



Panorama Económico Chileno

Kevin Cowan
Gerente División Política Financiera
Banco Central de Chile



La economía chilena ha mantenido un sólido desempeño en medio de las turbulencias externas del último año.

-
- La actividad y la demanda interna han mantenido un desempeño favorable a lo largo del 2012. En general, las cifras de crecimiento han ido sorprendiendo al alza, en especial en la primera mitad del año. Para el 2013, se espera un incremento de la actividad algo menor al del 2012.
 - Los efectos de la crisis externa han sido tenues. Los altos niveles de los términos de intercambio han favorecido un crecimiento de los ingresos laborales, lo que se refleja en la estrechez del mercado laboral y en el sostenido dinamismo de la demanda interna. Este último, ha sido un determinante importante del desempeño económico.
 - Se suma los importantes niveles de inversión en los sectores ligados a recursos naturales, en especial la minería, financiados vía IED.
 - En los mercados financieros los mayores efectos de la volatilidad externa se ha visto en los vaivenes en la bolsa y del peso.
 - Las condiciones financieras externas para Chile no han mostrado cambios significativos, las condiciones financieras internas siguen siendo favorables.

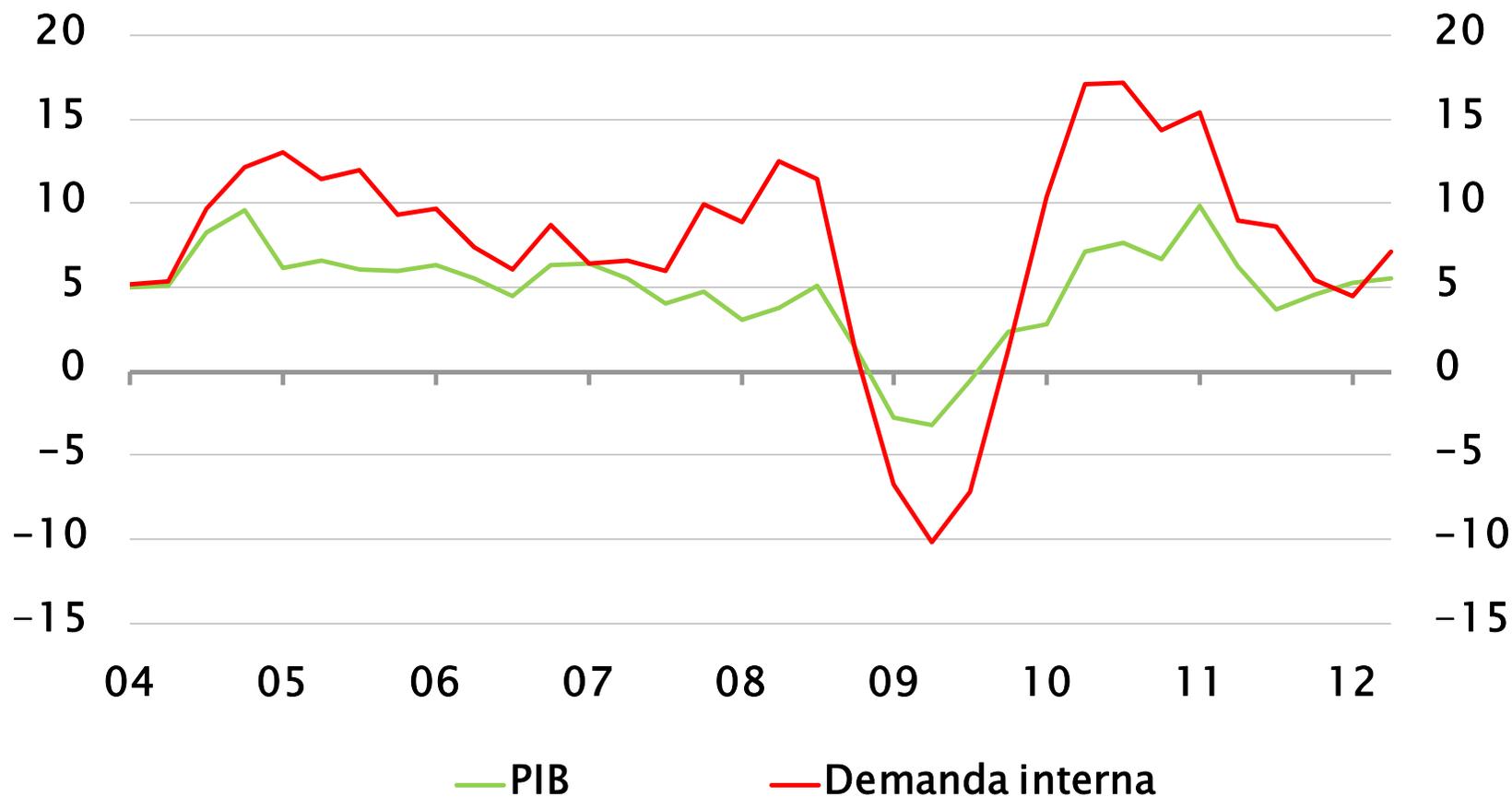


Panorama Macroeconómico



Internamente, la economía ha seguido mostrando un sólido desempeño. En la demanda, destaca el crecimiento del consumo privado y la inversión.

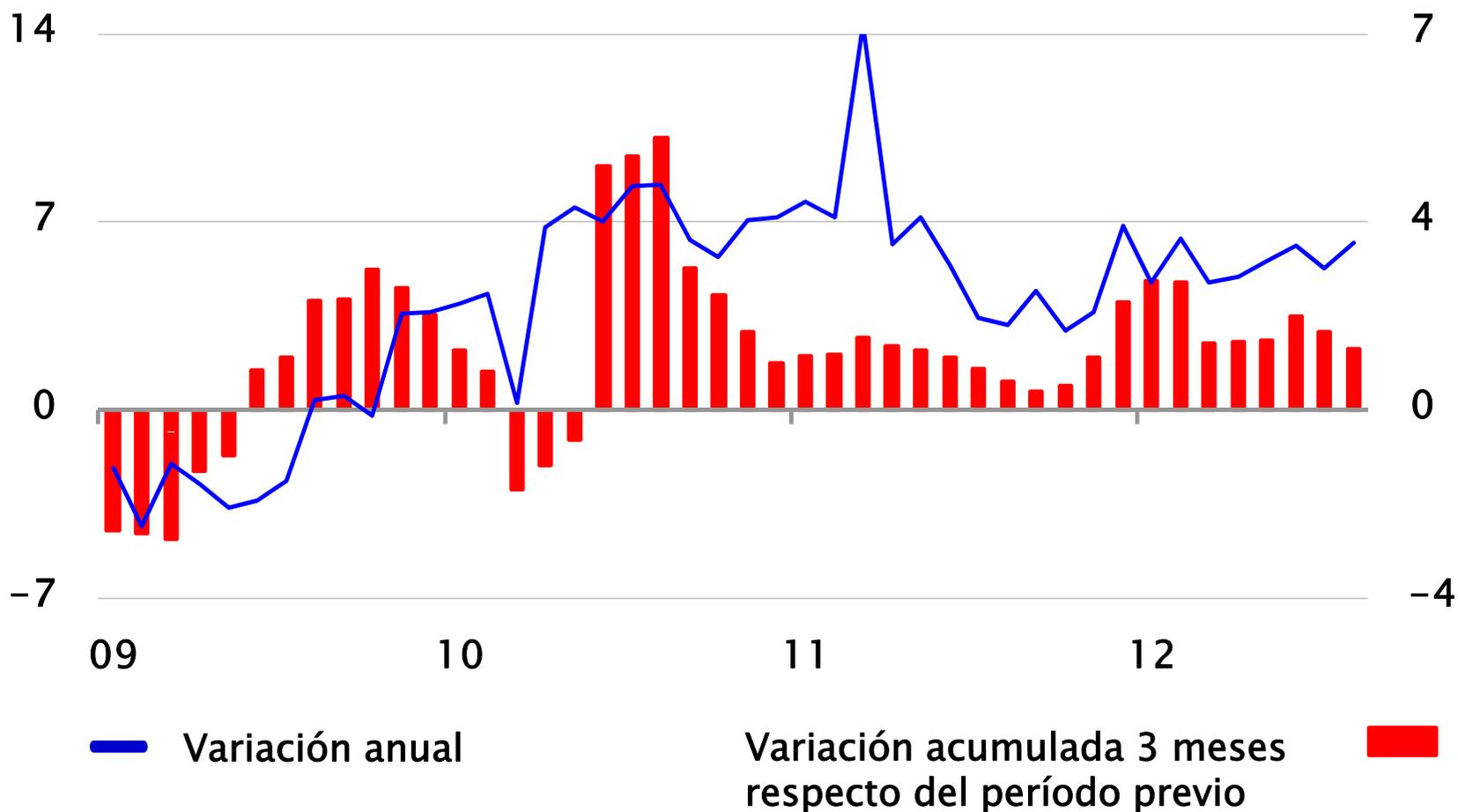
Crecimiento del PIB y demanda interna (variación anual, porcentaje)





Cifras preliminares al tercer trimestre dan cuenta que la actividad siguió creciendo en torno a su tendencia. Las expectativas de mercado apuntan a un crecimiento del PIB levemente superior a 5%.

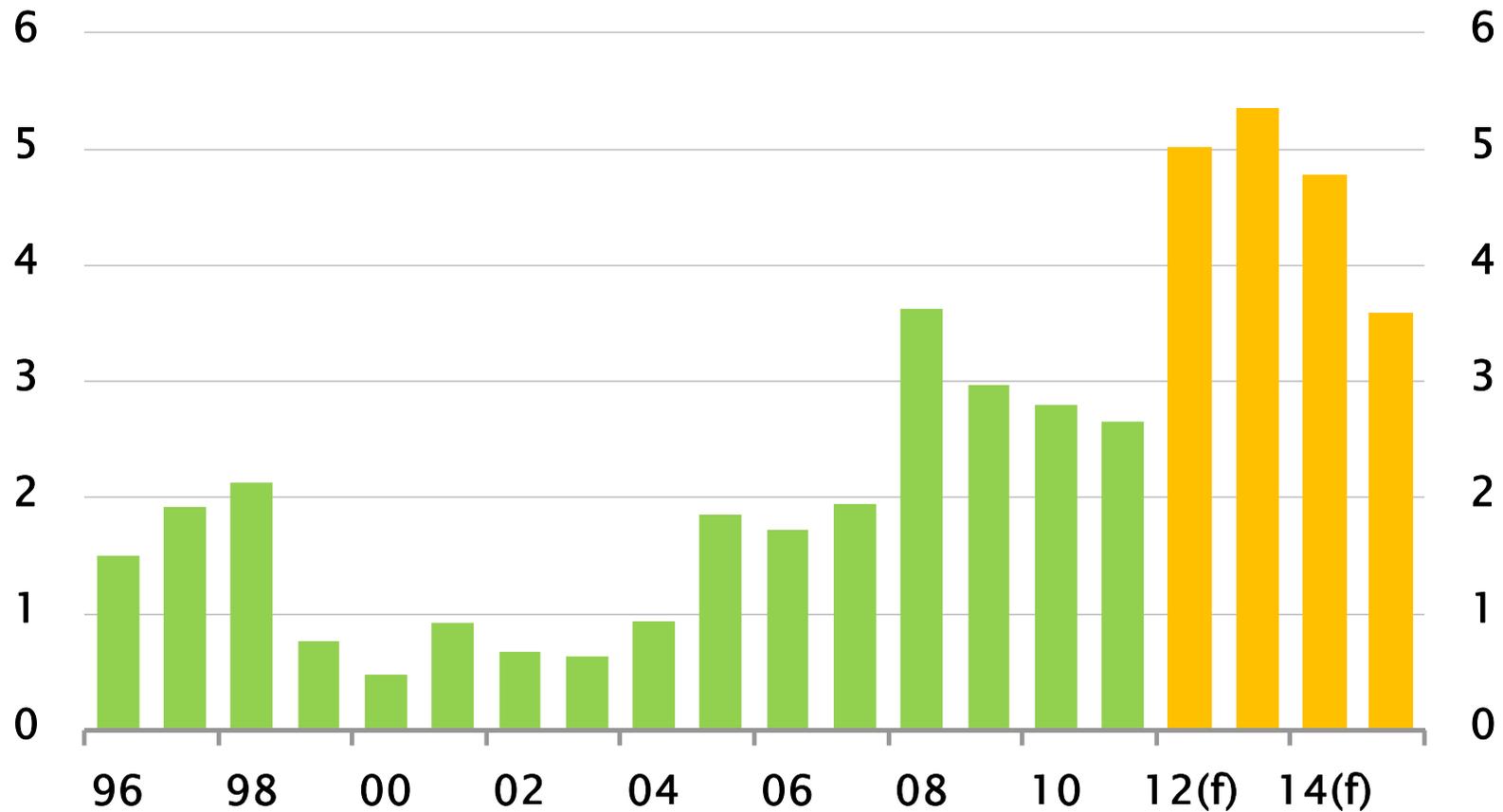
Indicador mensual de la actividad económica
(porcentaje)





En la inversión, predomina el aporte del componente construcción y obras, relacionado en lo principal con proyectos mineros y energéticos.

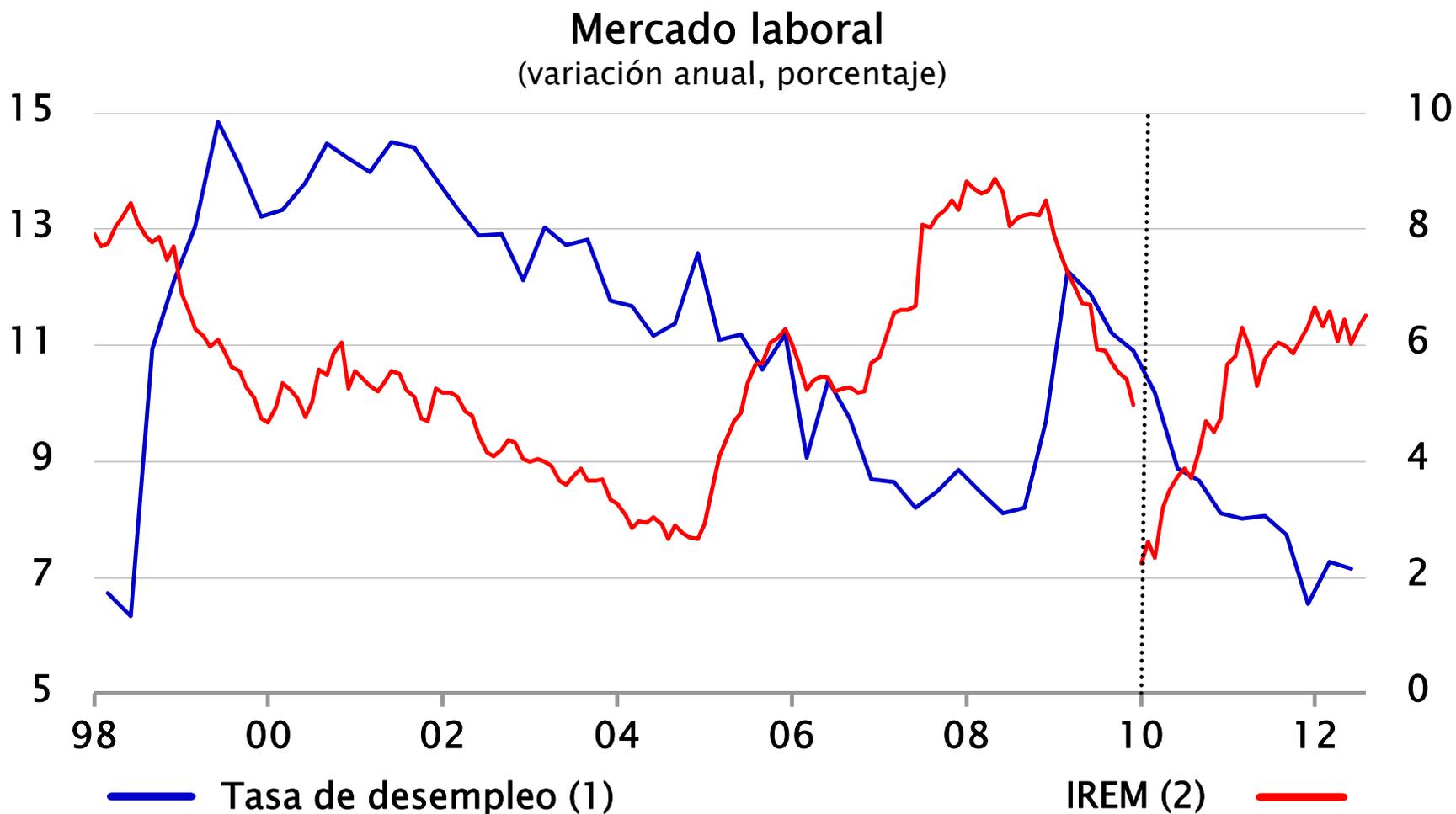
Inversión privada en la minería (miles de millones de dólares)



(f) Proyección.



Al mismo tiempo, los ingresos laborales han tenido aumentos relevantes, dada la estrechez del mercado laboral.



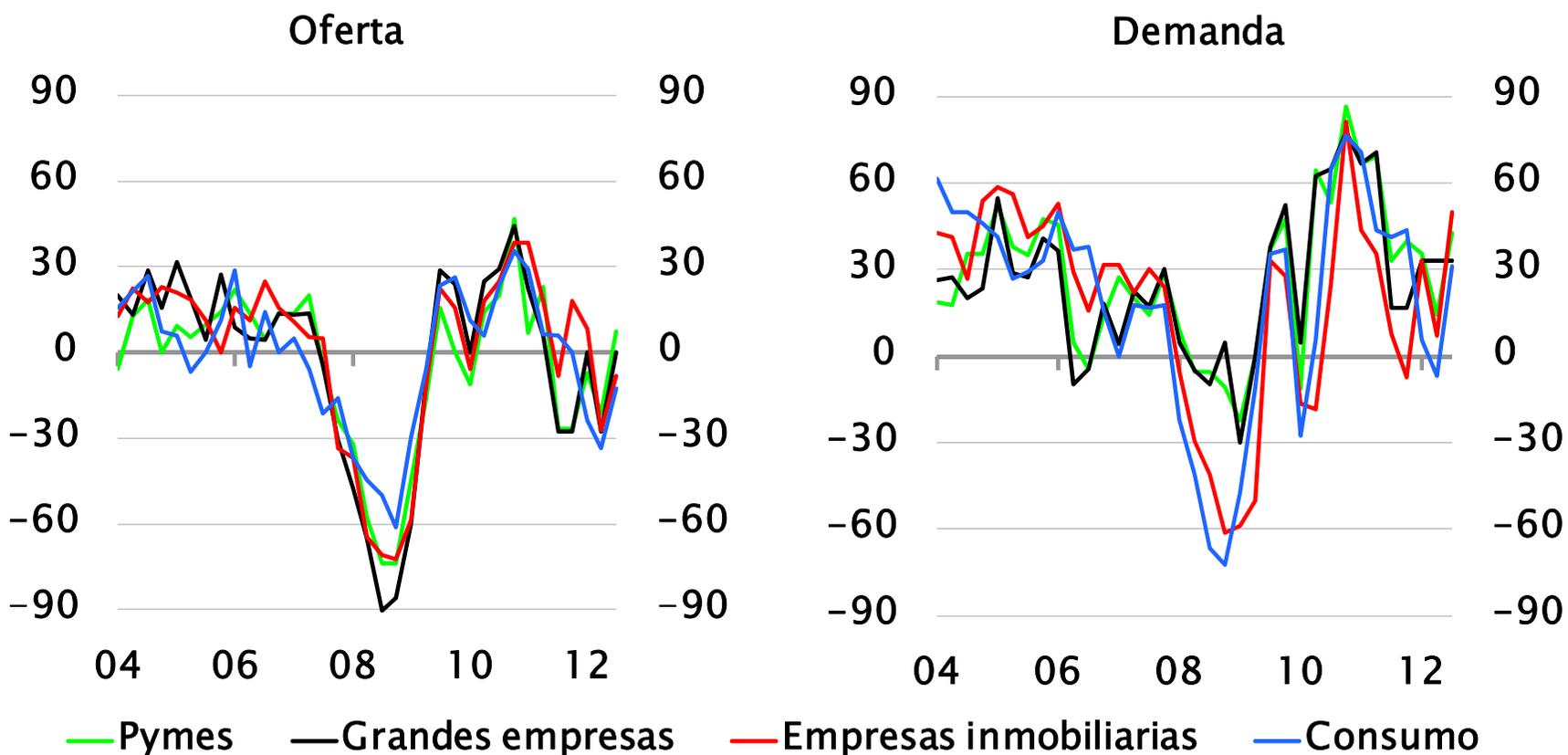
(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



El consumo y la inversión siguen apoyados por condiciones financieras que no han tenido cambios sustanciales en los últimos meses.

Encuesta de Crédito Bancario (*)

(balance de respuestas, porcentaje)

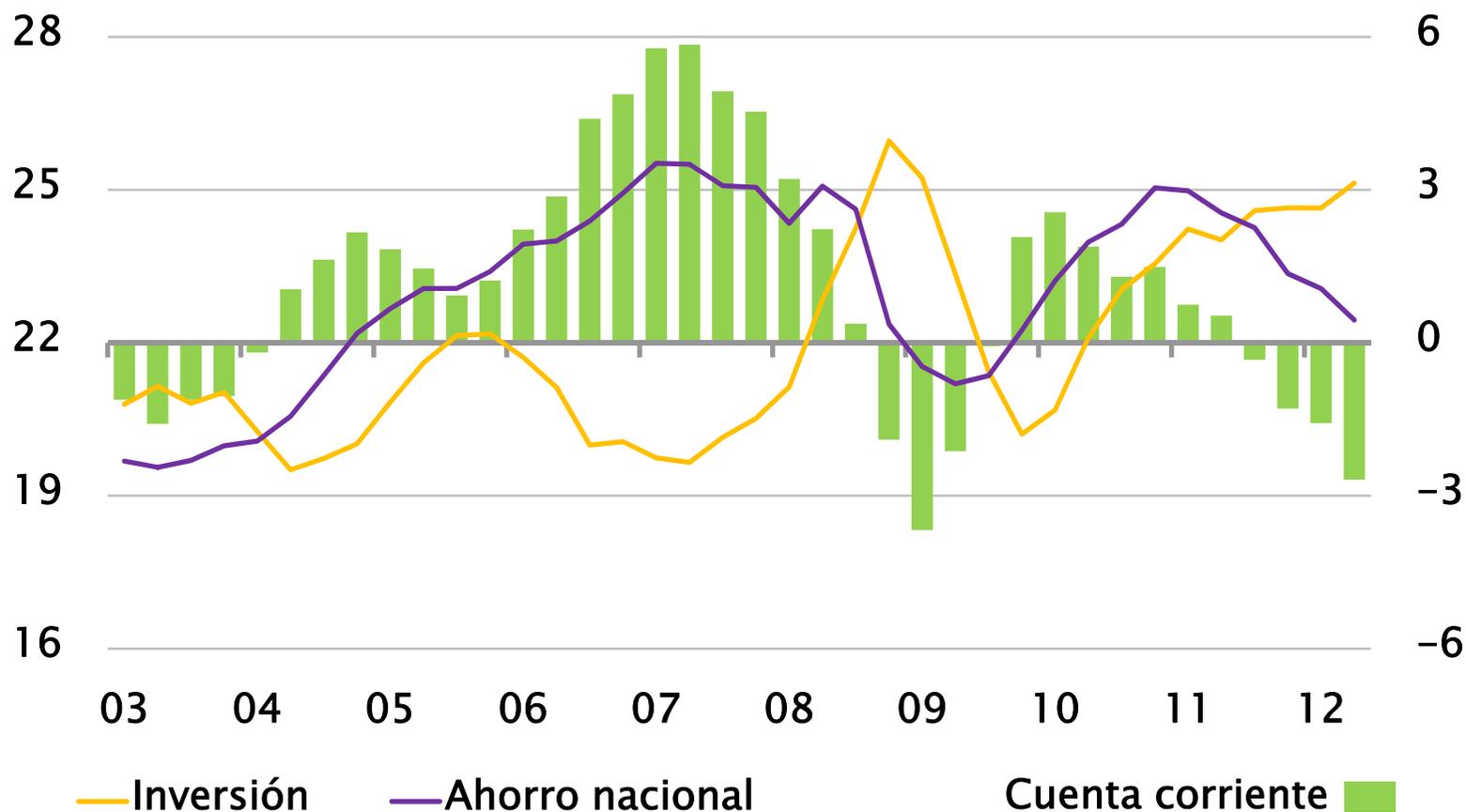


(*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.



El déficit de la cuenta corriente ha aumentado, tanto por una mayor inversión como por un menor ahorro. Además, con favorables términos de intercambio.

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

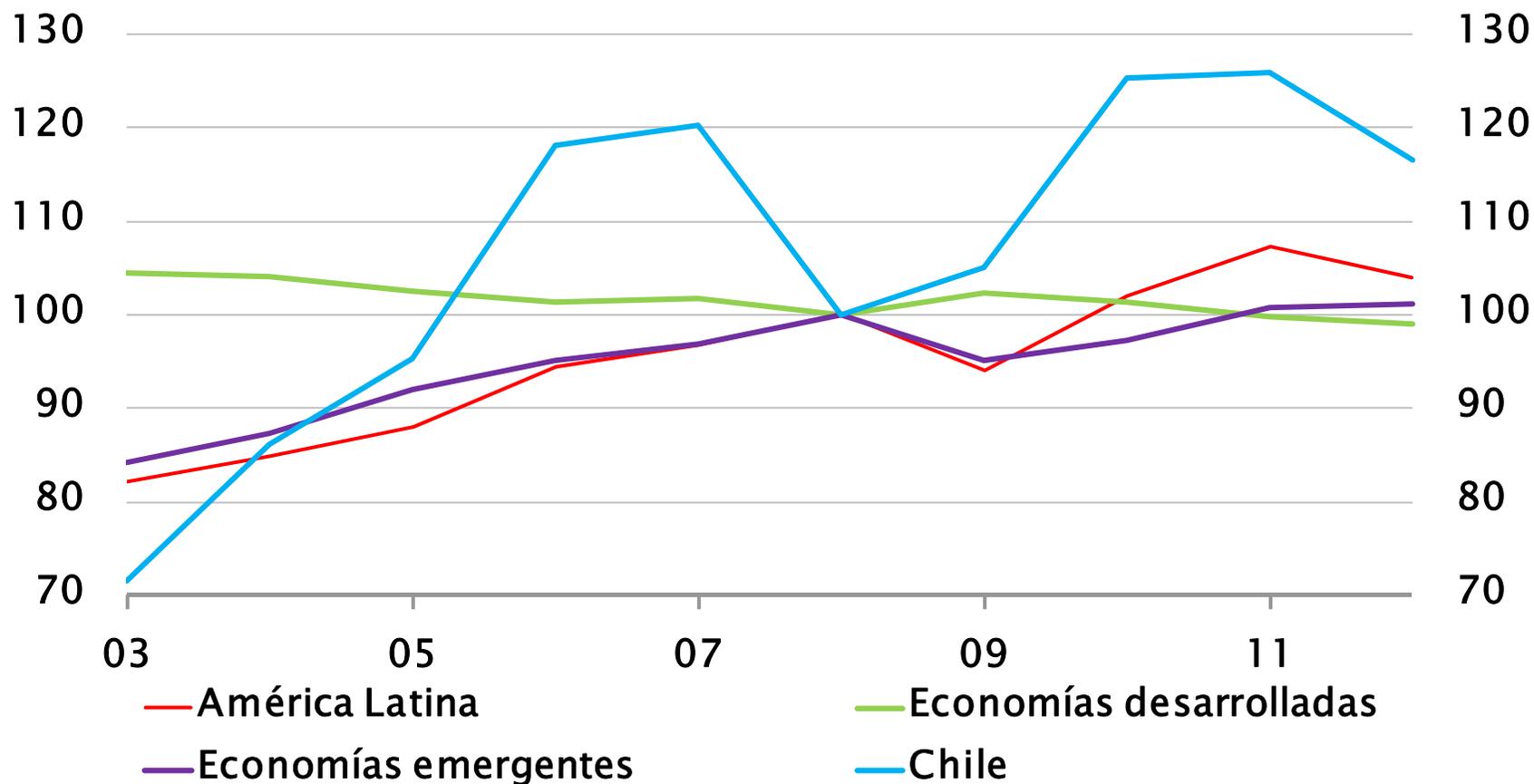




Pese a que se espera una caída de los términos de intercambio para Chile el 2012, estos seguirán altos desde una perspectiva histórica y en comparación con otras economías.

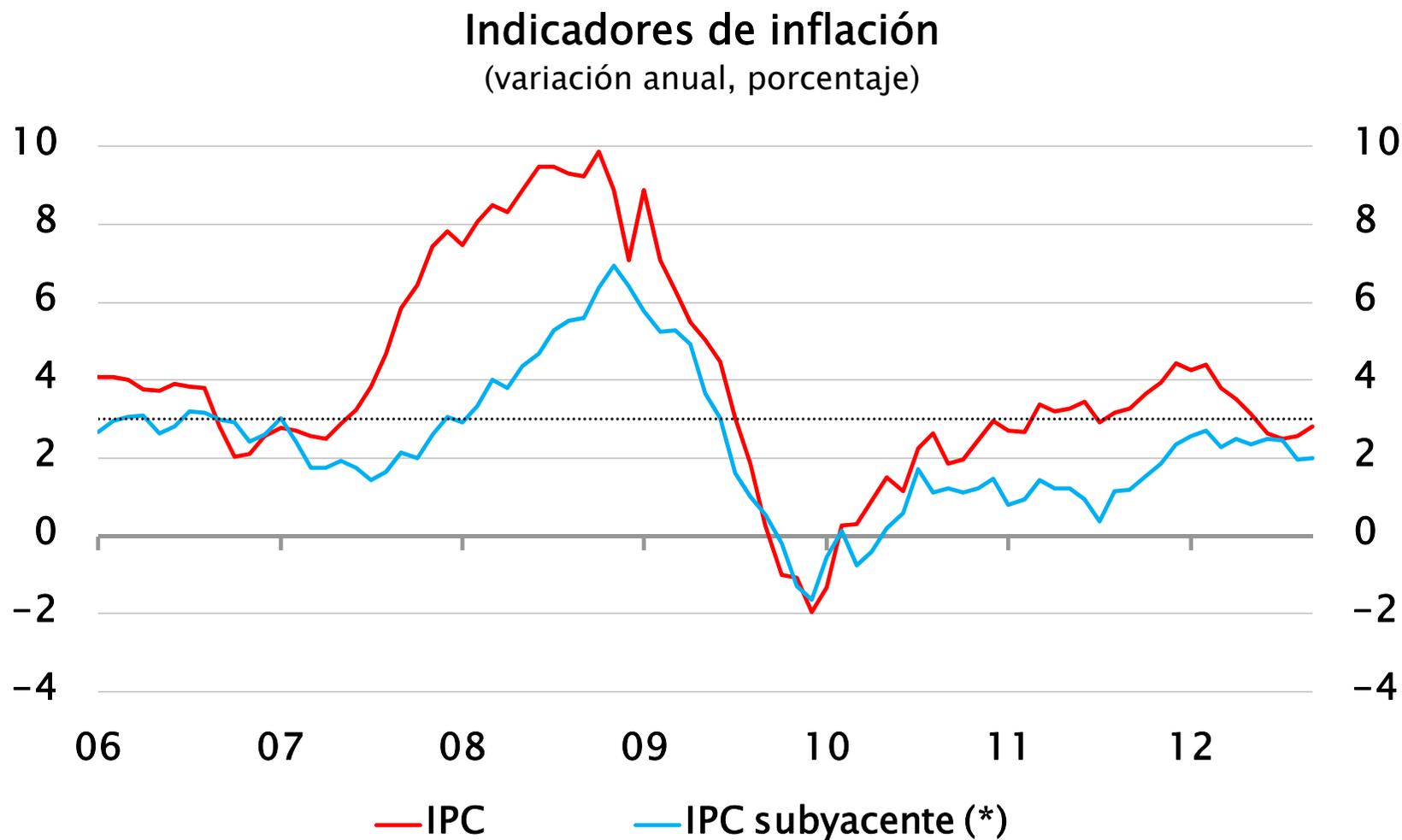
Términos de intercambio de bienes y servicios

(índice, 2008=100)





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

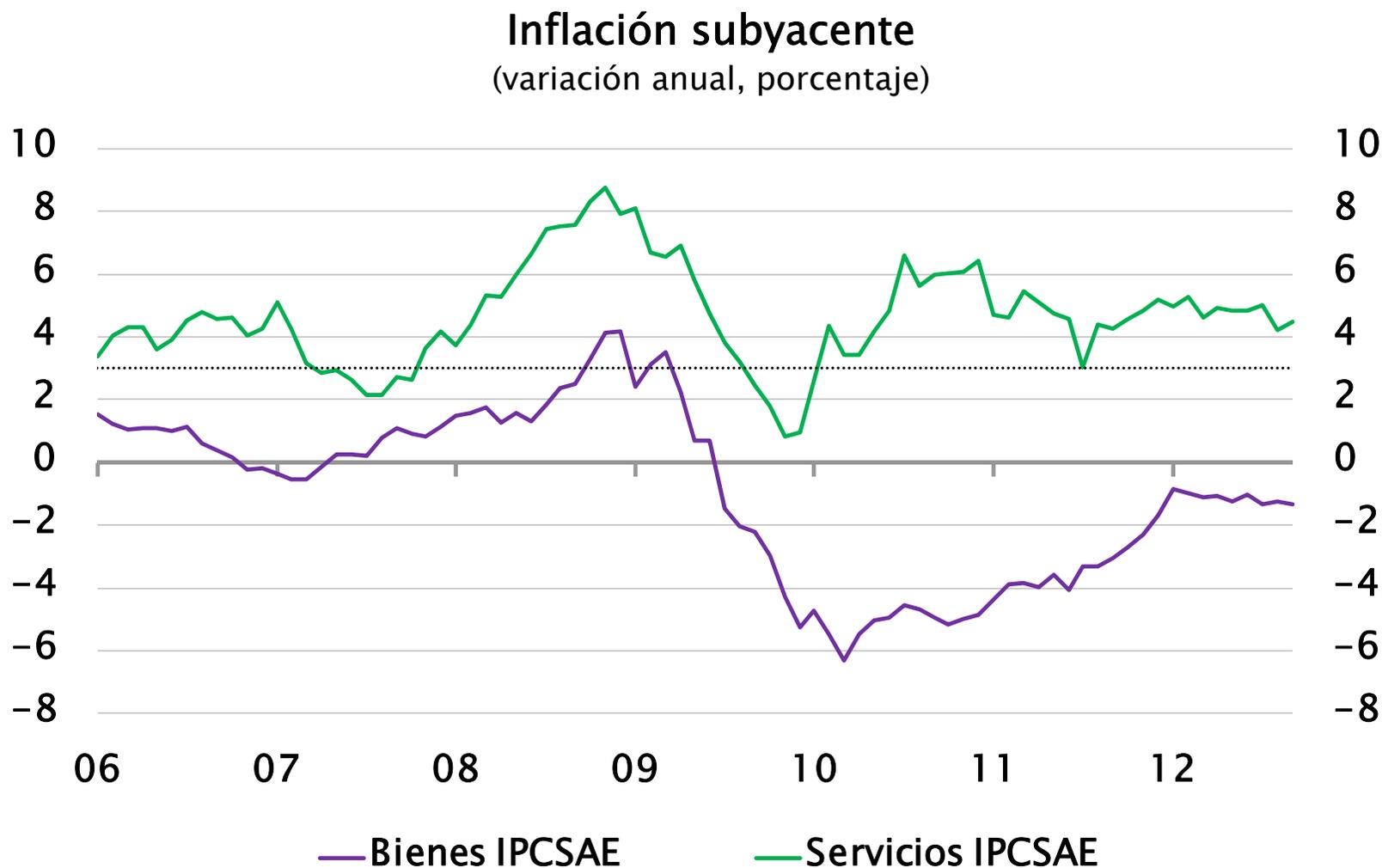


(*) Corresponde al IPC sin alimentos y energía (IPCSEA).

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Sin embargo, la inflación subyacente de servicios, más ligada a las holguras de capacidad, da cuenta de los riesgos de mediano plazo para la inflación.





Las perspectivas contenidas en el último IPoM, apuntan a un escenario base en que el impulso externo será algo menor. Ello, por la baja en el crecimiento de las economías emergentes y por términos de intercambio 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.



Con todo, la actividad se mantendrá creciendo a tasas en torno a la tendencia, al mismo tiempo que la inflación oscilará alrededor de 3%.

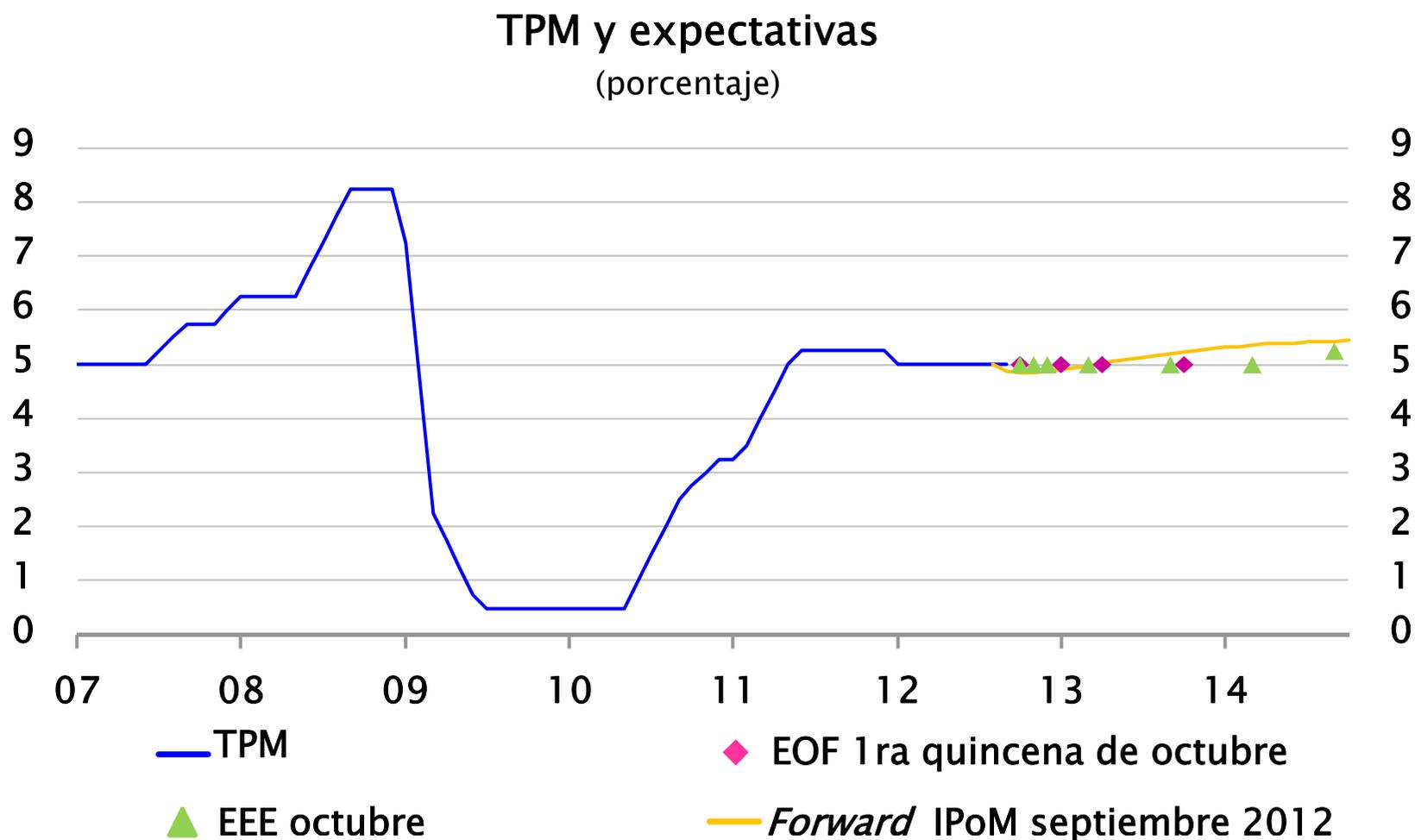
Crecimiento económico (*) (variación anual, porcentaje)

	2011	2012 (f)				2013 (f)
		IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12	
PIB	6,0	3,75-4,75	4,0-5,0	4,0-5,0	4,75-5,25	4,0-5,0
Demanda interna	9,4	3,7	5,3	5,2	5,6	5,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,3	-3,4	-3,1	-3,2	-4,4
Inflación IPC promedio año	3,3	3,2	4,0	3,3	3,2	2,9

(f) Proyección. (*) La proyección de diciembre fue realizada con las cuentas nacionales con año base 2003. Desde marzo en adelante con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados.



Todo este escenario, ha llevado a expectativas de mercado que apuntan a una estabilidad de la TPM en 5% por los próximos dos años.





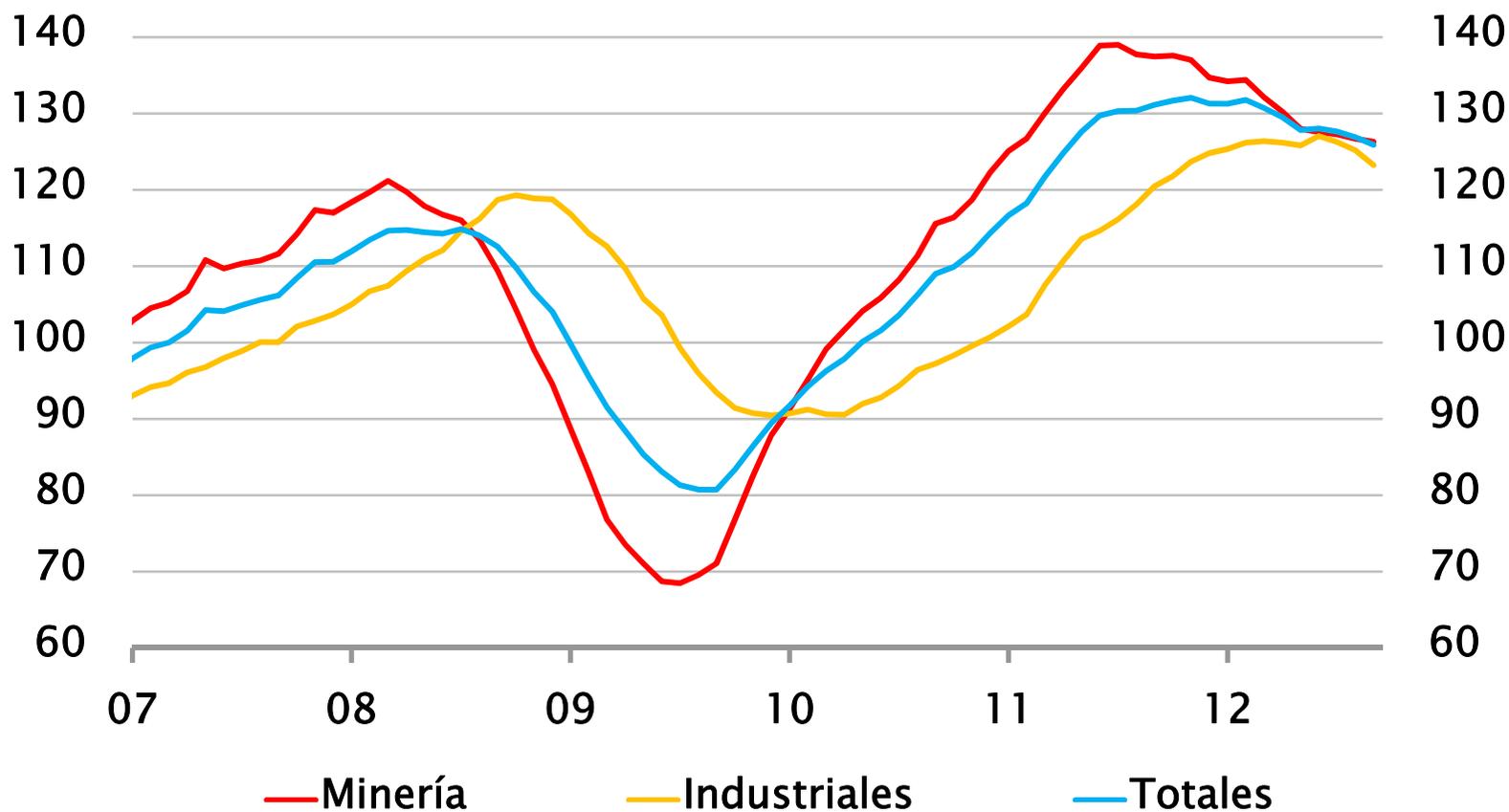
Efectos de la crisis externa



Las exportaciones se han resentido levemente. Comparado con el 2009, el efecto ha sido menor.

Valor de las exportaciones de bienes

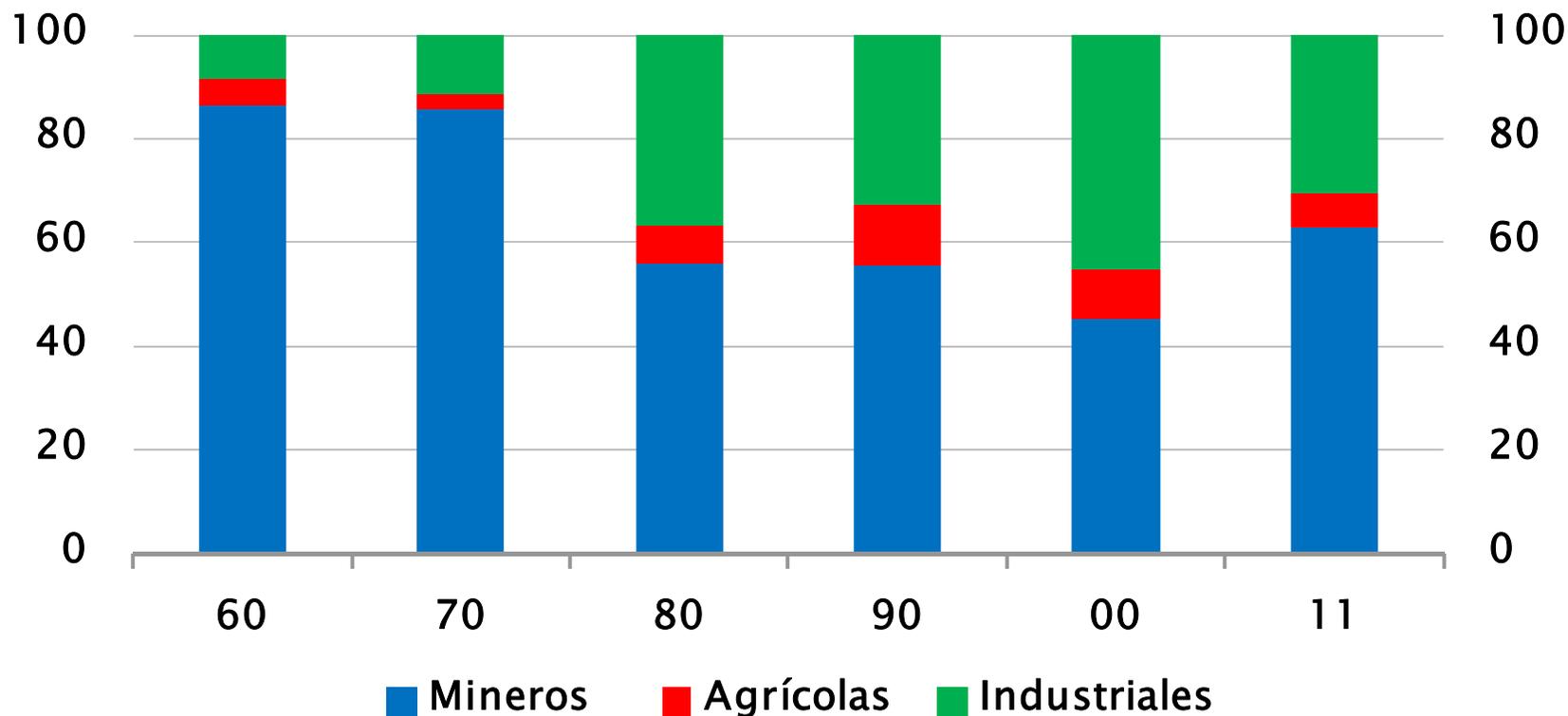
(acumulado en un año; índice, 2004-2012=100)





En parte esto se explica por el alto precio del cobre, considerando que la participación de la minería sigue siendo relevante en las exportaciones.

Composición de las exportaciones
(porcentaje del total)

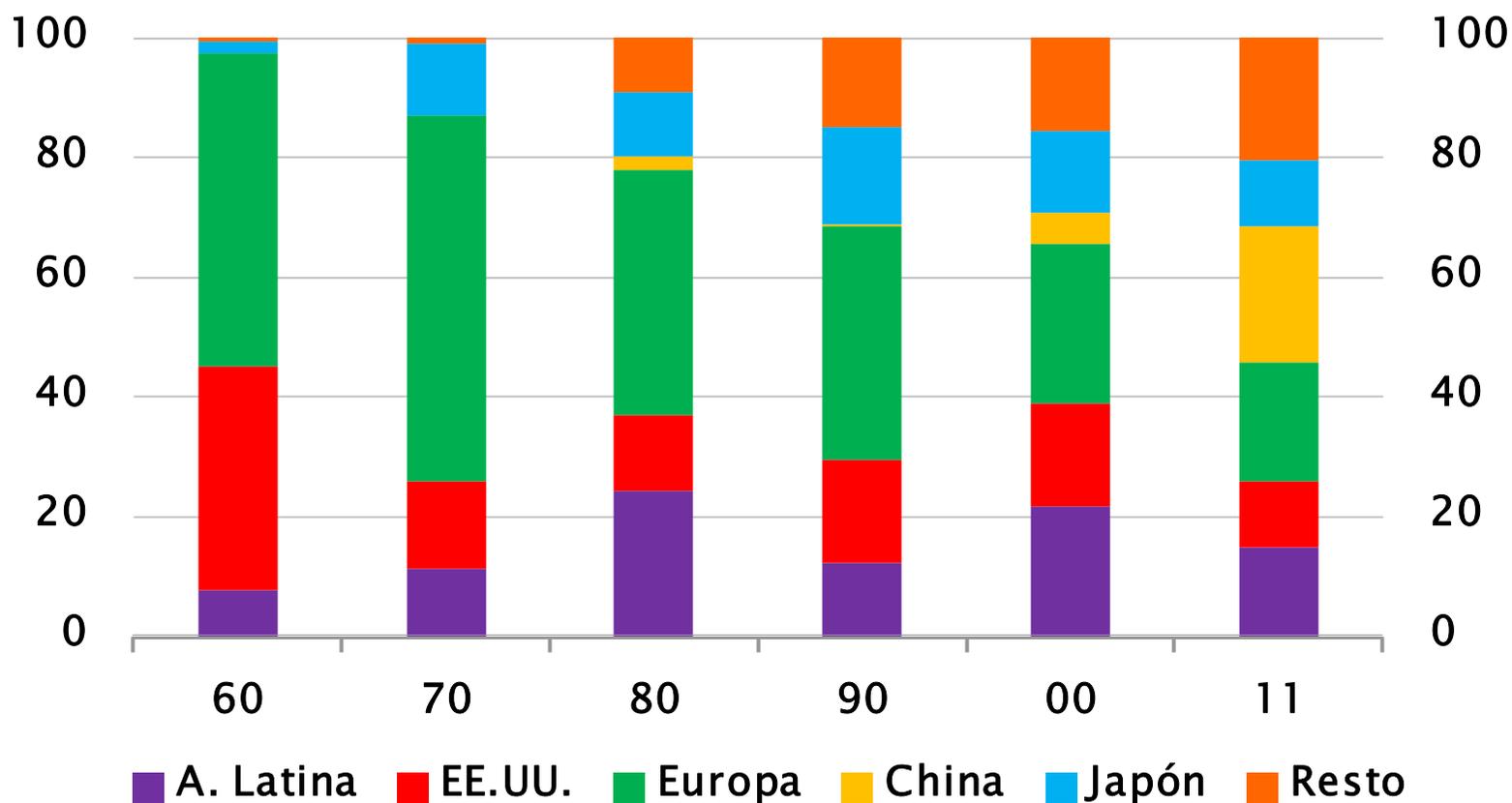


Fuente: Banco Central de Chile.



Por otro lado, se debe a la mayor diversificación de los productos y los mercados a los que hoy Chile accede.

Exportaciones por destino (porcentaje del total)

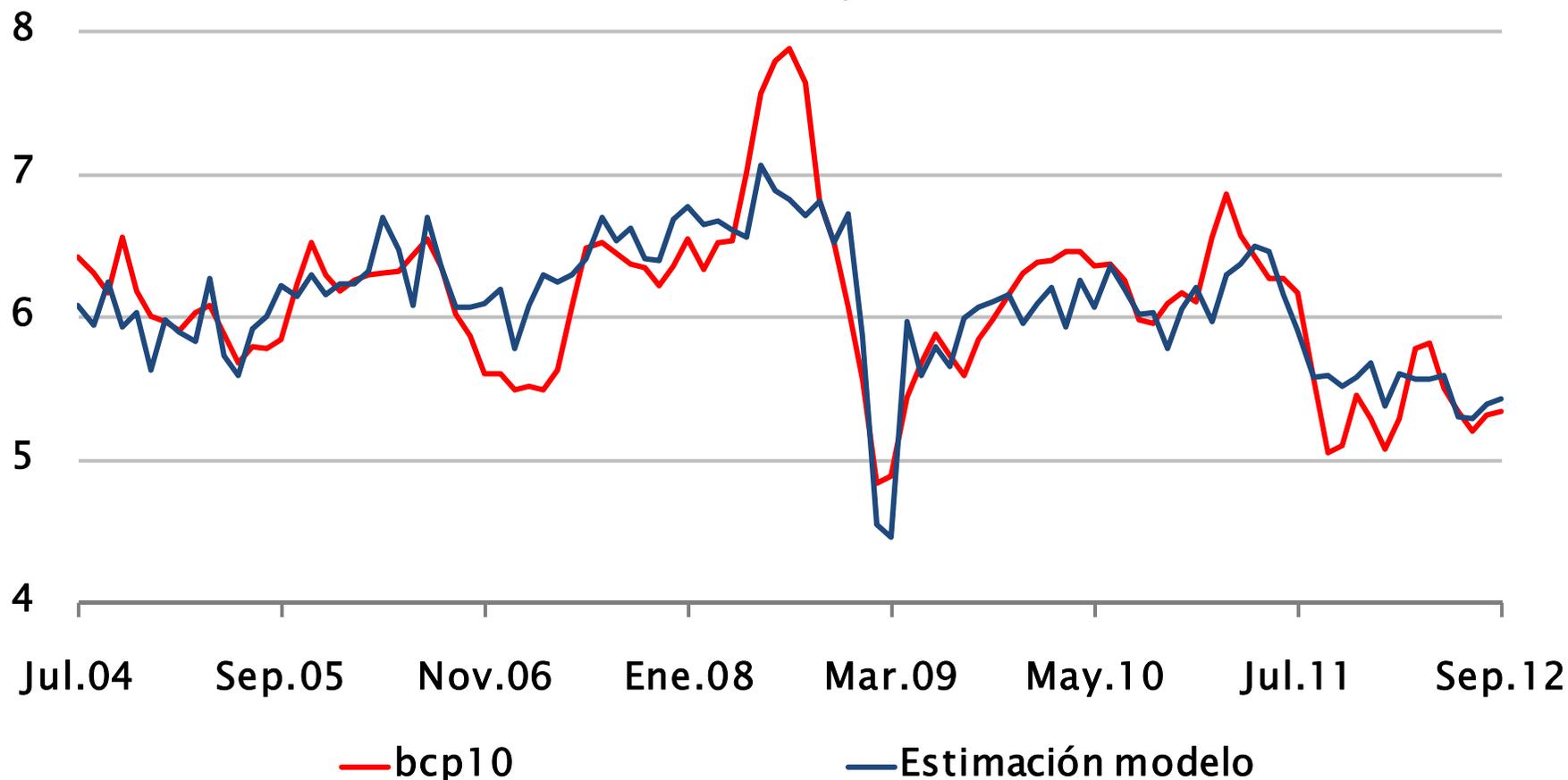


Fuente: Banco Central de Chile.



Las tasas de interés nominales de largo plazo se mueven acorde a tasas globales y medidas de riesgo país.

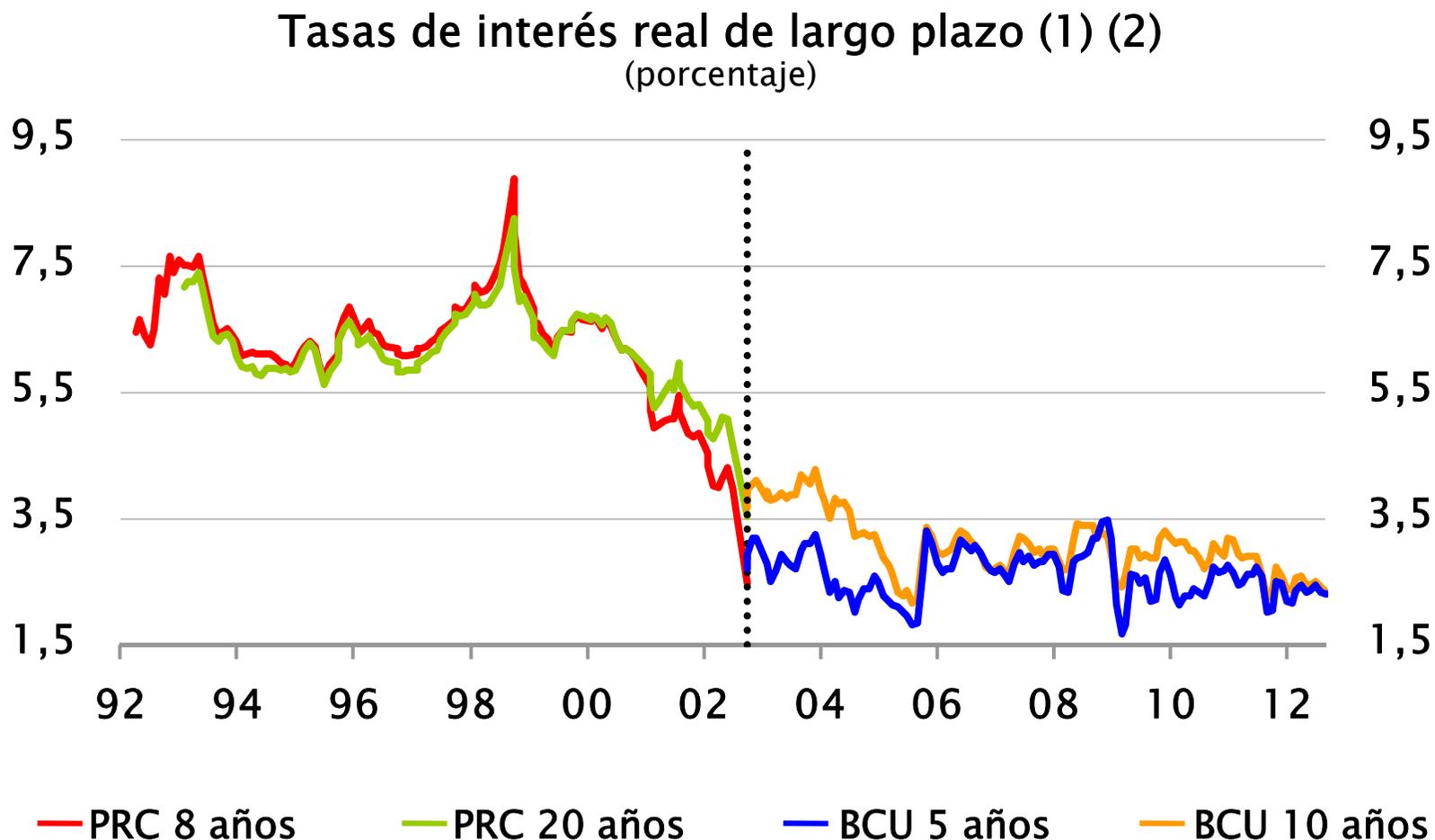
Tasas nominales y modelo de fundamentos: BCP10 (*)
(porcentaje)



(*) Las variables utilizadas para el modelo son: Bono Tesoro EE.UU. a 10 años, Diferencial expectativas del TC a 23 meses con el TC observado, EMBI Chile, TPM no anticipada y una Dummy para la Crisis de 2008.
Fuentes: Banco Central de Chile y *Bloomberg*.



Por su parte, las tasas de interés reales de largo plazo han mostrado una relativa estabilidad reciente

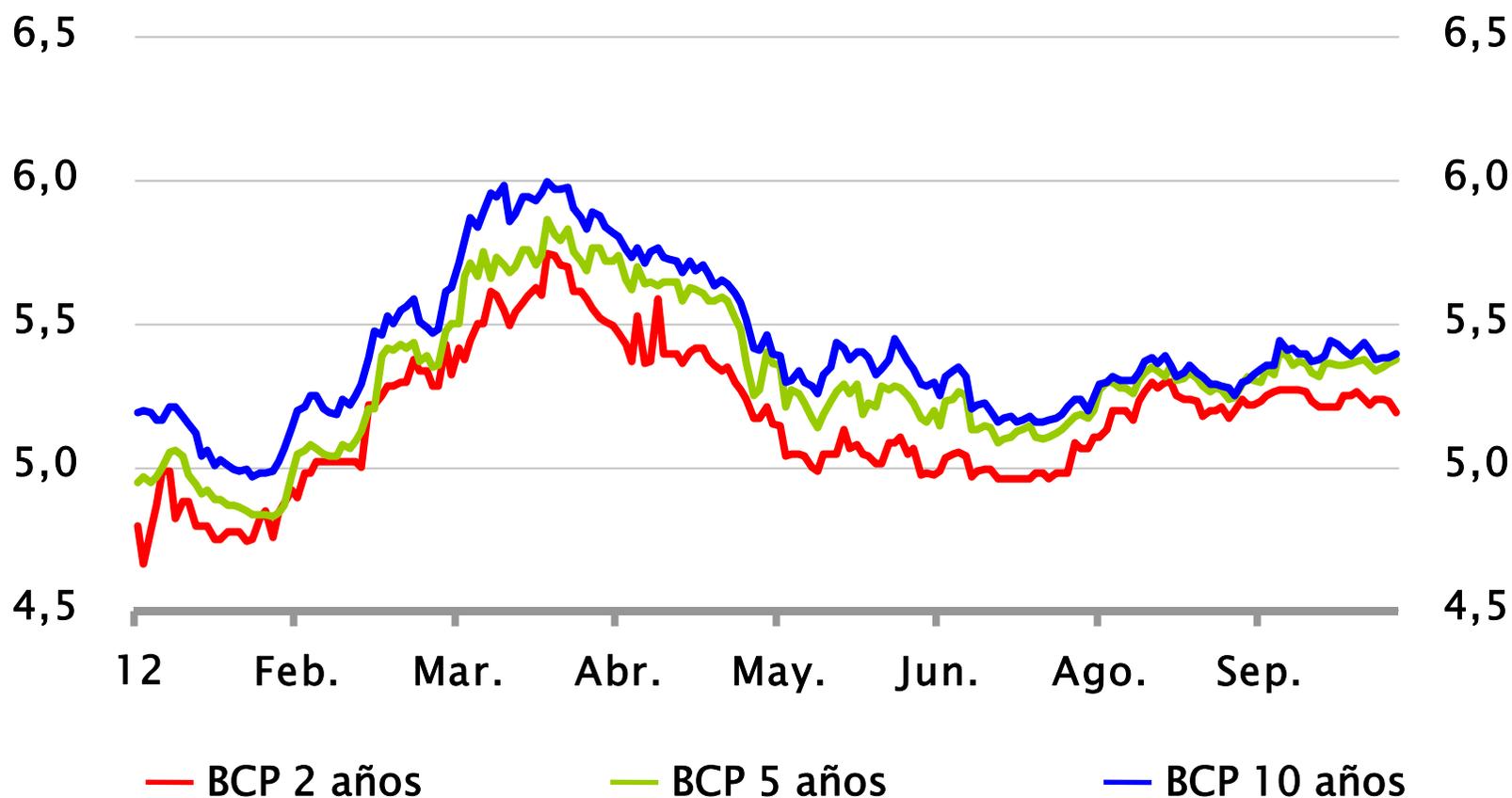


(1) Los PRC son bonos del BCCh que tienen pagos semestrales iguales (a excepción del último), que pueden incluir tanto pagos de intereses como de capital. (2) El BCU es un bono emitido en UF, una unidad de reajuste por inflación. Posee características similares al BCP.
Fuente: Banco Central de Chile.



Mientras que las tasa más cortas ha estado influidas por los cambios en la percepción sobre la TPM.

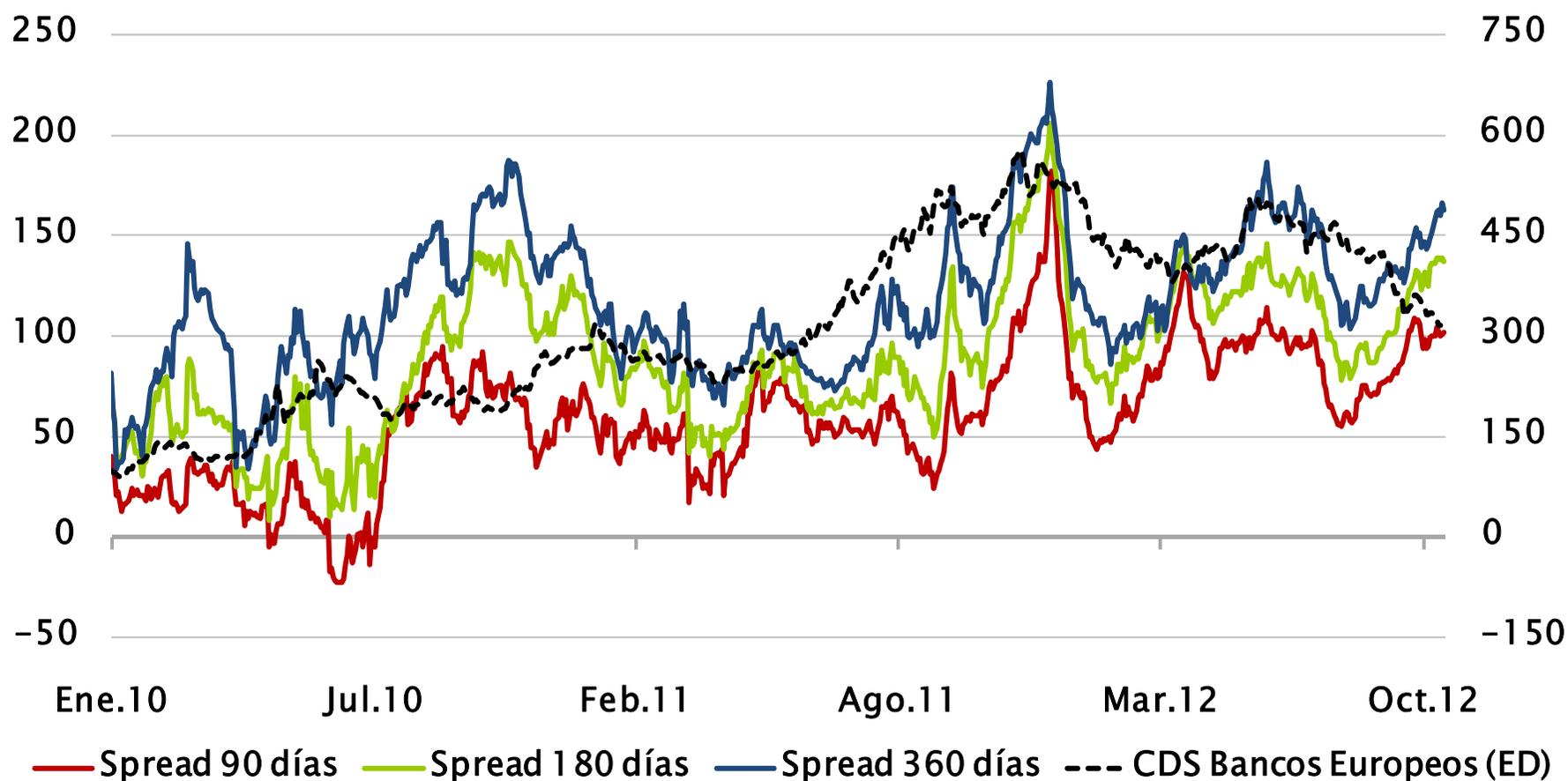
Tasas de interés nominal de largo plazo
(porcentaje)





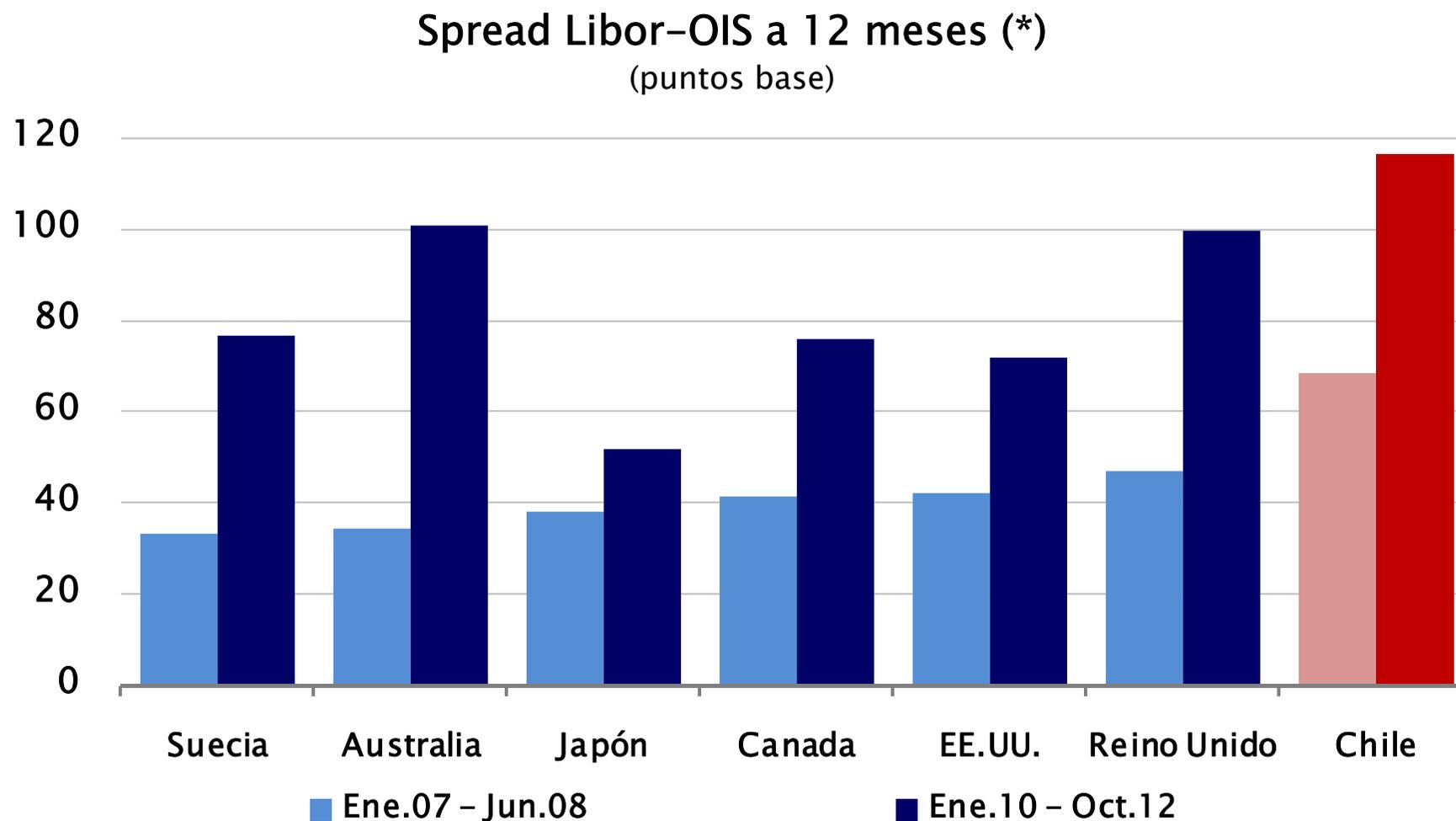
El mercado monetario se ha mostrado algo más volátil...

Spread de tasas prime-swap
(puntos base)





Patrón similar al observado en otras economías abiertas

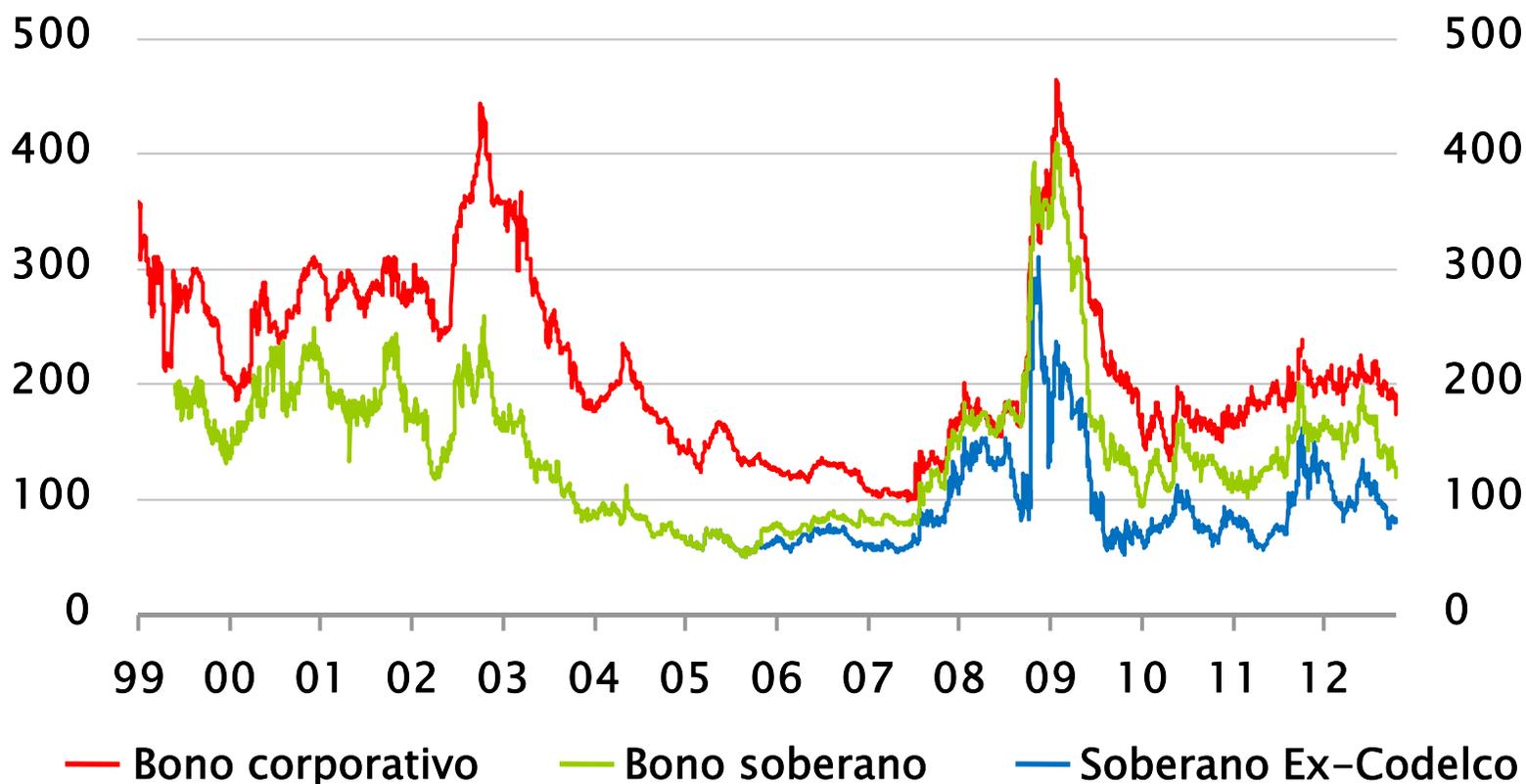


(*) Las barras reflejan el promedio del diferencial entre la *Libor* a 90 días y un *swap* de tasa de interés diario correspondiente a cada país, excepto para Chile que corresponde al *Spread Prime–Swap* promedio cámara.
Fuente: Banco Central de Chile a base de *Bloomberg*.



A pesar de la crisis, las condiciones financieras externas se han mantenido relativamente favorables para Chile.

Premio por riesgo soberano de Chile (*)
(puntos base)

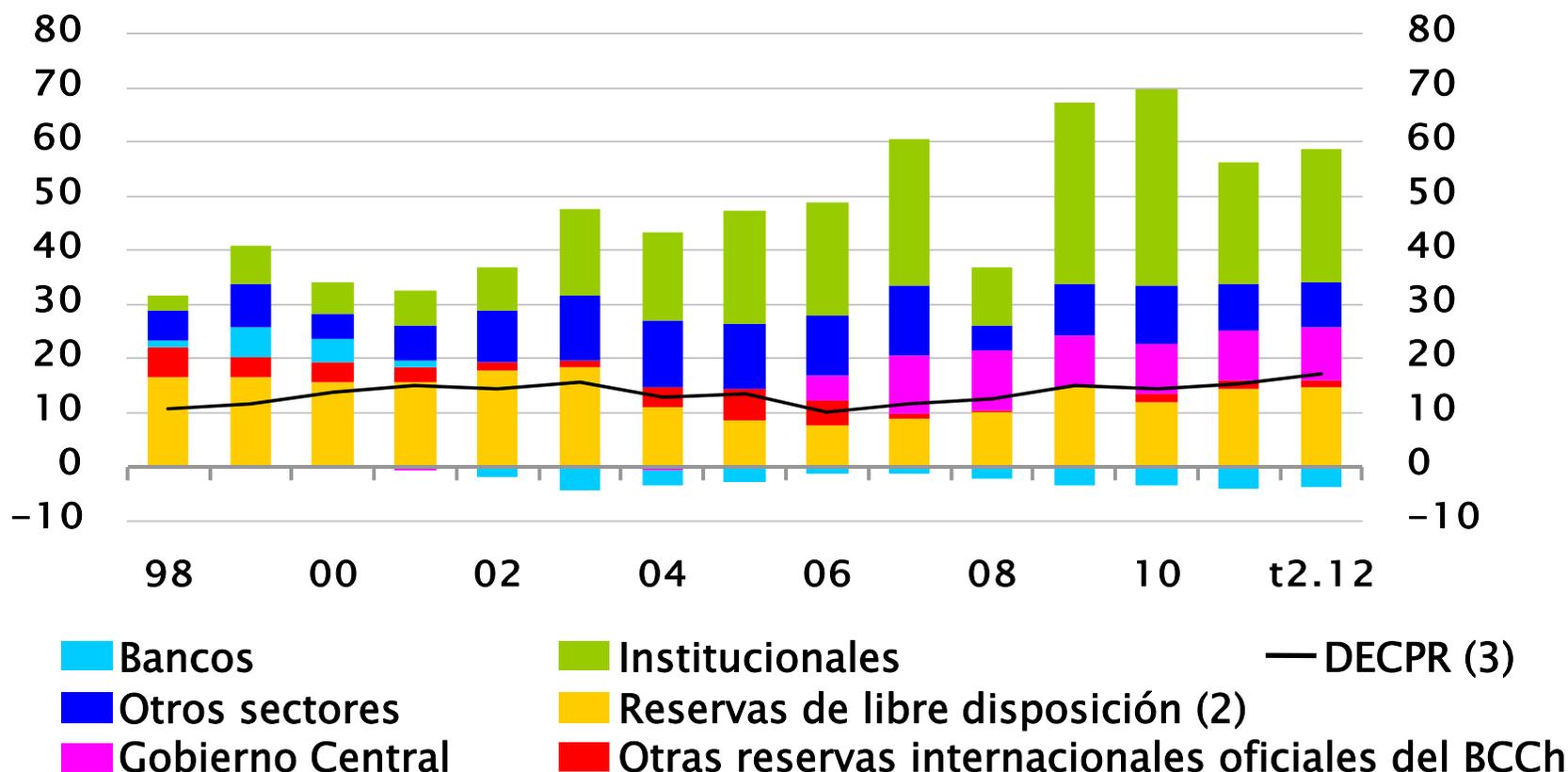


(*) A partir de septiembre del 2009 se utiliza como proxy del premio soberano de Chile- ex Codelco la prima de los contratos de cobertura CDS a 5 años de Chile.
Fuentes: Banco Central de Chile y JP Morgan Chase.



La liquidez externa de la economía se ha mantenido estable dado el rol importante de la IED en los flujos de capital

Disponibilidad de liquidez financiera externa neta (1) (porcentaje del PIB)



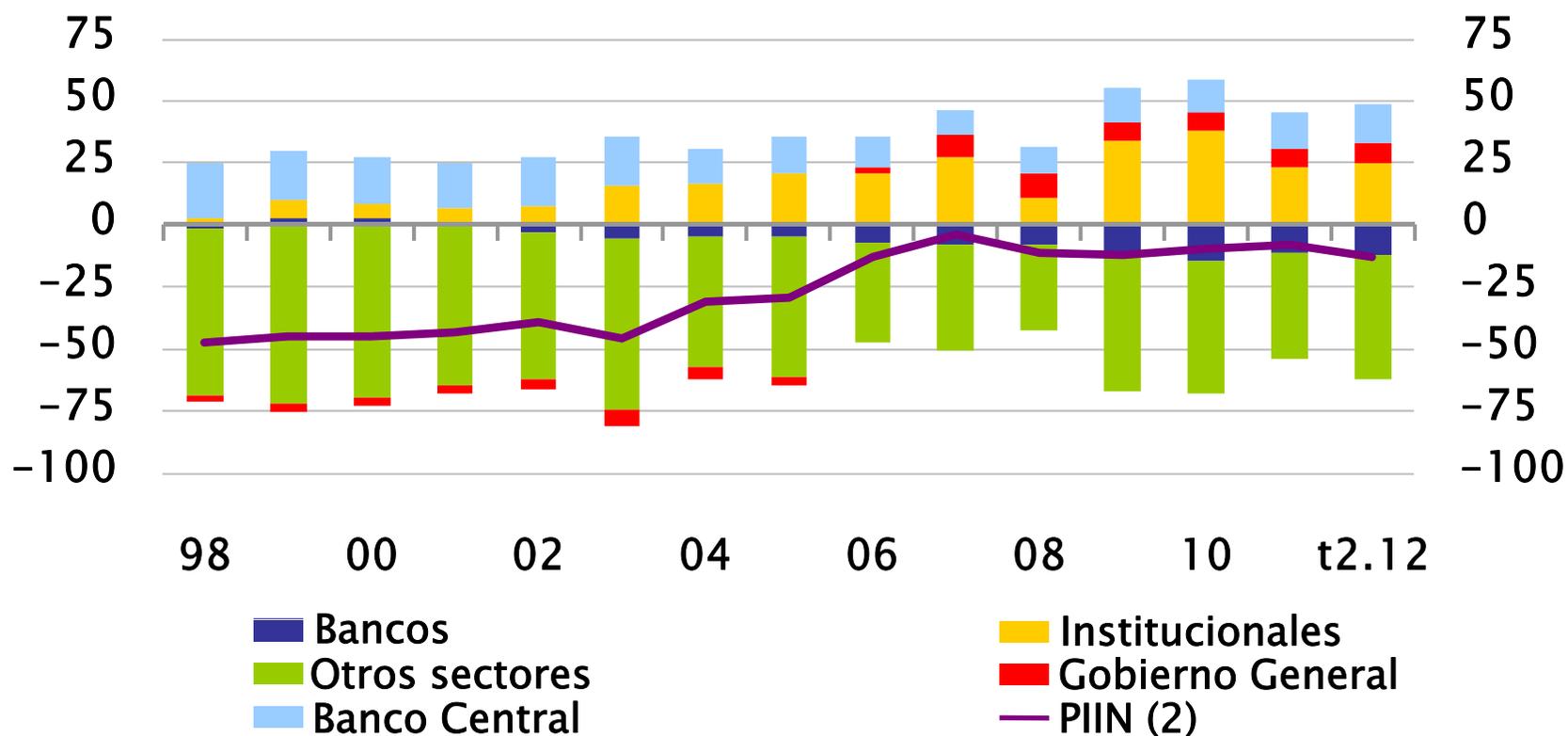
(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base junio 2012=100). Liquidez externa incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos, e inversión de cartera. No incluye posiciones en instrumentos derivados. (2) Reservas oficiales menos compromisos de corto plazo en moneda extranjera (vencimientos de BCX, BCD, swaps). (3) Deuda externa de corto plazo residual.
Fuente: Banco Central de Chile.



Al igual que su posición de solvencia.

Posición de inversión internacional neta (1)

(porcentaje del PIB)



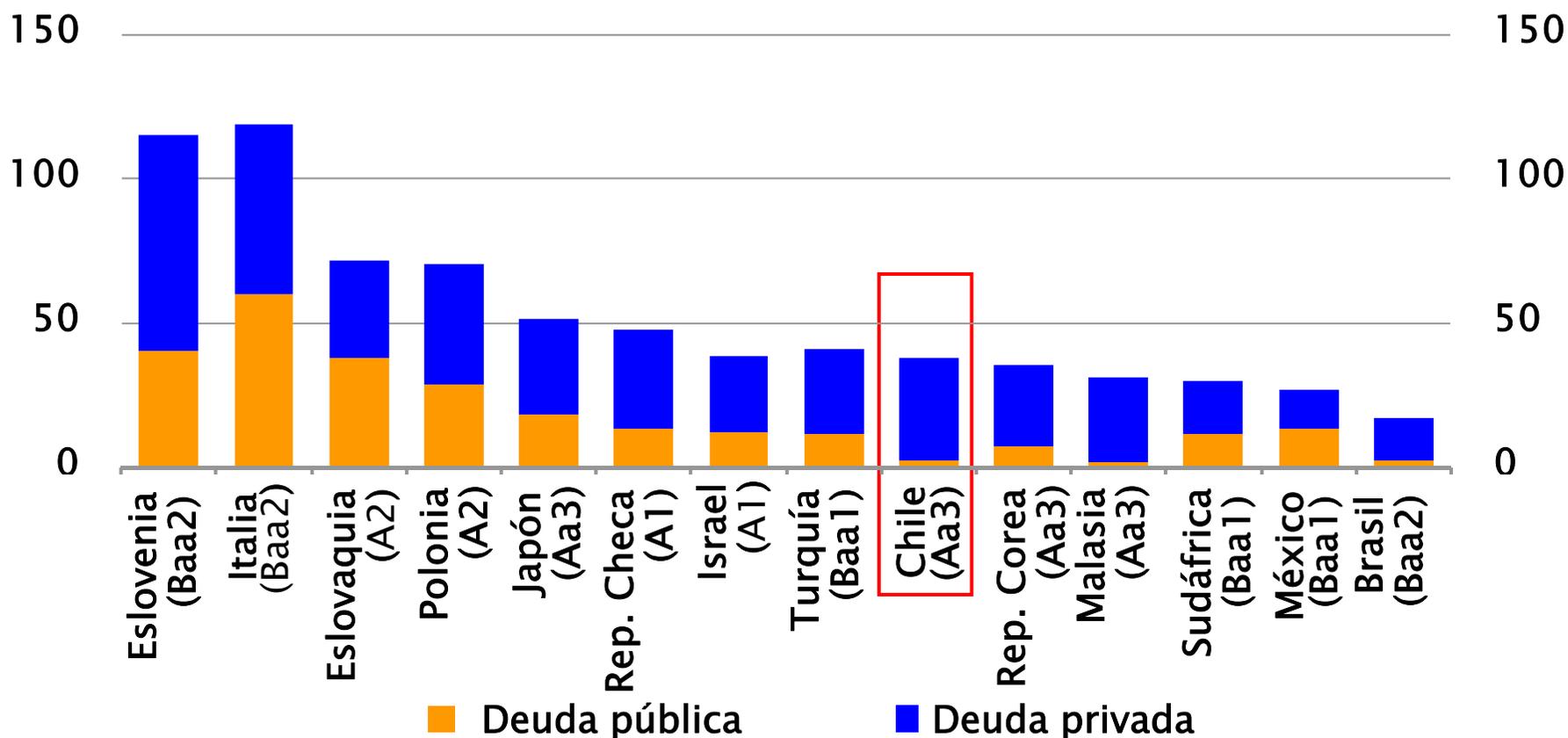
(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base junio 2012=100). (2) PIIN: Posición de inversión internacional neta.

Fuente: Banco Central de Chile.



La deuda externa es baja comparado con otros países y mayormente concentrado en el sector privado.

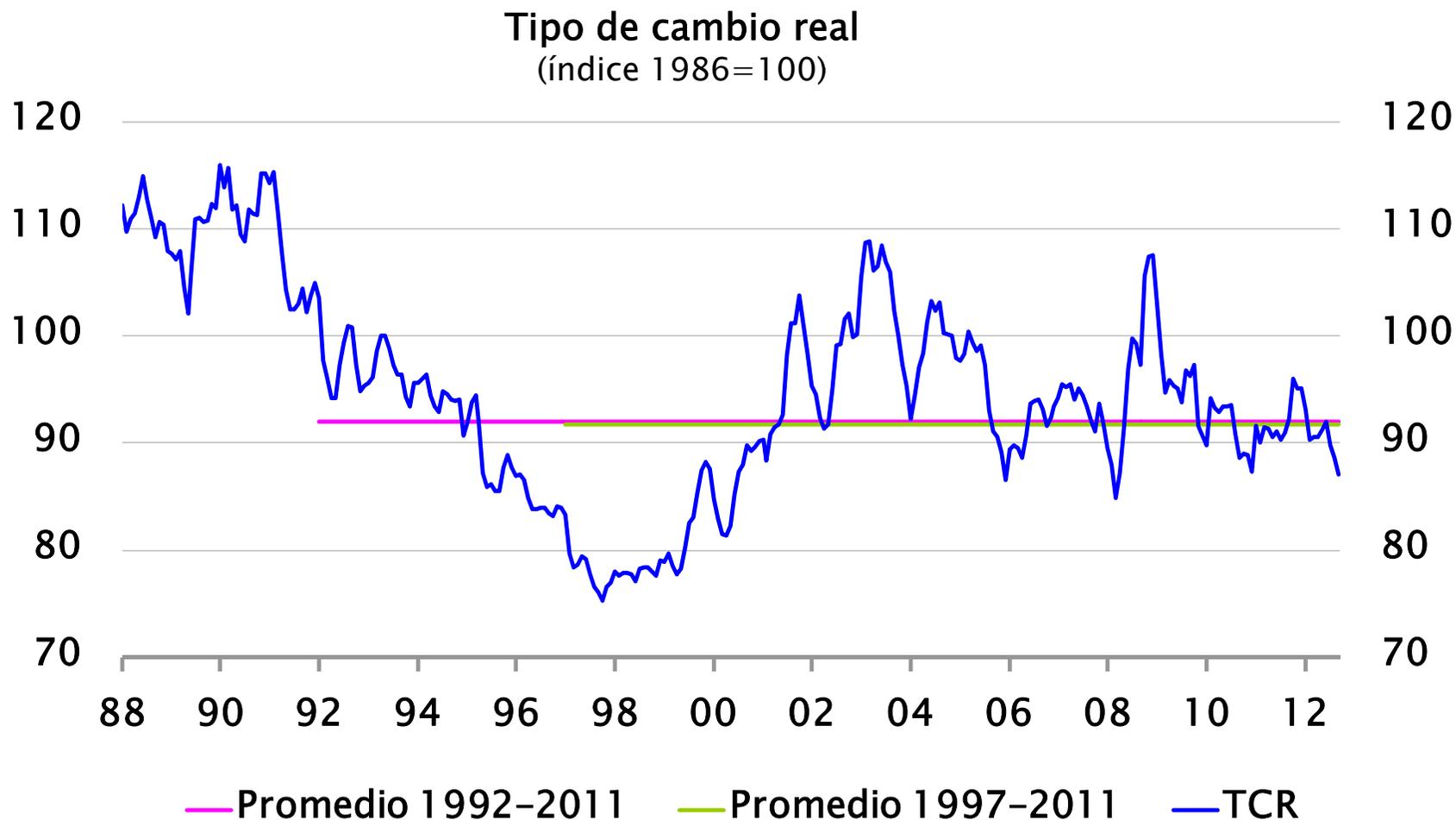
Comparación internacional de deuda externa (1) (2)
(porcentaje del PIB)



(1) Para efectos de la comparación, se considera como deuda pública a la deuda del gobierno consolidado.
(2) Deuda externa al segundo trimestre de 2012 (salvo para Rep. Corea, la cual corresponde al primer trimestre 2012) ; PIB 2012 proyectado por FMI y clasificación de riesgo de Moody's.



Donde si se han observado mayores efectos es el mercado cambiario



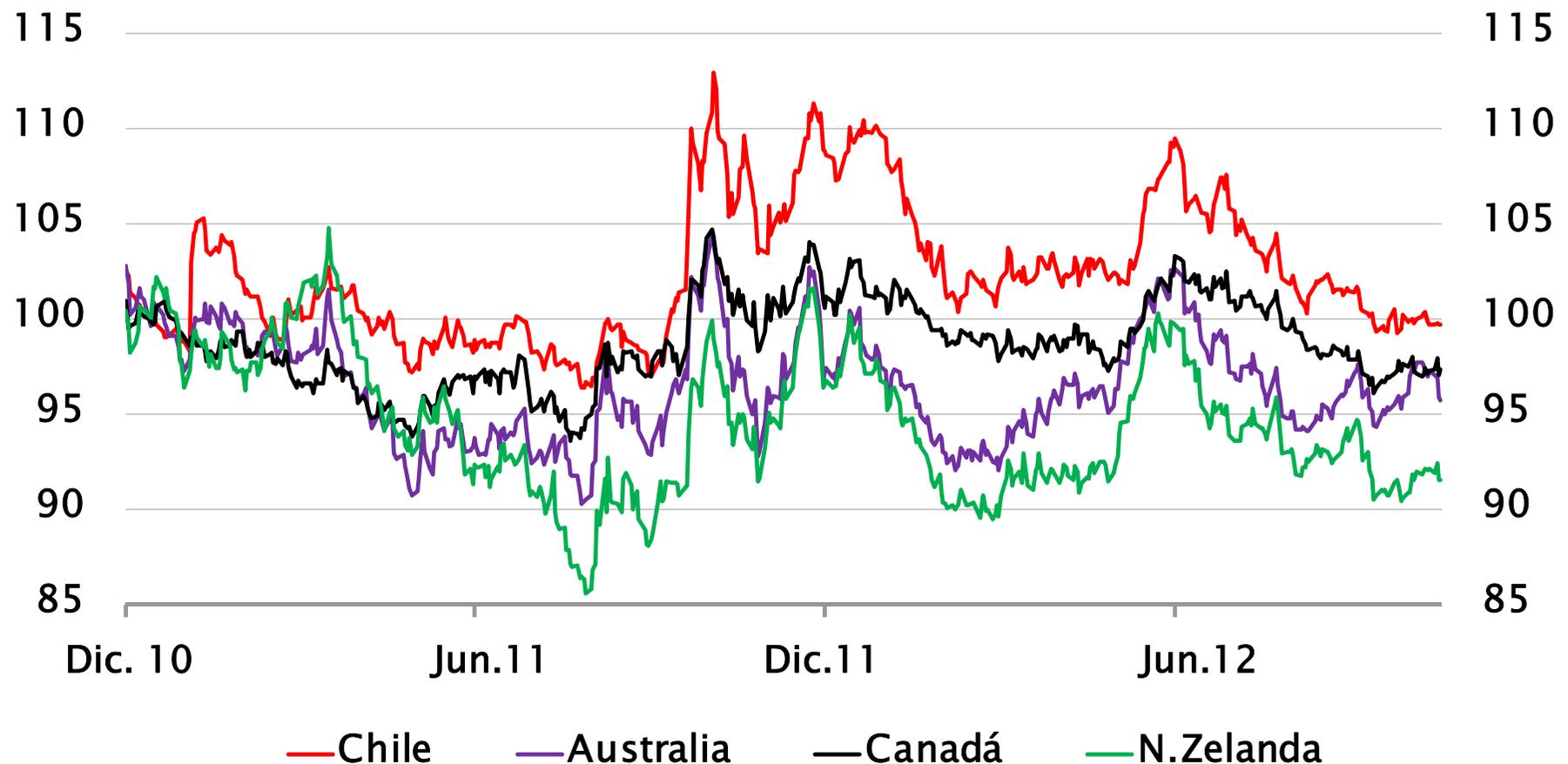
Fuente: Banco Central de Chile.



La apreciación nominal del peso ha sido mayor que el promedio de las economías emergentes, pero similar a lo observado en otras exportadoras de materias primas.

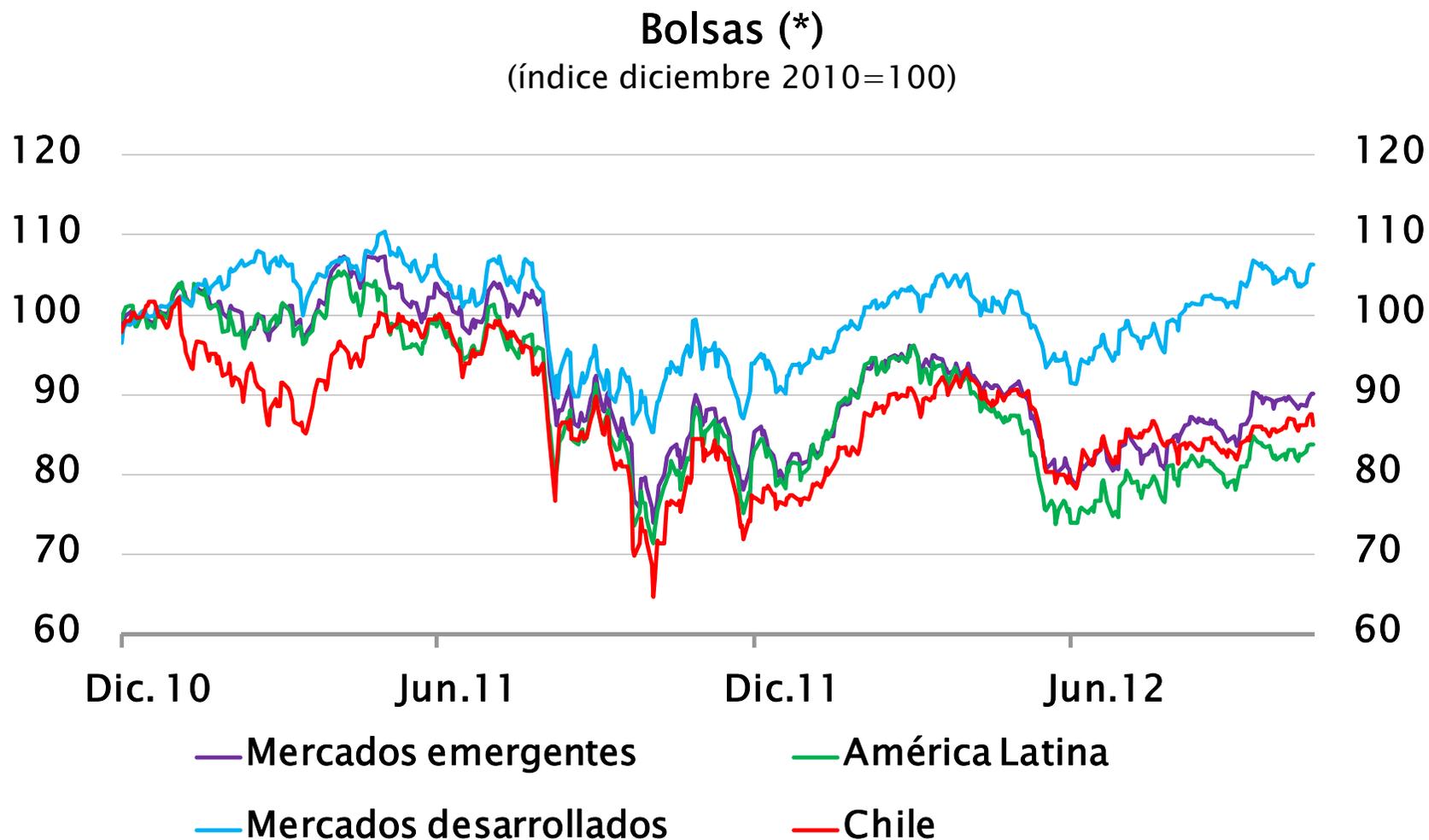
Tipo de cambio nominal en el mundo

(índice diciembre 2010=100)





La bolsa chilena, con algunas excepciones, ha tenido movimientos acordes con lo sucedido en otros mercados.



(*) Medidas en Dólares.
Fuente: Bloomberg.



Comentarios finales

- La economía chilena ha mostrado una resiliencia importante a los efectos de la situación externa. La actividad y la demanda interna han sostenido su dinamismo. La inflación ha bajado desde los niveles de comienzos de año y hoy se ubica bajo 3%.
- El impulso de los altos términos de intercambio, el crecimiento de los ingresos laborales y el dinamismo de la demanda interna han sido claves en este comportamiento.
- Los mayores efectos de las tensiones externas se concentran en el mercado bursátil y cambiario.
- Sin embargo, aún hay riesgos importantes. La situación de la Eurozona no está resuelta, y es posible una desaceleración más marcada en las economías emergentes.
- En este contexto...importante monitorear que no se incuben vulnerabilidades que hipotequen dicha resiliencia.



Panorama Económico Chileno

Kevin Cowan
Gerente División Política Financiera
Banco Central de Chile