



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

## Marzo 2015

Pablo García  
Consejero



# Introducción

- En los últimos meses, la inflación ha sido mayor a la esperada, con lo que persiste sobre 4% y en el escenario base de este IPoM se estima que seguirá convergiendo a la meta, pero a un ritmo más lento que lo anticipado en diciembre.
- Las expectativas privadas de inflación también aumentaron. Para fines de este año la ubican en cifras algo por sobre 3%, al igual que las expectativas a un año plazo. A dos años se mantienen en 3%.
- La actividad y el gasto, en cambio, han evolucionado de acuerdo con lo previsto en diciembre. Con ello, se mantiene la visión de que la economía seguirá recuperándose, pero con mayor fuerza hacia el segundo semestre del año.
- El escenario externo es similar al del IPoM anterior. Así, se considera que el impulso externo que recibirá la economía será mayor que el del 2014. Sin embargo, hay riesgos importantes, asociados principalmente al inminente proceso de normalización monetaria en Estados Unidos que han generado eventos de mayor volatilidad a nivel internacional.

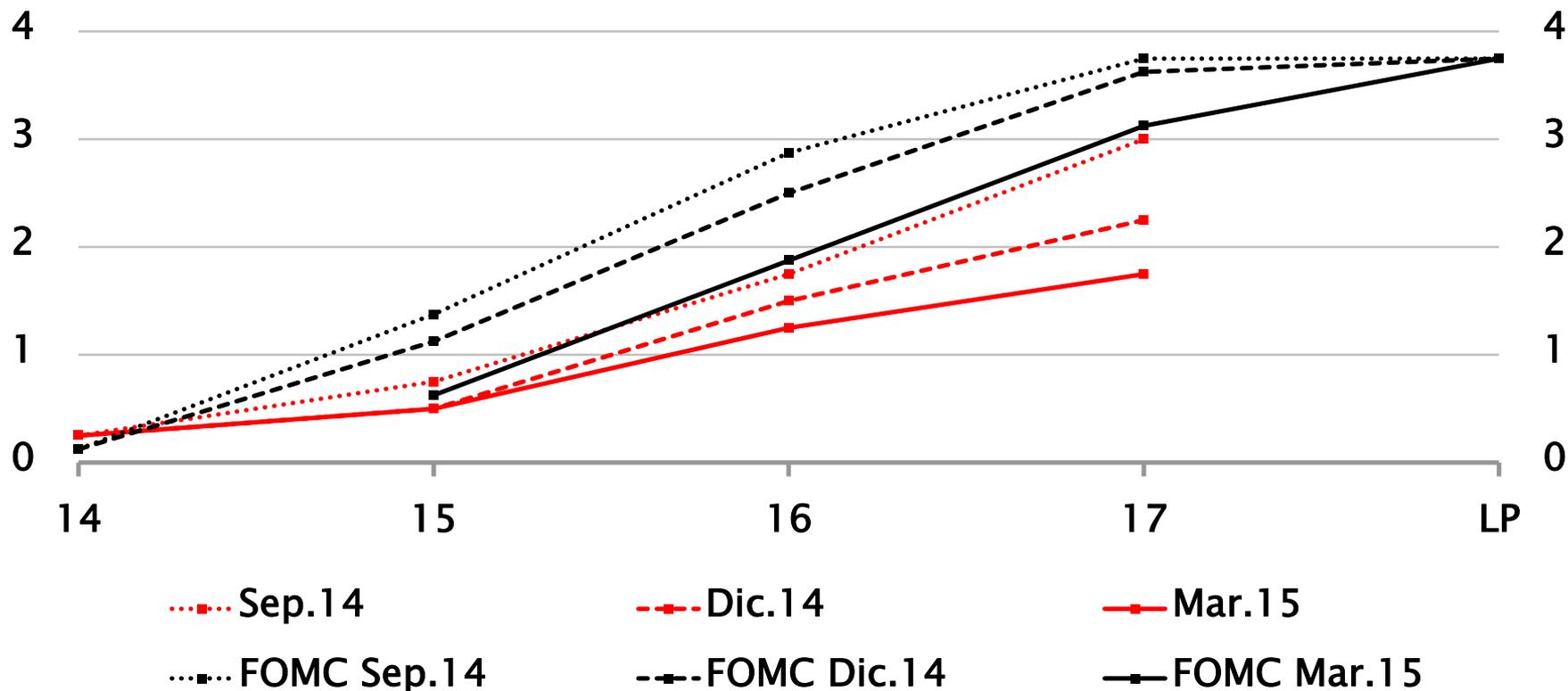


# Escenario internacional



El escenario externo ha estado determinado principalmente por los cambios en las perspectivas sobre el momento en que comenzará la normalización monetaria en EE.UU. y su velocidad.

Evolución de expectativas de tasa *Fed funds* (\*)  
(porcentaje)

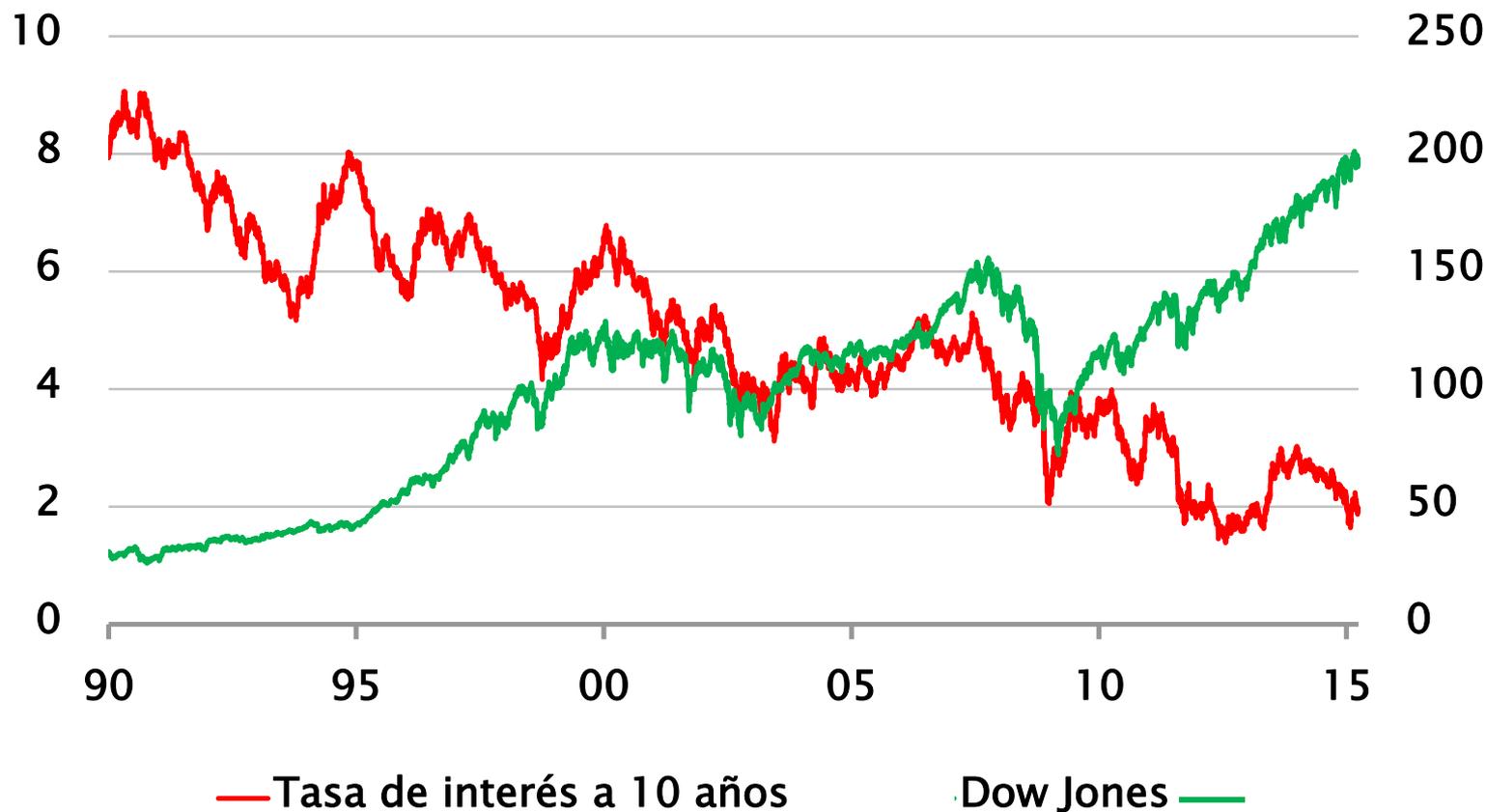


(\*) Líneas rojas corresponden a las expectativas medidas por futuros de tasas de interés y las negras a lo proyectado por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) en sus respectivas reuniones. Fuente: Bloomberg.



La mayor fortaleza relativa de EE.UU. a nivel global ha provocado un aumento de la preferencia por sus activos.

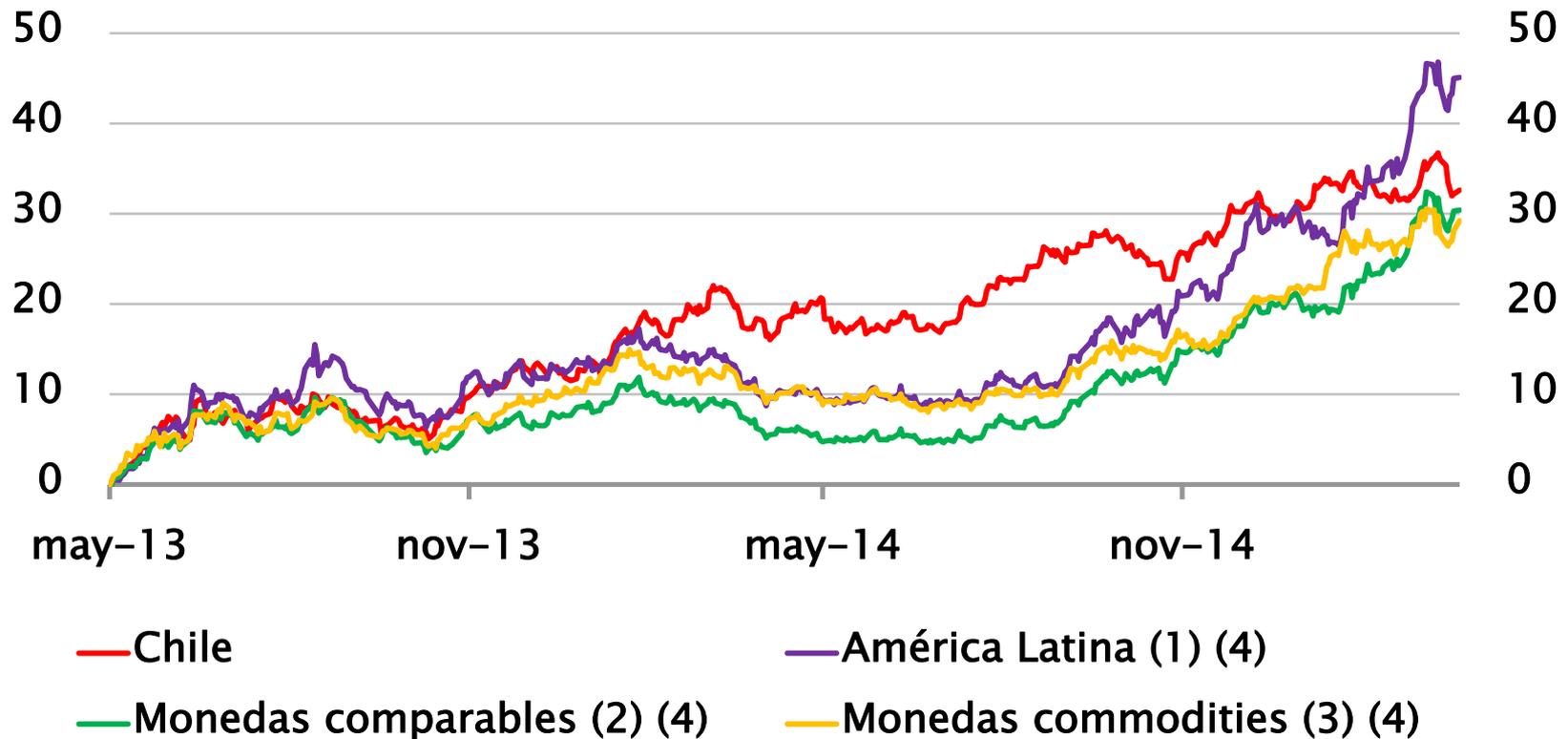
Tasa de interés y Bolsa de Estados Unidos  
(porcentaje; índice 1990-2015=100)





Destaca, que la depreciación del peso fue mayor que el de otras economías emergentes o exportadoras de materias primas durante el 2014, fenómeno que se ha reducido en los últimos meses.

Tipo de cambio nominal  
(variación acumulada, porcentaje)

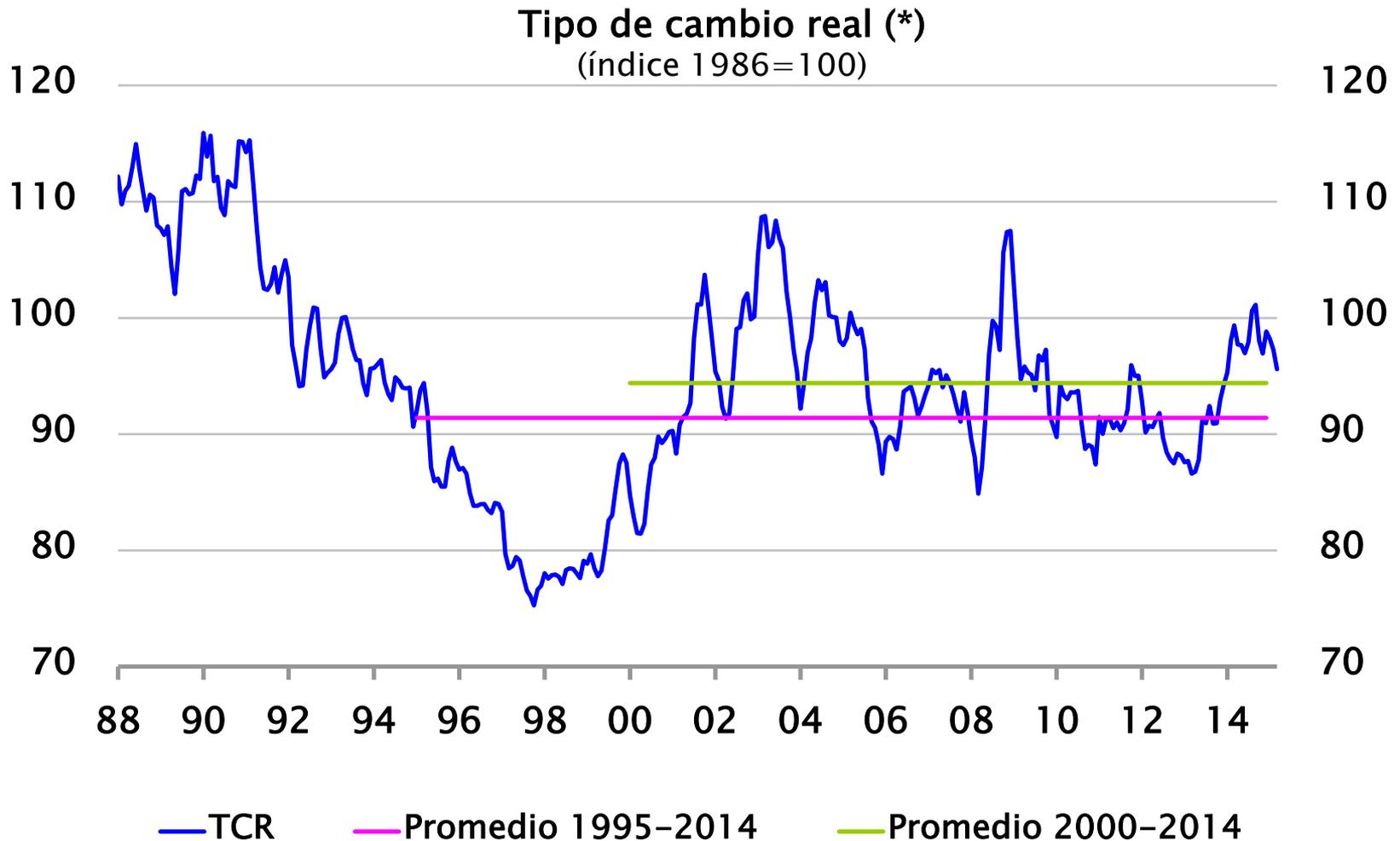


(1) Brasil, Perú, México y Colombia. (2) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Rep. Checa, Turquía, Israel y Polonia. Economías emergentes y monedas con tipo de cambio flotante según "Statistical Handbook", Moodys mayo 2012. (3) Sudáfrica, Nueva Zelanda, Canadá y Australia. (4) Ponderadores WEO octubre 2014.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



A marzo el TCR se ubica algo por sobre su promedio de las últimas dos décadas.



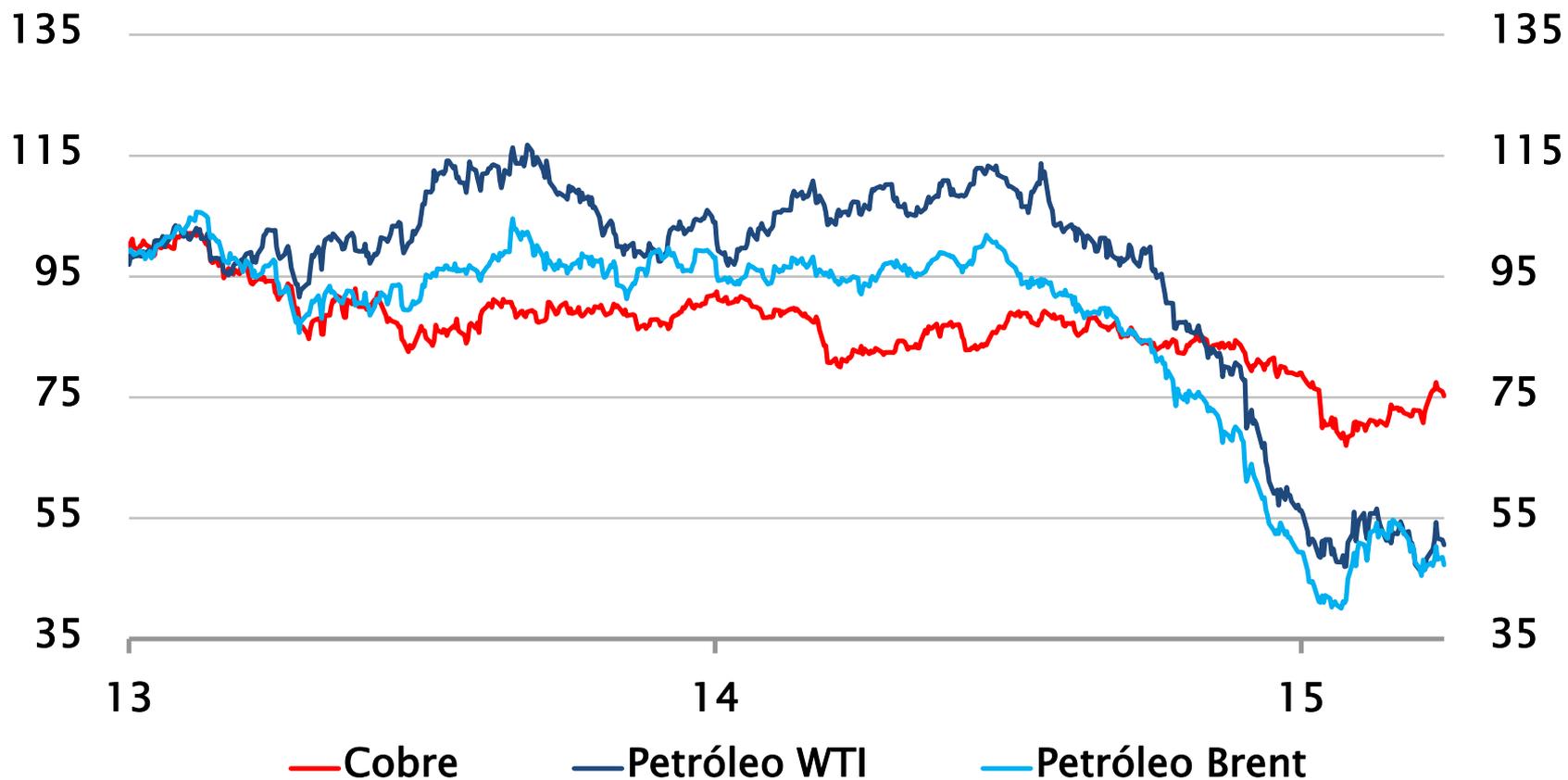
(\*) Cifra de marzo estimada.

Fuente: Banco Central de Chile.



El precio de las materias primas, aunque con vaivenes, disminuyeron y se encuentran por debajo de sus valores de largo plazo.

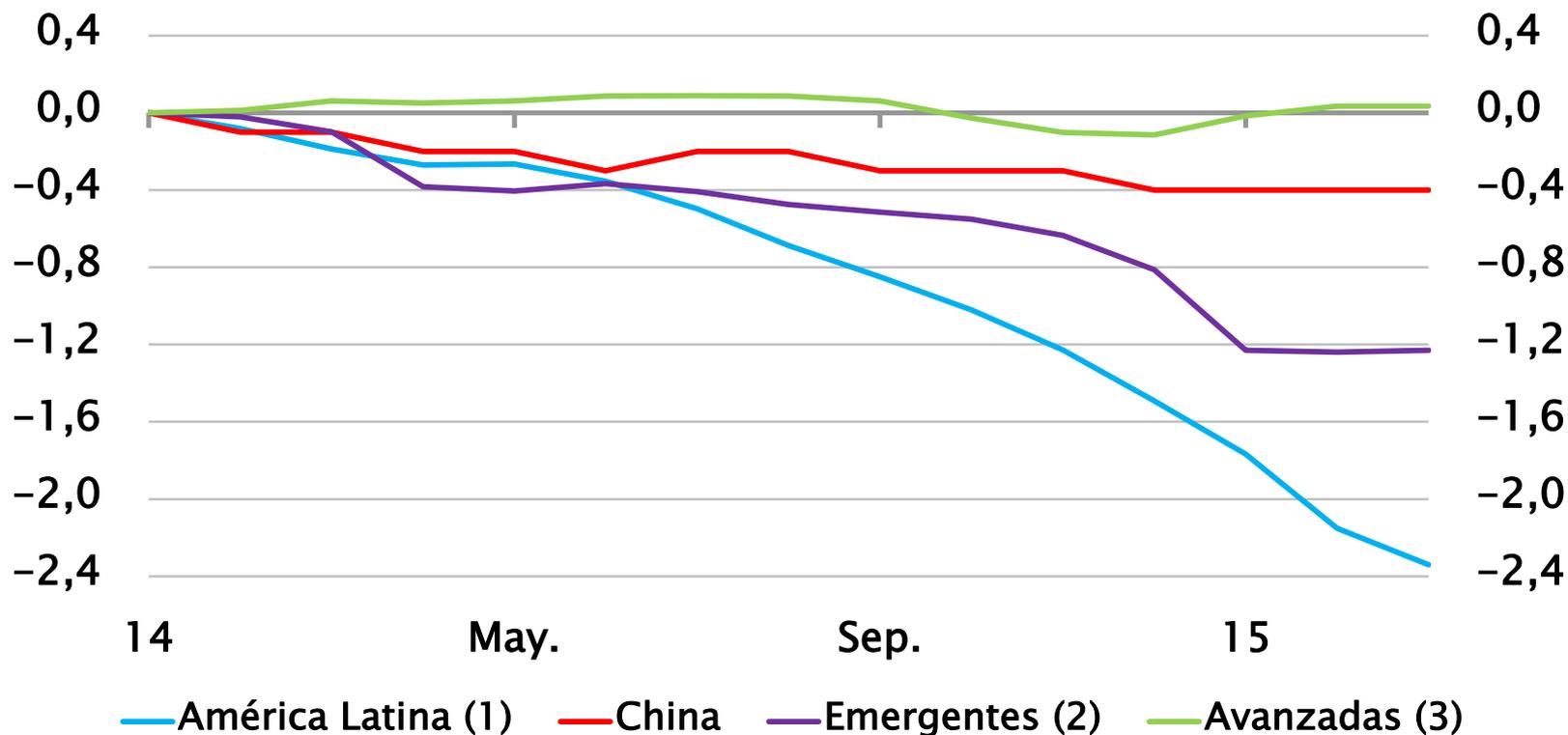
Precio del cobre y petróleo  
(índice ene.2013 = 100)





# Las perspectivas de crecimiento para las economías avanzadas no han tenido mayores cambios. Mientras que las de las economías emergentes se han ajustado a la baja

## Cambios en las proyecciones de crecimiento para 2015 (respecto de la proyección vigente en enero 2014, puntos porcentuales)



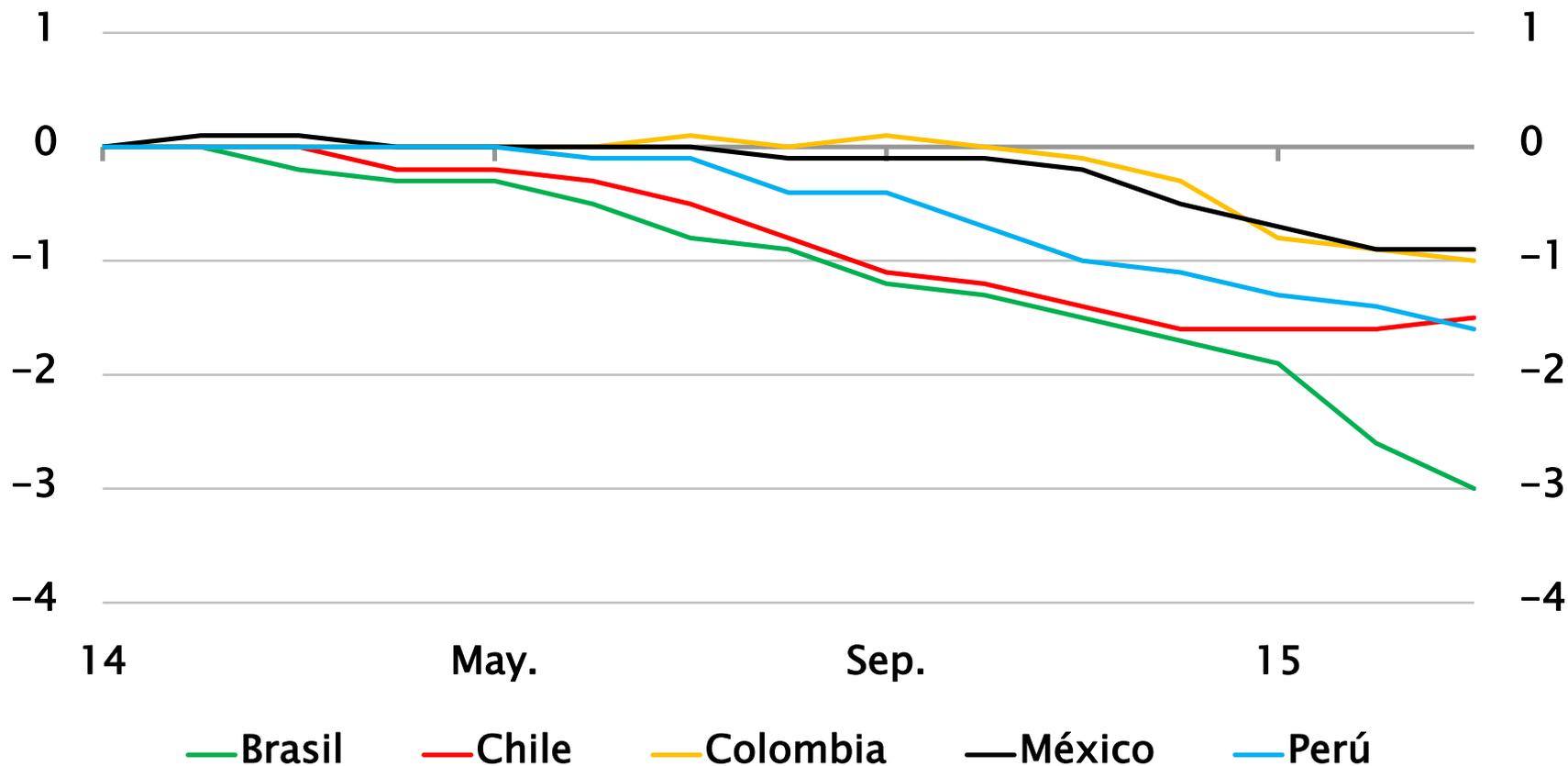
(1) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. (2) Europa emergente y Asia emergente, con excepción de China. (3) EE.UU., Eurozona y Japón.

Fuentes: Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



## Por países, la mayor corrección se observa en Brasil.

**Cambios en las proyecciones de crecimiento para 2015**  
(respecto de la proyección vigente en enero 2014, puntos porcentuales)

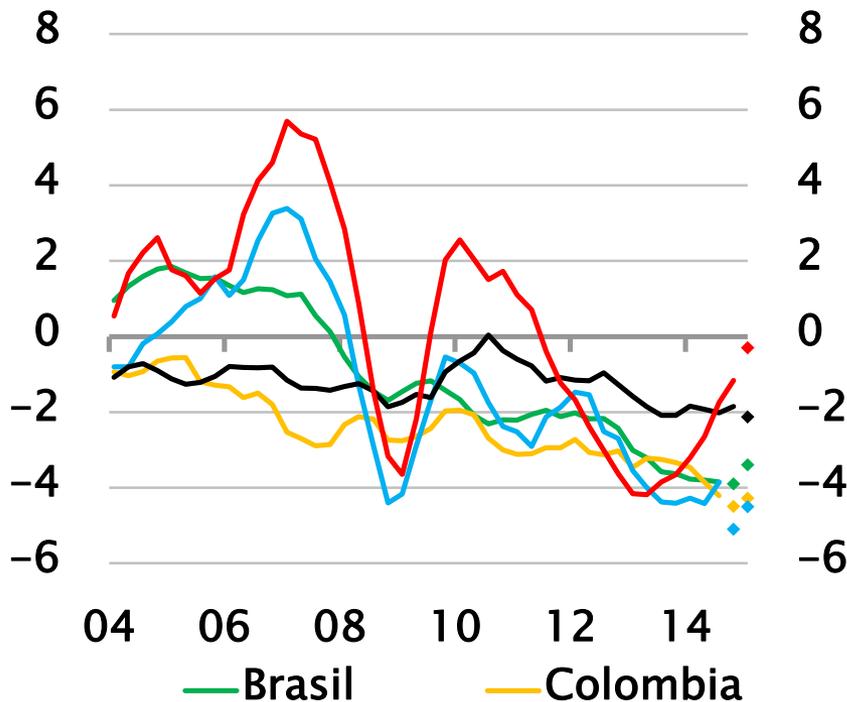




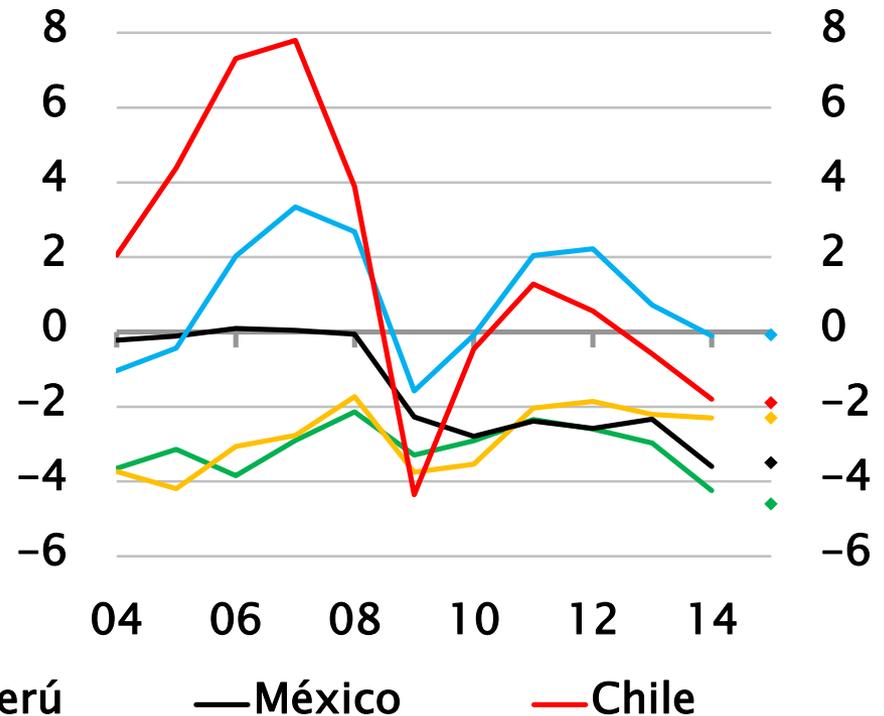
El mercado deterioro de su panorama económico, responde al menor precio de las materias primas y, en algunas economías, se agregan desequilibrios de gasto público y privado.

### Cuenta corriente y balance fiscal en América Latina (porcentaje del PIB)

Cuenta corriente (1)



Balance fiscal (2)



(1) Rombos corresponden a proyecciones de Bloomberg para el 2014, a excepción de México y Chile que tienen datos efectivos, y Consensus Forecasts para el 2015. La proyección de Chile para este último año es del Banco Central de Chile. (2) Rombos corresponden a proyecciones de Bloomberg para el 2015, excepto Chile cuya proyección es de la Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Consensus Forecasts y Dirección de Presupuestos del Ministerio de Hacienda.





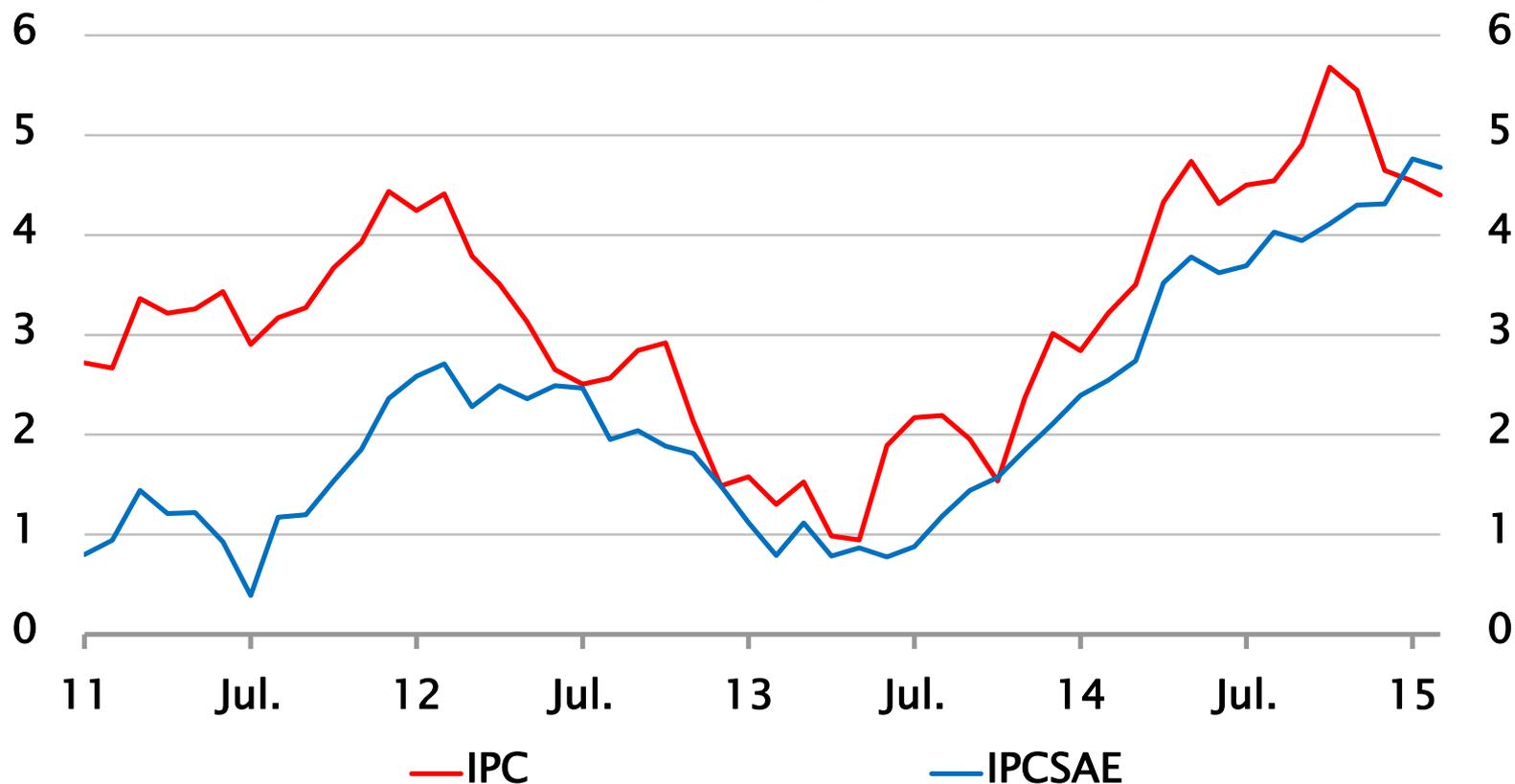
# Escenario interno



# La depreciación del peso sigue siendo el factor principal detrás de la dinámica de precios.

## Indicadores de inflación (\*)

(variación anual, porcentaje)



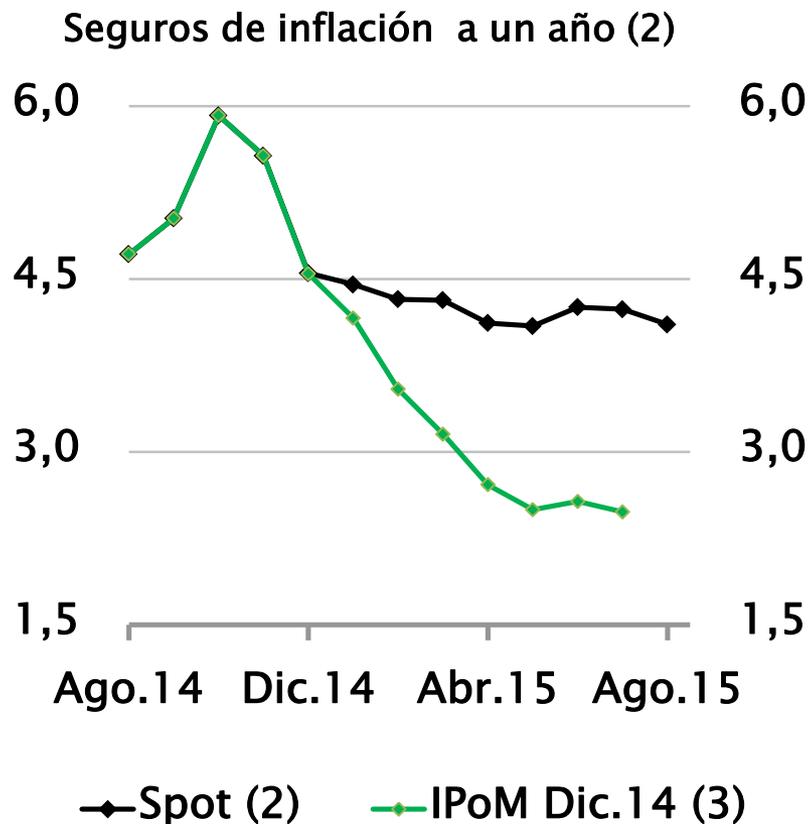
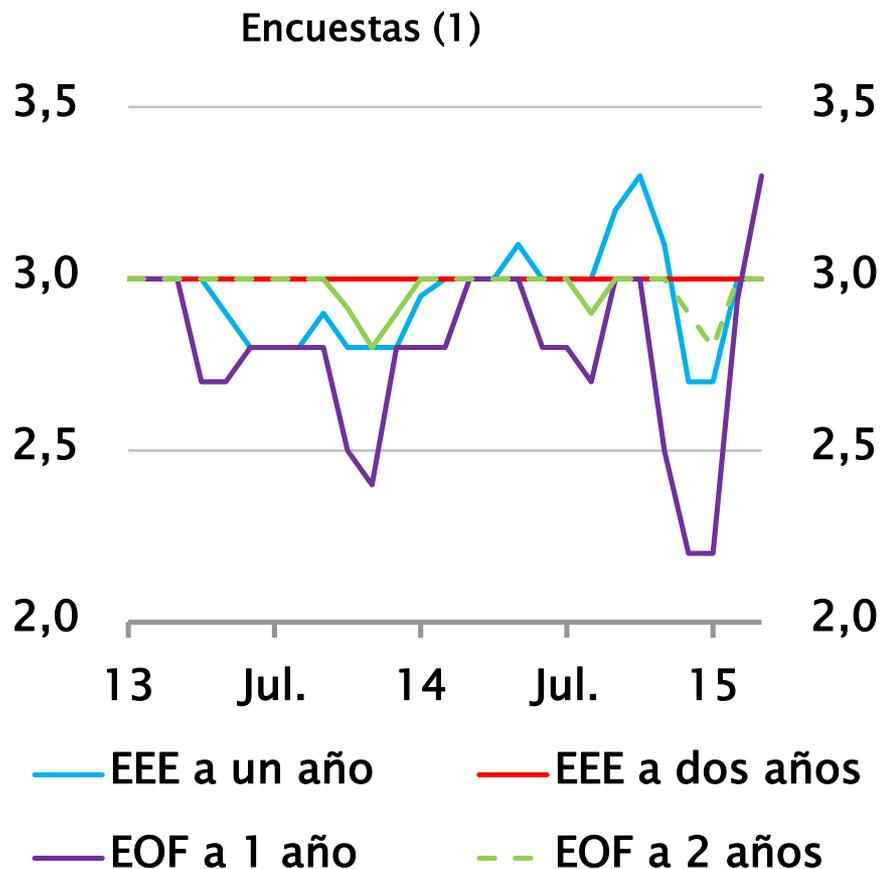
(\*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



# Las expectativas de inflación a dos años se mantienen en 3%.

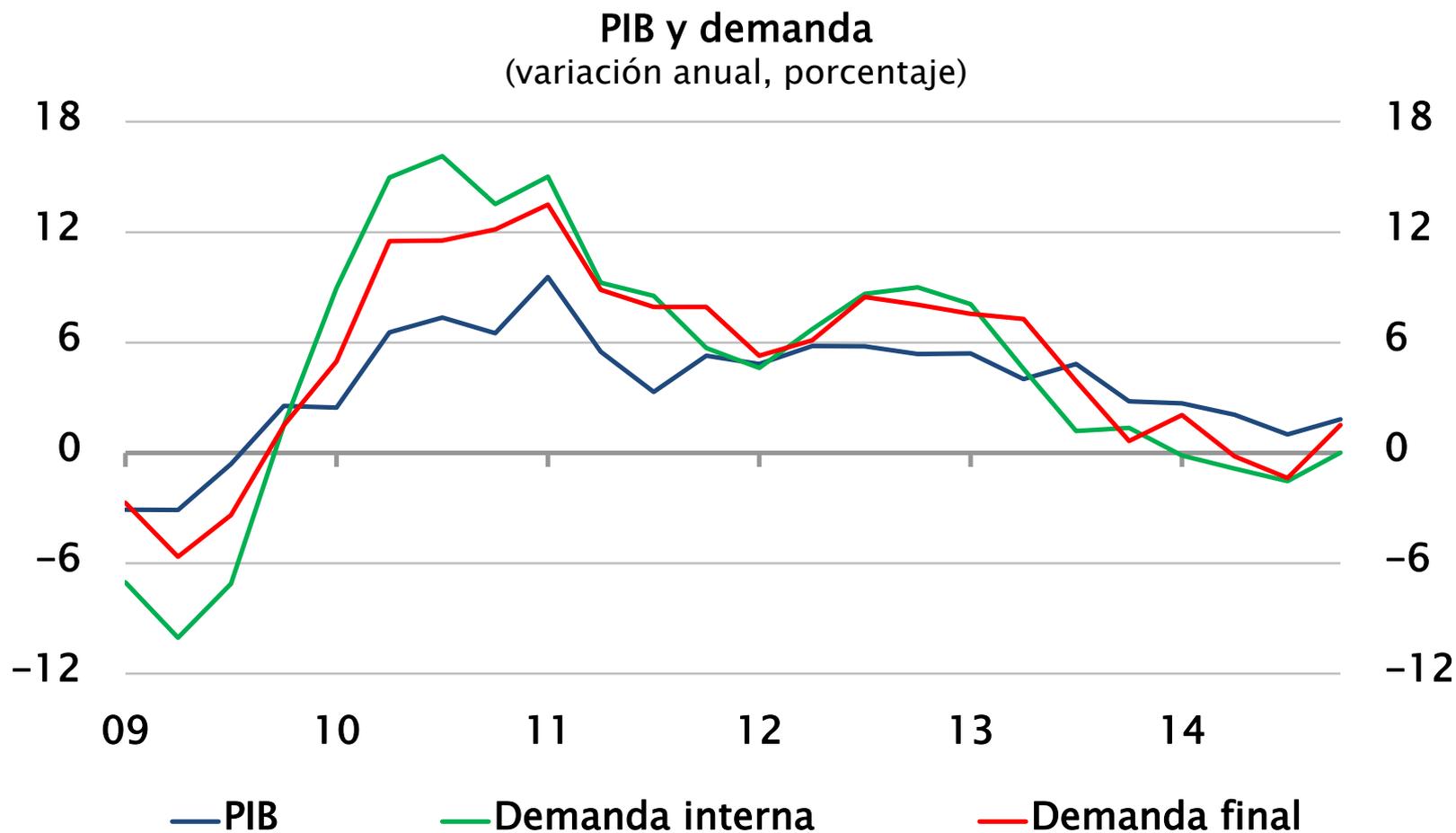
## Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)



(1) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena de cada mes, a excepción de marzo del 2015 que se considera la segunda. (2) Considera datos al 25 de marzo del 2015. (3) Considera datos al 11 de diciembre del 2014. Fuentes: Banco Central de Chile y Tradition Chile Agentes de Valores Limitada.



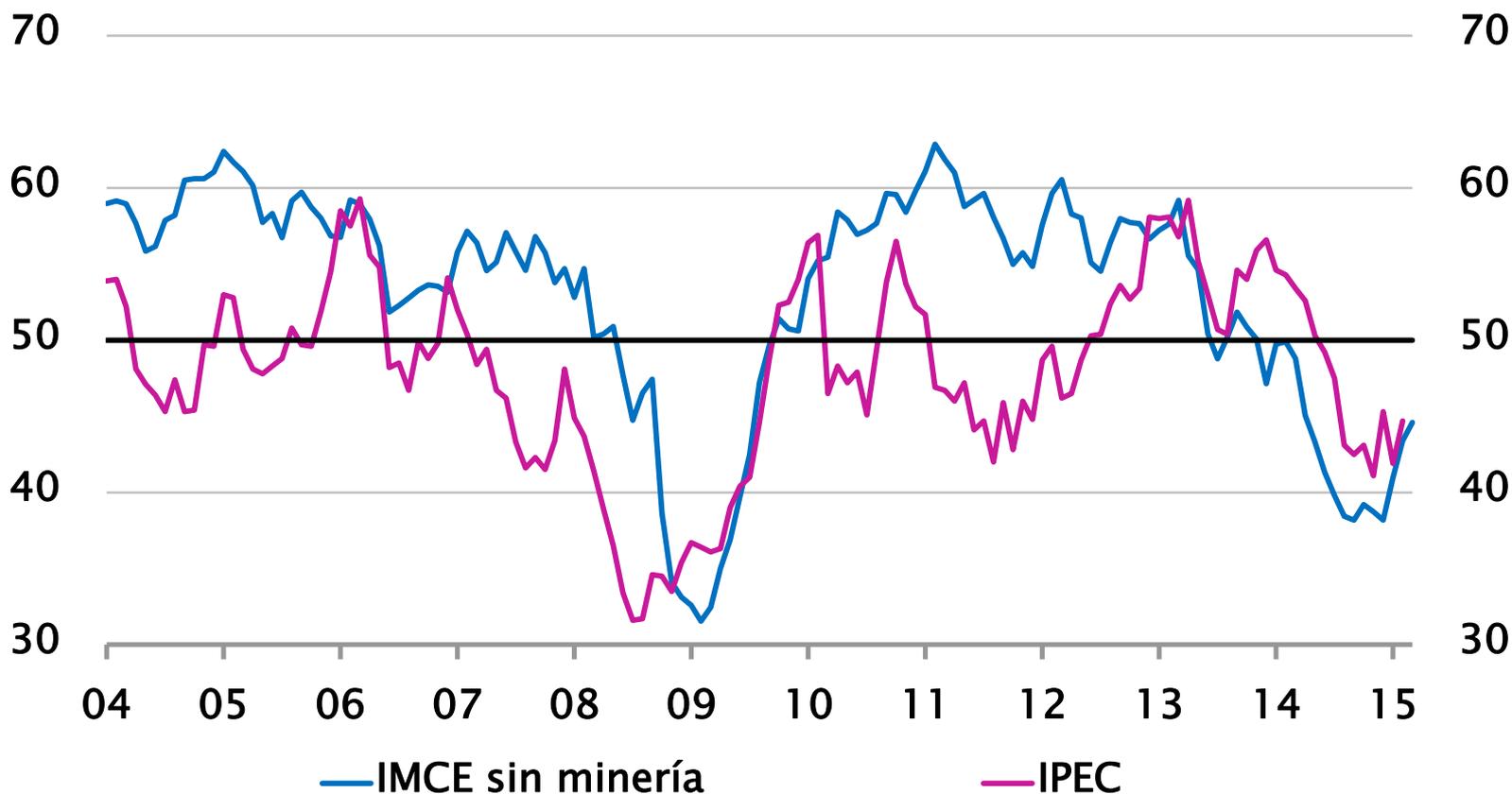
El PIB creció 1,8% el cuarto trimestre del 2014, por sobre el trimestre anterior, y 1,9% en el año.





# Las expectativas de empresas y hogares siguen en niveles pesimistas, aunque han repuntado en el margen.

### Expectativas de las empresas y consumidores (\*) (índice de difusión)



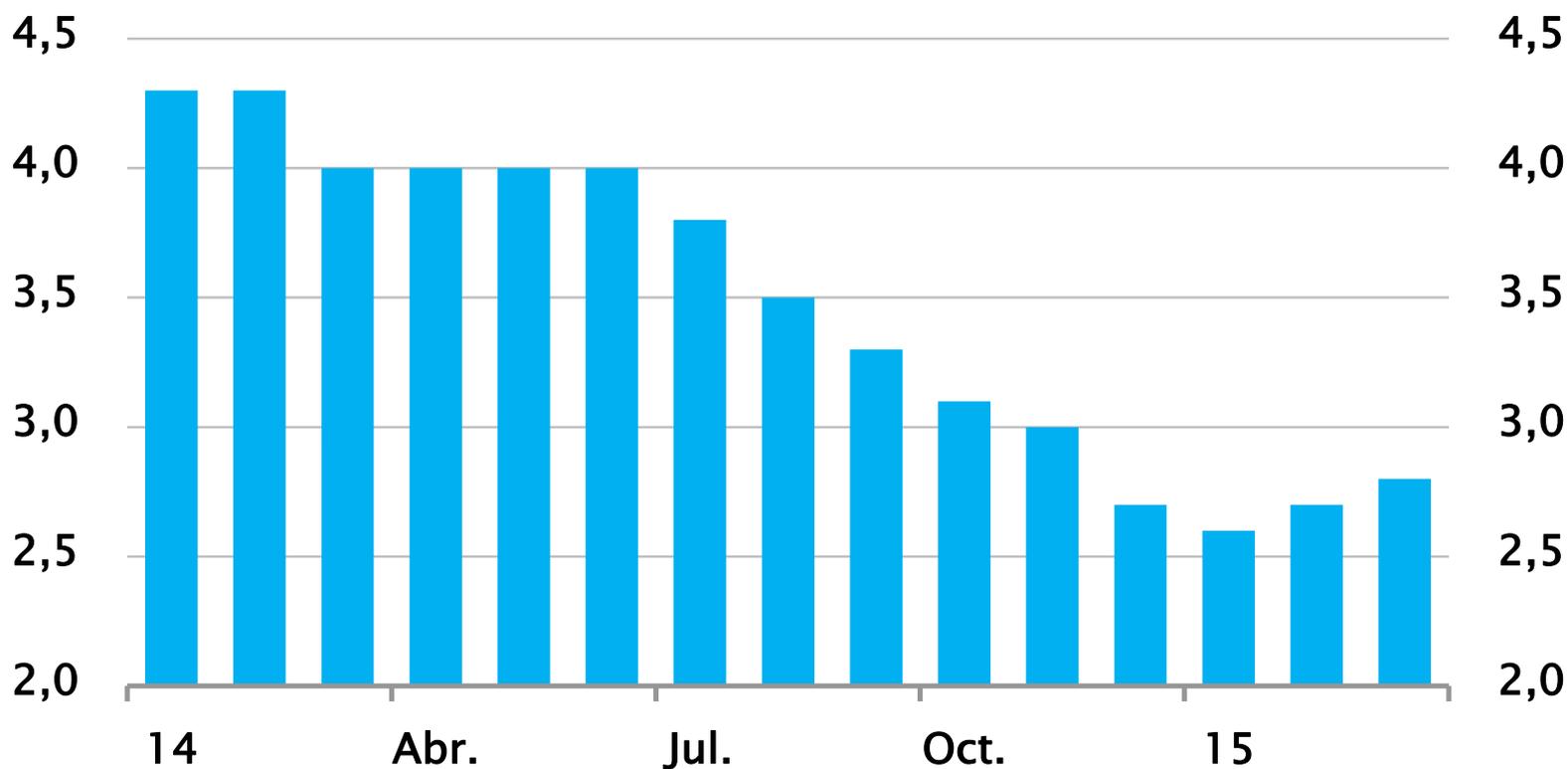
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



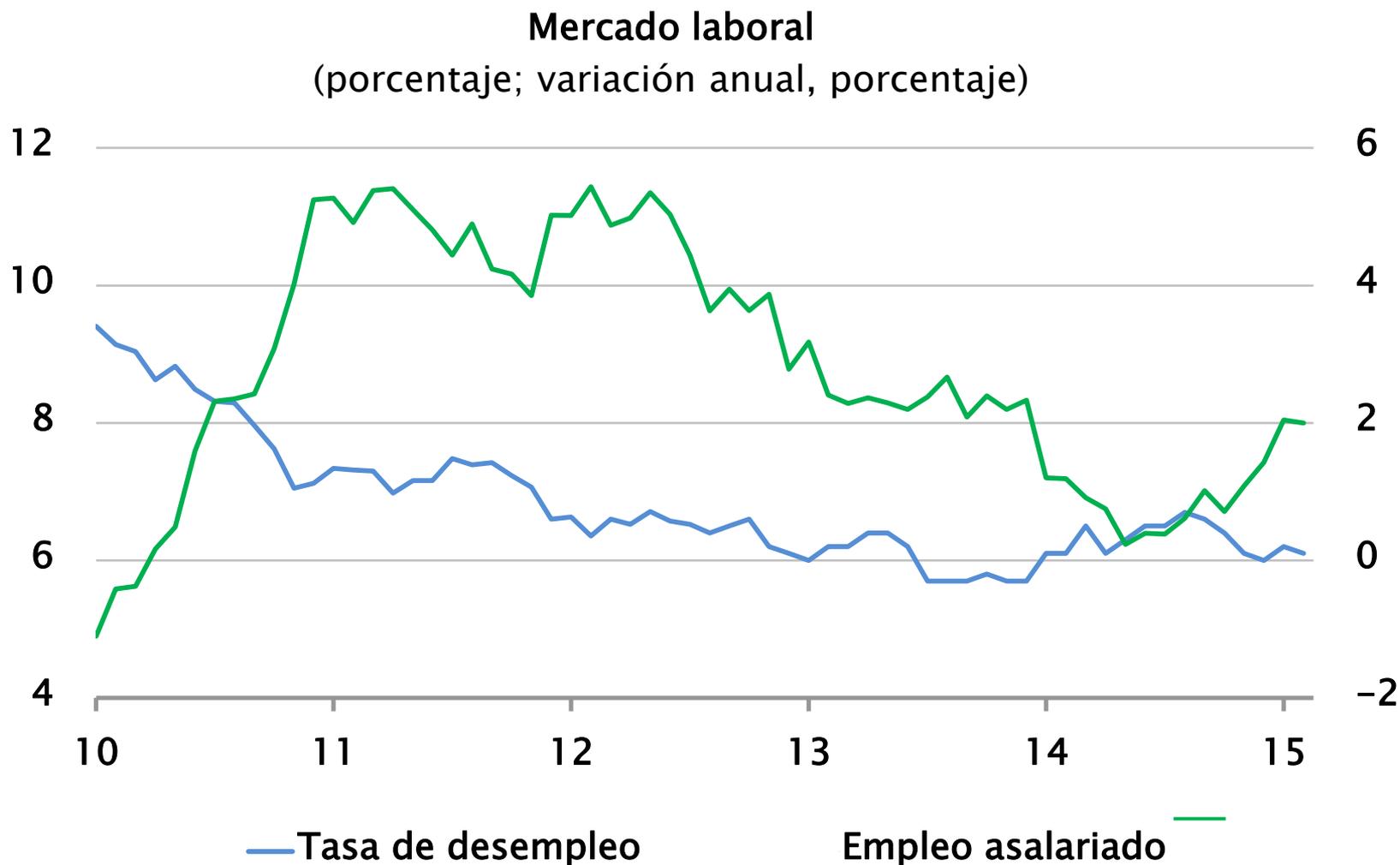
Con todo, las expectativas de mercado acerca del crecimiento del PIB durante este año han tenido una leve mejoría en los últimos meses.

### Encuesta de Expectativas Económicas: PIB 2015 (variación anual, porcentaje)



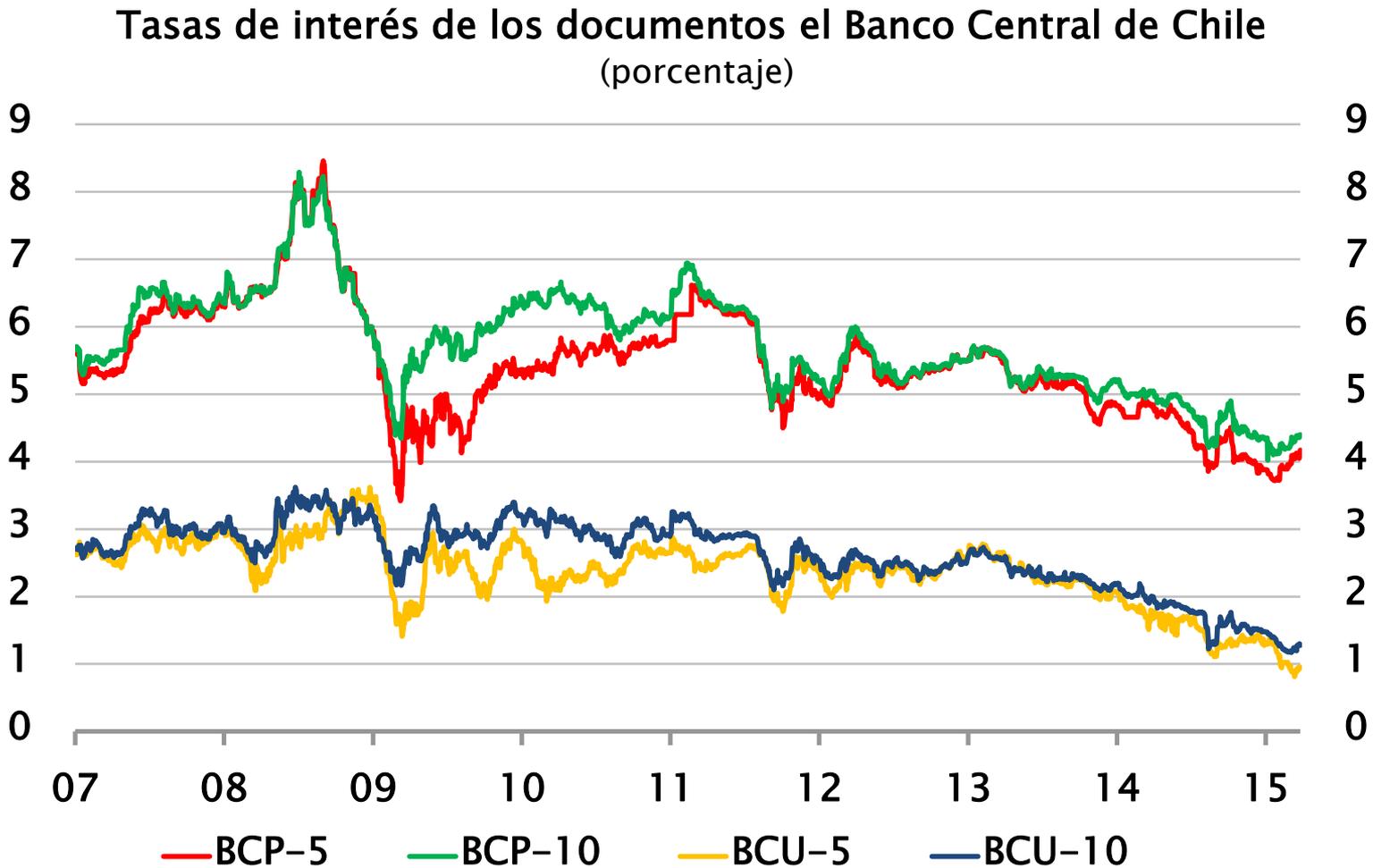


# El mercado laboral sigue mostrando una fortaleza mayor que la prevista.





Las tasas de largo plazo se mantienen en niveles bajos desde un significativo impulso monetario.





# Perspectivas



El escenario base considera que el crecimiento de los socios comerciales para el bienio 2015–2016 será mayor que el de años previos.

## Supuestos del escenario base internacional

	2013	2014 (e)		2015 (f)		2016 (f)	
		IPoM Dic. 14	IPoM Mar.15	IPoM Dic. 14	IPoM Mar.15	IPoM Dic. 14	IPoM Mar.15
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)					
PIB socios comerciales	3,5	3,2	3,3	3,5	3,4	3,9	3,8
PIB mundial a PPC	3,1	3,2	3,3	3,5	3,5	3,9	3,8
Estados Unidos	2,2	2,3	2,4	3,0	3,0	3,1	3,0
Eurozona	-0,4	0,8	0,9	1,0	1,5	1,5	1,9
Japón	1,6	0,3	0,0	1,3	1,1	1,4	1,5
China	7,7	7,4	7,4	7,1	7,0	6,9	6,7
India	5,0	5,6	7,0	6,3	7,2	6,5	7,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,9	3,6	3,6	4,3	4,2	4,8	4,6
América Latina (excl. Chile)	2,3	1,1	0,7	1,9	0,8	3,0	2,1
		(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	332	311	311	295	275	285	285
Precios del petróleo (prom. Brent y WTI) (US\$/barril)	103	96	96	67	55	71	62
		(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio	-3,0	-1,1	-1,4	1,7	1,4	-2,1	-0,2

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional, oficinas de estadísticas de cada país y Bloomberg.



En el escenario base el crecimiento del PIB en 2015 será superior al de 2014 y se situará entre 2,5 y 3,5%, sin cambios respecto de lo considerado en diciembre.

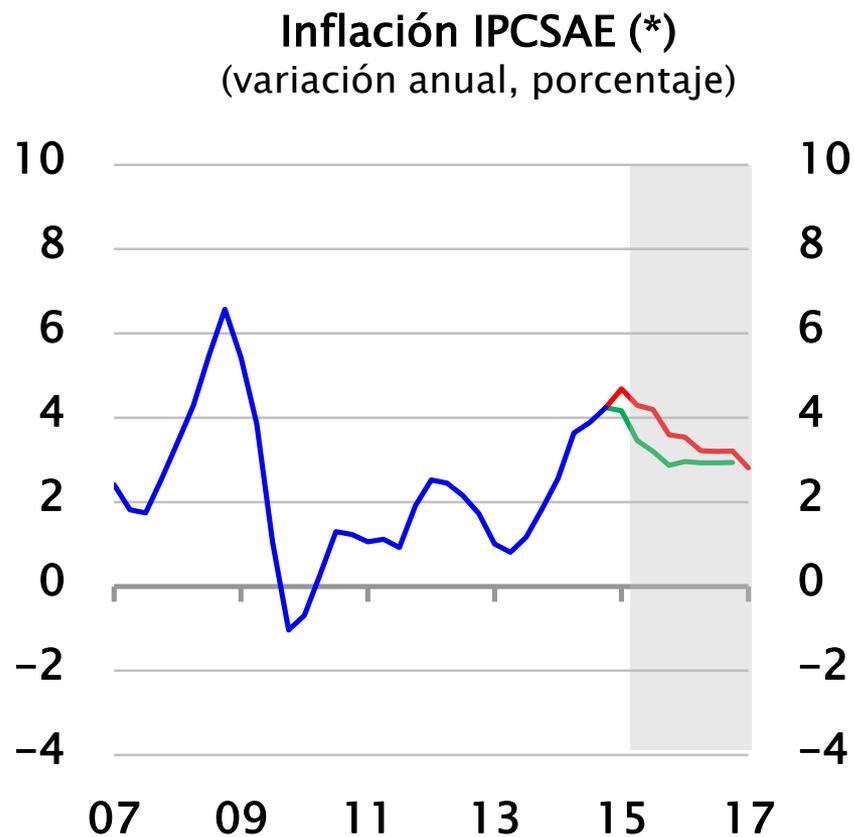
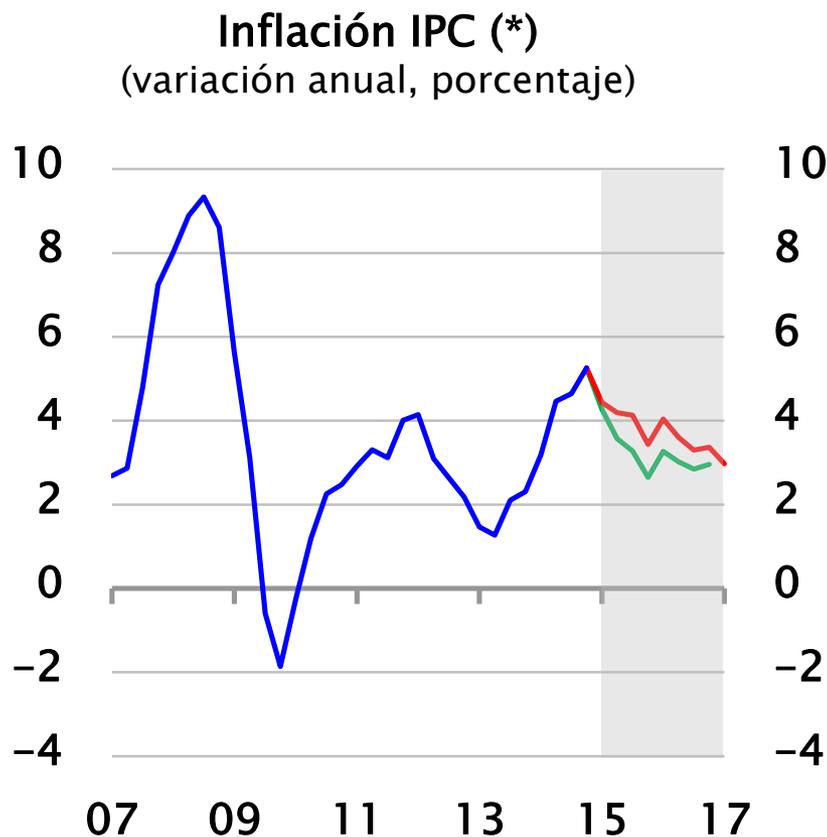
## Escenario interno

(variación anual, porcentaje)

	2013	2014 (e)		2015 (f)	
		IPoM Dic.14	IPoM Mar.15	IPoM Dic.14	IPoM Mar.15
PIB	4,2	1,7	1,9	2,5-3,5	2,5-3,5
Demanda interna	3,7	-0,7	-0,6	3,0	2,5
Demanda interna (sin var. de existencias)	4,6	0,4	0,5	2,6	2,2
Formación bruta de capital fijo	2,1	-6,2	-6,1	1,9	1,2
Consumo total	5,5	2,4	2,5	2,8	2,5
Exportaciones de bienes y servicios	3,4	1,4	0,7	4,0	3,4
Importaciones de bienes y servicios	1,7	-5,9	-7,0	3,7	2,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,7	-1,6	-1,2	-1,1	-0,3
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,6	19,7	20,3	20,8	21,5
IPC diciembre	3,0	4,8	4,6	2,8	3,6
IPCSAE diciembre	2,1	4,3	4,3	2,8	3,4



En el escenario base el crecimiento del IPC se mantendrá por sobre 4% anual por algunos meses más, acercándose a 3% en el curso de 2016.



— IPoM Dic.2014

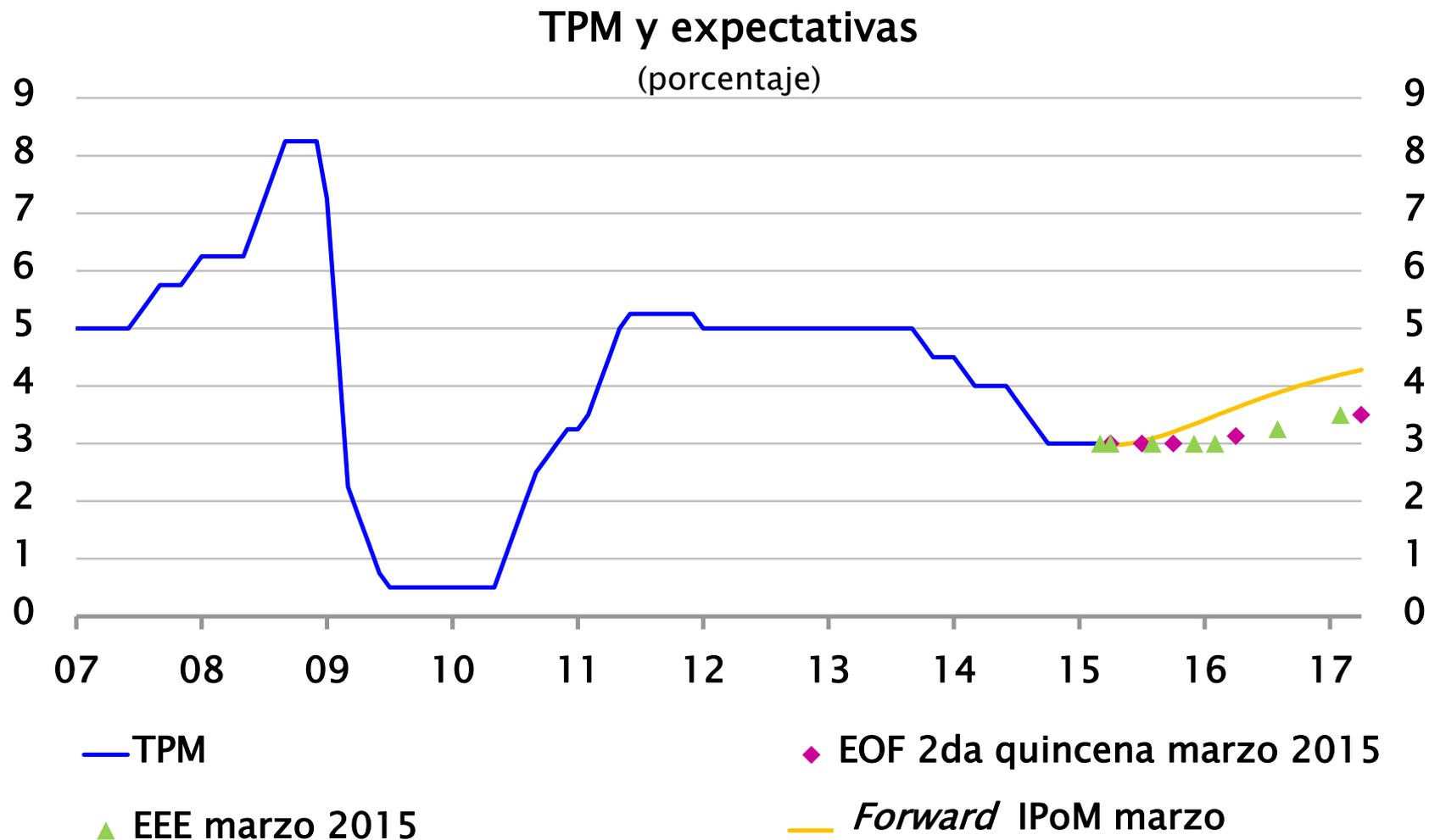
— IPoM Mar.2015

(\*) El área gris, a partir del primer trimestre del 2015, corresponde a la proyección.

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



En los últimos meses, las expectativas de mercado para TPM se ajustaron al alza y eliminaron los recortes previstos.





# Balance de riesgos: equilibrado para la inflación y sesgado a la baja para actividad

## ▪ Riesgos externos:

- Sorpresas relevantes sobre el momento o la velocidad con que la Reserva Federal aumentará su tasa de referencia.
- El escenario macroeconómico de algunas economías emergentes, especialmente en América Latina, podrían verse más afectado si se prolongan los bajos precios de las materias primas.
- El efecto positivo del menor precio del petróleo sea mayor que lo previsto sobre la economía global y/o que permanezca en niveles bajos por más tiempo.
- Menor crecimiento en China y sus implicancias en el precio del cobre.
- Conflictos geopolíticos en Medio Oriente y parte de Europa.
- Mejor desempeño de la Eurozona.

## ▪ Riesgos internos:

- Evolución de la inflación, en particular por la sostenida depreciación cambiaria y su efecto acumulado en los costos, en un contexto de márgenes que parecen más acotados.
- Expectativas privadas que no mejoren lo suficiente para estimular un mayor gasto, especialmente en la inversión.



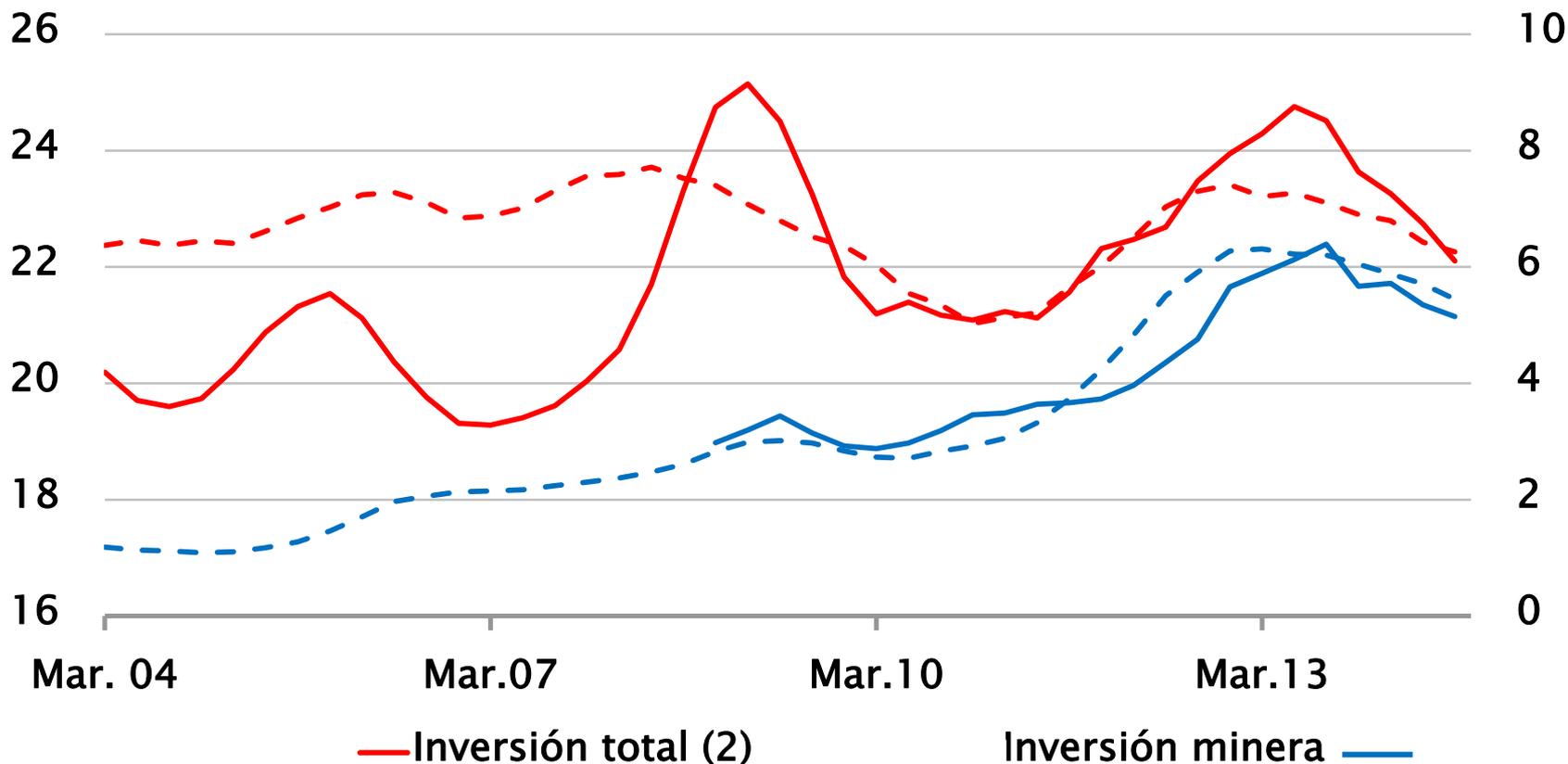
# Ciclo minero



Entre los factores que contribuyen a explicar la pérdida de dinamismo de la inversión cabe señalar, en primer lugar, la maduración del significativo ciclo de inversión en la minería.

### Formación brutal de capital (1)

(porcentaje del PIB nominal)



— Inversión total (2)

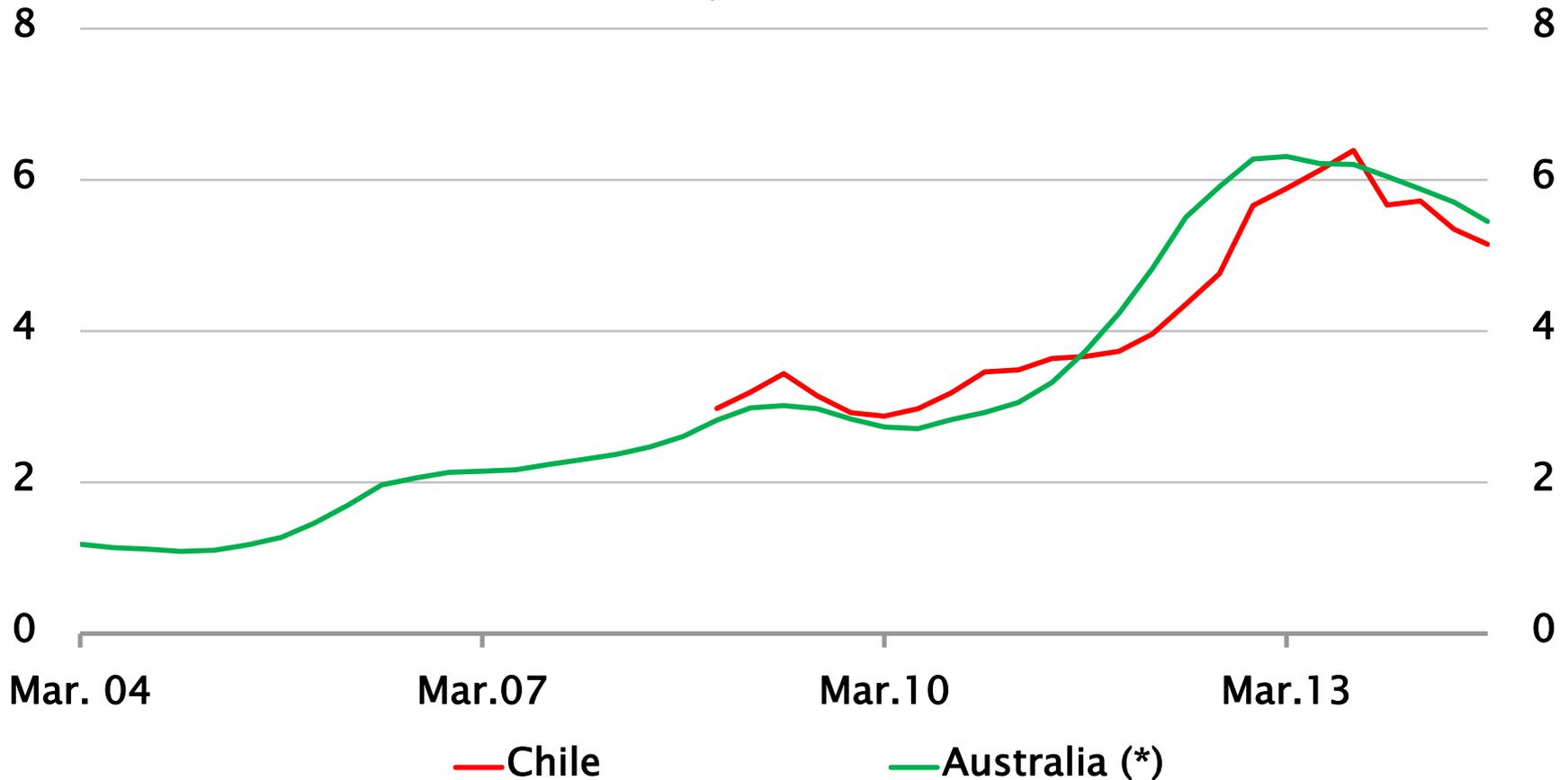
Inversión minera —

(1) La línea continua corresponde a Chile, y la punteada a Australia. (2) Formación Bruta de Capital del sector privado en el caso de Australia. Fuentes: Banco Central de Chile, ABS, Fecus de empresas mineras.



Ello, ha coincidido con la dinámica reciente de la FBCF en otras economías que poseen un sector minero relevante

### Formación brutal de capital (porcentaje del PIB nominal)

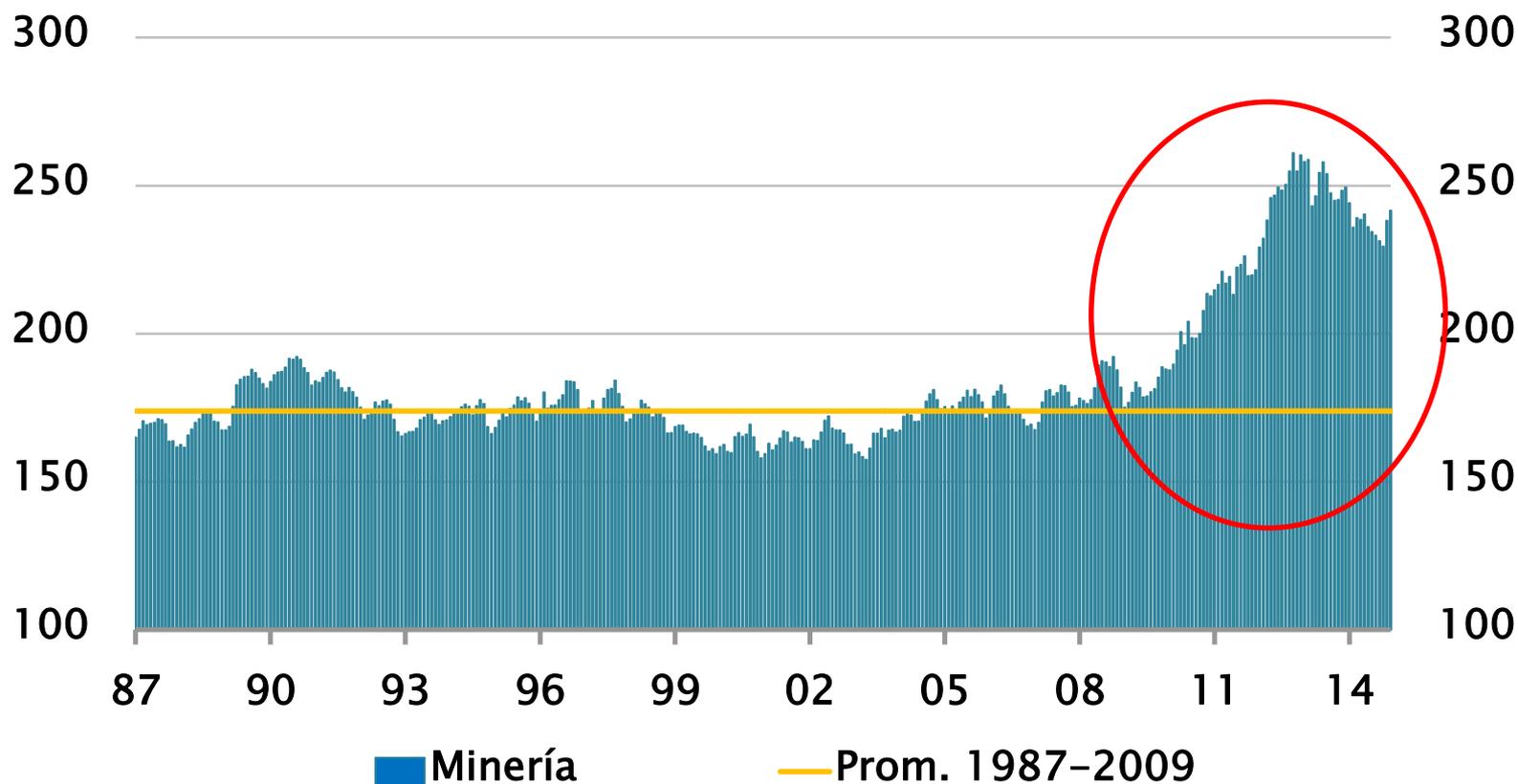


(\*) Formación Bruta de Capital del sector privado en el caso de Australia.  
Fuentes: Banco Central de Chile, ABS, Fecus de empresas mineras.



Parte del bajo nivel de la tasa de desempleo radica en el acelerado crecimiento del empleo en la minería que se dio en años previos.

### Empleo en la minería (miles de trabajadores)





# Escenario para la Región



# Informe de Percepciones de Negocios: Antofagasta

- El desempeño de los negocios el cuarto trimestre del 2014 con respecto al trimestre anterior y a lo esperado para la mayoría de las empresas es menor. Ello, se debe a un aumento de los costos de los insumos importados o por la disminución de los precios de venta para poder incentivar la débil demanda que enfrentan.
- Las perspectivas para el próximo año es que la actividad se mantenga o presente una leve mejoría.
- Respecto de la inversión, las empresas entrevistadas en general mencionan que en el 2014 invirtieron un monto similar al del 2013.
- La dificultad para encontrar mano de obra para la mayoría de las empresas fue similar en el 2014 a la del 2013. Con todo, varios de ellos mencionaron que aquello no se lo esperaban dado que la coyuntura actual debiese haber descomprimido el mercado laboral.



# Informe de Percepciones de Negocios: Antofagasta

- El número de trabajadores en la mayoría de las empresas se mantuvo estable en relación al cuarto anterior. Sin embargo, empresas importantes en la región mencionan haber reducido personal en el último trimestre del año.
- En cuanto a las condiciones financieras para las empresas, la mayoría de los contactos de negocios señalan que se mantuvieron similares a las del tercer trimestre del 2014.

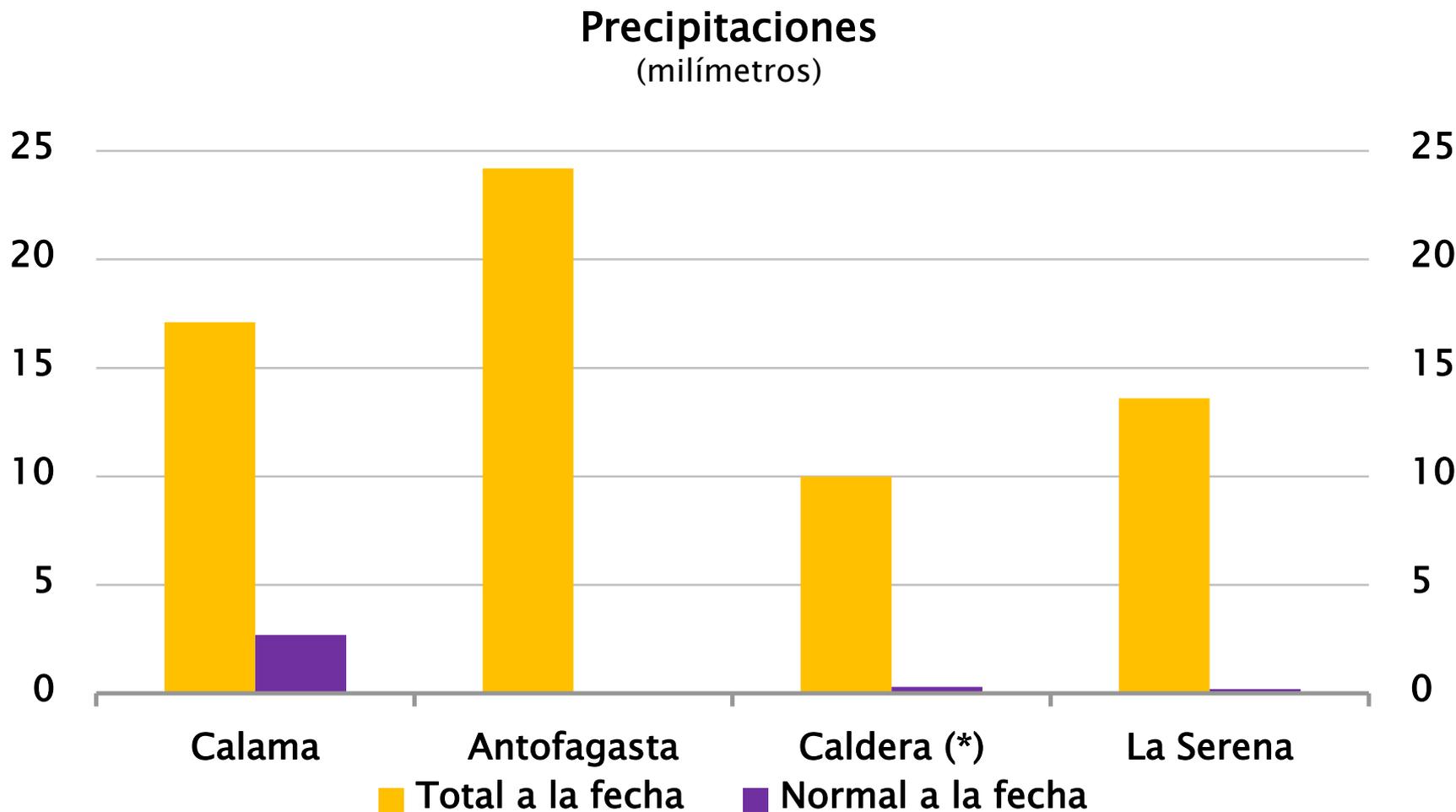


Las imágenes e informaciones que hemos recibido de la catástrofe que ha azotado la zona norte de nuestro país son devastadoras y nos llenan de preocupación.

- Al momento se registran 18 personas fallecidas, 49 personas desaparecidas, 27.413 personas damnificadas, de las cuales 3.490 corresponden a personas que se encuentran en condición de albergados.
- Además, se mantienen 30 albergues habilitados en la zona norte: 26 en Atacama y 4 en Antofagasta.
- En cuanto al suministro eléctrico, en la región de Atacama alcanza el 95% de restablecimiento.
- El total de ayuda despachada a la zona norte es de 1.310 toneladas.
- Algunos contactos de negocios señalan que las empresas habrían comenzado paulatinamente a operar de forma normal.



# Los eventos ocasionados por el Núcleo Frío en Altura produjo el incremento del caudal de ríos y generó aluviones en diferentes quebradas afectando a regiones de Antofagasta, Atacama y Coquimbo

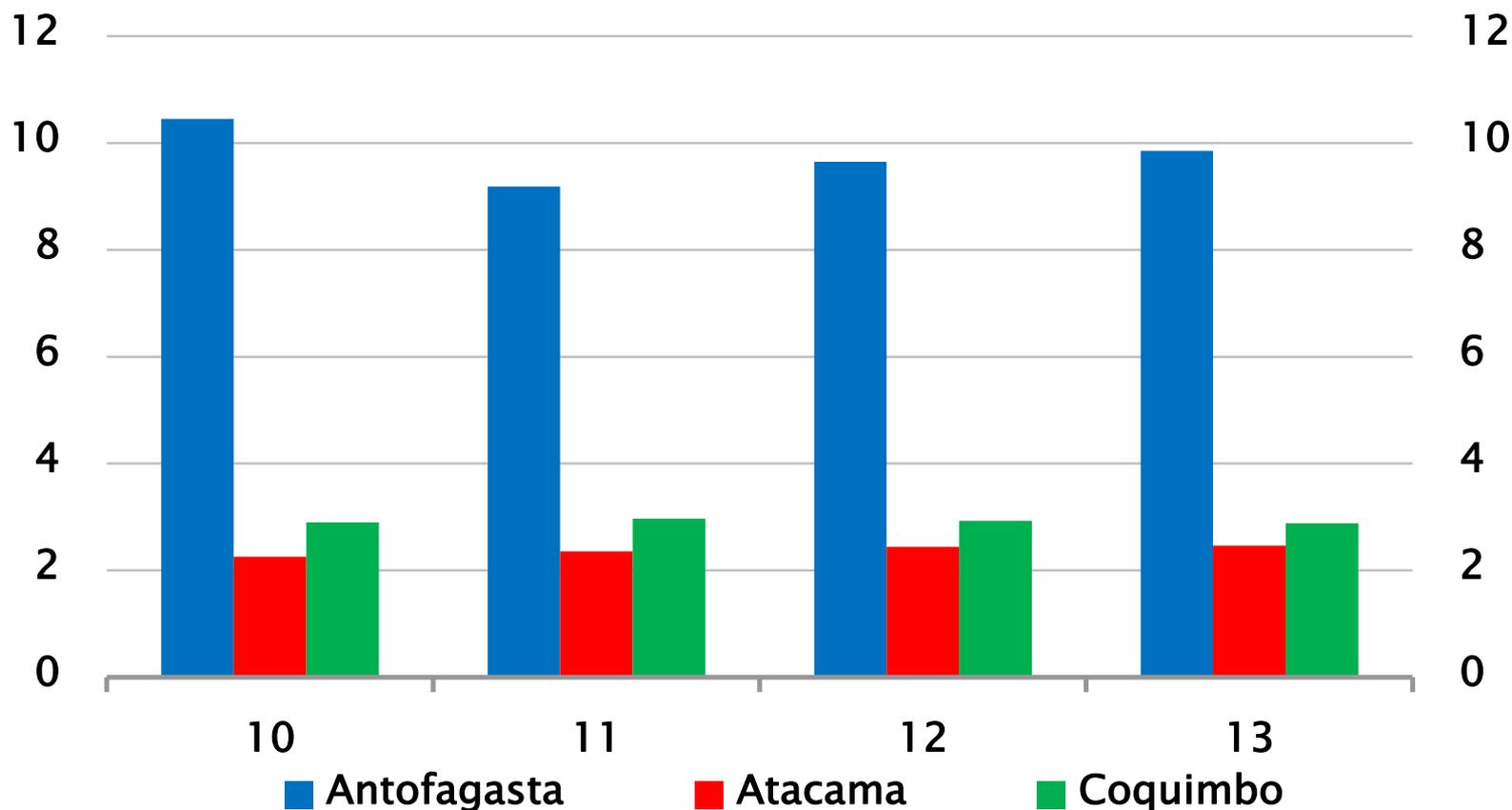


(\*) El dato de normal a la fecha corresponde al agua caída al año pasado igual fecha.  
Fuente: Dirección Meteorológica de Chile y Onemi.



Los desastres naturales que ha sufrido el norte de nuestro país en los últimos días tendrán algún efecto en las cifras de actividad que se conocerán en los próximos meses.

**PIB zonas afectadas**  
(porcentaje del PIB nacional)

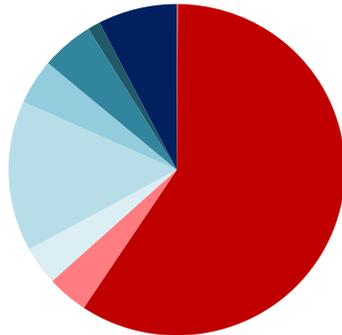




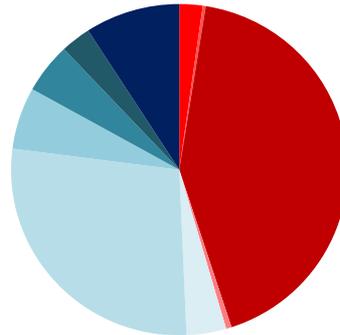
# La actividad económica de la regiones afectadas está mayormente dominada por la Minería.

## Composición del PIB por actividad económica

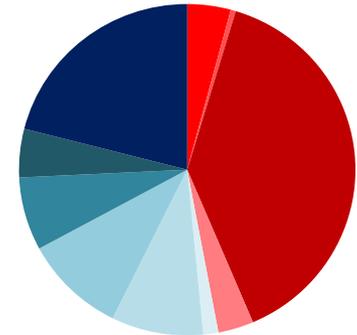
Antofagasta



Atacama



Coquimbo



■ Agropecuario-silvícola

■ Minería

■ EGA

■ Comercio, restaurantes y hoteles

■ Administración pública

■ Pesca

■ Industria manufacturera

■ Construcción

■ Transportes y comunicaciones

■ Servicios varios

(\*) Incluye servicios personales, servicios financieros y empresariales y propiedad de vivienda.

Fuente: Banco Central de Chile.



# Comentarios finales

- La economía chilena ha respondido a los grandes cambios en el entorno local y externo, realizando un importante ajuste de manera rápida y profunda.
- Un rol fundamental ha tenido el marco de políticas económicas de nuestro país: un sector bancario sólido y bien regulado; Una política fiscal basada en una regla; Un sistema de libre flotación cambiaria.
- El Banco Central, ha colaborado con la suavización del ciclo, recortando agresivamente la TPM en 200 puntos base, ayudando, así, a que las tasas de mediano y largo plazo se sitúen en mínimos históricos o cercanos a ellos.
- En este contexto, el crecimiento del producto ha tendido a estabilizarse en torno a 2,5% anual, un nivel bajo, pero que de acuerdo con nuestro escenario base debería incrementarse gradualmente durante el año.
- Sin embargo, la inflación ha sido mayor que la prevista y en el escenario base de este IPoM se mantendrá por sobre 4% por un tiempo más prolongado.
- Es por eso que el Consejo del Banco Central de Chile reitera el férreo compromiso por velar por la estabilidad de los precios, lo que supone introducir los cambios que sean necesarios a la política monetaria con tal de asegurar la convergencia de la inflación al nivel objetivo dentro del horizonte de proyección.



# INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

## Marzo 2015

Pablo García  
Consejero