



Tendencia y Perspectivas para la Economía Chilena

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



Introducción

- El panorama económico no ha experimentado cambios significativos en el último tiempo.
- El desempeño de la economía local continúa marcado por un contraste con el de la economía global.
- El escenario externo se mantiene complejo y con riesgos altos.
- Las últimas cifras reafirman la debilidad del crecimiento mundial para este y el próximo año.
- Las reacciones de las autoridades en el último tiempo han alentado un cauteloso optimismo en los mercados financieros.
- Estos últimos permanecen en todo caso muy sensibles a las noticias que se reciben.



Introducción

- En Chile, los indicadores de actividad han evolucionado en torno a tasas de tendencia, mientras el consumo privado observa un mayor dinamismo.
- Sectores vinculados a la demanda interna, como comercio y servicios, son los que registran mayores tasas de crecimiento.
- La inflación ha experimentado cierta variabilidad en el corto plazo, pero continúa por debajo de 3% anual.
- Sin embargo, los riesgos de mediano plazo para la inflación continúan presentes.
- En este contexto, desde enero pasado el Banco Central ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0%.

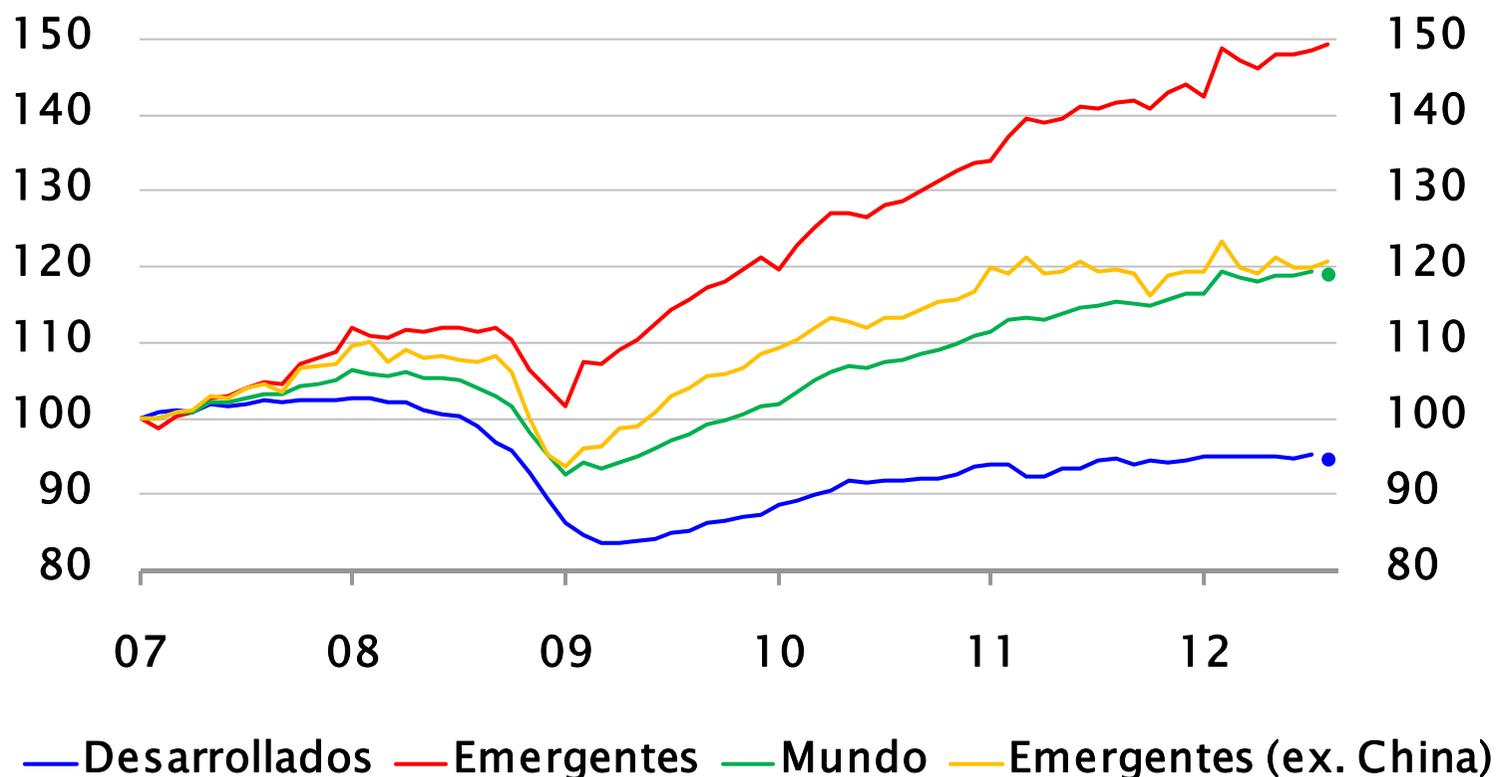


Escenario internacional



La producción industrial ha perdido dinamismo a nivel global por la debilidad de las economías desarrolladas y la desaceleración de China.

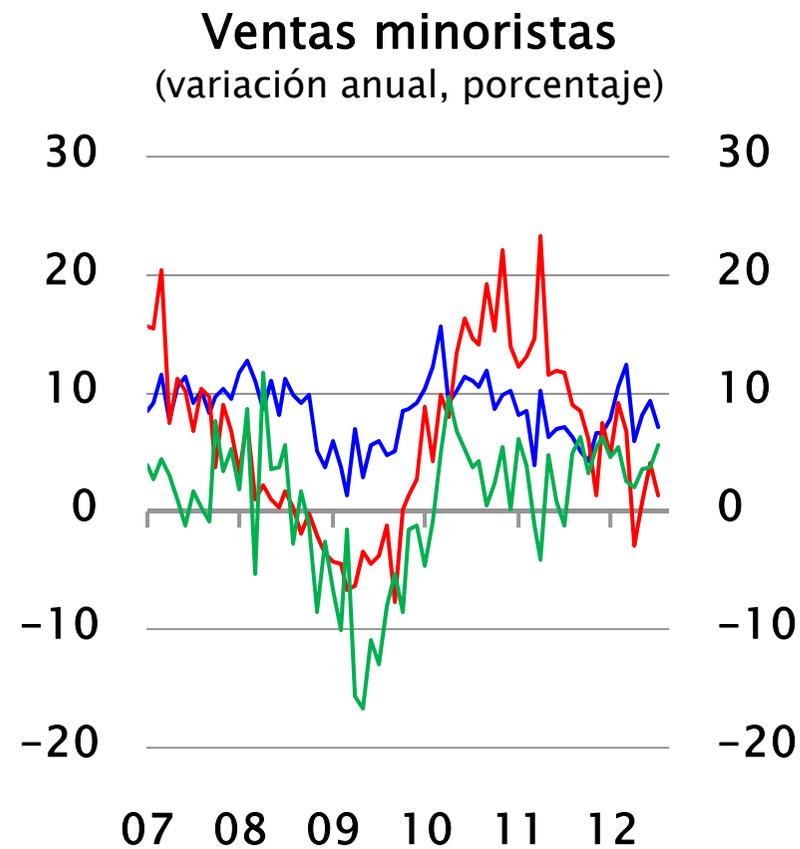
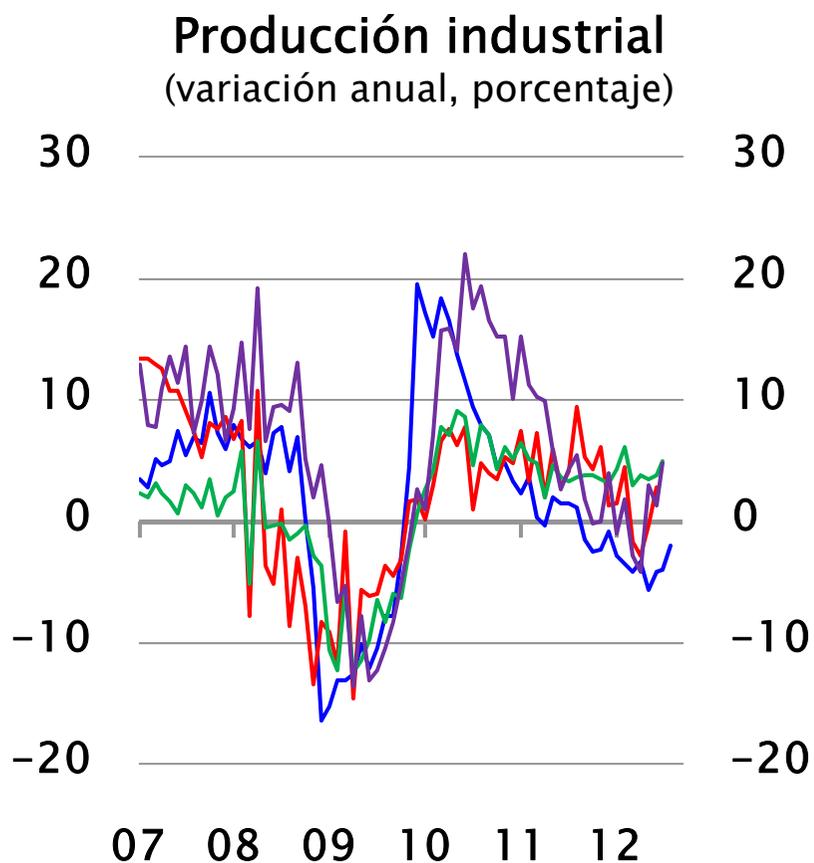
Producción industrial (*)
(índice enero 2007=100)



(*) Regiones ponderadas a PPP. Desarrolladas: Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. Emer.: Argentina, Brasil, Chile, China, Hungría, India, México, Malasia, Rep. Corea, Rep. Checa, Rusia, Singapur, Tailandia y Taiwán. Los puntos corresponden a estimaciones basadas en información parcial.
Fuente: Bloomberg.



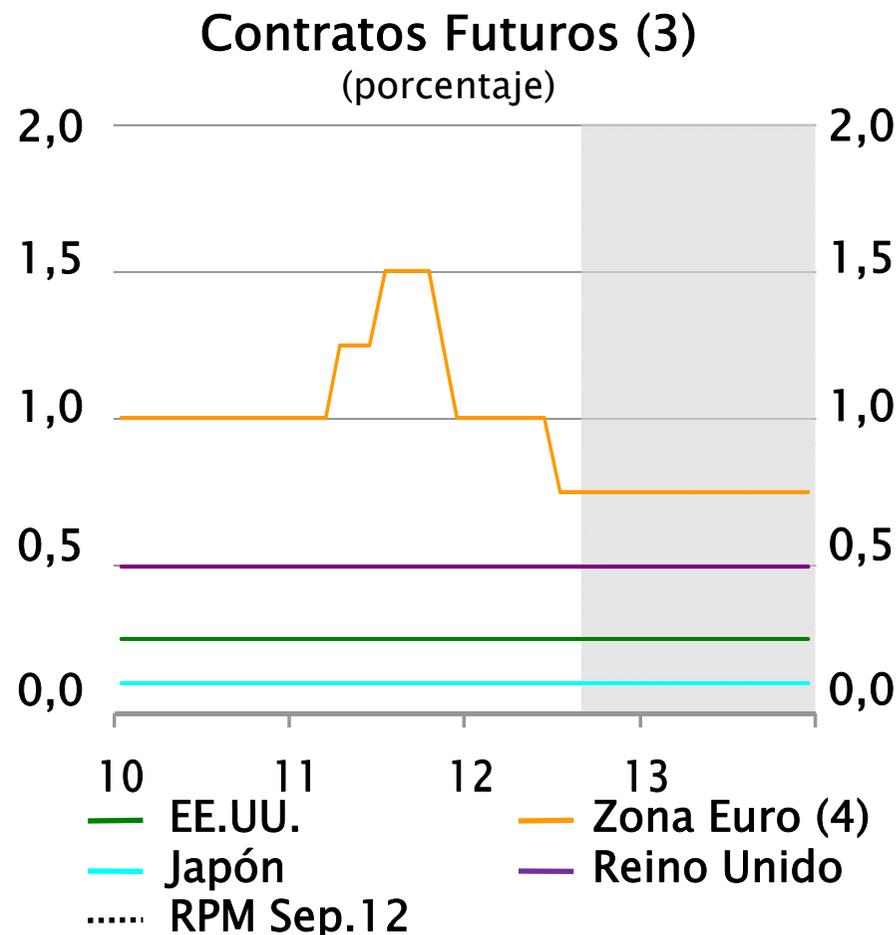
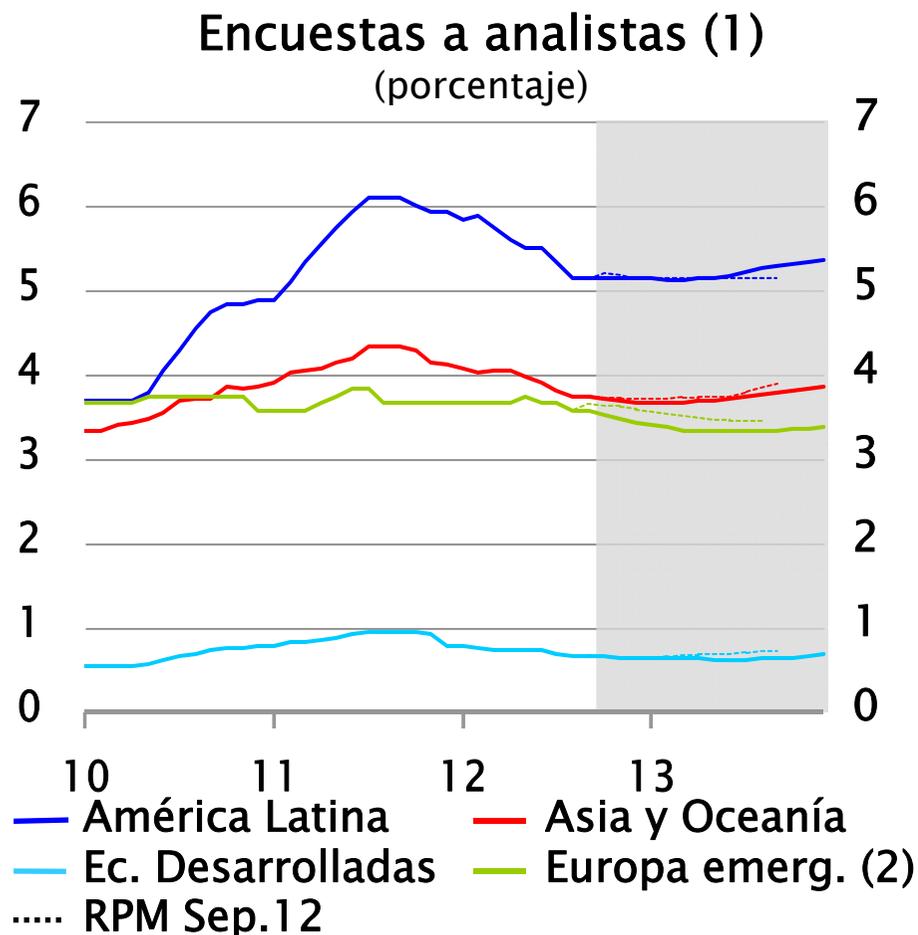
Sin embargo, en América Latina, la actividad industrial registra una mejoría.



— Brasil — Colombia — México — Perú



Las proyecciones sugieren algo más de expansión monetaria en las economías emergentes hacia 2013.



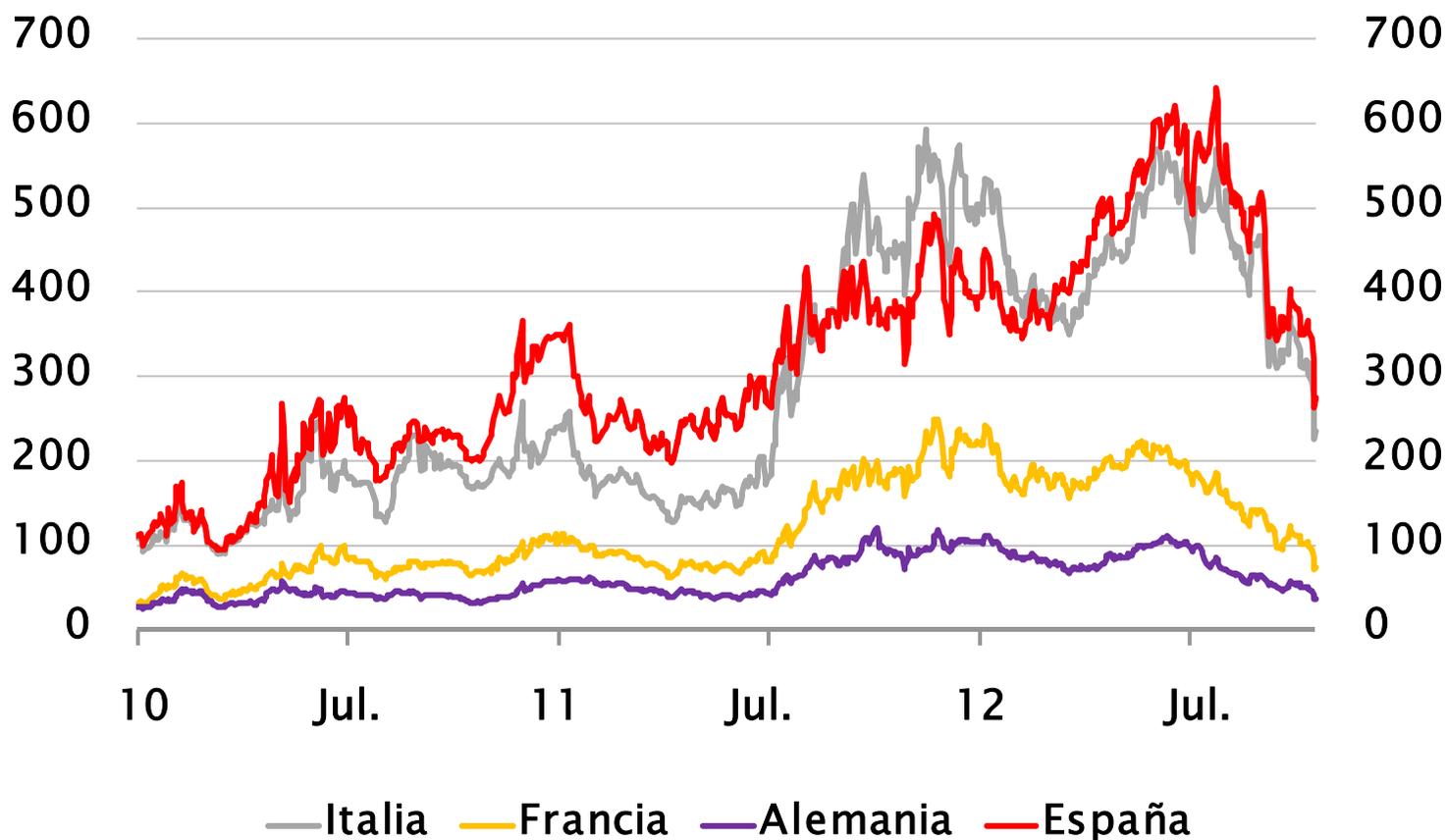
(1) Área gris corresponde a proyección de TPM en base a la mediana de las respuestas de analistas encuestados por Bloomberg desde el 13/09/2012 a la fecha. (2) Para Turquía se usa variación de tasa *overnight* previo a mayo del 2010. (3) Área gris corresponde a proyección de TPM elaborada por el BCCh en base a futuros de tasa de interés al 11/10/12. (4) Se utilizan contratos futuros de Eonia, donde se considera que el primer aumento de TPM se realiza una vez que se normaliza la estructura de tasas del mercado monetario. Fuente: Bloomberg.



Los precios de los activos financieros reflejan que la incertidumbre en el mundo desarrollado sigue presente.

Premios por riesgo soberano (*)

(puntos base)

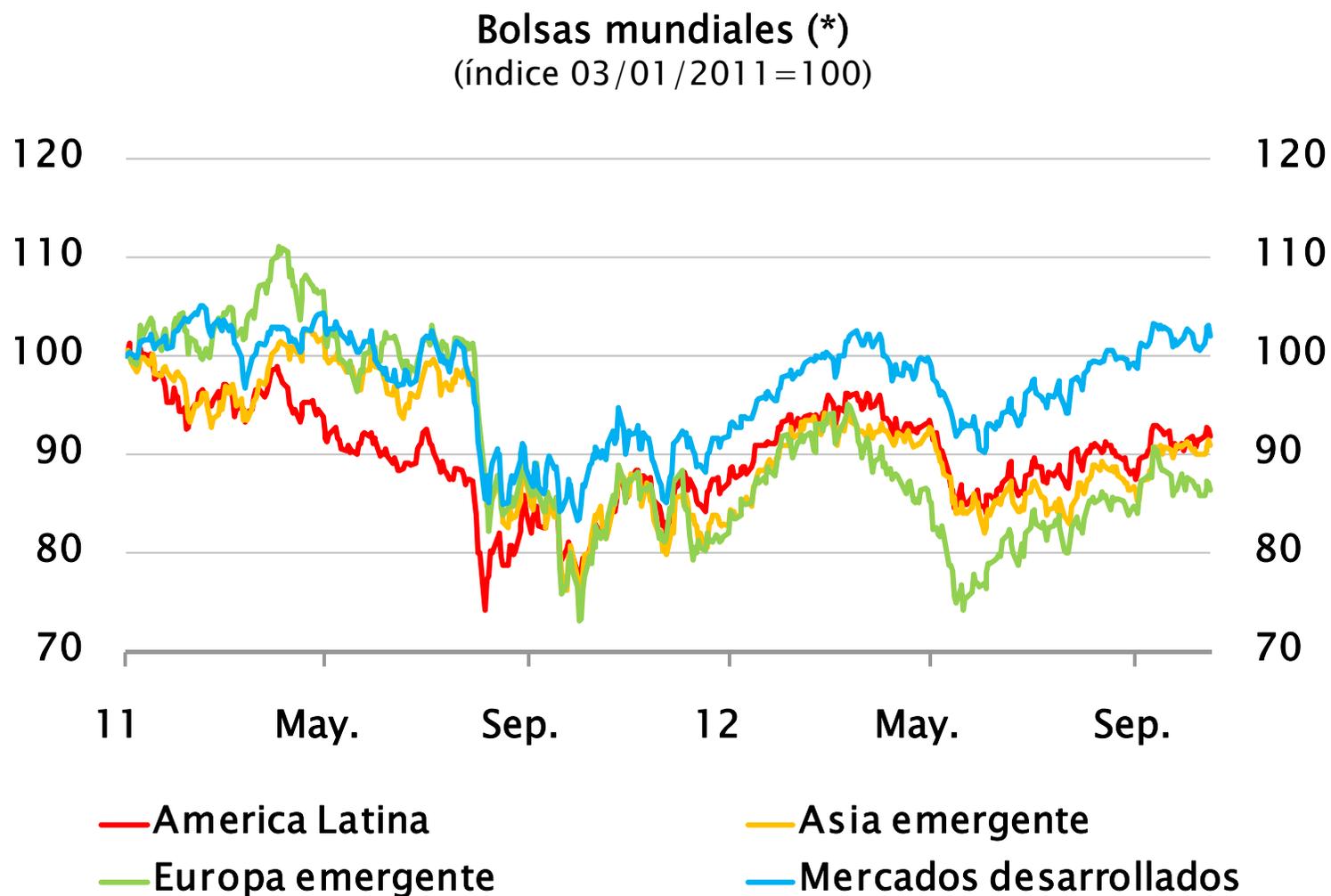


(*) Medidos a través del CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.



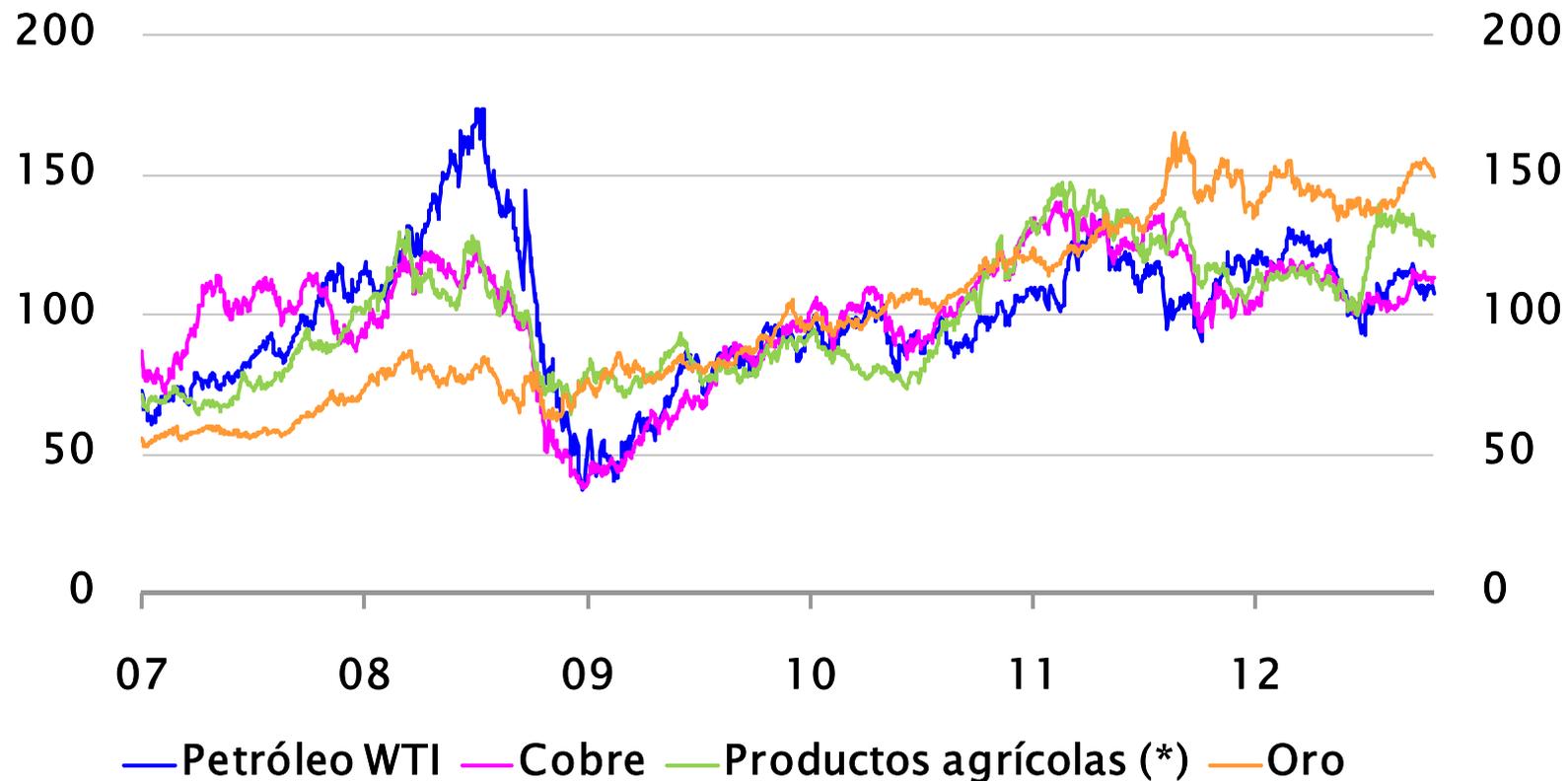
Por su parte, las bolsas han observado vaivenes al tenor de las noticias que se han conocido.





Precios de las materias primas han tenido comportamientos disímiles: leve aumento en cobre y disminuciones en combustibles y varios alimentos.

Precios de materias primas
(índice enero 2007-octubre 2012=100)



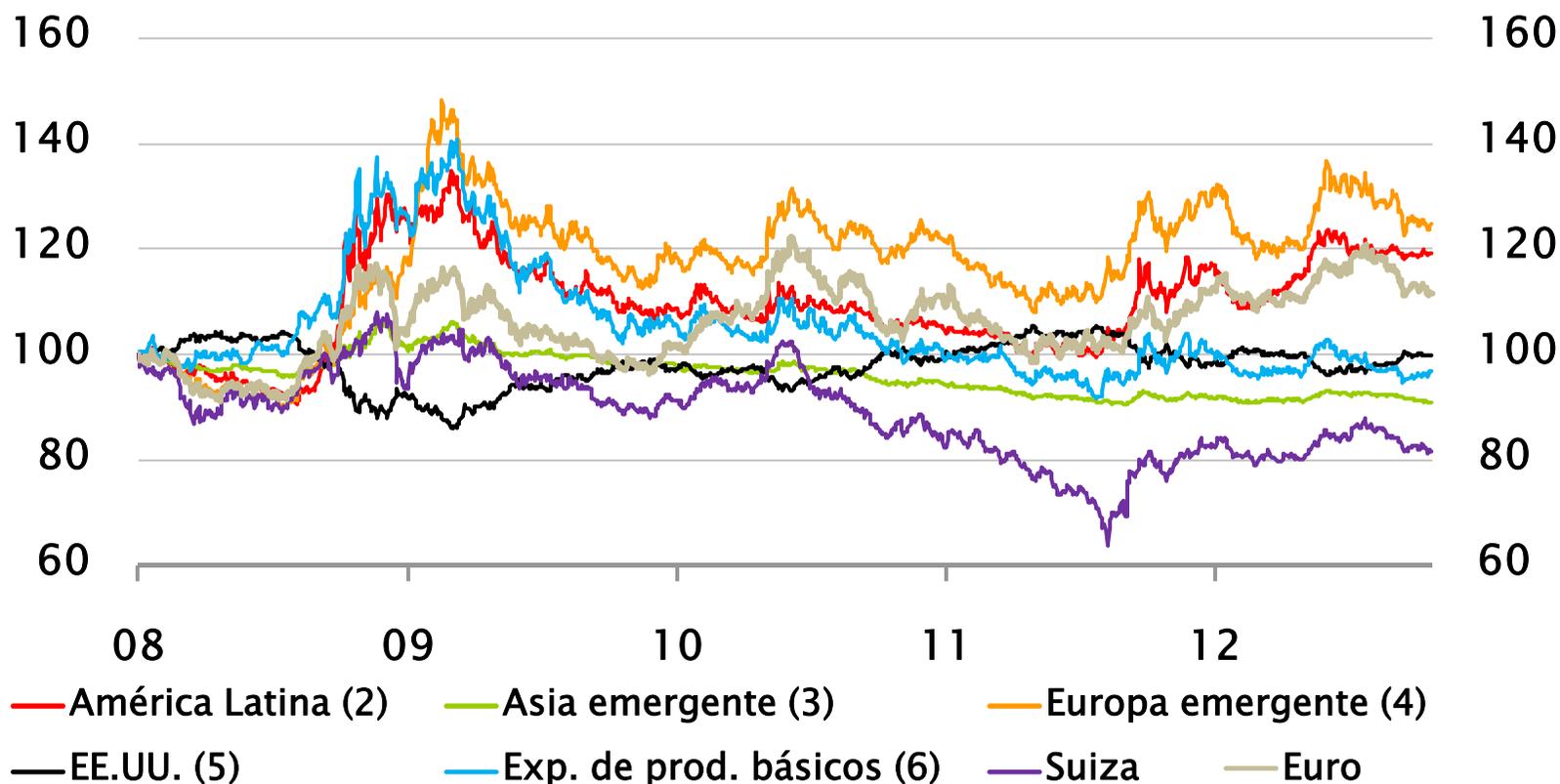
(*) Corresponde al índice agregado de *Goldman Sachs*.



En general, el dólar se ha depreciado en los mercados internacionales.

Paridades de monedas (1)

(índice 01/01/2008=100, moneda local por dólar)

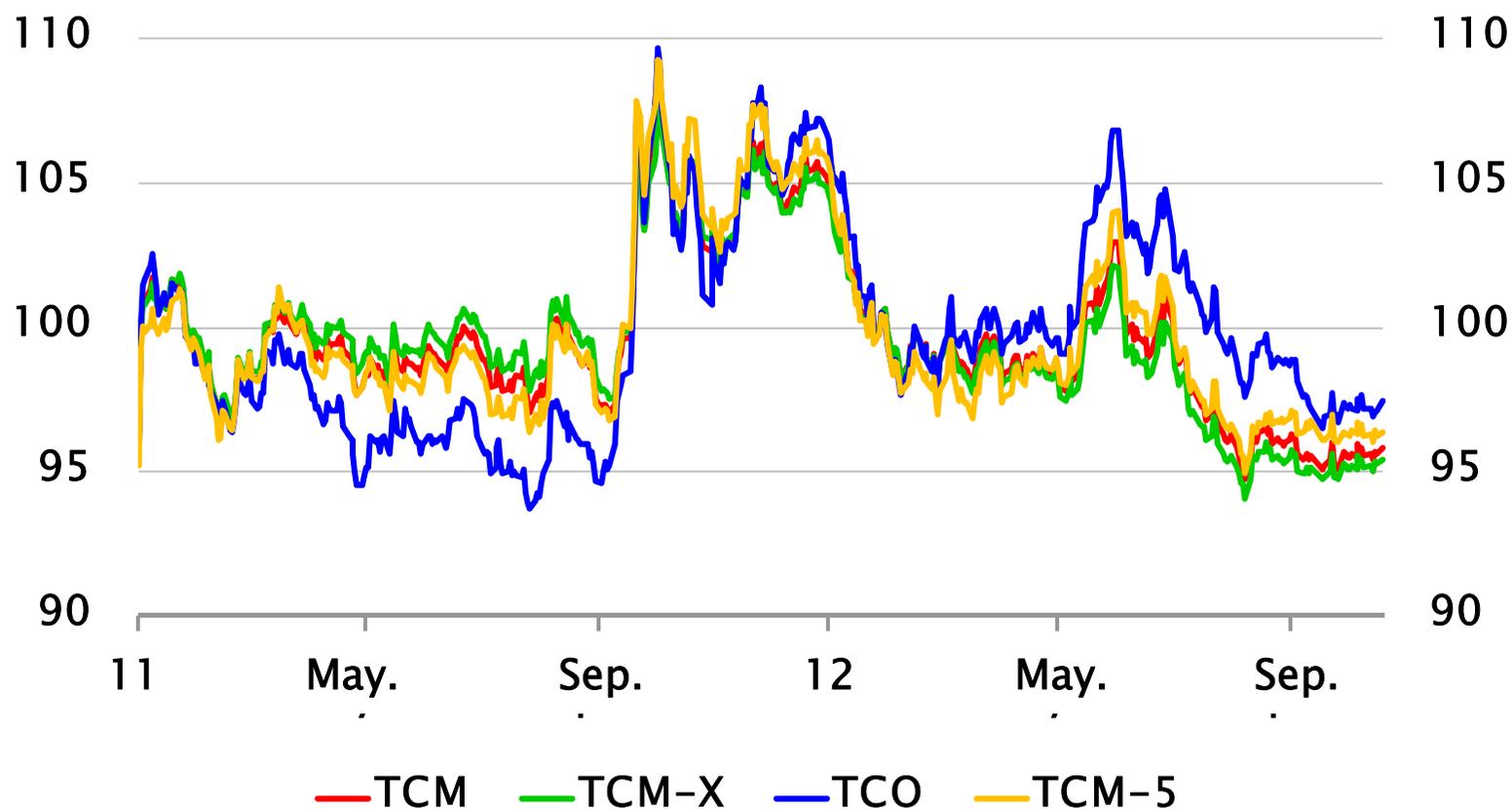


(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar. (6) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso, en particular, no ha presentado grandes variaciones.

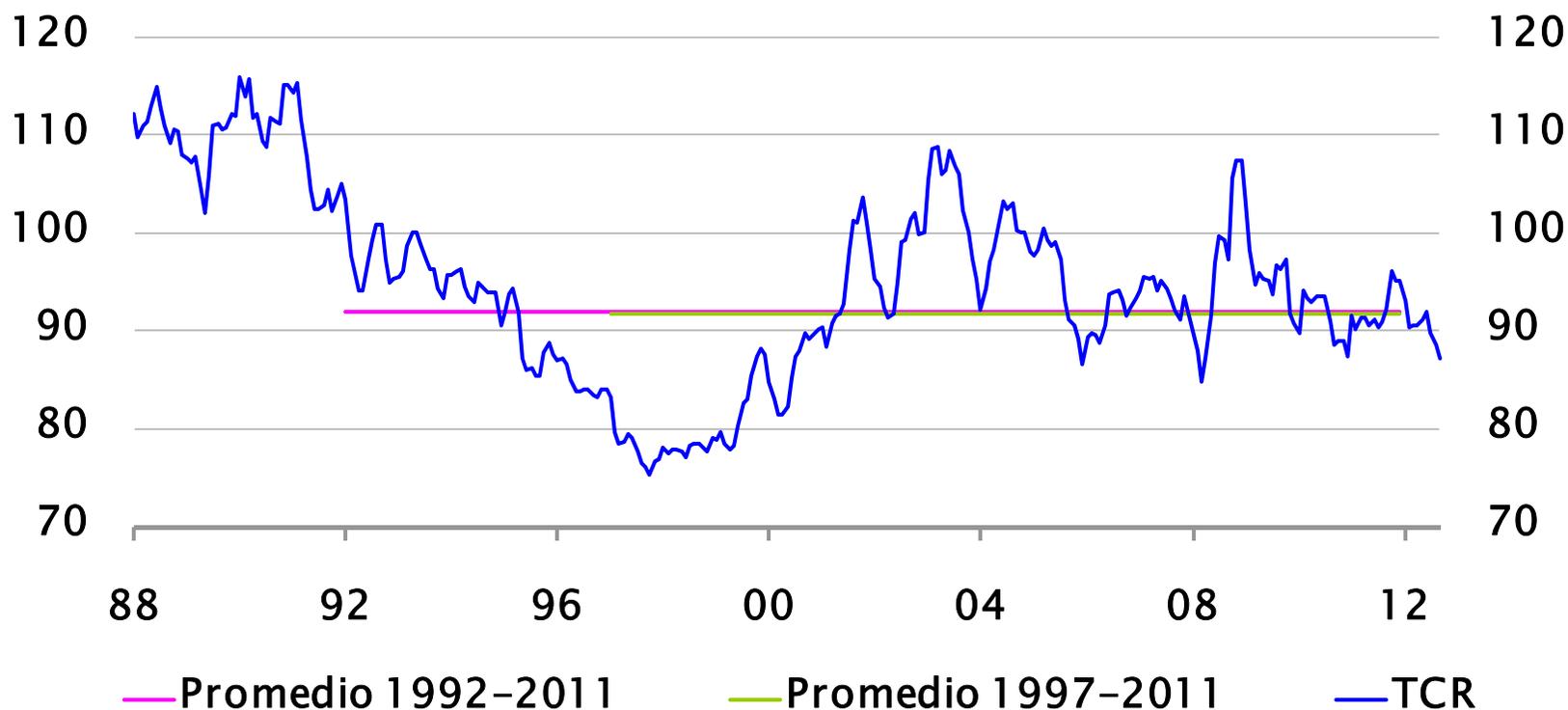
Tipo de cambio nominal (*)
(índice 02/01/2011-30/08/2012)





El tipo de cambio real ha disminuido y se estima que está en la parte baja de los valores coherentes con sus fundamentos de largo plazo.

Tipo de cambio real
(índice 1986=100)

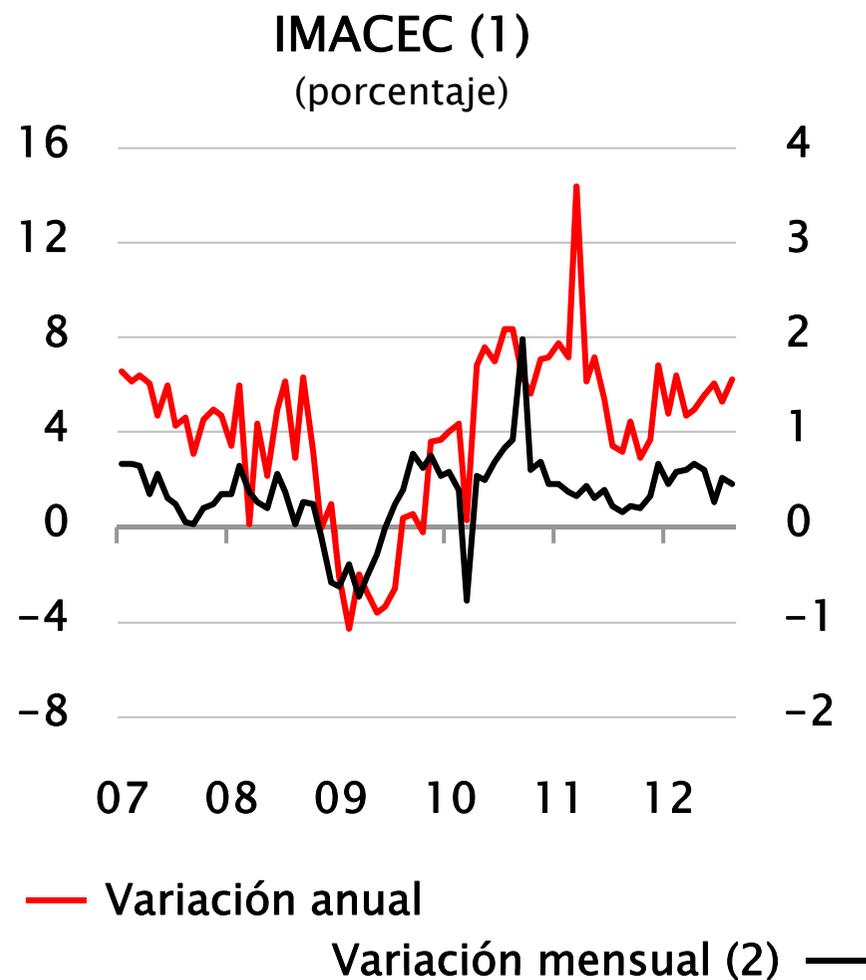
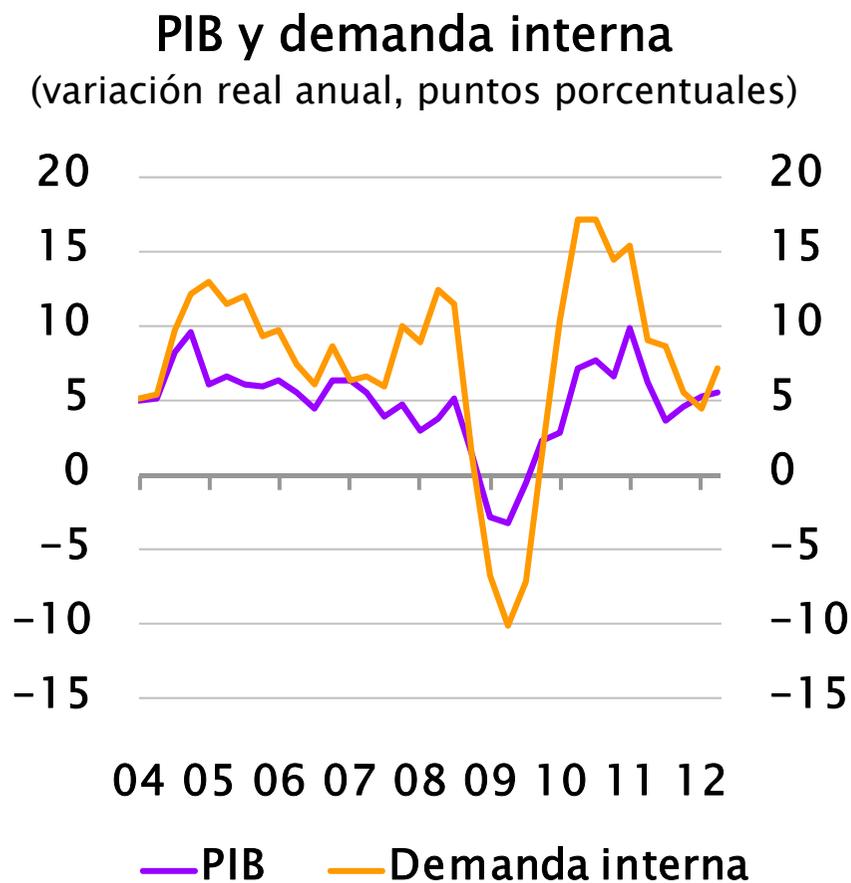




Escenario interno



El escenario macroeconómico local se ha caracterizado por una expansión de la actividad en torno a su tendencia, con una moderada desaceleración de la actividad.



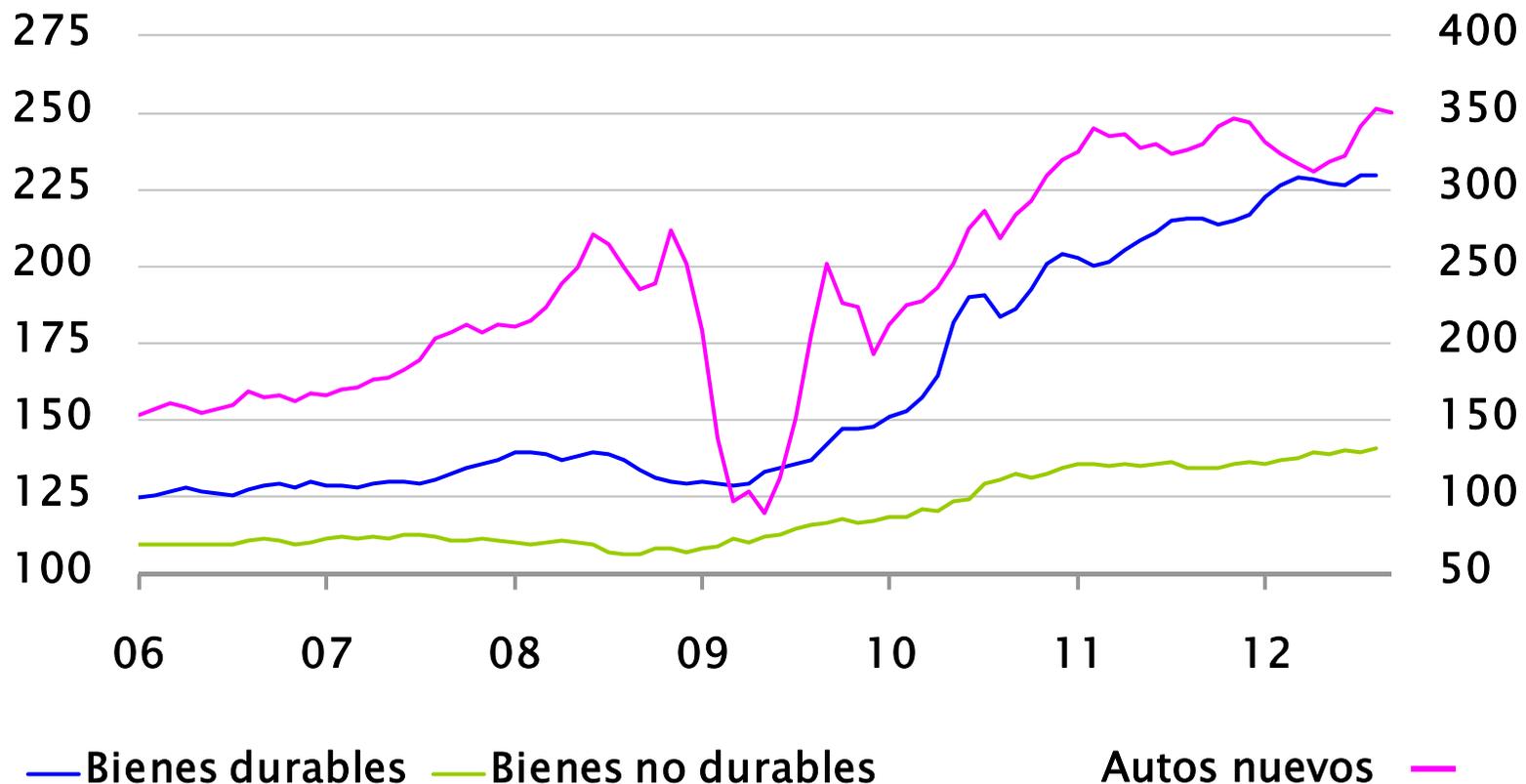
(1) Serie desestacionalizada. (2) Promedio móvil 6 meses.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los indicadores de gasto mantienen un elevado crecimiento. Sus determinantes permiten prever que el consumo privado se mantendrá con un dinamismo importante.

Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (*)
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)

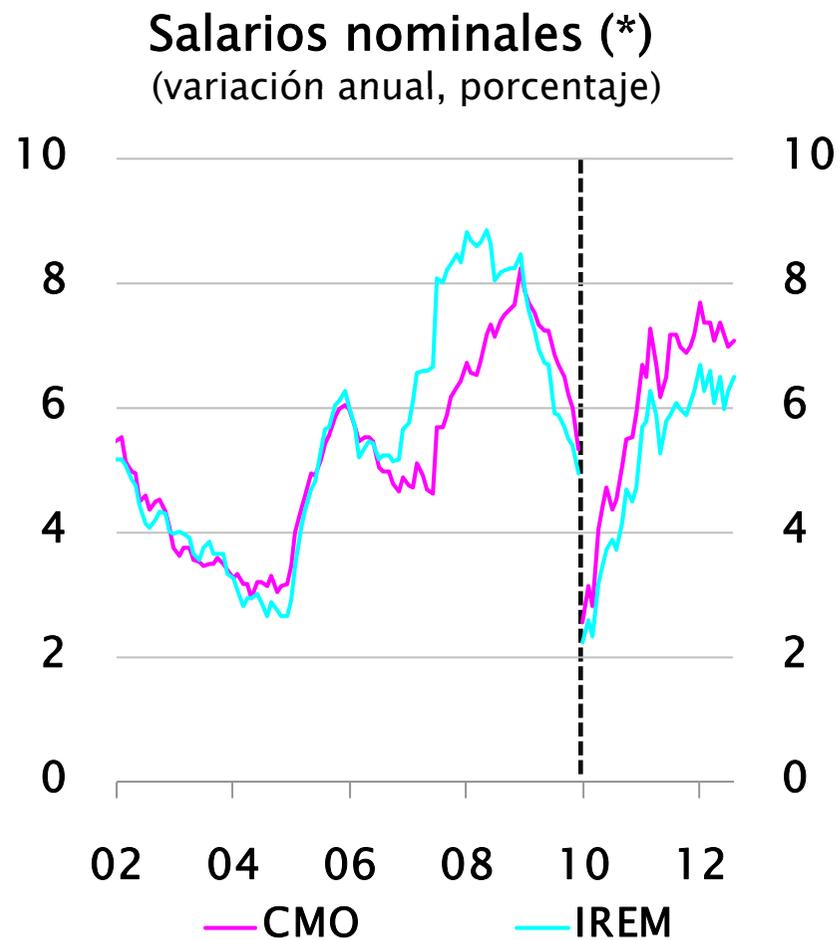
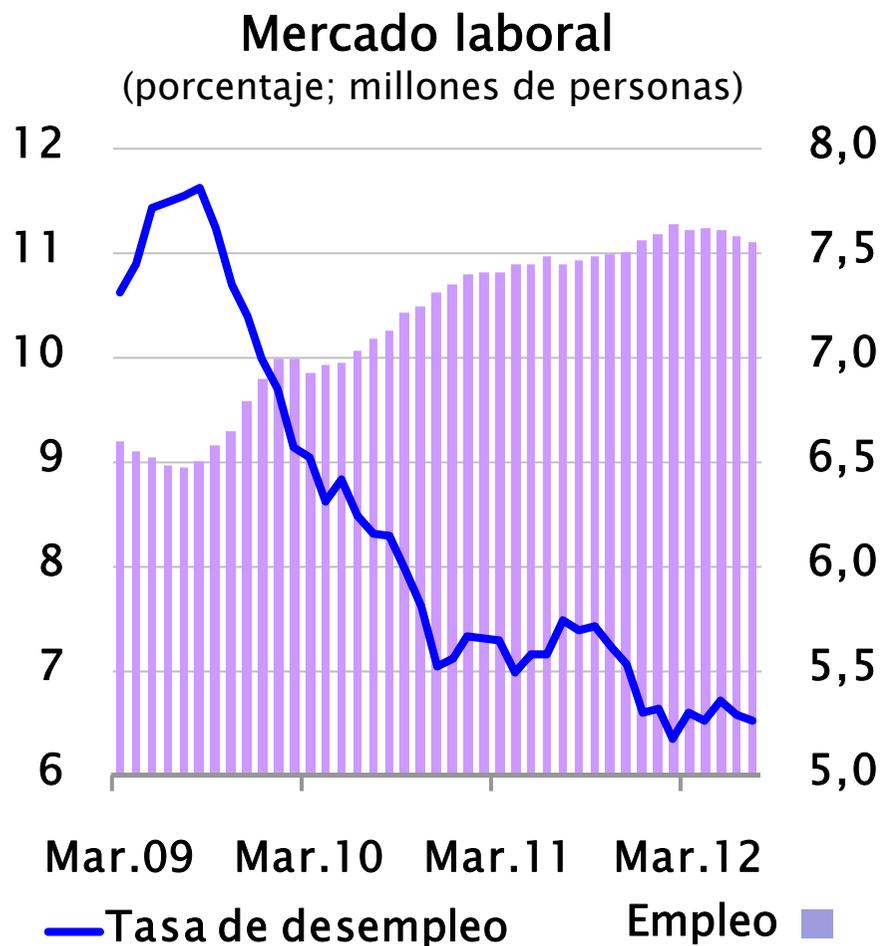


(*) Ventidas en el trimestre móvil

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile y Cámara Nacional de Comercio.



Las condiciones en el mercado laboral se mantienen estrechas: el empleo sigue aumentando, el desempleo vuelve a disminuir y los salarios mantienen tasas de variación relativamente elevadas.

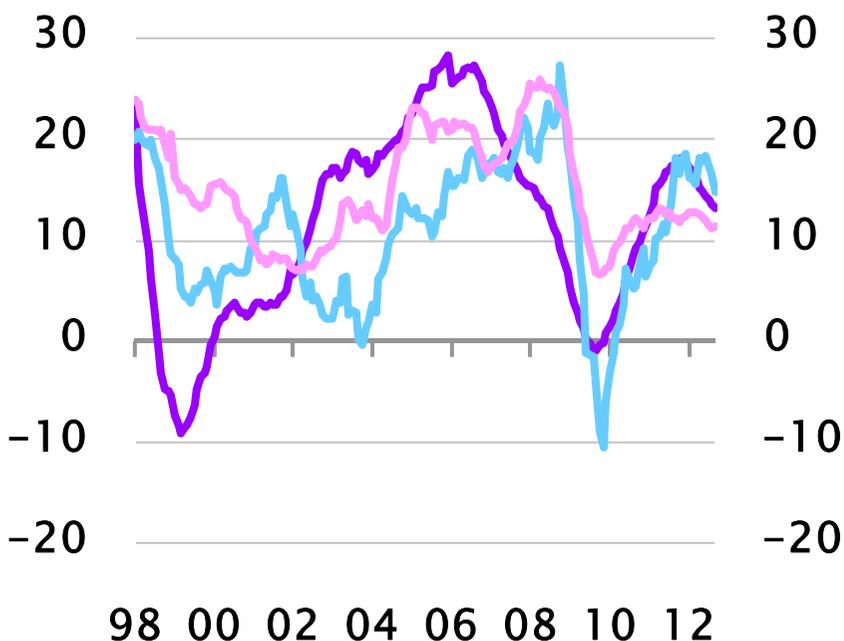


(*) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



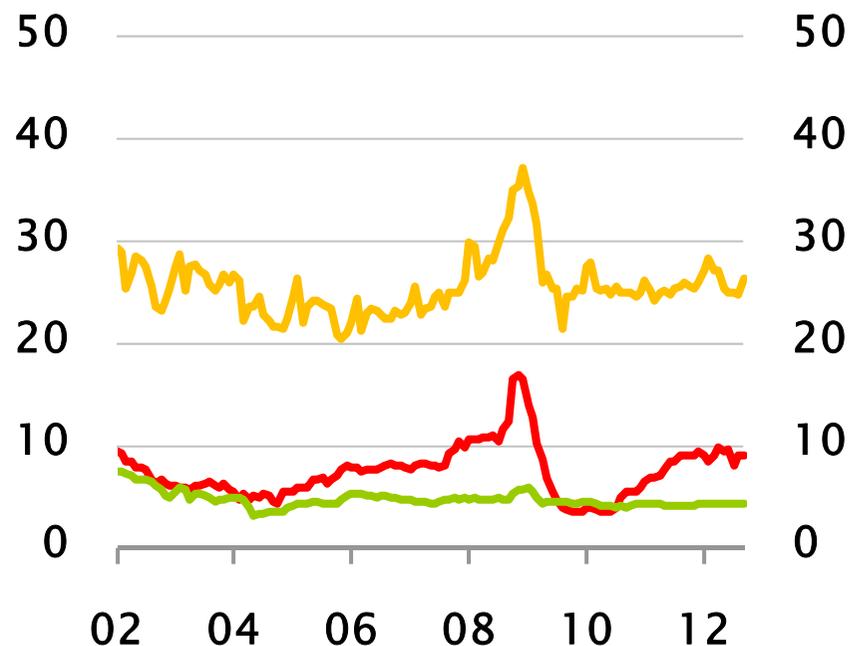
Las tasas de interés no presentan grandes cambios, mientras la expansión anual de las colocaciones se ha reducido.

Colocaciones por tipo de crédito (1) (variación anual, porcentaje)



— Consumo — Empresas (2)
— Vivienda

Tasas de interés de colocación (3) (variación anual, porcentaje)



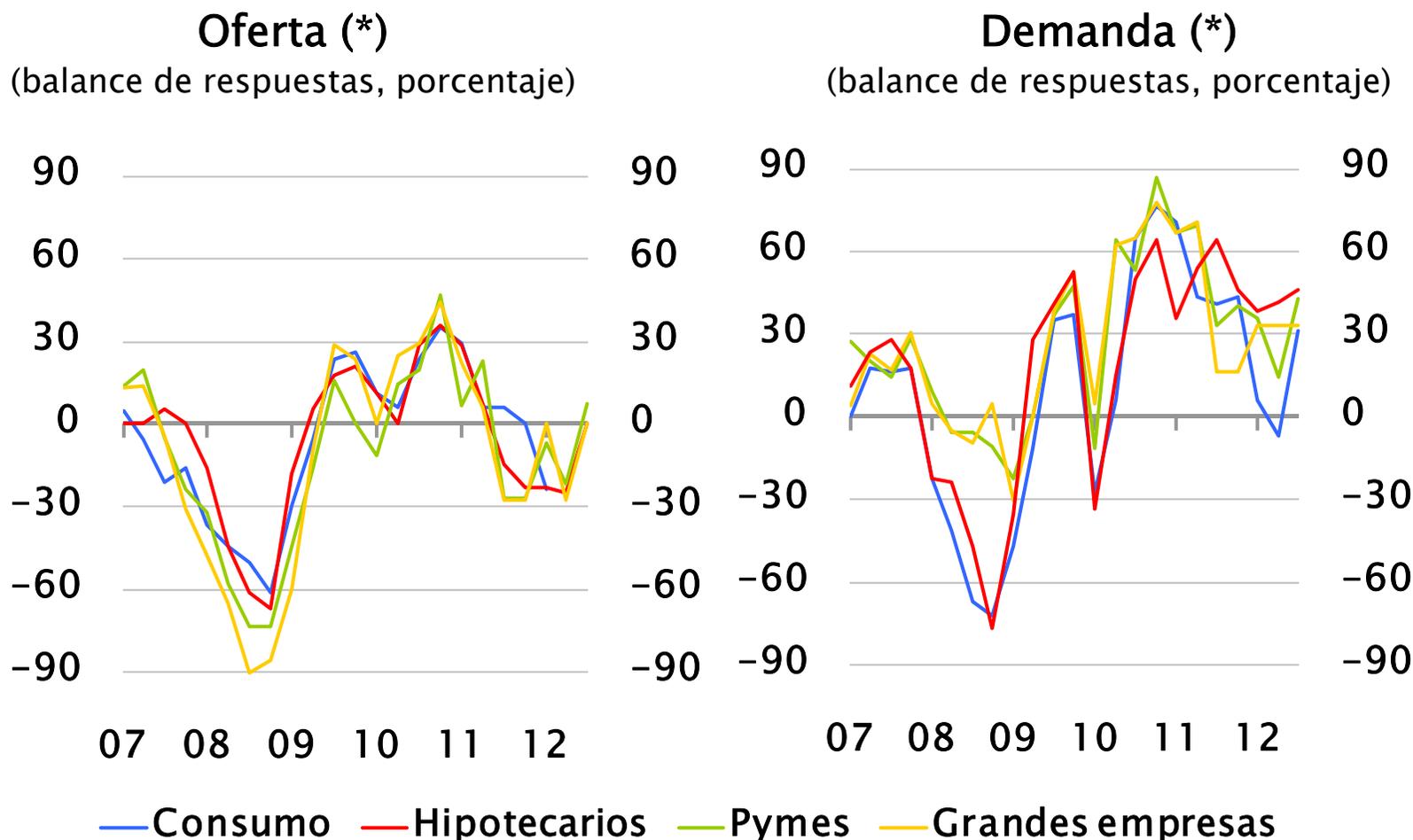
— Consumo más de 3 años (4)
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)
— Vivienda más de 3 años (5)

(1) Cifra preliminar para septiembre del 2012. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Las condiciones de aprobación para los crédito de consumo y aquellos dirigidos a las empresas inmobiliarias se perciben algo más restrictivas. Se advierte, al mismo tiempo, un aumento generalizado de la demanda por crédito.



(*) Promedio de respuestas por trimestre en créditos de consumo e hipotecarios. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.



En cuanto a la inversión, se mantiene el panorama de los meses previos, con un alto dinamismo del componente construcción y obras, a lo que se agrega un repunte de la inversión en maquinaria y equipos.

Importaciones de bienes de capital

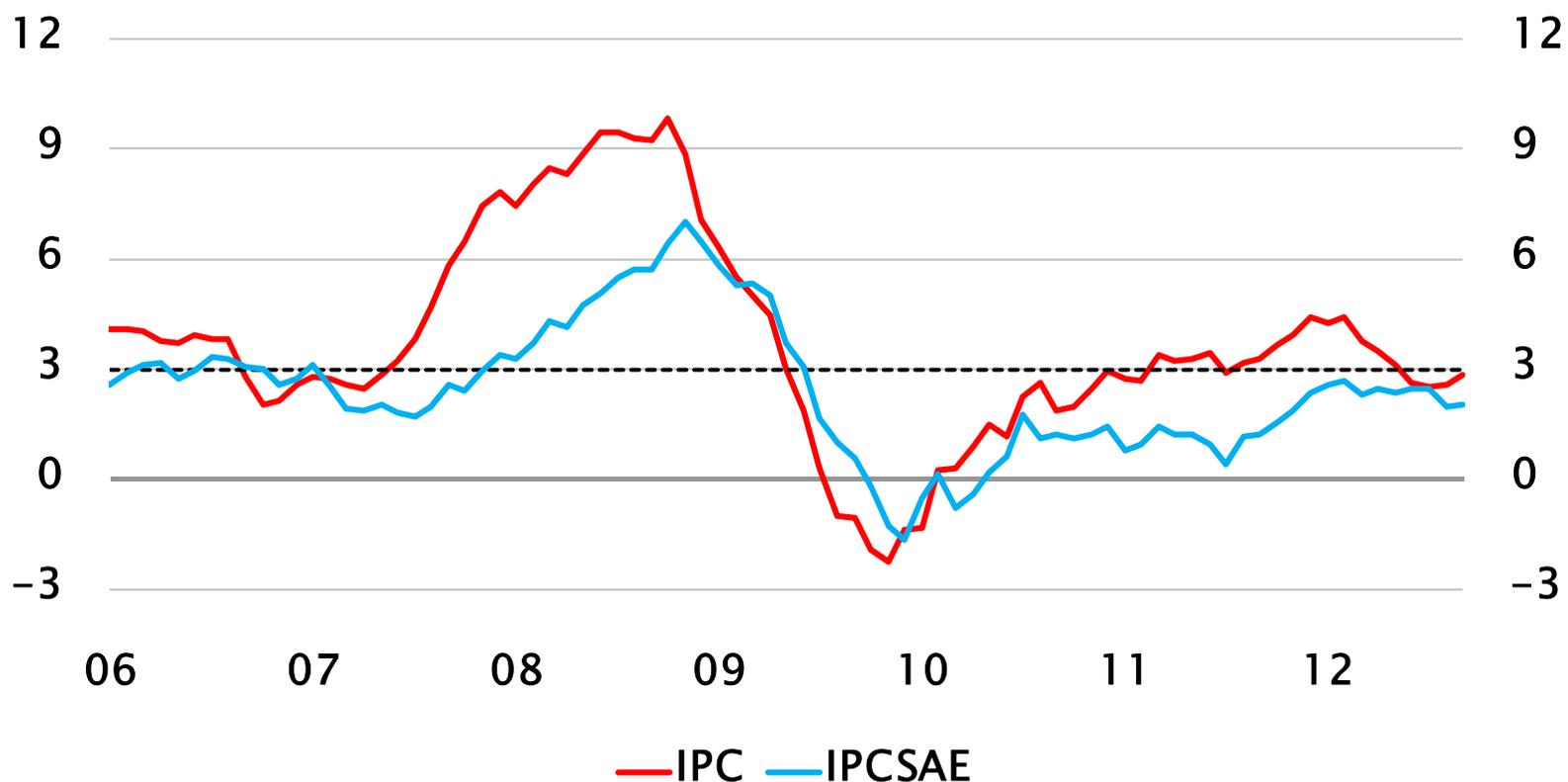
(índice ene.2007–sep.2012 =100)





La inflación anual se ha mantenido bajo 3%, aunque con un leve repunte en septiembre, en que se observaron alzas generalizadas.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





Perspectivas



El FMI corrige a la baja las proyecciones de crecimiento mundial. Estas cifras quedan en línea con lo proyectado por el BCCh en septiembre.

Proyecciones de crecimiento mundial (*) (variación anual, porcentaje)

	2012			2013			2014		
	IPoM Sep.12	<i>Update</i> WEO Jul.12	WEO Oct.12	IPoM Sep.12	<i>Update</i> WEO Jul.12	WEO Oct.12	IPoM Sep.12	<i>Update</i> WEO Jul.12	WEO Oct.12
Mundo a PPP	3,1	3,5	3,3	3,6	3,9	3,6	4,1	4,4	4,1
Mundo a tipo de cambio de mercado	2,5	2,7	2,6	2,8	3,2	2,9	3,4	3,7	3,5
Estados Unidos	2,2	2,0	2,2	2,0	2,3	2,1	2,4	2,9	2,9
Zona Euro	-0,4	-0,3	-0,4	0,3	0,7	0,2	1,7	1,4	1,2
Japón	2,7	2,4	2,2	1,3	1,5	1,2	1,4	1,5	1,1
China	7,8	8,0	7,8	8,1	8,5	8,2	8,3	8,7	8,5
India	5,8	6,1	4,9	7,1	6,5	6,0	7,3	7,5	6,4
Resto de Asia	3,5	4,3	3,7	4,5	5,1	4,6	4,8	5,0	4,8
América Latina (ex Chile)	3,0	3,6	3,0	3,4	4,2	3,9	3,9	4,1	4,0
Exportadores de productos básicos	2,3	2,4	2,5	2,5	2,7	2,4	2,8	2,8	2,7
Socios Comerciales	3,5	3,7	3,4	3,8	4,2	3,9	4,3	4,5	4,3

(*) Cifras recalculadas de acuerdo a ponderadores del WEO de octubre 2012.



El escenario base del BCCh contempla que el PIB crecerá en un rango entre 4,75 y 5,25% este año y entre 4,0 y 5,0% en el 2013.

Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

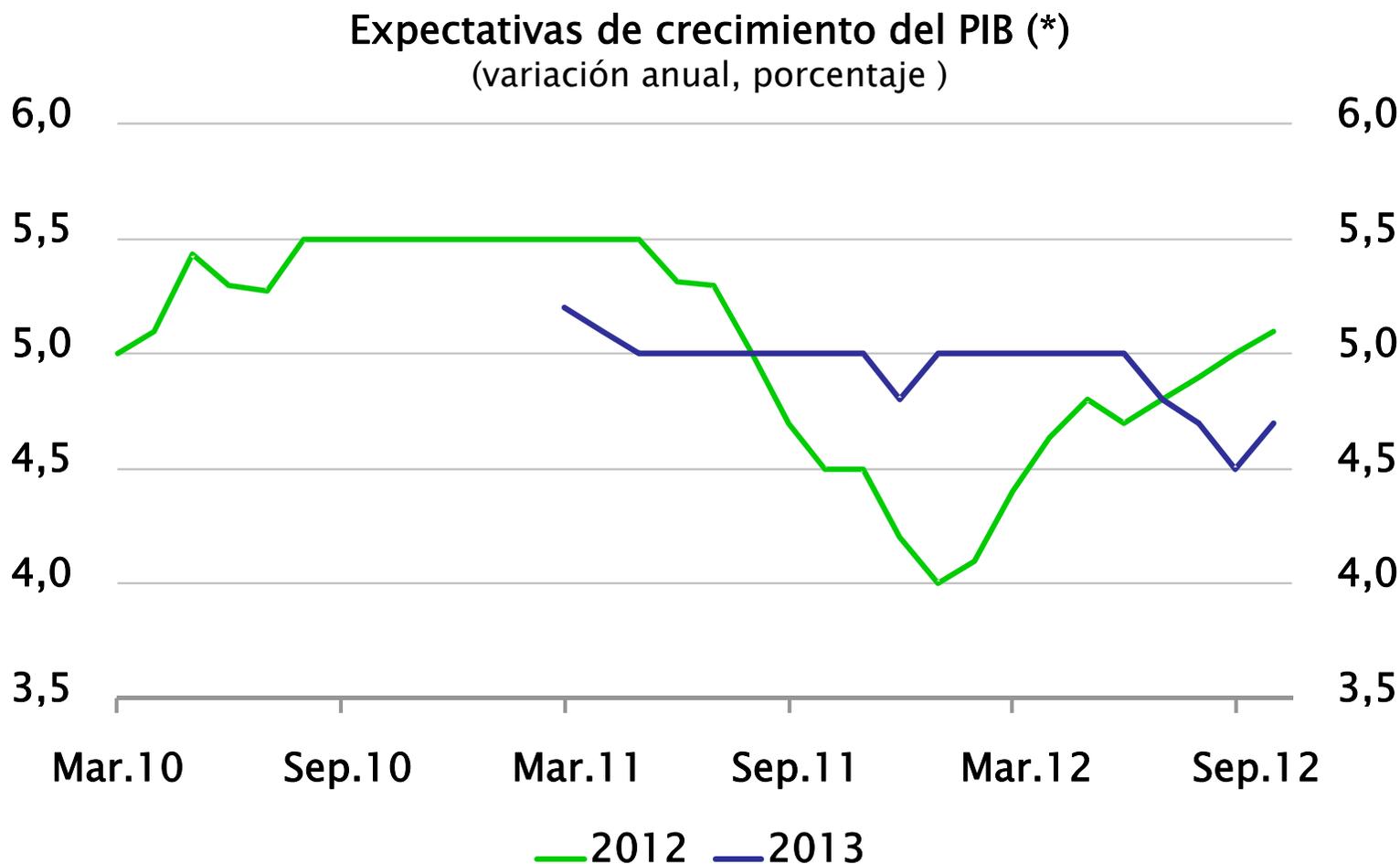
	2011	2012 (f) IPoM Sep. 12	2013 (f) IPoM Sep. 12
PIB	6,0	4,75-5,25	4,0-5,0
Demanda interna	9,4	5,6	5,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	10,2	5,5	5,8
Formación bruta de capital fijo	17,6	7,0	7,1
Consumo total	7,9	5,1	5,4
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	3,5	3,6
Importaciones de bienes y servicios	14,4	4,0	5,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,2	-4,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas de los privados en materia de crecimiento se han corregido al alza para el 2012 y 2013, pero permanecen bastante alineadas con las del BCCH.

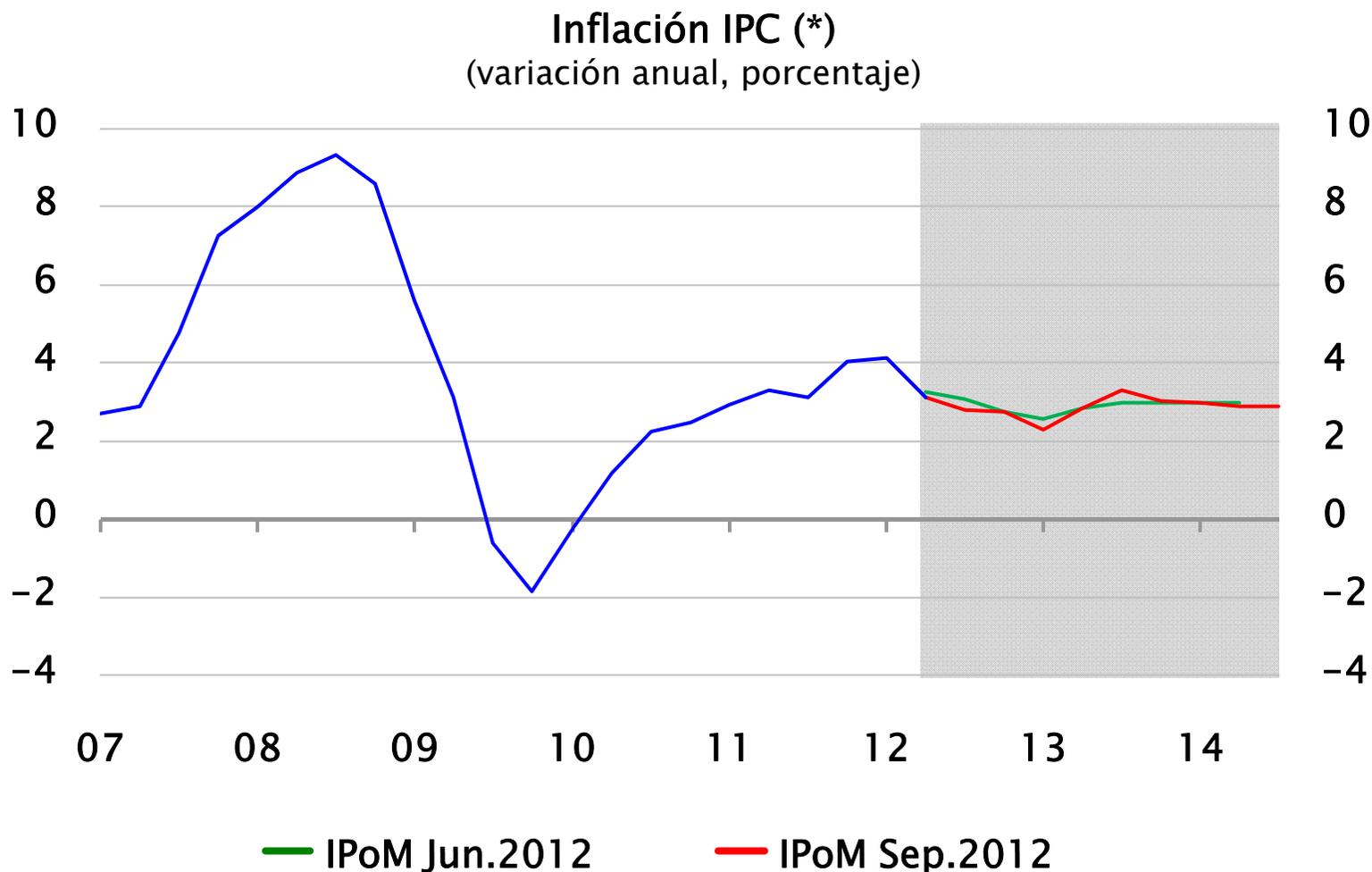


(*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile .



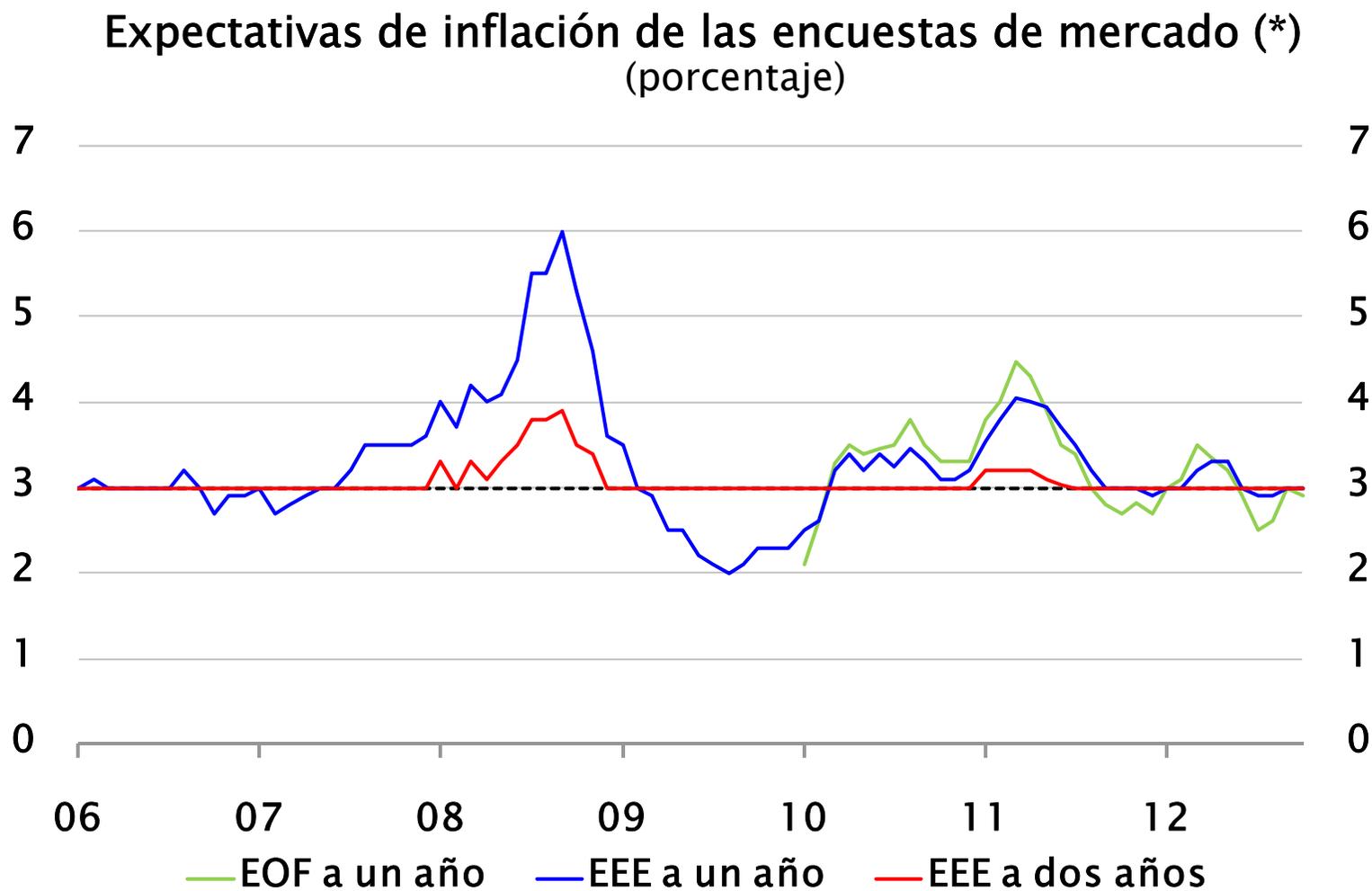
Las proyecciones del BCCh, divulgadas en septiembre, apuntan a que la variación anual del IPC convergerá a 3% en la segunda mitad del 2013. Sin embargo, la inflación a fines de este año podría resultar algo más baja que la proyectada en septiembre.



(*) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2012, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

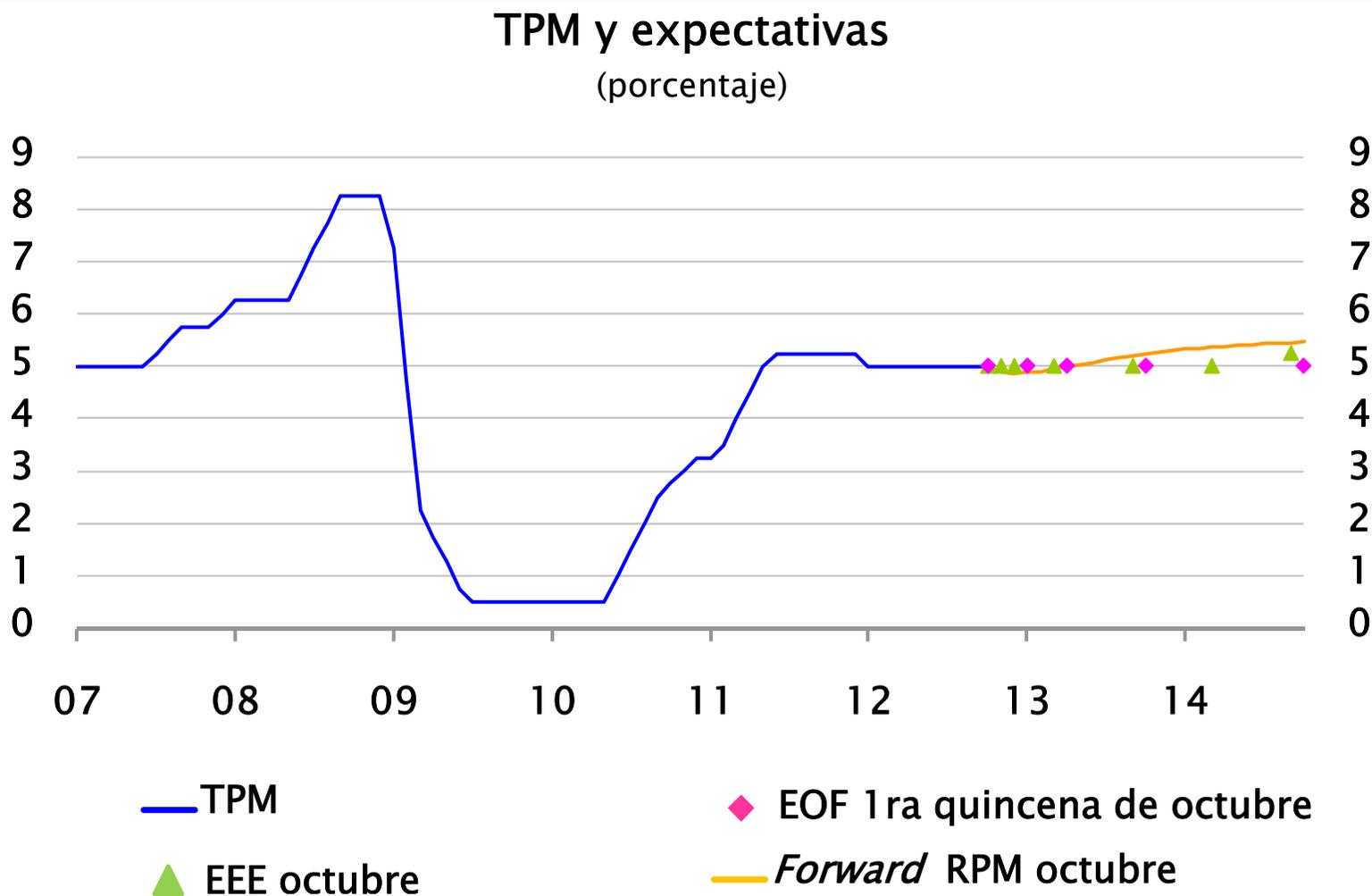


Las expectativas privadas de inflación para plazos de 12 y 24 meses se ubican en torno a 3%.





En general, las expectativas de mercado anticipan una mantención prolongada de la TPM en 5%.





Comentarios finales

- La economía chilena sigue mostrando un sólido desempeño.
- Sin embargo, el escenario externo se mantiene complejo y con riesgos relevantes.
- La TPM se ubica en un nivel considerado como neutral.
- En este contexto, el rango de opciones razonables para acciones de política monetaria parece más acotado.
- Consecuente con ello, la TPM se ha mantenido en un mismo nivel (5%) durante todo este año.
- Con todo, el BCCh sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico y sus implicancias para la trayectoria inflacionaria y reitera su compromiso de conducir sus acciones con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



Tendencia y Perspectivas para la Economía Chilena

Enrique Marshall
Banco Central de Chile