



# La Coyuntura Actual a Quince Años de las Metas de Inflación en Chile

Pablo García Silva  
Consejero



# La economía global está en proceso de rebalanceo.

## Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,6	3,4	3,4	4,2	3,6	3,7	3,8	3,9
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	3,0	3,0	3,9	3,5	3,5	3,7	3,8
Estados Unidos	2,8	1,9	1,7	1,9	2,5	2,6	2,7	2,7	2,9
Eurozona	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	1,3	1,0	1,2	1,4	1,5
Japón	1,9	1,1	1,8	1,6	1,3	1,3	1,5	1,0	1,1
China	7,7	8,1	7,6	7,7	8,2	7,4	7,3	7,2	7,2
India	5,1	6,3	4,1	4,5	6,4	5,3	5,4	6,3	6,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	3,8	3,9	4,7	4,0	4,1	4,5	4,5
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	2,6	2,4	3,7	2,9	2,3	3,4	3,4
		(en niveles)							
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350	332	332	340	310	300	290	285
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	109	109	101	106	106	100	101
		(variación anual, porcentaje)							
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	-3,9	-3,2	-1,6	0,2	-0,9	-1,5	-1,1

(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 proyecciones recientes indican una desaceleración del crecimiento y más inflación en el corto plazo en Chile.

	2012	2013 (e)		2014 (f)	
		IPoM Dic.13	IPoM Mar.14	IPoM Dic.13	IPoM Mar.14
PIB	5,4	4,2	4,1	3,75-4,75	3,0-4,0
Demanda interna	6,9	3,9	3,4	4,8	3,3
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,1	5,1	4,2	4,5	3,3
Formación bruta de capital fijo	12,2	3,9	0,4	4,1	0,8
Consumo total	5,6	5,4	5,4	4,7	4,1
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	5,3	4,3	3,1	3,2
Importaciones de bienes y servicios	5,0	4,4	2,2	4,6	2,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-3,2	-3,4	-3,7	-3,6
Ahorro nacional bruto(% PIB)	21,7	21,1	20,5	20,6	19,5
IPC diciembre	1,5	2,6	3,0	2,5	3,0
IPC SAE diciembre	1,5	1,9	2,1	2,9	2,8

(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



# ¿Está la política monetaria en Chile en un dilema?

- Un aumento de la inflación producto de los ajustes cambiarios necesarios para balancear la economía no debiesen ser motivo de preocupación. Es un aumento transitorio.
- El principal determinante de la inflación a plazos medianos es las expectativas de inflación y la brecha de capacidad. Por ello estabilizar con políticas contracíclicas permite también alcanzar el objetivo inflacionario.



# ¿Hasta dónde llega la acción estabilizadora de la política monetaria?

- Hasta donde llega la credibilidad con que se conduce la política monetaria para lograr la meta de inflación.
- Evaluar de manera precisa cómo se determina esta credibilidad y cómo evoluciona en el tiempo no es fácil, debido a que la formación de expectativas privadas es un proceso complejo.
- La manera como el Banco Central puede facilitar este proceso de formación de expectativas es mediante un proceso de toma de decisiones sistemático.
- El marco de metas de inflación requiere por tanto intrínsecamente grados importantes de transparencia.

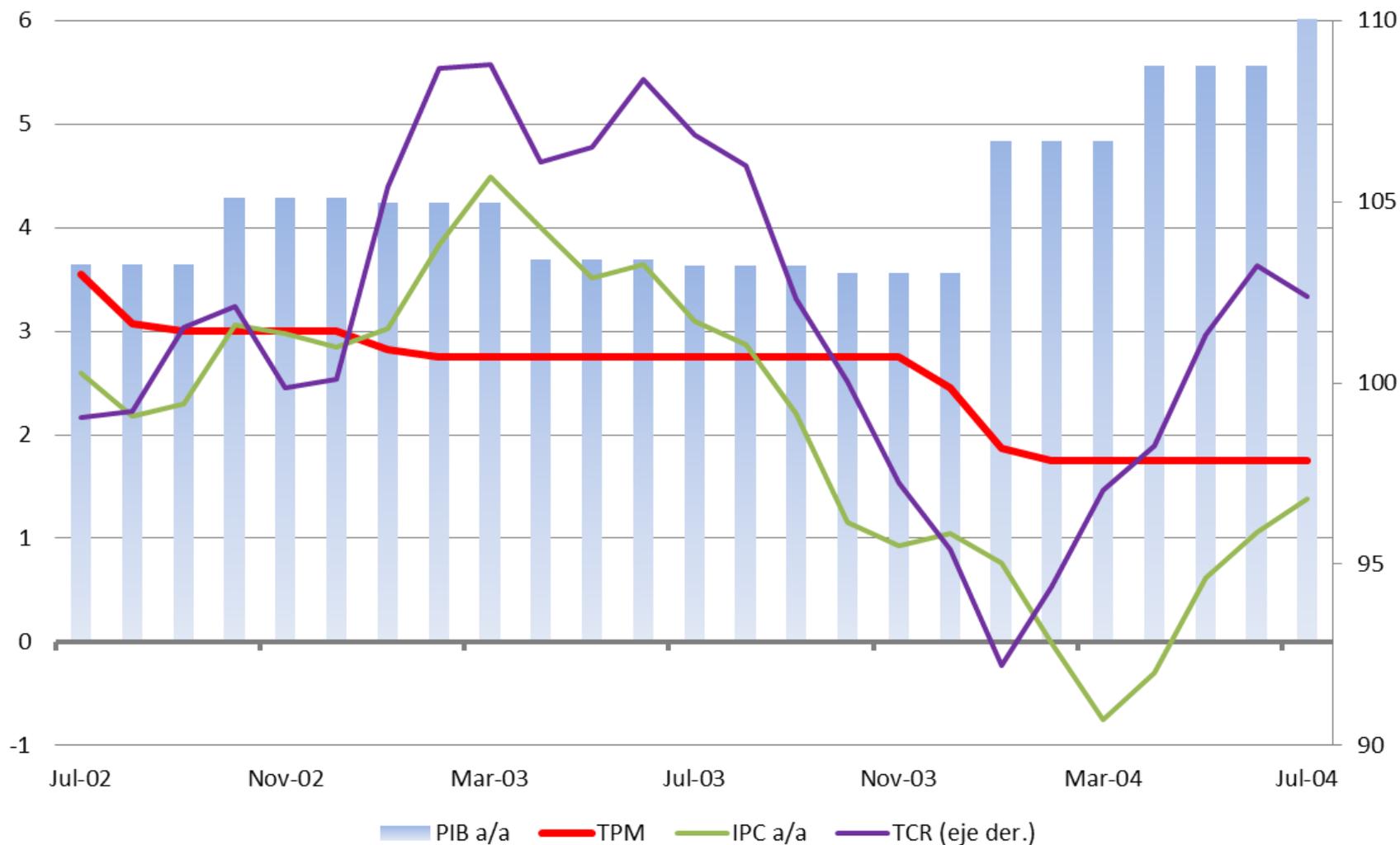


**No es primera vez que situaciones *cualitativamente* similares han ocurrido.**

- 2003/2004 y 2008/2009 revelan la importancia de tomar decisiones de política monetaria basadas en perspectivas de mediano plazo para la inflación.
- Y que movimientos cambiarios para acomodar shocks externos no son necesariamente inflacionarios a esos horizontes.

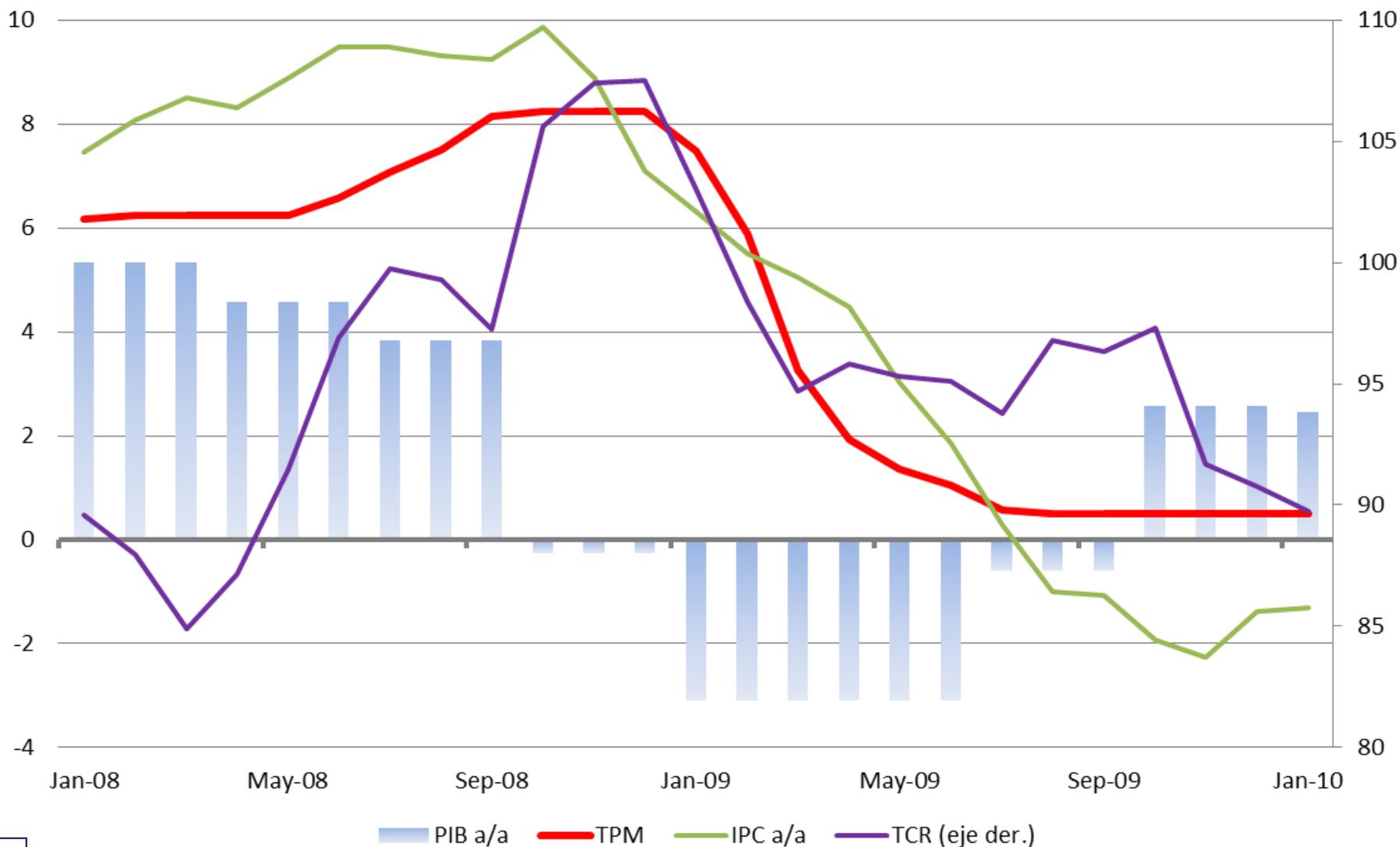


Durante 2002 y 2004, la política monetaria se enfrentó a diversos shocks de demanda y de oferta.





Durante 2008 y 2009 también se experimentaron shocks de oferta y demanda aún mayores.



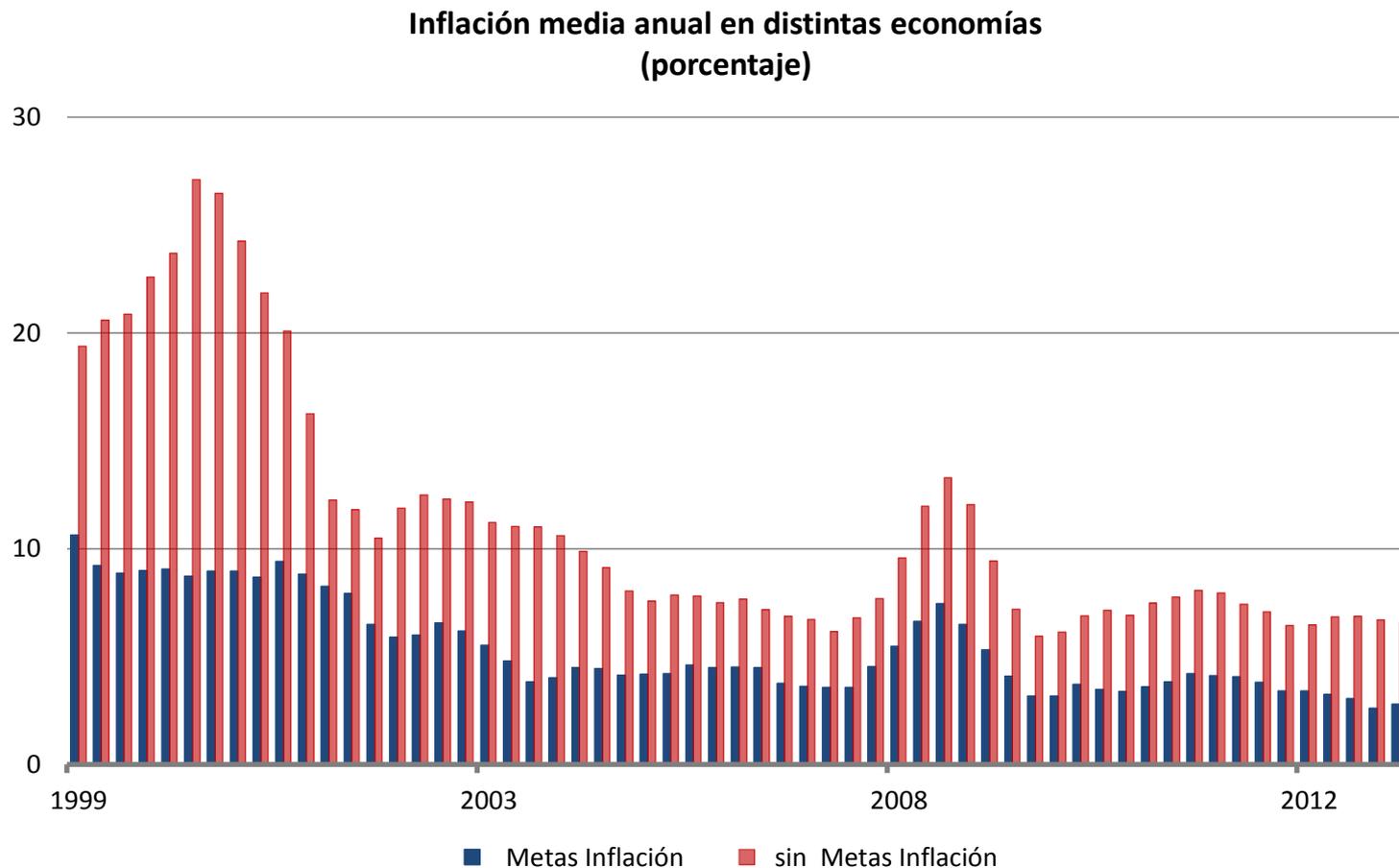


En el mundo, los esquemas de Metas de Inflación han tendido a hacer la gestión macroeconómica más eficiente.

- Países con Metas de inflación han tenido:
  - Inflación en promedio más baja
  - Inflación menos volátil
  - Crecimiento más estable
  - Mayor flexibilidad cambiaria
  - Mayor resiliencia en la crisis 2008–2009



# Desde 1999, los países con esquemas de MI han tenido niveles promedio de inflación más bajos...

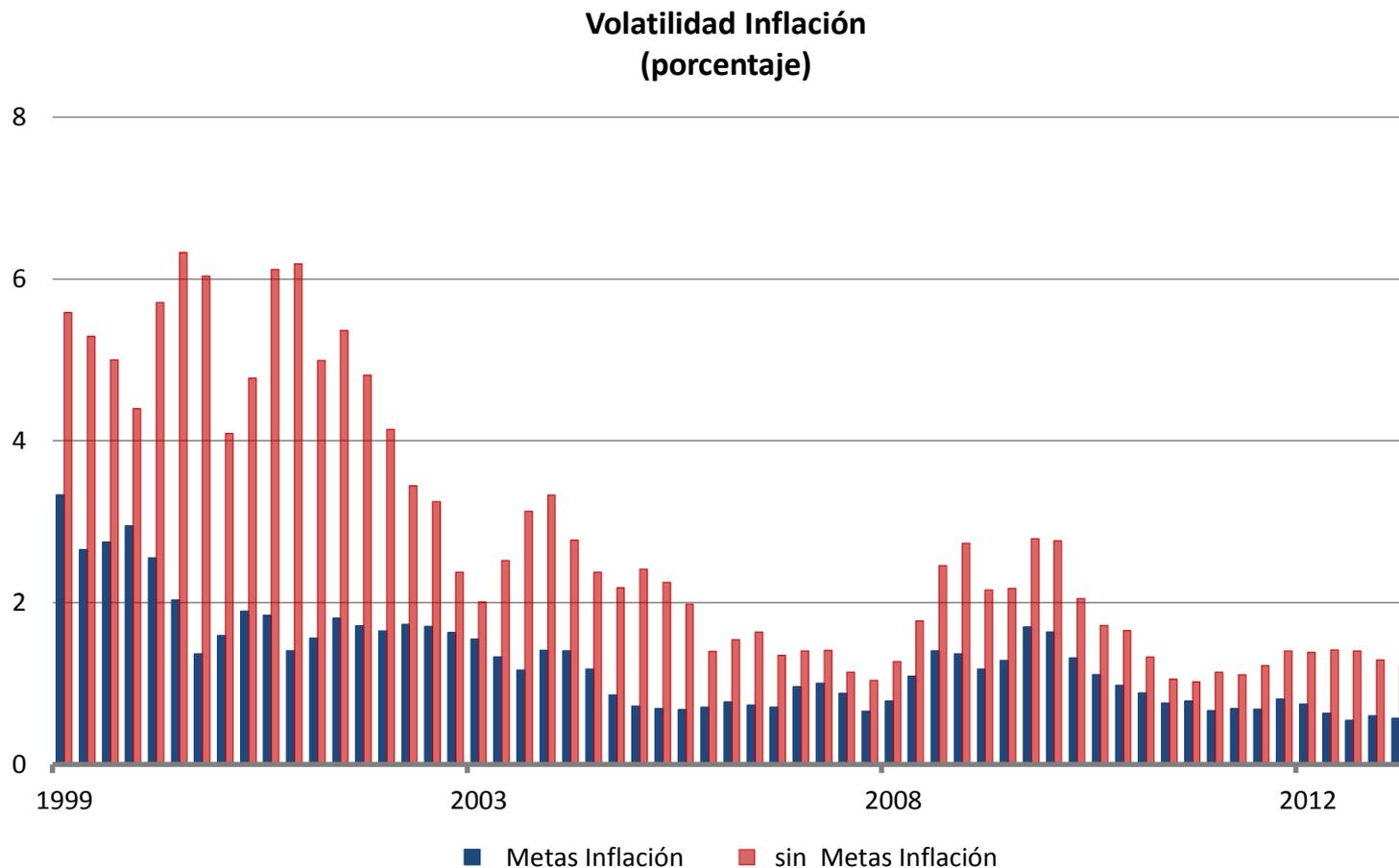


(1) Países considerados con MI en 2006: Israel, Rep. Checa, Rep. Corea, Polonia, Brasil, Chile, Colombia, Sud-Africa, Tailandia, México, Hungría, Perú, Filipinas, Nueva Zelanda, Canada, Reino Unido, , Australia, Suecia, Suiza, Islandia, Noruega,

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



# Inflación menos volátil...

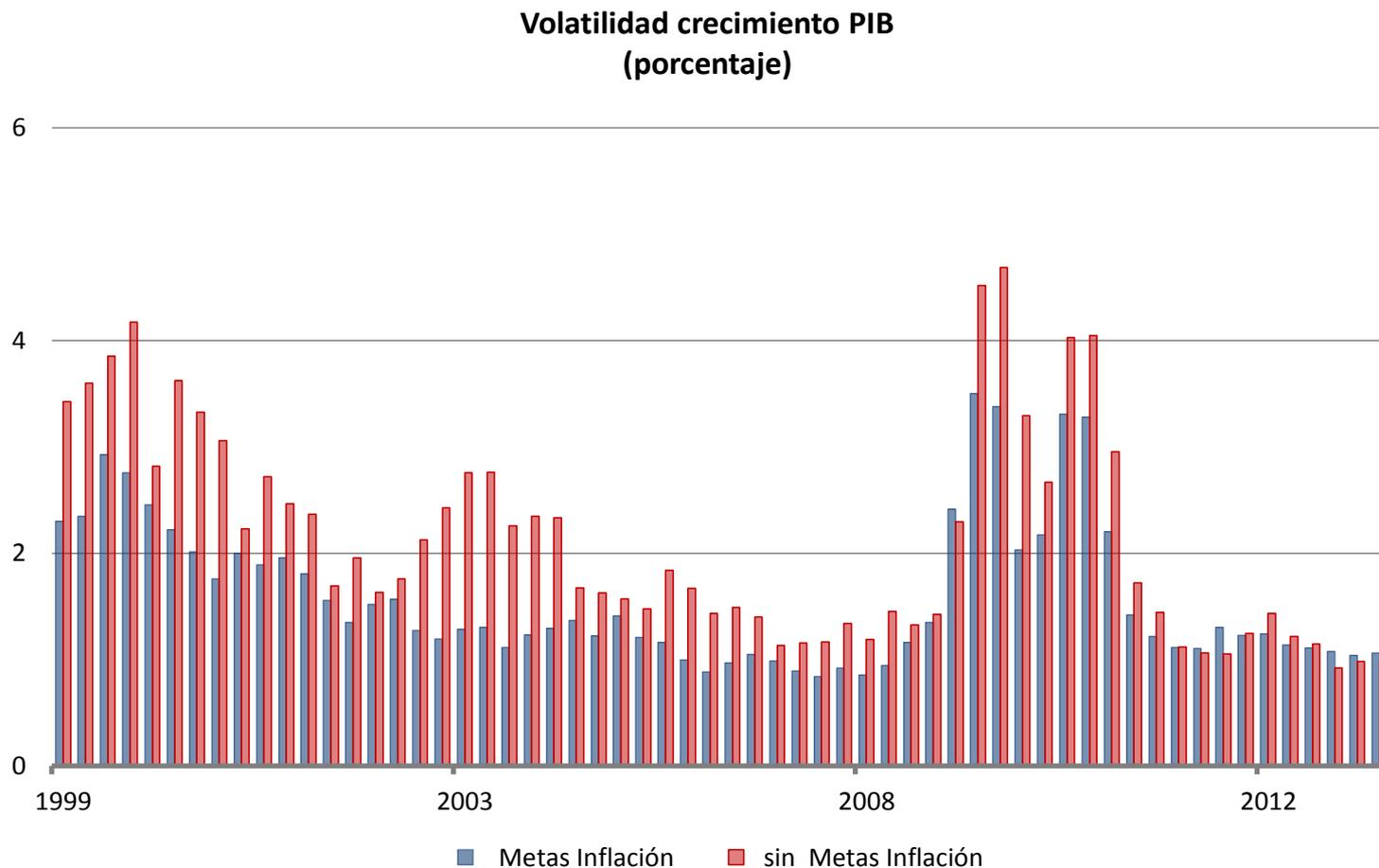


(1) Países considerados con MI en 2006: Israel, Rep. Checa, Rep. Corea, Polonia, Brasil, Chile, Colombia, Sud-Africa, Tailandia, México, Hungría, Perú, Filipinas, Nueva Zelanda, Canada, Reino Unido, , Australia, Suecia, Suiza, Islandia, Noruega,

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



# Crecimiento también menos volátil...

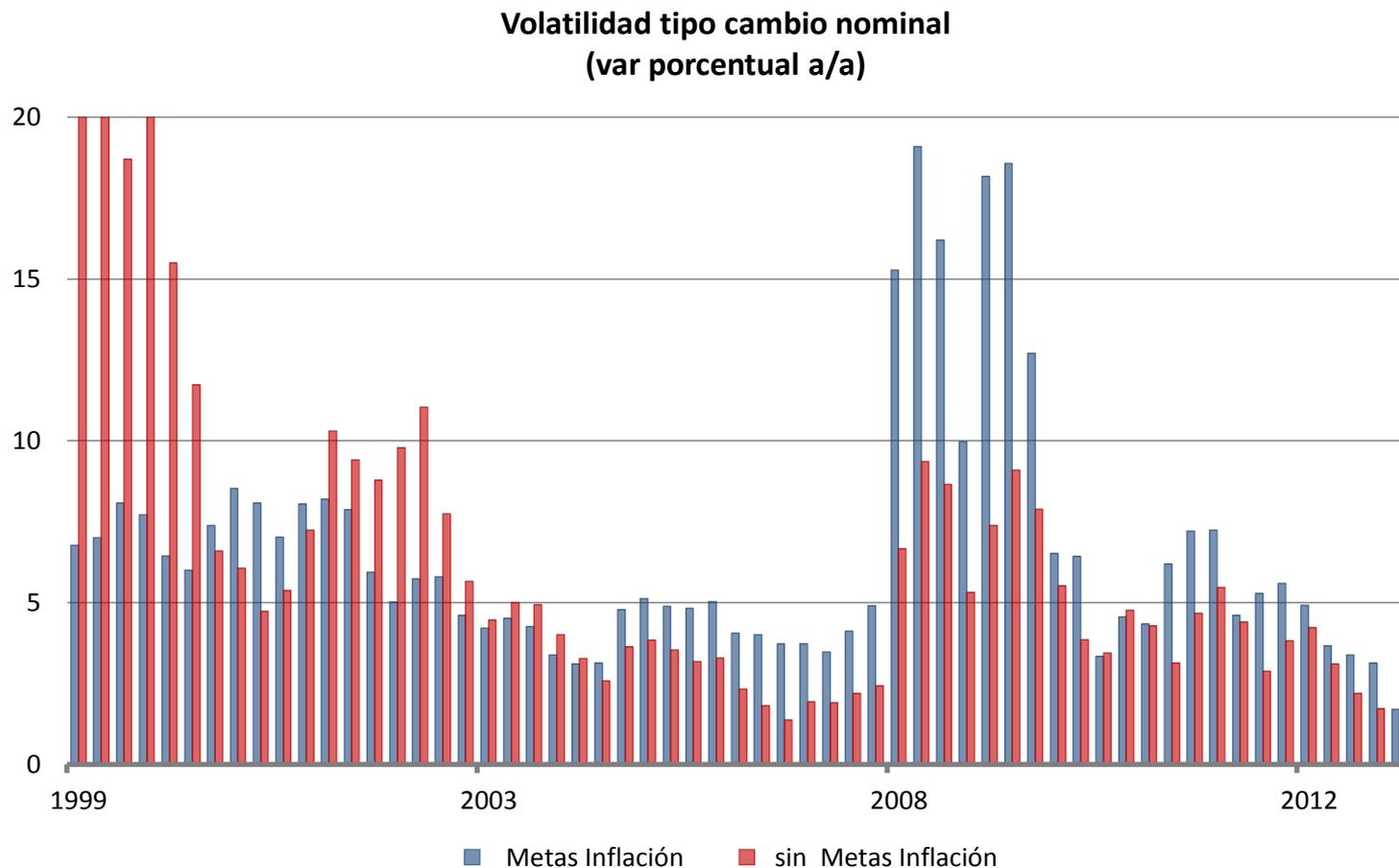


(1) Países considerados con MI en 2006: Israel, Rep. Checa, Rep. Corea, Polonia, Brasil, Chile, Colombia, Sud-Africa, Tailandia, México, Hungría, Perú, Filipinas, Nueva Zelanda, Canada, Reino Unido, , Australia, Suecia, Suiza, Islandia, Noruega,

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



# Y significativamente mayor flexibilidad cambiaria.

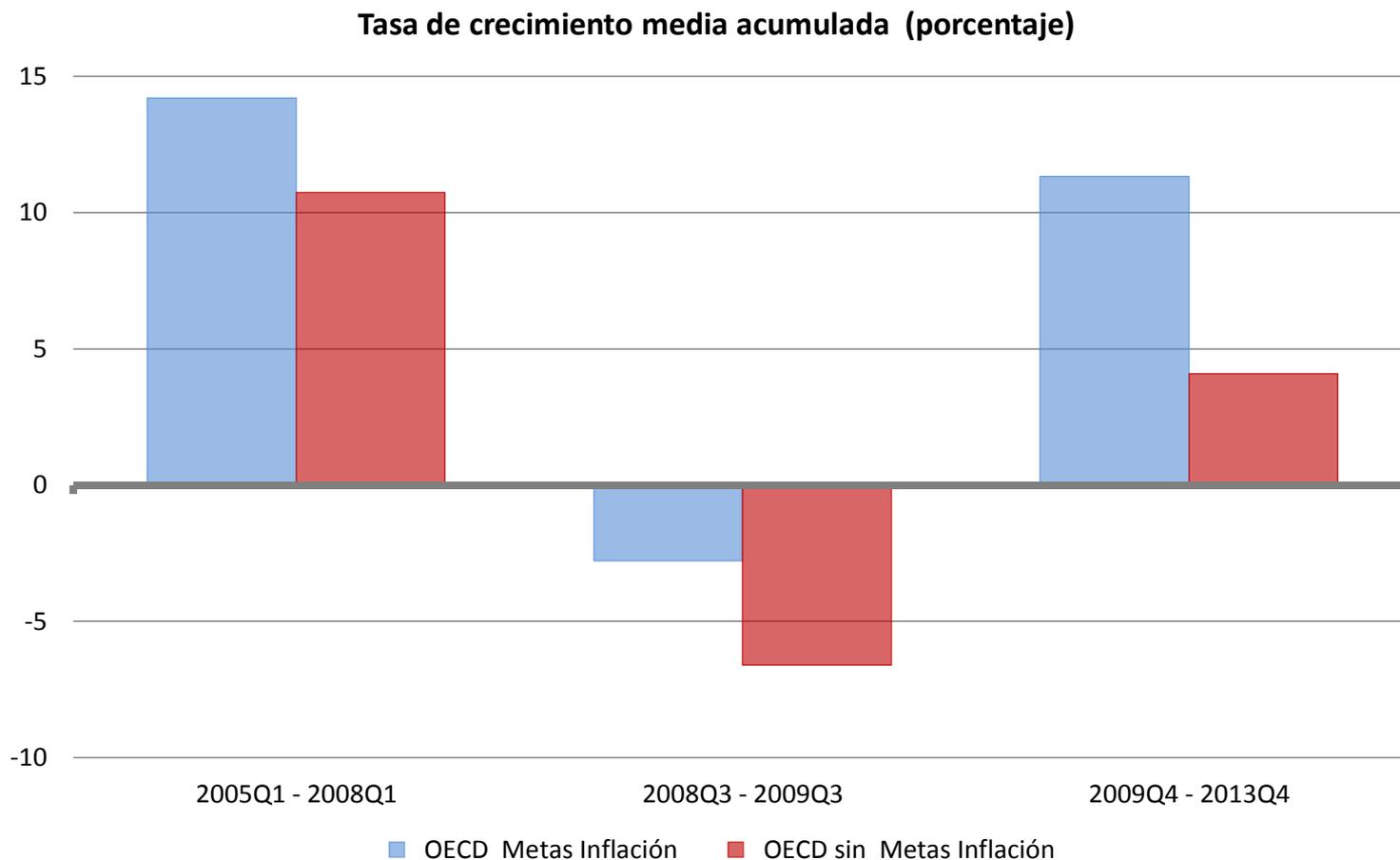


(1) Países considerados con MI en 2006: Israel, Rep. Checa, Rep. Corea, Polonia, Brasil, Chile, Colombia, Sud-Africa, Tailandia, México, Hungría, Perú, Filipinas, Nueva Zelanda, Canada, Reino Unido, , Australia, Suecia, Suiza, Islandia, Noruega,

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



# Dentro de la OECD, aquellos países con metas de inflación mostraron un crecimiento más resiliente y robusto a la crisis de los años 2008 y 2009.



(1) Países OECD considerados con MI: Israel, Rep. Checa, Rep. Corea, Polonia, Chile, México, Nueva Zelandia, Canada, Reino Unido, , Australia, Suecia, Suiza, Islandia, Noruega,

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



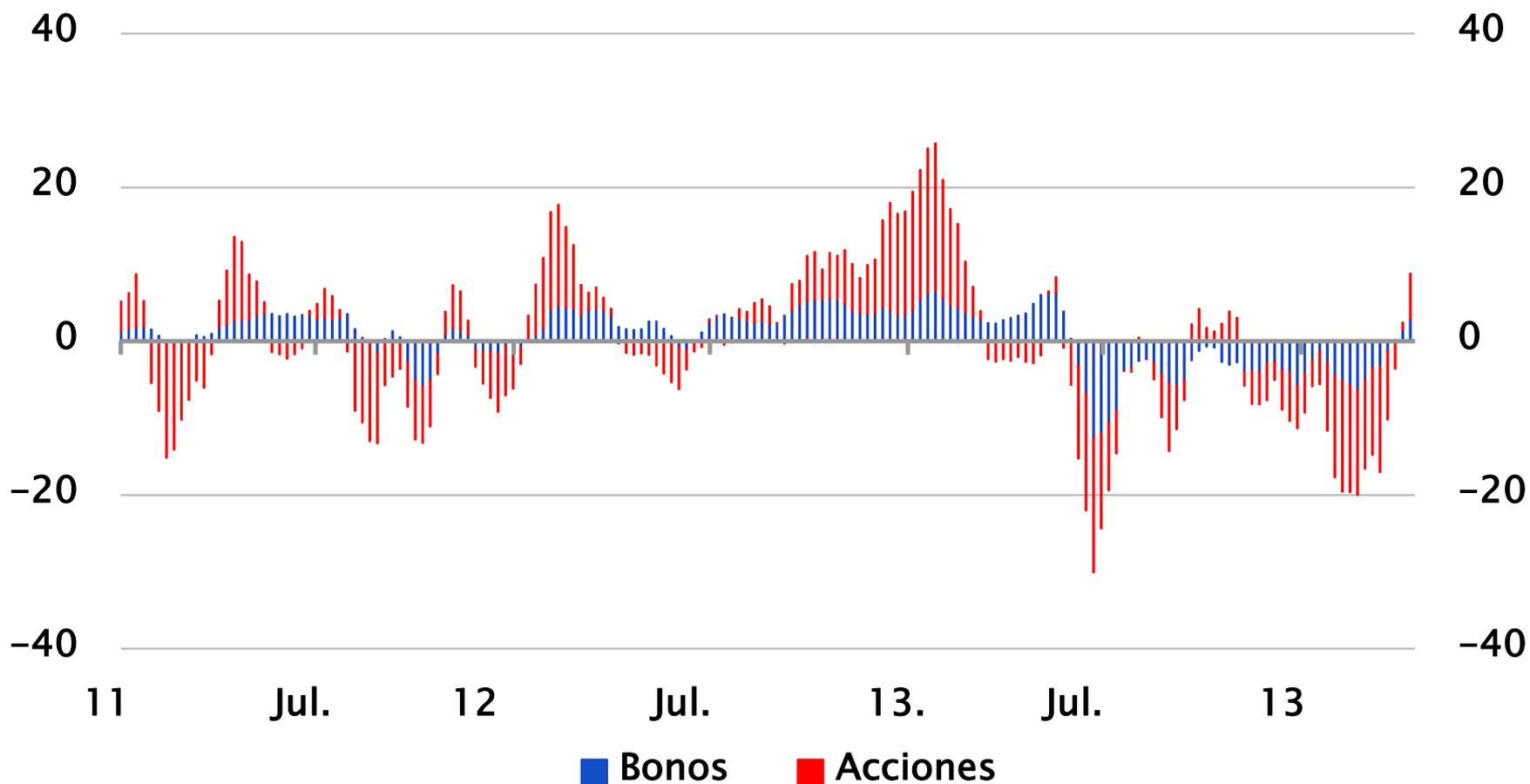
## ¿Que implica el rebalanceo global actual?

- Crecimiento mayor en EE.UU. y (ojalá) en el resto del mundo desarrollado permite deshacer estímulo monetario extraordinario de la crisis 2008–2009.
- Ambos fenómenos gatillan aumento en las tasas de interés internacionales hacia niveles más normales y un fortalecimiento de (principalmente) el dólar.
- China modera su expansión, focalizándose en consumo.
- Precios de productos básicos se moderan, al igual que el crecimiento de la actividad y la demanda en economías emergentes.



# Economías emergentes han experimentado salidas de capitales.

## Flujos de capitales a economías emergentes (miles de millones de dólares, mes móvil)





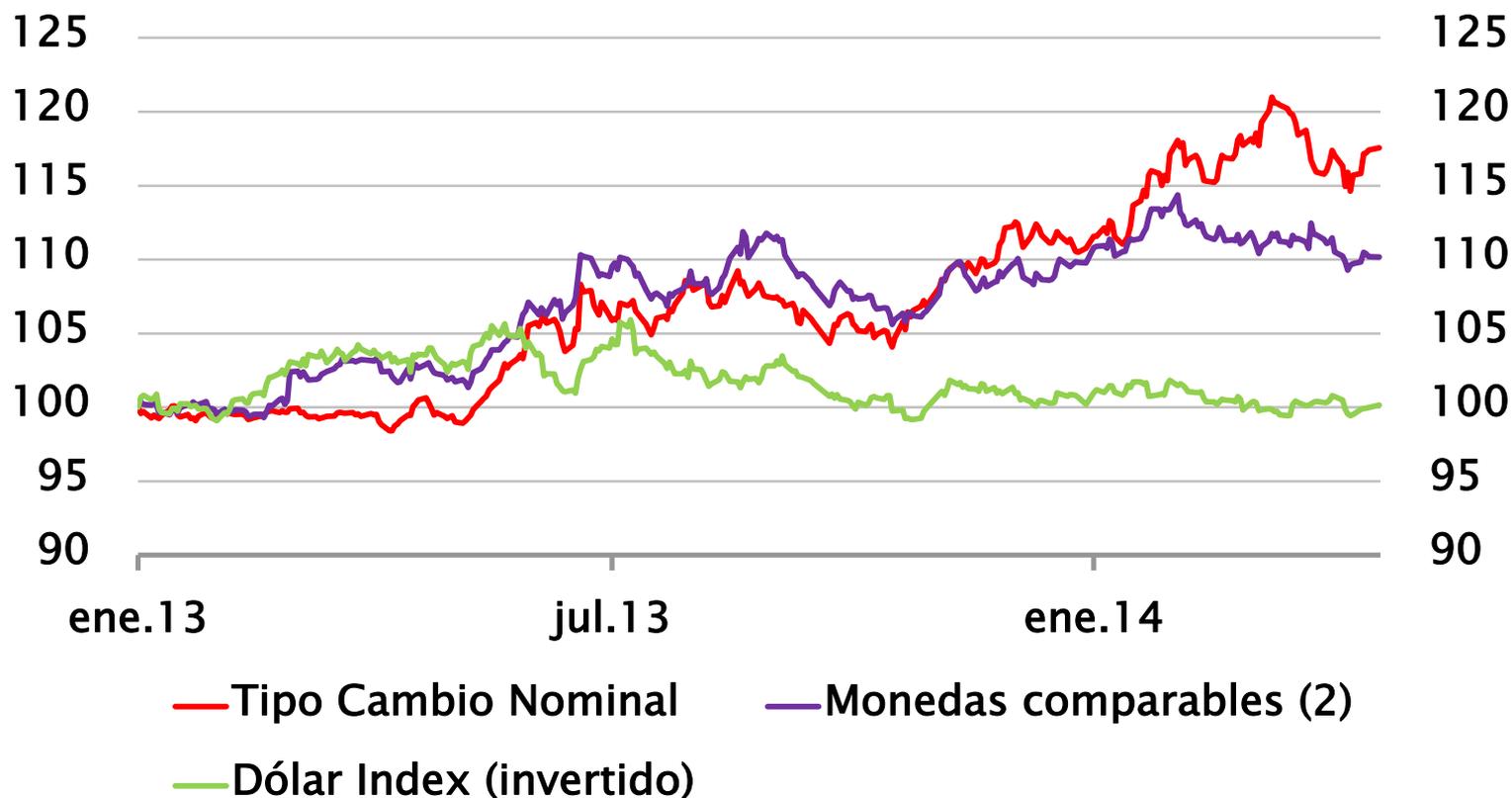
## ¿Que implica el rebalanceo global?

- Escenario ideal: economías que ven disminuir su crecimiento adoptan instancia monetaria más laxa, deprecian monedas y tasas de interés se reducen.
- Desgraciadamente esto es una excepción, y la regla desde mayo del 2013 ha sido ajustes desordenados y procíclicos.
- Dimensión internacional: resurge el debate sobre coordinación monetaria internacional y la necesidad/factibilidad de incorporar externalidades por parte de la Fed.



En este contexto, la depreciación del peso chileno ha sido importante y es superior al promedio de las monedas comparables.

Tipo de cambio nominal (1)  
(índice 02/01/2013=100)



(1) Aumento indica depreciación. (2) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, República Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013.

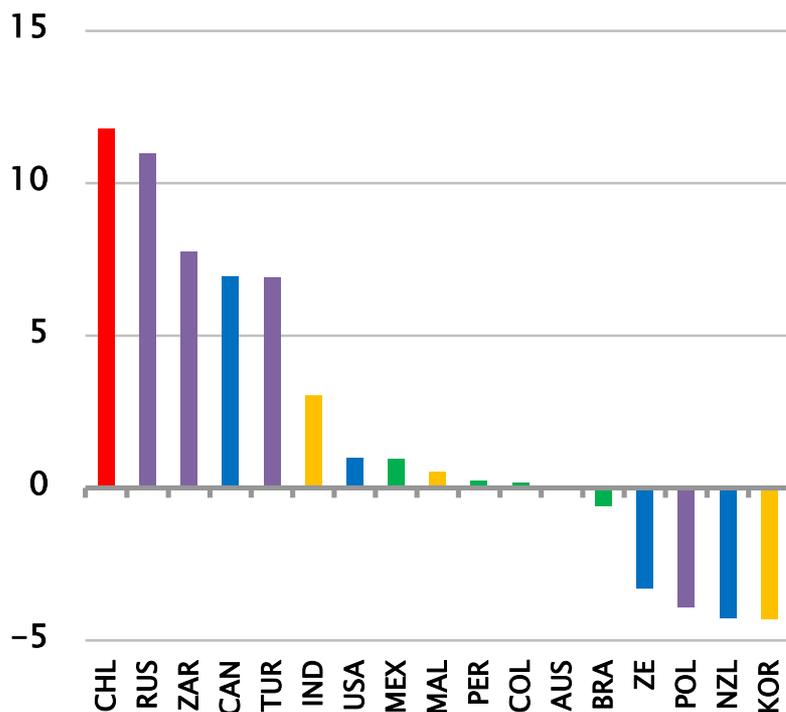
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



No sólo la depreciación del peso chileno ha sido significativa. Las tasas de interés, al contrario de otras economías, han descendido fuertemente.

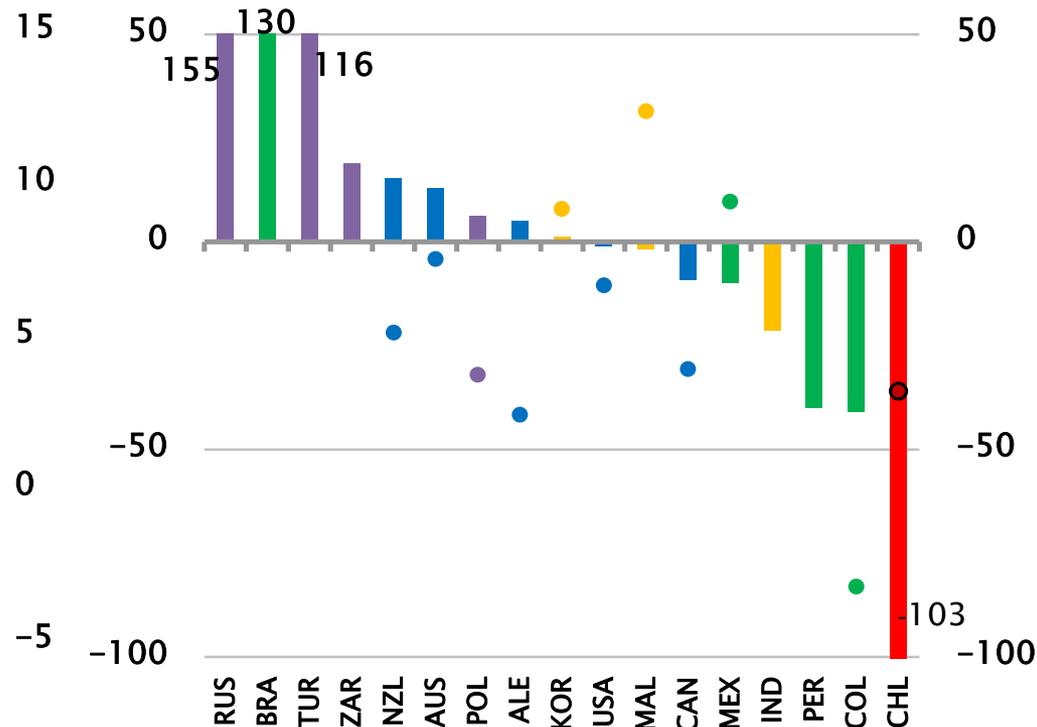
### Paridades (1)

(moneda local por dólar, porcentaje)



### Tasas de gobierno 1 año y 10 años (2) (3)

(puntos base)



— Chile — Desarrollados — A. Latina — Europa emerg. y África — Asia emerg.

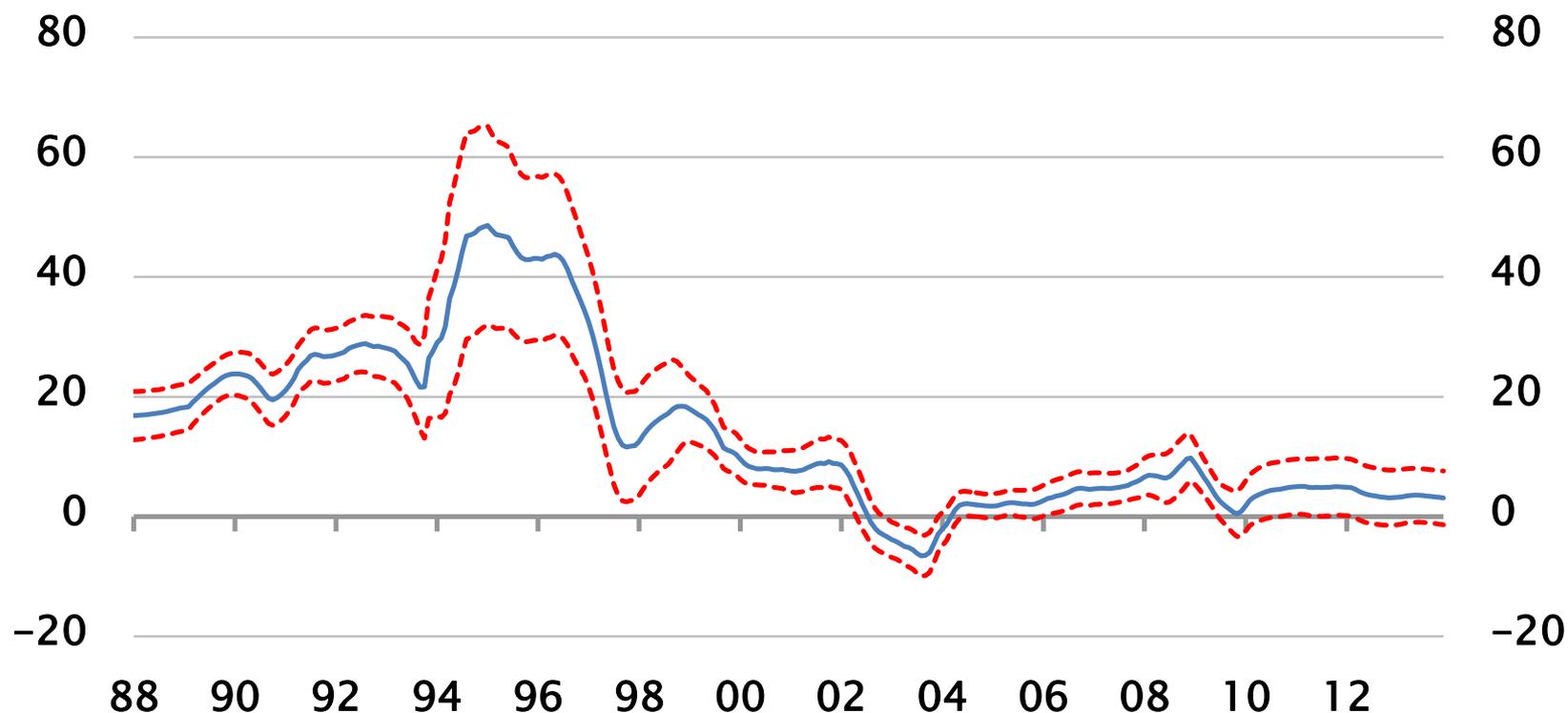
(1) Aumento significa depreciación. (2) Para Perú, Sudáfrica y Nueva Zelanda se utilizó la tasa a 2 años. (3) Los puntos corresponden a las tasas de interés a 10 años plazo.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El traspaso de los movimientos del tipo de cambio se ha reducido en las últimas décadas, contribuyendo a ello la consolidación del esquema de metas de inflación.

Coeficiente de traspaso tipo de cambio a IPC total en ventanas móviles (\*)  
(porcentaje)



(\*) Corresponde al efecto acumulado sobre el IPC de un cambio permanente de 100% en el tipo de cambio nominal.

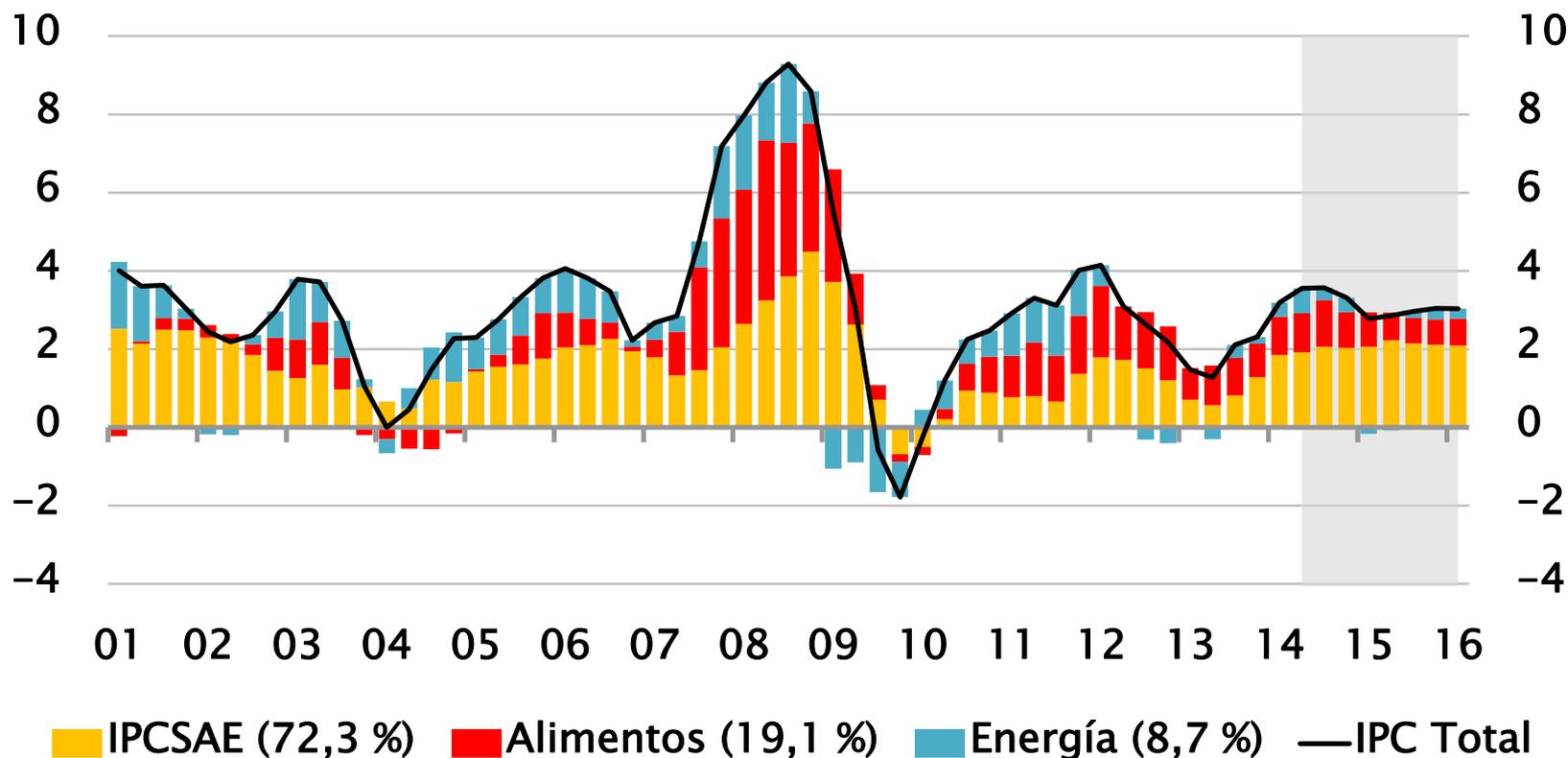
Fuente: Bertinatto et al. (2014).



En los IPoM se entrega la racionalidad para las perspectivas de inflación. Se espera un aumento transitorio pero un retorno posterior a 3%.

## Incidencias en la inflación anual del IPC (1) (2)

(puntos porcentuales)



(1) Área gris, a partir del segundo trimestre 2014 corresponde a la proyección IPoM marzo 2014.

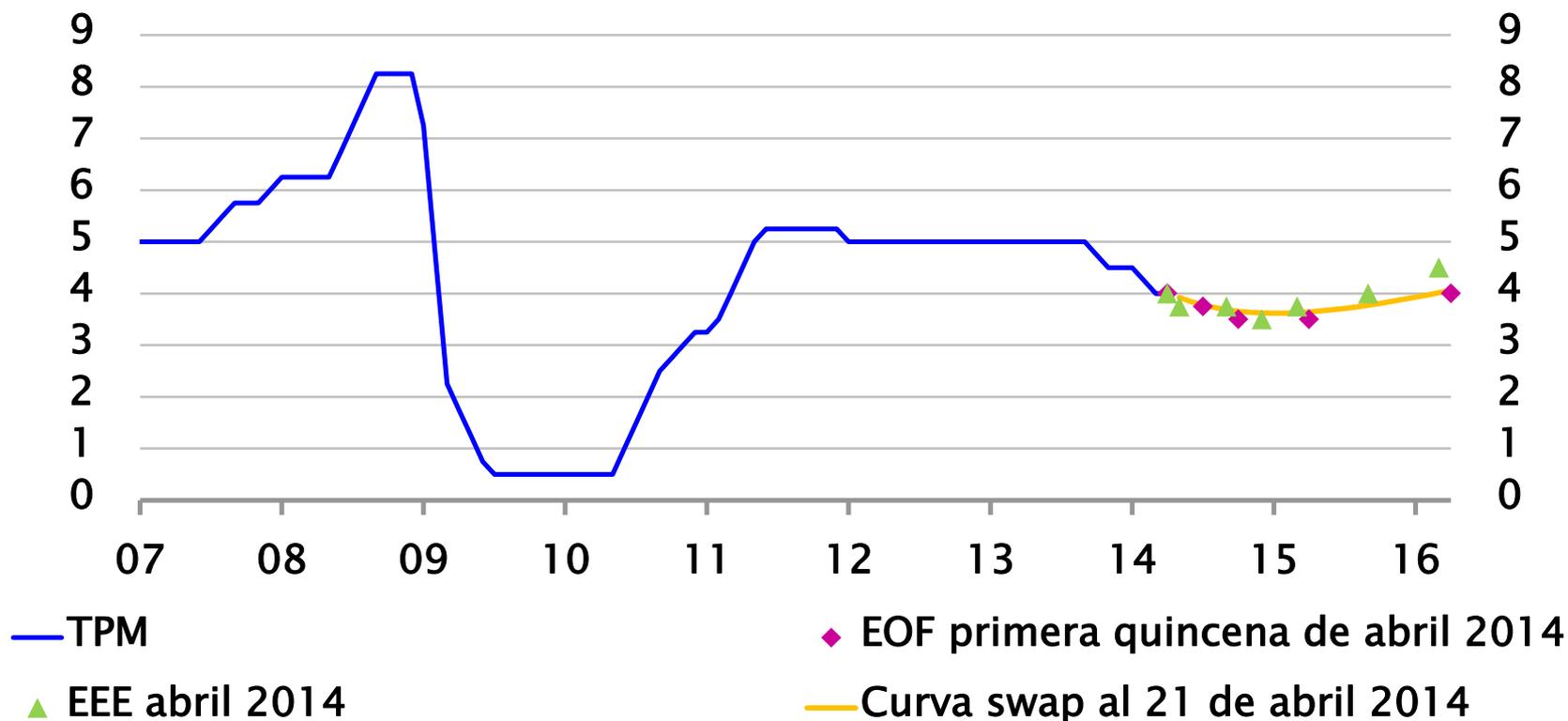
(2) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.

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



Es clave transmitir la estrategia de política monetaria que tiene el Banco Central. Lo hacemos comparándola con las expectativas de mercado. Éstas consideran dos recortes adicionales de la TPM.

## TPM y expectativas (porcentaje)





# Conclusiones

- La política monetaria en Chile no está enfrentada a un dilema entre inflación y crecimiento.
- La consolidación de los esquemas de metas de inflación, junto con otros desarrollos institucionales en el ámbito fiscal y regulatorio, permite que ello sea así.
- Un ejemplo es que el traspaso de depreciación a inflación en plazos medianos ha caído significativamente desde los 1990.



## Conclusiones

- Otro ejemplo es la excepcionalidad actual del caso Chileno, donde se aprecian caídas importantes en las tasas de interés junto con la depreciación del peso.
- Esa es la forma como saludablemente podemos enfrentar el rebalanceo de la economía global.
- De todos modos, la calibración precisa de la política monetaria requerirá de un monitoreo cuidadoso de la coyuntura y la información relevante.



# Conclusiones

---

**MUCHAS GRACIAS**



# La Coyuntura Actual a Quince Años de las Metas de Inflación en Chile

Pablo García Silva  
Consejero