



La Economía Chilena en el Escenario Actual y sus Fundamentos

Rodrigo Vergara
Presidente



Introducción

- En el escenario externo se mantiene el proceso de recuperación gradual de las economías desarrolladas y de desaceleración de las emergentes, aunque hay señales de estabilización en China.
- Los mercados financieros internacionales han estado afectados por las señales de la Reserva Federal y la discusión fiscal en Estados Unidos. Las condiciones financieras para las economías emergentes continúan siendo más estrechas que seis meses o un año atrás.
- En lo interno, la actividad ha seguido creciendo a un ritmo moderado, mientras que la demanda final aún muestra dinamismo.
- La inflación se ubica dentro del rango de tolerancia y las expectativas a dos años plazo siguen en valores cercanos a 3%.
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5% y ha señalado que la consolidación de estas tendencias podría requerir de ajustes en esta variable.
- La economía chilena está bien preparada para la transición de la economía mundial hacia una situación más balanceada y sus consecuencias internas.



Escenario internacional



Las economías desarrolladas están en un proceso de recuperación gradual de su actividad. Persisten las señales de desaceleración en el mundo emergente y destacan las señales de estabilización en China.

PIB economías avanzadas

(variación trimestral anualizada, porcentaje)

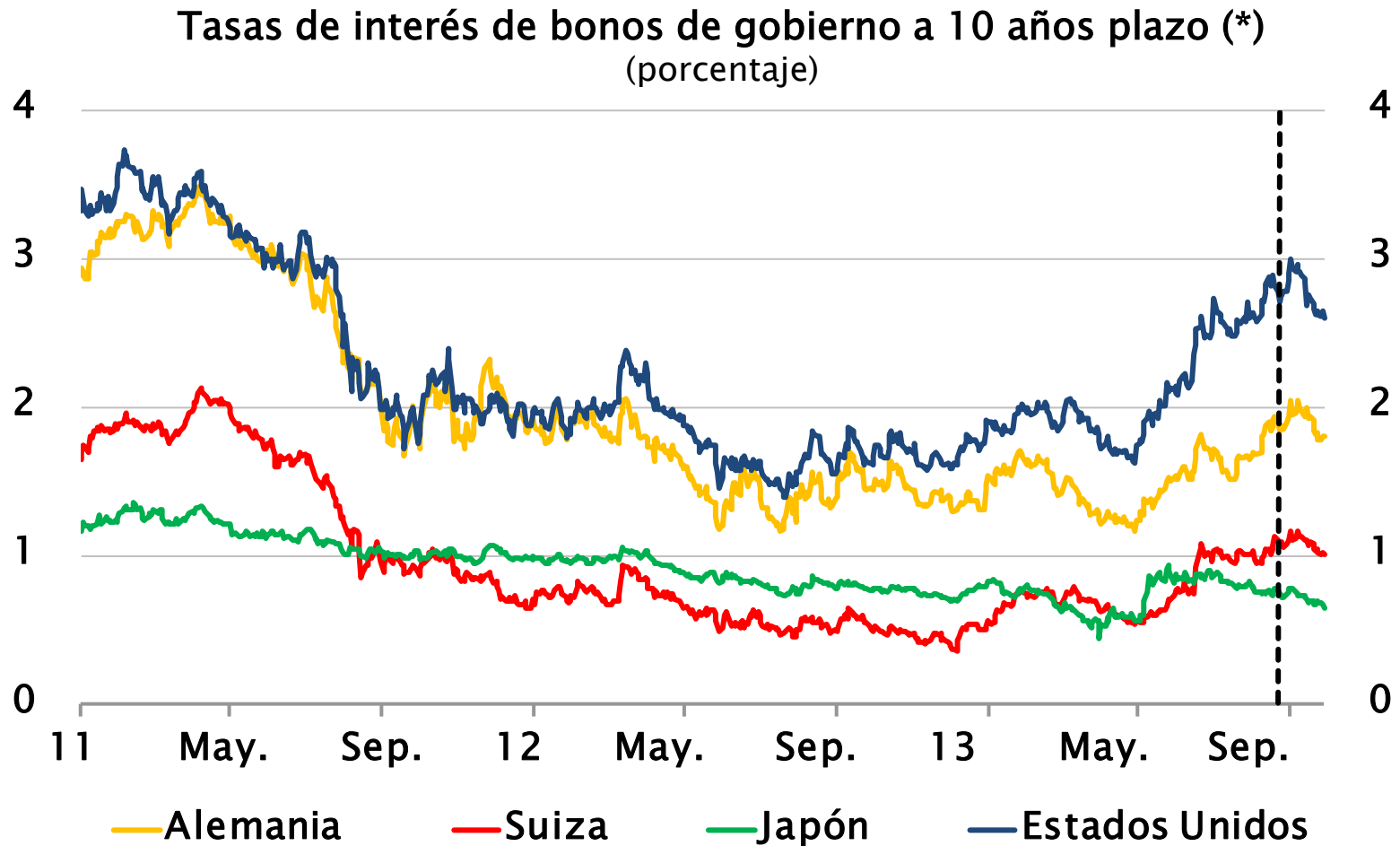
	2011	2012	2013 (f)
EE.UU.	1,8	2,8	1,6
Japón	-0,6	2,0	1,9
Zona Euro	1,5	-0,6	-0,4
Alemania	3,3	0,7	0,5
Francia	2,0	0,0	0,1
Italia	0,4	-2,4	-1,7
España	0,1	-1,6	-1,4
Grecia (a/a)	-7,2	-6,4	-4,5
Portugal	-1,6	-3,2	-2,3
Reino Unido	1,1	0,2	1,3
Noruega	1,3	3,1	2,3
Suiza	1,8	1,1	1,7
Canadá	2,5	1,7	1,7
Australia	2,4	3,7	2,4
Nueva Zelanda	1,3	3,2	2,6

PIB economías emergentes

	2011	2012	2013 (f)
Brasil	2,8	0,9	2,4
Colombia	6,6	4,0	3,8
Perú	7,0	6,3	5,5
Mexico	3,9	3,9	1,6
China (a/a)	9,3	7,7	7,5
Tailandia	0,1	6,5	3,6
Malasia (a/a)	5,1	5,6	4,4
Rep. Corea	3,7	2,0	2,6
India	7,5	5,1	4,9
Indonesia (a/a)	6,5	6,2	5,7
Hong Kong	4,9	1,5	2,9
Singapur	5,3	1,3	2,8
Rep. Checa	1,9	-1,2	-1,0
Hungría	1,7	-1,7	0,5
Polonia	4,5	1,9	1,1



Las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas se encuentran en niveles más altos que en la primera parte del año, aunque en lo más reciente han disminuido producto de la mantención del estímulo monetario de la Reserva Federal.



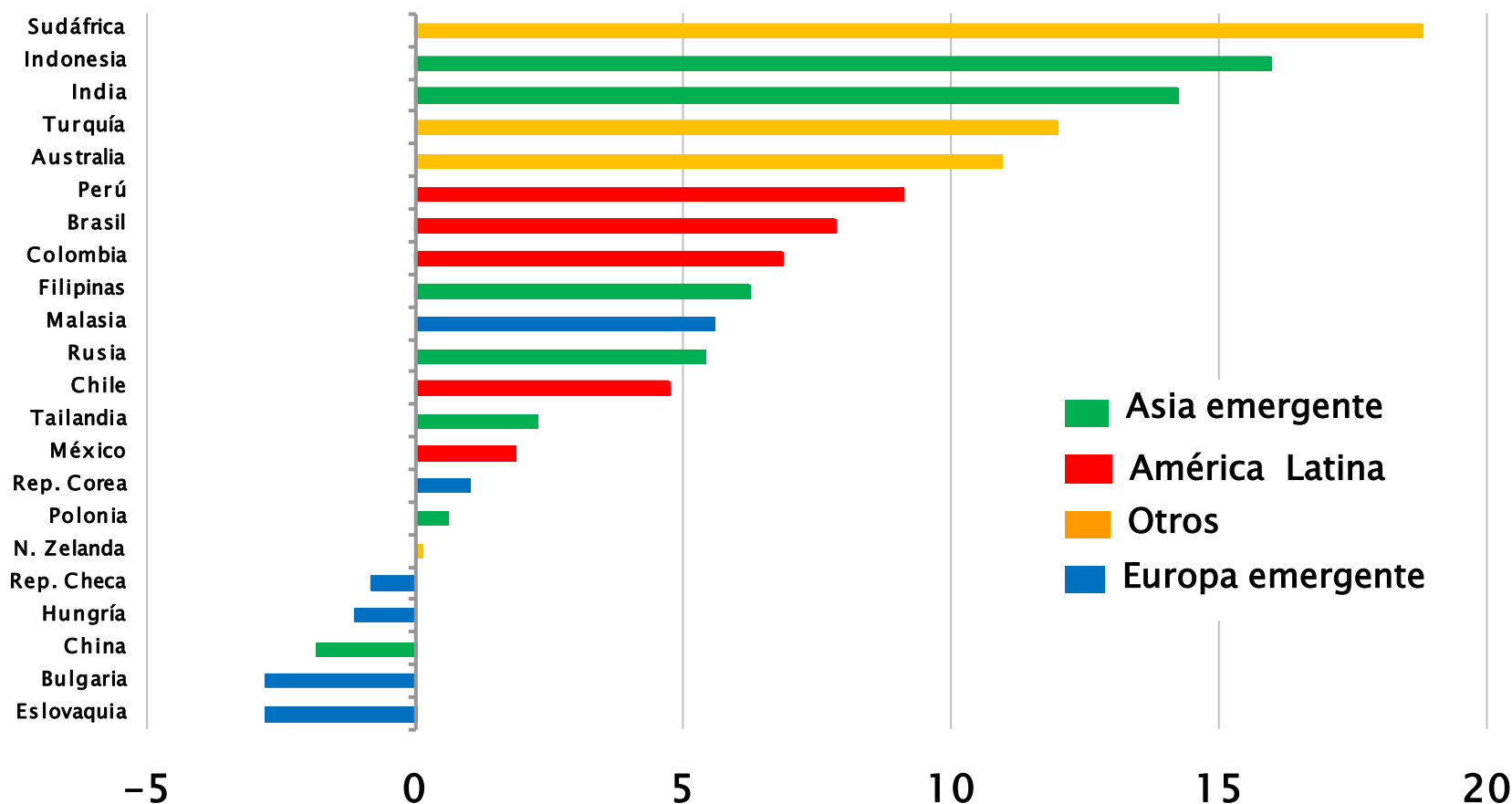
(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de septiembre 2013.

Fuente: Bloomberg.



En algunas emergentes, la desvalorización de sus monedas ha sido más marcada como consecuencia de las vulnerabilidades que se gestaron en años anteriores.

Variación tipo de cambio nominal durante el 2013 (*) (porcentaje)



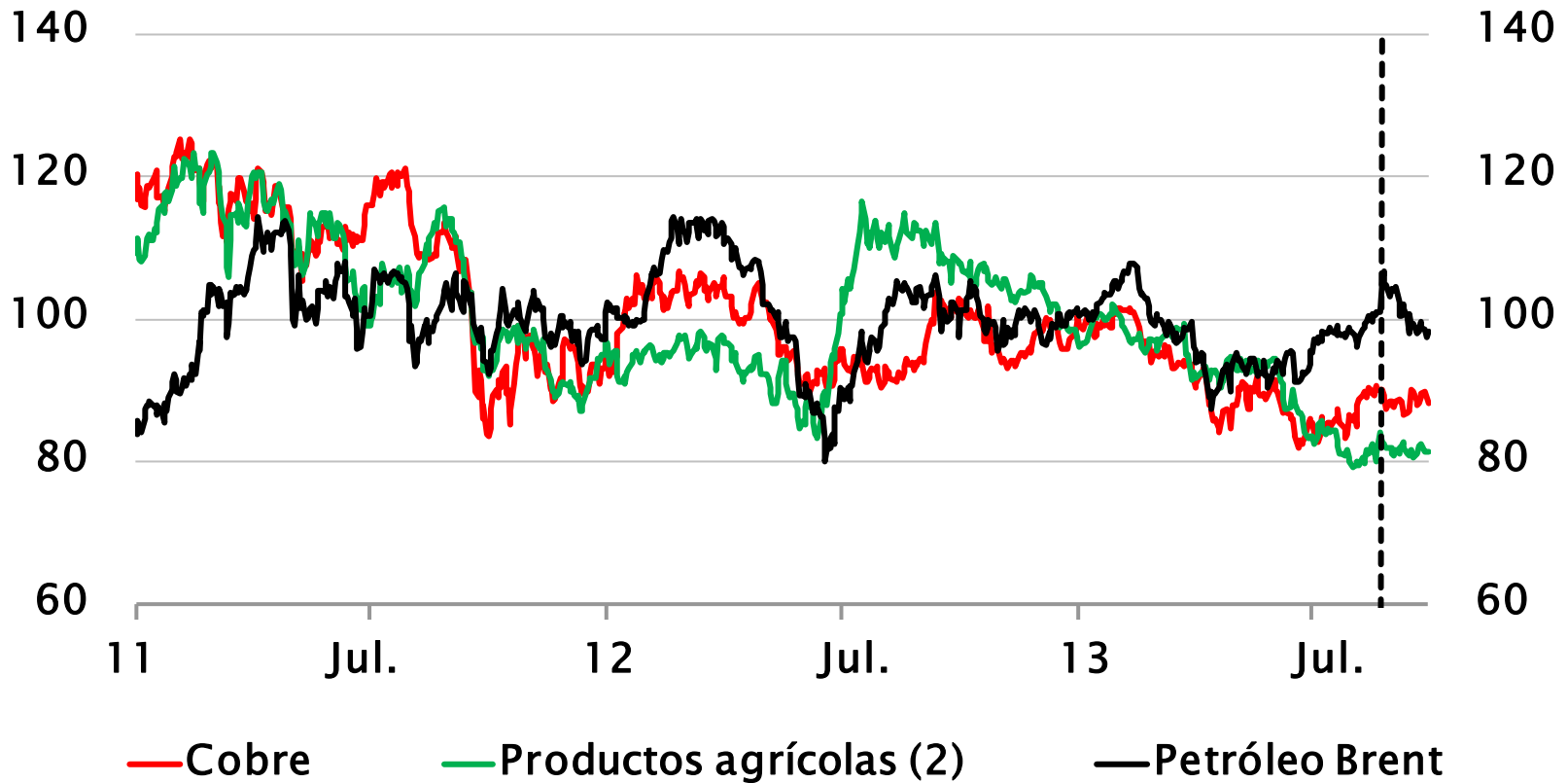
(*) Aumento significa depreciación.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Los movimientos recientes del precio del petróleo han estado afectados por las tensiones en Medio Oriente. El precio del cobre, aunque con vaivenes, detuvo la tendencia a la baja observada la primera parte del año.

Precios de materias primas (1)
(índice ene.2011–oct.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.

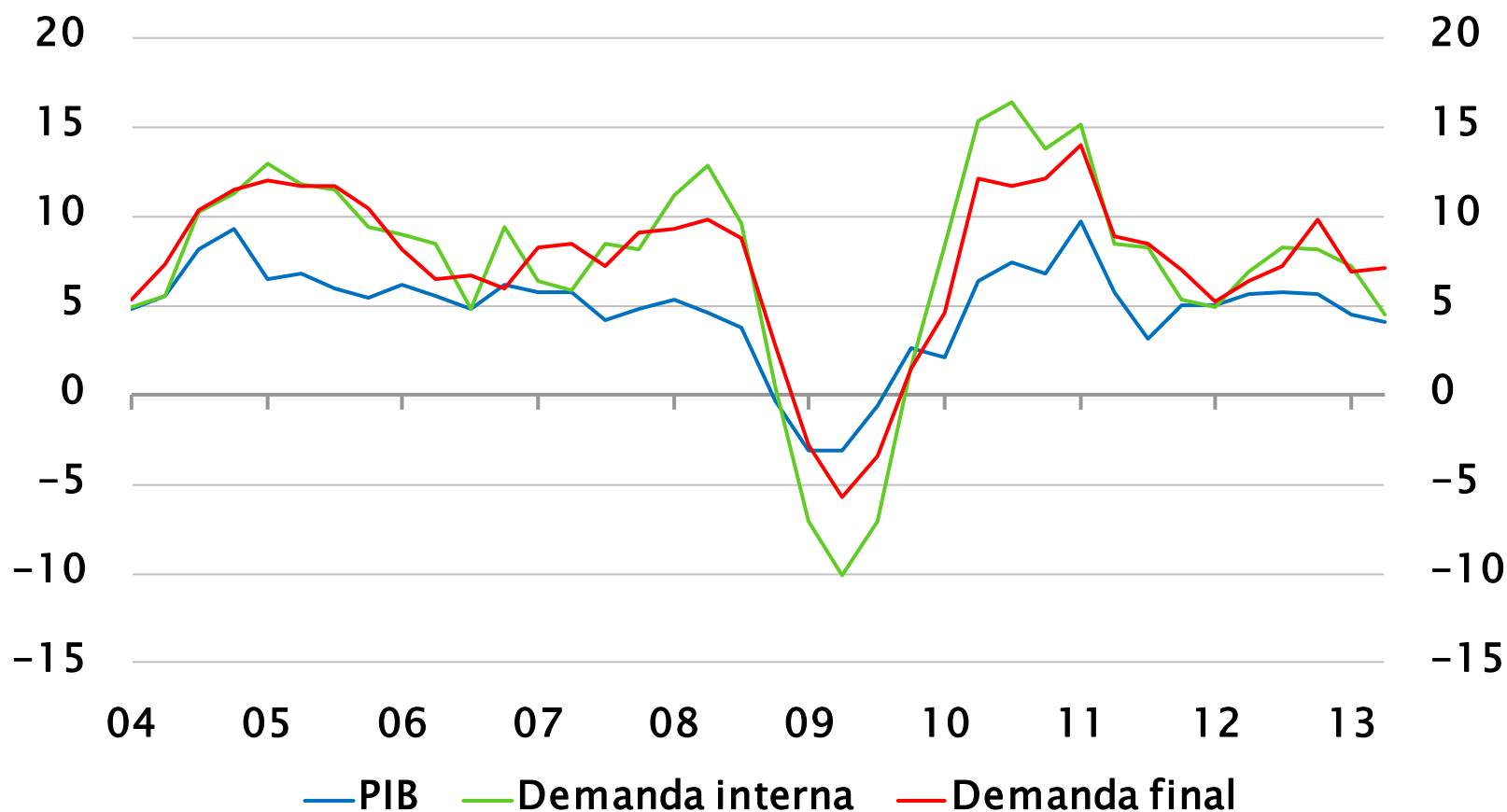


Escenario interno



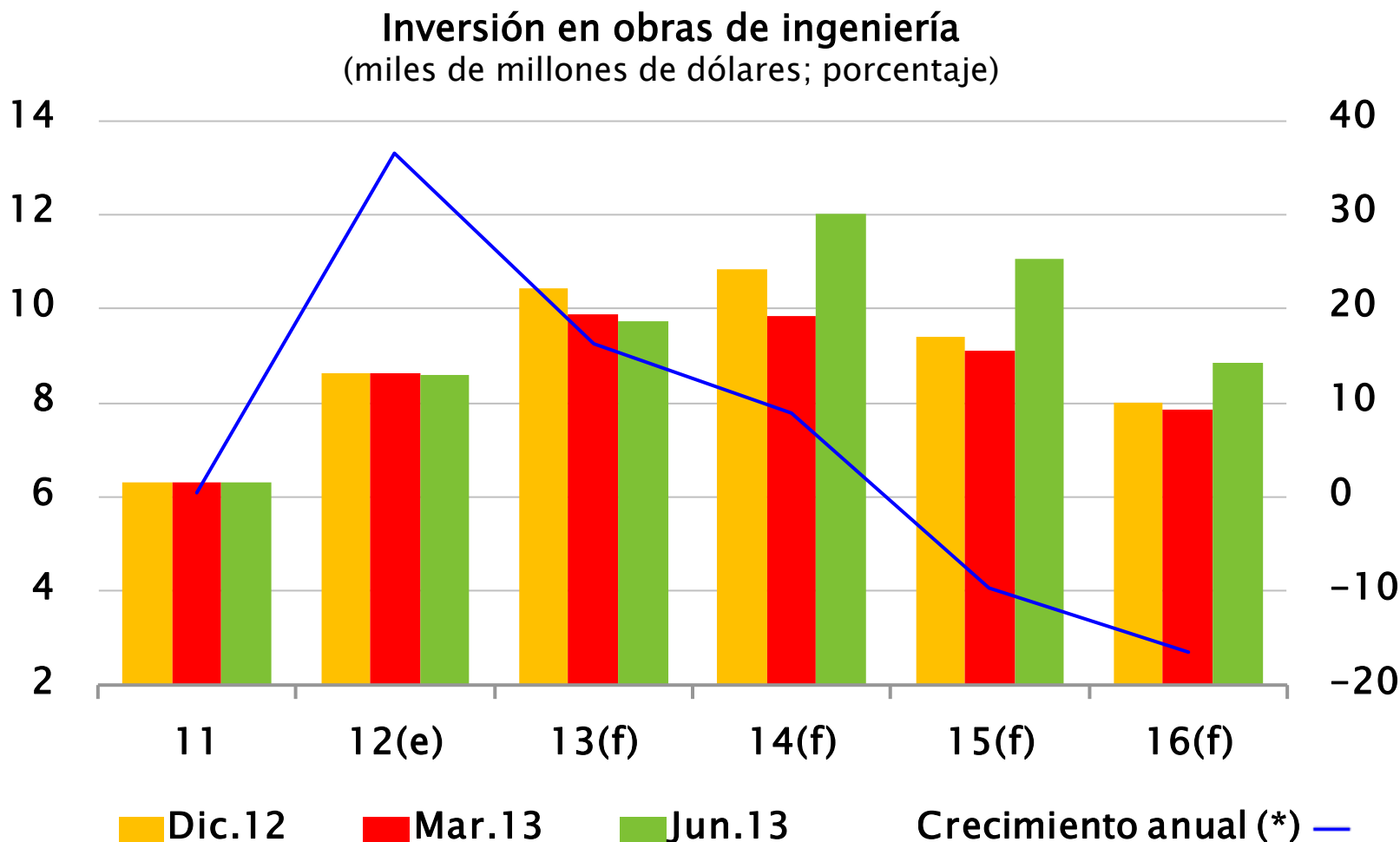
El PIB creció 4,1% el segundo trimestre. La demanda interna continuó desacelerándose. Sin embargo, la demanda final, que excluye las existencias, mantuvo un crecimiento anual similar a la del primer trimestre, pero inferior a la segunda mitad del 2012.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)





La formación bruta de capital fijo registró una expansión anual equivalente a la del primer trimestre, aunque por debajo de la segunda mitad del 2012. Esta desaceleración se debe en lo principal a la maduración del ciclo de inversiones mineras. Este fenómeno se observa a nivel global.



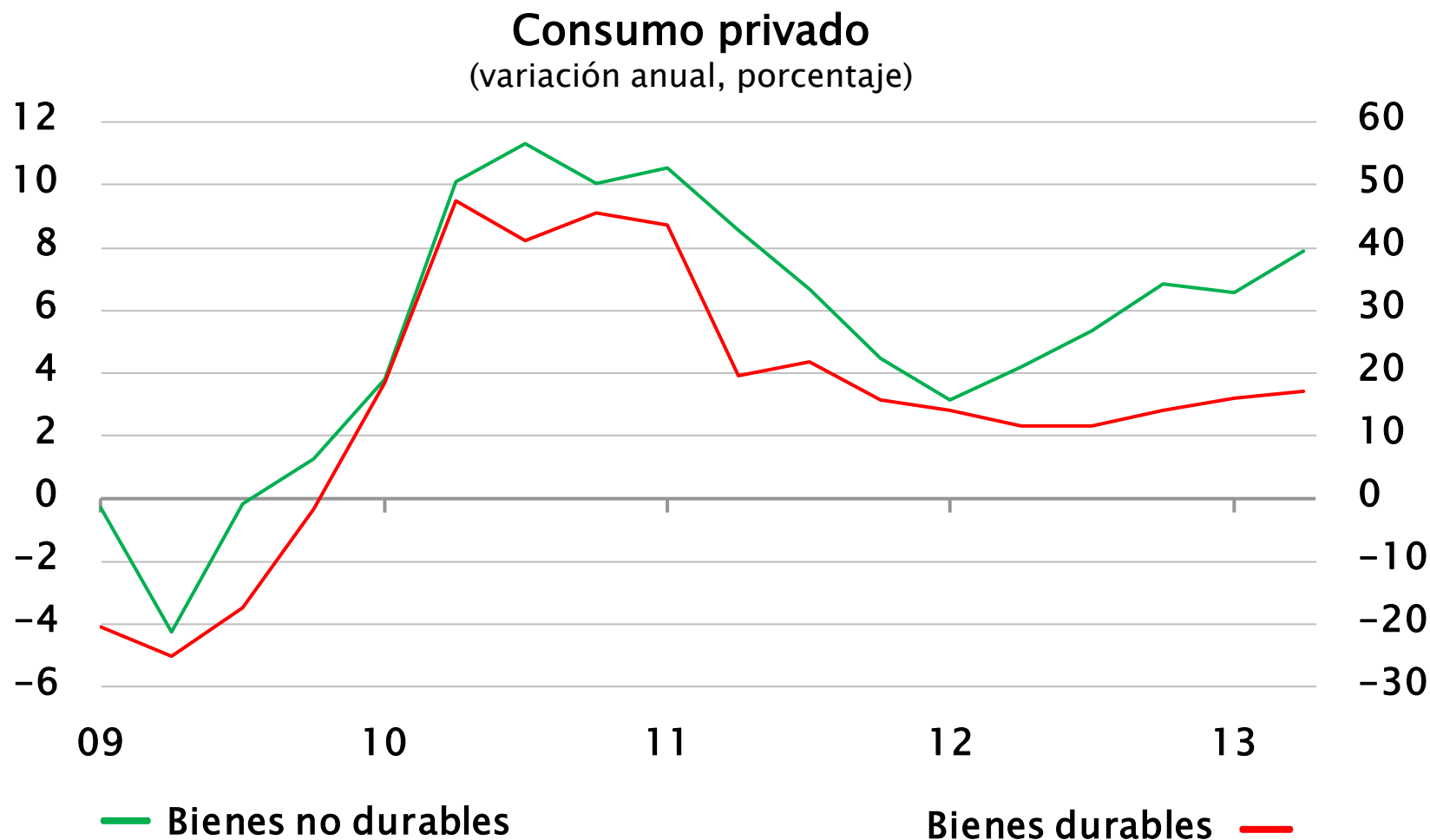
(e) Estimación (f) Proyección.

(*) Corresponde al promedio de los últimos tres catastros.

Fuente: Corporación de Bienes de Capital.



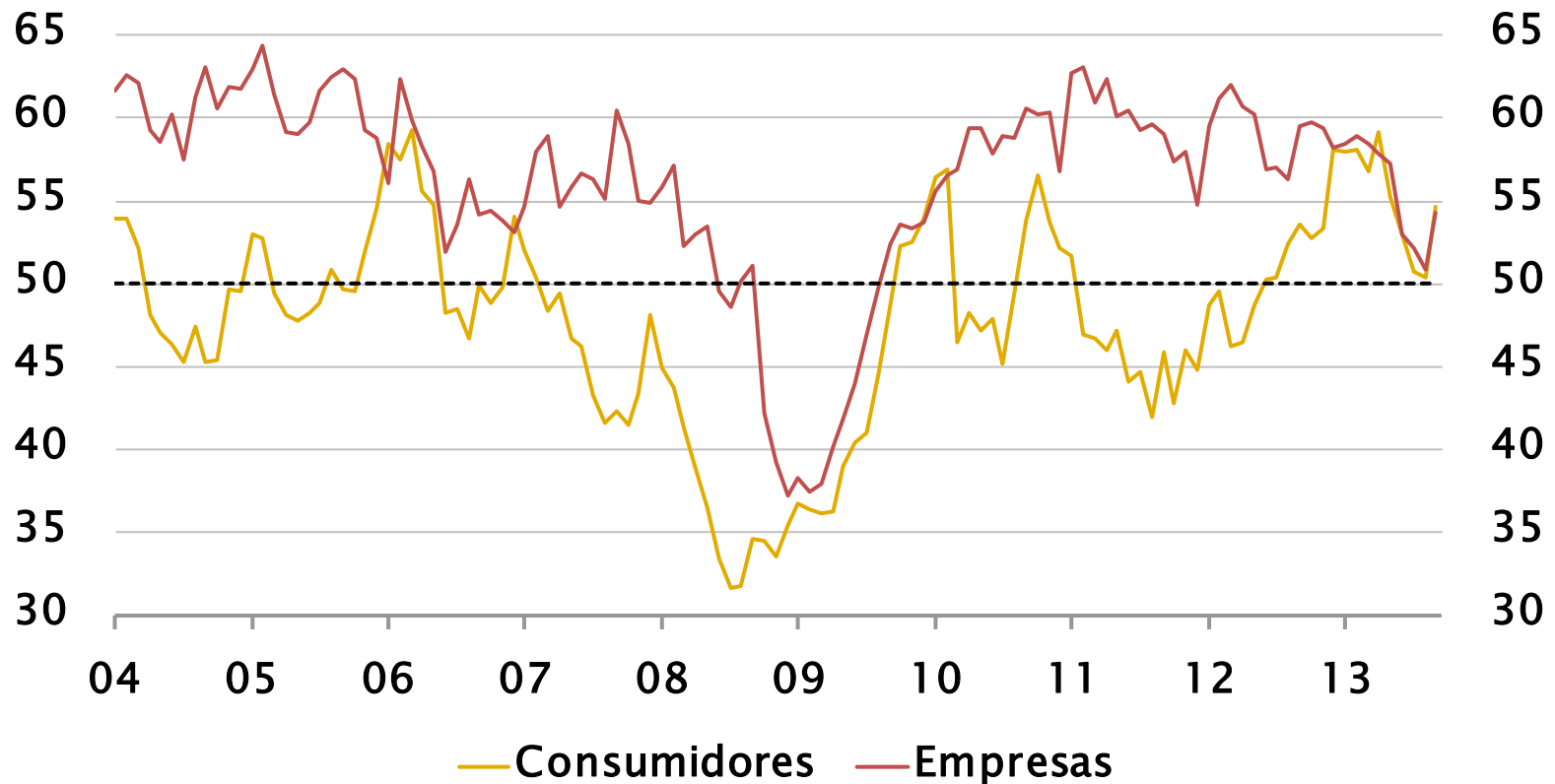
El consumo privado mostró un mayor dinamismo en su componente habitual, mientras que el durable permaneció en niveles elevados. Las condiciones del mercado laboral siguen siendo el principal impulsor de esto.





En todo caso, con vaivenes las expectativas se han deteriorado.

Expectativas económicas (1) (2) (índice)



(1) Expectativas de los consumidores medidas por el IPEC y empresariales por el IMCE.

(2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

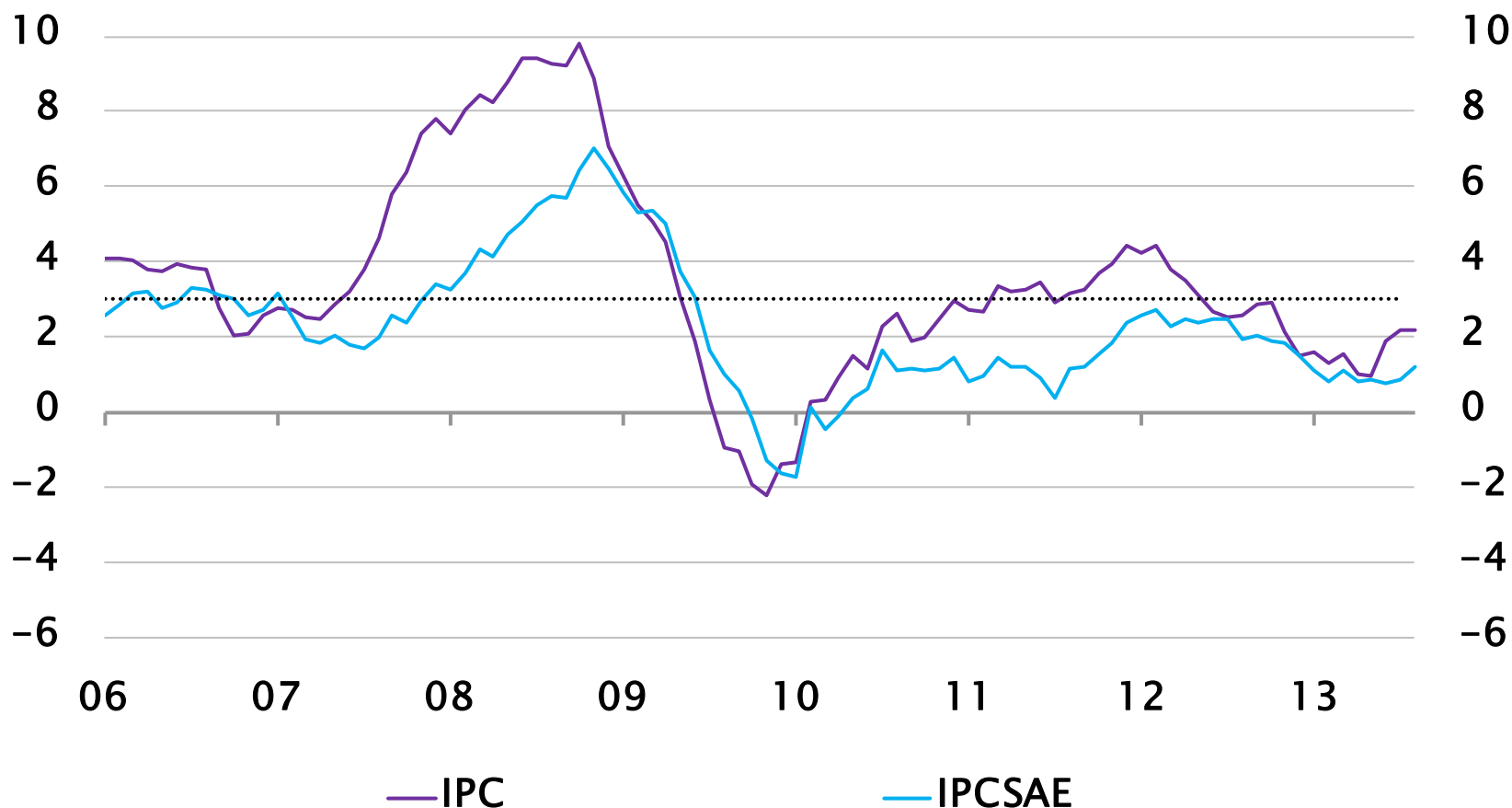
Fuente: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



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.

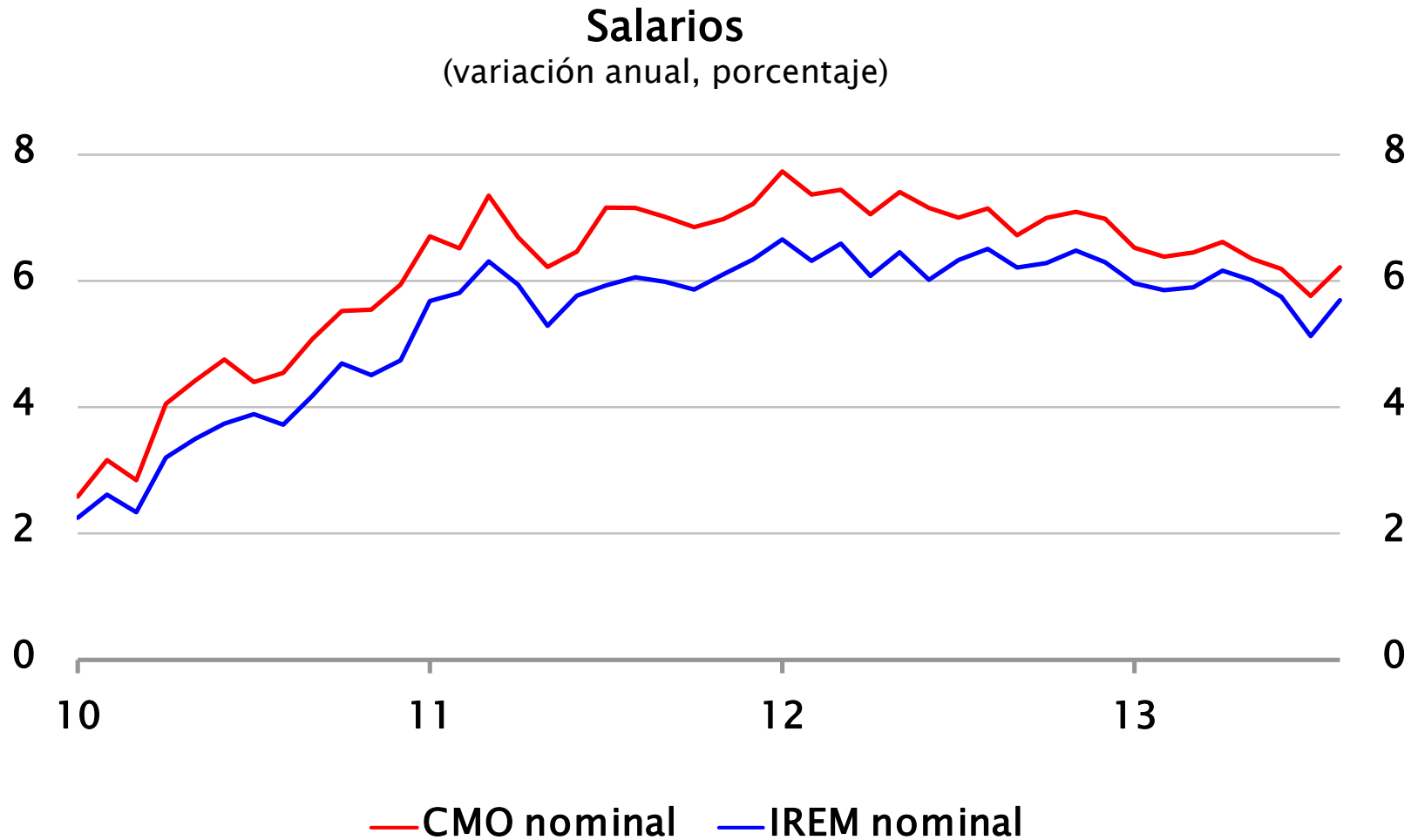
Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)





En los últimos meses los salarios han moderado su tasa de crecimiento, aunque siguen elevados.





Algunos fundamentos de la economía chilena



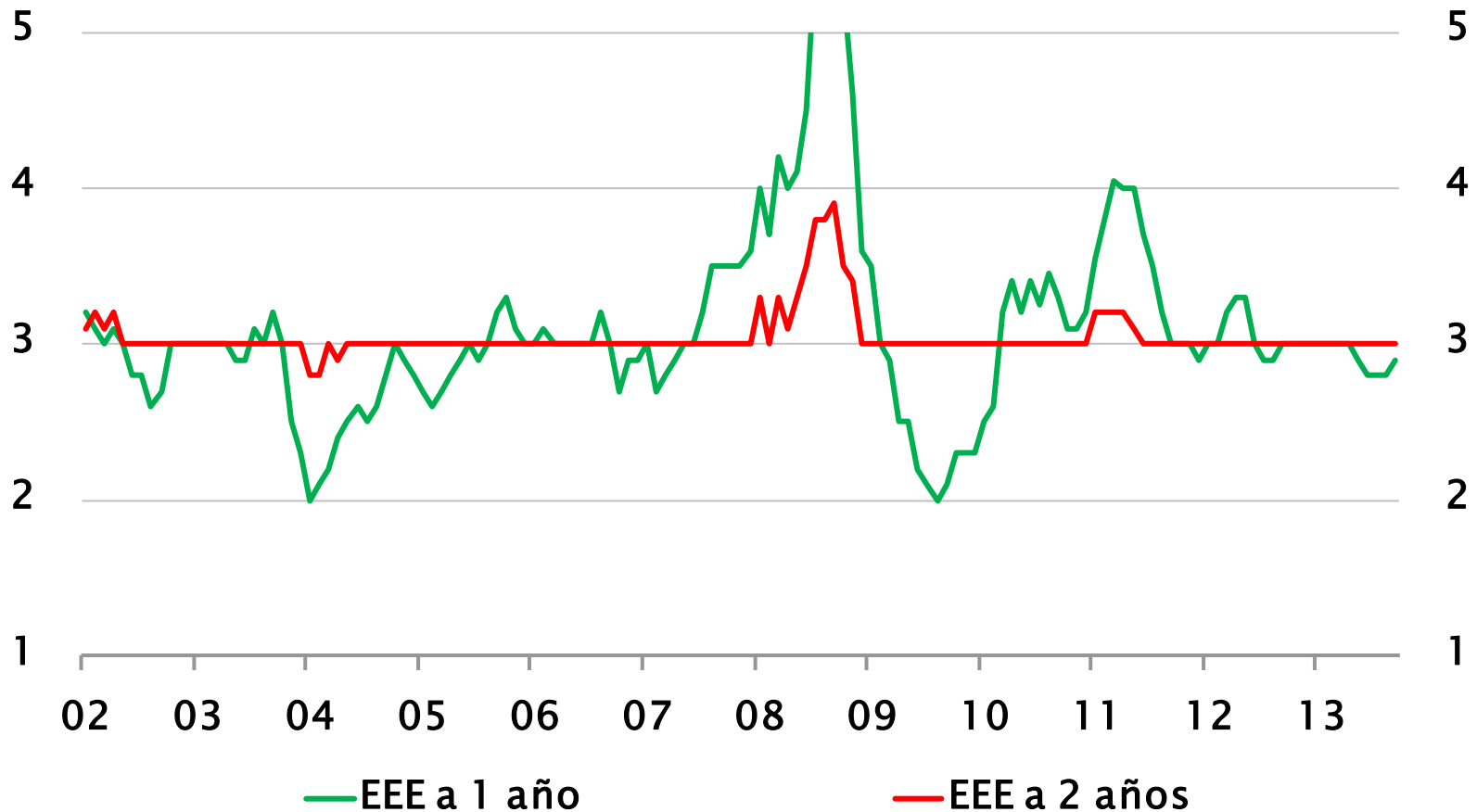
Pilares que contribuyen a la estabilidad macroeconómica del país

- Autonomía del Banco Central de Chile y meta de inflación
- Una política fiscal responsable y predecible.
- Un sistema financiero sólido, bien regulado y capitalizado, gestionado profesionalmente y sometido a una supervisión prudencial moderna.
- Una integración comercial y financiera creciente con los mercados internacionales.
- Flotación cambiaria.



La solidez de la economía chilena para enfrentar los desafíos de la coyuntura se basa en varios aspectos. Por un lado, la credibilidad del Banco Central es un ancla fundamental para cumplir con el objetivo de estabilidad de precios y del sistema financiero.

Encuesta de Expectativas Económicas: Inflación (porcentaje)

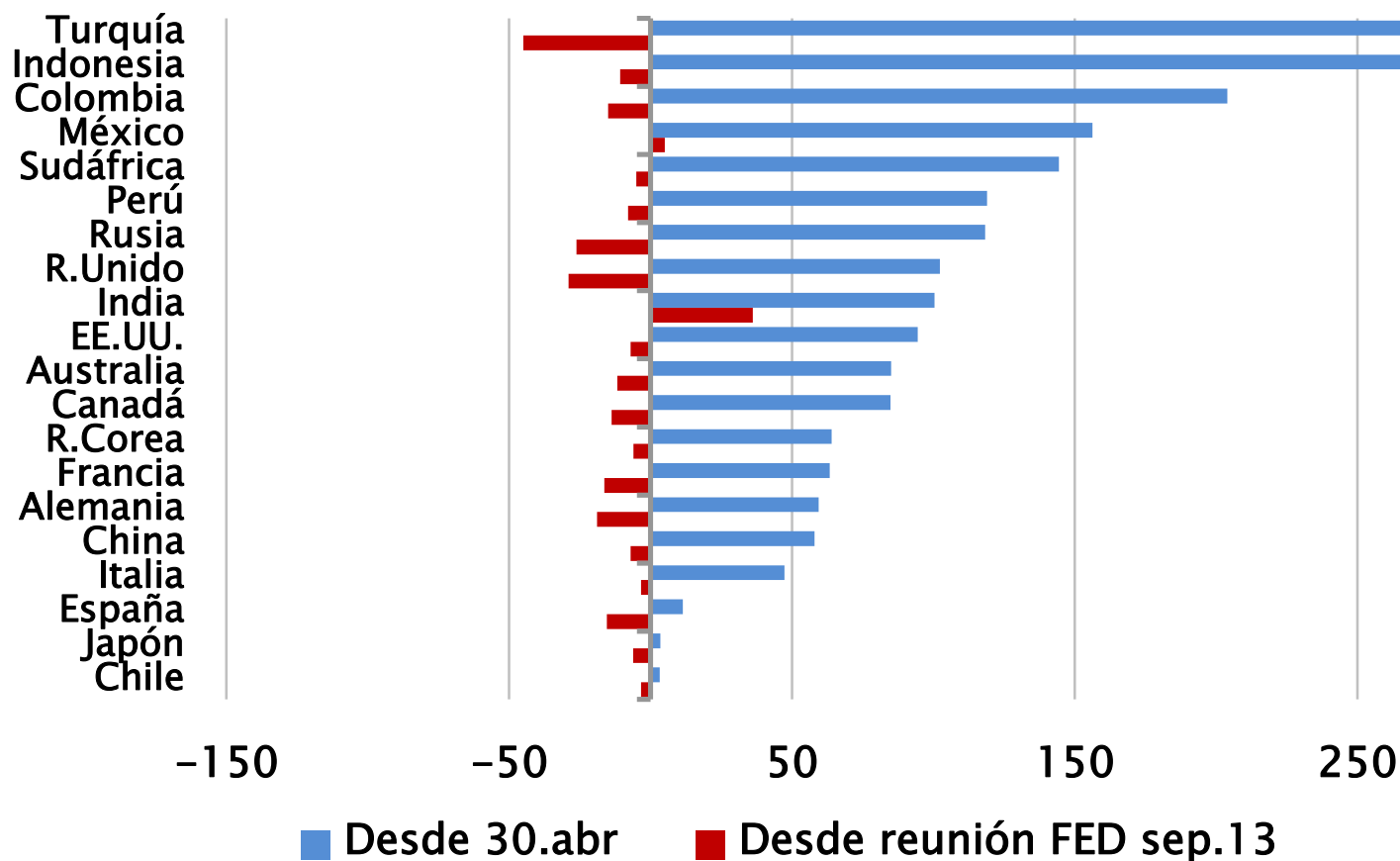


Fuente: Banco Central de Chile.



Las tasas de interés de largo plazo de Chile, a diferencia de las de otras economías emergentes y exportadoras de materias primas, no han seguido la trayectoria al alza de las tasas de interés de las economías desarrolladas.

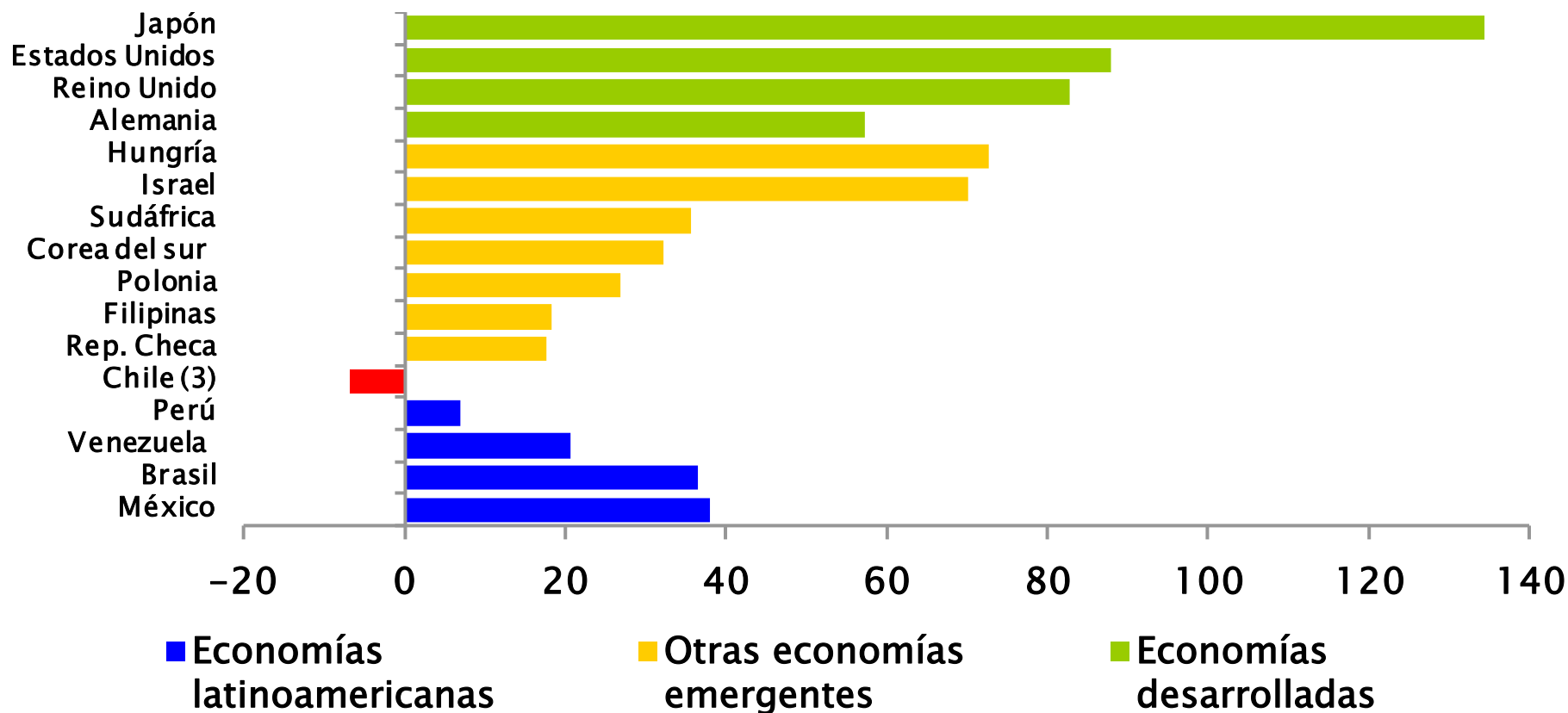
Tasas de interés de largo plazo (*) (puntos base)





La regla fiscal nos permite tener una política fiscal responsable y predecible. Esto nos ha posicionado muy favorablemente en comparación con otras economías del mundo.

Deuda pública neta 2012(1) (2) (porcentaje del PIB)



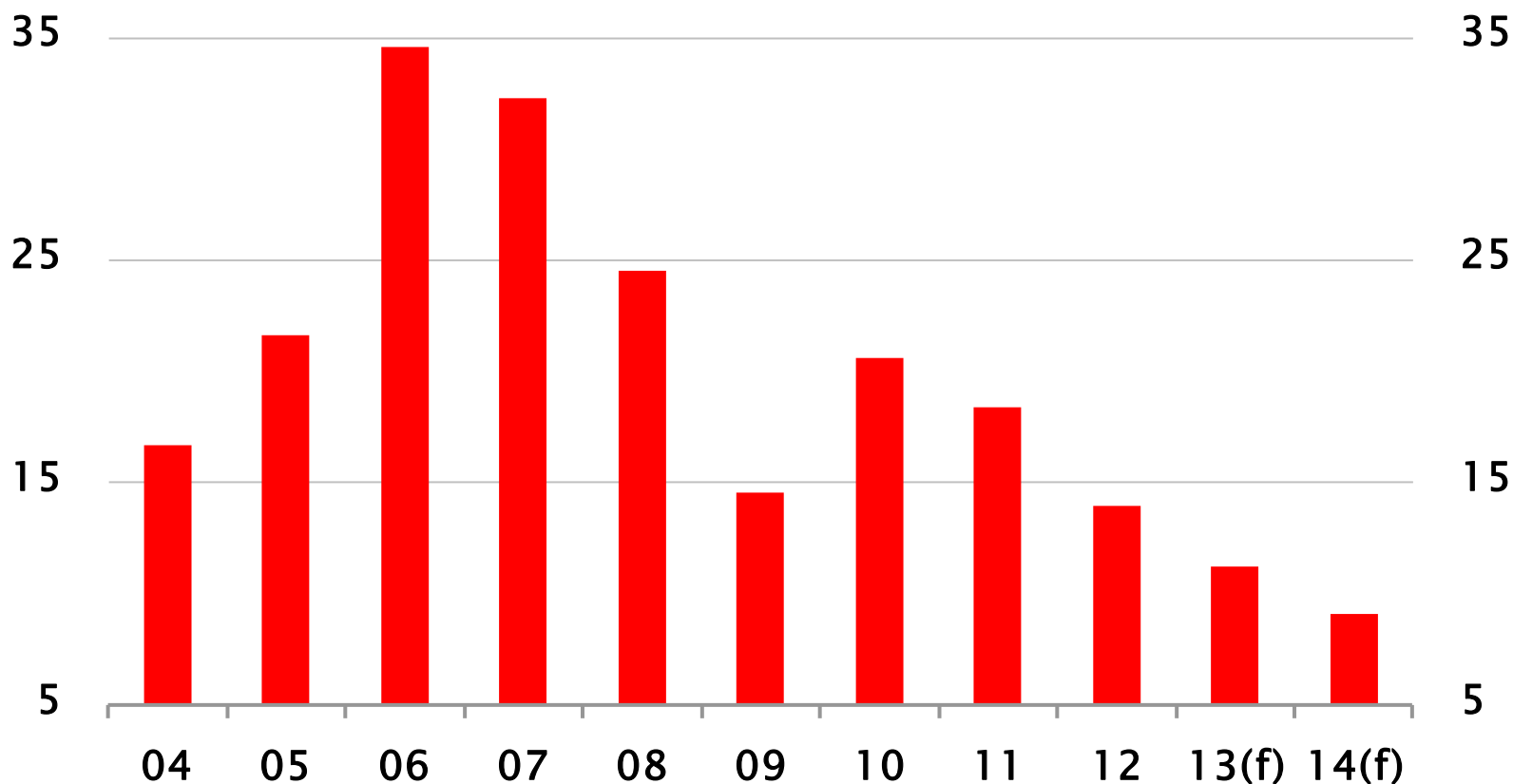
(1) Deuda Neta del Gobierno Central (excluye reservas, deuda del Banco Central y seguridad social). (2) Datos de economías, a excepción de Chile, son estimados por WEO o Moody's (según disponibilidad) para el 2012. (3) A junio de 2013 la deuda neta del gobierno central alcanza a -6,8% del PIB.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, FMI, JP Morgan Chase, Ministerio de Hacienda de Chile y Moody's.



Esta regla se ha mantenido en un contexto en que los ingresos fiscales provenientes del cobre se han reducido en los últimos años.

Ingresos fiscales del cobre (porcentaje del ingreso fiscal total)

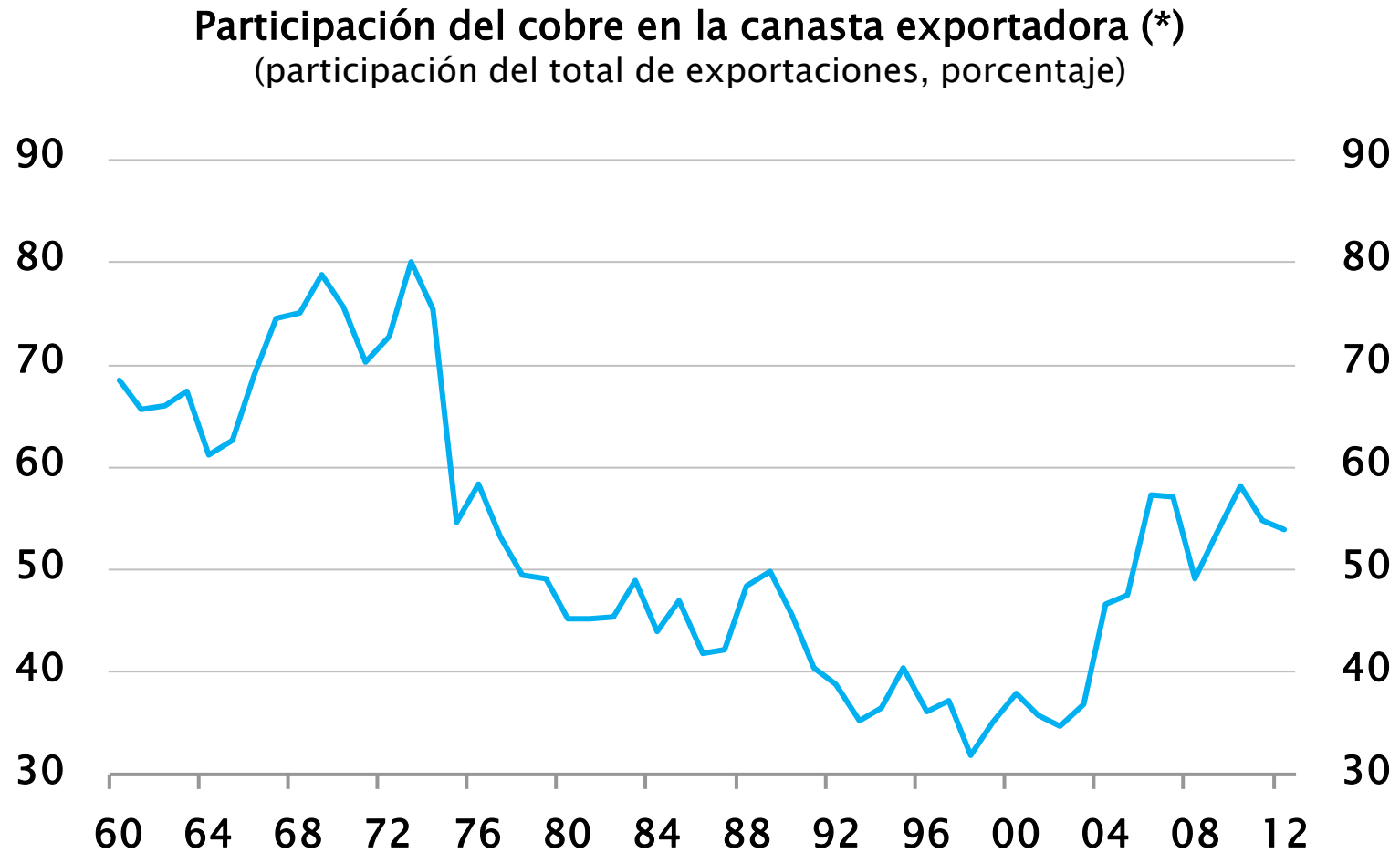


(f) Proyección contenida en la ley de presupuesto del 2014.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Dirección General de Presupuestos, Ministerio de Hacienda de Chile.



Ello en un escenario en que las exportaciones de cobre han disminuido su participación en la canasta exportadora desde una perspectiva de largo plazo.



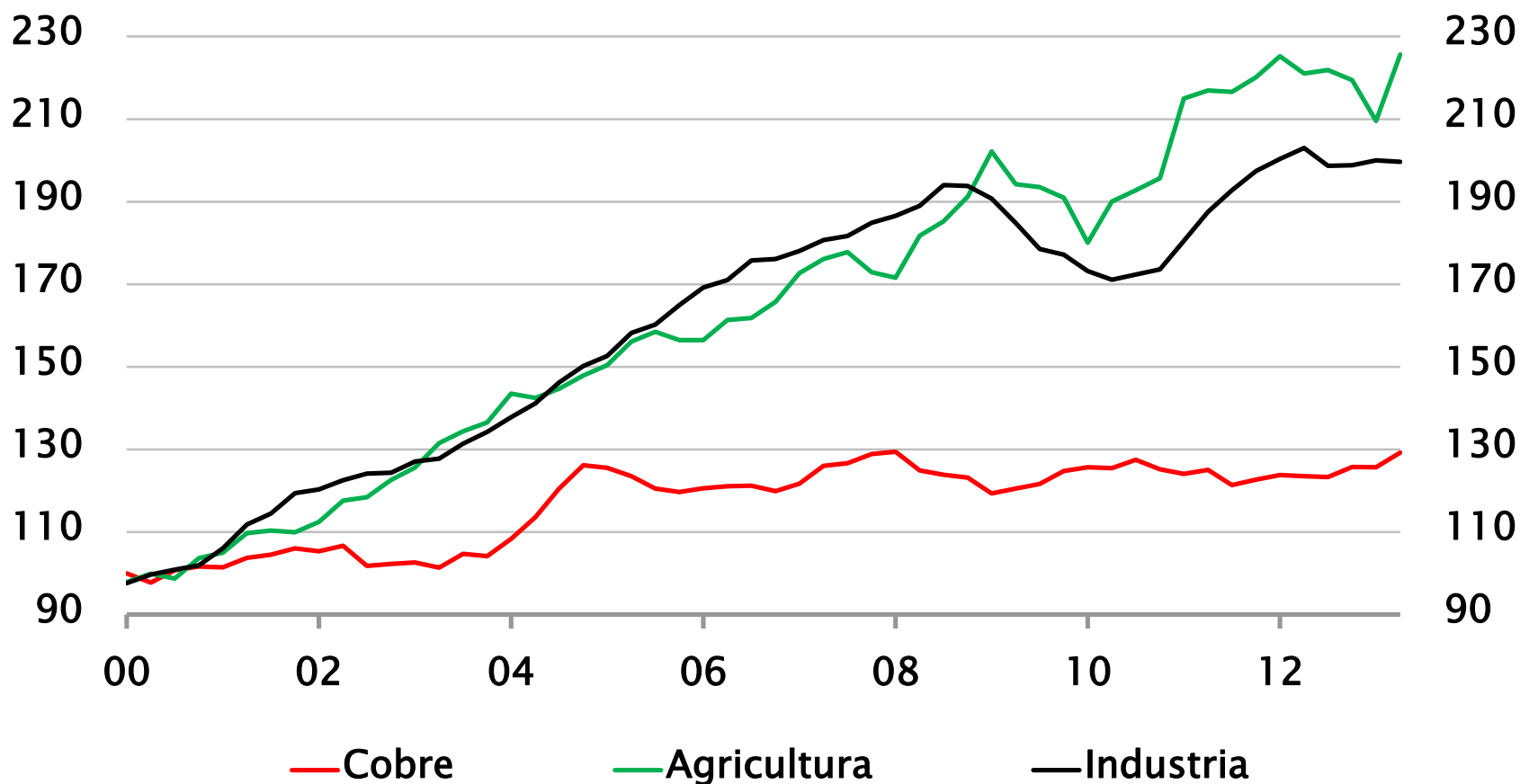
(*) A partir del 2003 se utilizan los nuevos índices con base anual 2003=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuente: Banco Central de Chile



En términos de cantidades, las exportaciones no cobre han crecido mientras las exportaciones de cobre se han mantenido similares desde mediados de la década pasada.

Volúmenes de exportación (*)
(índice base promedio 2000=100)



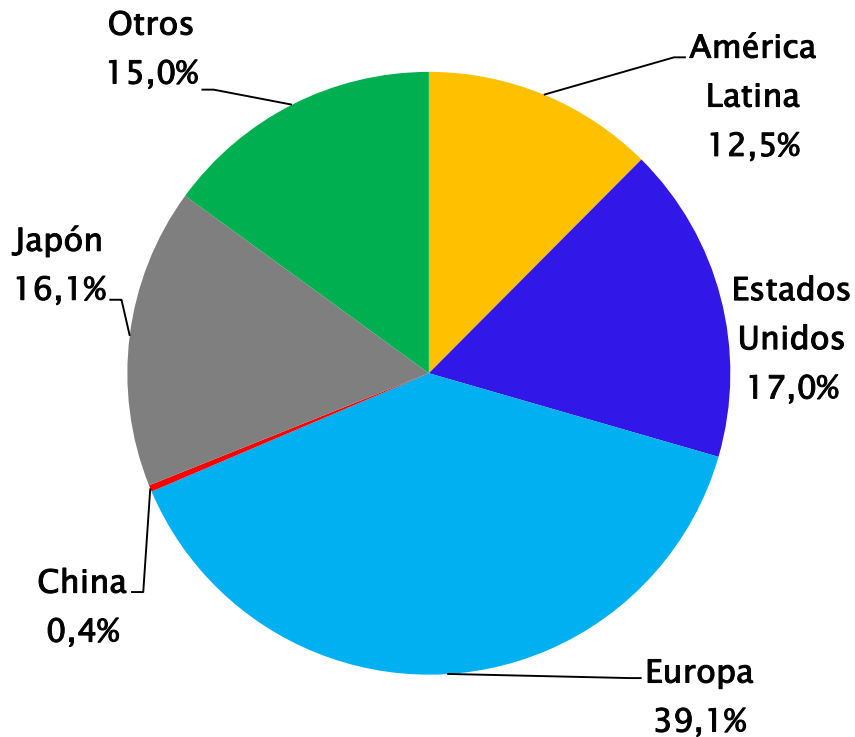
(*) Media móvil cuatro trimestres.
Fuente: Banco Central de Chile.



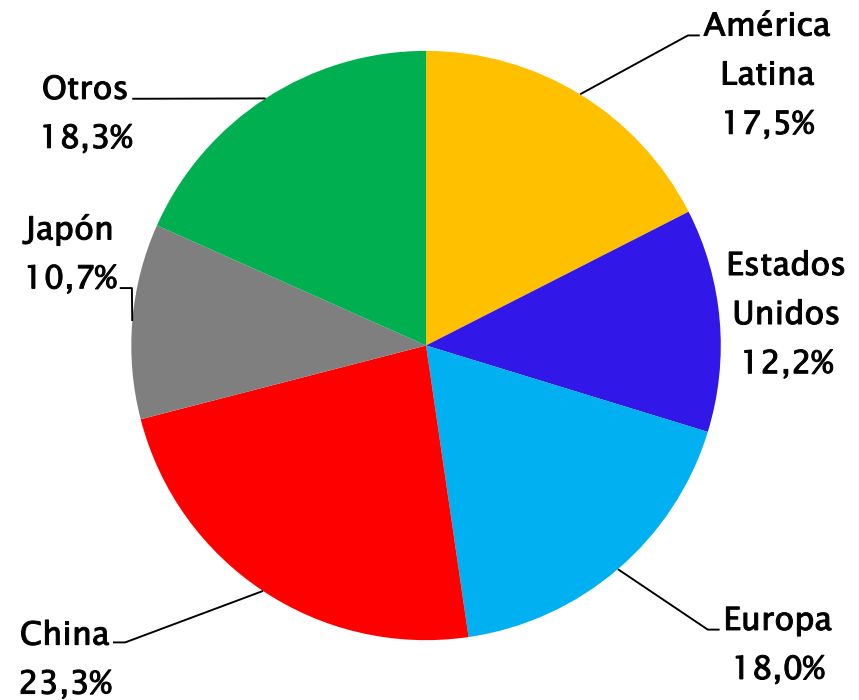
La mayor integración comercial ha diversificado los mercados de destino de las exportaciones chilenas.

Destino de exportaciones chilenas
(porcentaje del total exportado)

1990



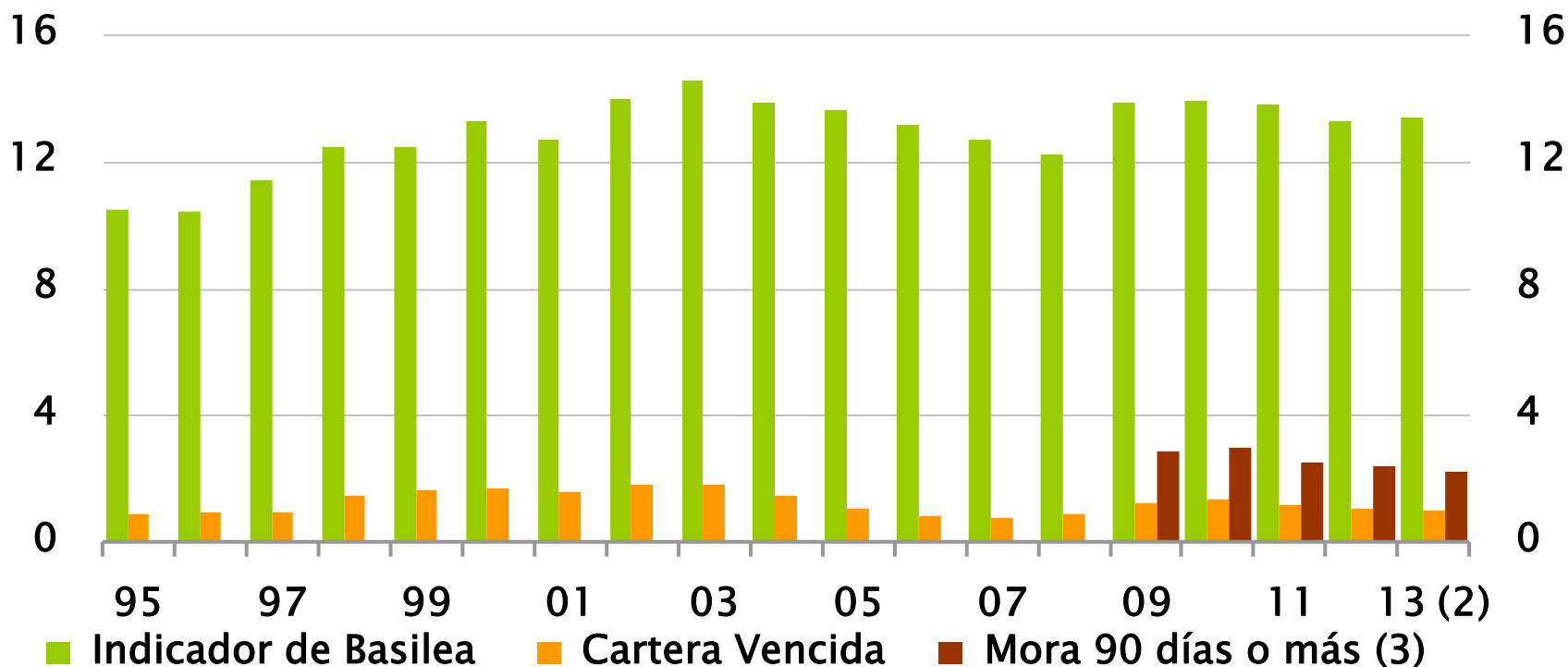
2012





La solidez de nuestro sistema financiero se refleja, entre otros, en diversos indicadores de solvencia.

Indicadores de solvencia bancaria (1) (promedio anual, porcentaje)



(1) A partir de enero del 2008 los datos de cartera vencida no son estrictamente comparables con los datos anteriores, pues como parte del plan de convergencia hacia Estándares Internacionales de Información Financiera (IFRS), los bancos modificaron el formato de sus estados financieros. (2) Cifras hasta junio del 2013 para el índice de Basilea, y hasta julio del 2013 para el de cartera vencida y mora de 90 días o más. (3) A partir del año 2009, la SBIF publica un nuevo indicador de riesgo de crédito y considera la totalidad del crédito y no solo la cuota que presenta esta morosidad.

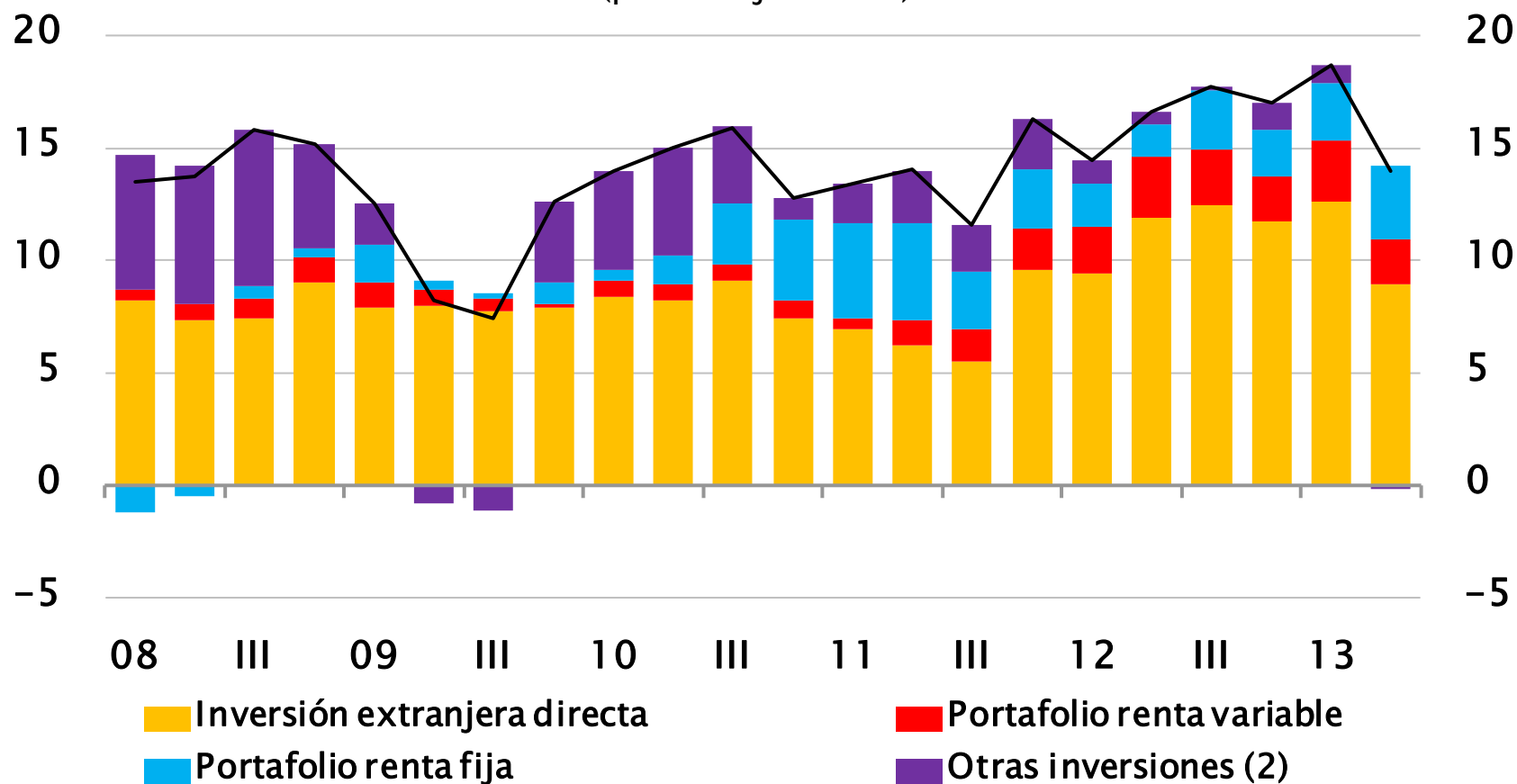
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).



Si bien nuestras cuentas externas dan cuenta de un saldo en cuenta corriente negativo, gran parte de este está relacionada con inversión extranjera directa.

Entradas brutas de capitales hacia Chile (1)

(porcentaje del PIB)



(1) Flujo acumulado anual de pasivos externos, trimestre móvil. (2) Incluye préstamos, créditos comerciales, monedas y depósitos. Fuente: Banco Central de Chile.



Comentarios finales

- La economía internacional está transitando por un proceso de normalización que implica un menor impulso externo para la economía chilena. La discusión fiscal en Estados Unidos y el inicio de su proceso de retiro de estímulo monetario serán eventos clave a monitorear.
- Asimismo, se espera un menor empuje de la inversión extranjera lo que reducirá las presiones sobre el déficit de la cuenta corriente y la utilización de los recursos internos.
- La economía chilena tiene sólidos fundamentos para enfrentar estos nuevos escenarios de buena manera.
- El comportamiento de los flujos de capital en Chile ha sido destacado por el Fondo Monetario Internacional.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



La Economía Chilena en el Escenario Actual y sus Fundamentos

Rodrigo Vergara
Presidente