



# Coyuntura económica interna y externa

Rodrigo Vergara  
Presidente



# Introducción

---

- En el escenario externo se mantiene el proceso de recuperación gradual de las economías desarrolladas y de desaceleración de las emergentes, aunque hay señales de estabilización en China.
- La Reserva Federal mantuvo sin variaciones el programa de compra de bonos y sorprendió a los mercados. No se pueden descartar nuevas sorpresas en el proceso de retiro del estímulo monetario, complejo por sus inusuales características. La difícil discusión fiscal actualmente en proceso también contribuye a tensiones en el mercado.
- De todos modos, las condiciones financieras para las economías emergentes continúan siendo más estrechas que seis meses o un año atrás.
- En lo interno, la actividad ha continuado creciendo a un ritmo moderado, mientras que la demanda final aún muestra dinamismo.
- La inflación se ubica dentro del rango de tolerancia y las expectativas a dos años plazo siguen en valores cercanos a 3%.
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%, pero ha señalado que la consolidación de estas tendencias podría requerir de ajustes en esta variable.

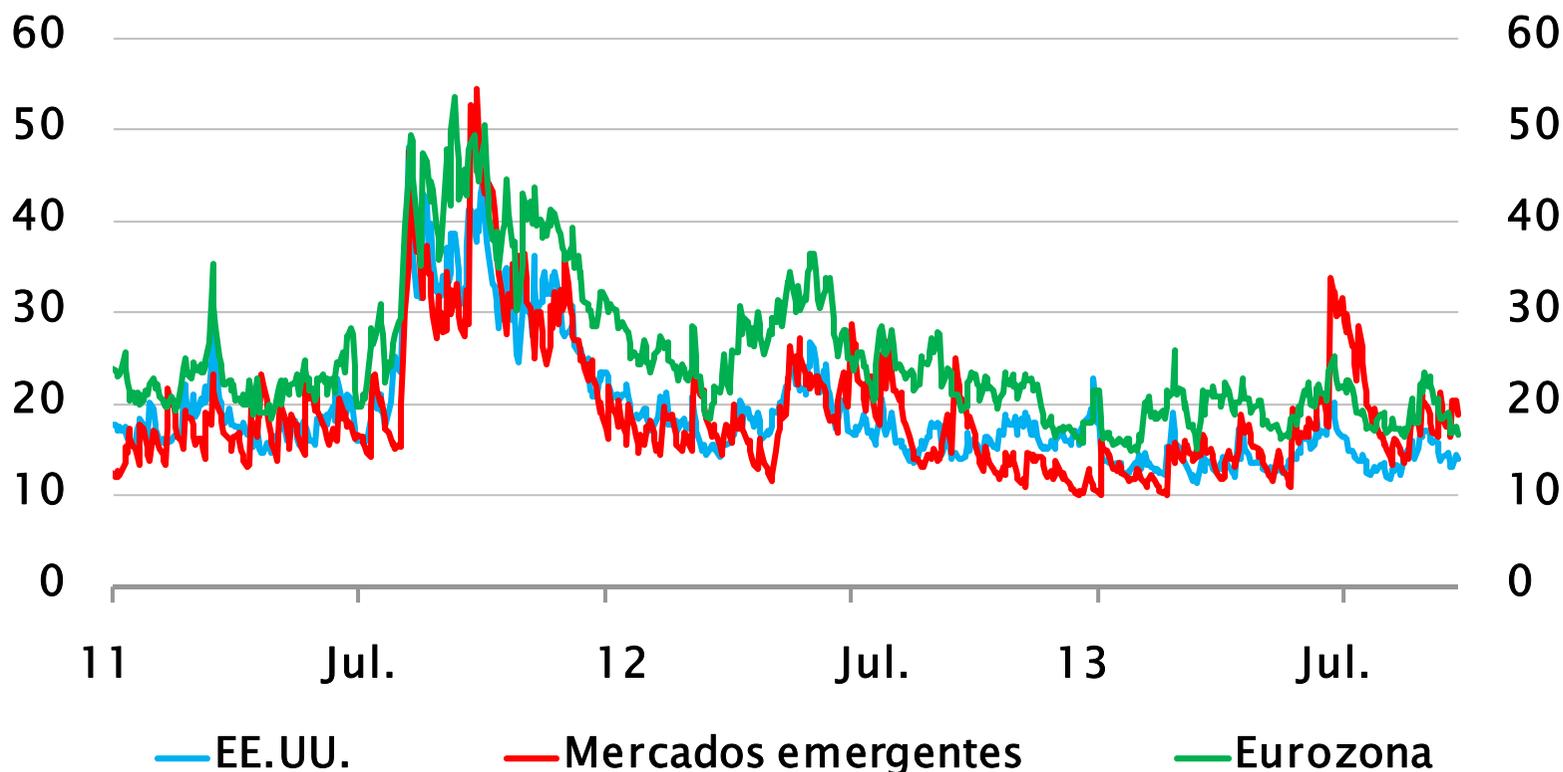


# Escenario internacional



La anticipación del retiro gradual del impulso monetario y los ajustes en la composición del crecimiento mundial han provocado un reacomodo de portafolios y mayor volatilidad en los mercados emergentes.

Volatilidad de mercados bursátiles (1) (2)  
(porcentaje)

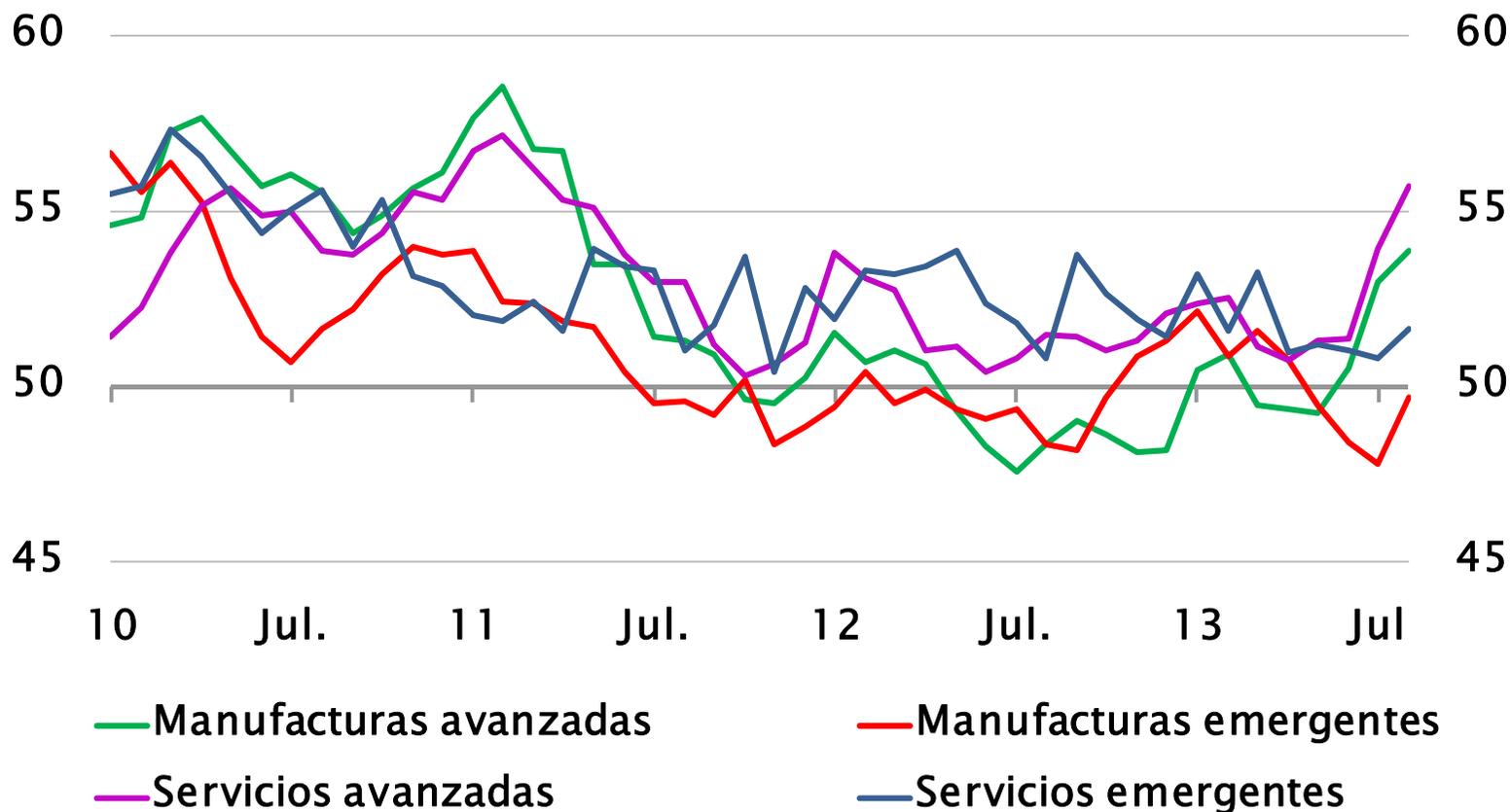


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2013. (2) Estados Unidos corresponde al VIX y Eurozona al Vstoxx. Para emergentes se considera una estimación de la volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares. Fuente: Bloomberg.



Las economías desarrolladas muestran una recuperación gradual, en particular Estados Unidos, mientras que en el mundo emergente, las perspectivas son de desaceleración, pero hay señales de estabilización en China.

Expectativas de gerentes de compra: PMI (\*)  
(índice de difusión)



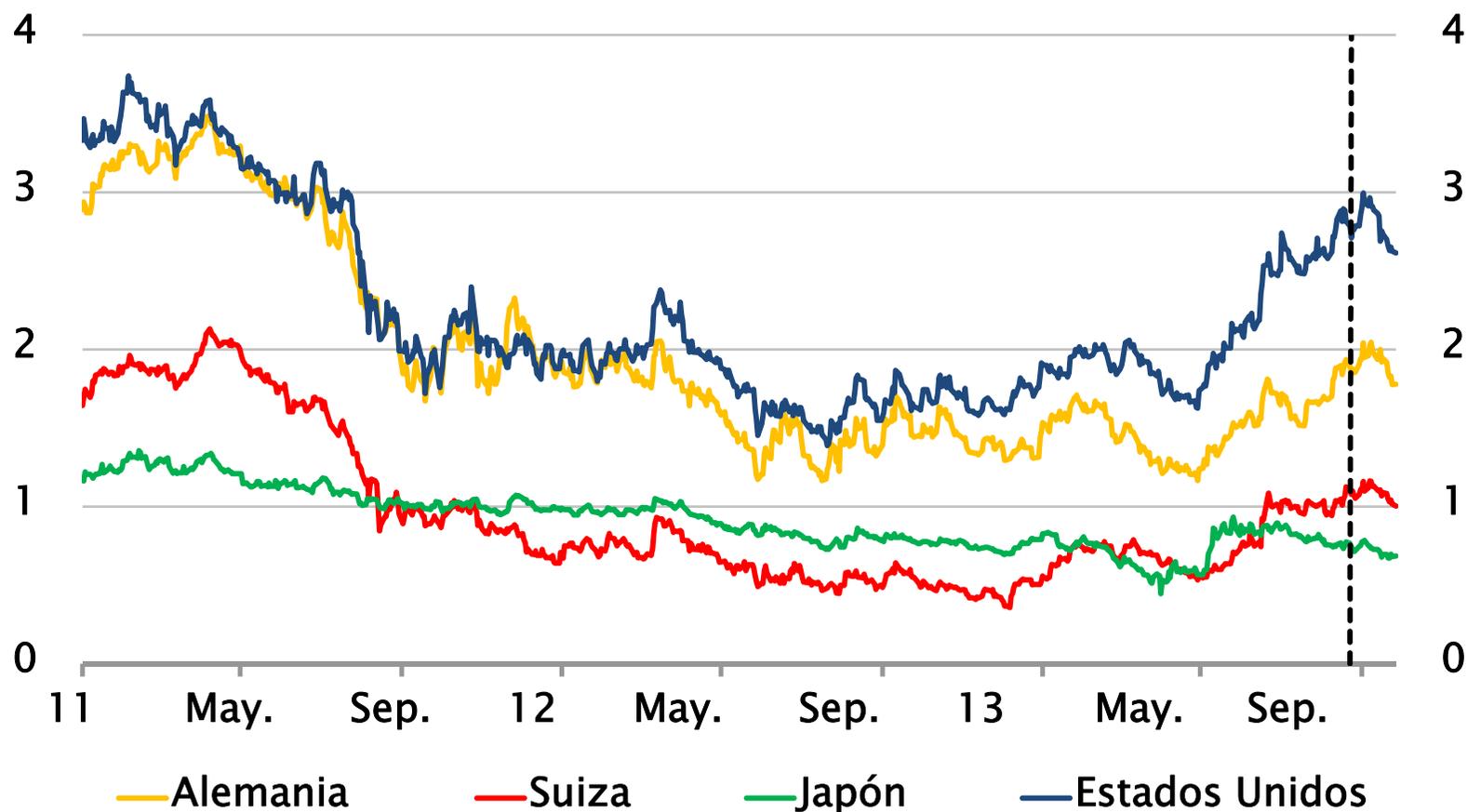
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



Las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas se encuentran en niveles más altos que en la primera parte del año, aunque en lo más reciente han disminuido producto de la mantención del estímulo monetario de la Reserva Federal.

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



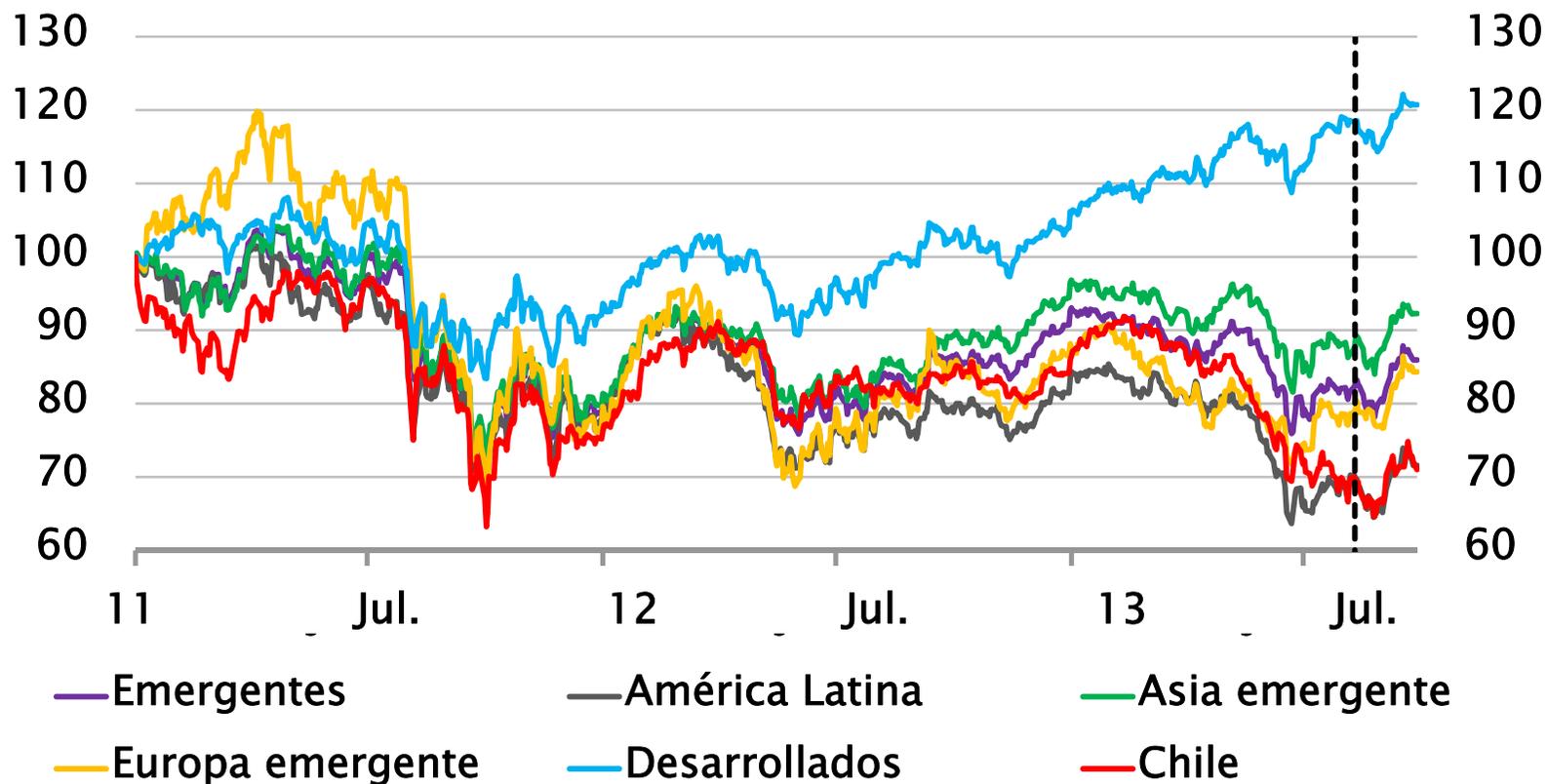
(\*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2013.

Fuente: Bloomberg.



Además, las bolsas revirtieron parte de la caída observada en meses anteriores.

Bolsas mundiales (1)(2)  
(índice 03/01/2011=100)



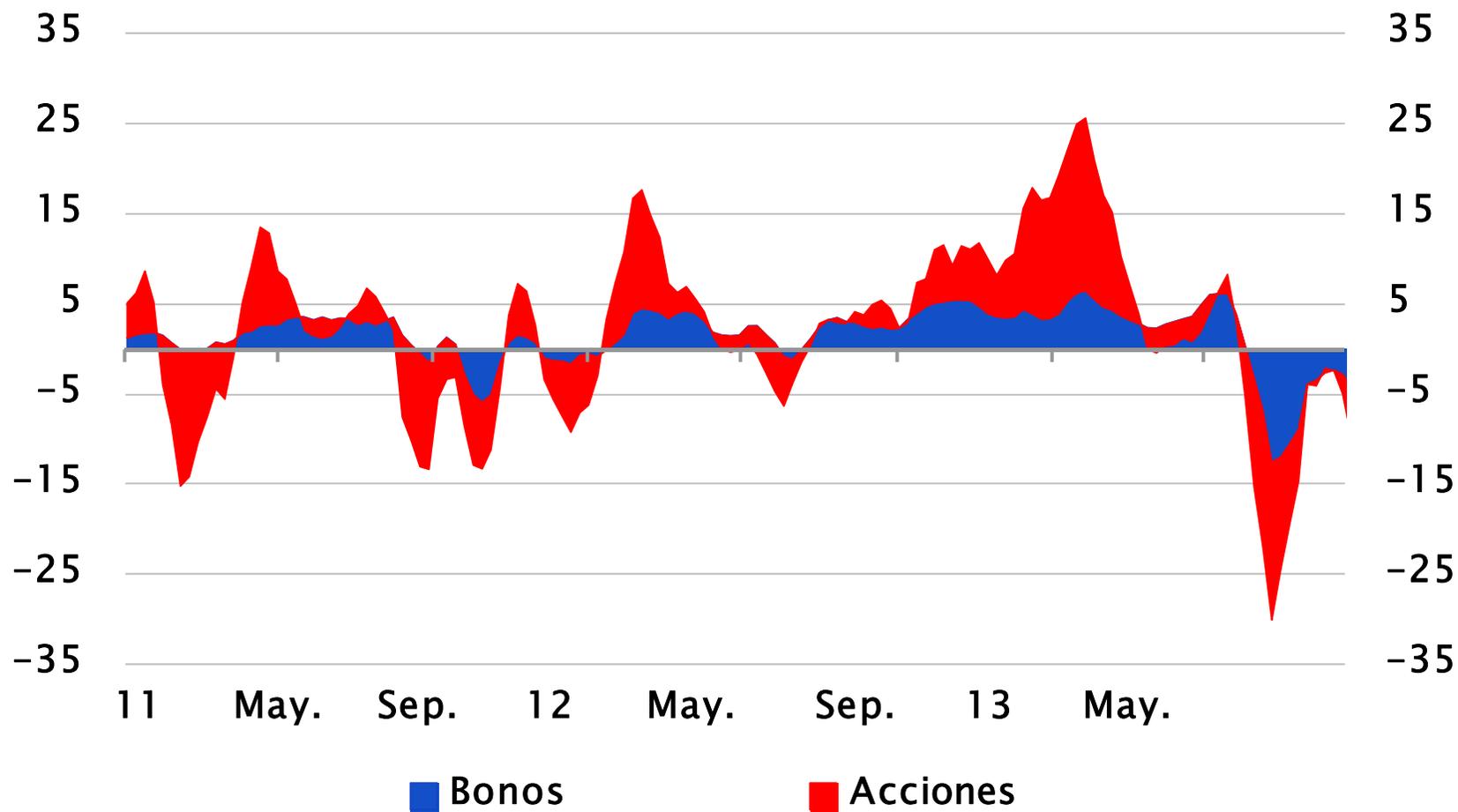
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre 2013. (2) Corresponde a los índices accionarios medidos en dólares por región de Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Bloomberg.



En este proceso de ajuste se observado salidas de capitales de las economías emergentes, ajustes a la baja en las expectativas de su crecimiento y sus monedas se han depreciado.

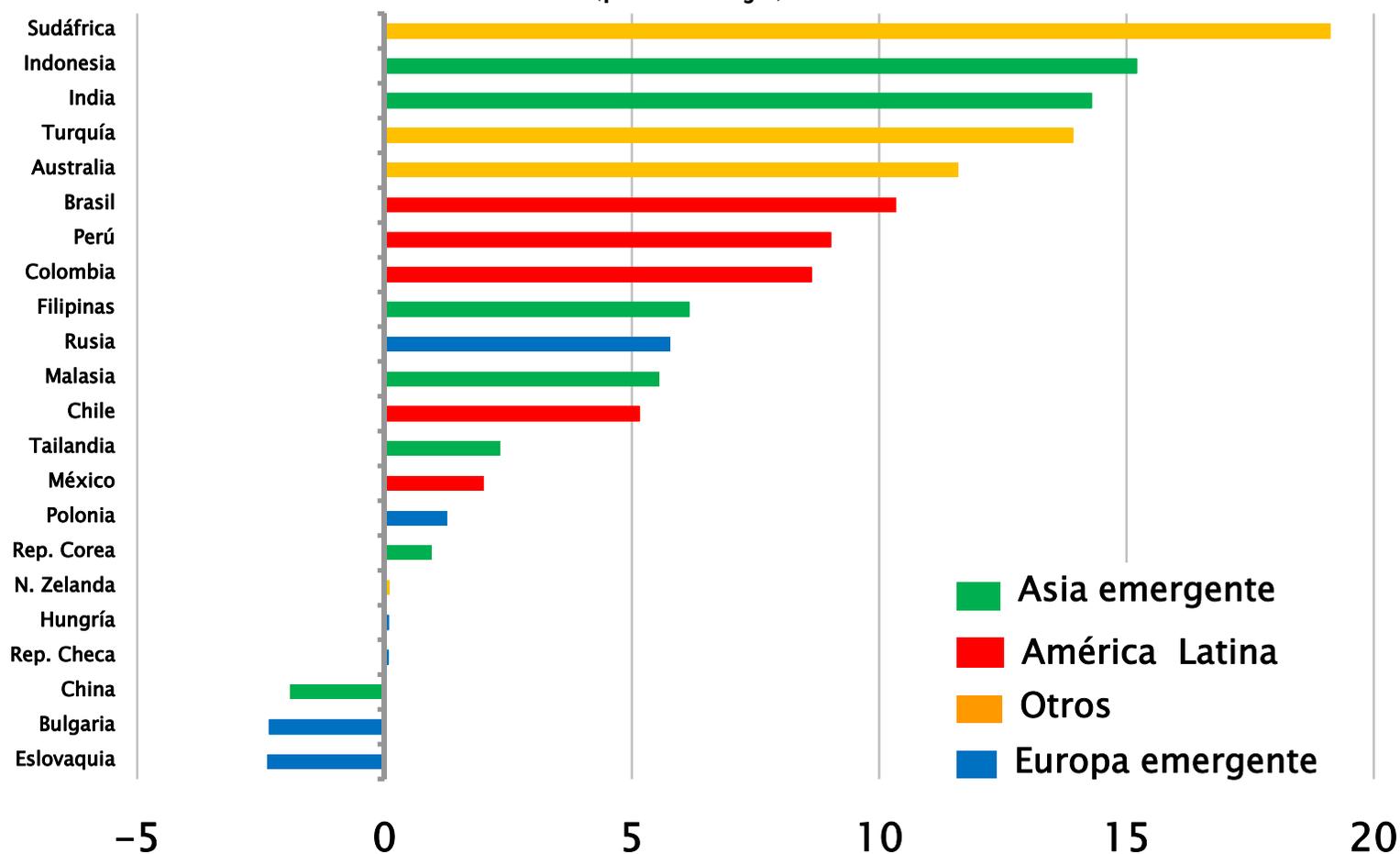
Flujos de capitales a economías emergentes  
(miles de millones de dólares, mes móvil)





En algunas emergentes, la desvalorización de sus monedas ha sido más marcada como consecuencia de las vulnerabilidades que se gestaron en años anteriores.

Variación tipo de cambio nominal durante el 2013 (\*)  
(porcentaje)

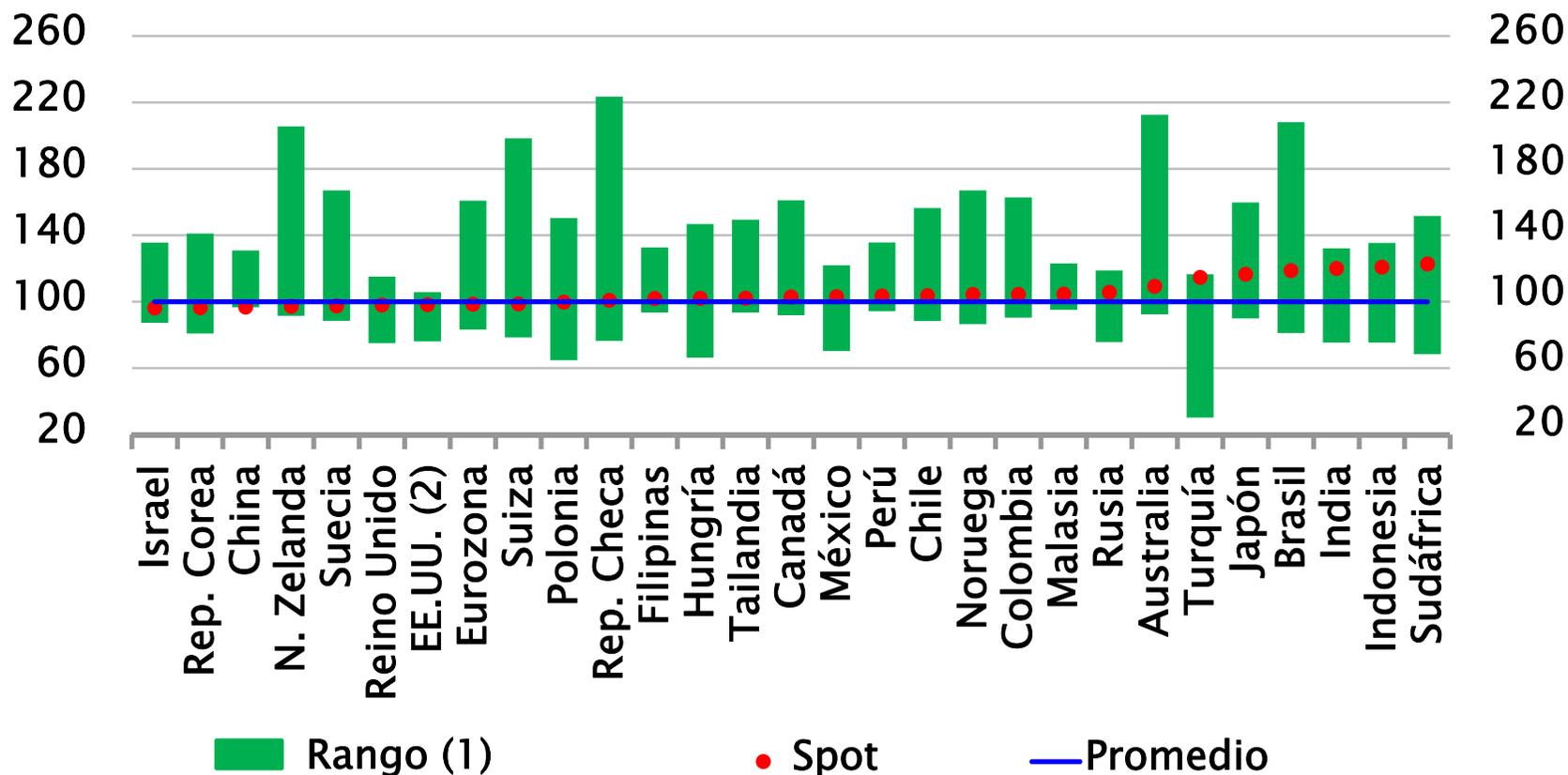


(\*) Aumento significa depreciación.



Desde una perspectiva de más largo plazo las monedas de los países emergentes y exportadoras de materias primas siguen en niveles apreciados.

Tipo de cambio nominal en el mundo  
(índice 03/01/2011 - 27/09/2013=100)



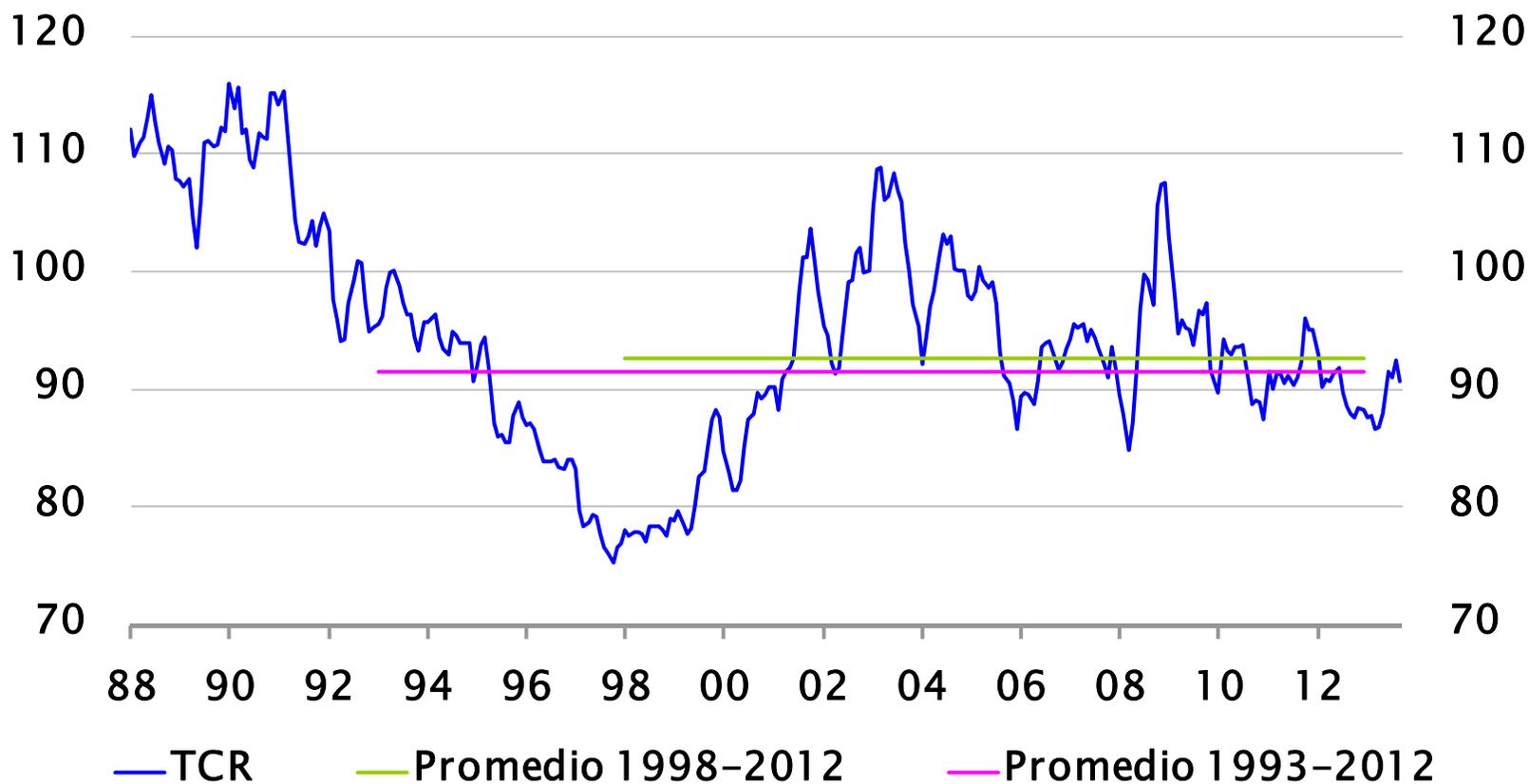
(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado.

(2) Considera el *índice Broad*.



Se estima que el tipo de cambio real de Chile está en el rango coherente con sus fundamentos de largo plazo.

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

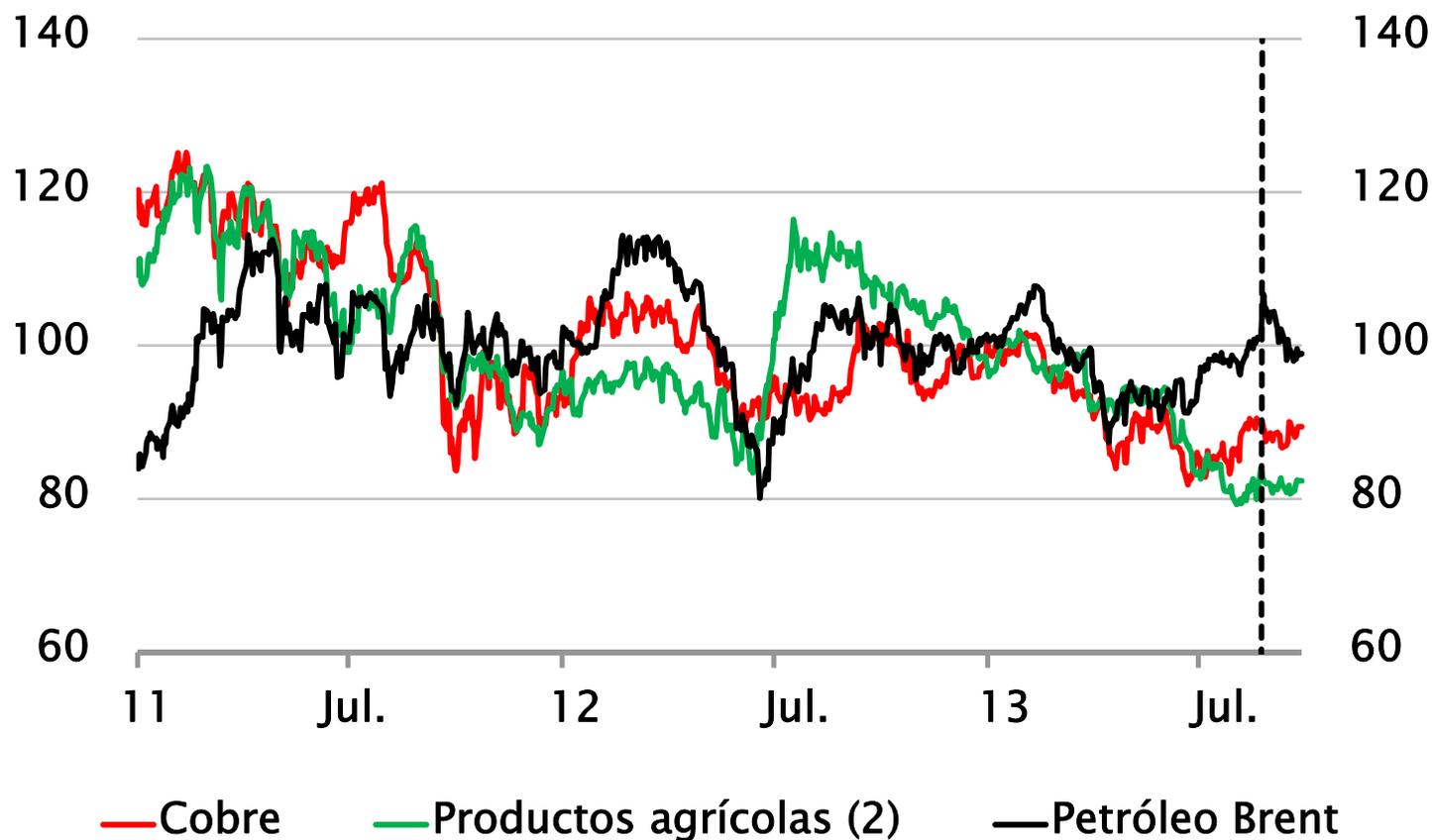


Fuente: Banco Central de Chile.



Los movimientos recientes del precio del petróleo han estado afectados por las tensiones en Medio Oriente. El precio del cobre, aunque con vaivenes, detuvo la tendencia a la baja observada la primera parte del año.

Precios de materias primas (1)  
(índice ene.2011-sep.2013=100)



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

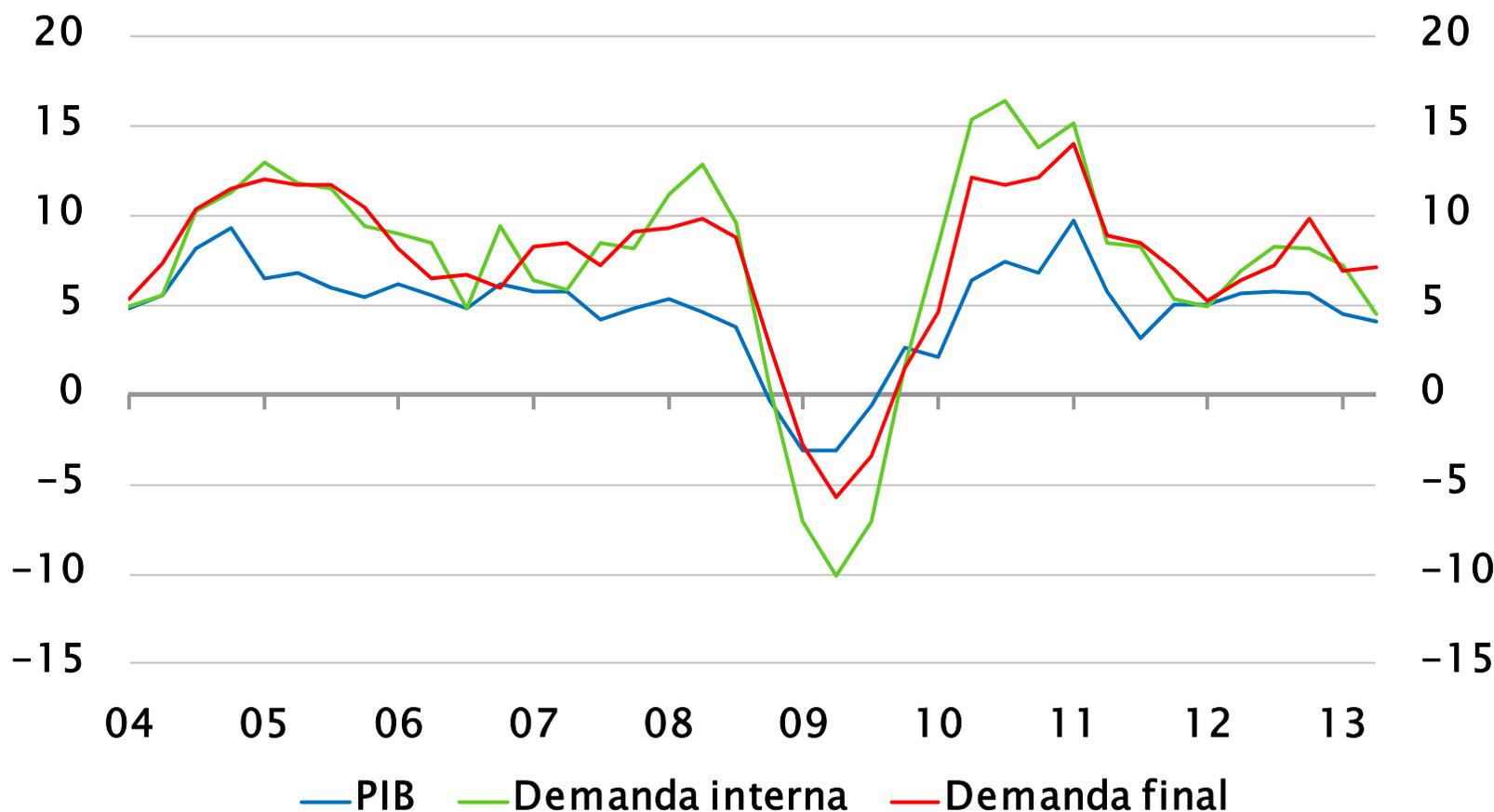


# Escenario interno



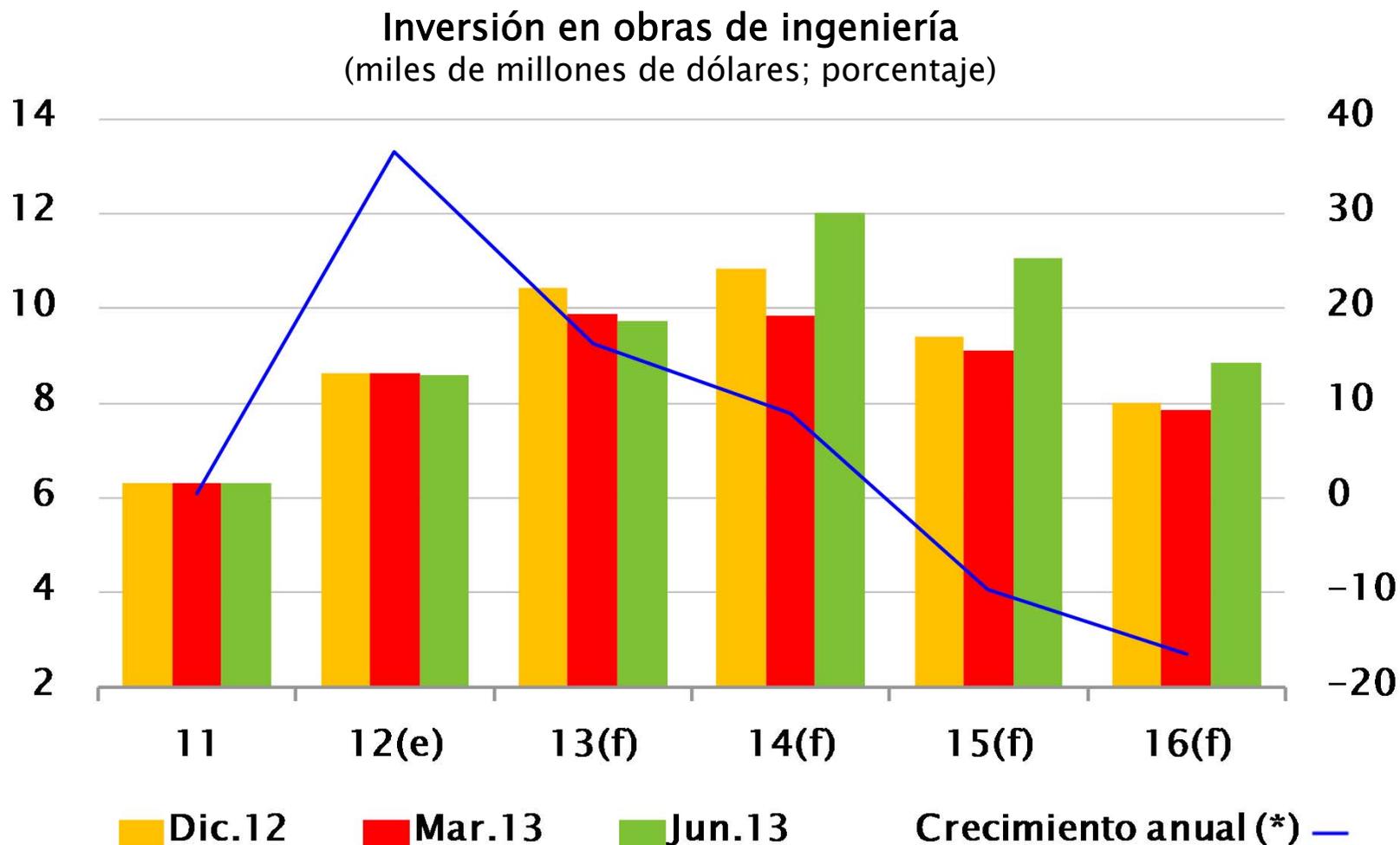
El PIB creció 4,1% el segundo trimestre. La demanda interna continuó desacelerándose. Sin embargo, la demanda final, que excluye las existencias, mantuvo un crecimiento anual similar a la del primer trimestre, pero inferior a la segunda mitad del 2012.

**Crecimiento del PIB**  
(variación anual, porcentaje)





La formación bruta de capital fijo registró una expansión anual equivalente a la del primer trimestre, aunque por debajo de la segunda mitad del 2012. Esta desaceleración se debe en lo principal a la maduración del ciclo de inversiones mineras.



(e) Estimación (f) Proyección.

(\*) Corresponde al promedio de los últimos tres catastros.

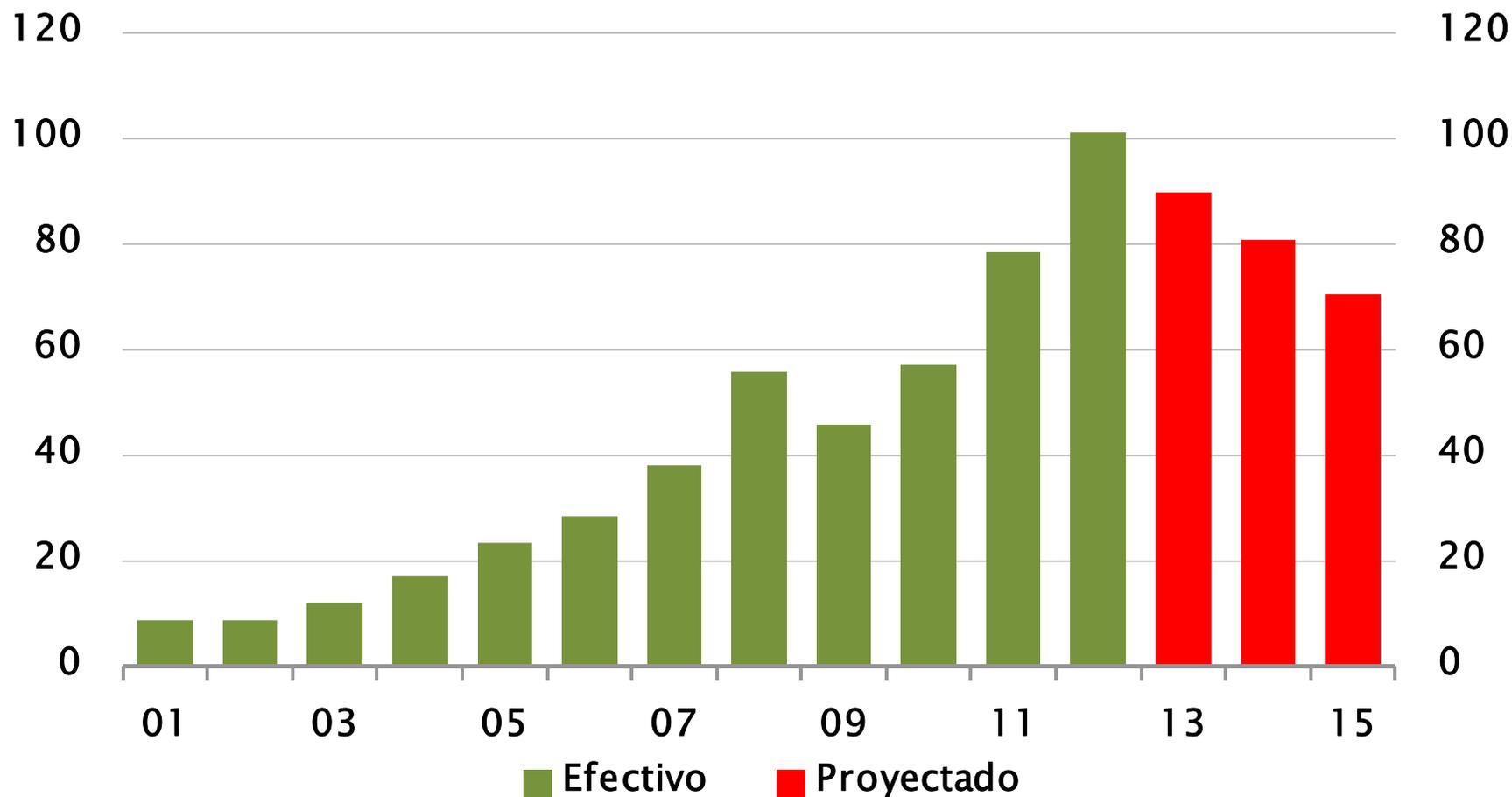
Fuente: Corporación de Bienes de Capital.



Este fenómeno se observa a nivel global. En particular, las proyecciones de gasto de capital de las principales empresas mineras relacionadas con el cobre, luego de alcanzar su máximo en 2012, contemplan niveles inferiores para los próximos años.

## Gasto de capital en empresas relacionadas al cobre

(miles de millones de dólares)

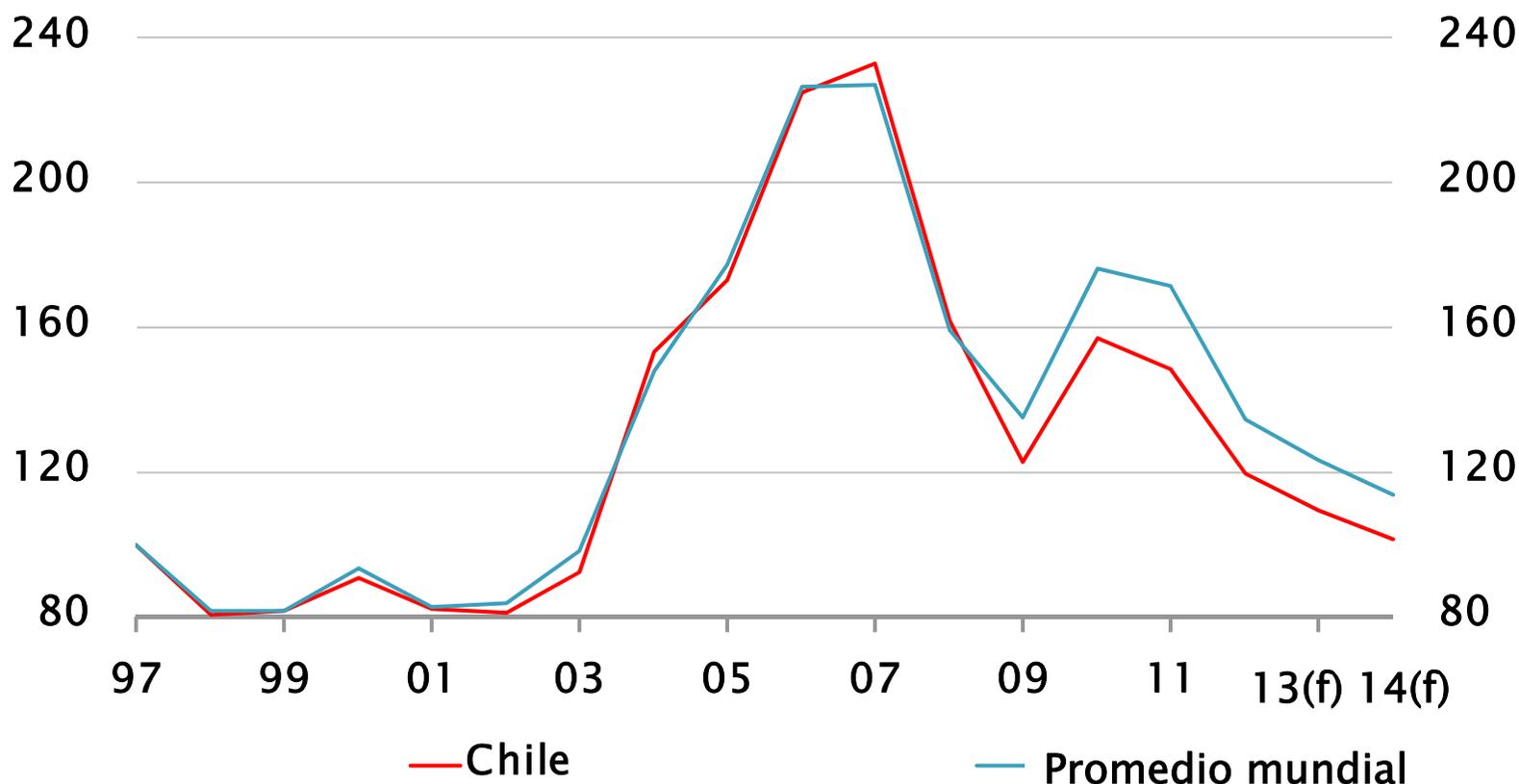




Además de la moderación del ciclo de inversión, se debe considerar el aumento de los costos de extracción que ha reducido los márgenes de las empresas mineras.

### Márgenes mineras

(índice 1997=100)



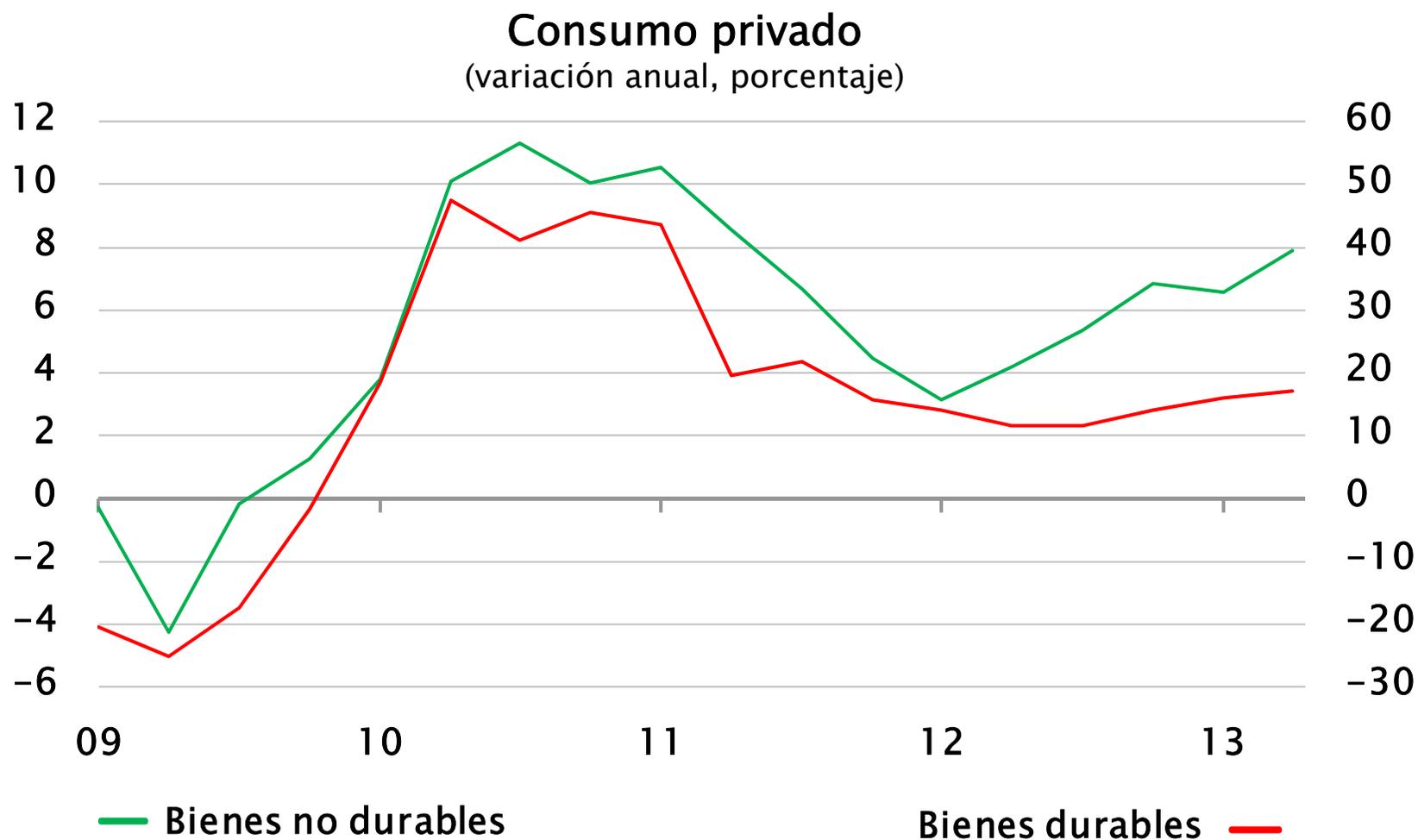
(\*) Se consideró como medida de margen la razón entre el precio (BML) y el costo unitario del cátodo de cobre.

(f) Proyección considera la mantención de los costos en su nivel de 2012 y para el precio contempla la proyección incluida en el IPoM de septiembre.

Fuentes: Banco Central de Chile y Comisión Chilena del Cobre.



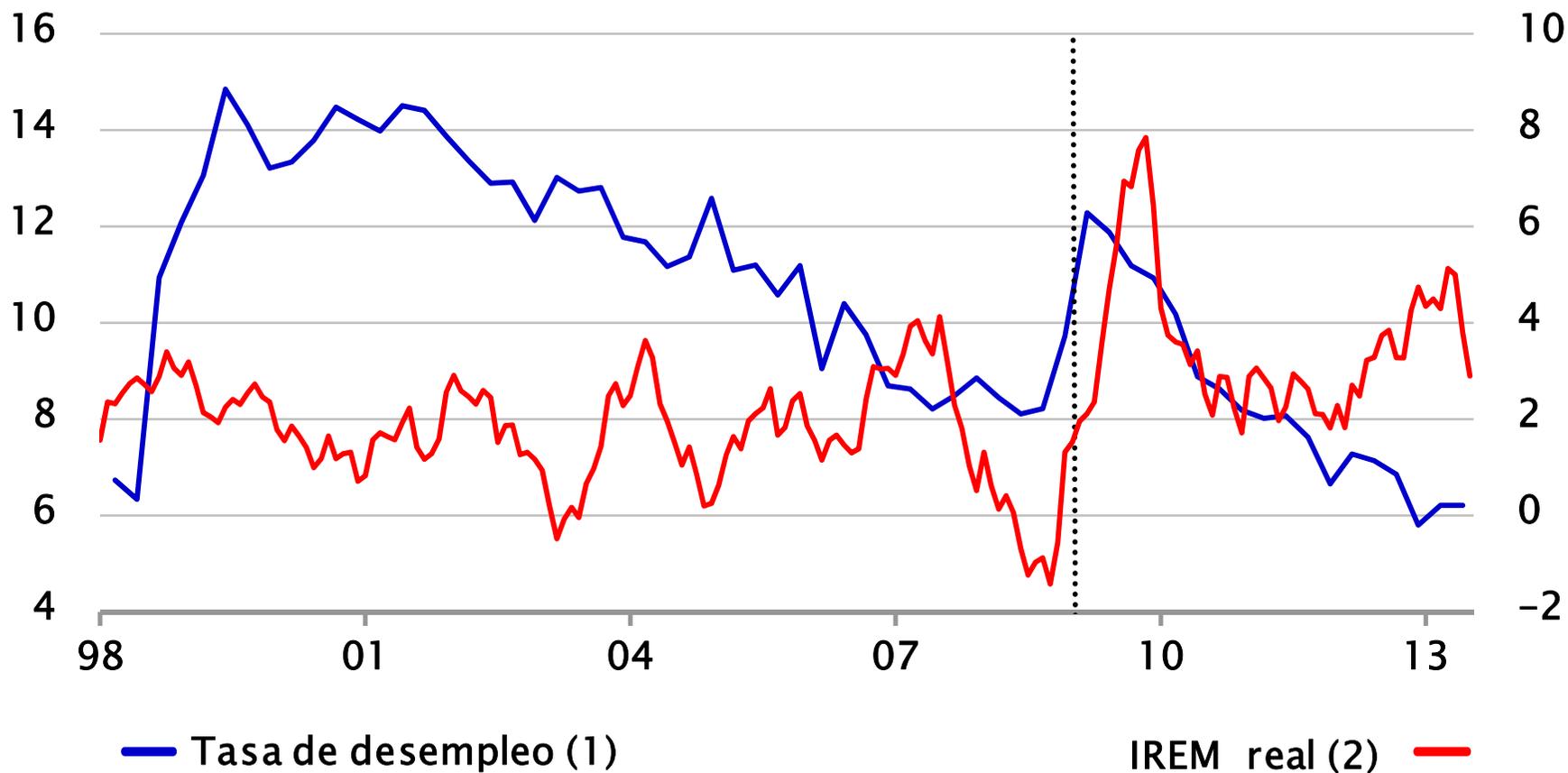
El consumo privado mostró un mayor dinamismo en su componente habitual, mientras que el durable permaneció en niveles elevados.





Las condiciones del mercado laboral siguen siendo el principal impulsor de este componente. Los salarios nominales y reales han moderado su variación anual, mientras la tasa de desempleo sigue cercana a sus mínimos históricos.

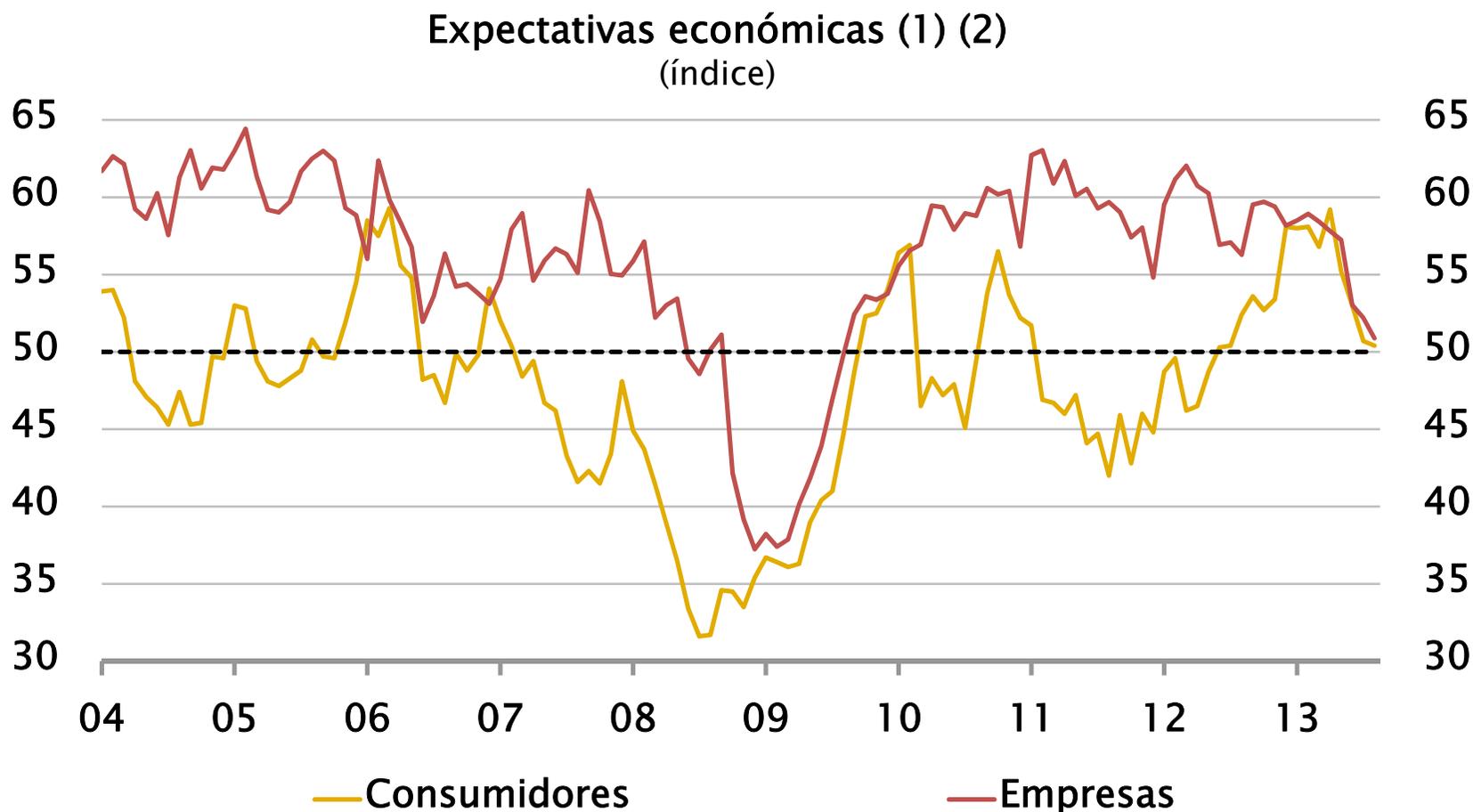
### Mercado laboral (variación anual, porcentaje)



(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.



En todo caso, la evolución de las expectativas hace prever que tanto el consumo como la inversión se desacelerarán en adelante.



(1) Expectativas de los consumidores medidas por el IPEC y empresariales por el IMCE.

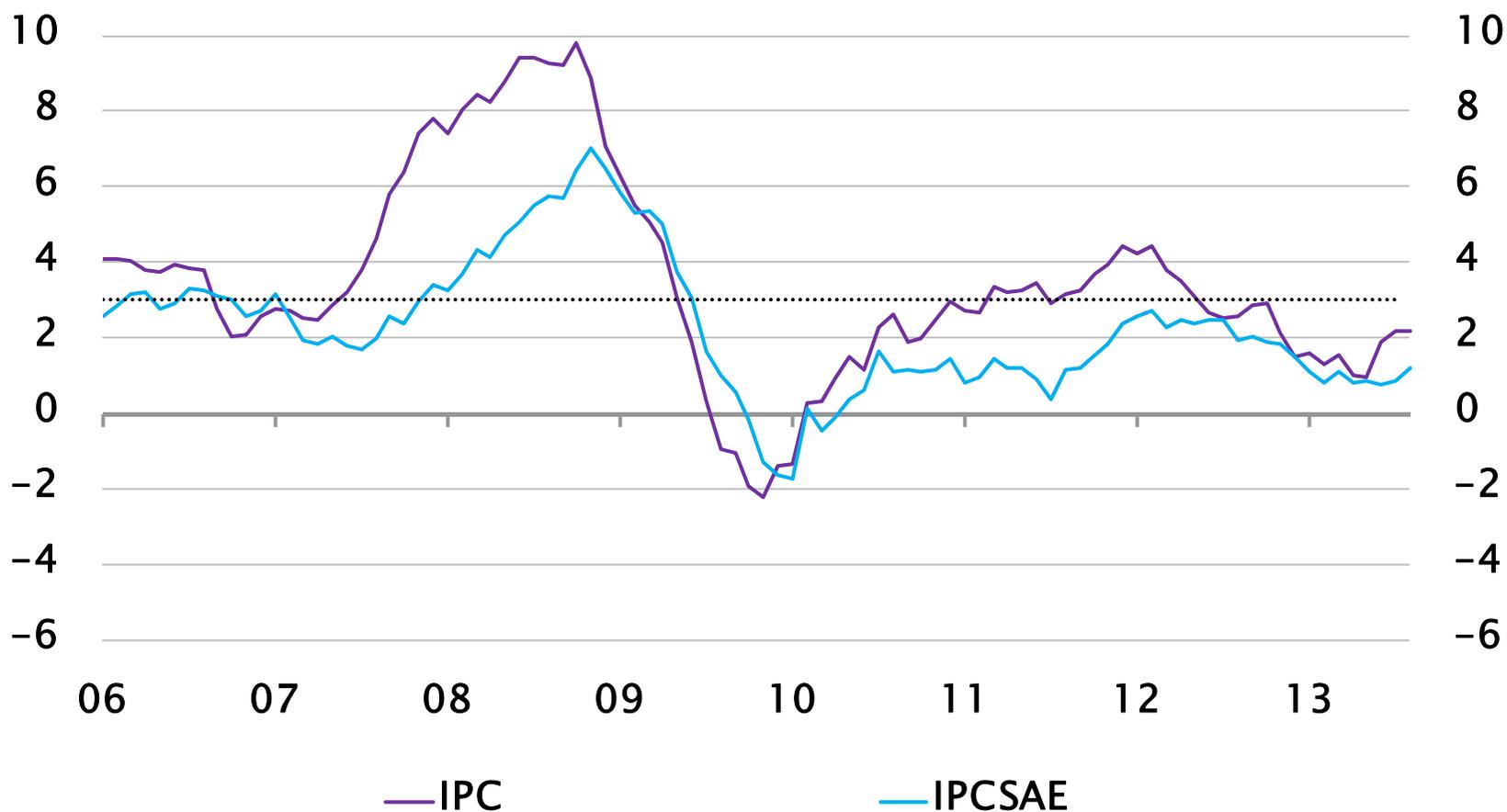
(2) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuente: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



De acuerdo con lo anticipado, la inflación del IPC ha vuelto a ubicarse dentro del rango de tolerancia. La medida subyacente IPCSAE ha permanecido en torno a 1% anual.

### Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





# Perspectivas



El escenario base ajusta las proyecciones de crecimiento mundial y de los socios comerciales levemente a la baja para el 2013 y el 2014. Los términos de intercambio son inferiores principalmente por mayores precios del petróleo.

## Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)
		IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Sept. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)						
PIB socios comerciales	3,4	3,6 ▼	3,4 ▼	3,3	4,2 ▼	3,7 ▼	3,6	4,0
PIB mundial a PPC	3,1	3,3 ▼	3,1 ▼	3,0	3,9 ▼	3,6 ▼	3,5	3,9
Estados Unidos	2,8	1,9 =	1,9 ▼	1,5	2,5 ▲	2,7 ▼	2,6	2,7
Eurozona	-0,5	-0,4 ▼	-0,6 ▲	-0,5	1,3 ▼	1,0 =	1,0	2,1
Japón	2,0	1,1 ▲	1,8 ▼	1,7	1,3 ▼	1,0 =	1,0	0,8
China	7,8	8,1 ▼	7,6 ▼	7,5	8,2 ▼	7,5 ▼	7,4	7,5
India	5,1	6,3 ▼	5,4 =	5,4	6,4 ▼	5,9 ▼	5,8	6,3
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3 ▼	3,8 =	3,8	4,7 ▼	4,1 ▼	3,9	4,1
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3 ▼	2,8 ▼	2,7	3,7 ▼	3,1 ▼	2,9	3,7
		(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350 ▼	325 ▲	330	340 ▼	305 =	305	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108 ▼	105 ▲	108	101 ▼	98 ▲	108	97
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	-4,1	-0,4 ▼	-3,5 ▼	-5,2	-1,6 ▲	0,4 ▼	0,1	-1,2

(f) Proyección.

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



El escenario base proyecta que el PIB crecerá este año entre 4,0 y 4,5%, dentro de lo considerando en el IPoM de junio. Para el 2014, se estima un rango de crecimiento entre 4,0 y 5,0%. Ello contempla, entre otros factores, la desaceleración que ya se ha observado de la actividad.

## Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

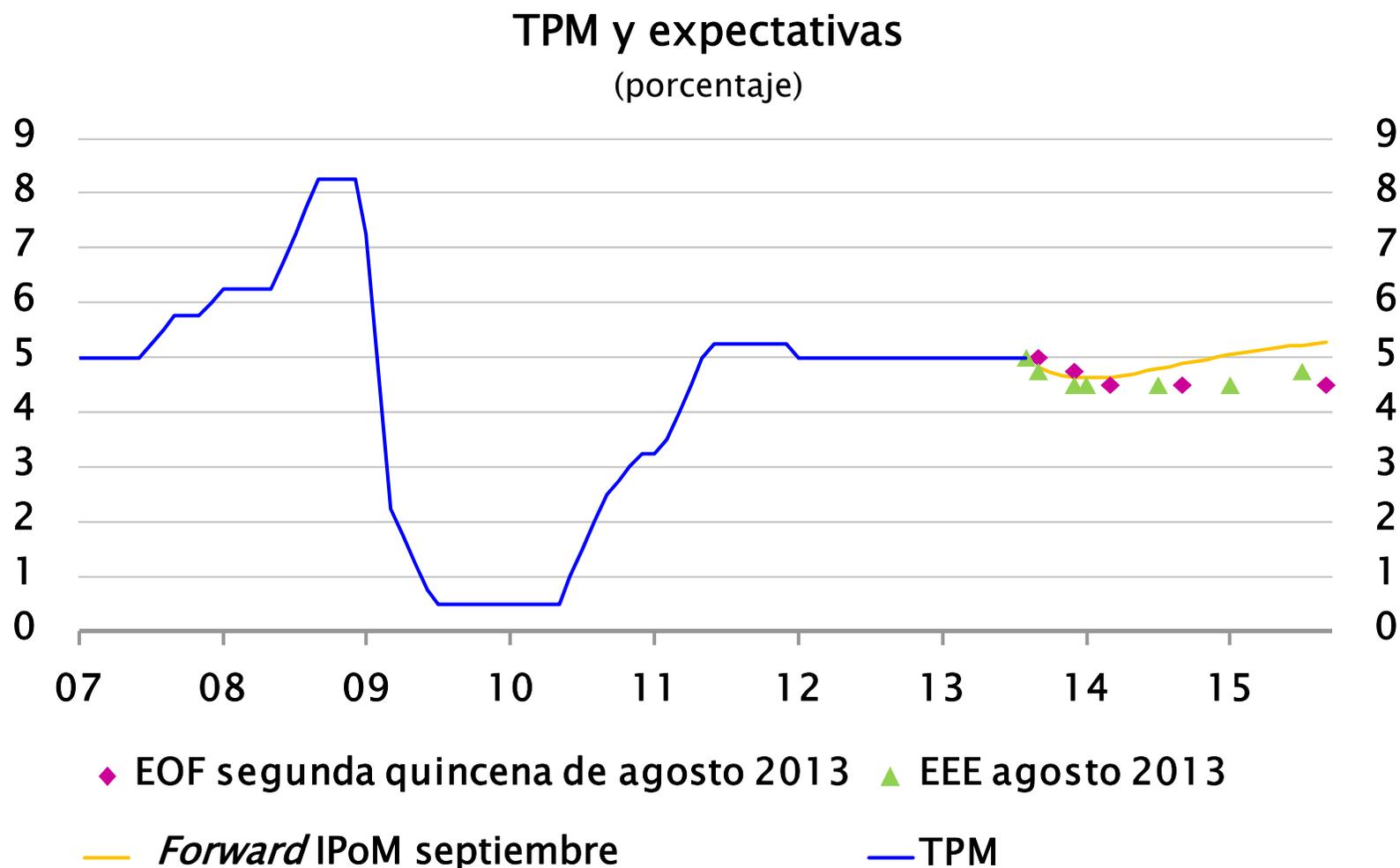
	2012	2013 (f)			2014 (f)
		IPoM Mar.13	IPoM Jun.13	IPoM Sep.13	
PIB	5,6	4,5-5,5	4,0-5,0	4-4,5	4,0-5,0
Demanda interna	7,1	6,1	4,9	4,9	4,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,3	6,1	5,1	5,7	4,8
Formación bruta de capital fijo	12,3	7,2	5,5	5,6	4,5
Consumo total	5,8	5,7	5,0	5,6	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	1,0	3,1	3,8	4,0	3,3
Importaciones de bienes y servicios	4,9	5,9	5,0	5,6	4,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,5	-4,4	-4,7	-4,5	-4,8

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



El escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la implícita en las encuestas de expectativas vigentes al cierre de este IPoM.





## Comentarios finales

---

- La economía internacional está transitando por un proceso de normalización que implica un menor impulso externo para la economía chilena. La discusión fiscal en Estados Unidos y el inicio de su proceso de retiro de estímulo monetario serán eventos clave a monitorear.
- Asimismo, se espera un menor empuje de la inversión extranjera lo que reducirá las presiones sobre el déficit de la cuenta corriente y la utilización de los recursos internos.
- De persistir las actuales tendencias, la política monetaria está disponible para apoyar este proceso de ajuste.
- 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.



# Coyuntura económica interna y externa

Rodrigo Vergara  
Presidente