



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

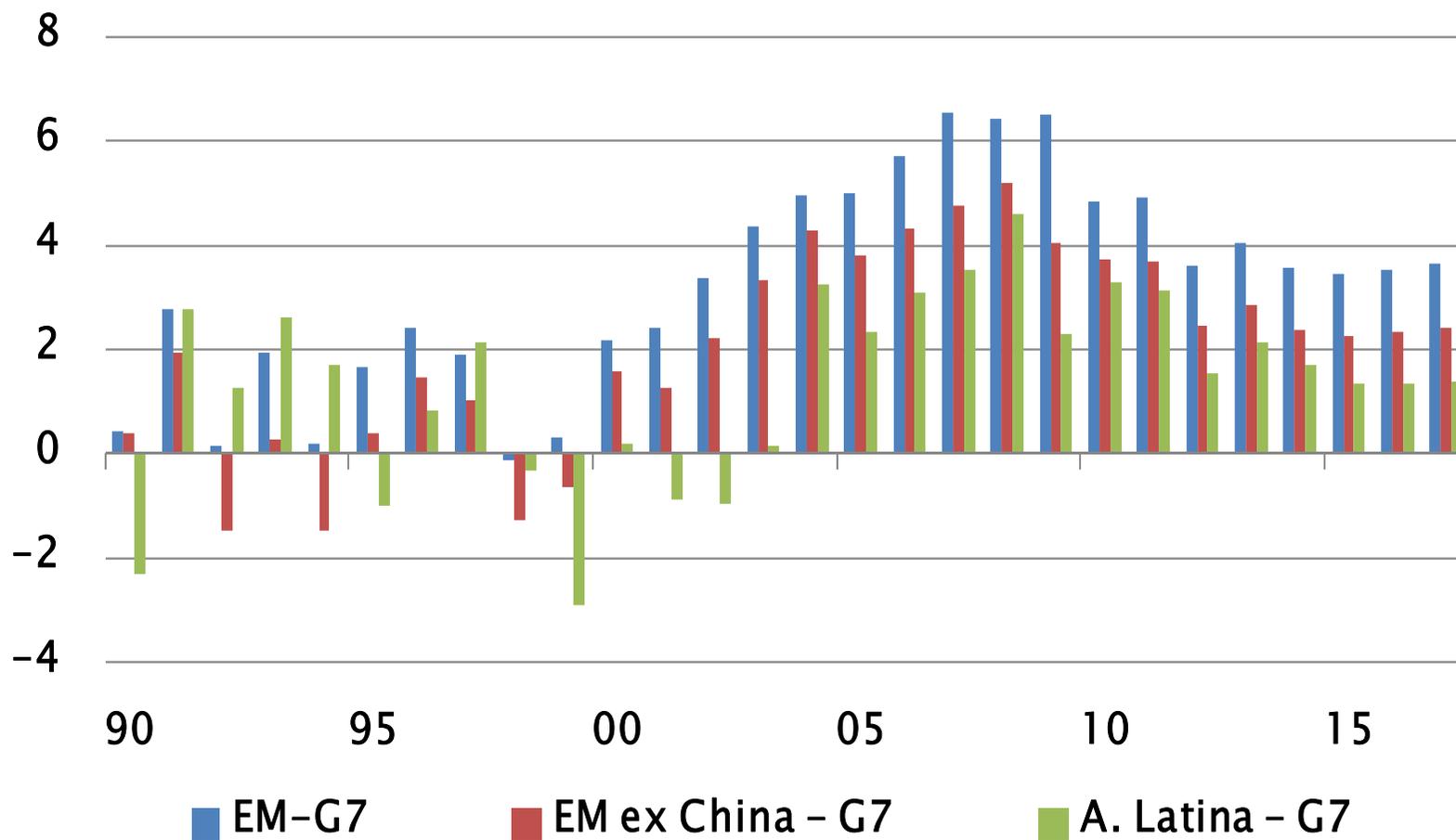
Marzo 2014

Sebastián Claro
Consejero Banco Central de Chile



Motivación

(puntos porcentuales de crecimiento del PIB)



(*) Corresponde a la diferencia entre el crecimiento de cada agregado de economías emergentes y G7.
Fuente: Banco Central de Chile en base a datos del FMI.



1. Escenario Internacional
2. Escenario Interno
3. Perspectivas
4. Riesgos
5. Conclusiones

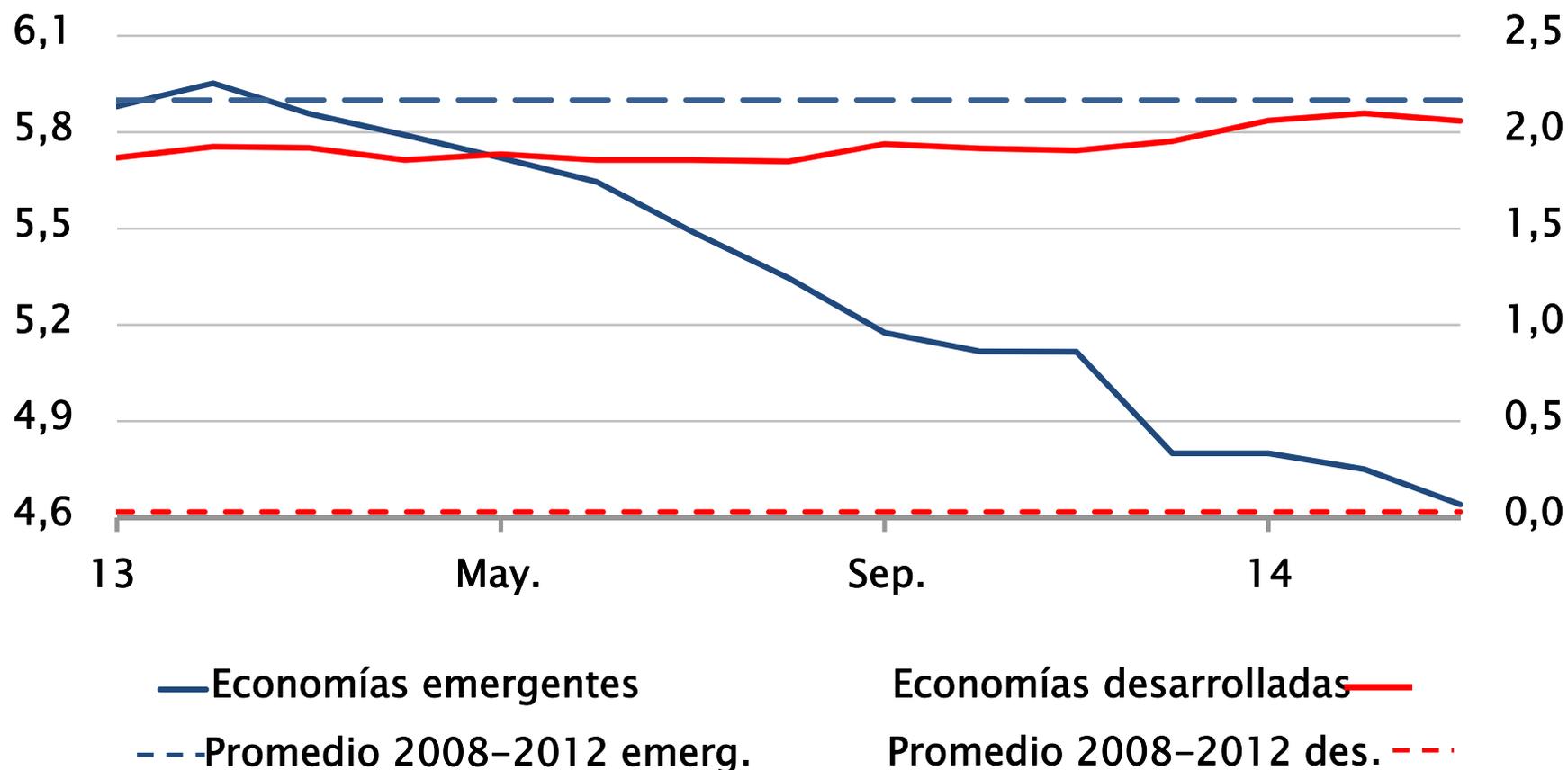


Escenario internacional



Se ha ido asentando un panorama de recuperación lenta pero sostenida del mundo desarrollado, en tanto que la expansión en economías emergentes será menor que en años previos.

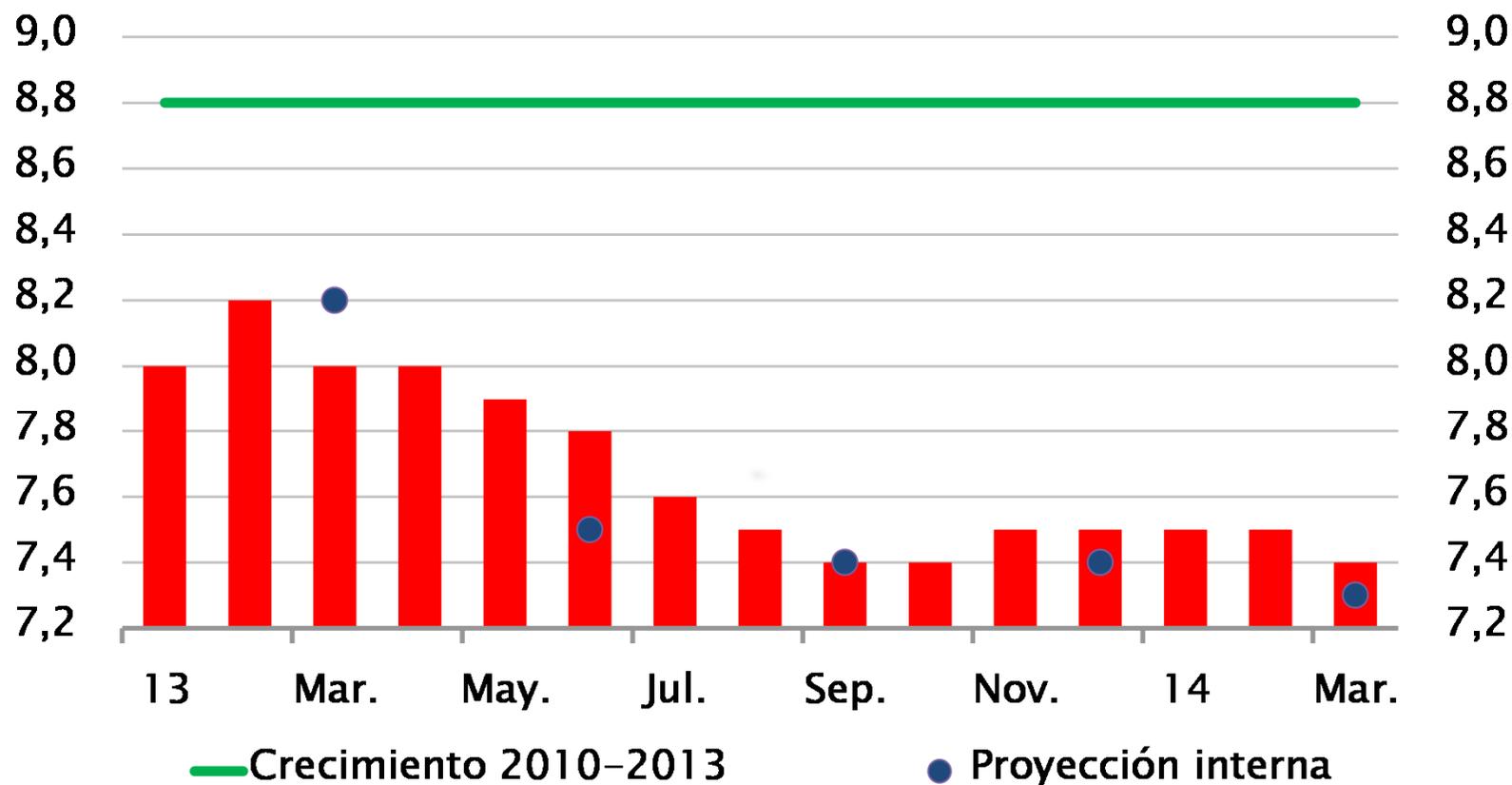
Evolución de las proyecciones de crecimiento para el 2014 (*)
(variación anual, porcentaje)





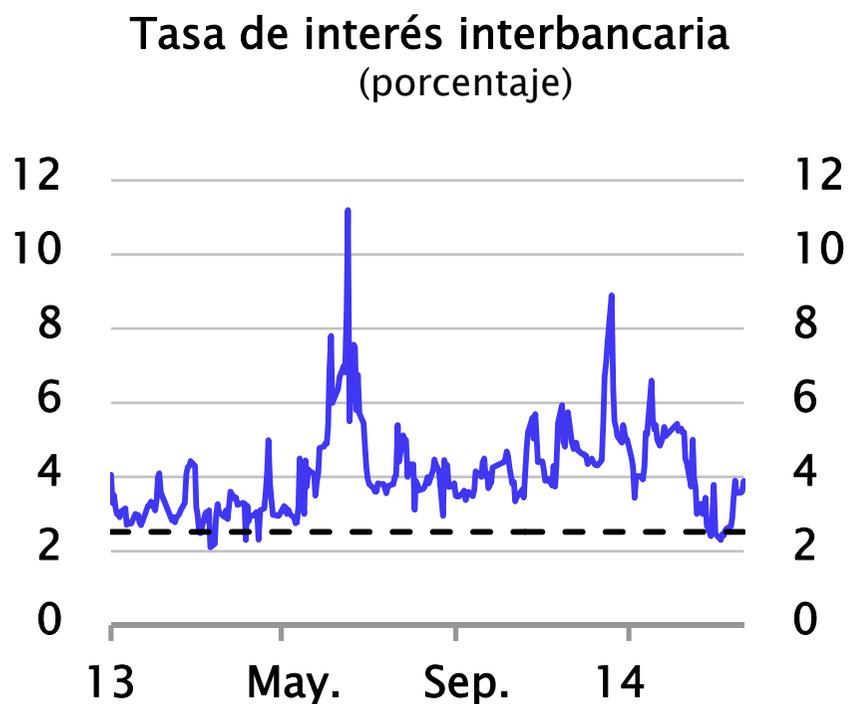
Destaca lo sucedido en China, cuyo crecimiento ha ido normalizándose de manera sostenida

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

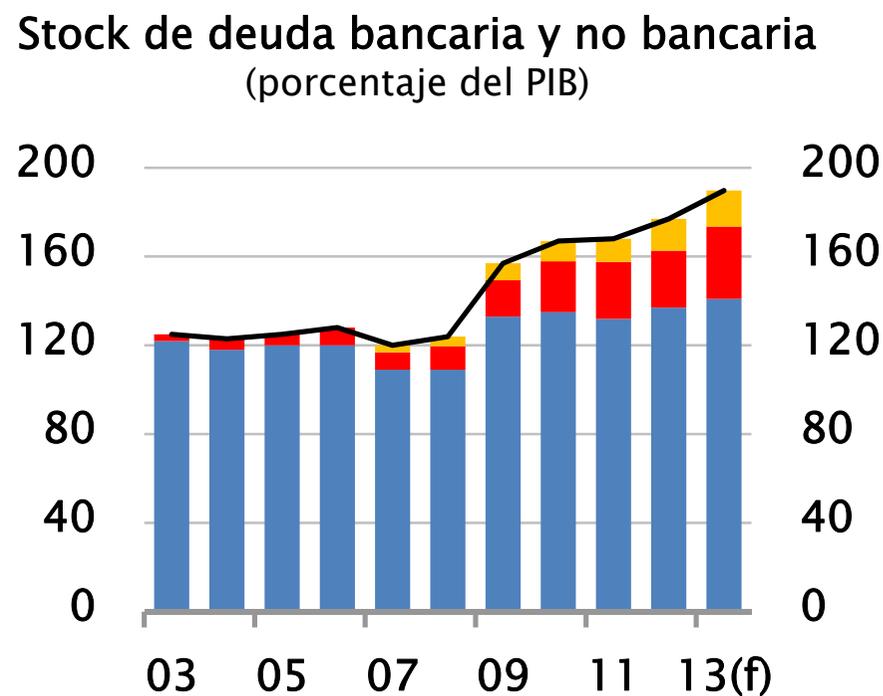




Una de sus principales debilidades radica en la situación de sus sistema financiero, y la necesidad de controlar el crédito



— InterBank Repo rate 7 days
- - Prom. 05-12



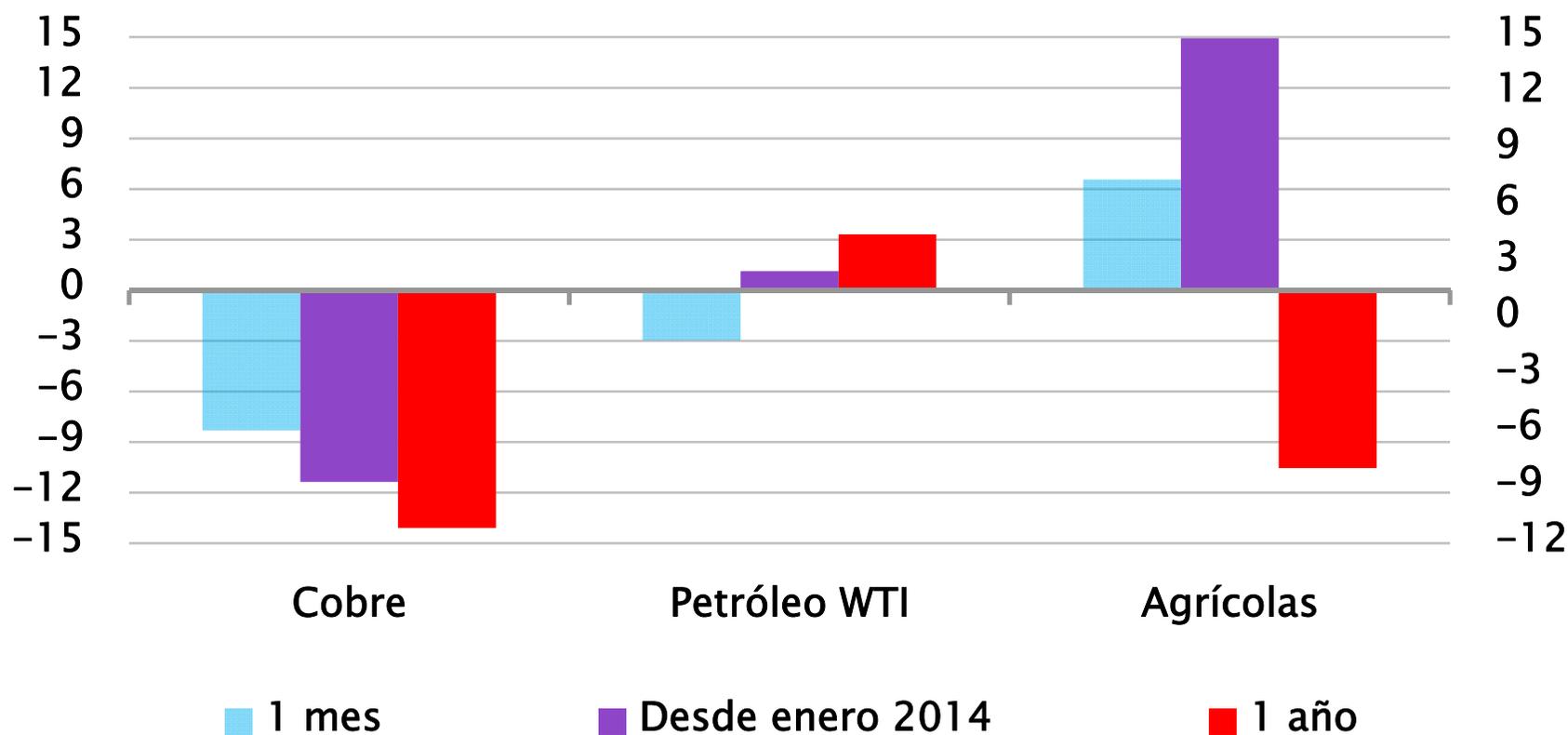
■ Bonos corporativos
■ Préstamos no bancarios
■ Préstamos bancarios
— Total

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



Las dudas sobre China han afectado el precio de las materias primas, en particular de los metales. En el precio del petróleo y los alimentos han predominado factores de oferta.

Cambio de los precios de materias primas (*)
(porcentaje)



(*) El precio de los productos agrícolas está medido por el índice de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.



Con todo, independiente de la volatilidad de corto plazo, el precio del cobre y los márgenes van convergiendo a niveles cercanos a los considerados de largo plazo.

Precio del cobre
(dólares la libra)



(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

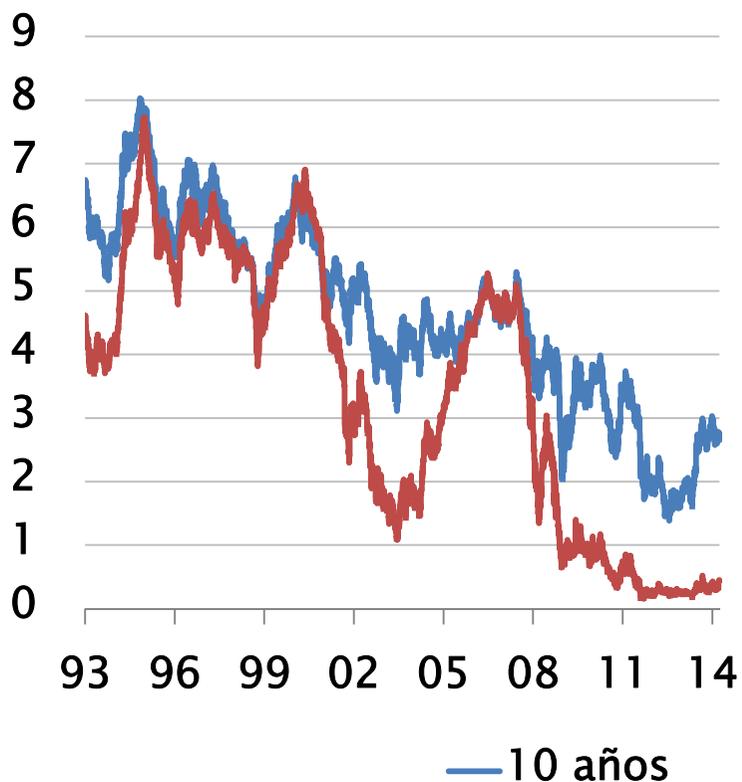


A su vez, aún cuando las tasas externas siguen muy bajas, el proceso de normalización de la PM en Estados Unidos sigue su lento curso.

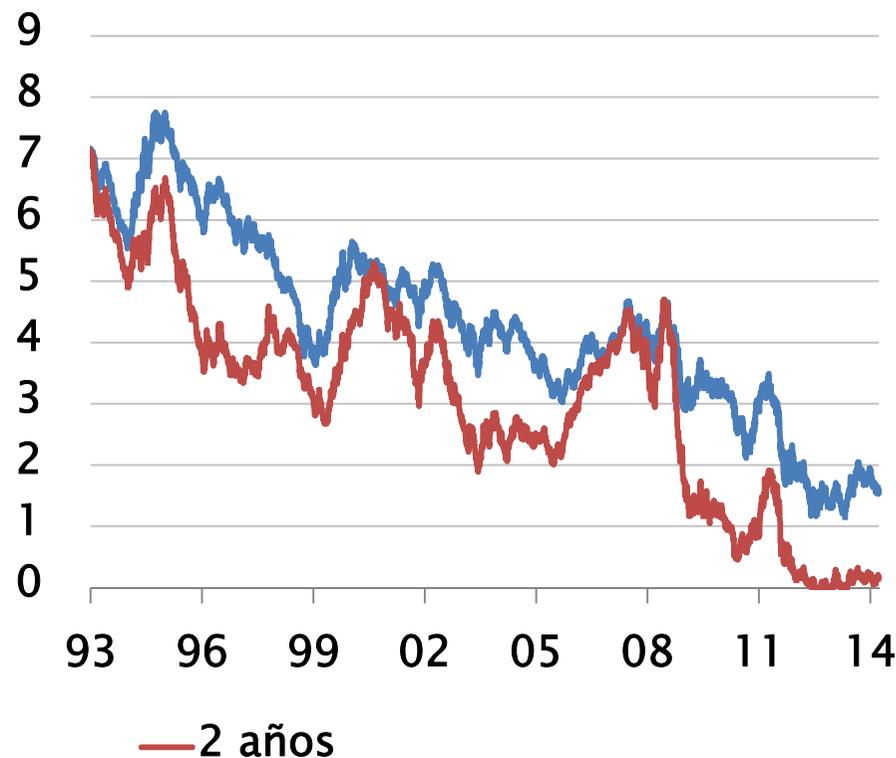
Tasas de interés en economías desarrolladas

(porcentaje)

Estados Unidos



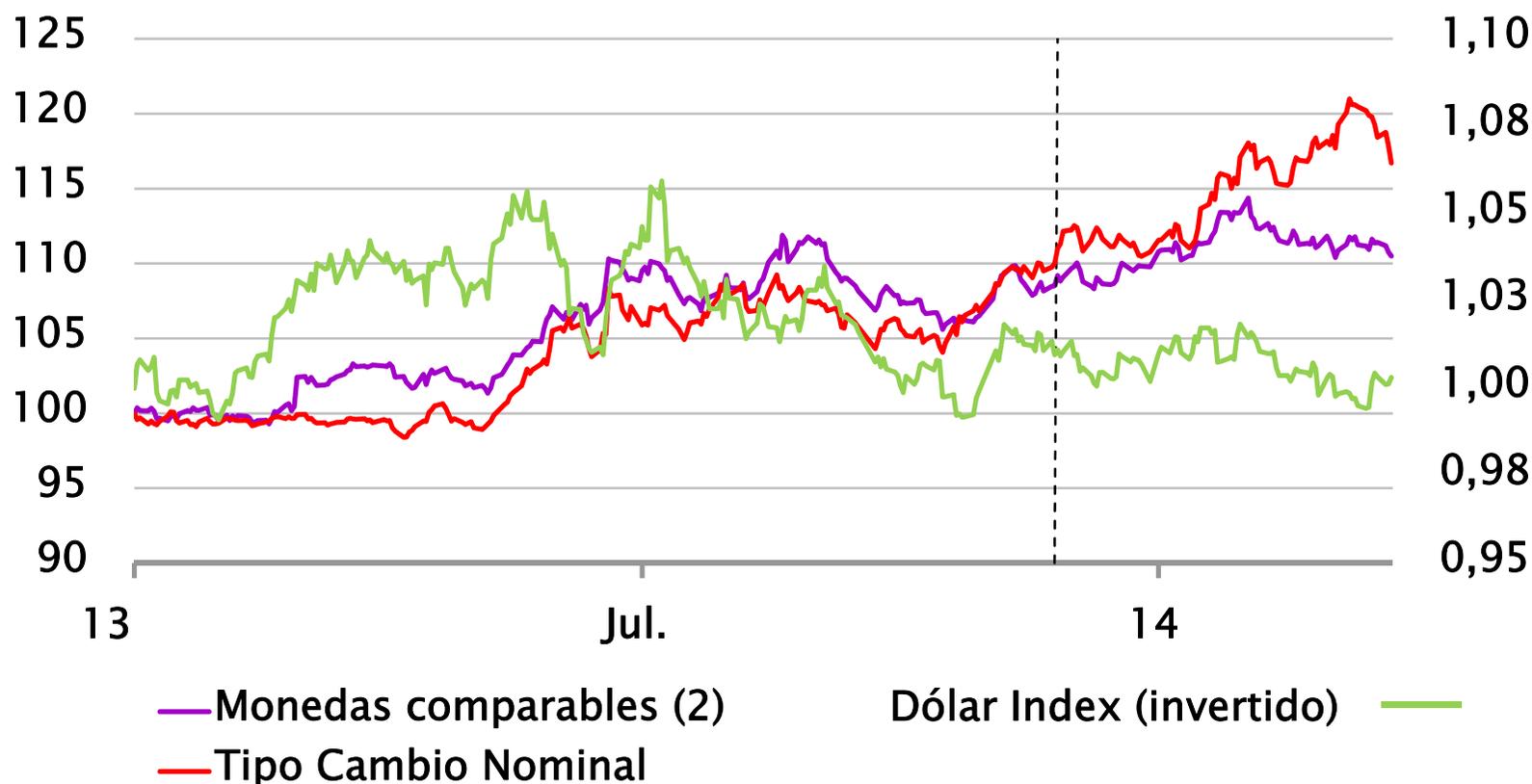
Alemania





Las monedas de las economías emergentes se han depreciado. La depreciación del peso chileno ha sido importante e incluso superior a la del promedio de las economías emergentes.

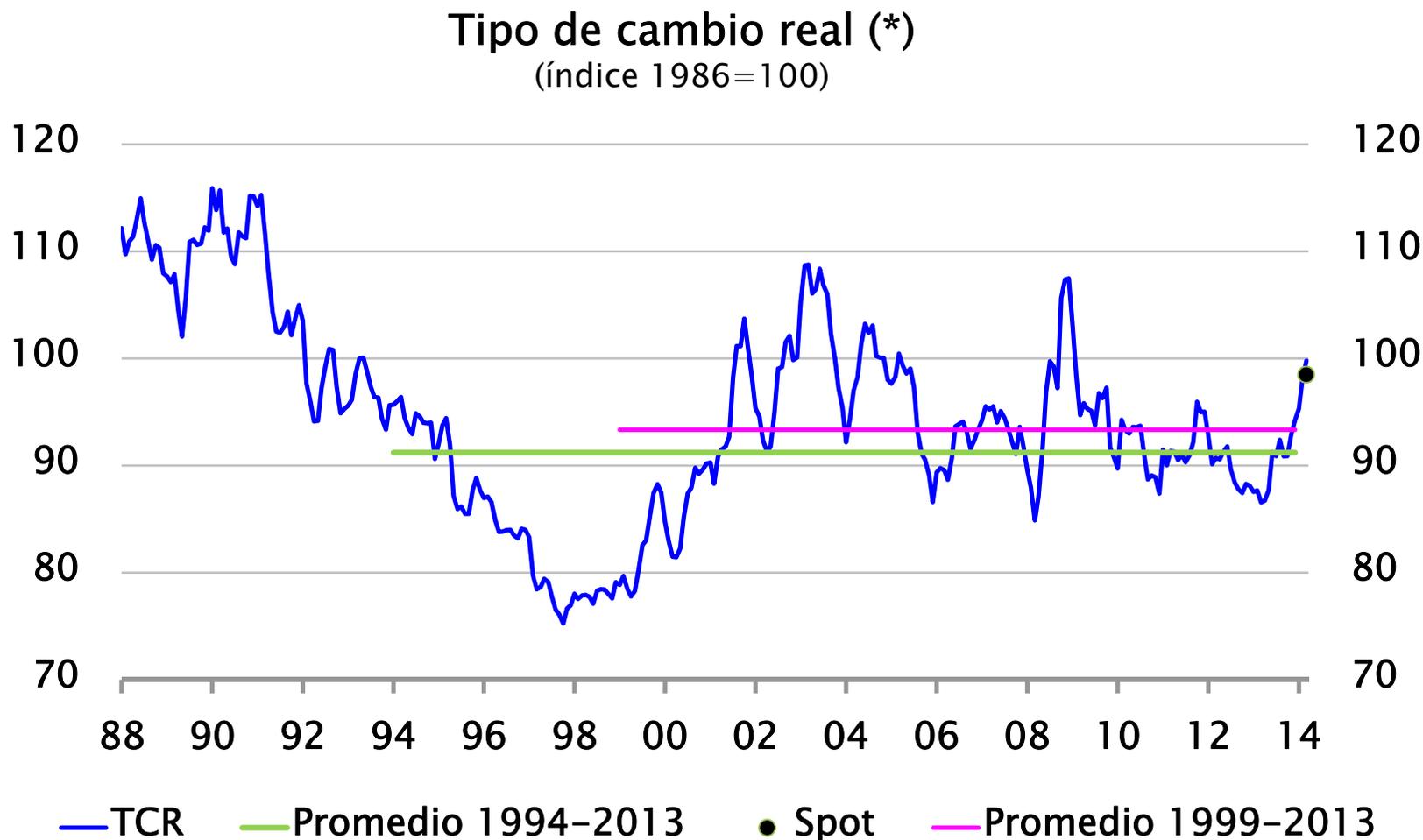
Tipo de cambio nominal (1)
(índice 02/01/2013=100)



(1) Aumento indica depreciación. (2) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, República Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013.



Con esto, el tipo de cambio real en Chile también se ha depreciado y se ubica en niveles algo por sobre sus promedios de los últimos 15 a 20 años.



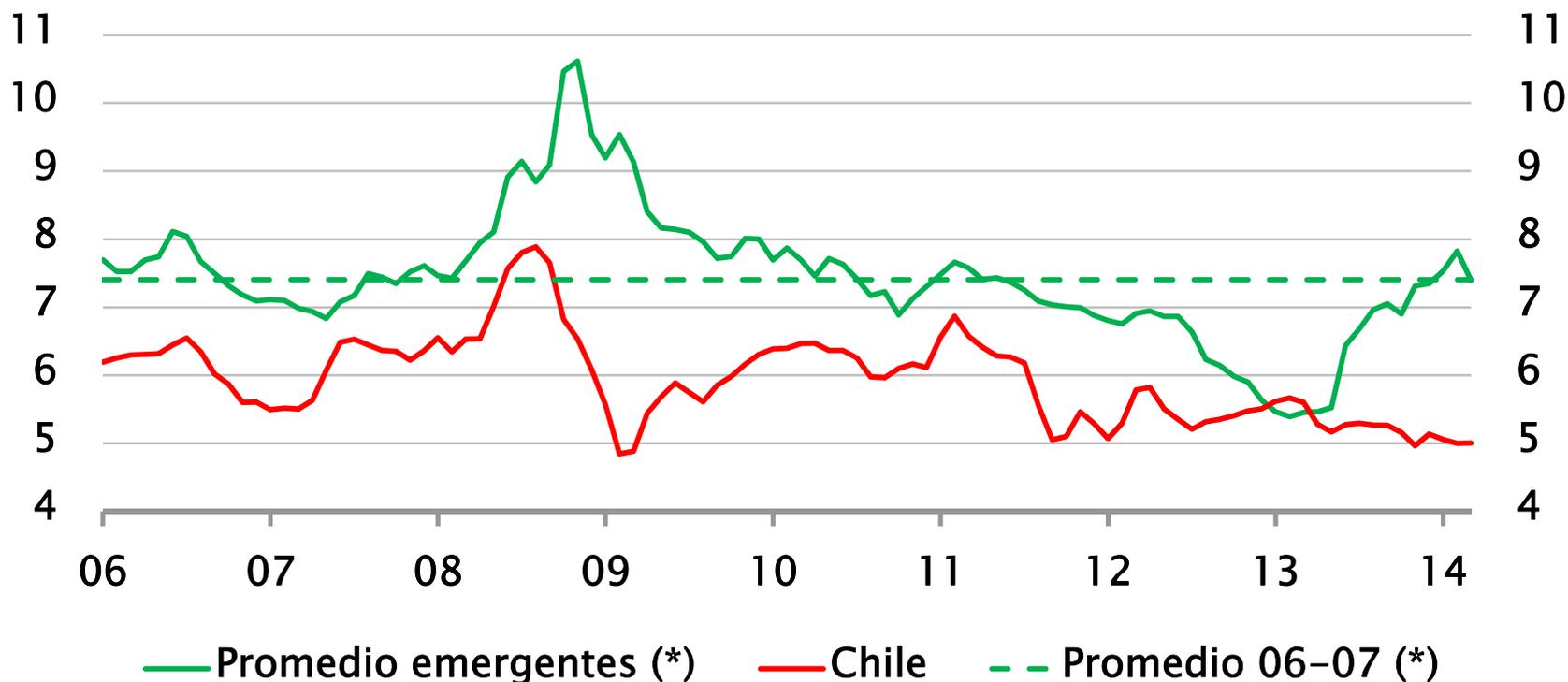
(*) Cifra de marzo incluye información hasta el 26 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Mientras las tasas largas han subido en la mayoría de los países emergentes, éstas se han mantenido muy estables en Chile. Esto coincide con las menores tasas cortas en Chile.

Tasas de interés a 10 años plazo en economías emergentes (porcentaje)



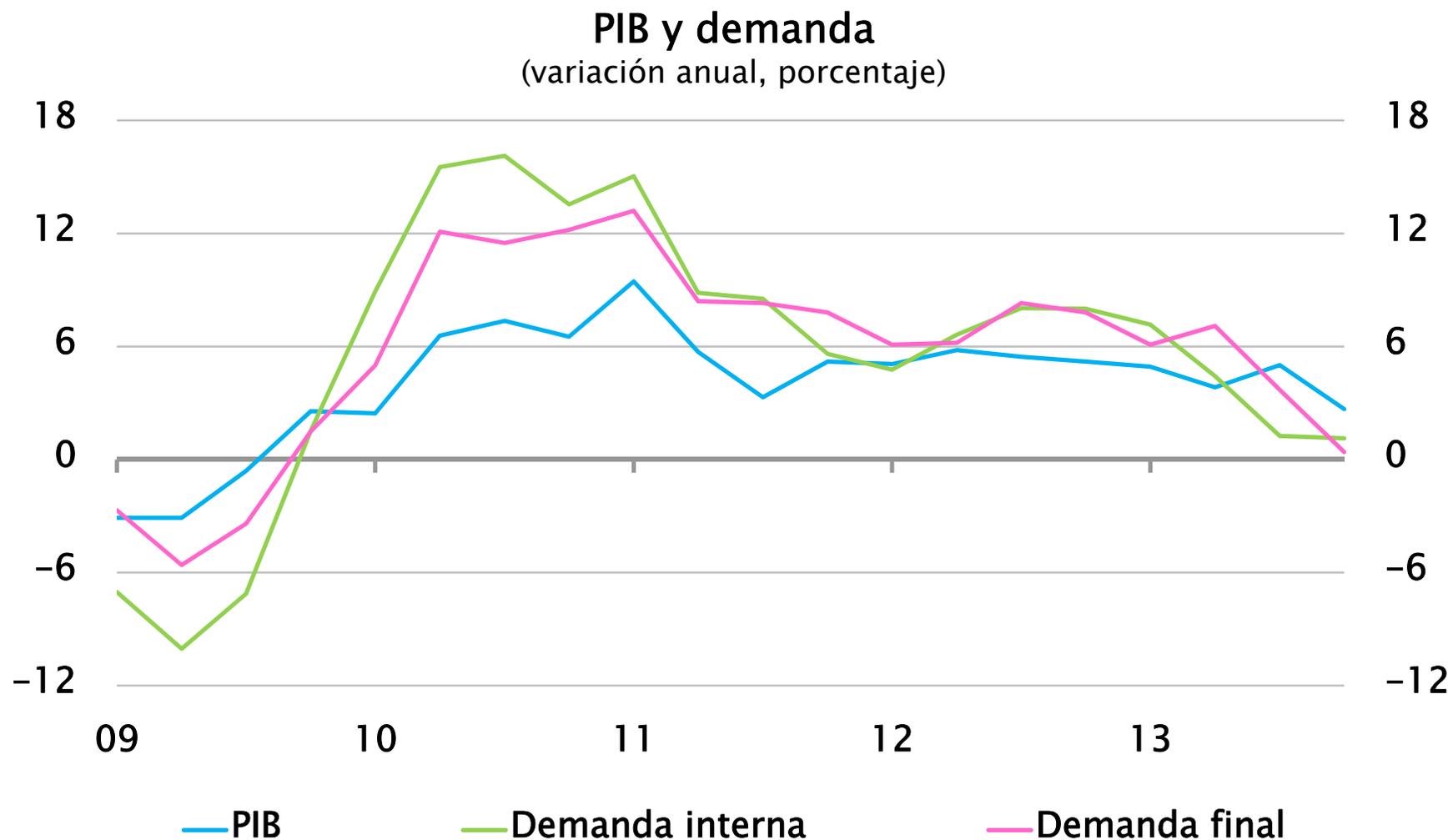
(*) Considera un promedio simple de Perú, Colombia, Rep. Corea, Tailandia, Indonesia e India.
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



Escenario interno



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 la inversión.

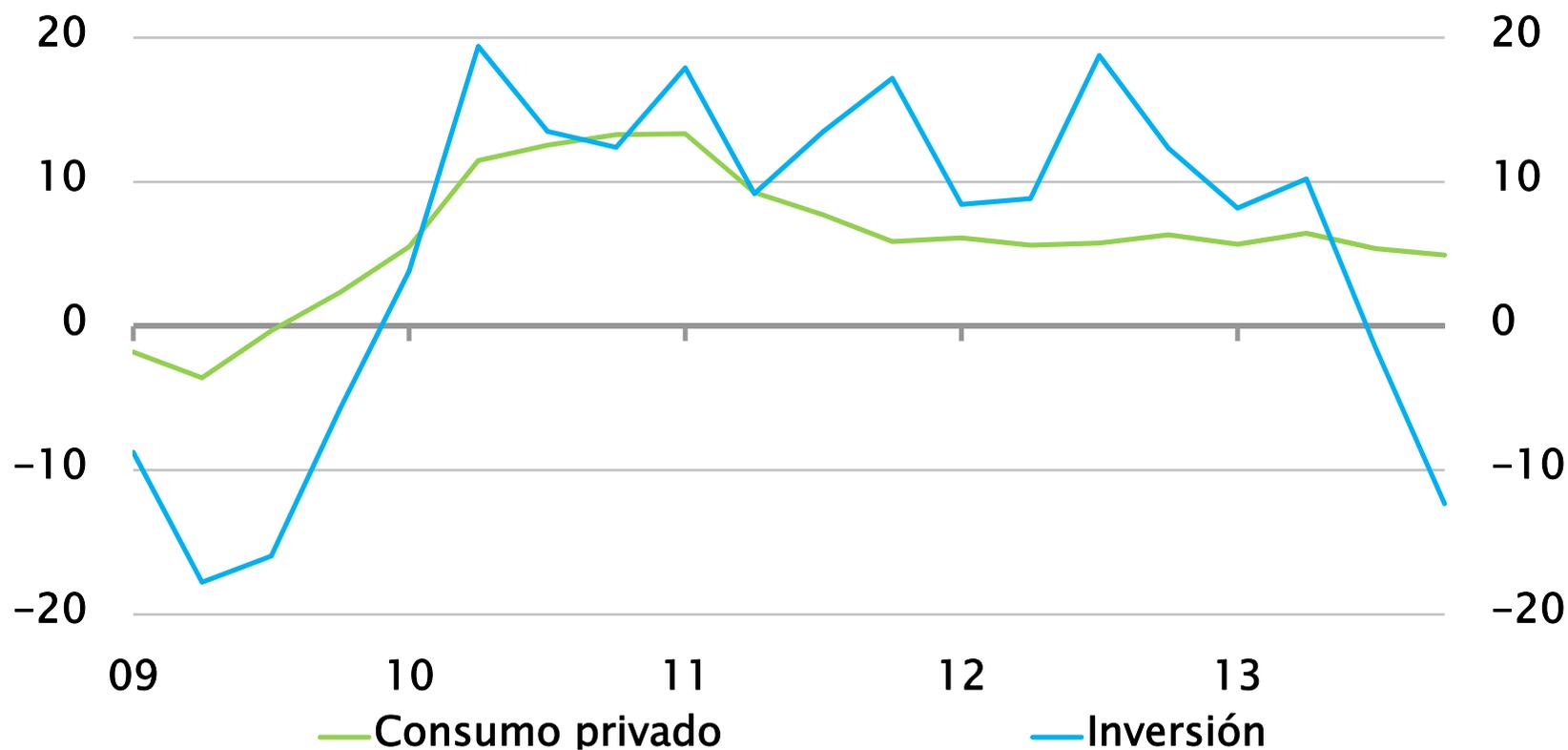




Mientras el consumo ha mantenido un patrón de desaceleración más estable, la formación bruta de capital fijo presentó un ajuste importante a la baja.

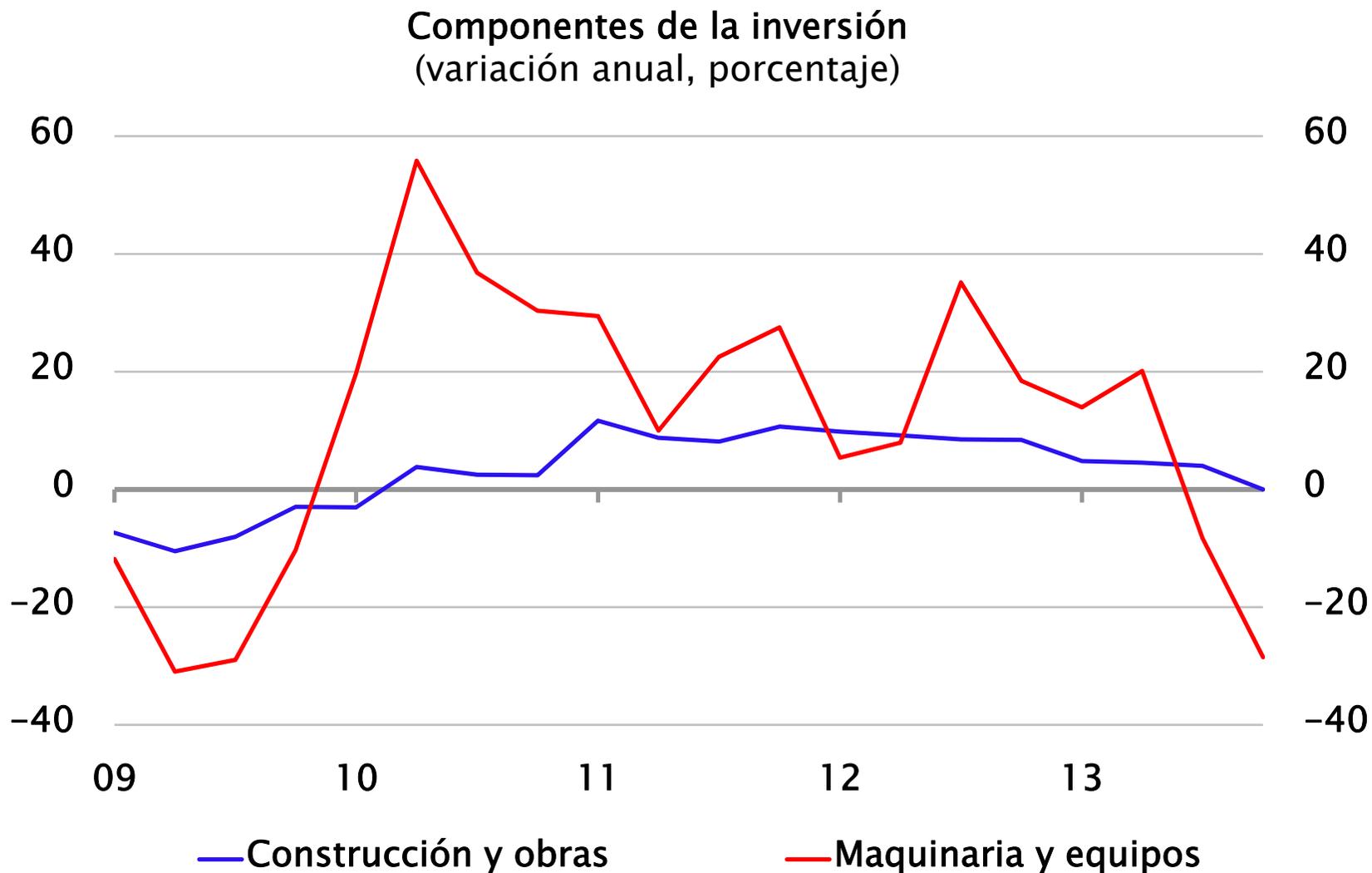
Componentes de la demanda

(variación anual, porcentaje)



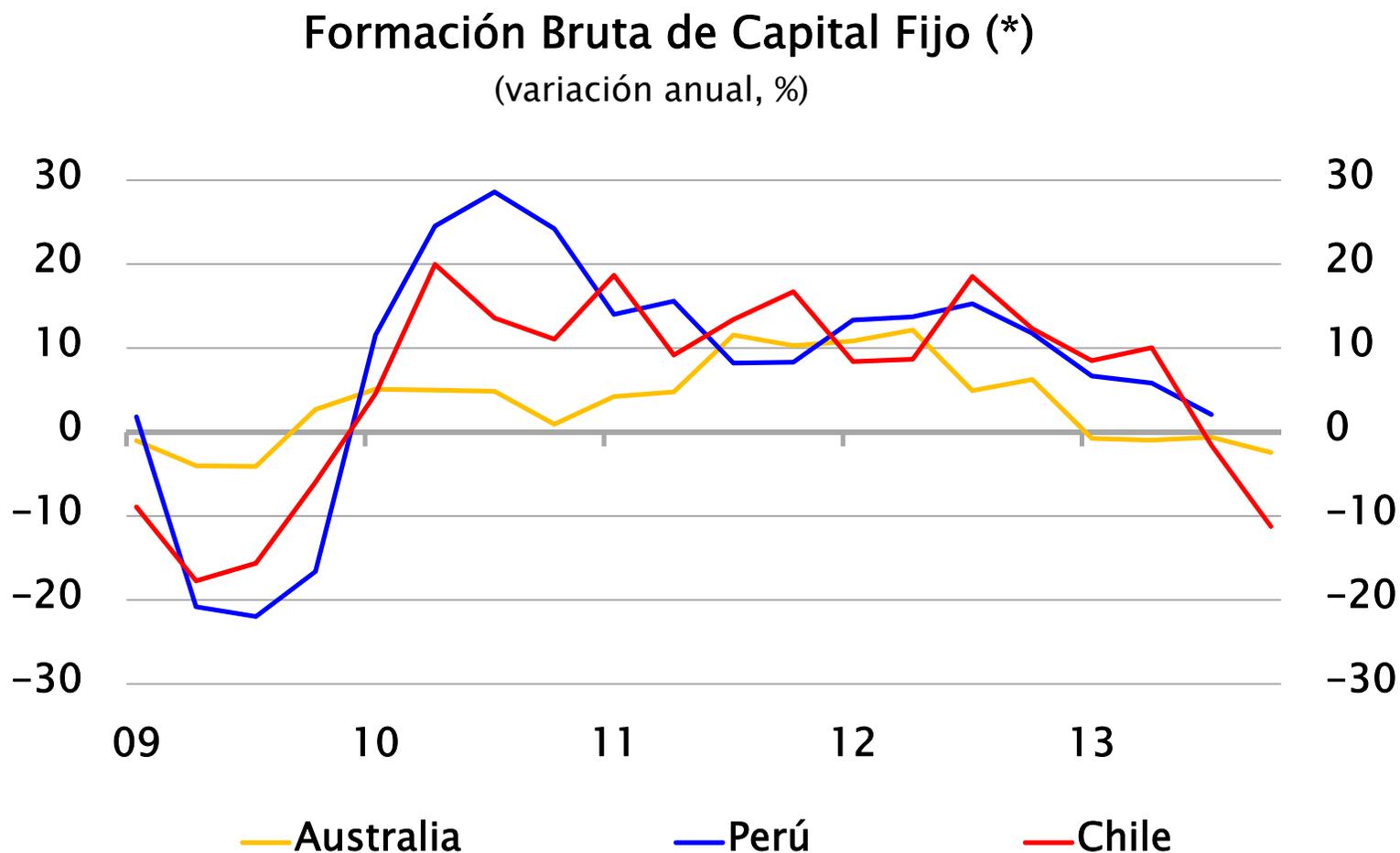


Esto es especialmente cierto en maquinaria y equipos, que mostró tasas de expansión anual negativas en los dos últimos trimestres del 2013. Construcción y obras también redujo su variación anual en ese lapso.





Esta caída en inversión también se ha observado en varios países abundantes en recursos naturales, aunque en Chile el ajuste ha sido mayor a lo anticipado.



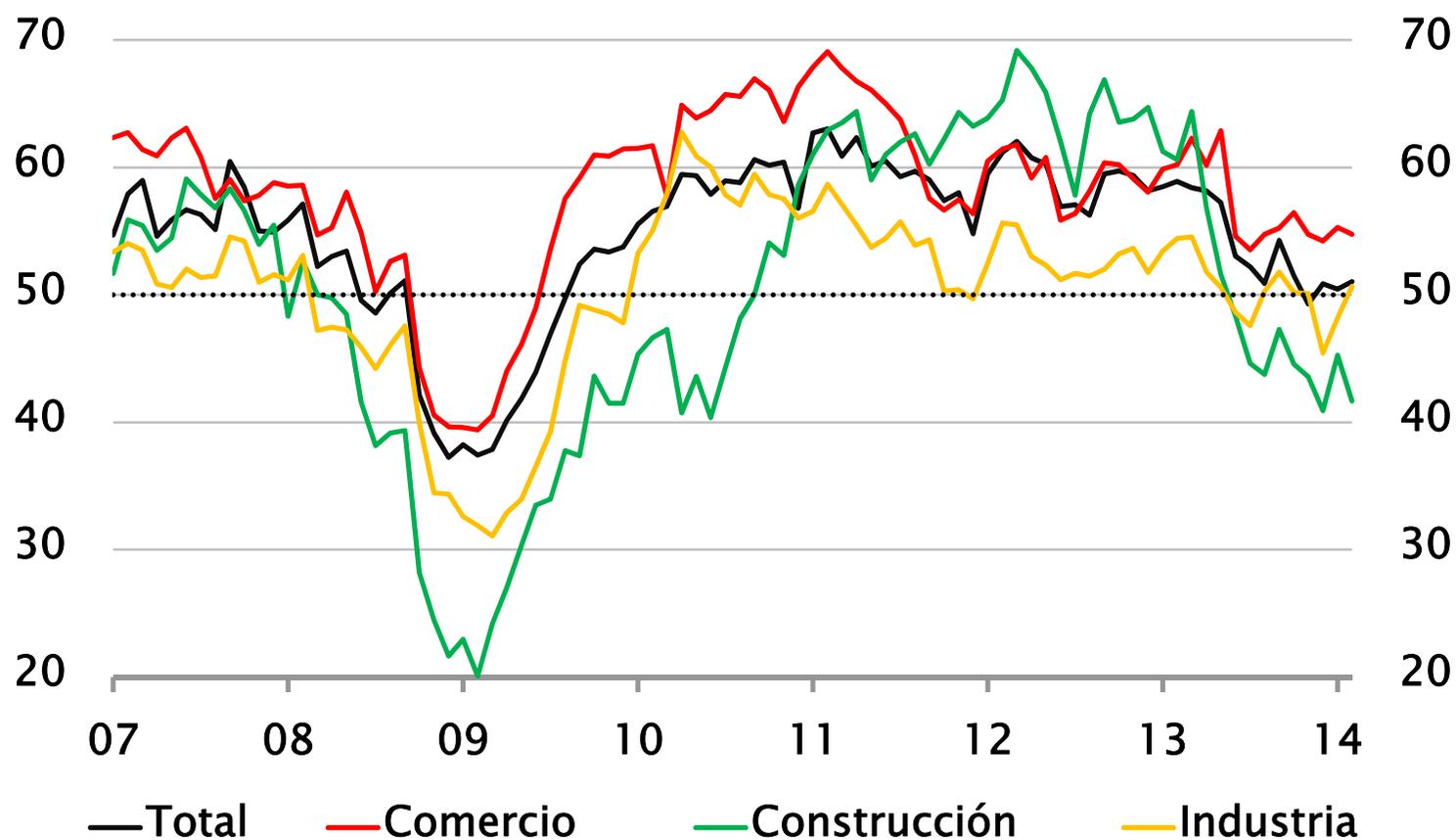
(*) Series a precios constantes, desestacionalizadas.

Fuente: Banco centrales de cada país.



Este fenómeno coincide con un deterioro de las expectativas recogidas de las encuestas de confianza empresarial.

IMCE: Expectativas empresariales (índice)

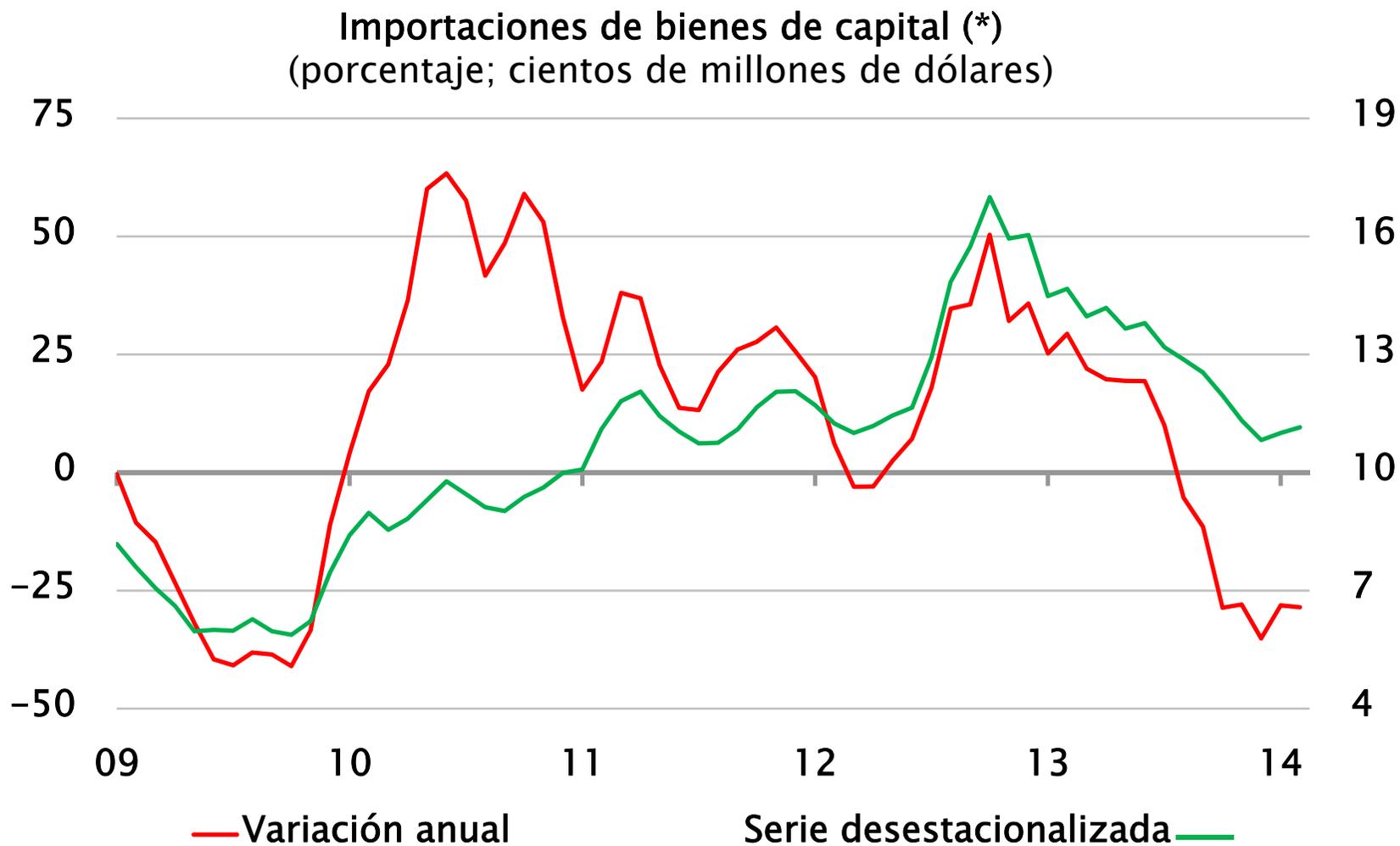


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

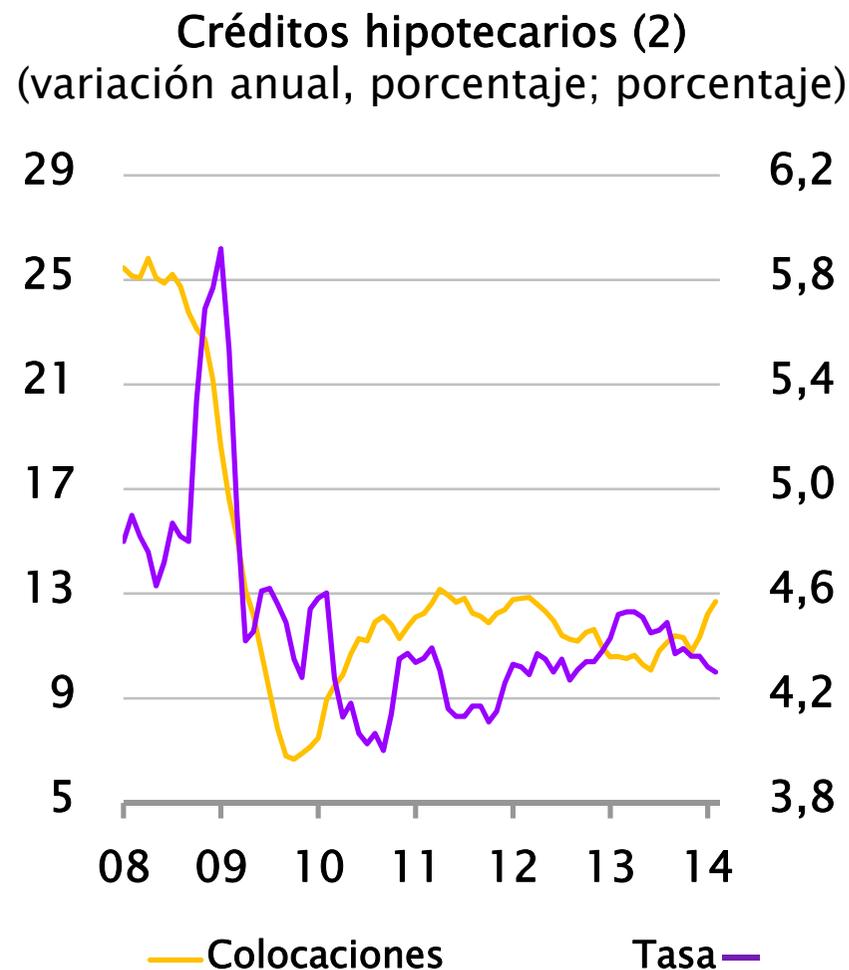
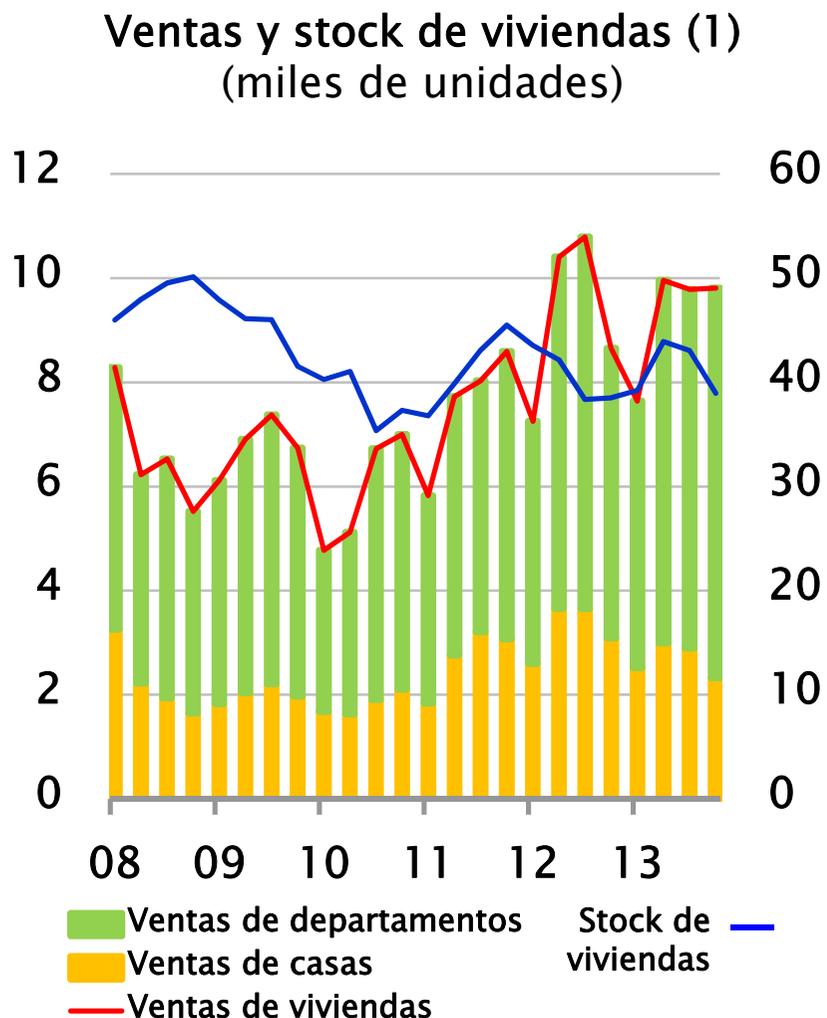


Con todo, algunos elementos hacen prever una estabilización del nivel de inversión. Por ejemplo, en los últimos meses observamos una estabilización de las importaciones de maquinaria y equipos.





A su vez, las existencias en el sector habitacional continúan bajas, mientras las ventas de viviendas siguen estables y las condiciones financieras continúan favorables.



(1) Gran Santiago. (2) Tasas de interés en UF a más de 3 años.

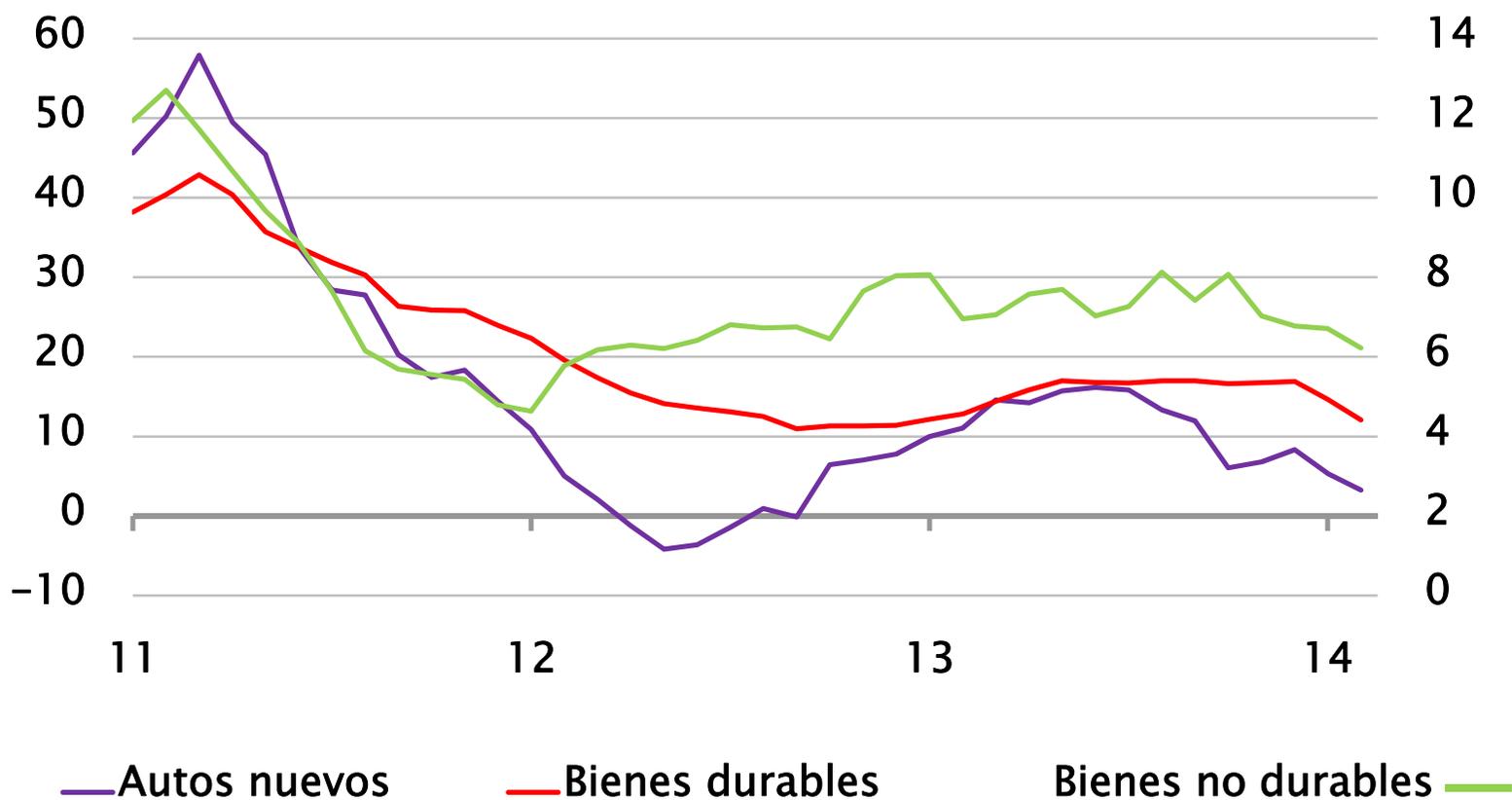
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



Por el lado del, consumo privado, destaca el menor dinamismo que comienzan a mostrar los indicadores de consumo durable.

Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (*)

(variación anual, porcentaje)

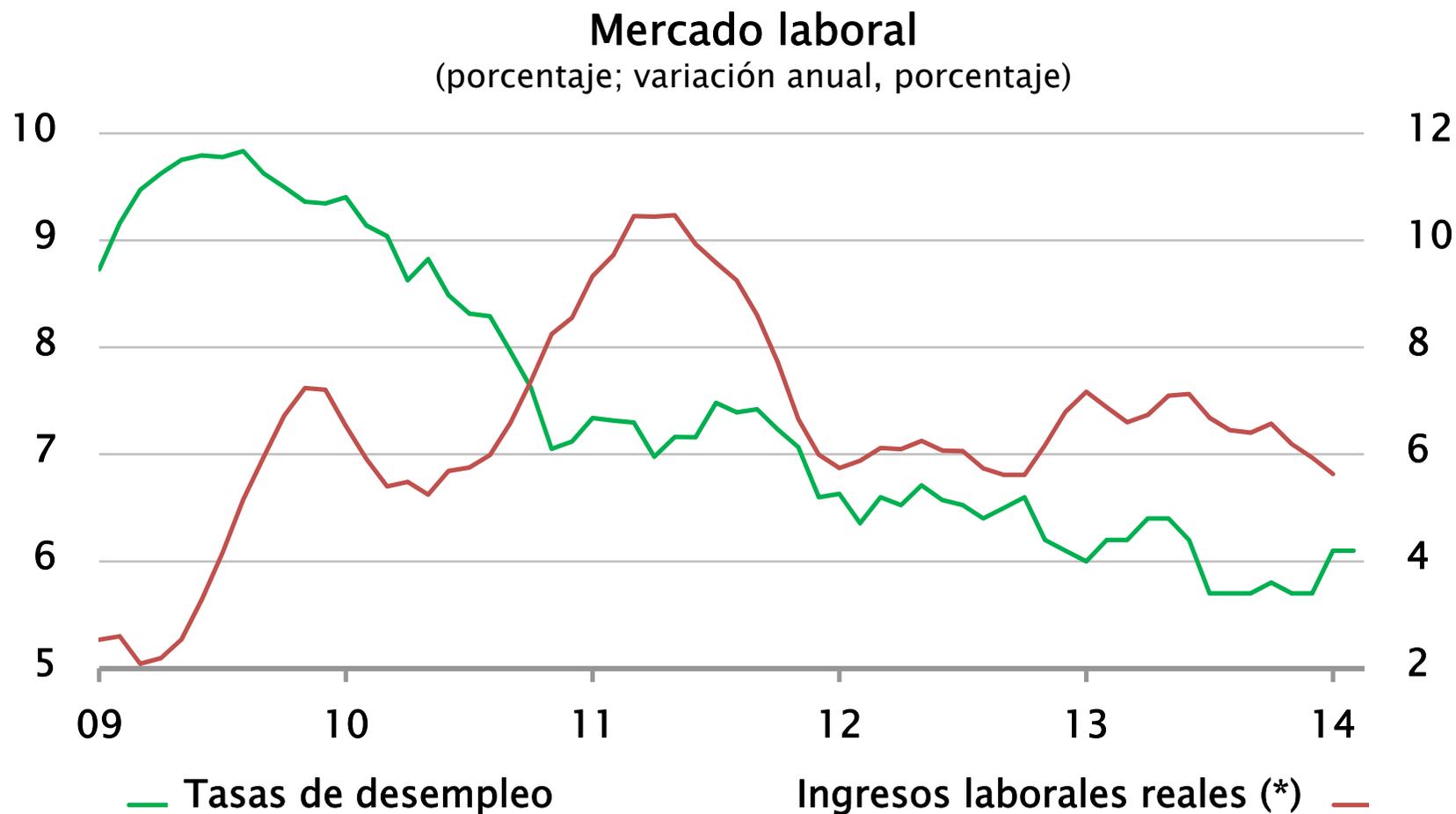


(*) Promedio móvil semestral.

Fuente: Asociación Nacional Automotriz de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En todo caso, la paulatina moderación del consumo privado está línea con un crecimiento más acotado de la masa salarial.



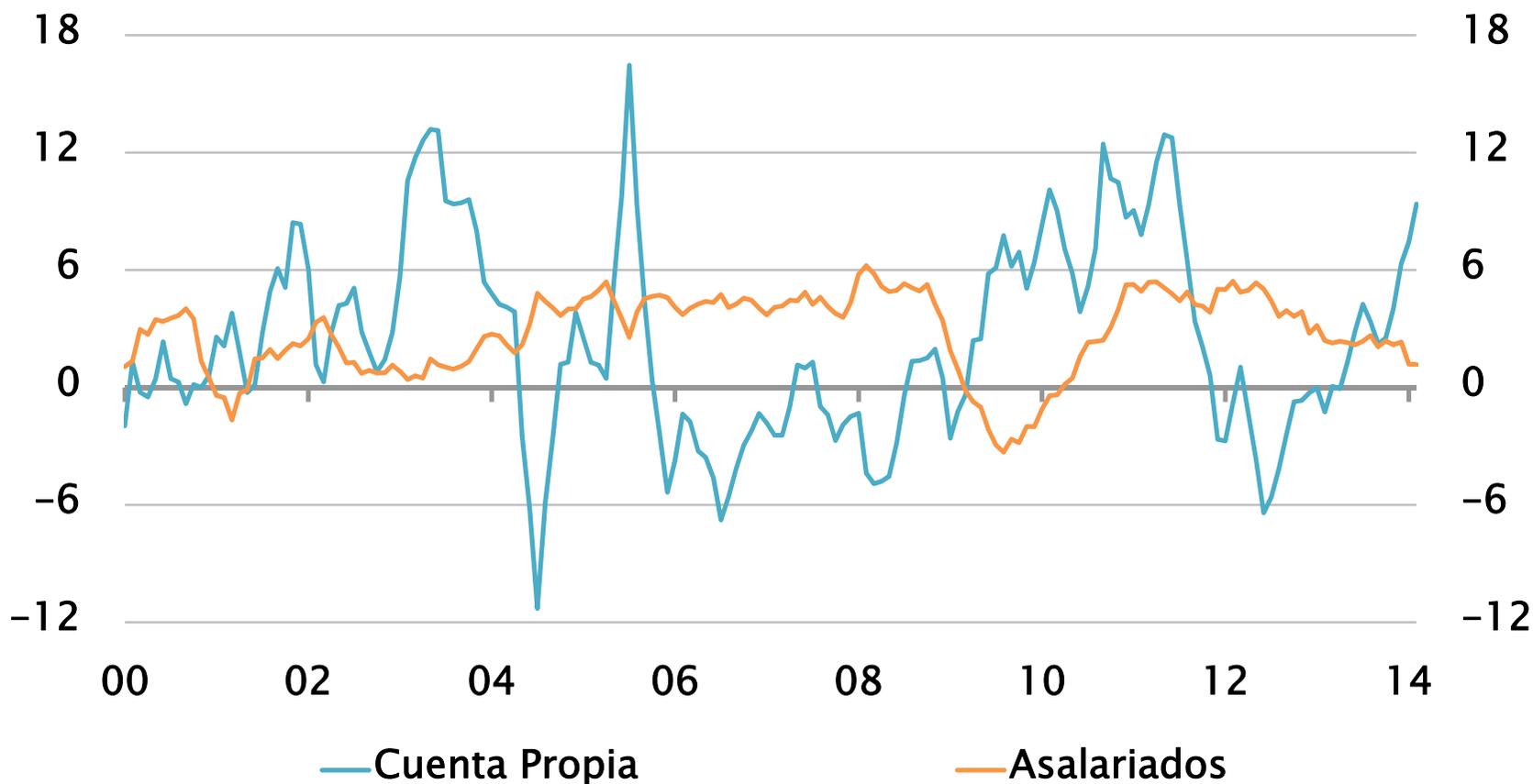
(*) Promedio móvil trimestral.

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



En el mercado laboral sigue la recomposición entre el empleo asalariado y por cuenta propia. Con todo, el empleo todavía sigue mostrando un crecimiento importante.

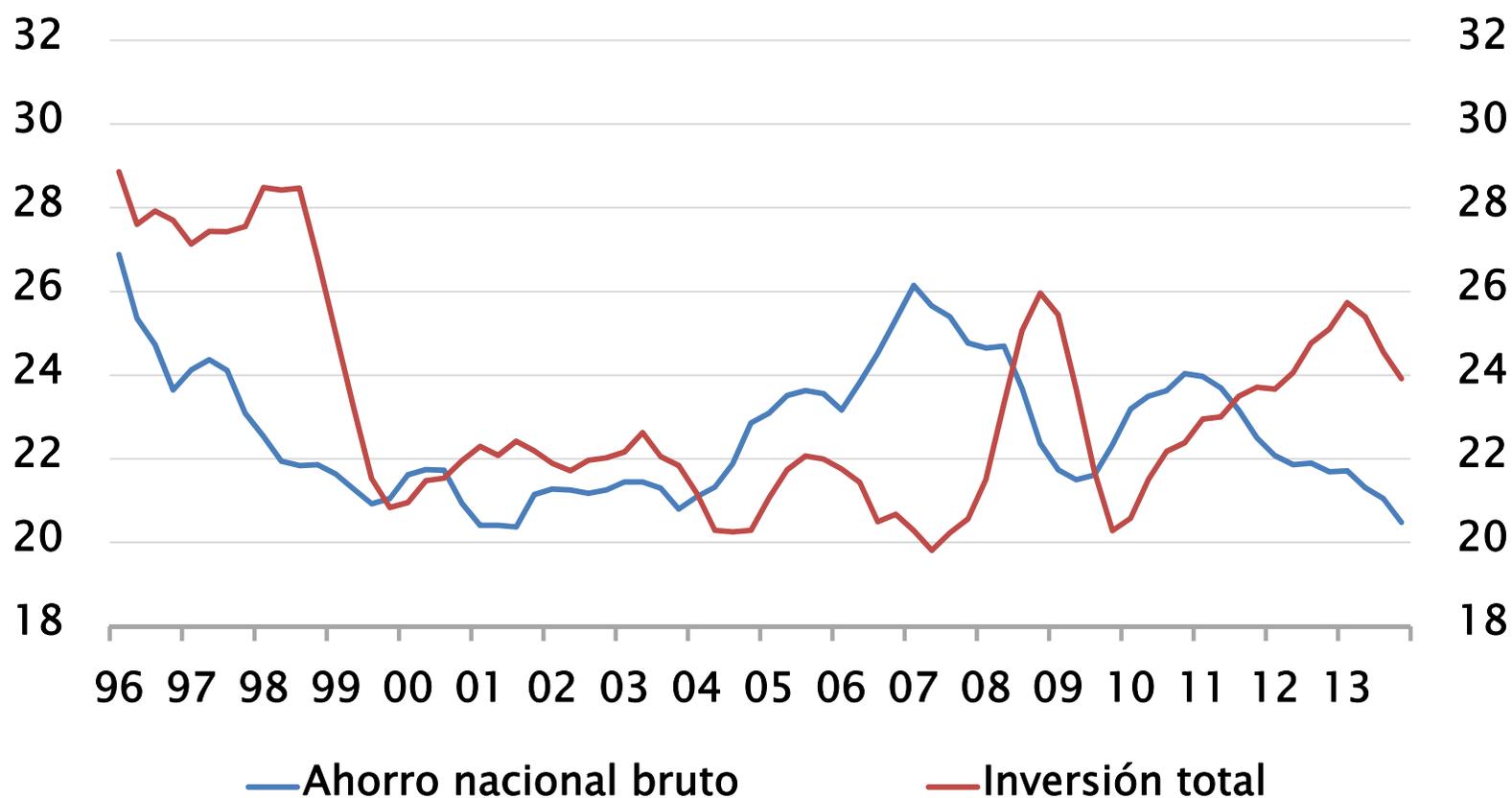
Empleo por categoría ocupacional (variación anual, porcentaje)





El ajuste en la inversión ha llevado el déficit de la cuenta corriente a cerca de 3%, aún con una caída en el ahorro como porcentaje del PIB.

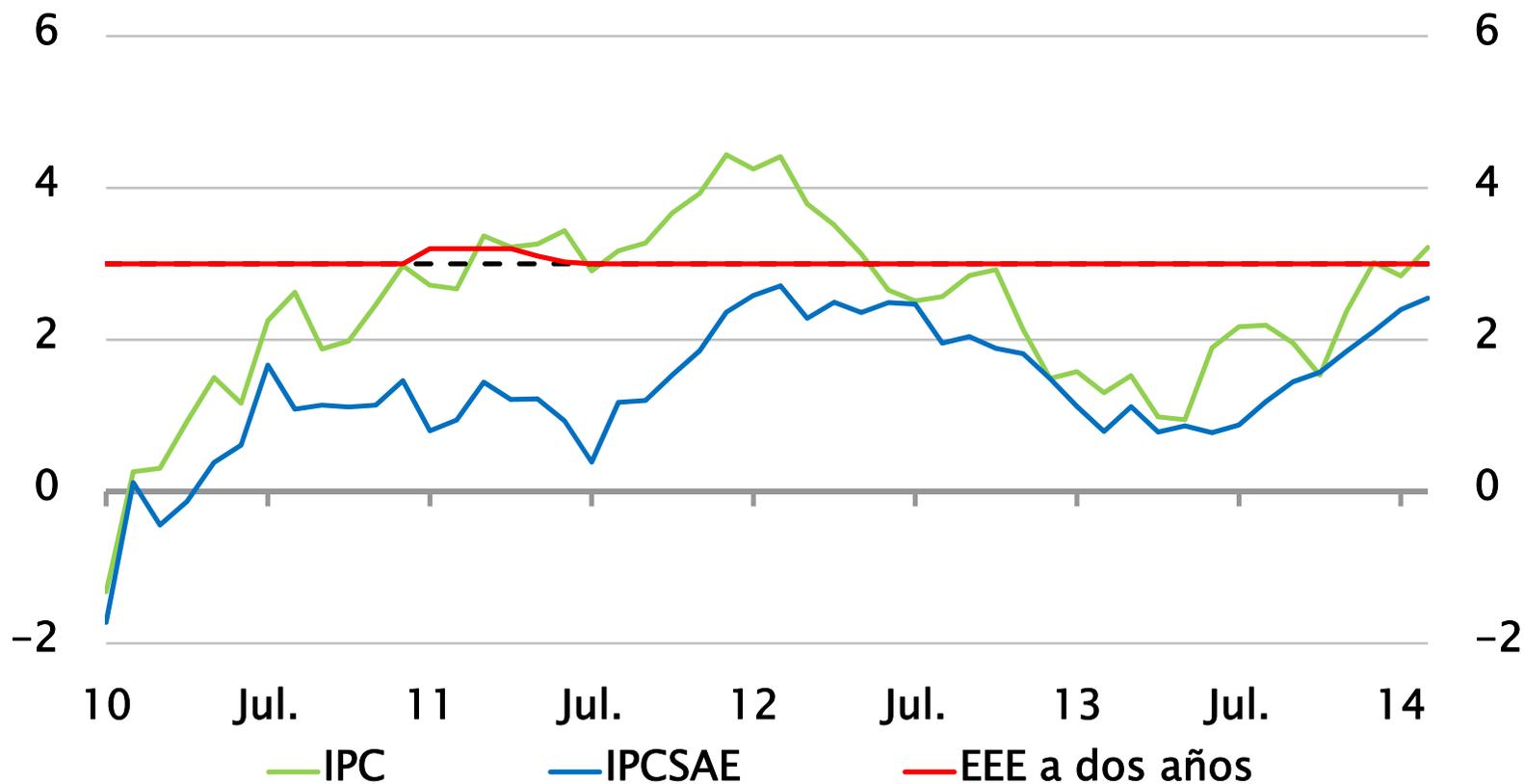
Chile: Ahorro e inversión (porcentaje del PIB)





La inflación ha vuelto a niveles en torno a 3%, tanto en su medida total (IPC) como en sus medidas subyacentes. En esto ha afectado tanto el mayor precio de los combustibles como la depreciación del peso

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.



Perspectivas



El escenario base anticipa que los socios comerciales de Chile tendrán tasas de crecimiento algo por sobre de lo que se consideró en diciembre. Ello principalmente, por el ajuste al alza en el crecimiento de las economías desarrolladas.

Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,6	3,4	3,4	4,2	3,6	3,7	3,8	3,9
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	3,0	3,0	3,9	3,5	3,5	3,7	3,8
Estados Unidos	2,8	1,9	1,7	1,9	2,5	2,6	2,7	2,7	2,9
Eurozona	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	1,3	1,0	1,2	1,4	1,5
Japón	1,9	1,1	1,8	1,6	1,3	1,3	1,5	1,0	1,1
China	7,7	8,1	7,6	7,7	8,2	7,4	7,3	7,2	7,2
India	5,1	6,3	4,1	4,5	6,4	5,3	5,4	6,3	6,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	3,8	3,9	4,7	4,0	4,1	4,5	4,5
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	2,6	2,4	3,7	2,9	2,3	3,4	3,4
		(en niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350	332	332	340	310	300	290	285
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	109	109	101	106	106	100	101
		(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	-3,9	-3,2	-1,6	0,2	-0,9	-1,5	-1,1

(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.



El escenario base proyecta que el PIB crecerá entre 3 y 4%, rango por debajo de lo considerado en diciembre.

Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

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

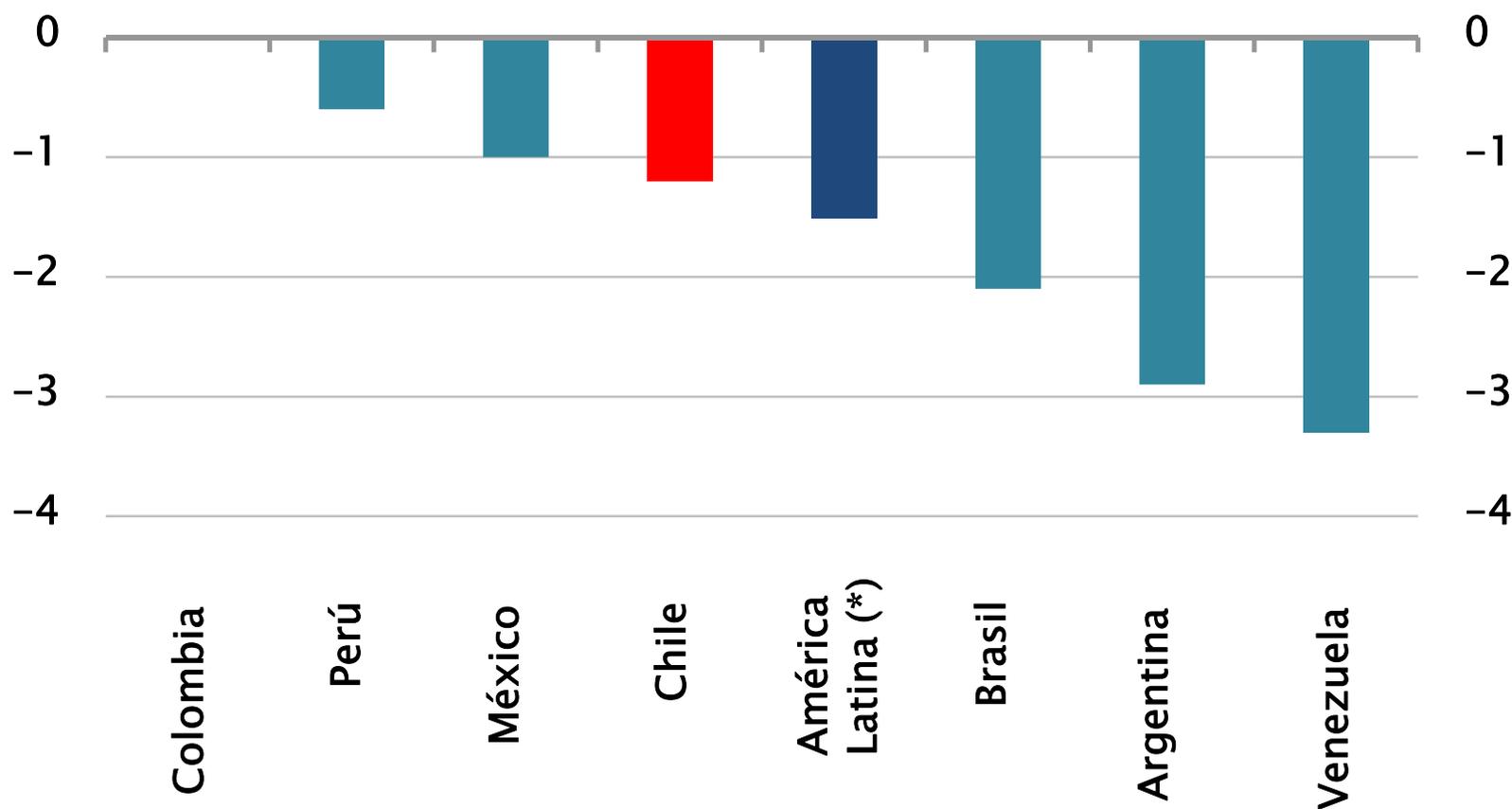
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



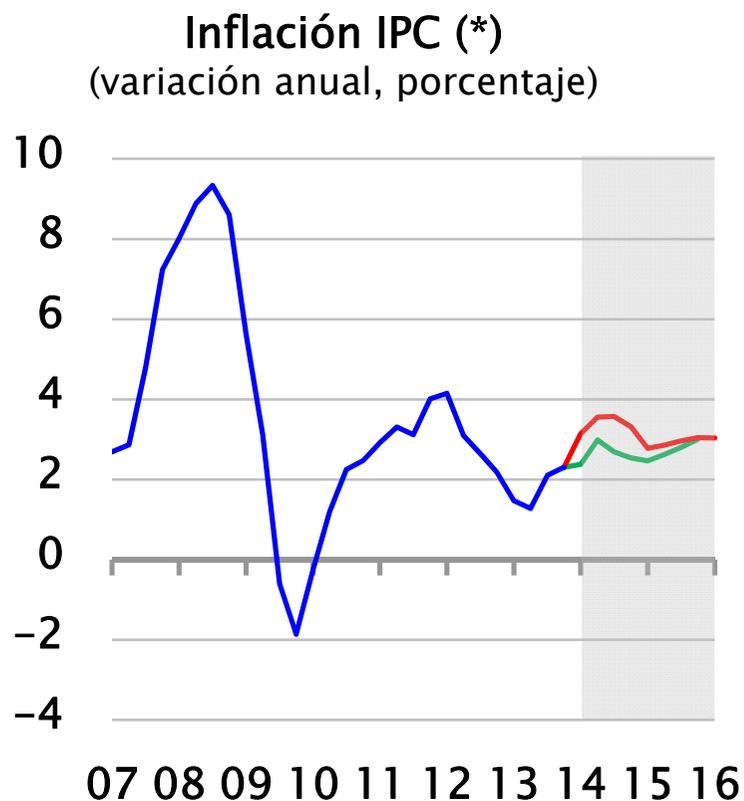
La corrección del crecimiento chileno es un fenómeno común a las economías emergentes, especialmente en América Latina.

Ajuste acumulado de la proyección de crecimiento 2014 para América Latina
(puntos porcentuales)

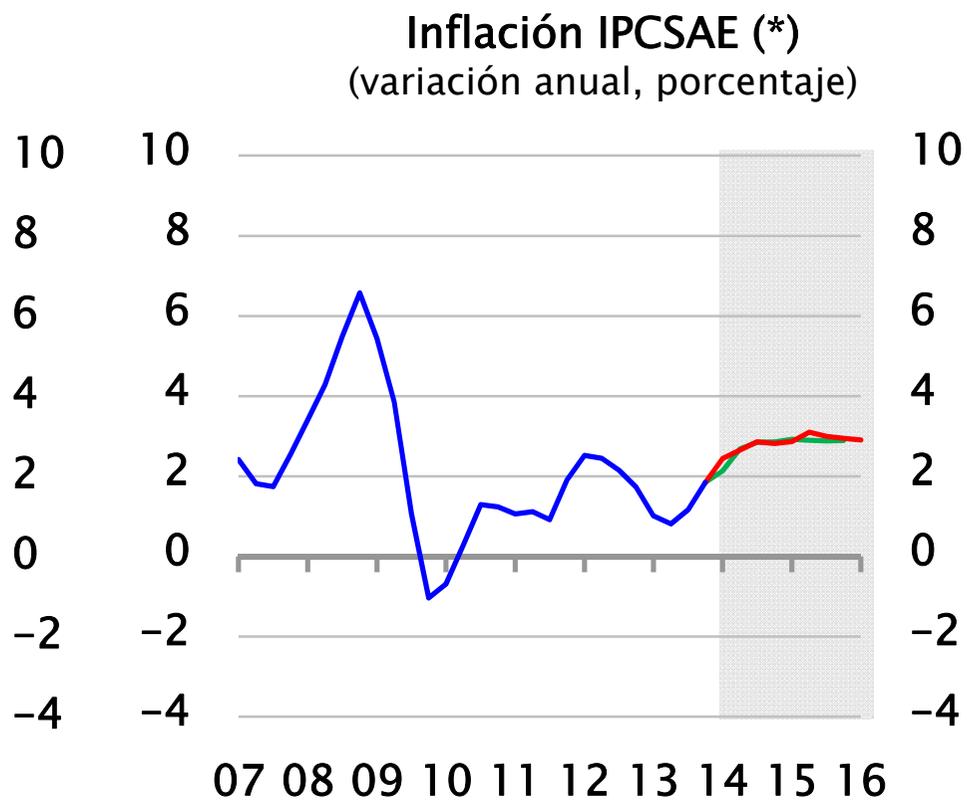




La inflación del IPC aumentará transitoriamente hacia cifras entre 3,5 y 4% y a partir de fines de 2014 volverá a valores más cerca de 3%. La inflación subyacente oscilará alrededor de 3% a lo largo de dicho horizonte.



— IPoM Dic.2013

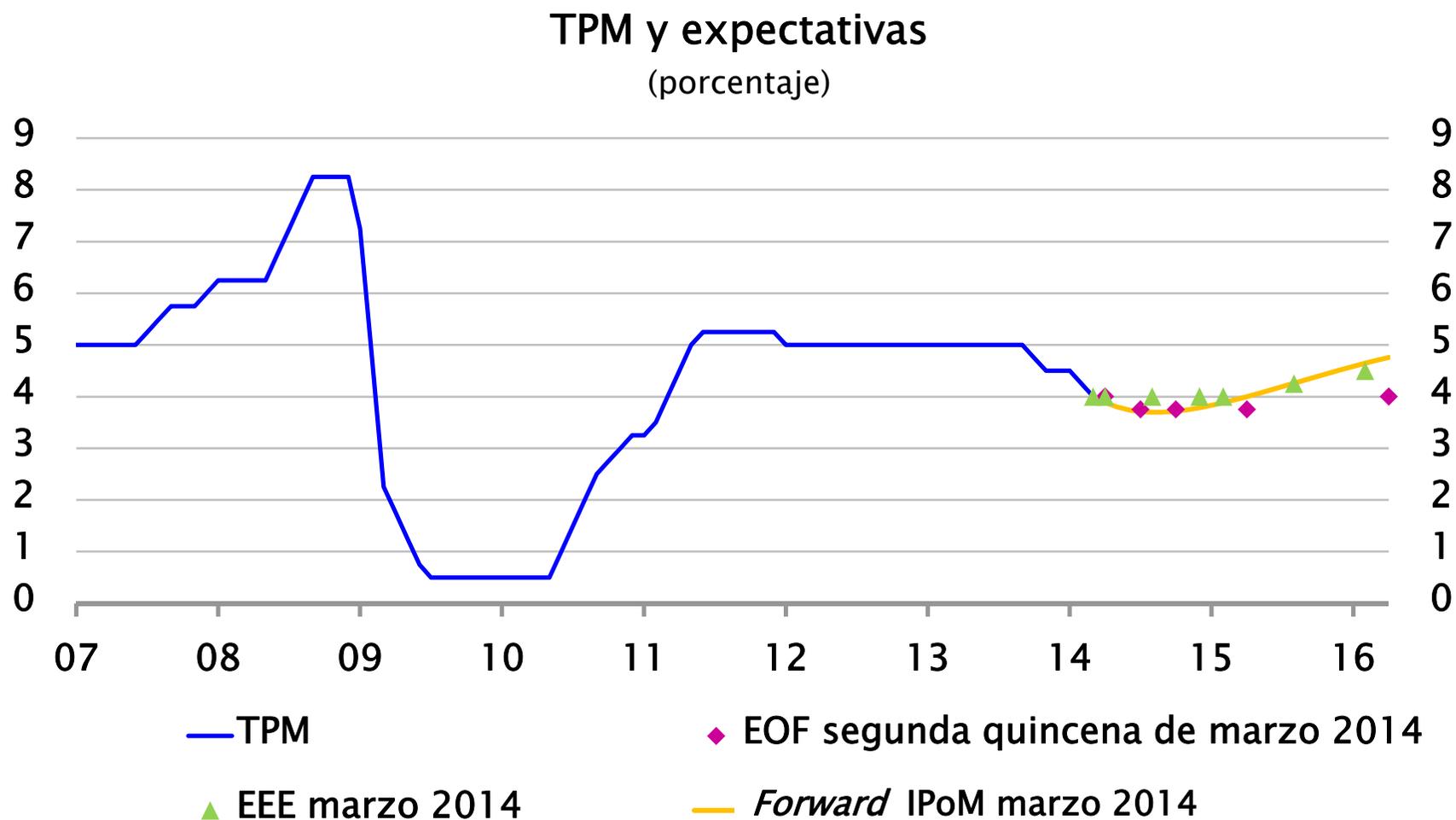


— IPoM Mar.2014

(*) El área gris, a partir del primer 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 comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros vigentes al cierre estadístico de este IPoM





Evaluados los escenarios alternativos, el Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación balanceado.

- En lo externo:
 - Evolución de las economías emergentes y, en particular, de China.
 - Recuperación en Estados Unidos y episodios de volatilidad financiera en países emergentes.
 - Persisten riesgos en la Eurozona.

- En lo interno:
 - Desaceleración de la inversión más fuerte y más persistente.
 - Mayor traspaso de la depreciación cambiaria a la inflación.



Comentarios finales

- El escenario macroeconómico muestra una desaceleración de la economía más allá de la prevista hace unos meses, con una inflación que se ubica en torno a 3%. La inversión ha sido el componente de la demanda que más impacto ha tenido.
- El panorama externo de corto plazo para Chile es menos favorable que hace un año, especialmente por el ajuste de términos de intercambio que ha tenido lugar.
- Esto ha generado una depreciación del tipo de cambio real y una baja en tasas de interés que facilita el ajuste de la economía hacia esta nueva realidad. El Banco Central, reduciendo la TPM en 100 puntos base durante los últimos seis meses, ha acompañado e impulsado este proceso.
- La economía mantiene fundamentos sólidos que permiten acotar la desaceleración, sosteniendo una tasa de crecimiento moderada.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2014