



Saliendo de la Desaceleración Perspectivas 2015

Pablo García
Consejero Banco Central de Chile



Agenda

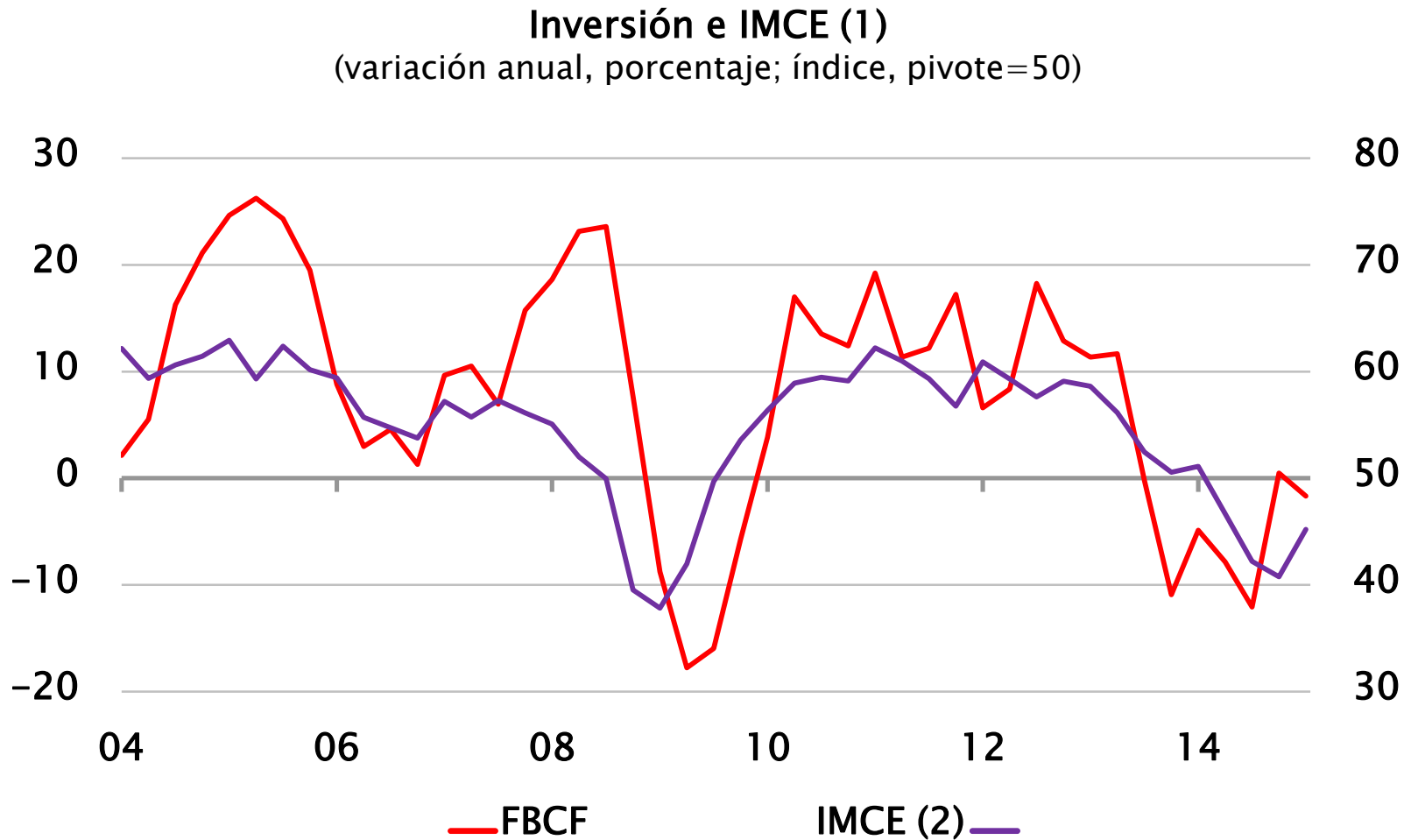
- Ciclo de Inversión
- Mercado Laboral
- Perspectivas 2015
- Comentarios Finales



Ciclo de la Inversión



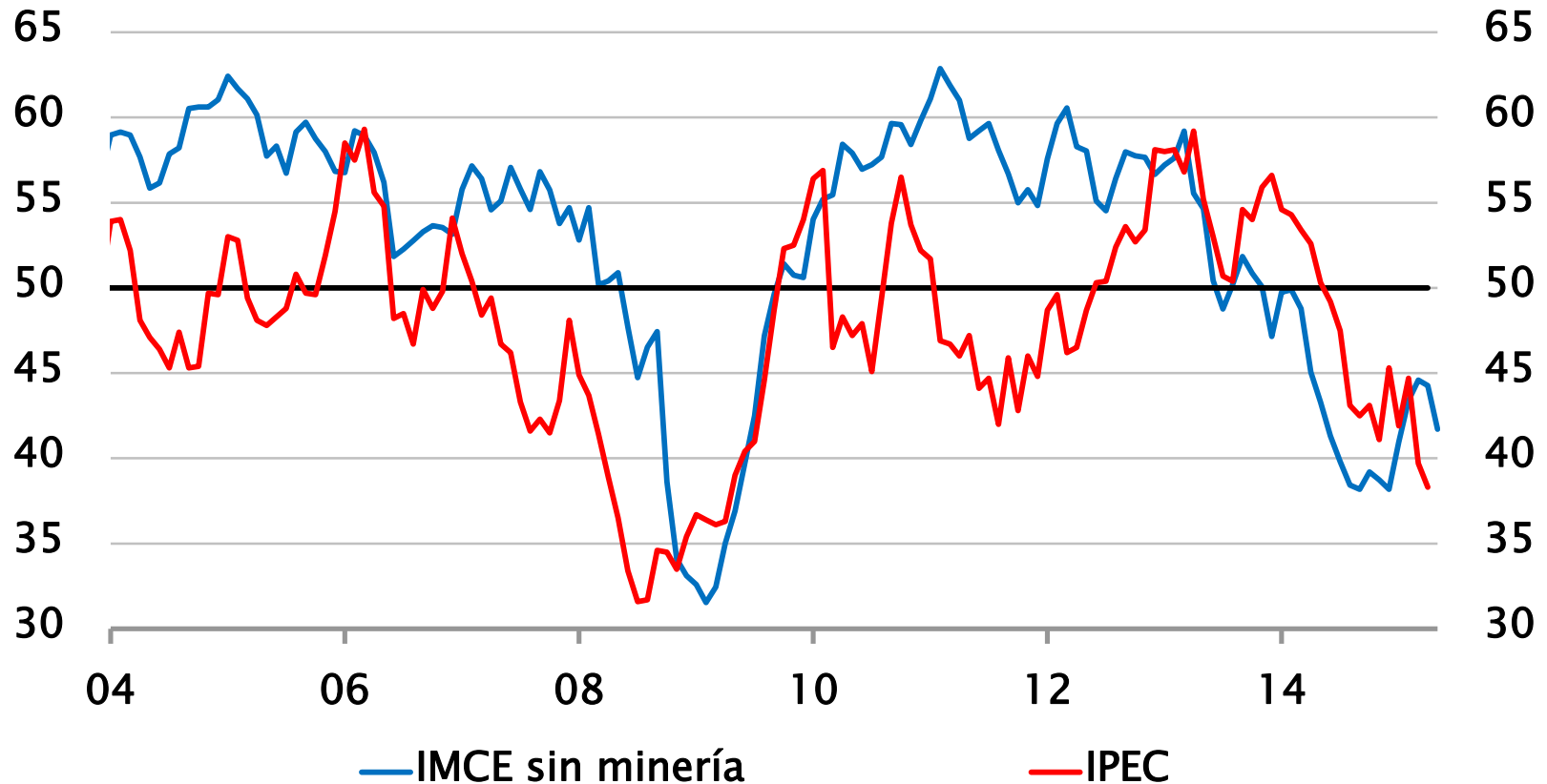
El débil comportamiento de la inversión ha coincidido con indicadores de expectativas privadas en terreno pesimista





Este ambiente de pesimismo en hogares y empresas ha sido persistente y ha revertido la recuperación incipiente de expectativas de principios de año

Expectativas de las empresas y consumidores (*)
(índice, pivote=50)



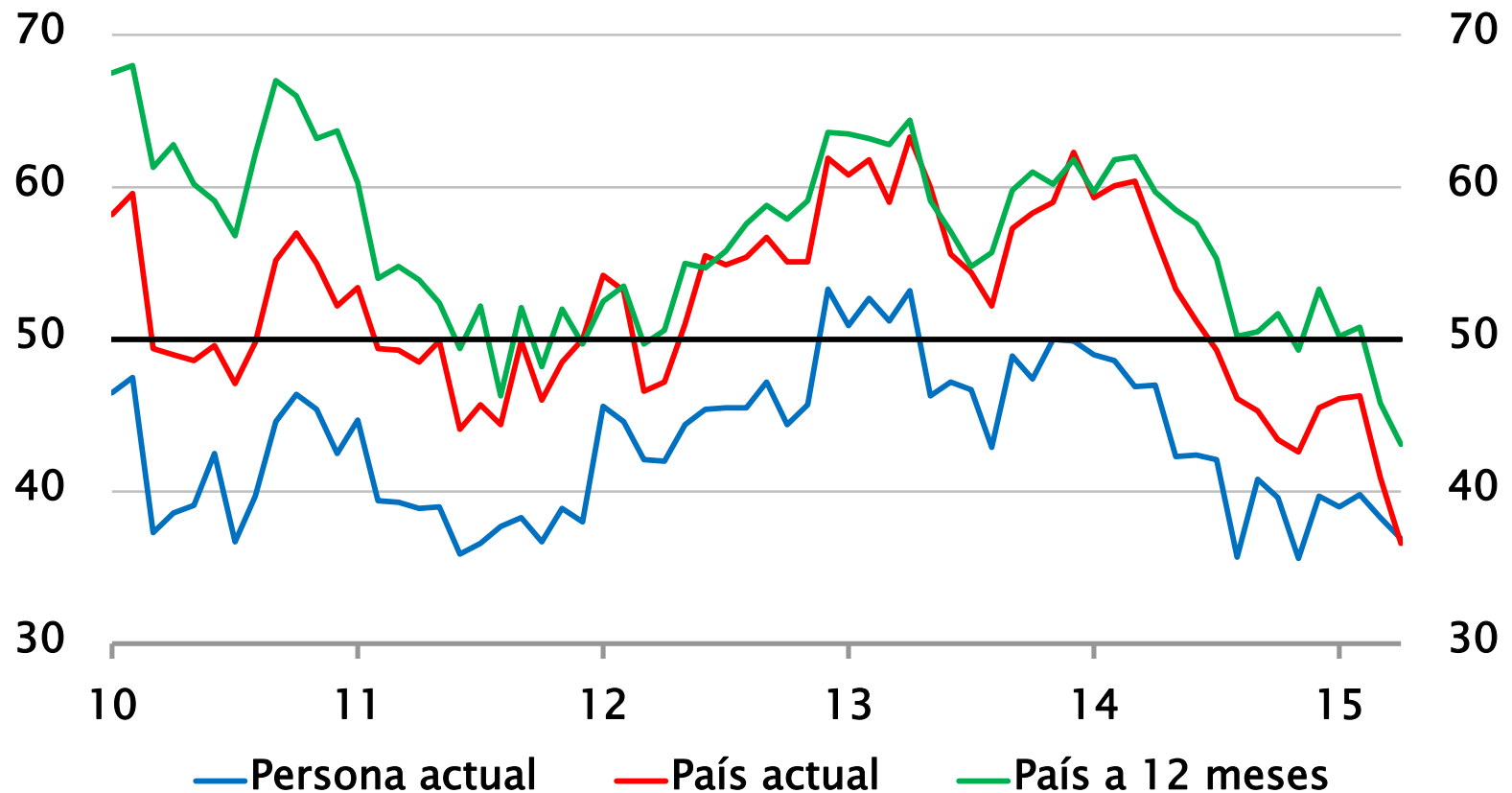
(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



En el caso de las expectativas de las personas, la caída se relaciona principalmente con la peor evaluación de la situación país

Expectativas de los consumidores sobre la situación económica (*)
(serie original)

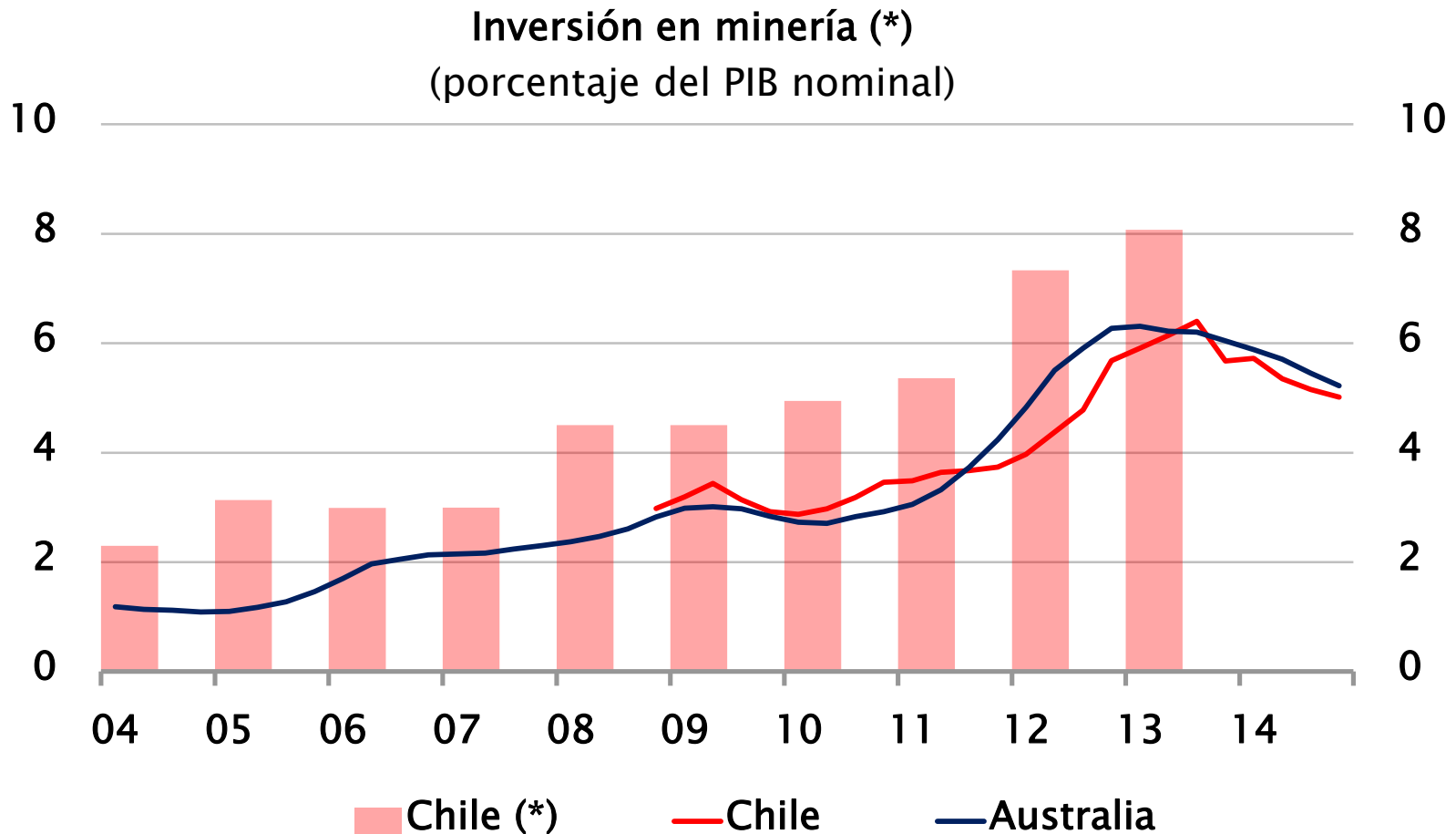


(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica optimismo (pesimismo).

Fuente: Adimark.



Otro fenómeno relevante en el ciclo de inversión ha sido la menor inversión en minería, situación que ha ocurrido en diversas otras economías exportadoras de minerales



(*) Serie anual de CCNN. Para detalles metodológicos ver Hernández (2008). La serie trimestral corresponde a inversión en planta y equipos reportada por las principales empresas mineras en sus FECU. Ambas series se pueden encontrar en la Base de Datos Estadísticos del BCCh

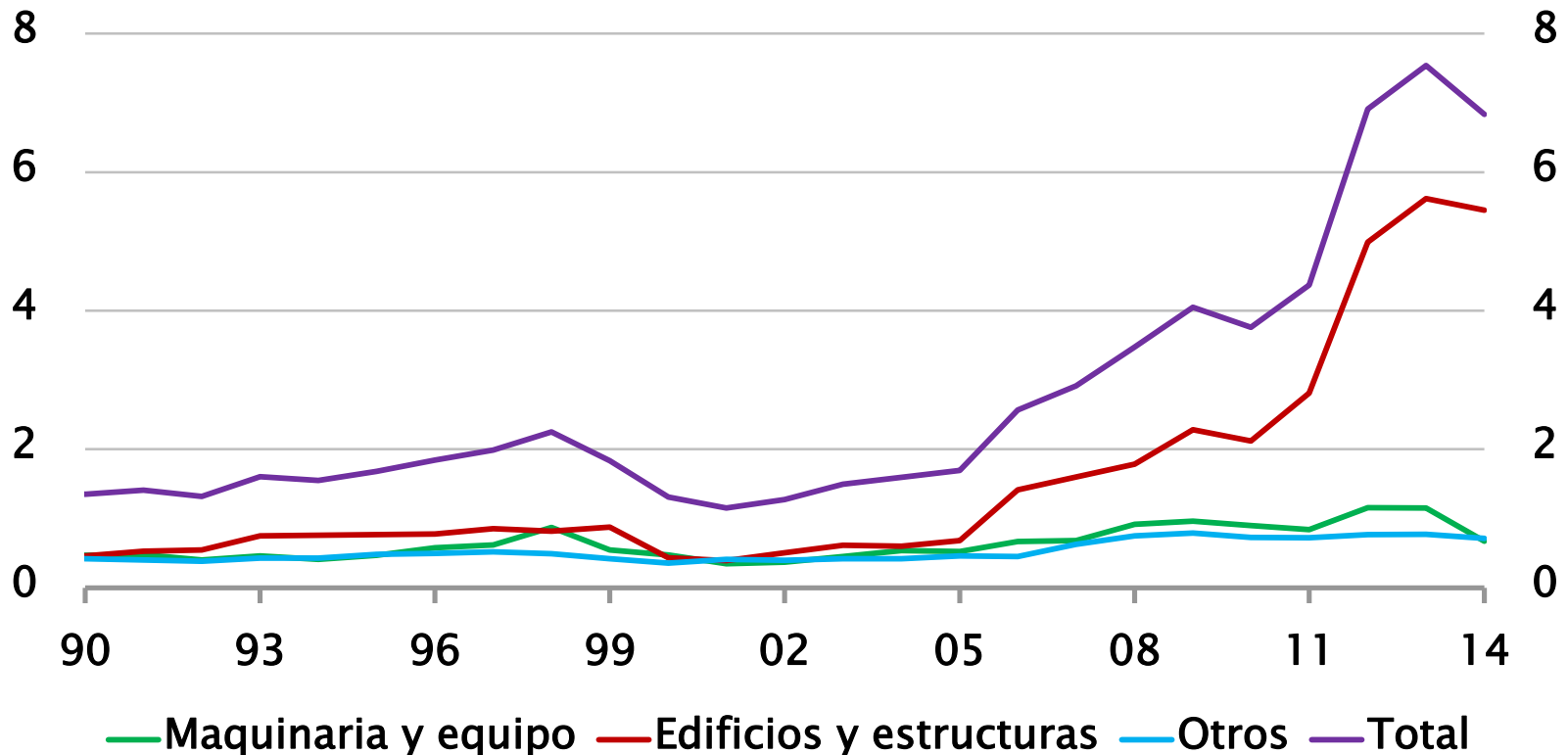
7 (<http://si3.bcentral.cl/Siete/secure/cuadros/home.aspx>).

Fuentes: Banco Central de Chile, Australian Bureau of Statistics y Superintendencia de Valores y Seguros.



En Australia, así como en Chile, este ciclo de alza y luego disminución de la inversión en minería ha contribuido significativamente a los movimientos de la inversión total en ambas economías.

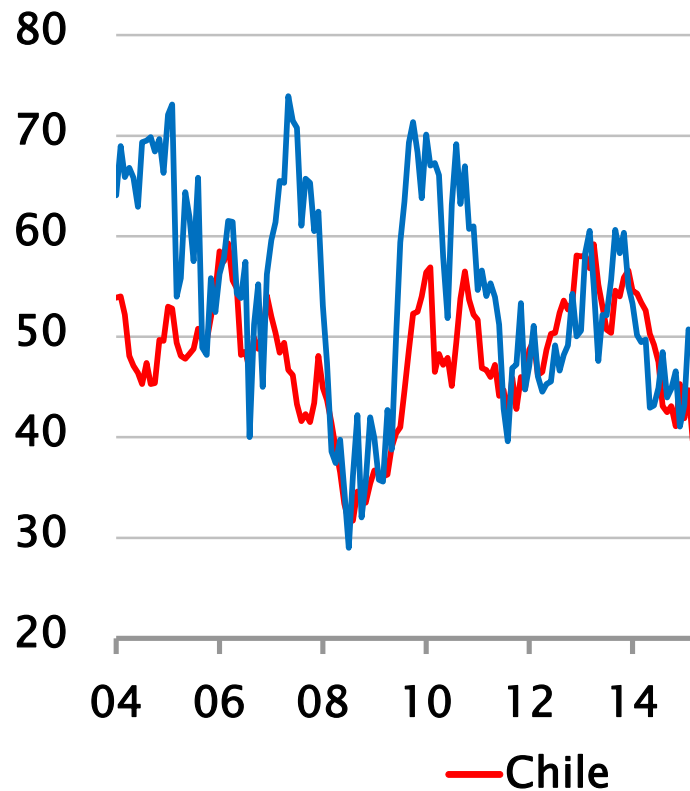
Australia: Inversión minera
(porcentaje del PIB)



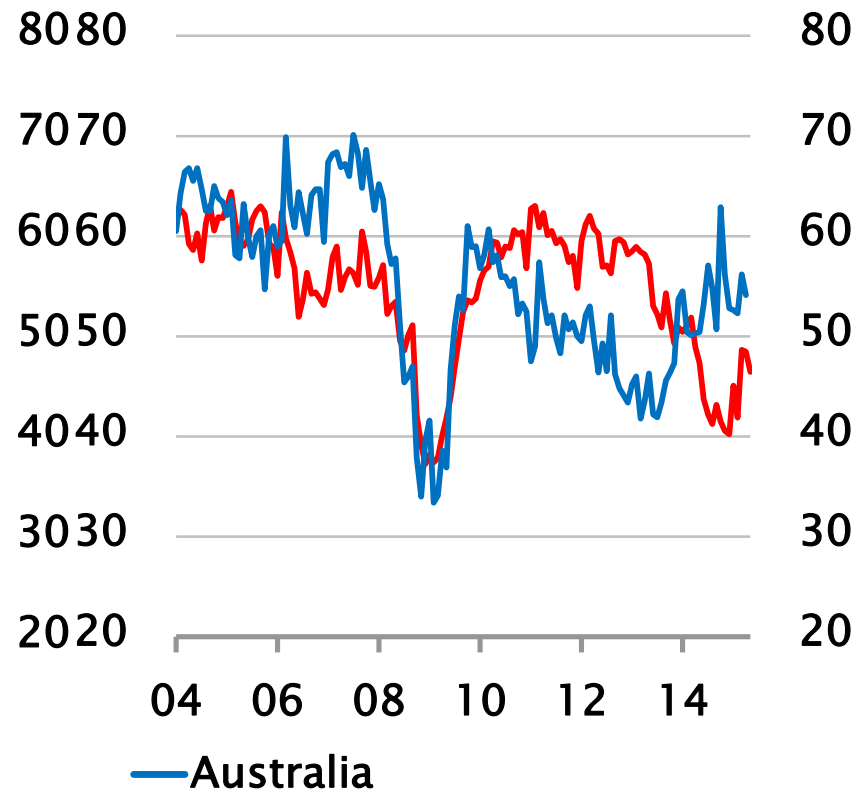


No obstante, la evolución de expectativas privadas ha sido distinta en Chile y Australia

Expectativas de los hogares (1)
(índice)



Expectativas de las empresas (2)
(índice)



(1) Para Chile corresponde al Índice de Percepción de la Economía (IPEC), mientras que para Australia a Westpac Consumer Confidence Index. (2) Para Chile corresponde al Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), mientras que para Australia a NAB Business Conditions. Fuentes: Adimark, Instituto Chileno de Administración Racional de Empresas y Bloomberg.



En este Informe, se descompone la contribución de variables externas, el ciclo minero mundial, la actividad interna y el comportamiento autónomo de las expectativas para explicar el ciclo de inversión en Chile

Resultados del ejercicio macro (1) (porcentaje)

	Variables externas	Inversión minera Australia	Actividad interna	IMCE (<i>shock</i> autónomo)
a) Descomposición histórica del IMCE				
2009-10 (2)	81,9	-3,6	-7,7	-6,1
2011-13 (3)	1,8	55,9	7,4	-2,6
2014 (4)	1,6	25,5	9,0	63,7
b) Descomposición histórica de la Inversión				
2009-10 (2)	63,6	21,9	9,5	-6,8
2011-13 (3)	-4,2	66,7	8,5	7,4
2014 (4)	4,1	46,5	24,1	22,8

(1) Los valores corresponden a la contribución del *shock* autónomo de cada variable al desvío del IMCE (panel a), o de la inversión (panel b). Dichas contribuciones se calculan para cada trimestre, y se promedian para cada episodio considerado. (2) Entre el primer trimestre del 2009 y el primer trimestre 2010. (3) Entre el tercer trimestre del 2011 y el tercer trimestre del 2013. (4) Entre el tercer y el cuarto trimestre del 2014.

Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Se encuentra que en distintos períodos el rol de las diversas variables cambia

Resultados del ejercicio macro (1) (porcentaje)

	Variables externas	Inversión minera Australia	Actividad interna	IMCE (<i>shock</i> autónomo)
a) Descomposición histórica del IMCE				
2009-10 (2)	81,9	-3,6	-7,7	-6,1
2011-13 (3)	1,8	55,9	7,4	-2,6
2014 (4)	1,6	25,5	9,0	63,7
b) Descomposición histórica de la Inversión				
2009-10 (2)	63,6	21,9	9,5	-6,8
2011-13 (3)	-4,2	66,7	8,5	7,4
2014 (4)	4,1	46,5	24,1	22,8

(1) Los valores corresponden a la contribución del *shock* autónomo de cada variable al desvío del IMCE (panel a), o de la inversión (panel b). Dichas contribuciones se calculan para cada trimestre, y se promedian para cada episodio considerado. (2) Entre el primer trimestre del 2009 y el primer trimestre 2010. (3) Entre el tercer trimestre del 2011 y el tercer trimestre del 2013. (4) Entre el tercer y el cuarto trimestre del 2014.

Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

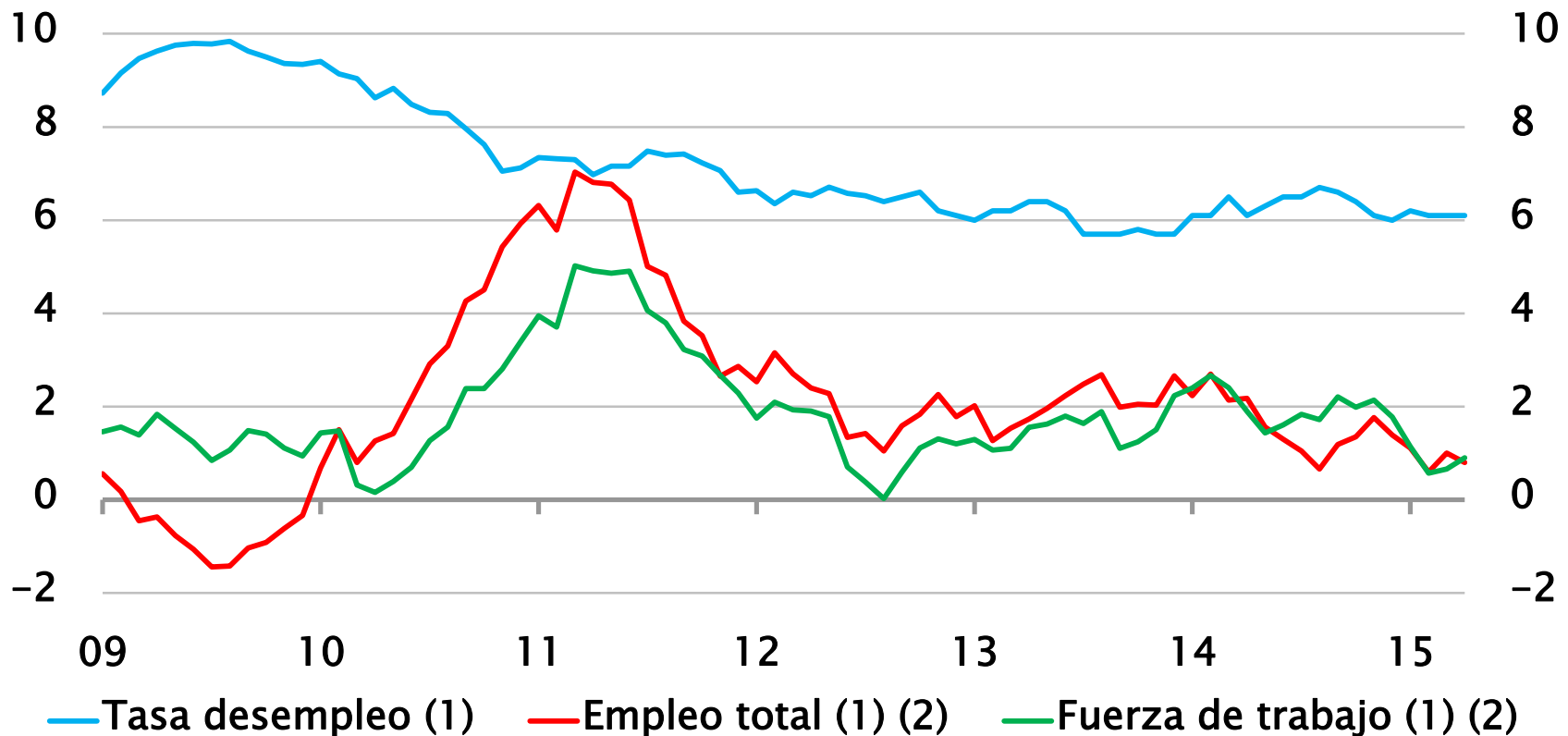


Mercado Laboral



El mayor aumento del empleo en la agricultura y servicios, especialmente algunos ligados al sector público, ha llevado a que la ocupación total crezca en torno a 1%. La tasa de desempleo permanece baja, pues el menor aumento del empleo se combina con un crecimiento también menor de la fuerza de trabajo.

Mercado laboral (porcentaje)

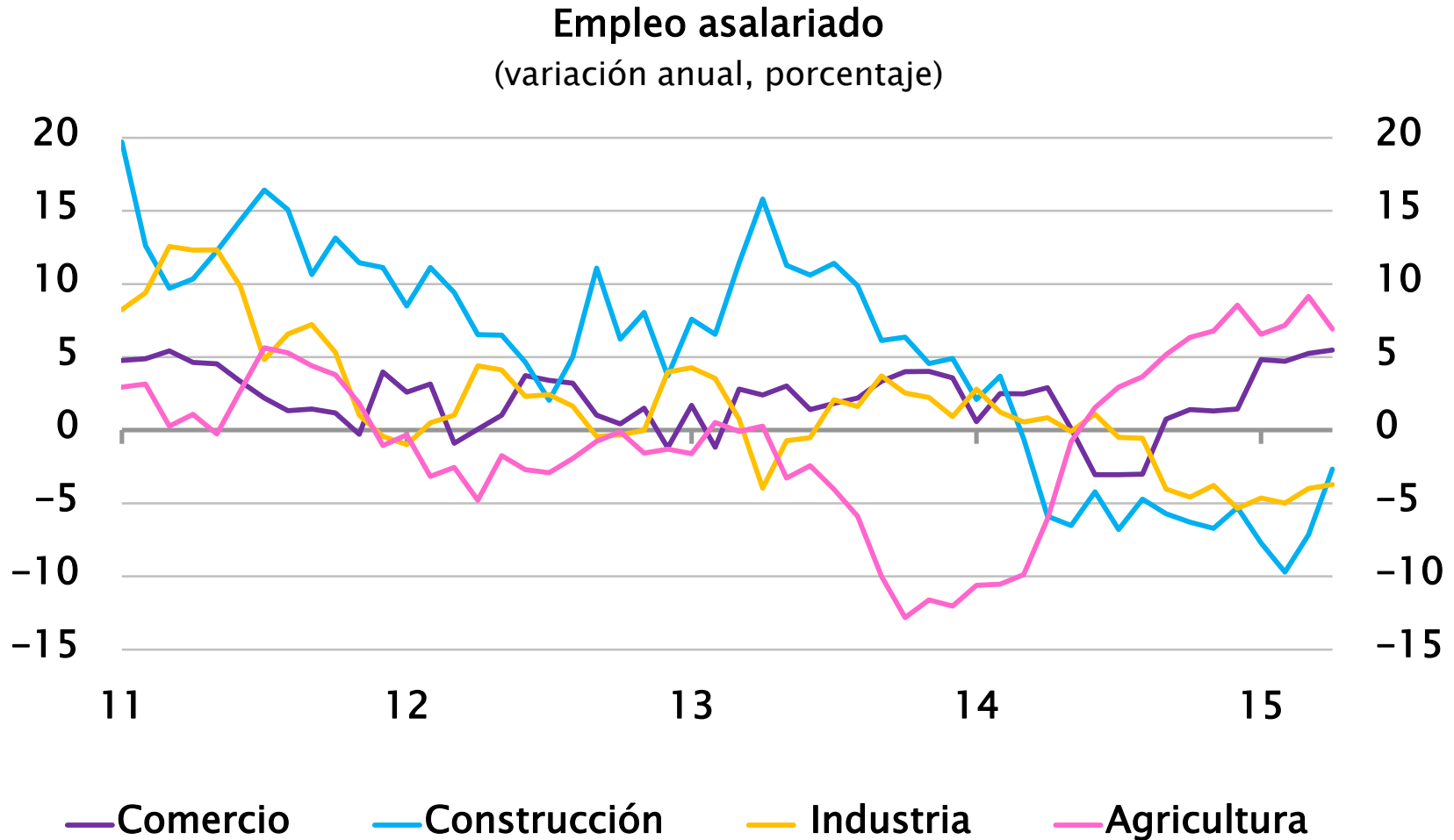


(1) Series empalmadas por el Banco Central con la variación mensual en marzo del 2010. (2) Variación anual.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



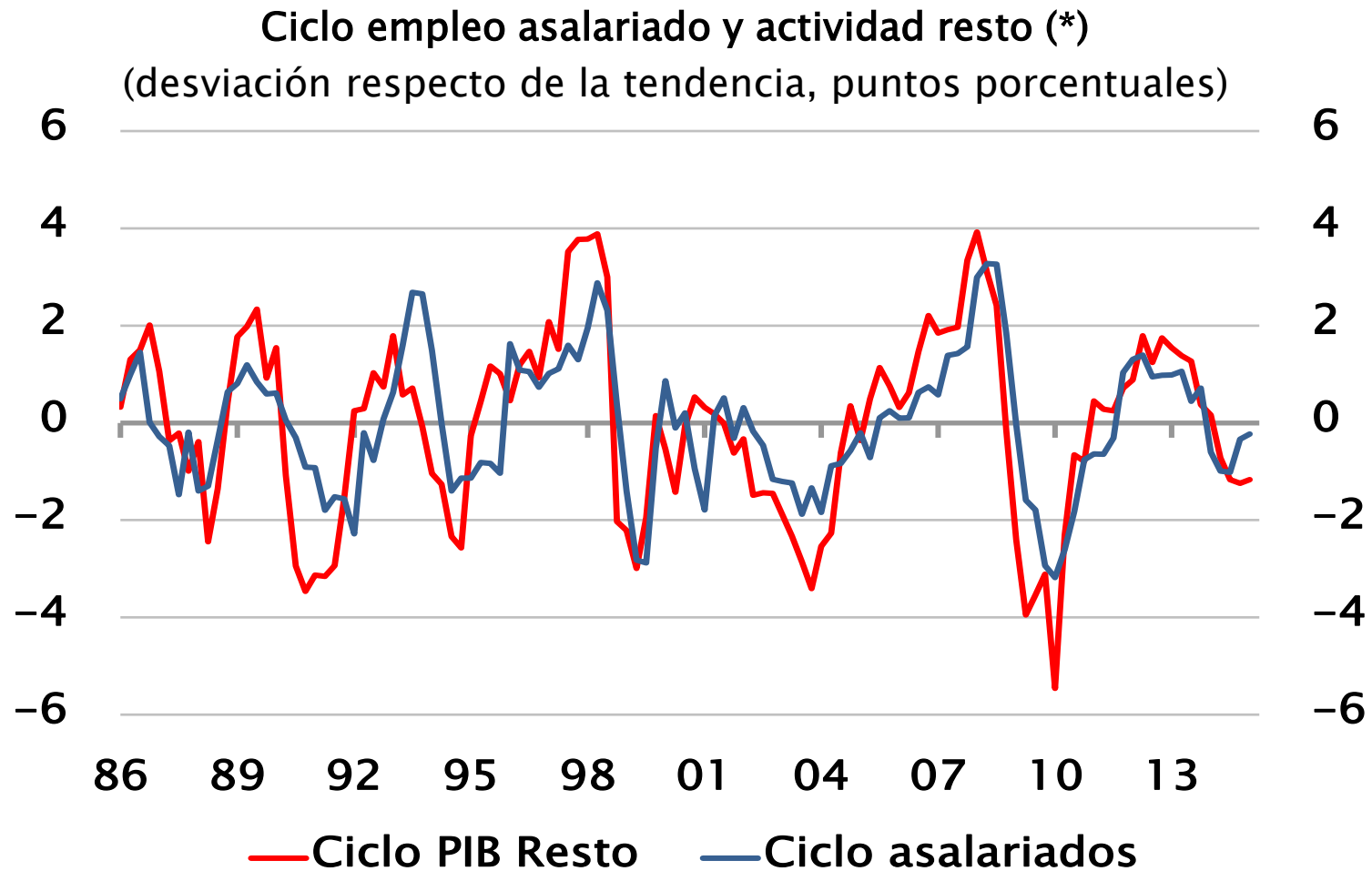
La creación de empleo del sector privado ha estado acorde con el menor dinamismo de la actividad. La contratación en sectores más sensibles al ciclo, como la industria y la construcción, sigue débil, aunque ha mejorado en el margen.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



No se percibe una desviación significativa de los patrones cíclicos del empleo y la actividad respecto a lo observado en los últimos treinta años.



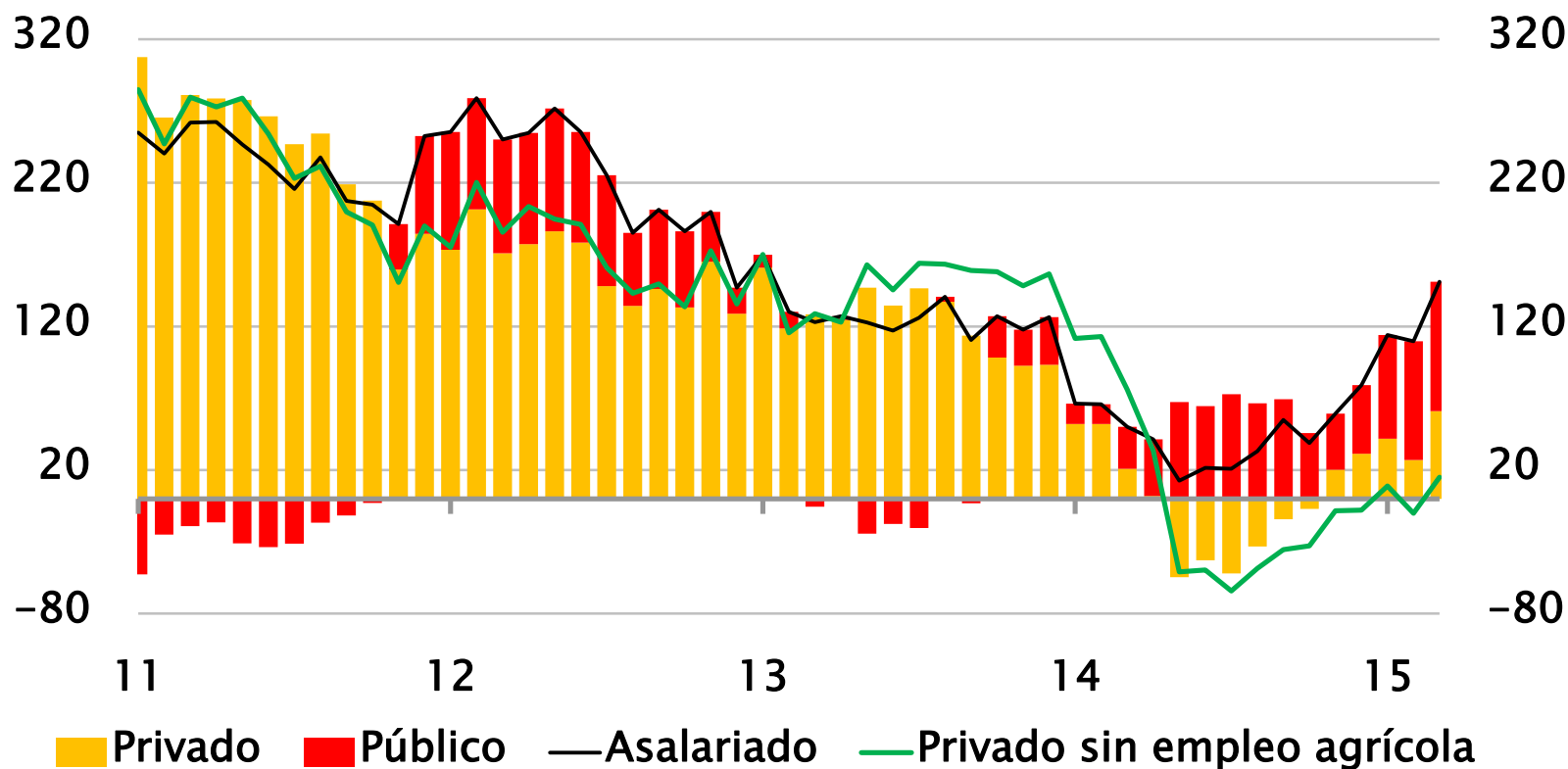
(*) El cálculo de la tendencia se realiza a través de un filtro *Hodrick-Prescott*.

Fuente: Barrero *et al* (2015).



En la coyuntura actual, el dinamismo del empleo público y la baja base de comparación del empleo agrícola por las heladas de la temporada 2013/2014 contribuyen a explicar las cifras de crecimiento del empleo.

Empleo asalariado público y privado
(diferencia anual, miles de personas)





Perspectivas 2015



El escenario base considera que el crecimiento de los socios comerciales se reduce una décima para 2015 y 2016, a 3,3 y 3,7%, respectivamente. Para los términos de intercambio, se sigue estimando que mejorarán respecto del 2014, aunque algo menos que lo previsto en marzo. El precio del petróleo y el cobre será algo mayor para el 2015 y 2016 que lo considerado en ese entonces.

Supuestos del escenario base internacional

	2013	2014 (e) IPoM Jun. 15	2015 (f) IPoM Dic.14	IPoM Mar.15	IPoM Jun.15	2016 (f) IPoM Dic. 14	IPoM Mar.15	IPoM Jun.15
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)						
PIB socios comerciales	3,5	3,4	3,5	3,4	3,3	3,9	3,8	3,7
PIB mundial a PPC	3,1	3,4	3,5	3,5	3,4	3,9	3,8	3,7
Estados Unidos	2,2	2,4	3,0	3,0	2,5	3,1	3,0	2,9
Eurozona	-0,4	0,9	1,0	1,5	1,5	1,5	1,9	2,0
Japón	1,6	-0,1	1,3	1,1	1,0	1,4	1,5	1,4
China	7,7	7,4	7,1	7,0	6,9	6,9	6,7	6,5
India	5,0	7,2	6,3	7,2	7,5	6,5	7,3	7,8
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,9	3,9	4,3	4,2	4,2	4,8	4,6	4,5
América Latina (excl. Chile)	2,3	1,0	1,9	0,8	0,2	3,0	2,1	1,8
		(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	332	311	295	275	280	285	285	290
Precios del petróleo (prom. Brent y WTI) (US\$/barril)	103	96	67	55	60	71	62	66
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	-3,0	-1,4	1,7	1,4	1,3	1,3	-0,2	-0,2

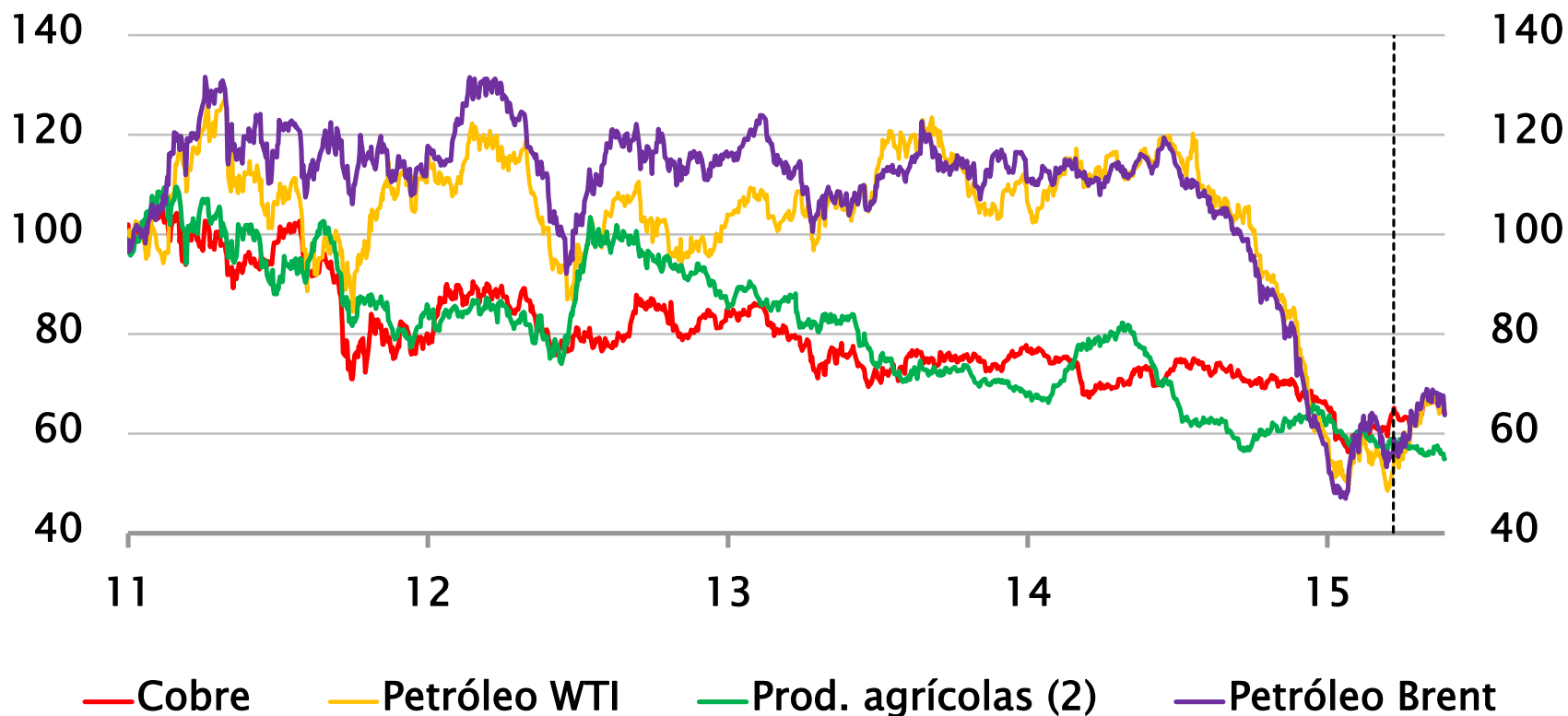
(e) Estimación. (f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional, oficinas de estadísticas de cada país y Bloomberg.



Respecto de marzo, la mayoría de las materias primas aumentó su precio, especialmente el petróleo, revirtiendo en parte la caída que mostraban desde mediados del 2014.

Precios de materias primas (1)
(índice, enero 2011=100)



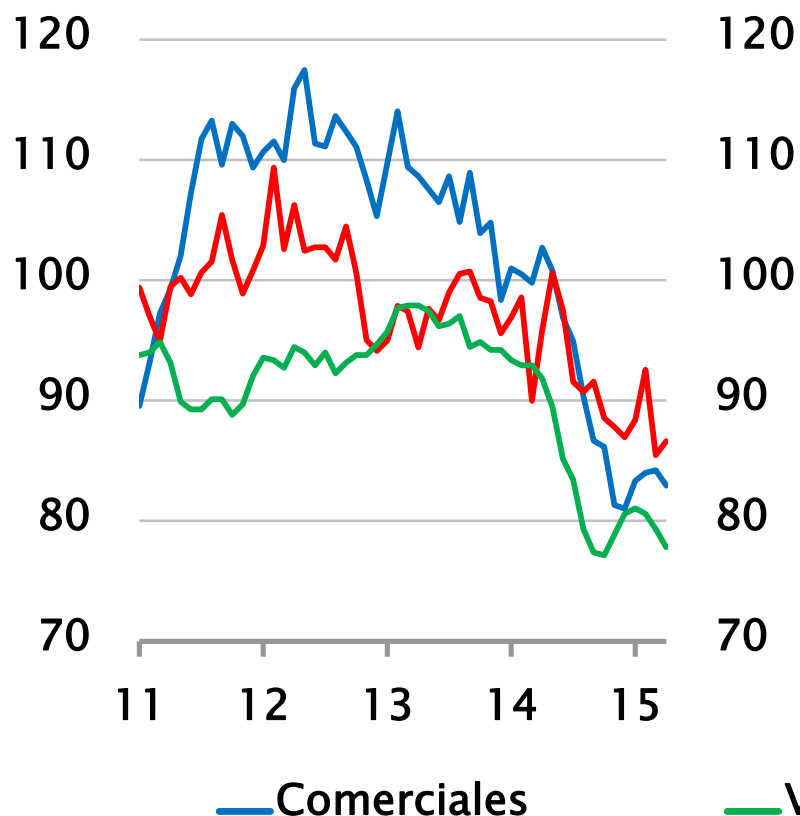
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de marzo 2015. (2) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.

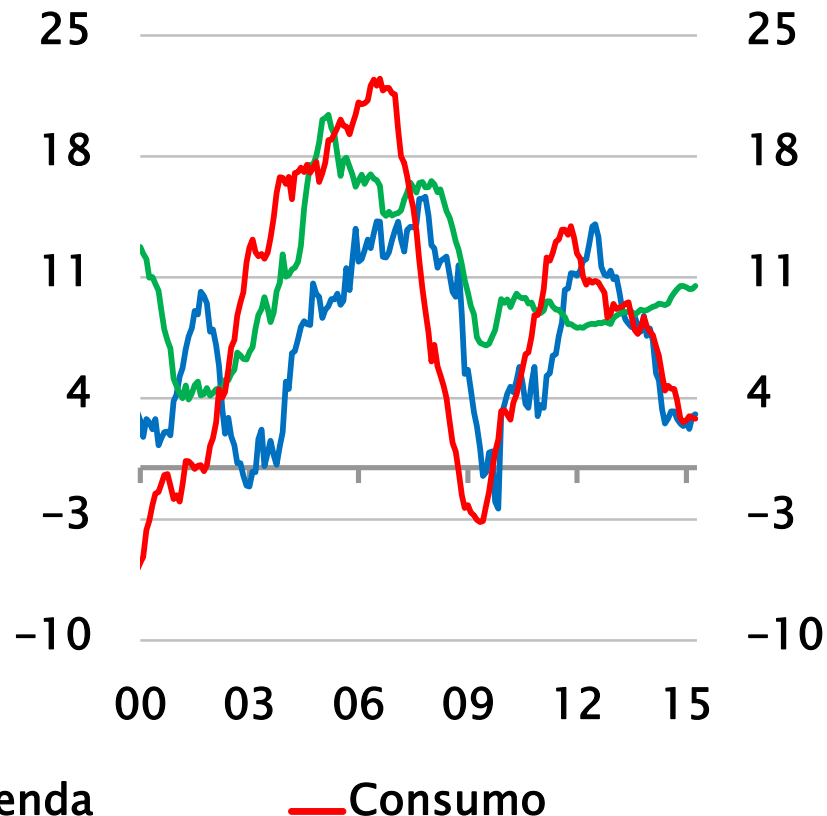


La evolución del crédito da cuenta de un débil gasto privado. El crecimiento anual de las colocaciones de consumo y comerciales sigue acotado, pese a las bajas tasas de interés.

Tasa de interés de las colocaciones (1) (2)
(índice 2002-2015=100)



Colocaciones reales
(variación anual, porcentaje)



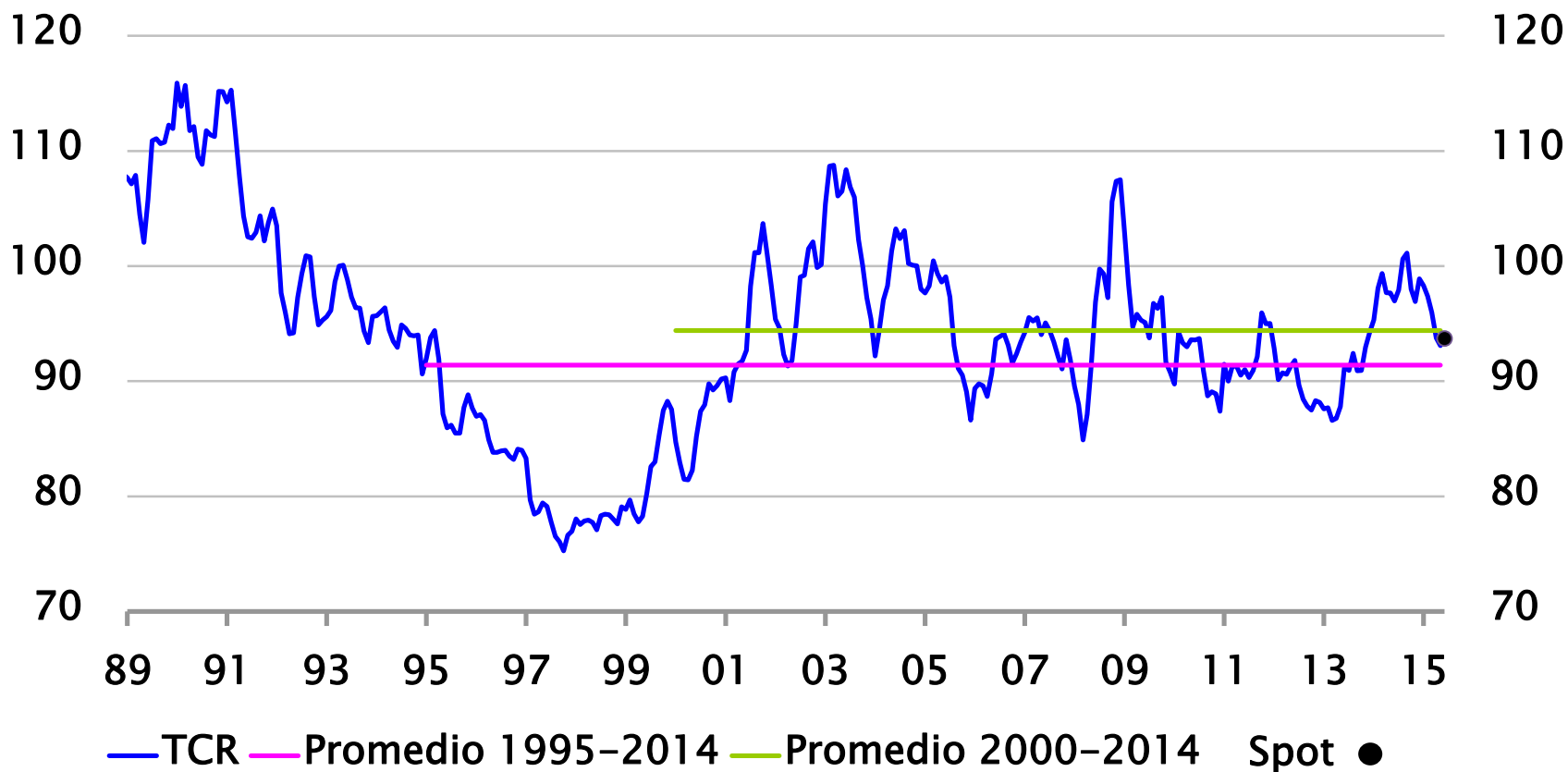
(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (2) Las tasas de interés de las colocaciones para la vivienda están en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y SBIF.



El peso se ha apreciado en términos nominales y reales. En particular, el tipo de cambio real, ha descendido desde niveles del orden de 97 en febrero a un valor equivalente al promedio de los últimos quince años en lo más reciente.

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



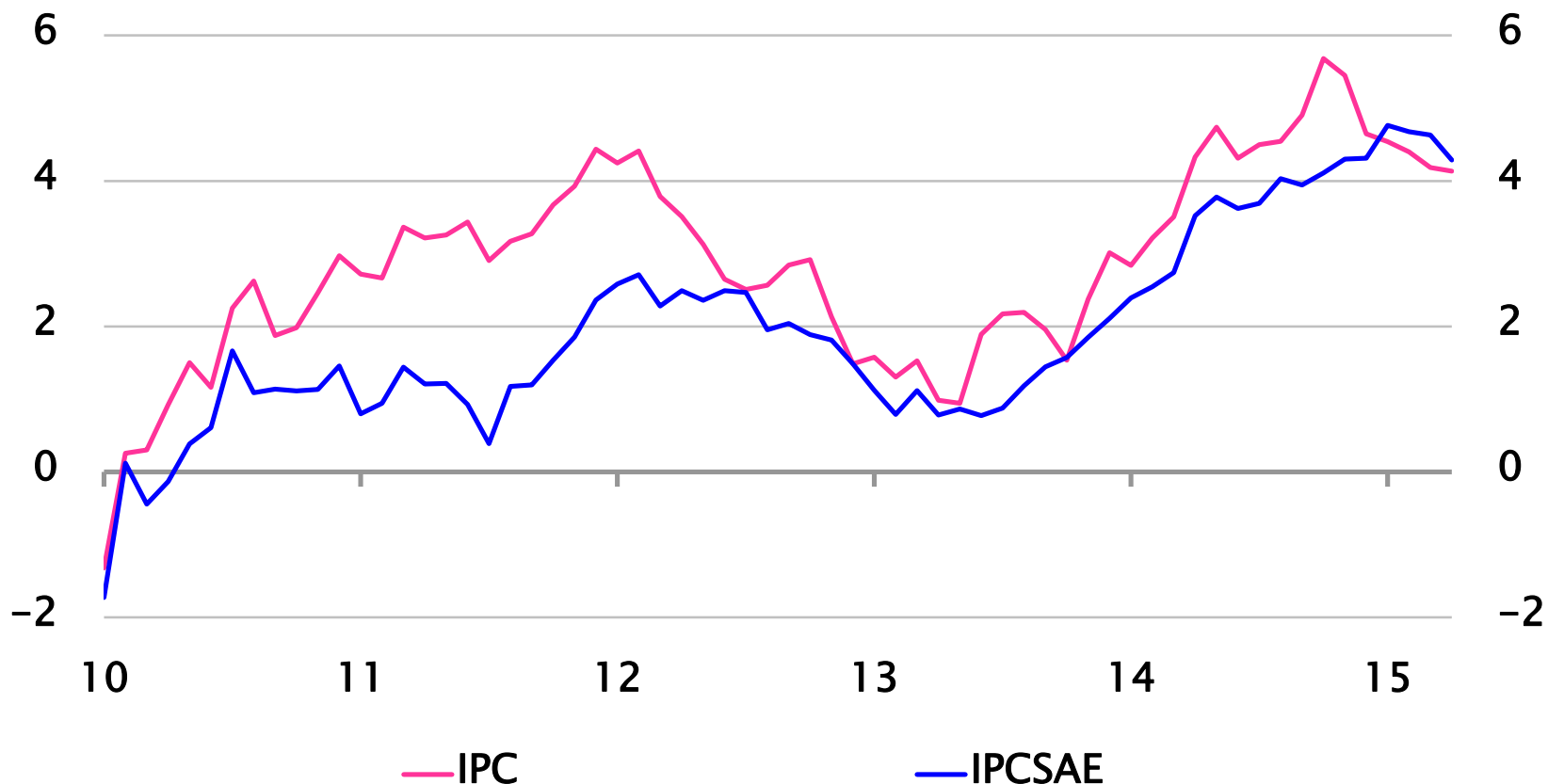
(*) Cifra de mayo del 2015 incluye información hasta el día 29.

Fuente: Banco Central de Chile.



La variación anual del IPC y del IPCSAE continúa elevada, aunque ha disminuido respecto de fines del 2014 y principios del 2015. El IPCSAE, no ha dado sorpresas importantes y su comportamiento sigue, en gran parte, determinado por el efecto de la depreciación del peso y por la indexación usual de la economía.

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

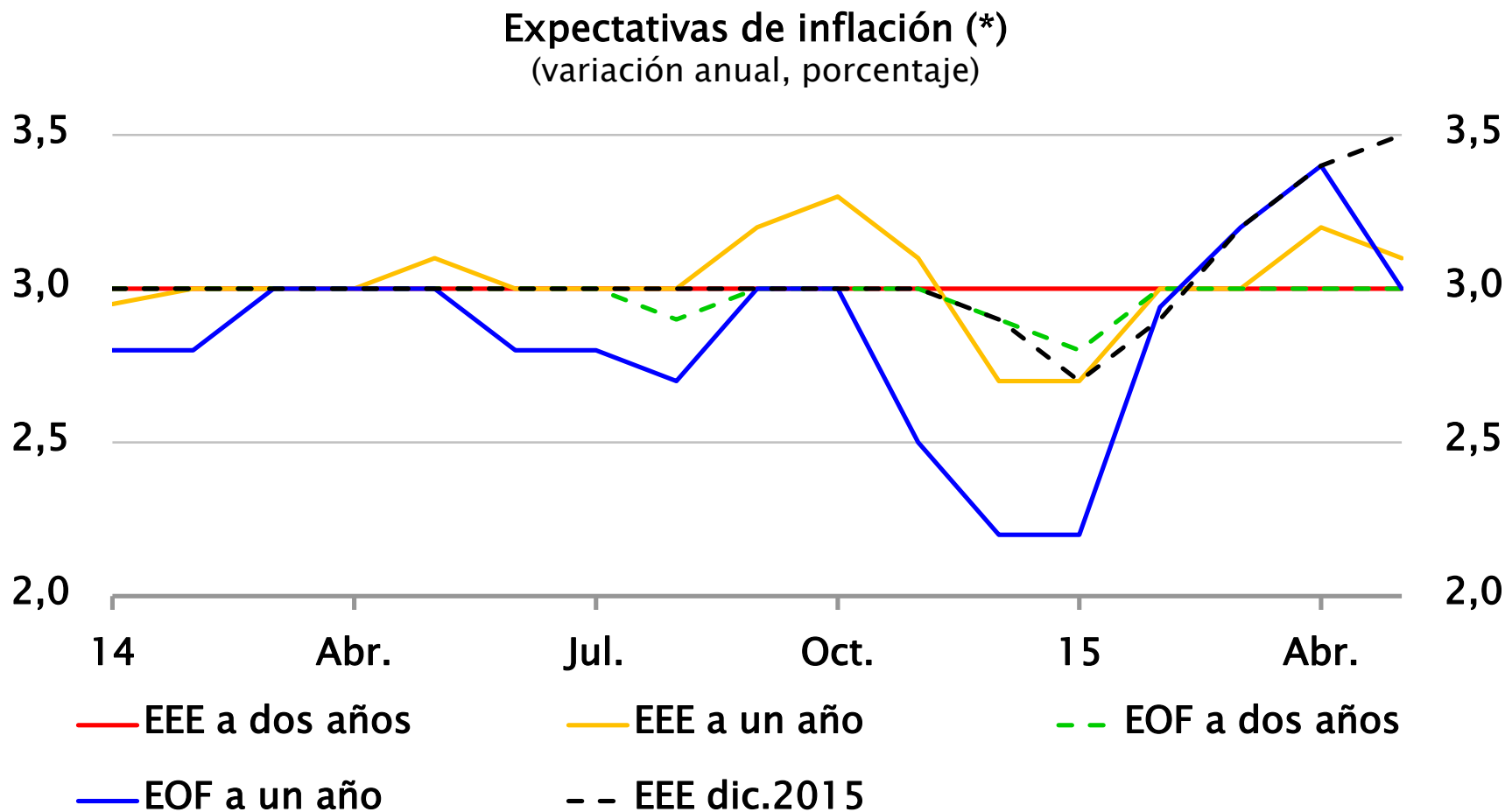


(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



Las expectativas de inflación de mercado a plazos más cercanos aumentaron, en línea con el escenario base del IPoM de marzo. Para plazos más extensos, uno y dos años, se han mantenido en torno a 3%.



(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena de cada mes, a excepción de marzo del 2015 que se considera la segunda.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base se prevé que este año el PIB crecerá entre 2,25 y 3,25%, rango algo inferior al estimado en el IPoM pasado. Ello, por un menor crecimiento estimado de la minería y por datos parciales del gasto privado que muestran un dinamismo menor al previsto.

Escenario interno
(variación anual, porcentaje)

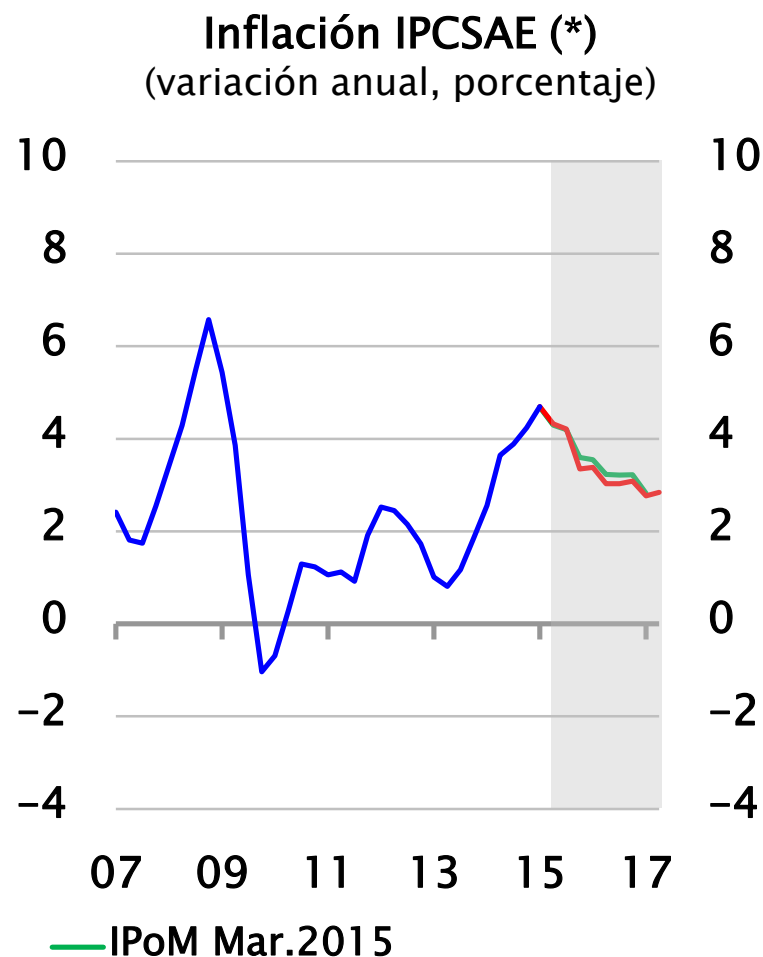
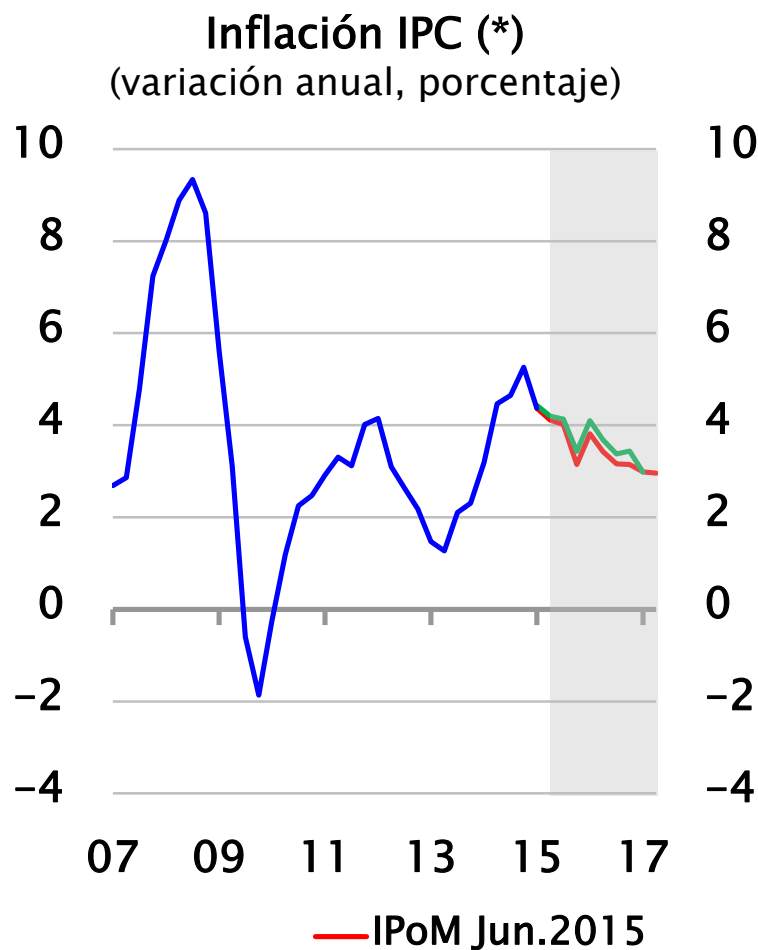
	2013	2014 (e) IPoM Jun.15	2015 (f) IPoM Dic.14	IPoM Mar.15	IPoM Jun.15
PIB	4,2	1,9	2,5–3,5	2,5–3,5	2,25–3,25
Demanda interna	3,7	–0,6	3,0	2,5	2,6
Demanda interna (sin var. de existencias)	4,6	0,5	2,6	2,2	2,2
Formación bruta de capital fijo	2,1	–6,1	1,9	1,2	0,7
Consumo total	5,5	2,5	2,8	2,5	2,7
Exportaciones de bienes y servicios	3,4	0,7	4,0	3,4	1,3
Importaciones de bienes y servicios	1,7	–7,0	3,7	2,4	1,1
Cuenta corriente (% del PIB)	–3,7	–1,2	–1,1	–0,3	–0,4
Ahorro nacional bruto (% del PIB)	20,6	20,3	20,8	21,5	21,0

(e) Estimación. (f) Proyección.

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



En el escenario base el IPC oscilará en torno a 4% anual por algunos meses más y se estabilizará en torno a 3% durante el 2016. Para el IPCSAE, se espera que durante el 2016 su variación anual se ubique cerca de 3% y fluctúe alrededor de ese valor hasta fines del horizonte de proyección.

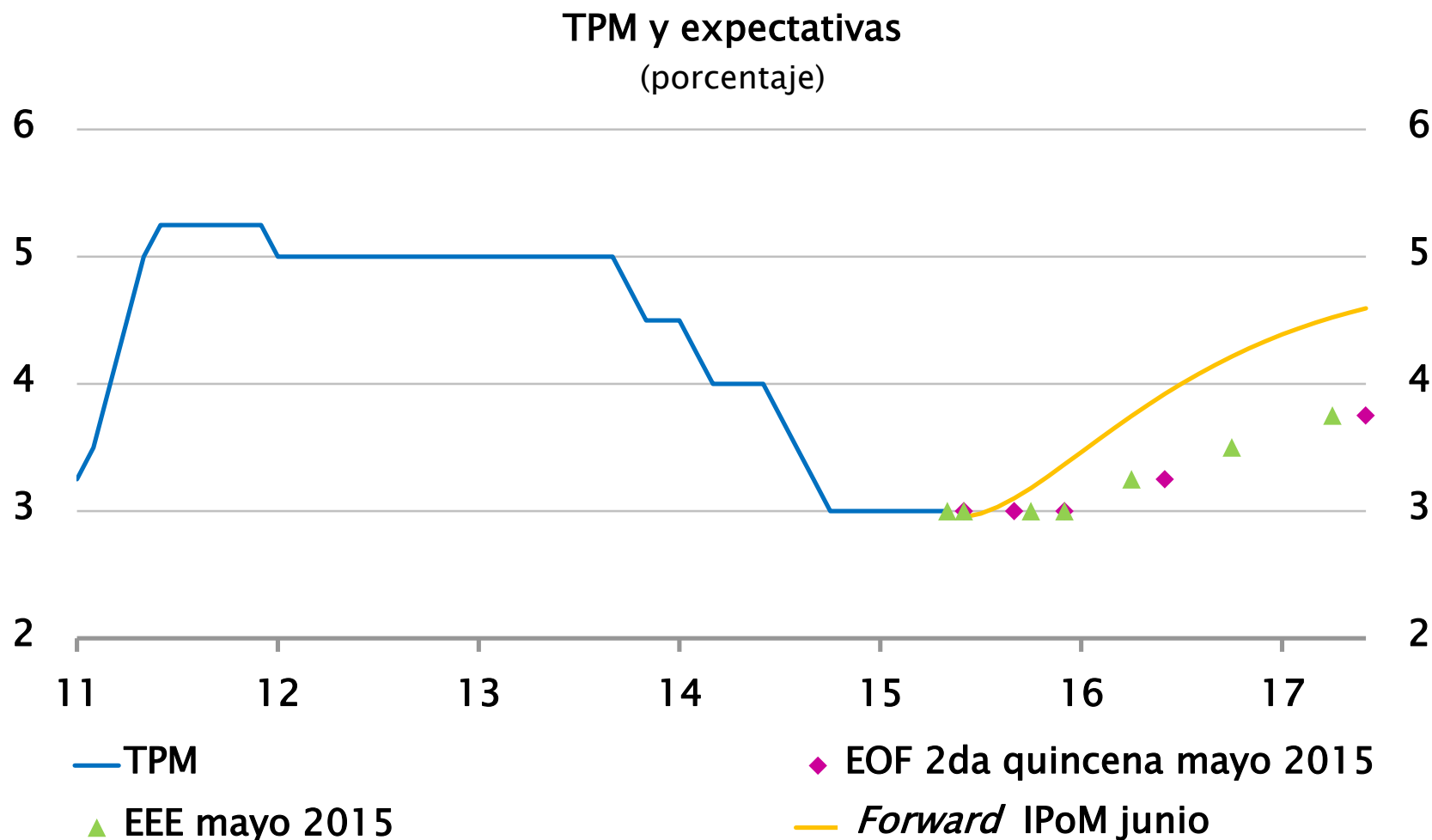


(*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2015, corresponde a la proyección.

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



Como supuesto de trabajo, se considera que el retiro gradual del impulso monetario será similar a lo que prevén las encuestas en el horizonte de un año.





Balance de riesgos: equilibrado para la inflación y para la actividad

- **Riesgos externos:**

- Sorpresas respecto del momento o la velocidad con que la Reserva Federal aumentará su tasa de referencia pueden generar fluctuaciones en el precio de los activos.
- Cesación de pagos en Grecia que impacte en los mercados financieros globales y el crecimiento de la Eurozona.
- En América Latina la debilidad ha sido mayor y más persistente que la esperada.
- Menor crecimiento en China y sus implicancias en el precio del cobre.
- Mejor desempeño de la Eurozona.

- **Riesgos internos:**

- Aunque las presiones son algo menores que las previstas en marzo, por una actividad más baja y por la apreciación del peso, los riesgos inflacionarios siguen siendo importantes.
- Las expectativas privadas podrían seguir sin mejorar afectando el mayor dinamismo esperado para la actividad y el gasto privado. Por el contrario, si las expectativas mejoran de forma importante la recuperación de la actividad podría ser más rápida, en particular para 2016.



Comentarios Finales



Comentarios finales

- El panorama macroeconómico interno y externo no ha variado mayormente respecto de lo previsto en marzo.
- La actividad y la demanda crecen a tasas anuales moderadas, aunque superiores a la de la segunda mitad del 2014. Sin embargo, se estima que su recuperación prevista para el segundo semestre de 2015 será a un ritmo más lento. El entorno de pesimismo de hogares y empresas afecta el dinamismo actual del gasto.
- La inflación se ha moderado, pero sigue en niveles elevados y, por cierto, continúa siendo nuestra principal preocupación. En el escenario base, se proyecta que seguirá en torno a 4% por algunos meses y luego descenderá hacia la meta de 3%.
- En lo externo, la recuperación de las economías desarrolladas se ve más balanceada entre países. Las emergentes siguen con una debilidad algo mayor.
- Las condiciones financieras internacionales continúan siendo muy favorables desde una perspectiva histórica, aunque no significa que los riesgos de cambios abruptos de las mismas no sigan presentes.
- Respecto de los riesgos para la estabilidad financiera, el IEF tampoco muestra grandes cambios. El endeudamiento de las empresas continuó aumentando en los últimos trimestres. La carga financiera de las empresas y de los hogares no ha aumentado.



Saliendo de la Desaceleración Perspectivas 2015

Pablo García
Consejero Banco Central de Chile