



Chile en el actual escenario mundial

Rodrigo Vergara
Presidente

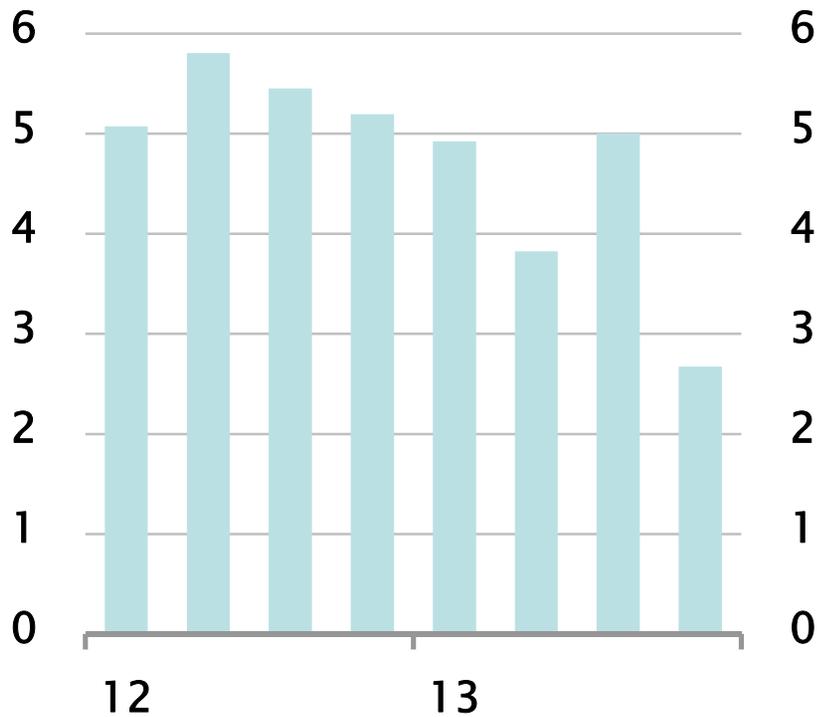


Coyuntura económica

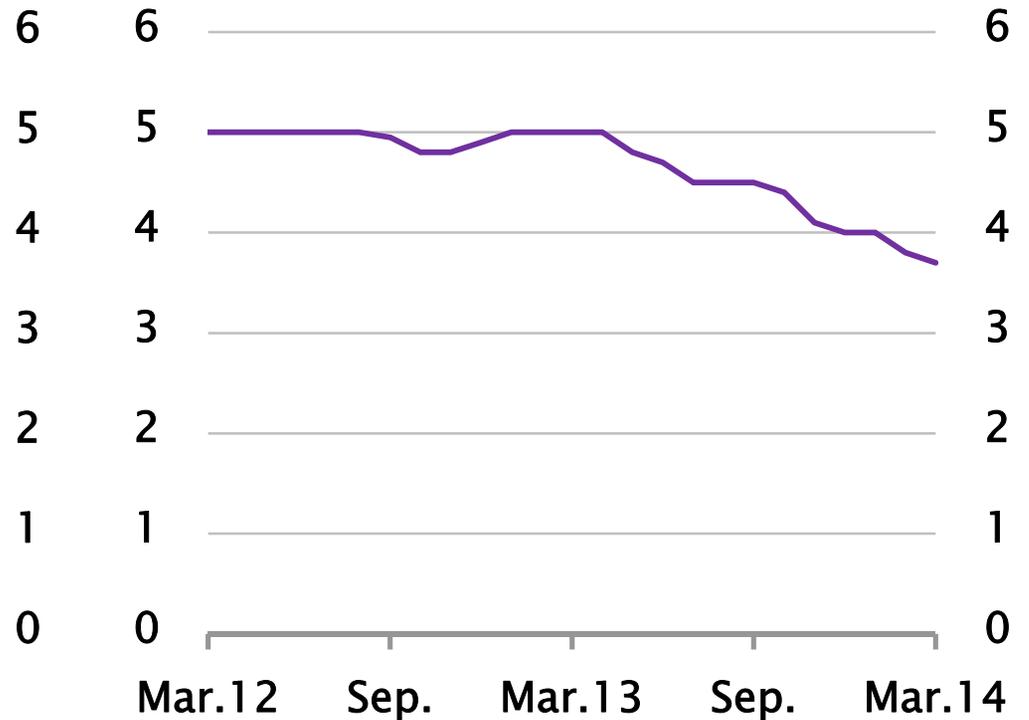


La economía chilena se ha desacelerado y las proyecciones de mercado para el año se han ajustado a la baja.

Crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)



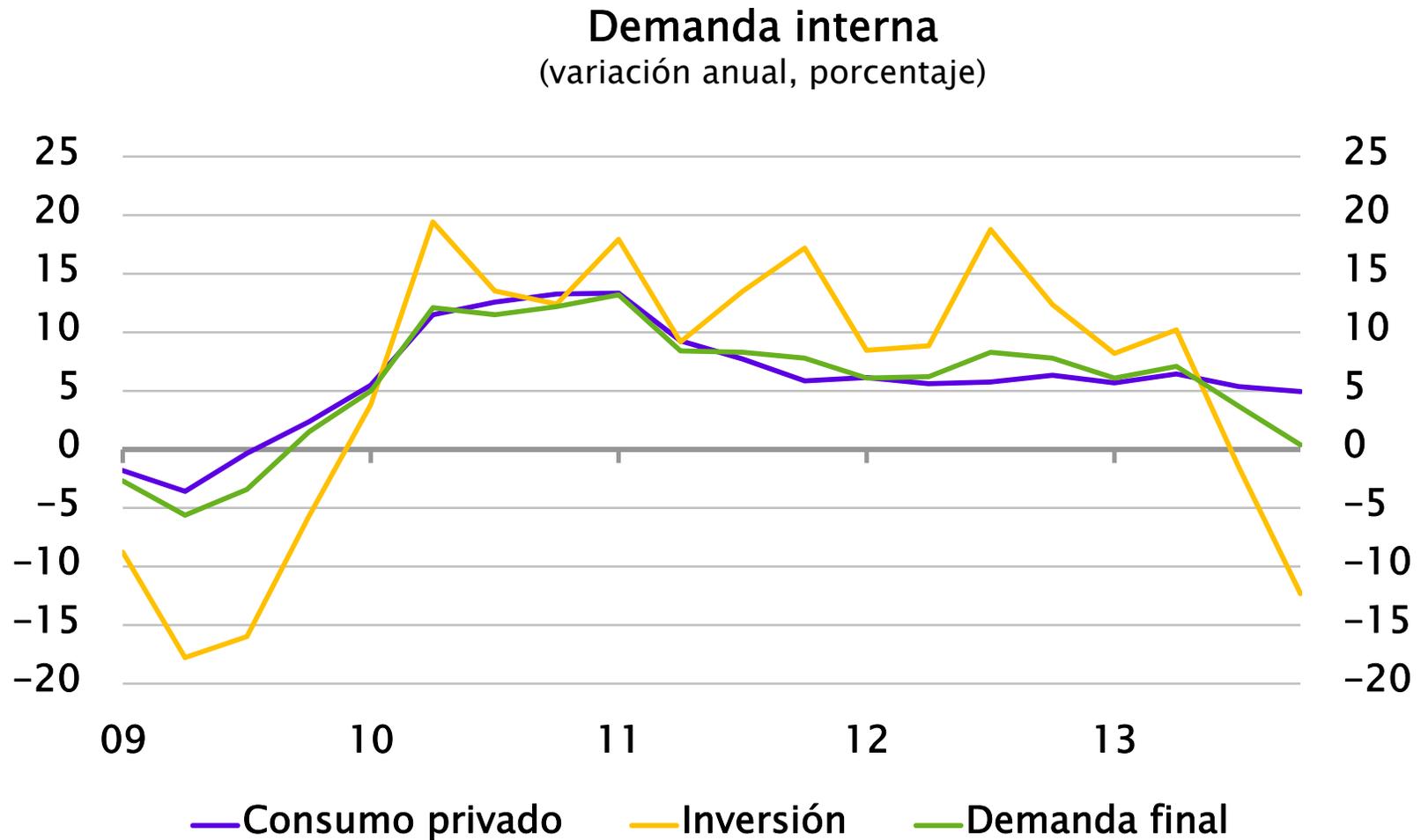
Proyección EEE PIB 2014 (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



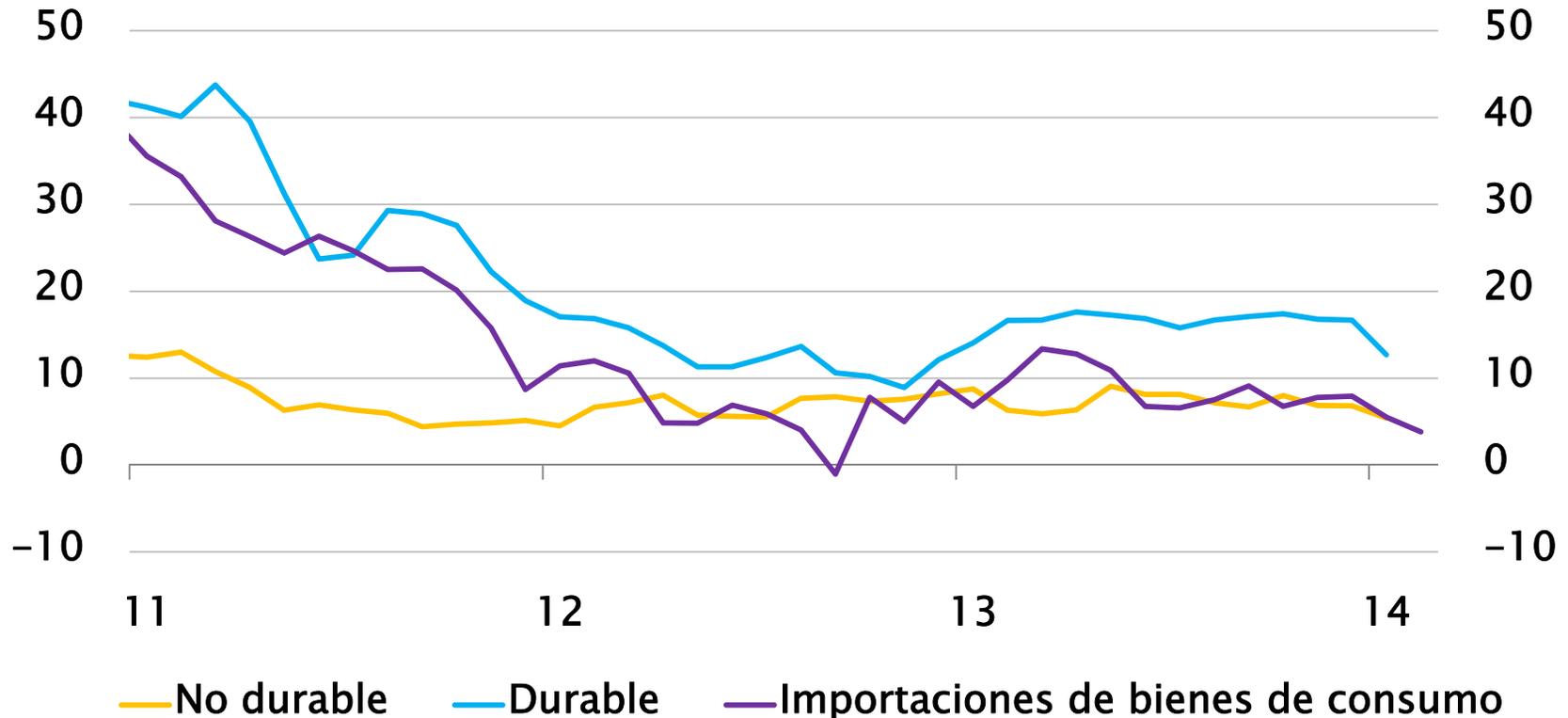
La desaceleración se ha extendido a todos los componentes del gasto. En la inversión ha sido particularmente intensa, mientras que en el consumo se ha dado de forma más paulatina.





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

Ventas del comercio minorista (*) (variación anual, porcentaje)



(*) Corresponde a un promedio móvil 3 meses.

Fuentes: Banco Central de Chile e INE.



Los sectores más ligados a la demanda han sido los que han visto más resentida su actividad.

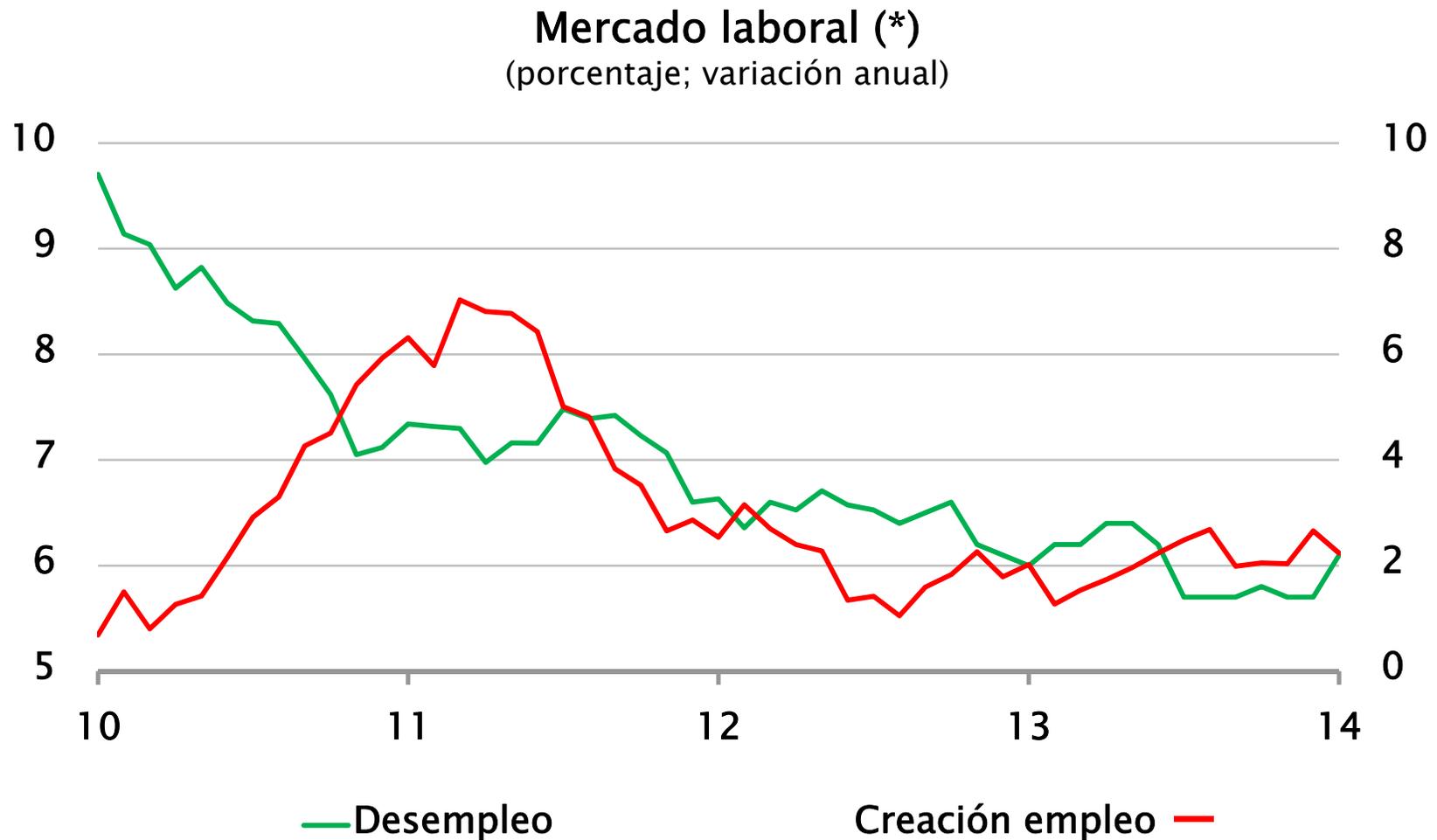
PIB y demanda
(variación anual, porcentaje)

	2012	2013				2013
		1T	2T	3T	4T	
PIB	5,4	4,9	3,8	5,0	2,7	4,1
PIB RRNN	4,4	8,1	3,9	8,4	2,9	5,7
PIB Resto	5,5	4,1	3,6	4,3	2,7	3,7
Industria	3,4	0,0	-0,4	2,8	-1,3	0,2
Comercio	8,4	8,9	7,5	8,1	4,6	7,2
Construcción	7,0	4,2	4,4	4,3	0,2	3,2
Demanda final	7,1	6,1	7,1	3,7	0,4	4,2
FBKF	12,2	8,2	10,2	-1,5	-12,3	0,4
Consumo privado	6,0	5,7	6,4	5,4	4,9	5,6
Existencias (*)	1,2	1,4	0,7	0,2	0,4	0,4

(*) Razón de la variación de existencias como porcentaje del PIB, a precios promedio del año anterior, acumulada en un año. Fuente: Banco Central de Chile.



Las condiciones en el mercado laboral no han tenido grandes cambios, el desempleo está en niveles mínimos y el empleo sigue creciendo alrededor de 2% anual.



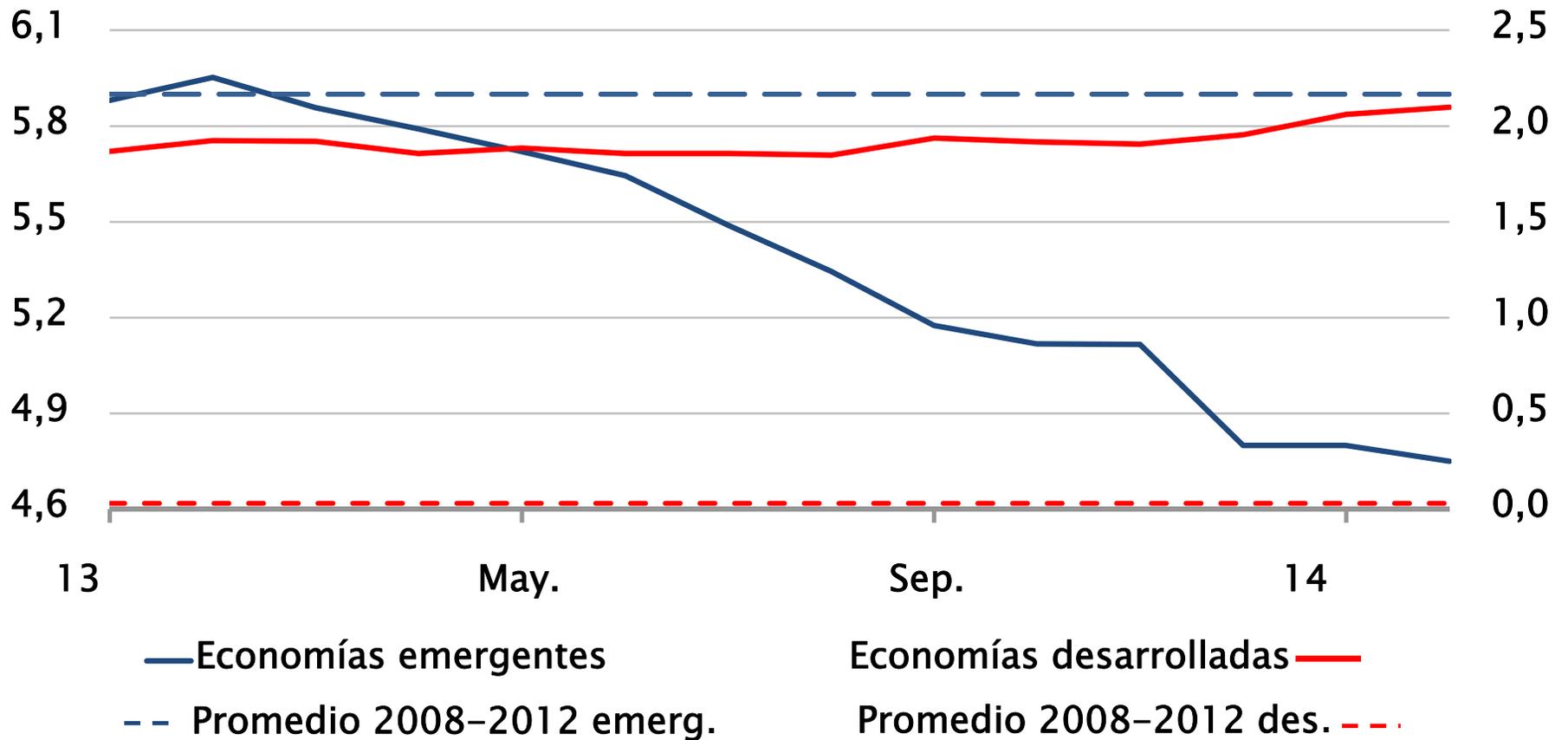
(*) La cifra del desempleo está desestacionalizada.

Fuente: INE.



En el panorama externo, se ha asentado una recuperación lenta pero sostenida del mundo desarrollado. En las emergentes, aunque el crecimiento del 2014 sería mayor al del 2013, las proyecciones se han ido corrigiendo a la baja.

Proyecciones de crecimiento del mercado para el 2014 (*)
(variación anual, porcentaje)

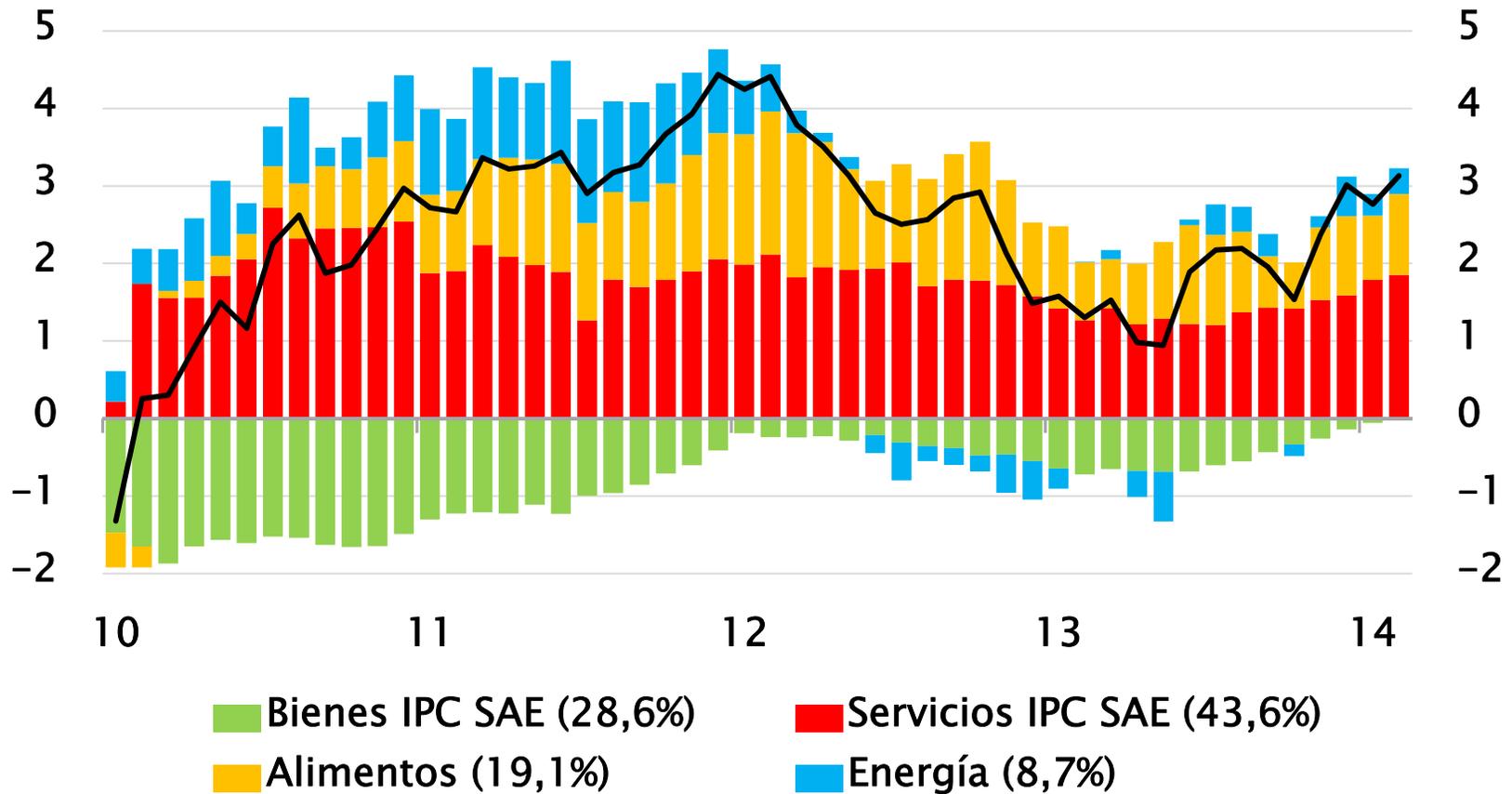


(*) Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).
Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



La inflación ha vuelto a niveles en torno a 3% por el aumento en el precio de los combustibles y la depreciación del peso.

Incidencias en la inflación anual del IPC (1) (2)
(puntos porcentuales)

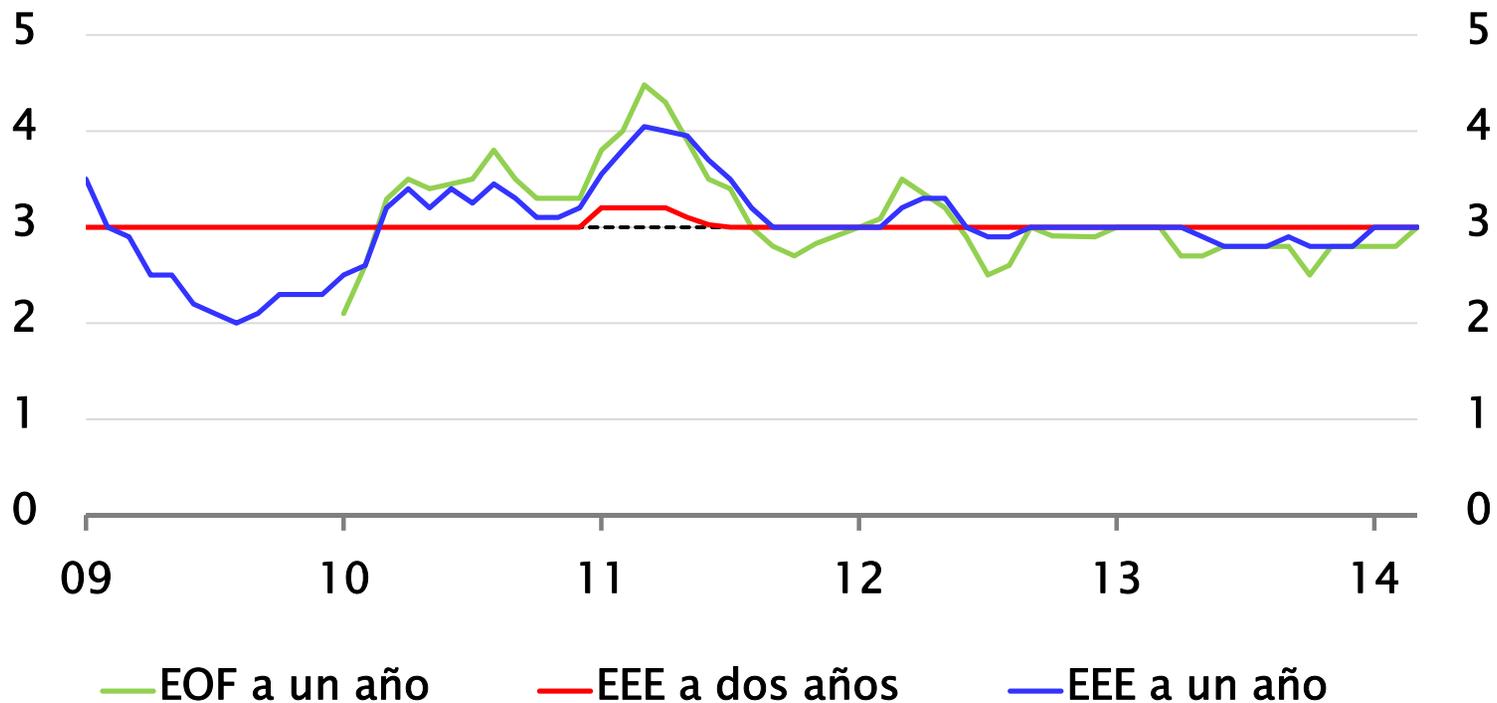


(1) Entre paréntesis participaciones en la nueva canasta del IPC. (2) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuente: INE y Banco Central de Chile.



Las expectativas de inflación a corto plazo han tenido alzas moderadas producto de los factores antes mencionados (combustibles y tipo de cambio), pero a mediano plazo se han mantenido en 3%.

Expectativas de inflación (*)
(porcentaje)

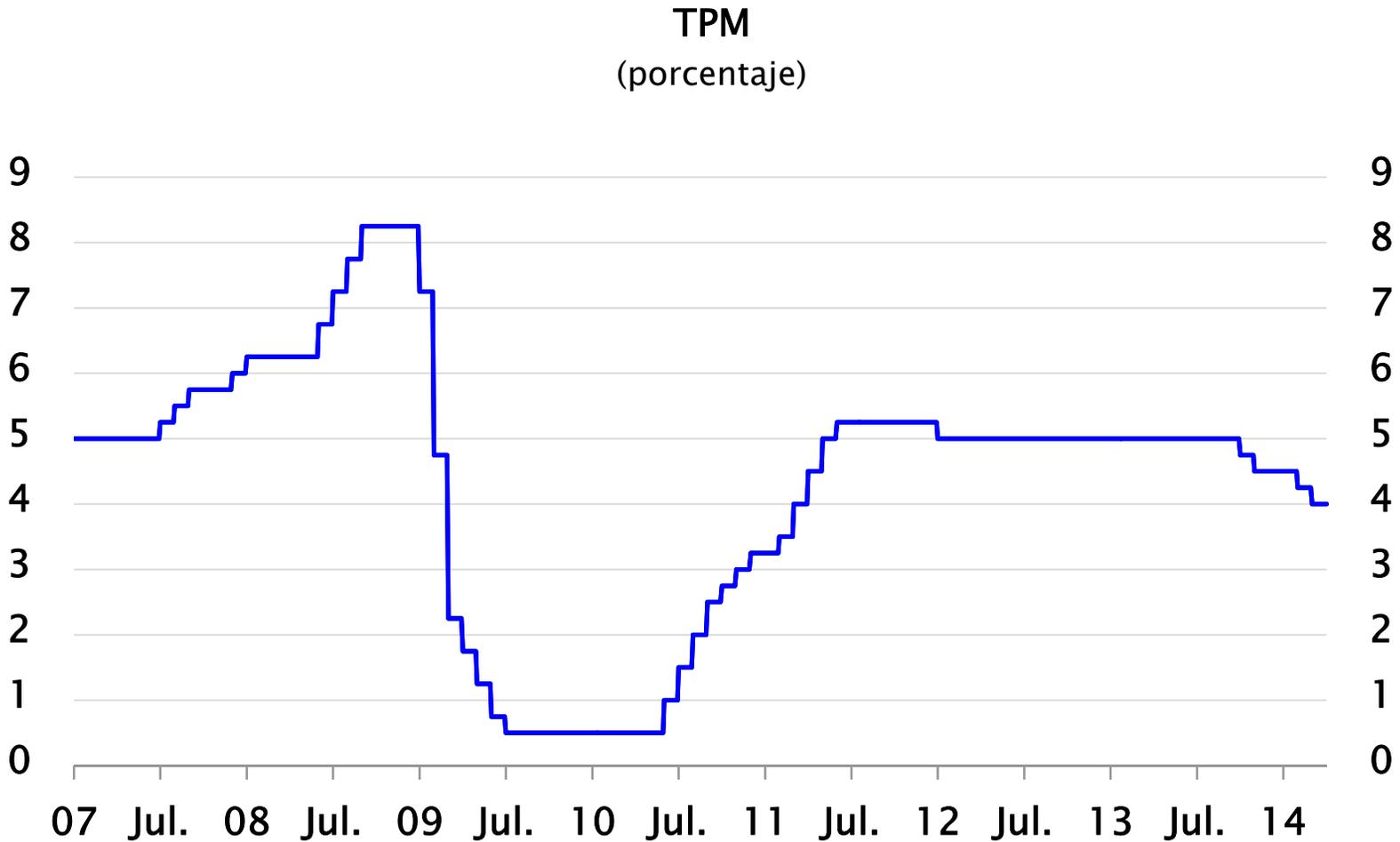


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



La moderación de la actividad y un contenido panorama de inflación han dado espacio para agregar estímulo monetario. La TPM se ha reducido 100pb en los últimos seis meses.





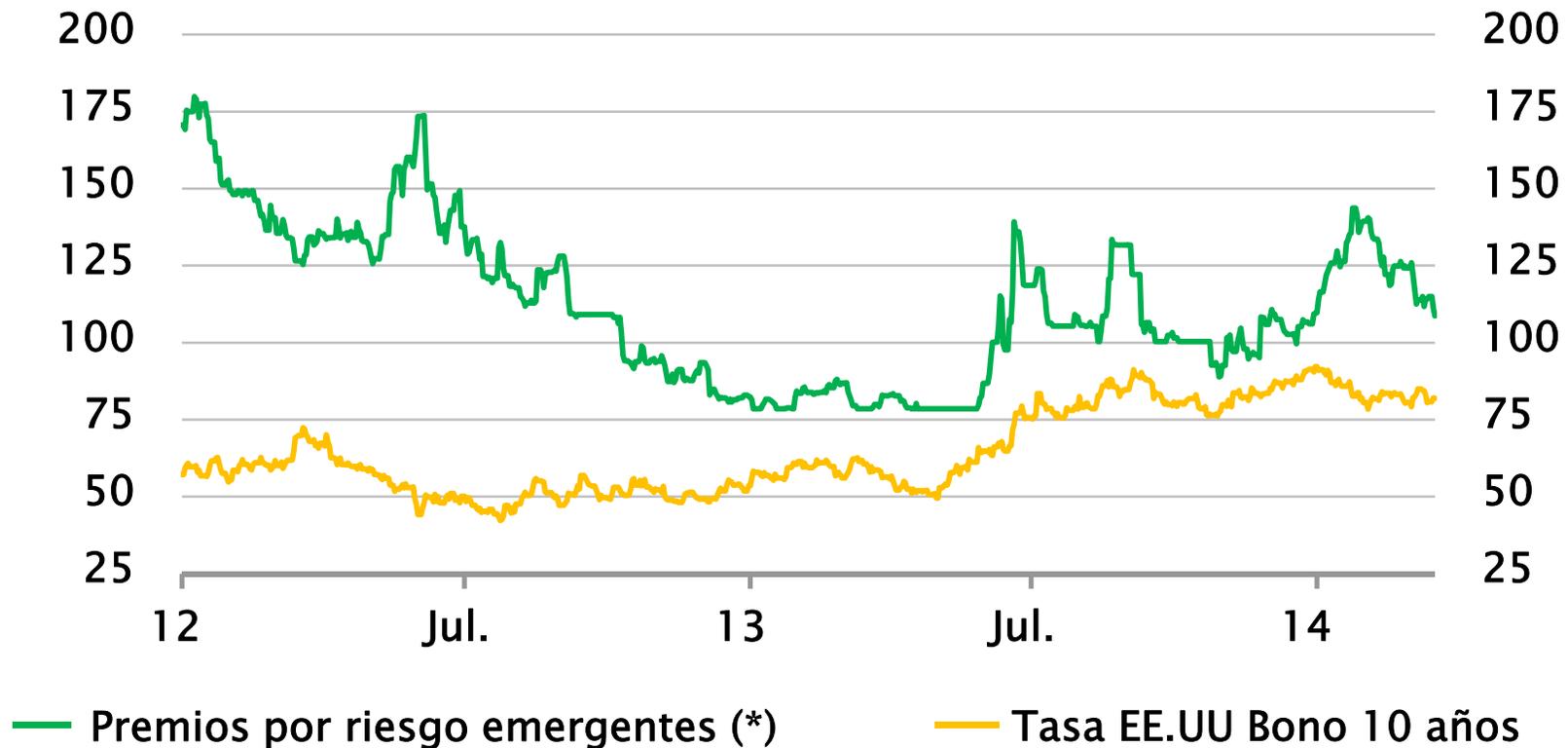
Riesgos del escenario externo



La atención sigue puesta en la reducción de los estímulos monetarios de la Reserva Federal (FED) y la normalización de las condiciones financieras internacionales. Para el mundo emergente, se ha reflejado en mayores premios por riesgos y en una mayor volatilidad.

Condiciones financieras internacionales

(índice 2006-2014=100)

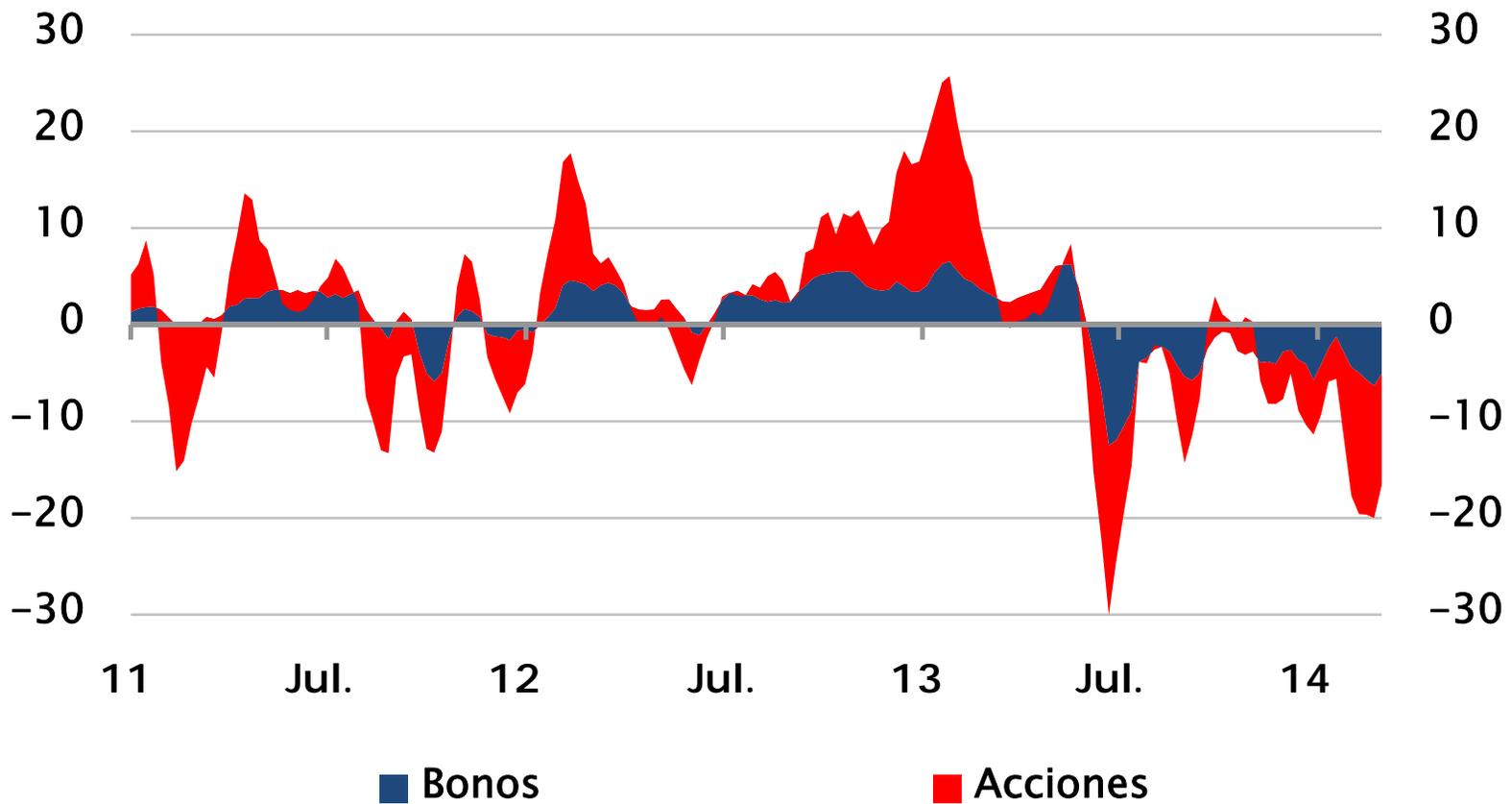


(*) Mediana del *Credit Default Swap* (CDS) a 5 años de una selección de economías emergentes (EME). Las EME consideradas son: Argentina, Brasil, Bulgaria, República Checa, Chile, China, Colombia, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Panamá, Perú, Polonia, Tailandia, Turquía, Sudáfrica y Venezuela. Fuente: Bloomberg.



Asimismo, en una salida de los flujos de capitales desde esta región a las desarrolladas, en particular hacia activos de renta fija.

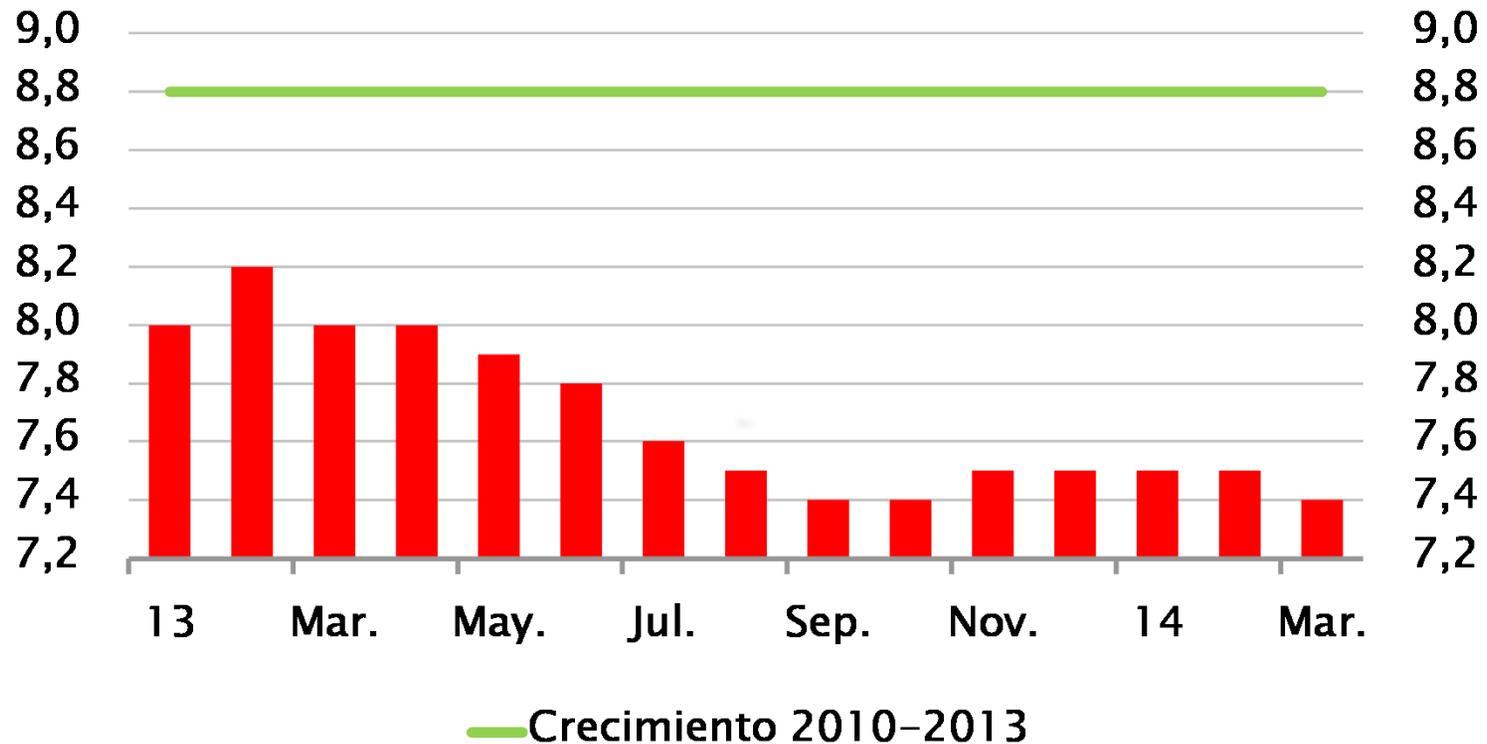
Flujos de capitales a economías emergentes
(miles de millones de dólares, mes móvil)





Otro factor de preocupación ha sido el desempeño de China.

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

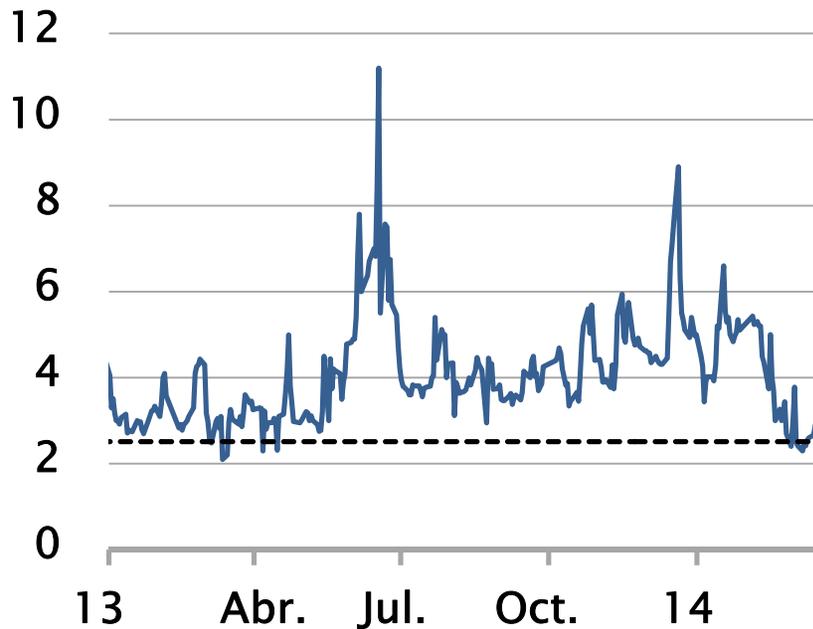


Fuente: Consensus Forecasts.



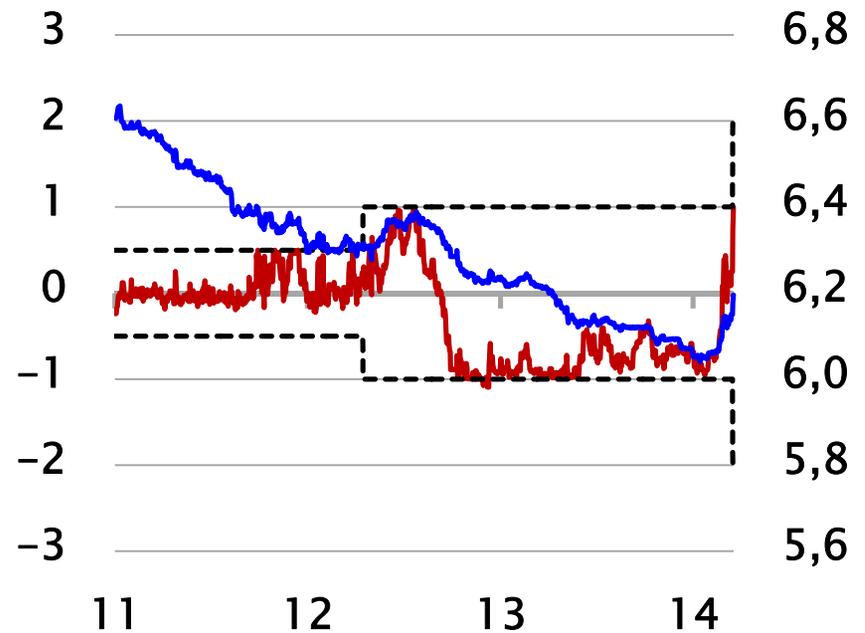
Y en particular, una mayor preocupación respecto de la estabilidad de su sistema financiero.

Tasa *repo* interbancaria a 7 días
(porcentaje)



---- Promedio 2005-2012

Yuan y banda cambiaria
(porcentaje; moneda local por dólar)



— Diferencial respecto al centro de la banda

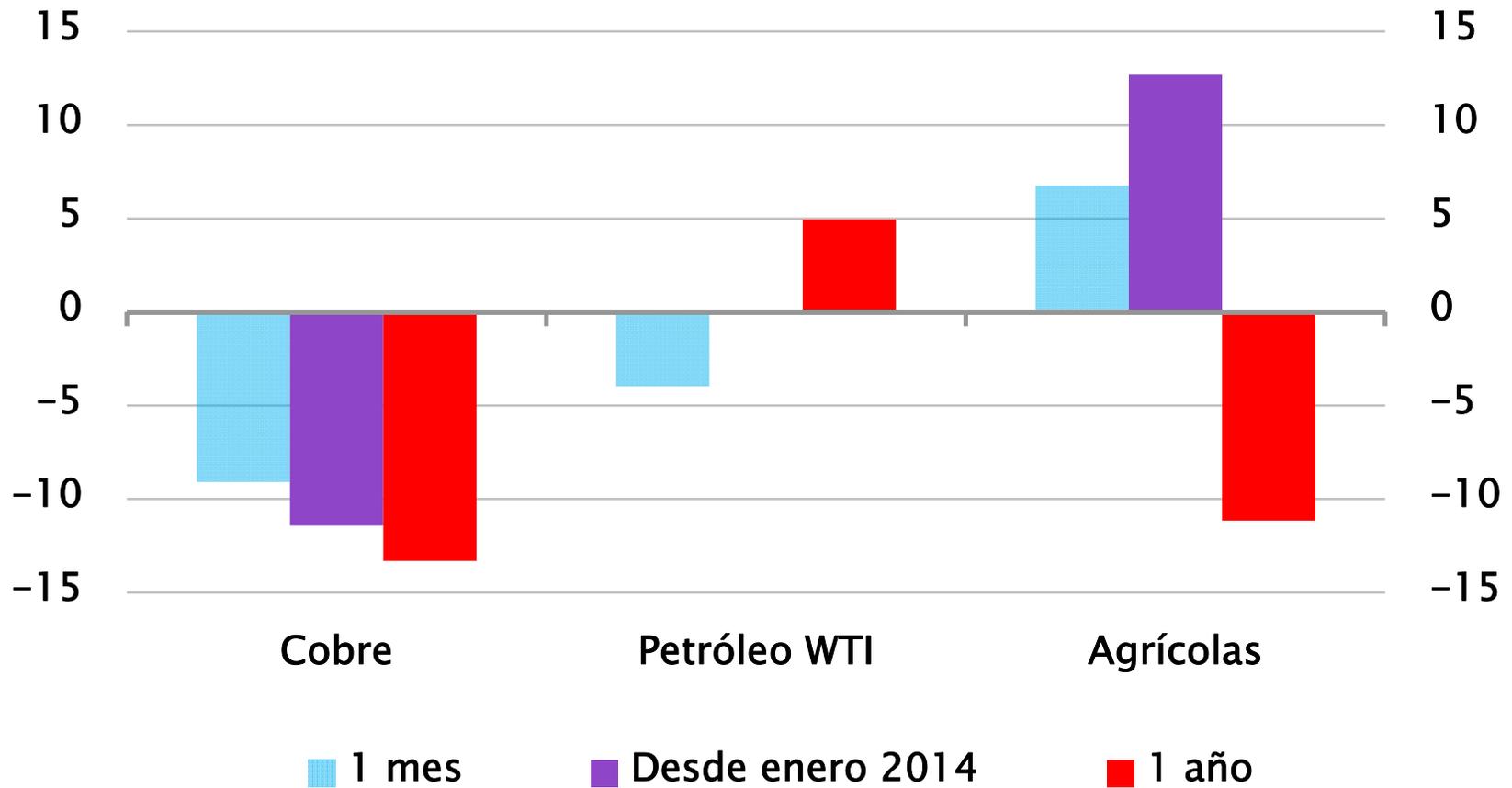
---- Banda cambiaria

Yuan —



Las dudas sobre China han afectado el precio del cobre. Otras materias primas han tenido aumentos, ya sea por las tensiones geopolíticas actuales o por factores de oferta.

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



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

Fuente: Bloomberg.



¿Cómo enfrenta Chile este escenario?

Evidentemente no somos inmunes, pero contamos con un marco institucional que se define por:

- Una política fiscal responsable y predecible.
- Un sistema financiero sólido, bien regulado y capitalizado, gestionado profesionalmente y sometido a una supervisión prudencial moderna.
- Una integración comercial y financiera creciente con los mercados internacionales.
- Flotación cambiaria.



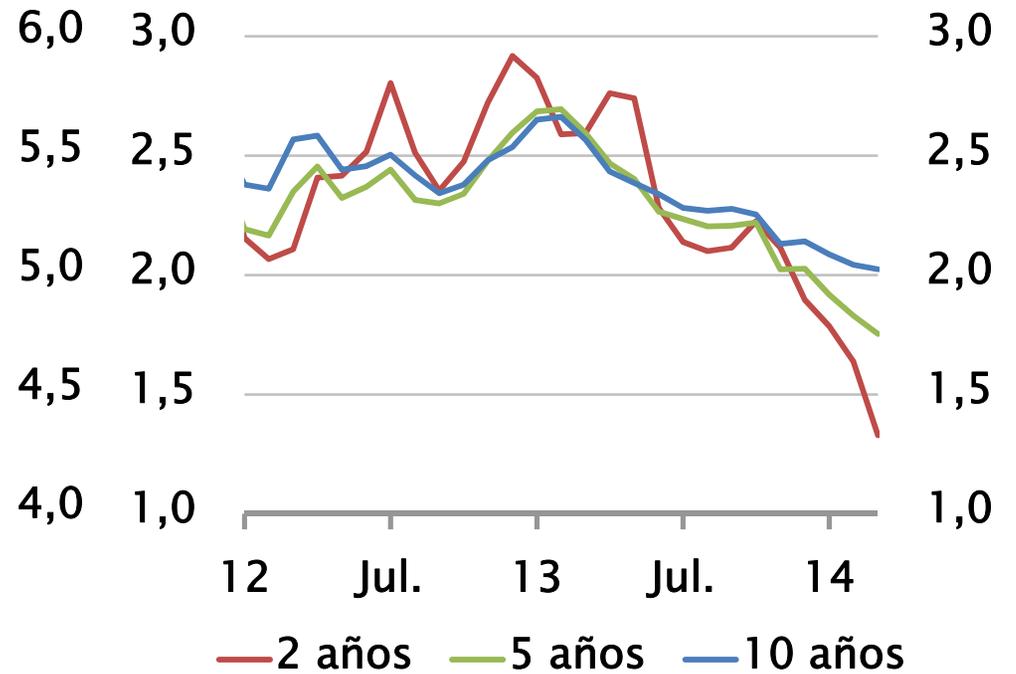
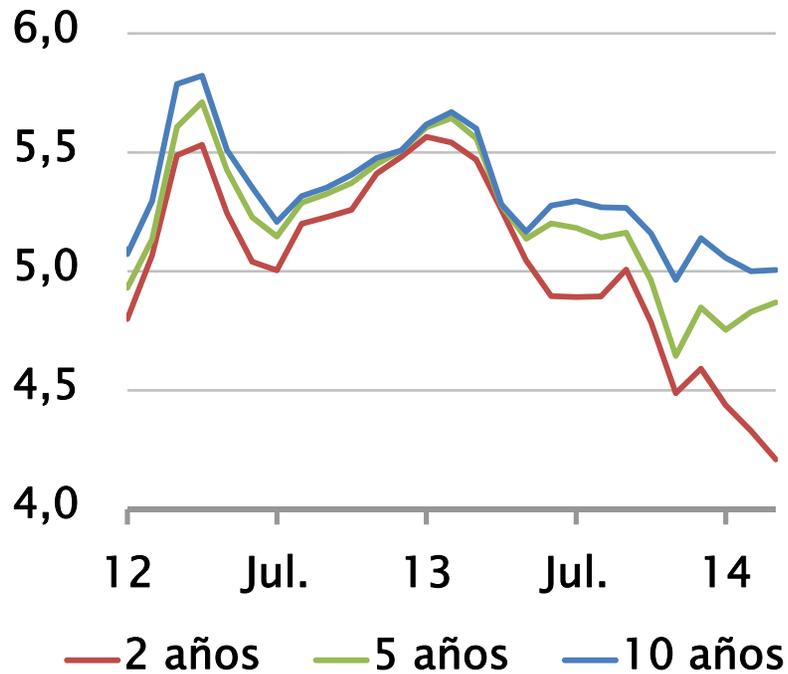
En los últimos meses, las tasas de interés han disminuido, lo que facilita el ajuste de la economía al nuevo escenario.

Tasas de interés de los bonos del BCCh

(porcentaje)

En pesos

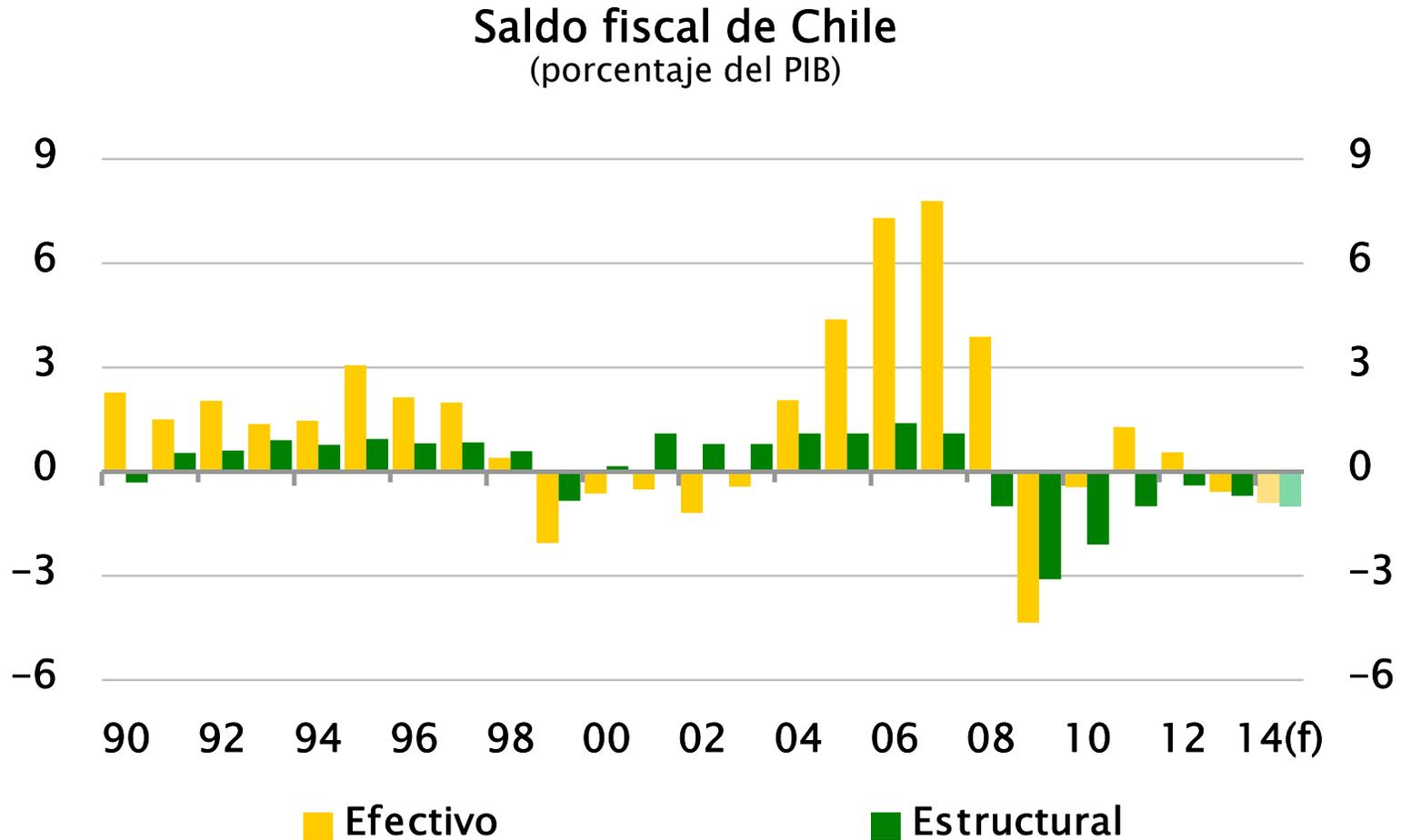
En UF



Fuente: Banco Central de Chile.



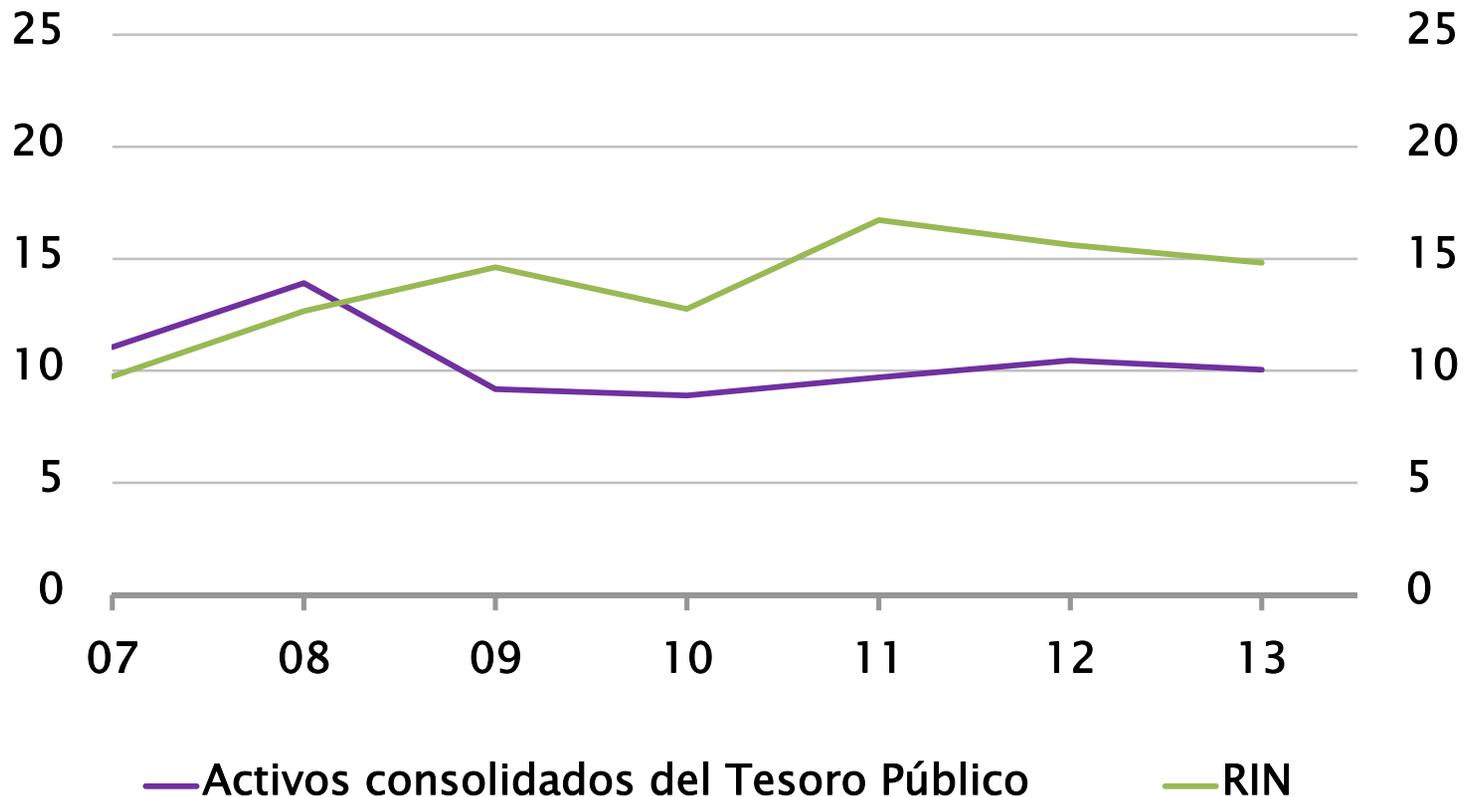
El sector público chileno tiene una política fiscal basada en una regla que le permita amortiguar los ciclos externos.





La acumulación de fondos soberanos, junto con las reservas internacionales del Banco Central, otorgan un colchón importante de liquidez externa.

Reservas internacionales netas y fondos del Tesoro Público (*)
(porcentaje del PIB)



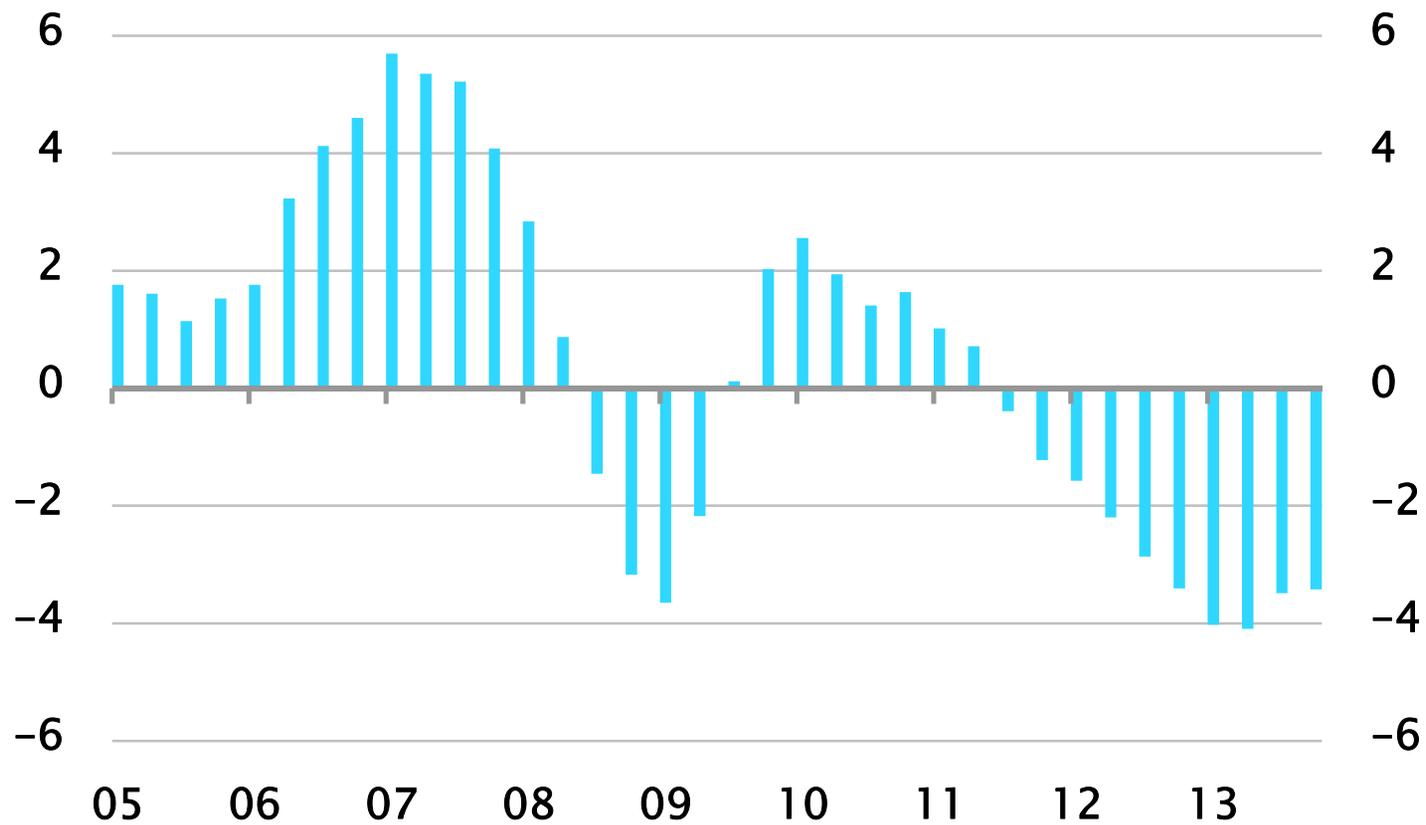
(*) Corresponden a los activos consolidados del Tesoro Público en USD.

Fuentes: Banco Central de Chile y Dirección de Presupuesto.



El menor impulso interno se ha traducido en un moderación del déficit de la cuenta corriente.

Saldo en Cuenta Corriente
(porcentaje del PIB)

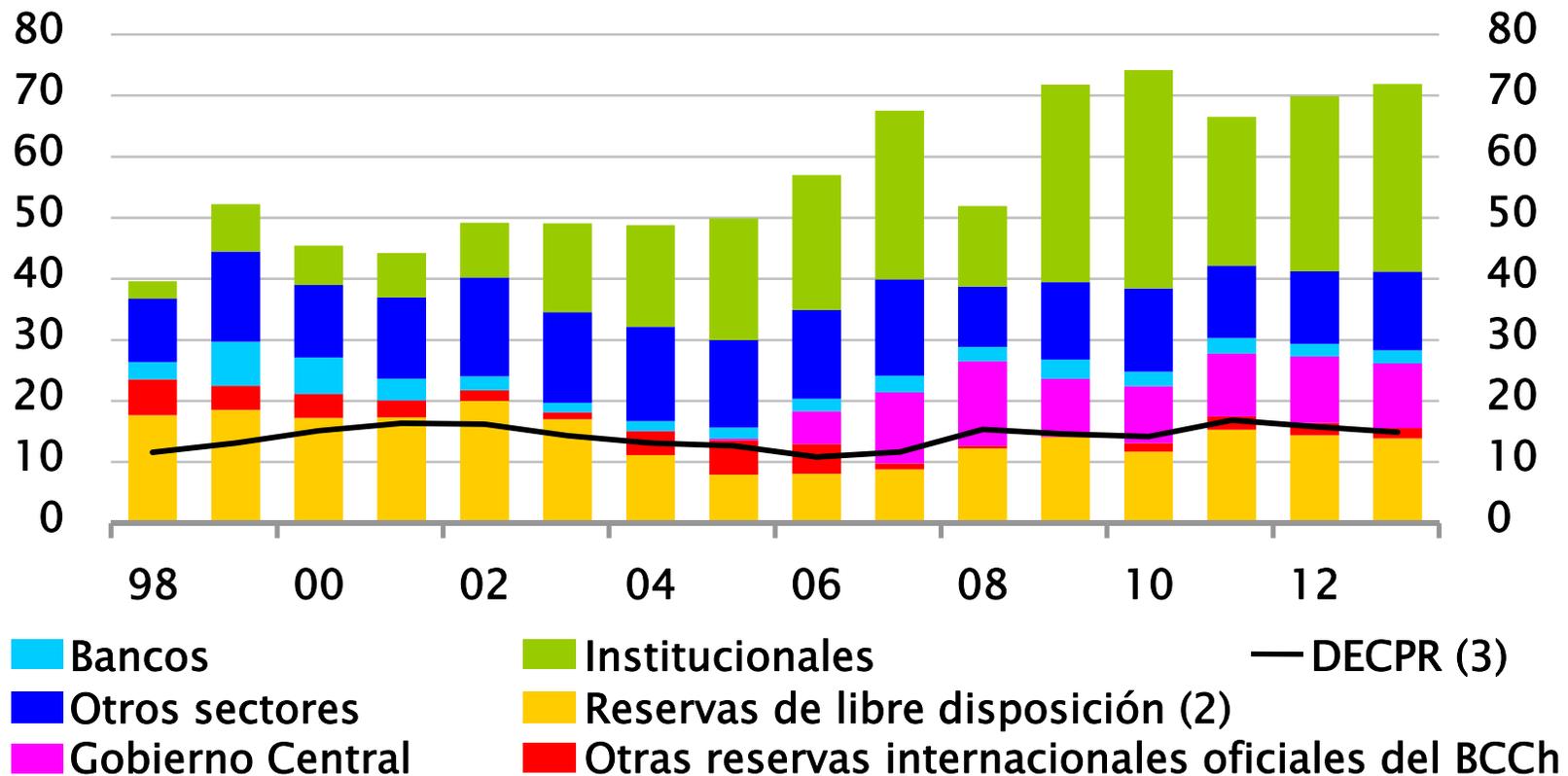


Fuente: Banco Central de Chile.



Además, la disponibilidad de liquidez financiera externa está en niveles mayores a los de períodos previos.

Disponibilidad de liquidez financiera externa neta (1)
(porcentaje del PIB)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base diciembre 2013=100). Liquidez externa incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos, e inversión de cartera. No incluye posiciones en instrumentos derivados.

(2) Reservas oficiales menos compromisos de corto plazo en moneda extranjera (vencimientos de BCX, BCD, swaps). (3) Deuda externa de corto plazo residual.

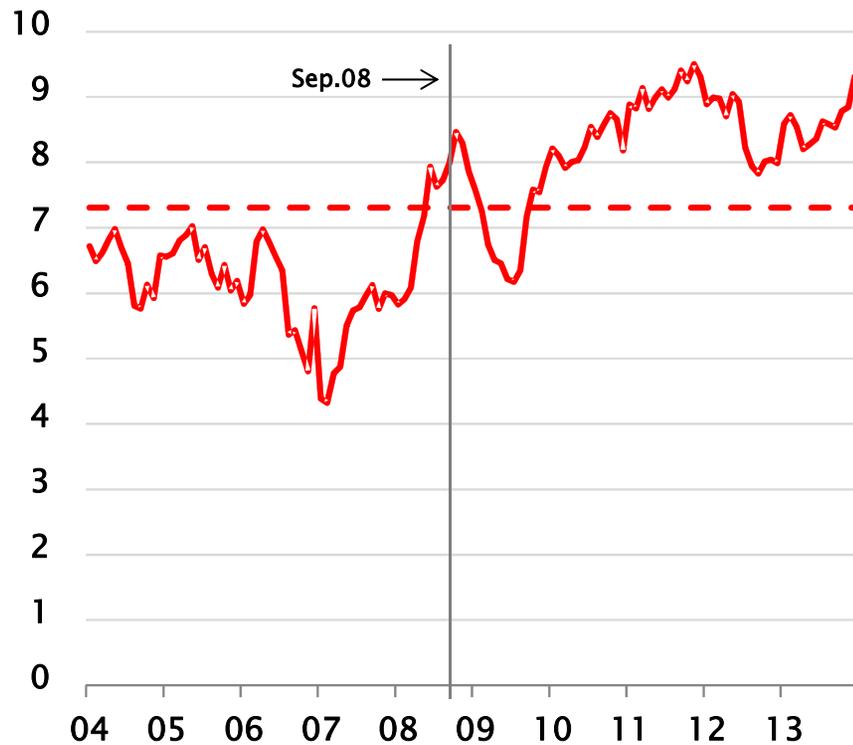
Fuente: Banco Central de Chile.



Se agrega que el sector bancario muestra un nivel de endeudamiento con el exterior relativamente bajo.

Deuda externa bancaria

(porcentaje de activos totales) (1)



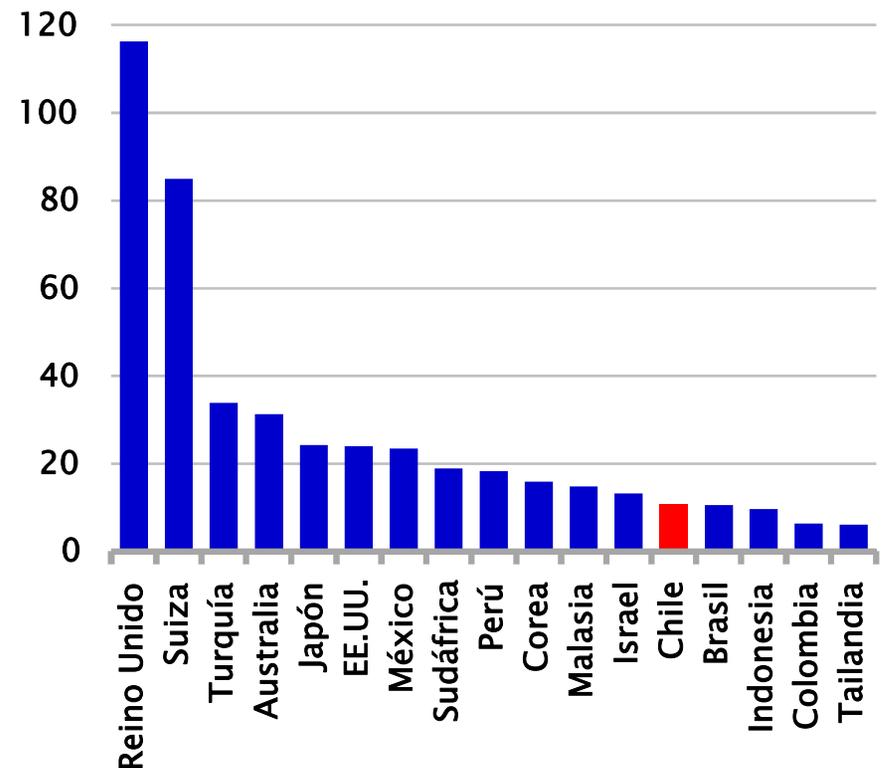
--- Prom. 2004-13: 7,3%

(1) Deuda externa considera bonos y pagarés, préstamos, instrumentos del mercado monetario, y monedas y depósitos. Actualizado hasta diciembre del 2013. Línea punteada: promedio 2004-13.

(2) Promedio entre el primer trimestre del 2008 y el tercer trimestre del 2010.

Pasivos externos de la banca

(porcentaje de créditos al sector privado) (2)





Todo esto se ha reflejado en que el aumento del premio por riesgo soberano chileno ha sido menor al resto de las emergentes.

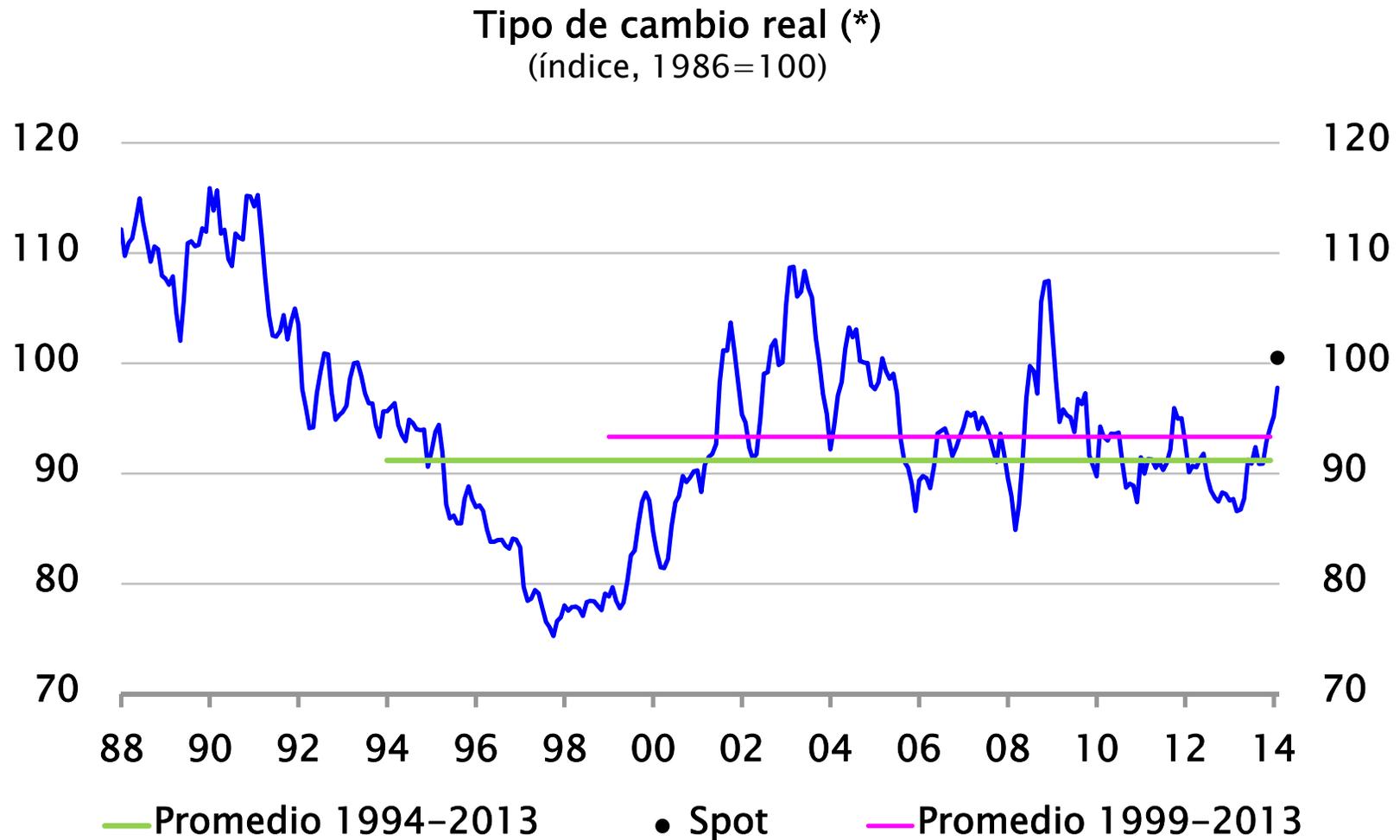


(*) Mediana del *Credit Default Swap* (CDS) a 5 años de una selección de economías emergentes: Argentina, Brasil, Bulgaria, República Checa, Chile, China, Colombia, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Panamá, Perú, Polonia, Tailandia, Turquía, Sudáfrica y Venezuela.

Fuente: Bloomberg.



Los mayores cambios del escenario externo se han dado en la trayectoria el peso chileno, que ha tenido una marcada depreciación.

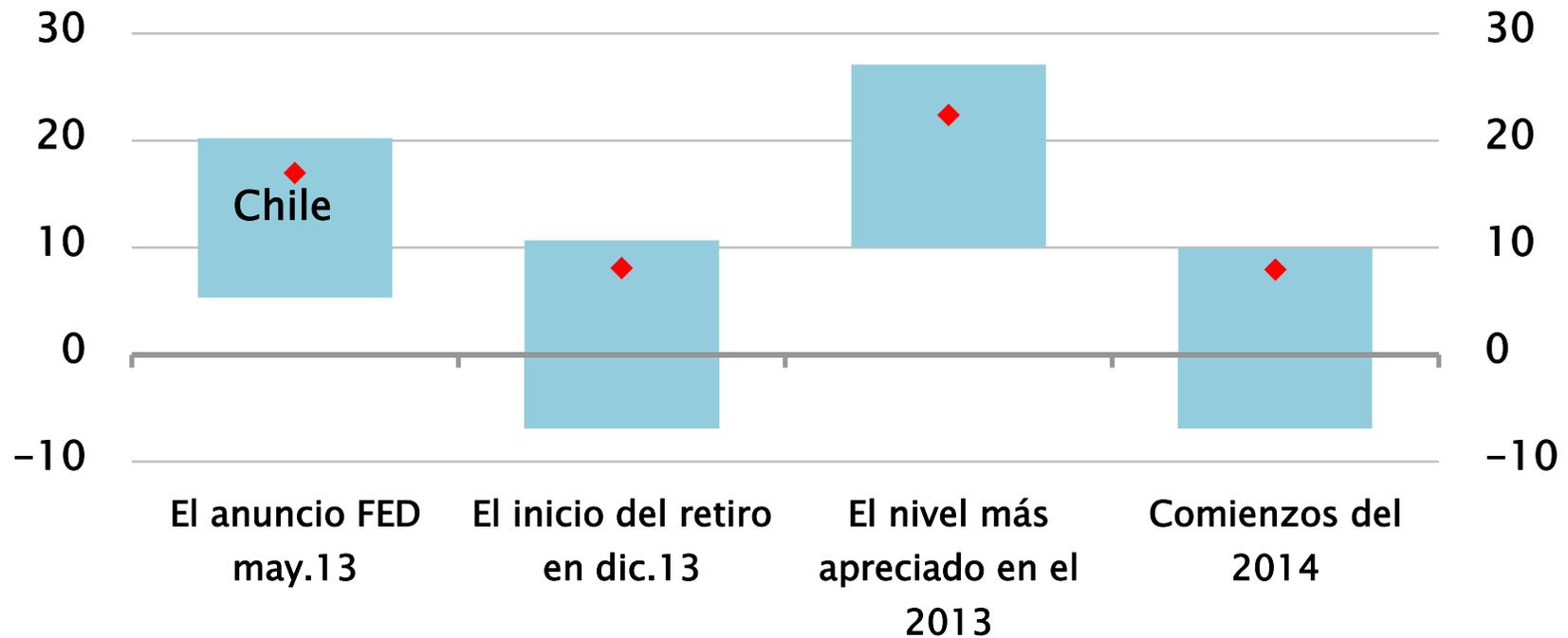


(*) Incluye información hasta el 18 de marzo.
Fuente: Banco Central de Chile.



De hecho, la depreciación nominal del peso se encuentra entre los mayores de las economías emergentes.

Depreciación de las paridades emergentes desde (*)
(porcentaje)



(*) El rango indica el valor más bajo que llegó la moneda y el valor más alto que alcanzó. La muestra de países emergentes considera a México, Brasil, Colombia, Perú, Israel, Sudáfrica, Rep. Checa, Rep. Corea, Malasia, India, Tailandia, Hungría, China, Polonia, Rusia, Turquía e Indonesia. Fuente: Banco Central de Chile.



Conclusiones

- La actividad y demanda interna se han moderado más allá de lo esperado, lo que hace prever que en el próximo IPoM habrá una revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento para el 2014. En todo caso, durante el año, el crecimiento debería ir de menos a más.
- La inflación se ubica en torno a 3% y ha estado marcada por los movimientos del tipo de cambio y el alza de los precios de los combustibles.
- Los efectos de segunda vuelta de estos *shocks* sobre otros precios, salarios y expectativas han sido acotados y se espera que se mantenga así, dado la moderación la actividad interna. De todos modos, el Consejo seguirá atento a su evolución y los cambios que se producen en su dinámica.



Conclusiones

- La economía mundial está transitando por un período de recuperación en el mundo desarrollado y mayor riesgo en las emergentes, lo que se ha visto en los movimientos en los mercados financieros internacionales.
- En China, las noticias recientes han dado cuenta de la fragilidad de su sistema financiero y la moderación de su actividad, lo que ha impactado negativamente el precio del cobre y de otros metales.
- En Chile el ajuste, dado por su marco de políticas y de solvencia, se ha producido vía bajas en las tasas de interés y la depreciación del peso.
- En los últimos seis meses, la TPM se ha reducido en 100pb. 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.
- El Consejo 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.



Chile en el actual escenario mundial

Rodrigo Vergara
Presidente