



Política monetaria ultra expansiva en el mundo: la experiencia en los últimos años

Rodrigo Vergara
Presidente

Clase Magistral en el Multinational MBA de la Universidad Adolfo Ibáñez.



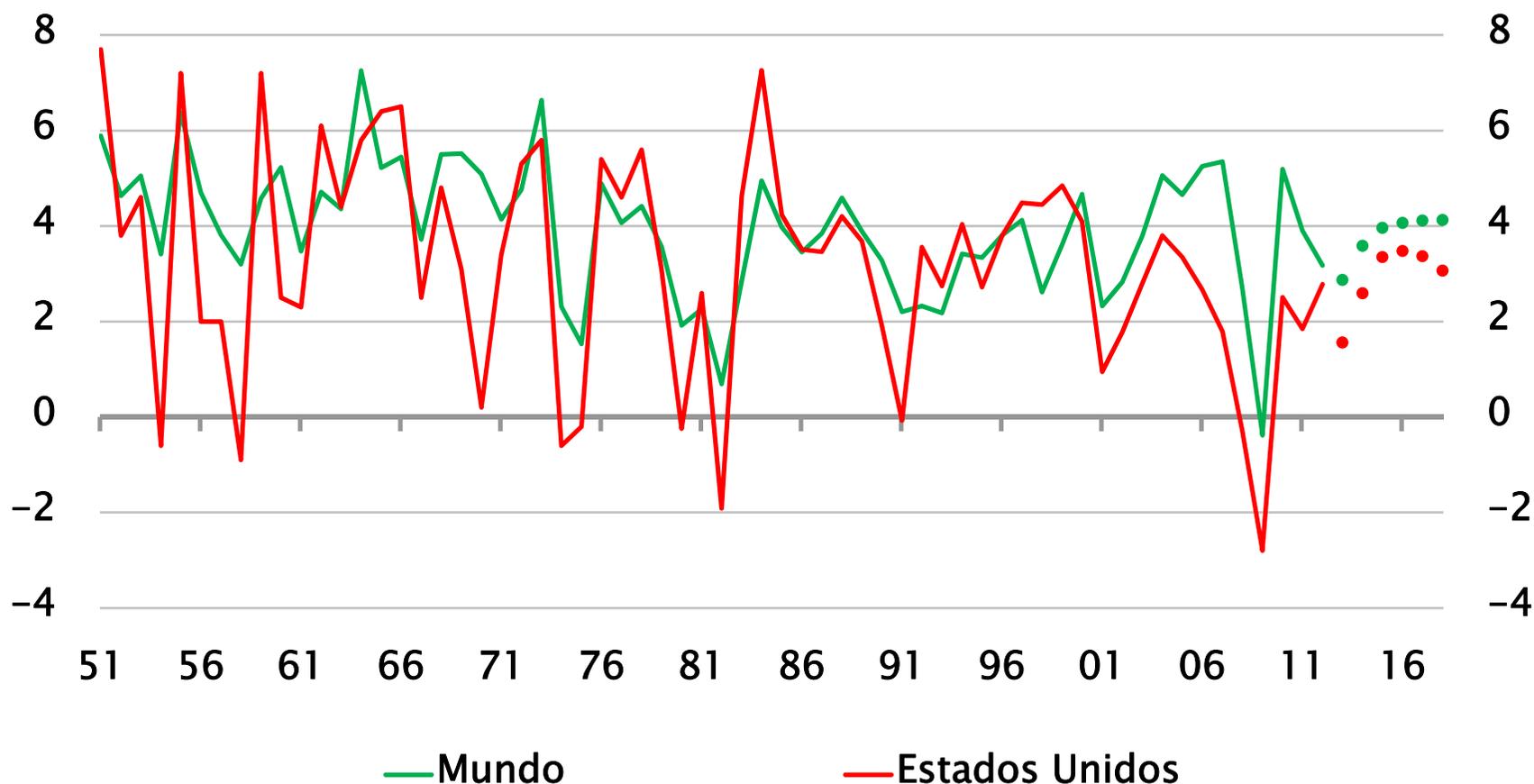
Introducción

- En los últimos años la economía mundial se vio enfrentada a la peor recesión de que se tenga registro desde la Gran Depresión de los treinta.
- El esfuerzo por reducir el impacto de esta situación llevó a los bancos centrales de las grandes economías (y también al chileno) a una política monetaria ultra expansiva, tanto por los mínimos niveles de tasas como por los estímulos cuantitativos adicionales.
- En los últimos trimestres los mercados se han vuelto más ruidosos ante el anuncio, y lo ya hecho, por parte de la Fed de que los estímulos adicionales serán retirados. Ello debe ser visto como una buena noticia, porque implica que la economía estadounidense mejora.
- Riesgo: salida desordenada.



La recesión que enfrentó el mundo partir del 2009 fue la mayor de la que se tenga registros desde la Gran Depresión.

Crecimiento mundial y Estados Unidos (1) (2)
(variación anual, porcentaje)



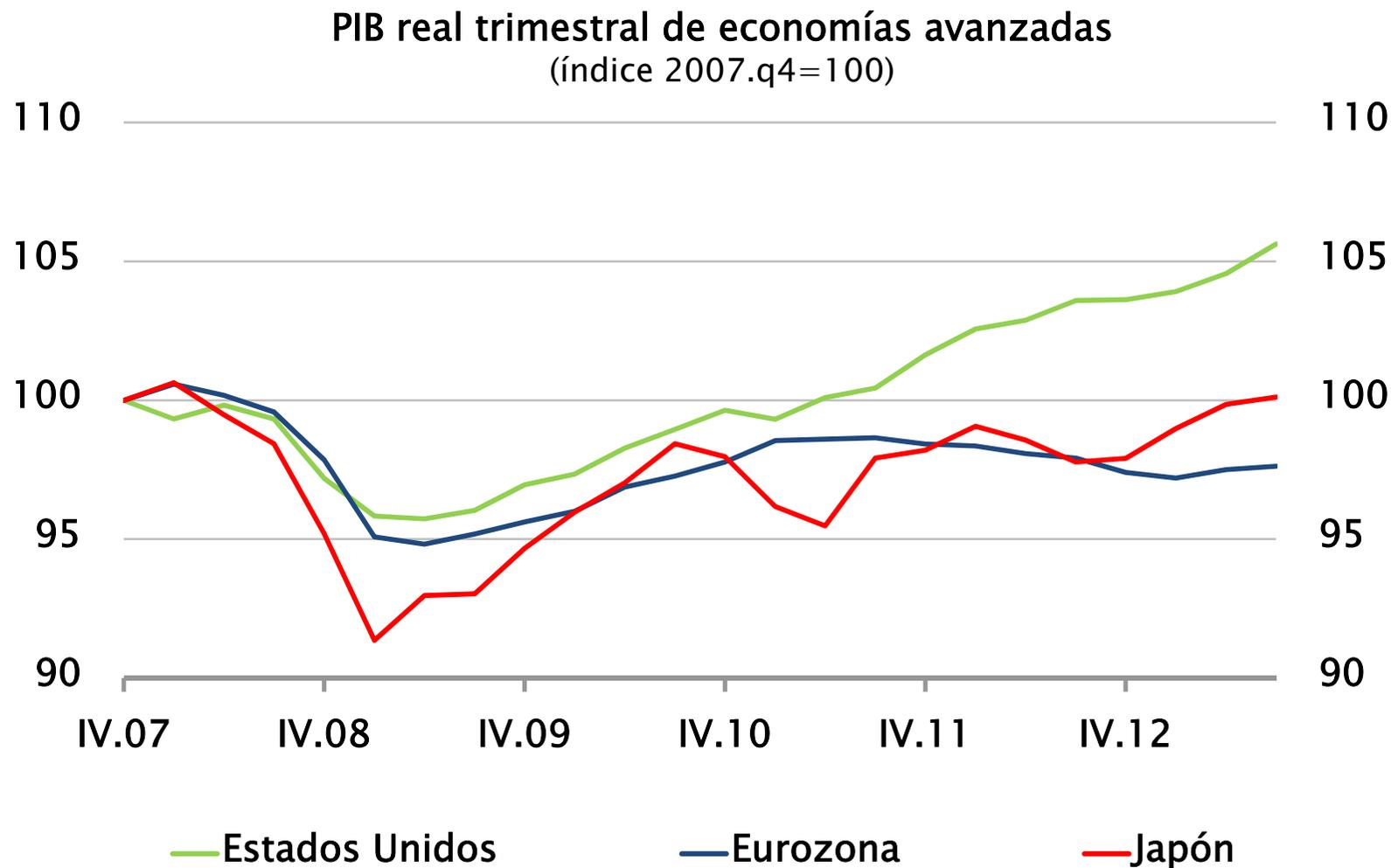
(1) Datos período 1951–1979 obtenidos de Angus Madison y para 1980–2018 del WEO de octubre 2013.

(2) Los puntos corresponden a proyecciones de crecimiento contenidas en el WEO de octubre 2013.

Fuentes: Angus Madison, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



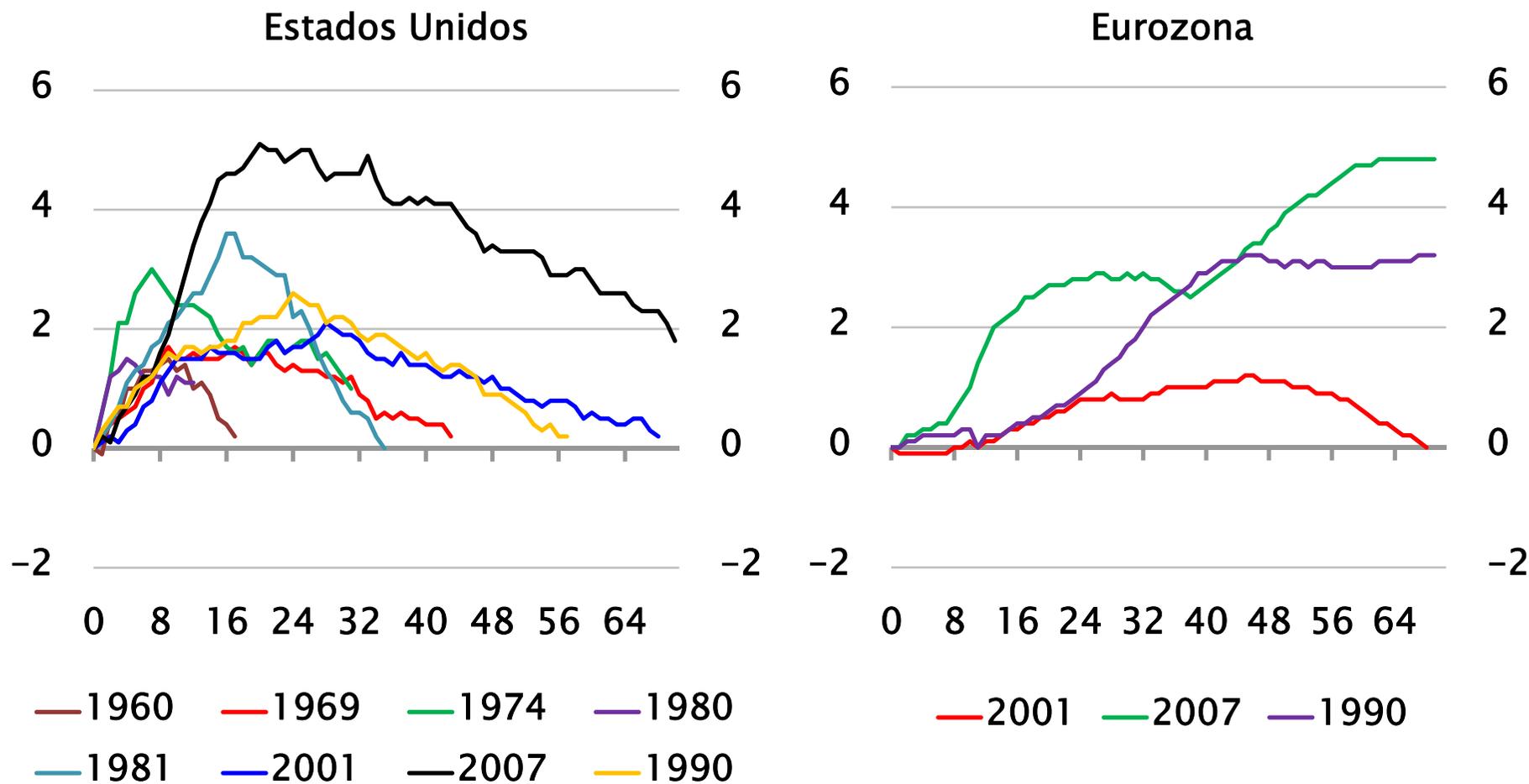
De hecho, algunas economías desarrolladas aún no logran recuperar el nivel de PIB que tenían previo al comienzo de la Gran Recesión.





Lo mismo ha sucedido con la tasa de desempleo, con algunos países de la Eurozona que siguen en niveles extraordinariamente altos.

Evolución de la tasa desempleo en distintas crisis (desviaciones respecto del dato inicial, puntos porcentuales)



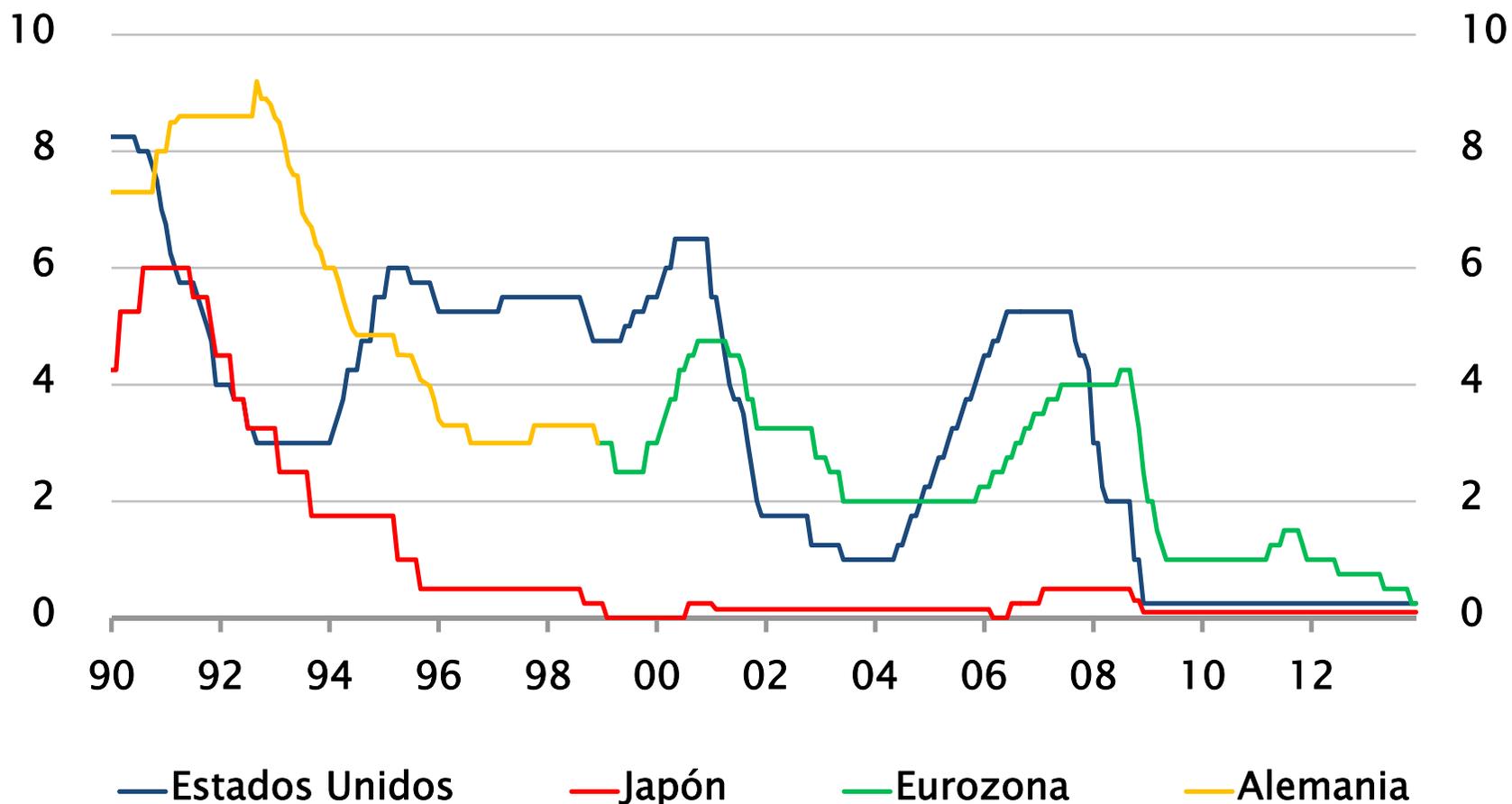
— 1960 — 1969 — 1974 — 1980
— 1981 — 2001 — 2007 — 1990

— 2001 — 2007 — 1990



Este cuadro, dio paso a una reacción de política monetaria sin precedentes. Las tasas de interés de referencia llegaron a niveles mínimos, en los que aún se encuentran.

TPM economías desarrolladas (*)
(porcentaje)

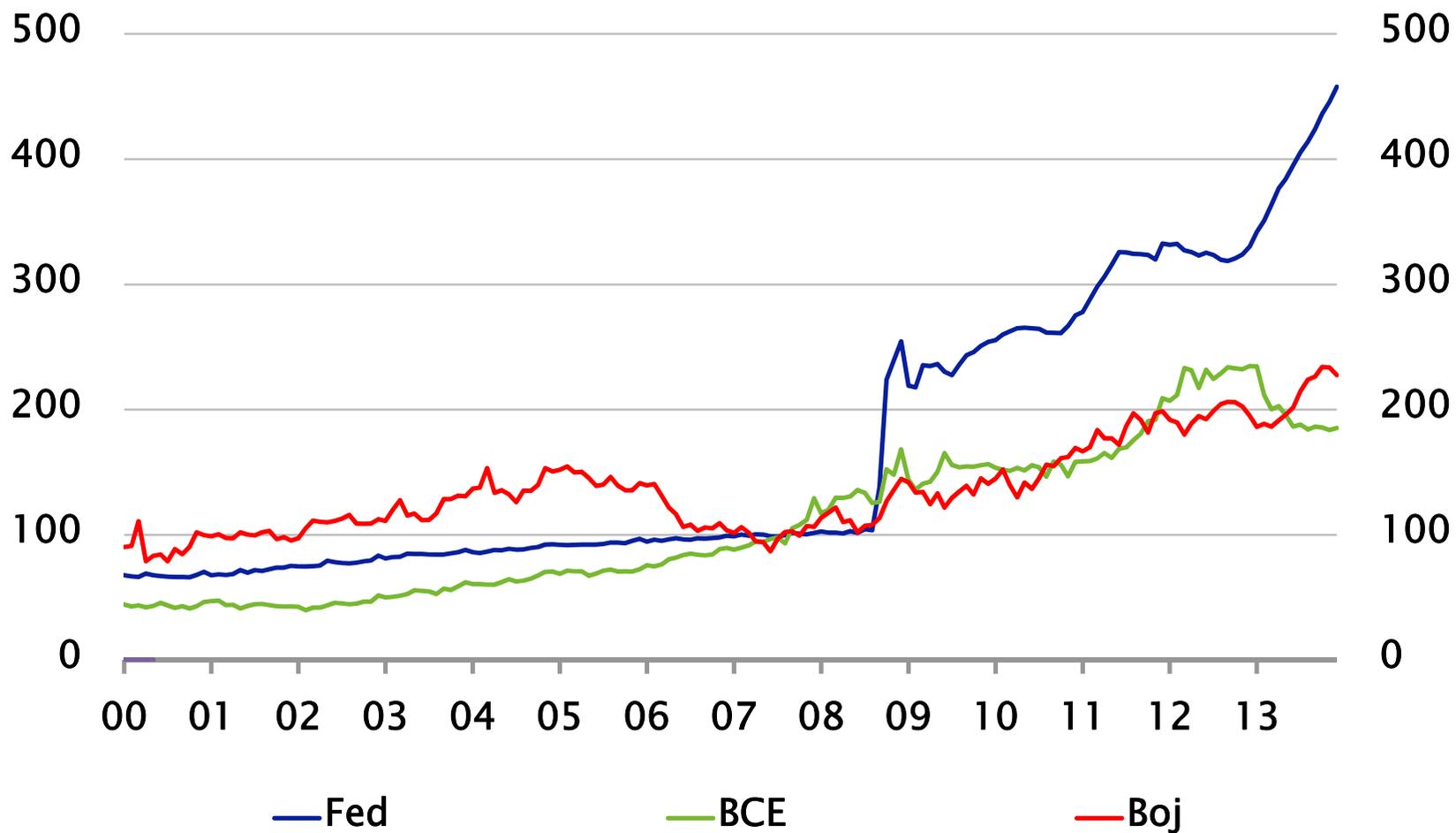


(*) Valor correspondiente al último día del mes.
Fuente: Bloomberg.



Asimismo, dio pie a estímulos no convencionales que todavía están presentes.

Activos en balances bancos centrales consolidados
(índice, promedio 2007=100)





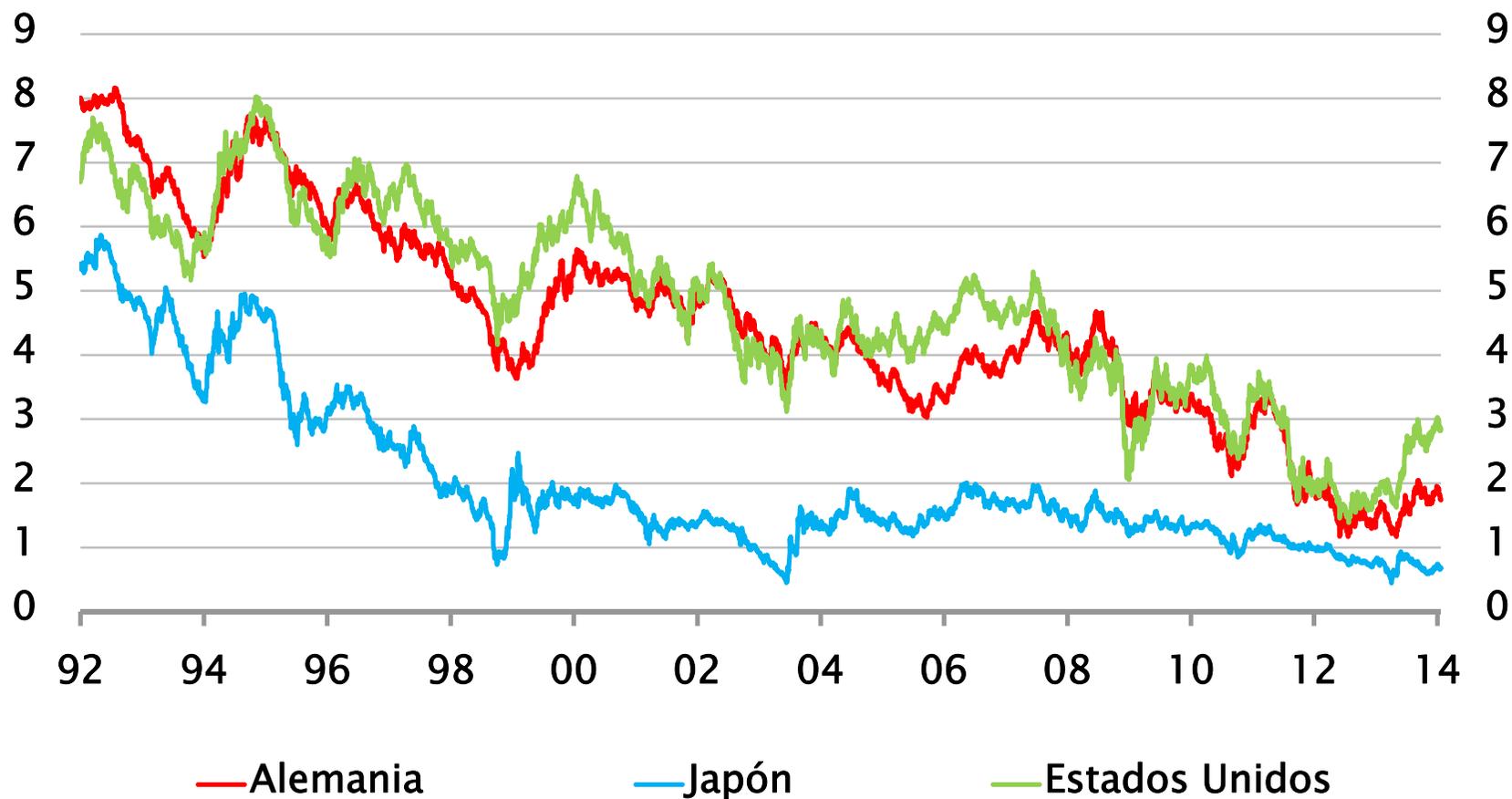
Etapas del Quantitative Easing (QE)

	Período	Tipo de compra	Monto
QE1	Diciembre 2008 a agosto 2010	Bonos del Tesoro de largo plazo, bonos de deuda de Fannie Mae y Freddie Mac y compra de títulos hipotecarios respaldados por agencias federales	US\$1.5 billones
QE2	Noviembre 2010 a junio 2011	Bonos del Tesoro de largo plazo	US\$600 mil millones
QE3	Septiembre 2012 a diciembre 2012	Valores de largo plazo	US\$40 mil millones al mes
	Enero 2013	Valores de largo plazo	US\$85 mil millones al mes
	Diciembre 2013	Valores de largo plazo	Baja a US\$75 mil millones al mes



Todo ello no solo implicó tasas de corto plazo históricamente bajas, sino que también una caída generalizada de las tasas de largo plazo.

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





La paulatina mejoría en la economía de Estados Unidos ha llevado a que la Reserva Federal anunciara a mediados del 2013 el comienzo de retiro de los estímulos no convencionales, lo que provocó efectos importantes en los mercados internacionales.

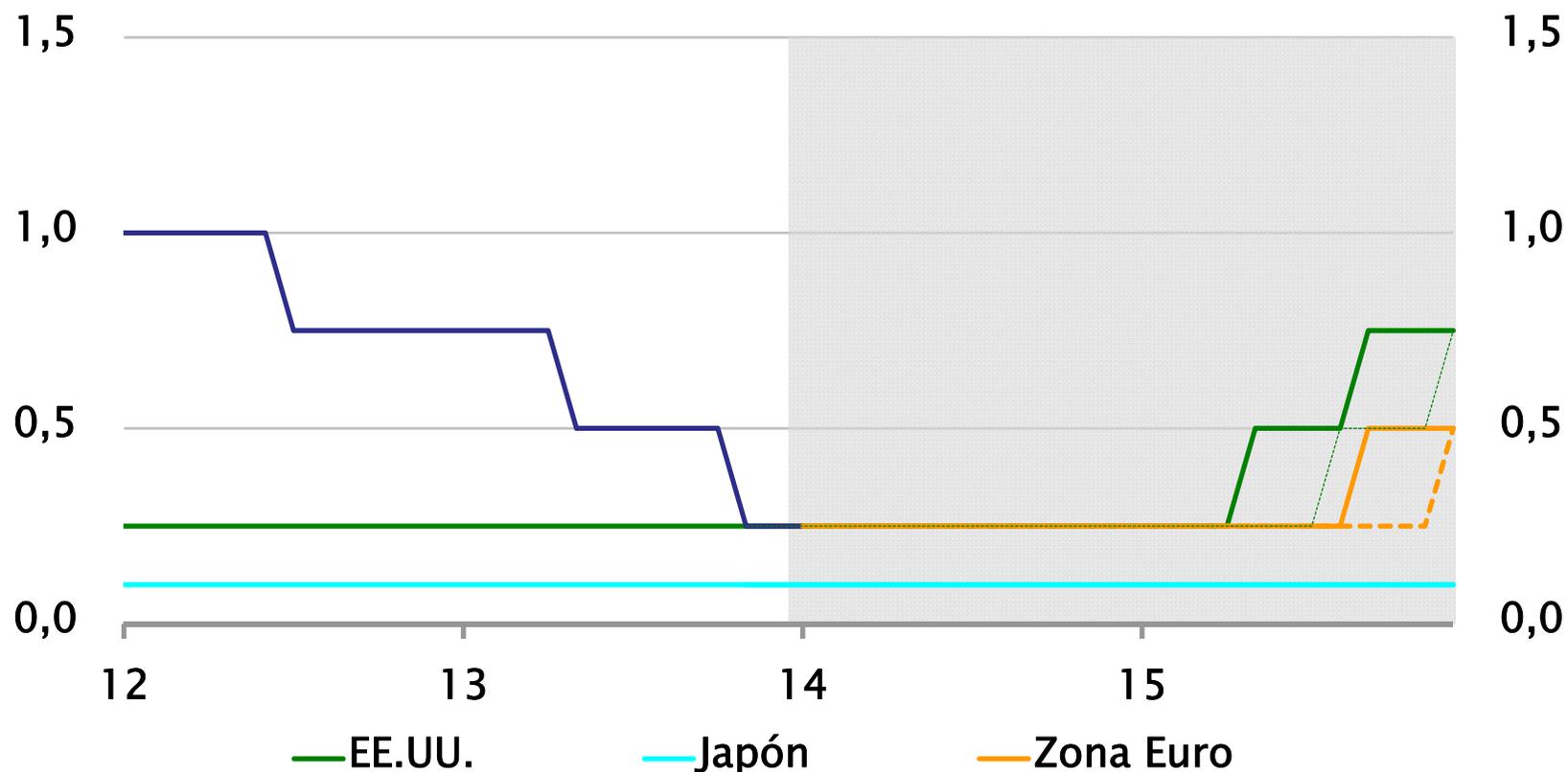
Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo de EE.UU (porcentaje)





Sin embargo, se debe tener claro que el retiro de los estímulos convencionales (aumento de las tasas de referencia) aún se ve muy lejano.

Contratos futuros (1) (2) (porcentaje)



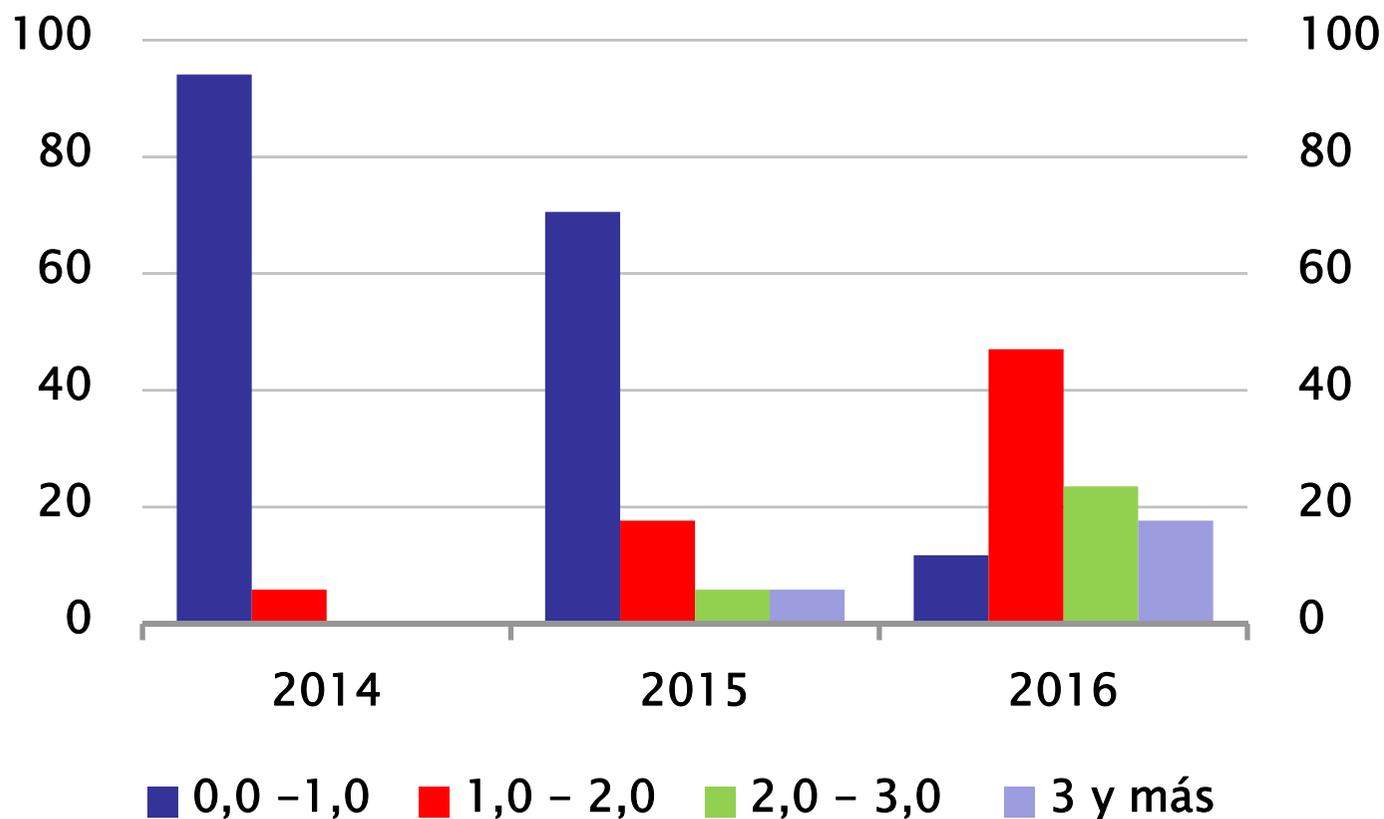
(1) Área gris corresponde a proyección de TPM elaborada por el BCCh en base futuros de tasa de interés al 22/01/14. (2) Línea punteada corresponde a la RPM de enero.

Fuente: Bloomberg



De hecho, la distribución de las proyecciones para la tasa Fed Funds apunta a que mantendrá al menos durante el 2014 por debajo de 1%.

Distribución de proyecciones de Fed Funds (*)
(porcentaje)

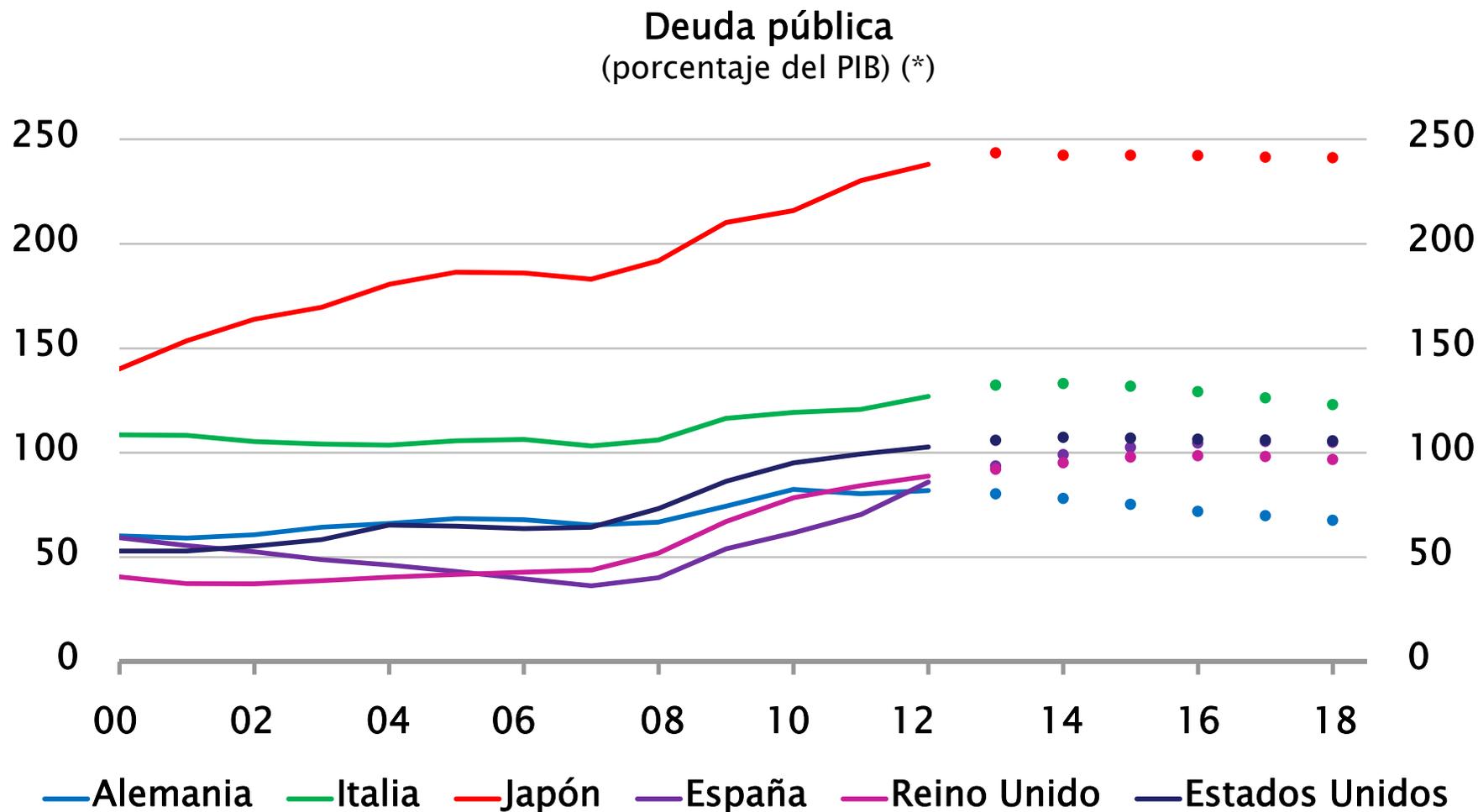


(*) Realizada por los miembros del FOMC.

Fuente: Reserva Federal de EE.UU. Minuta de diciembre de 2013.



La política fiscal también se volvió mucho más expansiva en el mundo, con un aumento de la deuda pública que hoy complica a varias economías.

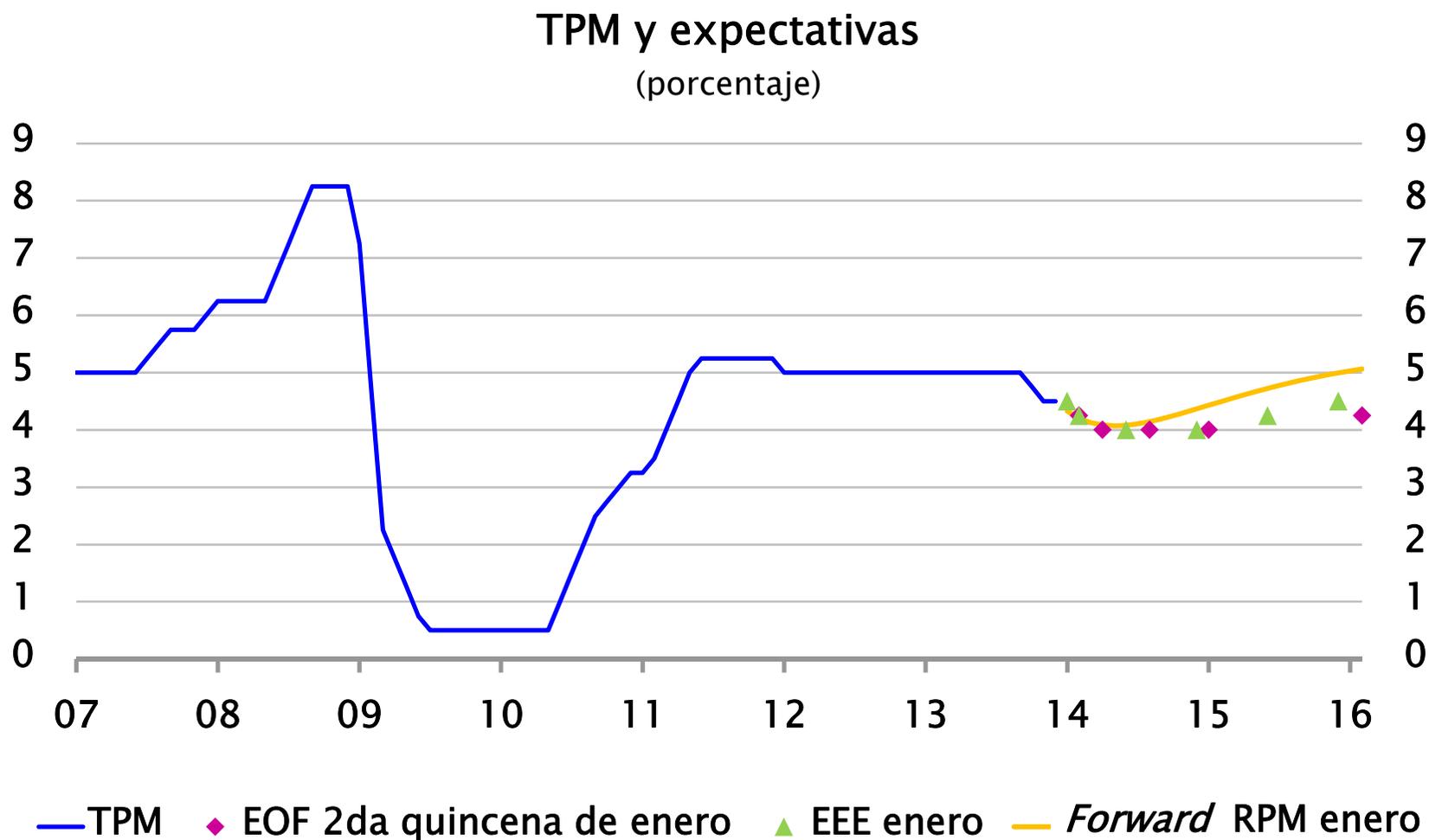


(*) Los puntos corresponden a proyecciones contenidas en el WEO de octubre del 2013.

Fuente: Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook.



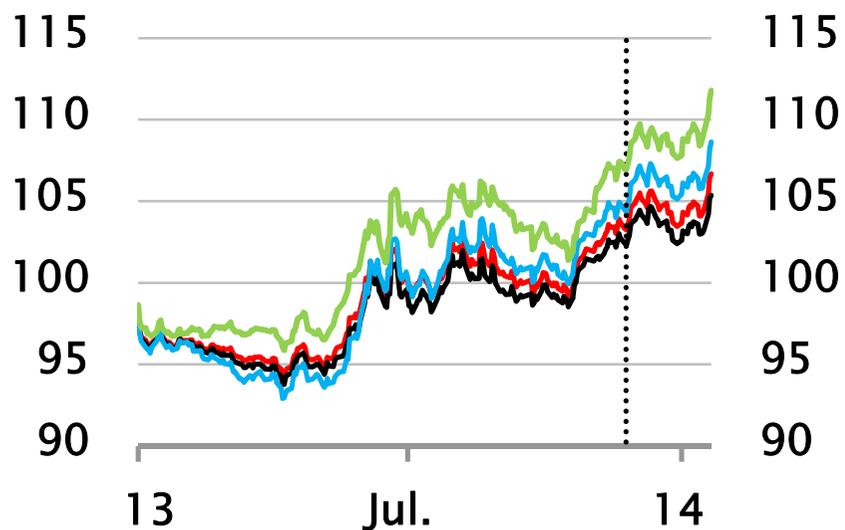
En Chile, los últimos trimestres muestran una desaceleración de la economía, junto con una inflación bajo control. En lo próximo, las expectativas de mercado apuntan a una reducción de la TPM.





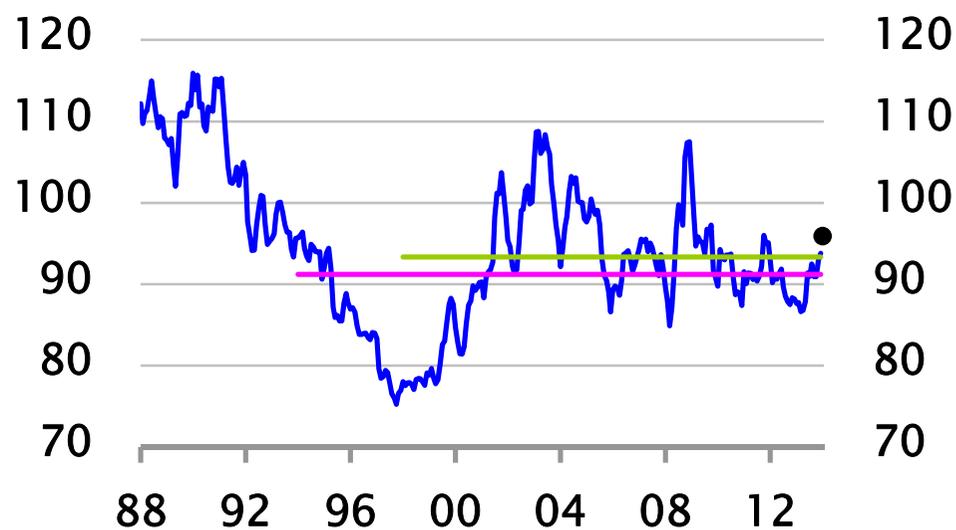
Junto con ello, el peso se ha depreciado respondiendo a los cambios en el escenario macro.

Tipo de cambio nominal (1)
(index, 03/01/2011-22/01/2014=100)



— TCM — TCM-X — TCM-5 — TCO

Tipo de cambio real (2)
(índice 1986=100)



— TCR
● Spot
— Promedio 1999-2013
— Promedio 1994-2013

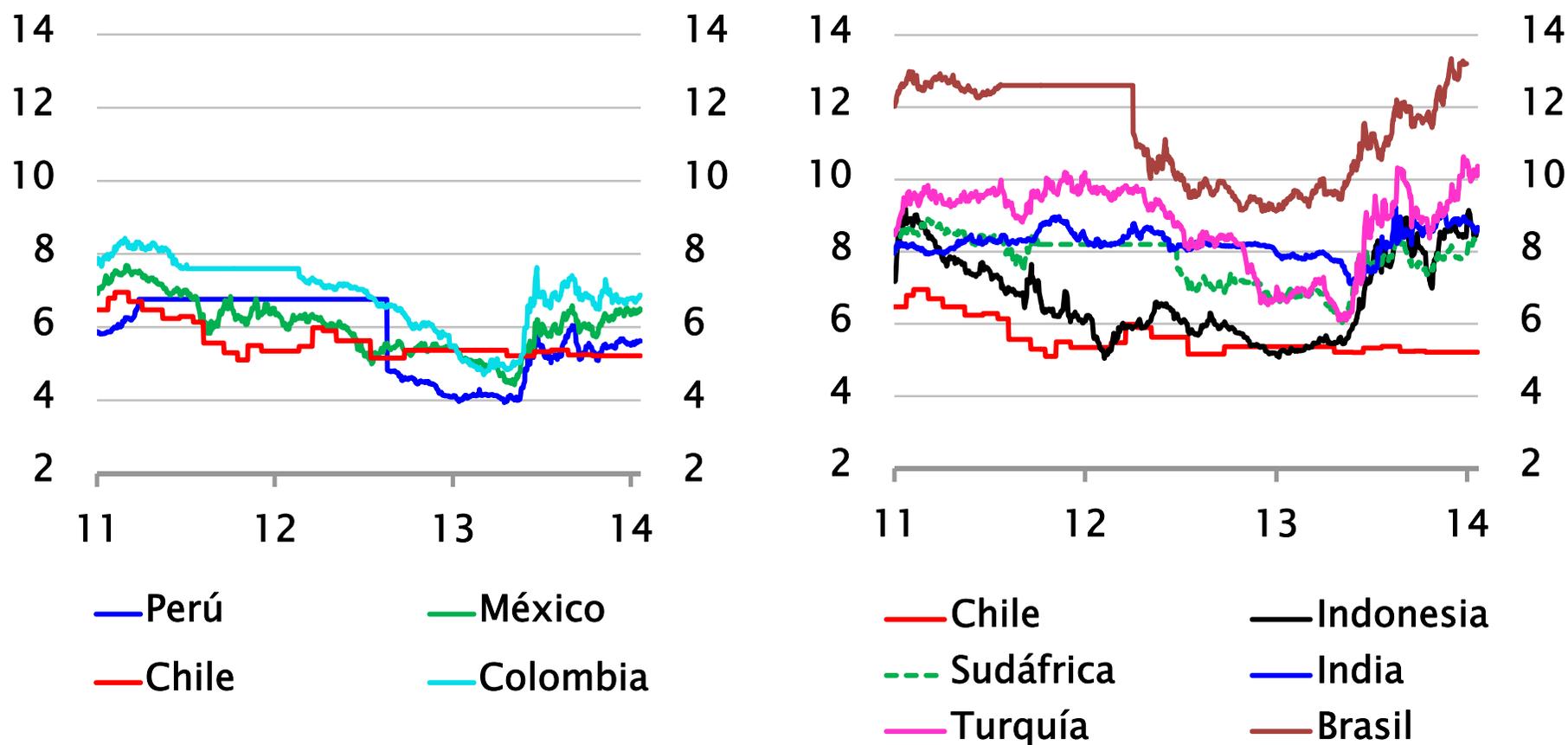
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2013. (2) Incluye información hasta el 22 de enero.

Fuente: Banco Central de Chile.



Con todo, y a diferencia de lo que ha pasado en otras economías emergentes, la tasas de largo plazo en Chile se han reducido o mantenido.

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





Conclusiones

- La crisis internacional reciente ha sido la más severa desde la Gran Depresión.
- Los bancos centrales reaccionaron con una política monetaria ultra expansiva.
- Los gobiernos también realizaron políticas fiscales expansivas.
- Recientemente, el panorama de las economías desarrolladas, particularmente Estados Unidos, ha mejorado. El alza de la tasas de interés que esto implica ha producido ruido en economías emergentes.



Política monetaria ultra expansiva en el mundo: la experiencia en los últimos años

Rodrigo Vergara
Presidente

Clase Magistral en el Multinational MBA de la Universidad Adolfo Ibáñez.