



# Escenario Económico Actual

Rodrigo Vergara  
Presidente  
Banco Central de Chile



## El escenario macroeconómico es muy complejo. Los antecedentes recientes confirman una marcada diferencia entre la evolución de la economía interna y externa.

- Los riesgos del escenario externo son significativos. Grecia tiene pocas salidas disponibles; la situación de España es compleja y Estados Unidos se enfrenta a un dilema fiscal importante. Además, algunas economías emergentes, como Brasil y China, muestran una desaceleración.
- En Chile, los riesgos de corto plazo para la inflación se han moderado. Pero a mediano plazo hay riesgos que siguen presentes por el copamiento de las holguras de capacidad. Aunque el crecimiento del PIB y la demanda en el primer trimestre mostró un menor dinamismo que en períodos previos, fue mayor al previsto en el IPoM.
- Chile ha mostrado un desempeño económico superior al de otros países, especialmente desarrollados. Pero, dadas las interconexiones financieras y comerciales es poco razonable pensar que los eventos en el escenario externo no tendrán un efecto en nuestro país.
- De hecho, el mercado financiero ya ha visto efectos de la situación externa: la bolsa ha caído y el peso se ha depreciado.
- El Consejo sigue con especial atención y preocupación esta suma de acontecimientos. La política monetaria debe ser prudente y estar lista para actuar si se concretan uno u otros riesgos. El país está bien preparado para esta situación.

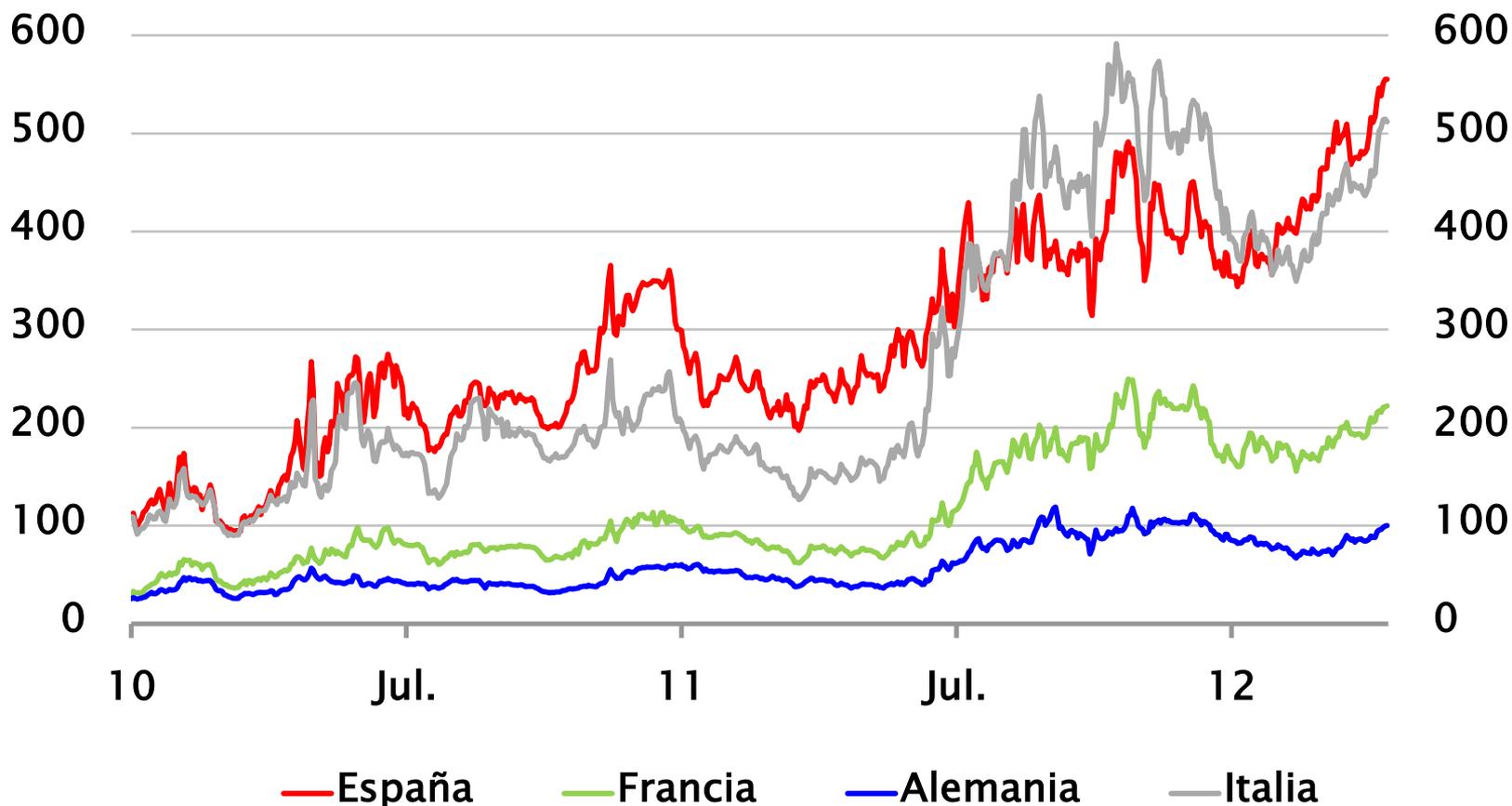


# Escenario internacional



Las tensiones en los mercados financieros han vuelto a aumentar. Esto ha afectado las bolsas, los precios de los activos, de las materias primas y los premios por riesgo.

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



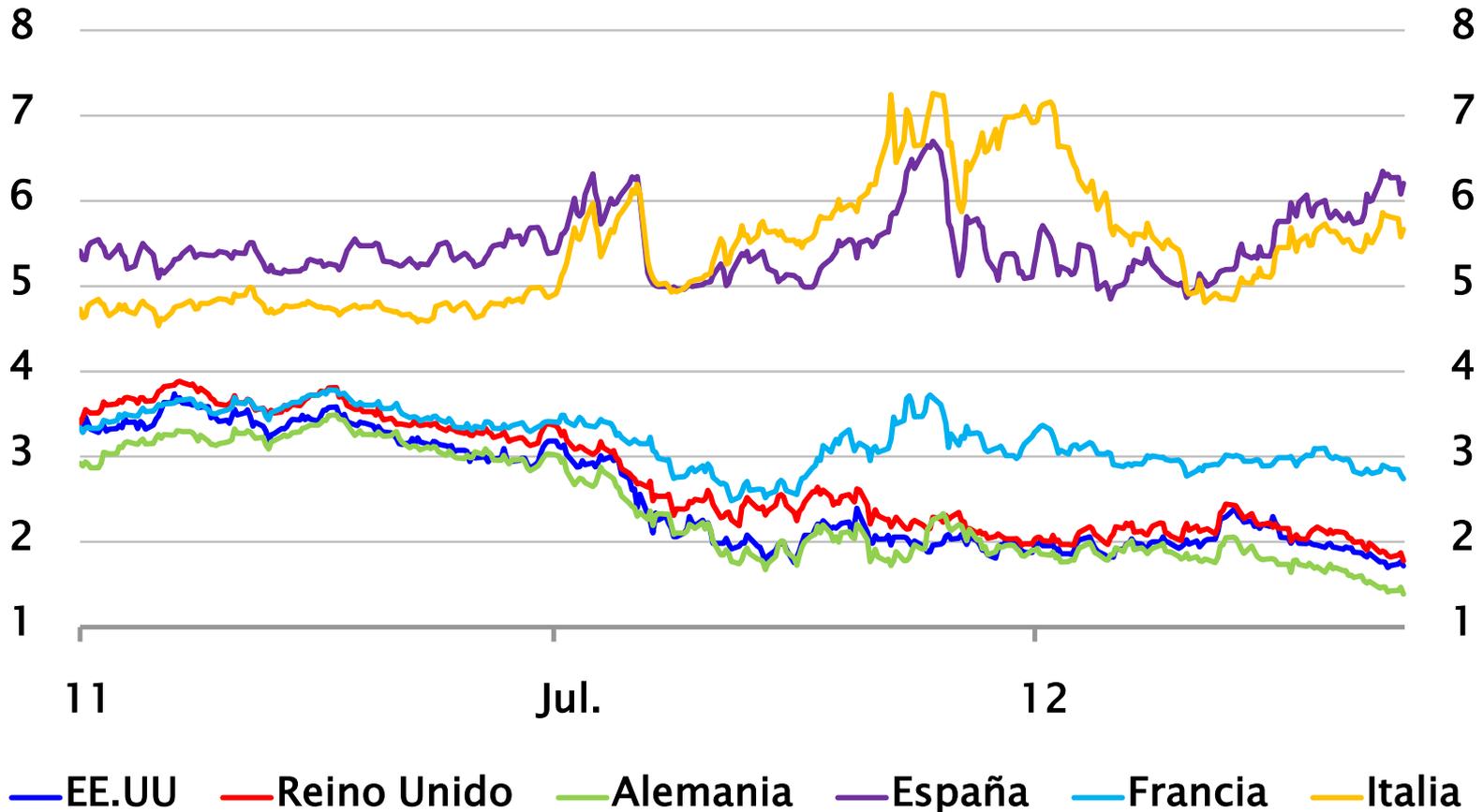
(\*) Medidos a través del CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.



La mayor aversión al riesgo ha provocado movimientos de las tasas de interés de aquellas economías que se consideran más seguras. También de las que se estiman mas riesgosas.

### Bonos de gobierno a 10 años (porcentaje)

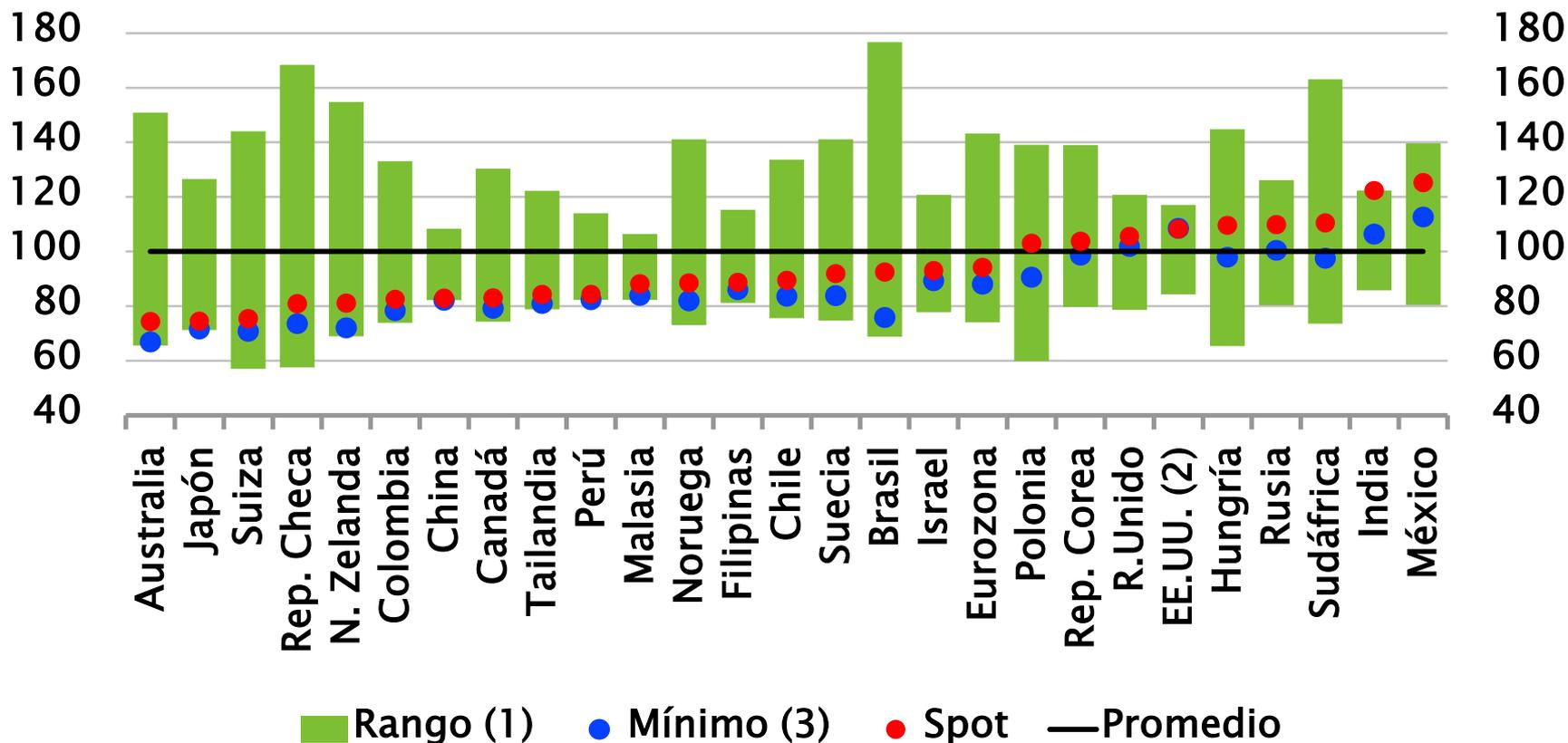




En medio de este panorama, el dólar ha vuelto a apreciarse de forma generalizada.

### Tipo de cambio nominal

(índice 01.ene.2000 – 23.may.2012=100)



(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado. (2) Considera el índice *Broad*. (3) Valor más apreciado alcanzado en el primer trimestre de 2012. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



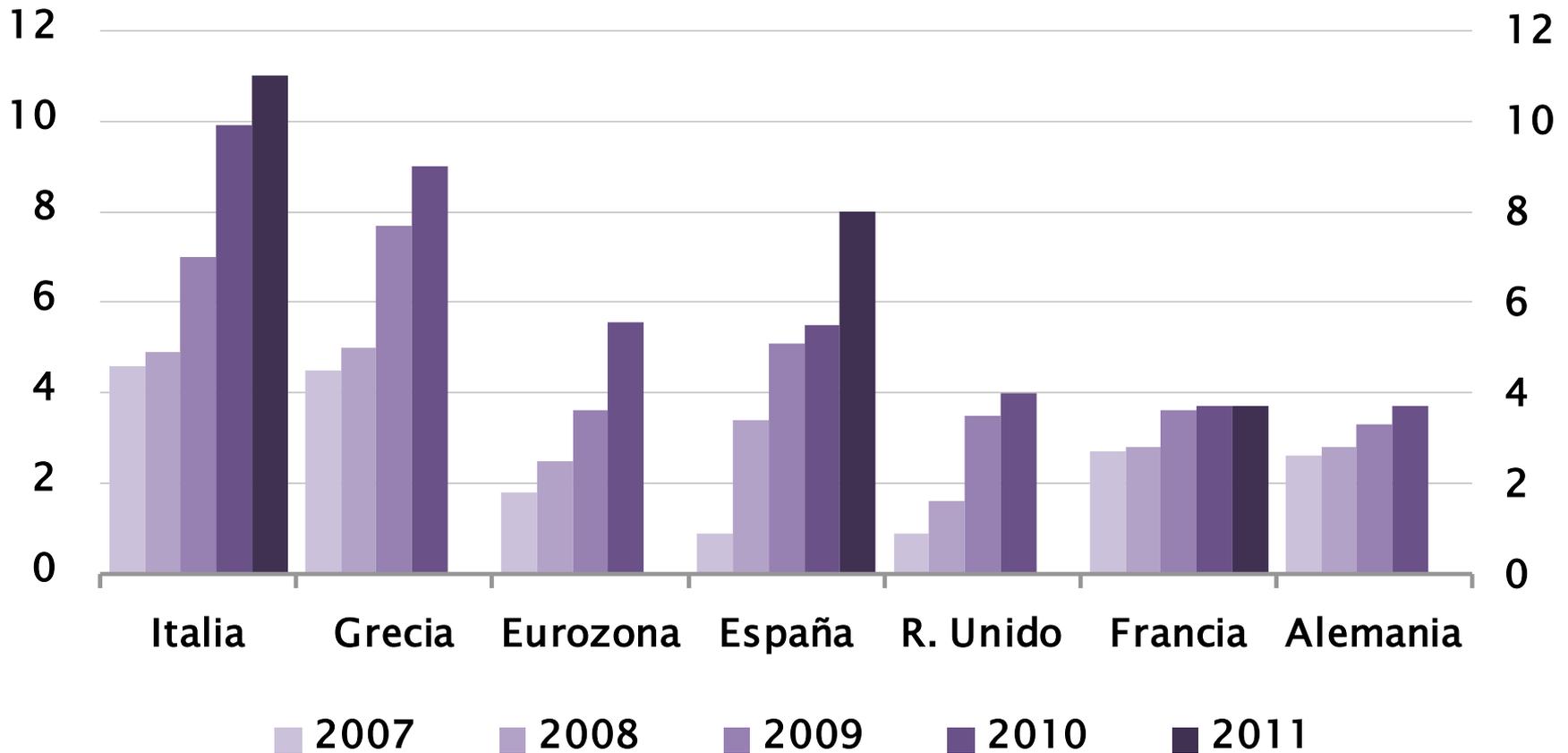
## La crisis en Europa y la dificultad de su resolución se agrava por la mezcla de variables involucradas.

- En la situación europea se mezclan una vulnerabilidad fiscal, financiera y bancaria y los problemas de crecimiento y competitividad.
- Las diferencias entre las economías de la región son importantes y las soluciones comunes no son evidentes.
- En cuanto a la banca de la región, los principales riesgos se centran en las dificultades para conseguir financiamiento y mantener su base de capital.
- Por un lado, tienen una alta dependencia del financiamiento del ECB, los depósitos se han reducido y la posibilidad de emitir deuda son cada vez menores. Por otro lado, la calidad de sus activos se ha deteriorado, tienen una alta tenencia de bonos públicos y las condiciones macroeconómicas han reducido sus utilidades.
- Lo principal, los costos de cualquier solución son altos y de corto plazo. Las ganancias solo de mediano plazo. En esto, el componente político toma un lugar preponderante.



El aumento en los indicadores de cartera vencida es uno de las señales de cómo la débil situación macroeconómica está afectando a la banca europea.

Cartera Vencida  
(porcentaje de los activos totales)





El panorama de crecimiento también ha agregado tensiones en las semanas recientes. Europa se ve débil, mientras que Estados Unidos se recupera lentamente. Las escasas herramientas de política que impulsen la economía son un factor de riesgo importante.

### Velocidad PIB en economías desarrolladas (variación trimestre a trimestre anualizada, porcentaje)

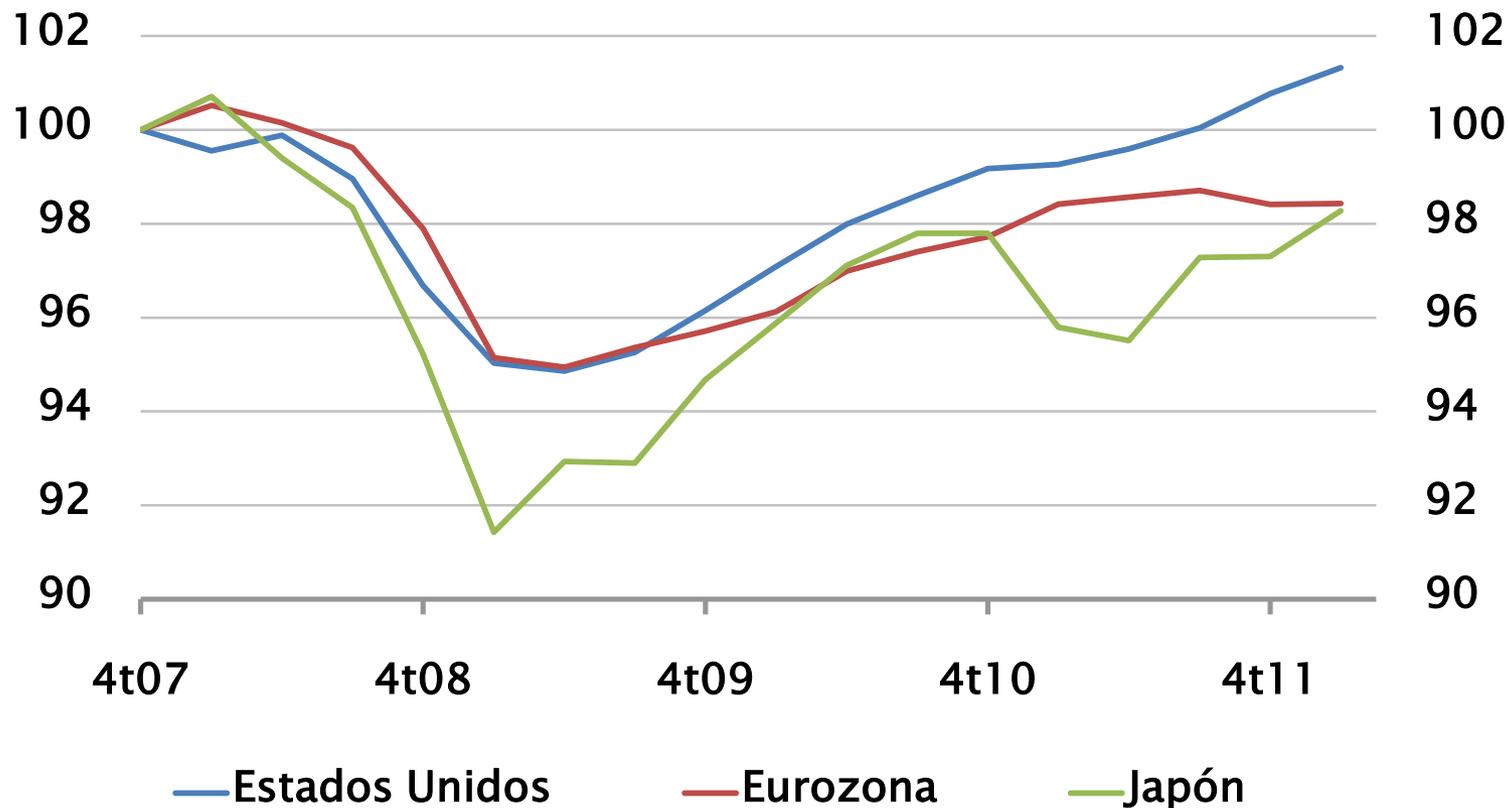
	III.2011	IV.2011	I.2012
España	0,2	-1,2	-1,3
Italia	-0,8	-2,6	-3,2
Portugal	-2,5	-5,0	-0,4
Irlanda	-4,2	-0,8	n.a
Holanda	-1,7	-2,6	-0,6
Grecia (a/a)	-5,0	-7,5	-6,2
Alemania	2,3	-0,7	2,1
Francia	1,2	0,3	0,2
Eurozona	0,6	-1,2	0,1
Reino Unido	2,3	-1,2	-0,8
Estados Unidos	1,8	3,0	2,2
Japón	7,6	0,1	4,1



El proceso de recuperación ha sido lento y los desarrollos recientes vuelven a agravar la situación en algunas economías.

### Crecimiento económico G3

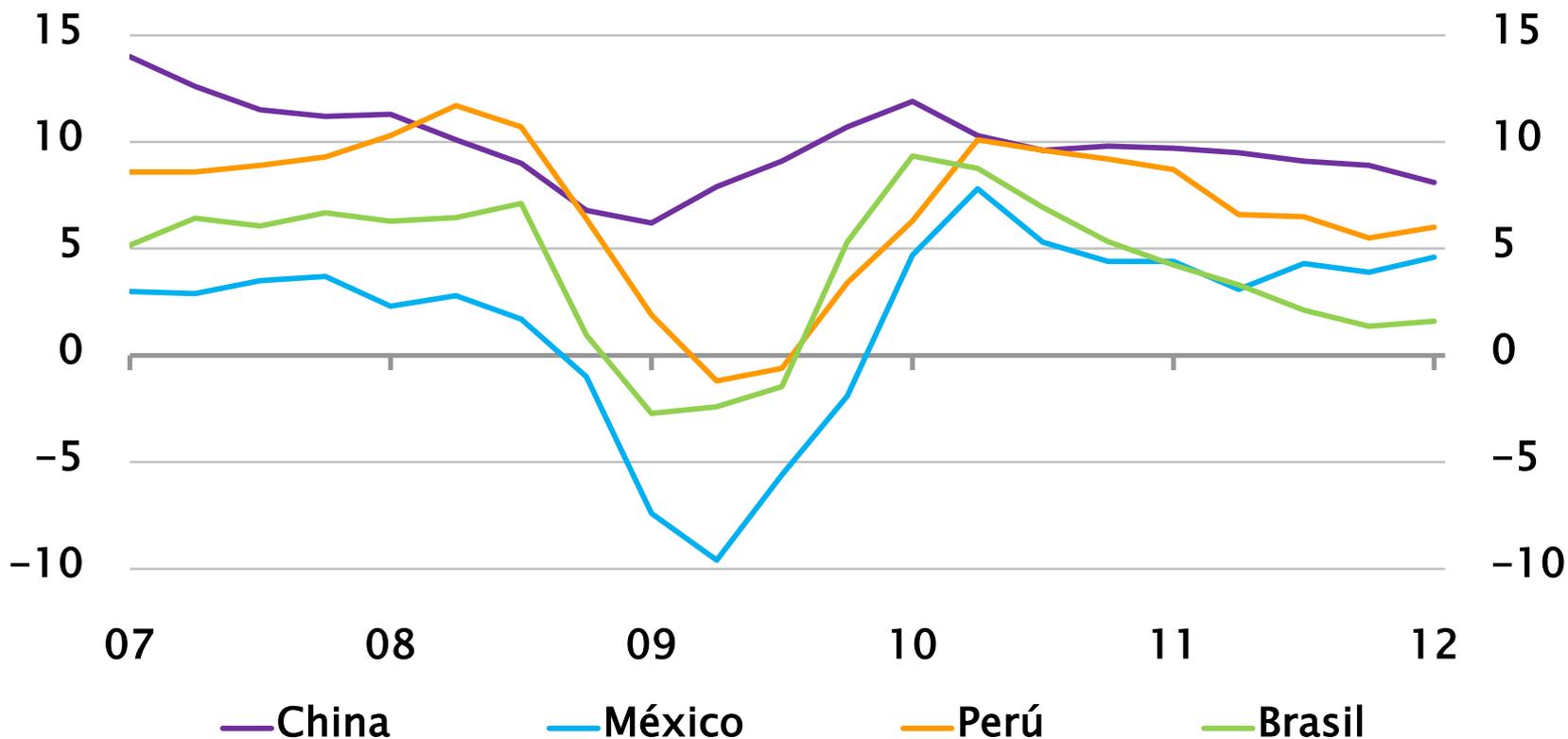
(índice 1T2007=100)





En el mundo emergente, el desempeño de las economías ha sido mucho mejor, aunque ya comienzan a observarse signos de desaceleración.

PIB economías emergentes (\*)  
(variación anual, porcentaje)



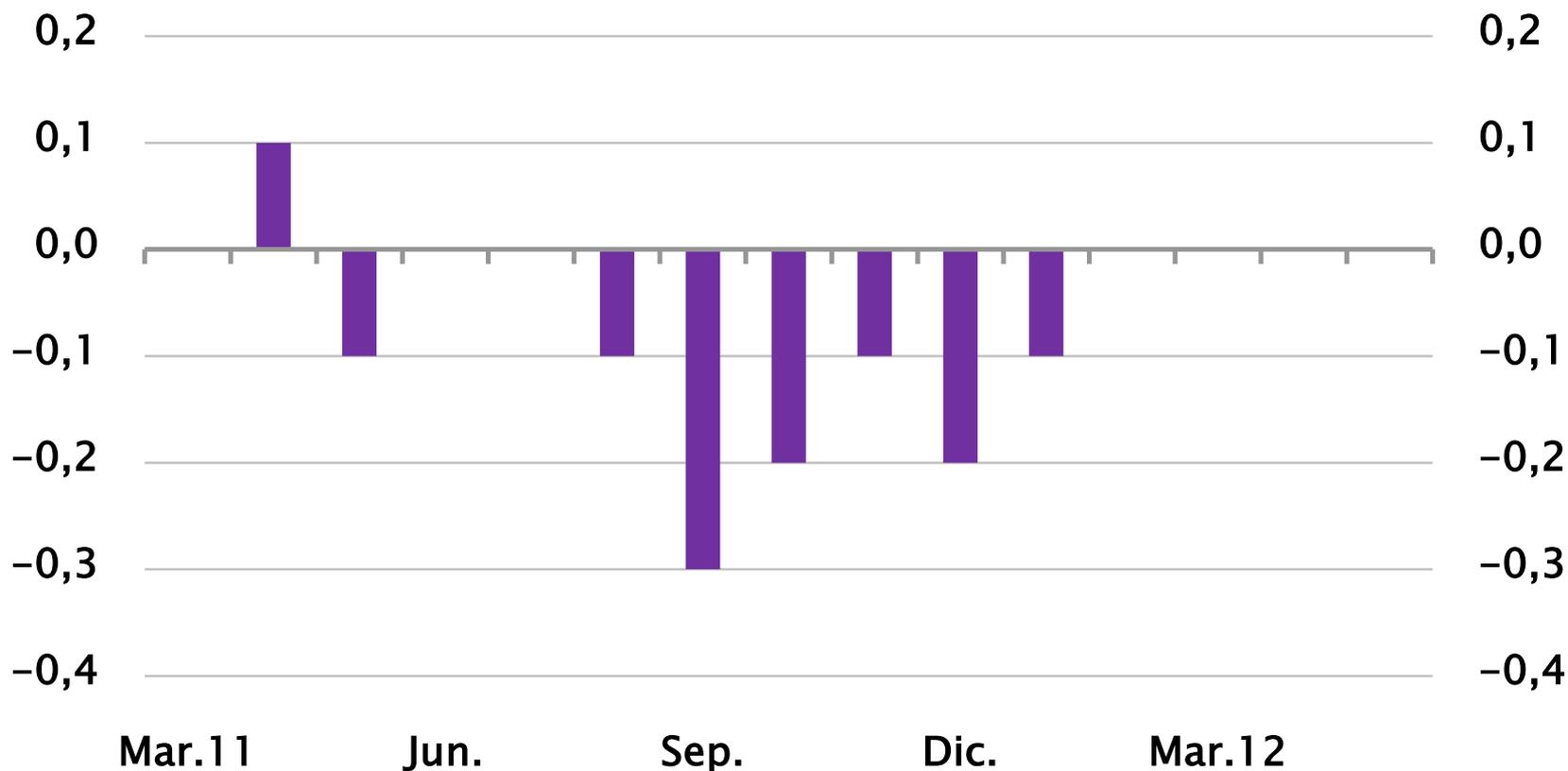
(\*) Para Perú y Brasil considera las expectativas de mercado para la cifra del primer trimestre de 2012.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



En todo caso, las perspectivas de crecimiento mundial siguen sin mostrar mayores cambios.

### Cambio en las proyecciones de crecimiento mundial para 2012 (\*) (puntos porcentuales)



(\*) Crecimiento mundial a tipo de cambio de mercado.  
Fuente: Consensus Forecasts.



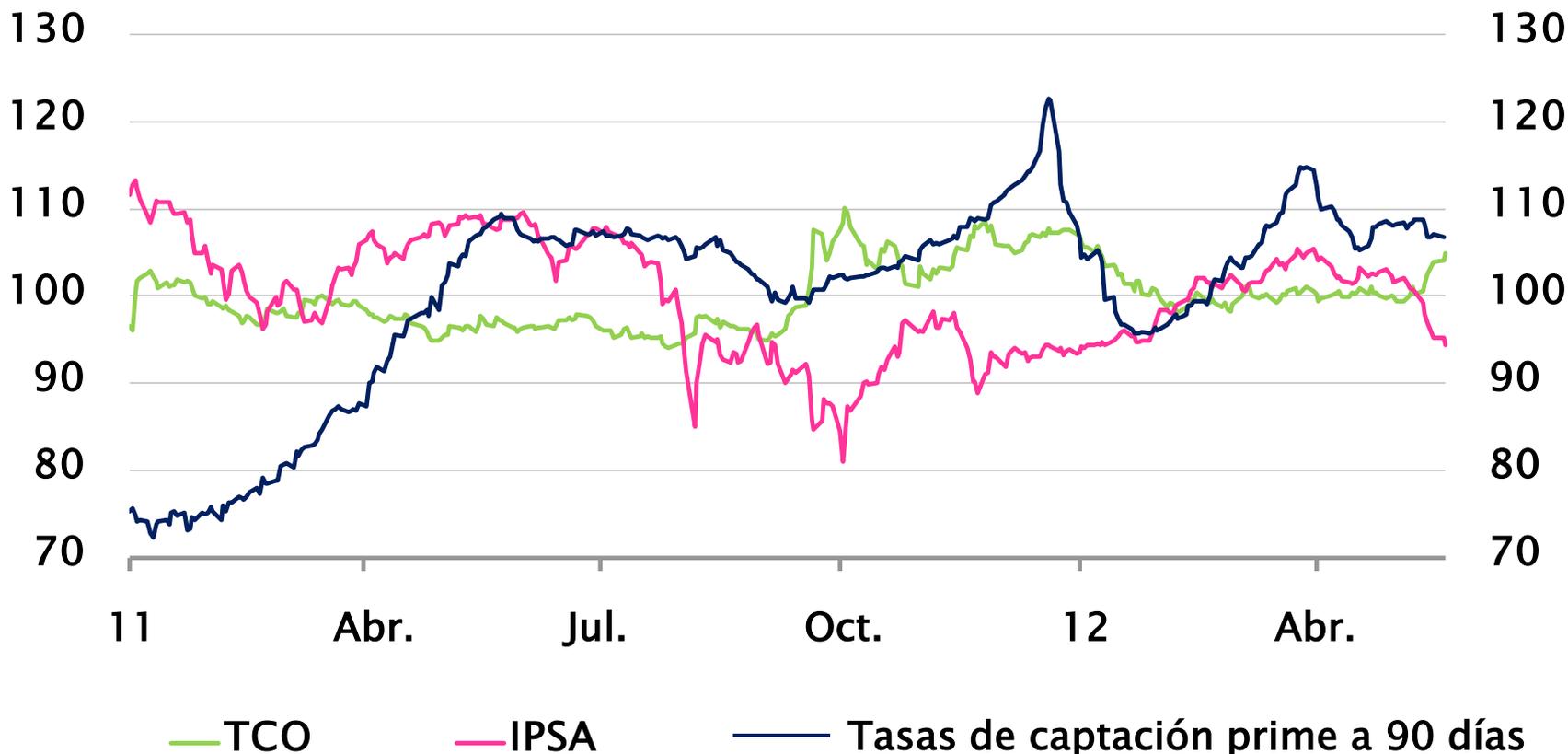
# Escenario interno



El mercado financiero chileno también ha respondido a los cambios en el escenario externo. No obstante, el mercado monetario se ha mantenido sin mayores alteraciones.

## Mercado financiero y monetario local

(índice 03.01.2011-23.05.2012=100)

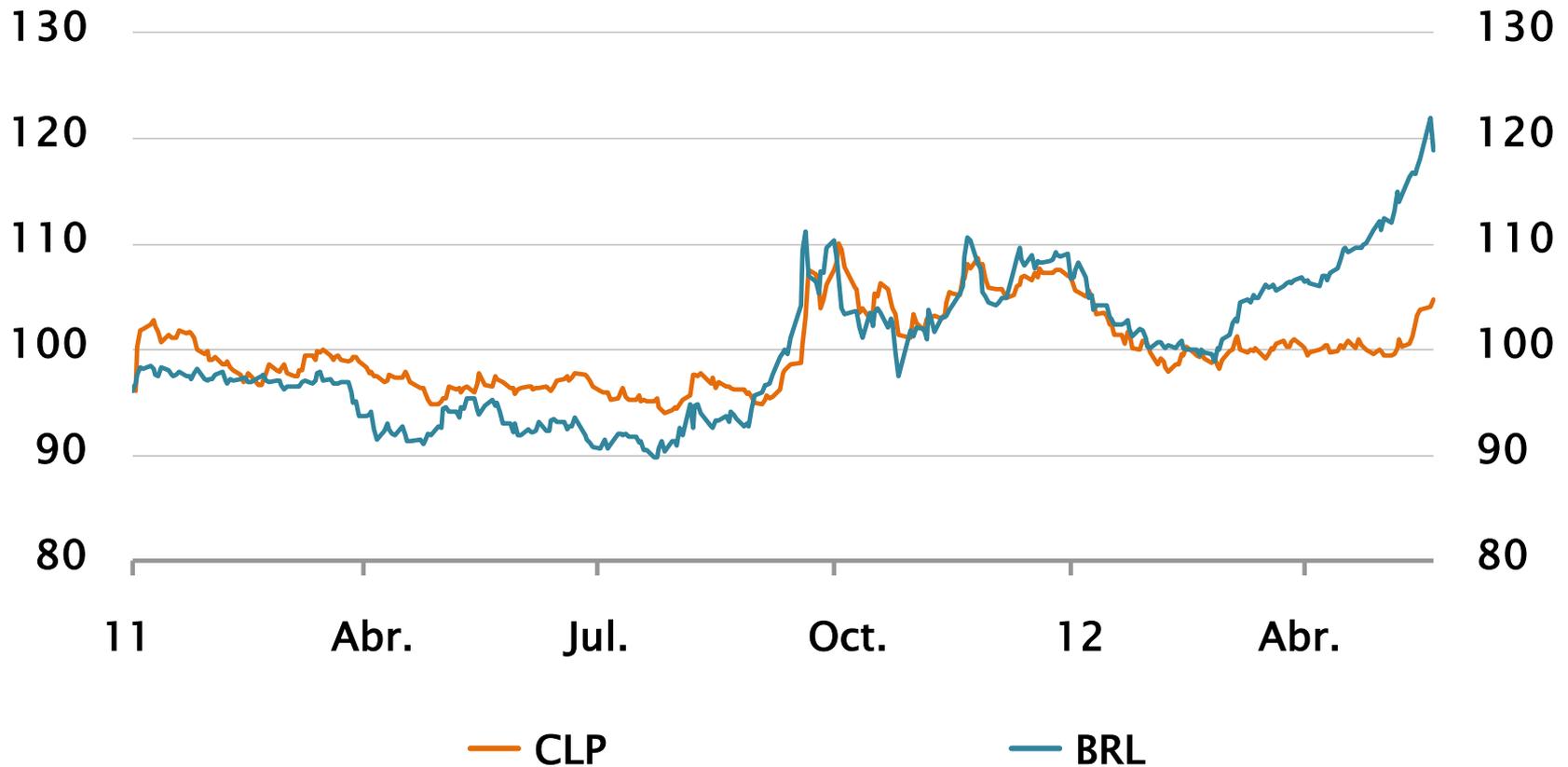


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En todo caso, la depreciación del peso ha sido menos intensa de lo que se aprecia en otras economías con las que regularmente se vincula a nuestra moneda.

**Paridades de monedas**  
(índice 03.01.2011-23.05.2012=100)



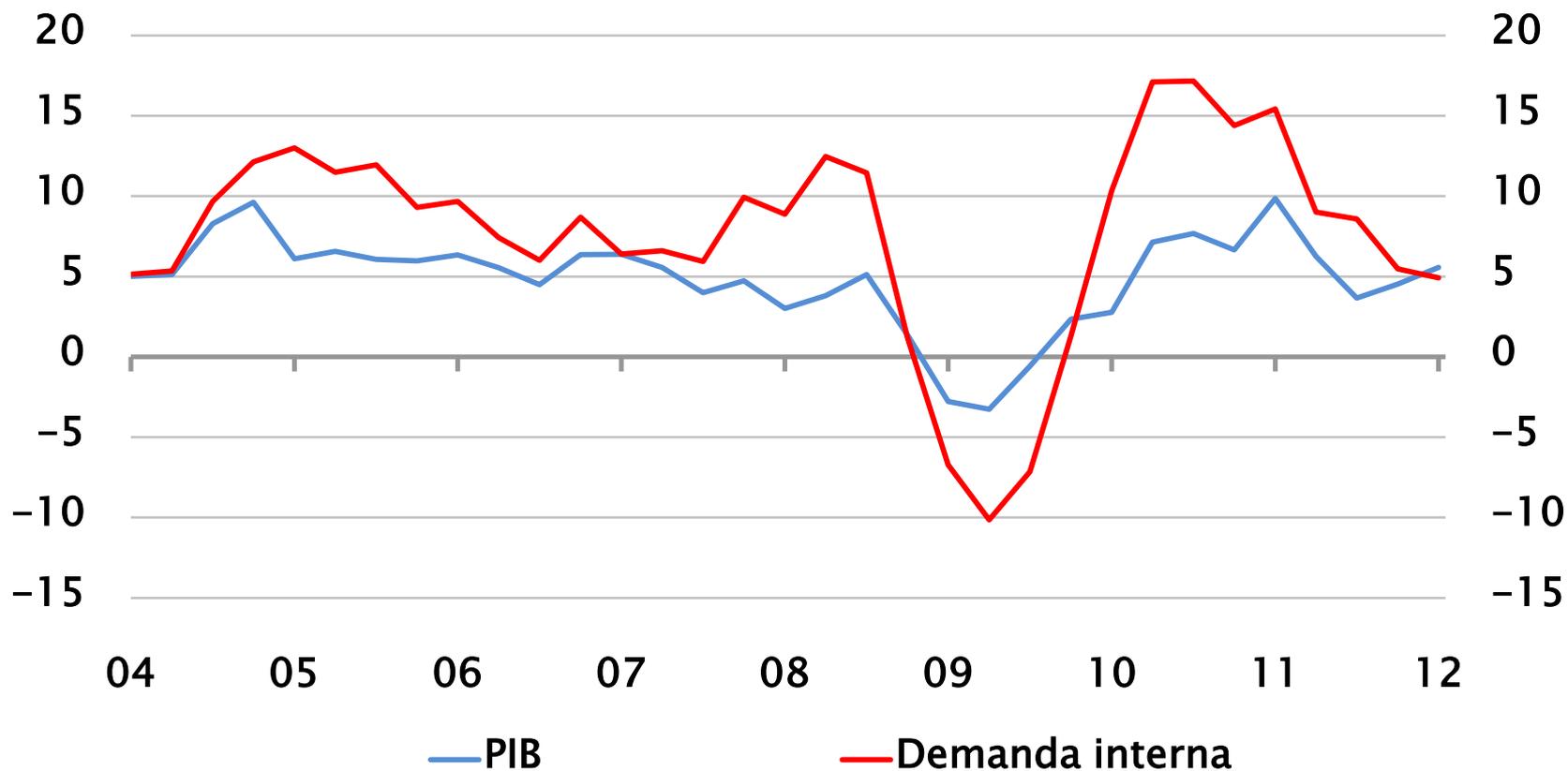
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En cuanto a la actividad, en el primer trimestre esta creció por sobre lo previsto, pero igualmente tanto el PIB como la demanda muestran un dinamismo menor al de trimestres previos.

### PIB y Demanda Interna (\*)

(variación anual, porcentaje)



(\*) Considerando las Cuentas Nacionales con año base 2008, índices encadenados.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# PIB y Demanda Interna (\*)

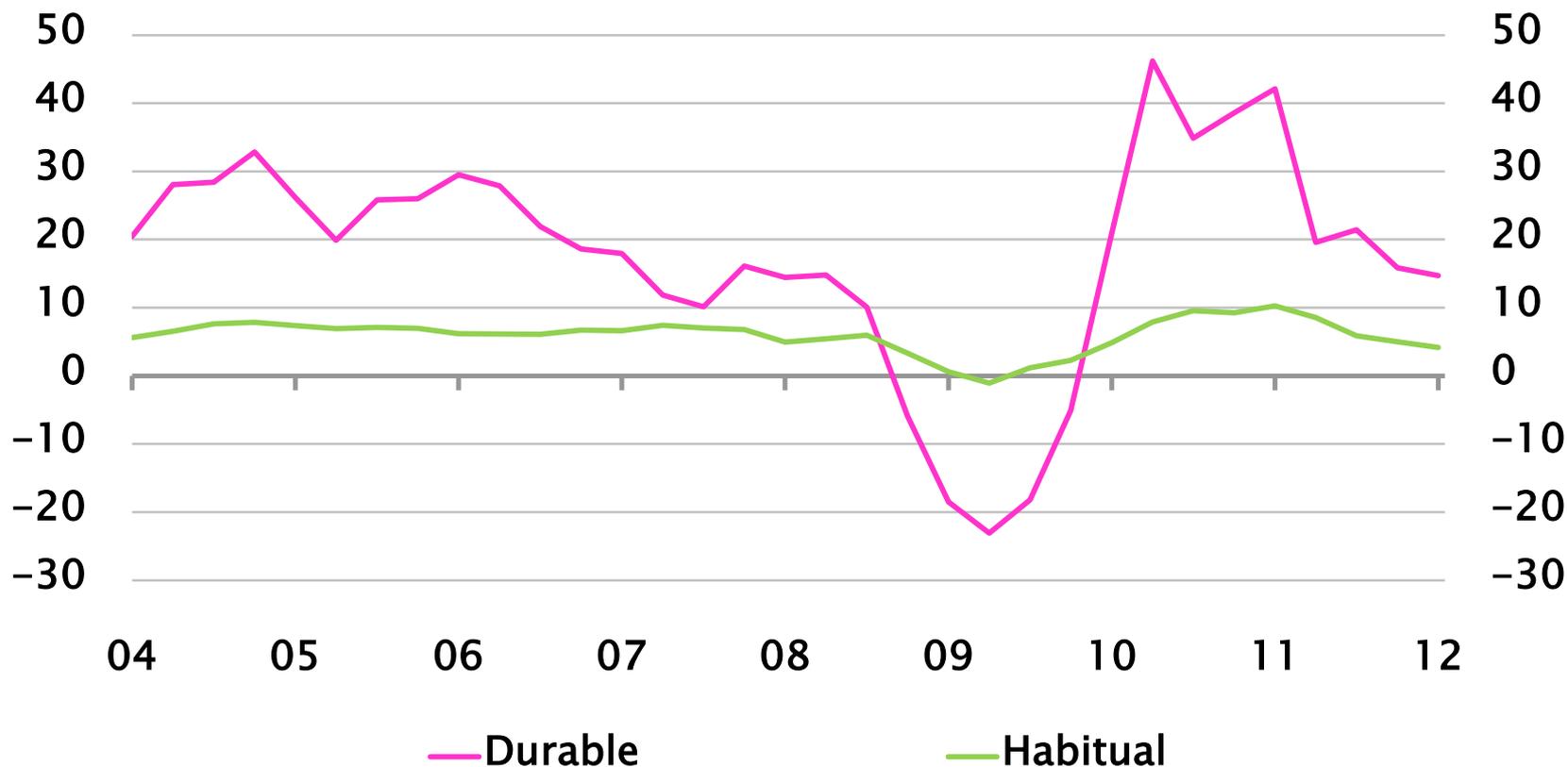
(variación anual, porcentaje)

	2011.I	2011.II	2011.III	2011.IV	2012.I
PIB	9,9	6,3	3,7	4,5	5,6
Demanda interna	15,4	9,0	8,6	5,5	4,9
Consumo total	11,8	8,9	6,2	5,6	4,5
Consumo privado	12,9	9,6	7,2	6,0	5,2
Durable	42,1	19,6	21,4	15,8	14,7
No durable	10,2	8,2	5,1	4,5	2,2
FBCF	22,9	14,7	17,1	16,3	8,3
Maquinaria y equipos	40,5	19,7	27,4	19,5	3,3
Construcción y obras	13,4	11,7	11,0	14,6	11,4
Exportaciones BB y SS	7,2	7,5	-0,7	4,9	6,2
Importaciones BB y SS	23,3	15,9	13,0	7,2	4,4



# El consumo se ha desacelerado, pero menos que lo previsto.

## Indicadores de consumo de bienes (\*) (variación anual, porcentaje)



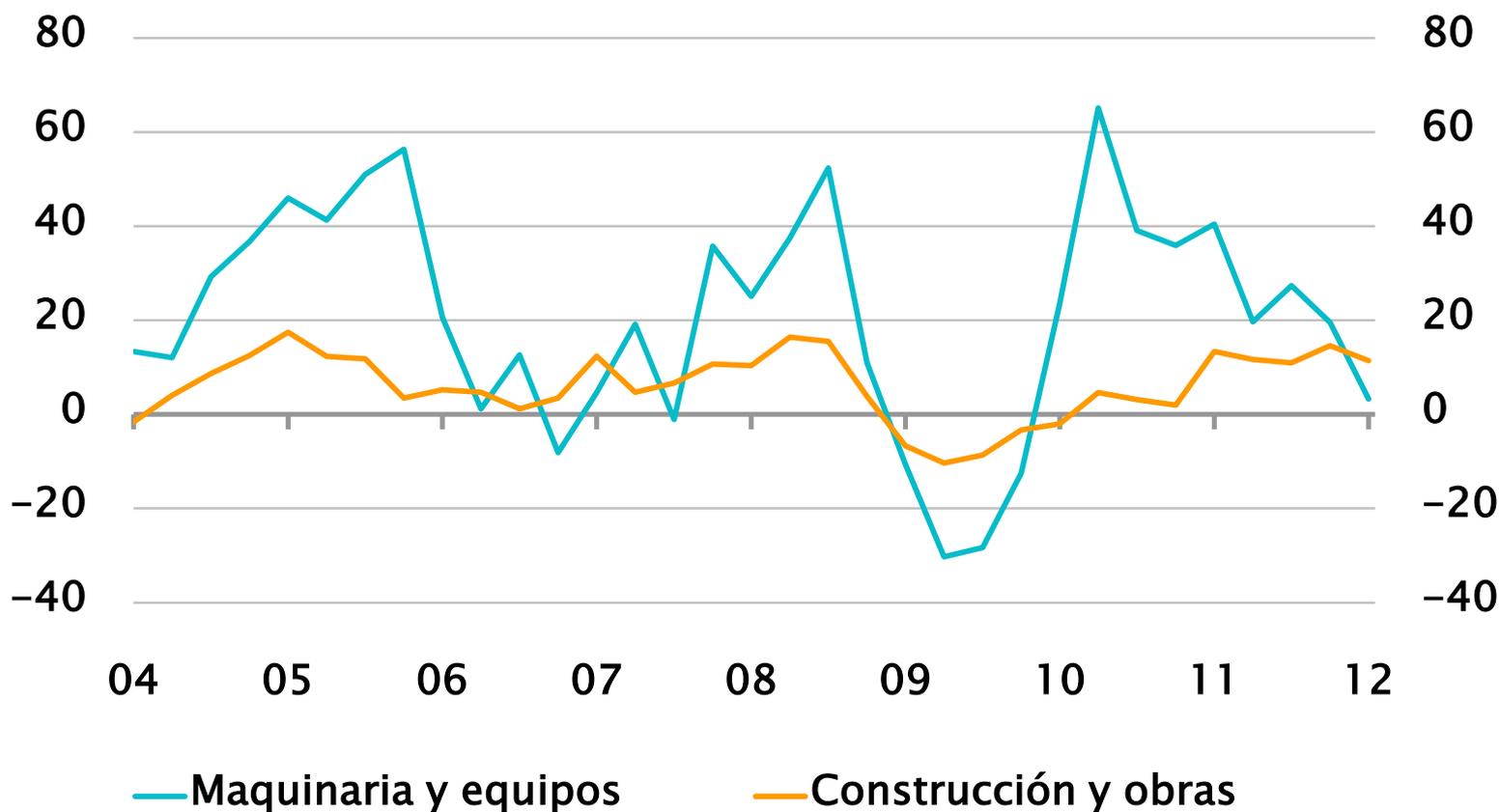
(\*) Cuentas Nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados, series empalmadas.  
Fuentes: Banco Central de Chile.



En la inversión sigue destacando un cambio en su composición: construcción y obras crece más que maquinaria y equipos.

## Formación bruta de capital fijo (\*)

(variación anual, porcentaje)



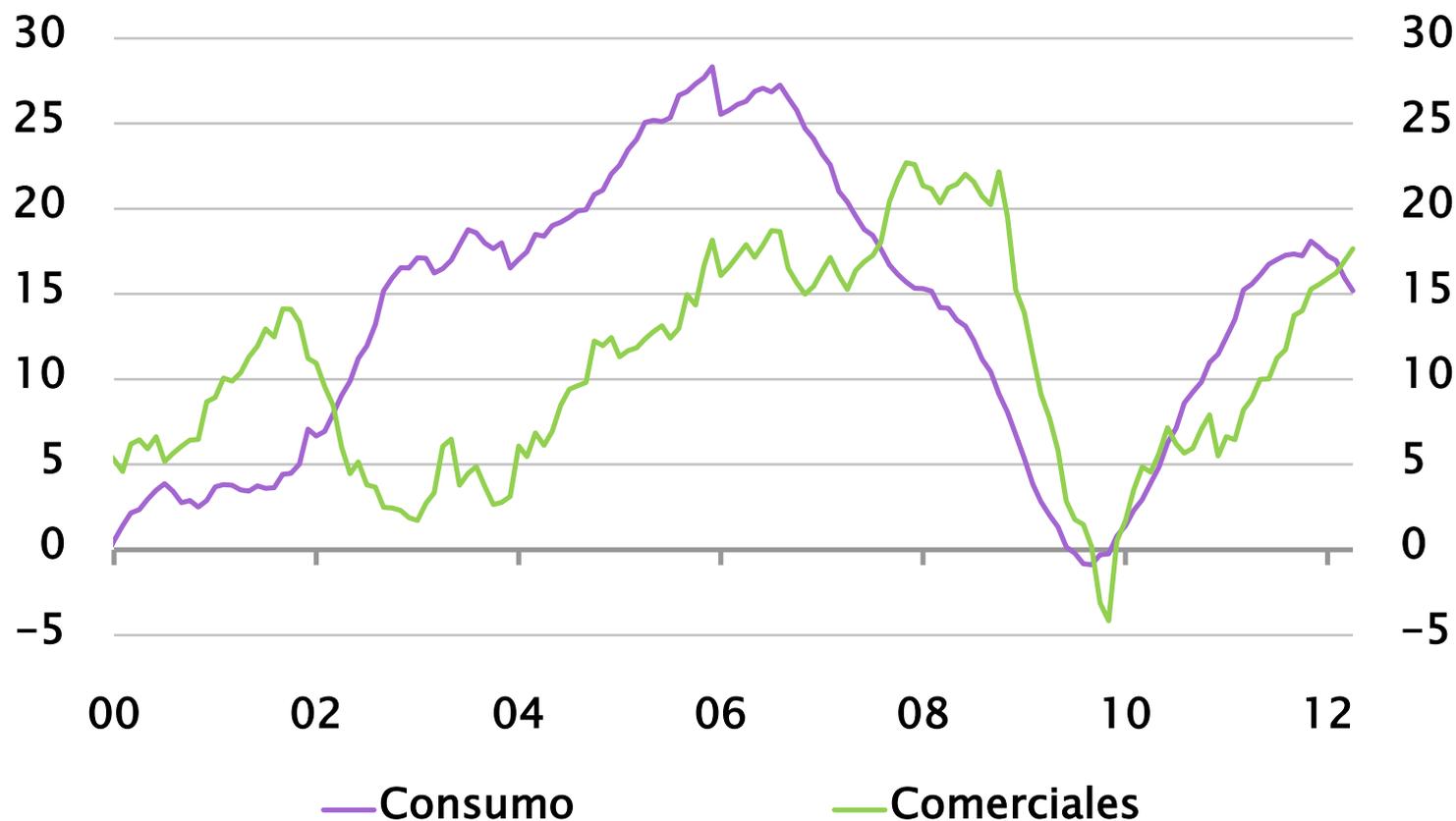
(\*) Cuentas Nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados, series empalmadas.  
Fuentes: Banco Central de Chile.





Las colocaciones de consumo muestran una cierta moderación en su tasa de expansión anual. No así las comerciales, que siguen aumentando.

Colocaciones consumo y comerciales (\*)  
(variación anual, porcentaje)



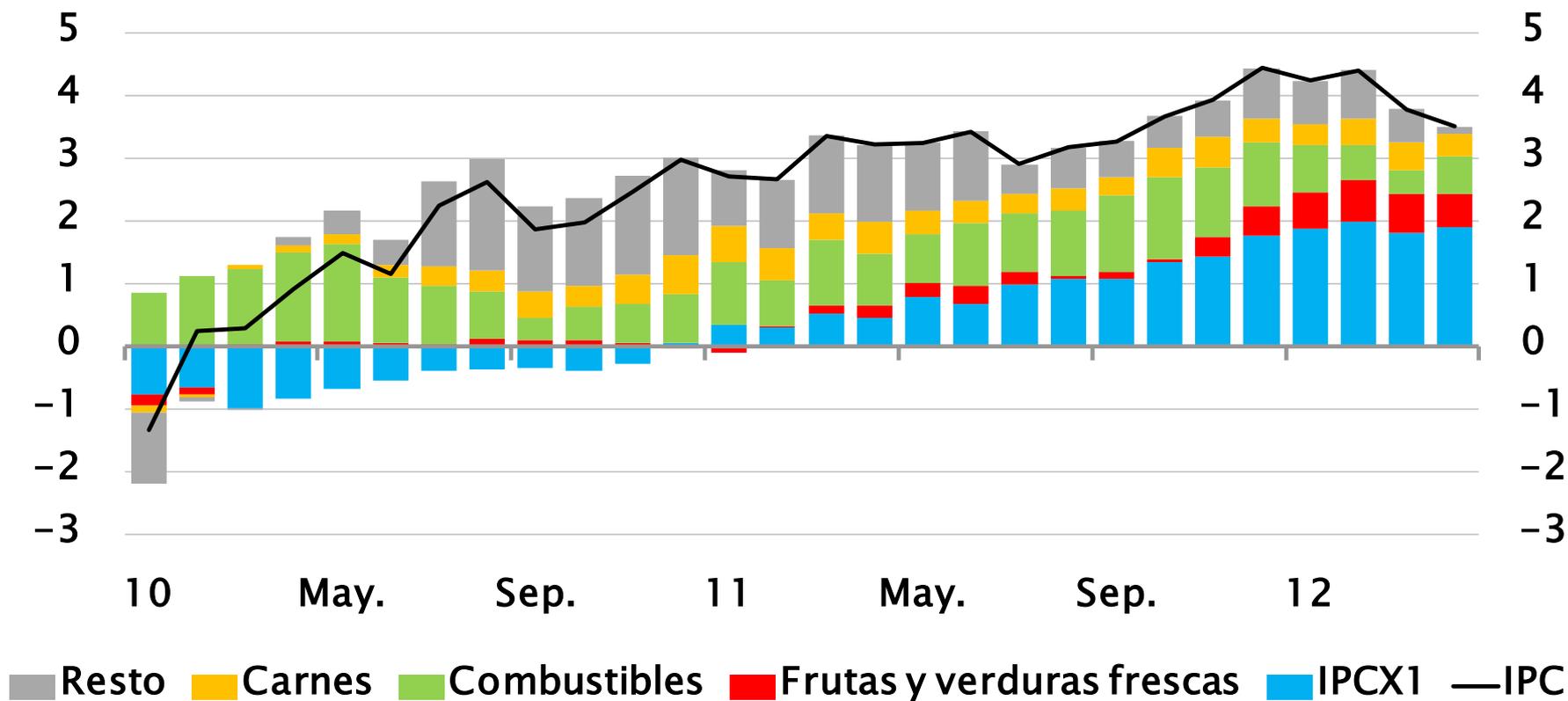
(\*) Cifra a abril 2012 son provisorios.

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



En los últimos meses, la inflación ha vuelto a ubicarse dentro del rango de tolerancia, mientras que los indicadores subyacentes siguen en torno a 3%.

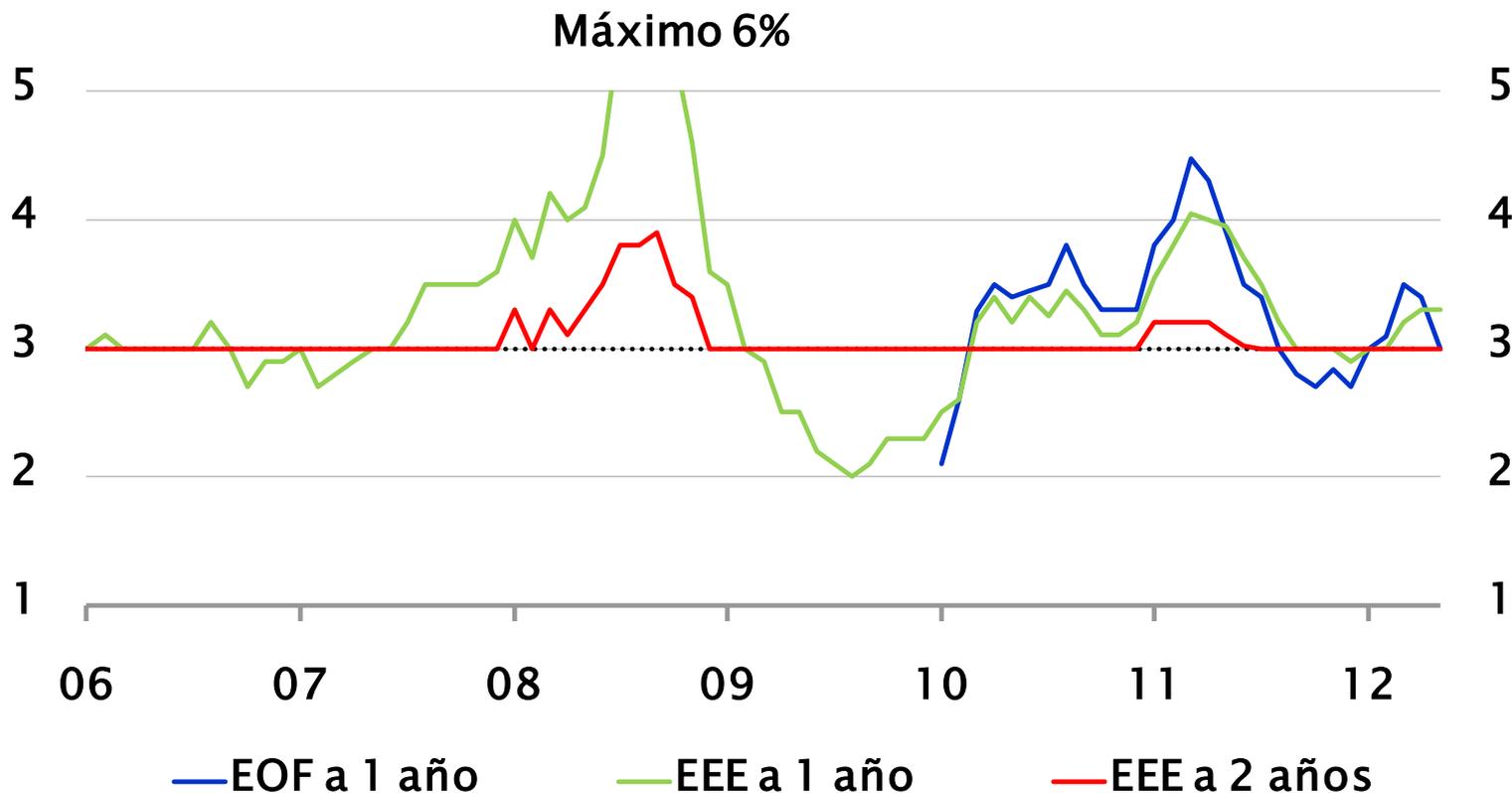
### Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)





Las expectativas de inflación de corto plazo han caído producto de los menores datos efectivos de inflación y la caída en el precio del petróleo, entre otros elementos. A mediano plazo se mantienen en torno a la meta.

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



(\*) Corresponde a la EOF de la primera quincena de cada mes, a excepción de mayo que corresponde a la encuesta de la segunda quincena del mes. Fuente: Banco Central de Chile.



## La complejidad del escenario actual requiere un manejo prudente de la política monetaria y estar preparados para enfrentar riesgos significativos.

- La resolución de los problemas en Europa está lejos de ser una realidad y el camino se ha vuelto más complejo. Ha reaparecido la posibilidad de una solución costosa y desordenada.
- Economías emergentes importantes ya muestran una desaceleración.
- La economía chilena muestra tasas de crecimiento de la actividad y la demanda más acordes con la tendencia, pero siguen que siendo superiores a lo previsto.
- Los riesgos de corto plazo para la inflación han amainado en algo, producto de los menores registros efectivos y la caída en el precio del petróleo. Pero los riesgos de mediano plazo sobre la inflación siguen presentes. Las holguras de capacidad se han copado y el mercado laboral tiene signos de estrechez.
- La situación de la economía internacional es preocupante. Es poco razonable pensar que el conjunto de eventos en el exterior no tendrán un efecto en nuestro país. Los mercados financieros ya muestran su impacto.
- Sin embargo, la economía chilena está en buen pie para enfrentar nuevas turbulencias. El Banco Central monitorea de cerca la situación.
- El Consejo reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# Escenario Económico Actual

Rodrigo Vergara  
Presidente  
Banco Central de Chile