



# Evolución reciente y perspectivas de la economía

Rodrigo Vergara  
Presidente



# Introducción

- La inflación ha sorprendido al alza, llegando a 5,7% anual, principalmente por factores puntuales y transitorios. Las expectativas a dos años plazo siguen en 3,0%.
- Los datos actividad y demanda del tercer trimestre y los primeros indicadores del cuarto confirman una economía más desacelerada.
- En el escenario externo resalta las perspectivas de un buen desempeño de Estados Unidos y de menor crecimiento y baja inflación en la Eurozona y Japón. En las economías emergentes, los datos confirman una debilidad mayor en América Latina.
- Destaca la caída del precio del petróleo en los mercados externos, que ya ha afectado los precios internos. El precio del cobre se ubica por bajo U\$3 en lo más reciente.
- El Consejo ha recortado la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 200 puntos base (pb) desde octubre del 2013, ubicándola en 3% con sesgo neutral. Cambios futuros en la TPM dependerán de las implicancias de las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.

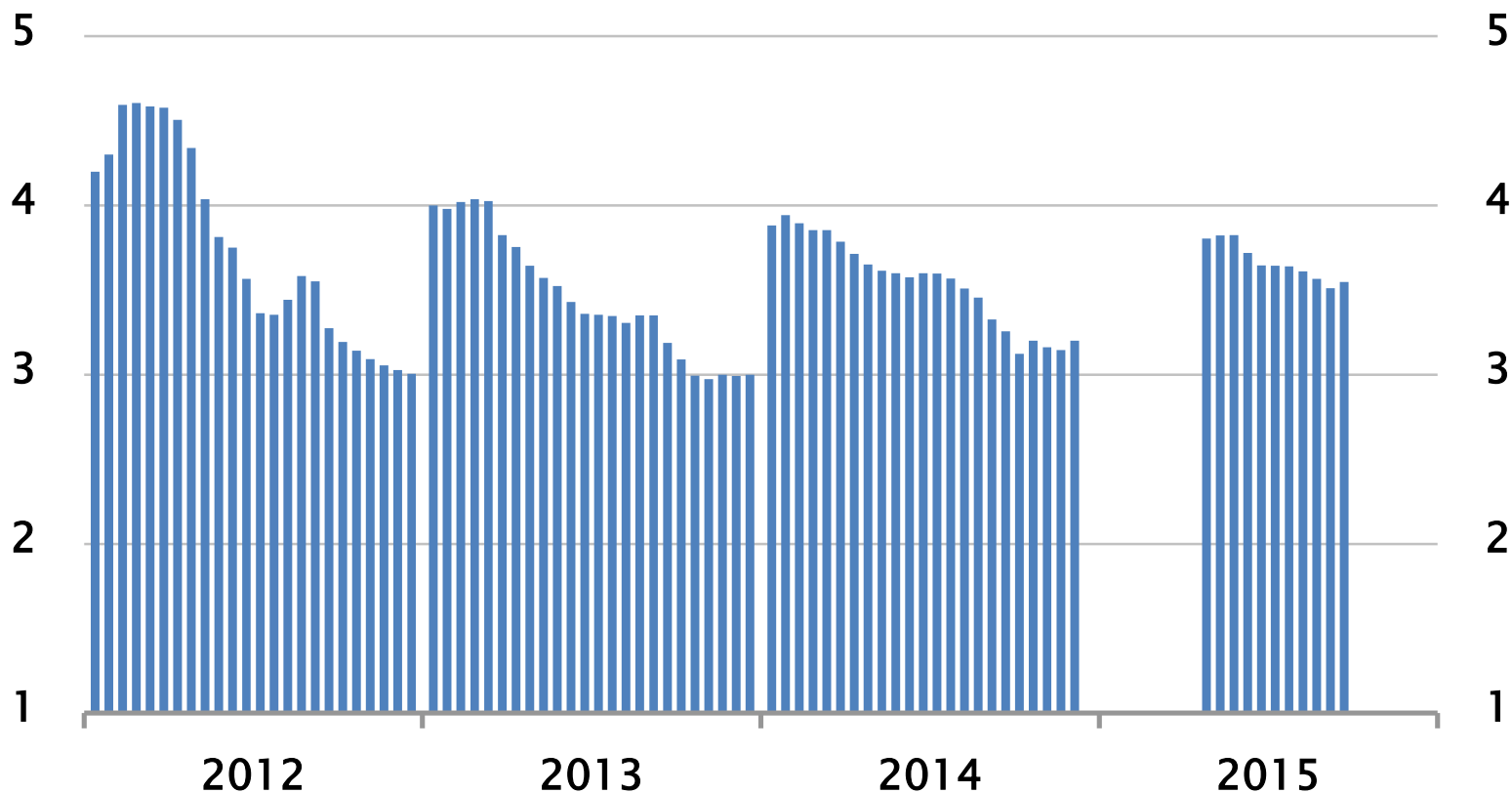


# Escenario internacional



# Las perspectivas de crecimiento en los países desarrollados y China se han ajustado a la baja desde principios de año.

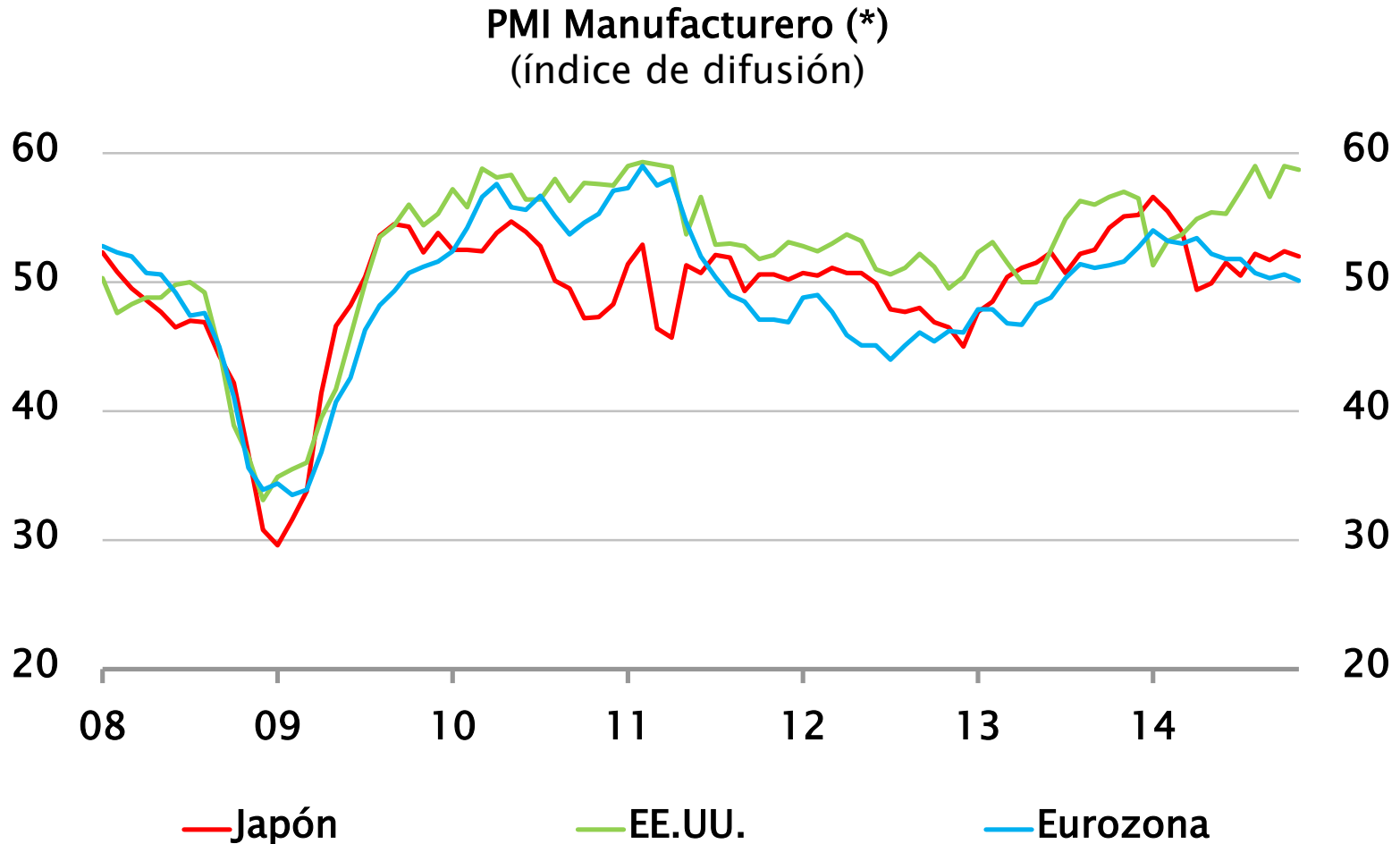
Proyección de crecimiento mundial (\*)  
(variación anual, porcentaje)



(\*) 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.



# Destaca la dicotomía entre los datos positivos de EE.UU. y la debilidad de la Eurozona y Japón.

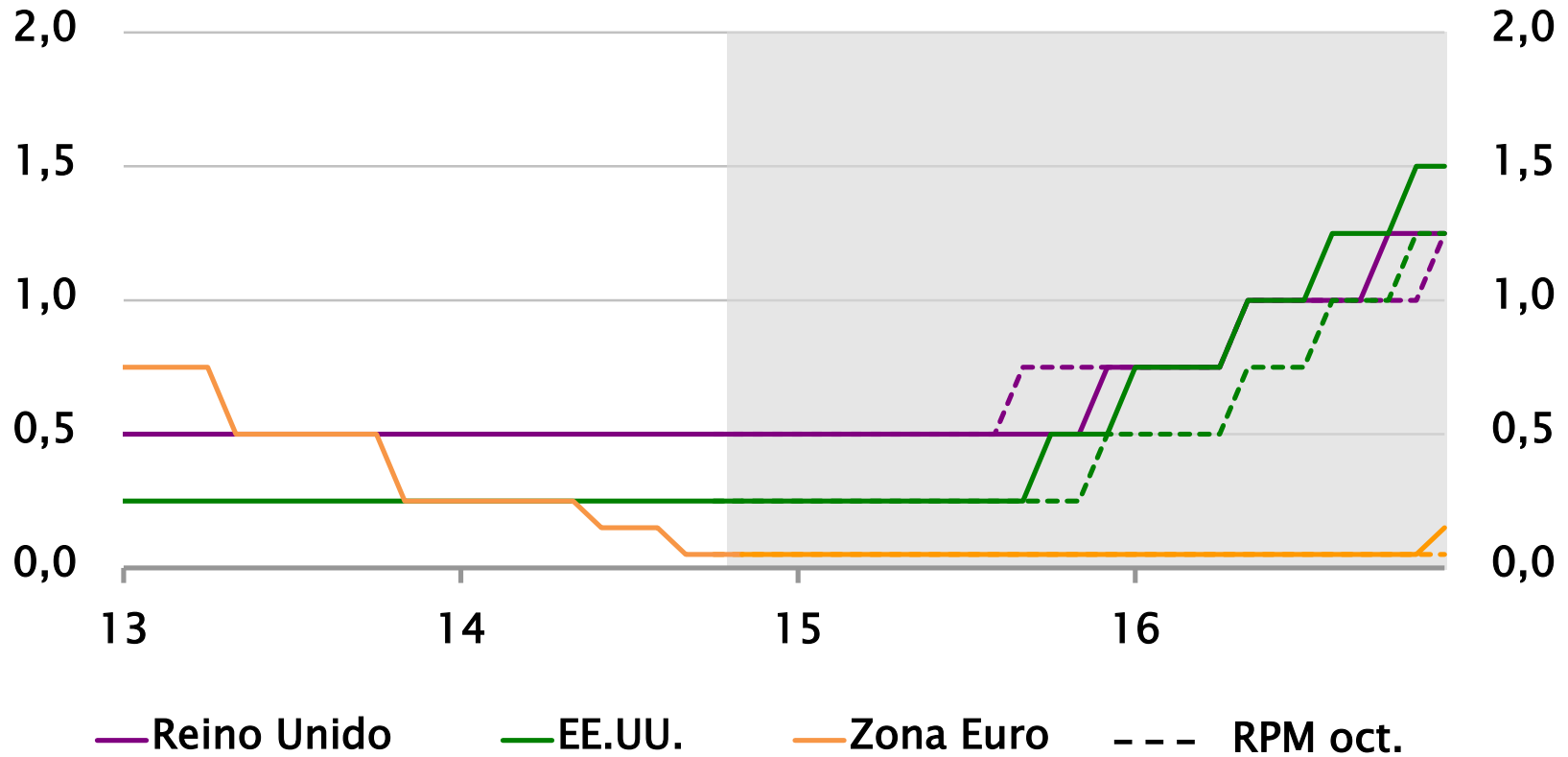


(\*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).  
Fuente: Bloomberg.



# Ello ha llevado a divergencias en su política monetaria.

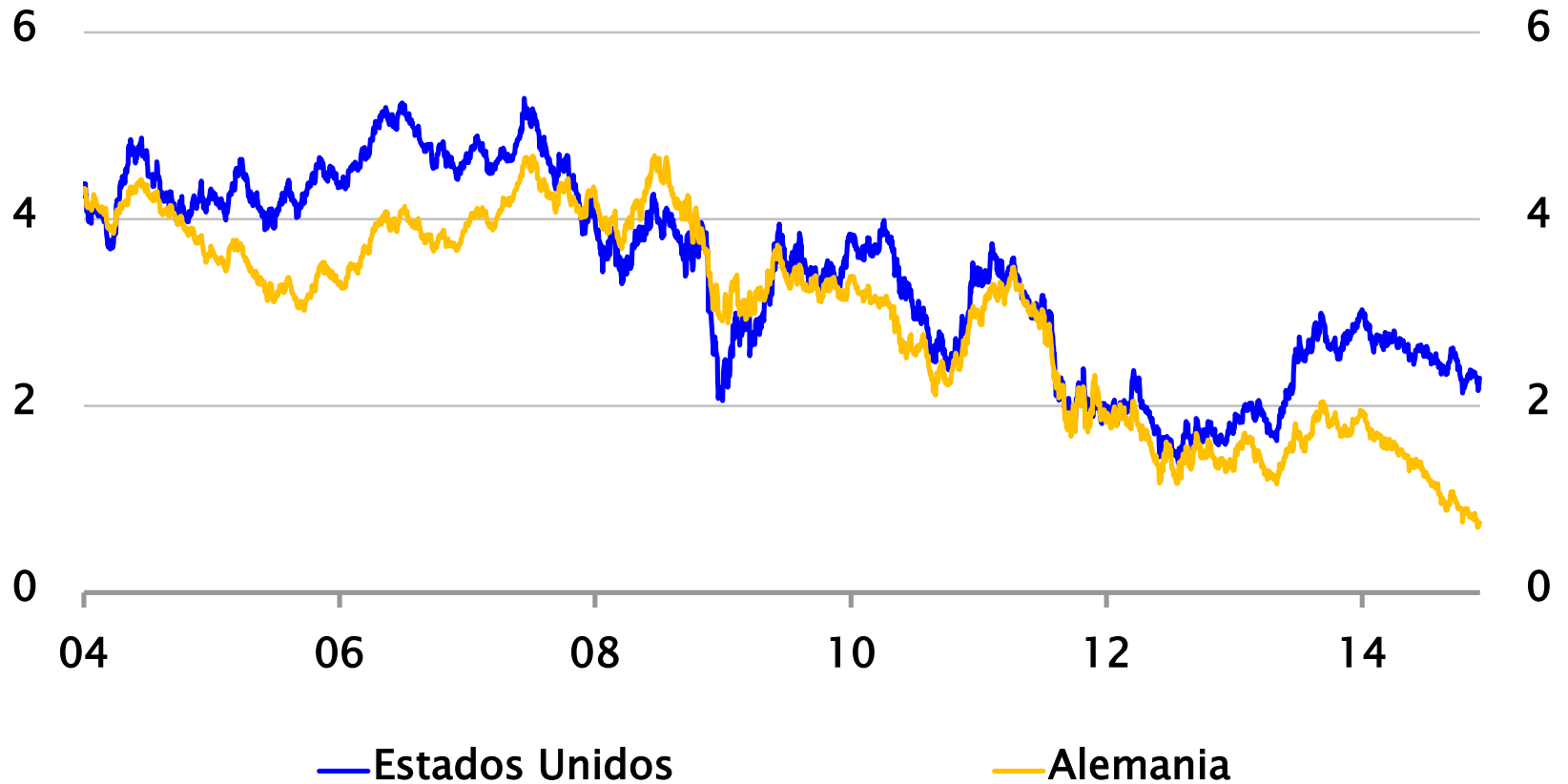
### Expectativas TPM: futuros (porcentaje)





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

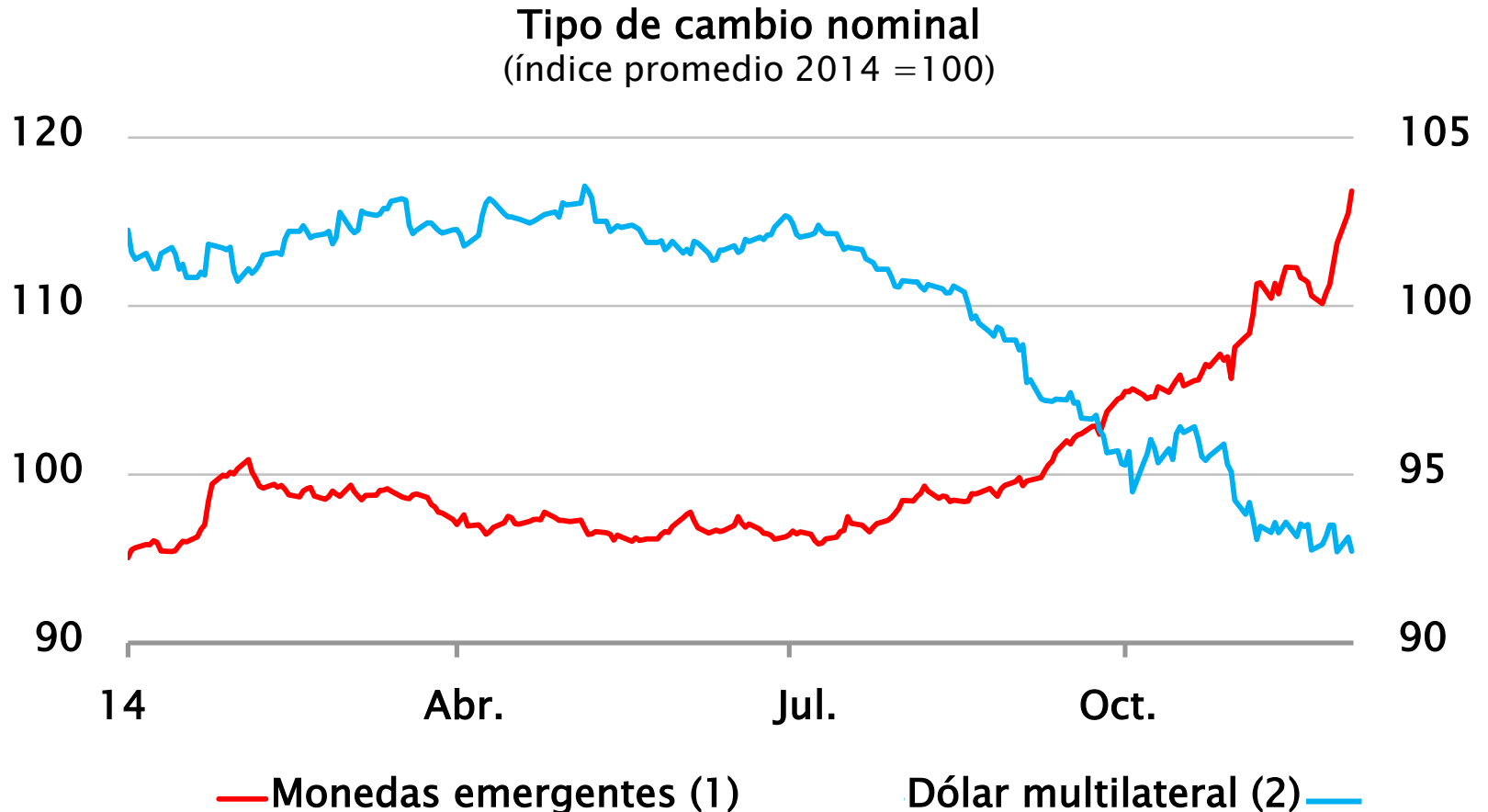
Tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo  
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



En este contexto el dólar se ha apreciado a nivel internacional.



(1) 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. (2) Dólar index.

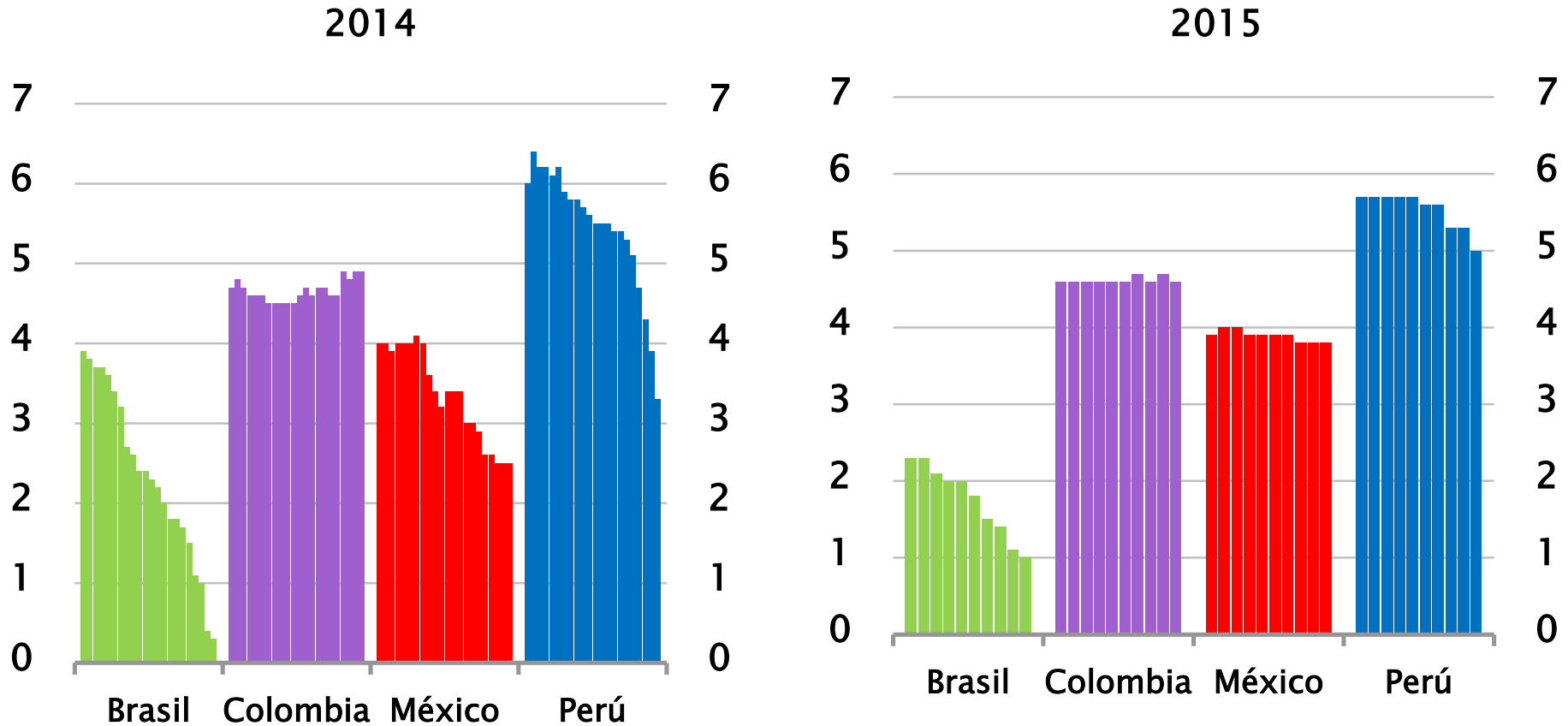
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.





En las economías emergentes, destaca una debilidad mayor a la esperada en América Latina. Así, sus proyecciones de crecimiento se han ajustado a la baja.

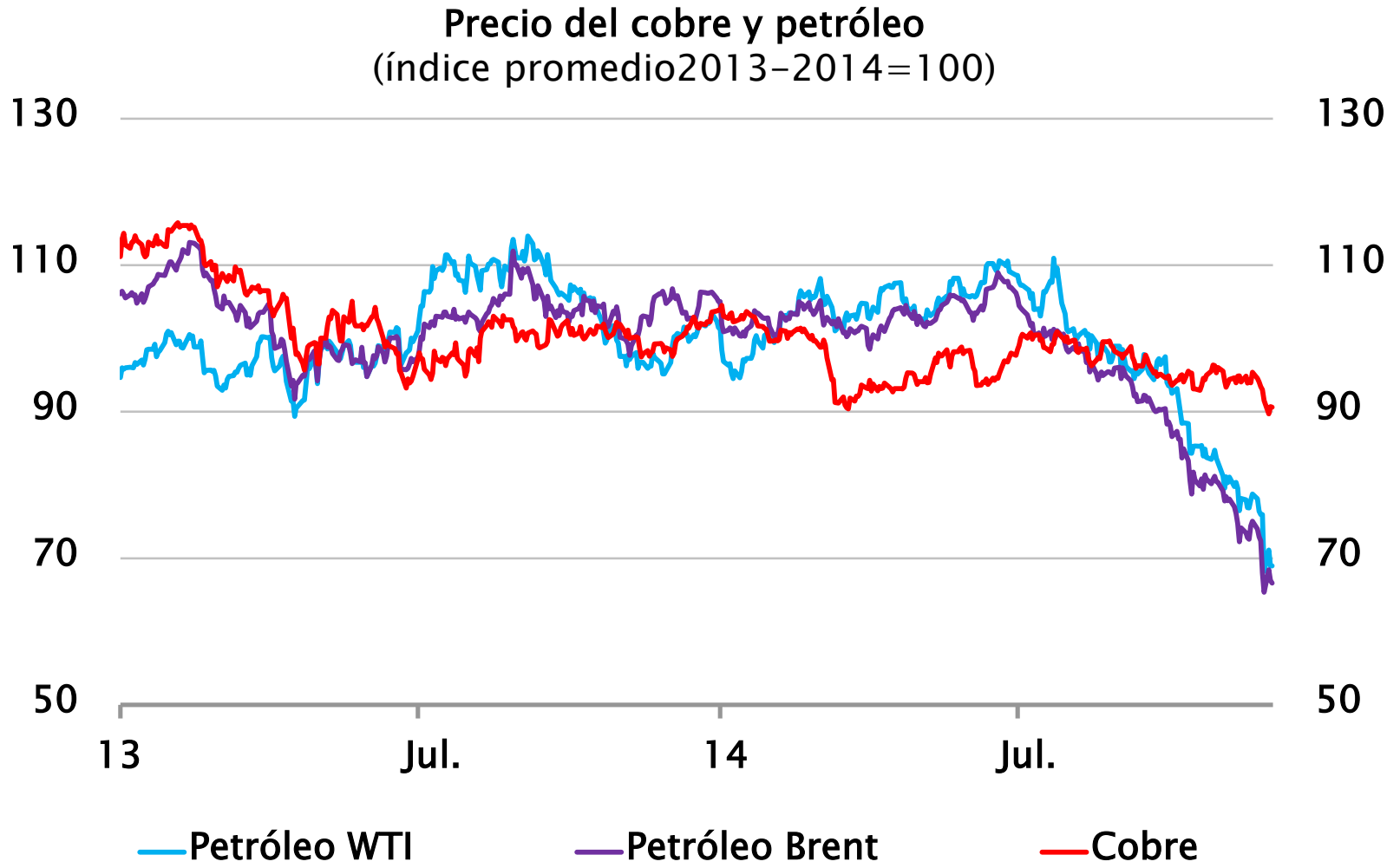
### Proyecciones de crecimiento (variación anual, porcentaje)



Fuente: Consensus Forecasts



# Destaca la importante disminución del precio del petróleo durante en los últimos meses y la reciente caída del precio del cobre por debajo de US\$3 la libra.

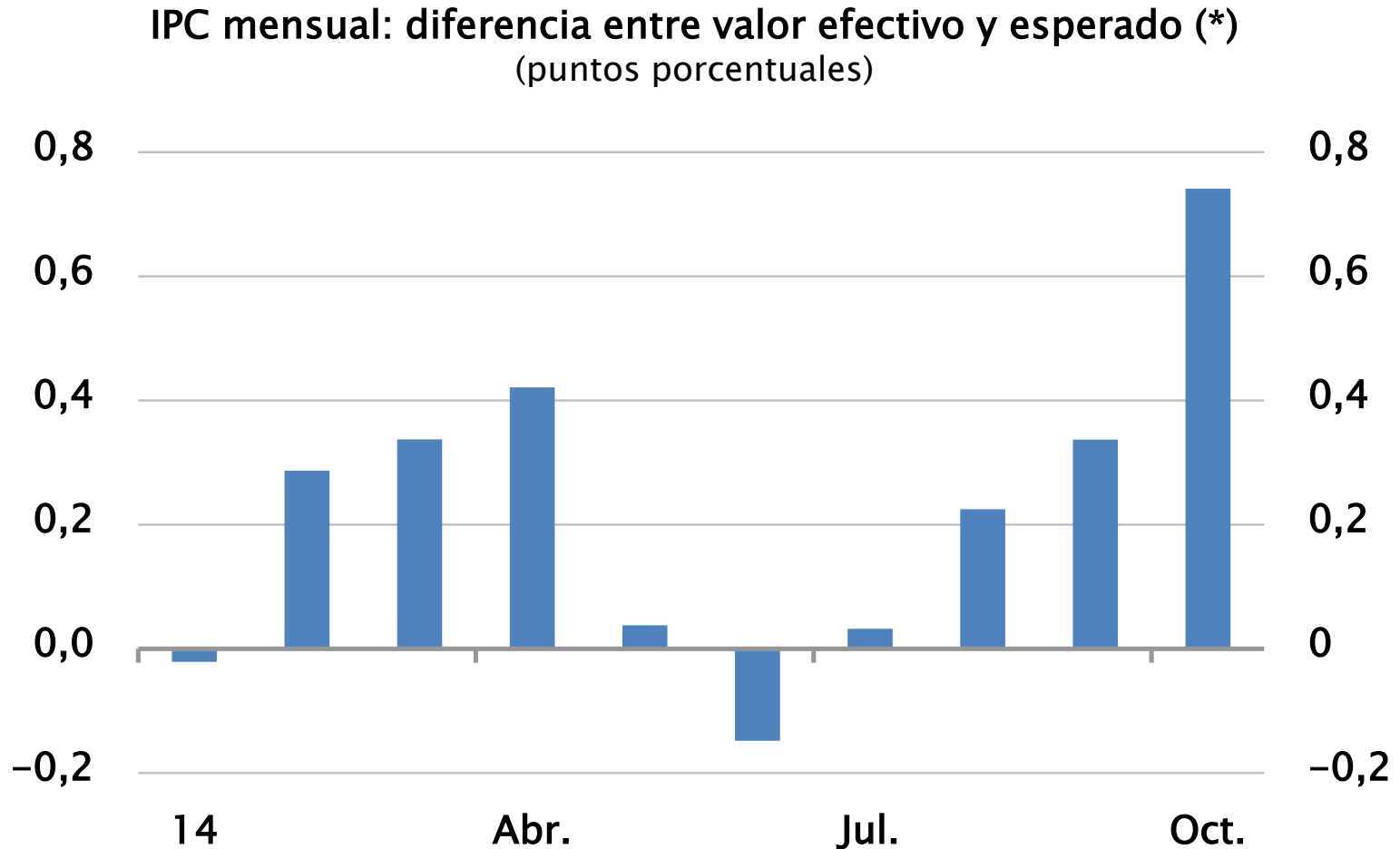




# Escenario interno



En los últimos meses la inflación ha estado por sobre lo esperado.

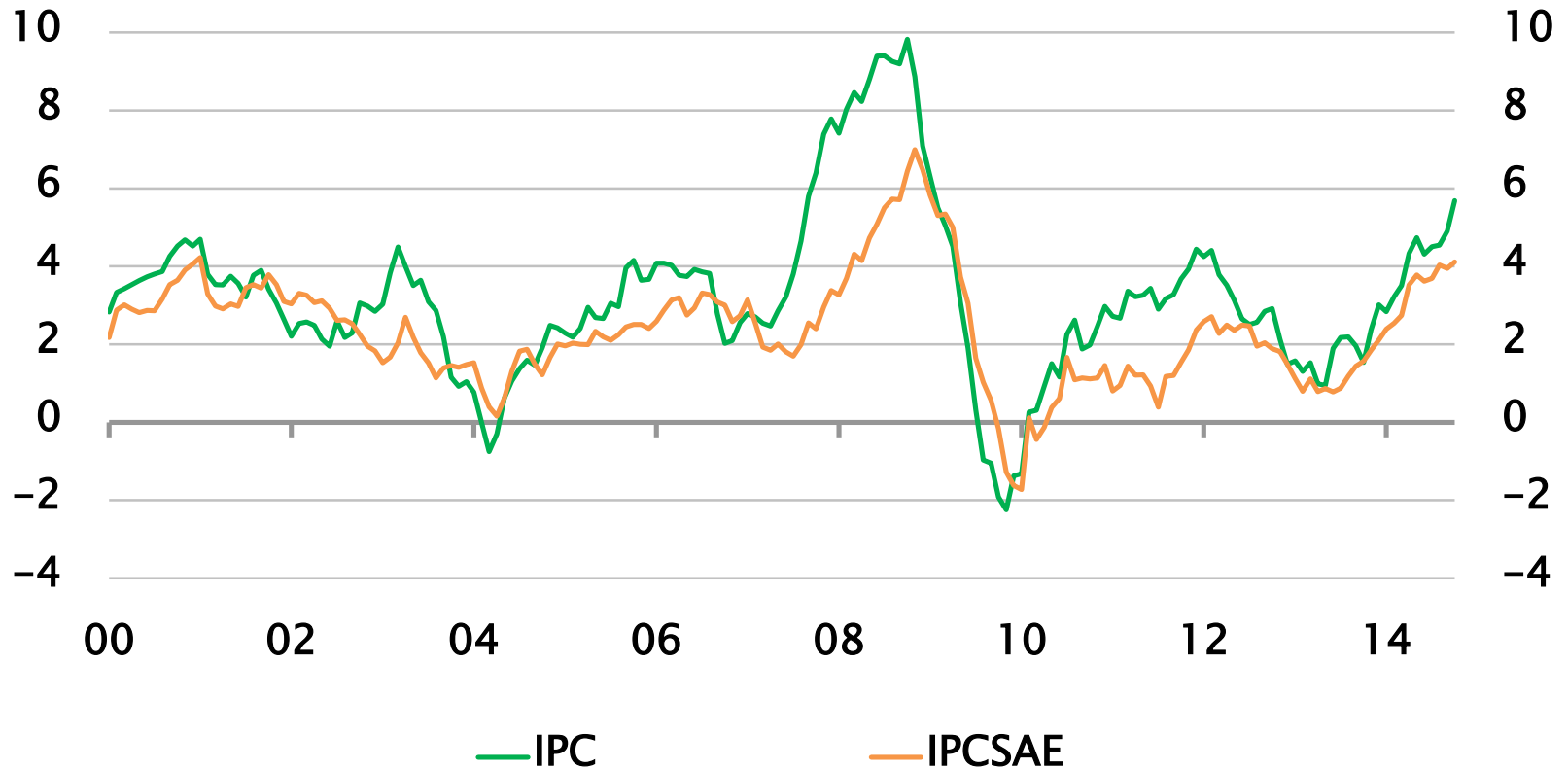


(\*) Considerando la EEE inmediatamente anterior a la publicación de la inflación para cada mes.  
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Así, la inflación anual del IPC ha aumentado y se ubica en 5,7%, la del IPCSAE llega a 4,1%.

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

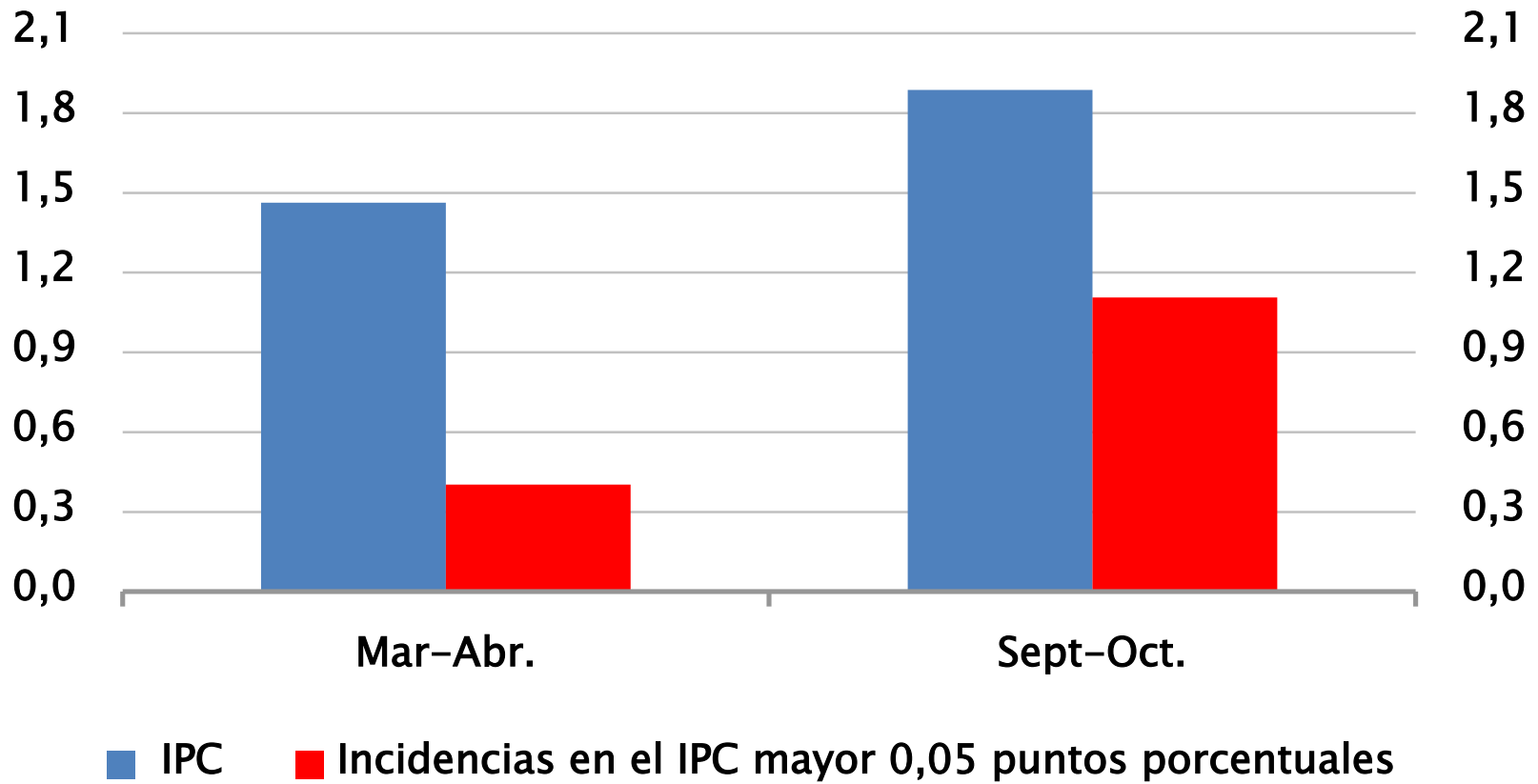


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Con todo, a diferencia de los primeros meses del año, en estos últimos meses el incremento se explica en gran parte por elementos puntuales y con mayor incidencia en la inflación de cada mes.

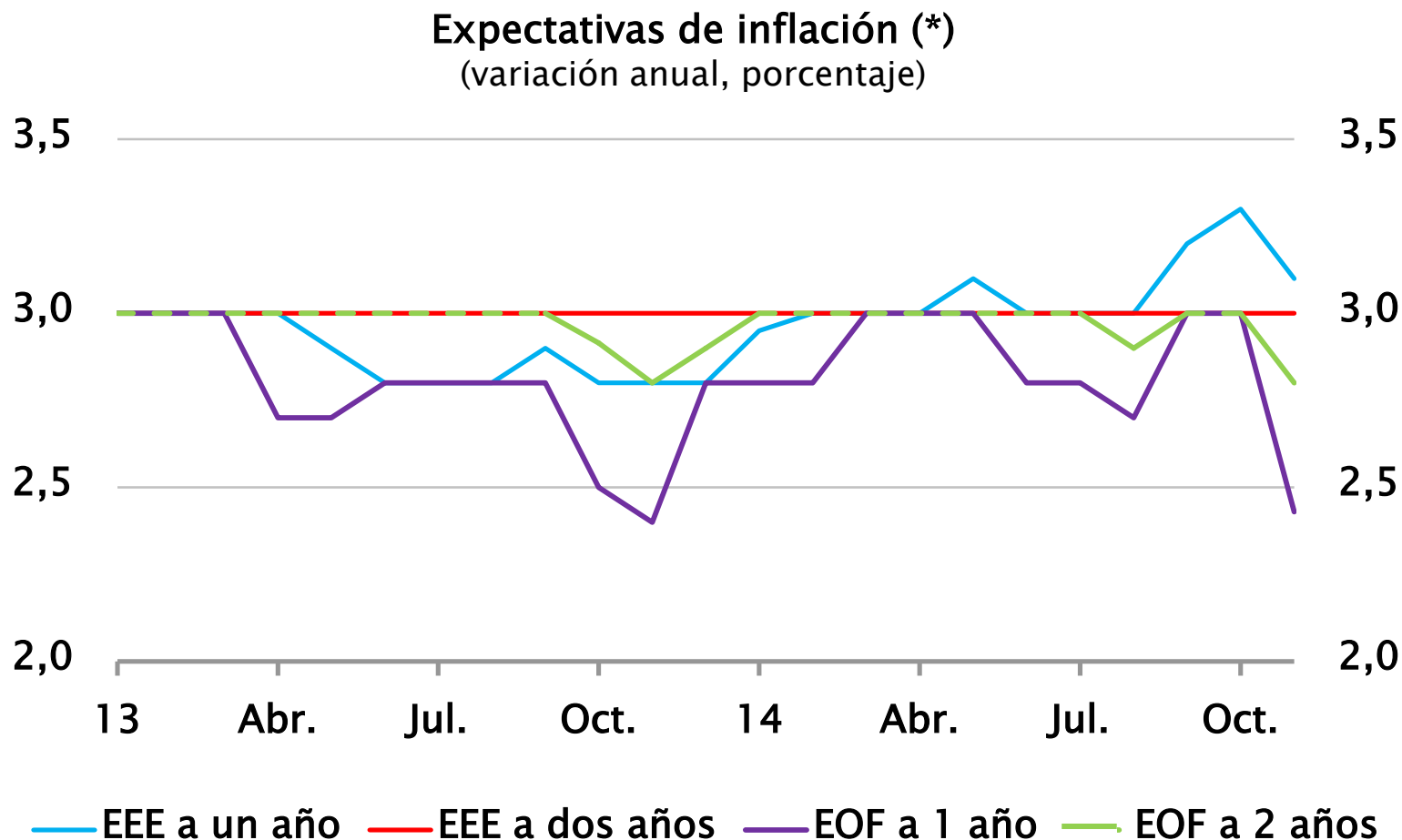
**Incidencias en el IPC**  
(acumulada en dos meses, porcentaje)



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



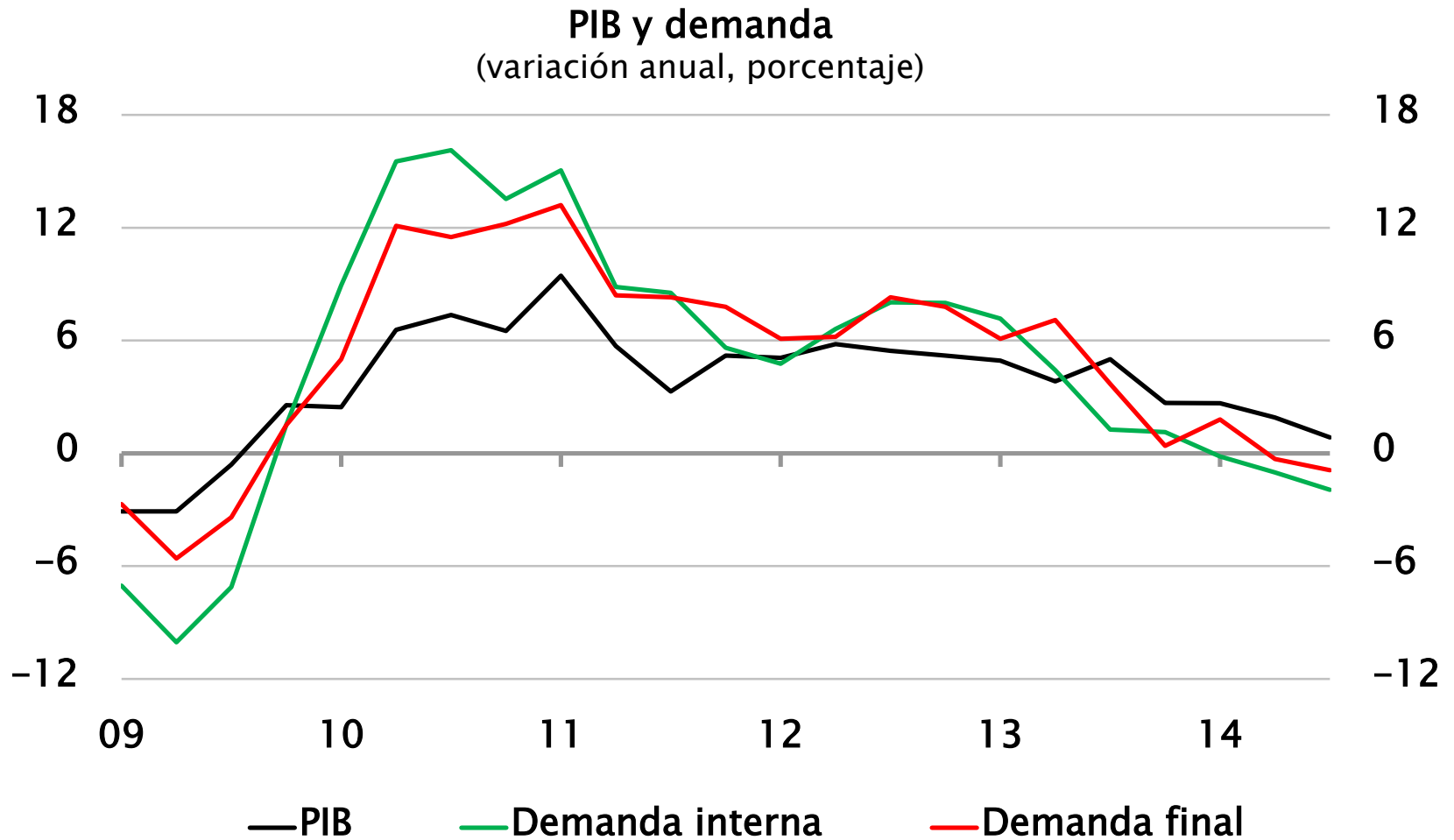
Las expectativas siguen dando cuenta de que algunas de las alzas recientes son efectos por una vez y/o que se revertirán prontamente. Pese a que las expectativas de inflación han aumentado para diciembre de este año, a un año se ajustaron a la baja y dos años se han mantenido en torno a 3,0%.



(\*) Para el EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes, a excepción del dato de noviembre del 2014, que considera la de la segunda quincena. Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB se expandió 0,8% anual en tercer trimestre del año. La demanda interna agudizó su debilidad, reduciendo su tasa de variación anual a -1,9%.

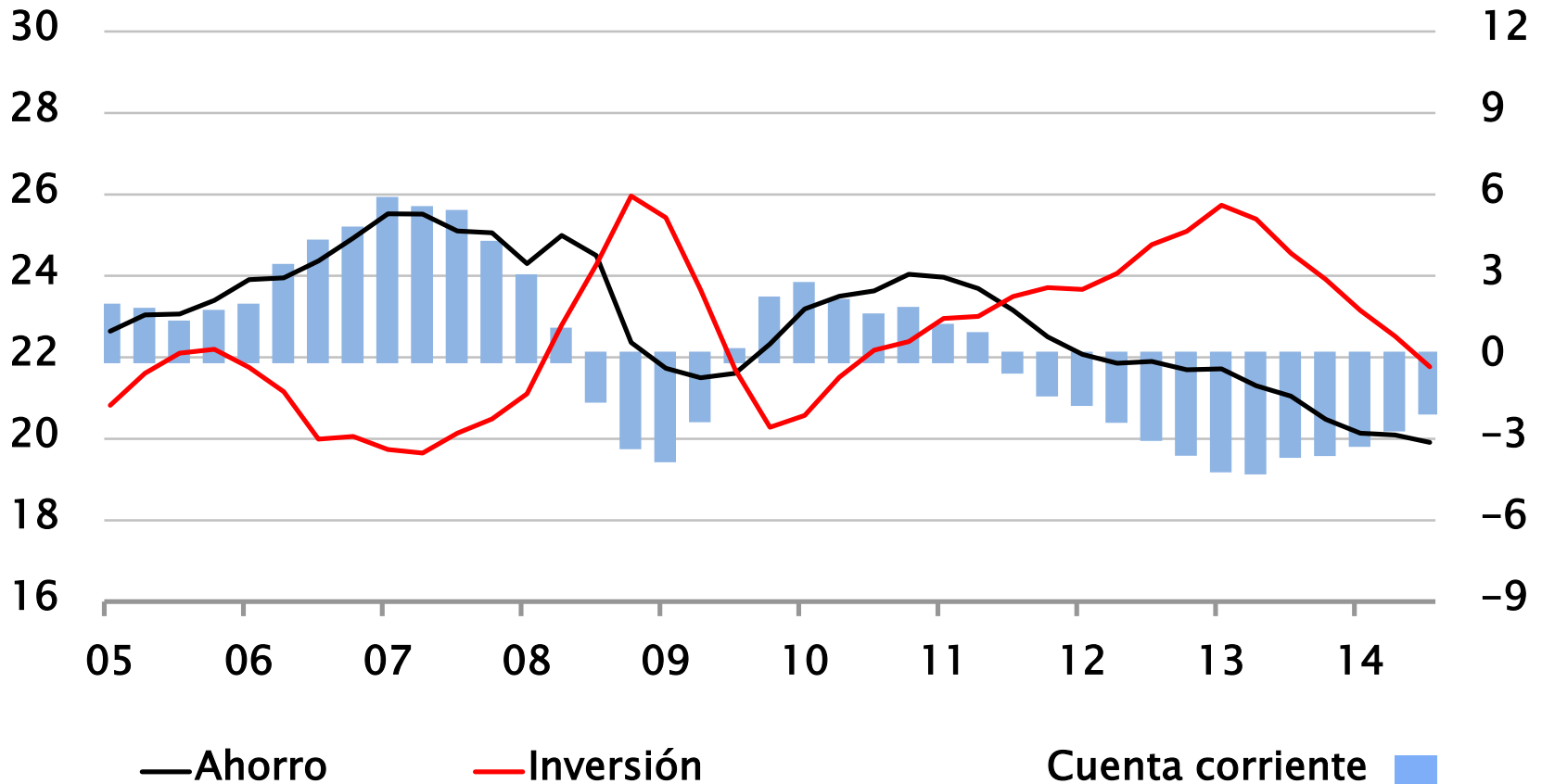






La evolución del gasto interno se ha traducido en una reducción del déficit de la cuenta corriente, que al cierre del tercer trimestre se situó en 1,9% del PIB.

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

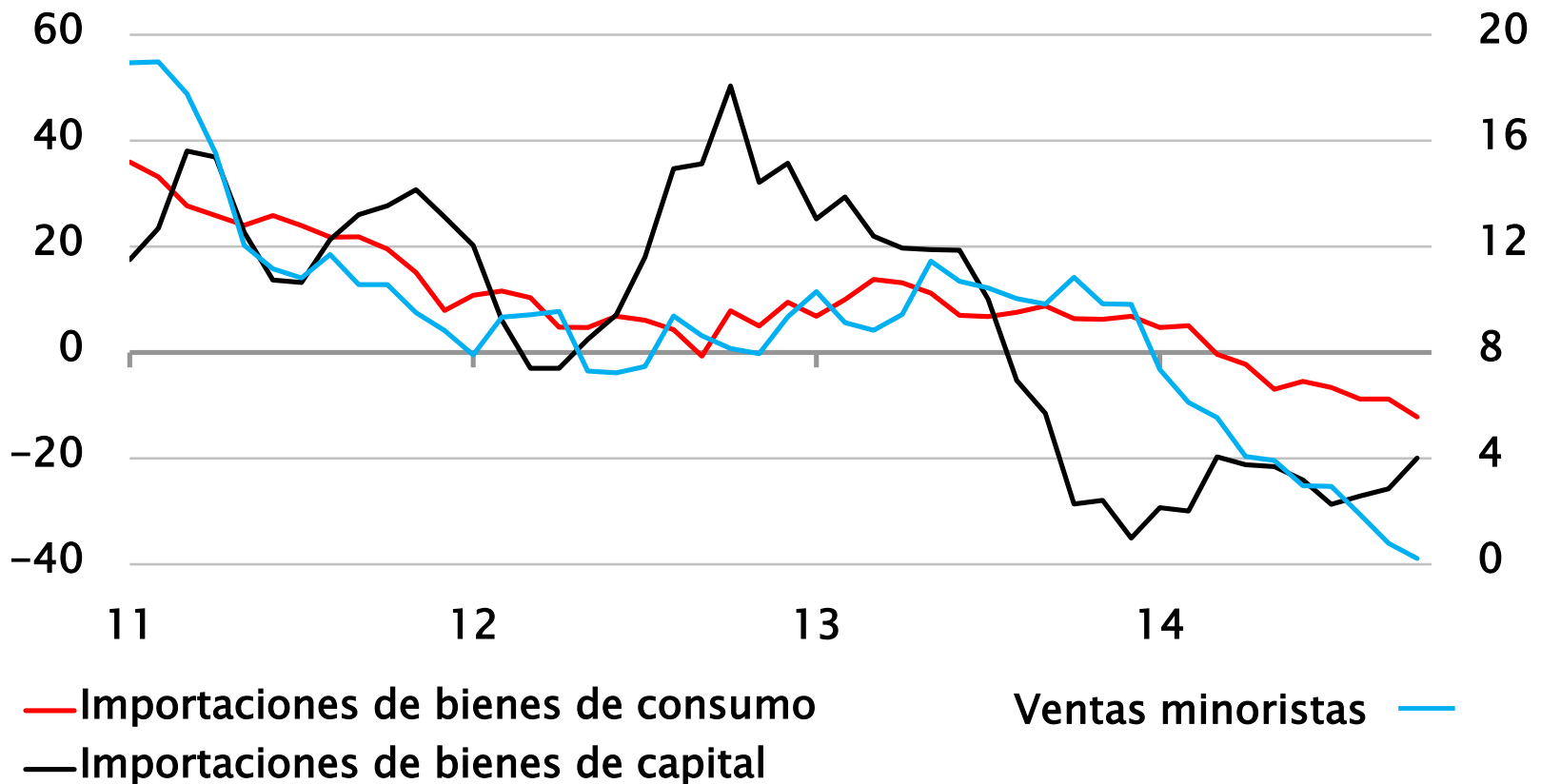


(\*) Acumulado en un año móvil.  
Fuente: Banco Central de Chile.



# Datos parciales del cuarto trimestre siguen dando cuenta de una mayor persistencia que la esperada en la debilidad de la demanda.

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



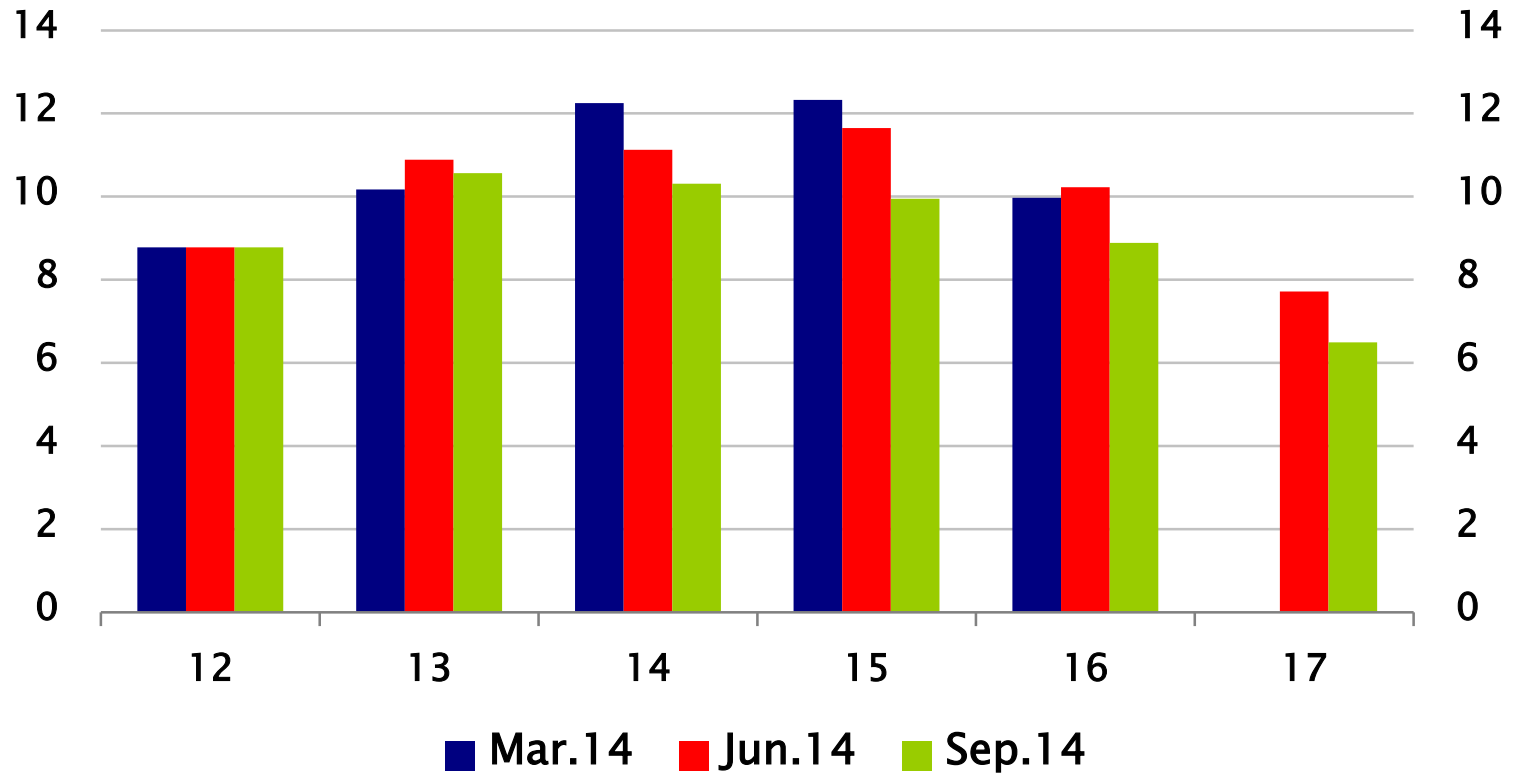
(\*) Promedios móviles trimestrales.

Fuentes: Banco Central de Chile Instituto Nacional de Estadísticas.



Los datos del catastro de inversión de la CBC volvieron a reducir los montos de inversión planeados para este y el próximo año.

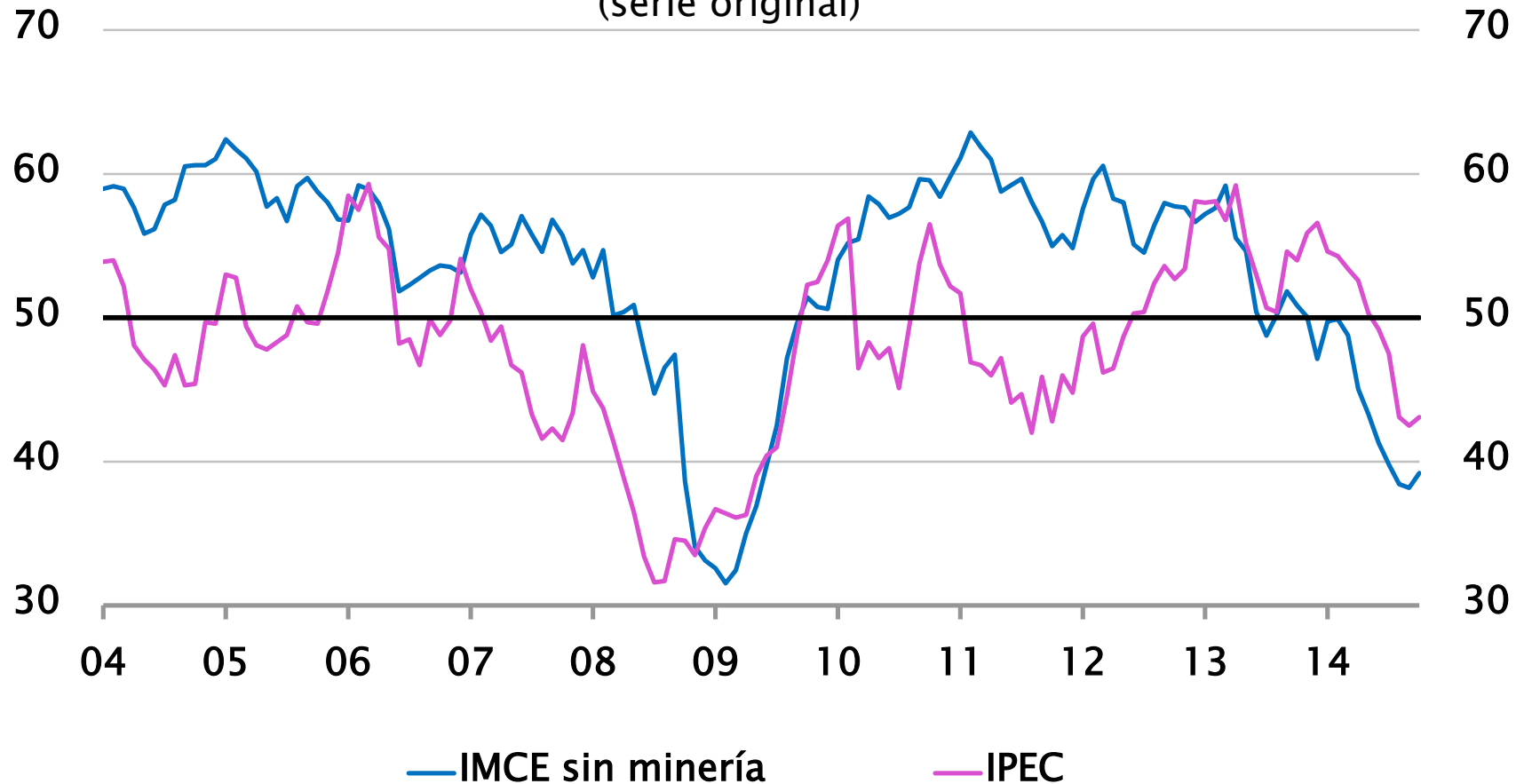
**Inversión total**  
(miles de millones de dólares)





# Se agrega que las medidas de expectativas, tanto de empresas como de consumidores siguen en terreno pesimista

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



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

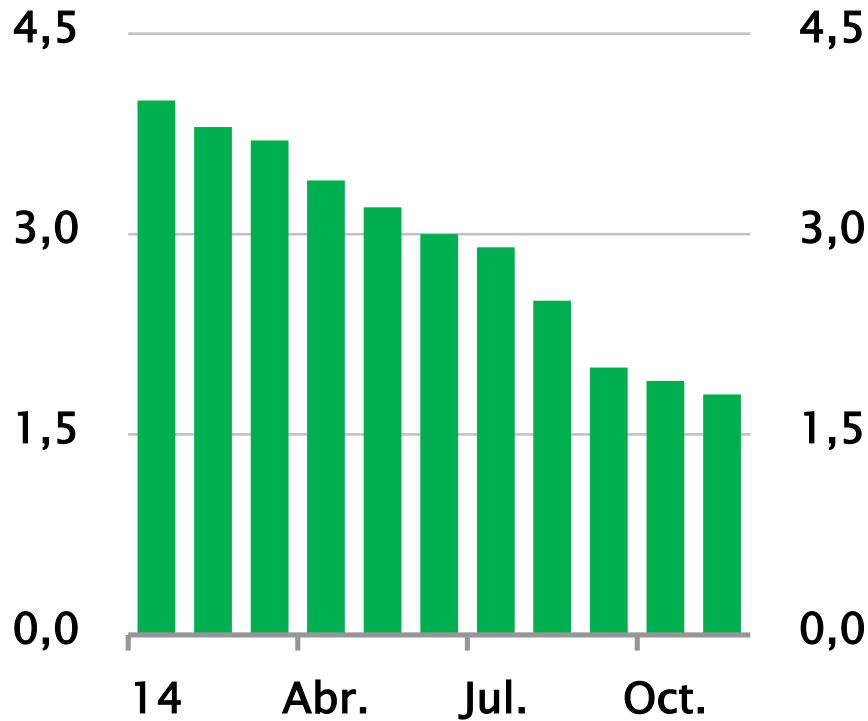
Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



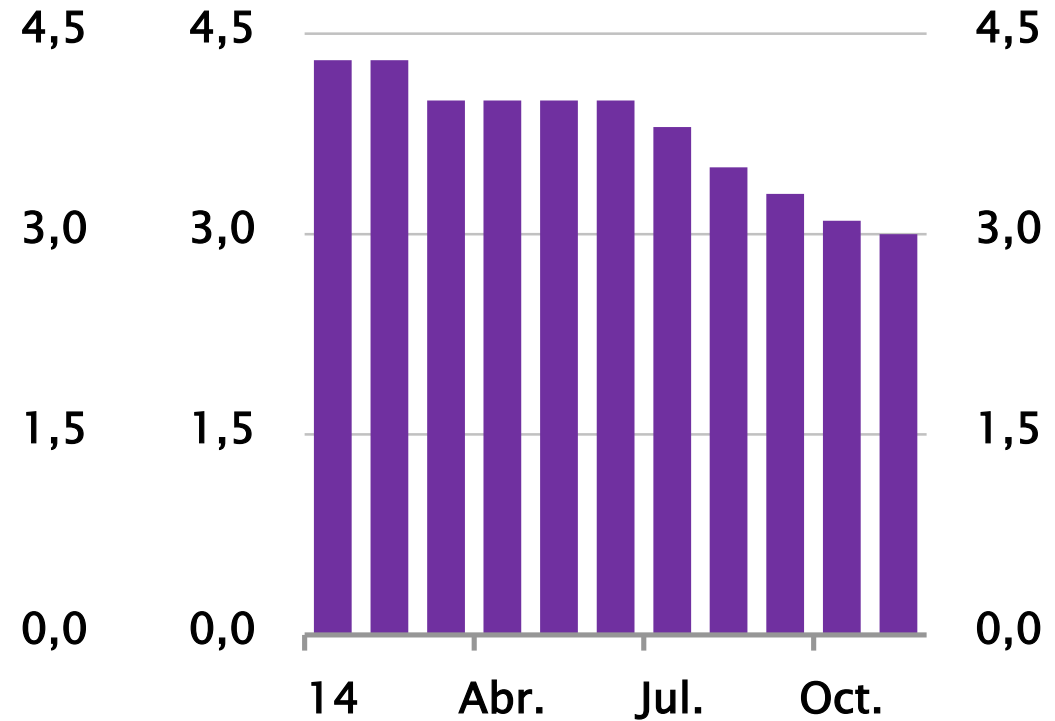
# Así, las expectativas privadas de crecimiento para este año y el próximo han tenido sucesivas correcciones a la baja.

EEE: proyecciones para el PIB  
(porcentaje)

2014



2015

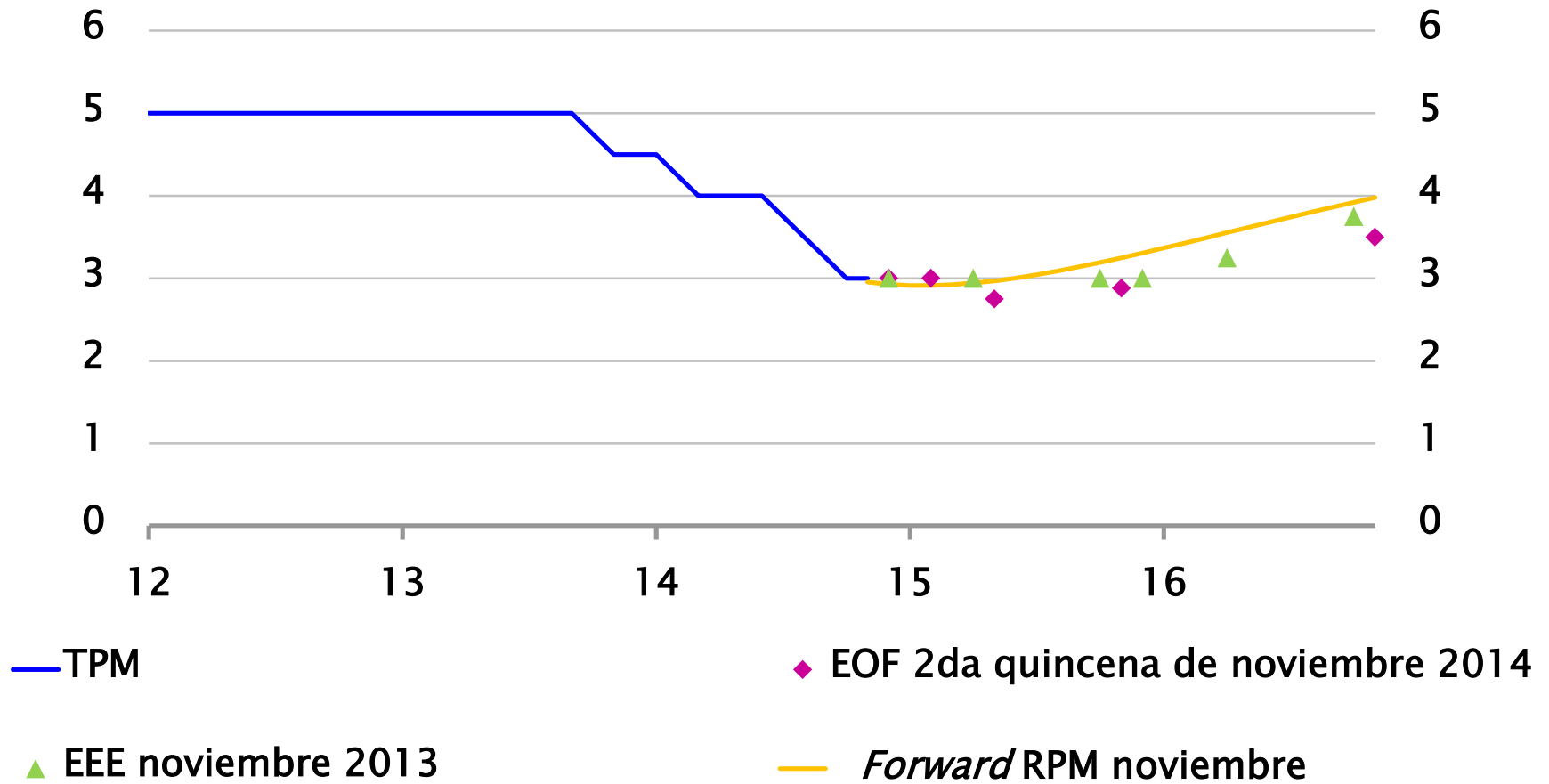


Fuente: Banco Central de Chile.



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.

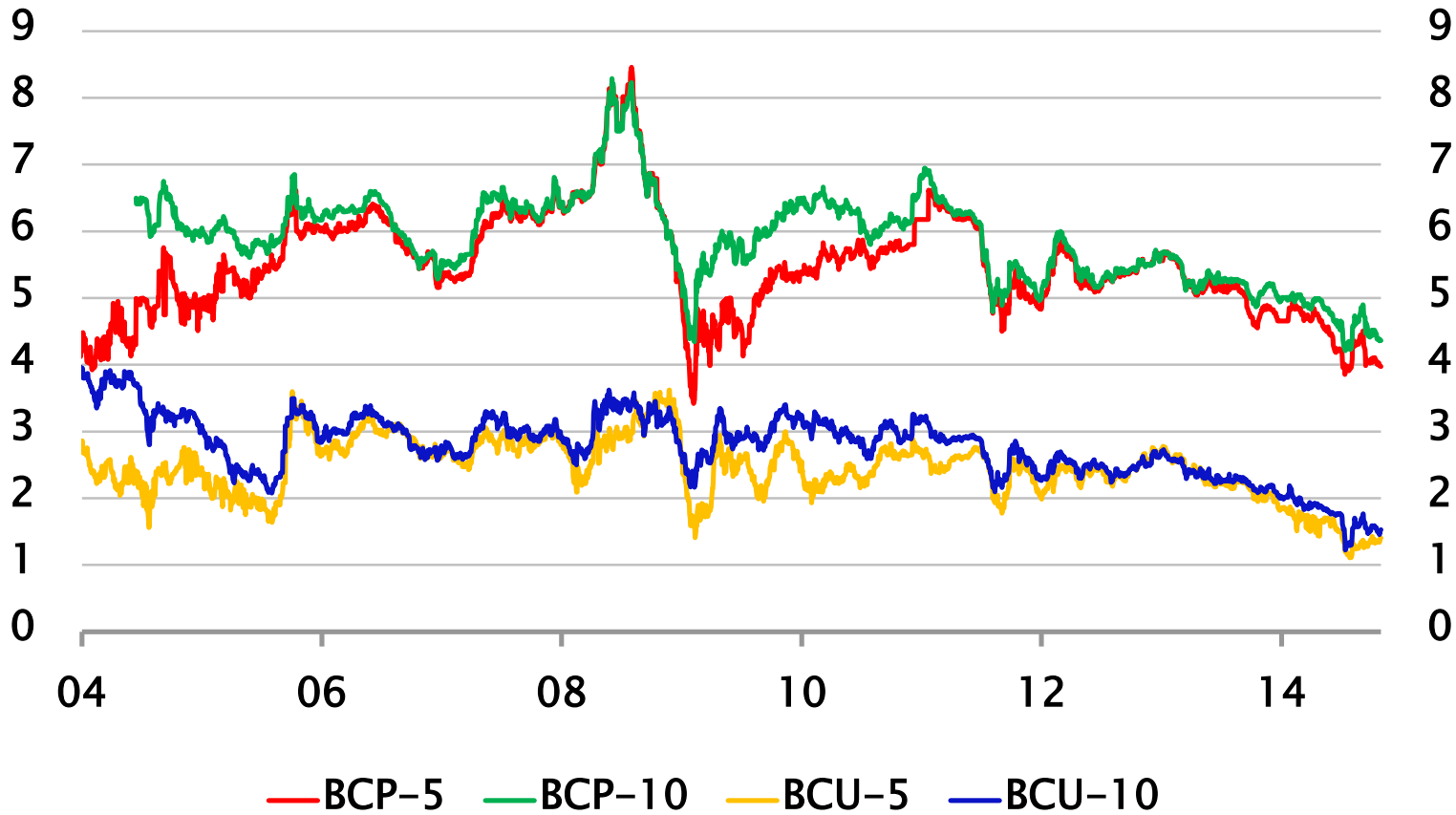
TPM y expectativas  
(porcentaje)





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.

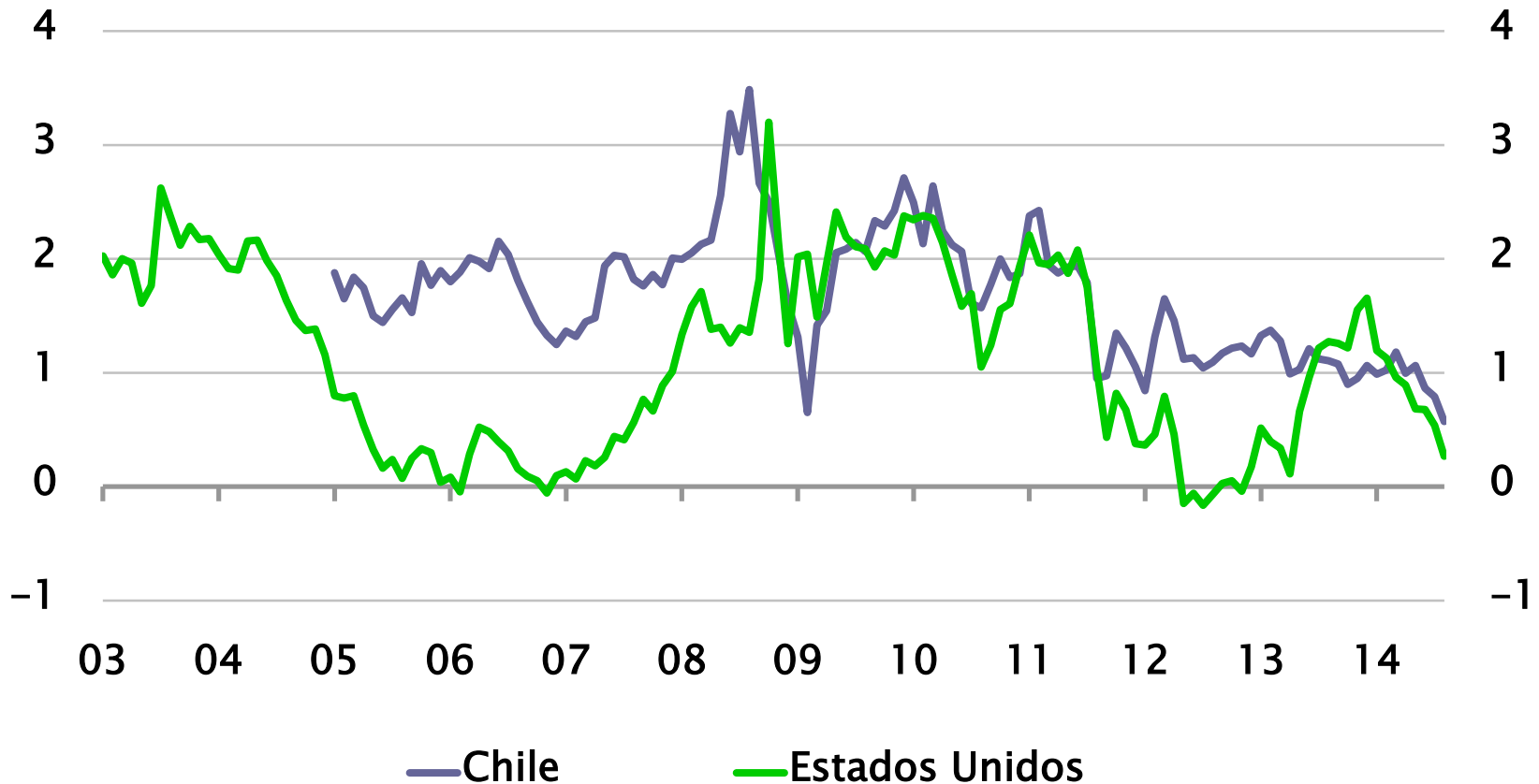
Tasas de interés de los documentos el Banco Central de Chile  
(porcentaje)





Existe el riesgo que la normalización de la política monetaria de la FED generé episodios de volatilidad que impliquen alzas abruptas de la tasa de interés de EE.UU. Ello, toma relevancia dada la sensibilidad de los premios por plazo a largo plazo de Chile a los de EE.UU.

Premio por plazo de la tasa de interés a 10 años para Estados Unidos y Chile (porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.





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.

Variación de tipo de cambio(\*)  
(porcentaje)

Colombia	17,4
<b>Chile</b>	<b>17,0</b>
Hungría	14,0
Israel	13,9
Rep. Checa	11,6
Polonia	10,8
Brasil	8,4
México	7,4
Perú	4,9
Rep. Corea	4,8
Turquía	3,4

Variación de tasa de política monetaria(\*)  
(puntos base)

<b>Chile</b>	<b>-150</b>
Hungría	-90
Israel	-75
México	-50
Rep. Corea	-50
Polonia	-50
Perú	-50
Rep. Checa	0
Brasil	125
Colombia	125
Turquía	375

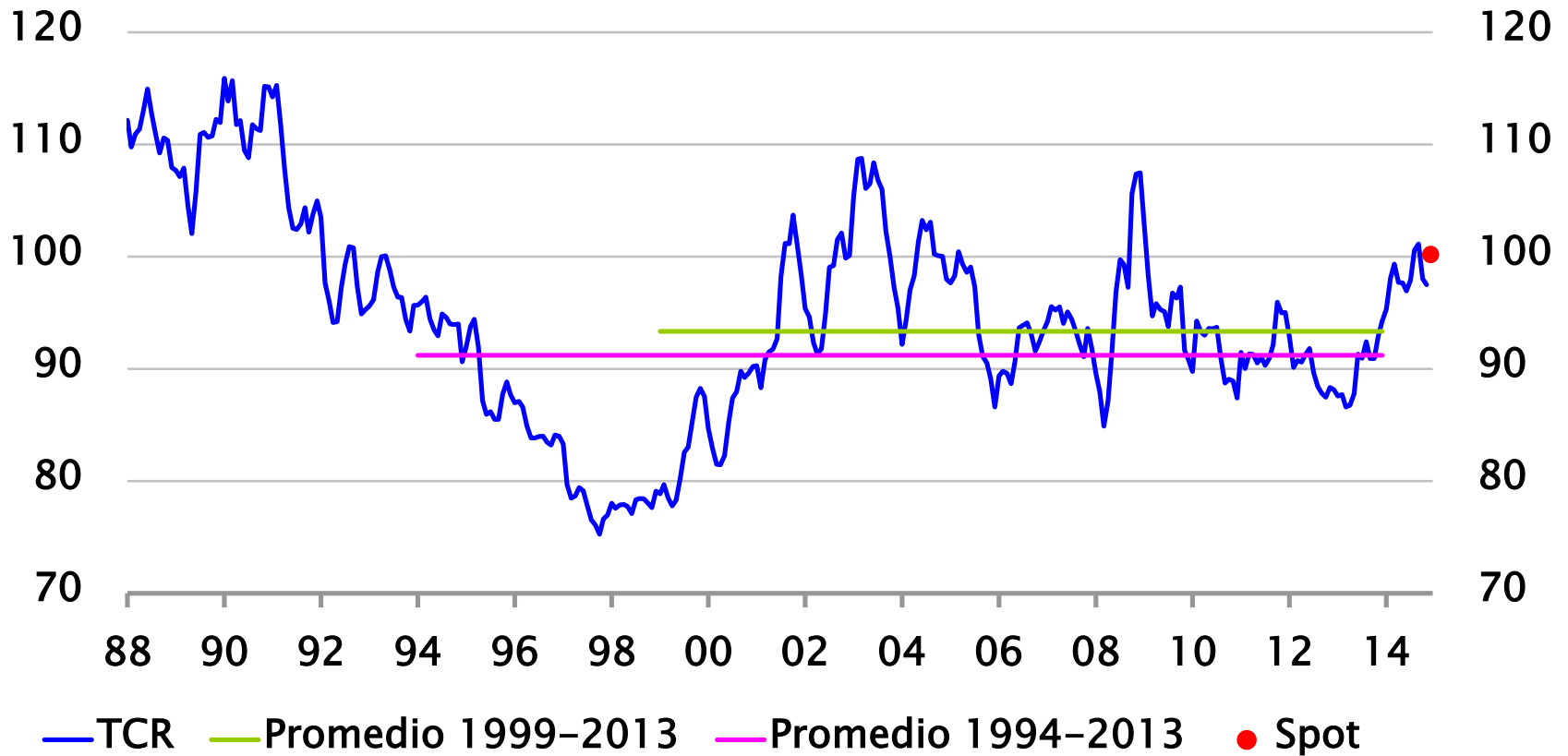
(\*) Variación del dato spot respecto del 1 de enero de 2014.

Fuente: Bloomberg.



# El tipo de cambio real también ha aumentado.

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



Fuente: Banco Central de Chile.



# Comentarios finales

- La inflación anual del IPC se ubica sobre el rango de tolerancia, principalmente por la marcada depreciación del peso. En lo más reciente ha sorprendido al alza por factores puntuales y transitorios.
- El Consejo ha señalado que seguirá monitoreando con especial atención la evolución de los precios. Los riesgos dicen relación con la reciente depreciación, las incertidumbres tradicionales sobre el nivel de las holguras de capacidad y la propia persistencia de la inflación.
- Con todo, las expectativas de inflación a dos años siguen en 3,0%.
- La actividad y demanda interna han mostrado una debilidad mayor y más persistente que lo esperado a mediados de año.
- Para el escenario externo se sigue esperando que 2015 sea un mejor año que 2014, pero hay riesgos importantes.
- En este contexto, se 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.



# Evolución reciente y perspectivas de la economía

Rodrigo Vergara  
Presidente