



Evolución reciente de la economía y sus perspectivas

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile



Introducción

- En el ámbito externo, se ha ido consolidando un escenario de caracterizado por un menor crecimiento mundial, menores términos de intercambio para Chile, condiciones financieras externas menos favorables y una maduración del ciclo global de inversiones en minería.
- En el último mes, la decisión de la Reserva Federal de postergar la moderación de su programa de compra de activos ha resultado en un descenso de las tasas de interés de largo plazo y una depreciación del dólar.
- El acuerdo fiscal alcanzado en EE.UU. es temporal, por lo que no se pueden descartar nuevas tensiones financieras.
- Los precios internacionales de los combustibles y productos agrícolas se redujeron durante el último mes, en tanto los de los metales se mantuvieron relativamente estables.



Introducción

- En Chile, la actividad económica ha continuado evolucionando moderadamente, en línea con el escenario previsto en septiembre pasado.
- La demanda final ha reducido su tasa de expansión, aunque a un ritmo algo menor que lo proyectado. Diversos indicadores anticipan que ésta continuará desacelerándose.
- La inflación ha evolucionado por debajo de lo previsto, permaneciendo en la parte inferior del rango de tolerancia, y las expectativas de mercado anticipan una normalización más lenta hacia el 3%.
- En este escenario, en su reunión de octubre el Consejo acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base a 4,75% anual.



Escenario internacional



Las proyecciones de crecimiento mundial del FMI publicadas recientemente son menos optimistas que las de comienzos de año, pero en línea con las consideradas en el IPoM de septiembre.

Proyección de crecimiento mundial (*)
(variación anual, porcentaje)

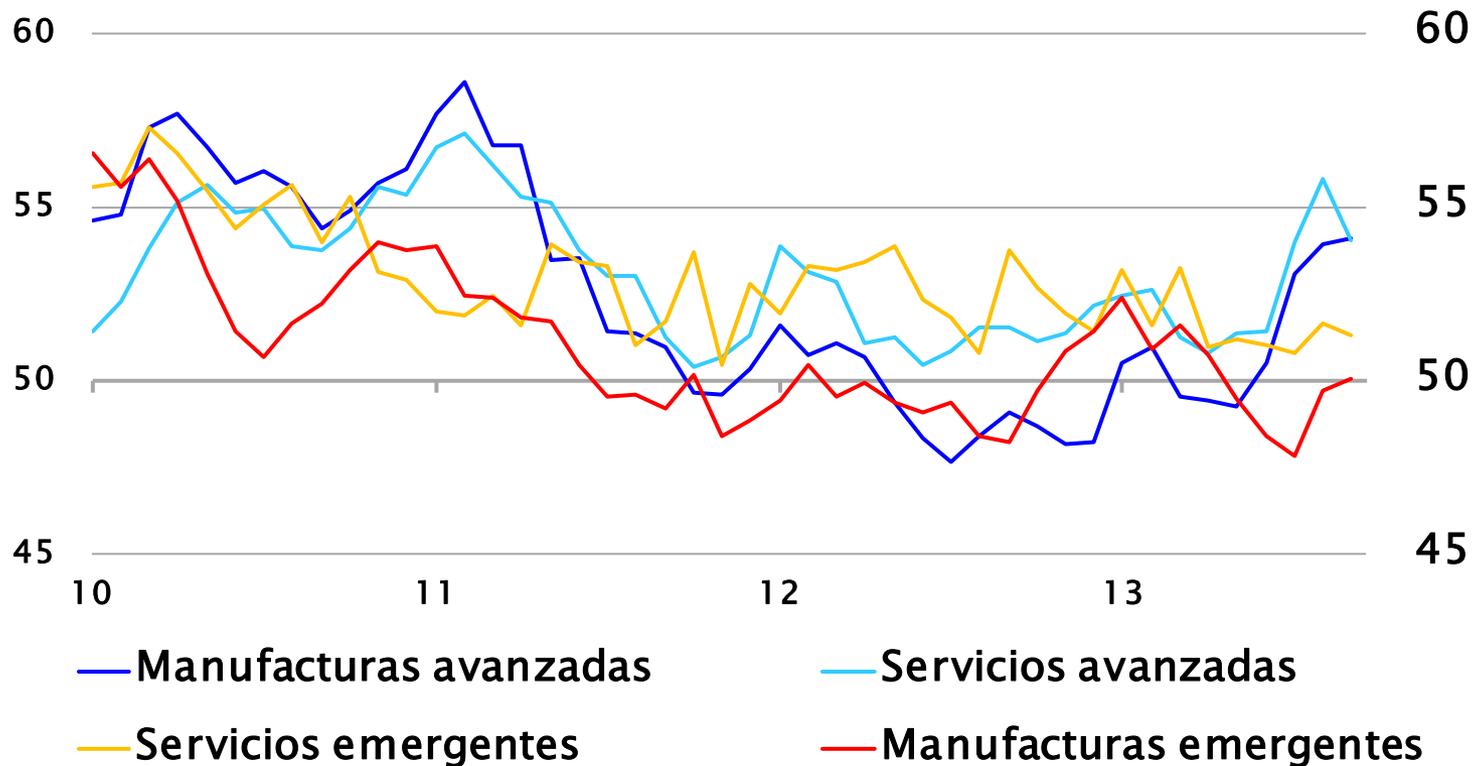
	2013			2014			2015	
	IPoM	FMI	WEO	IPoM	FMI	WEO	IPoM	WEO
	Sep. 13	(4)	Oct. 13	Sep. 13	(4)	Oct. 13	Sep. 13	Oct. 13
Mundo (1)	3,0	3,1	2,9	3,5	3,8	3,6	3,9	4,0
Mundo a tipo de cambio de mercado	2,3	2,4	2,3	2,9	3,2	3,0	3,5	3,4
Estados Unidos	1,5	1,7	1,6	2,6	2,7	2,6	2,7	3,4
Zona Euro	-0,5	-0,6	-0,4	1,0	0,9	1,0	2,1	1,4
Japón	1,7	2,0	2,0	1,0	1,2	1,2	0,8	1,1
China	7,5	7,8	7,6	7,4	7,7	7,3	7,5	7,0
India (3)	5,4	5,6	3,8	5,8	6,3	5,1	6,3	6,3
Resto de Asia	3,8	4,3	3,8	3,9	4,8	4,5	4,1	4,7
América Latina (ex Chile)	2,7	3,0	2,6	2,9	3,5	3,0	3,7	3,5
Exportadores de productos básicos	2,0	2,2	2,0	2,3	2,6	2,4	2,7	2,6
Socios Comerciales	3,3	3,5	3,4	3,6	3,9	3,7	4,0	3,9

(1) Considera supuesto de crecimiento para el resto del mundo promedio 2,9% para 2012 - 2014. (2) Considera supuesto de crecimiento para el resto del mundo promedio 1,4% para 2012 - 2014. (3) Para CF y WEO corresponde a año fiscal. (4) Corresponde a la actualización del WEO de julio 2013, salvo para resto de Asia. Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, FMI y oficinas de estadísticas de cada país y WEO octubre 2013.



En las economías desarrolladas se va confirmando un panorama de recuperación gradual, en particular en Estados Unidos. En el mundo emergente, se reafirman perspectivas de desaceleración con diferencias significativas entre países.

Expectativas de gerentes de compra: PMI (*) (índice de difusión)



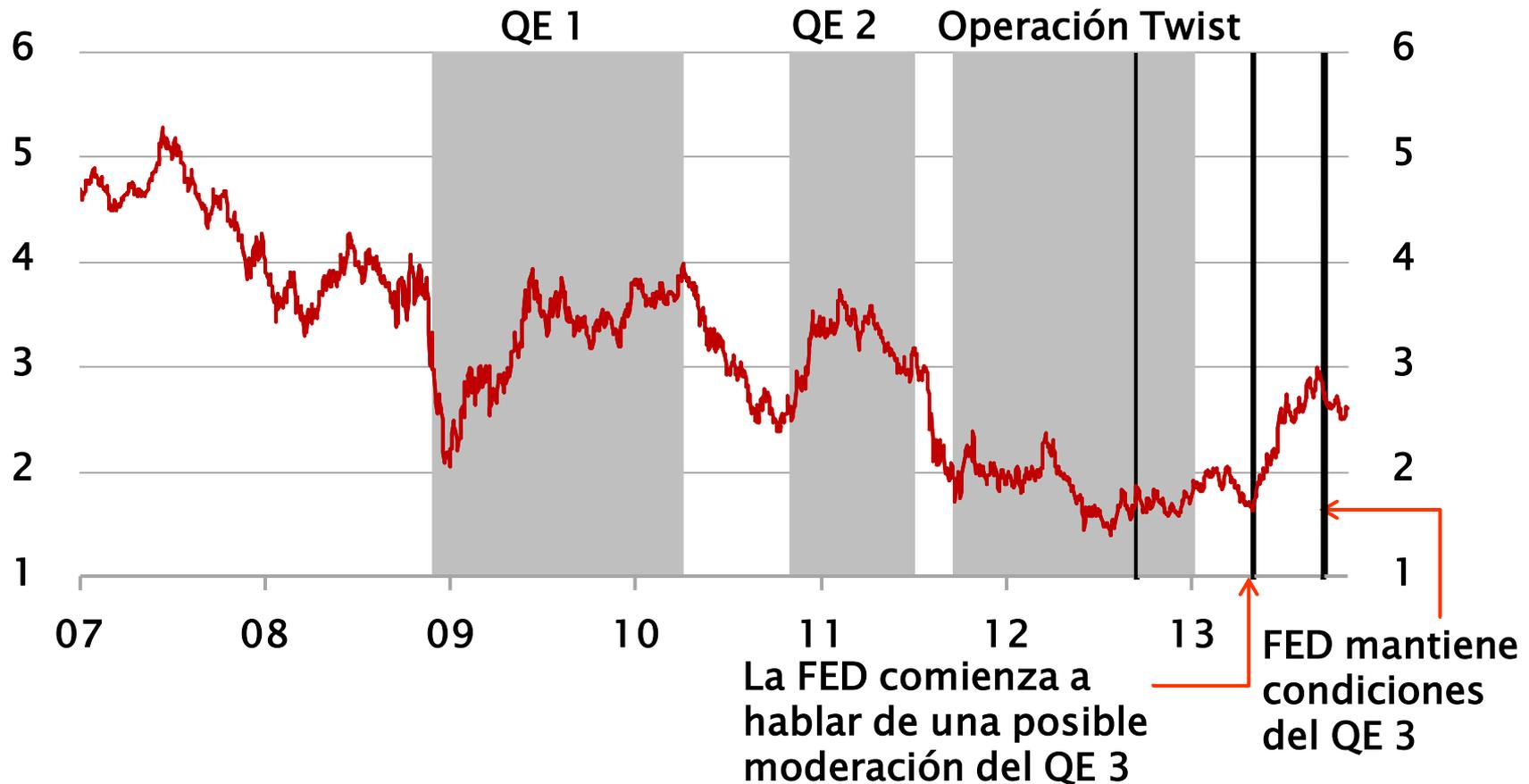
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



La decisión de la Reserva Federal de no innovar por el momento sorprendió a los mercados, generando volatilidad y un descenso de la tasa de interés de los bonos de gobierno.

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



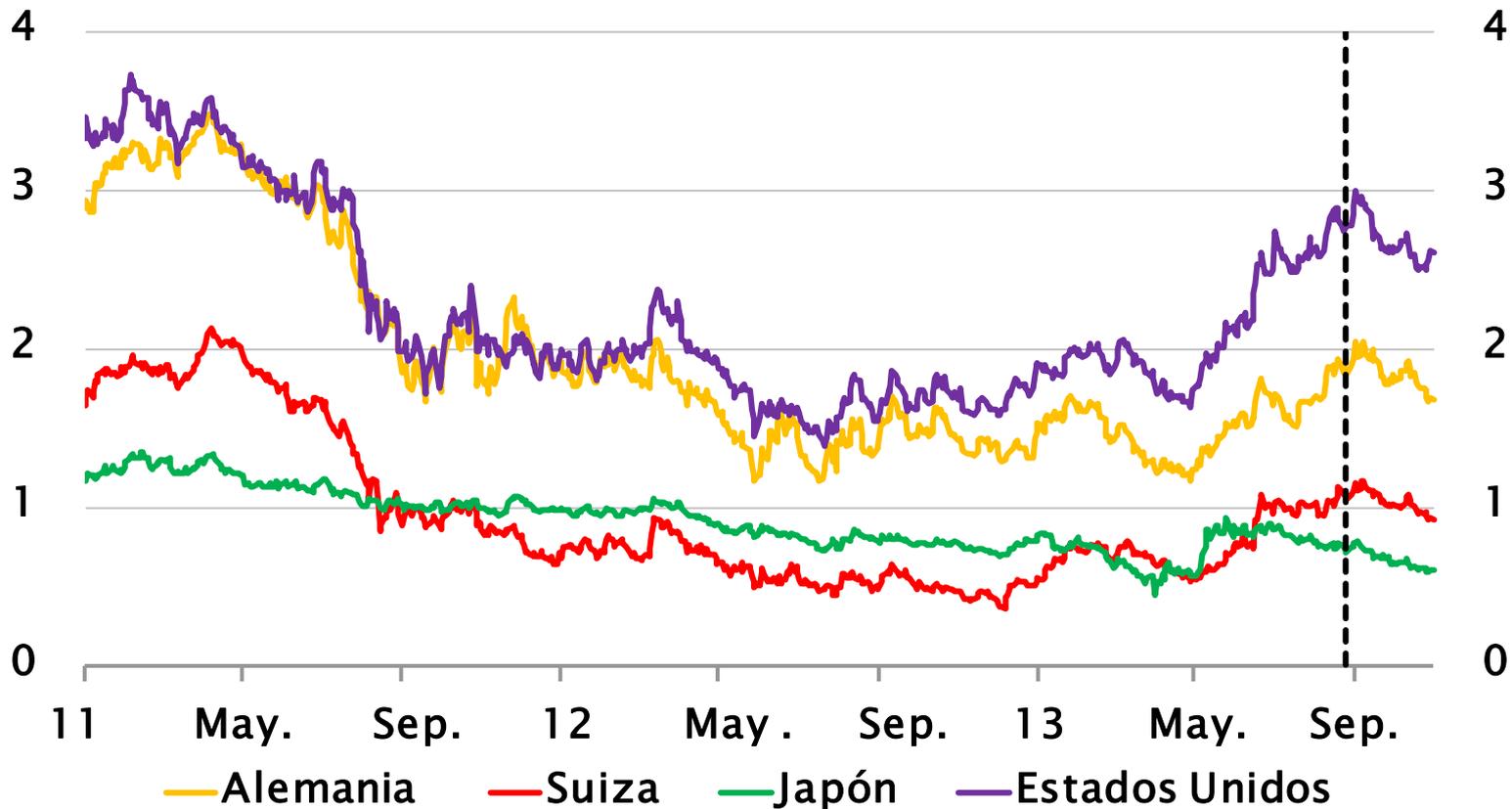
(*) Áreas indican la duración de los programas de relajamiento monetario no convencional de la Fed (QE1, QE2 y Operación Twist). Mientras que las líneas verticales azules indican los anuncios relativos al QE3.

Fuente: Bloomberg.



Las tasas de interés de los bonos de otras economías también se han ajustado a la baja, aunque en menor magnitud.

Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (*) (porcentaje)

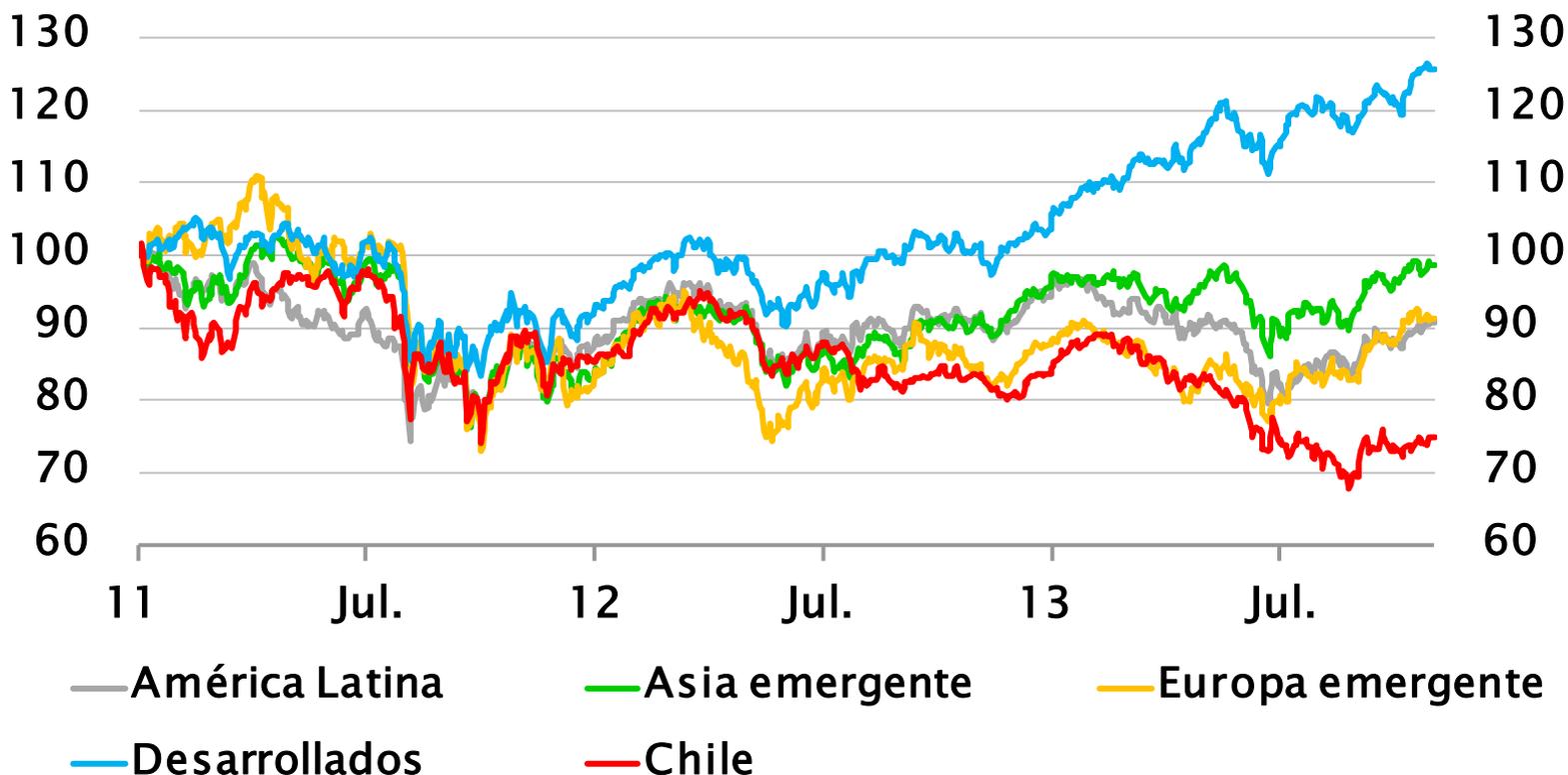


(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de septiembre 2013.
Fuente: Bloomberg.



Durante octubre, la mayoría de las bolsas exhibió alzas.

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



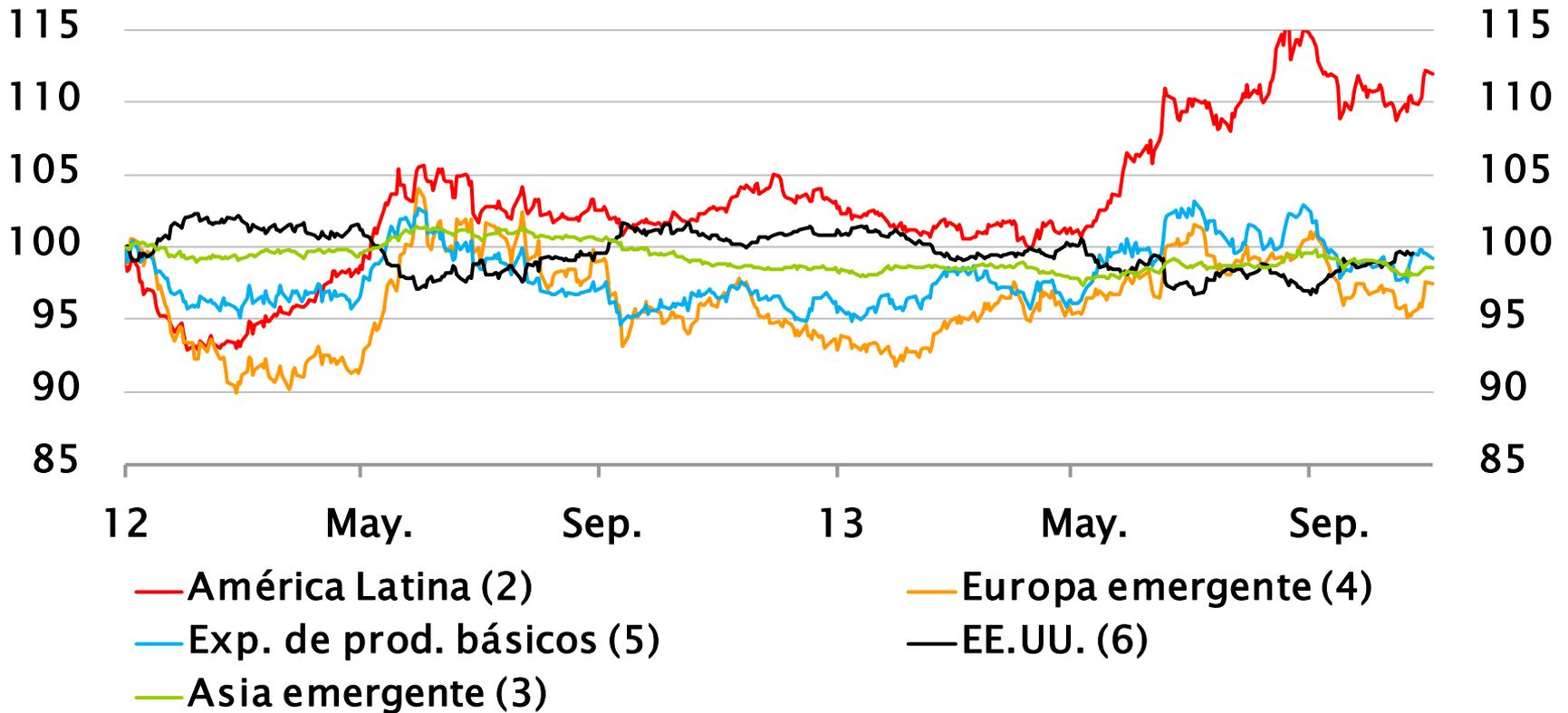
(*) Corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Bloomberg.



En los mercados emergentes, se han registrado apreciaciones de las monedas y una recuperación de la entrada de capitales.

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 chileno no ha sido la excepción y se apreció hasta mediados de octubre, revirtiendo esta tendencia con posterioridad.

Tipo de cambio nominal

(pesos por dólar)

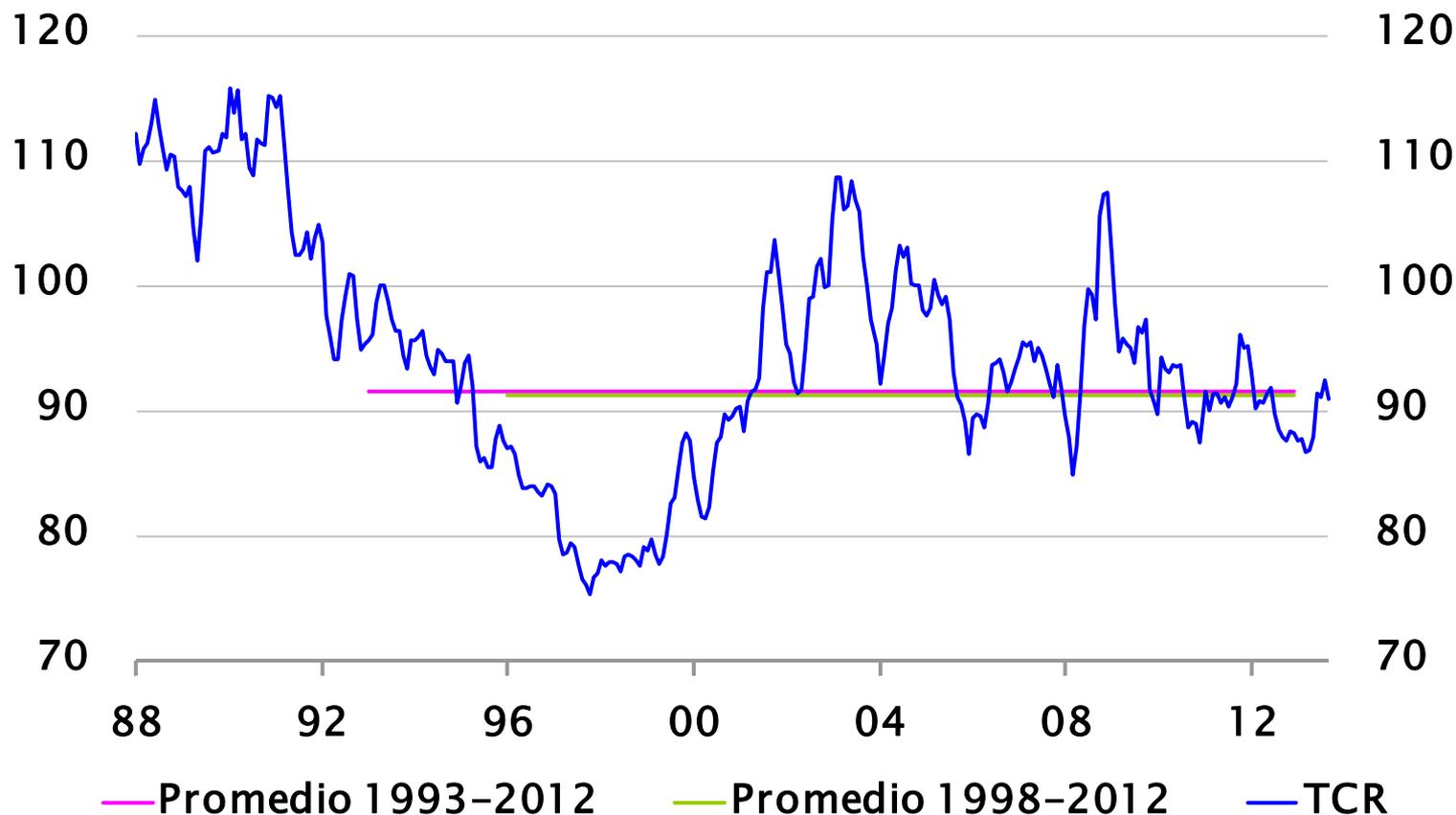


Fuente: Banco Central de Chile.



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.

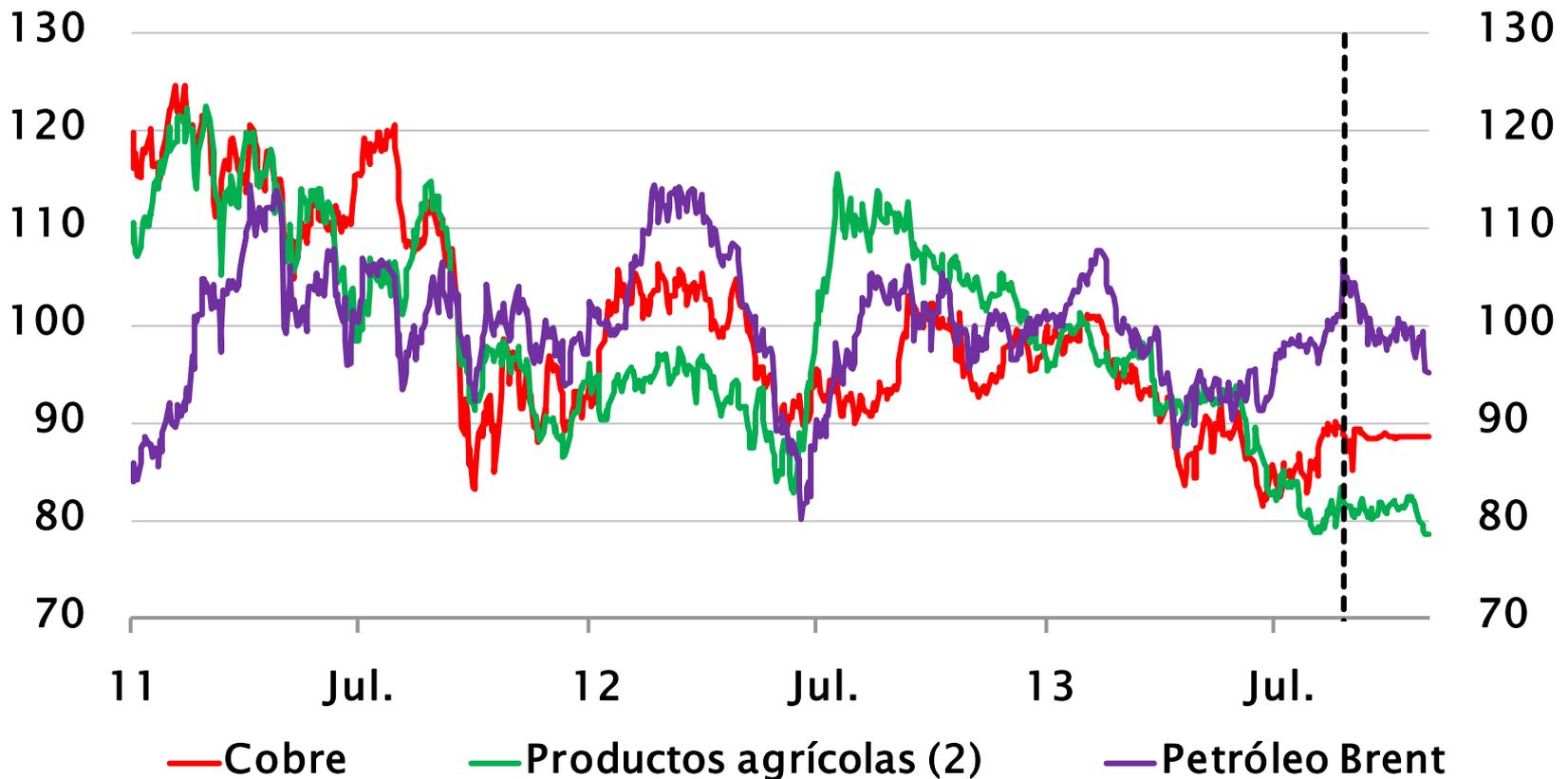
Tipo de cambio real (índice 1986=100)





En general, los precios de las materias primas han retrocedido. El cobre se mantuvo en niveles del orden de US\$3,3 la libra.

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.

Variación de tasas de política monetaria (1)

	Spot	Variación última RPM	Variación Período (pb.)		
			Acum. 2013	2012	2011
EE.UU. (2)	0,25	0	0	0	0
Europa (2)	0,50	0	-25	-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	7,50	0	-50	-50	225
Rep. de Corea	2,50	0	-25	-50	75
Indonesia	7,25	0	150	-25	-50
Malasia	3,00	0	0	0	25
Tailandia	2,50	0	-25	-50	125
Rusia	8,25	0	0	25	25
Hungría	3,60	0	-215	-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	4,75	-25	-25	-25	200
México	3,50	-25	-100	0	0
Colombia	3,25	0	-100	-50	175
Perú	4,25	0	0	0	125

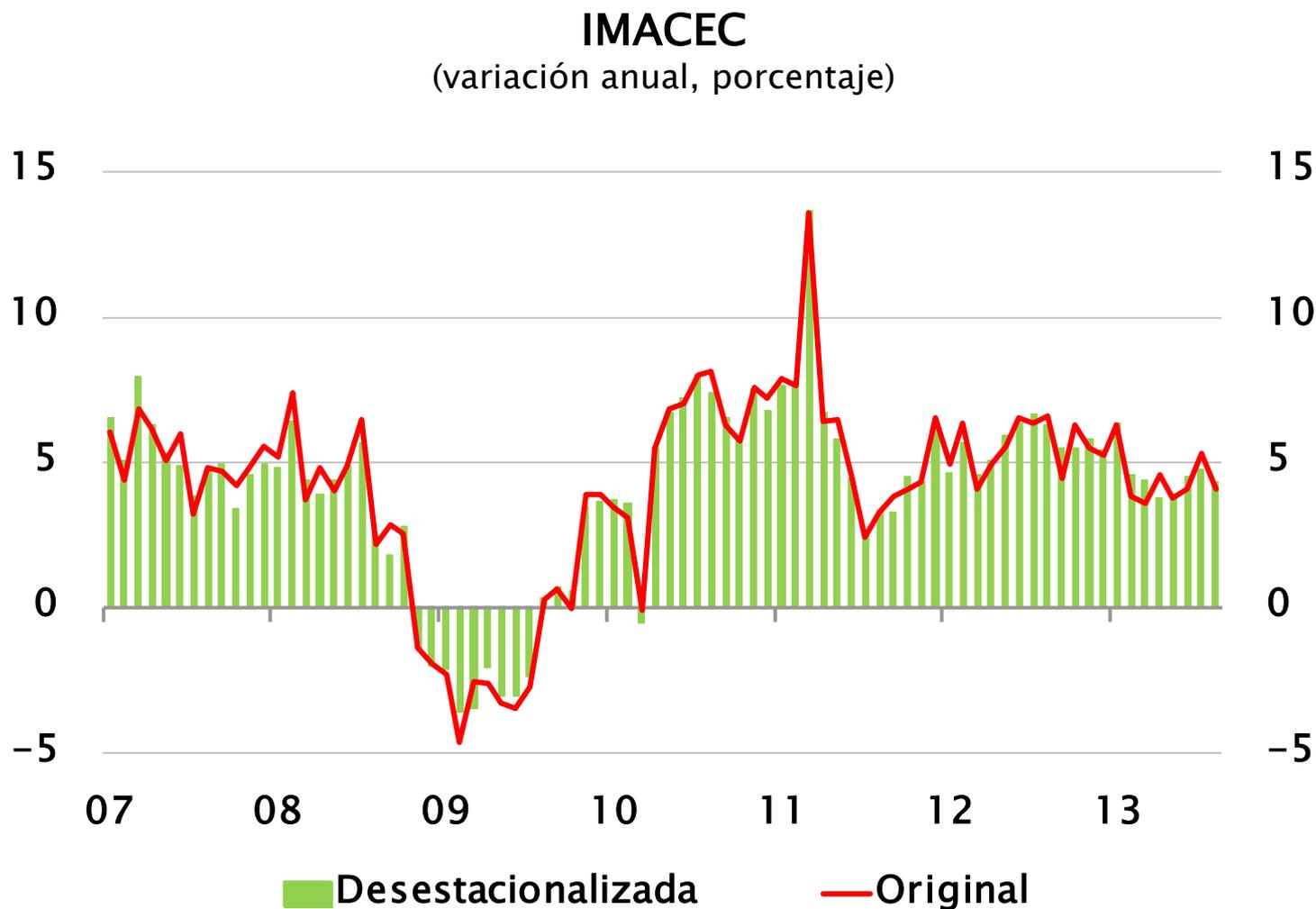
(1) No incluye Japón debido a cambio de objetivo de política monetaria. (2) Mantuvo sin cambios su programa de compra de activos. Fuente: Bloomberg.



Escenario interno



En agosto, el Imacec creció 4,1% anual. Al igual que en los meses previos la principal incidencia fue de los sectores minería y comercio. El crecimiento de minería se explica por el repunte de la producción de cobre.

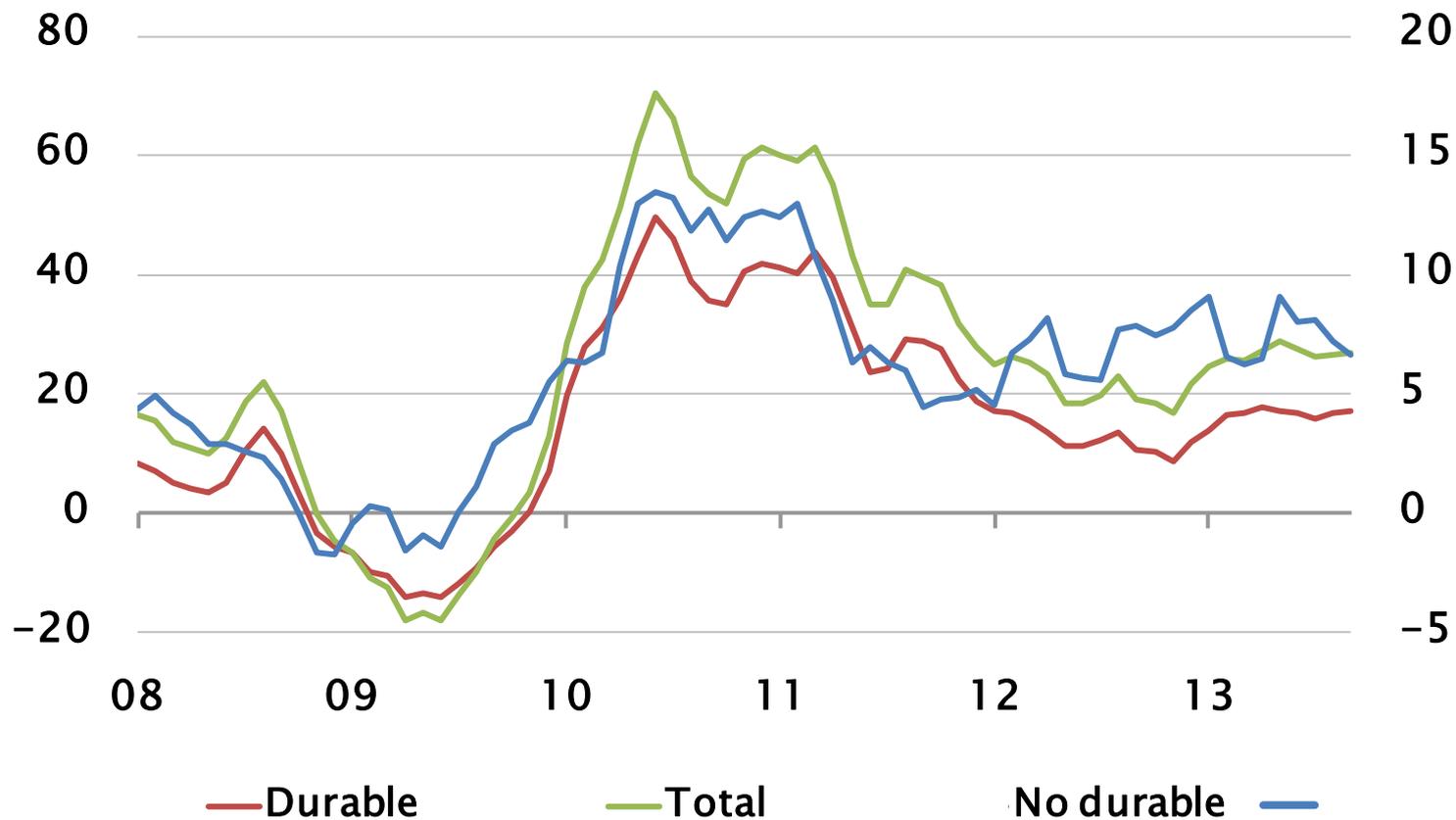




El consumo ha mostrado una desaceleración gradual. El dinamismo de las ventas minoristas contrasta con la desaceleración de los servicios.

Índice real de ventas del comercio minorista (*)

(variación anual, porcentaje)



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



Las expectativas de los consumidores se mantienen en la zona optimista y mostraron un repunte en septiembre.

Expectativas de los consumidores: IPEC (*)

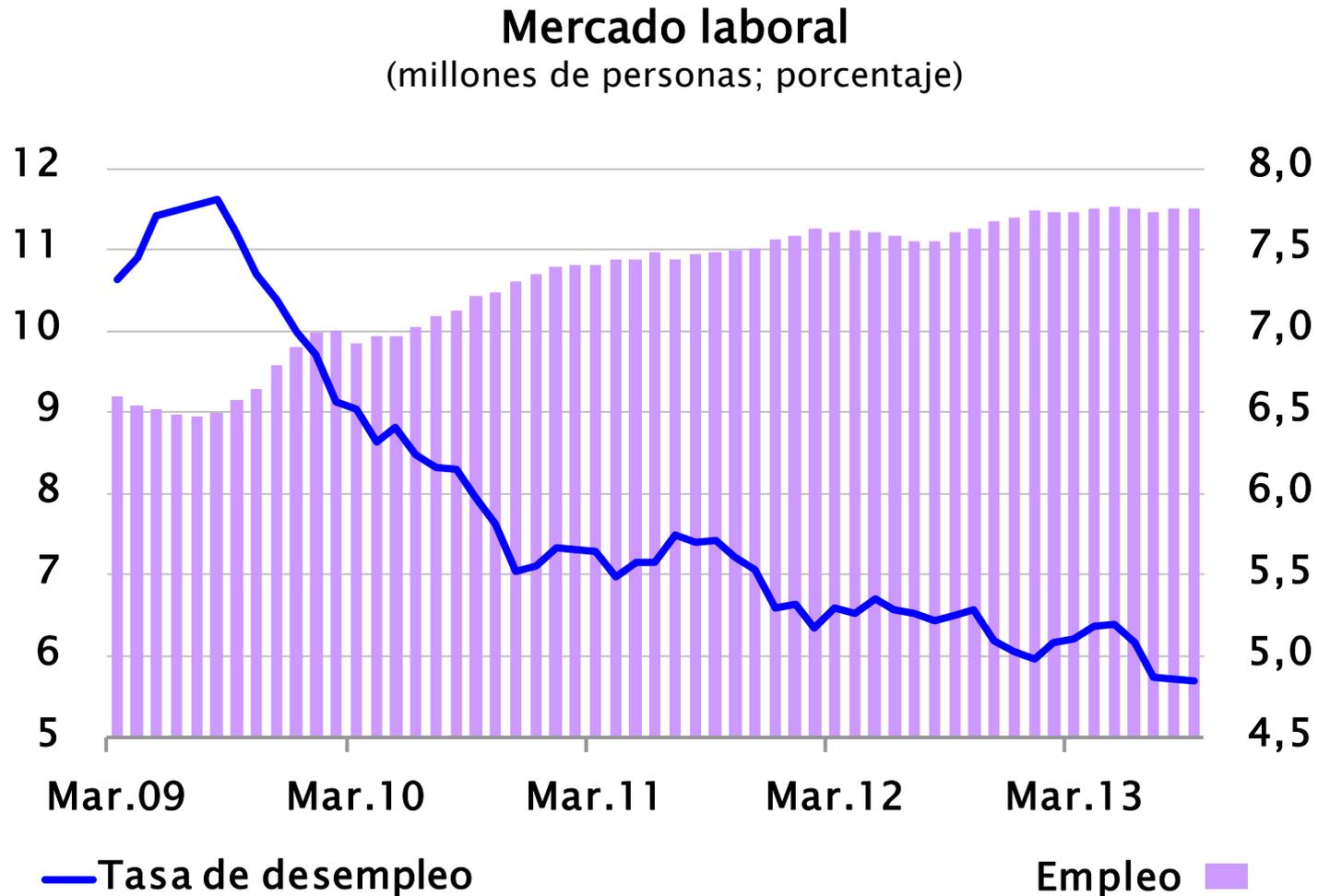


(*) Valores sobre (bajo) 50 indican optimismo (pesimismo).

Fuente: Adimark.



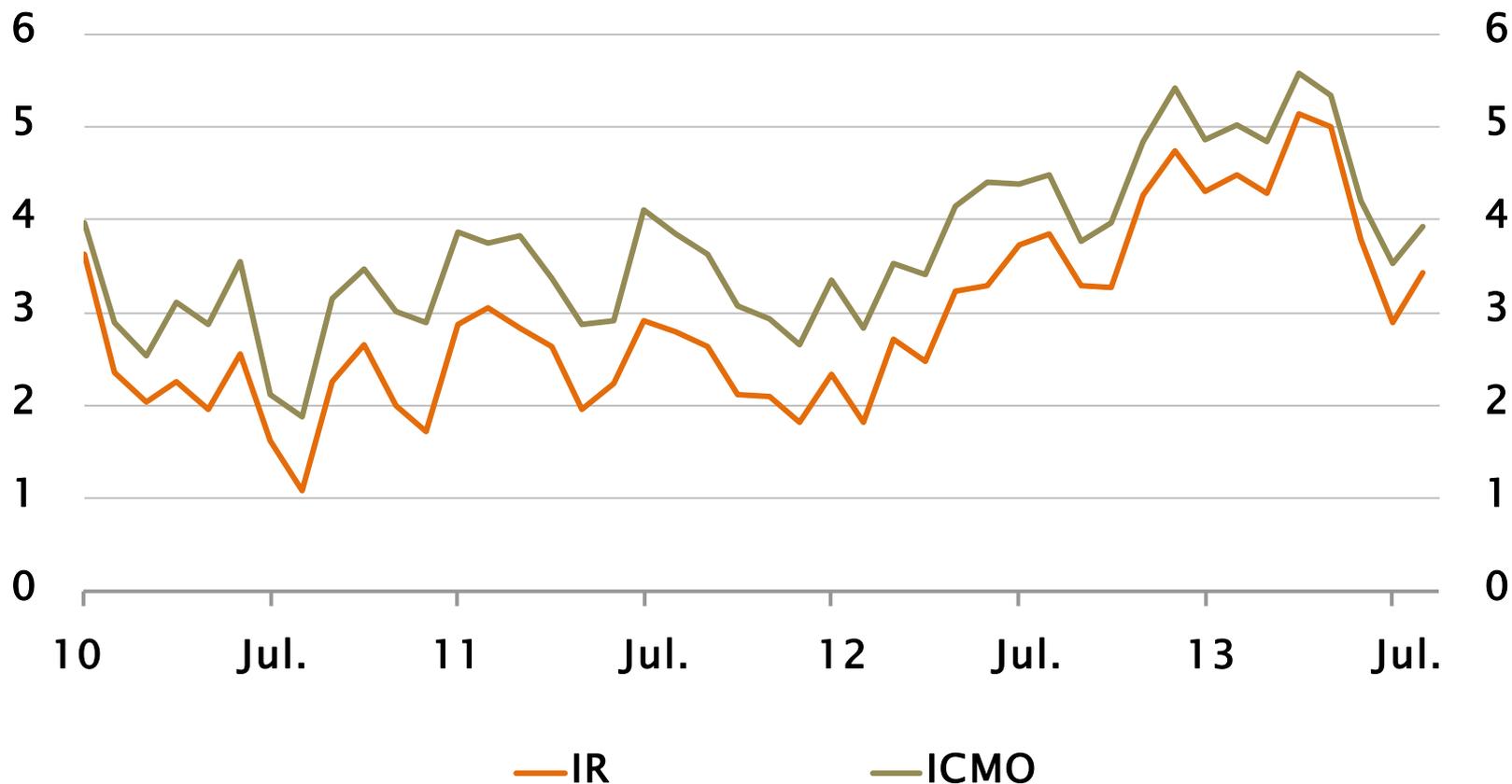
En el trimestre móvil terminado en septiembre, la tasa de desocupación permaneció en 5,7%, manteniendo la tendencia de meses previos de un mayor crecimiento del empleo por cuenta propia respecto del asalariado.





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.

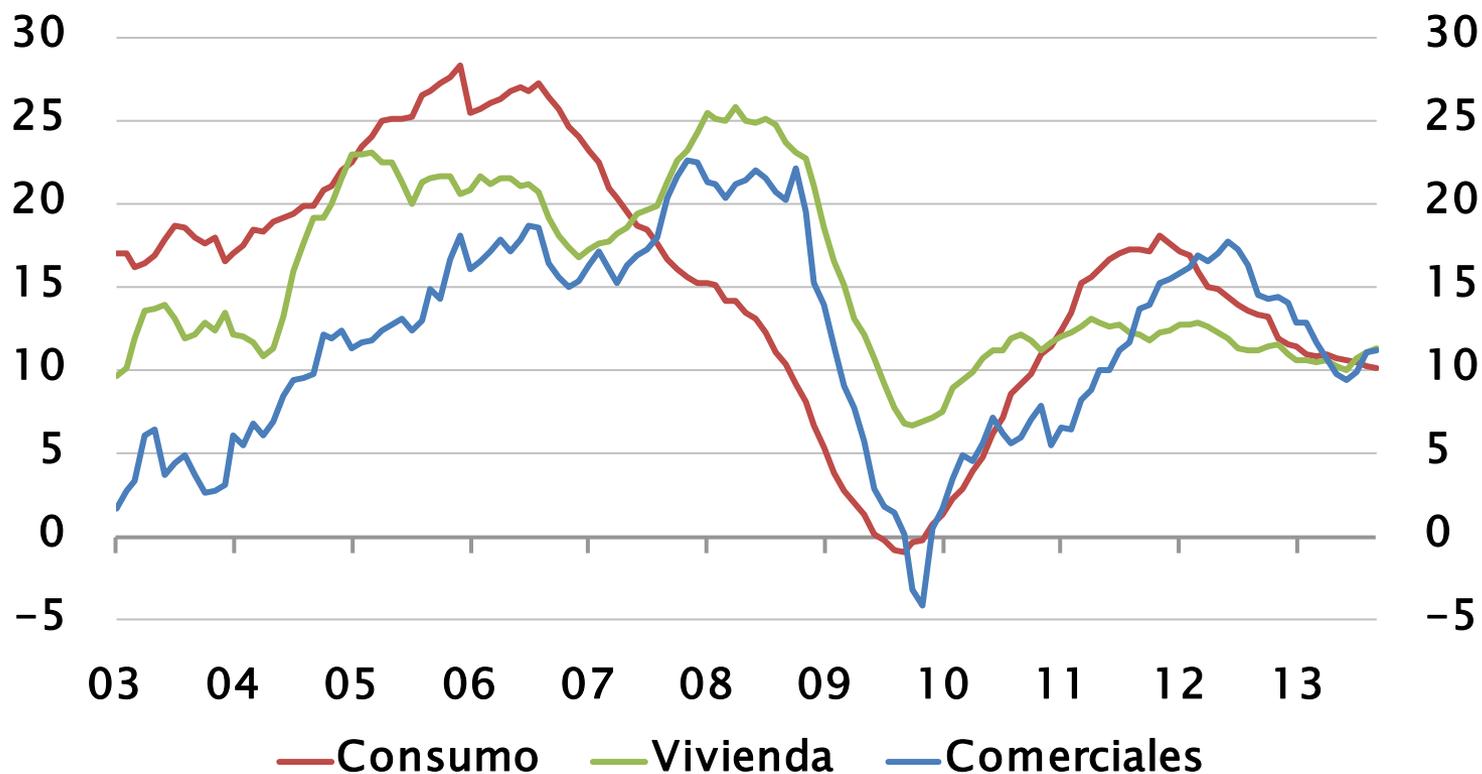
Remuneraciones reales (variación anual, porcentaje)





Los préstamos a personas y empresas se mantienen con tasas de crecimiento del orden de 10%.

Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)



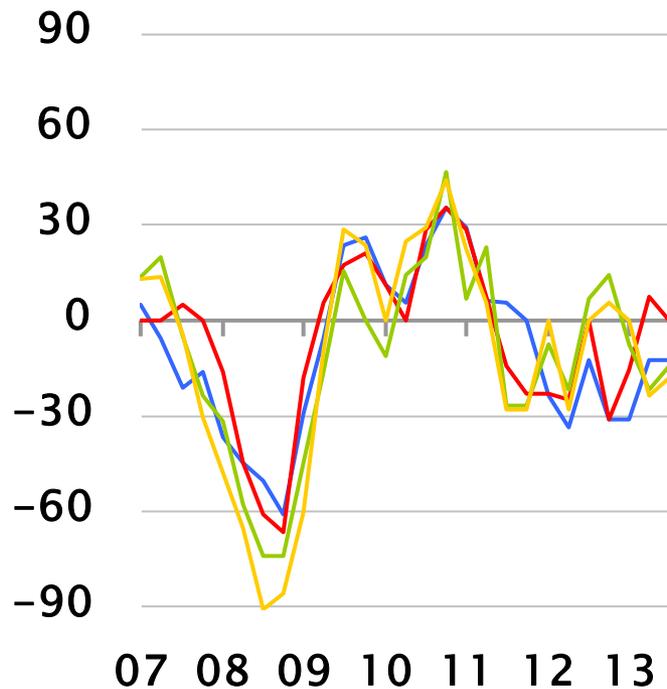
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



La Encuesta de Crédito Bancario del tercer trimestre muestra que las condiciones de aprobación para los créditos se mantienen restrictivas, si bien se advierte un aumento de la demanda.

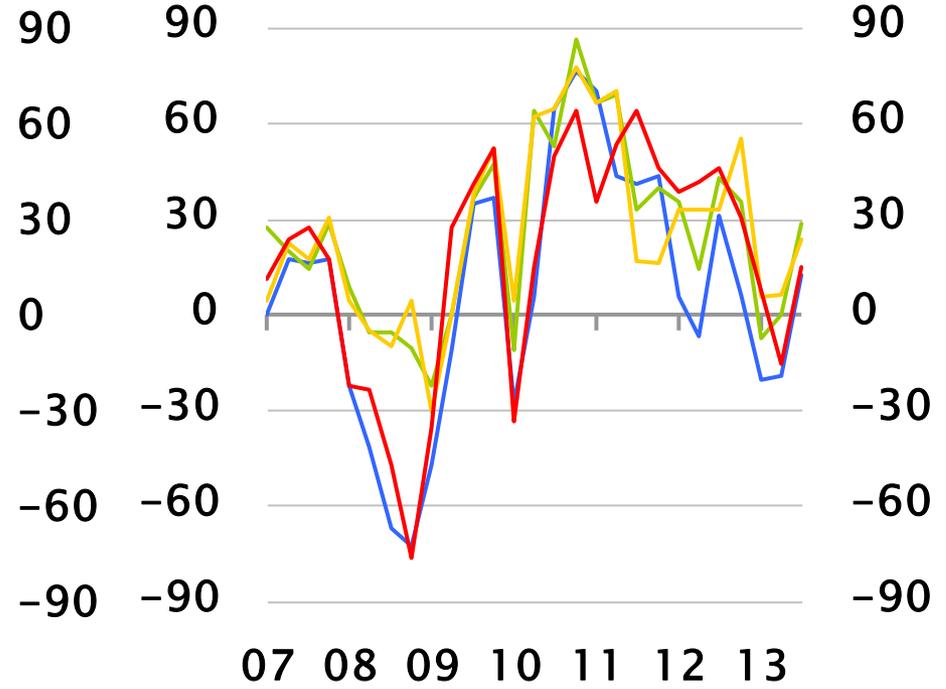
Oferta (*)

(balance de respuestas, porcentaje)



Demanda (*)

(balance de respuestas, porcentaje)



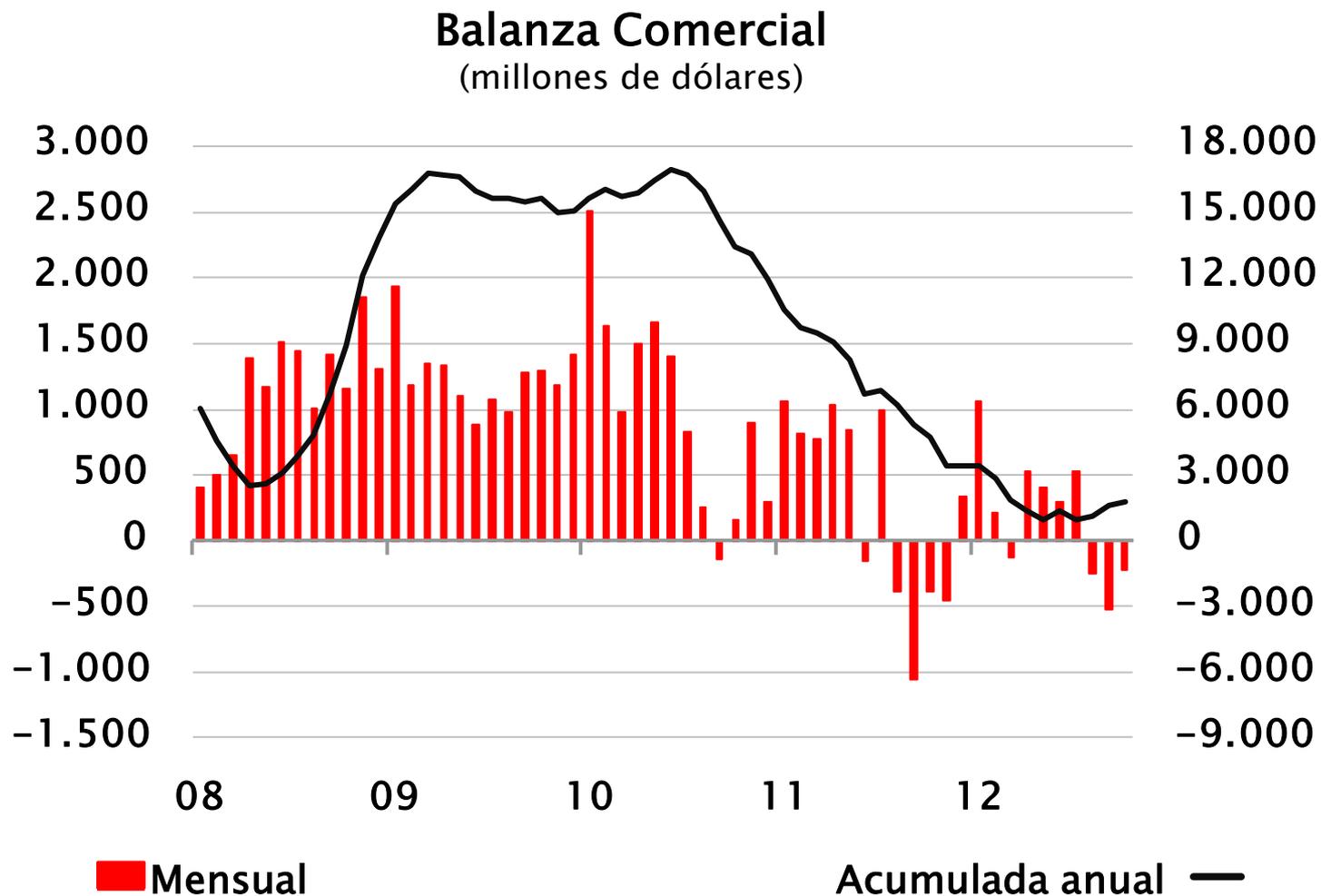
— Consumo — Hipotecarios — Pymes — Grandes empresas

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

Fuente: Banco Central de Chile.

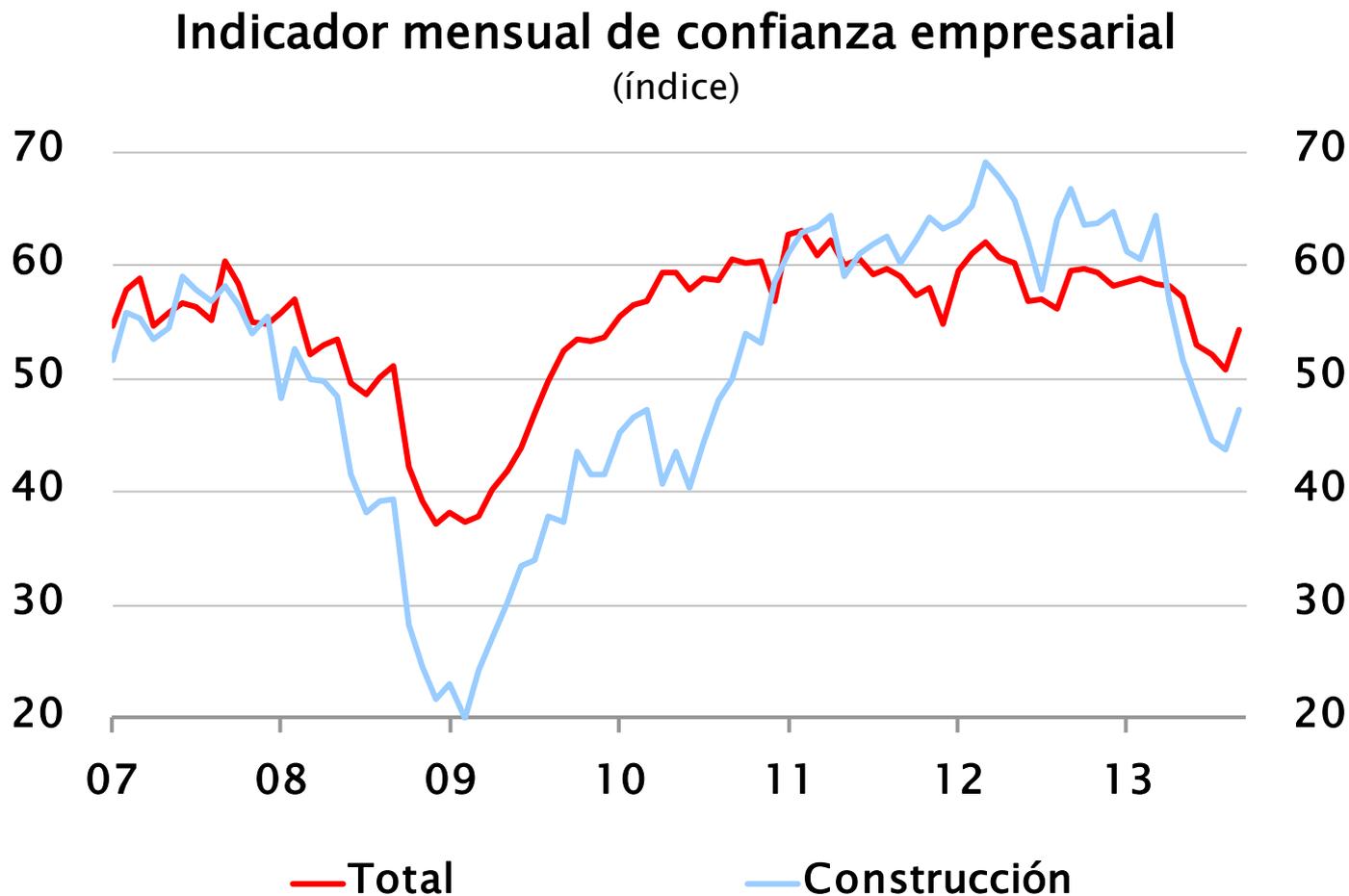


El saldo de la balanza comercial ha mejorado respecto de lo proyectado, acumulando un superávit de más de US\$800 millones en lo que va del año.





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



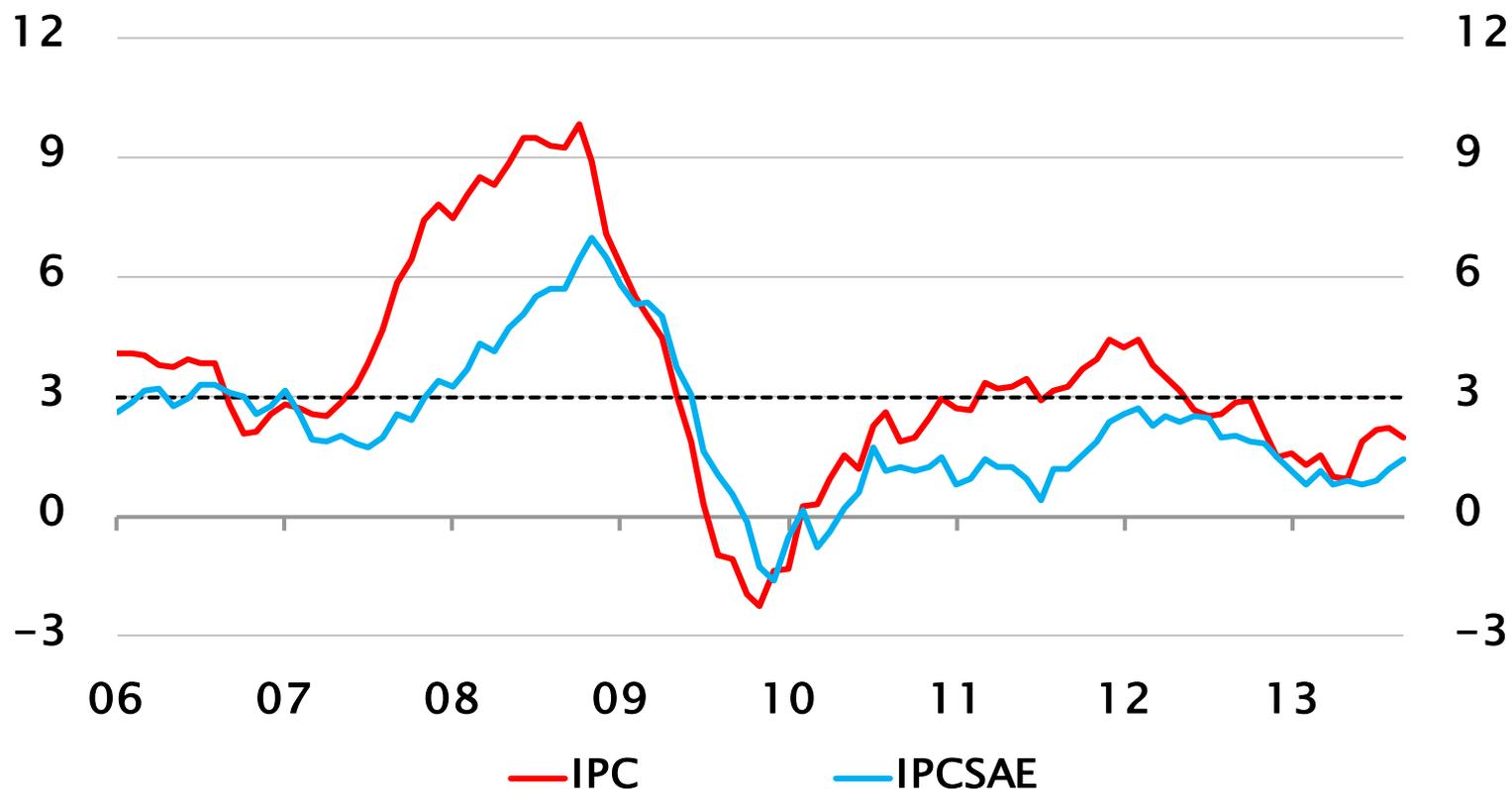
(*) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Banco Central de Chile y Universidad Adolfo Ibañez.



De acuerdo con lo anticipado, la inflación del IPC ha vuelto a ubicarse dentro del rango de tolerancia. La medida subyacente IPCSAE ha permanecido en torno a 1% anual.

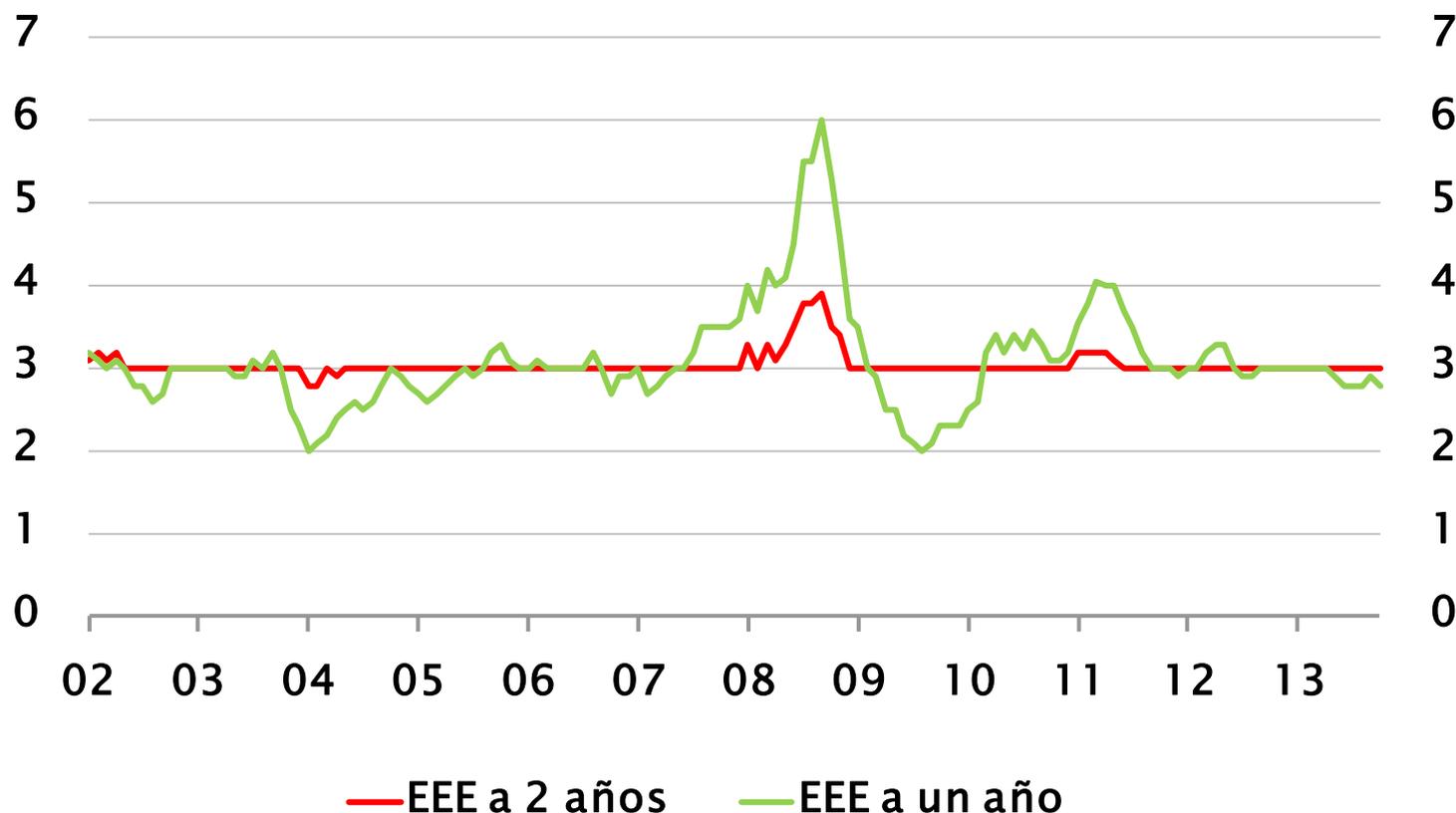
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





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

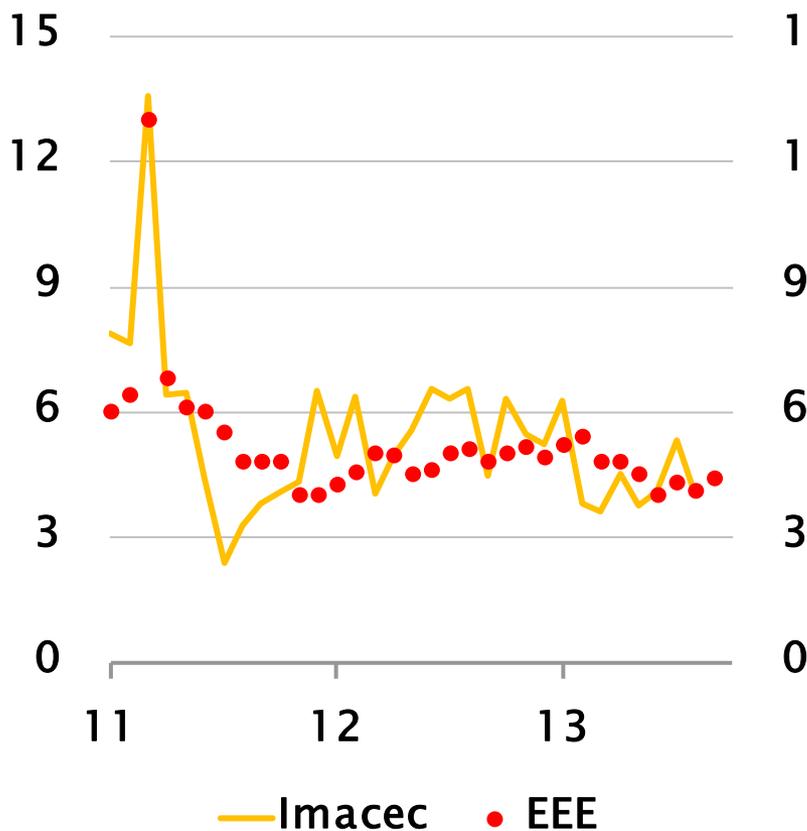
EEE: inflación
(variación anual, porcentaje)



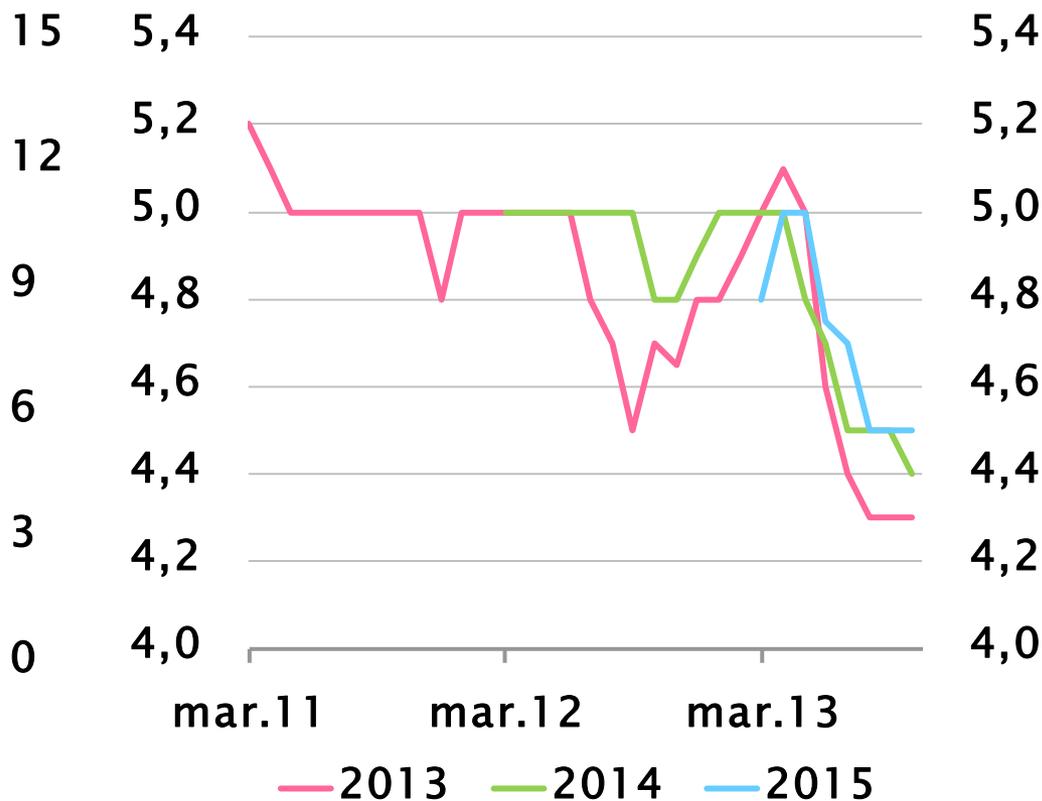


Las expectativas de los privados anticipan un crecimiento del PIB entre 4 y 5% en el 2014 y 2015.

Expectativas IMACEC (*) (porcentaje)



Expectativas PIB (*) (porcentaje)

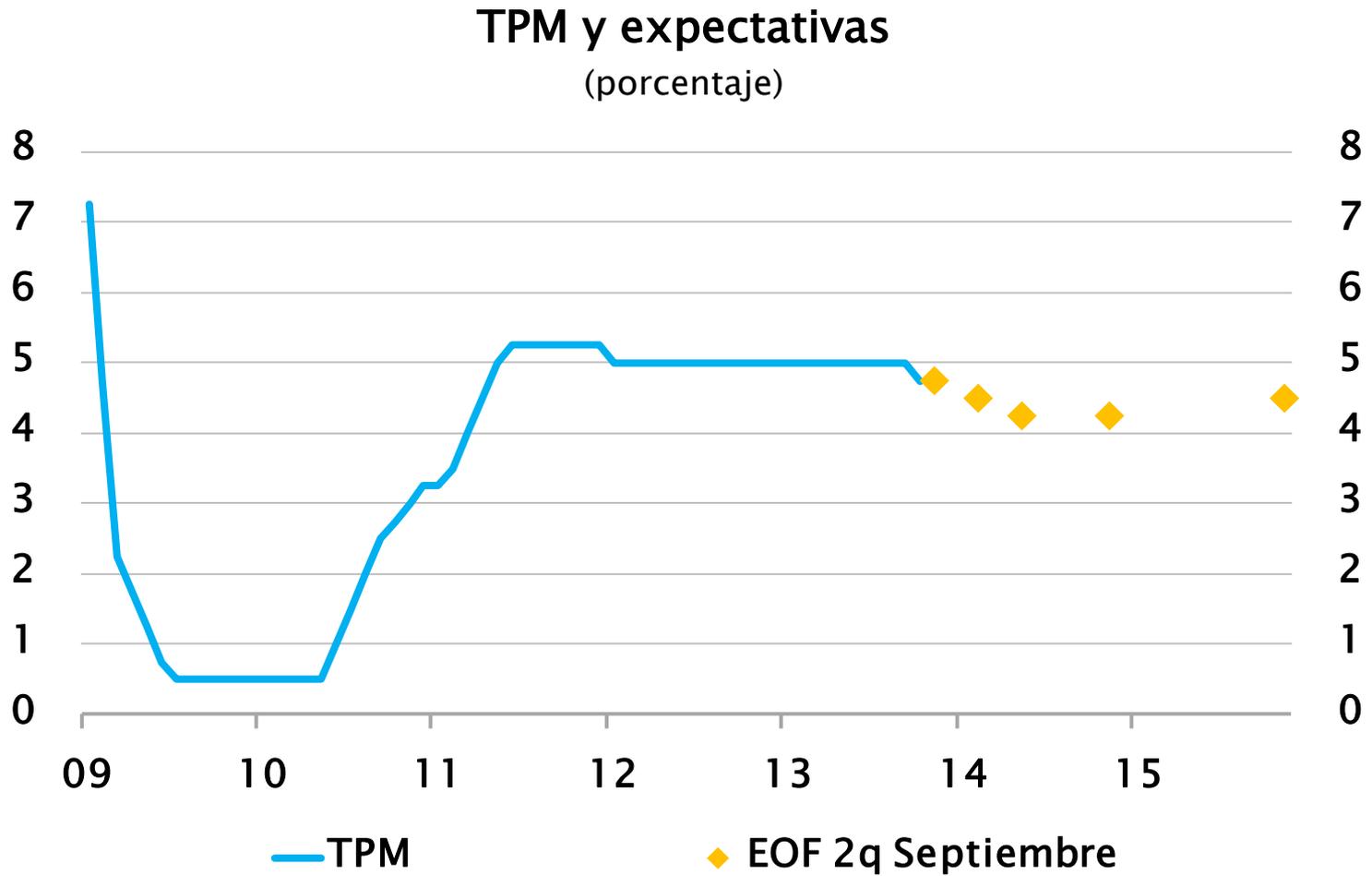


(*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile.



Asimismo, prevén nuevas reducciones de la TPM, en el horizonte de proyección.





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.
- En lo más reciente, los movimientos de los mercados financieros han estado marcados por la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de no alterar su programa de compra de activos, así como por la falta de acuerdo en materia de presupuesto fiscal de esta nación.
- 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, aunque a un ritmo algo menor que lo proyectado.



Reflexiones finales

- La inflación ha vuelto al rango de tolerancia, pero se mantiene en niveles más bien bajos.
- Este cuadro llevó al Banco Central a efectuar un recorte de la TPM en su última reunión. Nuevas acciones de política no pueden ser descartadas, pero ello va a depender de la evolución de las condiciones externas e internas.
- 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 reciente de la economía y sus perspectivas

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile