



SITUACIÓN ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL: DESARROLLOS RECIENTES

Rodrigo Vergara M.
Presidente



Banco Central de Chile, Abril 2016

Introducción

**En las últimas semanas ha destacado la calma en los mercados financieros mundiales.
No obstante, persisten variados riesgos.**

En lo interno, la inflación ha permanecido alta, pero se espera su convergencia a la meta en los próximos meses.

La actividad y la demanda siguen dando cuenta de un crecimiento modesto.

**Nuestras estimaciones son que el PIB de Chile crecerá entre 1,25 y 2,25% en el 2016.
En el 2017 lo hará entre 2 y 3%.**

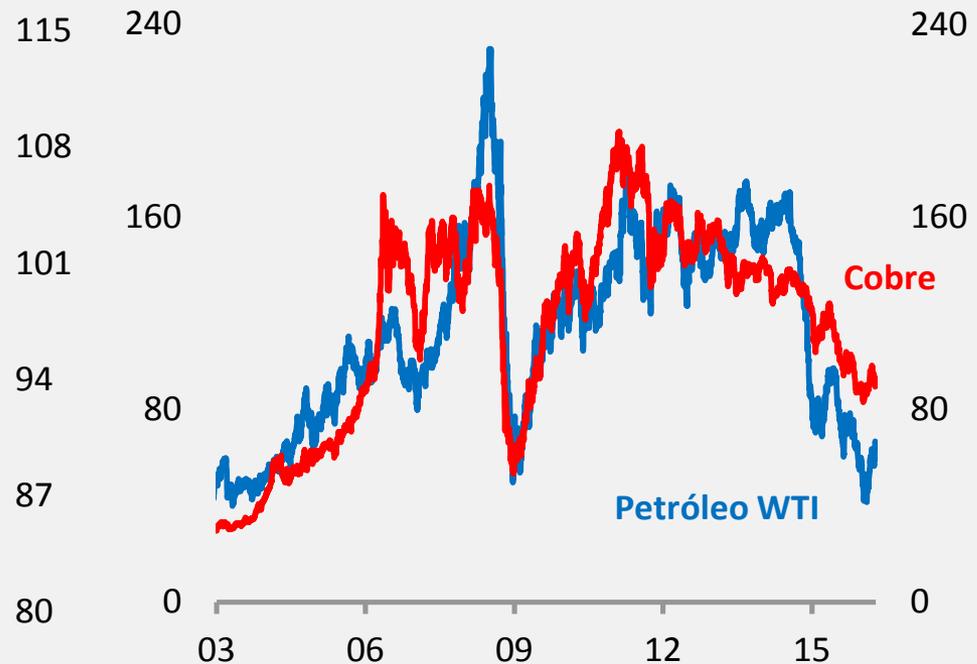


En las últimas semanas se ha observado una recuperación de las bolsas y los precios de las materias primas han repuntado en algo respecto de los valores mínimos que alcanzaron en el año.

Mercados bursátiles
(índice 1 enero 2015=100)



Precio del petróleo WTI y cobre
(índice, promedio 2000-2016 = 100)

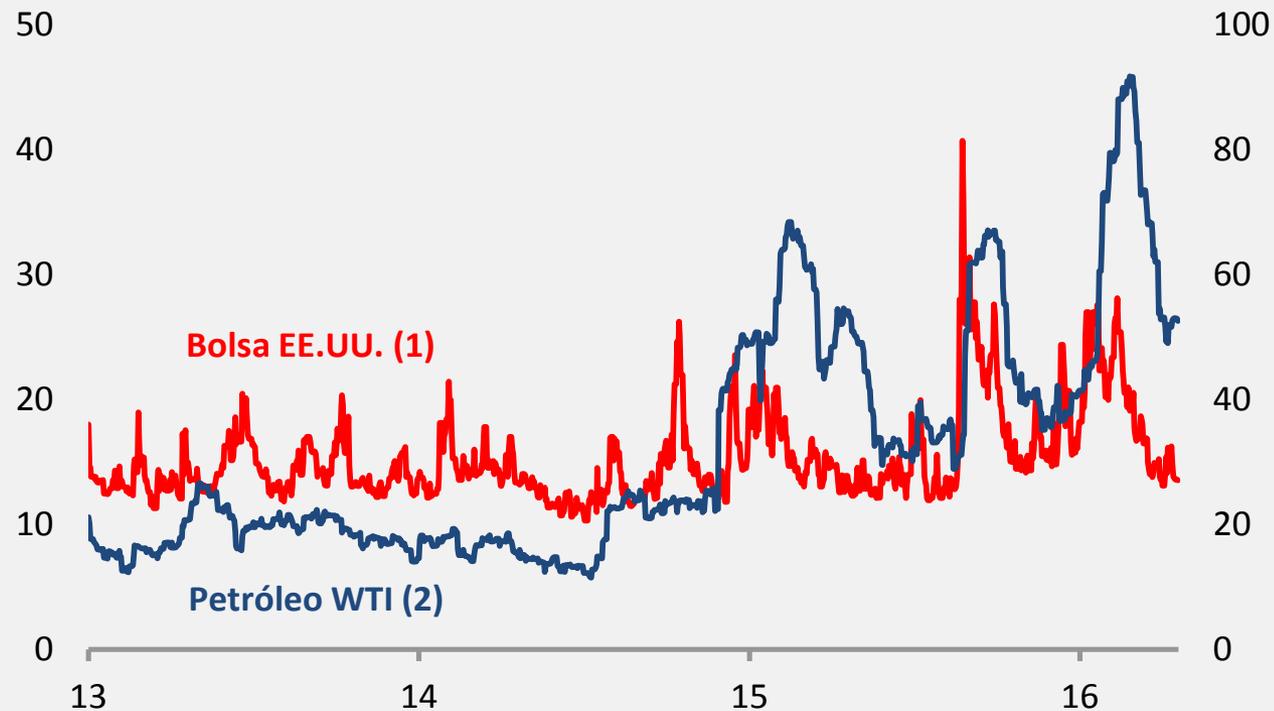


(*) Corresponden a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.
Fuente: Bloomberg.



De hecho, los mercados financieros internacionales han mostrado altos vaivenes en el último año y medio. Las tensiones de inicios del 2016 se han reducido en las últimas semanas.

Volatilidad: Mercados bursátiles y precio del petróleo (porcentaje)



(1) Corresponde al VIX.

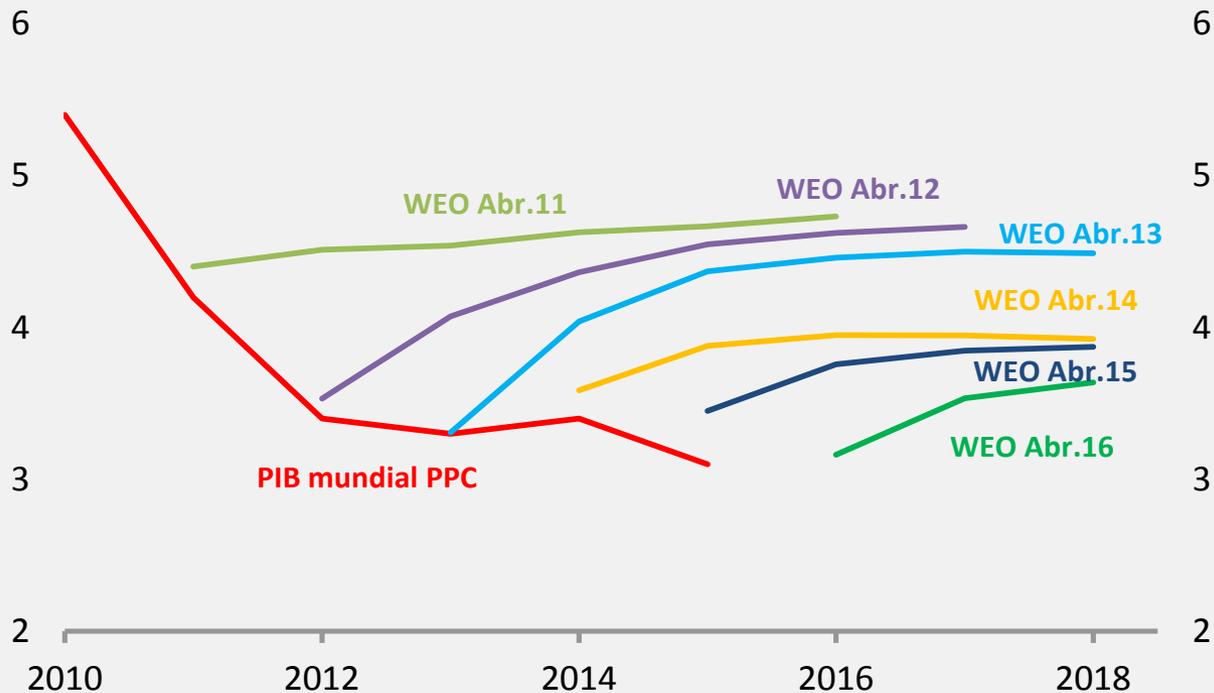
(2) Volatilidad implícita en las opciones a 30 días.

Fuente: Bloomberg.



Estos vaivenes estuvieron en parte ligados a dudas respecto del crecimiento mundial. Este ha tenido sucesivas revisiones, debido al menor desempeño del mundo emergente, al que se han sumado dudas sobre el mundo desarrollado.

Crecimiento mundial y evolución de proyecciones (*) (variación anual, porcentaje)

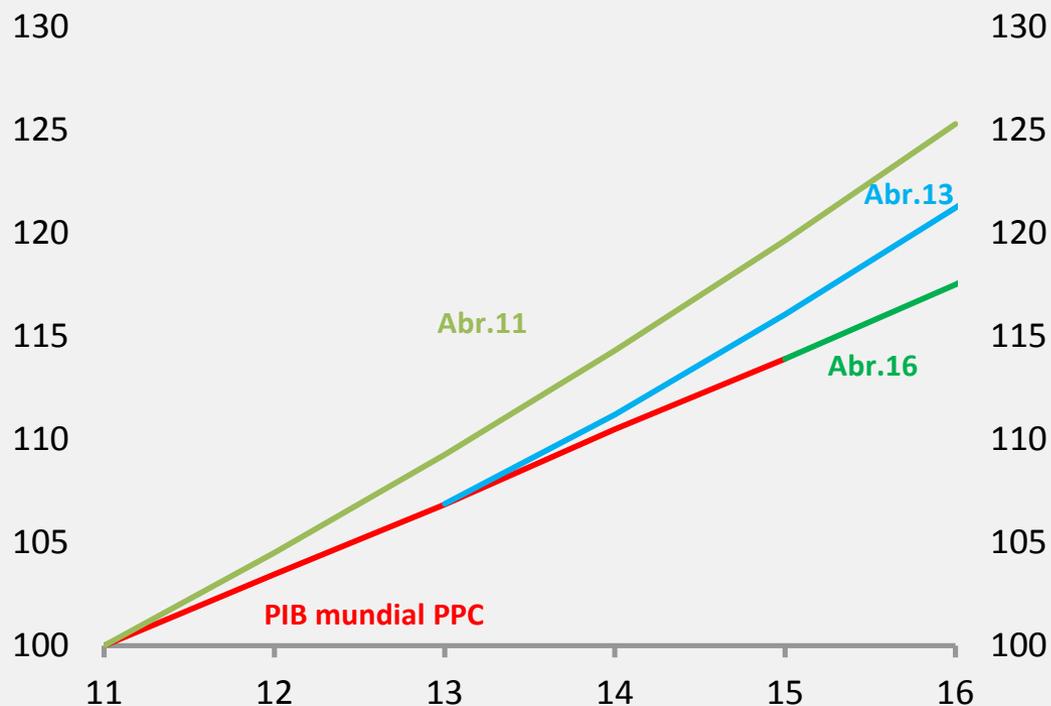


(*) Proyecciones incluidas en el WEO.
Fuente: World Economic Outlook, FMI.



Con ello, el crecimiento mundial acumulado acumula una diferencia significativa con las proyecciones.

Proyecciones de nivel de PIB mundial a PPC (*) (índice 2011=100)



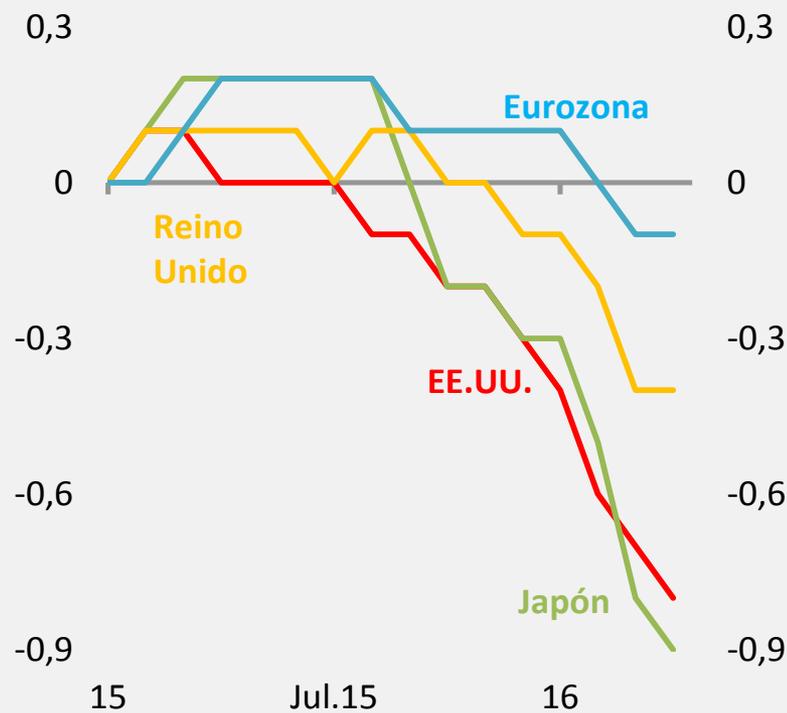
(*) Proyecciones incluidas en el WEO de la fecha mencionada.
Fuente: World Economic Outlook, FMI.



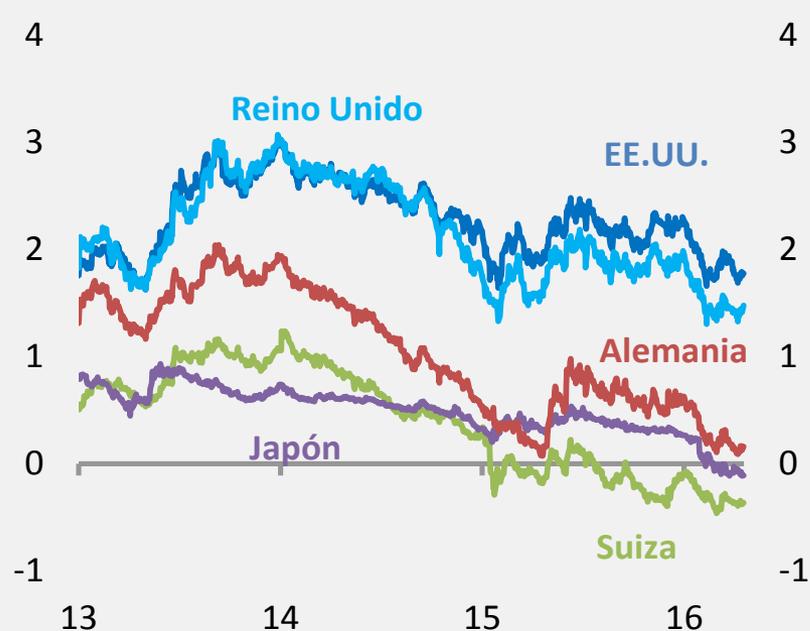
Gran parte de estas últimas son respecto del proceso de recuperación en EE.UU. y la reacción de política que tendrán sus autoridades monetarias. De hecho, varios de estos bancos centrales han dado señales de expansividad.

Cambio acumulado en la proyección de crecimiento para el 2016

(respecto de enero 2015, puntos porcentuales)



Tasas de interés de largo plazo (*) (porcentaje)



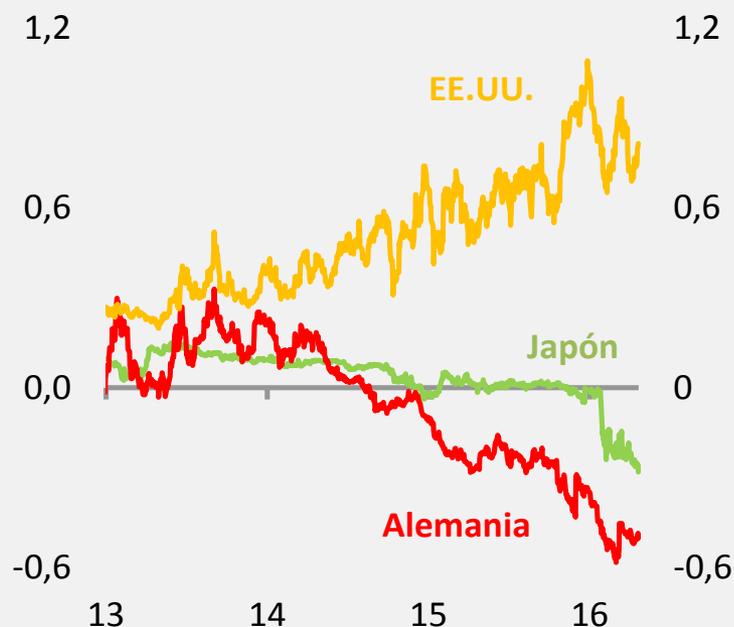
(*) Corresponde a la tasa de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo.

Fuentes: Consensus Forecasts y Bloomberg.

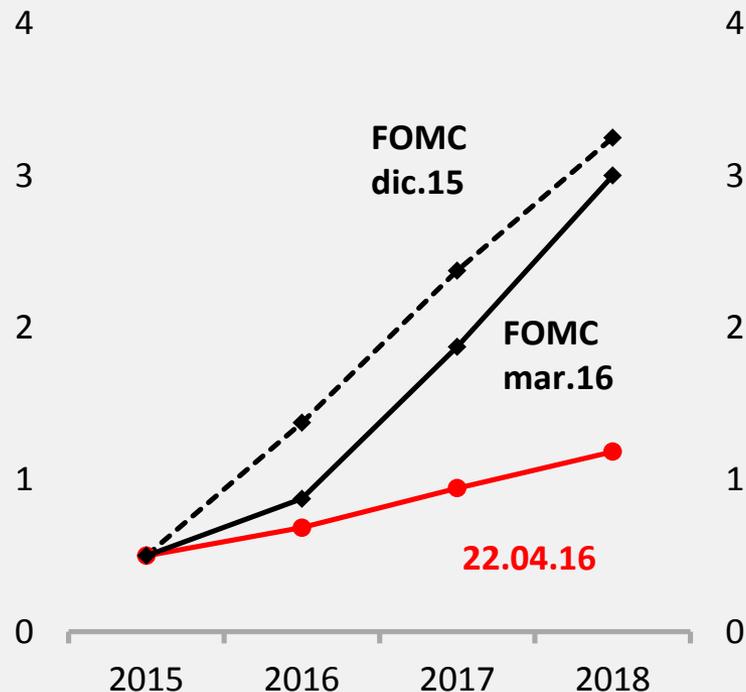


Existen diferencias en la trayectoria de tasas de interés entre los grandes bloques de las economías desarrolladas, y entre las expectativas para la trayectoria de la Fed Fund del mercado y la propia autoridad.

**Tasas de interés a dos años plazo
(porcentaje)**



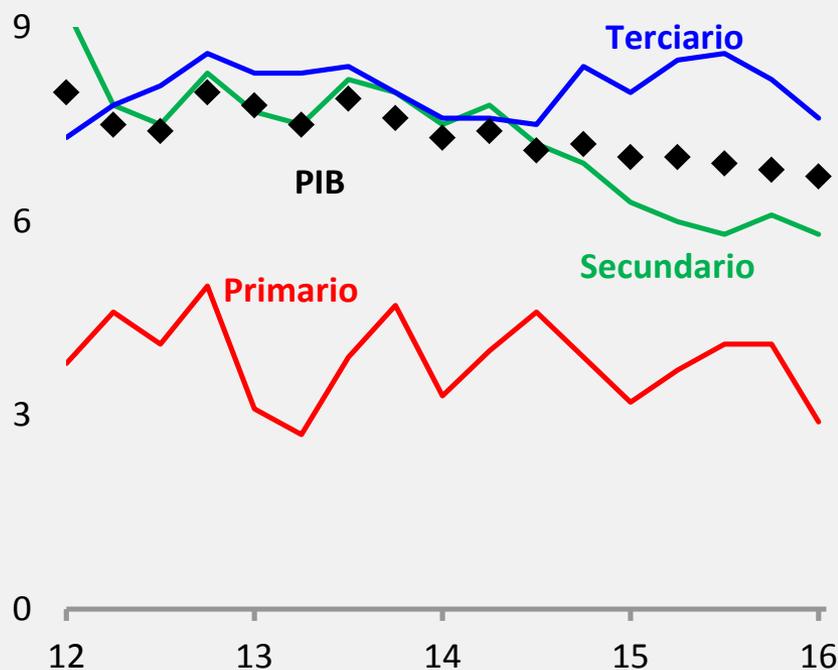
**Expectativas de tasa *Fed Funds* a
diciembre de cada año
(porcentaje)**



Las noticias de China también han contribuido a la mayor calma. Sus autoridades tomaron medidas de estímulo, el PIB creció 6,7% el primer trimestre y los indicadores coyunturales más recientes han sorprendido positivamente.

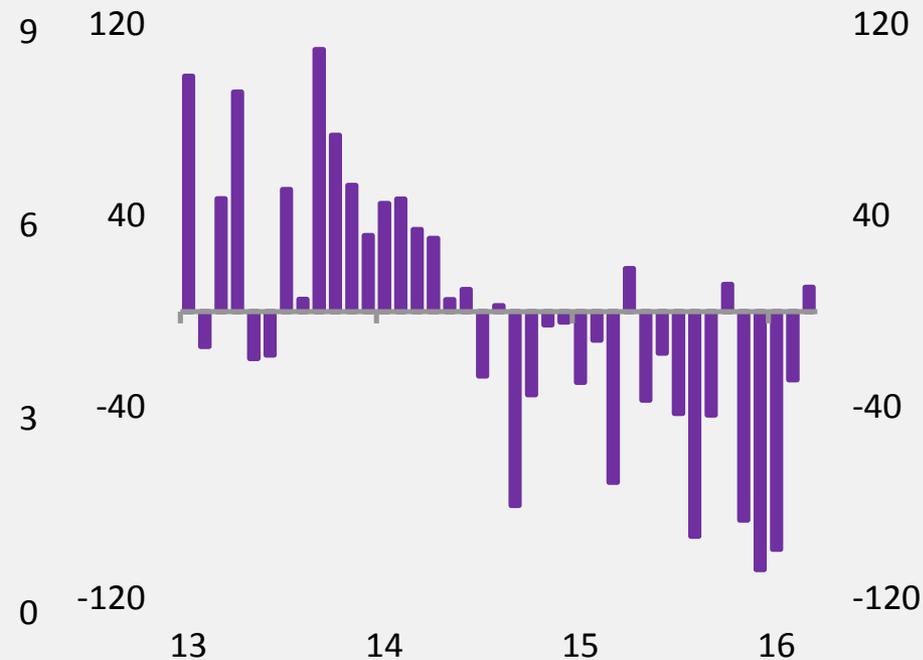
PIB sectorial

(variación anual, porcentaje)



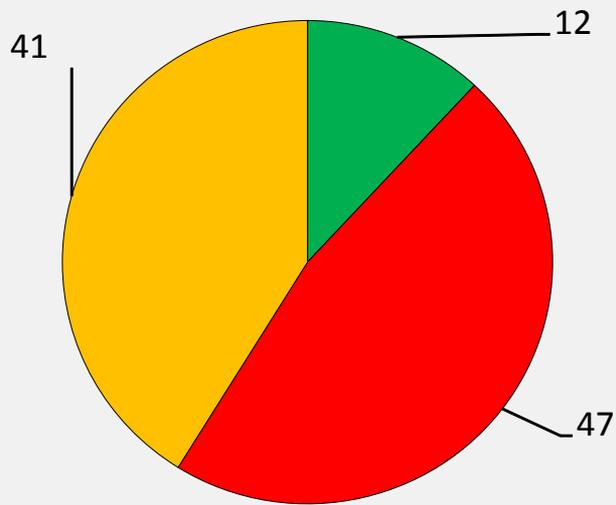
Reservas internacionales

(variación mensual, miles de millones de US\$)

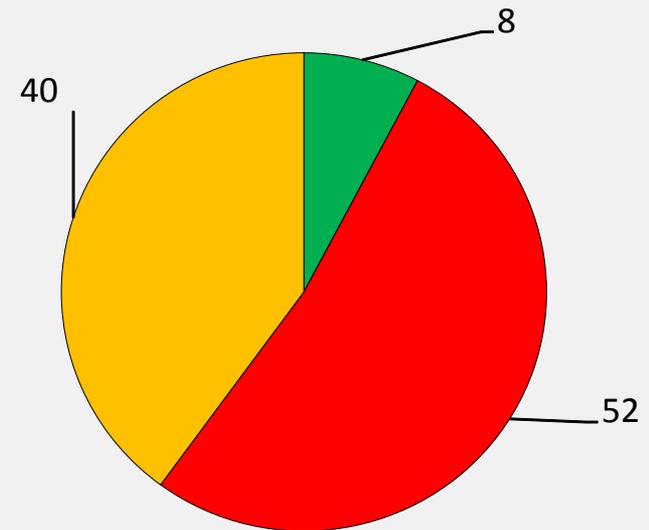


Con todo, los riesgos siguen presentes. Uno que está teniendo cada vez mayor relevancia se refiere a lo que podría suceder si el Reino Unido se sale de la Unión Europea.

Destino de exportaciones R.U.
(porcentaje del total, 2014)



Procedencia de importaciones R.U.
(porcentaje del total, 2014)



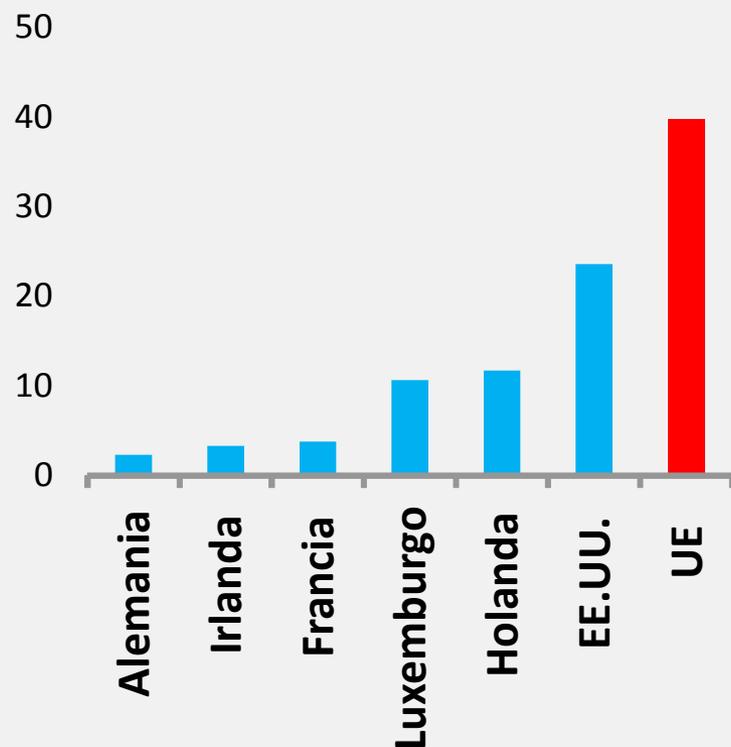
■ EE.UU. ■ UE ■ Otros

Fuente: Bloomberg.

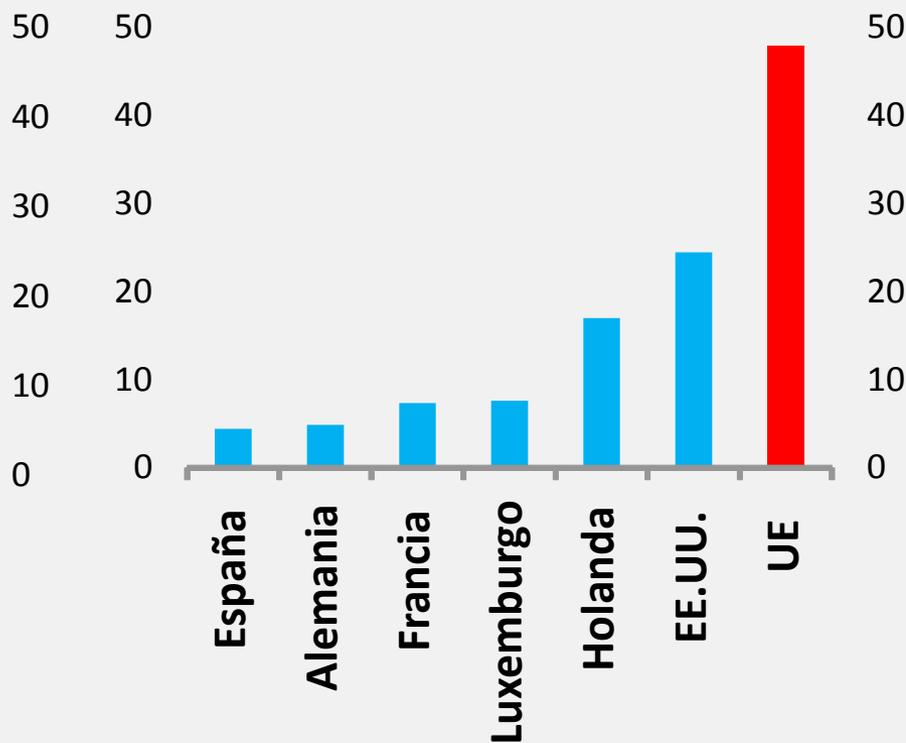


Los efectos económicos que podría tener la materialización de un escenario de este tipo son importantes y difícil de cuantificar.

IED de R.U. en el exterior (*) (porcentaje del total, 2014)



Procedencia de IED en R.U. (*) (porcentaje del total, 2014)



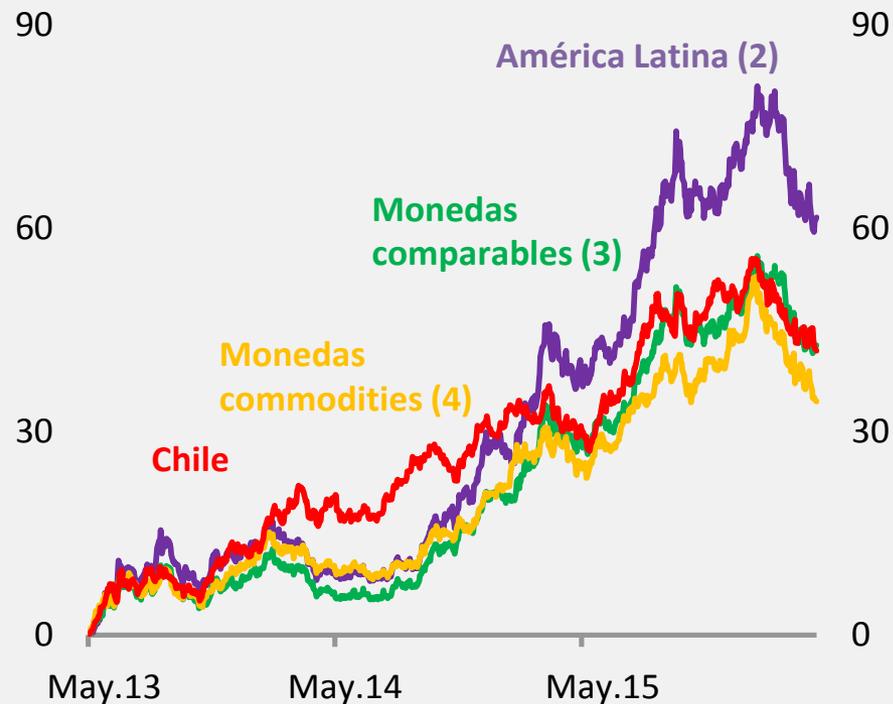
(*) Calculado a partir del stock de IED.
Fuente: ONS.



La mayor calma también se tradujo en una apreciación de las monedas emergentes, incluido el peso chileno.

Tipo de cambio nominal (1)

(variación acumulada desde el mínimo de mayo 2013, porcentaje)



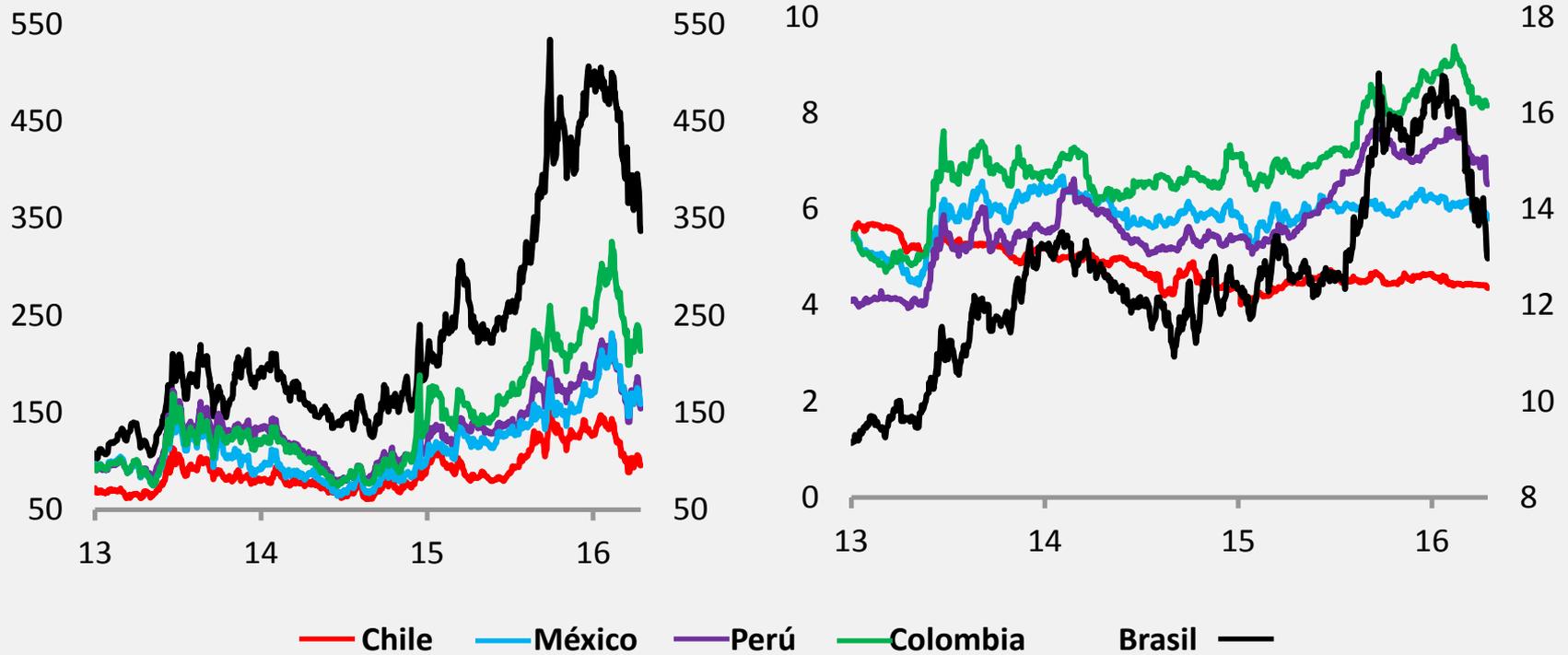
(1) Índices de monedas construido en base a los ponderadores WEO octubre 2015I. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Incluye a Brasil, Colombia, Filipinas, Israel, México, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Turquía. (4) Incluye a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica. Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.



Con todo, en general las tensiones observadas en los mercados financieros internacionales han sido menores en Chile que en otras economías de la región.

Premios por riesgo soberano (1)
(puntos base)

Tasas de interés de largo plazo (2)
(porcentaje)

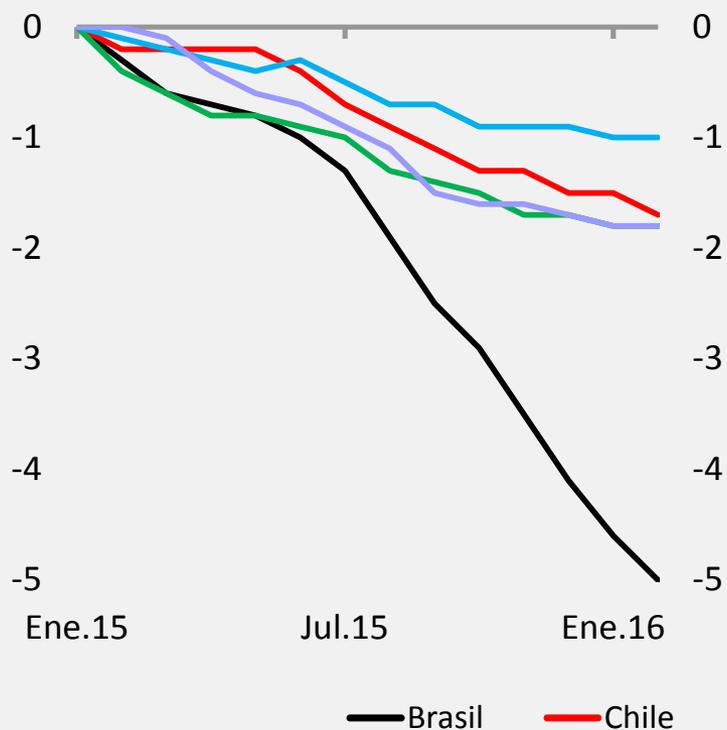


(1) Premios por riesgo medios por CDS a 5 años. (2) Tasas nominales de bonos de gobierno a 10 años plazo. Para Chile considera bonos del Banco Central y de la Tesorería. Fuente: Bloomberg.

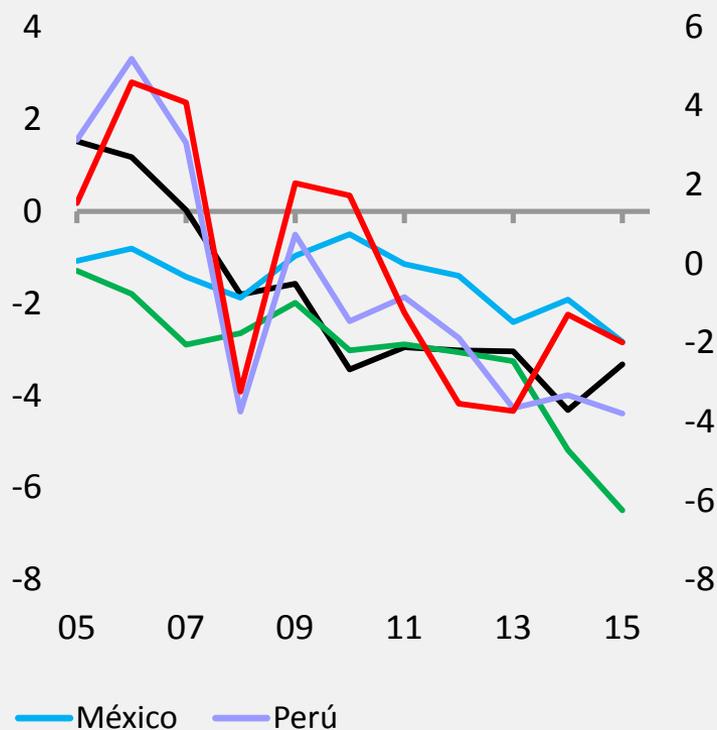


Ello puede deberse a que varias economías de la región necesitan realizar un ajuste macro importante. En cambio, Chile mostró un ajuste suave y temprano al cambio de las condiciones externas.

Cambio en la proyección de crecimiento 2016
(puntos porcentuales)

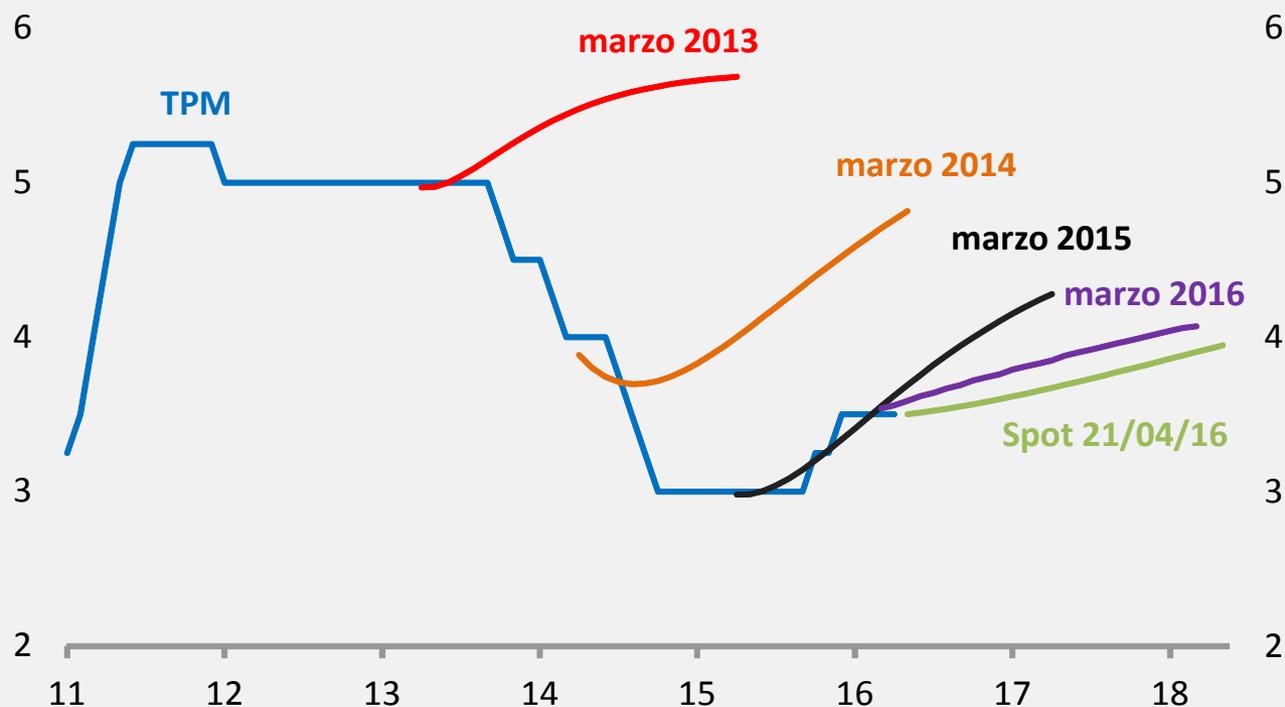


Balance de cuenta corriente
(porcentaje del PIB)



El Banco Central ha contribuido a este gradual ajuste de los precios relativos.

TPM y evolución de expectativas (*) (porcentaje)



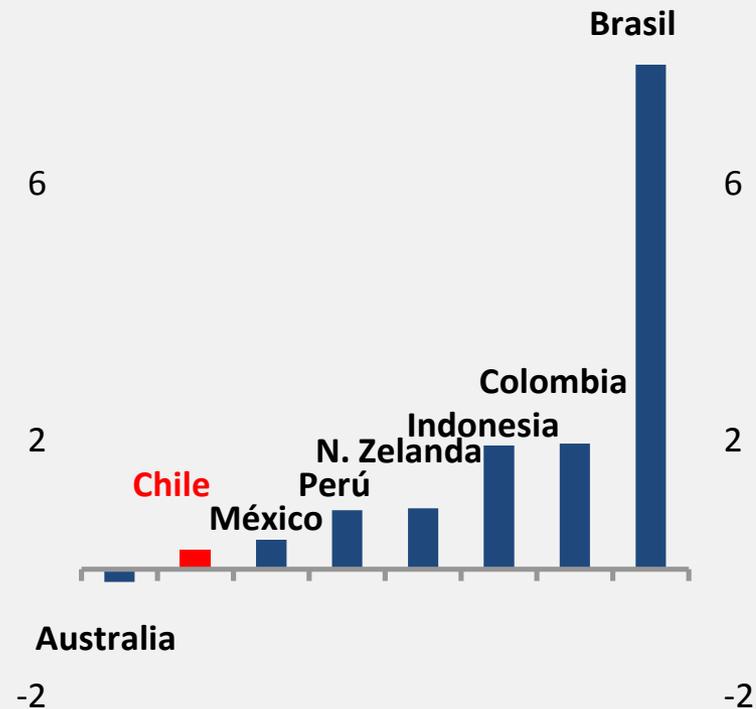
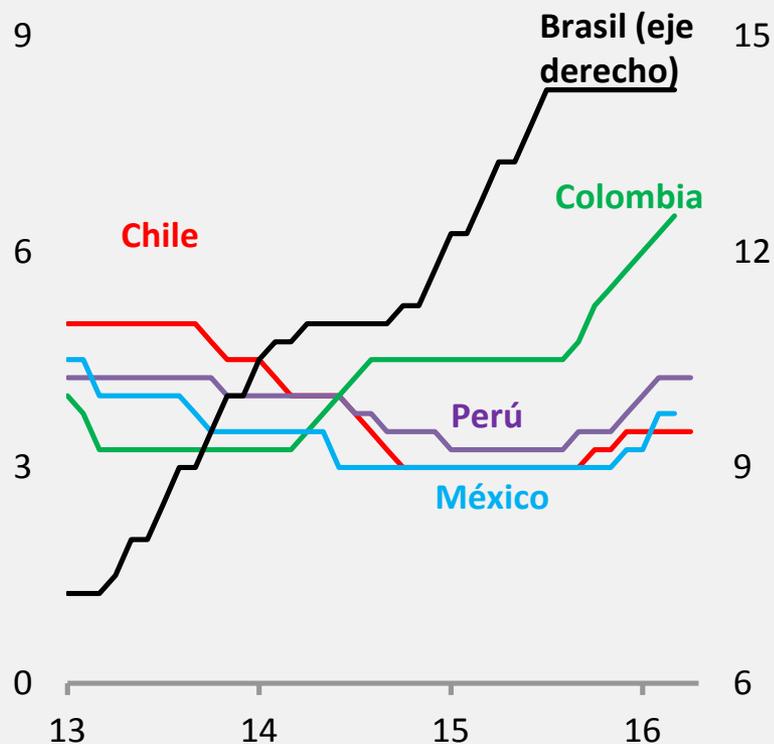
(*) Precios de activos financieros construidos utilizando las tasas de interés de los contratos *swap* hasta 10 años.
Fuente: Banco Central de Chile.



Además, el nivel actual de la TPM en Chile es uno de los más expansivos entre un conjunto de economías comparables.

TPM nominal
(porcentaje)

TPM real (*)
(porcentaje)



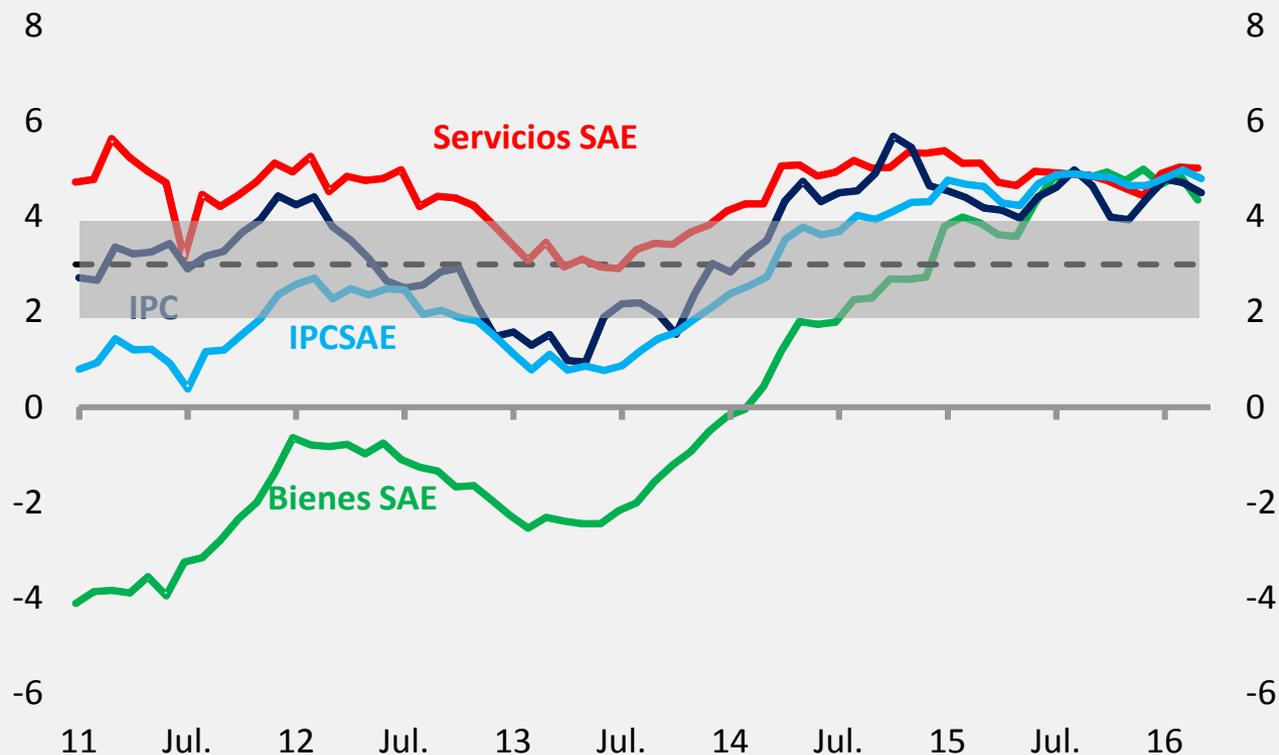
(*) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada a un año.

Fuentes: Banco Central de Chile y de los respectivos países.



Ello, en un ambiente donde la indexación todavía es alta y las acotadas holguras de capacidad han limitado una baja de la inflación de no transables, lo que ha mantenido la inflación sobre la meta por más tiempo.

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



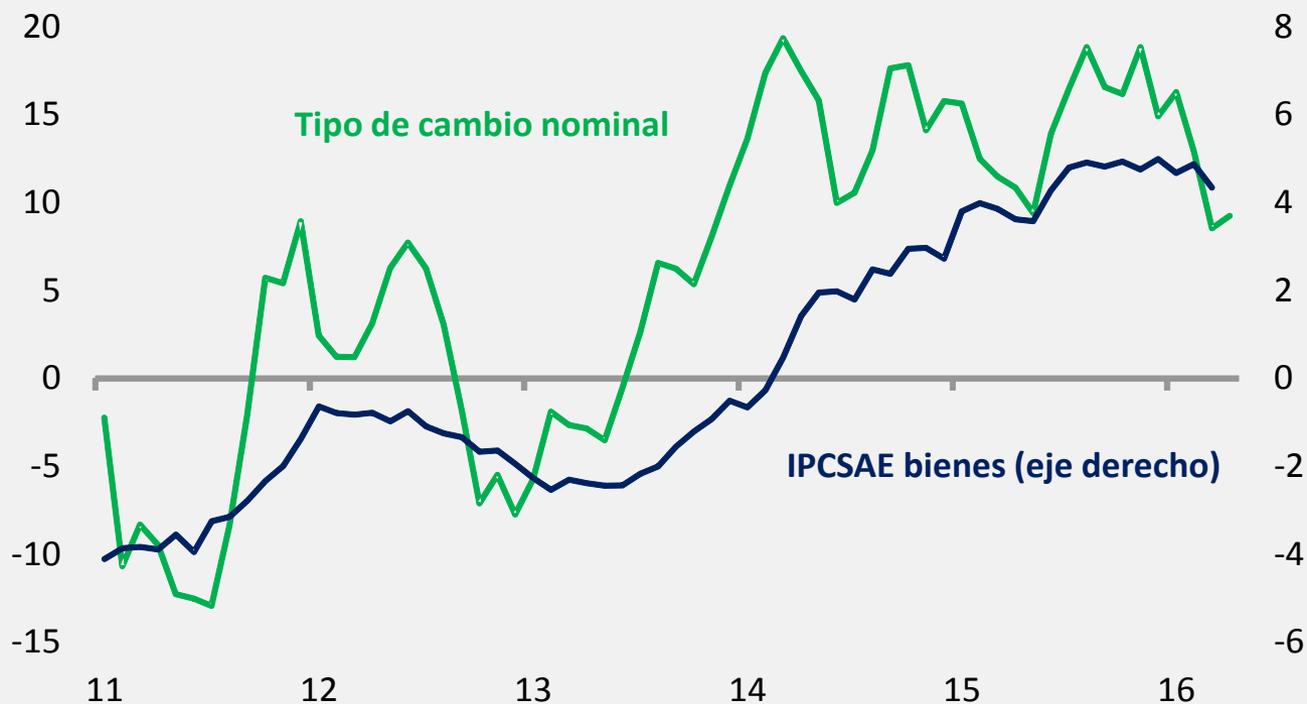
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



Como se ha mencionado en varias ocasiones, la significativa depreciación que acumuló el peso ha tenido un rol relevante en la mantención de elevados registros de inflación.

Tipo de cambio e IPCSAE de bienes (1) (2) (variación anual, porcentaje)



(1) El tipo de cambio de abril del 2016 considera el promedio mensual hasta el día 21. (2) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices de IPC 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.

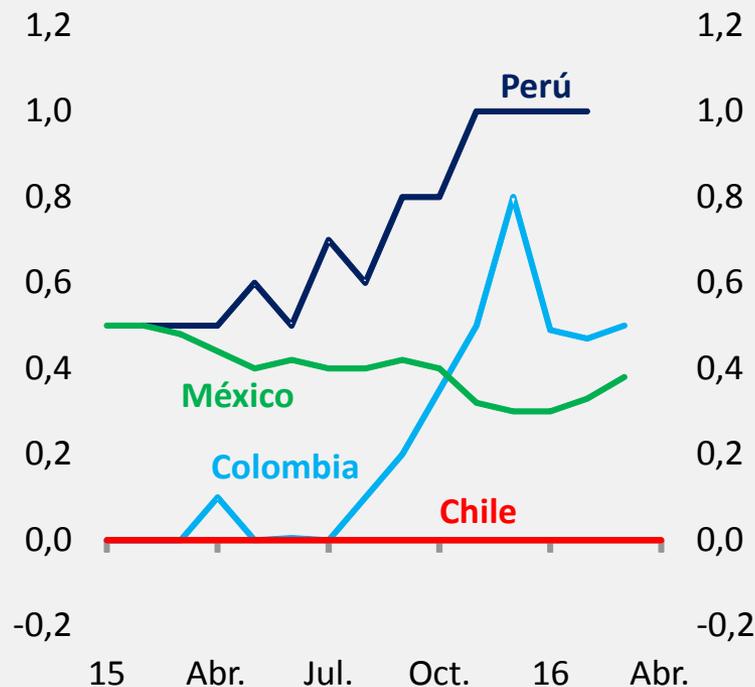


Las expectativas privadas como las proyecciones del Banco Central dan cuenta de que la inflación convergerá gradualmente a 3%. Esto también nos diferencia de nuestros vecinos, donde las expectativas de inflación se han desviado de la meta.

Expectativas de inflación Chile
(variación anual, porcentaje)



Desvío de la inflación a 2 años respecto de la meta (*)
(puntos porcentuales)



(*) Corresponde a la diferencia de la inflación meta respecto de la inflación esperada a diciembre de 2017 para Perú y México y a dos años para Chile y Colombia. Fuentes: Banco Central de Chile y de los respectivos países.



Además, la economía chilena ha contado con un marco de políticas cuyos elementos se han complementado.

Banco Central autónomo y un régimen de tipo de cambio flexible.

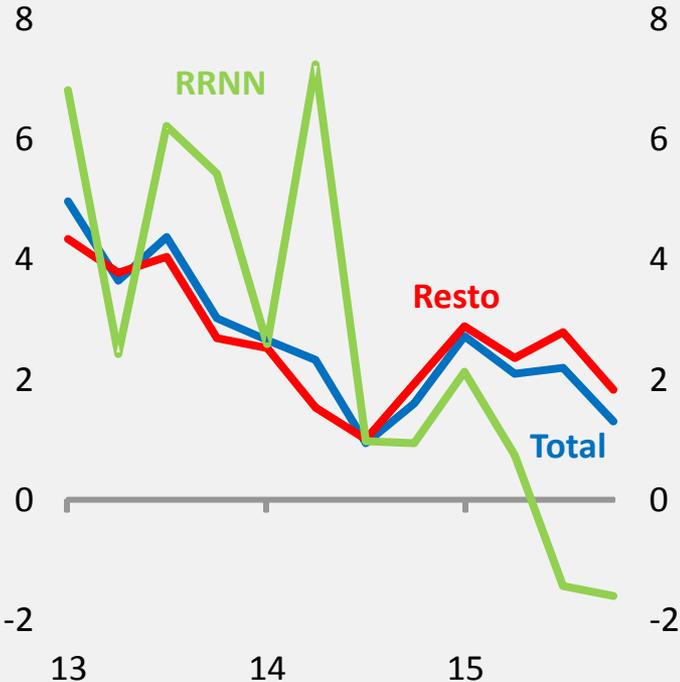
La política fiscal ha contribuido con una trayectoria del gasto coherente con una regla y el compromiso del Gobierno de seguir una senda de consolidación fiscal.

También nos ha ayudado contar con un sistema financiero estable y bien regulado.

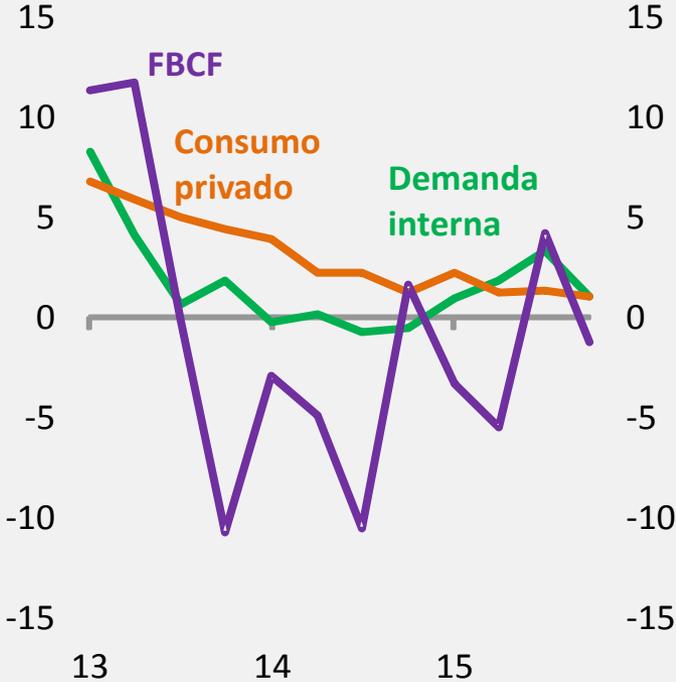
Lo mismo, una importante integración a los mercados internacionales.

Todo lo anterior debería contribuir al proceso de recuperación. En la última parte del 2015 el crecimiento del PIB y la demanda interna fueron más débiles de lo esperado.

PIB por sectores
(variación anual, porcentaje)



Demanda interna
(variación anual, porcentaje)

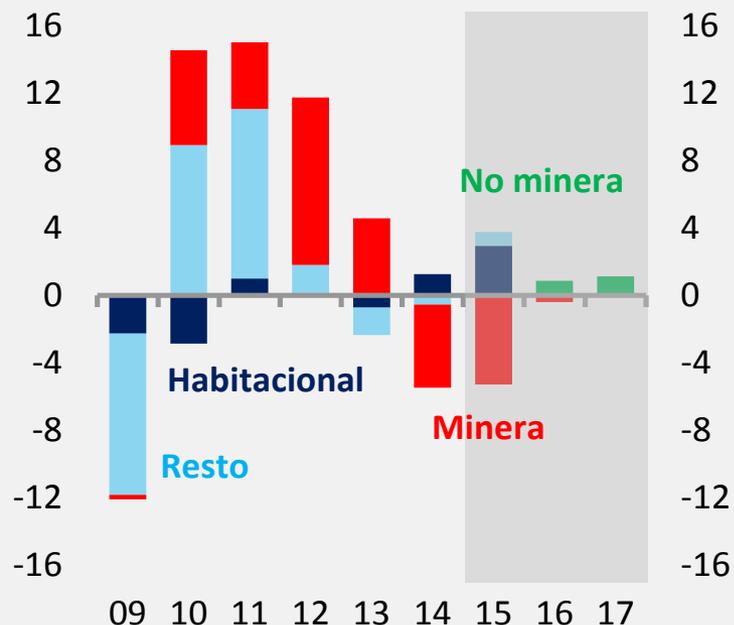


Fuente: Banco Central de Chile.



Parte importante de la caída en la inversión se explica por lo acontecido en la minería. Los datos recientes continúan sin mostrar un repunte de la inversión.

Incidencias reales anuales en la FBCF (1)
(puntos porcentuales)



Importaciones nominales de bienes de capital (2)

(miles de millones de dólares)

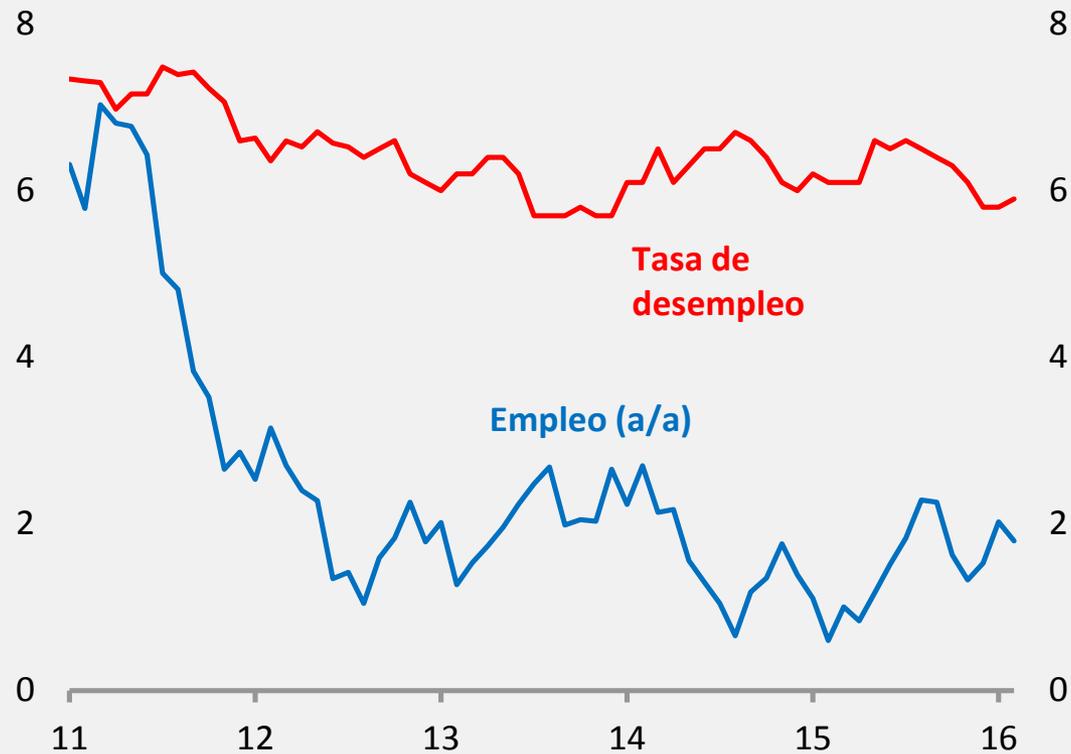


(1) Para el 2015 la inversión minera se estima considerando información disponible en las FECUS hasta el tercer trimestre y el plan de inversión de Codelco. La inversión habitacional considera información de la Cámara Chilena de la Construcción y de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El resto se trata residualmente. Para el 2016, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el catastro de la CBC. (2) Series desestacionalizadas. (3) Excluye vehículos de transporte no comunes (aviones, trenes, helicópteros y barcos).



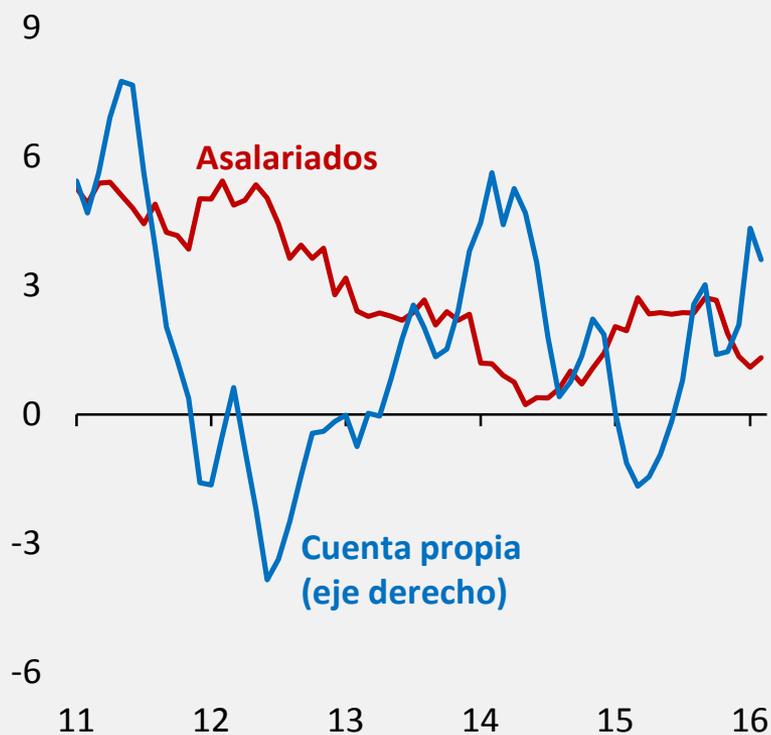
Durante el 2015 el mercado laboral siguió mostrando una alta resiliencia.

Mercado laboral (porcentaje)

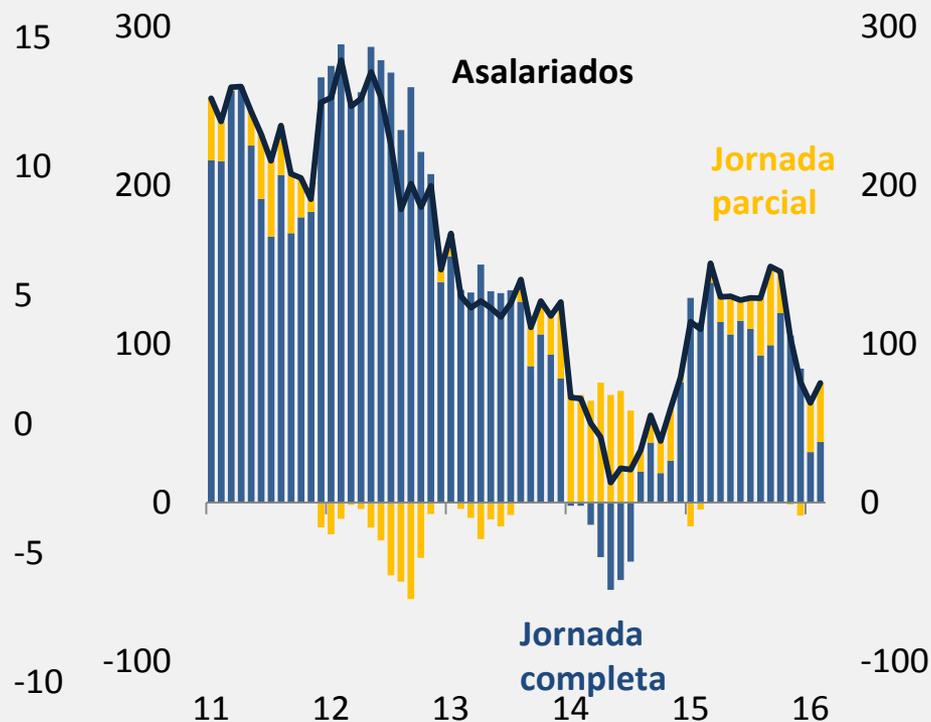


Sin embargo, en lo más reciente, el empleo asalariado ha tendido a desacelerarse, y otros indicadores también apuntan a un debilitamiento de este mercado.

Creación de empleo según categoría ocupacional
(variación anual, porcentaje)

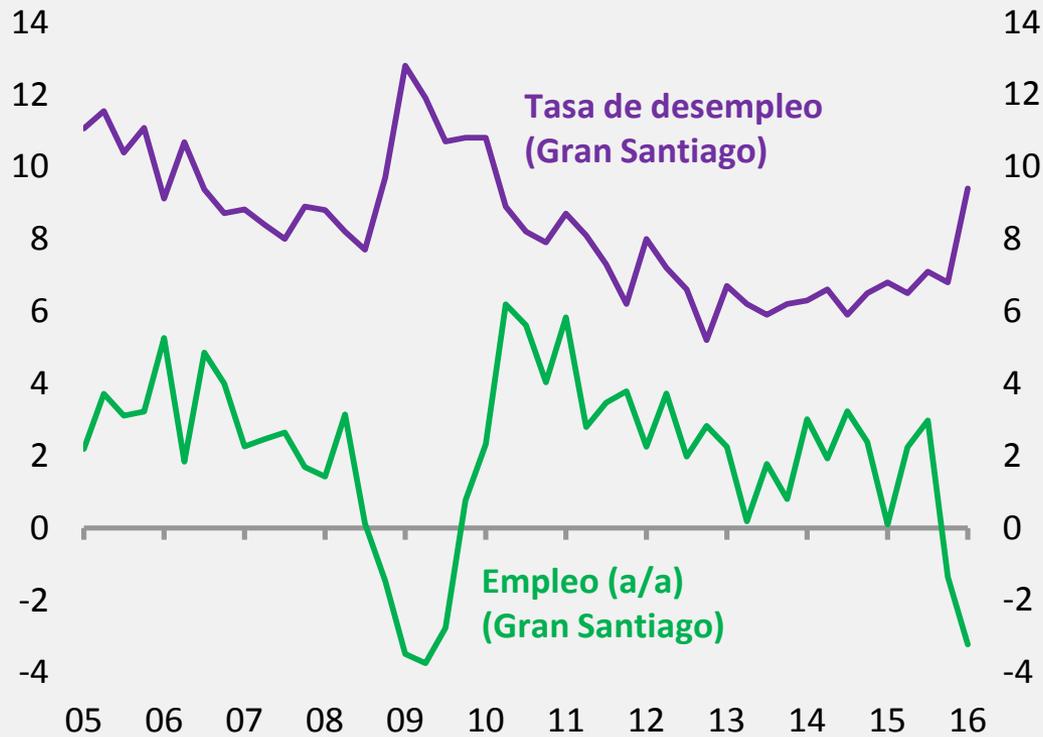


Crecimiento anual del empleo asalariado según jornada de trabajo
(miles de personas)



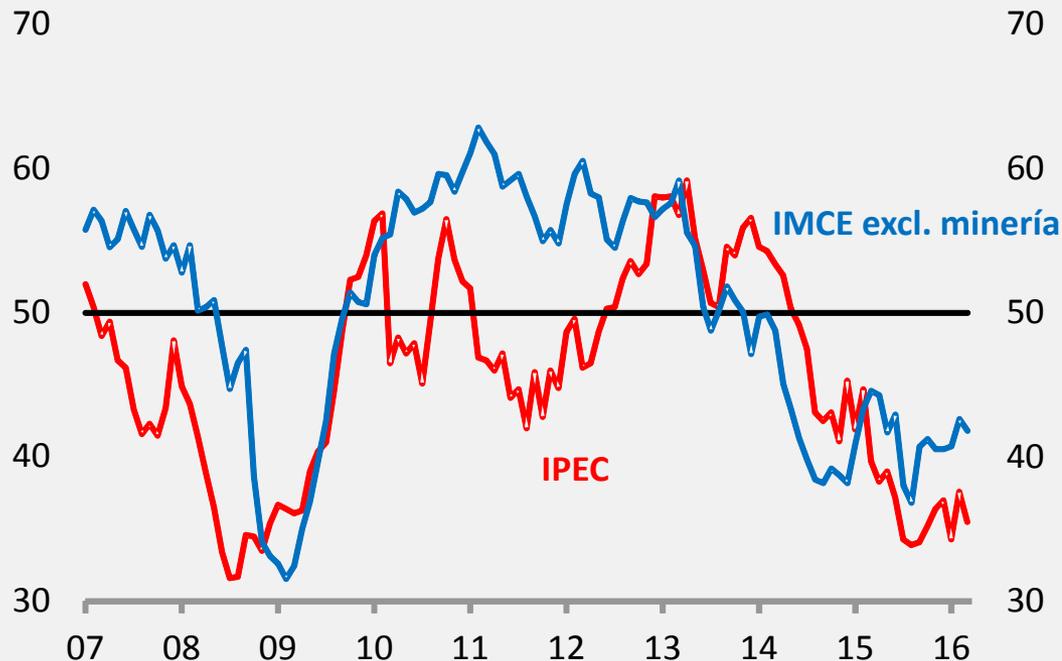
Las cifras de la Universidad de Chile muestran un deterioro importante para el mercado laboral del Gran Santiago.

Mercado laboral (porcentaje)



La confianza de consumidores y empresas se ha sostenido en la zona de pesimismo ya por varios trimestres.

Expectativas de los consumidores (IPEC) y empresarios (IMCE) (*) (índice)



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

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Conclusiones

Las últimas semanas han sido testigo de una mayor calma en los mercados financieros internacionales.

Los precios de los activos han aumentado en los mercados emergentes, observándose aumentos de los flujos de capitales y recuperación de precios de materias primas, entre otras.

Sin embargo, los riesgos persisten. Particularmente, relacionados con la política monetaria en EE.UU., con China, con la posibilidad de un Brexit y con la situación en América Latina.

La economía chilena está bien preparada para enfrentar las vicisitudes que impone el escenario internacional. El Banco Central ha contribuido a suavizar el ciclo de desaceleración en un contexto de inflación sobre la meta.

En línea con lo previsto en el IPoM de marzo, el Consejo estima que para asegurar la convergencia de la inflación a la meta se requerirá continuar con la normalización de la política monetaria, a un ritmo que dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la proyección de inflación.



SITUACIÓN ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL: DESARROLLOS RECIENTES

Rodrigo Vergara M.
Presidente



Banco Central de Chile, Abril 2016