



PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



Introducción

- La economía chilena ha seguido exhibiendo buenas cifras. El cierre del 2012 estuvo por sobre lo anticipado.
- El mercado laboral continúa ajustado, observándose un bajo nivel de desempleo.
- La inflación permanece acotada por factores puntuales y transitorios.
- El peso estuvo afectado por fuerzas conducentes a su apreciación, pero en las últimas semanas hemos observado cambios de tendencia y mayor volatilidad.
- El principal riesgo interno es que la demanda no se ajuste en los términos previstos y mantenga un elevado dinamismo.



Introducción

- En el plano externo, las economías desarrolladas, con variantes, siguen exhibiendo un bajo crecimiento, mientras las economías emergentes presentan un mejor comportamiento, pero con bastante heterogeneidad entre ellas.
- Sin embargo, los indicadores de actividad más recientes han estado por debajo de lo esperado.
- Ello se ha reflejado en el precio de los activos financieros, con un incremento de su volatilidad.
- Por su parte, los precios de las materias primas han retrocedido, destacando la caída del precio del cobre, que se ha ubicado en estos días por debajo de lo que se proyectó en marzo como precio promedio para este año.



Introducción

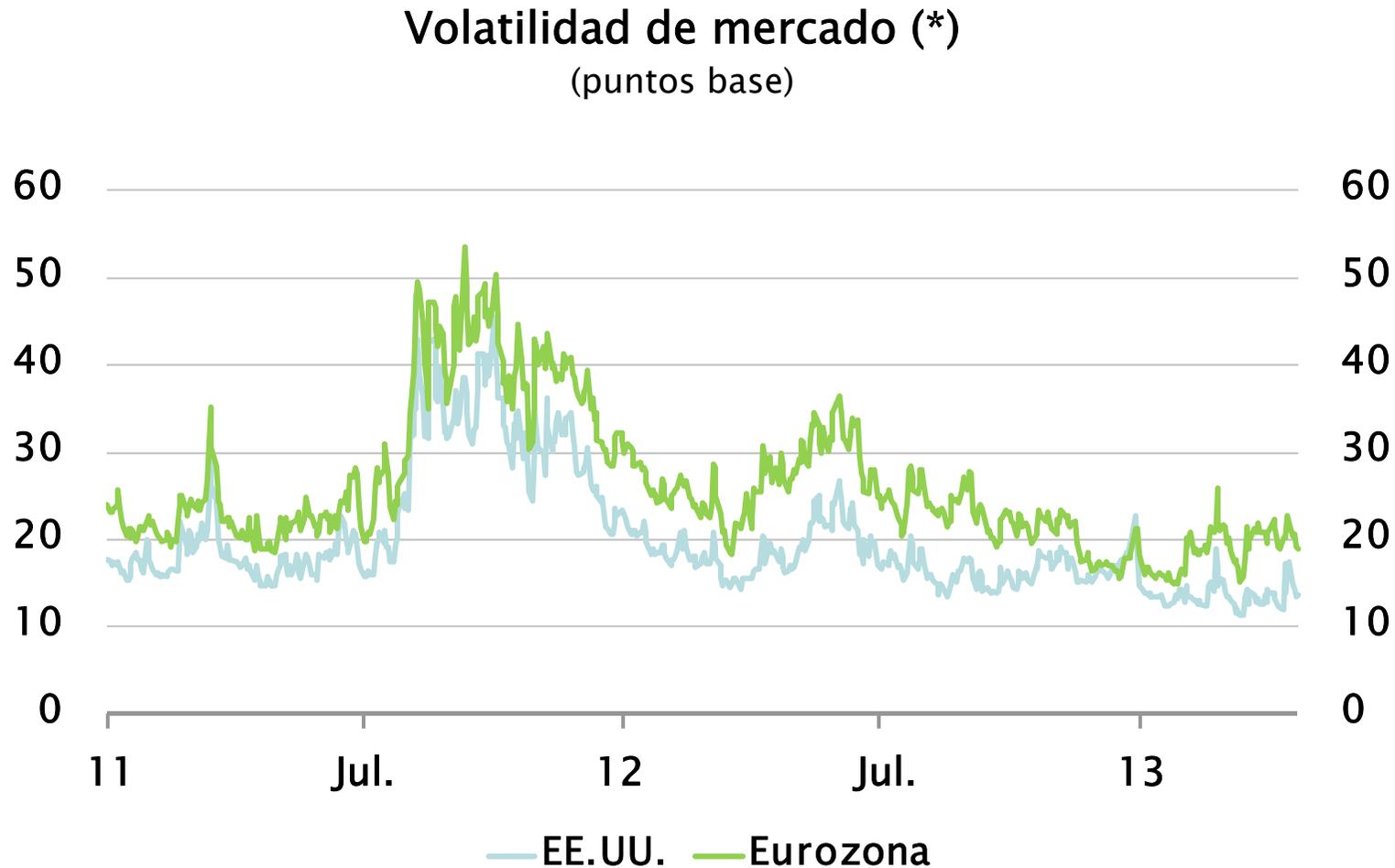
- Las condiciones financieras siguen marcadas por políticas monetarias muy expansivas en las principales economías.
- El principal riesgo externo sigue siendo un deterioro de las condiciones en Europa y, particularmente, en la Eurozona.
- Como vemos, fuerzas contrapuestas continúan operando sobre el escenario macroeconómico.
- En este contexto, el Banco Central ha optado por mantener la TPM en un nivel del 5%, que es coherente con la posición cíclica de la economía, si bien aparece relativamente alto cuando se lo compara con niveles observados en otros países.



Escenario internacional



En las últimas semanas, se ha observado un resurgimiento de la volatilidad en los mercados internacionales.

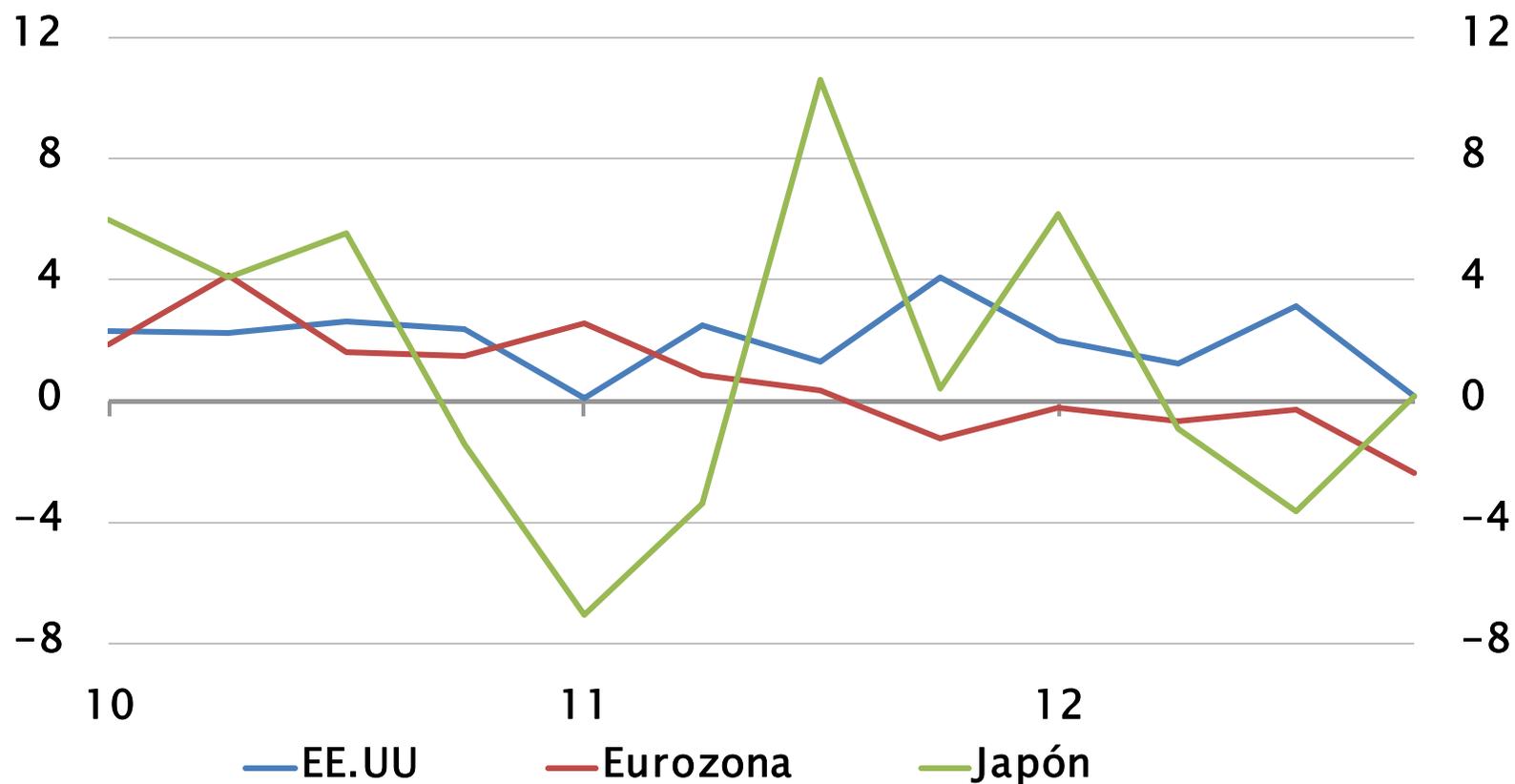


(*) Corresponde al índice VIX para EE.UU., al Vstoxx para la Eurozona.
Fuente: Bloomberg.



Las principales economías desarrolladas, con matices mantienen un lento crecimiento.

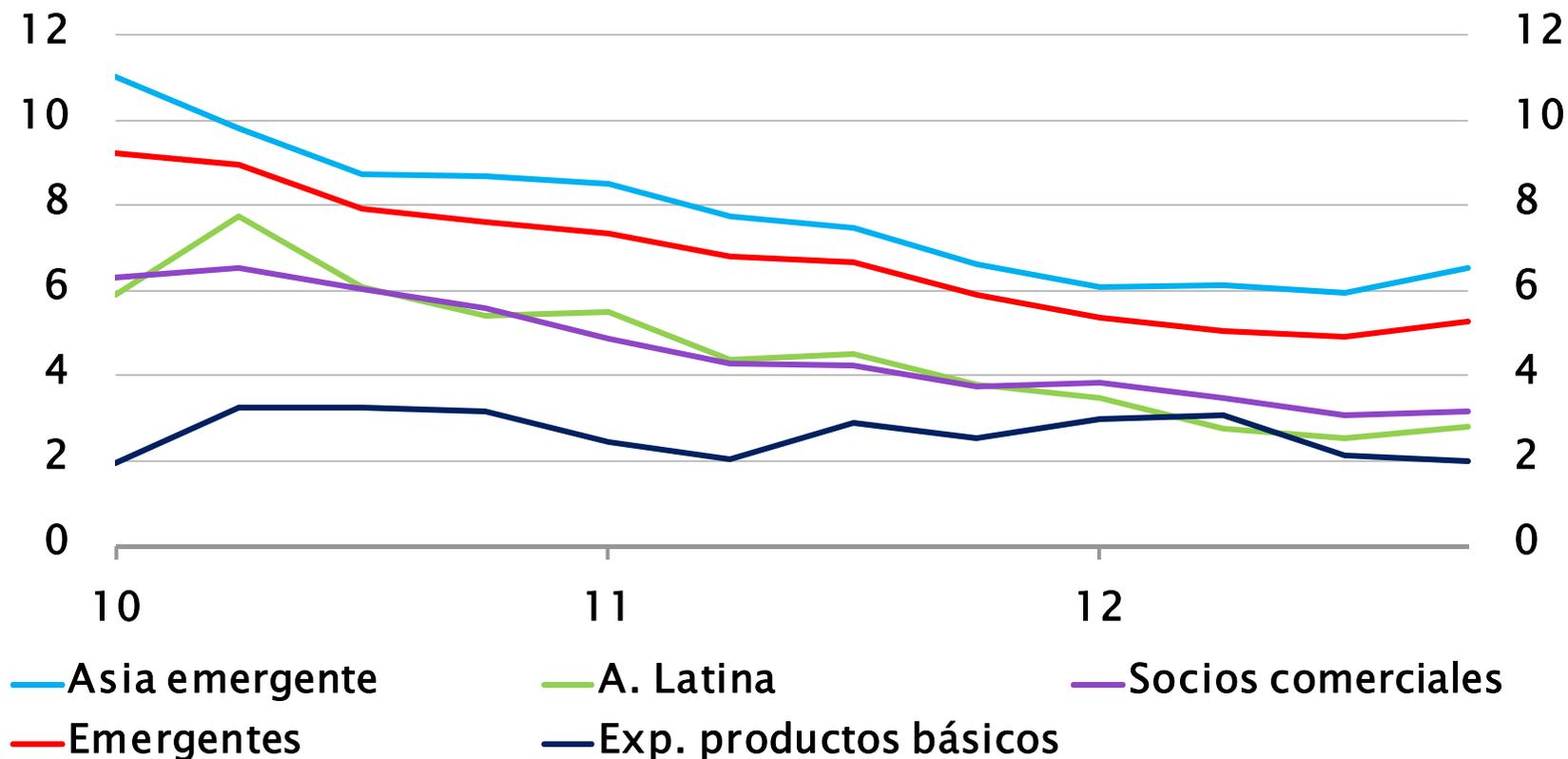
Crecimiento del PIB economías desarrolladas
(variación trimestral anualizada, porcentaje)





Entre tanto, el mundo emergente continúa con tasas de crecimiento superiores, aunque con un desempeño más heterogéneo.

Crecimiento del PIB por regiones (*)
(variación anual, porcentaje)



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

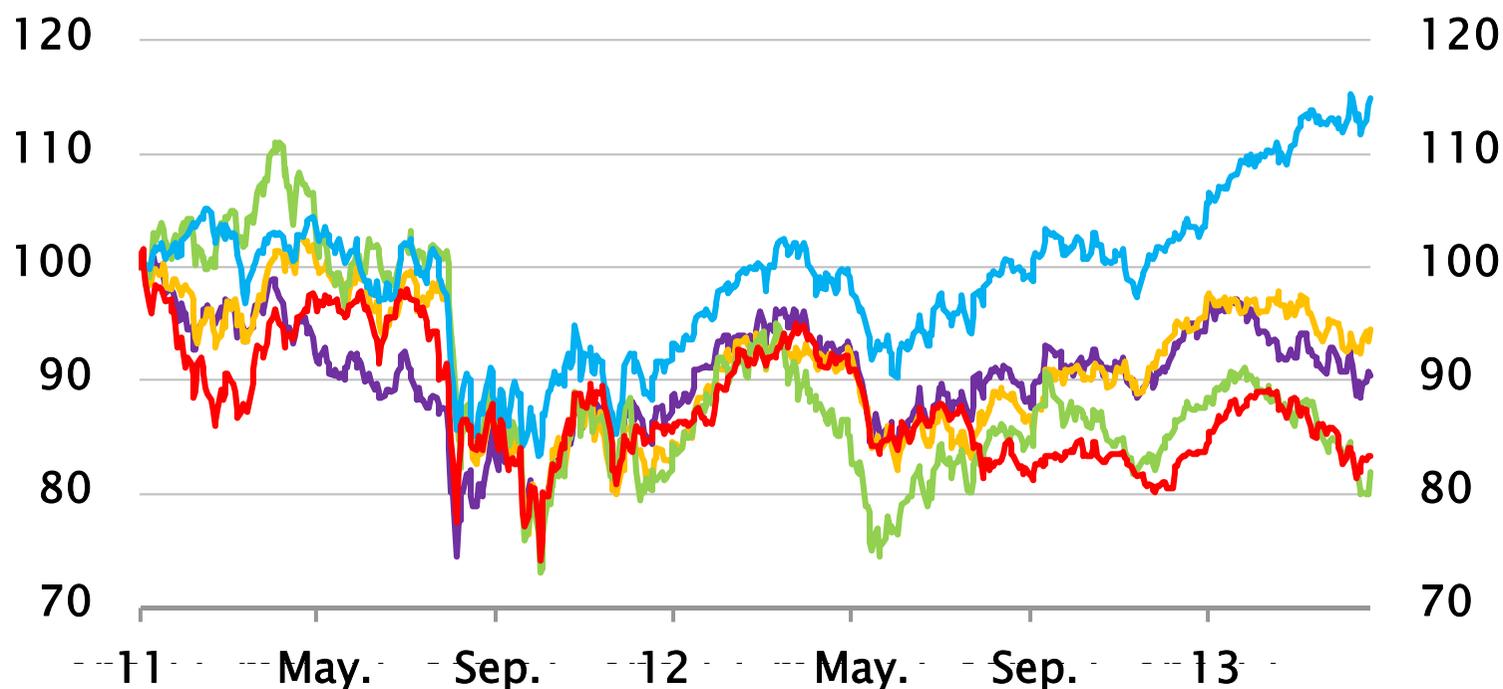
Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



Las bolsas retroceden, marcadas por la tensión en Europa y la moderación de la actividad en China y EE.UU.

Mercados bursátiles (*)

(índice 03/01/2011=100)



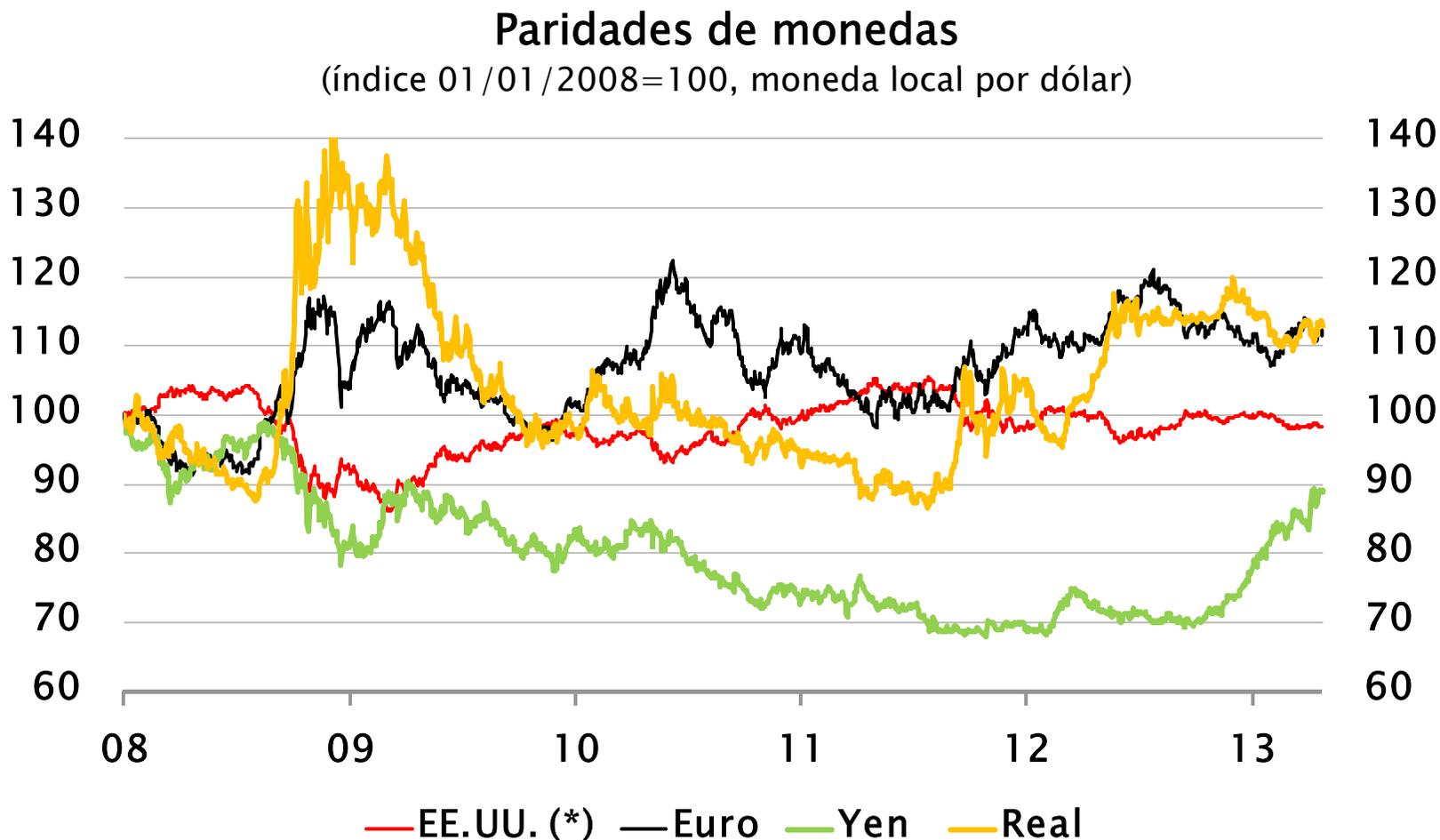
- América Latina
- Asia emergente
- Europa emergente
- Mercados desarrollados
- Chile

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

Fuente: Bloomberg.



En los últimos días, las monedas se han depreciado respecto del dólar en los mercados internacionales.

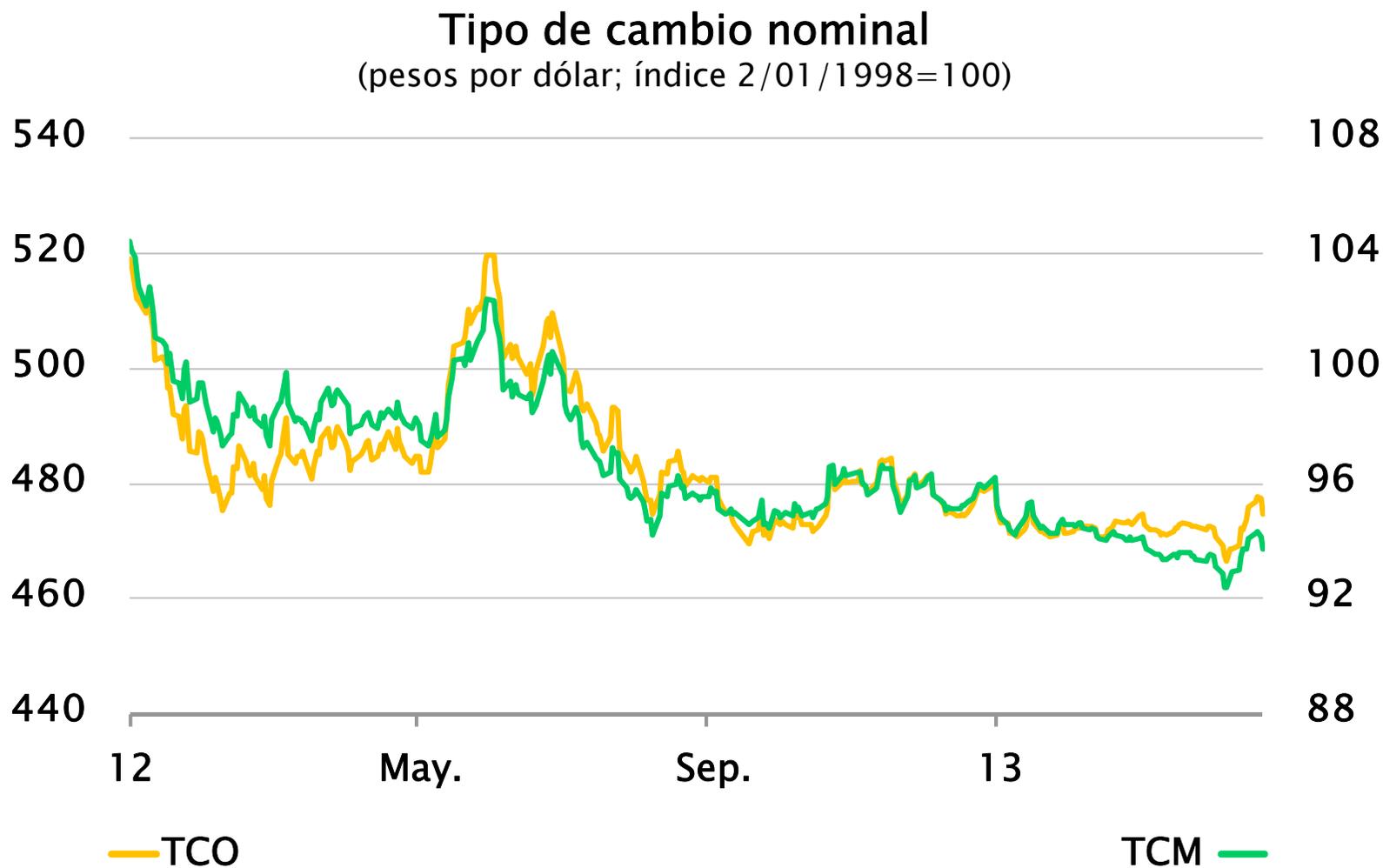


(*) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso chileno no ha sido la excepción y se ha depreciado tanto bilateralmente respecto del dólar como en términos multilaterales.

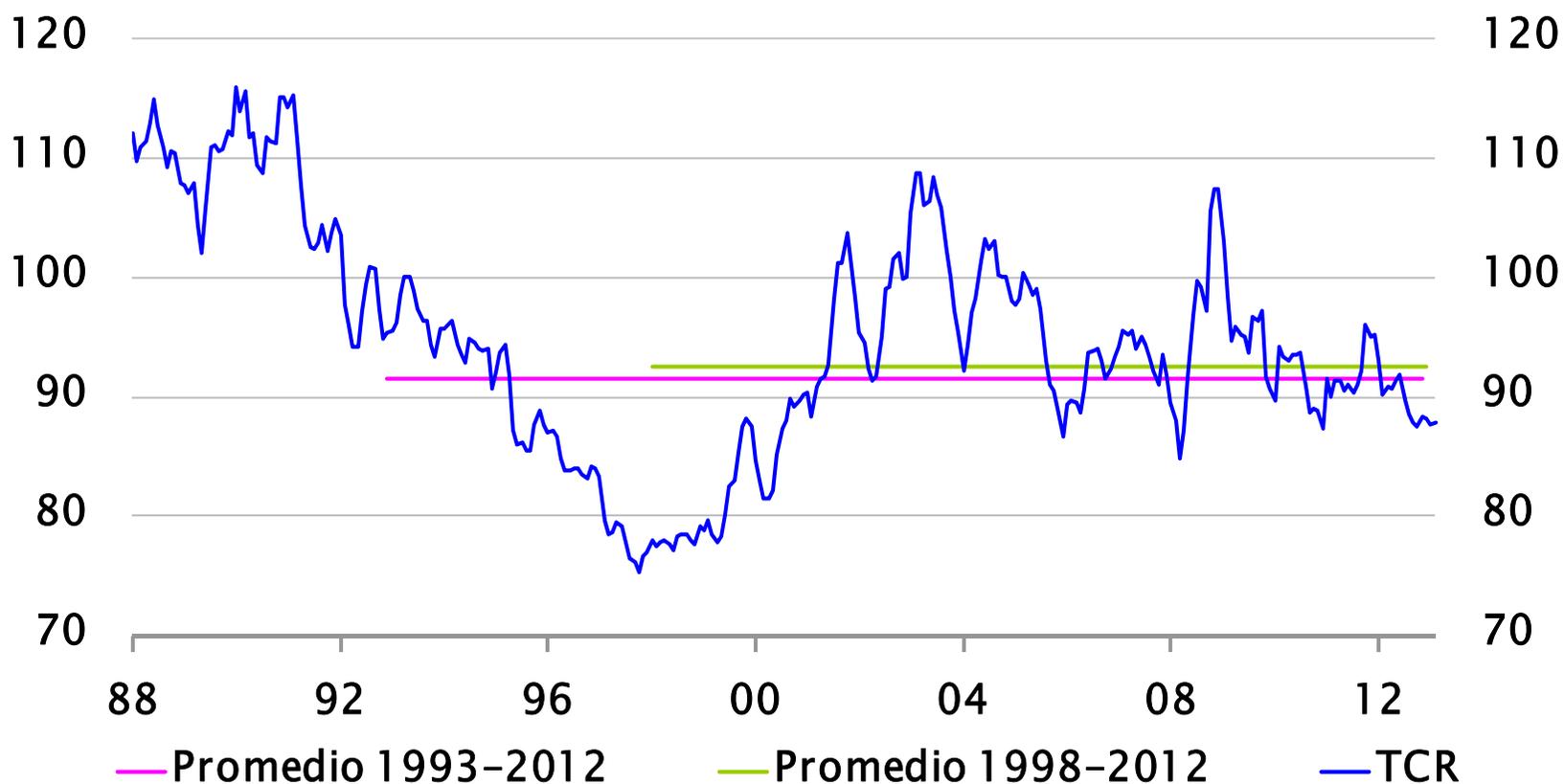


Fuente: Banco Central de Chile.



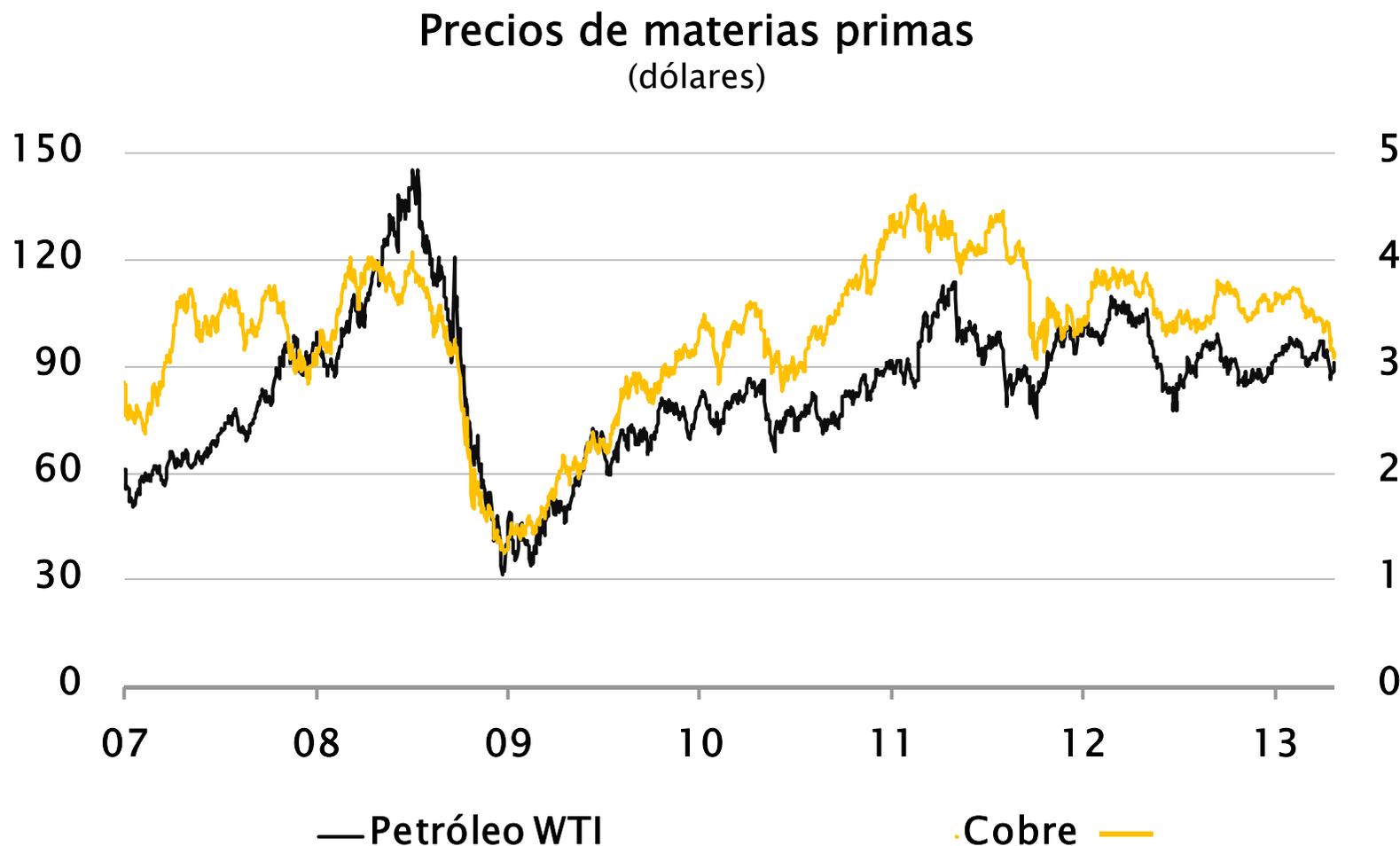
Se estima que el TCR está en la parte baja del rango coherente con sus fundamentos de largo plazo.

Tipo de cambio real (índice 1986=100)





También se ha observado un descenso generalizado en los precios de las materias primas. Destaca la caída del precio del cobre, lo que se relaciona con un menor vigor de la demanda mundial.





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

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

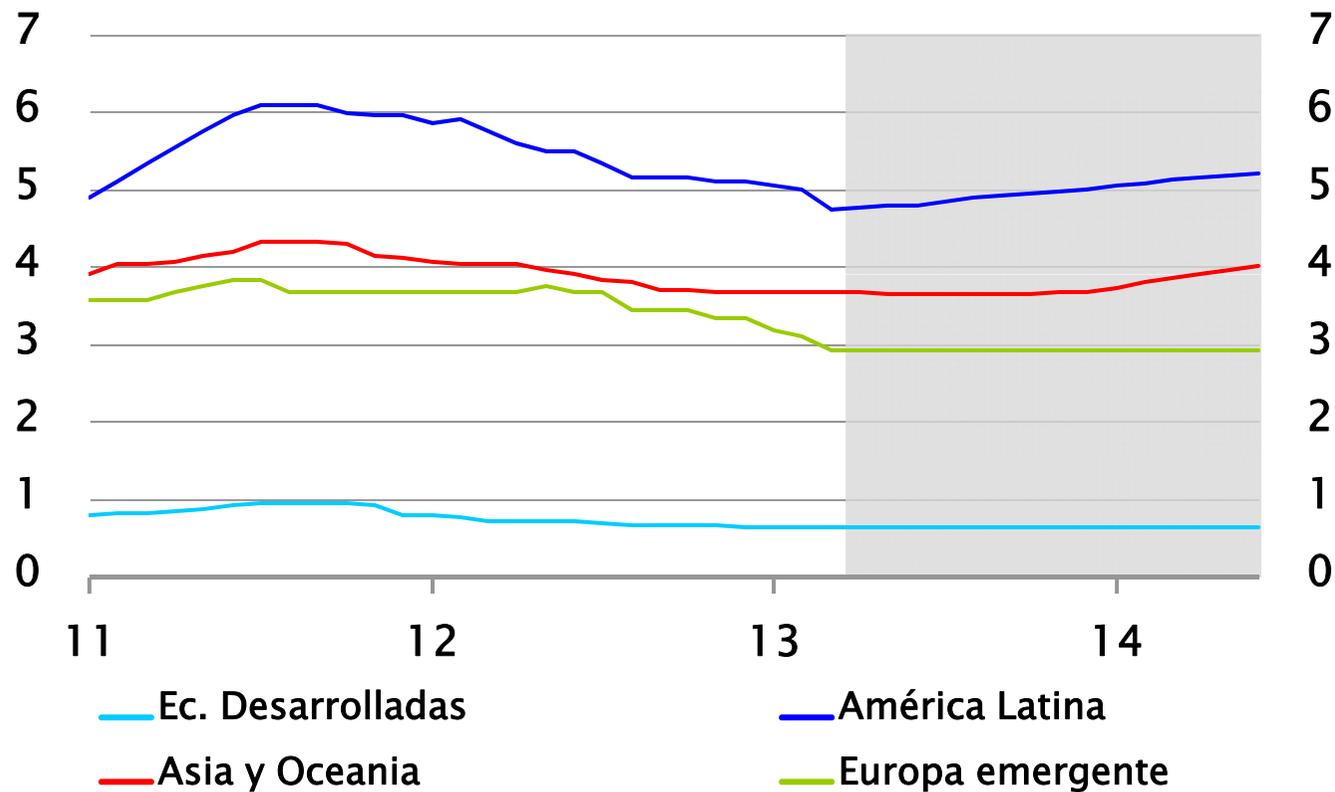
	2012			2013			2014		
	IPoM Mar.13	<i>Update</i> WEO Ene.13	WEO Abr.13	IPoM Mar.13	<i>Update</i> WEO Ene.13	WEO Abr.13	IPoM Mar.13	<i>Update</i> WEO Ene.13	WEO Abr.13
Mundo a PPP	3,0	3,2	3,2	3,3	3,5	3,3	3,9	4,1	4,0
Mundo a tipo de cambio de mercado	2,4	2,5	2,5	2,5	2,7	2,6	3,2	3,4	3,4
Estados Unidos	2,2	2,3	2,2	1,9	2,0	1,9	2,5	3,0	3,0
Zona Euro	-0,6	-0,4	-0,6	-0,4	-0,2	-0,3	1,3	1,0	1,1
Japón	2,0	2,0	2,0	1,1	1,2	1,6	1,3	0,7	1,4
China	7,8	7,8	7,8	8,1	8,2	8,0	8,2	8,5	8,2
India	4,9	4,5	4,0	6,3	5,9	5,7	6,4	6,4	6,2
Resto de Asia	3,8	3,7	3,8	4,3	4,6	4,3	4,7	4,8	4,8
América Latina (ex Chile)	2,8	2,9	2,8	3,3	3,7	3,3	3,7	4,0	3,9
Exportadores de productos básicos	2,5	2,5	2,5	2,1	2,3	2,1	2,7	2,7	2,7
Socios Comerciales	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	3,7	4,2	4,2	4,2

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, FMI y oficinas de estadísticas de cada país y WEO abril 2013.



Se prevé que las economías desarrolladas mantendrán políticas monetarias expansivas por un tiempo prolongado.

Encuestas a analistas (*) (puntos base)



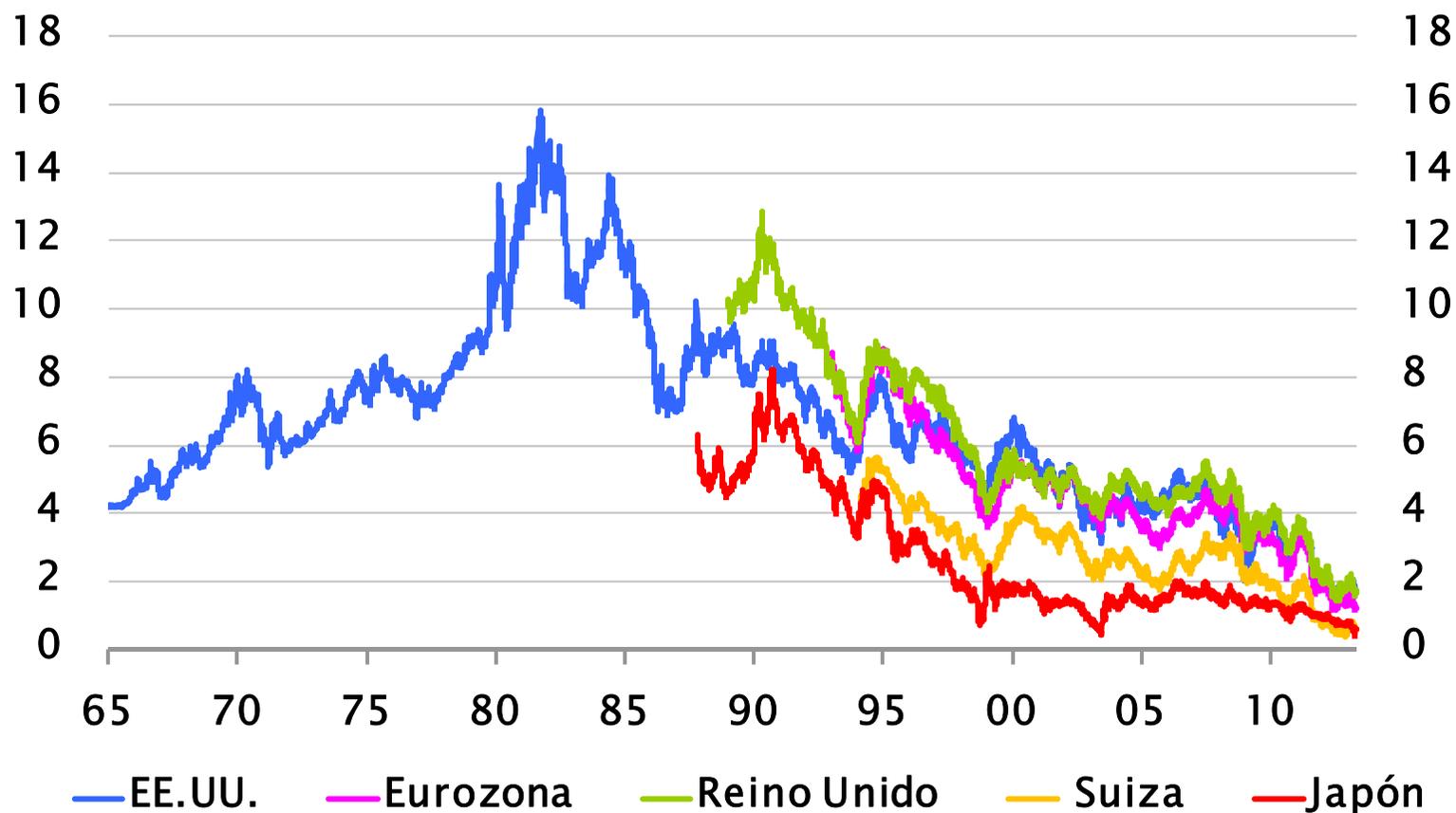
(*) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a mediana de respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde 14/03/2013 a la fecha.

Fuente: Bloomberg.



En este escenario, las tasas de interés de largo plazo de varias economías desarrolladas han caído en el último mes.

Tasas de interés de largo plazo (*)
(porcentaje)



(*) Corresponde a las tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años.

Fuente: Bloomberg.

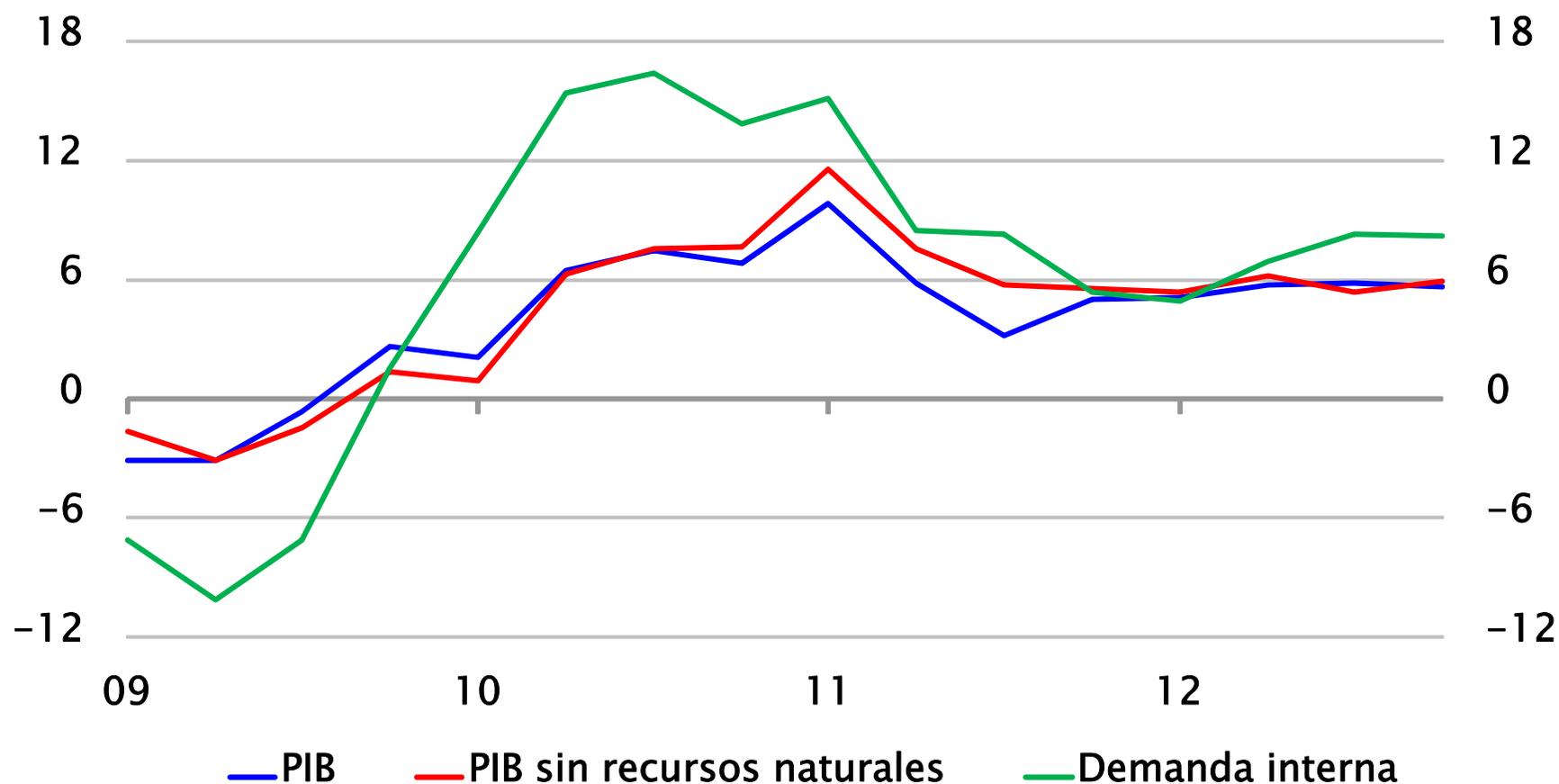


Escenario nacional



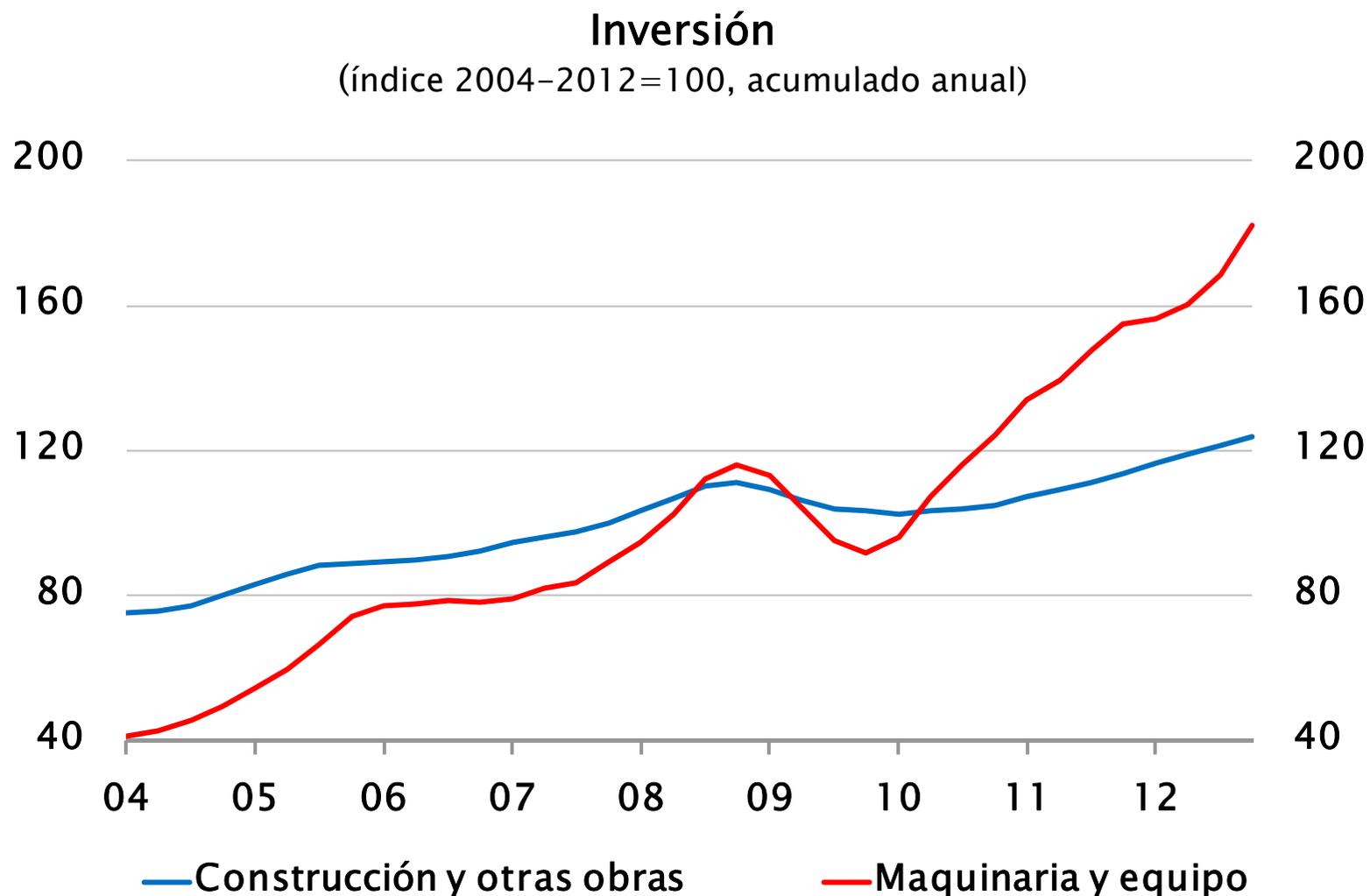
El PIB creció 5,6% en el 2012, algo por sobre lo previsto. La demanda interna volvió a repuntar y cerró el año con una expansión anual 1,5% por sobre la del PIB.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)



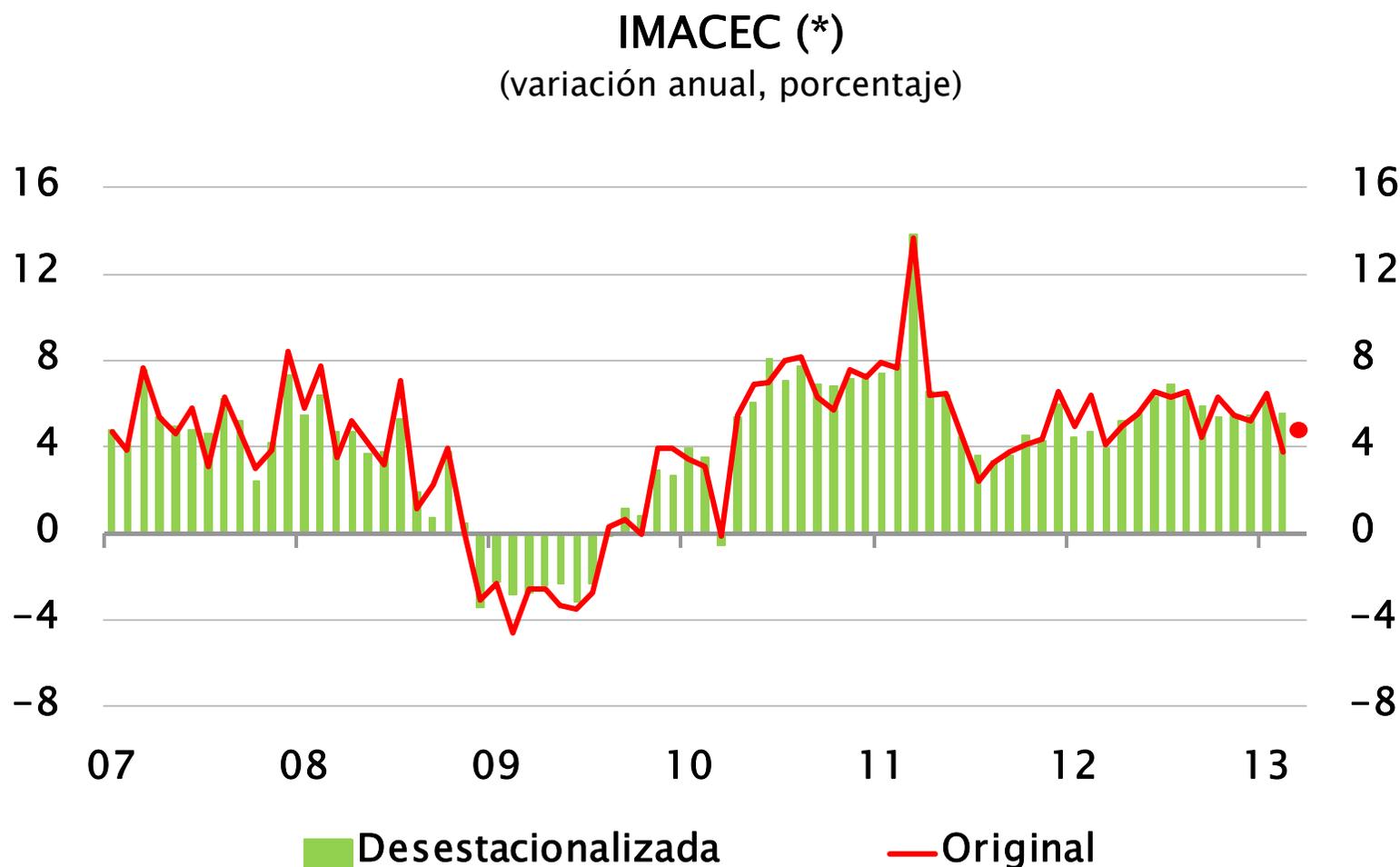


El repunte de la demanda interna se debió principalmente al mayor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo.





El último Imacec (febrero) estuvo por debajo de lo previsto por el mercado. Sin embargo, este registro se explica por factores transitorios y no modifica la trayectoria prevista.



(*) El punto corresponde a la proyección del IMACEC de marzo extraída de la Encuesta de Expectativas Económicas de abril.

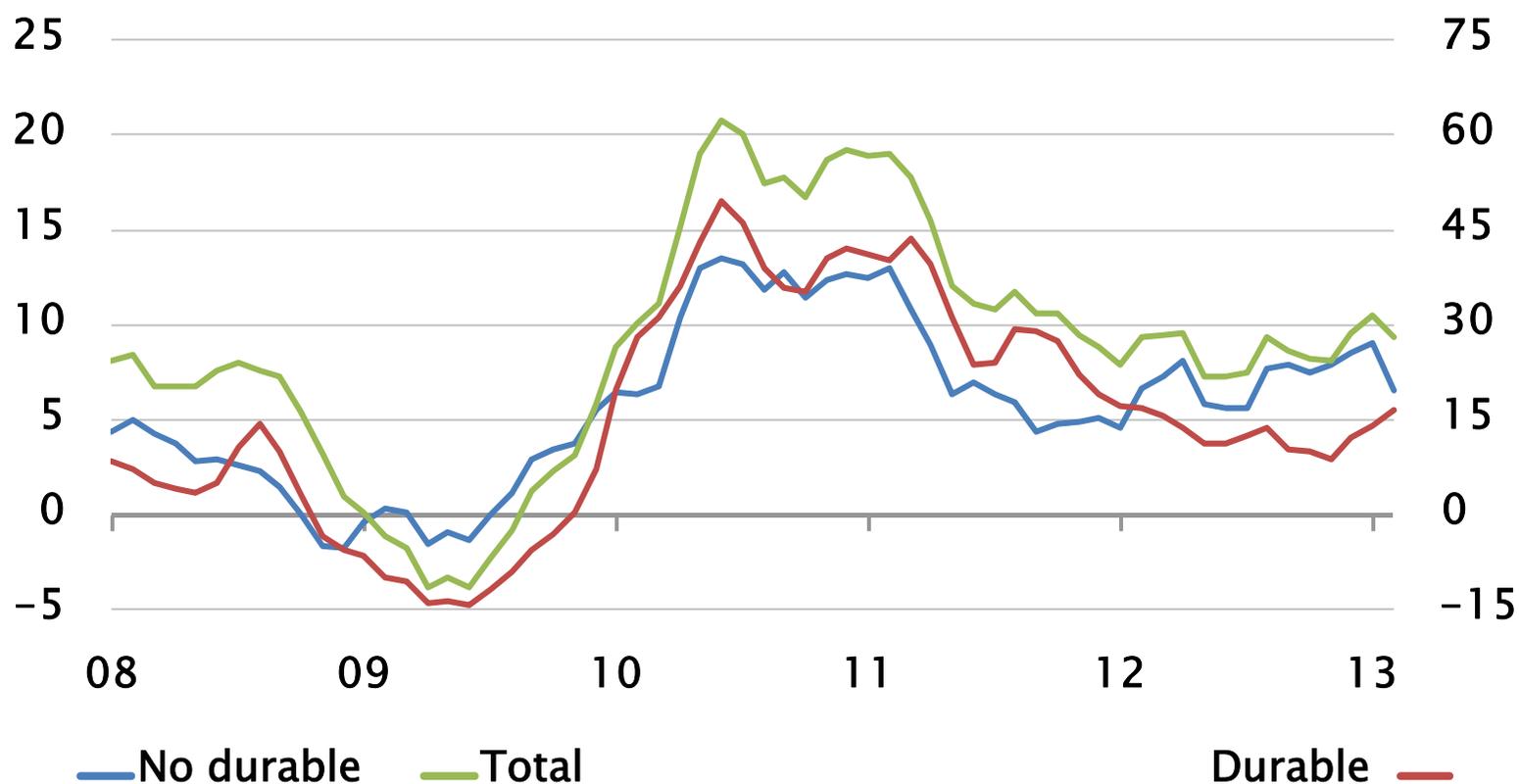
Fuente: Banco Central de Chile.



El dinamismo del gasto interno se ha reflejado no solo en la inversión, sino también en el consumo y, particularmente, en el consumo de bienes durables.

Índice de ventas del comercio minorista (*)

(variación anual, porcentaje)

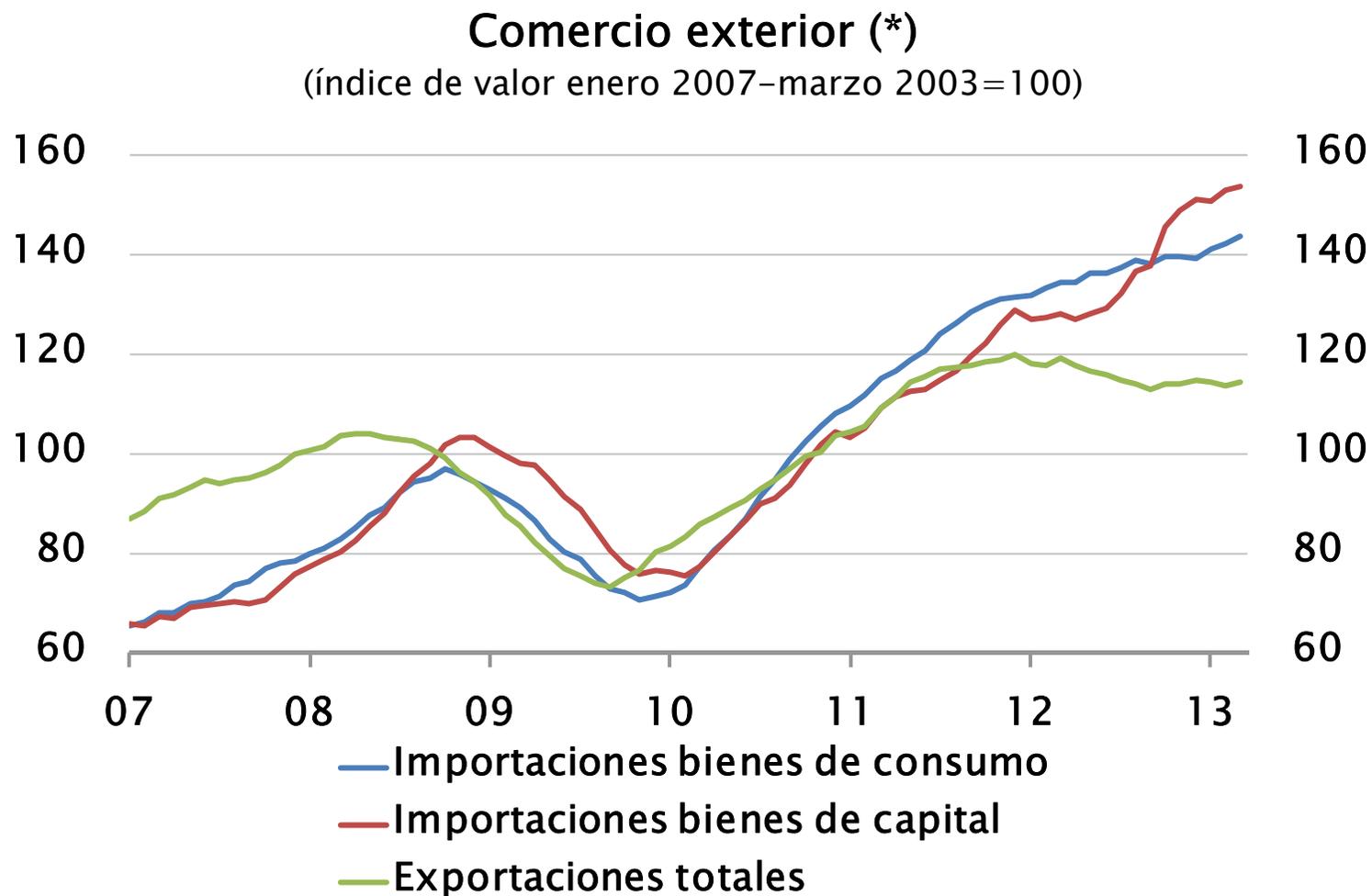


(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



El mayor gasto privado se ha traducido en un aumento de las importaciones.

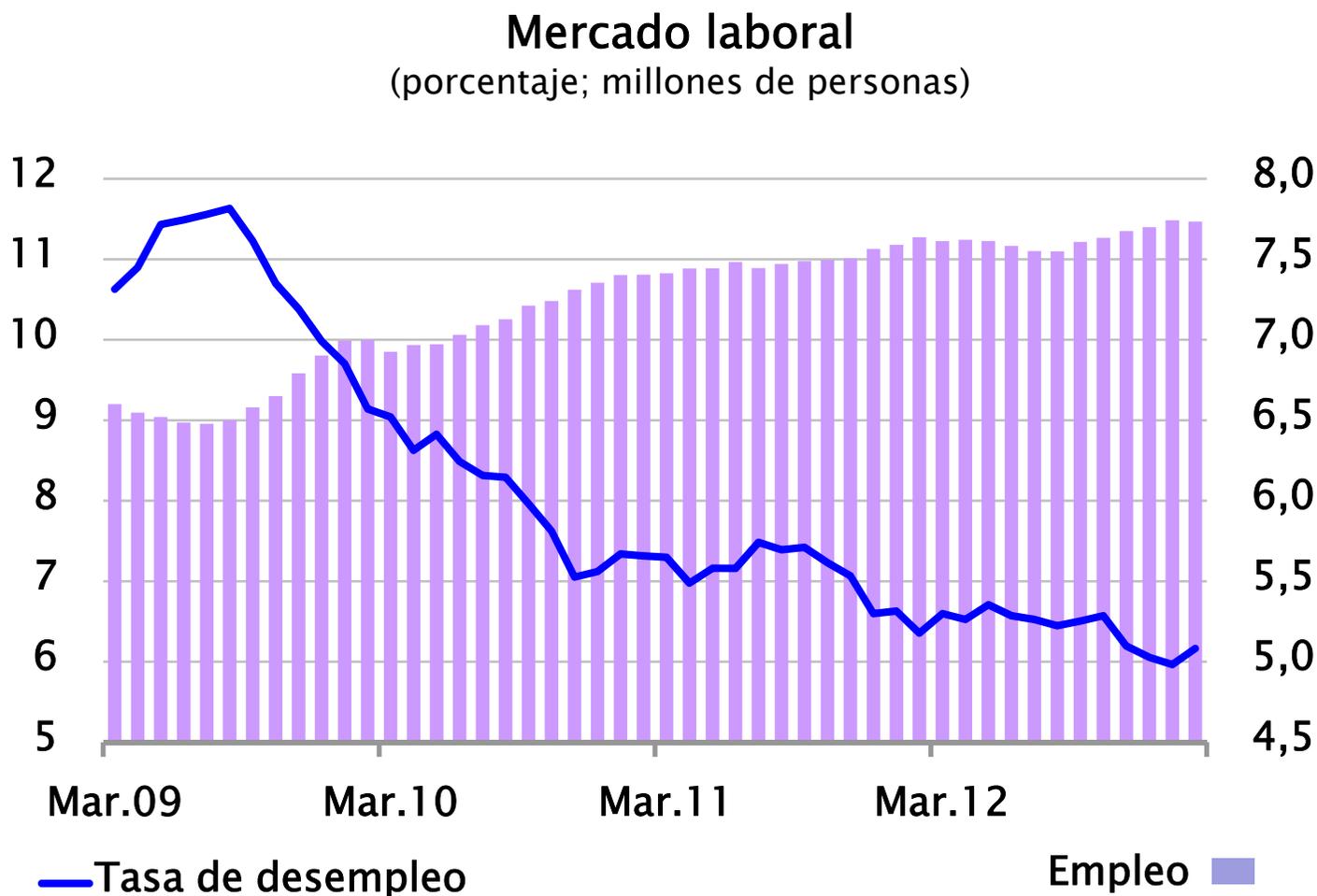


(*) Acumulado en 12 meses.

Fuente: Banco Central de Chile.



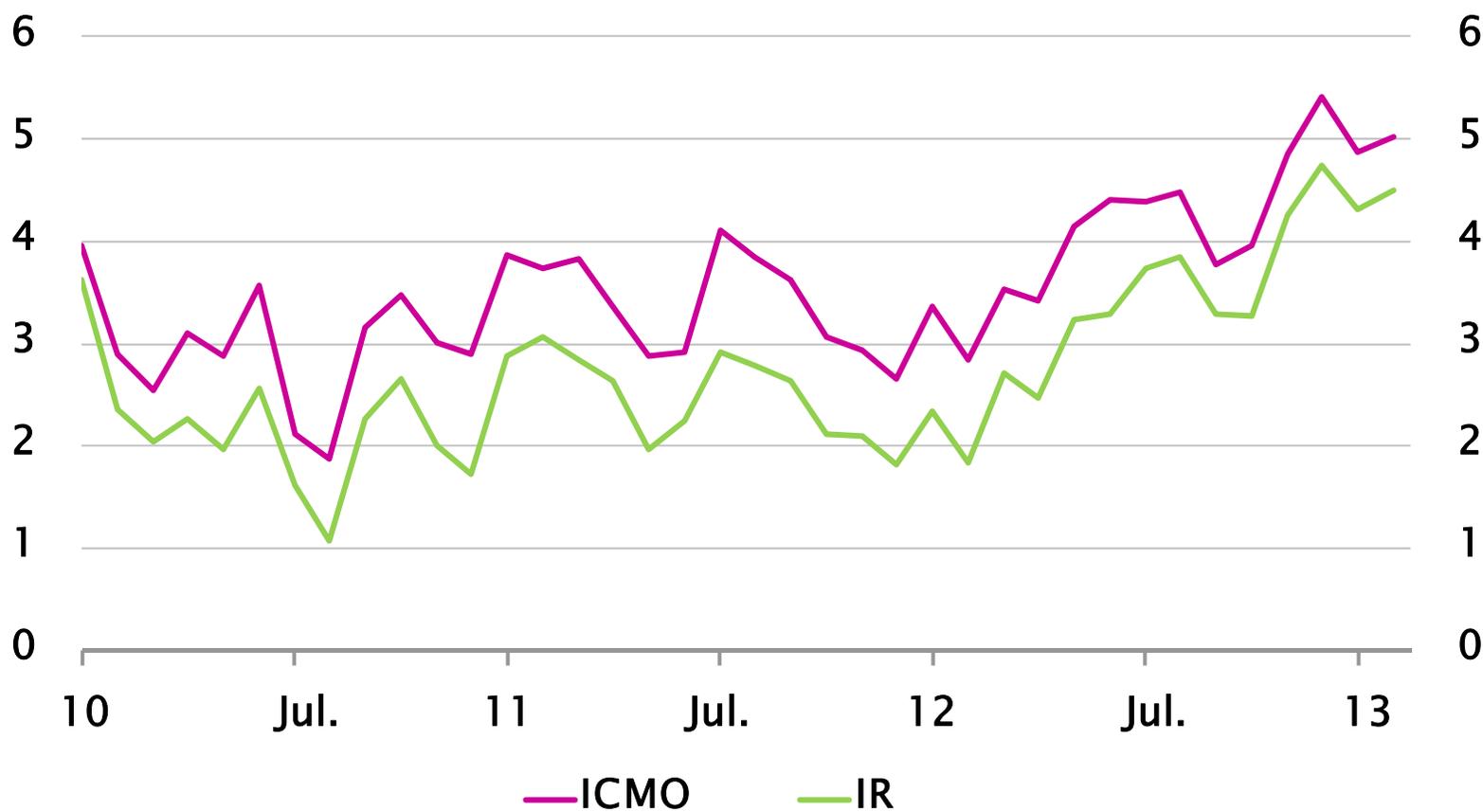
El comportamiento del consumo se sustenta en las buenas condiciones observadas en el mercado laboral, dada la evolución del empleo. ..





... y la trayectoria de los salarios reales.

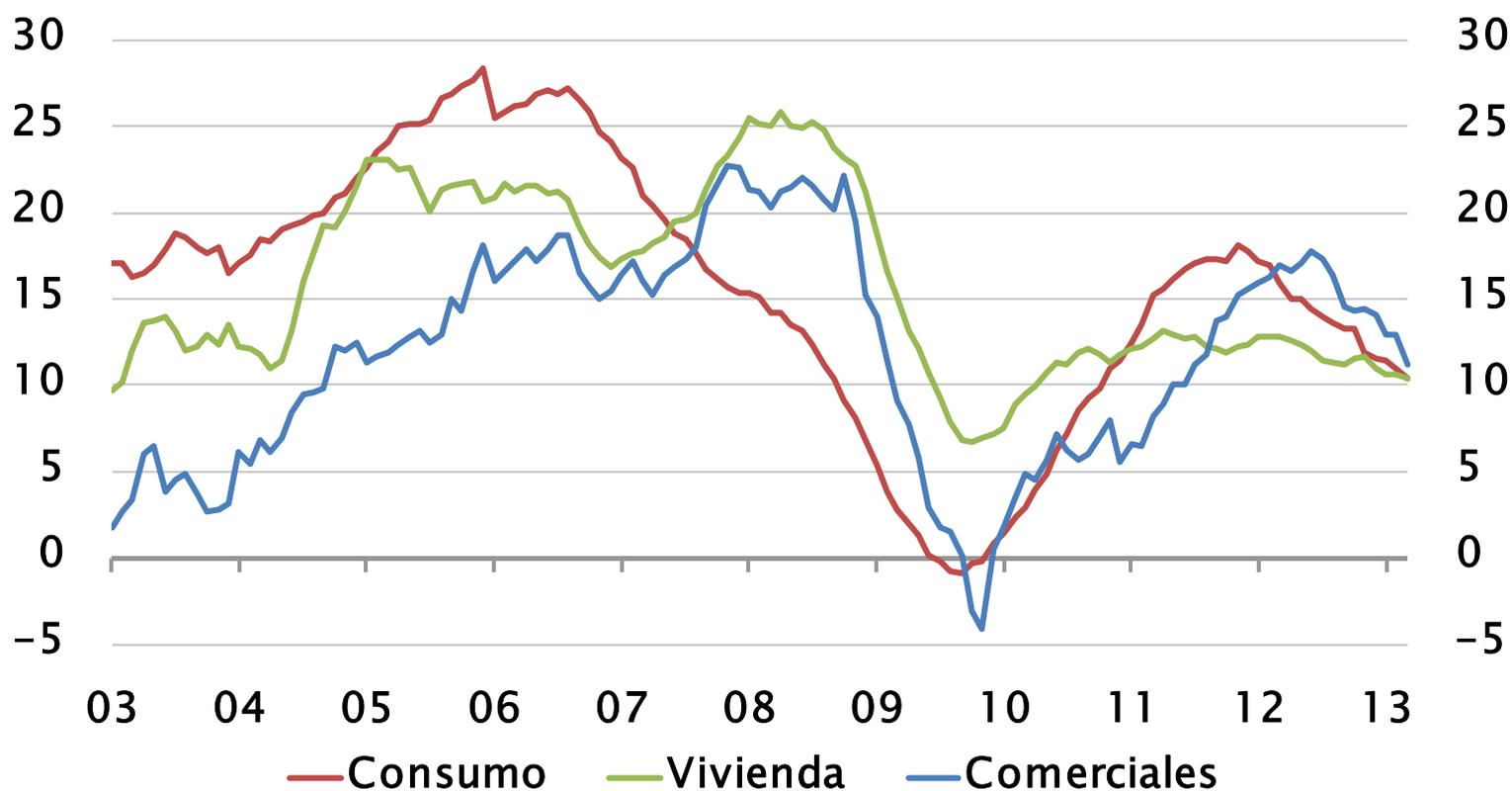
Remuneraciones reales (variación anual, porcentaje)





A diferencia de ciclos previos, el mayor consumo privado no se ha traducido en un incremento de la deuda de personas.

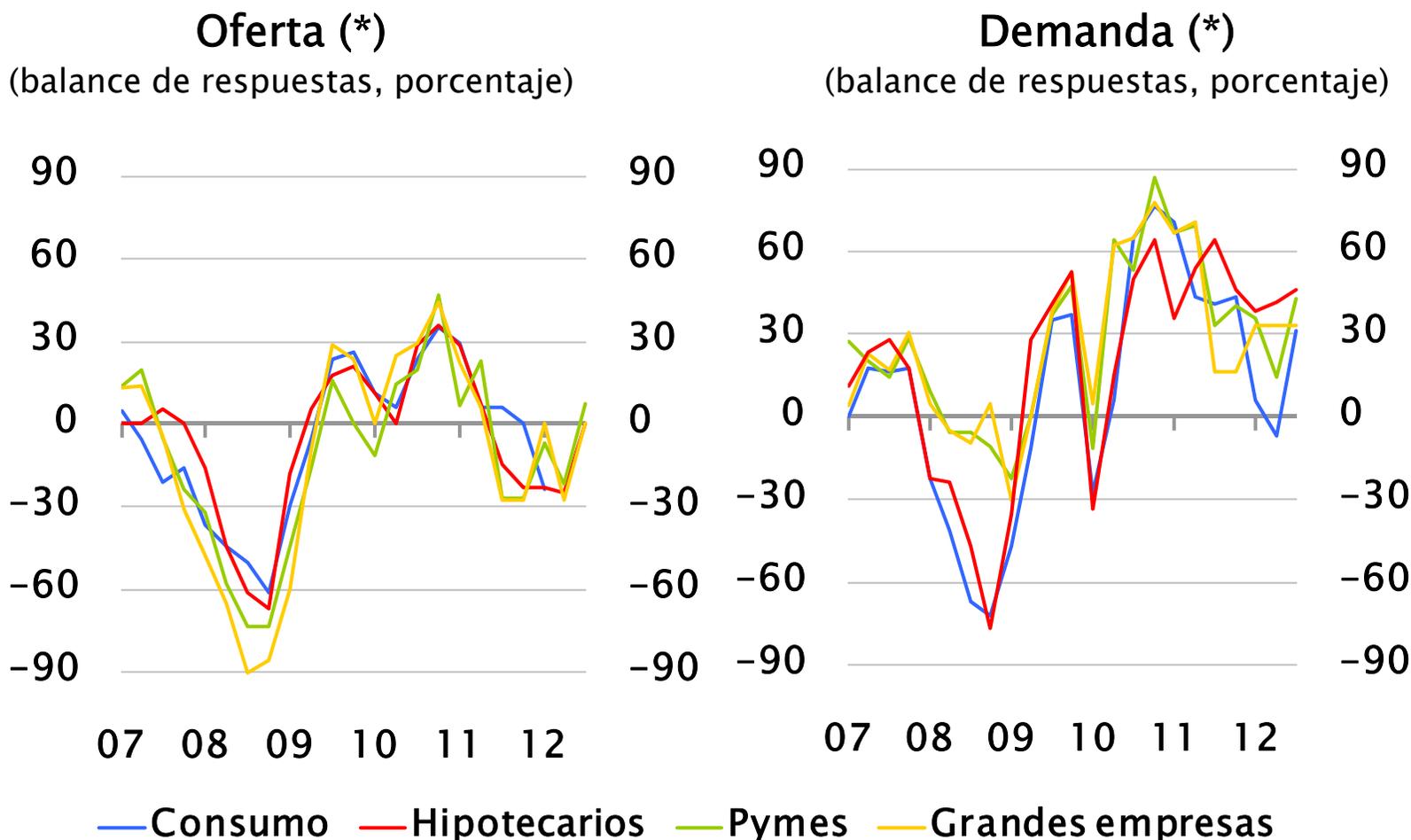
Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)



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



Las condiciones de aprobación para los créditos se perciben algo más restrictivas. Se advierte, al mismo tiempo, una menor demanda por crédito.

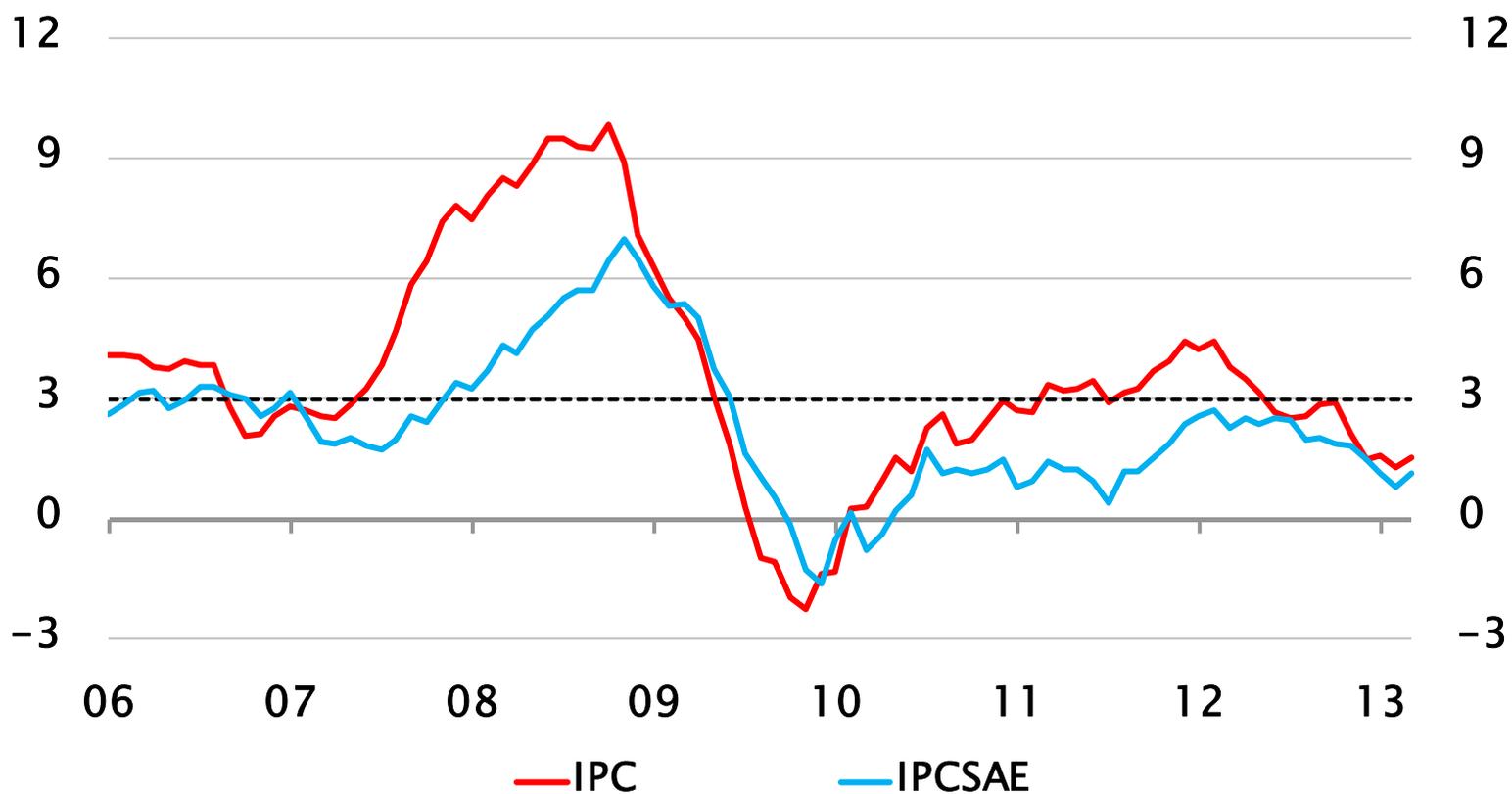


(*) Promedio de respuestas por trimestre en créditos de consumo e hipotecarios. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.



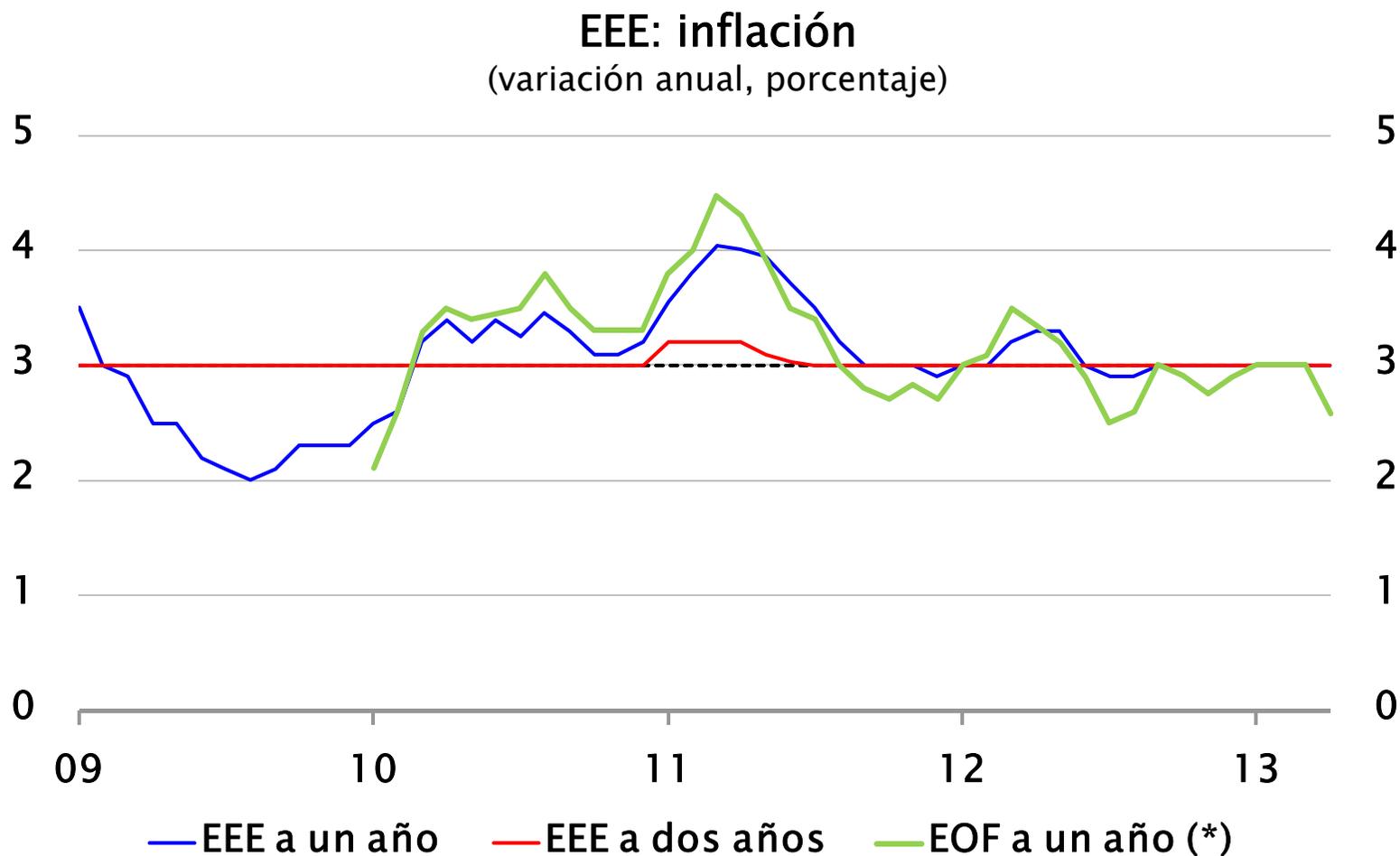
La inflación anual permanece acotada, influida por factores específicos y transitorios. Ello a pesar del mayor dinamismo de la demanda interna y la estrechez de los mercados internos.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)





Las expectativas de inflación se mantienen en torno a 3% en el horizonte de proyección.

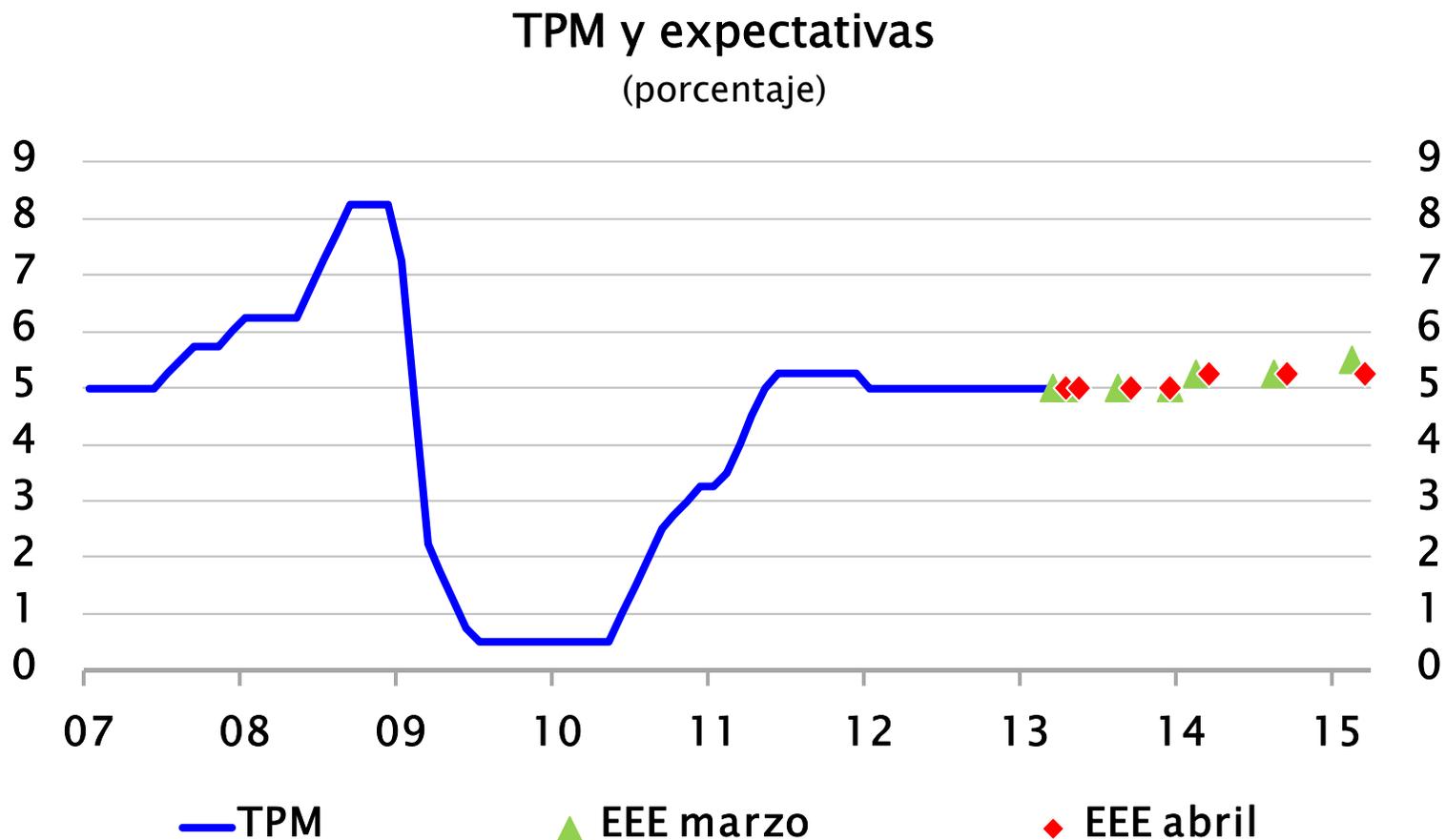


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes, excepto en abril del 2013 que considera la encuesta de la segunda quincena.

Fuente: Banco Central de Chile.



El escenario base utiliza como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que indican las encuestas vigentes al cierre estadístico del IPoM de marzo.





En el escenario base, el PIB crecerá en 2013 entre 4,5 y 5,5%.

Supuestos del escenario base

(variación anual, porcentaje)

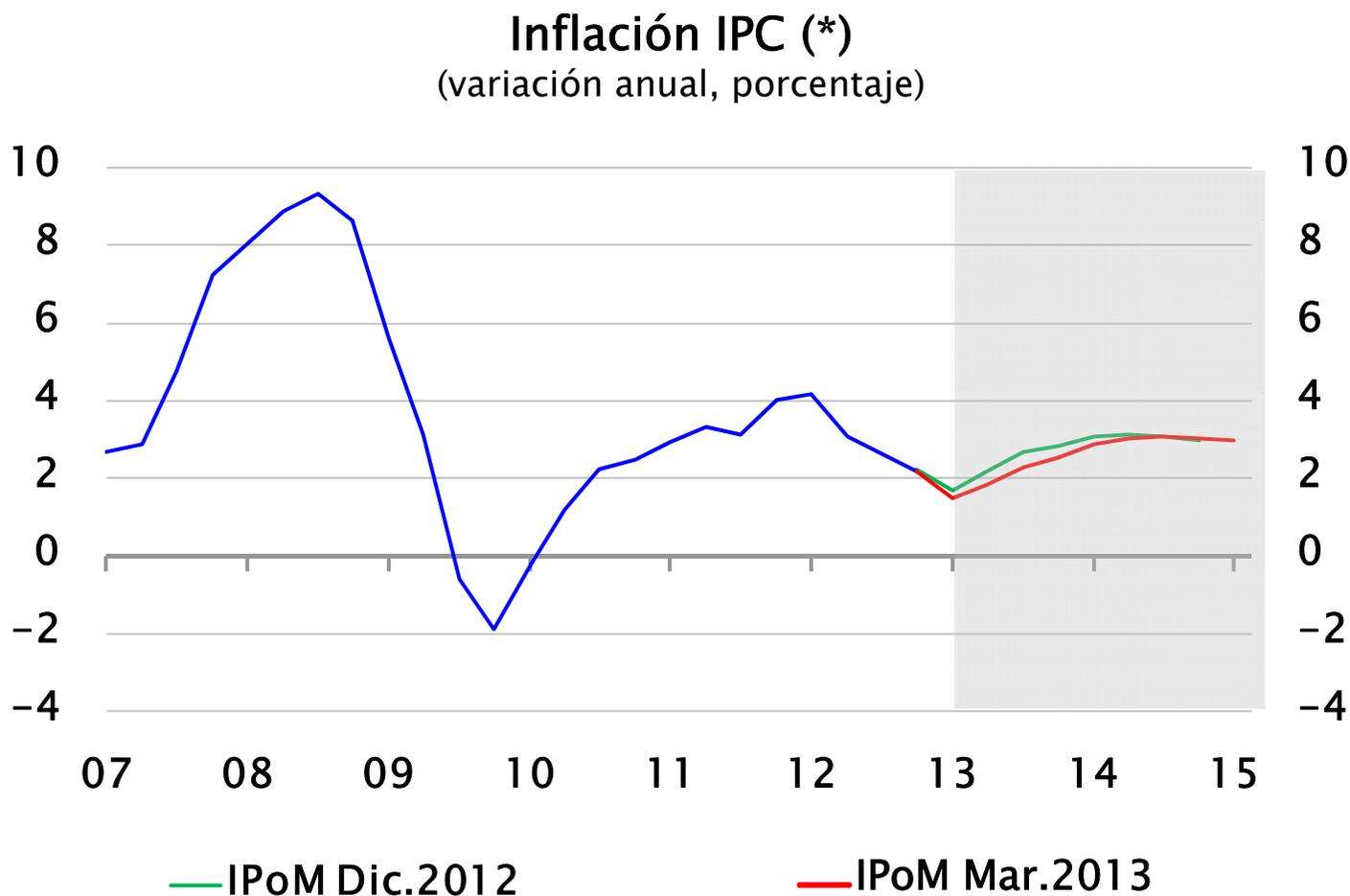
	2011	2012	2013 (f) IPoM mar.13	2014 (f) IPoM mar.13
Escenario externo				
	(en niveles)			
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	361	350	340
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	112	108	101
	(variación anual en porcentaje)			
Mundo a PPC	3,9	3,0	3,3	3,9
Socios comerciales	4,2	3,4	3,6	4,2
Escenario interno				
PIB	5,9	5,6	4,5-5,5	
Demanda interna	9,1	7,1	6,1	
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,5	-4,4	

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La variación anual del IPC se ubicará en 2% hacia mediados de año. A principios del 2014 llegará a 3%.



(*) El área gris, a partir del primero trimestre de 2013, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Reflexiones finales

- En el escenario más probable, el panorama para este año se ve positivo tanto en materia de crecimiento como de inflación.
- Los antecedentes más recientes tienden a reafirmar las perspectivas del IPoM de marzo en el sentido que la economía se ubica en una trayectoria de normalización del crecimiento y de la inflación.
- Sin embargo, existen riesgos, tanto internos como externos, que siguen presentes y que deben ser monitoreados con atención.
- En esa perspectiva, la reciente evolución del precio del cobre pone de relieve que las buenas condiciones externas que han beneficiado a la economía chilena en el último tiempo pueden cambiar.



Reflexiones finales

- La actual coyuntura, por todos los elementos descritos, plantea importantes desafíos para el Banco Central.
- Las decisiones de política monetaria que se adopten en el futuro van a depender de la evolución de las condiciones externas e internas y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.
- 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.