



SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS SEGÚN EL RECIENTE IPoM

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



Introducción

- Esta presentación está basada en el último IPOM, pero incorpora también los últimos desarrollos.
- La economía chilena ha seguido exhibiendo buenas cifras. En 2012, la actividad y la demanda interna crecieron por sobre lo previsto, con un mayor impulso de la inversión y también del consumo privado.
- El desempleo continua en niveles bajos, lo que refleja un alto grado de utilización de los recursos productivos internos.
- La inflación permanece acotada por factores puntuales y transitorios.
- El peso se ha seguido apreciando, con leve reversión de tendencia en últimos días.



Introducción

- El principal riesgo interno es la mantención de un elevado dinamismo de la demanda. Su relevancia ha aumentado respecto de diciembre.
- 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.
- Las condiciones financieras externas, después de mejorar respecto de diciembre, se han mantenido relativamente estables, marcadas por políticas monetarias muy expansivas en las principales economías.
- Japón ha anunciado un significativo programa de relajamiento cuantitativo, que se ha reflejado en una depreciación del yen.



Introducción

- Los precios de las materias primas permanecen en niveles elevados, aunque han retrocedido en las últimas semanas, destacando el descenso del precio del cobre.
- El principal riesgo externo es 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 resulta relativamente alto cuando se compara con niveles observados en otros países.

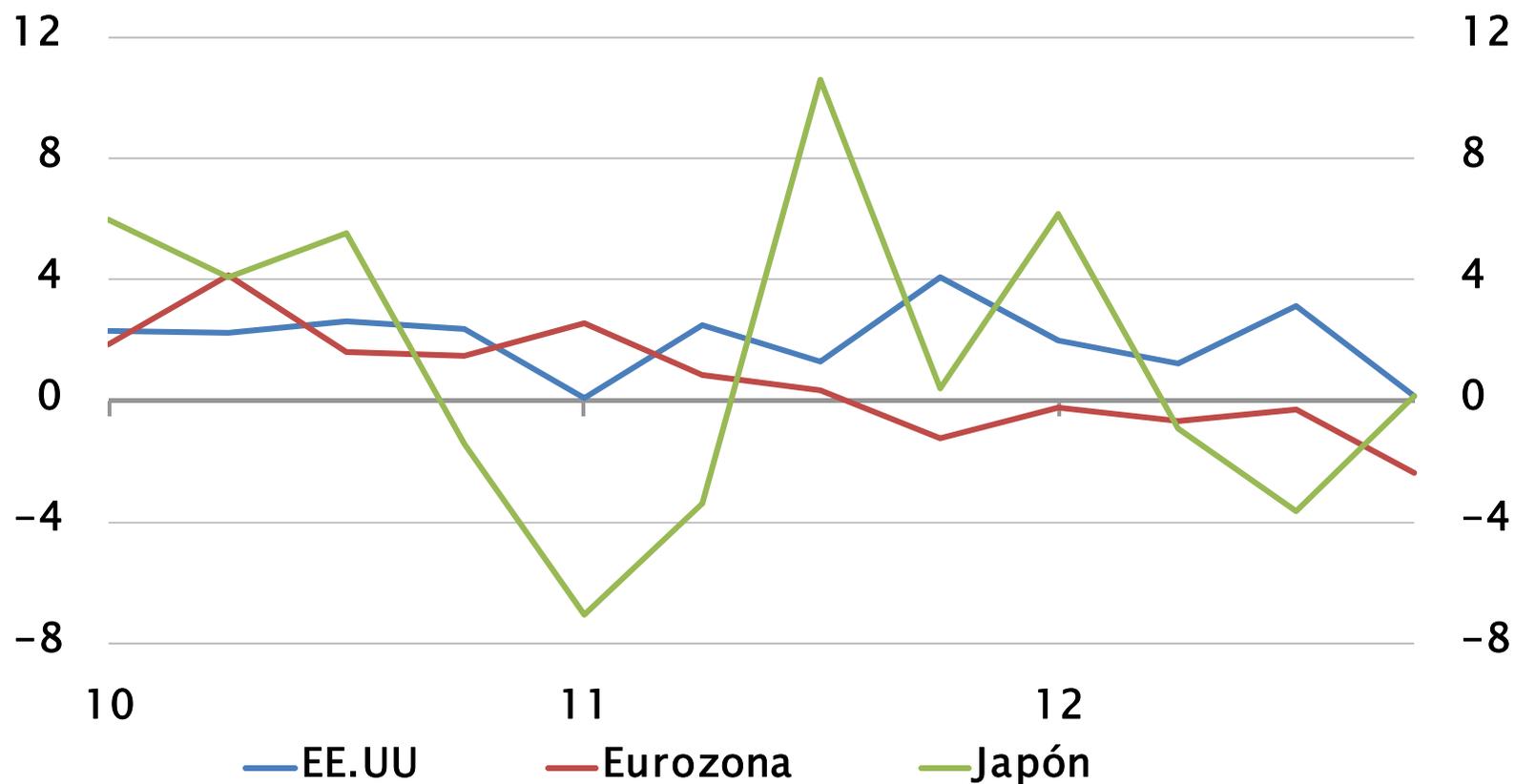


Escenario internacional



Se mantiene un panorama de lento crecimiento en las principales economías desarrolladas.

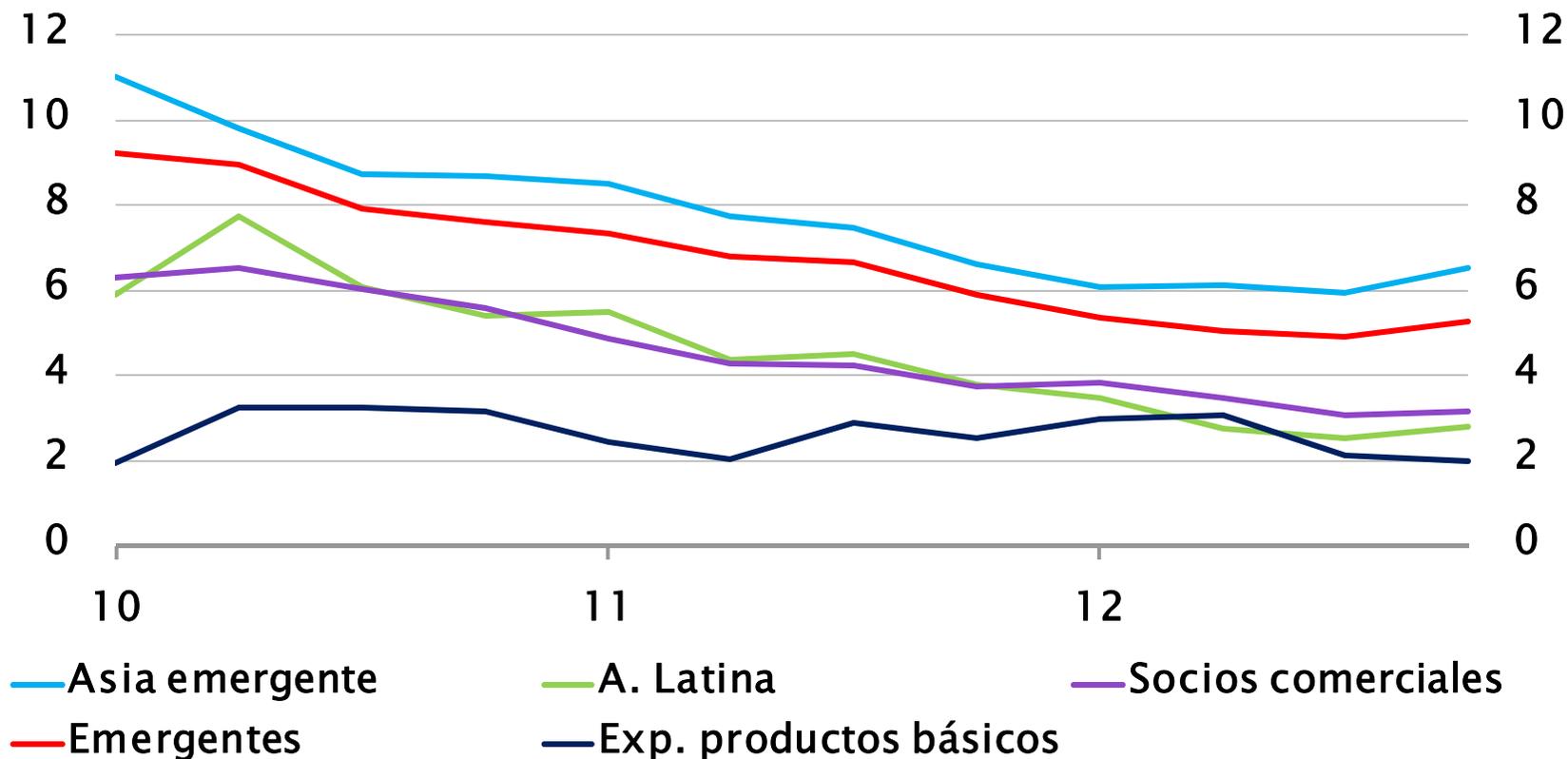
Crecimiento del PIB economías desarrolladas (variación trimestral anualizada, porcentaje)





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)



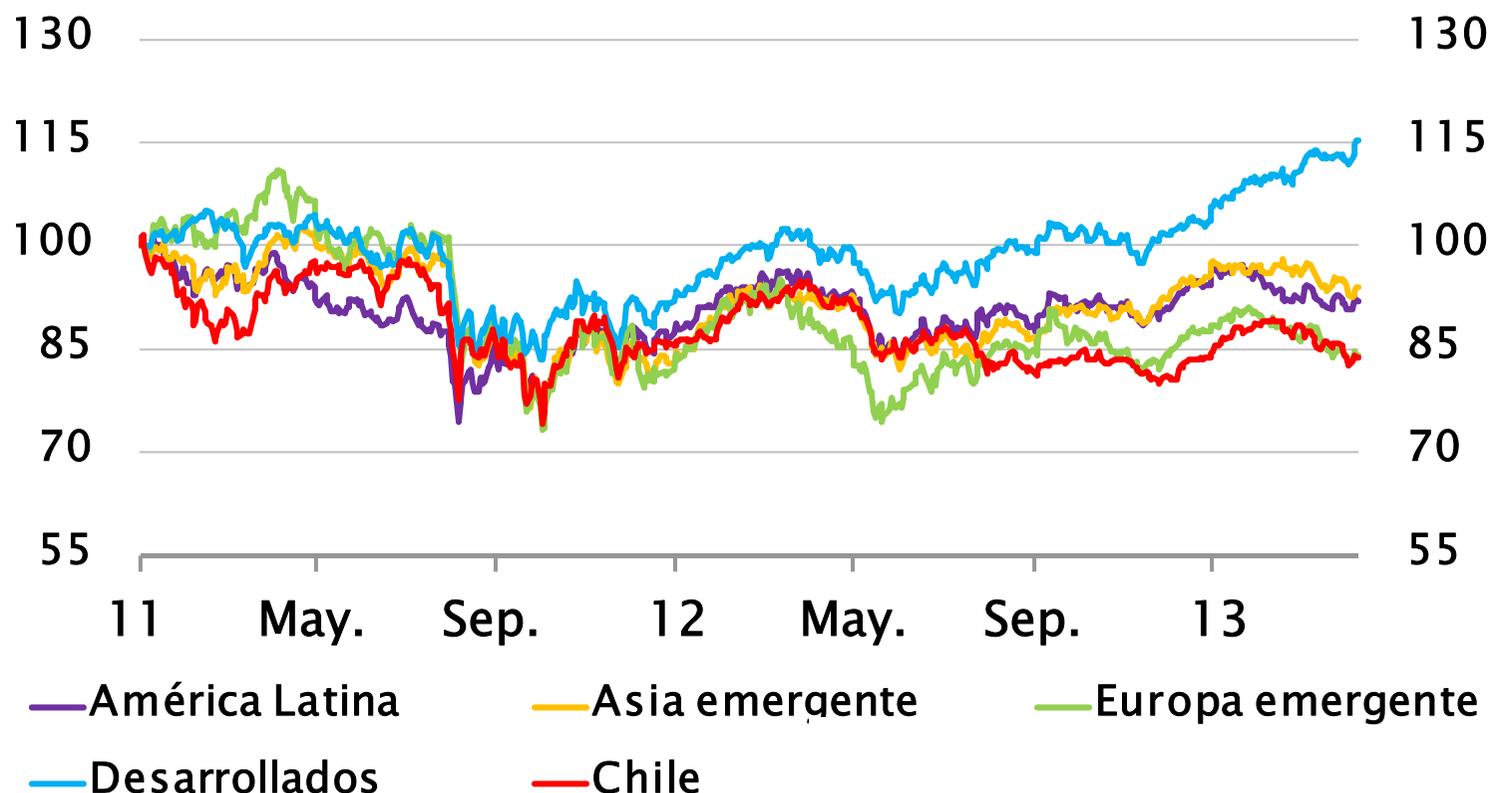
(*) Para el cuarto trimestre, en aquellos países para los que no existen datos efectivos se consideran proyecciones de la encuesta Bloomberg.

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



Las condiciones monetarias y financieras internacionales se han mantenido relativamente estables, en un contexto de políticas monetarias muy expansivas por parte de las principales economías. Se destaca una mayor preferencia por activos de renta variable en las economías desarrolladas.

Mercados bursátiles (*) (índice 03/01/2011=100)



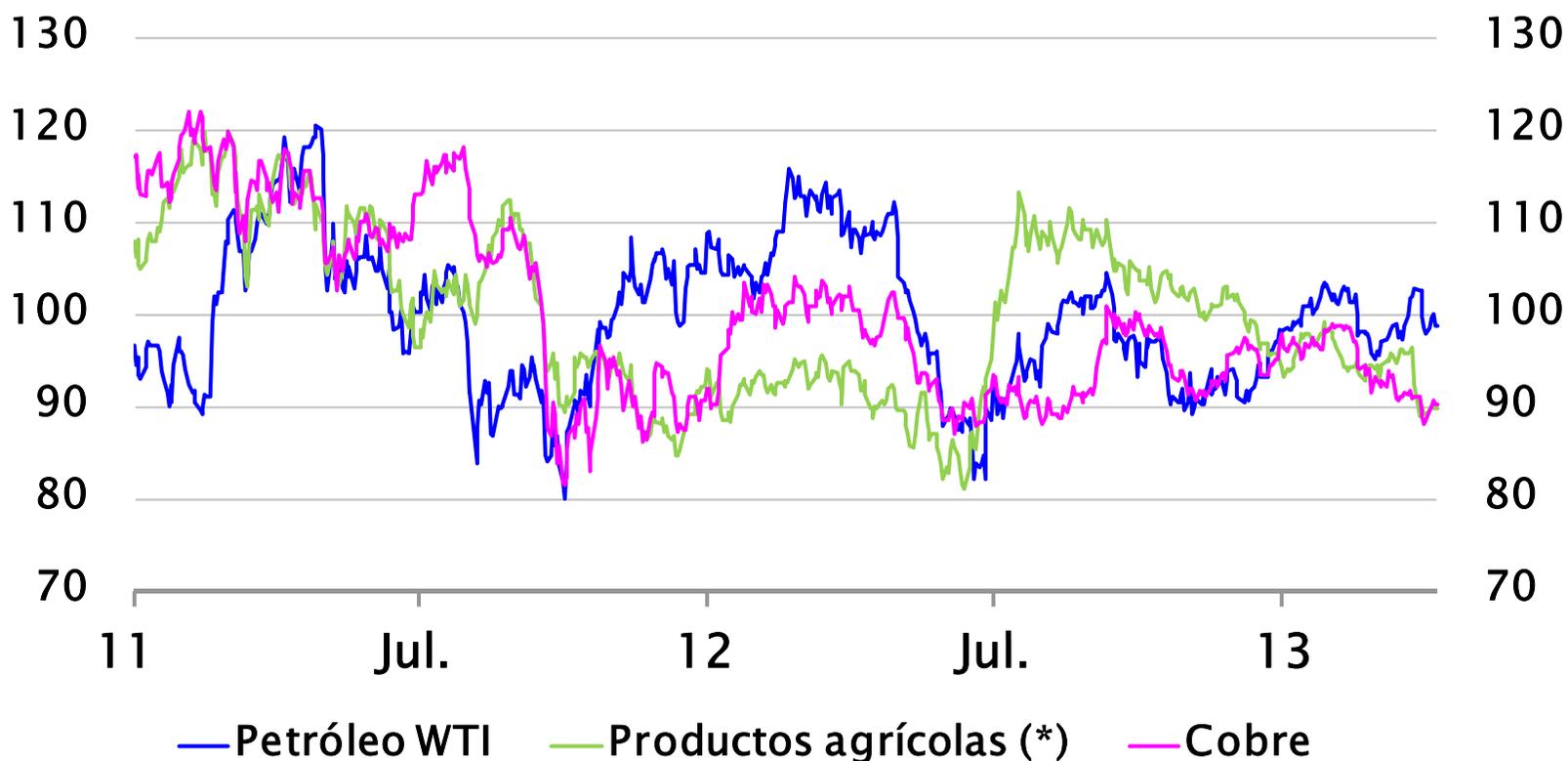
(*) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.
Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas han tenido vaivenes importantes en los últimos meses, destacando el descenso del precio del cobre y de los alimentos en lo más reciente. El descenso en precio del cobre parece relacionarse con un menor vigor de la demanda mundial.

Precios de materias primas

(índice ene.2011-mar.2013=100)

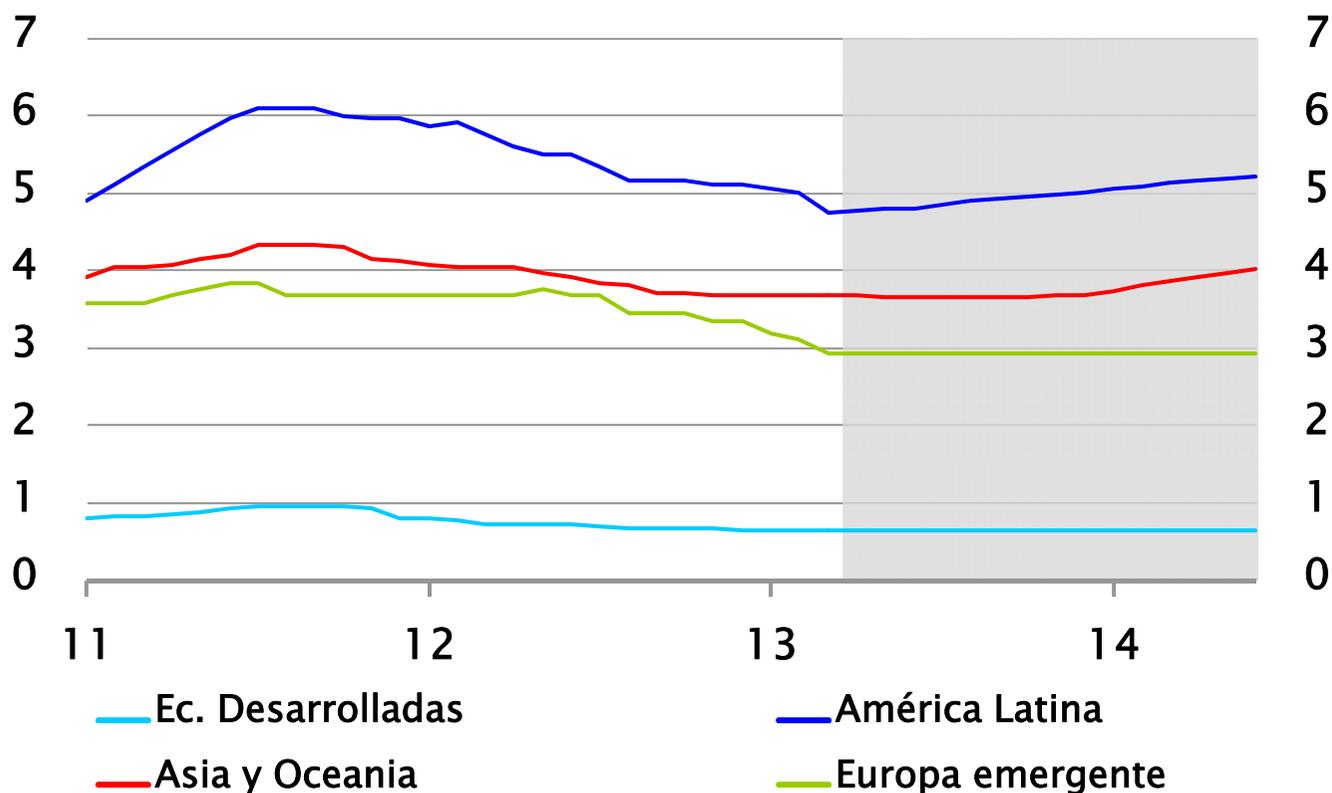


(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.



En el escenario internacional se mantiene el diferencial entre el dinamismo del mundo desarrollado y el emergente. Se prevé que la fuerte expansividad de la política monetaria en las desarrolladas continuará por un tiempo prolongado.

Encuestas a analistas (*)
(puntos base)



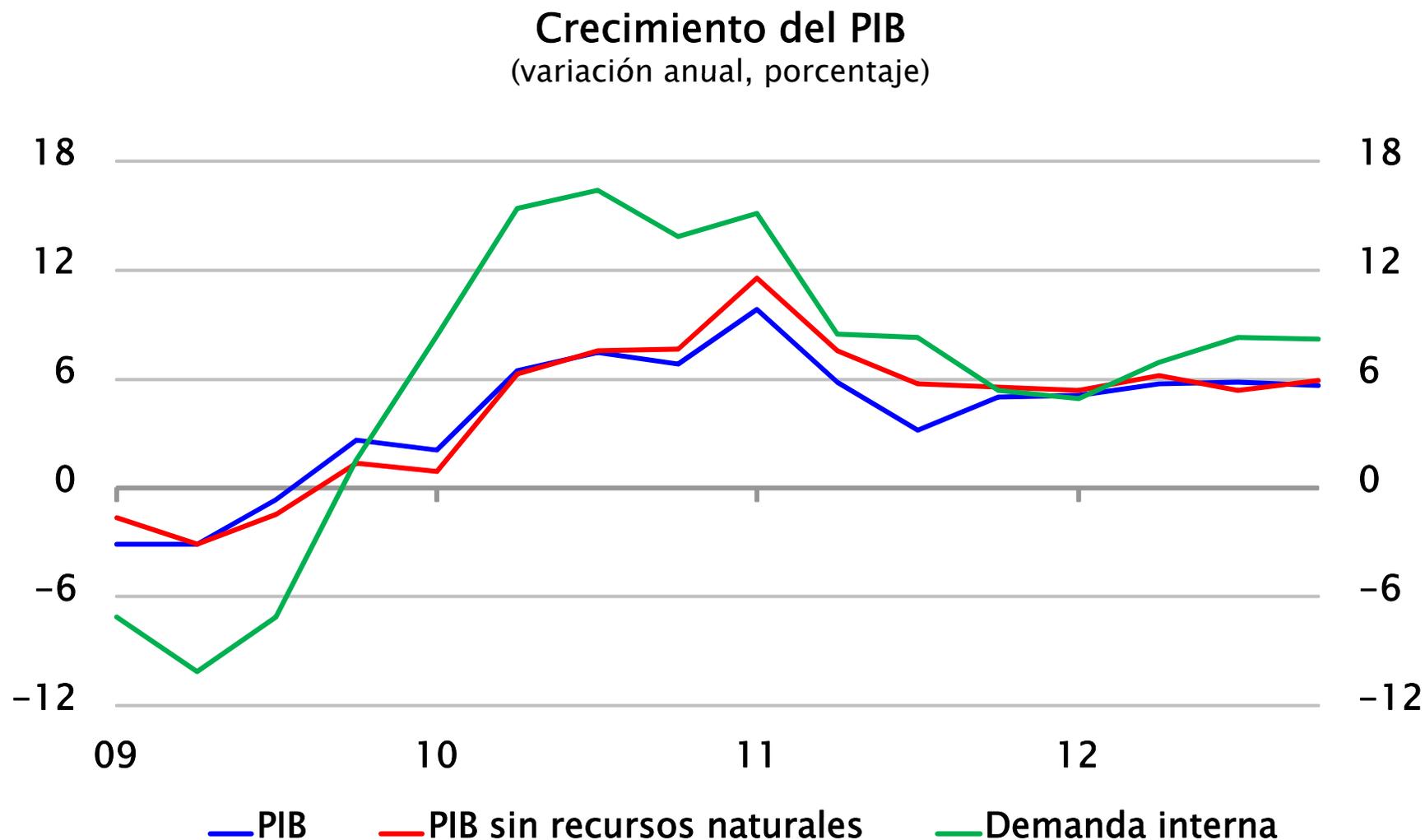
(*) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a mediana de respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde 14/03/2013 a la fecha.
Fuente: Bloomberg.



Escenario interno

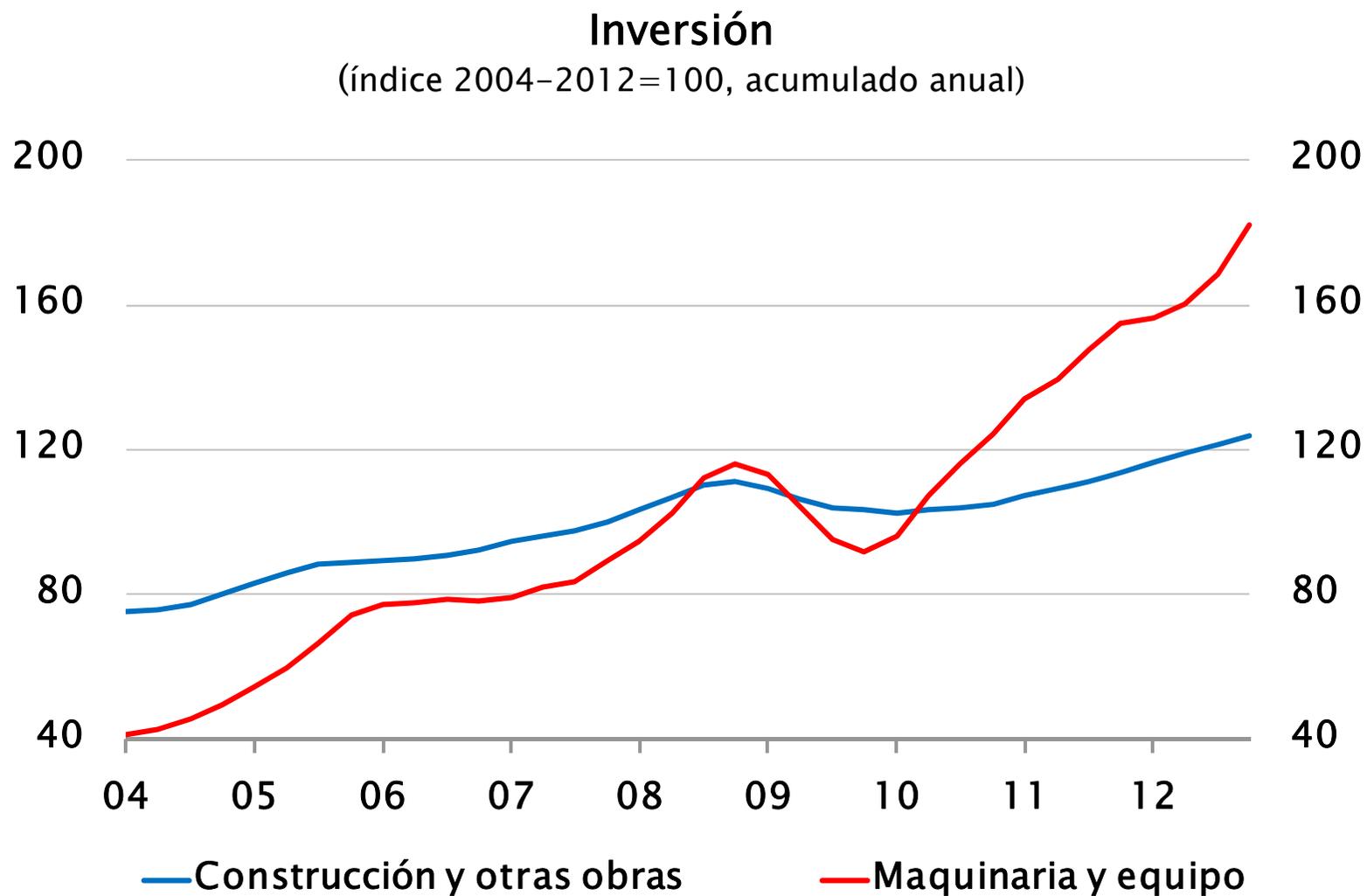


El PIB creció 5,6% en el 2012, algo por sobre lo previsto. La demanda interna volvió a repuntar y cerró el año con una expansión anual 1,5% por sobre la del PIB.



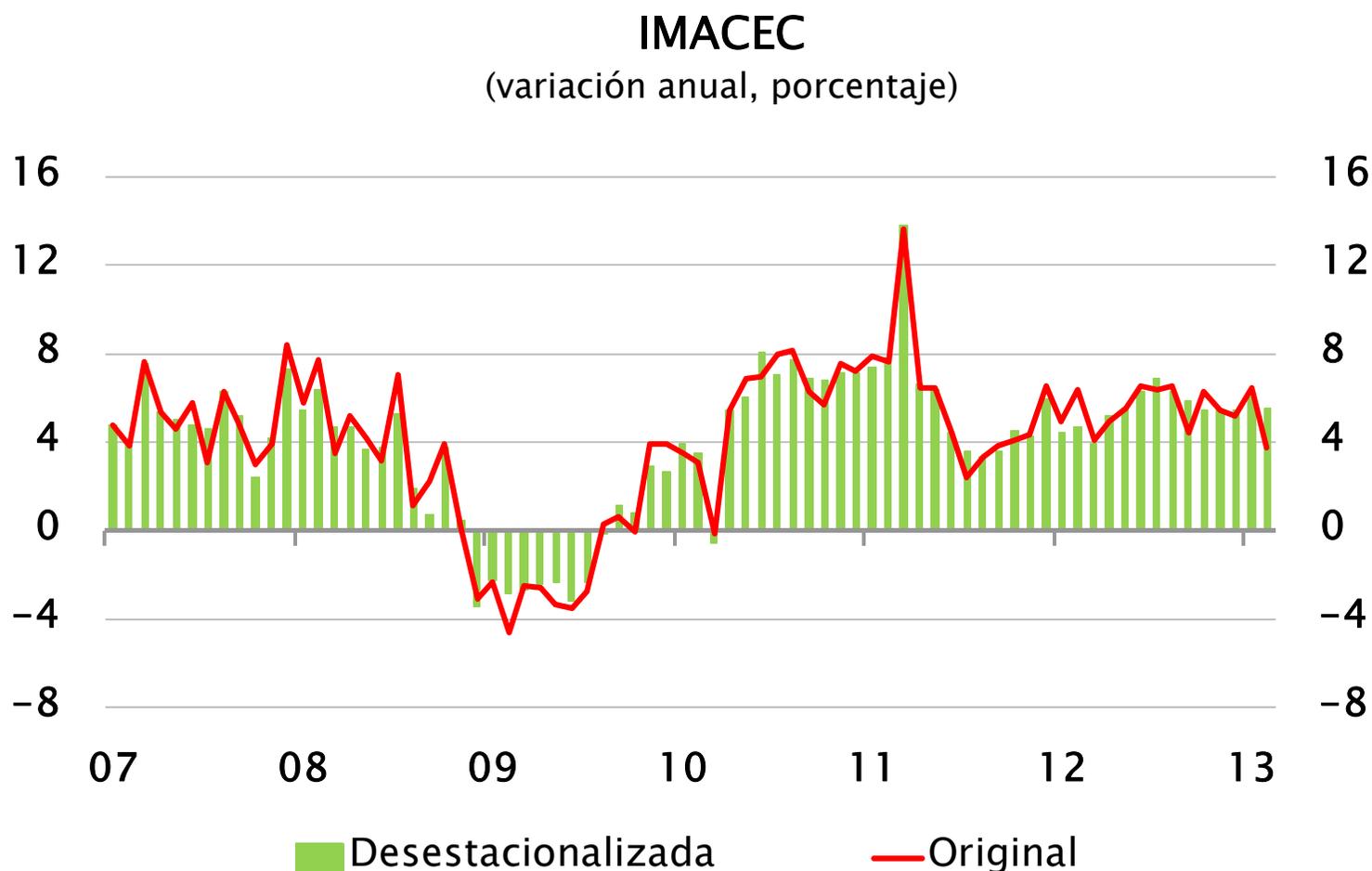


El repunte de la demanda interna se debió principalmente al mayor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo.





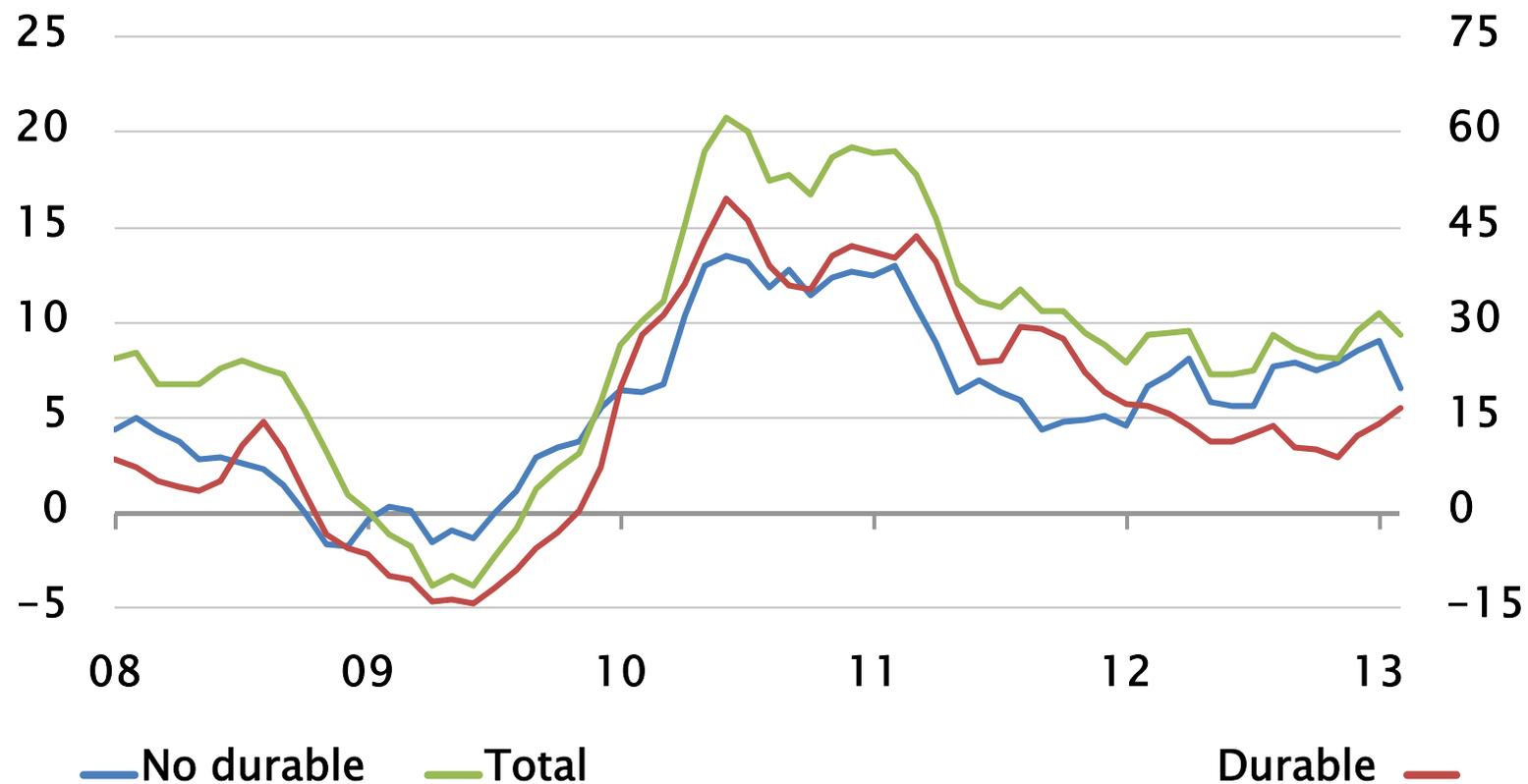
El último Imacec (febrero) estuvo por debajo de lo previsto por el mercado. Sin embargo, este registro se explica por factores transitorios y no modifica la trayectoria prevista en el IPoM.





Por su parte, la demanda mantiene dinamismo, destacándose el comportamiento de la inversión y del consumo de bienes durables.

Índice de ventas del comercio minorista (*)
(variación anual, porcentaje)

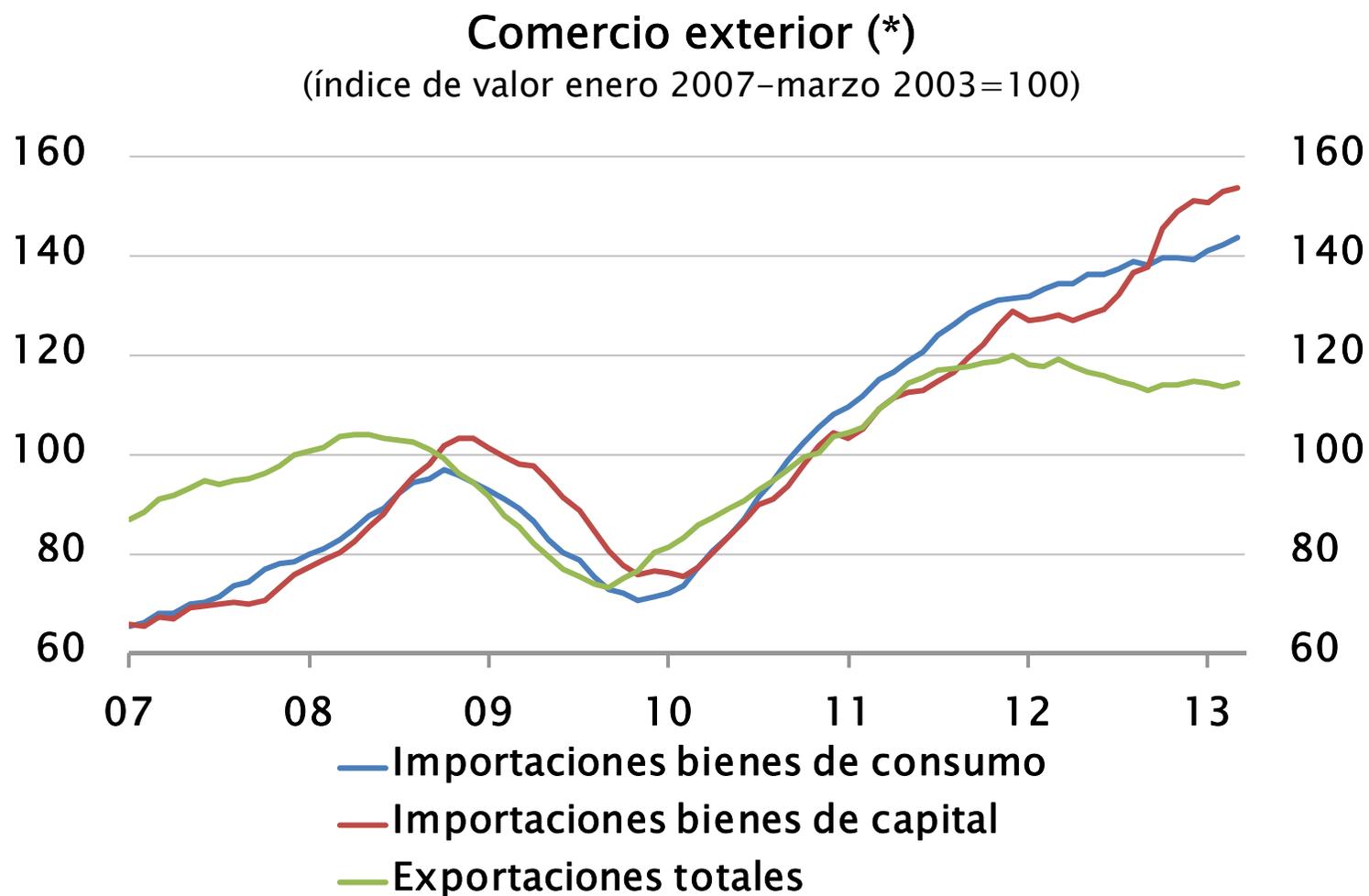


(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



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

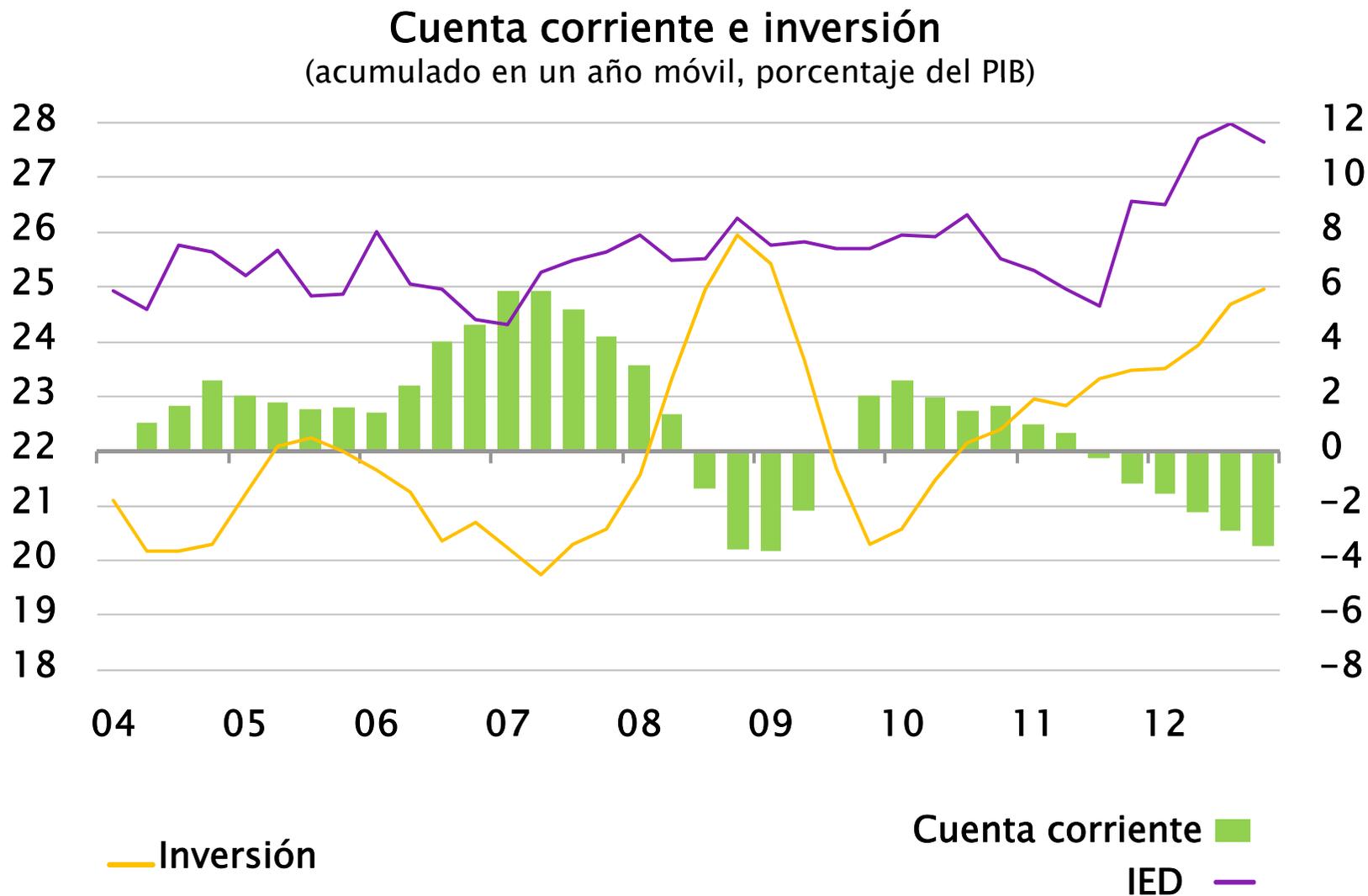


(*) Acumulado en 12 meses.

Fuente: Banco Central de Chile.



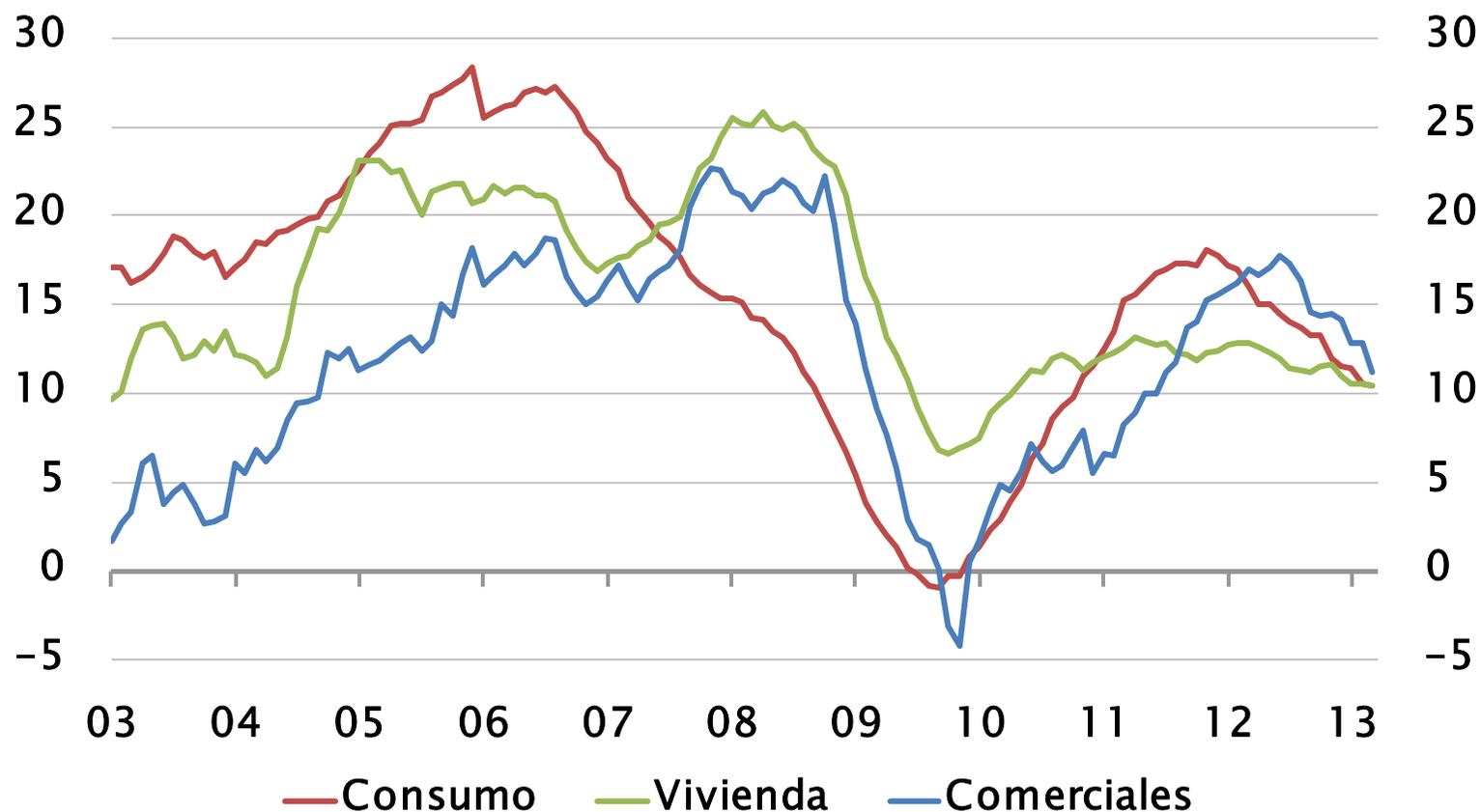
El déficit de la cuenta corriente se amplió a 3,5% del PIB en el 2012. No obstante, los riesgos asociados se mitigan, pues corresponde mayormente a inversión destinada al sector transable (minería) financiada con inversión extranjera directa (IED).





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

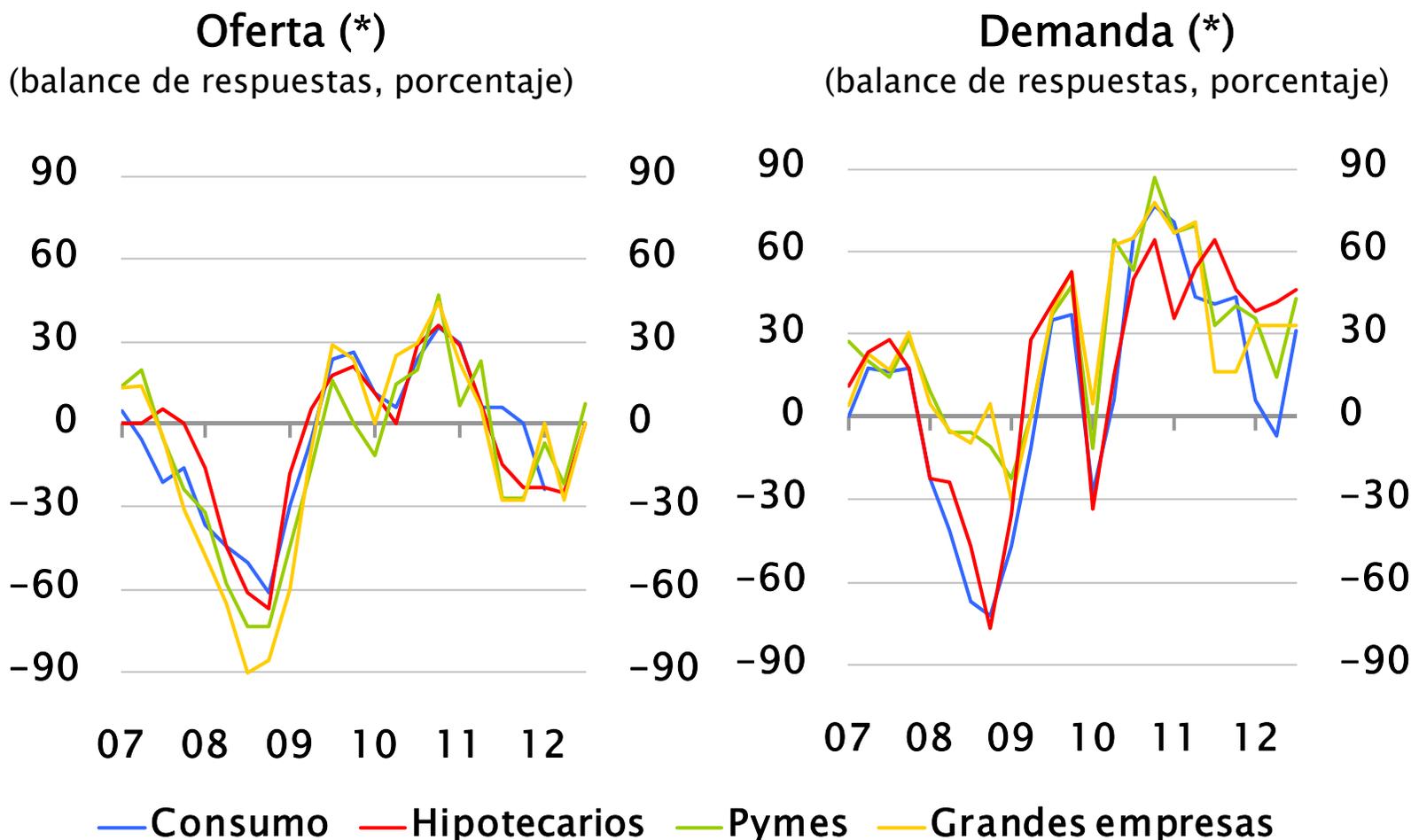
Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)



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.



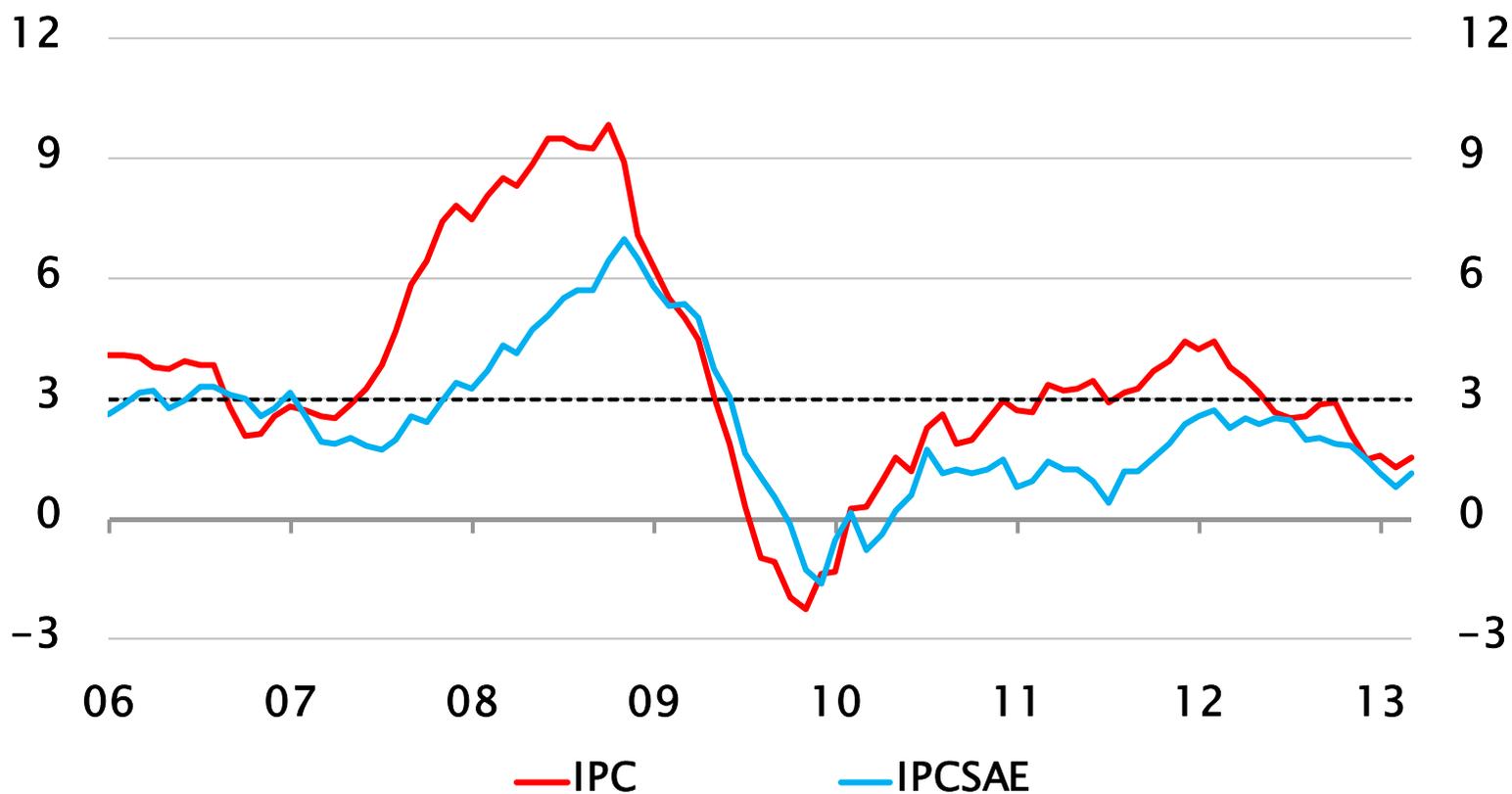
(*) Promedio de respuestas por trimestre en créditos de consumo e hipotecarios. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.

Fuente: Banco Central de Chile.



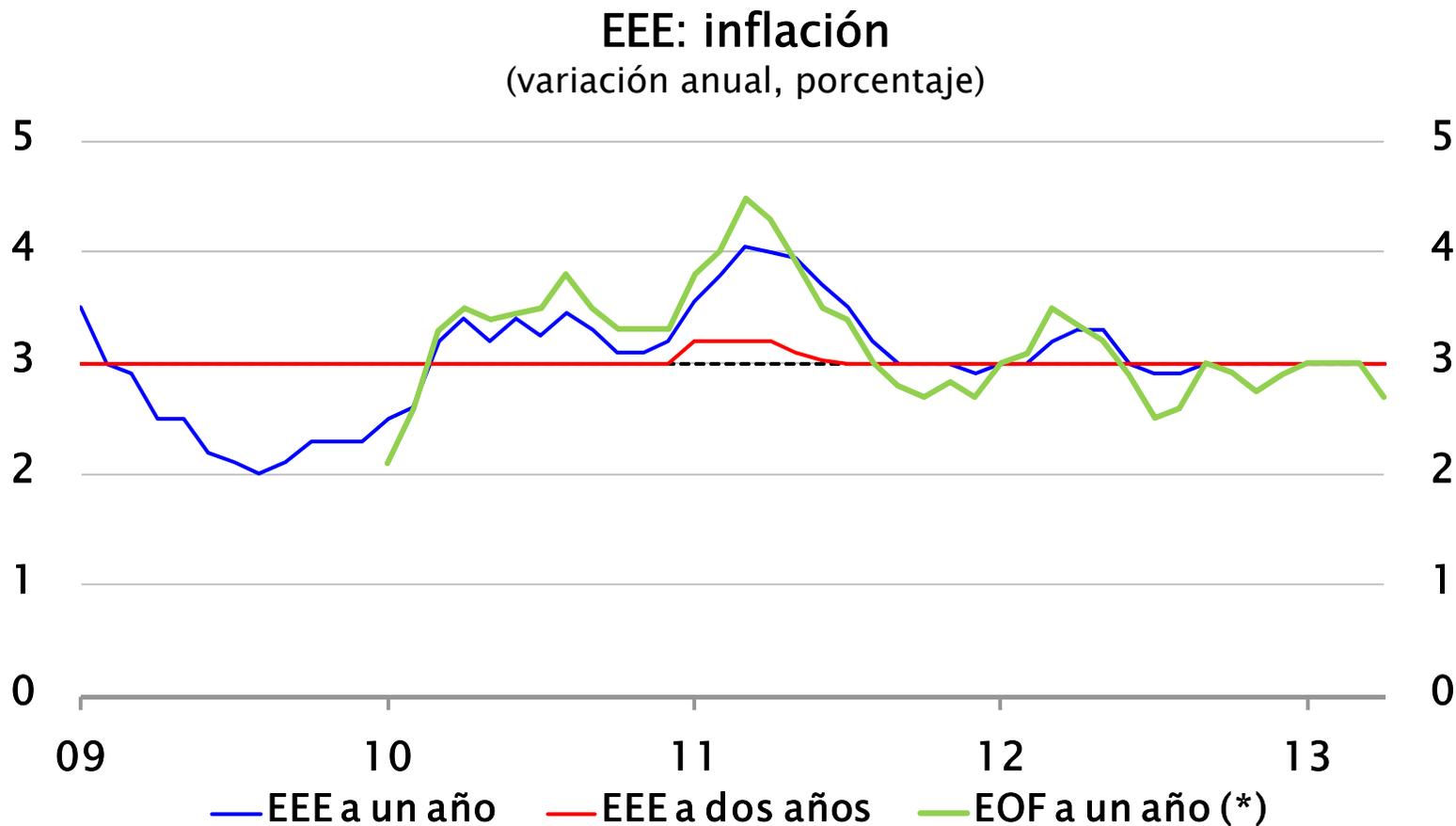
La inflación anual permanece acotada, influida por factores específicos y transitorios. Ello a pesar del mayor dinamismo de la demanda interna y la estrechez de los mercados internos.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)





La preponderancia de factores específicos y transitorios en la evolución reciente de la inflación se refleja en que las expectativas de inflación a uno y dos años se mantienen en torno a 3%.

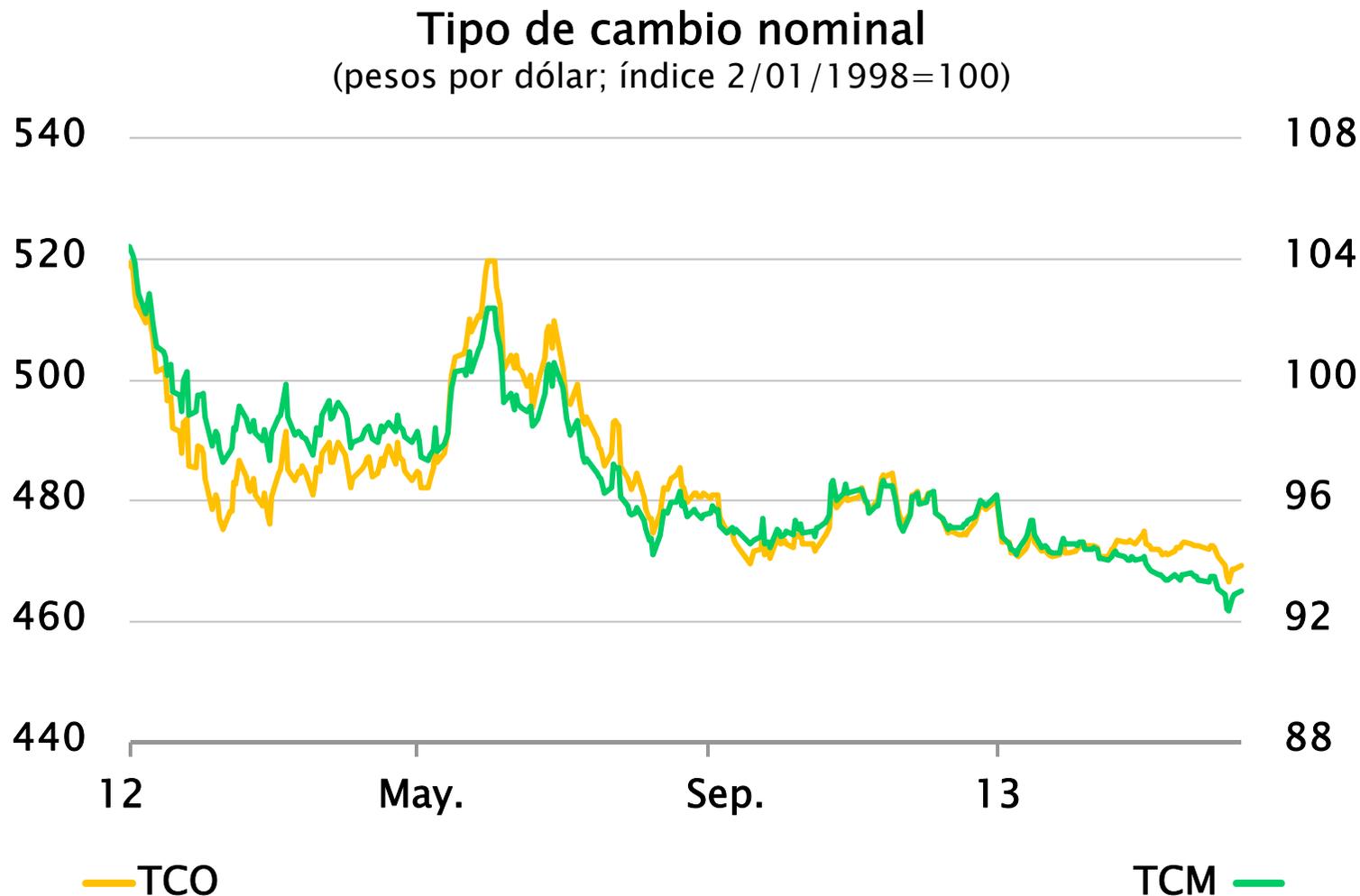


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



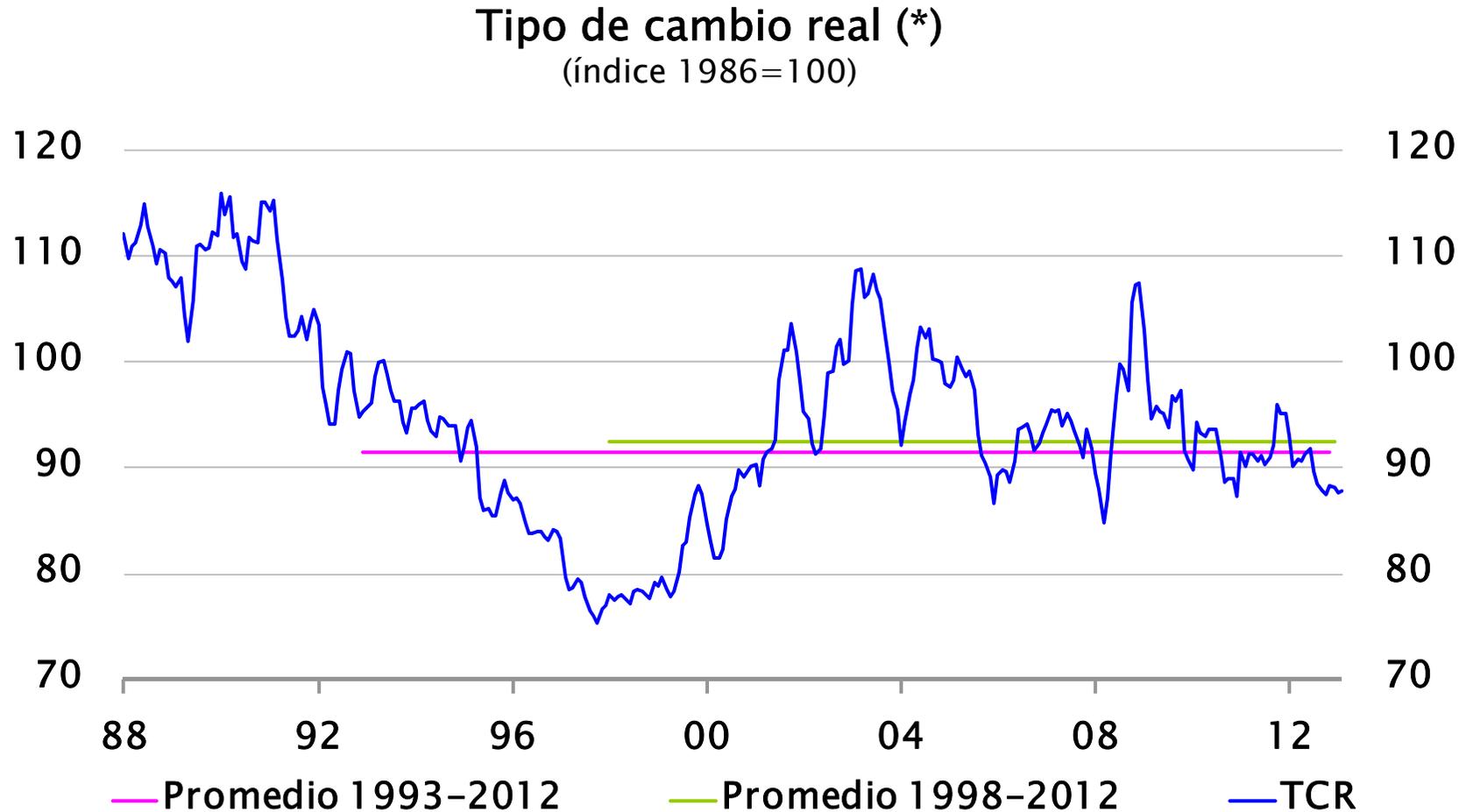
El peso chileno ha continuado apreciándose tanto bilateralmente respecto del dólar como en términos multilaterales. En los últimos días, esta tendencia se ha revertido en el margen.



Fuente: Banco Central de Chile.



El TCR también se ha fortalecido y se estima que está, aunque en la parte baja, en el rango coherente con sus fundamentos de largo plazo.

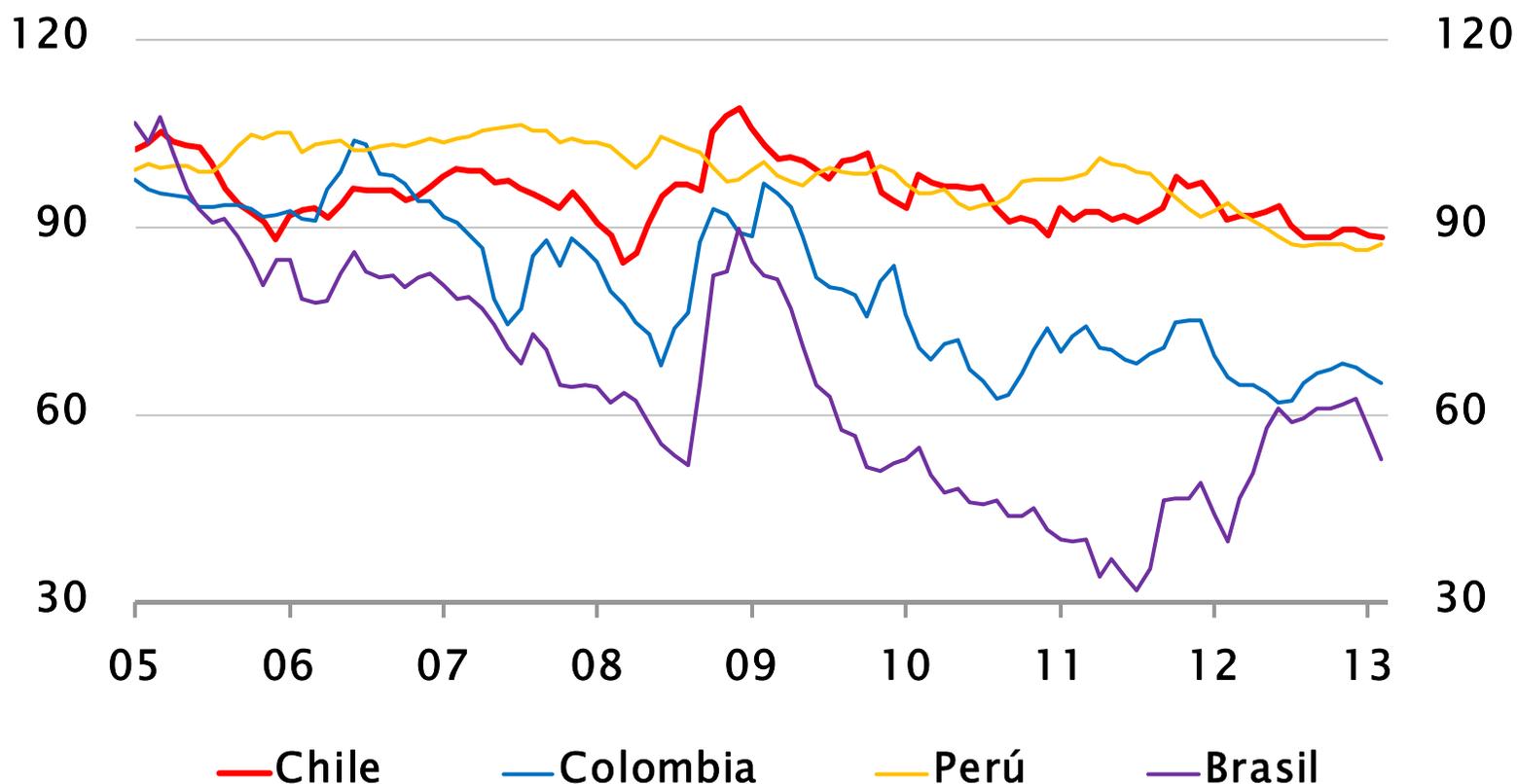


(*) Cifra de marzo corresponde a una estimación considerando el tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes.



Con todo, la apreciación del TCR chileno no es especialmente marcada cuando se la compara con la experimentada por otras economías emergentes o exportadoras de materias primas.

TCR de países emergentes (*)
(índice promedio 2000-2007=100)



(*) Aumento indica una depreciación.
Fuente: BIS.



Perspectivas



El escenario base de este IPoM eleva la proyección de crecimiento de los socios comerciales a un promedio de 3,9% en el horizonte de proyección. Esta es la primera revisión al alza en más de un año.

Supuestos del escenario base internacional

	2011	2012 (e)		2013 (f)		2014 (f)	
		IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)					
PIB socios comerciales	4,2	3,3 ▲	3,4	3,5 ▲	3,6	4,0 ▲	4,2
PIB mundial a PPC	3,9	3,0 =	3,0	3,3 =	3,3	3,8 ▲	3,9
Estados Unidos	1,8	2,3 ▼	2,2	1,9 =	1,9	2,3 ▲	2,5
Eurozona	1,4	-0,5 ▼	-0,6	-0,3 ▼	-0,4	1,2 ▲	1,3
Japón	-0,6	1,9 ▲	2,0	0,5 ▲	1,1	0,9 ▲	1,3
China	9,3	7,7 ▲	7,8	8,0 ▲	8,1	8,2 =	8,2
India	7,9	5,6 ▼	4,9	6,6 ▼	6,3	6,4 =	6,4
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	3,5 ▲	3,8	4,3 =	4,3	4,7 =	4,7
América Latina (excl. Chile)	4,5	2,8 =	2,8	3,3 =	3,3	3,7 =	3,7
		(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	361 =	361	340 ▲	350	350 ▼	340
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	112 =	112	105 ▲	108	100 ▲	101
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-0,6	-5,0 ▲	-4,1	-0,8 ▲	-0,4	1,3 ▼	-1,6

(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.



En el 2013, el PIB crecerá entre 4,5 y 5,5%. El cambio en la proyección se explica, en parte, por un mayor crecimiento previsto para el sector minero y un impulso externo algo superior al estimado en diciembre.

Proyección de crecimiento (variación anual, porcentaje)

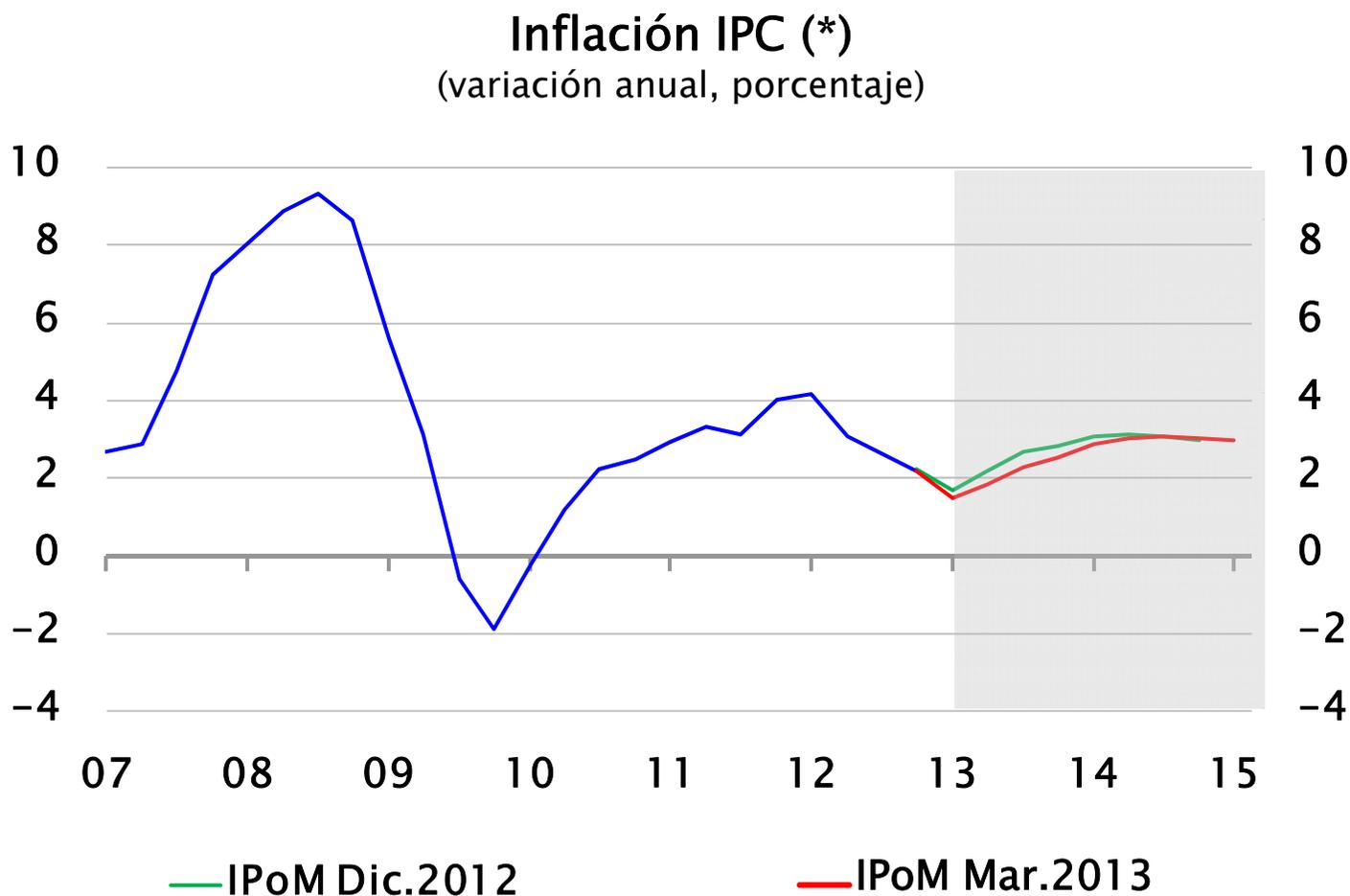
	2011	2012 IPoM Dic.12	IPoM Mar.13	2013 (f) IPoM Dic.12	IPoM Mar.13
PIB	5,9	5,5	5,6	4,25-5,25	4,5-5,5
Demanda interna	9,1	6,6	7,1	5,7	6,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	9,4	6,8	7,3	6,0	6,1
Formación bruta de capital fijo	14,7	11,3	12,3	7,6	7,2
Consumo total	7,9	5,3	5,8	5,5	5,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,2	2,7	1,0	3,0	3,1
Importaciones de bienes y servicios	14,5	5,5	4,9	5,9	5,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,8	-3,5	-4,6	-4,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



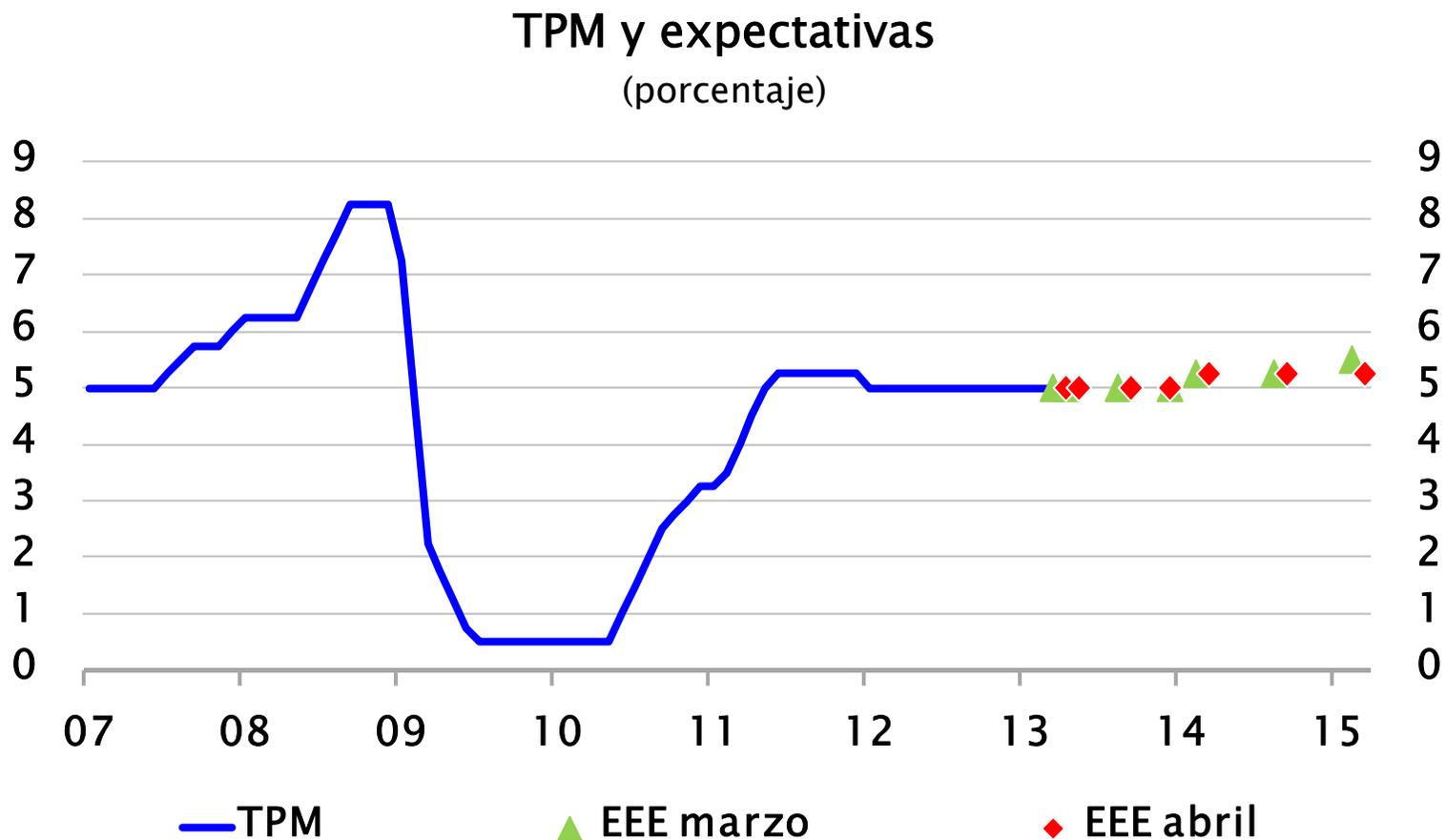
La variación anual del IPC se ubicará en 2% hacia mediados de año. A principios del 2014, tanto el IPC como su medida subyacente, llegarán a 3%.



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



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.





El Consejo estima que el balance de riesgos está sesgado al alza para la actividad y equilibrado para la inflación.

- El principal riesgo interno es la mantención de un elevado dinamismo del gasto interno, que de materializarse:
 - generaría presiones adicionales sobre el mercado del trabajo, el uso de la capacidad instalada y la inflación; y
 - ampliaría el déficit en cuenta corriente, ubicando a la economía en una posición de mayor vulnerabilidad externa.



El Consejo estima que el balance de riesgos está sesgado al alza para la actividad y equilibrado para la inflación.

- En el frente externo:
 - El principal riesgo se relaciona con la compleja situación que sigue enfrentando Europa y, particularmente, la Eurozona.
 - Las probabilidades de escenarios negativos en Estados Unidos se han moderado en los últimos meses y en China se ha diluido un posible ajuste abrupto del crecimiento.
 - Nuevas tensiones en los mercados monetarios y financieros podrían conllevar ajustes en los precios de los activos financieros y de las materias primas y en las perspectivas de crecimiento mundial.



Comentarios finales

- La política monetaria se ha enfrentado a fuerzas opuestas en el último tiempo. En lo fundamental, ello sigue presente.
- Riesgos externos se han moderado en el margen, pero la situación europea sigue siendo muy delicada.
- Principal riesgo interno es que la demanda mantenga un elevado dinamismo.
- La TPM está en rangos considerados neutrales, aunque su nivel actual es elevado en comparación con el resto del mundo.



Comentarios finales

- La actual coyuntura, por todos los elementos antes descritos, plantea importantes desafíos para el Banco Central.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reafirma su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.