



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2014

Proyecciones de actividad e inflación

Joaquín Vial
Consejero Banco Central de Chile
Puerto Varas



Introducción

- En los últimos meses, la actividad y la demanda interna continuaron creciendo a un ritmo más moderado, consolidando un proceso de desaceleración.
- A la caída de la inversión, que se arrastra por algunos trimestres, se sumó un menor dinamismo del consumo privado.
- La inflación ha aumentado, llegando a valores por sobre 4% anual a mayo y lo previsto en marzo, principalmente como consecuencia del traspaso a los precios finales de la depreciación del peso.
- Con todo, se estima que esta situación es transitoria, visión que también reflejan las expectativas de inflación de mercado a mediano plazo que se han mantenido en torno a 3,0%.
- El escenario externo no muestra cambios significativos. La volatilidad de los mercados financieros internacionales ha disminuido.
- En este contexto, el Consejo mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4% en los últimos meses y ha comunicado que evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.

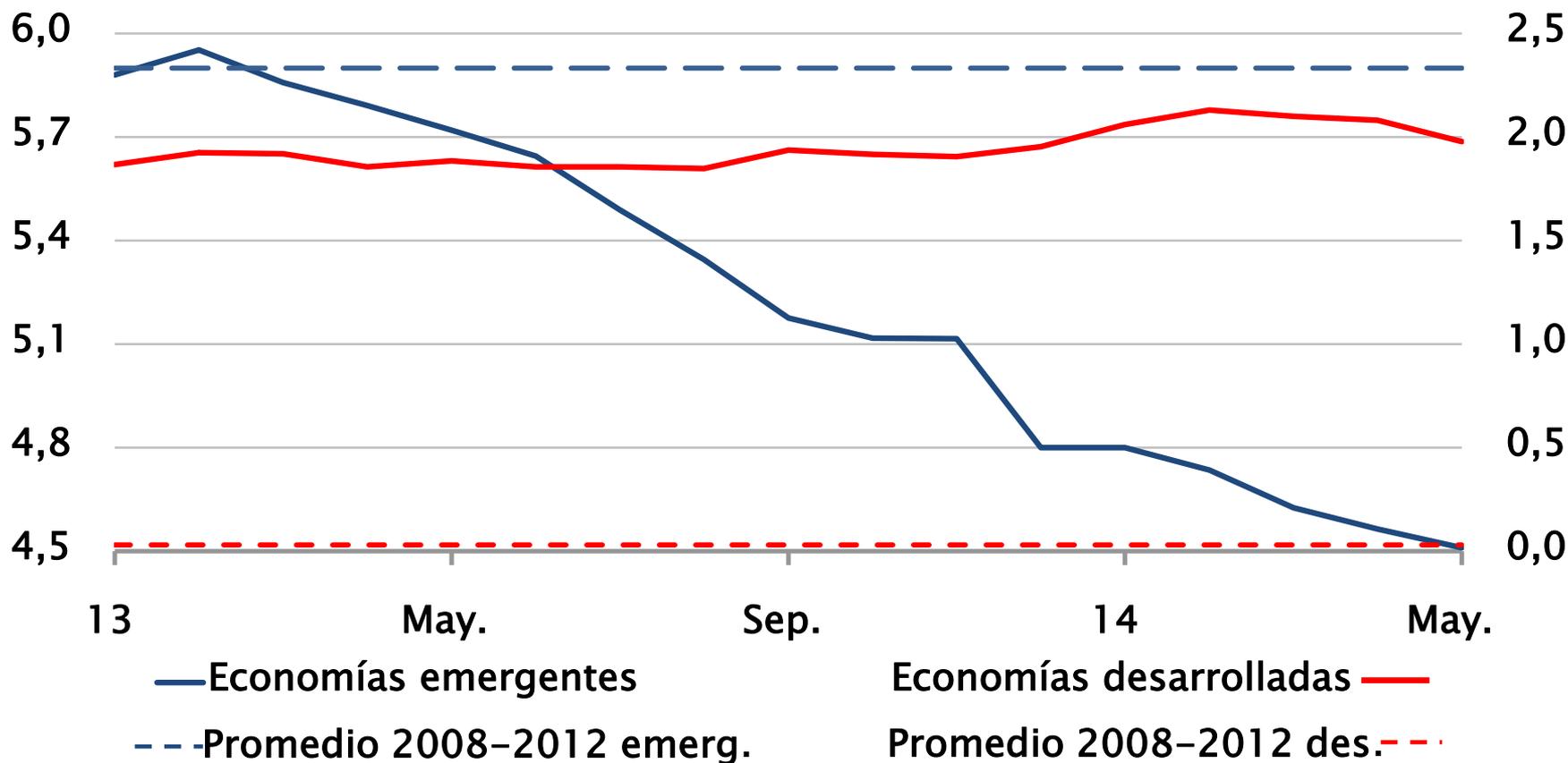


Escenario internacional



Se ha afianzado un panorama de recuperación gradual, pero sostenida del mundo desarrollado y una desaceleración del emergente.

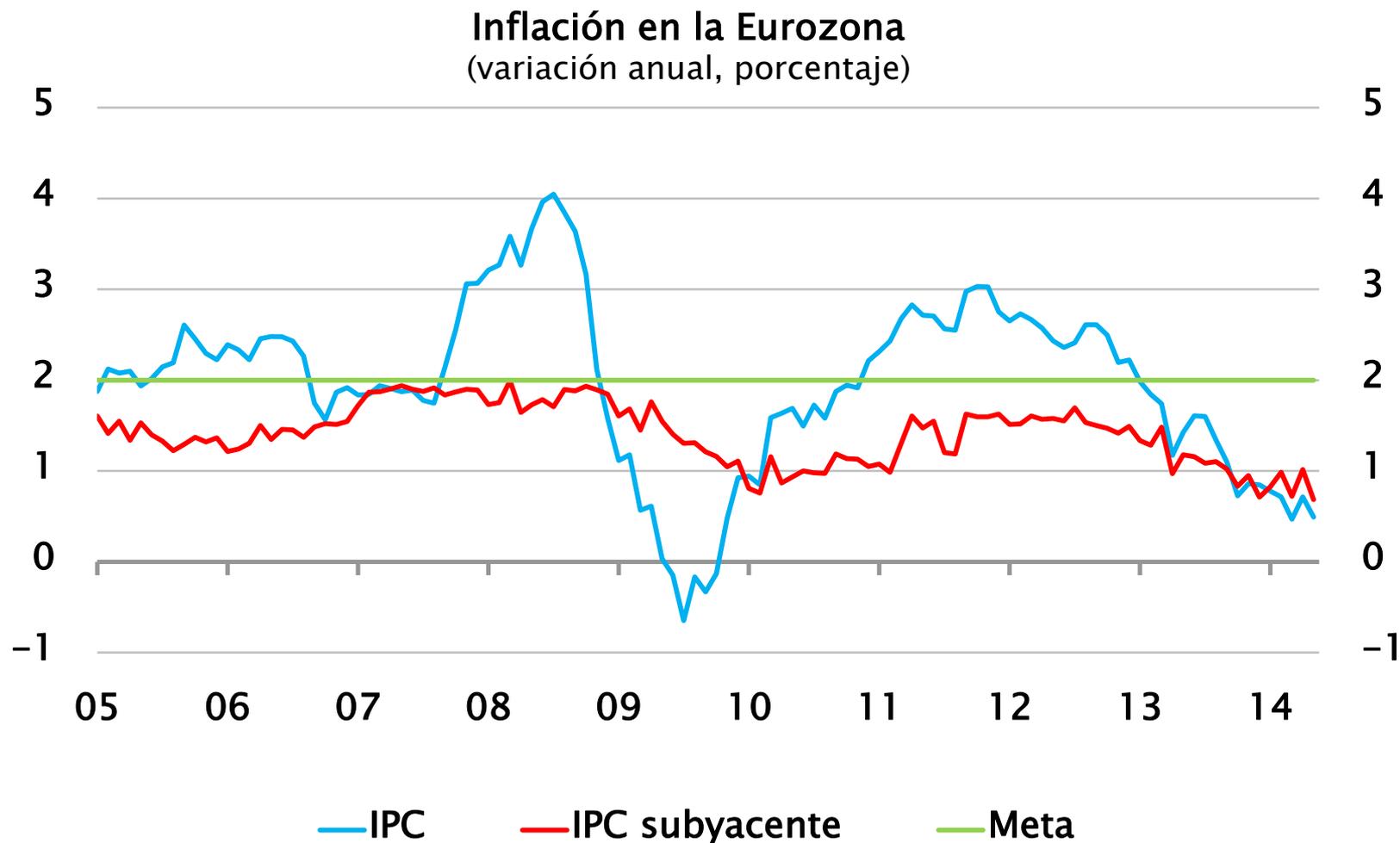
Evolución de las proyecciones de crecimiento para 2014 (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).
Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



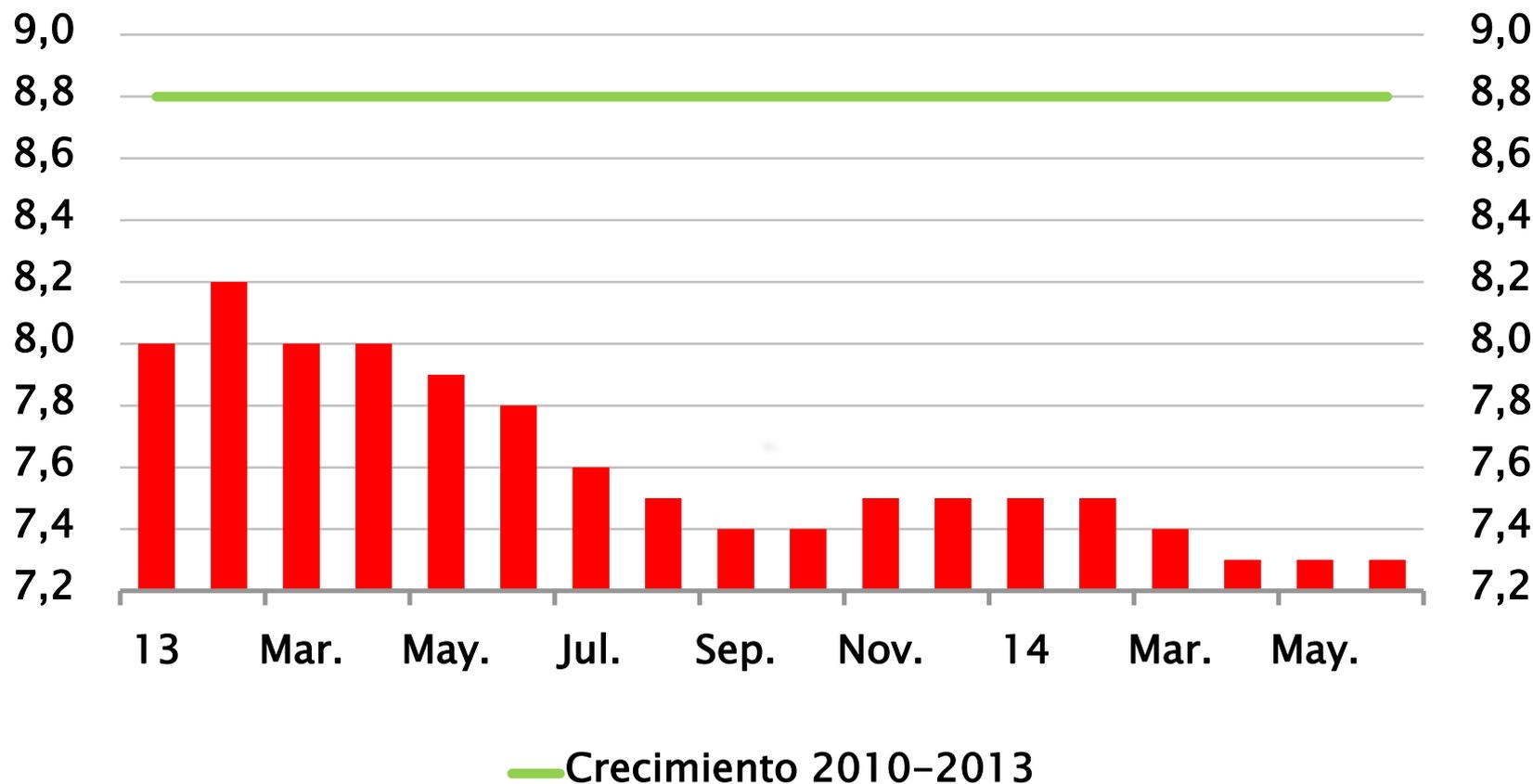
Sin embargo, aún hay temas importantes por resolver. En la Eurozona, las brechas aún son amplias y está presente el riesgo de una deflación. Aunque, las medidas de estímulo anunciados por el Banco Central Europeo aminoran en algo este riesgo.





En el mundo emergente la principal incertidumbre sigue siendo el desempeño de China. El crecimiento previsto para el 2014 es menor al de años anteriores, pero en los últimos meses al menos ha dejado de corregirse a la baja para este año.

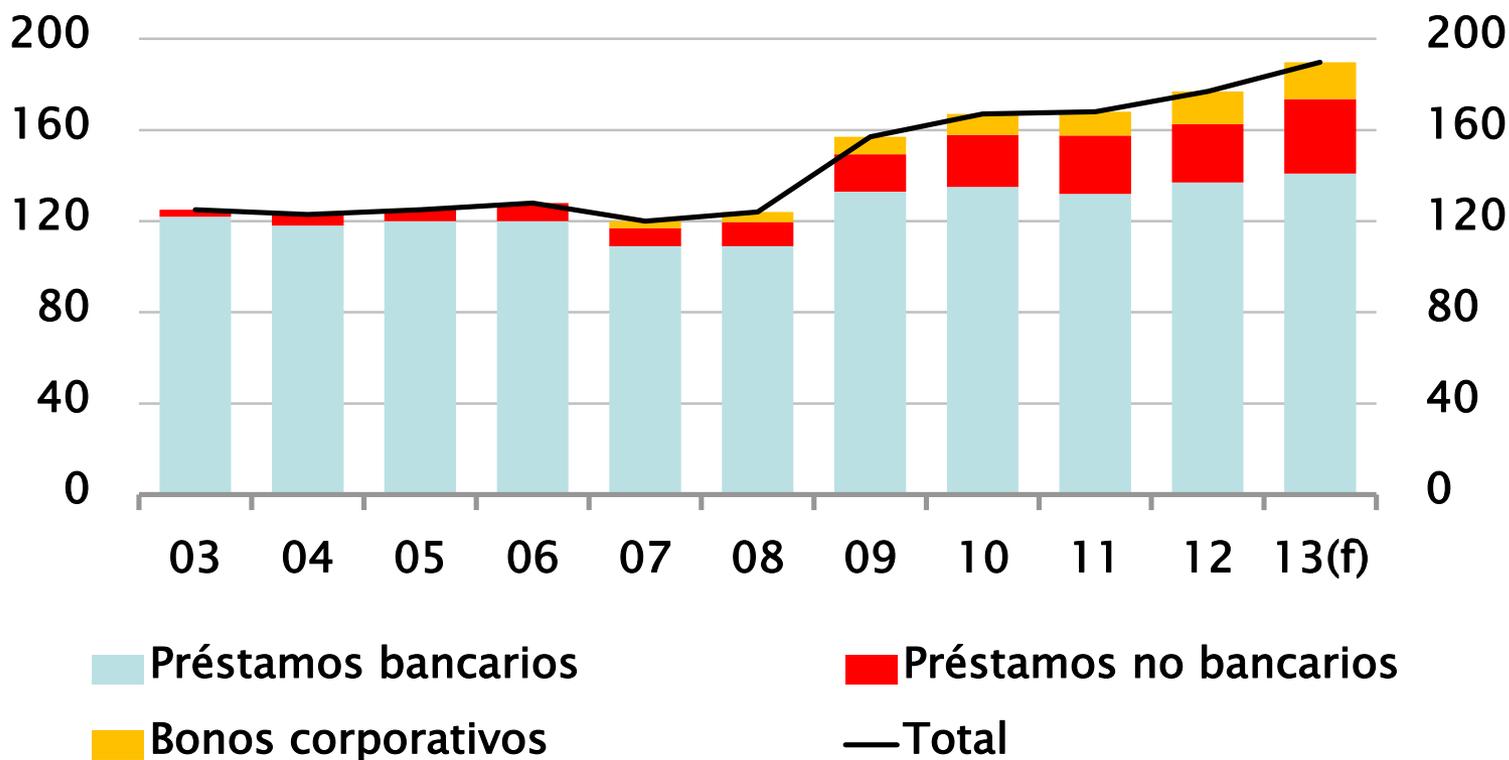
Evolución de la proyección de crecimiento 2014 para China
(porcentaje)





Se suma que los riesgos sobre su sistema financiero se mantienen. Con todo, las autoridades han anunciado algunas medidas de estímulo fiscal y reforma a sus mercados de capitales.

Stock de deuda bancaria y no bancaria
(porcentaje del PIB)



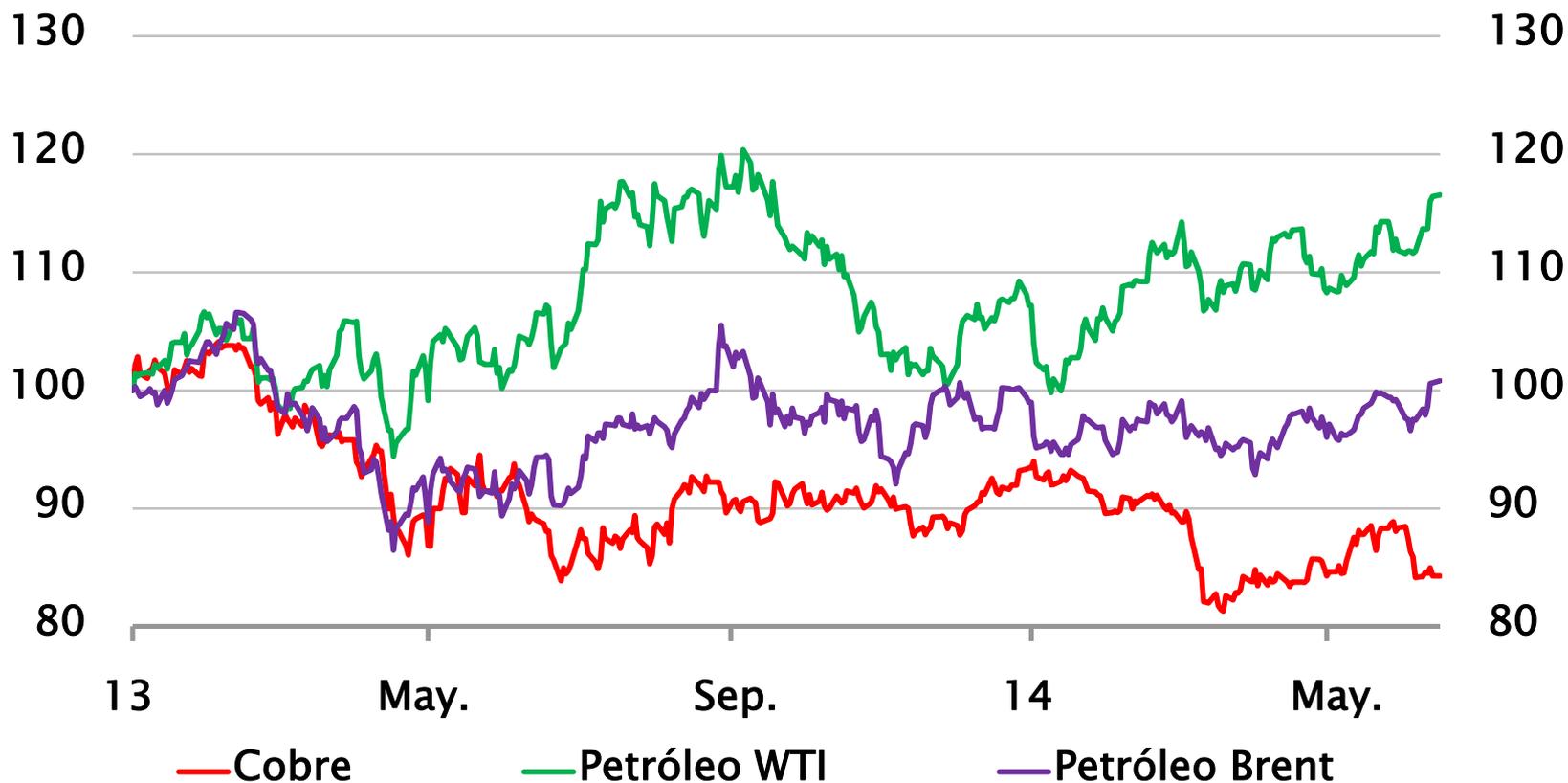
(f) Estimación preliminar elaborada con datos de flujos de deuda extraídos del “All-system Financing Aggregate Statistics in 2013”.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y FMI Artículo IV.



En este contexto, los precios de las materias primas han tenido oscilaciones en los últimos meses. En el caso del cobre, sus niveles han caído respecto de un año atrás.

Precio del petróleo y del cobre
(índice, 01/01/2013=100)



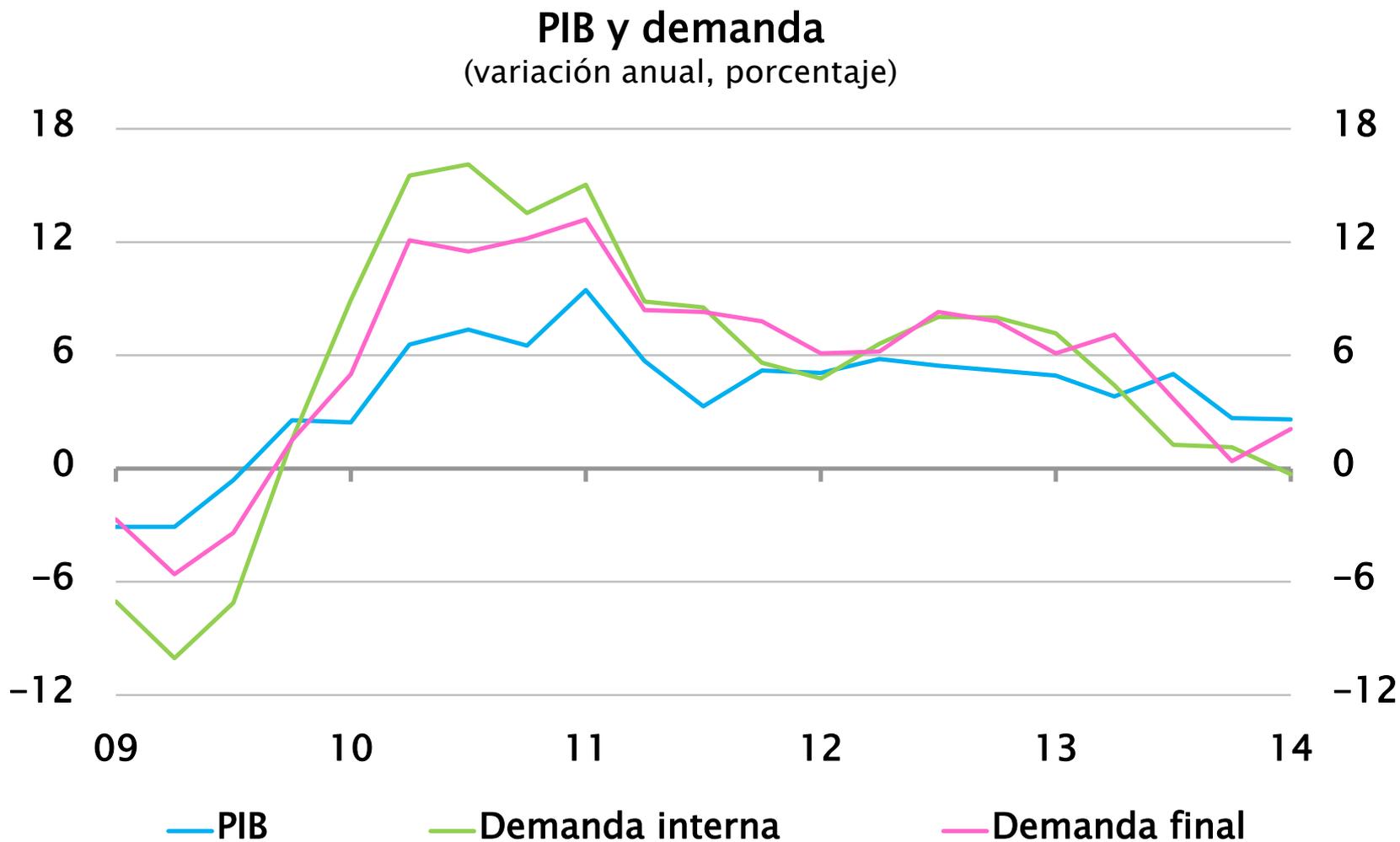
Fuente: Bloomberg.



Escenario interno

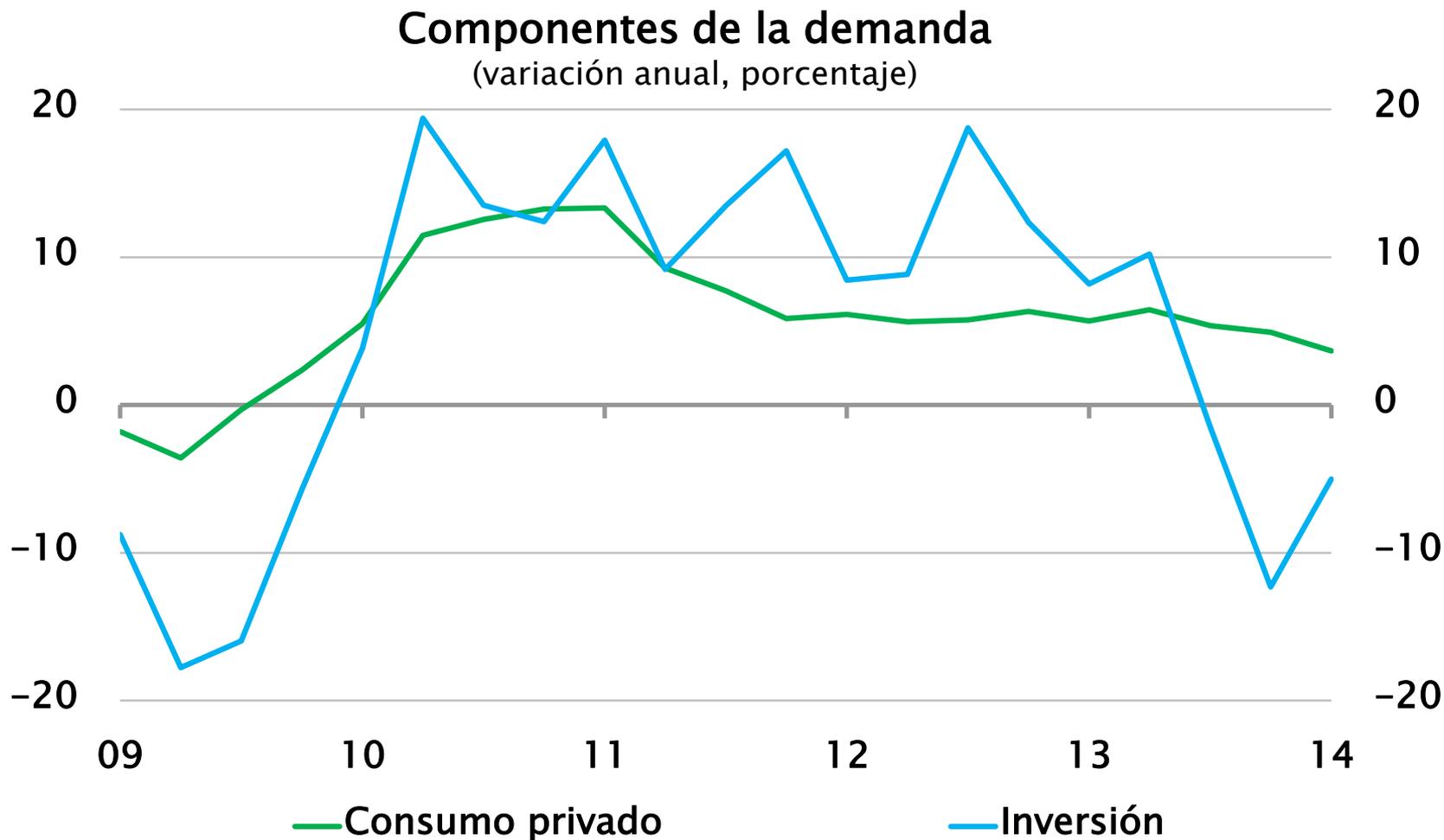


La actividad creció 2,6% anual el primer trimestre del año. Descontadas las existencias, el crecimiento anual de la demanda interna repuntó respecto de fines de 2013, principalmente por una menor caída de la inversión.



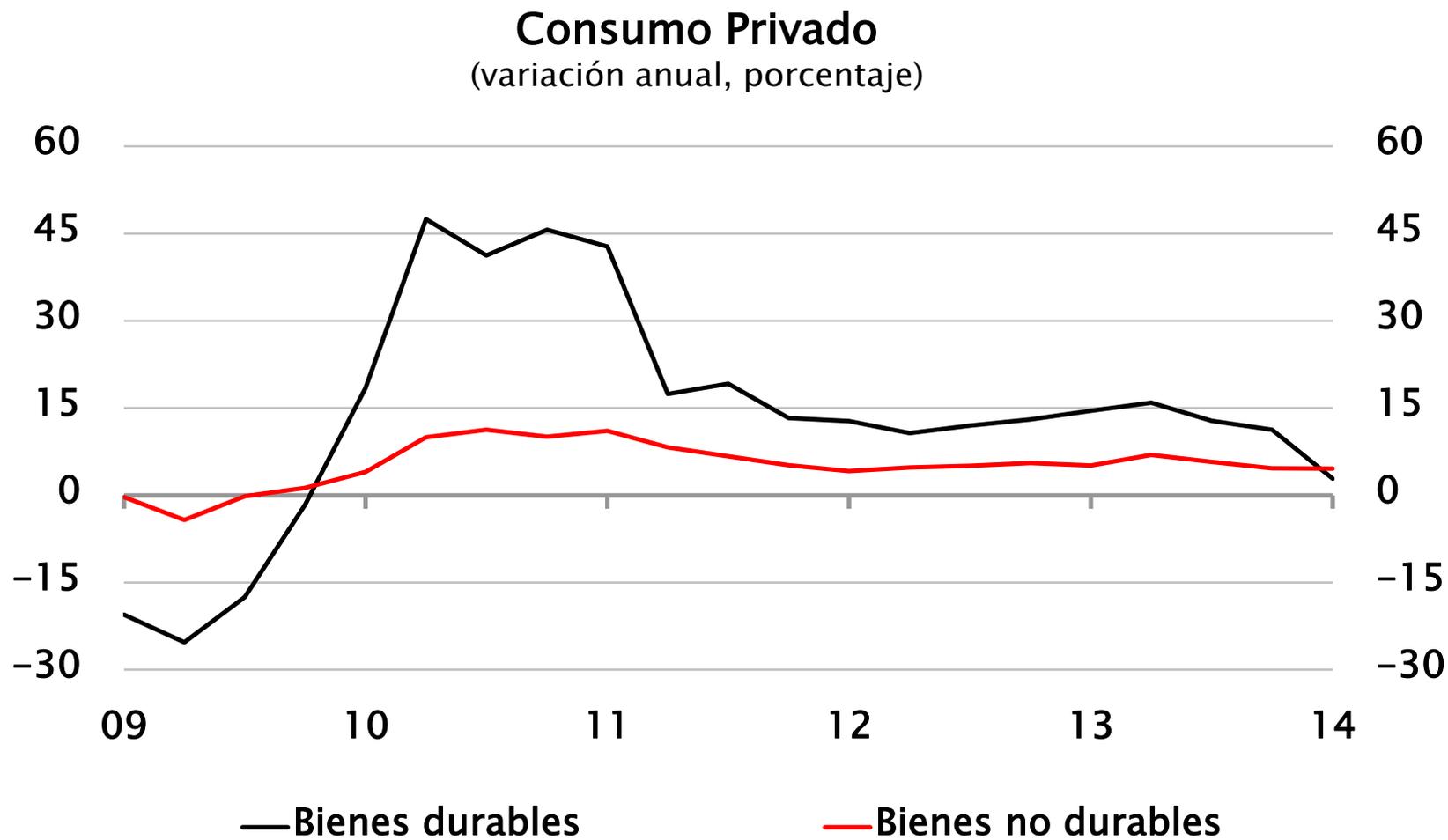


Sin embargo, el desempeño del gasto interno sigue siendo débil. La inversión acumula tres trimestres con tasas de variación anual negativas, y se ha sumado una desaceleración mayor a la prevista del consumo privado.



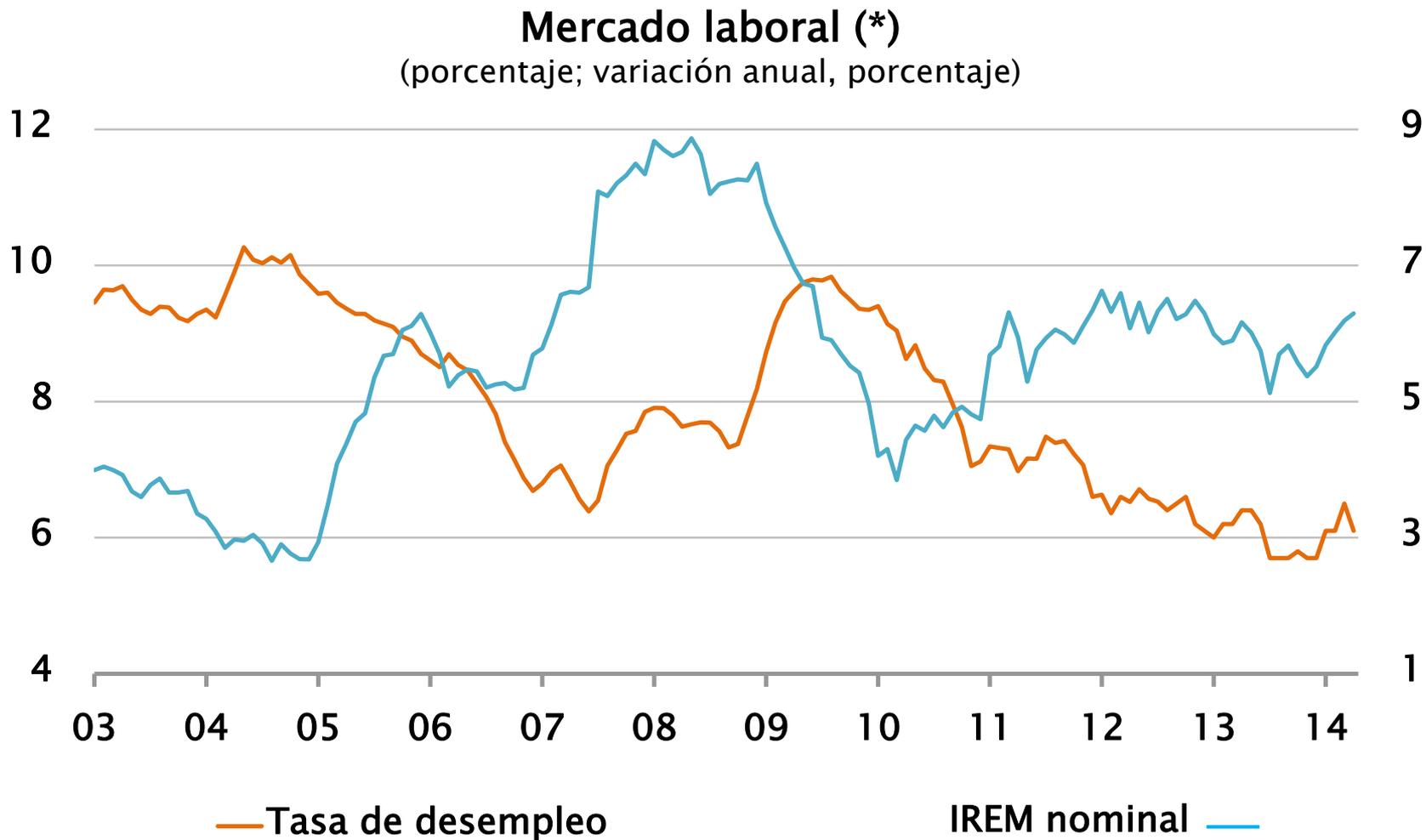


En el consumo privado, destaca la desaceleración de su componente durable.





Esto en un contexto en que la tasa de la tasa de desempleo sigue en niveles históricamente bajos. Los salarios nominales mostraron una aceleración, aunque en términos reales se han moderado.

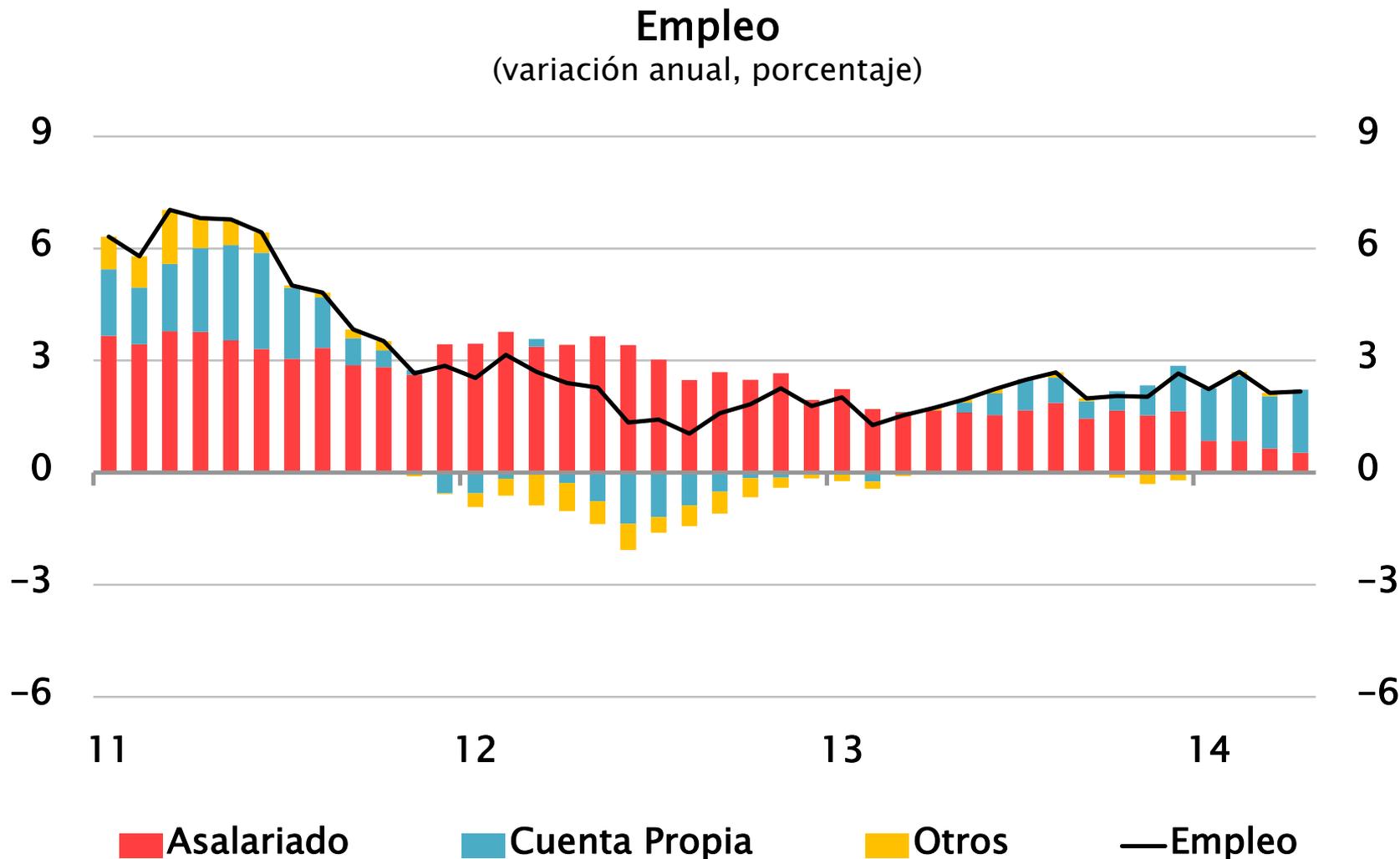


(*) Series originales empalmadas manteniendo las variaciones históricas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



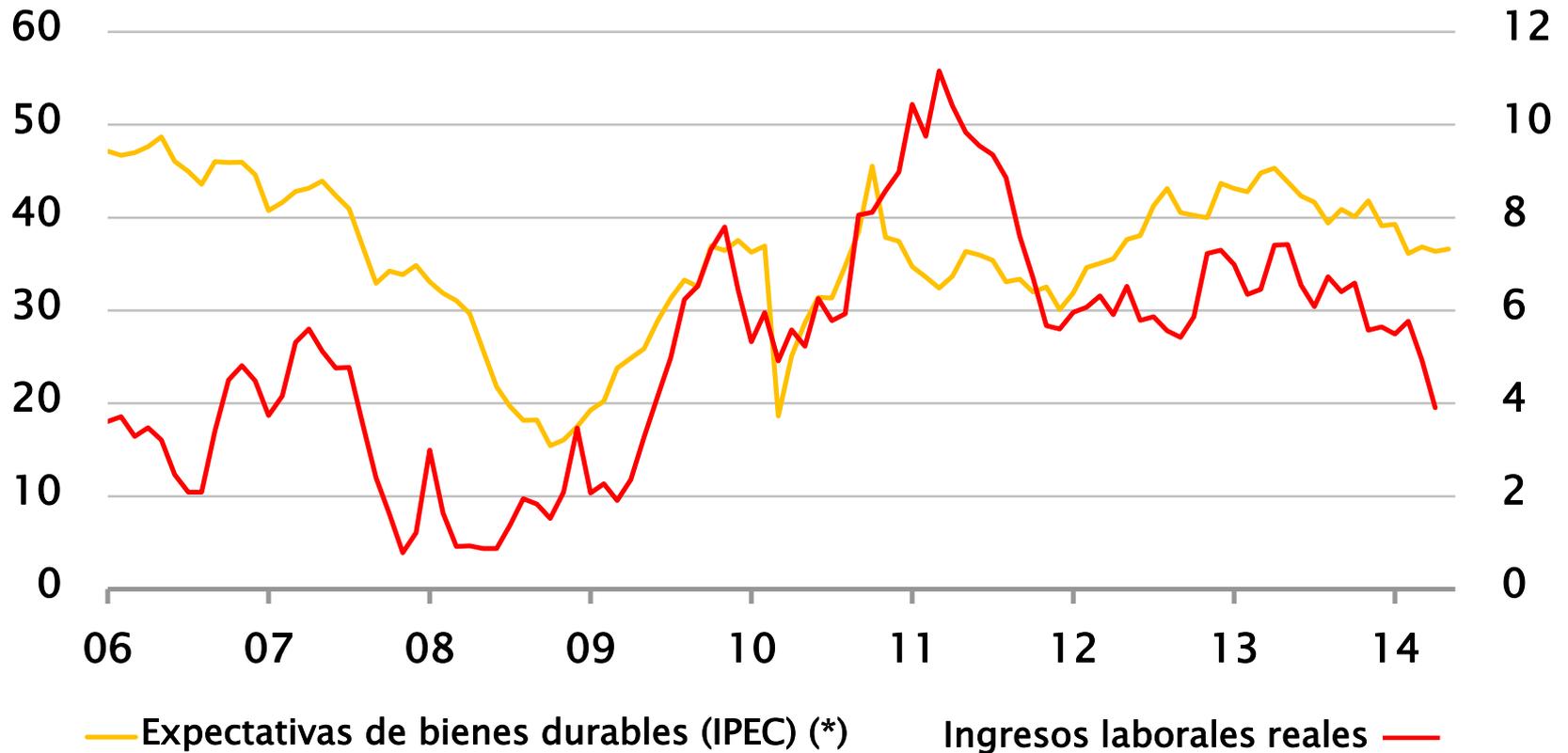
El crecimiento anual de la ocupación asalarada ha descendido y ha aumentado el del empleo por cuenta propia. Se agrega una reducción en el crecimiento de las vacantes laborales.





Así, el crecimiento de los ingresos laborales reales ha descendido, Lo mismo que las expectativas de los consumidores.

Determinantes del consumo (índice; variación anual, porcentaje)

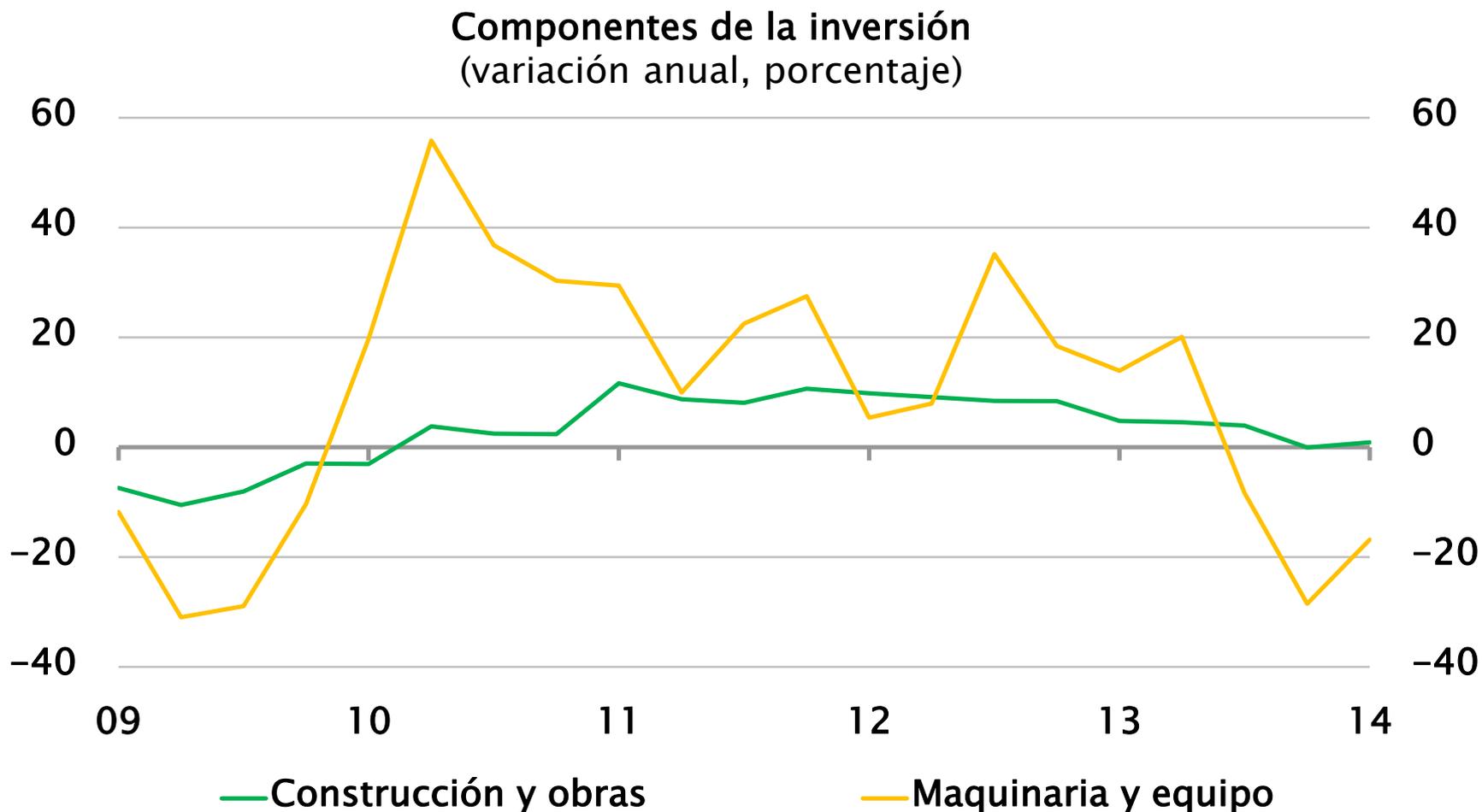


(*) Serie desestacionalizada.

Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



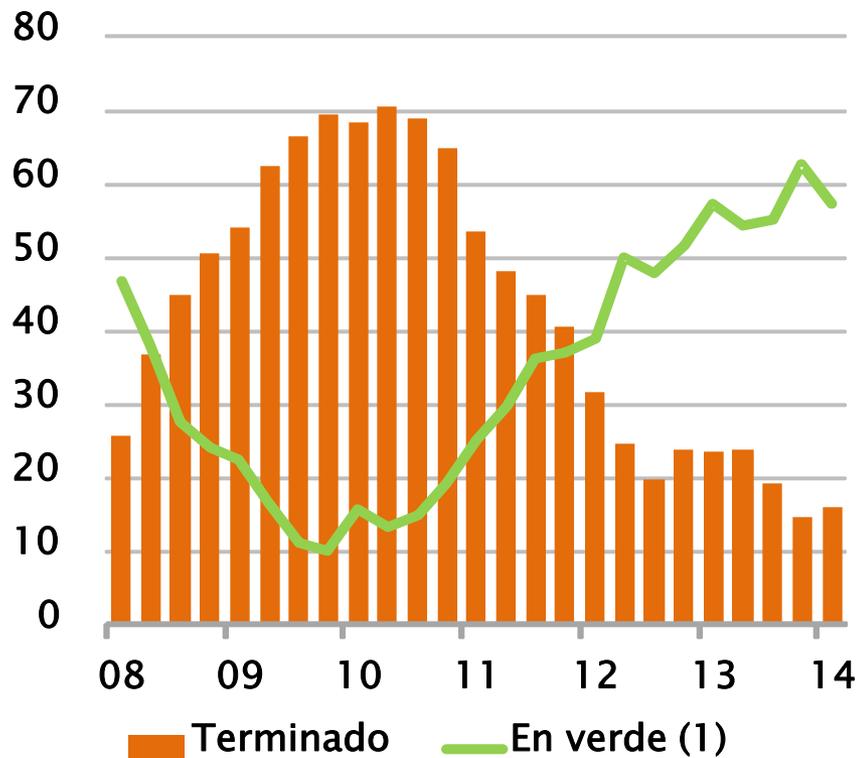
En la inversión, la caída fue menor que la del último cuarto del 2013, especialmente por su componente maquinarias y equipos.



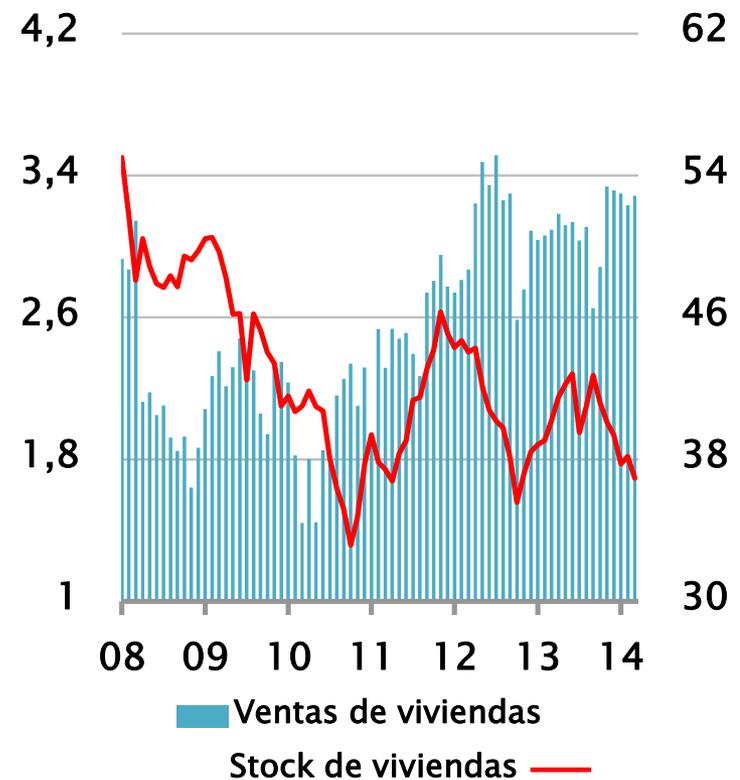


Por el lado de la construcción, las ventas de vivienda continúan en niveles elevados.

Ventas viviendas nuevas según estado de obra (porcentaje del total de unidades)



Ventas y stock viviendas nuevas (2) (3) (miles de unidades)

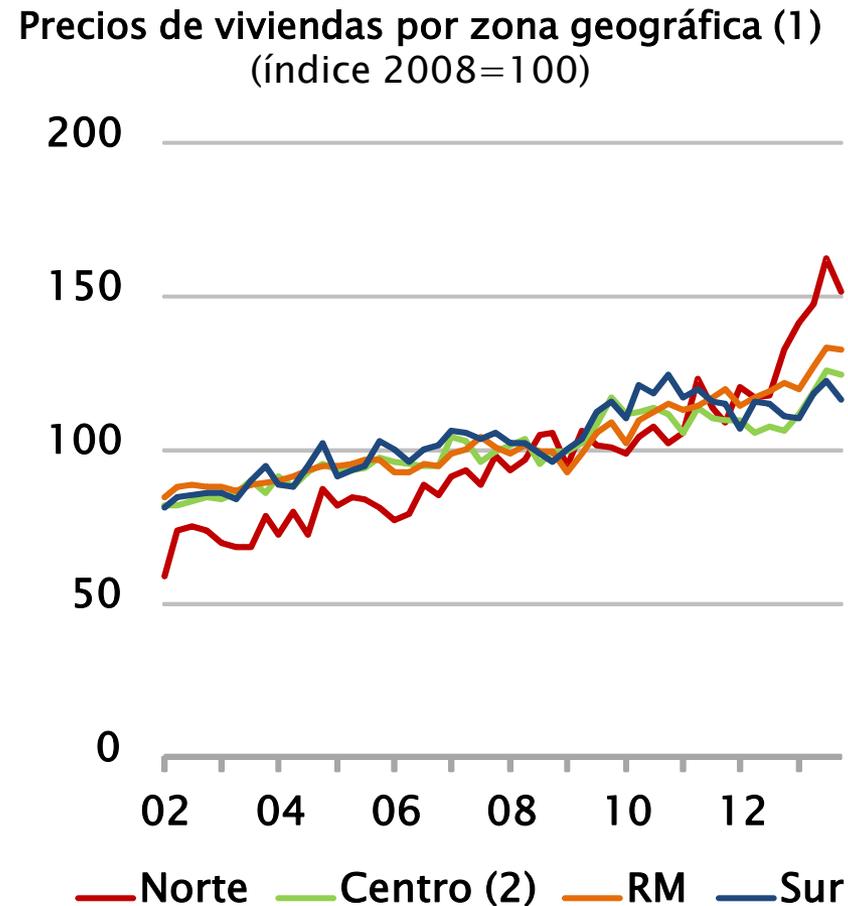
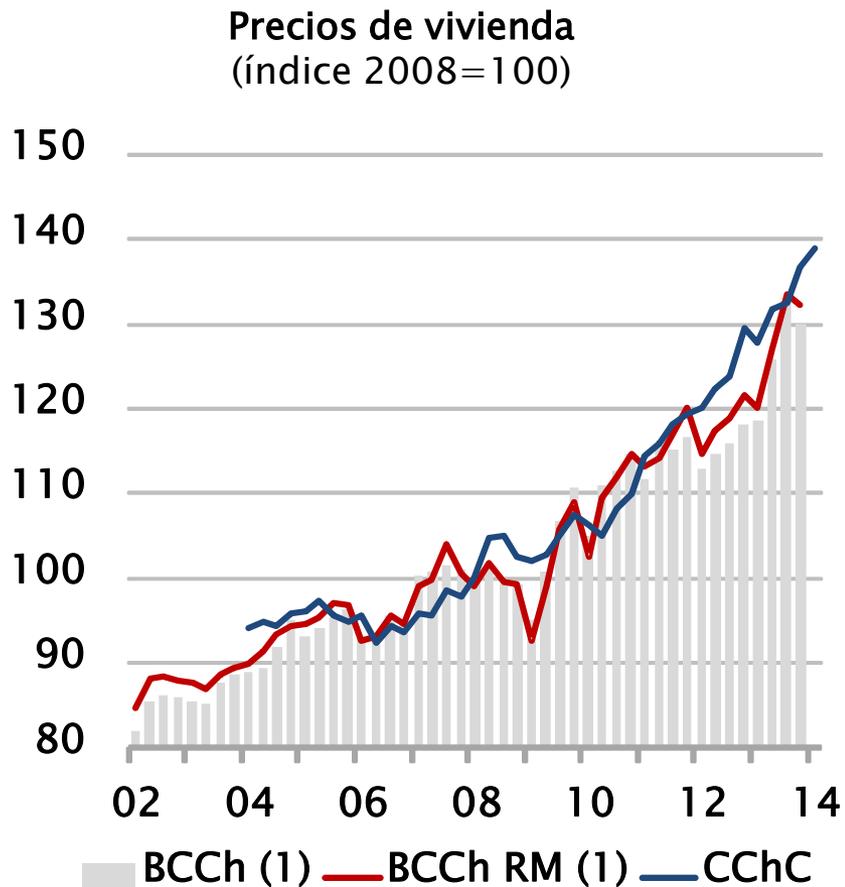


(1) Incluye ventas en estado de obra gruesa, fundaciones, excavaciones y sin ejecución; (2) Series desestacionalizadas; (3) Gran Santiago.

Fuente: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



Además, los precios siguieron aumentando en el 2013, aunque con diferencias por zona geográfica y tipo de vivienda.



(1) Resultados preliminares.

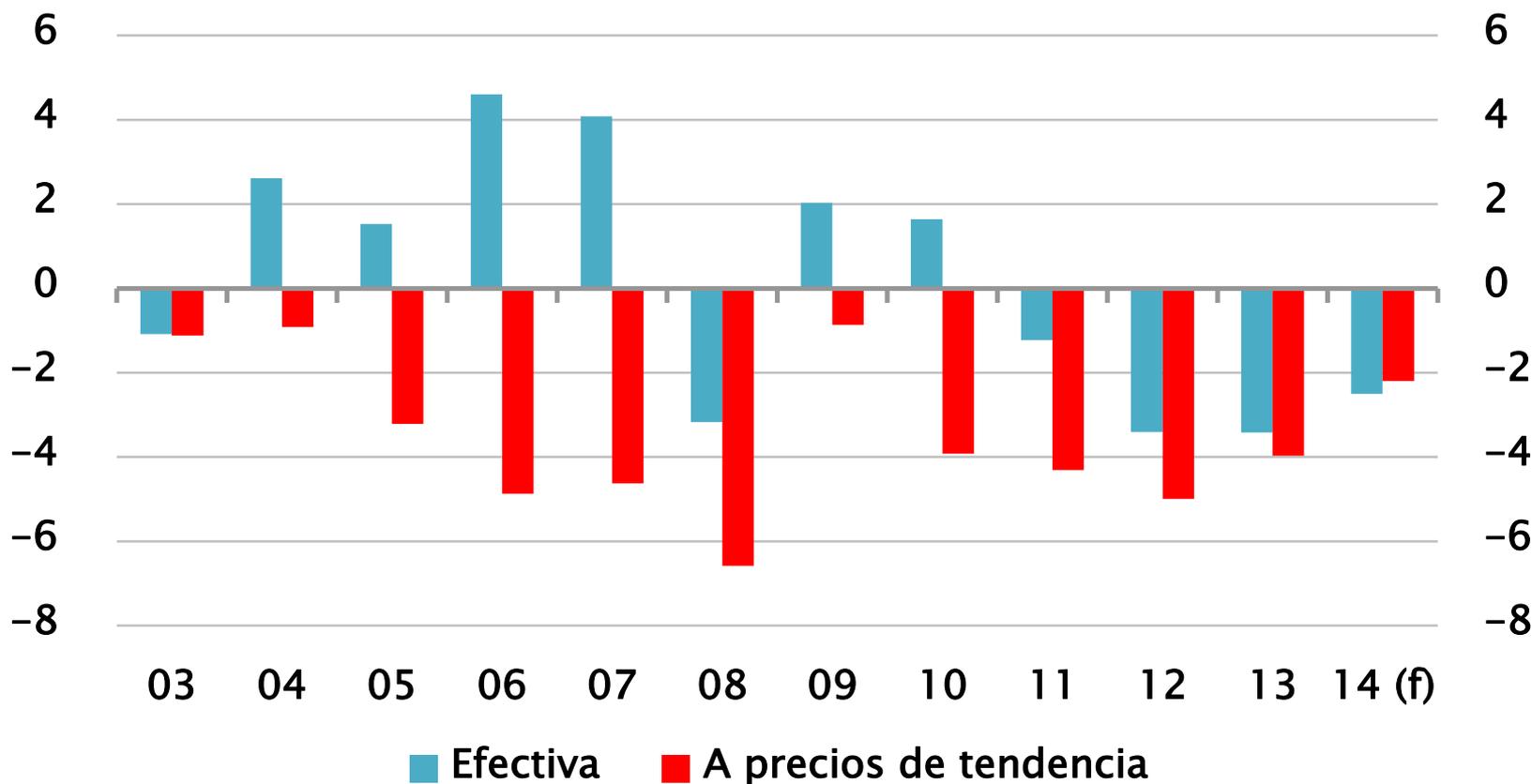
(2) No incluye la Región Metropolitana.

Fuente: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



El menor crecimiento de la demanda final y el mayor aumento de las exportaciones también se ha traducido en una reducción más acelerada del déficit de la cuenta corriente, que al cierre del primer trimestre se situó en 3,1% del PIB .

Gráfico cuenta corriente (*)
(porcentaje)



(*) Acumulado en un año móvil.

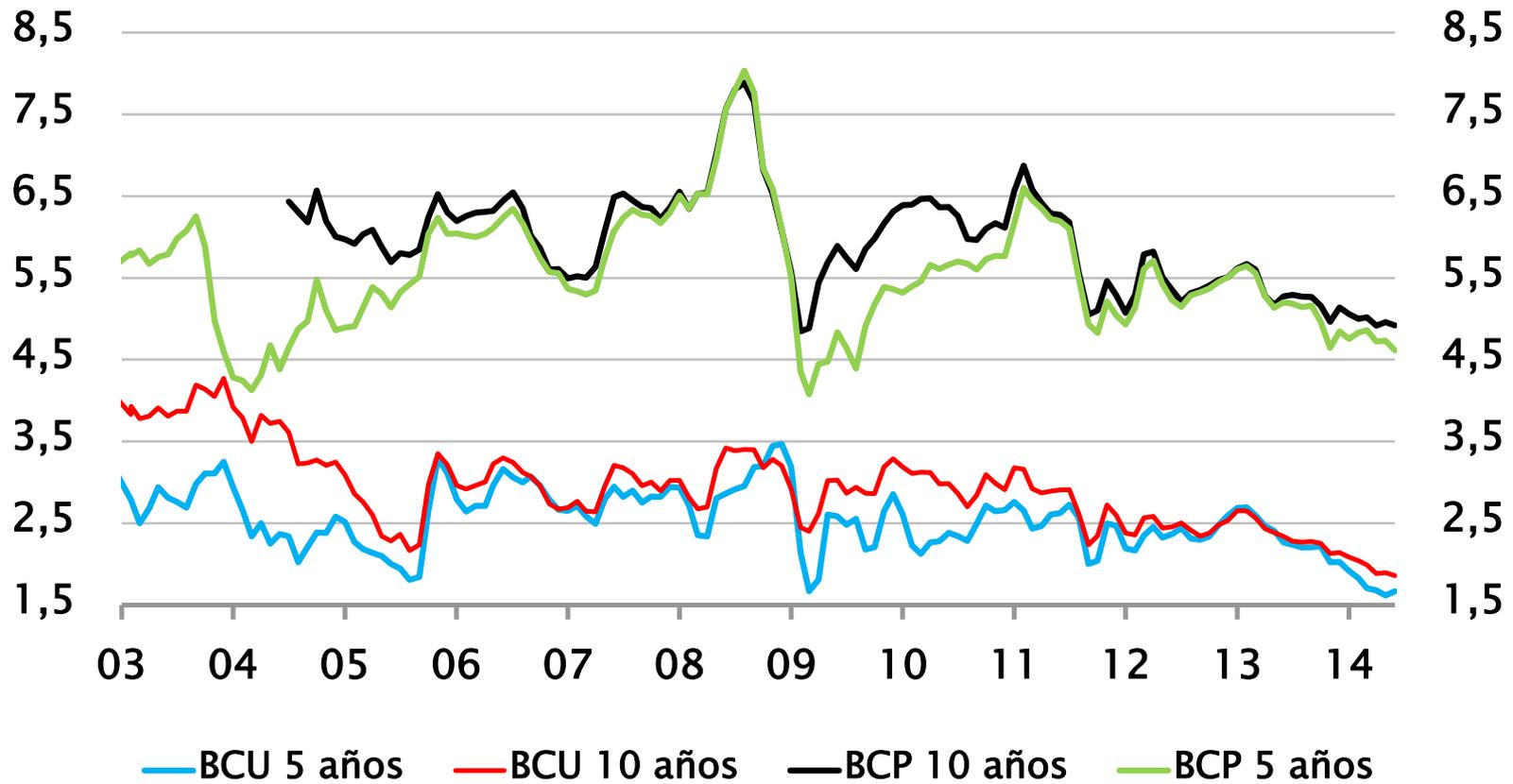
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Todo ello, en un contexto en que las tasas de interés de largo plazo están en niveles que son los menores en una década, reduciendo el costo de financiamiento.

Tasa de interés de los documentos del Banco Central de Chile (*)
(porcentaje)



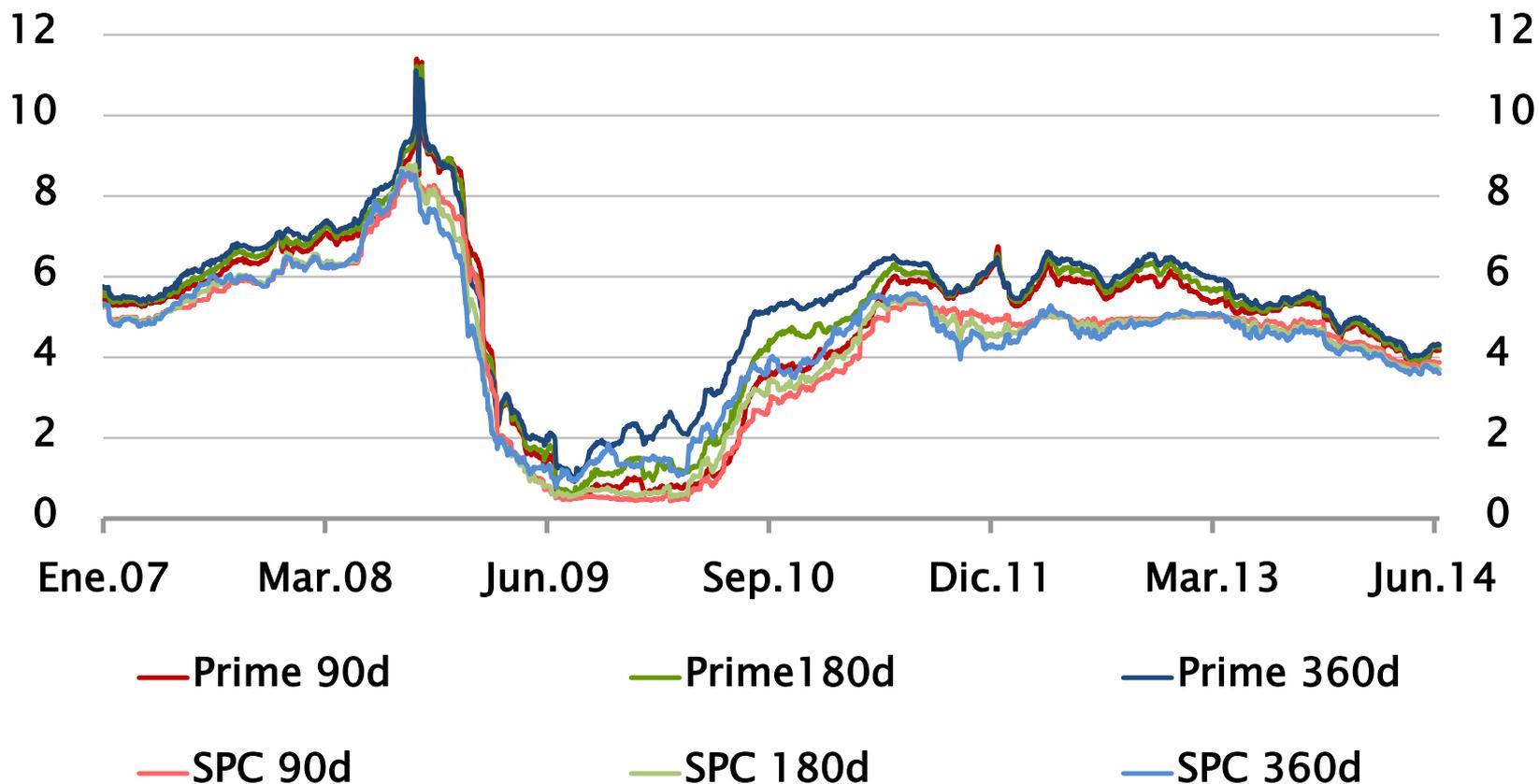
(*) Promedios mensuales.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las tasas de corto plazo y los *spreads* también han bajado.

Tasas *prime* y tasas *swap* promedio cámara (SPC)
(porcentaje)

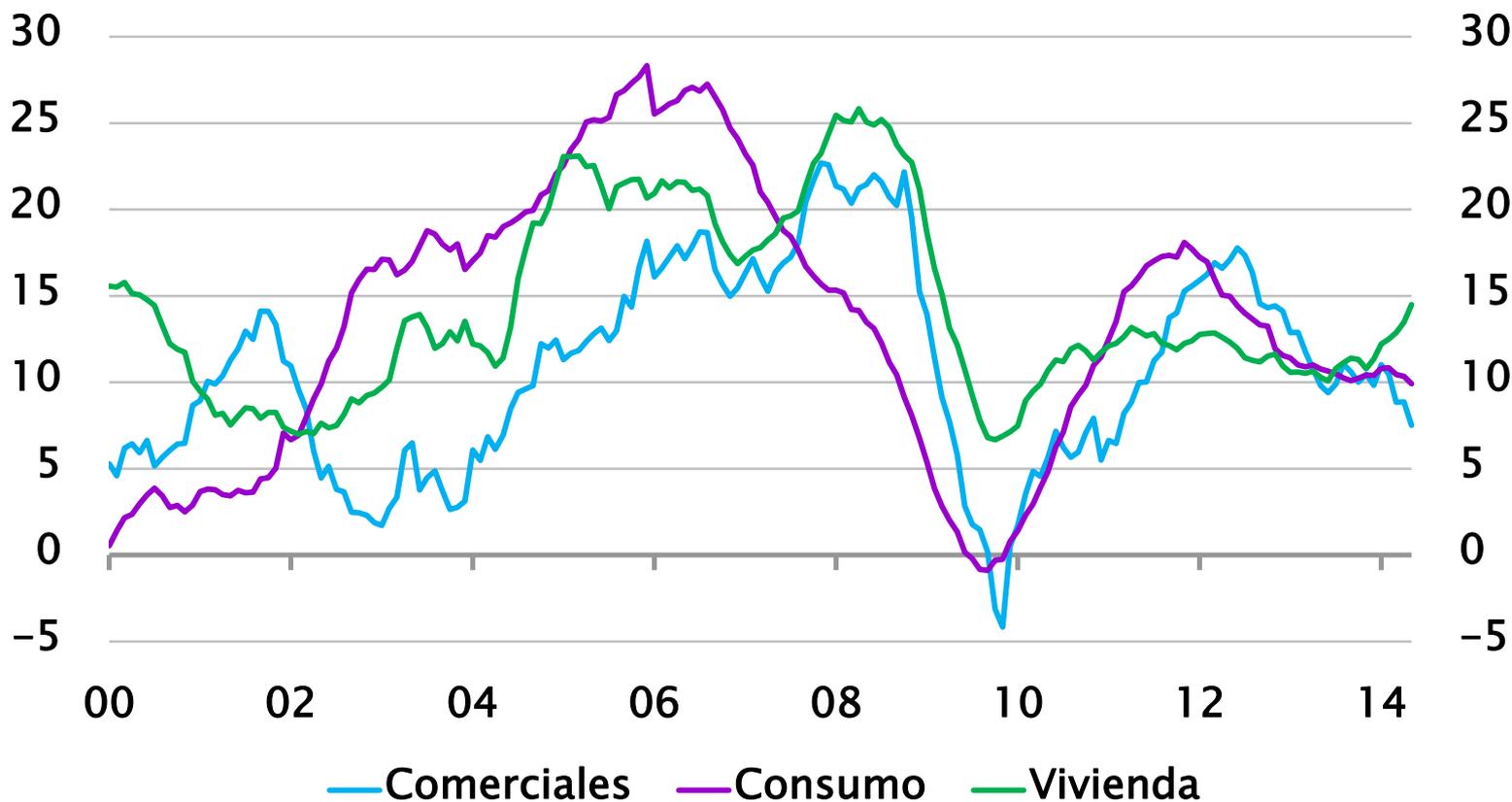


Fuente: Banco Central de Chile.



Las colocaciones comerciales se han reducido y las condiciones de acceso al crédito se han vuelto más restrictivas para algunos sectores. En contraste, el crecimiento anual de los créditos hipotecarios aumento levemente.

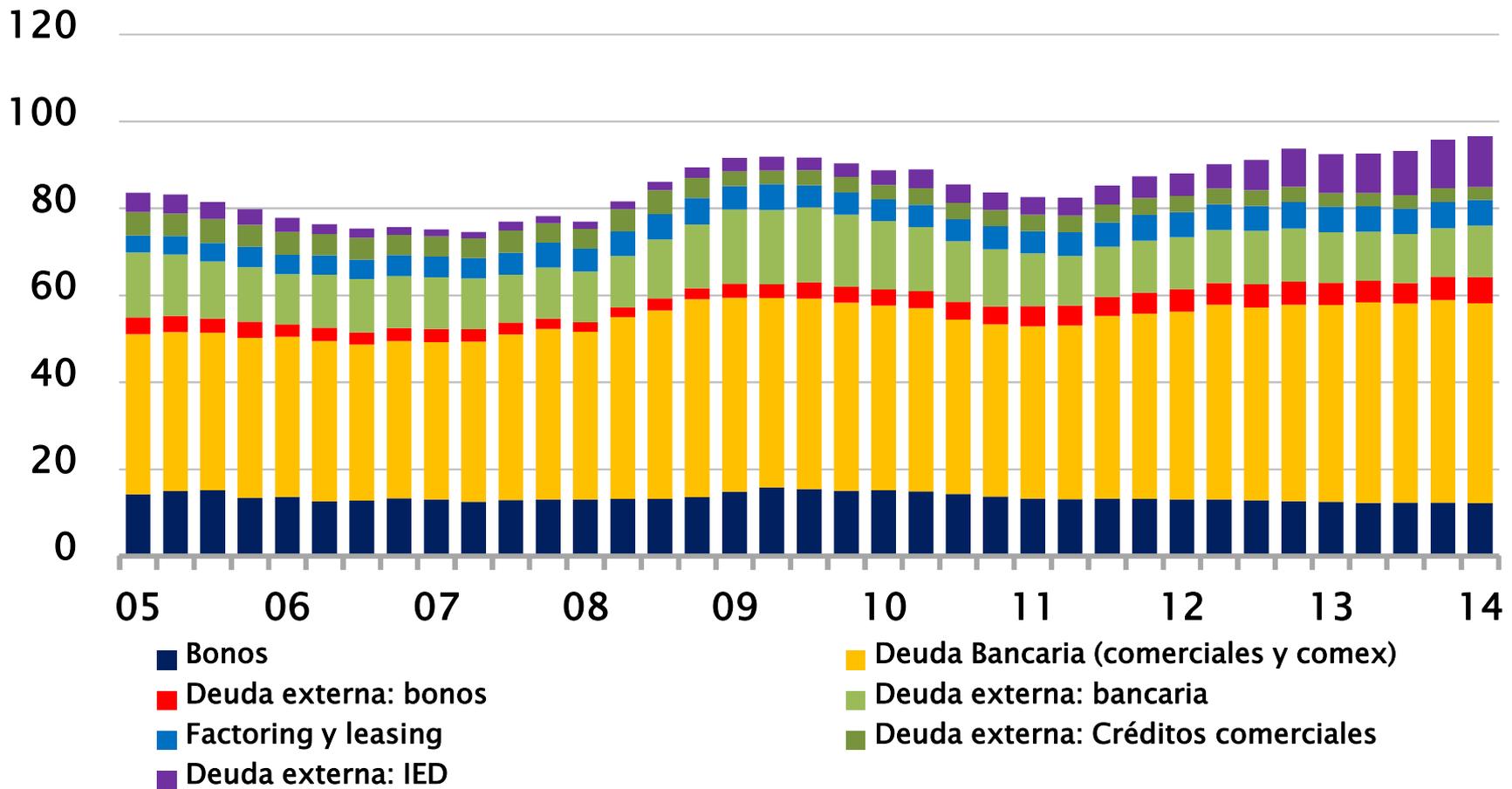
Colocaciones nominales por tipo de crédito
(variación anual, porcentaje)





A pesar del menor crecimiento de crédito bancario, la deuda de las empresas ha subido levemente, impulsada principalmente por los créditos de IED

Deuda total de empresas no financieras (porcentaje del PIB)





Análisis del IEF indica que el sistema bancario sigue contando con niveles de capital suficientes para absorber la materialización de un escenario de riesgo. Sin embargo, este tendría un impacto en rentabilidad algo mayor que lo estimado.

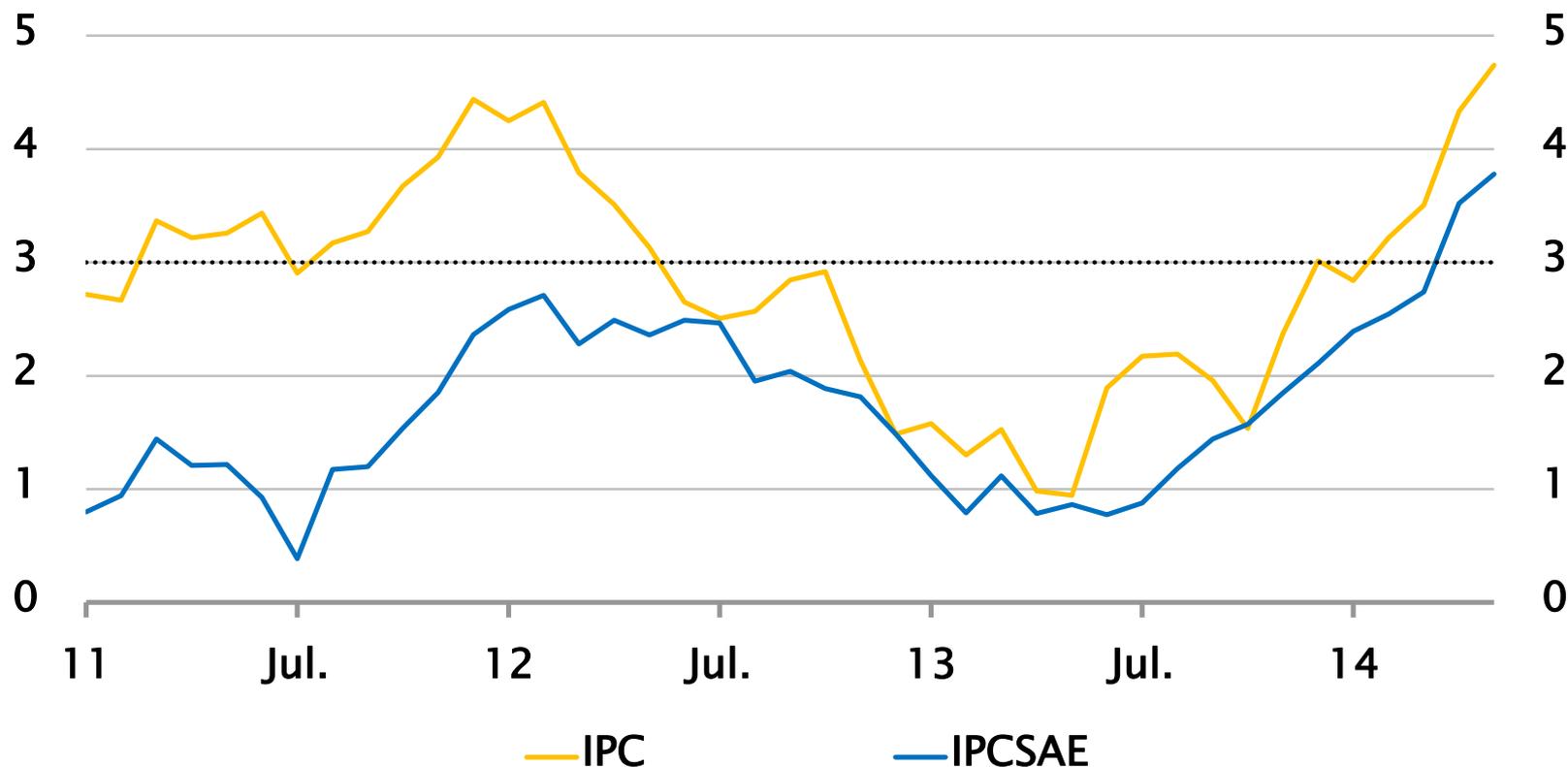
- La fase cíclica menos favorable por la que atraviesa la economía podría implicar alzas del riesgo de crédito.
- Los hogares con mayor exposición al ciclo podrían empeorar su comportamiento de pago si el mercado laboral sufre un debilitamiento importante.
- El deterioro observado en el último año en algunos sectores económicos de la cartera comercial podría agravarse ante una desaceleración más pronunciada.
- Por ello, el nivel de provisiones constituido en cada caso es un elemento relevante para mitigar el impacto de estos riesgos.
- Además, sigue siendo relevante la diversificación de las fuentes y plazos de financiamiento externo e interno.



En los últimos meses, la variación anual de las distintas medidas de IPC ha tenido un aumento relevante. El IPC total pasó desde 1,5% anual en octubre de 2013 a 4,7% en mayo de 2014.

Indicadores de inflación (*)

(variación anual, porcentaje)



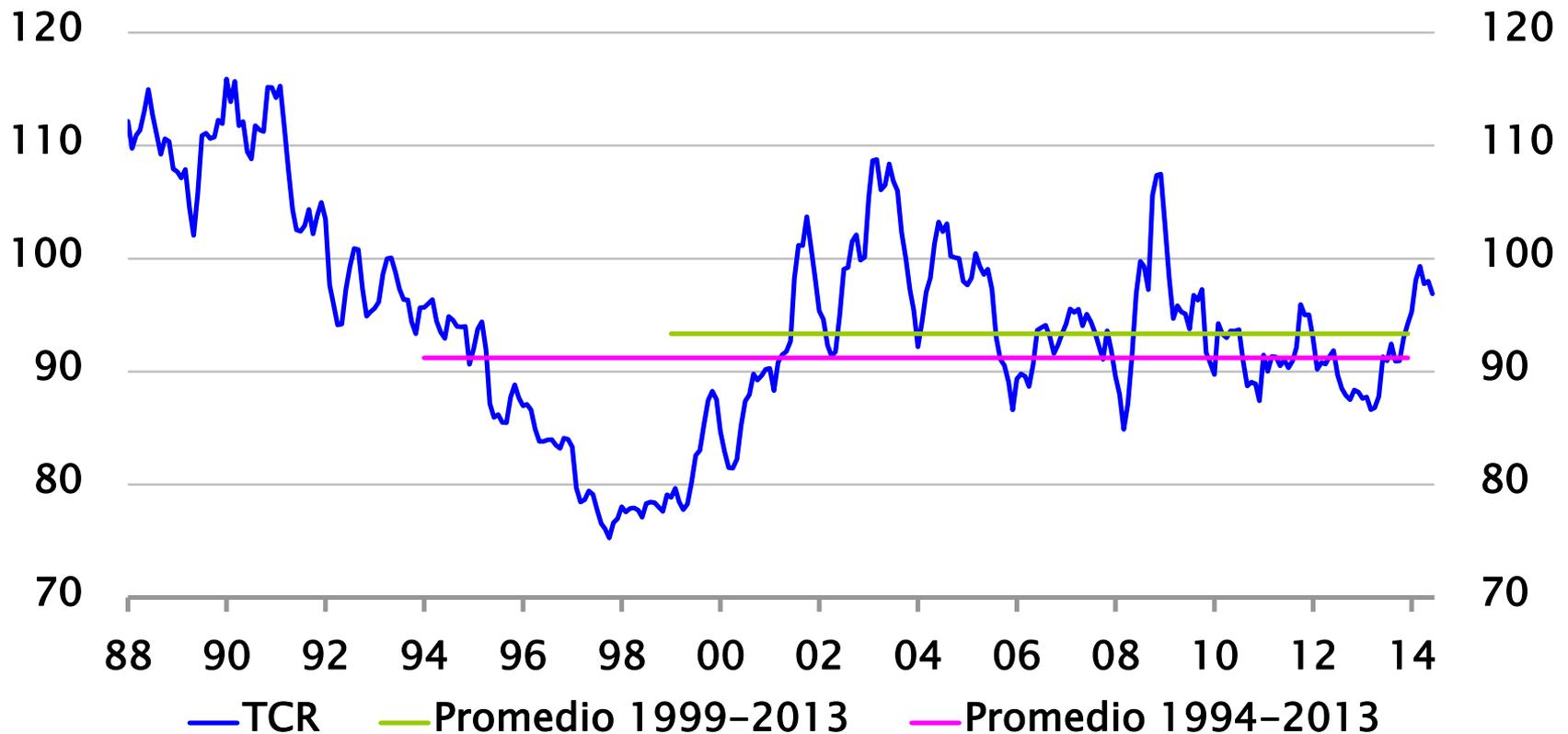
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El tipo de cambio real en Chile disminuyó algo comparado con marzo, pero sigue por sobre los niveles de un año atrás y el promedio de los últimos 15 a 20 años.

Tipo de cambio real (*)
(índice 1986=100)



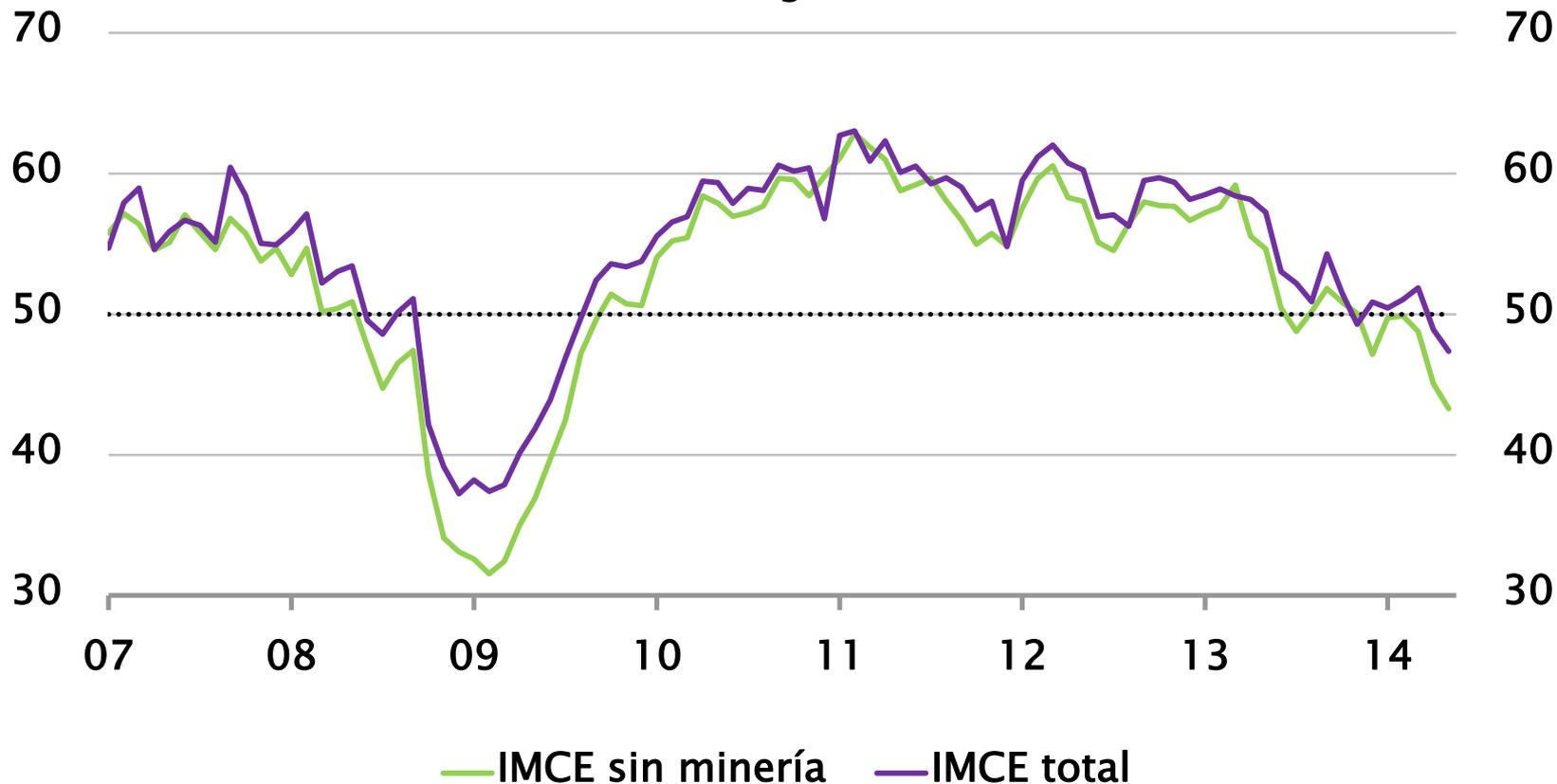
(*) Cifra de junio incluye información hasta el 12 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas empresariales medidas por el IMCE han tenido un descenso importante y a mayo los sectores ligados a la demanda interna se ubican por debajo del valor neutral.

IMCE: Expectativas de las empresas (*)
(serie original)



(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Perspectivas



El escenario base de este IPoM que en el período 2014–2015 que los socios comerciales crecerán en promedio 3,7%, una décima menos que lo previsto en marzo. La principal corrección a la baja se da en América Latina.

Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f) IPoM Jun. 14	2014 (f) IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Jun. 14	2015 (f) IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Jun. 14
Crecimiento				(variación anual, porcentaje)					
PIB socios comerciales	3,4	3,3	4,2	3,6	3,7	3,6	3,8	3,9	3,9
PIB mundial a PPC	3,1	3,0	3,9	3,5	3,5	3,3	3,7	3,8	3,7
Estados Unidos	2,8	1,9	2,5	2,6	2,7	2,4	2,7	2,9	3,1
Eurozona	-0,6	-0,4	1,3	1,0	1,2	1,0	1,4	1,5	1,7
Japón	1,9	1,5	1,3	1,3	1,5	1,6	1,0	1,1	1,0
China	7,7	7,7	8,2	7,4	7,3	7,3	7,2	7,2	7,2
India	5,1	4,6	6,4	5,3	5,4	5,4	6,3	6,3	6,2
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	3,9	4,7	4,0	4,1	4,1	4,5	4,5	4,4
América Latina (excl. Chile)	2,7	2,2	3,7	2,9	2,3	2,0	3,4	3,4	3,0
				(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	332	340	310	300	310	290	285	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	109	101	106	106	108	100	101	103
				(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-4,1	-3,2	-1,6	0,2	-0,9	-0,5	-1,5	-1,1	-1,5

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



En el escenario base se estima que este año la economía crecerá entre 2,5 y 3,5%, rango que es inferior al previsto en marzo.

Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

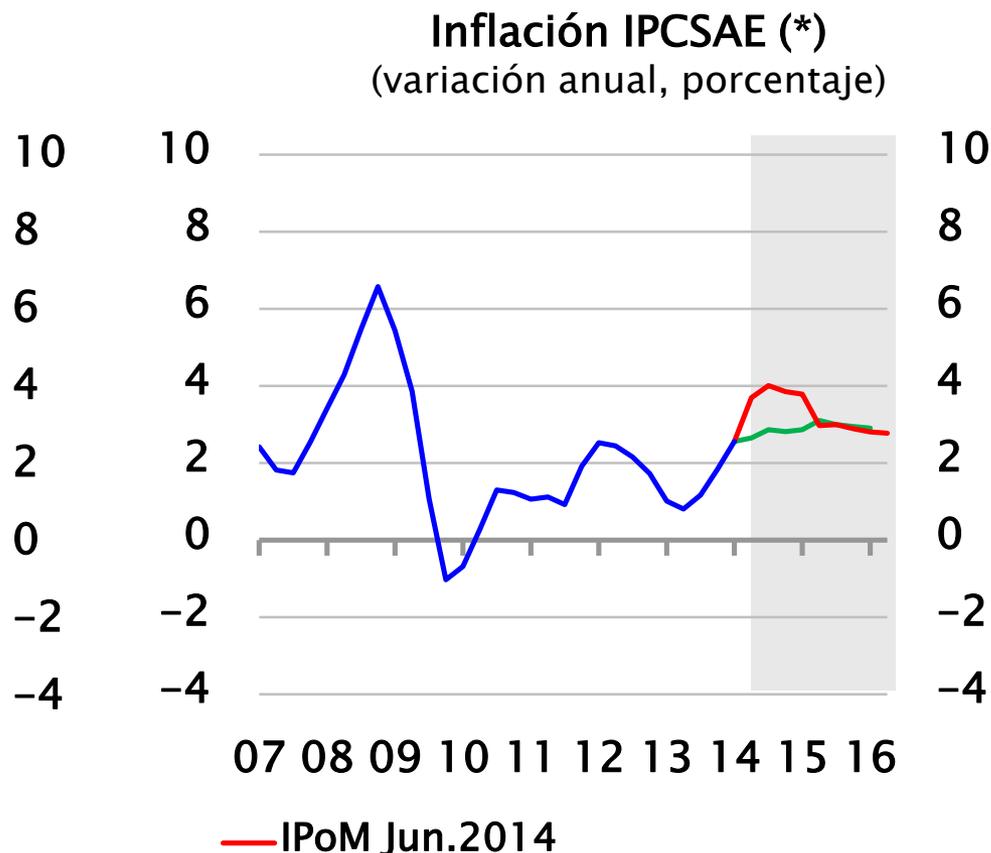
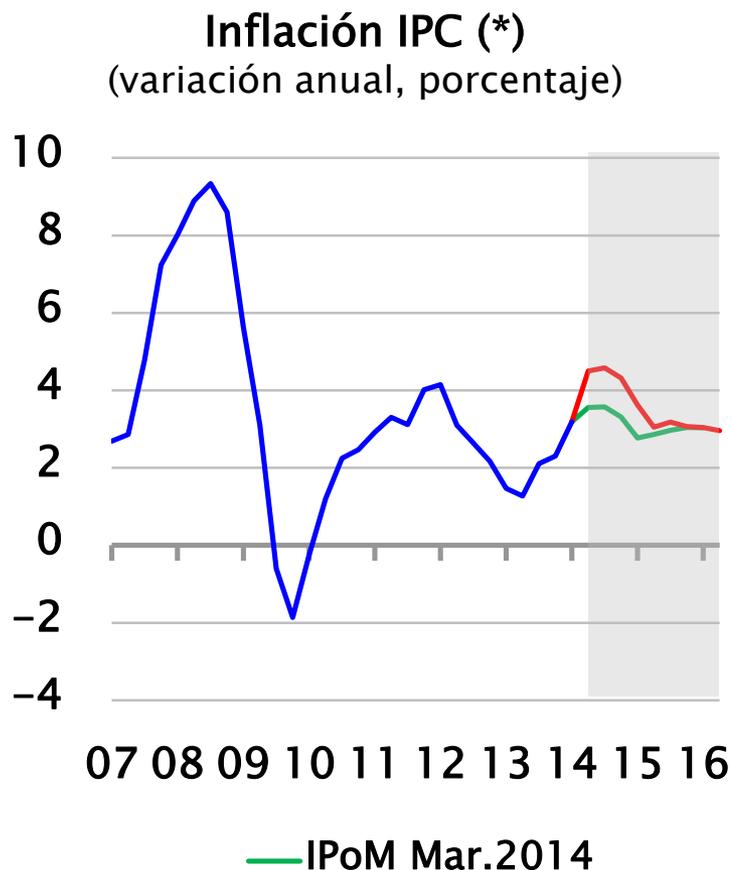
	2012	2013 (e)			2014 (f)		
		IPoM Dic.13	IPoM Mar.14	IPoM Jun.14	IPoM Dic.13	IPoM Mar.14	IPoM Jun.14
PIB	5,4	4,2	4,1	4,1	3,75-4,75	3,0-4,0	2,5-3,5
Demanda interna	6,9	3,9	3,4	3,4	4,8	3,3	1,7
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,1	5,1	4,2	4,2	4,5	3,3	2,4
Formación bruta de capital fijo	12,2	3,9	0,4	0,4	4,1	0,8	-0,7
Consumo total	5,6	5,4	5,4	5,4	4,7	4,1	3,4
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	5,3	4,3	4,3	3,1	3,2	3,2
Importaciones de bienes y servicios	5,0	4,4	2,2	2,2	4,6	2,4	-1,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-3,2	-3,4	-3,4	-3,7	-3,6	-2,5
Ahorro nacional bruto(% PIB)	21,7	21,1	20,5	20,5	20,6	19,5	19,9
IPC diciembre	1,5	2,6	3,0	3,0	2,5	3,0	4,0
IPCSAE diciembre	1,5	1,9	2,1	2,1	2,9	2,8	3,7

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación se mantendrá en niveles superiores a 4%, finalizando el 2014 en torno a esa cifra. En el curso del 2015 seguirá reduciéndose a valores alrededor de 3%, nivel en torno al que permanecerá hasta fines del horizonte de proyección.



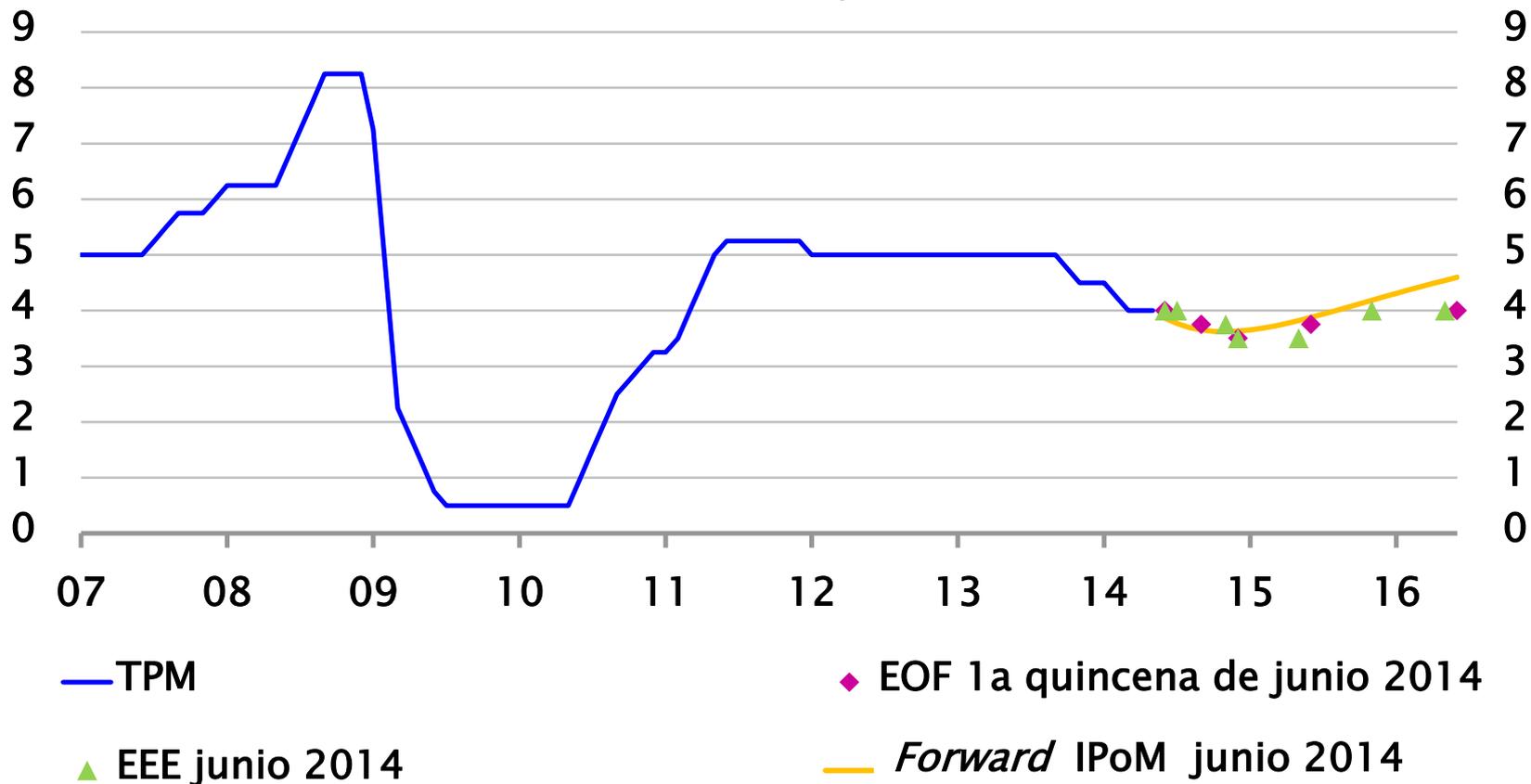
(*) El área gris, a partir del segundo trimestre de 2014, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria comprable con la que se deduce del precio de los activos financieros vigentes al cierre estadístico de este IPoM.

TPM y expectativas

(porcentaje)





Comentarios finales

- El panorama externo no muestra grandes cambios.
- En lo interno, la inflación ha aumentado más allá de lo previsto hace unos meses, al mismo tiempo que la economía se encuentra en una fase de bajo crecimiento.
- Luego de reducir la TPM entre octubre del 2013 y marzo del 2014, el Consejo ha mantenido la tasa en 4% en los últimos meses.
- El Consejo evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.
- Al mismo tiempo, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2014

Proyecciones de actividad e inflación

Joaquín Vial
Consejero Banco Central de Chile
Puerto Varas