



Evolución Macroeconómica de Chile y el Escenario Mundial

Rodrigo Vergara
Presidente



Agenda

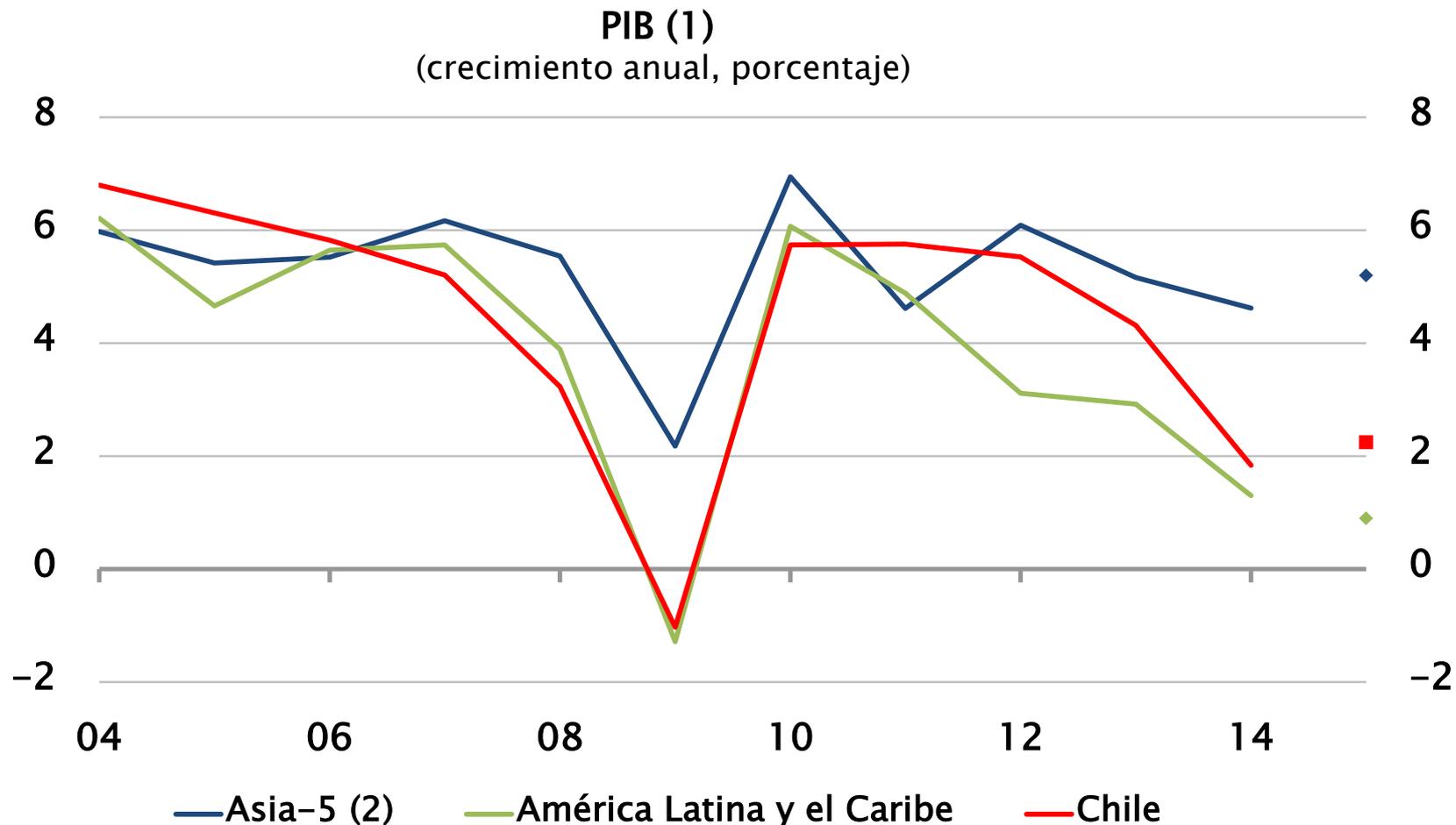
- **La desaceleración de la economía chilena**
- **Fortalezas para enfrentar la coyuntura**
- **Algunos riesgos: China, la Fed y América Latina.**



La desaceleración de la economía chilena



En lo más reciente, el ritmo de crecimiento en Chile se ha reducido. Lo mismo ha ocurrido con otras emergentes, aunque con particular fuerza en América Latina

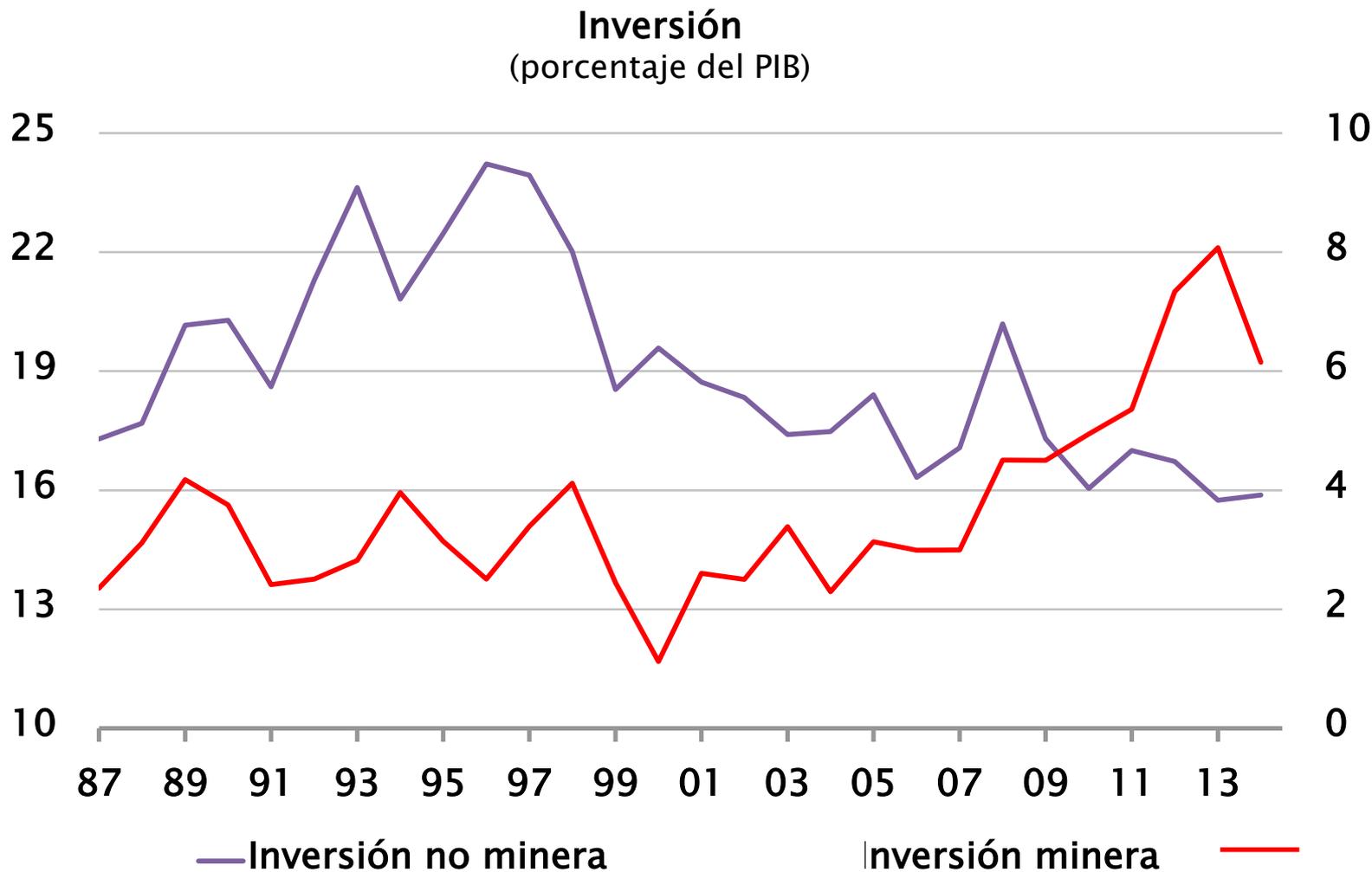


(1) Puntos corresponden a proyecciones del FMI para el 2015, excepto para Chile, que considera la Encuesta de Expectativas Económicas. (2) Incluye Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam.

Fuentes: Banco Central de Chile y FMI.



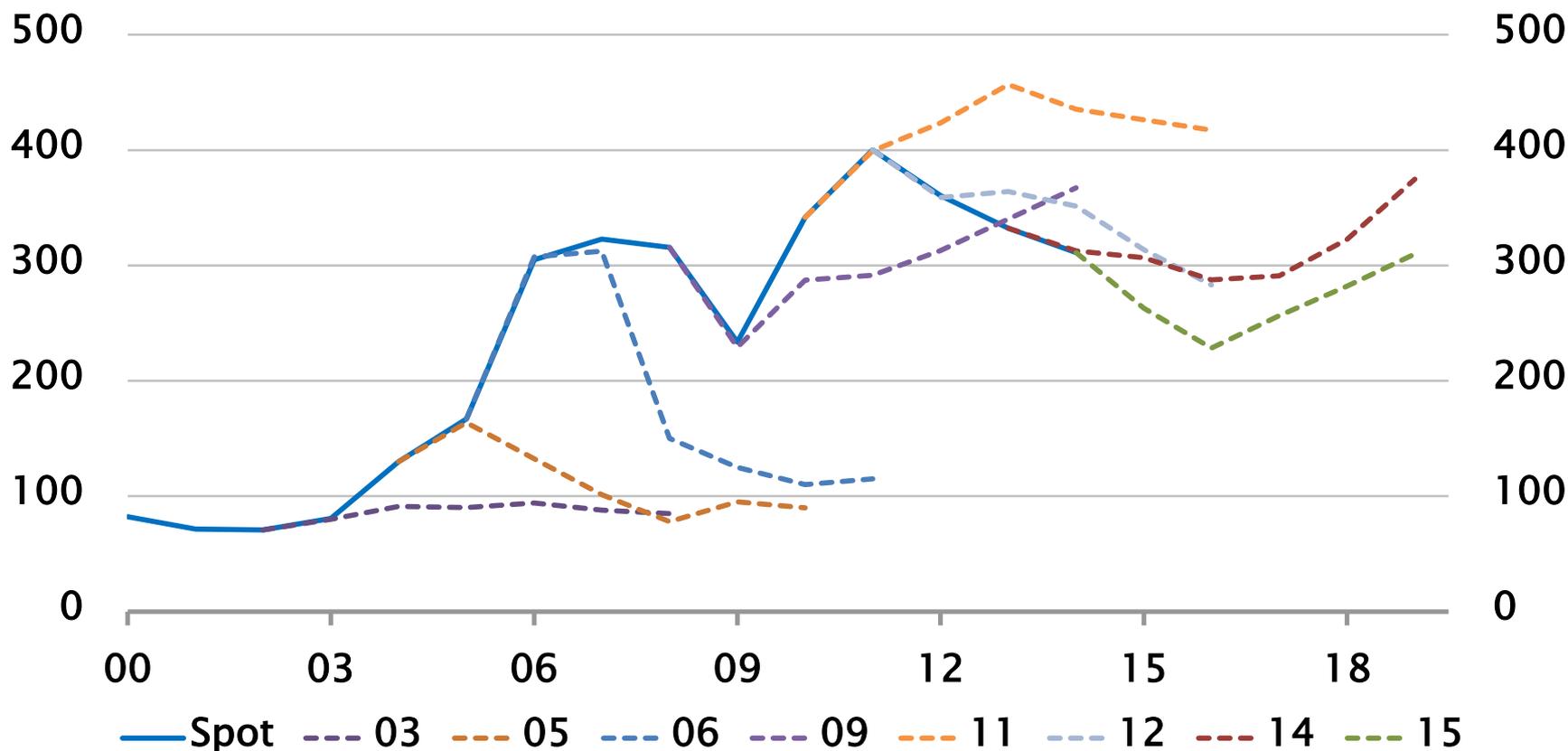
Buena parte de la expansión y posterior pérdida de dinamismo de la economía chilena se relaciona con el boom de inversión minera. Entre 2012 y 2013 esta llegó a niveles récord como porcentaje del PIB. Esto comenzó a normalizarse.





El principal impulsor de esto fue el elevado precio que registró el cobre por bastante tiempo.

Precio del cobre y proyección de mercado (*)
(centavos de dólar la libra)



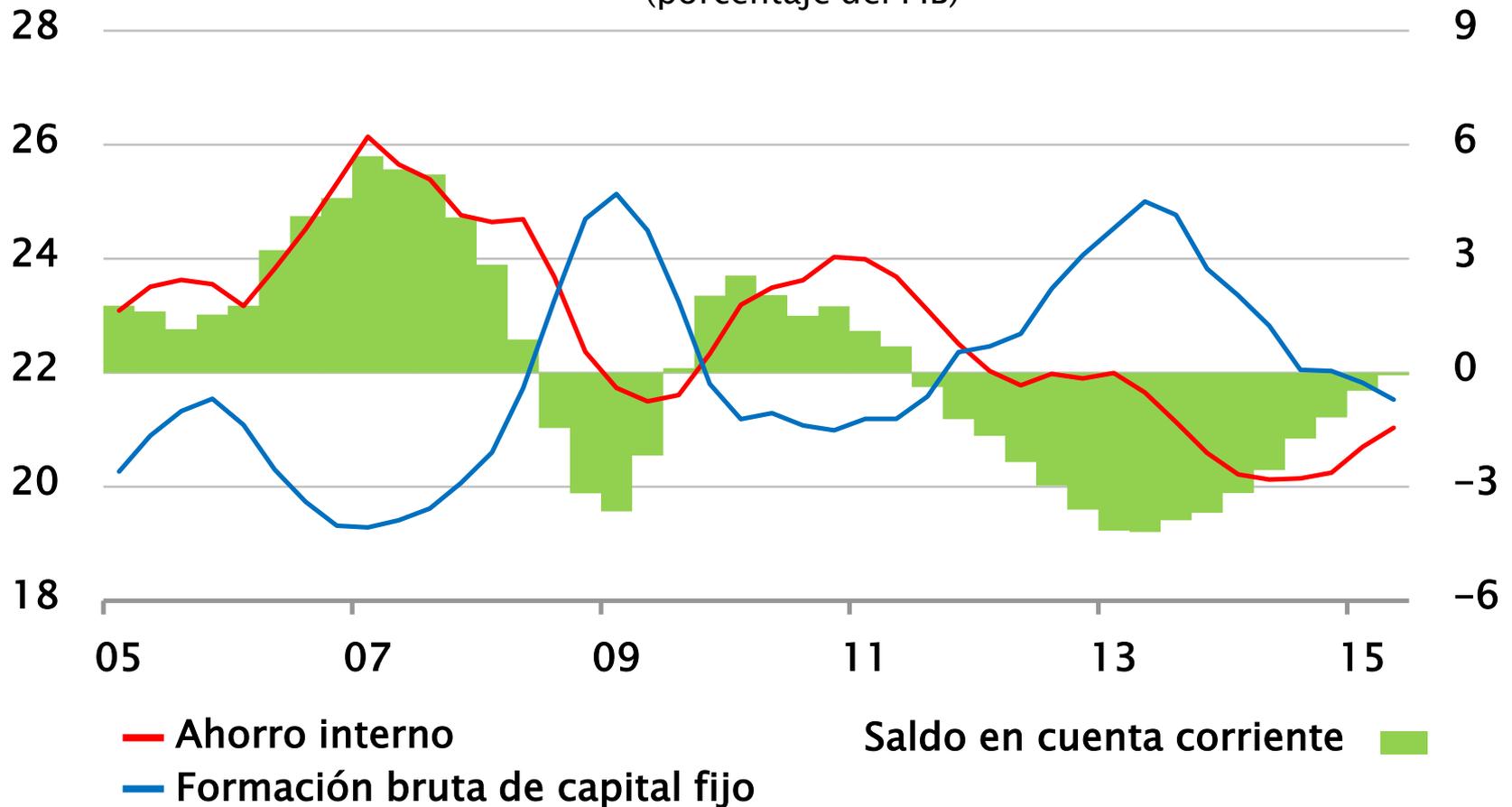
(*) Líneas punteadas corresponden a la proyección disponible en octubre de cada año, excepto en 2015, que corresponde a la proyección de julio 2015.

Fuentes: Banco Central de Chile y CRU.



La evolución del ciclo de inversión minera explica también en gran medida la trayectoria de nuestra cuenta corriente.

Saldo en cuenta corriente, inversión y ahorro (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Acumulado en un año móvil.

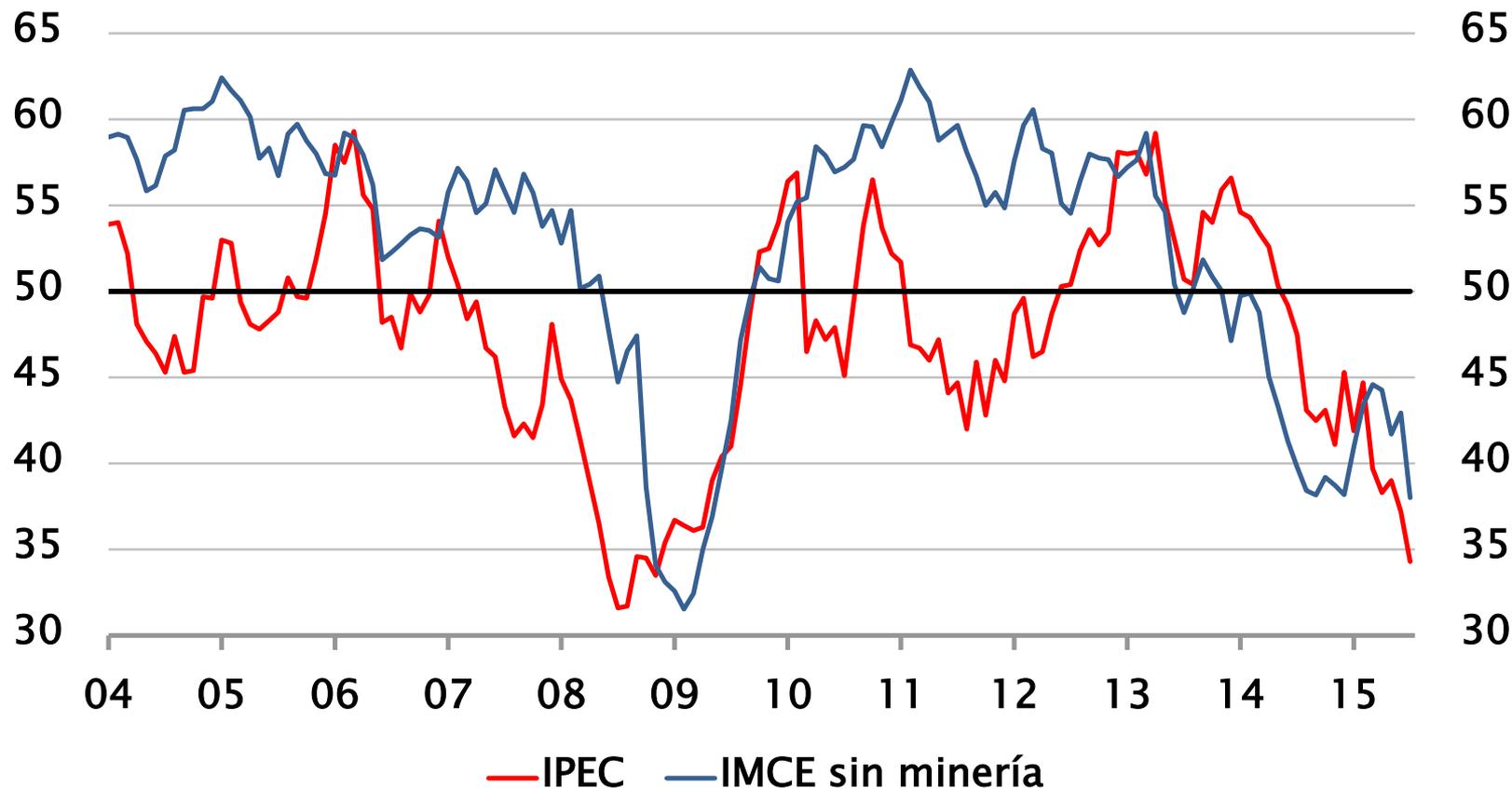
Fuente: Banco Central de Chile.



De todos modos, al fin del boom minero, en el último tiempo se ha sumado un empeoramiento de las expectativas internas, lo que también ha afectado la inversión.

Expectativas de las empresas y consumidores (*)

(índice de difusión, pivote=50)

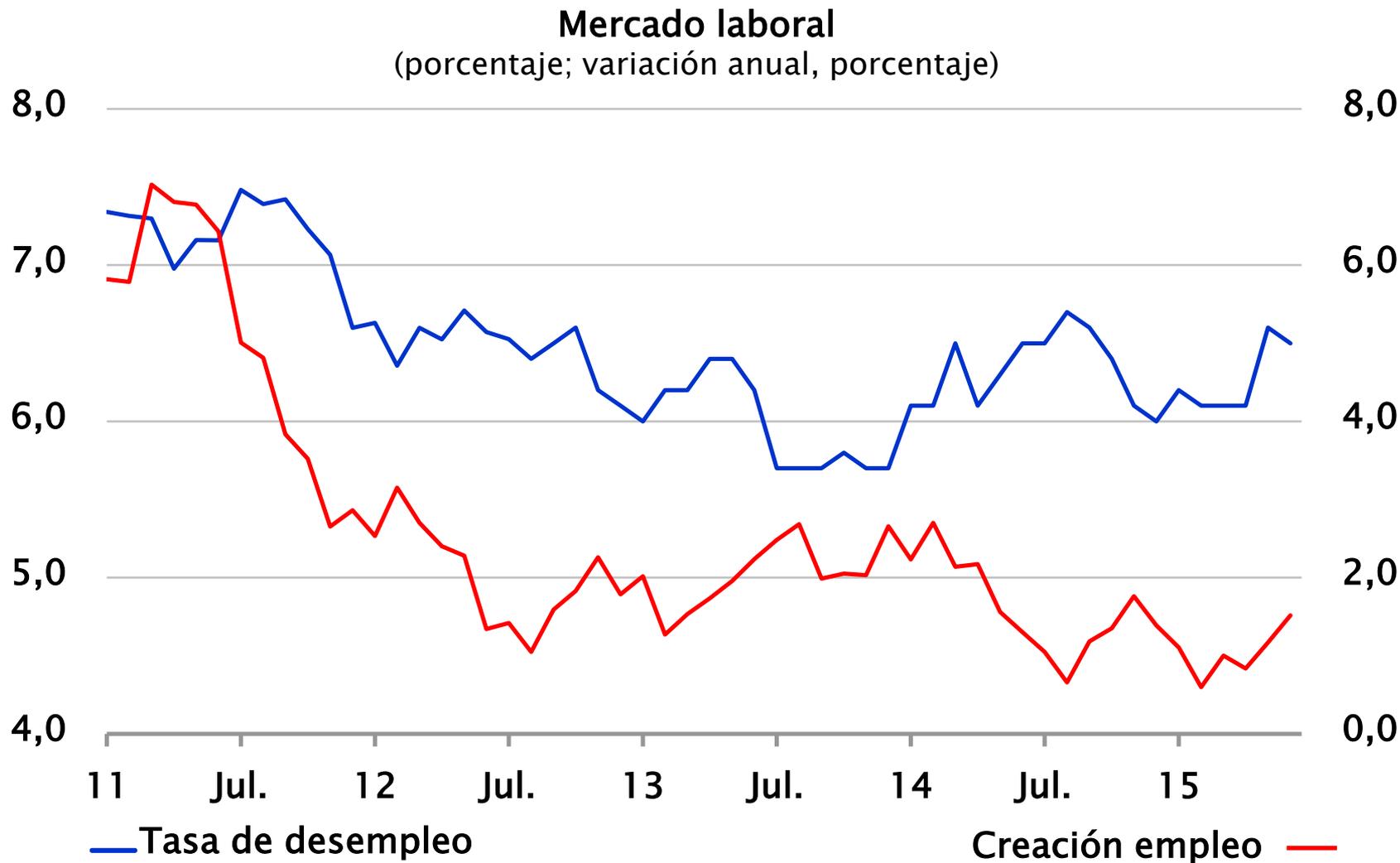


(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Un punto importante de esta coyuntura, es que pese a la desaceleración de la actividad y la demanda, el mercado laboral ha sido bastante resiliente y la tasa de desempleo ha permanecido en niveles bajos.





Los datos del segundo trimestre indican que el PIB, el consumo y la inversión perdieron fuerza respecto de comienzos de año.

Principales agregados macroeconómicos
(variación anual, porcentaje)

	2014				2015	
	I	II	III	IV	I	II
	(variación porcentual anual, en términos reales)					
Producto interno bruto (PIB)	2,7	2,1	1,0	1,8	2,5	1,9
PIB desestacionalizado (1)	0,9	-0,1	0,3	0,8	1,1	0,0
Demanda interna	-0,1	-0,9	-1,5	0,0	1,3	2,0
Consumo total	4,4	2,3	2,0	1,8	2,4	2,0
Consumo de hogares e IPSFL (2)	3,9	2,2	1,9	1,0	1,9	1,6
Consumo gobierno	8,2	2,6	2,3	5,5	5,7	3,6
Formación bruta capital fijo	-4,9	-7,8	-12,1	0,5	-1,9	-3,0
Construcción y otras obras	3,0	0,1	-1,6	2,2	0,4	3,3
Maquinaria y equipos	-19,3	-21,4	-29,6	-3,1	-6,6	-15,9
Exportaciones de bienes y servicios	4,1	-0,4	-2,6	1,7	1,5	-4,9
Importaciones de bienes y servicios	-4,7	-9,4	-9,8	-3,9	-2,3	-5,1
Variación de existencias (año móvil, % PIB)	0,0	-0,2	-0,3	-0,6	-0,7	-0,3
	(% PIB nominal, acumulado en cuatro trimestres)					
Inversión en capital fijo	23,4	22,8	22,0	22,0	21,8	21,5
Cuenta corriente	-3,2	-2,6	-1,7	-1,2	-0,5	-0,1
Ahorro nacional bruto	20,2	20,1	20,1	20,2	20,7	21,0

Fuente: Banco Central de Chile.



Los datos regionales al 2014 muestran bastante diversidad en el crecimiento.

Crecimiento del PIB por Región
(variación anual, porcentaje)

Región	Participación			
	2014	2012	2013	2014
Arica y Parinacota	0,6	-1,0	5,0	1,1
Tarapacá	2,5	-13,3	13,1	3,3
Antofagasta	10,9	10,8	6,4	7,8
Atacama	2,5	9,3	5,1	-8,6
Coquimbo	3,1	4,2	2,6	0,1
Valparaíso	8,7	6,6	4,8	-0,1
Metropolitana	49,0	6,1	3,9	1,8
Lib. B. O'Higgins	4,5	2,7	4,0	0,7
Maule	2,9	5,8	0,0	-1,9
Biobío	7,2	0,0	0,6	2,7
La Araucanía	2,3	1,0	5,4	1,3
Los Ríos	1,4	4,8	7,0	6,1
Los Lagos	3,0	4,2	4,1	7,0
Aysén	0,5	23,0	0,9	1,1
Magallanes	0,8	7,0	2,6	-0,5
PIB nacional		5,5	4,2	1,9

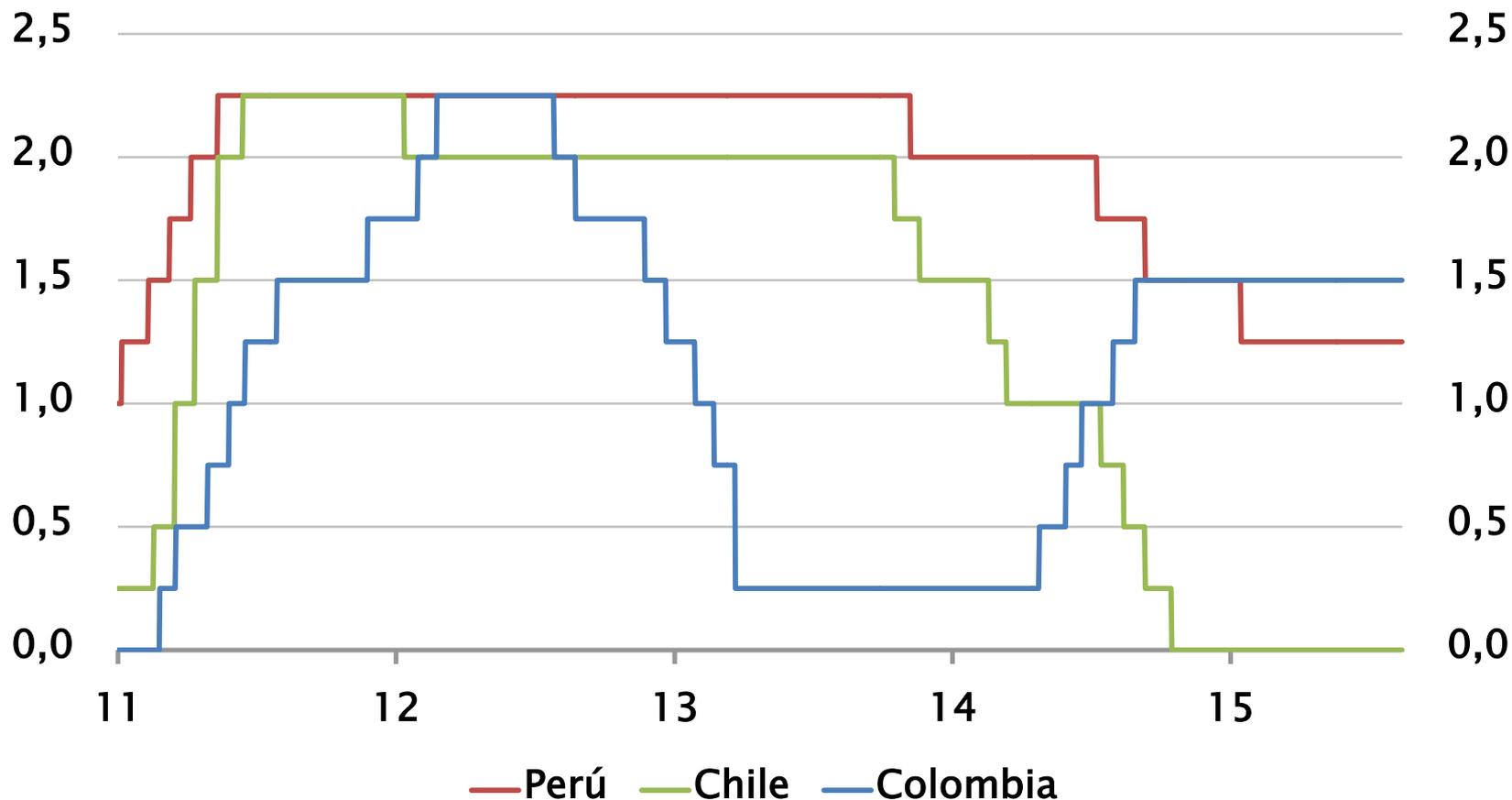


Fortalezas para enfrentar esta coyuntura



Nuestra economía posee un esquema de políticas macro que le permite hacer frente a situaciones adversas. La política monetaria, que forma parte de ese esquema, actuó con anticipación, comenzando un ciclo de reducción de la TPM en 2013.

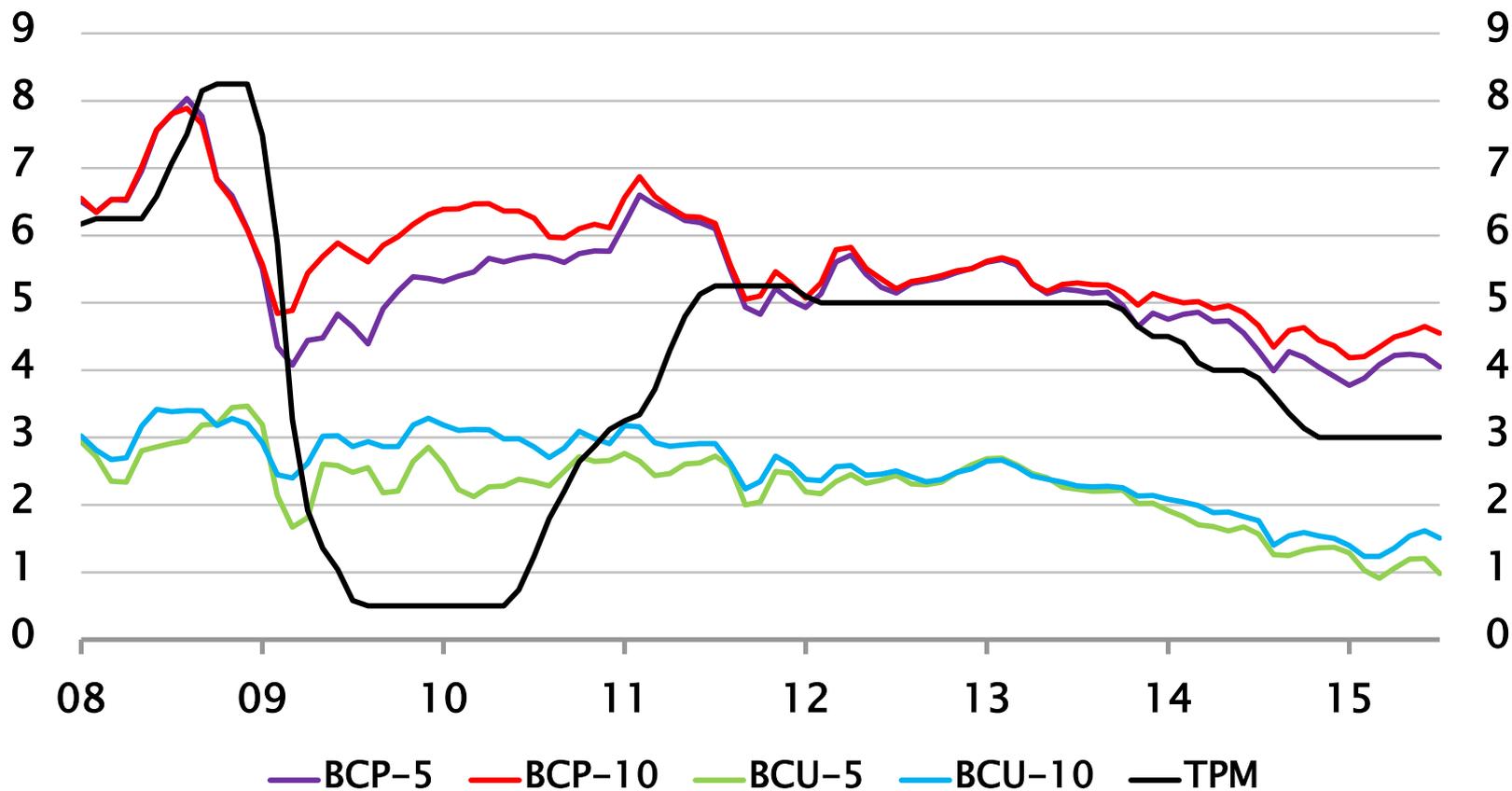
Tasas de interés de política monetaria ajustada por meta de inflación(*)
(porcentaje)





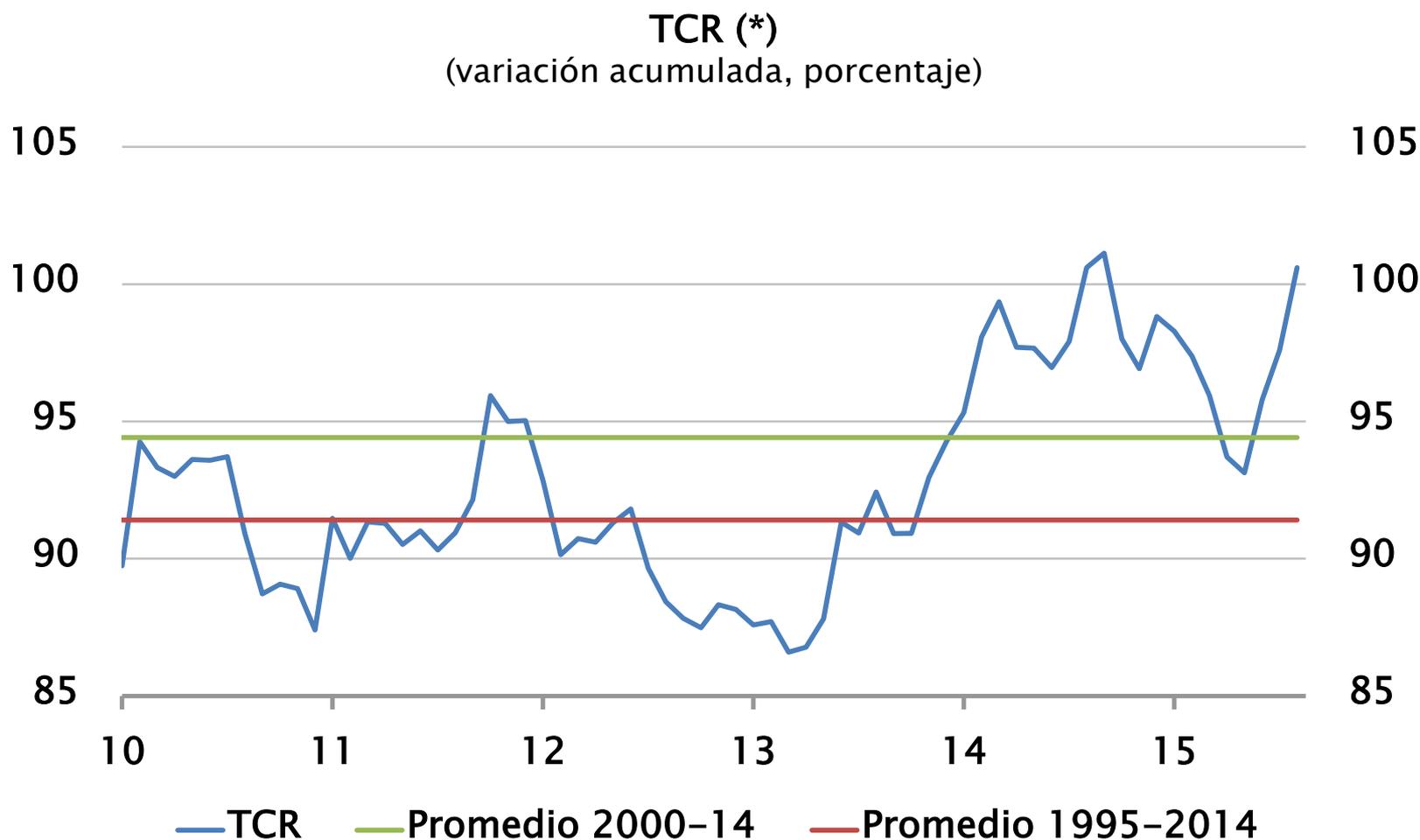
Coherente con ello, las tasas de interés de mercado se ubican en o cerca de sus mínimos históricos. De todos modos, el crédito muestra un crecimiento acotado.

Tasas de interés de los documentos el Banco Central de Chile (*)
(porcentaje)





El cambio en el escenario externo ha provocado una depreciación relevante del peso, que forma parte de los mecanismos de ajuste de la economía. En particular, sobre las cuentas externas.

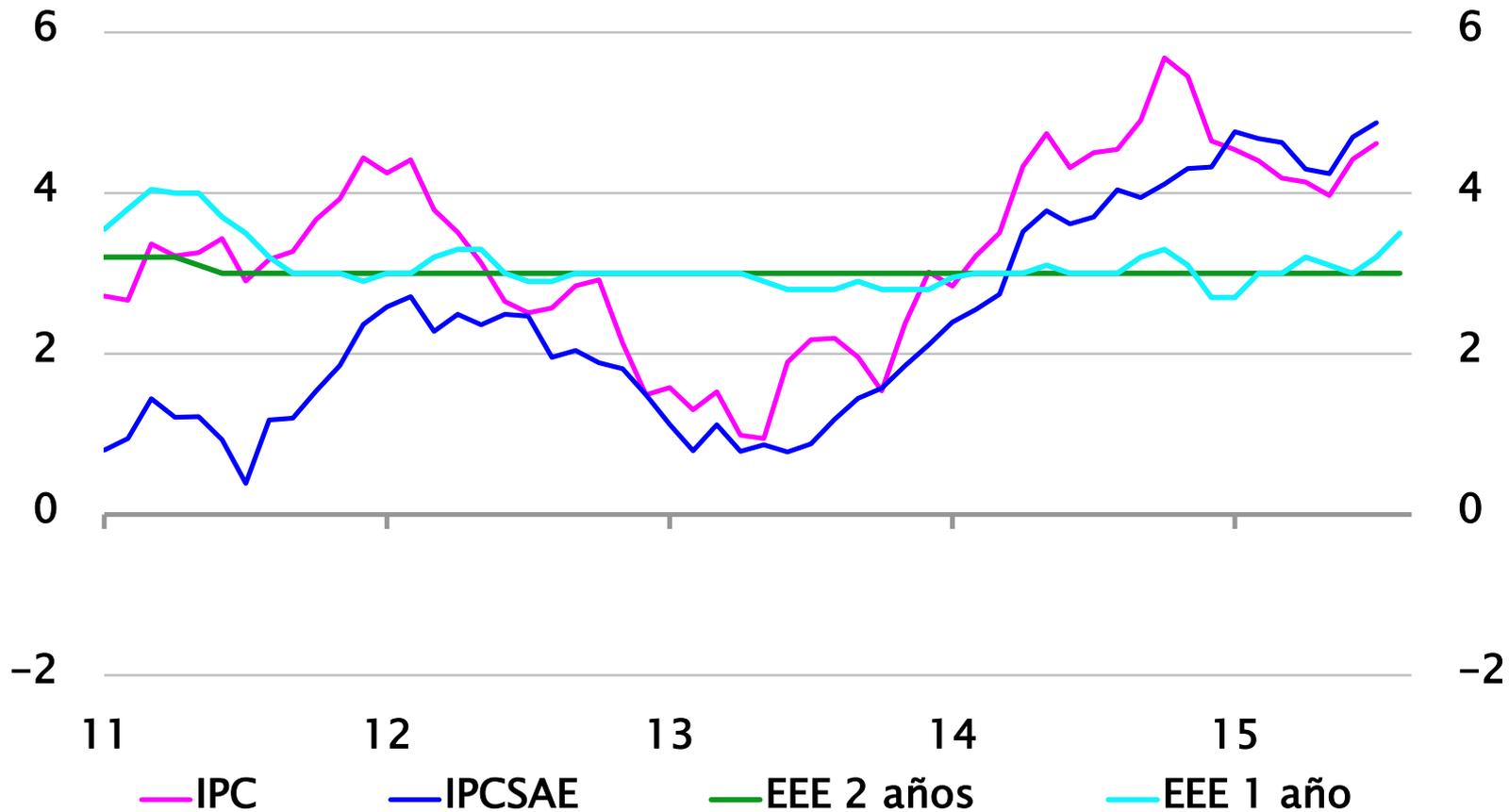


(*) Dato de julio 2015 corresponde a una estimación, dato de agosto 2015 corresponde a una estimación con datos al 10 de agosto. Fuente: Banco Central de Chile.



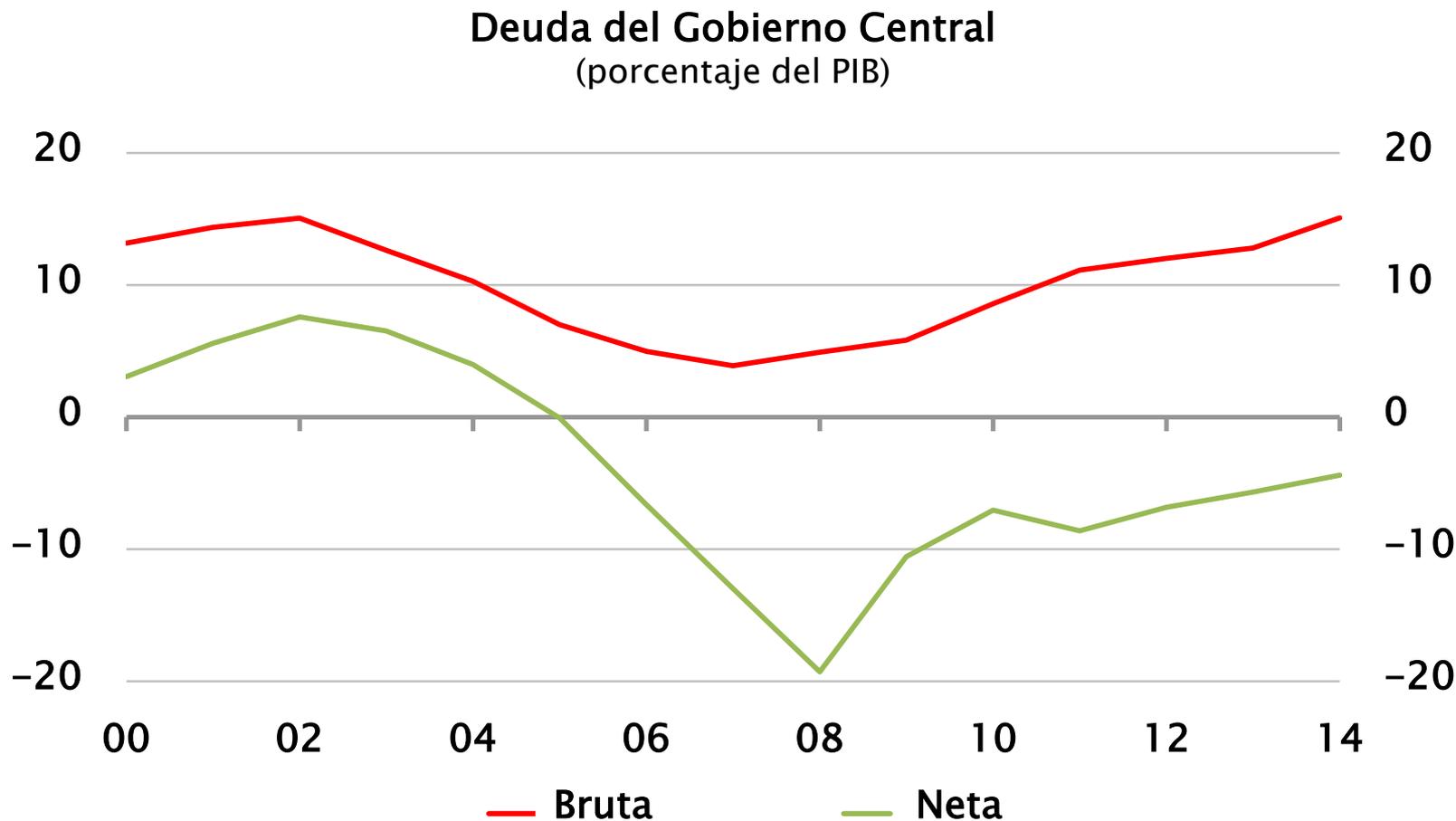
La contrapartida del ajuste cambiario ha sido una inflación mayor y por un tiempo más prolongado. Esto nos preocupa, pero destaca que la credibilidad de la política monetaria ha mantenido las expectativas de inflación a dos años ancladas en 3%.

Inflación y expectativas
(variación anual, porcentaje)





Tenemos una sólida posición fiscal, lo que es un activo relevante para el país, pues facilita enfrentar escenarios adversos.

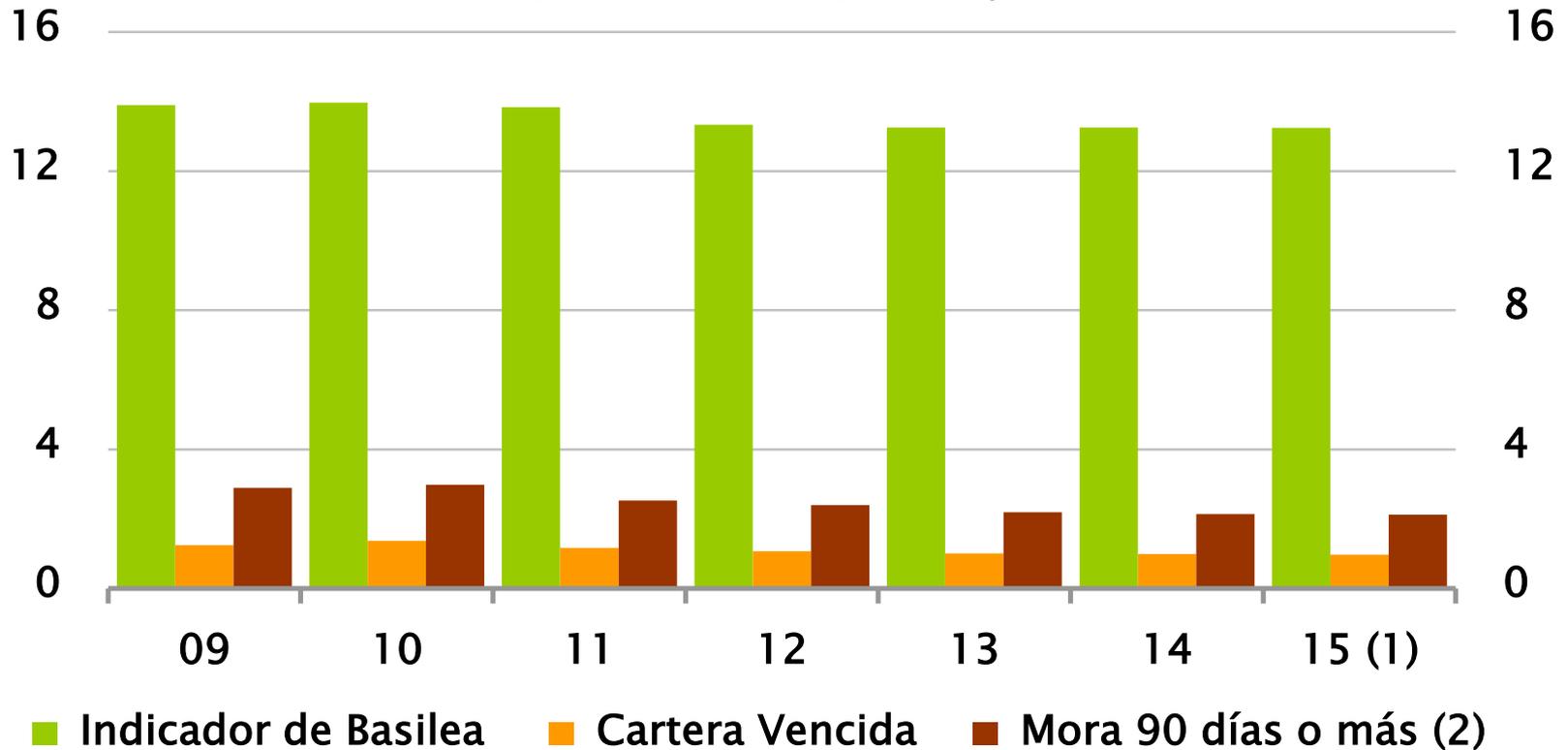


Fuentes: Banco Central de Chile y Ministerio de Hacienda.



Otro elemento relevante es un sistema financiero sólido, con indicadores de no pago que no muestran mayores cambios en la coyuntura actual. A todas estas fortalezas se suma la solidez de nuestras instituciones y la integración internacional tanto comercial como financiera.

Indicadores de solvencia bancaria (1)
(promedio anual, porcentaje)



(1) Cifras hasta junio de 2015.

(2) Este indicador considera la totalidad del crédito y no solo la cuota que presenta esta morosidad.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

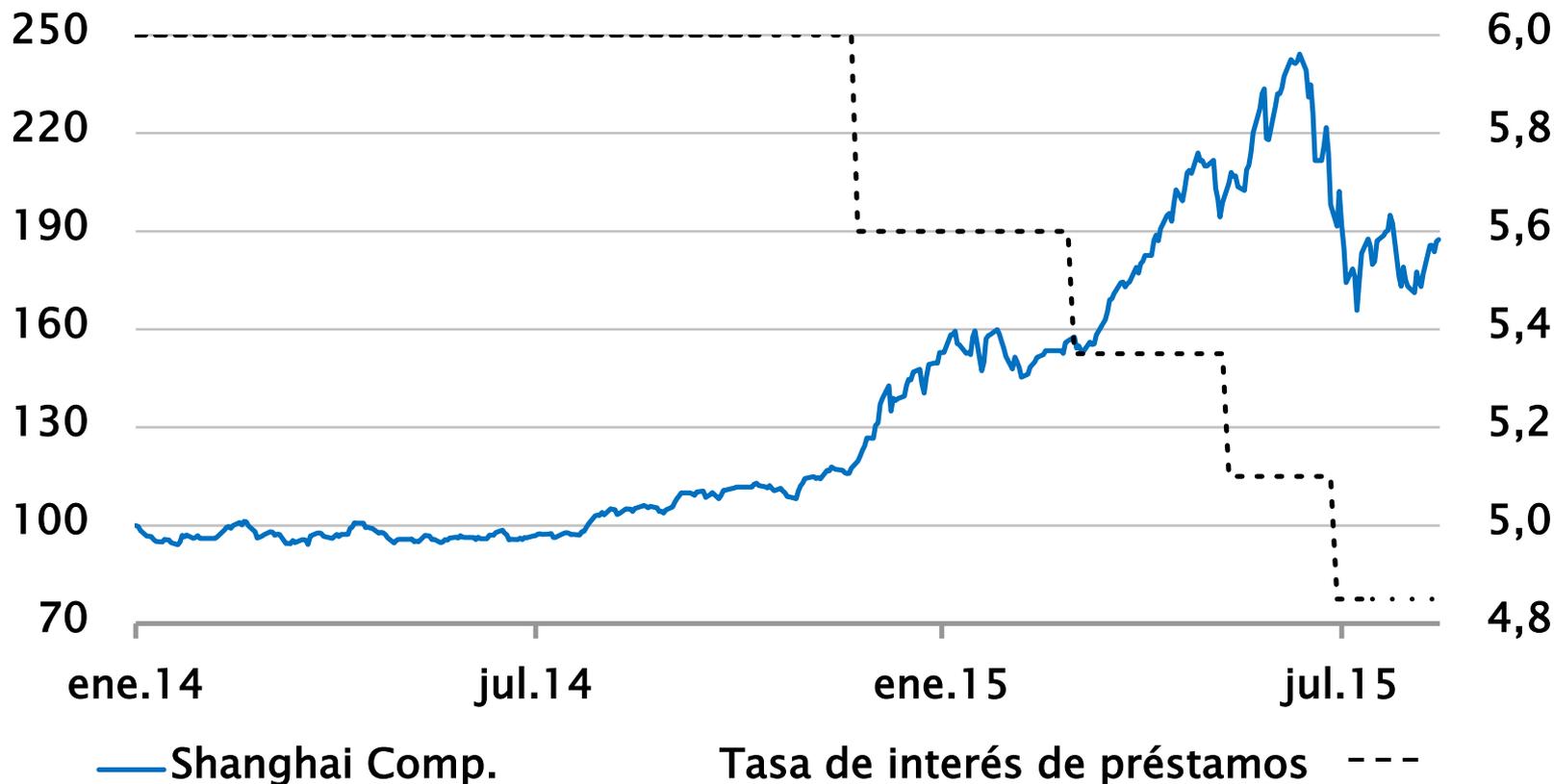


Algunos riesgos: China, la Fed y América Latina



La coyuntura actual nos enfrenta a importantes desafíos internos y externos. De ahí la importancia de mantener las fortalezas que he mencionado. Uno de los riesgos importantes es la situación de la economía china y su mercado de valores.

Bolsa y tasa de interés (*)
(índice 1 enero 2014=100; porcentaje)

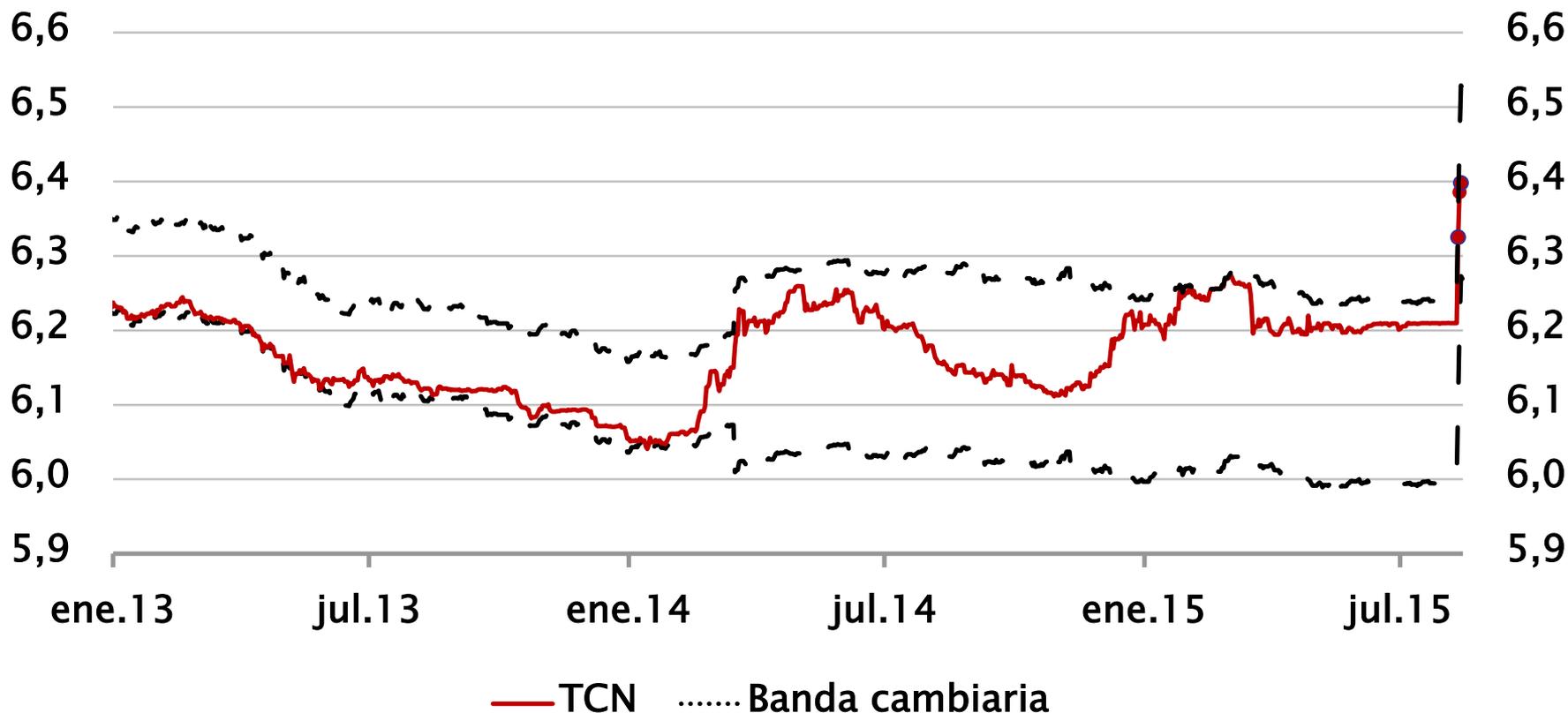


(*) Tasa de interés corresponde a la tasa de préstamos a 1 año que fija el Banco Popular de China.
Fuente: Bloomberg.



También, resta por ver las consecuencias que tendrá la reciente devaluación del yuan.

Tipo de cambio (*) (yuan por dólar)



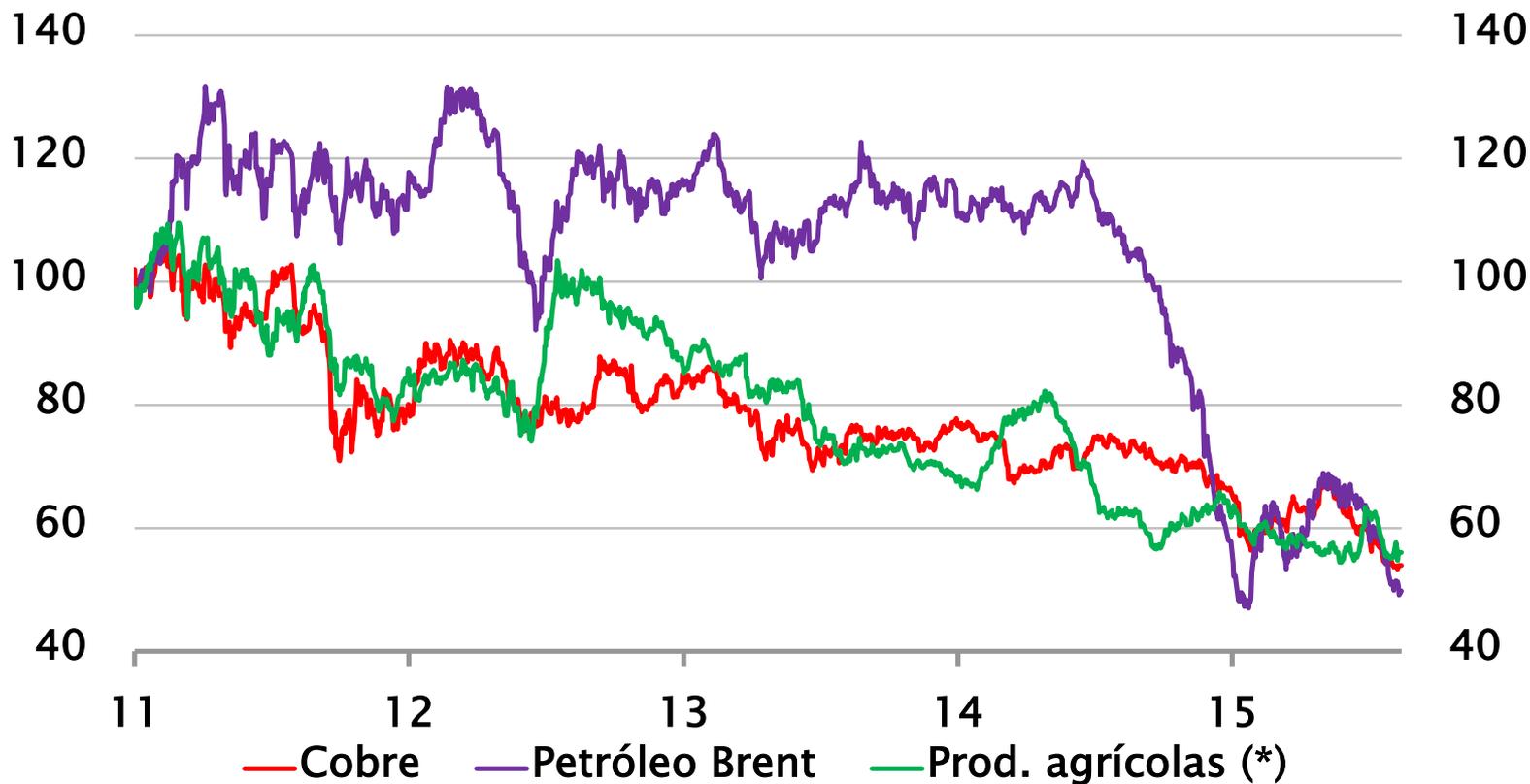
(1) Puntos rojos corresponden al 11, 12 y 13 de agosto.

Fuente: Bloomberg.



Otro riesgo que ha aumentado en lo más reciente es la posibilidad de que la baja de los precios de las materias primas se prolongue por más tiempo o se intensifique.

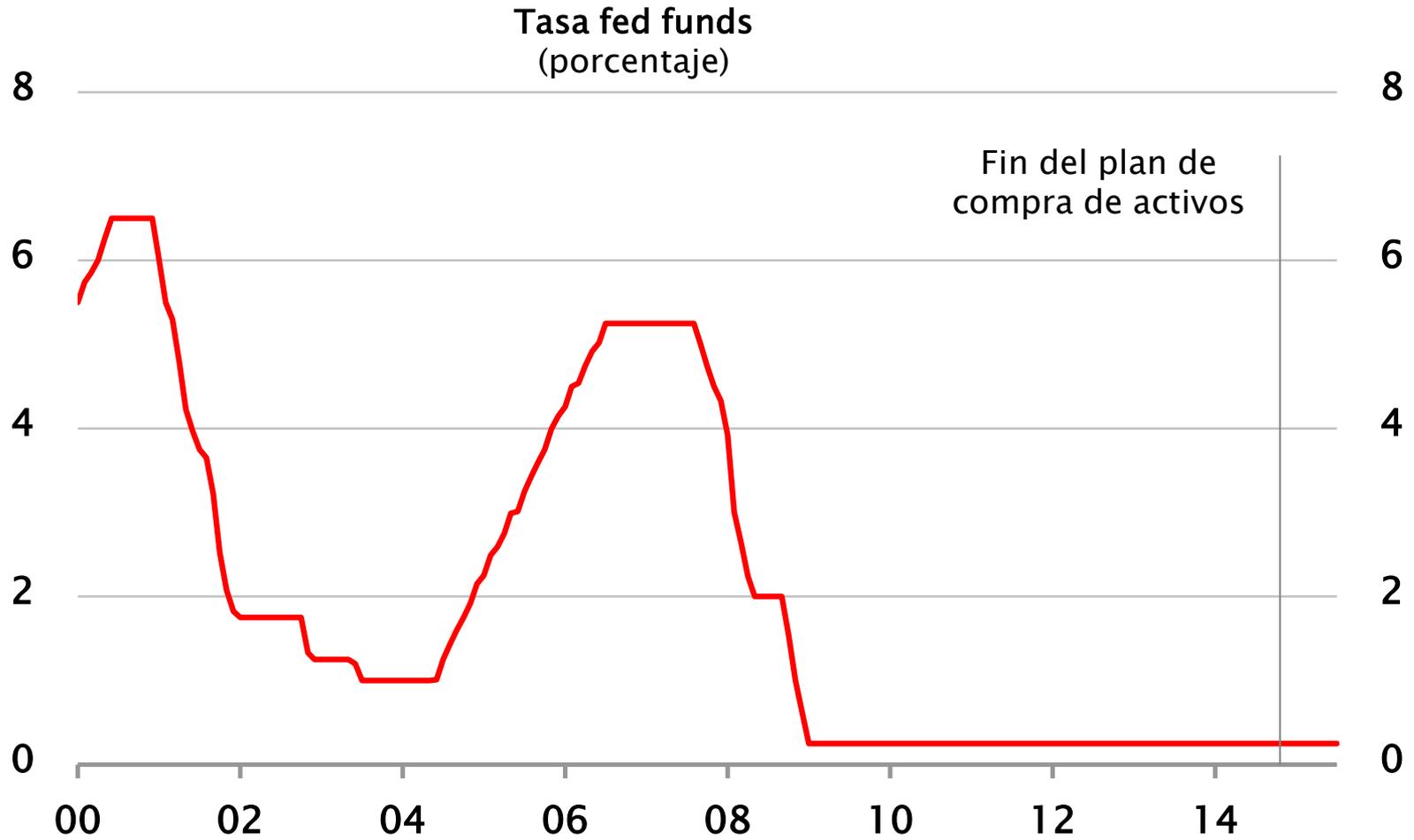
Precios de materias primas
(índice, 1 enero 2011=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



Se suman los riesgos asociados al próximo accionar de la Fed. Todos ellos podrían aumentar la volatilidad de la paridad cambiaria, con efectos adicionales en la persistencia de la inflación.

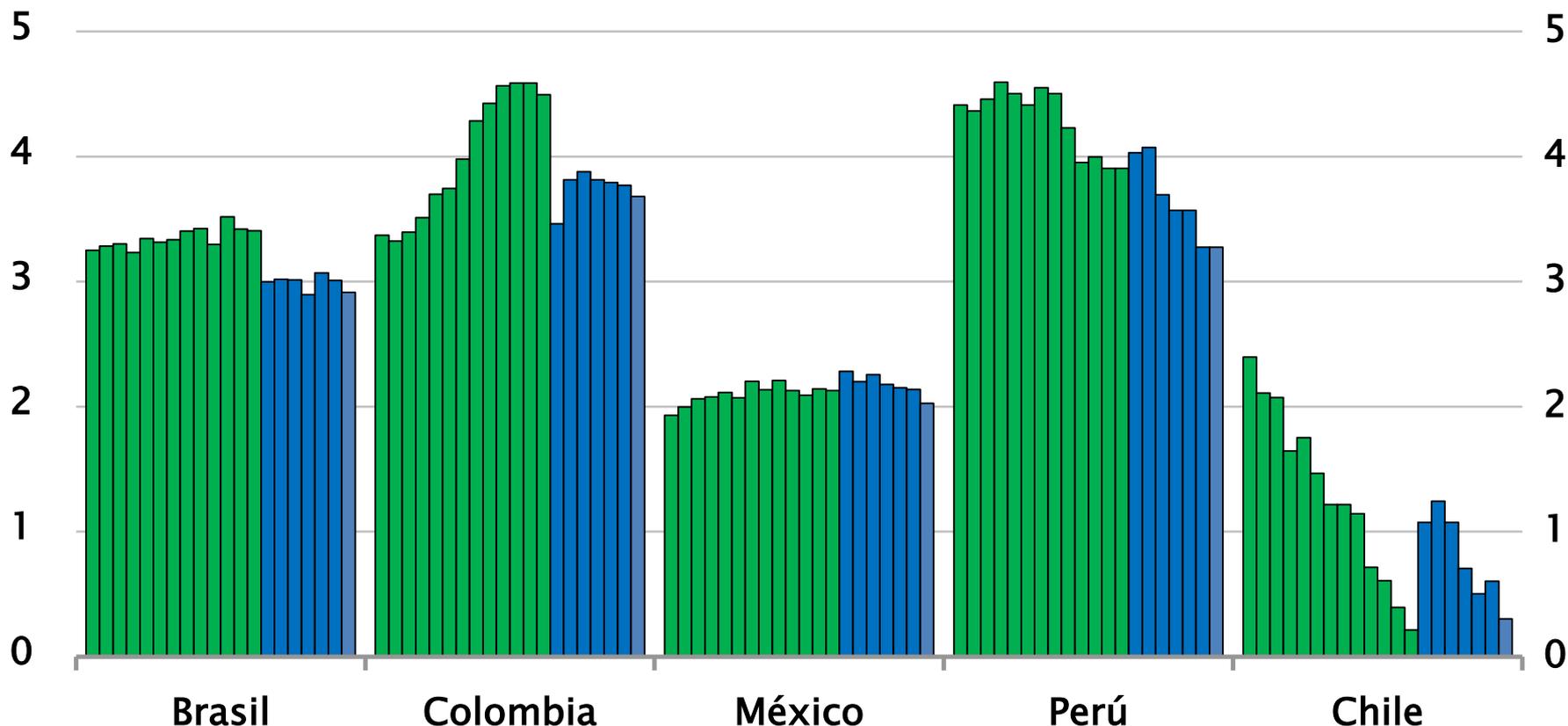


Fuente: Federal Reserve.



No obstante su desaceleración, varias de ellas aún mantienen déficits en cuenta corriente elevados. Así entonces, además existe el riesgo de que ello requiera ajustes importantes en adelante.

Proyecciones de déficit en cuenta corriente para 2015 y 2016 (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Las barras verdes corresponden a las proyecciones para 2015 realizadas cada mes por Consensus Forecasts desde enero de 2014 en adelante. Las barras azules corresponden a las proyecciones para 2016 desde enero de 2015 en adelante. Fuente: Consensus Forecasts.



La economía chilena ha respondido a los grandes cambios en el entorno local y externo, realizando un importante ajuste de manera rápida y profunda.

- El marco de políticas económicas de nuestro país ha jugado un rol fundamental en este ajuste sano y permite sentar las bases para una recuperación. El Banco Central ha colaborado con la suavización del ciclo, con lo que las tasas de mediano y largo plazo se sitúen en mínimos históricos o cercanos a ellos.
- Persisten importantes desafíos que podrían dificultar nuestro camino: Los riesgos externos que hoy mencioné podrían afectar la paridad cambiaria y aumentar la volatilidad del tipo de cambio, lo que podría afectar la trayectoria de convergencia de la inflación.
- La inflación ha estado sobre 4% por un tiempo prolongado. Ello nos preocupa, pues en sí representa un riesgo. El Consejo reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



Evolución Macroeconómica de Chile y el Escenario Mundial

Rodrigo Vergara
Presidente