



¿Cómo está la economía chilena?

Rodrigo Vergara
Presidente



Introducción

- En el segundo trimestre del año la actividad y la demanda interna tuvieron una debilidad mayor a la anticipada en el IPoM de junio y las expectativas de mercado.
- El débil desempeño de los sectores ligados a la demanda interna continuó siendo el determinante del bajo crecimiento económico.
- La inflación se ubica transitoriamente en valores por sobre 4% anual, principalmente como consecuencia del traspaso a los precios finales de la depreciación del peso.
- Las expectativas de inflación de mercado a mediano plazo están en torno a 3,0%.
- El escenario externo, Estados Unidos sigue mostrando fortaleza, mientras que la Eurozona y Japón se aprecian más débiles. A su vez, China se estabiliza y América Latina decepciona. En los mercados financieros, más allá de vaivenes, no se observan grandes cambios, destacando la mayor fortaleza del dólar.
- En este contexto, desde junio el Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos base, ubicándola en 3,5% y ha comunicado que evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.



Agenda

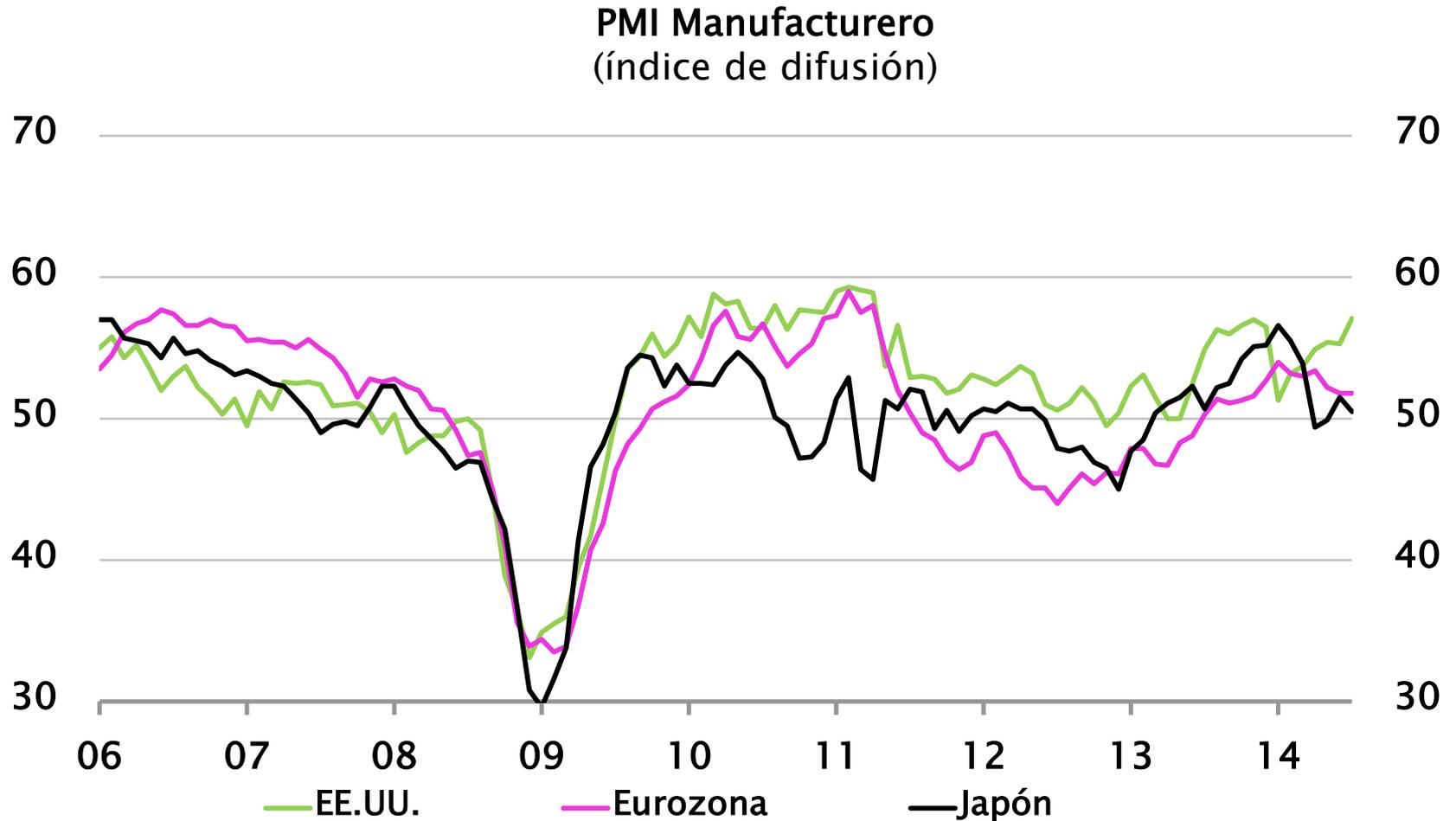
- I. Escenario Internacional
- II. Actividad y Empleo
- III. Inflación
- IV. Política Monetaria



Escenario Internacional



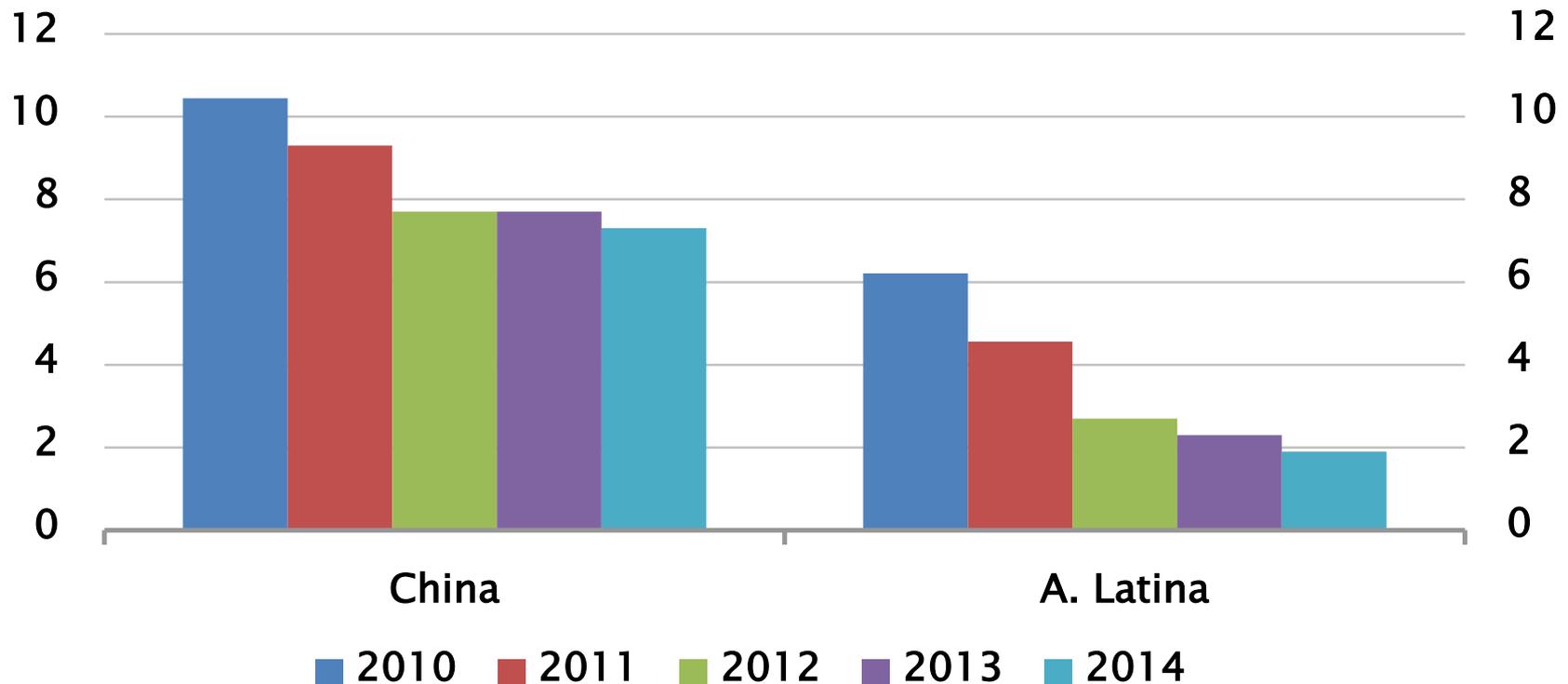
En términos de actividad mundial, los datos de Estados Unidos confirman la recuperación de su economía. Mientras que en la Eurozona y en Japón el panorama es de mayor debilidad.





En el mundo emergente, el panorama es divergente. Resalta la estabilización del crecimiento de China, pero persiste el riesgo en el sector inmobiliario. Las perspectivas para A. Latina han seguido declinando, asociado principalmente a la inversión.

Crecimiento en economías emergentes (*)
(variación anual, porcentaje)

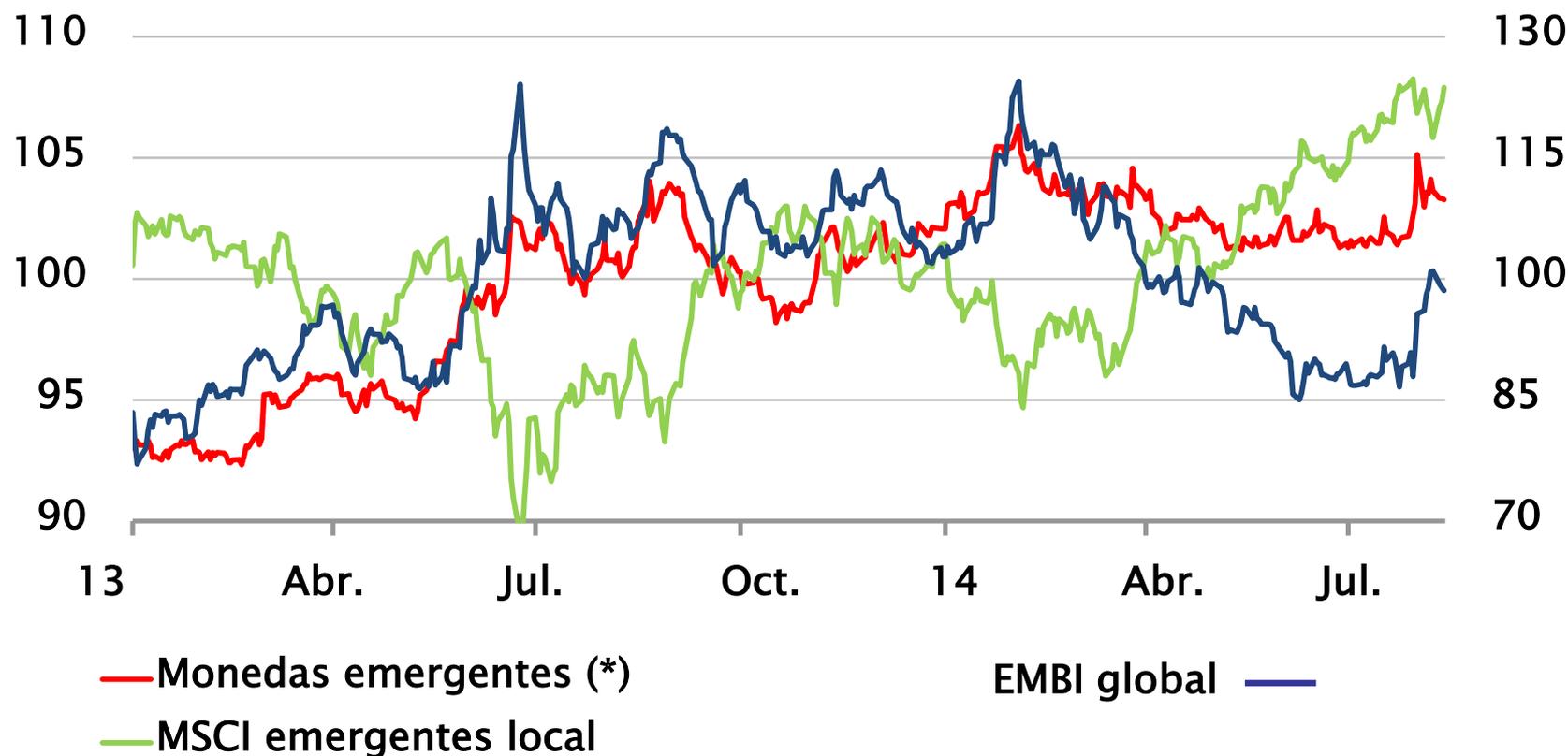


(*) Para 2014 considera proyección de Consensus Forecast
Fuentes: Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



Los mercados financieros han mostrado una mayor calma que a principios de año. Ello se reflejó en las mejoras en las bolsas, en una baja de los premios por riesgo soberano y las tasas largas. En este contexto, las monedas de los países emergentes se han depreciado.

Mercados financieros emergentes
(índice promedio 01/01/2013 - 13/08/2014 = 100)



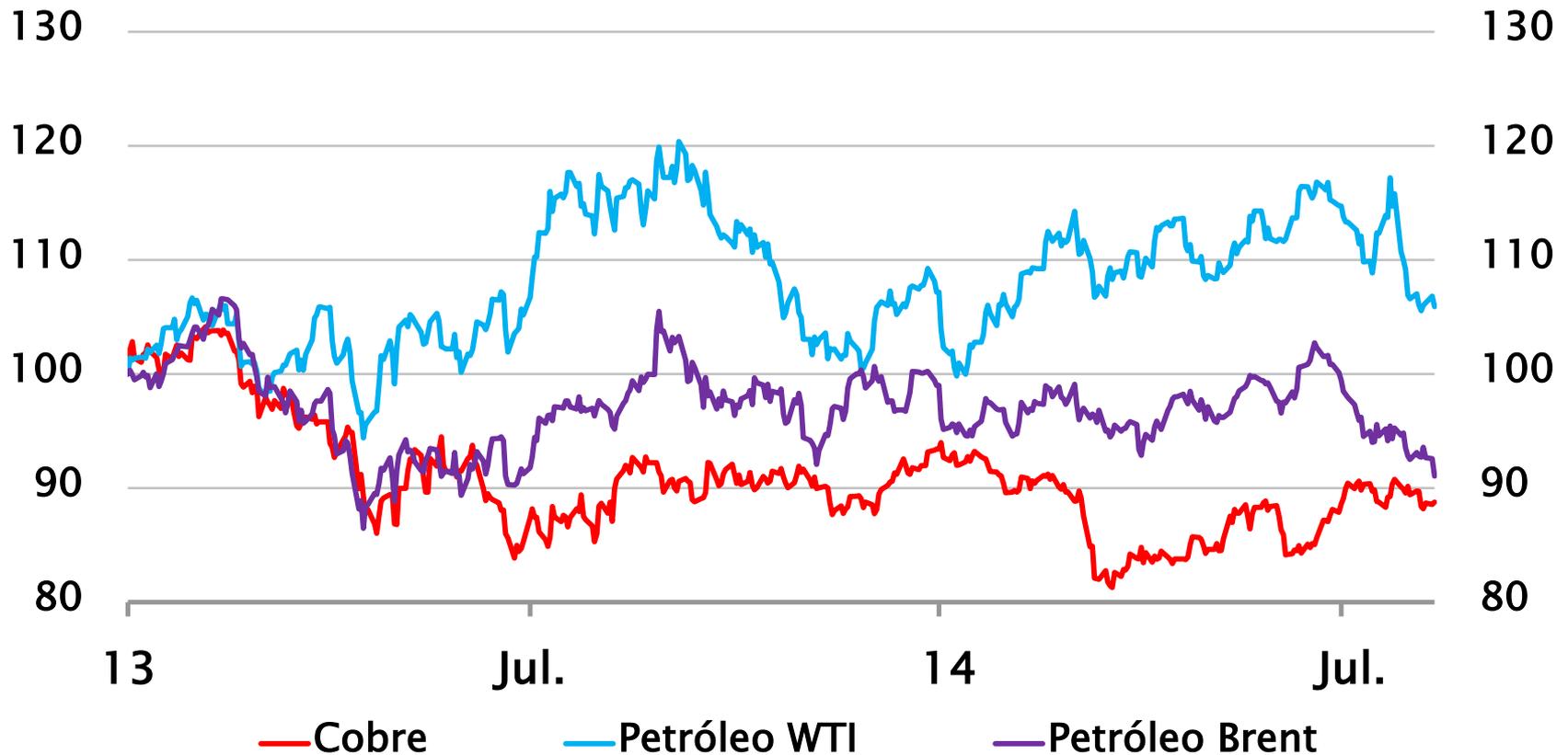
(*) Aumento indica una depreciación respecto del dólar estadounidense. Índice construido en base a un promedio ponderado de Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, Rep. Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO abril 2014.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Los precios de las materias primas han tenido oscilaciones en los últimos meses. Destaca, la caída del precio del petróleo. El cobre se ha mantenido en valores cercanos a US\$3,2/libra.

Precio del petróleo y del cobre
(índice, 01/01/2013=100)



Fuente: Bloomberg.

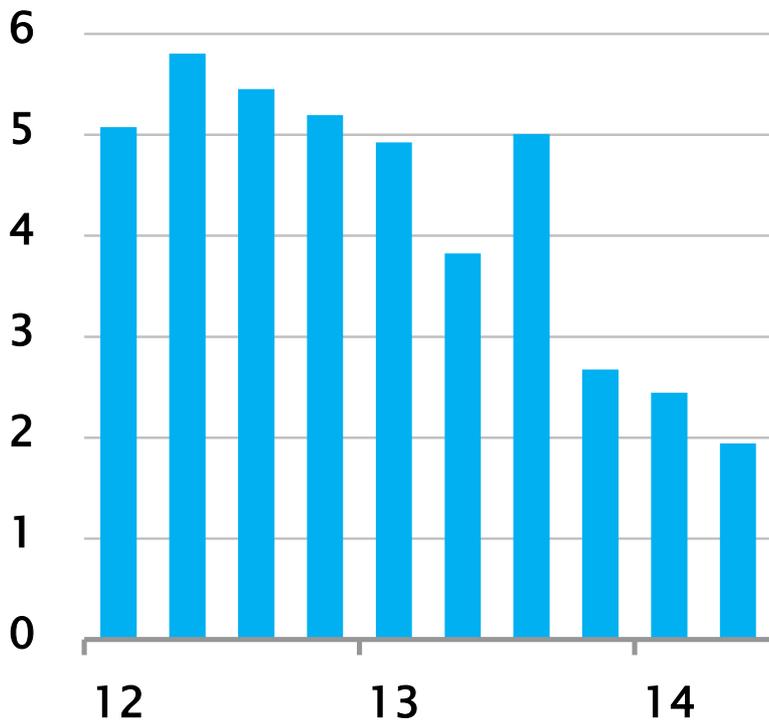


Chile: Actividad y Empleo

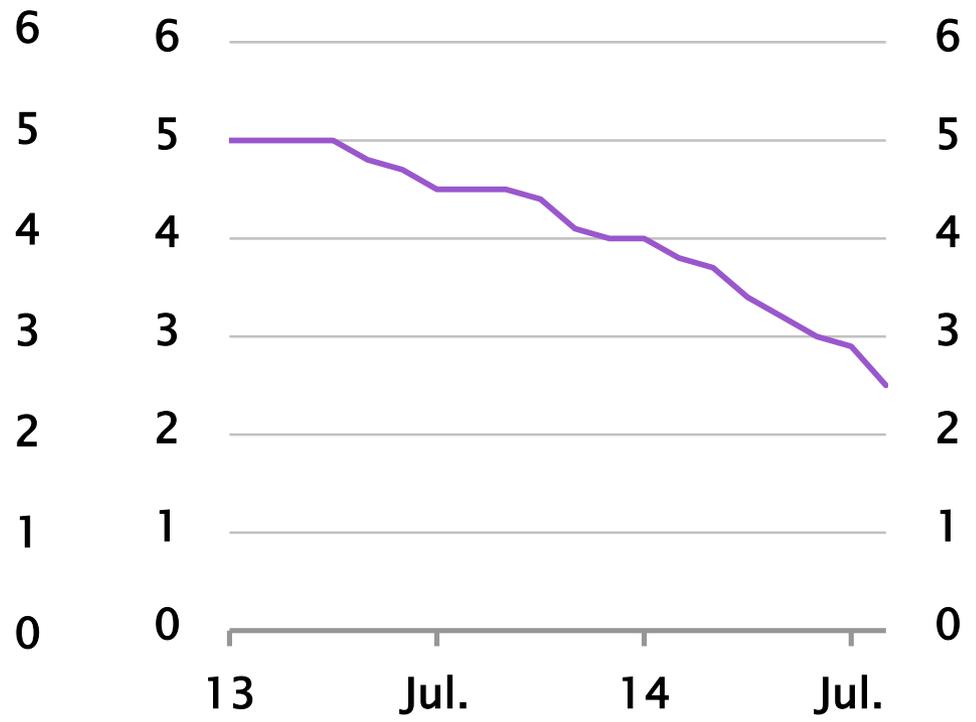


En el segundo trimestre del año, el crecimiento del PIB se redujo a 1,9% anual. Con ello, las expectativas de crecimiento para la economía chilena descendieron de modo importante.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)



Proyección EEE PIB 2014
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



El débil desempeño de los sectores ligados a la demanda interna continuó siendo el determinante del bajo crecimiento económico.

Crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)

	2013.I	2013.II	2013.III	2013.IV	2014.I	2014.II
PIB	4,9	3,8	5,0	2,7	2,4	1,9
PIB RRNN	8,1	3,9	8,4	2,9	0,5	5,0
Minería	9,8	3,9	9,4	2,1	0,0	4,0
PIB resto	4,1	3,6	4,3	2,7	2,7	1,5
Industria	0,0	-0,4	2,8	-1,3	-0,1	-1,7
Comercio (*)	8,9	7,5	8,1	4,6	2,0	-0,4
Construcción	4,2	4,4	4,3	0,2	2,2	1,1

(*) No incluye hoteles y restaurantes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Por el lado del gasto, persiste la contracción de la inversión, la que se sumó una desaceleración más marcada del consumo privado.

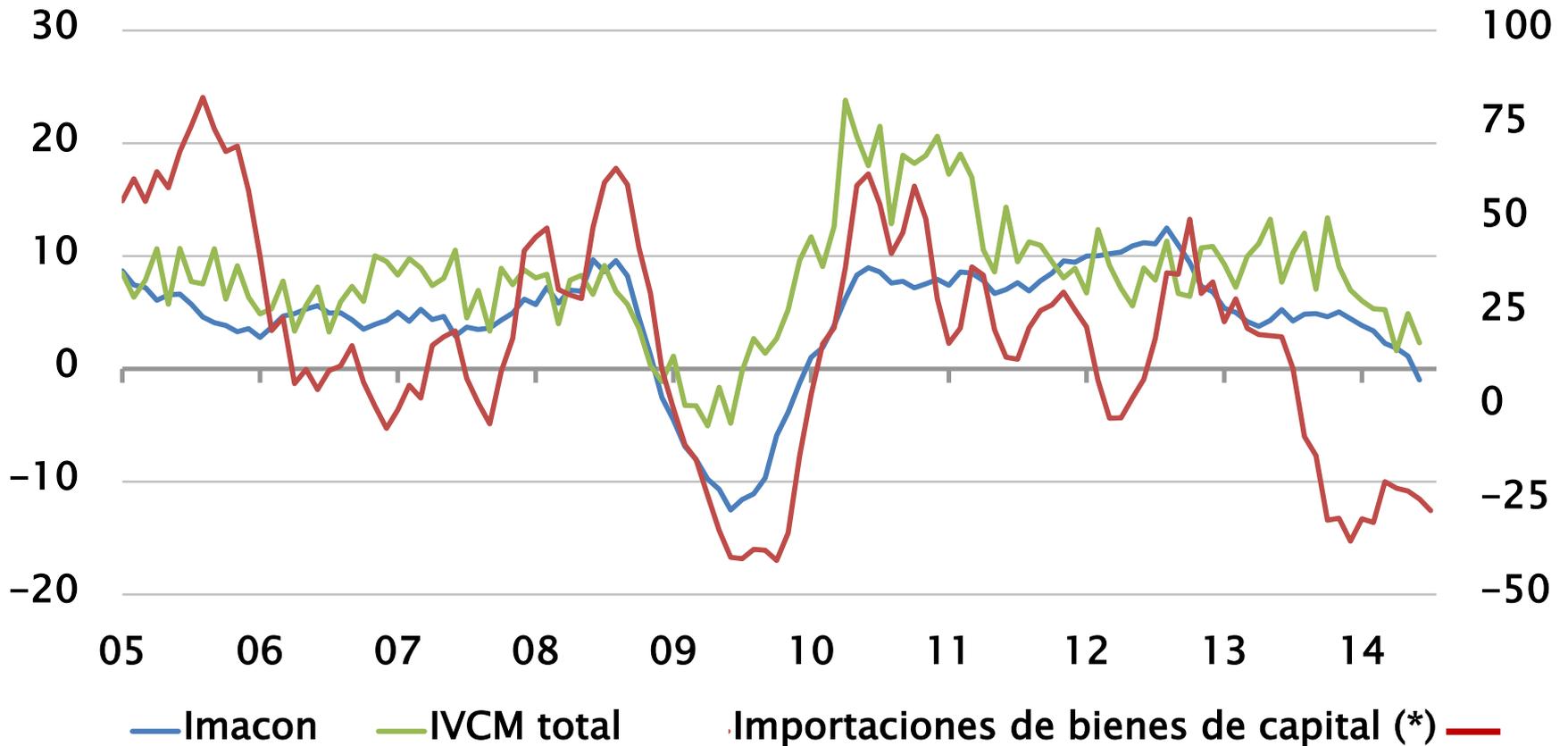
Demanda interna (variación anual, porcentaje)

	2013.I	2013.II	2013.III	2013.IV	2014.I	2014.II
Demanda interna	7,2	4,4	1,3	1,1	-0,2	-0,9
Demanda final	6,1	7,1	3,7	0,4	1,8	-0,3
Consumo total	5,4	6,1	5,4	4,6	4,1	2,1
Consumo privado	5,7	6,4	5,4	4,9	3,6	1,9
Formación bruta de capital fijo	8,2	10,2	-1,5	-12,3	-5,5	-8,1
Maquinaria y equipos	14,0	20,1	-8,3	-28,5	-18,9	-21,1
Construcción y obras	4,8	4,5	4,0	0,0	1,3	-0,5
Exportación de bienes y servicios	1,1	6,4	11,3	-0,9	3,5	-0,4
Importación de bienes y servicios	7,0	8,1	0,5	-5,3	-4,6	-9,1
PIB	4,9	3,8	5,0	2,7	2,4	1,9



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

Indicadores de inversión y consumo (variación anual, porcentaje)



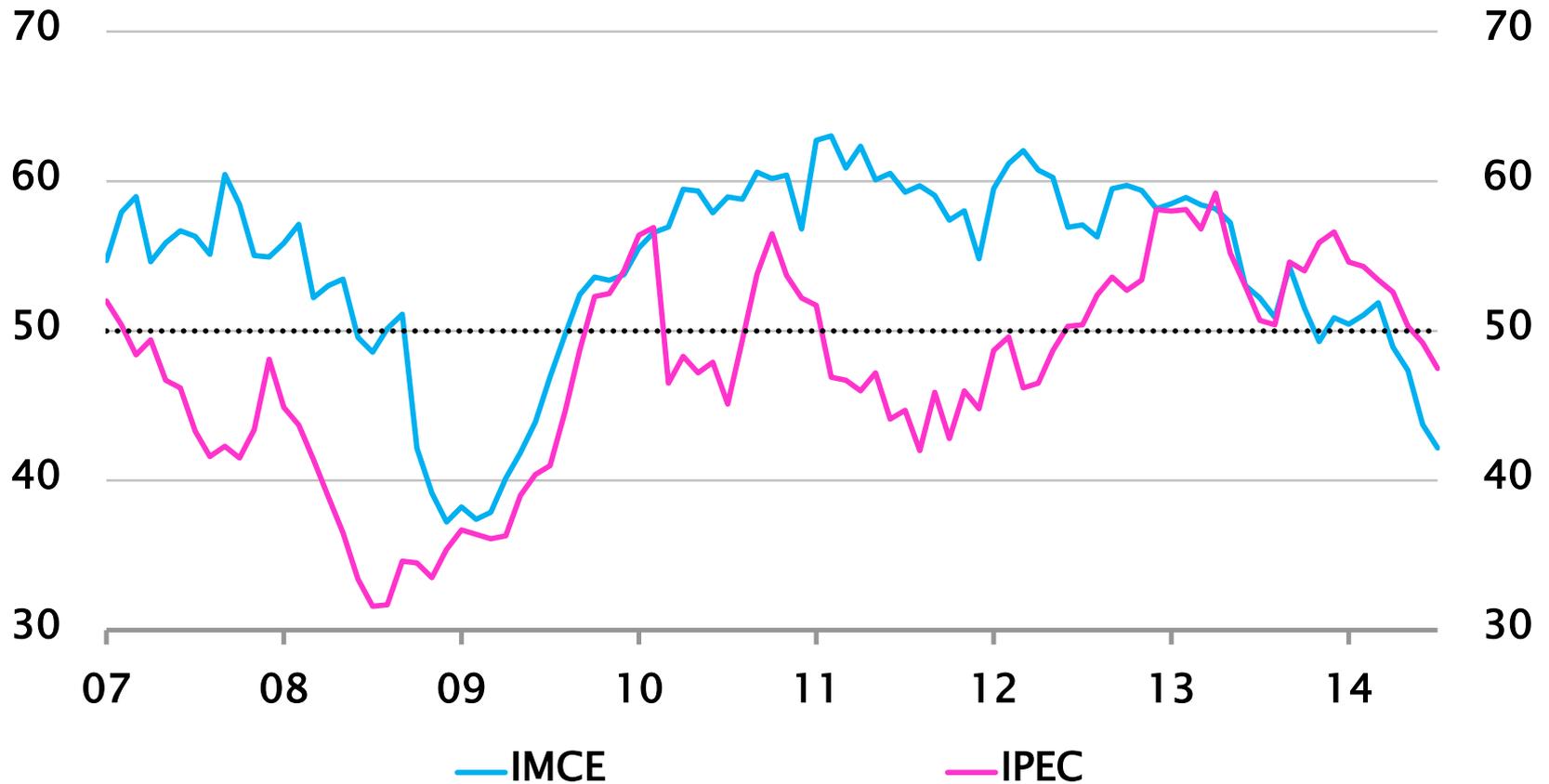
(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Banco Central de Chile.



Se añade el deterioro que han mostrado las expectativas de consumidores y empresas.

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



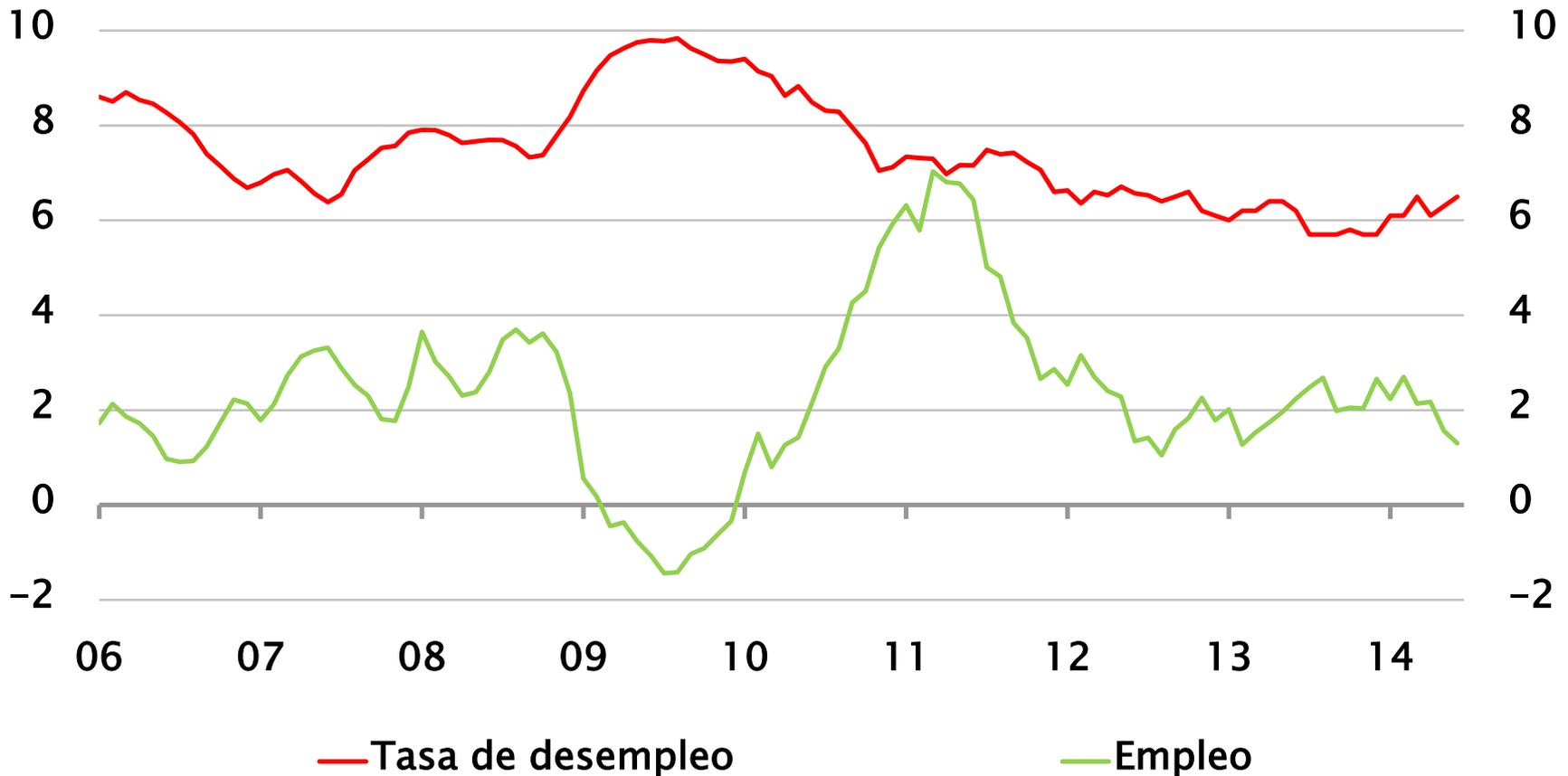
(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark y Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



En este panorama de debilidad de la actividad y la demanda el mercado laboral aún no muestra cambios significativos. Sin embargo, en el margen también se aprecia un menor crecimiento del empleo y un aumento del desempleo.

Mercado laboral (*) (variación anual, porcentaje)



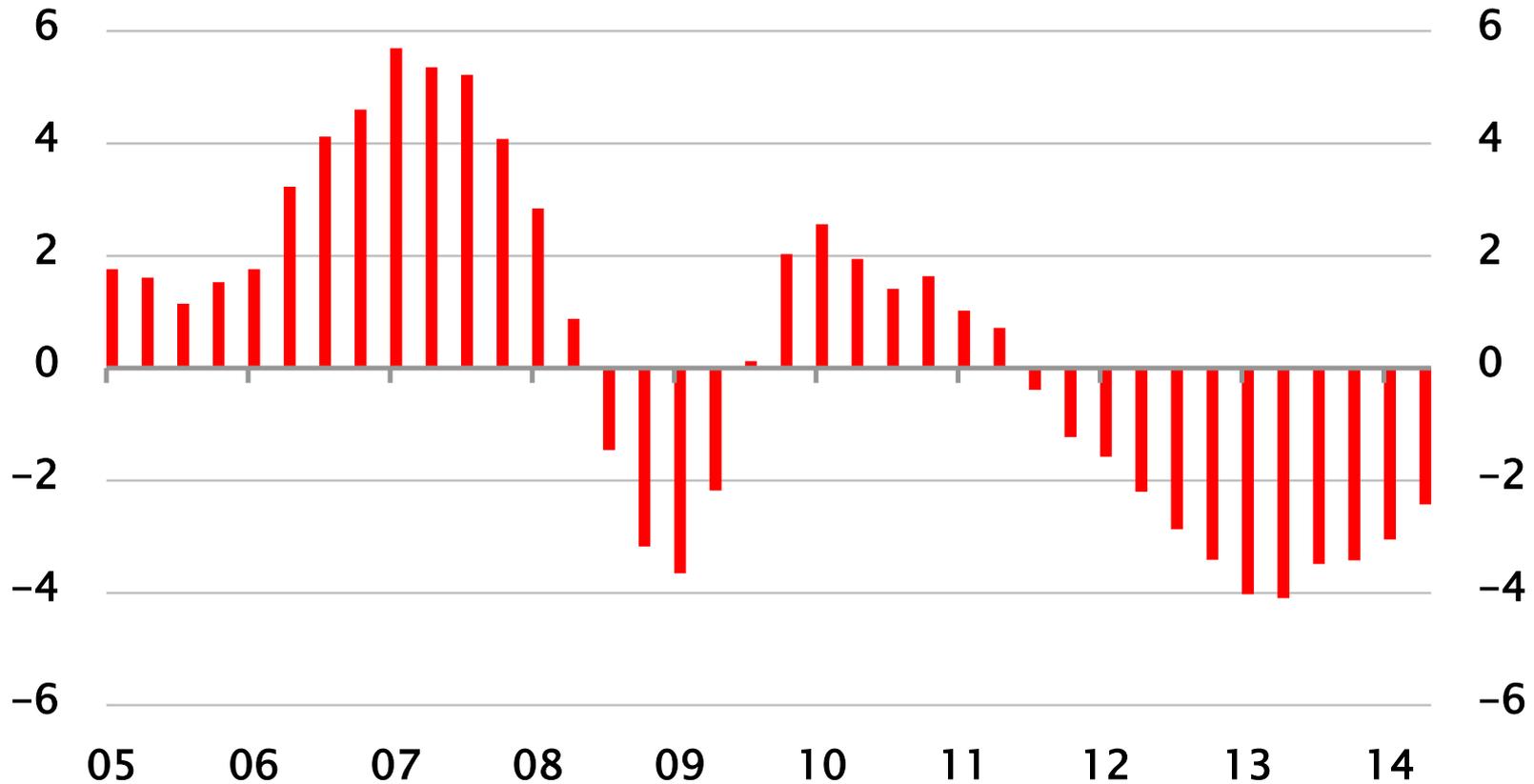
(*) Series originales empalmadas manteniendo las variaciones históricas.

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



El menor crecimiento de la demanda final se ha traducido en una reducción del déficit de la cuenta corriente, que al cierre del segundo trimestre se situó en 2,4% del PIB.

Cuenta corriente (*) (porcentaje del PIB)



(*) Acumulado en un año móvil.

Fuente: Banco Central de Chile.

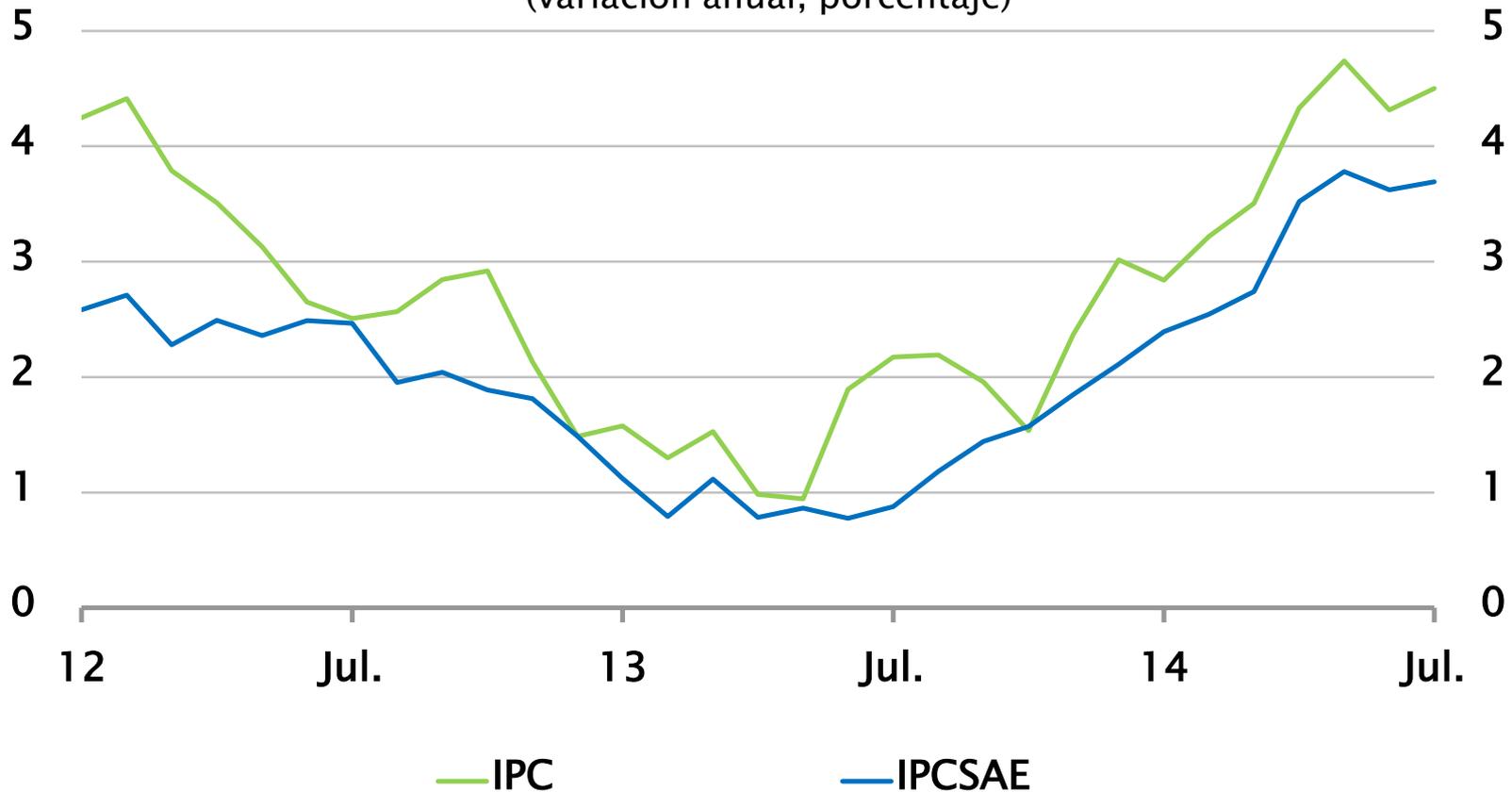


Inflación



La inflación anual sigue por sobre 4%, pero las variaciones mes a mes han descendido. La debilidad de la demanda se ha comenzado a reflejar en el menor aumento de la inflación subyacente.

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



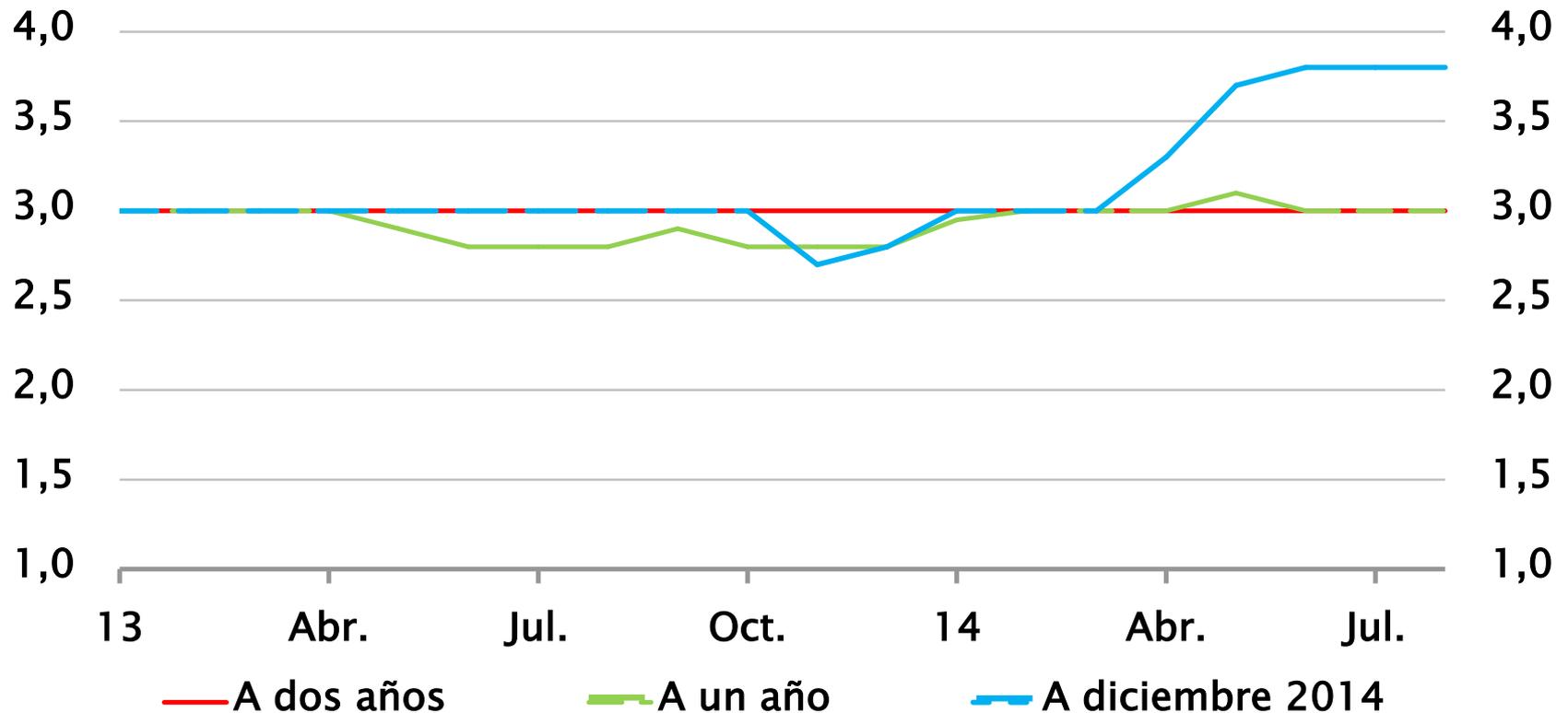
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



El actual nivel de la inflación sigue estimándose como transitorio, lo que se confirma con la evolución de las expectativas de mercado.

Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)

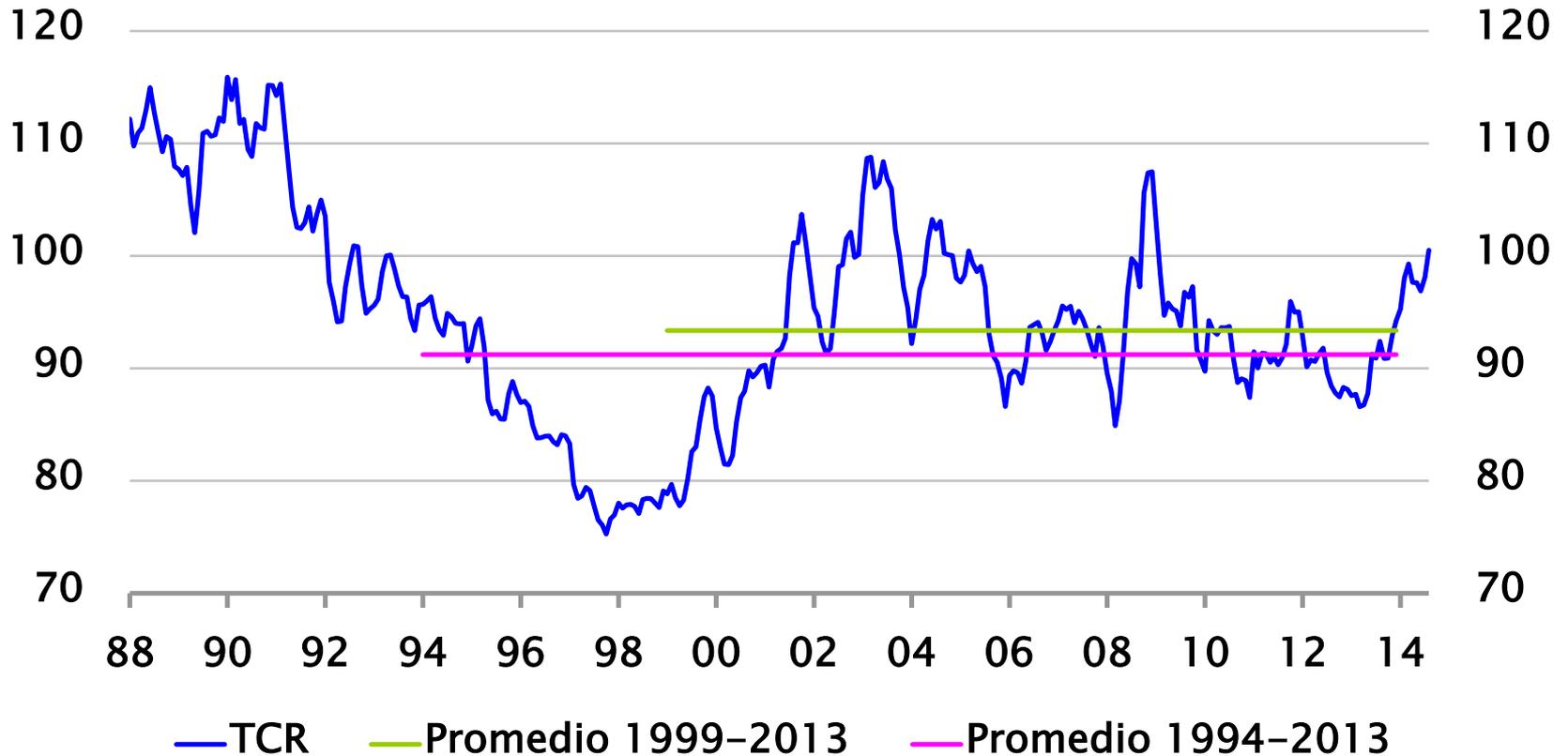


Fuente: Encuesta de Expectativas Económicas, Banco Central de Chile.



La debilidad de la demanda hace que pese a la depreciación del peso se siga estimando que la inflación retornará a 3% en los próximos trimestres.

Tipo de cambio real (*)
(índice, 1986=100)



(*) Cifra de agosto Incluye información hasta el 14 de agosto.

Fuente: Banco Central de Chile.



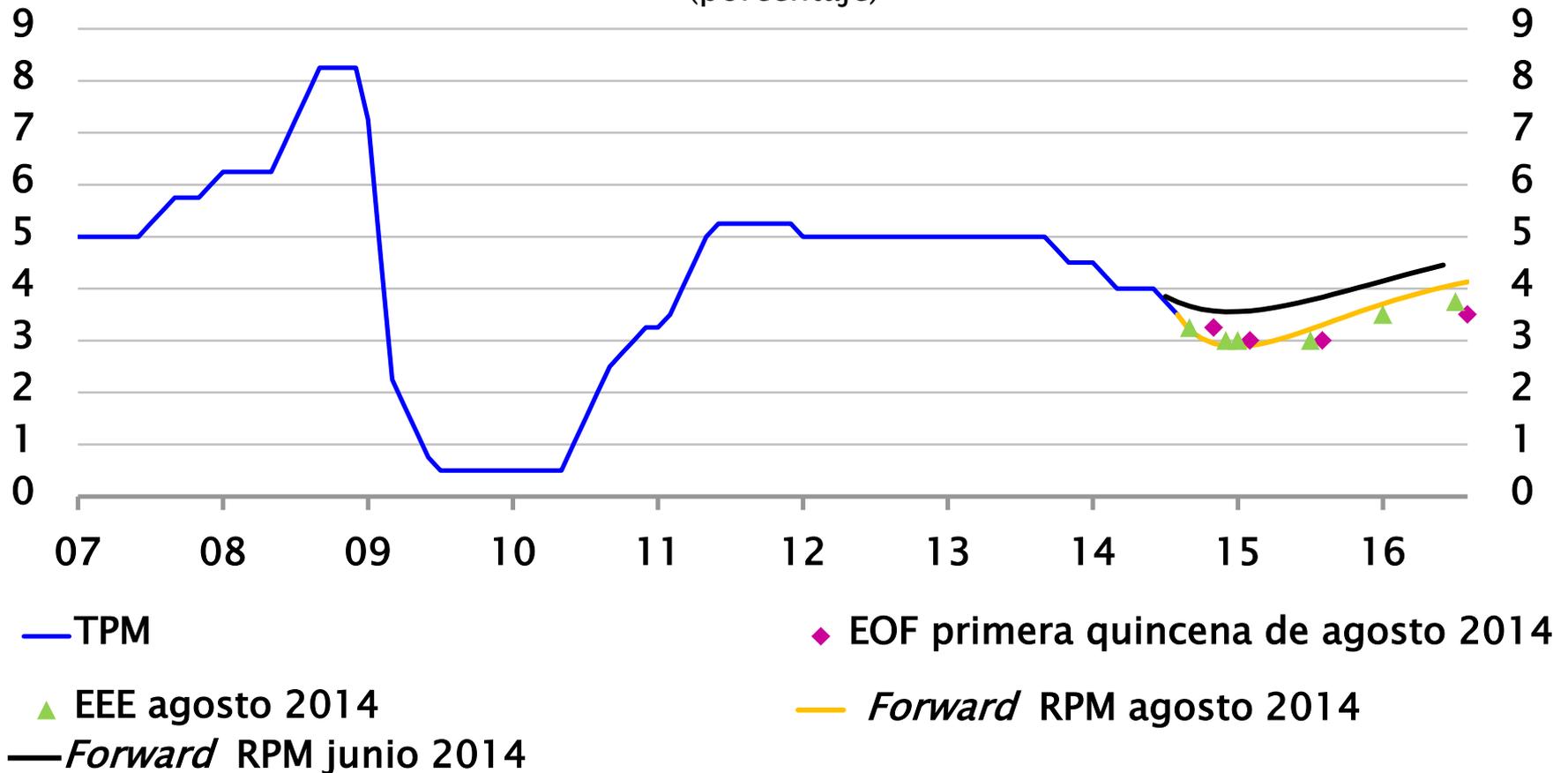
Política Monetaria



En este contexto de mayor debilidad de la economía e inflación que retornará a la meta, se han reducido las expectativas sobre el nivel de la TPM. Por ahora, el Consejo la bajó hasta 3,5% en agosto y las expectativas de mercado anticipan recortes adicionales.

TPM y expectativas

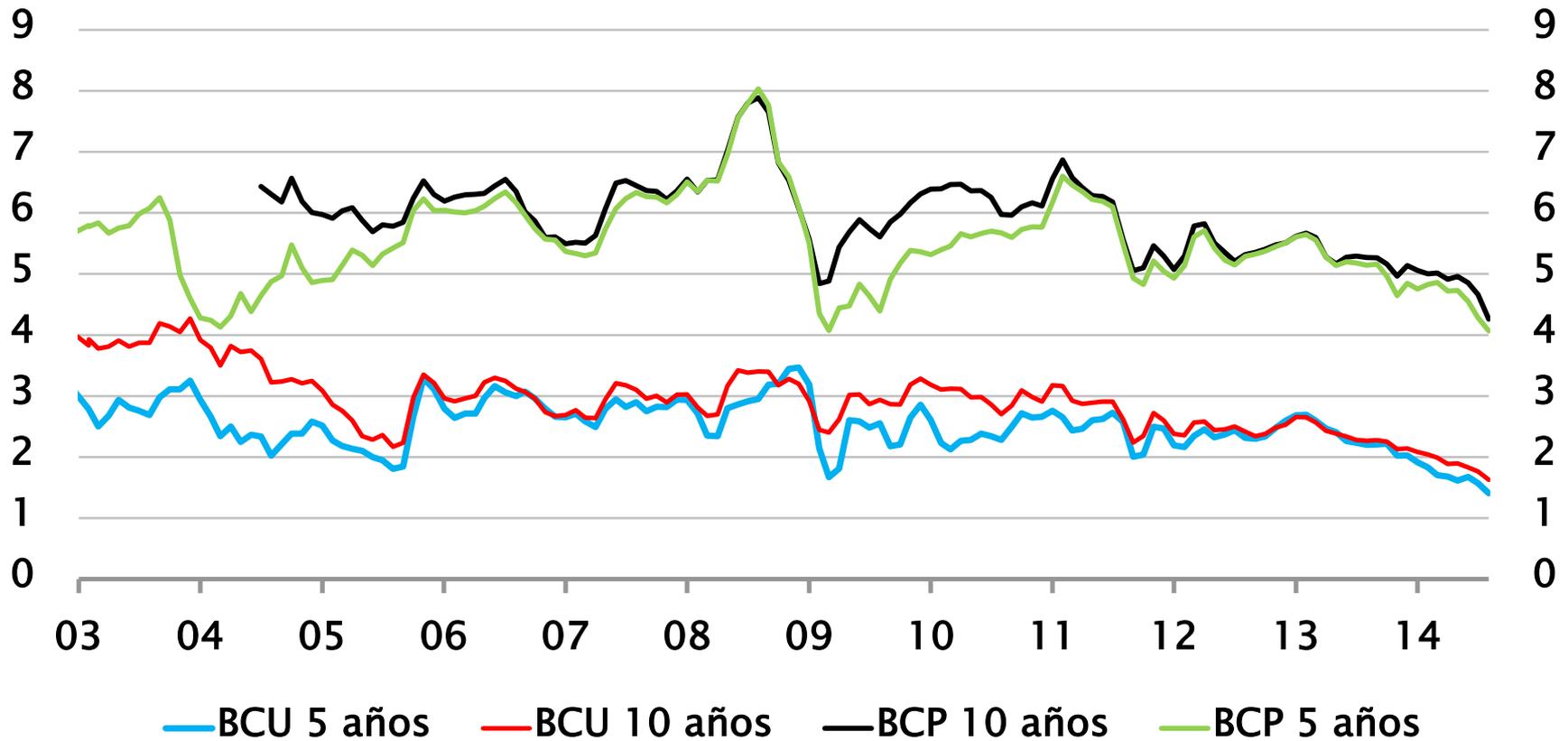
(porcentaje)





En todo caso, el mayor impulso monetario que se ha acumulado en los últimos trimestres ha sido significativo. Las tasas de interés de largo plazo están en niveles mínimos.

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



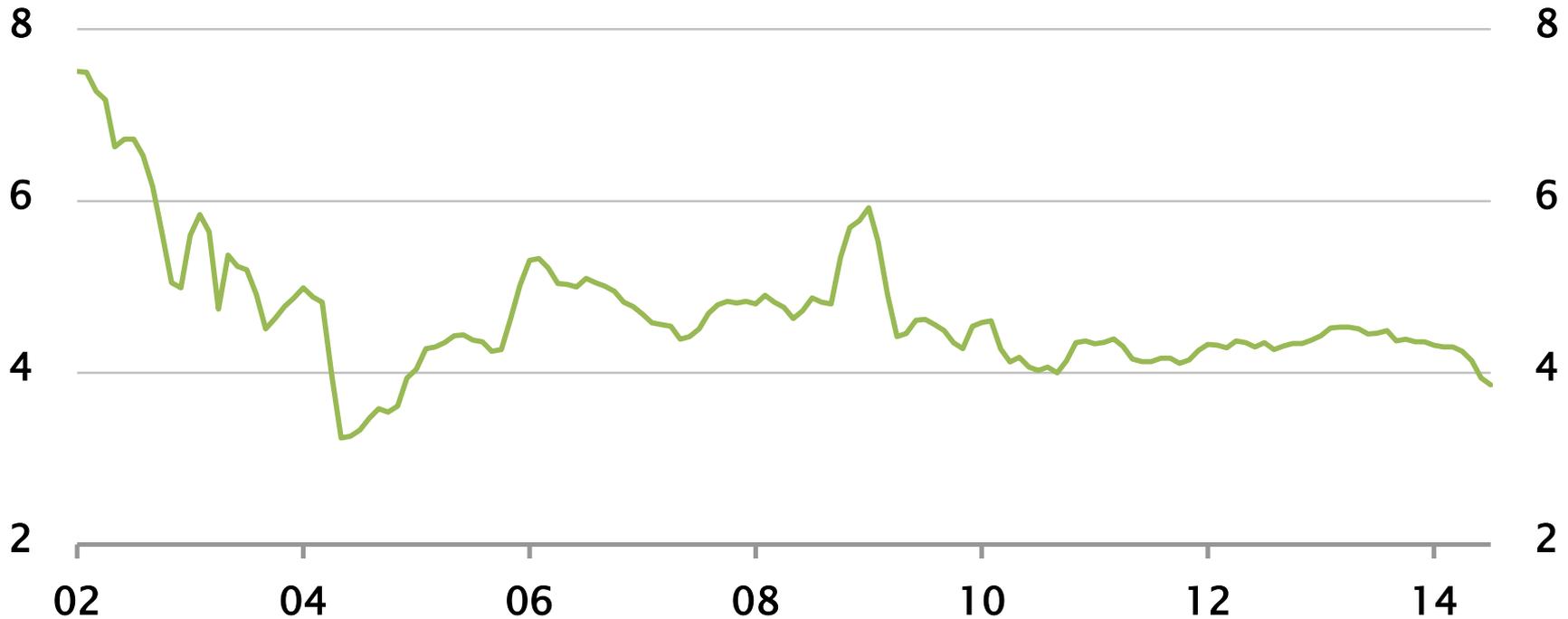
(*) Promedios mensuales.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las tasas de interés de los créditos también han disminuido tanto para empresas como para personas. Resalta la caída reciente de las tasas de créditos hipotecarios.

Tasas de interés de créditos hipotecarios (*)
(porcentaje)



(*) Promedios mensuales en UF.

Fuente: Banco Central de Chile.



Conclusiones

- En el escenario de actividad mundial, destaca la consolidación de la recuperación de Estados Unidos, la estabilización del crecimiento de China y la mayor debilidad de América Latina.
- En Chile, el producto y la demanda interna han mostrado una debilidad mayor a la esperada. Las proyecciones de crecimiento para el año han seguido reduciéndose.
- Proyectamos una recuperación más lenta de la economía de lo que se estimaba hace un tiempo, con un tercer trimestre que seguirá exhibiendo un grado importante de debilidad.
- Hay un deterioro importante de las expectativas. Es tarea de todos, incluido el Banco Central, generar las condiciones para que esto se revierta.
- La inflación se ubica por sobre el rango de tolerancia, pero por factores puntuales. Ello se refleja en que las expectativas de mercado para la inflación a uno y dos años plazo están en torno a la meta.



Conclusiones

- La política monetaria se ha vuelto más expansiva en el último año, las tasas de interés a todos los plazos han descendido de modo importante.
- La política monetaria es una herramienta poderosa para mitigar los efectos del ciclo económico. Sin embargo, un mayor crecimiento de mediano plazo requiere de políticas estructurales, como por ejemplo, una reducción de los costos de la energía.
- Se mantiene el sesgo expansivo, esto es: “El Consejo evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de la TPM de acuerdo a la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias”.



¿Cómo está la economía chilena?

Rodrigo Vergara
Presidente