



# Coyuntura Económica y Perspectivas Octubre 2014



# Introducción

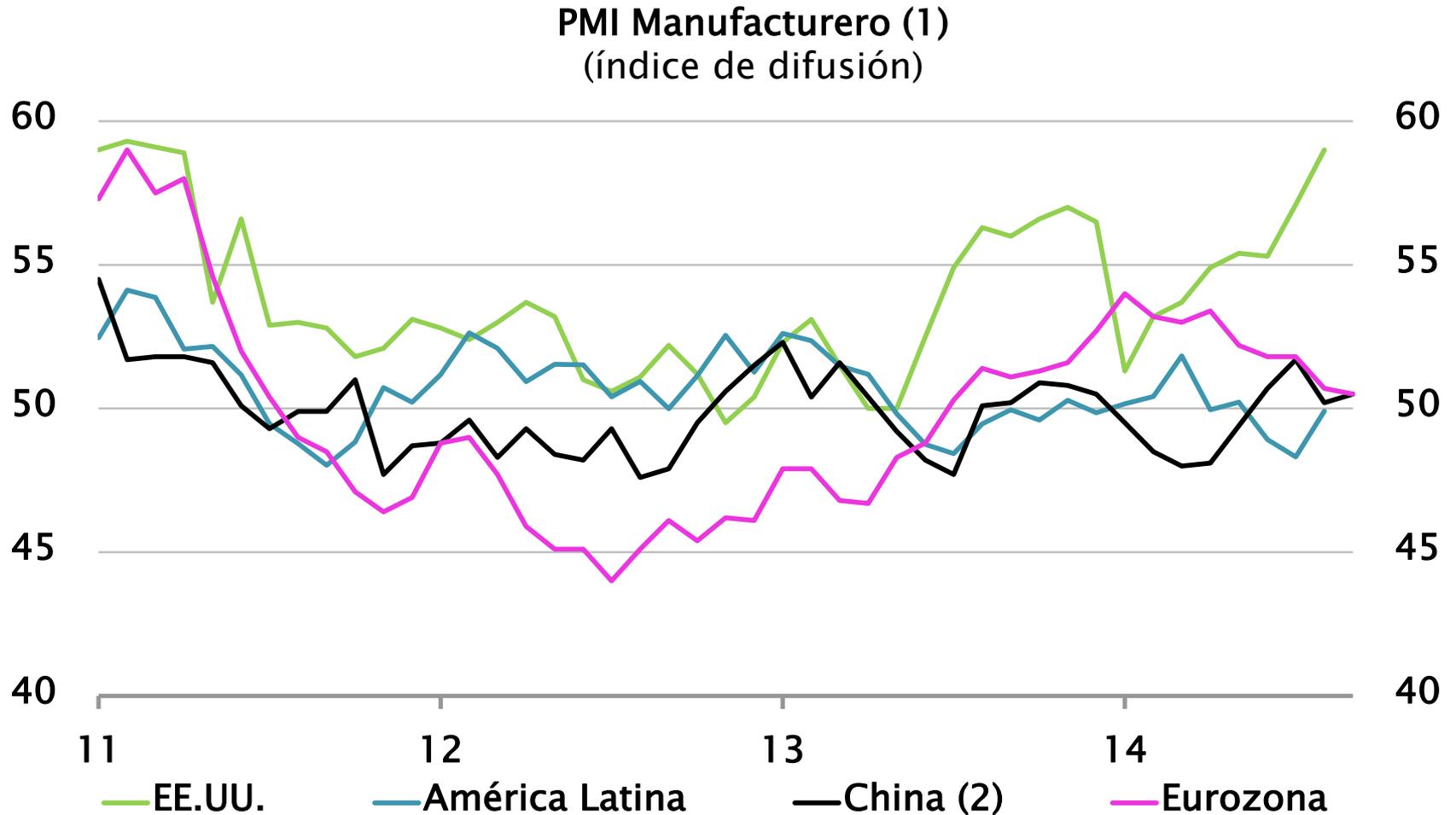
- El Consejo ha recortado la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75 puntos base (pb) desde junio, ubicándola en 3,25%.
- En este proceso de relajamiento monetario, las mayores holguras de capacidad, producto de un ritmo de expansión de la actividad y la demanda por debajo del potencial, llevan a estimar que el alto nivel actual de la inflación será transitorio.
- Las perspectivas a dos años plazo de la inflación se mantienen en torno a 3%, mientras que el escenario base del IPoM de septiembre contempla una recuperación de la actividad hacia el 2015, con un rango de crecimiento de entre 3 a 4%.
- En su última reunión, el Consejo comunicó que evaluará la conveniencia de introducir recortes adicionales de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.



# Escenario internacional



# La recuperación de EE.UU. ha sido claramente más fuerte que en otras economías.

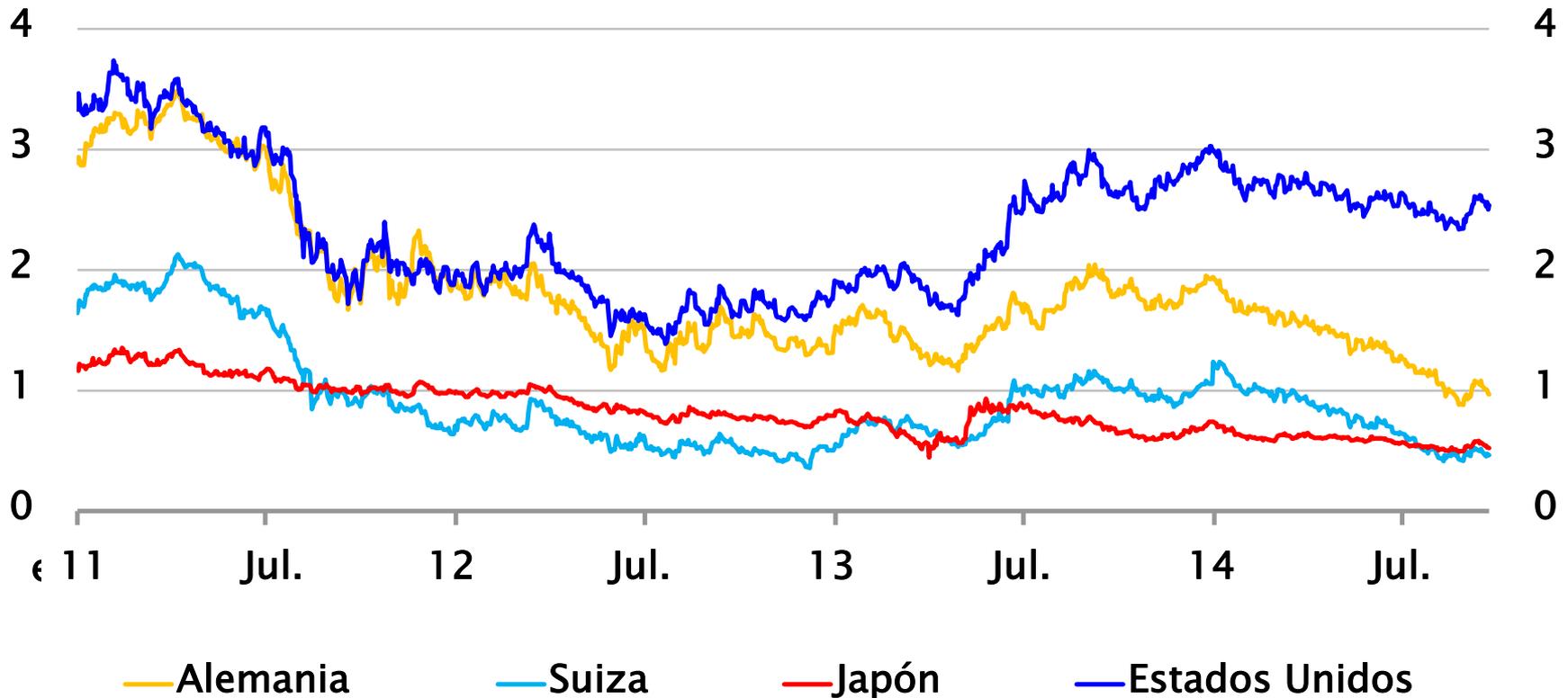


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Índice estimado por HSBC.  
Fuente: Bloomberg.



En este contexto, resalta que las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas siguen bajas.

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

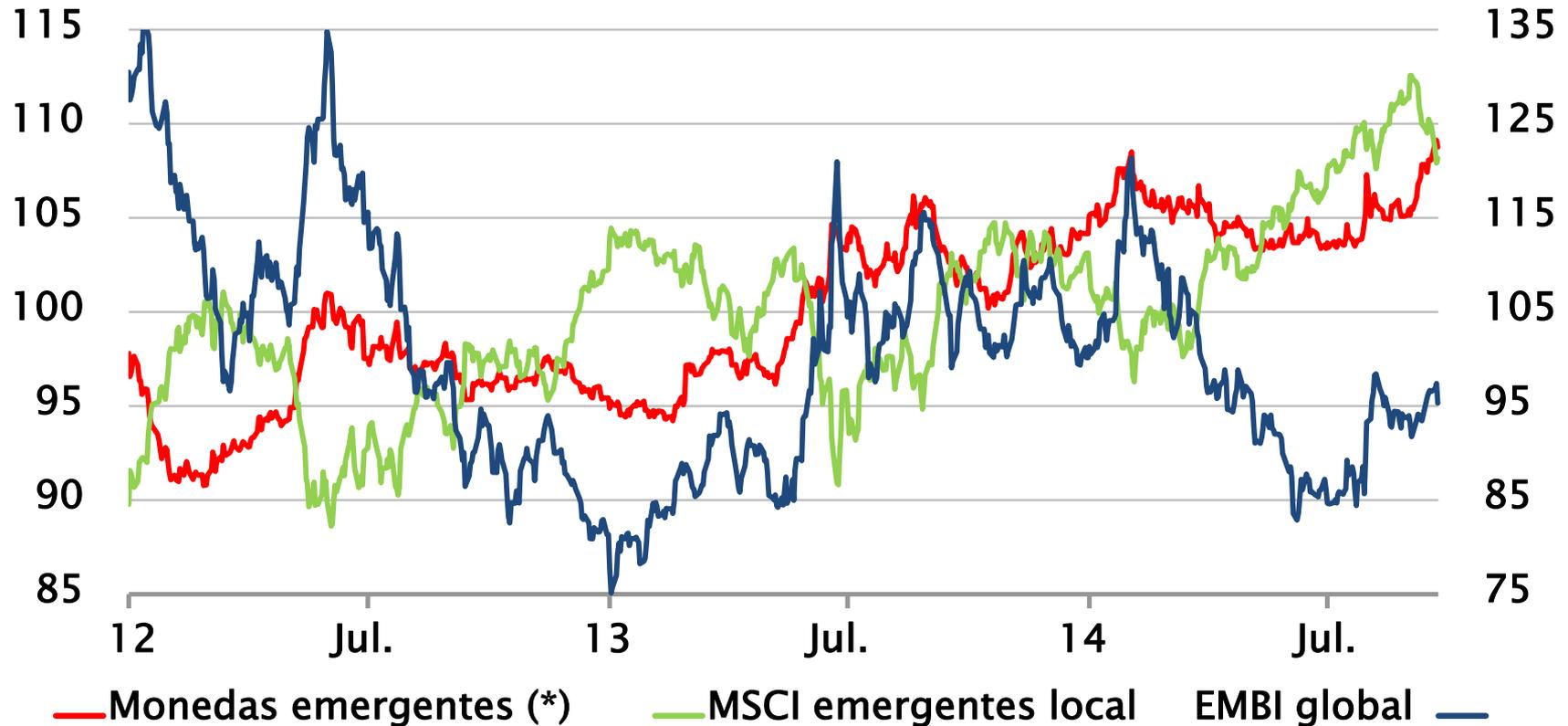


Fuente: Bloomberg.



A pesar de expectativas de una gradual normalización de las condiciones monetarias internacionales, las condiciones de financiamiento externo siguen favorables.

**Mercados financieros emergentes**  
(índice promedio 01/01/2012 - 25/09/2014 = 100)



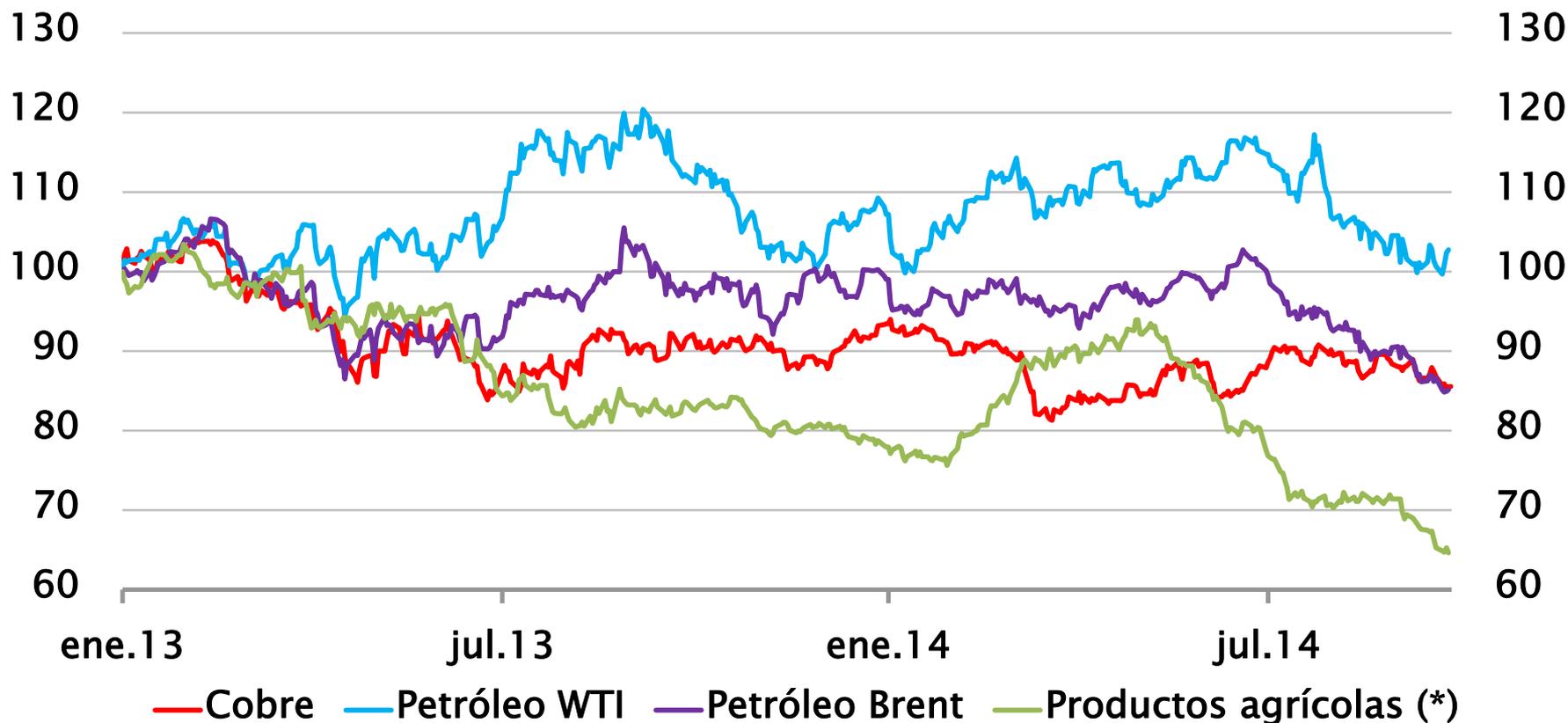
(\*) Aumento indica una depreciación respecto del dólar estadounidense. Índice construido en base a un promedio ponderado de Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, Rep. Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO abril 2014.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Los precios de las materias primas se han mantenido estables o reducido moderadamente en los últimos meses.

Precio de las materias primas  
(índice, 01/01/2013=100)



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

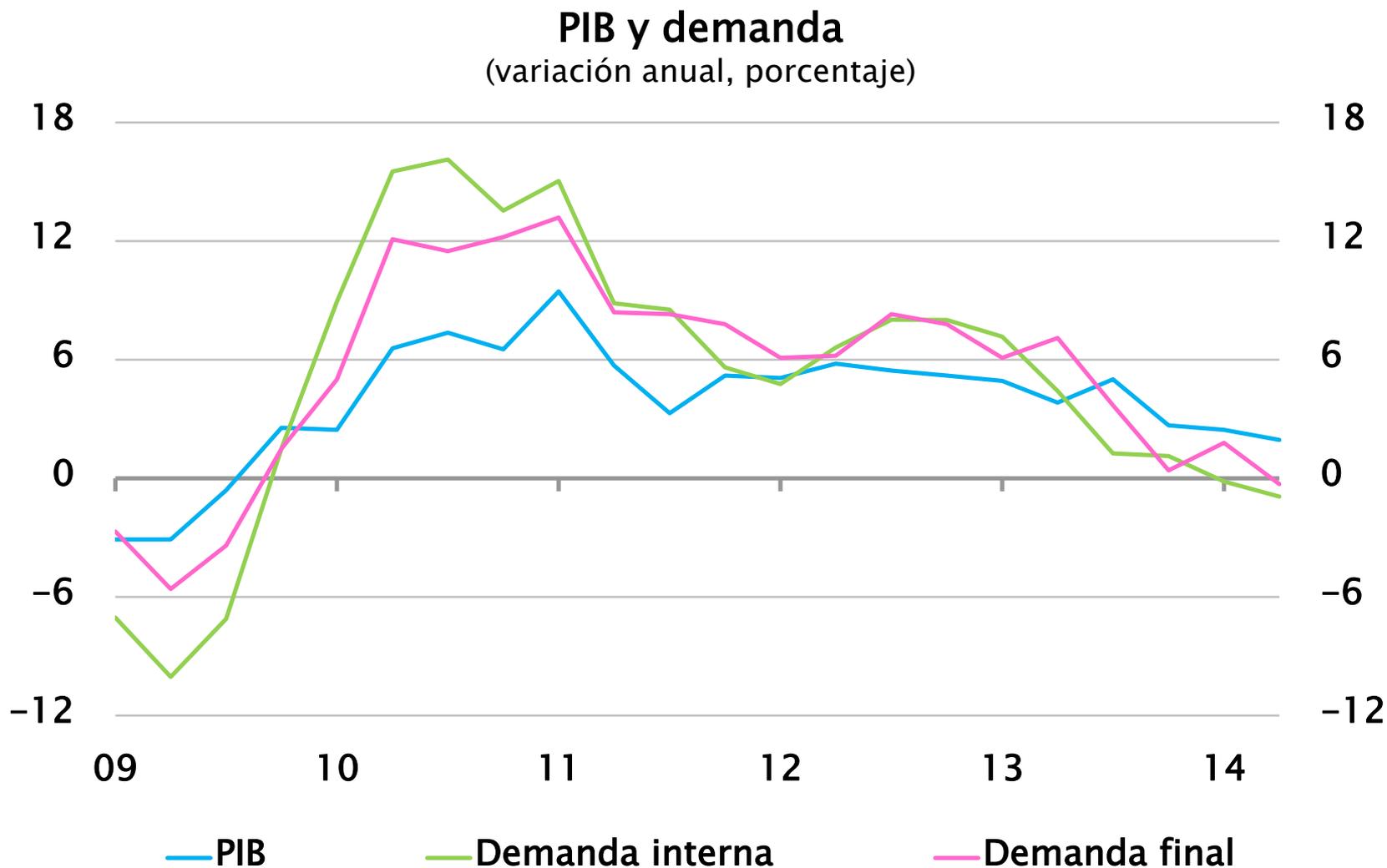
Fuente: Bloomberg.



# Escenario interno



En el segundo trimestre, el PIB creció 1,9% y la demanda interna cayó 0,9%. Resalta que el bajo desempeño del gasto se extendió a todos sus componentes.

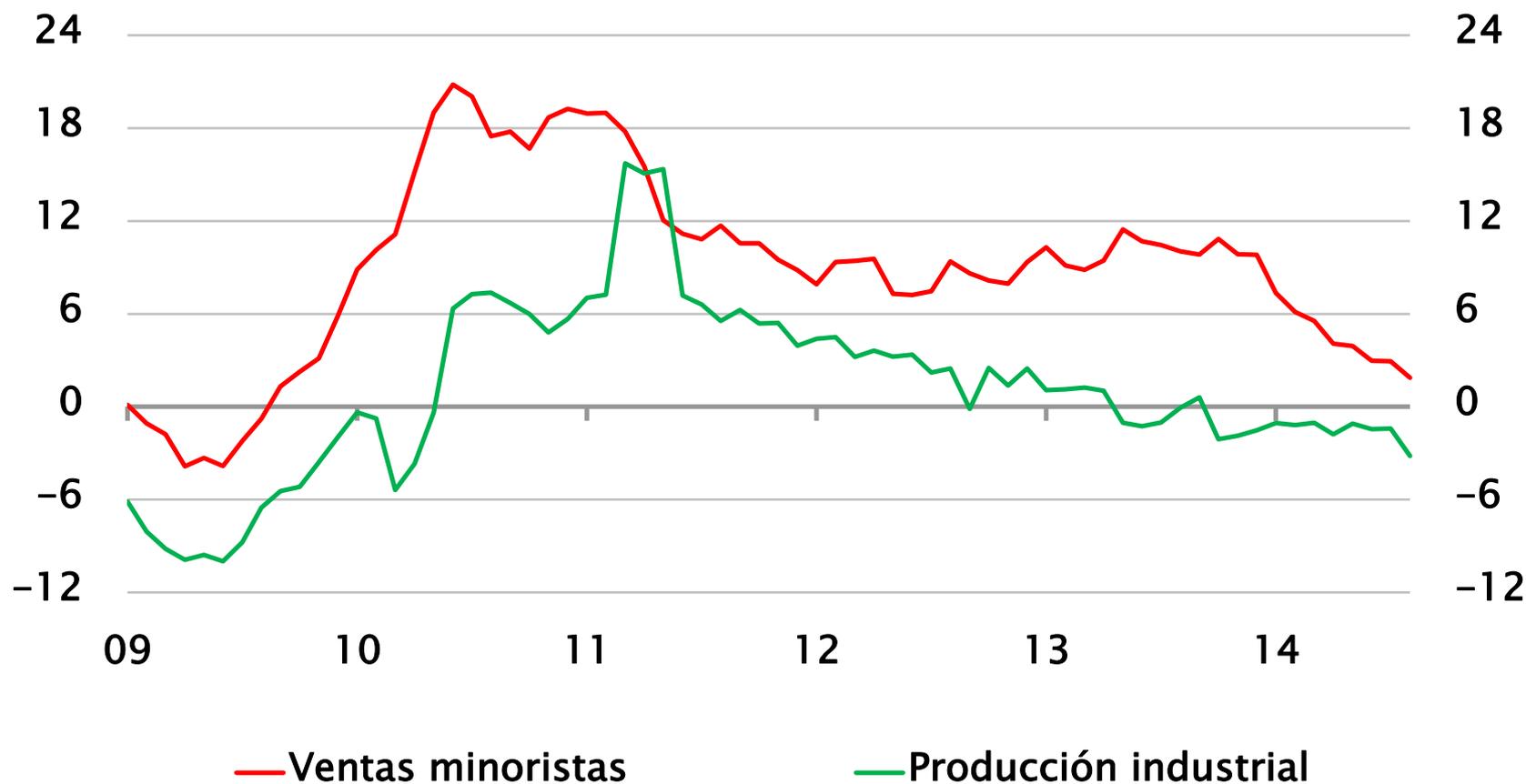




# Los indicadores coyunturales dan cuenta que el consumo y la inversión mantienen un débil desempeño.

## Indicadores de demanda (\*)

(variación anual, porcentaje)

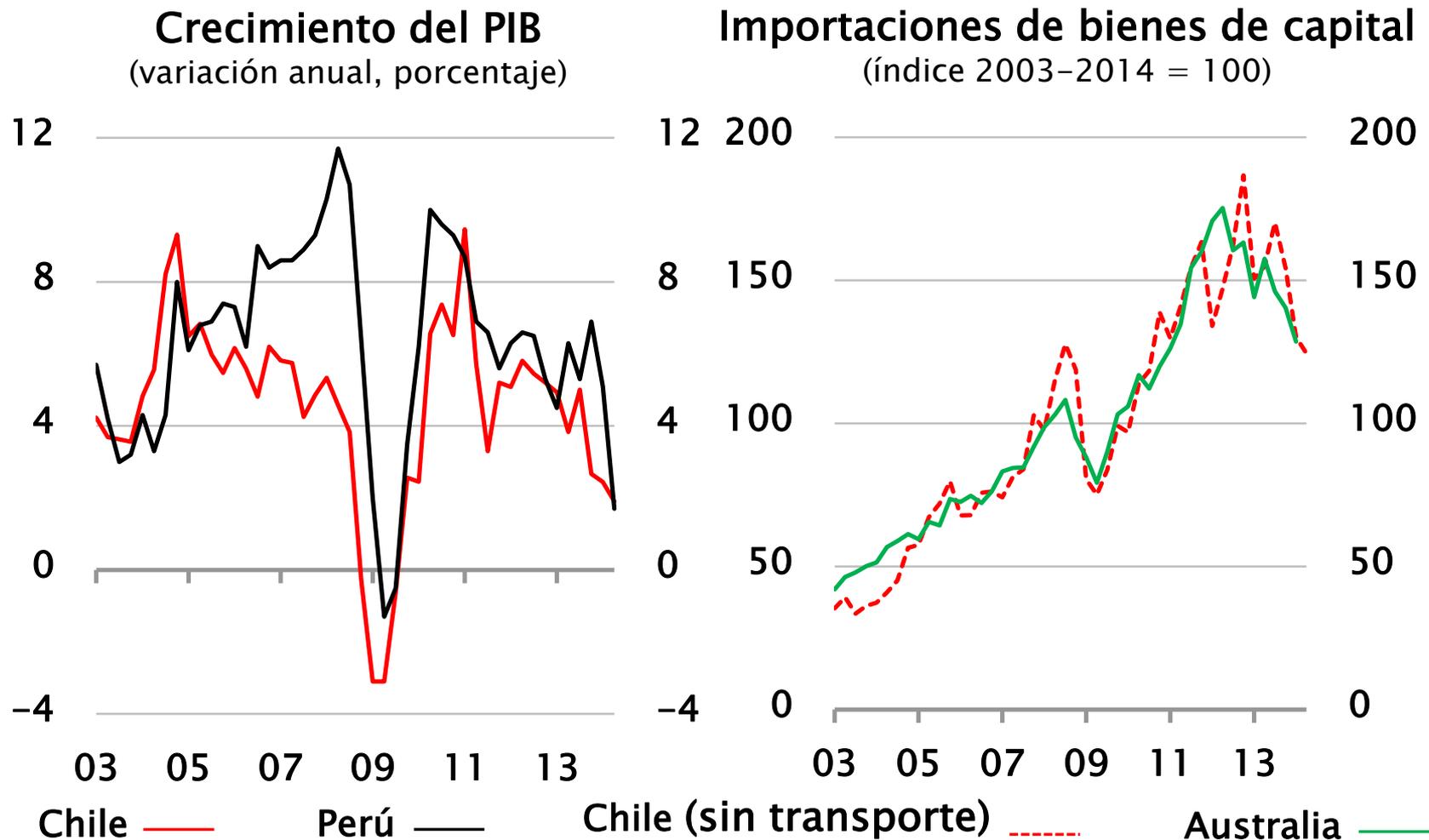


(\*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.



El fin del ciclo de inversión minera ha sido un factor importante en la menor inversión y demanda. Lo mismo se observa en otros países exportadores de cobre.

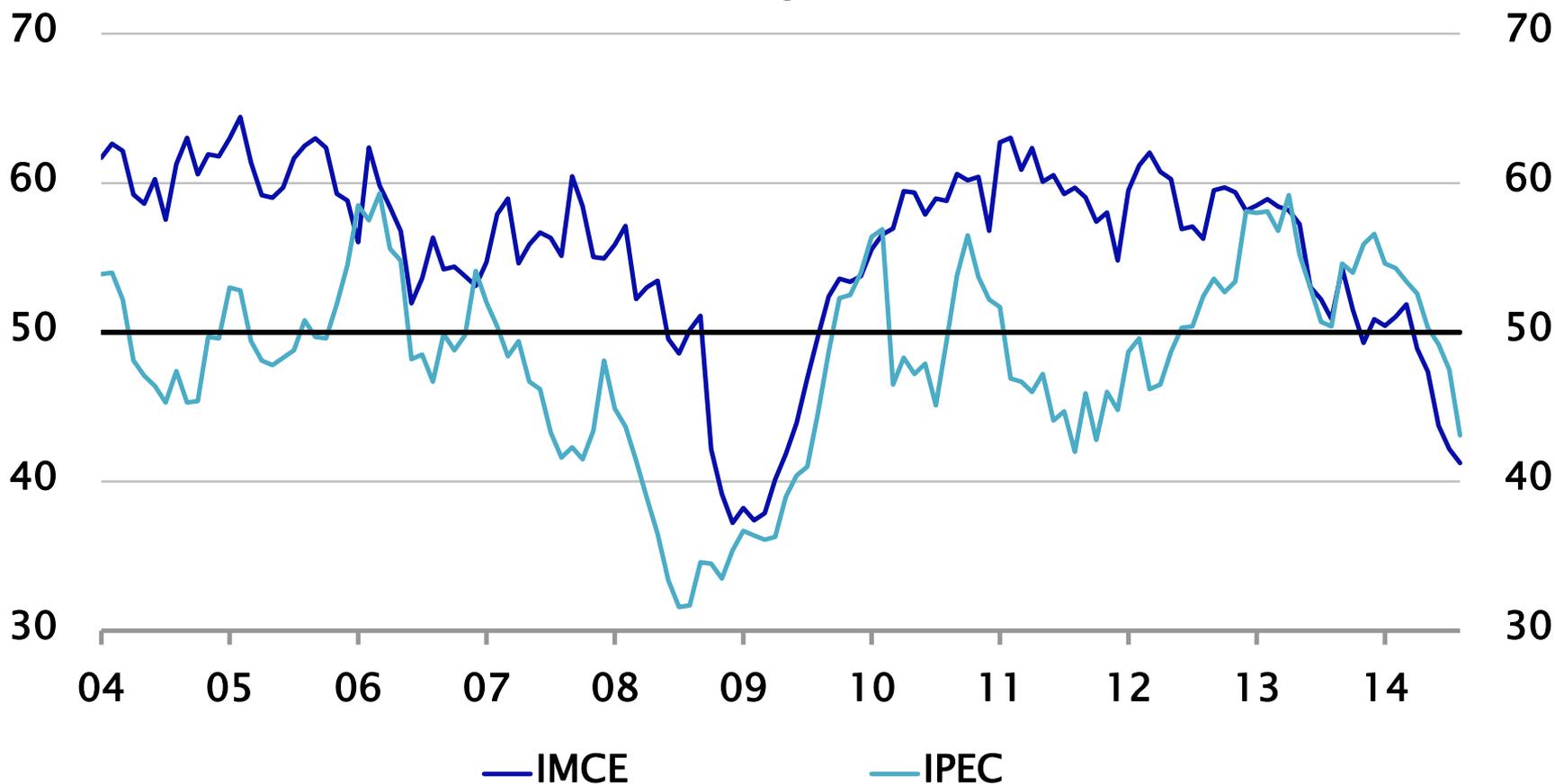


Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Central de Reserva del Perú, Banco de la Reserva de Australia y Bloomberg.



A ello se agrega el continuo deterioro de las expectativas empresariales y de los consumidores durante el 2014. A agosto, se ubican en la zona pesimista.

Expectativas de las empresas y consumidores (\*)  
(serie original)

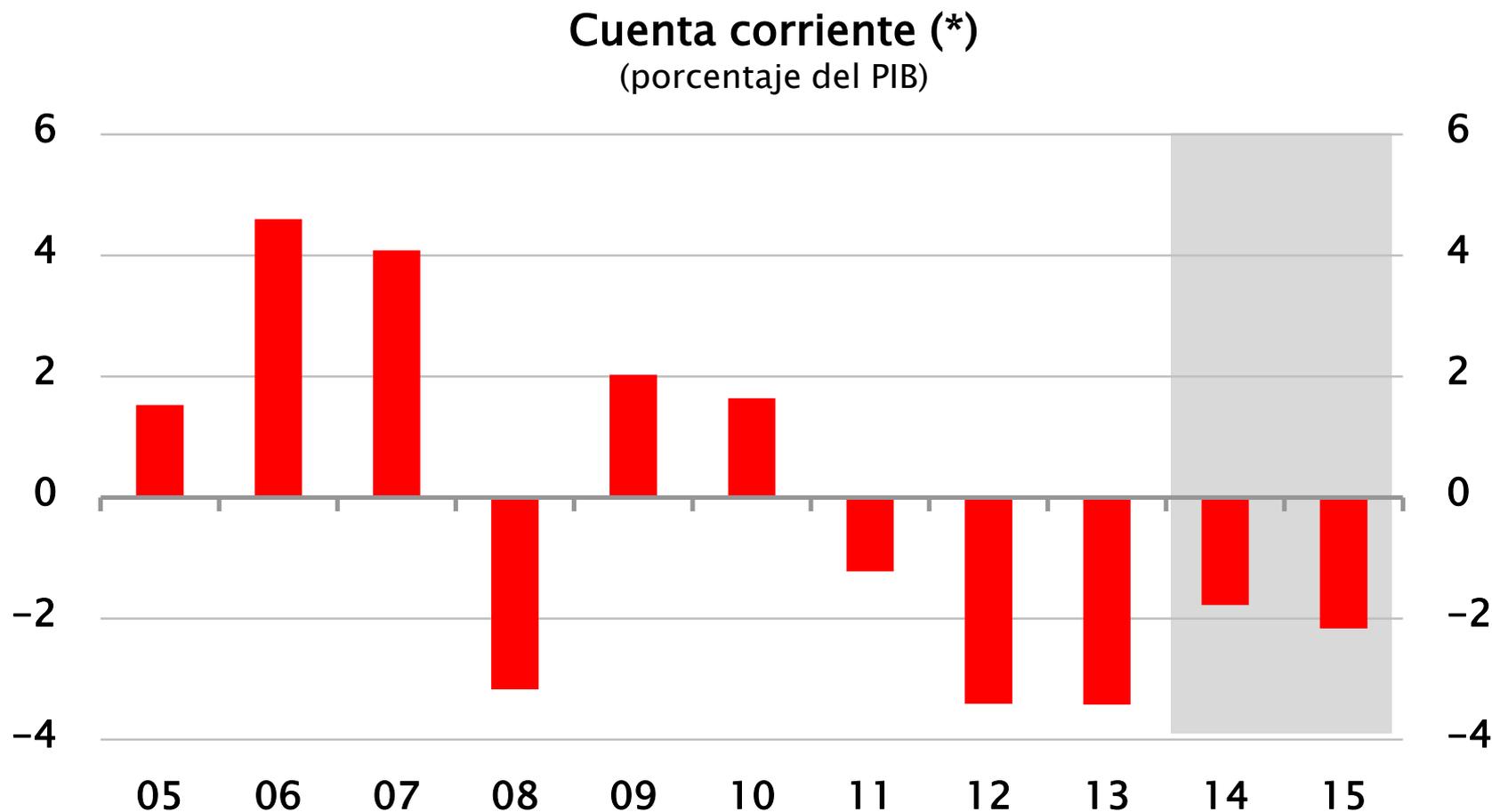


(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



La evolución del gasto interno se ha traducido en una reducción más acelerada del déficit de la cuenta corriente, que al cierre del segundo trimestre se situó en 2,4% del PIB.

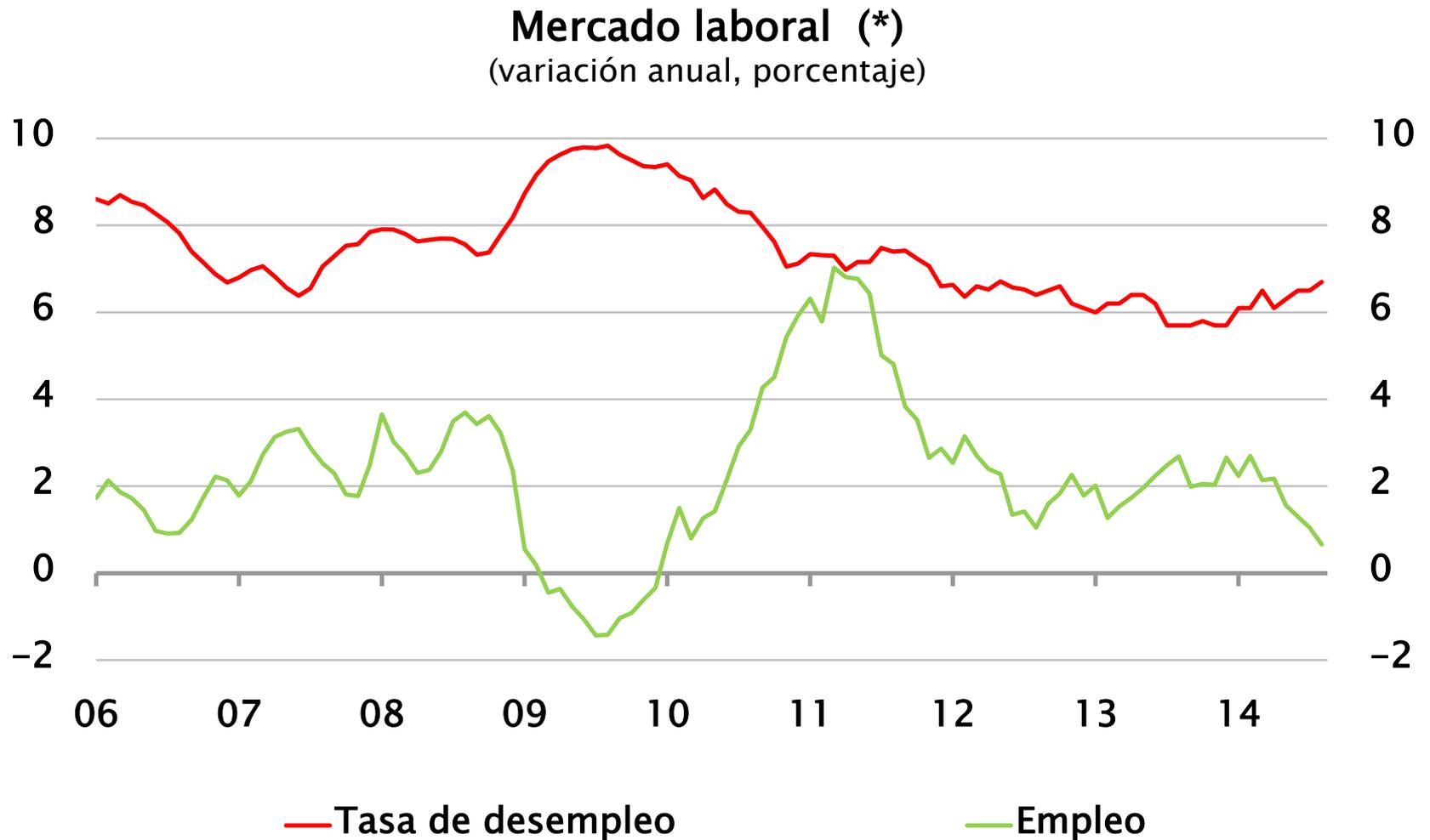


(\*) Acumulado en un año móvil. El área gris corresponde a la proyección del 2014 y 2015 del IPoM de septiembre del 2014.

Fuente: Banco Central de Chile.



La tasa de desempleo ha aumentado en el margen, pero continúa en niveles históricamente bajos.



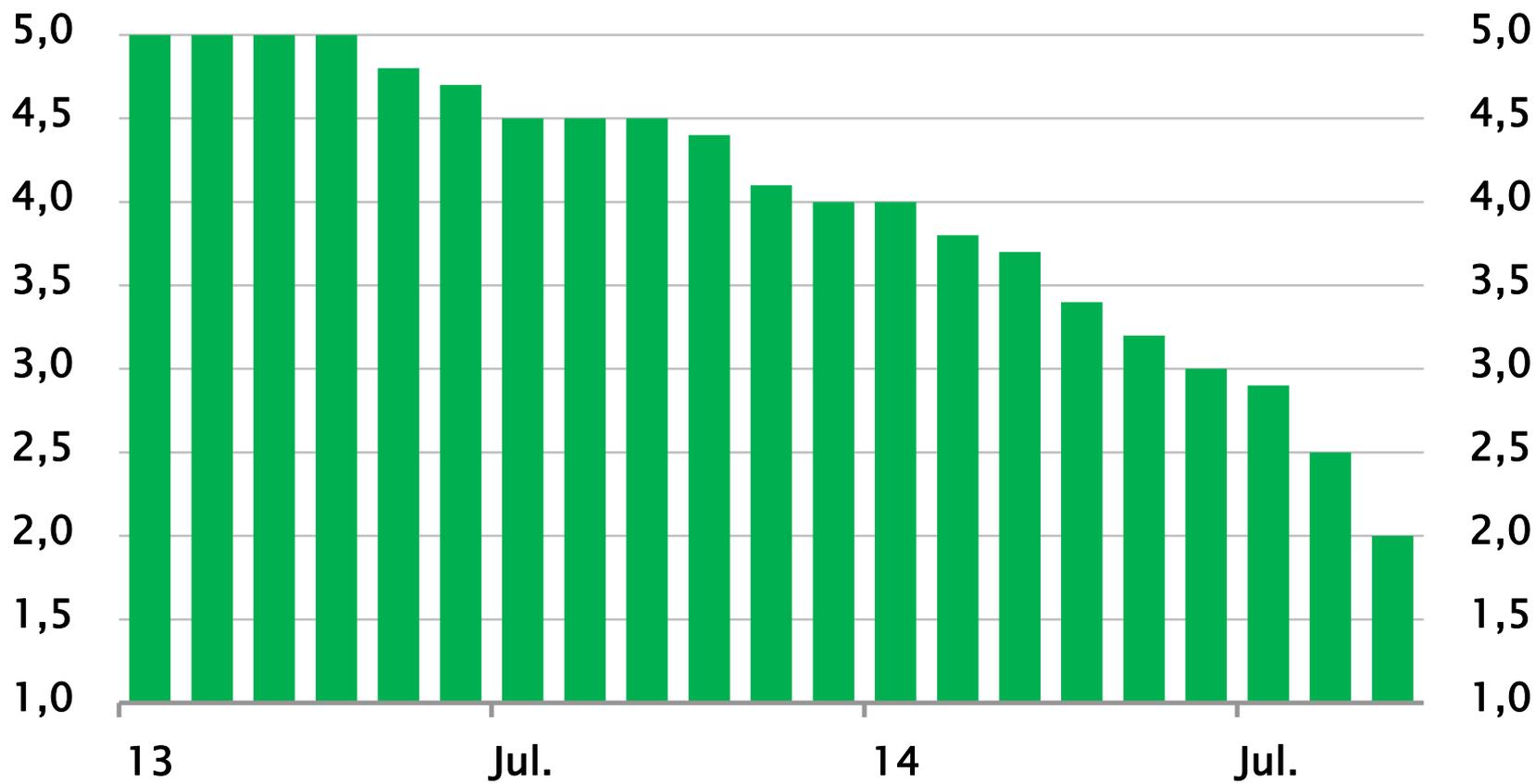
(\*) Series originales empalmadas manteniendo las variaciones históricas.

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



En este contexto, las proyecciones privadas de crecimiento para este año han descendido de modo importante.

### EEE: proyecciones para el PIB del 2014 (porcentaje)

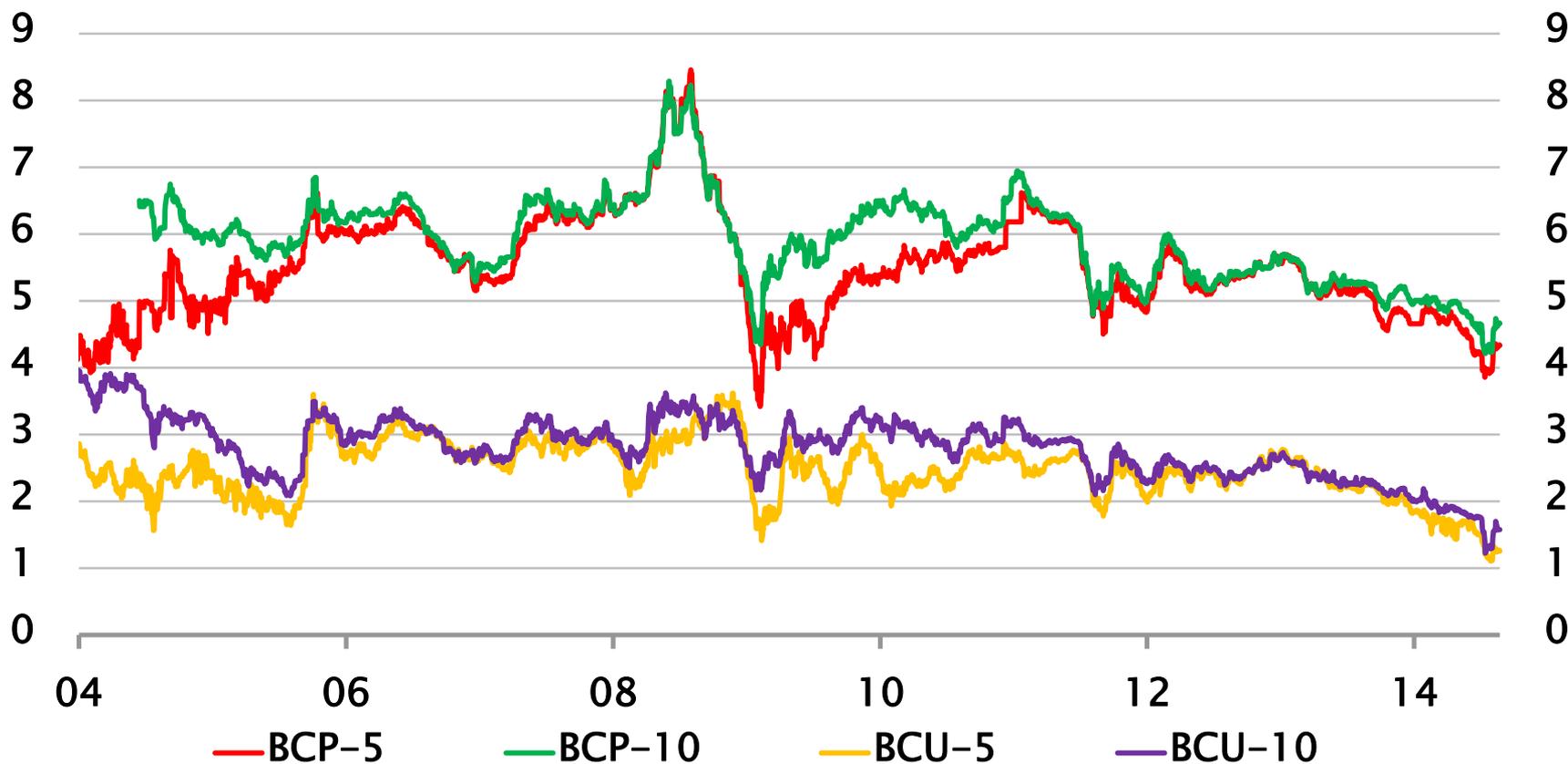


Fuente: Banco Central de Chile.



El escenario externo e interno ha tenido un efecto importante en la estructura de tasas de interés de mercado. Las tasas de largo plazo alcanzaron recientemente mínimos históricos.

## Tasa de interés de los documentos del Banco Central de Chile (porcentaje)

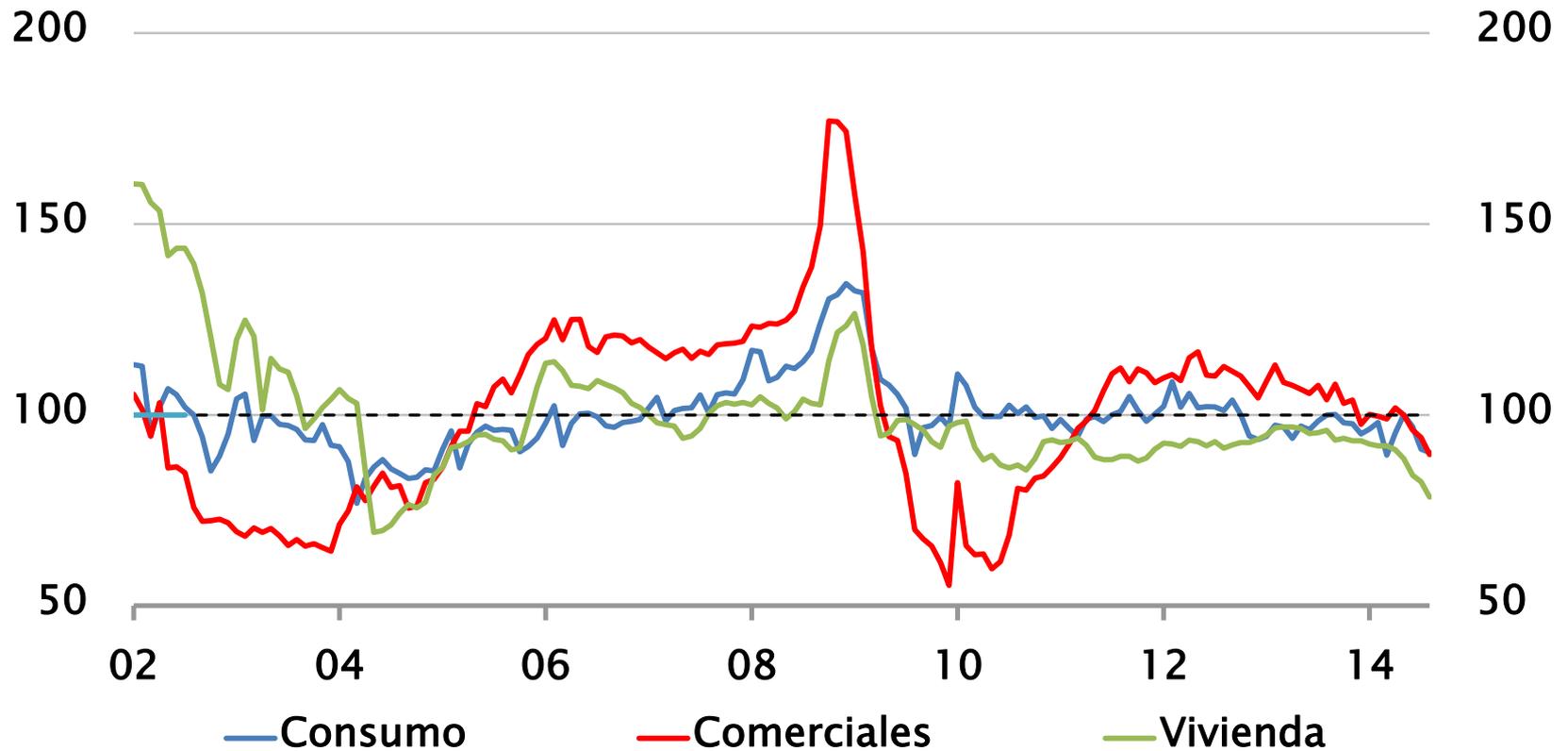


Fuente: Banco Central de Chile.



El menor costo de financiamiento bancario se ha traspasado a las tasas de los créditos para empresas y personas.

## Tasas de interés promedio de colocaciones bancarias (índice 2002-2014 = 100)

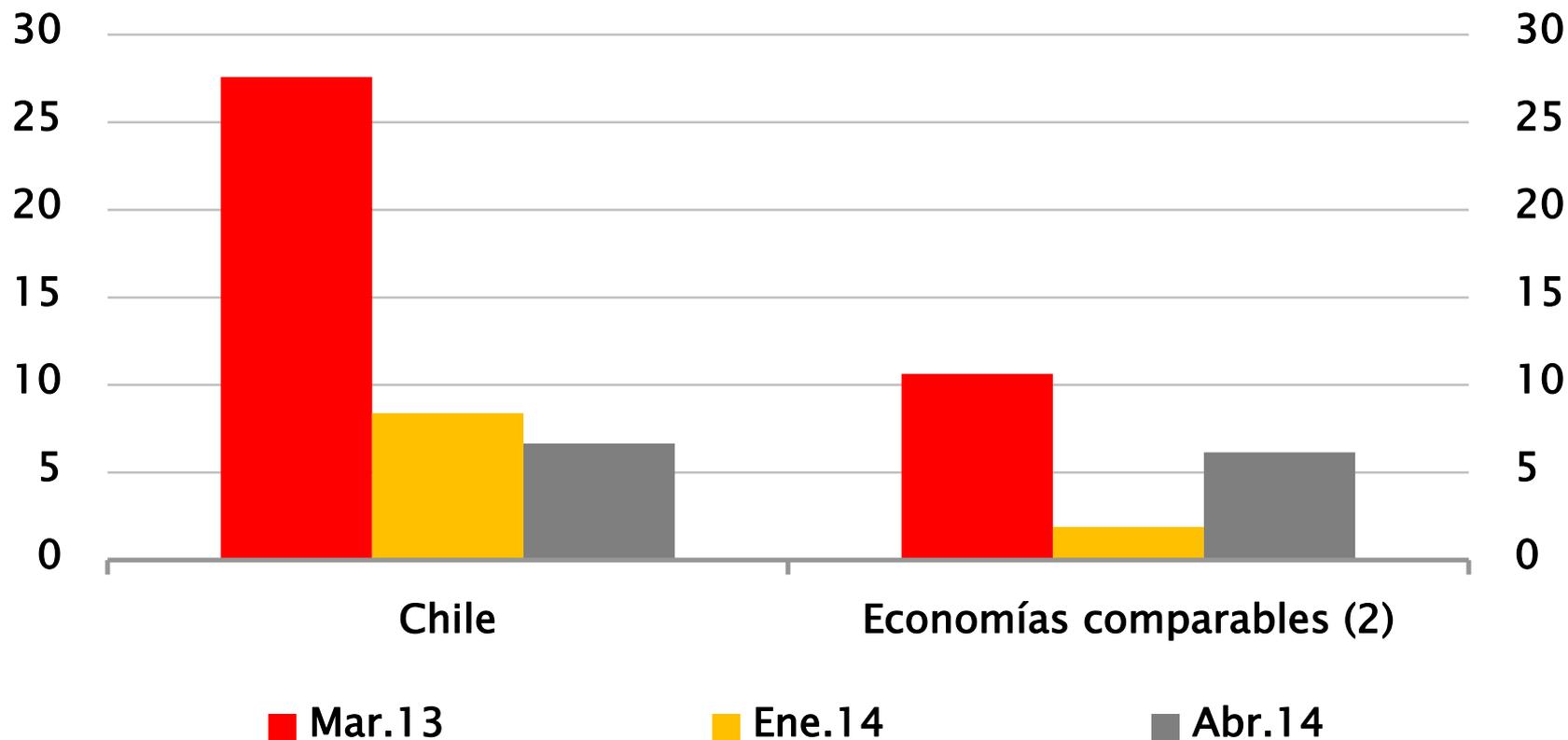


Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Desde principios del 2013 la depreciación del peso ha sido mayor a lo observado en otras economías emergentes.

### Tipo de cambio nominal (1) (variación porcentual)



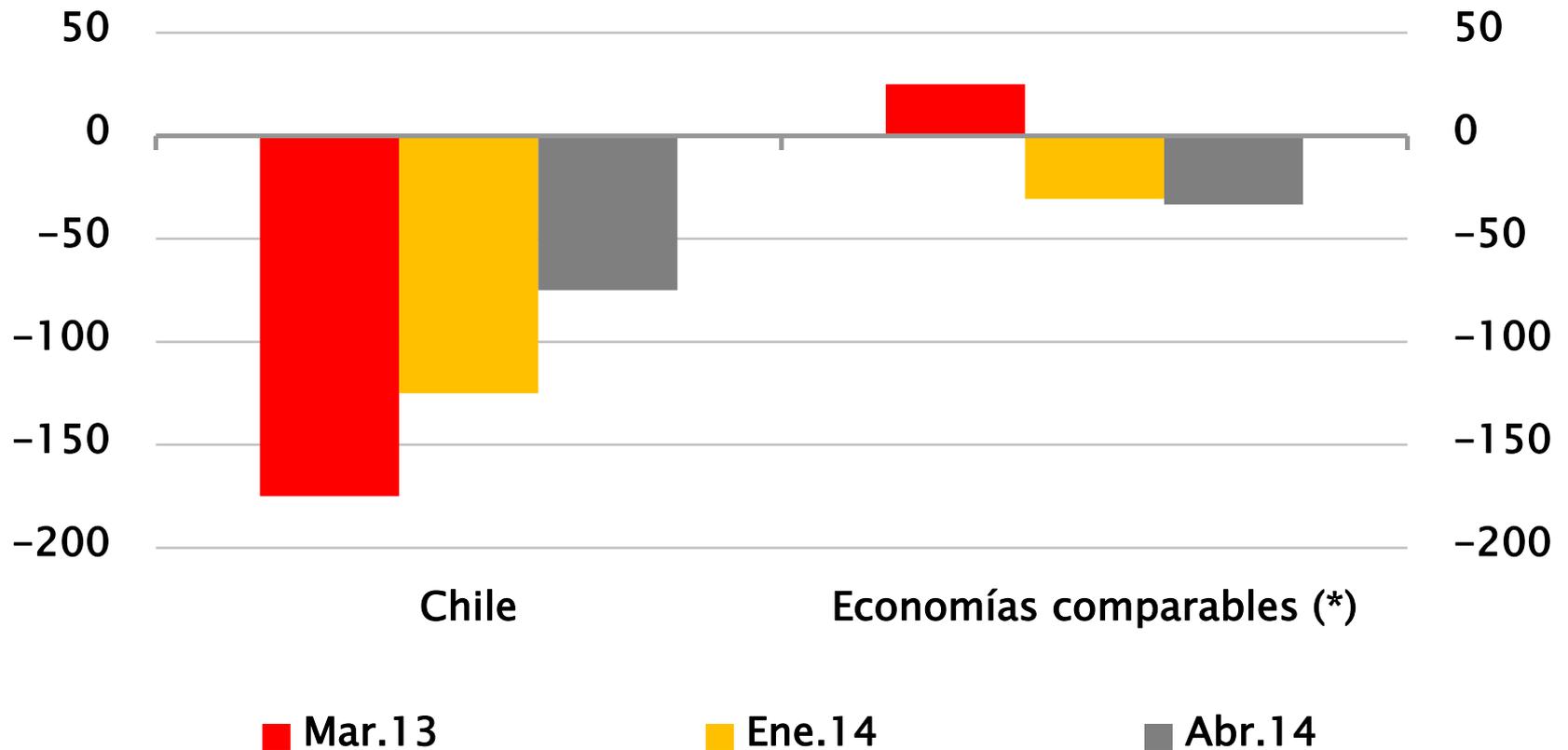
(1) Aumento indica depreciación. (2) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, República Checa, Turquía, Israel y Polonia. Promedio simple.

Fuente: Bloomberg.



Esto, en respuesta a condiciones cíclicas internas menos favorables y a una política monetaria local más expansiva.

### Tasa de política monetaria (variación, puntos base)



(\*) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, República Checa, Turquía, Israel y Polonia.

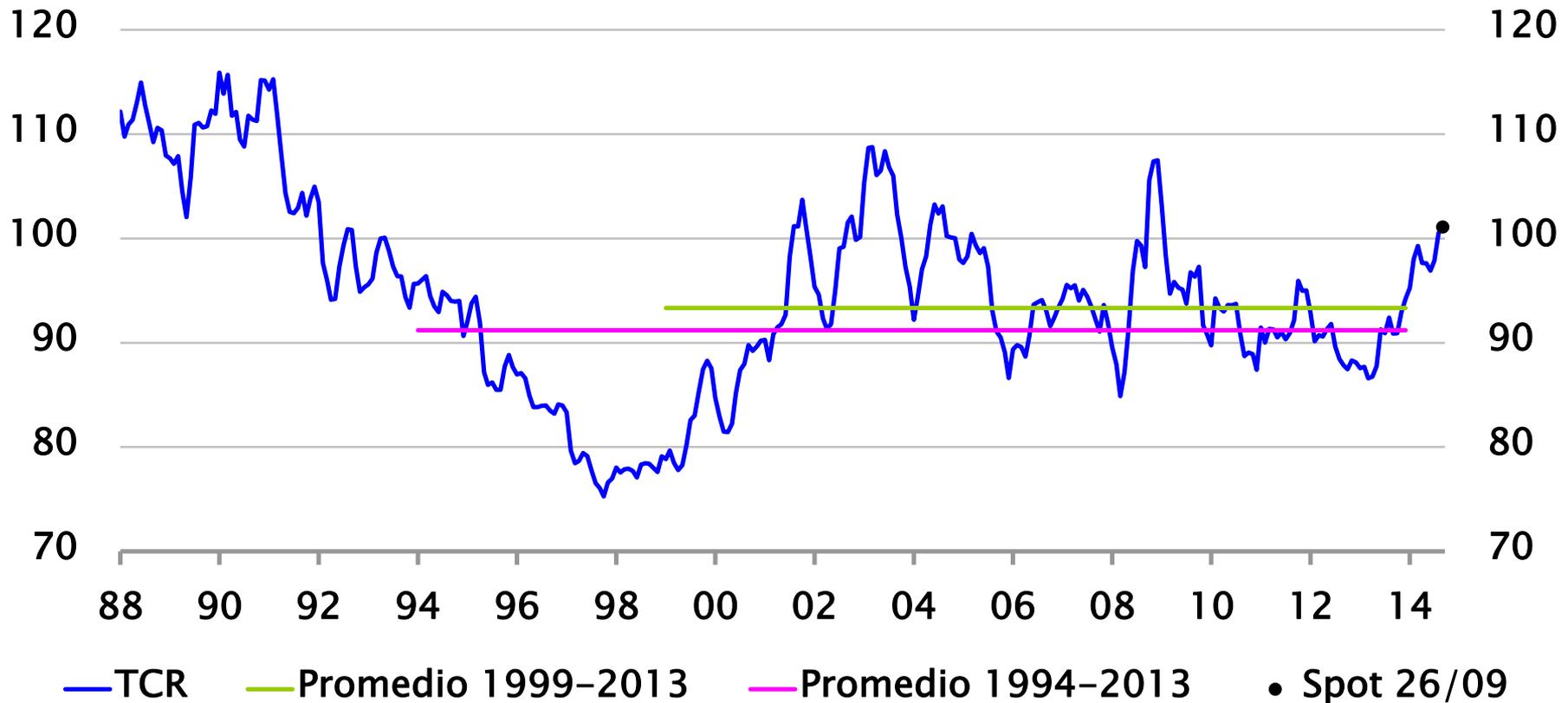
Promedios simples.

Fuente: Bloomberg.



El aumento del tipo de cambio nominal corresponde con el acomodo del tipo de cambio real a niveles más depreciados acordes con el entorno cíclico de la economía.

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



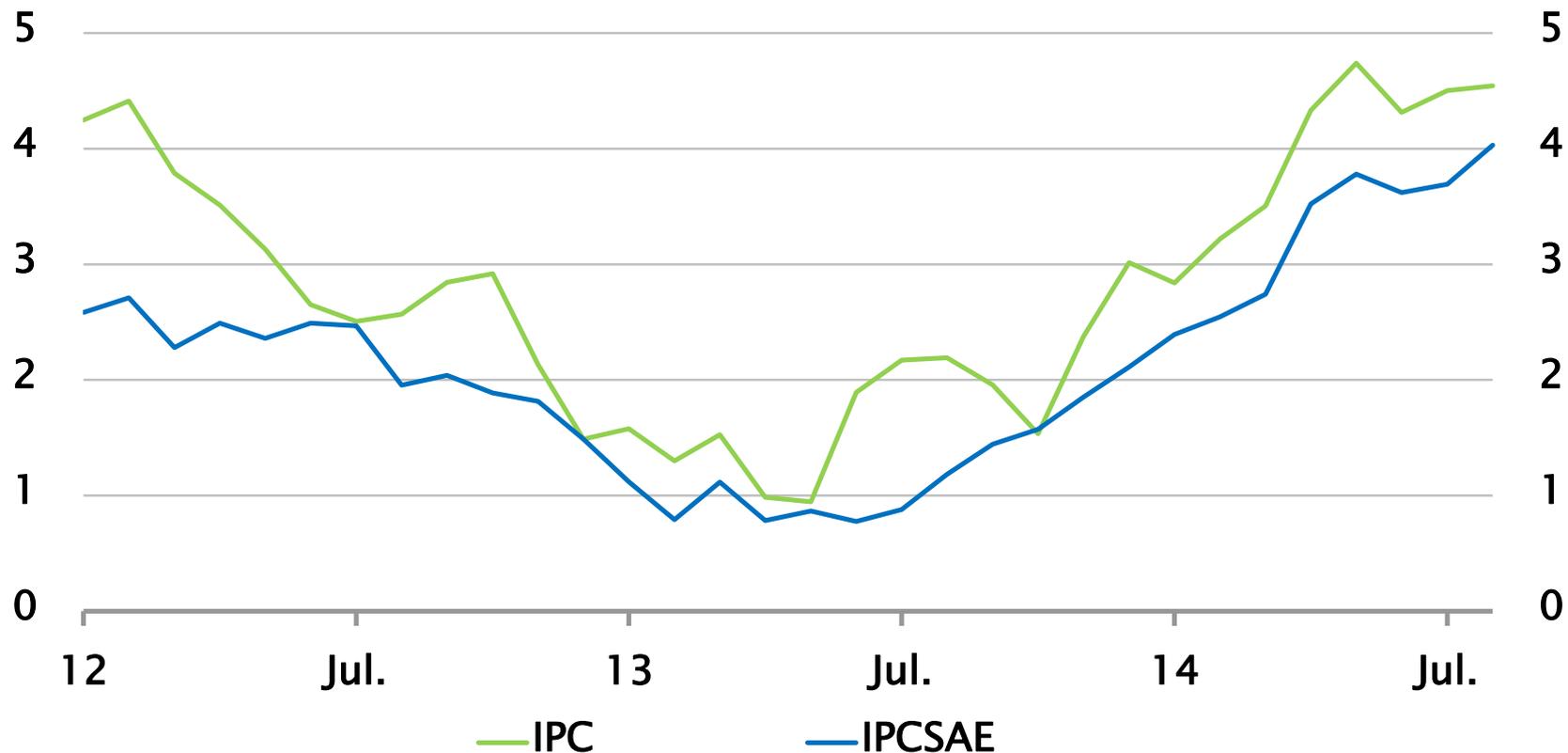
(\*) Cifra de septiembre 2014 incluye información hasta el 26 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación anual del IPC ha continuado sobre 4%, reflejando principalmente el impacto de la depreciación del peso.

### 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.

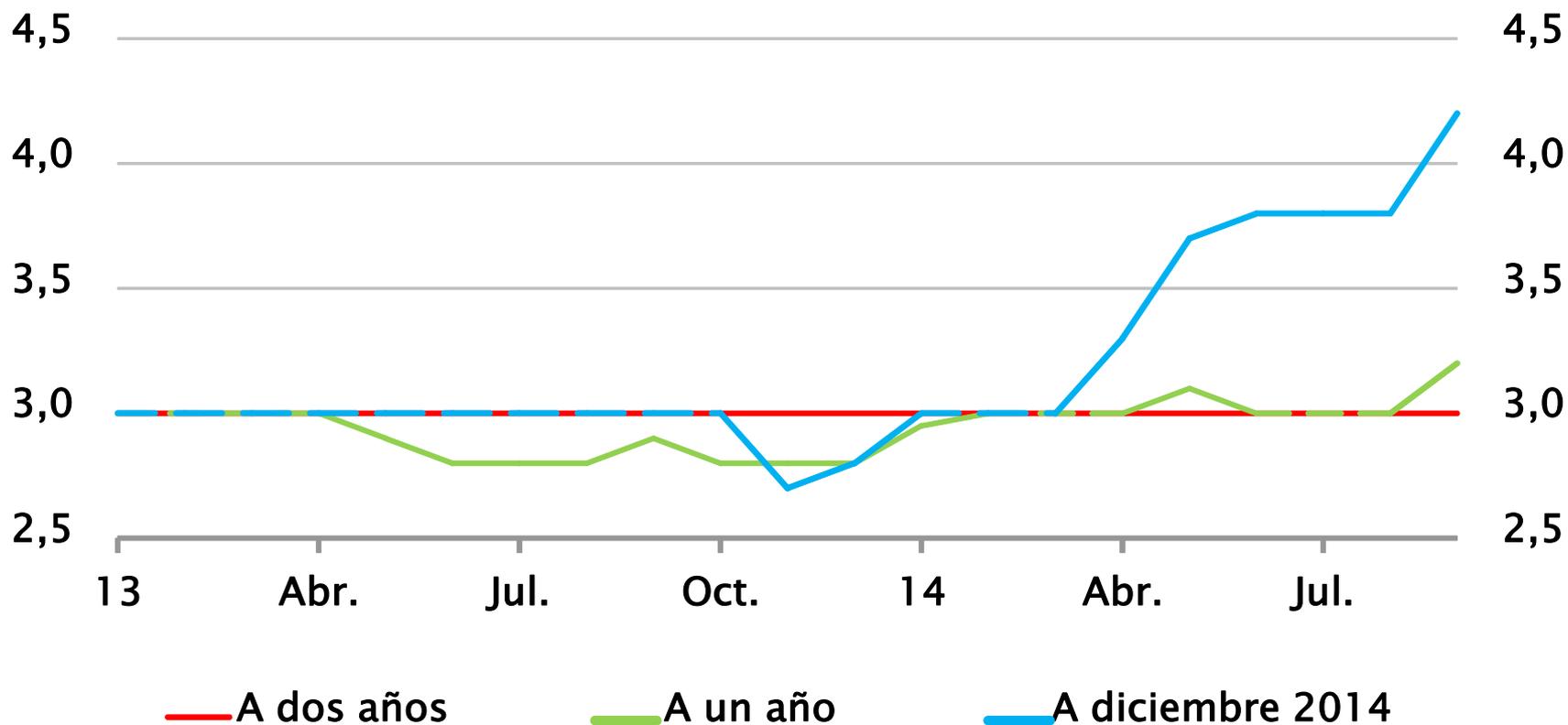
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Esto es congruente con las expectativas de que el elevado nivel actual de la inflación será transitorio. A plazos más largos, la inflación esperada se ubica en 3%.

## Expectativas de inflación

(variación anual, porcentaje)



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



# Perspectivas



En el escenario base, el crecimiento del PIB para este año se ubica entre 1,75 y 2,25%, mientras que en 2015 se prevé que el PIB crecerá entre 3,0 y 4,0% anual

## Crecimiento económico y cuenta corriente

(variación anual, porcentaje)

	2012	2013 (e)		IPoM Mar.14	2014 (f)		2015 (f) IPoM Sep.14
		IPoM Jun.14	IPoM Sep.14		IPoM Jun.14	IPoM Sep.14	
PIB	5,4	4,1	4,1	3,0-4,0	2,5-3,5	1,75-2,25	3,0-4,0
Demanda interna	6,9	3,4	3,4	3,3	1,7	0,1	3,4
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,1	4,2	4,2	3,3	2,4	1,0	3,2
Formación bruta de capital fijo	12,2	0,4	0,4	0,8	-0,7	-4,1	1,8
Consumo total	5,6	5,4	5,4	4,1	3,4	2,6	3,6
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	4,3	4,3	3,2	3,2	2,4	3,8
Importaciones de bienes y servicios	5,0	2,2	2,2	2,4	-1,1	-3,9	4,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-3,4	-3,4	-3,6	-2,5	-1,8	-2,2
Ahorro nacional bruto(% PIB)	21,7	20,5	20,5	19,5	19,9	19,8	19,7

(e) Estimación. (f) Proyección.

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

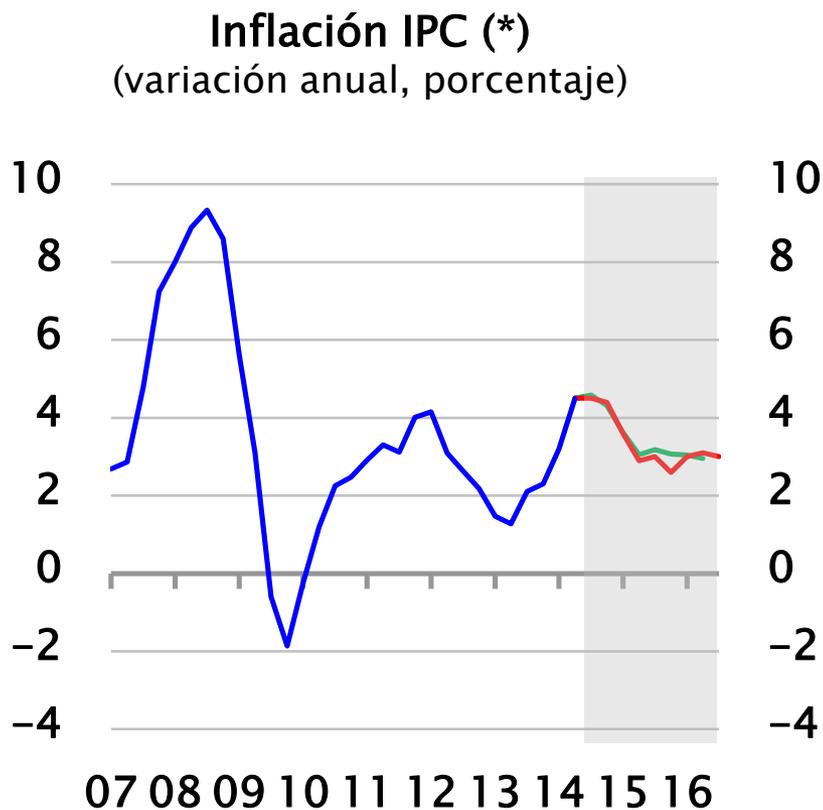


# Presupuesto Gobierno 2015

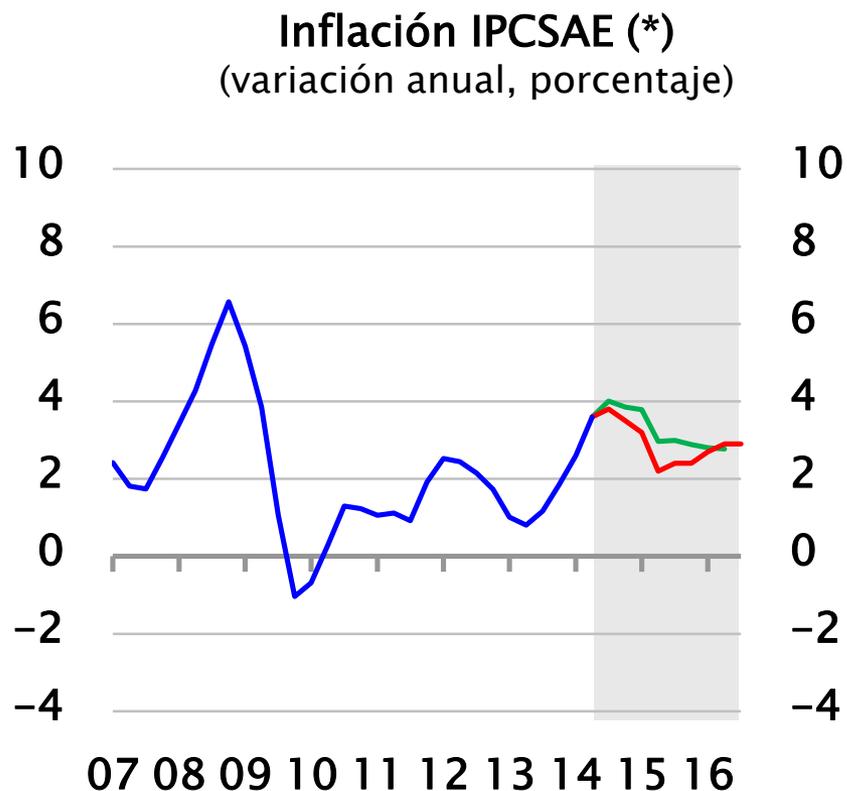
- Se anunció presupuesto para el 2015 con un incremento nominal de 9,8% anual respecto del presupuesto 2014.
- Énfasis en educación, salud y protección social. También en inversión pública considerando estado cíclico de la economía.
- Según el anuncio, la inversión pública —directa y transferencias de capital— crecería 27,5% anual respecto del presupuesto 2014. De acuerdo con estimaciones del Gobierno esto generaría del orden de 139 mil nuevos empleos.
- Según lo señalado por la Presidenta, el presupuesto se enmarca en el compromiso de la administración de llegar a un balance estructural al 2018.



El IPoM contempla que la inflación anual del IPC se mantendrá en niveles por sobre 4% durante lo que queda del 2014, pero con una convergencia hacia 3% ya en el 2015.



— IPoM Jun.2014



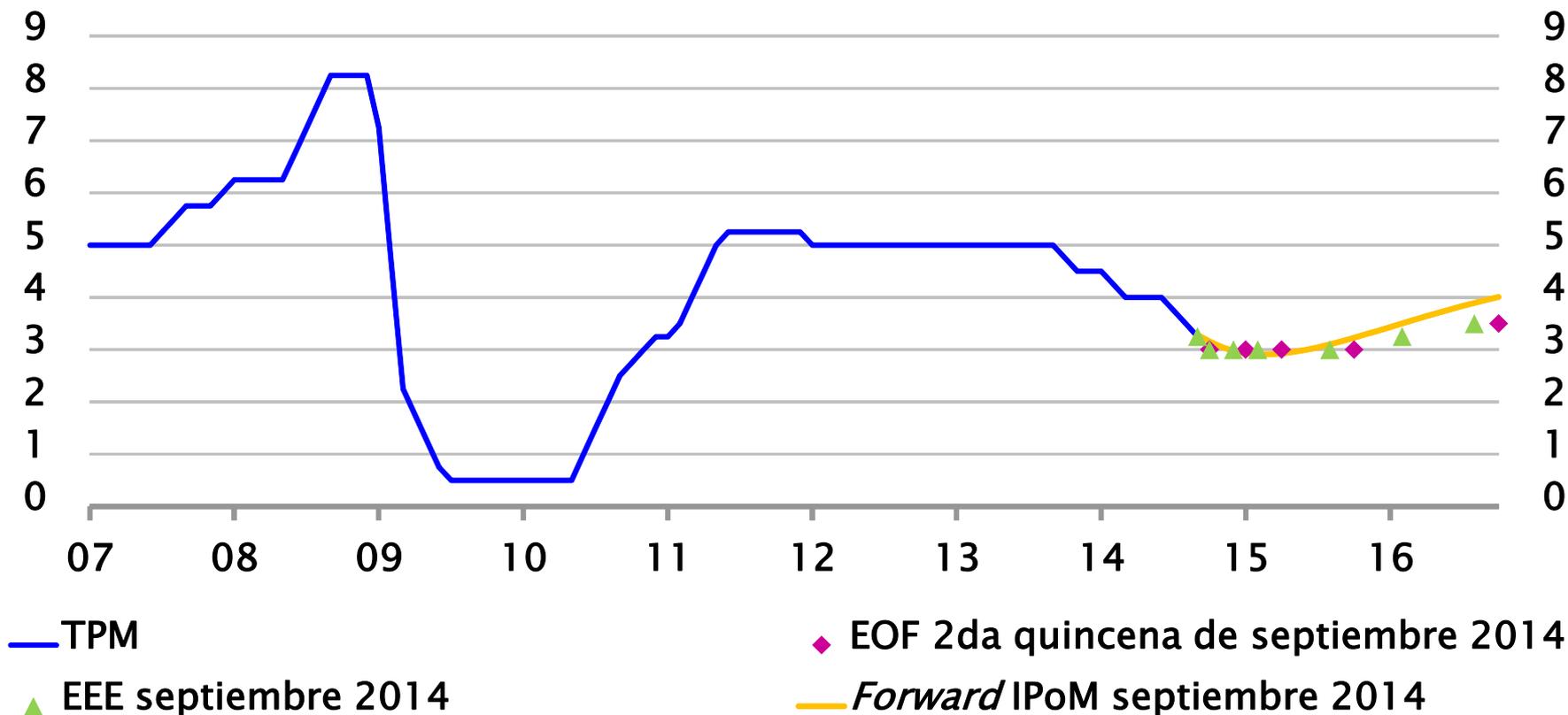
— IPoM Sep.2014

(\*) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2014, corresponde a la proyección.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base utiliza como supuesto de trabajo, que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se deduce de las distintas medidas de expectativas disponibles al cierre estadístico de este IPoM.

### TPM y expectativas (porcentaje)





Estimamos que el balance de riesgos para la inflación está equilibrado, mientras que para la actividad está equilibrado en el 2014 y sesgado a la baja en el 2015.

- Riesgos externos:
  - El desempeño futuro de China por la incertidumbre acerca de los desarrollos de su sistema financiero y sector inmobiliario.
  - Nuevos episodios de volatilidad debido a las vulnerabilidades en otras economías emergentes.
  - Una recuperación más lenta que la prevista en la Eurozona.
  - Efecto de un adelantamiento del momento en que comenzará a aumentar la tasa *Fed Funds* en Estados Unidos. Con todo, un mejor desempeño de la economía estadounidense implicará un mayor impulso externo y un escenario más favorable a mediano plazo.
- Riesgos internos:
  - Expectativas que no mejoren, prologándose el débil desempeño de la inversión y consumo.
  - Convergencia más lenta de la inflación a la meta por efectos de la depreciación cambiaria.



# Comentarios finales

- Desde mediados del 2013 el Consejo comenzó a indicar que la política monetaria sería más expansiva, para evitar que las mayores holguras en la economía afectaran el logro de la meta de inflación.
- Así, la TPM se recortó en 175pb en el último año y la estructura de tasas de interés se ha ajustado de forma importante, agregando un impulso monetario relevante a la economía.
- En su última reunión, señalamos que evaluaremos la conveniencia de introducir recortes adicionales de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.
- Nuestra política monetaria se conduce con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# Coyuntura Económica y Perspectivas Octubre 2014