



PANORAMA ECONOMICO

Enrique Marshall
Consejero



Agenda

- I. Introducción
- II. Escenario internacional
- III. Escenario nacional
- IV. Consideraciones finales



I. Introducción



El panorama internacional ha dejado de deteriorarse.

- Lo estímulos monetarios y fiscales implementados alrededor del mundo parecen estar produciendo los efectos esperados. Los indicadores de los últimos meses muestran que la actividad mundial se estaría estabilizando.
- Las perspectivas de crecimiento mundial han mejorado, especialmente para el 2010. Las señales más claras se están dando en las economías asiáticas.



Internamente, las presiones inflacionarias que enfrenta la economía se han reducido significativamente respecto de lo previsto en el IPoM de mayo.

- En el segundo trimestre, el desempeño de la actividad estuvo por debajo de lo anticipado, incrementándose las holguras de capacidad. No obstante, la información más reciente permite avizorar una recuperación durante este semestre.
- La inflación ha disminuido rápidamente, lo que sumado a la evolución de la actividad, ha elevado el riesgo de que permanezca por debajo de la meta de 3% durante varios trimestres.
- Frente a este escenario macroeconómico, el Consejo llevó la TPM a un mínimo técnico de 0,5% anual, anunció que permanecerá ahí por un tiempo prolongado e implementó acciones adicionales de política monetaria.



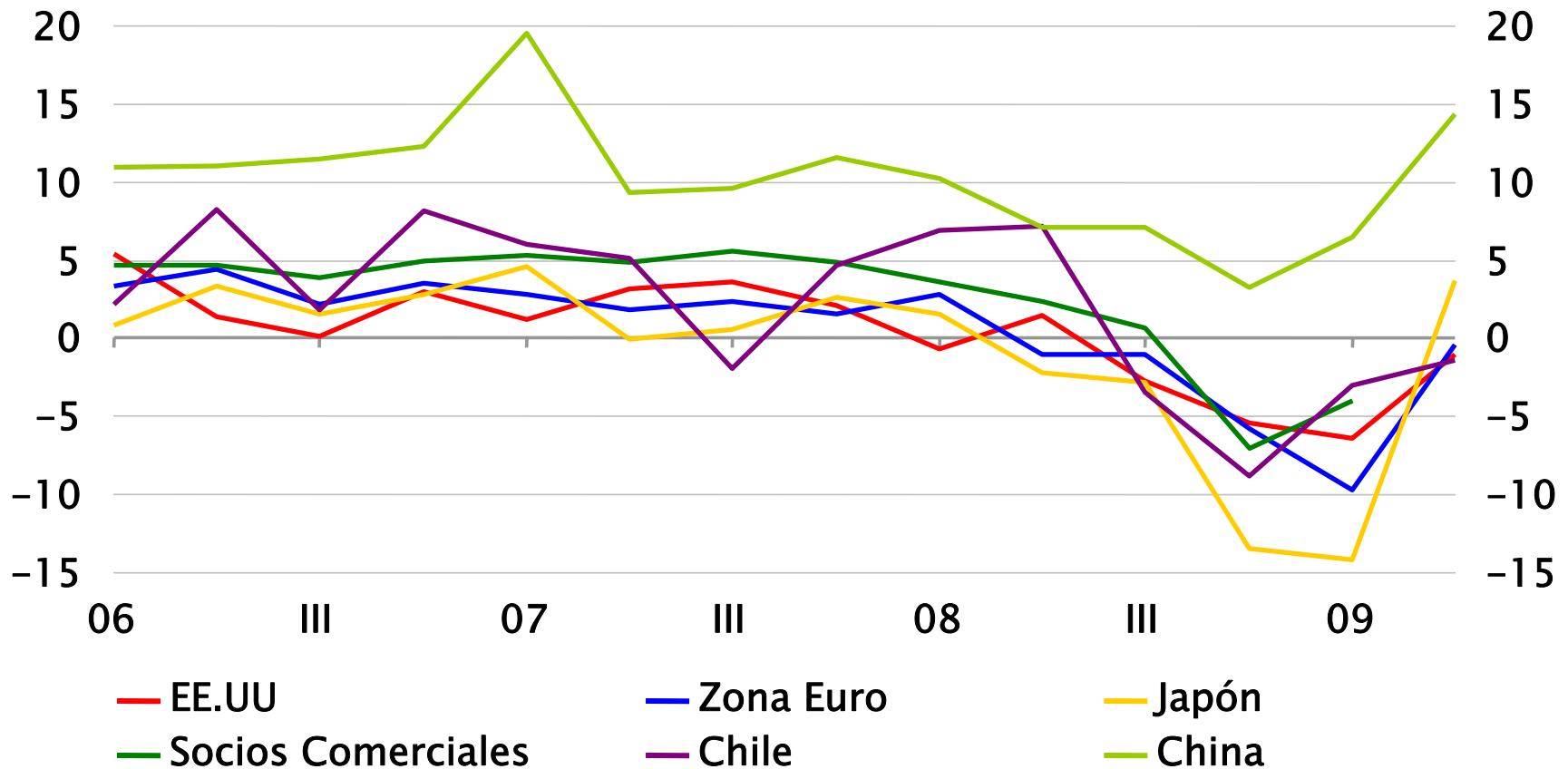
II. Escenario internacional



A nivel mundial, en el segundo trimestre, la actividad parece haberse estabilizado, inclusive con recuperaciones en algunas economías.

Crecimiento mundial

(variación t/t anualizada, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Bloomberg y FMI.



Se detiene el deterioro de las perspectivas de crecimiento para este año y se observa un repunte para el 2010, destacando China.

Crecimiento mundial (*) (variación anual, porcentaje)

		Prom. 90-99	Prom. 00-07	2008 (e)	2009 (f)		2010 (f)	
					IPoM May.09	Ago.09	IPoM May.09	Ago.09
Mundial		2,9	4,1	3,2	-1,2 ▲	-1,0	2,1 ▲	3,0
Mundial a TC de mcdo.		2,4	3,2	2,0	-2,3 ▲	-2,0	1,4 ▲	2,4
Estados Unidos		3,2	2,6	0,4	-3,0 ▲	-2,6	0,5 ▲	2,3
Zona Euro		2,2	2,1	0,7	-3,5 ▼	-3,8	0,4 ▲	0,6
Japón		1,5	1,7	-0,7	-7,2 ▲	-6,0	0,9 ▲	1,6
China		10,0	10,1	9,0	6,5 ▲	8,3	7,5 ▲	8,6
Resto Asia		5,5	5,0	3,0	-1,9 ▲	-1,4	1,4 ▲	2,9
América Latina		2,7	3,6	4,2	-2,0 ▼	-2,8	1,5 ▲	2,6
Exp. prod. básicos		2,7	3,1	1,0	-1,7 ▲	-1,1	0,9 ▲	1,5
Socios comerciales		3,1	3,6	2,9	-1,5 ▲	-1,2	2,0 ▲	2,9

(*) Crecimientos regionales ponderados por la participación en el PIB mundial a PPC publicado por el FMI en World Economic Outlook (WEO, abril 2009).

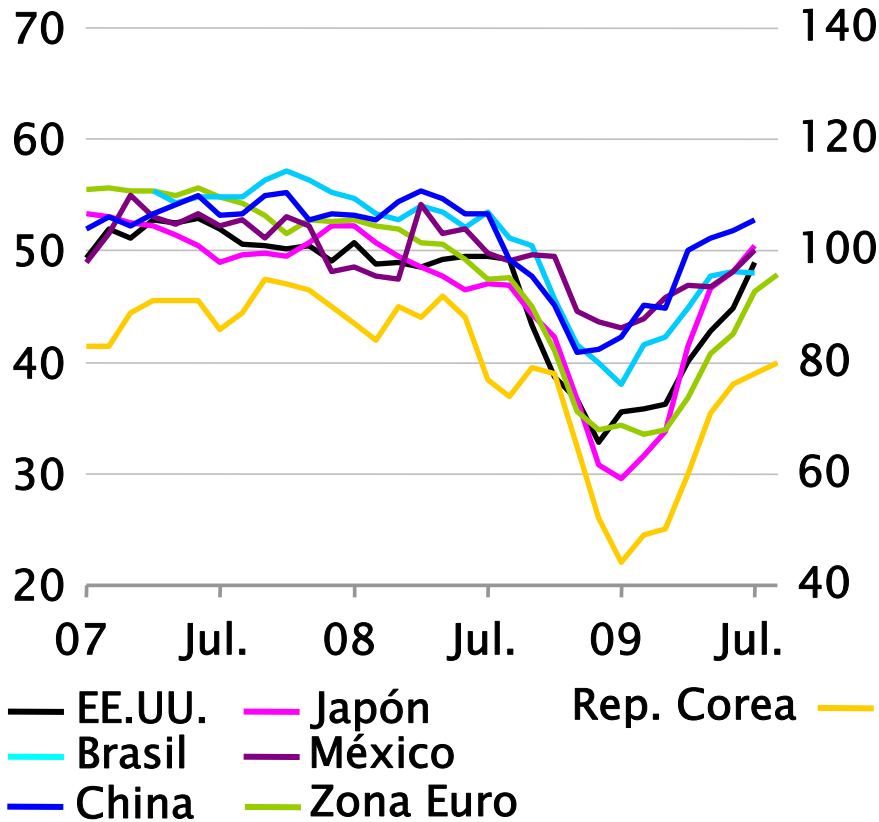
(e) Estimación; (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts y FMI.

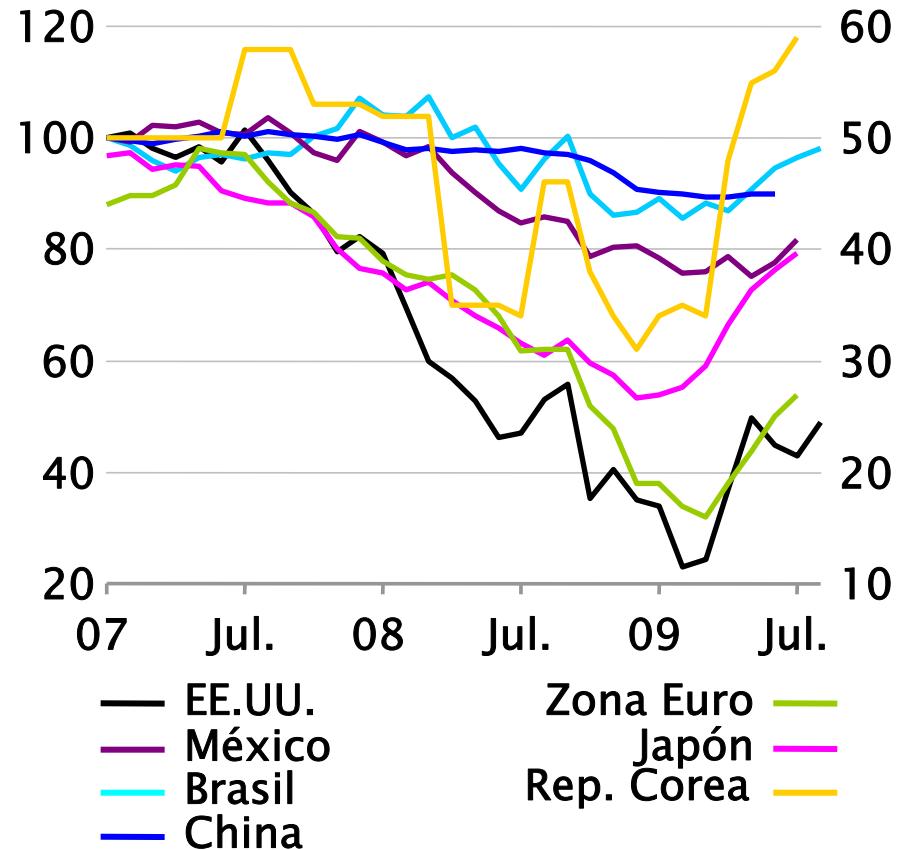


Las expectativas de empresas y consumidores siguen recuperándose en la mayoría de las regiones.

Confianza empresarial (1) (índice de difusión, porcentaje)



Confianza del consumidor (2) (índice)



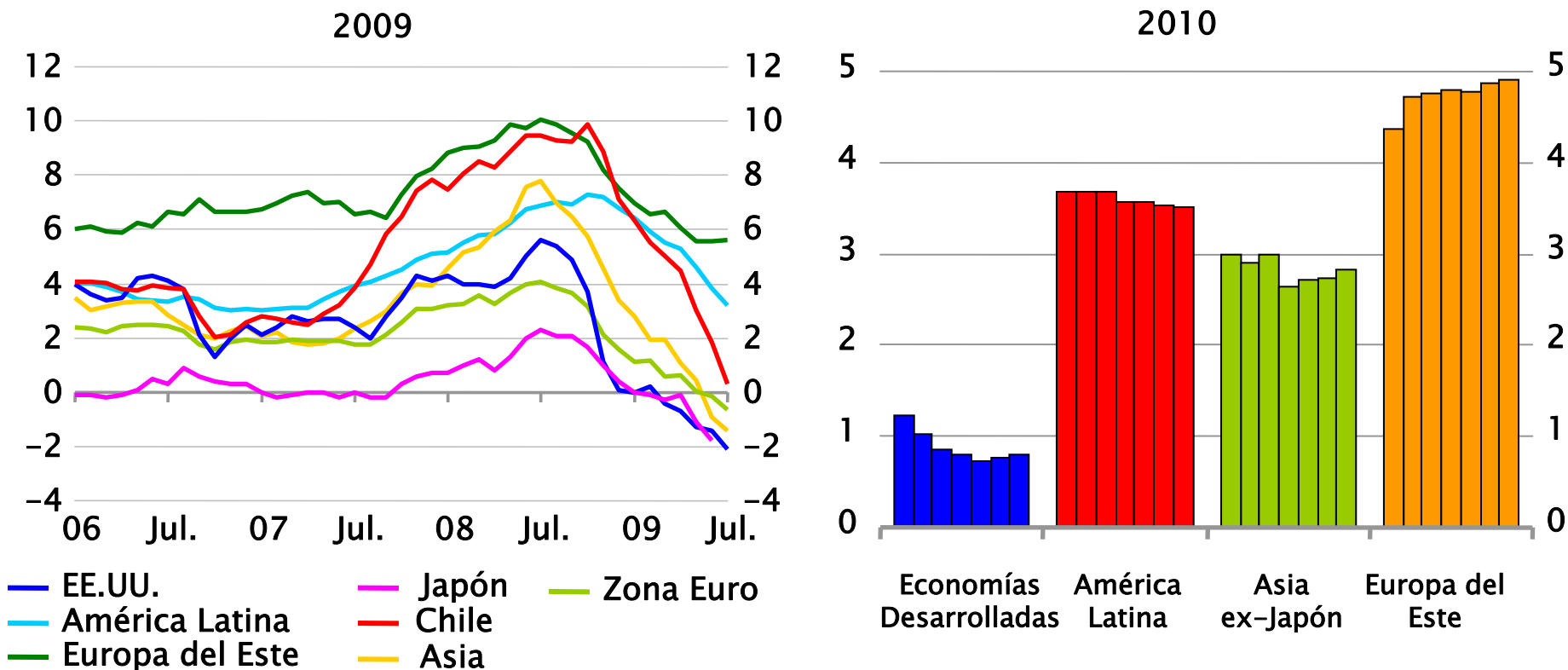
(1) República de Corea tiene pivote en 100, las demás en 50. (2) Las series de Japón, Zona Euro y República de Corea tienen pivote en 50. El resto de las series, son índices con base en enero 2007=100.

Fuente: Bloomberg.



Si bien los registros actuales de inflación muestran una tendencia a la baja, las expectativas de inflación comienzan a aumentar para el 2010.

Evolución y proyecciones de inflación (1)(2) (variación anual promedio, porcentaje)

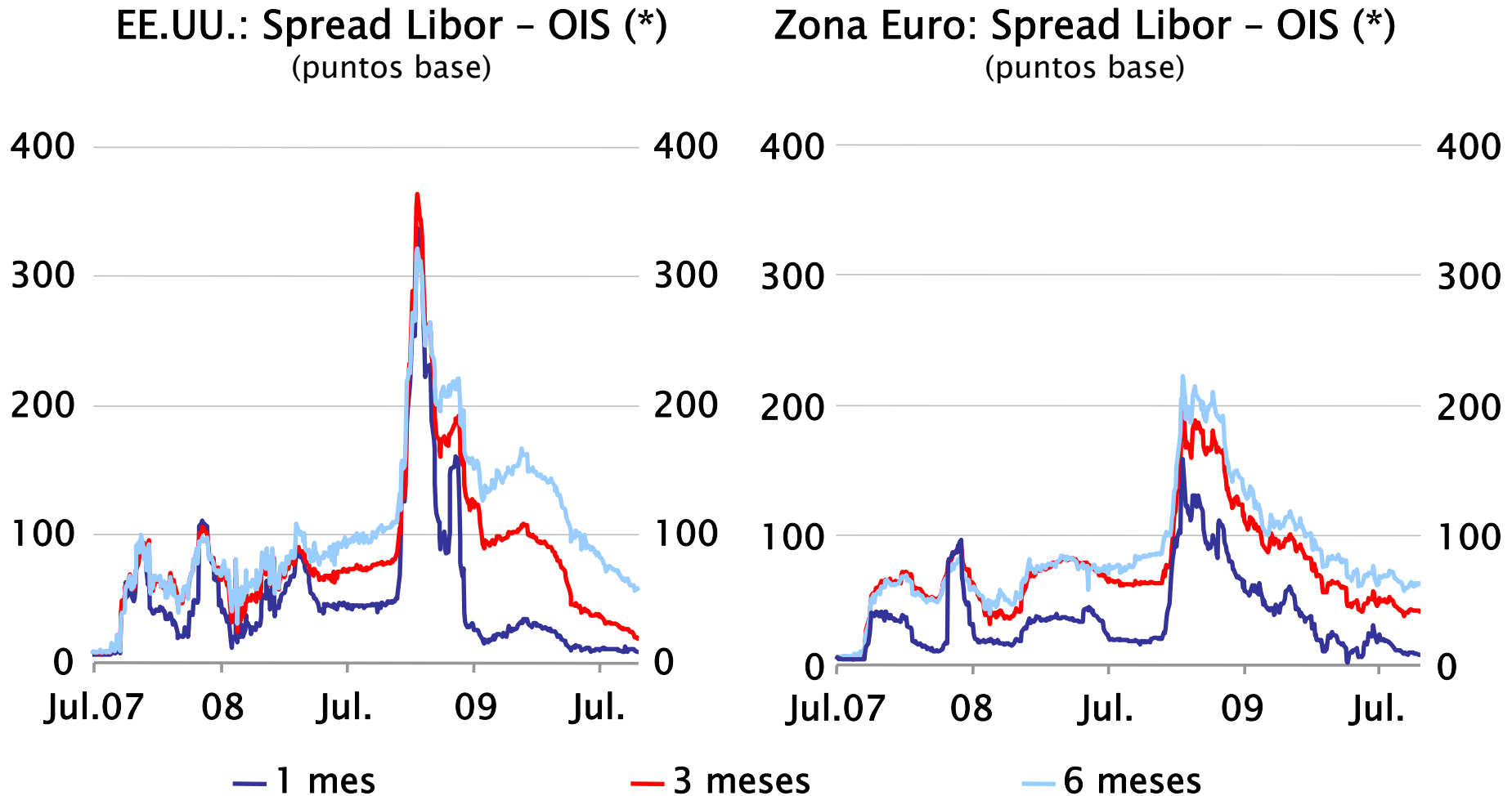


(1) Promedio geométrico de la inflación del IPC de los países del área correspondiente. (2) Cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2009. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección a la inflación de diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Brasil, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, Malasia, República de Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa del Este incluye a Hungría, República Checa, Rusia y Turquía.

Fuentes: CEIC, Consensus Forecasts y Bloomberg.



La incertidumbre en los mercados interbancarios se ha reducido en forma sostenida.



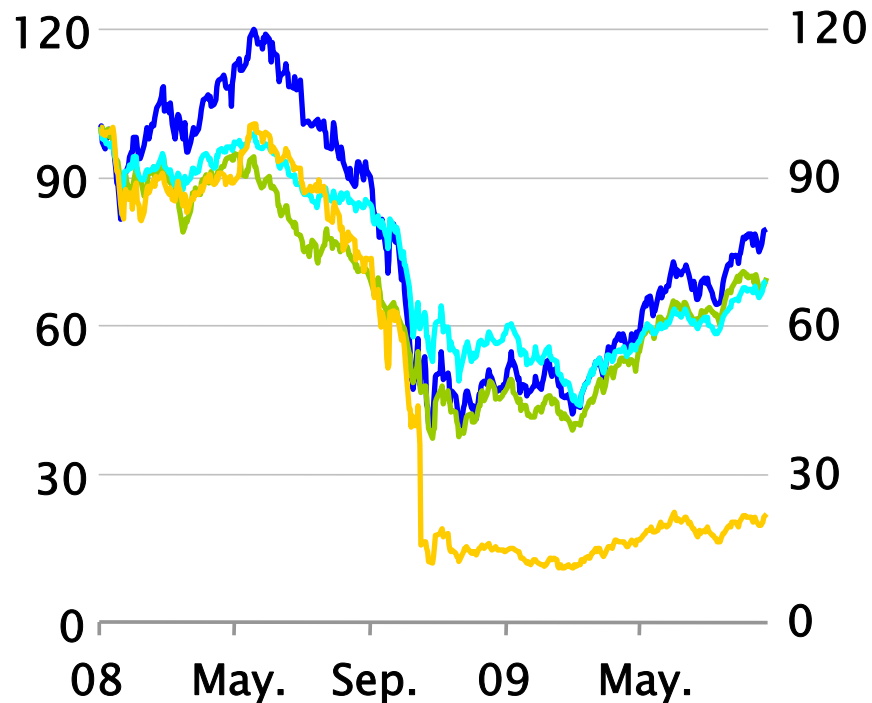
(*) Corresponde a contratos Overnight Index Swap.
Fuente: Bloomberg.



Todo lo anterior ha aumentado el apetito por riesgo, lo que se ha reflejado en incrementos en los índices bursátiles y disminuciones en los premios soberanos.

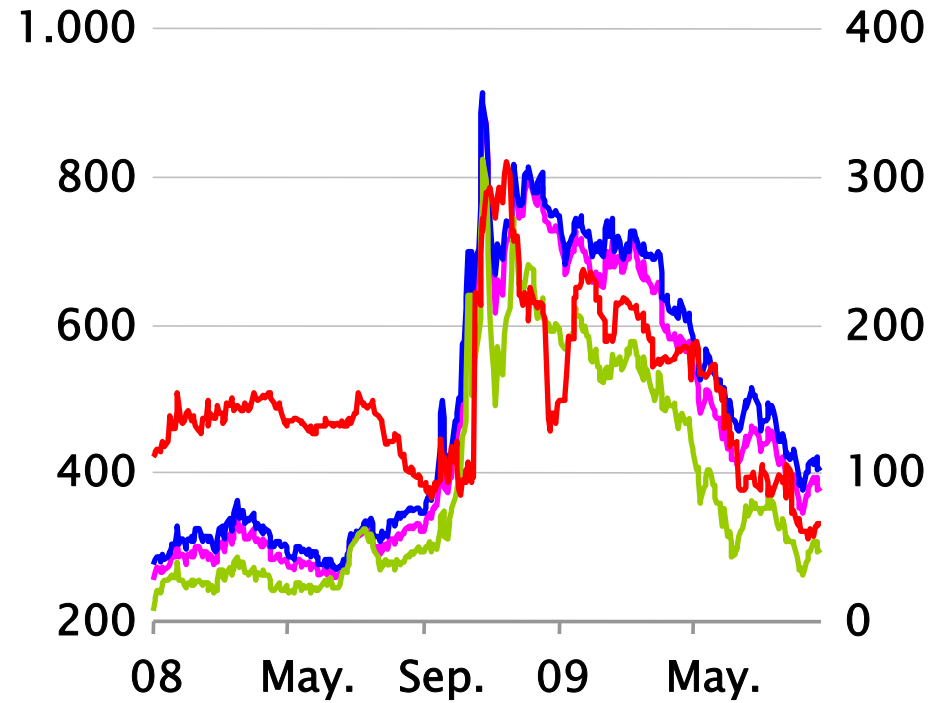
Mercados bursátiles (*)

(índice 02.ene.08=100)



Premios por riesgo soberano

(puntos base)



— América Latina

— Europa Emergente

— EMBI global

— Chile

— Mercados Desarrollados

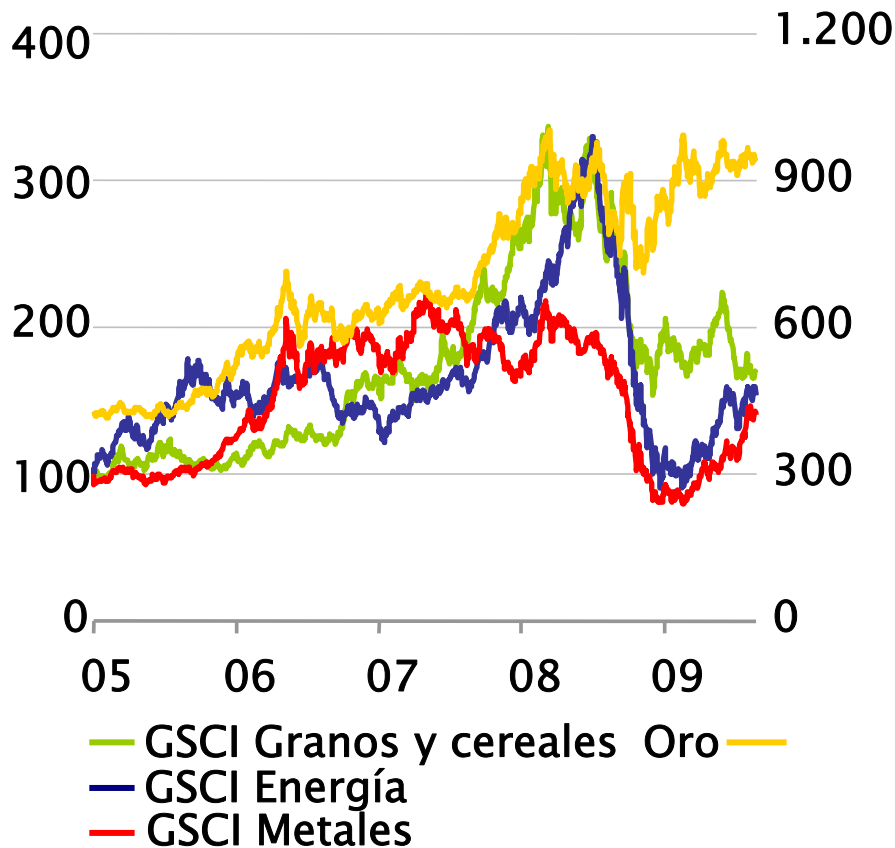
— Asia Emergente



Se observan también aumentos de precios en los productos básicos, que en los casos del cobre y el petróleo han sido particularmente pronunciados.

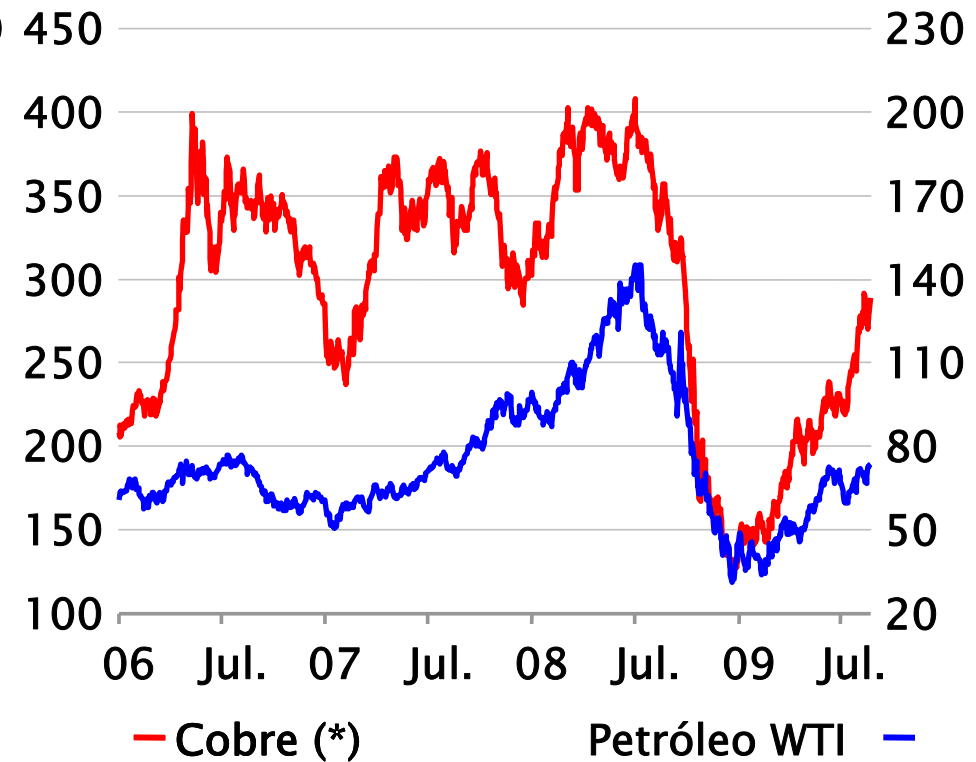
Precios de materias primas

(índice 03/01/2005=100; oro en dólares la onza)



Precio del petróleo y cobre

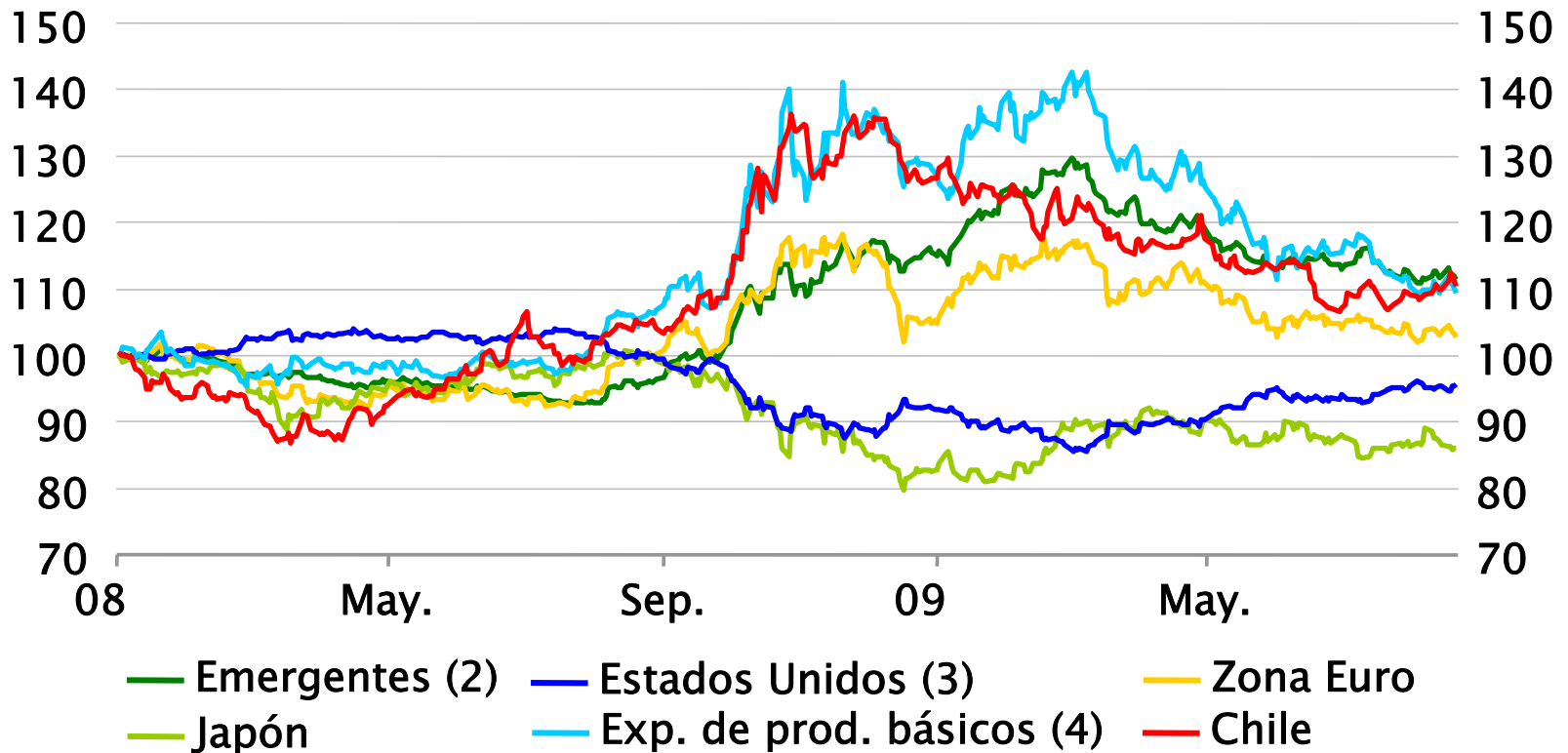
(centavos de dólar la libra; dólares el barril)





En general, el dólar se deprecia desde marzo de este año.

Paridades cambiarias (1)
(índice 02.ene.08=100, moneda local por dólar)



(1) Aumento indica depreciación. (2) Corresponde al promedio ponderado a PPC de las monedas de: Argentina, Brasil, China, Hong Kong, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Polonia, Rep. Corea, Rep. Checa, Rusia y Tailandia. (3) Considera dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un aumento indica depreciación del dólar. (4) Corresponde al promedio ponderado a PPC de las monedas de Australia, Canadá y Nueva Zelanda.
Fuentes: Bloomberg y FMI.



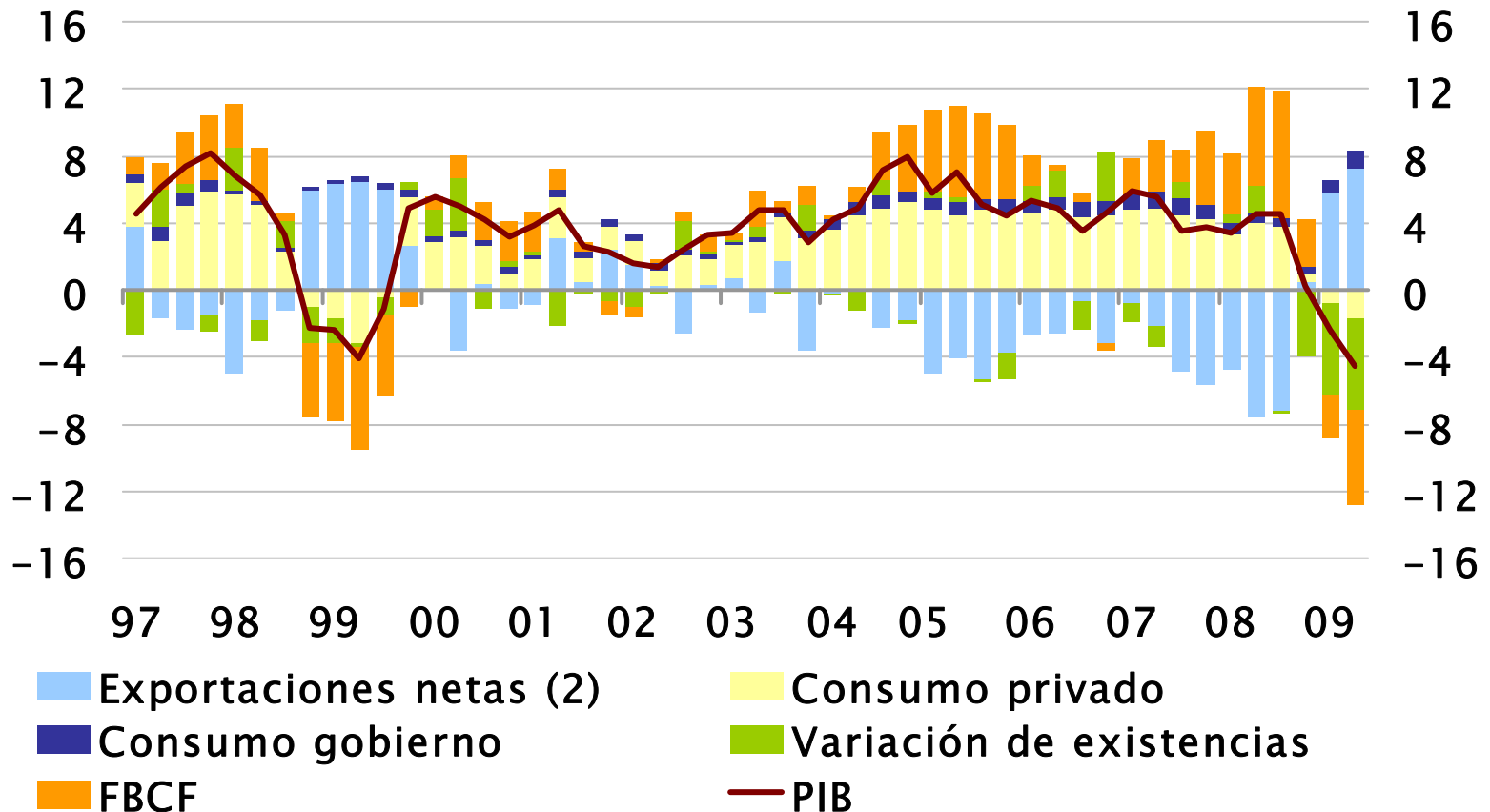
III. Escenario nacional



La caída de la actividad en el segundo trimestre fue superior a lo previsto en mayo, con una fuerte disminución de la inversión y desacumulación de inventarios.

Contribución al crecimiento del PIB

(Variación real anual; puntos porcentuales)



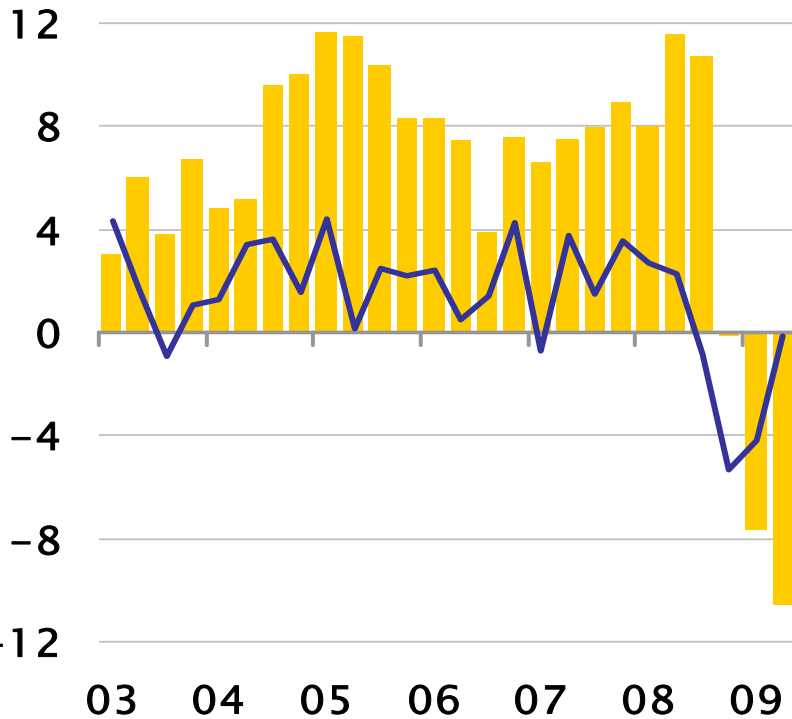
(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

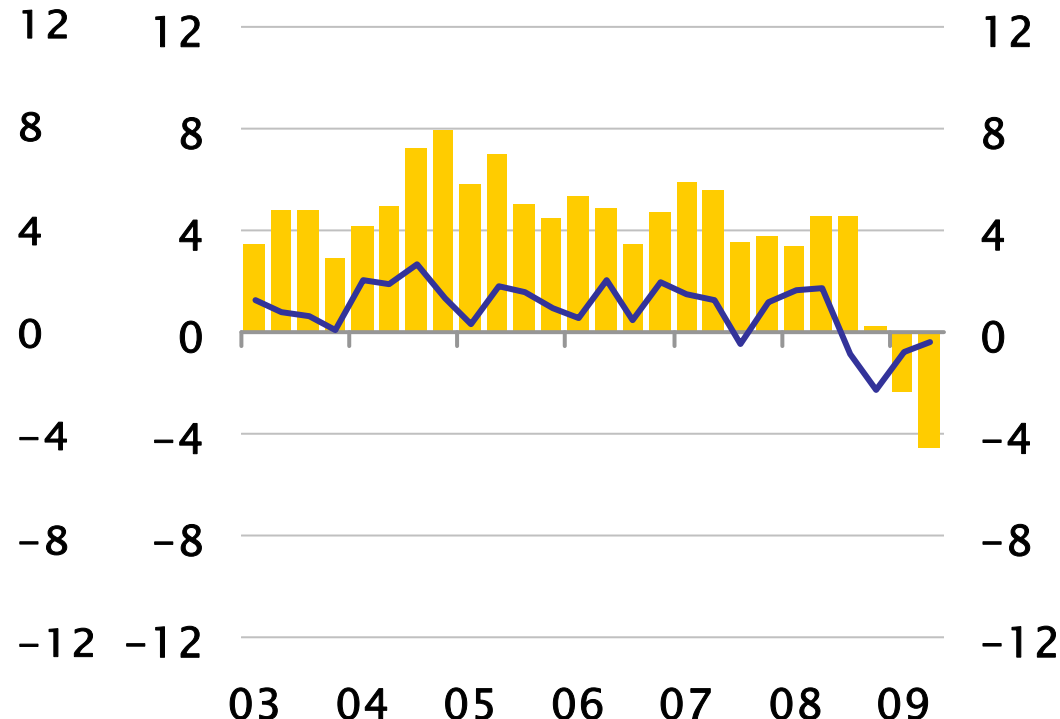


Eliminando la estacionalidad, la caída del producto en el segundo trimestre fue menor que en los trimestres precedentes.

Demanda interna (porcentaje)



PIB (porcentaje)



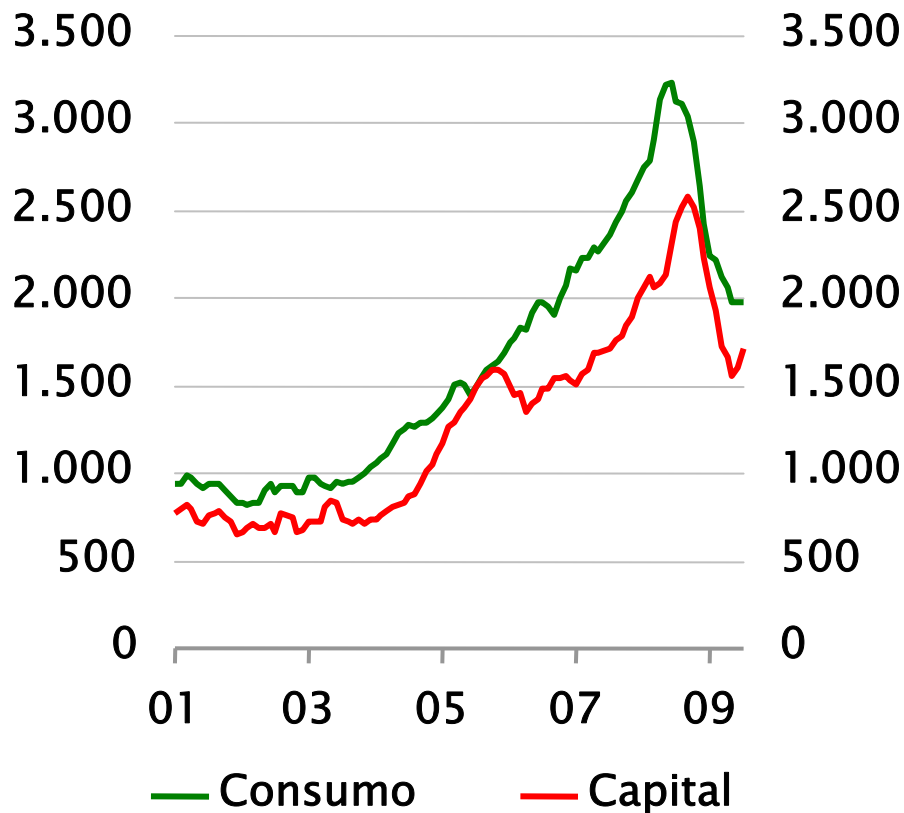
— Var. trimestre a trimestre ■ Var. anual



Indicadores parciales de consumo e inversión sugieren que la economía retomará dinamismo este semestre.

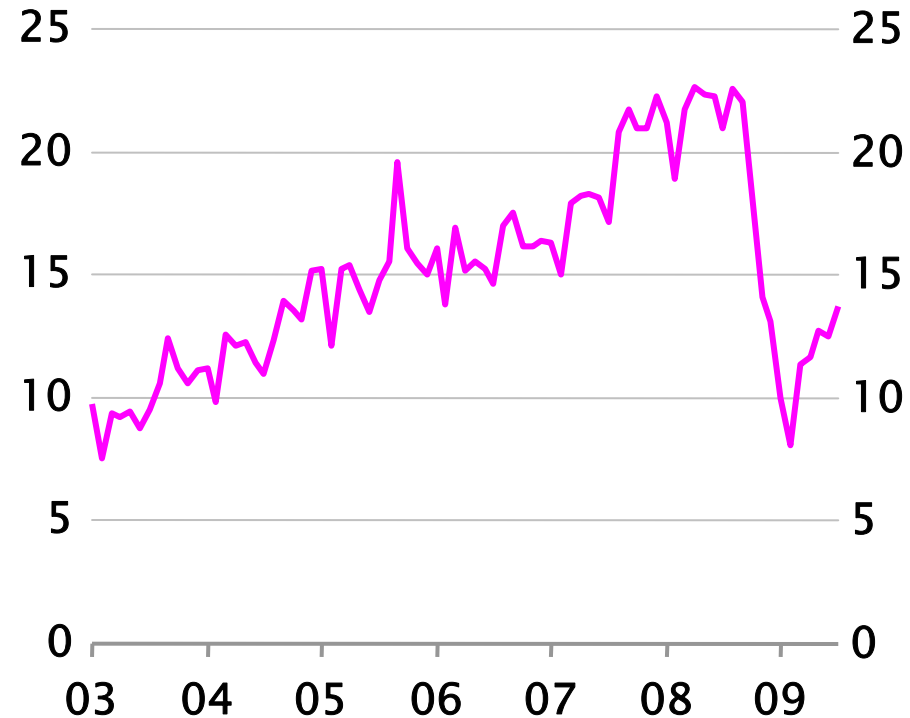
Importaciones de bienes (1)

(millones de dólares acumulados por trimestre)



Ventas de autos

(miles de unidades)



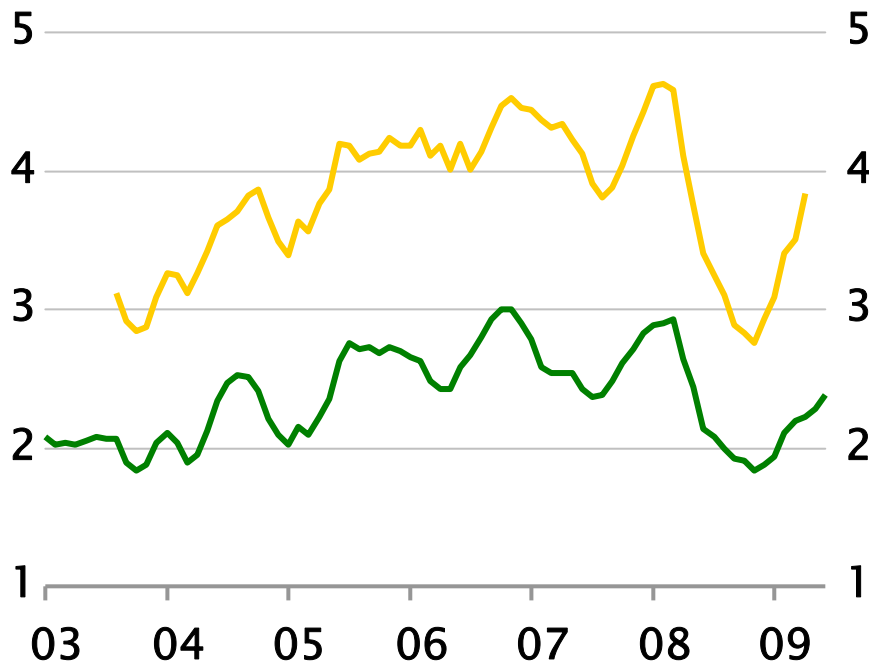
(1) Series desestacionalizadas. Julio extrapolado por días hábiles; (2) Vendidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Banco Central de Chile, Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC) y Cámara Chilena de la Construcción (CChC).

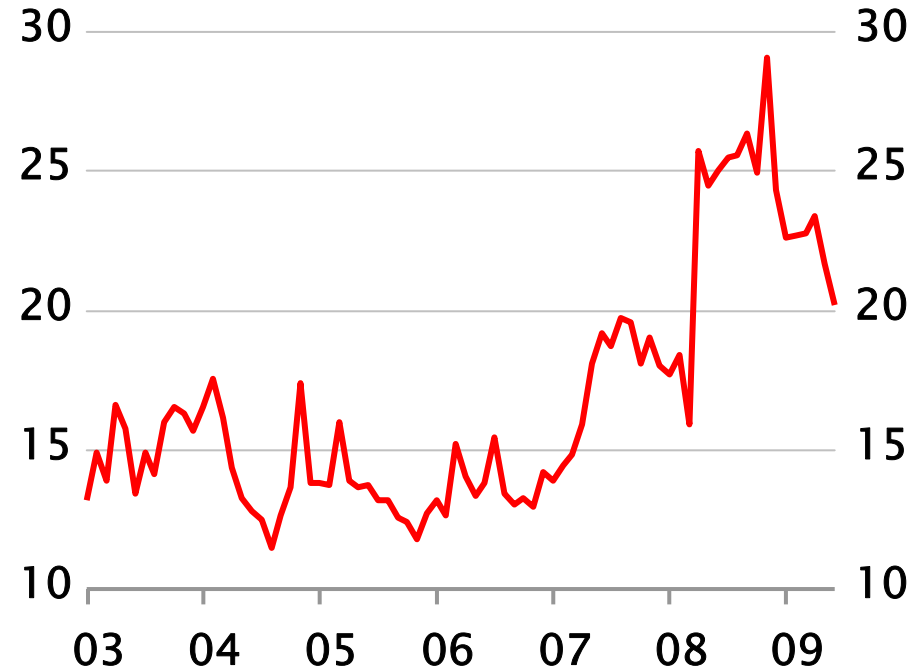


Las ventas de viviendas nuevas siguen mejorando, con un descenso del número meses para agotar stock.

Ventas de viviendas nuevas (1) (miles de unidades)



Meses para agotar stock (1)



- Ventas de viviendas nuevas (Gran Santiago) (2)
- Ventas de viviendas nuevas (Nacional) (2)

(1) Series desestacionalizadas.

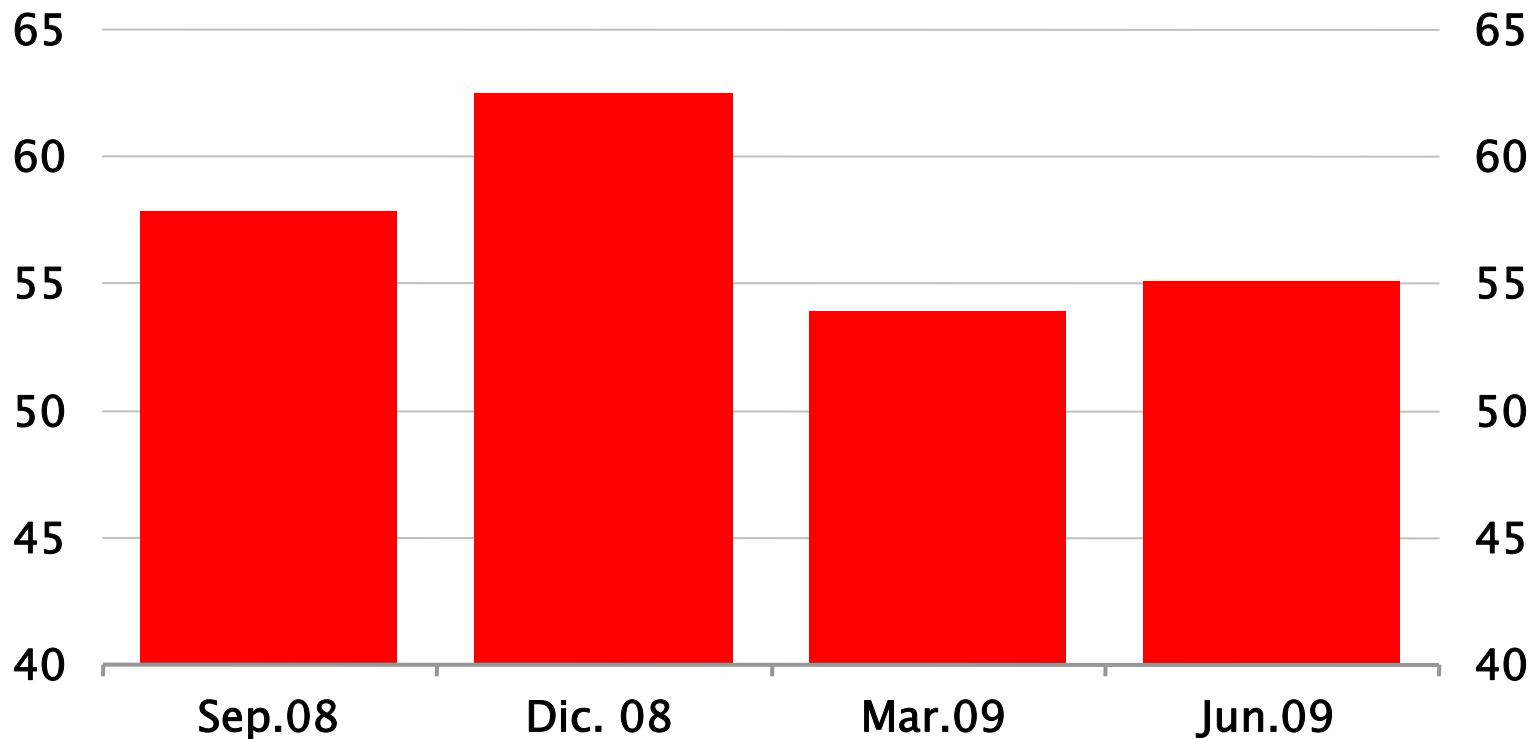
(2) Ventas en el trimestre móvil.

Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



La inversión considerada para el período 2008–2011 aumenta levemente en el catastro de la CBC de junio.

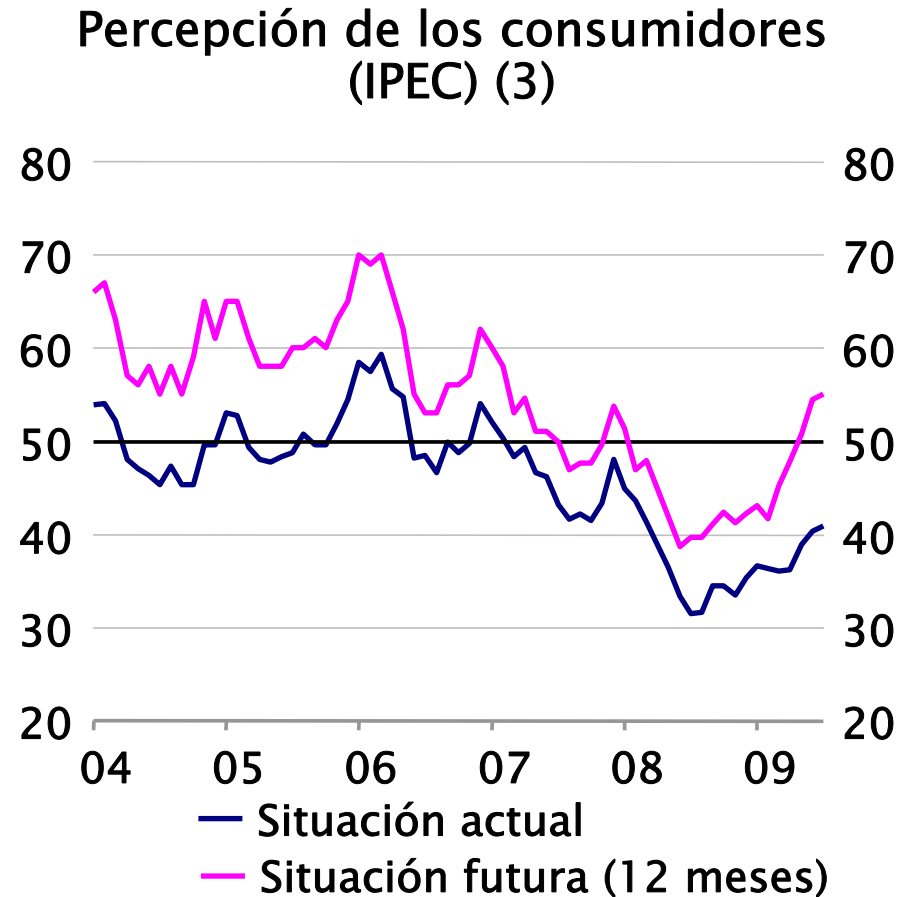
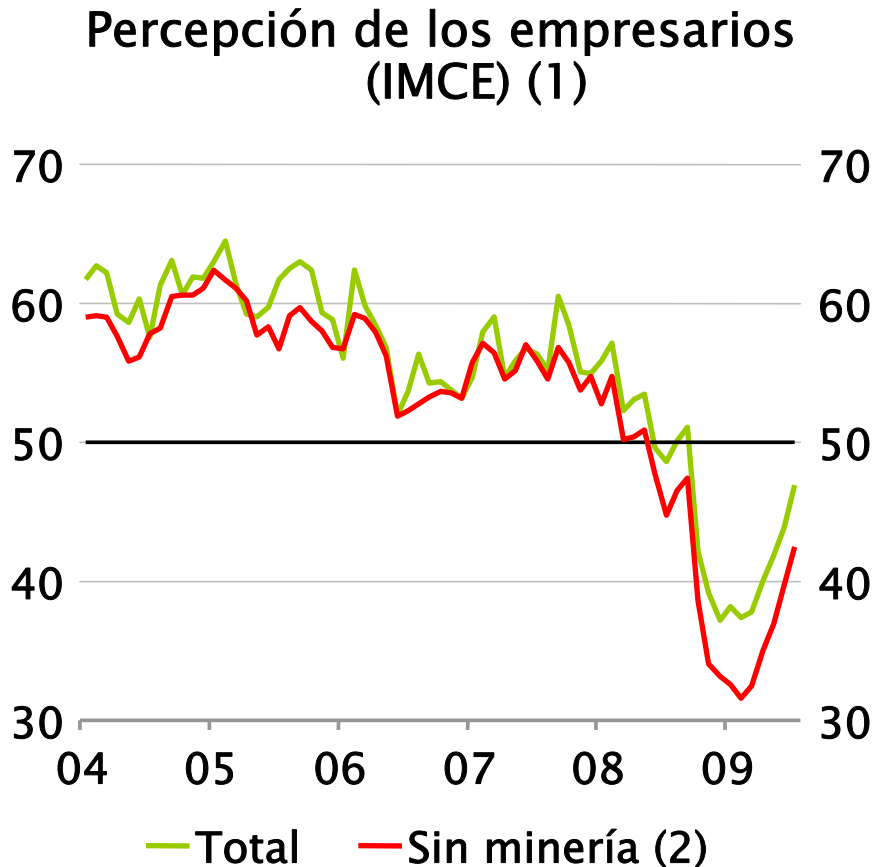
Inversión considerada en el catastro para el 2008–2011 (*)
(miles de millones de dólares)



(*) Corresponde a la inversión en ingeniería en el catastro del mes indicado.
Fuente: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.



Al igual que en el resto del mundo, las expectativas de los empresarios y consumidores muestran un repunte.



(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica expectativas positivas (negativas).

(2) Corresponde al promedio ponderado de tres indicadores de confianza sectorial: Industria Manufacturera, Comercio y Construcción.

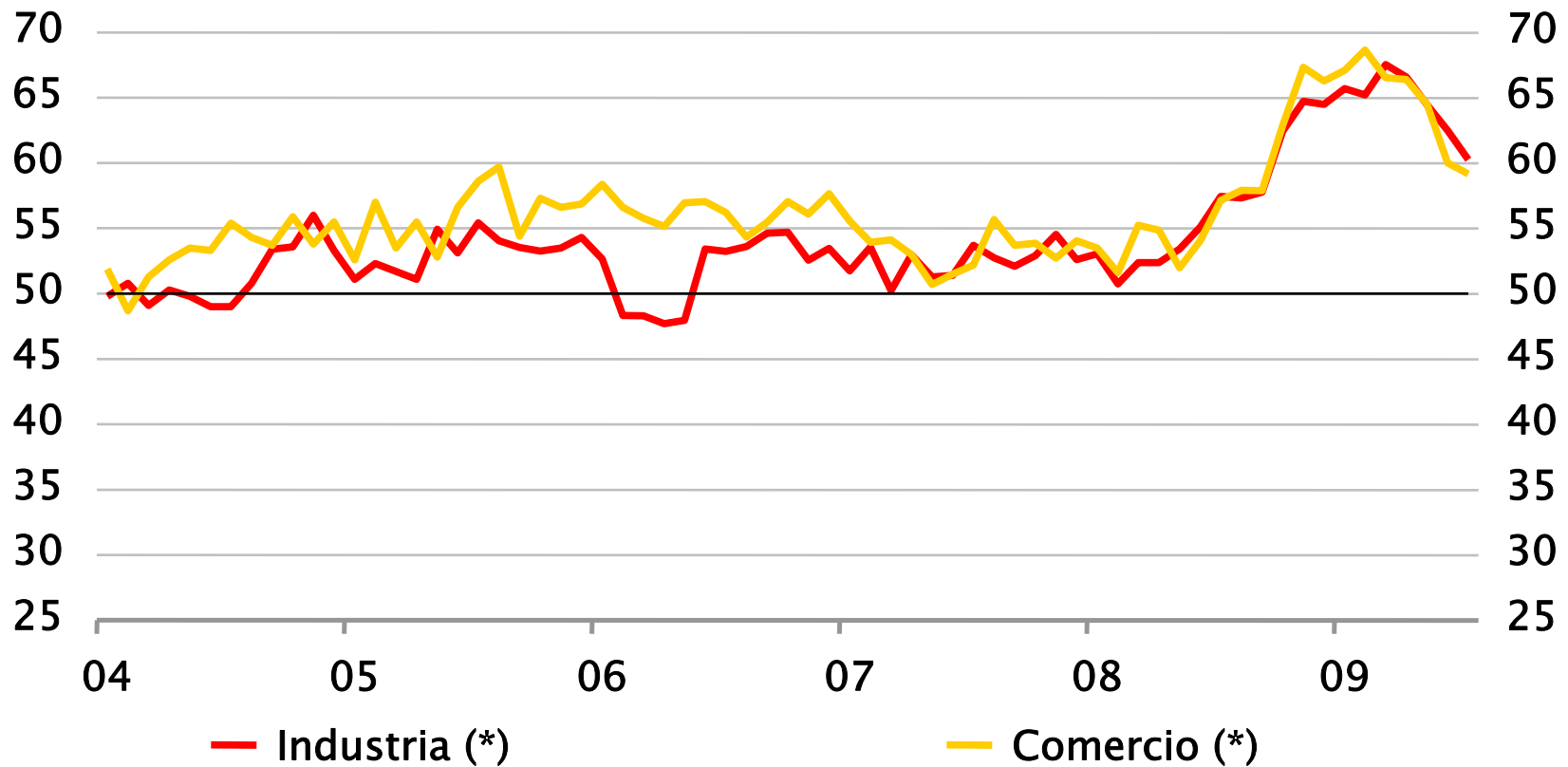
(3) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.



Los inventarios se han ajustado a la baja. El exceso por sobre lo deseado, que se incrementó fuertemente a fines del año pasado, parece estar disminuyendo.

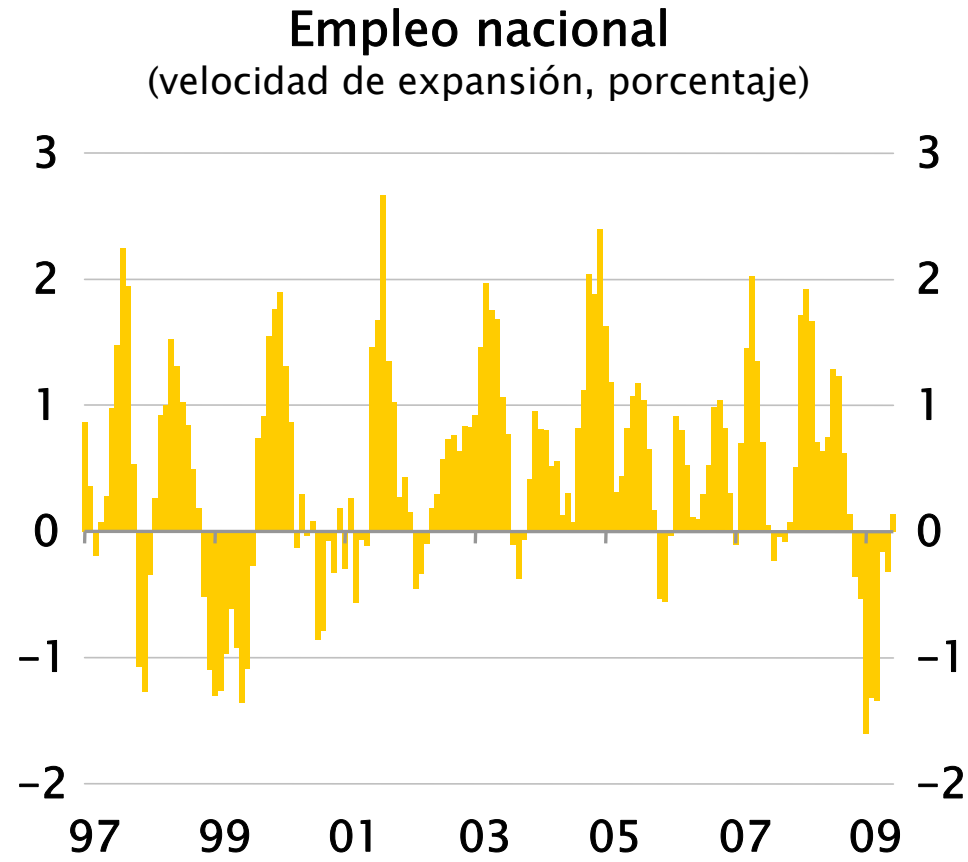
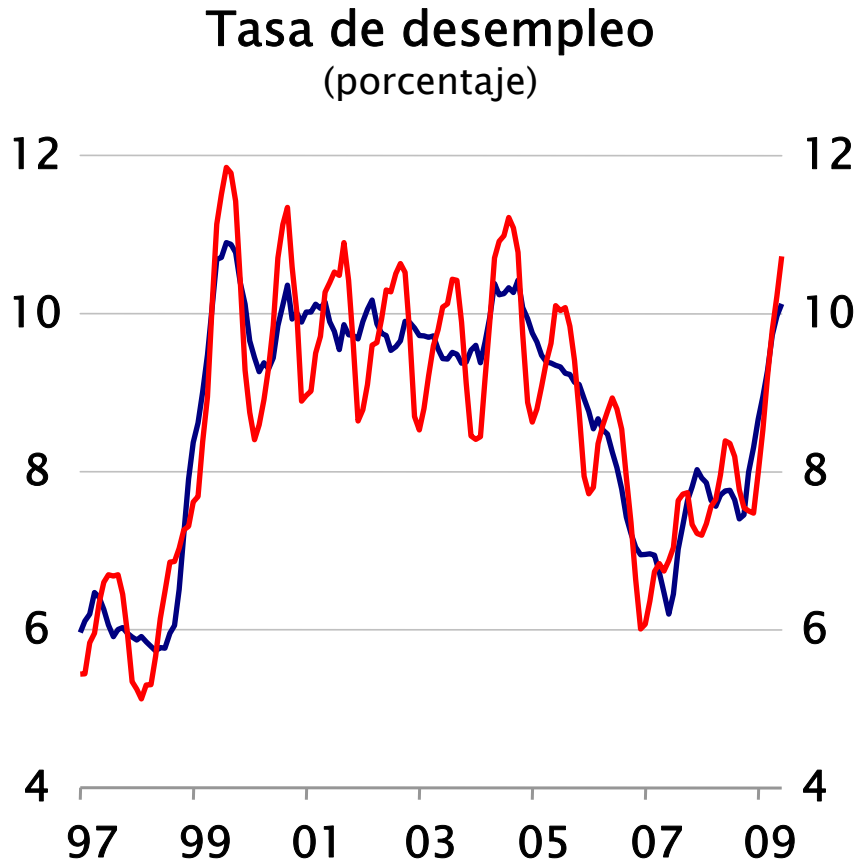
Situación actual de inventarios



(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre lo deseado (por debajo de lo deseado).
Fuente: ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez.



El impulso de las políticas macroeconómicas debería contribuir a mitigar el deterioro del mercado laboral.



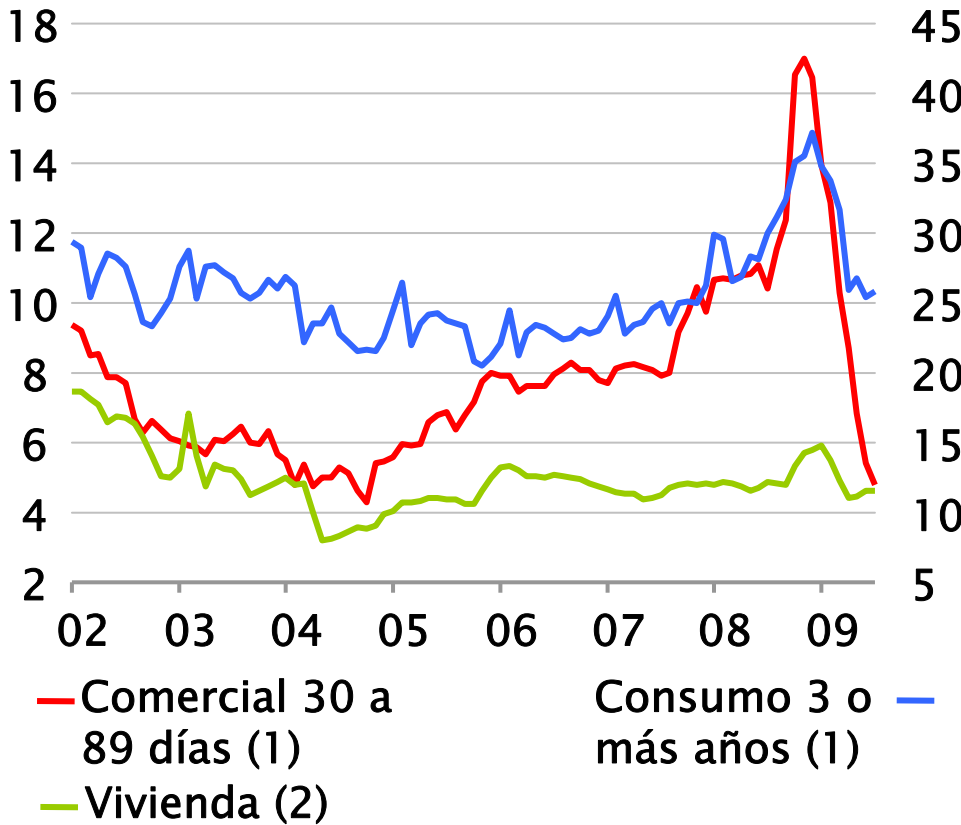
— Desestacionalizada — Original

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

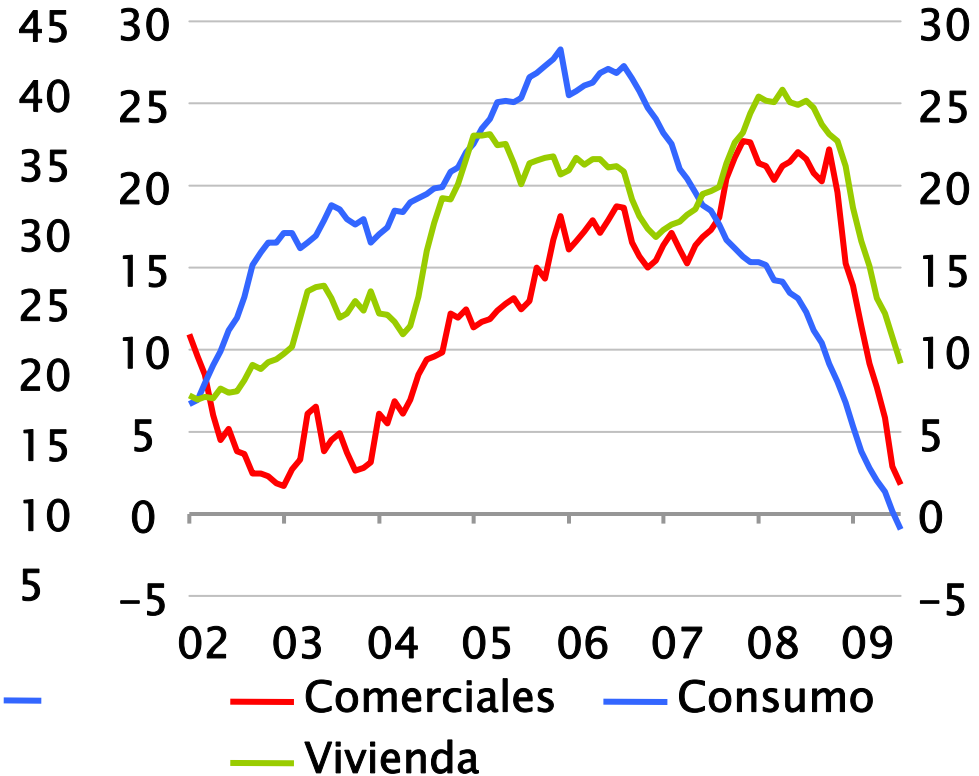


El traspaso de la baja en la TPM a las tasas de mercado ha sido importante, no obstante el volumen de crédito ha seguido disminuyendo.

Tasas de interés de colocación (1) (porcentaje)



Stock de colocaciones bancarias (3) (variación anual, porcentaje)



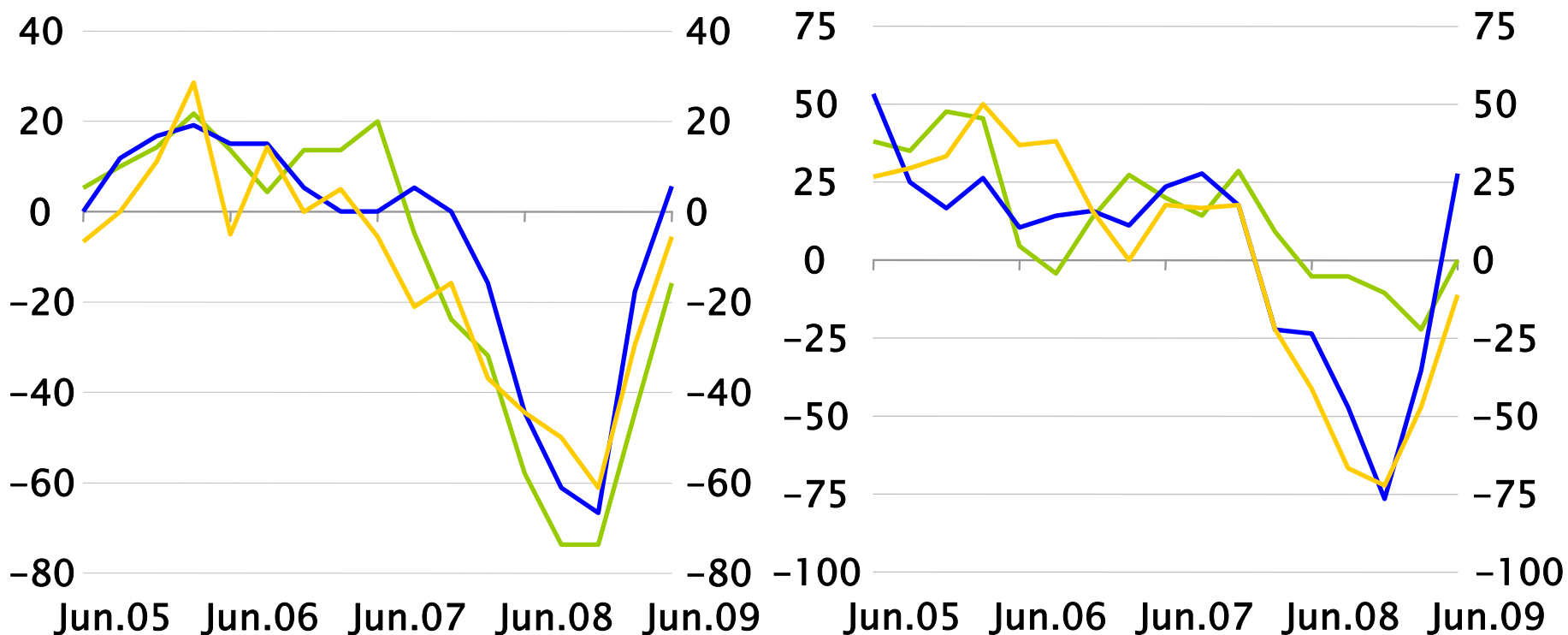
(1) Tasas nominales; (2) Tasas en UF; (3) Colocaciones nominales, datos de julio provisorios.
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



De acuerdo con la encuesta de condiciones de crédito, al segundo trimestre del año, las condiciones crediticias se mantienen restrictivas, pero en algunos segmentos se percibe una mayor demanda por crédito.

Encuesta trimestral sobre crédito bancario (*)

(balance de respuestas, porcentaje)



(a) Estándares de aprobación de créditos

(b) Demanda por nuevos créditos

— Pymes

— Consumo

— Hipotecarios para la vivienda

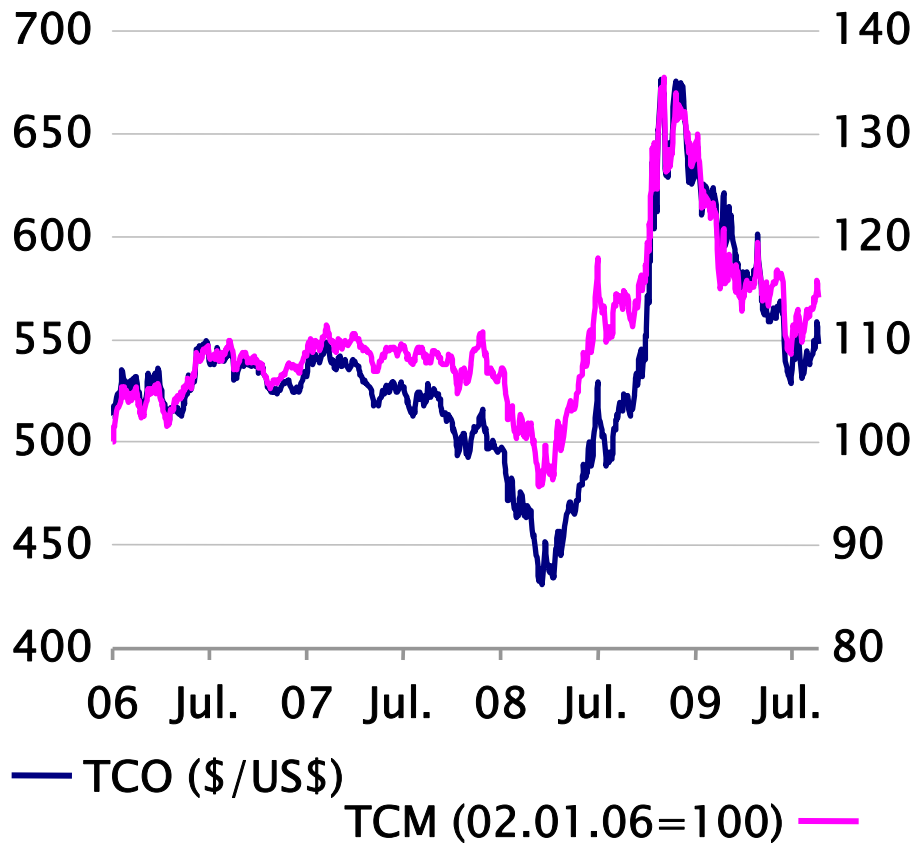
(*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos indican condiciones más restrictivas que en el trimestre inmediatamente anterior.

Fuente: Banco Central de Chile, Encuesta sobre Créditos Bancarios.



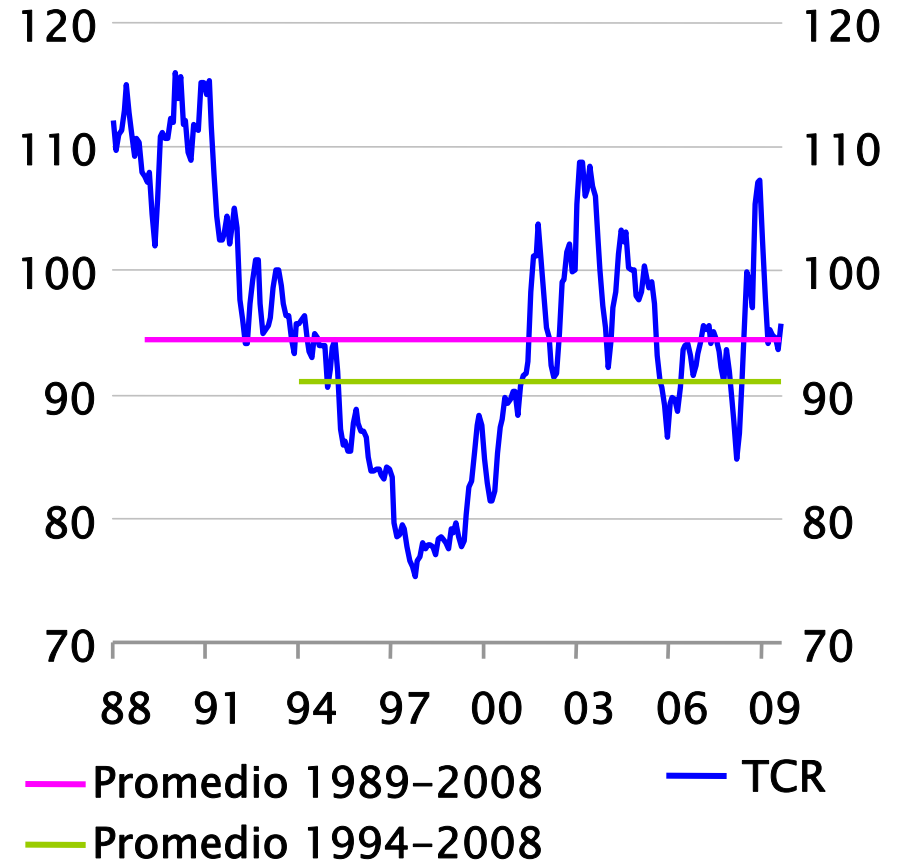
A diferencia de crisis pasadas, el tipo de cambio no ha sufrido fluctuaciones considerables y en términos reales está en niveles comparables con promedios de los últimos 15 o 20 años.

Tipo de Cambio Nominal



Tipo de Cambio Real

(índice, 1986=100)

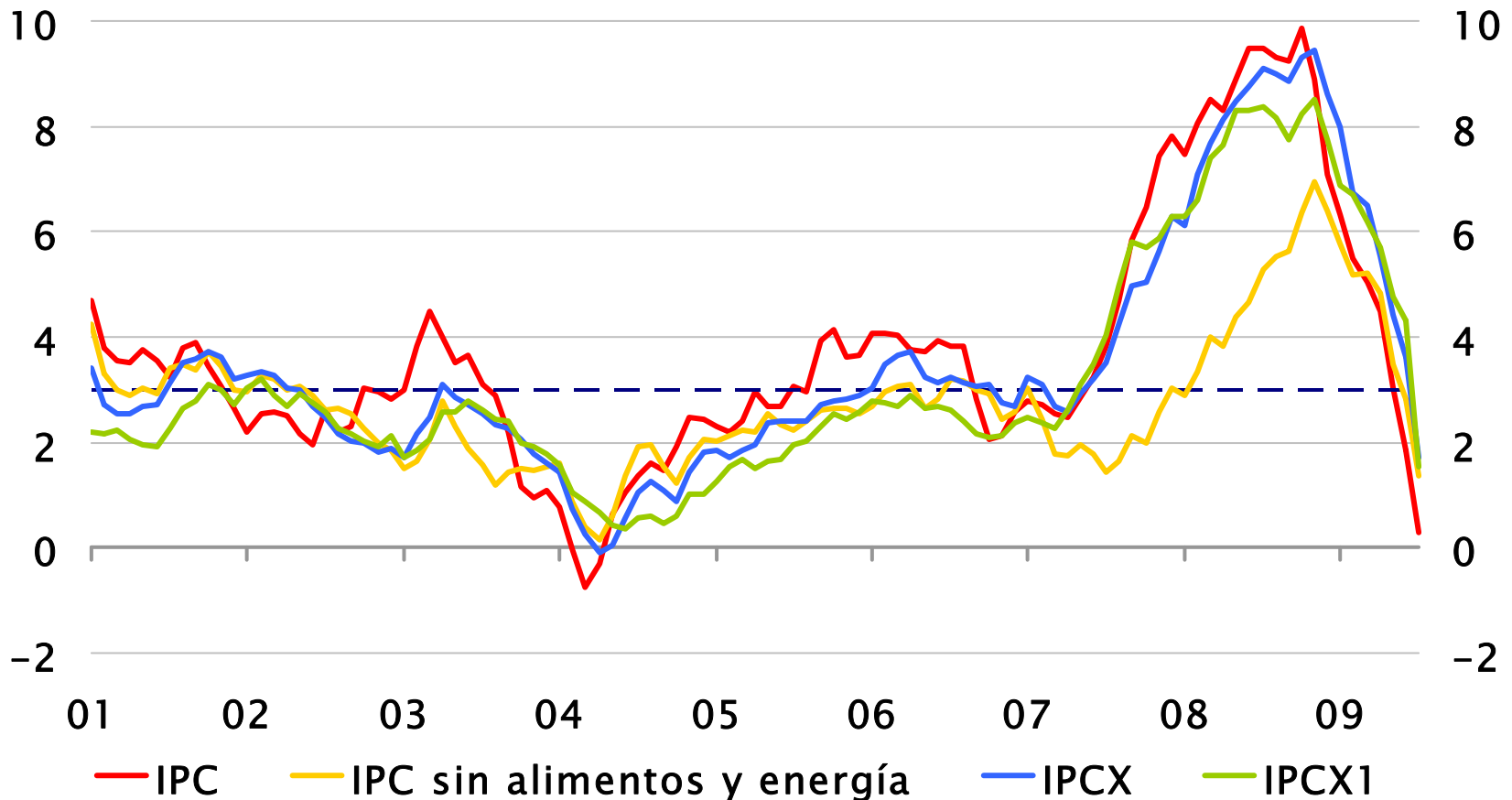


Fuente: Banco Central de Chile.



Desde fines del 2008, la inflación se ha reducido significativamente, ubicándose la variación anual del IPC cerca de 0%.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)

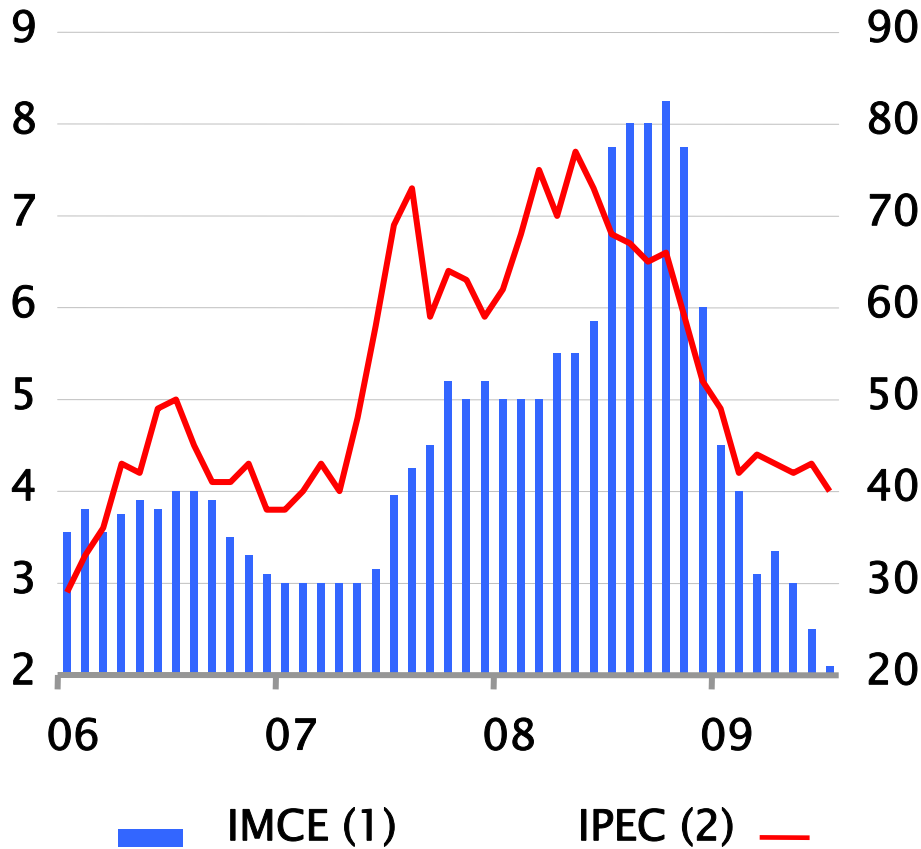


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

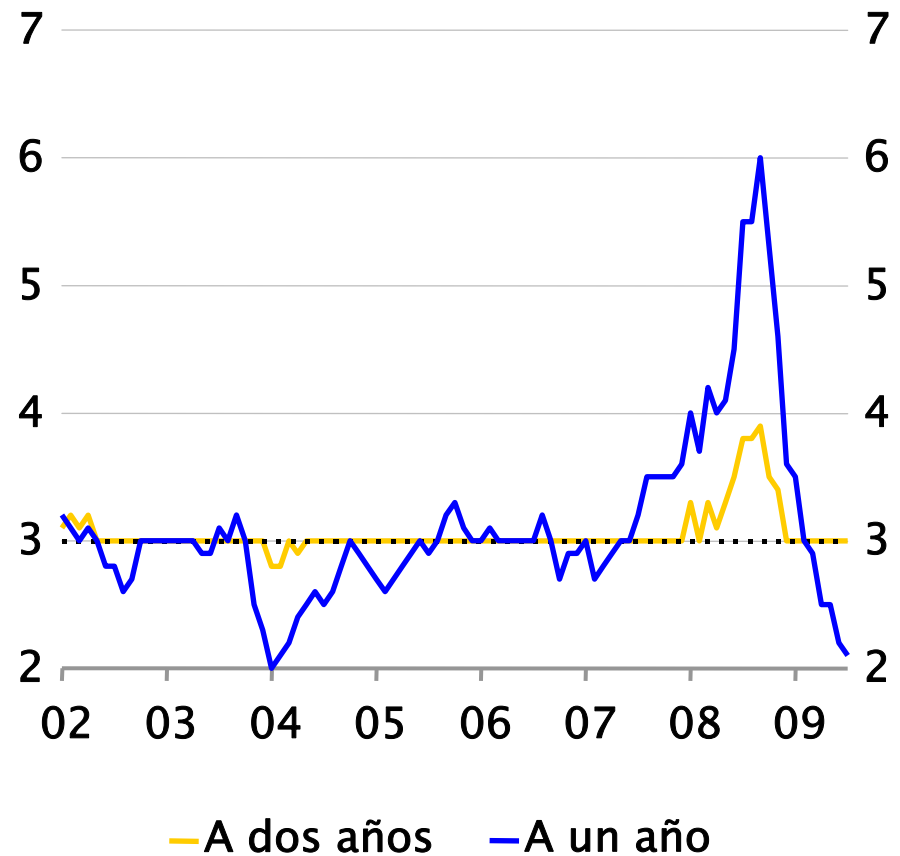


Las expectativas de corto plazo también se han ajustado a la baja, mientras que a dos años se mantienen en la meta.

Expectativas de inflación (porcentaje)



EEE: Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)





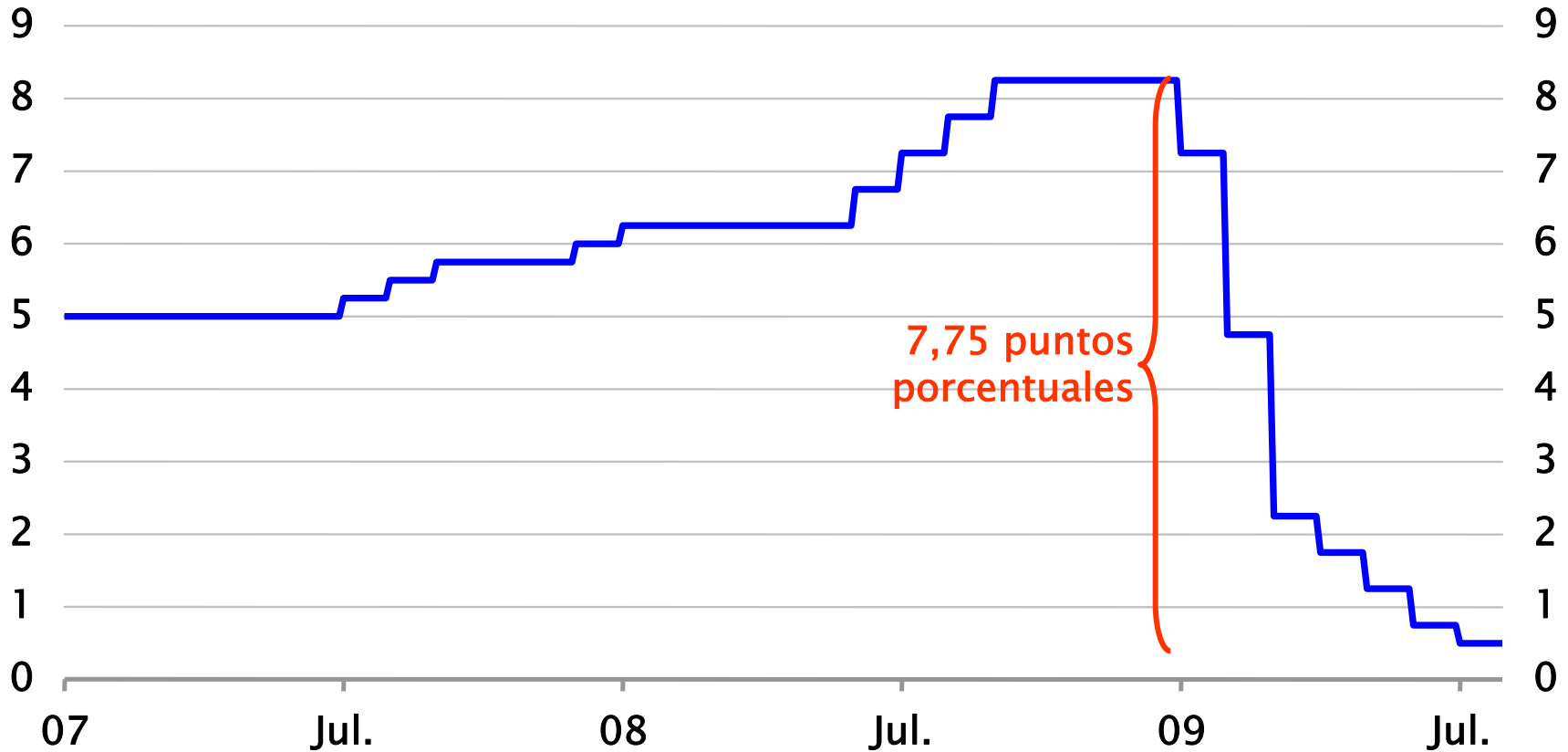
Se espera que la inflación alcance valores negativos en los próximos meses.

- En lo que resta del año y comienzos del 2010 la inflación IPC continuará con importante vaivenes, incluso será negativa por algunos meses.
- Esto surge tanto de las altas bases de comparación que suponen los elevados registros de inflación del tercer y parte del cuatro trimestres del 2008 como de la debilidad de la demanda ante las actuales condiciones cíclicas.
- En todo caso, la trayectoria de la inflación en el mediano plazo irá convergiendo al 3%, en la medida que las holguras de capacidad se vayan cerrando.



Las acciones del Banco se han orientado a asegurar que la inflación converja a 3% en el horizonte de política, por lo que ha llevado la TPM a su nivel mínimo, indicando que se mantendrá en ese nivel por un tiempo prolongado.

Tasa de Política Monetaria
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



Además, para reforzar tal decisión y alinear los precios de los activos financieros con el estímulo impreso, el Consejo adoptó medidas complementarias que conllevan el uso de nuevos instrumentos.

- Establecimiento de una facilidad de liquidez para los bancos, que operará con plazos de 90 y 180 días al nivel de la TPM vigente.
- Ajuste del plan de emisiones de Pagarés Descontables del Banco Central (PDBC) a plazos menores de un año de manera coherente con la decisión anterior.
- Suspensión, por todo lo que resta del 2009, de la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año, correspondientes a Bonos Nominales del Banco Central a 2 años (BCP-2) y Pagarés Descontables del Banco Central a 1 año (PDBC-360).



IV. Consideraciones finales



Consideraciones finales

- Chile, por sus sólidos fundamentos y por los efectos de sus políticas macroeconómicas expansivas, debería avanzar hacia una recuperación en el curso de este semestre.
- El Banco Central ha reaccionado con decisión en el curso de esta crisis financiera global para mitigar sus efectos sobre la economía doméstica.
- Aparte de las acciones destinadas a cautelar la estabilidad del sistema financiero, adoptadas principalmente en 2008, ha reducido la TPM en 7,75 puntos porcentuales e implementado medidas adicionales de política monetaria que conllevan el uso de otros instrumentos.



Consideraciones finales

- Además, el Consejo ha anunciado que continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.
- Esta es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central para superar el actual cuadro macroeconómico adverso y promover el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo.



PANORAMA ECONOMICO

Enrique Marshall
Consejero