



La Economía Chilena en un Mundo Cambiante: Análisis y Perspectivas

Rodrigo Vergara
Presidente



Introducción

- Se ha consolidado la recuperación del mundo desarrollado. Esto, a pesar de los bajos datos de crecimiento del primer trimestre en Estados Unidos, que se estima fueron transitorios y producto de las condiciones climáticas.
- En la Eurozona, se han registrado avances en el ámbito fiscal y bancario. No obstante, las brechas aún son importantes y existen riesgos de deflación.
- En Asia, Japón no muestra mayores cambios, con un crecimiento más alto en lo más reciente que sería transitorio. La economía china sigue desacelerándose, aunque se ha detenido la revisión a la baja de sus proyecciones de crecimiento.
- La actividad y la demanda interna se han desacelerado, particularmente la inversión. En lo más reciente se observa también una pérdida de dinamismo del consumo privado.
- El mercado laboral, pese a lo que ha ocurrido con la actividad, no muestra un deterioro significativo. El crecimiento del empleo disminuye de la mano de la ocupación asalariada, pero el desempleo sigue en niveles bajos.



Introducción

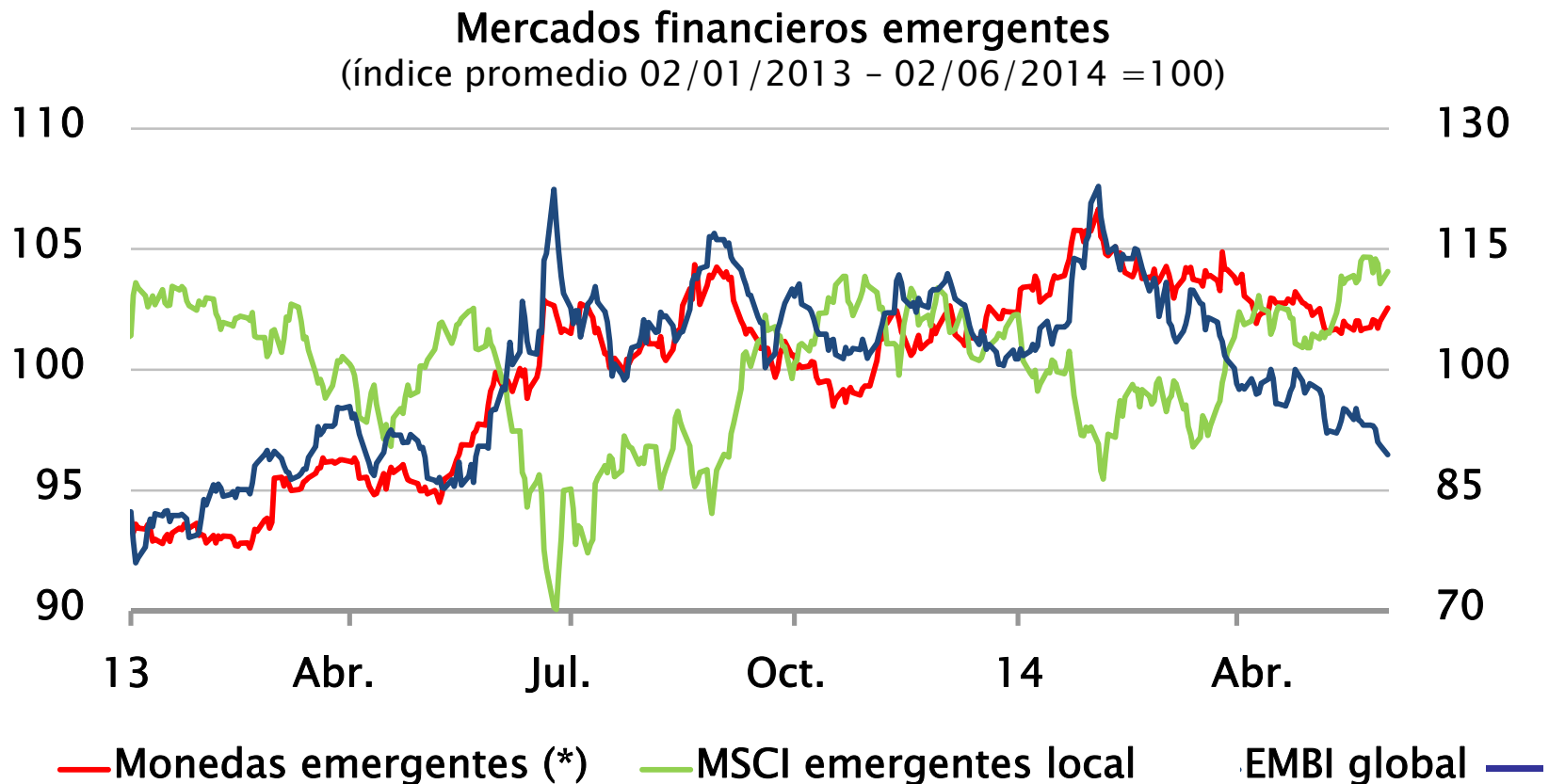
- La inflación ha aumentado a consecuencia de la depreciación del peso. El incremento ha sobrepasado lo previsto.
- Las menores presiones inflacionarias que se derivan del comportamiento de la actividad hacen prever que el aumento de la inflación será transitorio, así también lo reflejan las expectativas de inflación de mercado.
- No obstante, el Consejo ha tomado nota que la inflación ha superado lo previsto y que permanecerá sobre el rango de tolerancia por algún tiempo más.



Escenario internacional



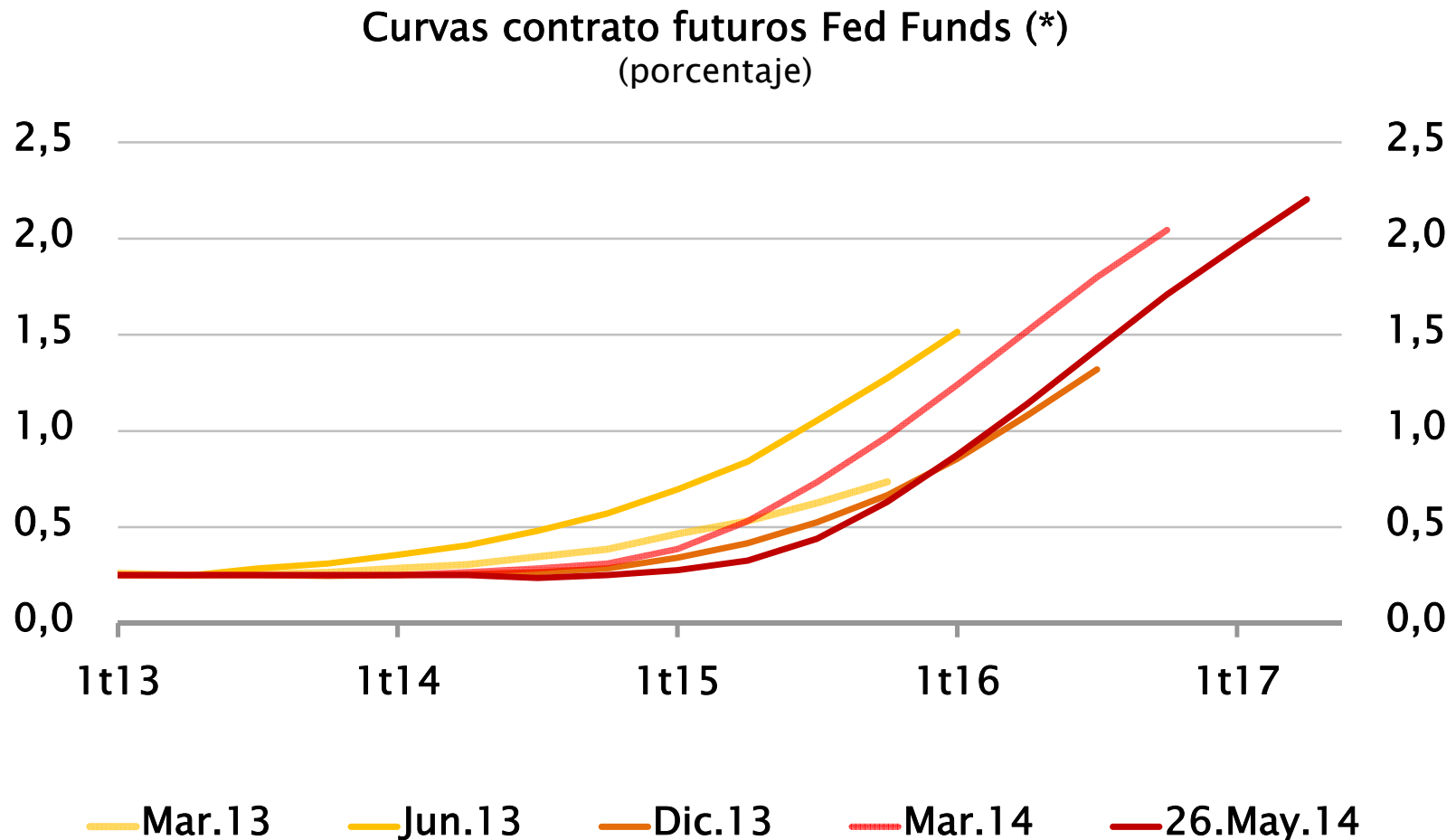
En los últimos meses se ha apreciado una mayor calma en los mercados financieros globales.



(*) Aumento indica una depreciación respecto del dólar estadounidense. Índice construido en base a un promedio ponderado de Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, Rep. Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013.



Un retiro de los estímulos no convencionales de la FED acorde con lo previsto ha ayudado a ello. Queda la incertidumbre sobre la velocidad que tendrá el retiro de la PM convencional, pero su concreción es más de mediano plazo.

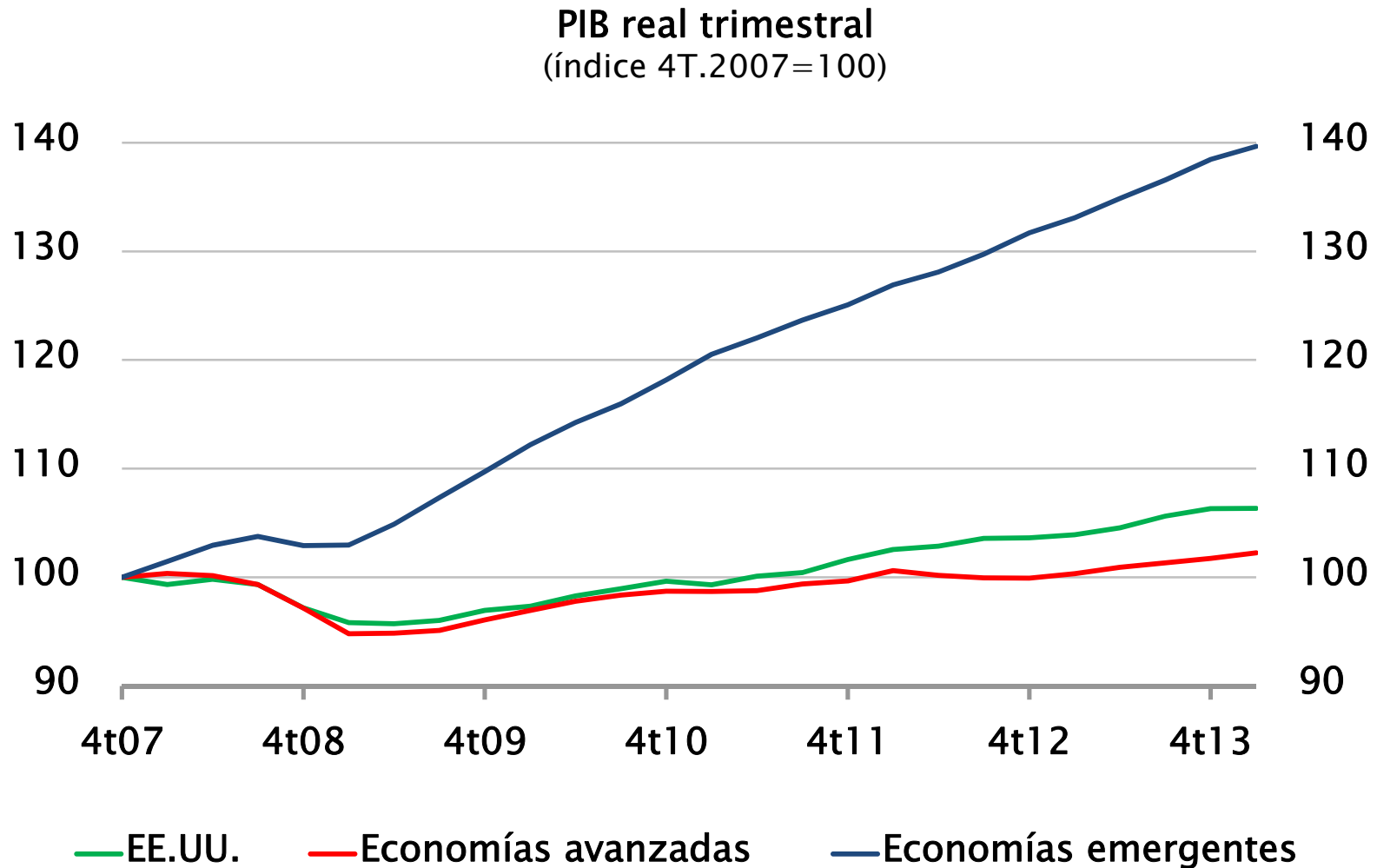


(*) Considerando el cierre estadístico de cada IPOM.

Fuente: Bloomberg.

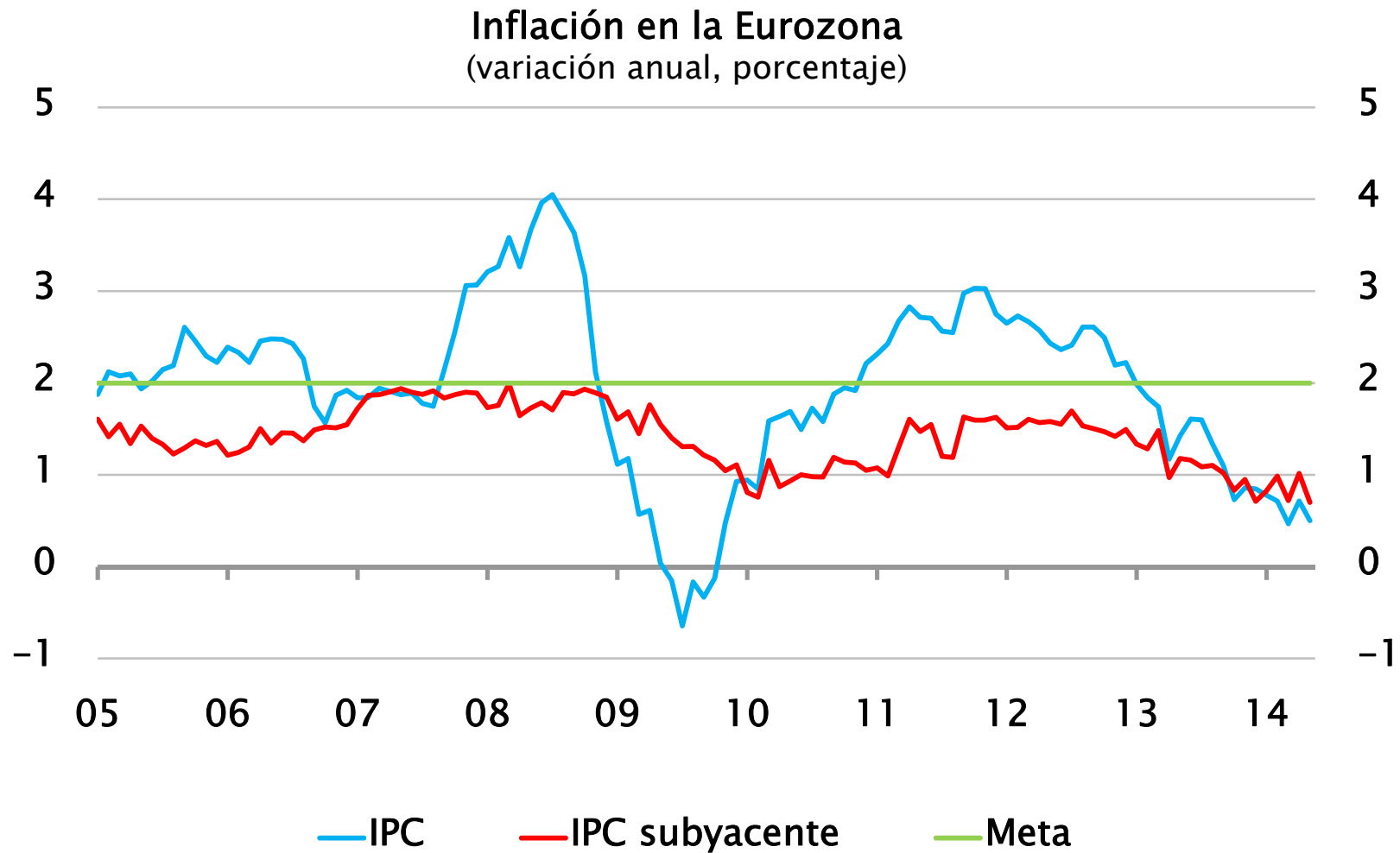


Esto, en un contexto en que la recuperación del mundo desarrollado se ha ido asentando lentamente.



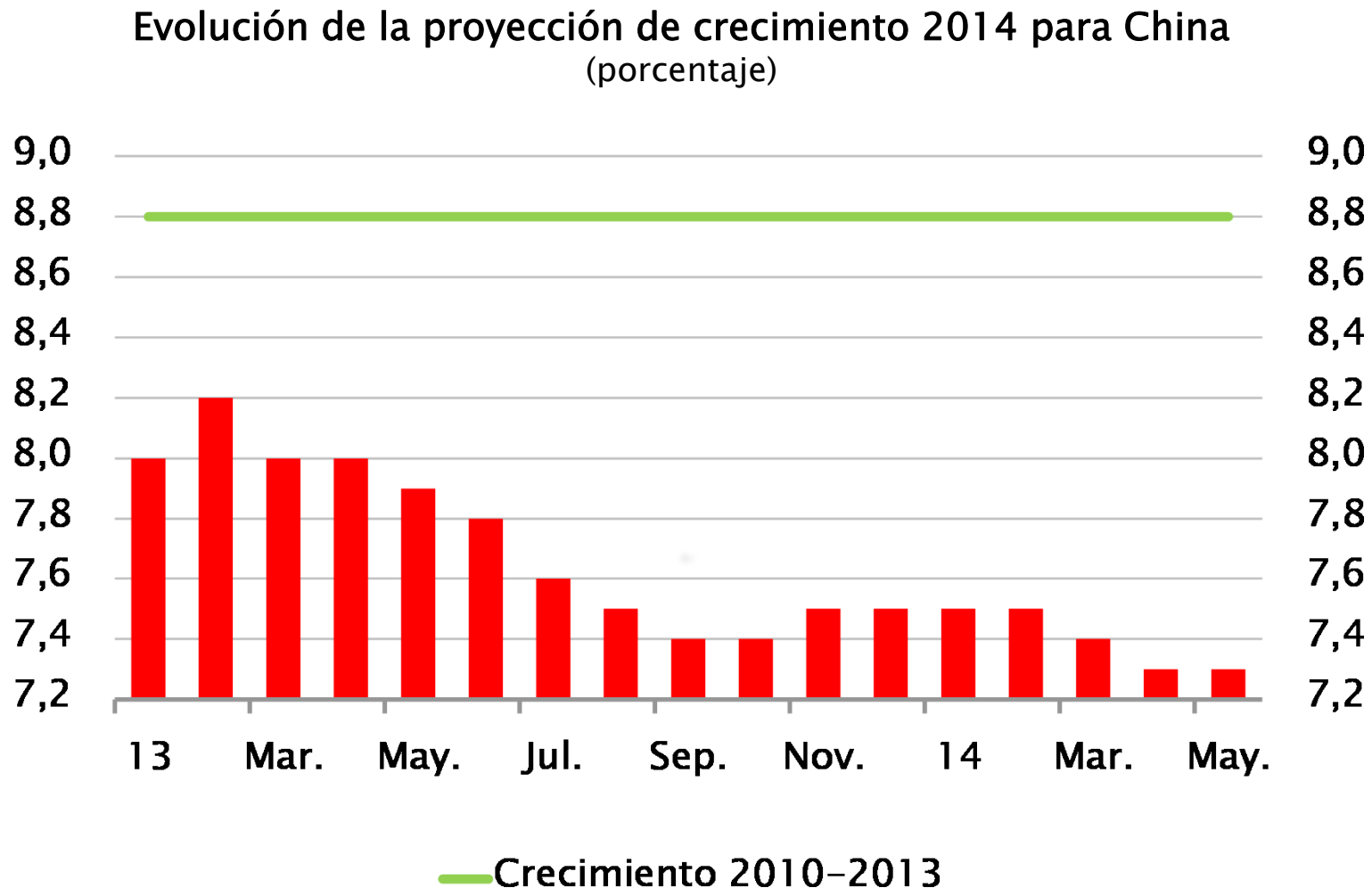


Sin embargo, aún hay temas importantes por resolver. En la Eurozona, las brechas aún son amplias y está presente el riesgo de una deflación.



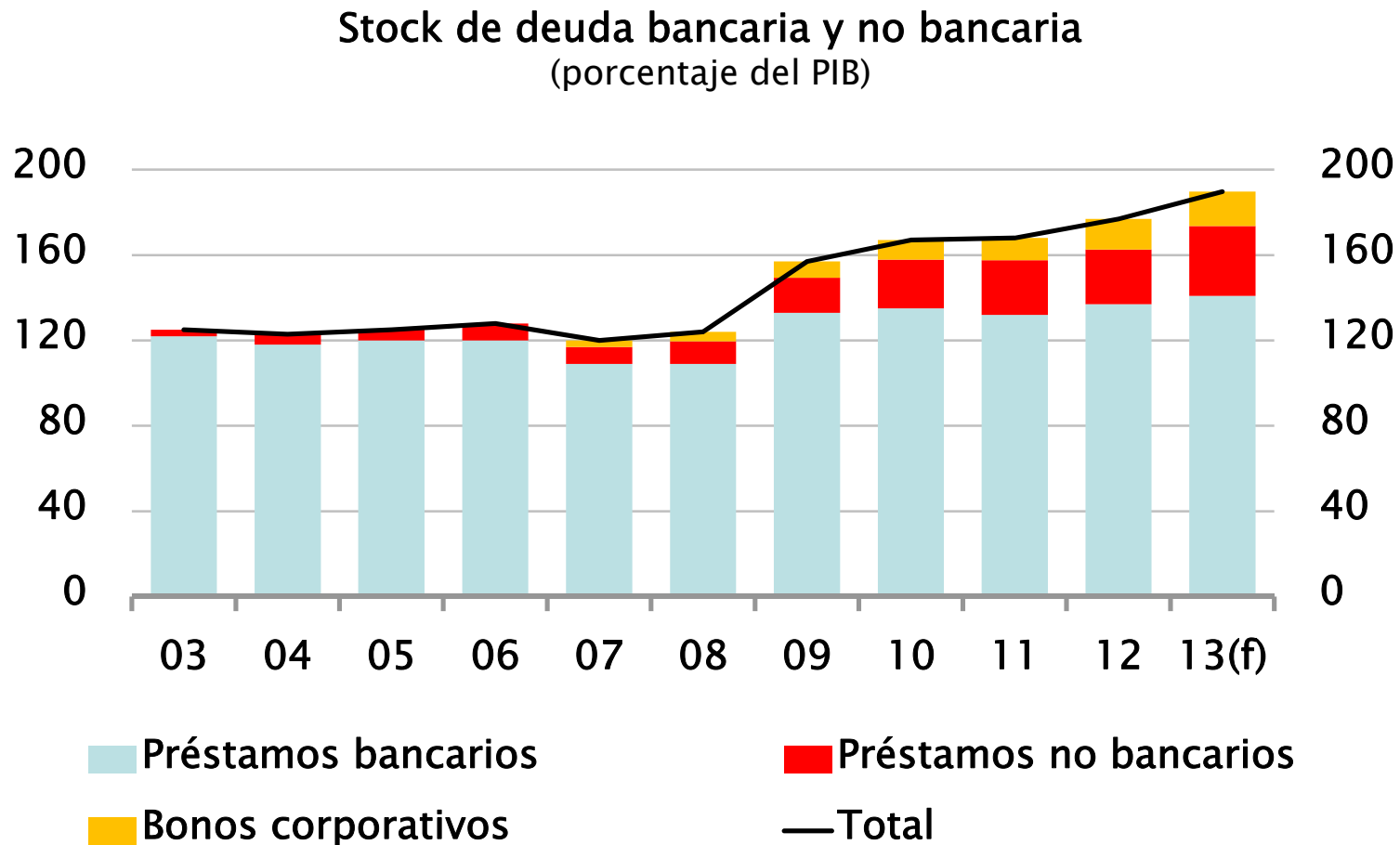


En el mundo emergente la principal incertidumbre es el desempeño de China. El crecimiento previsto para el 2014 es menor al de años anteriores, pero al menos ha dejado de corregirse a la baja.





Se suma que los riesgos sobre China se han exacerbado a raíz de las dudas sobre la fragilidad de su sistema financiero.



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

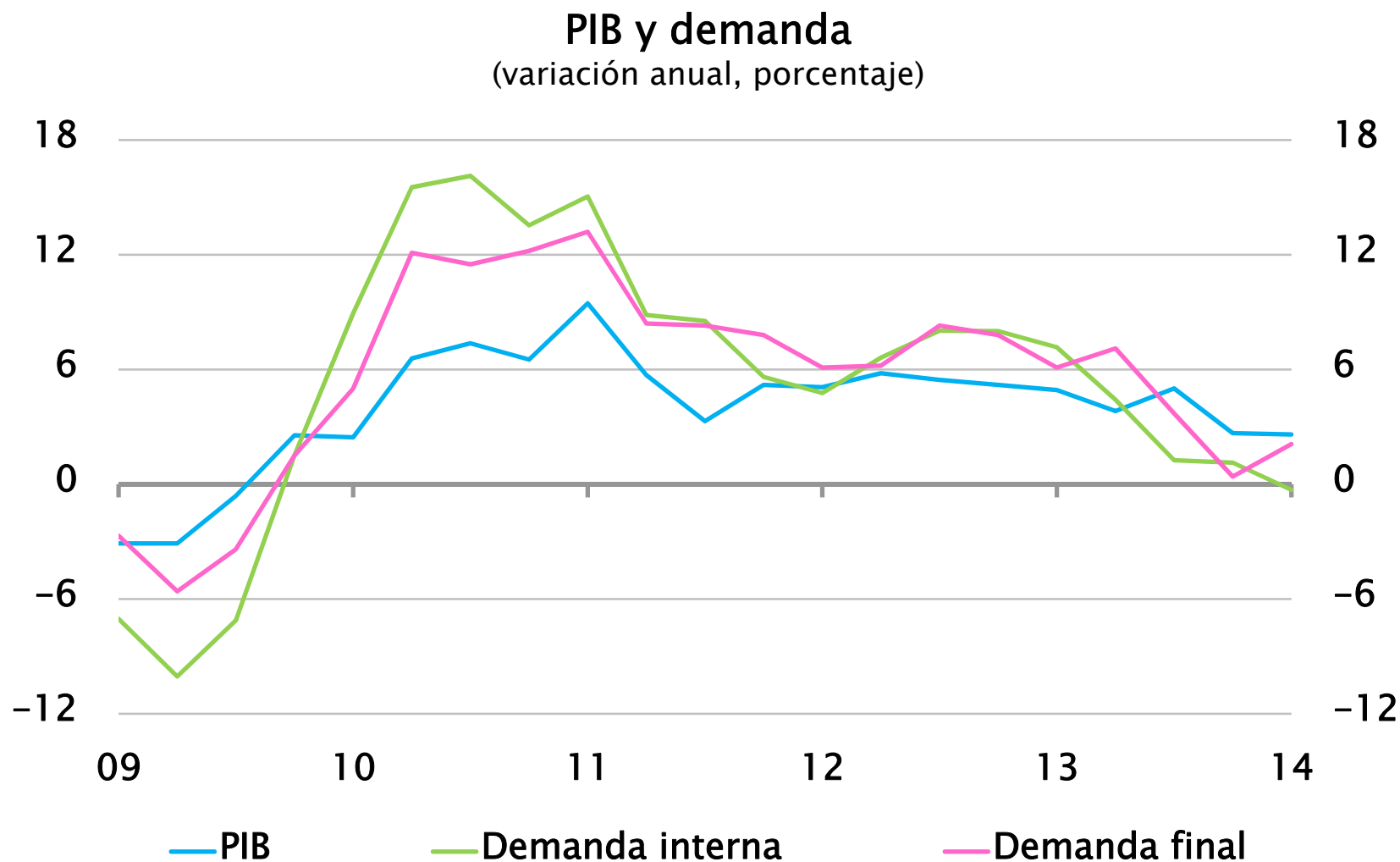
Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y FMI Artículo IV.



Escenario interno

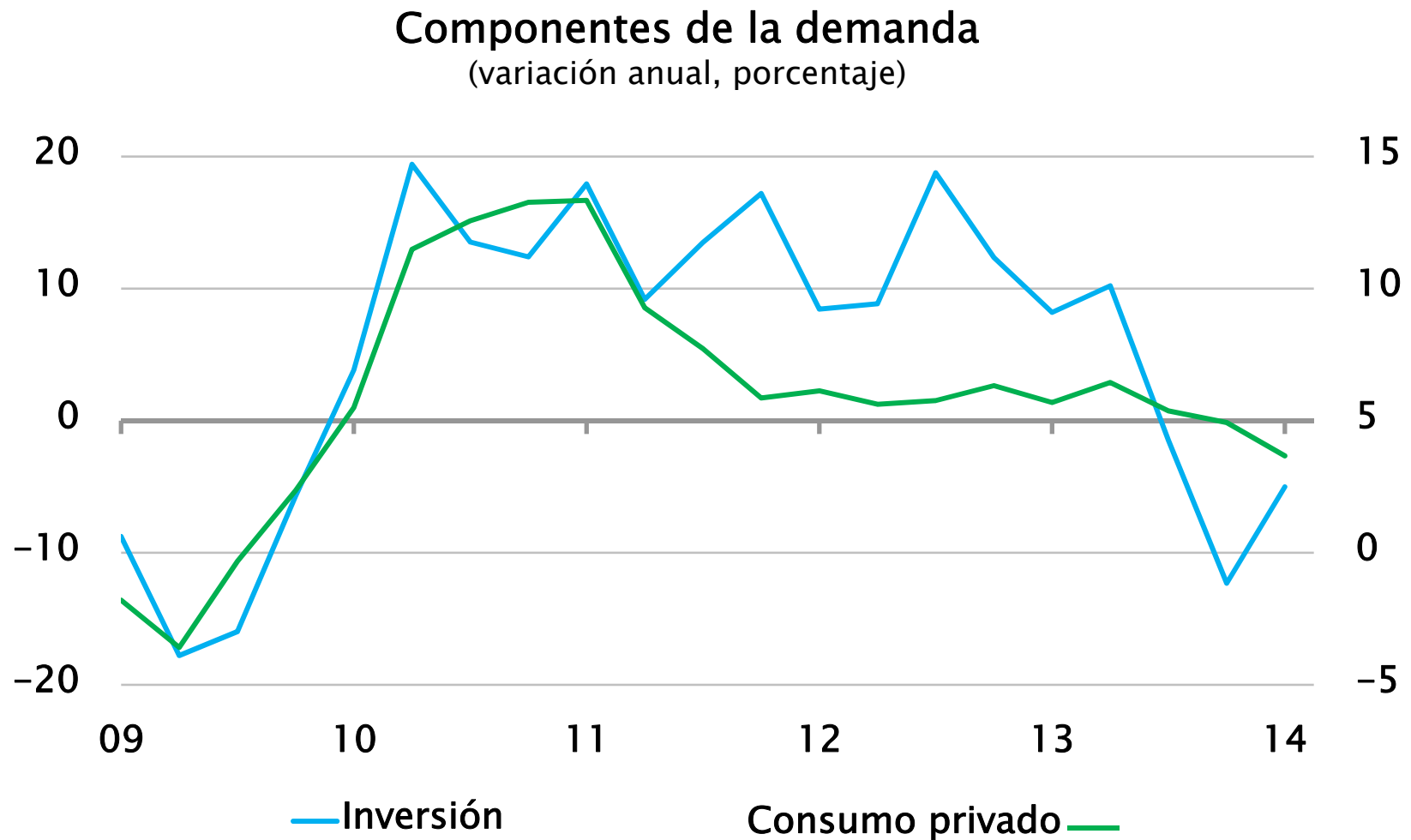


Los datos del primer trimestre confirmaron que la actividad y la demanda atraviesan por un período de debilidad.



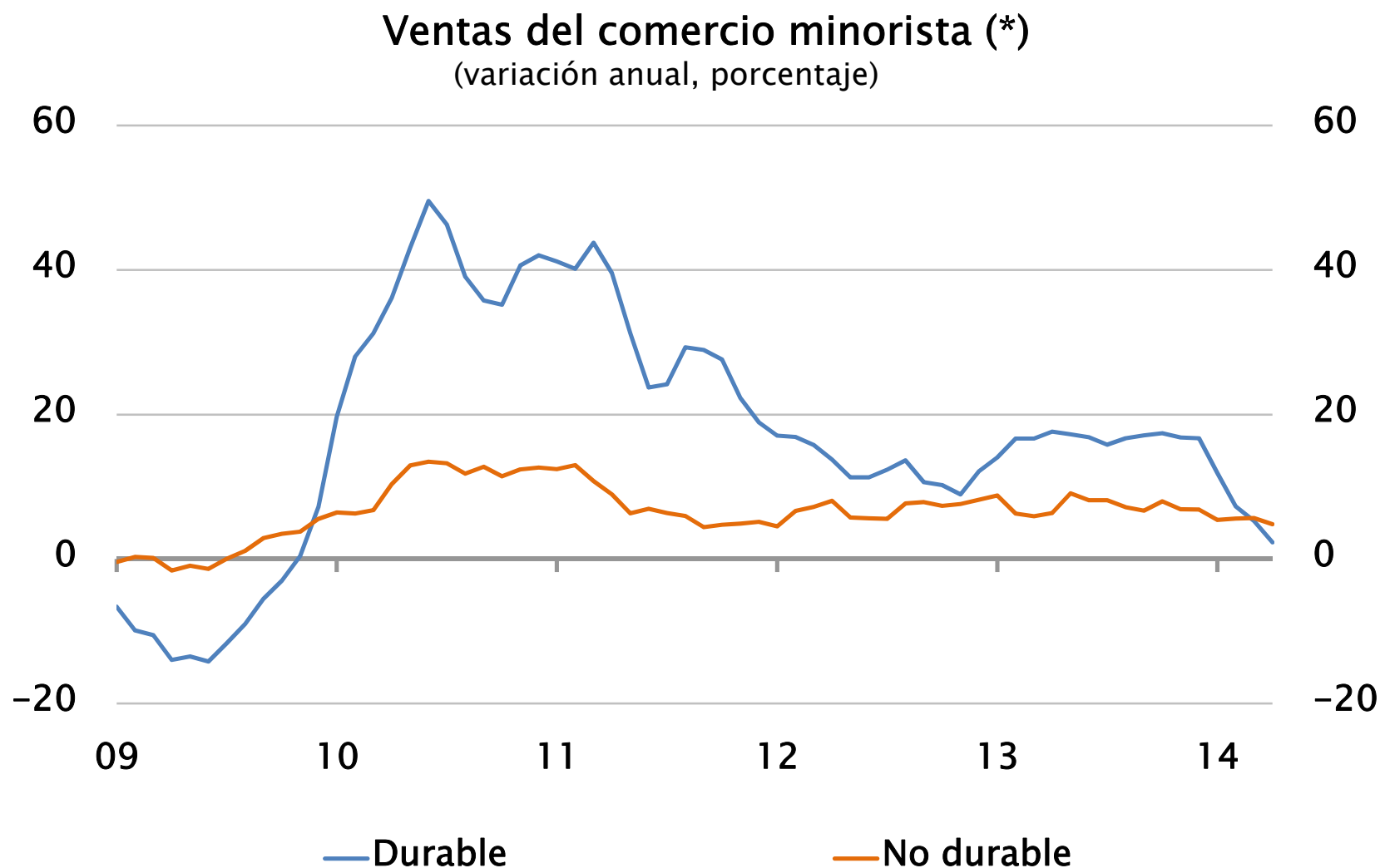


La inversión en capital fijo ha mostrado tasas de variación anual negativas en los últimos tres trimestres, mientras que el consumo privado sigue desacelerándose.





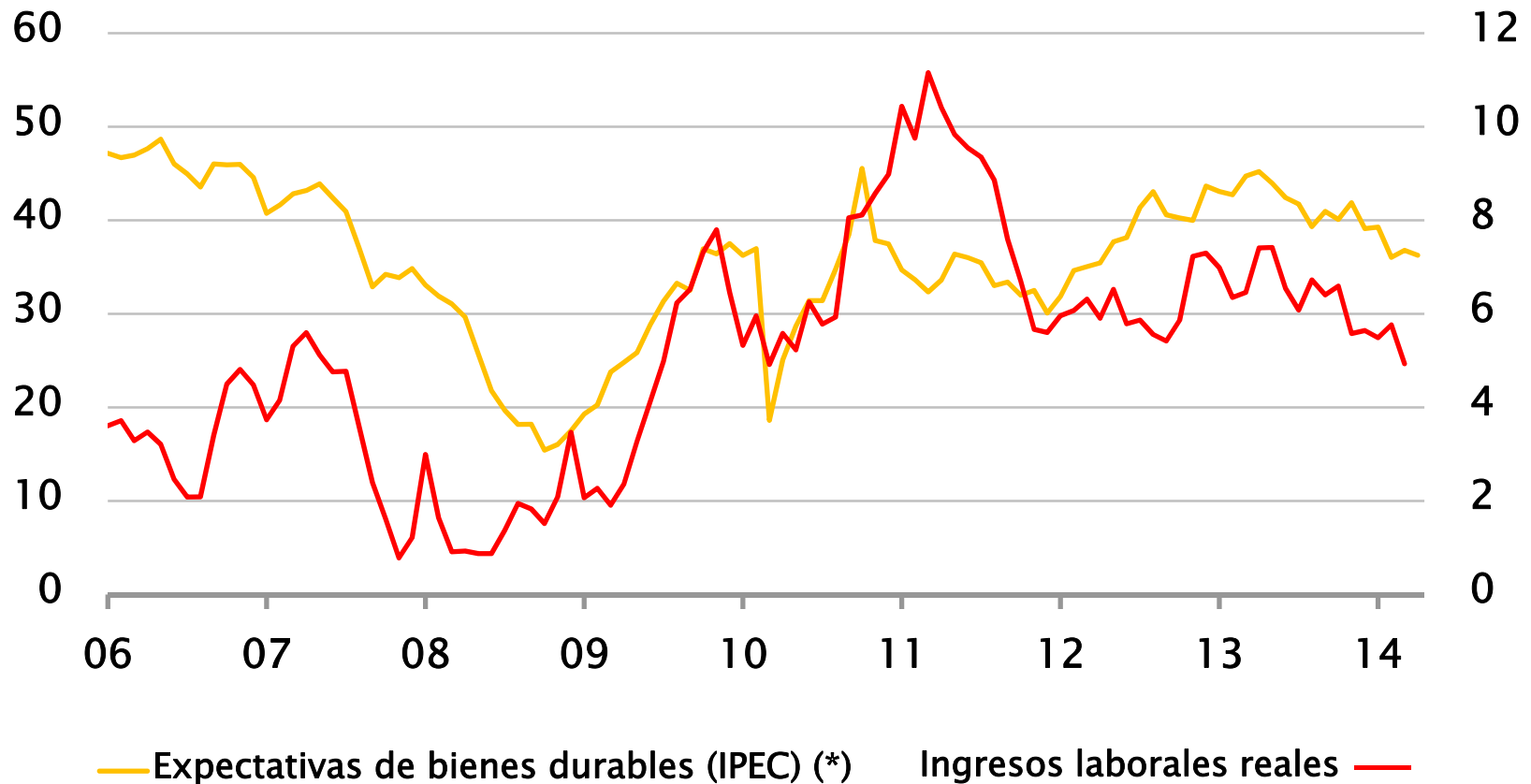
En el consumo, la desaceleración del componente durable ha sido mucho más marcada.





Hay algunos determinantes del consumo que se han vuelto menos favorables, en particular las expectativas e ingresos laborales.

Determinantes del consumo (índice; variación anual, porcentaje)

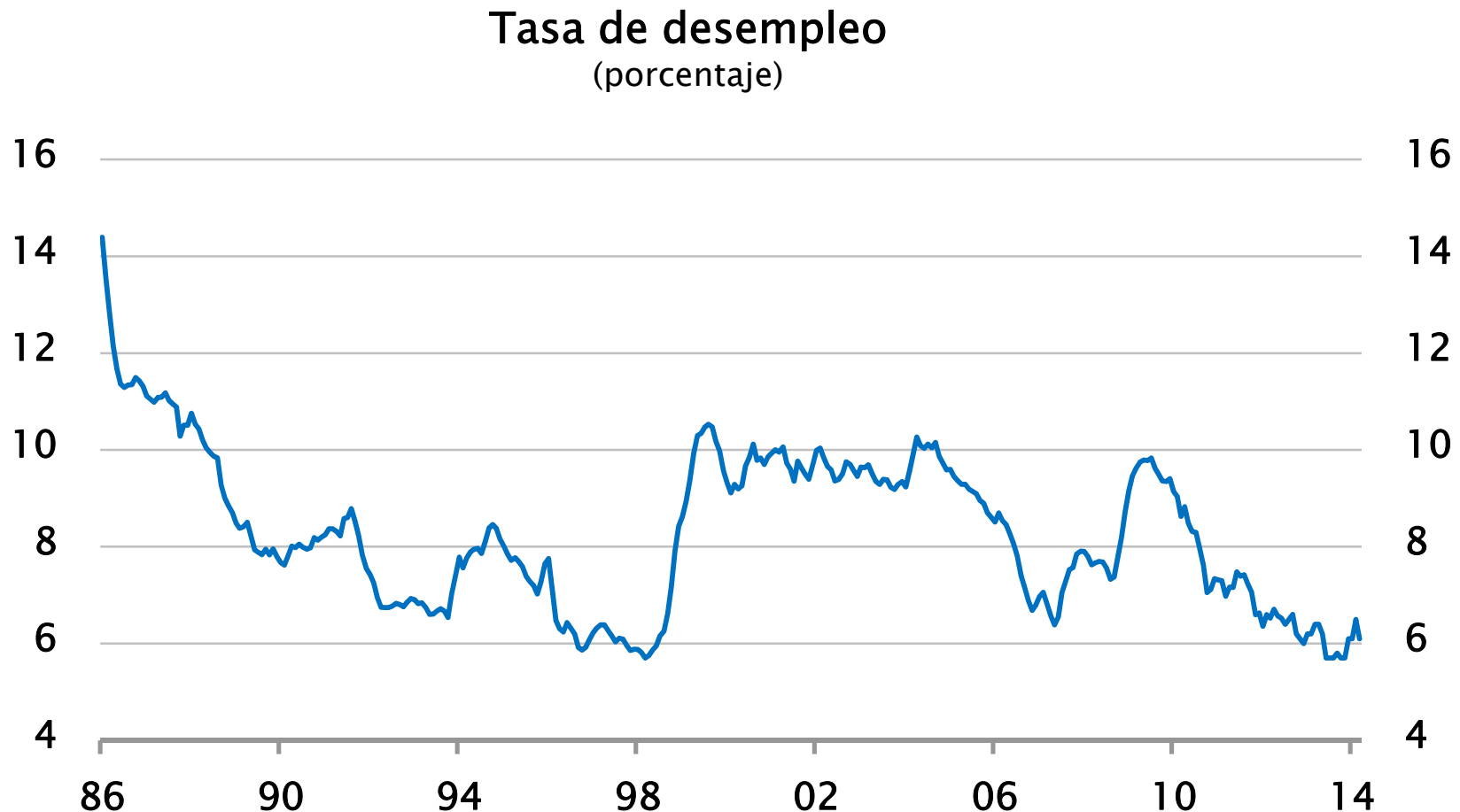


(*) Serie desestacionalizada.

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



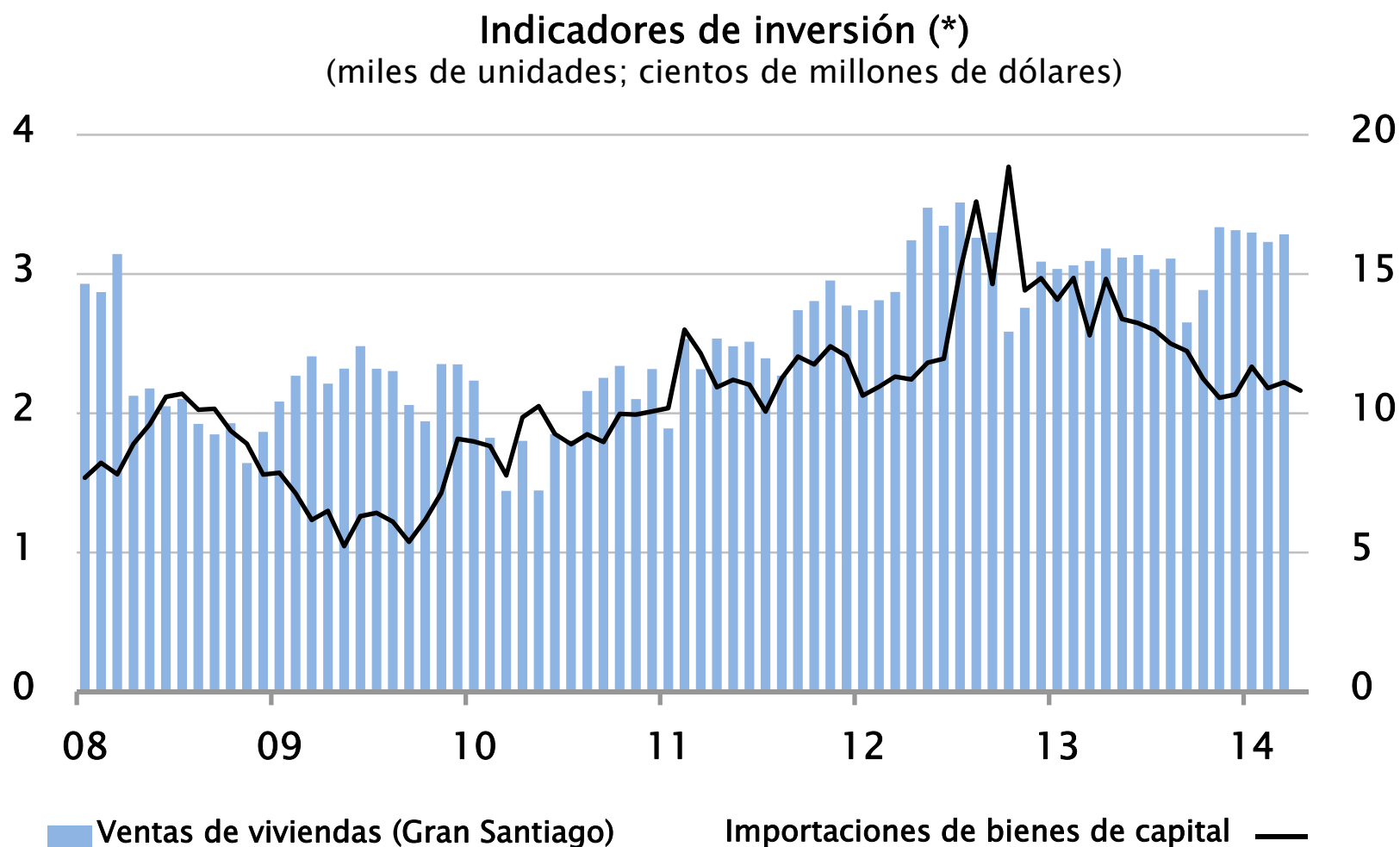
De todas formas, la desaceleración de la actividad no ha resentido del todo el mercado laboral, de hecho la tasa de desempleo sigue en niveles bajos. Indicadores como las vacantes y el empleo asalariado sí han perdido dinamismo.



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



En la inversión se ha detenido la caída de las importaciones de bienes de capital y las ventas de viviendas continúan en niveles elevados.

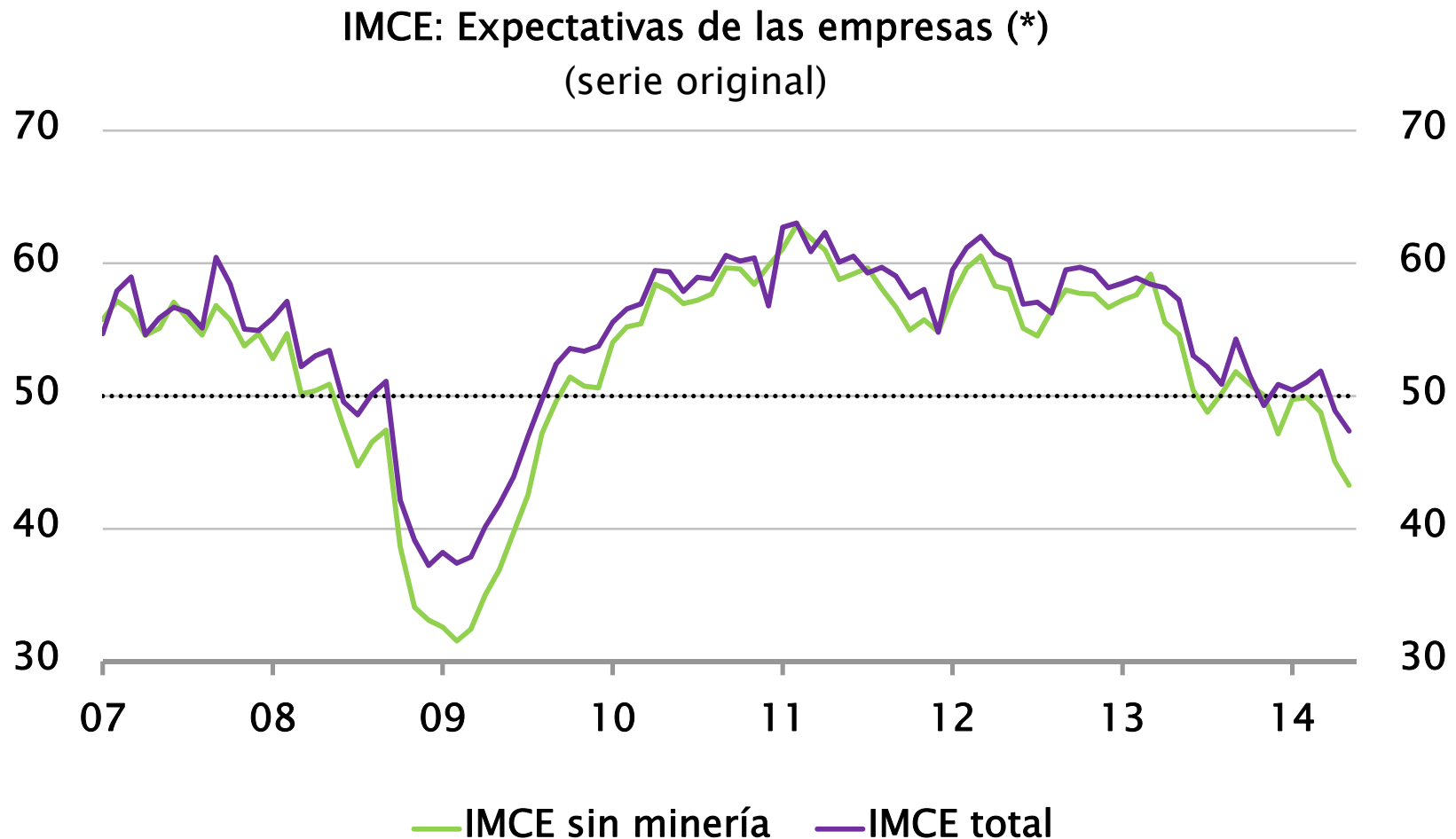


(*) Series desestacionalizadas.

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



Las expectativas de las empresas se han deteriorado a lo largo de los últimos trimestres.

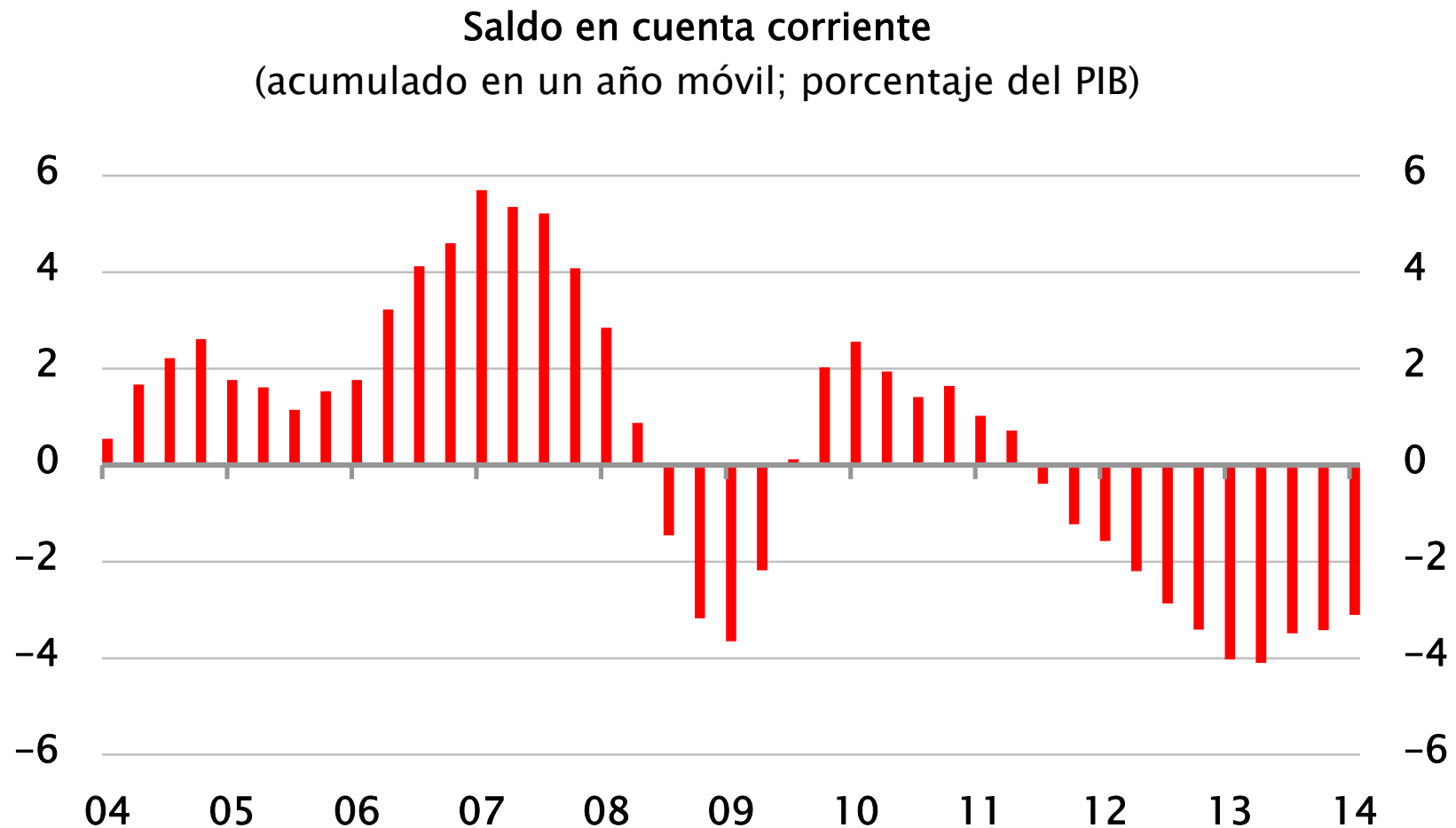


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



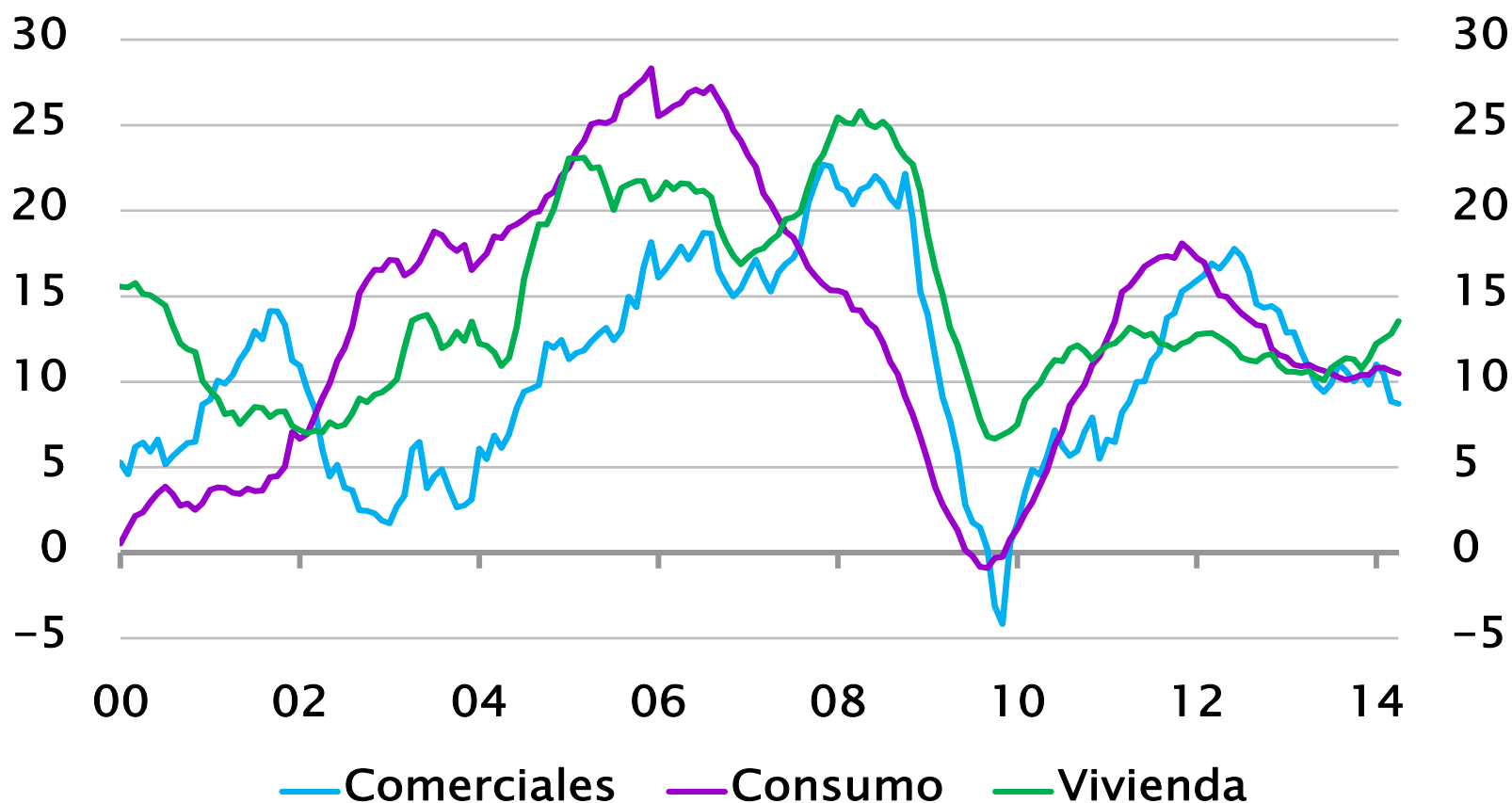
La contrapartida de la moderación de la demanda interna ha sido una mejora del déficit en la cuenta corriente.





En el mercado financiero, las condiciones crediticias se mantienen sin cambios sustanciales, aunque en lo más reciente destaca el menor crecimiento de la colocaciones comerciales.

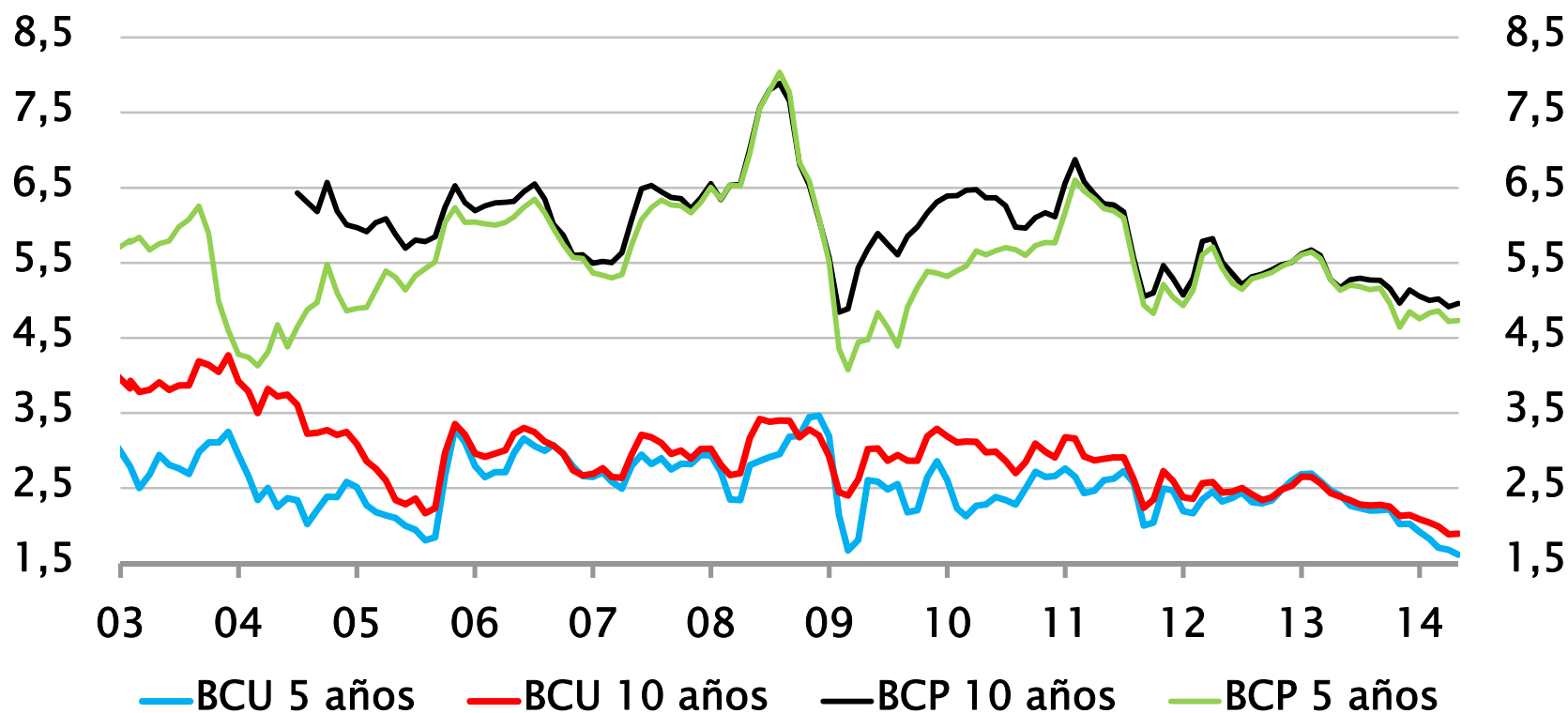
Colocaciones nominales bancarias por tipo de crédito
(variación anual, porcentaje)





La evaluación de las condiciones financieras se complementa con tasas de largo plazo que han descendido de modo importante en los últimos meses, reduciendo el costo de financiamiento.

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

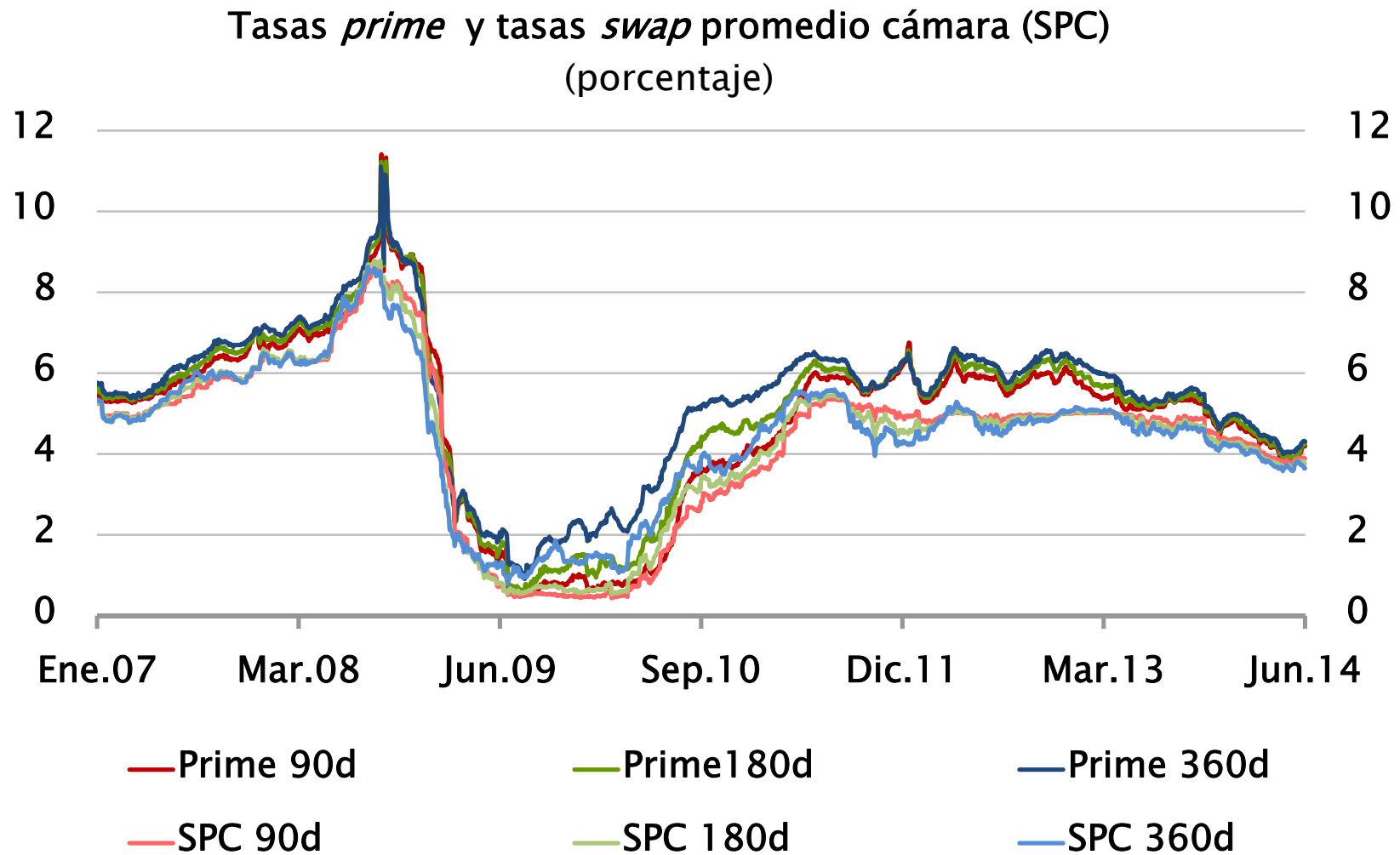


(*) Promedios mensuales.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las tasas de corto plazo también han bajado, con spreads en mínimos históricos.

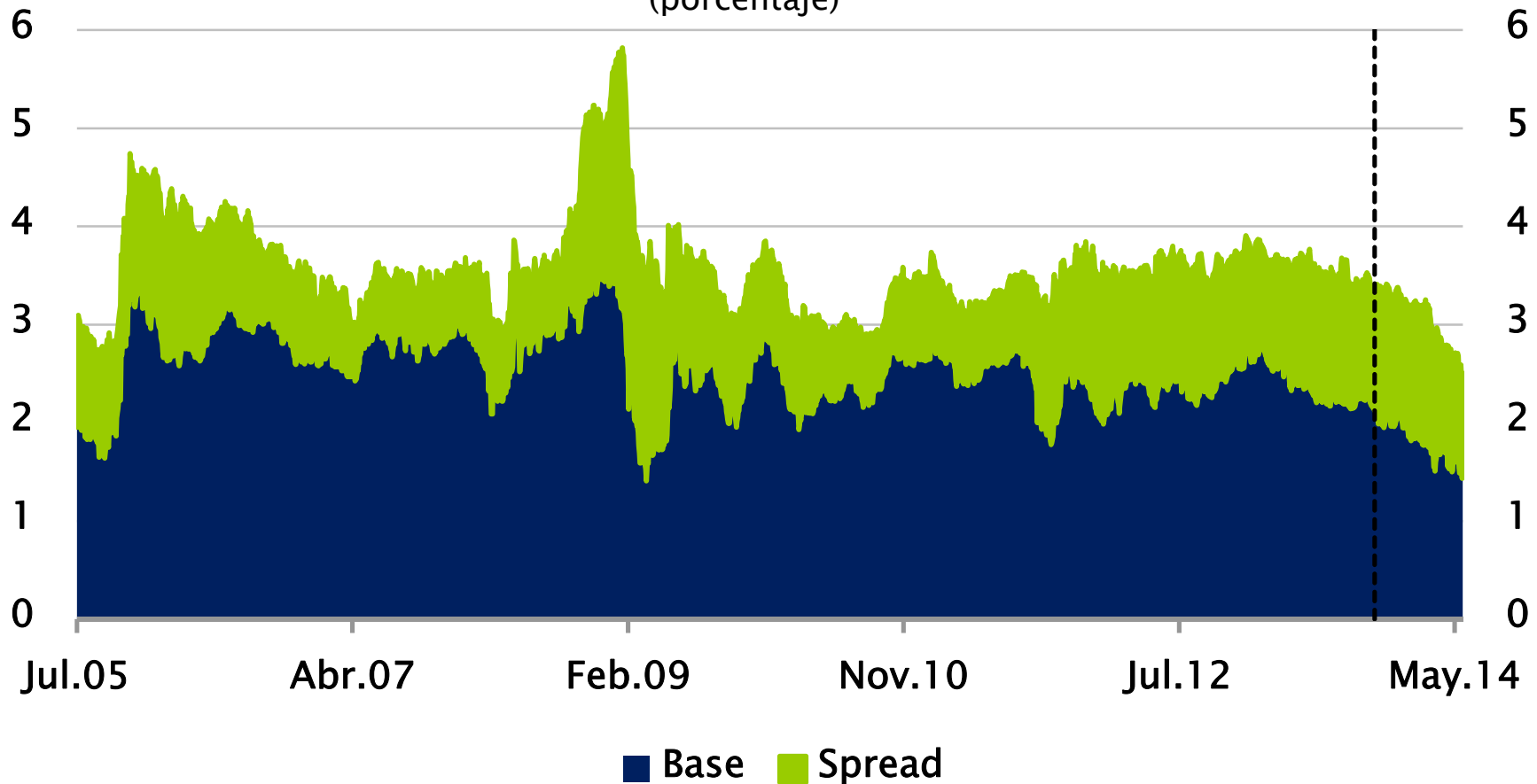


Fuente: Banco Central de Chile.



Las favorables condiciones financieras también han incentivado el uso de fuentes de financiamiento no bancario. El costo de financiamiento es el más bajo desde que se tiene registro.

Costo local de financiamiento de empresas (*) (porcentaje)

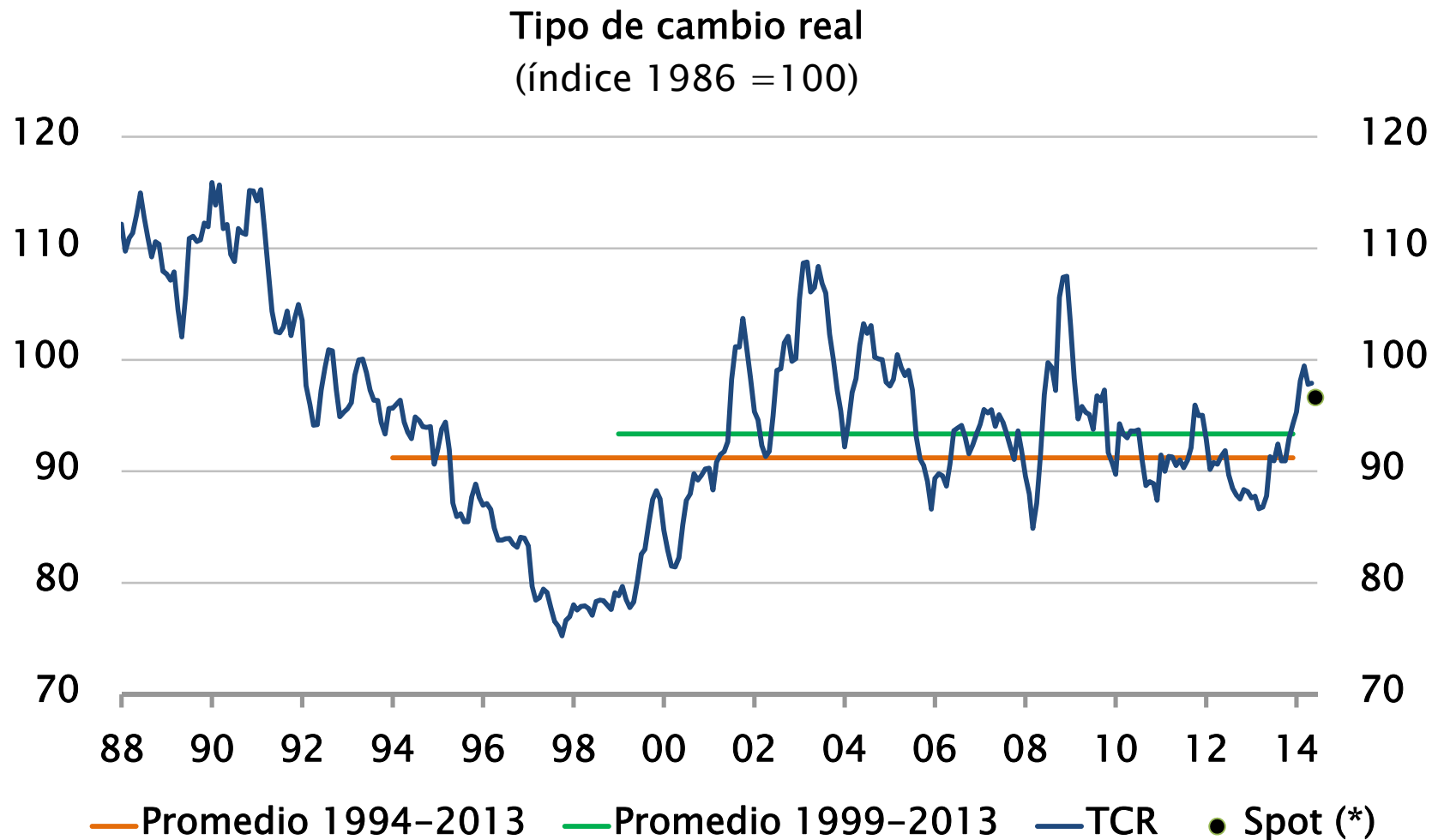


(*) Considera bonos de empresas privadas clasificadas en AA y con duración alrededor de 5 años. Línea vertical punteada corresponde el cierre estadístico del IEF del segundo semestre de 2013.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago.



El tipo de cambio nominal ha tenido oscilaciones importantes en las últimas semanas, y sus niveles están claramente por sobre los de un año atrás. El tipo de cambio real también ha aumentado.



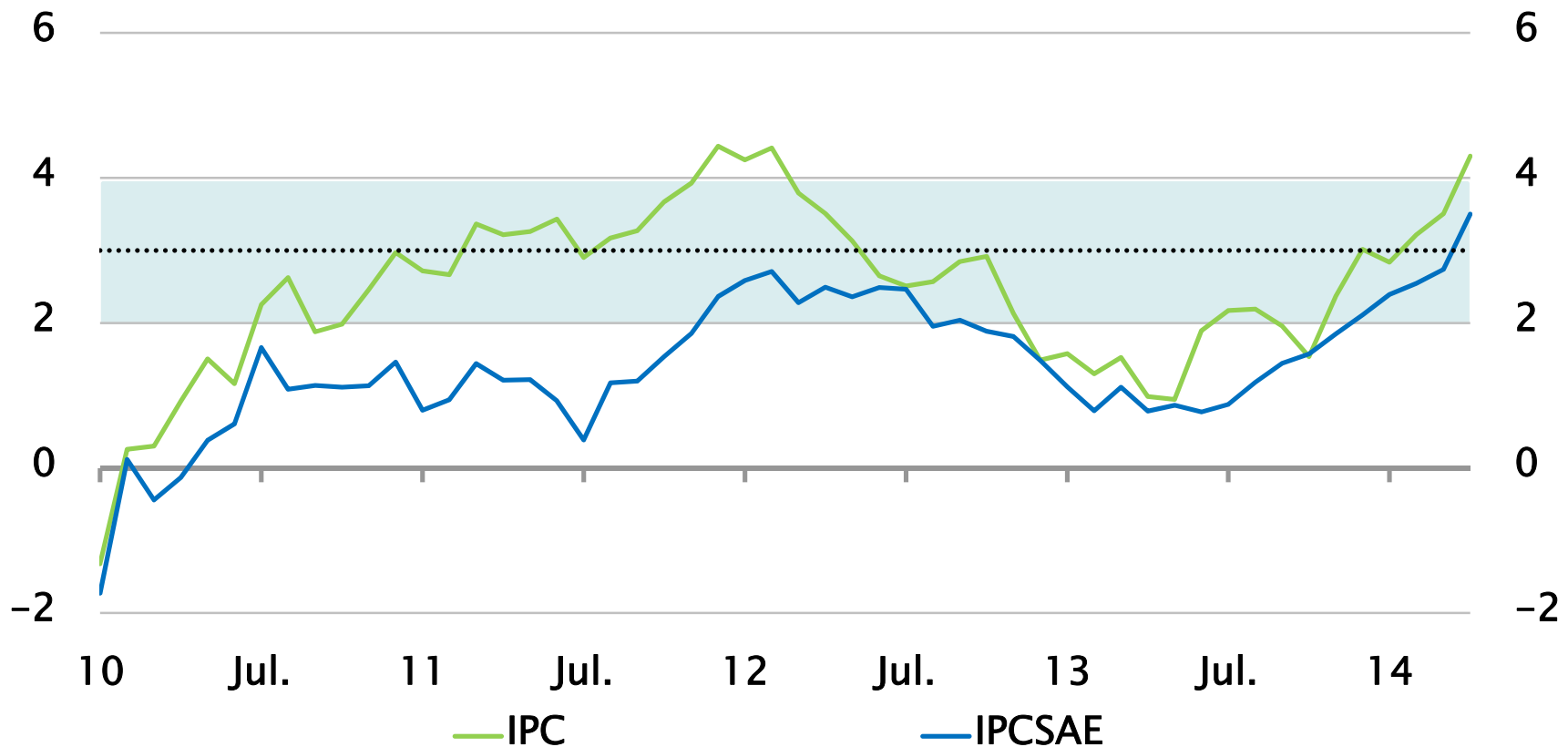
(*) Cálculo del TCR con paridades vigentes del 3 de junio.

Fuente: Banco Central de Chile.



La depreciación del peso se ha traducido en un aumento importante de la inflación en los últimos meses. En todo caso, también ha habido sorpresas al alza.

Indicadores de inflación (*) (variación anual, porcentaje)



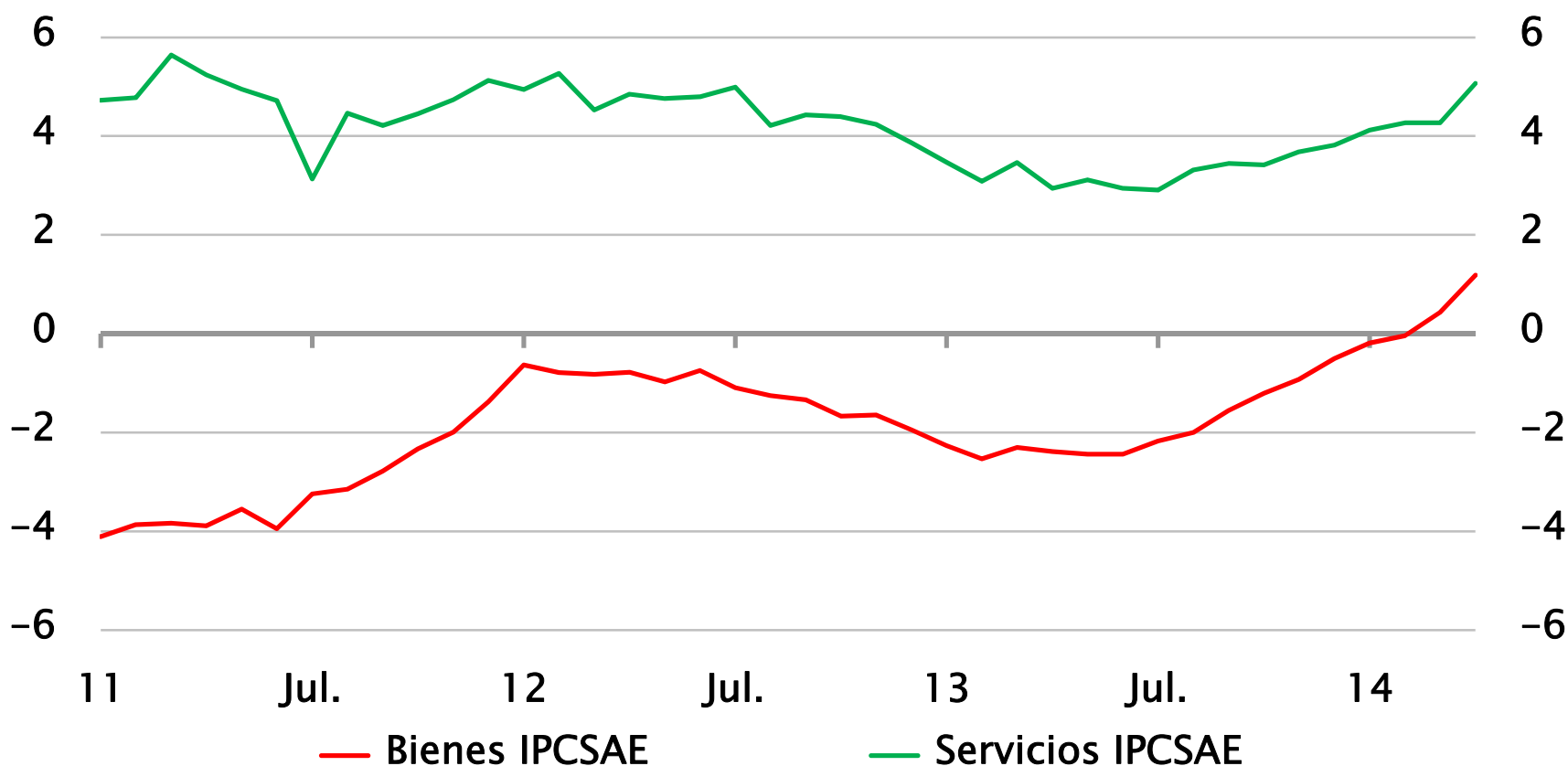
(*) A partir de enero de 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



Las sorpresas se han concentrado mayormente en el componente subyacente de servicios.

Inflación subyacente: IPCSAE (*) (variación anual, porcentaje)

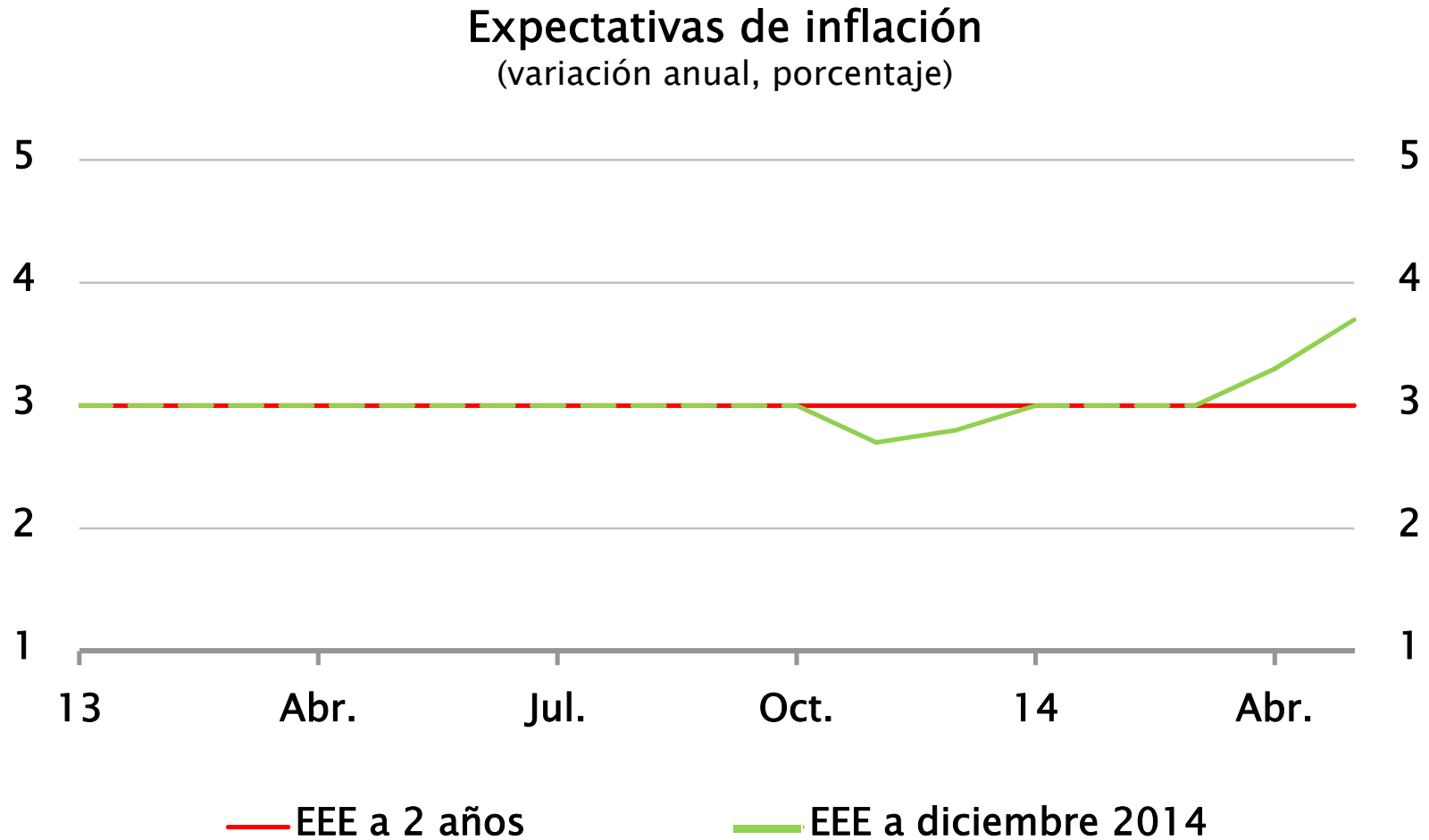


(*) A partir de enero de 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



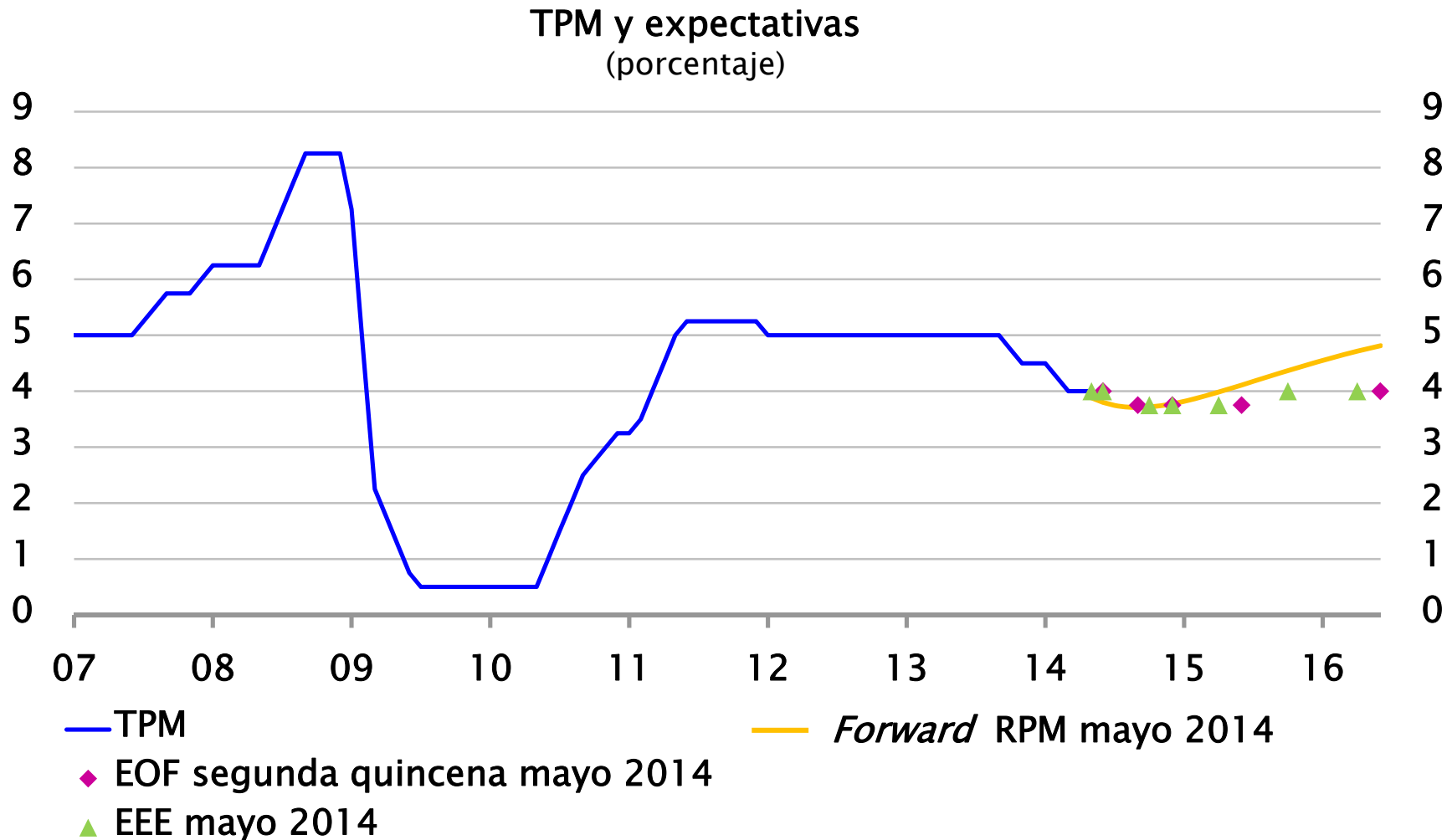
Pese al aumento de la inflación y las sorpresas, las expectativas de inflación en el horizonte de política siguen en 3%, reconociendo la transitoriedad de estos shocks.



Fuente: Banco Central de Chile.



La TPM se ha reducido en 100pb en los últimos dos trimestres y las expectativas de mercado dan cuenta de un recorte adicional de 25pb en el 2014, cuya concreción se ha ido postergando.





Comentarios finales

- El escenario externo no muestra cambios sustantivos en lo más reciente. De todos modos hay varios riesgos, entre ellos las dudas sobre el desempeño de las economías emergentes y en particular de China.
- El escenario interno muestra una desaceleración de la actividad y la demanda, con una inflación que ha aumentado más que lo previsto. Aunque la inflación se ubica por sobre 4% y se estima seguirá en esos niveles por algunos meses más, la evolución de la actividad y el traspaso contenido de la depreciación cambiaria a los precios hará que este aumento sea transitorio.
- La TPM ya bajado 100 puntos base y las tasas de largo plazo se mantienen en niveles bajos. Los costos de financiamiento también se han reducido. En otras palabras, hay un impulso vía tasas de interés que ya es bastante importante.
- Por otra parte, más allá de su transitoriedad, la inflación ha sido superior a la esperada por varios meses. El Banco reitera su compromiso con la meta de inflación y tomará las acciones que sean necesarias para asegurar su retorno al 3% anual dentro del horizonte de la política monetaria.



La Economía Chilena en un Mundo Cambiante: Análisis y Perspectivas

Rodrigo Vergara
Presidente