



Escenario Económico

Rodrigo Vergara
Presidente



Introducción

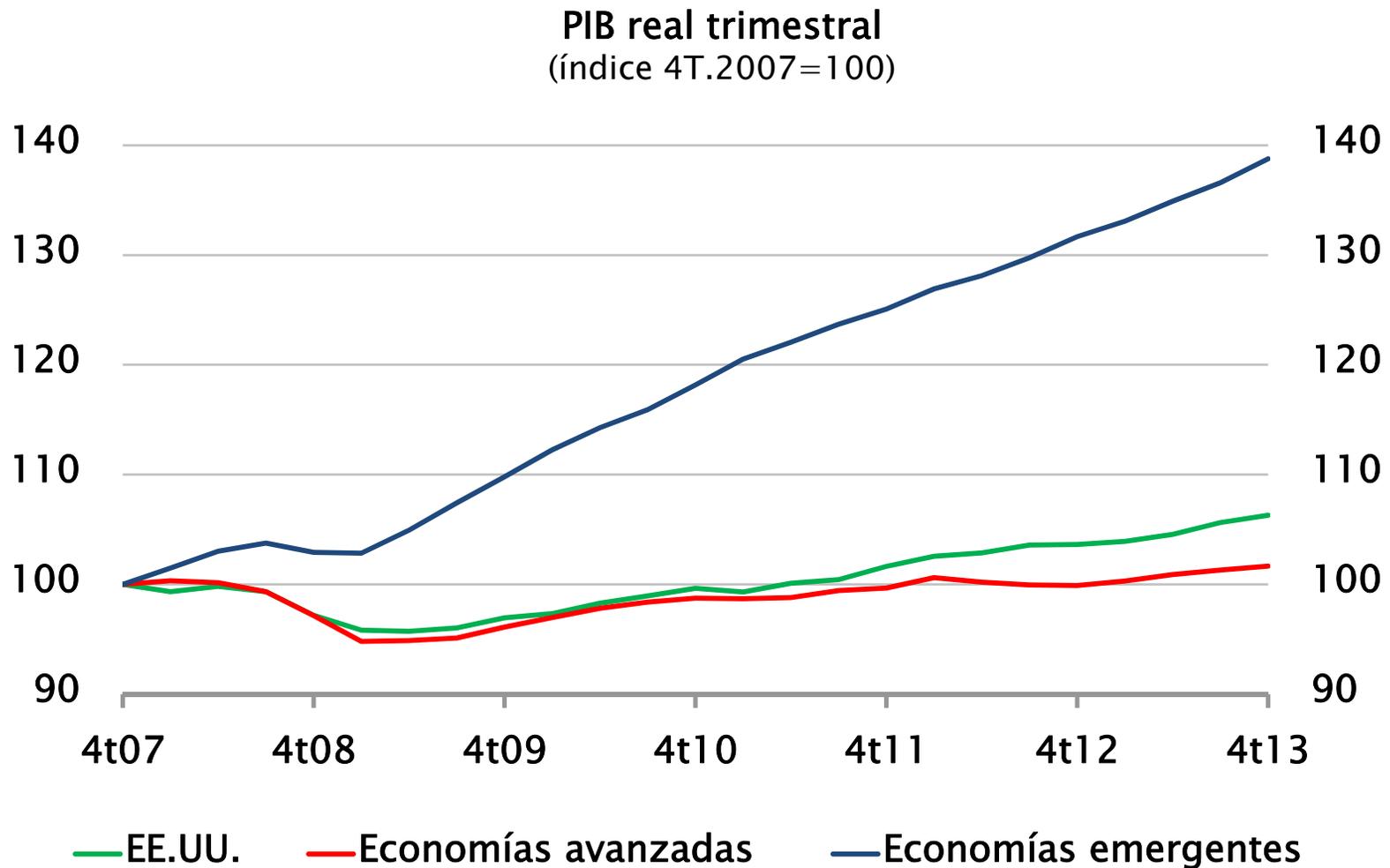
- Las economías emergentes deben ajustarse a los cambios en el escenario internacional:
 - Retiro de los estímulos monetarios en EE.UU.
 - Recomposición y moderación del crecimiento de China.
 - Menores precios de materias primas, más cercanos a costos de largo plazo.
- Los inversionistas externos muestran menor apetito por activos emergentes, lo que se ha traducido en salidas de capitales, aumentos en las primas por riesgos, peor desempeño bursátil y depreciación de las monedas.
- Chile no ha estado ajeno a estos fenómenos, pero tiene los fundamentos y herramientas para atenuar sus efectos adversos sobre la economía nacional.
- El crecimiento del producto y la demanda interna se han moderado, lo que reduce las presiones inflacionarias a mediano plazo. En el corto plazo, la inflación ha repuntado como consecuencia de la depreciación del peso.
- En este contexto, el Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 4%. Además, señaló 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

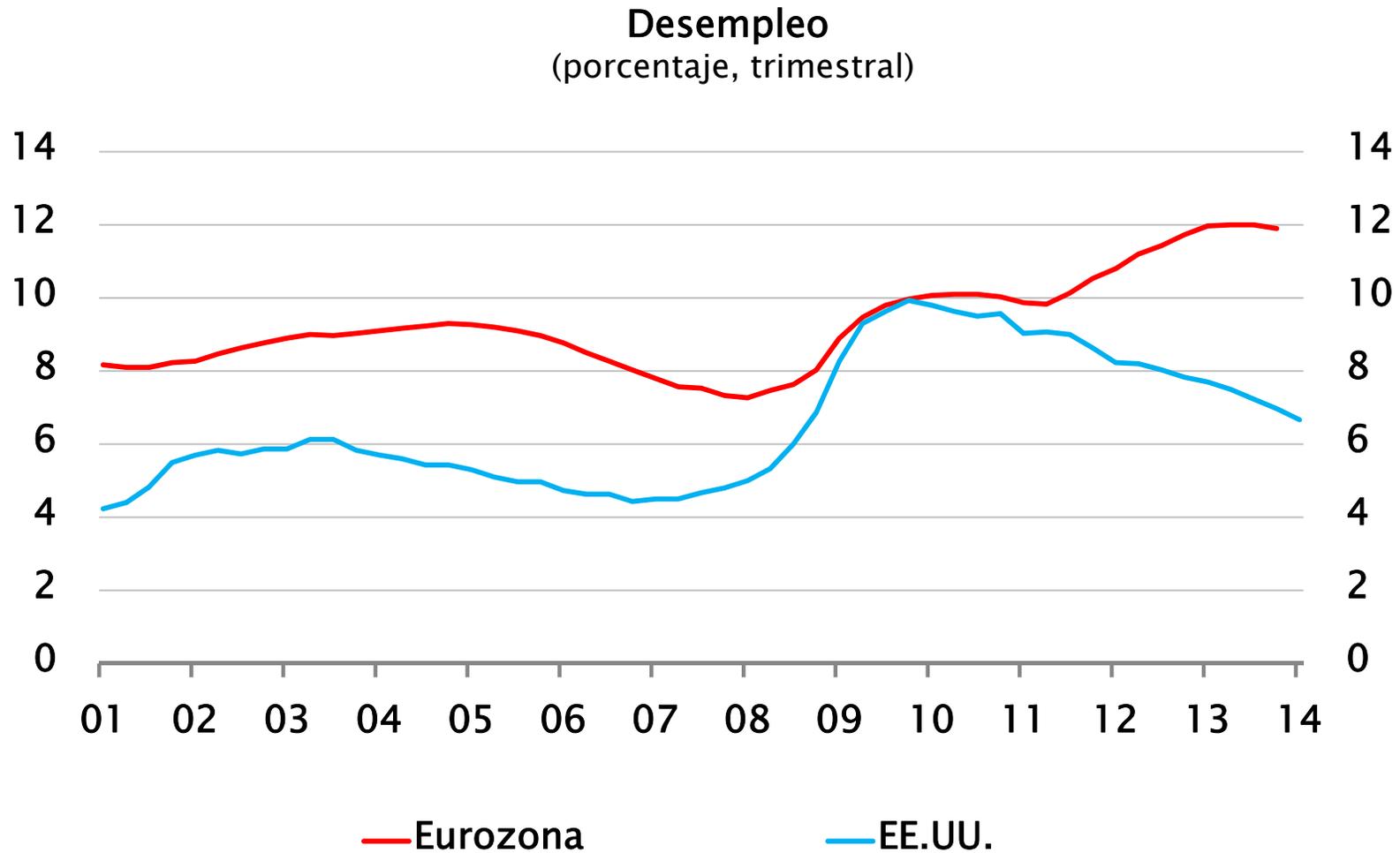


La recuperación del mundo desarrollado ha tardado, pero ya comienza a asentarse con mayor fuerza. En tanto, el mundo emergente reducirá sus tasas de expansión respecto de años previos.



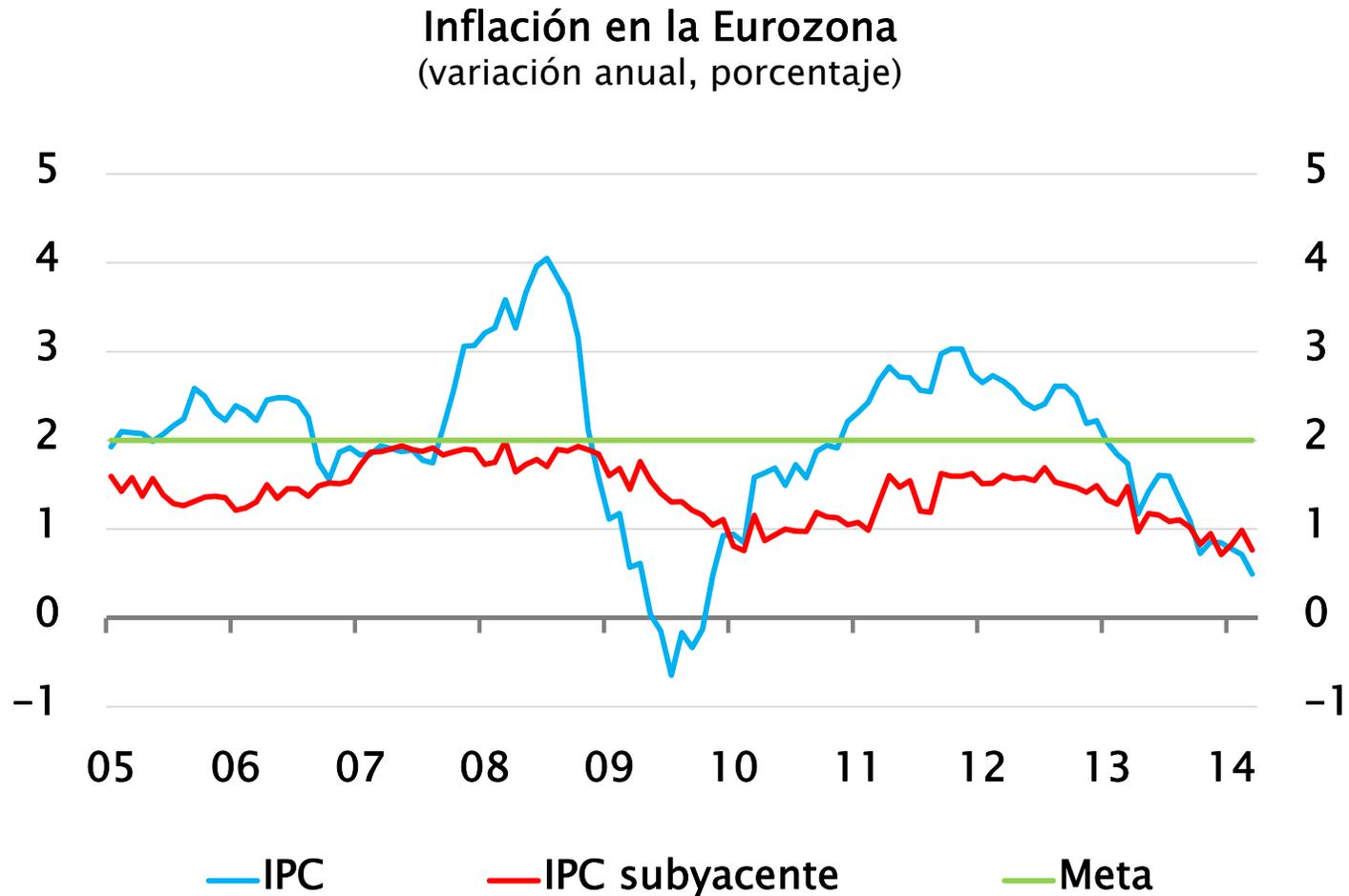


Sin embargo, hay bastantes riesgos en torno a ella. Están las diferencias en la velocidad de recuperación de EE.UU. versus el resto. En la Eurozona hay amplias holguras de capacidad.





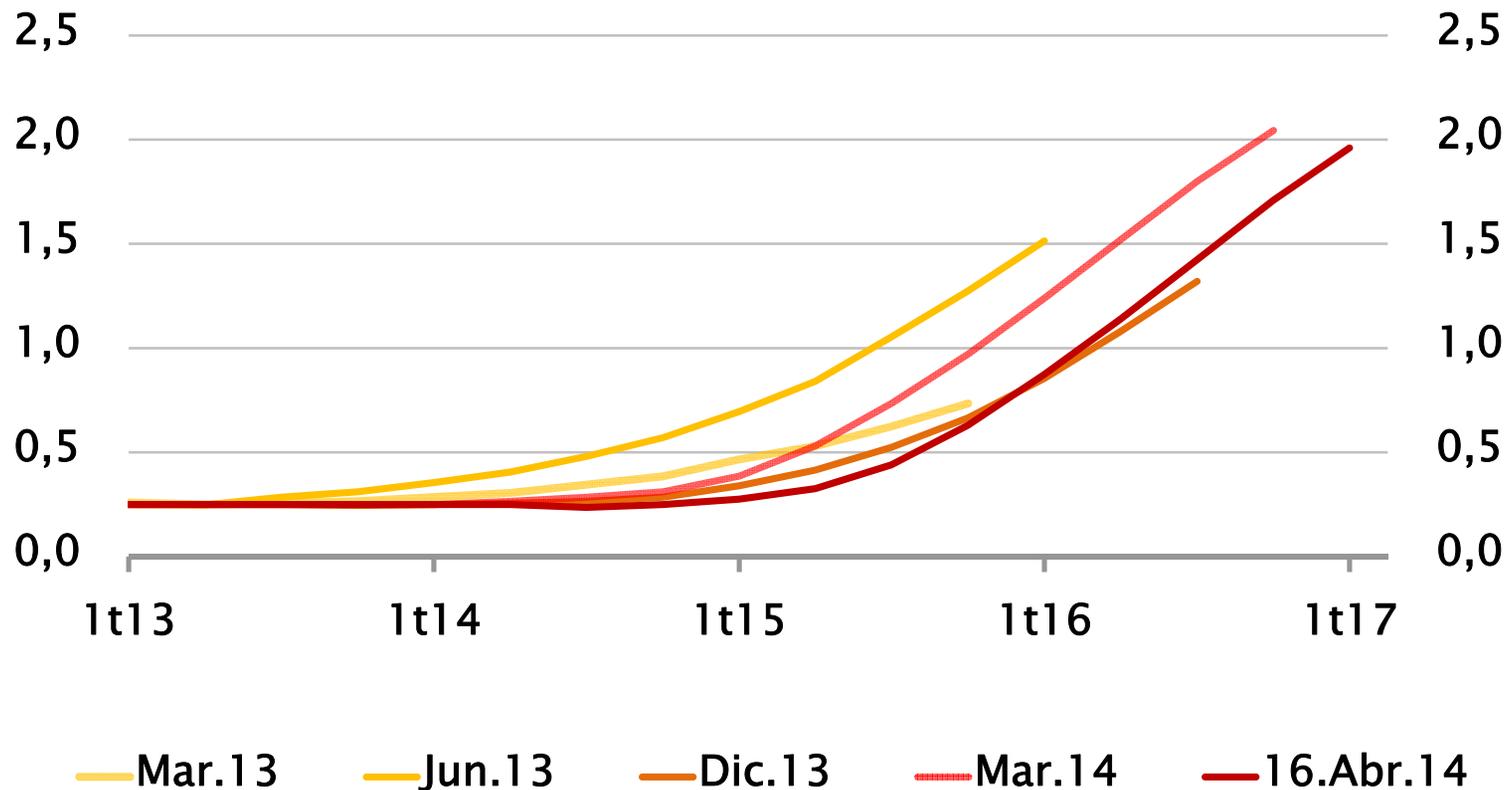
Esto último tiene implicancias respecto de las presiones inflacionarias. De hecho, la inflación global se ha mantenido baja por varios años y en la Eurozona existe el riesgo de un deflación.





Otro factor de incertidumbre es la velocidad a la que la Reserva Federal retirará los estímulos monetarios. Las dudas se concentran más respecto de la fed funds, pues el retiro de los estímulos cuantitativos ha ido acorde con lo anunciado.

Curvas contrato futuros Fed Funds (*)
(porcentaje)

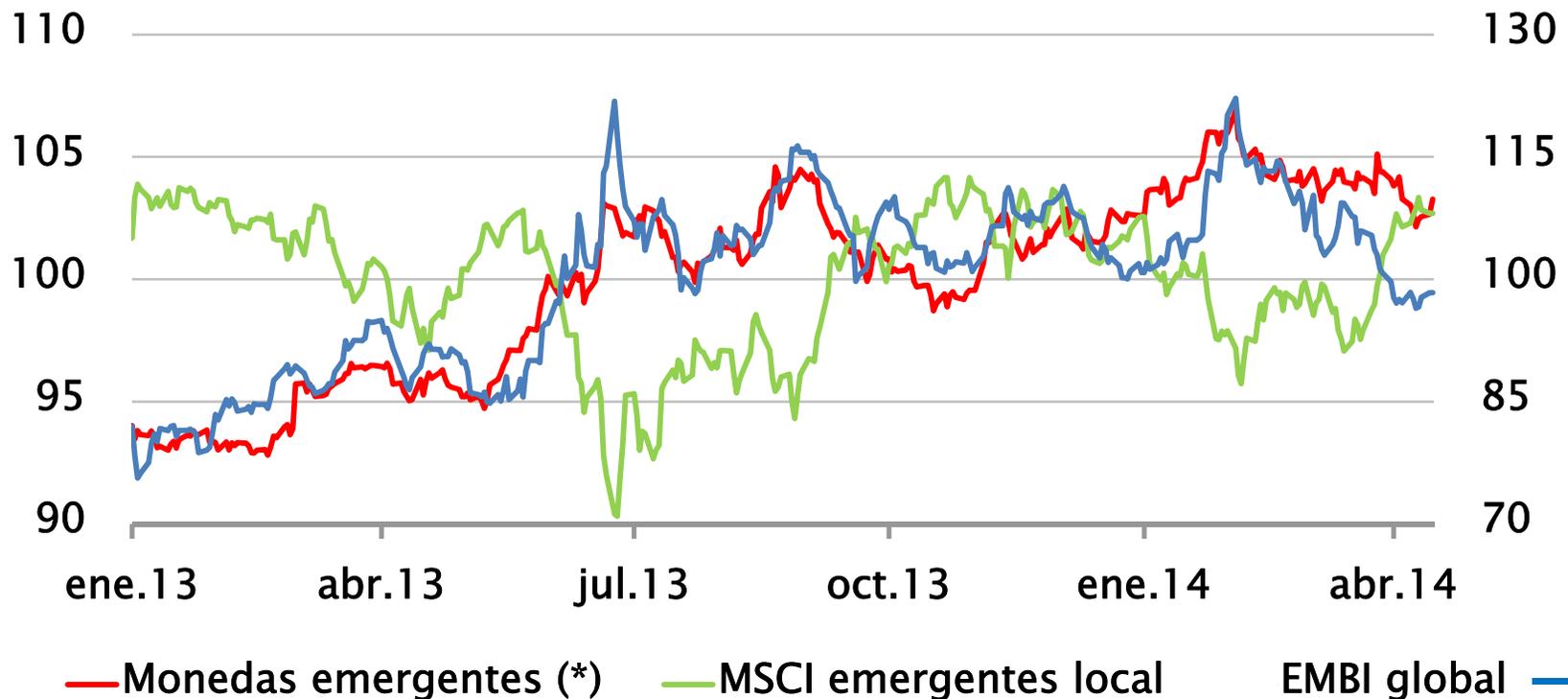


(*) Considerando el cierre estadístico de cada IPOM.
Fuente: Bloomberg.



Con todo, el anuncio de la Fed del inicio del retiro de los estímulos cuantitativos impactó a los mercados emergentes a mediados del año pasado. En los últimos meses este efecto se ha atenuado.

Mercados financieros emergentes (índice período=100)

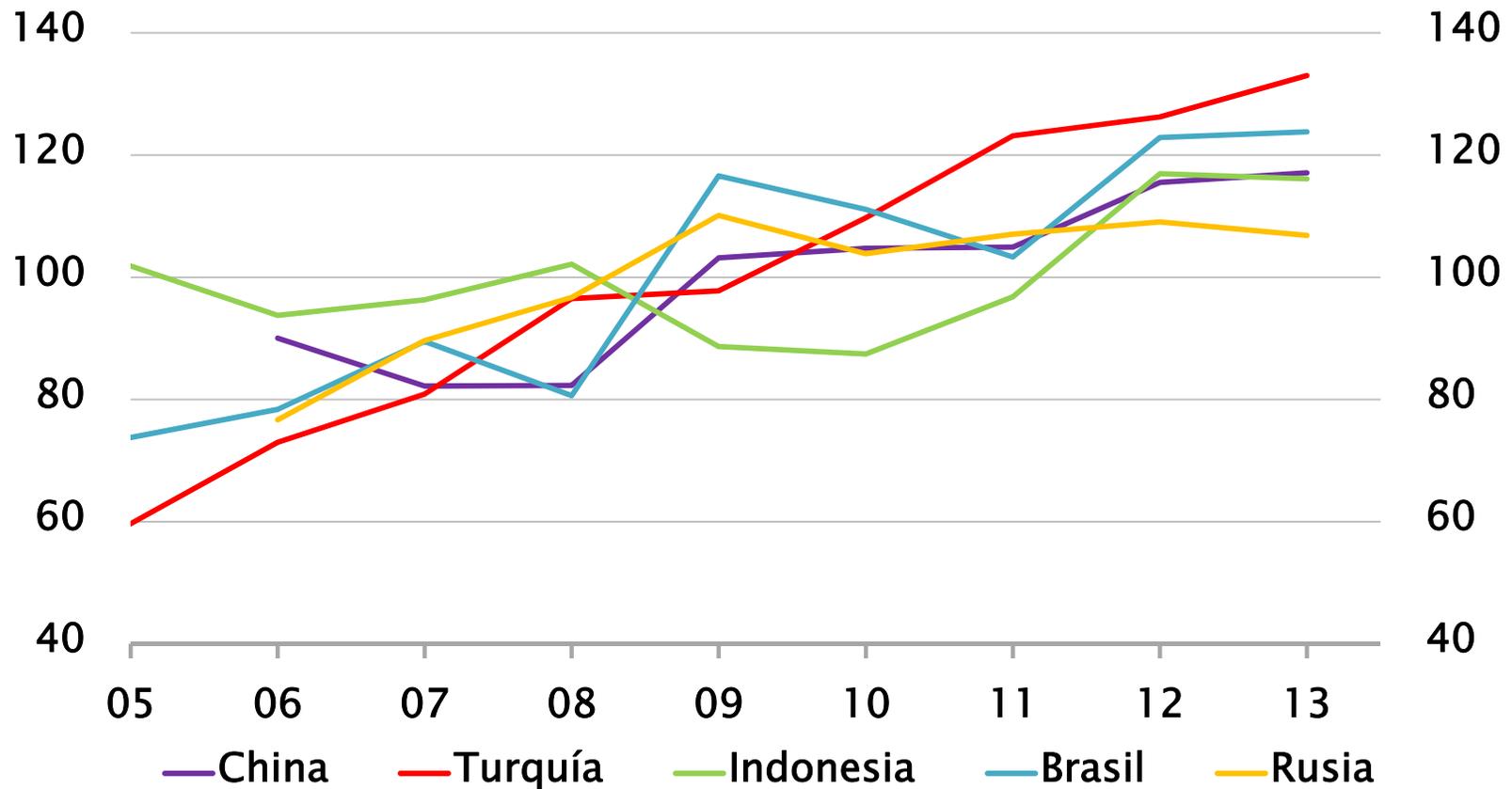


(*) Aumento indica una depreciación respecto del dólar estadounidense. Índice construido en base a un promedio ponderado de Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, Rep. Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013.



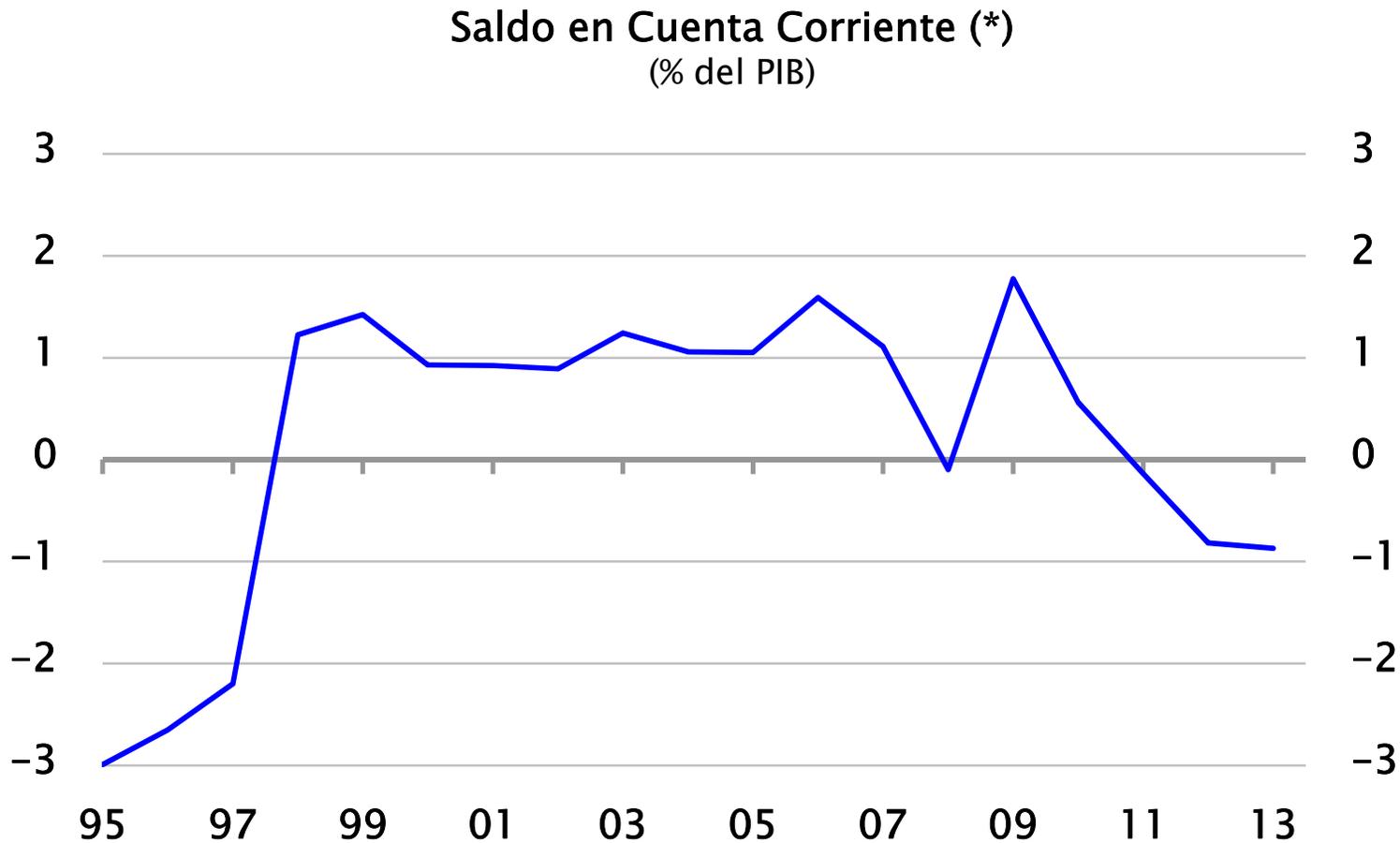
Sin embargo, existen dudas sobre el desempeño del mundo emergente. Parte se debe a los desequilibrios macroeconómicos no resueltos en algunas de gran tamaño. Por ejemplo, el aumento del crédito interno en los últimos años.

Colocaciones bancarias al sector privado/PIB
(índice 2005-2013=100)





Otra parte se relaciona con una situación más deficitaria de la cuenta corriente.



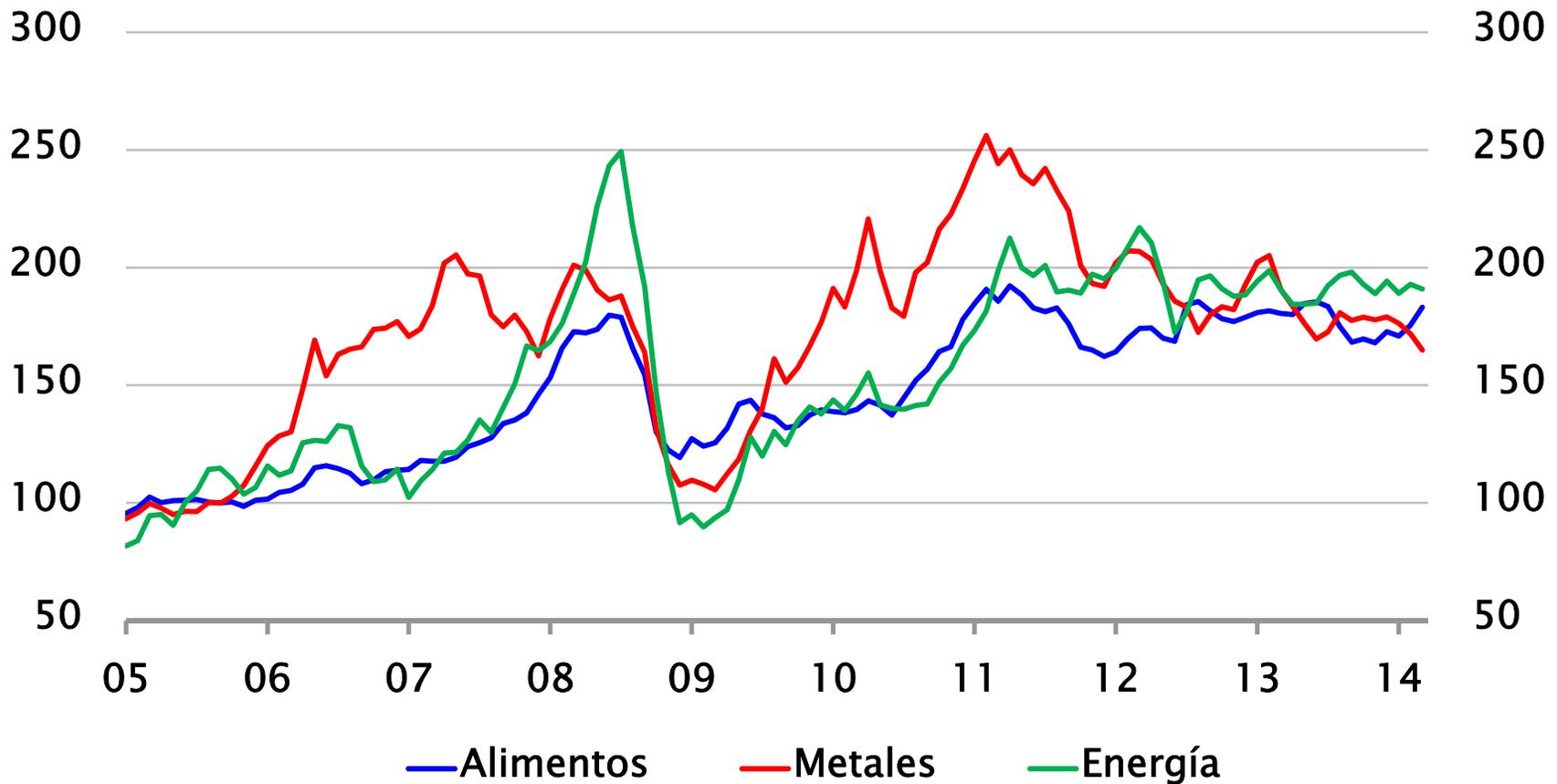
(*) Considerando un promedio simple de Hungría, Malasia, México, Perú, Polonia, Tailandia, Israel, Rep. Corea, Brasil, China, India, Indonesia, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

Fuente: Moody's.



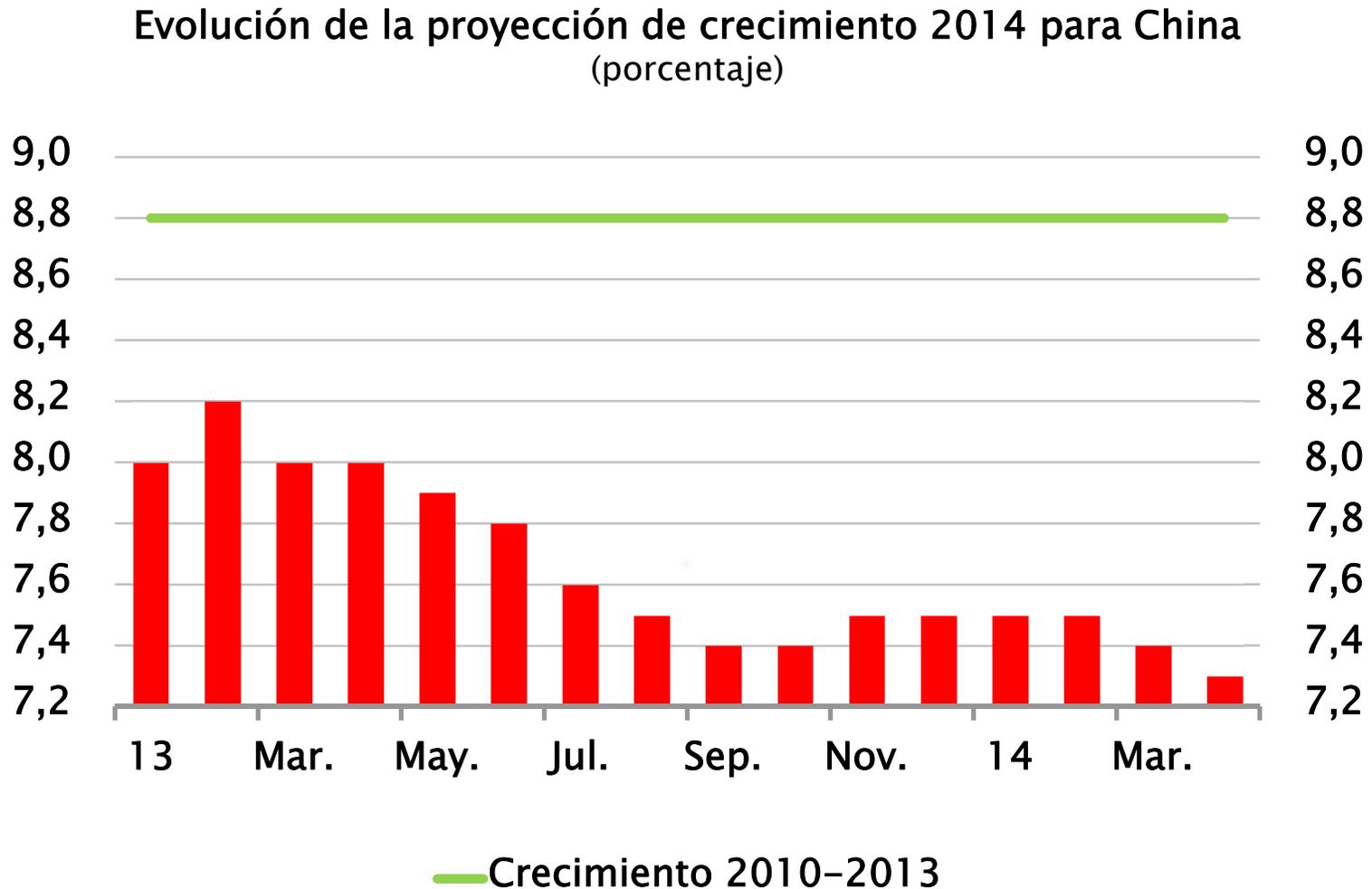
Se agrega la moderación del precio de las materias primas, que deteriora los términos de intercambio y los ingresos de algunas economías del mundo emergente.

Precio de materias primas
(2005=100, índice)





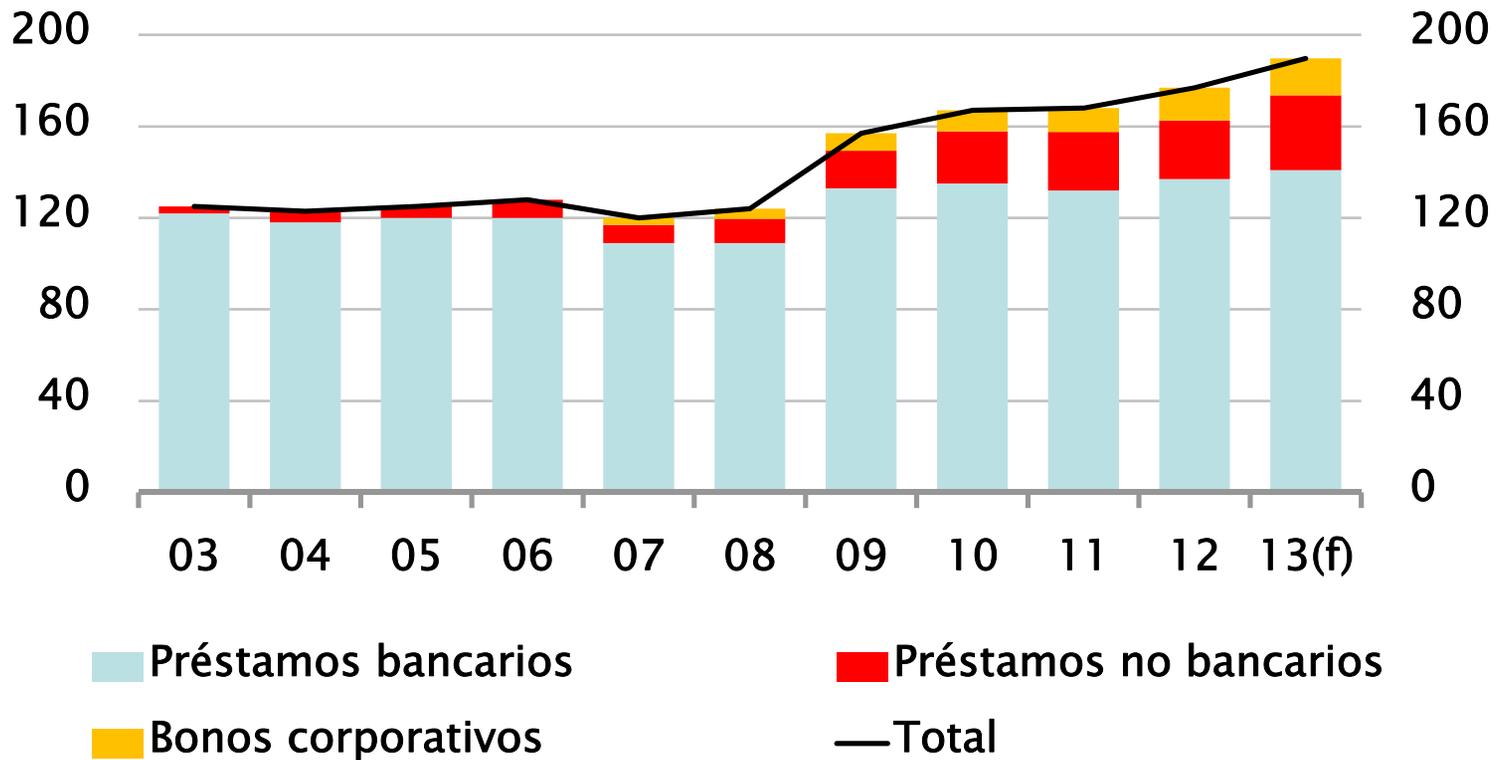
Además, está la incertidumbre acerca de la situación china, cuyo crecimiento para 2014 se ubica incluso por debajo de la meta de 7,5% expresada por sus autoridades.





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

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”.

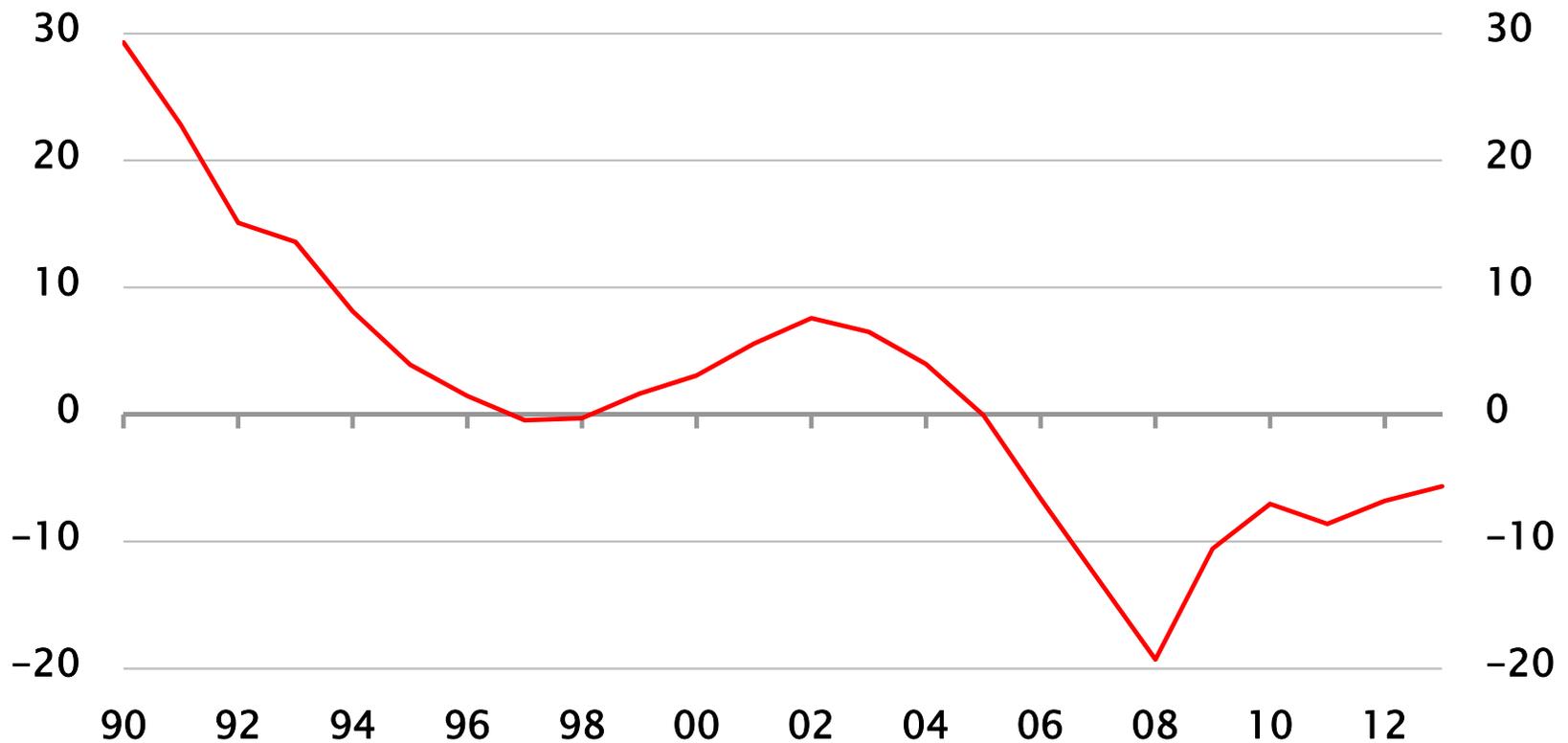


Escenario interno



En Chile, la respuesta de la economía ha sido coherente con el esquema de políticas macroeconómicas que se caracteriza, por ejemplo, por la solvencia del sector público.

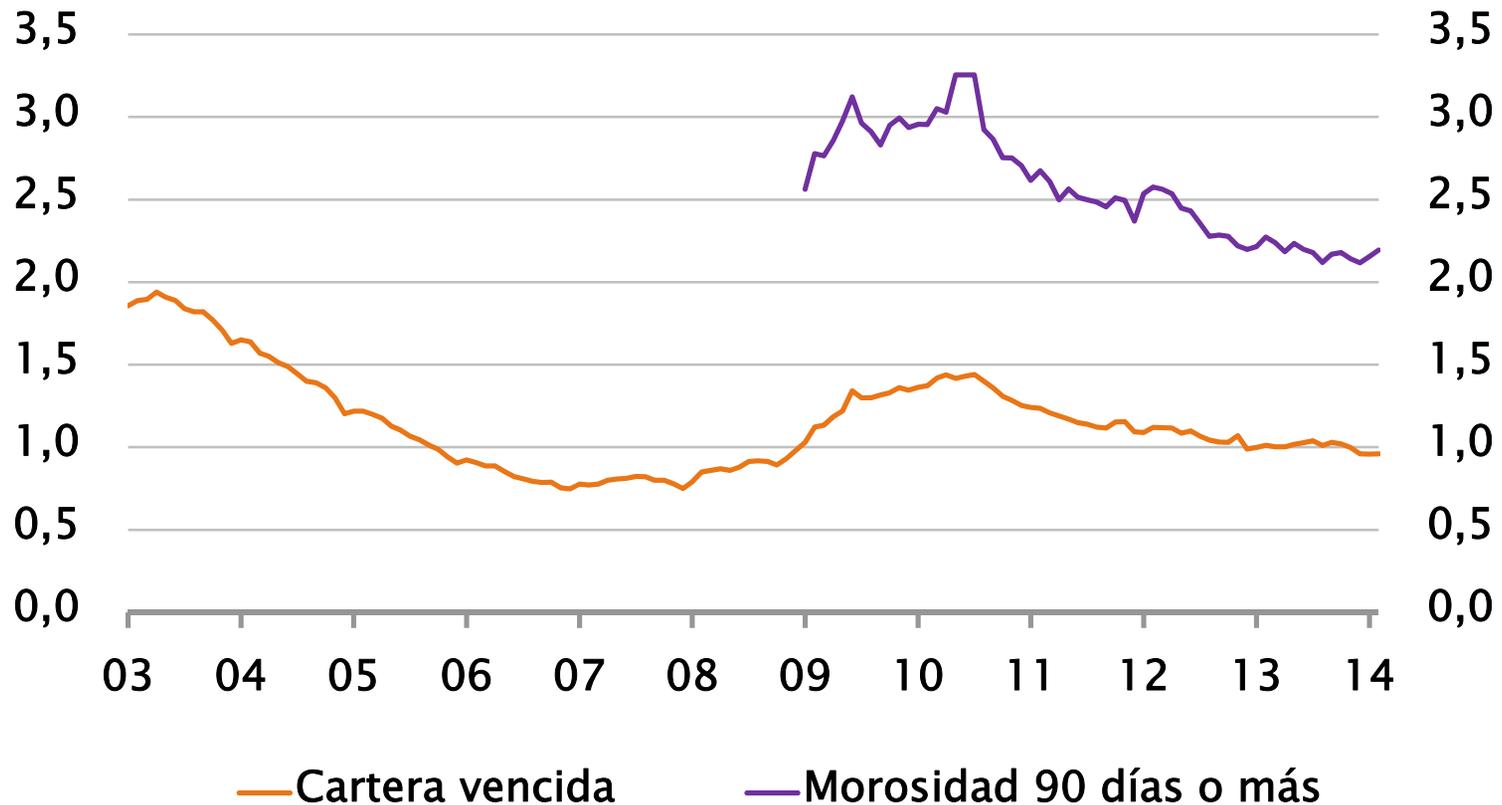
Deuda neta del Gobierno Central
(porcentaje del PIB)





La regulación financiera ha contribuido a un sector bancario también solvente.

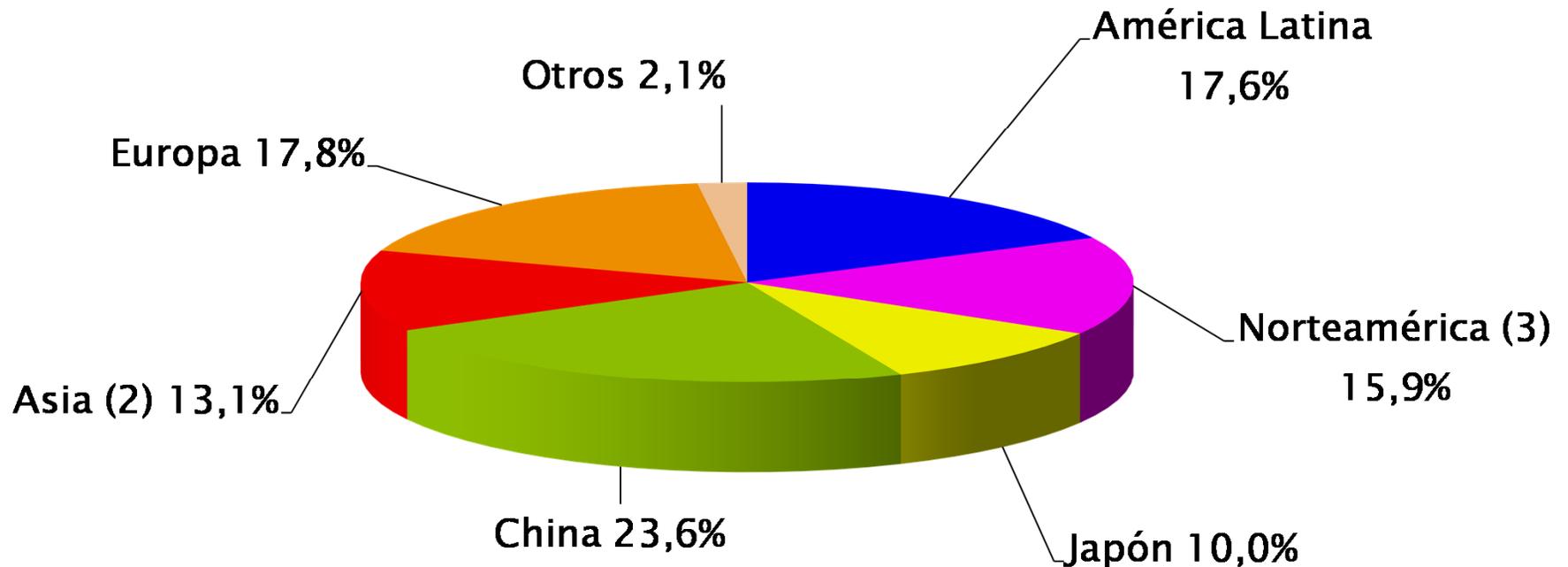
Indicadores de solvencia bancaria (porcentaje)





El proceso de integración comercial ha sido acompañado por una mayor diversificación de los productos y mercados.

Destino de las exportaciones 2013 (1) (participación del total)



(1) Exportaciones acumuladas incluyen oro, Zona Franca y bienes adquiridos en puerto por medios de transporte.

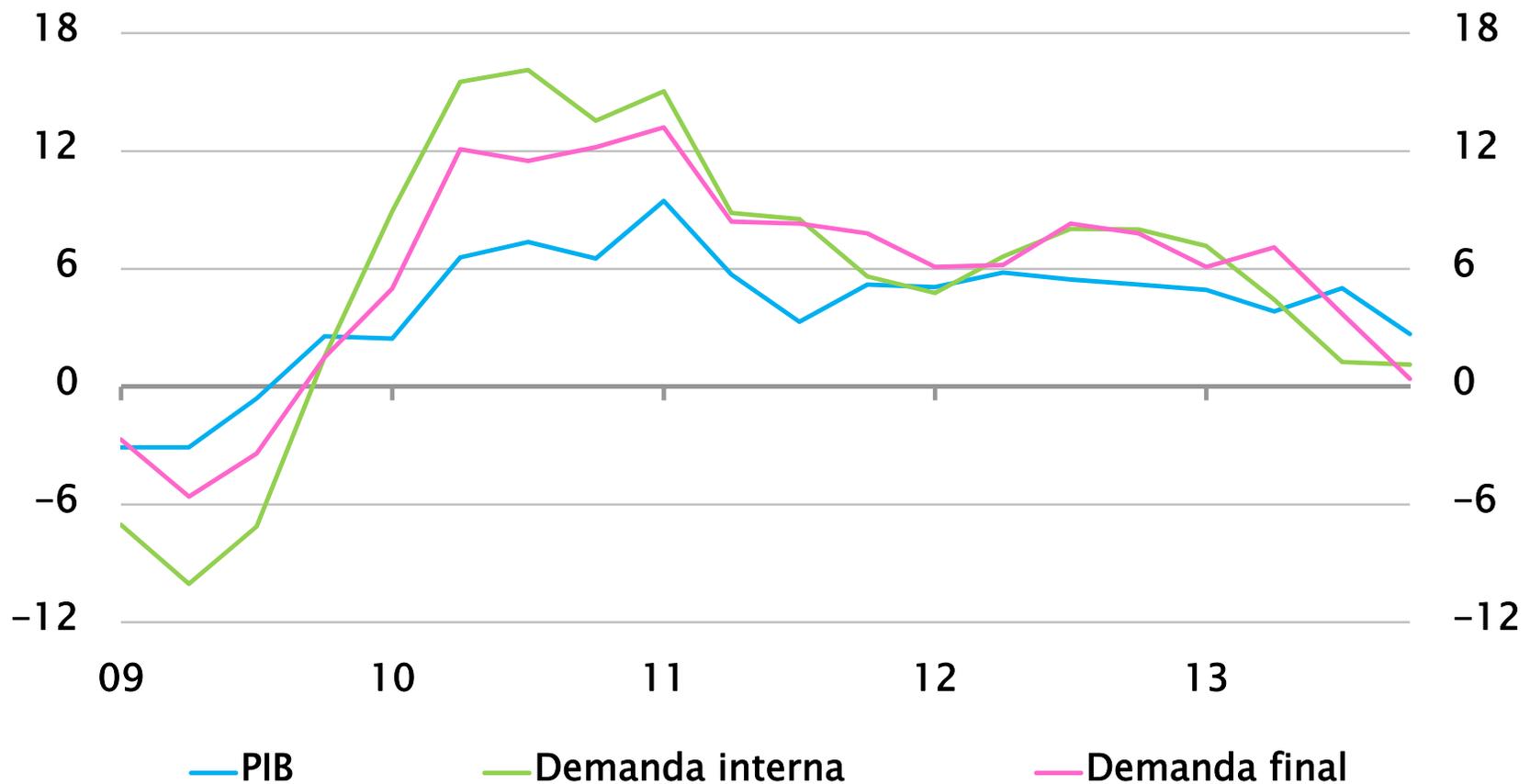
(2) Excluye China y Japón. (3) Incluye Estados Unidos y Canadá.

Fuente: Banco Central de Chile.



La actividad creció 4,1% anual en 2013, con una marcada desaceleración en la segunda mitad del año. Un factor determinante fue el comportamiento de los sectores vinculados a la inversión.

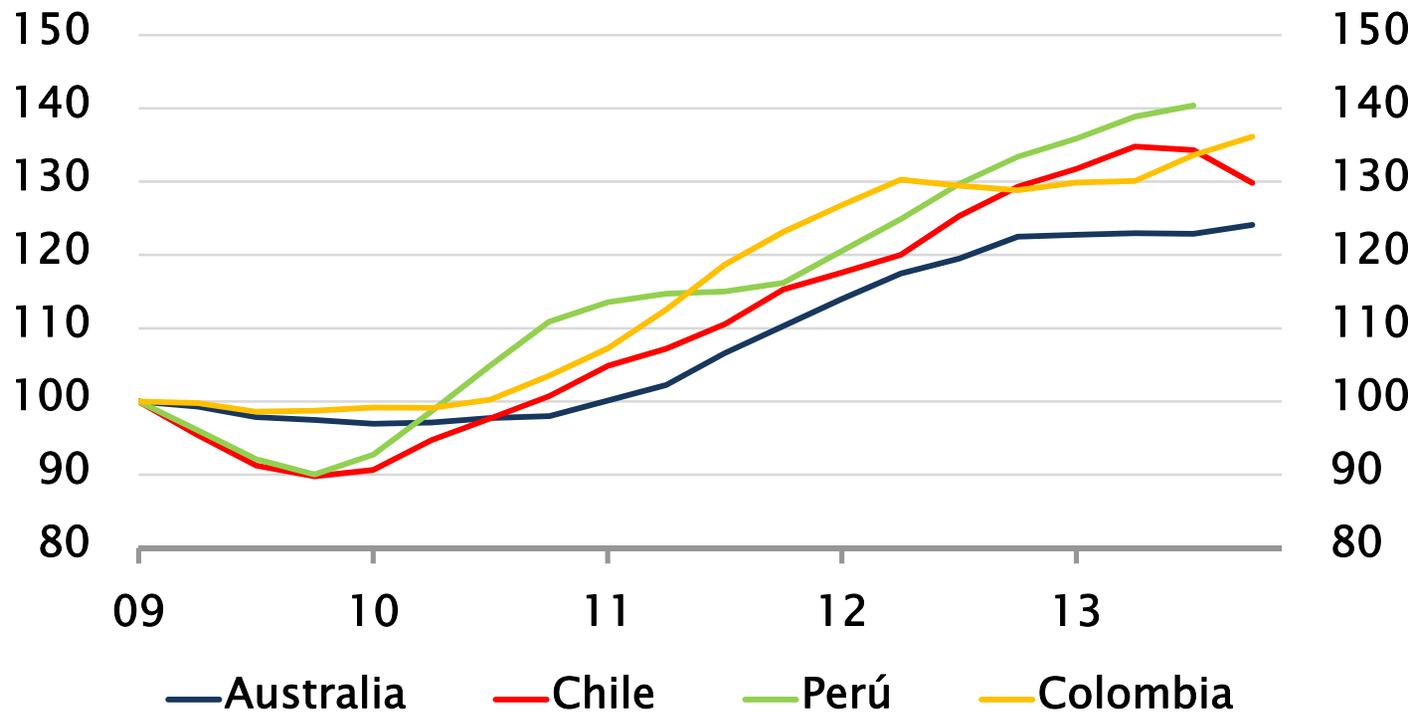
PIB y demanda
(variación anual, porcentaje)





De hecho, la caída de la inversión fue mayor a la de otros países exportadores de productos básicos.

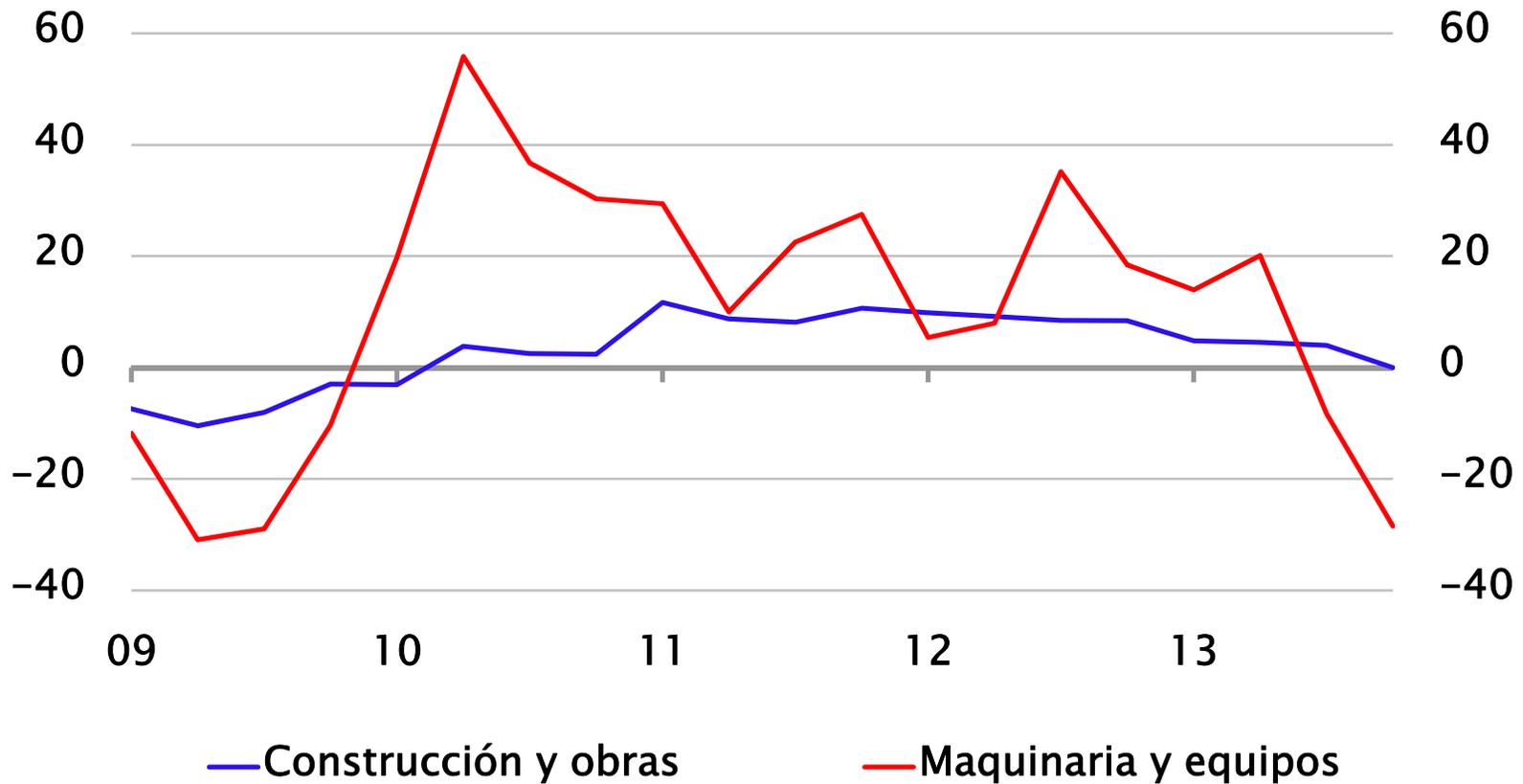
Formación bruta de capital fijo
(índice 1T 2009=100, acumulado en 12 meses)





En la inversión, el componente maquinaria y equipos mostró tasas de expansión anual negativas en los dos últimos trimestres de 2013, y el de construcción y obras redujo de modo importante su variación anual en ese lapso.

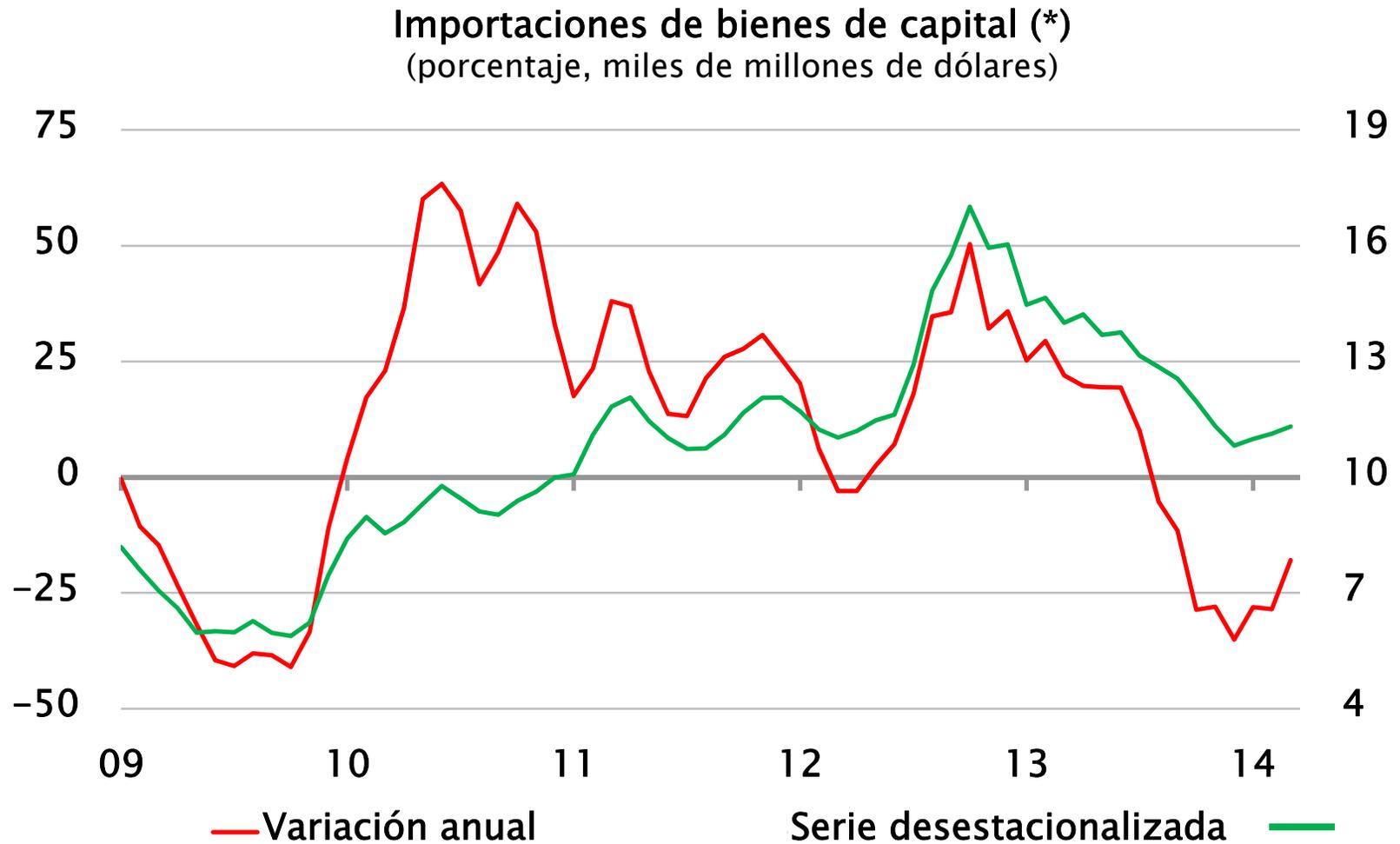
Componentes de la inversión
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario más probable la economía debería mostrar tasas de crecimiento algo mayores en los trimestres siguientes. Por un lado, porque los niveles de las importaciones de bienes de capital se han estabilizado.

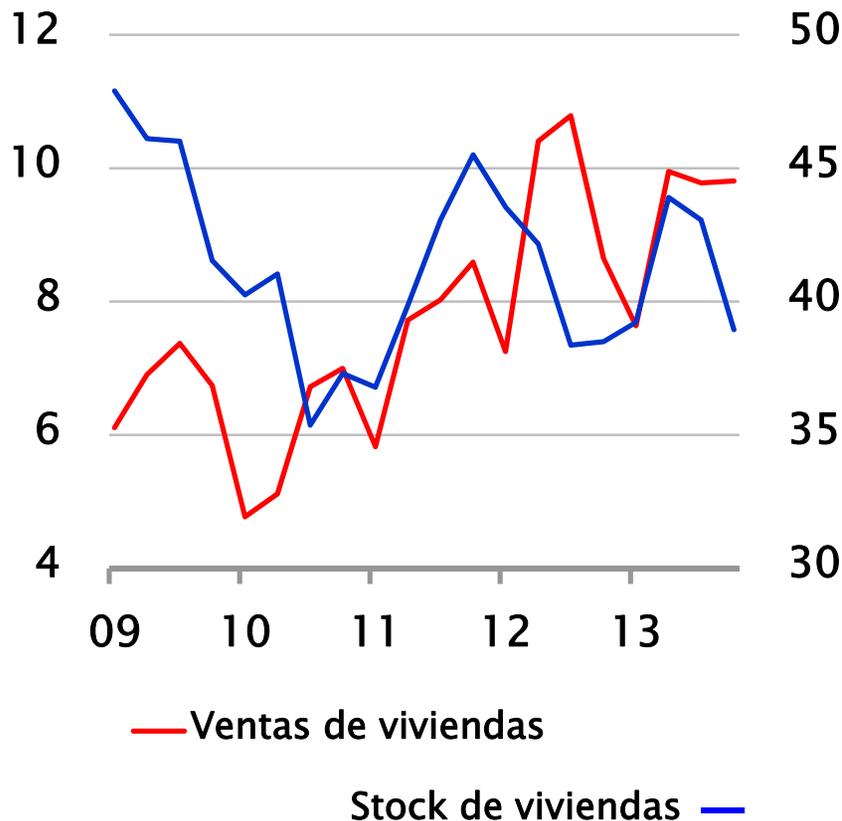


(*) Promedio móvil trimestral.
Fuentes: Banco Central de Chile.

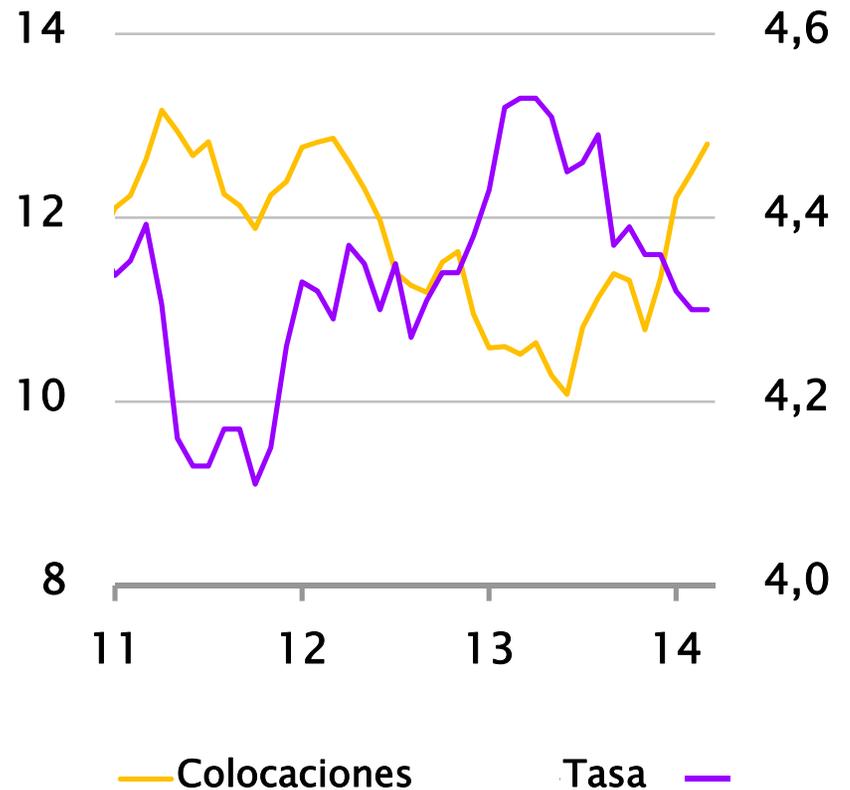


Se suma que el desempeño del sector inmobiliario sigue aún bueno, con ventas altas, stocks bajos y condiciones crediticias favorables para el crédito hipotecario.

Ventas y stock de viviendas (1)
(miles de unidades)

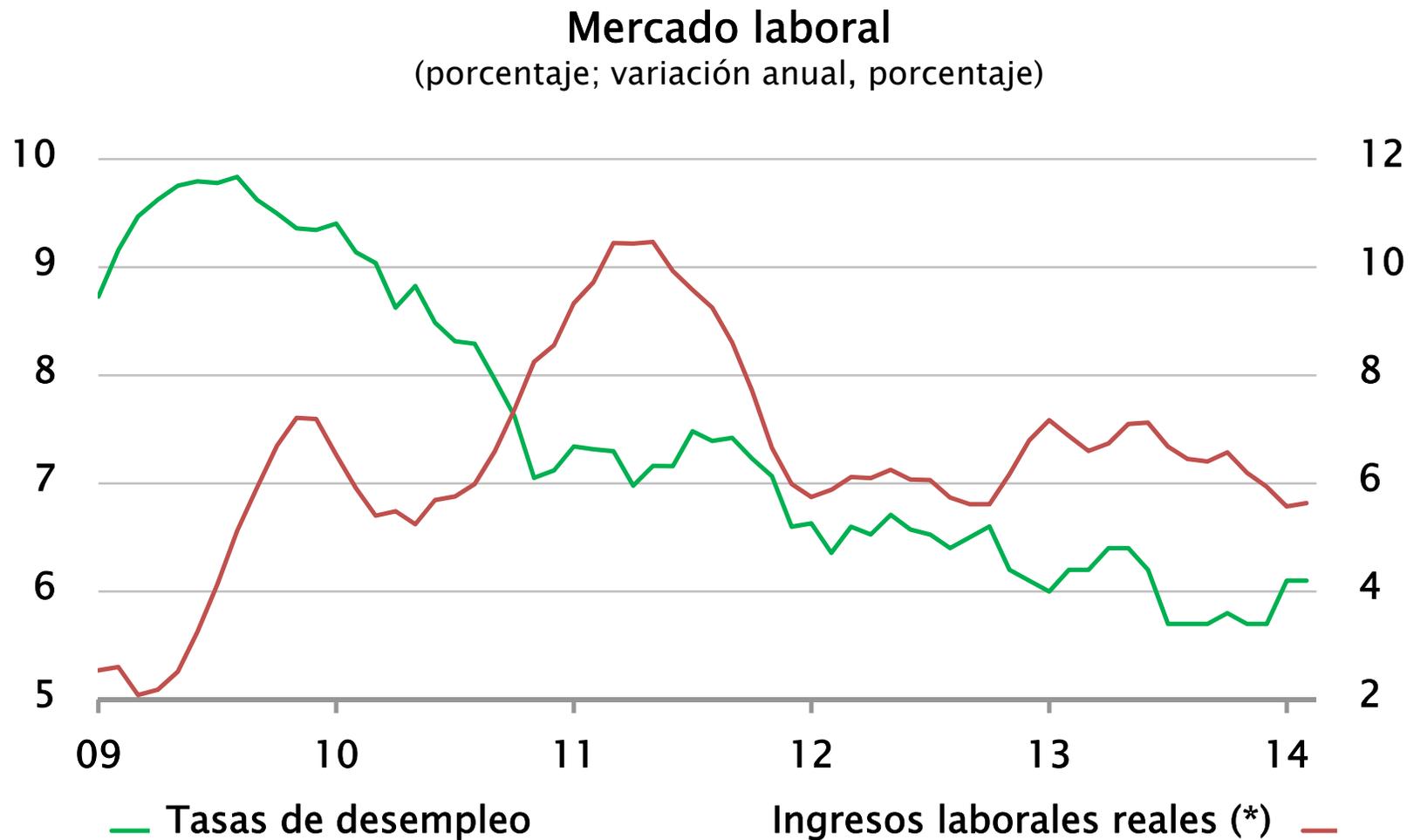


Créditos hipotecarios (2)
(variación anual, porcentaje; porcentaje)





Sin embargo, también hay factores que son menos favorables. Por un lado, los determinantes del consumo crecen a tasas inferiores que en trimestres recientes.



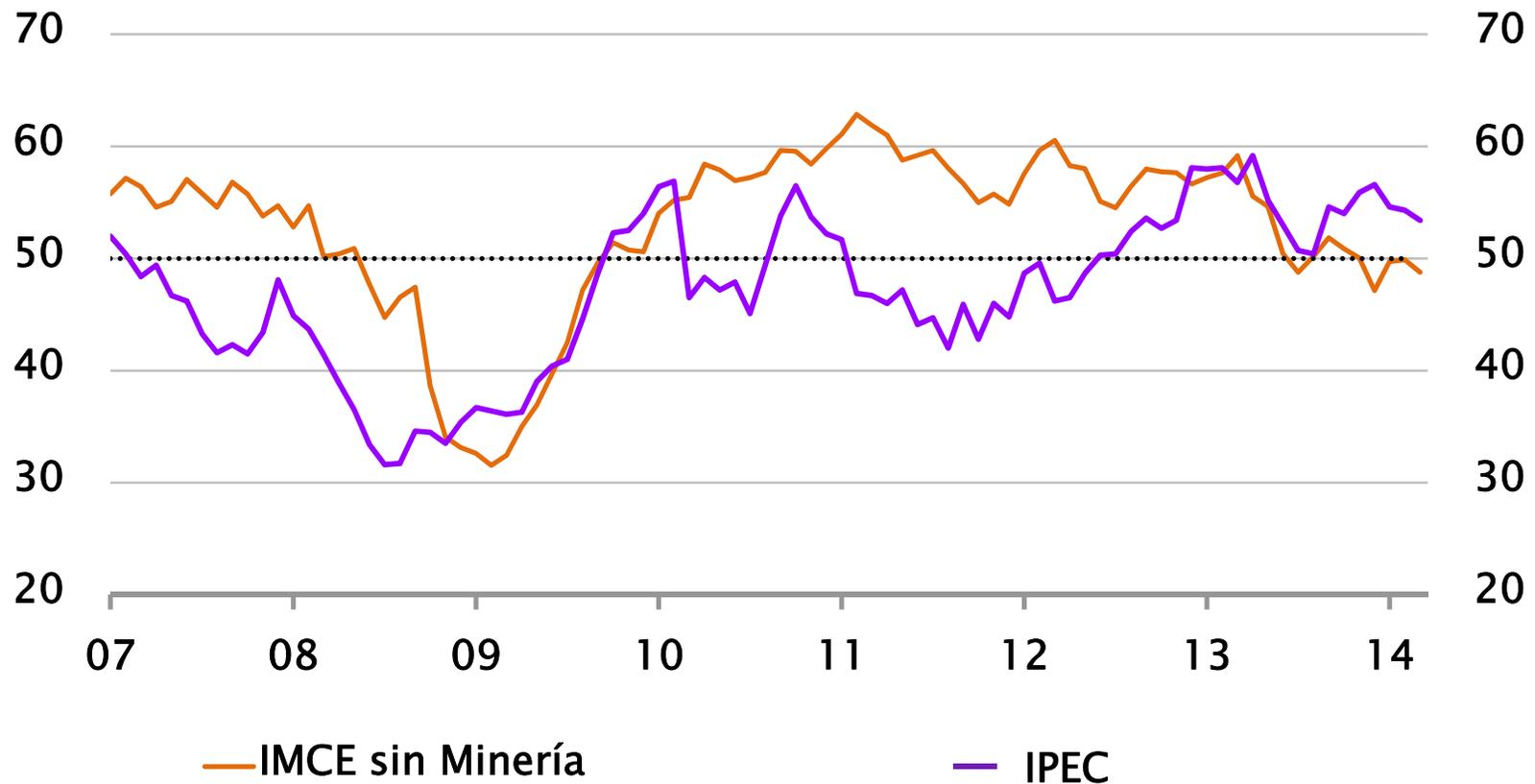
(*) Promedio móvil trimestral.

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



La confianza de consumidores y empresas también se ha resentido en los últimos trimestres. Además, las condiciones para el otorgamiento de créditos a empresas y personas se han vuelto más restrictivas.

Expectativas empresas y de consumidores (*) (índice de difusión)



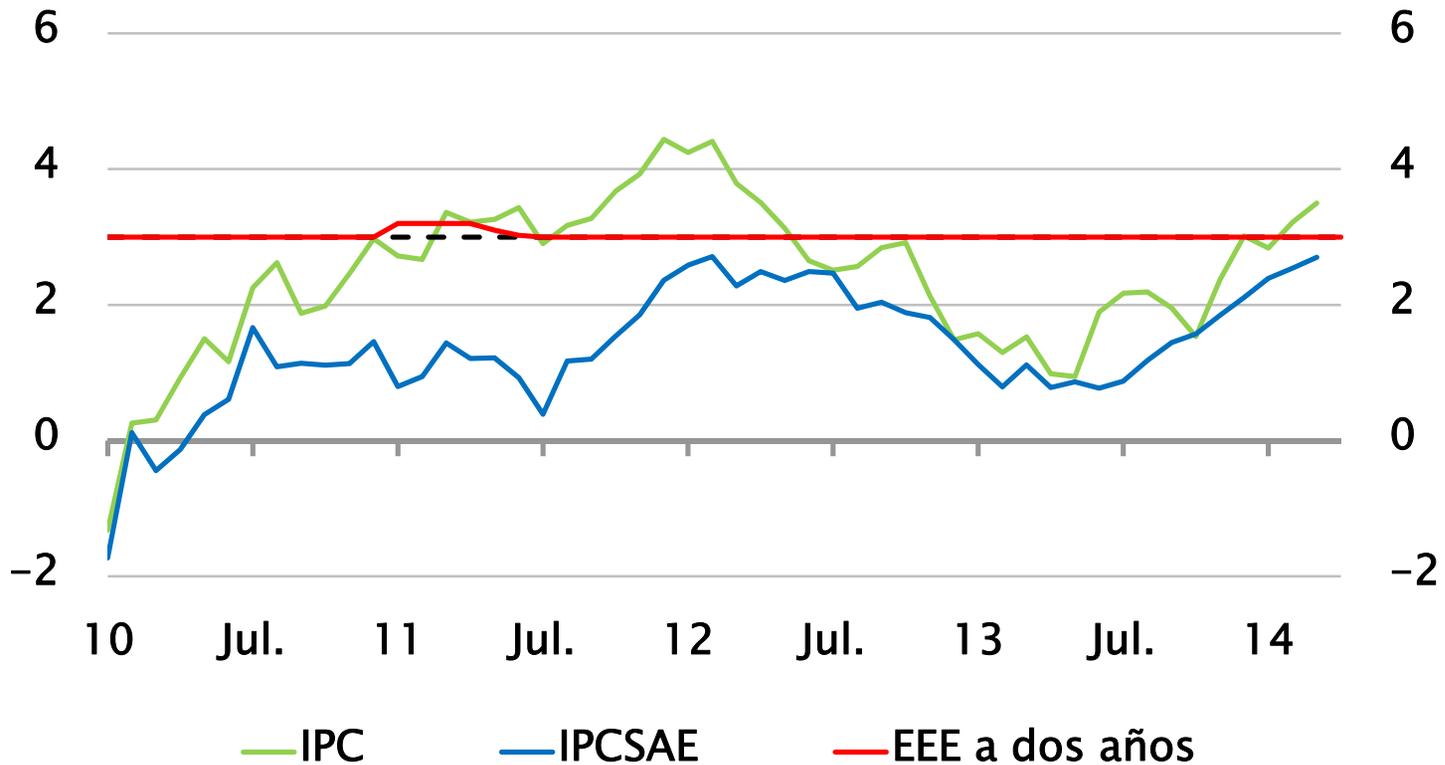
(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



La inflación del IPC ha vuelto a niveles en torno a 3%. Las variaciones mensuales han estado dominada por los aumentos en los precios de la energía en el mercado externo y a la depreciación del peso. Las expectativas de inflación a 2 años siguen en 3%.

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



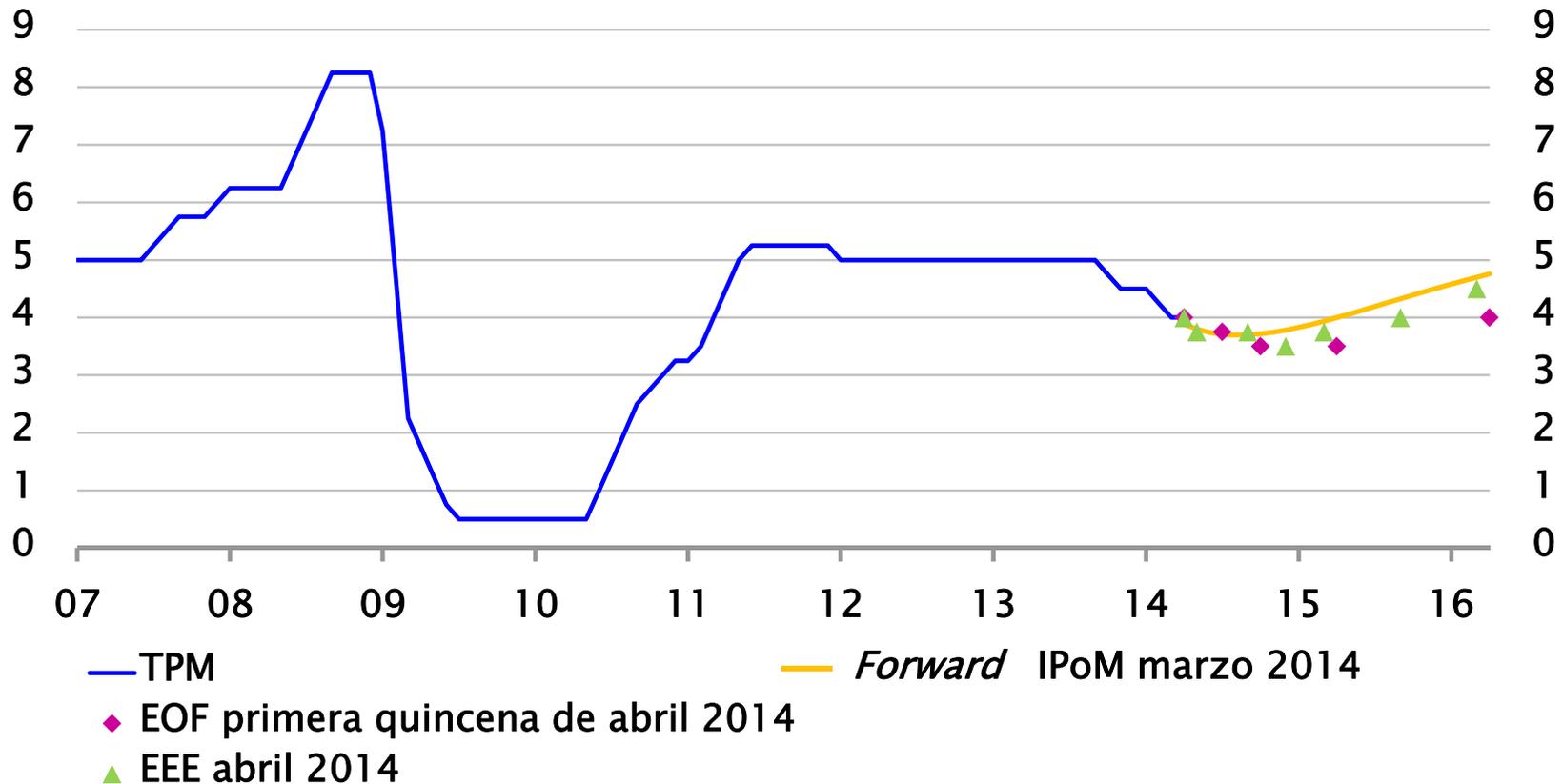
(*) A partir de enero de 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



En el último IPoM, se utilizó como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros vigentes al cierre estadístico de ese informe.

TPM y expectativas (porcentaje)





Comentarios finales

- El escenario macroeconómico muestra una desaceleración de la economía más allá de la prevista hace unos meses, con una inflación en torno a 3%.
- En lo inmediato, el escenario externo se ha tornado menos favorable para algunas economías emergentes. En el mediano plazo, en la medida que el mundo desarrollado consolide su mejoría, el escenario también será mejor.
- Por lo pronto, hay varios riesgos, entre ellos las dudas sobre el desempeño de las economías emergentes y en particular de China.
- En este contexto, el Consejo ha agregado impulso monetario a la economía, reduciendo la TPM en 100 puntos base durante los últimos siete 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.



Escenario Económico

Rodrigo Vergara
Presidente