



Los desafíos que emanan de la coyuntura internacional

Rodrigo Vergara
Presidente

Presentación efectuada en el Seminario "El Camino que Sigue Chile. Confianza, crecimiento, empleo, reformas y rol de los empresarios" organizado con motivo del 4° aniversario del Diario Pulso. Santiago, Chile. 3 de noviembre del 2015.



Banco Central de Chile, Noviembre 2015

Agenda

Evolución de la economía internacional en los últimos años

Los principales riesgos:

- El próximo accionar de la Reserva Federal
- La evolución de China.
- El deterioro de nuestro vecindario

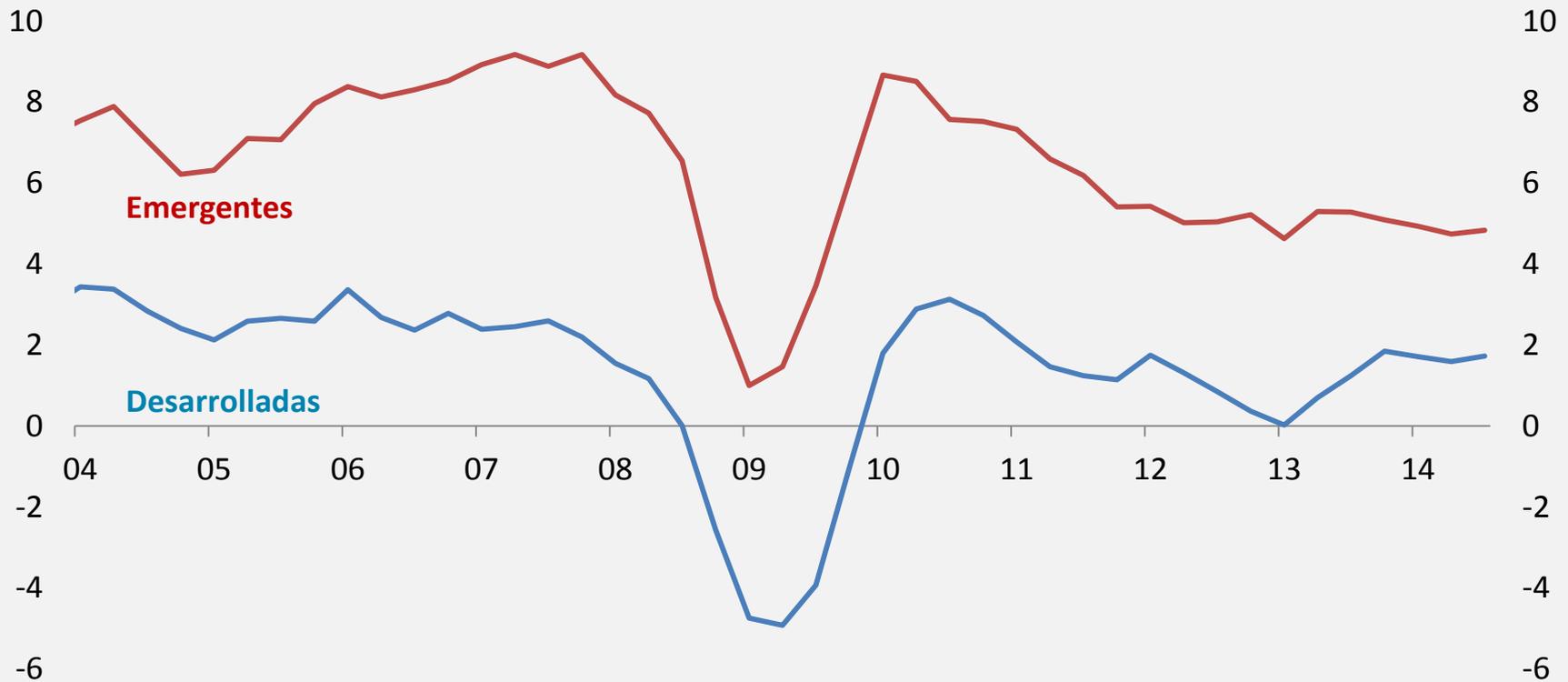
Fortalezas y retos inmediatos de la economía local

La economía internacional en los últimos años



La actividad mundial ha tenido un rebalanceo paulatino: con desarrolladas que se afianzan y emergentes que crecen menos

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)



La mayor fortaleza relativa de EE.UU. y una mayor expansividad de la política monetaria en otras economías desarrolladas ha implicado un fortalecimiento del dólar

Dólar multilateral (*) (índice, ene.2007=100)



(*) Aumento indica apreciación.

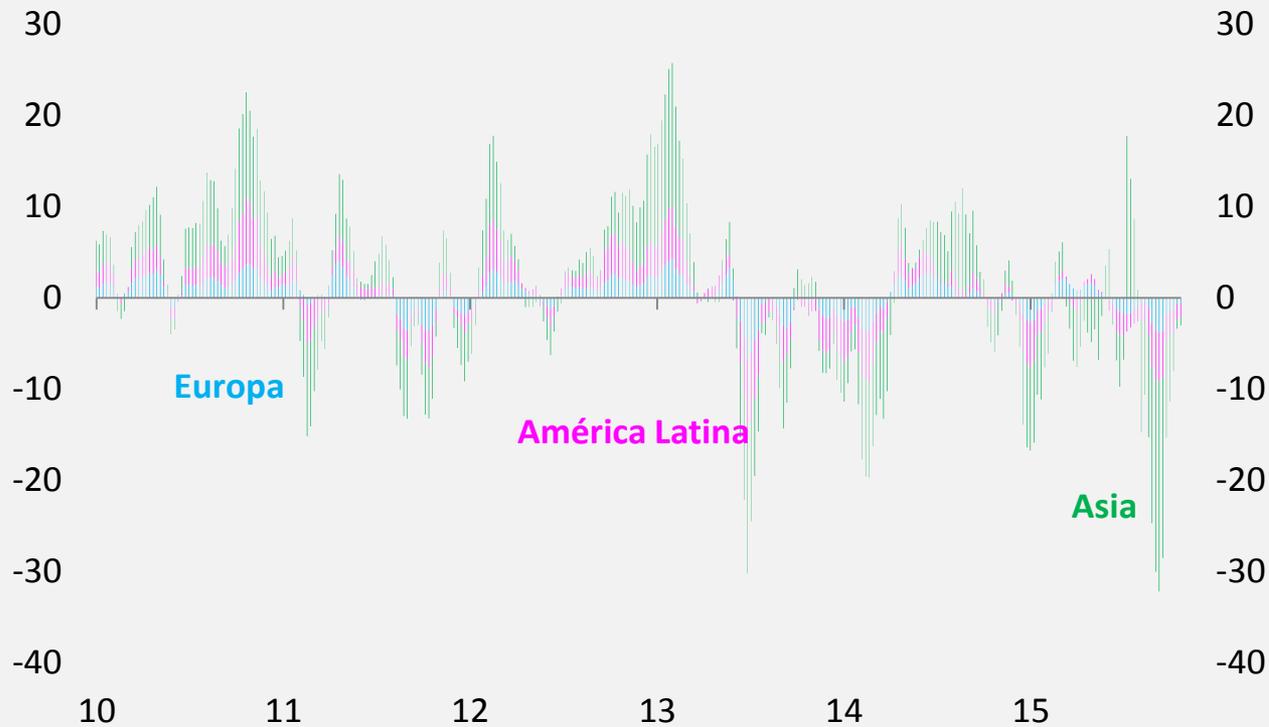
Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System.



Y un reacomodo de los portafolios de inversión, con un deterioro de las condiciones financieras para las economías emergentes

Flujos netos de capitales a economías emergentes

(miles de millones de dólares, acumulados en mes móvil)

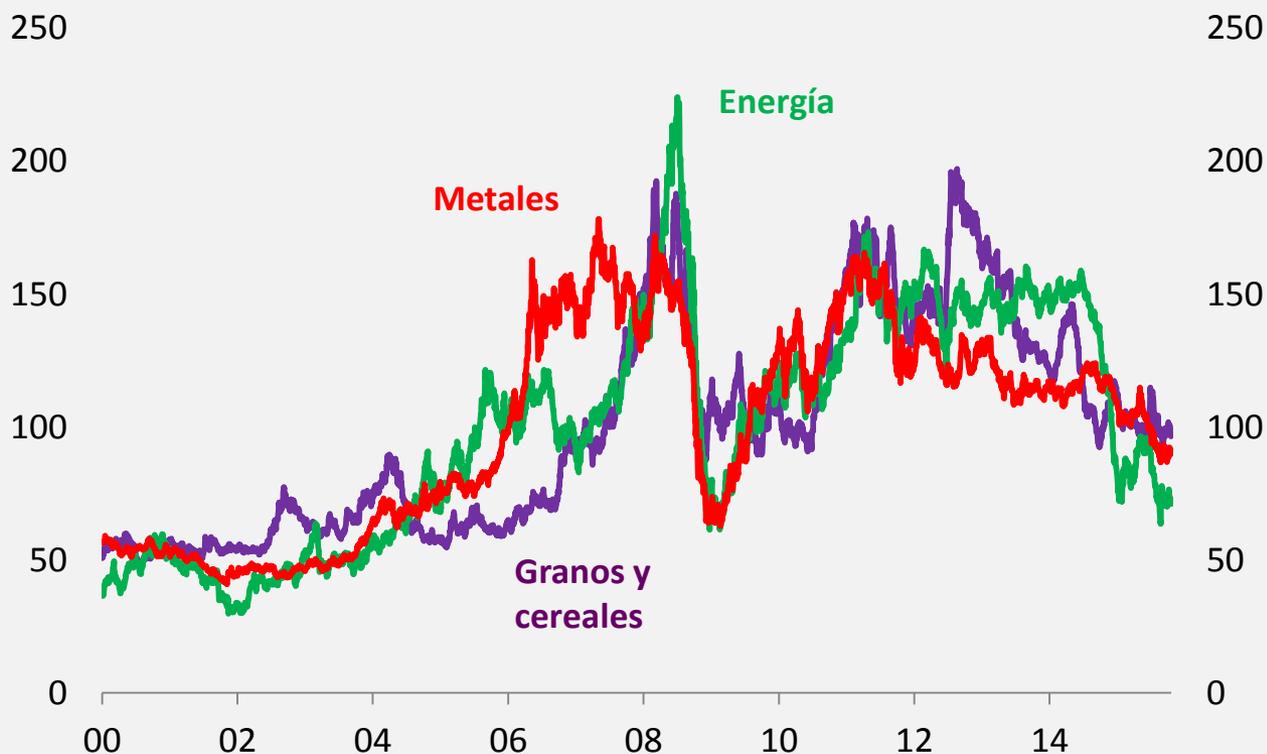


Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



Además, el súper-ciclo de las materias primas ha llegado a su fin

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



(*) Corresponden a los índices de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.

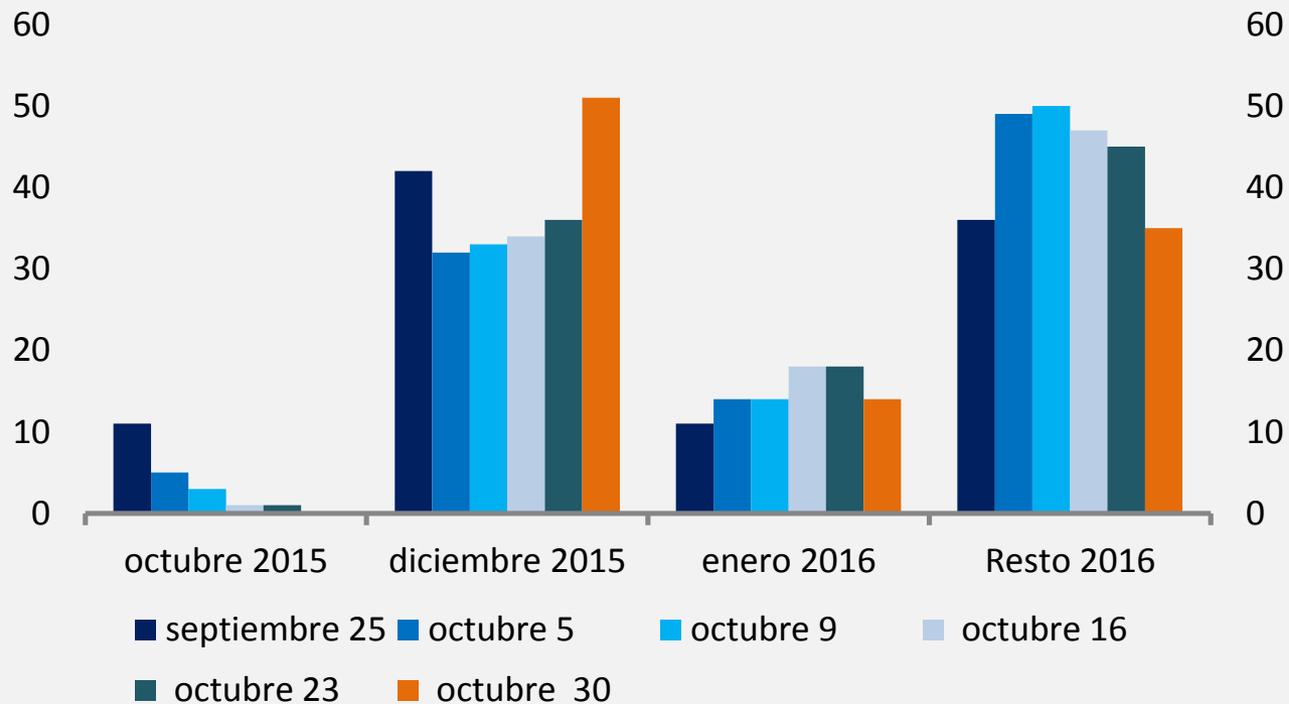


Los principales riesgos del escenario
internacional:
El accionar de la Reserva Federal



El proceso de normalización de la FF ha generado incertidumbre. En primer lugar, por las dudas sobre cuándo se dará la primera alza

Probabilidad acumulada de alza de tasas (porcentaje)

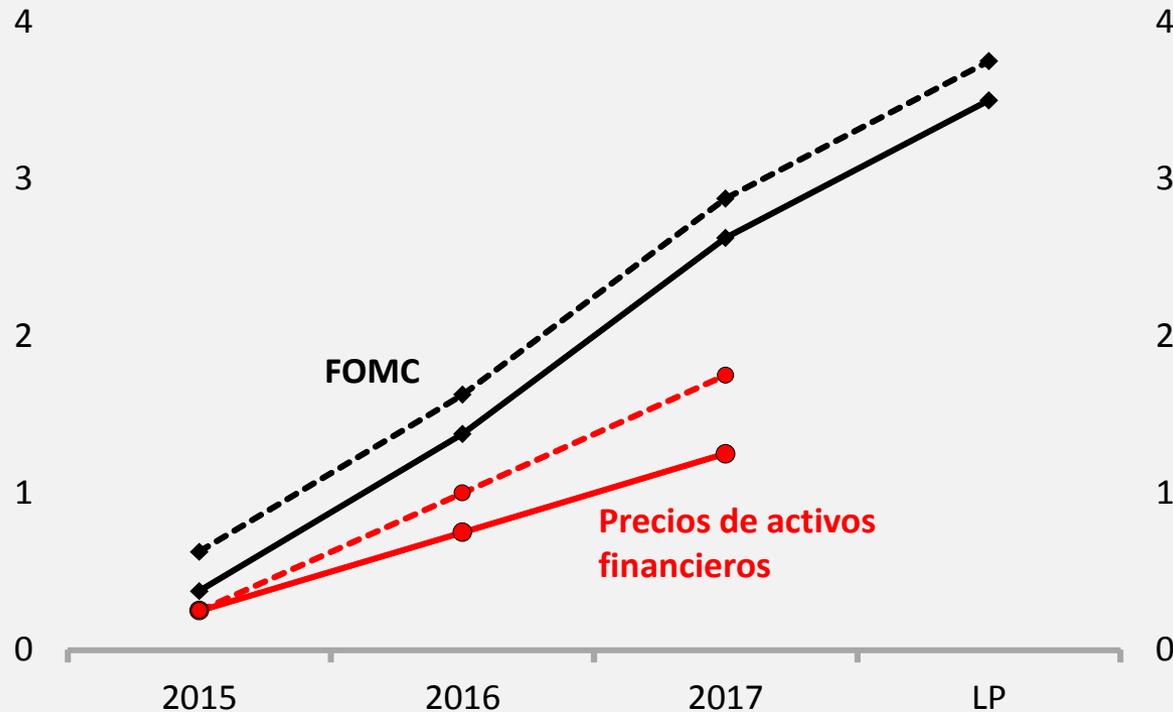


Fuente: Goldman Sachs.



Pero también por el nivel final al que se estima llegará la tasa y por las diferencias entre las expectativas del mercado y la propia Fed

Proyección Fed Funds: FOMC y futuros (*) (porcentaje)



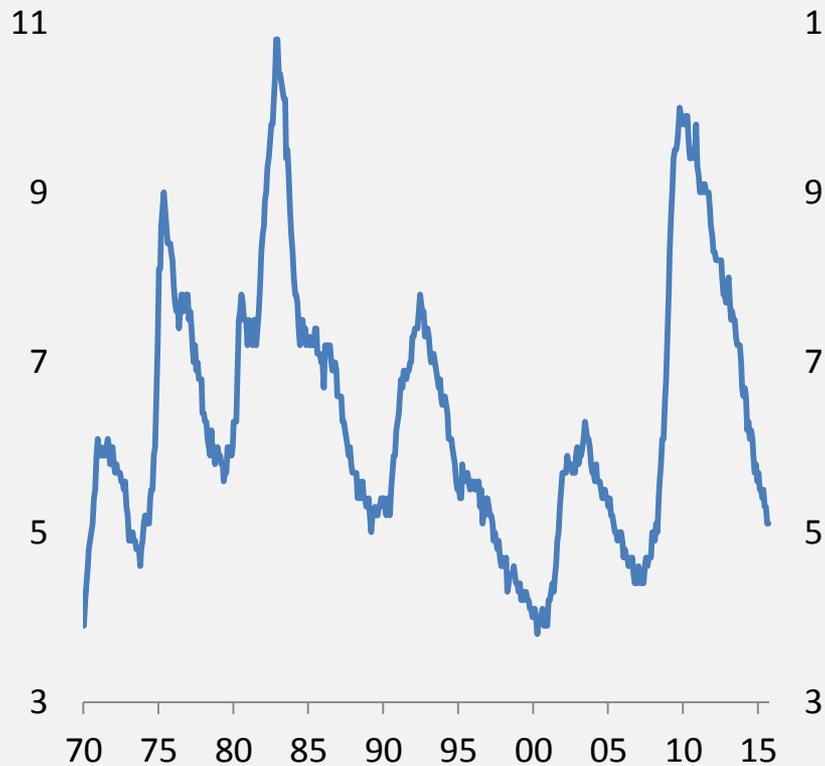
(*) Línea punteada corresponde a expectativas de junio 2015 y línea continua septiembre 2015 para la FOMC y 29 de octubre para los precios de activos financieros.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.

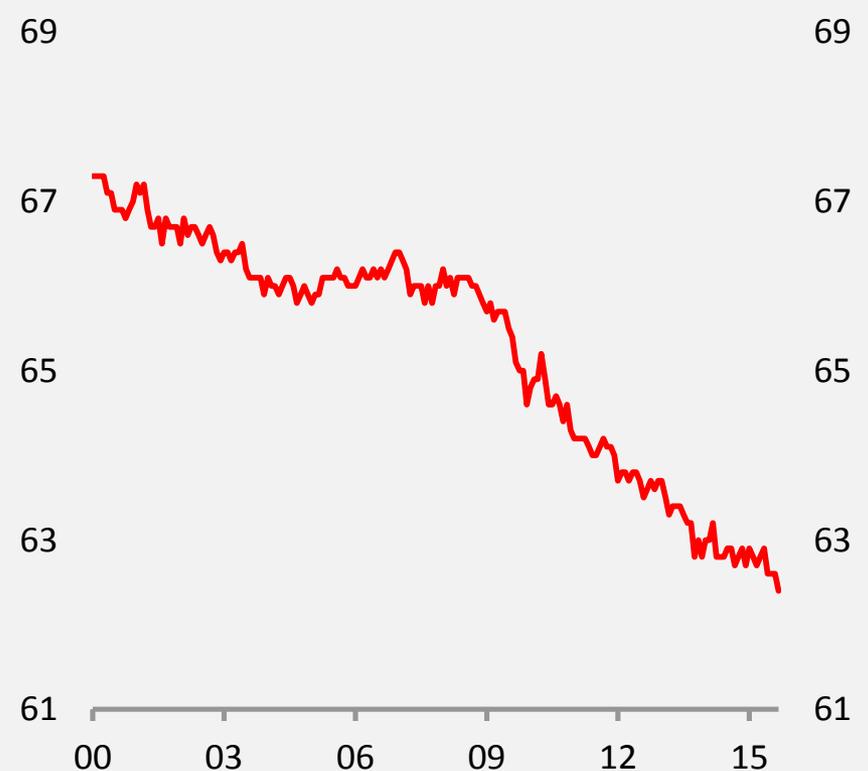


Las dudas surgen porque, por un lado, el mercado laboral da señales de estrechez

Tasa de desempleo (porcentaje)



Participación Laboral (porcentaje)

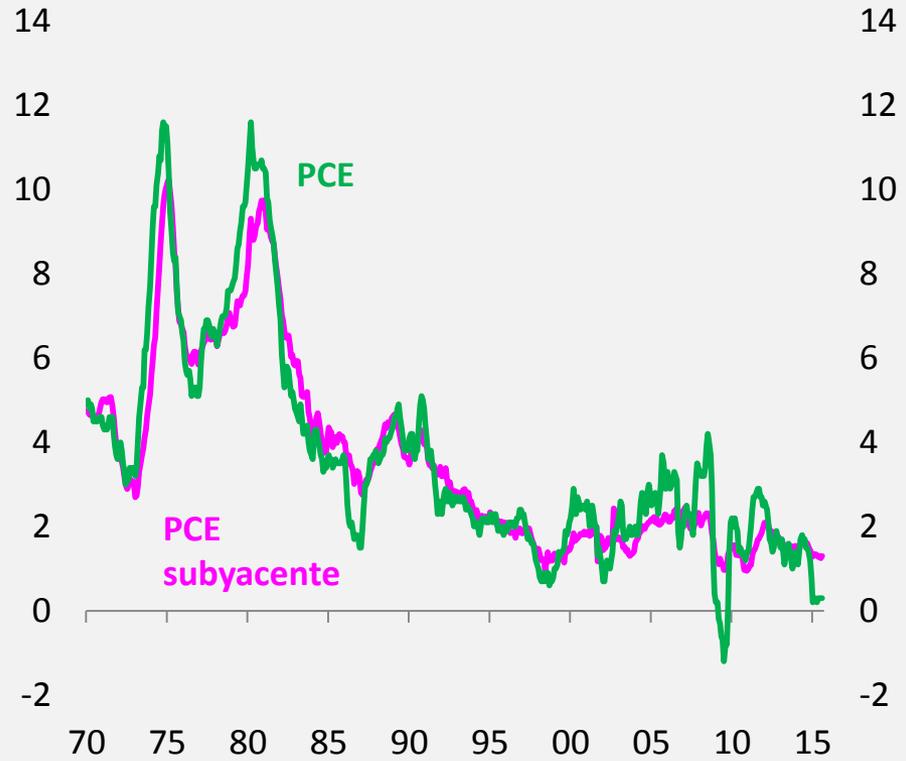
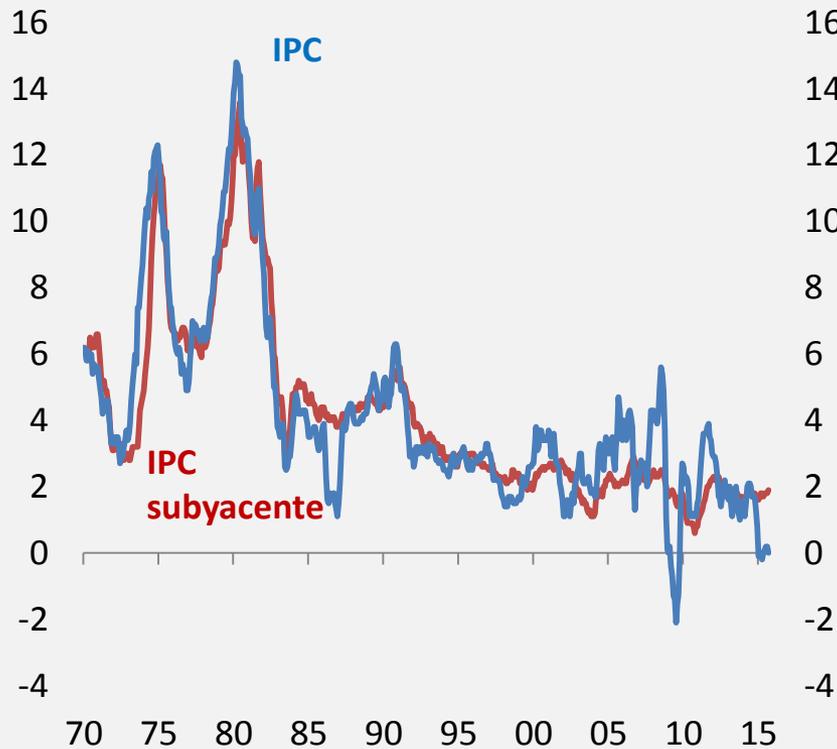


Fuente: Bloomberg.



Pero por otro la inflación ha permanecido baja, más allá de los efectos de los precios de combustibles

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg.



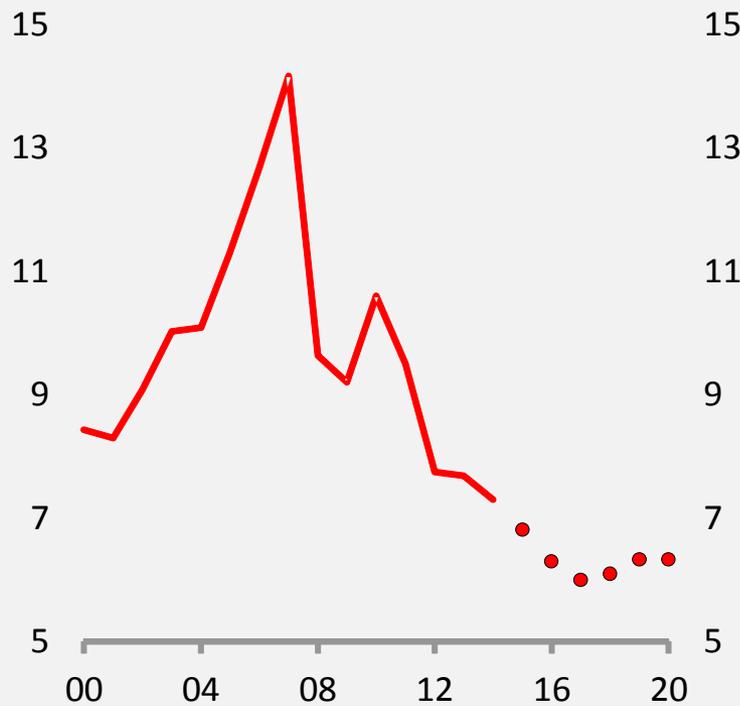
Los principales riesgos del escenario
internacional:
La desaceleración de China



La tasa de crecimiento de China ha dejado de ser lo que era hace unos años

PIB de China

(variación anual, porcentaje)



(índice, 2000=100)



(*) Los puntos corresponden a proyecciones a partir del 2015, contenidas en el WEO de octubre del 2015.

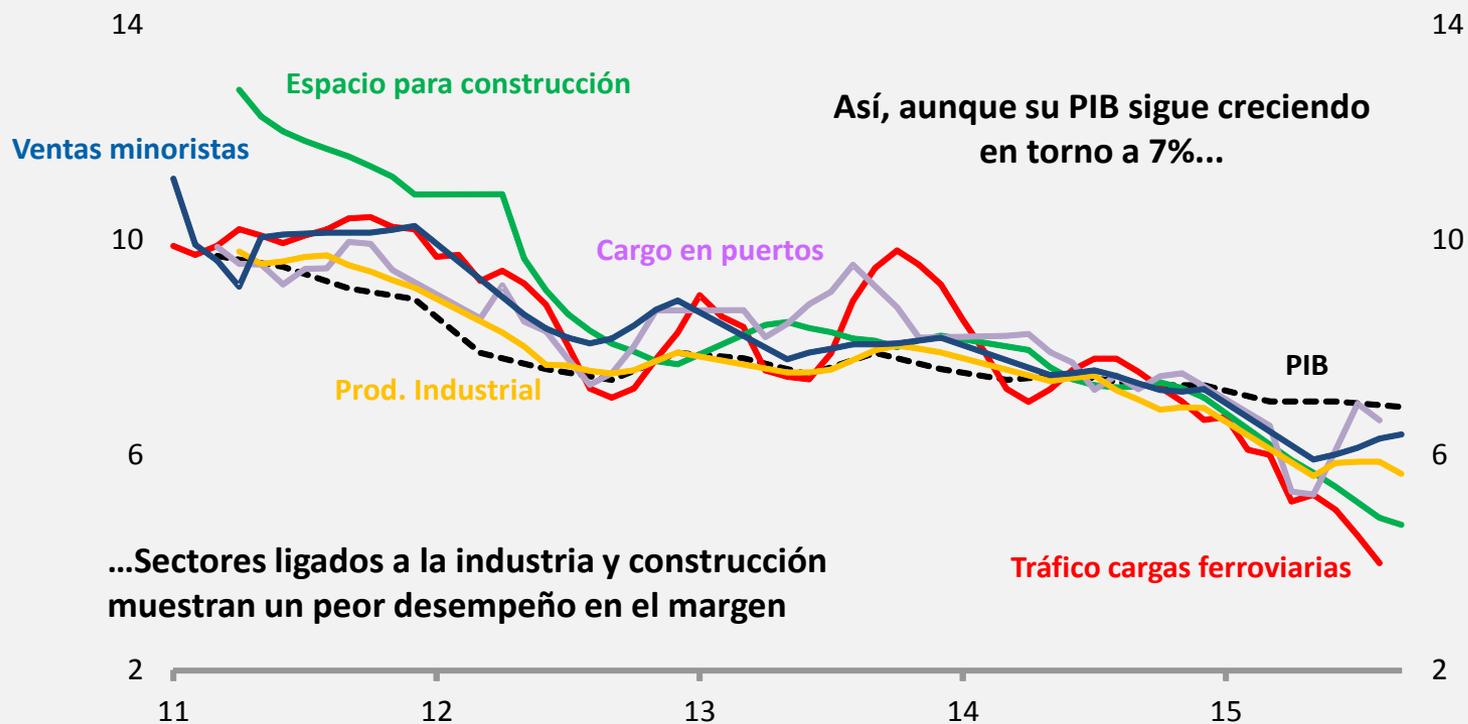
Fuente: Fondo Monetario Internacional.



Los indicadores más recientes y las perspectivas apuntan a que esta tendencia continuará

Indicadores de actividad

(variación anual, porcentaje)



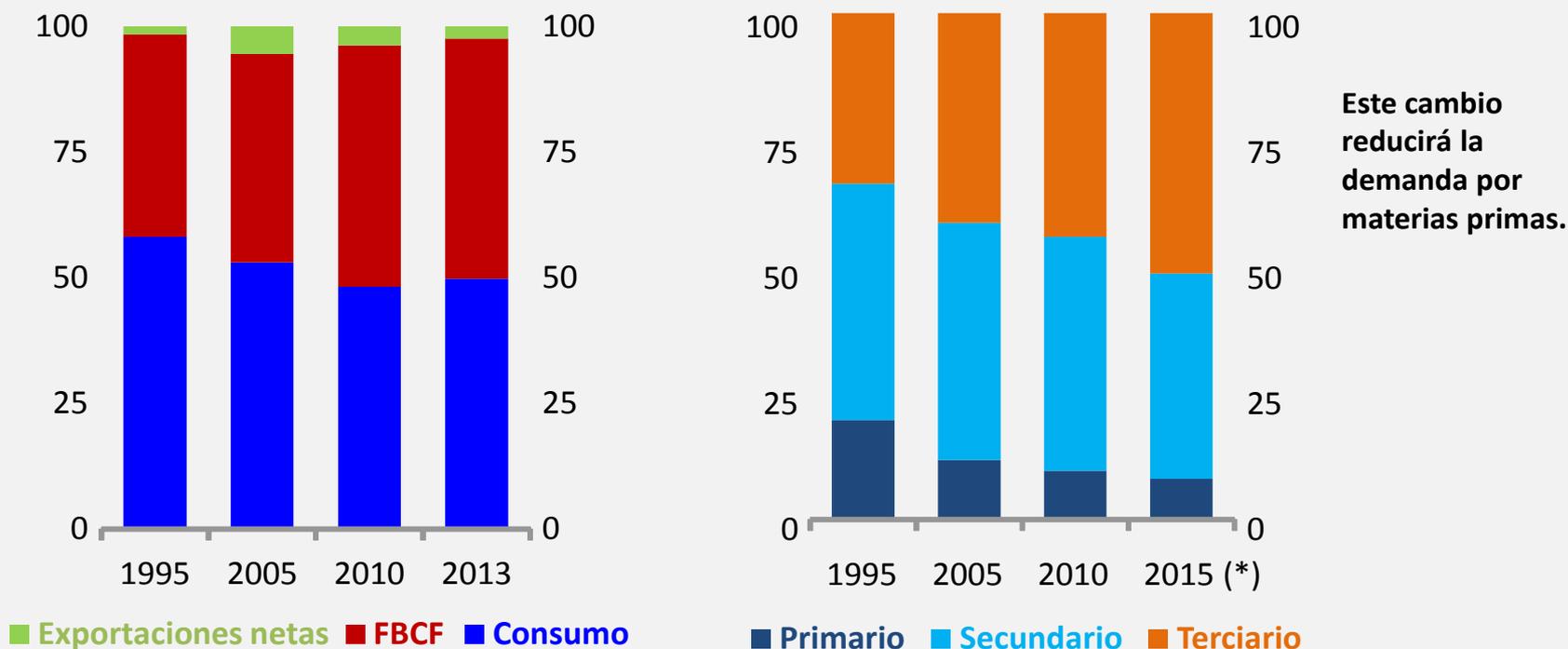
Fuentes: Bloomberg e Instituto de Estadísticas de China.



Las autoridades han anunciado un proceso de cambio estructural de la economía, hacia uno donde el crecimiento se base más en el consumo

Descomposición del PIB de China

(porcentaje)



(*) Considera información hasta el tercer trimestre.

Fuente: Instituto de Estadísticas de China.

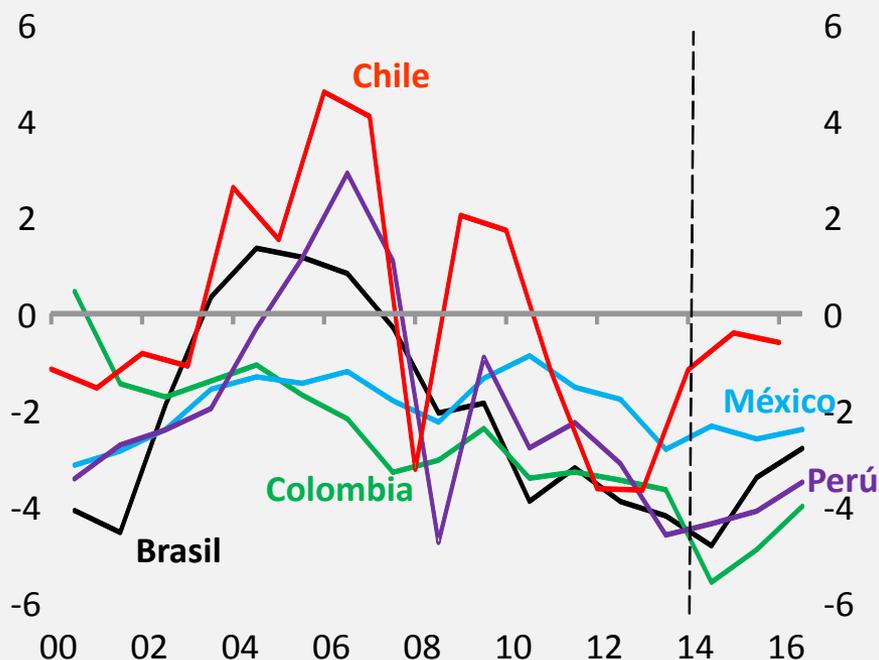


Los principales riesgos del escenario
internacional:
El caso de América Latina

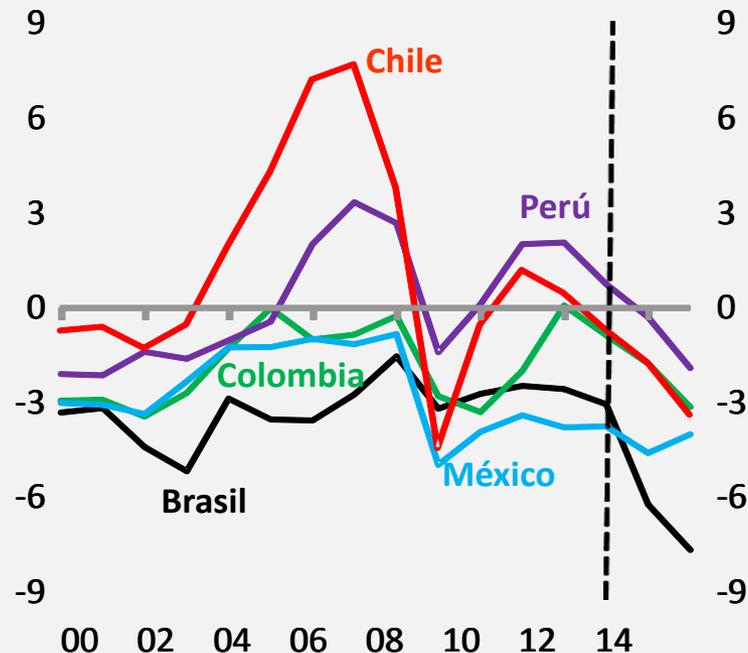


El deterioro de las condiciones financieras es complejo para algunos países de América Latina con importantes necesidades de financiamiento

Cuenta corriente (*)
(porcentaje del PIB)



Saldo fiscal (*)
(porcentaje del PIB)



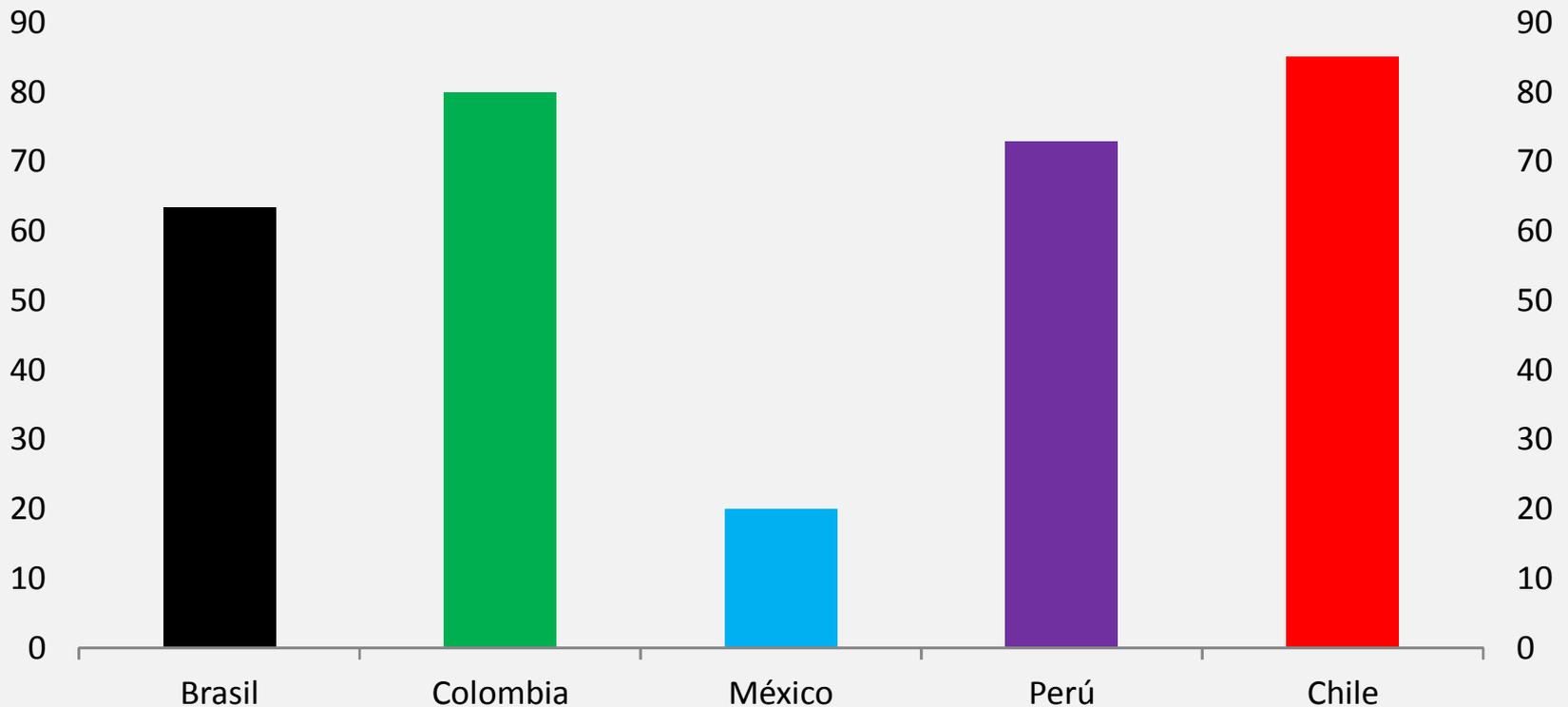
(*) Datos posteriores a la línea punteada corresponden a proyecciones.

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



Y donde la baja de los precios de las materias primas tiene efectos relevantes en los ingresos de los países

Exportaciones de materias primas (*) (con respecto al total de exportaciones, porcentaje)

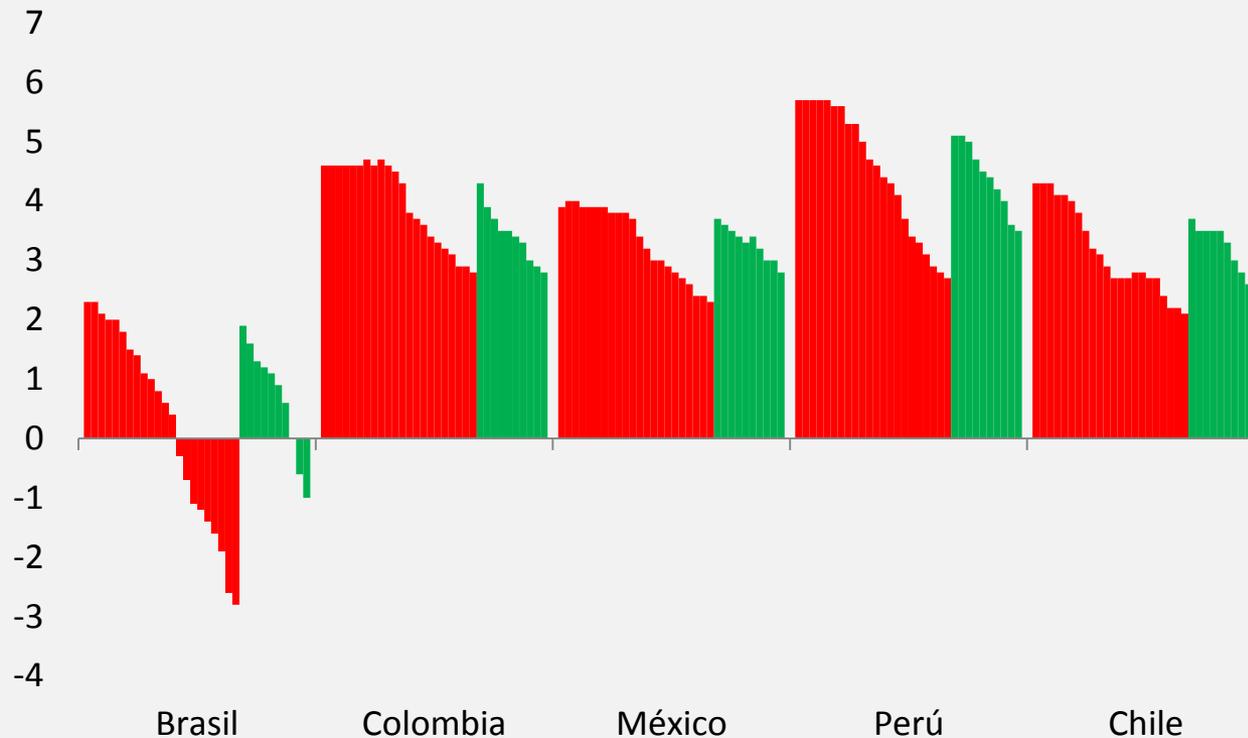


Fuente: United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD).



Así, las perspectivas de crecimiento para América Latina se han ido corrigiendo constantemente a la baja, destacando Brasil

América Latina: proyecciones de crecimiento 2015 y 2016 (*) (variación anual promedio, porcentaje)



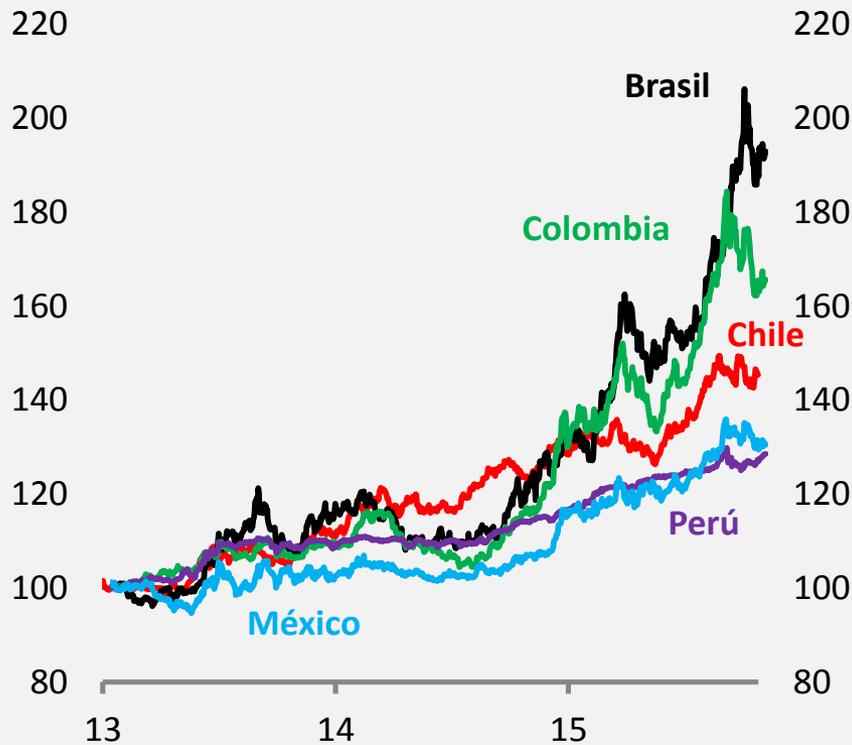
(*) Las barras rojas corresponden a proyecciones para el 2015 desde enero del 2014 hasta octubre del 2015. Las barras verdes a proyecciones para el 2016 desde enero hasta octubre del 2015.

Fuente: Consensus Forecasts.

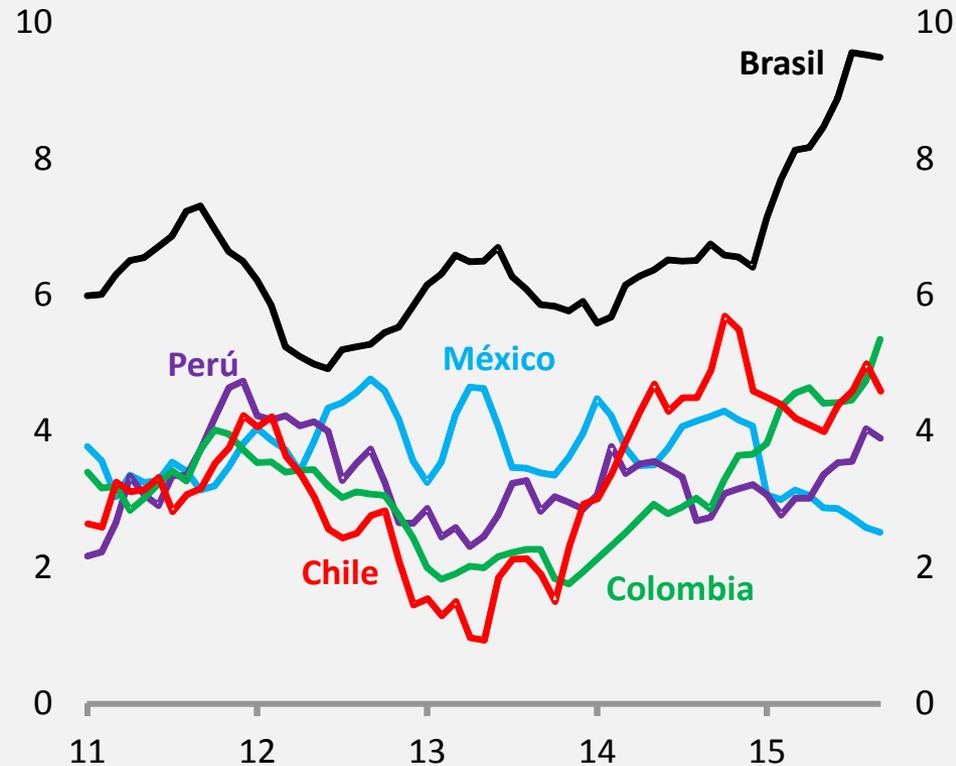


La depreciación cambiaria ha elevado las inflaciones en la región, lo que dificulta un mayor impulso monetario.

Tipo de cambio nominal (índice ene2013=100)



Inflación: América Latina (variación anual, porcentaje)



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



Fortalezas y retos inmediatos de la economía local



Con todo, la economía chilena está bien preparada para enfrentar los desafíos que se avecinan desde el entorno externo

Un Banco Central autónomo que sigue un esquema de metas de inflación.

Flotación cambiaria.

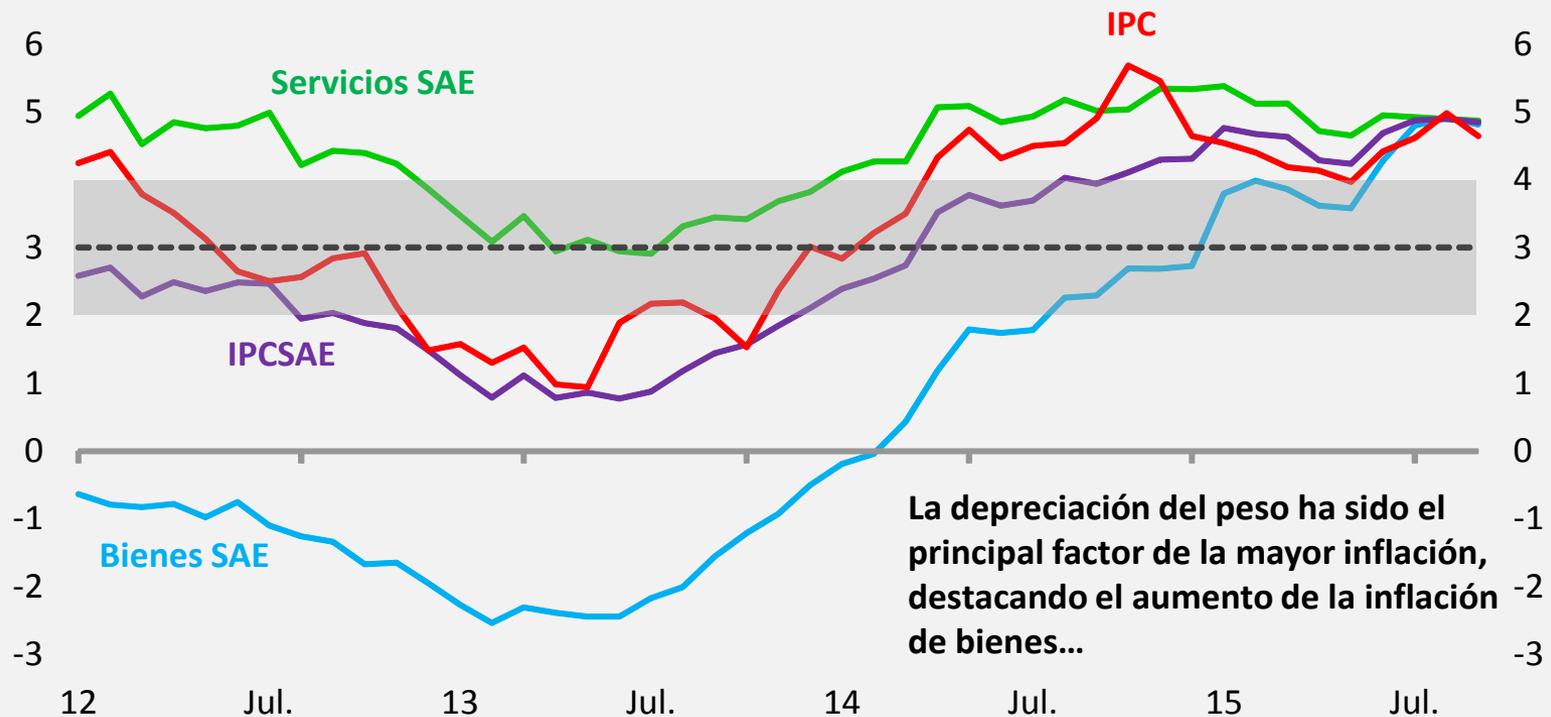
Una política fiscal responsable y predecible.

Un adecuado marco de regulación y supervisión del sistema financiero.

La integración con los mercados internacionales, mediante la apertura comercial y el libre movimiento de capitales.

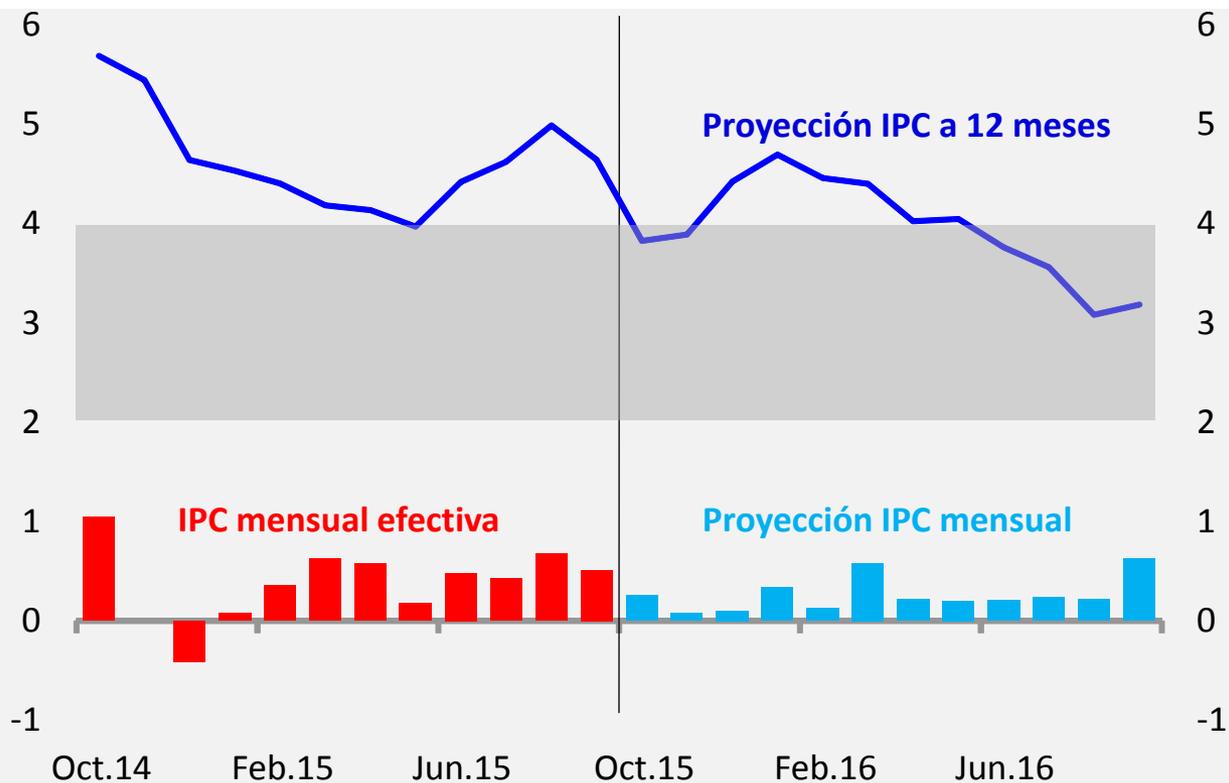
En lo inmediato, la principal preocupación del BC es que la inflación se ha mantenido elevada, ubicándose por sobre el rango de tolerancia por varios trimestres

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)



Si bien en lo inmediato la inflación podría bajar de 4%, posteriormente volverá a elevarse por sobre el rango meta

IPC a 12 meses e inflación mensual (*) (porcentaje)



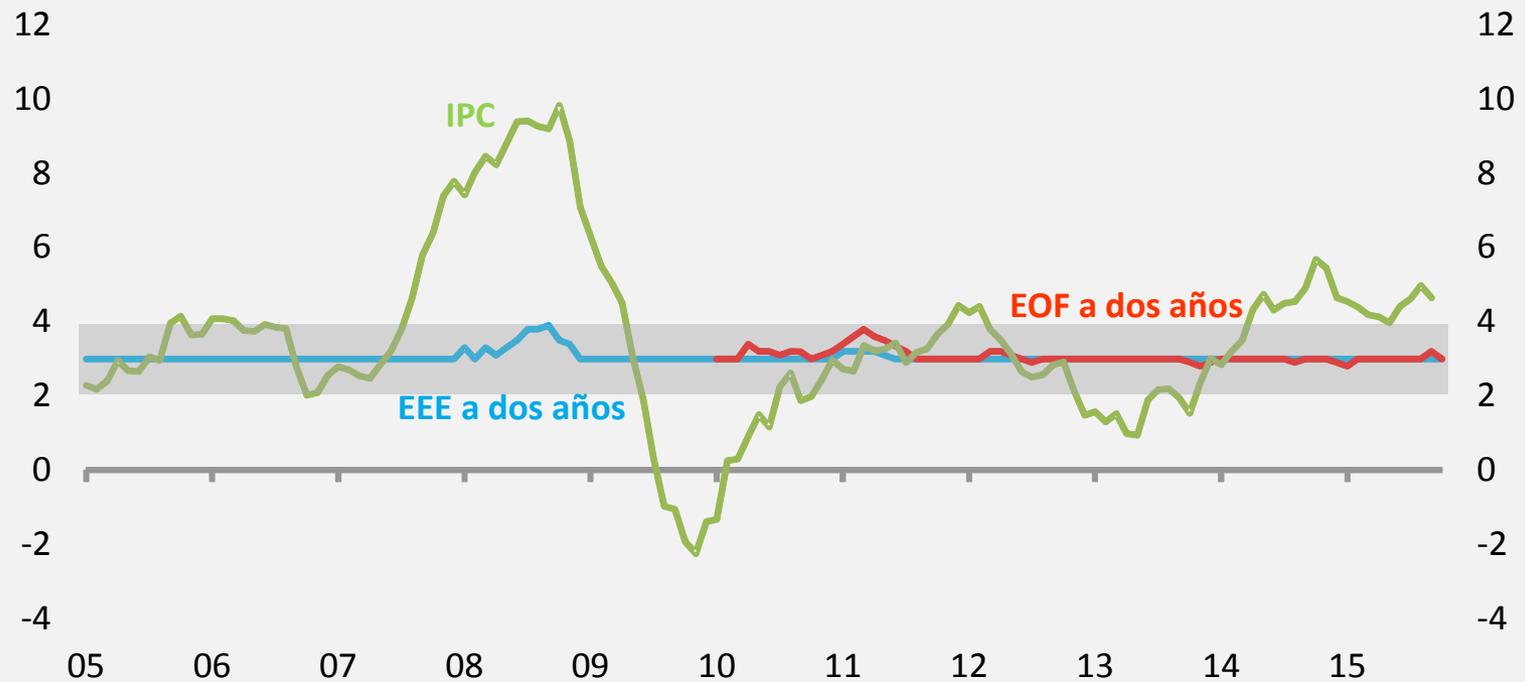
(*) Datos posteriores a la línea vertical corresponden a proyecciones según seguros de inflación al 28 de octubre del 2015.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Tradition.



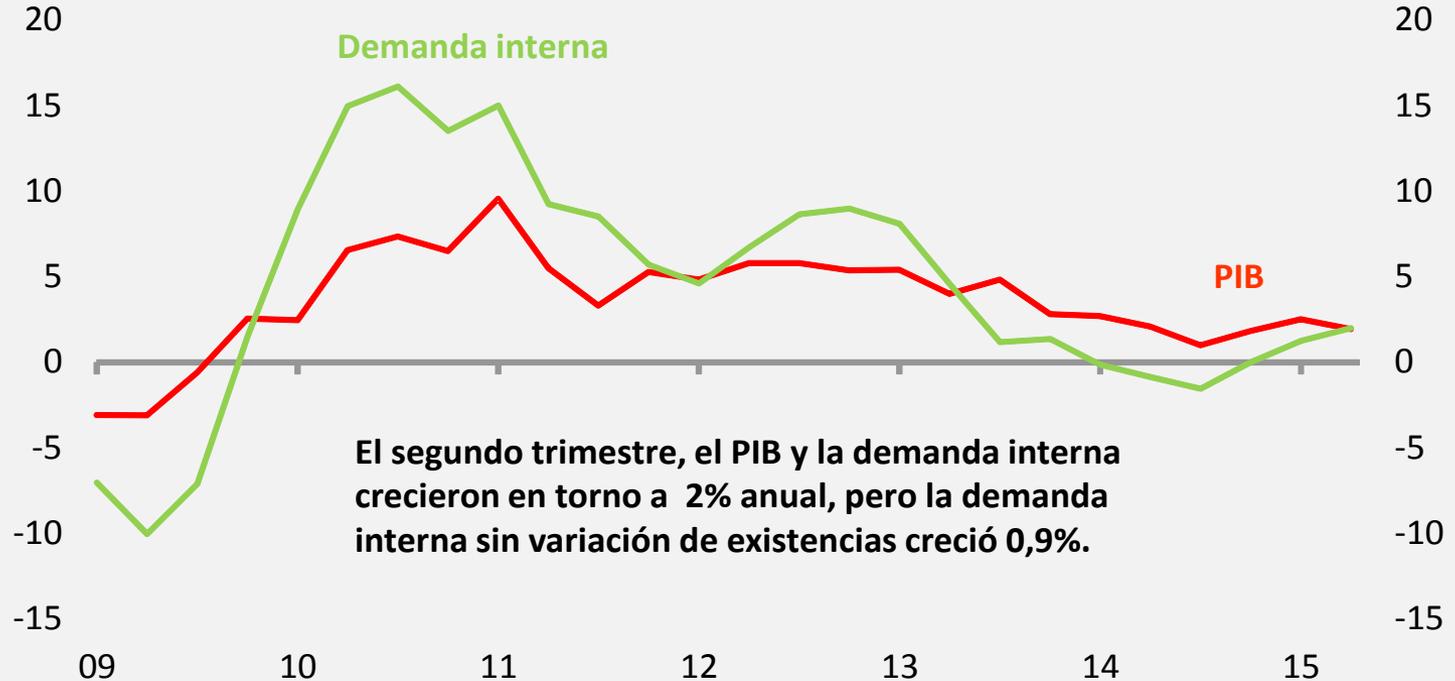
Con todo, las expectativas de inflación a dos años se mantienen ancladas en 3%

Expectativas de inflación (variación anual, porcentaje)



La actividad y la demanda tuvieron un débil crecimiento el segundo trimestre. Indicadores mensuales siguen mostrando un lento crecimiento del consumo y un bajo desempeño de la inversión

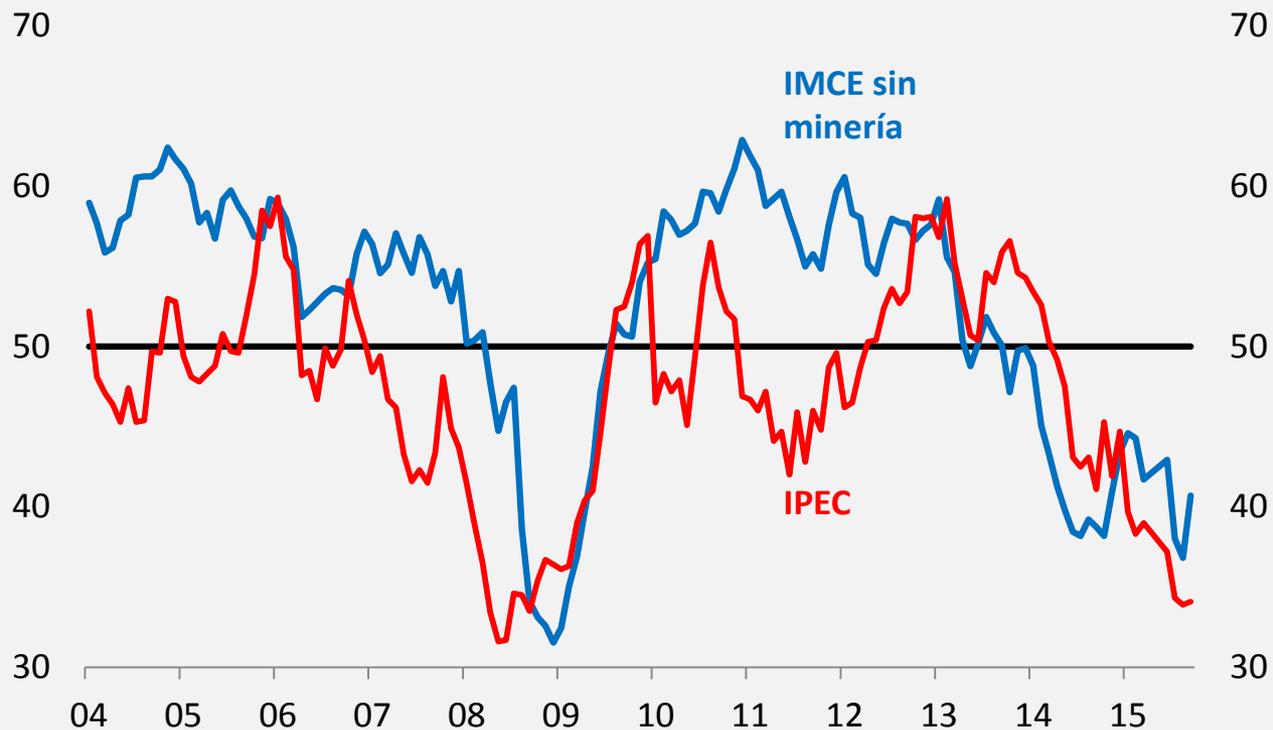
PIB y demanda (variación anual, porcentaje)



Es clave en este comportamiento que la confianza de las empresas y consumidores ha permanecido en la zona de pesimismo

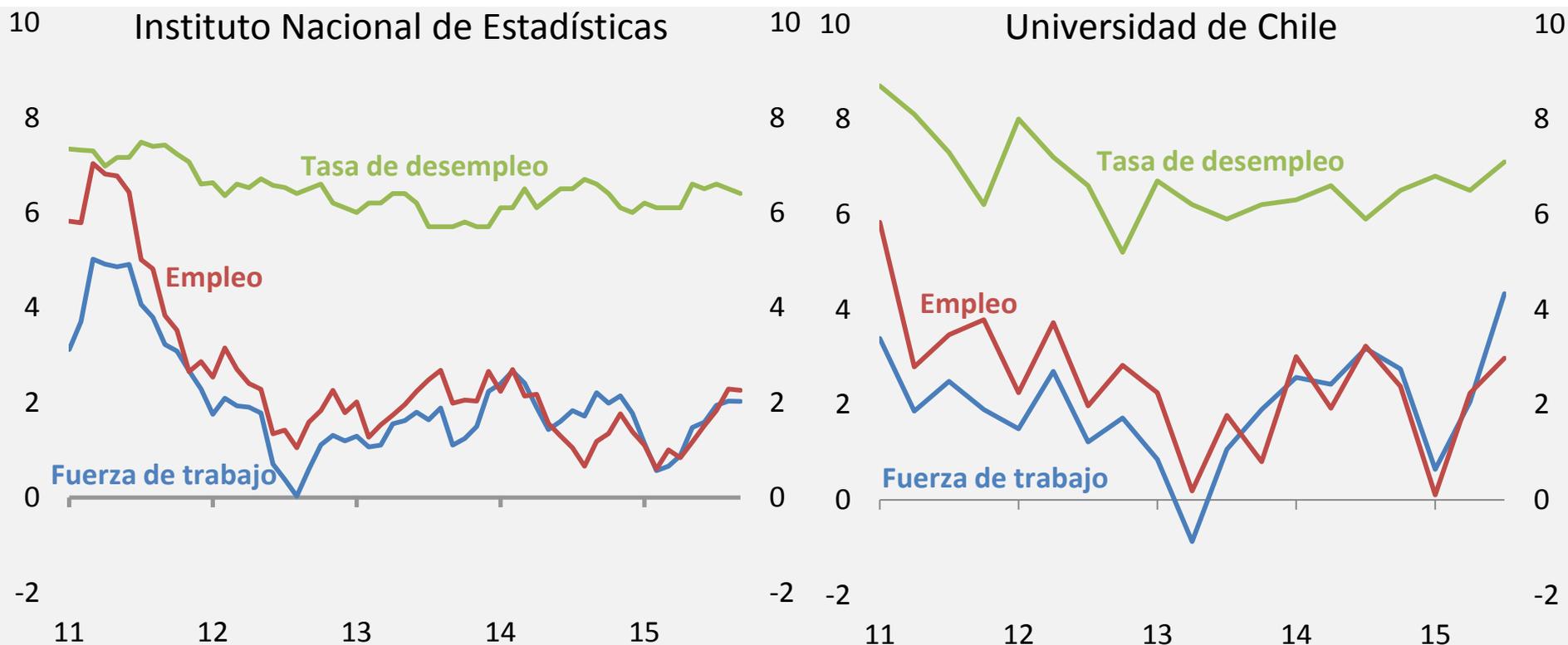
Expectativas de los consumidores (IPEC) y empresas (IMCE)

(índice, pivote=50)



En el mercado laboral, se han seguido creando empleos y la tasa de desocupación es baja

Tasa de crecimiento del empleo, de la fuerza de trabajo y tasa de desempleo (*) (porcentaje)



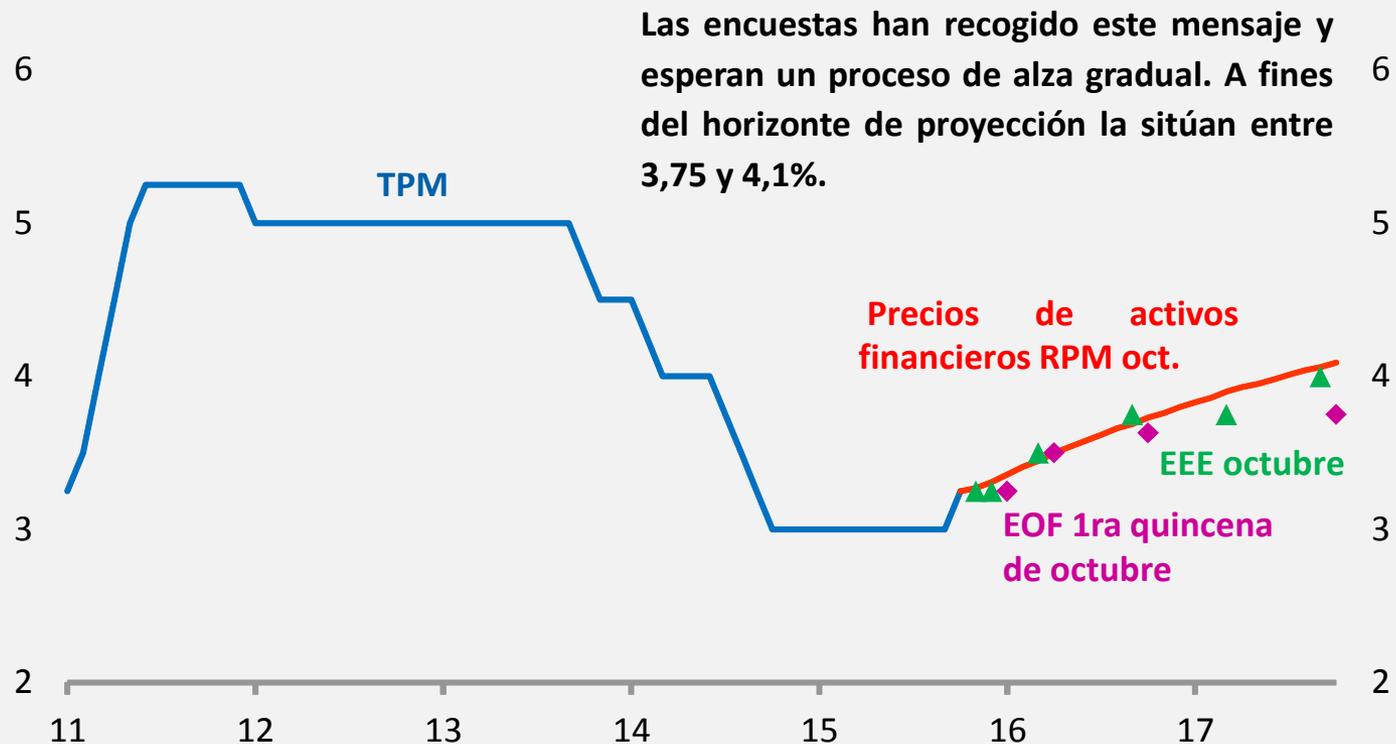
(*) Cifras en variaciones anuales tanto para la tasa de crecimiento del empleo como para la de la fuerza de trabajo.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



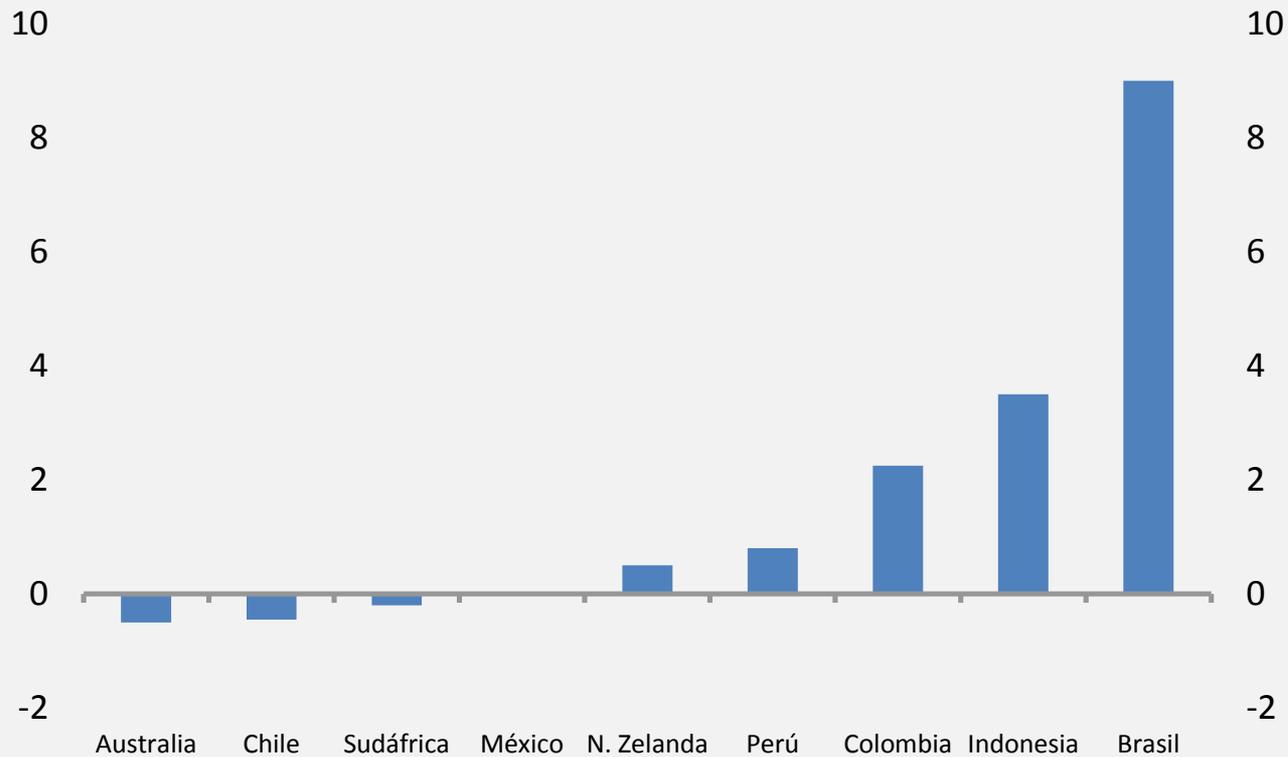
La convergencia de la inflación a 3% requiere disminuir en algo el elevado estímulo monetario. De todas formas, la TPM seguirá en un nivel expansivo

TPM y expectativas (porcentaje)



Si se compara la TPM chilena con la de otros países es muy expansiva en términos reales.

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.



Comentarios finales

El escenario externo impone desafíos importantes. Las fuentes de riesgo son diversas.

La economía chilena cuenta con las herramientas para enfrentarlos de la mejor manera.

La actividad y demanda interna crecen poco, pero el empleo sigue resiliente.

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

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.



Los desafíos que emanan de la coyuntura internacional

Rodrigo Vergara
Presidente



Banco Central de Chile, Noviembre 2015