



# Seminario SNA– Junio 2015

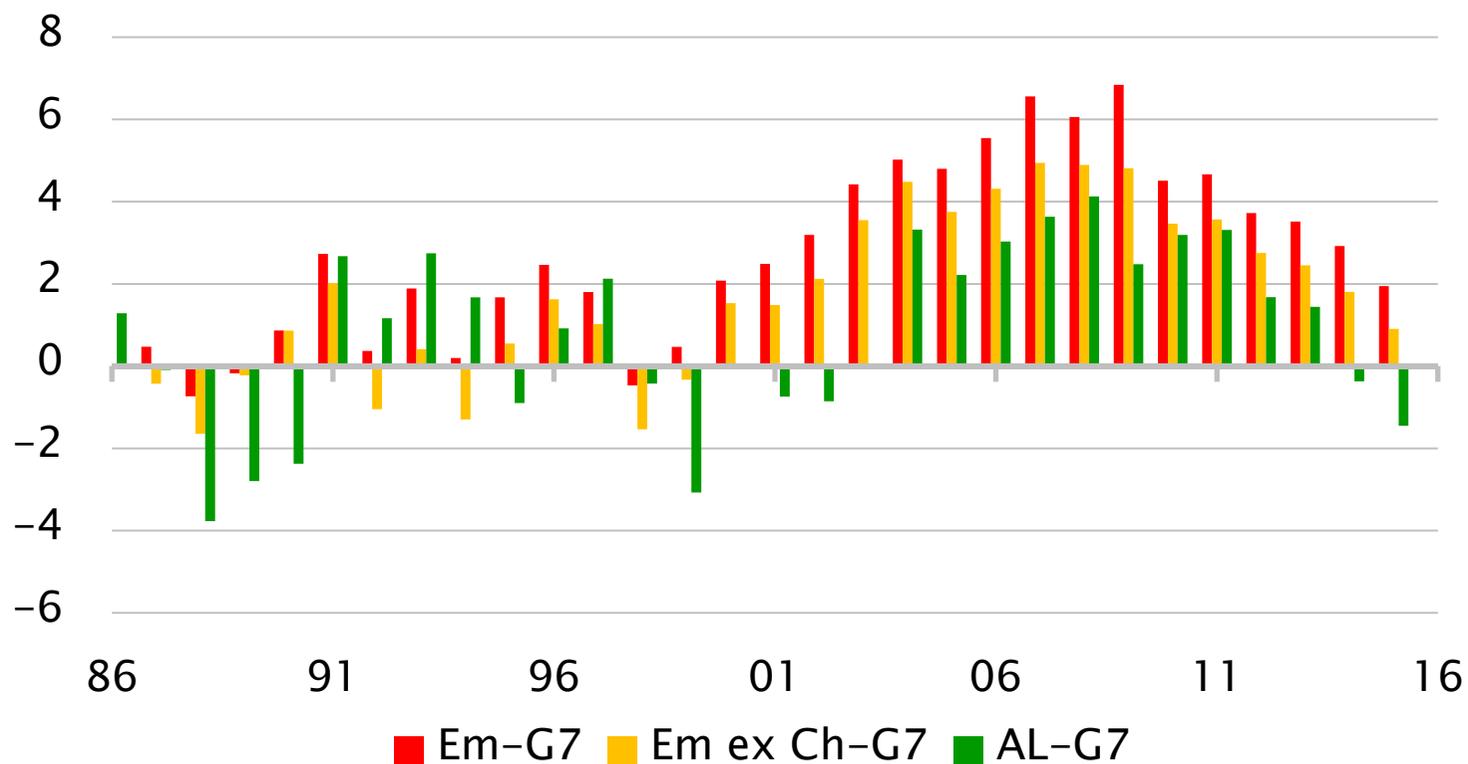
## ¿Cómo viene la temporada?

Sebastián Claro  
Consejero



## Los países emergentes vienen de una década excepcional.

Diferencia de crecimiento entre EM y G7: 1986–2015e (1)  
(puntos porcentuales)



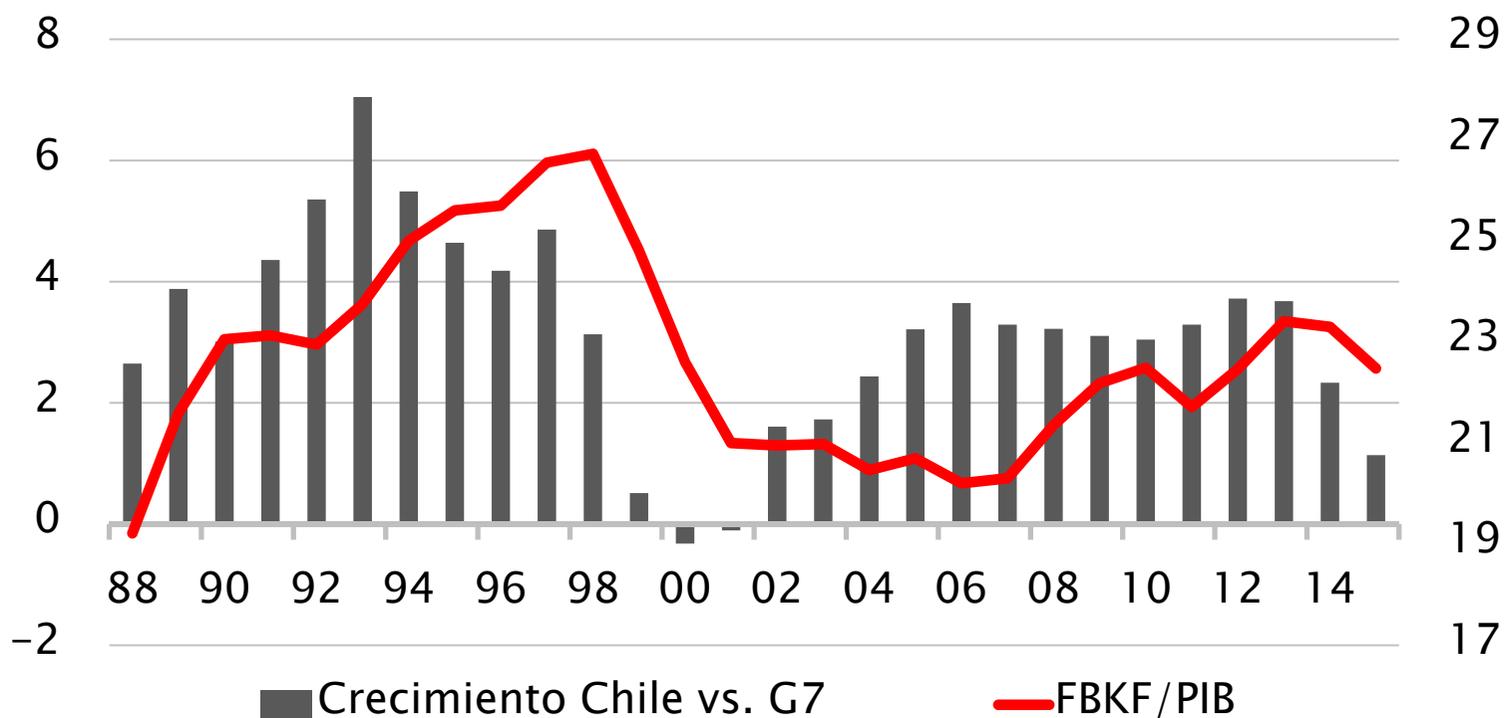
(1) Cada barra corresponde a la diferencia en la tasa de crecimiento de diferentes grupos de países emergentes y el promedio de G7 cada año desde 1986.

Fuentes: WEO, Fondo Monetario Internacional y Banco Central de Chile.



## Chile también viene de una década (algo menos) excepcional.

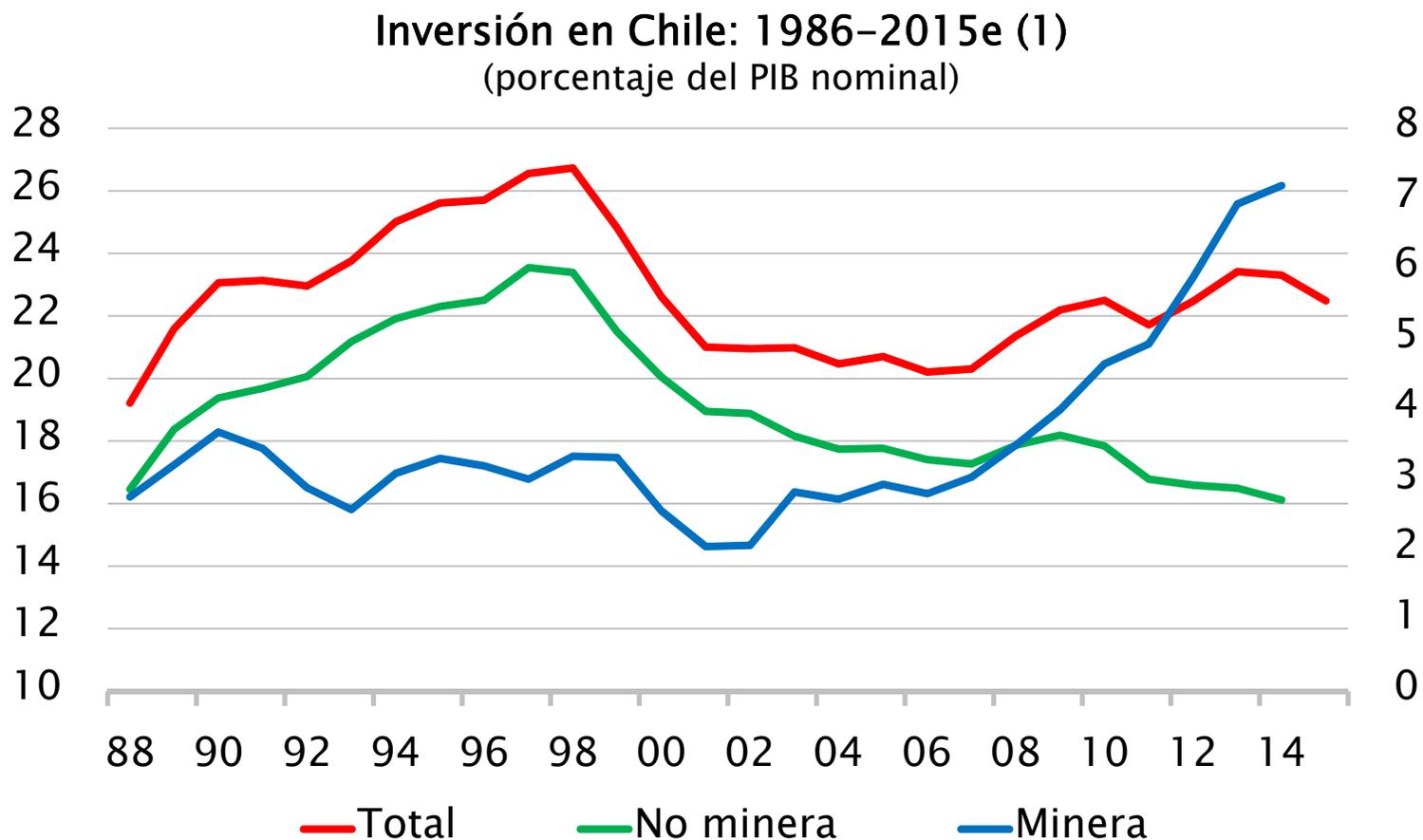
Crecimiento en Chile vs. G7 e inversión: 1986–2015e (1)  
(puntos porcentuales, porcentaje del PIB nominal)



(1) Cada barra corresponde a la diferencia en la tasa de crecimiento promedio móvil de tres años entre Chile y G7 desde 1986 a la fecha (eje izquierdo). La línea roja (eje derecho) muestra la razón FBKF/PIB nominal en Chile, promedio móvil de los tres años anteriores.



... pero la naturaleza del impulso de la inversión ha sido muy diferente.

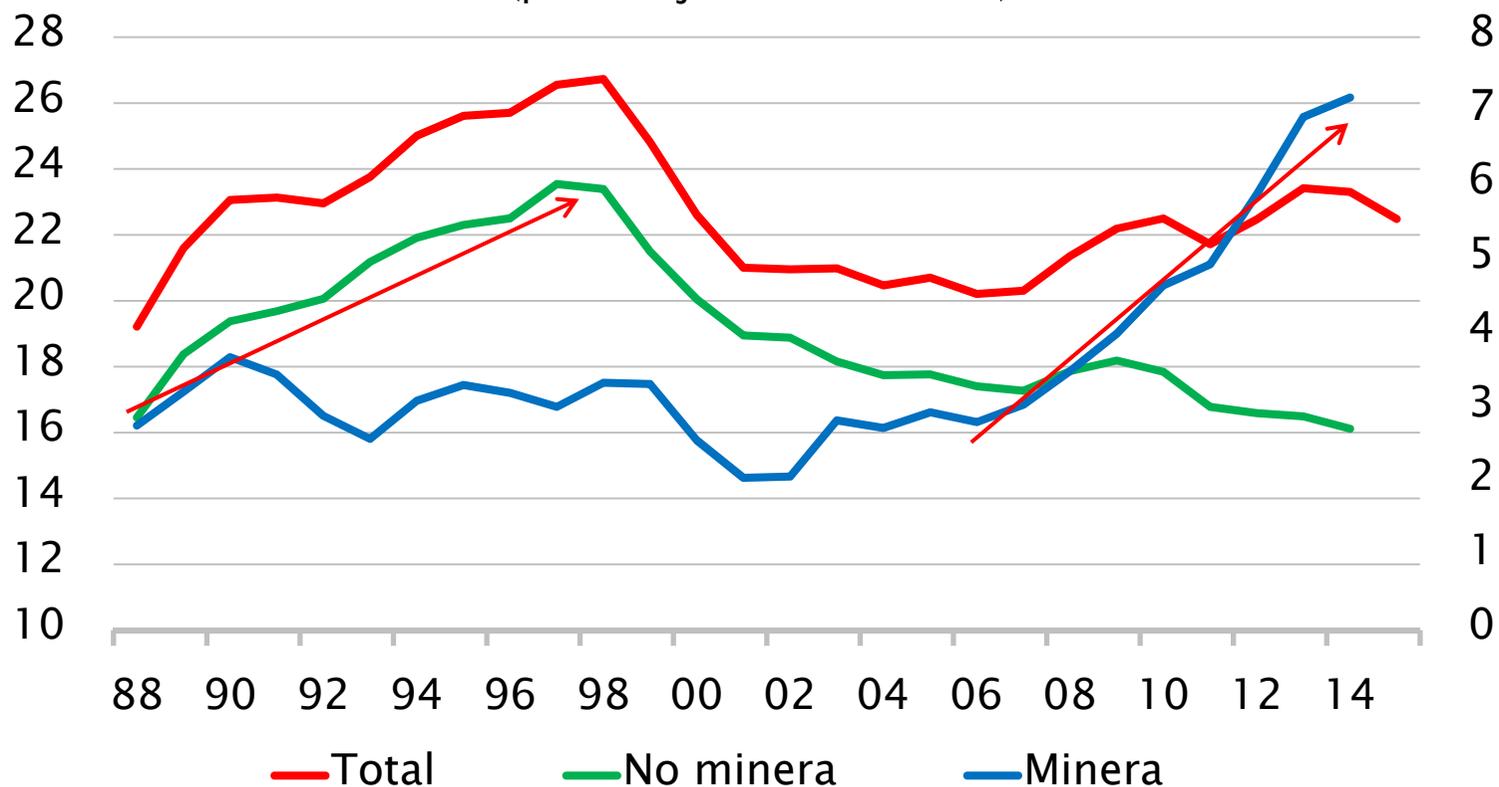


(1) La línea azul mide la razón FBKF/PIB nominal. La línea verde mide la porción no minera, mientras que la línea roja (eje derecho) mide la porción en minería. Cada serie se calcula como el promedio móvil de los tres años anteriores.



## La inversión en minería ha cumplido un rol excepcional en el dinamismo de la demanda.

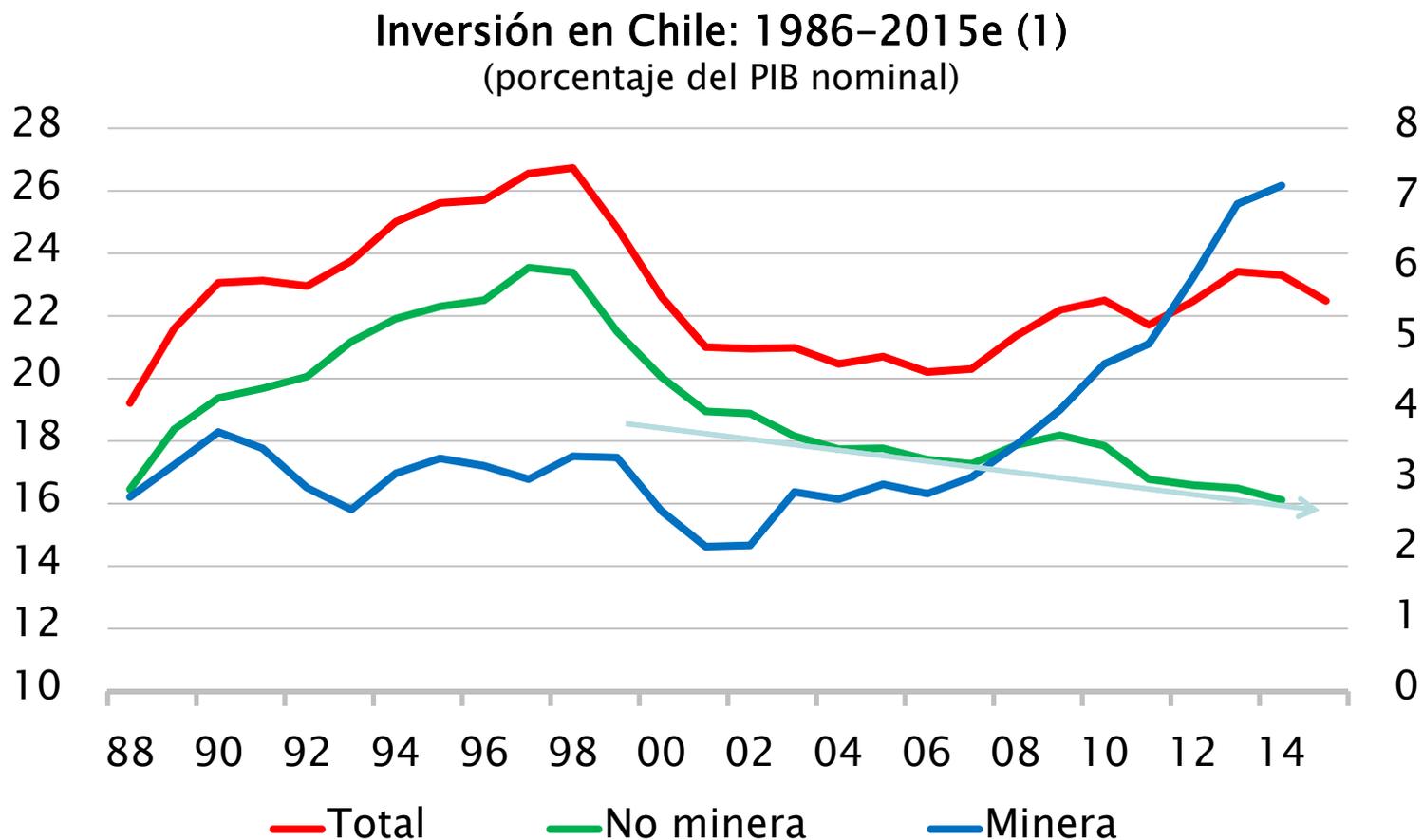
Inversión en Chile: 1986–2015e (1)  
(porcentaje del PIB nominal)



(1) La línea azul mide la razón FBKF/PIB nominal. La línea verde mide la porción no minera, mientras que la línea roja (eje derecho) mide la porción en minería. Cada serie se calcula como el promedio móvil de los tres años anteriores.



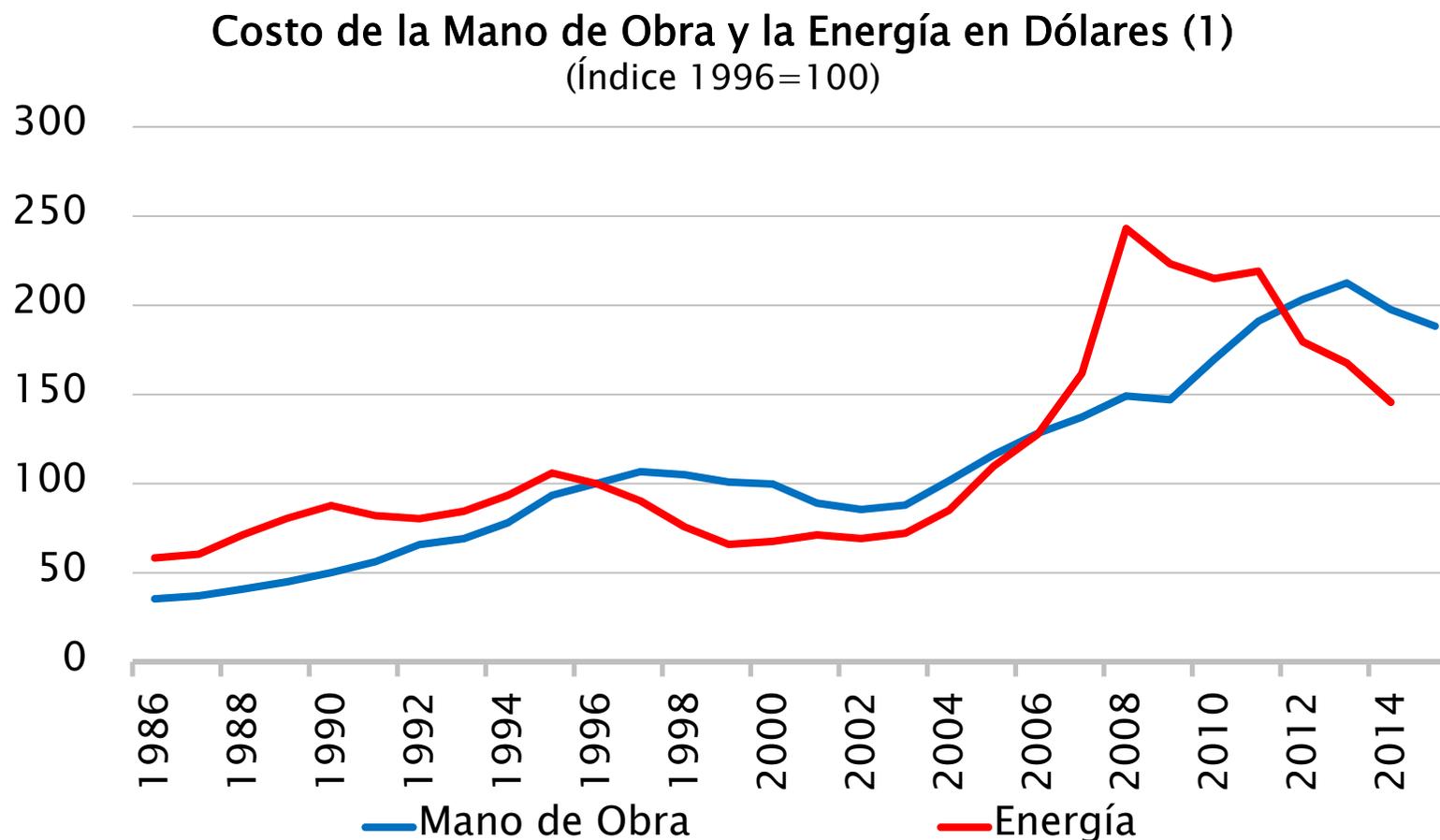
... mientras que la inversión no minera muestra un tendencia a la caída como porcentaje del PIB.



(1) La línea azul mide la razón FBKF/PIB nominal. La línea verde mide la porción no minera, mientras que la línea roja (eje derecho) mide la porción en minería. Cada serie se calcula como el promedio móvil de los tres años anteriores.



## El aumento de los costo en dólares de la mano de obra y la energía explican parte de este fenómeno.



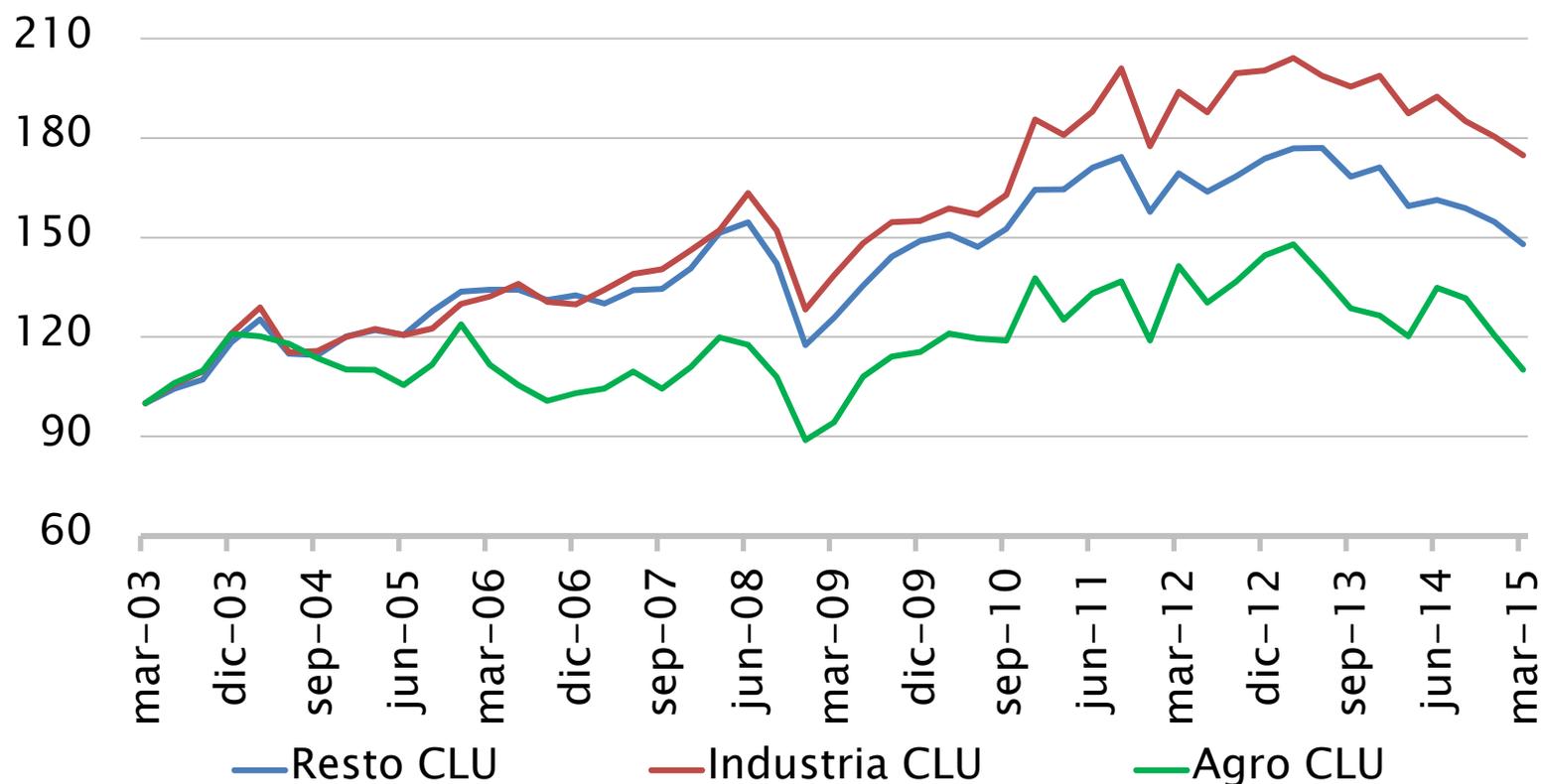
(1) Precio medio de la energía medido como dólares por KWh en Alto Jahuel. Costo de la mano de obra medido en base al CMO sector resto.

Fuentes: Banco Central de Chile, INE.



El crecimiento de la productividad no ha sido suficiente para compensar este aumento de costos en algunos sectores, constituyendo un freno a la inversión.

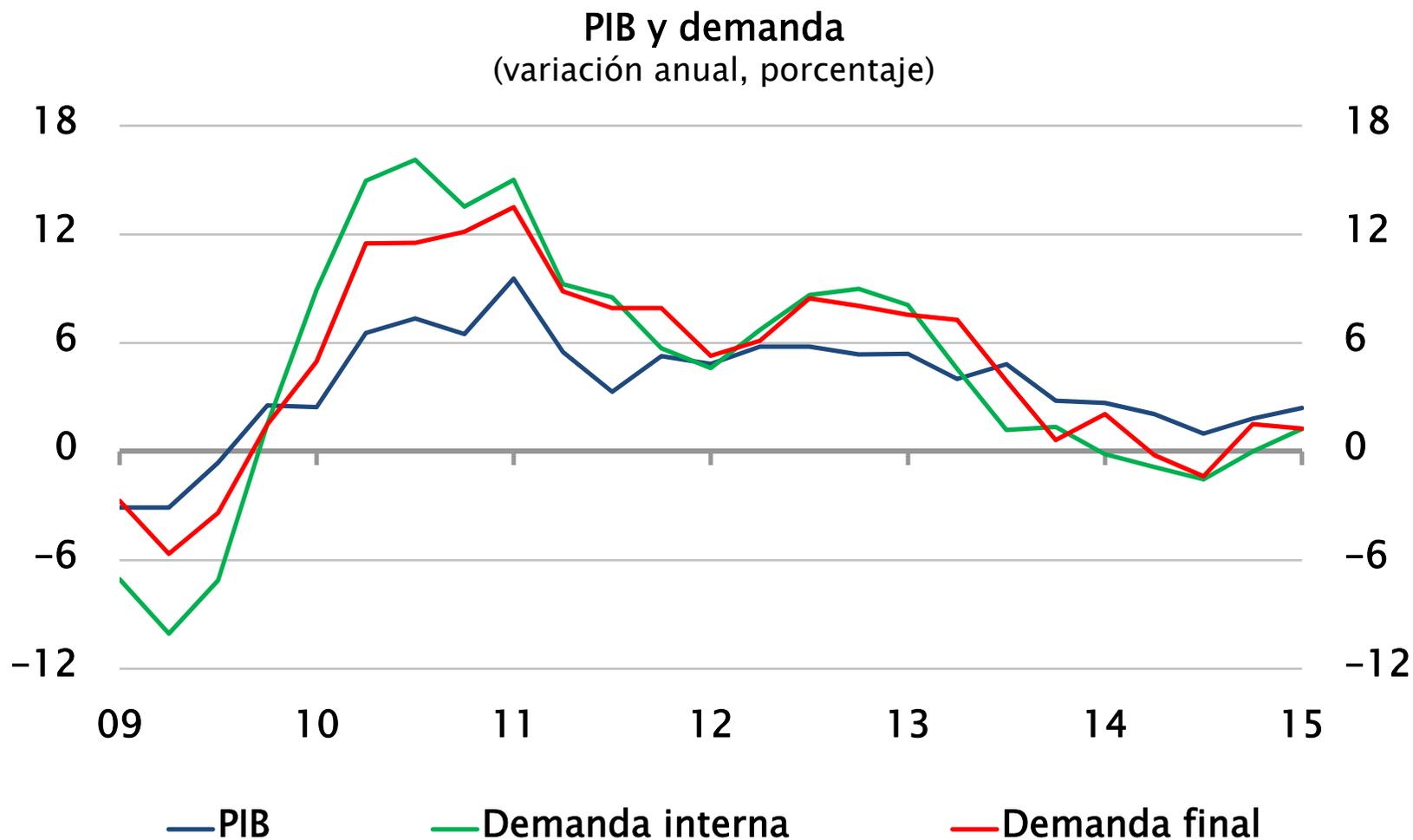
Costos Laborales Unitarios en Dólares (1)  
(Índice 2003.I=100)



(1) Costos laborales unitarios en dólares medidos como el costo unitario de la mano de obra en cada sector en dólares dividido por la productividad media de las horas trabajadas. Para el sector agro se considera el costo de mano de obra del sector resto.



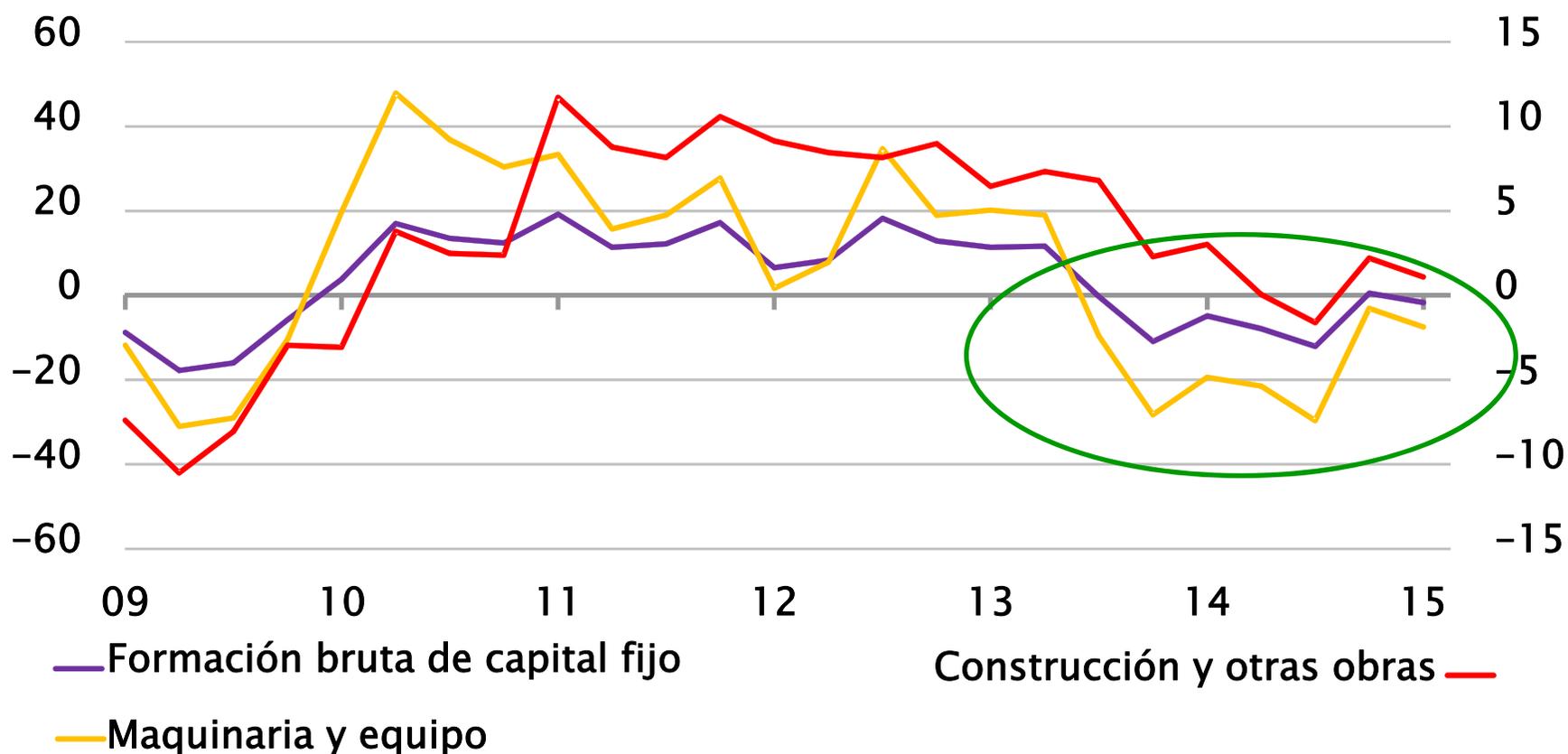
En lo más reciente, la actividad y la demanda siguen creciendo a un ritmo moderado.





En el primer trimestre de 2015, la inversión total mostró una tasa de expansión anual negativa, con lo que se acumulan seis trimestres consecutivos de caídas.

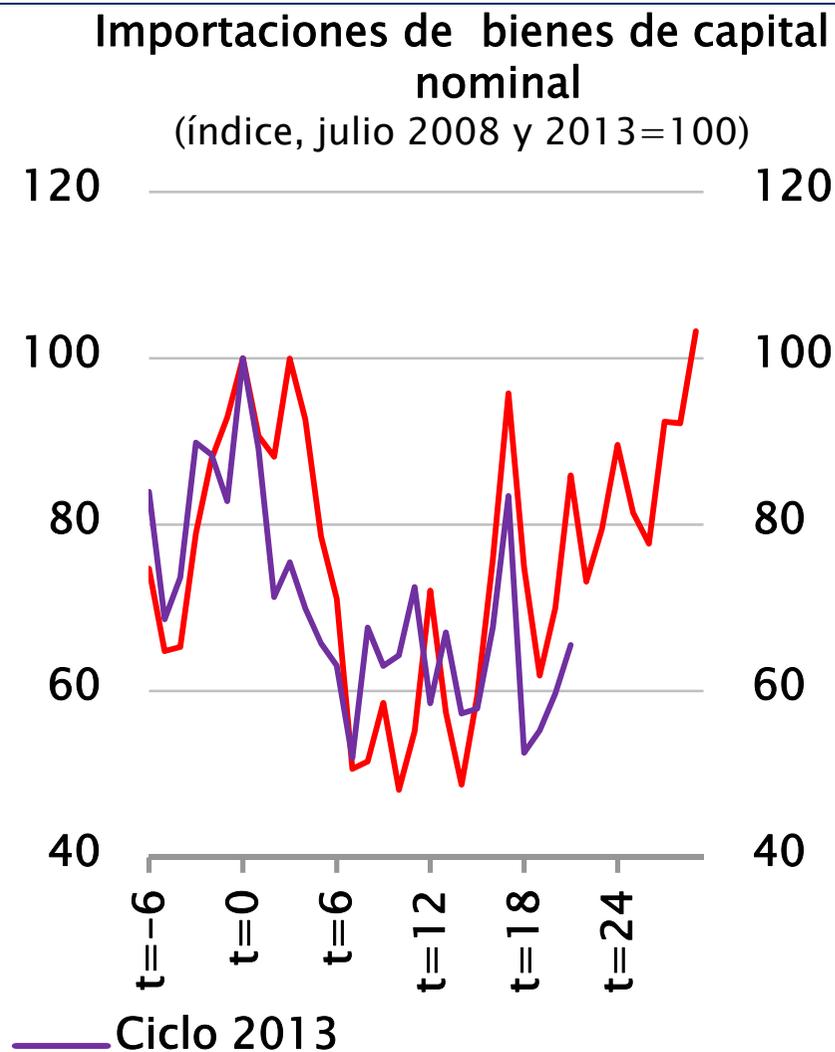
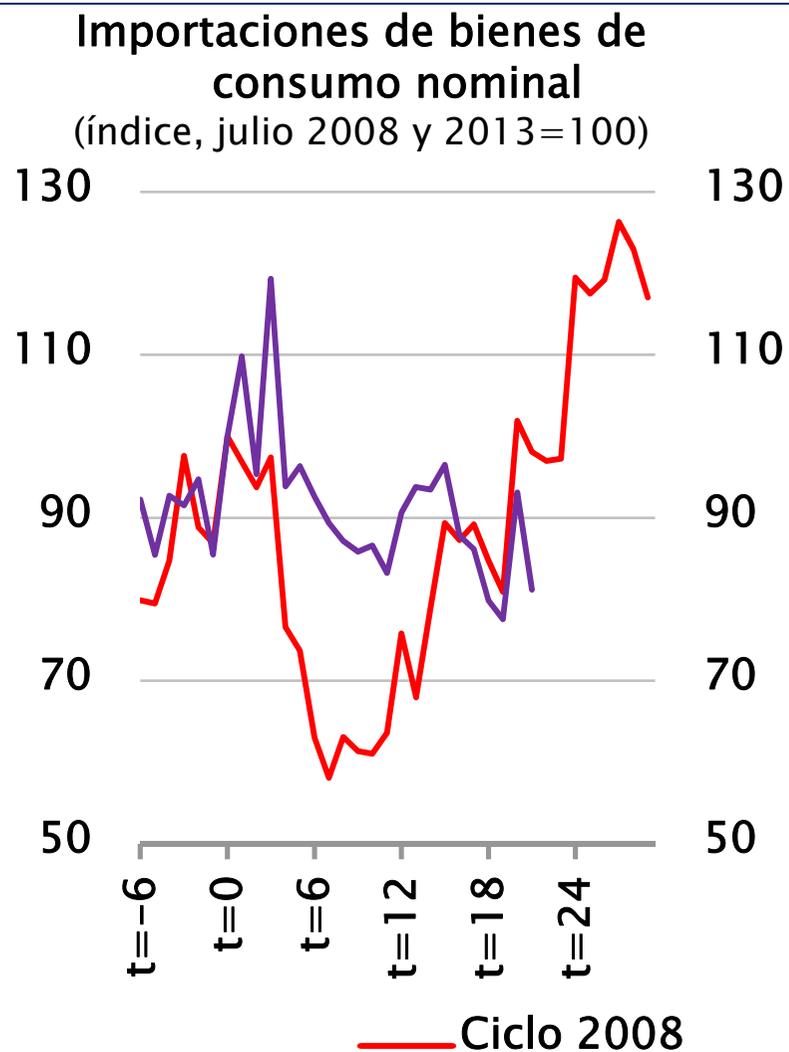
Formación bruta de capital fijo  
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

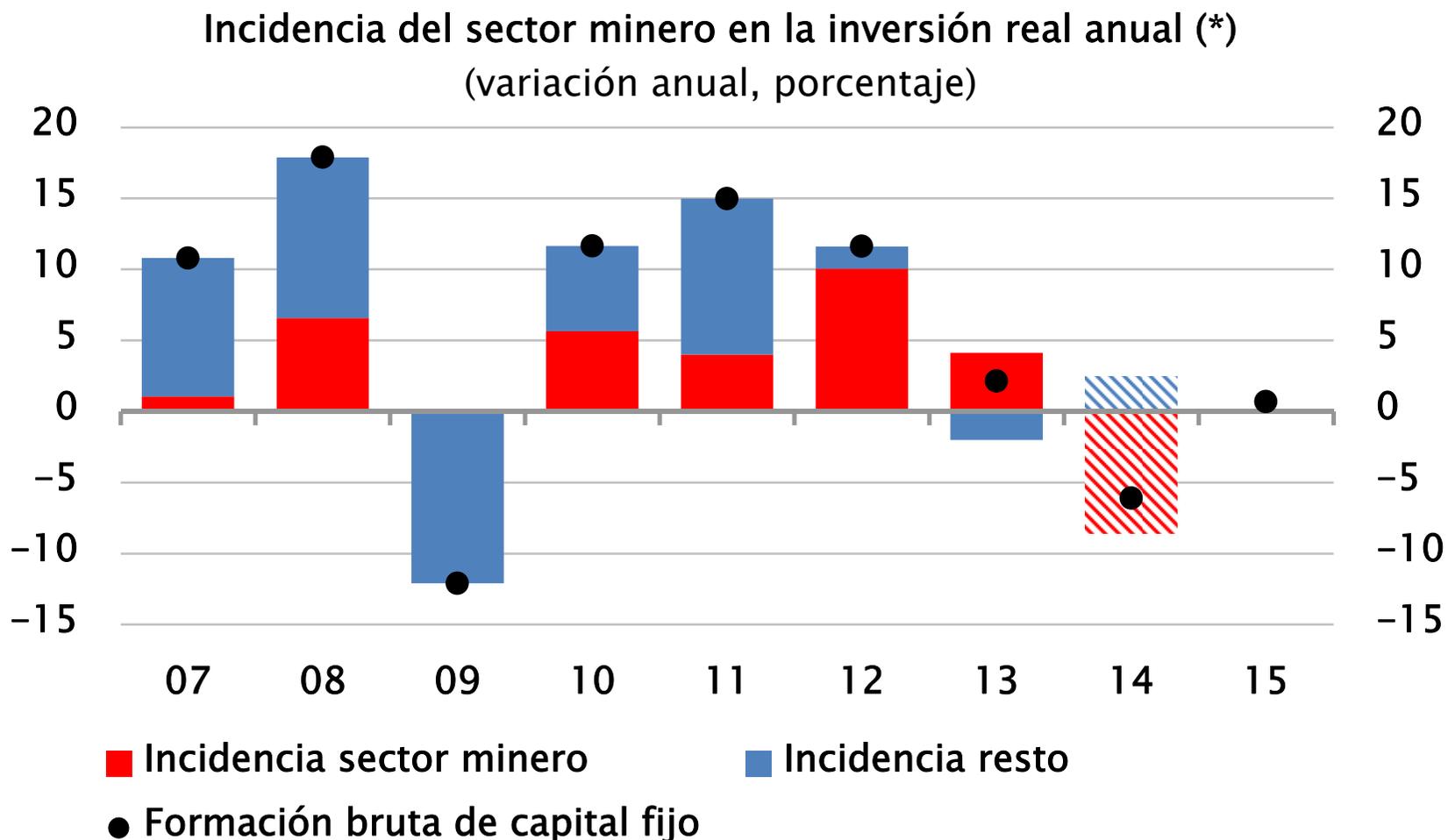


Aunque el ciclo es completamente distinto que el 2008, el ajuste en importaciones de bienes de capital ha sido comparable.





La debilidad de la inversión se debe tanto a la fuerte corrección en la inversión en minería, como al poco dinamismo que ha mostrado la inversión no minera.

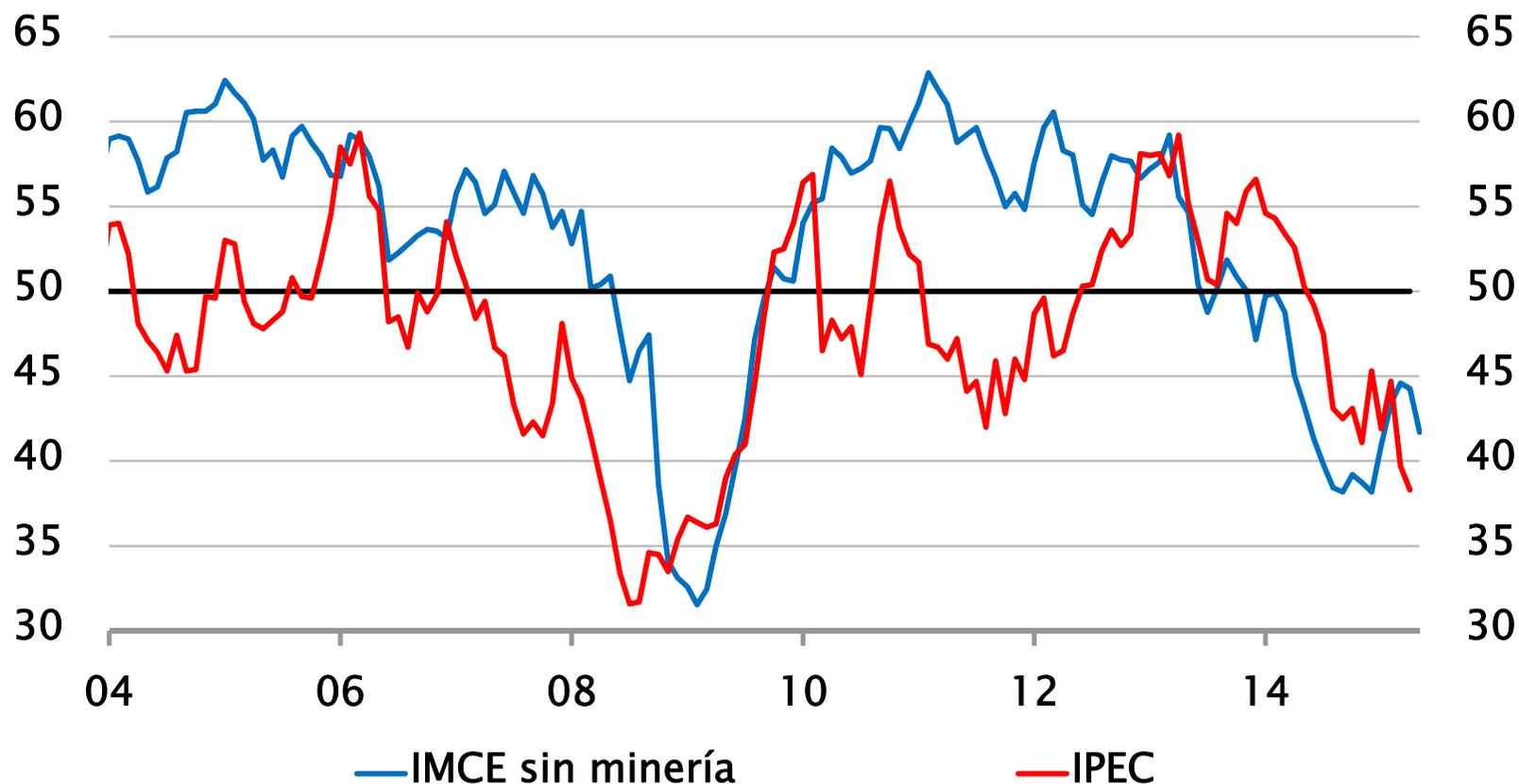


(\*) Información hasta el 2013 en base a Cuentas Nacionales. El año 2014 se construye en base a información de Cochilco y SVS. Para el 2015 se utiliza la proyección para inversión total IPoM Junio 2015. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Cochilco y SVS.



## El deterioro de las expectativas ha sido un elemento relevante en la caída de la inversión.

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



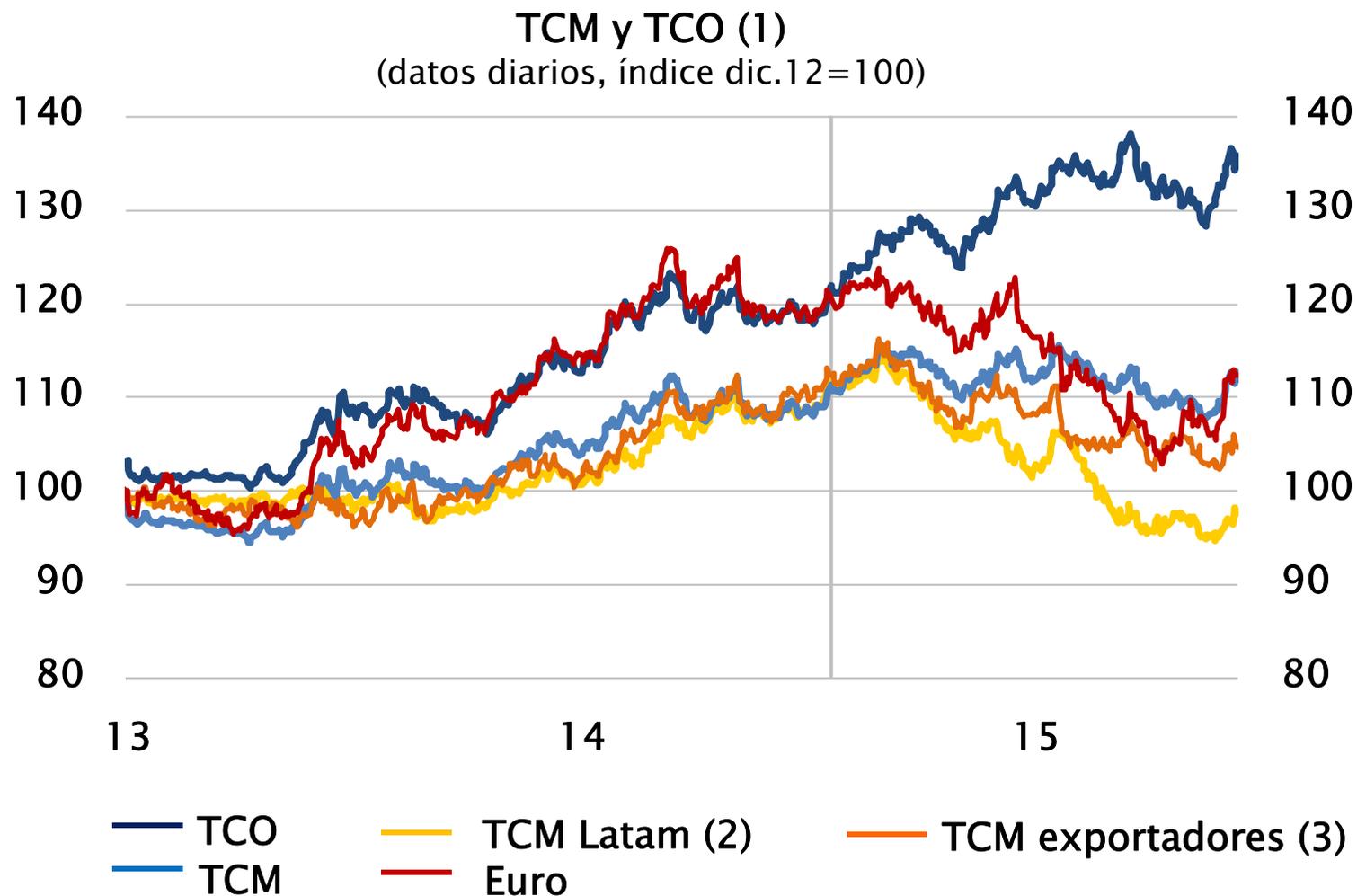
(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



# Mercados financieros



La depreciación del peso ha sido importante, siendo menor respecto de otras monedas que vis-a-vis el dólar.

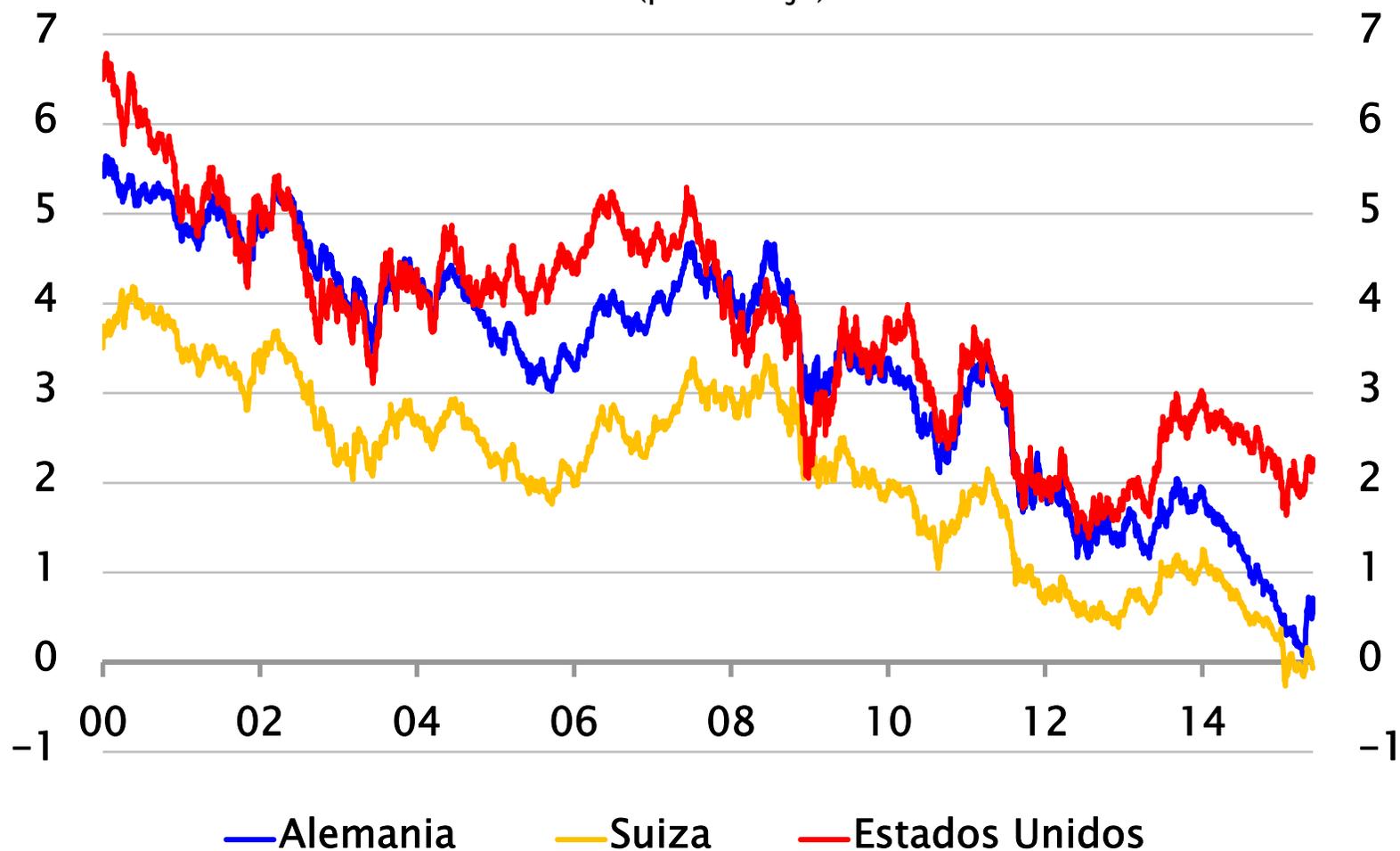


(1) Línea gris vertical corresponde al día 21-07-2014. (2) Considera Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Las tasas de interés en los principales mercados continúan en mínimos históricos, mientras las discusiones sobre normalización han (y continuarán) generado volatilidad.

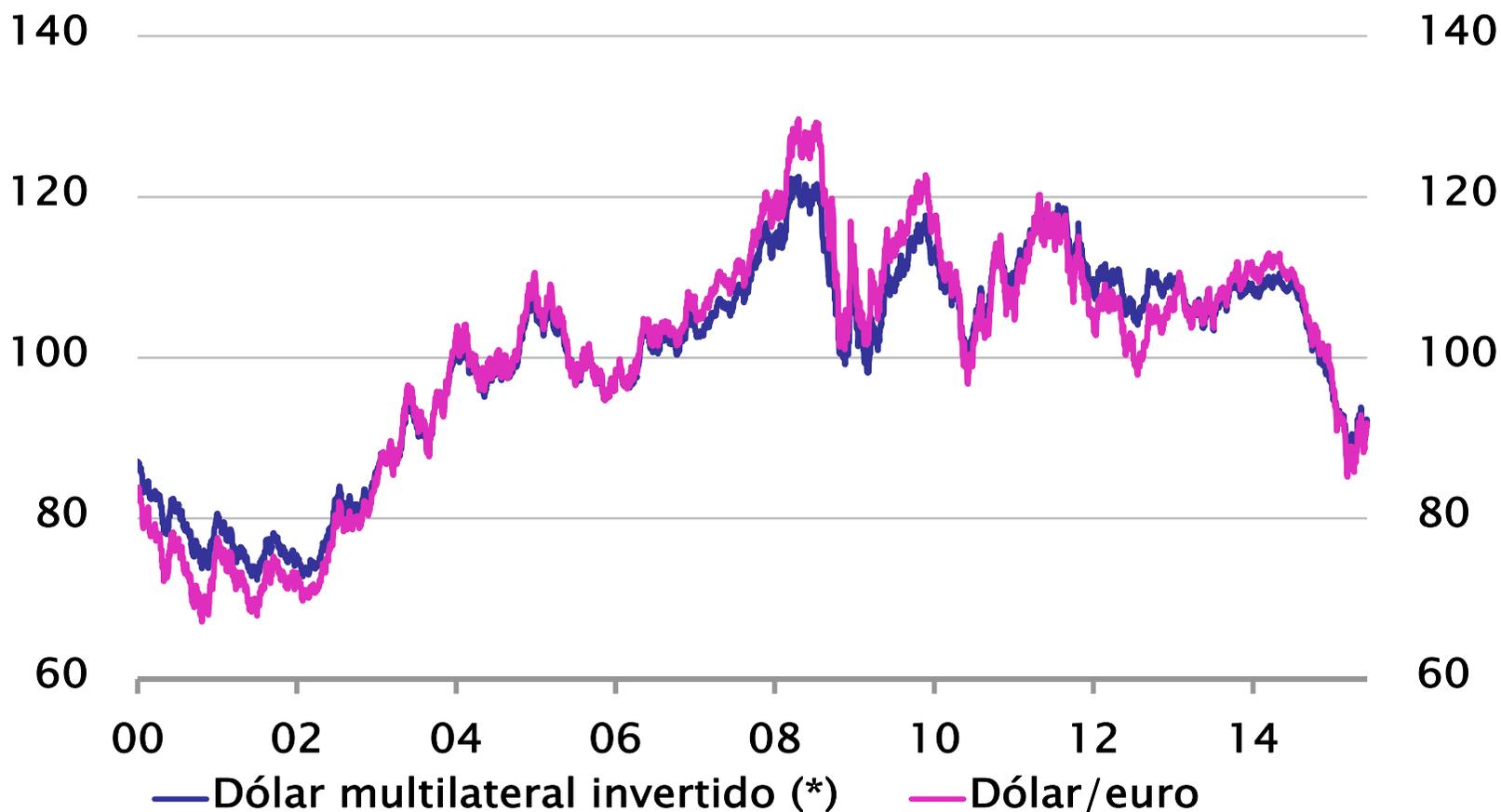
Tasas de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo  
(porcentaje)





Las presiones al alza al dólar en los mercados mundiales se han detenido en las últimas semanas.

### Dólar multilateral y euro (índice 2000-2015 = 100)

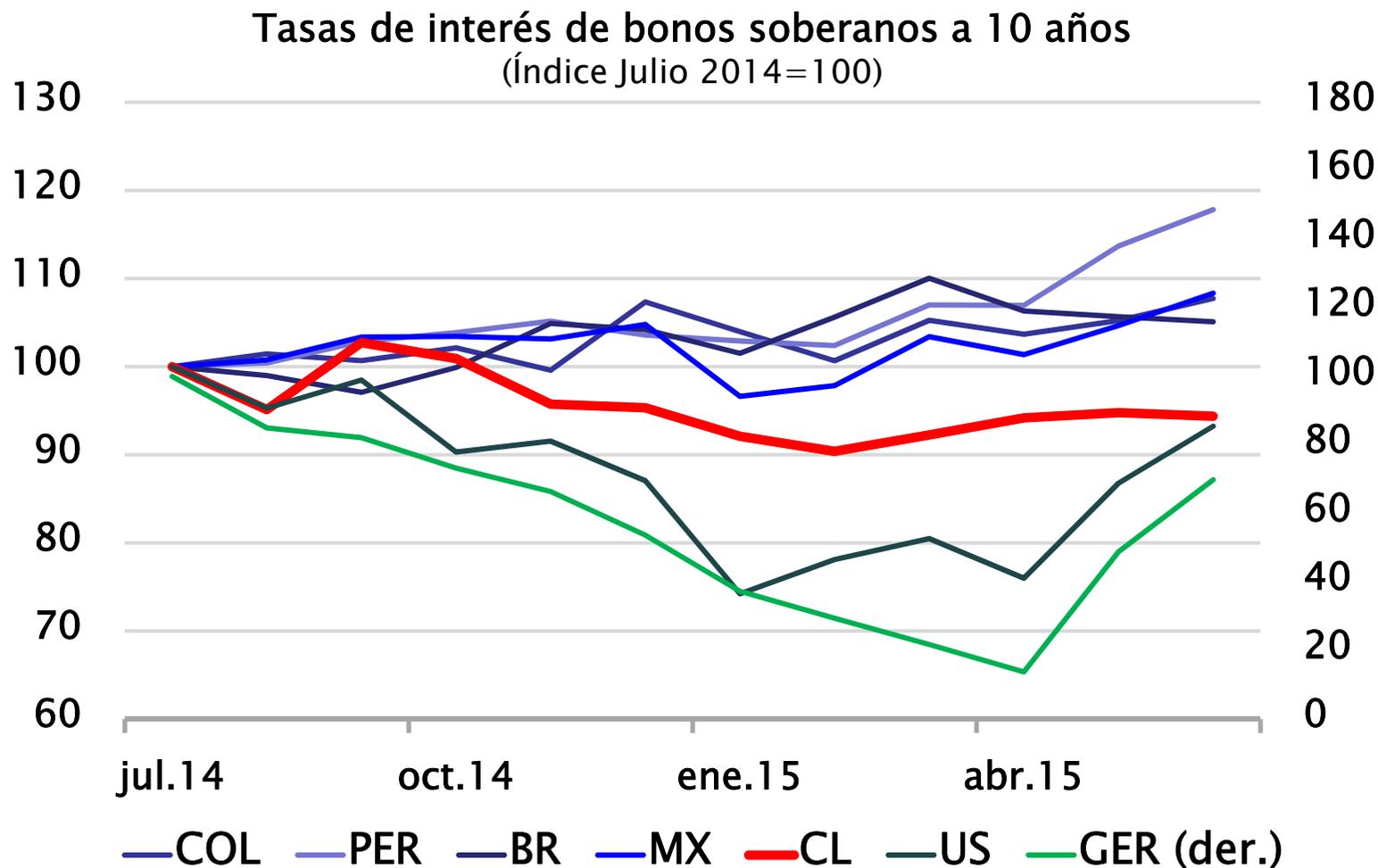


(\*) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación) del dólar.

Fuente: Banco Central de Chile.



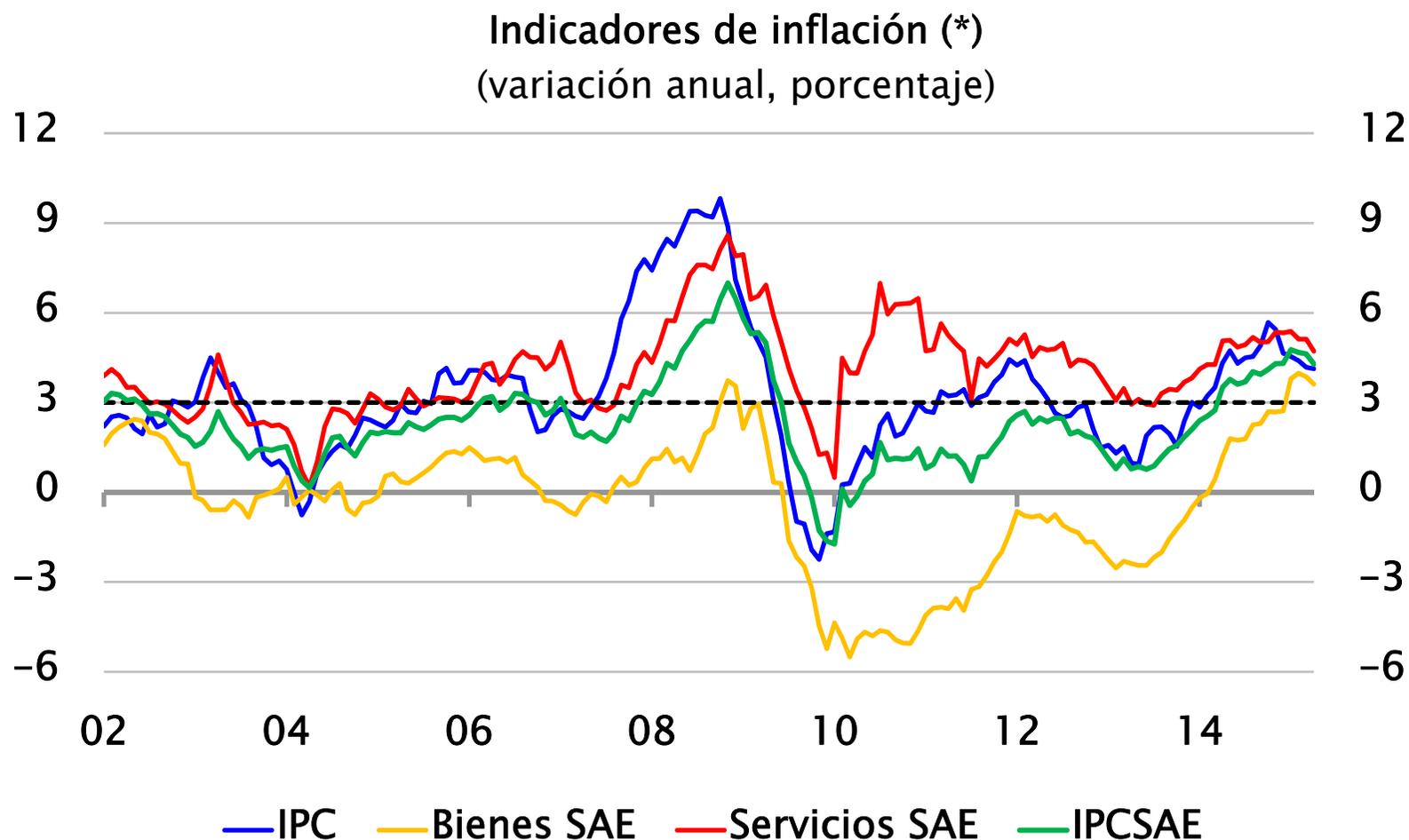
En parte, la volatilidad del peso es reflejo de una mayor estabilidad de las tasas de interés en Chile que en otros países comparables.



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



## La inflación elevada obedece en lo fundamental a los efectos de la caída en el valor del peso.



(\*) 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.



# Conclusiones finales

---

1. Un gran ciclo de inversión minera está terminando, y se requiere dinamizar la inversión no minera, que mantiene una relación a PIB decreciente por años.
2. En los últimos trimestres, las caídas en los índices de confianza empresarial reflejan un deterioro importante en el clima la inversión, afectando el dinamismo de ésta.
3. La recuperación de la confianza es fundamental para retomar la inversión privada, pero se requiere también atacar las causas del declive en la relación inversión no minera/PIB.
4. Tasas de interés bajas y la depreciación del peso son necesarias en este proceso – aún con su impacto transitorio en inflación –, pero sus limitaciones son palpables. Es de esperar que la volatilidad cambiaria persiste.



**Gracias**