



El Banco Central y la coyuntura económica

Rodrigo Vergara
Presidente



Agenda

- I. El Banco Central
- II. Coyuntura económica



Introducción

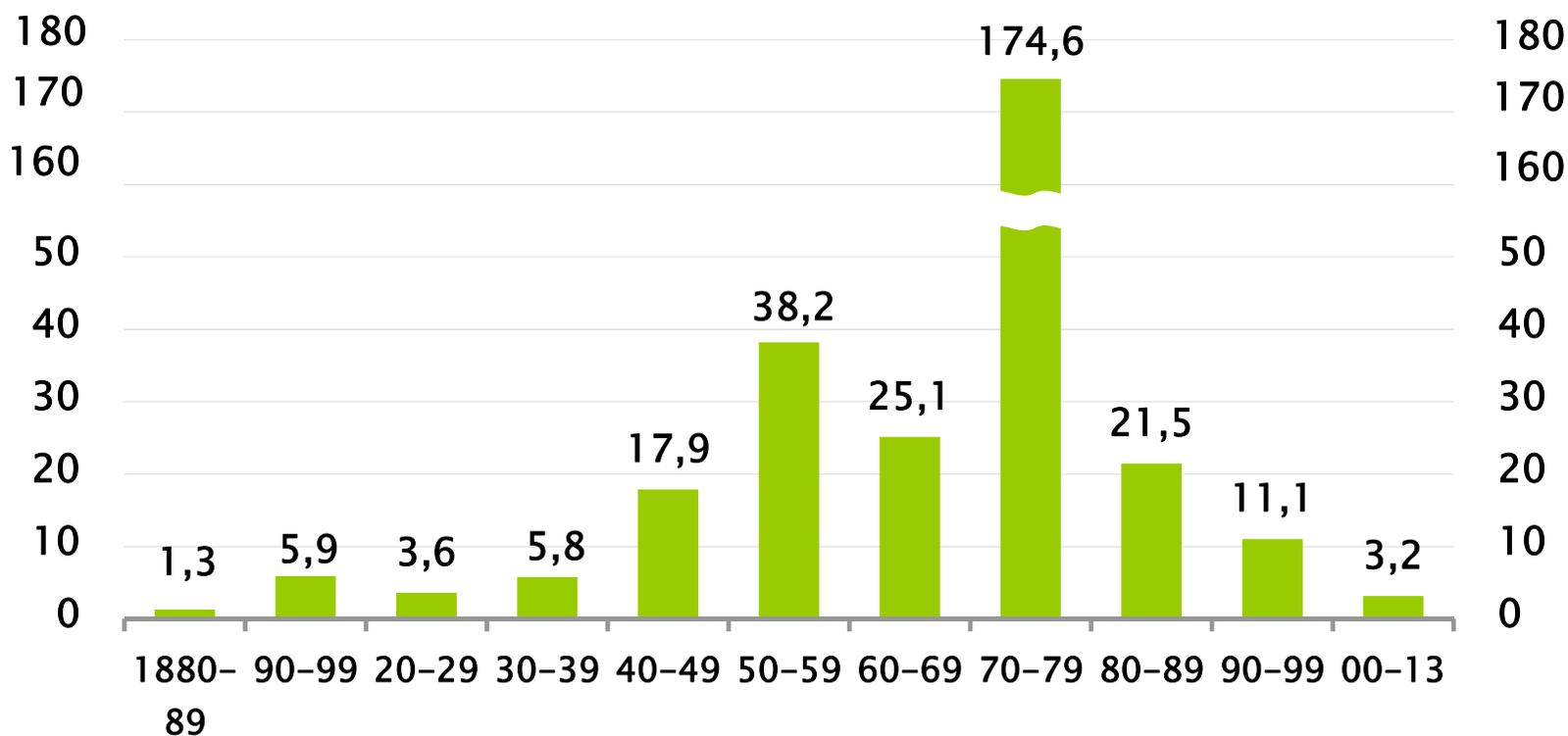
- El Banco Central fue creado en 1925.
- Su autonomía fue establecida en 1989.
- La Ley Orgánica Constitucional (LOC) le entrega dos objetivos:
 - “velar por la estabilidad de la moneda”
 - “velar por el normal funcionamiento del sistema de pagos interno y externo”.





La estabilidad de precios no siempre recibió en el pasado la atención y la prioridad que se le asigna hoy.

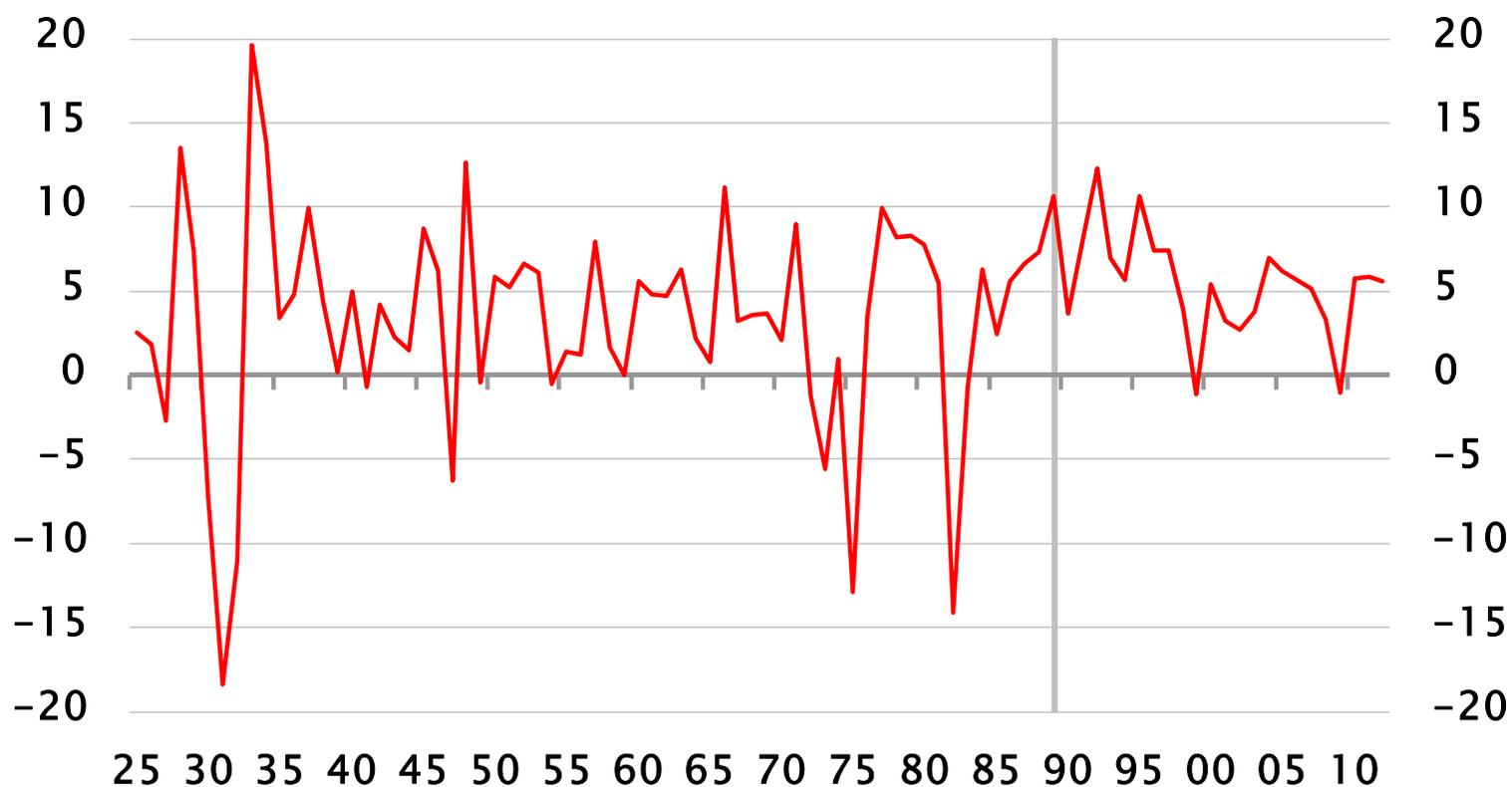
Inflación en Chile: 1880–2013
(variación anual, promedio del período, porcentaje)





Además, la alta inflación en el pasado fue siempre acompañada de cifras volátiles de actividad.

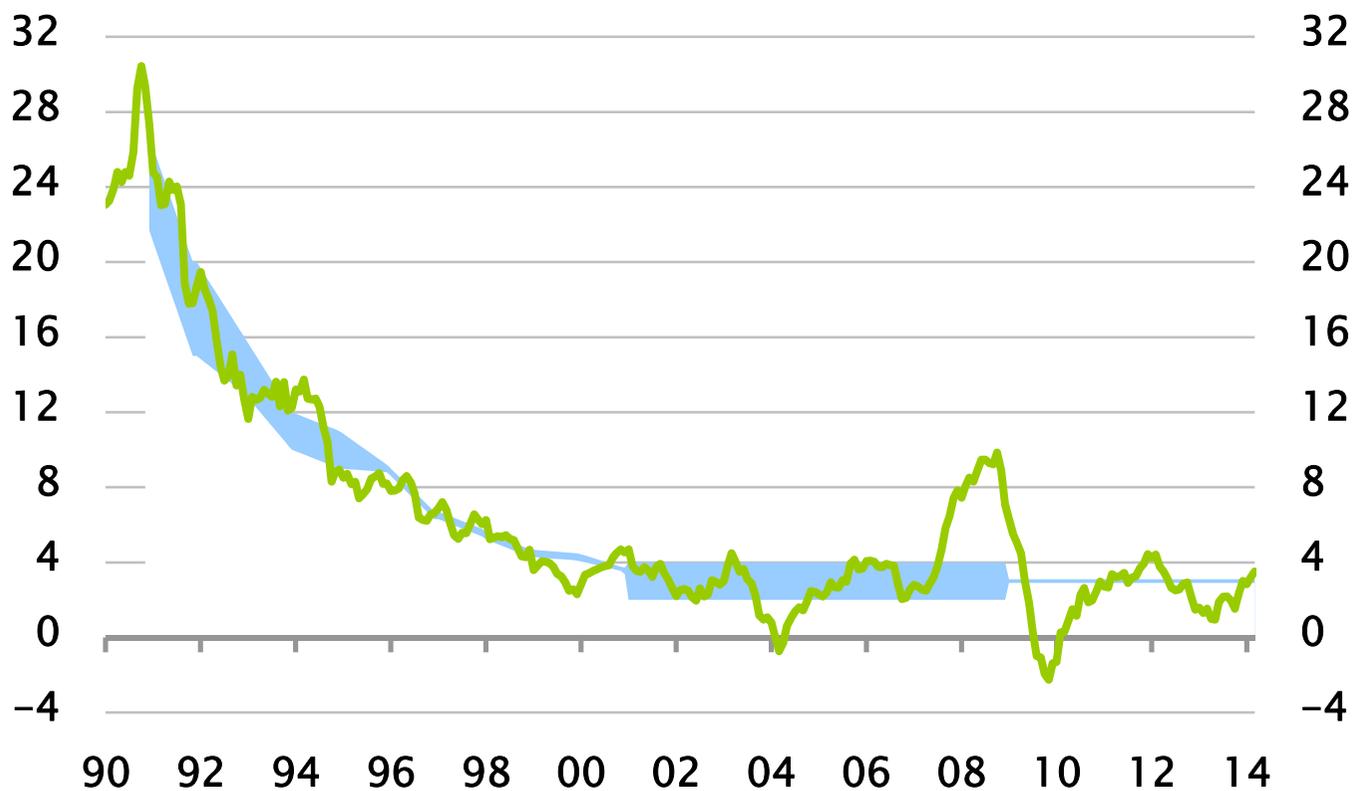
Crecimiento del PIB, 1925-2012
(variación anual, porcentaje)





Junto con la autonomía del Banco Central en 1989, se establece como un objetivo claro la estabilidad de precios.

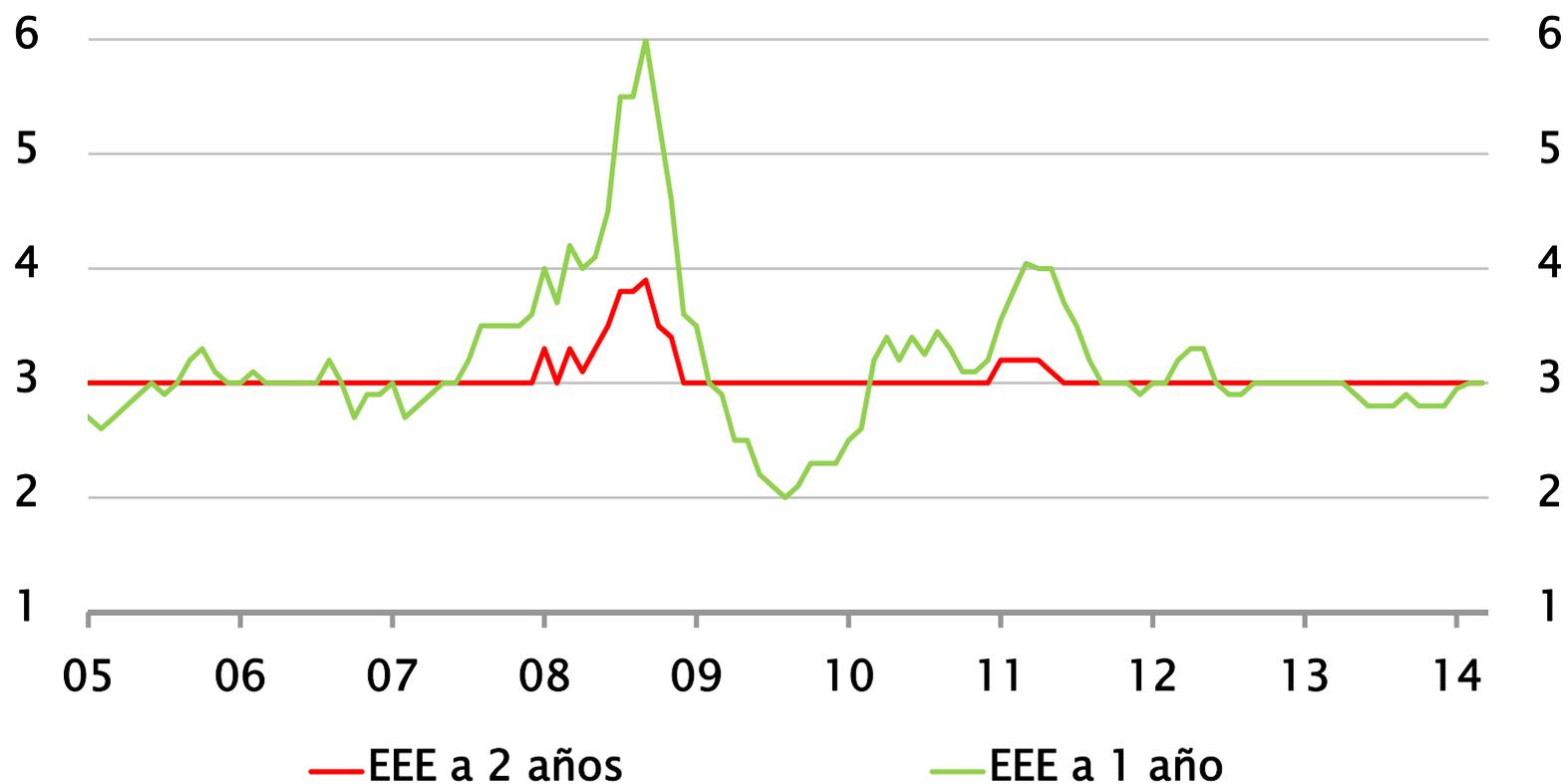
Inflación 1990-2014
(variación anual, porcentaje)





La credibilidad en el compromiso del Banco con el control de la inflación es clave en el marco de política monetaria.

Expectativas de inflación de las encuestas de mercado (porcentaje)



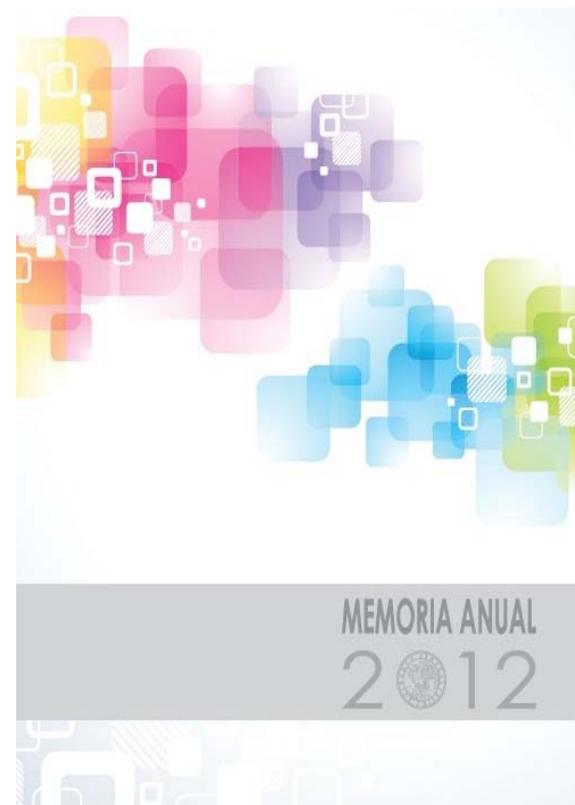


Para fortalecer la credibilidad es indispensable transparentar la evaluación del Consejo sobre el estado actual de la economía y los riesgos que se enfrentan.

INFORME
DE POLÍTICA MONETARIA
Marzo 2014



INFORME
DE ESTABILIDAD FINANCIERA
Segundo Semestre 2013





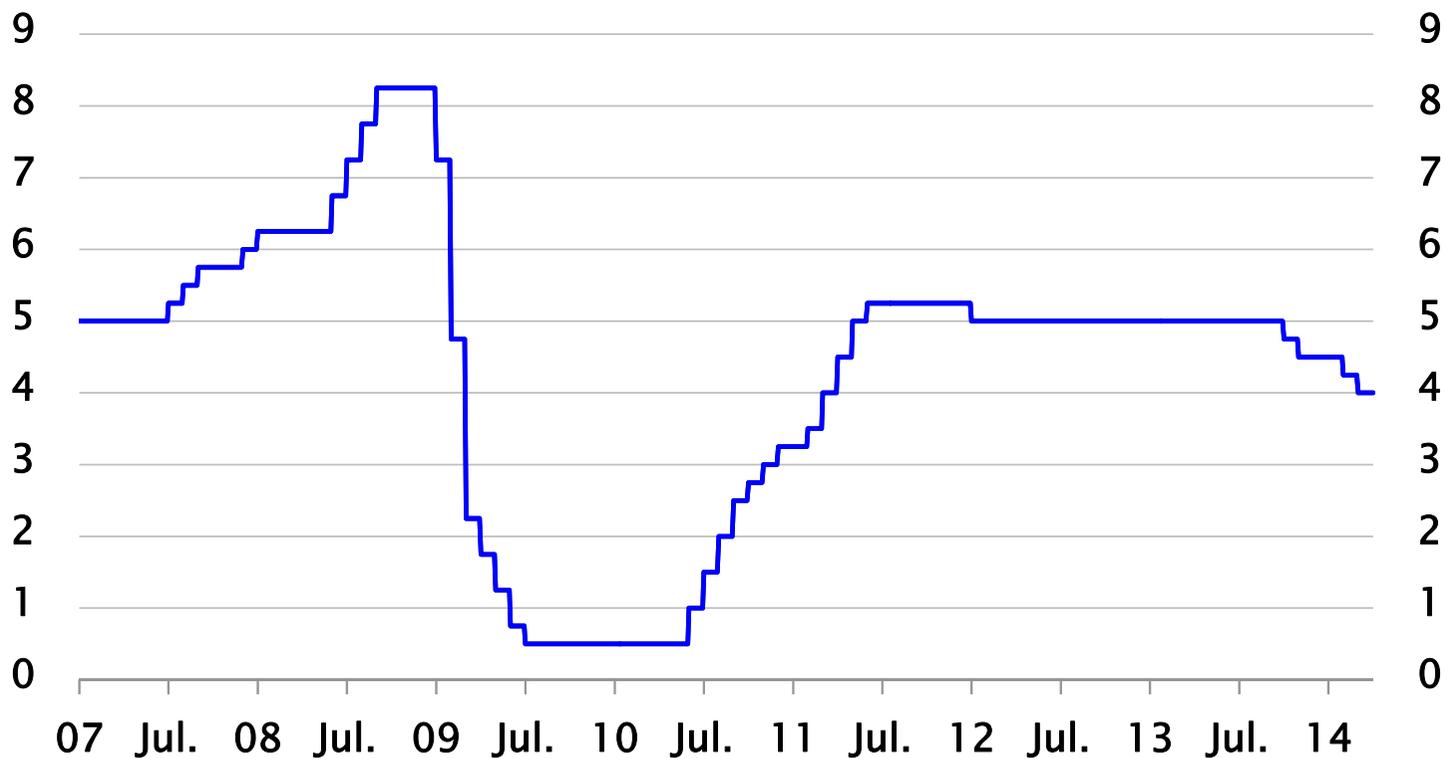
Además, transparenta las decisiones de política monetaria en la página web del Banco.

- El día antes de la reunión, los antecedentes elaborados por la División Estudios.
- Al término de la reunión, el comunicado anunciando y explicando la decisión adoptada.
- El día siguiente de la reunión, la presentación *power point* que la División Estudios hace el día de la RPM.
- El undécimo día hábil después de la RPM, la minuta con mayores detalles.



El principal instrumento de la política monetaria es la Tasa de Interés de Política Monetaria.

Tasa de Política Monetaria: TPM
(porcentaje)



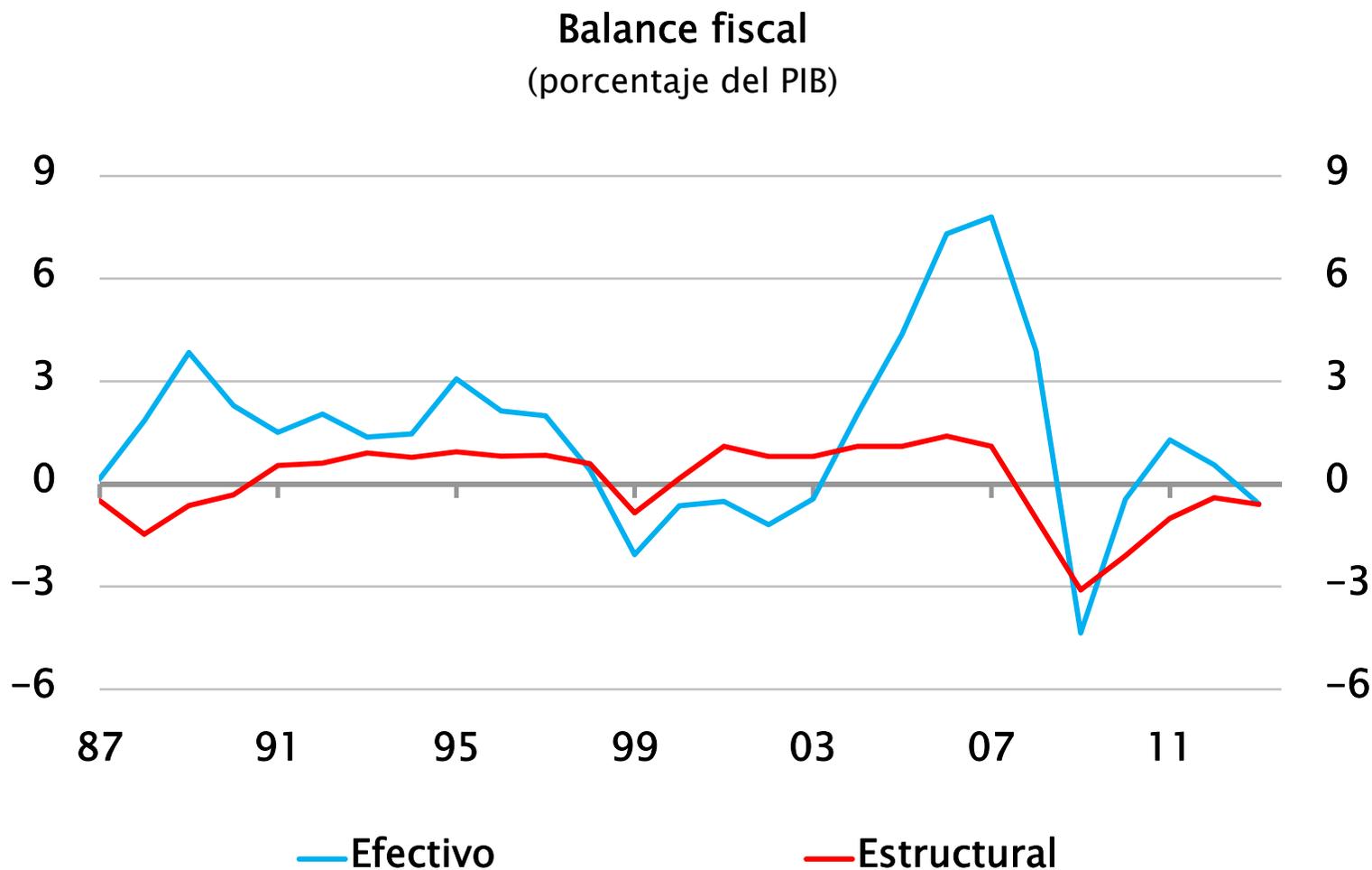


El Banco Central autónomo y su política monetaria son claves para la estabilidad macro, pero no actúan solos; lo hacen en un marco de instituciones y políticas que se refuerzan mutuamente.

- Política fiscal responsable y predecible.
- Adecuado marco de regulación y supervisión del sistema financiero.
- La integración con los mercados internacionales, mediante la apertura comercial y el libre movimiento de capitales.
- Flotación cambiaria.



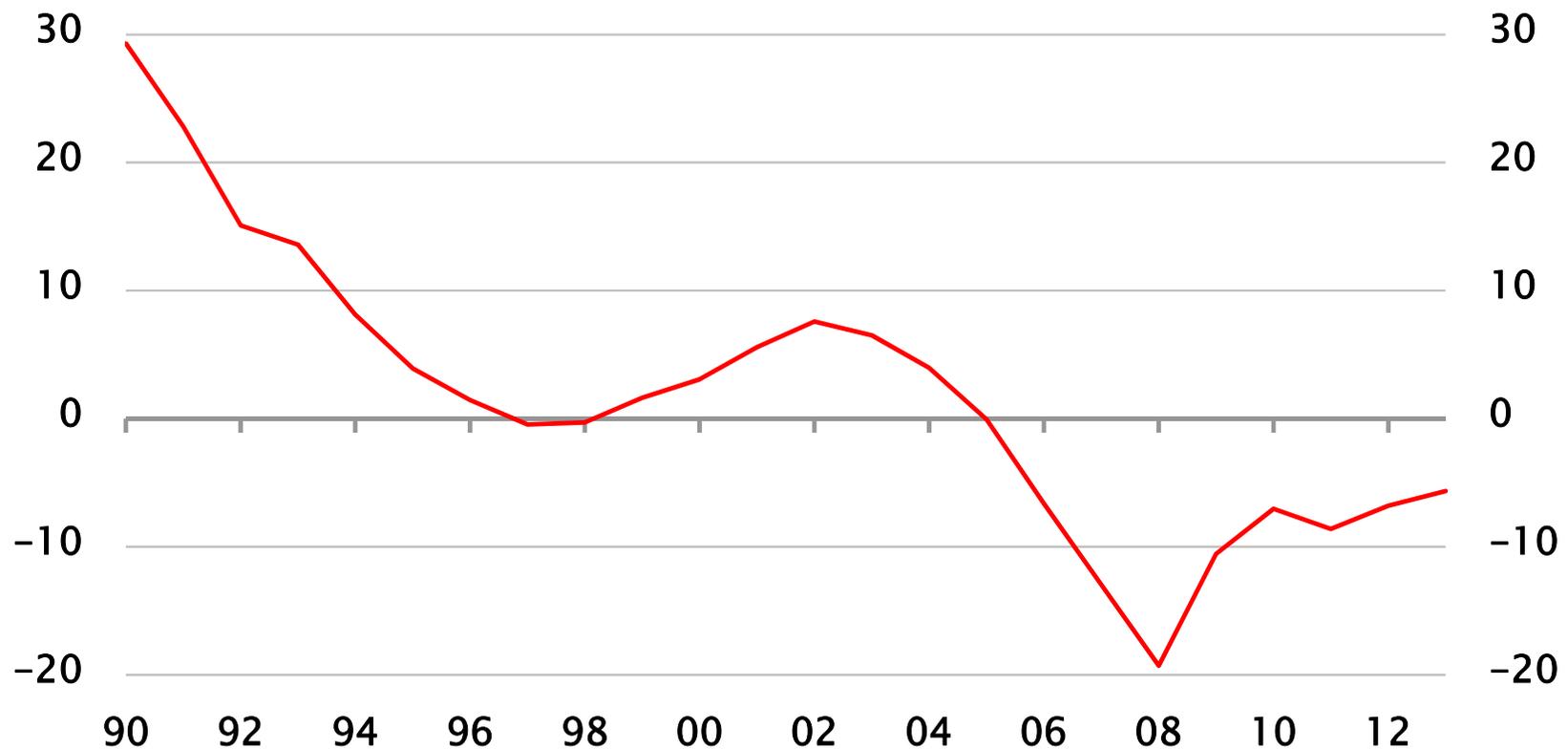
La política fiscal está basada en una regla que le permite amortiguar los ciclos externos. De hecho, el gasto del sector público está anclado al precio del cobre a largo plazo.





El sector público, incluso, se ha convertido en un acreedor neto, lo que refleja su nivel de solvencia.

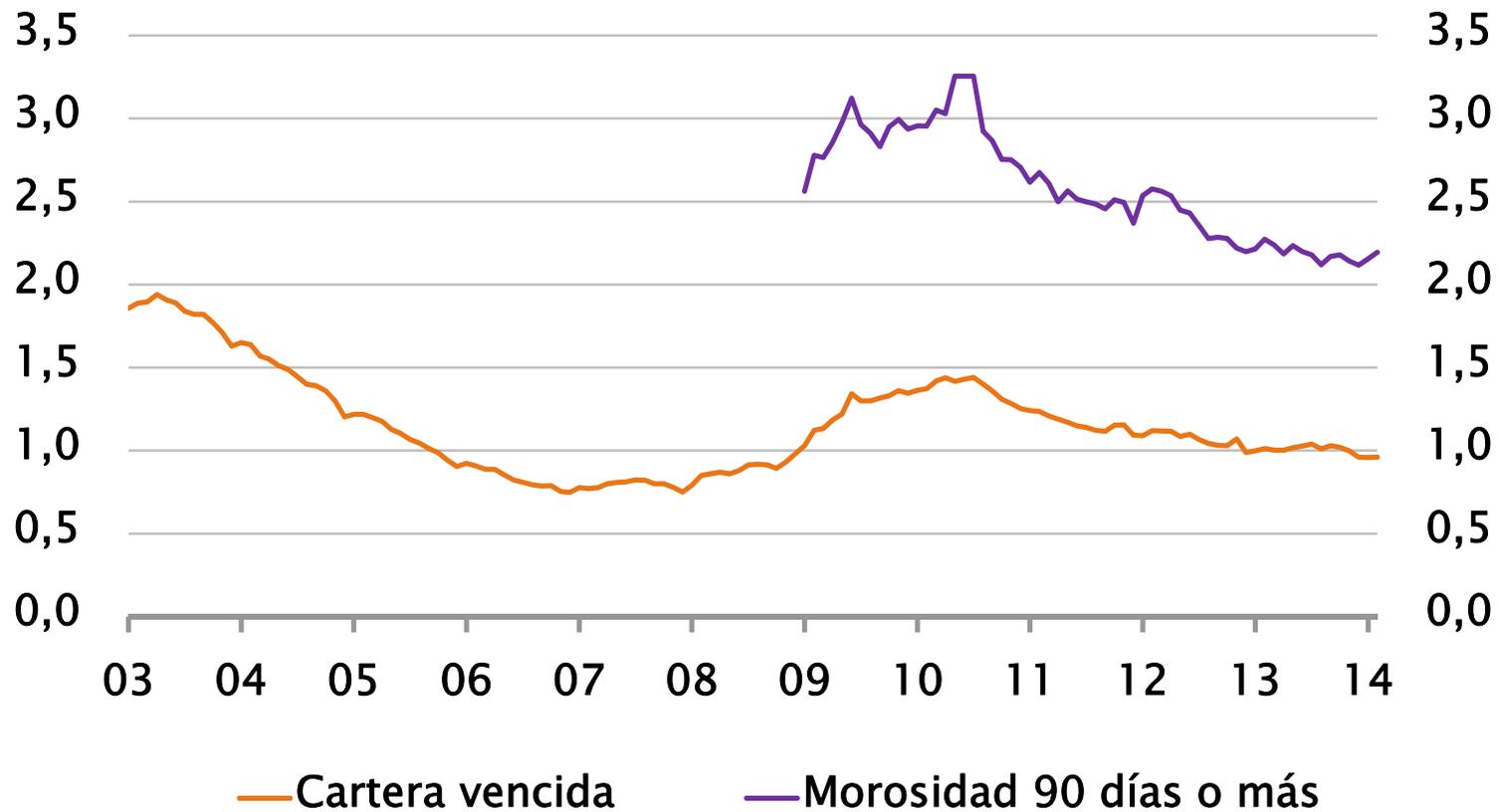
Deuda neta del Gobierno Central
(porcentaje del PIB)





La regulación financiera ha contribuido a un sector bancario también solvente.

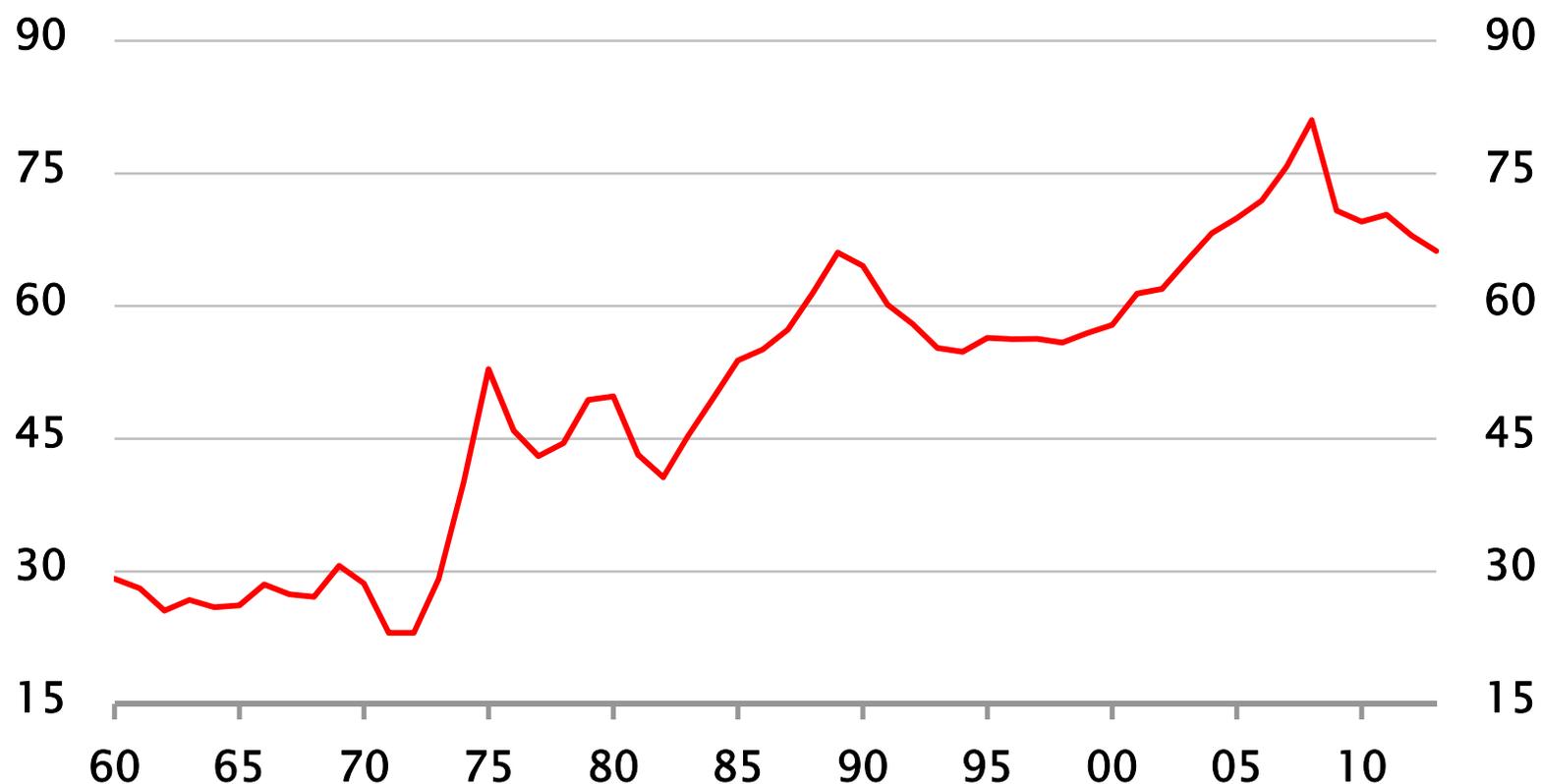
Indicadores de solvencia bancaria (porcentaje)





Chile ha contado con una integración comercial y financiera creciente con los mercados internacionales.

Apertura comercial (*)
(porcentaje del PIB)

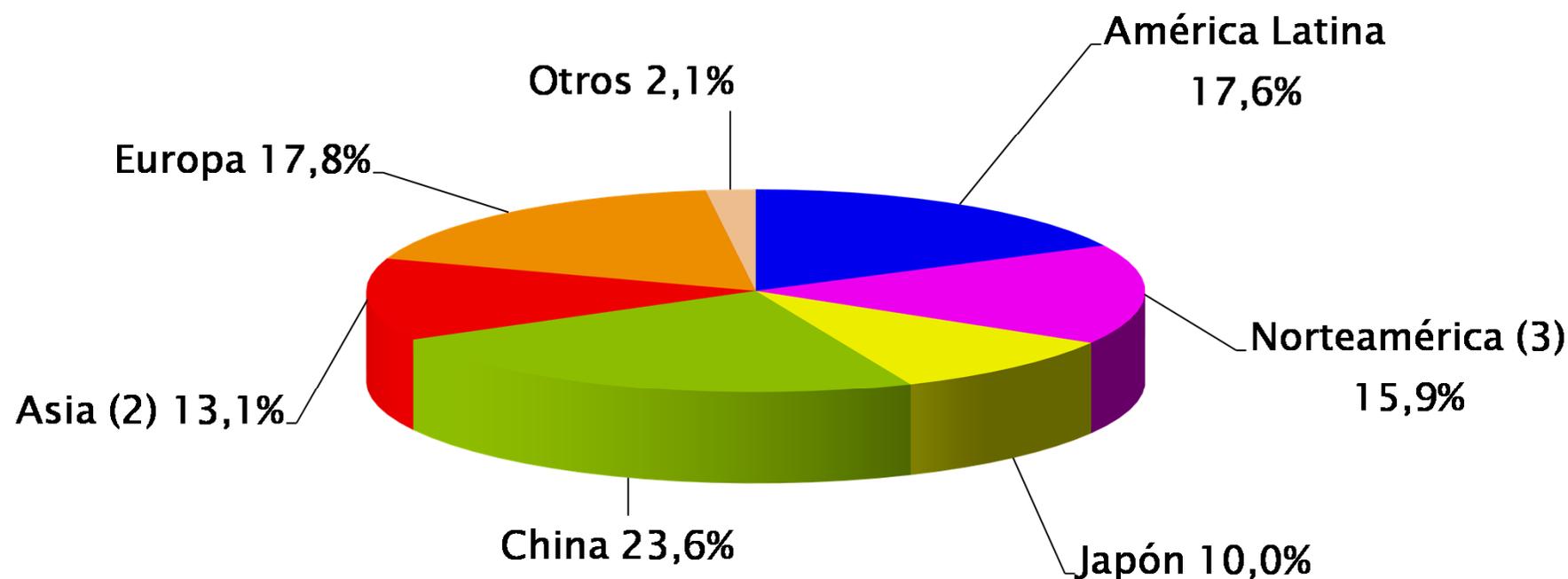


(*) Considera la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios.
Fuentes: Banco Central de Chile y Banco Mundial.



Además, acompañada por una mayor diversificación de los productos y mercados.

Destino de las exportaciones 2013 (1)
(participación del total)



(1) Exportaciones acumuladas incluyen oro, Zona Franca y bienes adquiridos en puerto por medios de transporte.

(2) Excluye China y Japón. (3) Incluye Estados Unidos y Canadá.

Fuente: Banco Central de Chile.



Coyuntura económica



Introducción

- Escenario externo
 - Se observa una caída del precio del cobre en los últimos meses, lo que implica menores términos de intercambio para Chile.
 - El crecimiento mundial y las condiciones financieras no han tenido cambios significativos.
 - No obstante, episodios de volatilidad financiera han producido una mayor debilidad generalizada de las monedas de países emergentes, incluido el peso.
- Escenario interno:
 - En los últimos meses, actividad y demanda crecieron menos que lo previsto, en especial la inversión.
 - La inflación ha sido algo mayor que la prevista, con expectativas a dos años en 3%.
- En este contexto, el Consejo ha reducido la TPM a 4%. Además ha señalado que evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias.

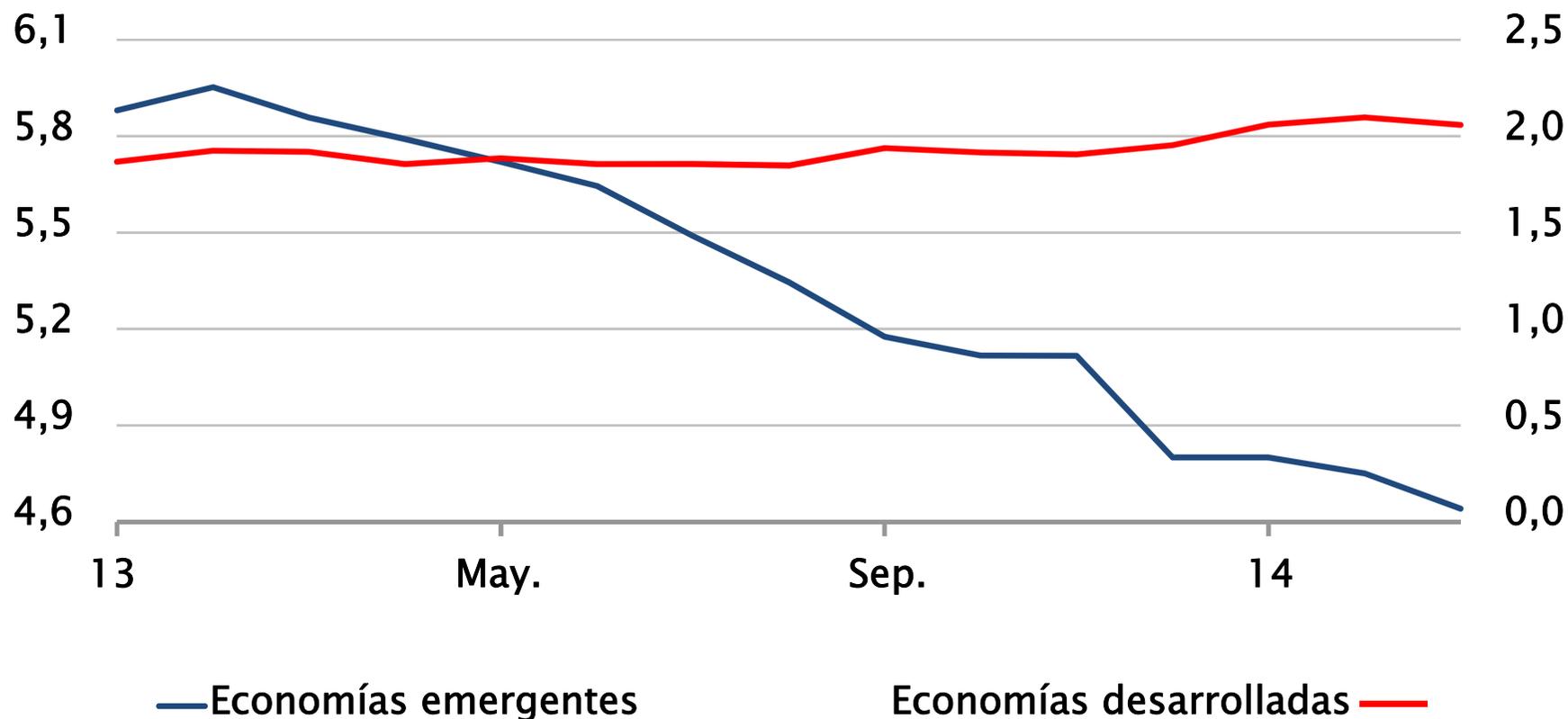


Escenario internacional



En el mundo, las economías desarrolladas se están recuperando en forma lenta pero sostenida luego de la crisis financiera del 2008-2009. Las emergentes, en tanto, están reduciendo su crecimiento respecto de años previos.

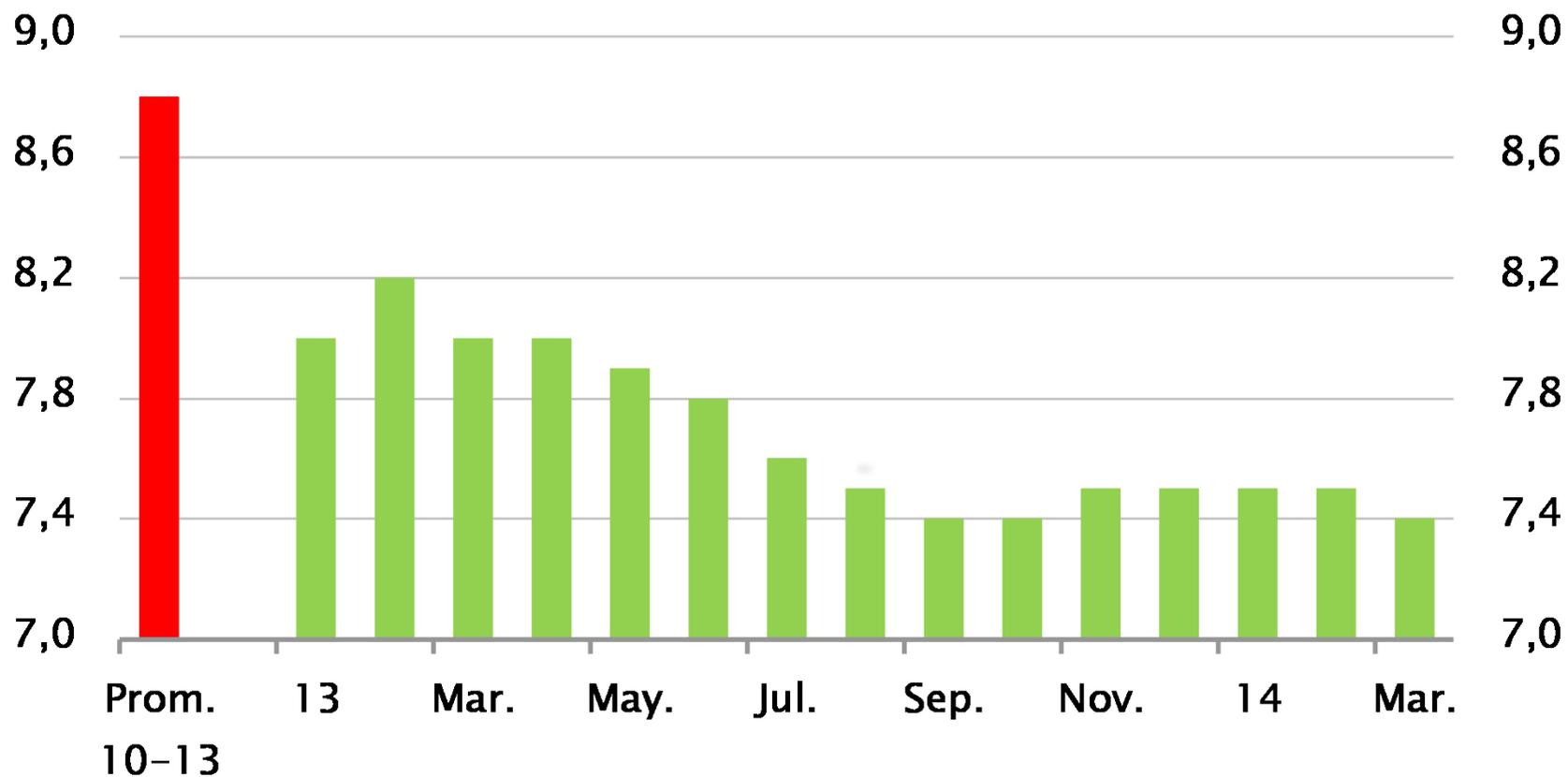
Proyecciones de crecimiento mundial 2014
(variación anual, porcentaje)





La atención se ha centrado en China, cuyo desempeño este año se ubicaría incluso por debajo de la meta de 7,5% expresada por sus autoridades.

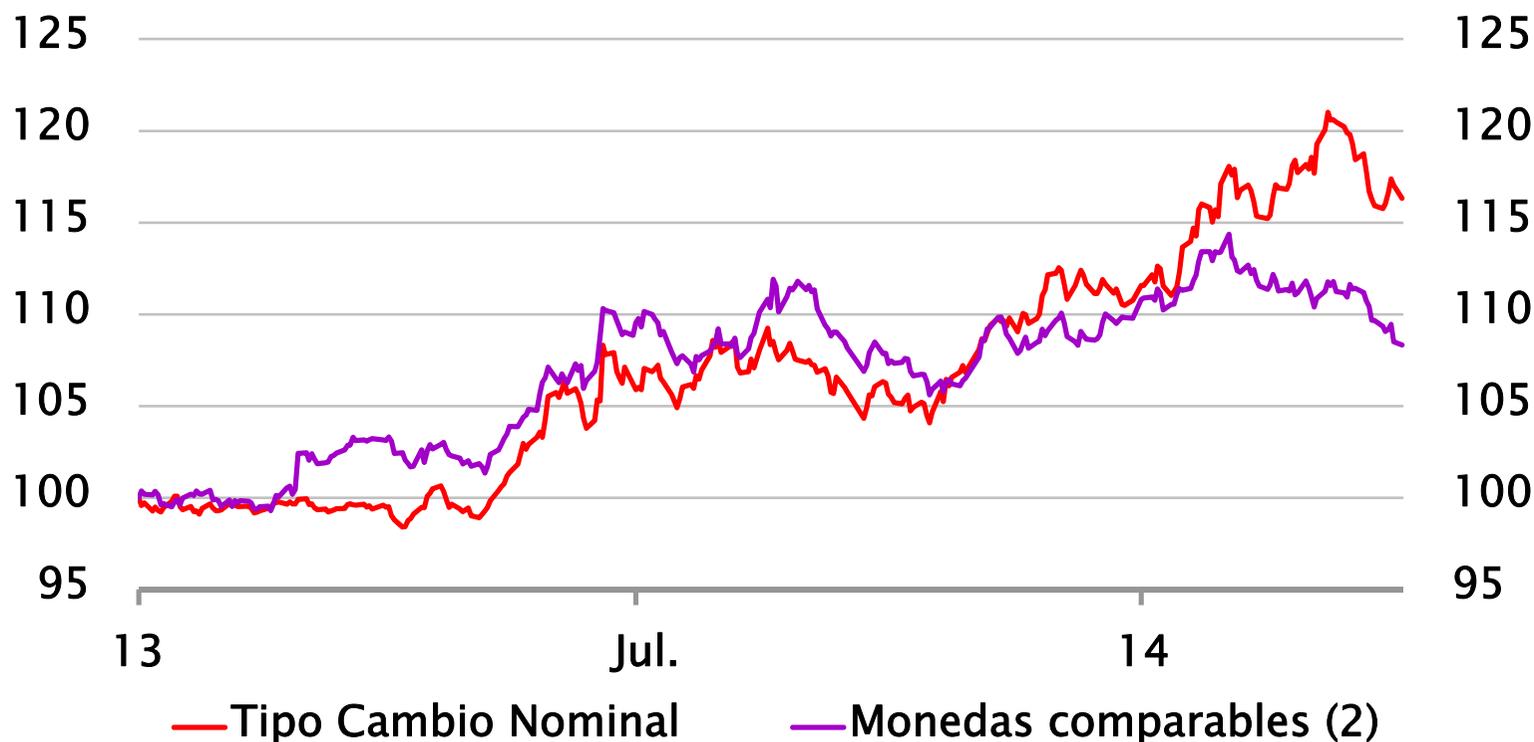
Proyecciones de crecimiento China 2014
(porcentaje)





En este contexto las monedas de las economías emergentes han perdido valor respecto del dólar estadounidense. En el caso del peso chileno, esta ha sido importante e incluso ha sido una de las mayores en las economías emergentes.

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

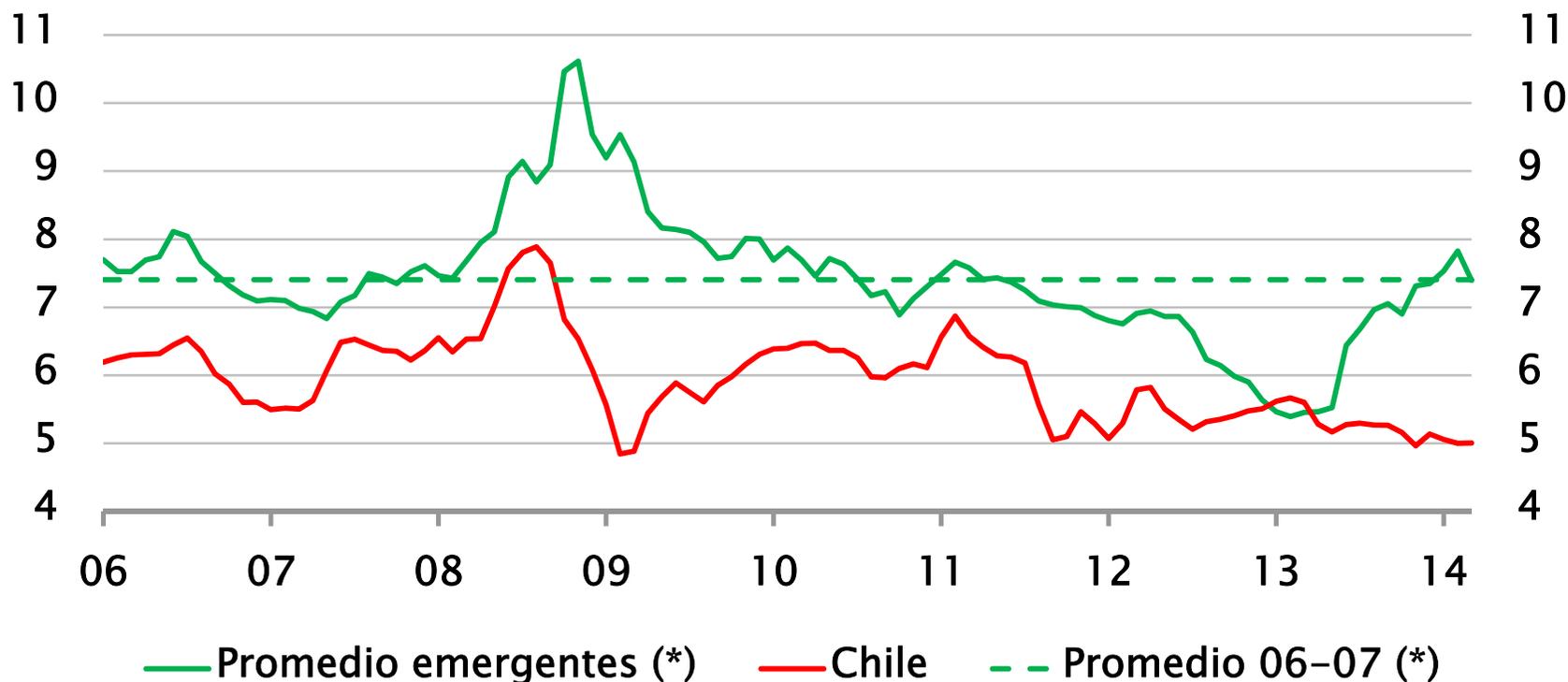


(1) Aumento indica depreciación. (2) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, Rep. Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013.



Además, en la mayoría de los países emergentes las tasas de interés de largo plazo largas han subido. No así en Chile, a diferencia de episodios en el pasado.

Tasas de interés a 10 años plazo en economías emergentes
(porcentaje)



(*) Considera un promedio simple de Perú, Colombia, Rep. Corea, Tailandia, Indonesia e India.

Fuentes: Bloomberg y Banco Central de Chile.

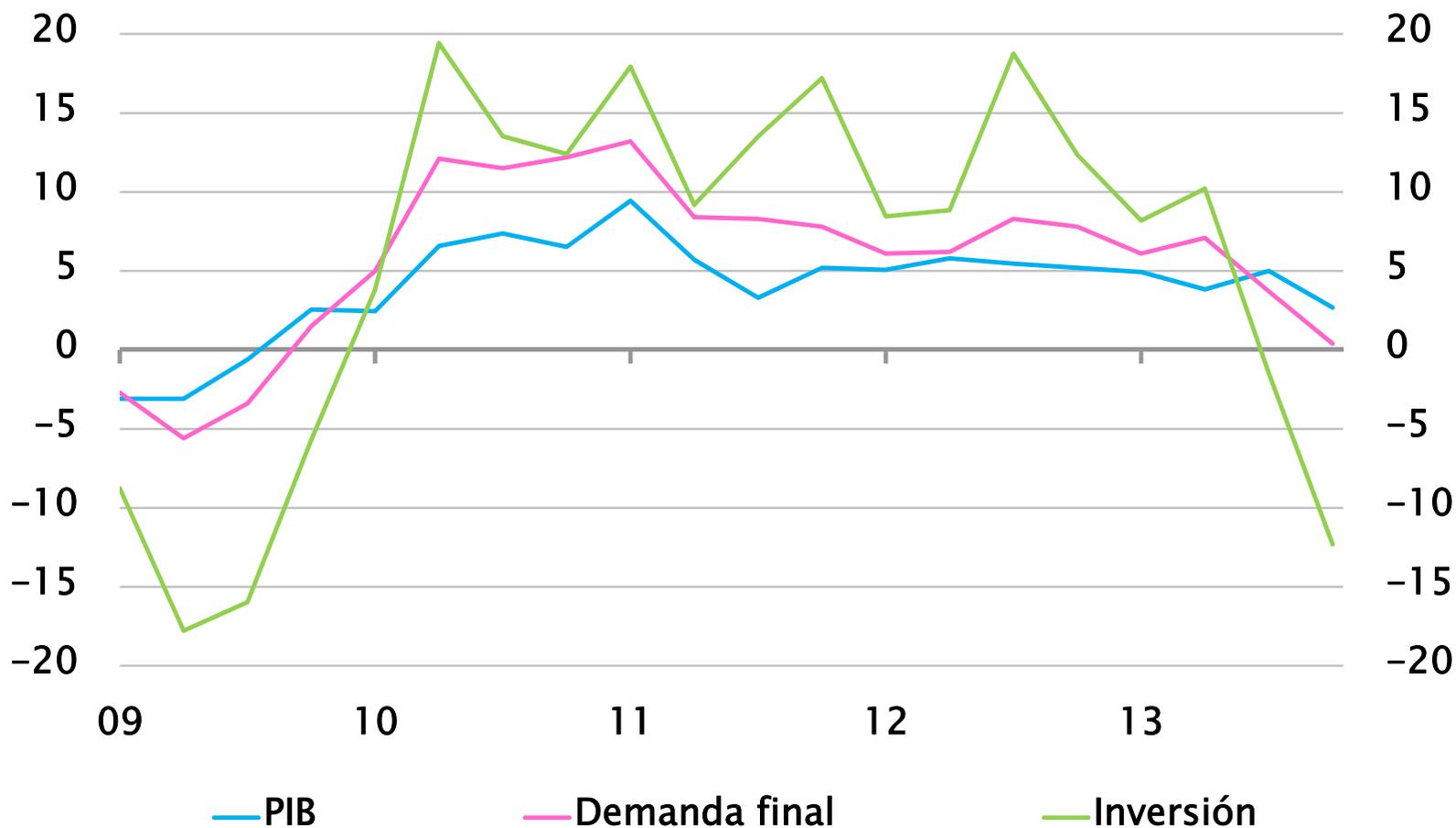


Escenario interno



La actividad mostró una marcada desaceleración en la segunda mitad del 2013. Un factor determinante fue el comportamiento de los sectores vinculados a la inversión que se relaciona con el ciclo de la minería y del precio del cobre.

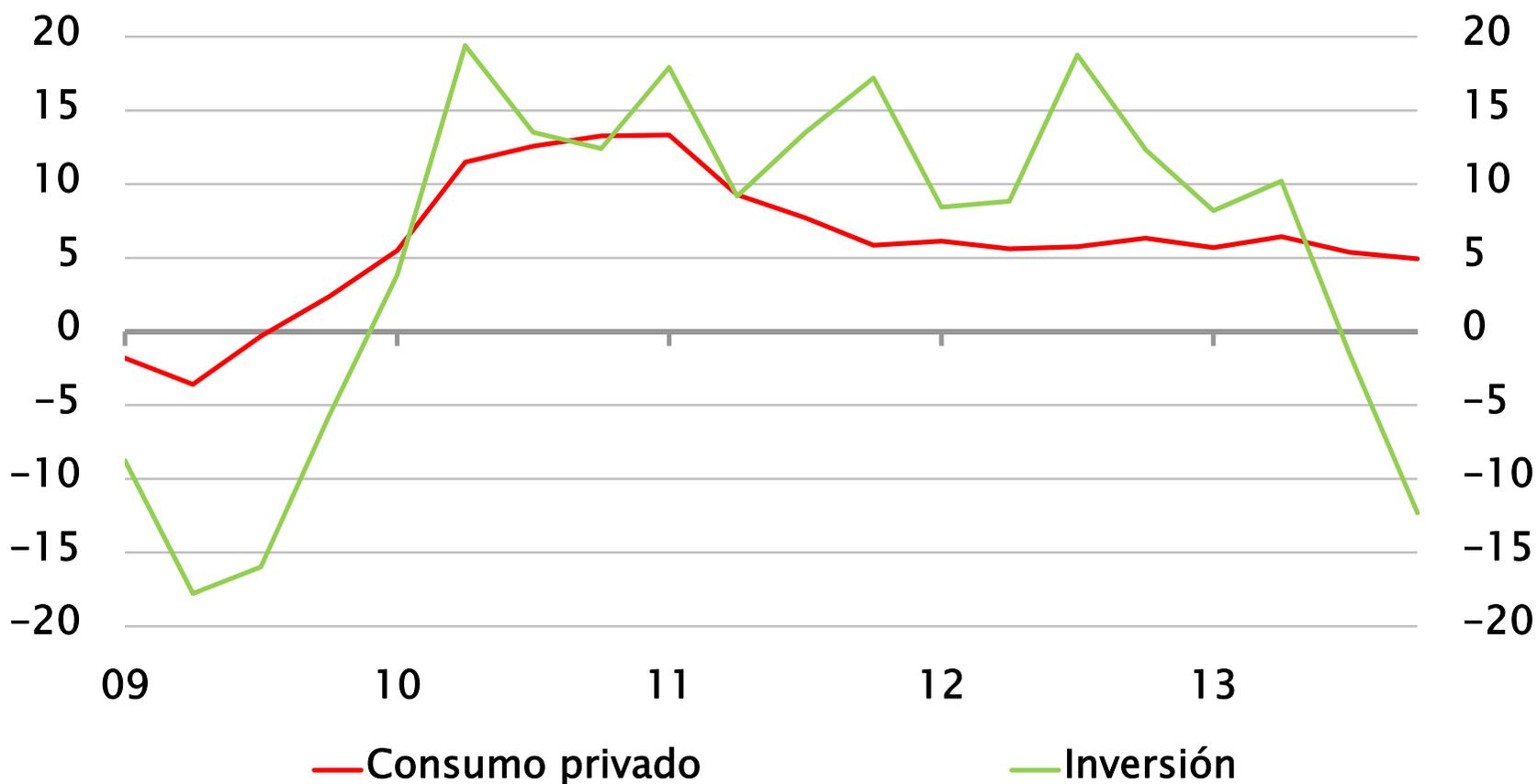
PIB y demanda
(variación anual, porcentaje)





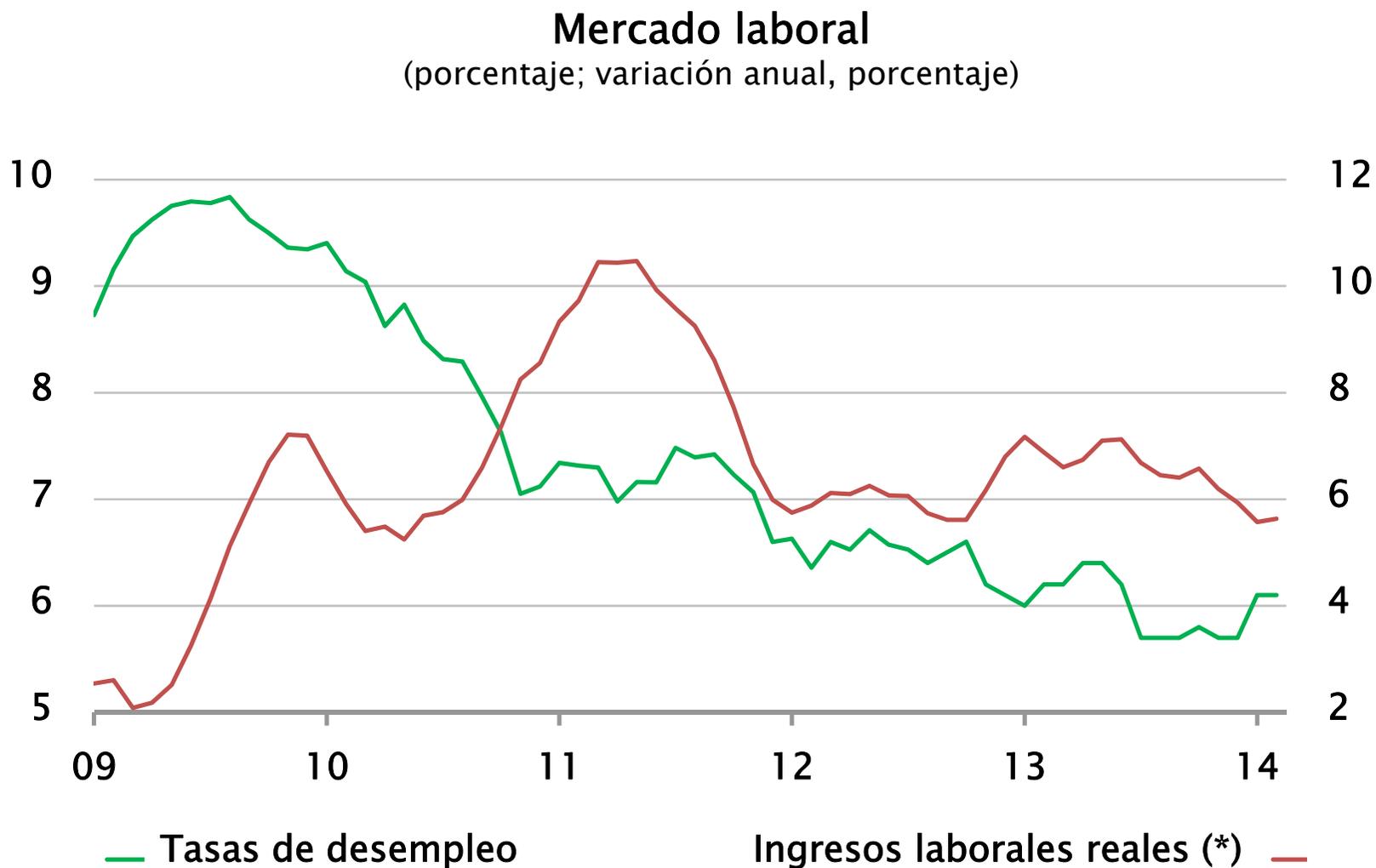
Otros componentes del gasto, como el consumo privado siguieron desacelerándose gradualmente.

Componentes de la demanda
(variación anual, porcentaje)





Esta paulatina moderación del consumo privado está en línea con los factores que lo determinan, como los salarios, que crecen a tasas inferiores a las del pasado reciente.



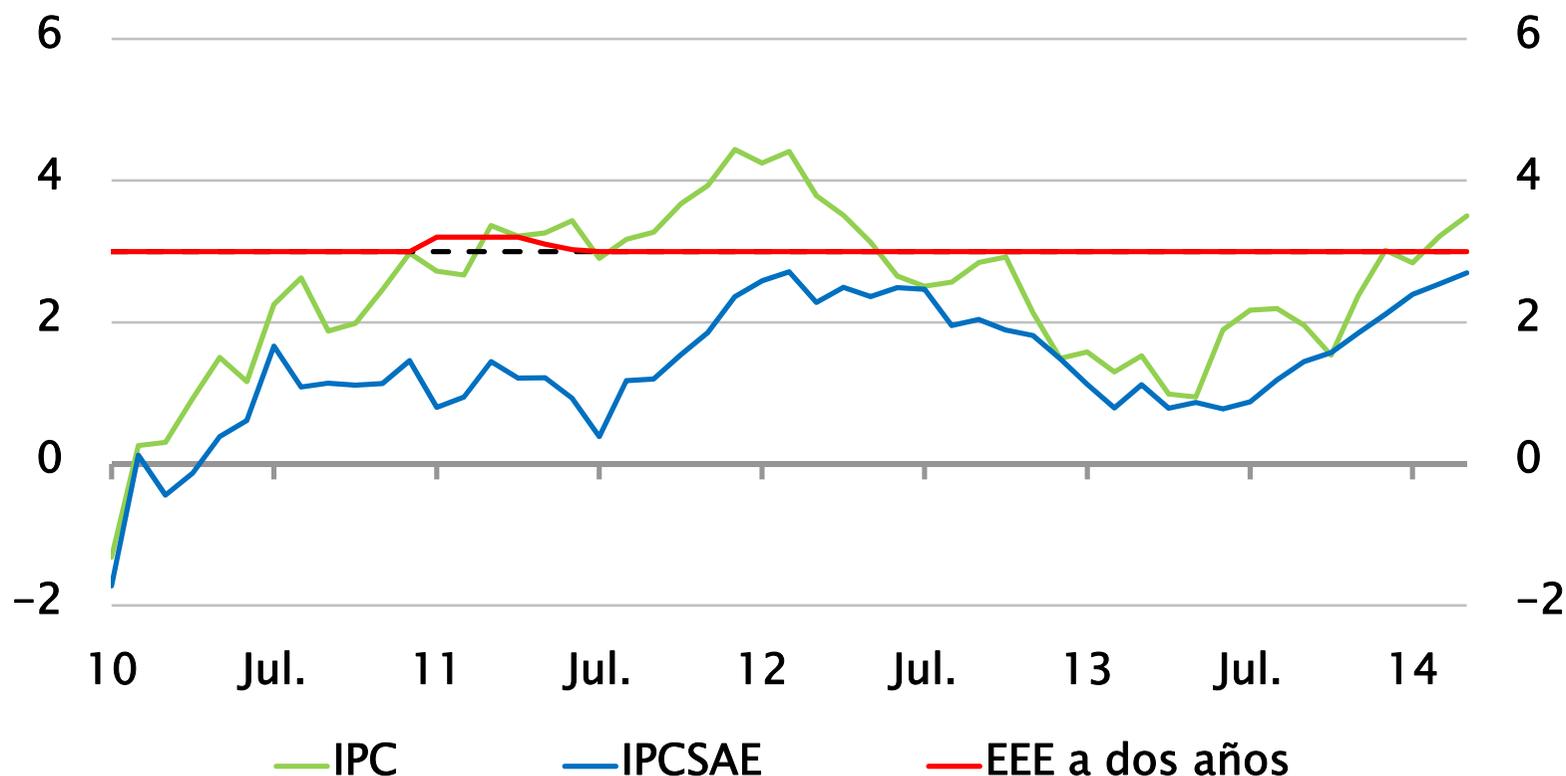
(*) Promedio móvil trimestral.

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



La inflación está en niveles algo por sobre 3%. El aumento en los últimos meses en buena parte se explica por las alzas en los precios de los combustibles en dólares y por la depreciación del peso. Las expectativas de inflación a 2 años siguen en 3%.

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



(*) A partir de enero de 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.



En el último IPoM proyectamos que la actividad y demanda interna tendrán un crecimiento menor este año. Además, que tendremos una mayor inflación en el corto plazo, pero a mediano plazo se mantendrá en 3%.

Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

	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
IPCSAE diciembre	1,5	1,9	2,1	2,9	2,8

(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.



Existen riesgos a considerar en torno a este escenario más probable y que se relacionan con:

- En lo externo:
 - Evolución de las economías emergentes y, en particular, de China.
 - Vulnerabilidades algunas economías emergentes.
 - Recuperación de Estados Unidos tome más fuerza que la prevista.
 - Persisten riesgos en la Eurozona y se agregan tensiones en Ucrania.
- En lo interno:
 - Profundización de la desaceleración de la inversión.
 - Traspaso de la depreciación cambiaria a la inflación.



Comentarios finales

- El marco de políticas macroeconómicas implementados en el pasado ha sentado las bases para un desarrollo y crecimiento sostenido de nuestra economía.
- En ello ha sido fundamental el esquema de metas de inflación con flotación cambiaria aplicado por el Banco Central. Además, de su credibilidad y el compromiso de alcanzar y preservar la estabilidad de precios.
- Esto también nos ha permitido amortiguar los efectos de cambios abruptos en el escenario externo como los que vemos hoy en día.
- En los últimos trimestres, nuestra economía se ha desacelerado, y pese a la fuerte depreciación del peso, las expectativas de inflación se han mantenido alineadas con la meta, lo que ha permitido ajustar la política monetaria hacia una instancia más expansiva.



Comentarios finales

- Esto nos diferencia de otras economías emergentes y también de nuestro pasado.
- La estabilidad de precios es la mejor contribución que el Banco Central puede hacer al bienestar del país.



El Banco Central y la coyuntura económica

Rodrigo Vergara
Presidente