



Evolución de la Economía Chilena e Internacional y Proyecciones para los años 2012 y 2013

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile



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

- La situación externa sigue siendo compleja. Los anuncios de las últimas semanas en la Eurozona fueron bien recibidos, pero nuevamente se han puesto en cuestionamiento temas fundamentales. La presión política y social sigue creciendo.
- La debilidad en el resto del mundo desarrollado persiste. La Reserva Federal anunció la ampliación de su programa de compra de activos y extendió el plazo por el que mantendrá la tasa en su nivel mínimo.
- Se agregan los signos de desaceleración en el mundo emergente, ante los que las autoridades están tomando medidas.
- En Chile, la economía sigue mostrando un sólido desempeño y los efectos del debilitado escenario externo han sido tenues.
- La inflación total y subyacente se ubican por debajo de 3%, pero los riesgos de mediano plazo continúan vigentes.
- En este contexto, desde enero pasado el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0%.



Escenario internacional: Premios por riesgo, materias primas, dólar.



En el escenario base del IPoM, suponemos el escenario internacional seguirá en un estado similar al actual. Alta volatilidad, pero con términos de intercambio aún 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.

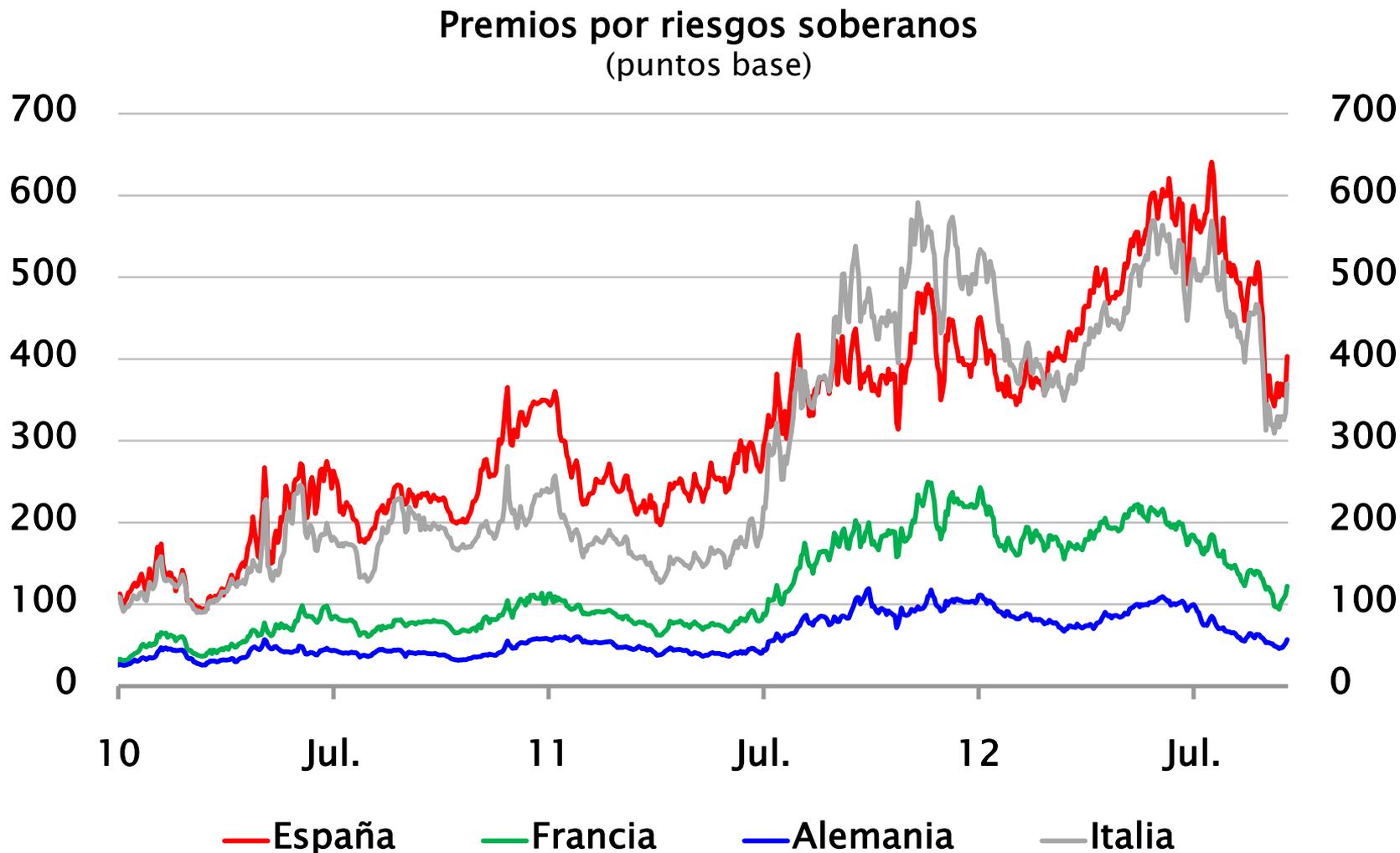


En las últimas semanas se ha anunciado un conjunto de medidas en las principales economías desarrolladas.

- El BCE anunció la compra de bonos soberanos en el mercado sin límite de monto, con la condición previa de que los países estén sujetos a un programa de apoyo del FMI/ESM/EFSSF.
- El Tribunal Constitucional alemán aprobó la participación en el ESM, con límite de 190 millones de euros.
- La FED anunció la ampliación programa compra activos (QE3) y amplia plazo por el que mantendrá tasa en niveles mínimos.
- El Banco de Japón aumentó programa de compra de bonos.



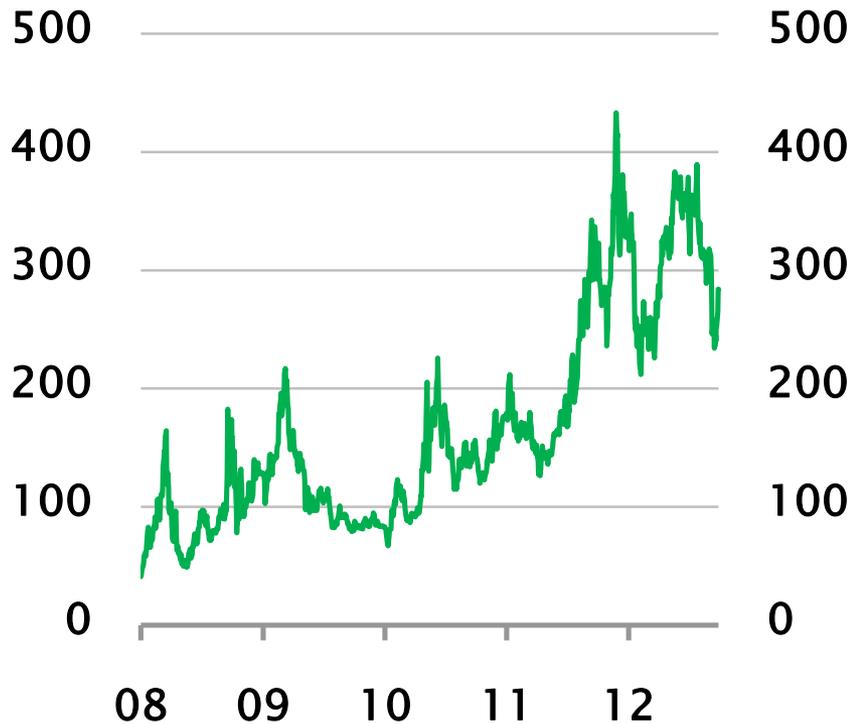
Las noticias en la Eurozona han provocado bajas importantes en los premios soberanos de los países más comprometidos. Sin embargo, la incertidumbre y volatilidad permanece y no es posible pensar en un descenso de los riesgos.



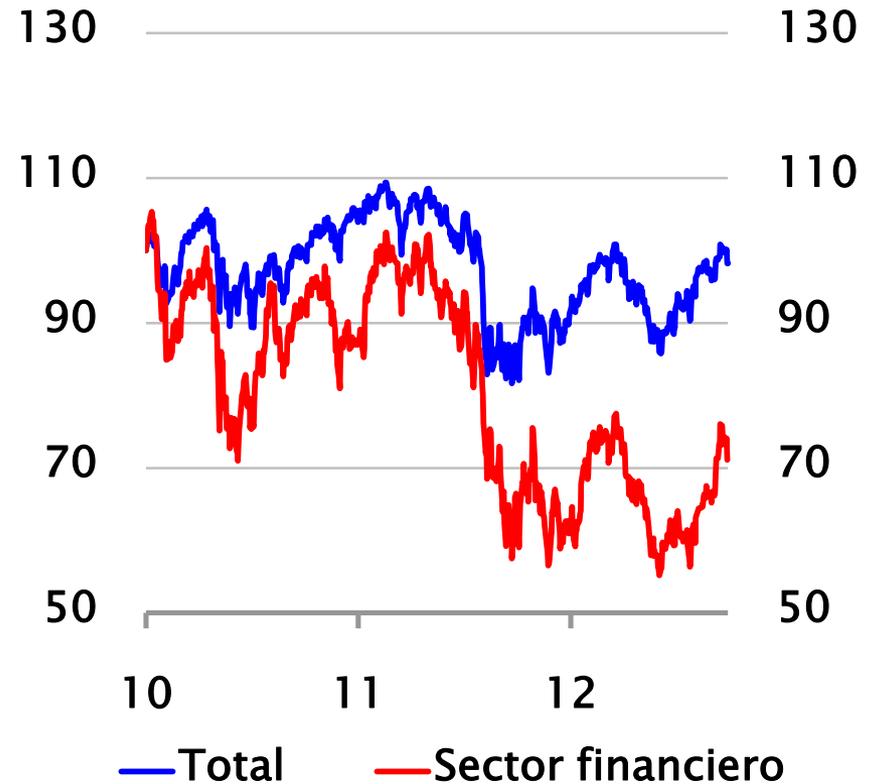


Con todo, la percepción de riesgo bancario también ha mejorado y las bolsas han recuperado parte de su nivel.

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



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

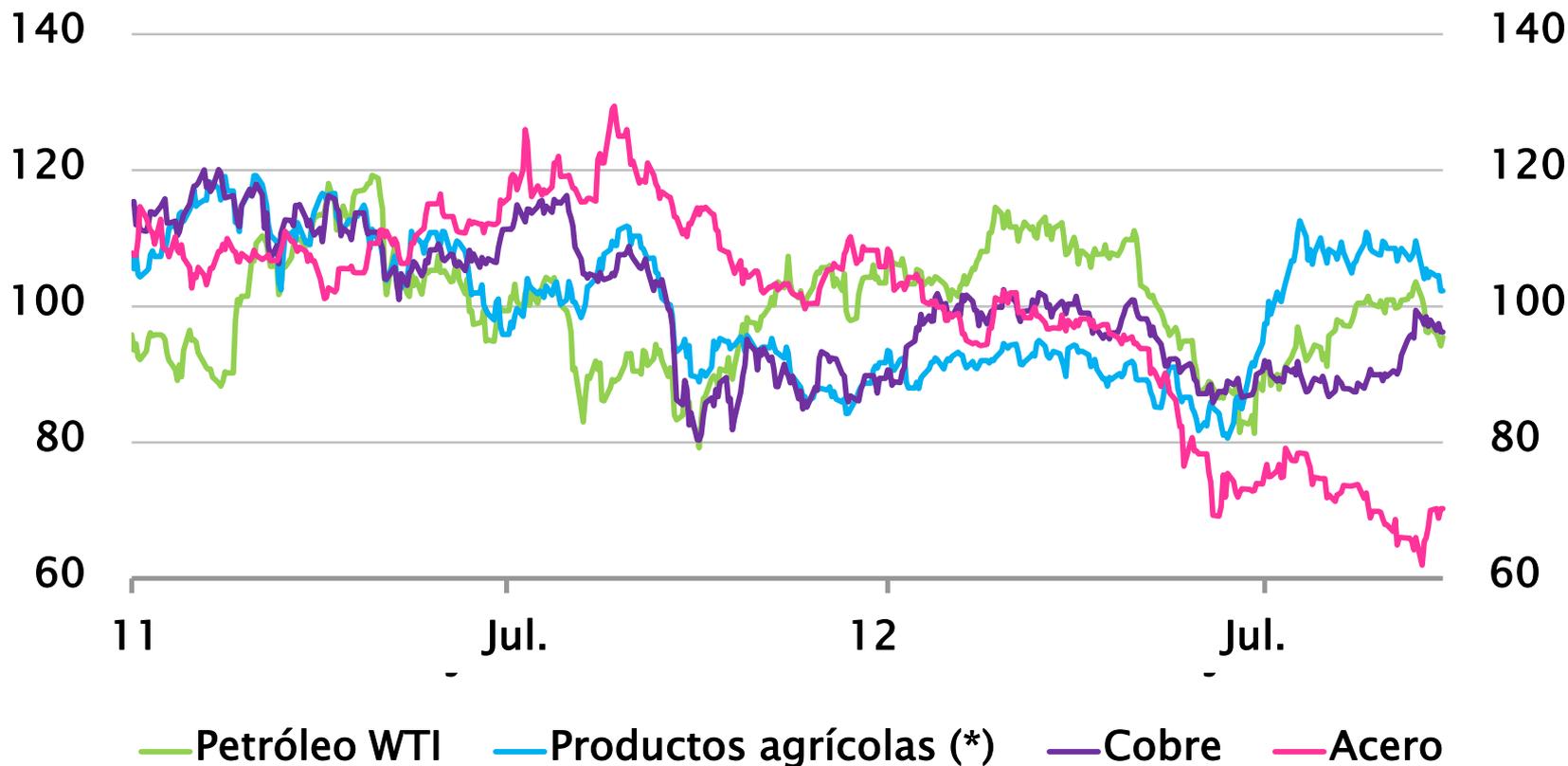


(1) Medidos a través de CDS *senior* a 5 años. Promedio simple de las primas de CDS a 5 años de los principales bancos europeos. Europa incluye Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit. (2) Corresponde a los respectivos índices MSCI medidos en dólares. Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas han seguido con comportamientos disímiles. Mientras el cobre y el acero alcanzan mayores niveles por los planes de estímulo en China, el petróleo desciende.

Precios de materias primas
(índice 03/01/2011-27/09/2012=100)



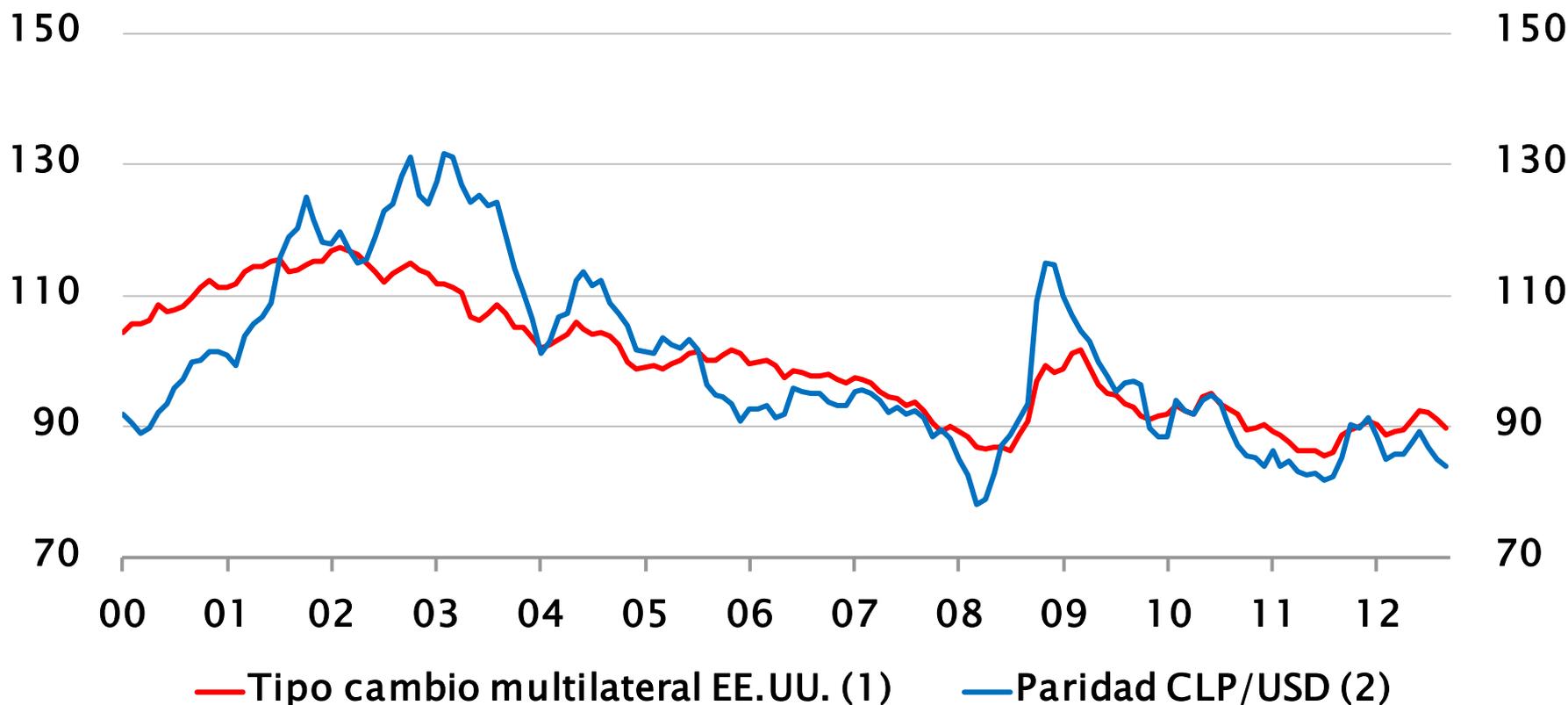
(*) Corresponde al índice agregado de *Goldman Sachs*.



Los anuncios de la FED han provocado una nueva apreciación del dólar. Sin embargo, visto en una perspectiva más larga, la pérdida de valor de esta moneda ya lleva tiempo y ha sido factor fundamental tras el comportamiento del peso y de otras monedas.

Peso chileno y dólar estadounidense

(índice enero 2000–septiembre 2012=100)

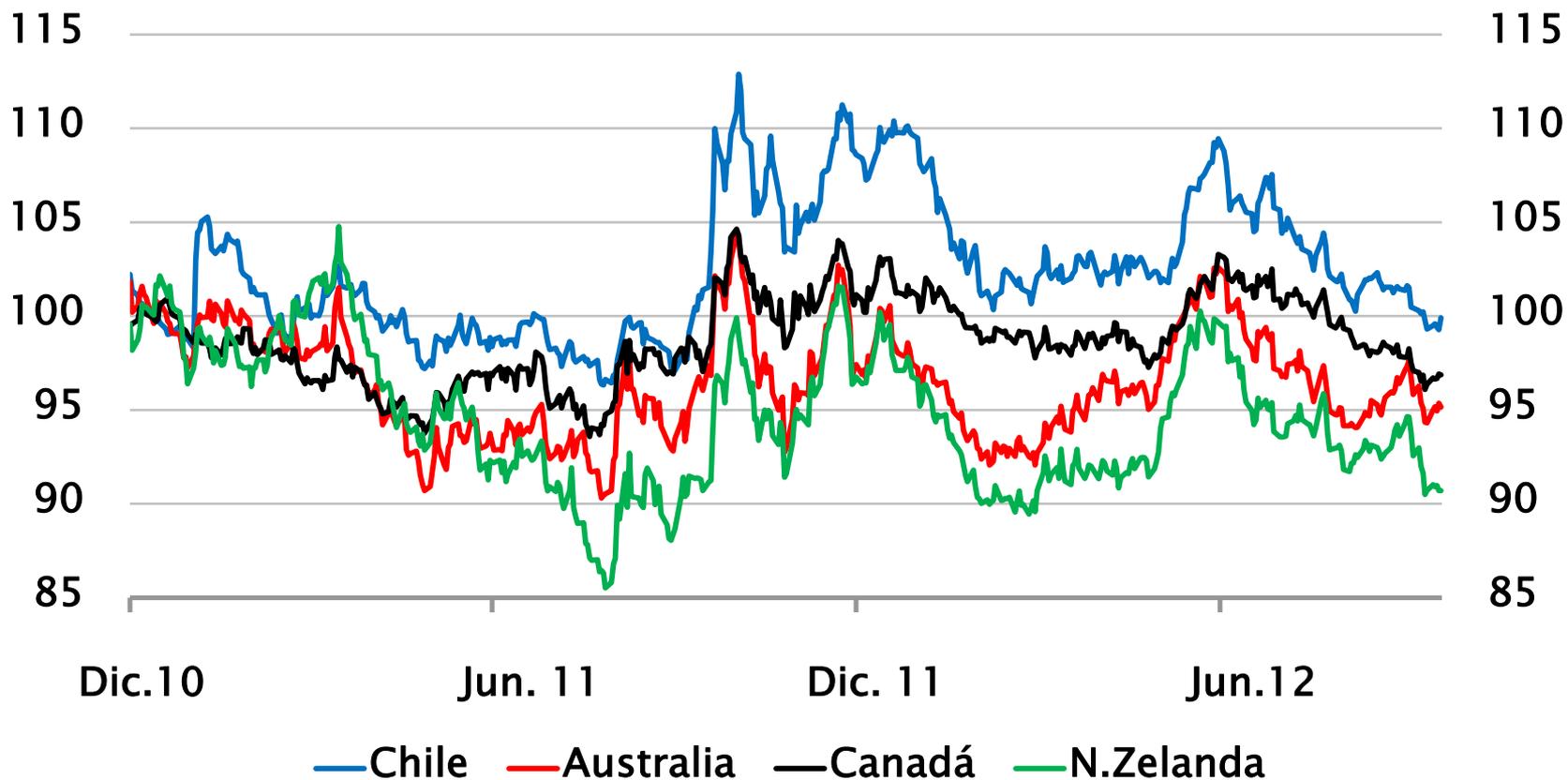


(1) Corresponde al *Broad Index Dollar*. Un menor (mayor) nivel representa una depreciación (apreciación) del dólar respecto de la canasta de monedas de referencia. Promedio de septiembre 2012 considera datos hasta el 21 de septiembre (2) Dólar observado. Promedio de septiembre 2012 considera datos hasta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

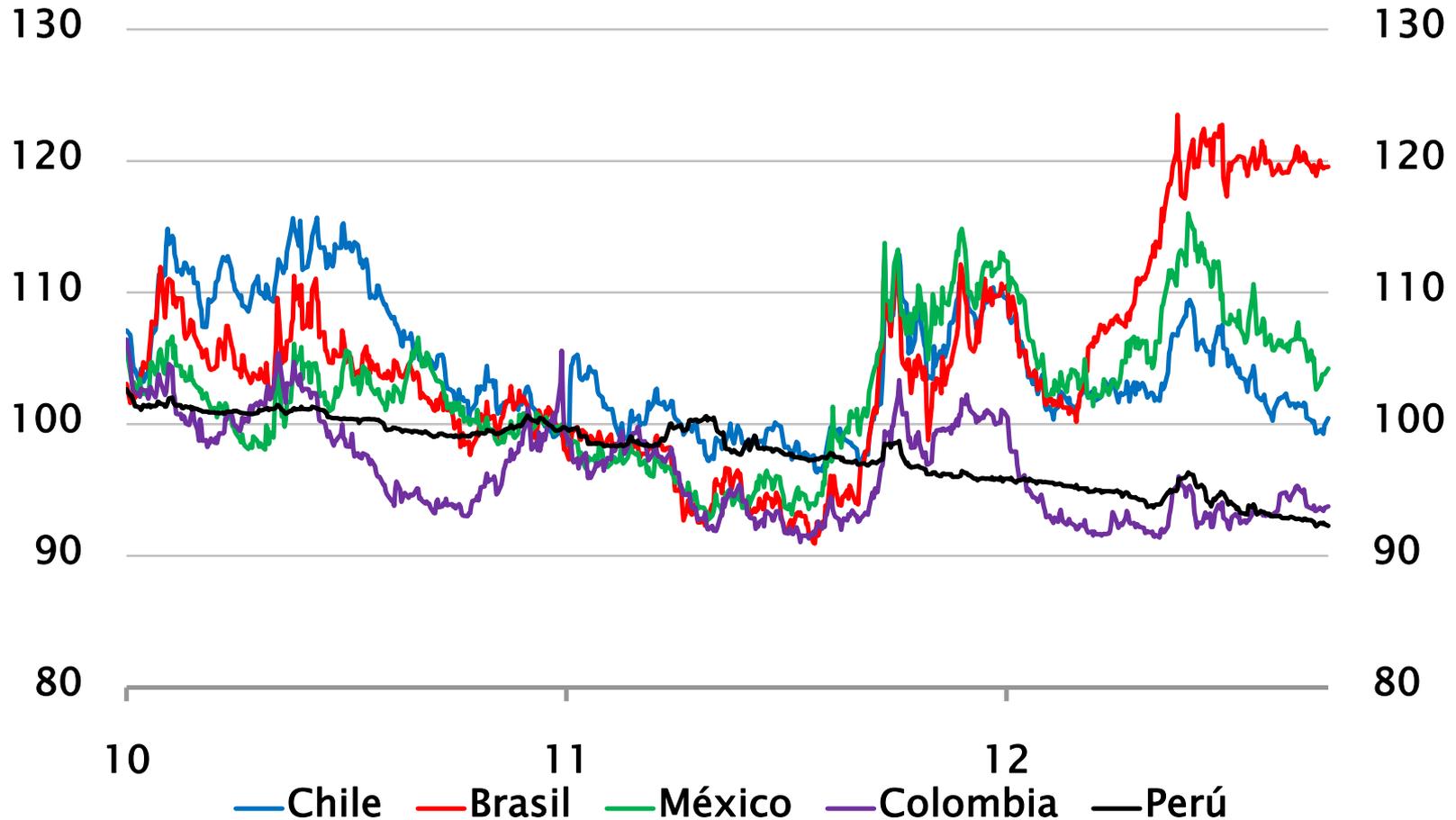
Tipo de cambio nominal (índice diciembre 2010=100)





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

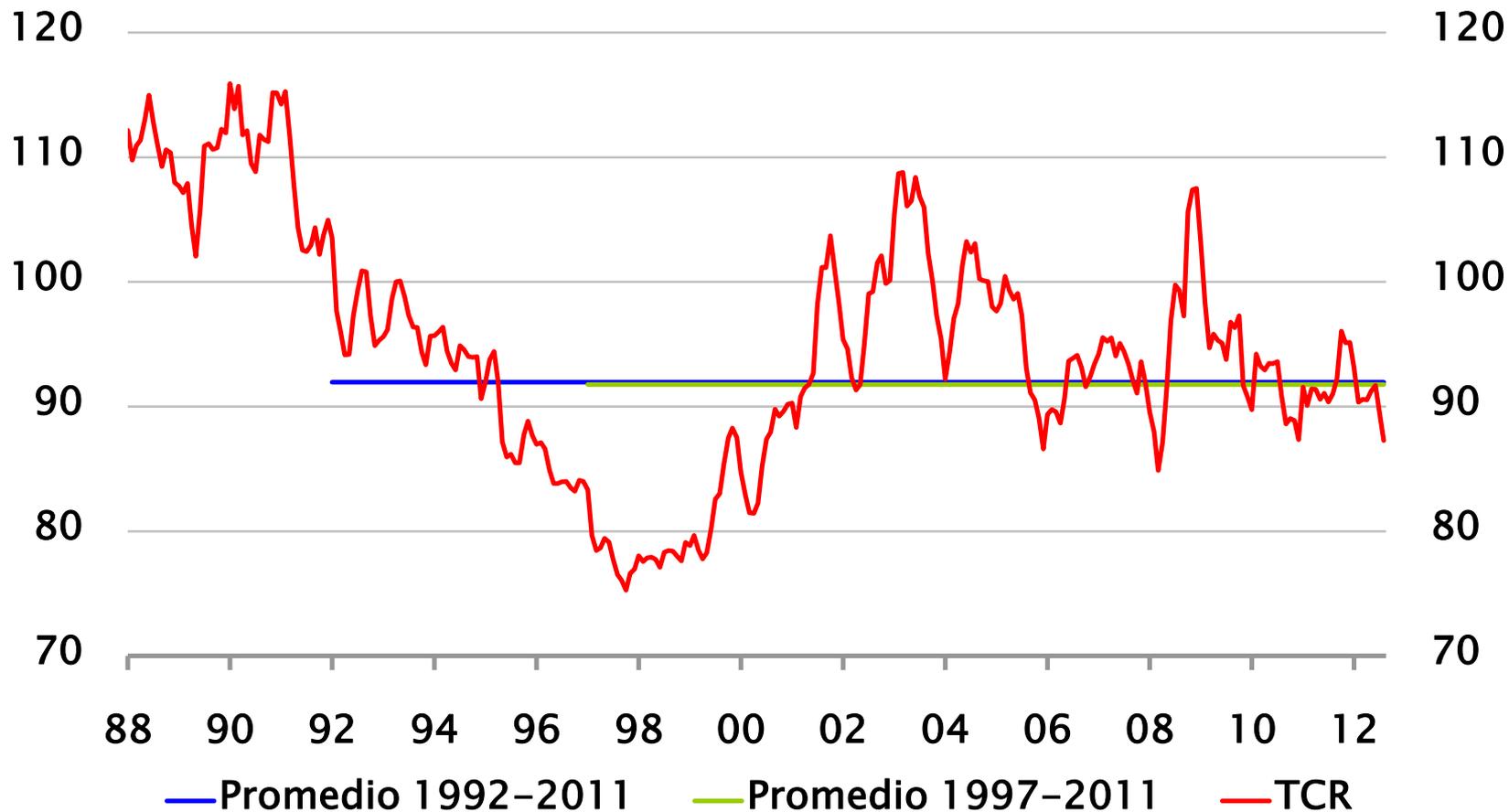
Tipo de cambio nominal
(índice diciembre 2010=100)





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

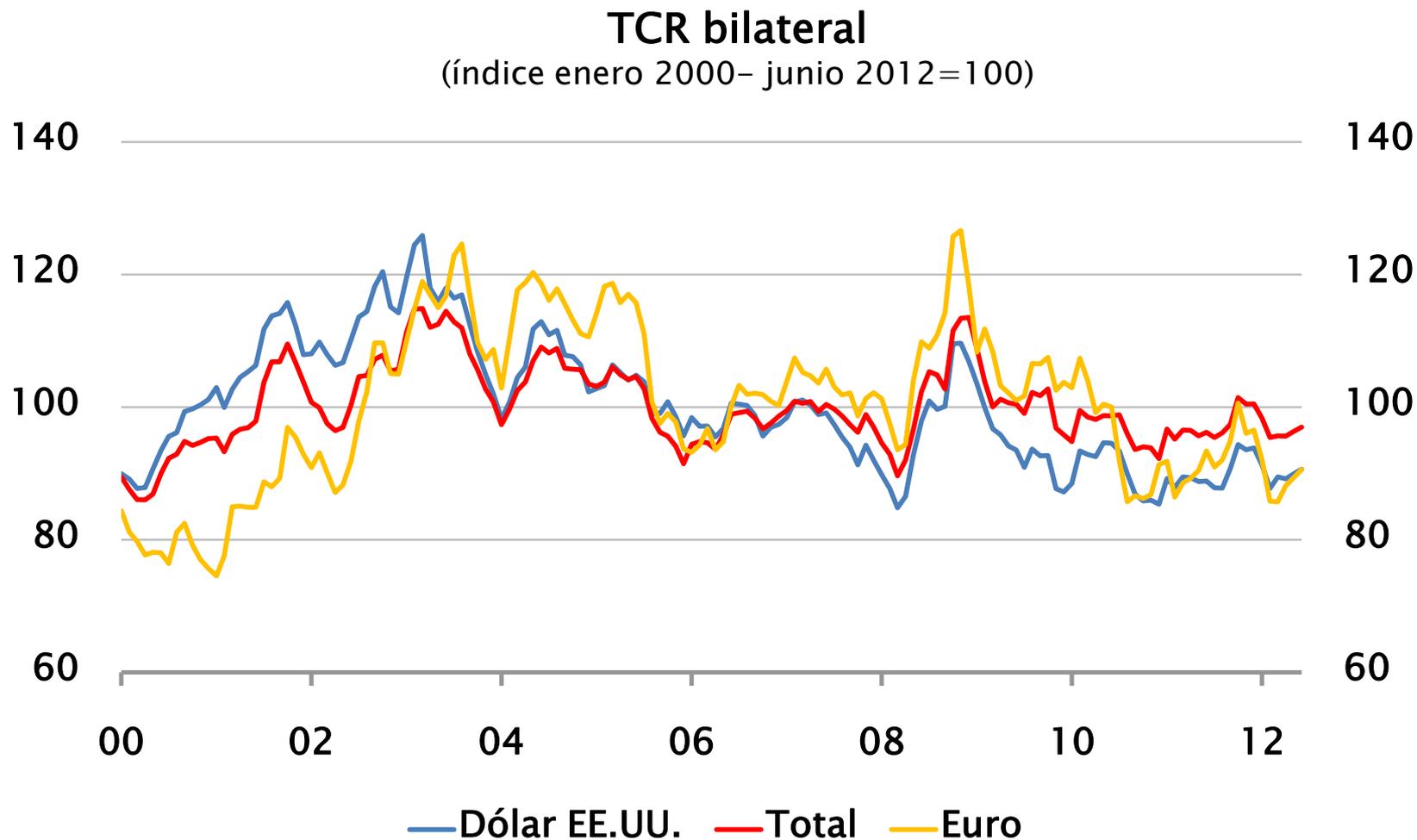
Tipo de cambio real
(índice 1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile.



En todo caso, hay diferencias importantes cuando se mira la evolución bilateral del TCR. Respecto de EE.UU. y la Eurozona hay una caída importante, reflejo de la disímil situación cíclica.



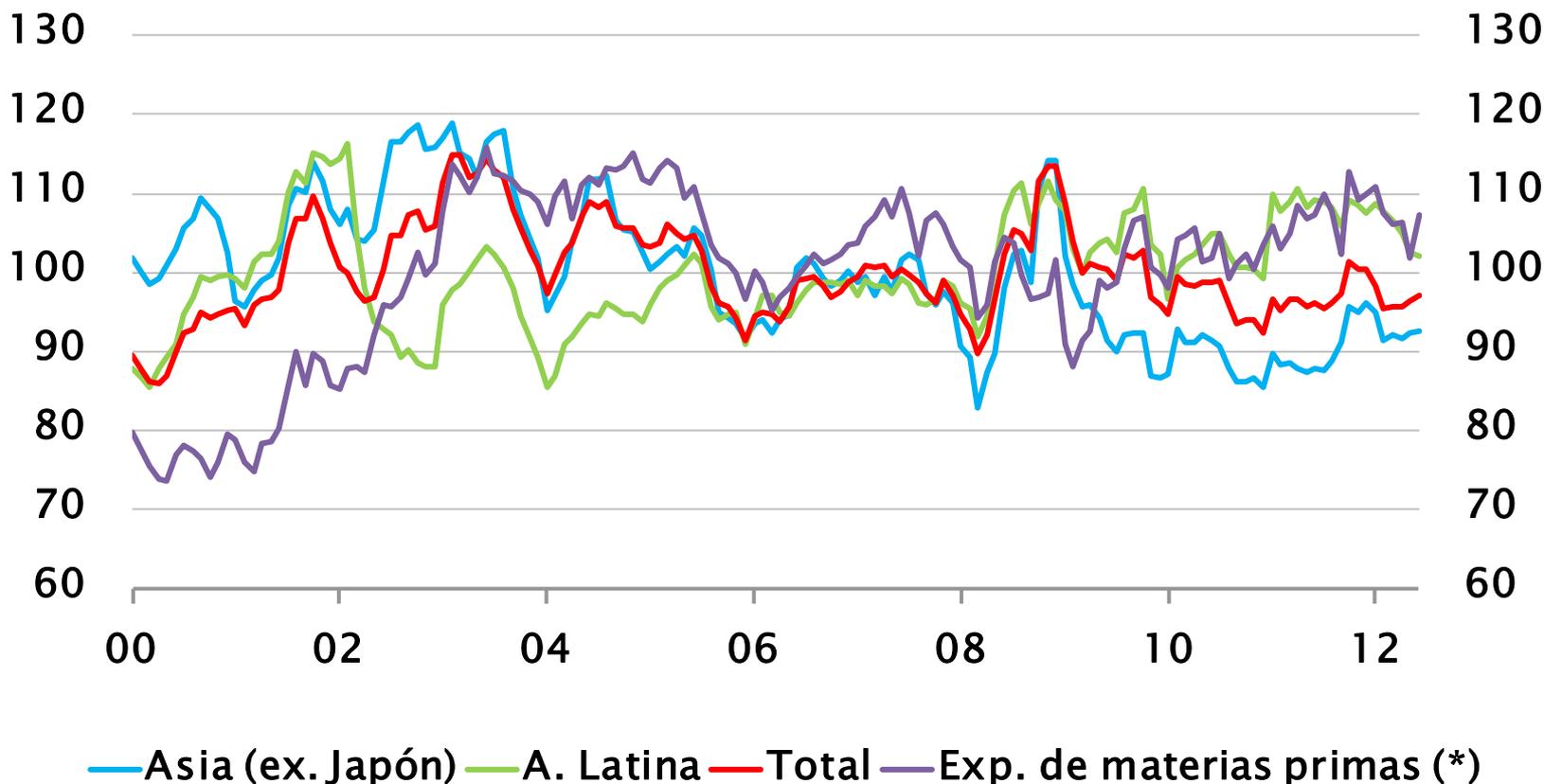
Fuente: Banco Central de Chile.



No sucede lo mismo, cuando se mira respecto de otras economías de América Latina o exportadoras de materias primas con las que competimos en los mercados externos.

TCR bilateral

(índice enero 2000– junio 2012=100)



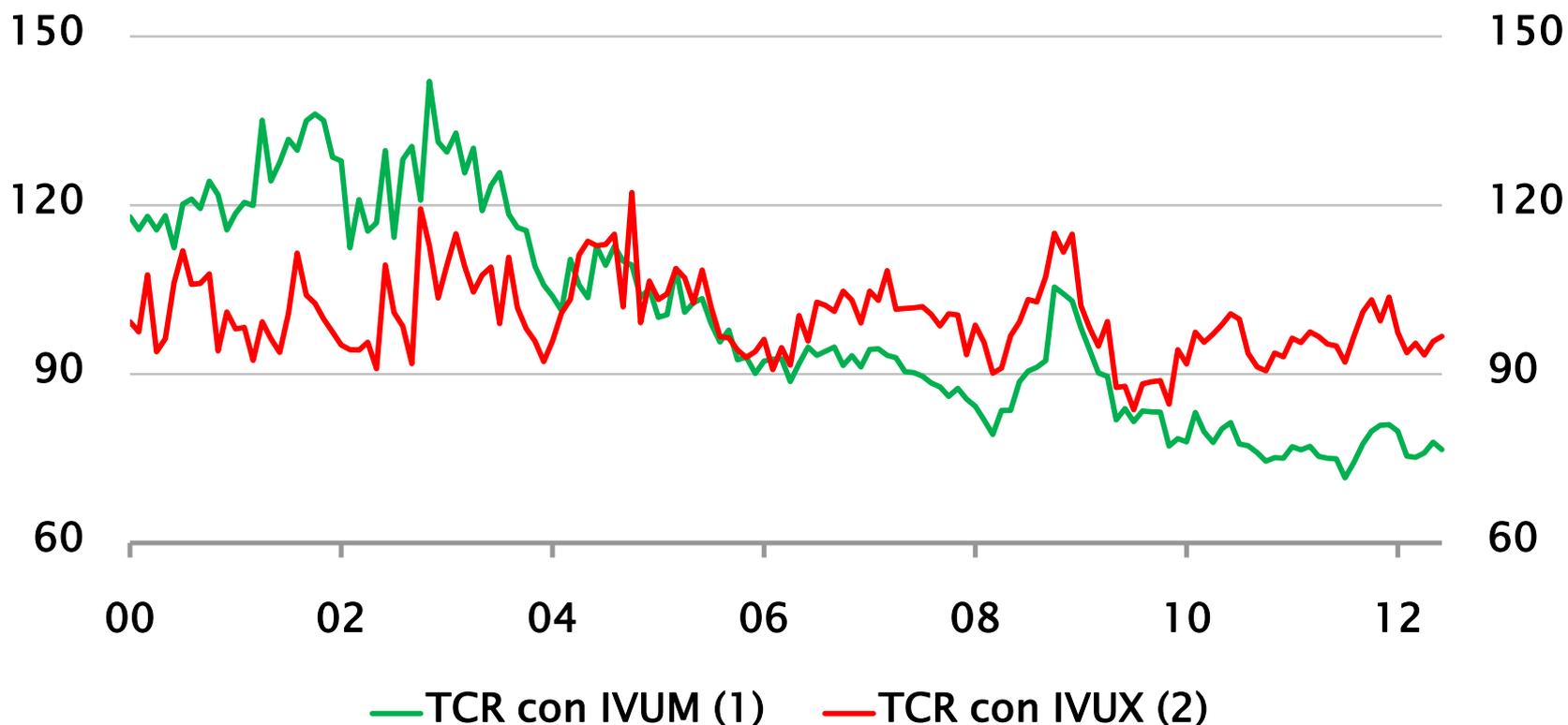
(*) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda.

Fuente: Banco Central de Chile.



Una mirada al TCR separando la evolución de los precios de exportaciones e importaciones muestra heterogeneidad.

TCR medido con IVUX e IVUM
(índice promedio 1T2000–2T2012=100)



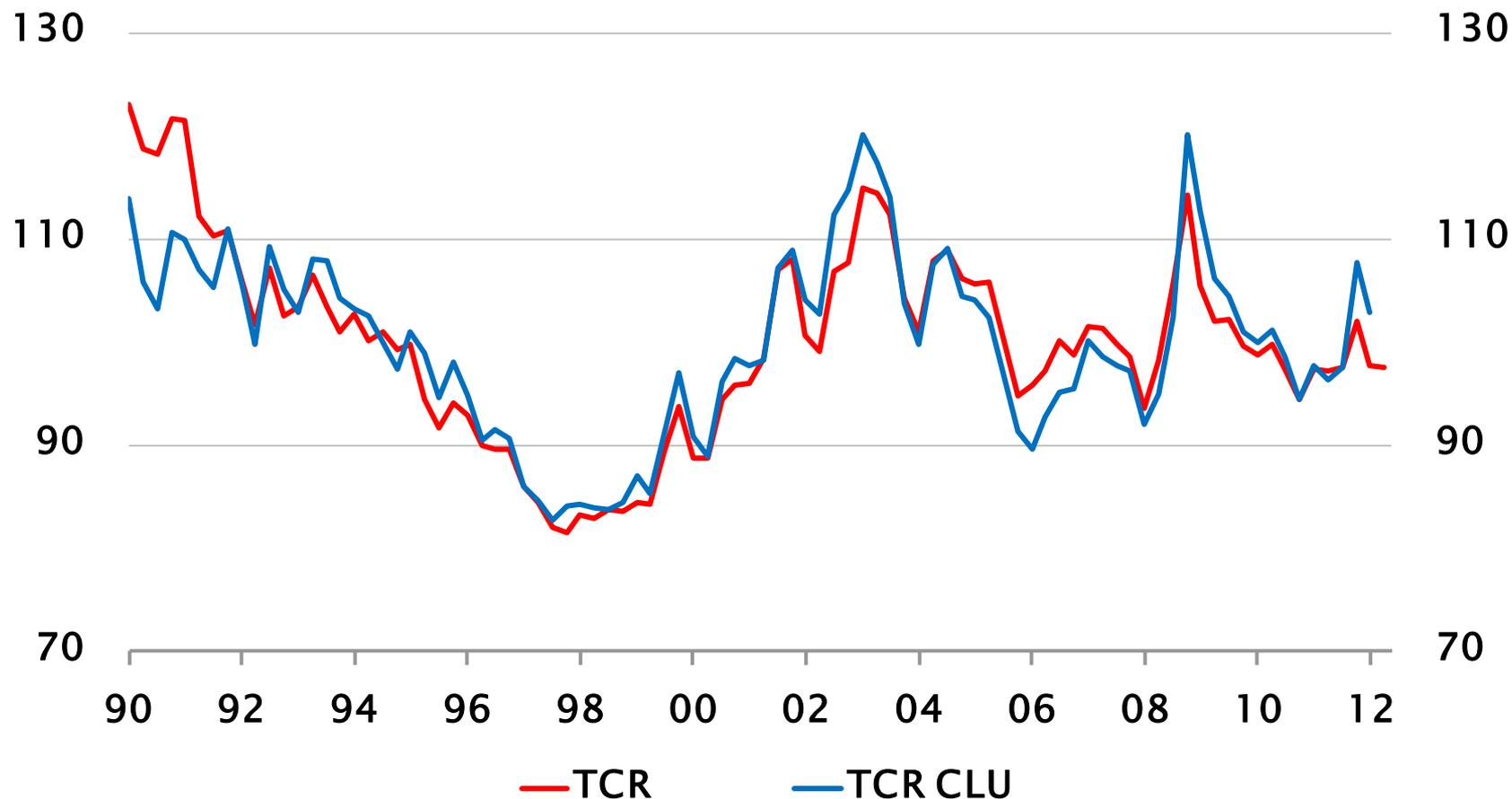
(1) Utiliza como medida de precios externos el Índice de Precio Unitario de las Importaciones excluyendo el petróleo. (2) Utiliza como medida de precios externos el Índice de Precio Unitario de las Exportaciones excluyendo el cobre. Fuente: Banco Central de Chile.



Además, cuando se ajusta el TCR por costos laborales unitarios se observa incluso un aumento de este, por la mayor productividad de Chile en los últimos trimestres.

TCR medido con costos laborales unitarios

(índice promedio 1T1990-2T2012=100)



Fuente: Banco Central de Chile.



Para una mayor competitividad de la economía chilena hay otros temas clave.

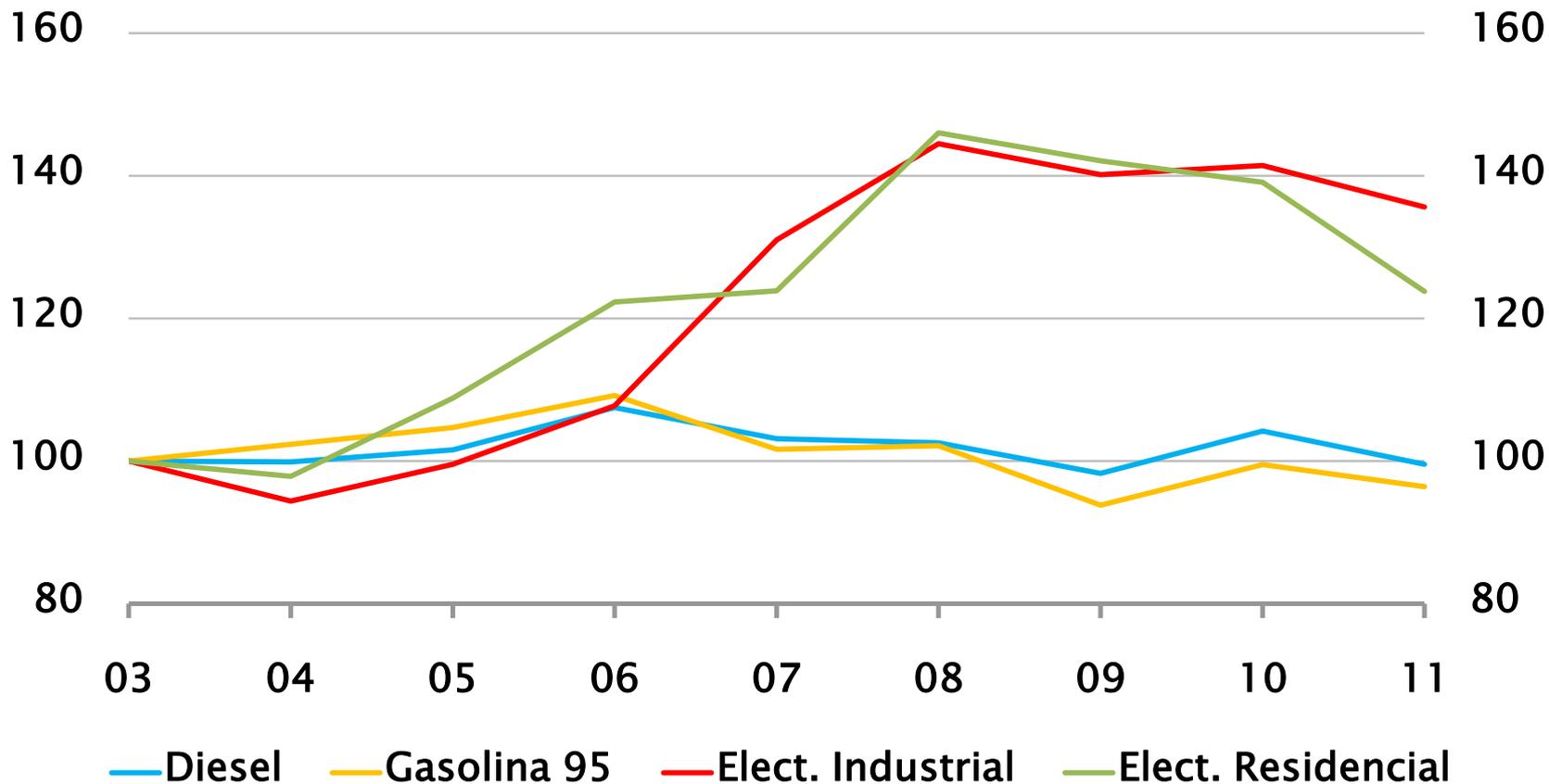
- Precio de la energía.
- Capital humano.
- Infraestructura.
- Fuerza laboral (especialmente femenina).
- Gasto agregado.



El precio de la energía en Chile está por sobre la mediana de los países de la OECD.

Precio energía en Chile

(respecto de la mediana de países OECD, en dólares PPC de cada año, índice 2003=100)



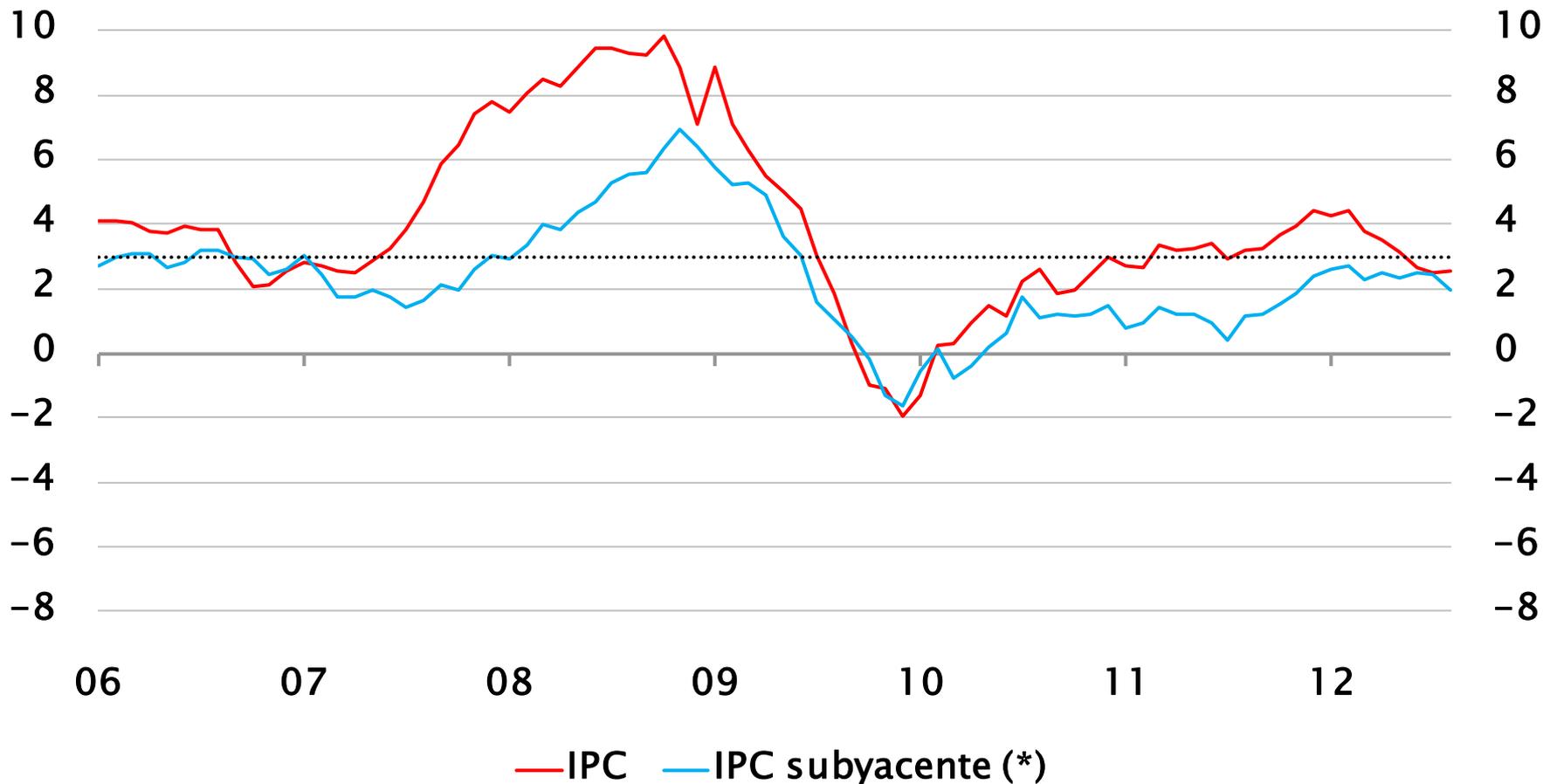


Escenario interno



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)



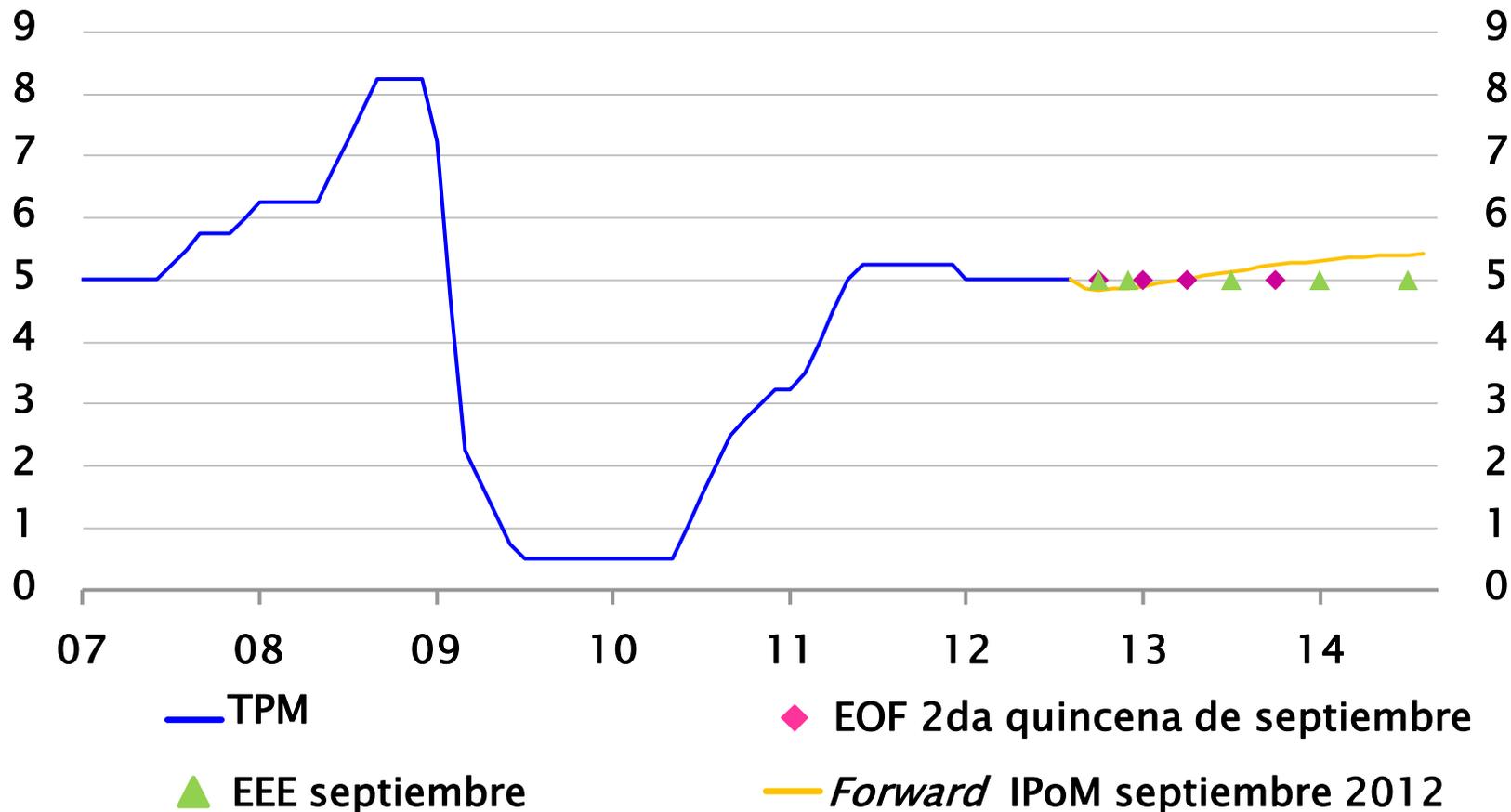
(*) Corresponde al IPC sin alimentos y energía (IPCSAE).

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas de mercado se han movido hacia una mantención prolongada de la TPM en su nivel actual.

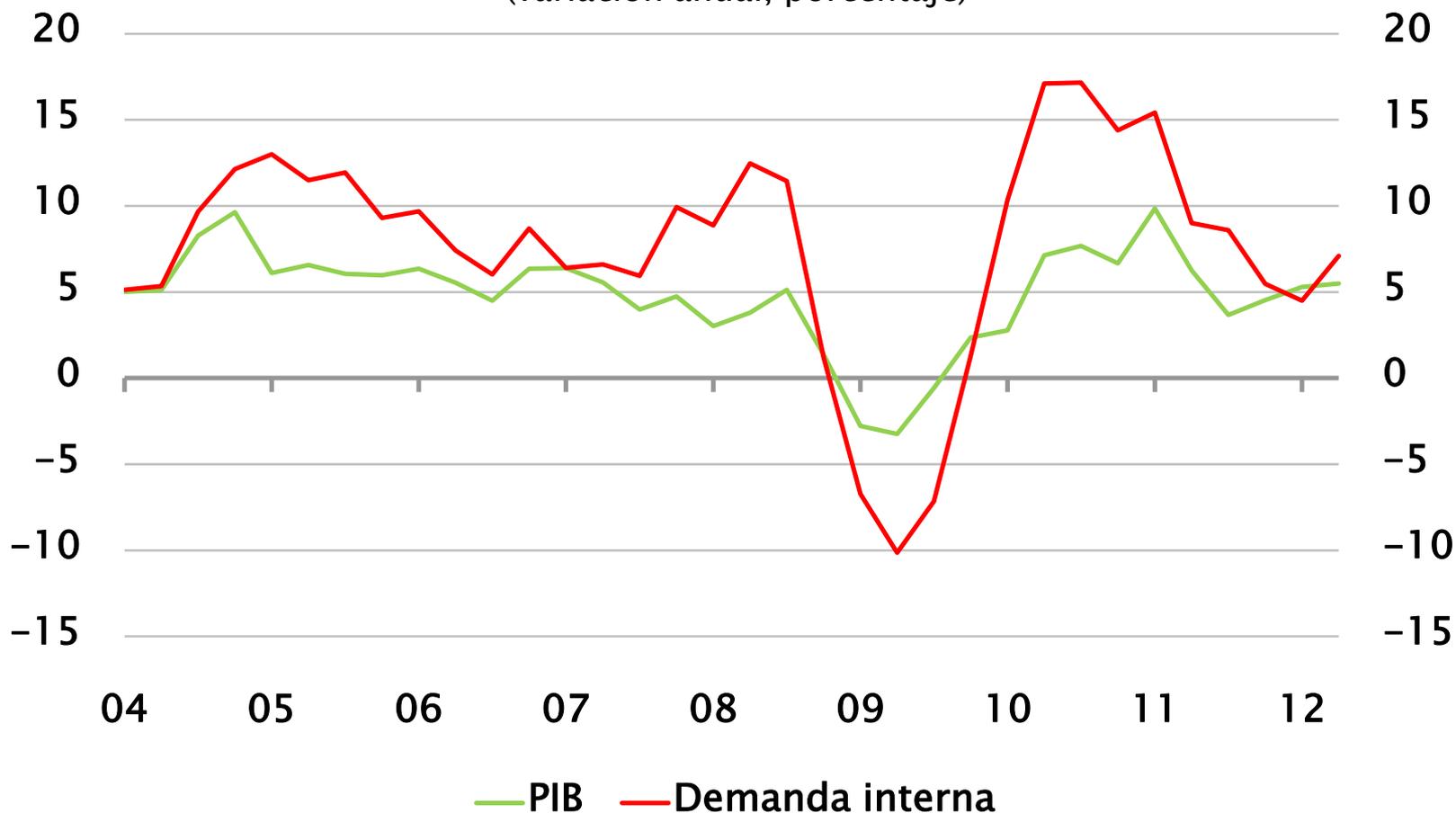
TPM y expectativas
(porcentaje)





Internamente, la economía ha seguido mostrando un sólido desempeño, con un crecimiento de la actividad y demanda que se aproxima a tasas de tendencia.

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

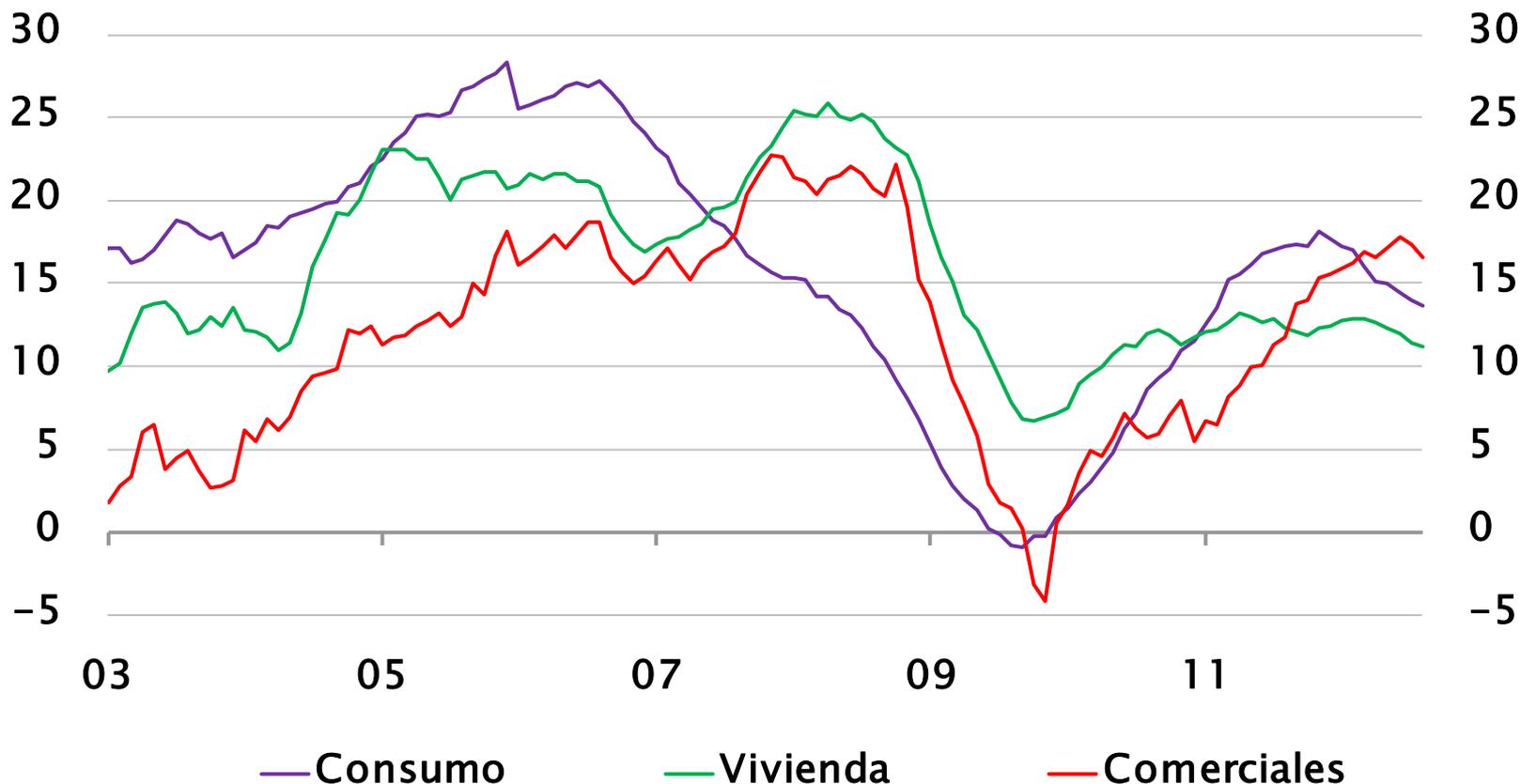




El desempeño del consumo y la inversión se ha favorecido de las condiciones financieras, pese a que el crecimiento del crédito se ha estabilizado en el margen.

Colocaciones nominales

(variación anual, porcentaje)

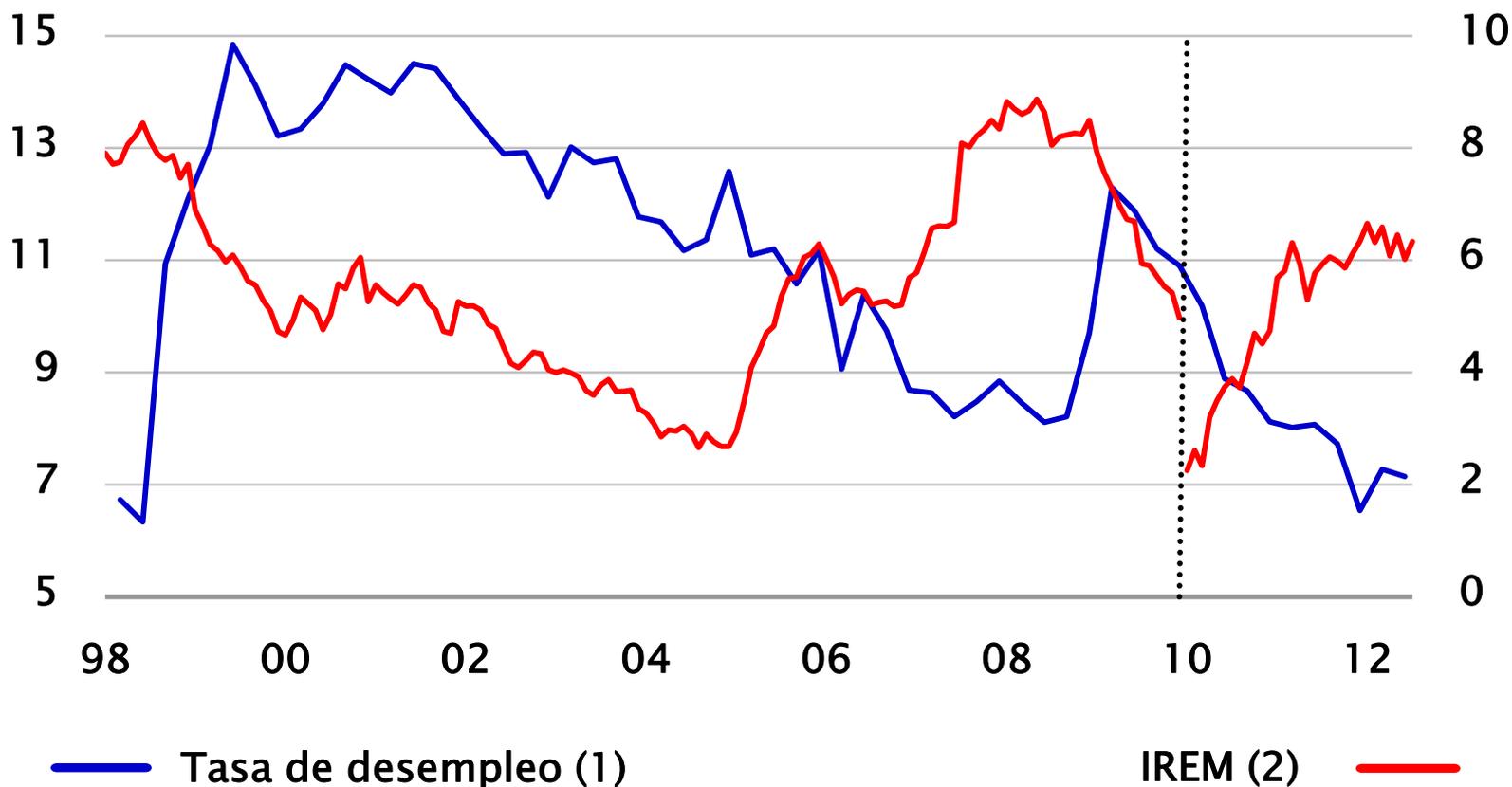


Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



También se ha beneficiado de un mercado del trabajo estrecho, que ha favorecido el crecimiento de los ingresos laborales de las familias.

Mercado laboral (variación anual, porcentaje)



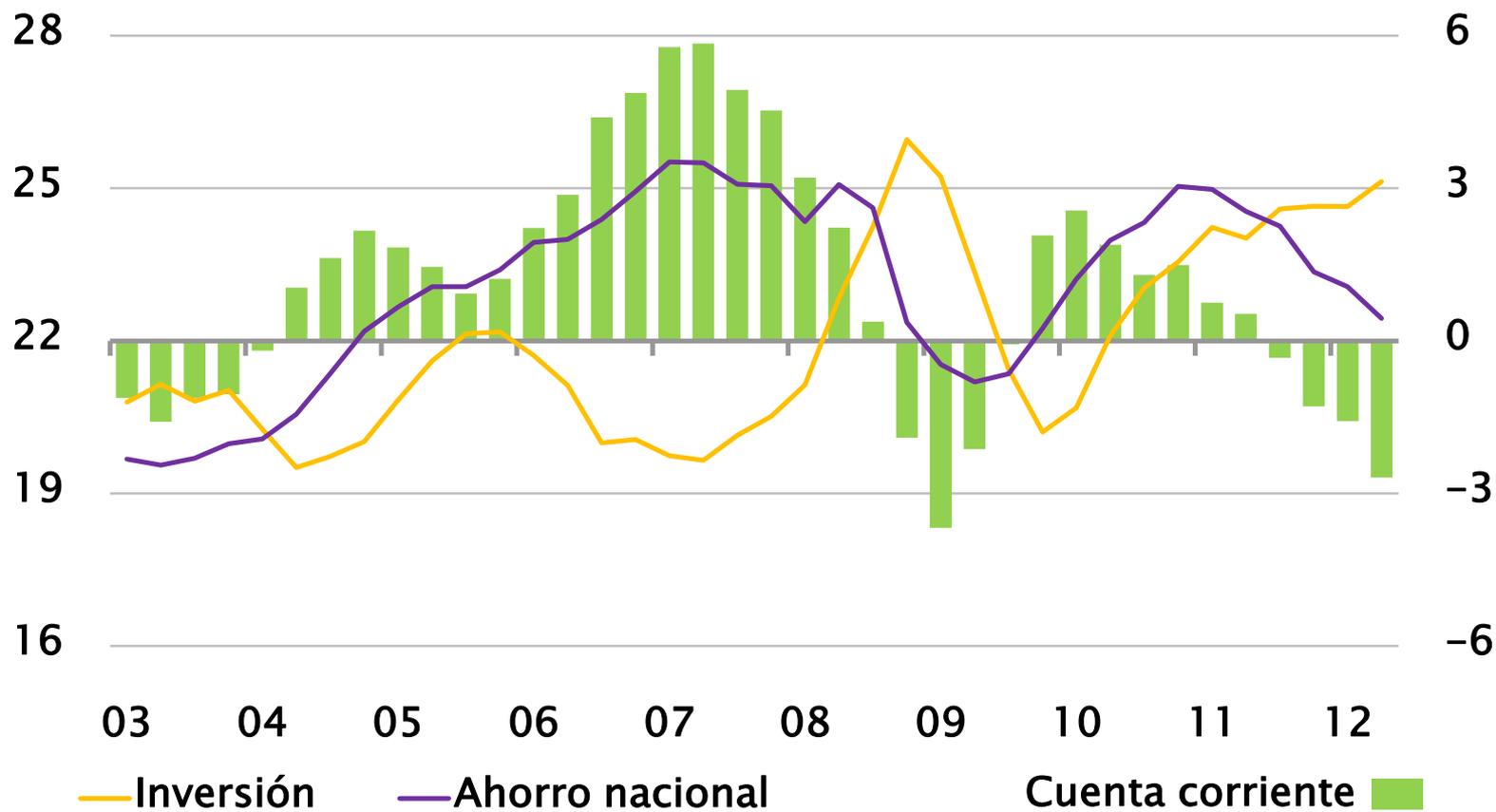
(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile,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



Uno de los hechos relevantes a los que ha llevado el aumento del gasto interno ha sido el incremento en el déficit de la cuenta corriente. Que se ha dado, además, con favorables términos de intercambio.

Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión

(acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)





Aumentar la competitividad depende de una serie de factores.

- Largo plazo: entre otros, los mencionados previamente.
- En lo más inmediato, es relevante la relación entre crecimiento del ingreso y del gasto.
- De ahí, la importancia de la moderación en el gasto:
 - Privado
 - Público



Comentarios finales

- 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.
- El TCR está en la parte baja de los valores coherentes con su fundamentos de largo plazo. La apreciación nominal es un fenómeno común a todas las economías emergentes. El Banco Central no renuncia a la posibilidad de intervenir en la medida que lo considere justificado.
- La reducción de los riesgos internos pasa por una necesaria moderación de la demanda interna.
- 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.



Evolución de la Economía Chilena e Internacional y Proyecciones para los años 2012 y 2013

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile