



PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile



Introducción

- El escenario macroeconómico se ha tornado complejo. Los antecedentes más recientes confirman una marcada diferencia entre la evolución del escenario interno y externo.
- Por un lado, la situación financiera y fiscal en Europa se ha deteriorado y la incertidumbre acerca de cómo ésta se resolverá ha aumentado. El foco de preocupación se ha extendido bastante más allá de Grecia. Los efectos financieros de este nuevo cuadro de riesgos se han comenzado a sentir en todo el mundo, particularmente en los mercados bursátil y cambiario. Chile no ha sido la excepción.
- Los indicadores económicos de Estados Unidos, China y otras economías emergentes han mostrado un desempeño más débil que lo anticipado.



Introducción

- Coherente con ello, los precios internacionales de las materias primas, incluido el cobre y el petróleo, se han corregido a la baja.
- Por otro lado, la actividad interna creció por encima de lo anticipado en el primer trimestre, pero sin alejarse significativamente de las tasas de crecimiento de tendencia.
- El panorama inflacionario de corto plazo ha mejorado en alguna medida, pero el de mediano plazo no ha cambiado sustancialmente, considerando las escasas holguras de capacidad existentes y las perspectivas de crecimiento.



Introducción

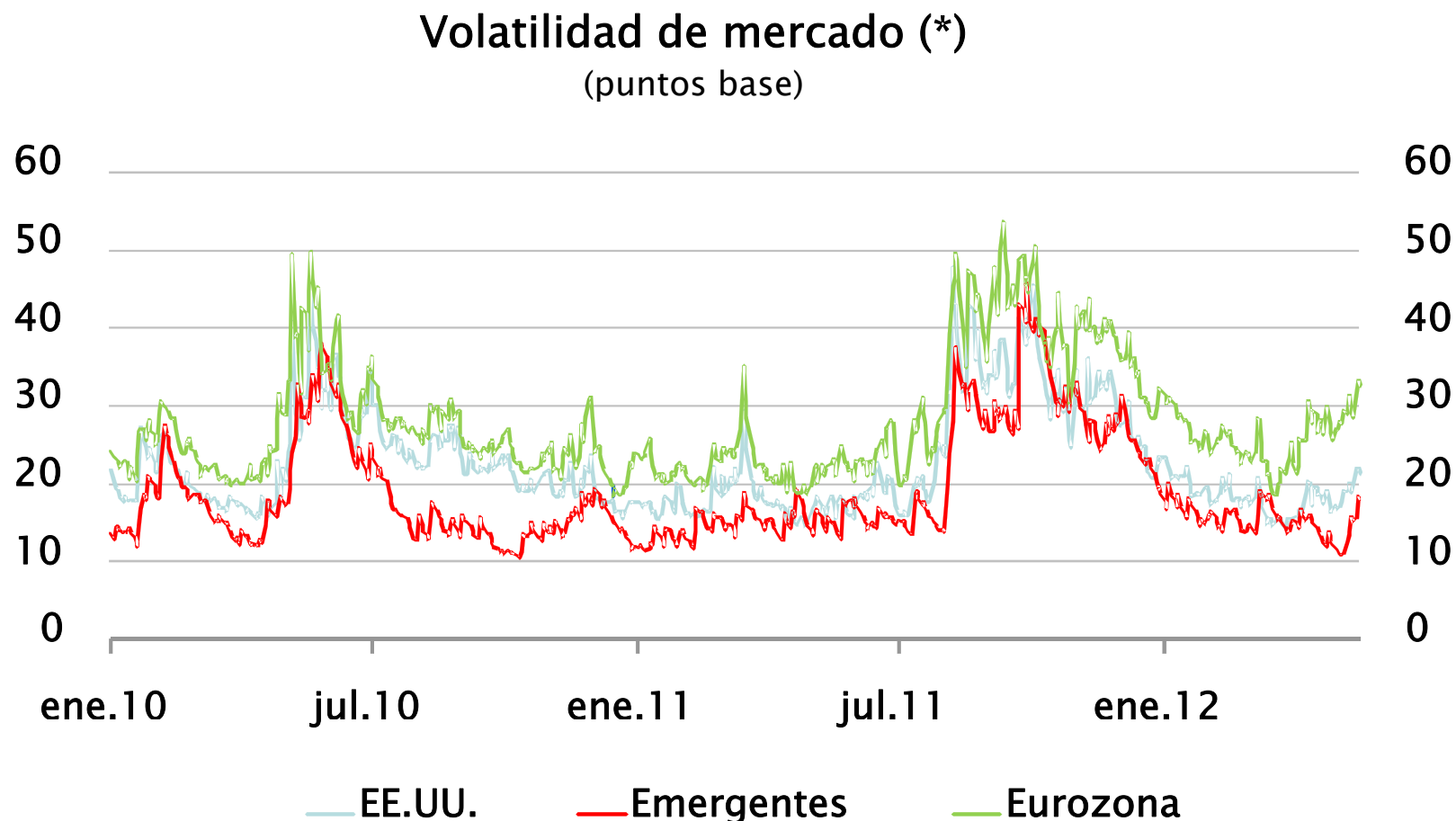
- Sin perjuicio de lo observado en estos meses, la persistencia e intensificación del deterioro en el escenario externo puede tener implicancias significativas para la trayectoria de la actividad y la inflación en el frente interno. Ello debe ser monitoreado con atención.
- En su última reunión, el Banco Central mantuvo la TPM en 5%, y dejó condicionados los próximos pasos a la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas y sus implicancias sobre las perspectivas inflacionarias.



Escenario macroeconómico



En el último mes, se ha observado un resurgimiento de las tensiones financieras en los mercados internacionales, por la evolución de la crisis europea y los datos económicos menos favorables.

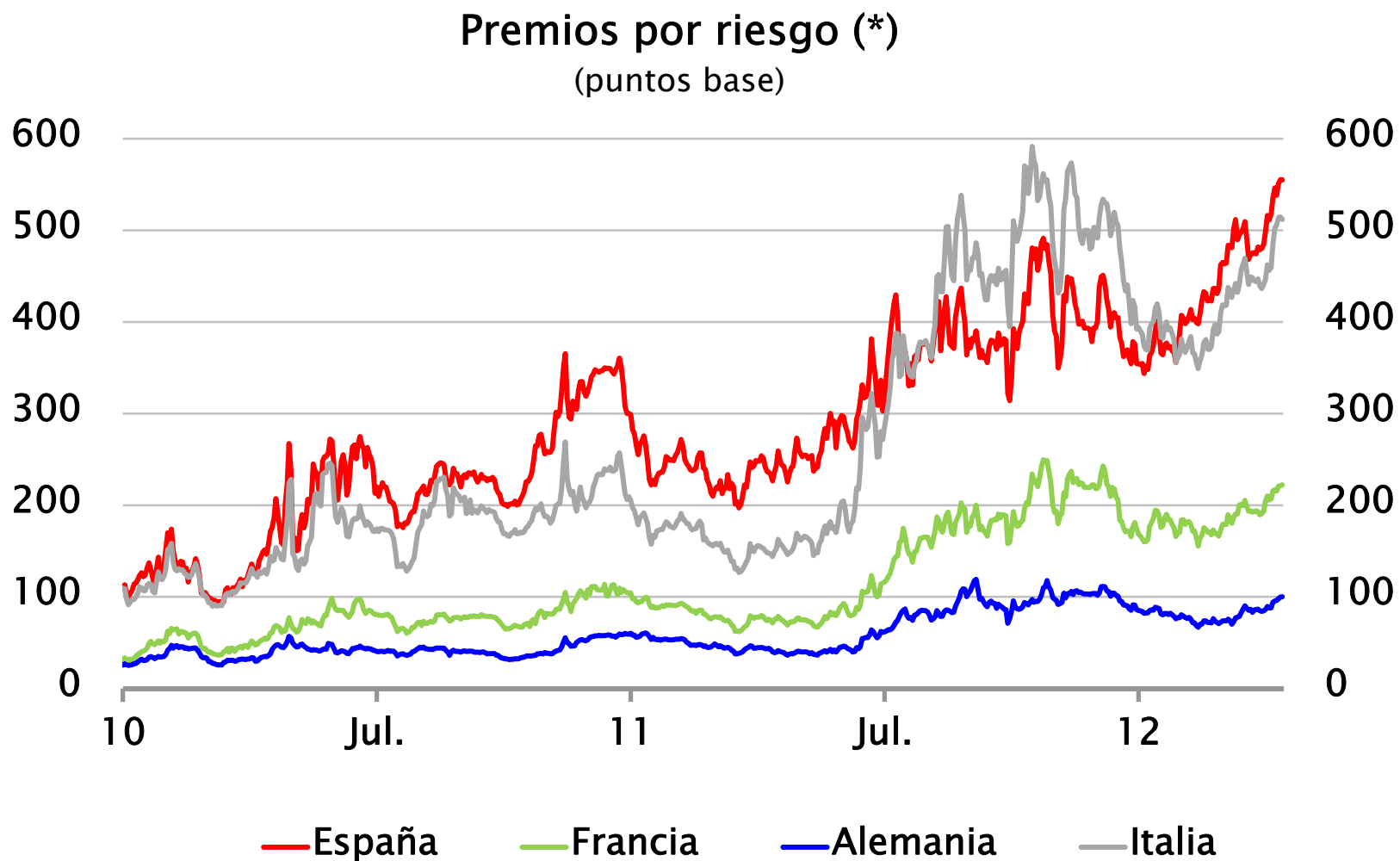


(*) Corresponde al índice VIX para EE.UU., al Vstoxx para la Eurozona y a una estimación de a volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Los premios por riesgo han aumentado, principalmente en España e Italia.

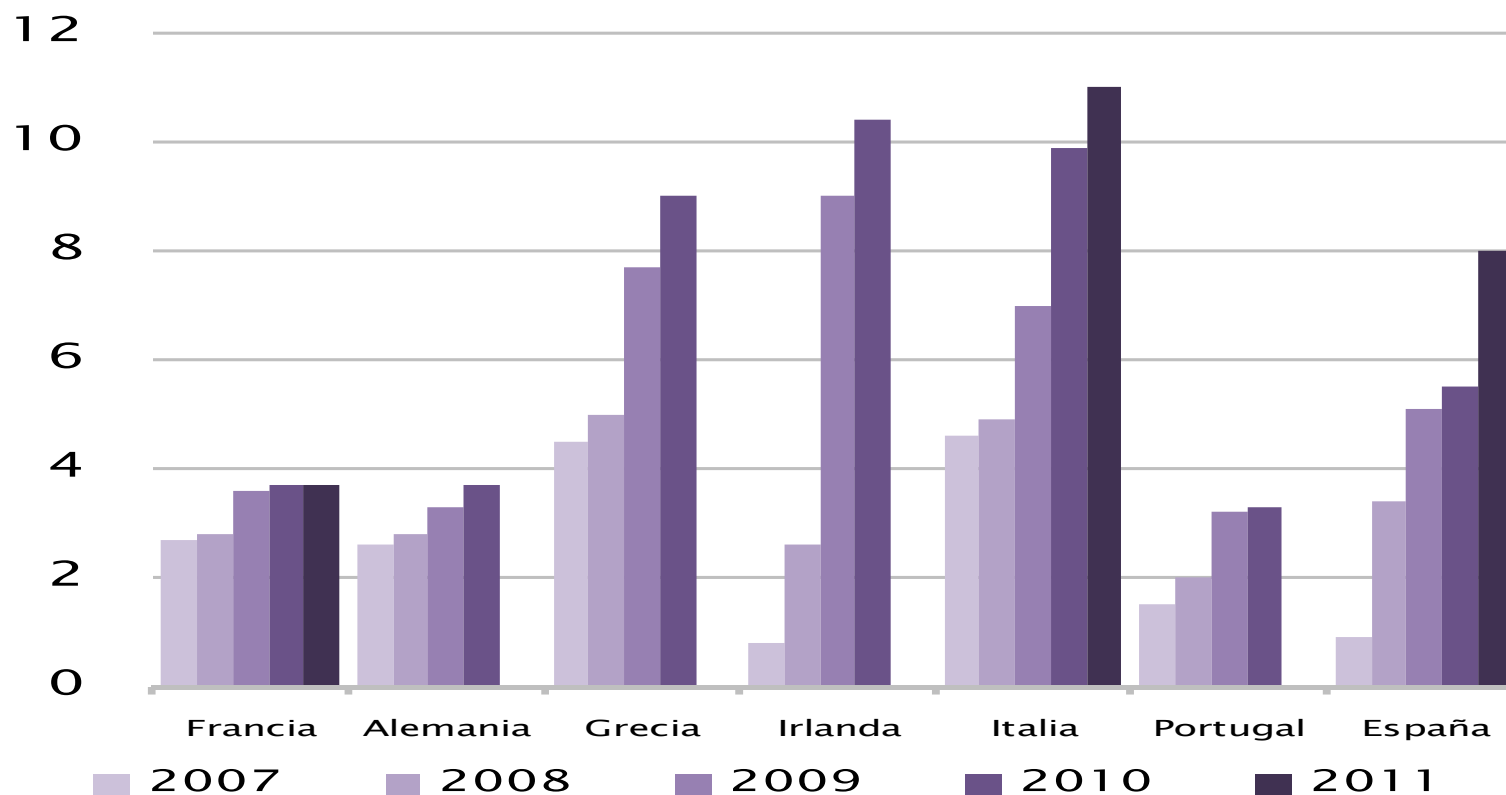


(*) Medidos a través del CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



La situación de la banca europea es materia de intensa preocupación, considerando entre otros factores la fragilidad del entorno en que ésta se desenvuelve y las perspectivas de crecimiento en esa región del mundo.

Cartera Vencida
(porcentaje de los activos totales)

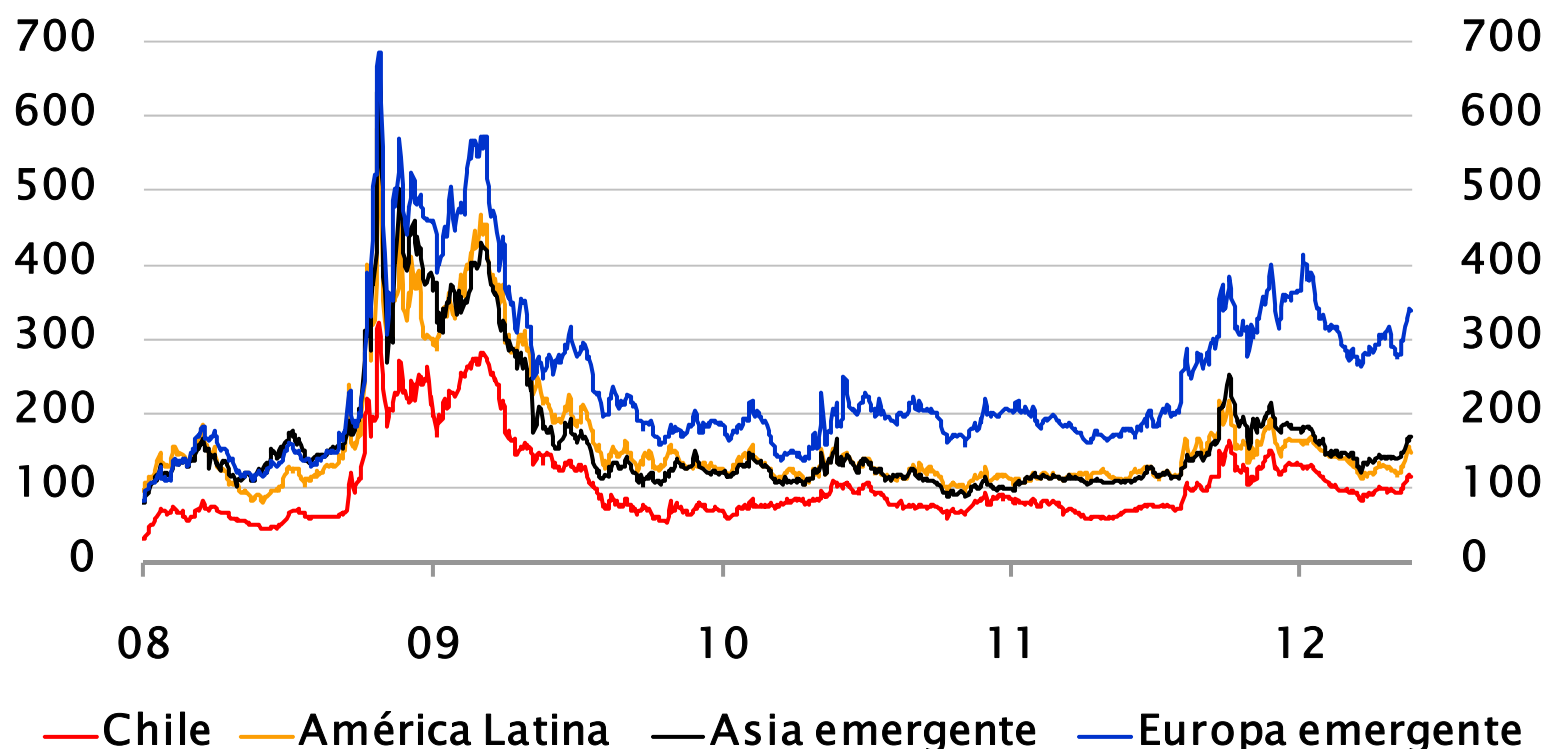




Los *spreads* de las economías emergentes también han aumentado, pero en menor magnitud que en las economías desarrolladas y que en episodios anteriores de estrés financiero.

Premios por riesgo soberano en economías emergentes (*)

(puntos base)



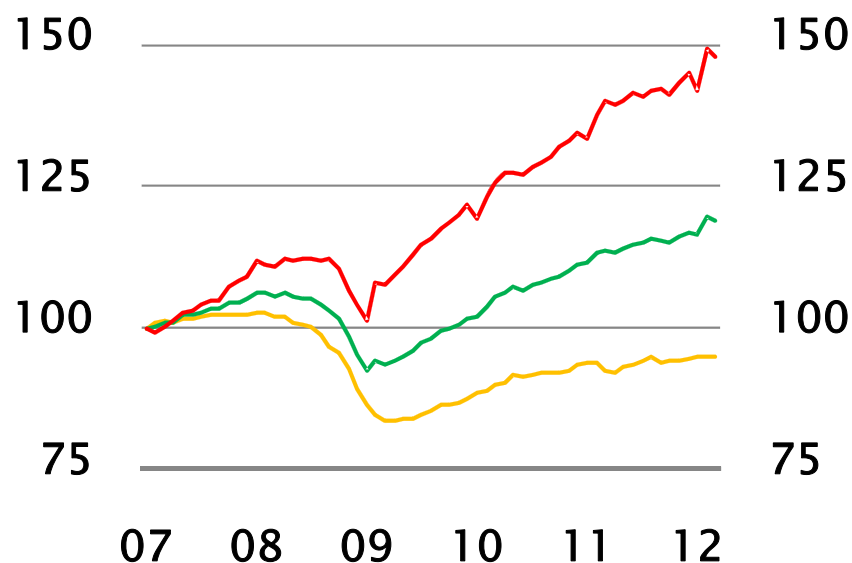
(*) Considera el promedio simple de los *CDS* a 5 años. América Latina incluye: Brasil, Perú y México. Europa emergente incluye Turquía, Polonia, Hungría y Rusia. Asia emergente incluye: China, Tailandia e Indonesia. Fuente: Bloomberg.



La producción industrial se desacelera en el margen en las economías emergentes, entre ellas China y Brasil, mientras se mantiene relativamente plana en el caso de las economías desarrolladas.

Producción industrial (1)

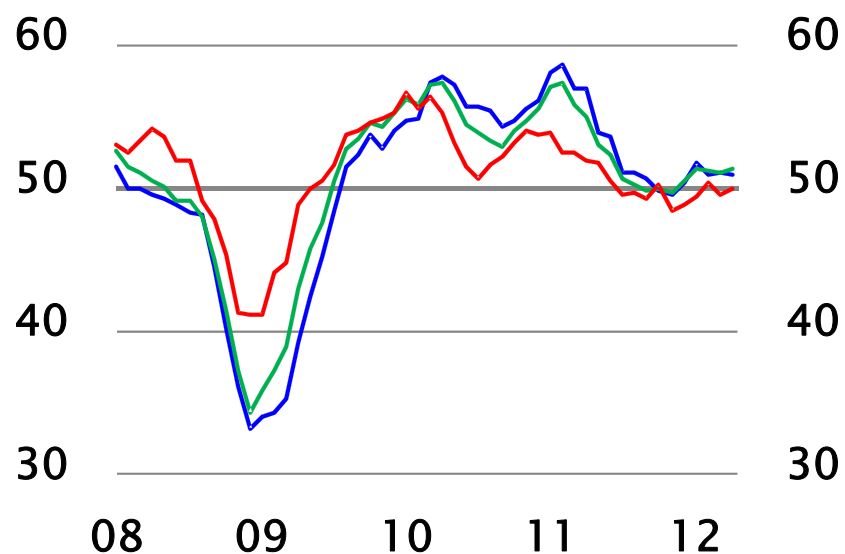
(índice enero. 07=100, series trimestrales)



— Desarrollados — Mundo
— Emergentes

PMI manufacturero (2)

(índice de difusión, pivote = 50)



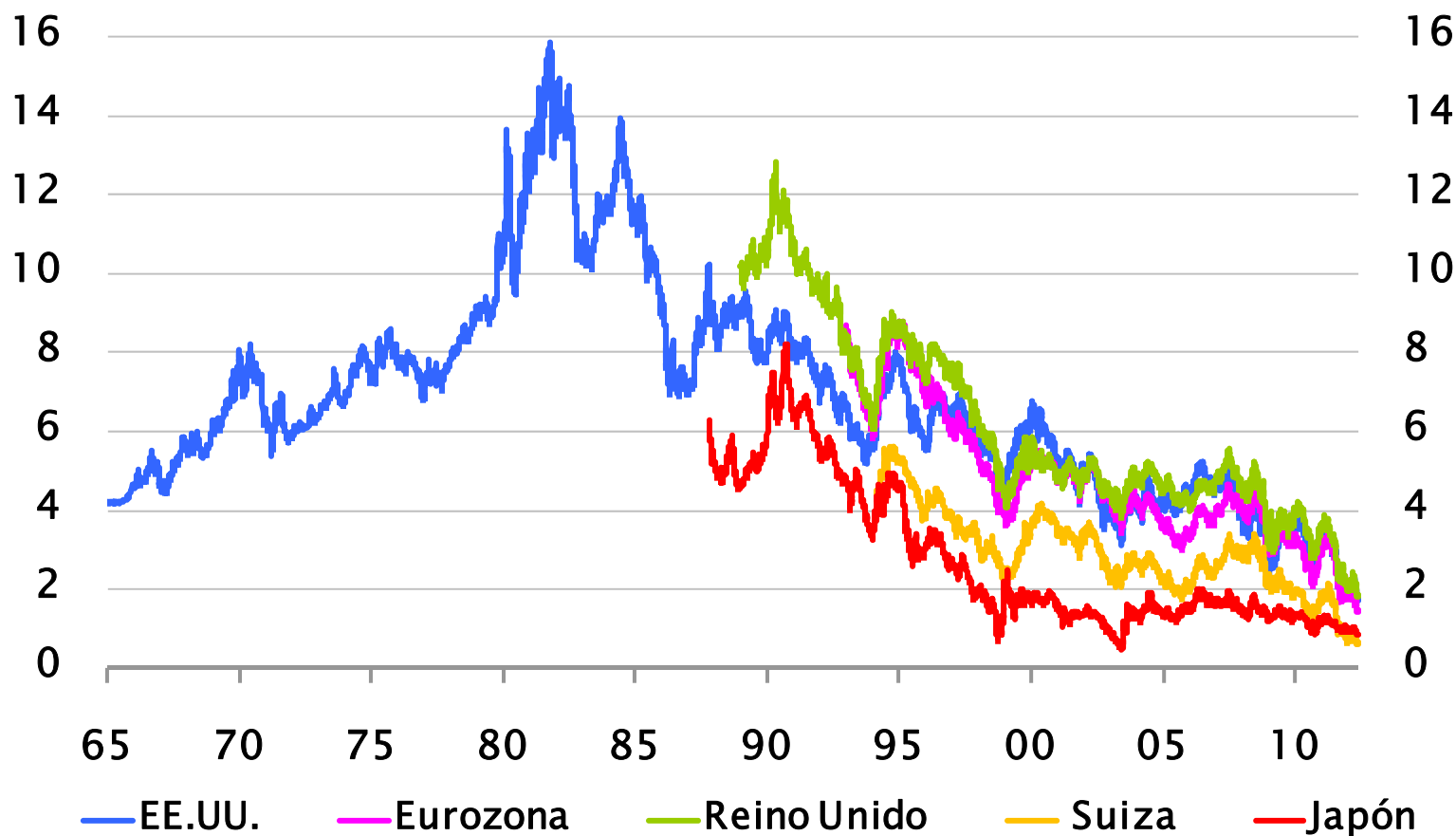
— Desarrollados — JPM Global PMI
— Emergentes

(1) Regiones ponderadas a PPP. Desarrolladas: Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. Emer.: Argentina, Brasil, Chile, México, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia, Taiwán, China, Hungría, Rep. Checa y Rusia. (2) Regiones ponderadas a PPP. Desarrolladas: EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. Emerg.: Brasil, México, Chile, Rep. Corea, y China. Fuente: Bloomberg.



El aumento de la incertidumbre ha producido una importante aversión al riesgo. Ello se ha reflejado en caída de las tasas de interés de largo plazo de aquellas economías desarrolladas que sirven de refugio a los inversionistas

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

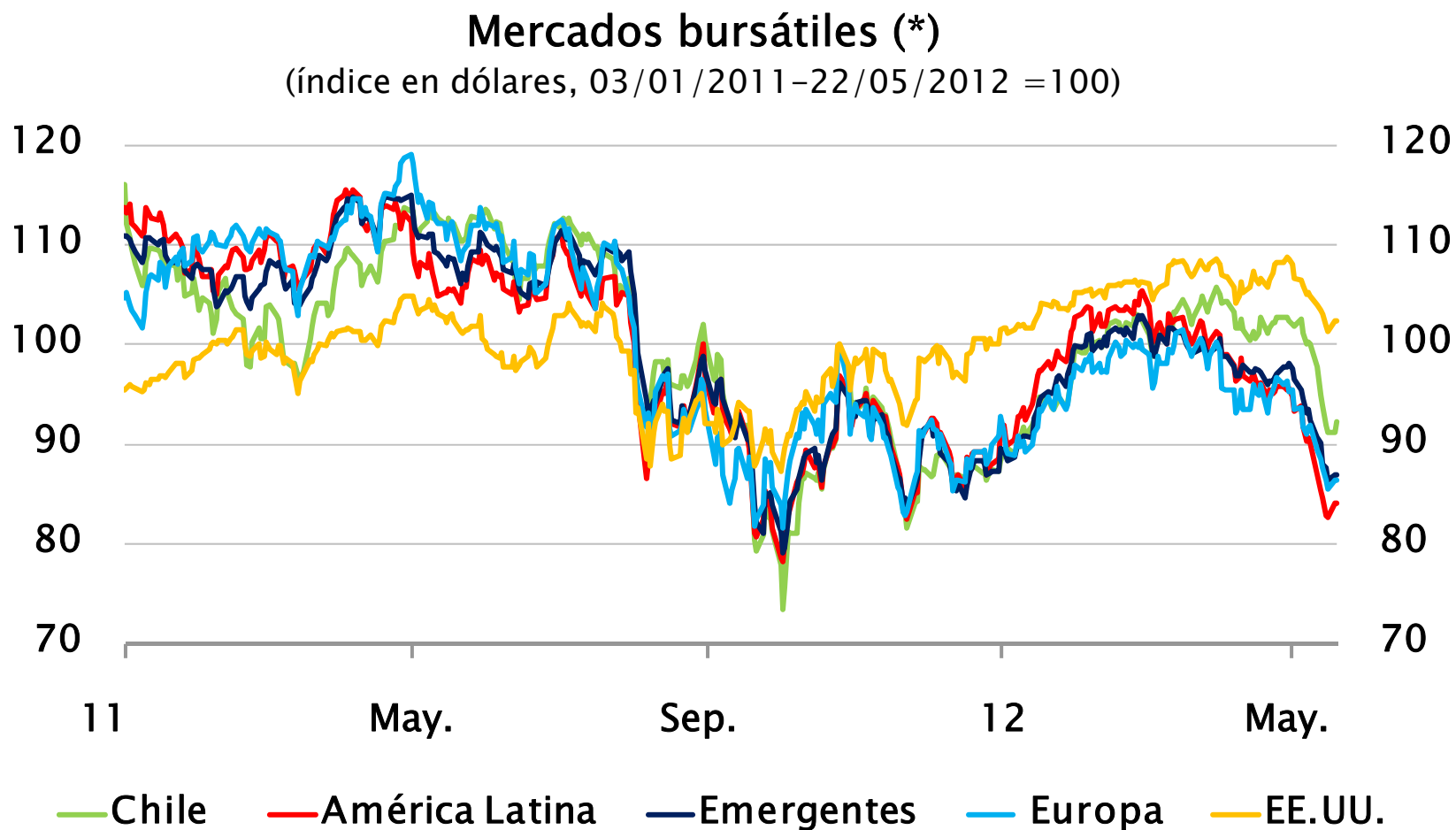


(*) Corresponde a las tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años.

Fuente: Bloomberg.



El aumento de las tensiones financieras y la debilidad de los indicadores de actividad han hecho caer los precios de los activos financieros. Los mercados bursátiles han sido particularmente afectados. Chile no ha sido la excepción.

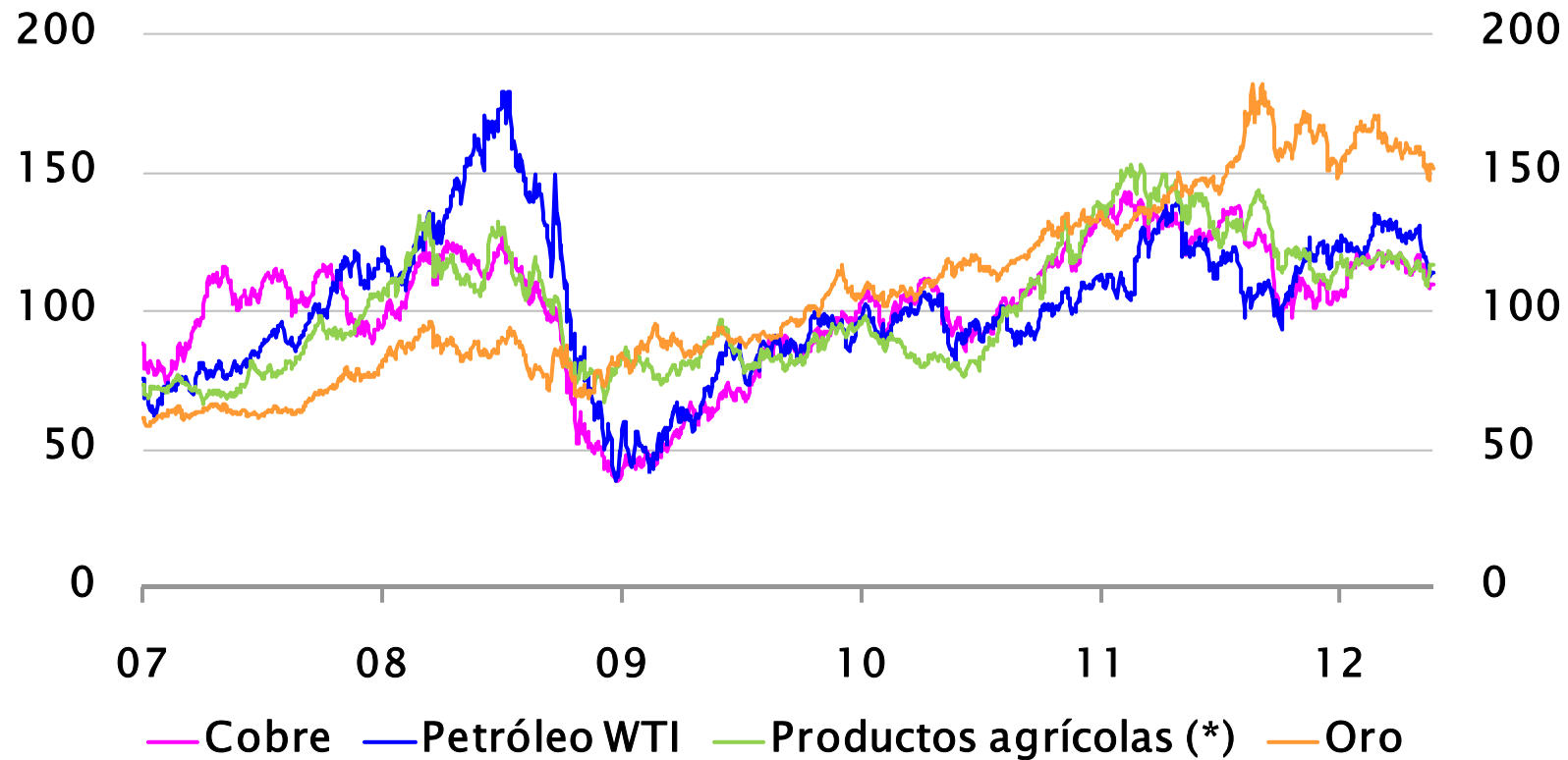


(*) Para Europa, América Latina, mercados emergentes corresponde a los índices MSCI. Para Estados Unidos y Chile corresponde al índice Dow Jones y al índice IPSA, respectivamente.
Fuente: Bloomberg.



Este mismo cuadro ha conducido a una corrección a la baja en los precios de las materias primas, incluido el cobre y el petróleo.

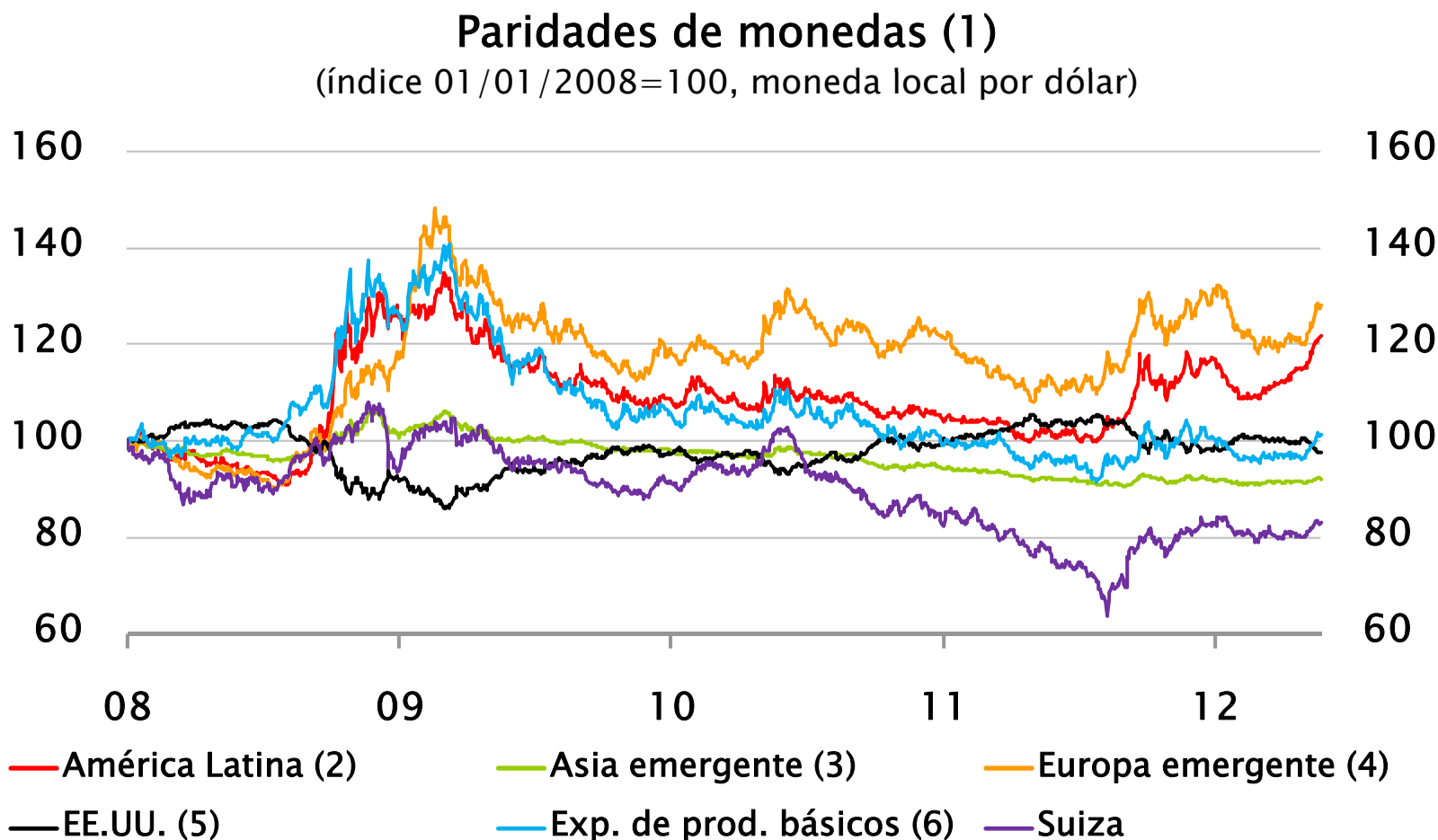
Precios de materias primas
(índice, 02/01/2007=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



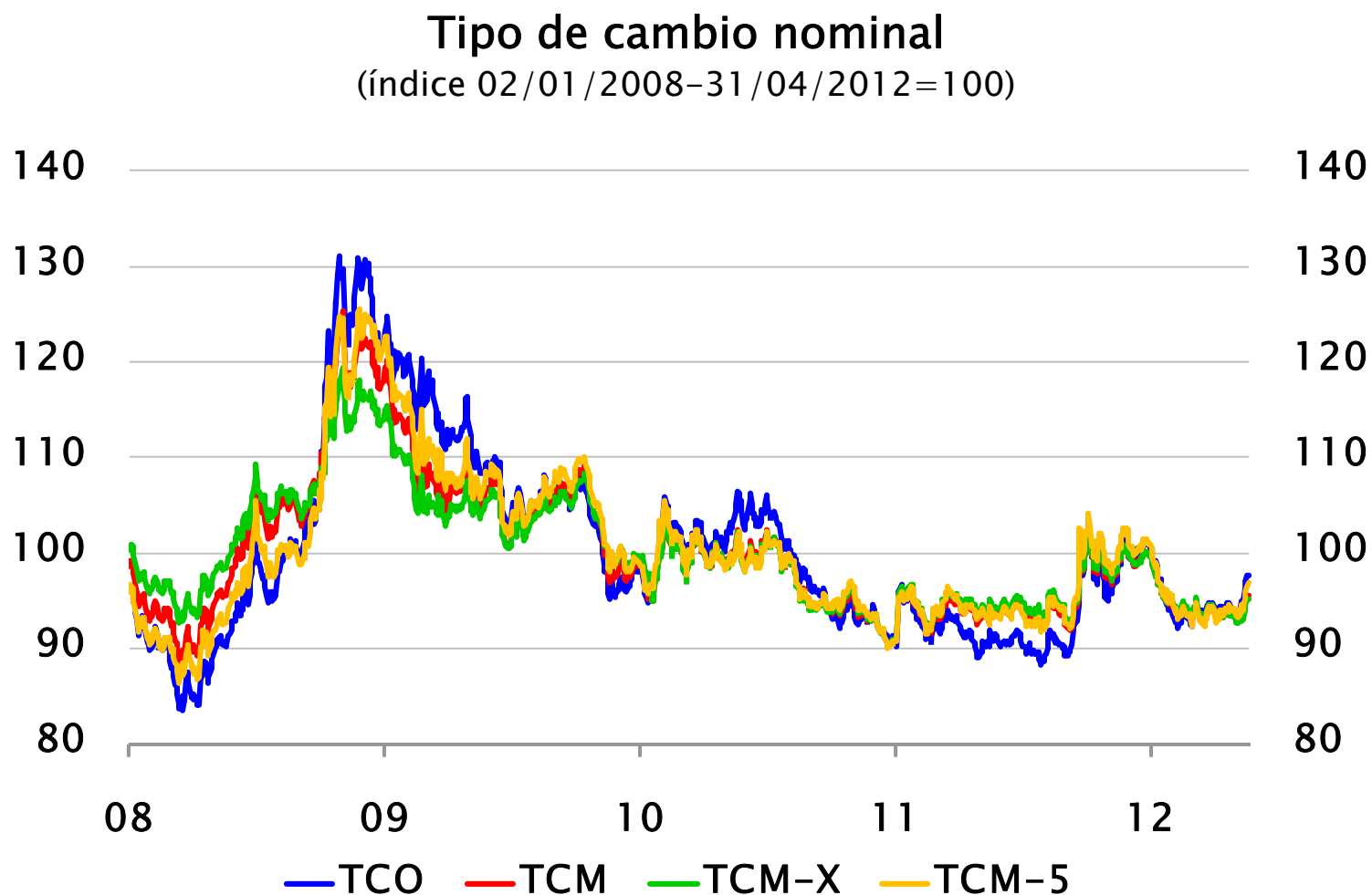
En este contexto, el dólar se ha apreciado en los mercados internacionales.



(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.

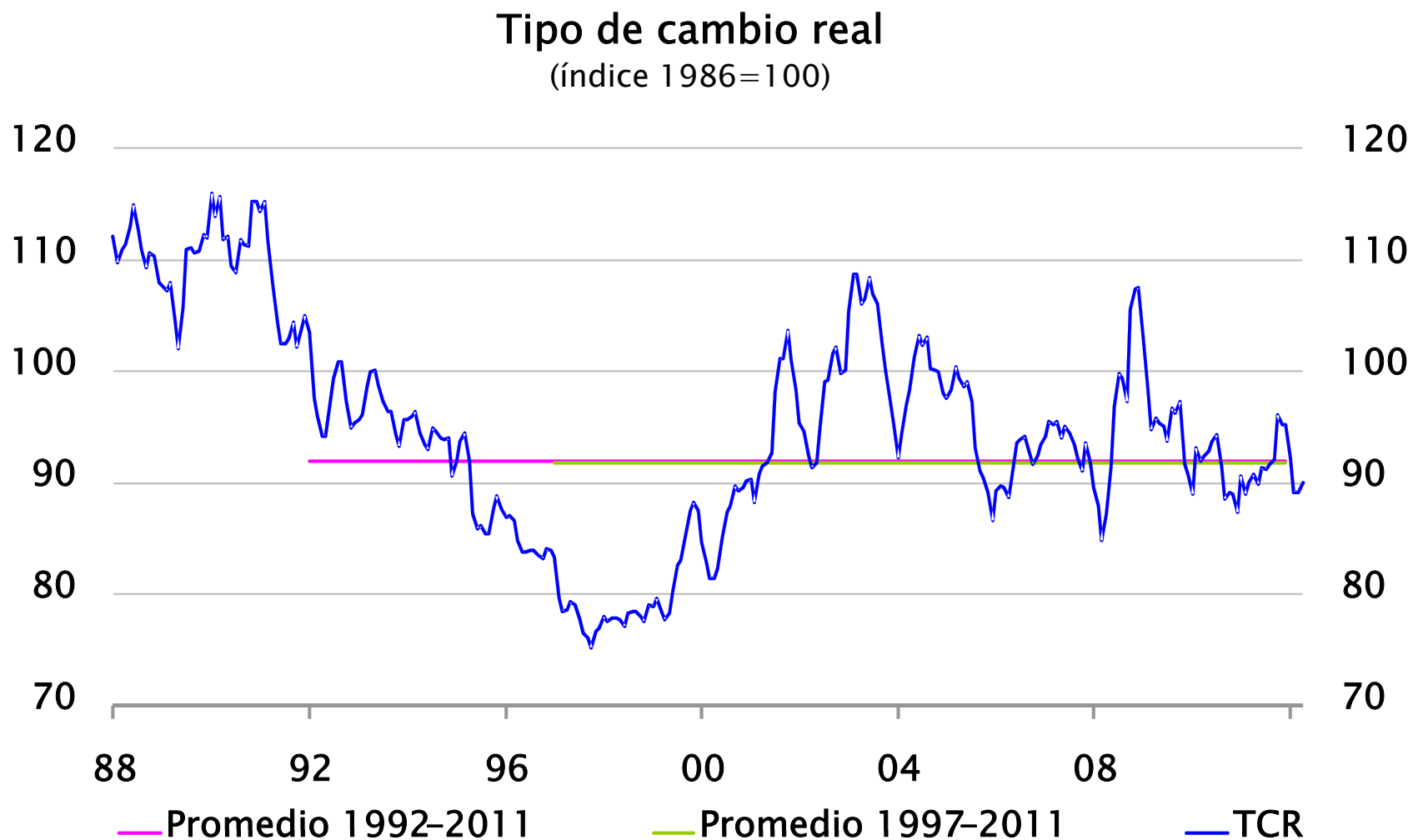


El peso chileno no ha estado ajeno a este proceso, experimentando una importante depreciación nominal en lo más reciente.





En términos reales, sin embargo, el peso se ha depreciado marginalmente.

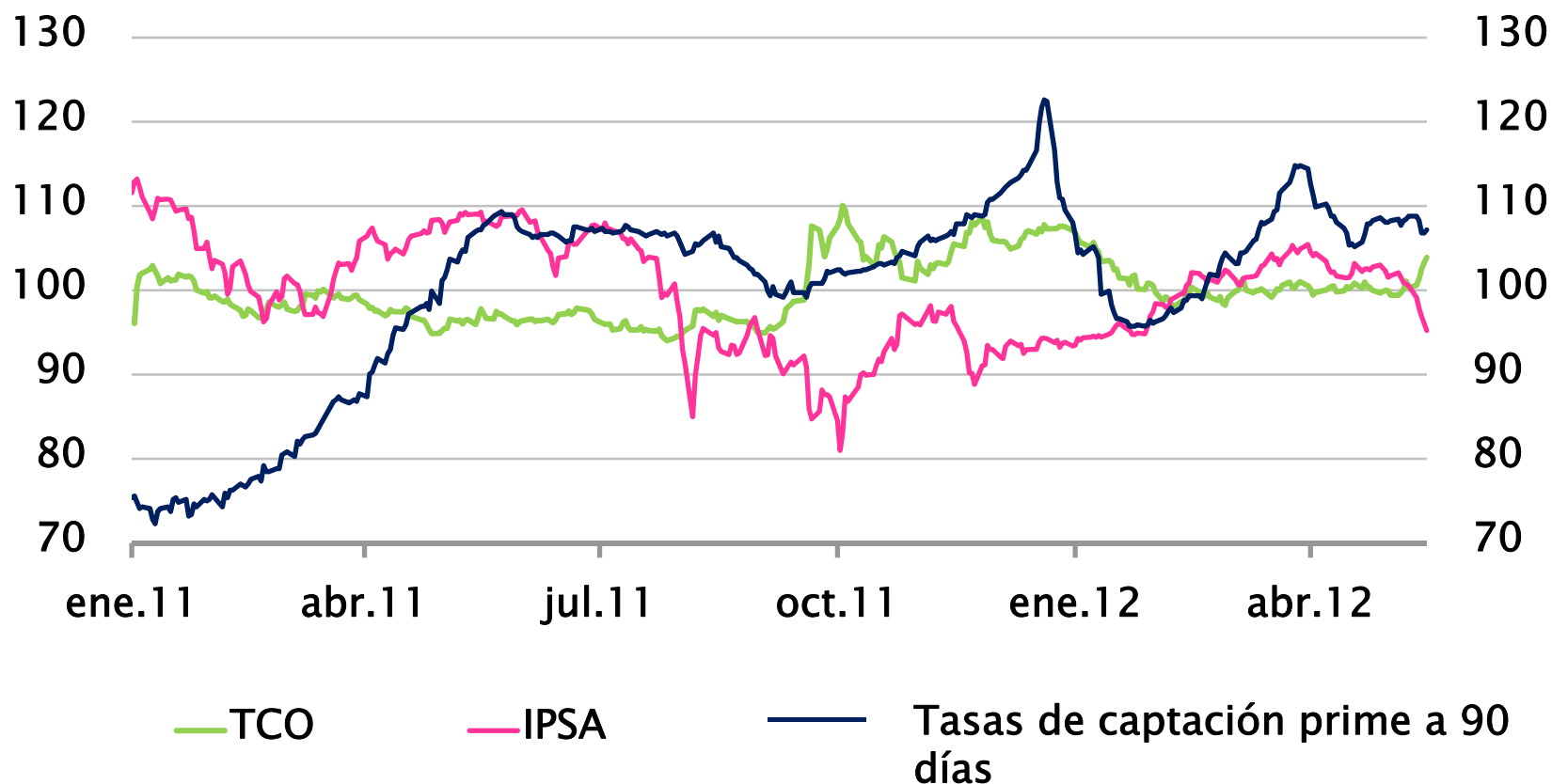




No obstante los efectos que se han sentido en Chile, el mercado monetario se ha mantenido sin mayores alteraciones

Mercado financiero y monetario local

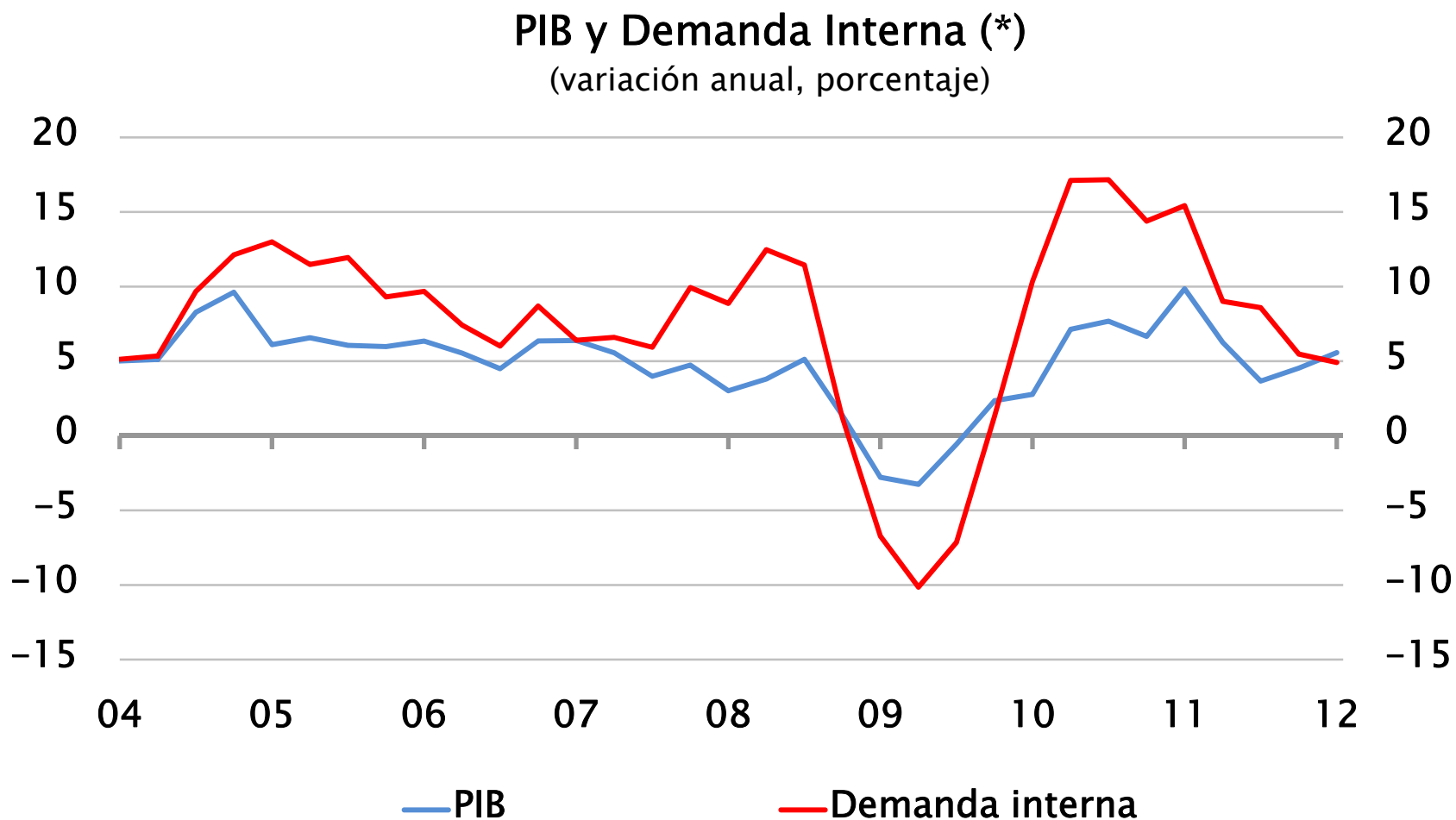
(índice 03.01.2011-18.05.2012=100)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



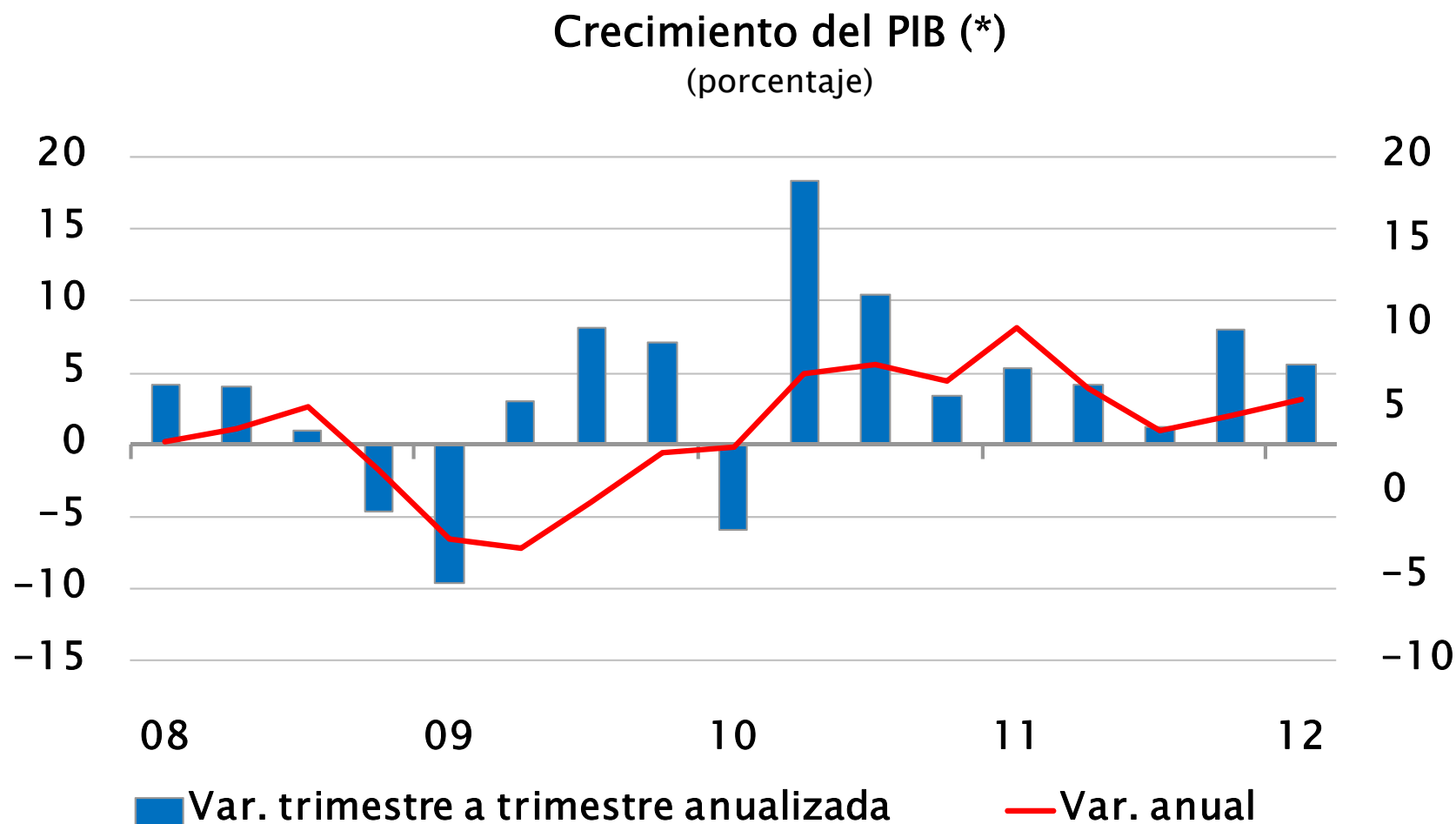
En el primer trimestre, tanto el producto (PIB) como la demanda mostraron un dinamismo menor al de trimestres previos, pero sin apartarse de tasas de crecimiento de tendencia.



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



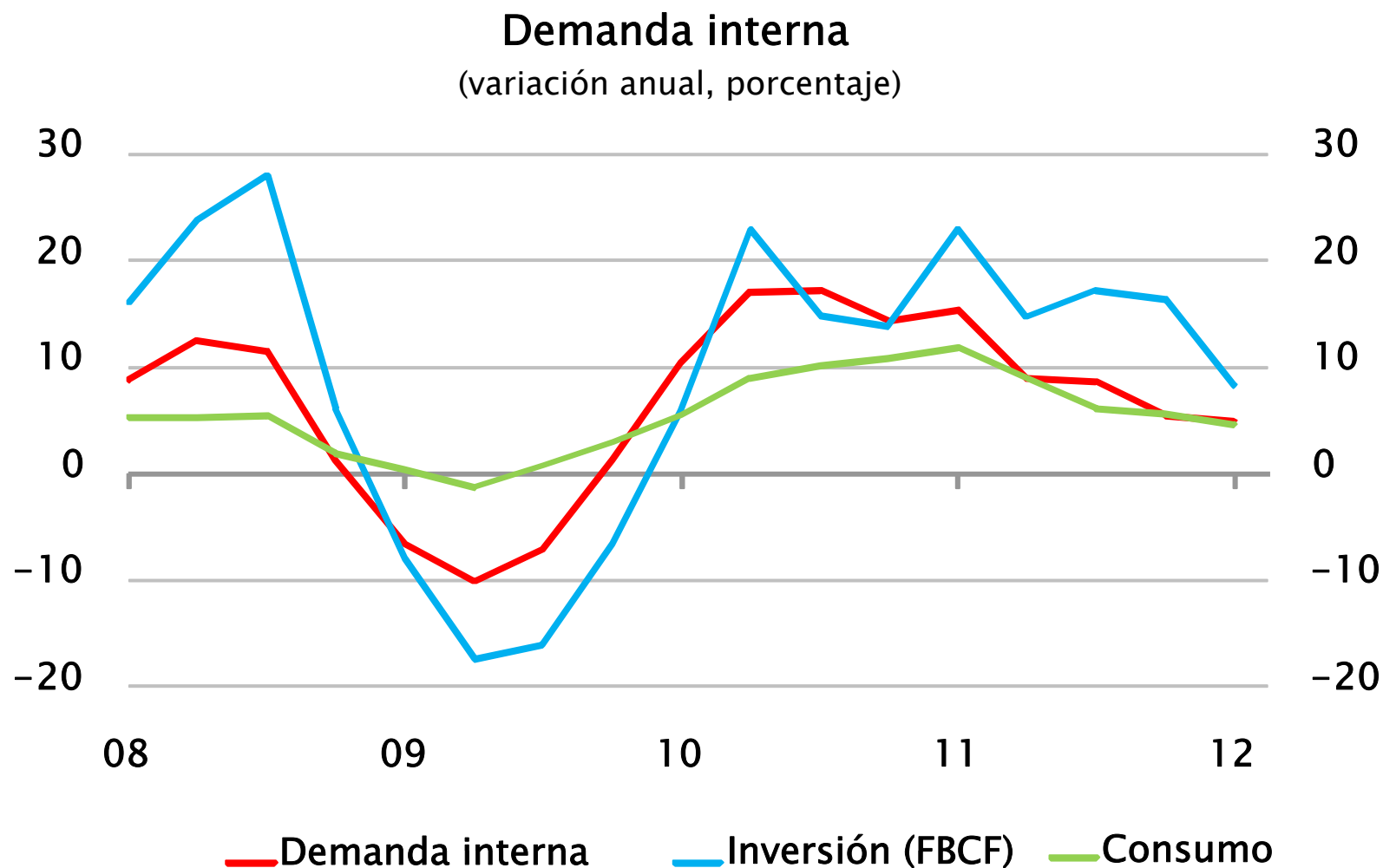
El PIB, si bien creció en un 5,6% (medido respecto del mismo trimestre del año anterior), por sobre lo anticipado, se desaceleró al considerar variaciones trimestre a trimestre.



(*) Considerando las cuentas nacionales con año base 2008 en base a los índices encadenados.
Fuente: Banco Central de Chile.



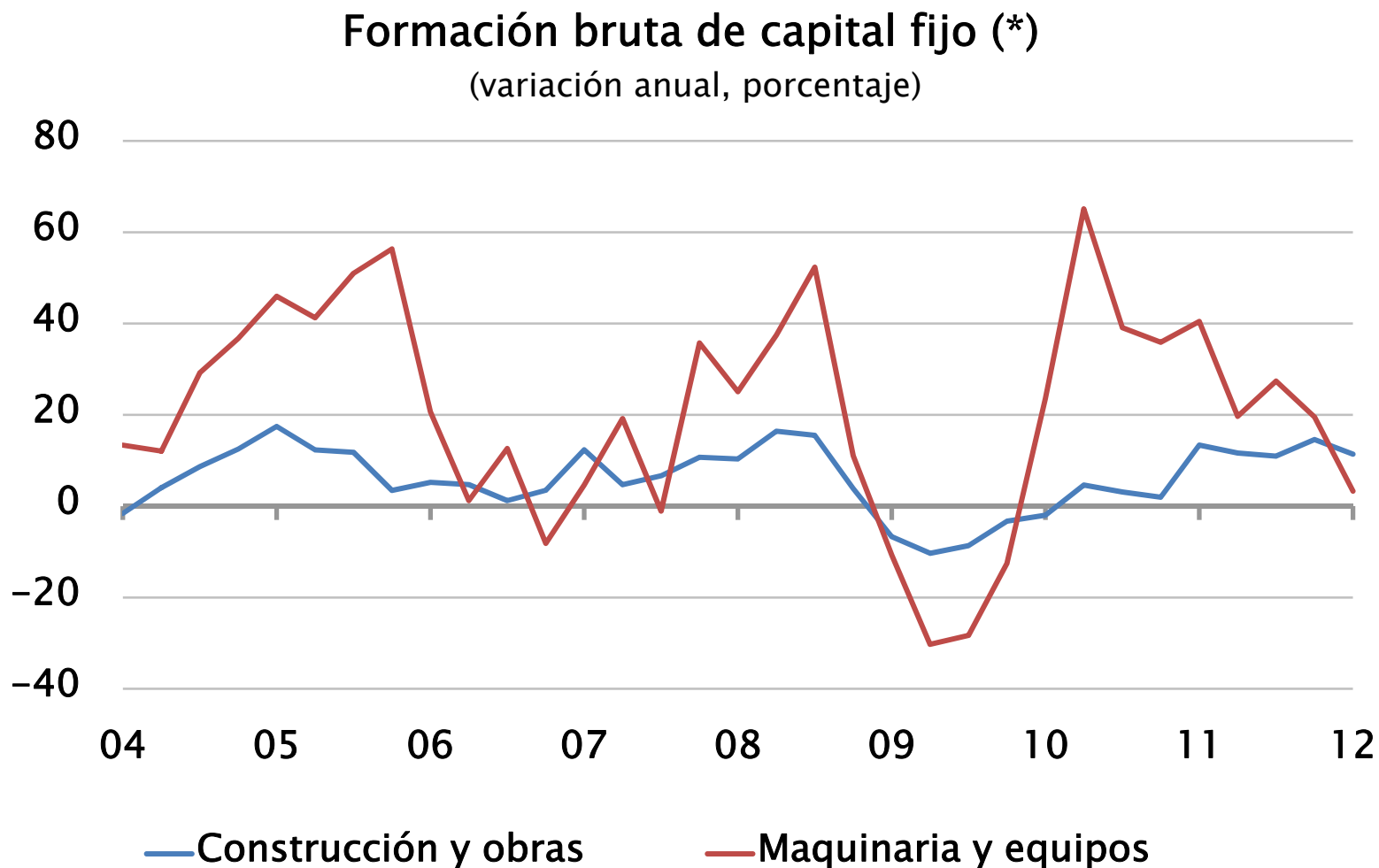
La demanda interna también se desaceleró, al presentar un aumento de 4,9% en el primer trimestre del año, tras crecer 5,5% el trimestre anterior.



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



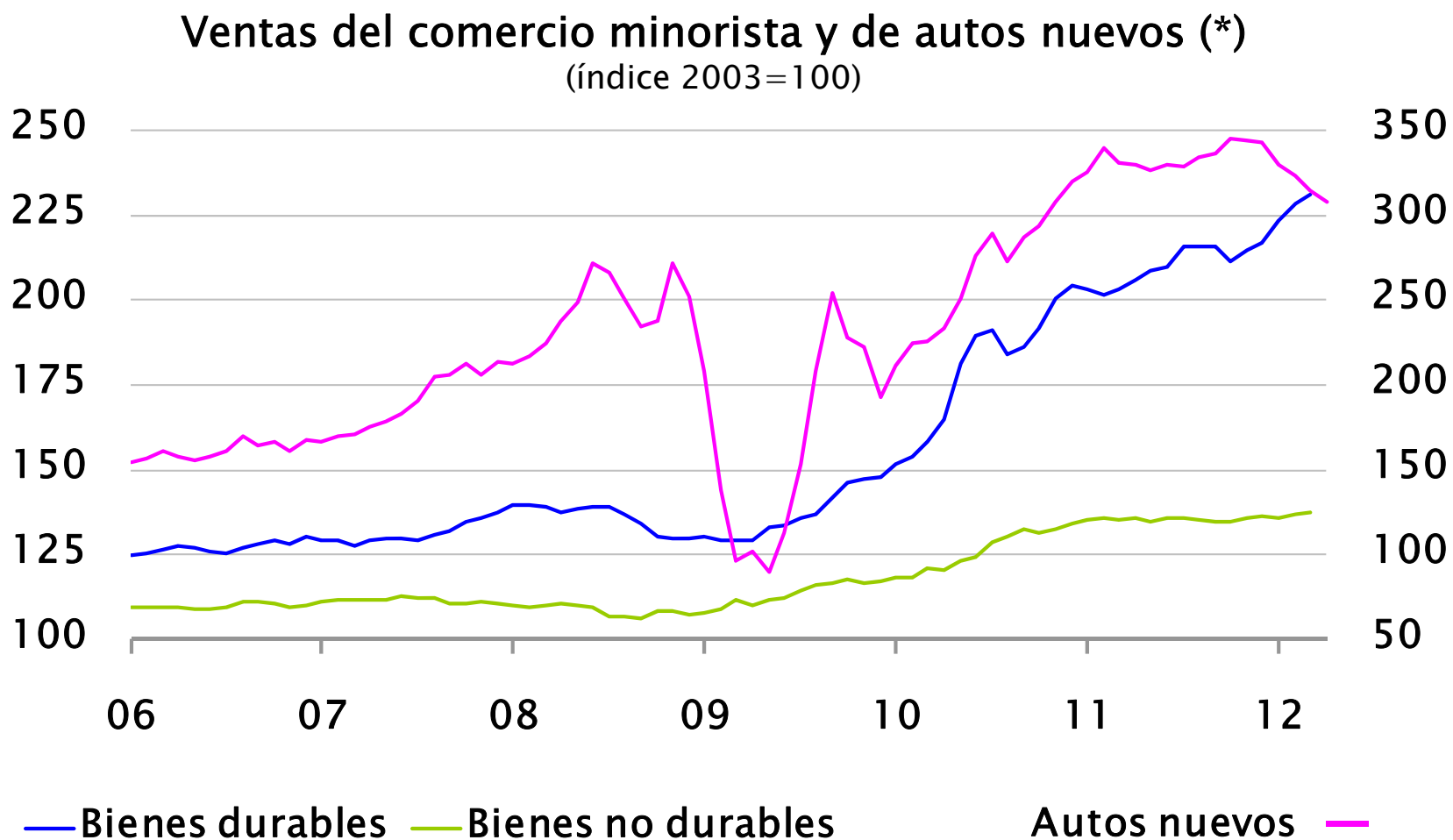
En cuanto a la inversión, se destaca un cambio de composición donde aumenta el ítem edificación y obras y disminuye el de maquinaria y equipos.



(*) Cuentas Nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados, series empalmadas.
Fuentes: Banco Central de Chile.



El gasto de los hogares en bienes durables se ha mantenido dinámico, pero indicadores parciales sugieren una moderación en el trimestre en curso.

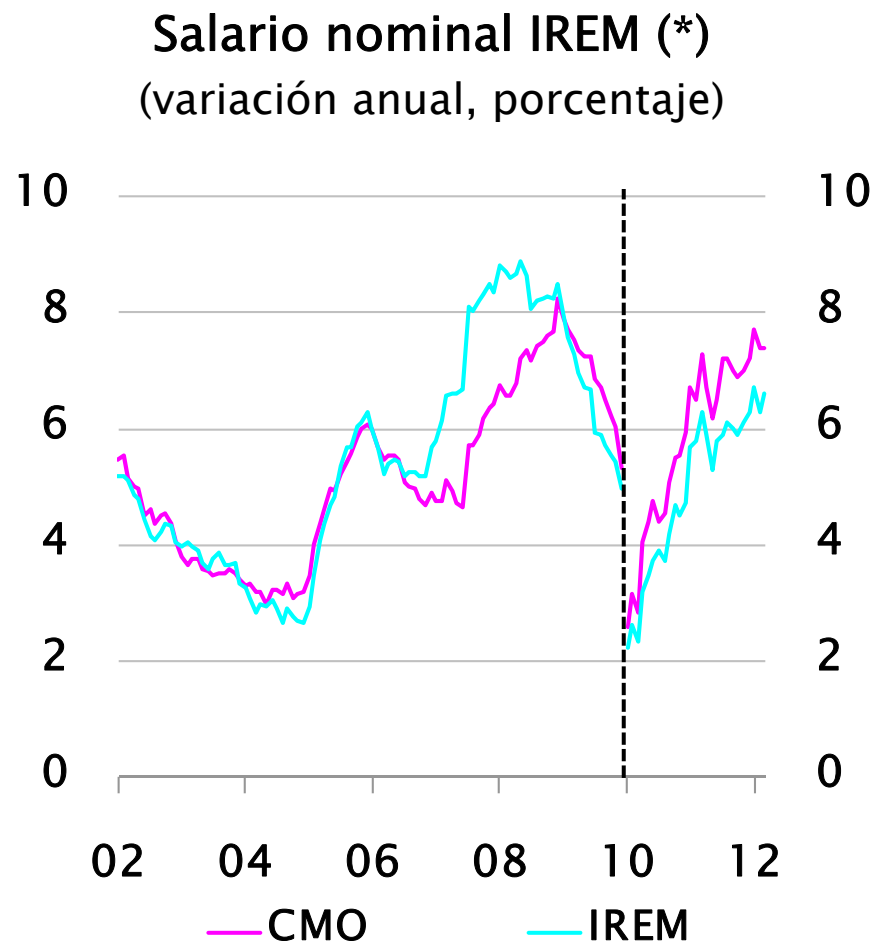
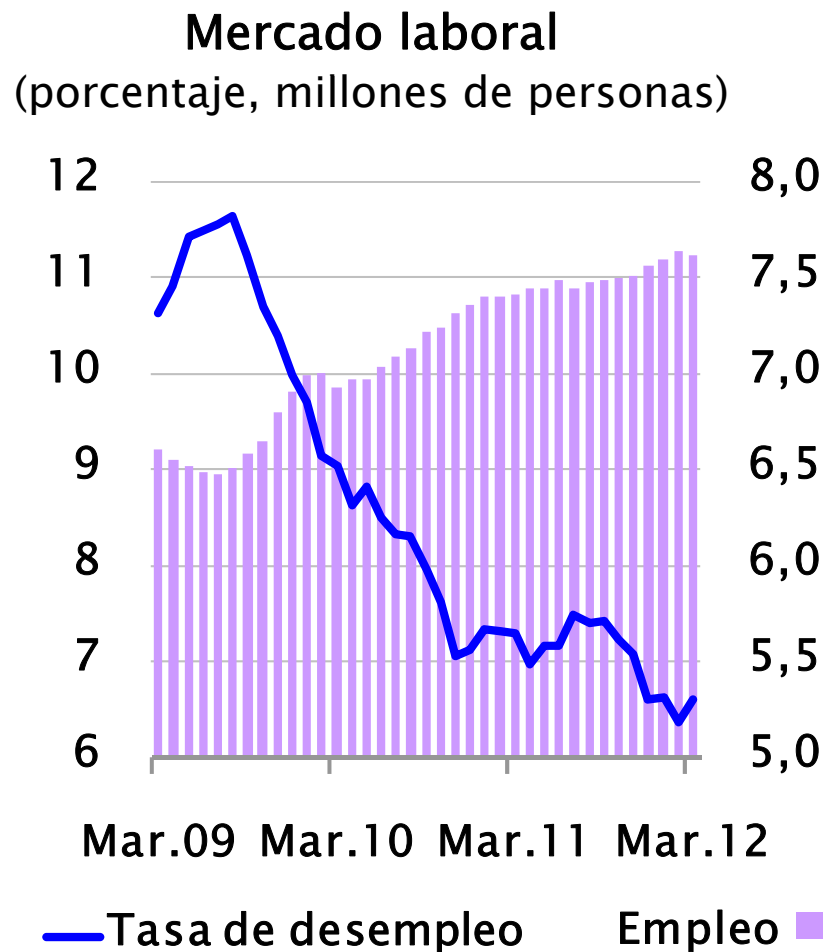


(*) Ventadas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile y Cámara Nacional de Comercio.



El mercado laboral sigue ajustado. La tasa de desempleo aumentó levemente en el trimestre móvil finalizado en marzo y los salarios nominales continúan creciendo a tasa anuales similares a las de los meses previos.



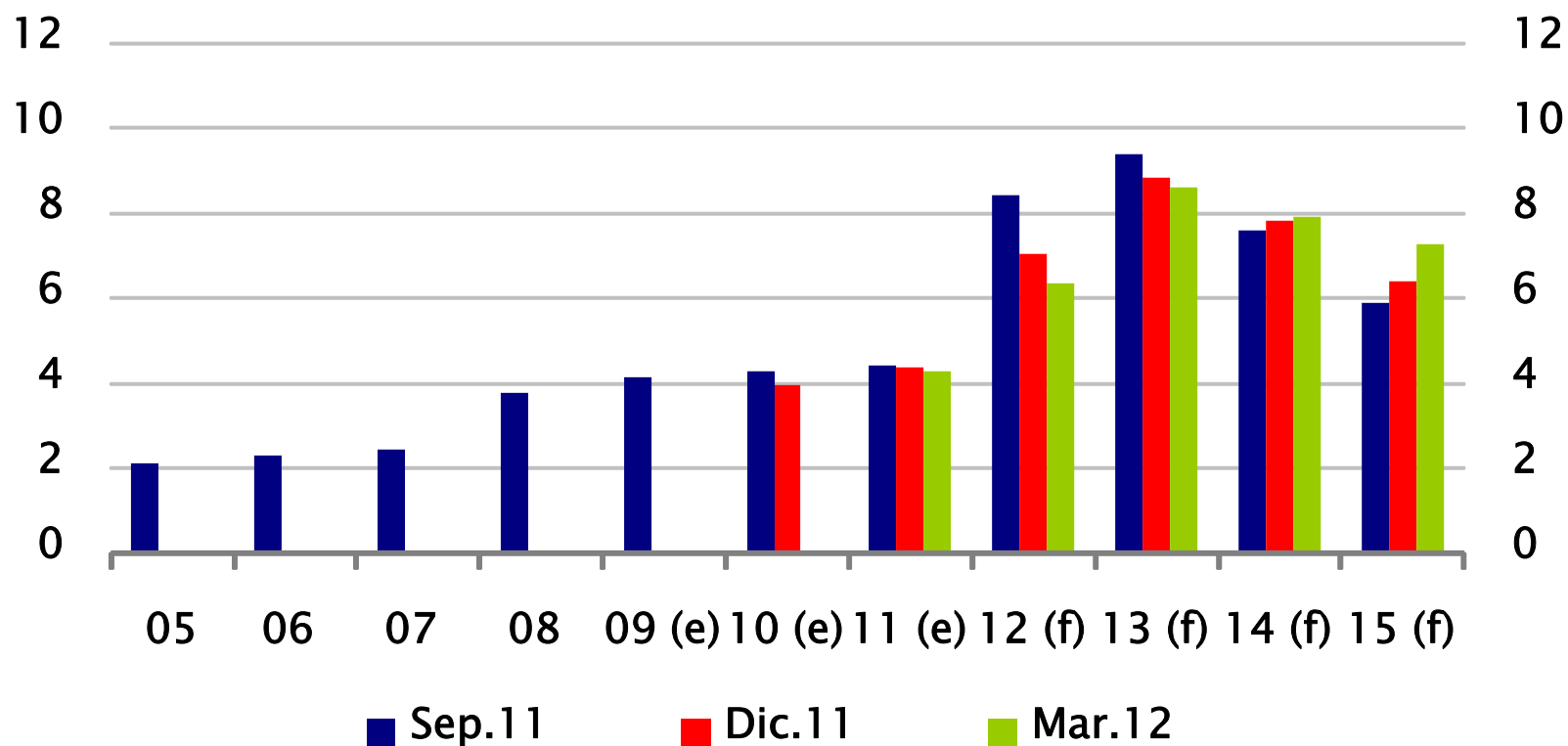
(*) A partir de enero del 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.

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



El catastro de proyectos de inversión se mantiene sólido. El dinamismo actual y esperado de la inversión se apoya en forma importante en los proyectos contemplados para minería y energía.

Catastro de Inversión Construcción e Ingeniería (*) (miles de millones de dólares)



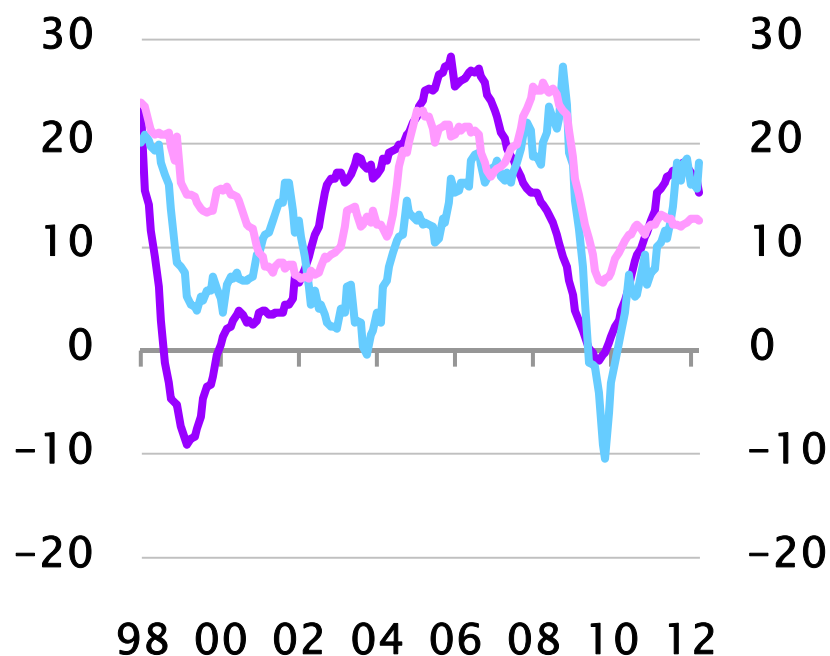
(*) Excluye los sectores telecomunicaciones, industria e inmobiliario. (e) Estimado. (f) Proyectado.
Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Bienes de Capital.



Las tasas de crecimiento de las colocaciones se ha estabilizado o disminuido, mientras las tasas de interés de los créditos han subido.

Colocaciones por tipo de crédito (1)

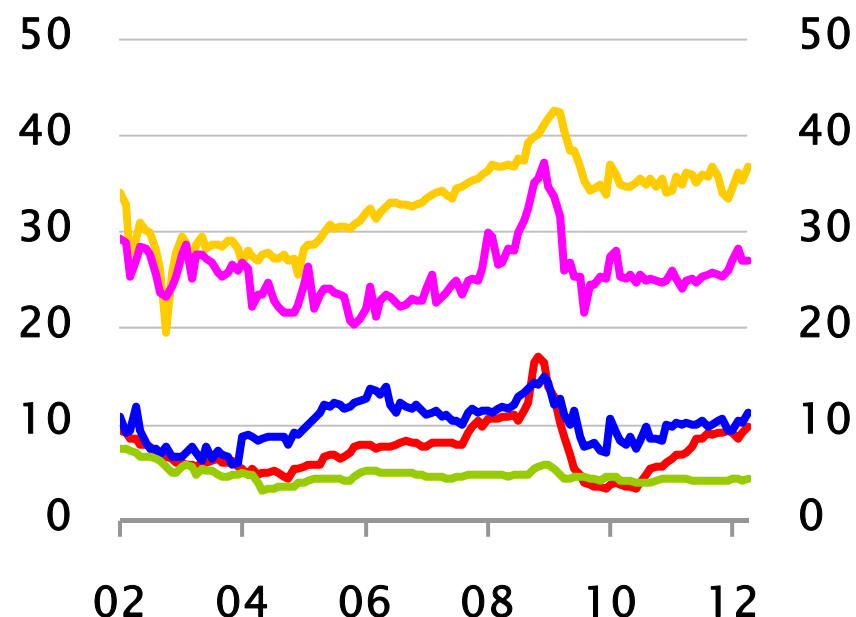
(variación anual, porcentaje)



— Consumo — Empresas (2)
— Vivienda

Tasas de interés de colocación (3)

(variación anual, porcentaje)

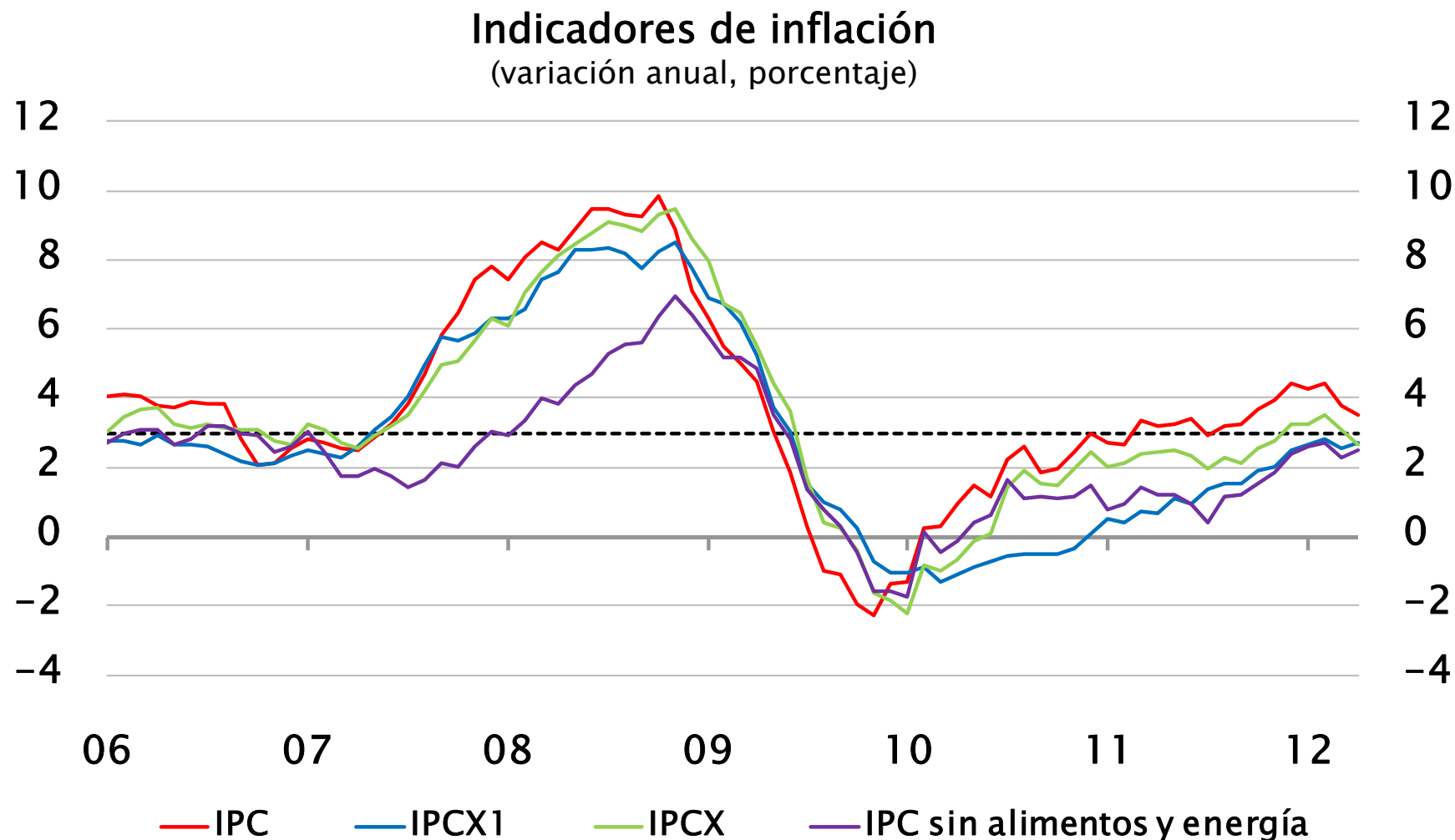


— Consumo entre 181 días y un año (4)
— Consumo más de 3 años (4)
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)
— Comerciales entre 181 días y un año (4)
— Vivienda más de 3 años (5)

(1) Cifra preliminar para abril 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.

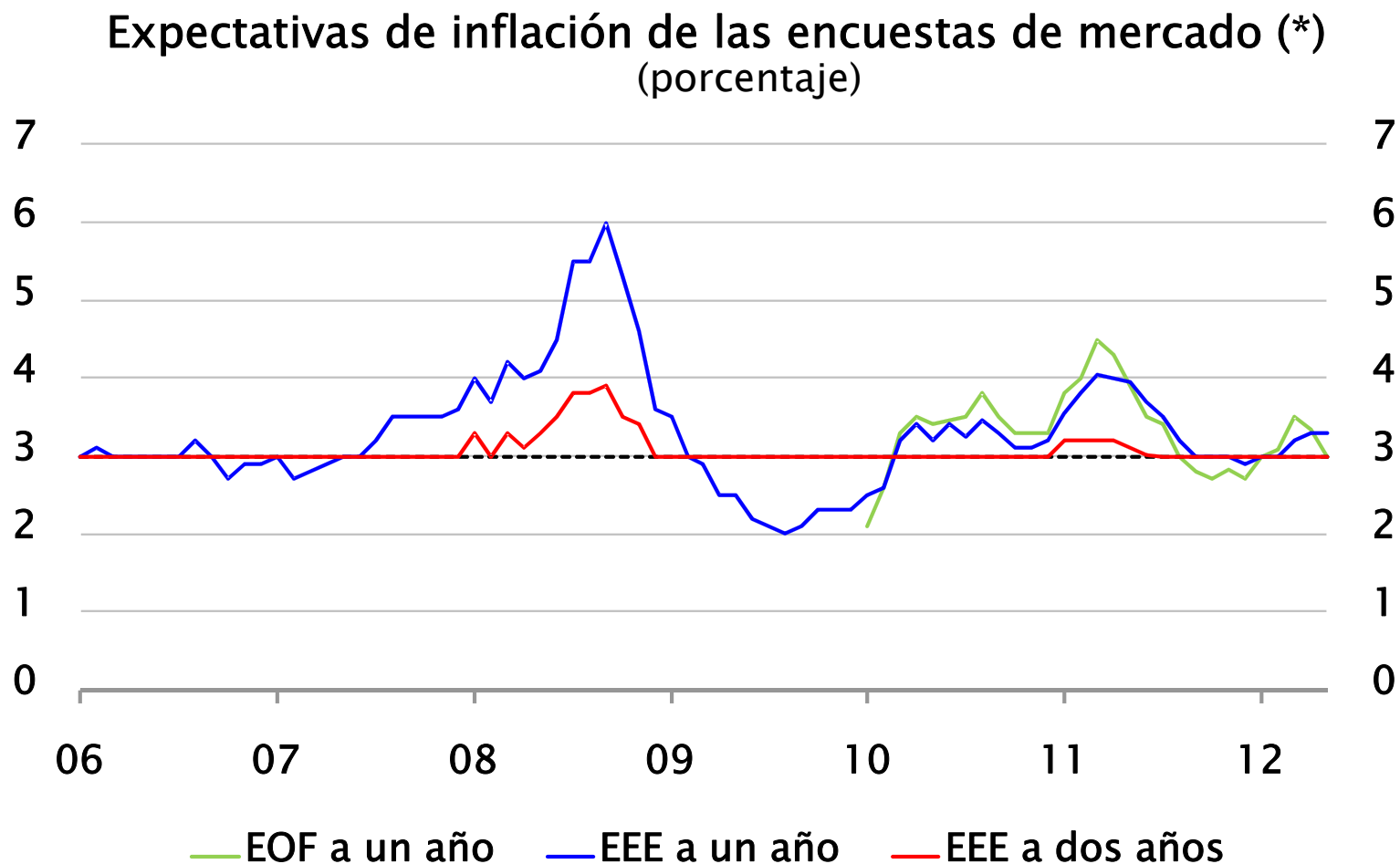


En los últimos meses, la inflación ha vuelto a ubicarse dentro del rango meta, mientras que los indicadores subyacentes siguen en torno a 3%.





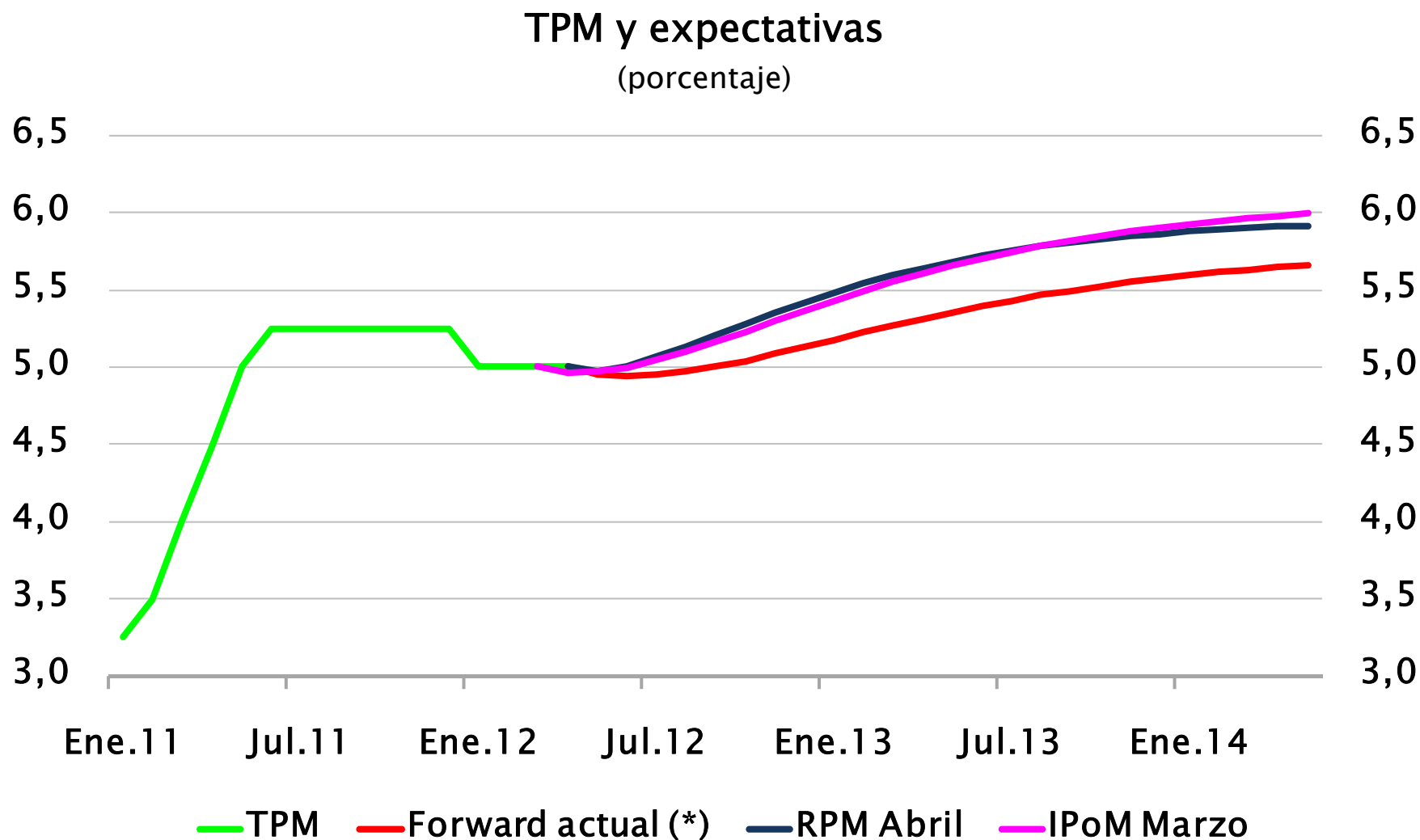
Las expectativas de inflación a un año plazo han disminuido, mientras las de mediano plazo se han mantenido en torno a la meta.



(*) Corresponde a la EOF de la primera quincena de cada mes excepto para mayo 2012 que considera la encuesta de la segunda quincena del mes.
Fuente: Banco Central de Chile.



Respecto de lo anticipado en marzo, el mercado ha retrasado y disminuido la oportunidad y magnitud de los aumentos previstos para la TPM.





Reflexiones finales

- El panorama macroeconómico se ha tornado más complejo que el visualizado en meses pasados.
- Los riesgos del escenario externo son altos y su intensificación podría acarrear efectos significativos en el plano interno.
- Los problemas en Europa están lejos de encontrar una solución y la posibilidad de una salida desordenada ha reaparecido.
- Considerando sus interrelaciones, la economía mundial requiere en estas circunstancias un atento seguimiento, que está siendo ejercido por el Banco Central.
- Internamente, la actividad, si bien ha evolucionado por sobre lo anticipado, muestra tasas de crecimiento que se aproximan a las de tendencia.



Reflexiones finales

- El panorama inflacionario de corto plazo ha mejorado en alguna medida, pero el de mediano plazo no ha cambiado sustancialmente, considerando las escasas holguras de capacidad existentes y las perspectivas de crecimiento interno.
- Este cuadro macroeconómico requiere de un manejo muy prudente de la política monetaria.
- Las decisiones que se adopten en los próximos meses van a depender de la evolución de las condiciones externas e internas y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.
- La política monetaria está preparada para reaccionar con flexibilidad frente a cambios en el escenario macroeconómico.
- El Consejo reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



PANORAMA ECONÓMICO

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile