

Economía chilena: Evolución y perspectivas

Presentación a exalumnos UCLA.

Santiago.

30 de mayo, 2018.

Alberto Naudon D.

Consejero

Banco Central de Chile

Agenda

1. Economía externo.
2. Escenario local con un referencia a estrategia de PM.

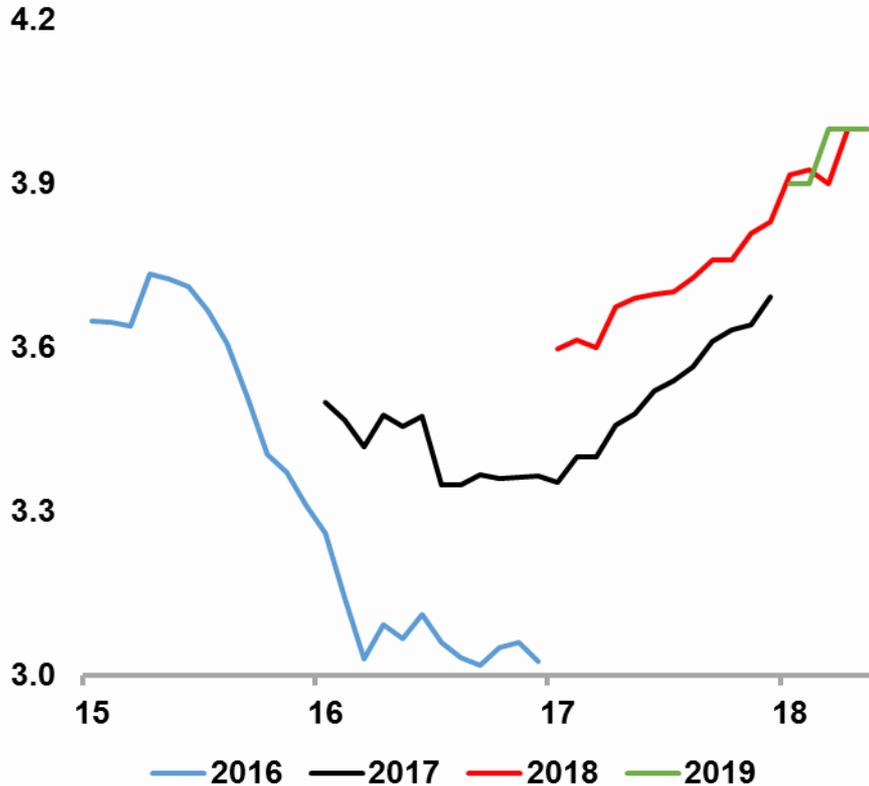


1

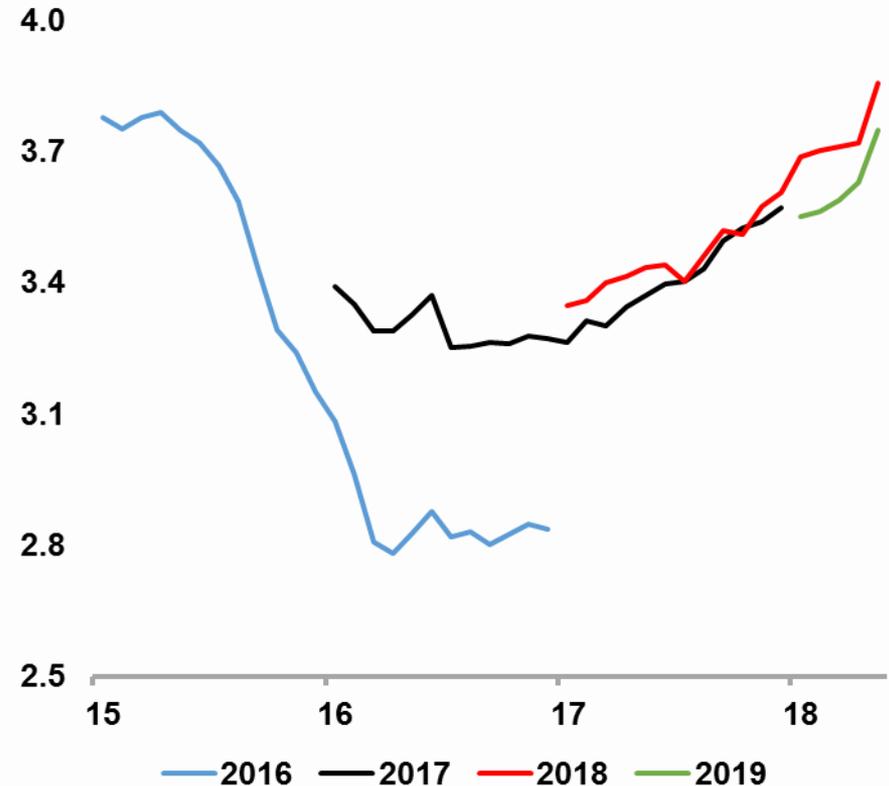
Escenario Externo

Economía internacional: Crecimiento mundial

Mundo PPP (%)



Socios Comerciales PPP (%)



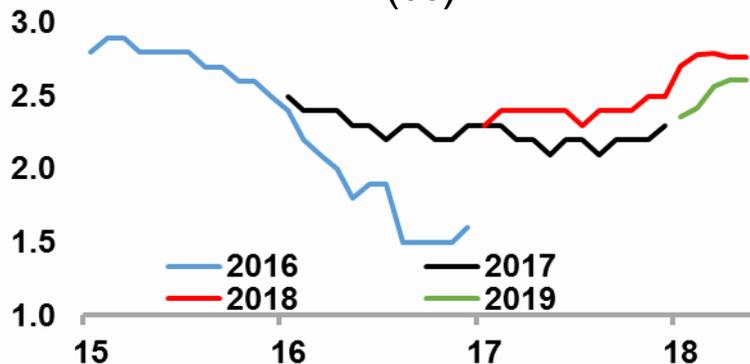
Nota: Cada línea representa la proyecciones del crecimiento anual de un año específico (2016, 2017, 2018 y 2019), realizada en distintos momentos del tiempo.

Fuente; Consensus Forecast.

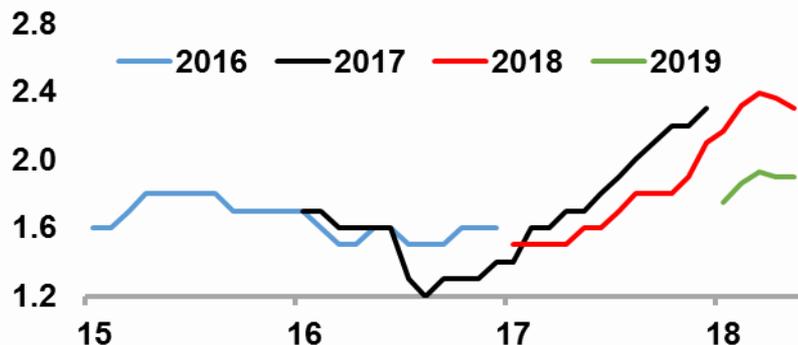


Economía internacional: Ciclo de EEUU v/s Europa

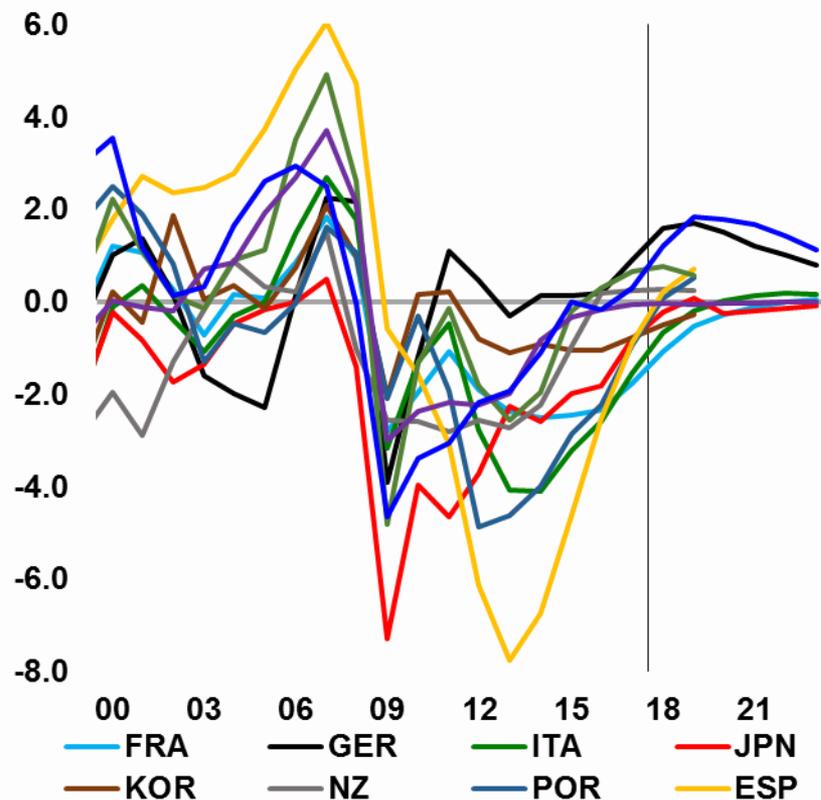
Estados Unidos (%)



Zona Euro (%)



Brecha de actividad (%)



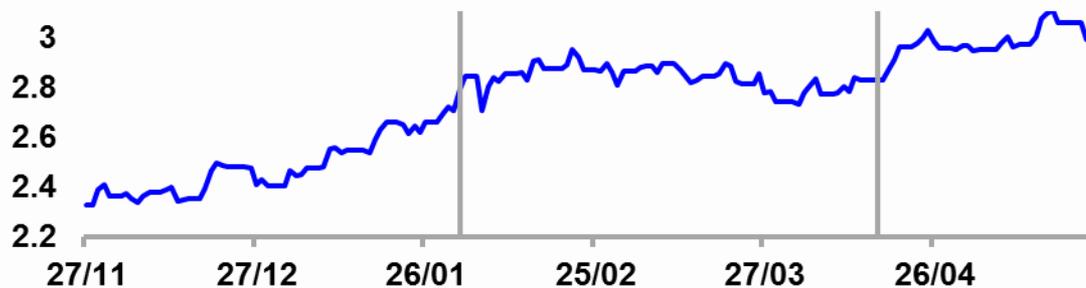
Nota: En los gráficos de la izquierda, cada línea representa la proyecciones del crecimiento anual de un año específico (2016, 2017, 2018 y 2019), realizada en distintos momentos del tiempo.

Fuente; Consensus Forecast y WEO abril 2018.

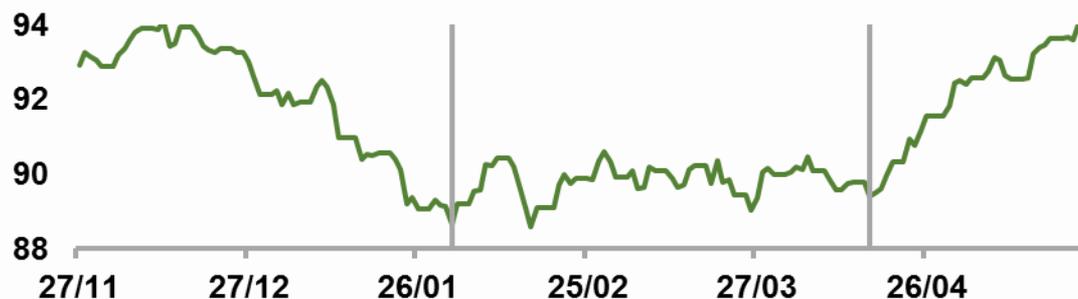


Economía internacional: Evolución del dólar y tasas en EE.UU.

Tesoro 10 años (%)



DXY (Índice)

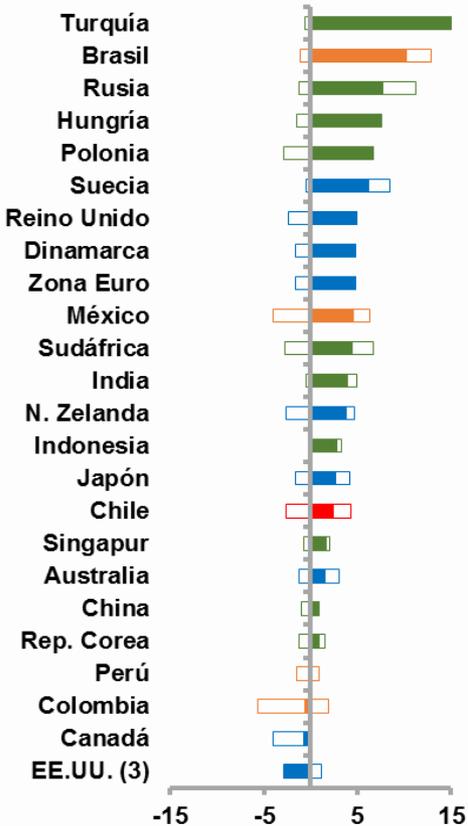


Fuente; Bloomberg.

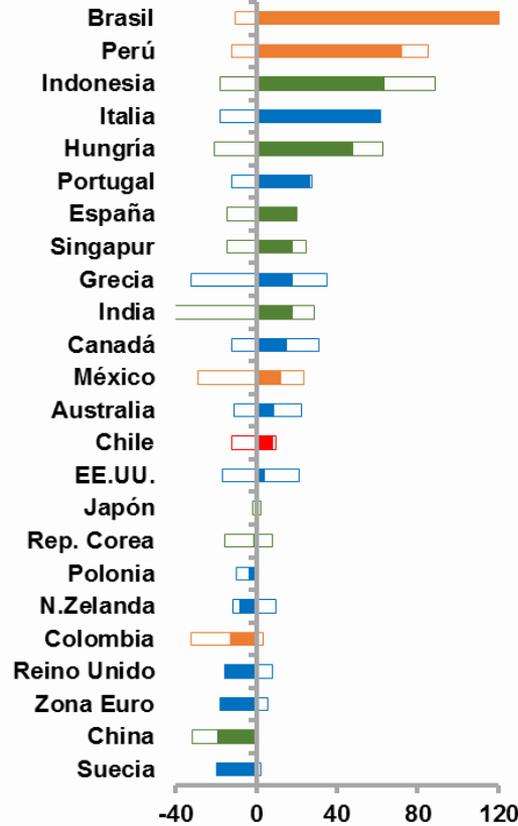


Economía internacional: Condiciones financieras globales

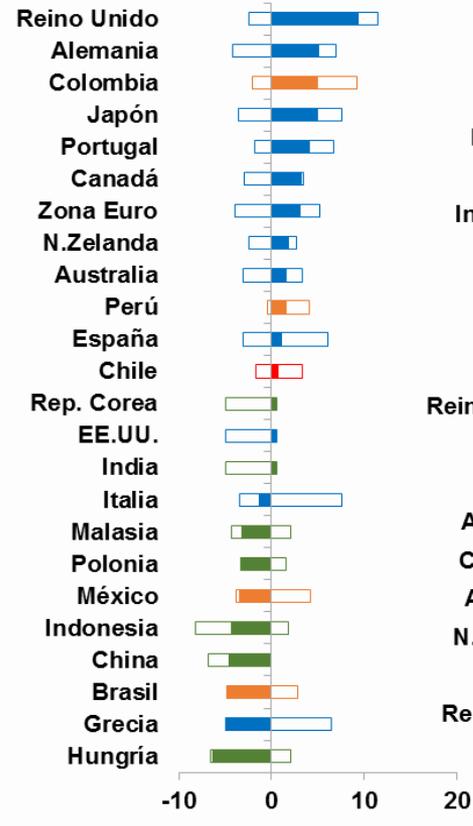
Paridades
(Δ %)



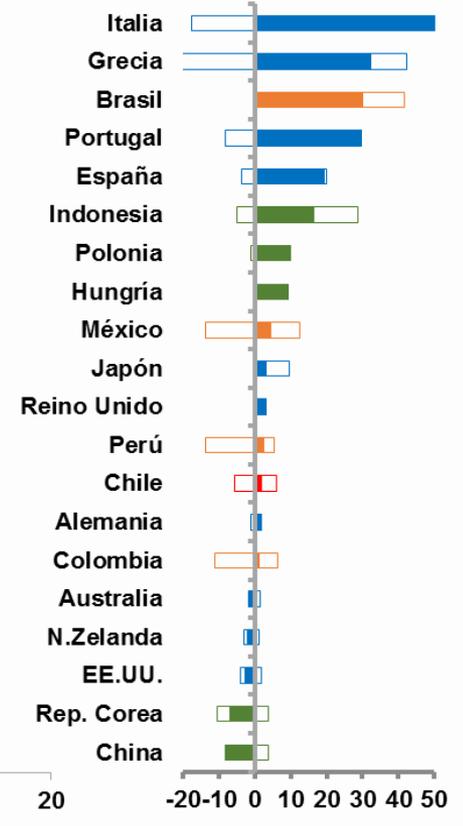
Tasas 10 años
(Δ pbs.)



Bolsas
(Δ %)



CDS
(Δ pbs.)



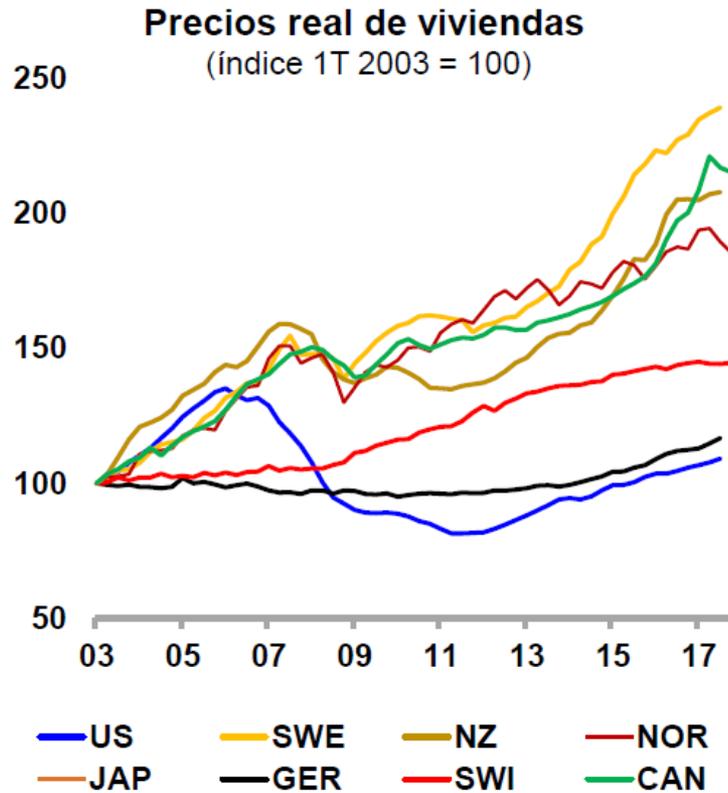
Nota: variación desde cierre estadístico del IPoM de marzo 2018.

Fuente; Bloomberg.



Economía internacional: Alta valoración de precio de algunos activos

P/U Bolsa de EEUU



Fuente; IMF y Website de Robert Shiller.



Economía internacional: Riesgos

Como siempre, existen diversas fuentes de incertidumbres, dos que me parece relevante destacar:

- Corrección del precio de activos, lo que puede ocurrir por varias razones.
 1. Normalización más acelerada de PM en EEUU.
 2. Temas geopolíticos varios.
 3. Otros “gatilladores” que no conocemos.
- Descoordinación política monetaria y fiscal en EEUU.



Economía internacional: Cobre y petróleo (%)

- Cobre en línea con lo previsto.
- Petróleo ha sorprendido al alza, pero presencia del *shale oil* debería ayudar a limitar el monto/persistencia de nuevos movimientos en dicha dirección.

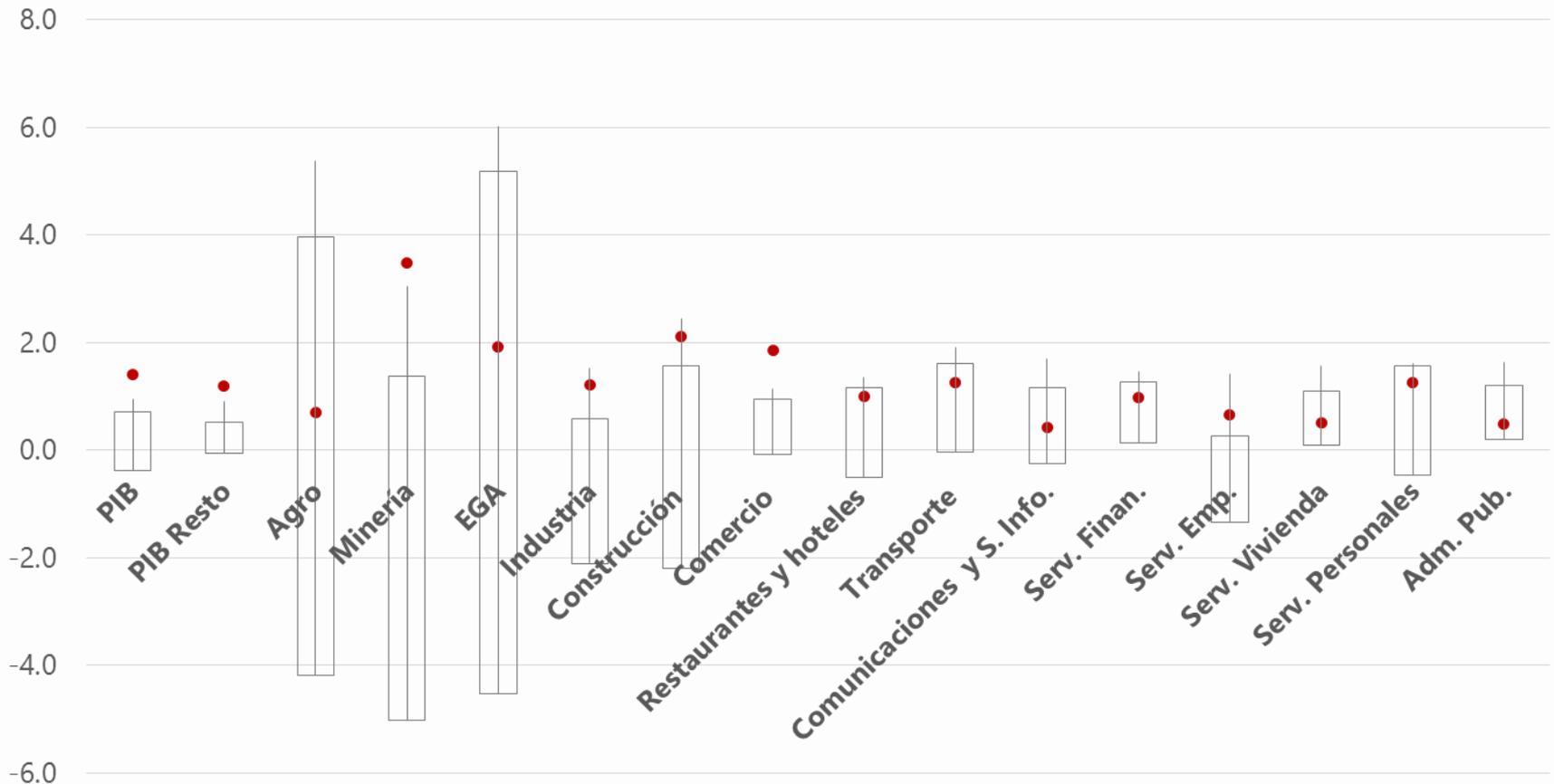


2

Economía local

Economía local: Actividad

Crecimiento t/t por sector económico (%)



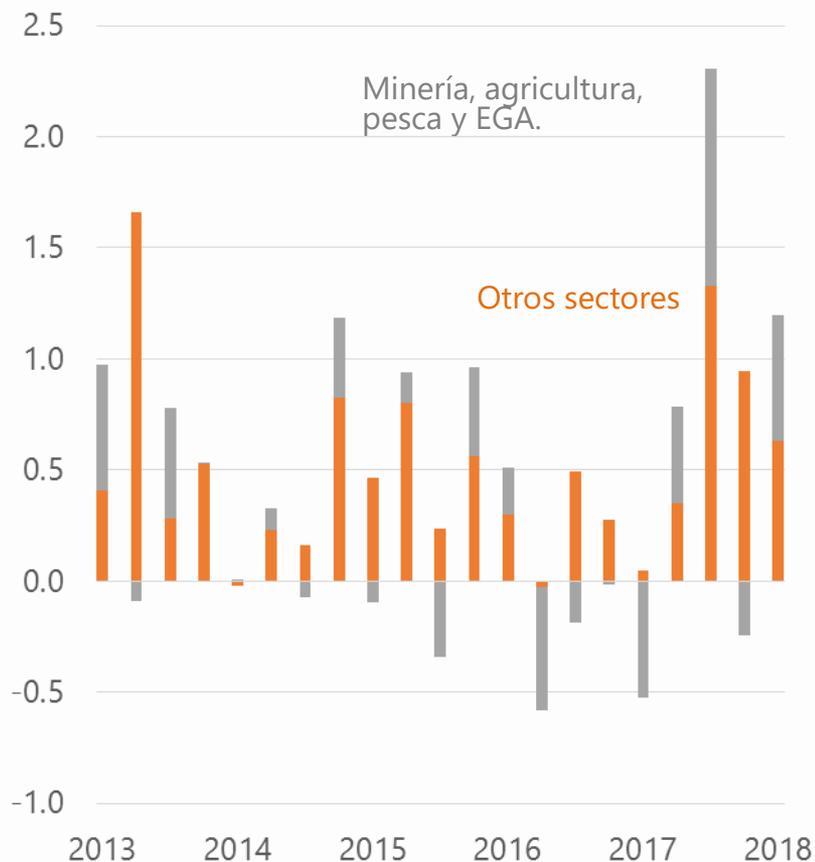
Nota: Las líneas verticales representan el percentil 0.9 y 0.1 del crecimiento trimestral desestacionalizado (t/t sa) entre el trimestre 1 de 2014 y el 2 de 2017. Las barras representan los percentiles 0.75 y 0.25. El punto rojo es el promedio del crecimiento t/t sa de los dos últimos trimestres de 2017 y el primero de 2018.

Fuente; Banco Central de Chile.



Economía local: Crecimiento de sectores ligados y no a RRNN

Contribución al crecimiento t/t por sector (%)



Del Informe de Percepción Negocios Mayo 2018:

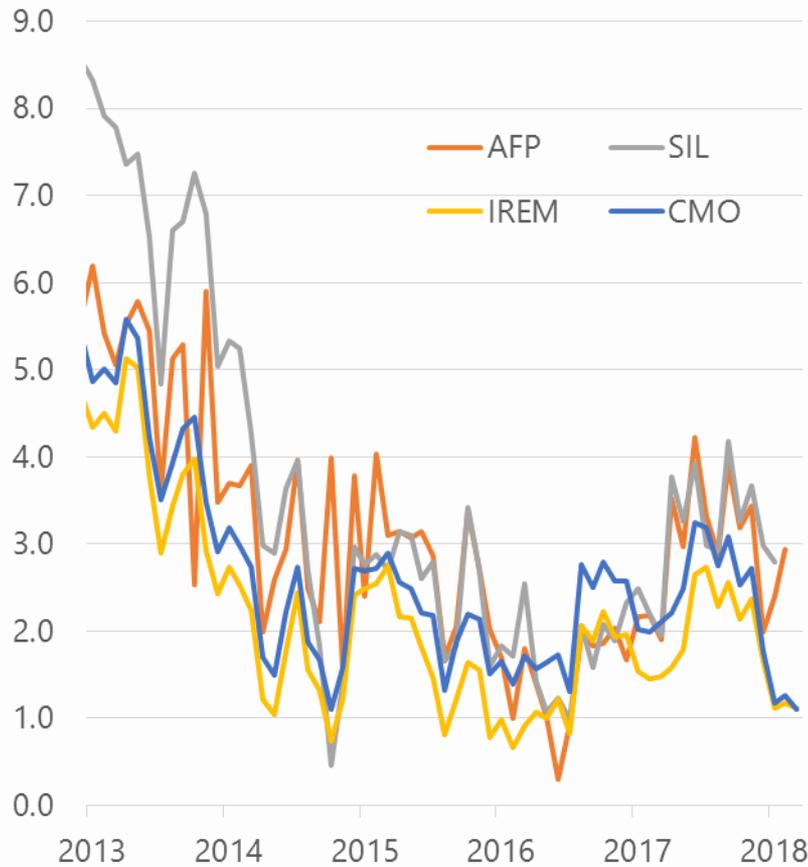
- “La gran mayoría de los entrevistados espera que este sea un mejor año para sus negocios y la economía en general. Al igual que en el Informe previo, la mayoría señala que hacia el segundo semestre del año se verán mejores cifras de crecimiento y de ventas.”
- “De todas formas, una parte de los consultados declara que aún cuenta con capacidad ociosa relevante, en especial en la Macrozona Norte y en algunos sectores específicos.”
- “En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de los consultados no da cuenta de cambios relevantes en sus dotaciones y coinciden en que dada la evolución actual de la economía ya no habrían más educciones. En todo caso, indican que se producirá un aumento de la contratación solo una vez que los mejores resultados económicos sean visibles, pero que el incremento de personal sería acotado.”

Fuente; Banco Central de Chile.

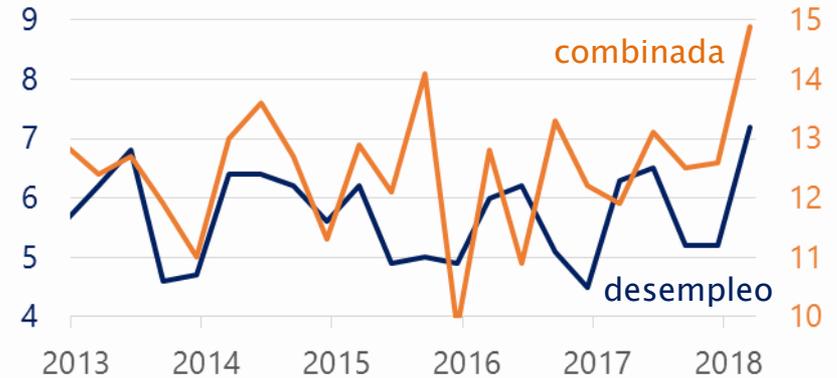


Economía local: Mercado laboral

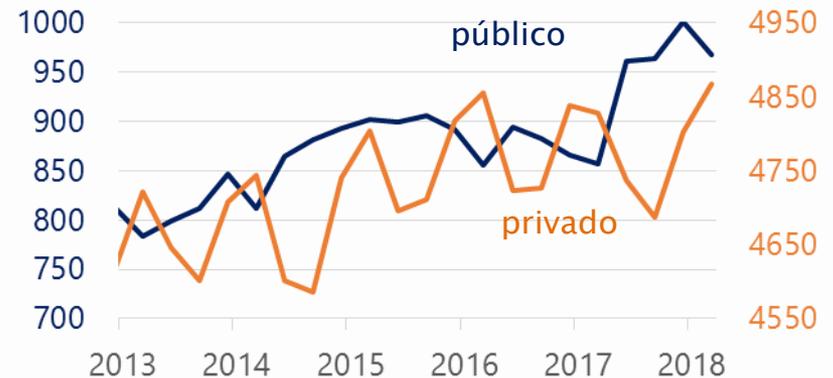
Contribución anual de salarios reales (%)



Tasa de desempleo y combinada (%)



Empleo asalariado público y privado (miles de personas)



Fuente: INE.



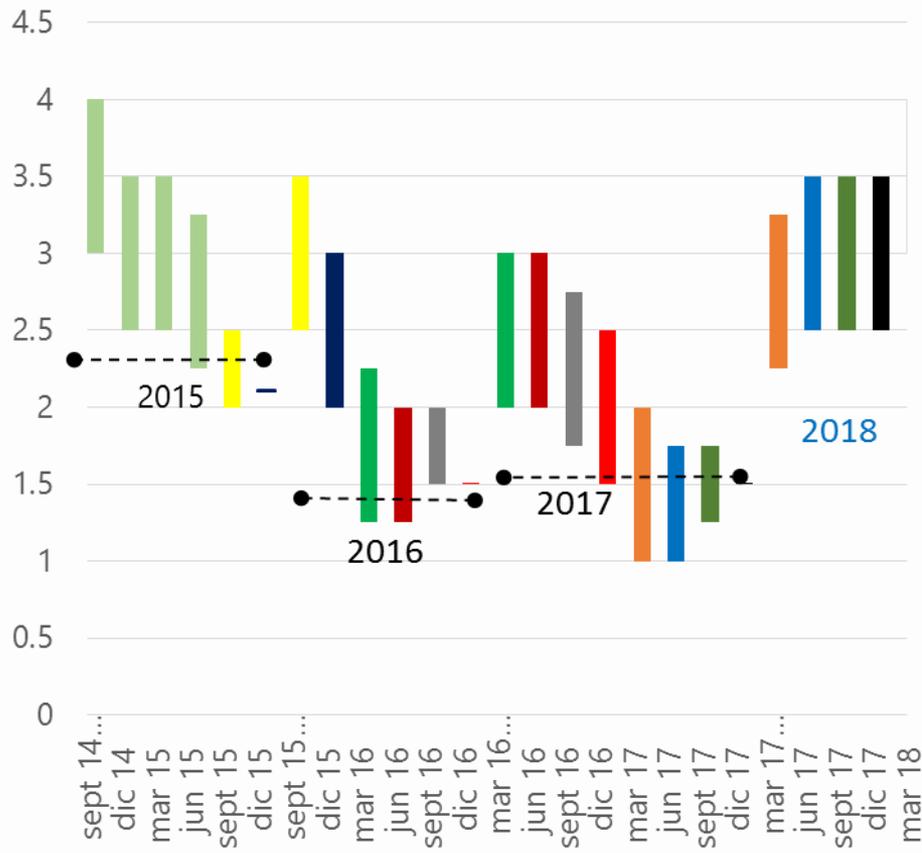
Economía local: Resumen

- Actividad claramente recuperándose, incluso algo más rápido que lo previsto.
- No es claro cuánto de esta recuperación más vigorosa se relaciona con factores transitorios y cuánto con un genuino adelantamiento del proceso de cierre de brechas... pero, al igual que en Ipom de marzo, riesgos al alza para la economía local.
- Dudas respecto de la persistencia del mayor vigor observado en la actividad se relacionan con debilidad en el mercado laboral, percepción de los agentes económicos, entre otros.
- Desafíos de mediano plazo para la inversión y el mercado laboral siguen presentes.

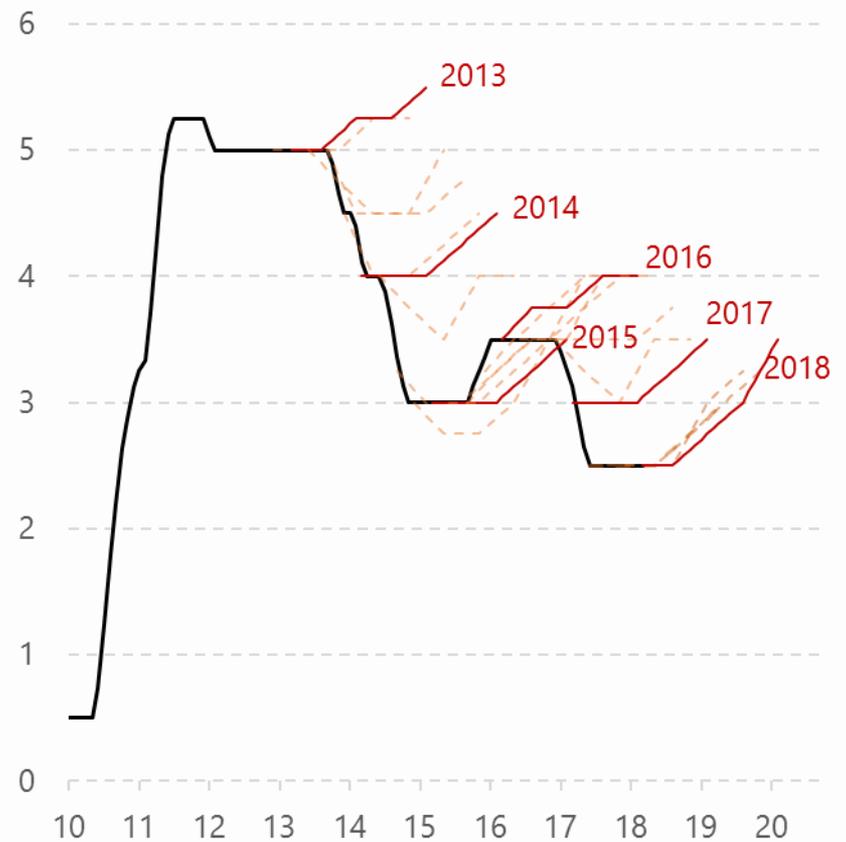


Estrategia de PM: TPM y perspectivas de actividad

Rango de crec. del PIB varios IPoMs (%)



TPM esperada en EEE en cada IPoM (%)



Fuente; Banco Central de Chile.



Estrategia de PM: Buenas razones para dar importancia al crecimiento proyectado en la estrategia de PM

- Hay una relación entre actividad e inflación (la curva de Phillips no está muerta), pero el BC solo puede afectar a la primera con rezagos.
- Foco en inflación de mediano plazo (dos años) permite estabilizar los precios (mandato de la L.O.G.) y al mismo tiempo suavizar el ciclo económico.
- Es coherente con usar el TC como principal *shock absorber*, lo que por lo general implica una inflación volátil en el CP.
- Inflación de CP tiene poca información respecto de la inflación futura.

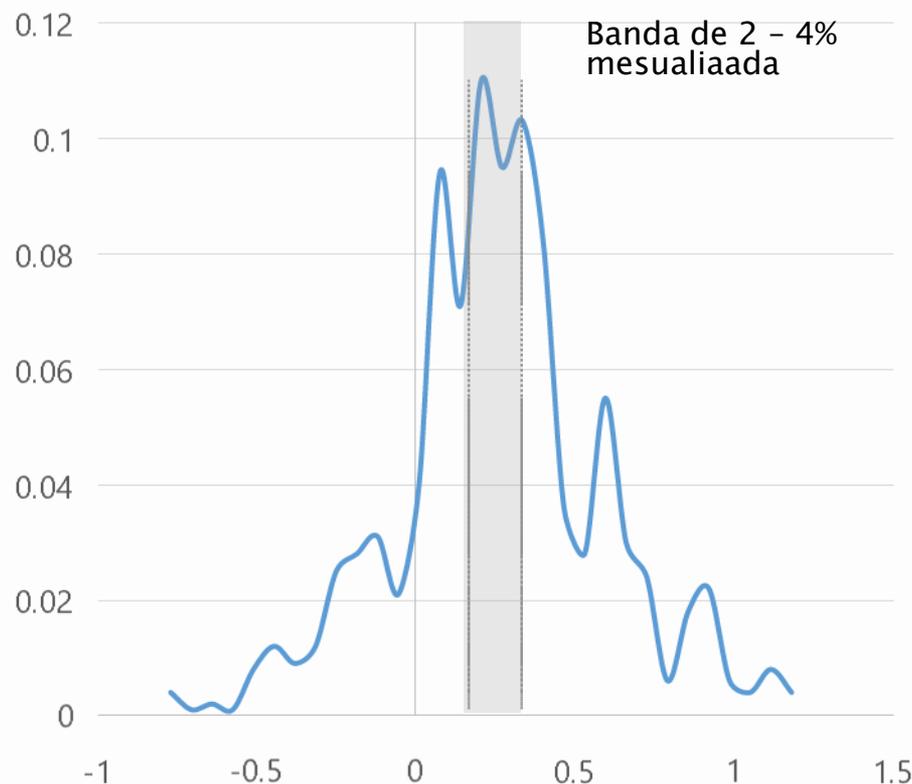


Estrategia de PM: Volatilidad y persistencia de la inflación

Persistencia de la inflación (suma de los coeficientes AR)

	IPC	SAE		BIENES		SERV		
		AR1	AR6	AR1	AR6	AR1	AR6	
	Suma coeficientes AR							
Promedio	0.5	0.6	0.3	0.6	0.3	0.8	0.1	0.3
P90	0.5	0.6	0.4	0.7	0.4	0.9	0.2	0.4
P10	0.5	0.5	0.3	0.5	0.3	0.7	0.0	0.2
	Vida media meses (aprox. $\log(0.5)/\log(\text{ARX})$)							
Promedio	1.1	1.2	0.6	1.3	0.6	2.4	0.3	0.6
P90	1.1	1.4	0.7	1.6	0.7	4.4	0.4	0.7
P10	1.0	1.1	0.6	1.1	0.5	1.8	--	0.5

Histograma de la inflación mensual sa (%)



Nota: Estimaciones AR son en una ventana móvil de 10 años, partiendo en enero de 2000. P10 y P90 son los percentiles de las distintas ventanas.

Fuente; Banco Central de Chile.



Estrategia de PM: Inflación es muy difícil de proyectar

ECM proyección de inflación mensual (%)

	Horizonte proy. (meses)		
	h = 1	h = 3	h = 6
Seguros de inflación	0.24	0.72	0.91
DESARIMA #1	0.32	0.64	0.94
DESARIMA #2	0.33	0.66	0.99
Constante igual a 0,25	0.29	0.56	0.76

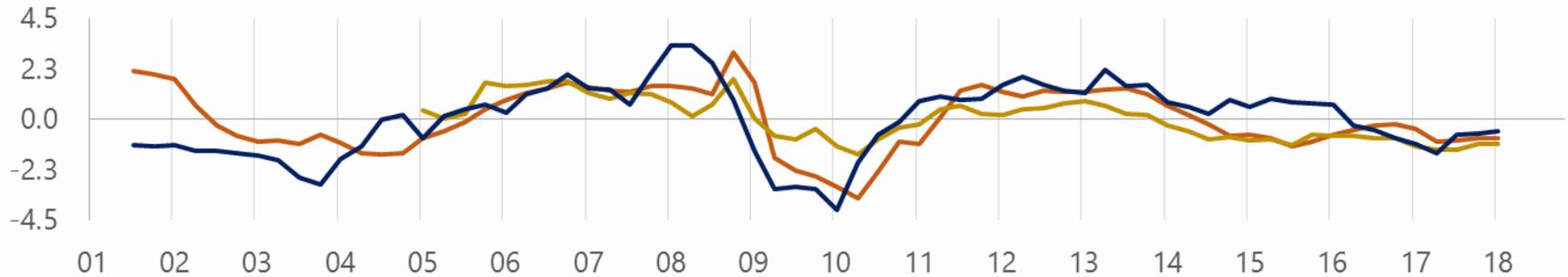
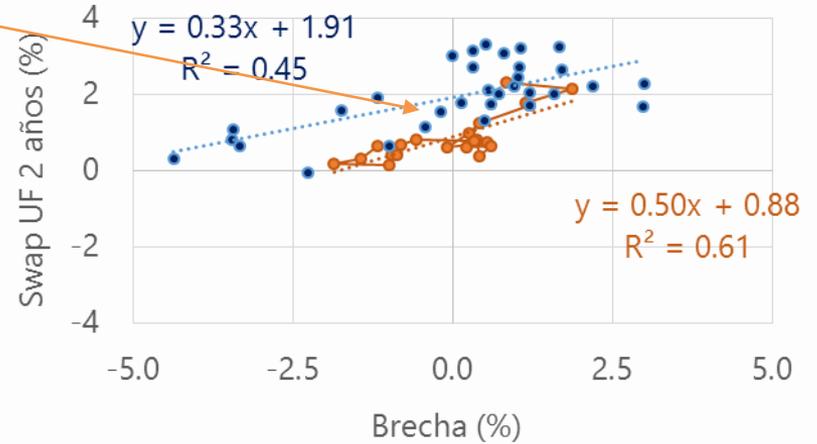
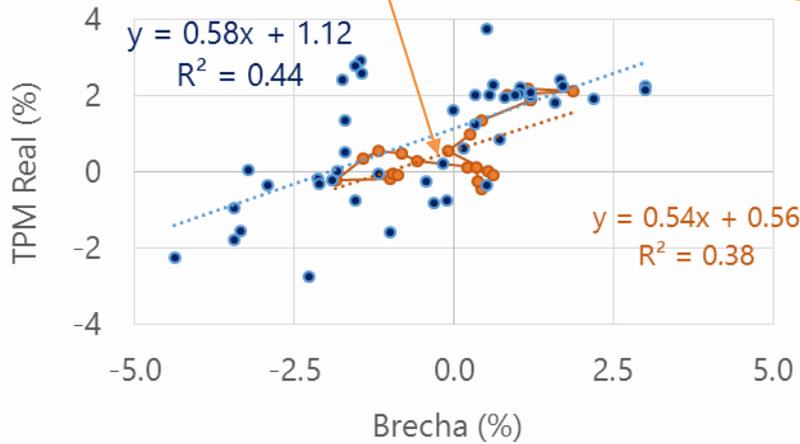
Fuente; Banco Central de Chile.



Estrategia de PM: Brecha, TPM real, y Swap UF a 2 años

Brecha de actividad y tasas reales (%)

Cambio en intercepto está asociado a caída en TPM neutral



Fuente; Banco Central de Chile.



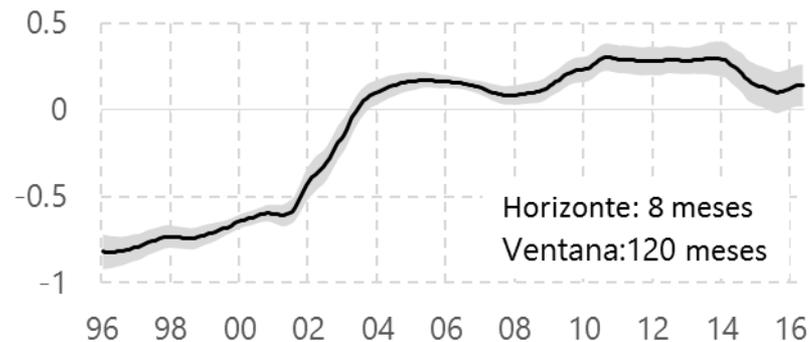
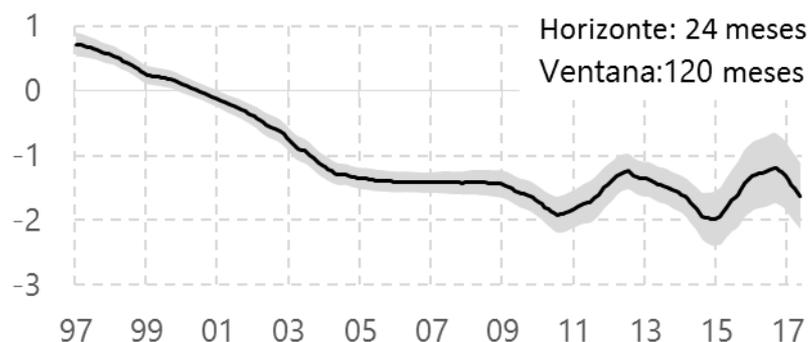
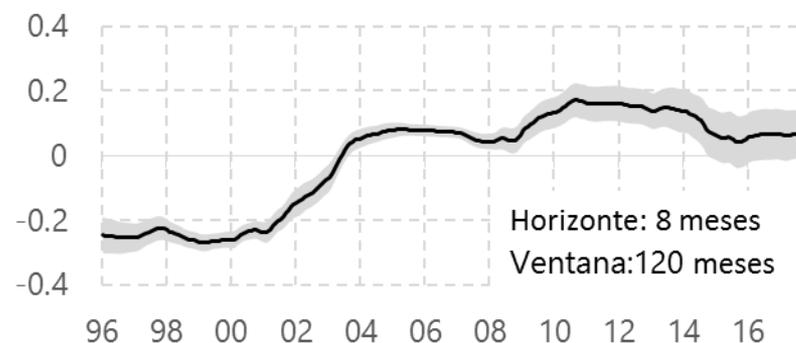
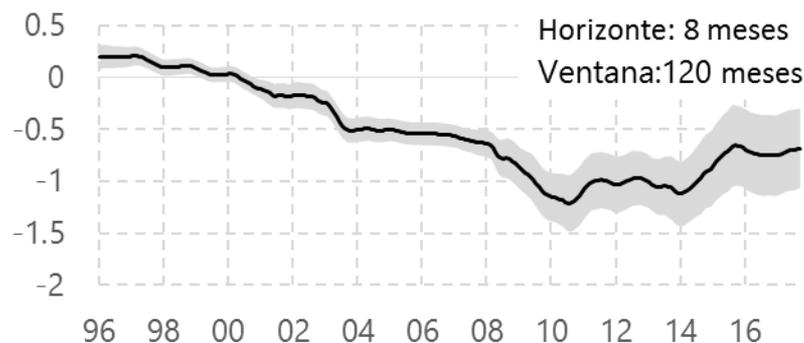
Estrategia de PM: Ajuste del tipo de cambio real

Brecha de TCR y variación futura del TCN e inflación relativa

(%)

$$\log\left(\frac{TCN_{t+h}}{TCN_t}\right) = \beta_1 + \beta_2 TCR_t^{US/CLP} + \varepsilon_t$$

$$\pi_{t+h}^{EEUU} - \pi_{t+h}^{CLP} = \beta_1 + \beta_2 TCR_t^{US/CLP} + \varepsilon_t$$



Fuente: Banco Central de Chile.



Economía local: Visión de la inflación futura

- Riesgo para la convergencia ha disminuido.
 1. Mayor inflación de CP.
 2. Actividad más sólida.
 3. Expectativas bien ancladas.

- Hacia adelante, TCR actual por debajo de su promedio histórico + factores que facilitan el cierre de brechas son el fundamento principal de la convergencia de la inflación.

