



# Escenario macroeconómico

Rodrigo Vergara  
Presidente



Banco Central de Chile, Octubre 2015

# Introducción

Los mercados financieros globales han sido altamente volátiles en los últimos meses.

El escenario global sigue dando cuenta de un debilitamiento del mundo emergente.

En lo interno, la actividad y la demanda continúan mostrando un débil desempeño.

La inflación permanece en niveles elevados y se estima que siga en torno, o por sobre, 4% por algún tiempo más.

Tal como se dijo en el IPoM, la convergencia de la inflación a 3% requiere de un menor impulso monetario, ajuste que ya comenzó con un aumento de 25pb en la TPM.

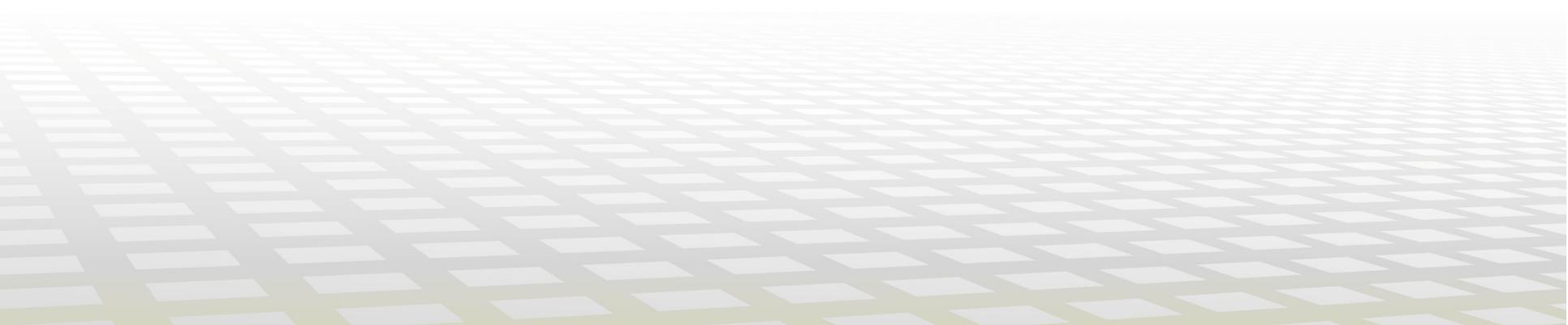
# Agenda

**Escenario externo**

**Inflación**

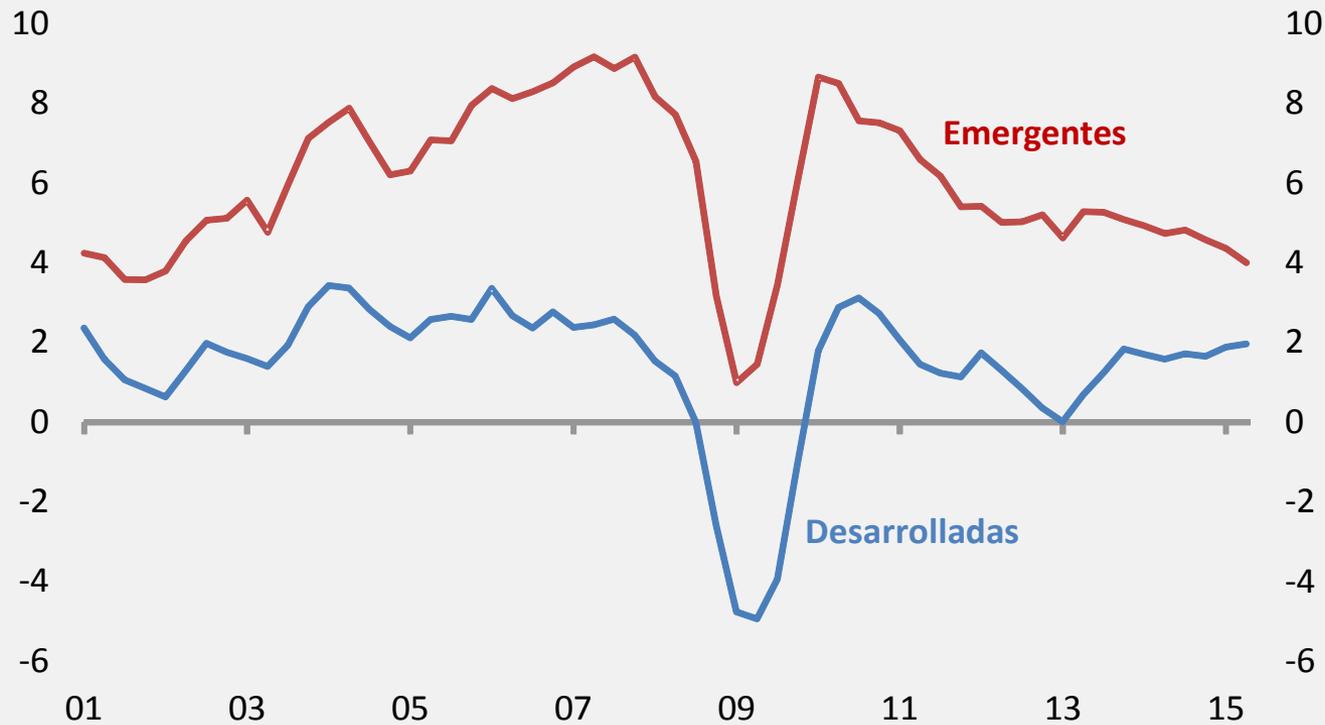
**Política Monetaria**

**Escenarios de riesgo**



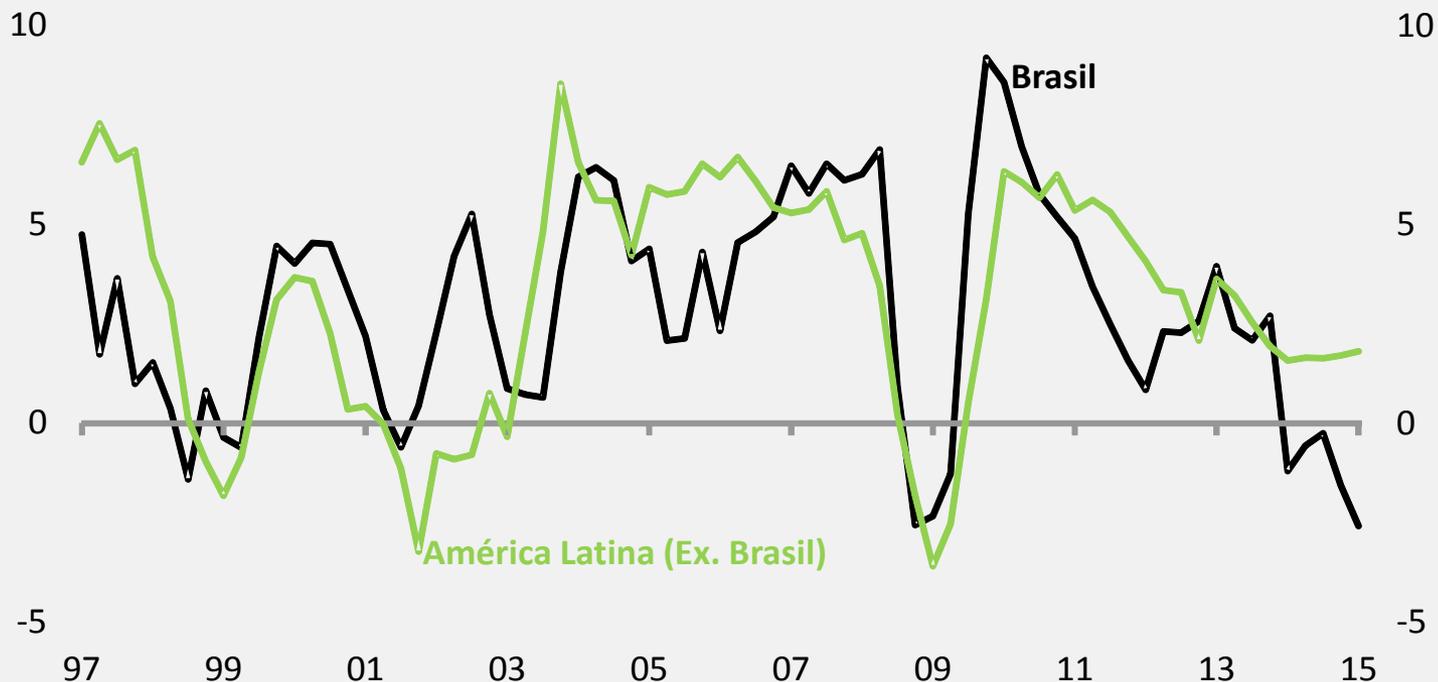
**El mundo ha ido paulatinamente convergiendo a un menor crecimiento de las economías emergentes y a un afianzamiento de las desarrolladas.**

**Crecimiento mundial**  
(variación anual, porcentaje)



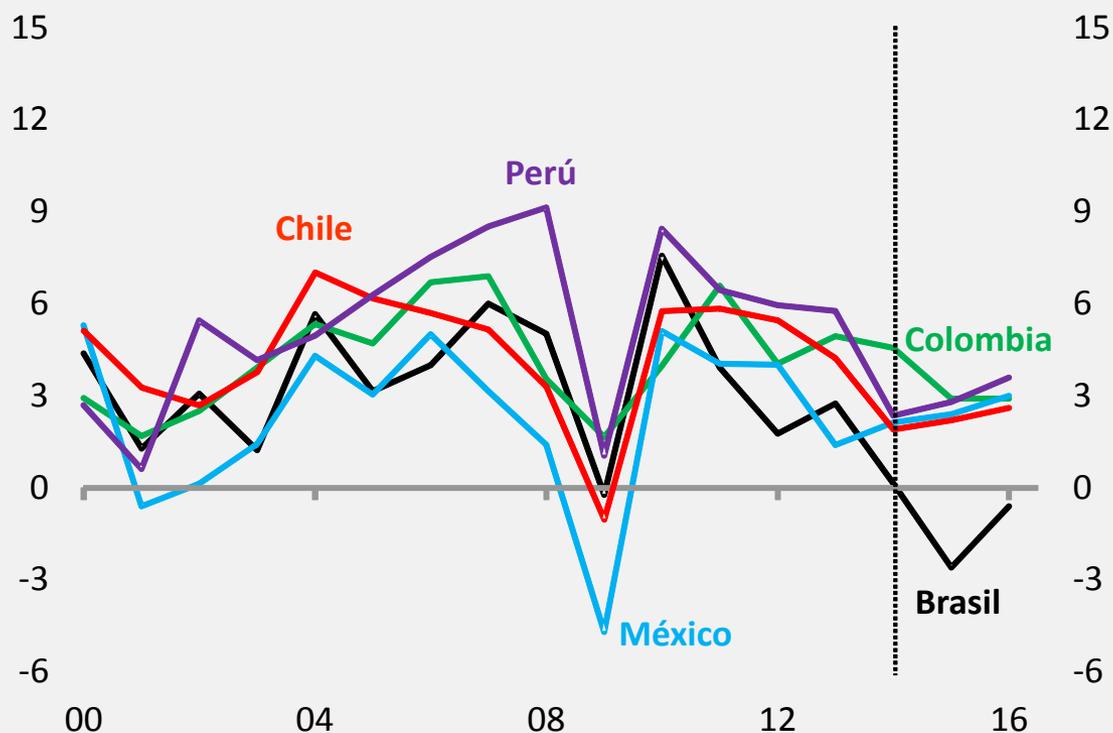
# En el mundo emergente, América Latina es la que ha tenido un mayor deterioro. En particular Brasil.

## Crecimiento América Latina (variación anual, porcentaje)



**Sin embargo, otras economías de la región también se han visto afectadas. De todos modos, para el 2016 se espera un mayor crecimiento.**

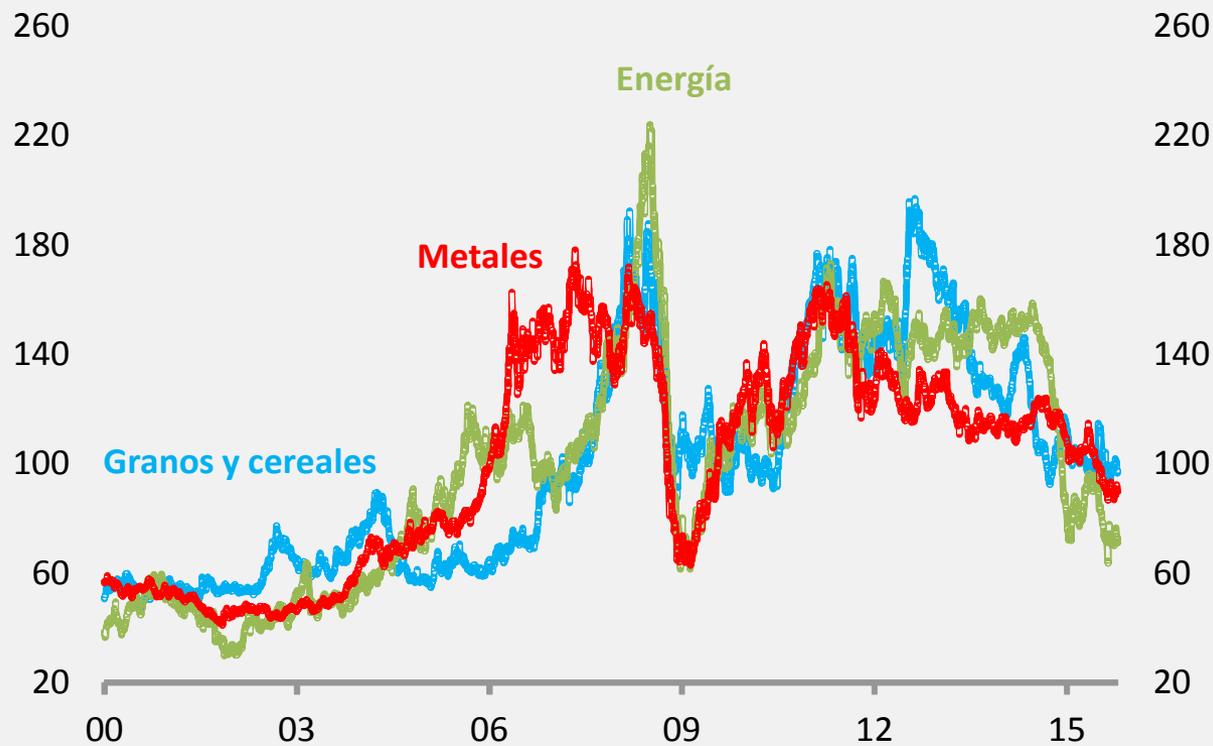
**América Latina: crecimiento del PIB (\*)**  
(variación acumulada, porcentaje)



(\*) Datos posteriores a la línea punteada corresponden a la proyección de Consensus Forecasts para los años 2015 y 2016.  
Fuentes: Fondo Monetario Internacional y Consensus Forecasts.

# Uno de los factores detrás del menor crecimiento ha sido el fin del súper ciclo del precio de las materias primas.

**Precios agregados de materias primas (\*)**  
(índice 2000-2015=100)

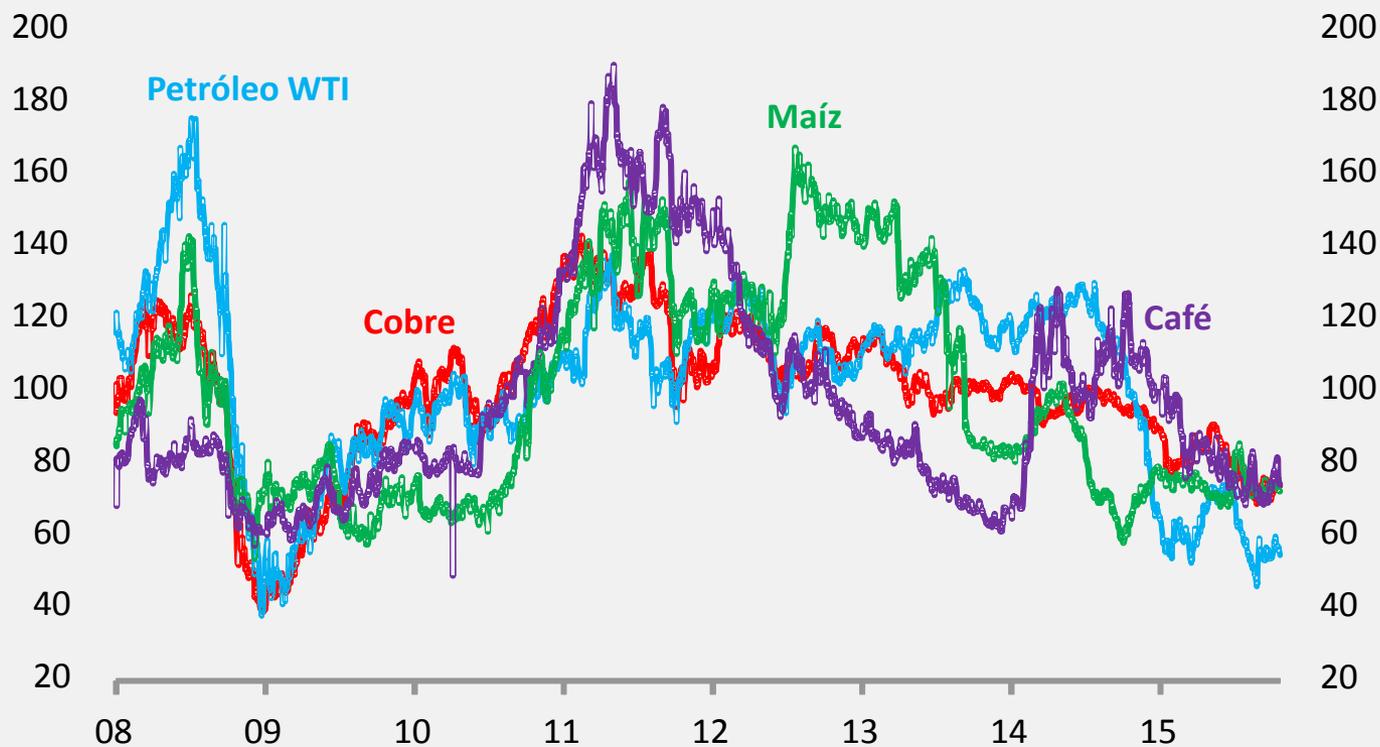


(\*) Corresponden a los índices de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.

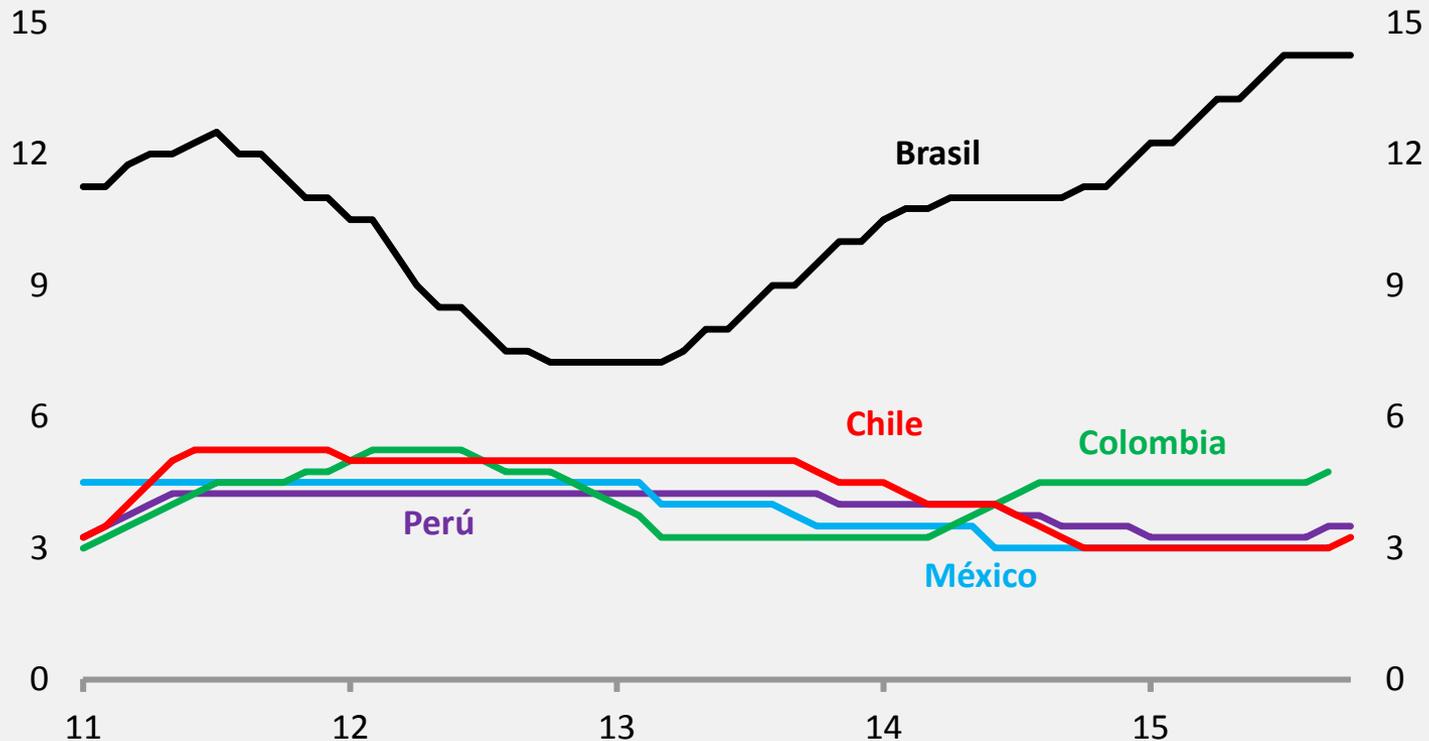
**La baja de los precios ha sido significativa en algunos de los productos más importantes para los países de América Latina.**

**Precios de materias primas**  
(índice 2008-2015=100)



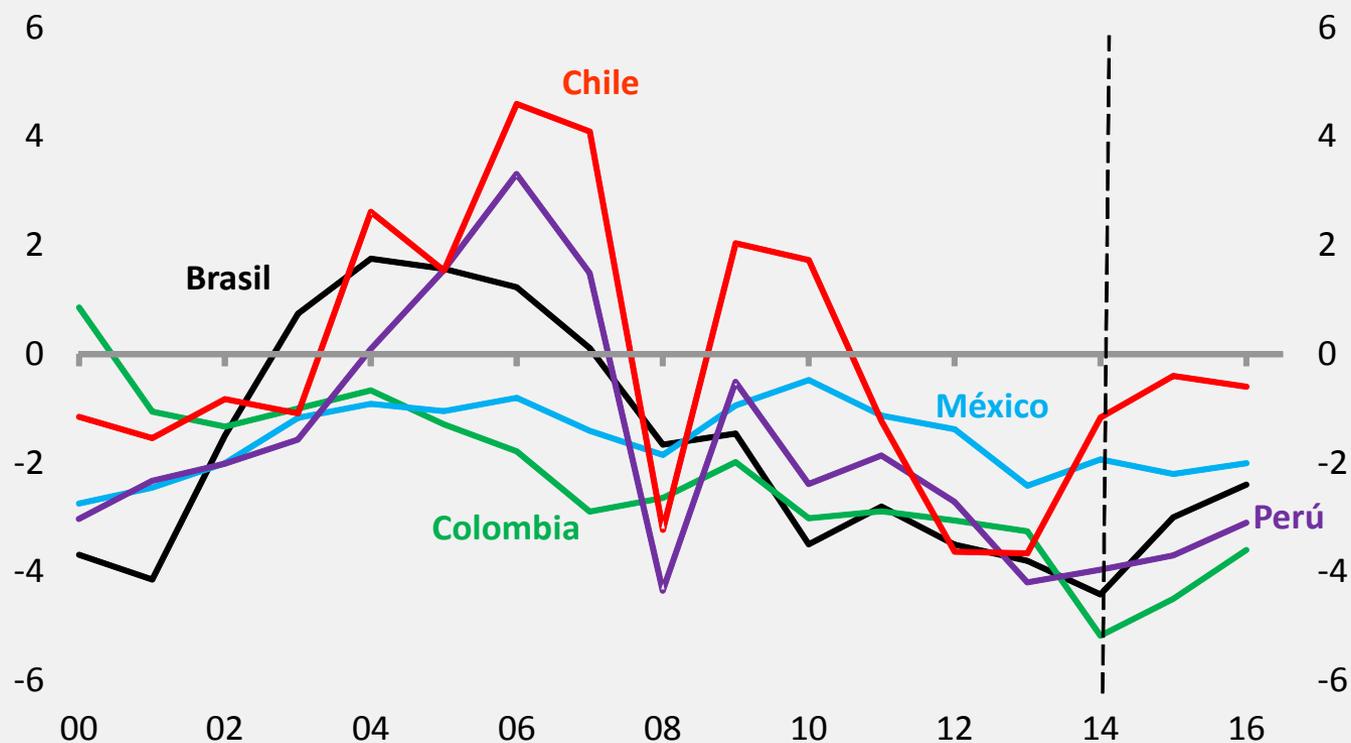
# Los bancos centrales de la región, con la excepción de Brasil y Colombia, agregaron un impulso monetario importante, en particular Chile.

## Tasa de política monetaria nominal (porcentaje)



# En el caso de Chile, esto permitió un sano ajuste de la economía, ajuste que otros países de la región aún tienen pendiente.

## Cuenta Corriente (\*) (porcentaje del PIB)

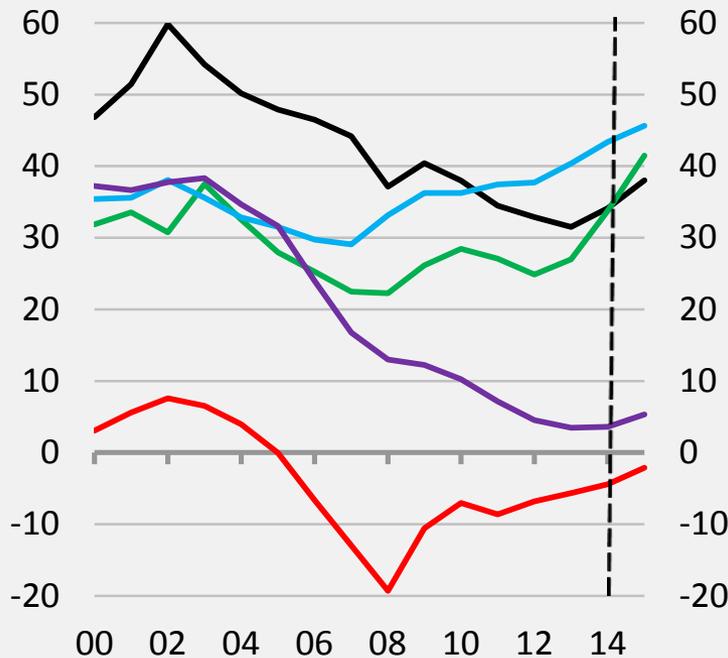


(\*) Datos posteriores a la línea punteada son proyecciones de Consensus Forecasts para los años 2015 y 2016.

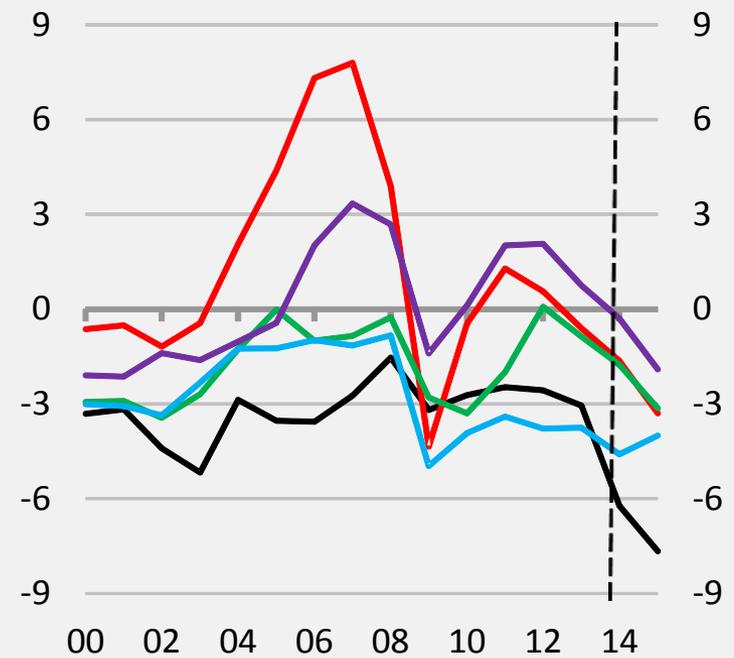
Fuentes: Banco Central de Chile , Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.

# Además, con un contexto en que la deuda pública neta de Chile es muy baja y en que se espera que la política fiscal modere su impulso hacia el 2016.

### Deuda pública neta (\*) (porcentaje del PIB)



### Saldo fiscal (\*) (porcentaje del PIB)



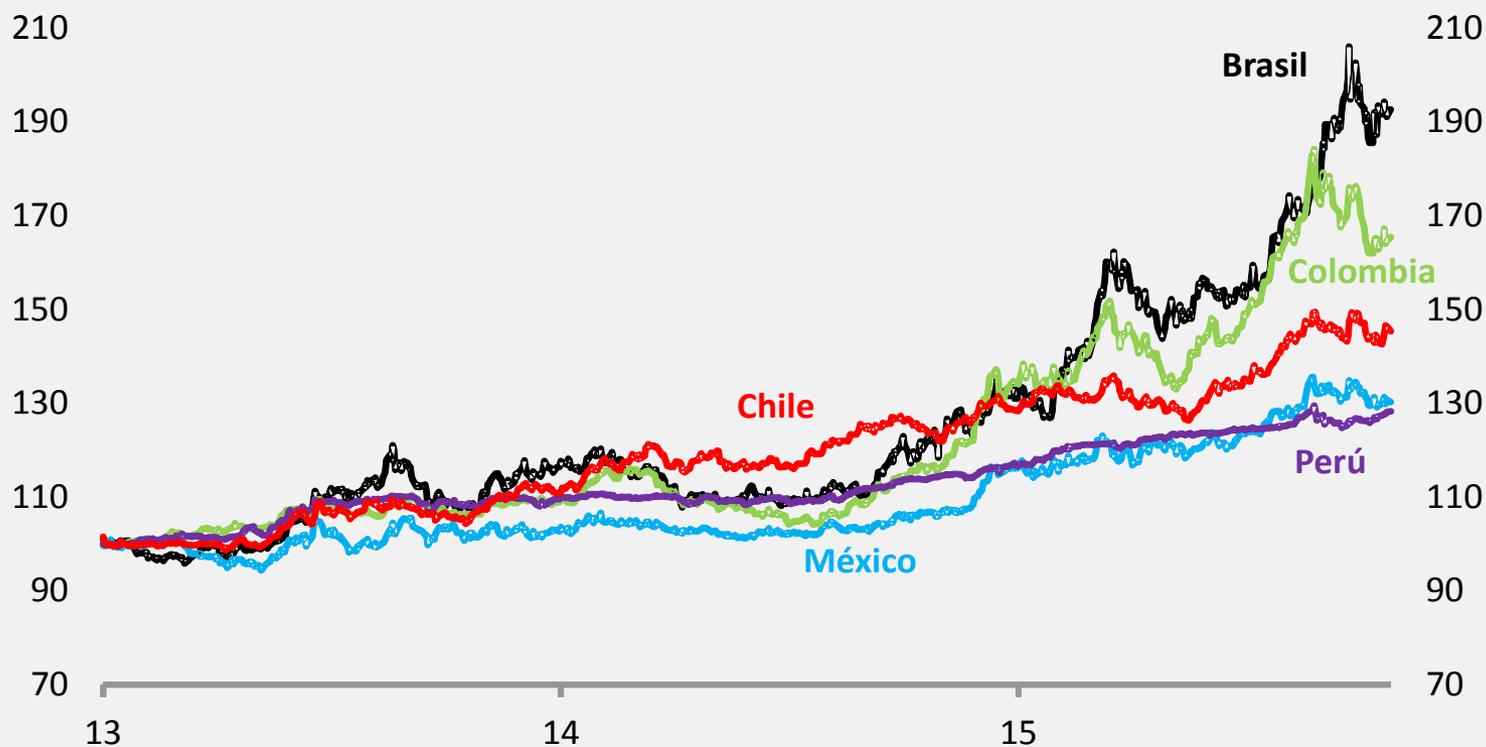
— Perú — Colombia — México — Chile — Brasil

(\*) Dato posterior a la línea punteada es la proyección del WEO de octubre del 2015 para este año.

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

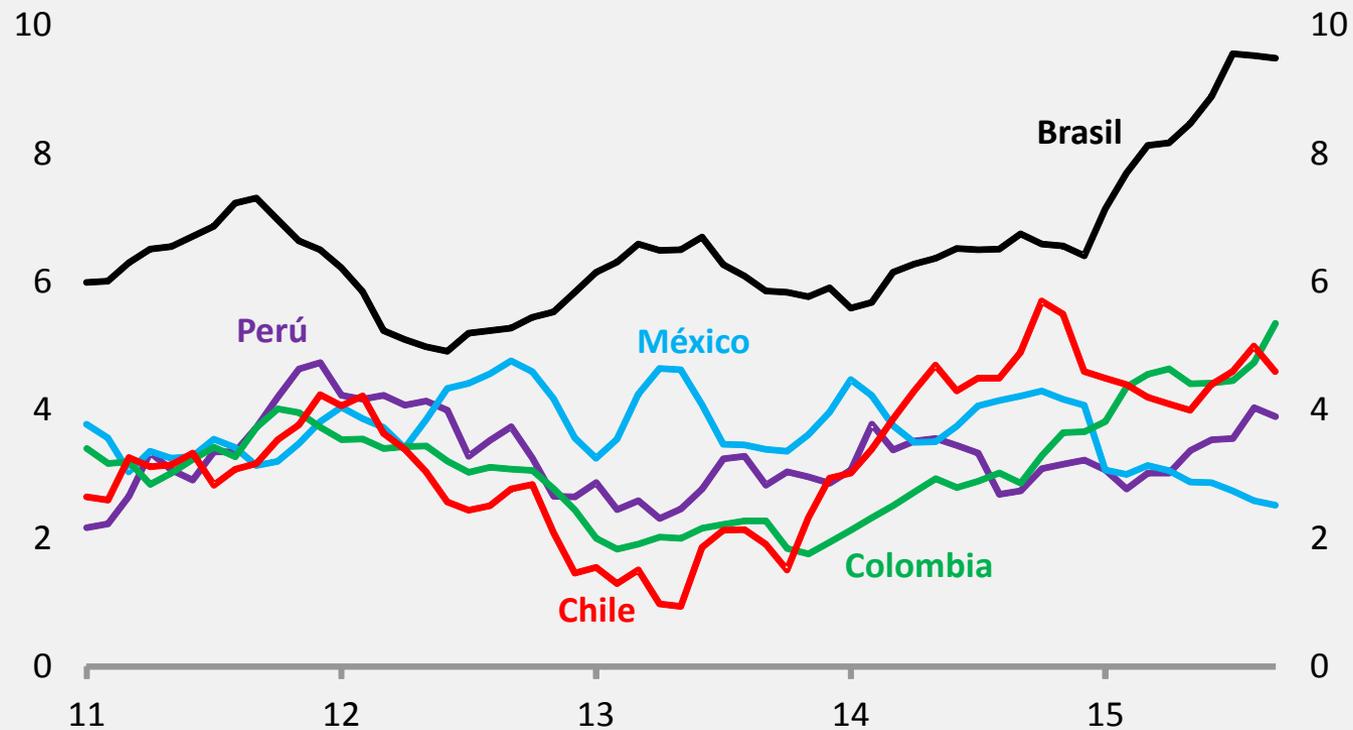
# Todo lo anterior, junto con la mayor fortaleza del dólar a nivel global, ha llevado a una depreciación significativa de las monedas de América Latina

## Tipo de cambio nominal (índice ene2013=100)



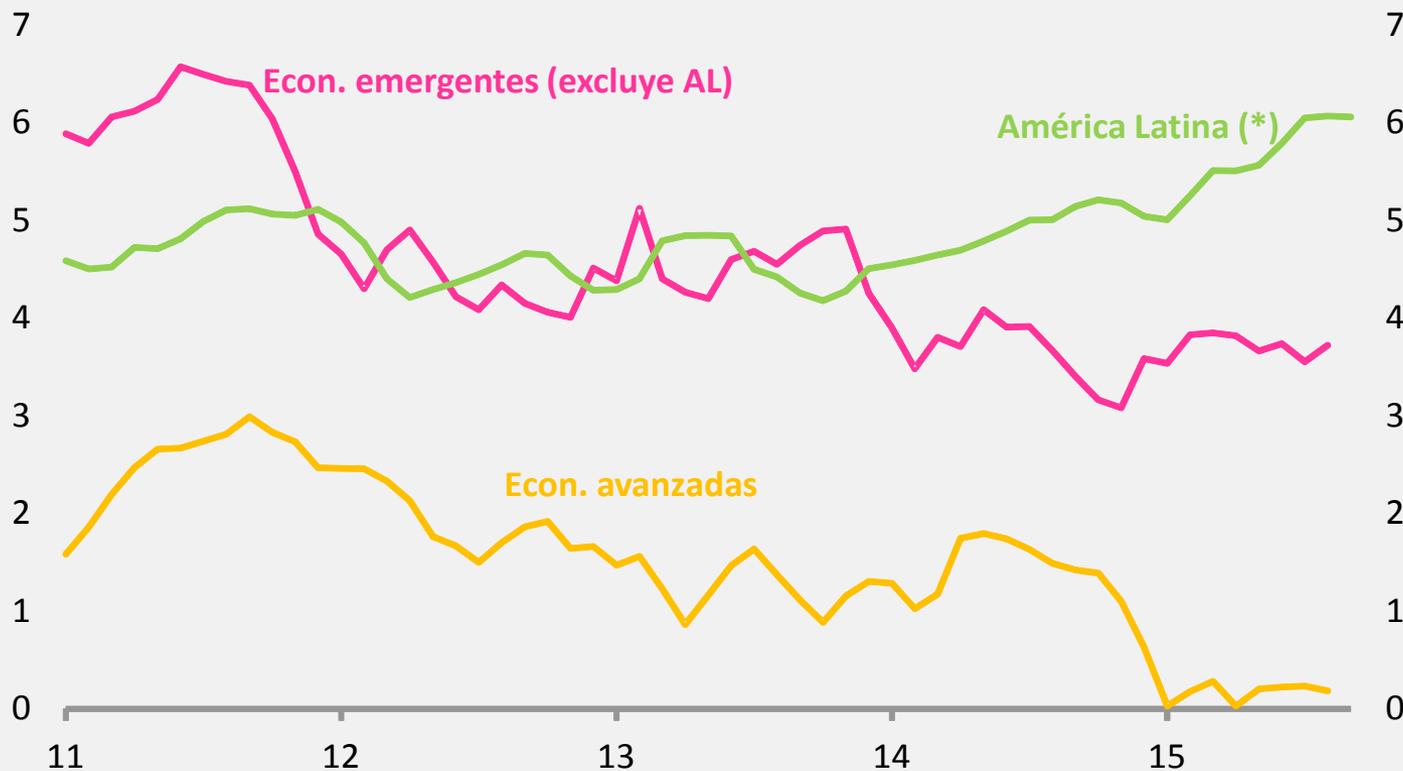
# Lo que ha provocado a un aumento de la inflación en casi todas las economías de la región.

## Inflación: América Latina (variación anual, porcentaje)



Esto **no** es un fenómeno global, pues en la mayoría de las economías del mundo la inflación está contenida.

### Inflación mundial (variación anual, porcentaje)

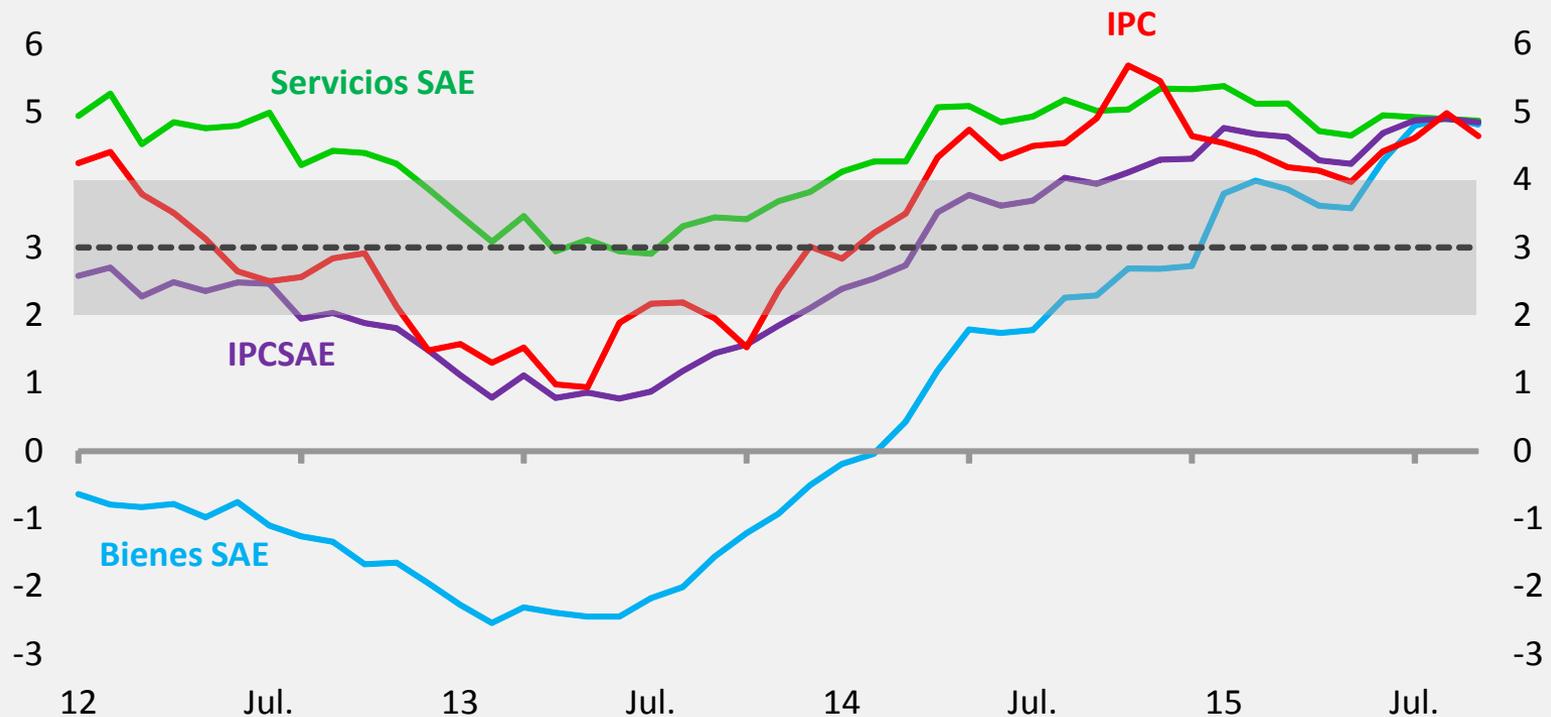


(\*) Incluye Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

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

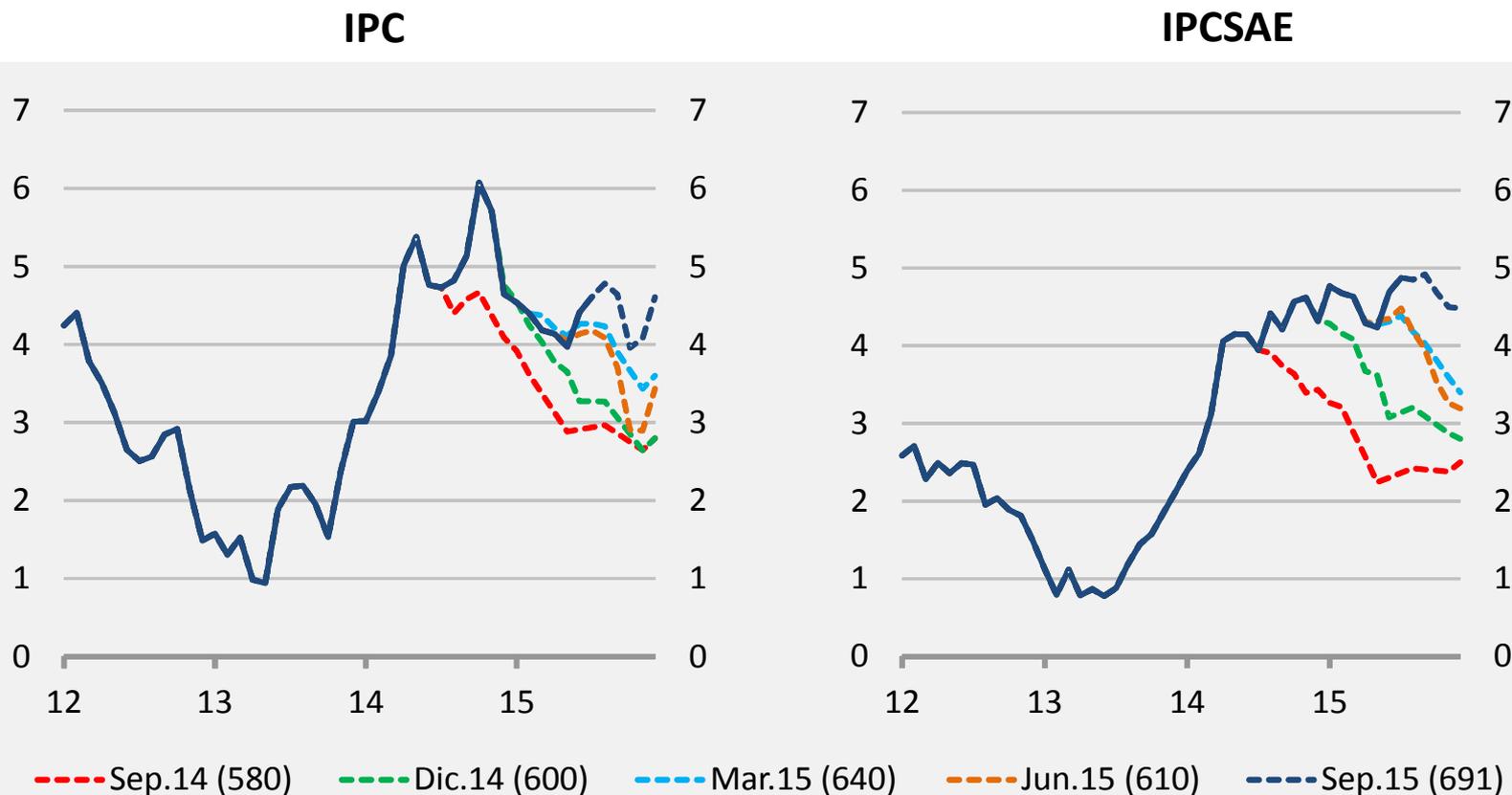
# En Chile la inflación se ha ubicado sobre el rango de tolerancia por varios trimestres.

## Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)



# Además su evolución efectiva y proyecciones han tenido una constante revisión al alza producto de la continua depreciación del peso.

## Tipo de cambio y ajuste de la proyección de inflación (\*) (variación anual, porcentaje)

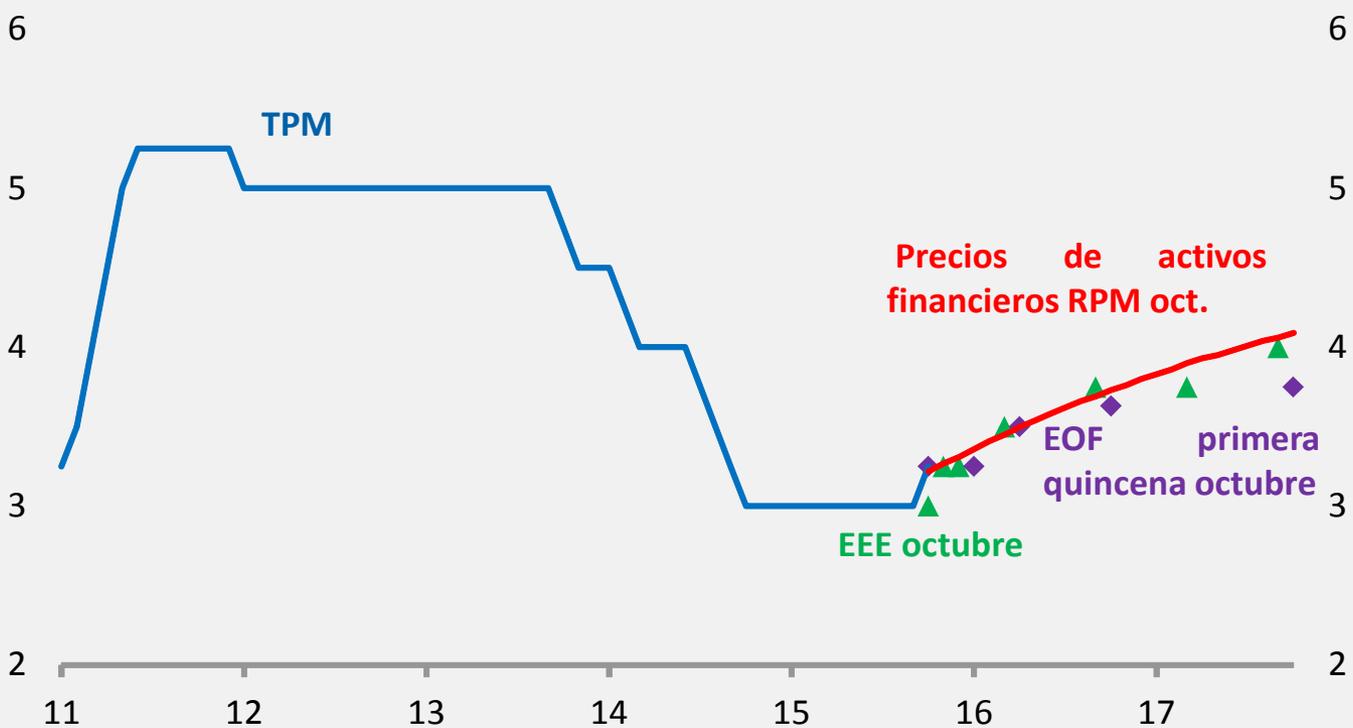


(\*) Líneas discontinuas corresponden a la proyección de inflación estimada en los IPoM de las fechas indicadas en la leyenda. Números entre paréntesis son el tipo de cambio (pesos/dólar) vigente al momento de la proyección.

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

**Lo anterior, ha llevado a que se haya comenzado un proceso de retiro parcial del elevado estímulo monetario, coherente con lo anunciado en el IPoM.**

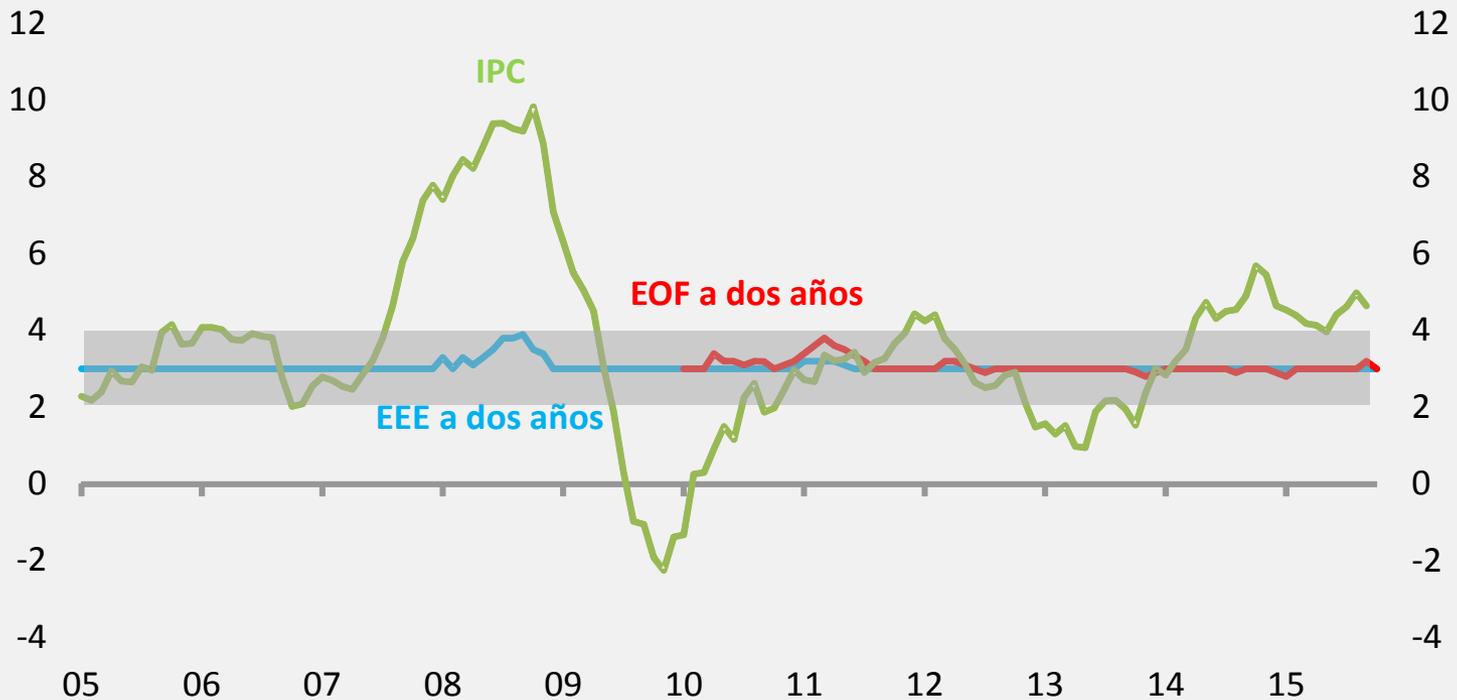
**TPM y expectativas**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

# Las expectativas de inflación a dos años se mantienen ancladas en 3%.

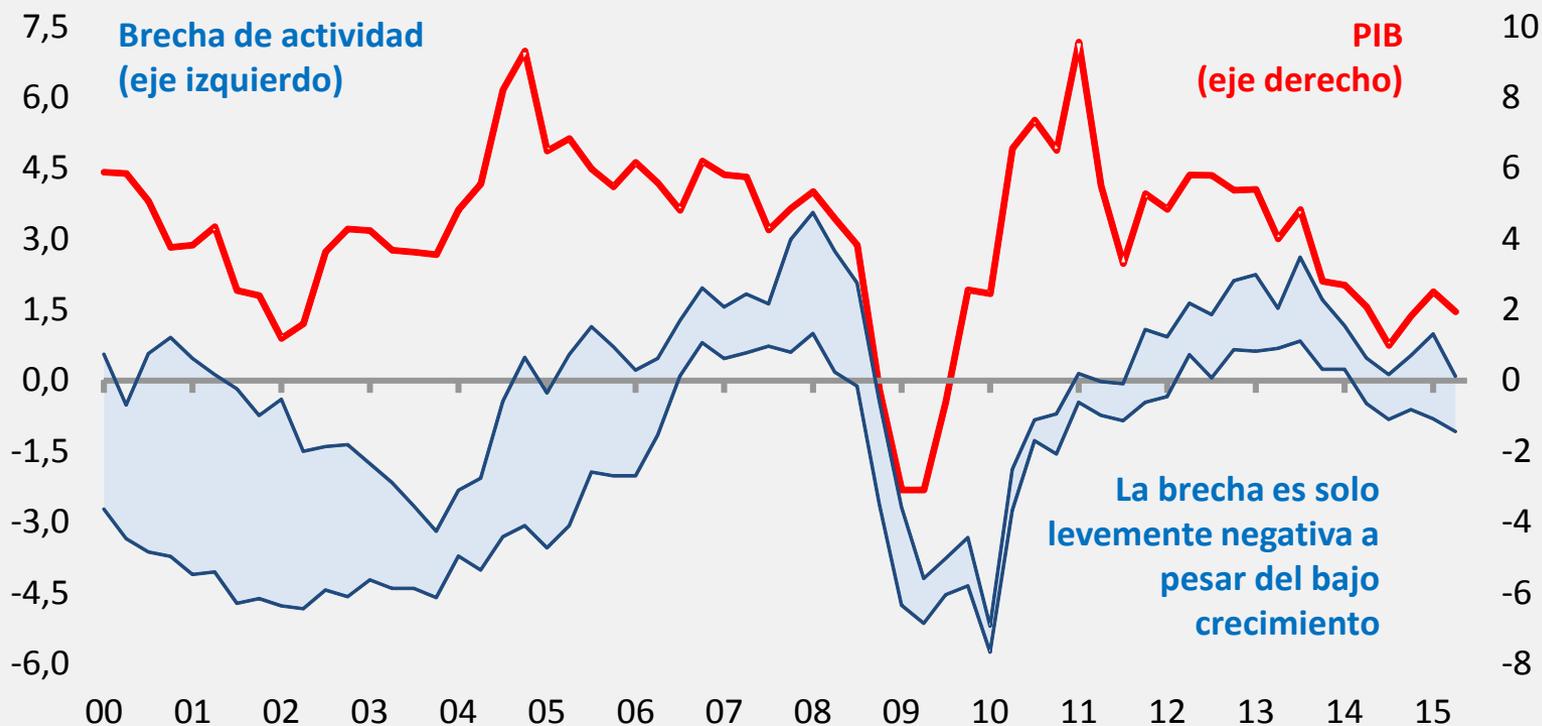
## Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)



**Esto, además, en un contexto en que las holguras de capacidad si bien negativas, son menores que en otros ciclos de bajo crecimiento.**

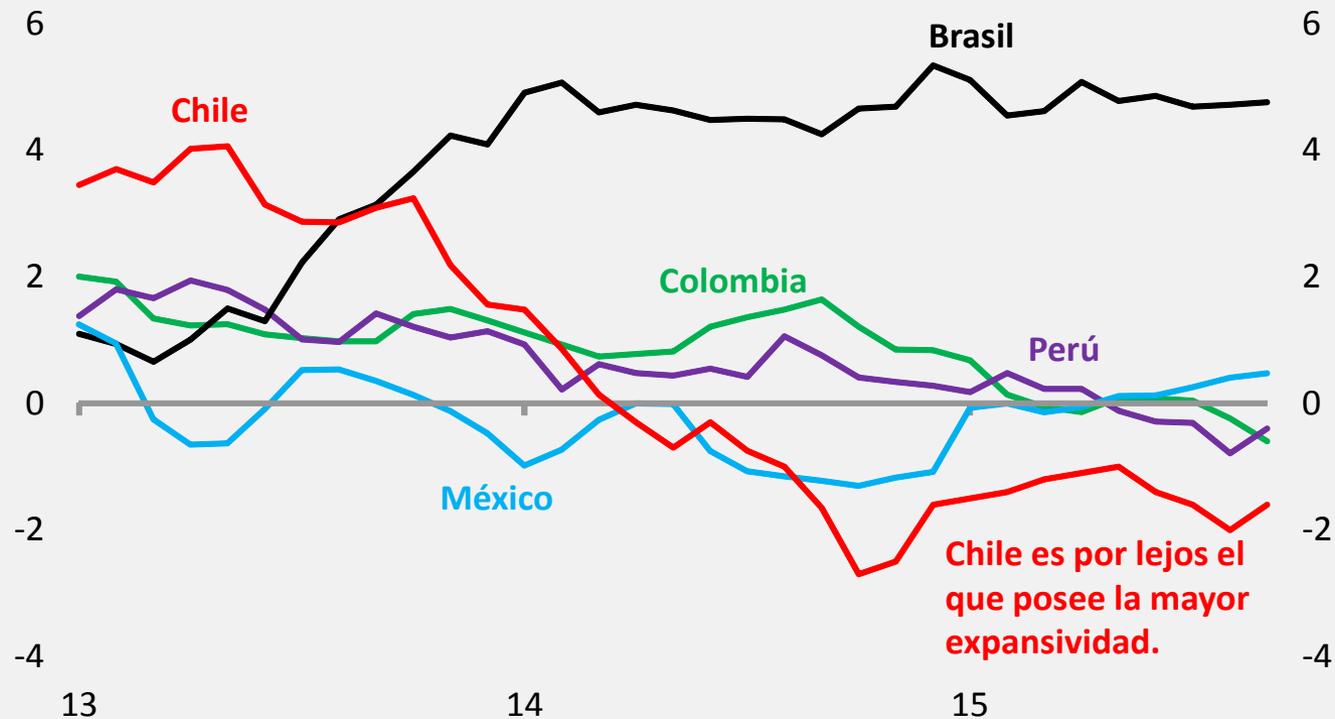
### **Brecha de actividad inferida por distintos métodos**

(PIB efectivo menos PIB potencial para los sectores resto, porcentaje)



# De todos modos, la política monetaria chilena es altamente expansiva en comparación con otras economías.

## Tasa de política monetaria real efectiva (\*) (porcentaje)



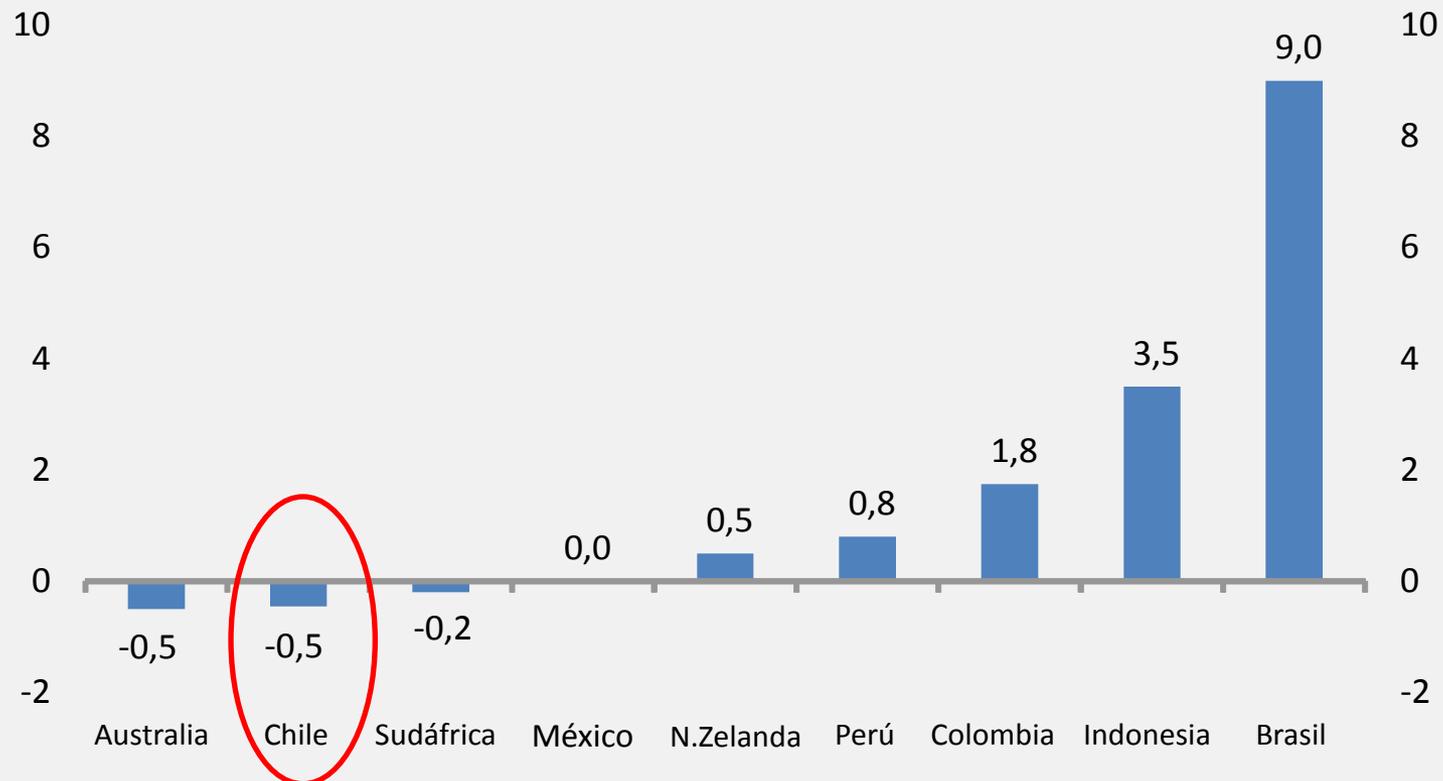
**Chile es por lejos el que posee la mayor expansividad.**

(\*) Calculada como la diferencia entre la TPM y la inflación anual para cada período.

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

# Incluso considerando la inflación esperada a un año.

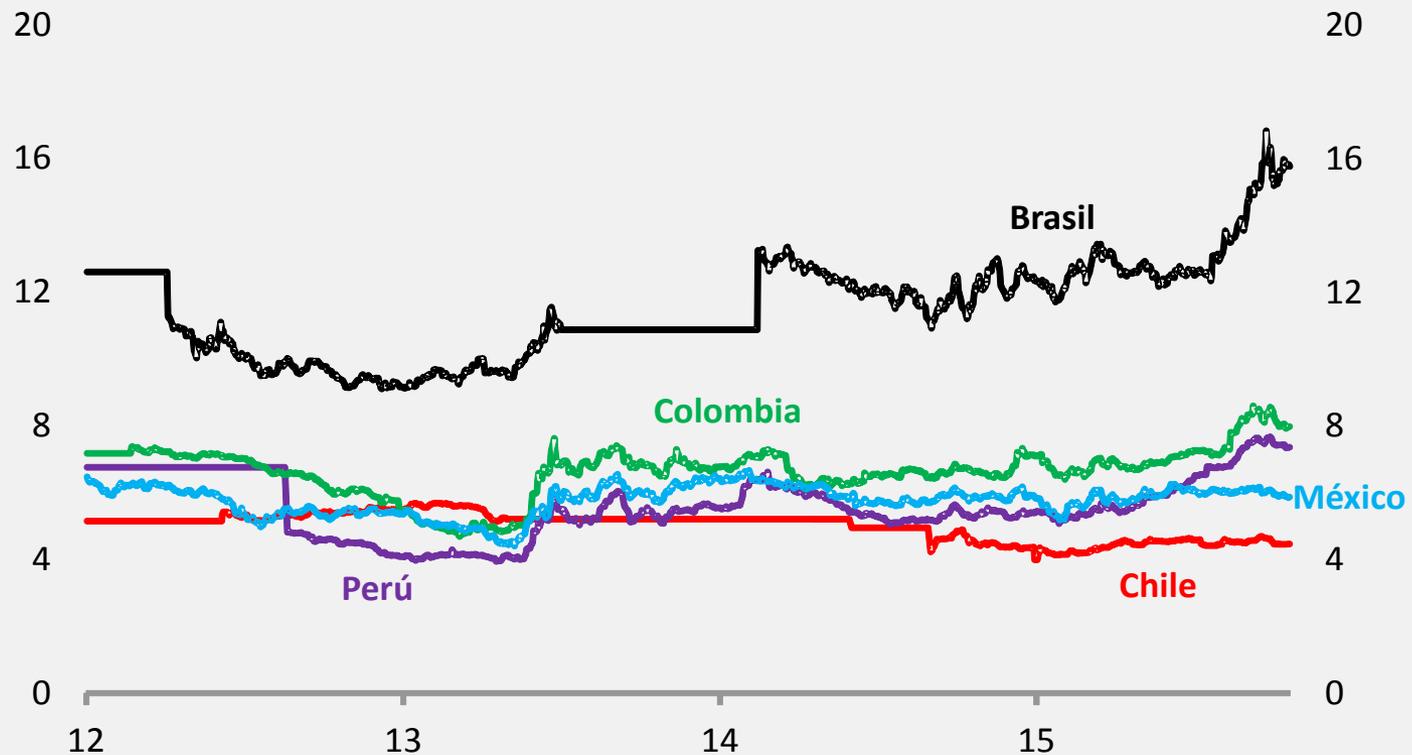
TPM real (\*)  
(porcentaje)



(\*) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada para el 2016.  
Fuente: Banco Central de Chile y de los respectivos países.

**Lo mismo se observa en las tasas de mercado.**

**Tasas de interés nominal a 10 años  
(porcentaje)**

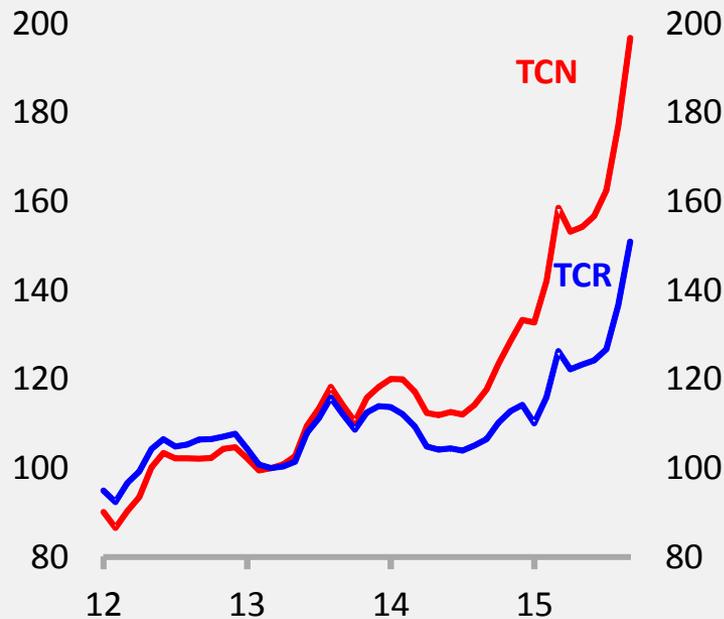


# Escenarios de riesgo

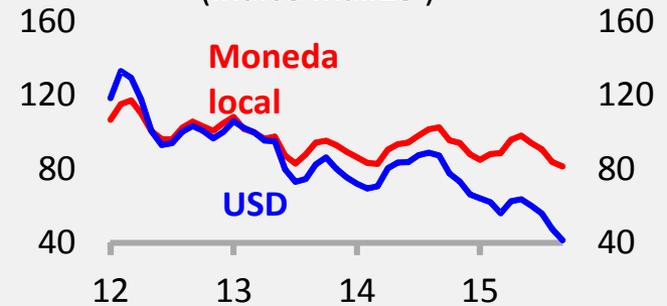


# La situación de Brasil es difícil y hay incertidumbre sobre los caminos para resolverla.

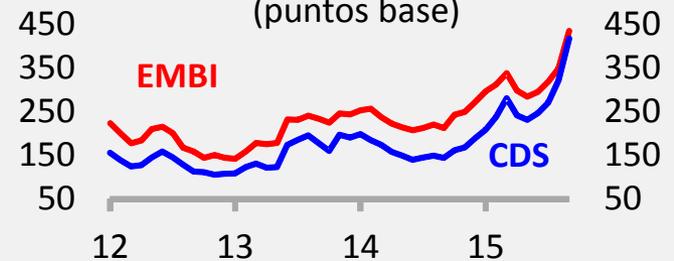
### Tipo de cambio (índice mar.13 )



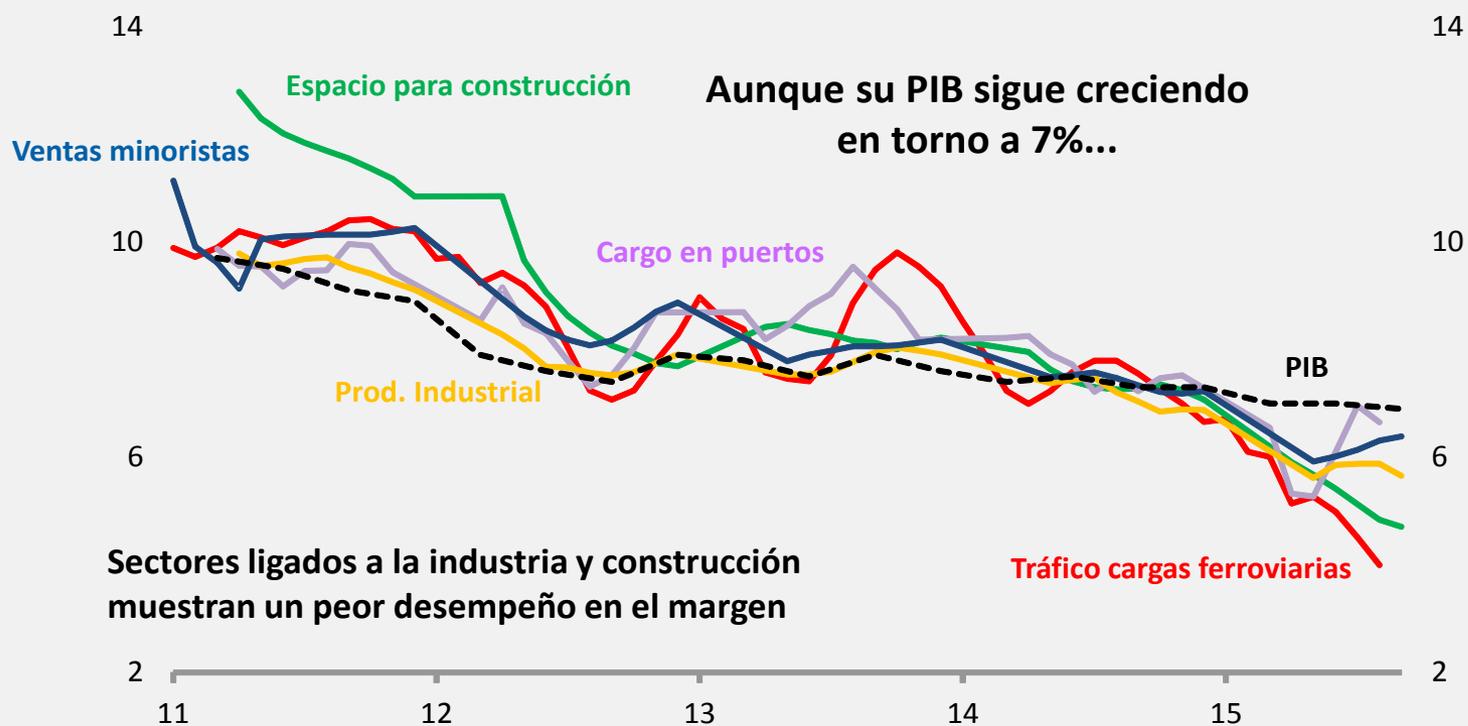
### Mercado bursátil (índice mar.13 )



### Premio por riesgo (puntos base)



# El crecimiento de China ha bajado y existen bastantes dudas de cuál es la magnitud de su desaceleración.

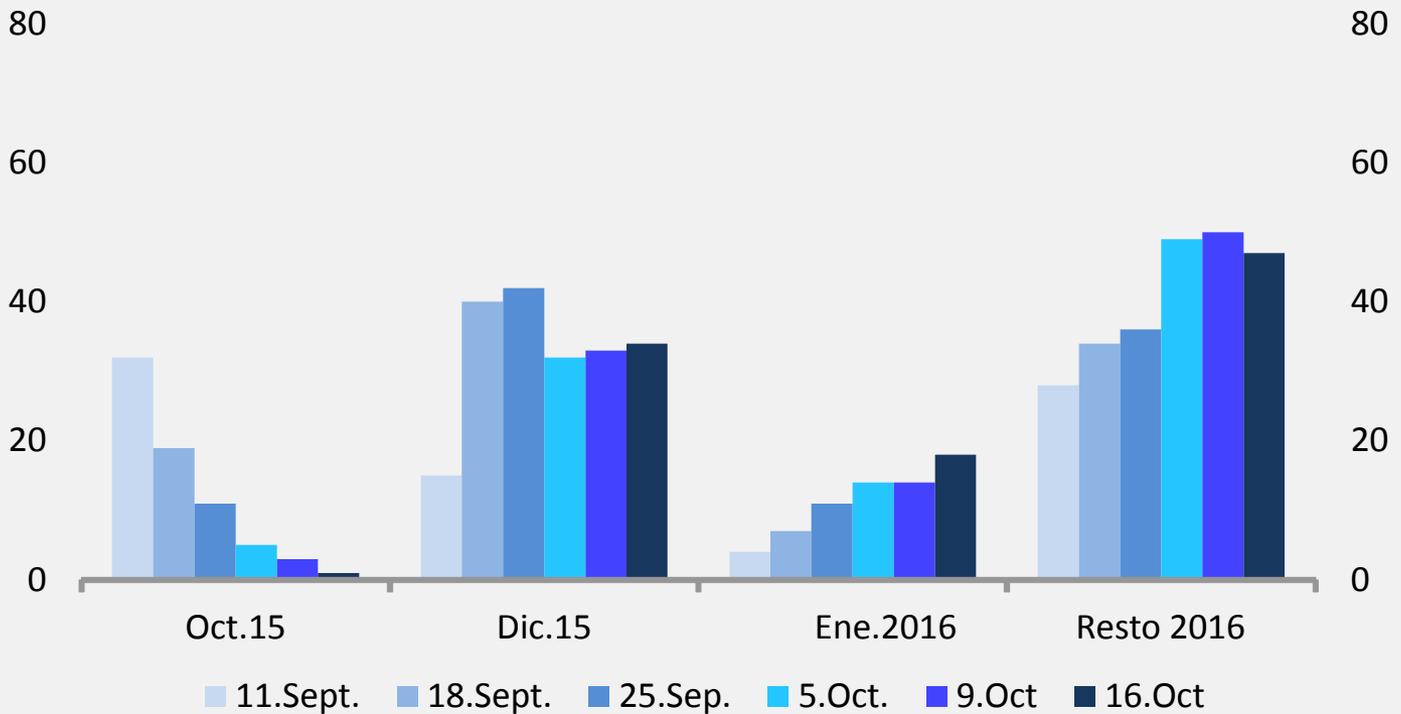


(\*) Considera promedio trimestral móvil para los indicadores de actividad. Estos fueron estandarizados y transformados para que reflejen la media y varianza del crecimiento del PIB.

Fuentes: Bloomberg e Instituto de Estadísticas de China.

# La volatilidad de los mercados financieros globales se asocia en parte a la incertidumbre sobre cuándo la FED comenzará a aumentar su tasa.

## Expectativas de alza de tasa *Fed Funds* (porcentaje)

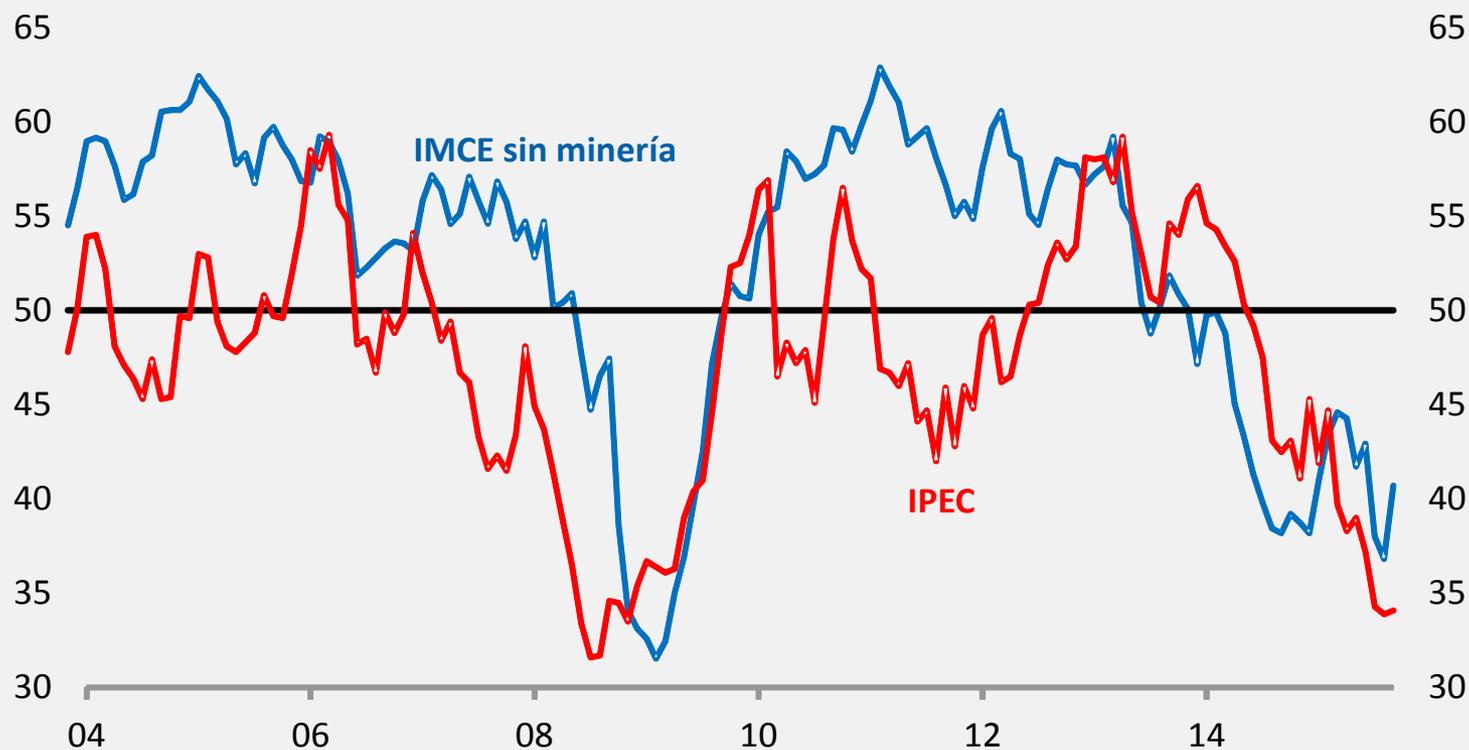


Fuente: Goldman Sachs.

# En lo interno, nuestro escenario base asume una recuperación de la confianza y el crecimiento.

## Expectativas de los consumidores (IPEC) y empresas (IMCE)

(índice, pivote=50)



# Comentarios finales

La inflación se ha mantenido elevada por varios trimestres.

Su convergencia a 3% requiere de un menor impulso monetario, el que de todos modos seguirá siendo muy elevado.

El momento en que se determinarán nuevos aumentos de la TPM dependerá de la información que recibamos y su efecto en la inflación y sus perspectivas.

La economía chilena ha hecho un ajuste importante y tiene una macroeconomía sana.

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.



# Escenario macroeconómico

Rodrigo Vergara  
Presidente



Banco Central de Chile, Octubre 2015