



# Presentación Cumbre Austral

Sebastián Claro  
Consejero



En los últimos meses, se han profundizado las diferencias entre el desempeño de la economía global y local.

---

- La situación externa es compleja. Al estancamiento de los países desarrollados se ha unido la desaceleración de algunos países en desarrollo.
- Las tensiones en los mercados financieros externos se han atenuado, pero los riesgos siguen siendo elevados.
- La economía chilena ha mostrado bastante dinamismo, y los efectos del debilitado escenario externo han sido tenues. Los altos precios de materias primas y favorables condiciones financieras han contribuido a explicar esto.
- La inflación total ha sido menor que la esperada, y la demanda dinámica ha dado origen a una ampliación del déficit de la cuenta corriente.



## Temas más relevantes

---

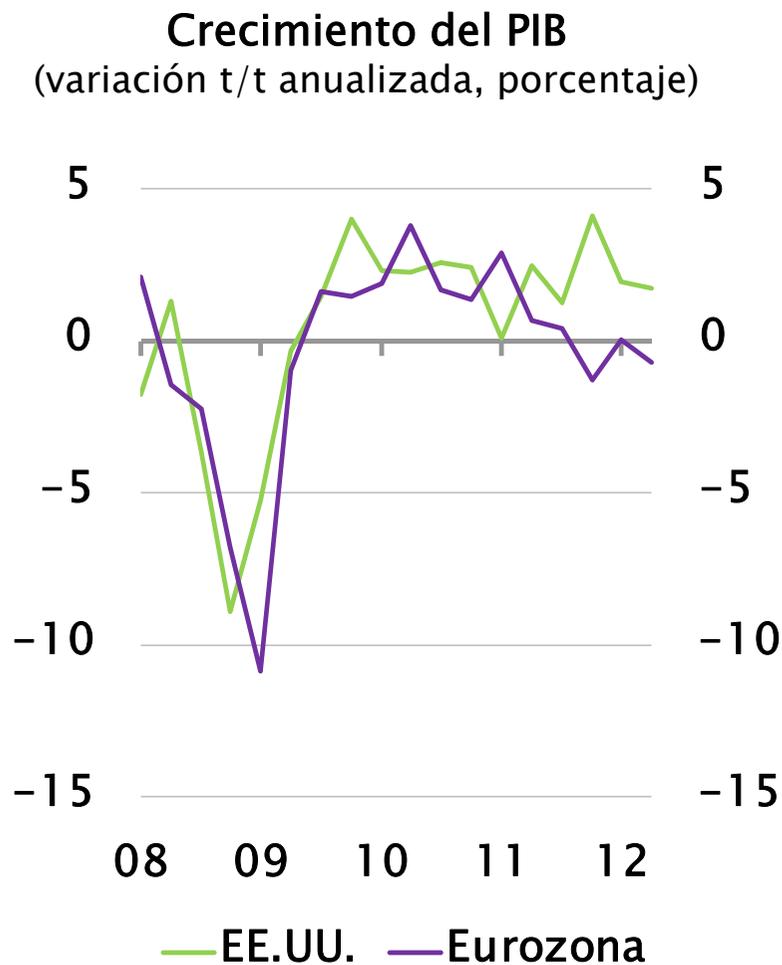
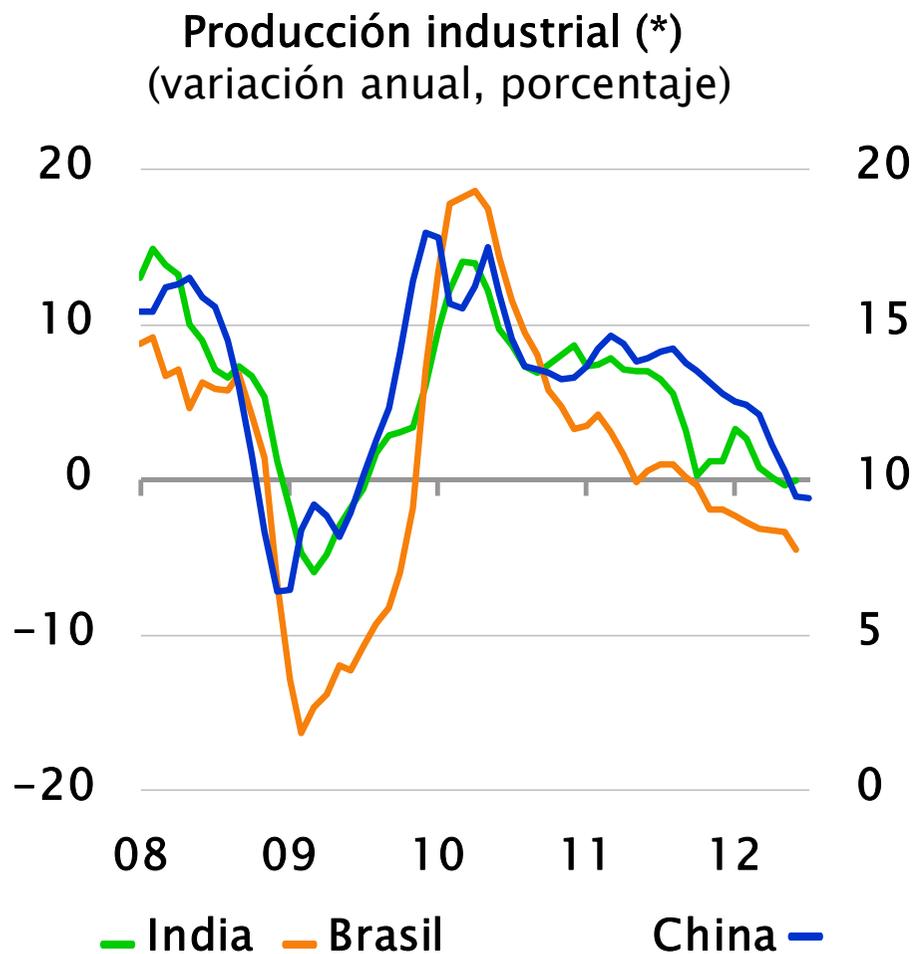
- Escenario Internacional
- Escenario Doméstico
- Proyecciones
- Escenario de riesgo



# Escenario Internacional



El mundo emergente se ha desacelerado más allá de lo previsto, al mismo tiempo que las economías desarrolladas continúan mostrando un crecimiento débil.



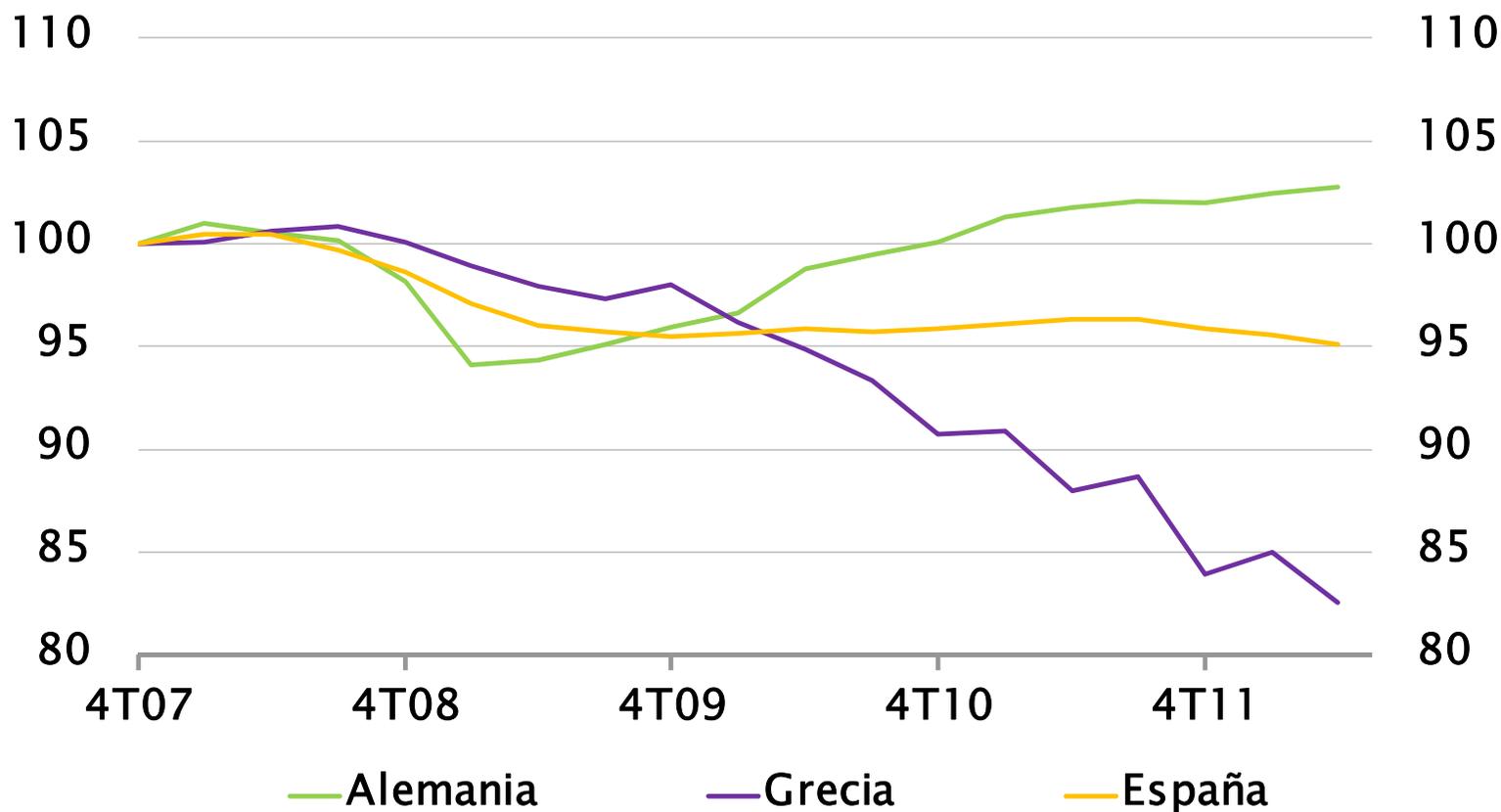
(\*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Bloomberg.



## Las grandes diferencias entre miembros de la Eurozona reflejan las dificultades que enfrenta Europa.

Eurozona: Producto Interno Bruto (\*)  
(índice 4T07=100)

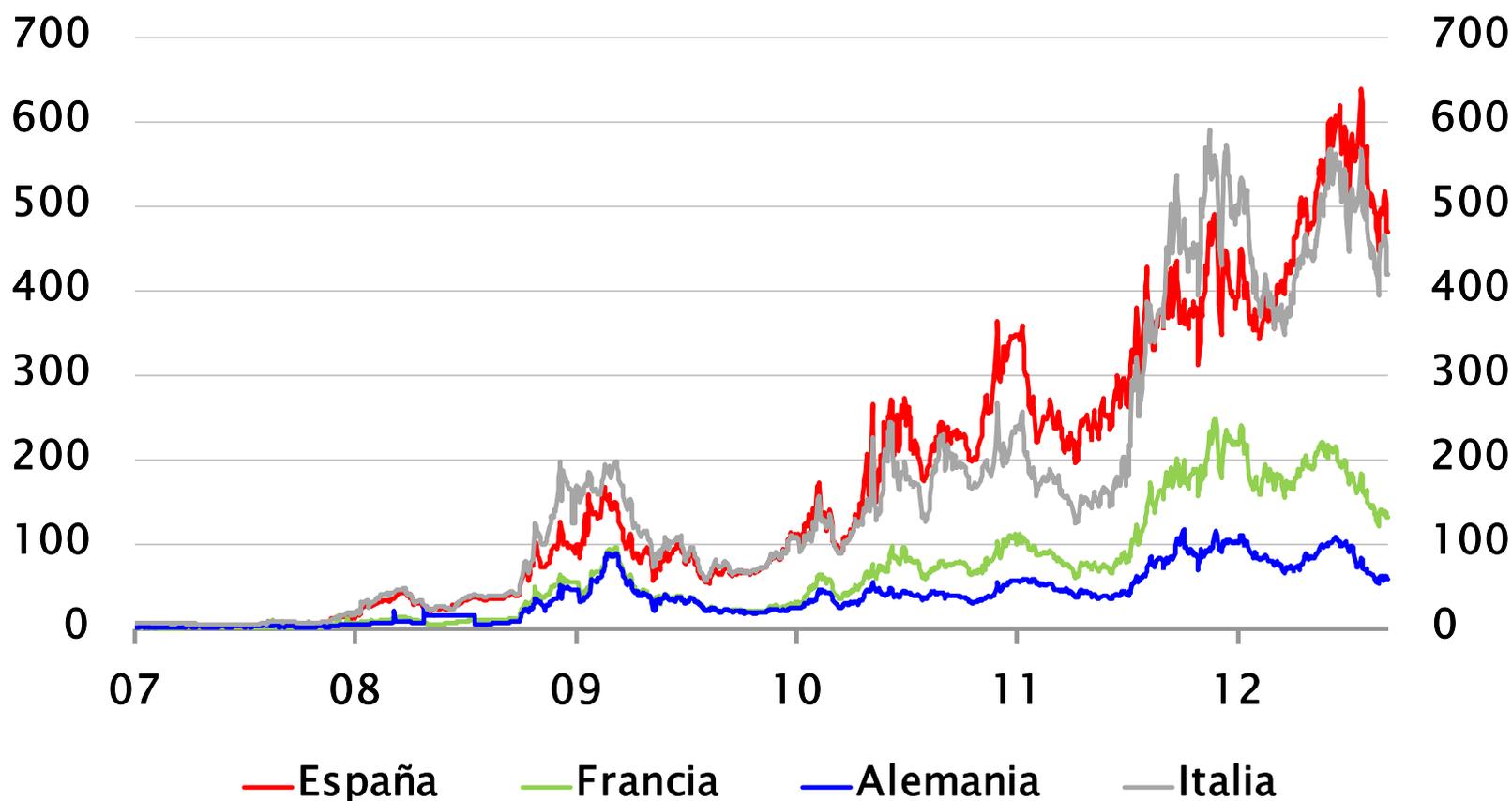


(\*) Para Grecia los datos 2T 2011- 2T 2012 corresponden a una estimación a partir las cifras a/a que publica la Oficina de Estadísticas Nacional de Grecia.  
Fuente: Bloomberg.



Lo anterior se refleja en que las primas por riesgo siguen elevadas en comparación histórica.

Eurozona: Premios por riesgo soberano (\*)  
(puntos base)



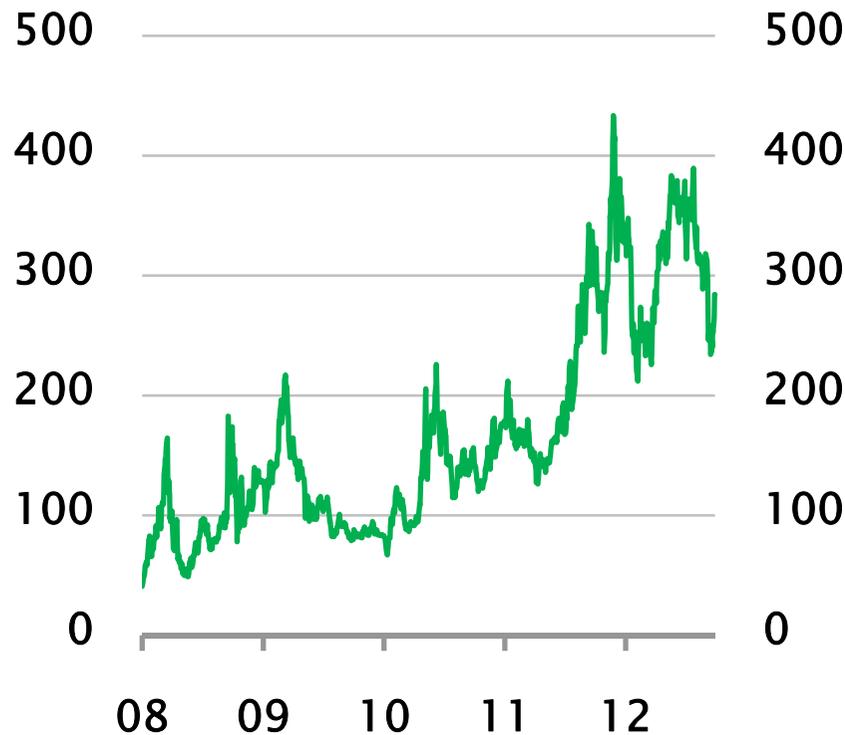
(\*) Medidos a través del CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.

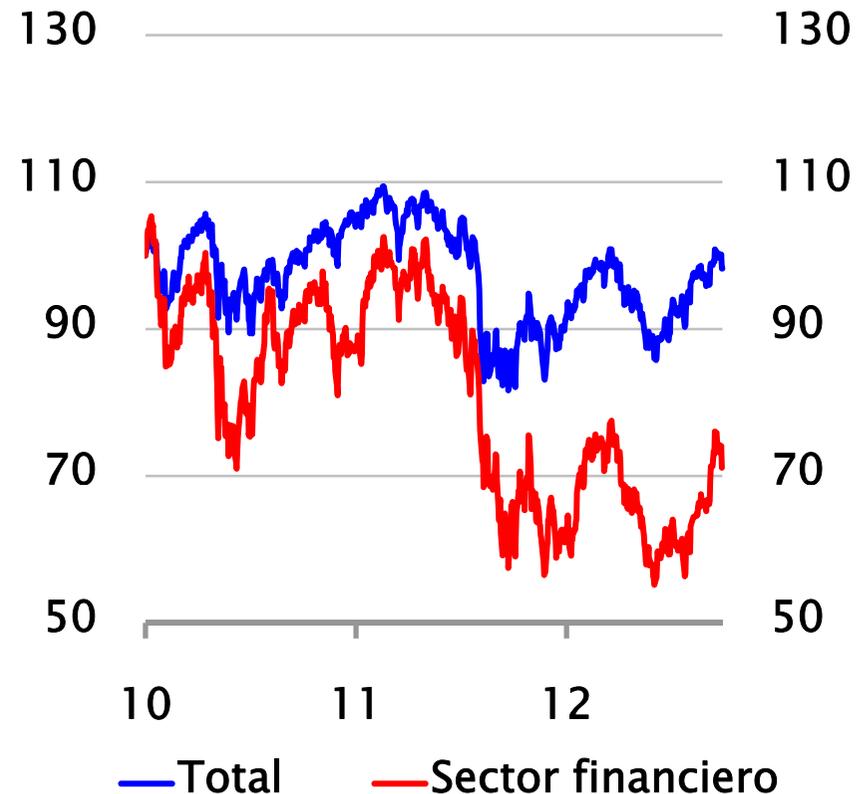


Con todo, en la últimas semanas la percepción de riesgo bancario ha mejorado y las bolsas han aumentado, en parte por varios anuncios de las autoridades europeas.

Premio por riesgo de bancos europeos (1)  
(puntos base)



Mercados bursátiles europeos (2)  
(índice 02/01/2010=100)

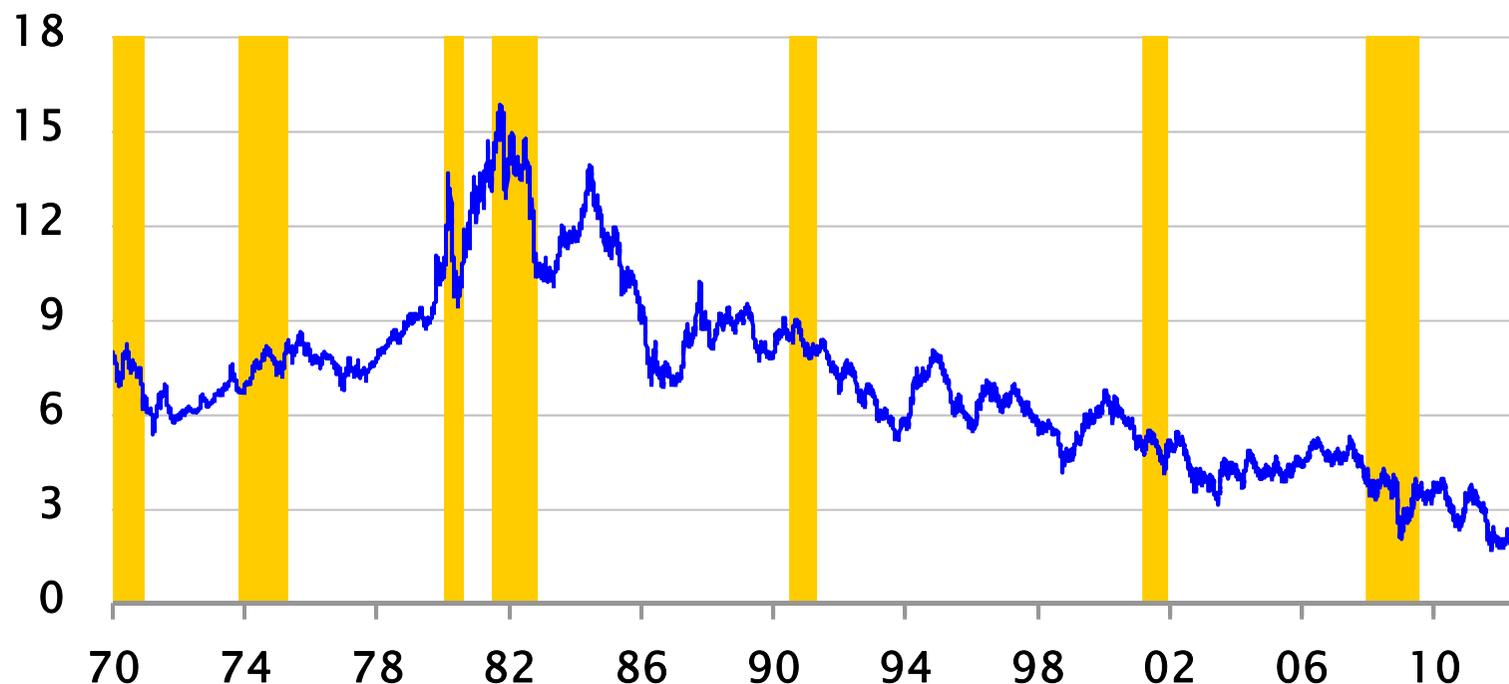


(1) Medidos a través de CDS *senior* a 5 años. Promedio simple de las primas de CDS a 5 años de los principales bancos europeos. Europa incluye Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit. (2) Corresponde a los respectivos índices MSCI medidos en dólares. Fuente: Bloomberg.



## A su vez, la Reserva Federal ha anticipado una política monetaria muy expansiva por los próximos años

Tasa de interés de bonos de gobierno de EE.UU. a 10 años  
(porcentaje)

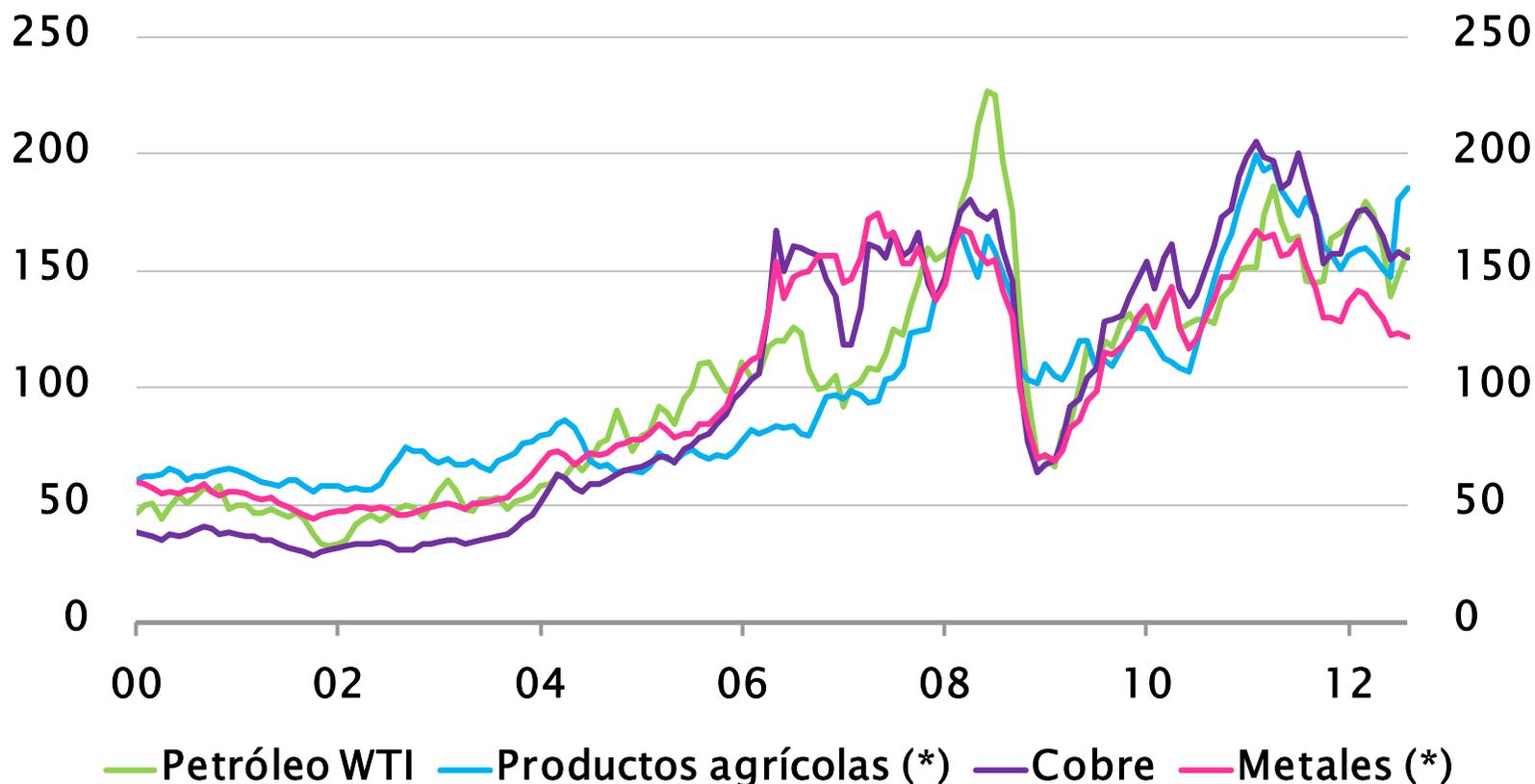


(\*) Barras corresponden a periodos de contracción económica según la definición del NBER.  
Fuentes: Bloomberg y NBER.



La debilidad del mundo desarrollado y la desaceleración en los emergentes no han afectado de manera significativa a las materias primas.

Precios de materias primas  
(índice enero 2000-agosto 2012=100)

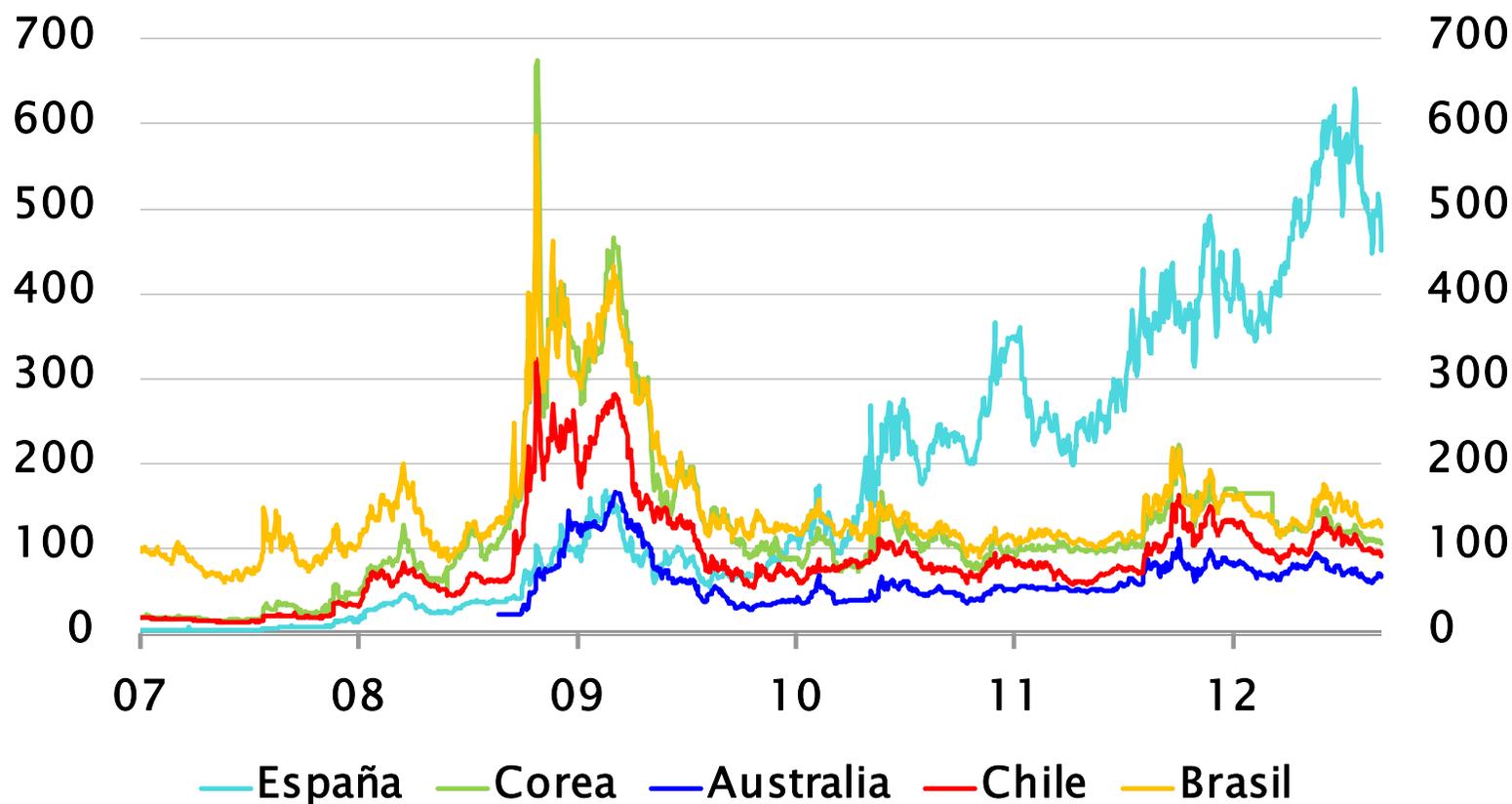


(\*) Corresponde al índice agregado de *Goldman Sachs*.



Las dudas sobre Europa y los altos precios de materias primas mantienen favorables las condiciones de financiamiento externo a un conjunto de economías en desarrollo.

Premios por riesgo soberano (\*)  
(puntos base)



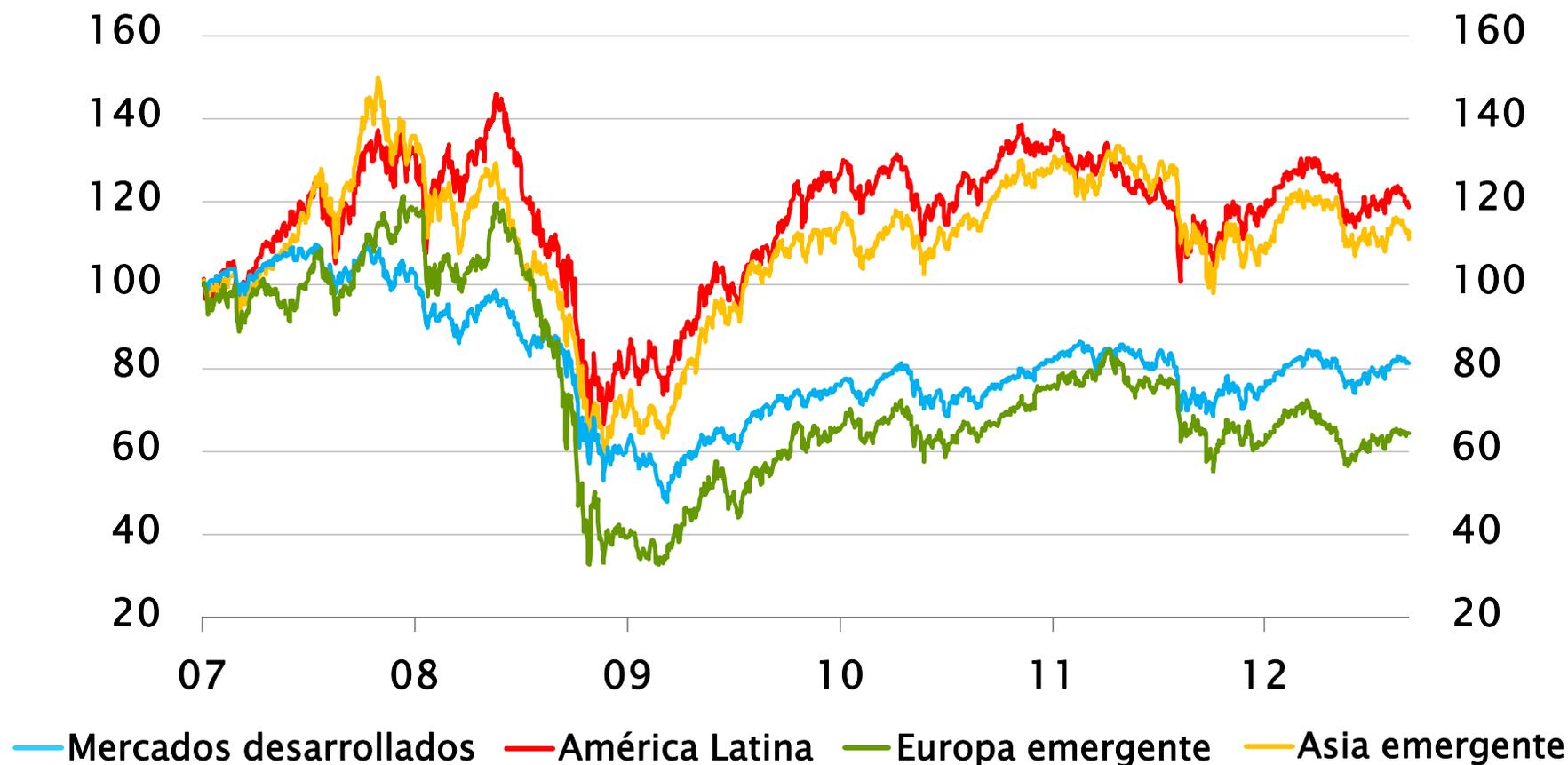
(\*) Medidos a través del CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.



Así, mientras las bolsas en los mercados desarrollados están lejos de recuperar lo perdido desde la crisis pasada, en otras regiones los índices accionarios han aumentado levemente.

Bolsas mundiales (\*)  
(índice 01/01/2007=100)



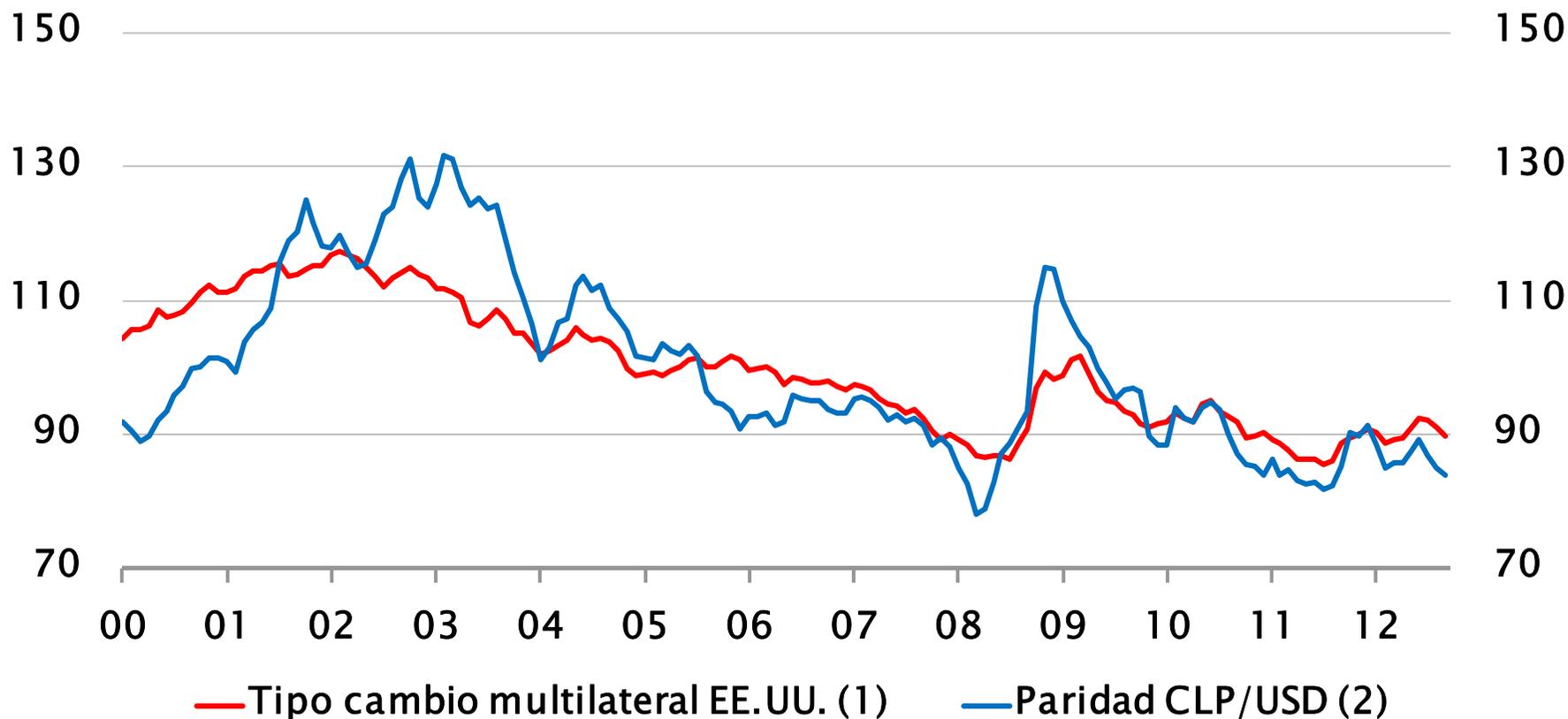
12 (\*) Corresponde a los índices MSCI en moneda local.  
Fuente: Bloomberg.



Los anuncios de la FED han intensificado el proceso de depreciación del dólar. Su pérdida de valor ha sido factor fundamental tras el comportamiento del peso.

### Peso chileno y dólar estadounidense

(índice enero 2000–septiembre 2012=100)

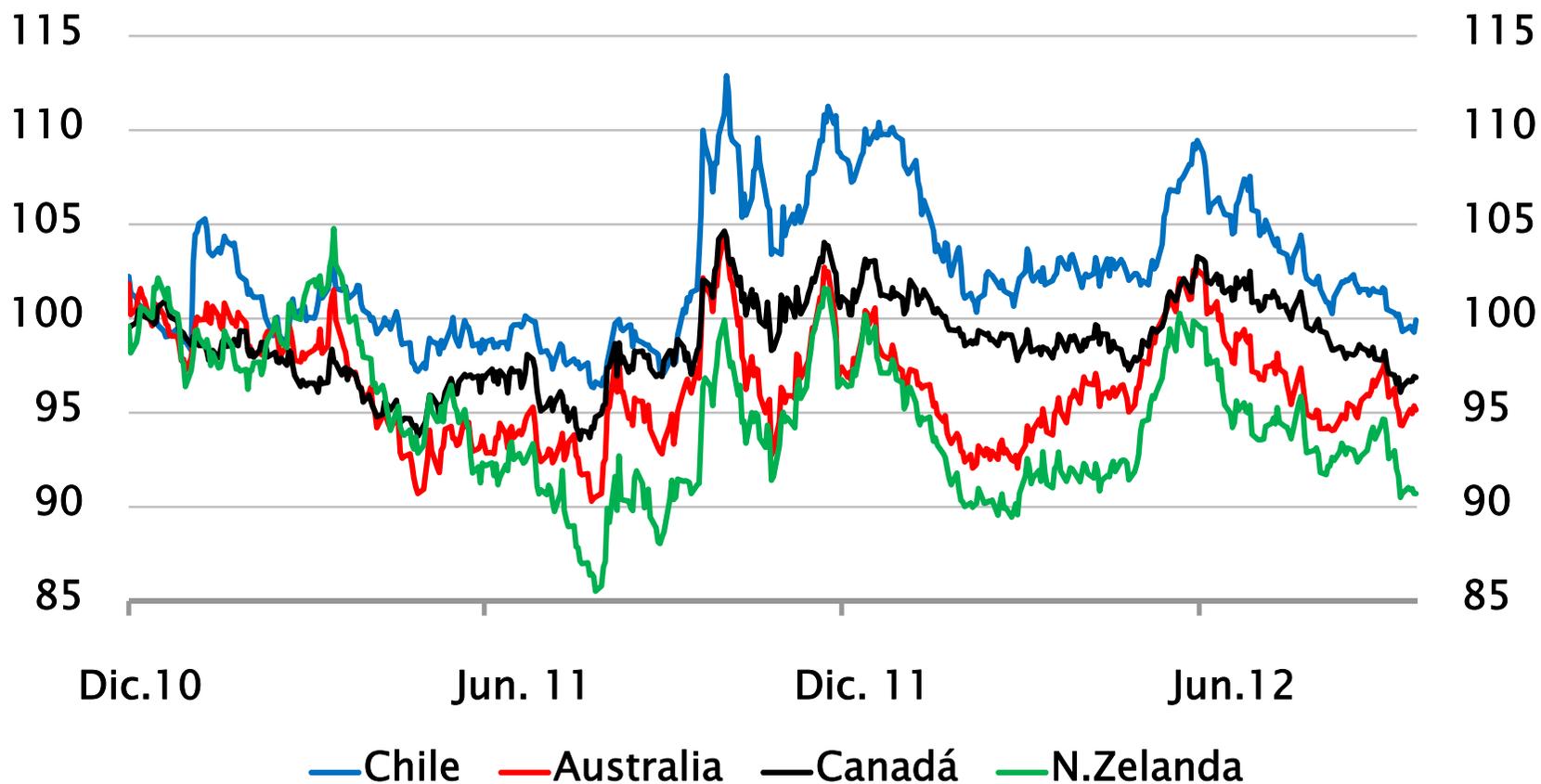


(1) Corresponde al *Broad Index Dollar*. Un menor (mayor) nivel representa una depreciación (apreciación) del dólar respecto de la canasta de monedas de referencia. Promedio de septiembre 2012 considera datos hasta el 21 de septiembre (2) Dólar observado. Promedio de septiembre 2012 considera datos hasta el 27 de septiembre. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



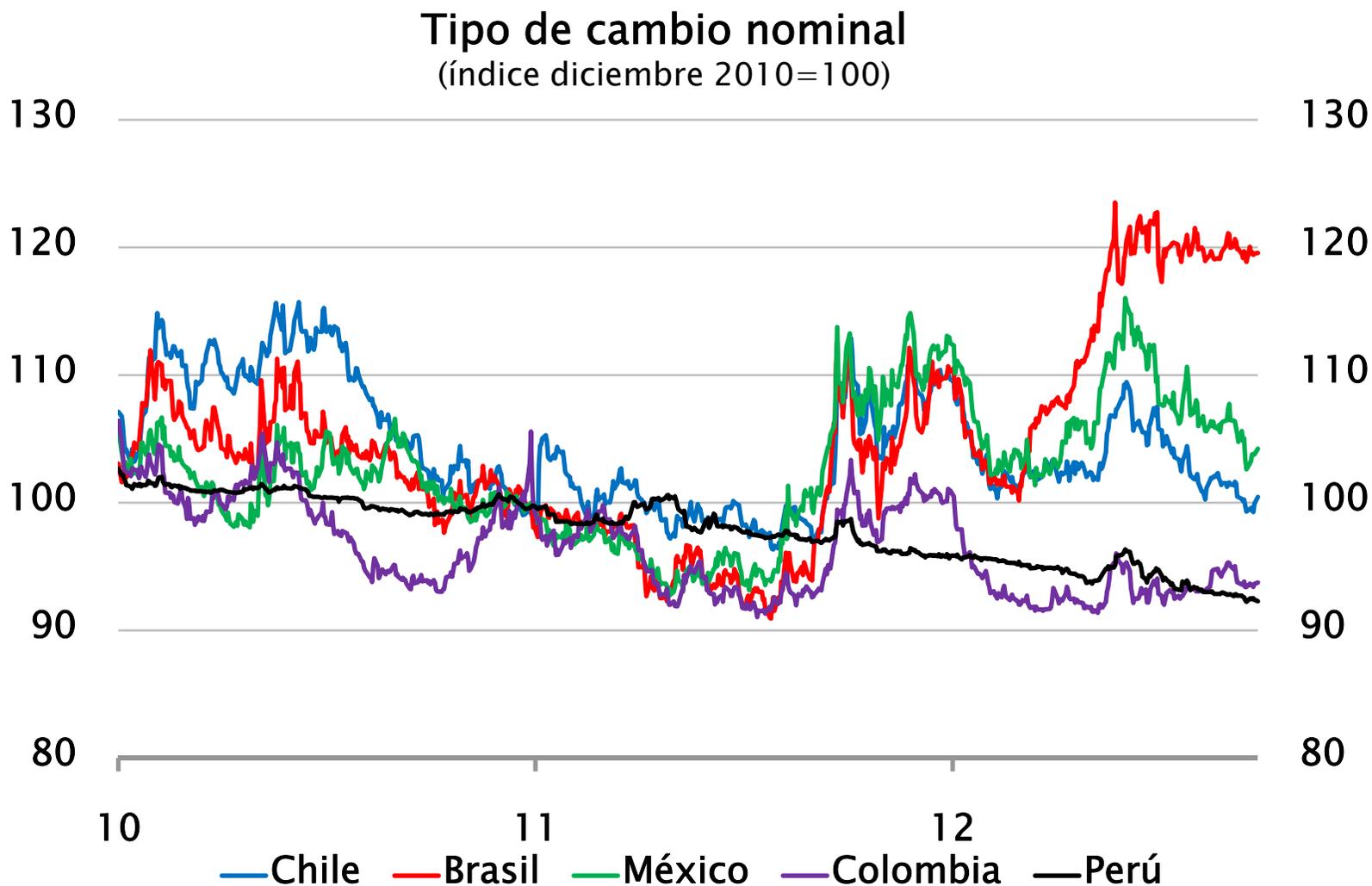
De hecho, la apreciación del peso ha sido similar que la observada en otras economías emergentes exportadoras de materias primas.

Tipo de cambio nominal  
(índice diciembre 2010=100)



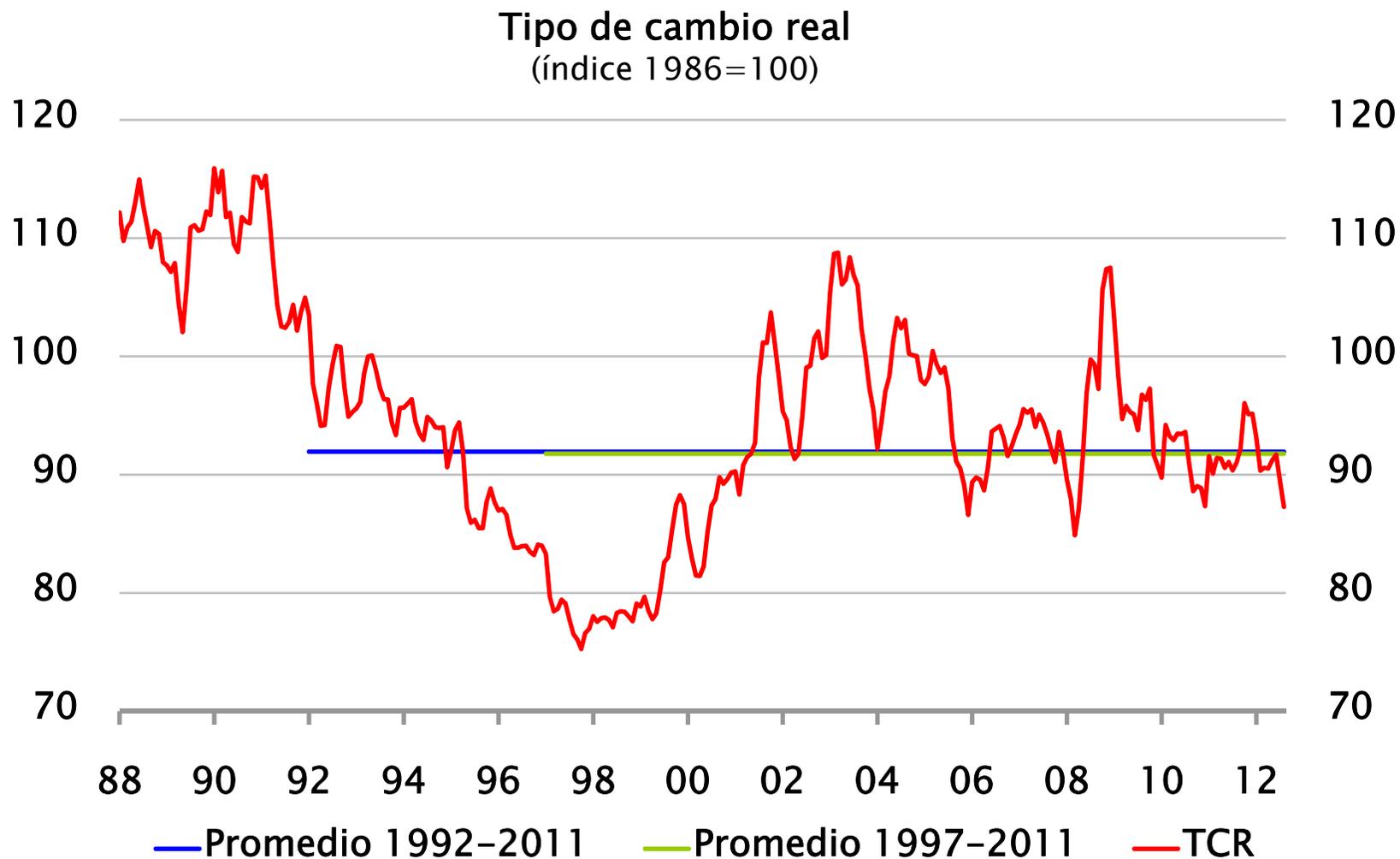


Además, comparada con otras economías latinoamericanas, la apreciación del peso ha sido incluso algo menor.





En este contexto, el TCR se encuentra algo por debajo de sus promedios de las últimas décadas.



Fuente: Banco Central de Chile.

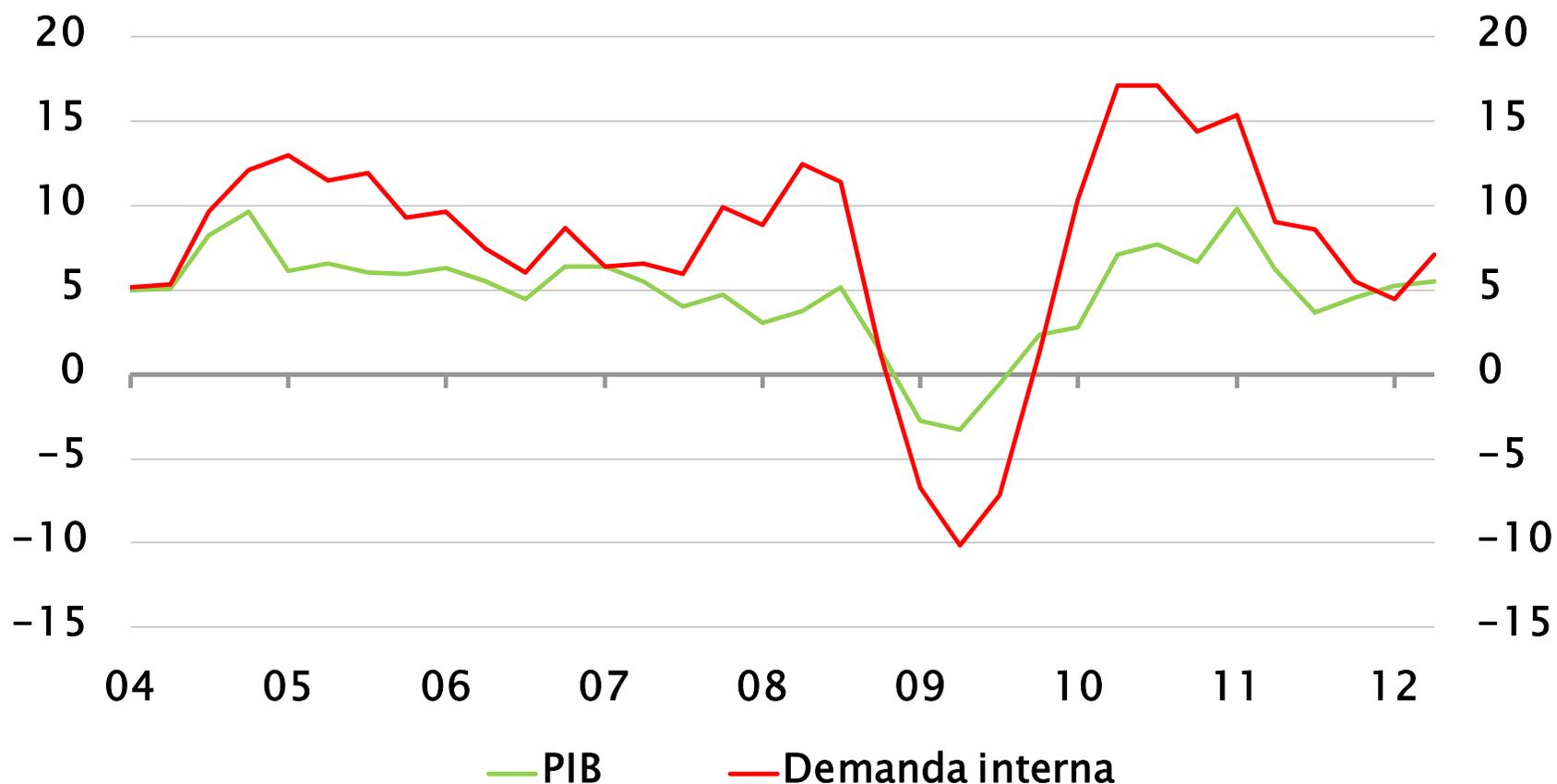


# Escenario Doméstico



En el segundo trimestre, el crecimiento de la actividad y la demanda interna estuvo por sobre lo previsto en el IPoM de junio.

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

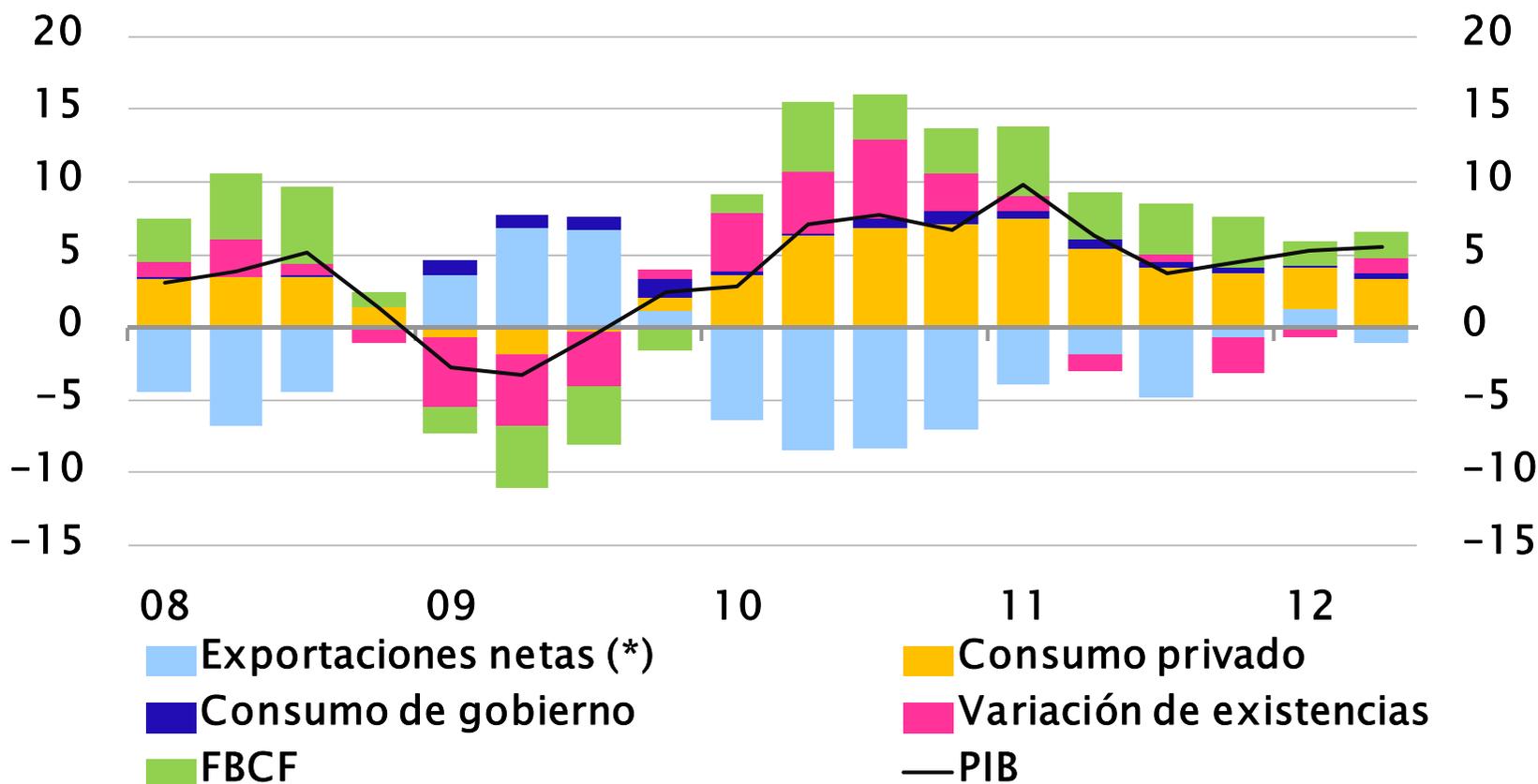




Por el lado de la demanda, resalta la fortaleza del consumo y la inversión. En el último trimestre destaca una acumulación de inventarios más intensa que en meses previo.

### Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)

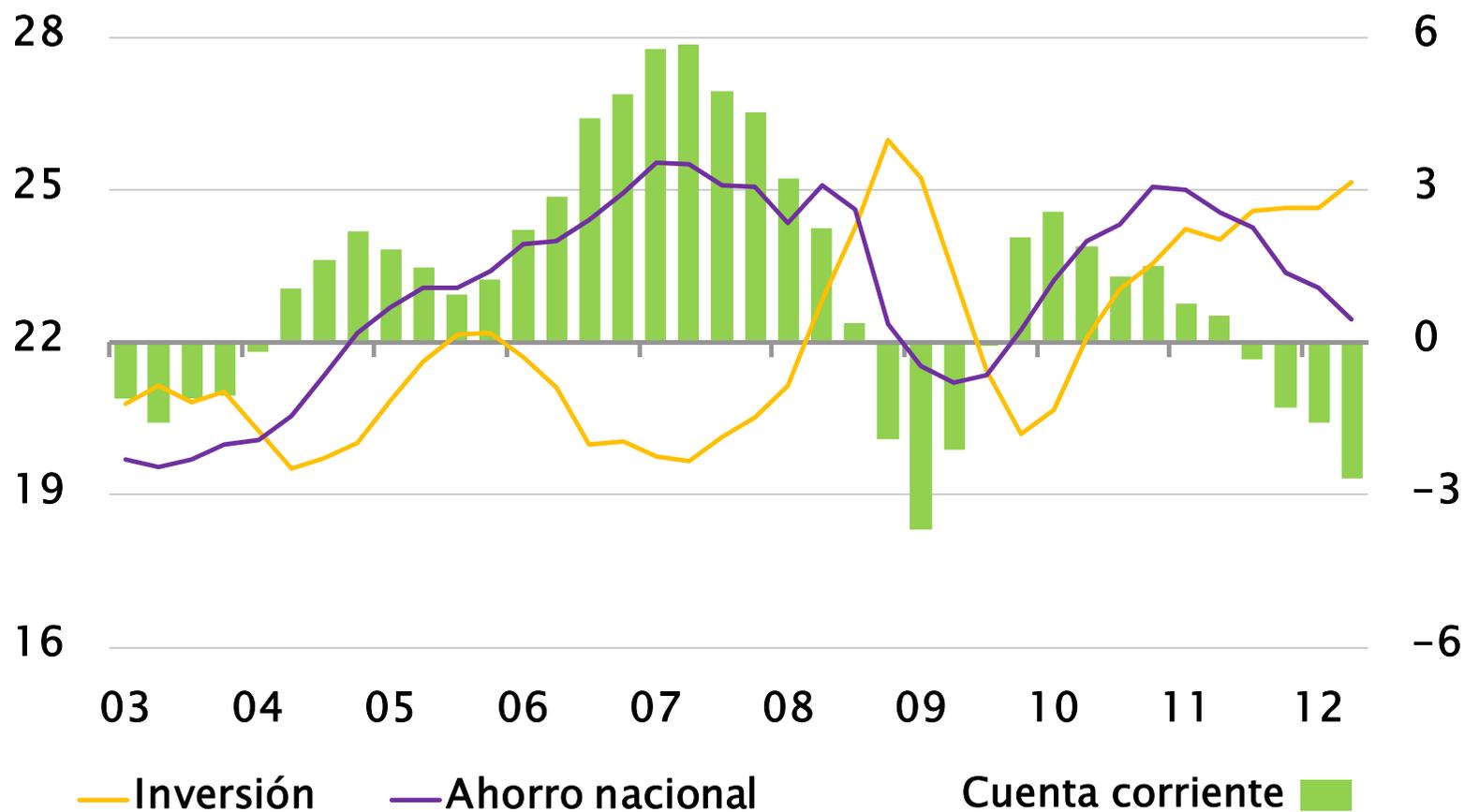


(\*) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios



Este déficit se explica por una mayor inversión en minería, y un menor ahorro público y privado.

### Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión (acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)

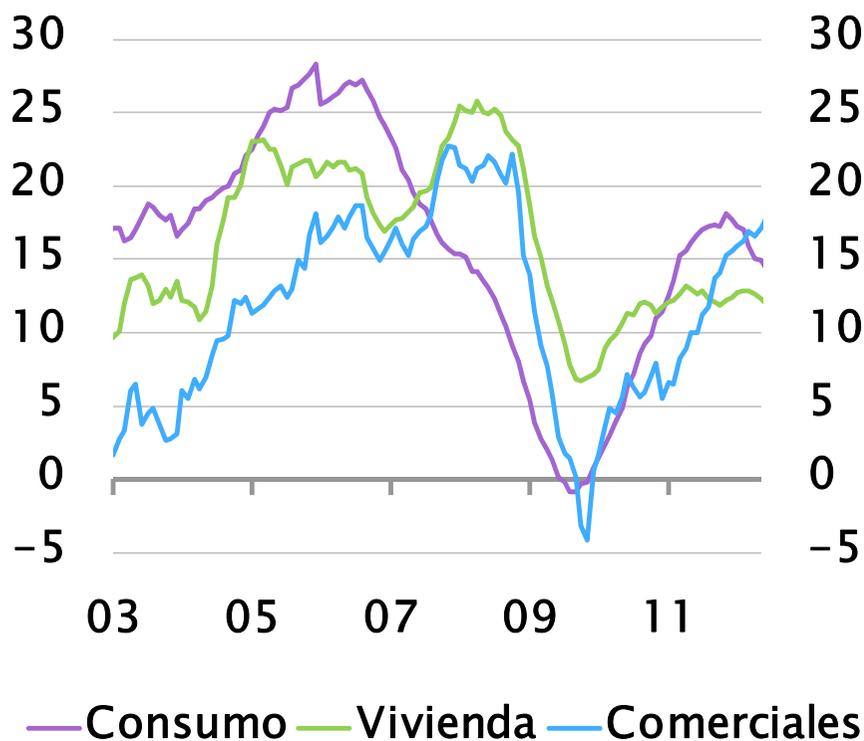




El consumo y la inversión siguen apoyados por condiciones financieras que son favorables, y que no se han visto afectadas por los eventos del exterior.

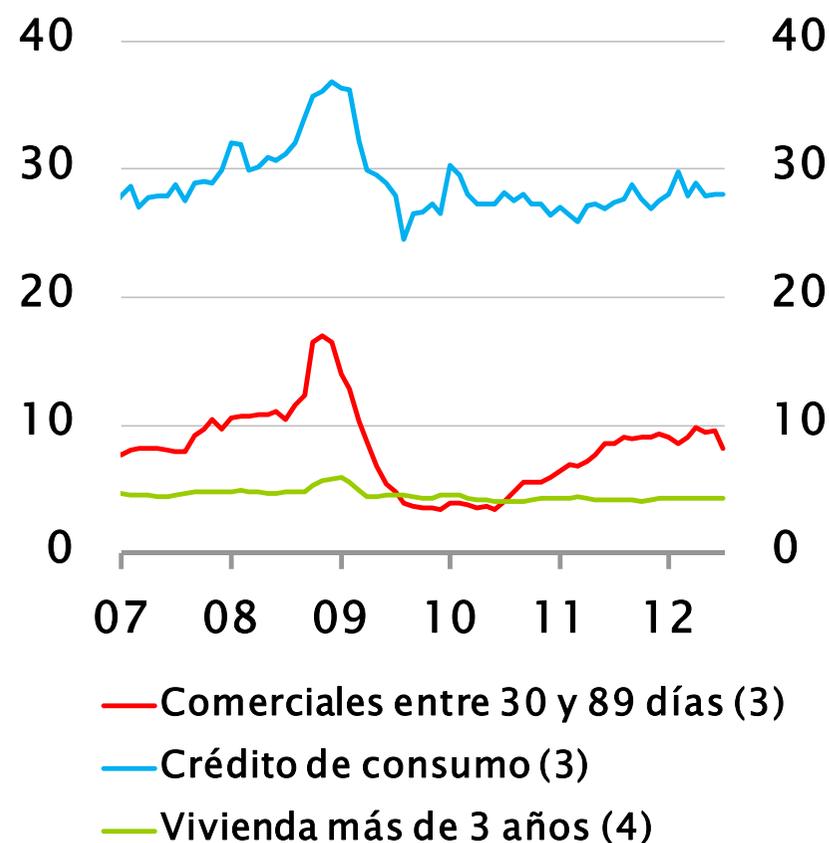
### Colocaciones nominales (1)

(variación anual, porcentaje)



### Tasas de interés de colocación (2)

(porcentaje)

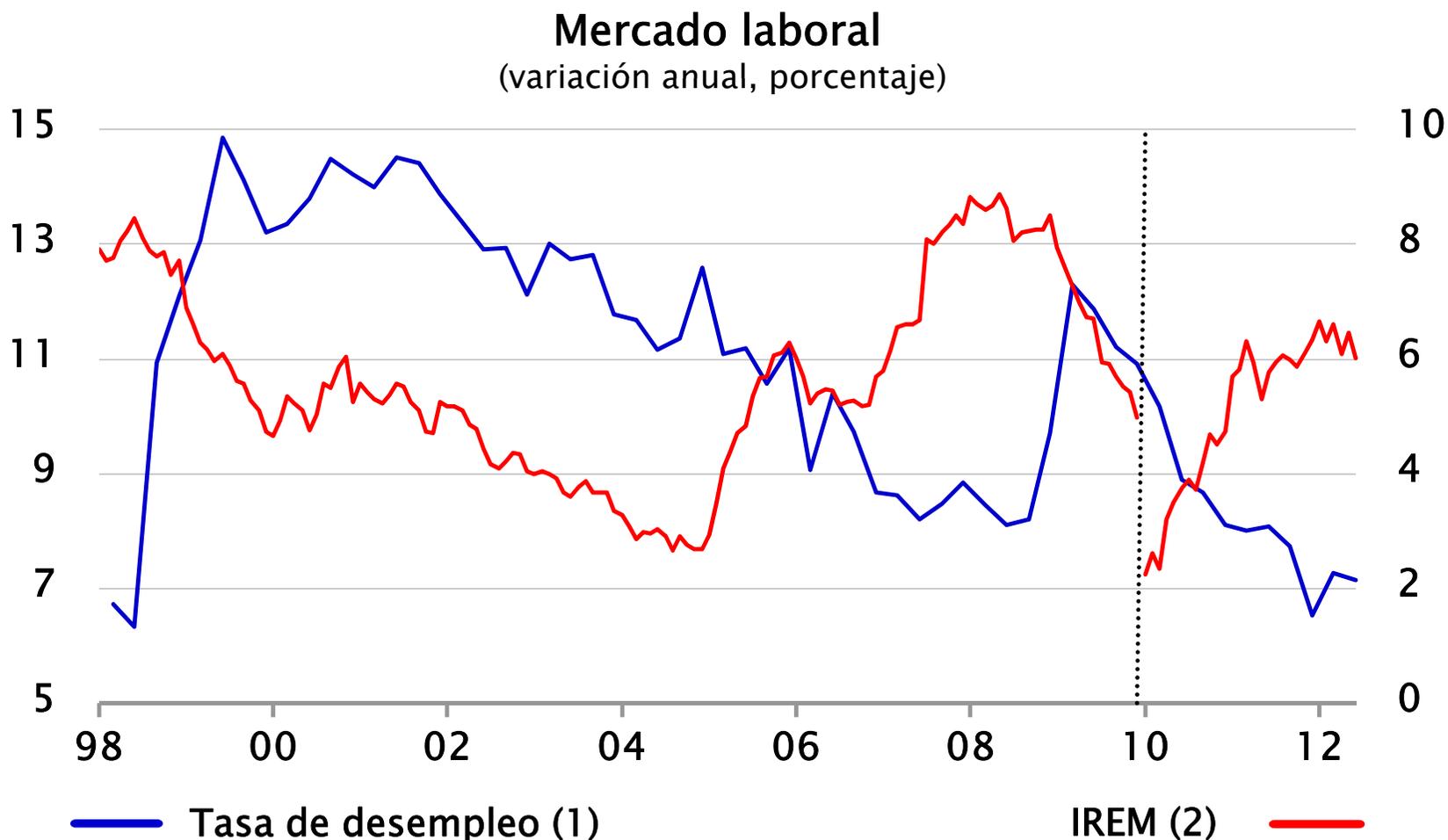


(1) Los datos de julio 2012 son provisorios. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (3) Tasas nominales. (4) Tasas en UF.

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



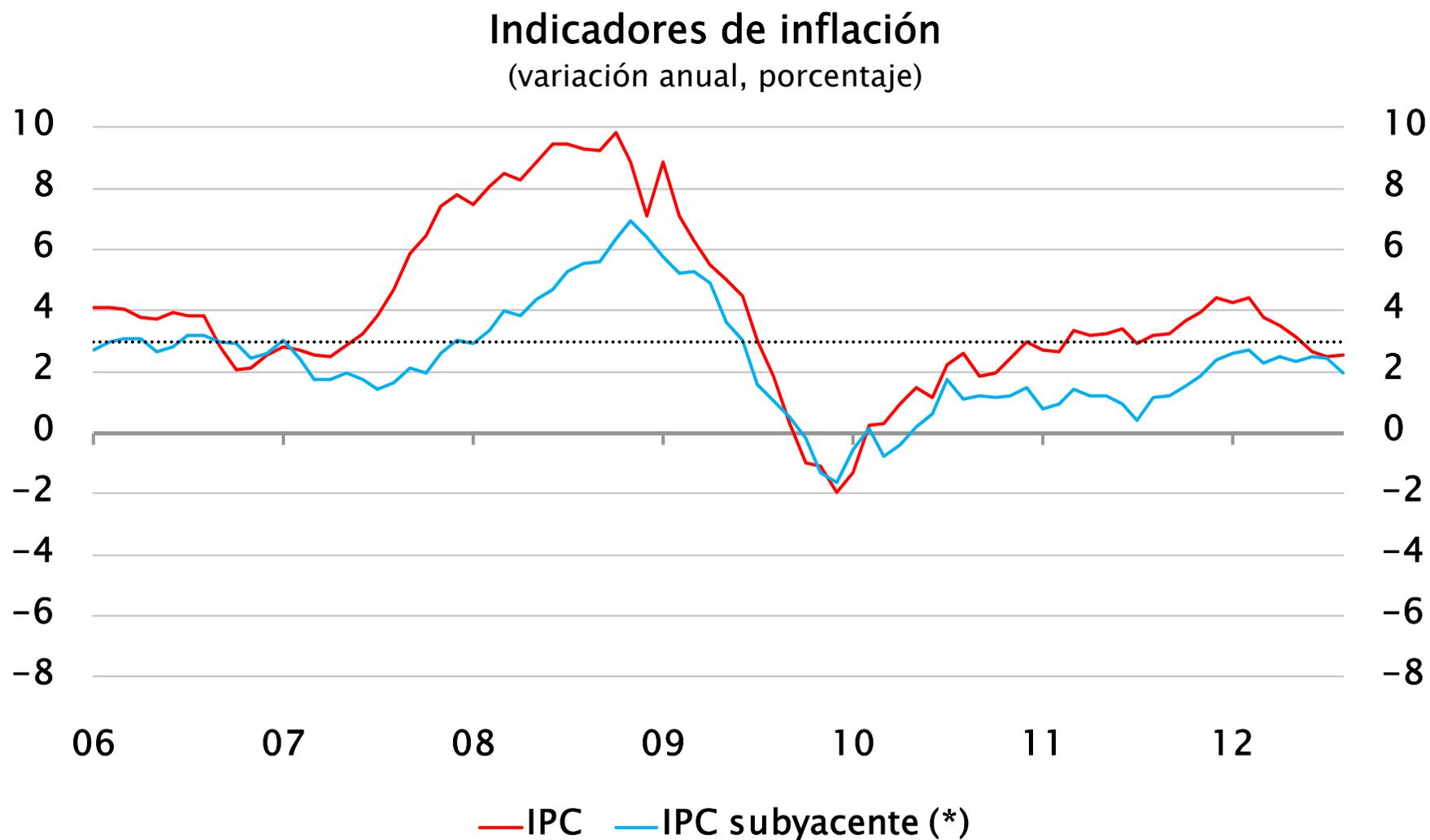
Pese a que el crecimiento anual del empleo y los salarios nominales han descendido, el mercado laboral continúa estrecho.



(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.



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

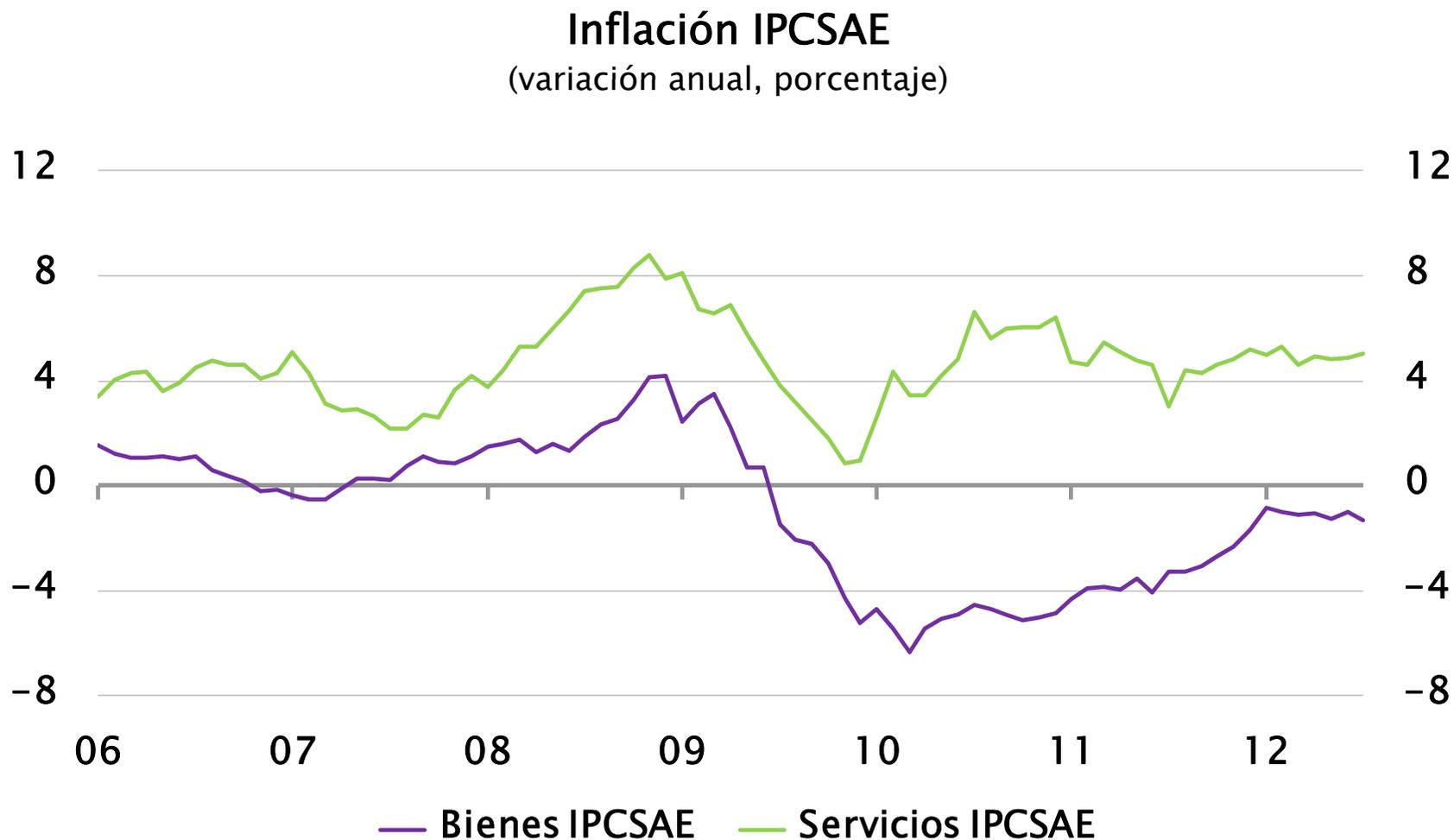


(\*) Corresponde al IPC sin alimentos y energía (IPC SAE).

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Se observa sin embargo una clara diferencia entre la inflación subyacente de servicios y bienes.





# Perspectivas



Se espera hacia adelante un menor impulso externo, tanto por la baja en el crecimiento de las economías emergentes y por términos de intercambio algo menos favorables.

### Supuestos del escenario base internacional

	2011 (e)	2012 (f)			2013 (f)			2014 (f)
		IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Sep. 12
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)						
Socios comerciales	4,1	3,8	3,6	3,5	4,2	3,9	3,8	4,3
Mundo a PPC	3,8	3,3	3,2	3,1	3,9	3,6	3,6	4,1
Estados Unidos	1,8	2,1	2,0	2,2	2,3	2,0	2,0	2,4
Eurozona	1,5	-0,3	-0,6	-0,4	1,0	0,3	0,3	1,7
Japón	-0,8	2,0	2,7	2,7	1,6	1,3	1,3	1,4
China	9,2	8,1	7,9	7,8	8,5	8,2	8,1	8,3
India	6,5	7,3	6,5	5,8	7,9	7,2	7,1	7,3
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	4,3	3,9	3,5	4,8	4,6	4,5	4,8
América Latina (excl. Chile)	4,4	3,6	3,3	3,0	4,0	3,7	3,4	3,9
		(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	370	355	355	360	340	340	350
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	121	107	113	115	97	109	103
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	0,5	-5,3	-6,9	-7,4	-0,1	-1,5	-2,6	1,3

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



Para el 2013 se espera una tasa de crecimiento algo menor a la del 2012, manteniendo eso si una demanda robusta que se refleja en la ampliación del déficit de la cuenta corriente.

### Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

	2013 (f) IPoM Sep. 12
PIB	4,0–5,0
Demanda interna	5,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	5,8
Formación bruta de capital fijo	7,1
Consumo total	5,4
Exportaciones de bienes y servicios	3,6
Importaciones de bienes y servicios	5,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Algunas conclusiones



Estas proyecciones se hacen en un contexto mundial con especial incertidumbre.

---

- En el agregado, por ahora las condiciones externas que enfrenta la economía chilena son favorables. Esto explica el dinamismo de la demanda y la apreciación del tipo de cambio real.
- Las condiciones favorables, tanto los precios de las materias primas como las tasas de interés externas, tienen un componente transitorio. Más aún, podrían cambiar de manera importante si la situación externa se deteriora.
- Es importante tomar esto en cuenta en la toma de riesgos del sistema financiero y en las decisiones de consumo e inversión. Estas condiciones no deben ser consideradas como permanentes.



- 
- En la medida que el riesgo en Europa se mantenga controlado, y que la situación en China no se desacelere mucho más, esta combinación positiva para Chile podría continuar por un tiempo.
  - Con un escenario tan volátil, la flexibilidad cambiaria permite enfrentar mejor los cambios en las condiciones externas así como evitar la acumulación de desequilibrios que muchas veces son consecuencia de la rigidez cambiaria.
  - Las intervenciones cambiarias son excepcionales y se justifican para corregir desequilibrios en la trayectoria cambiaria, pero no afectan las condiciones fundamentales detrás la presión sobre el TCR.



---

Muchas gracias.