



Presentación

Sebastian Claro

Consejero, Banco Central de Chile

¿Cómo viene la temporada 2012–2013?

Seminario SNA

Santiago, 28 de mayo de 2012

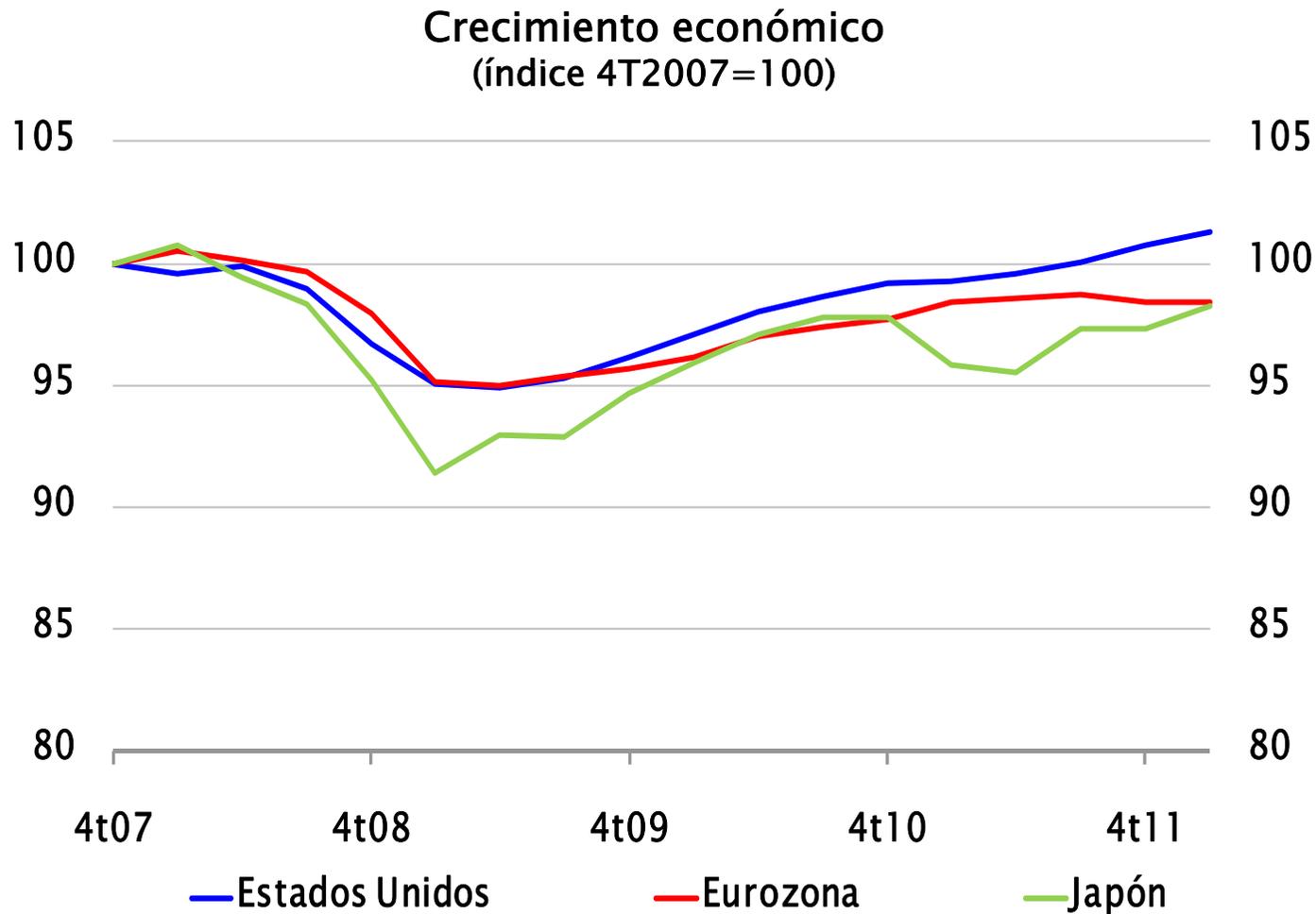


Principales antecedentes

1. La recuperación en los países desarrollados, en particular en Europa, ha sido muy lenta. Y va a seguir siéndolo por algunos años.
2. Si Europa es capaz de manejar sus problemas – que no son pocos –, es posible que los países en desarrollo mantengan un buen dinamismo. Los altos precios de las materias primas y las buenas condiciones financieras así lo muestran.
3. Aún así, varios países en desarrollo – como China y Brasil – enfrentan retos importantes.
4. Existe un riesgo mayor en Europa, ya que la moneda común impide hoy el ajuste requerido en precios relativos. Este escenario se asocia a una recesión en Europa y a tensiones financieras importantes.
5. La economía chilena se ha mostrado bastante dinámica, y el conjunto de antecedentes sugiere que está en plena capacidad. Dada su apertura, un mayor deterioro externo tiene impacto en Chile.



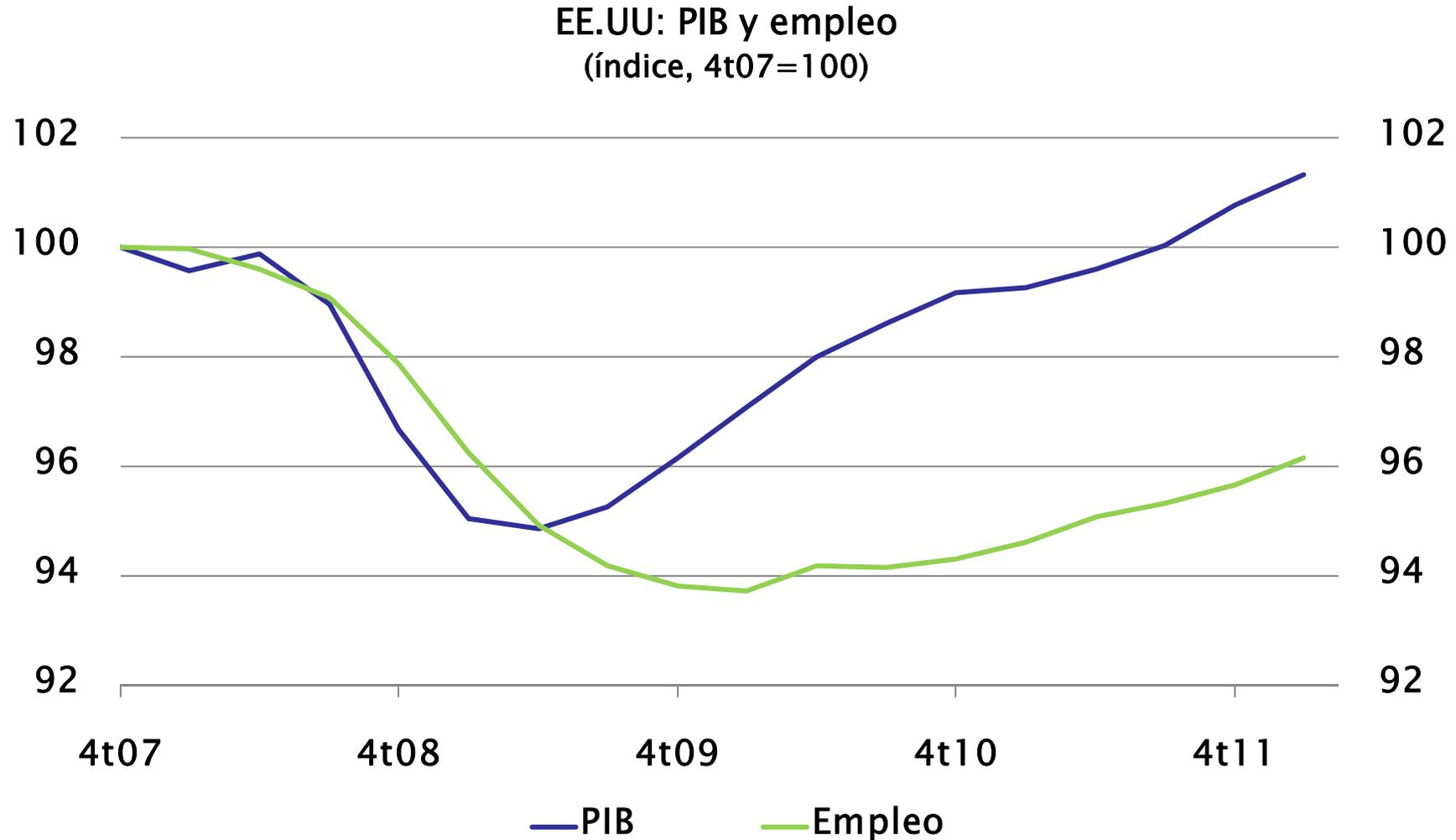
El proceso de recuperación en los países desarrollados ha sido lento.



Fuente: Bloomberg.

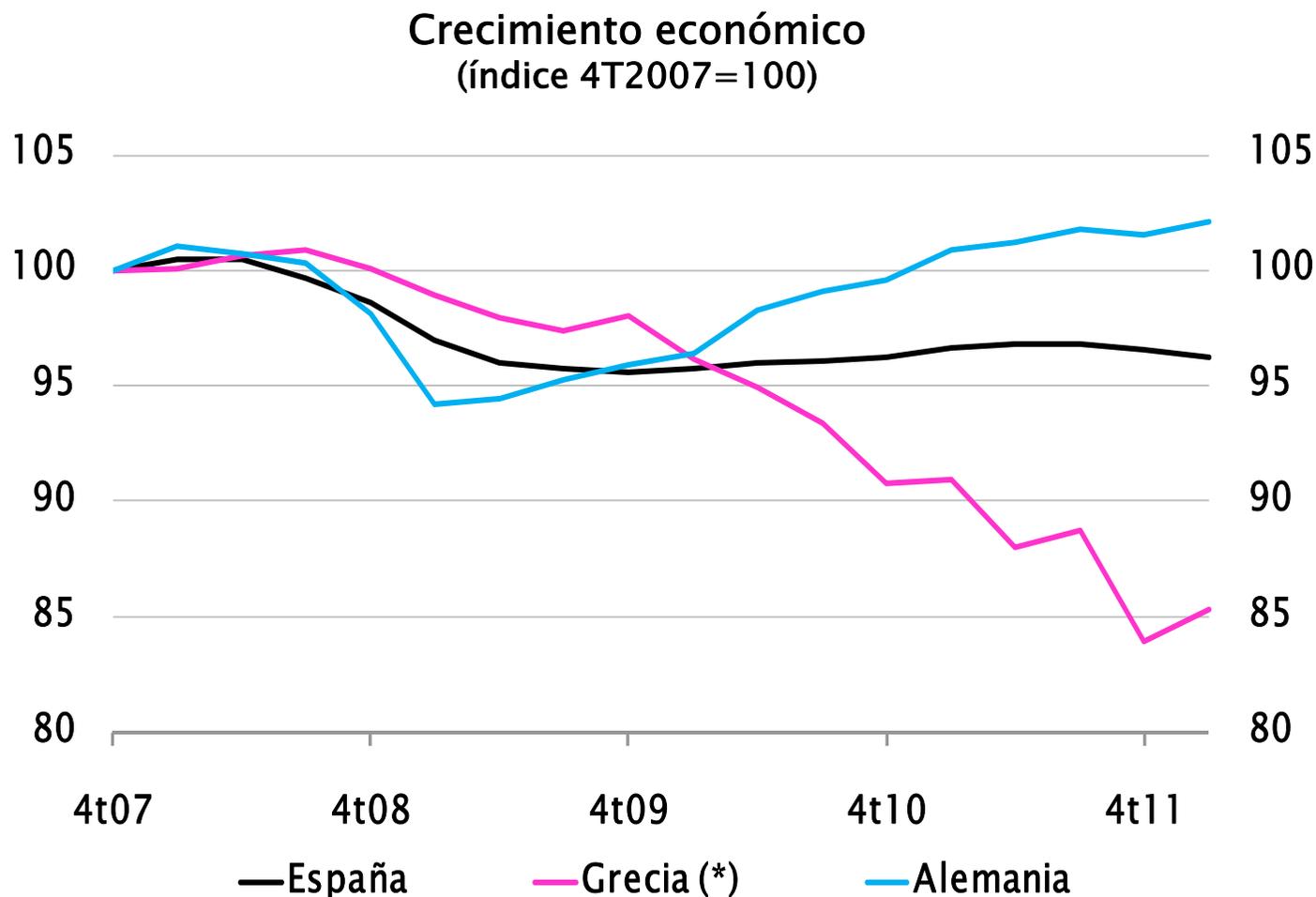


Si bien el PIB ya superó los niveles pre-crisis en Estados Unidos, la recuperación del mercado laboral ha sido mucho más lenta.





Las diferencias dentro de Europa son muy grandes. Esto abre dudas sobre el futuro del euro, y en parte, son consecuencia del mismo euro.

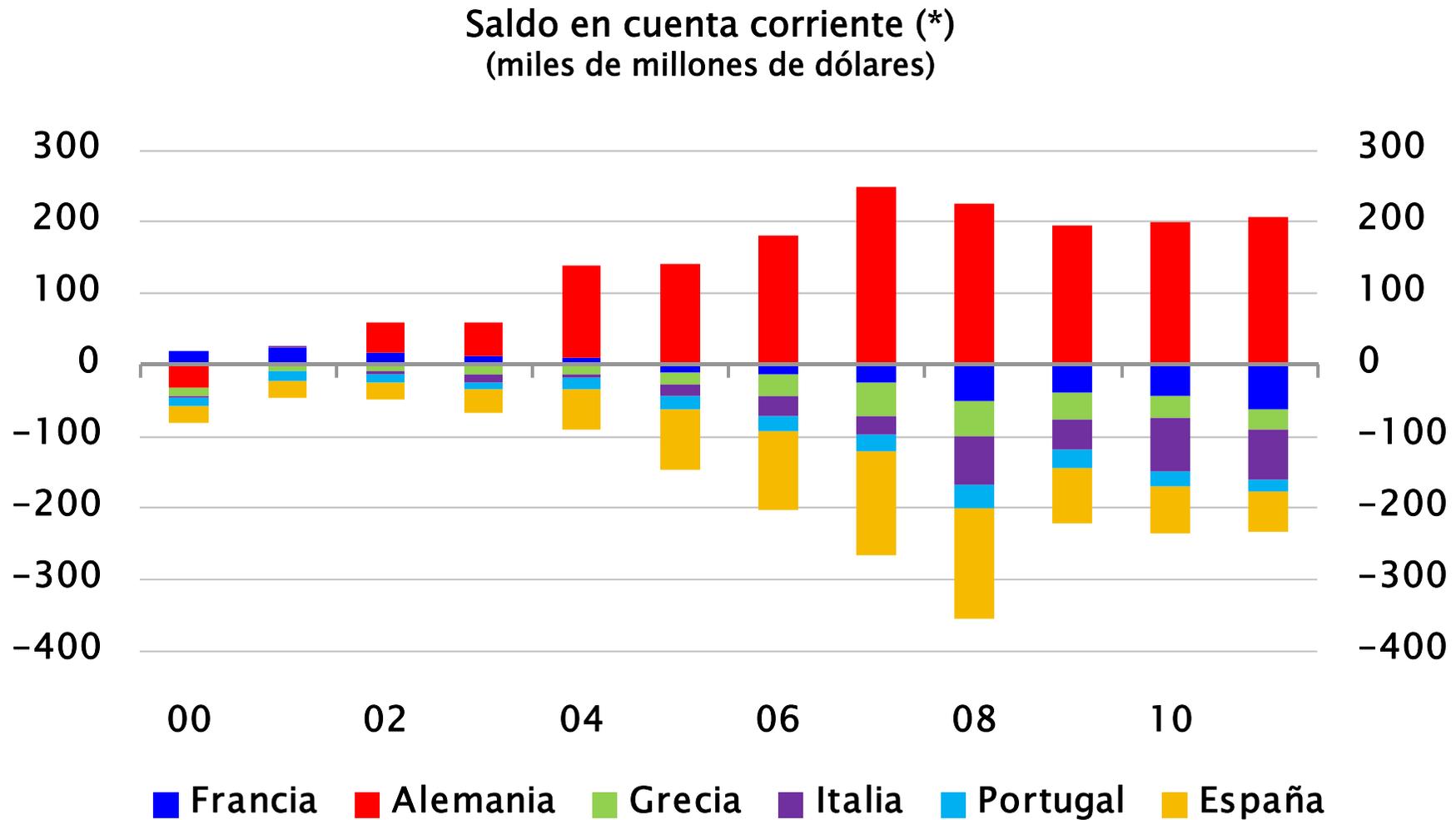


(*) A contar del primer trimestre del 2011, la oficina nacional de estadísticas griega dejó de publicar datos desestacionalizados, por lo que a partir de dicha fecha se grafican datos sin desestacionalizar.

Fuentes: Eurostat y Hellenic Statistical Authority.



Durante la primera década del euro se acumularon grandes déficits de cuenta corriente en países del sur de Europa.

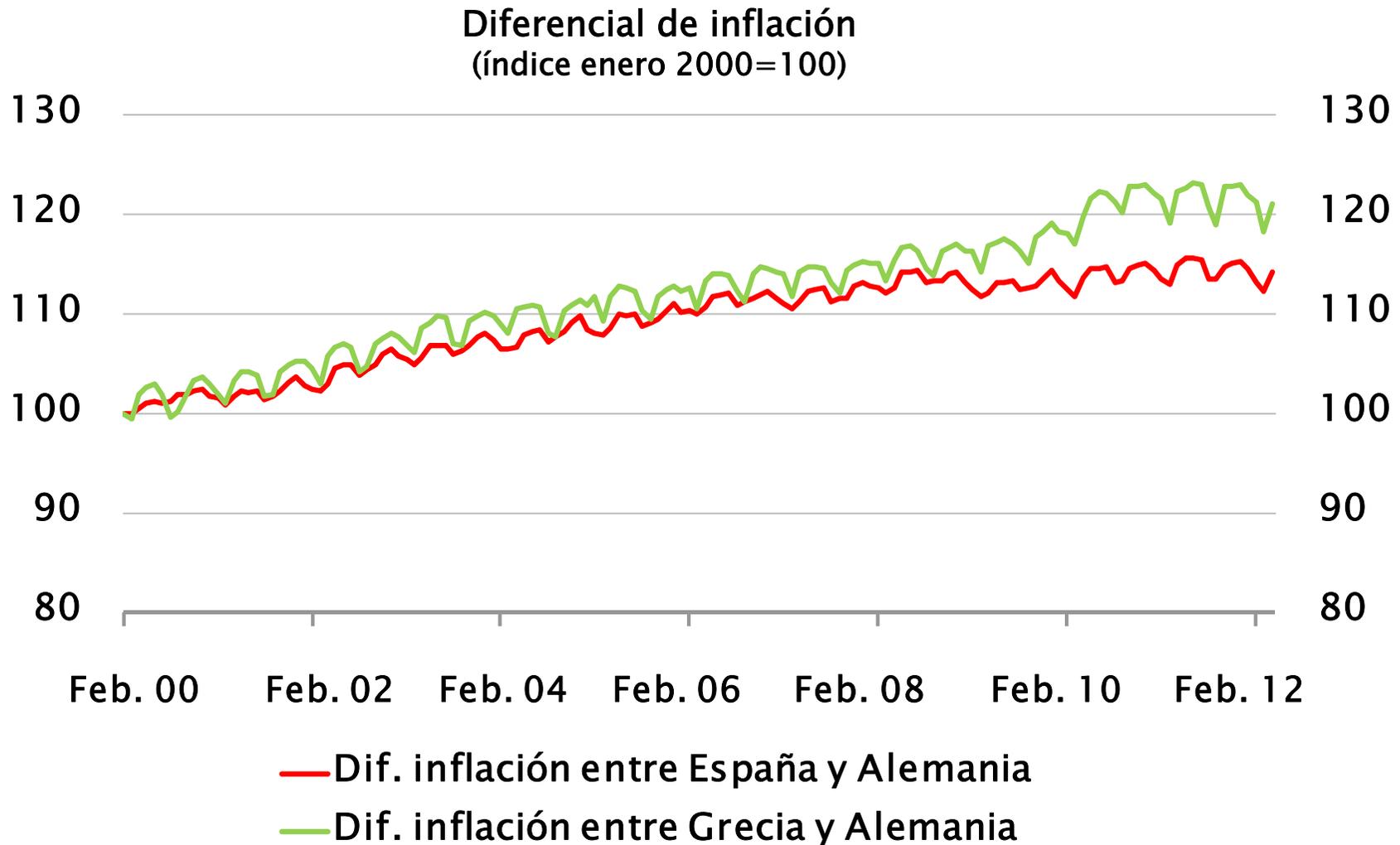


(*) Datos estimados para el 2011.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.



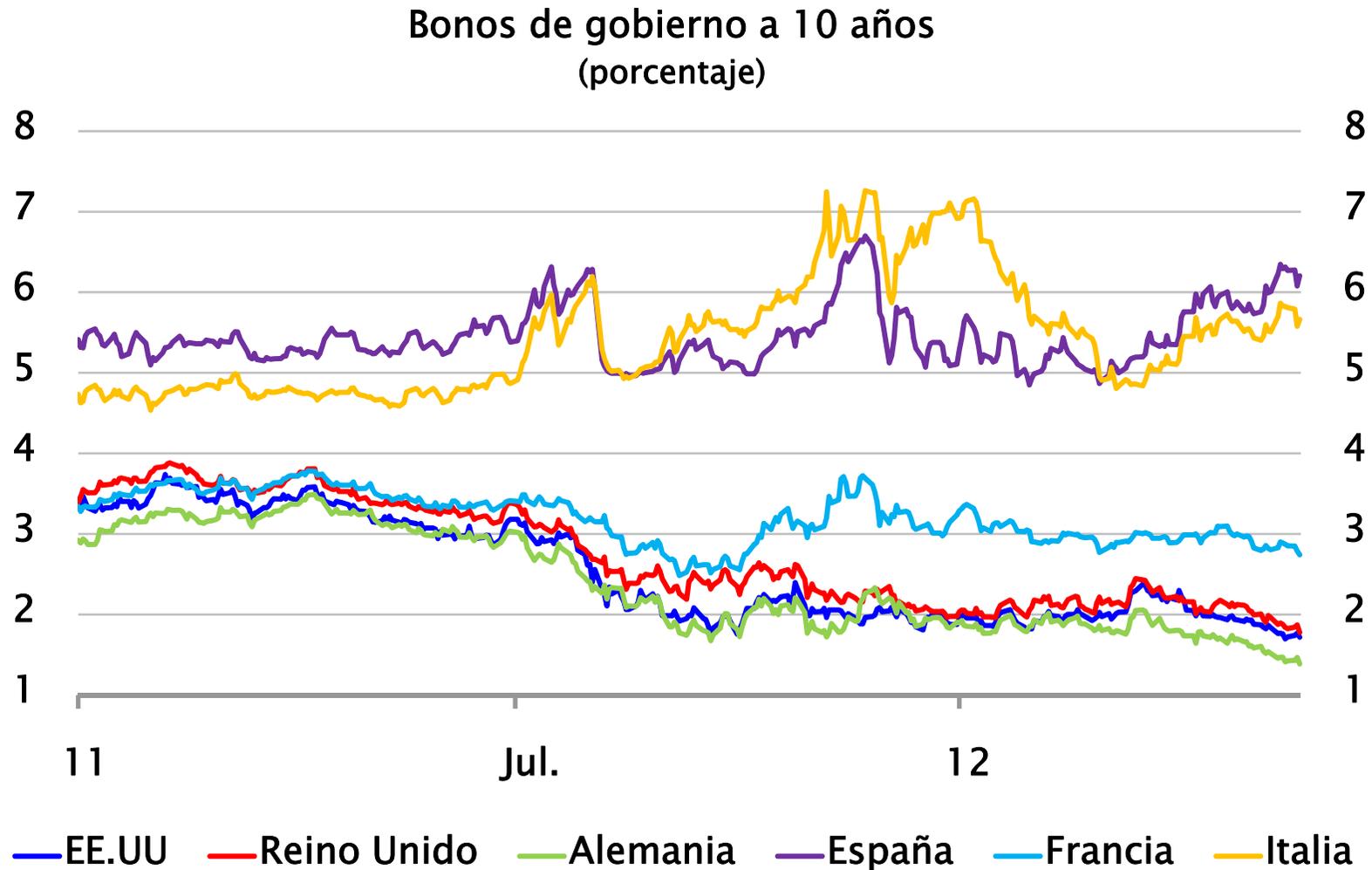
Además durante los 2000s la inflación fue mayor en la periferia de la Eurozona, afectando su competitividad.



Fuente: Bloomberg.

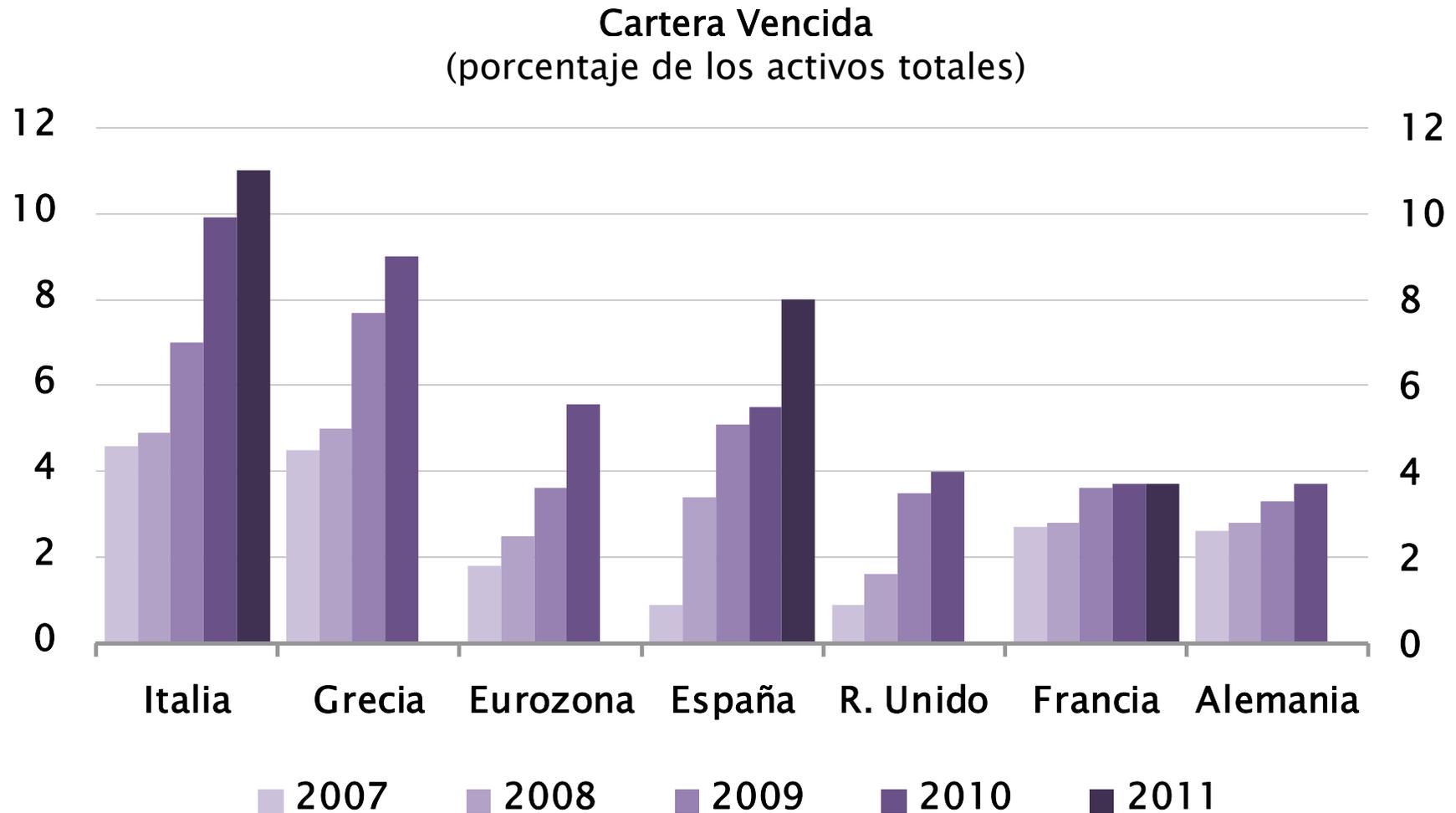


La crisis del 2008–09 introdujo dudas sobre la sostenibilidad de las cuentas fiscales, situación que se ha agudizado.





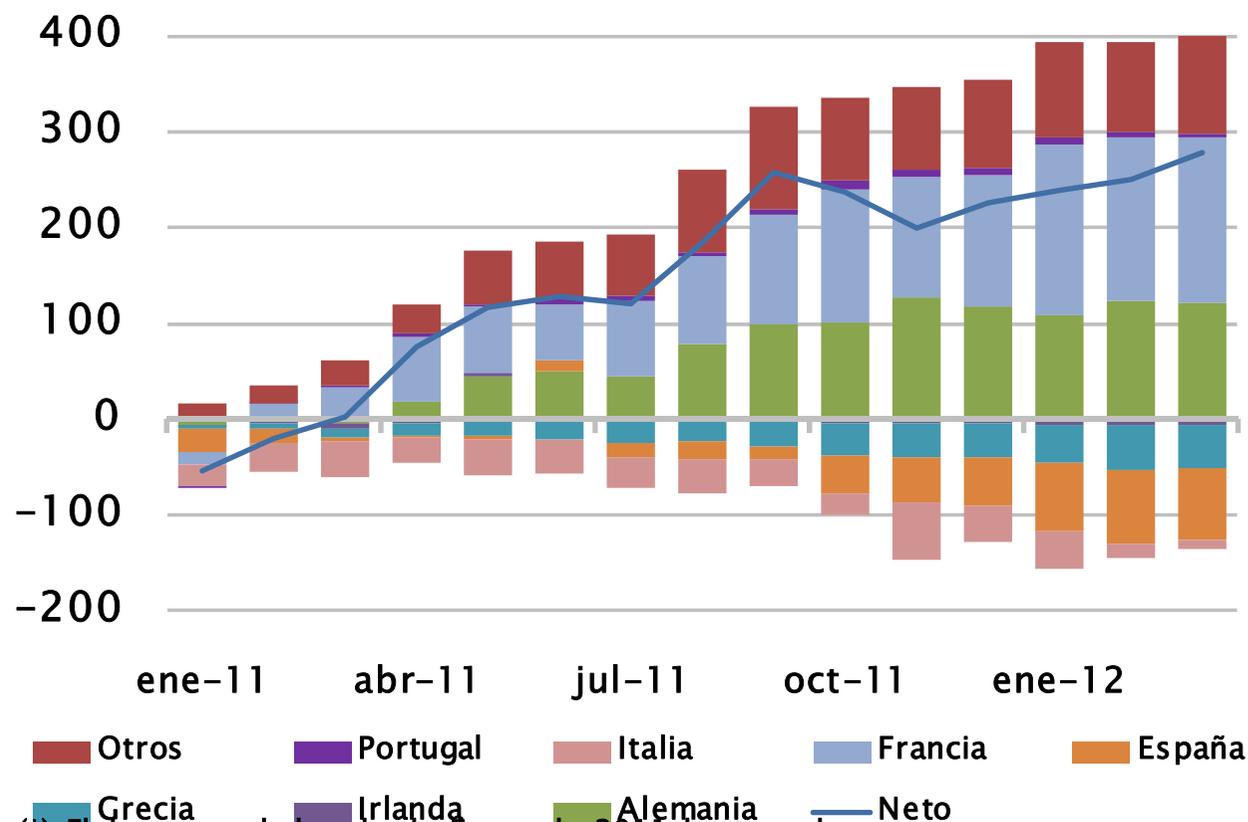
A su vez, la débil actividad ha impactado a la banca europea.





Estas diferencias de crecimiento y calidad de cartera se reflejan en la evolución de los depósitos.

Flujo acumulados de depósitos bancarios en la zona euro (*) (en billones de euros)



(*) Flujos acumulados desde Enero de 2011 hasta cada fecha indicada en el eje horizontal

Fuente: ECB



El estancamiento va acumulando los problemas, y en algunos países la situación es grave.

Velocidad PIB en economías desarrolladas
(variación trimestre a trimestre anualizada, porcentaje)

	III.2011	IV.2011	I.2012
España	0,2	-1,2	-1,3
Italia	-0,8	-2,6	-3,2
Portugal	-2,5	-5,0	-0,4
Irlanda	-4,2	-0,8	n.a
Holanda	-1,7	-2,6	-0,6
Grecia (a/a)	-5,0	-7,5	-6,2
Alemania	2,3	-0,7	2,1
Francia	1,2	0,3	0,2
Eurozona	0,6	-1,2	0,1
Reino Unido	2,3	-1,2	-0,8
Estados Unidos	1,8	3,0	2,2
Japón	7,6	0,1	4,1

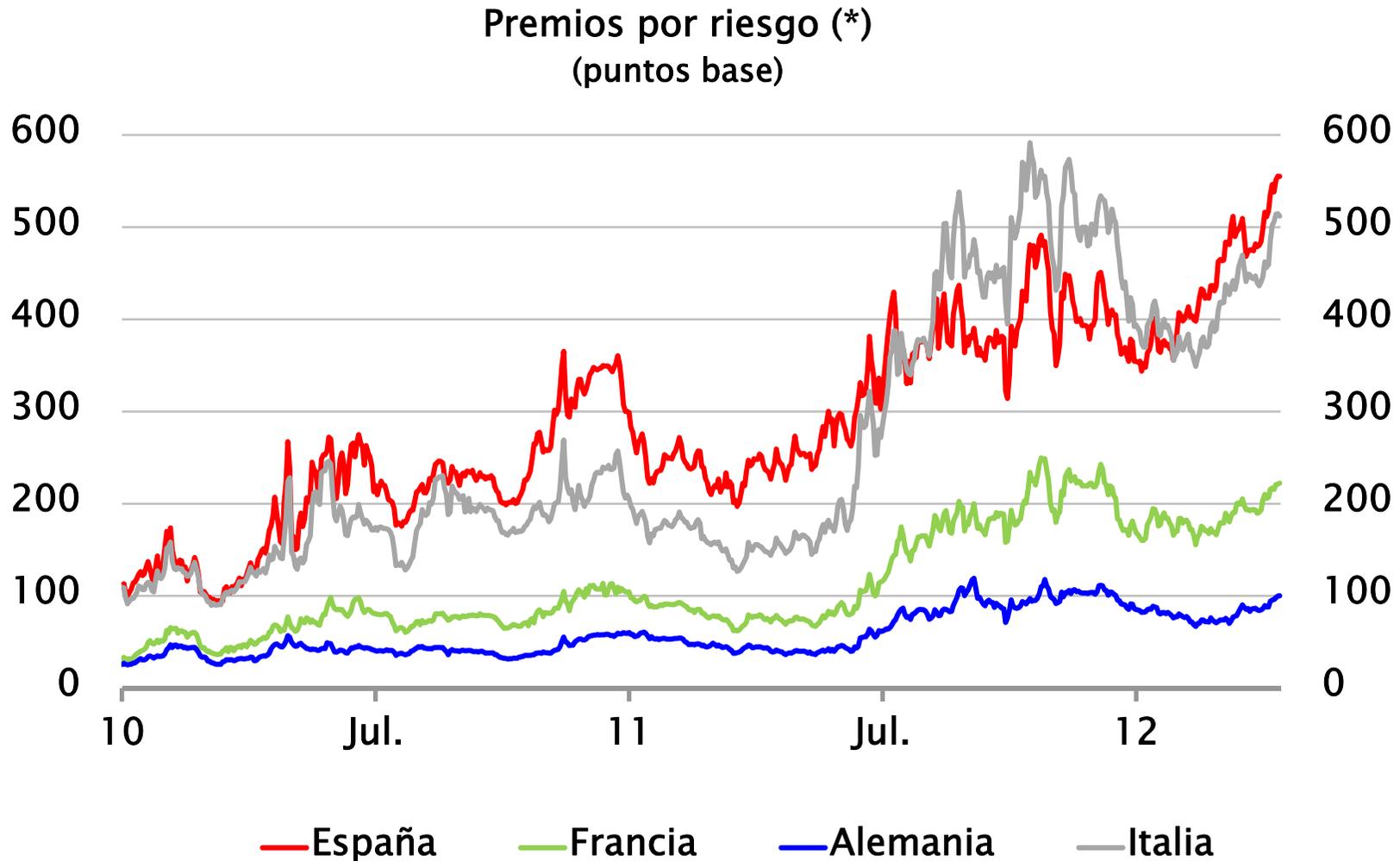


¿Qué esperar en Europa?

1. Los países del sur de Europa sufren una crisis de balanza de pagos. Hay una necesidad imperiosa de ajustar su cuenta corriente y devaluar.
2. Ninguna de esas dos cosas ha sucedido en la magnitud necesaria. El BCE y programas especiales han permitido a varios países mantener un exceso de gasto, mientras la moneda única impide la depreciación nominal.
3. El dilema entre ajustar y crecer es falso; hay que hacer ambas cosas. Para ello, la clave es impulsar la demanda externa vía devaluación, ya sea interna o externa.
4. La caída en los costos domésticos es clave, pero políticamente muy difícil. Los precios de los activos dan cuenta que el tiempo se va agotando.



En las últimas semanas las tensiones financieras han vuelto a aumentar. Esto ha afectado las bolsas, los precios de los activos y de las materias primas.

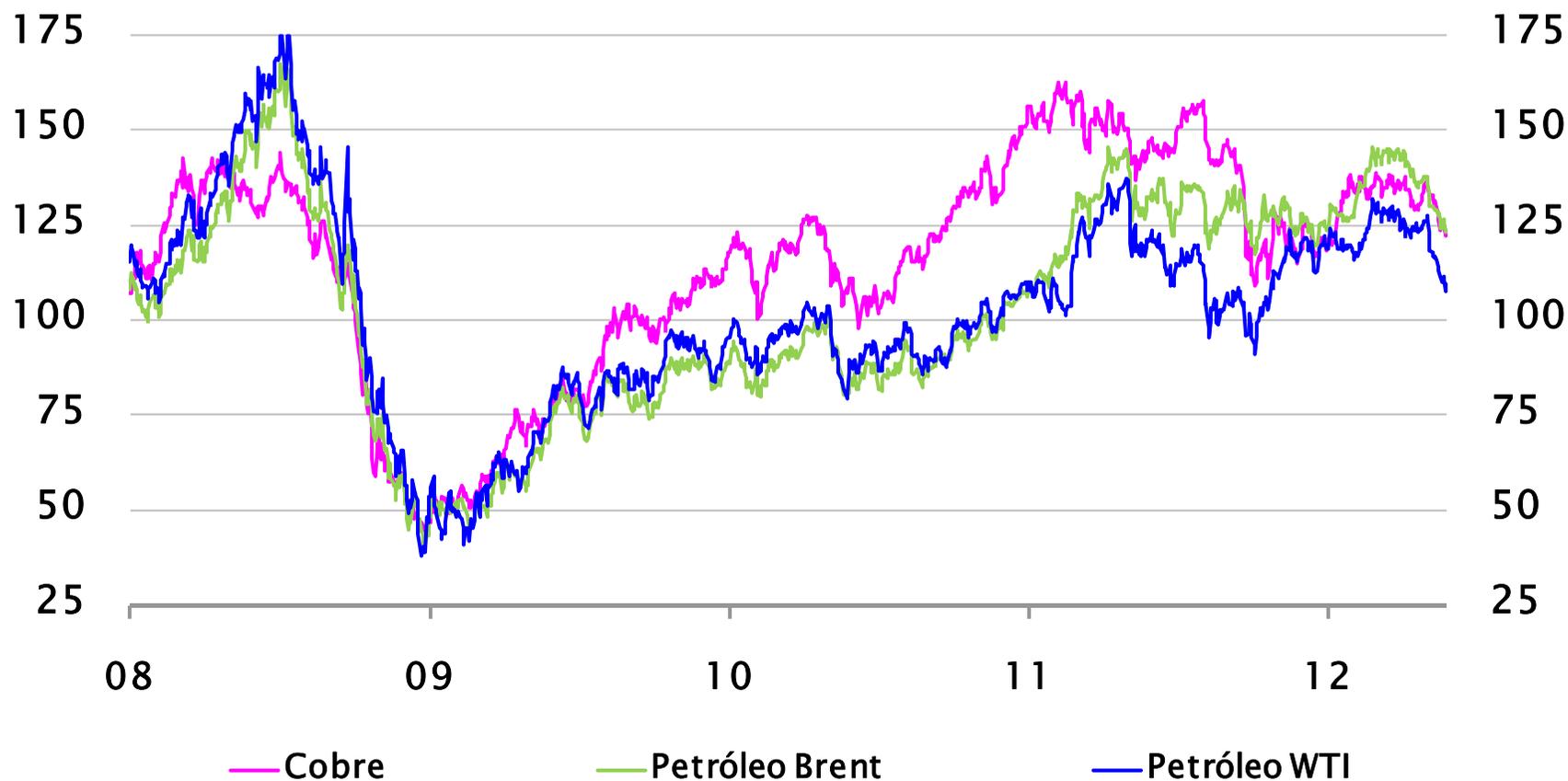


(*) Medidos a través del CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Las materias primas se han ajustado a la baja, pero todavía permanecen en niveles elevados.

Precio materias primas
(índice 03.01.2007-24.05.2012=100)

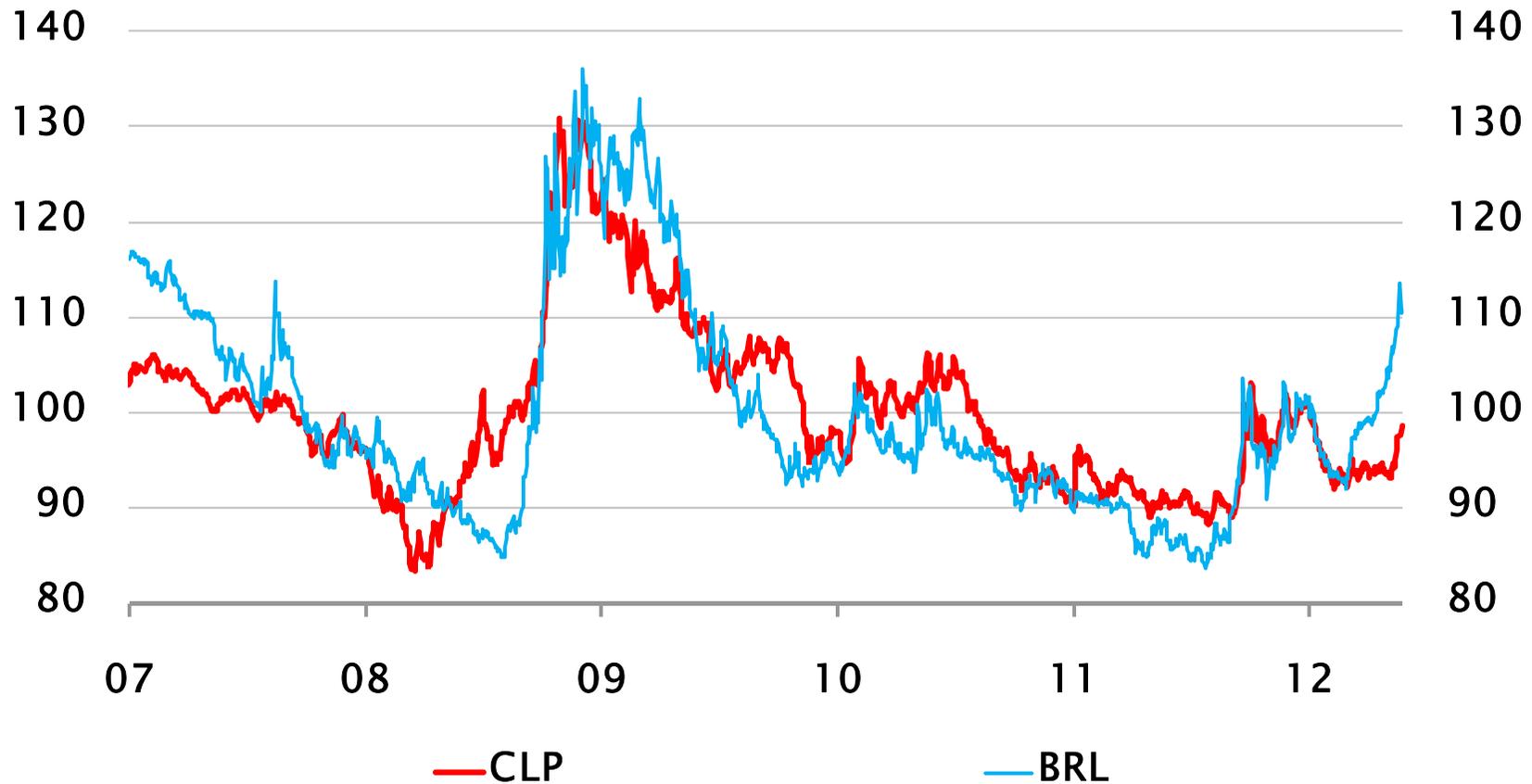


Fuente: Bloomberg.



Después de un largo período de presiones apreciativas, hemos visto una depreciación de las monedas de países en desarrollo.

Paridades de monedas
(índice 03.01.2007-24.05.2012=100)

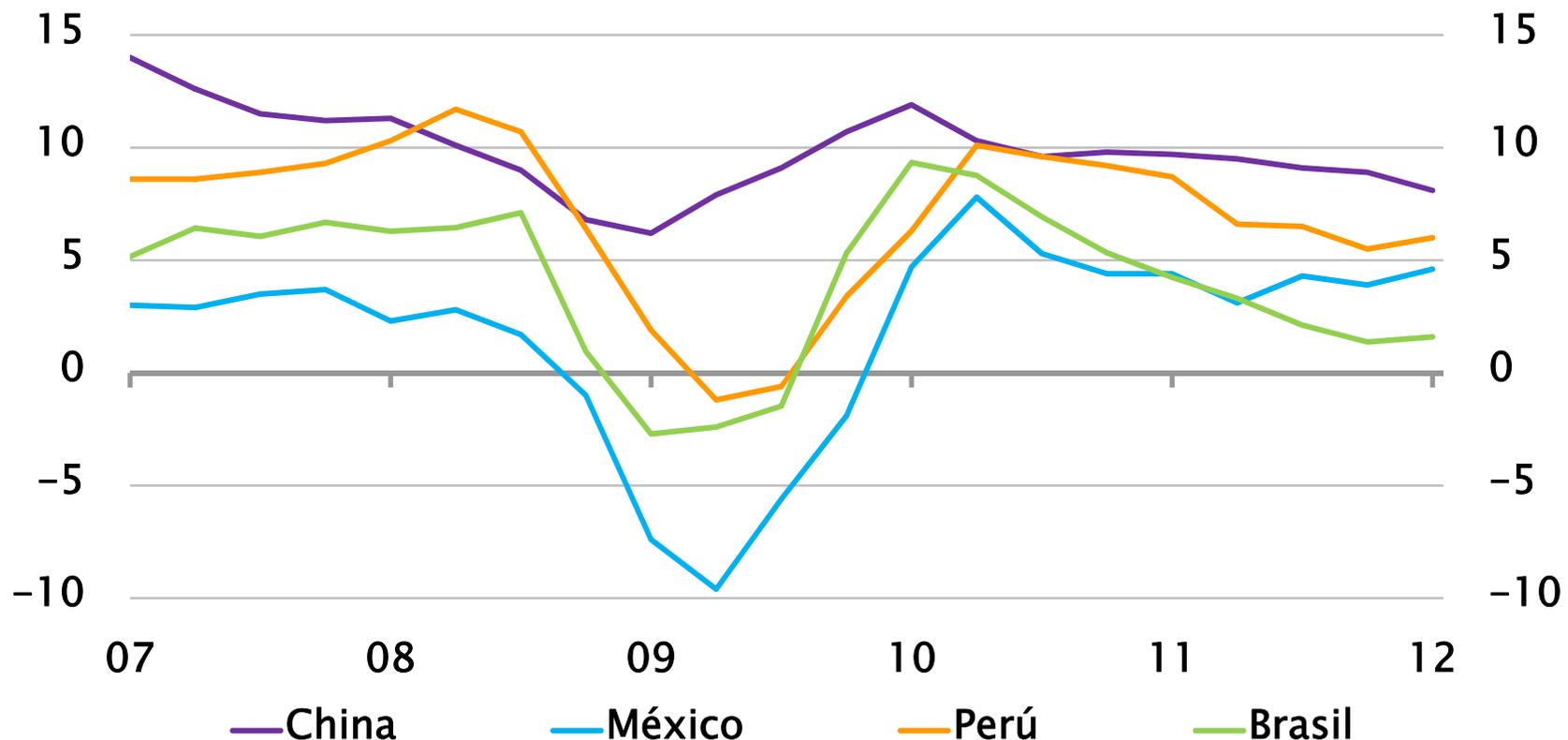


Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En el mundo emergente, el desempeño de las economías ha sido mucho mejor, aunque ya comienzan a observarse signos de desaceleración.

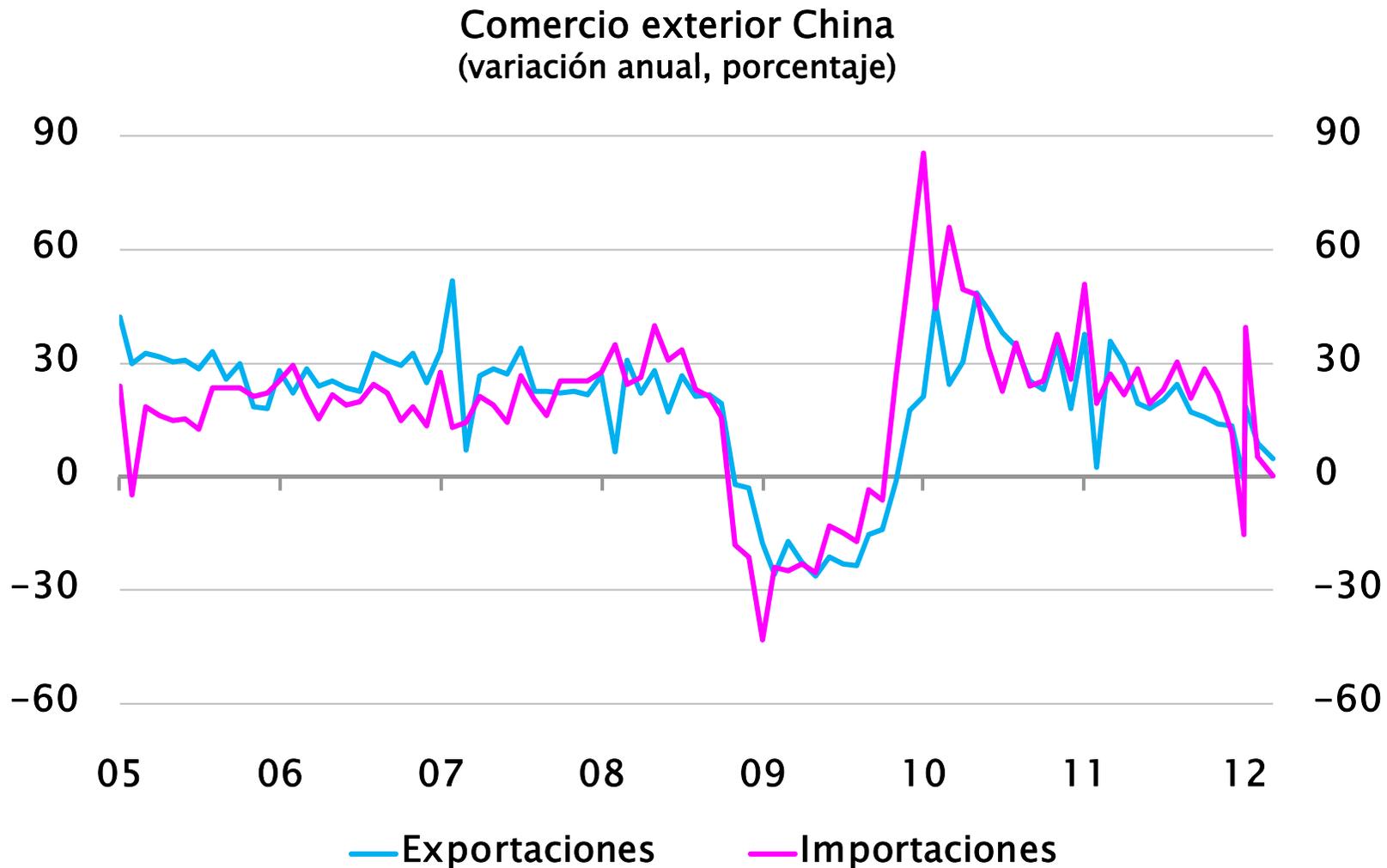
PIB economías emergentes (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Para Perú y Brasil considera las expectativas de mercado para la cifra del primer trimestre de 2012.
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.



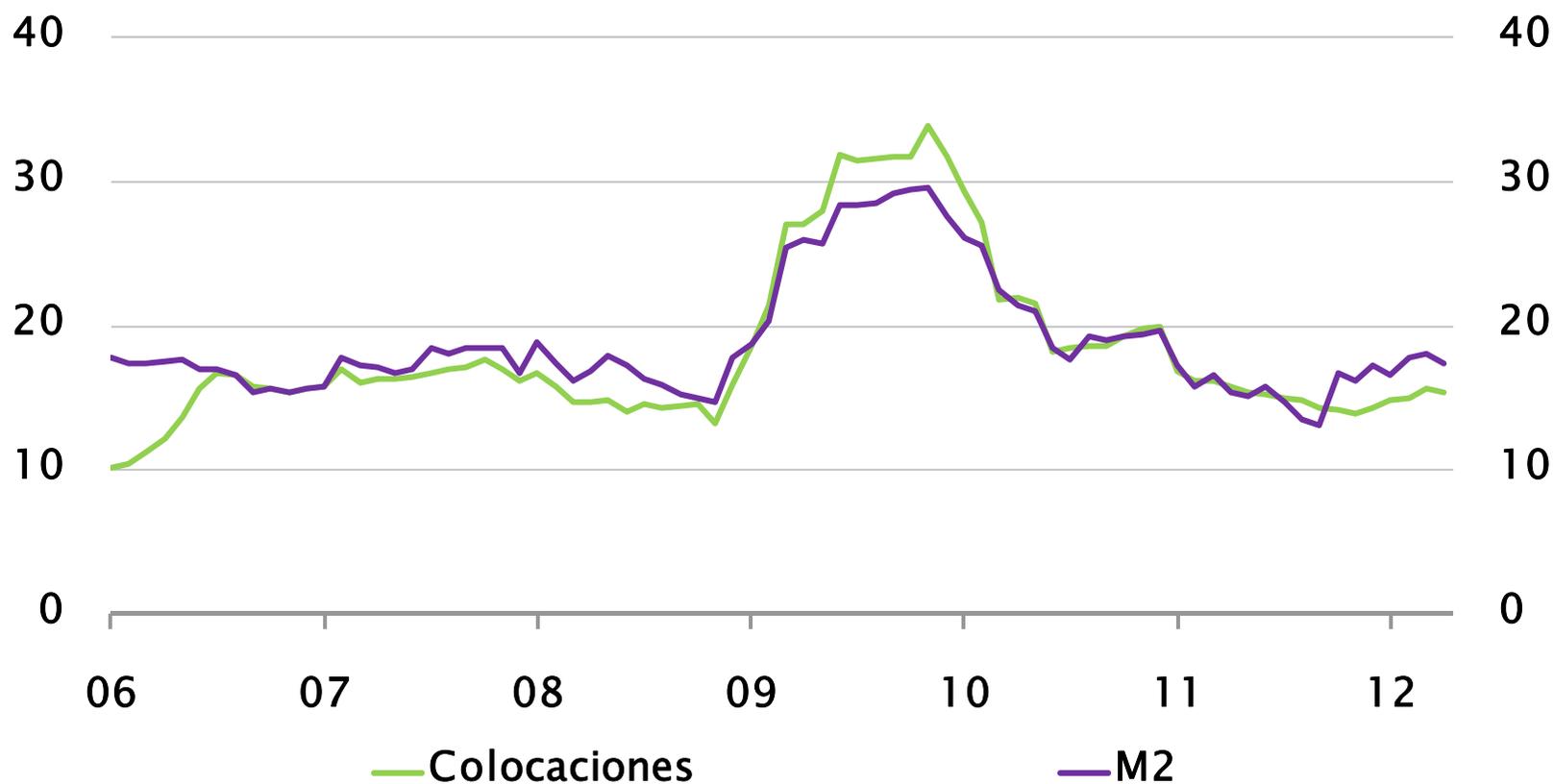
Un ejemplo de esto es China, donde exportaciones y las importaciones se han desacelerado de manera importante.





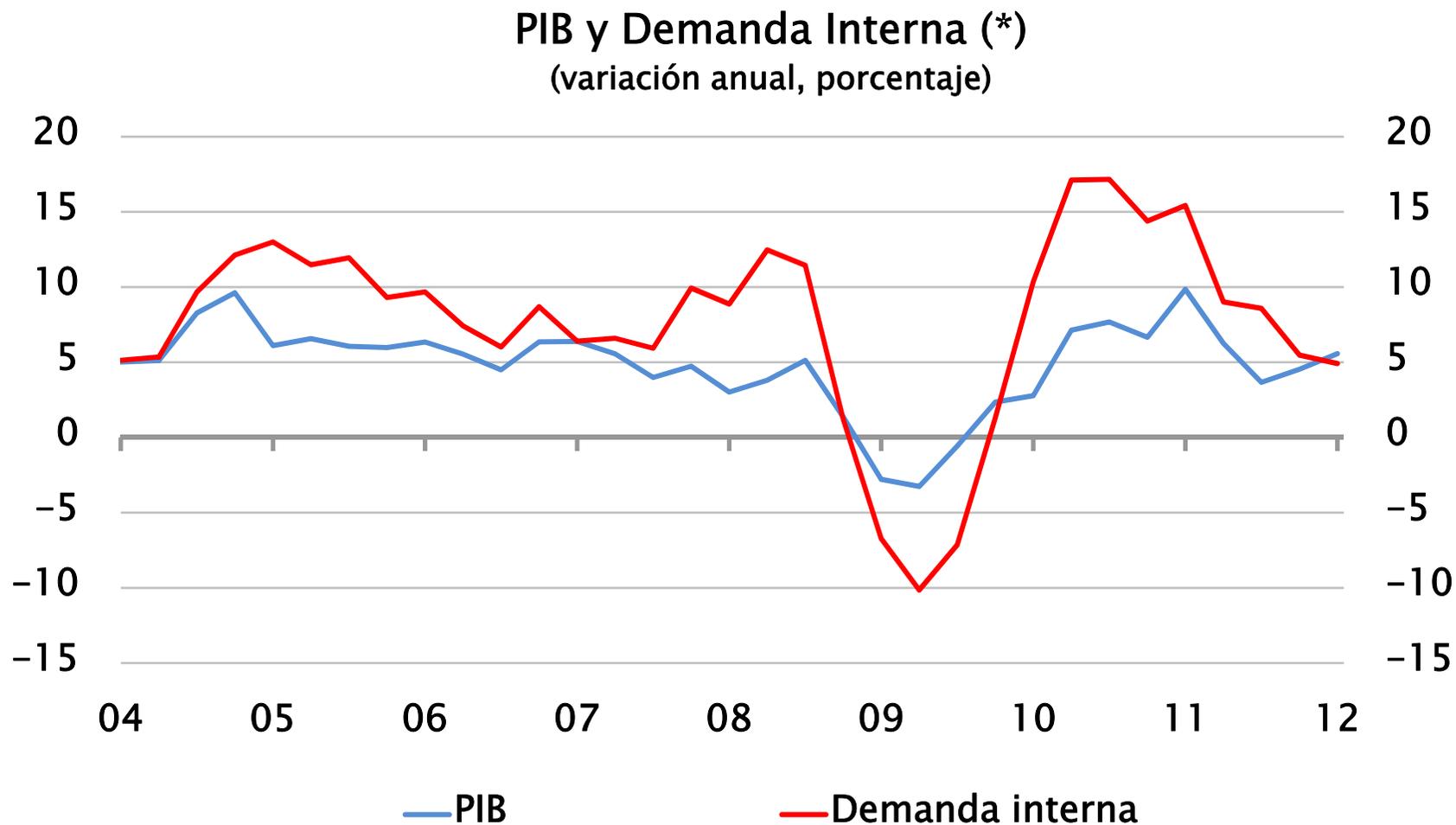
Después del ajuste post-crisis, las colocaciones en China se han recuperado, aunque han sido menores a las esperadas.

M2 y Colocaciones de China
(variación anual, porcentaje)





En Chile, la actividad crece a tasas en torno a las potenciales, y el conjunto de antecedentes sugiere que la economía está operando a plena capacidad.



(*) Considerando las Cuentas Nacionales con año base 2008, índices encadenados.
Fuente: Banco Central de Chile.



Algunas conclusiones

1. El escenario externo es delicado. La economía chilena es abierta e integrada, por lo que no es capaz de mantenerse ajena a estos desarrollos.
2. El impacto de los problemas en Europa y la pérdida de dinamismo en algunos países en desarrollo depende de elementos ajenos a nuestro control y de otros que somos capaces de afectar.
3. El primer grupo incluye el crecimiento externo, los términos de intercambio, y la provisión internacional de crédito.
4. El segundo grupo incluye la mantención de sólidas cuentas fiscales, una política monetaria prudente, un sano funcionamiento del sistema financiero, decisiones cautelosas de gasto, y de no introducir presiones excesivas de costos.
5. El Banco Central monitorea estos desarrollos de cerca, y actuará en funciones de los antecedentes que se acumulen.



Gracias