



# Escenario Macroeconómico y Proyecciones

Enrique Marshall  
Banco Central de Chile



## Introducción

---

- El panorama económico no ha experimentado cambios significativos en el último tiempo.
- El desempeño de la economía local continúa marcado por un contraste con el de la economía global.
- El escenario externo se mantiene complejo y con riesgos altos.
- Las últimas cifras reafirman la debilidad del crecimiento mundial para este y el próximo año.
- Las reacciones de las autoridades en el último tiempo han alentado un cauteloso optimismo en los mercados financieros.
- Estos últimos permanecen en todo caso muy sensibles a las noticias que se reciben.



## Introducción

---

- En Chile, los indicadores de actividad han evolucionado en torno a tasas de tendencia, mientras el consumo privado observa un mayor dinamismo.
- Los mercados bursátil y cambiario han sentido los vaivenes externos.
- La inflación ha experimentado cierta variabilidad en el corto plazo, pero continúa por debajo de 3% anual.
- Sin embargo, los riesgo de mediano plazo para la inflación continúan presentes.
- En este contexto, desde enero pasado el Banco Central ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0%.

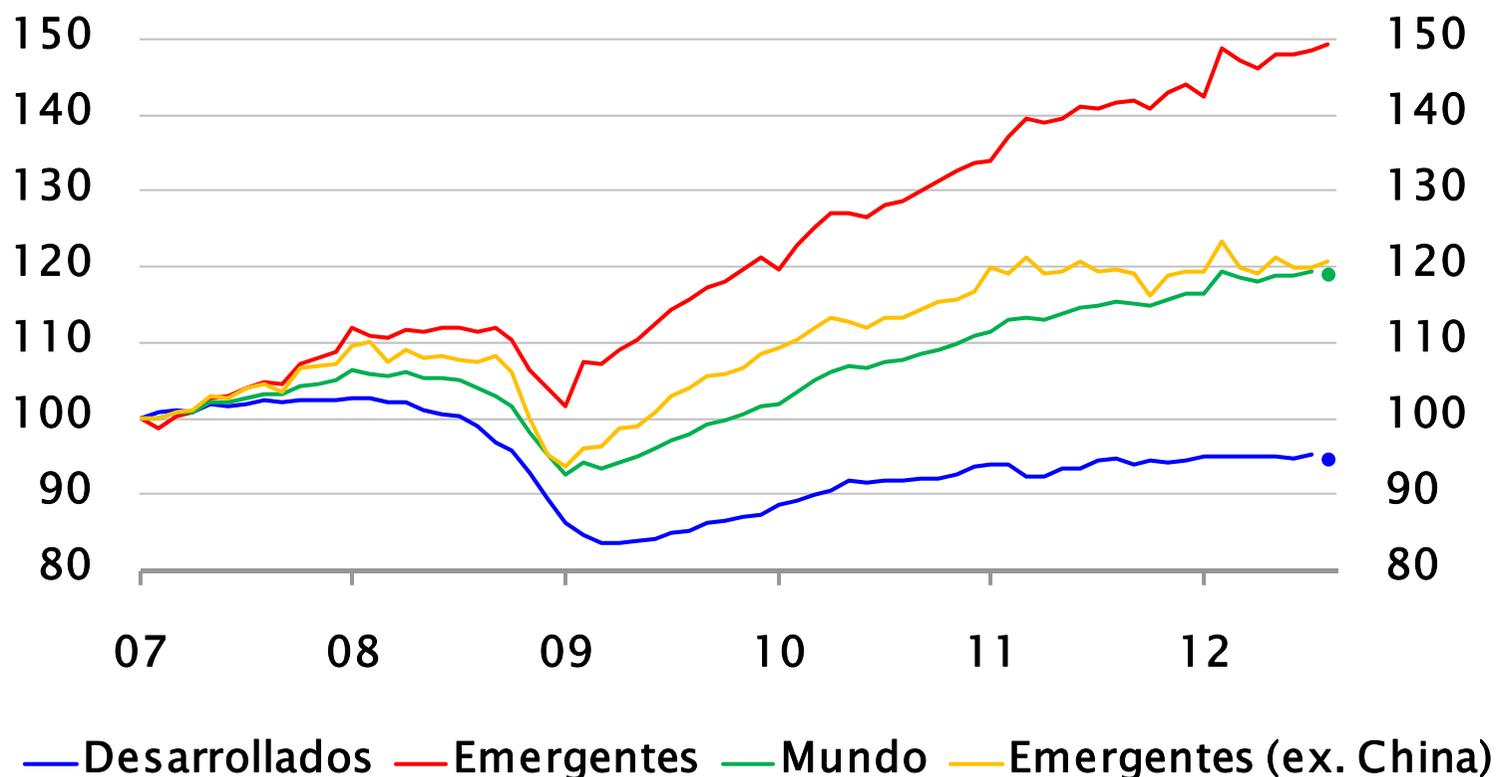


# Escenario internacional



La producción industrial ha perdido dinamismo a nivel global por la debilidad de las economías desarrolladas y la desaceleración de China.

Producción industrial (\*)  
(índice enero 2007=100)



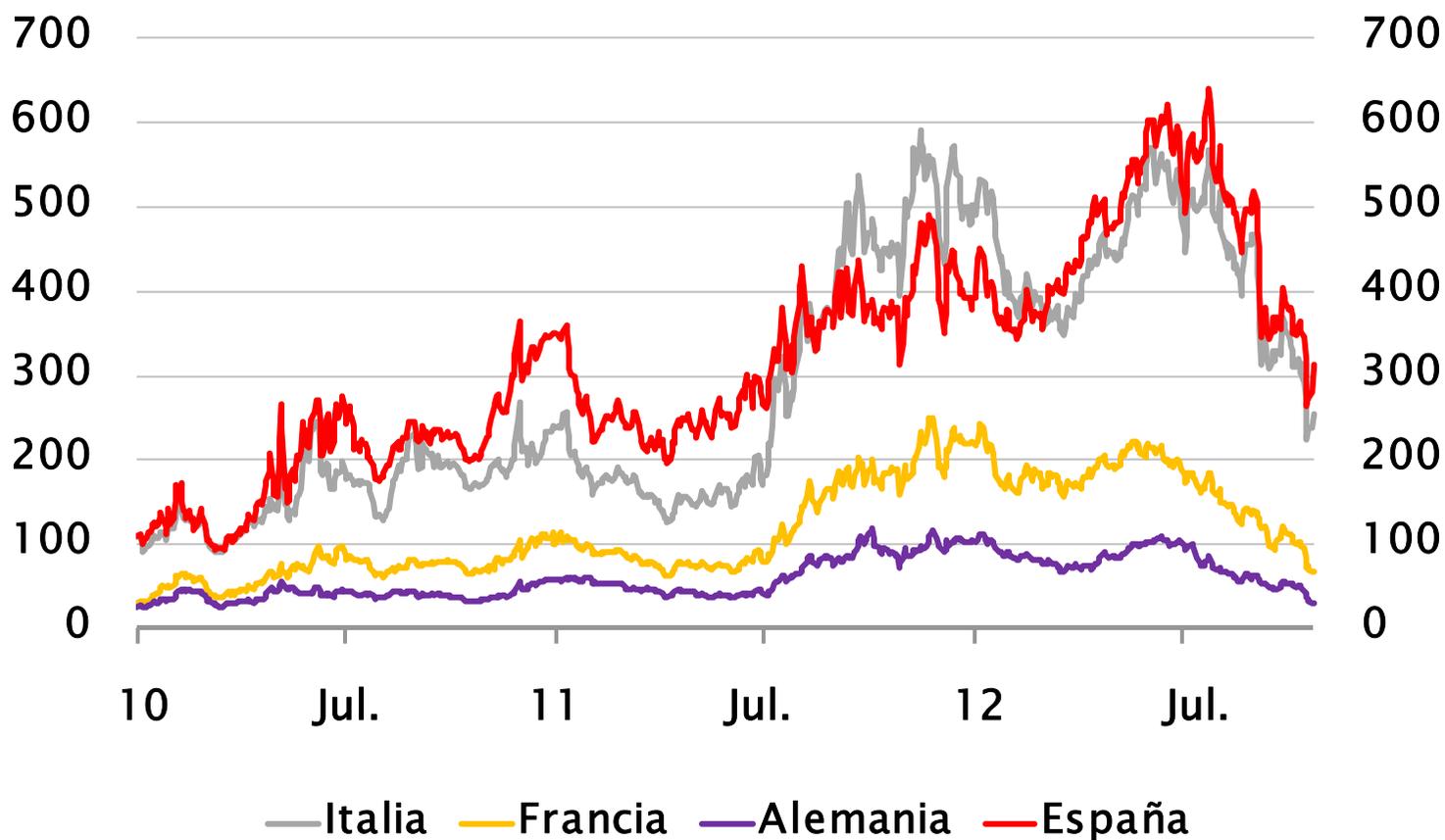
(\*) Regiones ponderadas a PPP. Desarrolladas: Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. Emer.: Argentina, Brasil, Chile, China, Hungría, India, México, Malasia, Rep. Corea, Rep. Checa, Rusia, Singapur, Tailandia y Taiwán. Los puntos corresponden a estimaciones basadas en información parcial.  
Fuente: Bloomberg.



Los precios de los activos financieros reflejan que la incertidumbre en el mundo desarrollado sigue presente.

### Premios por riesgo soberano (\*)

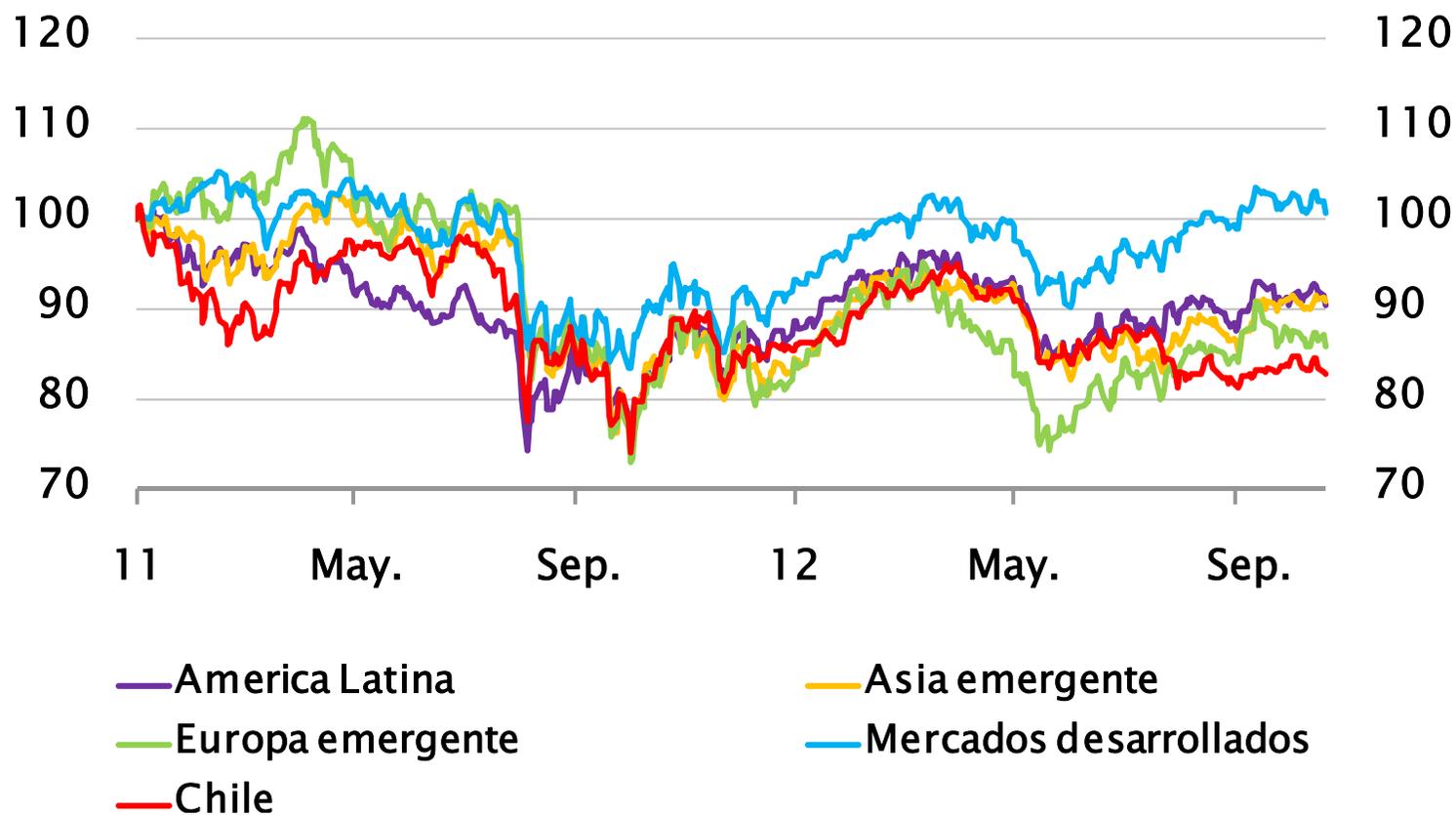
(puntos base)





Por su parte, las bolsas han observado vaivenes al tenor de las noticias que se han conocido.

**Bolsas mundiales (\*)**  
(índice 03/01/2011=100)

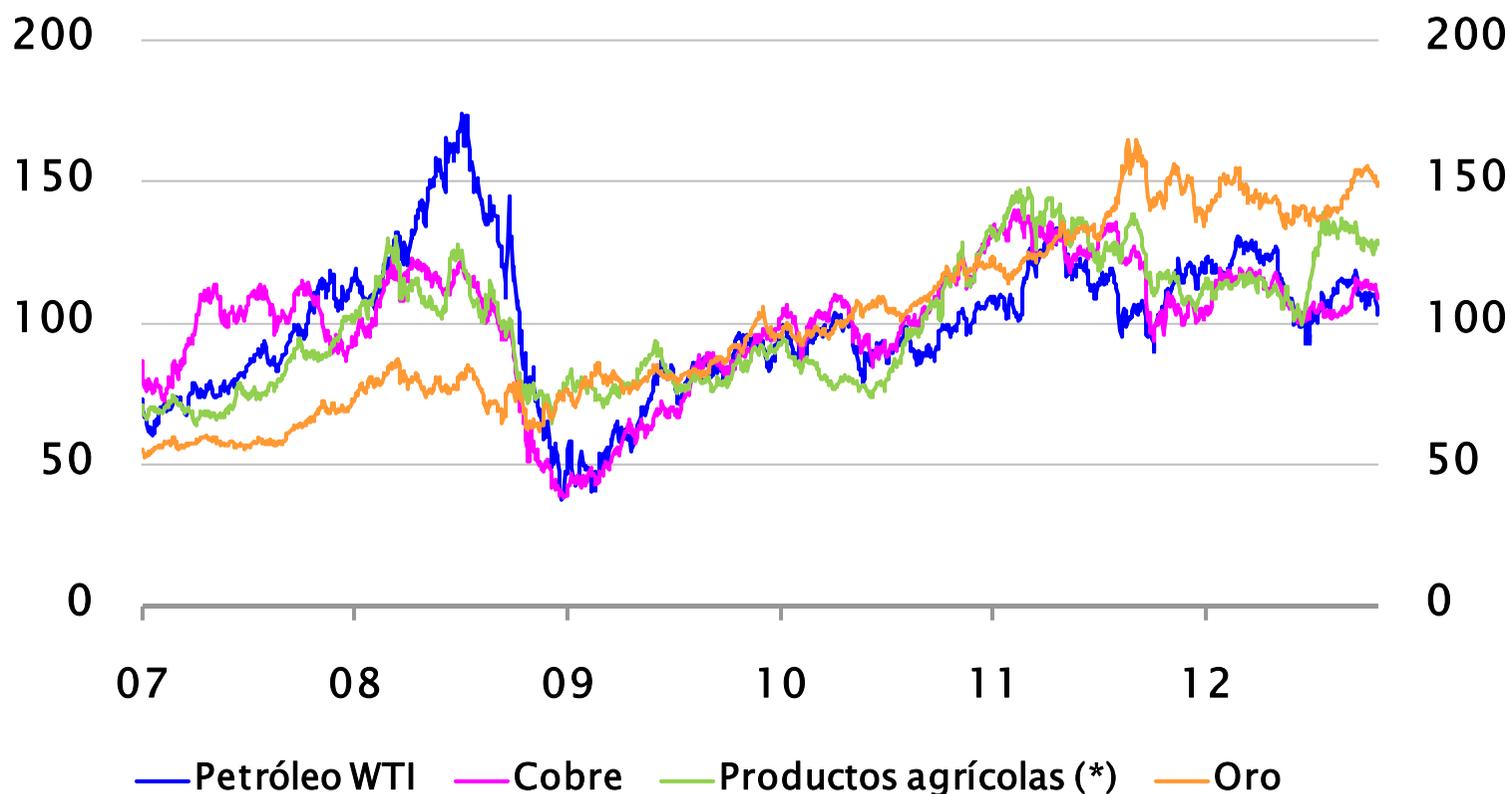


(\*) Corresponde a los índices MSCI en moneda local excepto para Chile.  
Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas han tenido comportamientos disímiles. Precio del cobre ha caído en los últimos días.

Precios de materias primas  
(índice enero 2007-octubre 2012=100)



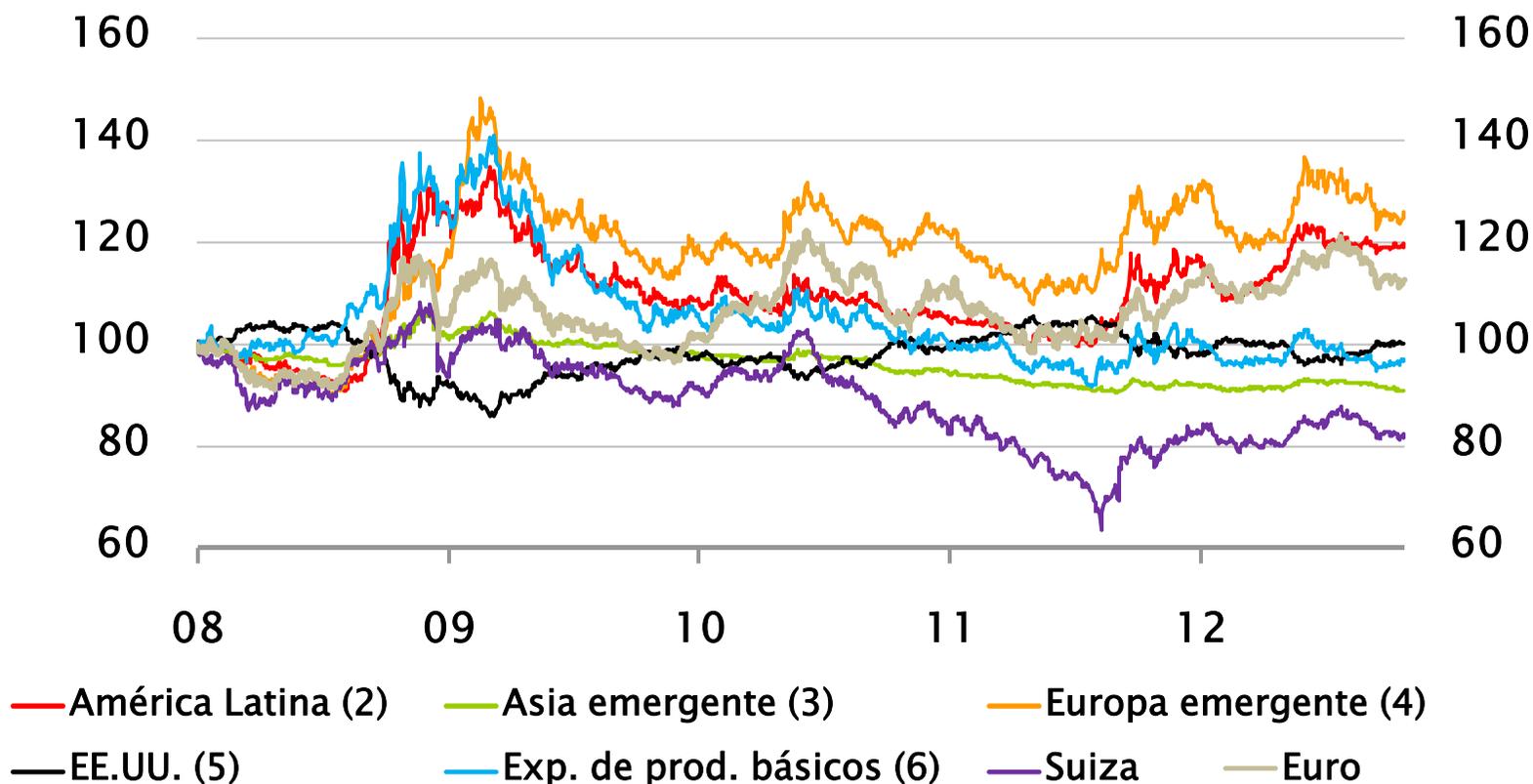
(\*) Corresponde al índice agregado de *Goldman Sachs*.



En general, el dólar se ha depreciado en los mercados internacionales.

## Paridades de monedas (1)

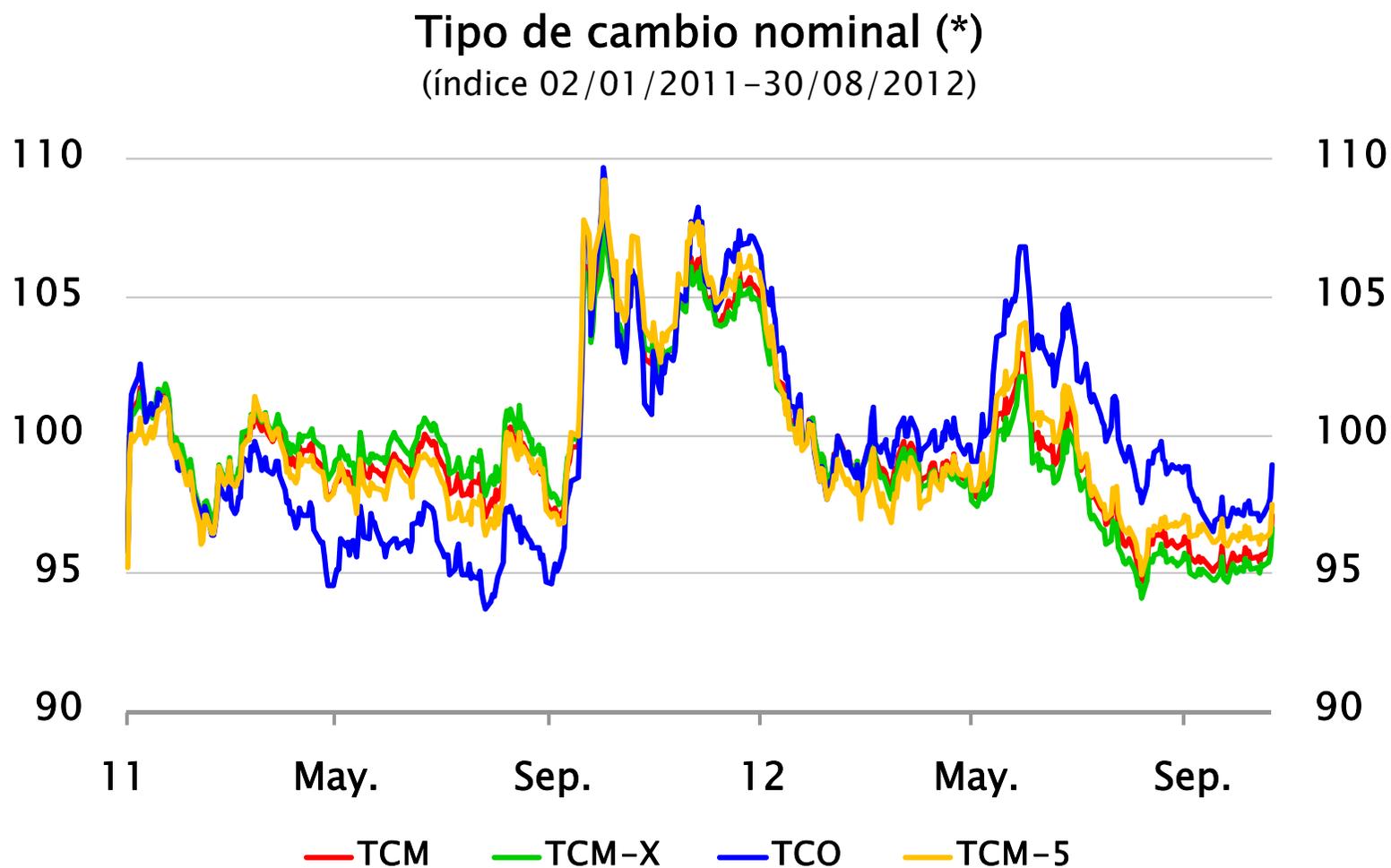
(índice 01/01/2008=100, moneda local por dólar)



(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (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. Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



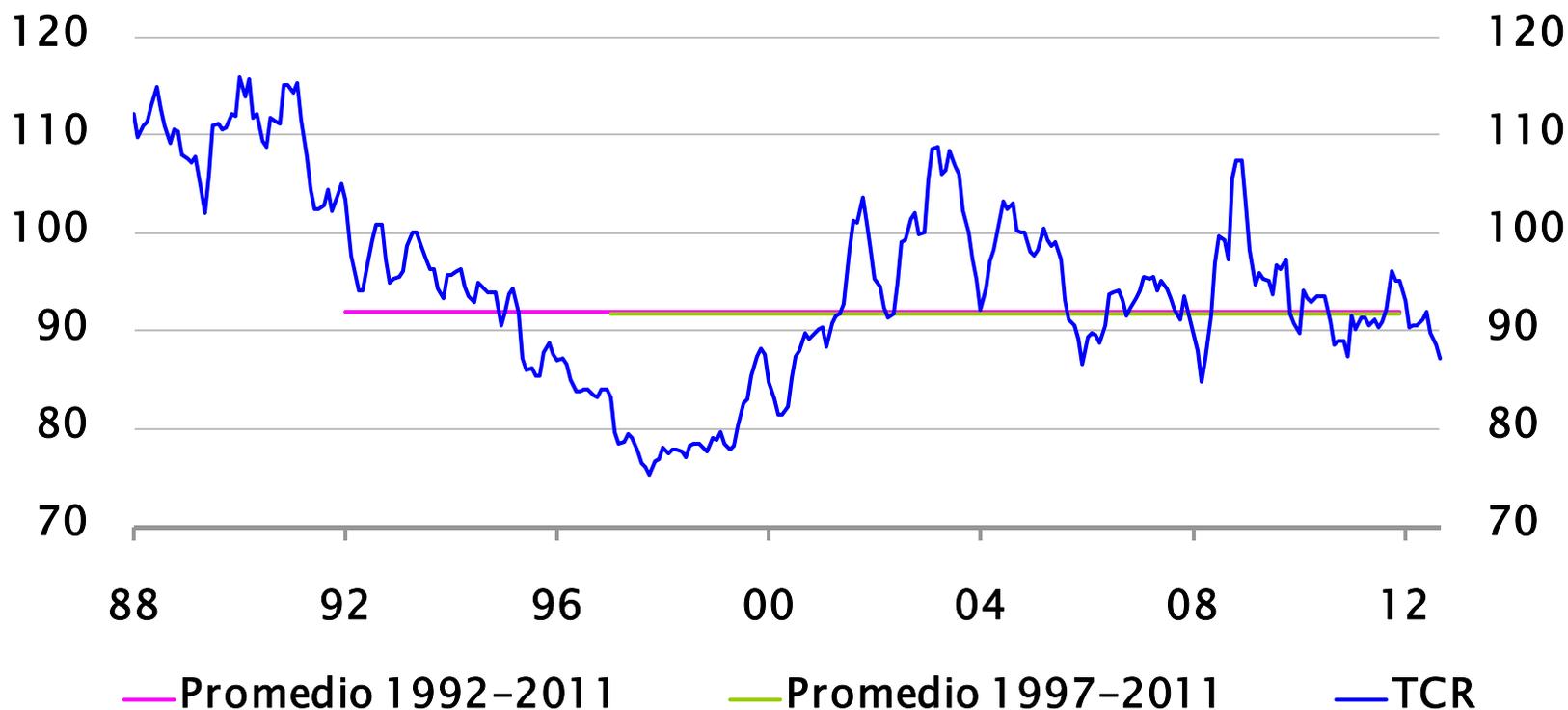
El peso, en particular, se ha depreciado en el margen.





El tipo de cambio real ha disminuido y se estima que está en la parte baja de los valores coherentes con sus fundamentos de largo de plazo.

Tipo de cambio real  
(índice 1986=100)





La mayoría de los bancos centrales ha efectuado ajustes a la baja en sus tasas de política monetaria durante este año.

## Tasas de política monetaria

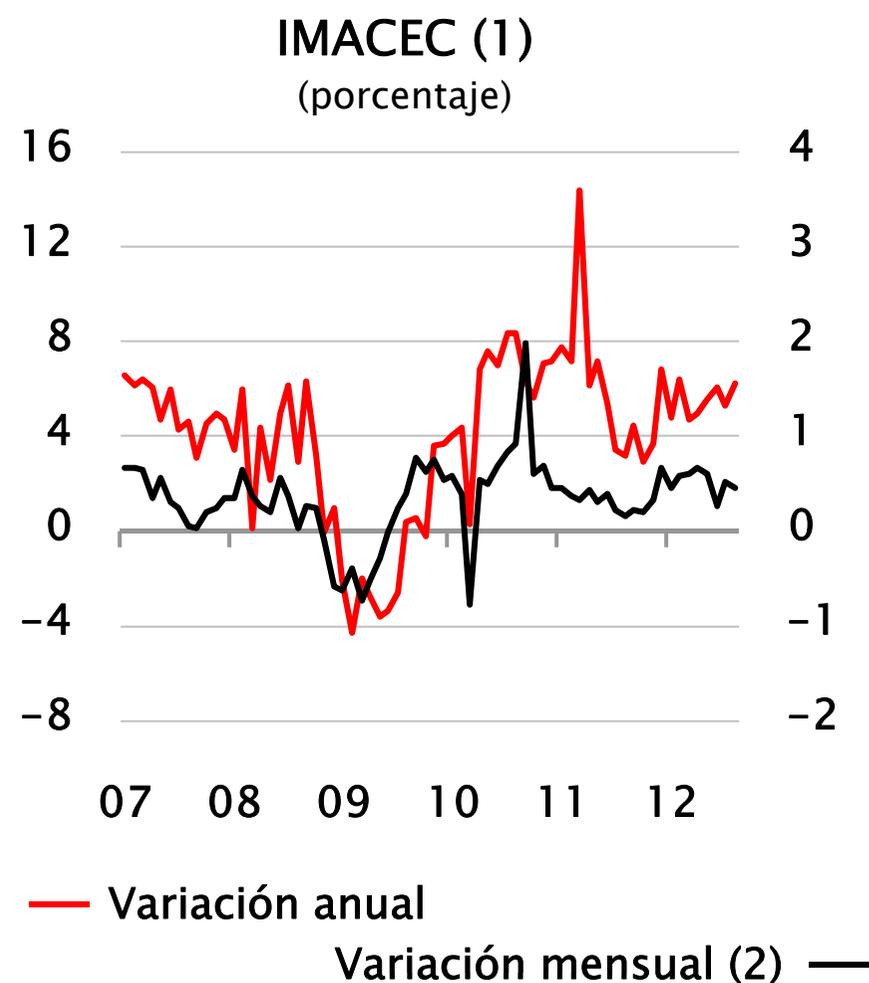
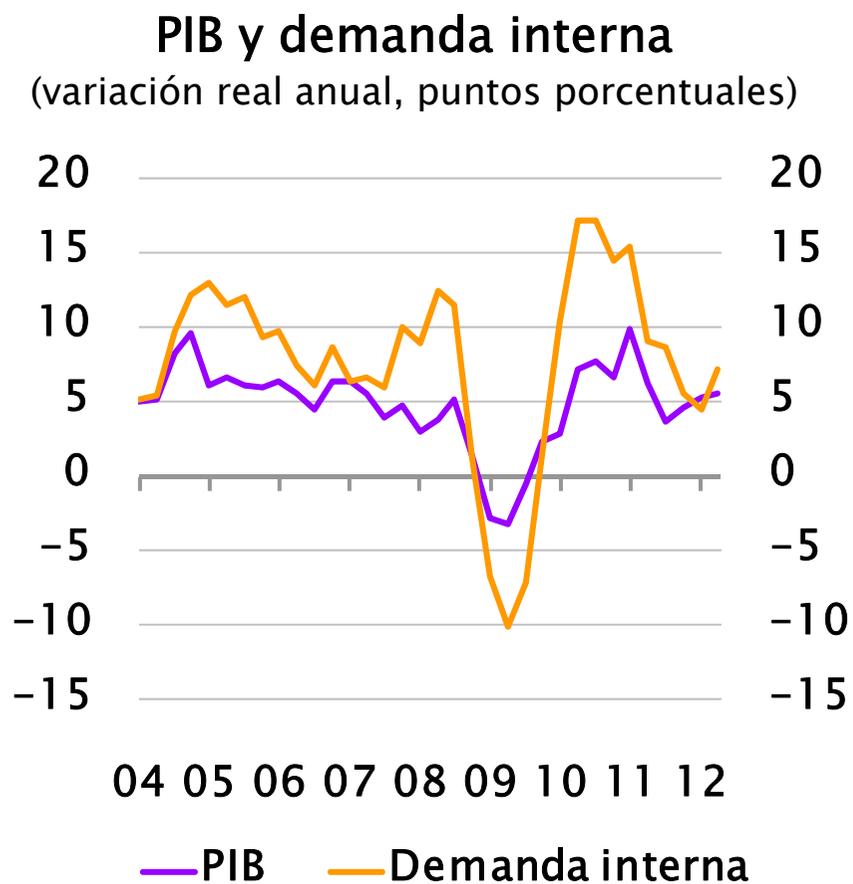
Economía	Actual	Variación período(pb.)		
		Acum. 2012	2011	2010
EE.UU.	0,25	0	0	0
Europa	0,75	-25	0	0
Japón	0,10	0	0	0
Canadá	1,00	0	0	75
Reino Unido	0,50	0	0	0
Suecia	1,25	-50	50	100
Noruega	1,50	-25	-25	25
Dinamarca	0,20	-50	-35	-15
Australia	3,25	-100	-50	100
Nueva Zelanda	2,50	0	-50	50
China	6,00	-56	75	50
India	8,00	-50	225	150
Rep. de Corea	2,75	-50	75	50
Indonesia	5,75	-25	-50	0
Malasia	3,00	0	25	75
Tailandia	3,00	-25	125	75
Rusia	8,25	25	25	-100
Hungría	6,50	-50	125	-50
Rep. Checa	0,25	-50	0	-25
Israel	2,25	-50	75	75
Brasil	7,25	-375	25	200
Chile	5,00	-25	200	275
México	4,50	0	0	0
Colombia	4,75	0	175	-50
Perú	4,25	0	125	175



# Escenario interno



El escenario macroeconómico local se ha caracterizado por una expansión de la actividad en torno a su tendencia, con una moderada desaceleración de la actividad.



(1) Serie desestacionalizada. (2) Promedio móvil 6 meses.

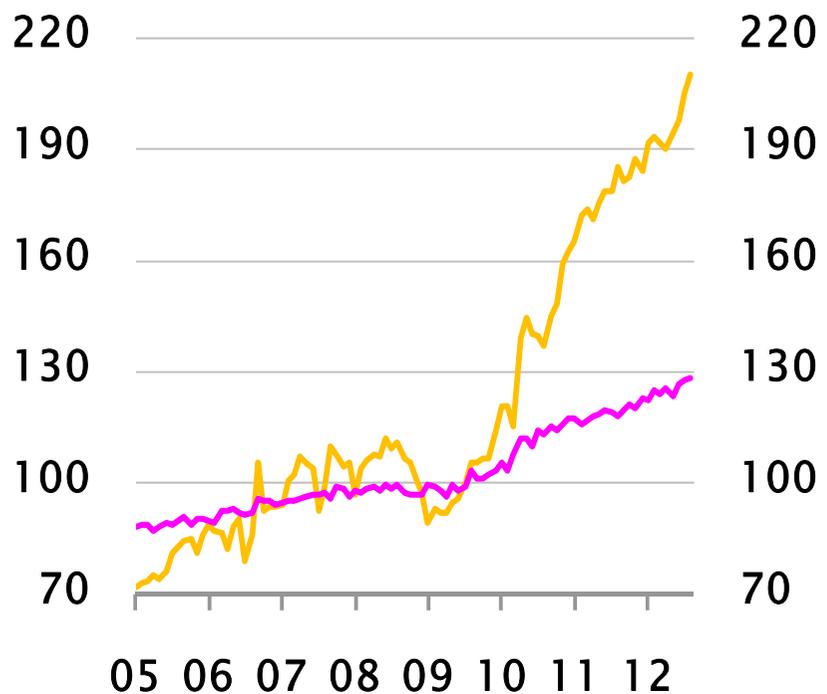
Fuente: Banco Central de Chile.



Por sectores, comercio y construcción son los que registran mayores expansiones.

### Ventas del comercio (1)

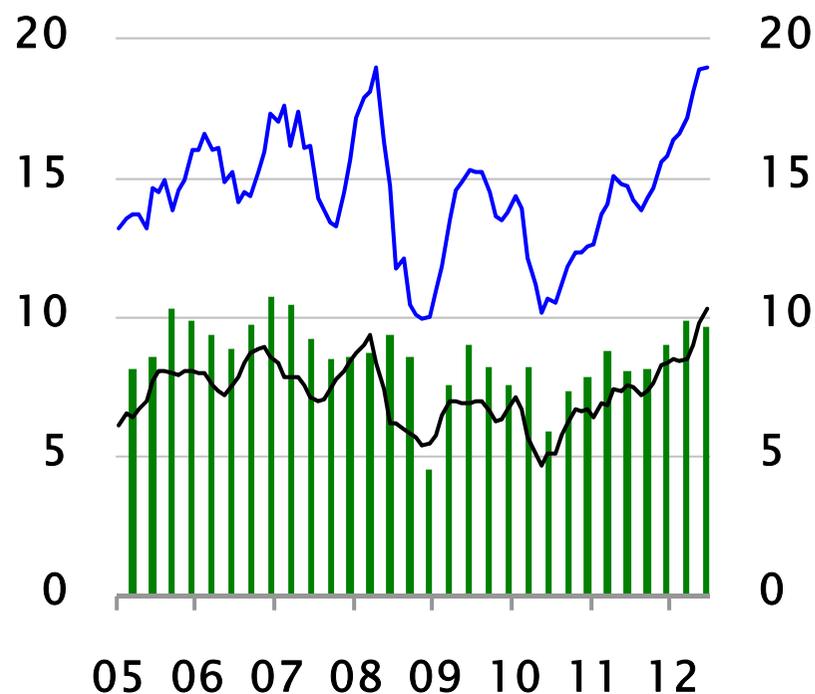
(índice 2009=100)



— Bienes durables — Bienes no durables

### Ventas de viviendas nuevas (1)

(miles de unidades vendidas en el trimestre)



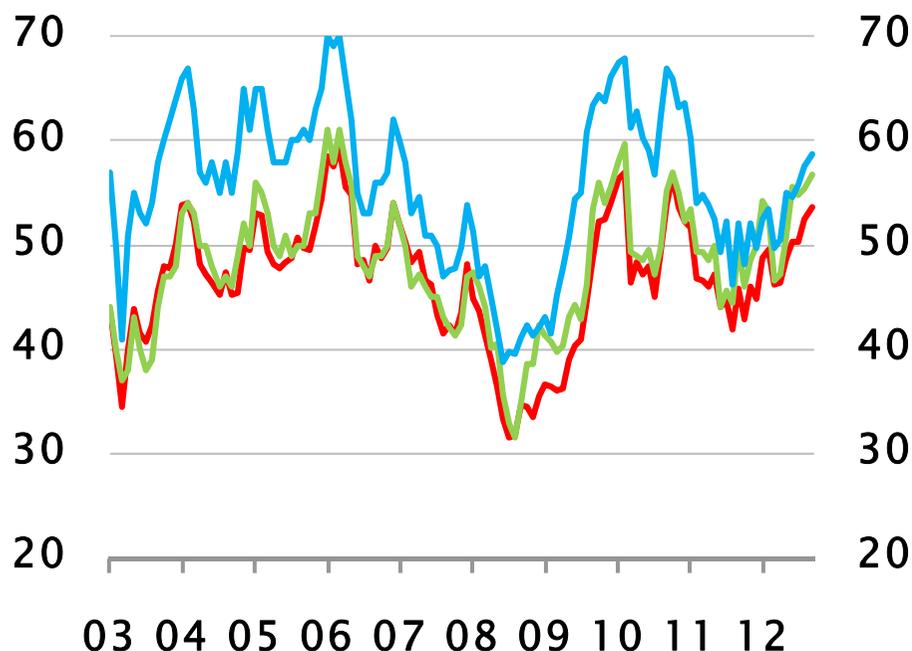
■ Ventas Collect Gran Santiago (2) —  
Nacional (2) —

(1) Serie desestacionalizada. (2) Trimestre móvil terminado en el mes indicado.



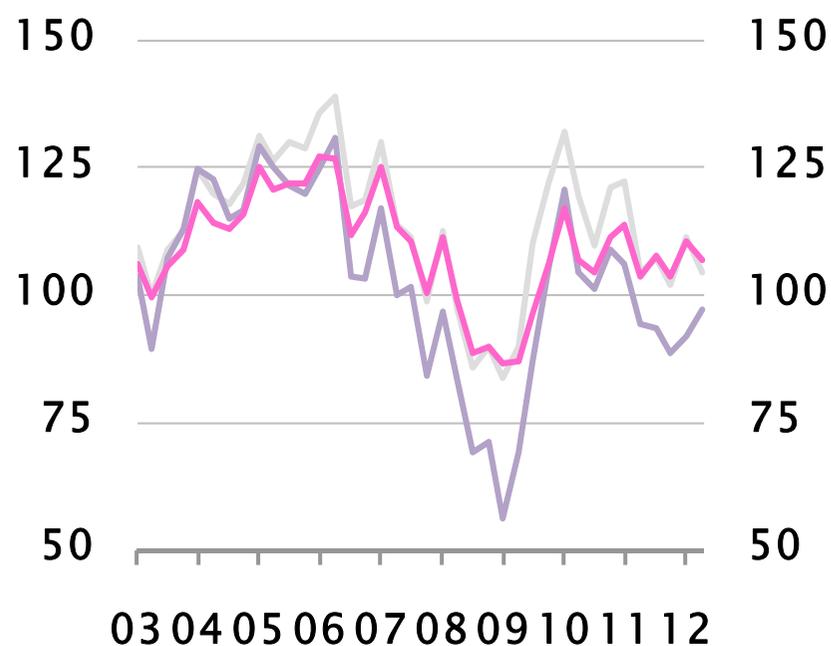
Las expectativas de los consumidores, ubicadas en zona optimista, han estado subiendo en los últimos meses.

### Índice de percepción de la economía (IPEC) (1)



- IPEC
- Situación económica, del país actual
- Situación económica, del país a 12 meses

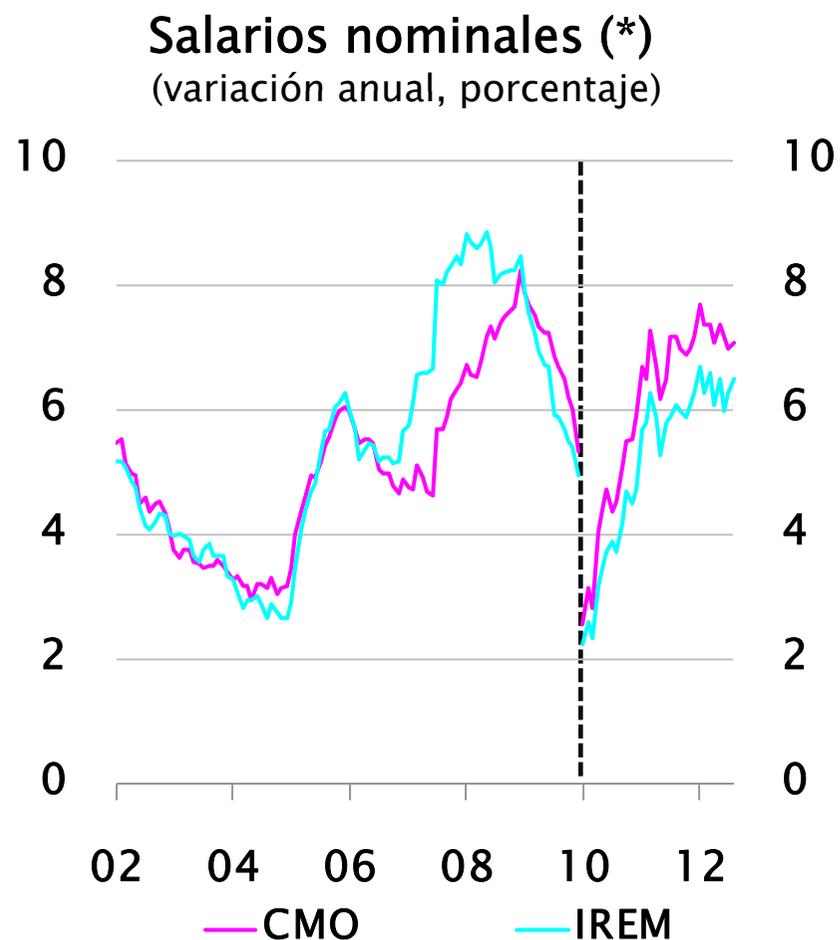
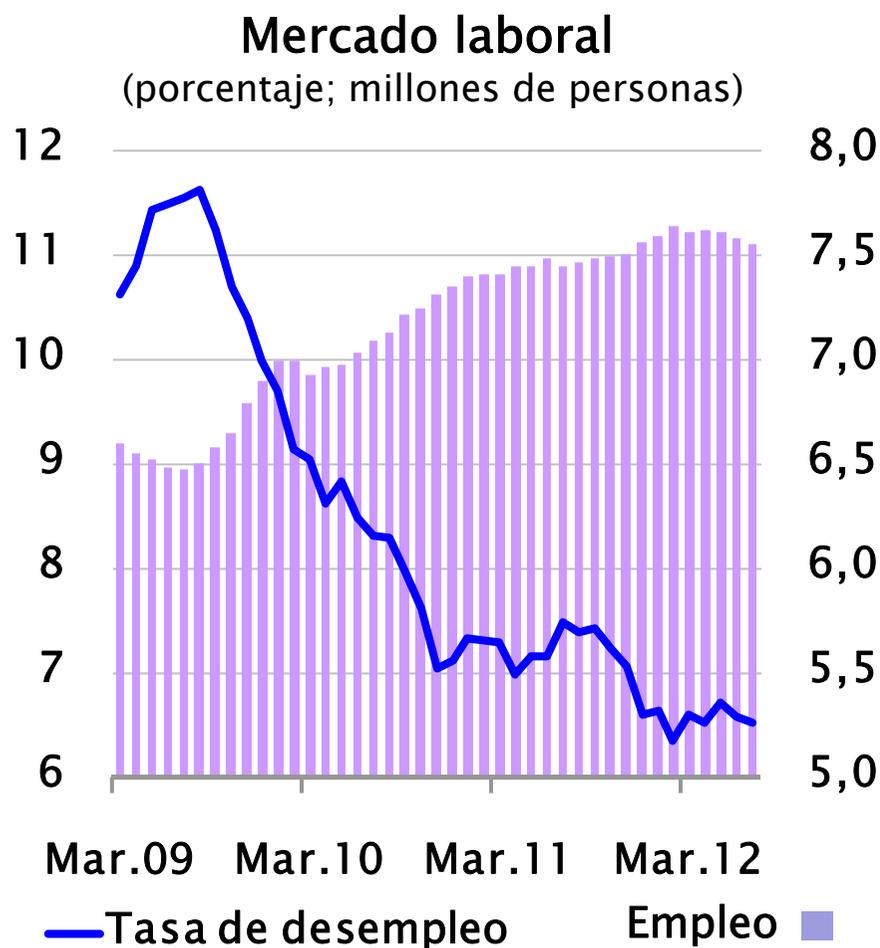
### Expectativas U. de Chile (2)



- Situación esperada a doce meses
- Situación del país
- Confianza consumidores



Las condiciones en el mercado laboral siguen estrechas: el empleo sigue aumentando, el desempleo vuelve a disminuir y los salarios mantienen tasas de variación relativamente elevadas.



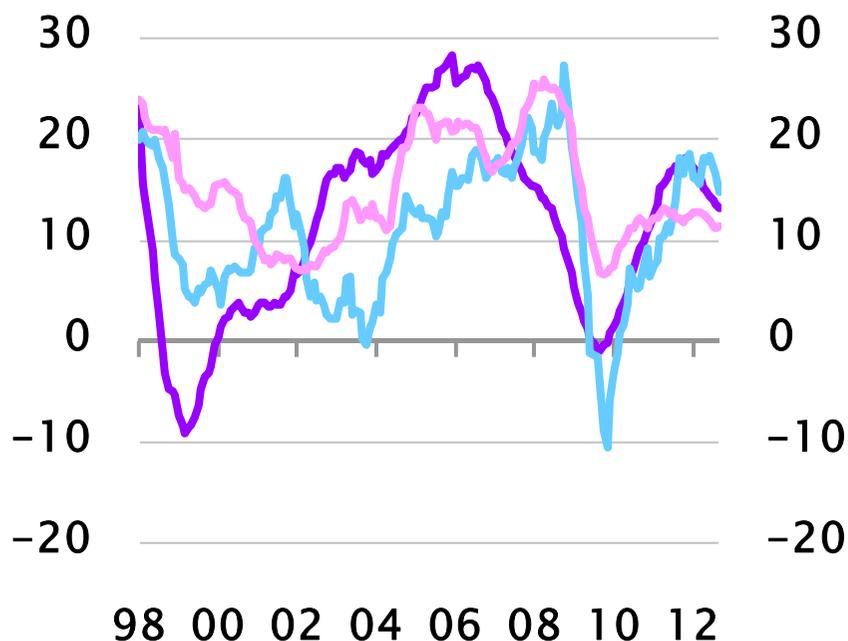
(\*) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



Las tasas de interés no presentan grandes cambios, mientras la expansión anual de las colocaciones se ha reducido.

### Colocaciones por tipo de crédito (1)

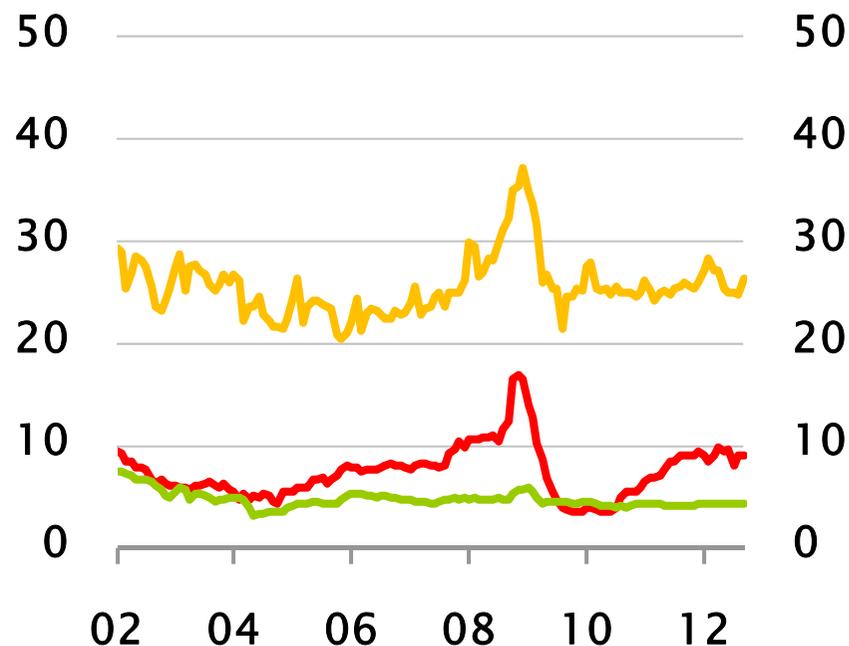
(variación anual, porcentaje)



— Consumo      — Empresas (2)  
— Vivienda

### Tasas de interés de colocación (3)

(variación anual, porcentaje)



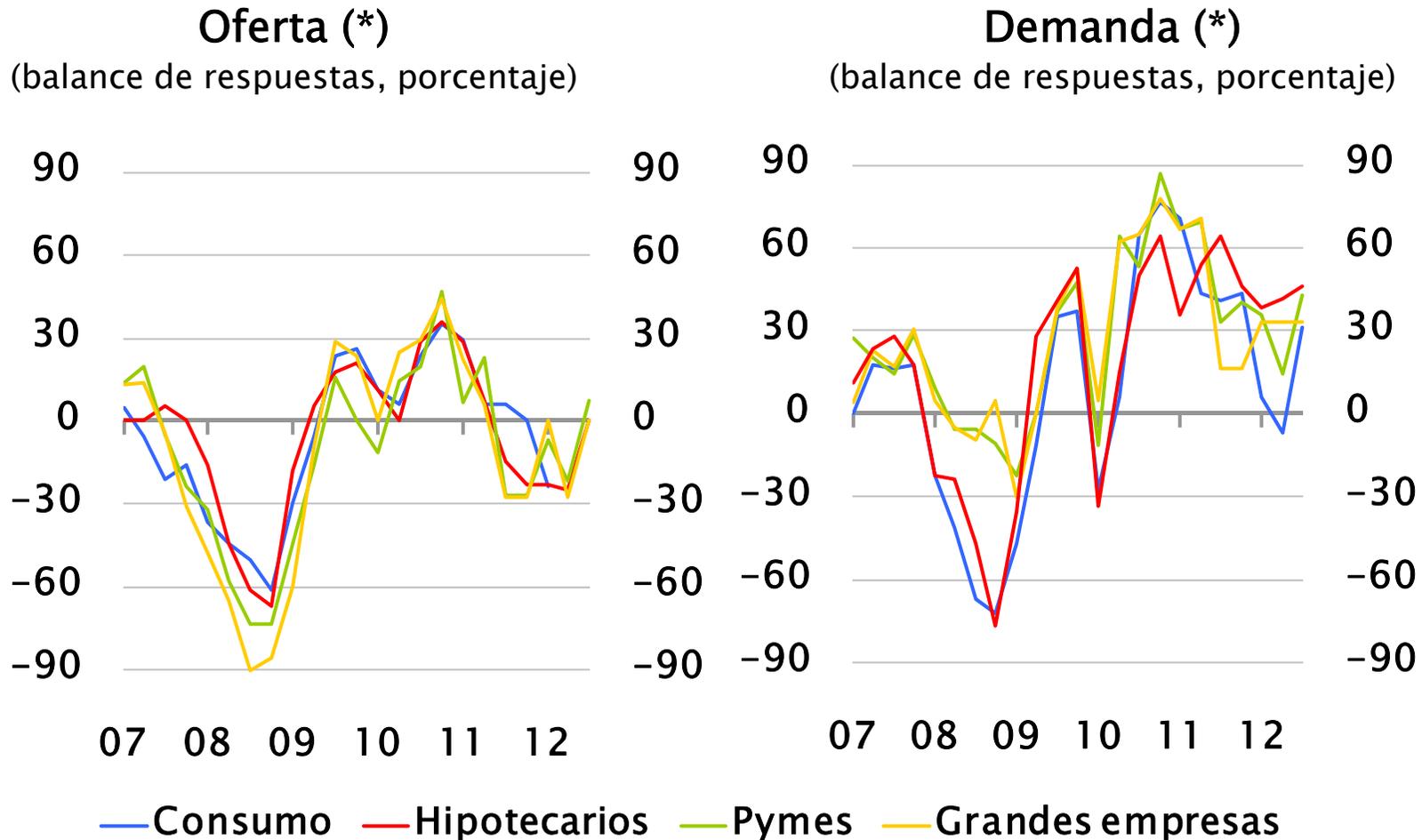
— Consumo más de 3 años (4)  
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)  
— Vivienda más de 3 años (5)

(1) Cifra preliminar para septiembre del 2012. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

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



Las condiciones de aprobación para los crédito de consumo y aquellos dirigidos a las empresas inmobiliarias se perciben algo más restrictivas. Se advierte, al mismo tiempo, un aumento generalizado de la demanda por crédito.



(\*) 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.



En cuanto a la inversión, se mantiene el panorama de los meses previos, con un alto dinamismo del componente construcción y obras, a lo que se agrega un repunte de la inversión en maquinaria y equipos.

### Importaciones de bienes de capital

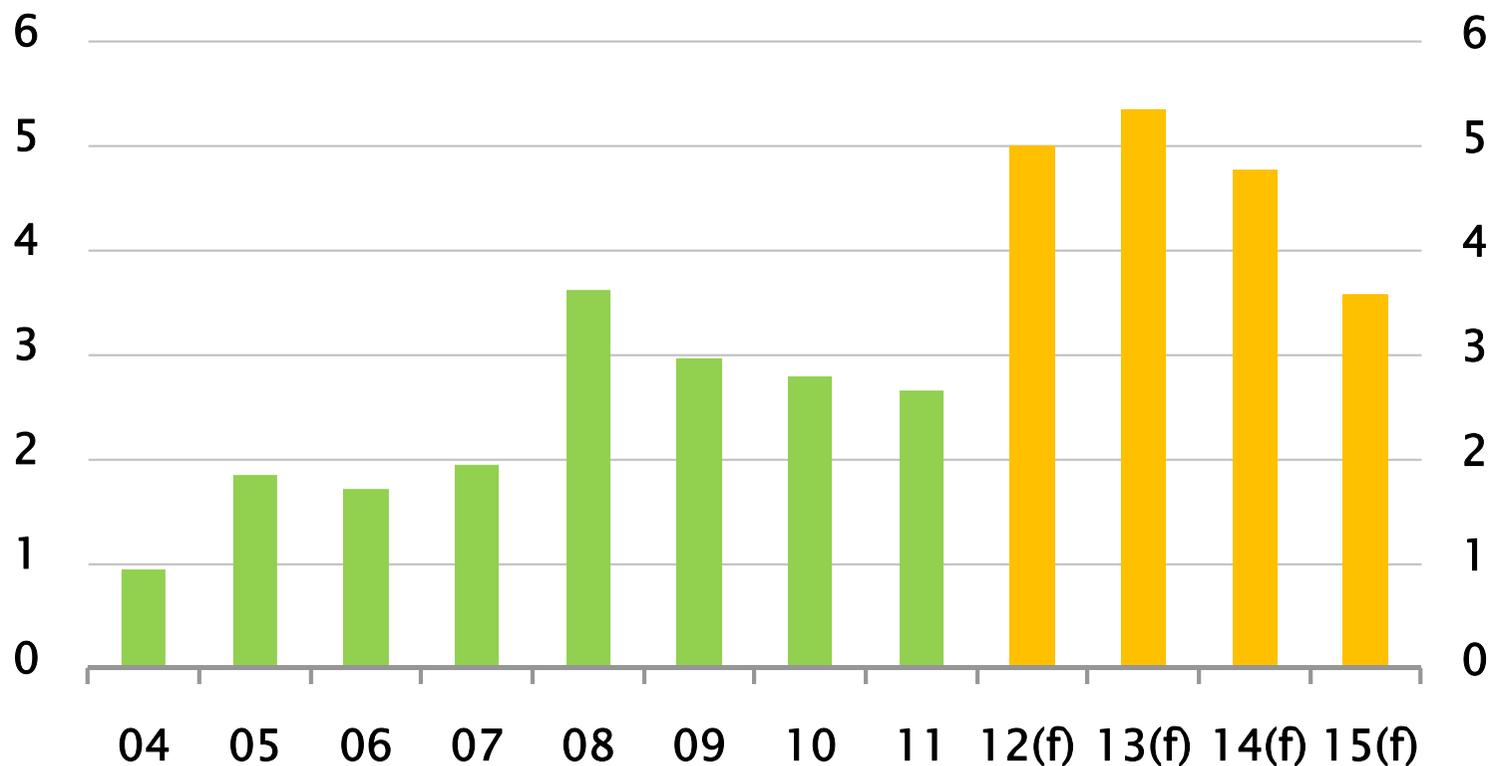
(índice ene.2007–sep.2012 =100)





En términos sectoriales, los proyectos que predominan son los relacionados con la minería y la energía.

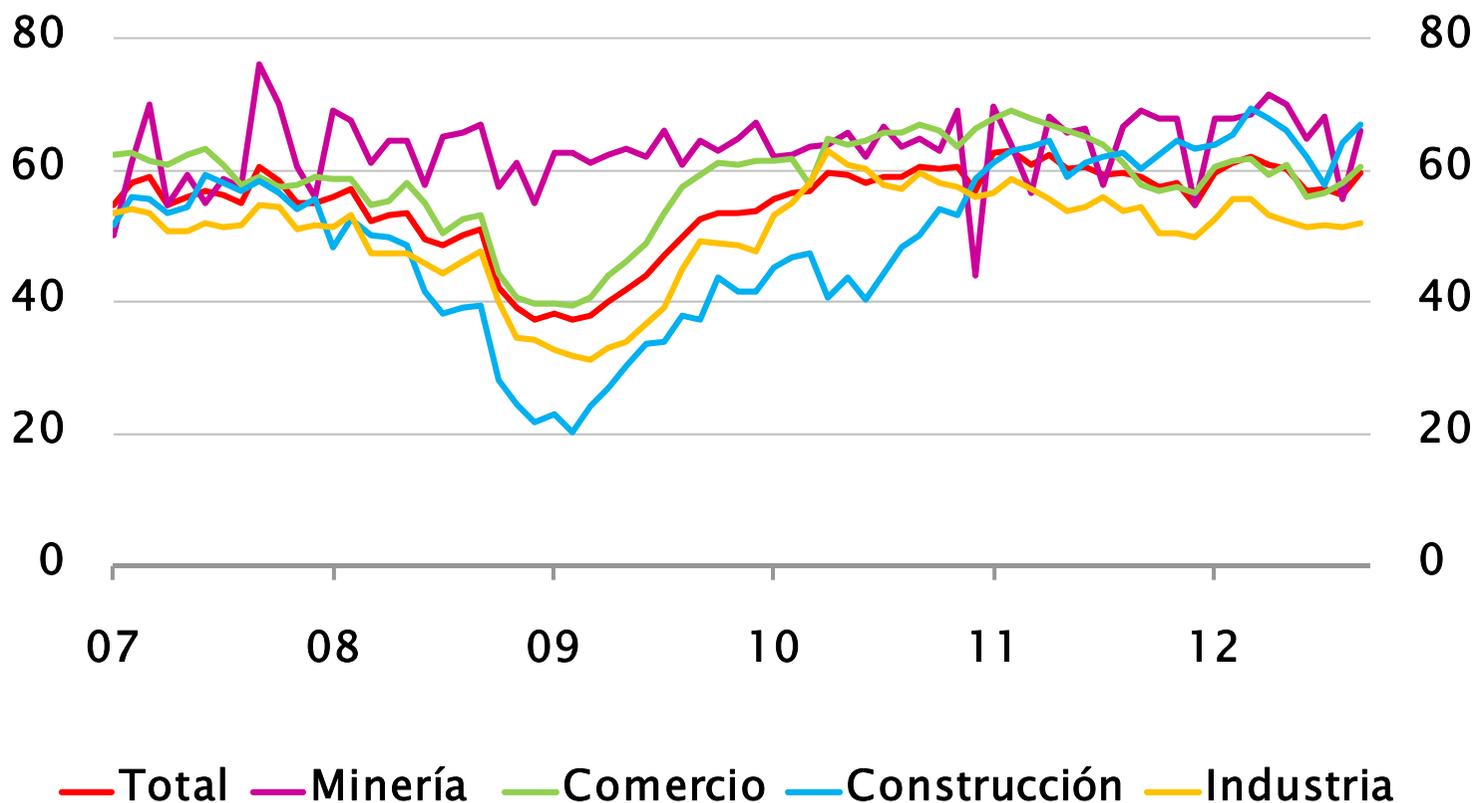
### Inversión privada en la minería (miles de millones de dólares)





Las expectativas de los empresarios han mostrado avances generalizados, pero con mayor fuerza en minería y construcción.

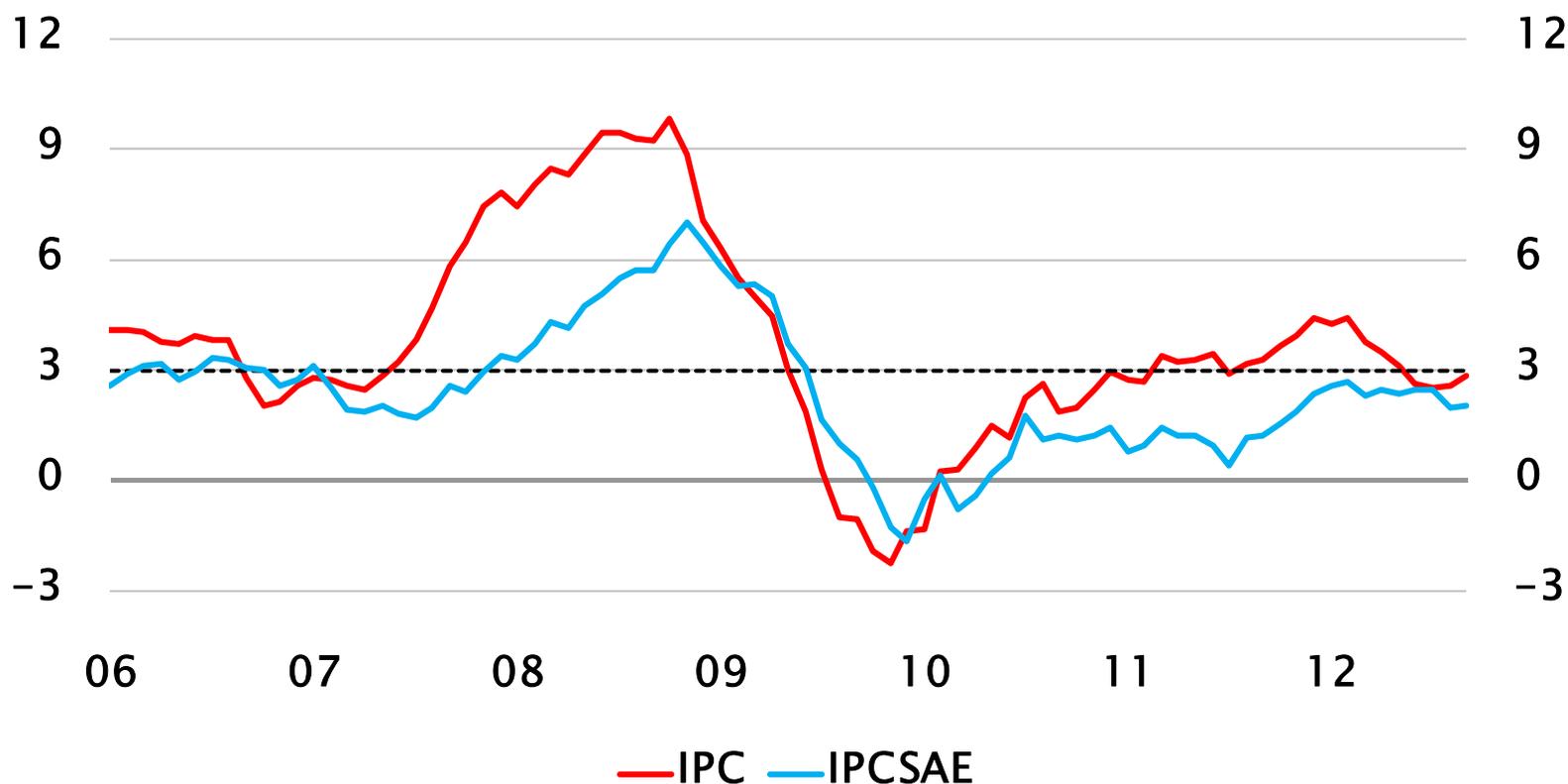
### Indicador mensual de confianza empresarial (IMCE) (índice)





La inflación anual se ha mantenido bajo 3%, aunque con un leve repunte en septiembre, en que se observaron alzas generalizadas.

### Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





# Perspectivas



En un contexto de bajo crecimiento externo, el escenario base del BCCh contempla que el PIB crecerá en un rango entre 4,75 y 5,25% este año y entre 4,0 y 5,0% en el 2013.

### Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

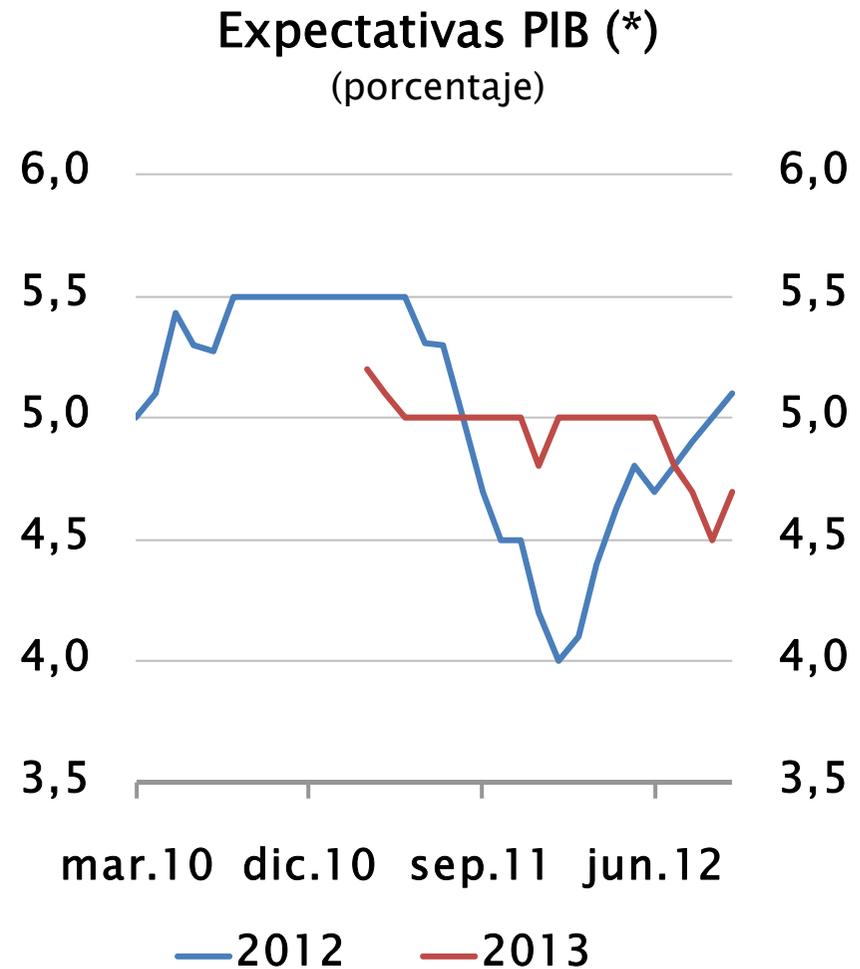
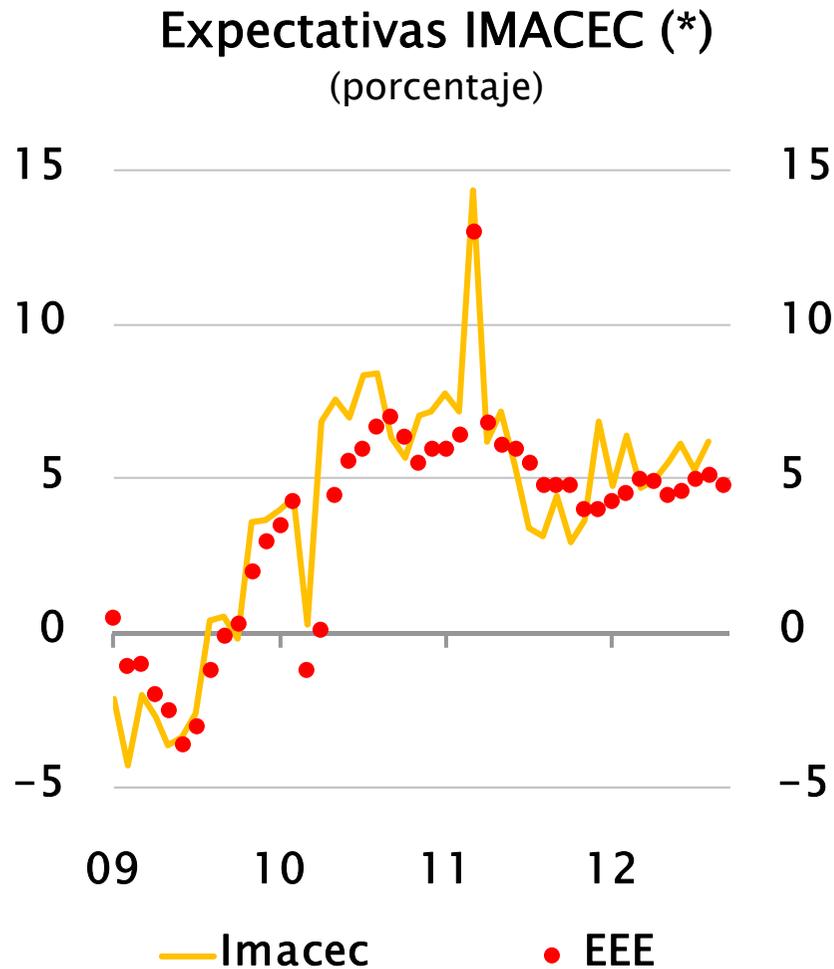
	2011	2012 (f) IPoM Sep. 12	2013 (f) IPoM Sep. 12
PIB Mundial a PPC	3,8	3,1	3,6
PIB Socios Comerciales	4,1	3,5	3,8
PIB	6,0	4,75-5,25	4,0-5,0
Demanda interna	9,4	5,6	5,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	10,2	5,5	5,8
Formación bruta de capital fijo	17,6	7,0	7,1
Consumo total	7,9	5,1	5,4
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	3,5	3,6
Importaciones de bienes y servicios	14,4	4,0	5,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,2	-4,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas de los privados en materia de crecimiento se han corregido al alza para el 2012 y 2013, pero permanecen bastante alineadas con las del BCCH.

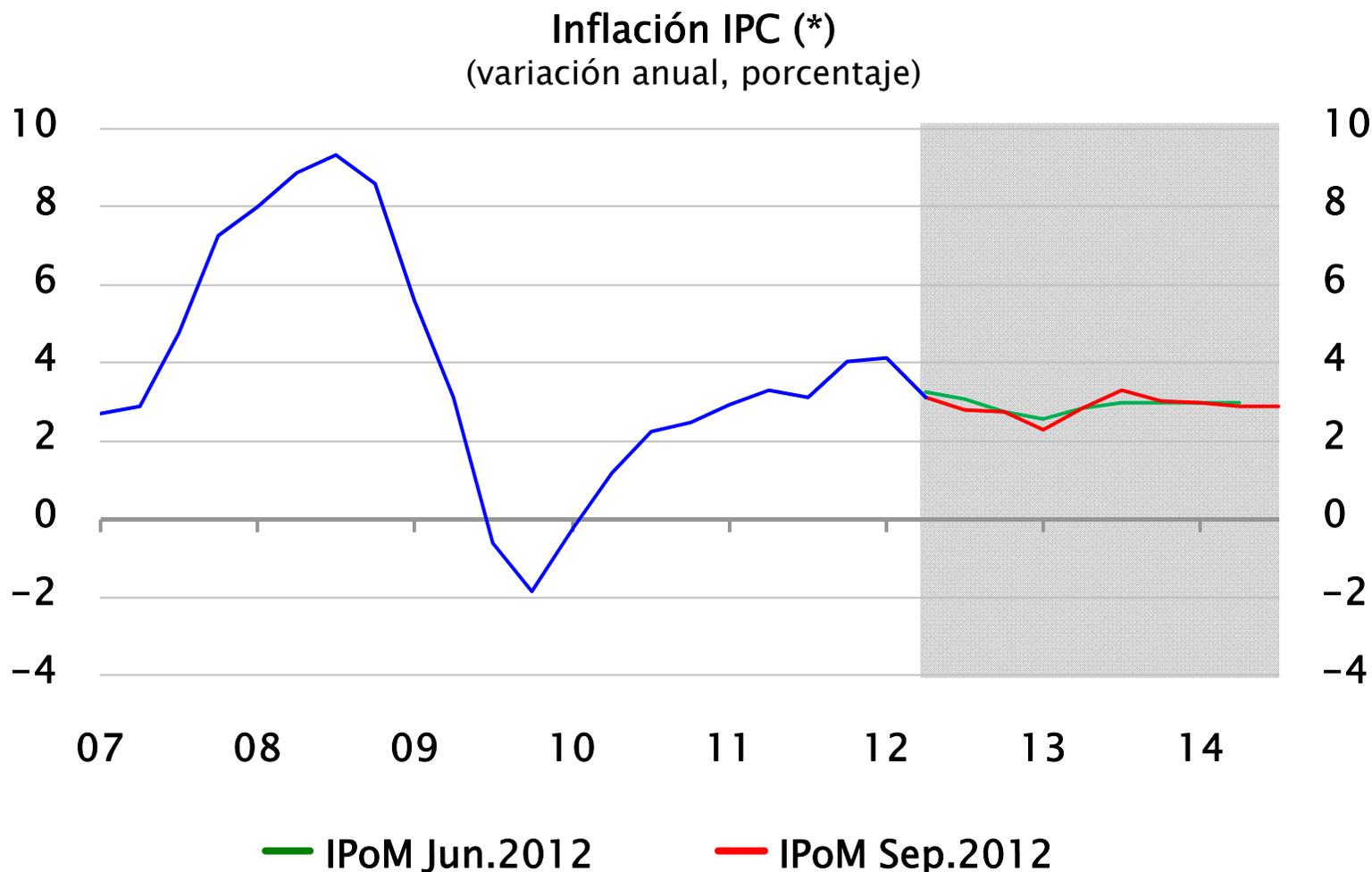


(\*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las proyecciones del BCCh, divulgadas en septiembre, apuntan a que la variación anual del IPC convergerá a 3% en la segunda mitad del 2013. Sin embargo, la inflación a fines de este año podría resultar algo más baja que la proyectada en septiembre.

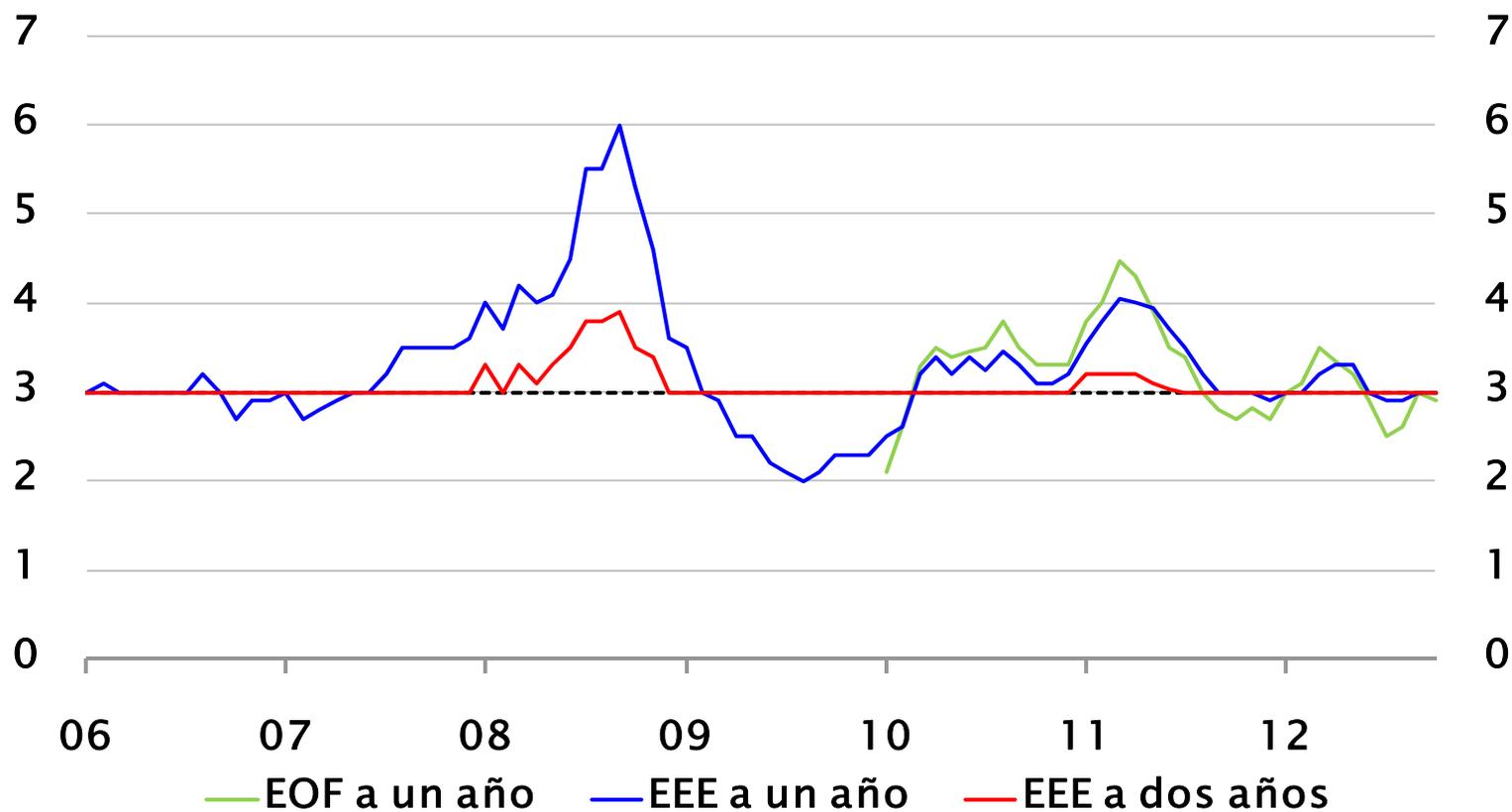


(\*) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2012, corresponde a la proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas privadas de inflación para plazos de 12 y 24 meses se ubican en torno a 3%.

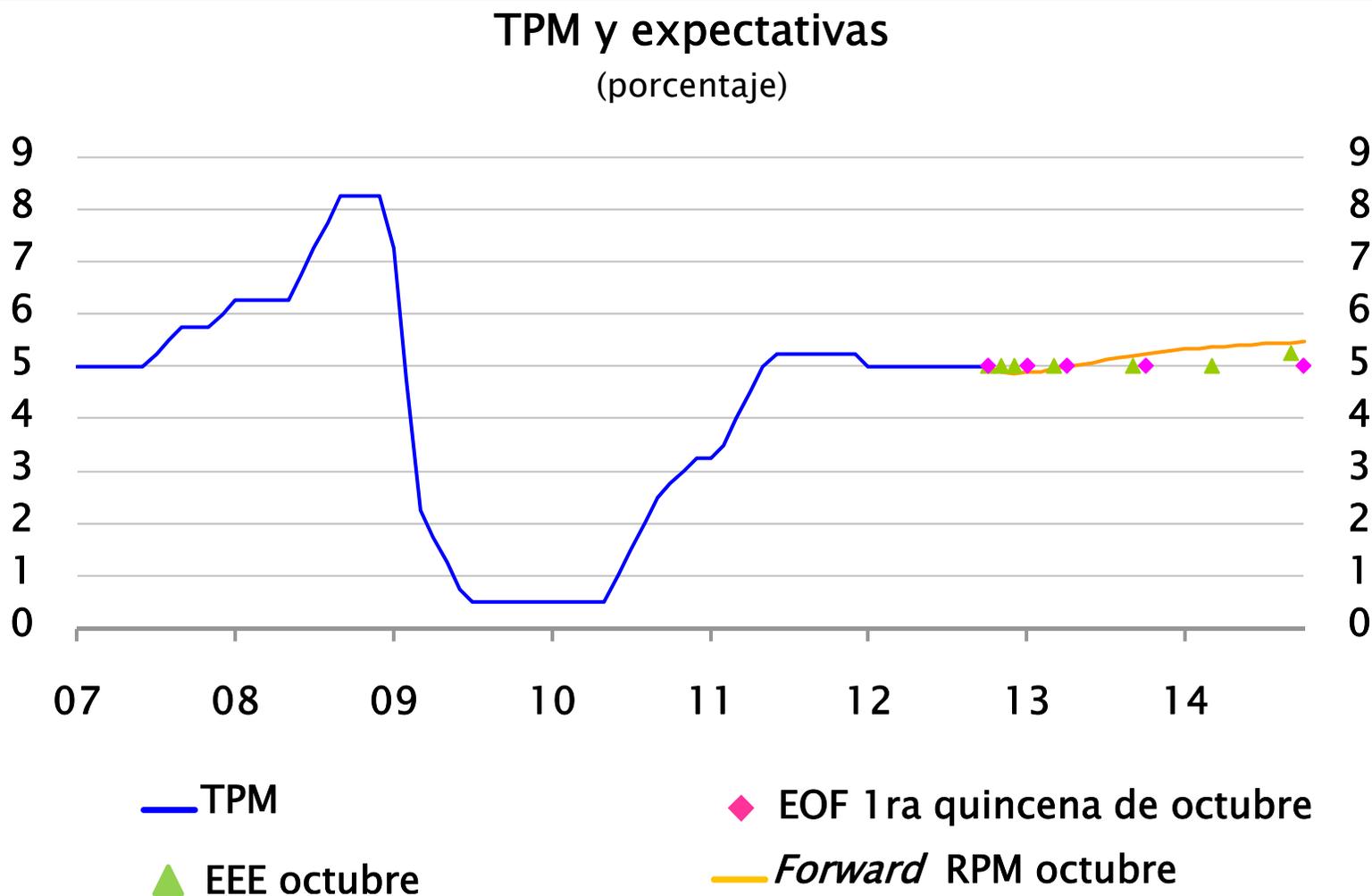
### Expectativas de inflación de las encuestas de mercado (\*) (porcentaje)



(\*) Corresponde a la EOF de la primera quincena de cada mes, excepto para octubre 2012 que considera la encuesta de la segunda quincena.  
Fuente: Banco Central de Chile.



En general, las expectativas de mercado anticipan una mantención prolongada de la TPM en 5%.





# Comentarios finales

---

- La economía chilena ha seguido mostrando un sólido desempeño.
- Para el 2013 se espera un crecimiento algo menor al de este año y una inflación que converge a la meta en el curso del segundo semestre.
- Sin embargo, el escenario internacional se mantiene complejo y con riesgos relevantes, lo que exige actuar con prudencia.
- Coherente con ello, el BCCh ha optado por mantener la TPM en 5% durante todo el año.
- Con todo, el BCCh sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria y reitera su compromiso de conducir sus acciones con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# Escenario Macroeconómico y Proyecciones

Enrique Marshall  
Banco Central de Chile