



Evolución y perspectivas macroeconómicas

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile



Introducción

- La economía nacional está experimentando ajustes por fuerzas provenientes de los frentes tanto interno como externo.
- Por el lado externo, las cifras recientes de actividad son coherentes con un escenario de recuperación gradual de las economías avanzadas y un crecimiento más moderado de las emergentes.
- Los mercados financieros han estado afectados principalmente por las expectativas sobre el próximo inicio del retiro del estímulo monetario en EEUU.
- Los bancos centrales de las principales economías han reiterado su intención de mantener las tasas de interés oficiales en niveles bajos por tiempo prolongado.



Introducción

- La inflación a nivel global sigue baja, explicada en parte por las recientes caídas en los precios de las materias primas.
- El dólar se ha apreciado en los mercados internacionales, aunque con mayor intensidad respecto de las monedas de las economías emergentes.
- En el plano local, las últimas cifras de Cuentas Nacionales confirman que la actividad económica ha continuado evolucionando a un ritmo moderado, en línea con el escenario delineado en el IPoM de septiembre.
- Por su parte, la demanda se ha desacelerado en todos sus componentes.



Introducción

- La inflación evoluciona en forma moderada y las expectativas de mercado anticipan su normalización gradual hacia el 3%.
- El peso se ha depreciado en términos nominales y reales.
- En este escenario, el Consejo ha reducido la tasa de interés de política monetaria en 50 puntos base en el curso de los últimos dos meses, llevándola a un nivel de 4,5% anual.



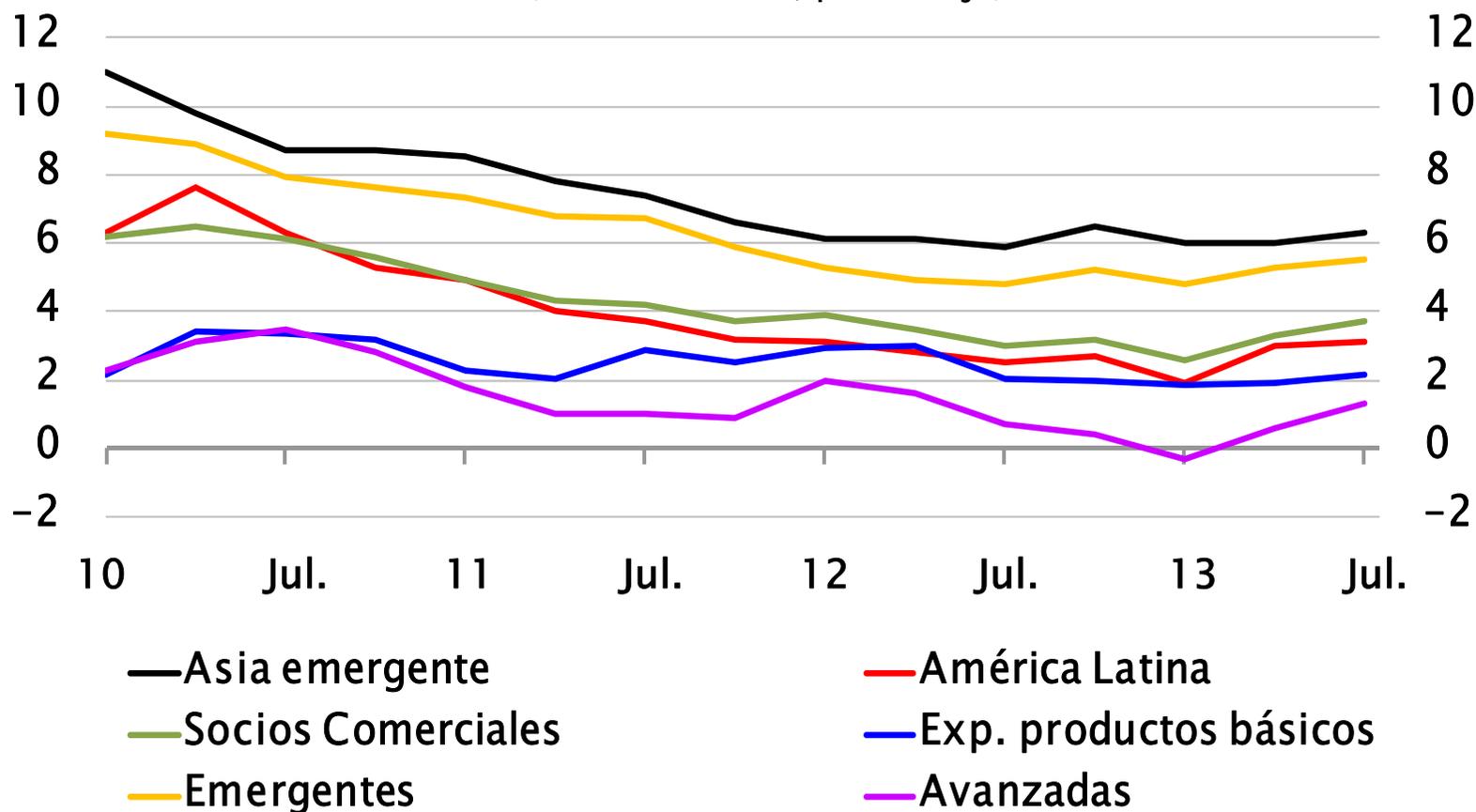
Escenario internacional



Las economías avanzadas, lideradas por Estados Unidos, muestran recuperación gradual y las economías emergentes una moderación de su ritmo de crecimiento.

Crecimiento del PIB por regiones (*)

(variación anual, porcentaje)



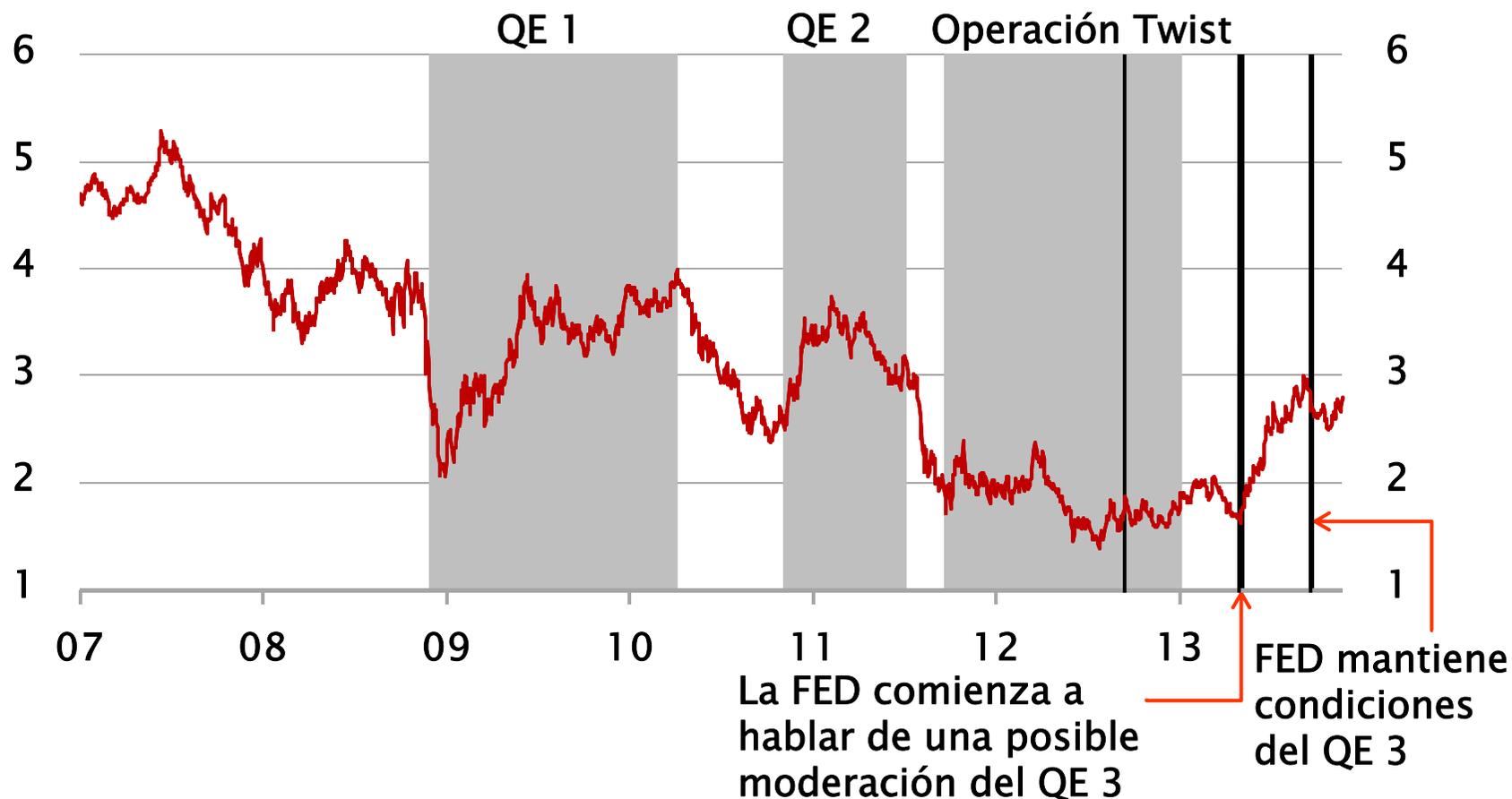
(*) Para el tercer trimestre del 2013, en aquellos países para los que no existen datos efectivos se consideran proyecciones de la encuesta Bloomberg.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



En los últimos meses, los mercados financieros internacionales han estado afectados por las señales de la Reserva Federal respecto de cuándo y cómo será el retiro de su programa de compra de activos.

EE.UU.: Tasa de interés de bonos a 10 años (*)
(porcentaje)

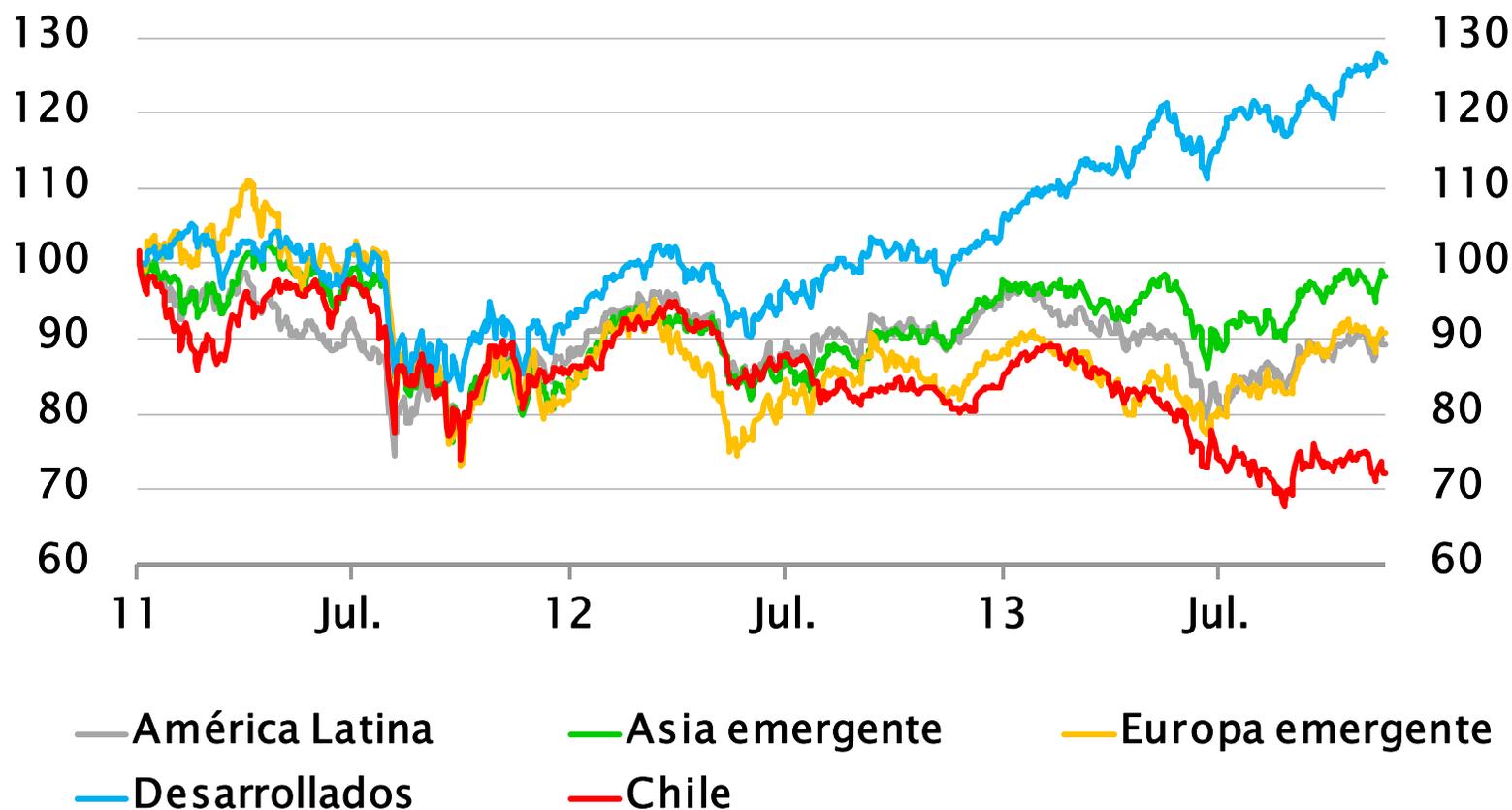


(*) Áreas indican la duración de los programas de relajamiento monetario no convencional de la Fed (QE1, QE2 y Operación Twist). Mientras que las líneas verticales azules indican los anuncios relativos al QE3.
Fuente: Bloomberg.



Ello ha estado acompañado por volatilidad en los mercados accionarios.

Mercados bursátiles (*) (índice 03/1/2011=100)



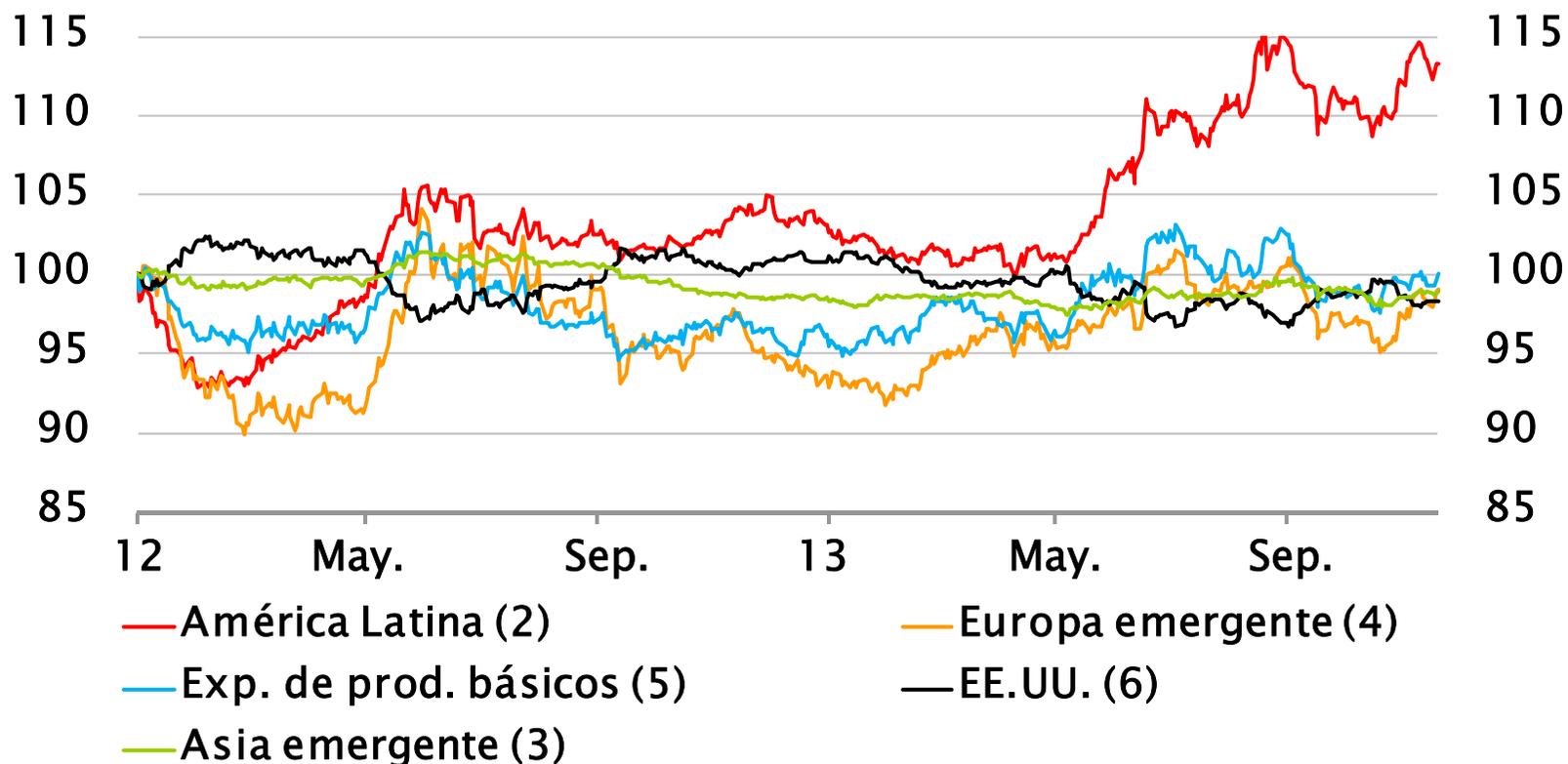
(*) Corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Bloomberg.



Estos desarrollos han traído consigo una apreciación del dólar, en especial respecto de las monedas de las economías emergentes.

Tipo de cambio nominal (1) (índice 1/1/2012=100)



(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (6) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El peso no ha sido la excepción. En lo más reciente, la relación peso/dólar ha alcanzado los niveles más altos del año.

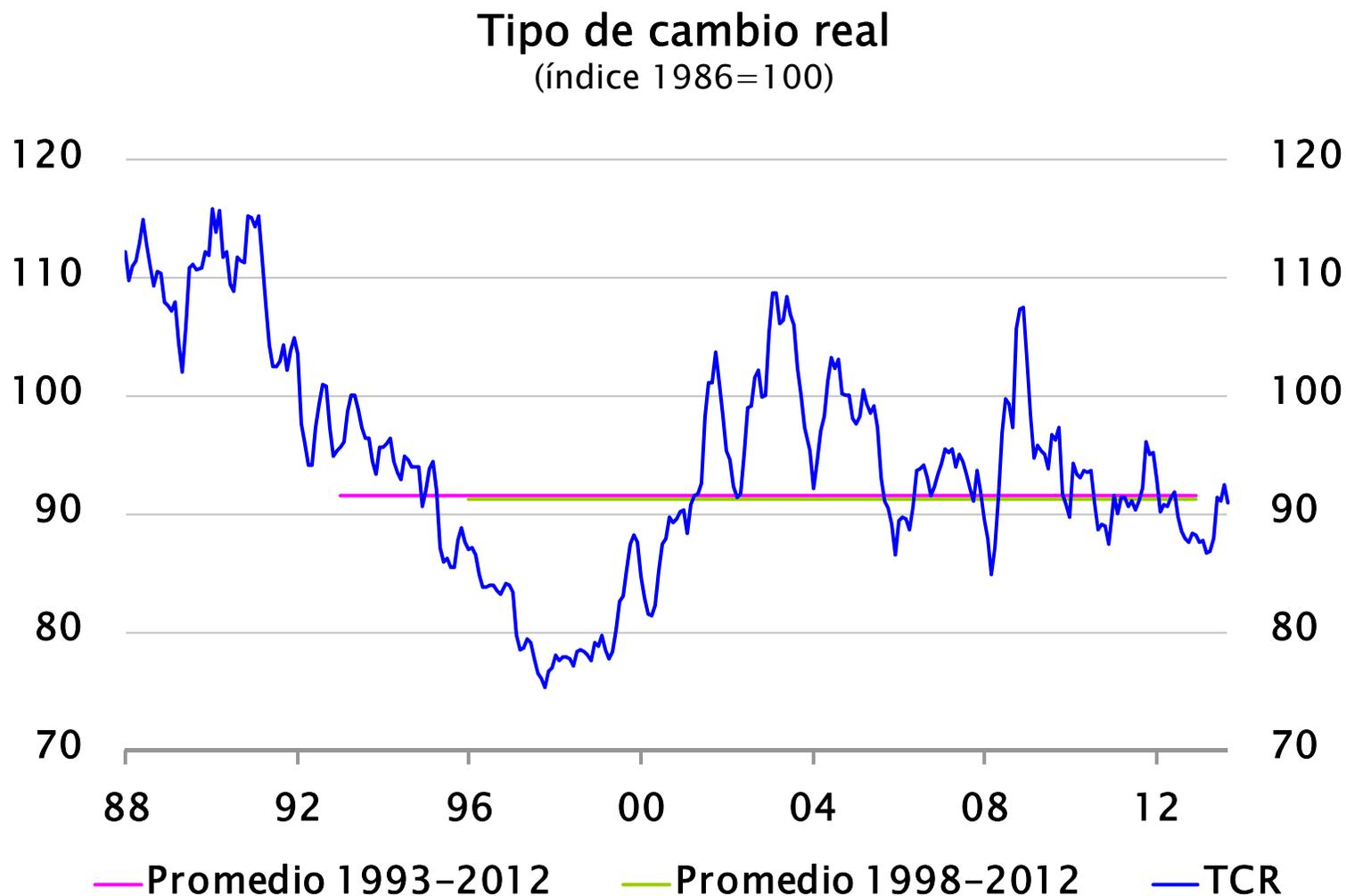
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)



Fuente: Banco Central de Chile.



Se estima que el tipo de cambio real permanece en la parte baja de un rango de valores coherentes con sus fundamentos de largo de plazo.

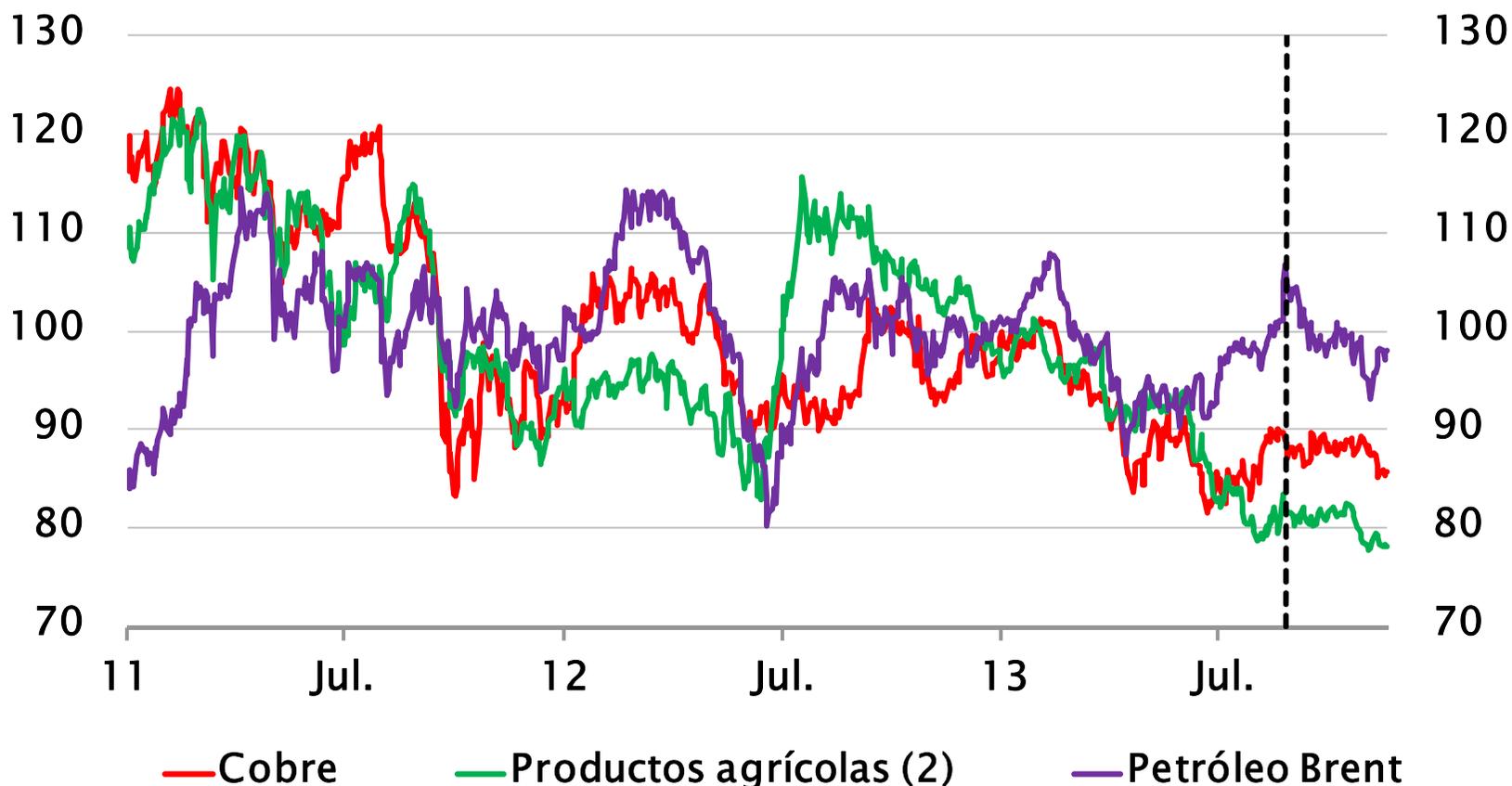




En general, los precios de las materias primas han retrocedido. El cobre redujo su precio transándose en torno a US\$3,15 la libra en lo más reciente.

Precios de materias primas (1)

(índice ene.2011-ago.2013=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de septiembre 2013. (2) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs. Fuente: Bloomberg.



En este contexto, varios bancos centrales han mantenido o introducido ajustes a la baja en sus tasas de referencia. Se prevé que las economías desarrolladas mantendrán políticas monetarias expansivas por un tiempo prolongado.

Variación de tasas de política monetaria (1)

	Spot	Variación RPM octubre	Variación Período (pb.)		
			Acum. 2013	2012	2011
EE.UU. (2)	0,25	0	0	0	0
Europa (2)	0,25	-25	-50	-25	0
Canadá	1,00	0	0	0	0
Reino Unido (2)	0,50	0	0	0	0
Suecia	1,00	0	0	-75	50
Noruega	1,50	0	0	-25	-25
Australia	2,50	0	-50	-125	-50
Nueva Zelanda	2,50	0	0	0	-50
China	6,00	0	0	-56	75
India	7,75	25	-25	-50	225
Rep. de Corea	2,50	0	-25	-50	75
Indonesia	7,50	25	175	-25	-50
Malasia	3,00	0	0	0	25
Tailandia	2,50	0	-25	-50	125
Rusia	8,25	0	0	25	25
Hungría	3,40	-20	-235	-125	125
Rep. Checa	0,05	0	0	-70	0
Polonia	2,50	0	-175	-25	100
Israel	1,00	0	-75	-100	75
Turquía	4,50	0	-100	-25	-75
Brasil	9,50	0	225	-375	25
Chile	4,50	-50	-50	-25	200
México	3,50	-25	-100	0	0
Colombia	3,25	0	-100	-50	175
Perú	4,25	0	0	0	125

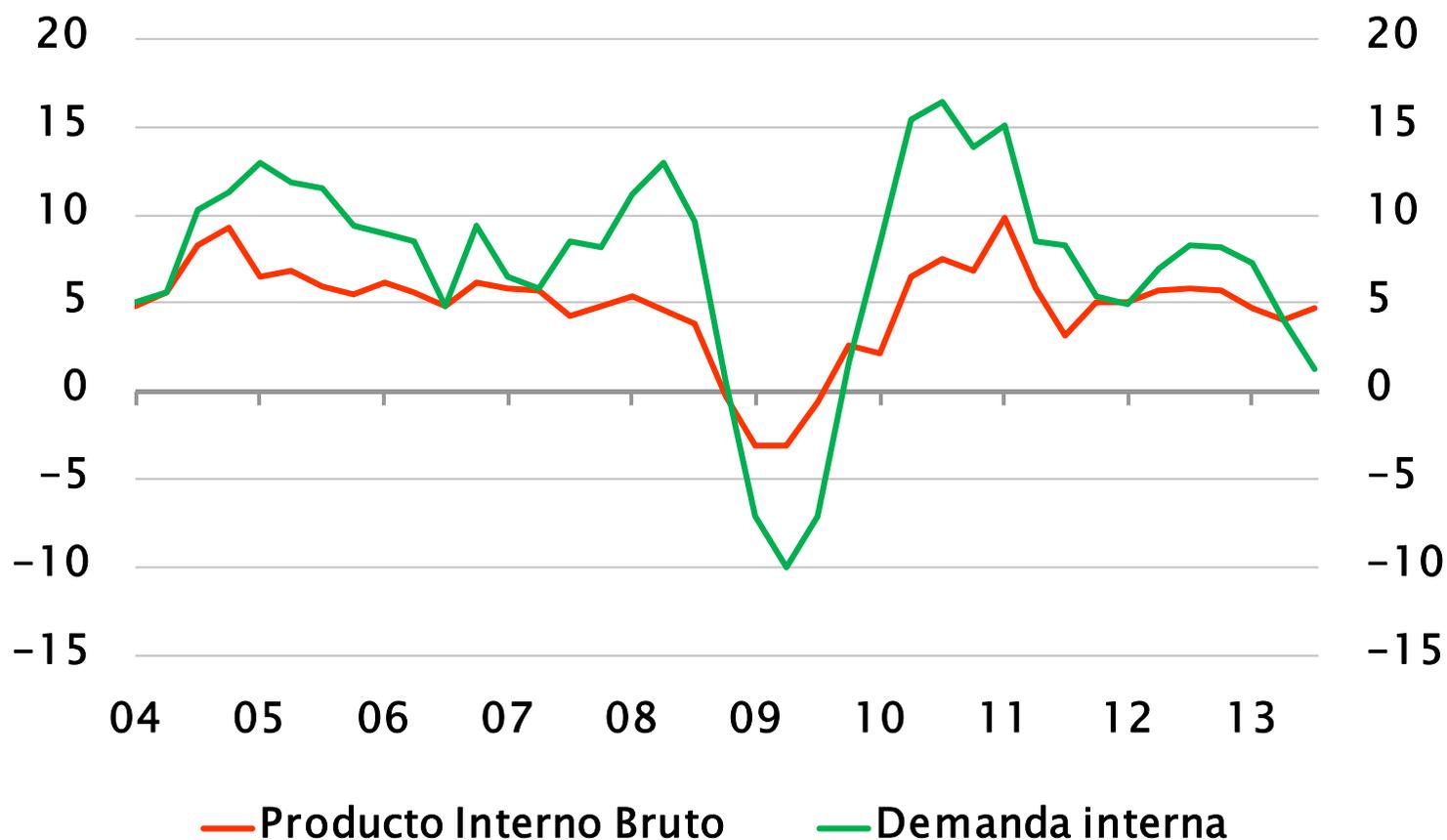


Escenario interno



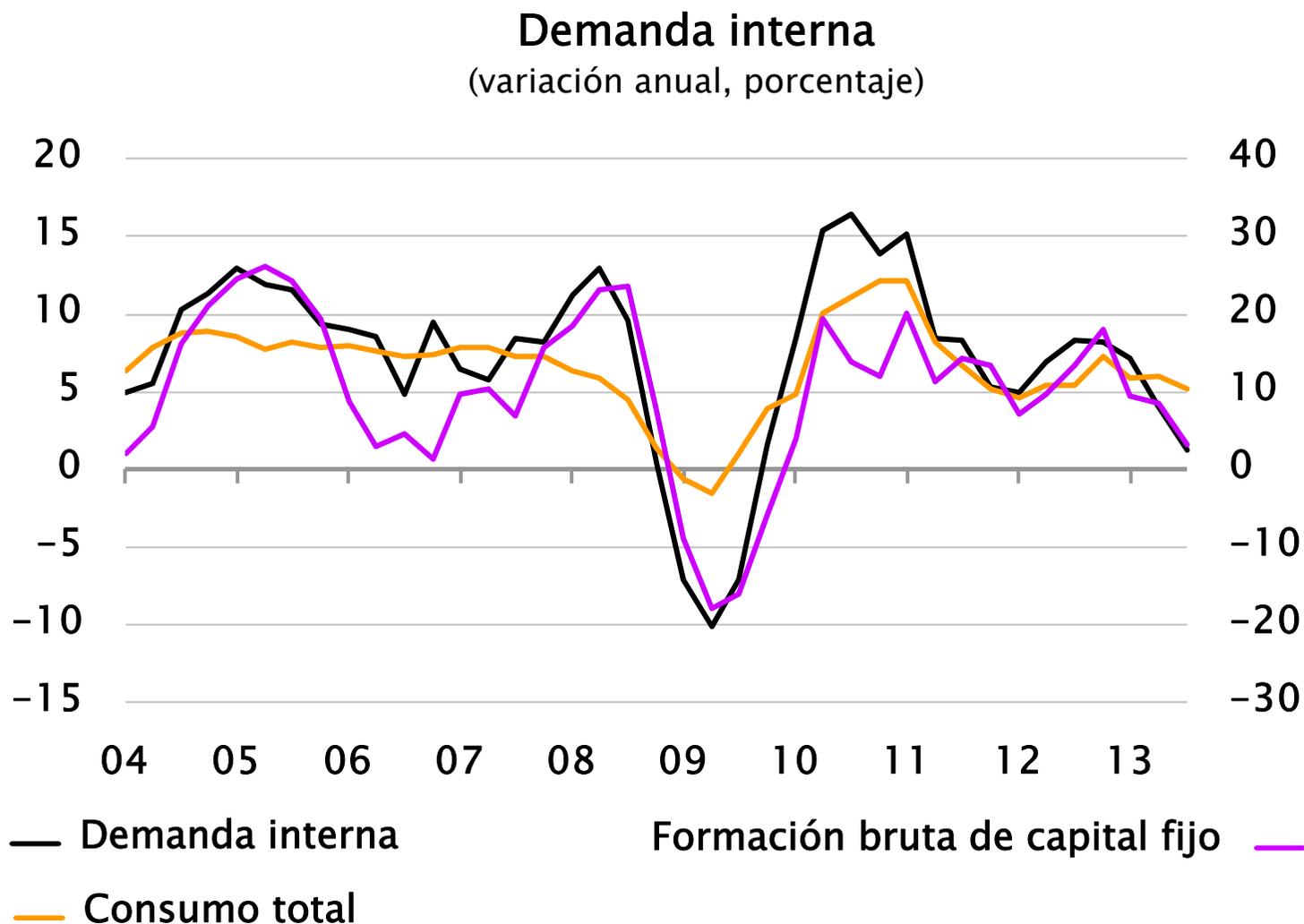
En lo interno, el PIB creció 4,7% el tercer trimestre, siendo los principales impulsores minería y comercio. Por su parte, la demanda interna continuó desacelerándose.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)





Por el lado de demanda, se destaca la reducción del crecimiento de la inversión que alcanzó al 3,2% anual. Pero también se observó una desaceleración en el consumo privado.

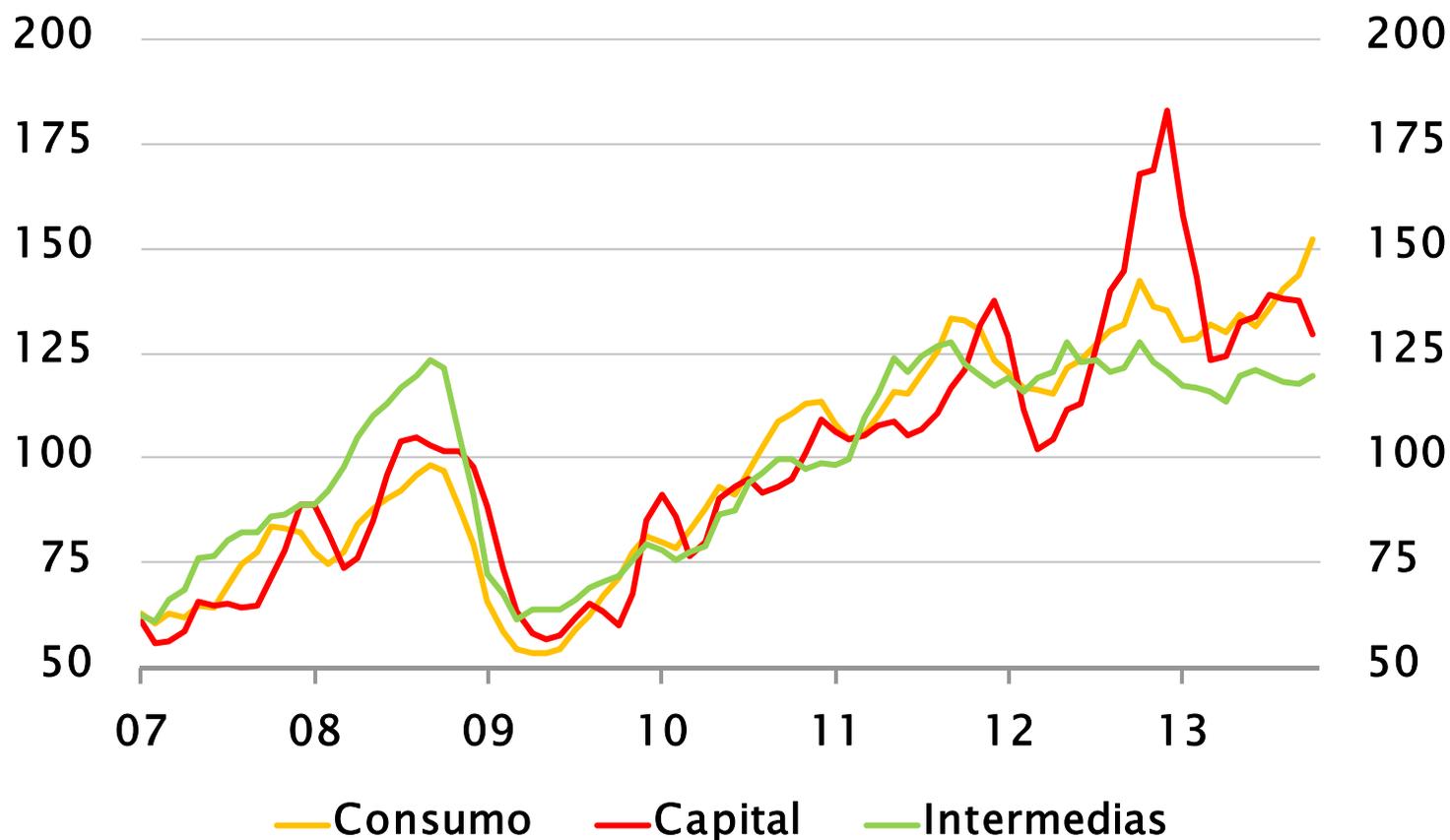




El menor crecimiento de la inversión se asocia principalmente a un menor dinamismo de las importaciones de bienes de capital .

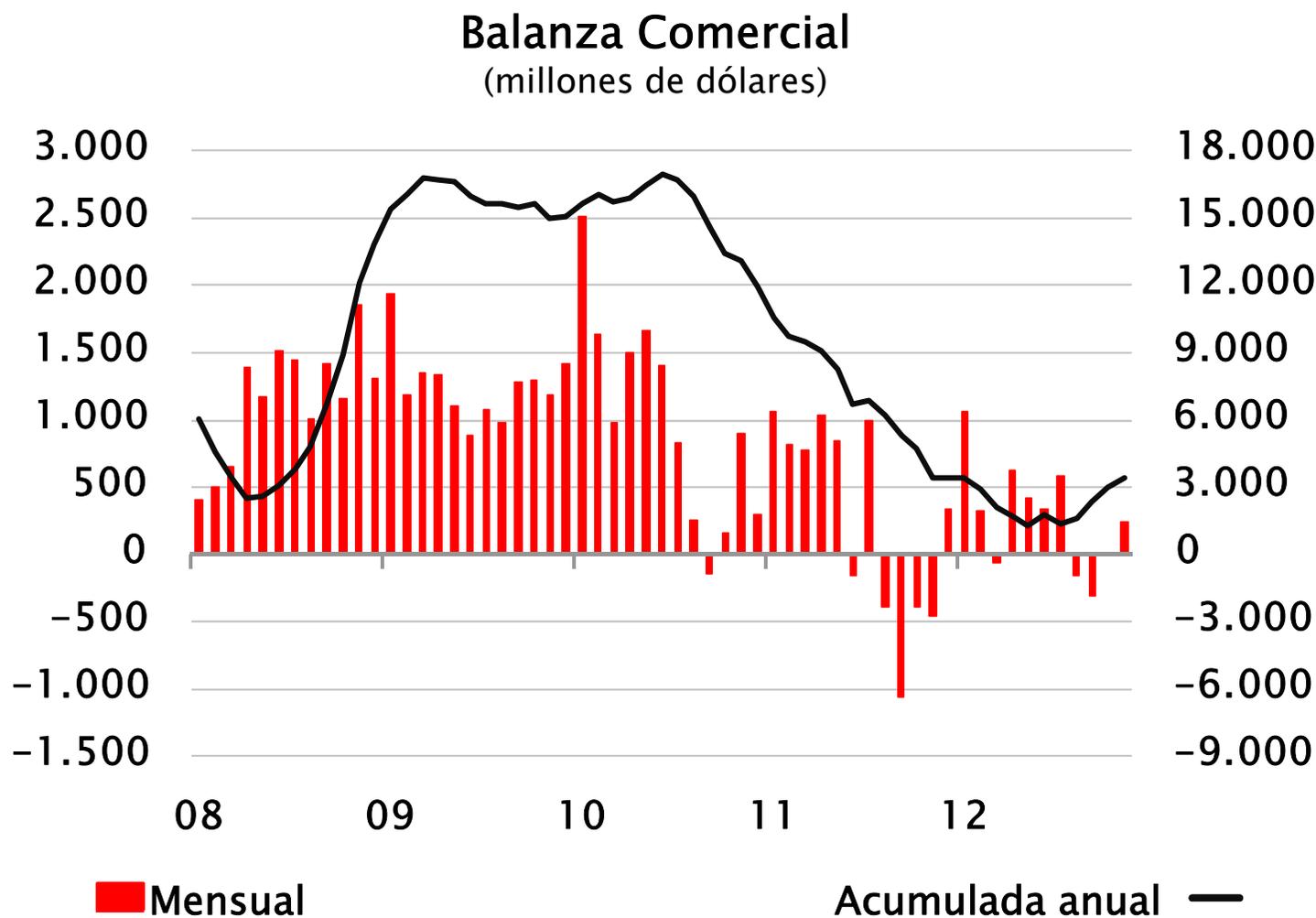
Importaciones de bienes de capital (*)

(índice ene.2007–oct.2013 =100)





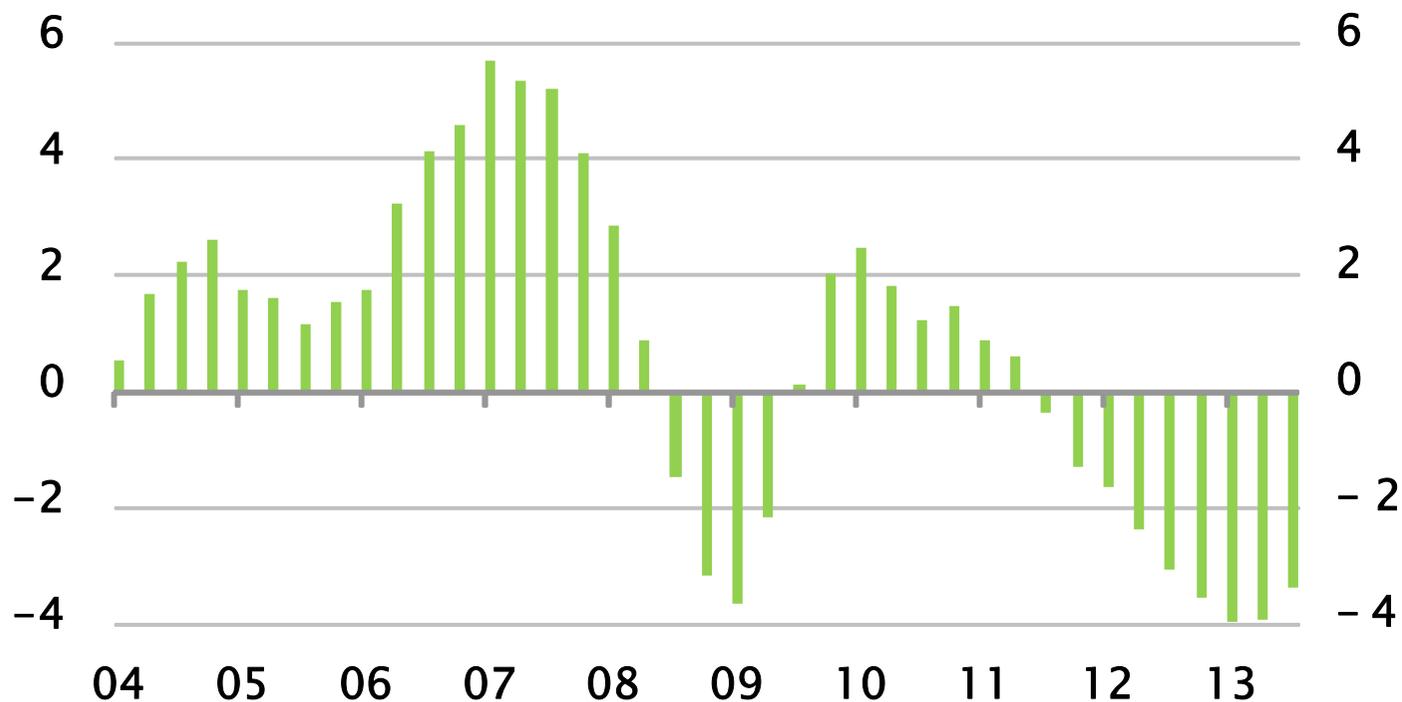
El menor crecimiento de las importaciones se refleja en la balanza comercial que acumula un superávit en lo que va del año.





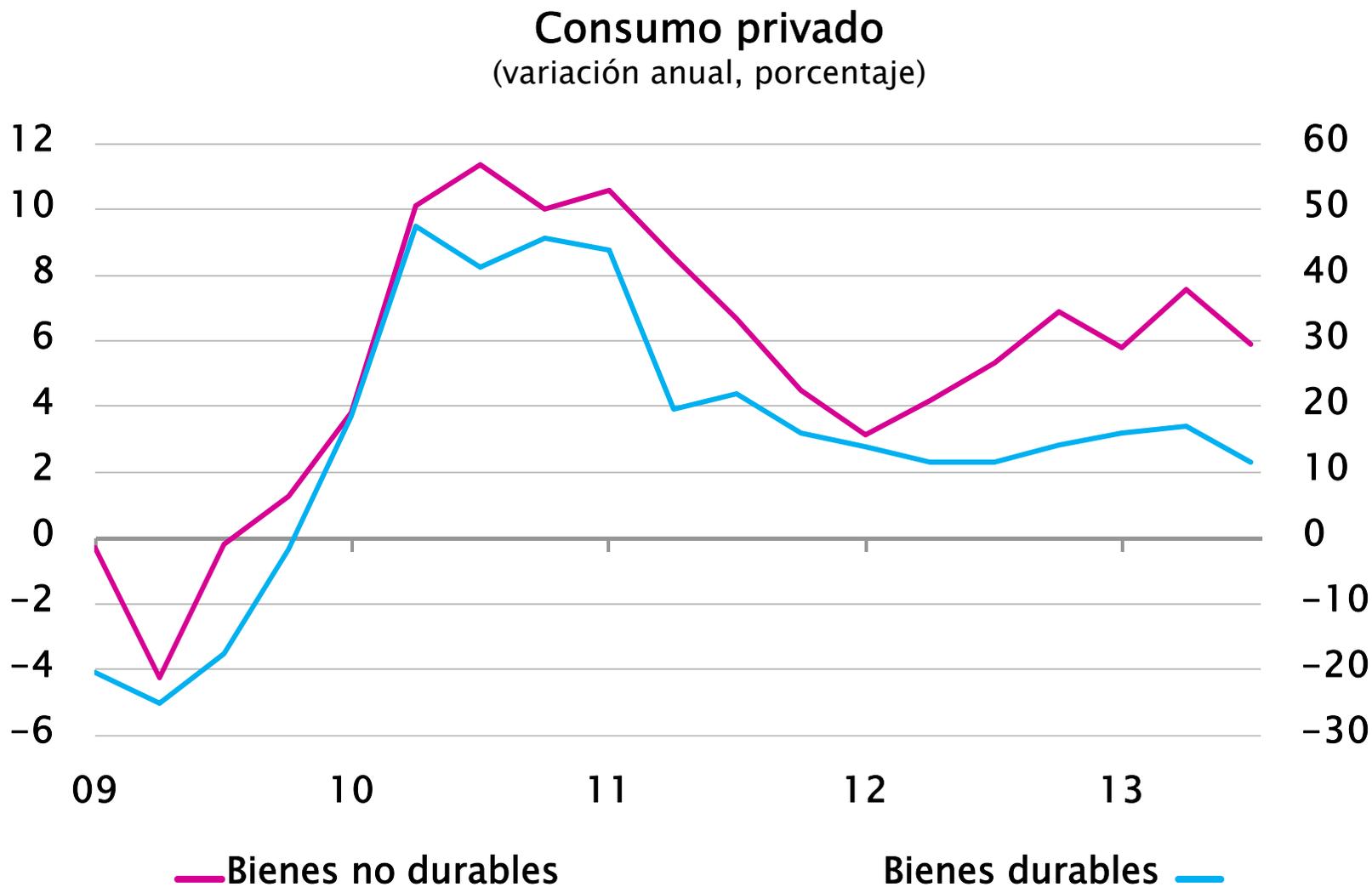
La cuenta corriente de la balanza de pagos acumuló un déficit de 3,4% del PIB en el año terminado en el tercer trimestre del 2013.

Cuenta corriente
(acumulada en un año móvil, porcentaje del PIB)





El consumo privado también se desacelera.





Las expectativas de los consumidores se mantienen en la zona optimista, aunque con un ligero retroceso en octubre.

Expectativas de los consumidores: IPEC (*)



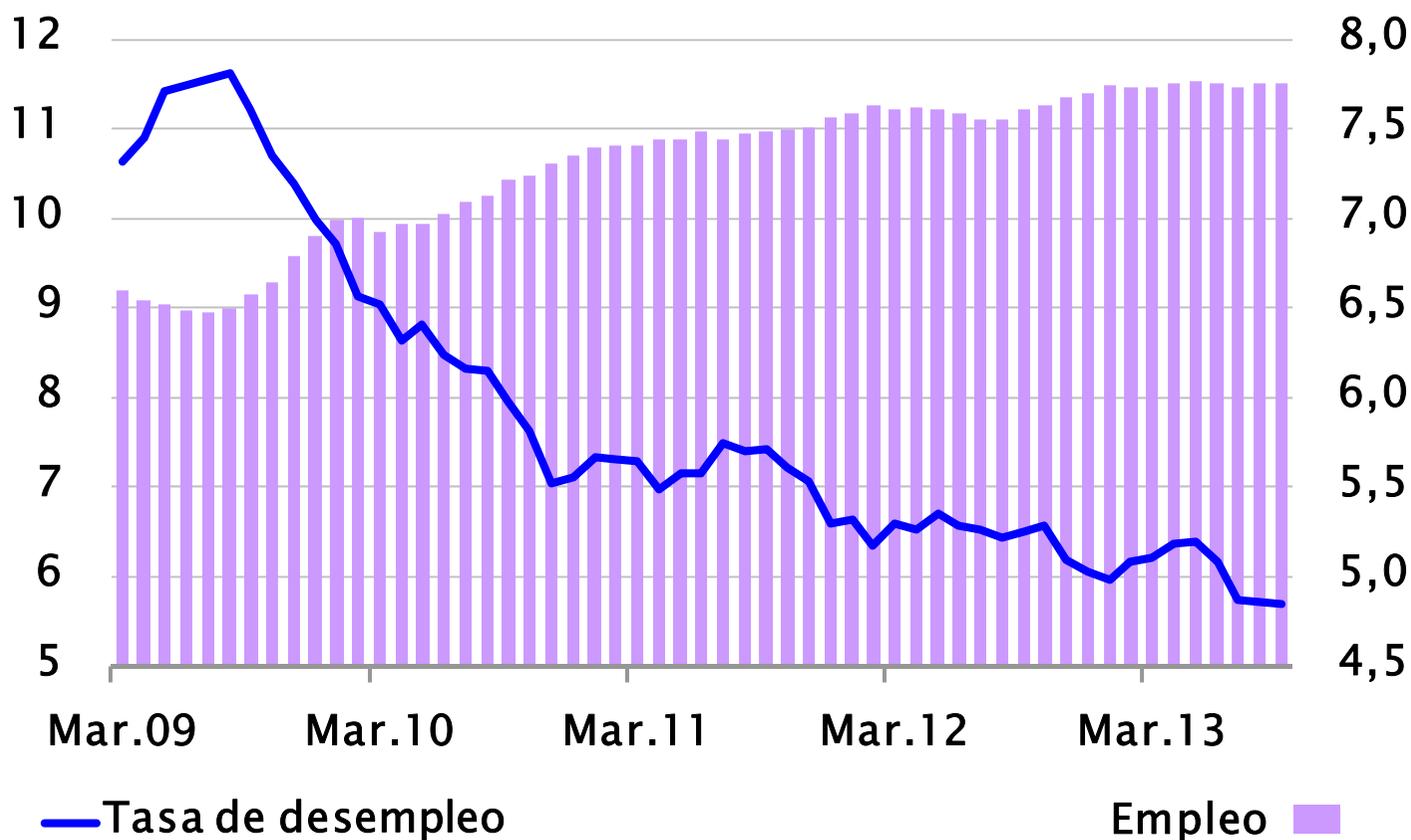
(*) Valores sobre (bajo) 50 indican optimismo (pesimismo).

Fuente: Adimark.



En el trimestre móvil terminado en septiembre, la tasa de desocupación permaneció en 5,7%, manteniendo la tendencia de meses previos que ha mostrado un mayor crecimiento del empleo por cuenta propia respecto del asalariado.

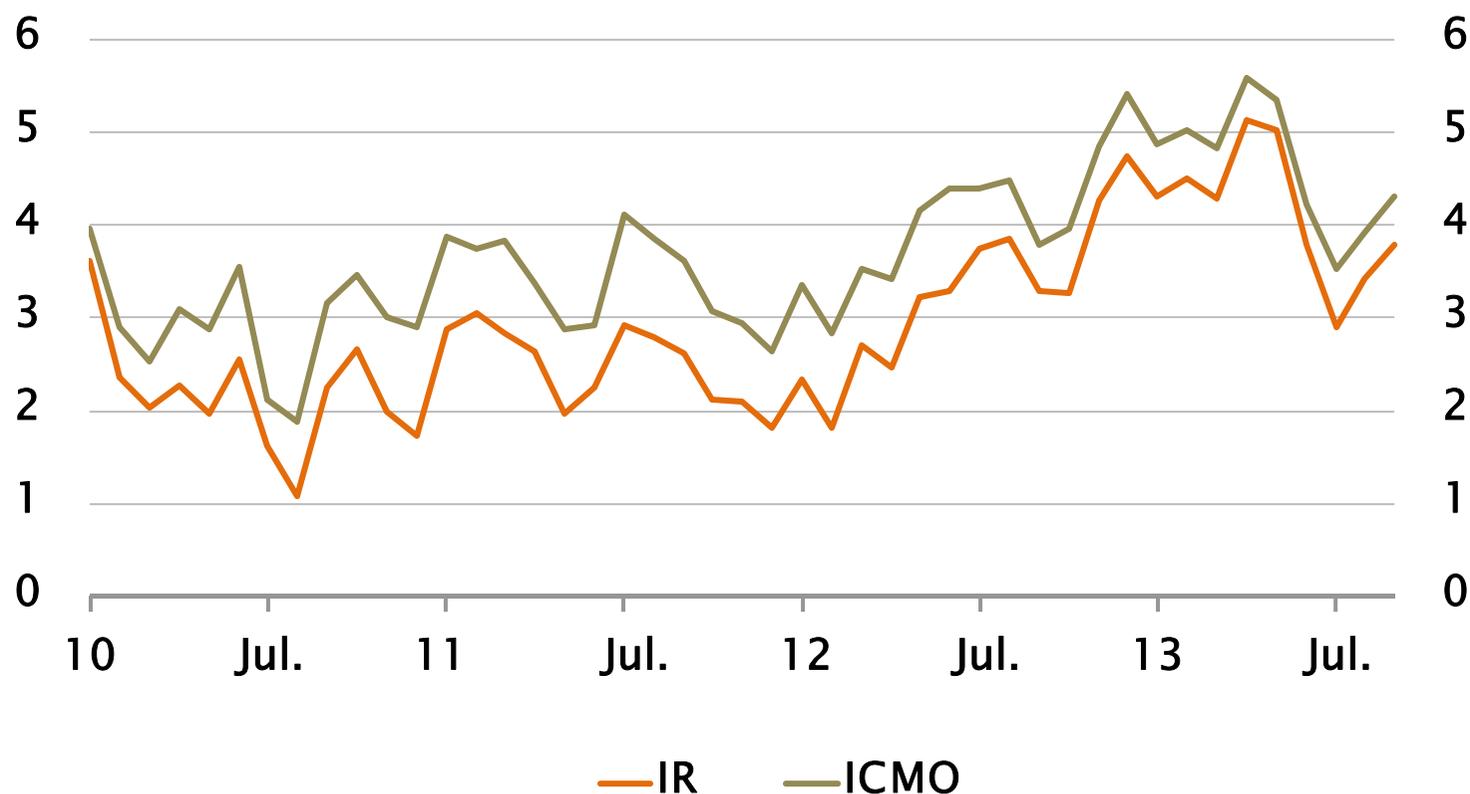
Mercado laboral
(millones de personas; porcentaje)





Las remuneraciones reales, si bien aumentaron tras la entrada en vigencia del reajuste al salario mínimo, permanecen en niveles inferiores a los observados algunos trimestres atrás.

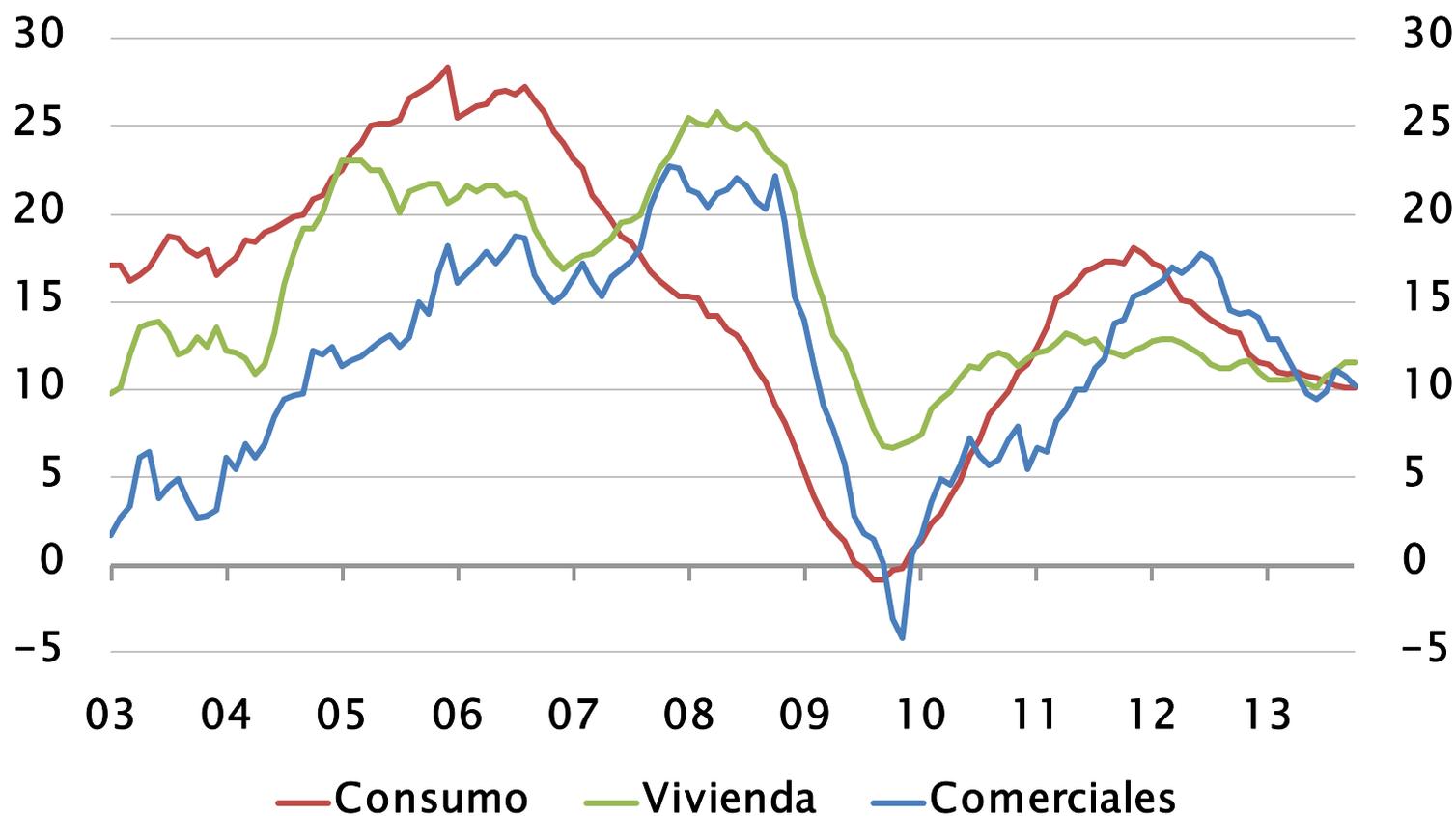
Remuneraciones reales
(variación anual, porcentaje)





Los préstamos a personas y empresas se mantienen con tasas de crecimiento del orden de 10%, por debajo de las tasas observadas en otros ciclos expansivos.

Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)

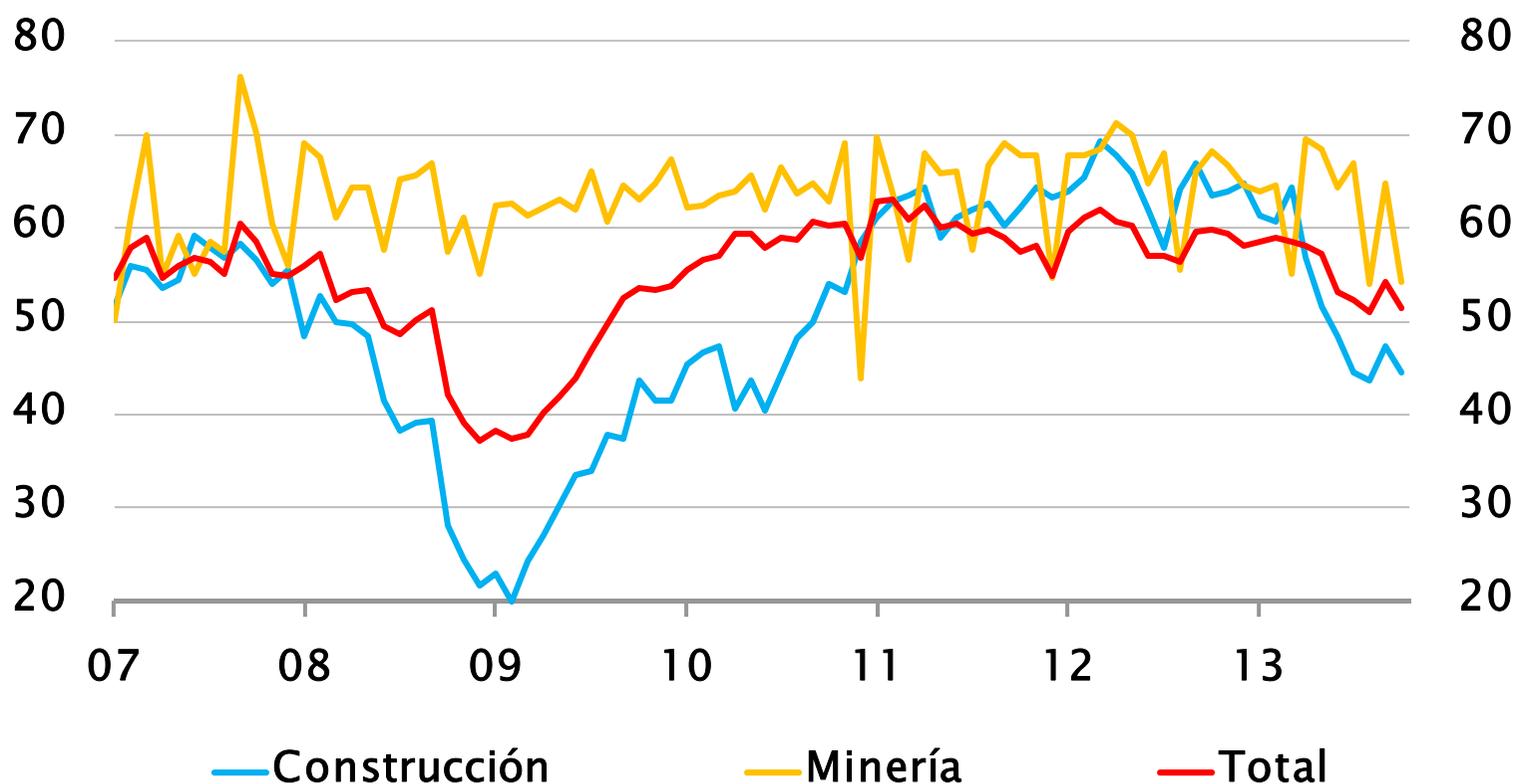


Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



La confianza de las empresas se mantiene en zona de expansión (zona de optimismo), excepto en construcción.

Indicador mensual de confianza empresarial
(índice)



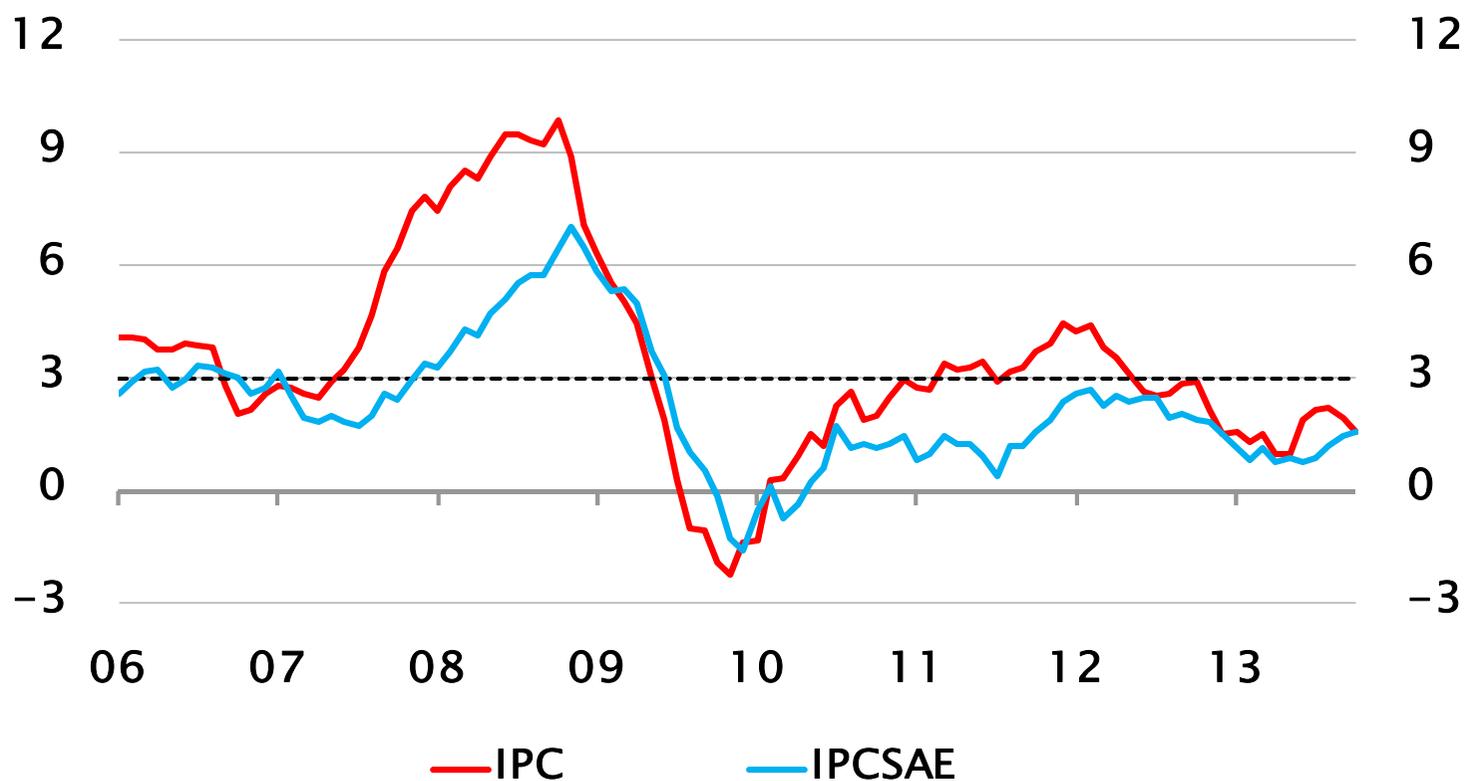
(*) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Banco Central de Chile y Universidad Adolfo Ibañez.



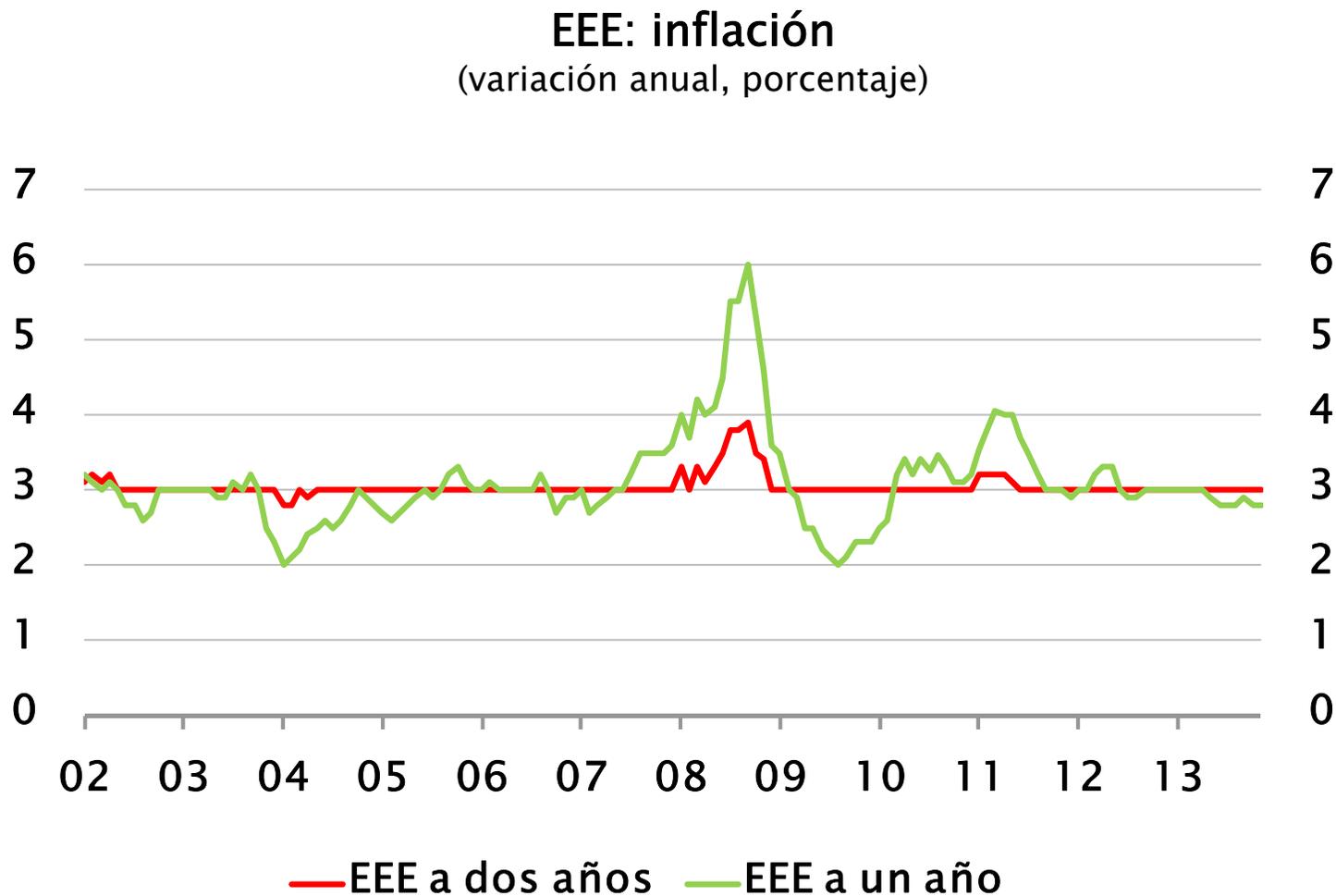
La inflación del IPC y las medidas subyacentes se mantienen en niveles bajos.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





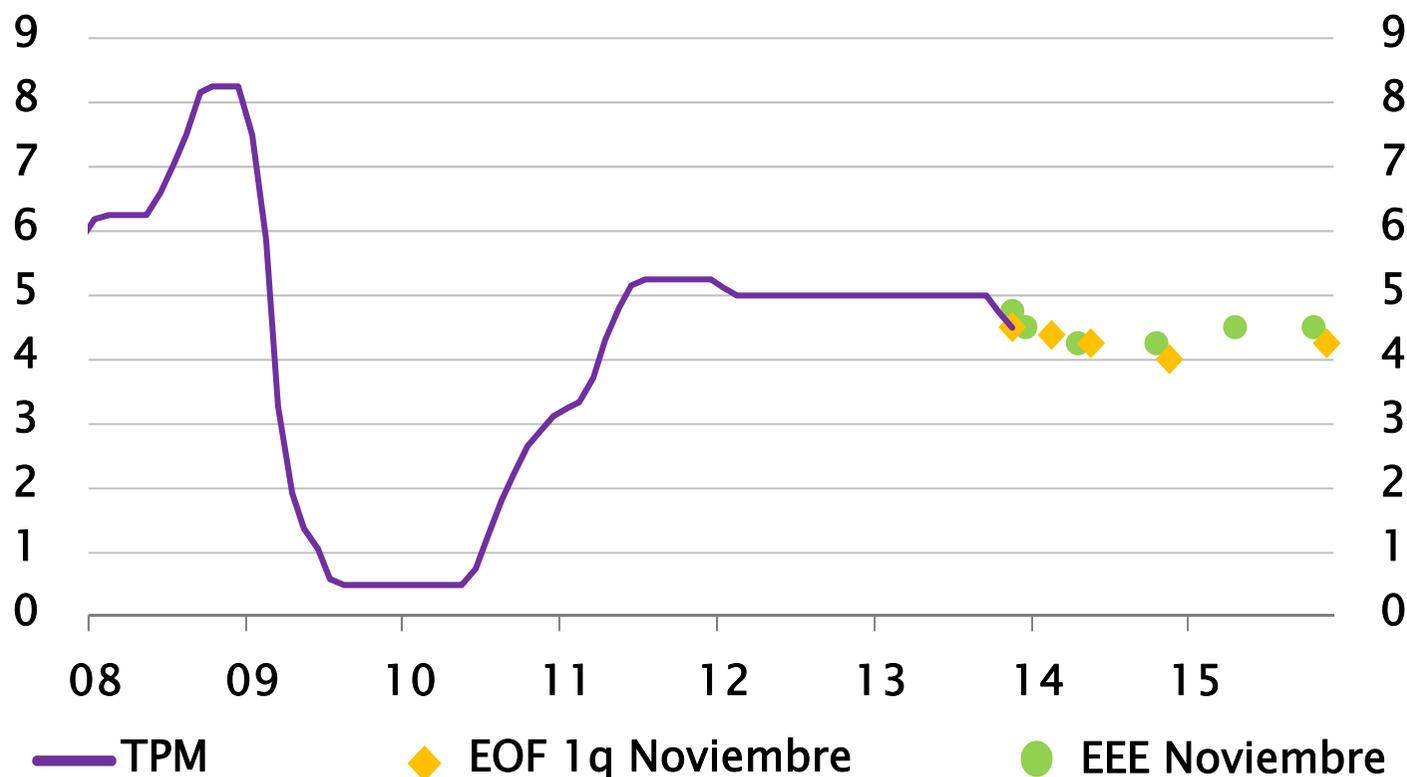
Las expectativas de inflación, a pesar de mostrar un descenso, se mantienen en torno a 3% en el horizonte de proyección.





En este escenario, el Banco Central ha dispuesto dos recortes consecutivos en la TPM de 25 puntos base cada uno. El mercado prevé nuevas reducciones de la TPM en el horizonte de proyección.

TPM y expectativas
(porcentaje)





Reflexiones finales

- La economía chilena está bien preparada para enfrentar la actual transición de la economía mundial hacia tasas de crecimiento más balanceadas entre regiones y la normalización de las condiciones financieras.
- Cuenta para ello con un conjunto adecuado de instituciones y políticas macroeconómicas.
- En lo más reciente, los mercados financieros han estado marcados por expectativas sobre el retiro de los estímulos monetarios en Estados Unidos, así como por el debate sobre el presupuesto fiscal en esa nación.



Reflexiones finales

- En lo interno, la actividad económica crece a un ritmo moderado, en línea con las proyecciones, mientras la demanda final ha reducido su tasa de expansión.
- La inflación se mantiene en niveles bajos.
- En este contexto, el Banco Central ha efectuado dos recortes de la TPM en sus reuniones de octubre y noviembre.
- 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.



Evolución y perspectivas macroeconómicas

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile