



Chile en el Escenario Económico Mundial

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile



Introducción

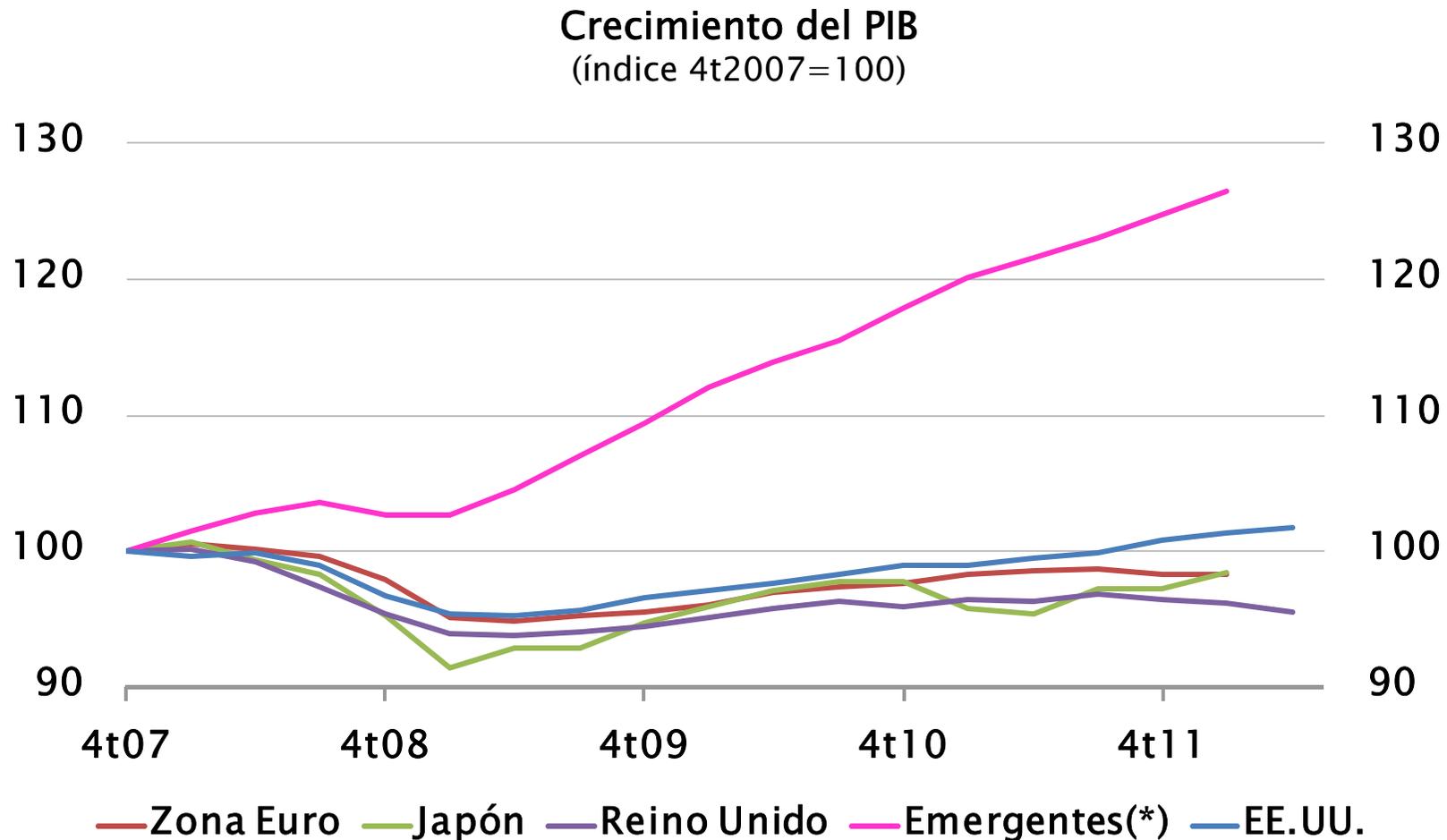
- La economía chilena mantiene un crecimiento alto, pese a la crisis externa. Los datos del primer semestre dan cuenta de un dinamismo de la actividad superior al previsto.
- Hasta ahora, los efectos de la compleja situación externa han sido muy tenues. Los indicadores de consumo e inversión siguen mostrando un favorable desempeño. Pero hay riesgos importantes.
- Las economías desarrolladas no han podido resolver sus problemas macroeconómicos, financieros y fiscales, están creciendo poco e incluso algunas han entrado nuevamente en recesión.
- Las economías emergentes están mostrando una desaceleración más allá de lo previsto. En especial preocupa lo que ocurre en China, India y Brasil.
- Las tensiones financieras continuarán. Lo de la Eurozona no está resuelto, en Estados Unidos sigue pendiente el asunto fiscal (“fiscal cliff”).
- Es importante mantenerse atentos y fortalecer nuestra posición, ya sea para sacar mejor provecho del escenario que se nos presenta o para resistir de mejor forma un deterioro significativo de la economía global.



Escenario Económico Actual



A partir de la crisis global del 2008 y 2009 el mundo se ha desarrollado a dos velocidades. El emergente se recuperó y ha crecido sostenidamente. El desarrollado sigue estancado y las tensiones macrofinancieras se han agudizado.

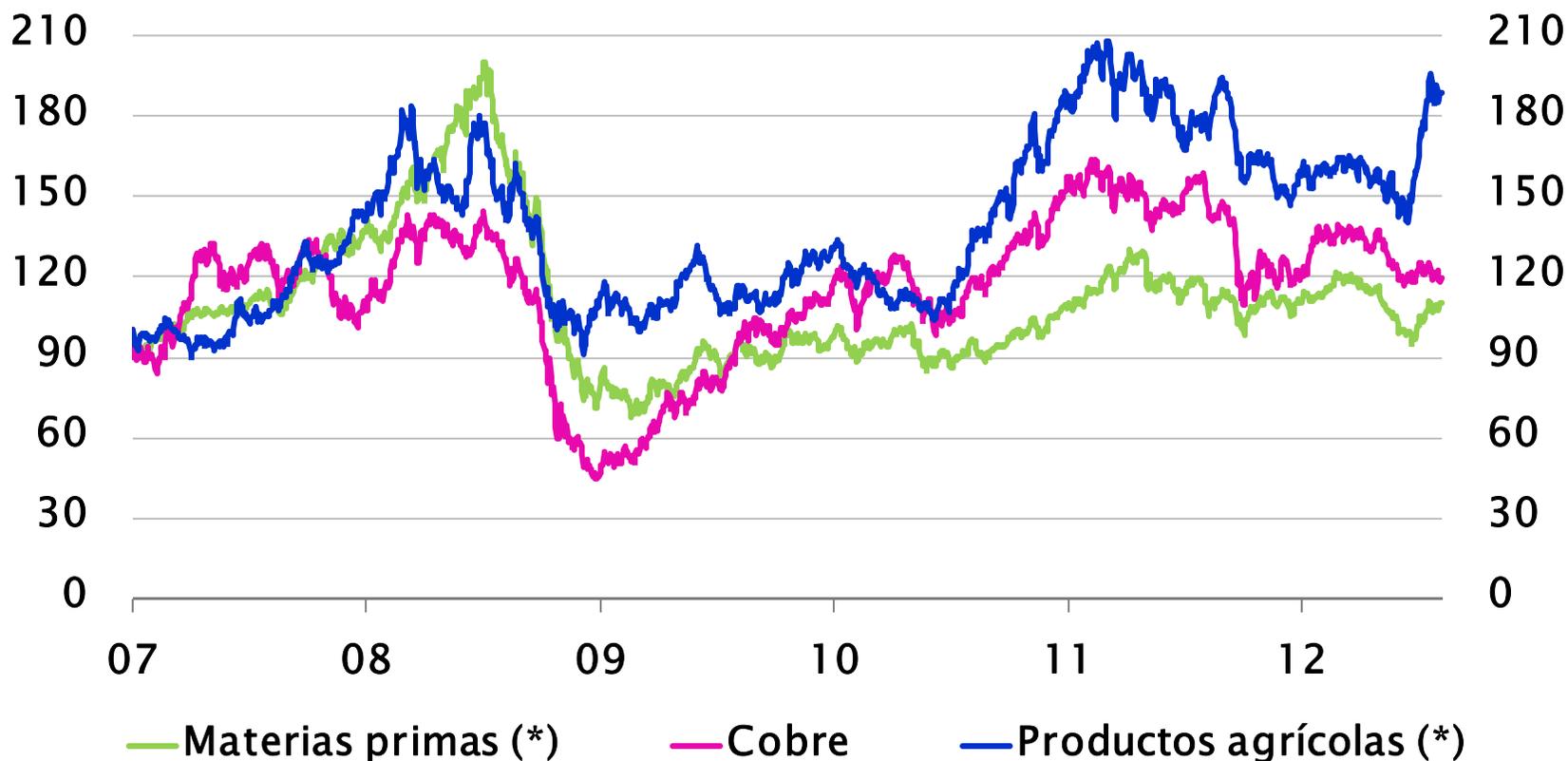


(*) Economías emergentes considera a Argentina, Bolivia, Brasil, China, Colombia, Ecuador, Filipinas, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, Rep. Corea, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Uruguay y Venezuela. Fuente: Bloomberg.



Parte de la rápida recuperación de las emergentes provino de los esfuerzos de política económica y la solidez de sus esquemas macroeconómicos. Otra parte, no menor, ha venido de los favorables precios de las materias primas.

Precios de materias primas
(índice 02/01/2007=100)



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

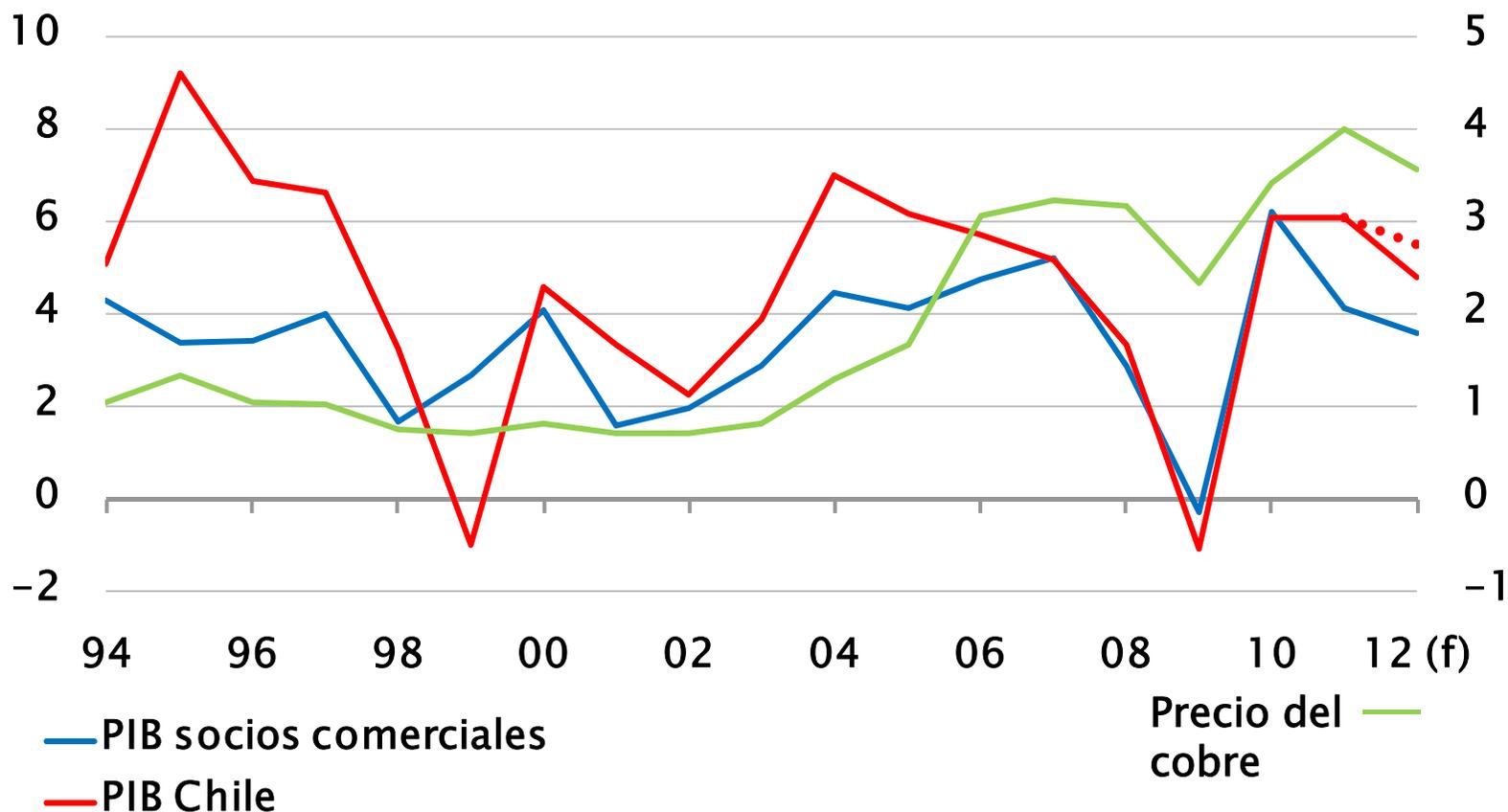


Chile en el Contexto Global



Los efectos del escenario externo en la actividad han sido tenues y menores de lo esperado. Pero es imposible que de haber un agravamiento de este seamos una isla.

Crecimiento y precio del cobre
(variación anual, porcentaje; dólares la libra)

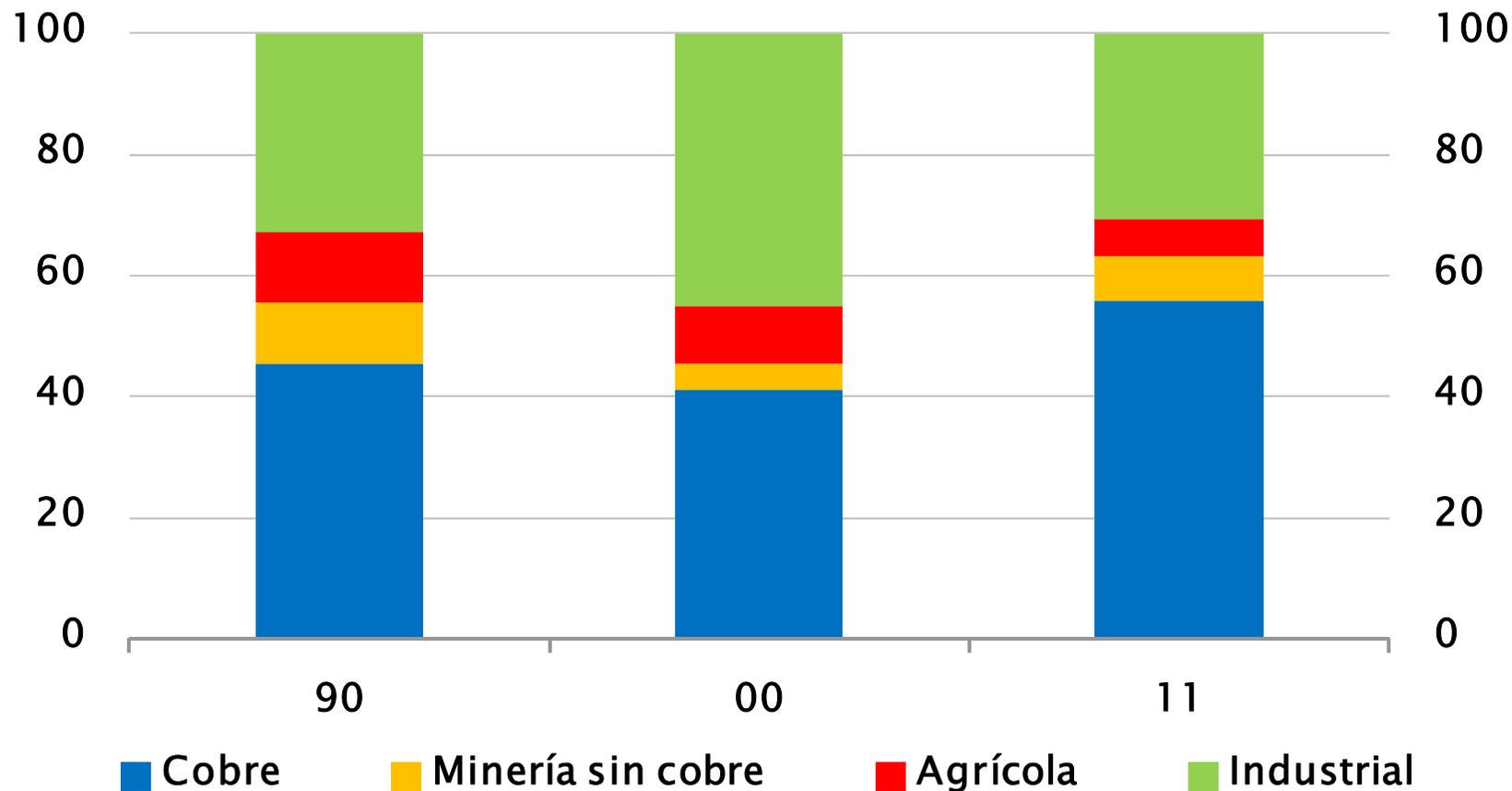


(f) Proyección. Para el PIB de Chile se utiliza la Encuesta de Expectativas Económicas de julio. Para el PIB de socios comerciales y el precio del cobre las proyecciones incluidas en el Informe de Política Monetaria de junio. Línea punteada corresponde al crecimiento del primer semestre de Chile en base al promedio de los Imacec publicados. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Los altos precios de las materias primas nos han favorecido. Pero, una desaceleración global podría causarnos serios problemas.

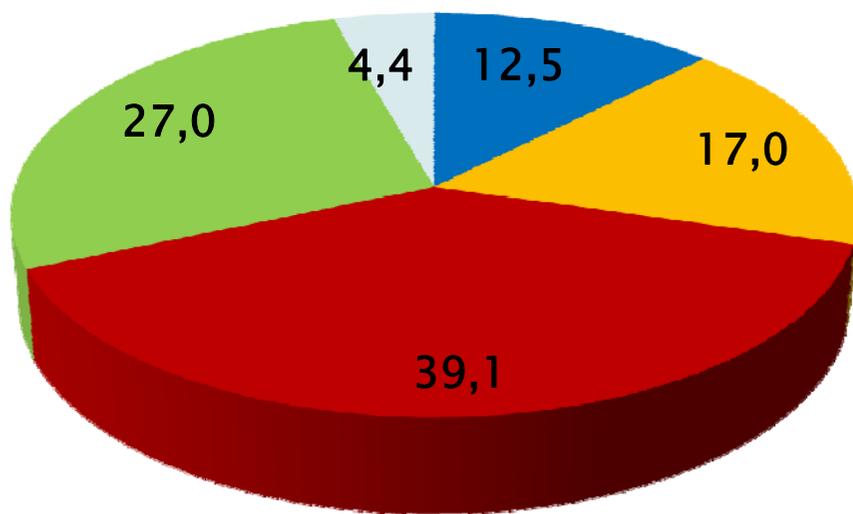
Composición de las exportaciones (porcentaje)



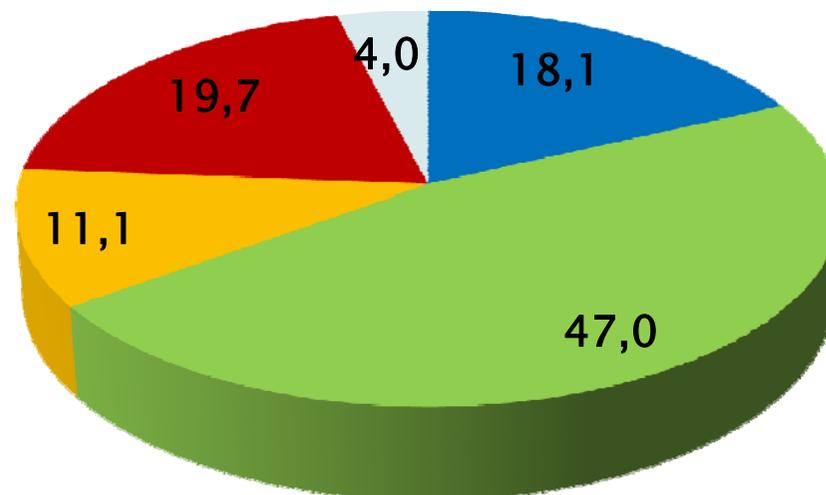


Si Asia se debilita más allá de lo previsto, es posible que veamos una caída importante en las exportaciones.

1990: destino de exportaciones
(porcentaje de las exportaciones totales)



2011: destino de exportaciones
(porcentaje de las exportaciones totales)



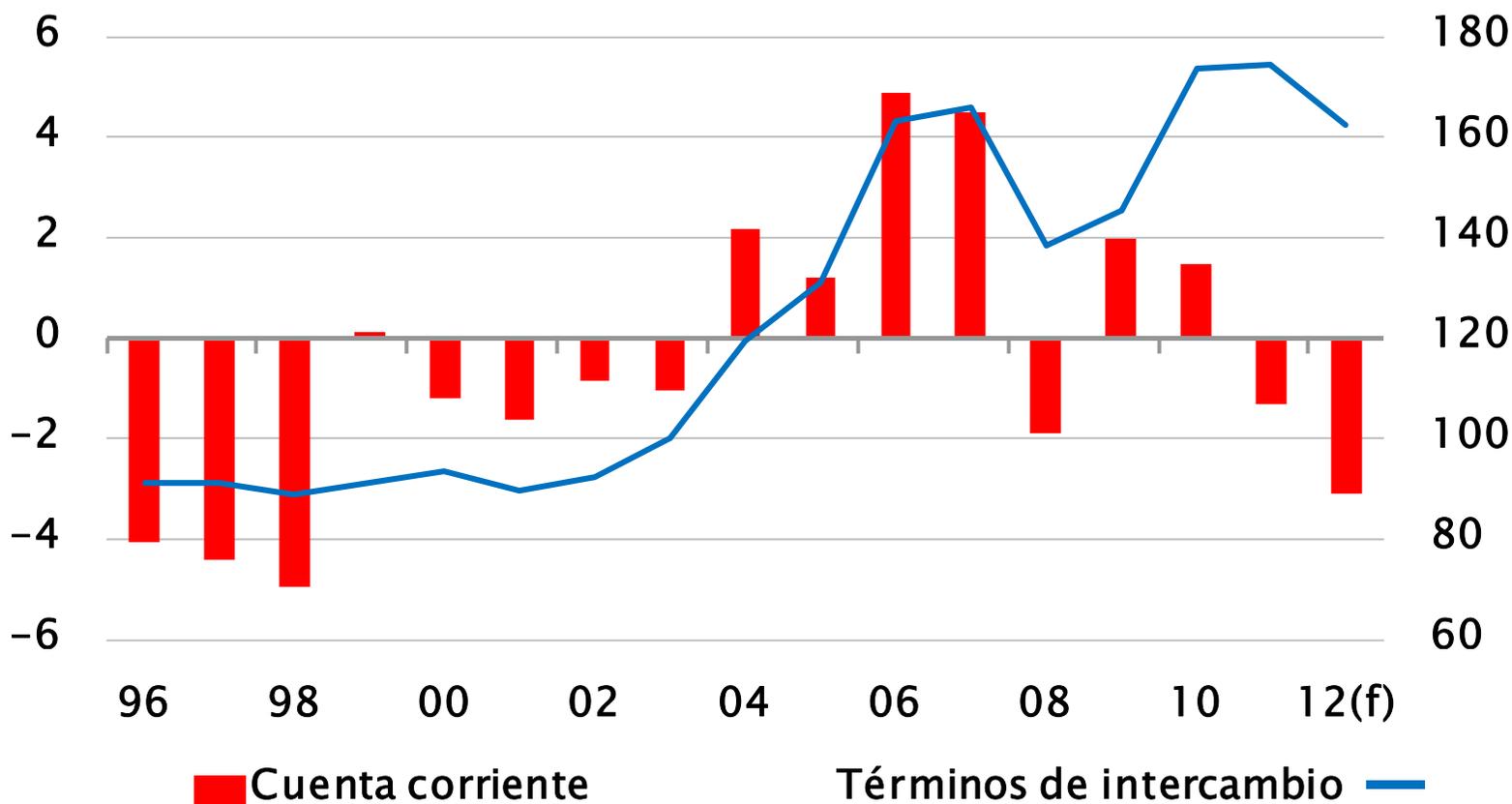
■ América Latina ■ EE.UU. ■ Europa ■ Asia ■ Resto



Se agrega que, pese al alto nivel de los TDI, el saldo de la cuenta corriente se ha deteriorado. Un escenario externo más complejo podría hacernos menos resilientes.

Saldo en cuenta corriente y términos de intercambio

(porcentaje del PIB; índice 2003=100)



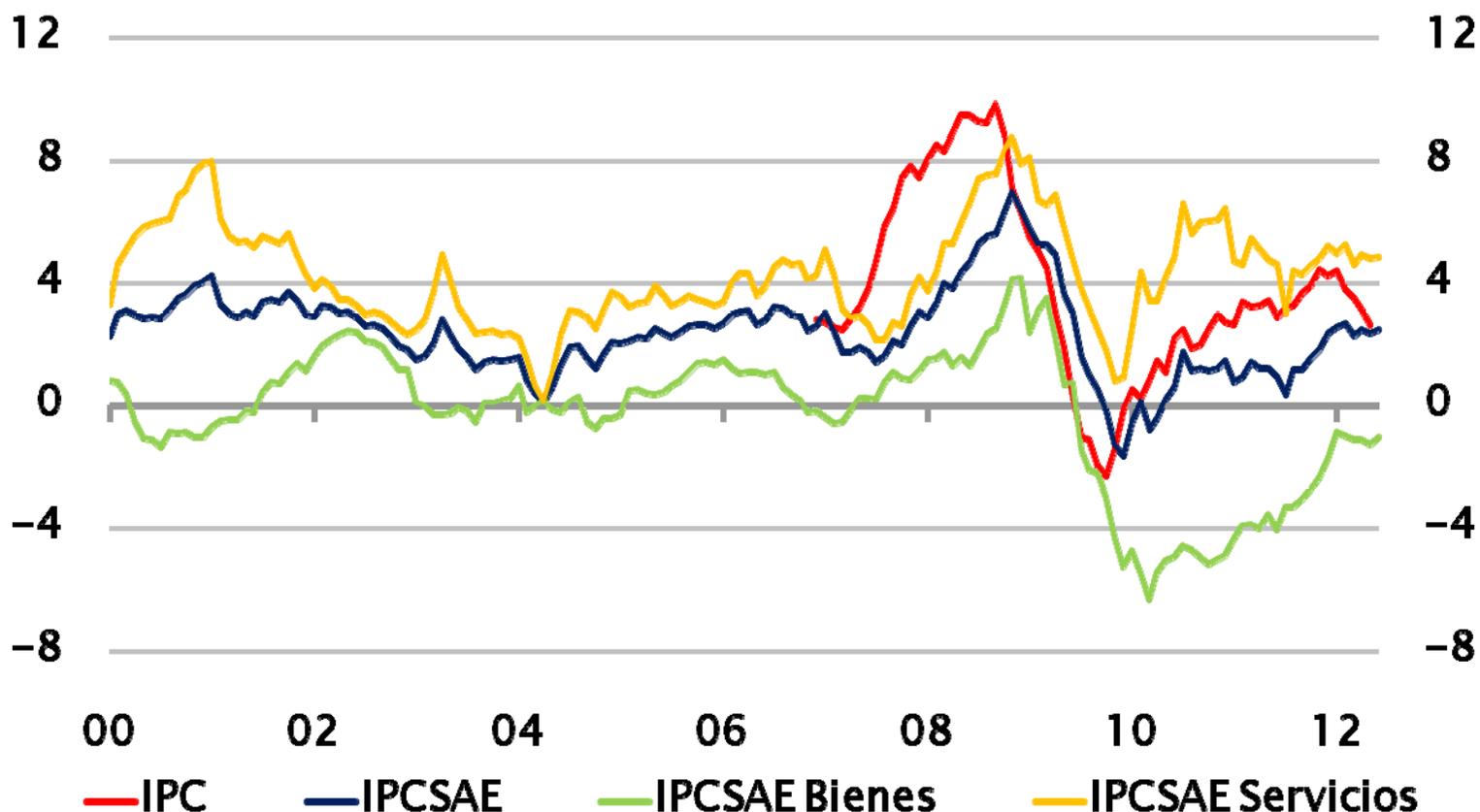
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación total ha descendido a niveles por debajo de 3%, lo mismo que los indicadores subyacentes. Sin embargo, la inflación de servicios, más ligada al estado de las holguras de capacidad, se mantiene por sobre 4%.

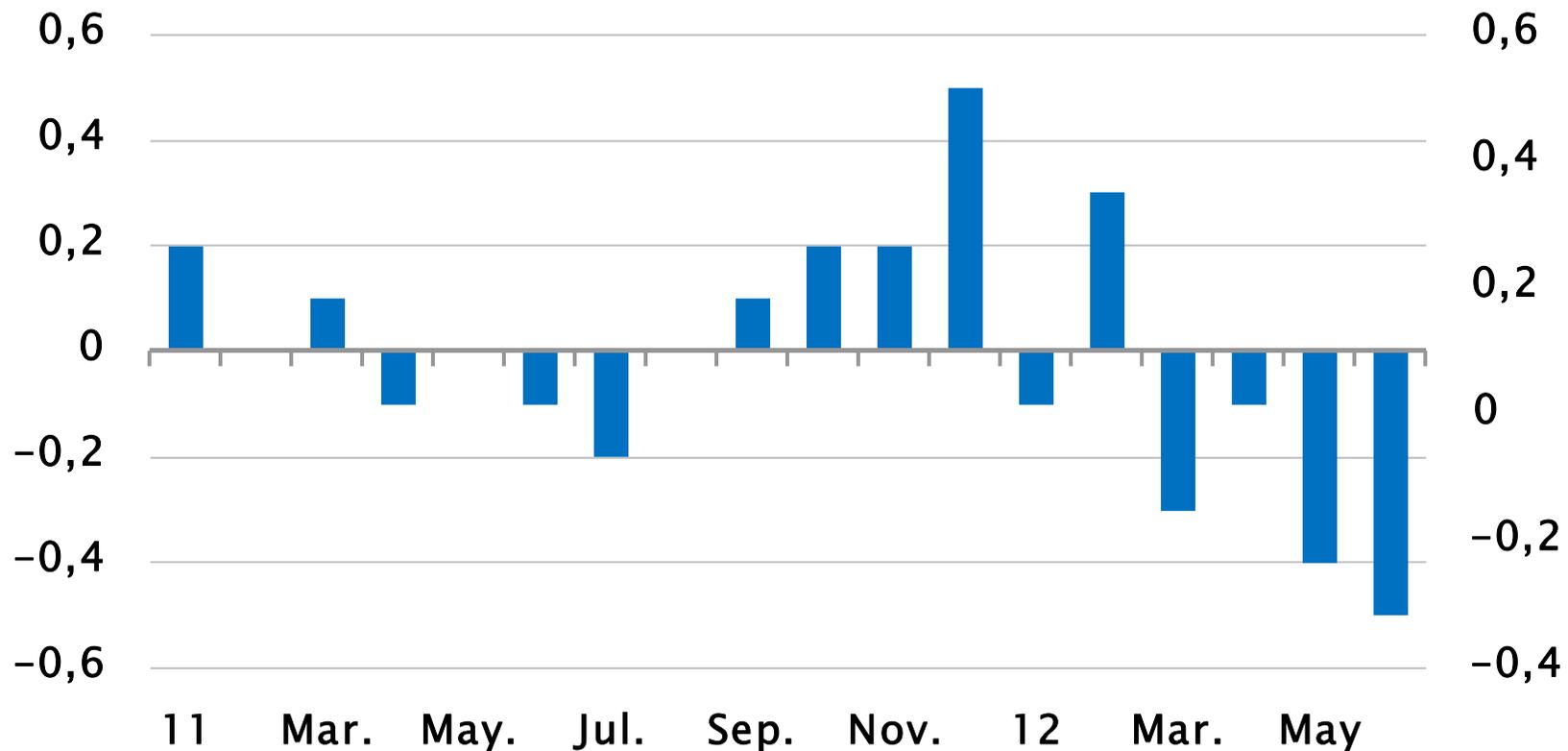
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





Las sorpresas en los registros inflacionarios han sido constantes en los últimos meses. Por lo mismo, es importante no extraer conclusiones a partir de datos específicos.

IPC mensual: Diferencia entre valor efectivo y esperado (*)
(puntos porcentuales)



(*) Considerando la EEE inmediatamente anterior a la publicación de la inflación para cada mes.

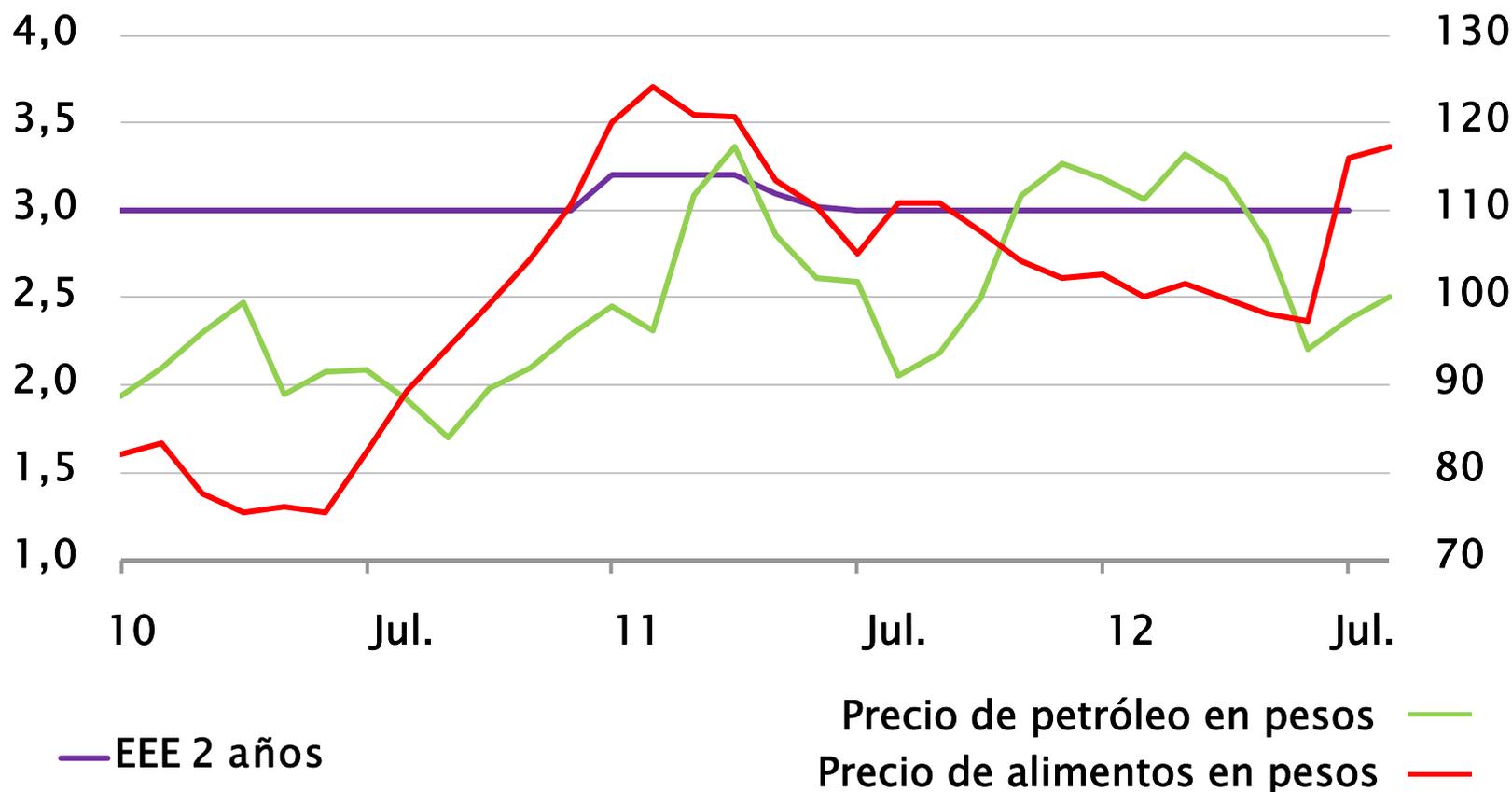
Fuentes: Encuesta de Expectativas Económicas, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



De hecho, gran parte de las sorpresas en la inflación mes a mes y los cambios en las expectativas de corto plazo provienen de los movimientos de los precios de los combustibles, alimentos y el tipo de cambio.

Expectativas de inflación y precio de petróleo y alimentos

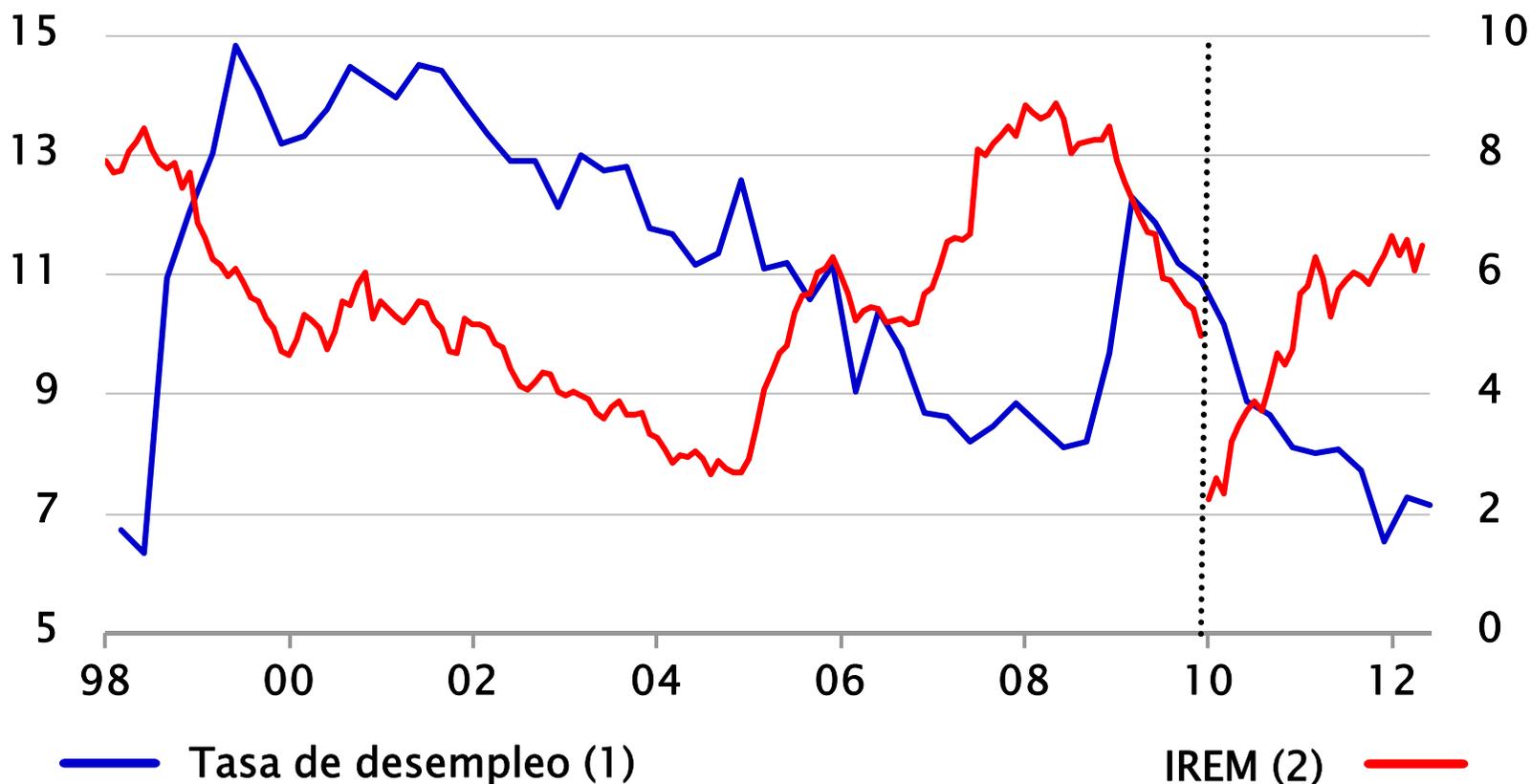
(variación anual, porcentaje; índice ene.10-jul.12=100)





A mediano plazo los riesgos inflacionarios siguen presentes, por el estado de las holguras de capacidad.

Mercado laboral (porcentaje; variación anual)

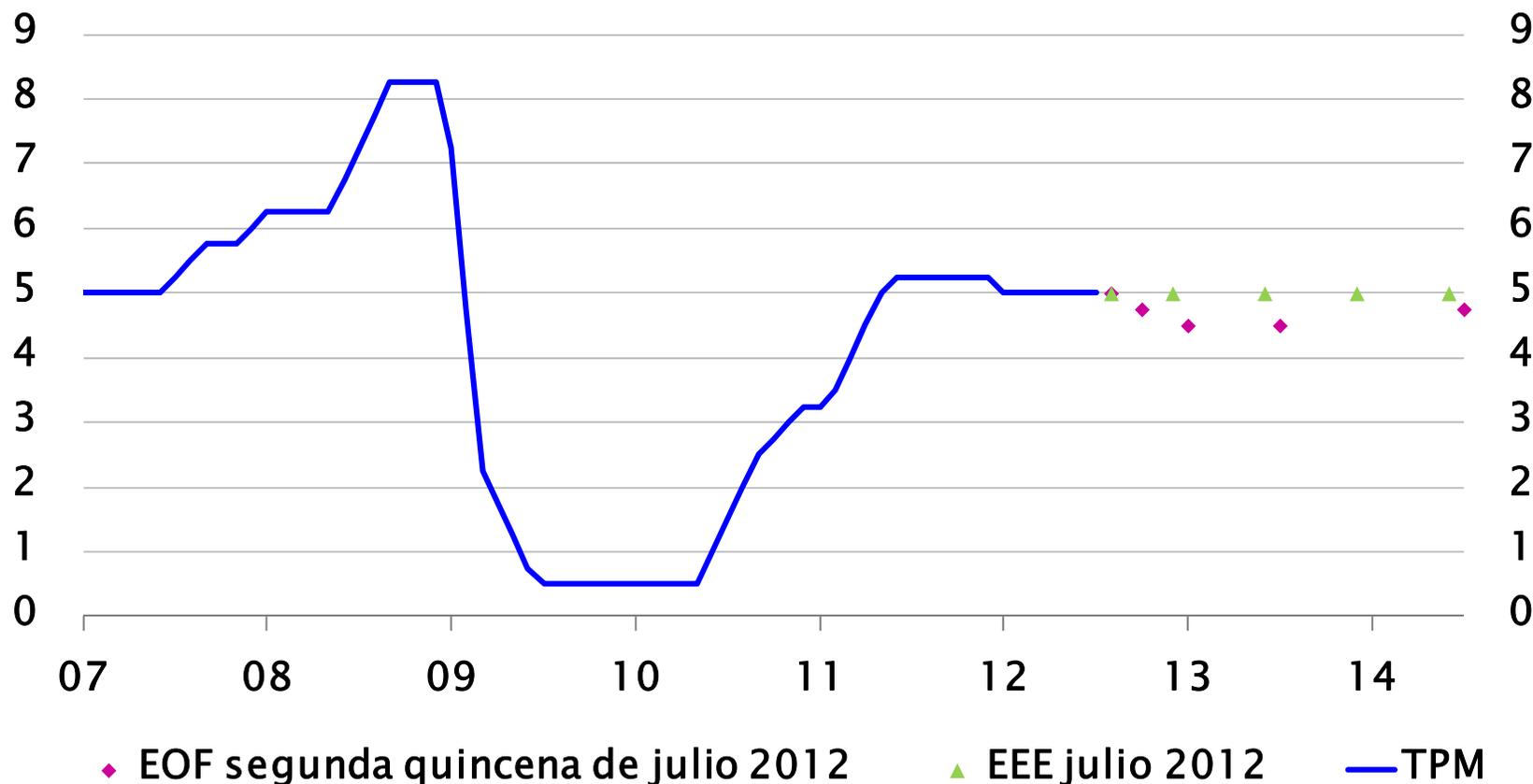


(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile,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



El panorama para la política monetaria es complejo, lo que se refleja en las expectativas de mercado. Una parte se pronuncia por una mantención prolongada, mientras que otra apunta a reducciones de la TPM, que de todos modos serían transitorias.

TPM y expectativas (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Chile cuenta con sólidos pilares macroeconómicos y es necesario mantenerlos y seguir fortaleciéndolos. Entre ellos, la credibilidad de la política monetaria y su compromiso con la meta de inflación.

- La estricta regulación y supervisión bancaria demostró su validez en la crisis del 2008 y 2009. Sin embargo, hay aspectos que seguir perfeccionando. El Banco Central explora continuamente áreas de mejora.
- La regla fiscal probó su valor en la crisis. Es uno de los pilares de la política económica chilena. Avances deben ser coherentes con nuestras posibilidades.
- La flexibilidad cambiaria es la mejor herramienta que tenemos para acomodar cambios bruscos en las condiciones externas.
- La política monetaria también ha sido muy importante. Permitió dar un impulso muy significativo a la economía y sacarla rápidamente de la recesión en el 2009. Por lo mismo, hoy es absolutamente necesario preservar su credibilidad y compromiso con la meta de inflación.



Chile cuenta con sólidos pilares macroeconómicos y es necesario mantenerlos y seguir fortaleciéndolos. Entre ellos, la credibilidad de la política monetaria y su compromiso con la meta de inflación.

- Mientras el escenario económico se mantenga entre dos fuerzas, la política monetaria debe ser muy prudente y transparente en explicar sus decisiones. Actuar precipitadamente solo reducirá su capacidad de acción.
- Así como no es razonable suponer que somos inmunes a lo que sucede en el mundo, tampoco lo es suponer que hoy estamos siendo fuertemente afectados.
- El paso del tiempo nos dará más luces sobre los efectos concretos de la situación externa en Chile. Por ahora, es importante aprovechar las oportunidades que se nos presentan, pero también tener en cuenta que los riesgos existen y son significativos.



Chile en el Escenario Económico Mundial

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile