



PANORAMA ECONÓMICO: ¿QUE NOS DIJO EL IPoM Y QUE NOS DICEN LOS DATOS MAS RECIENTES?

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile



Introducción

- En los últimos meses se han producido cambios en el cuadro de riesgos que enfrenta la economía chilena.
- En lo externo se sigue considerando un panorama de crecimiento mundial débil y persiste la probabilidad de fricciones temporales y acotadas en los mercados financieros, como las observadas en las últimas semanas.
- Sin embargo, el temor de escenarios extremos ha disminuido y la confianza de los mercados financieros se ha recuperado respecto de los niveles alcanzados a fines del año pasado, aun cuando las tensiones más recientes han revertido parcialmente los avances observados con anterioridad.



Introducción

- En Chile, la actividad y la demanda han crecido por sobre lo anticipado algunos meses atrás, mientras el mercado laboral sigue ajustado.
- La inflación también ha evolucionado por sobre lo previsto y las medidas subyacentes se han normalizado con rapidez. El dato de marzo mostró cierta moderación, pero ello no cambia las perspectivas hacia delante.
- La inflación anual, con fluctuaciones, permanece en torno a la parte alta del rango de tolerancia, mientras las medidas de inflación subyacente se mantienen alrededor del 3%.



Introducción

- Las noticias conocidas con posteriores a su divulgación no han modificado el diagnóstico contenido en nuestro último IPoM.
- Considerando los riesgos del escenario externo y sus implicancias para Chile, en enero el Consejo redujo preventivamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base. Posteriormente, ante el cambio del panorama de riesgos, el Consejo ha mantenido la TPM en 5,0%.



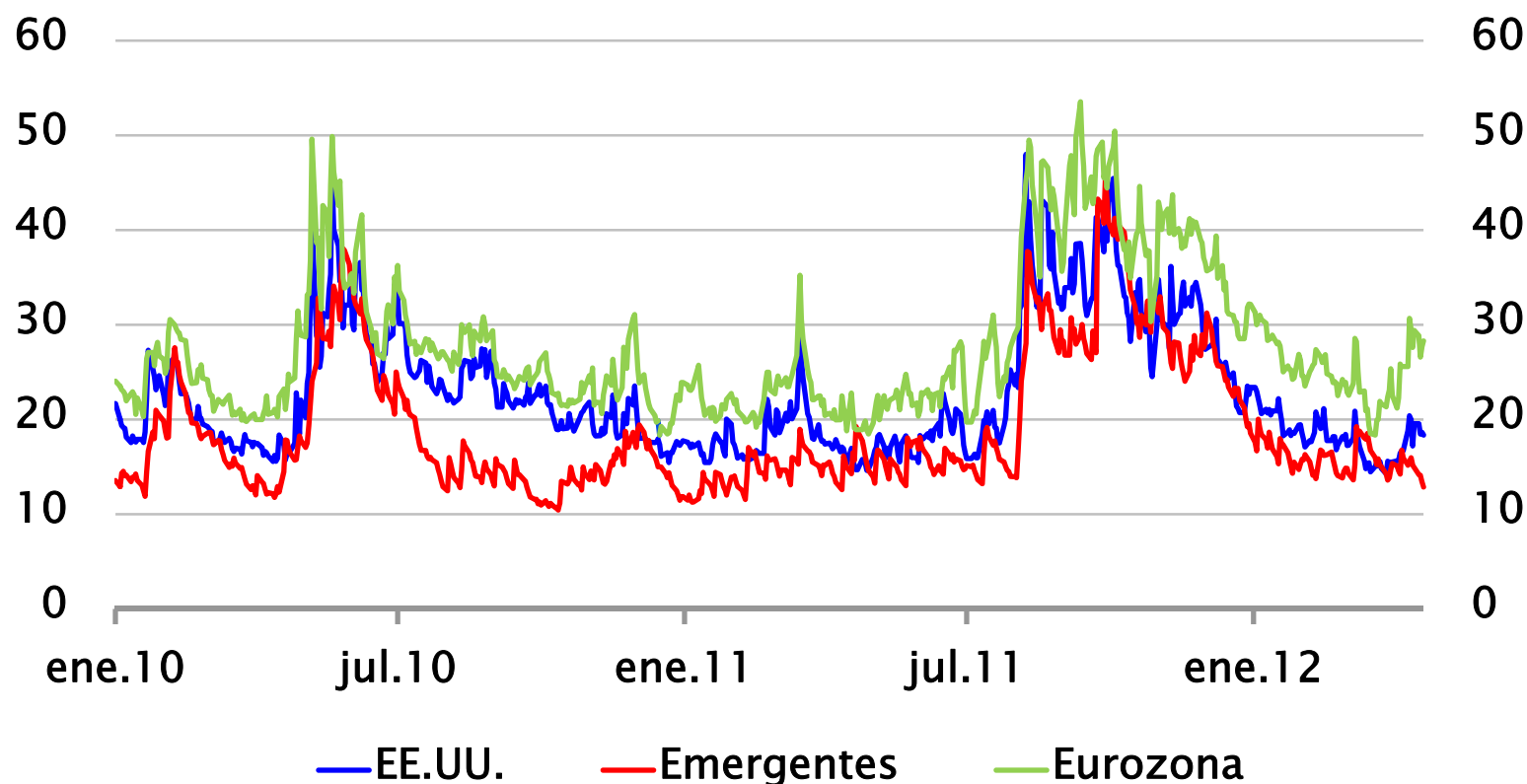
Escenario internacional



En las últimas semanas, se ha observado un resurgimiento parcial de las tensiones financieras en los mercados de la Eurozona, mientras en los otros mercados la volatilidad se sitúa en niveles similares a los de la primera mitad del 2011.

Volatilidad de mercado

(puntos base)



(*) 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.

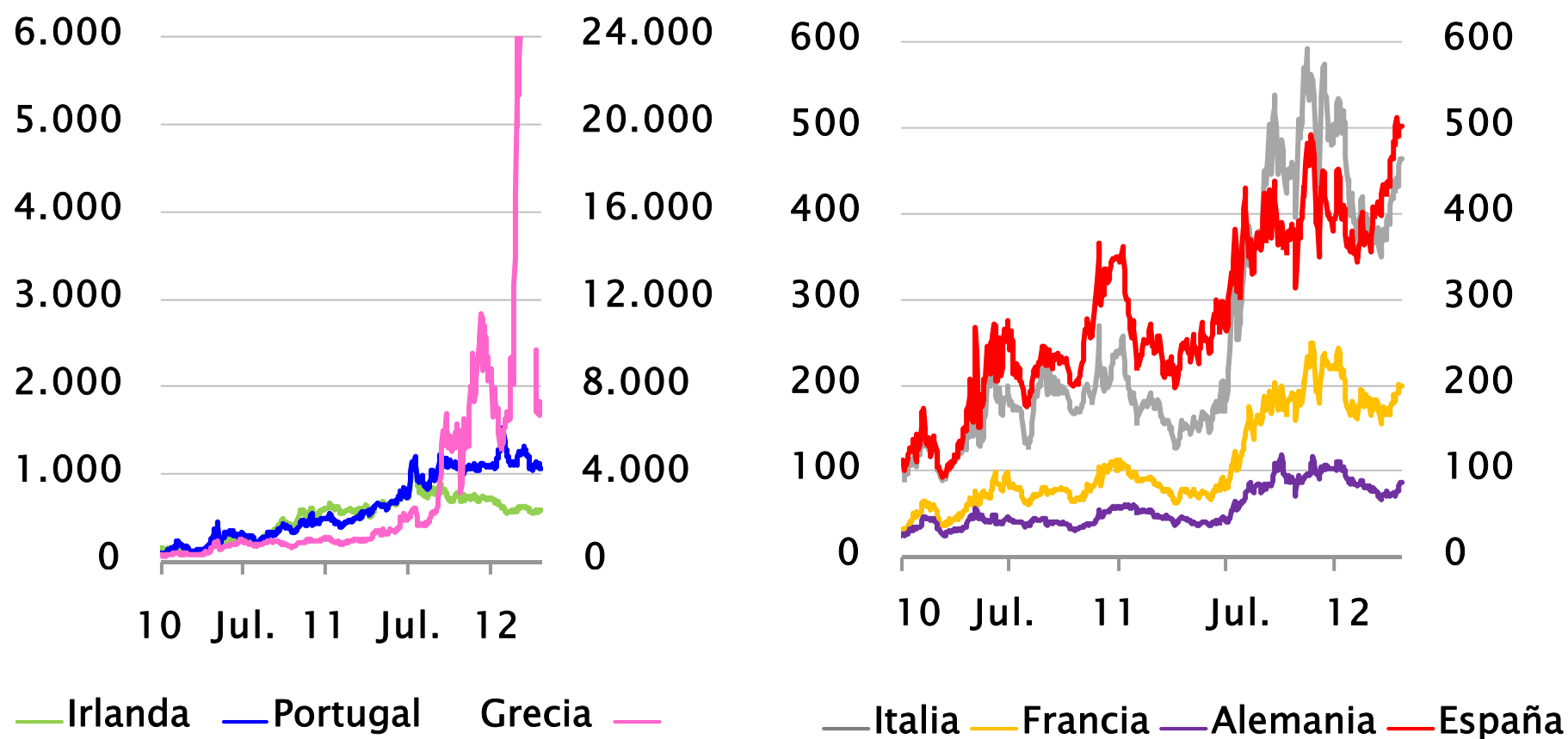
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En particular, se han reavivado temores respecto de la economía española.

Premios por riesgo soberano (*)

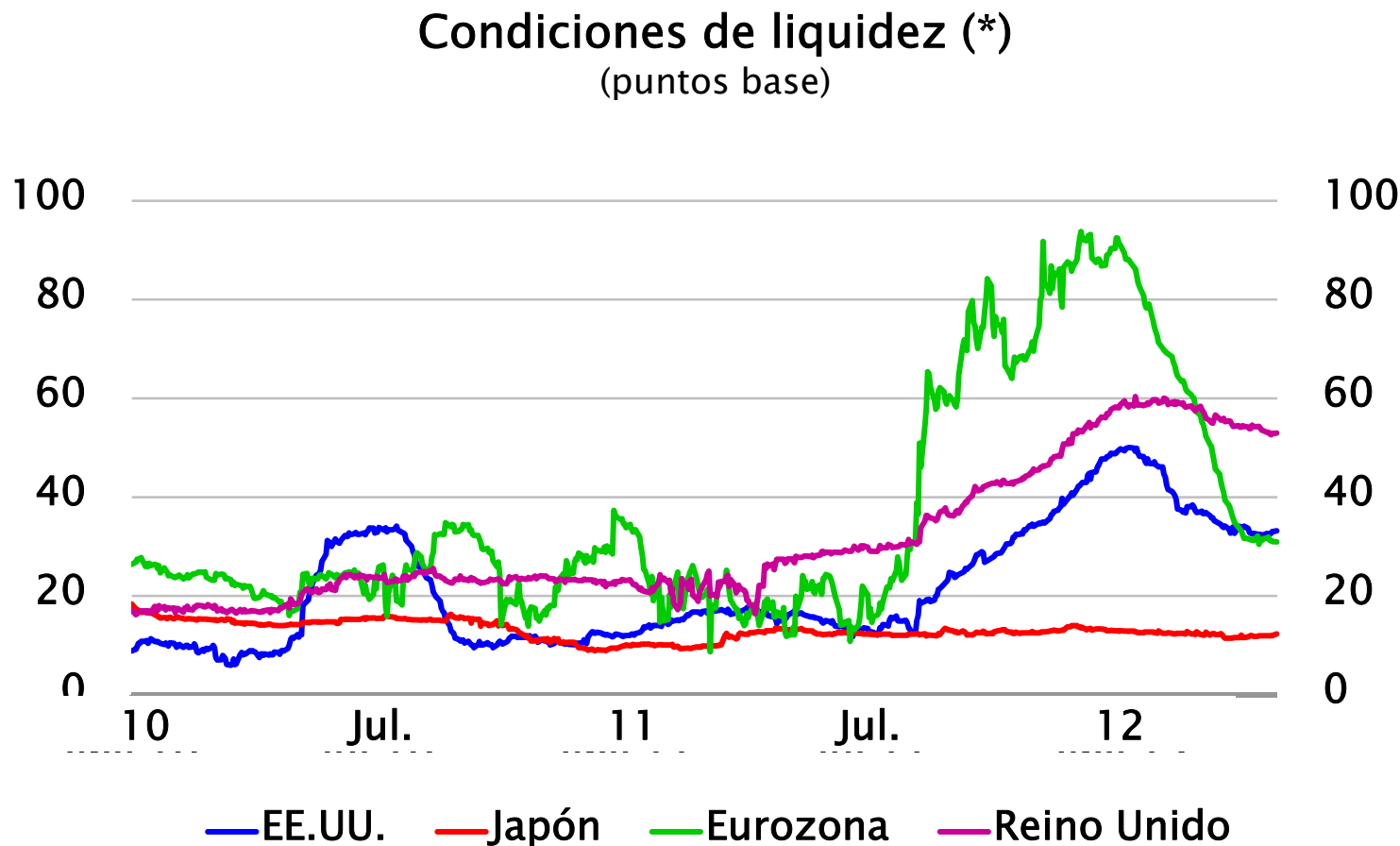
(puntos base)



(*) Medidos a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Con todo, las condiciones de liquidez de los mercados financieros externos no han vuelto a tensionarse, en gran medida por las acciones del BCE.



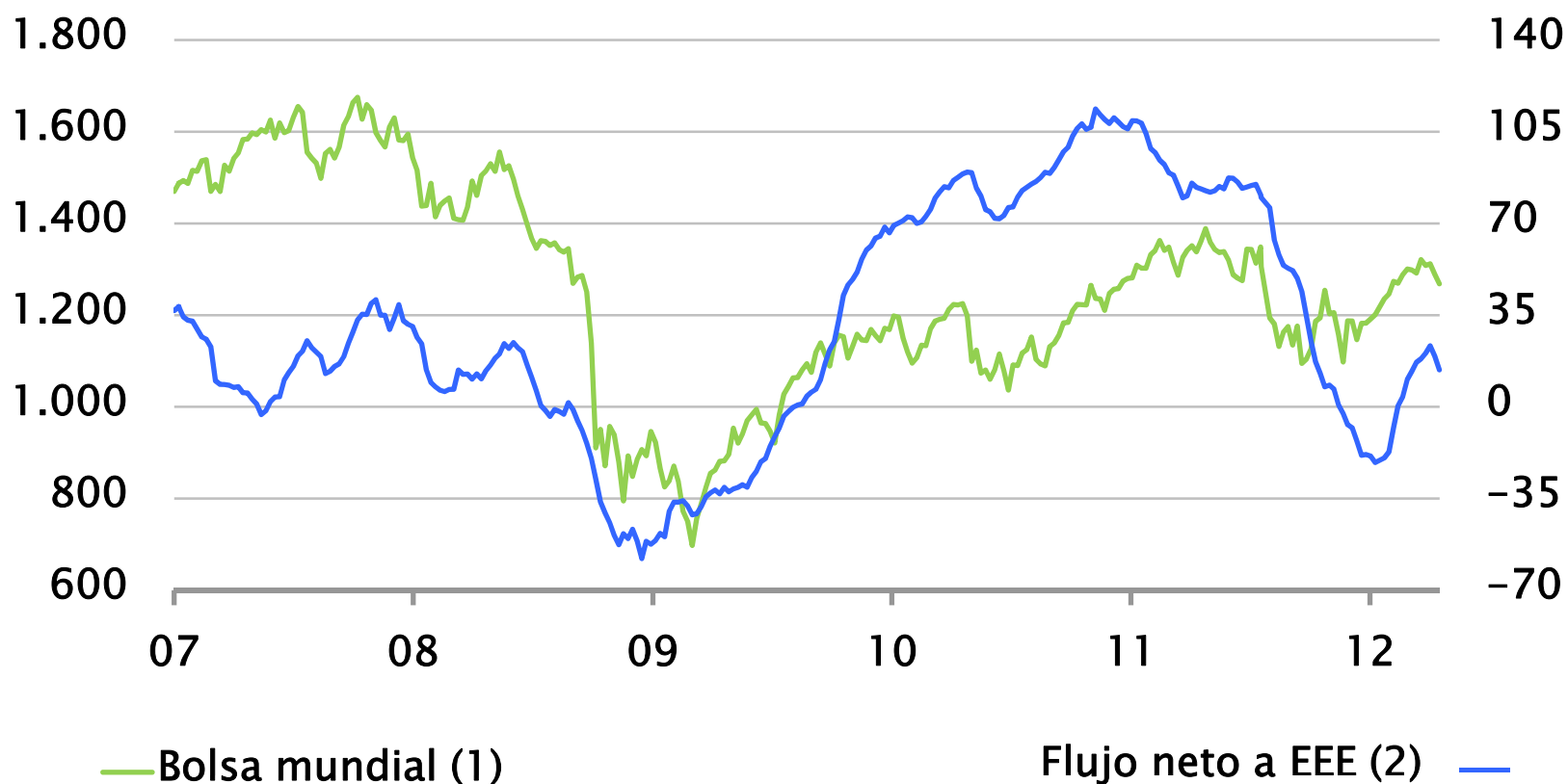
(*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo y el *overnight indexed swap* (OIS), ambos a tres meses.

Fuente: Bloomberg.



Aunque con vaivenes, las bolsas han recuperado parte de lo perdido en el 2011. Asimismo, durante gran parte del año se ha visto una entrada de capitales a las economías emergentes.

Bolsa mundial y flujos netos de capitales a economías emergentes (índice; miles de millones de dólares)

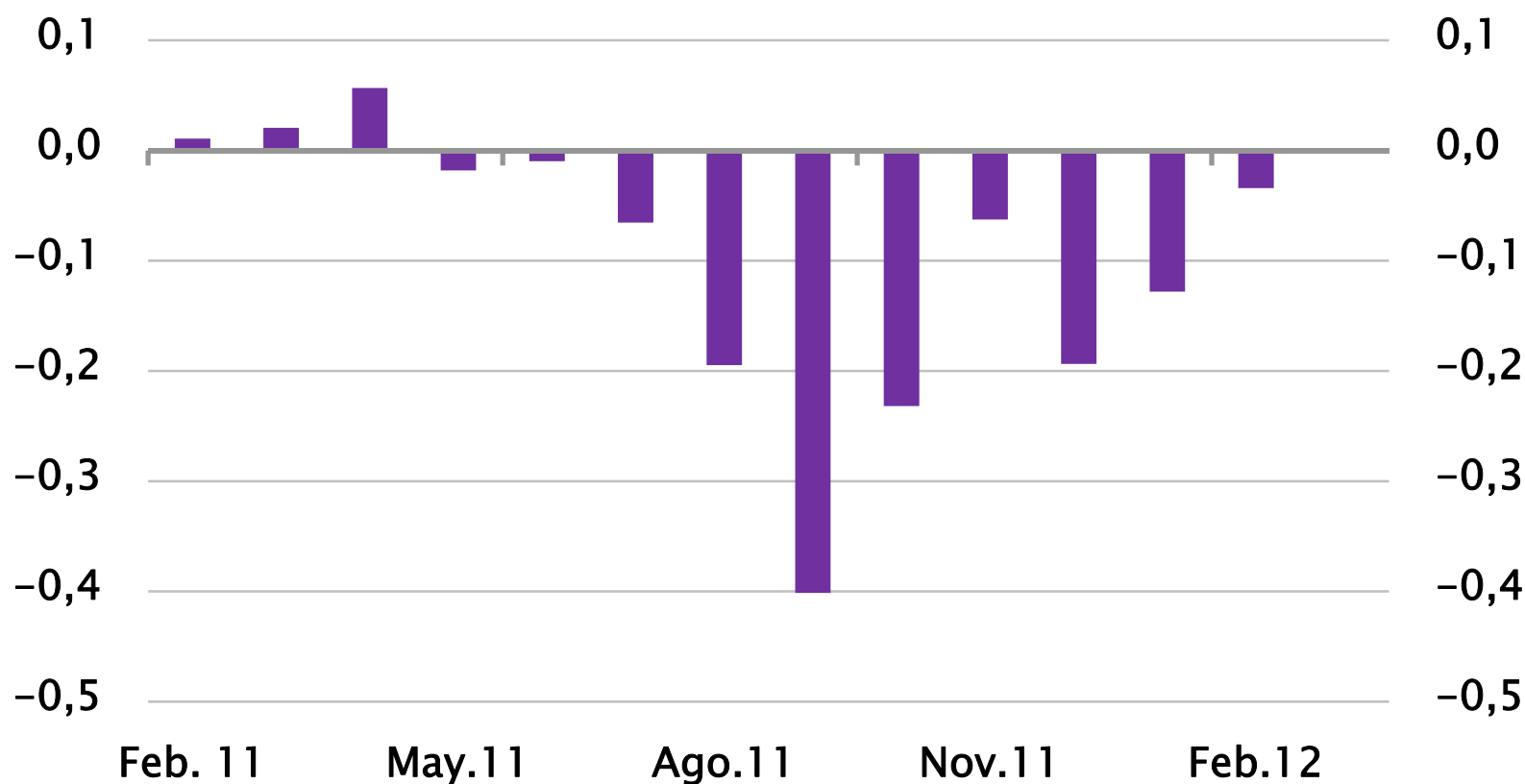


(1) Índice bursátil MSCI denominado en dólares. (2) Acumulados en 12 meses.
Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



Aun cuando las perspectivas para el crecimiento global siguen siendo débiles, se ha detenido el proceso de deterioro que se observó desde mediados del 2011.

Cambio en las proyecciones de crecimiento mundial para el 2012 (*)
(puntos porcentuales)

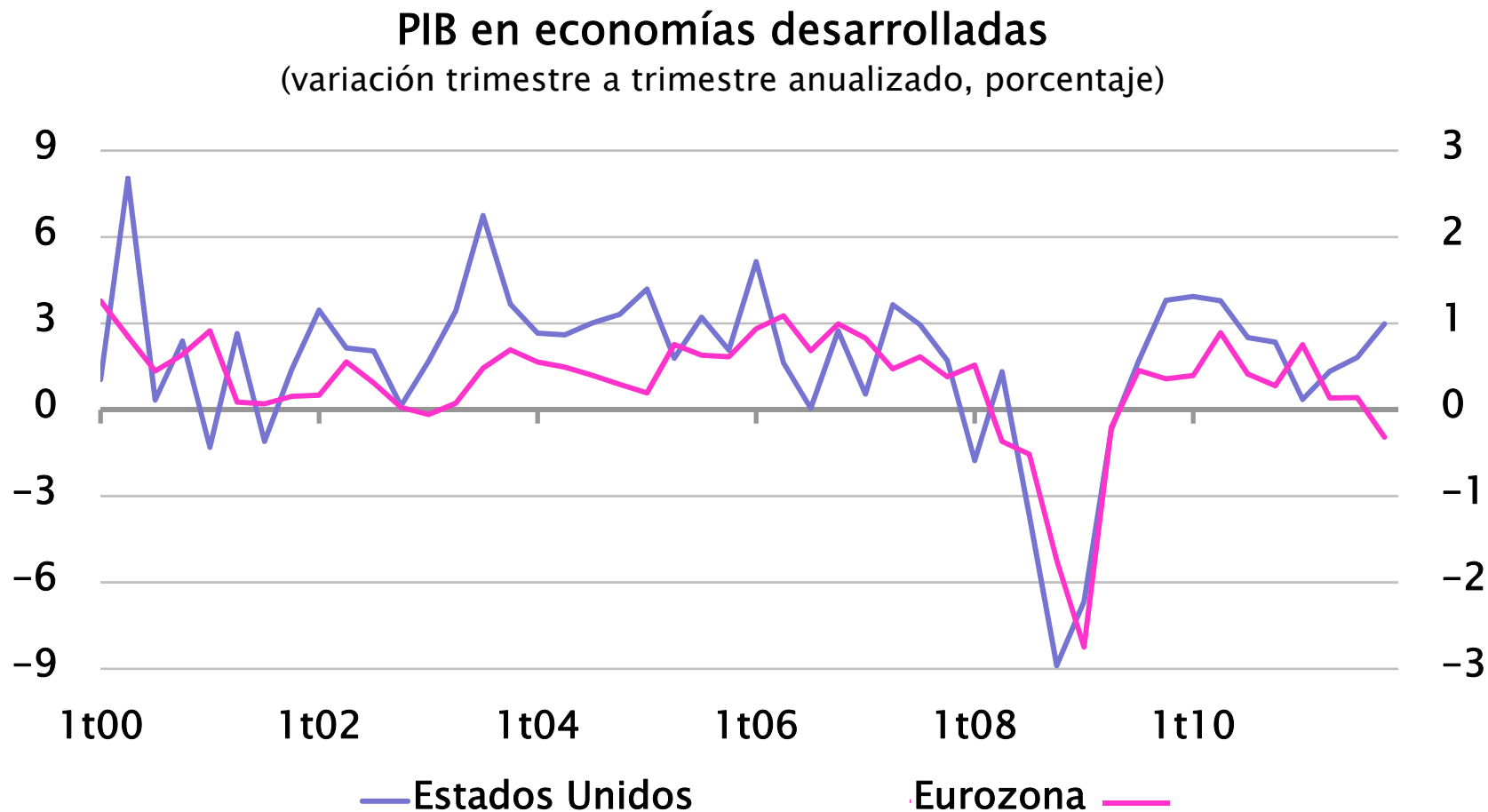


(*) Crecimiento mundial a tipo de cambio de mercado.

Fuente: Consensus Forecasts.



De hecho, en Estados Unidos, el panorama es más optimista que el de hace unos meses, mientras en Europa la situación se ha deteriorado.



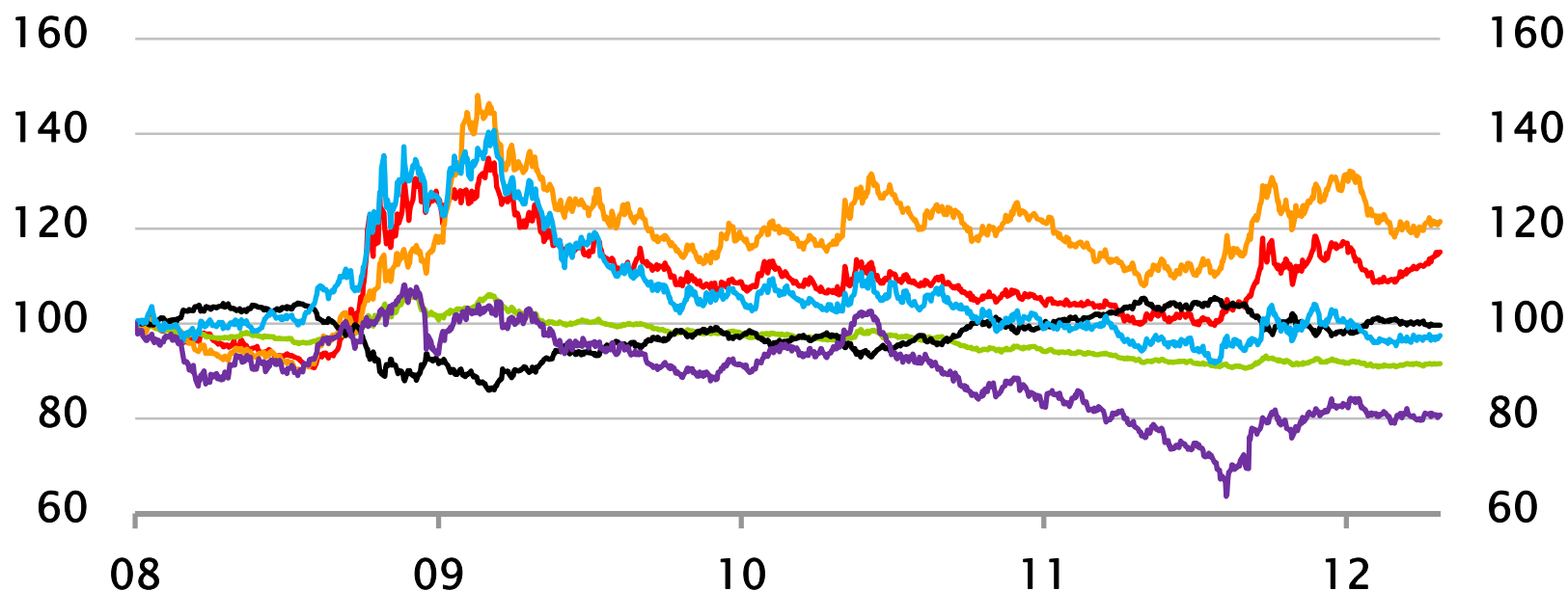
Fuente: Bloomberg.



En este contexto, el dólar se depreció en los mercados internacionales a principios de año, para mantenerse relativamente estable posteriormente.

Paridades de monedas (1)

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



— América Latina (2)

— Asia emergente (3)

— Europa emergente (4)

— EE.UU. (5)

— Exp. de prod. básicos (6)

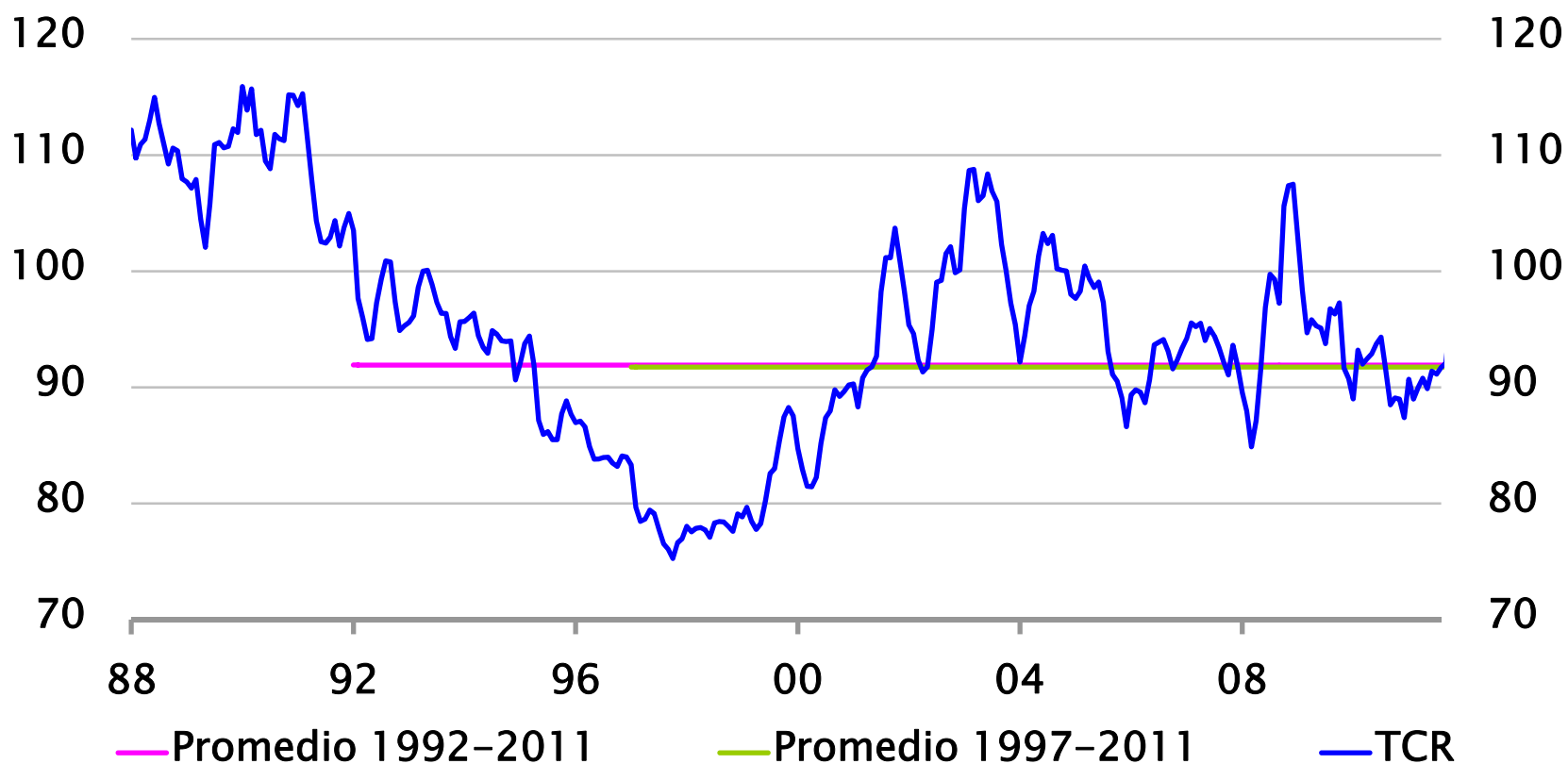
— Suiza

(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 se ha fortalecido. El TCR se ha apreciado algo menos de 7% en los últimos meses.

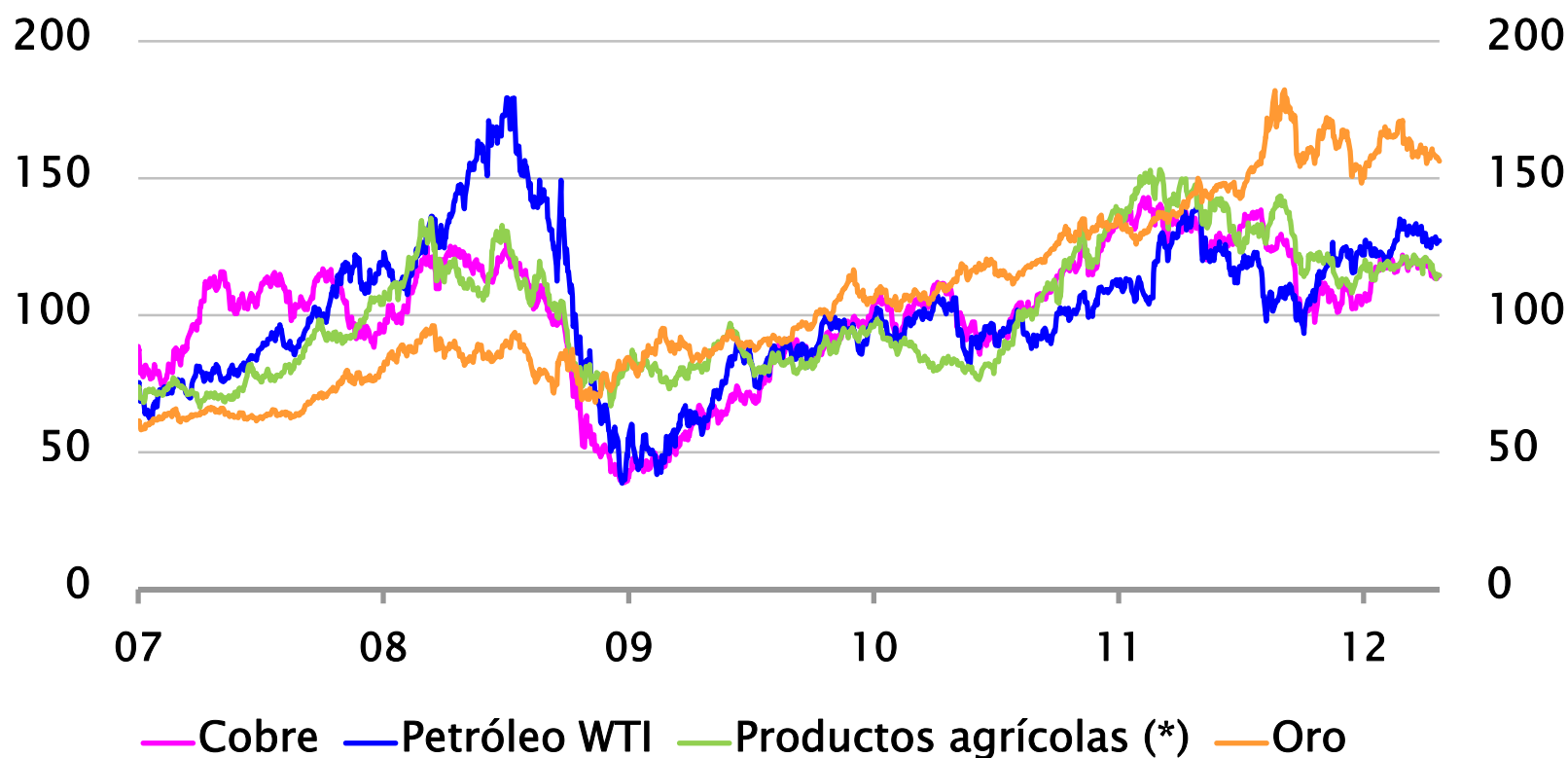
Tipo de cambio real (*)
(índice 1986=100)





Los precios internacionales de las materias primas registran una disminución en el último mes, aunque su nivel sigue siendo elevado.

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



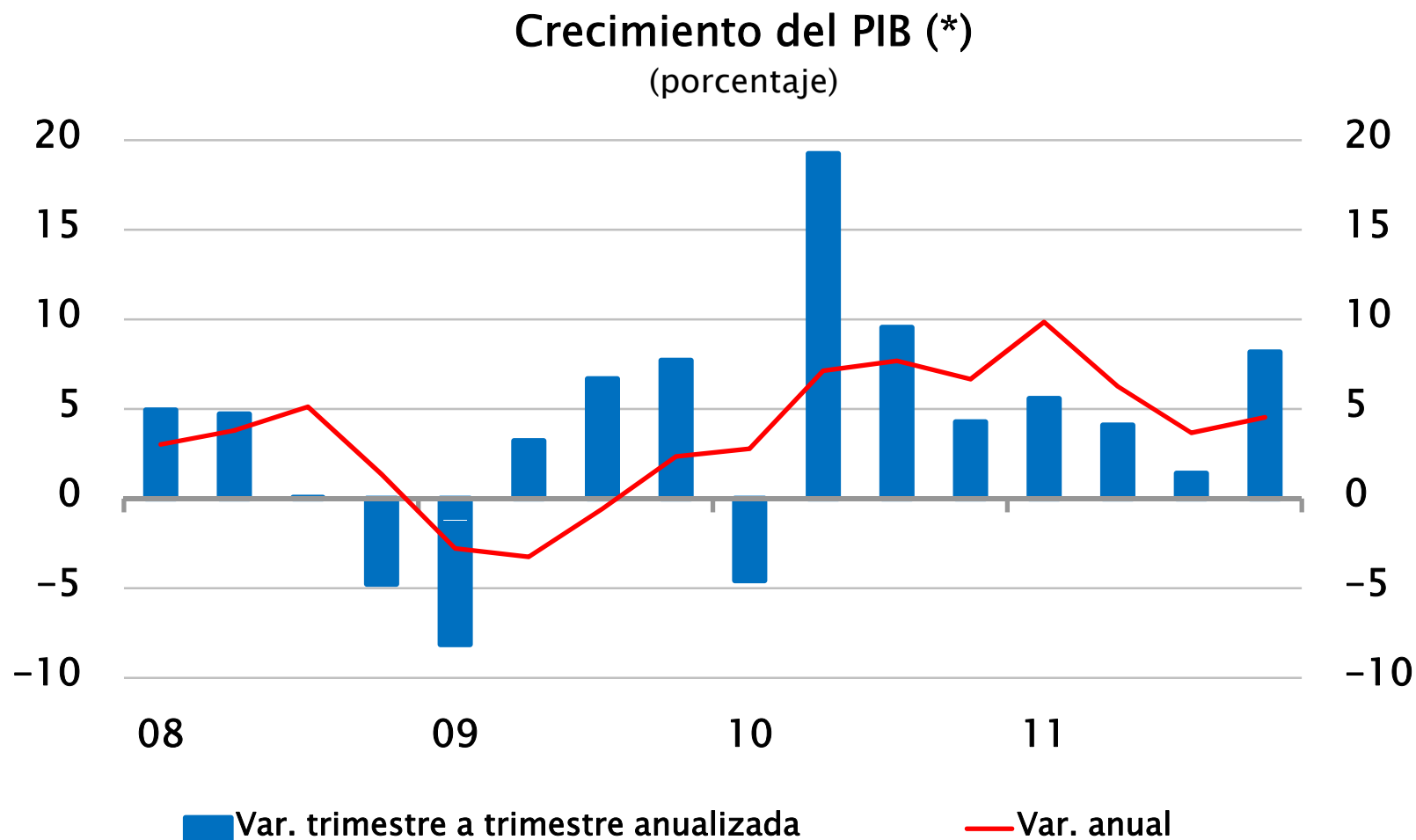
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



Escenario interno



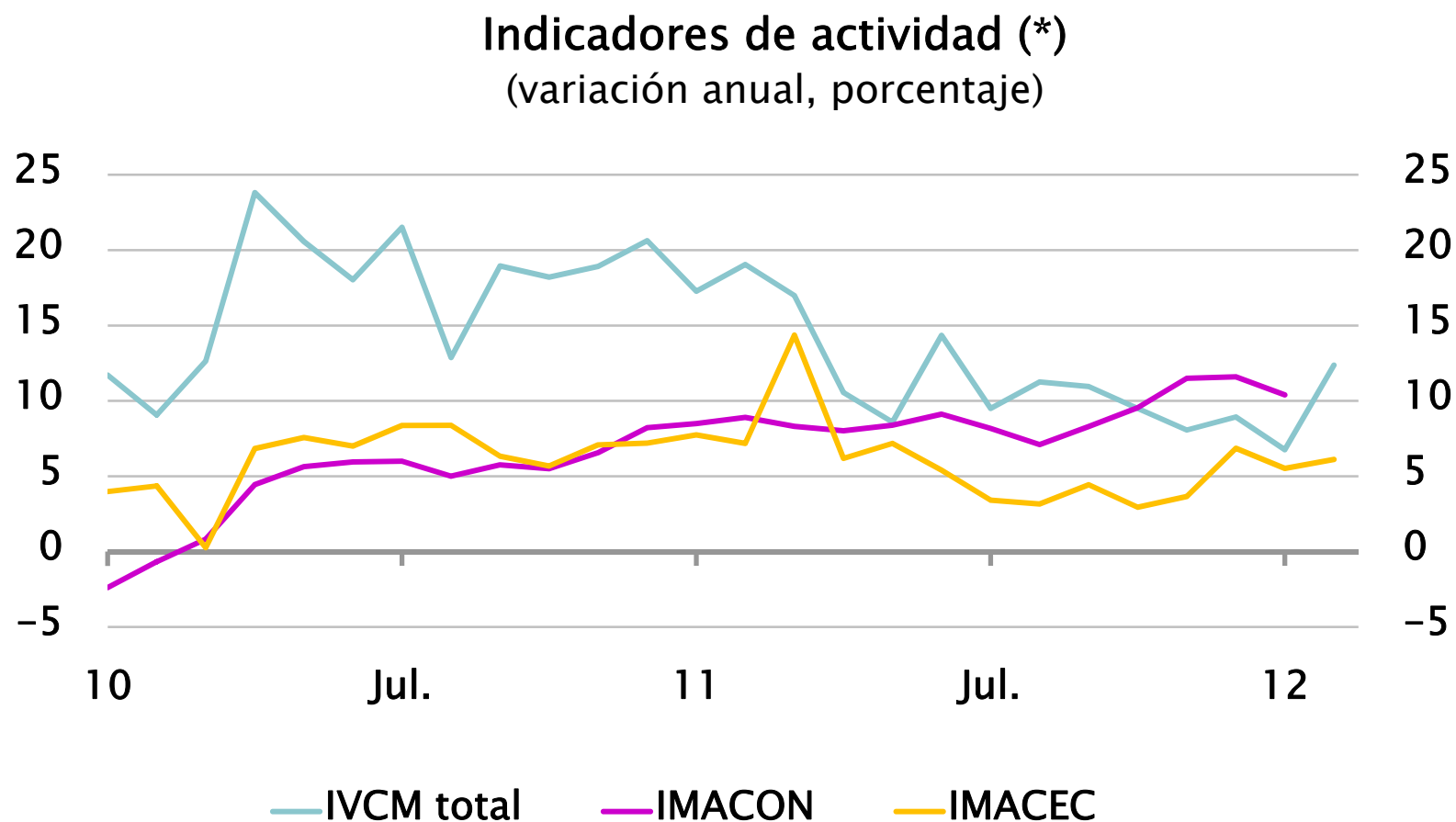
En Chile, luego de una pérdida de dinamismo de la actividad en el tercer trimestre del 2011, los datos del cuarto trimestre registraron una aceleración. El Consejo evalúa que las brechas de capacidad estarían cerradas.



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



En la evolución de la actividad destaca el dinamismo de la construcción y del comercio.



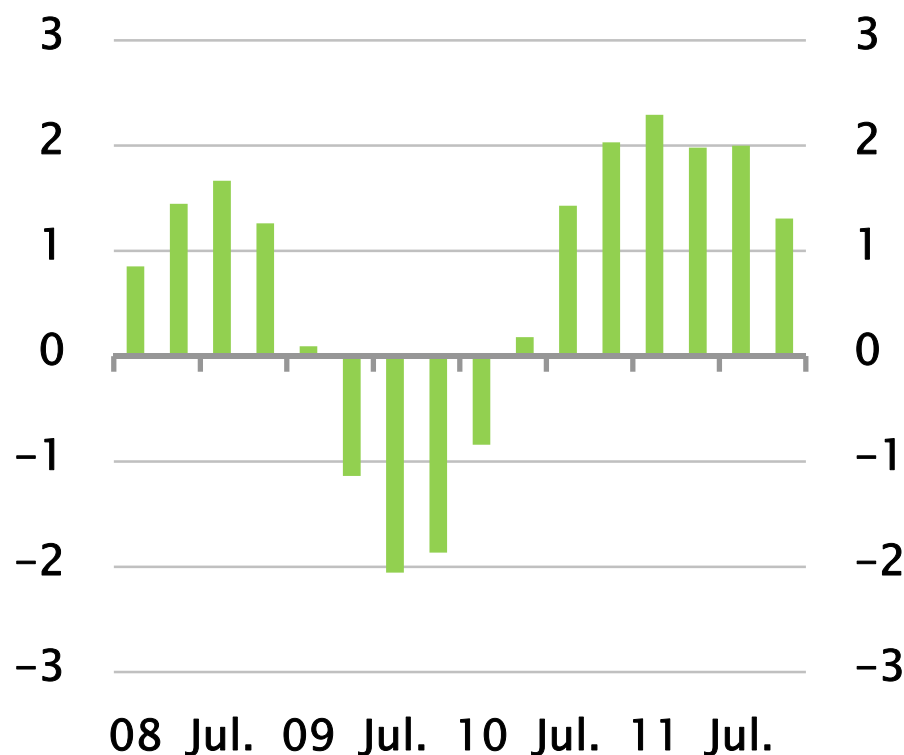
(*) IVCM: Índice de ventas al comercio al por menor. IMACON: Índice mensual de la actividad de la construcción.

Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

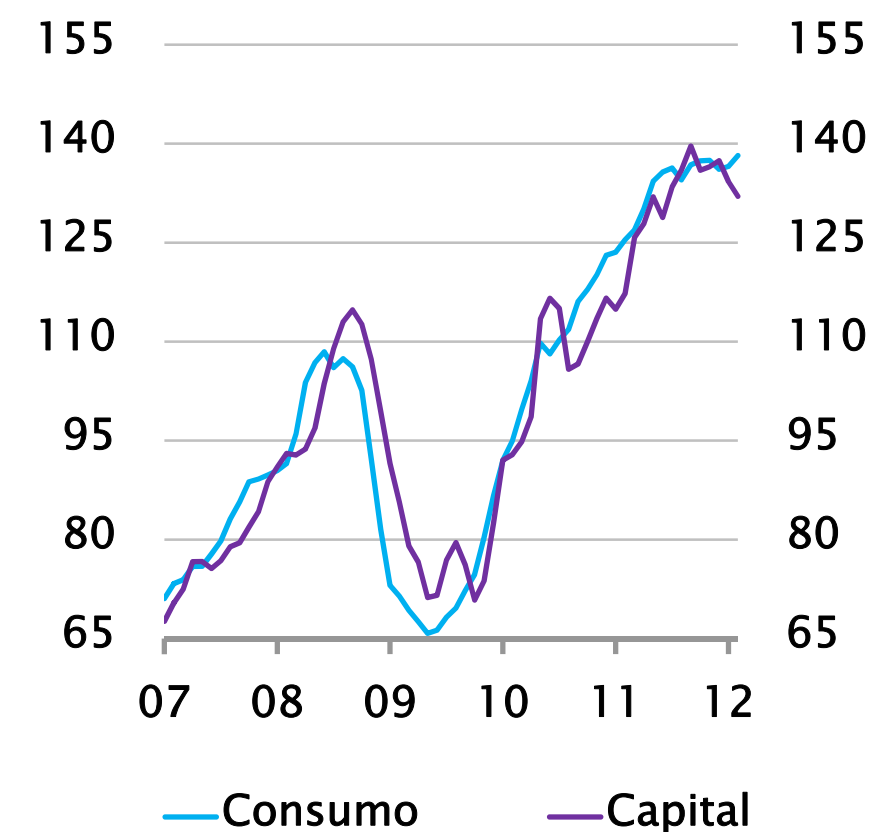


La demanda interna ha mostrado una desaceleración gradual y de magnitud acotada. Ello se refleja principalmente en el comportamiento de los inventarios y las importaciones.

Inventarios como porcentaje del PIB



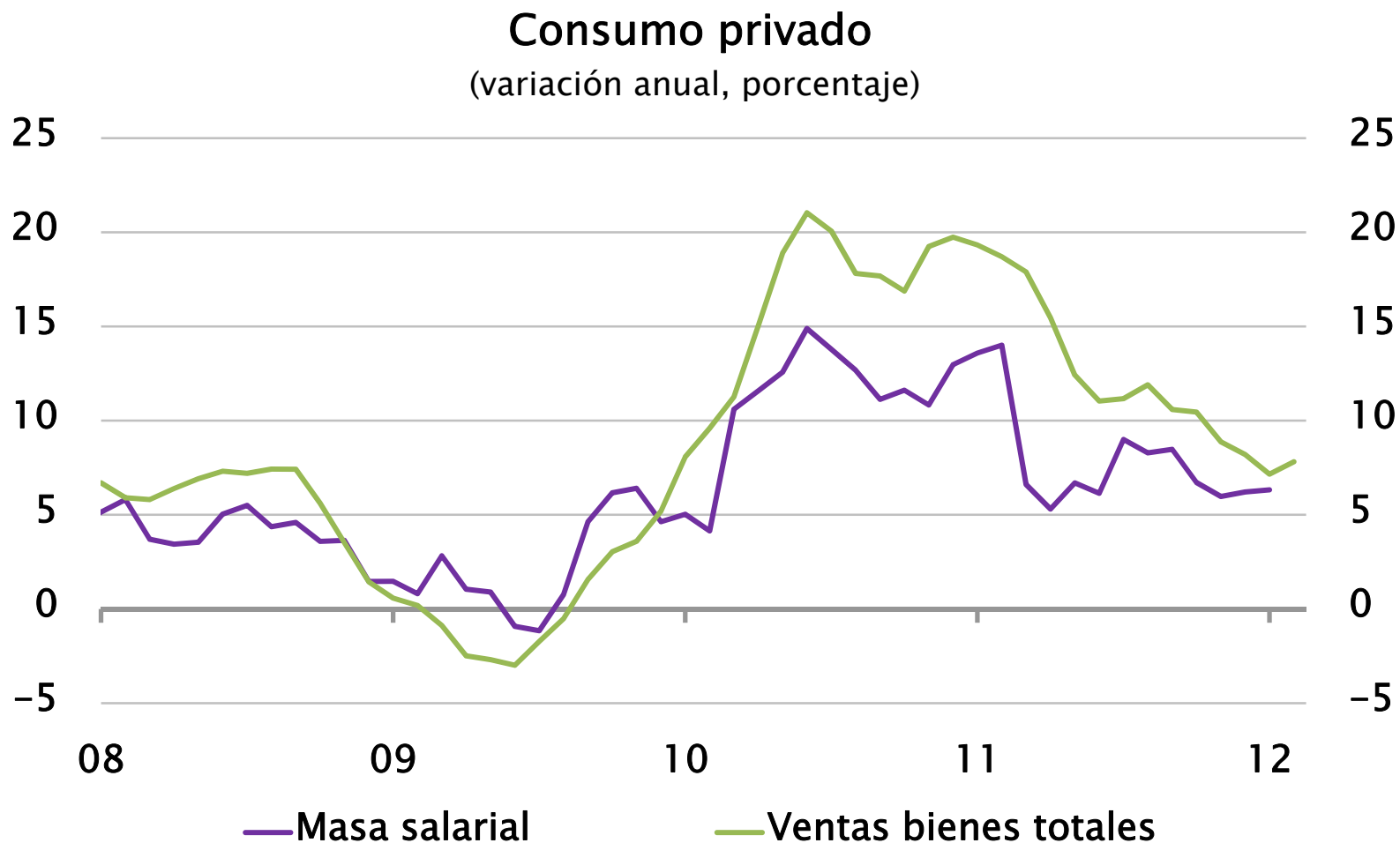
Importaciones de bienes (*)
(índice promedio ene.07-feb.12=100)



(*) Importadas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.
Fuente: Banco Central de Chile.



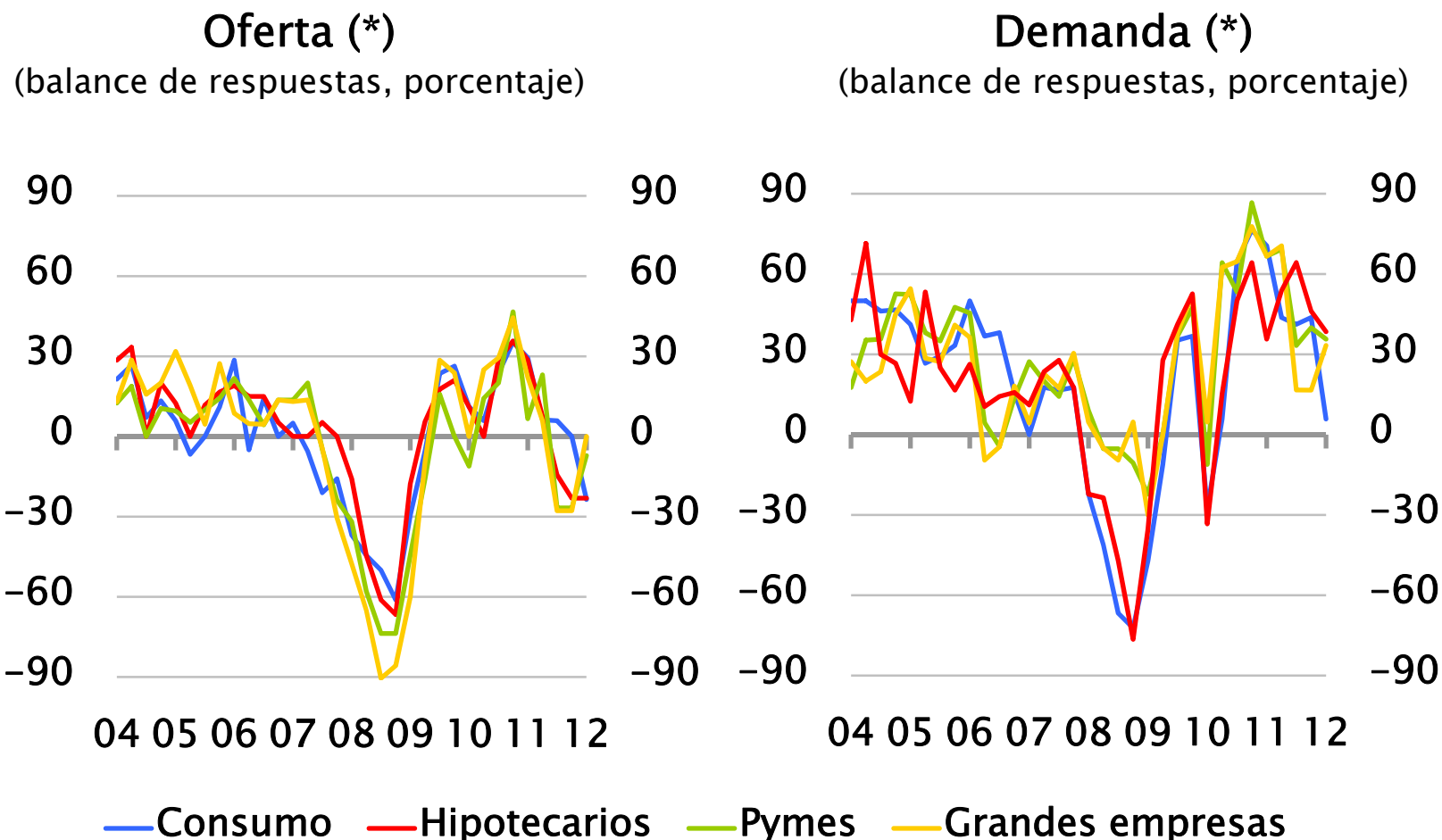
El consumo, en cambio, no se ha visto mayormente afectado, lo que se apoya en el estado del mercado laboral.



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



Las condiciones de aprobación de crédito se volvieron algo más restrictivas desde fines del año pasado, especialmente para las personas, ante la mayor cautela por el escenario externo. No obstante, la demanda por crédito mantiene cierto vigor.



(*) 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.

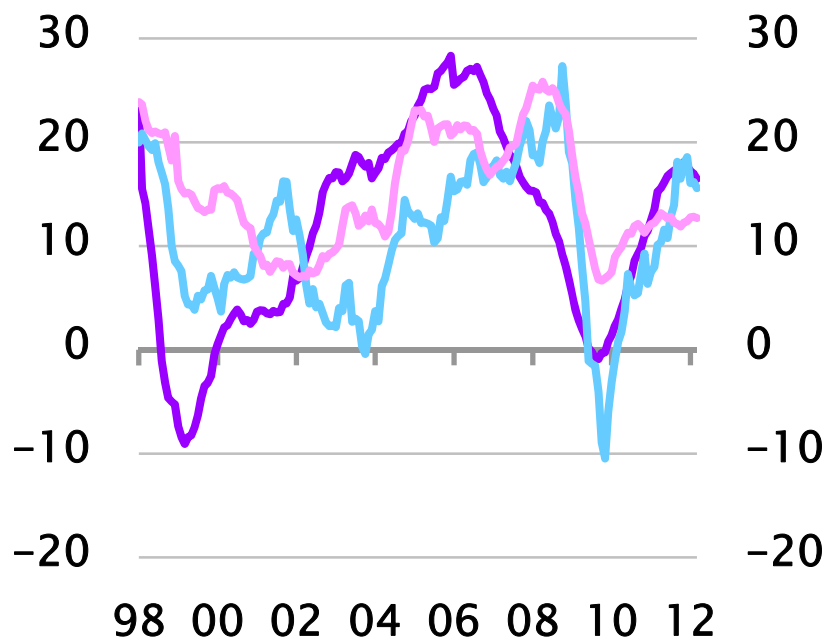
Fuente: Banco Central de Chile.



De igual modo, la tasas de crecimiento de las colocaciones se ha estabilizado, y las tasas de interés de colocación han subido.

Colocaciones por tipo de crédito (1)

(variación anual, porcentaje)



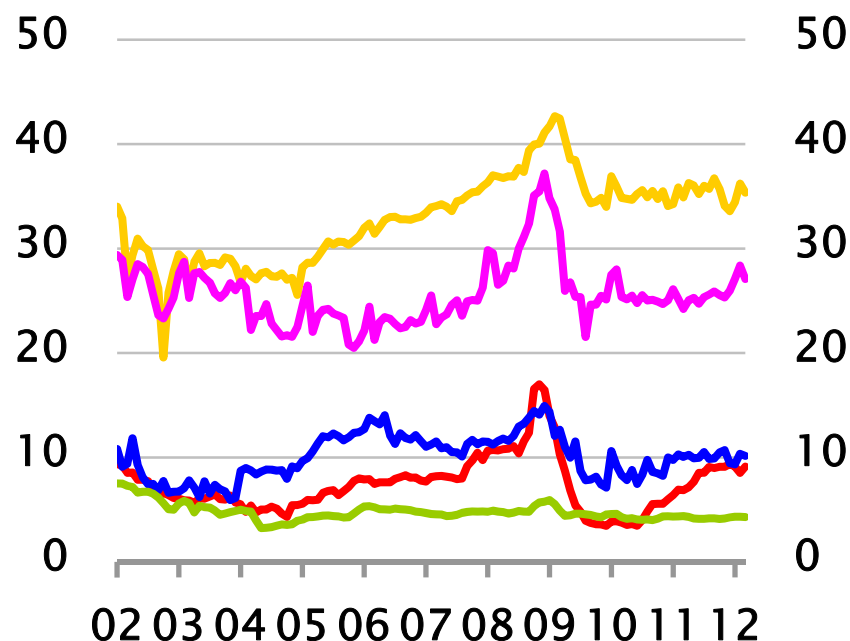
— Consumo

— 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)

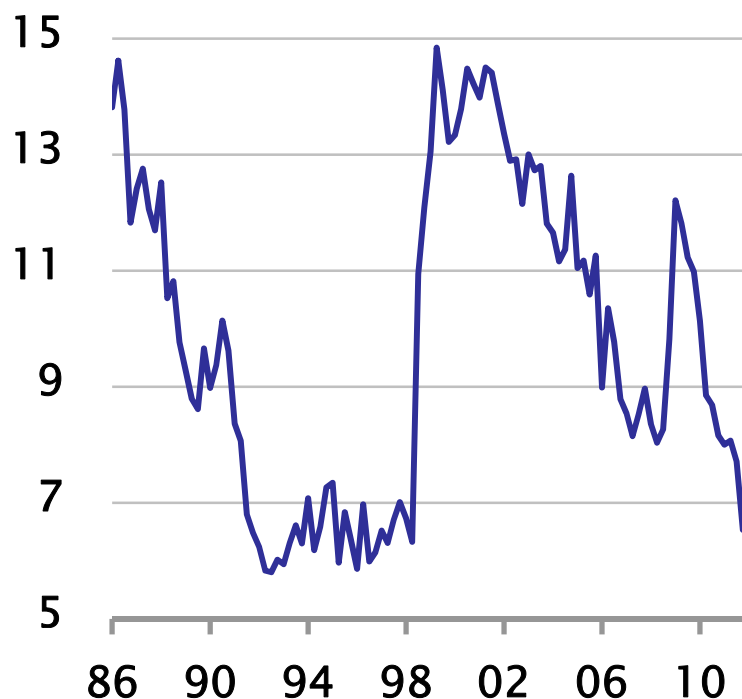
— Vivienda más de 3 años (5)

(1) Cifra preliminar para marzo 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.

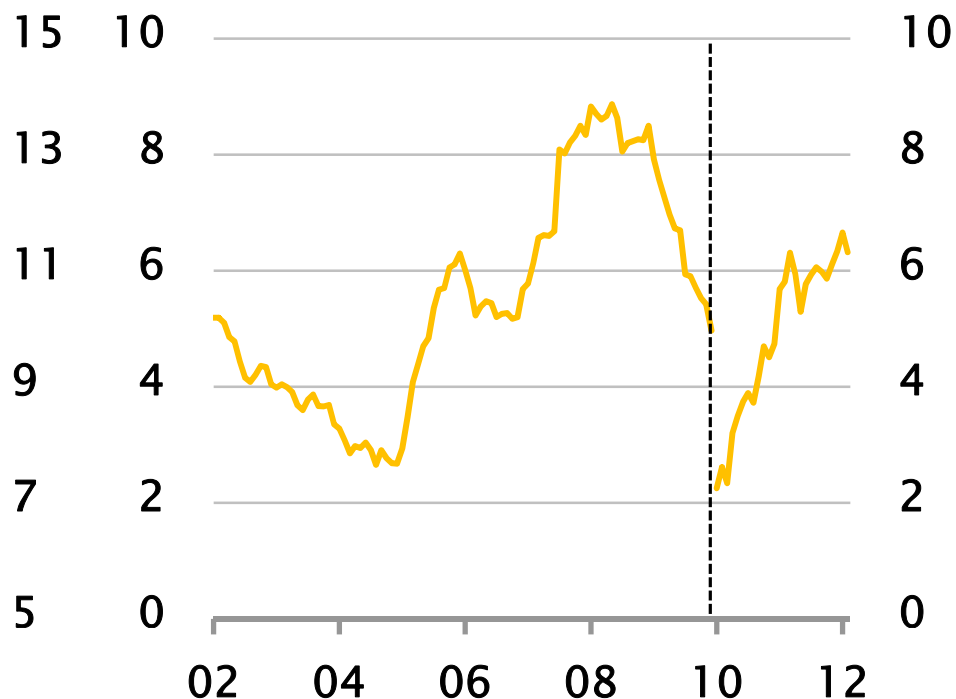


La evaluación del estado de las brechas de capacidad también se apoya en la evolución del mercado laboral...

Tasa de desempleo (1)
(porcentaje)



Salario nominal IREM (2)
(variación anual, porcentaje)

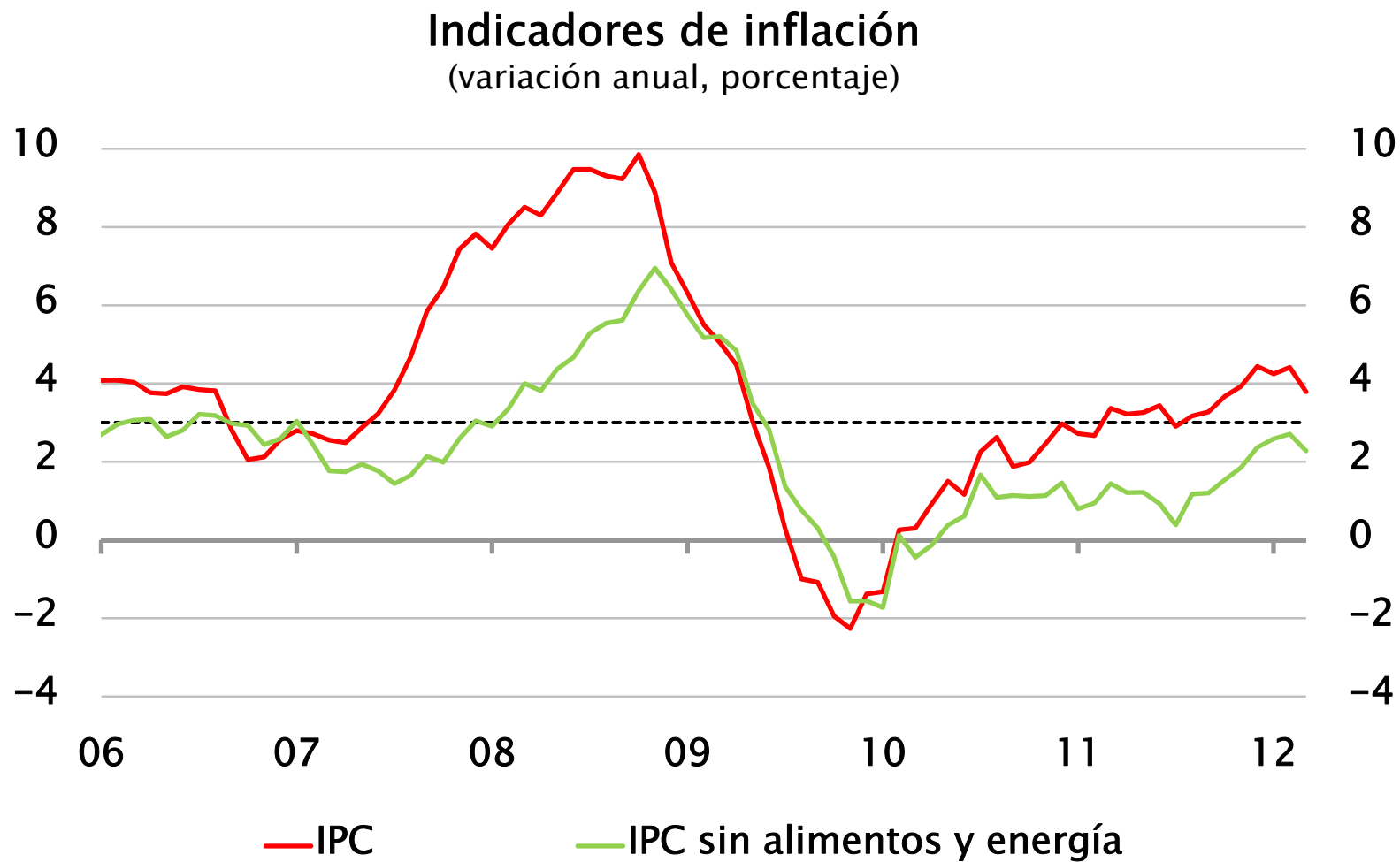


Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile Serie desestacionalizada (2) A partir de enero del 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



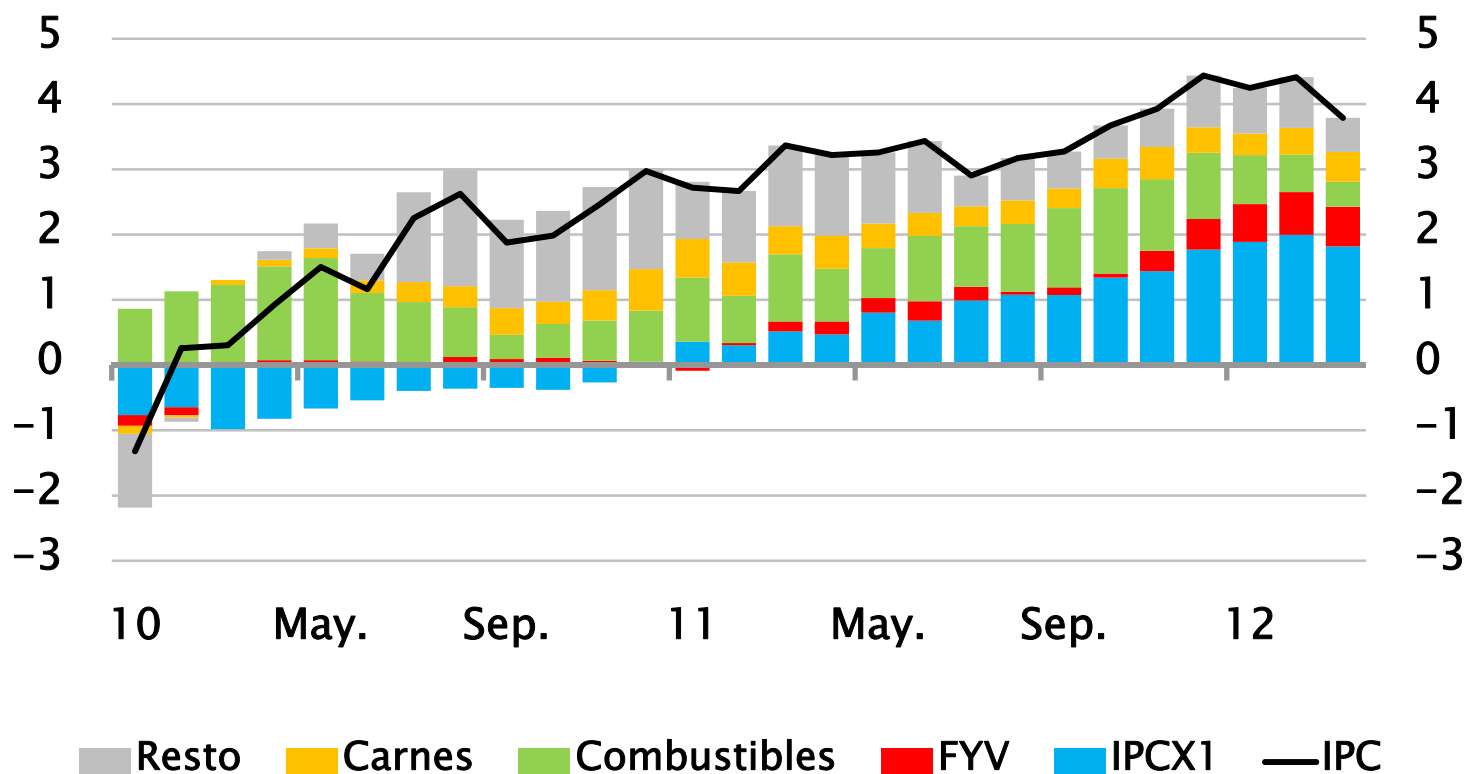
... y en la rápida normalización de la inflación subyacente.





En los últimos meses, la inflación ha superado lo previsto, en parte por shocks específicos de precios.

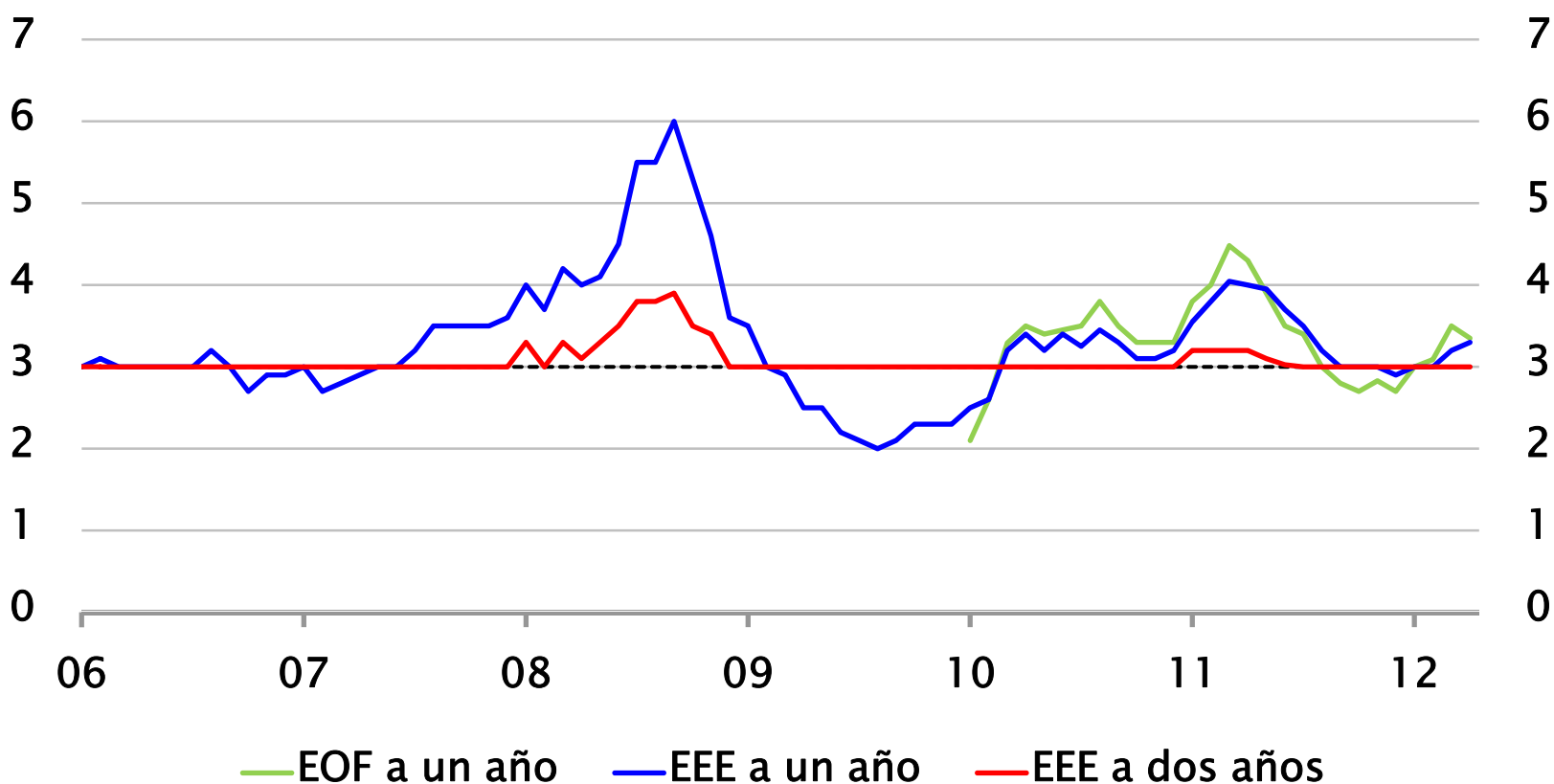
Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)





La mayor inflación ha llevado a un incremento de las expectativas de inflación en el corto plazo. Las de mediano plazo se han mantenido en torno a la meta.

Expectativas de inflación de las encuestas de mercado (*)
(porcentaje)



(*) Corresponde a la EOF de la primera quincena de cada mes.
Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El escenario de crecimiento mundial es similar al previsto en diciembre. No obstante, con mejores perspectivas para EE.UU. y una recesión más marcada en la Eurozona.

Supuestos del escenario base internacional (*)

	2010	2011 (e)	2012 (f)	IPoM	IPoM	IPoM	2013 (f)	IPoM	IPoM	IPoM
			IPoM	Sep. 11	Dic. 11	Mar. 12	IPoM	Sep. 11	Dic. 11	Mar. 12
			(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio (*)	19,4	0,5	-5,3	-6,7	-5,3	-2,6	-3,5	-0,1		
Socios comerciales	6,1	4,1	4,3	3,8	3,8	4,6	4,2	4,2		
Mundo a PPC	5,1	3,7	4,0	3,5	3,3	4,5	4,1	3,9		
Estados Unidos	3,0	1,7	2,0	1,8	2,1	2,8	2,2	2,3		
Eurozona	1,9	1,4	1,2	-0,1	-0,3	2,1	1,0	1,0		
China	10,4	9,2	8,3	8,2	8,1	8,7	8,5	8,5		
Resto de Asia	7,7	4,3	4,5	4,4	4,3	5,0	4,8	4,8		
América Latina (excl. Chile)	6,3	4,2	3,9	3,6	3,6	4,2	4,0	4,0		
			(en niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	342	400	370	350	370	350	340	360		
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	80	111	108	107	121	106	102	115		

(e) Estimación. (f) Proyección. (*) Las proyecciones de septiembre y diciembre fueron realizadas con las cuentas nacionales con año base 2003 y las cifras de 2010 y 2011 y la proyección de marzo con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB se ubicará en un rango entre 4 y 5% en el 2012. El cambio en la proyección se origina en gran parte por la mayor actividad efectiva de fines del 2011 y comienzos del 2012.

Crecimiento económico y cuenta corriente (*)

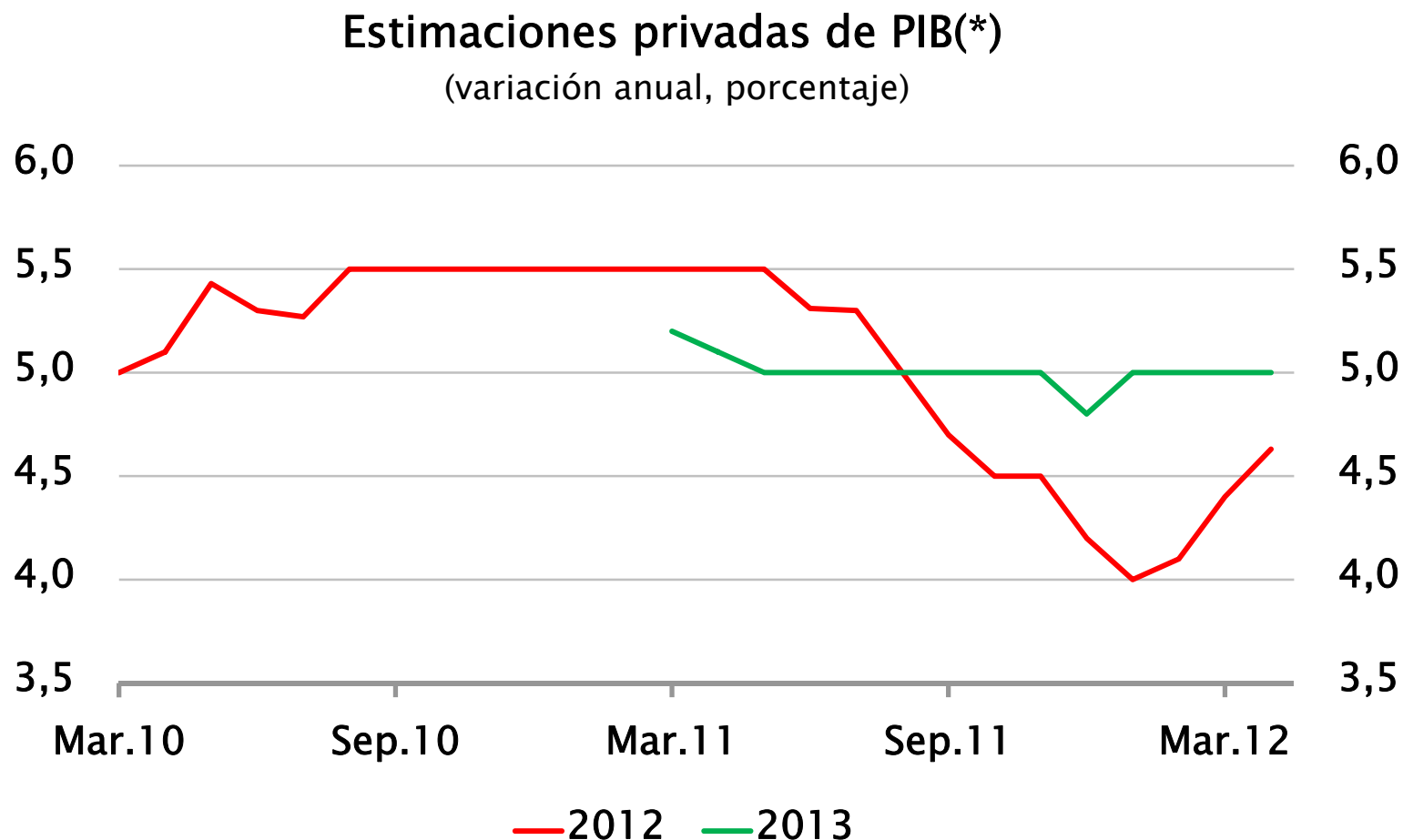
(variación anual, porcentaje)

	2011 (f)			2012 (f)		
	IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12
PIB	6,25-6,75	6,2	6,0	4,25-5,25	3,75-4,75	4,0-5,0
Demanda interna	9,1	9,5	9,4	4,5	3,7	5,3
Demanda interna (sin variación de existencias)	9,7	10,2	10,3	5,4	4,8	5,8
Formación bruta de capital fijo	14,4	16,9	17,6	7,1	5,8	8,9
Consumo total	8,2	8,1	7,9	4,9	4,5	4,8
Exportaciones de bienes y servicios	6,5	7,4	4,6	5,0	3,7	3,8
Importaciones de bienes y servicios	12,0	14,3	14,4	4,6	3,0	5,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,0	-1,5	-1,3	-2,1	-3,3	-3,4

(f) Proyección. (*) Las proyecciones de septiembre y diciembre fueron realizadas con las cuentas nacionales con año base 2003 y la proyección de marzo con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



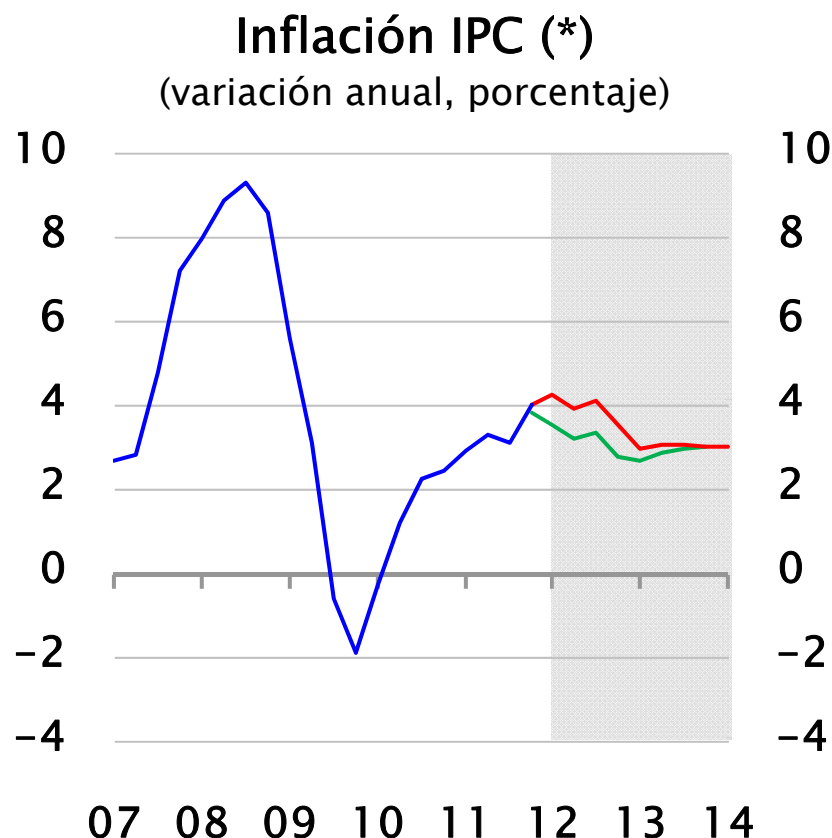
Las expectativas del sector privado han corregido parte de su caída a comienzos de año y hoy en promedio son similares a las del IPoM.



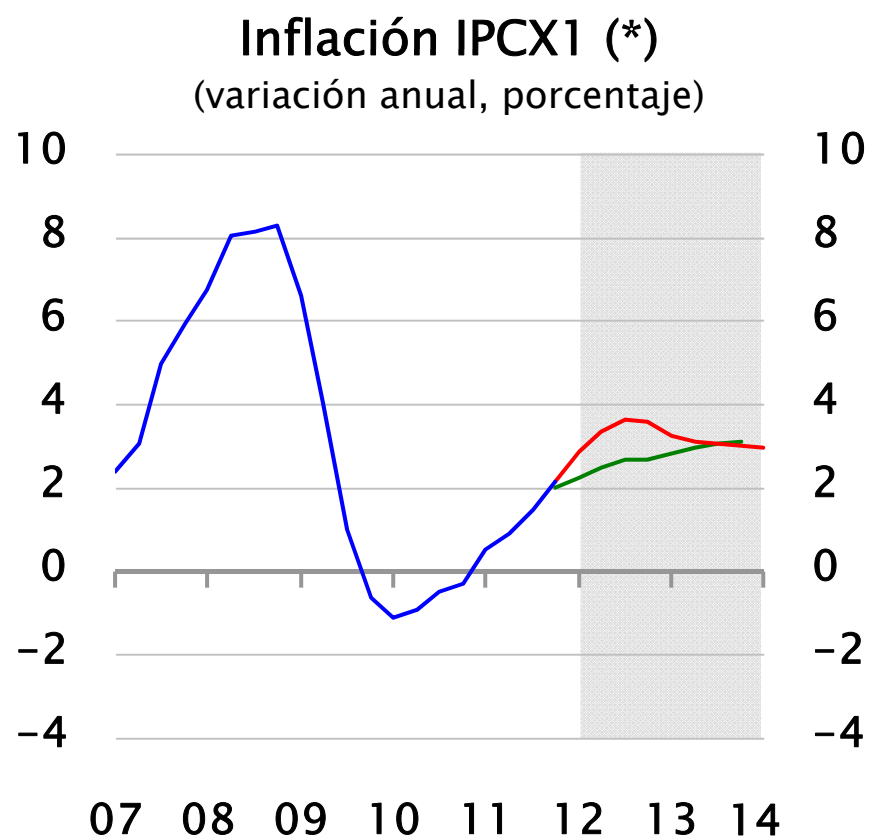
(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.
Fuente: Banco Central de Chile.



En el corto plazo la inflación será superior a la prevista en diciembre, ubicándose en torno a 4% por algunos meses.



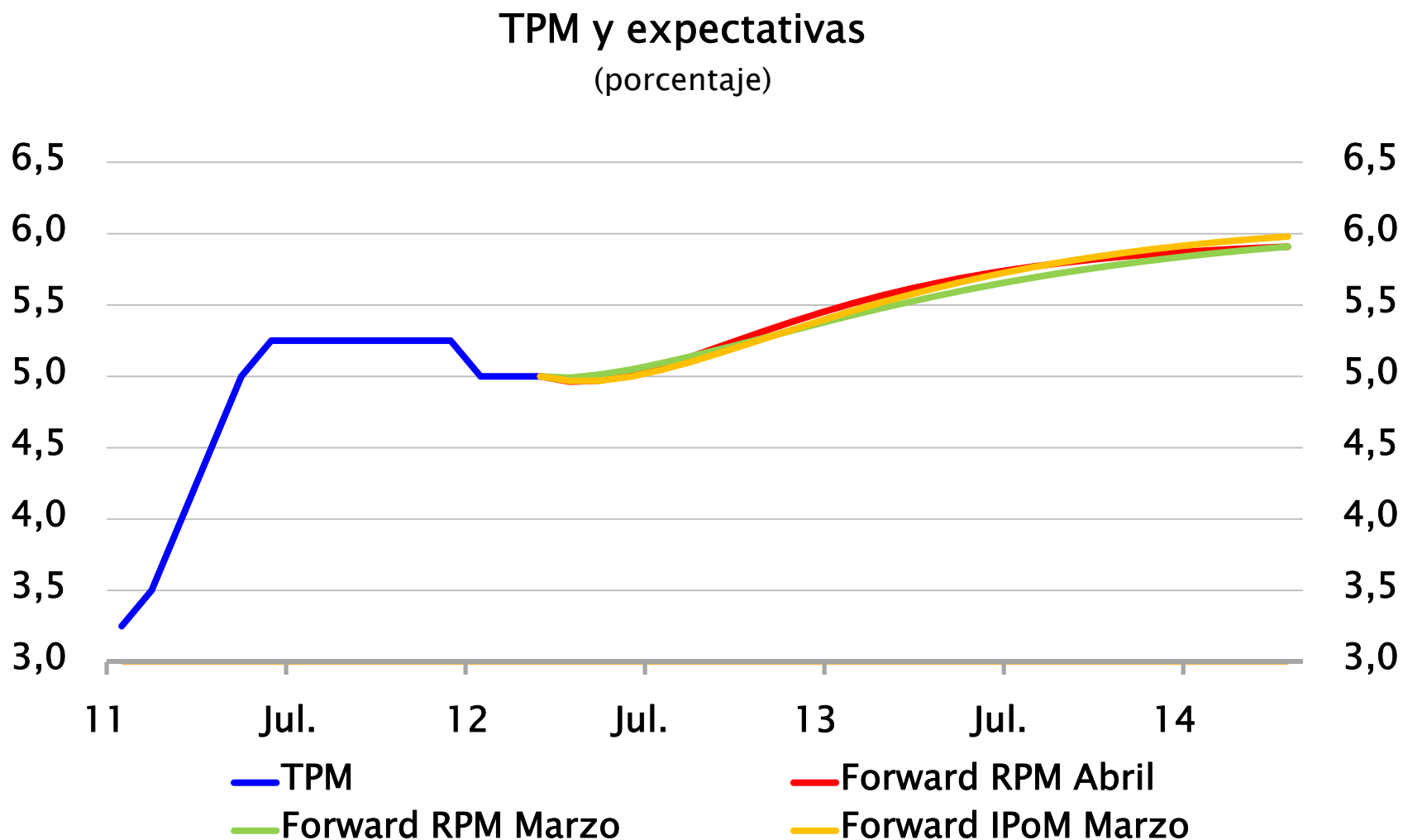
— IPoM Dic.2011



— IPoM Mar.2012



El Consejo estima que actualmente la TPM se ubica dentro de rangos neutrales. Como supuesto de trabajo se utiliza que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros vigentes al cierre estadístico del IPoM de marzo.





Existen riesgos internos y externo, pero estos se encuentran equilibrados tanto para la inflación como para la actividad.

- Riesgos externos:
 - Repetición o intensificación de tensiones financieras en la Eurozona.
 - Desaceleración abrupta y persistente de China.
 - Intensificación de los riesgos geopolíticos en Medio Oriente con impacto en el precio del petróleo.
 - Desempeño superior al previsto para el resto de las economías del mundo, incluido EEUU.
- Riesgos internos:
 - Brechas de capacidad más estrechas que las consideradas.
 - Dinamismo sostenido de la demanda interna.



Reflexiones finales

- Si bien los riesgos para la inflación en el corto plazo han aumentado, los riesgos del escenario externo siguen siendo importantes y su concreción puede acarrear efectos significativos sobre la economía chilena.
- Por ello, la complejidad del escenario actual requiere de un manejo prudente de la política monetaria.
- Lo más probable es que se requerirán ajustes moderados y graduales en la TPM en el curso del año, sin embargo las decisiones que efectivamente se adopten van a depender de la evolución de las condiciones externas e internas y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.
- 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: ¿QUE NOS DIJO EL IPoM Y QUE NOS DICEN LOS DATOS MAS RECIENTES?

Enrique Marshall
Consejero
Banco Central de Chile