



Presentación Ipom e IEF

Martes 16 de junio de 2015

Taller Macro LyD

SEBASTIÁN CLARO
CONSEJERO
BANCO CENTRAL DE CHILE



Agenda

- I. Panorama Global
 - I. Tasas/Monedas
 - II. Deuda Externa/Descalces

- II. Escenario Local
 - I. Inversión
 - II. Empleo

- III. Inflación

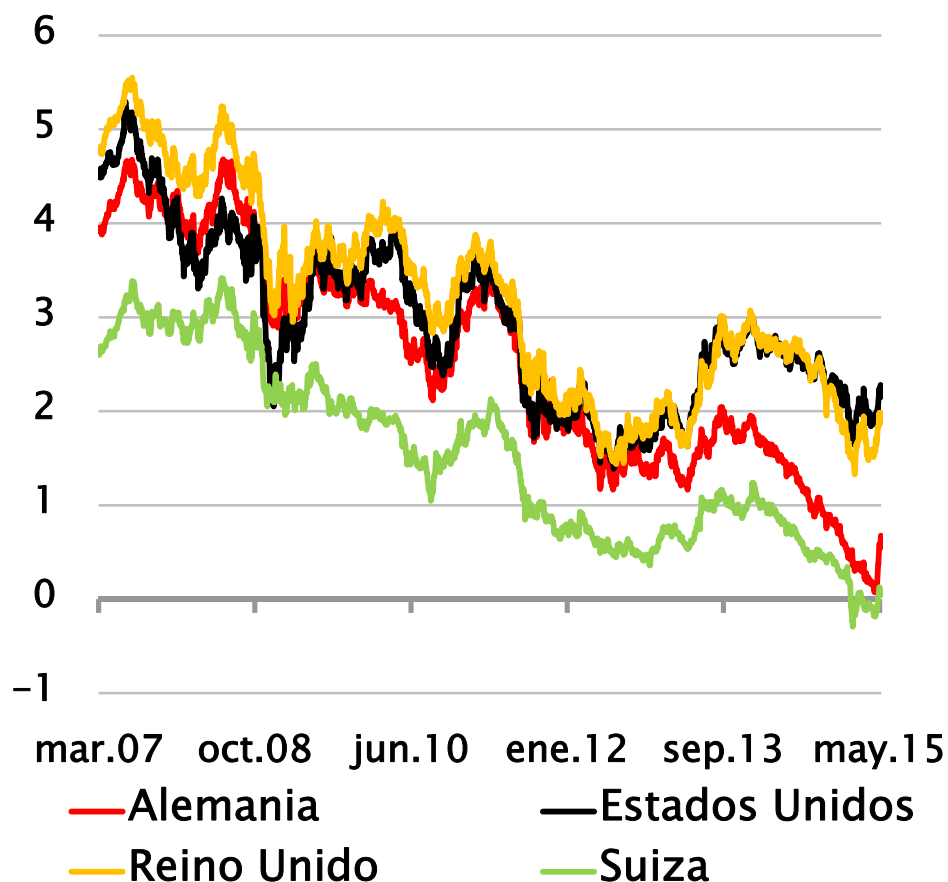


Panorama Global

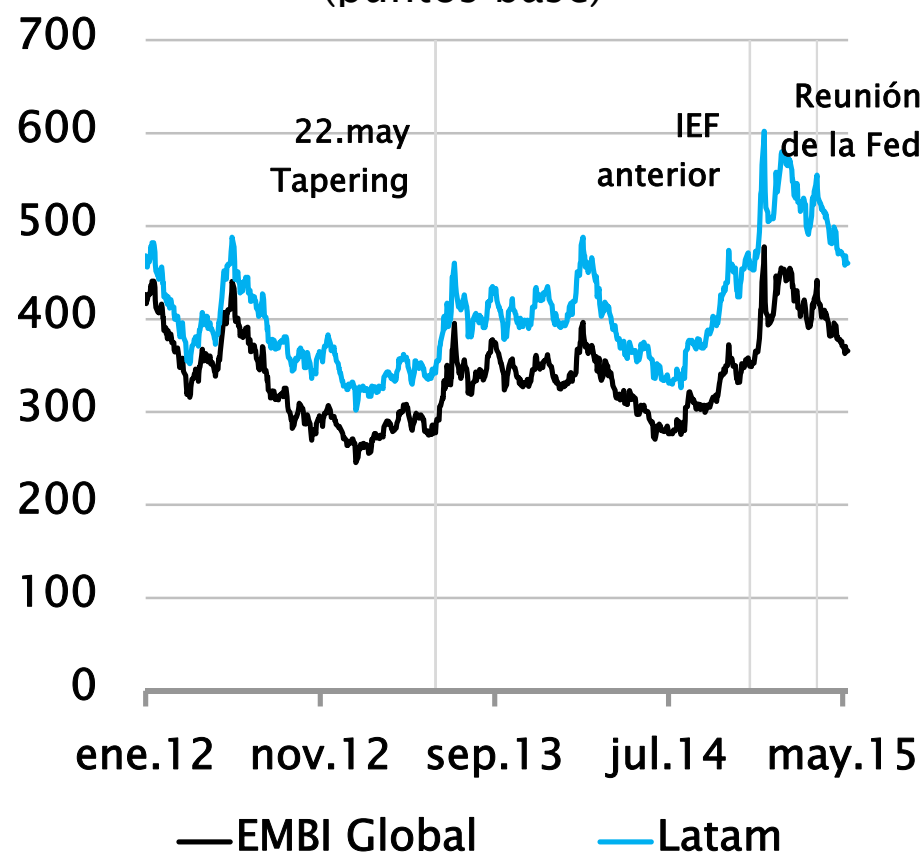


En este contexto el costo de fondeo se mantiene bajo y las emisiones de renta fija continúan dinámicas

Tasas de interés soberanas a 10 años
(porcentaje)



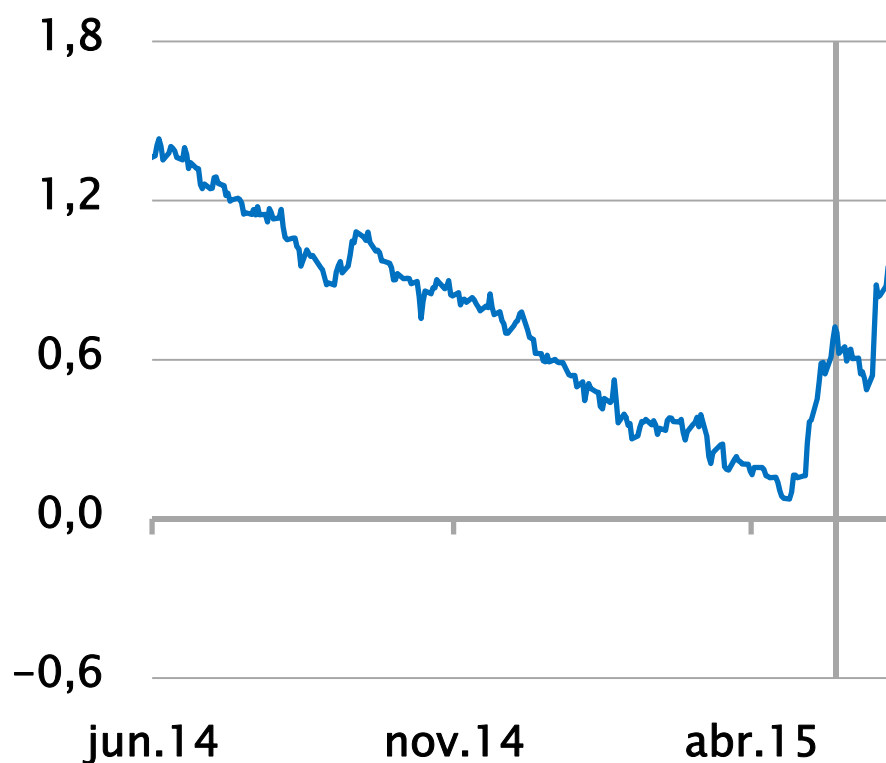
Spread de bonos soberanos emitidos
en el exterior (*)
(puntos base)



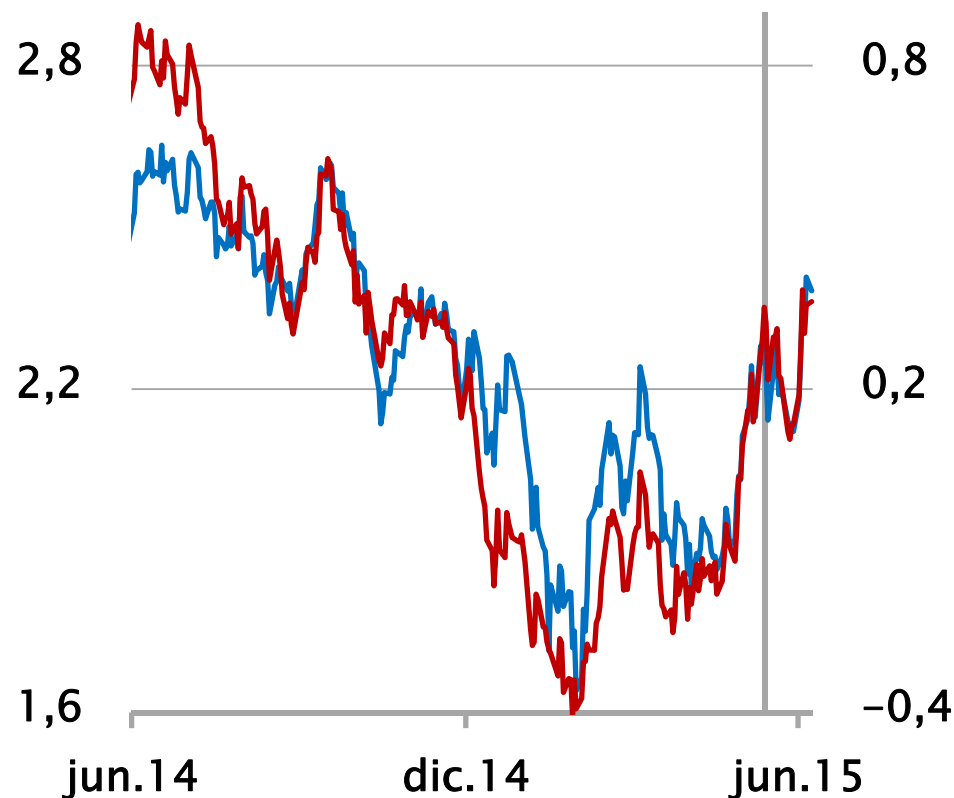


De la mano de una descompresión en los premios las tasas en ZE y EE.UU. se recuperan en el mes

Zona Euro: Tasa de bonos a 10 años (1)
(porcentaje)



EE.UU.: Tasa a 10 años y premio por plazo (2)
(porcentaje)



— Tasa efectiva Premio por plazo —

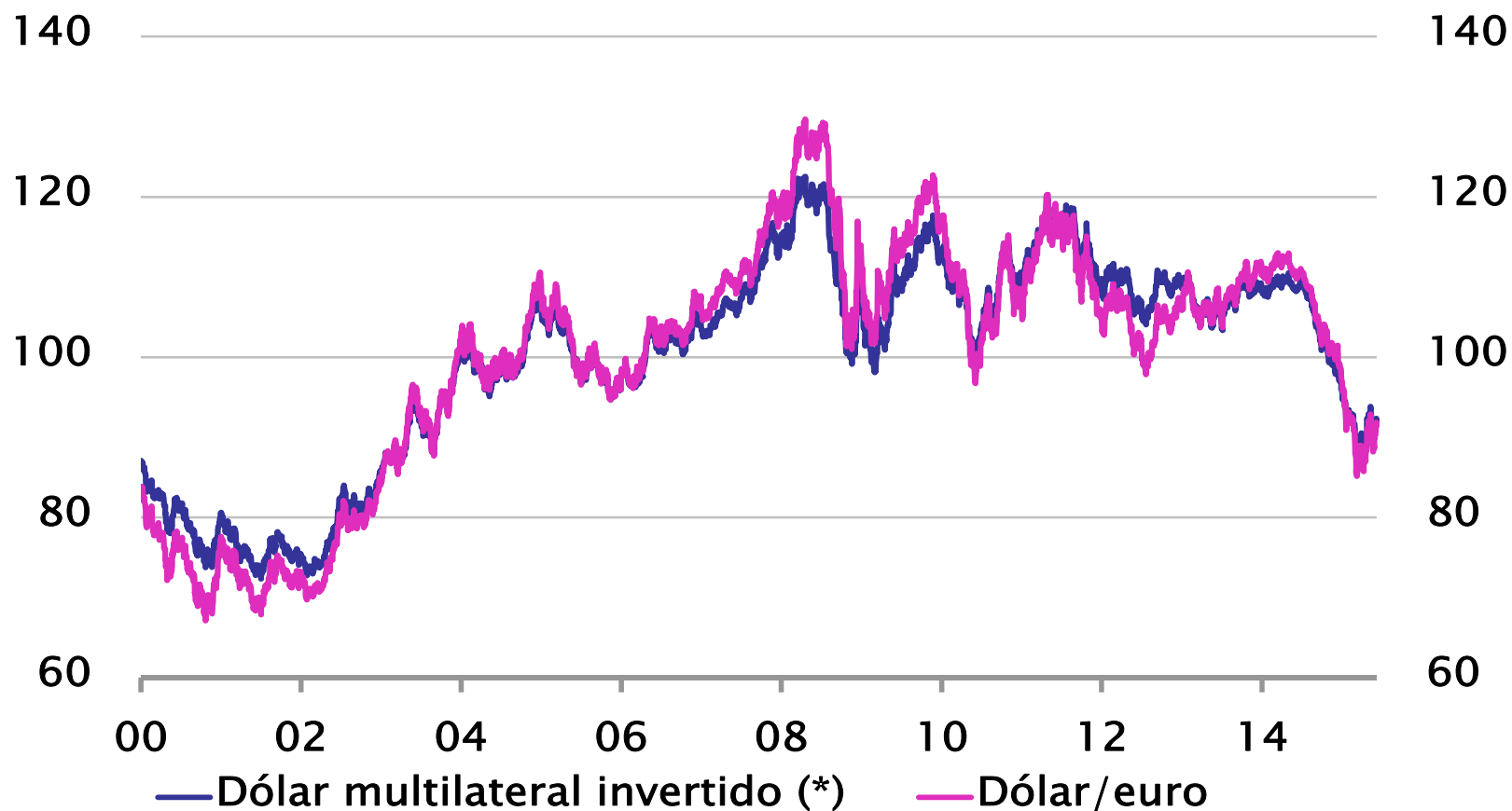
5(1) Estimación Banco Central de Chile. (2) Descomposición basada en Adrian et al. (2013).

Fuente: Bloomberg y Reserva Federal de Nueva York.



Las presiones al alza al dólar en los mercados mundiales han tenido dio , proceso que se ha detenido en las últimas semanas.

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

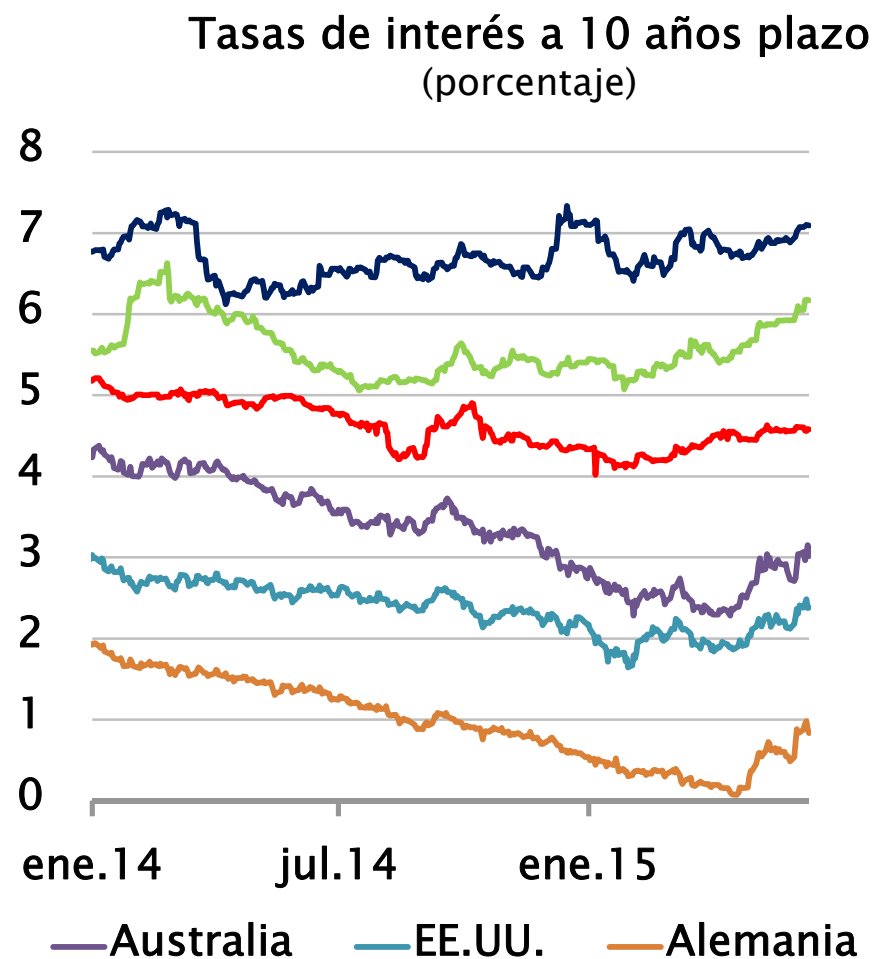
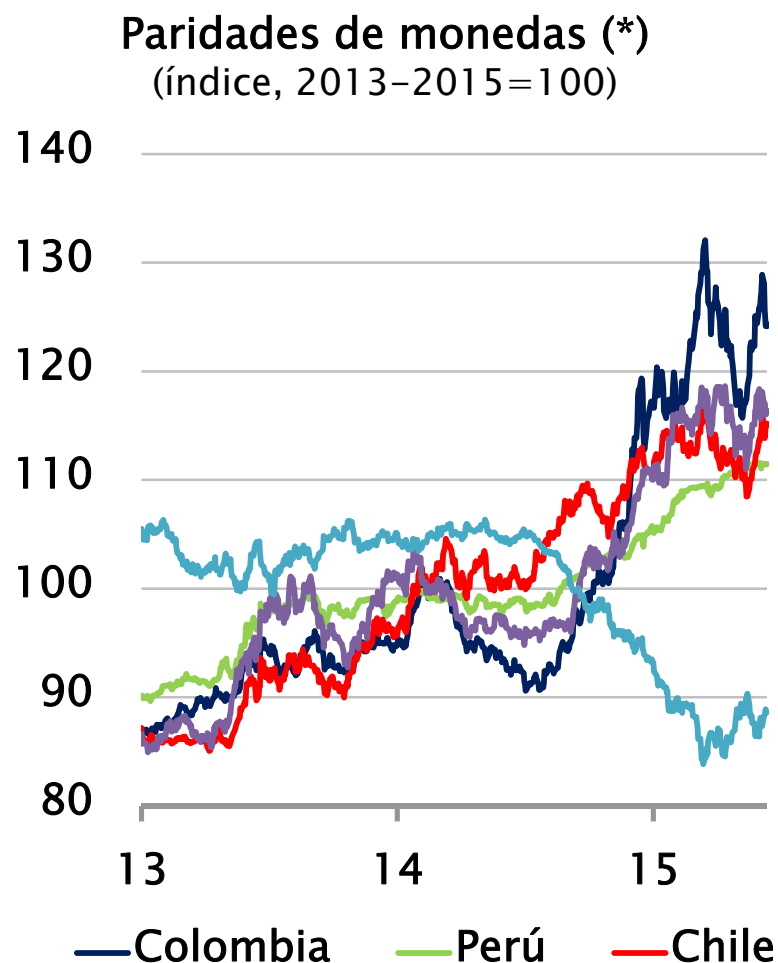


(*) Aumento (disminución) indica depreciación (apreciación) del dólar.

Fuente: Banco Central de Chile.



Los movimientos del peso coinciden con estabilidad en las tasas de interés, especialmente comparado con otros países emergentes.

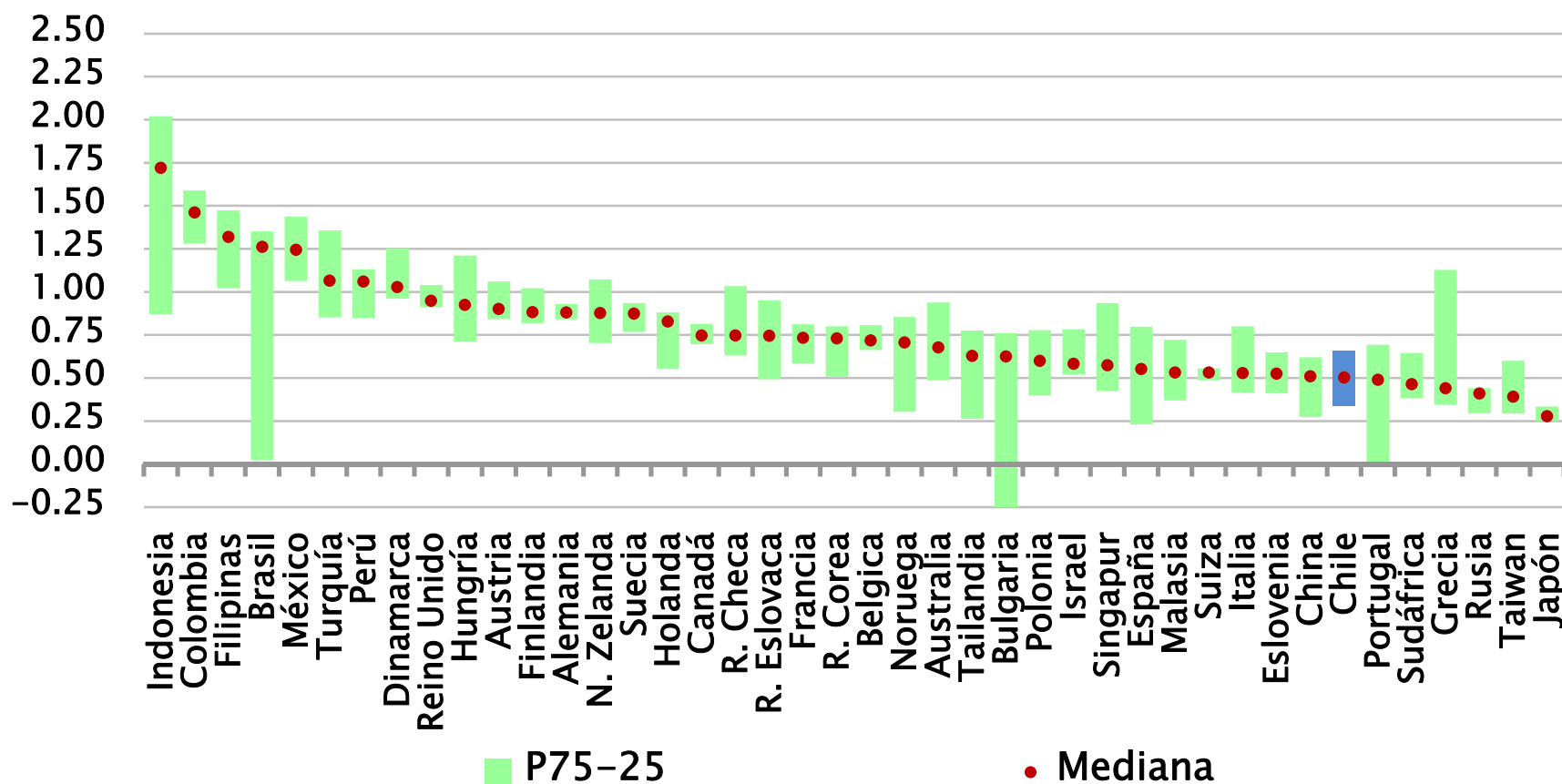


(*) Aumento indica depreciación de la moneda.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



... estos desarrollos son relevantes ante la potencial alza de la tasa de instancia en EE.UU. y su impacto en tasas locales, aun cuando la transmisión del shock externo ha sido acotada.

Coeficiente de traspaso de la tasa nominal a 10 años (*) (porcentaje)



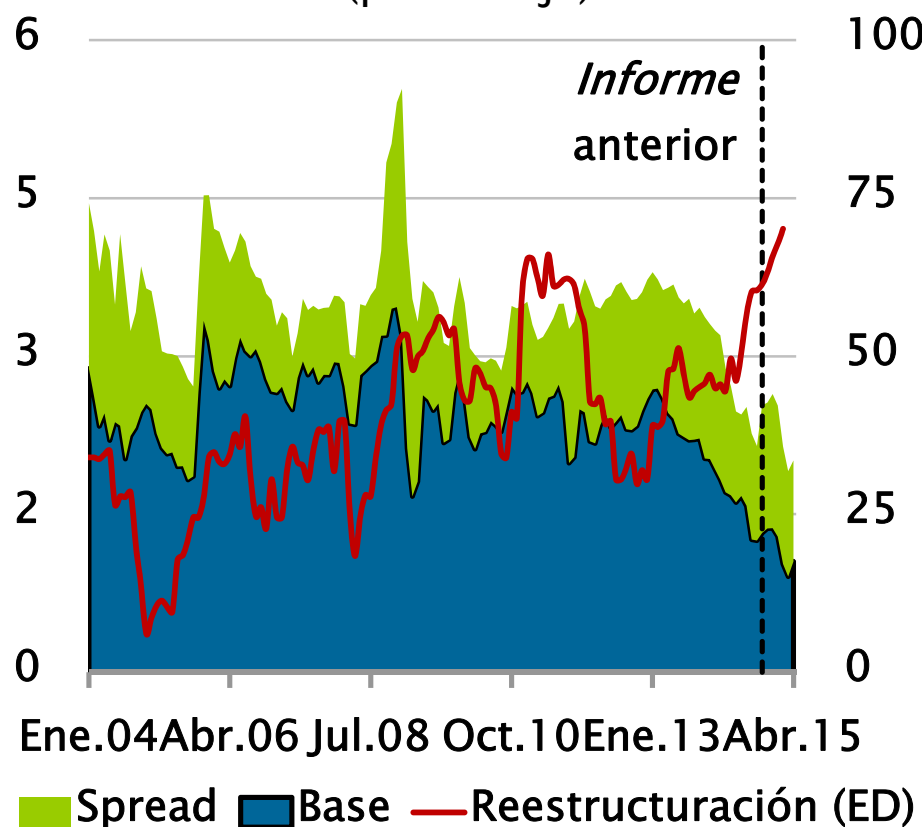
(*) Coeficiente proviene de una estimación basado de un modelo de paridad descubierta de tasas, con datos mensuales para el período Jul-2004 a Feb-2015. Modelo Rolling de 48 meses.

Fuente: Banco Central de Chile en base a datos *Bloomberg*

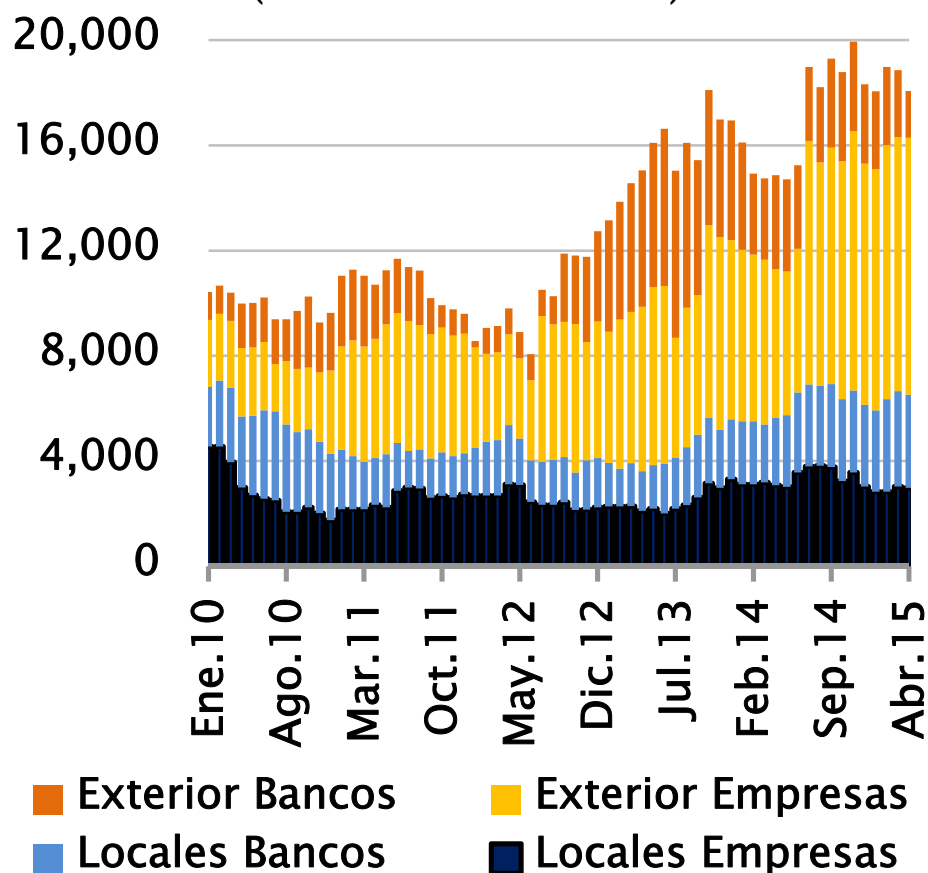


Las menores tasas han incentivado emisiones de bonos, principalmente para reestructuración de pasivos

Costo de financiamiento de empresas y bancos (1)
(porcentaje)



Colocaciones de bonos de empresas y bancos (1)(2)
(millones de dólares)



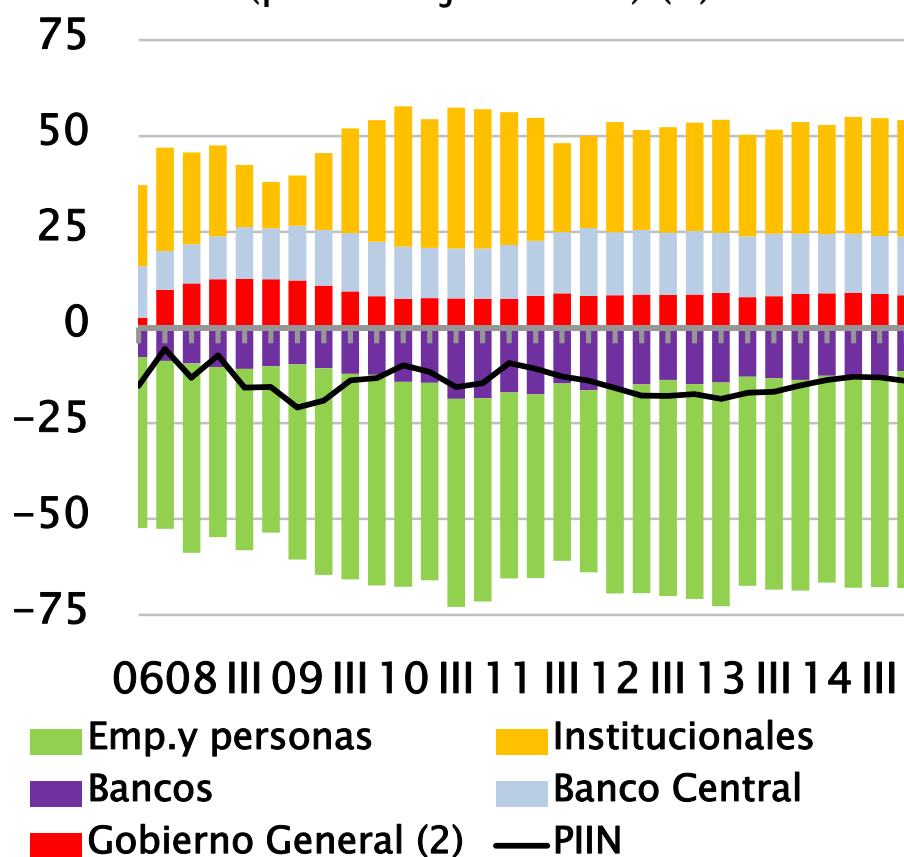
(1) Considera bonos en UF de empresas privadas con clasificación de riesgo AA y duración alrededor de 5 años. Línea roja muestra el porcentaje del monto colocado destinado a la reestructuración de pasivos de las empresas no bancarias. (2) Las barras muestran el monto colocado acumulado en 12 meses.

Fuente: Banco central de Chile a base de información de la Bolsa de Comercio de Santiago.

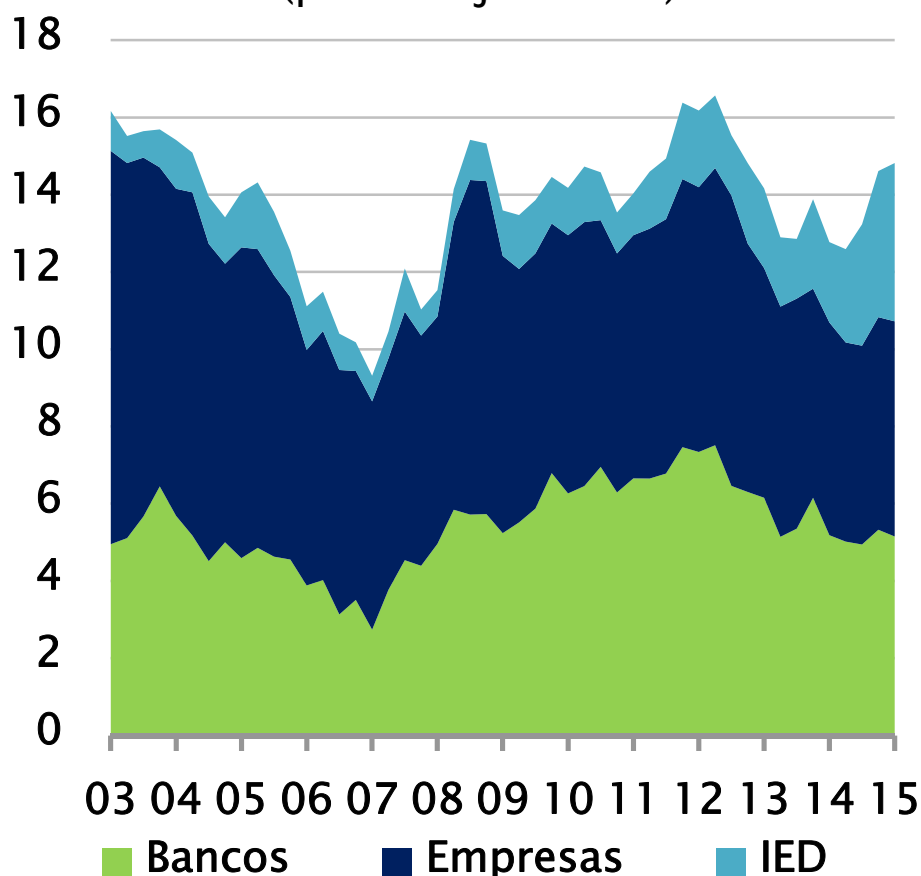


La posición de inversión internacional neta se ubica en 14% del PIB, mientras la deuda externa de corto plazo residual representa el 93% de las reservas internacionales

Posición de Inversión Internacional Neta (PIIN)
(porcentaje del PIB) (1)



Deuda externa de corto plazo residual (DECPR) por sector institucional (3)
(porcentaje del PIB)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice base septiembre 2015 = 100)

(2) Gobierno Central y Municipalidades.

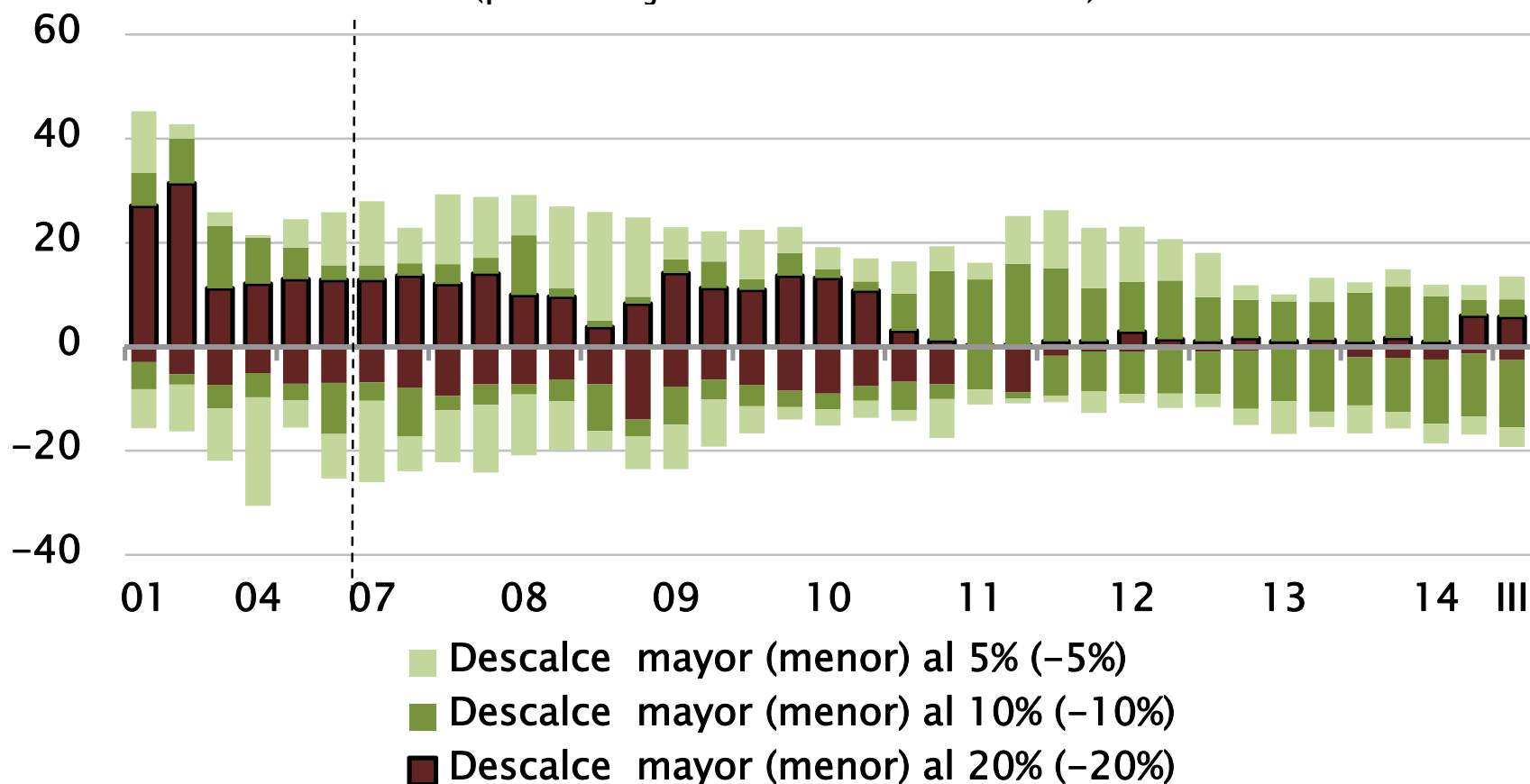
(3) Se excluye la deuda de Gobierno General y Banco Central por ser 0,1 y 0% del PIB, respectivamente.

Fuente: Banco Central de Chile



El descalce en el sector corporativo se mantiene acotado, incluso para aquellas firmas que presentan exposiciones altas al riesgo cambiario

Descalce por tramos de empresas del sector corporativo(1)–(3)
(porcentaje de los activos totales)



(1) Considera una muestra de empresas que reportan sus balances en pesos. El descalce corresponde a pasivos en dólares menos activos en dólares, menos posición neta en derivados, como porcentaje de los activos totales.

(2) No considera empresas Estatales, Mineras ni Financieras.

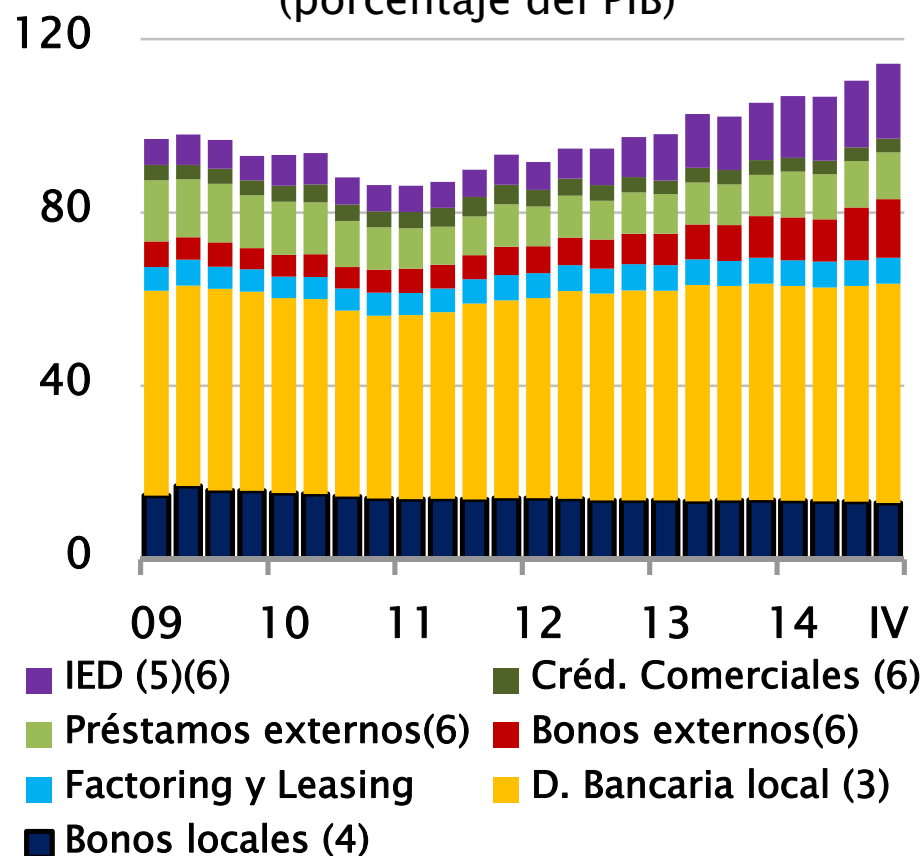
(3) Línea punteada divide los datos anuales hasta el año 2006, de los trimestrales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

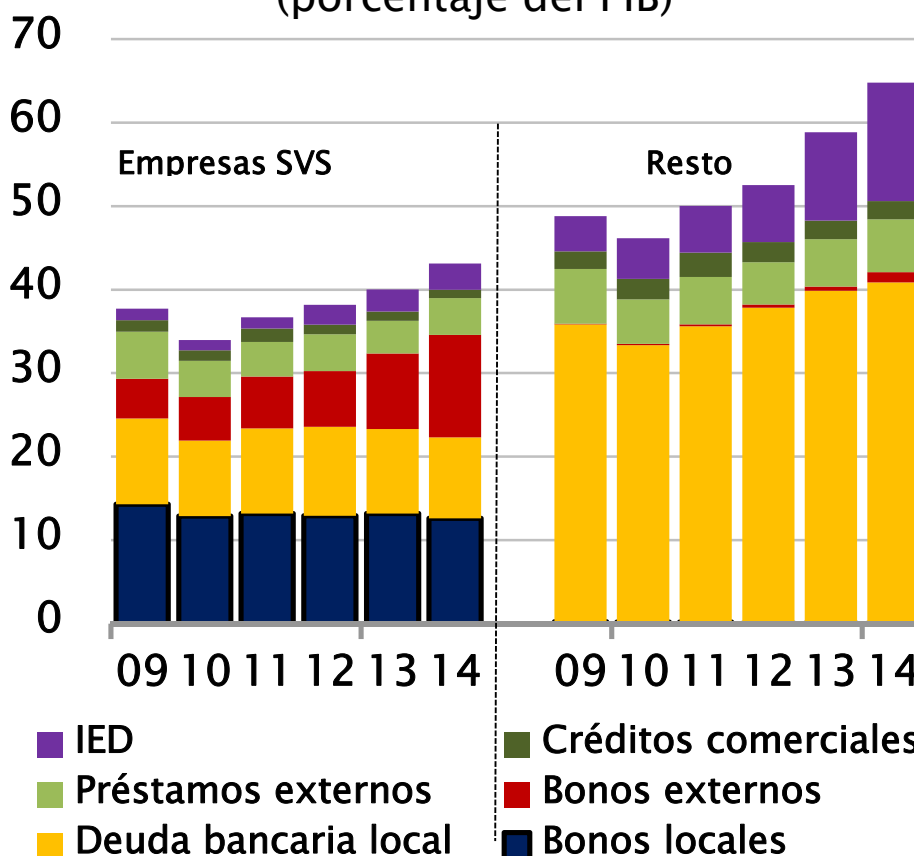


La deuda total de las empresas continúa incrementándose respecto del PIB, principalmente por la expansión de la deuda en empresas que no reportan a la SVS

Deuda total de empresas (1) (2)
(porcentaje del PIB)



Deuda total de empresas SVS vs. Resto
(porcentaje del PIB)



(*) Preliminar

(1) Basado en información a nivel de empresa con la excepción de factoring y leasing, bonos securitizados y efectos de comercio.

(2) Se considera el PIB de año móvil terminando en cada trimestre

(3) Incluye créditos contingentes, personas y comex

(4) Bonos corporativos, bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio.

(5) Incluye a organismos multilaterales.

(6) Convertida a pesos según tipo de cambio promedio del último de cada trimestre..

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.

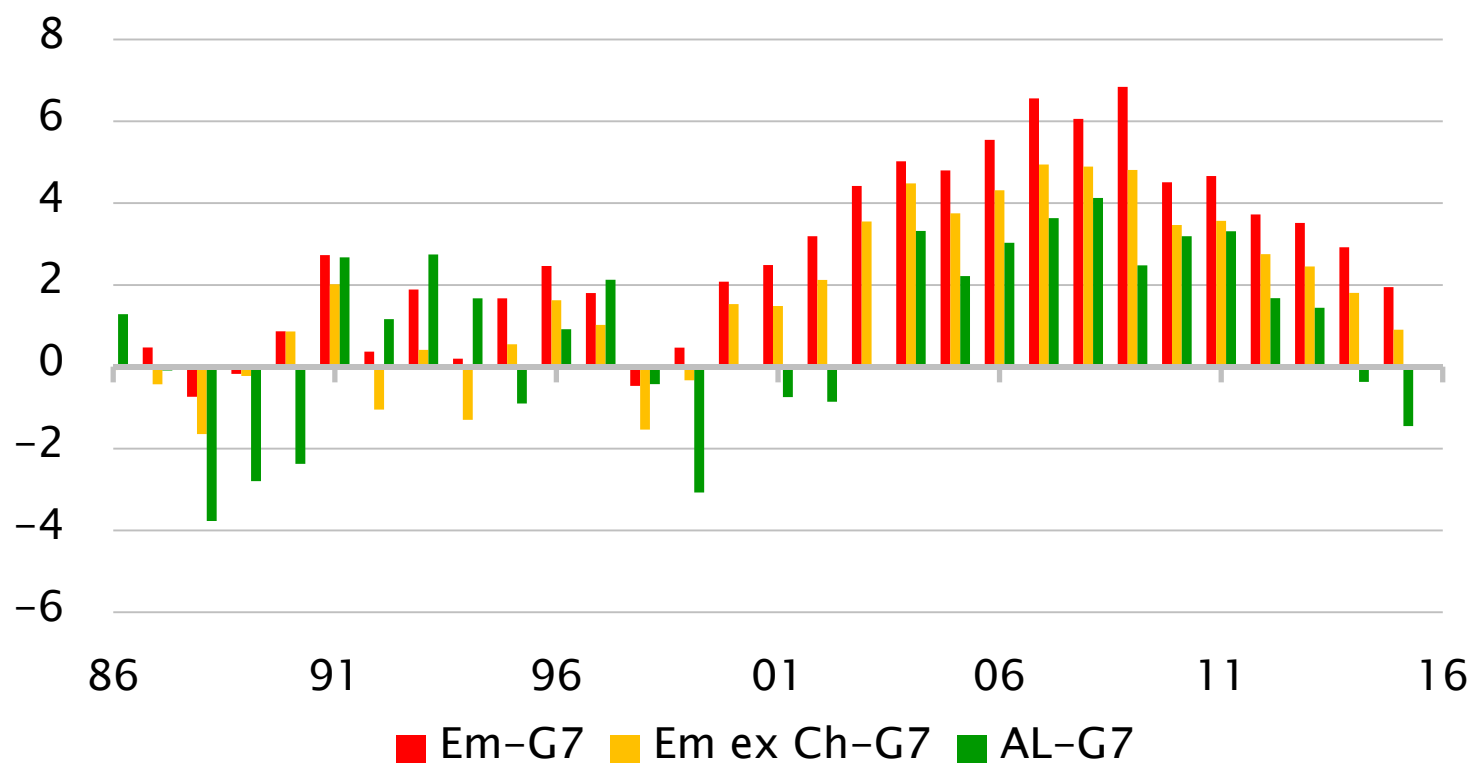


Panorama Local



Los países emergentes vienen de una década excepcional.

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



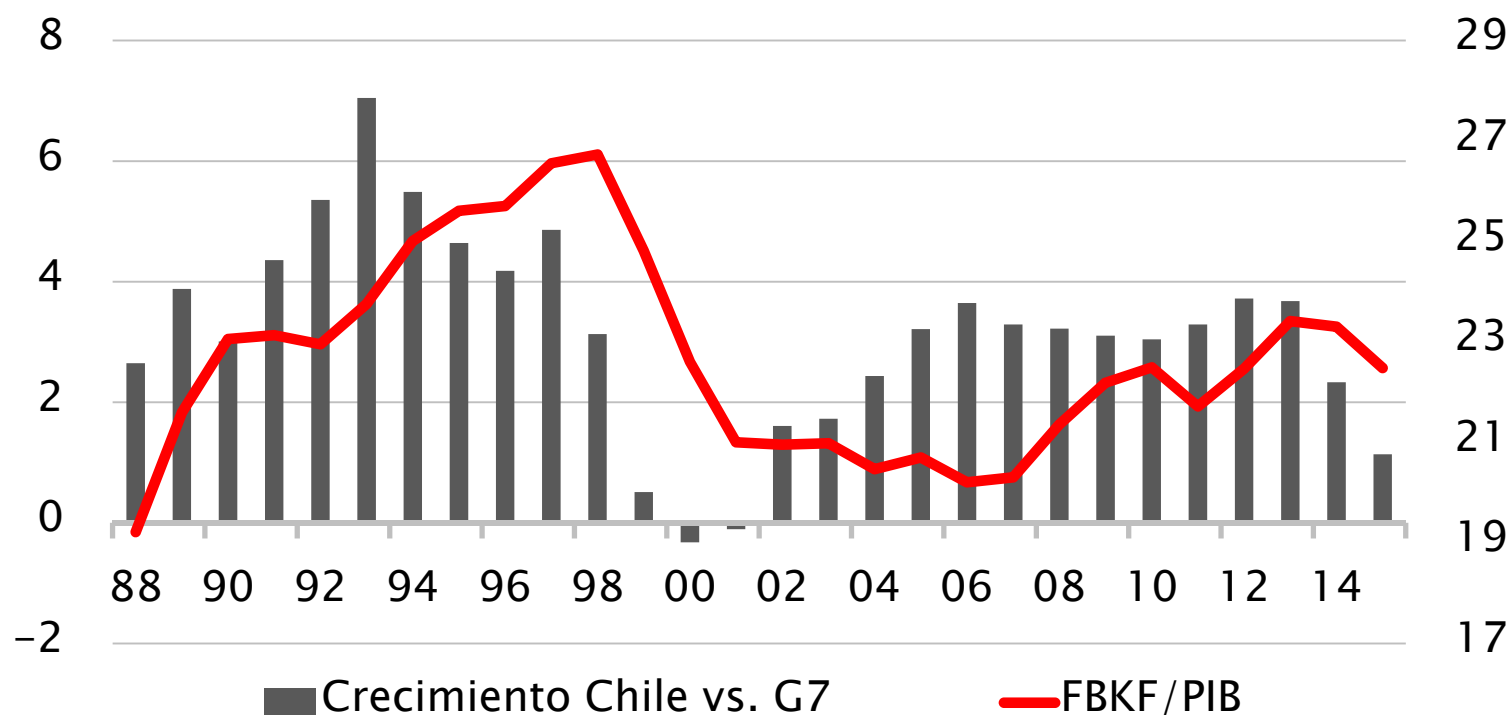
(1) Cada barra corresponde a la diferencia en la tasa de crecimiento de diferentes grupos de países emergentes y el promedio de G7 cada año desde 1986.

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



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

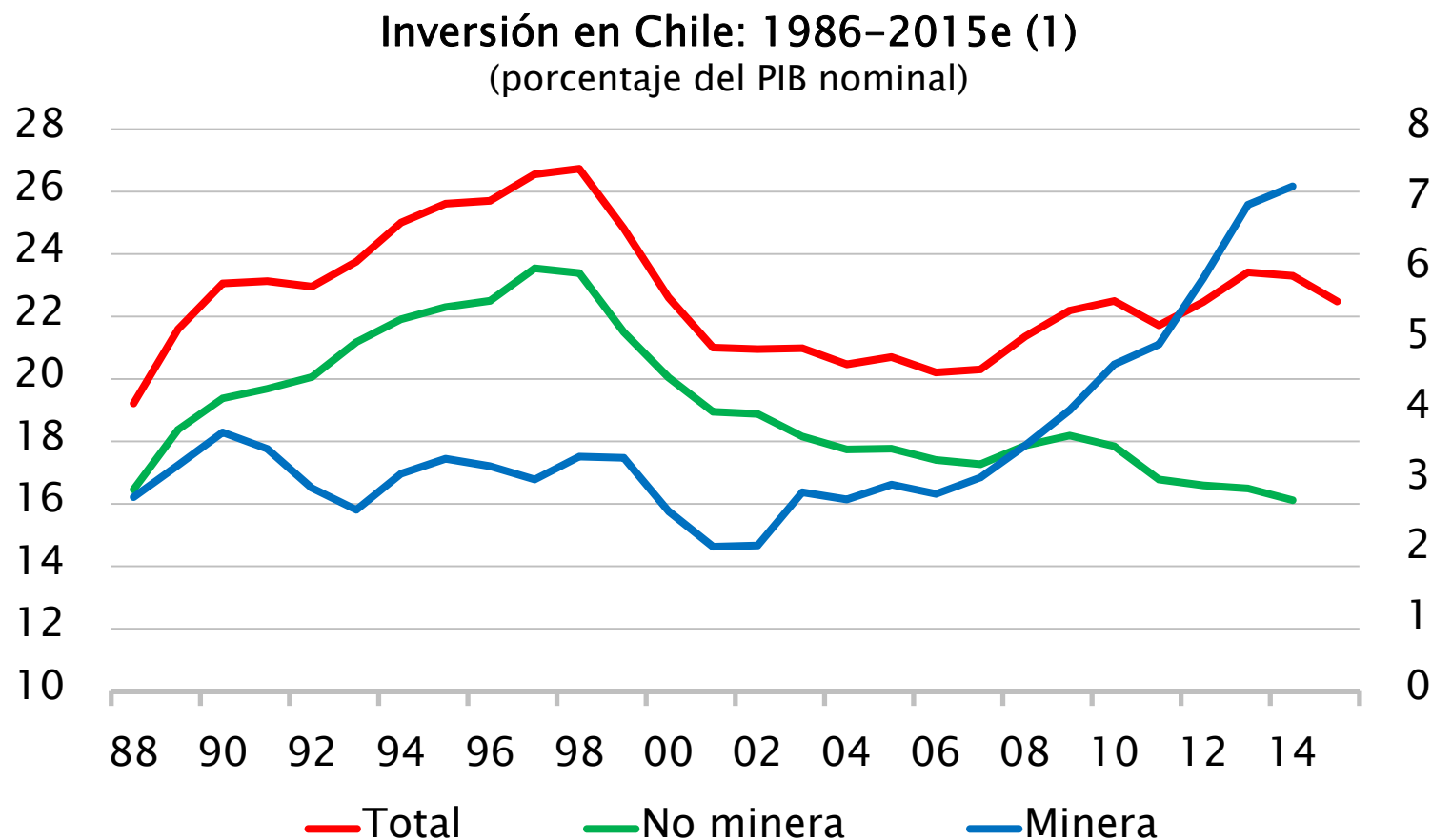
Crecimiento en Chile vs. G7 e inversión: 1986–2015e (1)
(puntos porcentuales, porcentaje del PIB nominal)



(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.



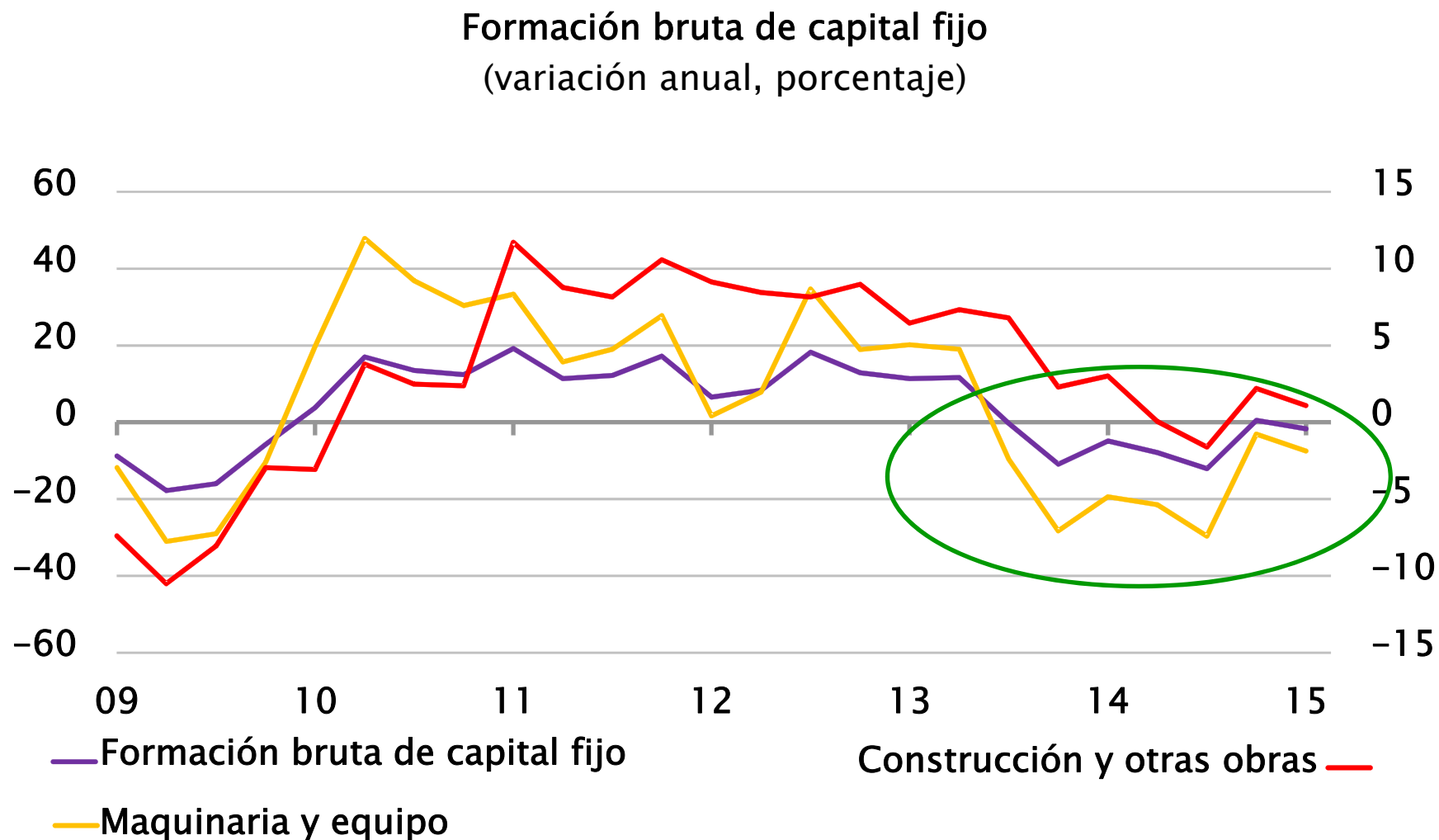
... pero la naturaleza del impulso de la inversión ha sido muy diferente.



(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.



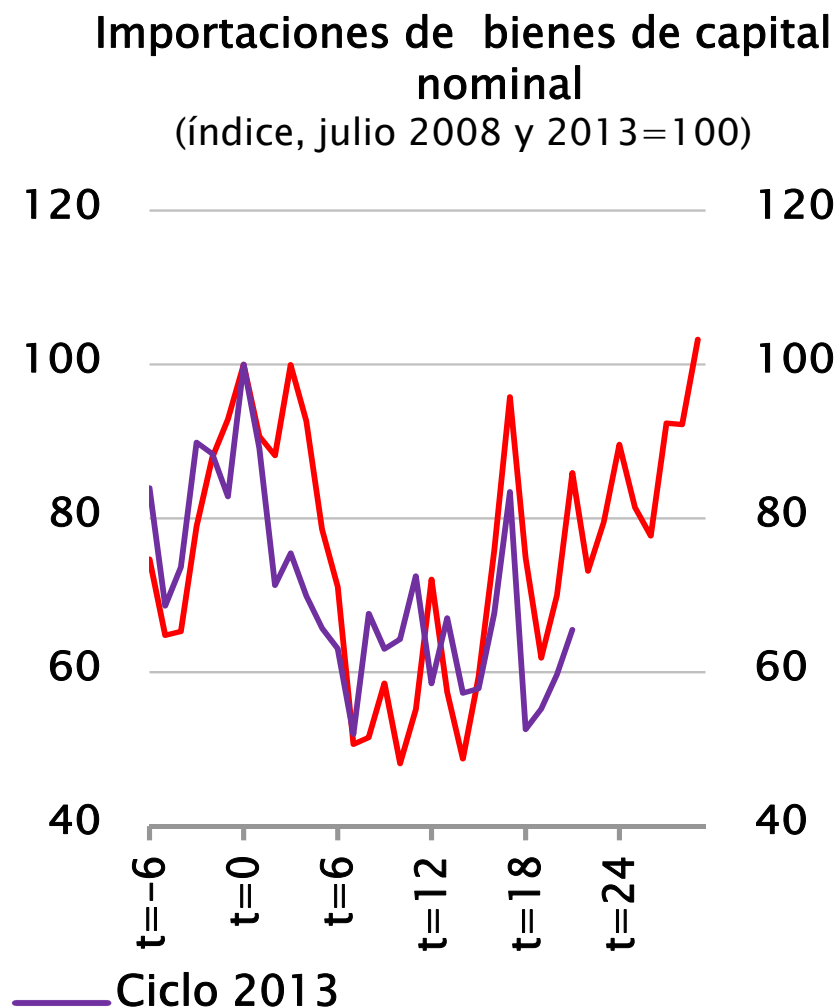
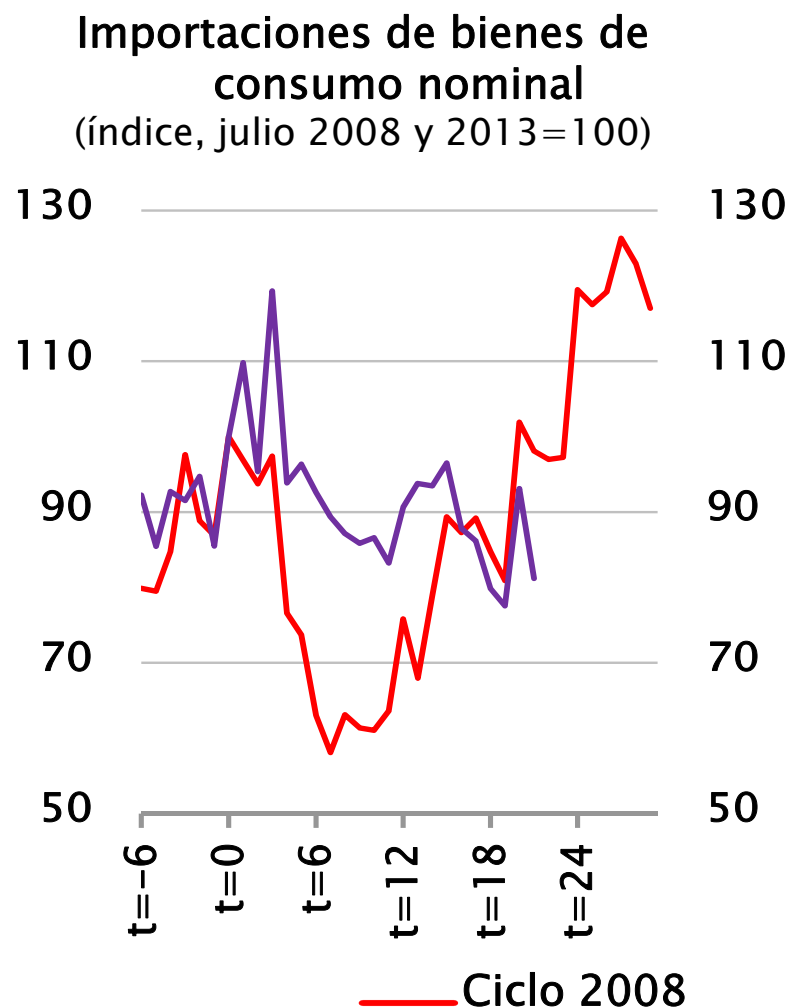
En el primer trimestre de 2015, la inversión total mostró una tasa de expansión anual negativa, con lo que se acumulan seis trimestres consecutivos de caídas.



Fuente: Banco Central de Chile.

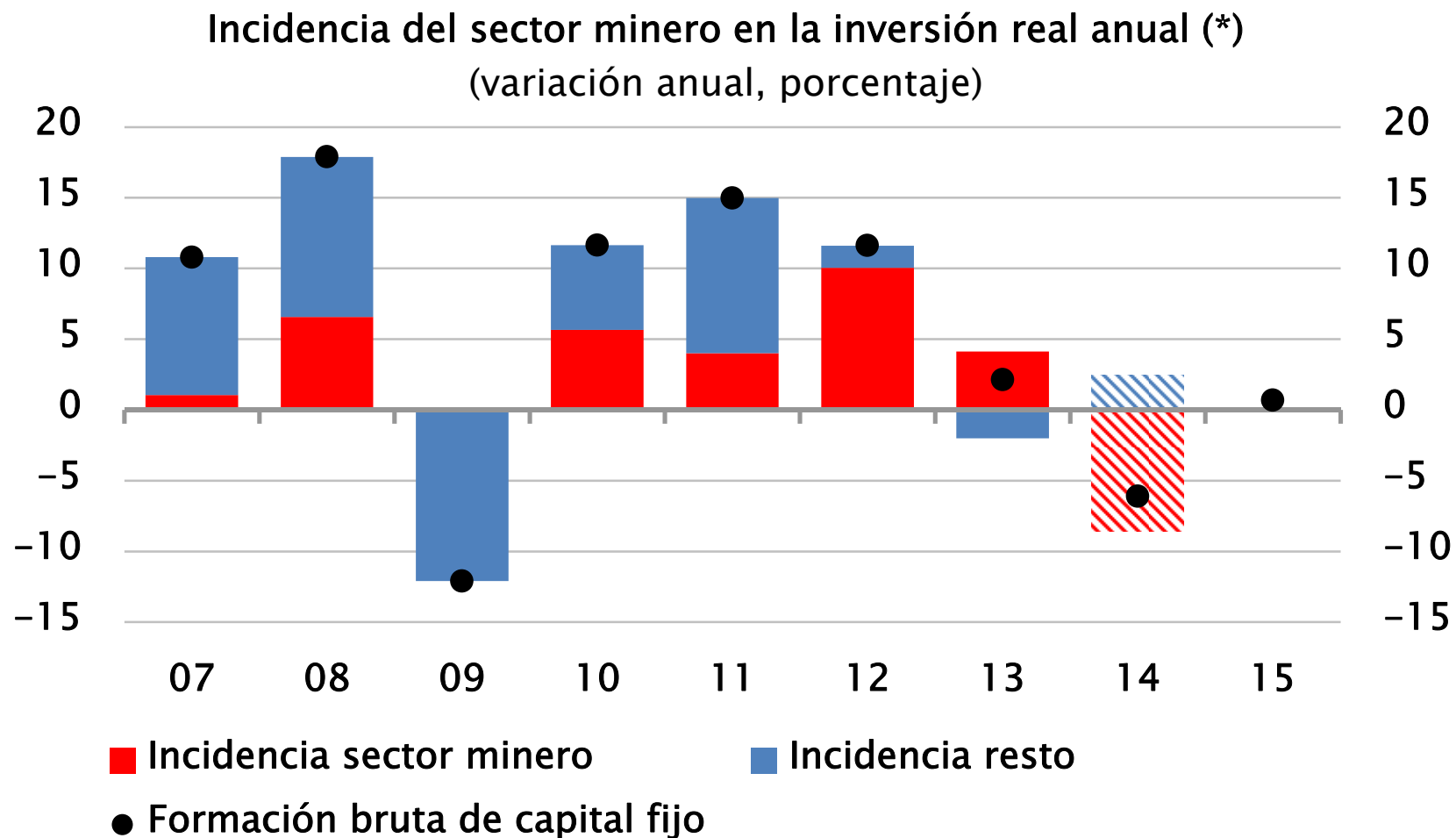


Aunque el ciclo es completamente distinto que el 2008, el ajuste en importaciones de bienes de capital ha sido comparable.





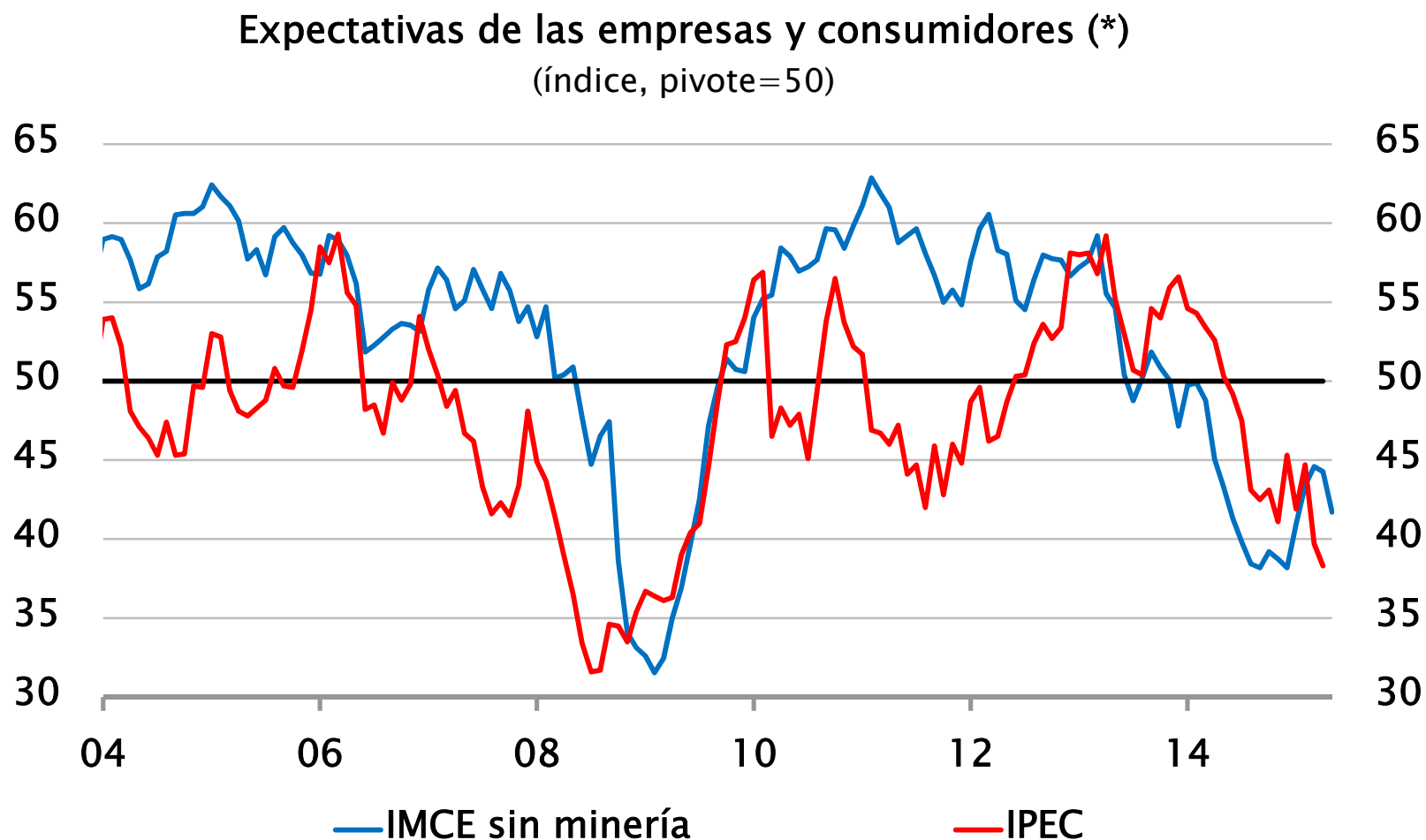
La debilidad de la inversión se debe tanto a la fuerte corrección en la inversión en minería, como al poco dinamismo que ha mostrado la inversión no minera.



(*) 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.

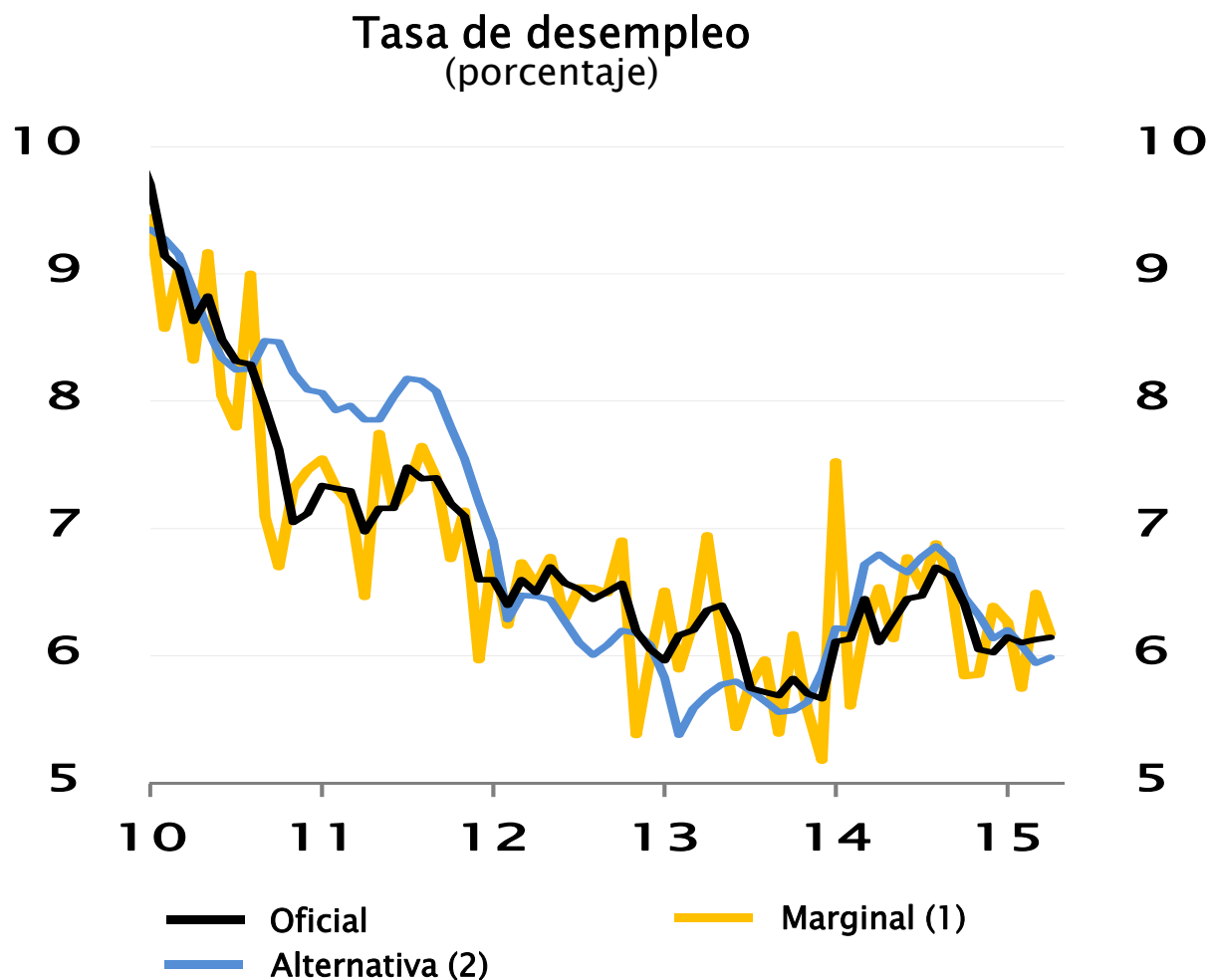


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.

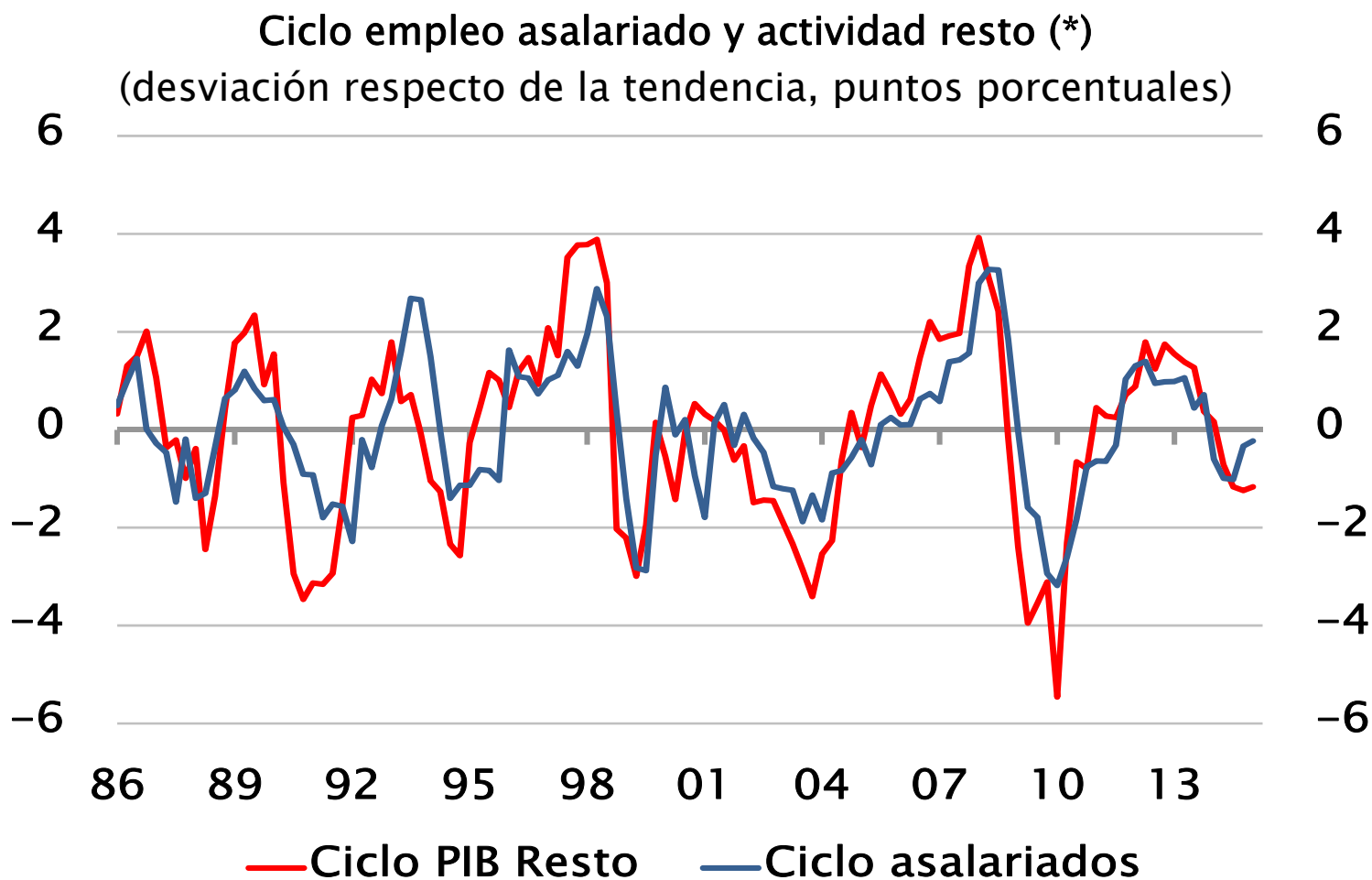


Tasa de desempleo se mantuvo en 6,1% en contexto de bajo crecimiento del empleo.





Existe una alta correlación entre el empleo asalariado total y la evolución del PIB resto.

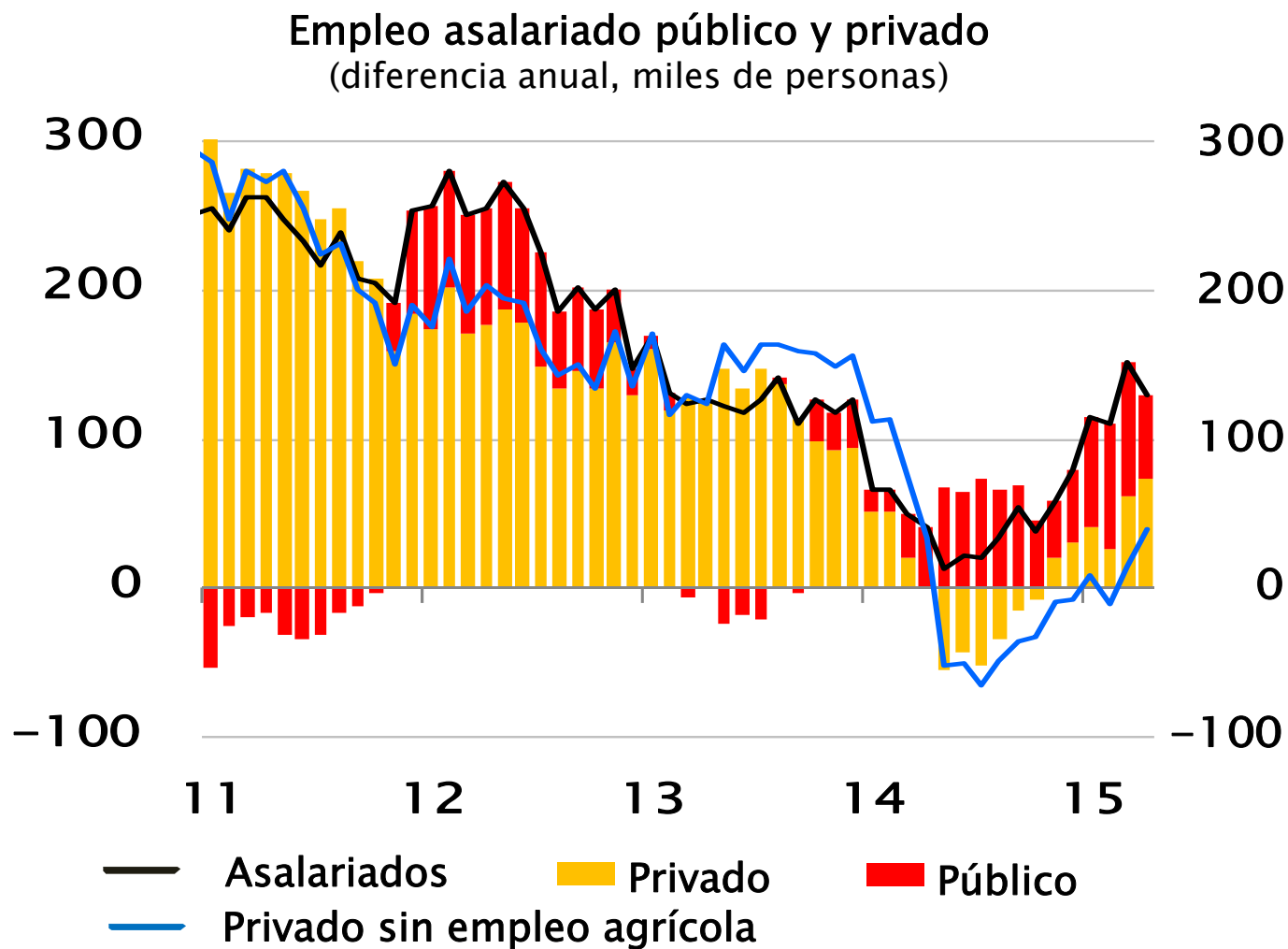


(*) El cálculo de la tendencia se realiza a través de un filtro *Hodrick-Prescott*.

Fuente: Barrero *et al* (2015).

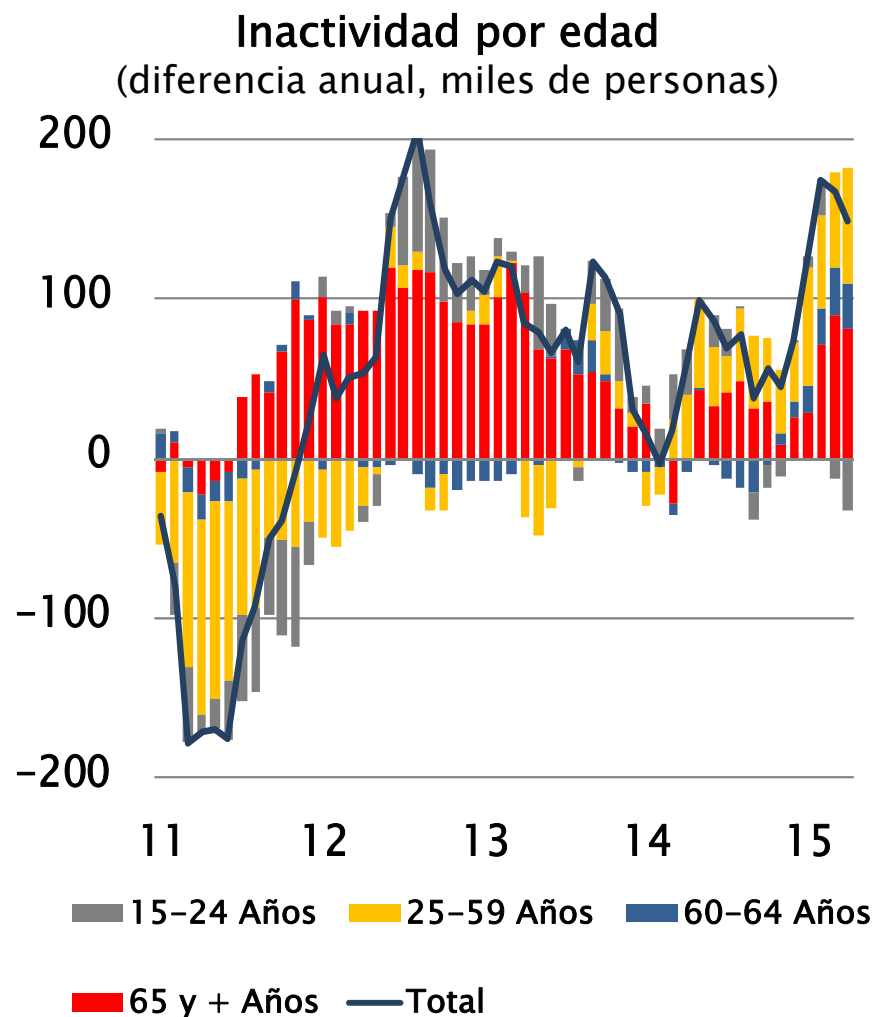
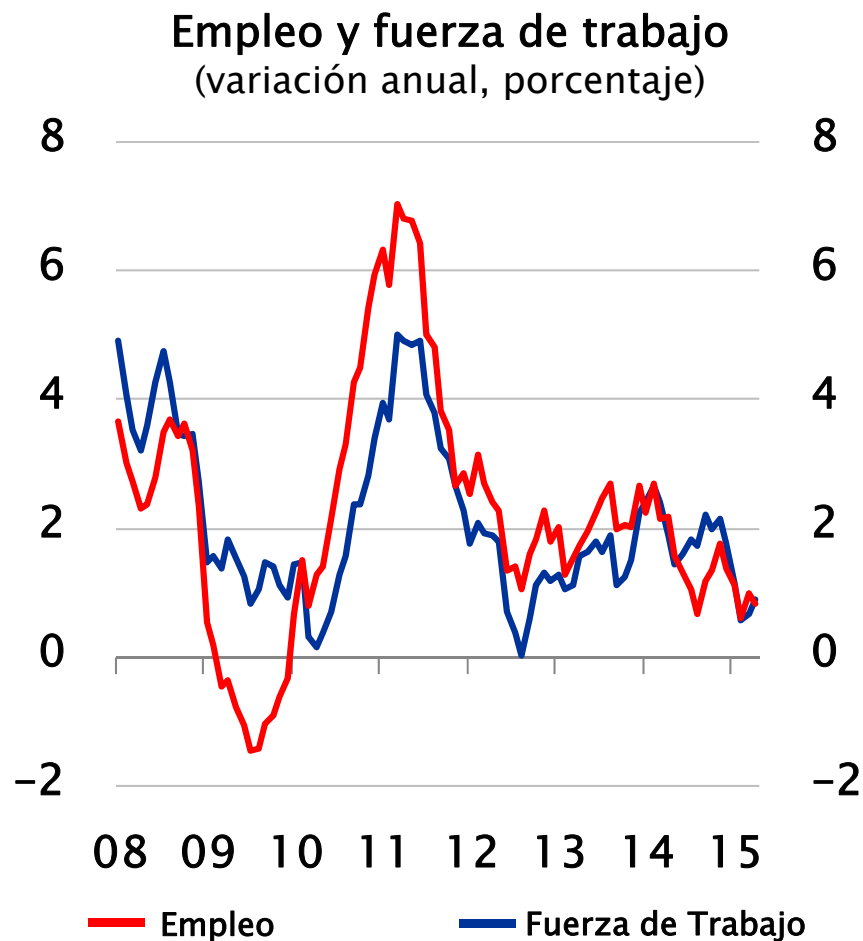


En lo más reciente, se observa un mayor crecimiento en el empleo asalariado público.





Fuerza de trabajo se ha desacelerado. Inactivos jóvenes (15–24 años) se mantienen en niveles del año anterior.

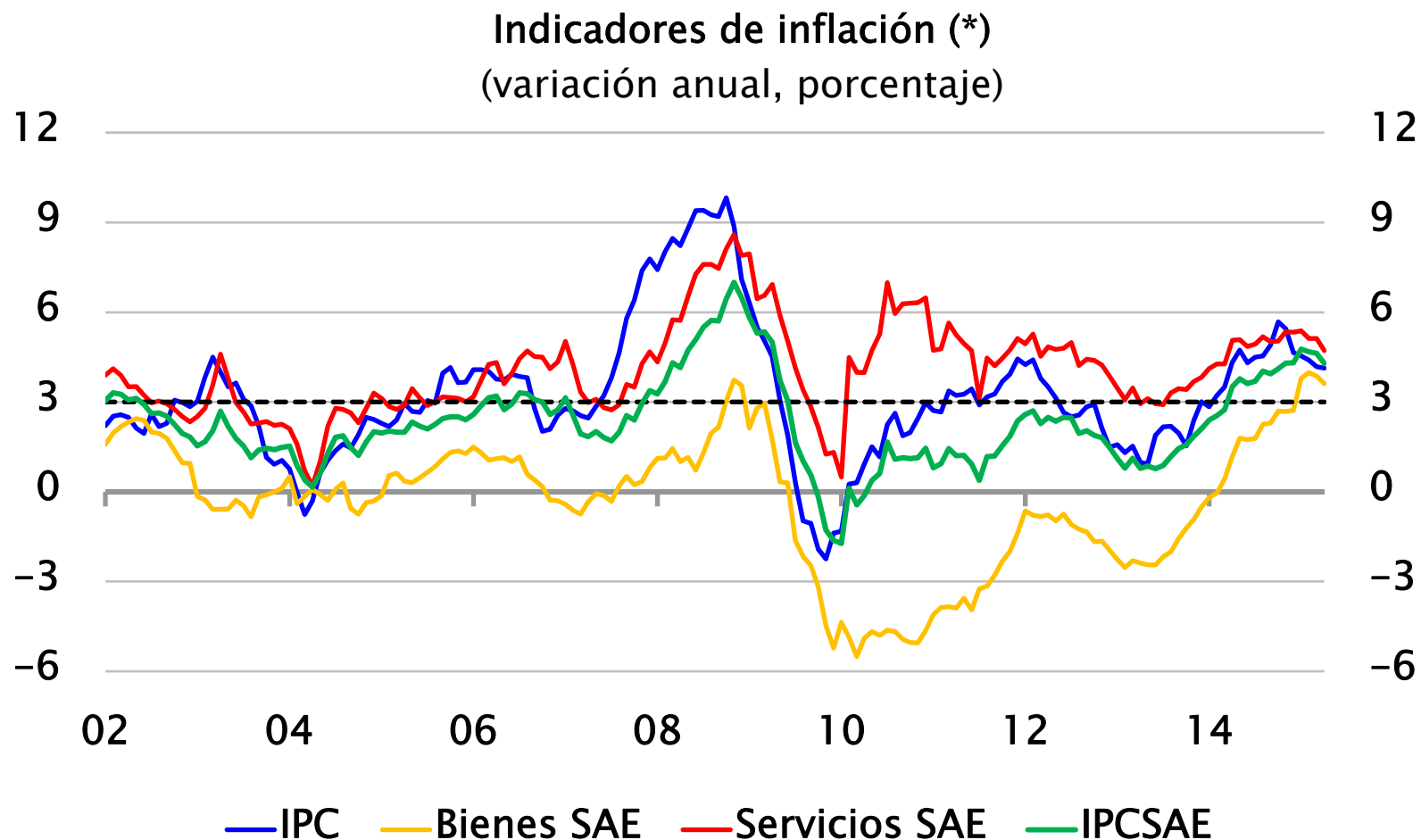




Inflación



La inflación elevada obedece en lo fundamental a los efectos de la desvalorización del peso.

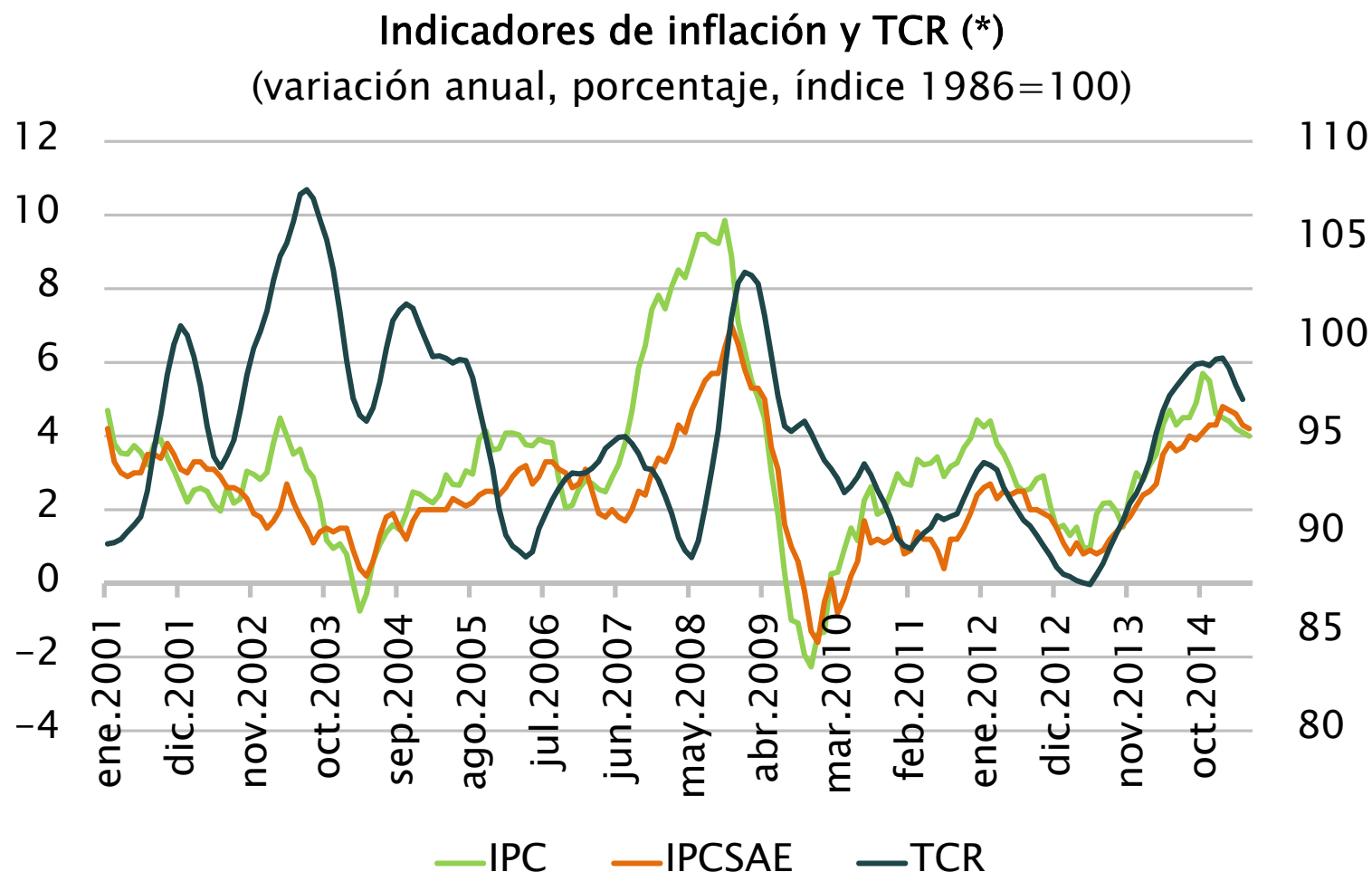


(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



Lo anterior queda más en claro cuando se observa la relación del TCR e inflación en los últimos quince años.



(*) TCR calculado como el promedio móvil de los seis últimos meses.

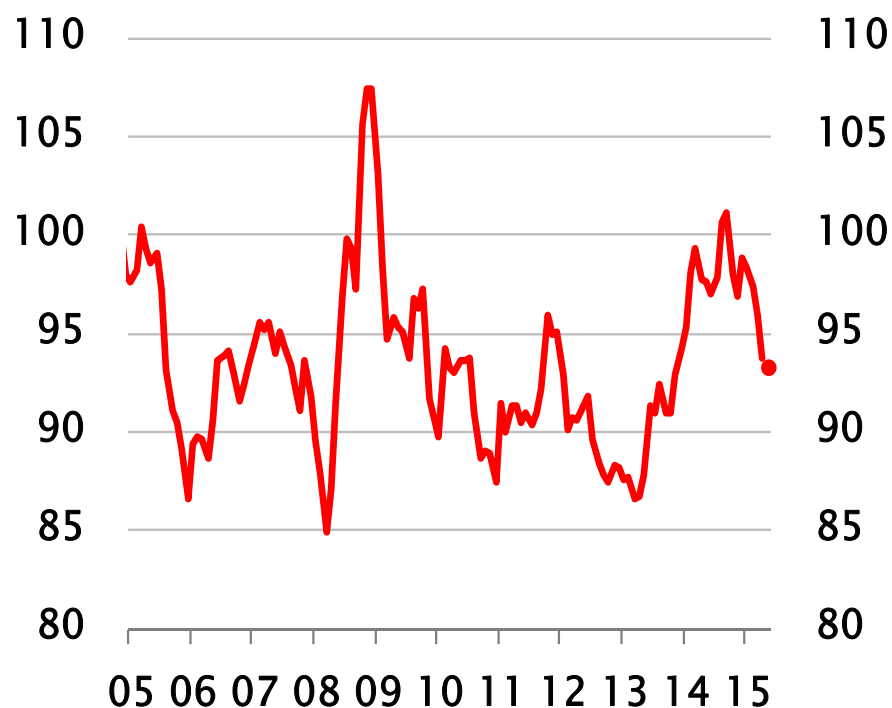
Fuentes: Banco Central de Chile.



La depreciación del TCR se ha atenuado desde fines del 2014.

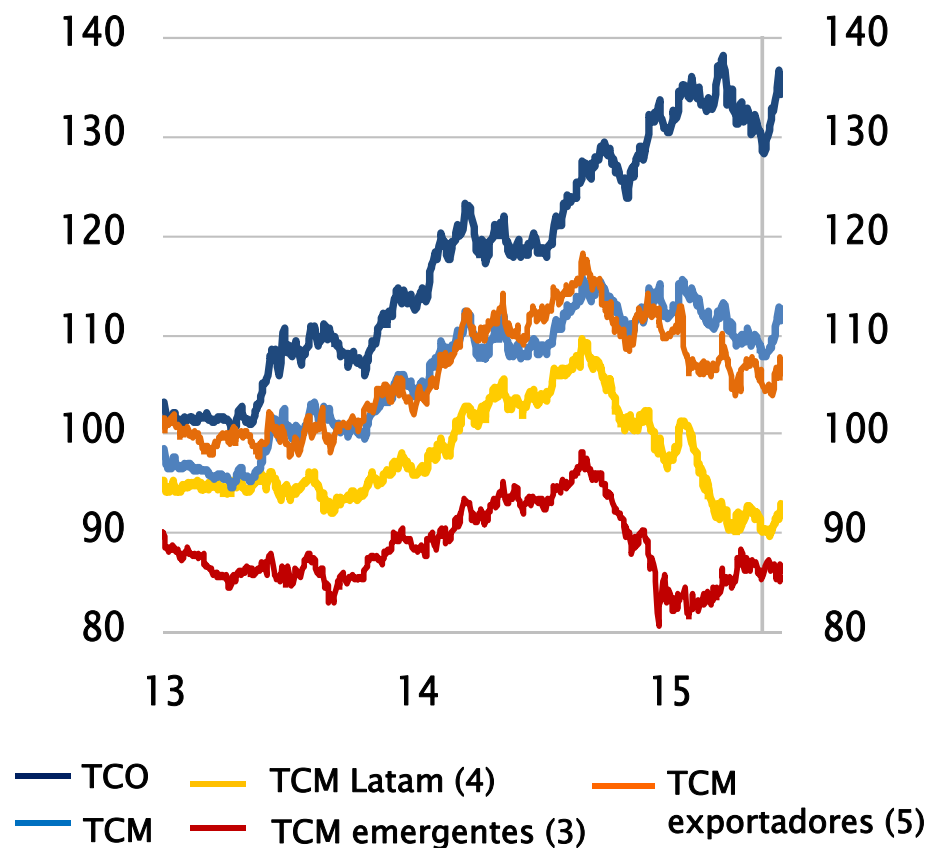
Tipo de cambio real (1)

(índice 1986=100)



TCM y TCO (2)

(datos diarios, índice junio 2011=100)



(1) Punto rojo corresponde al TCR provisorio de mayo. (2) Línea gris vertical indica RPM mayo. (2) Considera Corea, India, Rusia y Sudáfrica. (3) Considera Brasil, Colombia, México y Perú. (4) Considera Australia, Canadá y Nueva Zelanda.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.