



Evolución reciente de la economía y sus perspectivas

Enrique Marshall
Vicepresidente



Introducción

- En el ámbito externo, los antecedentes recientes confirman las perspectivas de recuperación de las economías desarrolladas (particularmente EEUU) y un deterioro en las proyecciones de crecimiento para las emergentes.
- Las condiciones financieras externas continúan favorables.
- El precio del cobre ha aumentado, mientras que los precios de los productos agrícolas han disminuido.



Introducción

- En Chile, el ritmo de expansión de la actividad y la demanda ha seguido reduciéndose. A la caída de la inversión se ha sumado una desaceleración del consumo privado.
- La tasa de desempleo se mantiene relativamente baja, aunque se observan señales de menor dinamismo del mercado laboral.
- En junio, la inflación se situó en 4,3% anual y se redujeron las medidas de inflación subyacente. Las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen en torno a 3% anual.
- En este contexto, en su reunión de julio, el Consejo redujo la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, llevándola a 3,75%. Con ello, desde octubre del año pasado, la TPM acumula un descenso de 125 puntos base.

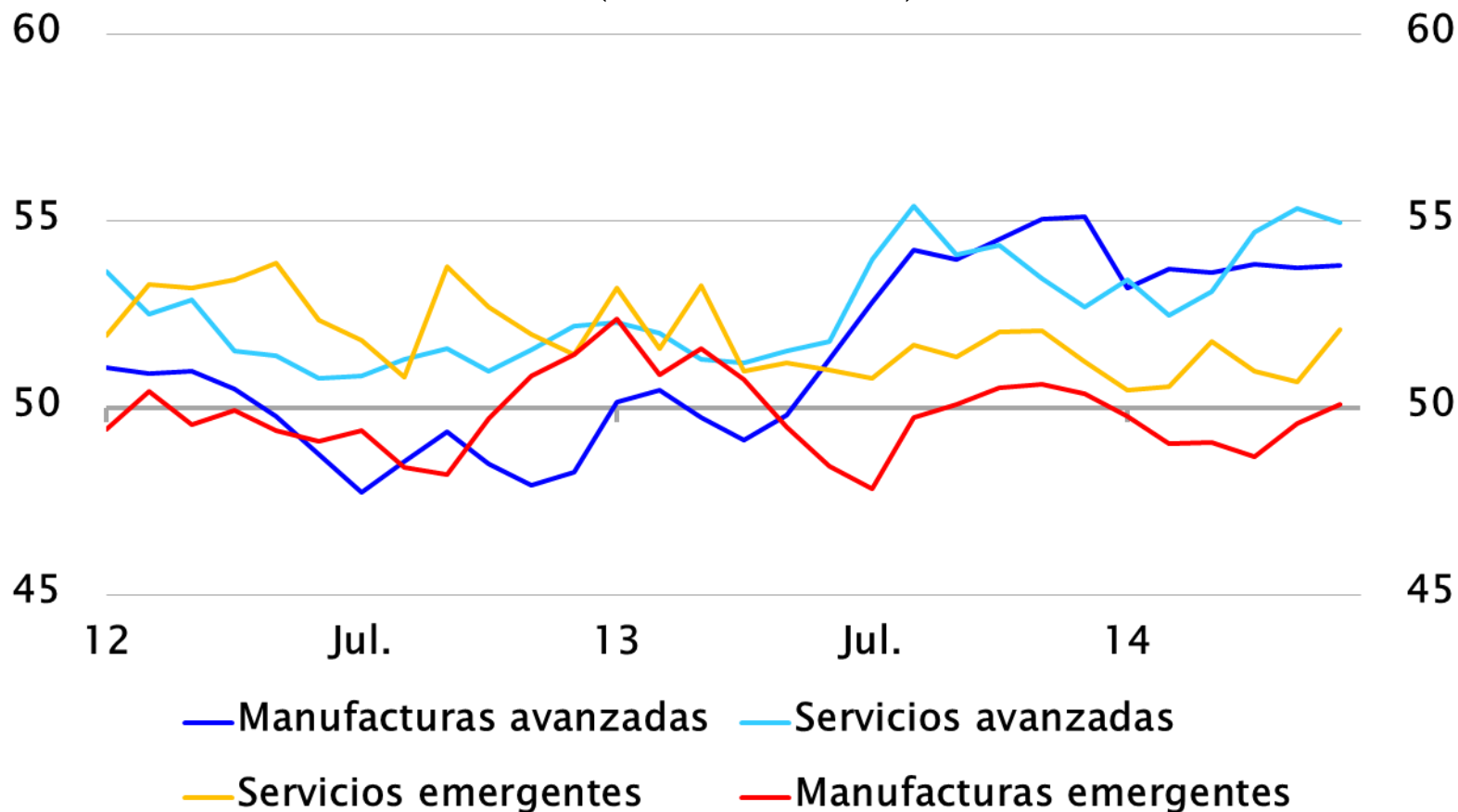


Escenario internacional



En las economías desarrolladas y, particularmente, en EEUU, la recuperación se afianza. Por su parte, en varias de las economías emergentes, la actividad sigue marcada por una desaceleración.

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



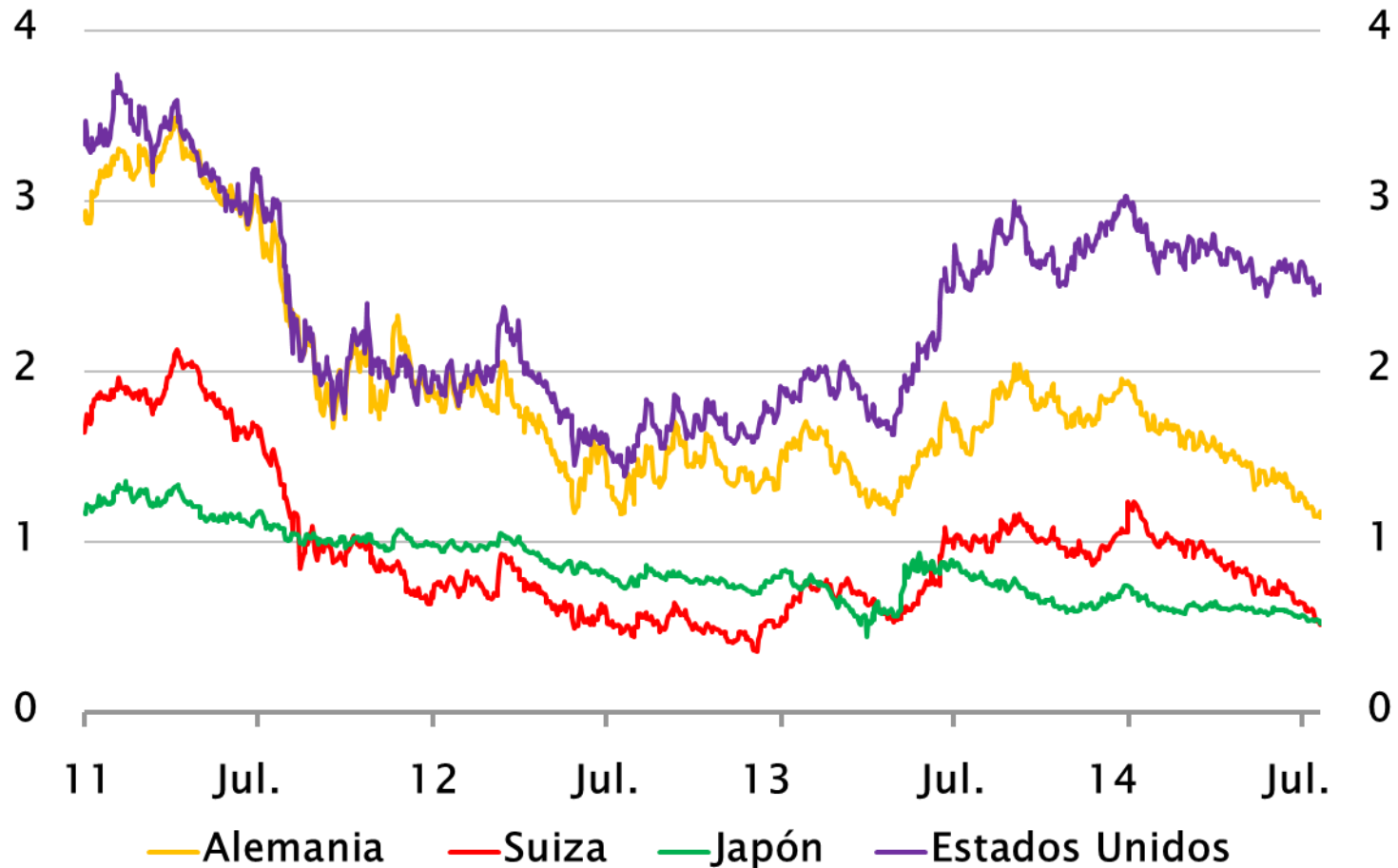
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



Los mercados financieros internacionales han exhibido una relativa estabilidad en los últimos meses. En lo más reciente, sin embargo, la percepción de riesgo ha aumentado debido a varios factores, principalmente de carácter geopolítico.

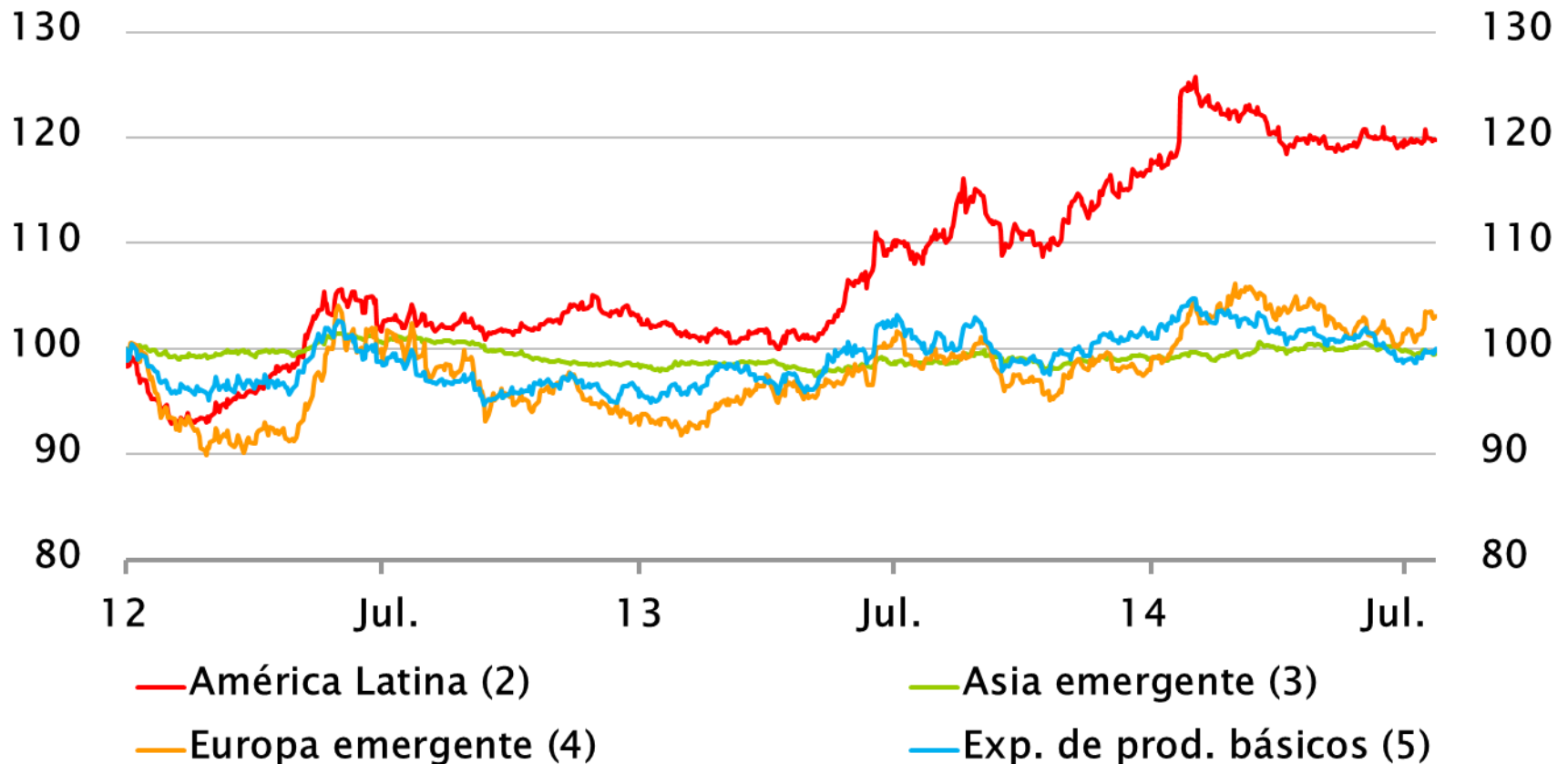
Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (porcentaje)





Las monedas, que se habían mantenido relativamente estables, han observado una depreciación generalizada respecto del dólar.

Tipo de cambio nominal (1) (índice 1 / 1 / 2012 = 100)



(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda.

Fuente: Bloomberg.



El peso chileno no ha sido la excepción y se ha ubicado en torno a \$565 en la última semana.

Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)



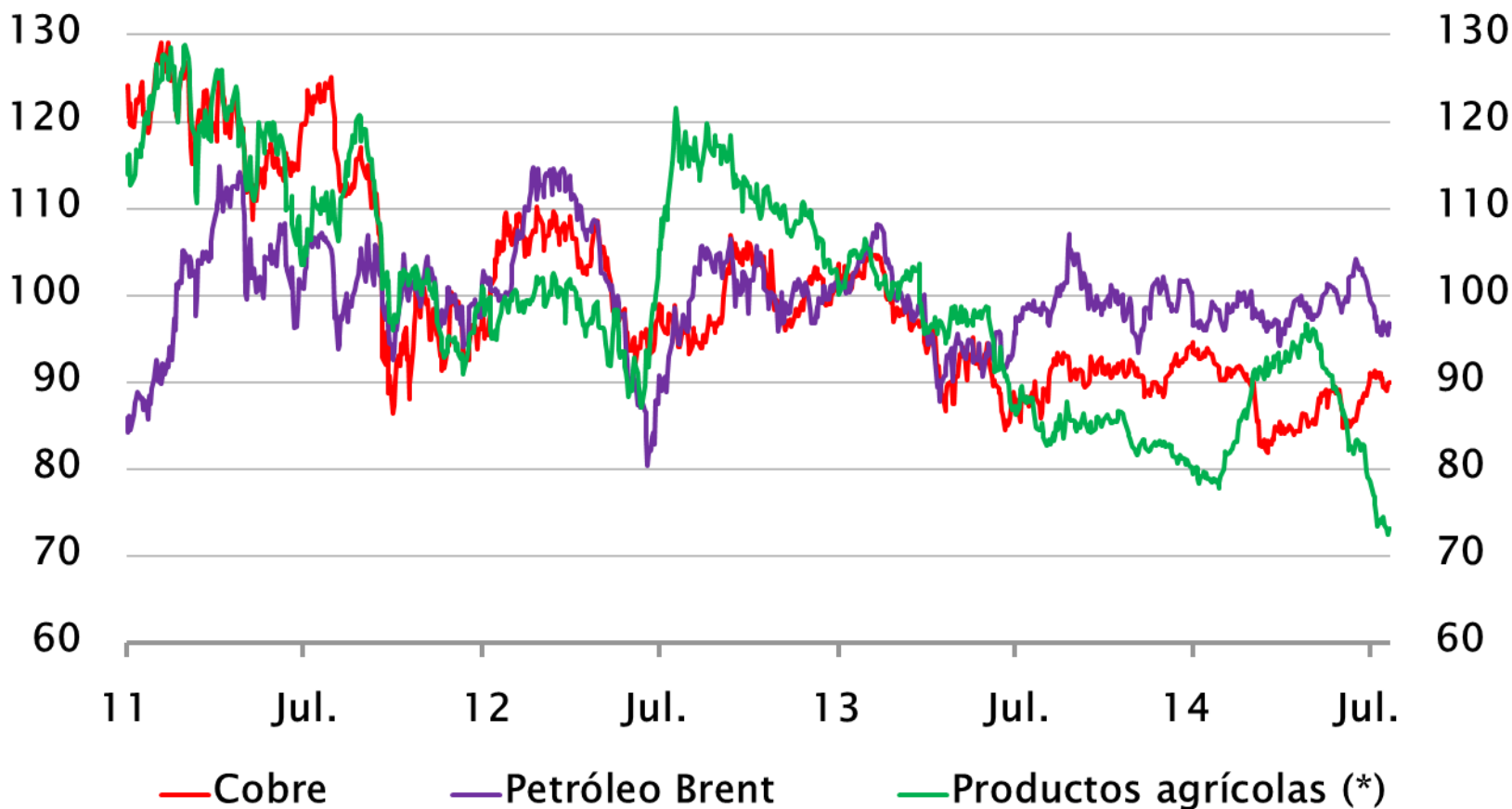
Fuente: Banco Central de Chile.



El precio del cobre repuntó con fuerza en el último mes y se transa en lo más reciente alrededor de US\$3,2 la libra. En tanto, los precios de combustibles y productos agrícolas descendieron.

Precios de materias primas

(índice ene.2011–jul.2014=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.

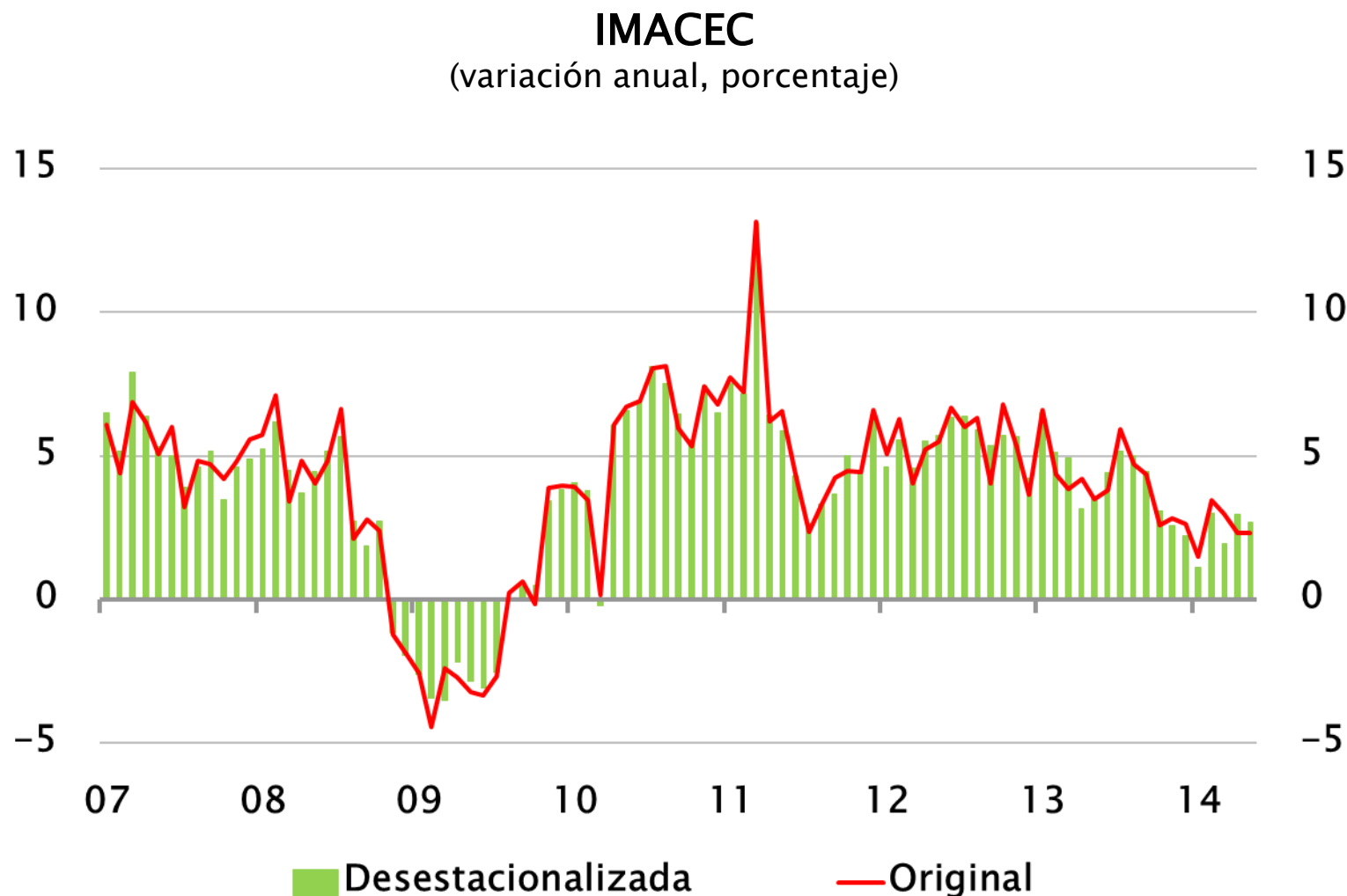
Fuente: Bloomberg.



Escenario interno



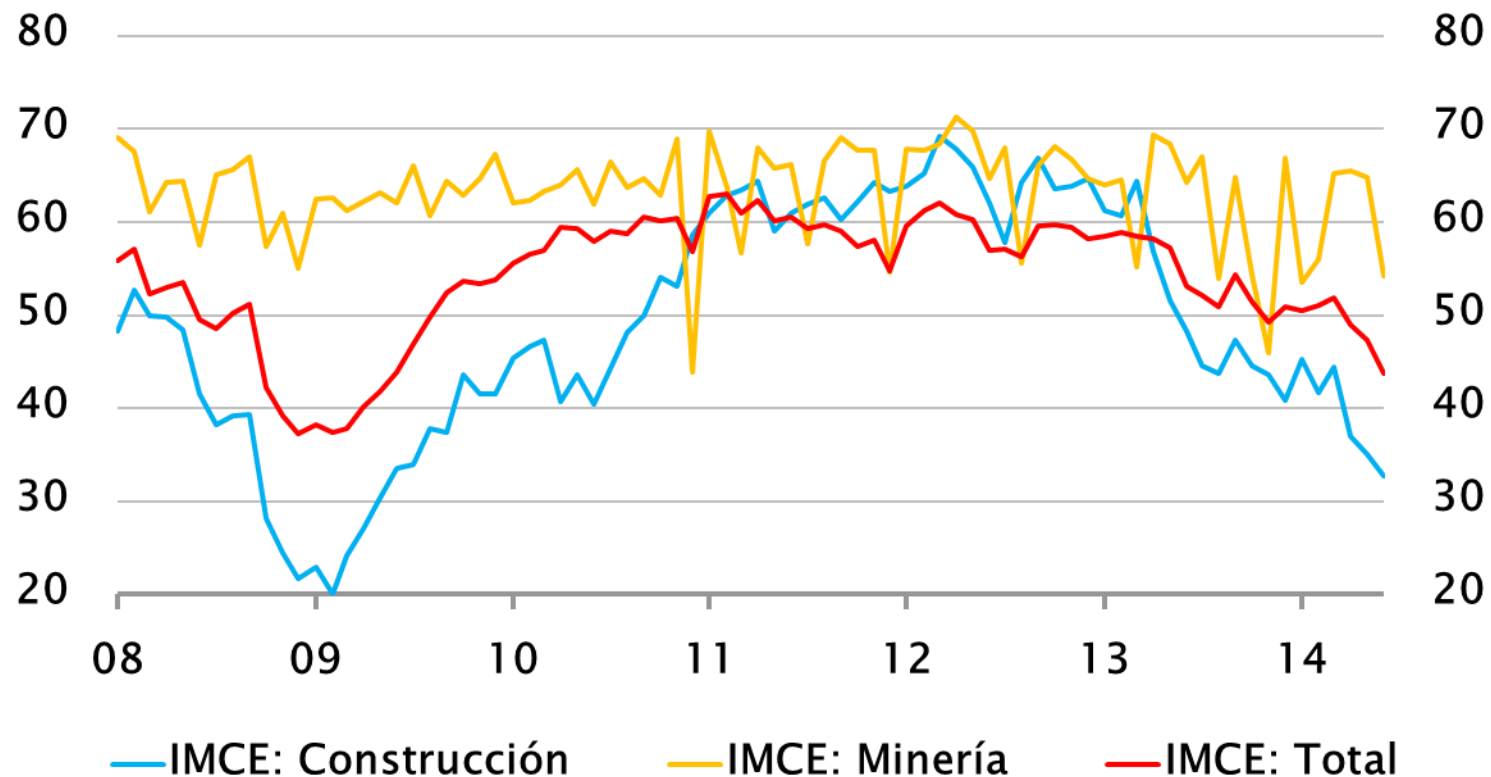
En mayo, el Imacec creció 2,3% anual. En el resultado incidió, principalmente, el desempeño menos favorable del comercio mayorista. La inversión continúa mostrando debilidad y el consumo privado sigue perdiendo dinamismo.





En junio, las expectativas empresariales de todos los sectores siguieron retrocediendo y el índice agregado se sitúa en la zona pesimista. Por sector, solo minería sigue en la zona optimista y resalta el descenso en construcción.

Indicador mensual de confianza empresarial (índice)



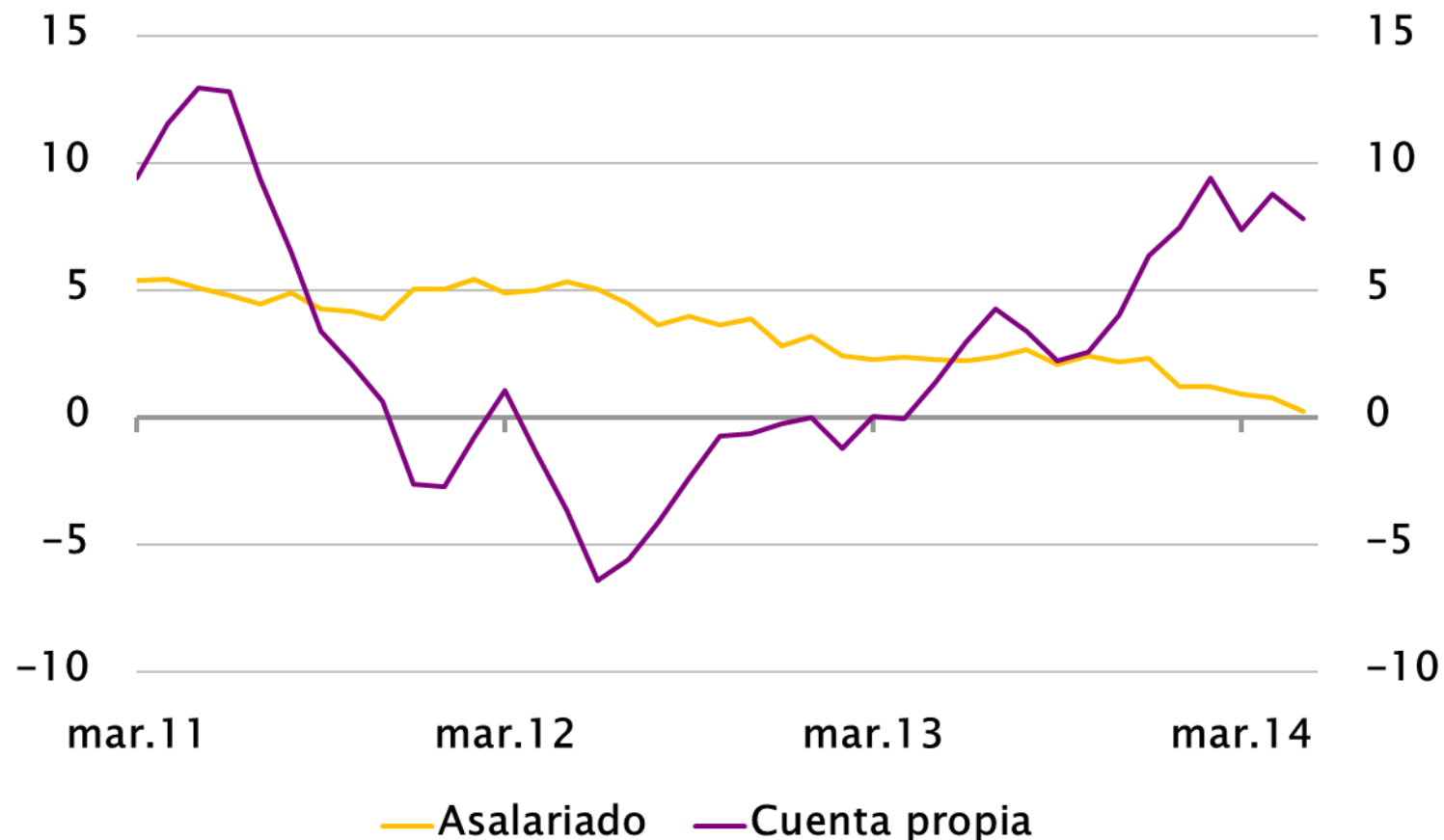
(*) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Banco Central de Chile y Universidad Adolfo Ibañez.



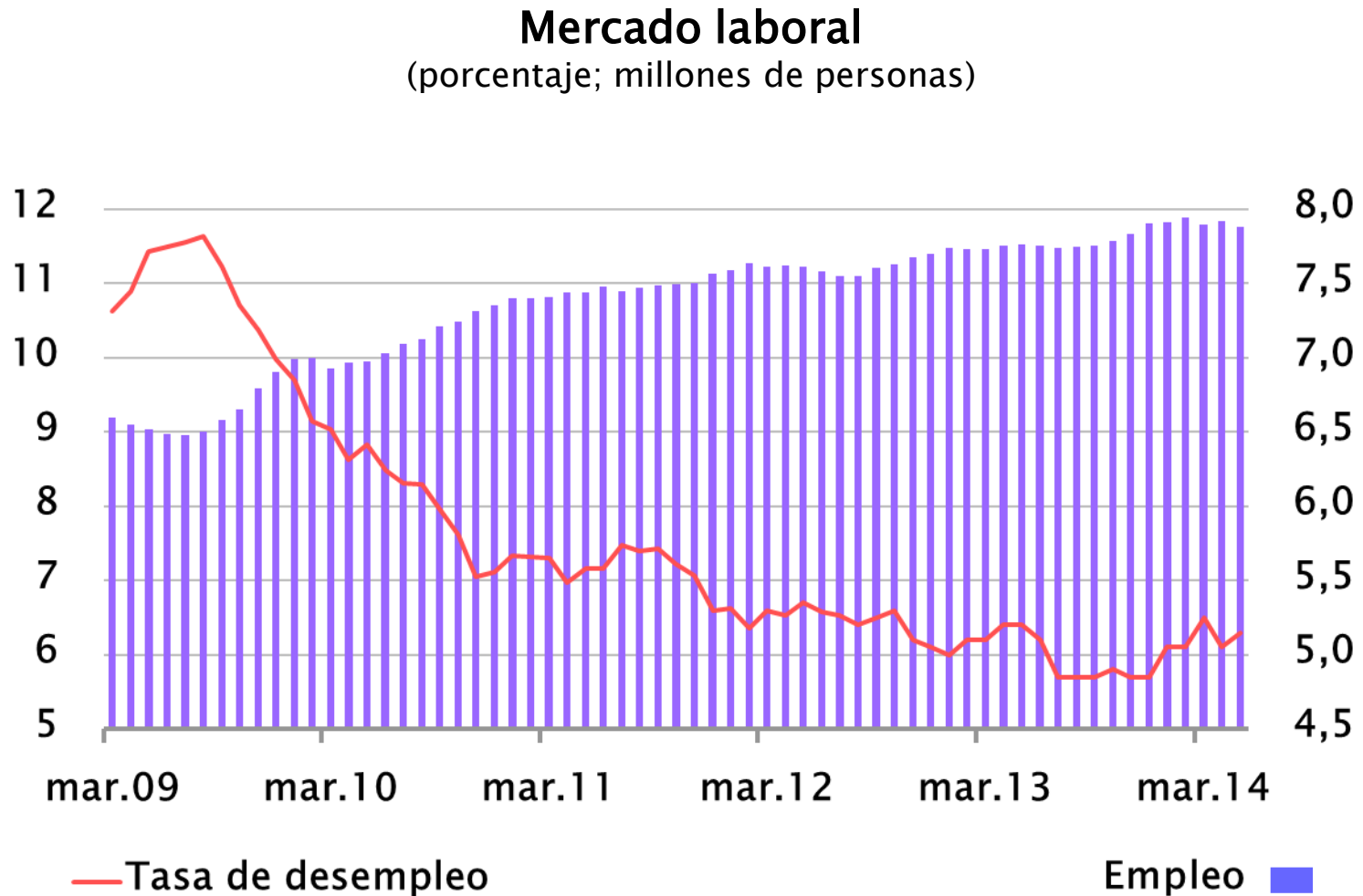
El crecimiento anual del empleo asalariado sigue reduciéndose, llegando a 0,2% en el trimestre móvil finalizado en mayo (2,3% en diciembre). Esto ha ido de la mano con un aumento del empleo por cuenta propia.

Empleo por categoría ocupacional (variación anual, porcentaje)



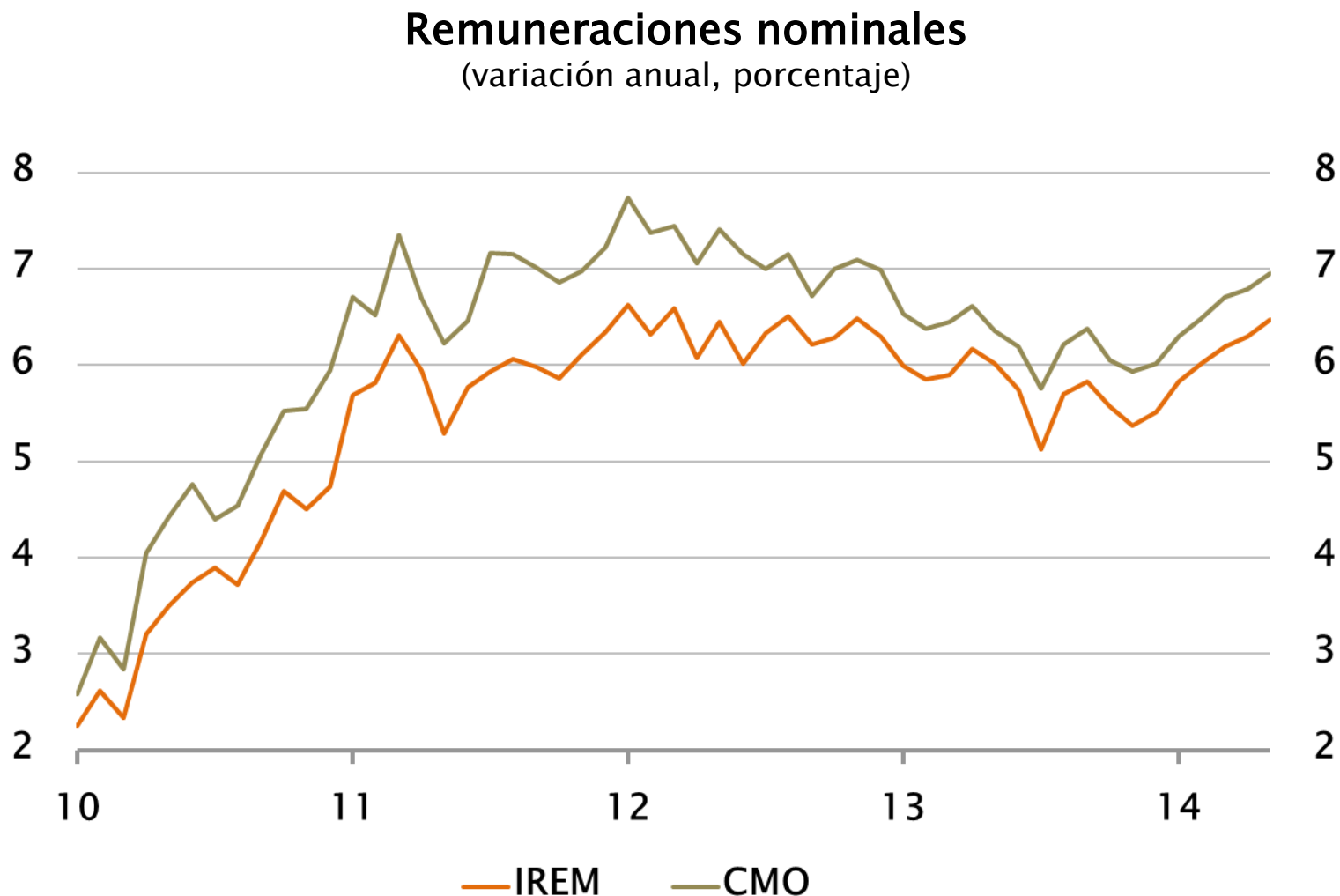


Por esto último, el incremento de la tasa de desempleo ha sido moderado: 6,3% en mayo (5,7% en diciembre).



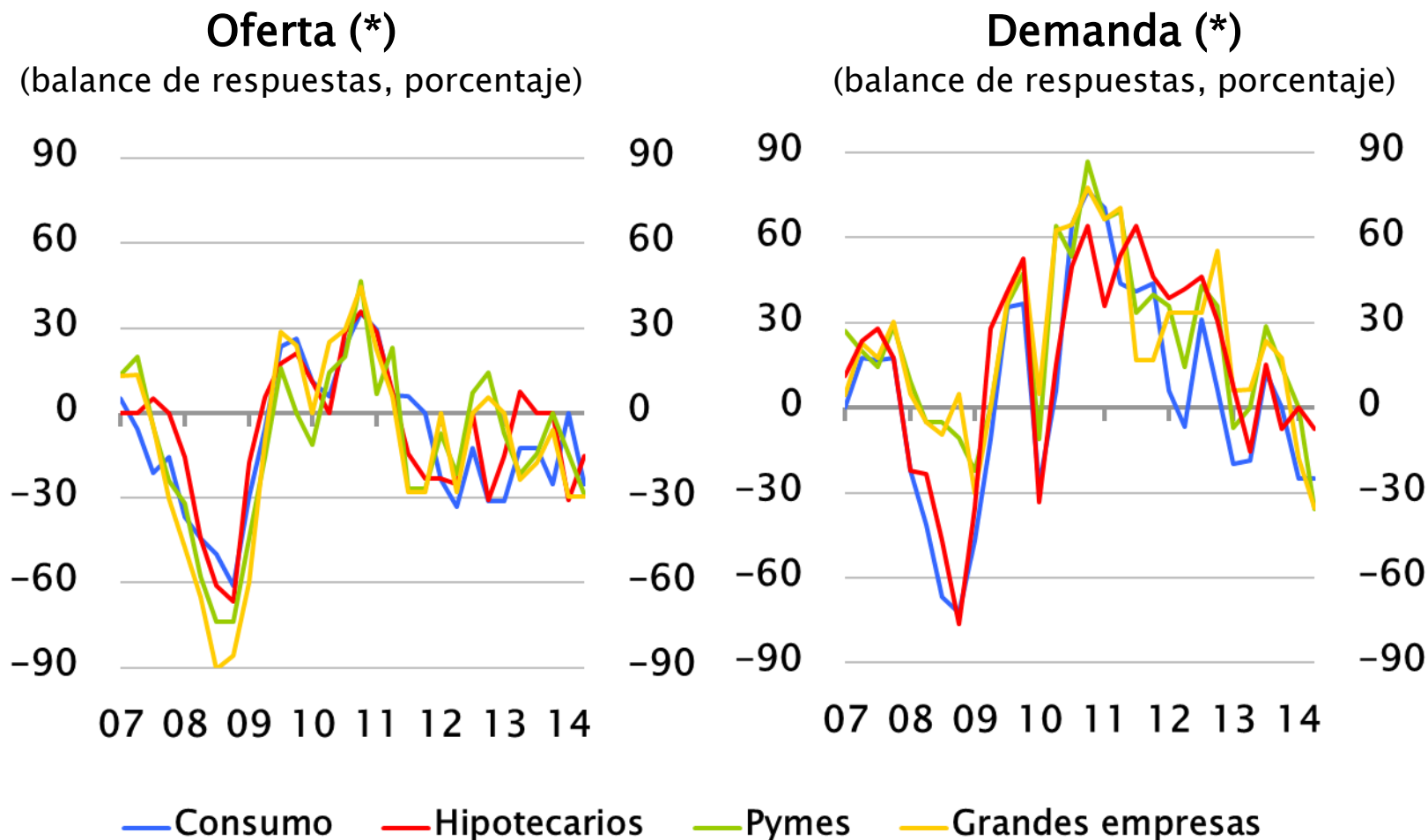


En este cuadro del mercado laboral, la expansión anual de los salarios nominales volvió a aumentar, situándose en mayo entre 6,5 y 7,0% (6,2 y 6,7% en marzo).





La Encuesta de Crédito Bancario del segundo trimestre muestra un aumento de bancos que reportan condiciones más restrictivas de oferta y un debilitamiento de la demanda de créditos para la mayoría de los segmentos de deudores.



(*) Promedio de respuestas por trimestre en créditos de consumo e hipotecarios. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.

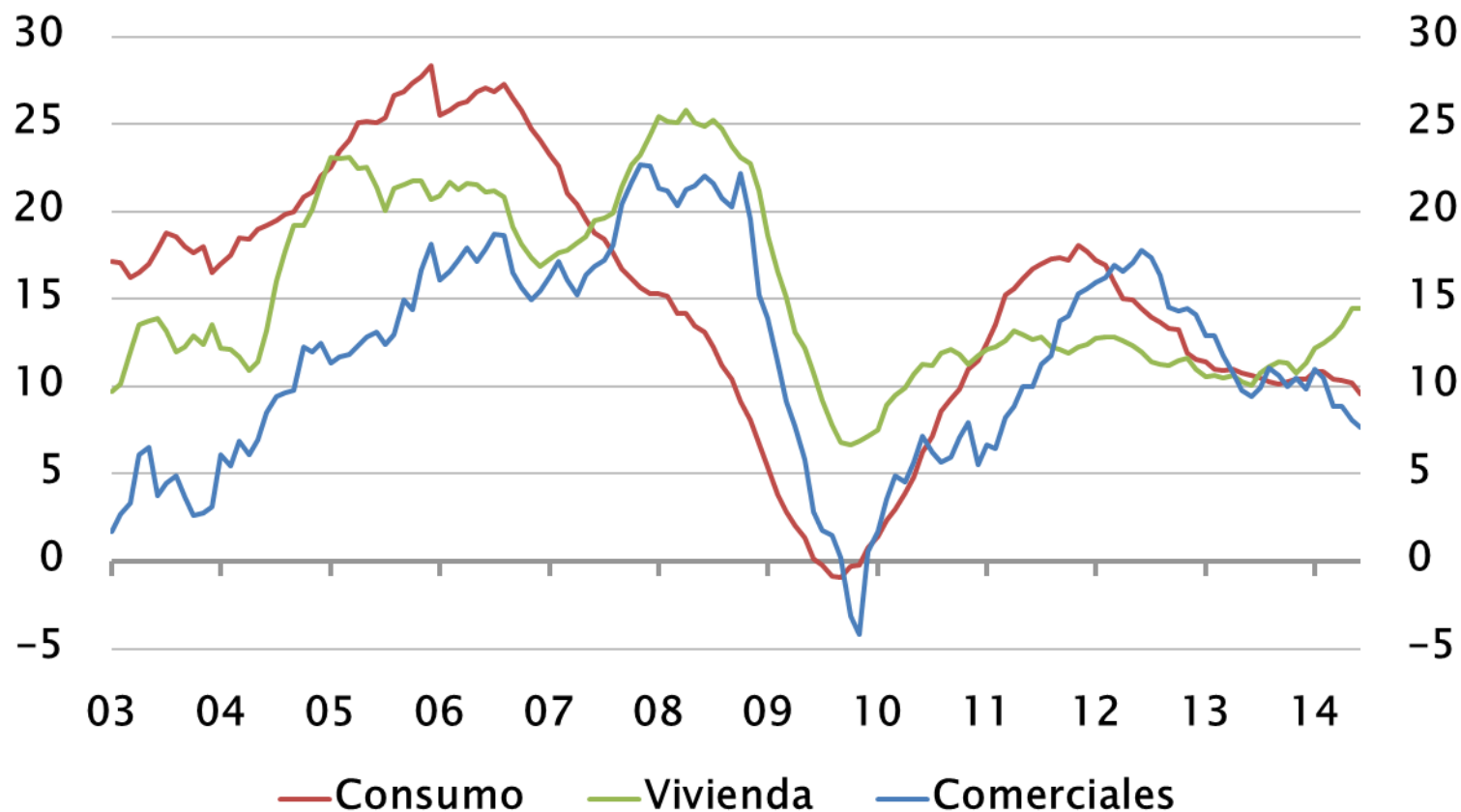
Fuente: Banco Central de Chile.



Las colocaciones comerciales continúan desacelerándose con fuerza, mientras del segmento de personas crecen a tasas algo mas altas.

Colocaciones nominales

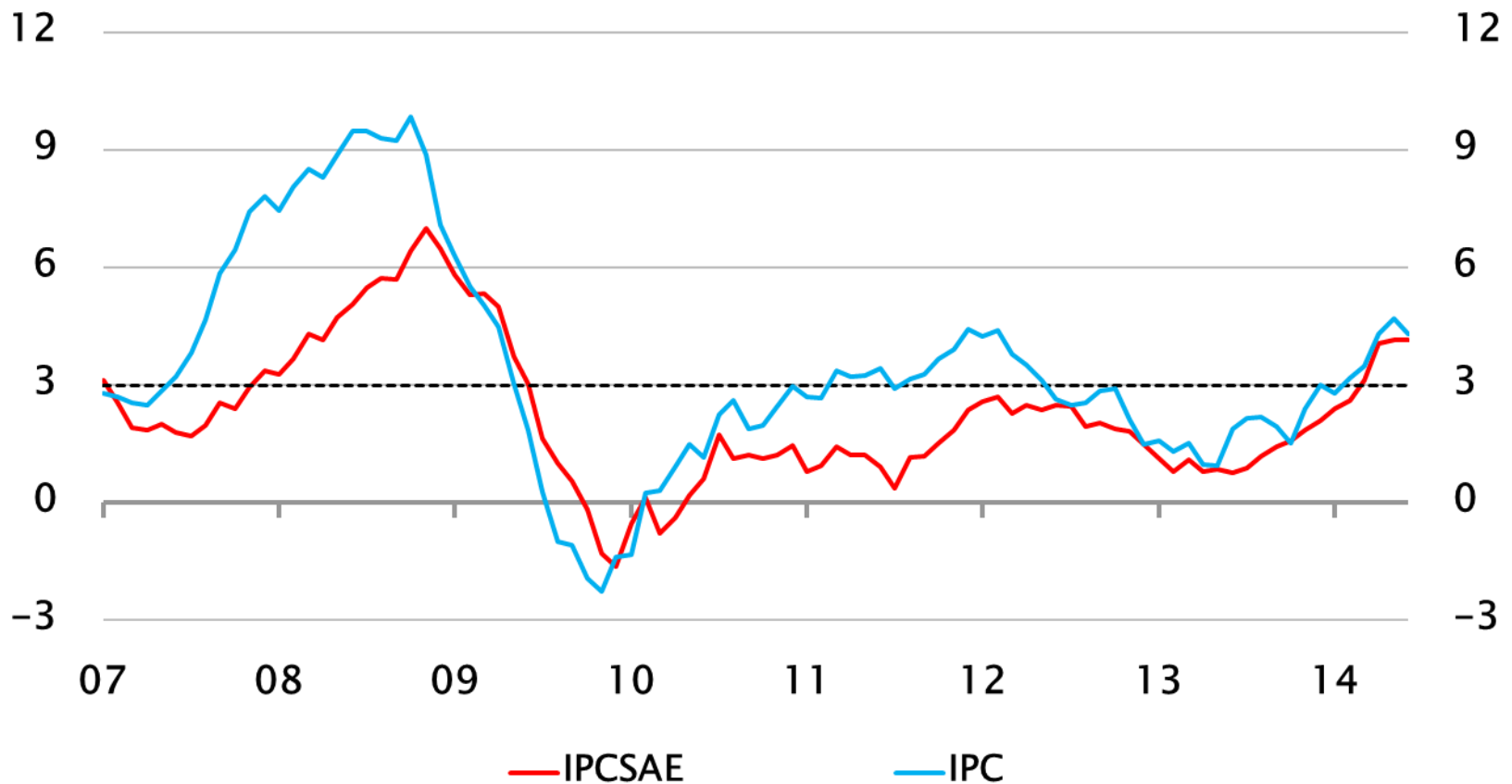
(variación anual, porcentaje)





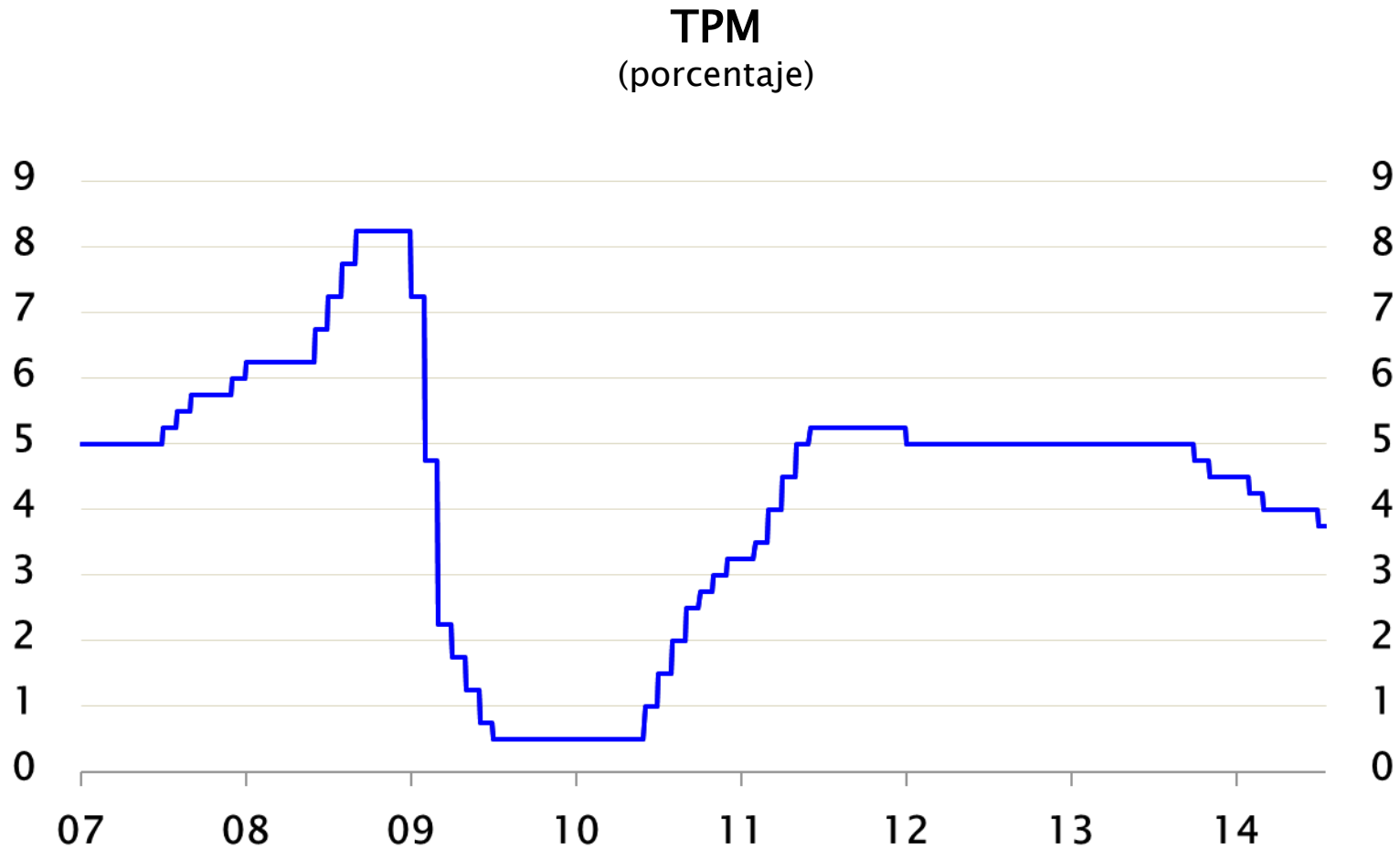
Los registros de inflación mensuales han descendido respecto de la primera parte del año. Con ello la inflación anual se situó en 4,3% en junio y las inflaciones subyacentes también se han reducido.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





En este escenario, el Consejo ha recortado la tasa de política monetaria en 125 punto base desde octubre.





En el escenario base se estima que este año la economía tendrá un PIB entre 2,5 y 3,5%, en un contexto en que se prevé que en el período 2014–2015 los socios comerciales crecerán en promedio 3,7%.

Supuestos del escenario externo e interno

	2012 (e)	2013 (e) IPoM jun.14	2014 (f) IPoM jun.14	2015 (f) IPoM jun.14
Escenario externo				
	(en niveles)			
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	332	310	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	109	108	103
	(variación anual en porcentaje)			
Términos de intercambio	-4,1	-3,2	-0,5	-1,5
PIB mundial a PPC	3,1	3,0	3,3	3,7
PIB socios comerciales	3,4	3,4	3,6	3,9
Escenario interno				
PIB	5,4	4,1	2,5–3,5	
Demanda interna	6,9	3,4	1,7	
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-3,4	-2,5	

(e) Estimación. (f) Proyección.

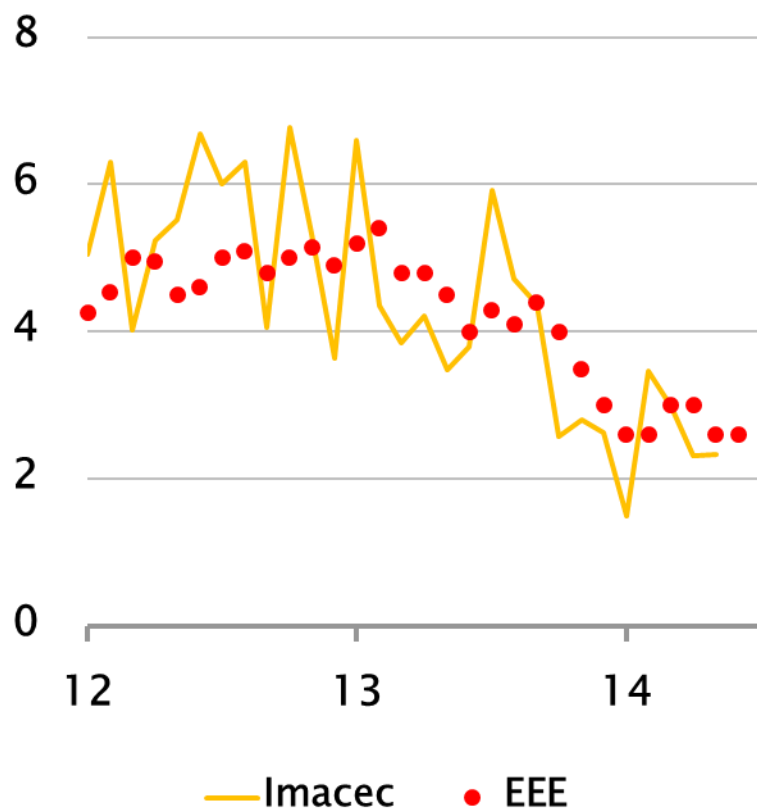
Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



Las expectativas de los privados anticipan un crecimiento del PIB entre 2,9 y 3,8% en el 2014 y 2015.

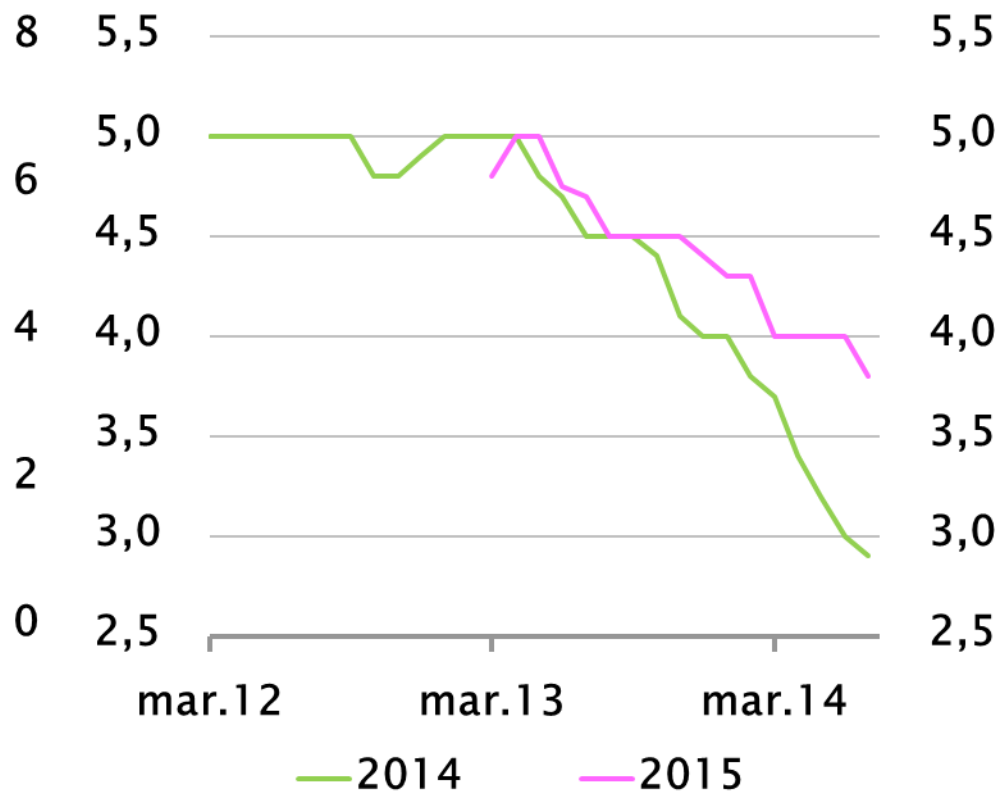
Expectativas IMACEC (*)

(porcentaje)



Expectativas PIB (*)

(porcentaje)

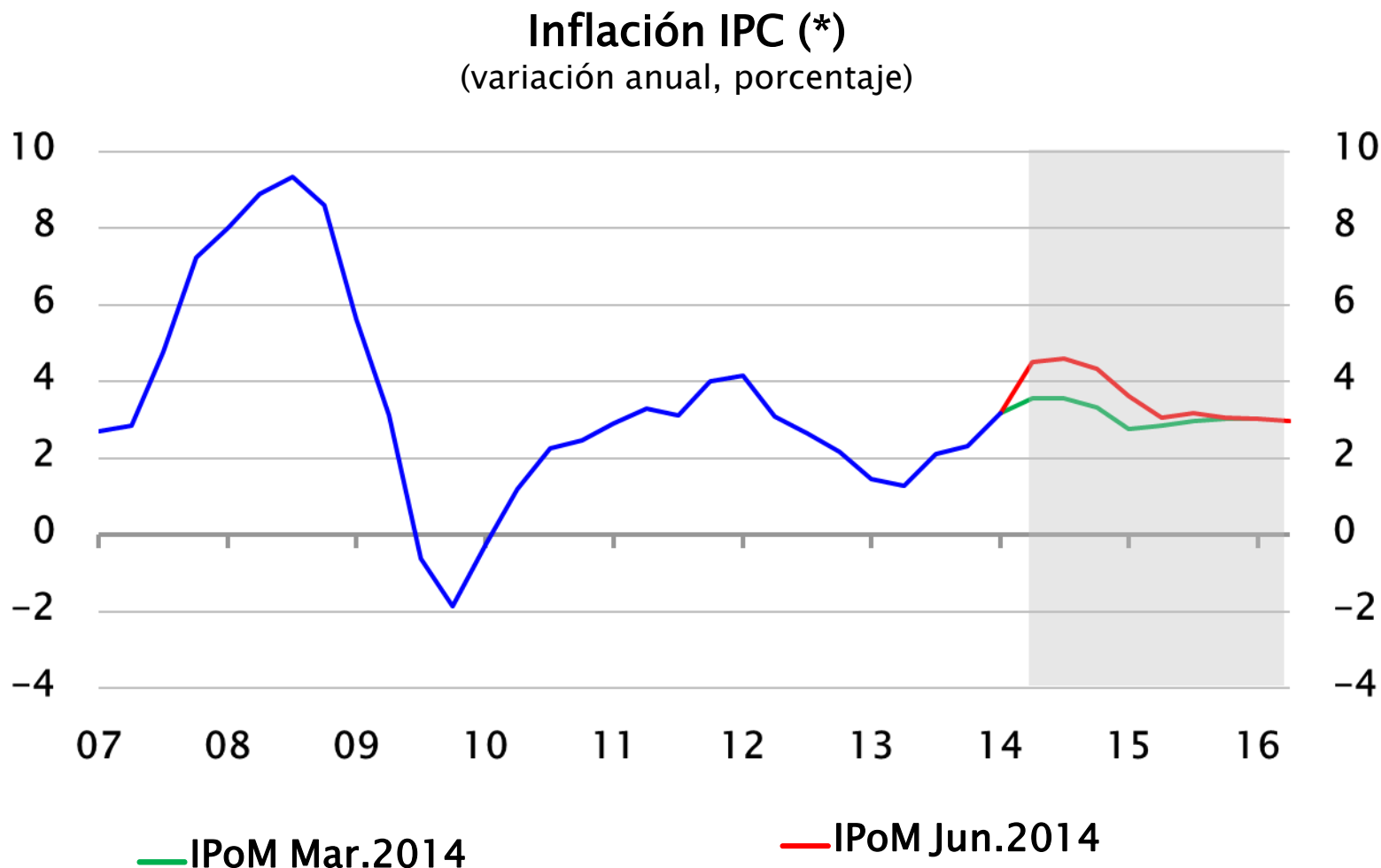


(*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile.



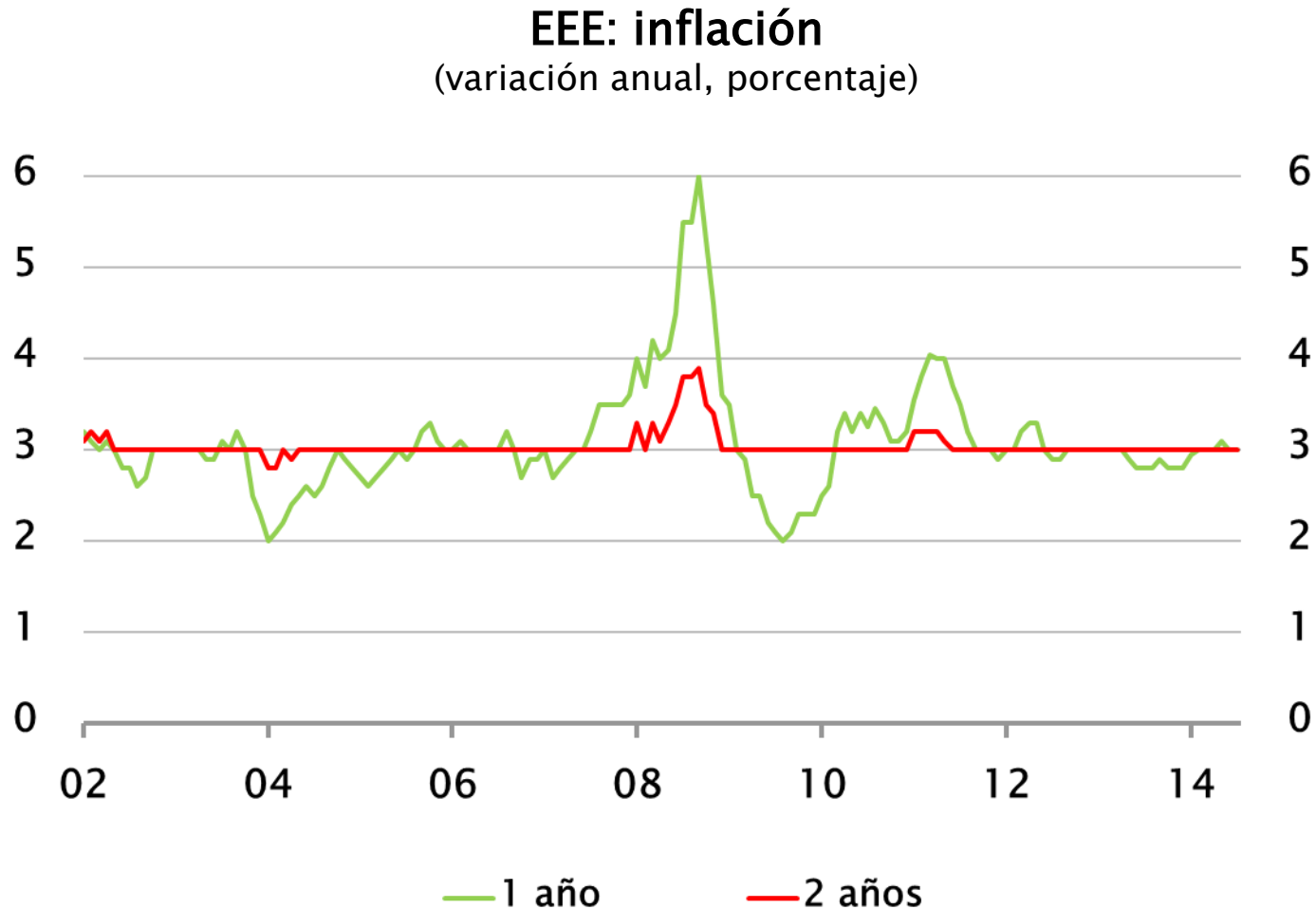
La inflación se mantendrá en niveles superiores a 4%, finalizando el 2014 en torno a esa cifra. En el curso del 2015 seguirá reduciéndose a valores alrededor de 3%, nivel en torno al que permanecerá hasta fines del horizonte de proyección.



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

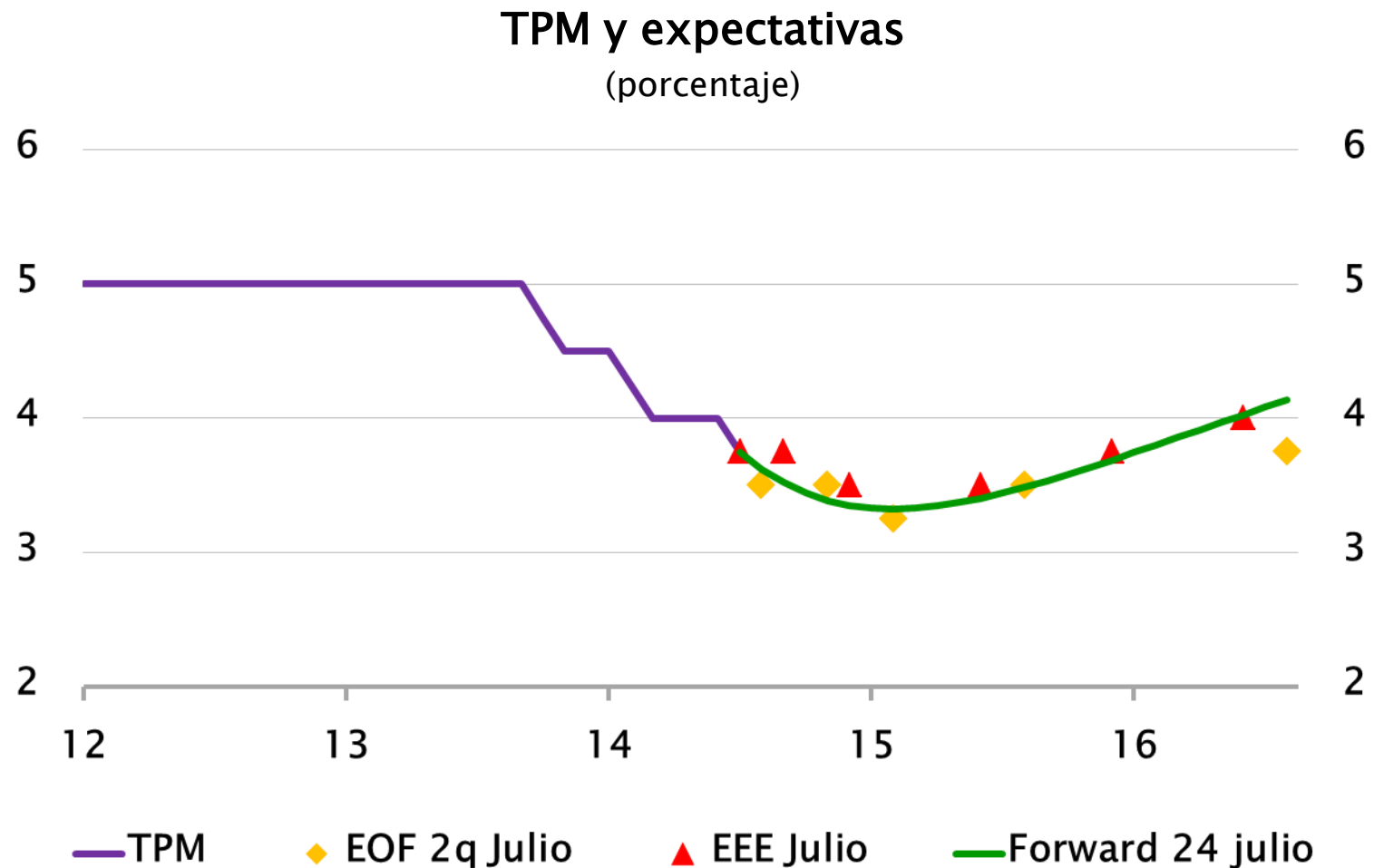


Las expectativas de inflación se mantienen en torno a 3% en el horizonte de proyección.





Las expectativas privadas prevén nuevas reducciones de la TPM en el horizonte de proyección.





Reflexiones finales

- El escenario descrito en el IPoM de junio se mantiene vigente en lo grueso. En lo externo, las condiciones financieras siguen favorables y, en materia de actividad, EE.UU. lidera el avance en las economías desarrolladas.
- En Chile, la economía ha seguido desacelerándose. El mercado laboral muestra señales de holgura. La inflación se mantiene sobre 4%, afectada por elementos específicos.
- 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. Al mismo tiempo, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.