Evolución reciente de la economía y sus perspectivas

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile

BANCO CENTRAL DE CHILE NOVIEMBRE 2013

Introducción

- La economía nacional está experimentando ajustes por fuerzas provenientes de los frentes tanto interno como externos.
- En el frente externo se ha ido configurando un cuadro marcado por un crecimiento global moderado, términos de intercambio menos favorables, condiciones financieras algo más adversas y una maduración del ciclo global de inversiones en la minería.
- En los últimos meses, los mercados financieros internacionales han estado afectados por las señales del Reserva Federal respecto de cuándo y cómo será el retiro de su programa de compra de activos.

Introducción

- El acuerdo fiscal alcanzado en EE.UU. es temporal, por lo que no se pueden descartar nuevas tensiones financieras.
- Los precios internacionales de los combustibles y productos agrícolas se redujeron durante el último mes, en tanto los de los metales se mantuvieron relativamente estables.

Introducción

- En Chile, la actividad económica ha continuado evolucionando moderadamente, en línea con el escenario previsto en septiembre pasado.
- La demanda final ha reducido su tasa de expansión, aunque a un ritmo algo menor que lo proyectado. Diversos indicadores anticipan que ésta continuará desacelerándose.
- La inflación total y subyacente se sitúan en niveles bajos. Las expectativas de mercado anticipan una normalización más lenta hacia el 3%.
- En este escenario, en su reunión de octubre el Consejo acordó reducir la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base a 4,75% anual.

Escenario internacional

Las proyecciones de crecimiento mundial del FMI publicadas recientemente son menos optimistas que las de comienzos de año, pero en lo grueso están en línea con las consideradas en el IPoM de septiembre.

Proyección de crecimiento mundial (*)

(variación anual, porcentaje)

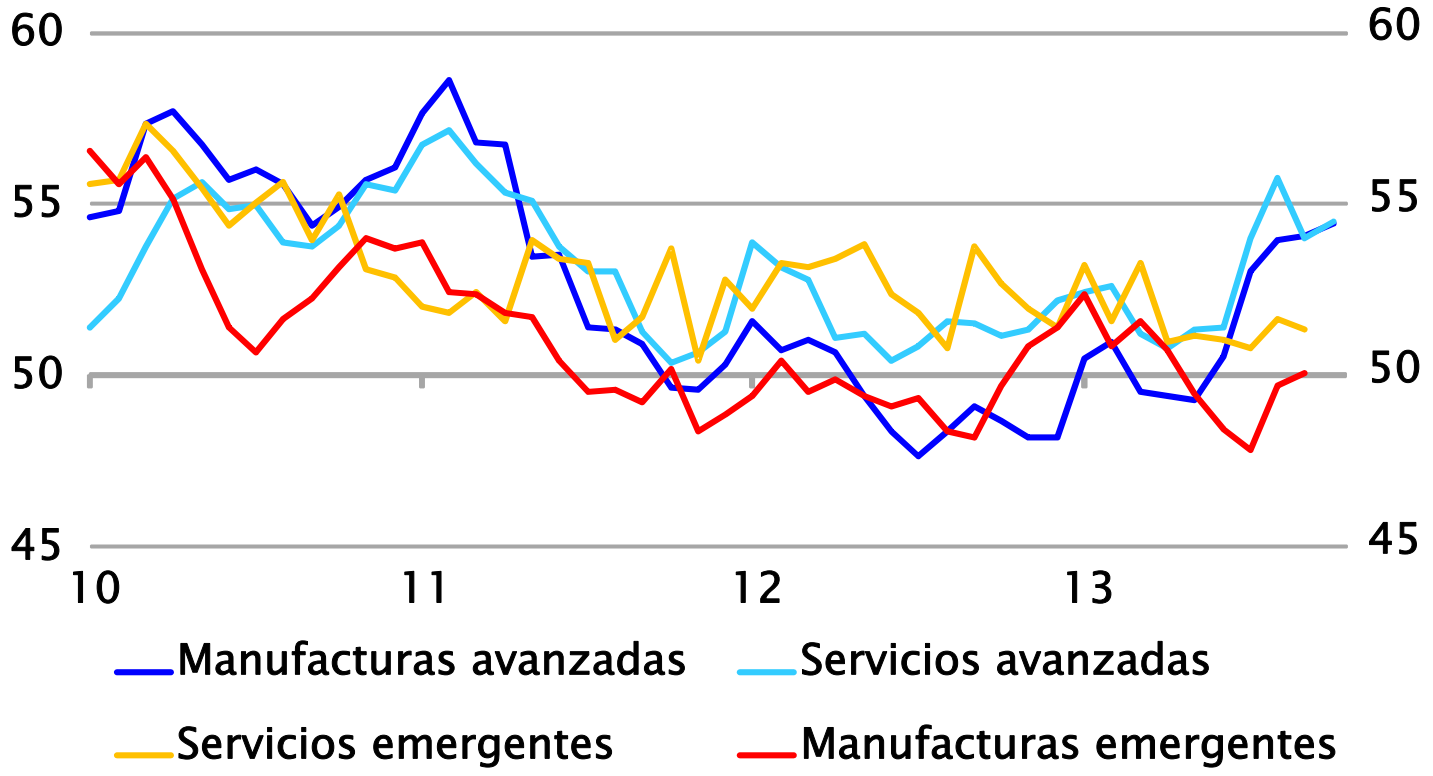
	2013			2014			2015	
	IPoM Sep. 13	FMI (4)	WEO Oct. 13	IPoM Sep. 13	FMI (4)	WEO Oct. 13	IPoM Sep. 13	WEO Oct. 13
Mundo (1)	3,0	3,1	2,9	3,5	3,8	3,6	3,9	4,0
Mundo a tipo de cambio de mercado	2,3	2,4	2,3	2,9	3,2	3,0	3,5	3,4
Estados Unidos	1,5	1,7	1,6	2,6	2,7	2,6	2,7	3,4
Zona Euro	-0,5	-0,6	-0,4	1,0	0,9	1,0	2,1	1,4
Japón	1,7	2,0	2,0	1,0	1,2	1,2	0,8	1,1
China	7,5	7,8	7,6	7,4	7,7	7,3	7,5	7,0
India (3)	5,4	5,6	3,8	5,8	6,3	5,1	6,3	6,3
Resto de Asia	3,8	4,3	3,8	3,9	4,8	4,5	4,1	4,7
América Latina (ex Chile)	2,7	3,0	2,6	2,9	3,5	3,0	3,7	3,5
Exportadores de productos básicos	2,0	2,2	2,0	2,3	2,6	2,4	2,7	2,6
Socios Comerciales	3,3	3,5	3,4	3,6	3,9	3,7	4,0	3,9

(1) Considera supuesto de crecimiento para el resto del mundo promedio 2,9% para 2012 – 2014. (2) Considera supuesto de crecimiento para el resto del mundo promedio 1,4% para 2012 – 2014. (3) Para CF y WEO corresponde a año fiscal. (4) Corresponde a la actualización del WEO de julio 2013, salvo para resto de Asia. Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, FMI y oficinas de estadísticas de cada país y WEO octubre 2013.

En las economías desarrolladas se confirma un panorama de recuperación muy gradual. En el mundo emergente, se reafirman perspectivas de desaceleración con diferencias significativas entre países.

Expectativas de gerentes de compra: PMI (*)

(índice de difusión)



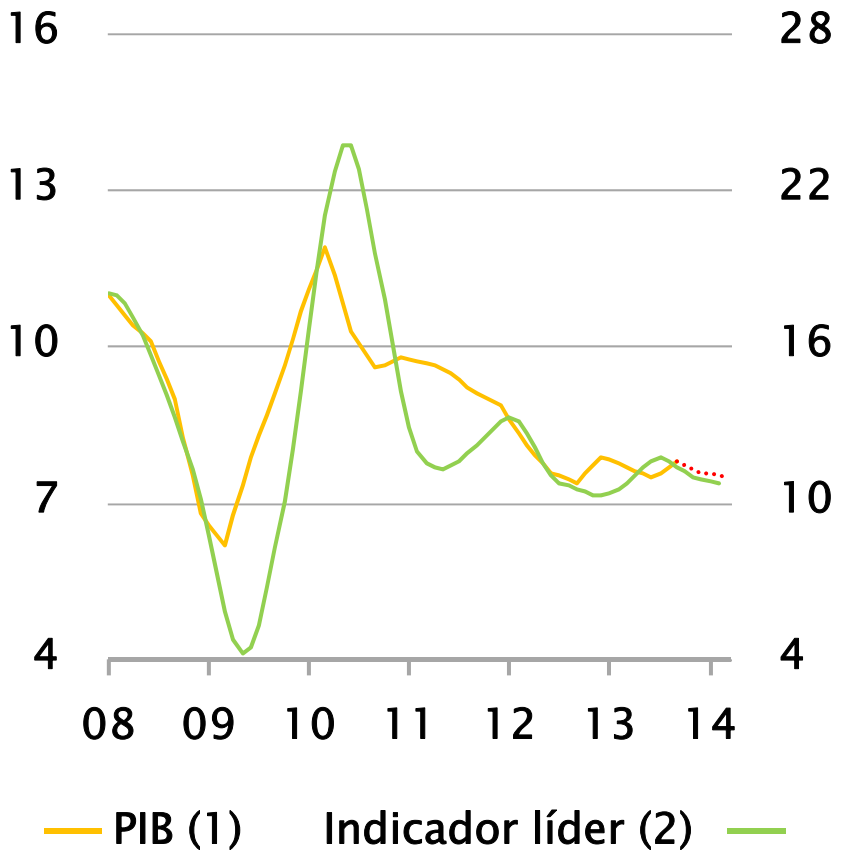
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.

China se desacelera gradualmente, con un crecimiento sobre 7% .

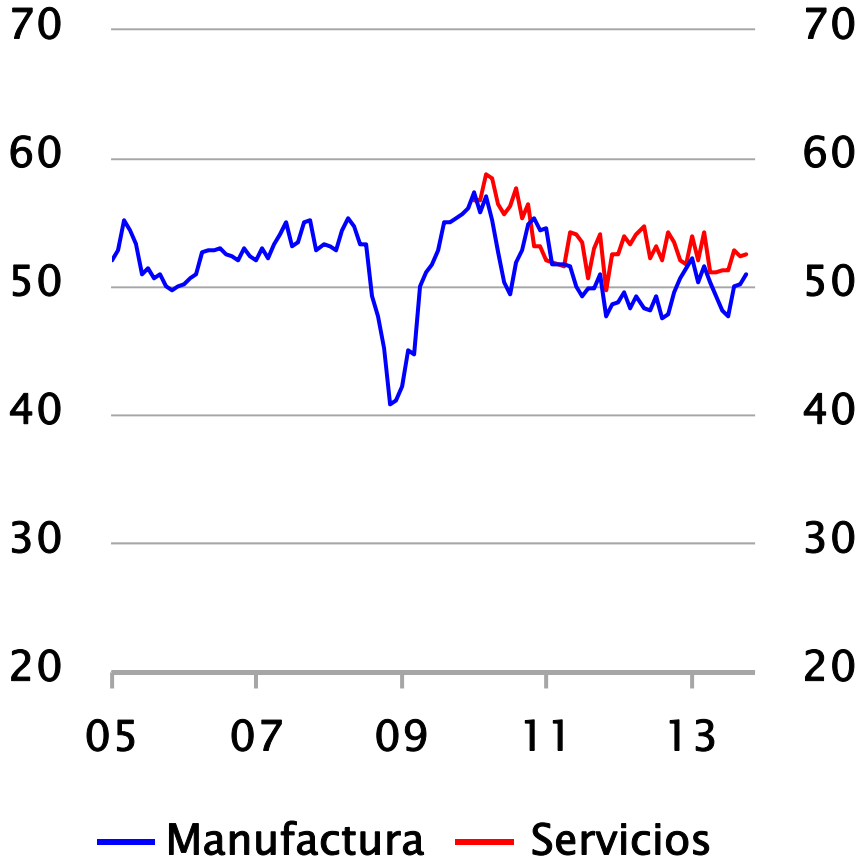
China: PIB e indicador líder

(variación anual, porcentaje)



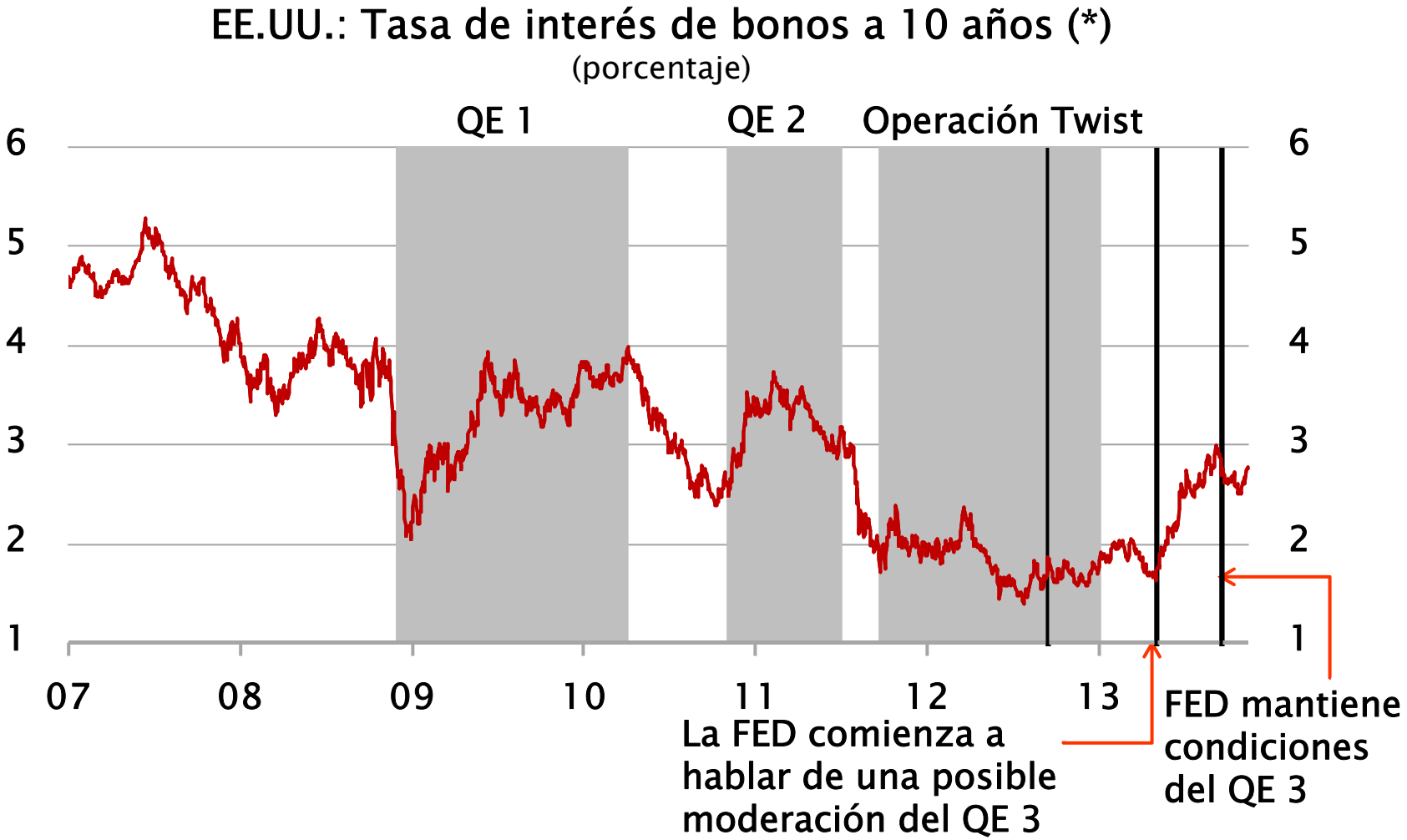
China: PMI HSBC

(índice de difusión, pivote = 50)



(1) Línea punteada indica proyección. (2) Indicador líder con tendencia desestacionalizado.
Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg y OCDE.

La decisión de la Reserva Federal de no innovar en su reunión de septiembre sorprendió a los mercados, generando volatilidad y un descenso de la tasa de interés de los bonos de gobierno. En los últimos días esta tendencia se ha revertido.

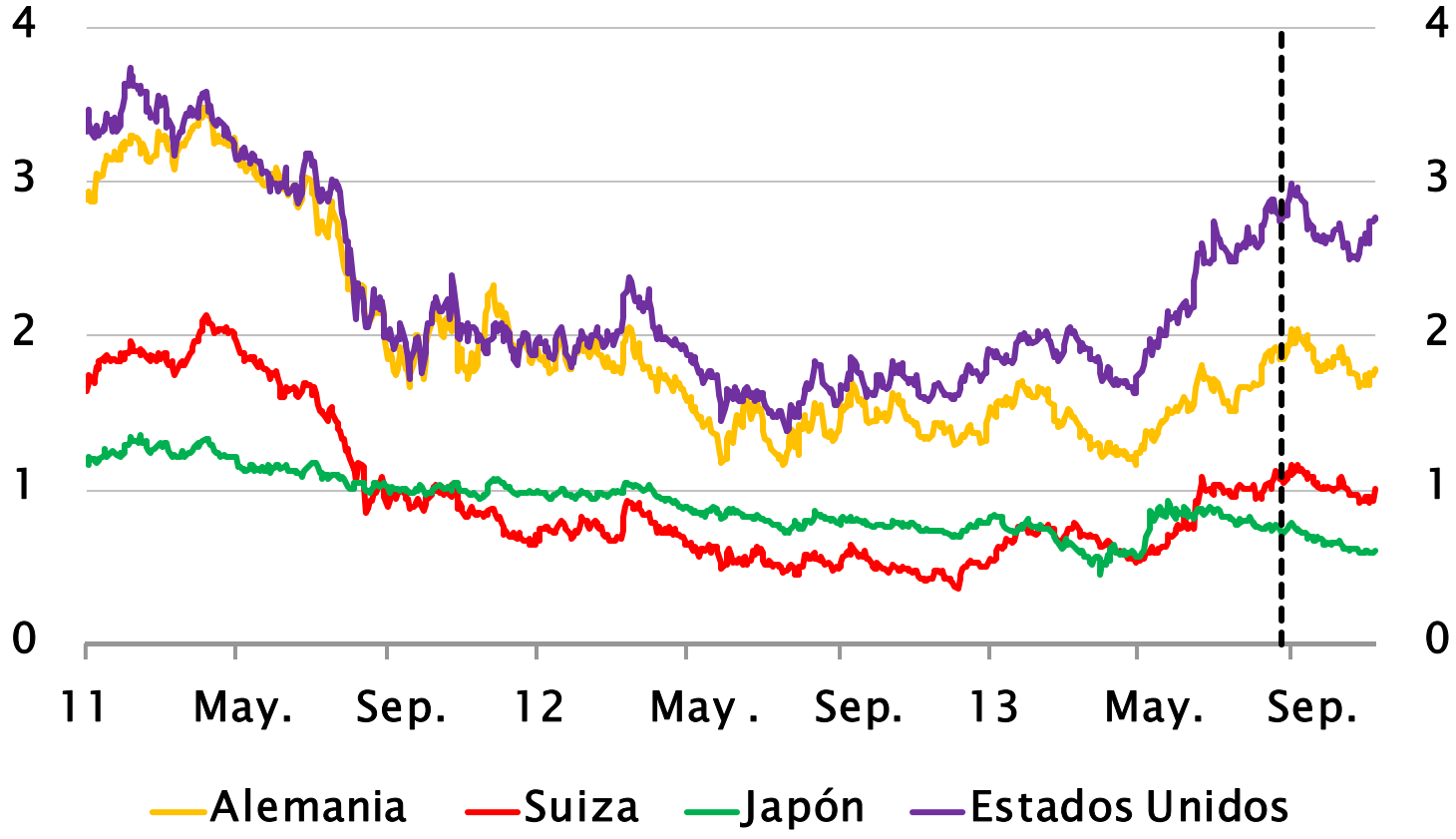


(*) Áreas indican la duración de los programas de relajamiento monetario no convencional de la Fed (QE1, QE2 y Operación Twist). Mientras que las líneas verticales azules indican los anuncios relativos al QE3.
Fuente: Bloomberg.

Las tasas de interés de los bonos de otras economías se han movido en una dirección similar, aunque en menor magnitud.

Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (*)

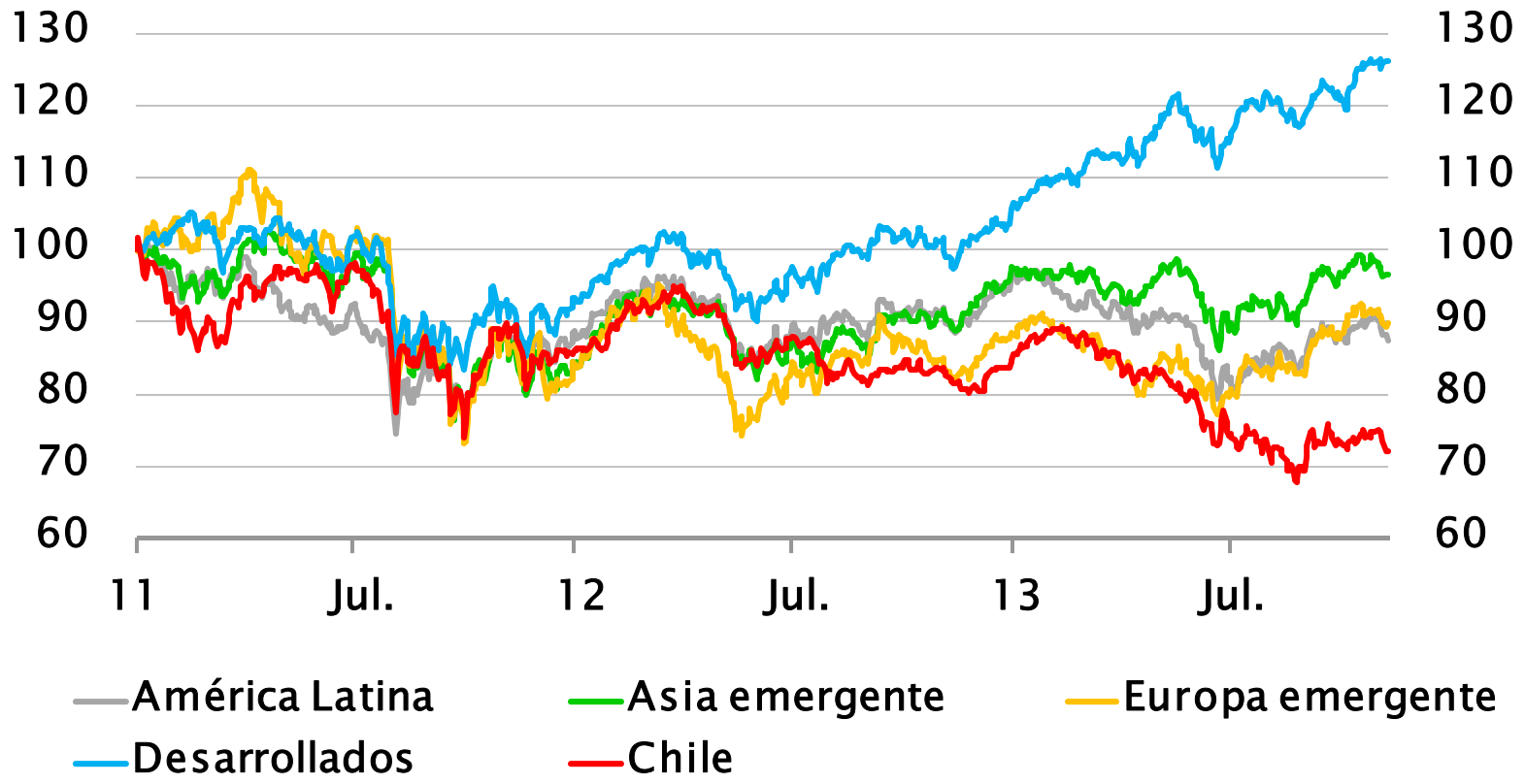
(porcentaje)



(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre 2013.
Fuente: Bloomberg.

Tras una recuperación en octubre, la mayoría de las bolsas ha exhibido descensos en las últimas semanas.

Mercados bursátiles (*)
(índice 03/1/2011=100)

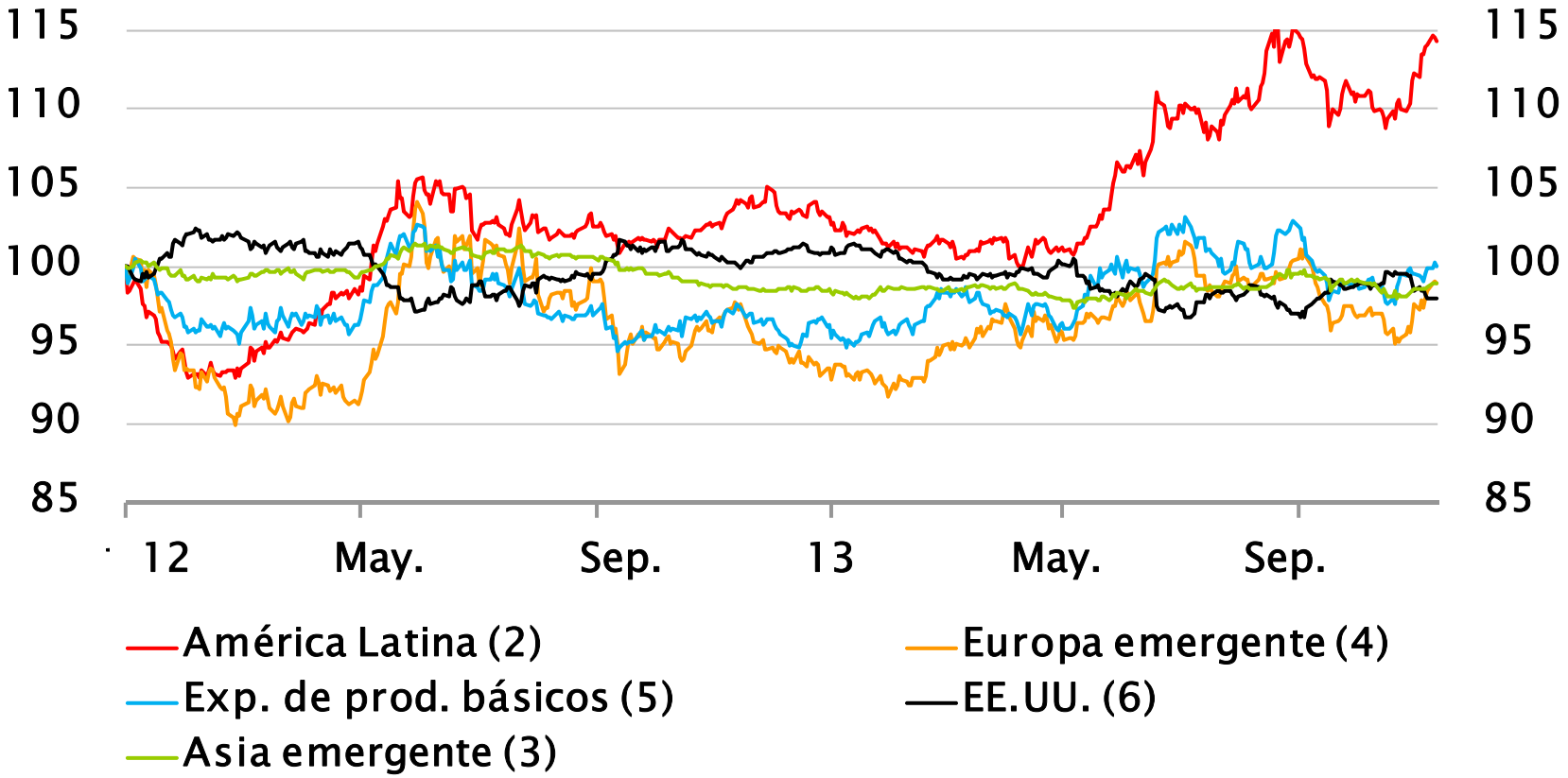


(*) Corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.
Fuente: Bloomberg.

Desde la última semana de octubre, las monedas de las economías emergentes han registrado depreciaciones. Ello se ha observado con particular intensidad en América Latina.

Tipo de cambio nominal (1)

(índice 1/1/2012=100)

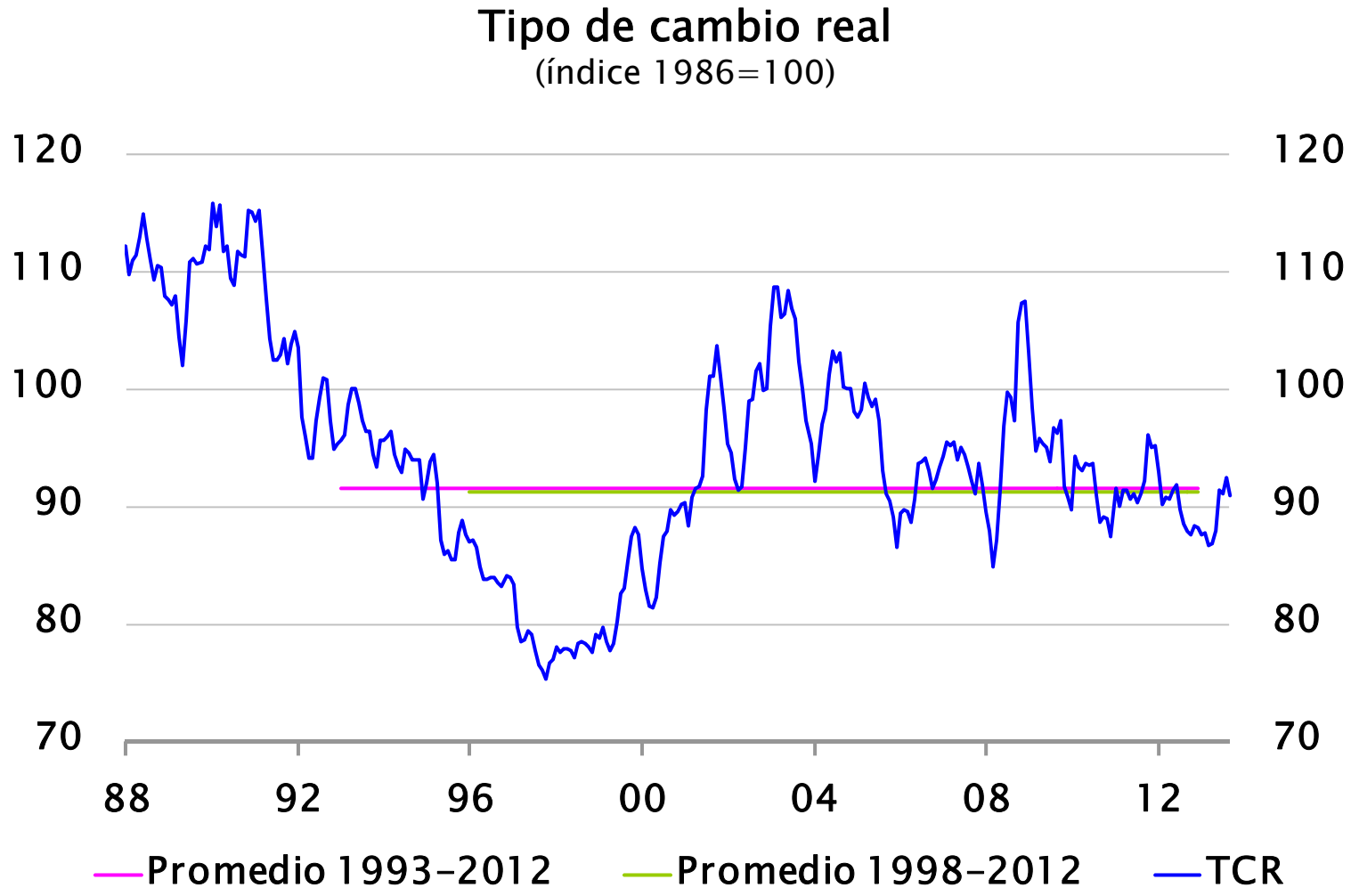


(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (6) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

El peso no ha sido la excepción: se apreció hasta mediados de octubre, revirtiendo esta tendencia con posterioridad. En lo más reciente, la relación peso/dólar ha alcanzado los niveles más altos del año.

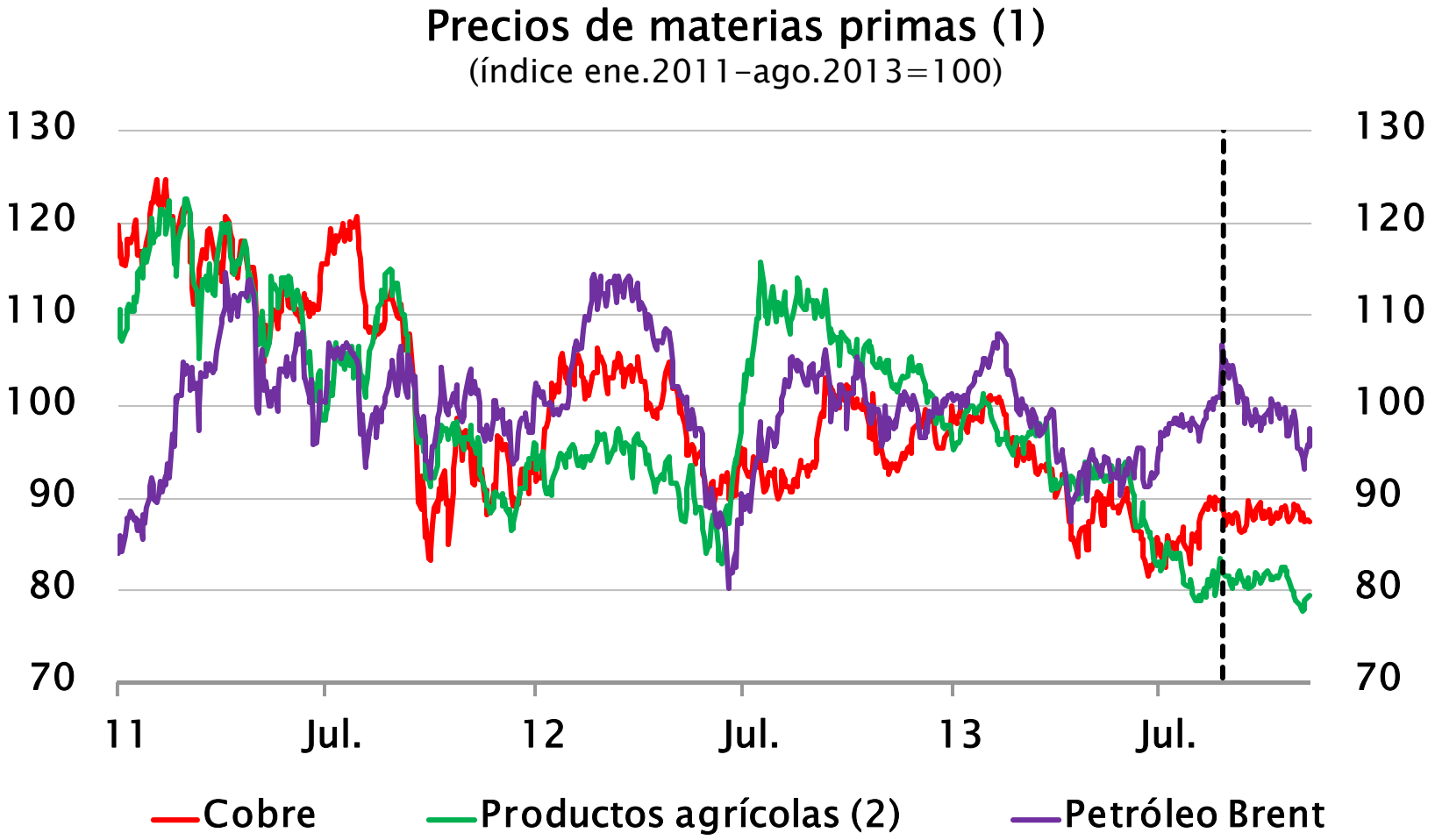
Fuente: Banco Central de Chile.

Se estima que el tipo de cambio real permanece en la parte baja de un rango de valores coherentes con sus fundamentos de largo de plazo.



Fuente: Banco Central de Chile.

En general, los precios de las materias primas han retrocedido. El cobre se ha mantenido en niveles del orden de US$3,2-3,3 la libra.



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre 2013. (2) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs. Fuente: Bloomberg.

En este contexto, varios bancos centrales han mantenido o introducido ajustes a la baja en sus tasas de referencia.

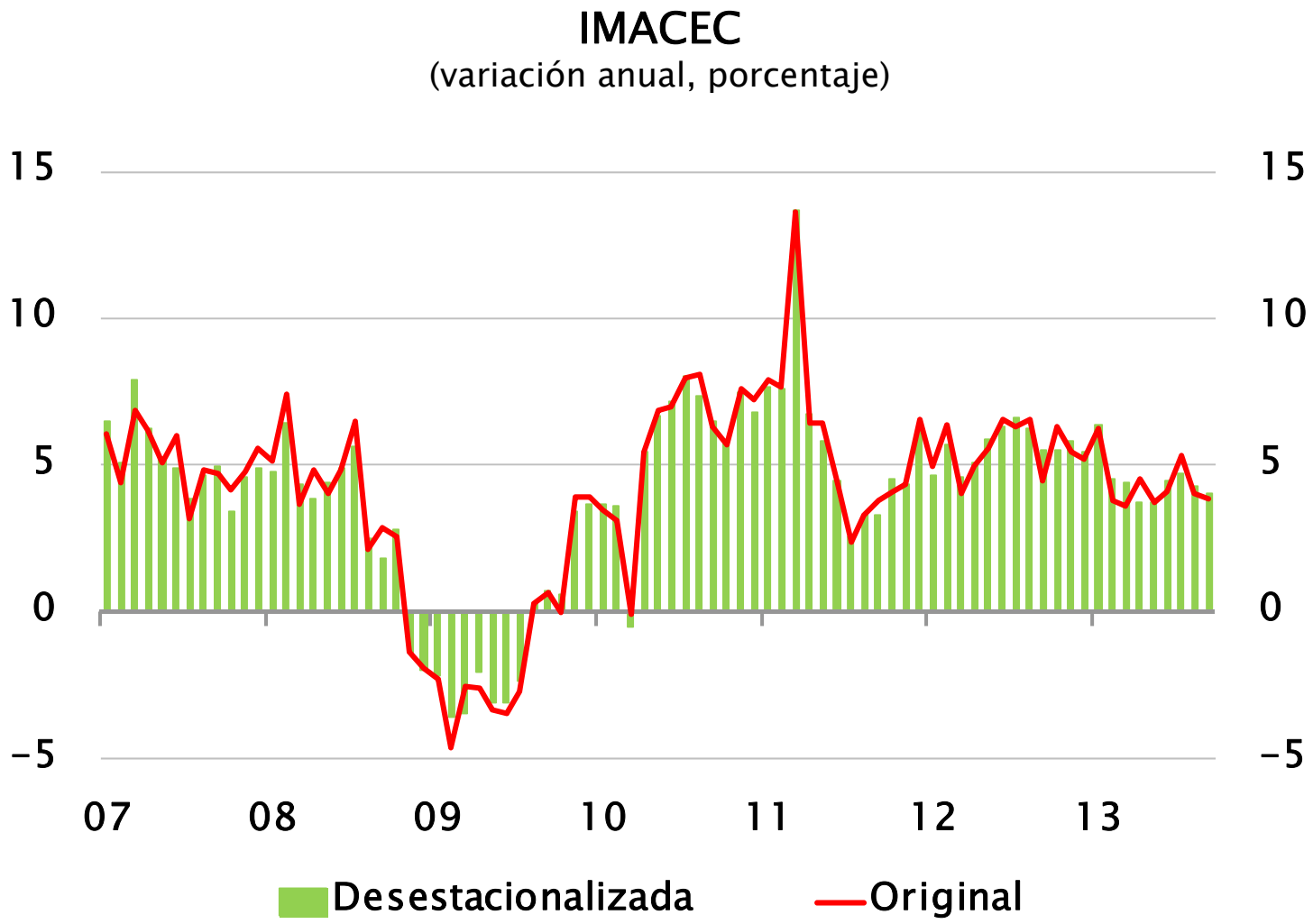
Variación de tasas de política monetaria (1)

	Spot	Variación última RPM	Variación Período (pb.) Acum. 2013	2012	2011
EE.UU. (2)	0,25	0	0	0	0
Europa (2)	0,25	-25	-50	-25	0
Canadá	1,00	0	0	0	0
Reino Unido (2)	0,50	0	0	0	0
Suecia	1,00	0	0	-75	50
Noruega	1,50	0	0	-25	-25
Australia	2,50	0	-50	-125	-50
Nueva Zelanda	2,50	0	0	0	-50
China	6,00	0	0	-56	75
India	7,75	25	-25	-50	225
Rep. de Corea	2,50	0	-25	-50	75
Indonesia	7,50	25	175	-25	-50
Malasia	3,00	0	0	0	25
Tailandia	2,50	0	-25	-50	125
Rusia	8,25	0	0	25	25
Hungría	3,40	-20	-235	-125	125
Rep. Checa	0,05	0	0	-70	0
Polonia	2,50	0	-175	-25	100
Israel	1,00	0	-75	-100	75
Turquía	4,50	0	-100	-25	-75
Brasil	9,50	0	225	-375	25
Chile	4,75	-25	-25	-25	200
México	3,50	-25	-100	0	0
Colombia	3,25	0	-100	-50	175
Perú	4,00	-25	-25	0	125

(1) No incluye Japón debido a cambio de objetivo de política monetaria. (2) Mantuvo sin cambios su programa de compra de activos.Fuente: Bloomberg.

Escenario interno

En septiembre, el Imacec creció 3,9% anual confirmando un crecimiento moderado de la actividad. Al igual que en meses previos la principal incidencia fue de los sectores minería y comercio.

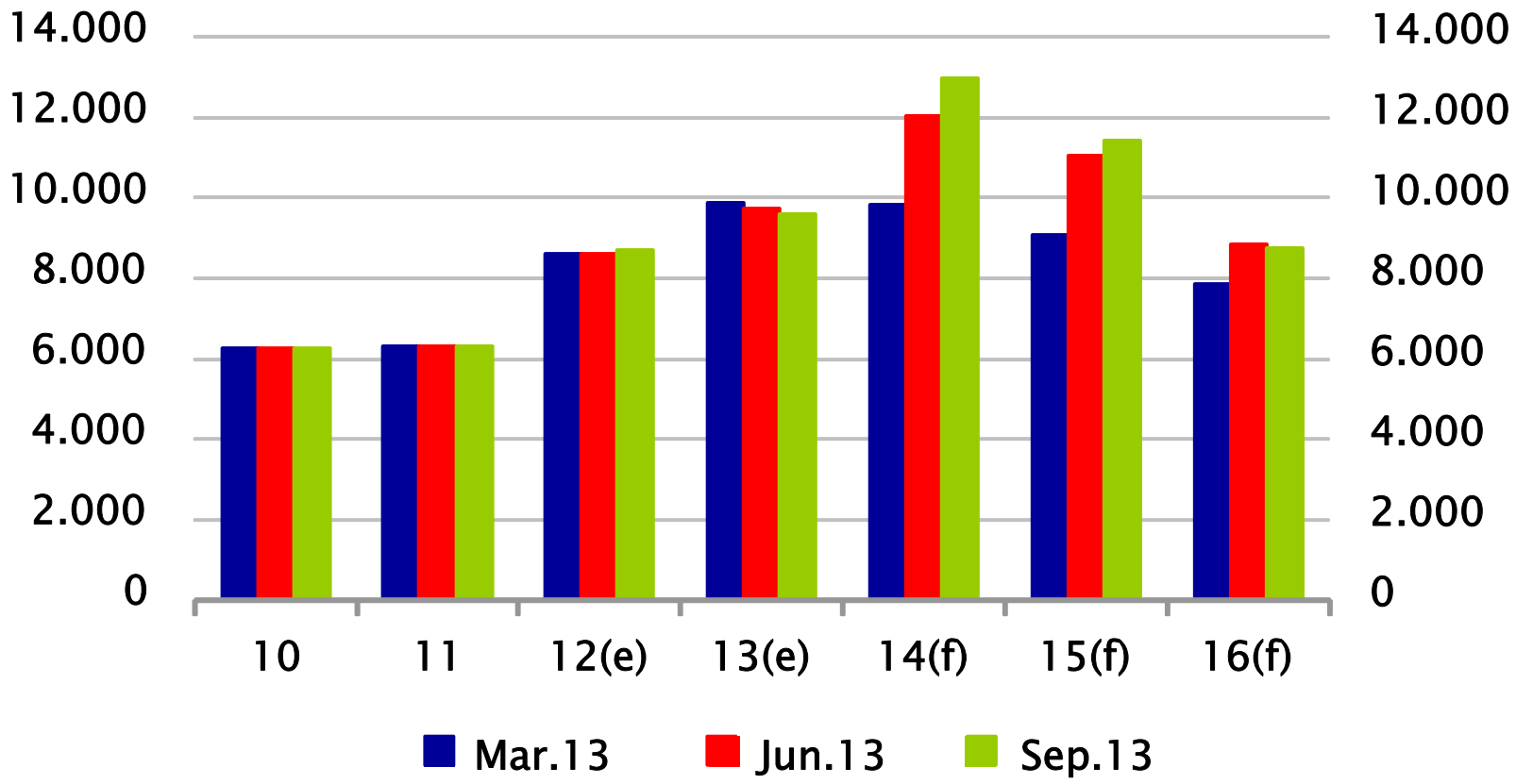


Fuente: Banco Central de Chile.

Perspectivas en materia de inversión se han reducido para este año debido principalmente a la paralización y/o postergación de proyectos mineros y energéticos. Sin embargo, éstas se mantienen promisorias hacia adelante.

Inversión en obras de ingeniería

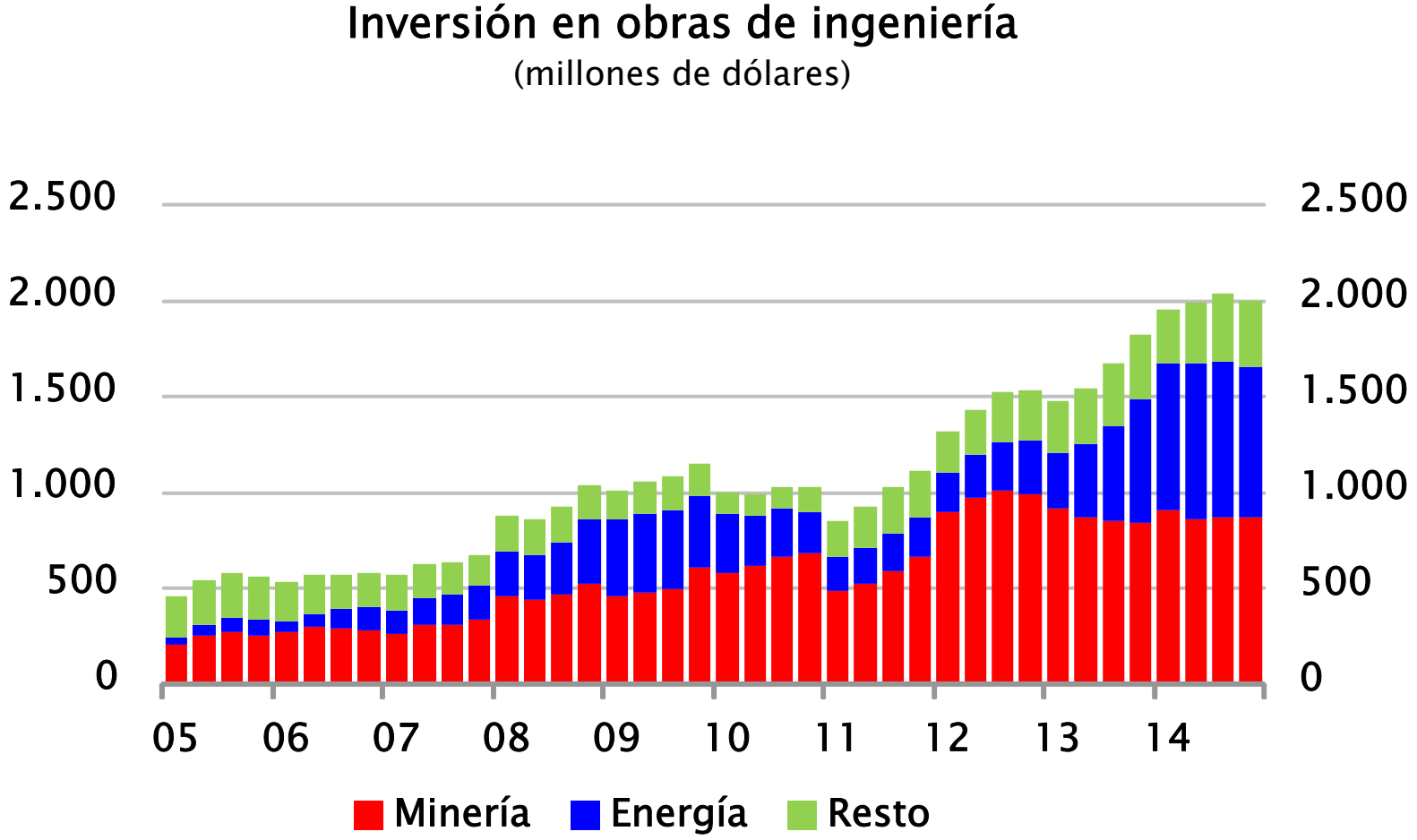
(miles de millones de dólares; porcentaje)



(e) Estimación (f) Proyección.

Fuente: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.

En lo que va del año, la desaceleración de la formación bruta de capital fijo se debe principalmente a la maduración del ciclo de inversiones mineras.

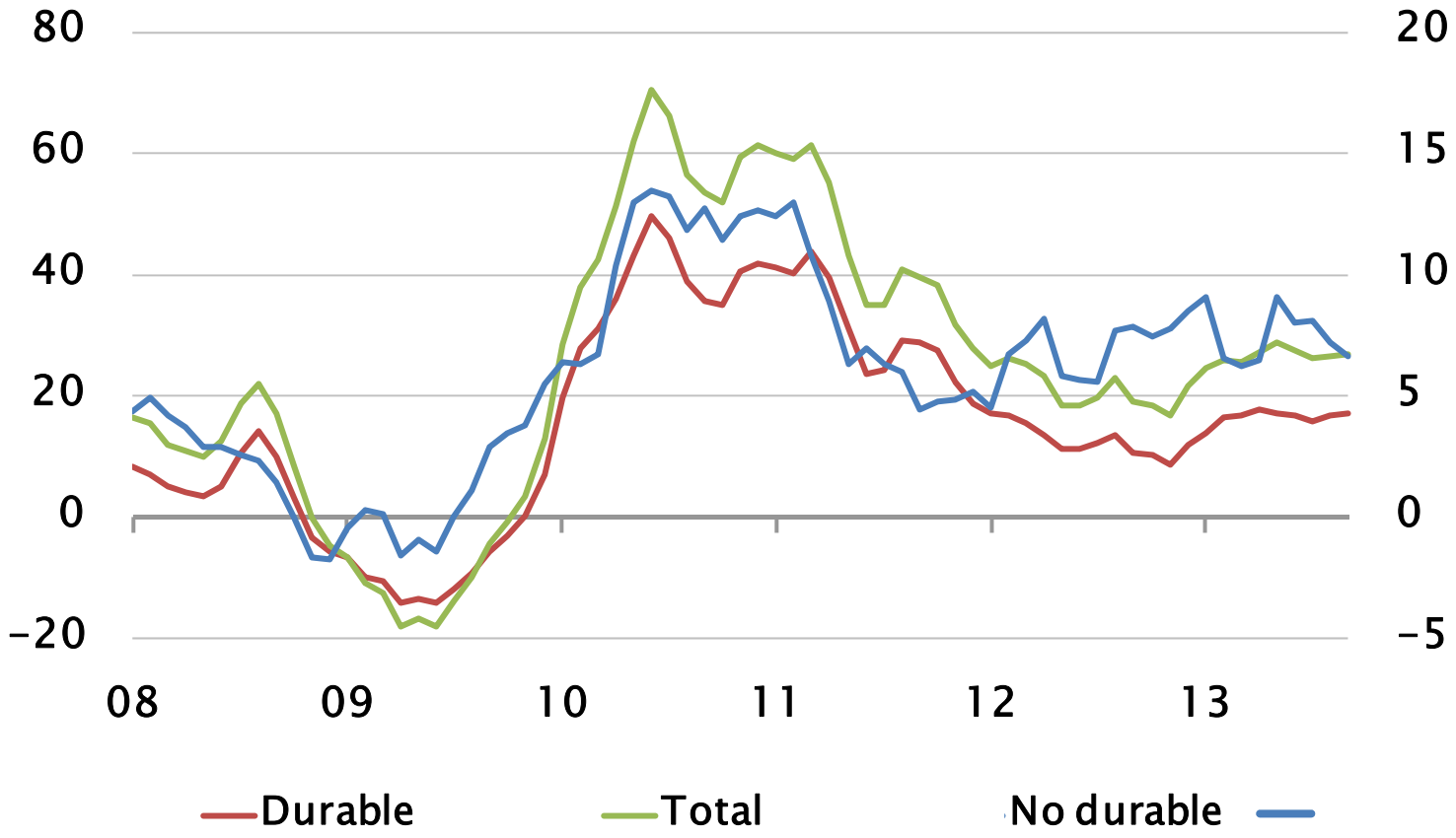


Fuente: Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.

El consumo ha mostrado una desaceleración gradual. Ventas minoristas permanecen dinámicas, lo que contrasta con la desaceleración de los servicios.

Índice real de ventas del comercio minorista (*)

(variación anual, porcentaje)

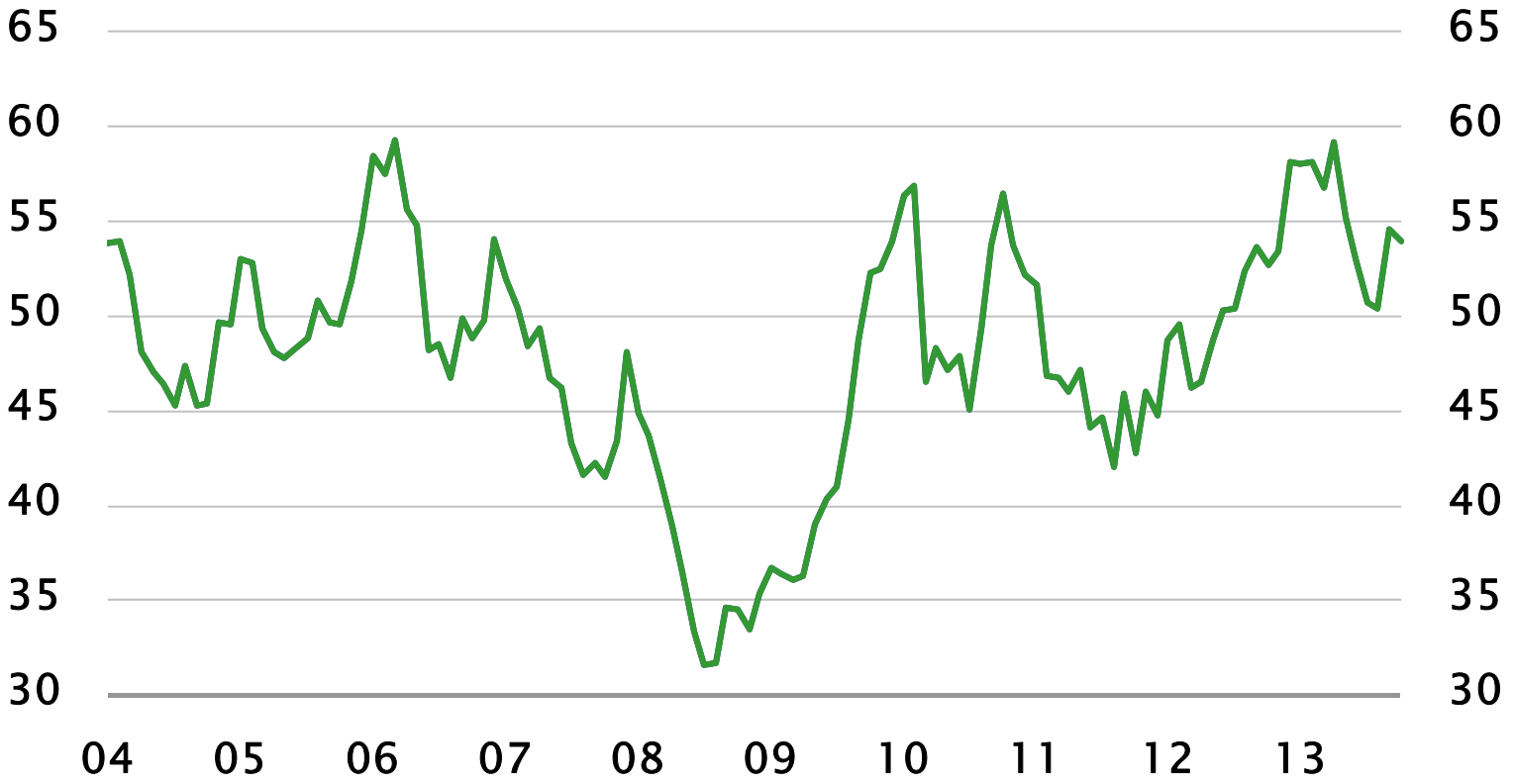


(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas de los consumidores se mantienen en la zona optimista, aunque con un ligero retroceso en octubre.

Expectativas de los consumidores: IPEC (*)

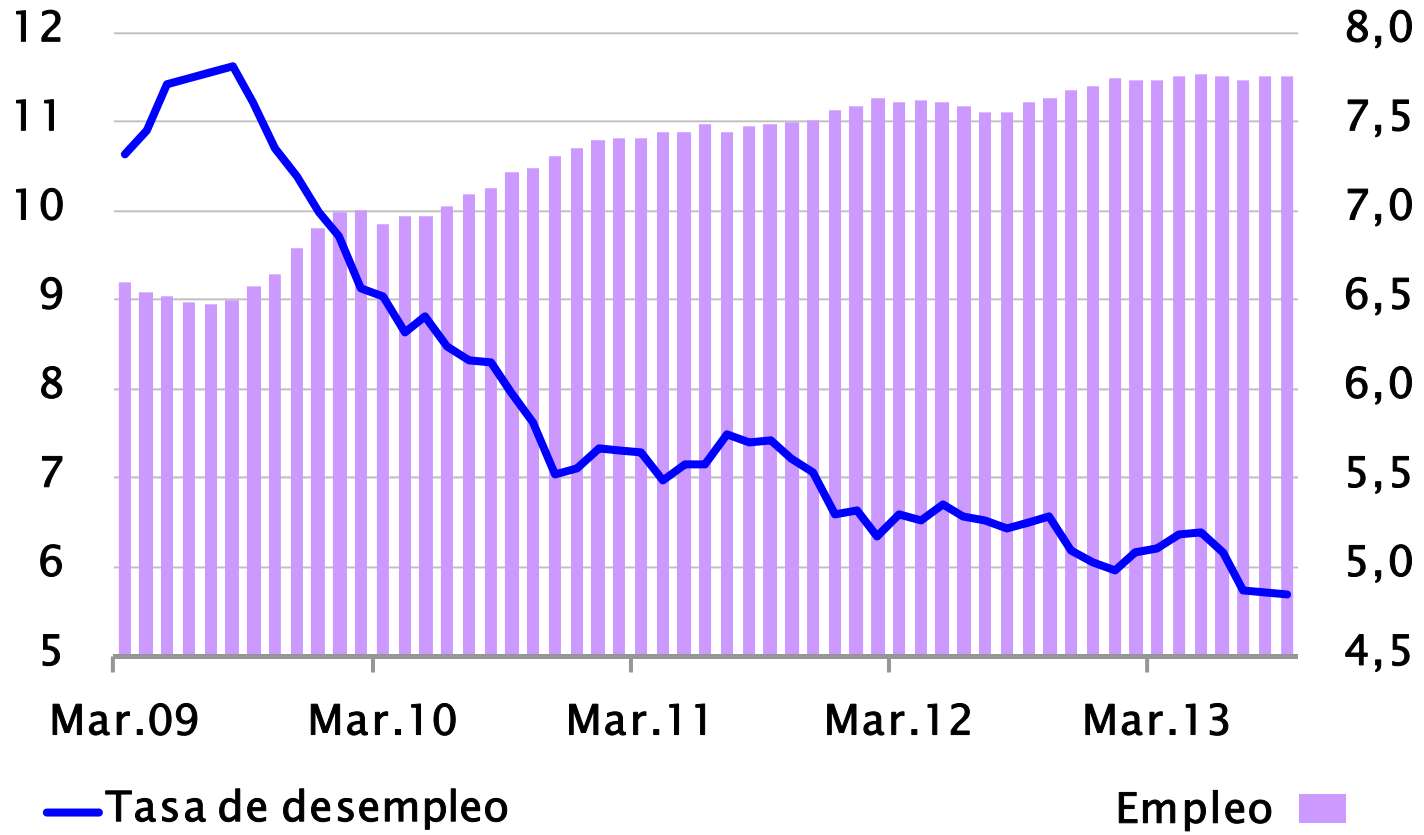


(*) Valores sobre (bajo) 50 indican optimismo (pesimismo).
Fuente: Adimark.

En el trimestre móvil terminado en septiembre, la tasa de desocupación permaneció en 5,7%, manteniendo la tendencia de meses previos de un mayor crecimiento del empleo por cuenta propia respecto del asalariado.

Mercado laboral

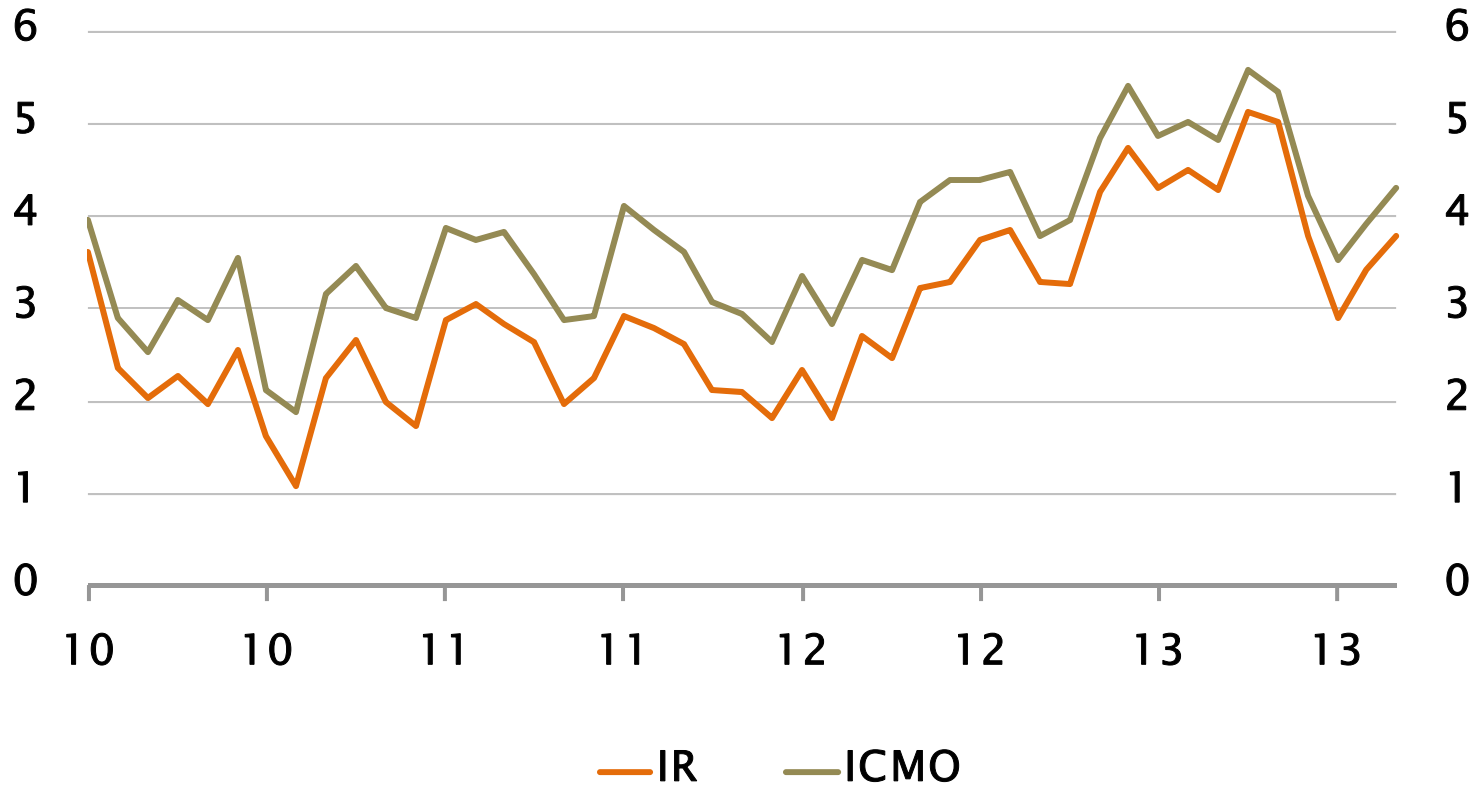
(millones de personas; porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

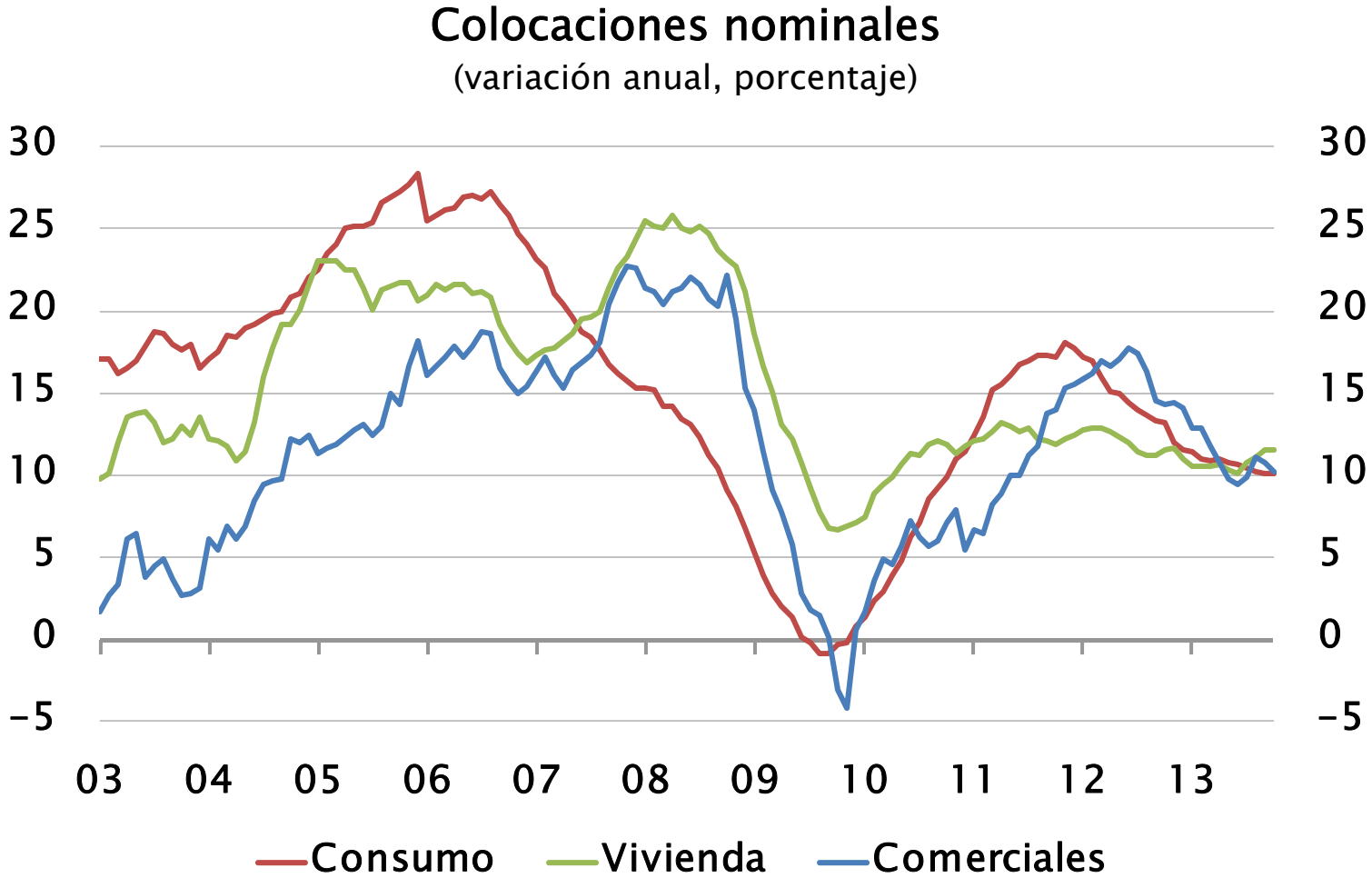
Las remuneraciones reales, si bien aumentaron tras la entrada en vigencia del reajuste al salario mínimo, permanecen en niveles inferiores a los observados algunos trimestres atrás.

Remuneraciones reales
(variación anual, porcentaje)



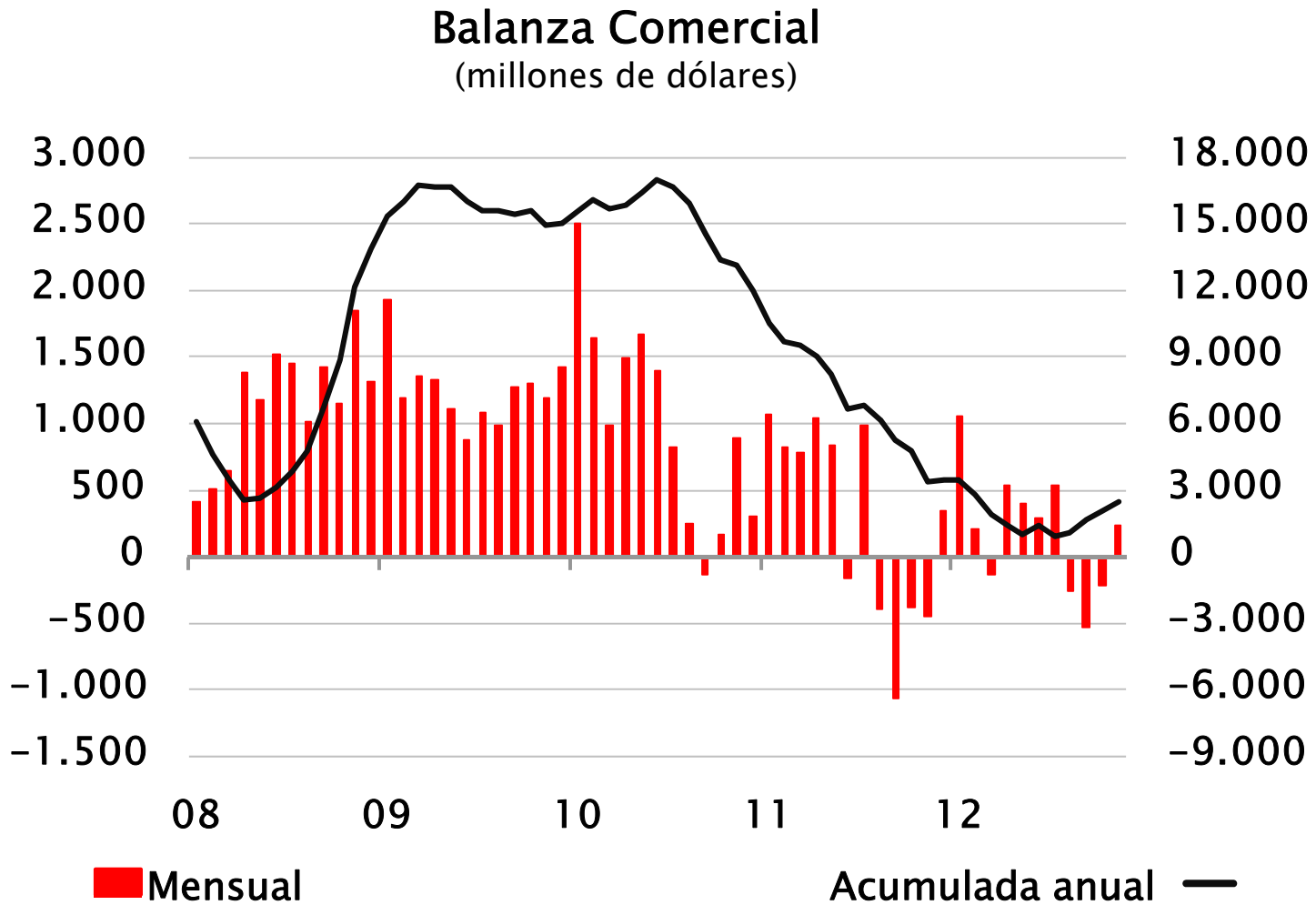
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Los préstamos a personas y empresas se mantienen con tasas de crecimiento del orden de 10%, por debajo de las tasas observadas en otros ciclos expansivos.



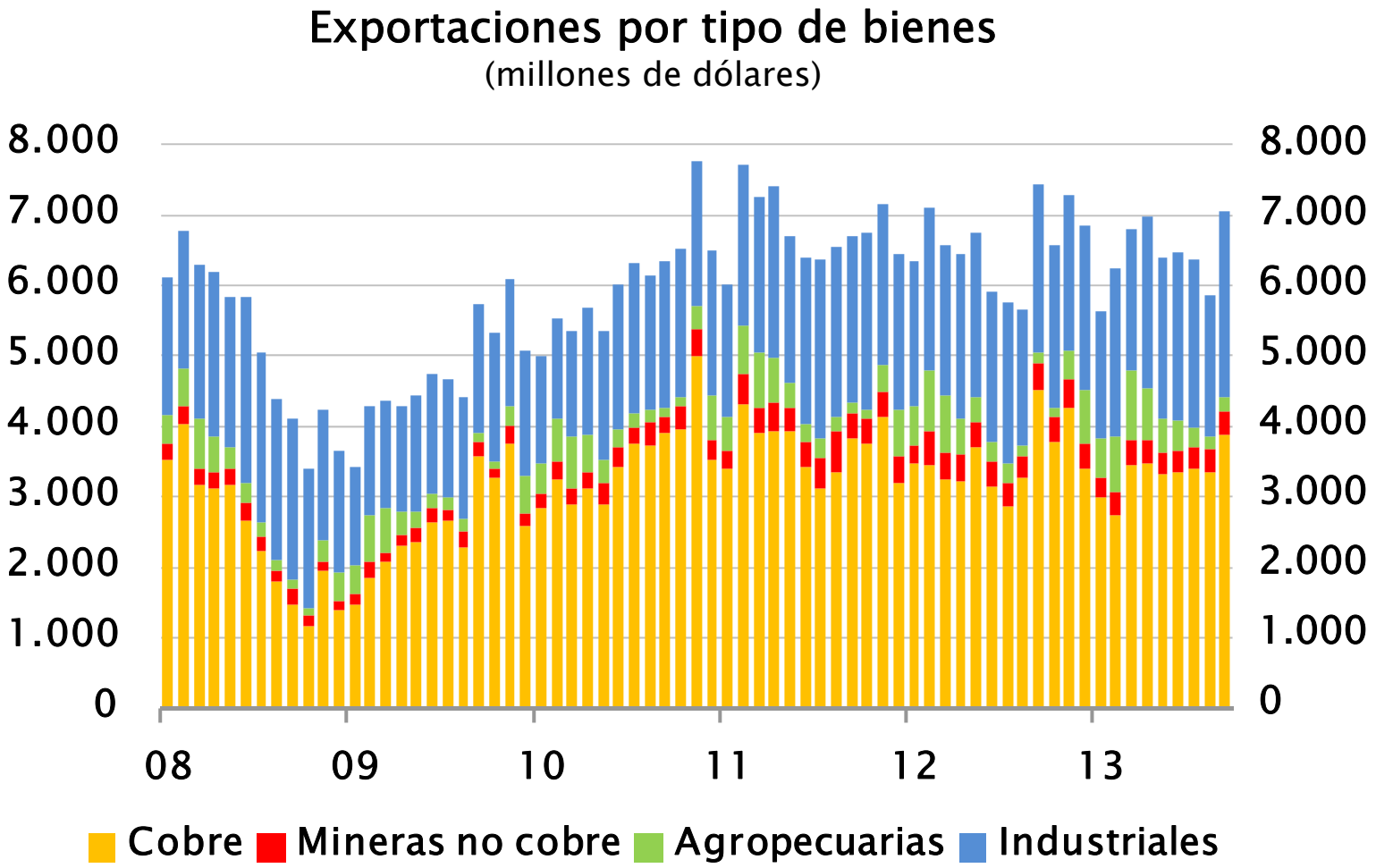
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

El saldo de la balanza comercial ha mejorado respecto de lo proyectado, acumulando un superávit de más de US$1.000 millones en lo que va del año.



Fuente: Banco Central de Chile.

Por tipo de bienes, las exportaciones mineras representan cerca del 60%. Estas han estado favorecidas por los altos precios de las materias primas.

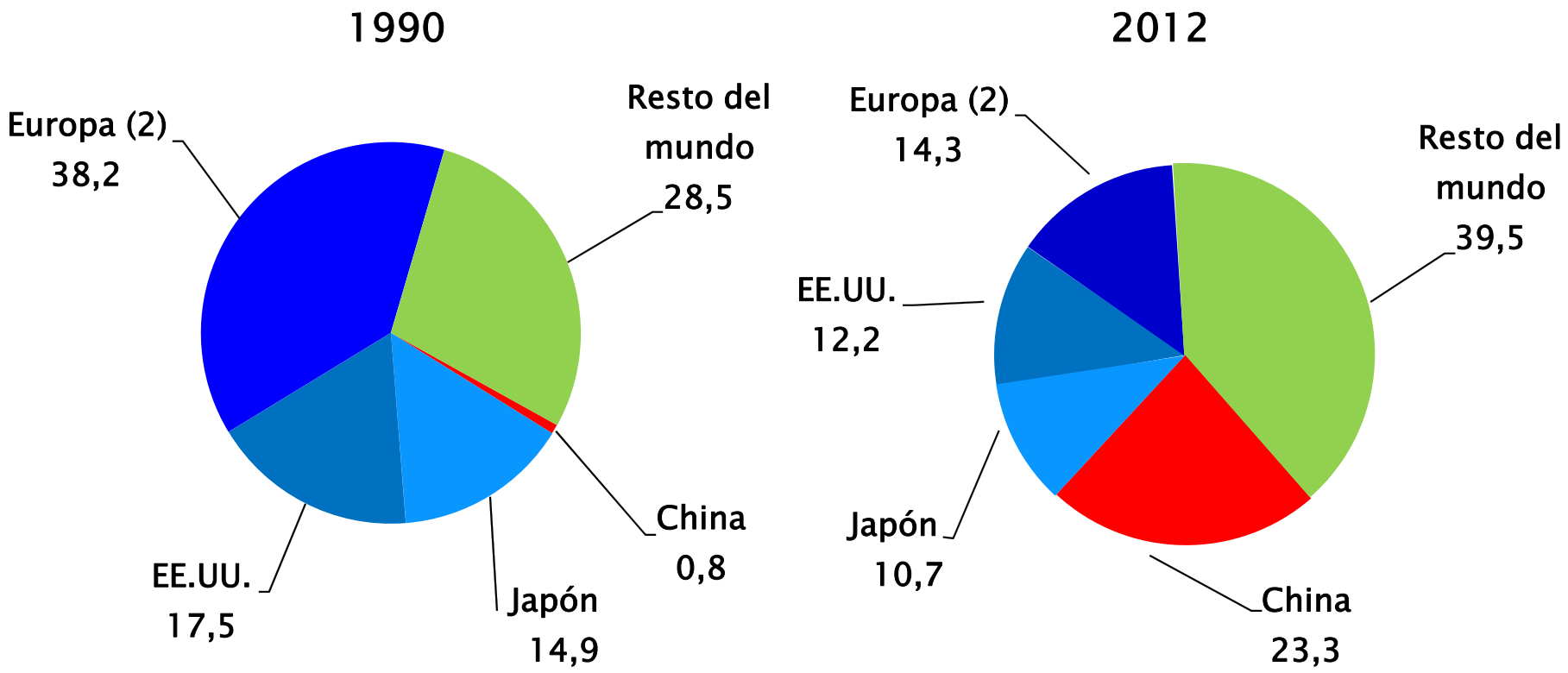


Fuente: Banco Central de Chile.

El destino de nuestras exportaciones ha ido cambiando a través del tiempo. China ha emergido como el principal mercado para nuestros productos.

Participación en el comercio exterior de Chile (1)

(porcentaje)

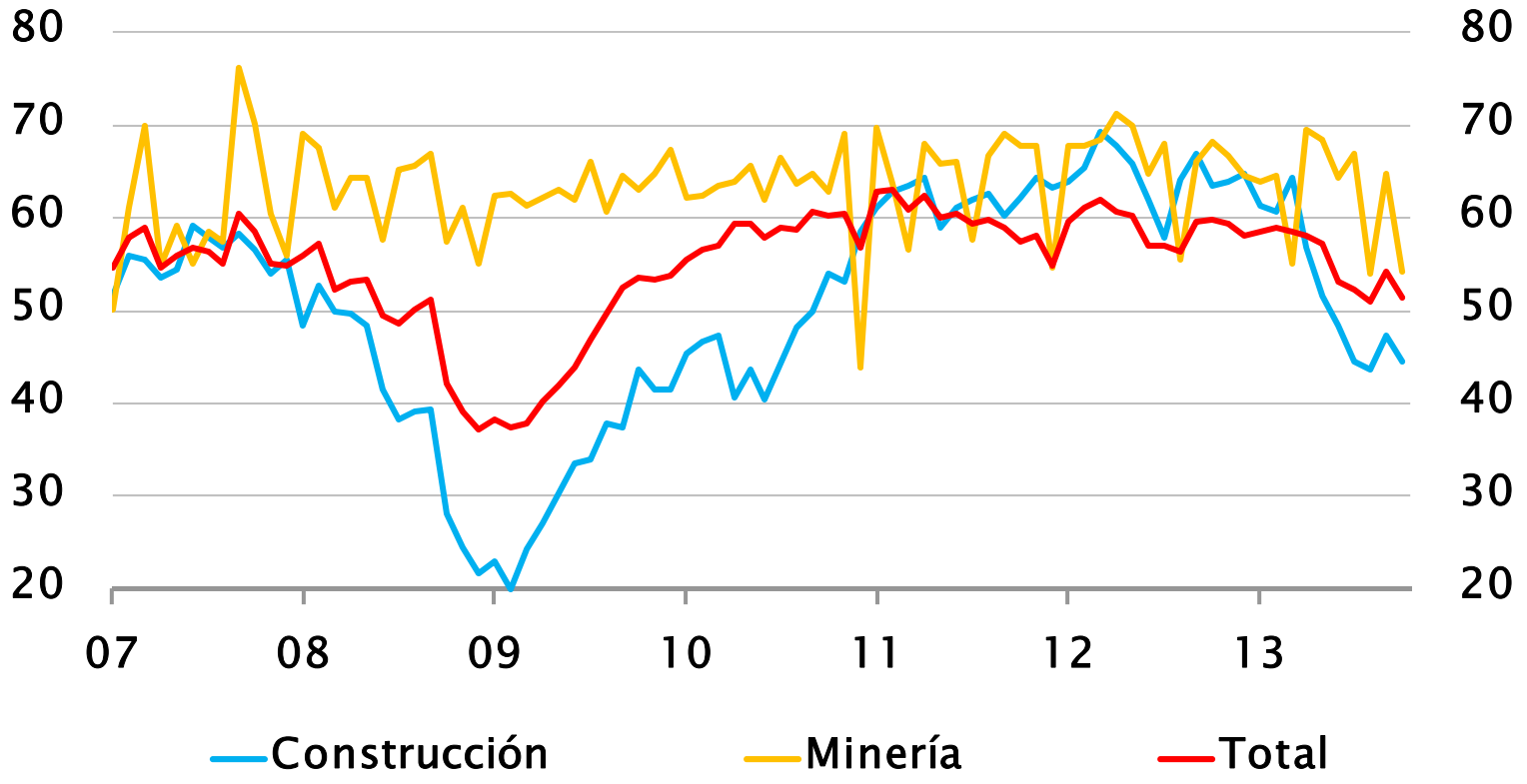


(1) Corresponde al promedio móvil de dos años de exportaciones desde Chile hacia cada destino. (2) Europa incluye: Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Italia, Noruega, Portugal, Reino Unido y Suecia. Fuente: Banco Central de Chile.

La confianza de las empresa se mantiene en zona de expansión (zona de optimismo), excepto en construcción.

Indicador mensual de confianza empresarial

(índice)

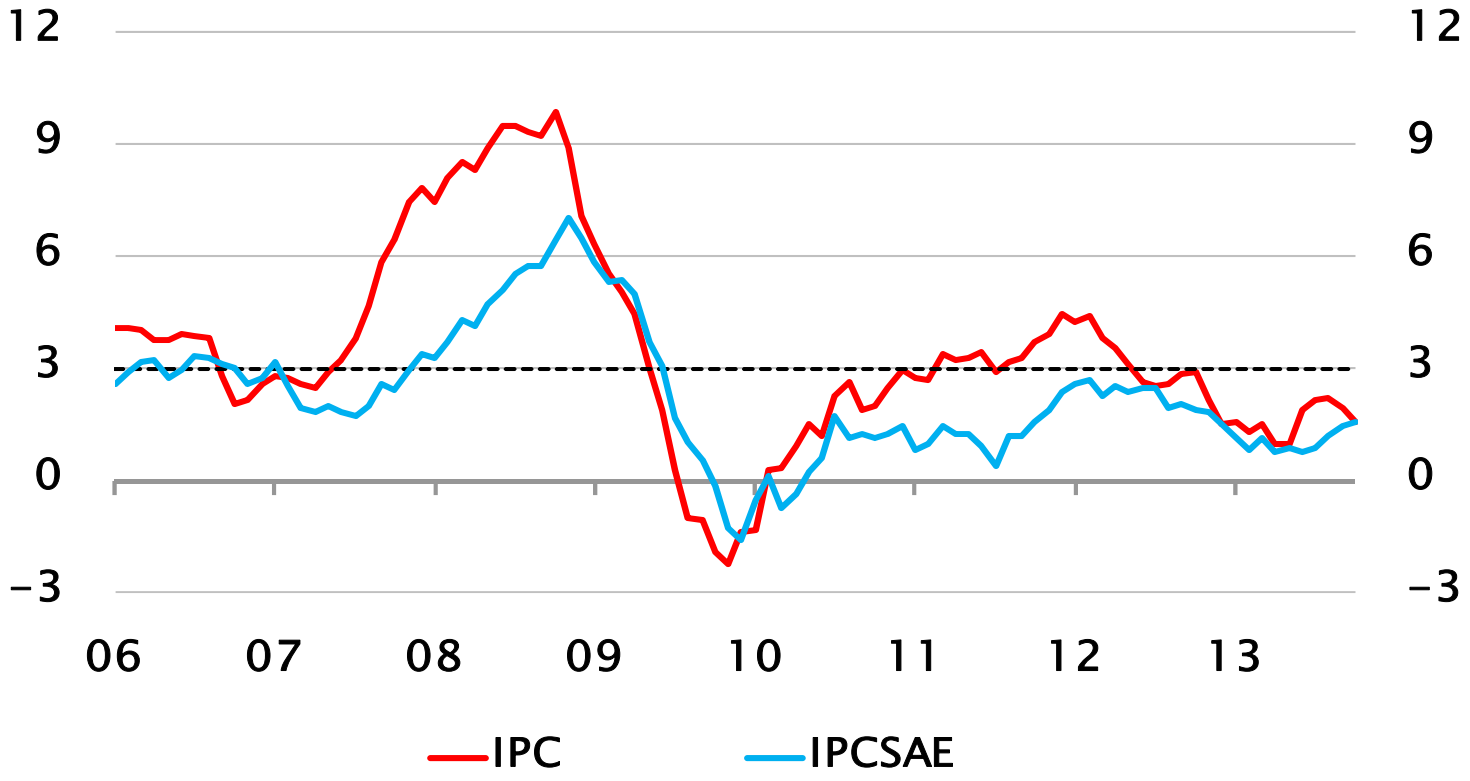


(*) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).
Fuentes: Banco Central de Chile y Universidad Adolfo Ibañez.

La inflación del IPC y las medidas subyacentes se mantienen en niveles bajos.

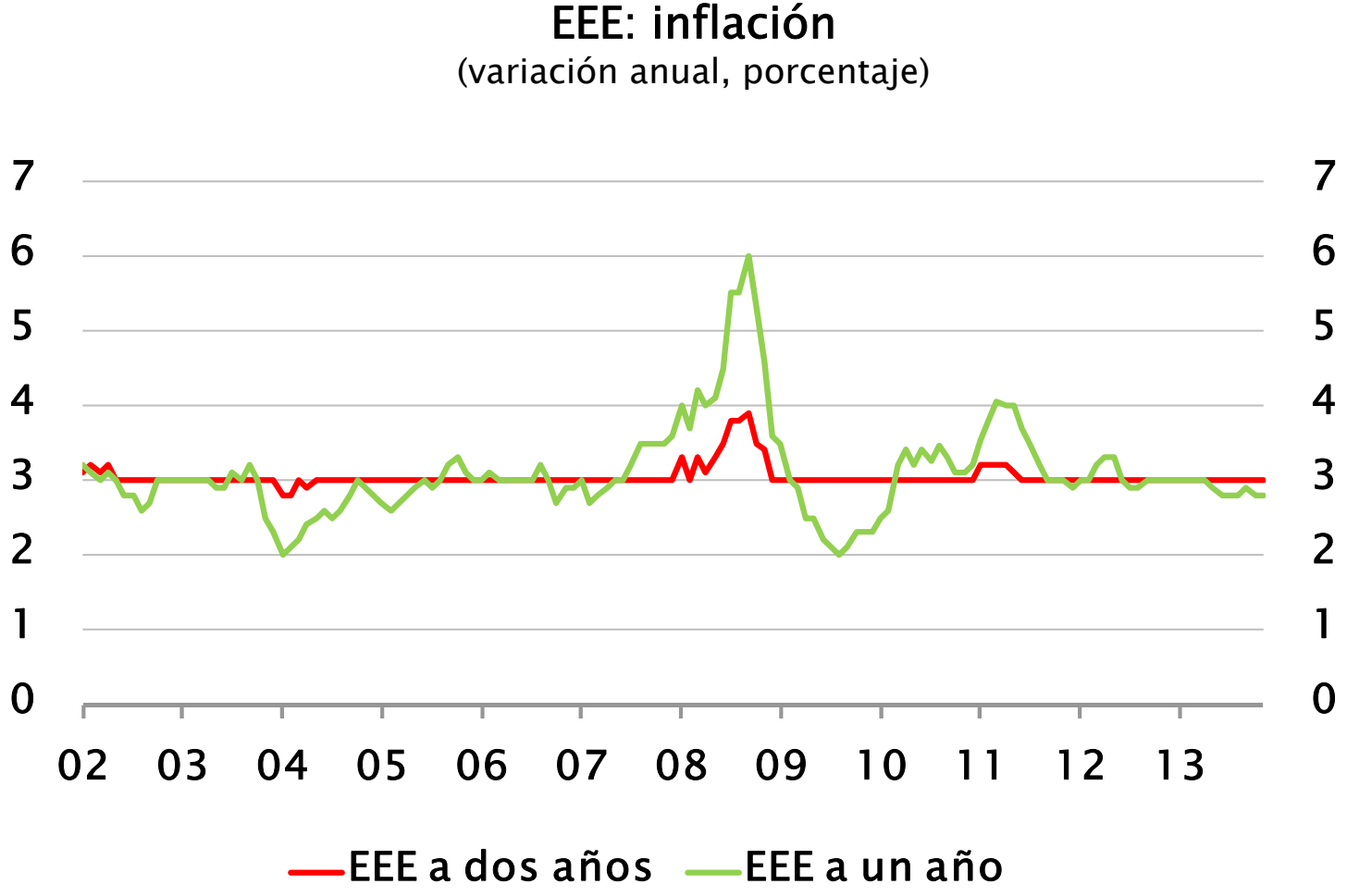
Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.

Las expectativas de inflación, a pesar de mostrar un descenso, se mantienen en torno a 3% en el horizonte de proyección.

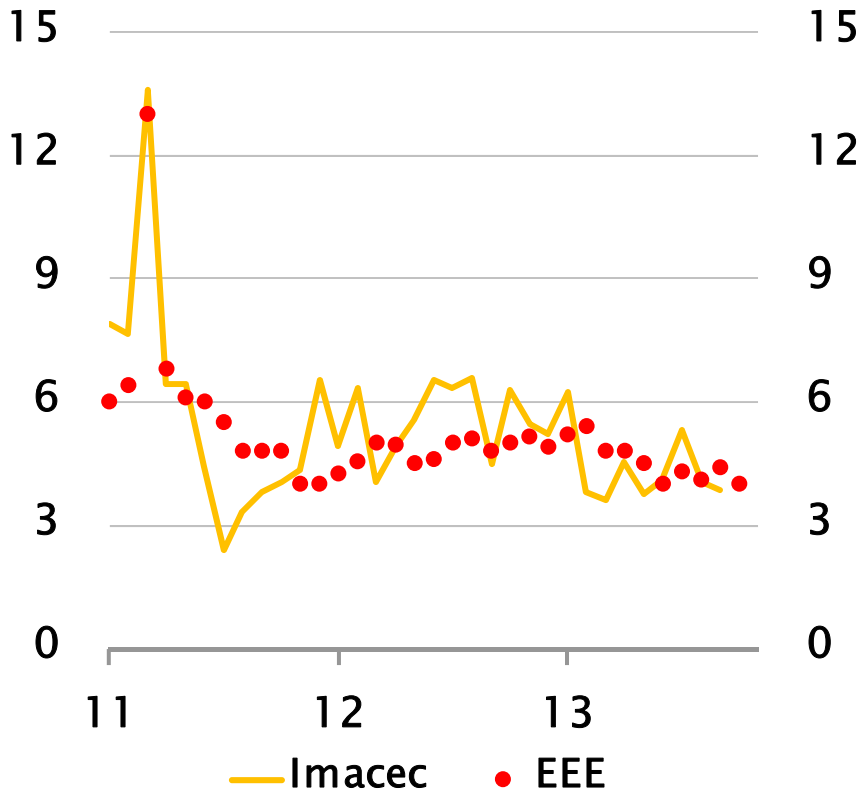


Fuente: Banco Central de Chile.

Las expectativas de los privados anticipan un crecimiento del PIB entre 4 y 4,5% en el 2014 y 2015.

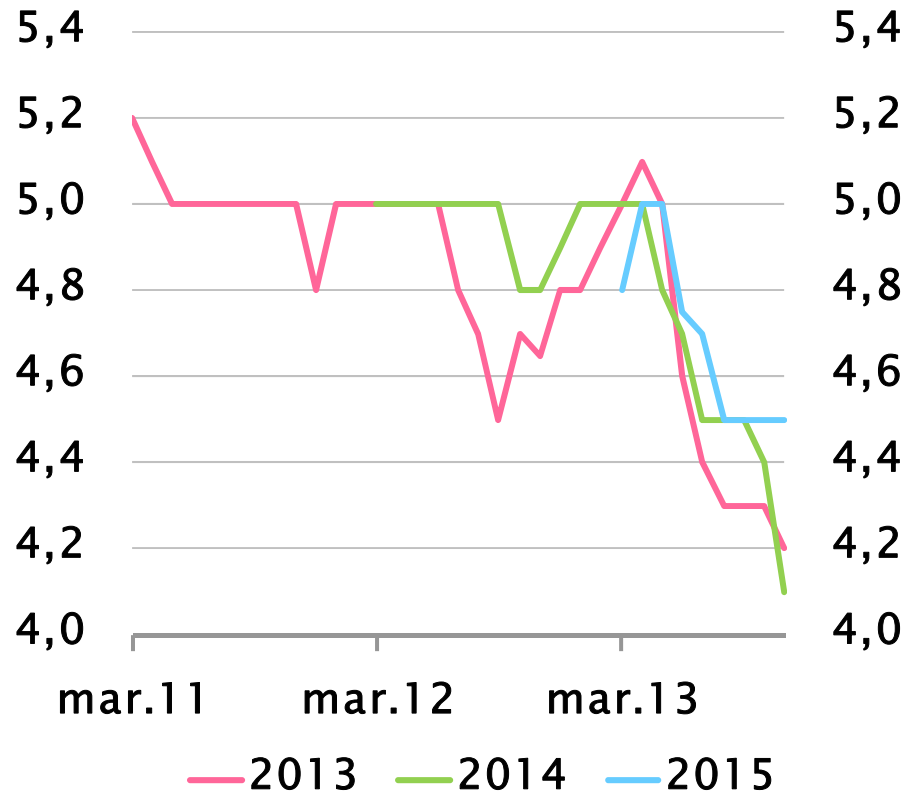
Expectativas IMACEC (*)

(porcentaje)



Expectativas PIB (*)

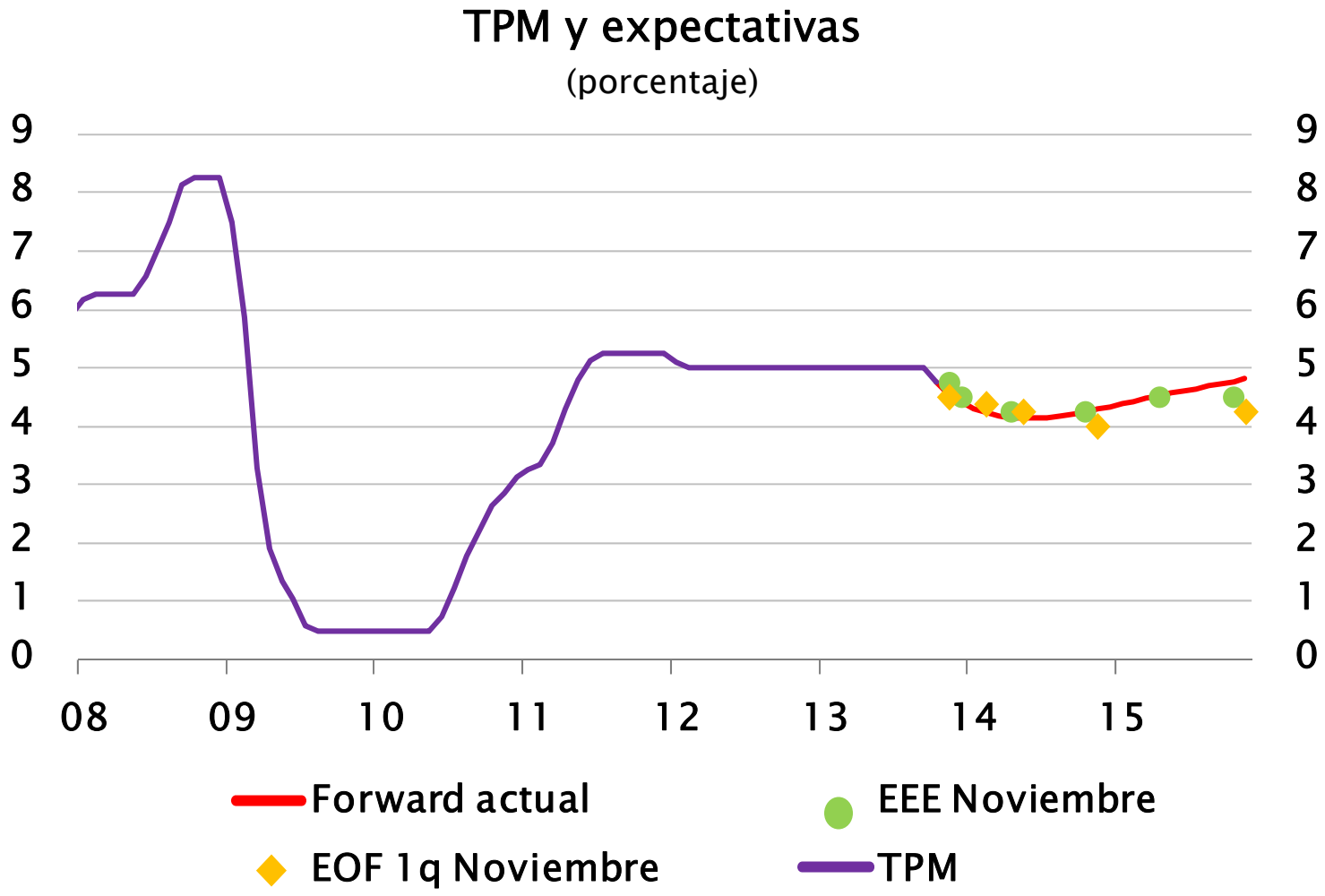
(porcentaje)



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

Fuente: Banco Central de Chile.

Asimismo, prevén nuevas reducciones de la TPM, en el horizonte de proyección.



Fuente: Banco Central de Chile.

Reflexiones finales

- La economía chilena está bien preparada para enfrentar la actual transición de la economía mundial hacia tasas de crecimiento más balanceadas entre regiones y la normalización de las condiciones financieras.

- En lo más reciente, los movimientos de los mercados financieros han estado marcados por la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos respecto de su programa de compra de activos, así como por la falta de acuerdo en materia de presupuesto fiscal de esta nación.

- En lo interno, la actividad económica crece a un ritmo moderado, en línea con las proyecciones, mientras la demanda final ha reducido su tasa de expansión, aunque a un ritmo algo menor que lo proyectado.

Reflexiones finales

- La inflación se mantiene en niveles bajos.

- En este contexto, el Banco Central efectuó un recorte de la TPM en su reunión de octubre. Nuevas acciones de política no pueden ser descartadas, pero ello va a depender de la evolución de las condiciones externas e internas.

- 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.

Evolución reciente de la economía y sus perspectivas

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile

BANCO CENTRAL DE CHILE NOVIEMBRE 2013