



Panorama Económico

Enrique Marshall
Vicepresidente



Introducción

- En el ámbito externo, los antecedentes sugieren que el crecimiento mundial en los próximos trimestres será menor que lo esperado previamente.
- Coherente con ello, los precios de las materias primas han retrocedido, destacando un importante descenso en el precio internacional de los combustibles.
- En lo más reciente, las tasas de interés en los países desarrollados han disminuido y la mayoría de las monedas de las economías emergentes se han depreciado.



Introducción

- En el frente interno, los antecedentes de actividad y demanda siguen dando cuenta de una marcada debilidad.
- El último registro inflacionario sorprendió significativamente al alza y, como resultado, la inflación anual ha alcanzado un nivel de 5,7% anual, lo que no constituye una buena noticia.
- Este incremento de la inflación se explica principalmente por la depreciación del peso y, en lo más reciente, por alzas en algunos precios específicos, en particular del rubro alimentos.



Introducción

- Sin embargo, prevalece el diagnóstico de que este aumento de la inflación es un fenómeno fundamentalmente transitorio, lo que está refrendado por las expectativas de mercado para el mediano plazo que permanecen en torno a la meta.
- En este contexto, desde octubre del año pasado el Consejo ha reducido la TPM en 200 puntos base, llevándola a 3%.



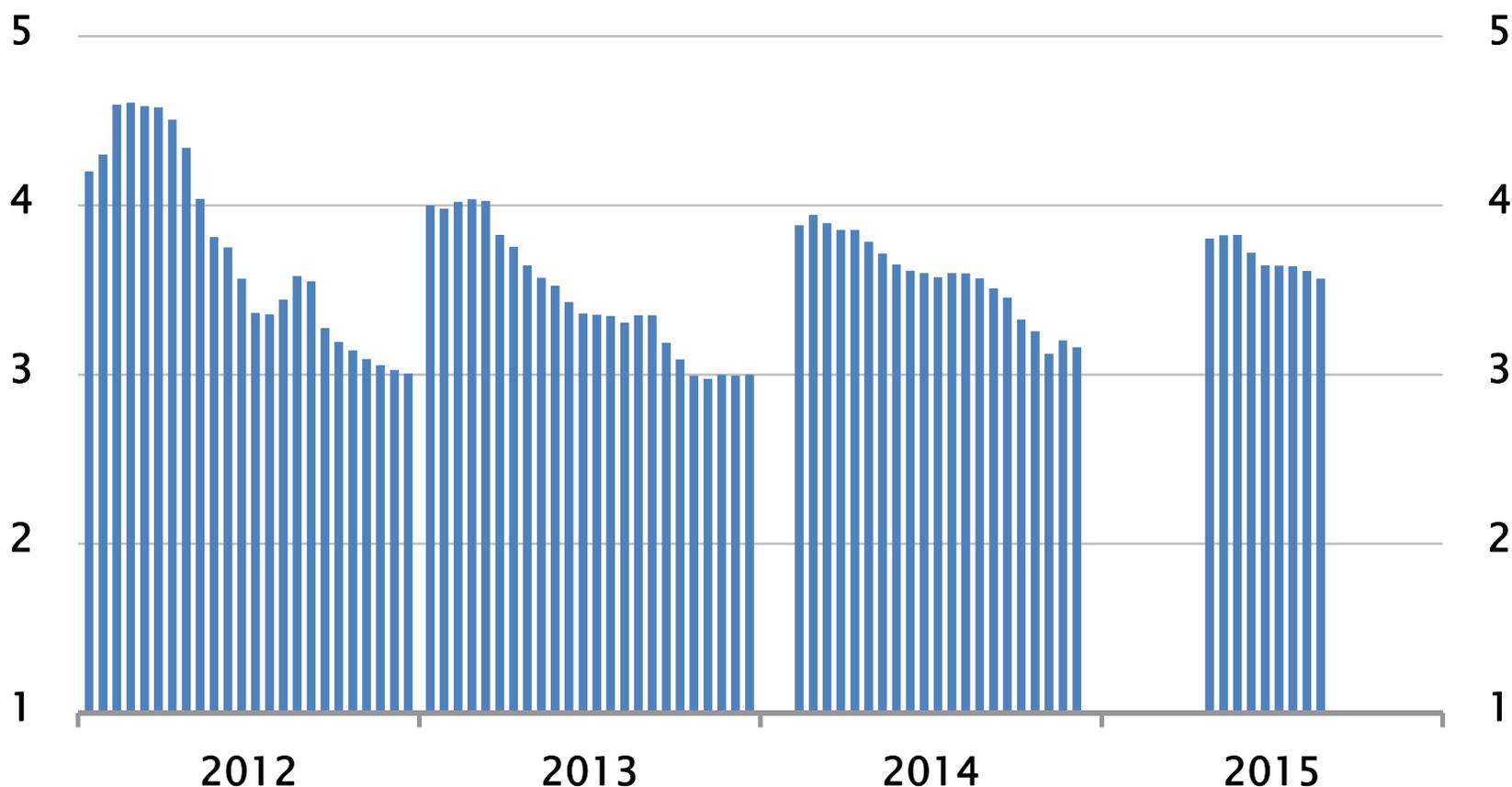
Escenario internacional



Las proyecciones de crecimiento mundial para este año se han corregido a la baja de manera importante, pero el mercado confía en que el 2015 será mejor que el 2014.

Proyección de crecimiento mundial (*)

(variación anual, porcentaje)

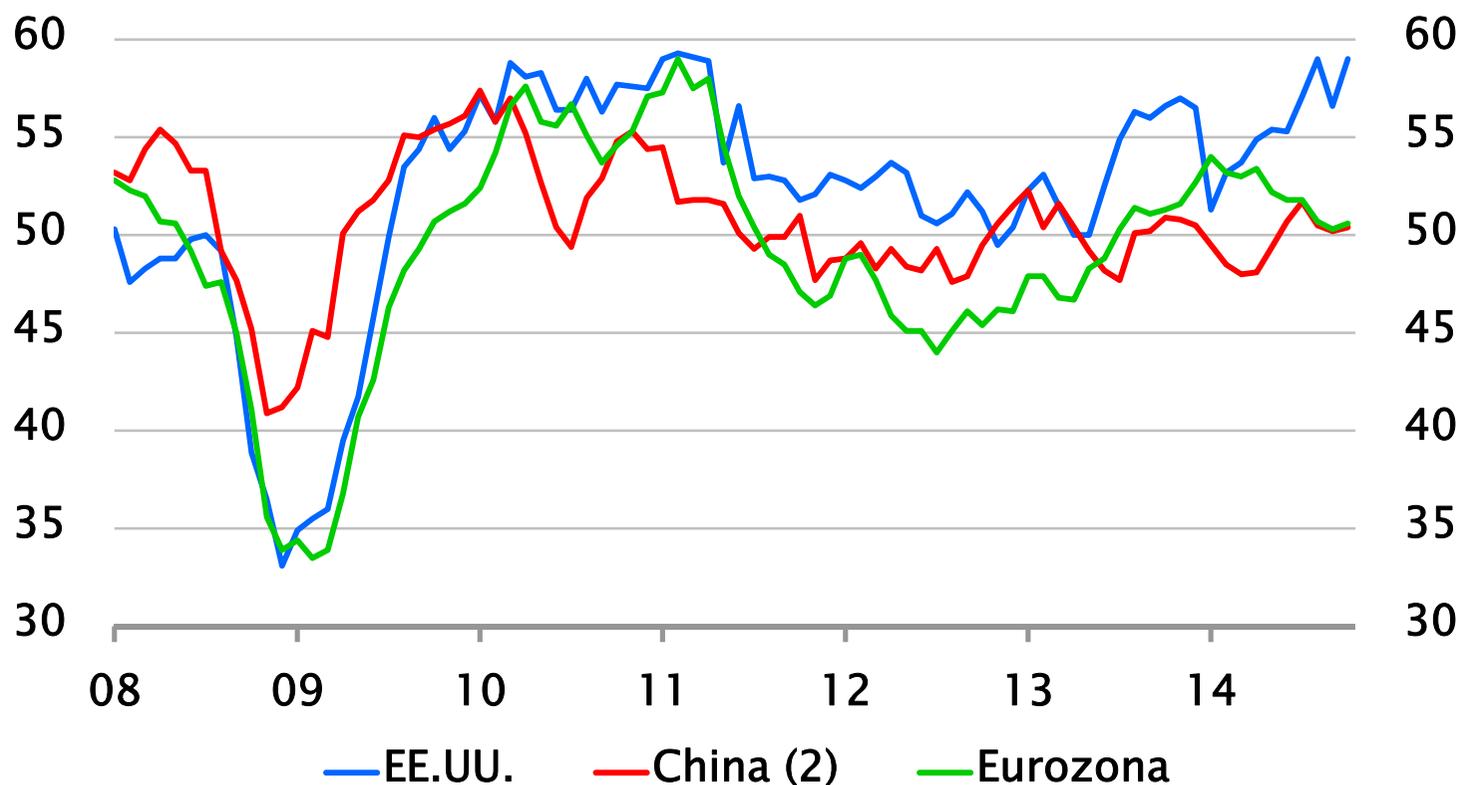


(*) Cada barra corresponde a la proyección de Consensus Forecasts para el año en cuestión, partiendo desde enero del año anterior. Fuentes: Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



De todos modos, resalta la dicotomía entre los datos positivos de EE.UU., donde la recuperación se ve más sólida, y la debilidad en otras economías desarrolladas.

PMI Manufacturero (1)
(índice de difusión)

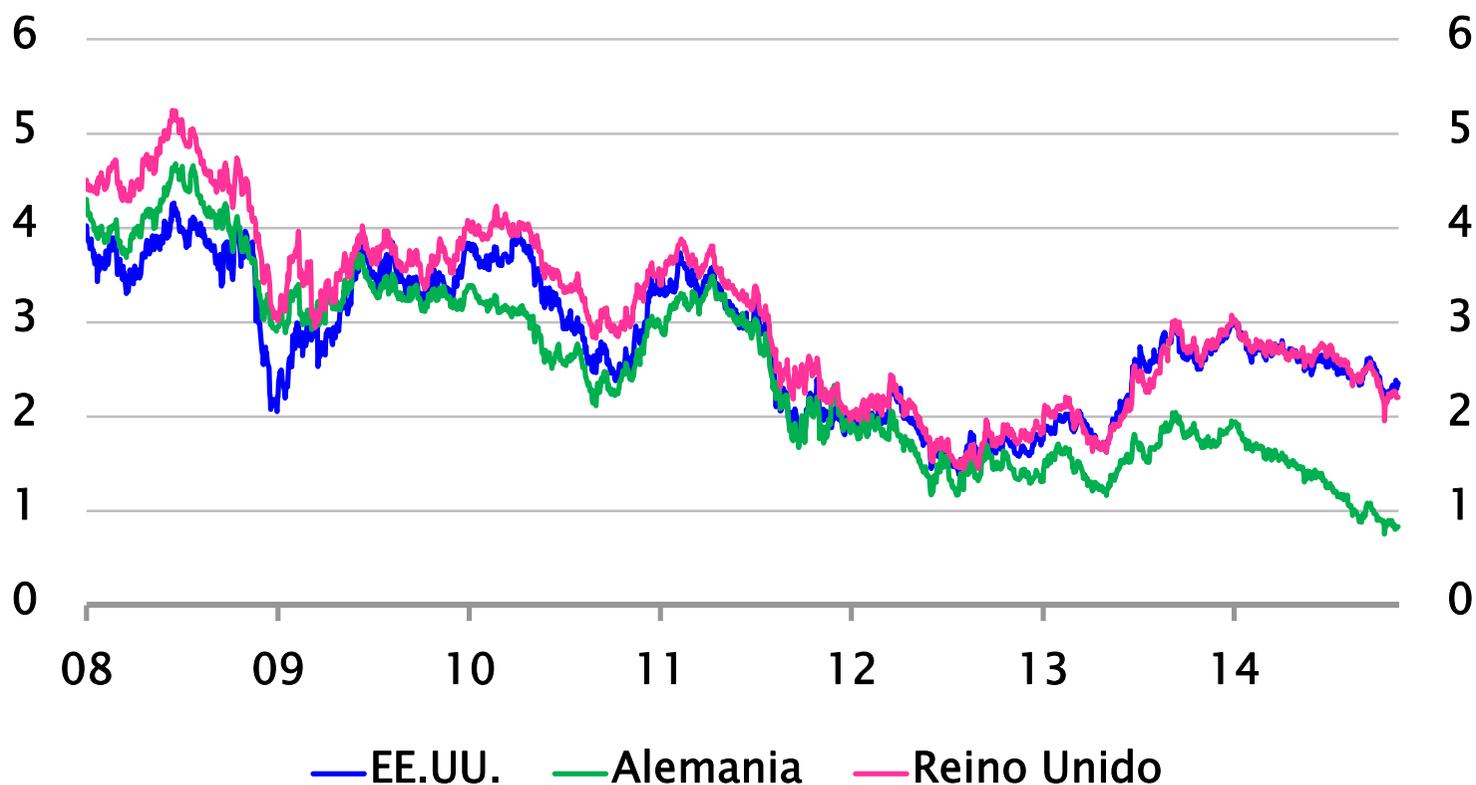


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Índice estimado por HSBC.
Fuente: Bloomberg.



Destaca el descenso de las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas.

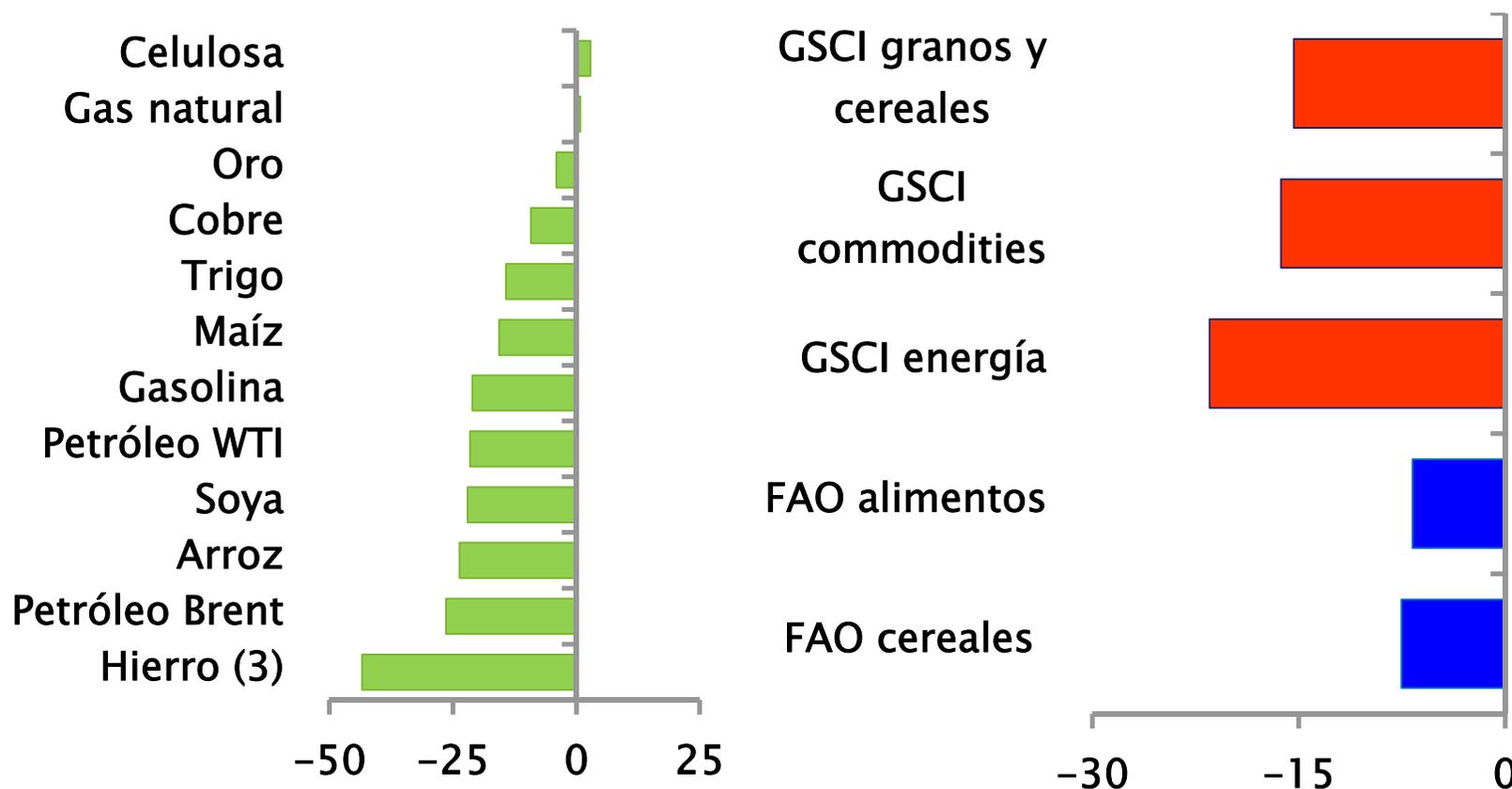
Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo
(porcentaje)





La perspectiva de menor demanda mundial y los *shocks* de ofertas en varios mercados están detrás de los menores precios de las materias primas.

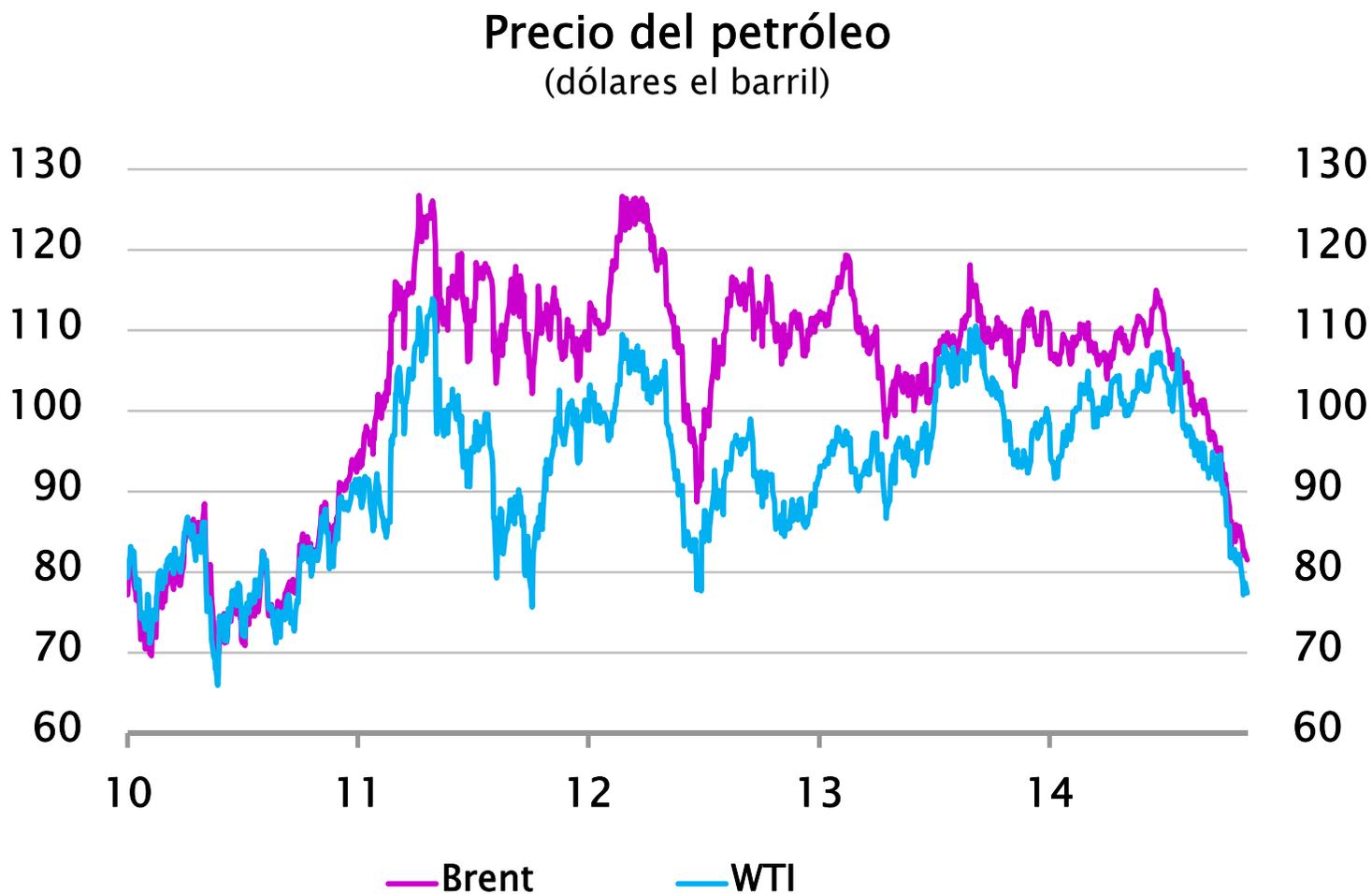
Variaciones de precios de materias primas durante 2014 (*) (porcentaje)



(*) Variación respecto del 31/12/13. En el caso del índice FAO, corresponde a la variación entre diciembre 2013 y octubre 2014. Fuentes: Bloomberg y FAO.



Sobresale la disminución del precio del petróleo de cerca de 30% desde mediados de año. Esta ha respondido al cuadro de mayor pesimismo mundial junto con aumentos importantes en la producción.

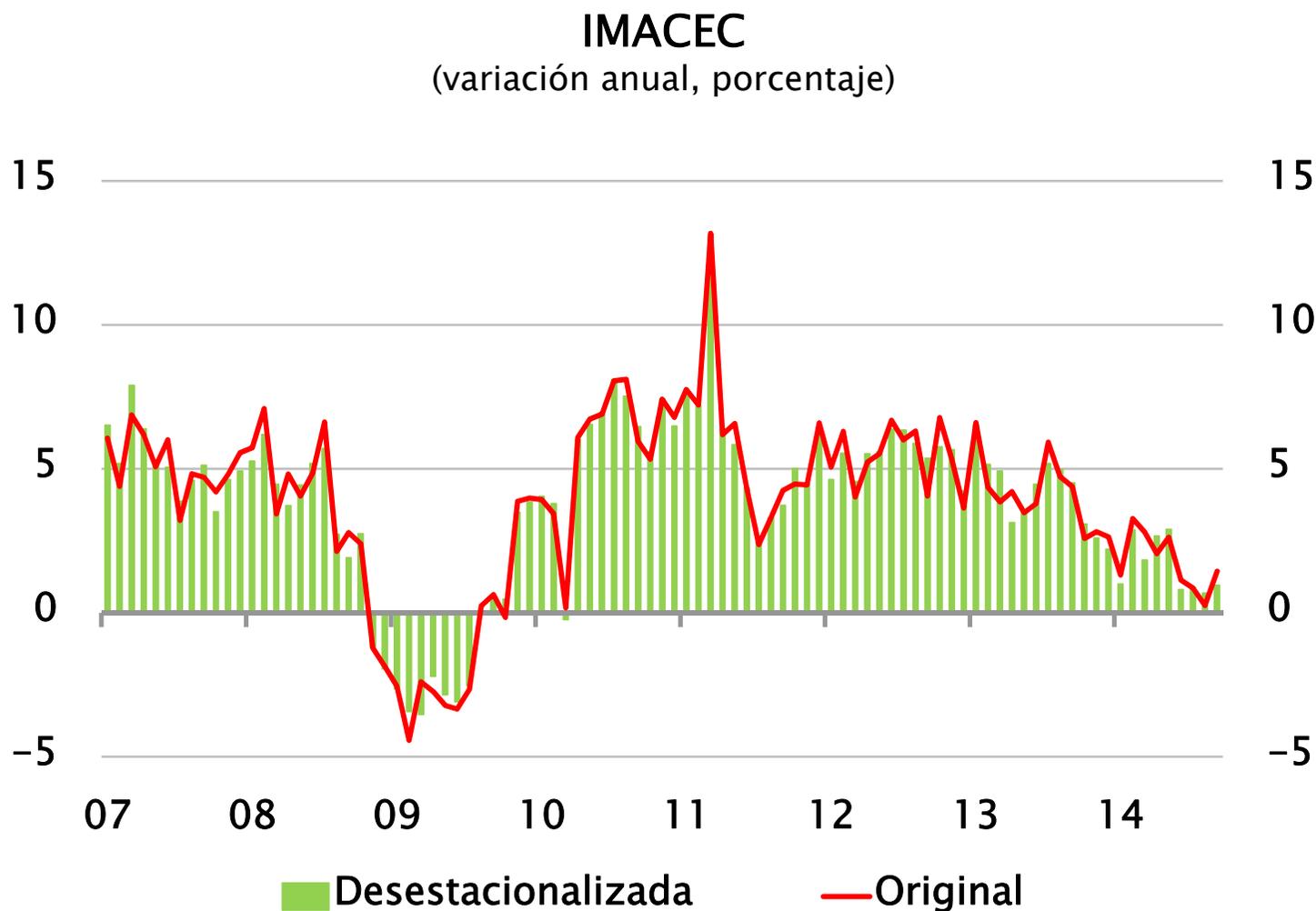




Escenario interno



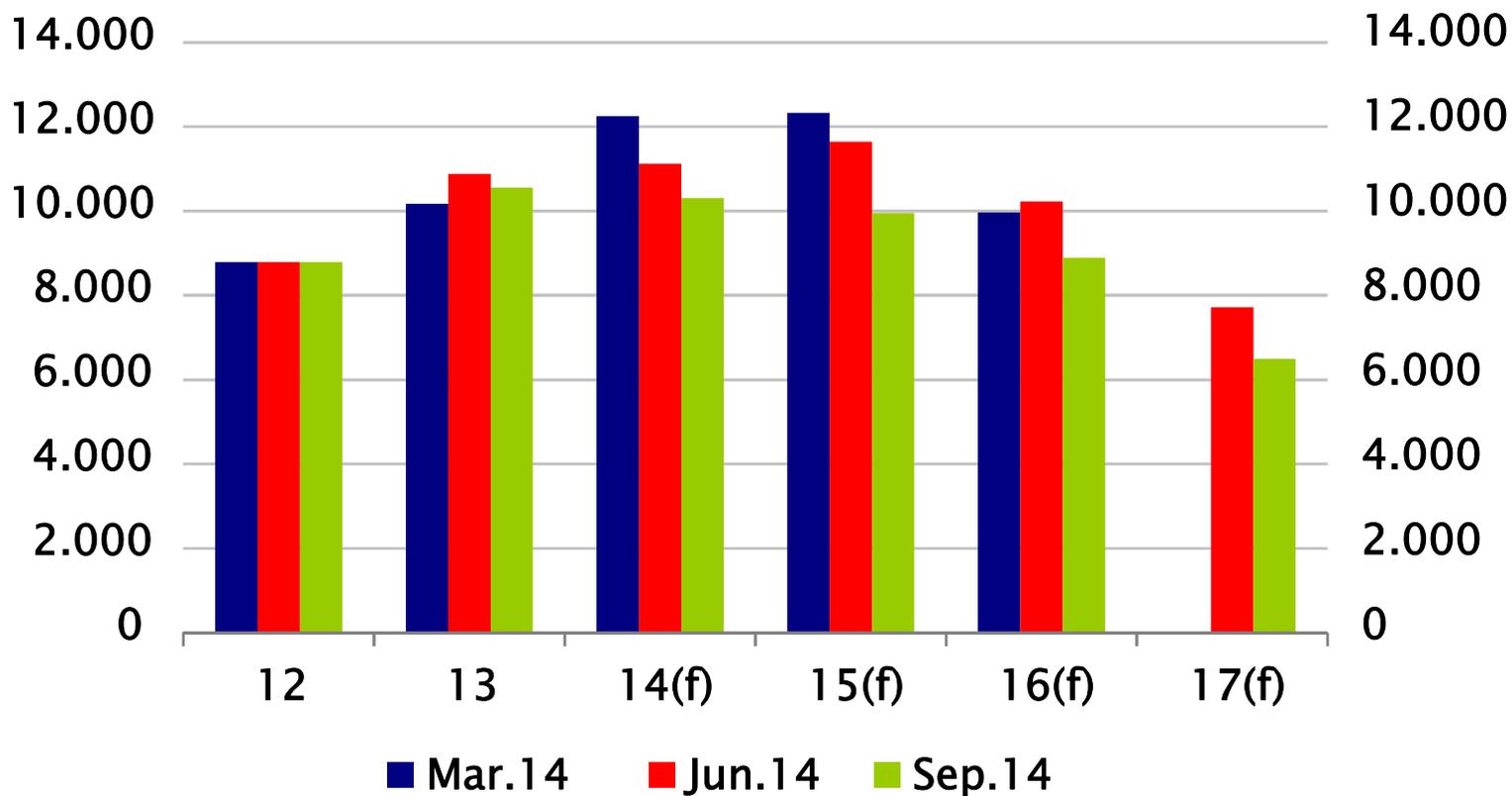
En septiembre, el Imacec creció 1,4% anual. La inversión continúa débil y el consumo privado muestra una marcada desaceleración.





Las perspectivas en materia de inversión se han reducido para este año y los siguientes, debido principalmente a revisiones a la baja de proyectos mineros y energéticos.

Inversión en obras de ingeniería (millones de dólares)



(f) Proyección.



Las importaciones de bienes de capital han seguido sorprendiendo a la baja.

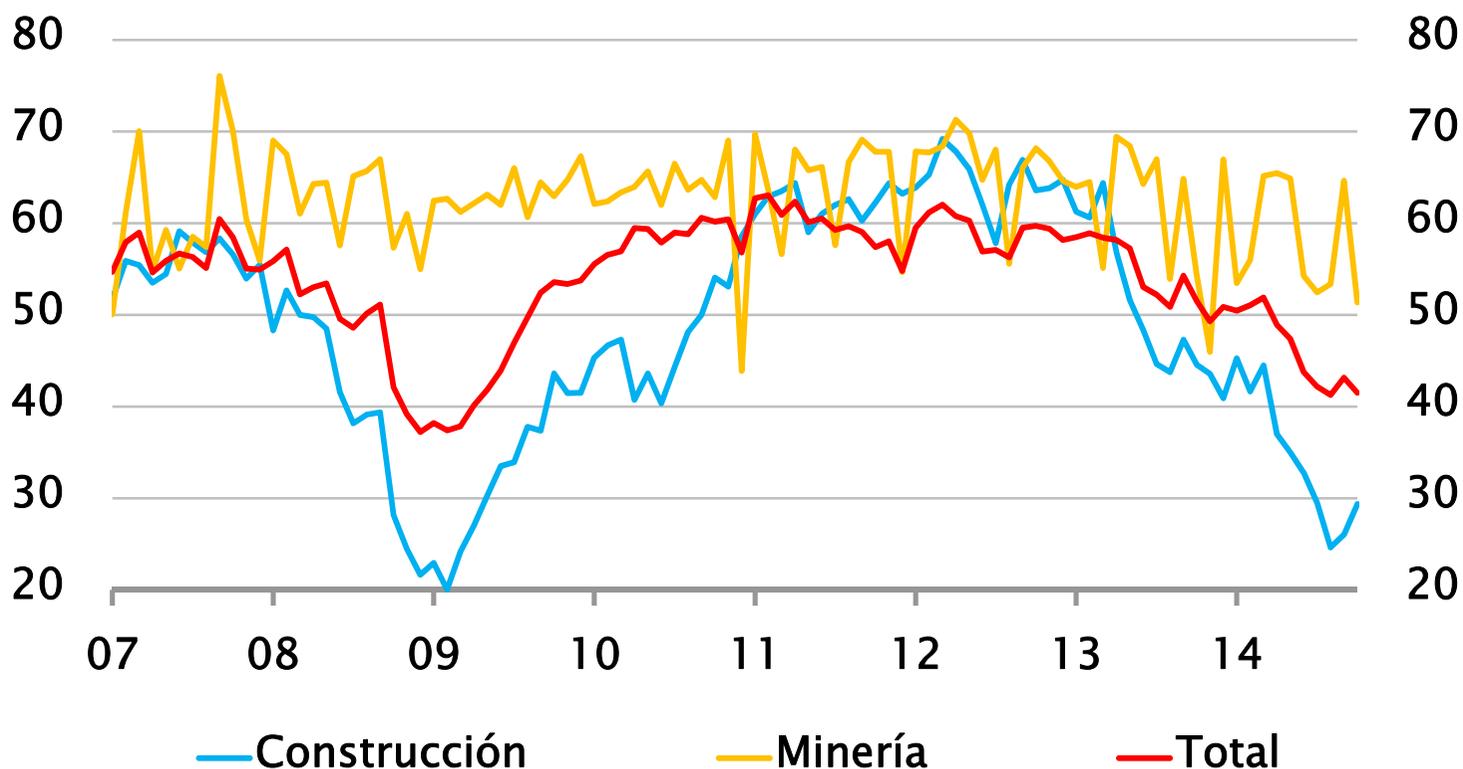
Importaciones de bienes de capital
(millones de dólares)





En octubre, las expectativas empresariales continuaron retrocediendo. Por sectores, solo la minería se ubica en una zona optimista.

Indicador mensual de confianza empresarial (IMCE)
(índice)

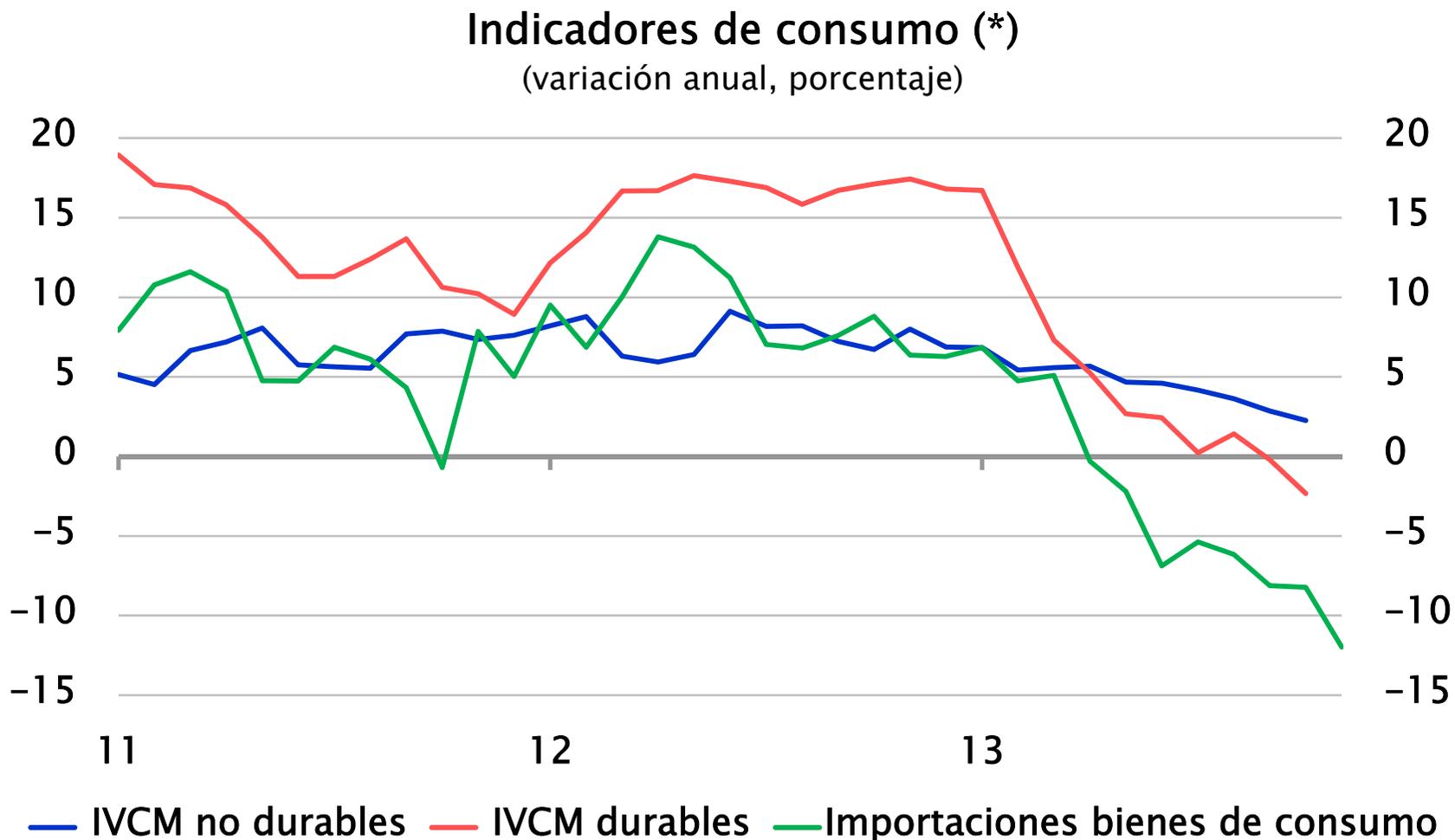


(*) Índice. Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Banco Central de Chile y Universidad Adolfo Ibañez.



Los antecedentes del tercer trimestre indican que el crecimiento anual del consumo continúa mostrando una desaceleración, aunque más gradual que en el segundo trimestre.



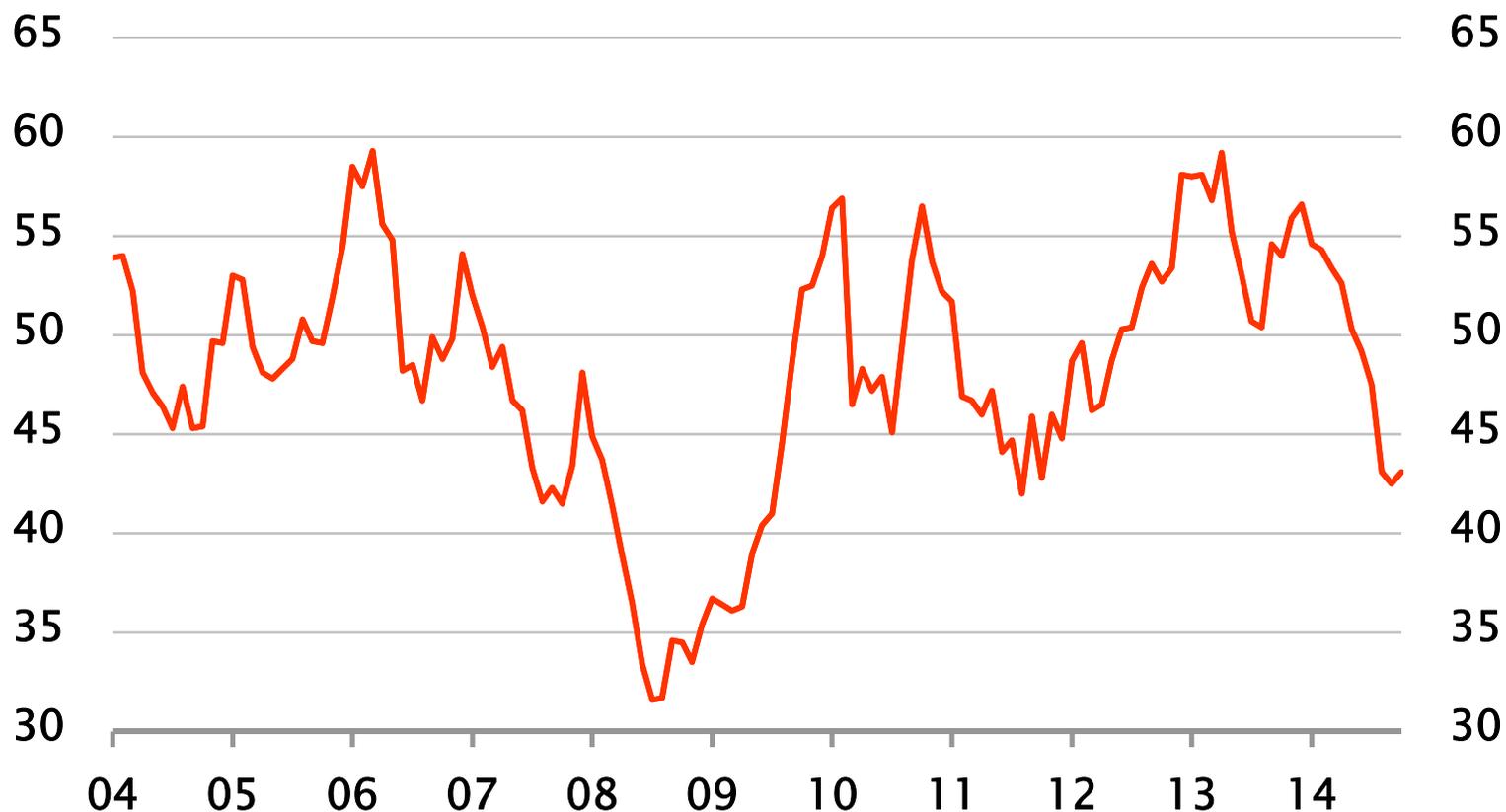
(*) Promedios móviles trimestrales. Para los datos del INE considera hasta septiembre. El de importaciones incluye octubre.

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



Las expectativas de los consumidores se mantienen en la zona pesimista, aunque con fluctuaciones.

Expectativas de los consumidores: IPEC (*)



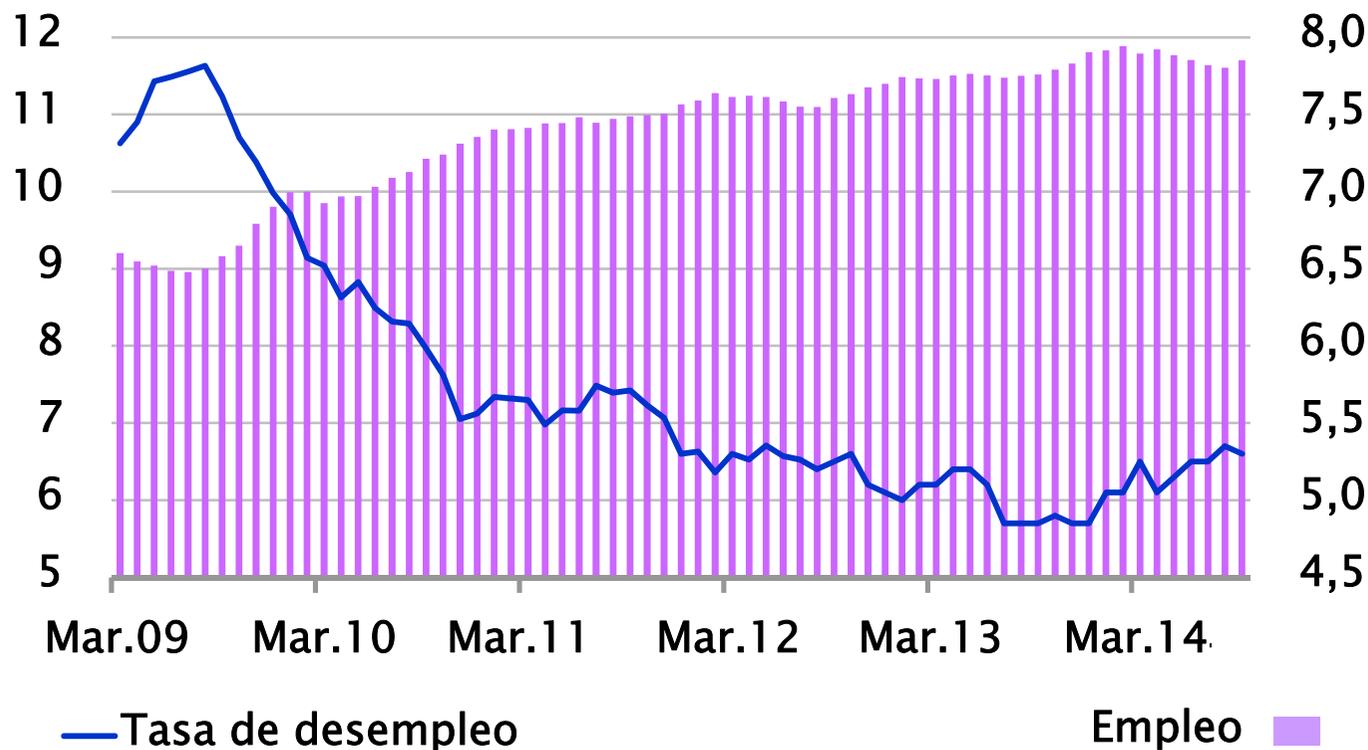
(*) Valores sobre (bajo) 50 indican optimismo (pesimismo).

Fuente: Adimark.



La tasa de desocupación no experimentó una variación significativa en el último registro conocido (septiembre). El empleo total sigue creciendo (respecto de un año atrás), pero a un menor ritmo que en el pasado y con una composición donde se advierte un estancamiento en el empleo asalariado.

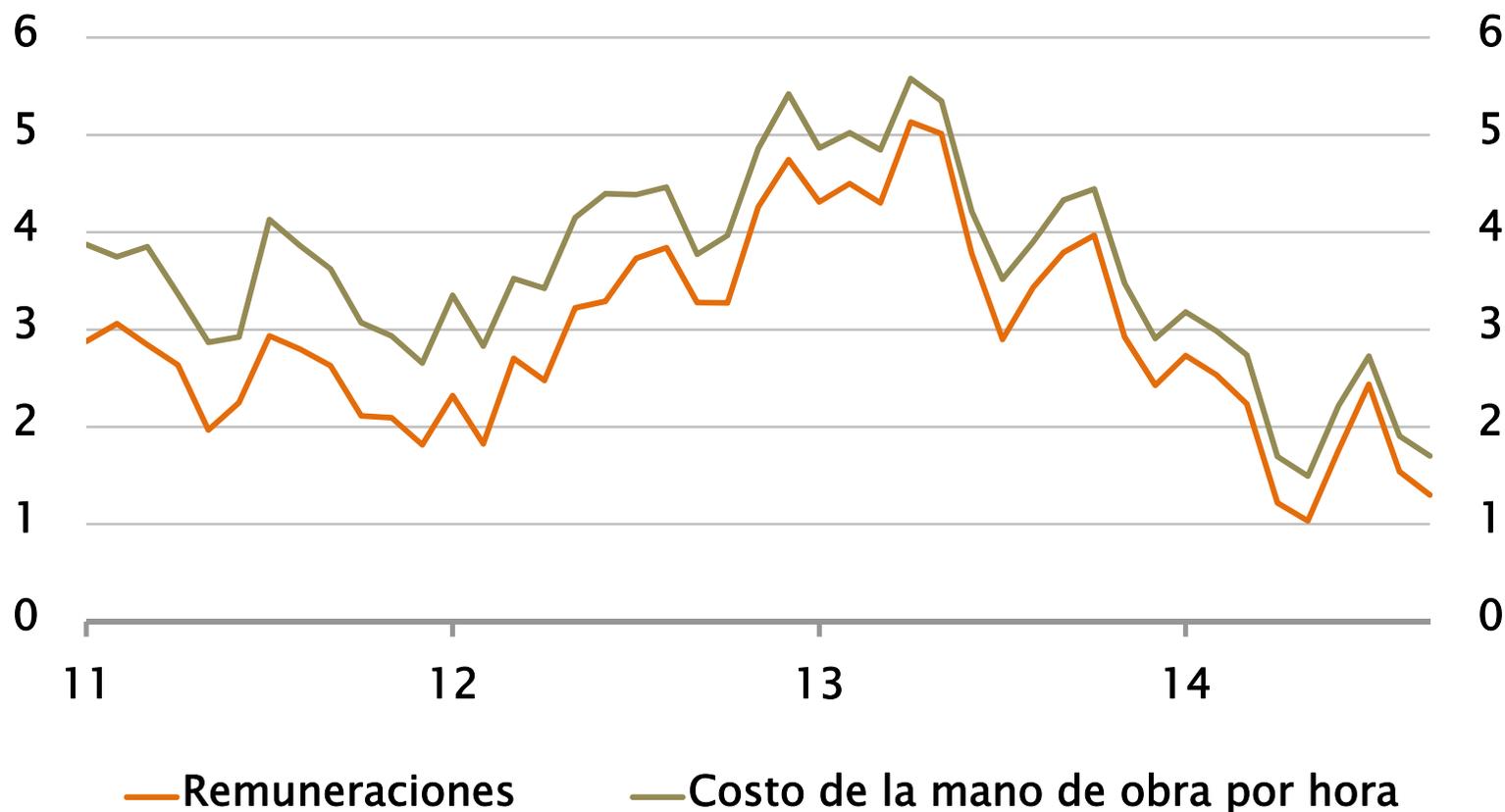
Mercado laboral (porcentaje; millones de personas)





El crecimiento de las remuneraciones es coherente con un mercado laboral que muestra mayores holguras que en trimestres anteriores.

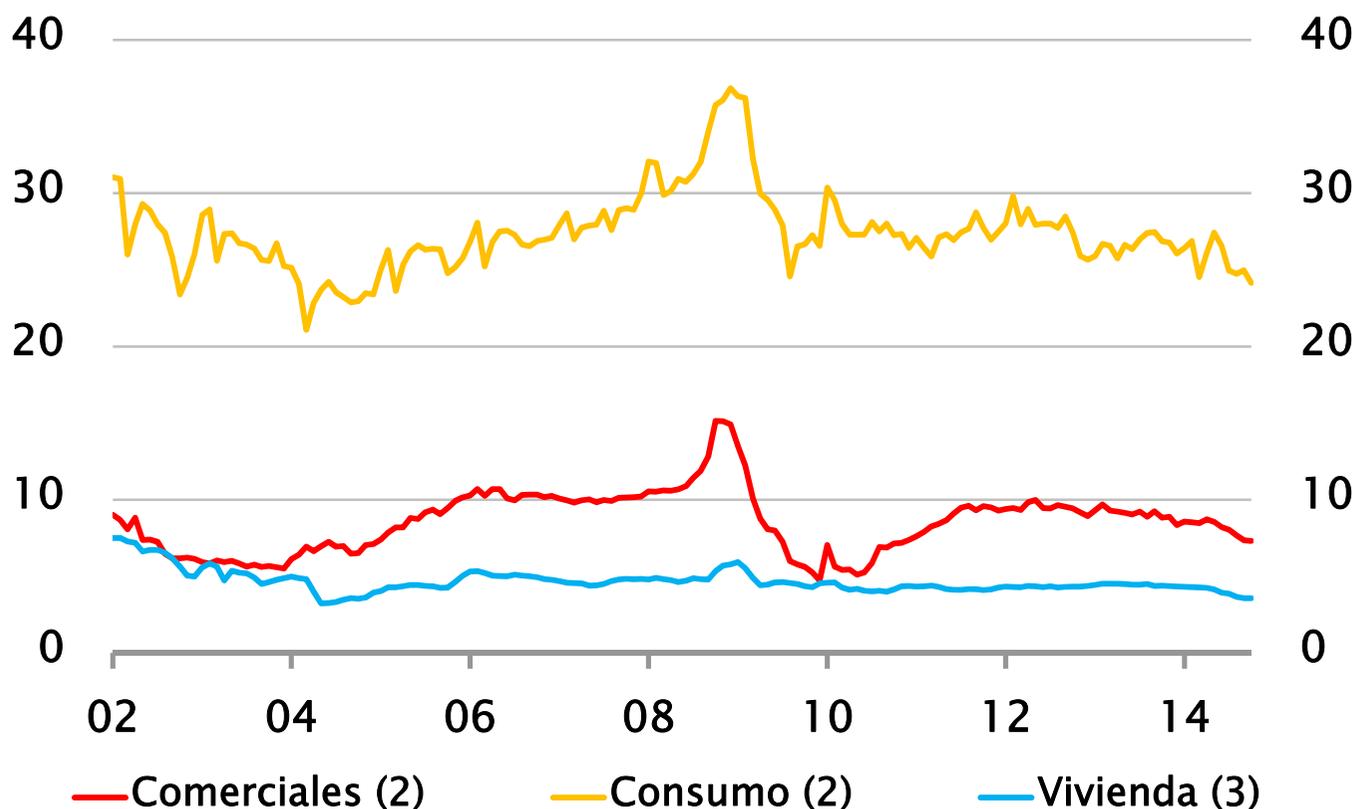
Remuneraciones reales
(variación anual, porcentaje)





El mayor estímulo monetario se ha reflejado en las condiciones de financiamiento local.

Tasas de interés de colocación (1) (porcentaje)

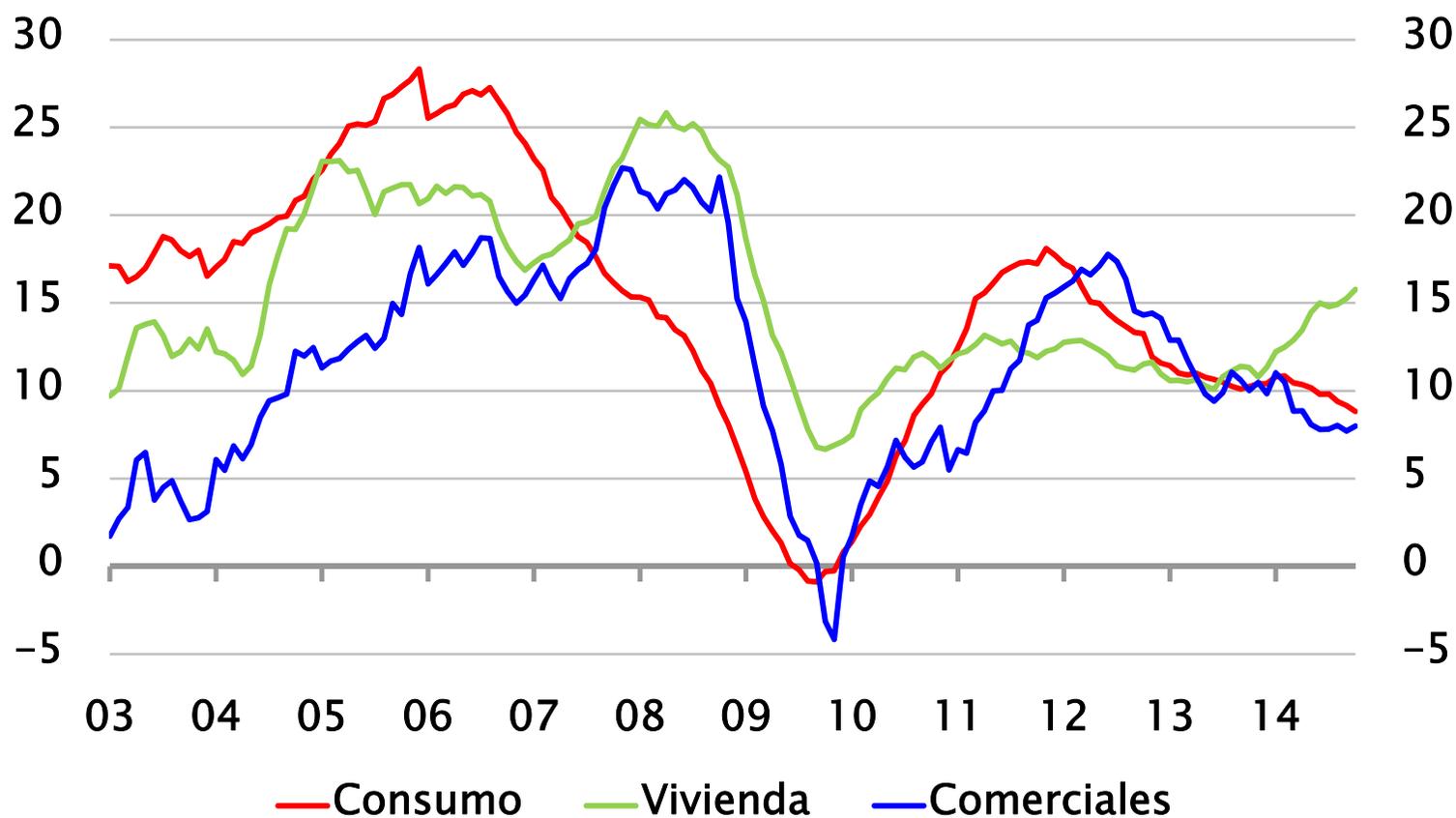


(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (2) Tasas nominales. (3) Tasas en UF.



No obstante, el crédito muestra una moderada evolución. En esto ha contribuido la conducta más cautelosa de oferentes y demandantes.

Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)





El peso ha experimentado fluctuaciones, pero permanece en niveles depreciados.

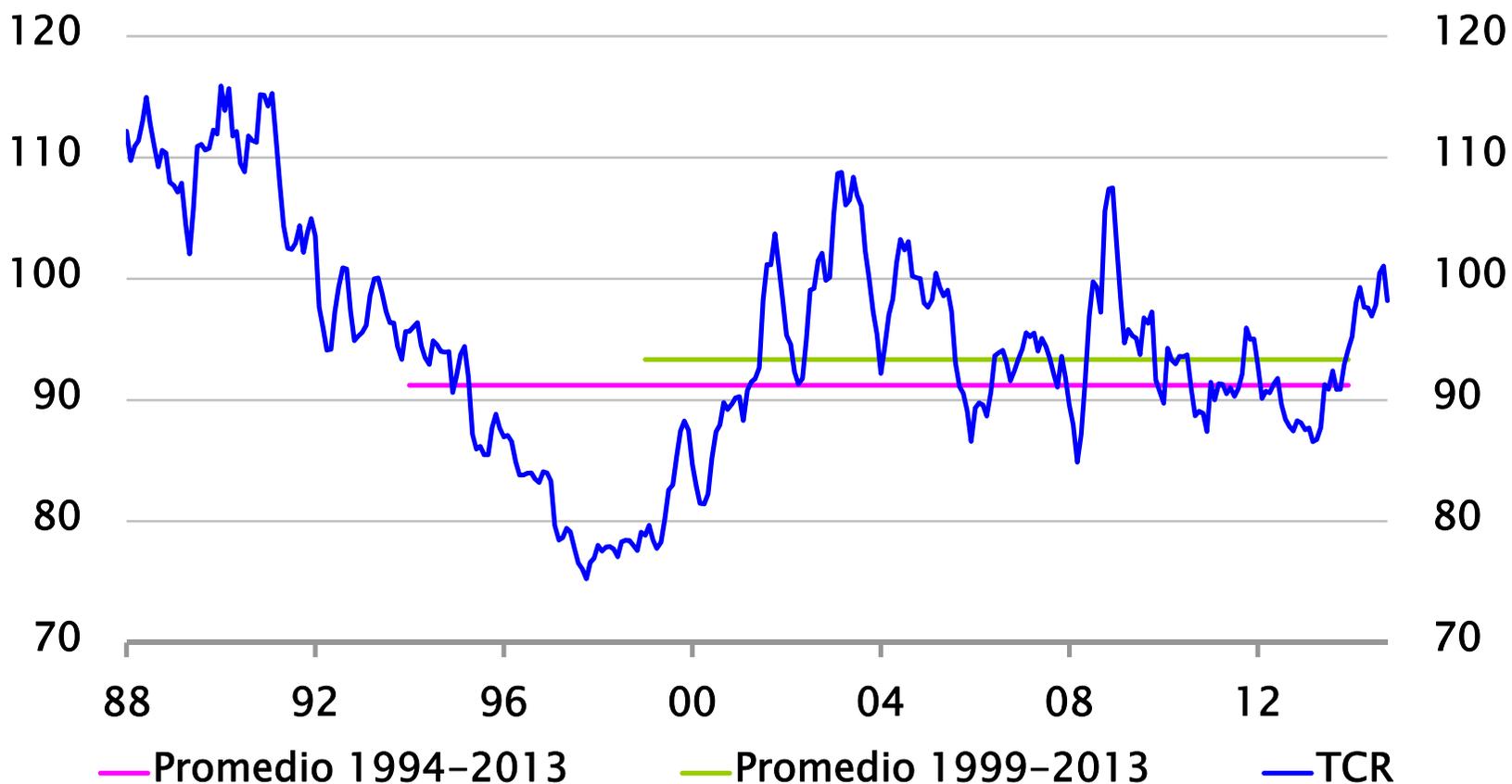
Tipo de cambio nominal (pesos por dólar)





Por su parte, el tipo de cambio real ha aumentado, como una respuesta natural a la mayor debilidad de la economía local, la reacción de la política monetaria y los cambios en el escenario externo.

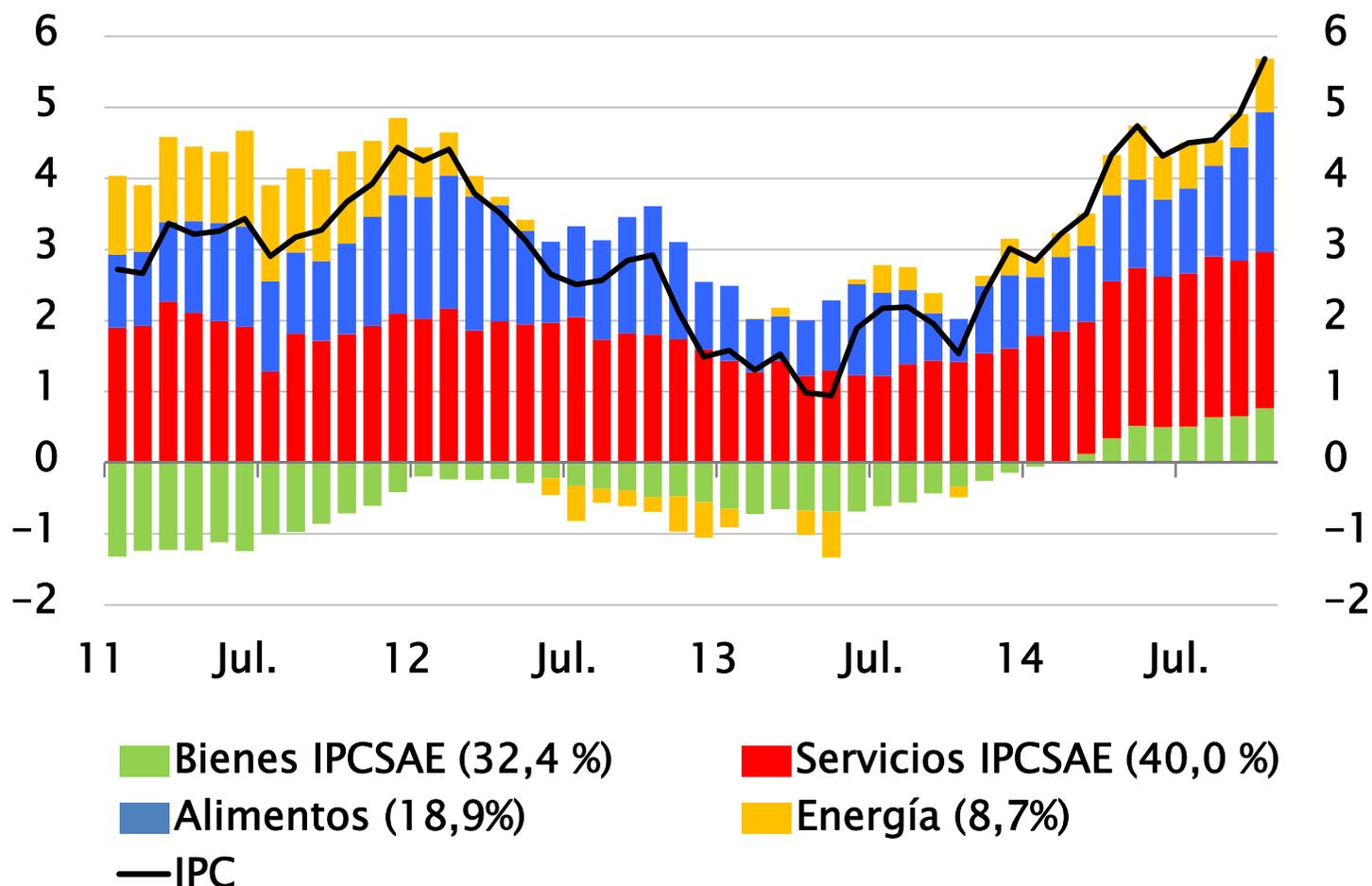
Tipo de cambio real (*)
(índice 1986=100)





La depreciación del peso y los alimentos han tenido incidencia en la variación del IPC.

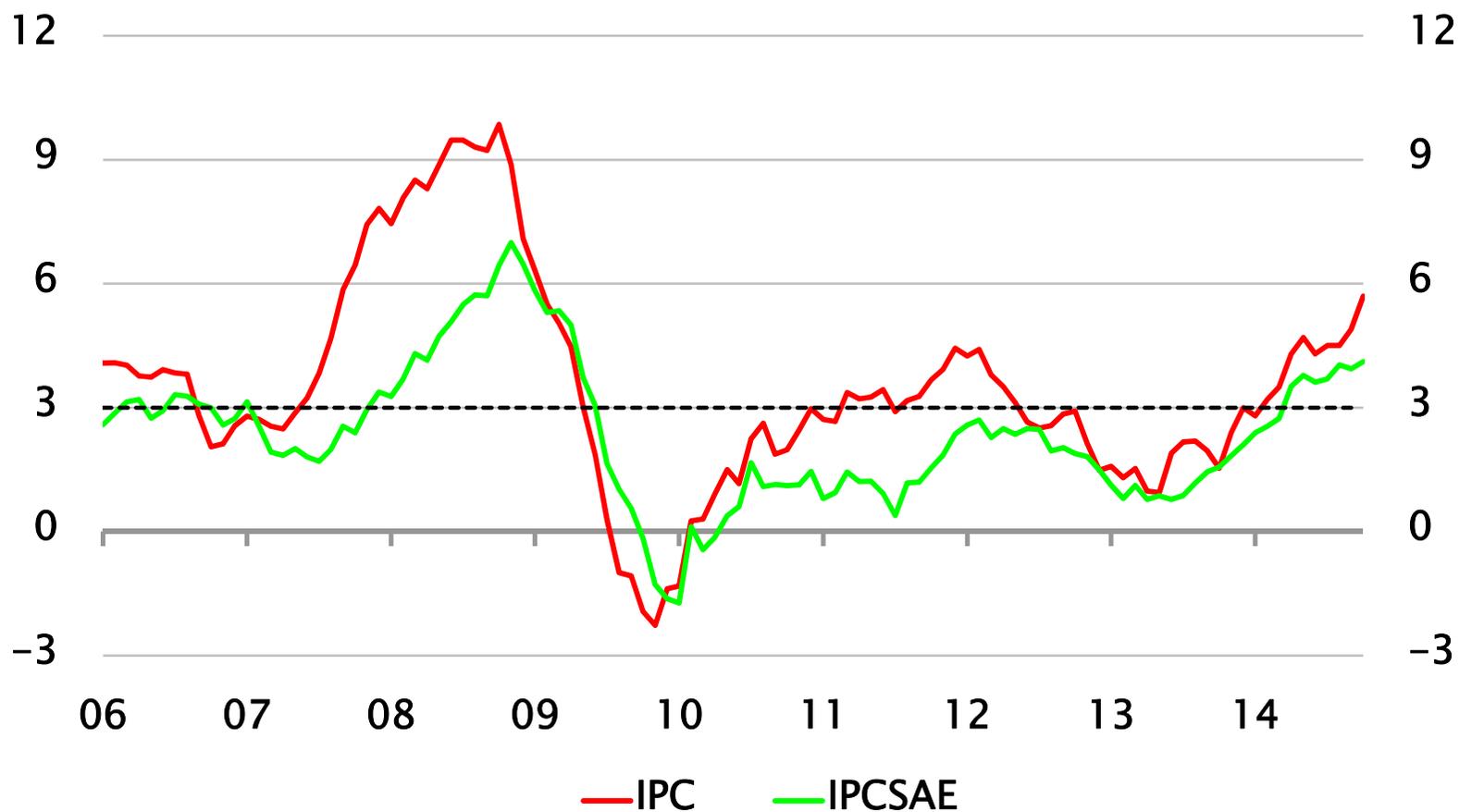
Incidencias en la inflación anual del IPC (*)
(puntos porcentuales)





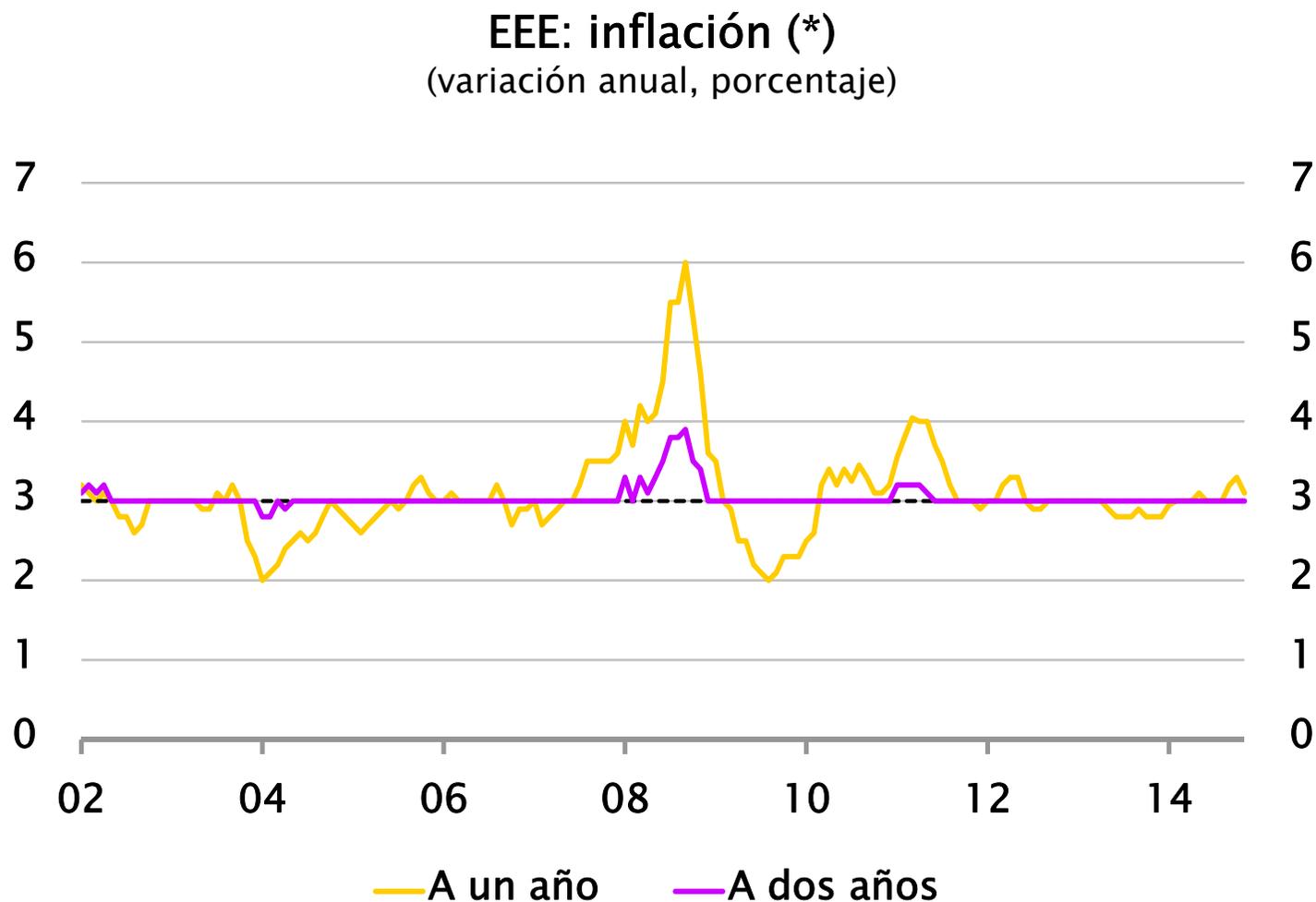
Así, la inflación del IPC se ha mantenido sobre el rango meta por varios meses.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





Con todo, las expectativas de inflación se mantienen en torno a la meta en el horizonte de proyección.



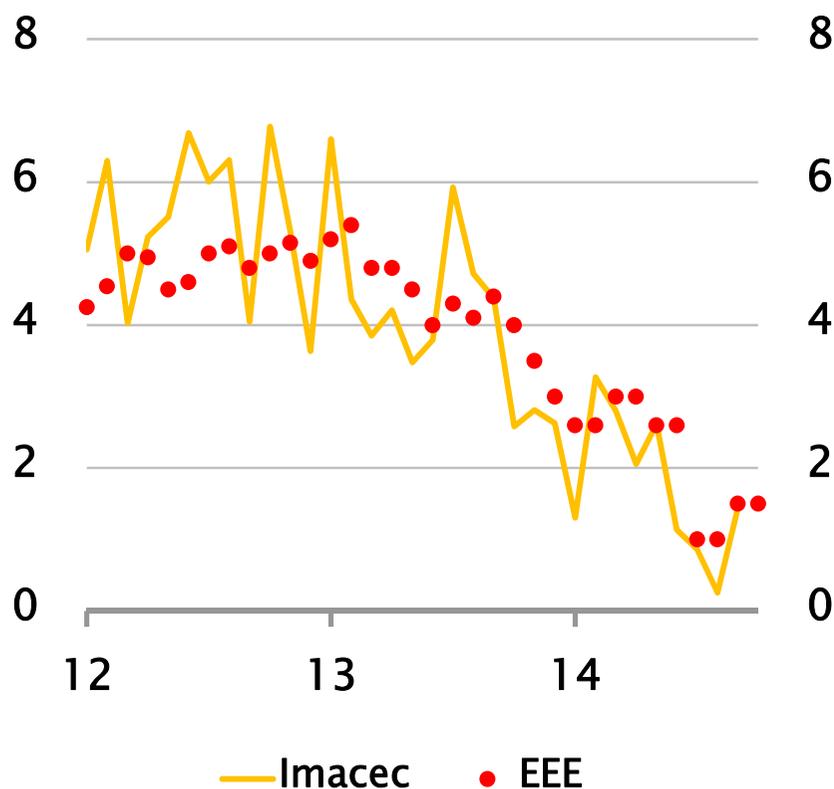
(*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile.

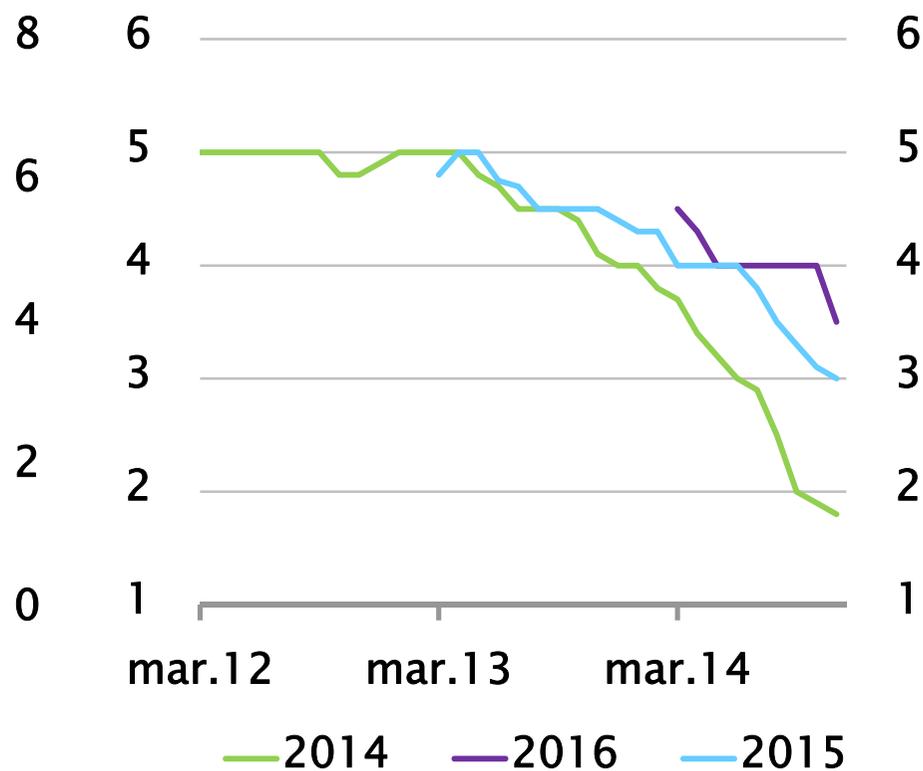


Las expectativas de los privados anticipan un crecimiento del PIB de 1,8 este año y de 3% en el 2015.

Expectativas IMACEC (*) (porcentaje)



Expectativas PIB (*) (porcentaje)

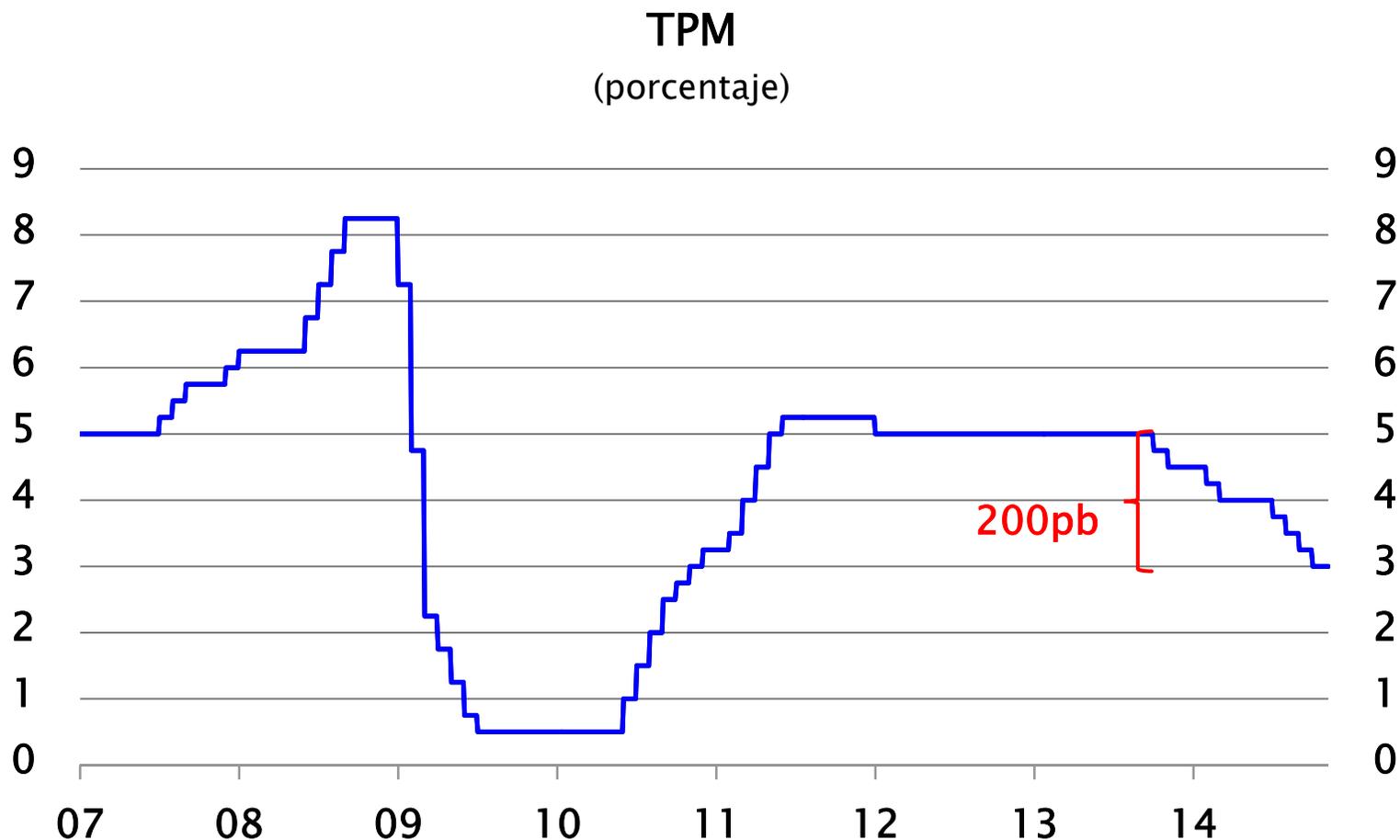


(*) Corresponde a las expectativas que se extraen de la Encuesta de Expectativas Económicas en el mes indicado.

Fuente: Banco Central de Chile.

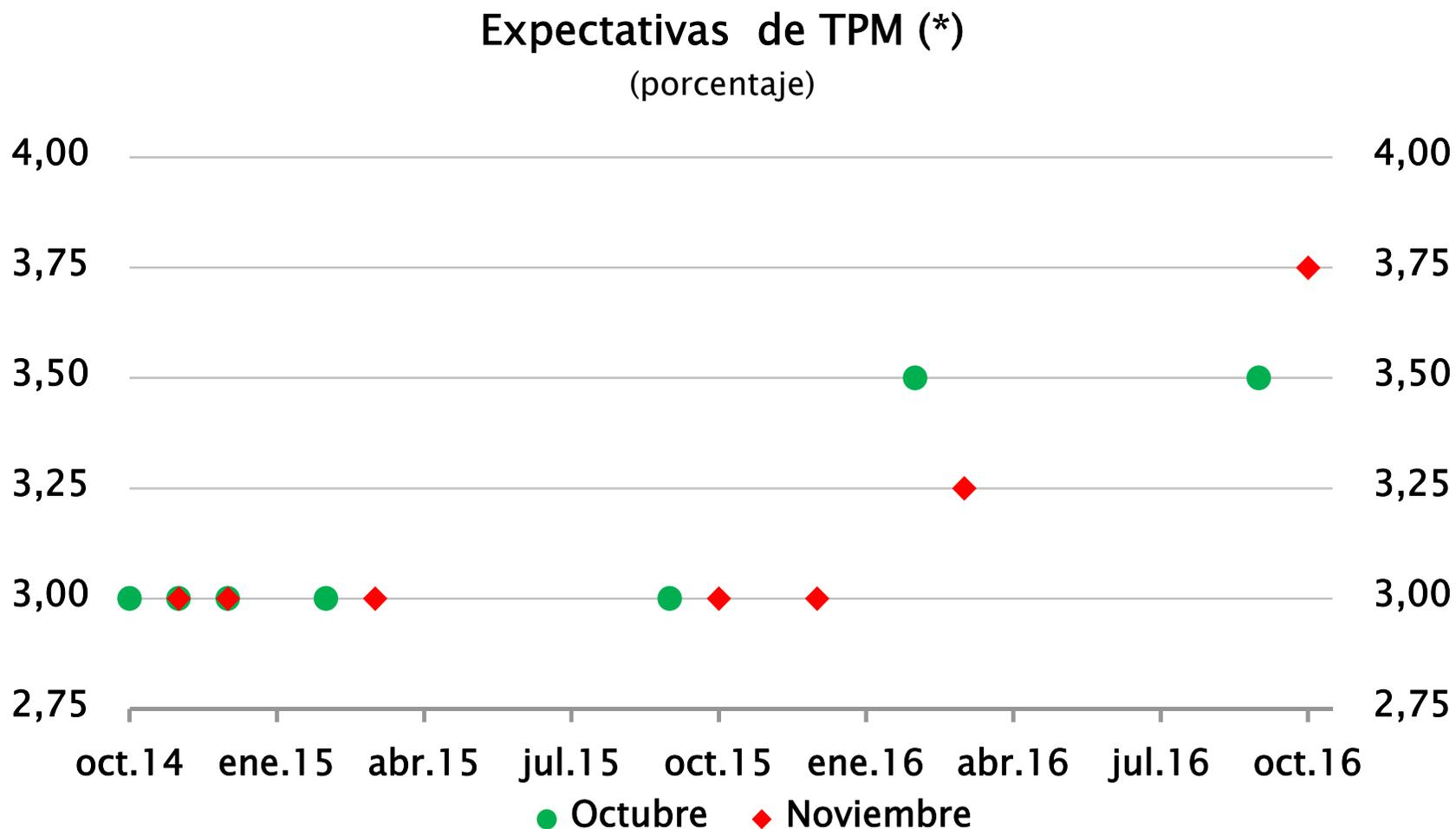


En este contexto el Banco Central completó en octubre un recorte de la TPM de 200 puntos base. Con ello la política monetaria ha buscado acompañar al ciclo económico.





Las expectativas de los analistas de mercado indican que la TPM se mantendrá en 3,0% hasta diciembre del 2015.



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

Fuente: Banco Central de Chile.



Comentarios finales

- Los antecedentes recientes dan cuenta de un deterioro de los sentimientos y las expectativas de mercado a nivel global, con efectos relevantes sobre los precios de los activos financieros y los productos básicos.
- En el frente interno, la actividad y demanda han mostrado una debilidad mayor y más persistente que lo esperado a mediados de año.
- La inflación de corto plazo ha sorprendido al alza y se ha ubicado por sobre el rango de tolerancia.
- Sin embargo, los factores que anticipan la convergencia de la inflación a la meta en el mediano plazo siguen presentes y no se advierten cambios relevantes en esa perspectiva.



Comentarios finales

- Con todo, el escenario económico contempla riesgos, tanto internos como externos, que deben ser monitoreados con atención.
- En ese contexto, el Consejo 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.