)

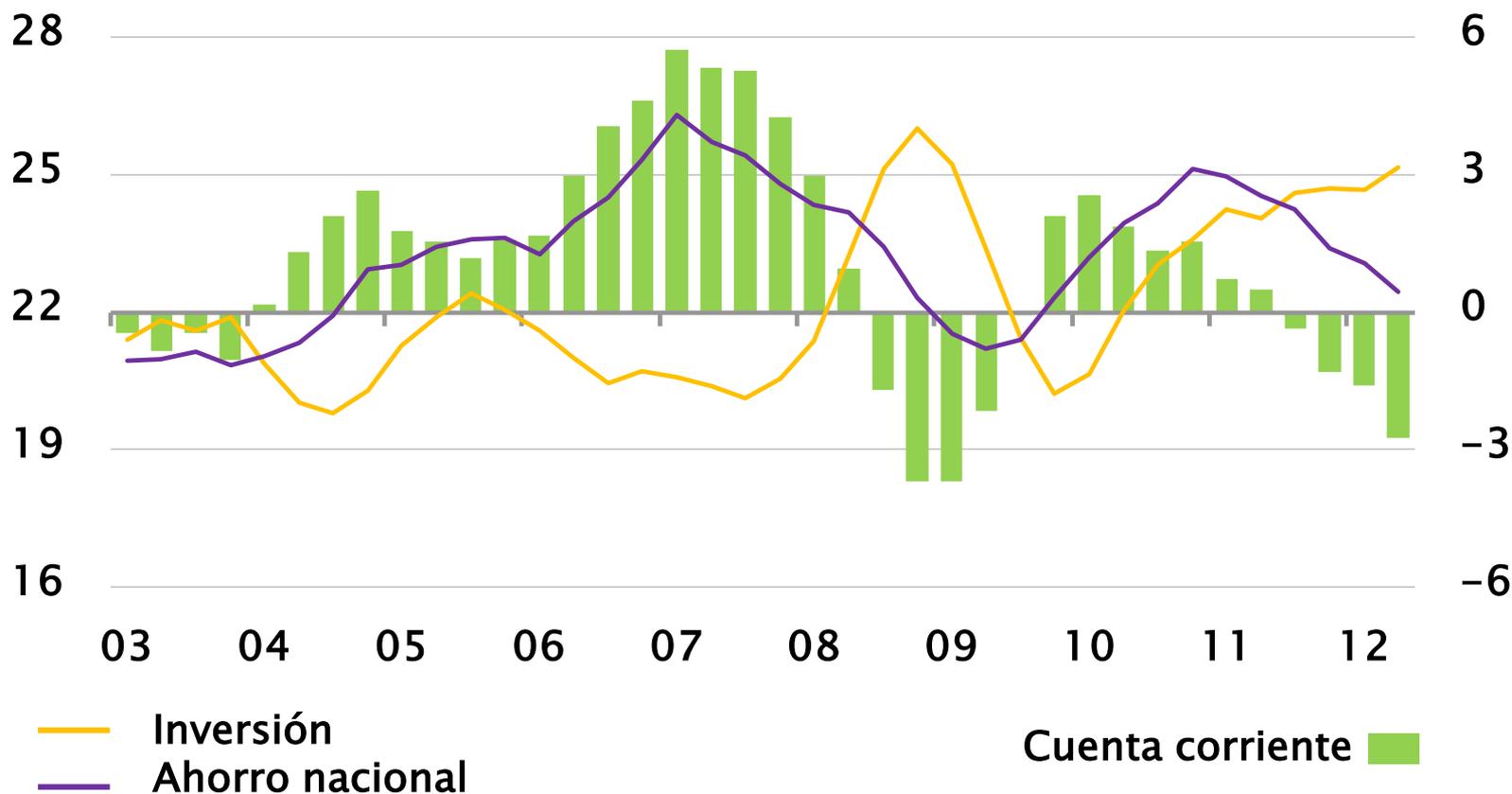




El aumento del gasto interno ha llevado al incremento en el déficit de la cuenta corriente. Este se ha dado, además, con favorables términos de intercambio, lo que plantea un riesgo hacia adelante.

Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión

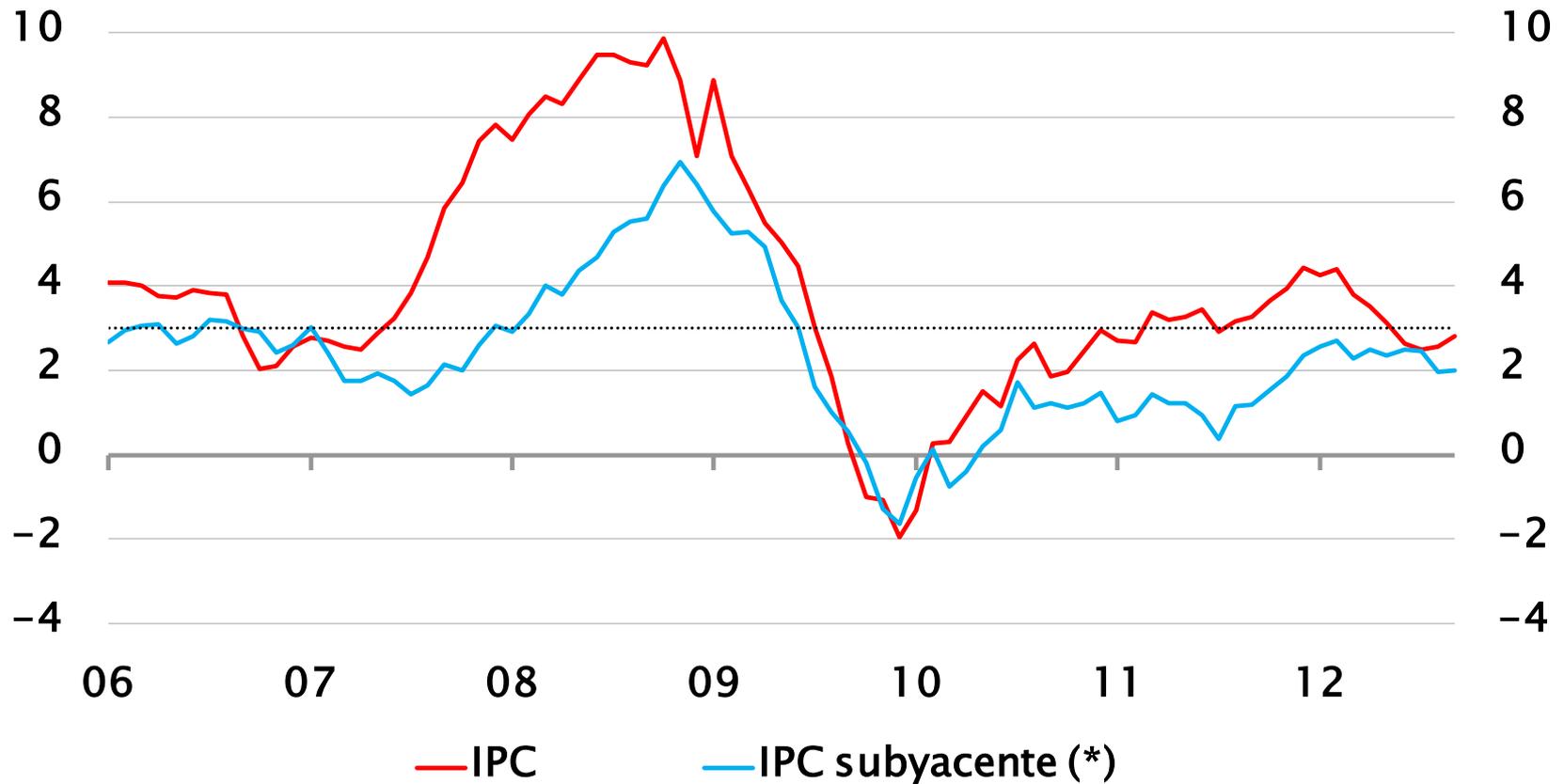
(acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)





La inflación total y subyacente se ubican en niveles que están en la parte baja del rango de tolerancia.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)

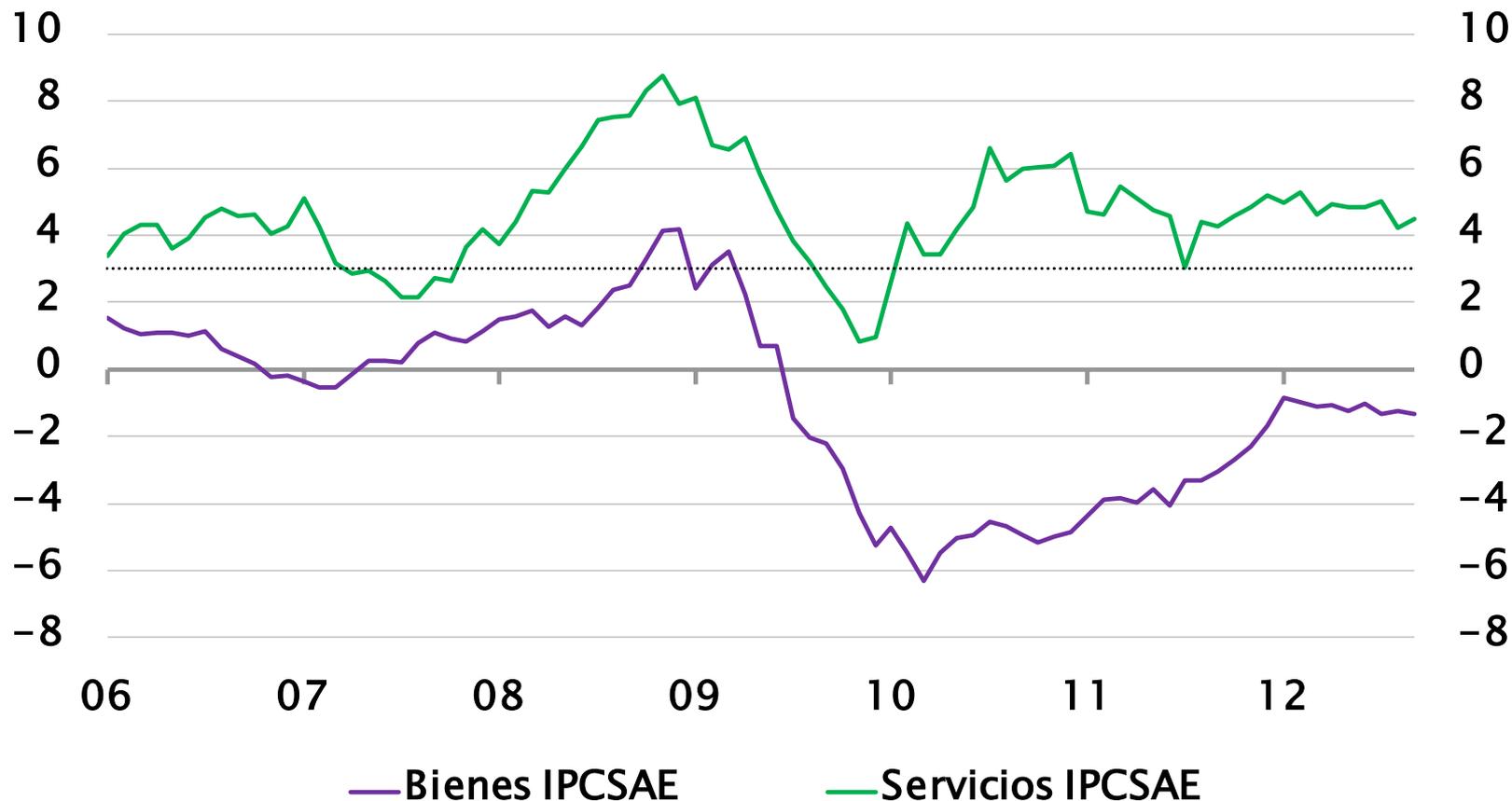


(*) Corresponde al IPC sin alimentos y energía (IPCSEA).
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Sin embargo, la inflación subyacente de servicios, más ligada a las holguras de capacidad, da cuenta de los riesgos de mediano plazo para la inflación.

Inflación subyacente
(variación anual, porcentaje)





Perspectivas



Las perspectivas contenidas en el último IPoM, apuntan a un escenario base en que el impulso externo será algo menor. Ello, por la baja en el crecimiento de las economías emergentes y por términos de intercambio menos favorables.

Supuestos del escenario base internacional

	2011 (e)	2012 (f)			2013 (f)			2014 (f)		
		IPoM Mar. 12	IPoM Sep. 12	WEO Oct. 12	IPoM Mar. 12	IPoM Sep. 12	WEO Oct. 12	IPoM Sep. 12	WEO Oct. 12	
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)								
Socios comerciales	4,1	3,8	3,5	3,4	4,2	3,8	3,9	4,3	4,3	
Mundo a PPC	3,8	3,3	3,1	3,3	3,9	3,6	3,6	4,1	4,1	
Estados Unidos	1,8	2,1	2,2	2,2	2,3	2,0	2,1	2,4	2,9	
Eurozona	1,5	-0,3	-0,4	-0,4	1,0	0,3	0,2	1,7	1,2	
Japón	-0,8	2,0	2,7	2,2	1,6	1,3	1,2	1,4	1,1	
China	9,2	8,1	7,8	7,8	8,5	8,1	8,2	8,3	8,5	
India	6,5	7,3	5,8	4,9	7,9	7,1	6,0	7,3	6,4	
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	4,3	3,5	3,7	4,8	4,5	4,6	4,8	4,8	
América Latina (excl. Chile)	4,4	3,6	3,0	3,0	4,0	3,4	3,9	3,9	4,0	
		(en niveles)								
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	370	355		360	340		350		
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	121	113		115	109		103		
		(variación anual, porcentaje)								
Términos de intercambio	0,5	-5,3	-7,4		-0,1	-2,6		1,3		

(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.



Con todo, la actividad se mantendrá creciendo a tasas en torno a la tendencia, al mismo tiempo que la inflación oscilará alrededor de 3%.

Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

	2011	2012 (f)	2013 (f)
PIB	6,0	4,75–5,25	4,0–5,0
Demanda interna	9,4	5,6	5,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	10,2	5,5	5,8
Formación bruta de capital fijo	17,6	7,0	7,1
Consumo total	7,9	5,1	5,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,2	-4,4
Inflación IPC promedio año	3,3	3,2	2,9

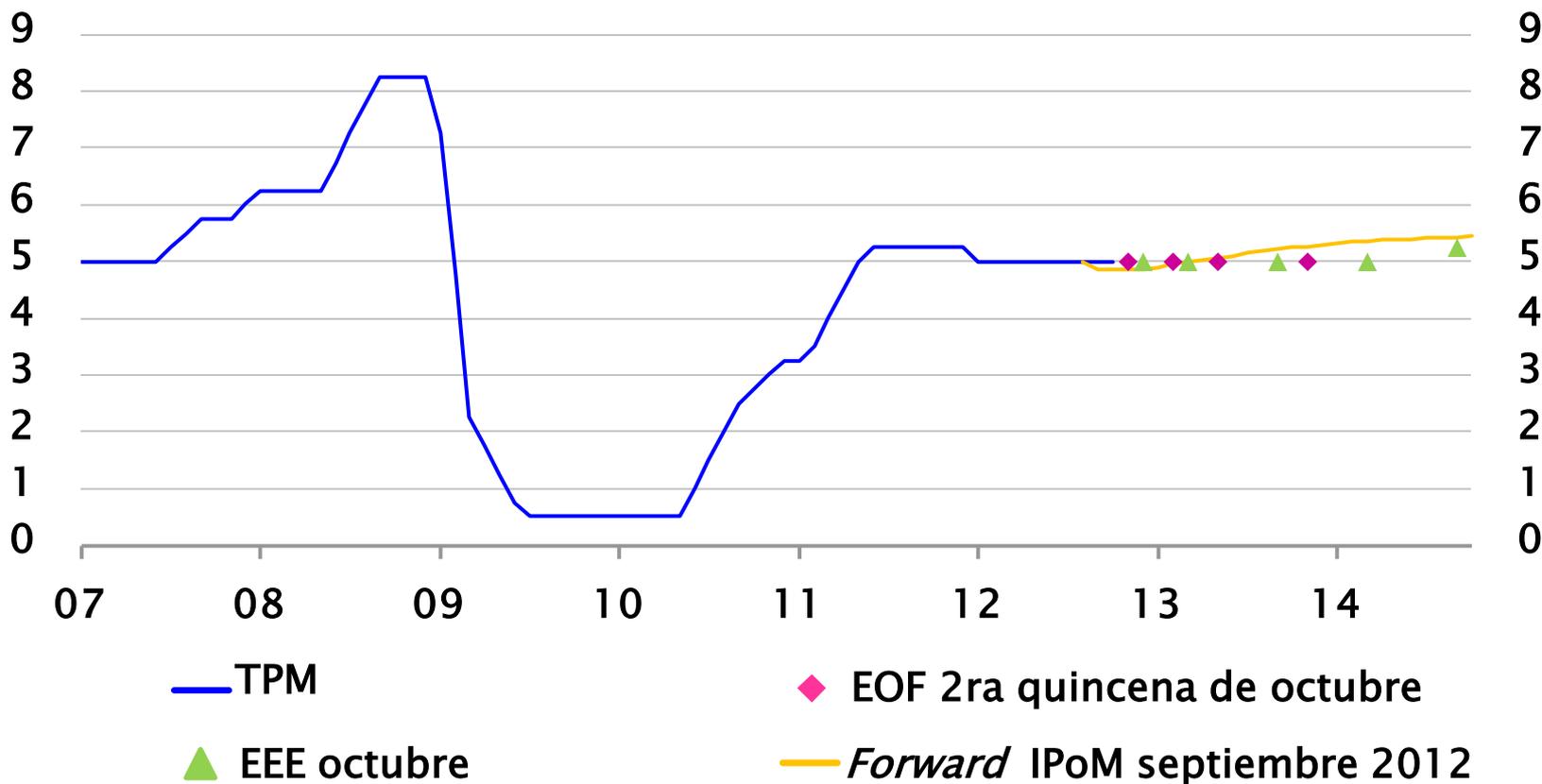
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Todo este escenario, ha llevado a expectativas de mercado que apuntan a una estabilidad de la TPM en 5% por los próximos dos años.

TPM y expectativas
(porcentaje)





Comentarios finales

- Economía chilena sólida y dinámica. Sin embargo, el escenario macroeconómico actual plantea riesgos relevantes con respuestas de política en distintas direcciones: en lo externo con sesgo a la baja, en lo interno con sesgo al alza.
- La reducción de los riesgos internos pasa por una necesaria moderación de la demanda interna. No podemos asumir que las condiciones externas favorables para Chile se mantendrán para siempre.
- El Banco ha actuado con prudencia en el manejo de la política monetaria. Los vaivenes de corto plazo son relevantes, pero no debe olvidarse que las decisiones se guían por metas de mediano plazo.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación y reitera su compromiso de conducir sus acciones de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



Análisis de la situación económica interna y externa

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile