



Coyuntura Económica

Rodrigo Vergara
Presidente



Introducción

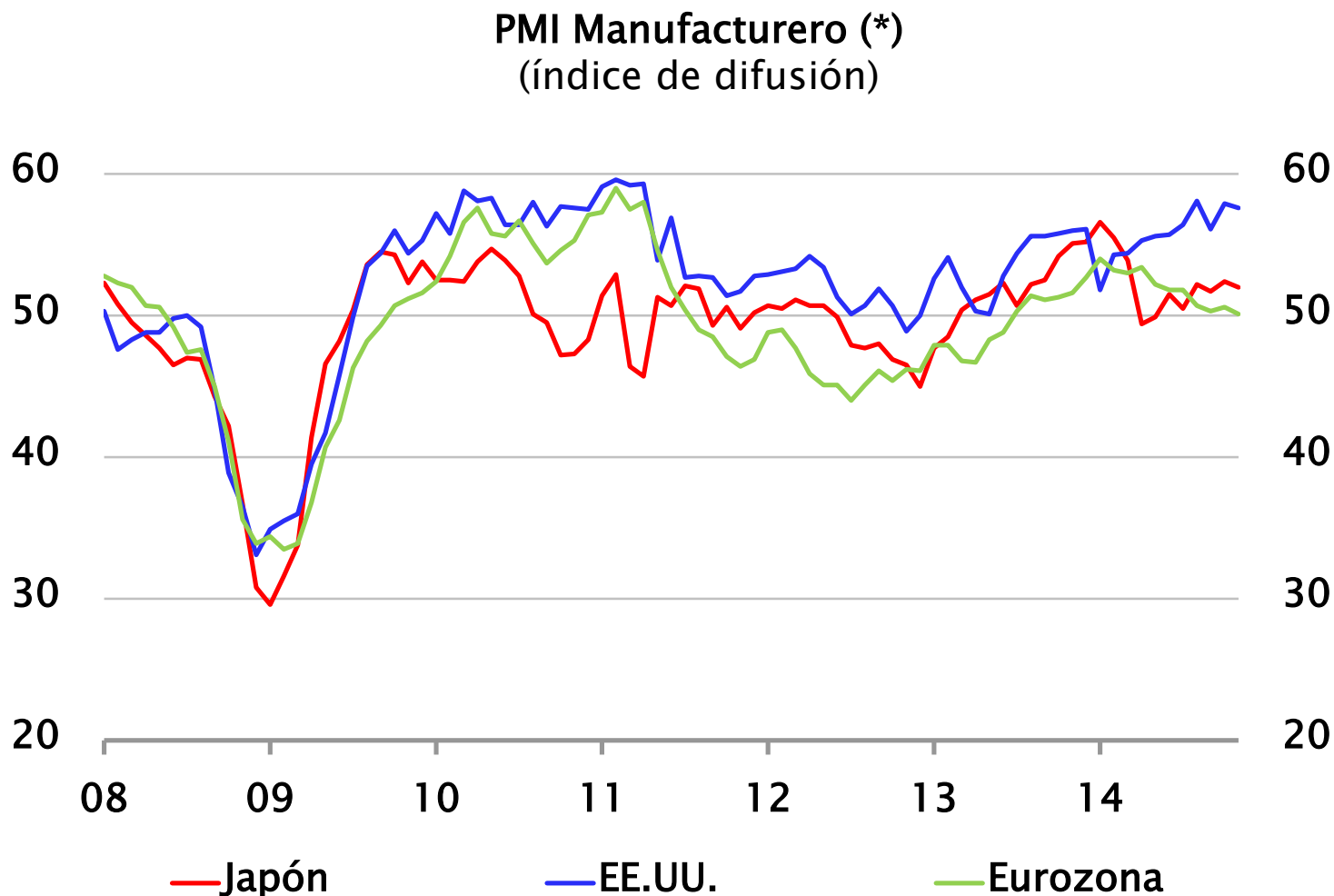
- En los últimos meses, la evolución de la actividad y la demanda muestra un crecimiento acotado, aunque superior al de meses previos, en línea con lo previsto en el IPoM de diciembre.
- La inflación ha sido mayor a la esperada y se prevé que demorará más tiempo que el previsto en retornar a 3%. Las expectativas privadas de inflación a un año plazo aumentaron. A dos años se mantienen en torno a 3,0%.
- En el escenario externo, se mantiene un mejor desempeño de Estados Unidos y uno, aunque débil, marginalmente mejor en la Eurozona y Japón. Las economías emergentes siguen con un bajo dinamismo. El precio del petróleo, aunque con vaivenes, sigue bajo desde una perspectiva de largo plazo. Destaca la caída del precio del cobre, que llegó a niveles por debajo de 2,5 dólares la libra, pero se ha recuperado en lo más reciente.
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 3% con sesgo neutral. Cambios futuros en la TPM dependerán de las implicancias de las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.



Escenario internacional



La recuperación de Estados Unidos se ha consolidado al mismo tiempo que la Eurozona y Japón persisten débiles, aunque con mejores perspectivas. De todos modos, los últimos datos indican que se ha detenido el deterioro de estas últimas.

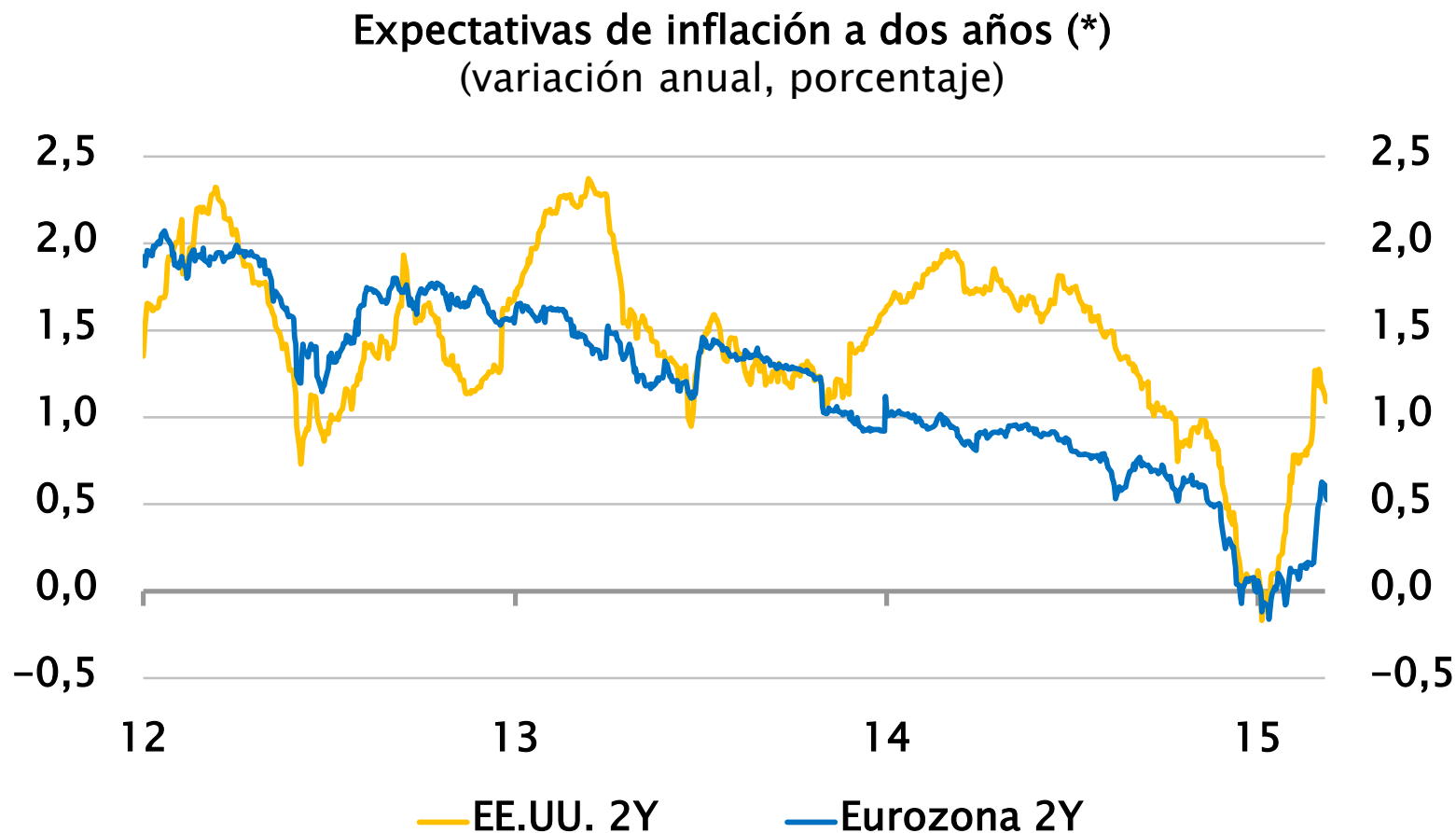


(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuente: Bloomberg.



El disímil ritmo de crecimiento se ha traducido en inflaciones esperadas también distintas entre las economías desarrolladas, dando paso a políticas monetarias divergentes.

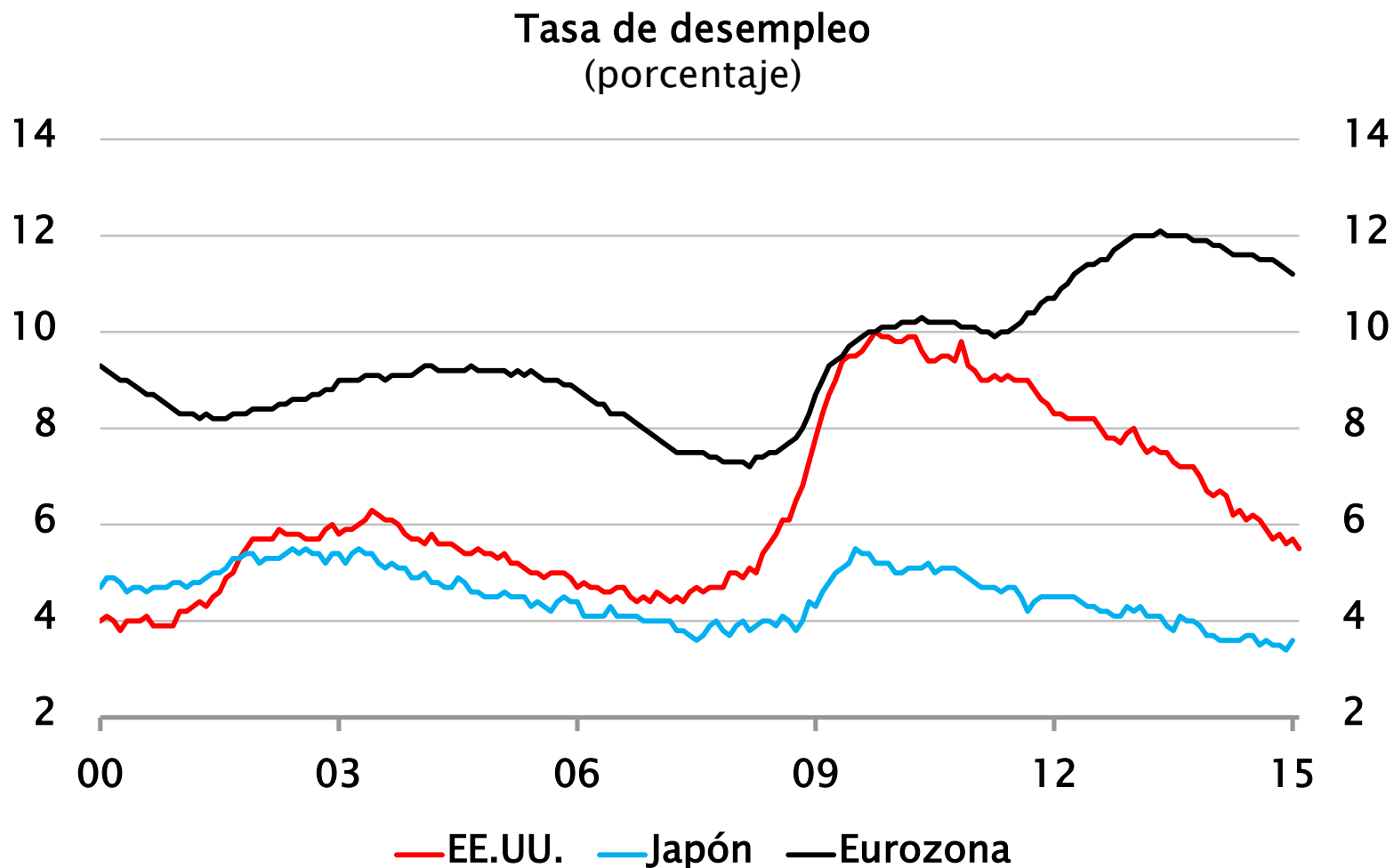


(*) Para Estados Unidos corresponde a *Breakeven* y para la Eurozona las expectativas que se extraen de la curva *swap*.

Fuente: Bloomberg.

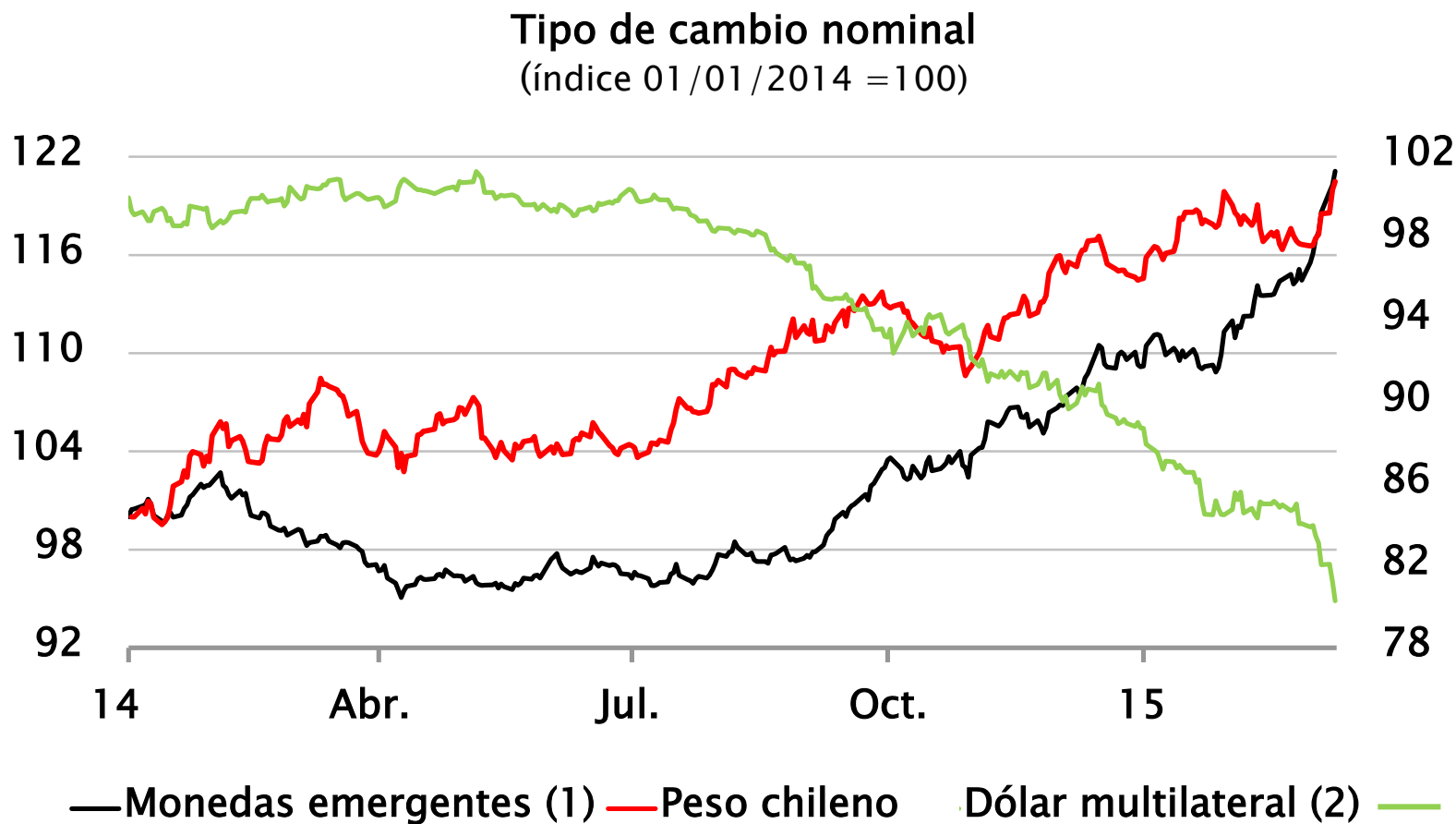


En Estados Unidos el mercado laboral ha tenido una sostenida recuperación, mientras que la Eurozona mantiene una alta tasa de desocupación.





El buen desempeño relativo de EE.UU. frente al resto del mundo también ha seguido fortaleciendo el dólar respecto de la mayoría de las monedas.



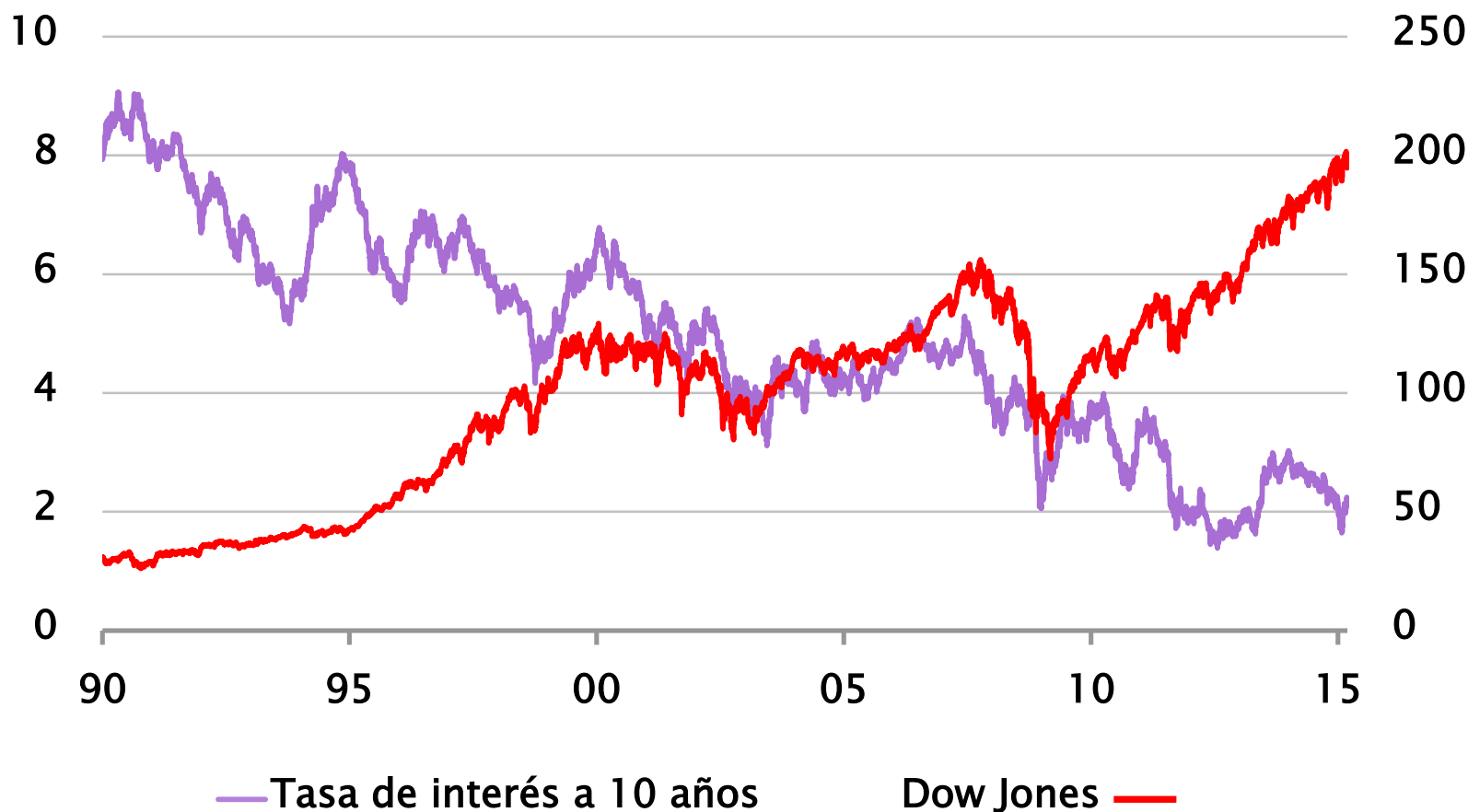
(1) Aumento indica una depreciación respecto del dólar estadounidense. Índice construido en base a un promedio ponderado de Brasil, Colombia, Hungría, Rep. Corea, Rep. Checa, Indonesia y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2014. (2) Dólar index.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



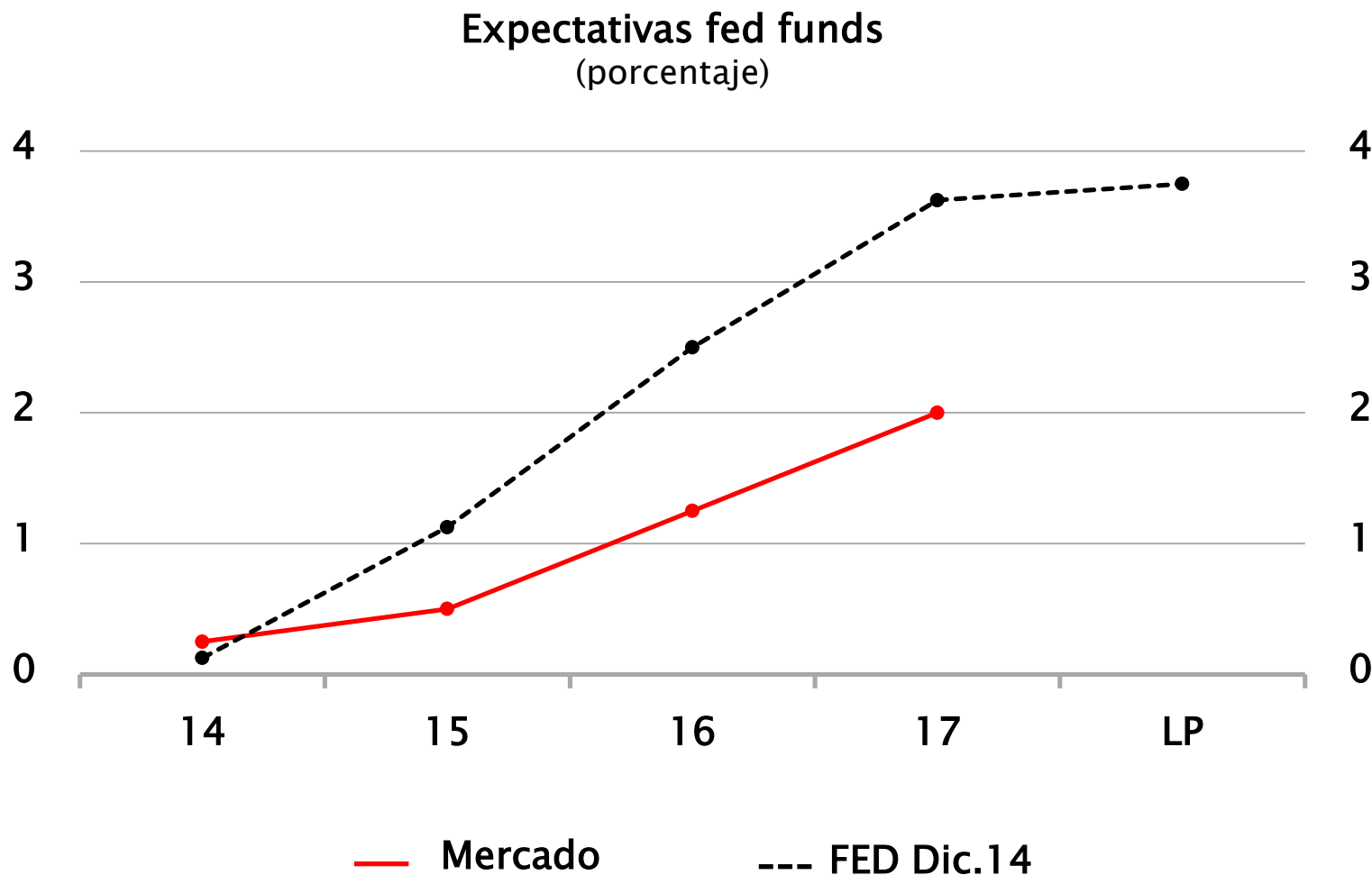
También ha provocado una mayor preferencia por sus activos, con tasas de interés de largo plazo y valores bursátiles en niveles históricos.

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



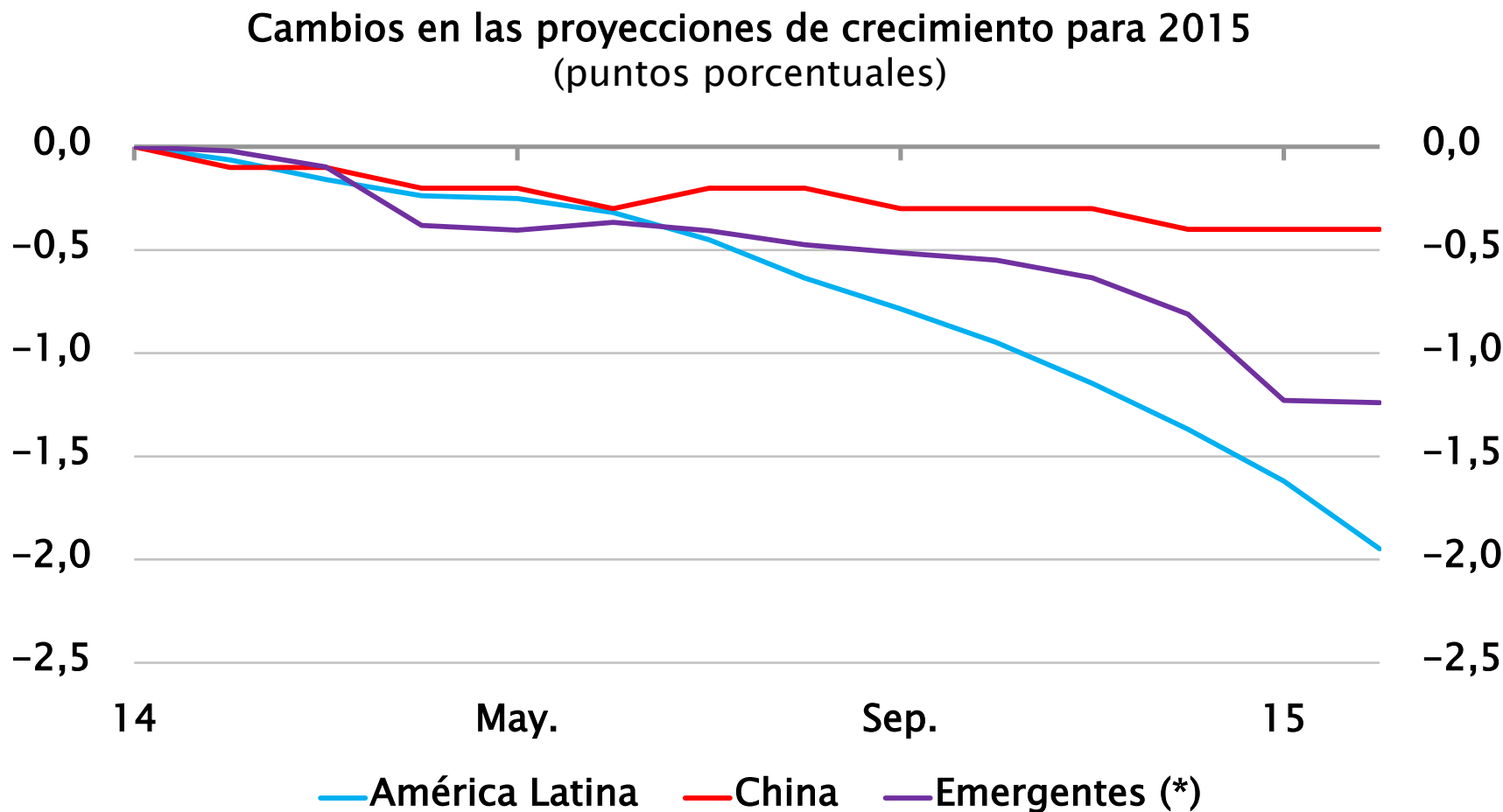


Hay relativo consenso en torno a que la política monetaria de EE.UU. comenzará a normalizarse este año, pero con diferencias importantes sobre la velocidad del ajuste. Ello impone un riesgo importante sobre el precio de los activos.





El descenso de los precios de las materias primas ha afectado el desempeño de las economías emergentes, observándose un mayor impacto en América Latina.



(*) Emergentes incluye Europa emergente y Asia emergente, excluido China.

Fuentes: Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



Elementos a observar

- Política monetaria en EE.UU.
- Evolución de las economías emergentes
- Tasas de interés negativas en algunos países
- Efectos del menor precio del petróleo

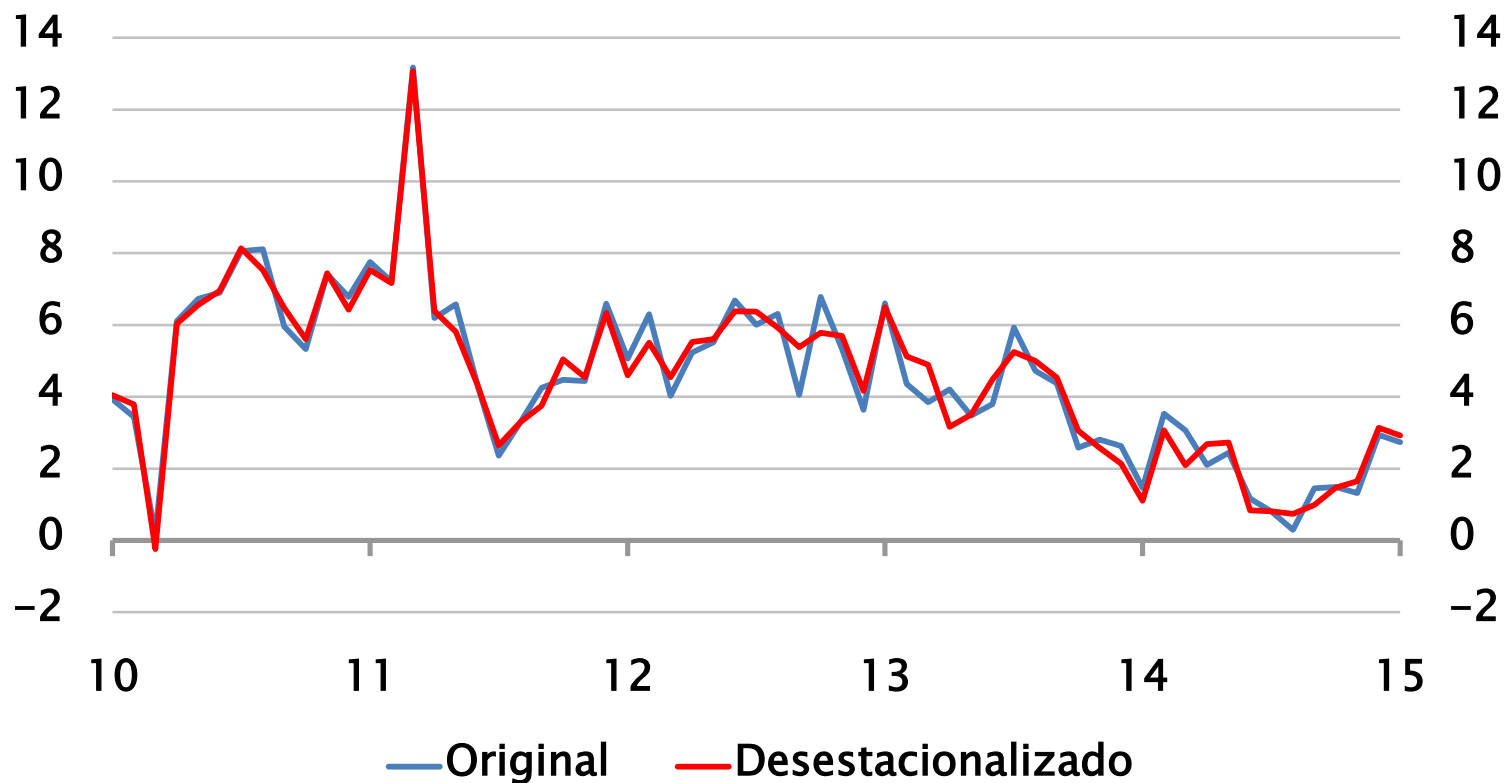


Escenario interno



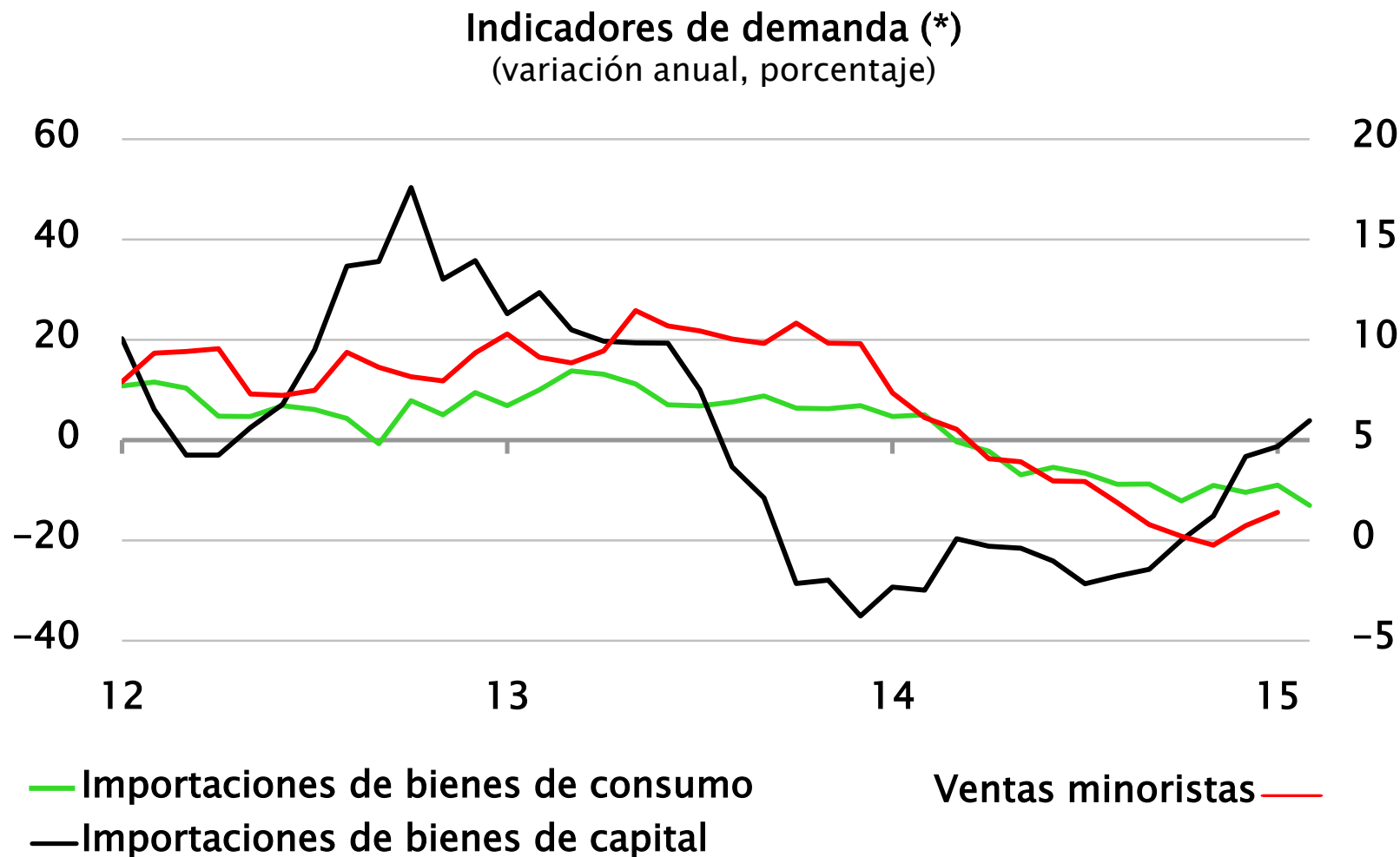
Más allá de factores puntuales, la actividad ha evolucionado acorde con lo previsto en diciembre y sigue dando cuenta de un crecimiento moderado, con una incipiente recuperación.

Índice de actividad económica (Imacec)
(variación anual, porcentaje)





Indicadores de demanda de los primeros meses del año siguen mostrando un desempeño débil. En el escenario más probable esperamos que la actividad y demanda retomen mayor dinamismo hacia fines de 2015.



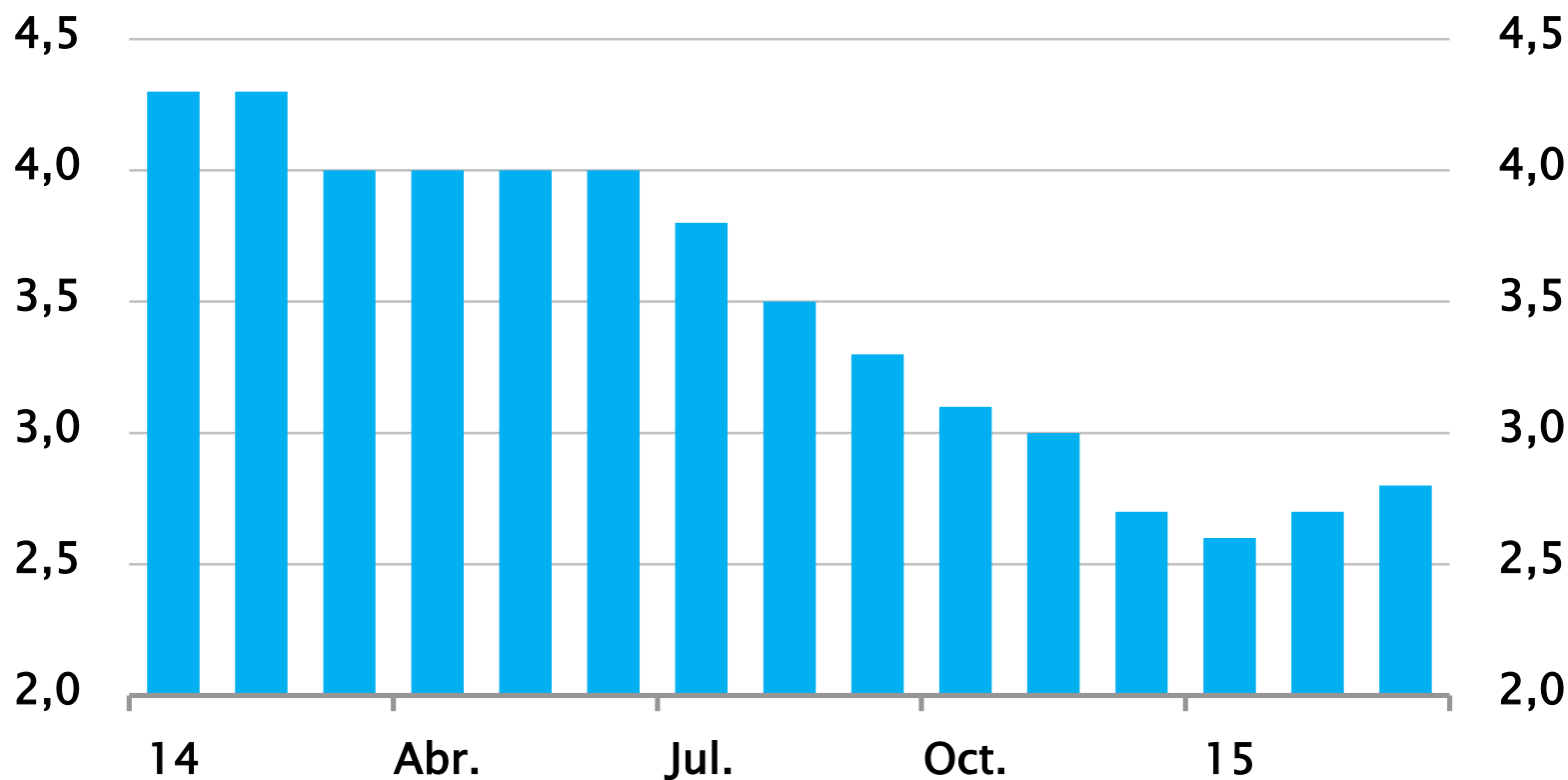
(*) Promedios móviles trimestrales.

Fuentes: Banco Central de Chile Instituto Nacional de Estadísticas.



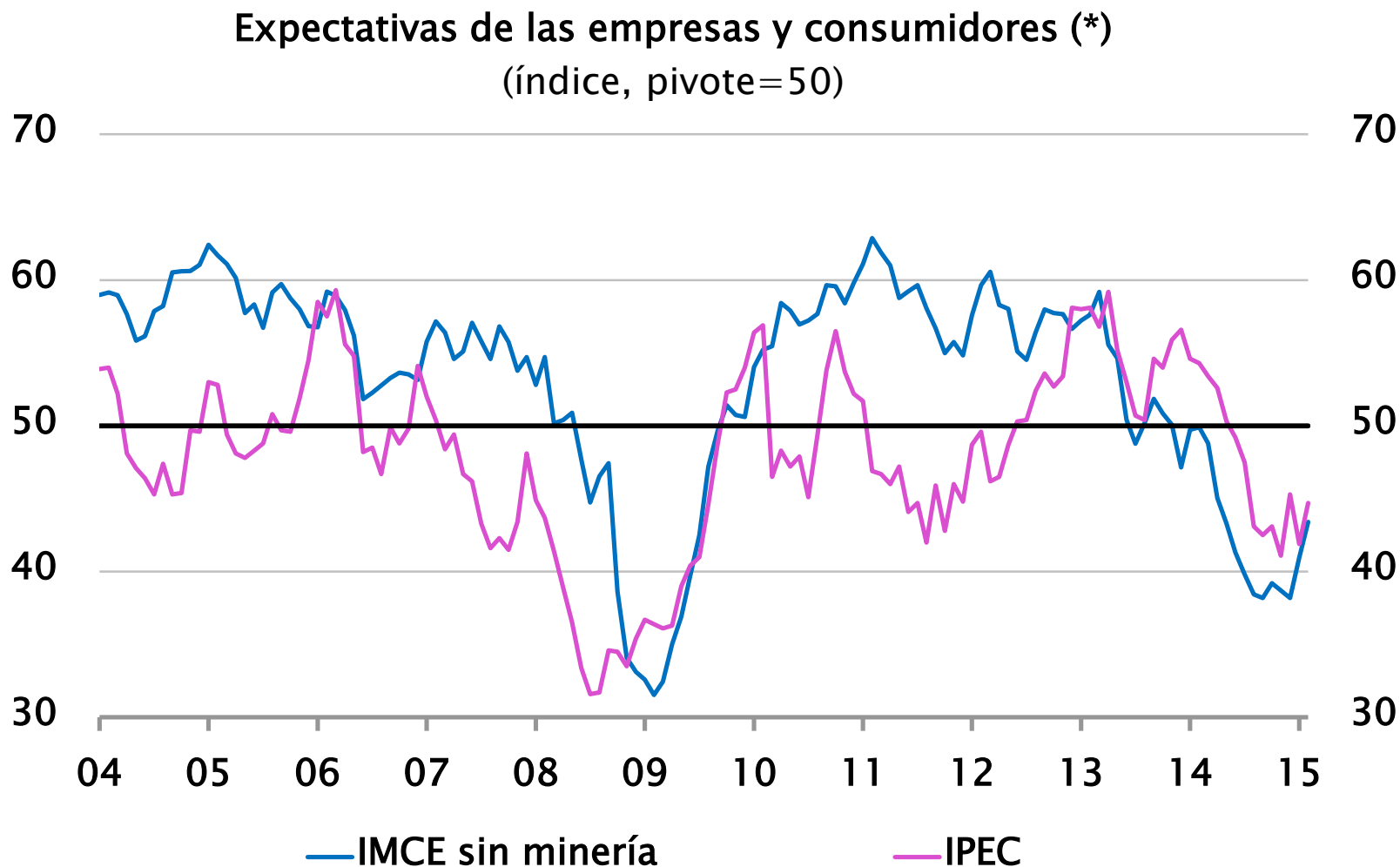
Con todo, las expectativas de mercado acerca del crecimiento del PIB durante este año han tenido una leve mejoría en los últimos meses, en línea con lo previsto en el IPoM de diciembre.

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





Las expectativas de consumidores y empresas siguen en la zona pesimista, aunque se aprecia algún repunte en lo más reciente.

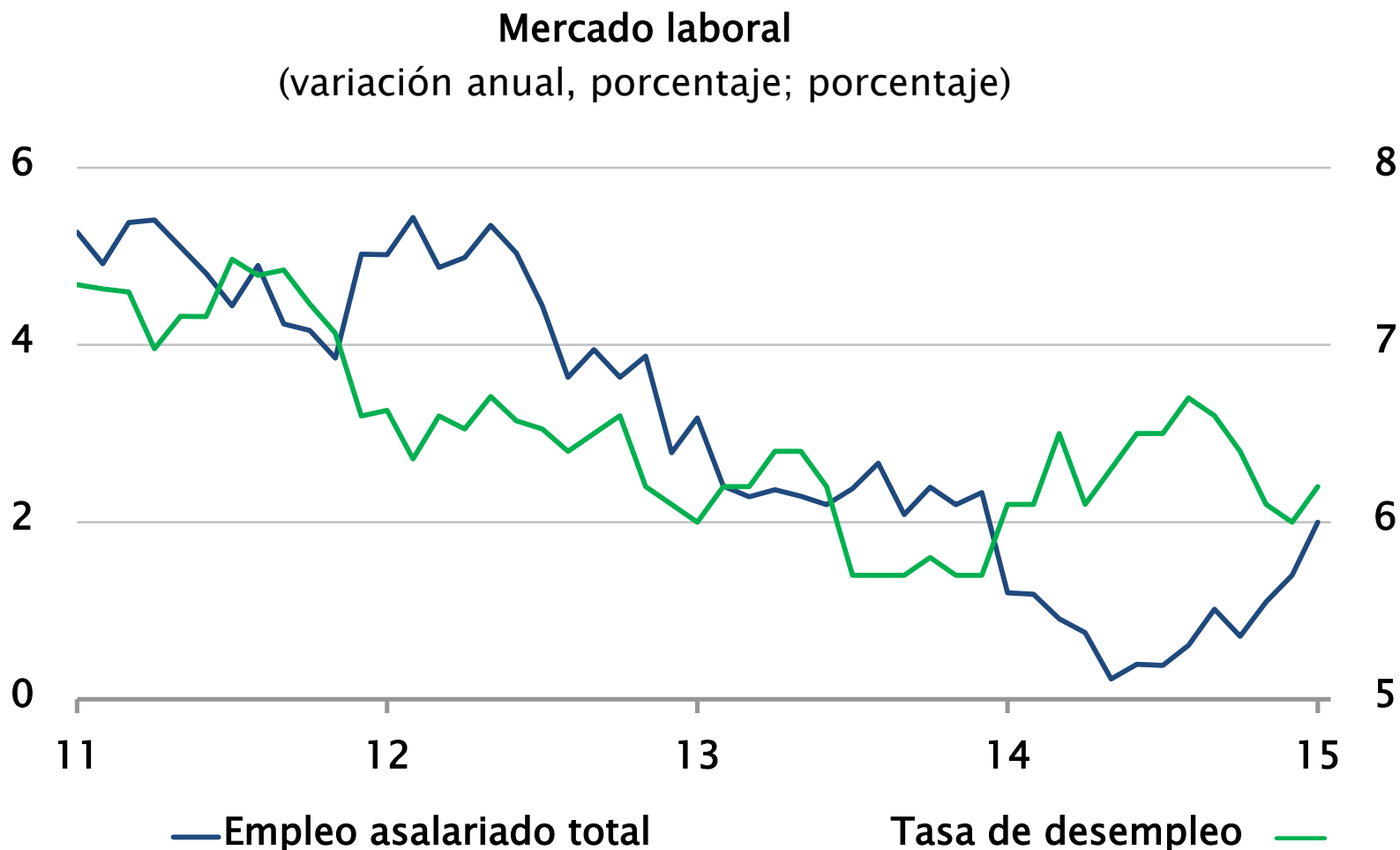


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



El mercado laboral sigue mostrando fortaleza, con una tasa de desempleo que se ubica en torno a 6% y un empleo asalariado que ha vuelto a crecer.

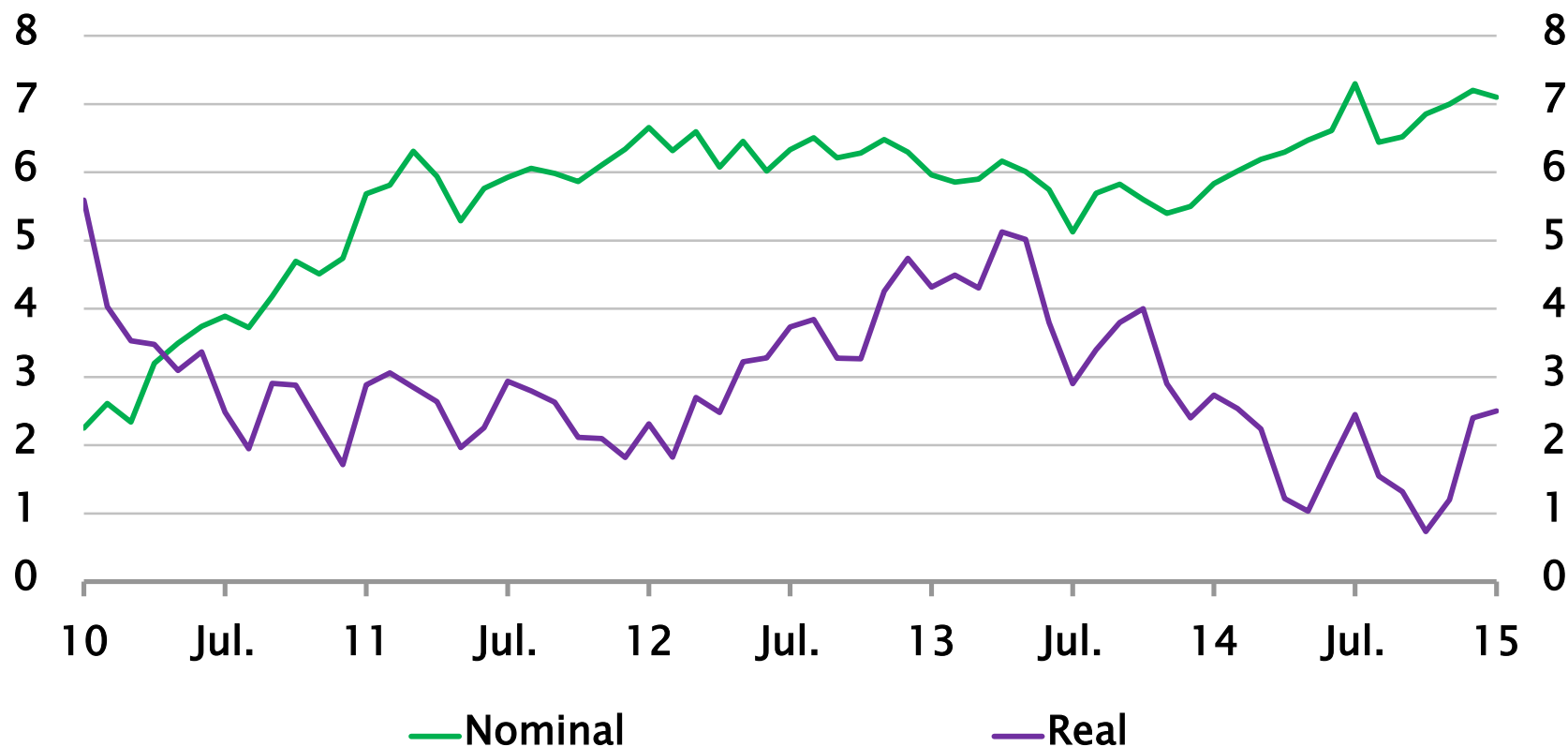


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



El crecimiento de los salarios nominales sigue elevado. Parte de ello es efecto de la alta inflación del último tiempo.

Índice de Remuneraciones
(variación anual, porcentaje)

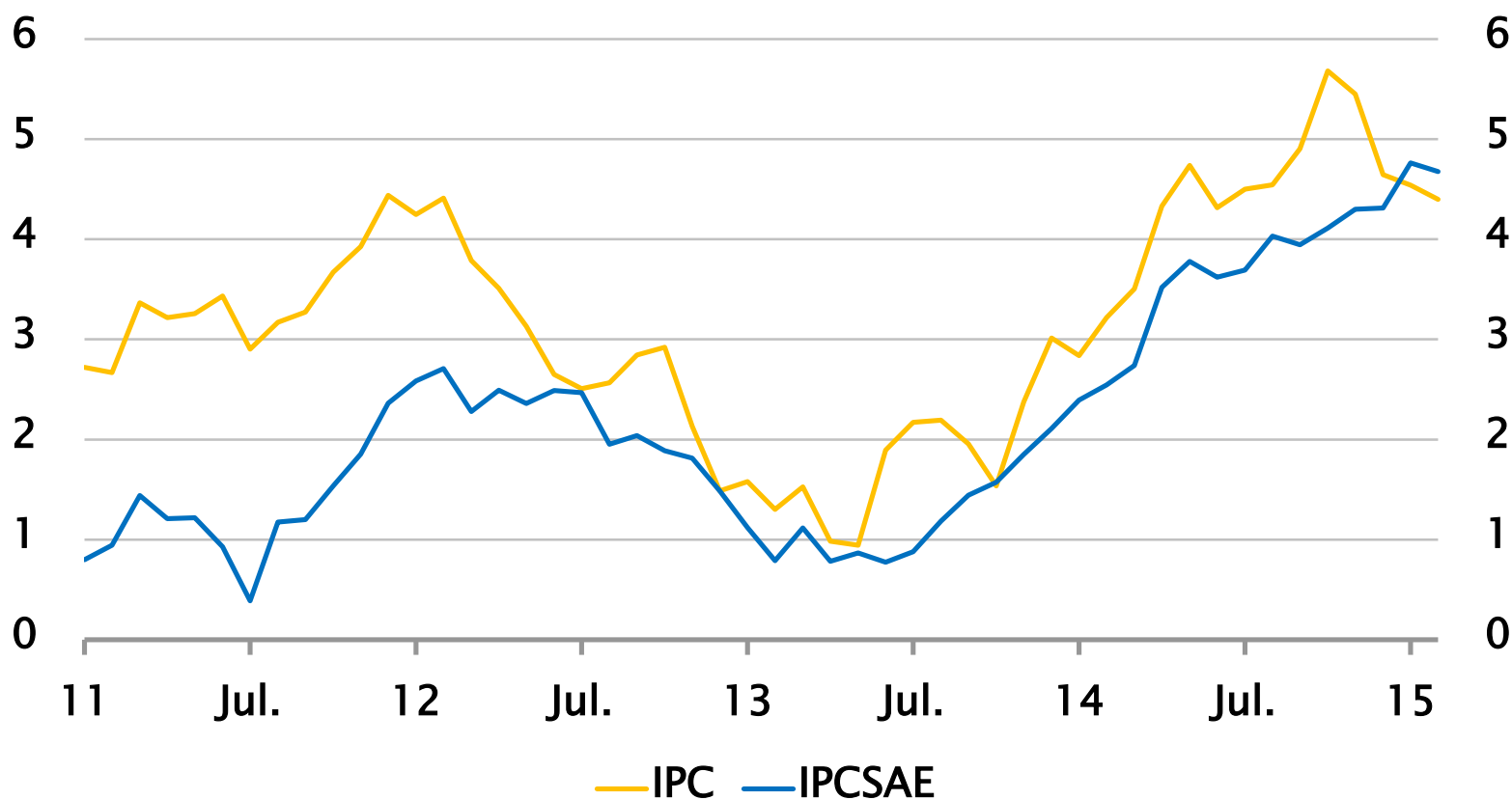




La inflación ha evolucionado por sobre lo previsto en diciembre, destacando el alza de la inflación subyacente. El principal factor detrás de la mayor inflación sigue siendo la depreciación del peso.

Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



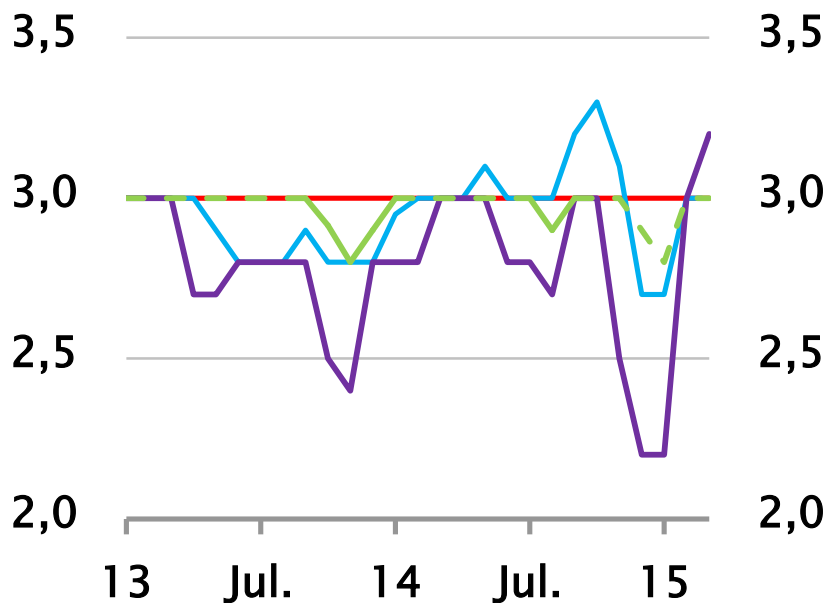


Con ello, las expectativas de inflación de mercado a corto plazo se han corregido al alza, luego de una importante caída ante la disminución del precio del petróleo. A dos años se mantienen ancladas en torno a 3%.

Expectativas de inflación

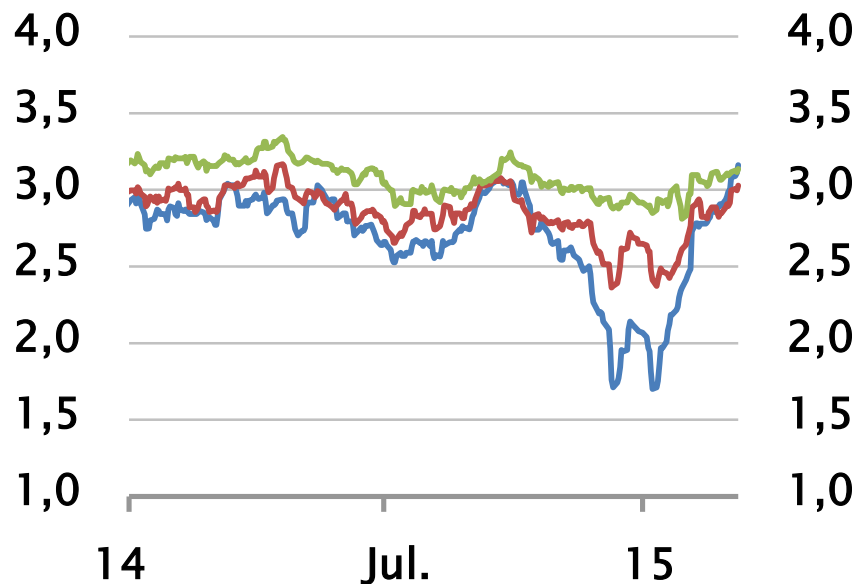
(variación anual, porcentaje)

Encuestas



— EEE a un año — EEE a dos año
— EOF a 1 año - - EOF a 2 años

Compensación inflacionaria *Swap* promedio de cámara



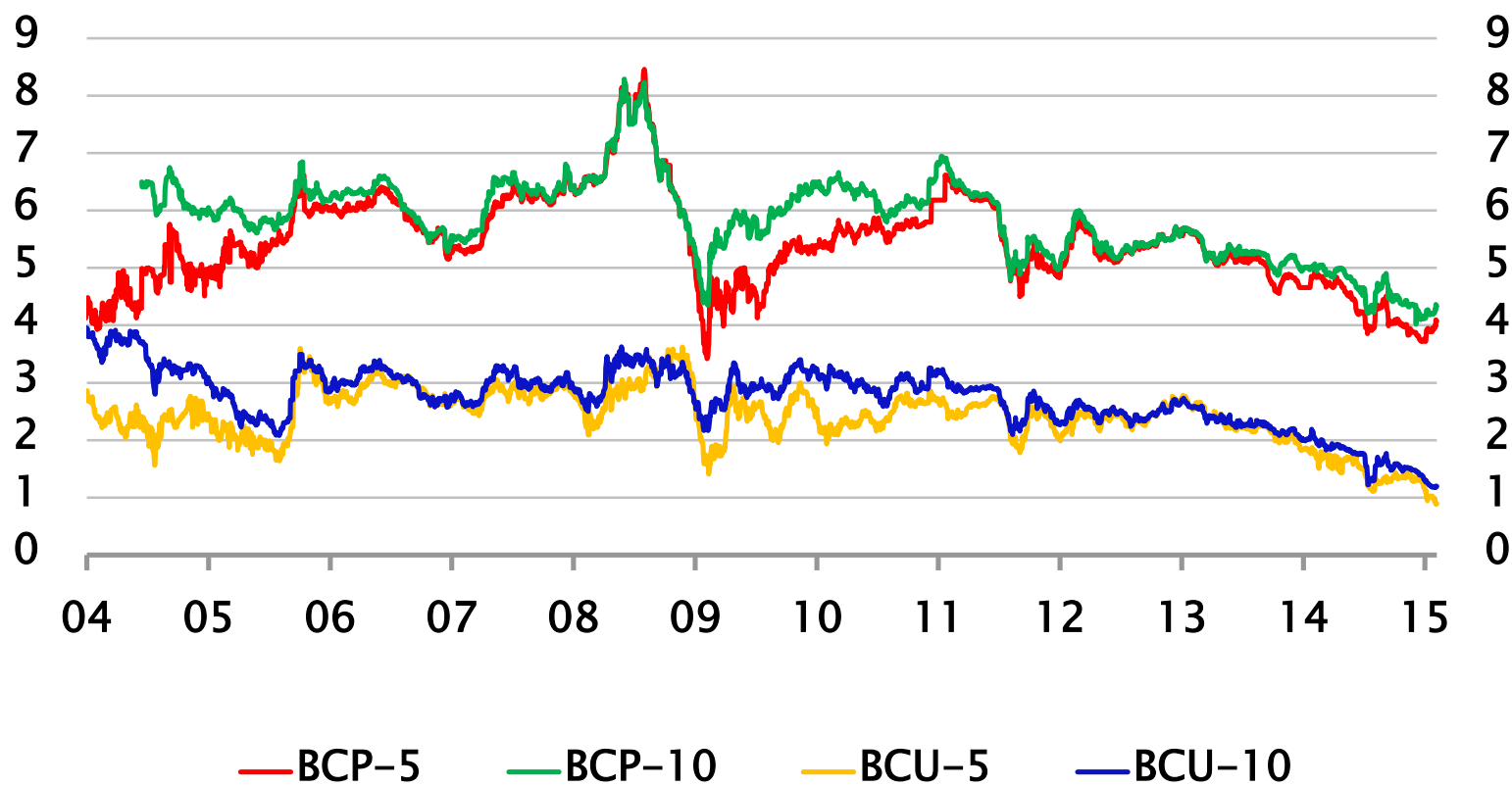
— 2 años — 5 años — 10 años

Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas, Banco Central de Chile.



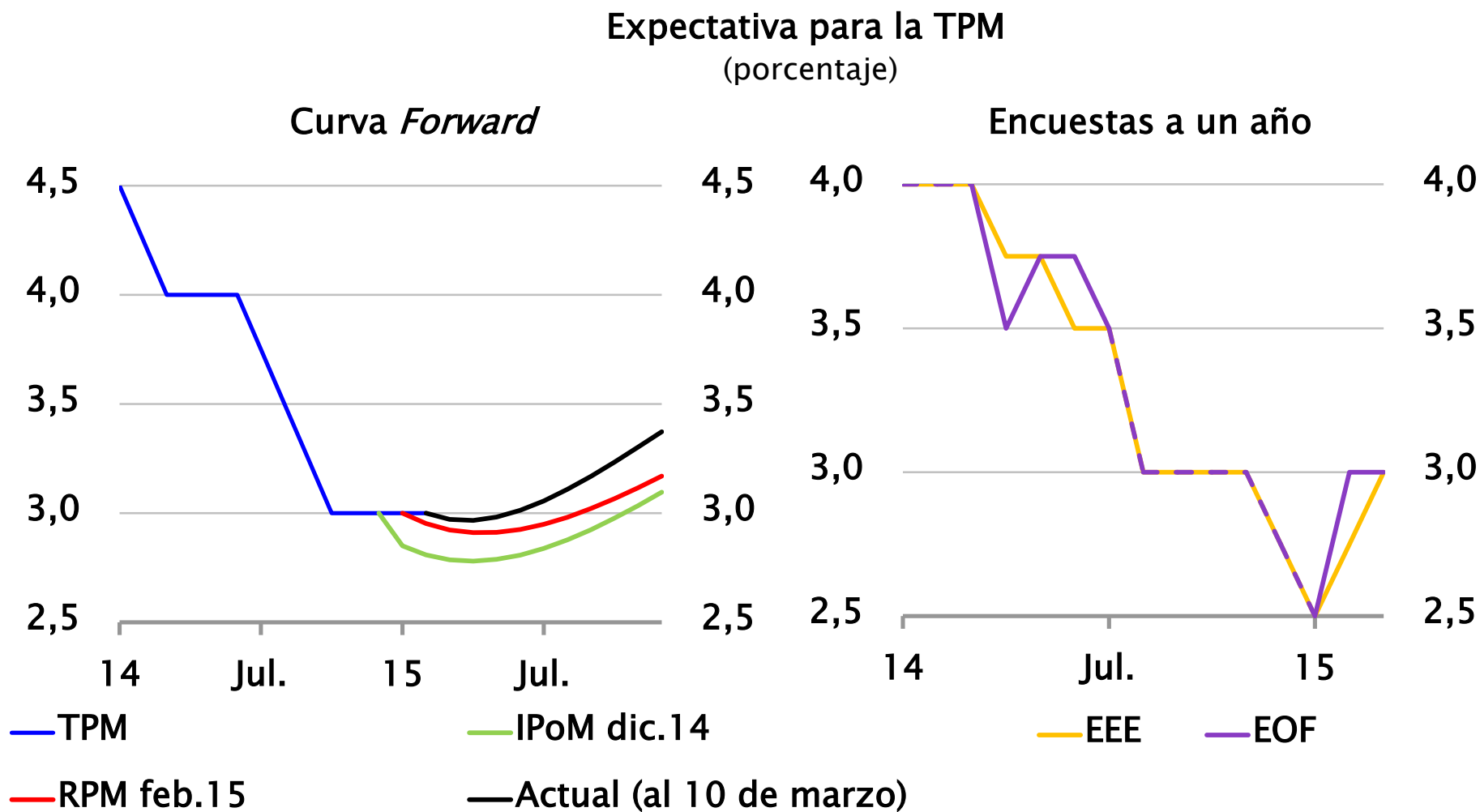
Todo ello, en un contexto en que las tasas de largo plazo se mantienen en niveles bajos desde una perspectiva histórica, respondiendo de forma importante al cambio en la política monetaria. El costo de financiamiento interno también se ha mantenido favorable.

Tasas de interés de los documentos el Banco Central de Chile (porcentaje)





En este escenario, las expectativas de mercado para la TPM han ido eliminando o postergando los recortes previstos anteriormente.





Comentarios finales

- Los antecedentes siguen dando cuenta de un escenario de crecimiento acotado, pero donde ya se observan elementos de una incipiente recuperación de la actividad, en línea con el escenario base del IPoM de diciembre.
- La inflación ha superado lo previsto en el IPoM de diciembre y en el escenario más probable estará por sobre el límite superior del rango de tolerancia por un tiempo más prolongado que lo estimado previamente.
- Esto no nos deja conformes. Como es evidente, el Banco Central utilizará sus herramientas de política para cumplir con su mandato. Por lo pronto, estimo que no existe espacio para un mayor estímulo monetario en el futuro previsible.



Coyuntura Económica

Rodrigo Vergara
Presidente