



# Evolución de la economía mundial y perspectivas para Chile

Rodrigo Vergara  
Presidente  
Banco Central de Chile



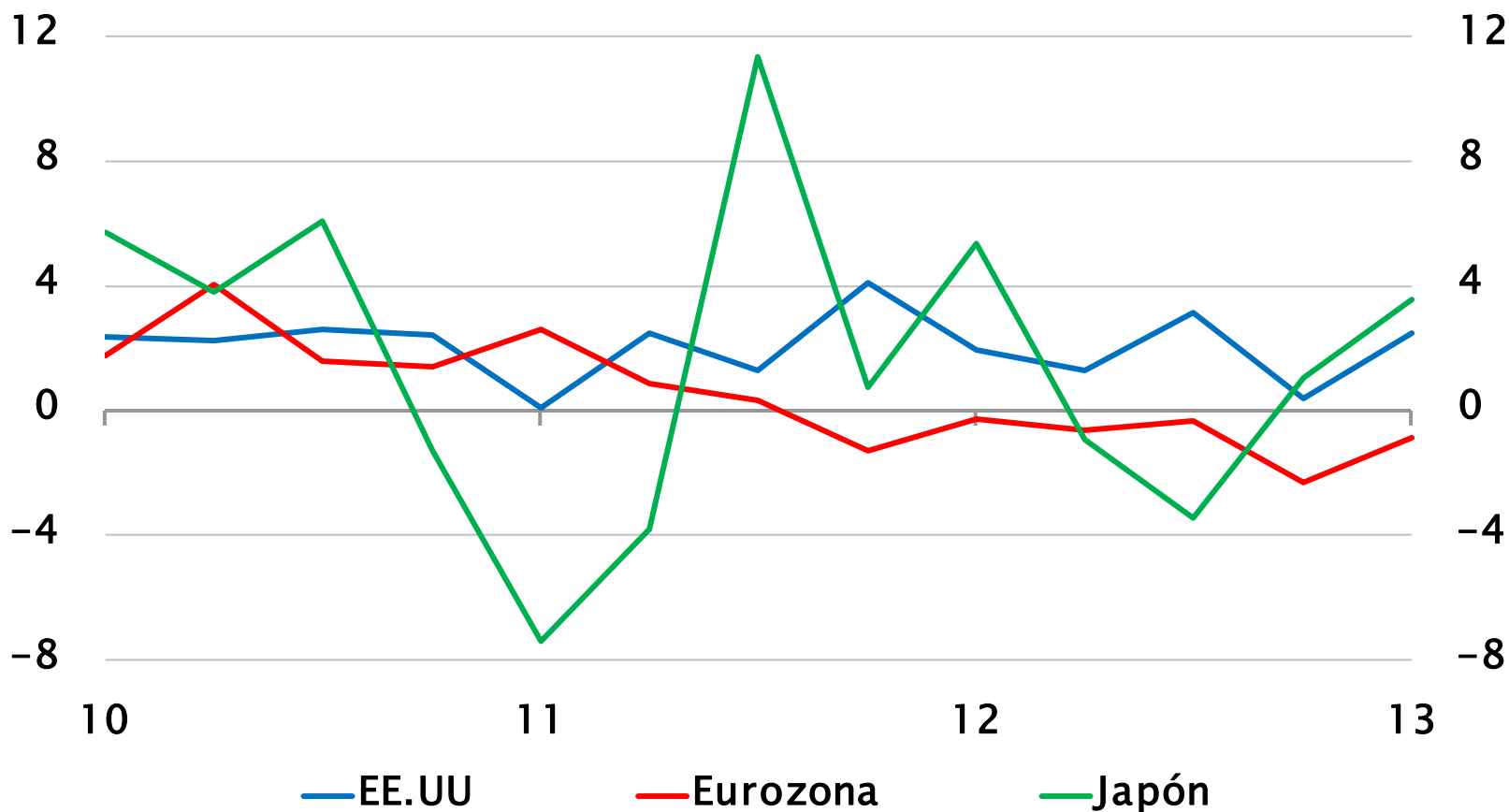
# Introducción

- En el escenario internacional hay señales de una rotación en la composición del crecimiento mundial. Se observa un mejor desempeño en Estados Unidos y Japón, mientras que en las economías emergentes hay señales más claras de desaceleración. La Eurozona sigue en recesión.
- Las condiciones financieras internacionales han mejorado, mientras que los precios de las materias primas han retrocedido.
- En Chile los datos del primer trimestre confirman una desaceleración de la actividad y la demanda interna, algo mayor a lo proyectado en el IPoM.
- La inflación total y subyacente se ha mantenido en niveles bajos. Las expectativas de inflación se han ajustado a la baja, aunque en el horizonte de política permanecen en torno a la meta.
- En este escenario, la TPM se ha mantenido en 5%.



En Estados Unidos la actividad muestra un cierto repunte. En Japón también se observa un mejor desempeño económico en el margen. La Eurozona continúa en recesión.

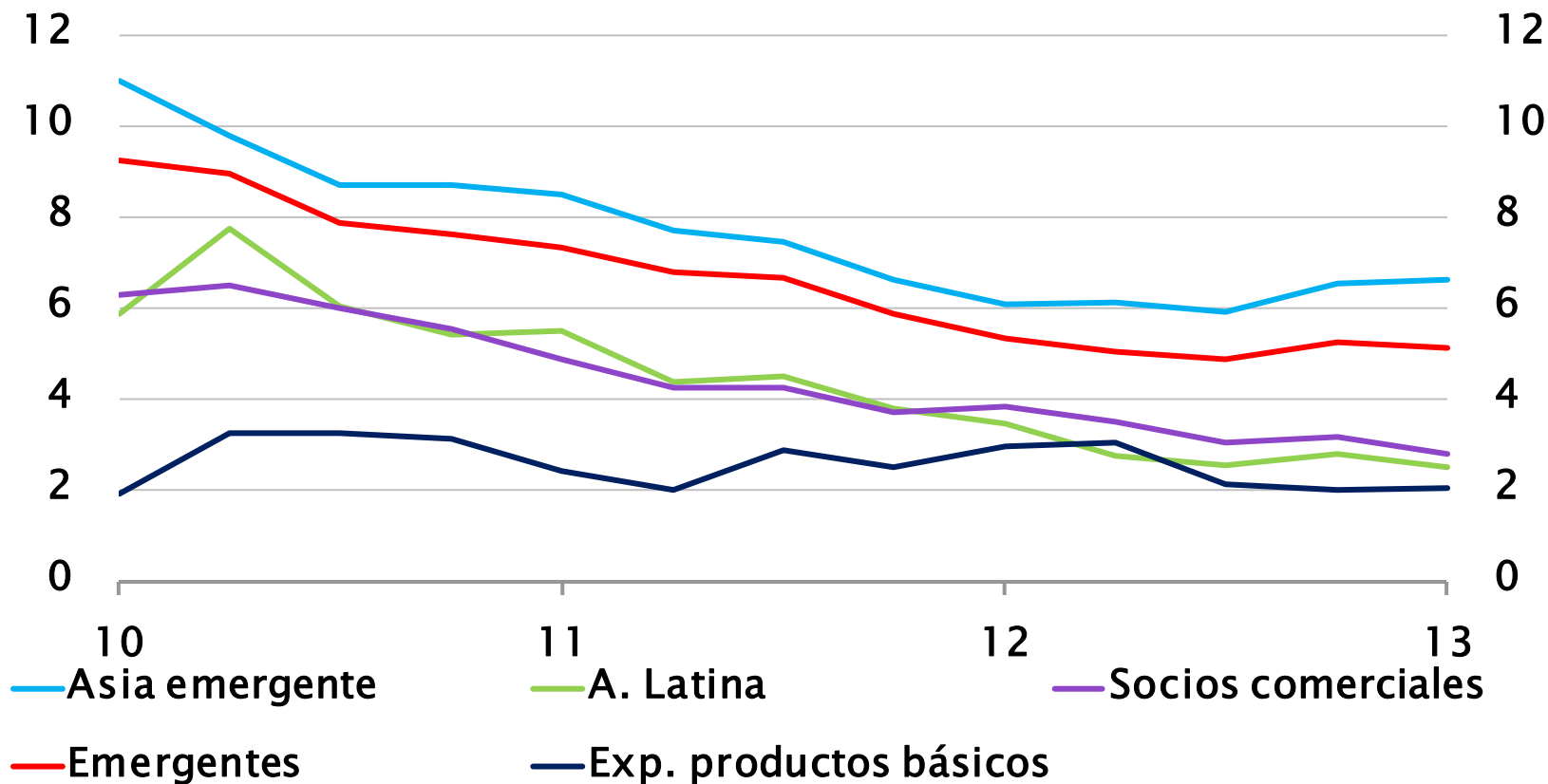
Crecimiento del PIB economías desarrolladas  
(variación trimestral anualizada, porcentaje)





En las economías emergentes, la heterogeneidad entre el desempeño de las regiones se ha ido atenuando y cada vez más países dan cuenta de signos de desaceleración.

Crecimiento del PIB por regiones  
(variación anual, porcentaje)

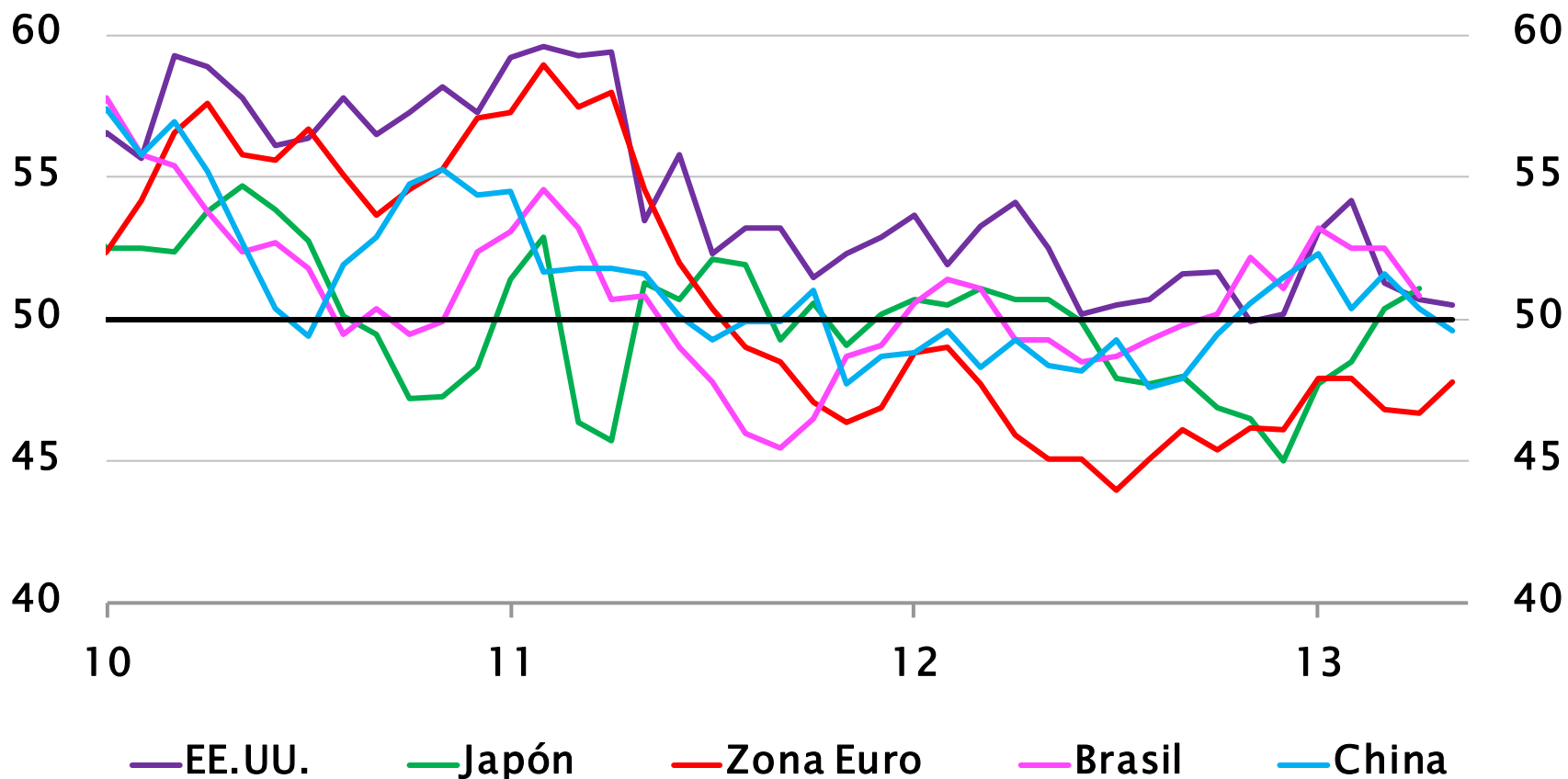


Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



Las expectativas para el sector manufacturero dan cuenta de que las tendencias del crecimiento mundial seguirán su curso. Con perspectivas de expansión en EEUU y Japón, una desaceleración en China y la mantención de un escenario recesivo en la Eurozona.

Expectativas para el sector manufacturero: PMI (\*)  
(índice de difusión)



(\*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (caída).

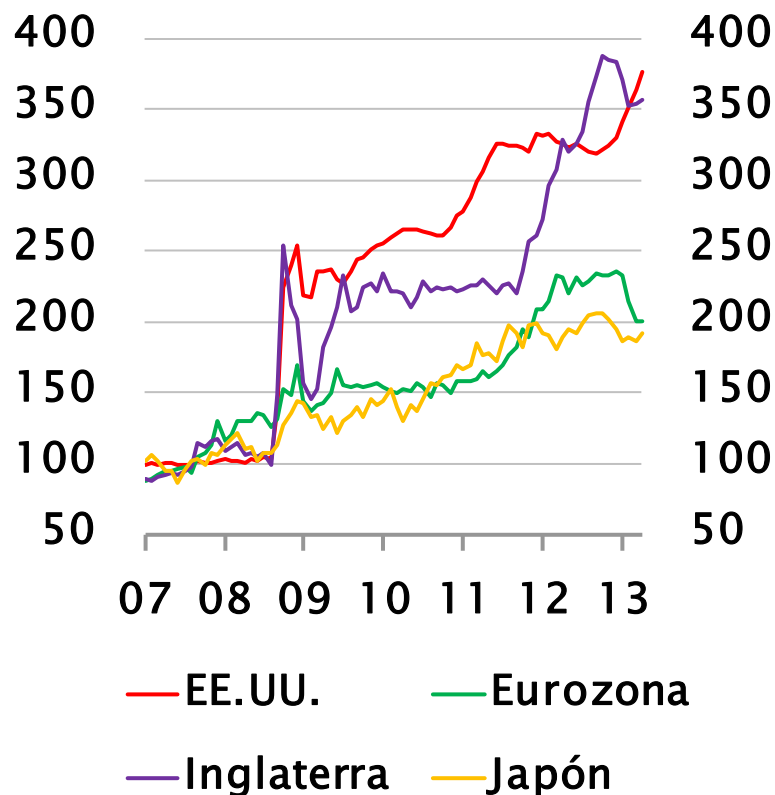
Fuente: Bloomberg.



En este contexto los bancos centrales han continuado entregando amplia liquidez. Destaca la reducción de la TPM en varios países emergentes y exportadores de materias primas.

### Activos en balances de bancos centrales

(índice, promedio 2007=100)



### Tasa de política monetaria

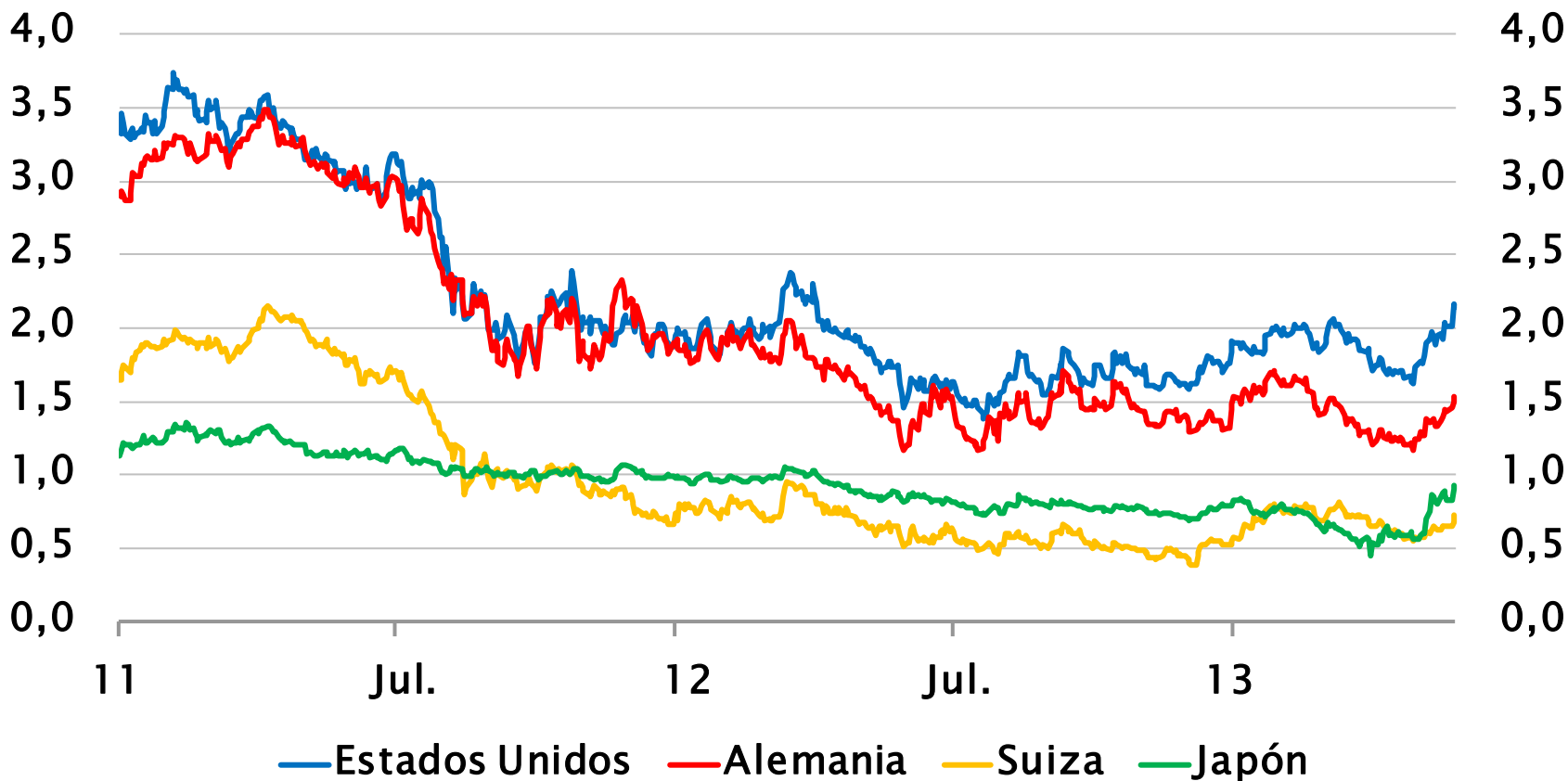
	Nivel actual (porcentaje)	Mov acumulado en el 2013 (pb)
Brasil	8,0	75
India	7,3	-75
China	6,0	0
<b>Chile</b>	<b>5,0</b>	<b>0</b>
Hungría	4,5	-125
Turquía	4,5	-100
Perú	4,3	0
México	4,0	-50
Colombia	3,3	-100
Tailandia	3,0	0
Polonia	3,0	-125
Australia	2,8	-25
Nueva Zelanda	2,5	0
Rep. de Corea	2,5	-25
Noruega	1,5	0
Israel	1,3	-50
Canadá	1,0	0
Suecia	1,0	0
Europa	0,5	-25
Reino Unido	0,5	0
EE.UU.	0,3	0

Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de los respectivos países y Bloomberg.



Recientemente, las mejores perspectivas de crecimiento para EEUU han redundado en un alza de las tasas de interés de largo plazo. El eventual inicio de un retiro del estímulo monetario de la Reserva Federal puede plantear desafíos para el resto del mundo.

### Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años (porcentaje)

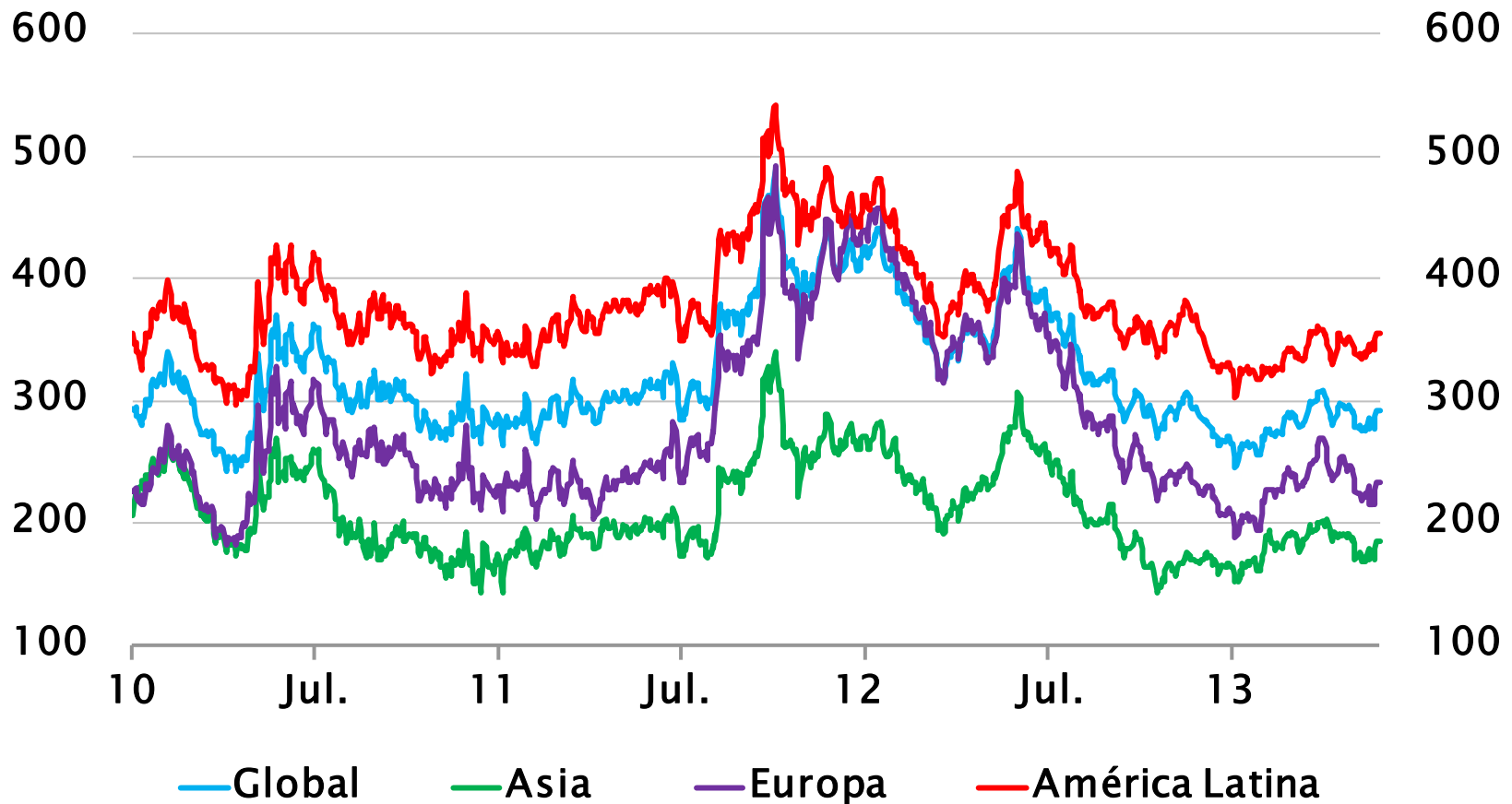


Fuente: Bloomberg.



Los mercados financieros internacionales han mostrado una relativa mayor tranquilidad, con premios por riesgo sin grandes cambios en los últimos meses.

### Premio por riesgo emergentes (puntos base)



Fuente: Bloomberg.

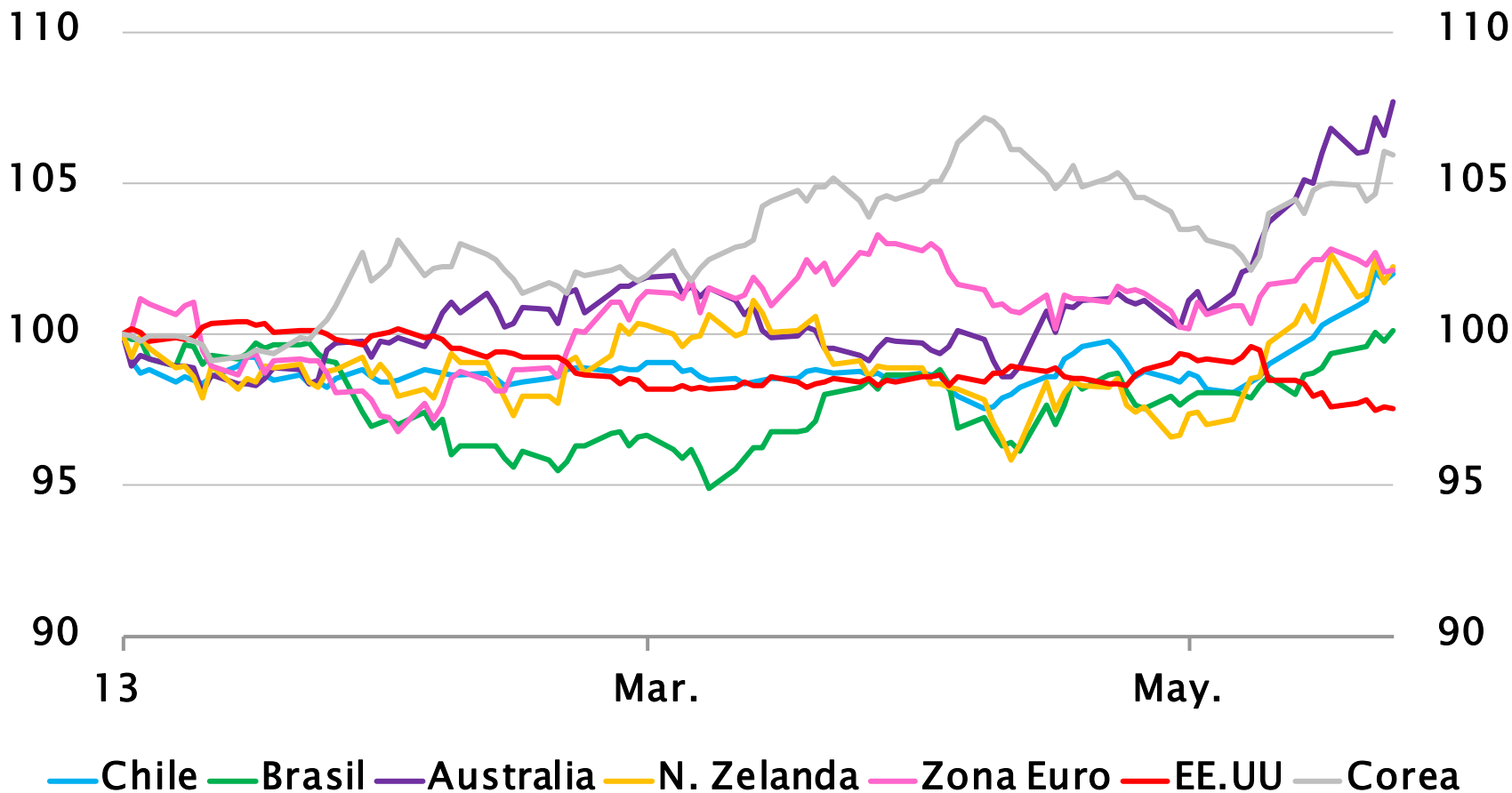




En el último mes, el dólar se ha apreciado marcadamente a nivel internacional.

### Tipo de cambio nominal distintas monedas(\*)

(índice 01/01/2013=100)



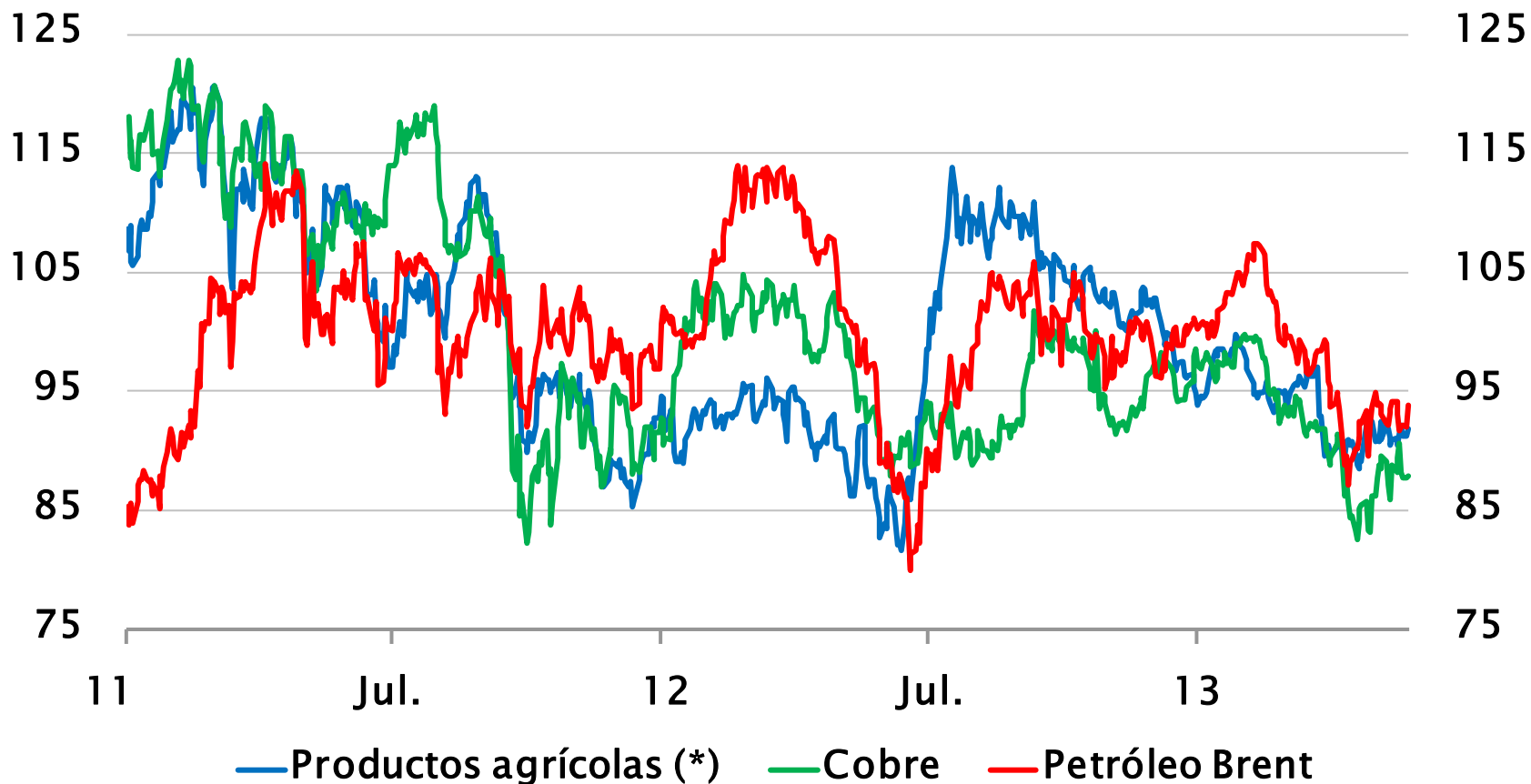
(\*) Aumento indica una depreciación.

Fuente: Bloomberg.



Las expectativas de menor demanda y la reciente apreciación del dólar han contribuido a reducir los precios de materias primas. A su vez, menores términos de intercambio afectarán el crecimiento de los exportadores de materias primas.

**Precio de materias primas**  
(índice 03/01/2011-24/05/2013=100)



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

Fuente: Bloomberg.

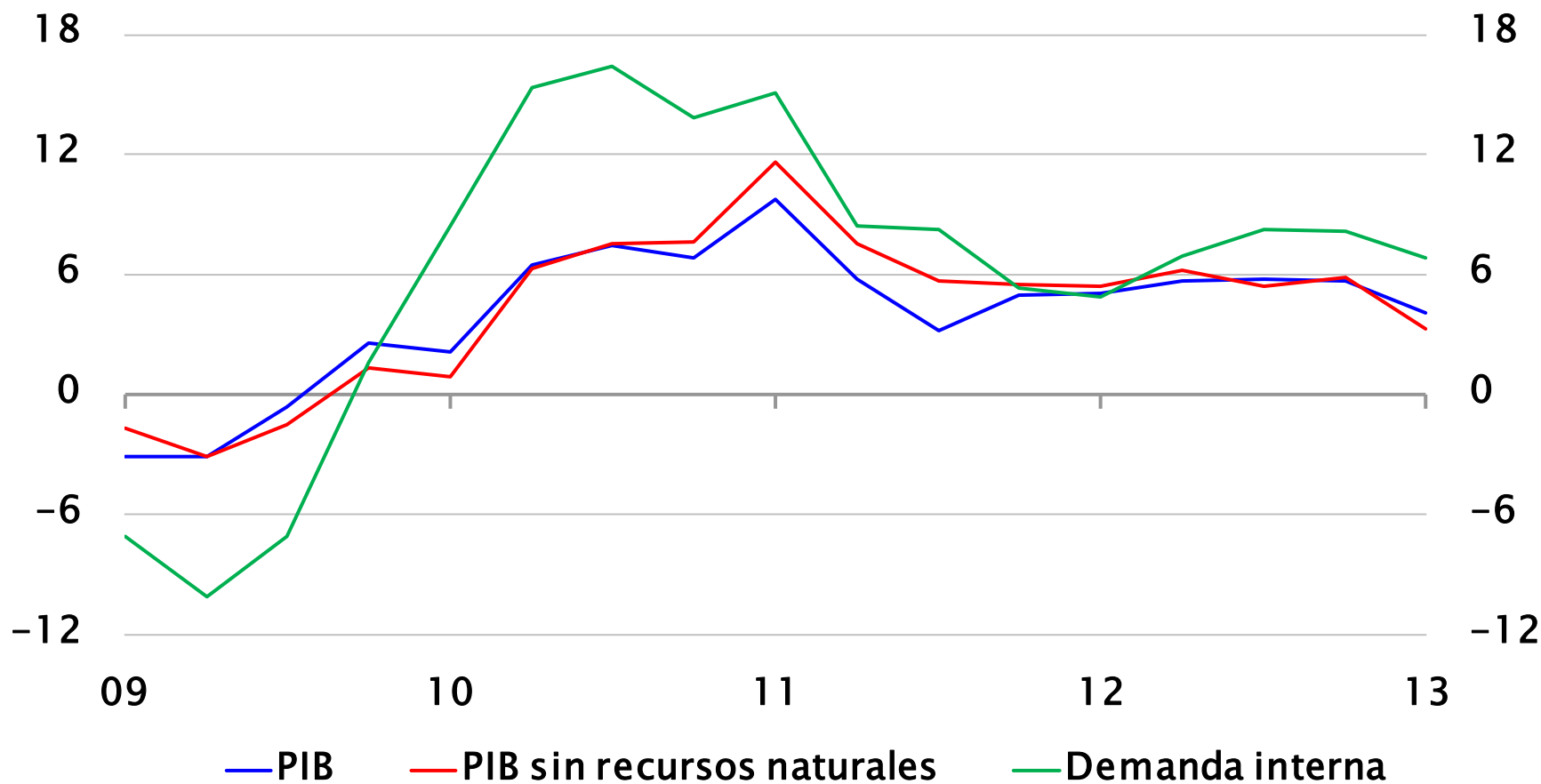


# Escenario interno



# El primer trimestre el crecimiento del PIB y la demanda interna estuvieron por debajo de lo esperado.

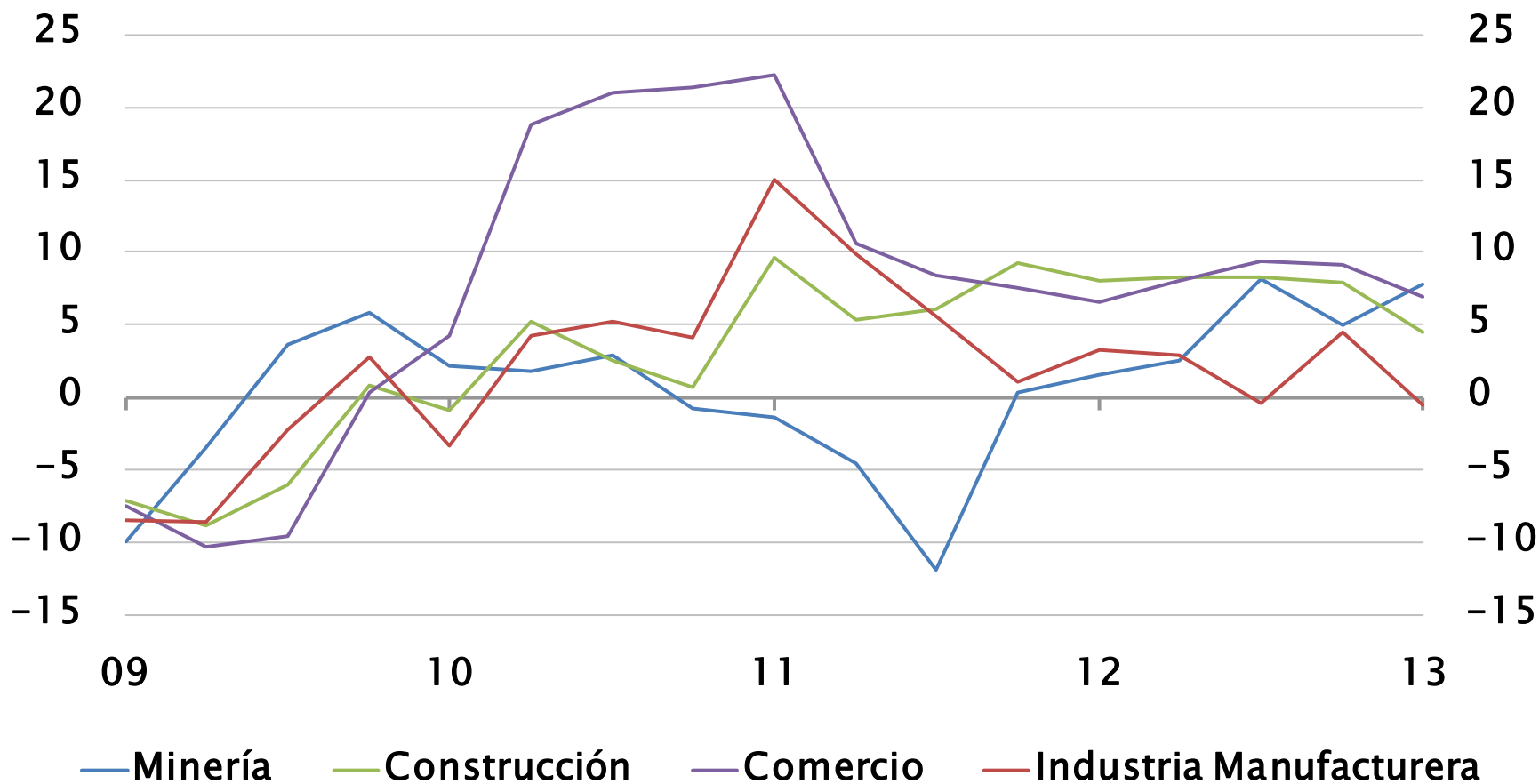
## Crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)





Por el lado de la actividad, la desaceleración del primer trimestre se explica principalmente por los sectores distintos de recursos naturales.

**Crecimiento sectorial**  
(variación anual, porcentaje)





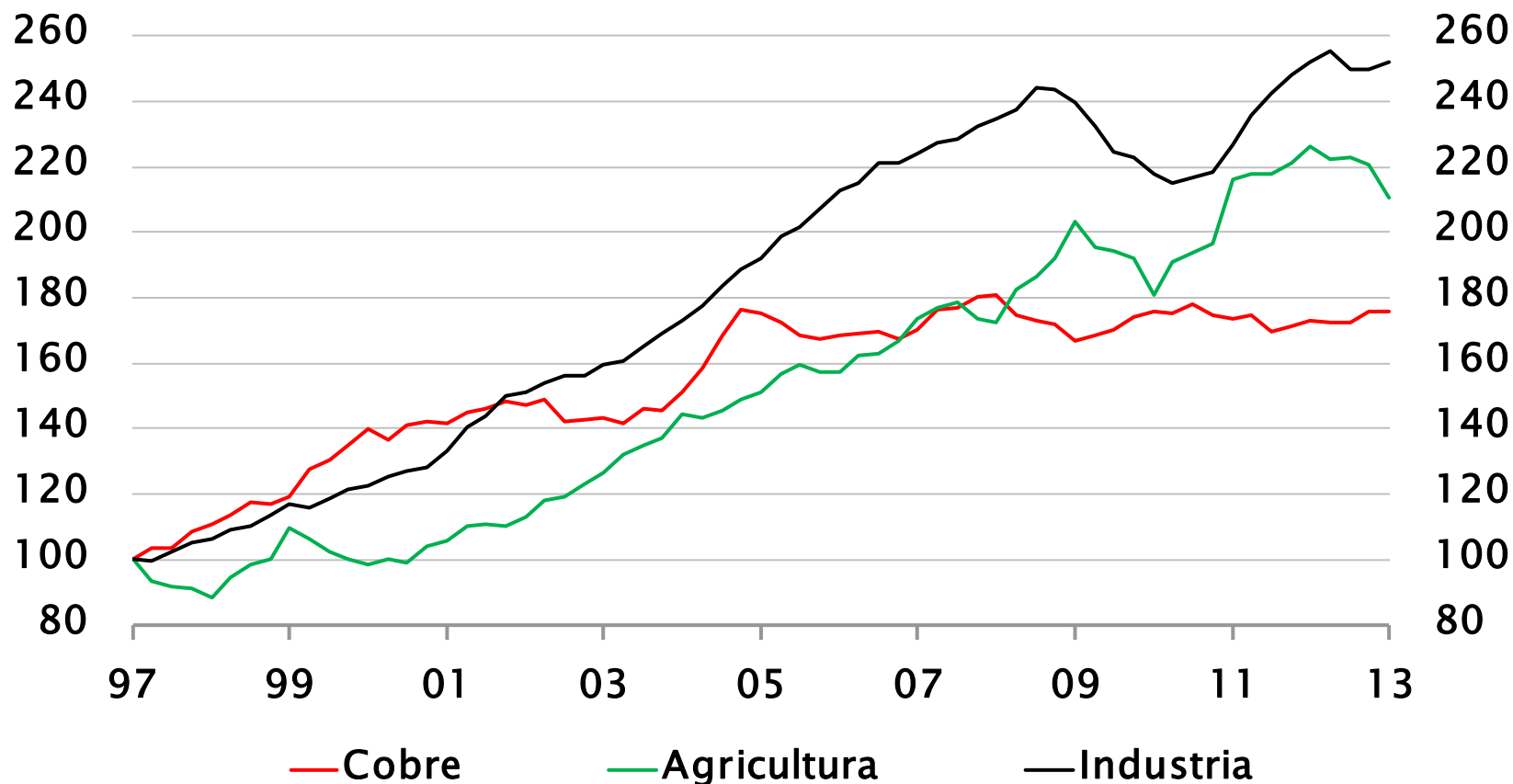
El incremento del precio del cobre de los últimos años se ha traducido en una mayor participación de los envíos cupríferos en la canasta exportadora.

	Precio del cobre (\$US/libra)	Exportaciones de cobre (porcentaje del total de exportaciones de bienes)
1990	1,2	46
1995	1,3	40
2000	0,8	38
2002	0,7	35
2005	1,7	47
2009	2,3	54
2010	3,4	58
2011	4,0	55
2012	3,6	54



Sin embargo, en términos de volúmenes las exportaciones de cobre se han mantenido relativamente estables en los últimos años.

**Volúmenes de exportación (\*)**  
(índice base primer trimestre 2007=100)

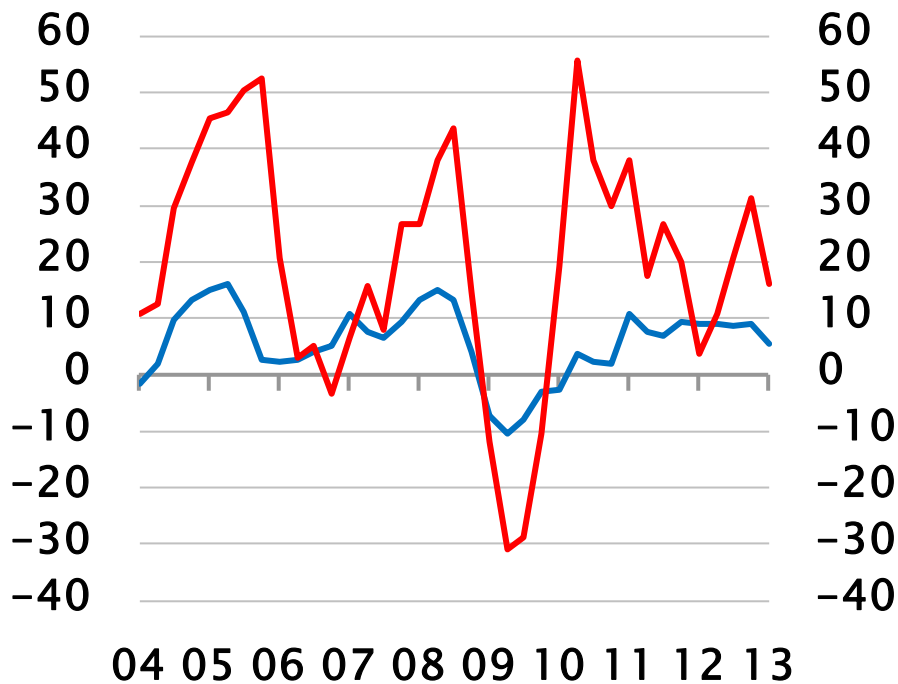


(\*) Promedio móvil cuatro trimestres.  
Fuente: Banco Central de Chile.

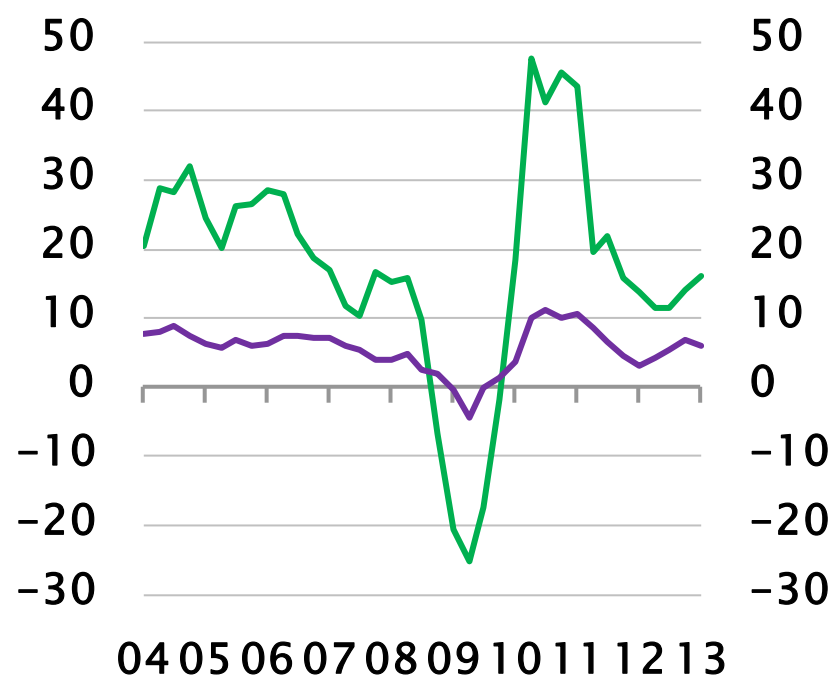


El menor crecimiento de la demanda se asocia principalmente a la inversión. Sin embargo, el consumo privado también evidenció un desempeño menor a lo esperado. Con todo, el consumo de bienes durables se ha mantenido dinámico.

**Inversión real**  
(variación anual, porcentaje)



**Consumo privado real**  
(variación anual, porcentaje)



— Construcción y otras obras  
— Maquinaria y equipo

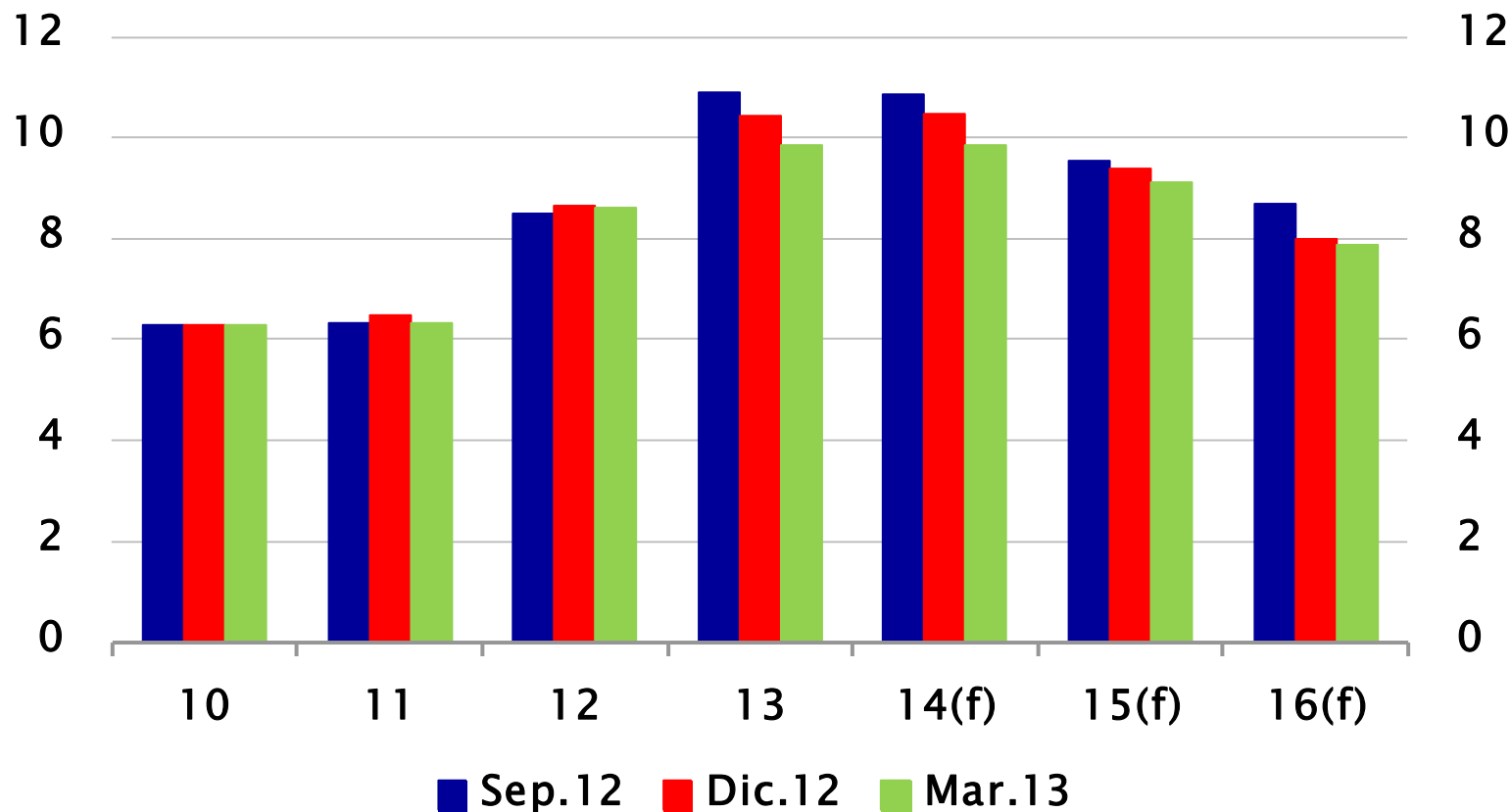
— Bienes durables  
— Bienes habituales





Las perspectivas para la inversión se han ajustado a la baja, dando cuenta de la postergación y/o suspensión de proyectos mineros y energéticos. Los indicadores coyunturales de la construcción también dan cuenta de una desaceleración.

### Inversión en obras de ingeniería (miles de millones de dólares)



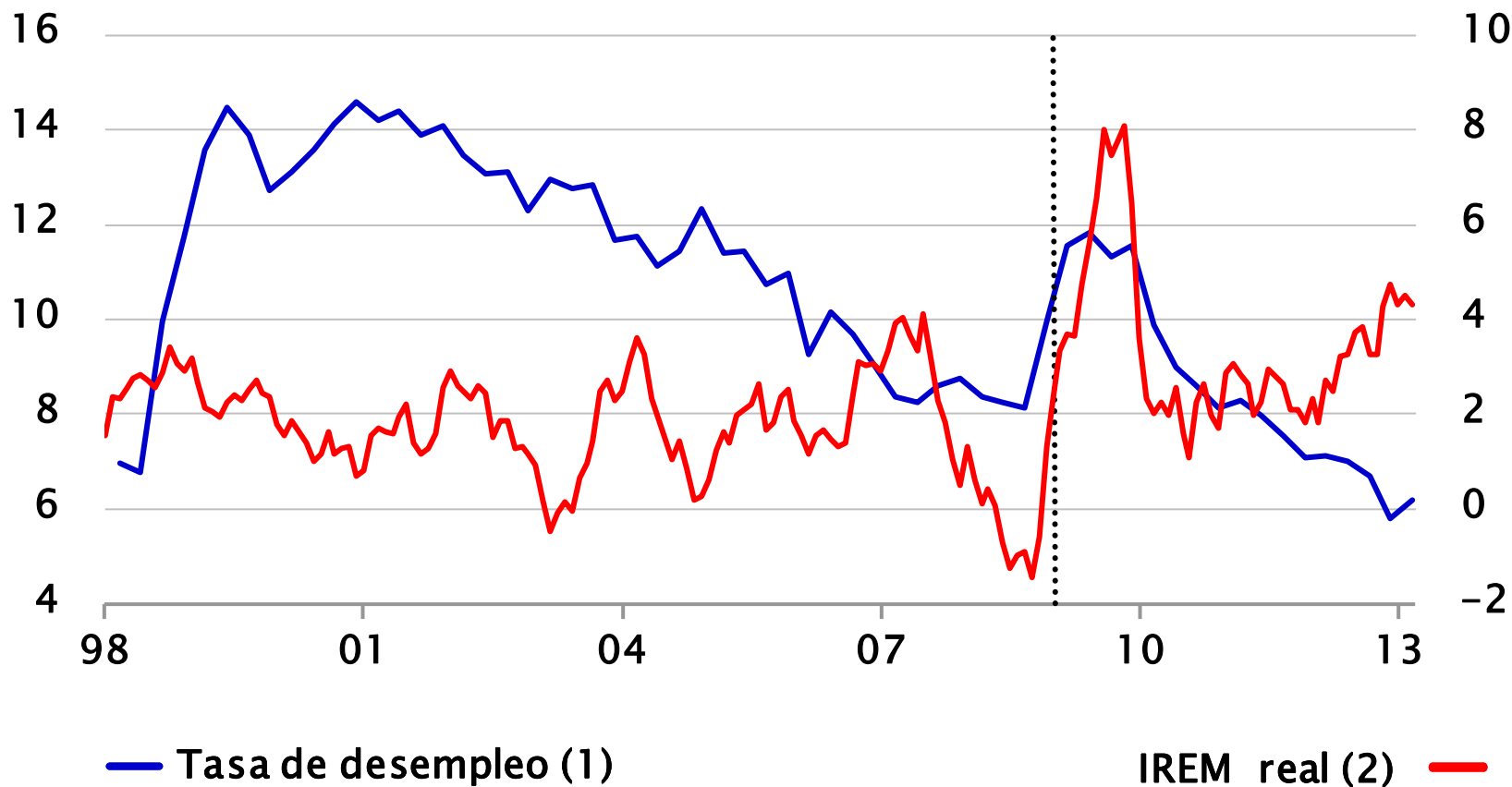
(f) Proyección.

Fuente: Corporación de Bienes de Capital.



Los antecedentes del consumo son menos claros en señalar una desaceleración. El gasto de los hogares sigue sustentado por el favorable crecimiento de los salarios y la confianza.

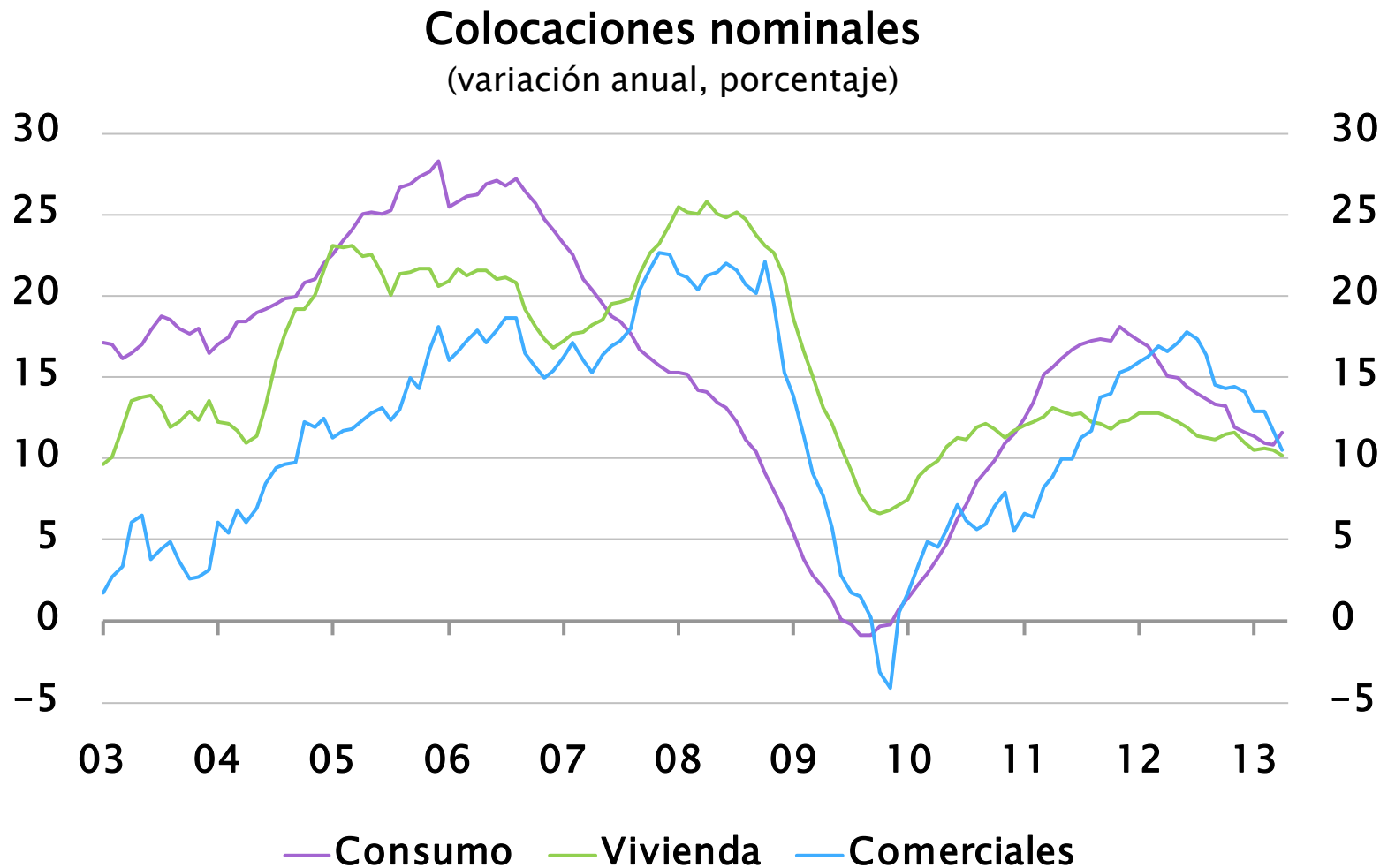
**Mercado laboral**  
(porcentaje; variación anual)



(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile, INE y Universidad de Chile.



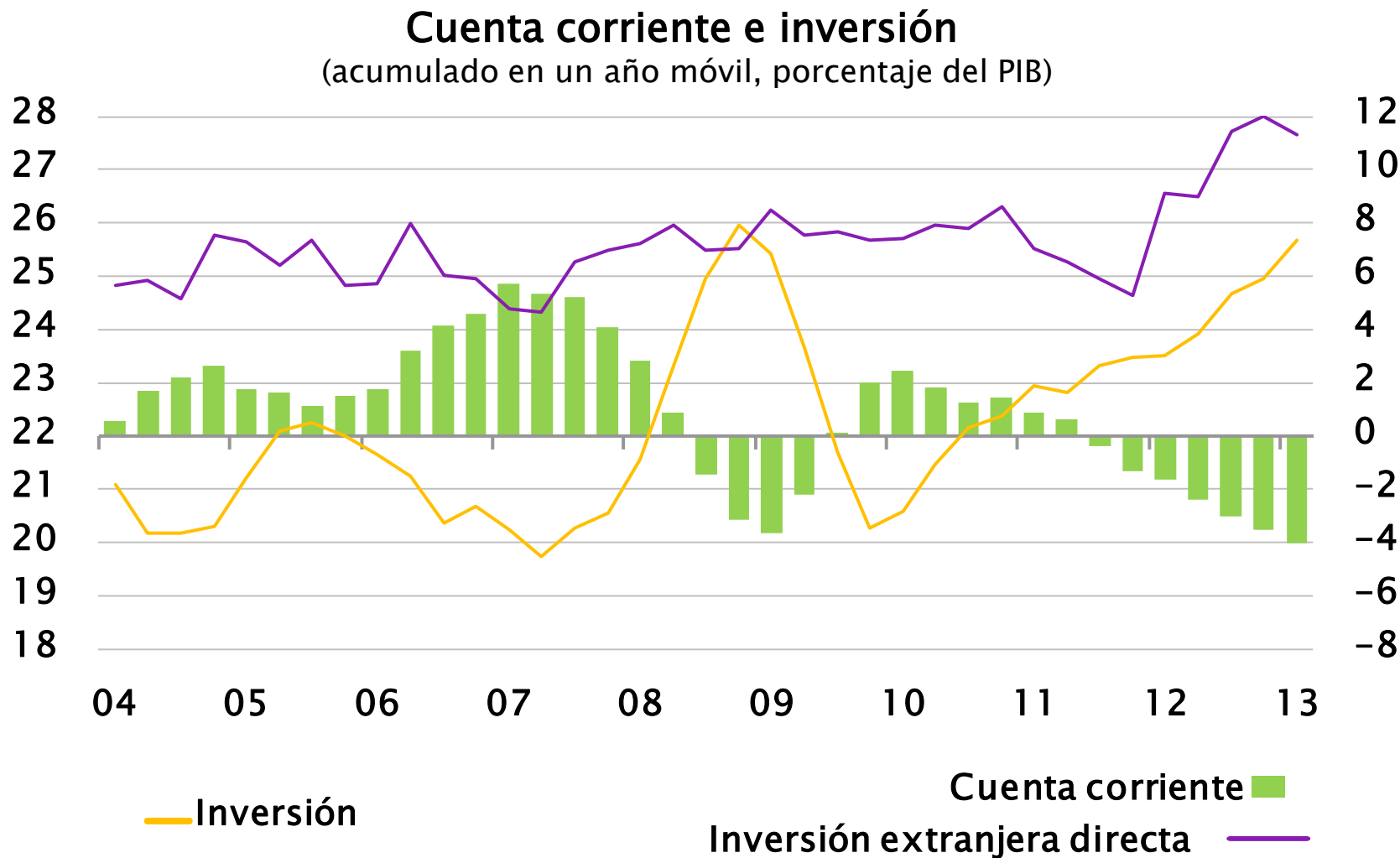
Las colocaciones han moderado sus tasas de crecimiento. Las encuestas señalan que las condiciones de otorgamiento de crédito se han hecho más restrictivas.



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



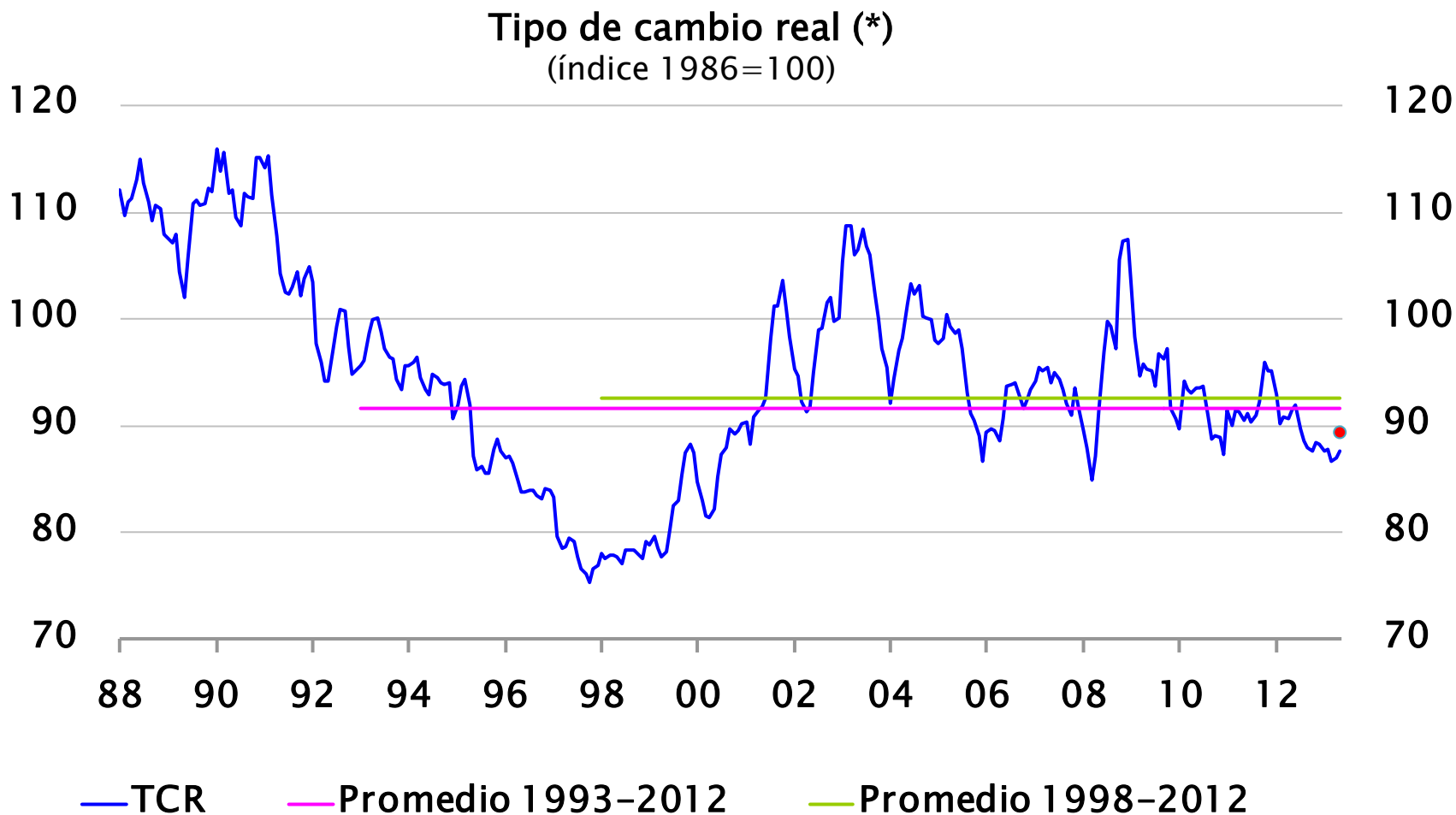
Aunque la desaceleración de la demanda interna acota el riesgo sobre la cuenta corriente expresado en el IPoM, en el corto plazo se verá afectado por un menor precio del cobre.



Fuente: Banco Central de Chile.



En un contexto de menor precio del cobre y la apreciación del dólar en los mercados internacionales, el peso chileno se ha depreciado en lo más reciente.



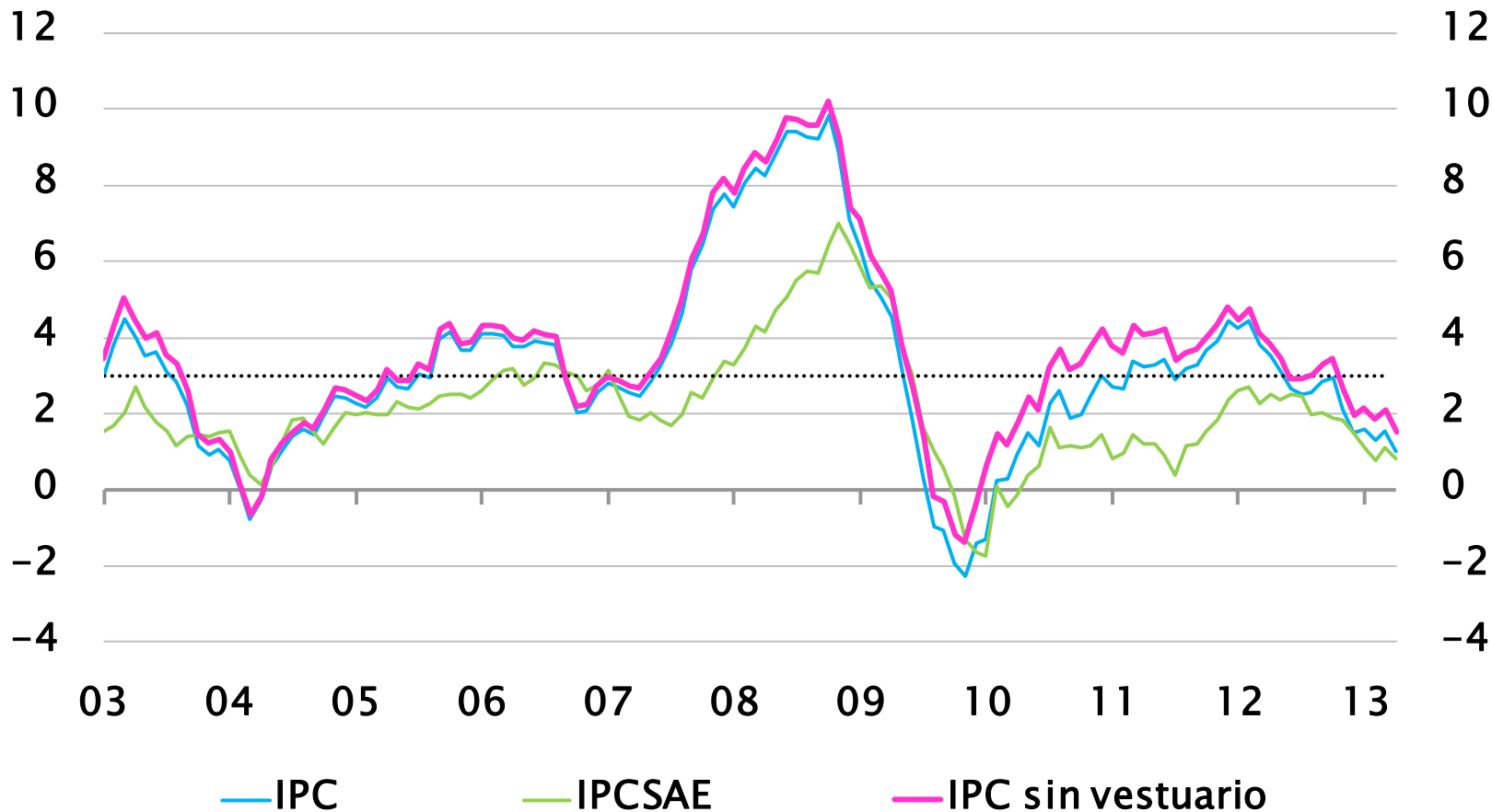
(\*) Para mayo 2013 se considera una estimación preliminar con la información disponible al 29 de mayo; el punto corresponde al último dato spot disponible.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación total y subyacente ha descendido. Si se excluyen los componentes del IPC cuya metodología está siendo revisado por el INE, se observa la misma trayectoria.

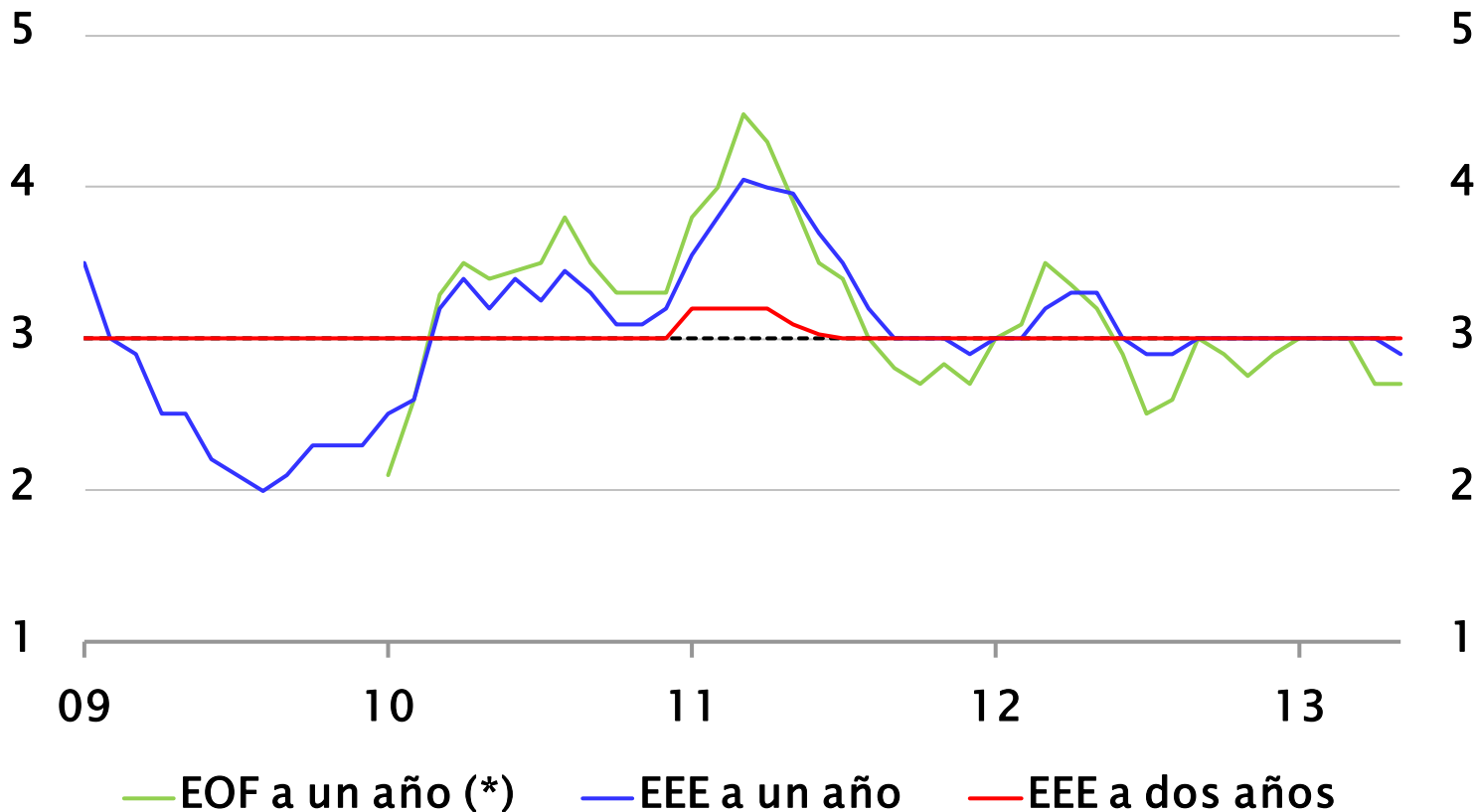
Indicadores de inflación  
(variación anual, porcentaje)





Las expectativas de inflación se han ajustado a la baja. A dos años plazo, las encuestas se mantienen en 3,0%, pero las expectativas que se extraen de los precios financieros están entre 2,5% y 2,7%.

Expectativas de inflación  
(variación anual, porcentaje)



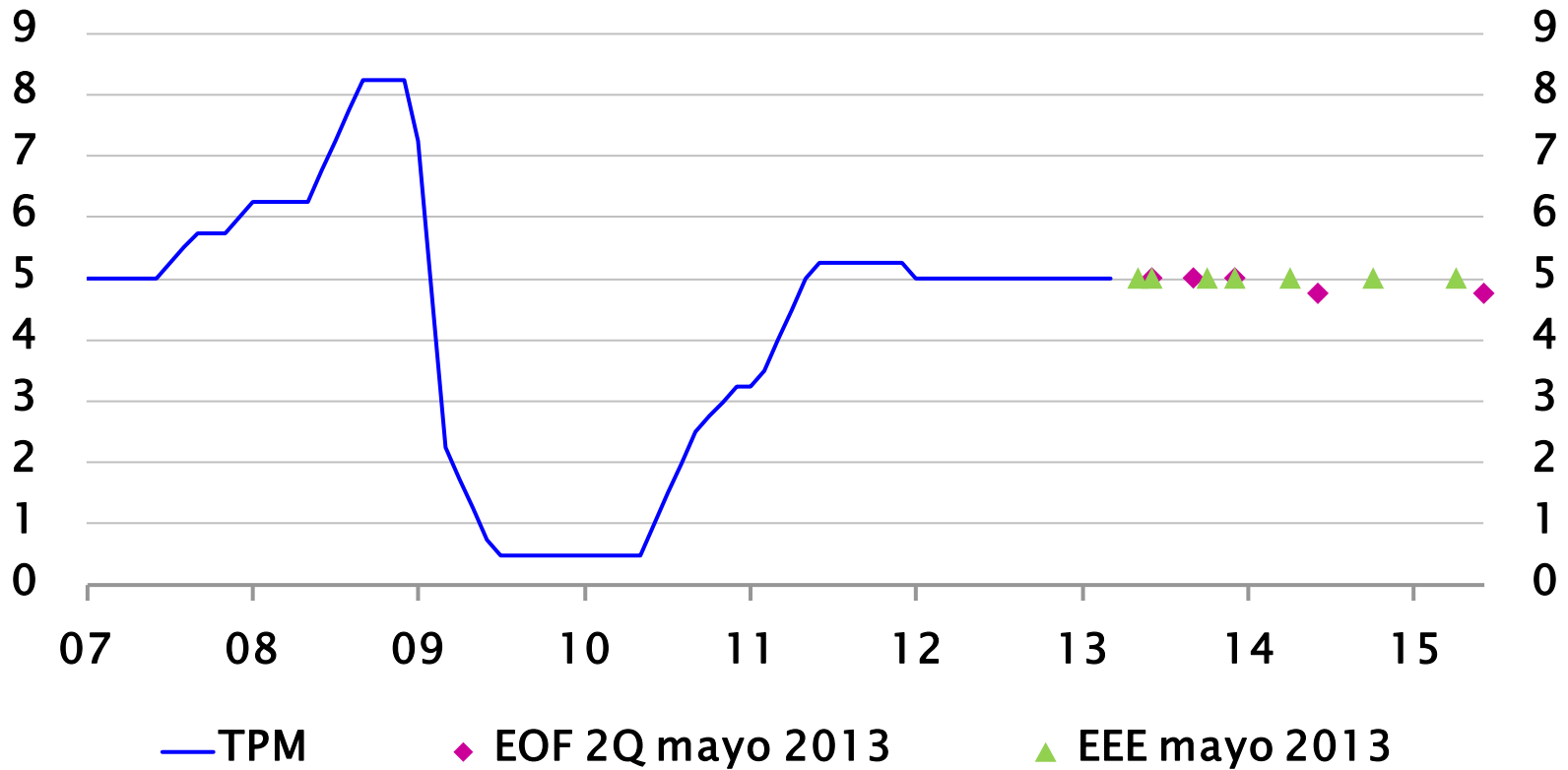
(\*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes, excepto para mayo que se considera la encuesta de la segunda quincena.

Fuente: Banco Central de Chile.



En este contexto las expectativas de mercado para la TPM se han ajustado y ya no se esperan alzas de tasa.

### TPM y expectativas (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.





# Comentarios finales

- En el plano externo, la brecha entre las tasas de crecimiento de las economías desarrolladas y las emergentes se está reduciendo. Se observan mejores desempeños en EEUU y Japón y desaceleración en varias emergentes. Los precios de las materias primas han bajado.
- En Chile, la actividad y el gasto se han desacelerado. La inversión más que el consumo. Si bien la desaceleración es esperada y positiva, en el primer trimestre fue algo mayor a la proyectada.
- La inflación es baja y las expectativas de inflación se han reducido.
- La eventual consolidación de un escenario de baja inflación y desaceleración de la actividad tiene implicancias de política monetaria.
- La TPM está en rangos considerados neutrales, aunque su nivel actual es elevado en comparación con el resto del mundo.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# Evolución de la economía mundial y perspectivas para Chile

Rodrigo Vergara  
Presidente  
Banco Central de Chile