



# Evolución Macroeconómica de Chile y el Escenario Mundial

Rodrigo Vergara  
Presidente



# Introducción

- La actividad y la demanda interna atraviesan por una fase de bajo crecimiento. La inversión sigue débil, mientras que el consumo ha tenido una marcada desaceleración en los últimos meses.
- Las proyecciones de crecimiento para este año se han corregido a la baja de manera importante, pero suponen una paulatina recuperación a partir del cuarto trimestre. Para 2015 apuntan a un crecimiento mayor al de 2014.
- La inflación anual ha vuelto a aumentar y se ubica en 4,9%, producto mayormente de la depreciación del peso. En lo inmediato, creemos que podría aumentar algo más y se mantendría algunos meses por sobre 4%. Las perspectivas a uno y dos años plazo ubican la inflación cerca o en 3%.
- El escenario externo ha mostrado mayor volatilidad en lo más reciente, y las perspectivas parecen algo menos favorables que hace un tiempo. Con todo, se sigue esperando que el 2015 sea un mejor año que el 2014.
- El Consejo ha recortado la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 200 puntos base (pb) desde octubre del 2013, ubicándola en 3%. Cambios futuros en la TPM dependerán de las implicancias de las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.

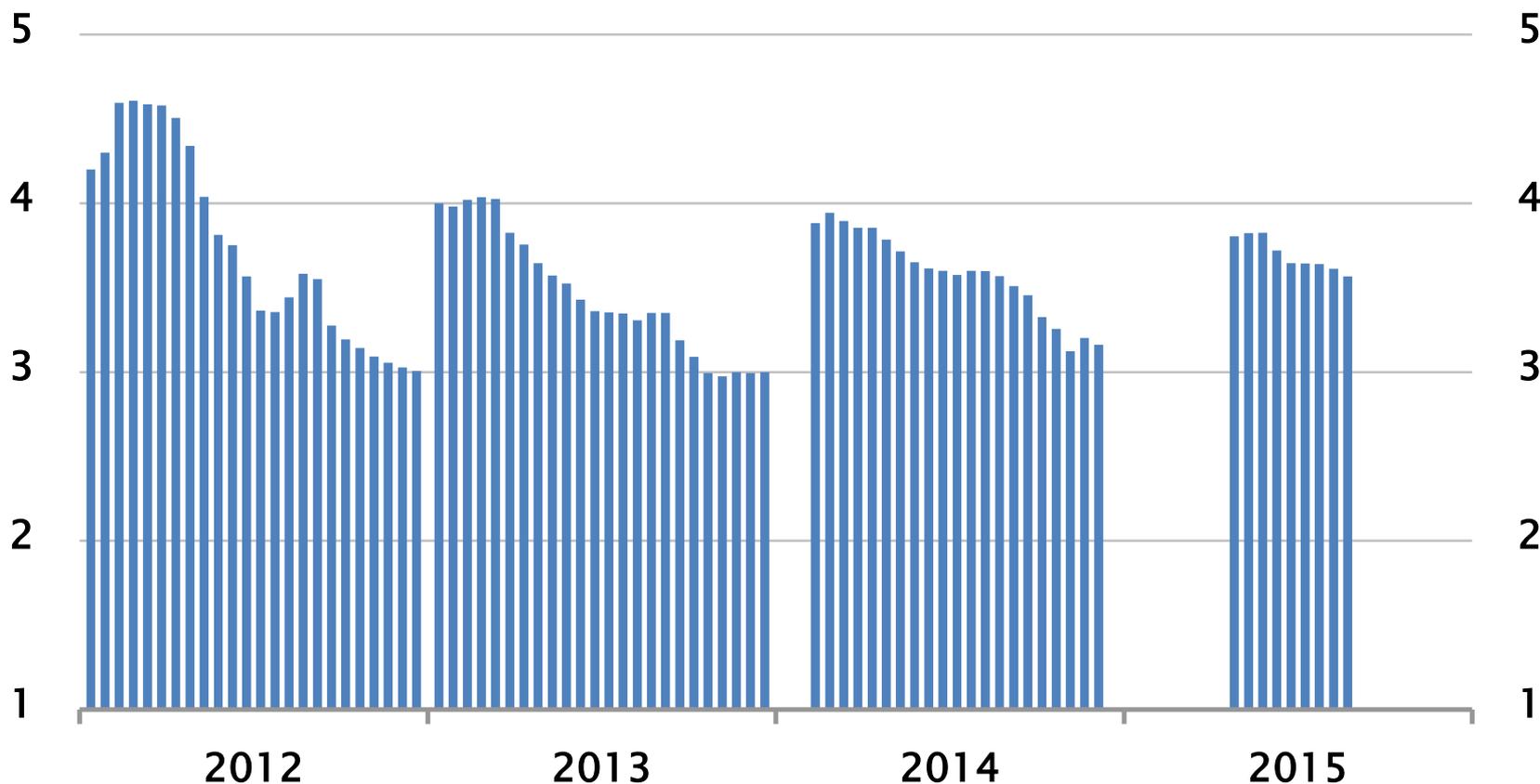


# Escenario internacional



# Las perspectivas de crecimiento en los países desarrollados y China se han ajustado a la baja desde principios de año, pero el mercado confía que 2015 será mejor que 2014.

### Proyección de crecimiento mundial (\*) (variación anual, porcentaje)

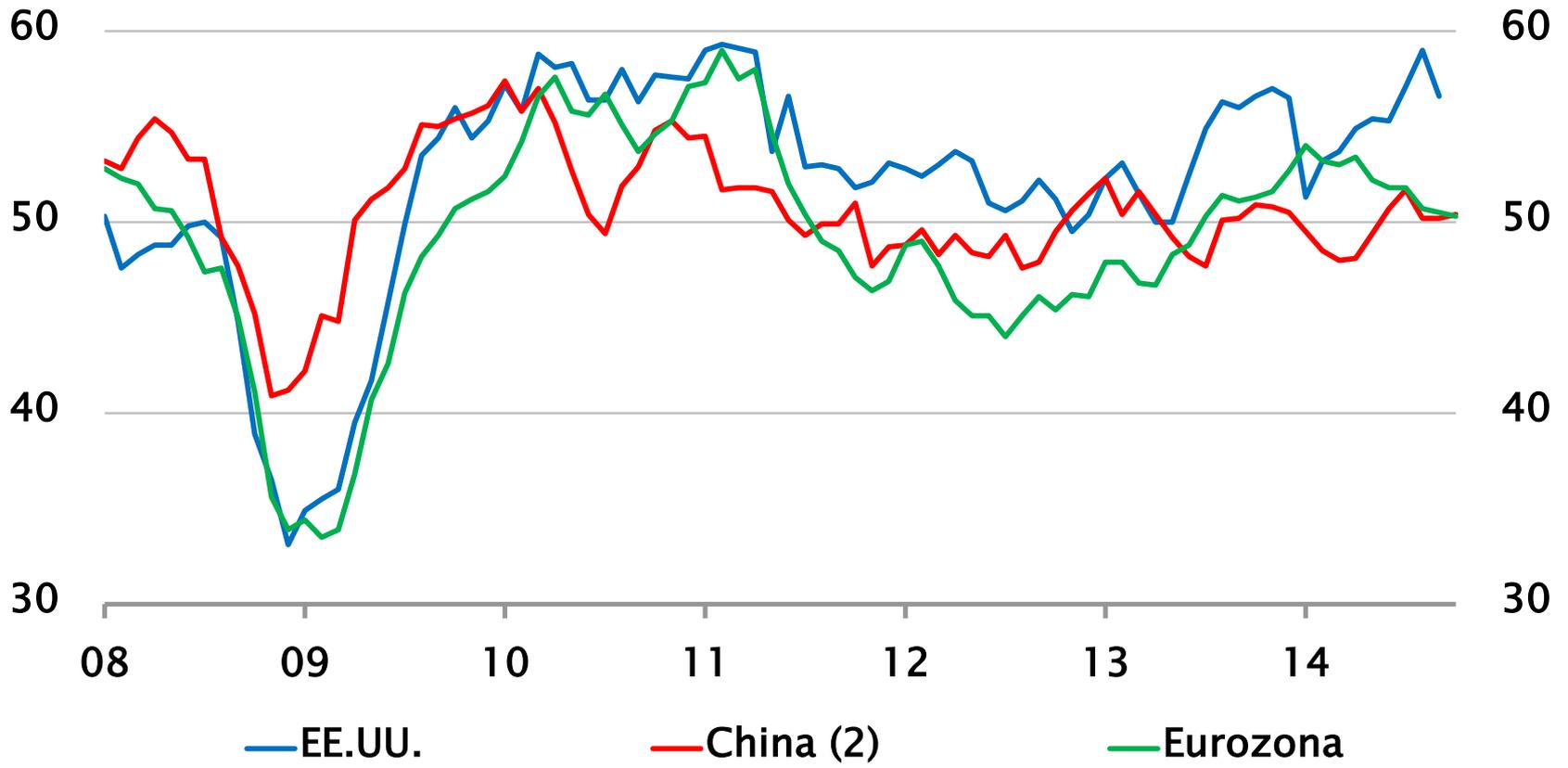


(\*) Cada barra corresponde a la proyección de Consensus Forecasts para el año en cuestión, partiendo desde enero del año anterior. Fuentes: Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



De todos modos, resalta la dicotomía entre los datos positivos de EE.UU. y la debilidad en otras economías desarrolladas.

PMI Manufacturero (1)  
(índice de difusión)

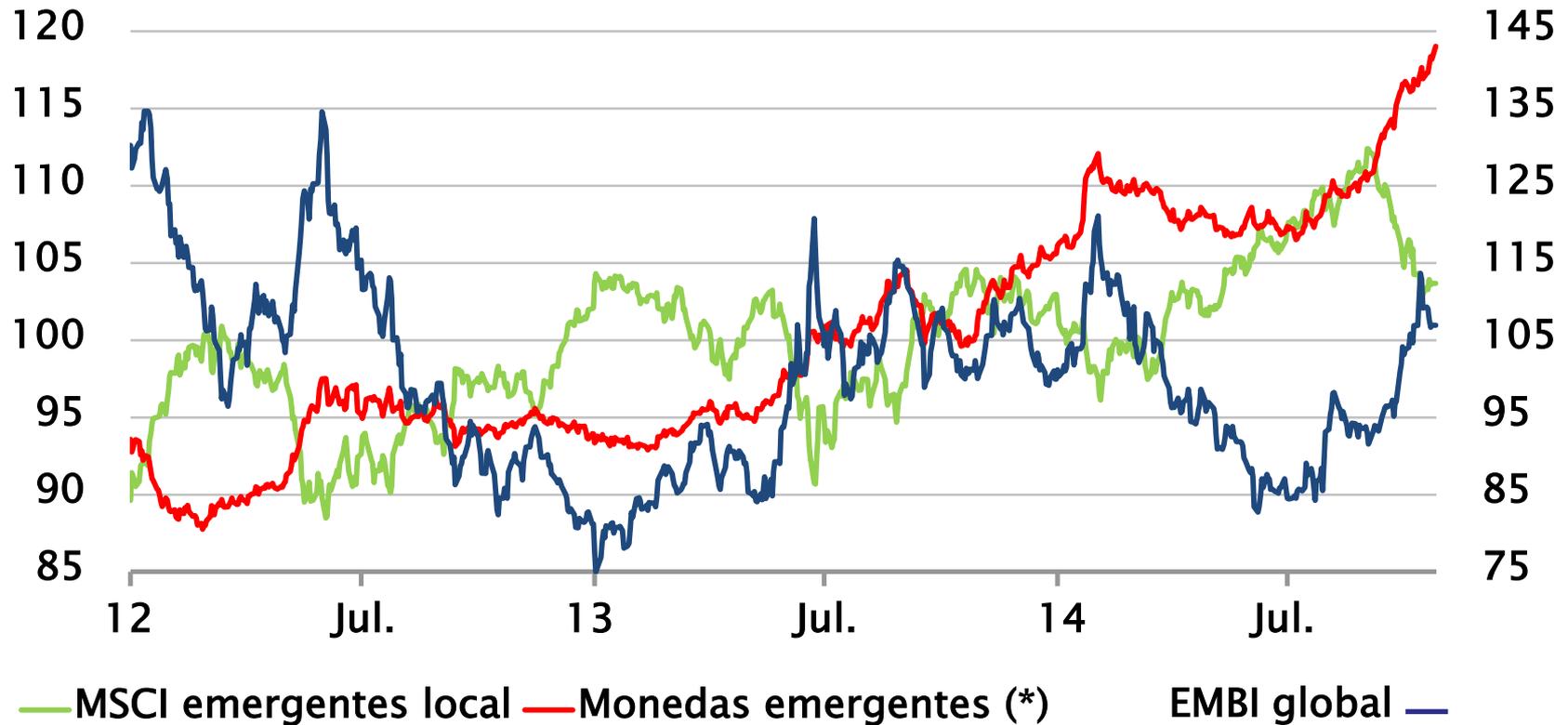


(1) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo). (2) Índice estimado por HSBC.  
Fuente: Bloomberg.



Se han repetido los episodios de volatilidad en los mercados financieros. Aún así, las condiciones de financiamiento externo se han mantenido favorables en términos históricos.

**Mercados financieros emergentes**  
(índice promedio 01/01/2012 - 27/10/2014 = 100)



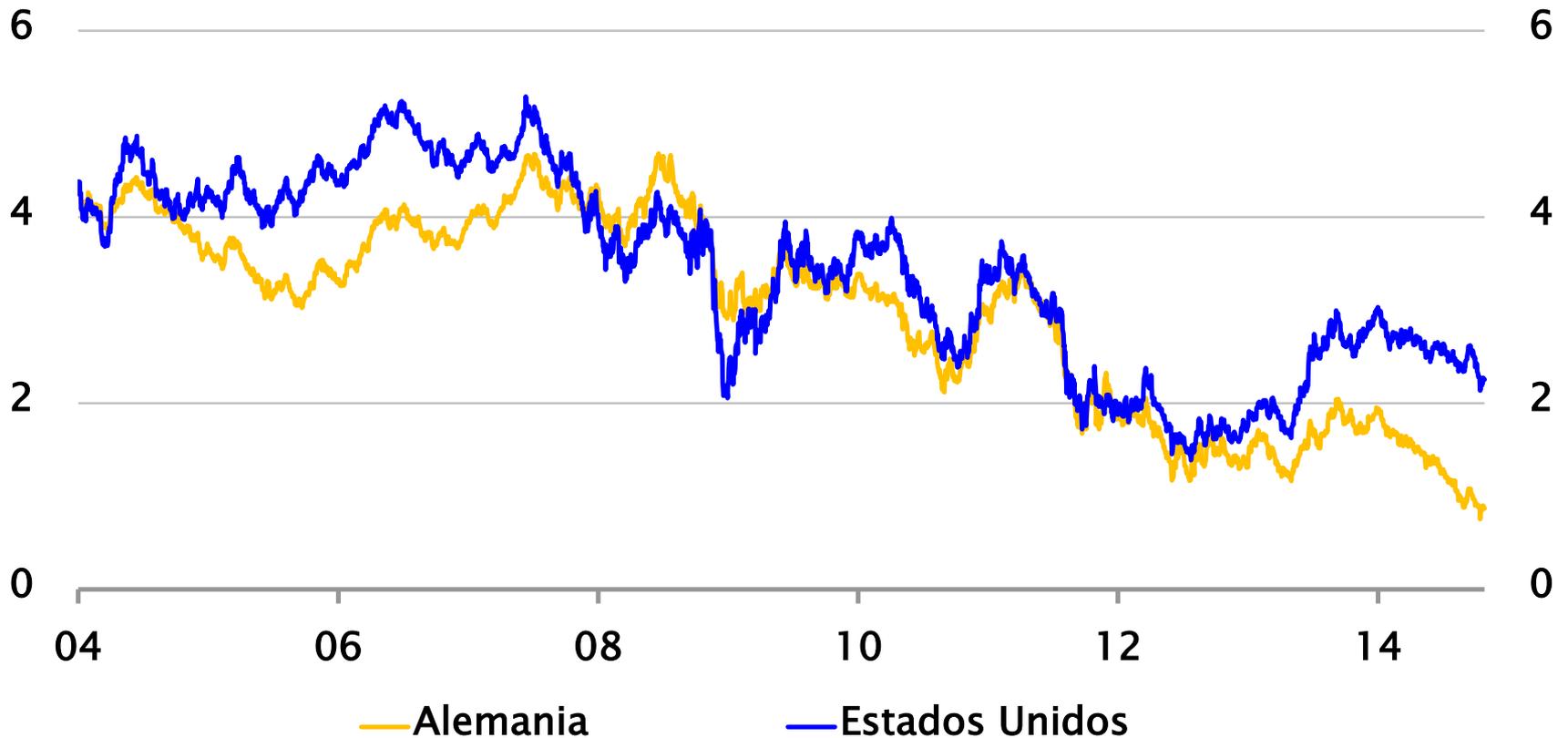
(\*) Aumento indica una depreciación respecto del dólar estadounidense. Índice construido en base a un promedio ponderado de Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, Rep. Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2014.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



# Resalta la caída de las tasas de interés de largo plazo, especialmente en las economías desarrolladas.

Tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo y paridad euro/dólar (porcentaje; euros por dólar)

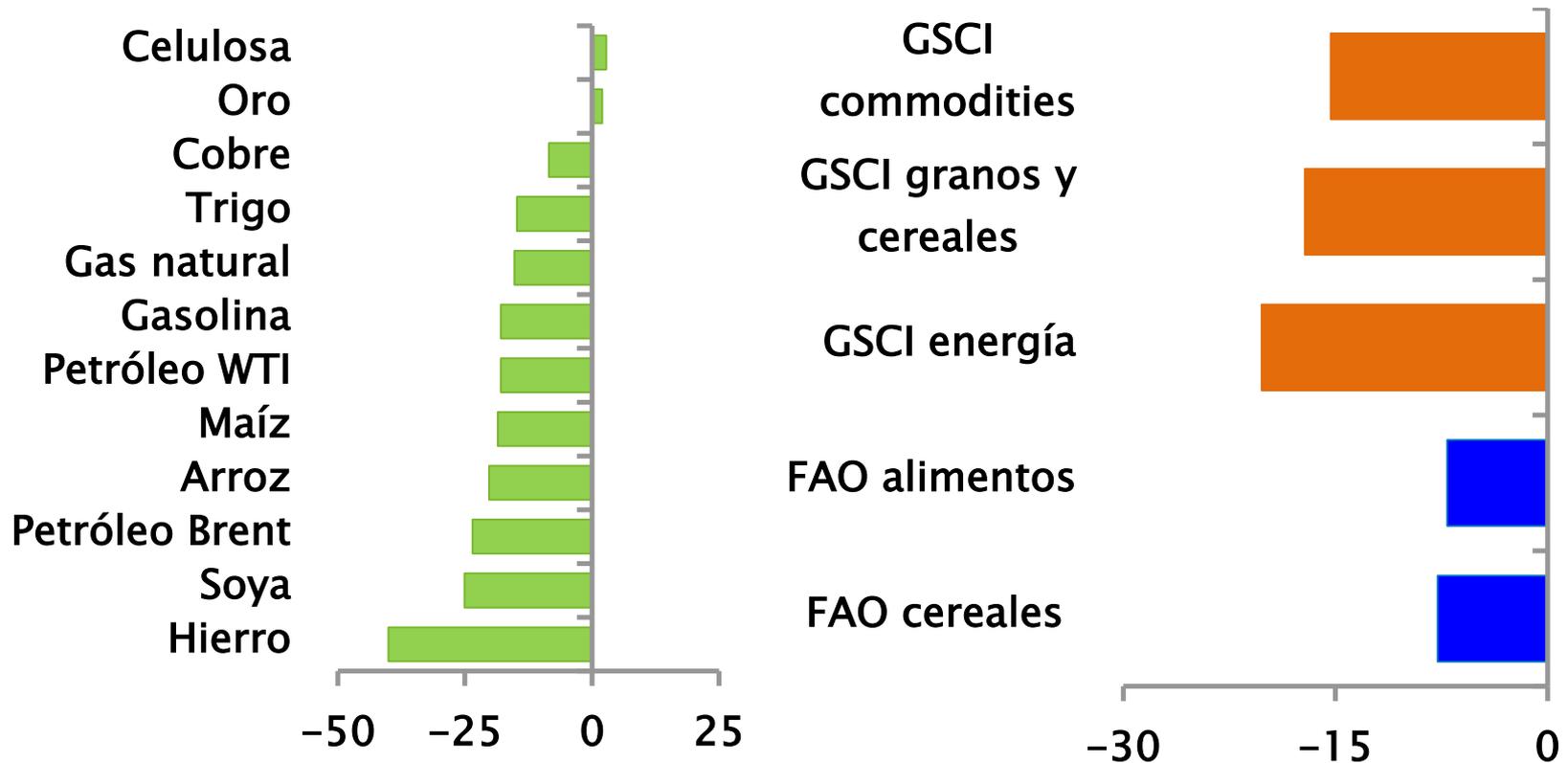


Fuente: Bloomberg.



# La perspectiva de menor demanda mundial y *shocks* de ofertas en varios mercados están detrás de la baja de los precios de materias primas

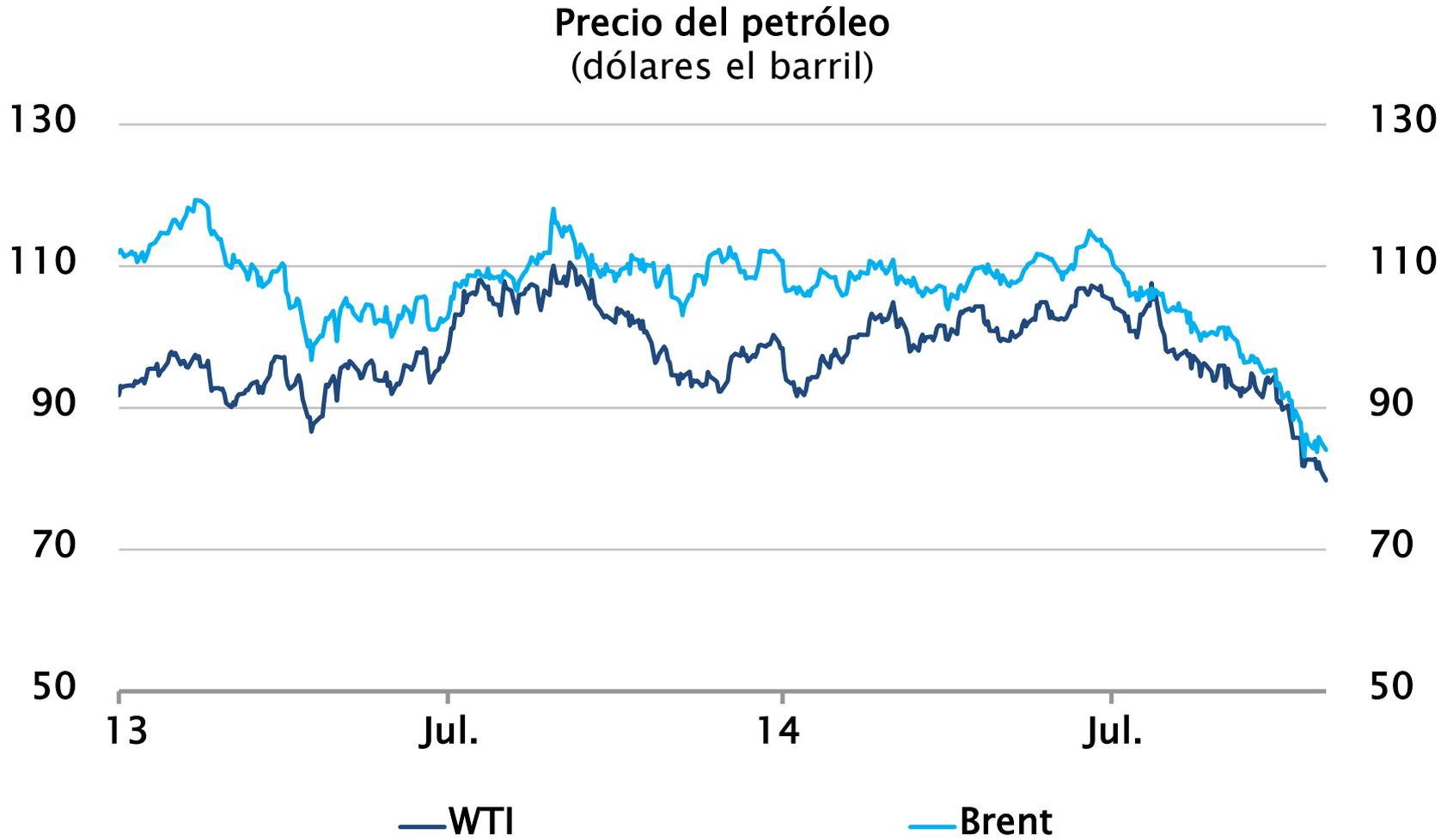
Variaciones de precios de materias primas durante 2014 (\*)  
(porcentaje)



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



# Destacando la disminución cercana a 20% del precio del petróleo durante los últimos 3 meses.





**Es posible que estos episodios de mayor volatilidad se repitan en lo venidero, ya que la incertidumbre ha aumentado.**

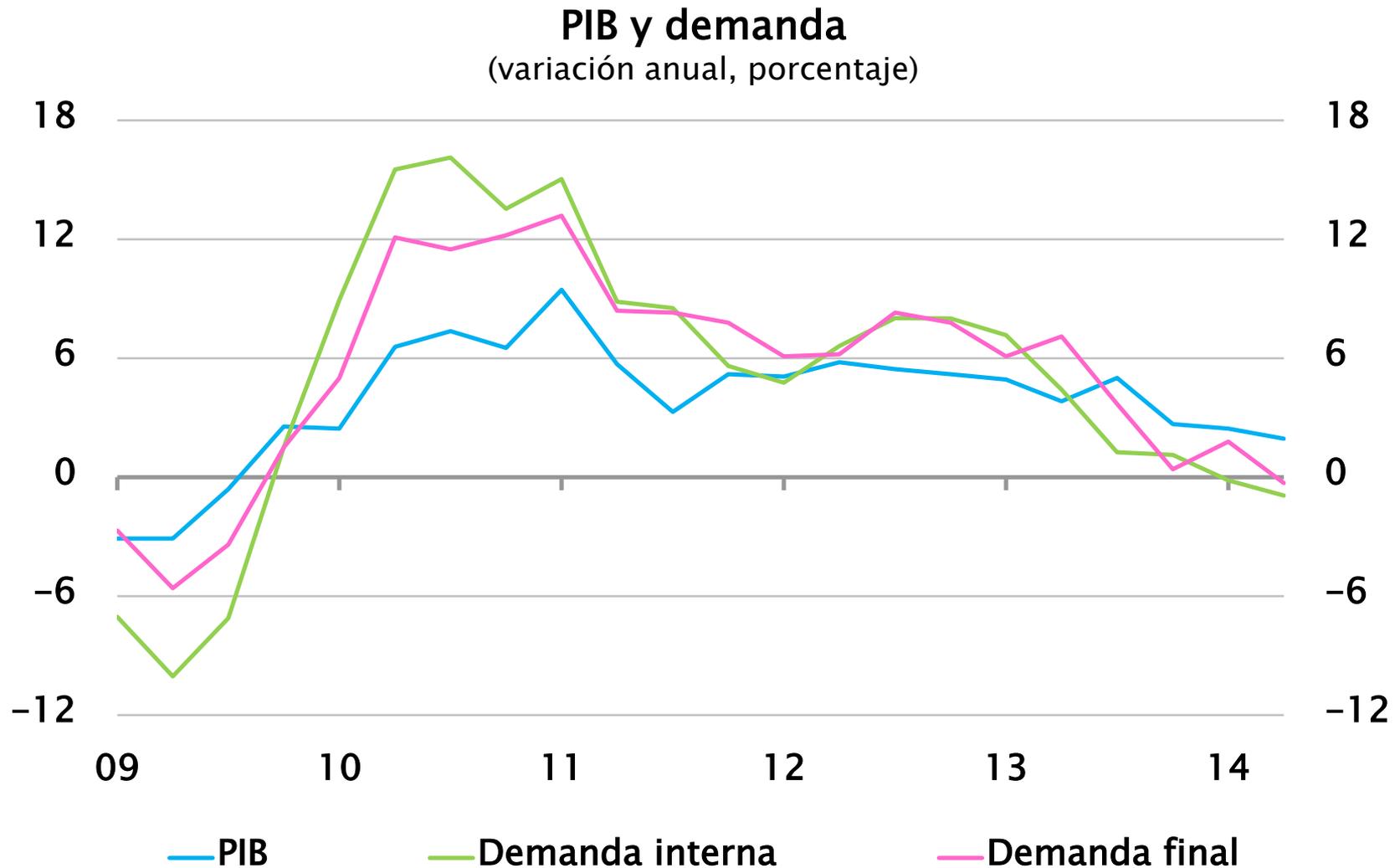
- Mayor incertidumbre “real” asociada a:
  1. Peor desempeño de Europa.
  2. Dudas de la recuperación de China.
  3. Efectos de cambios en el escenario macro sobre países emergentes.
  4. Riesgos geopolíticos.
  
- Incertidumbre en los mercados financieros por:
  1. Aumento de tasas en EE.UU.
  2. En un contexto de mayor exposición a activos riesgosos y de mayor duración.
  3. Efectos de la divergencia en la política monetaria de países desarrollados.



# Escenario interno



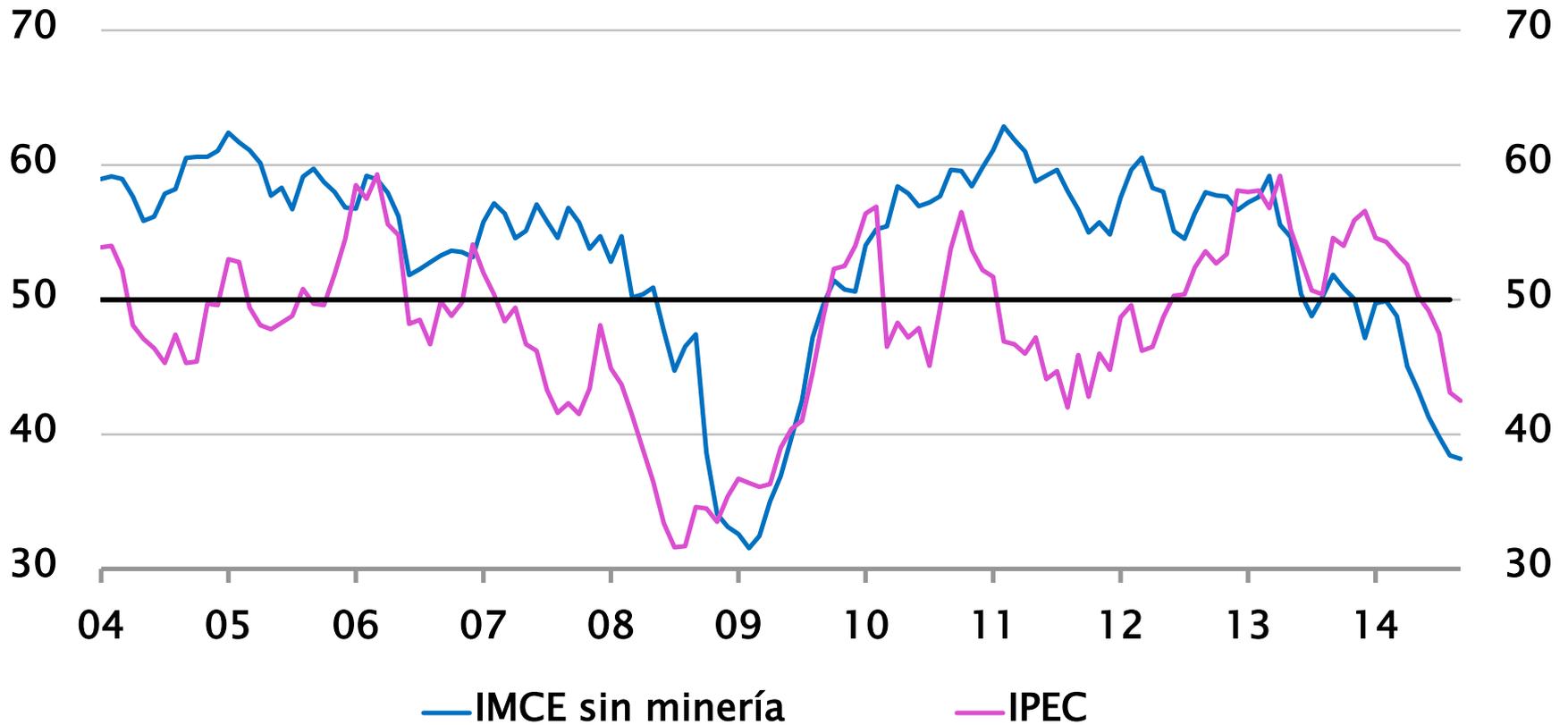
La economía ha perdido fuerza en los últimos trimestres, reduciendo de modo importante las proyecciones de crecimiento para este año.





# Se ha producido un deterioro de las expectativas empresariales y de los consumidores.

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



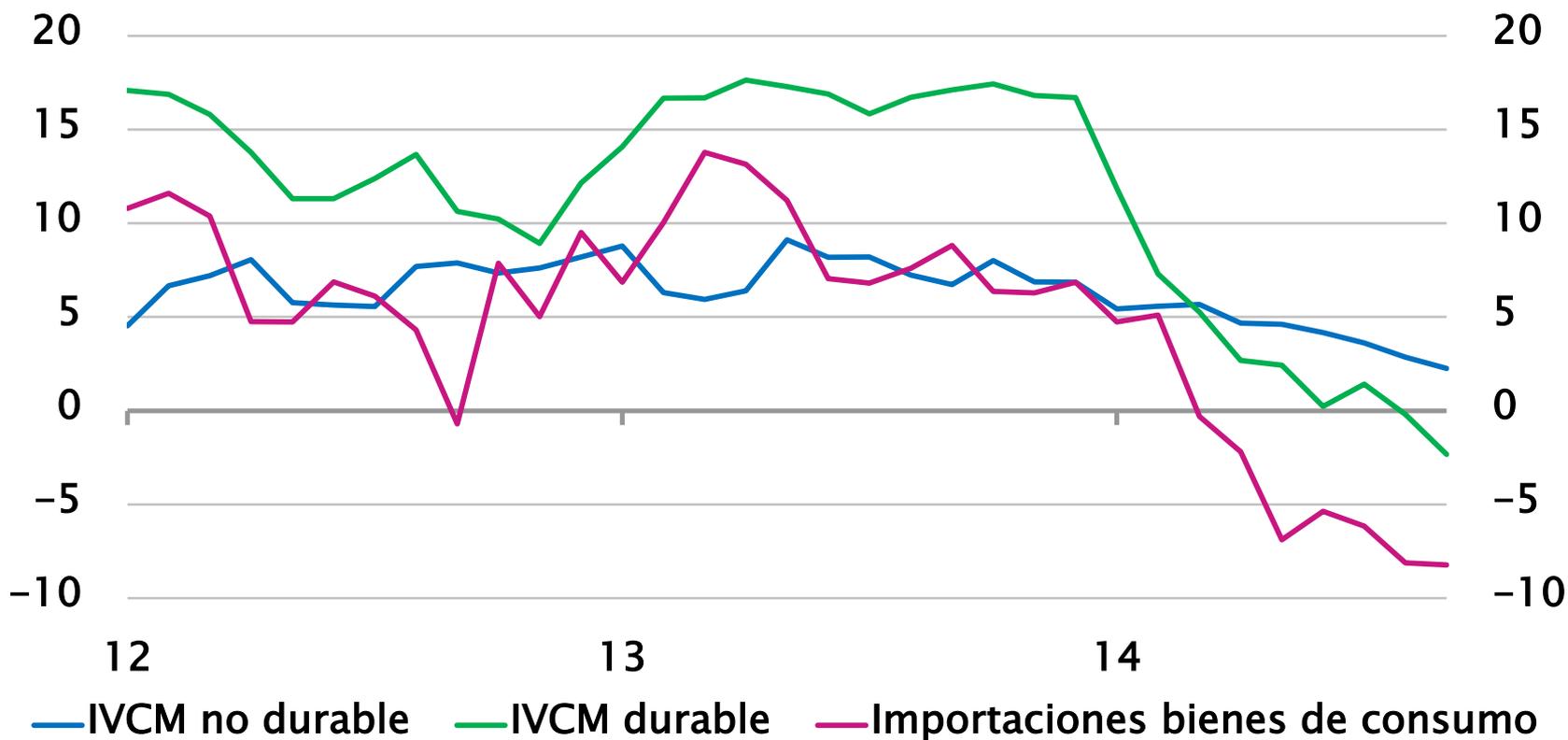
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Datos parciales del tercer trimestre muestran que el crecimiento anual del consumo no ha seguido disminuyendo con la rapidez que lo hizo en el cuarto anterior.

Indicadores de consumo (\*)  
(variación anual, porcentaje)



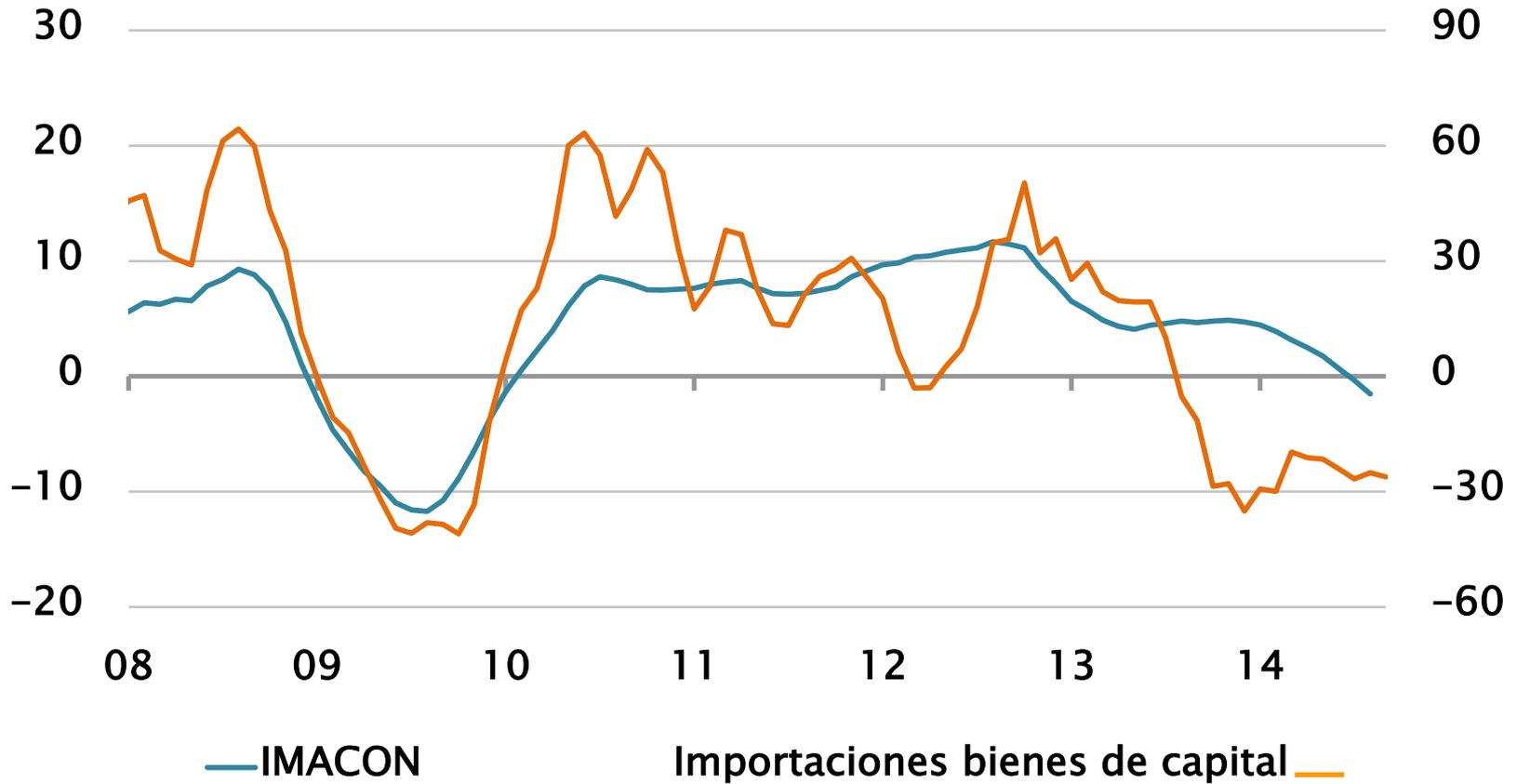
(\*) Promedios móviles trimestrales. Para los datos del INE considera hasta agosto. El de importaciones incluye septiembre.

Fuentes: Banco Central de Chile Instituto Nacional de Estadísticas.



Lo mismo ocurre con la inversión, aunque las importaciones de bienes de capital han seguido sorprendiendo a la baja.

### Indicadores de inversión (\*) (variación anual, porcentaje)

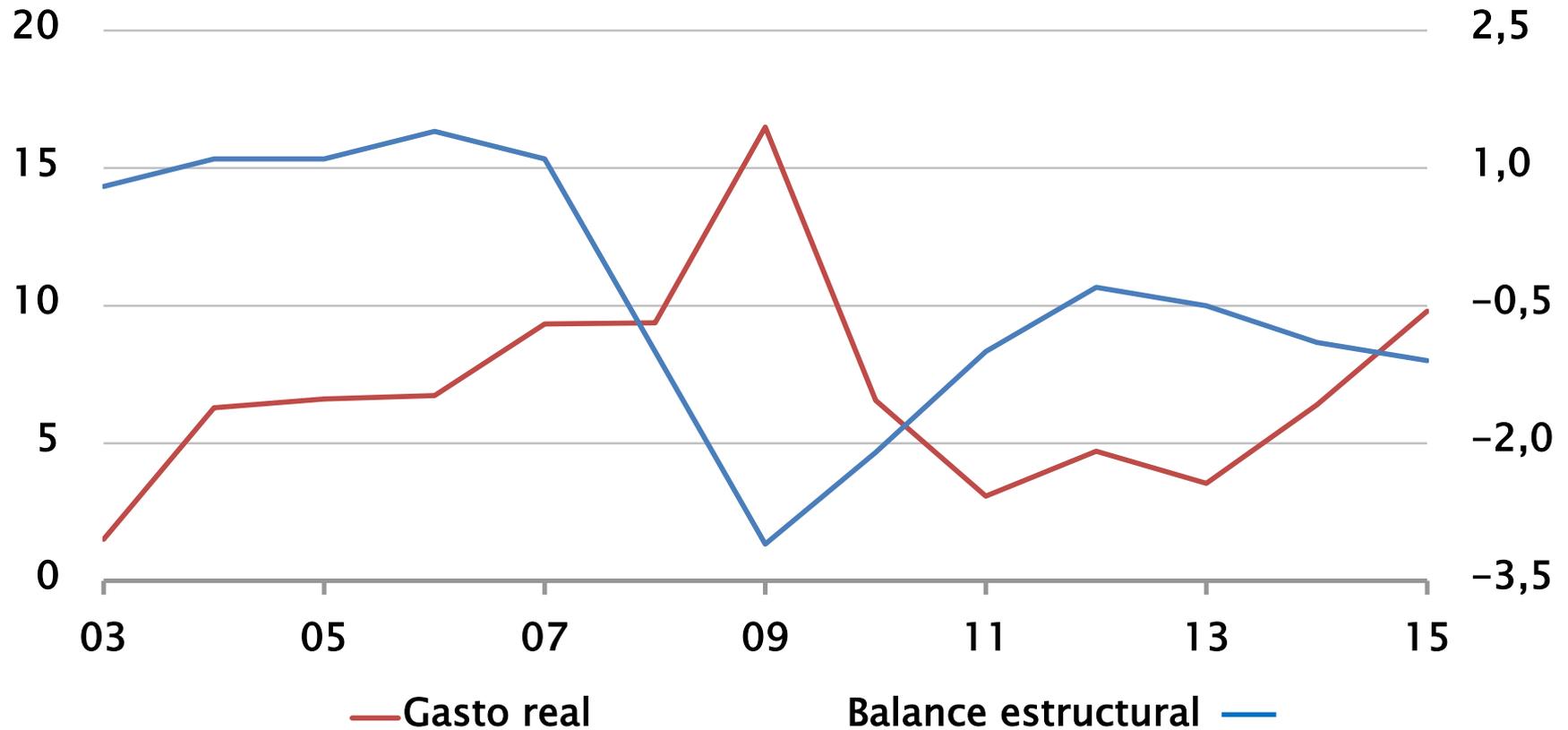


(\*) Promedios móviles trimestrales. El IMACON considera hasta agosto. El de importaciones incluye septiembre.  
Fuente: Banco Central de Chile.



El presupuesto fiscal para el 2015 considera un crecimiento importante de la inversión pública, que debería dar impulso a la economía.

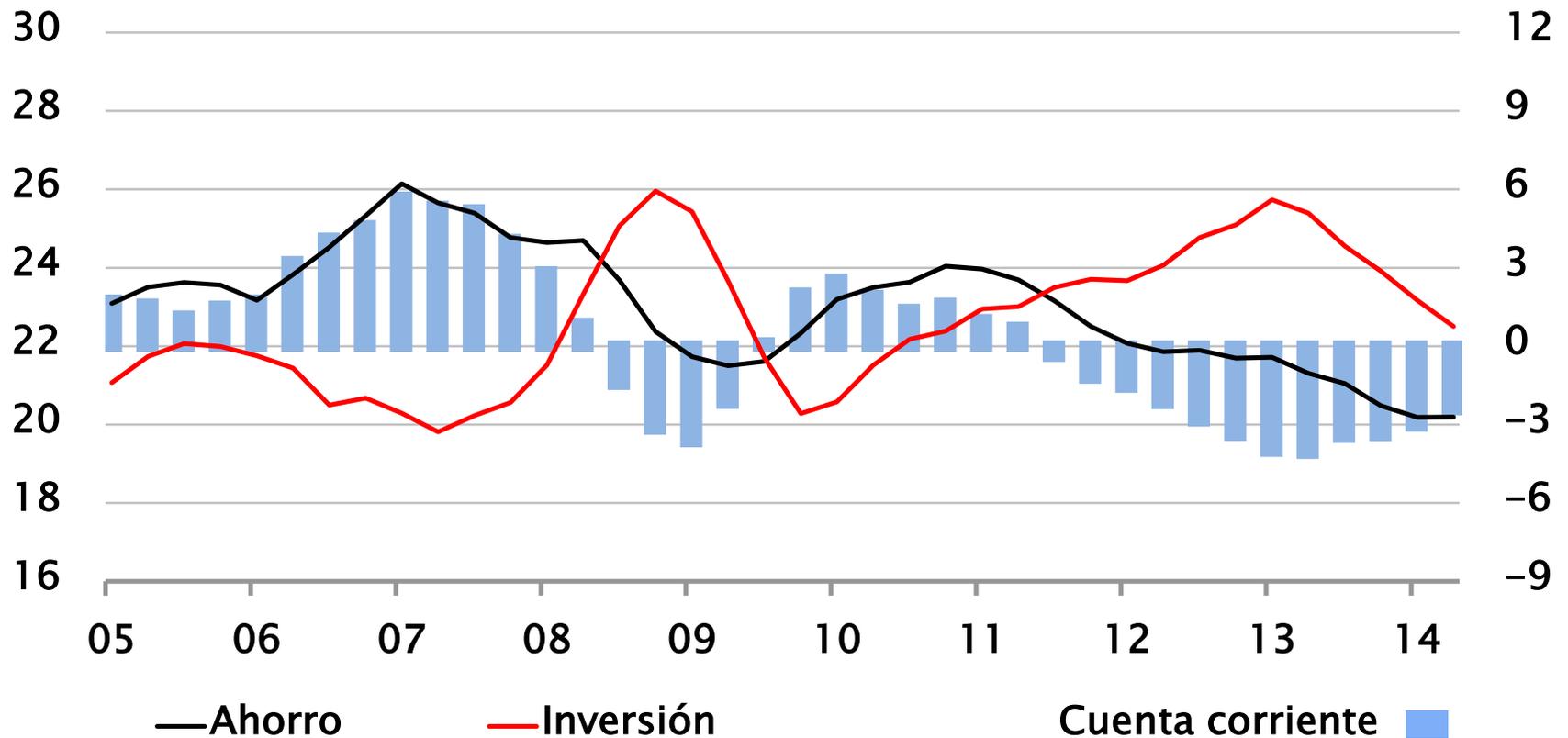
### Crecimiento real del gasto y balance estructural (variación anual, porcentaje; porcentaje del PIB)





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.

### Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión (\*) (porcentaje del PIB)

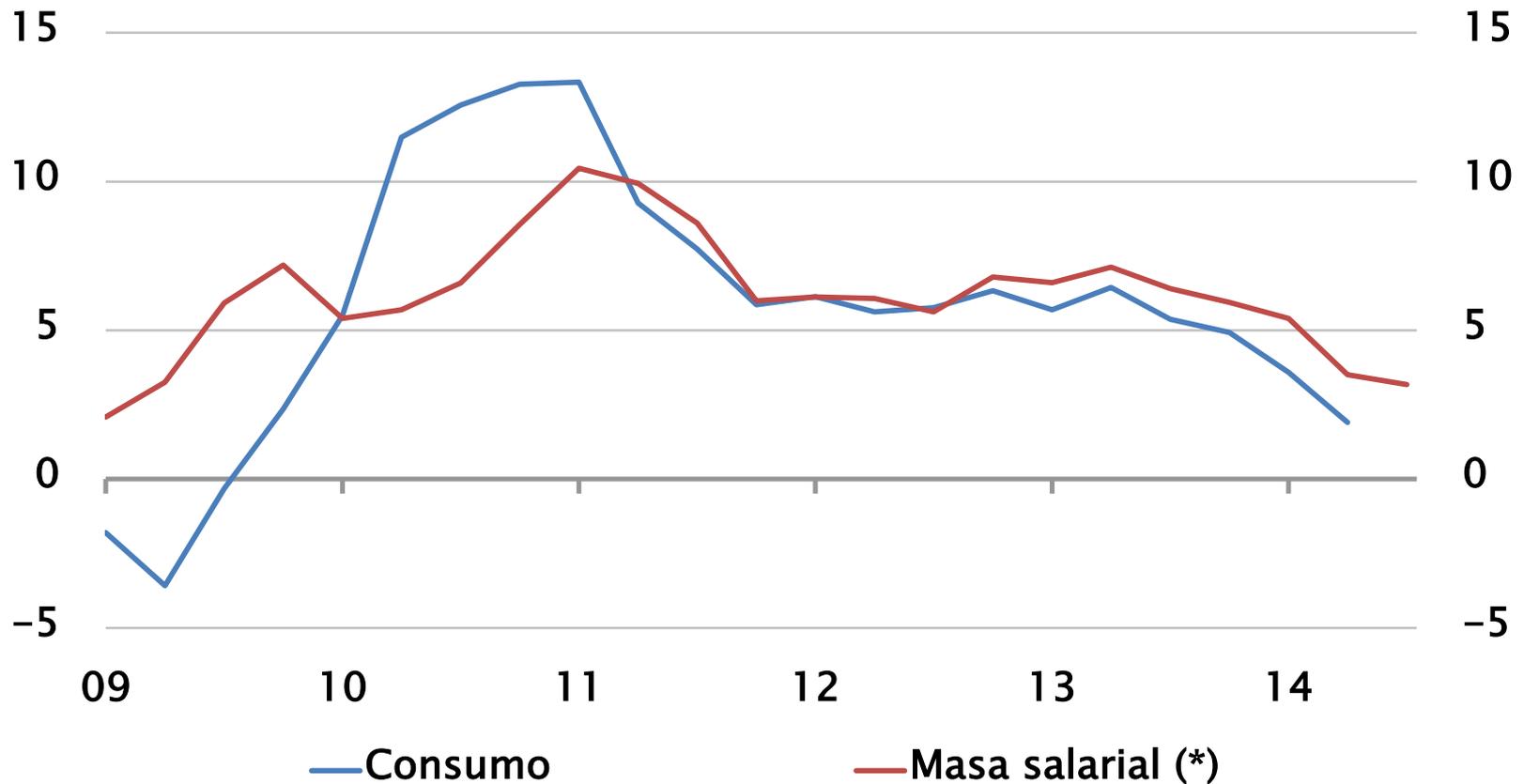


(\*) Acumulado en un año móvil.  
Fuente: Banco Central de Chile.



El comportamiento del consumo ha estado en línea con la evolución de la masa salarial, cuya tasa de expansión anual se estabilizó en el tercer trimestre.

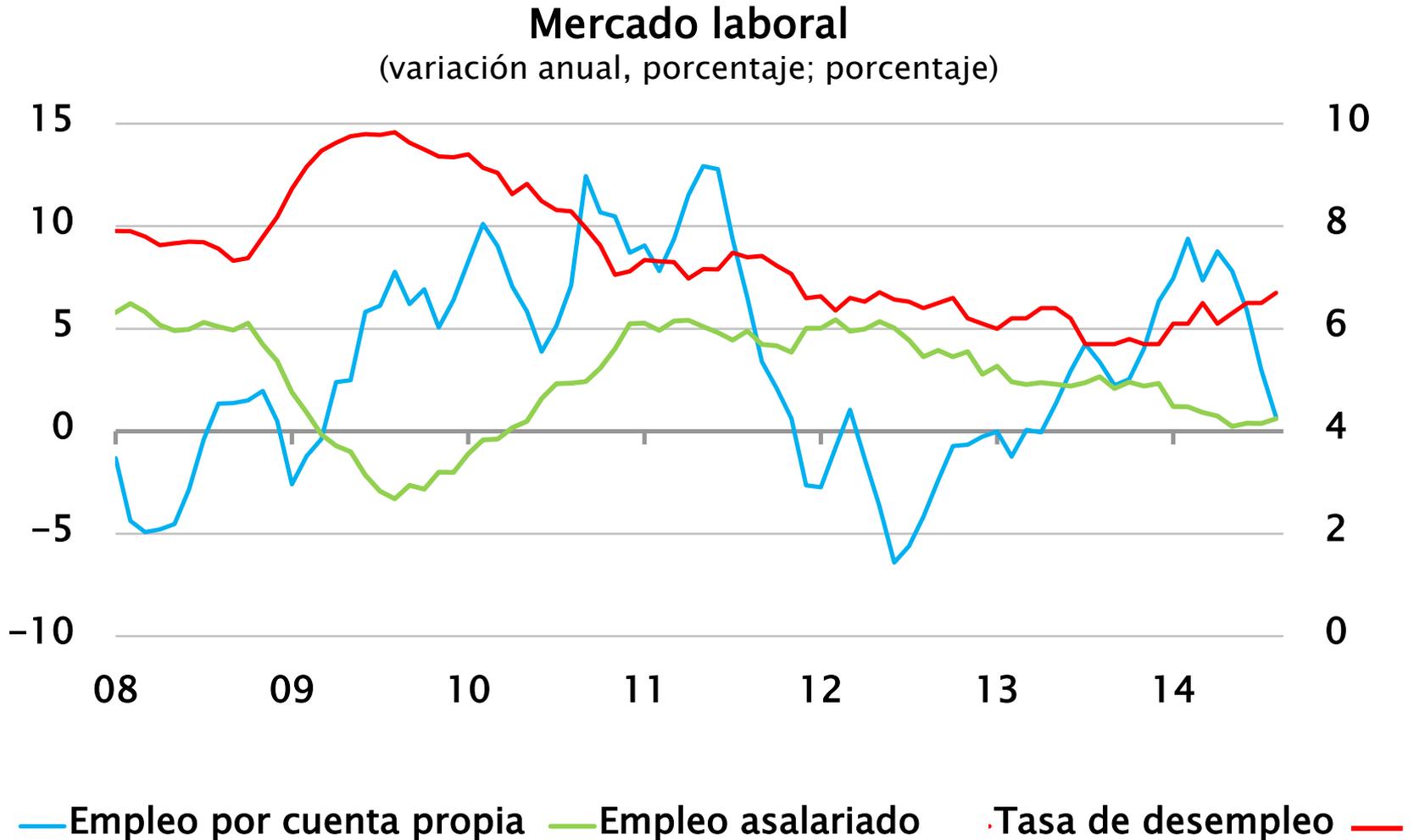
### Consumo privado y masa salarial real (variación anual, porcentaje)



(\*) Promedios trimestrales, para el tercer trimestre del 2014, considera el promedio julio-agosto.  
Fuente: Banco Central de Chile.



La tasa de desempleo ha aumentado, pero continúa en niveles históricamente bajos. El empleo total sigue creciendo en términos anuales, pero a una tasa menor, y con una composición en la que la parte asalariada se ha estancado desde hace unos meses.



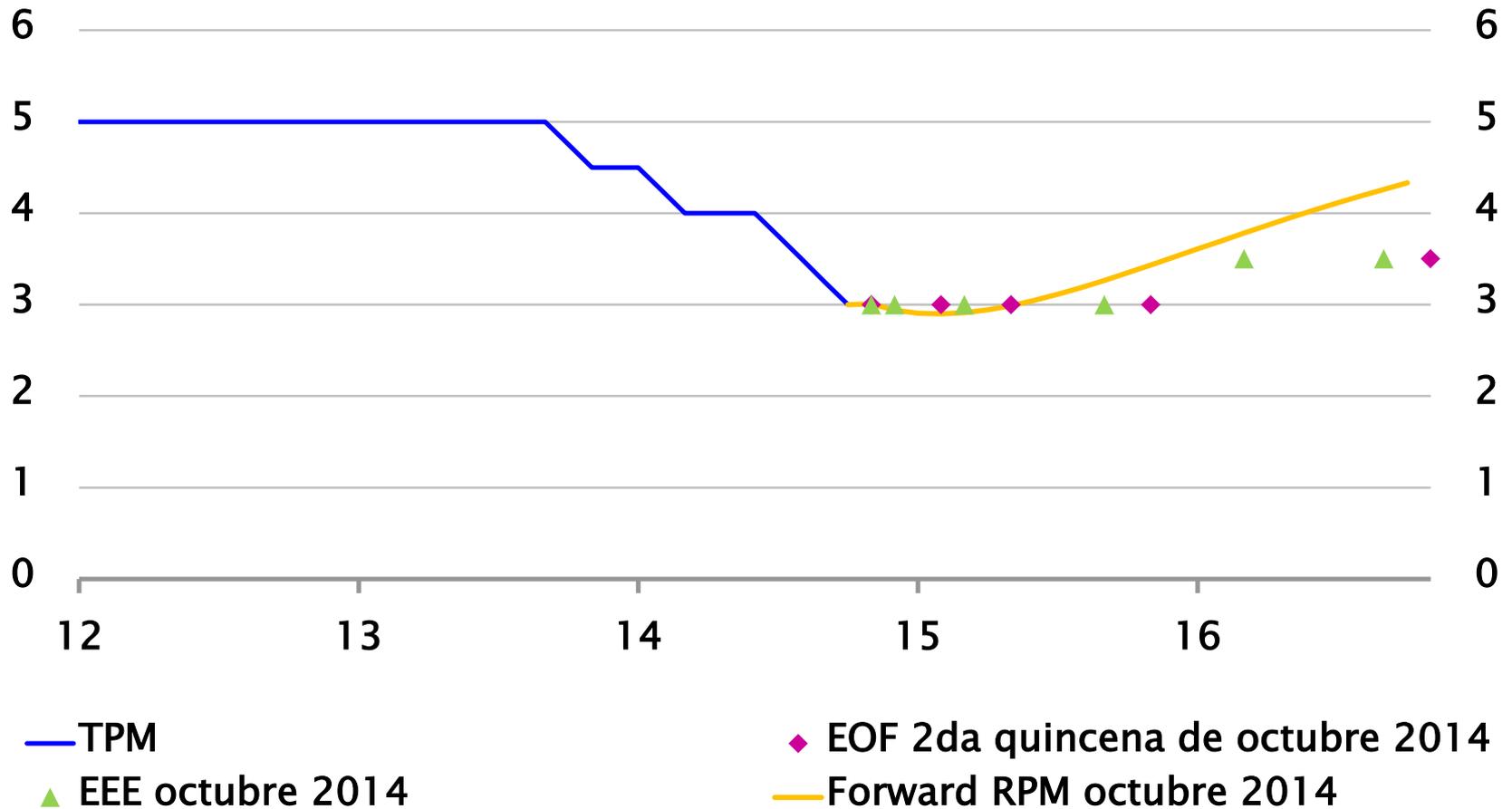
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



En este contexto, el Banco ha completado una reducción de 200pb de la TPM en el último año, dando un impulso monetario relevante a la economía.

## TPM y expectativas

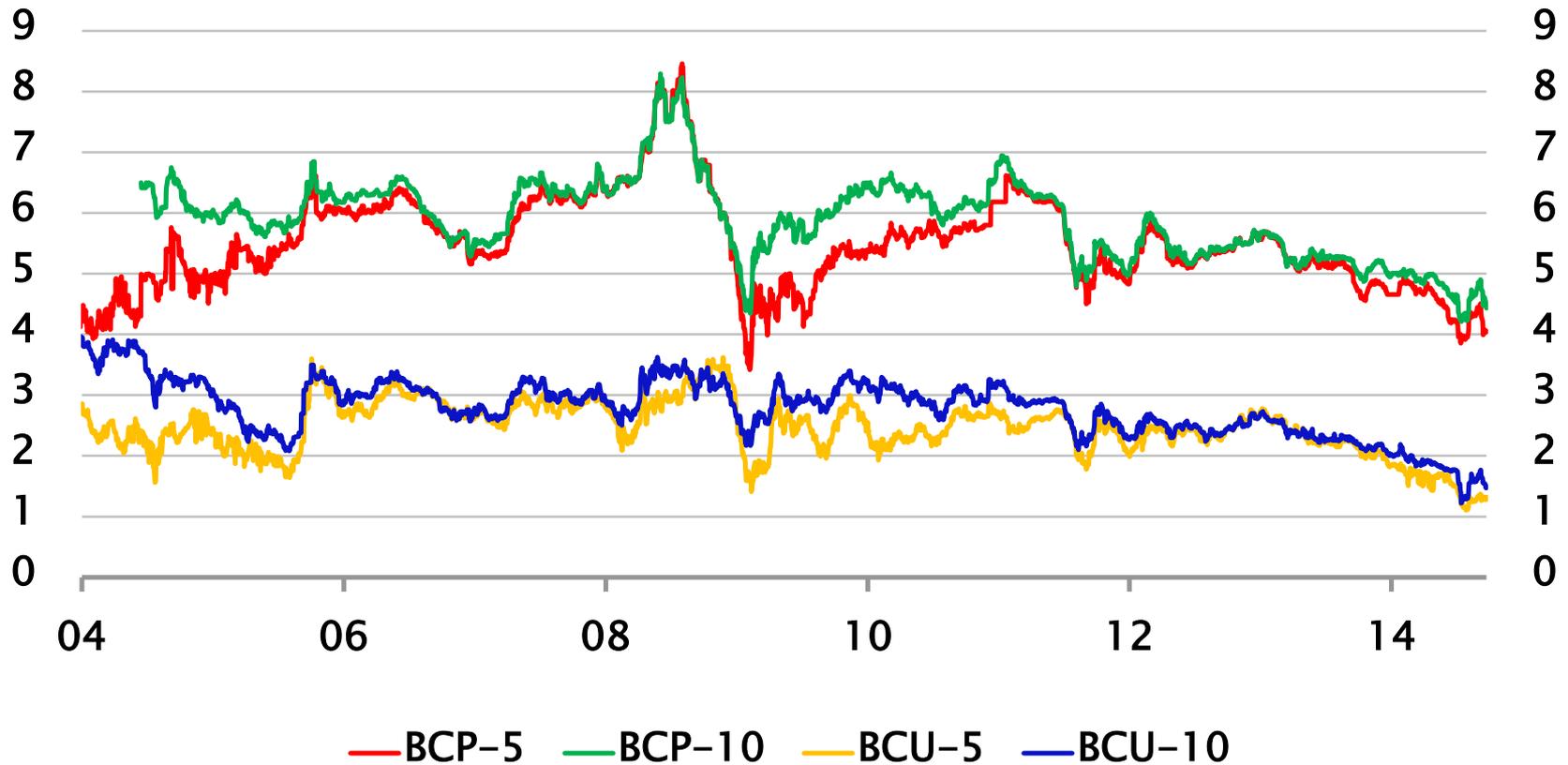
(porcentaje)





El mayor estímulo monetario se ha reflejado en las condiciones de financiamiento local. De hecho, las tasas de largo plazo han alcanzado mínimos históricos o están en torno a ellos.

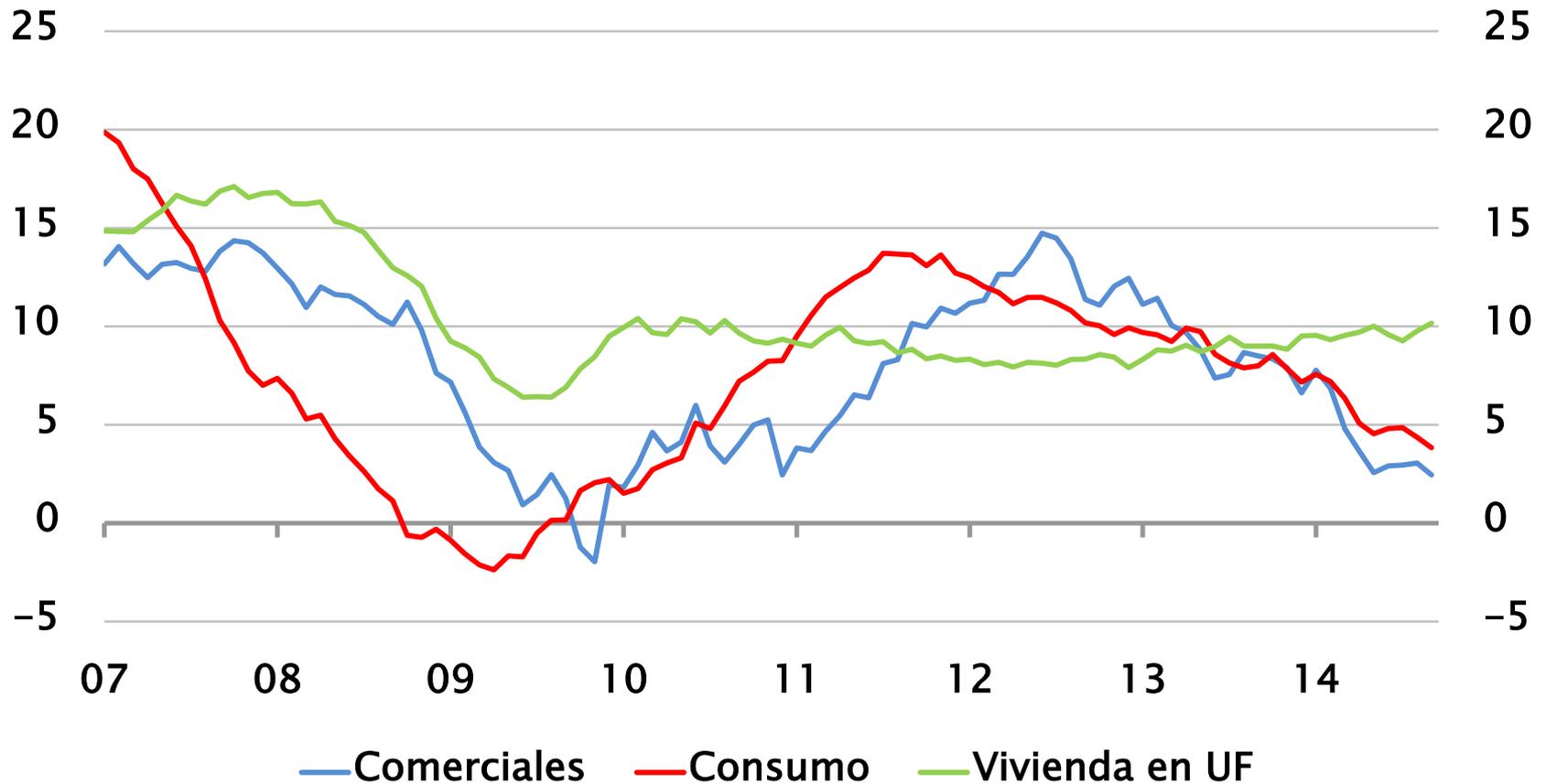
## Tasas de interés de los documentos el Banco Central de Chile (porcentaje)





Las tasas de interés de los créditos comerciales, de consumo e hipotecarios también han reducido, pero el crecimiento del crédito no ha mejorado. En esto ha contribuido la conducta más cautelosa tanto de oferentes como de demandantes de crédito.

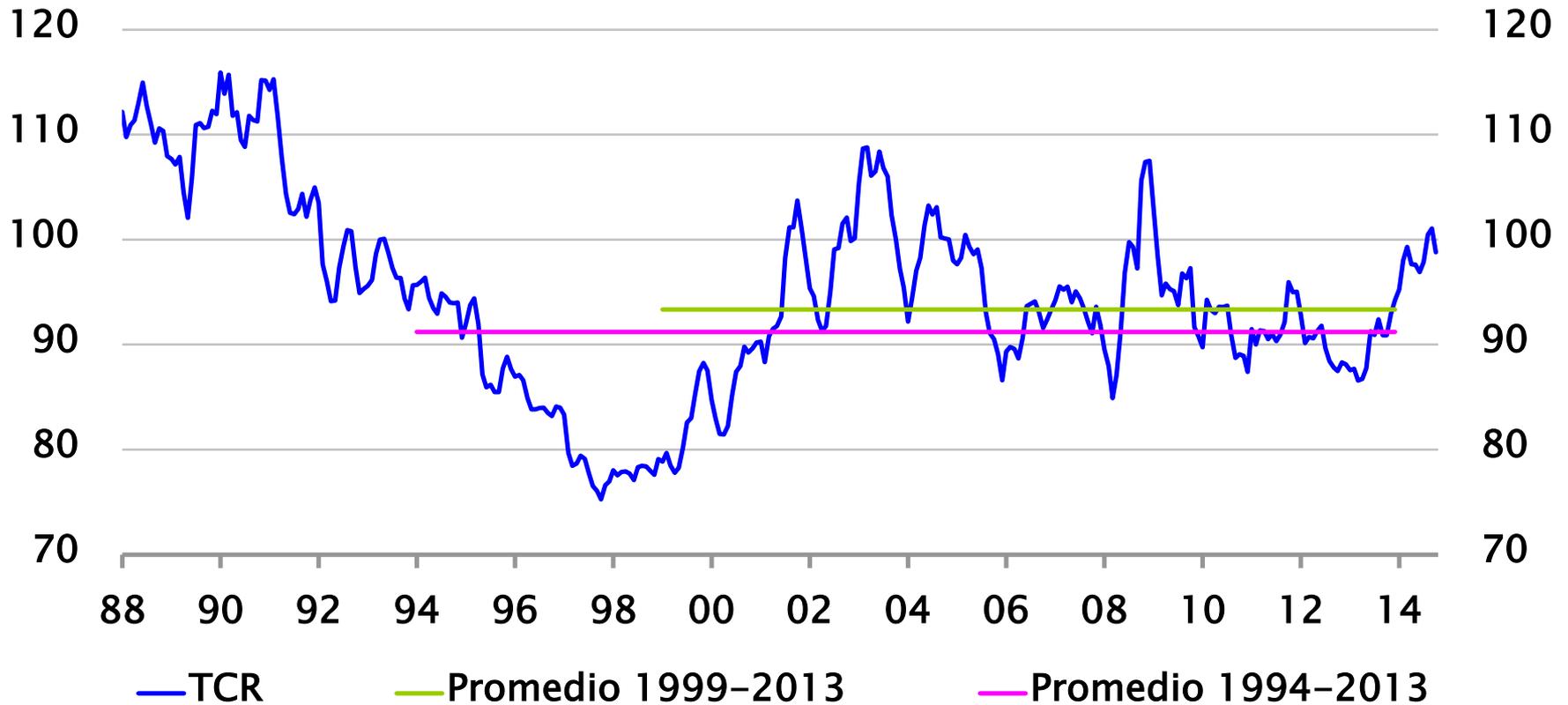
### Colocaciones reales por tipo de crédito (variación anual, porcentaje)





El tipo de cambio ha tenido una depreciación relevante en el último año, 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)

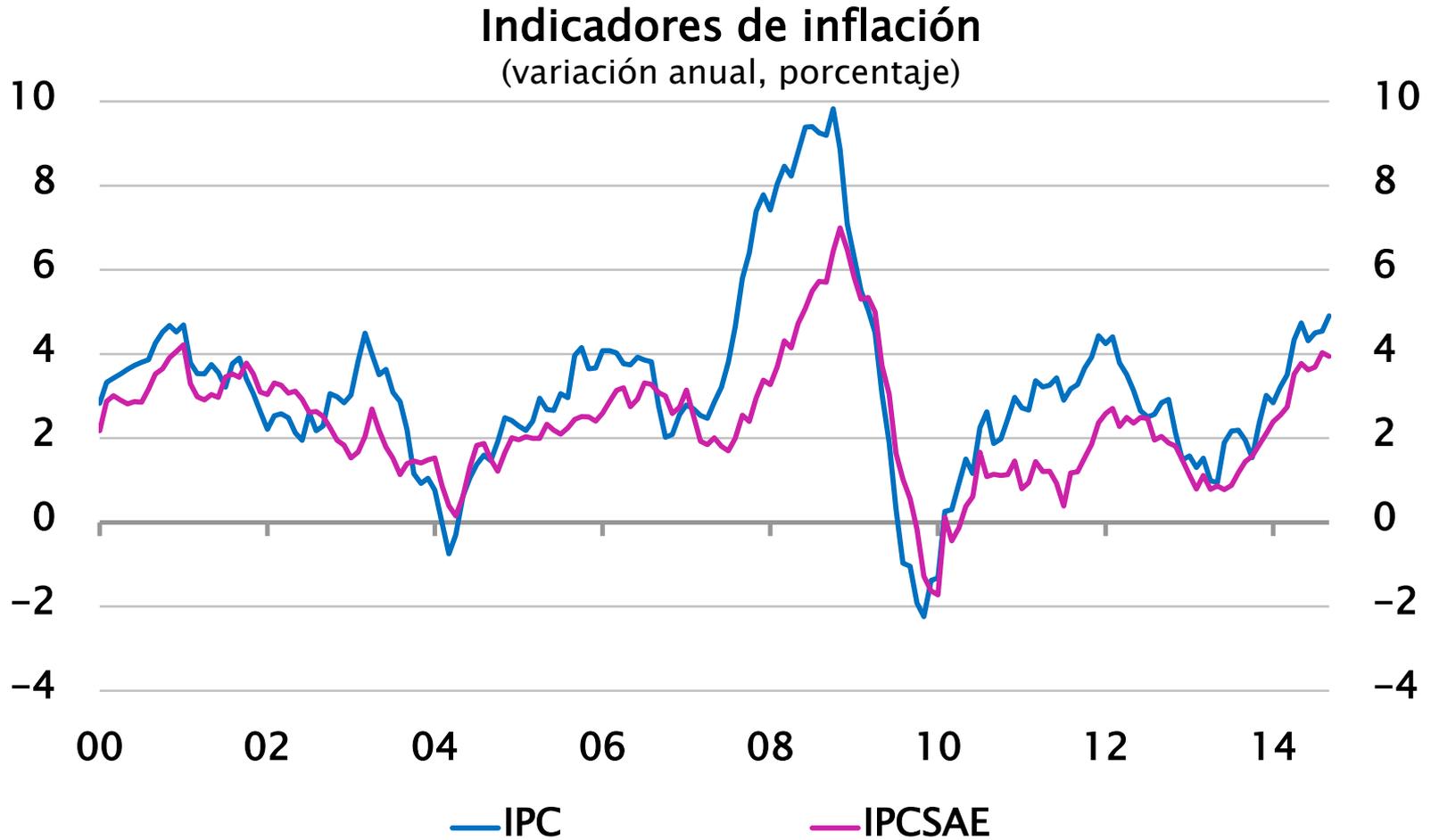


(\*) Cifra de octubre 2014 incluye información hasta el 27 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



La significativa depreciación del peso ha tenido efectos relevantes en la inflación, que se ha mantenido por sobre 4% por varios meses.

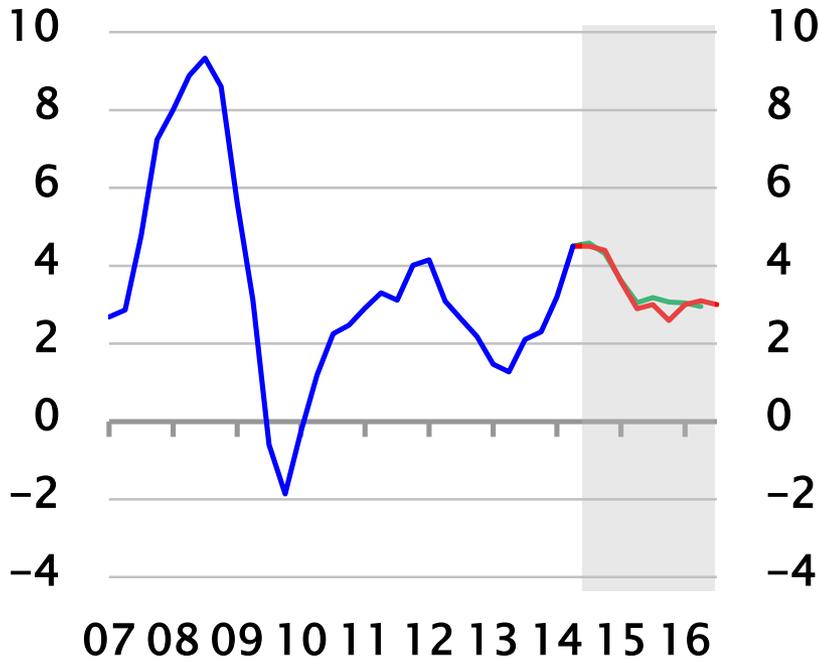


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



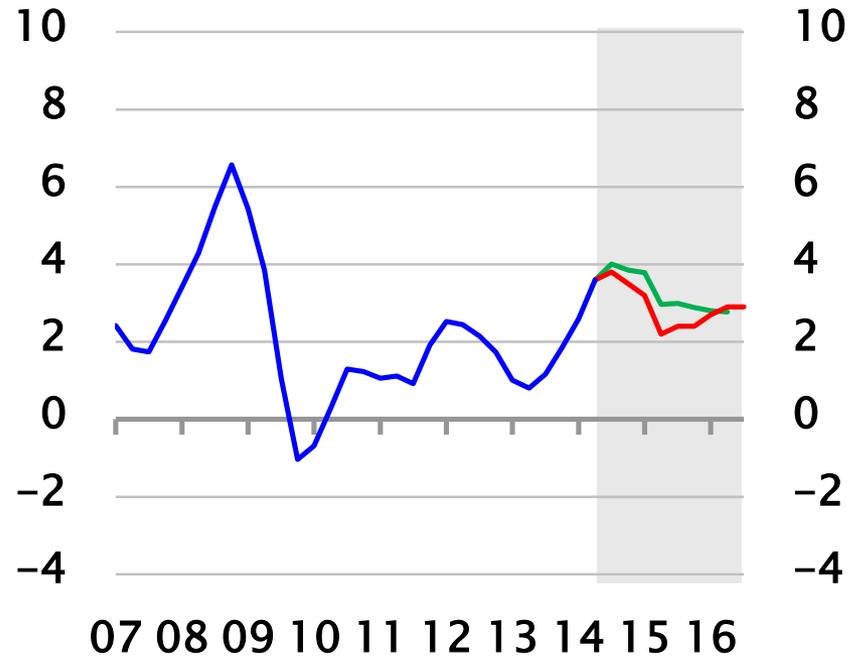
En nuestro escenario más probable estimamos que la inflación seguirá próxima a 5% en los meses más inmediatos. Hacia el 2015, tanto la inflación del IPC como del IPCSAE, tendrán un rápido descenso hacia 3%.

**Inflación IPC (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Jun.2014

**Inflación IPCSAE (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



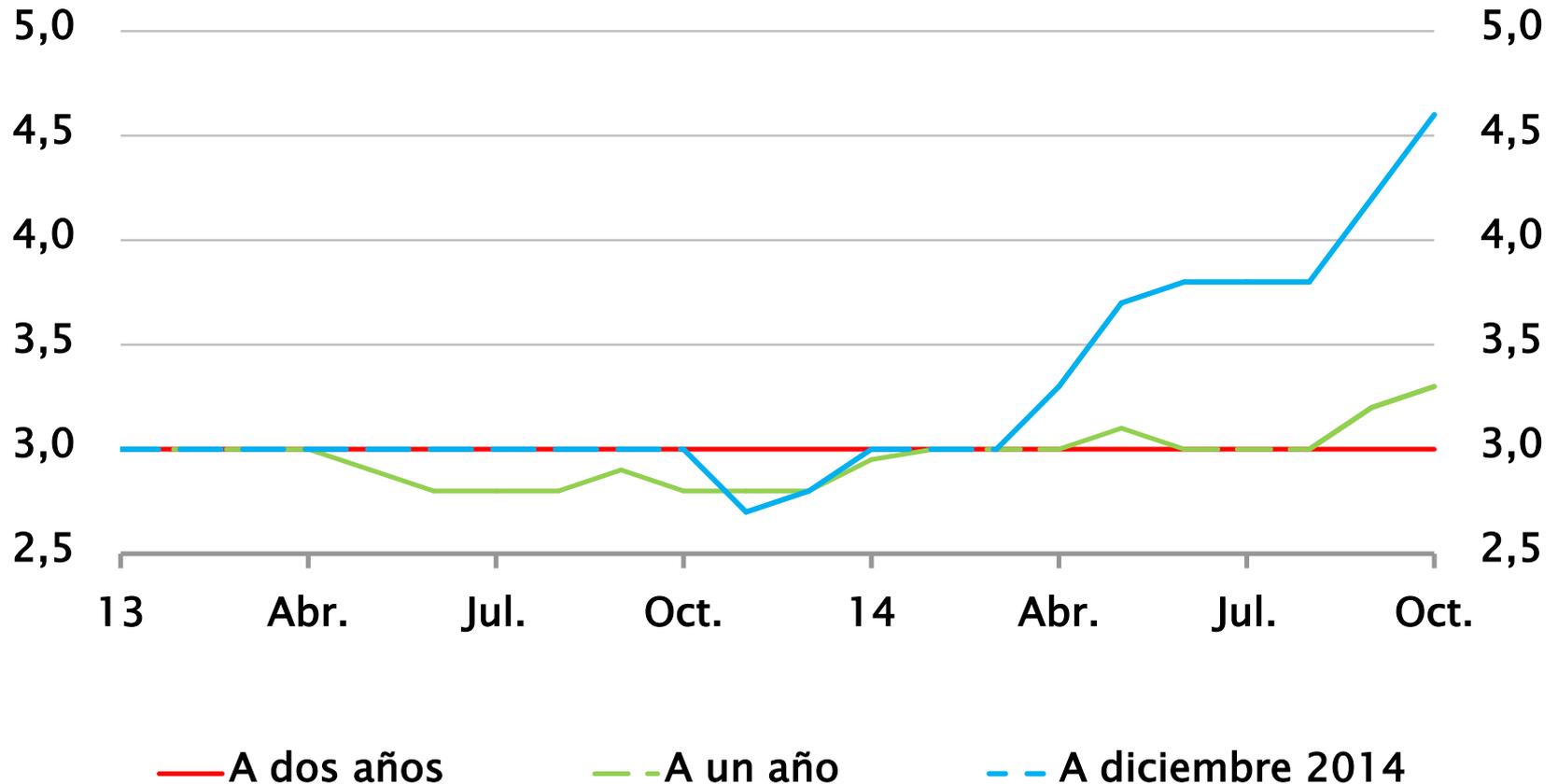
— IPoM Sep.2014

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



Esta evaluación es compartida por las expectativas de mercado, que siguen ancladas en 3% a dos años plazo. Con todo, el Consejo seguirá monitoreando con especial atención la evolución de la inflación.

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



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



De todos modos, hay bastantes riesgos en el escenario interno y externo, parte de los cuales ya se han hecho más notorios.

- 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 en el alza de la tasa *Fed Funds* en EE.UU. Con todo, un mejor desempeño de esta economía 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

- La actividad y demanda interna han mostrado una debilidad mayor y más persistente que lo esperado a mediados de año. La inflación se ha acercado a 5% anual, respondiendo a la significativa depreciación del peso.
- En nuestro escenario base, la economía crecerá en 2015 más que este año (política monetaria, fiscal, tipo de cambio y mejor escenario externo).
- El escenario base considera, como variable clave, una recuperación de la confianza de empresas y consumidores.
- El Banco Central completó un recorte de 200pb de la TPM en el último año y la política monetaria está contribuyendo a suavizar el ciclo, de hecho está teniendo efectos en términos de menores costos de financiamiento y mejores precios relativos para el sector transable.
- En lo más reciente se han puesto de manifiesto algunos de los riesgos mencionados en el IPoM, especialmente en el escenario externo. Como siempre, el Consejo seguirá monitoreando con atención su evolución y su impacto sobre el panorama macroeconómico.



# Comentarios finales

- Chile tiene un marco macroeconómico sólido. Hoy está en condiciones para iniciar un proceso de recuperación.
- Con el Consejo reafirmamos nuestro compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



# Evolución Macroeconómica de Chile y el Escenario Mundial

Rodrigo Vergara  
Presidente