



El panorama externo que enfrenta la economía chilena

Rodrigo Vergara
Presidente



Banco Central de Chile, Diciembre 2015

Agenda

Los principales temas de la economía internacional

- La política monetaria en Estados Unidos
- Panorama de América Latina
- Los precios de las materias primas
- El efecto China

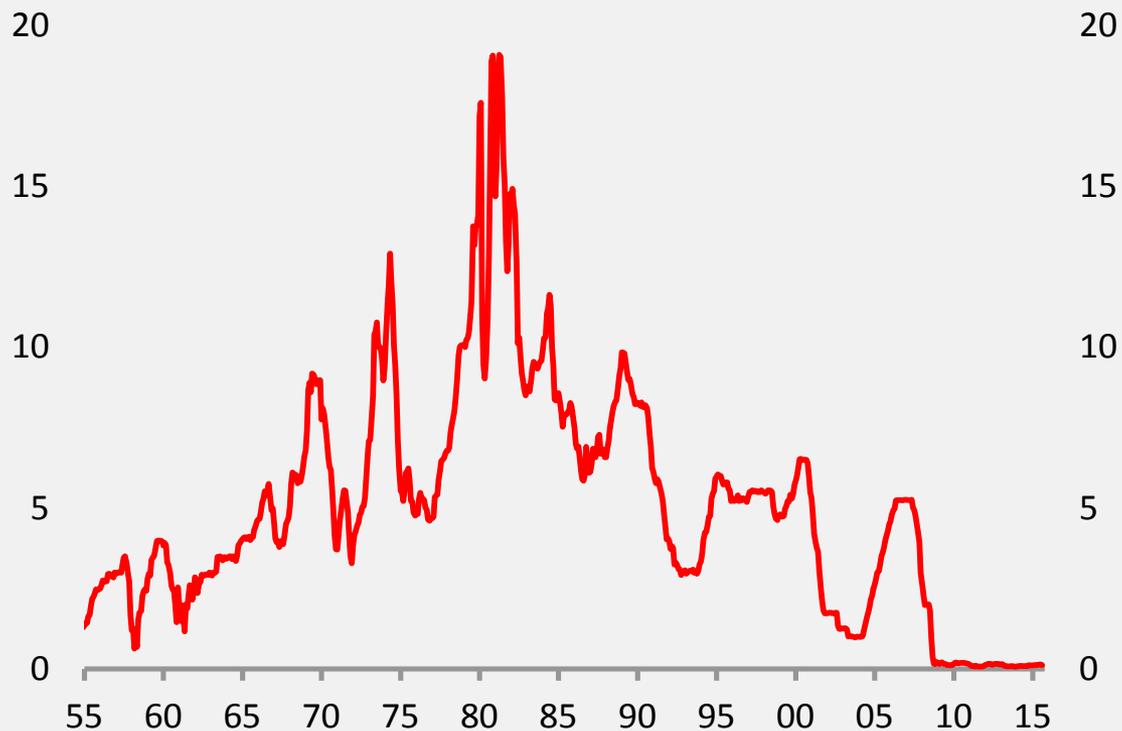
Coyuntura económica chilena

Temas de la economía internacional



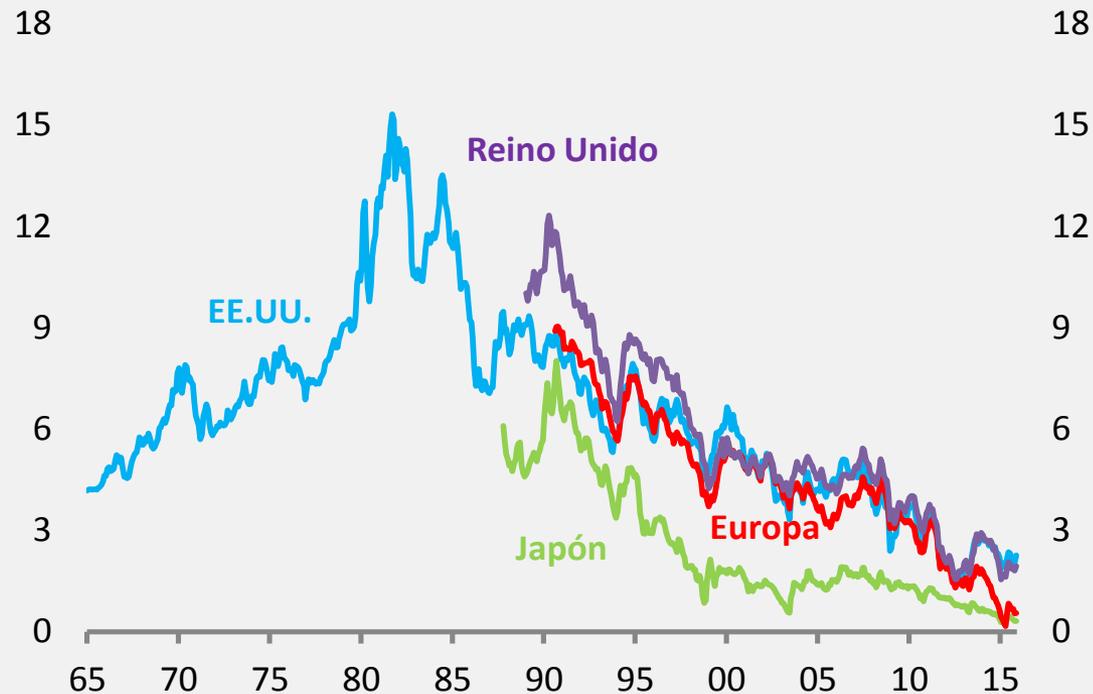
En los últimos años, la política monetaria en Estados Unidos ha sido excepcionalmente expansiva

Tasas de los fondos federales (porcentaje)



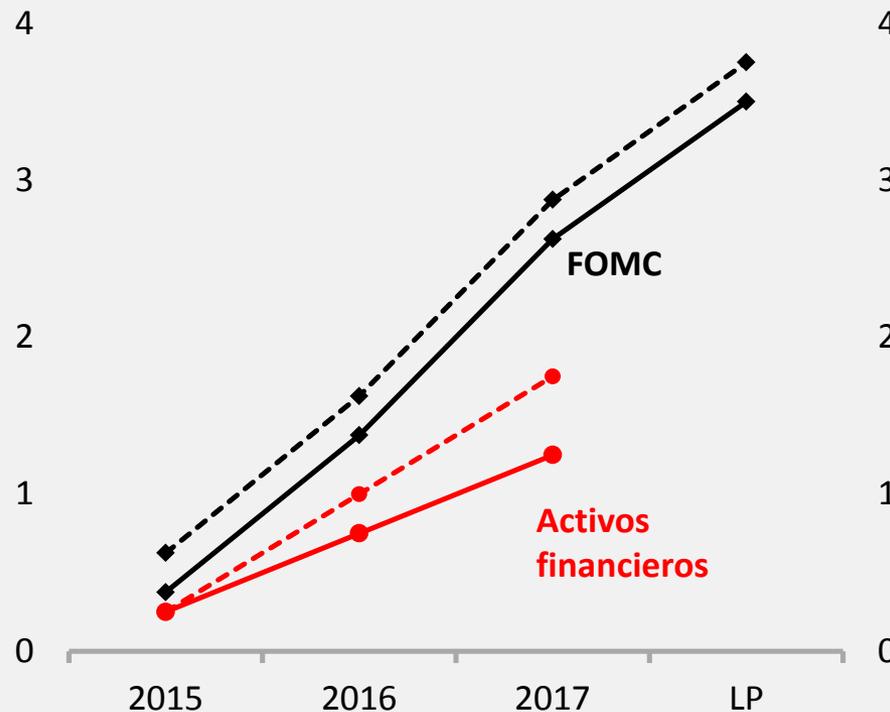
Esto también se ha reflejado en que las tasas de largo plazo del mundo desarrollado han permanecido en sus mínimos históricos

**Tasas de interés de bonos de gobierno a diez años
(porcentaje)**



Aunque la Reserva Federal está próxima a subir la tasa de interés, las expectativas apuntan a que este proceso será gradual y que la política monetaria seguirá expansiva

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



La volatilidad en los mercados se asocia en parte a la discrepancia entre la velocidad de ajuste y el punto de llegada que espera la Fed y lo que espera el mercado.

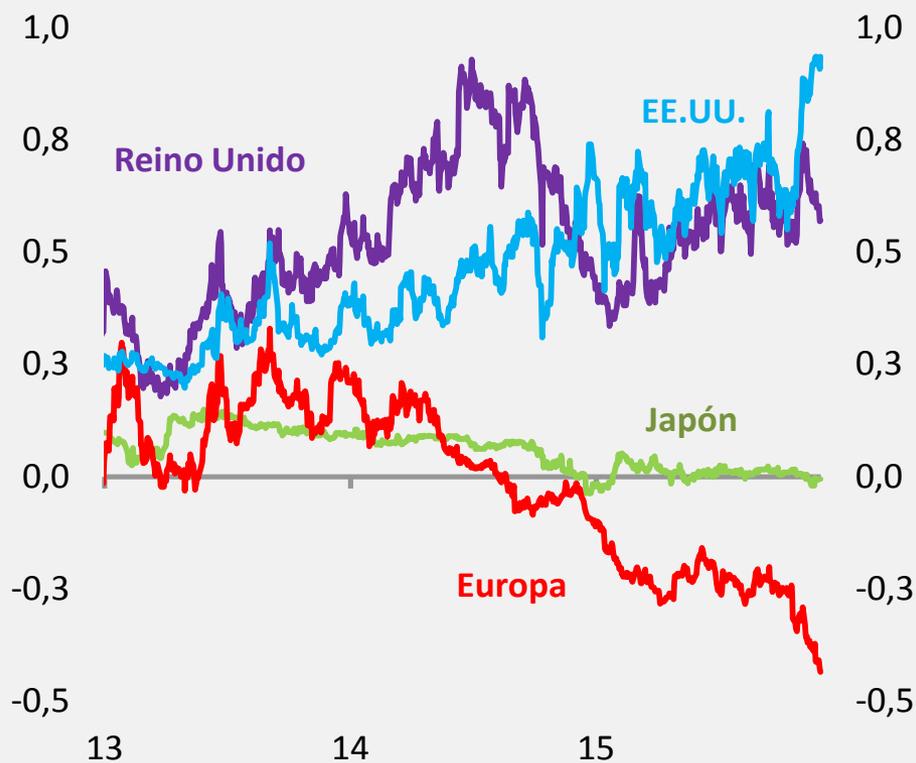
(*) Línea punteada corresponde a expectativas de junio 2015 y línea continua septiembre 2015 para la FOMC y 3 de diciembre para los precios de activos financieros.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal.



Resalta que otros bancos centrales desarrollados están en un proceso de ampliación de los estímulos monetarios

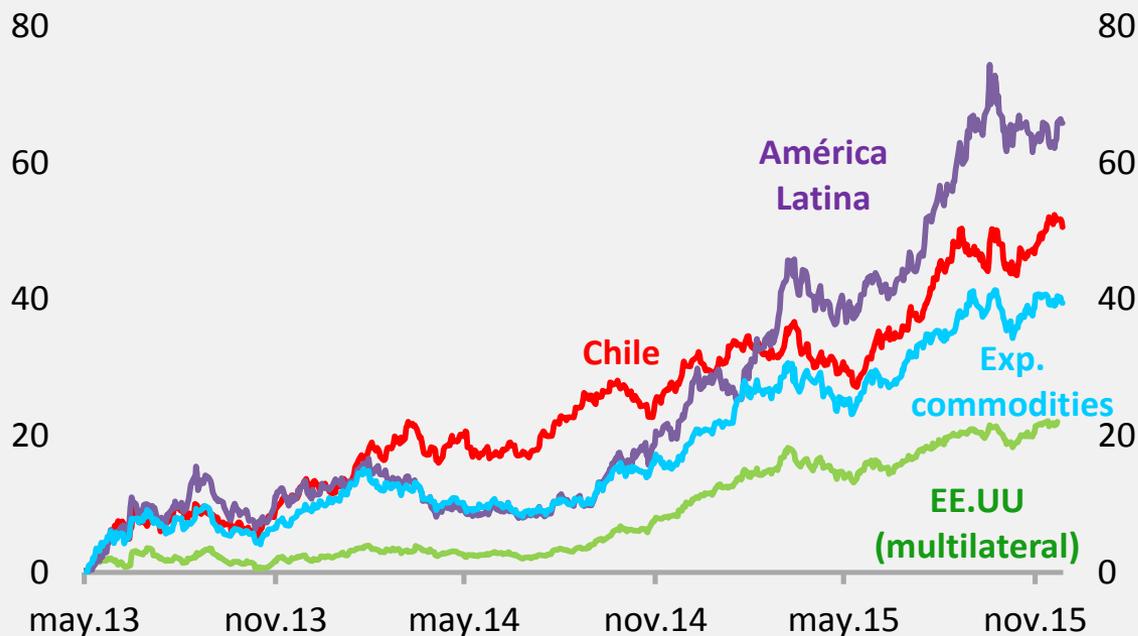
Tasas de interés de bonos de gobierno a dos años
(porcentaje)



Esto es una segunda fuente de volatilidad en los mercados.

Con ello, el dólar ha tenido una marcada apreciación global. Como contrapartida, las monedas emergentes han perdido valor

Tipos de cambio nominal (*)
(variación acumulada, porcentaje)



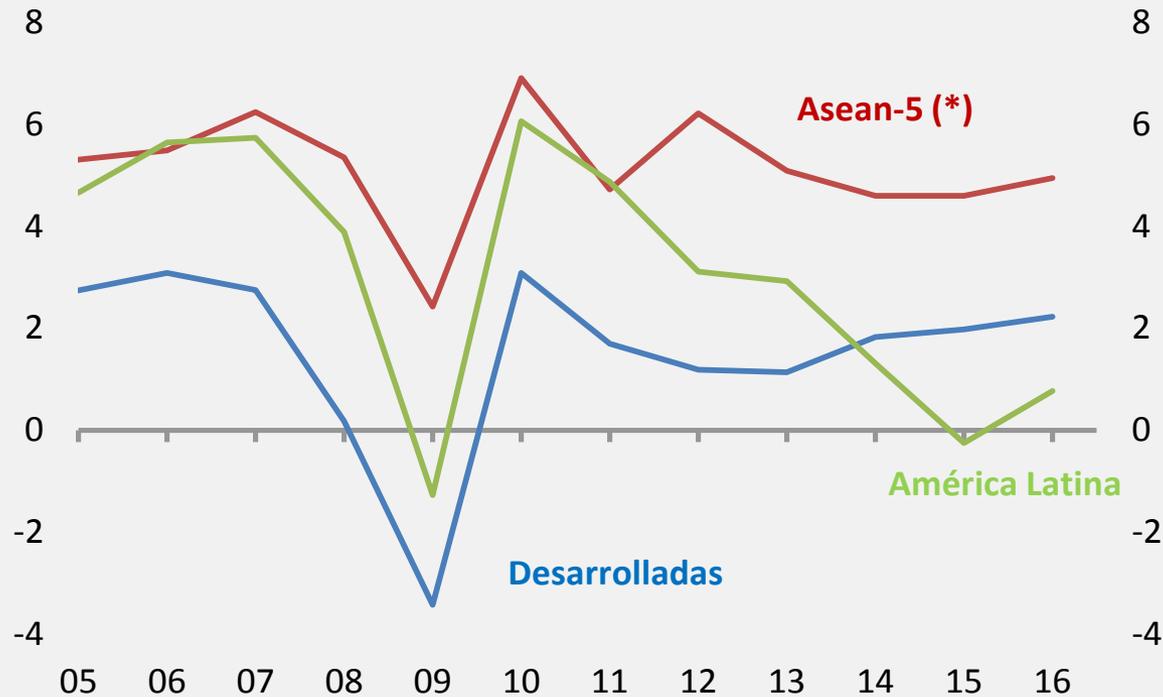
(*) Para el dólar indica una apreciación cambiaria y para las otras regiones y Chile una depreciación. América Latina considera Brasil, Perú, México y Colombia. Exportadores de commodities incluye a Sudáfrica, Nueva Zelanda, Canadá y Australia. Para ambas regiones se usan ponderadores del 2014 del WEO, abril 2015.

Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y FMI.



En las economías emergentes, y especialmente en América Latina, las tasas de crecimiento se han ido reduciendo

Crecimiento mundial
(variación anual, porcentaje)



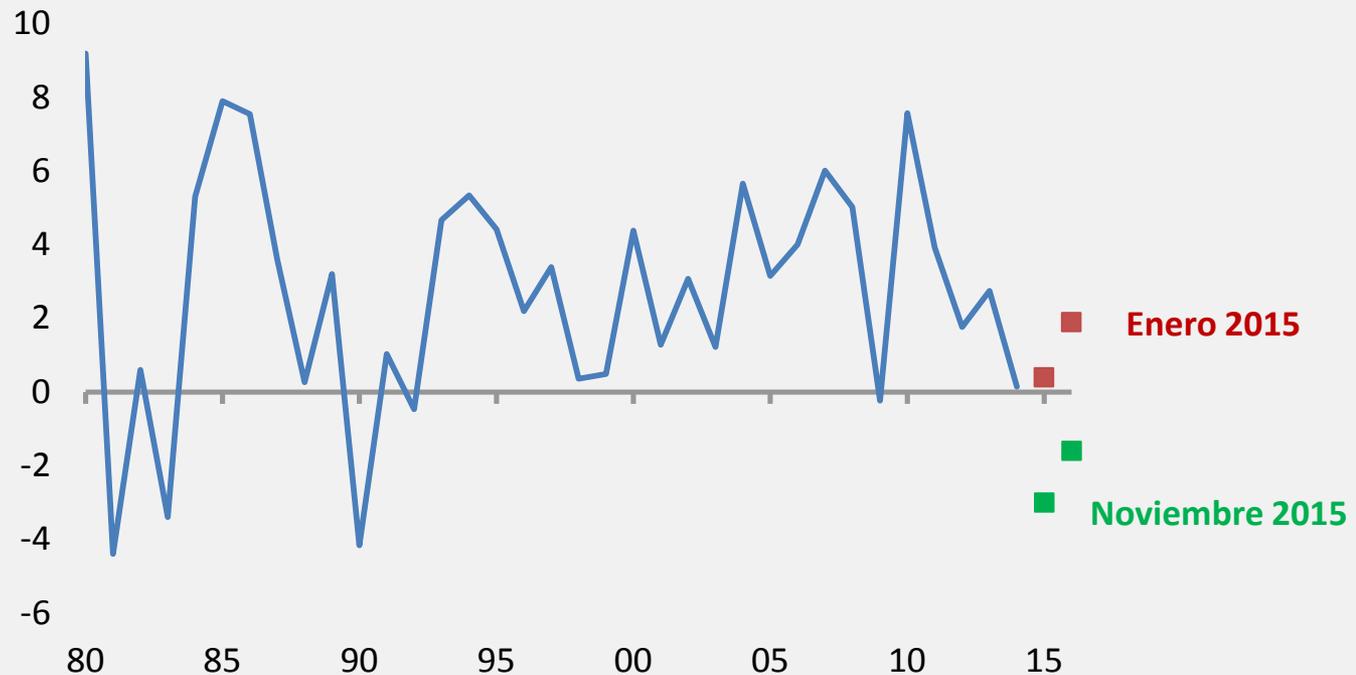
(*) ASEAN-5 incluye a Indonesia, Tailandia, Malasia, Singapur y Filipinas.

Fuente: Fondo Monetario Internacional.



El caso de Brasil es un tema aparte: a los problemas políticos se suman desequilibrios macroeconómicos complejos

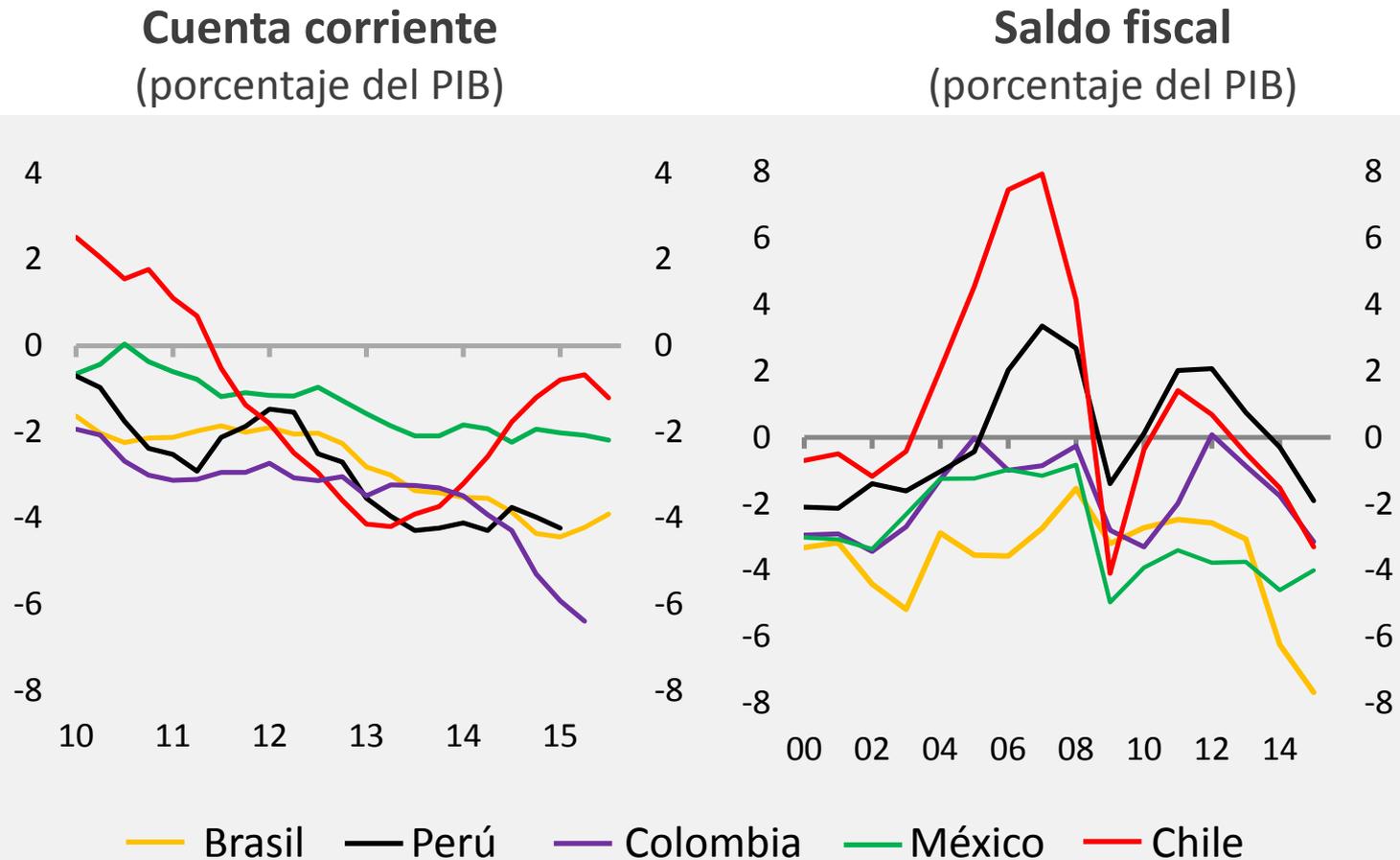
Brasil: Crecimiento del PIB y proyecciones (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Los puntos corresponden a las proyecciones de Consensus Forecast para el 2015 y el 2016 en la fecha indicada.
Fuentes: Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.

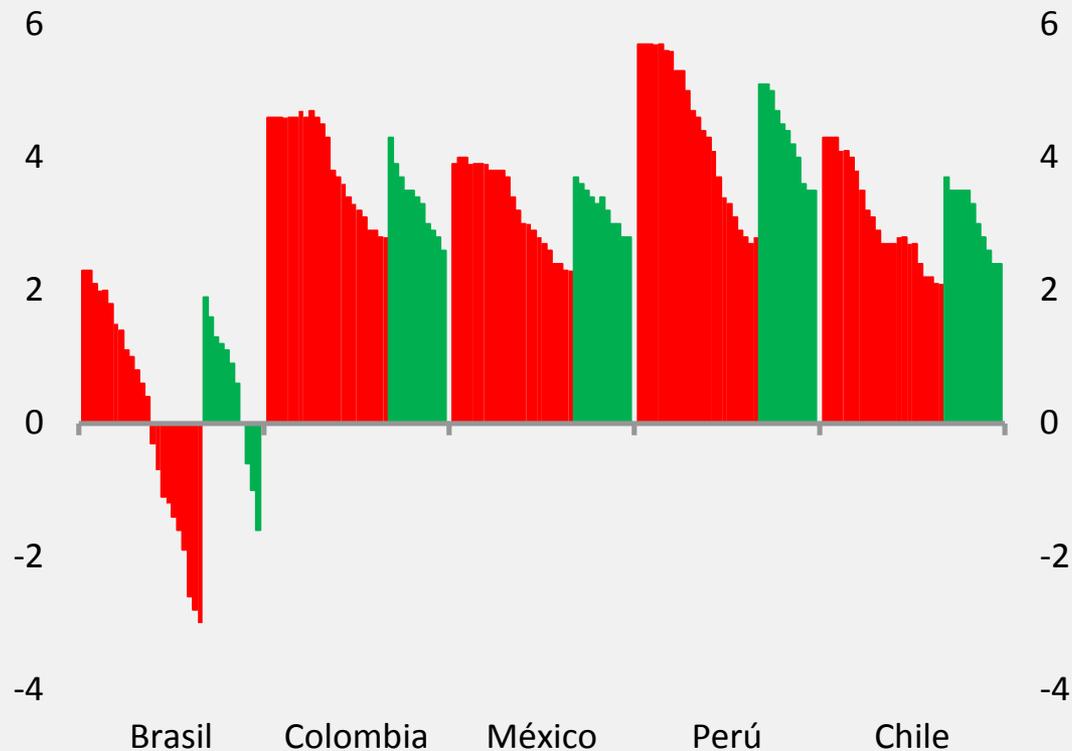


Otros países del vecindario también han ido acumulando vulnerabilidades



Así, las perspectivas de expansión para la región han tenido continuos ajustes a la baja

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

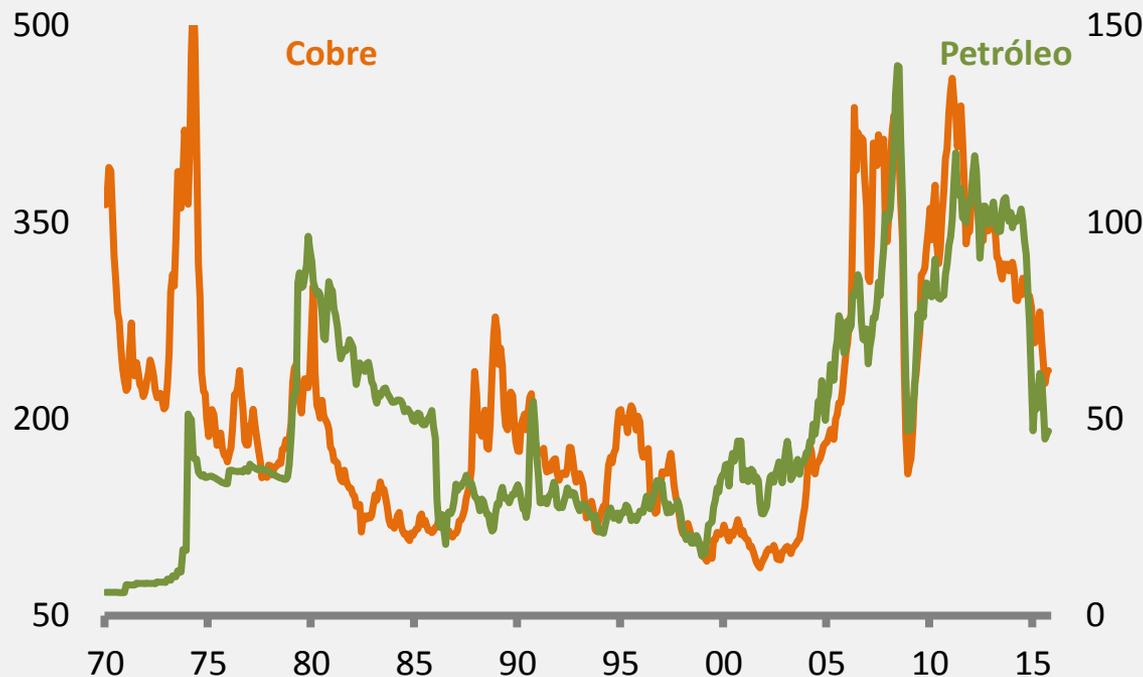


(*) Las barras rojas corresponden a proyecciones para el 2015 desde enero del 2014 hasta noviembre del 2015.
Las barras verdes a proyecciones para el 2016 desde enero hasta noviembre del 2015.
Fuente: Consensus Forecasts.



Sin duda, la evolución de los precios de las materias primas ha tenido un rol fundamental en esto

Precio real del cobre y del petróleo (*)
(valores a octubre del 2015, US\$cent/libra; US\$/barril)



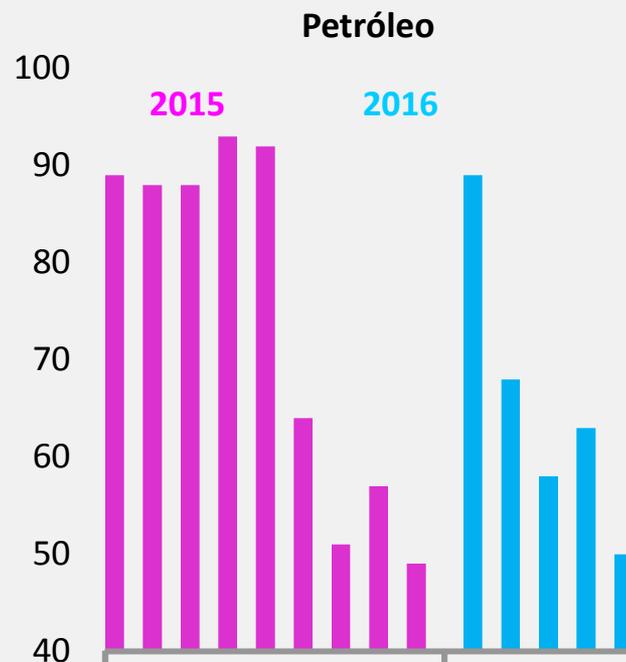
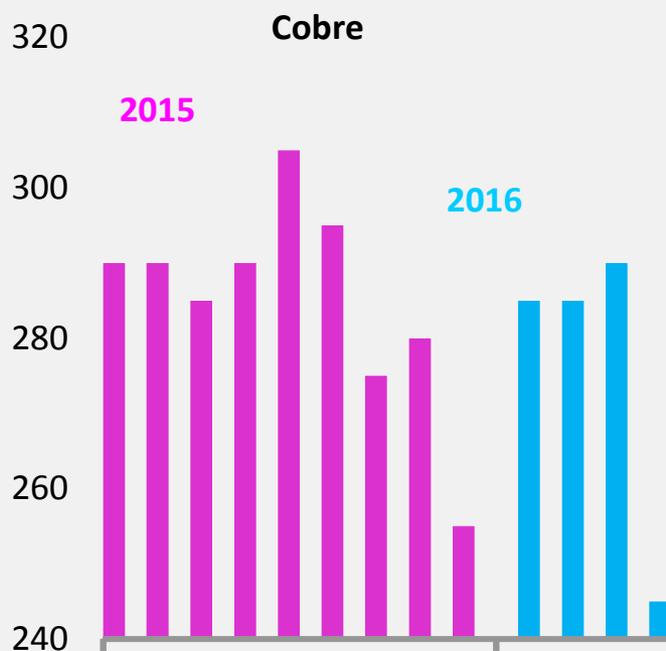
La caída de los precios en los últimos años es parte de un ciclo típico, que podría durar varios años más.

(*) Precios deflactados usando el IPP de EE.UU. Petróleo corresponde a promedio de Brent, Dubai y WTI, según disponibilidad histórica de datos. Fuentes: Banco Mundial y Bloomberg.



Las proyecciones de los precios de las materias primas han ajustado en esta dirección

Proyecciones de precio en los IPoM (*) (centavos de dólar la libra; dólares el barril)



(*) Corresponde a las proyecciones de precio para el 2015 y el 2016, incluidas en cada IPoM desde septiembre del 2013 y del 2014, respectivamente. Fuente: Banco Central de Chile.



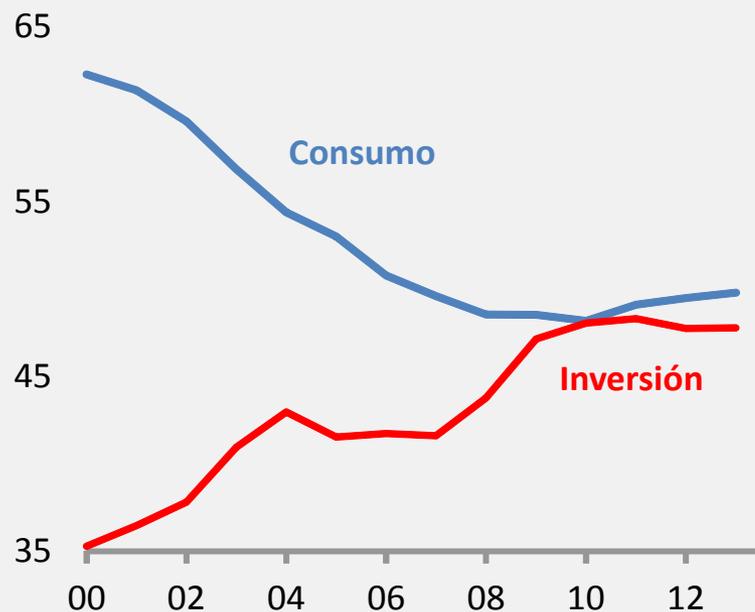
Con ello, los términos de intercambio han comenzado a descender, aunque se encuentran elevados desde una perspectiva de largo plazo.

Índice de términos de intercambio
(serie original)

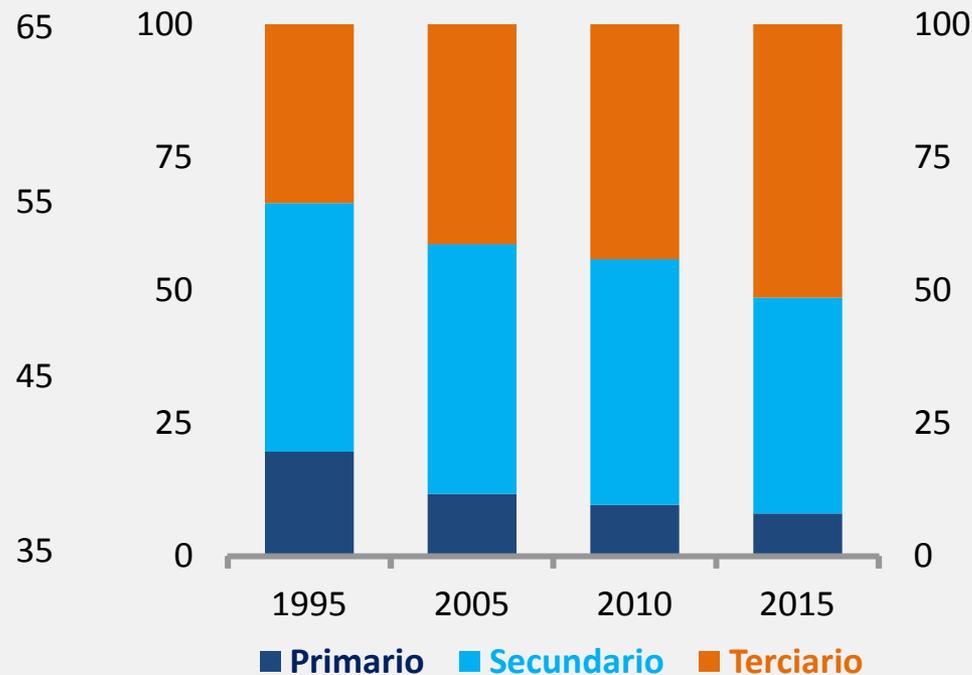


Las noticias de China han sido y serán claves en la evolución de los precios de las materias primas. En particular, por el rebalanceo del crecimiento a favor del consumo y los sectores terciarios

Componentes del gasto del PIB (porcentaje del PIB)



PIB por sector (porcentaje del PIB)



Su sistema financiero ha sido fuente de preocupación. Especialmente, debido al rápido crecimiento del crédito otorgado por entidades no bancarias

Crédito del sector no financiero total (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Incluye gobierno, hogares y empresas no financieras.
Fuente: BIS.



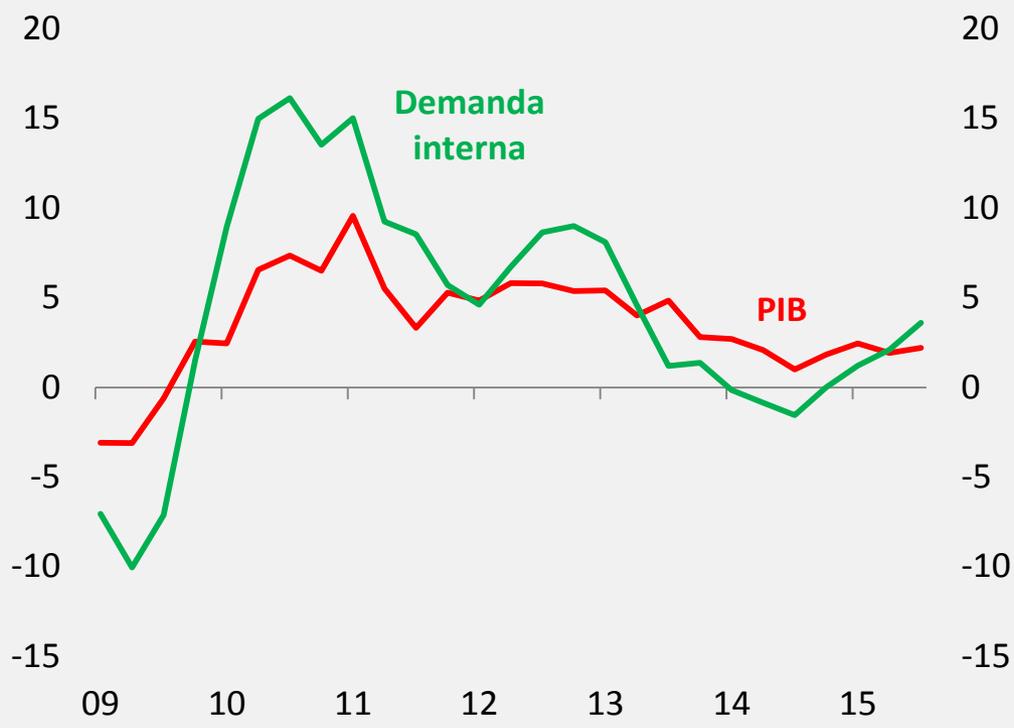
Coyuntura económica chilena





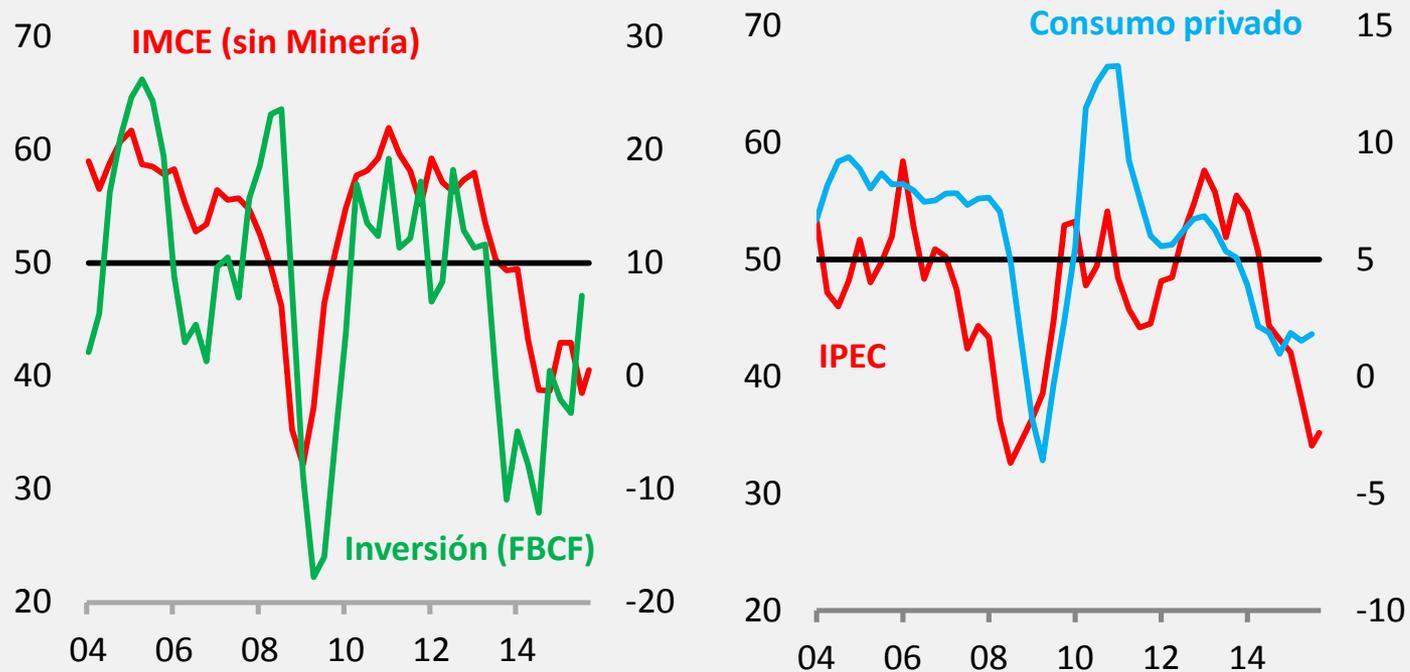
En los últimos años, la actividad y la demanda han tenido un débil crecimiento. Parte de ello, en respuesta a los desarrollos externos.

PIB y demanda
(variación anual, porcentaje)



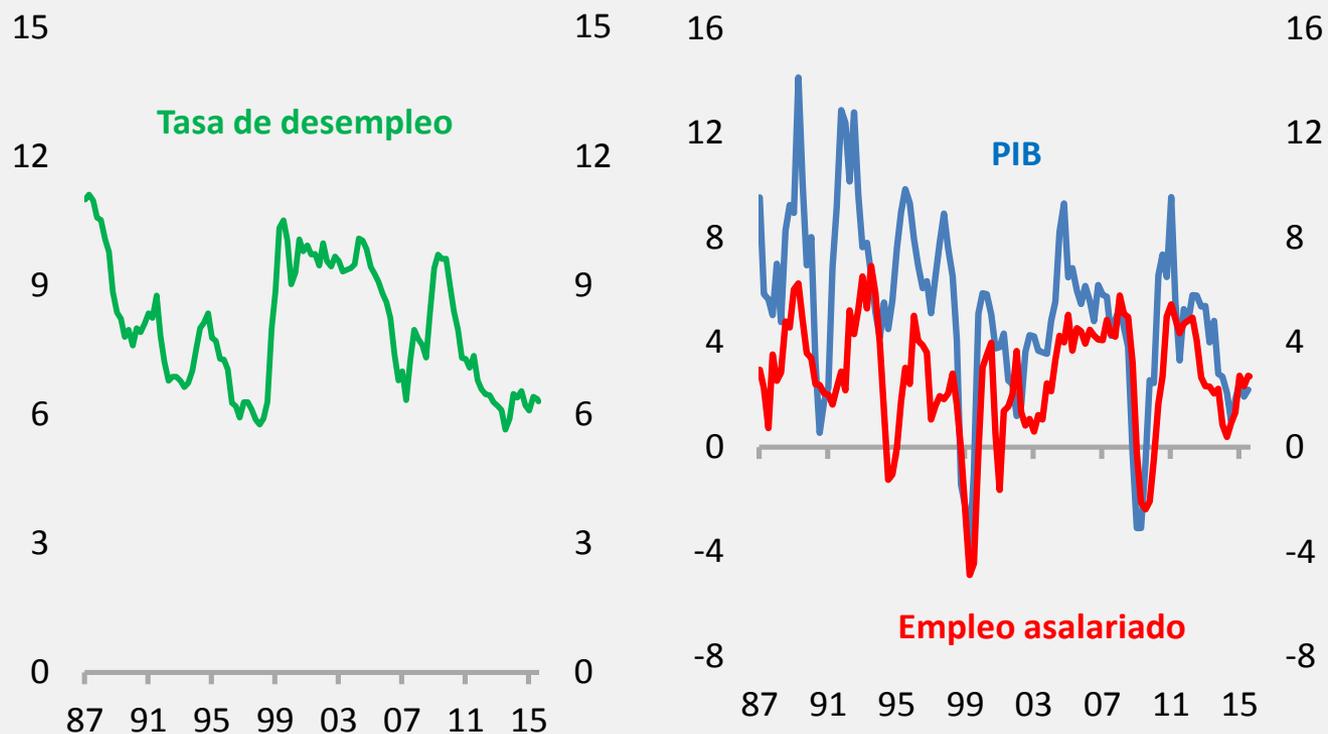
También ha influido el deterioro de las expectativas de empresas y consumidores

Expectativas y gasto interno (índice; variación anual, porcentaje)



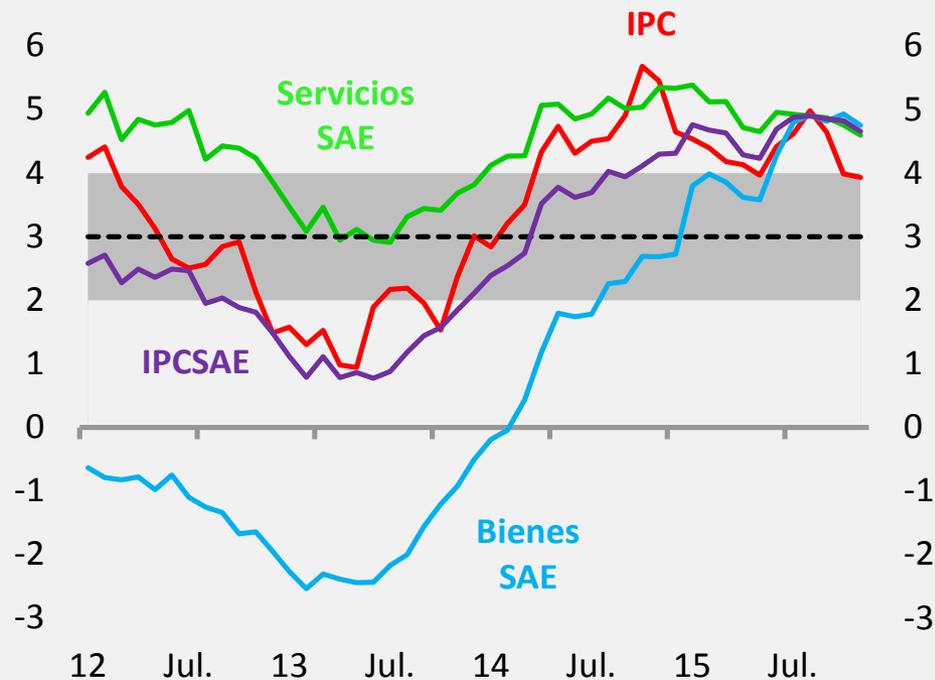
La tasa de desempleo ha permanecido en niveles bajos y el empleo crece a tasas moderadas

Mercado laboral
(porcentaje; variación porcentual anual)



La principal preocupación del BC es la permanencia de la inflación por sobre el rango de tolerancia ya por varios trimestres

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)

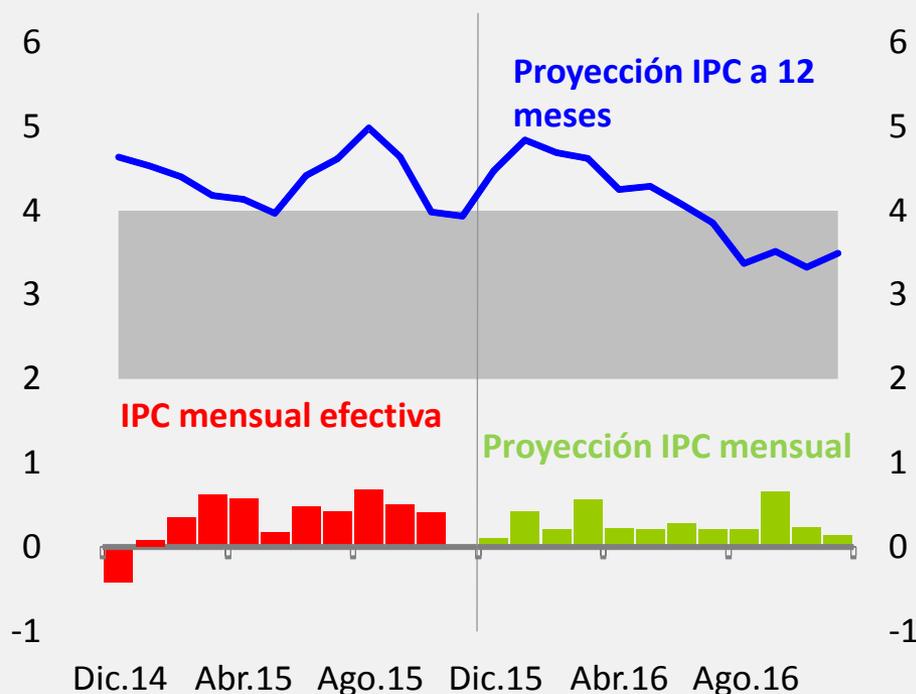


La depreciación del peso ha sido el principal factor de la mayor inflación, destacando el aumento de la inflación de bienes...



Se suma que en lo próximo hay varios factores que llevarán a que la inflación nuevamente supere el rango meta por varios meses. Las expectativas a dos años plazo siguen ancladas en 3%

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



(*) Datos posteriores a la línea vertical corresponden a proyecciones según seguros de inflación al 7 de diciembre del 2015.

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



Comentarios finales

El escenario externo impone grandes desafíos para Chile

El ajuste que hemos hecho en los últimos años nos deja mejor preparados que otras economías para enfrentar lo que viene.

En Chile, la economía ha crecido a tasas moderadas, pero la inflación ha permanecido elevada.

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.



El panorama externo que enfrenta la economía chilena

Rodrigo Vergara
Presidente



Banco Central de Chile, Diciembre 2015