



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

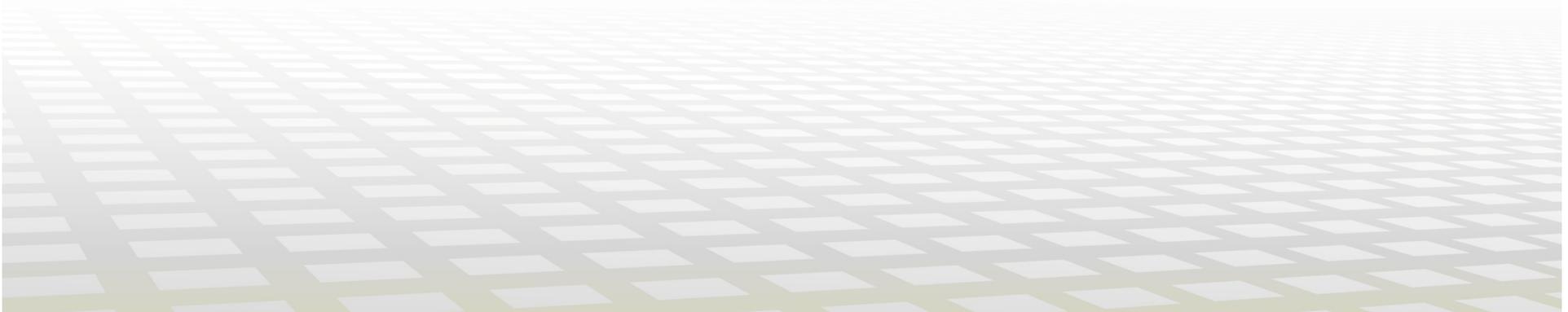
Marzo 2016

Presentación Taller Macro LyD
Sebastián Claro



Agenda

1. Escenario Externo: tendencias vs. coyuntura.
2. Inflación y política monetaria.
3. Inversión.

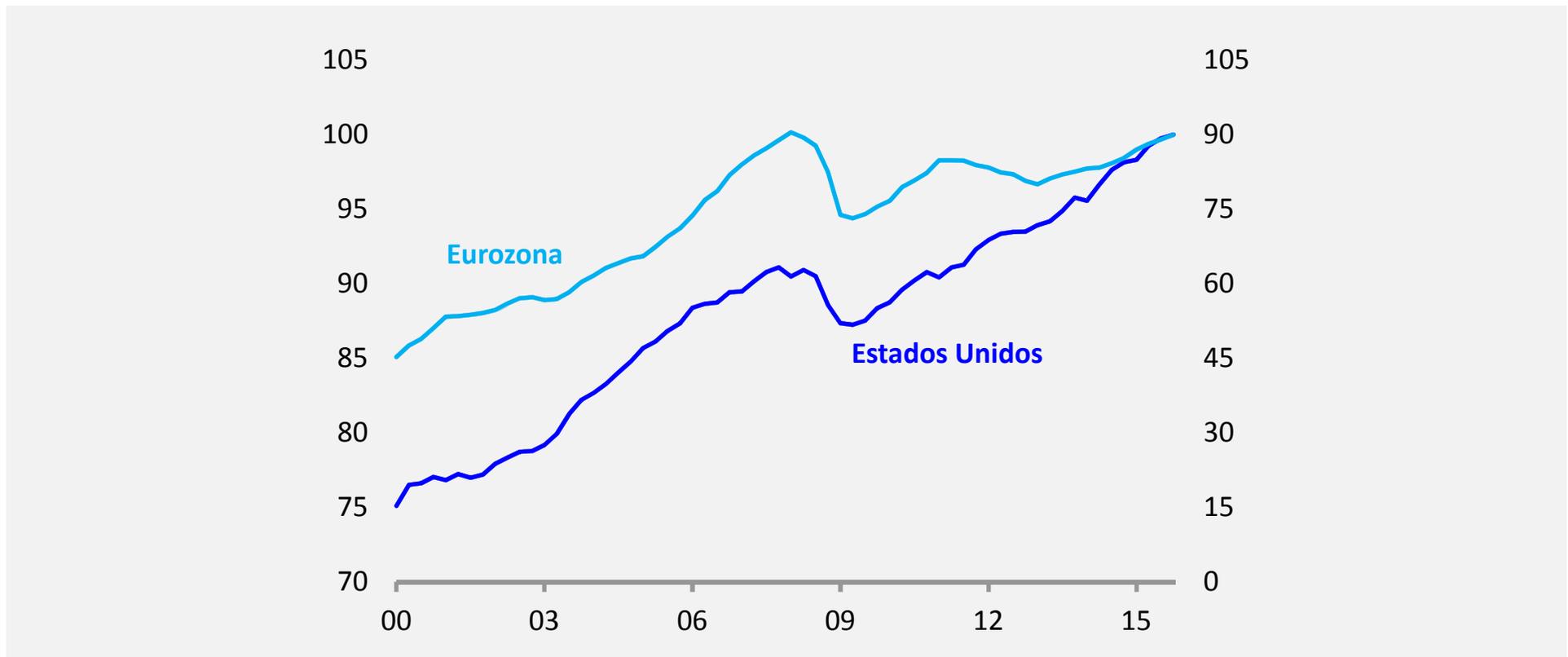


Escenario Externo: tendencias vs. coyuntura.



Al mundo desarrollado le ha costado recuperarse luego de la crisis financiera de 2008-09, pero Estados Unidos está en proceso de normalización.

PIB en niveles
(índice 2015.IV = 100)

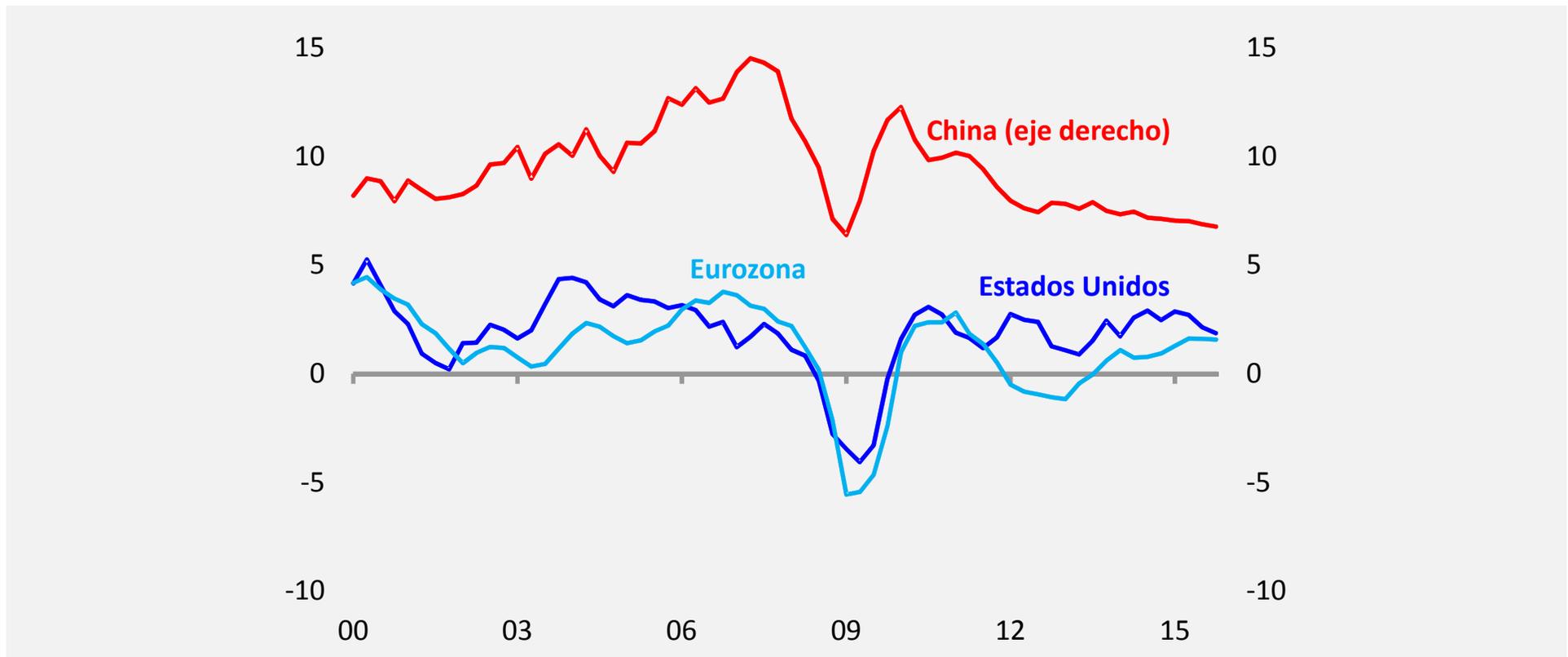


Fuente: Banco Central de Chile en base Bloomberg.



China ha perdido dinamismo, y se encamina hacia tasas de crecimiento en torno a 6,0% en los próximos años.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)

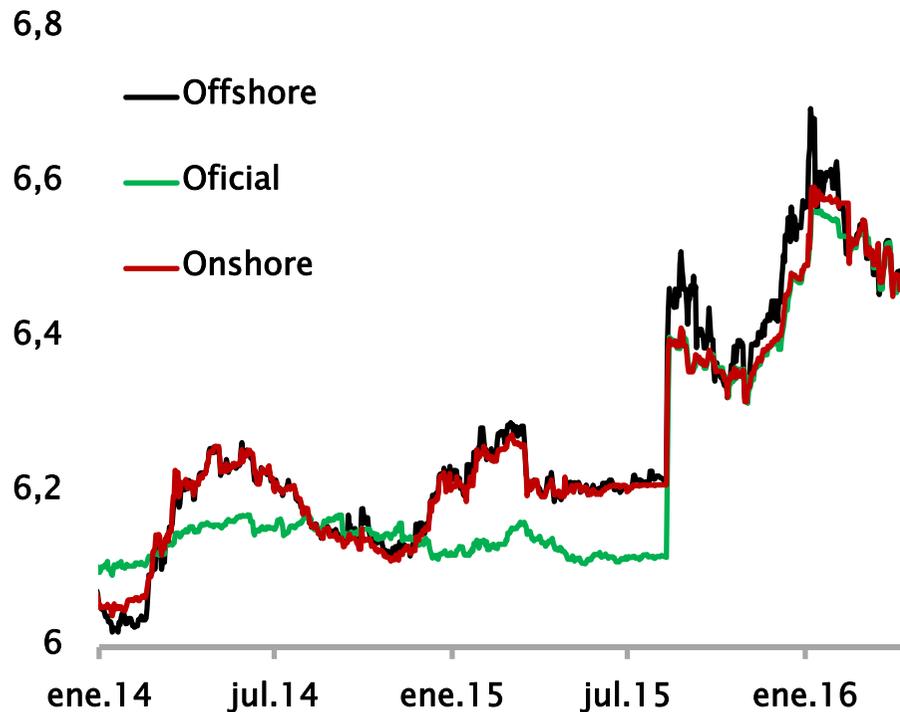


Fuente: Banco Central de Chile en base Bloomberg.



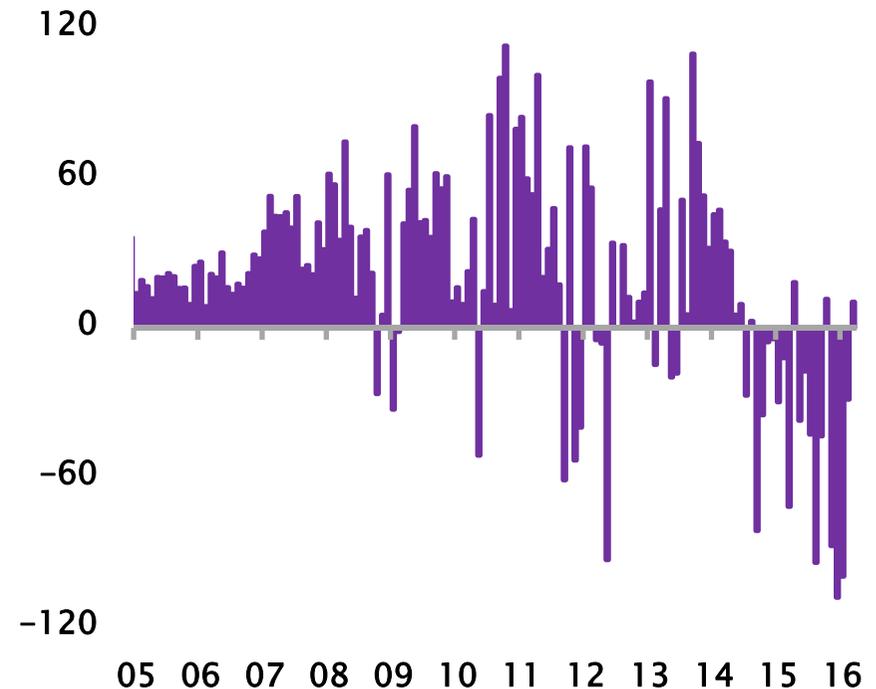
Las dudas sobre crecimiento y manejo macro han generado salidas de capital y presiones sobre el RMB. Sin embargo, en los últimos meses la situación ha mostrado mayor calma.

Paridad RMB/USD



Reservas en moneda extranjera

(variación mensual, miles de millones de dólares)

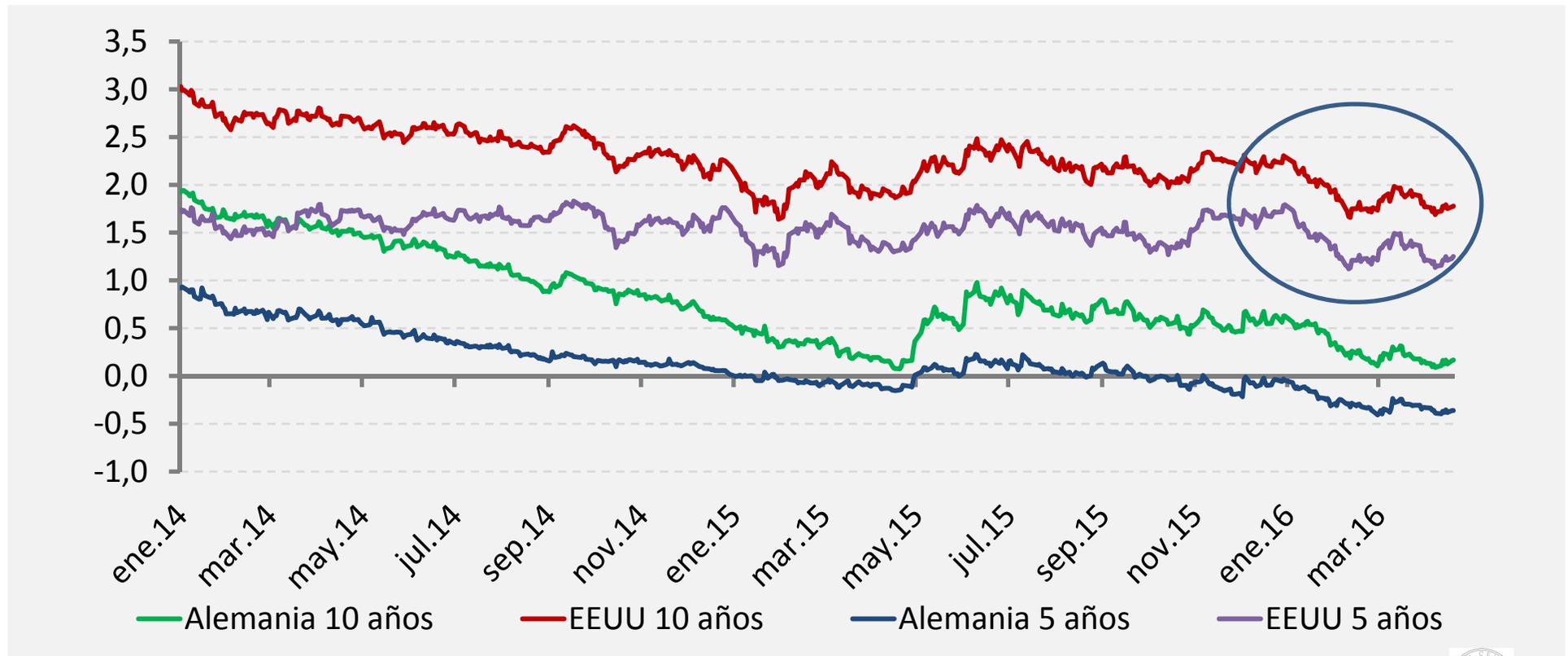


Fuente: Bloomberg.



Aunque esto coincide con mejores datos para China y expectativas de un mayor impulso en el corto plazo, los cambios en perspectiva para la política monetaria en Estados Unidos son claves.

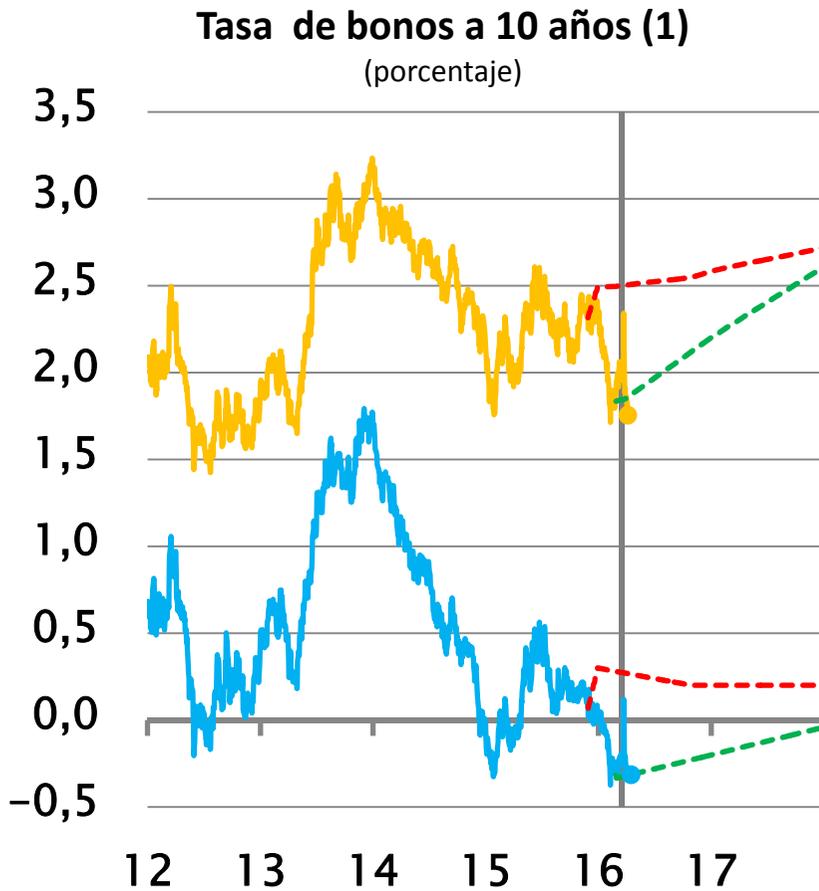
**Tasas de interés de largo plazo (*)
(porcentaje)**



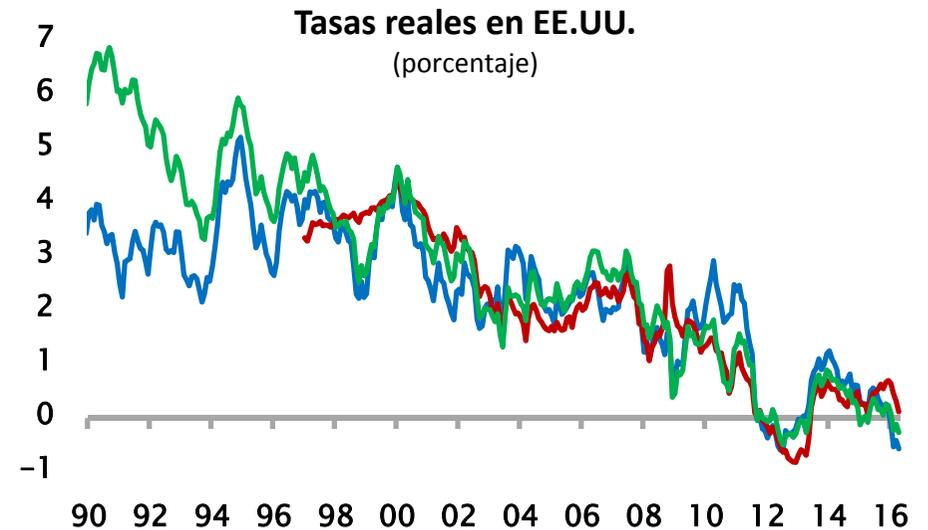
(*) Corresponde a la tasa de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo. Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2015. Fuentes: Consensus Forecasts y Bloomberg.



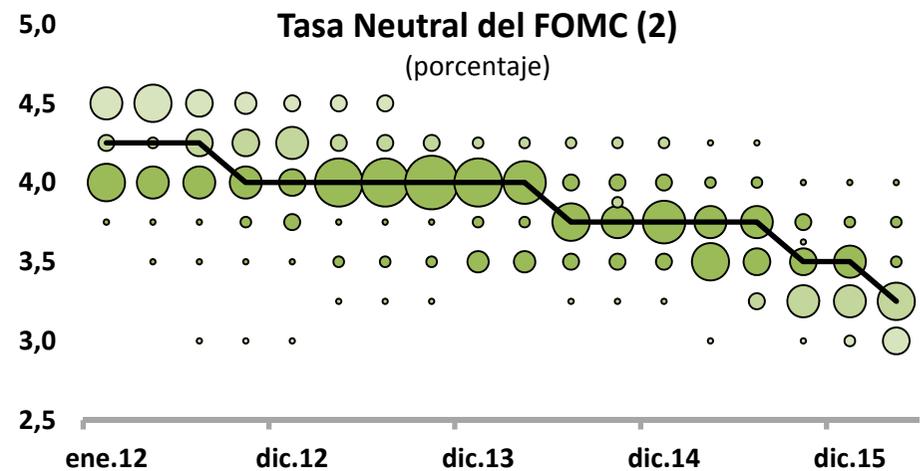
La visión sobre una Reserva Federal que sube la tasa mas pausadamente ha vuelto a generar un mayor apetito por riesgo en emergentes.



— Tasa efectiva — Premio por plazo
- - - IPoM Mar. - - - IPoM Dic.



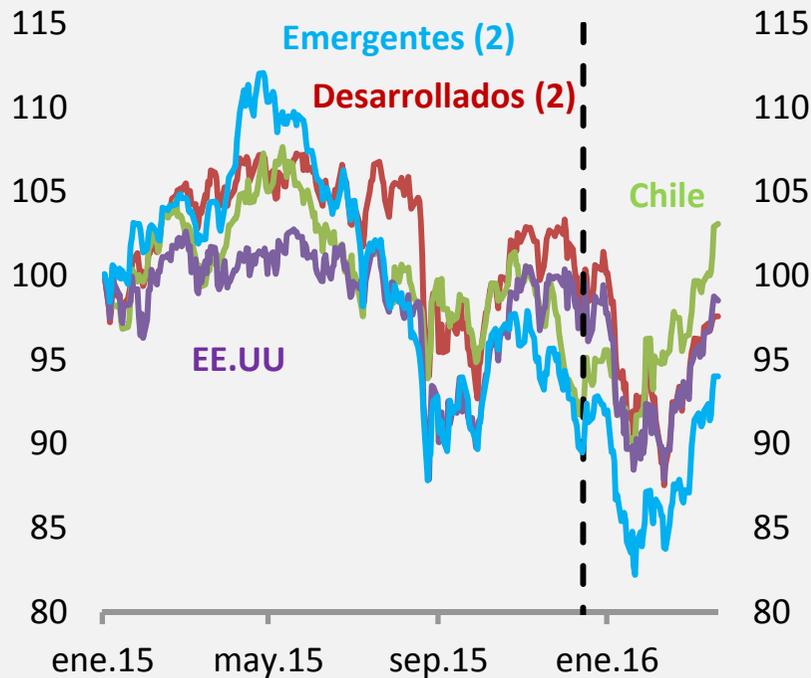
— 10Y - IPC Core — 10Y - 2% — 10Y TIP



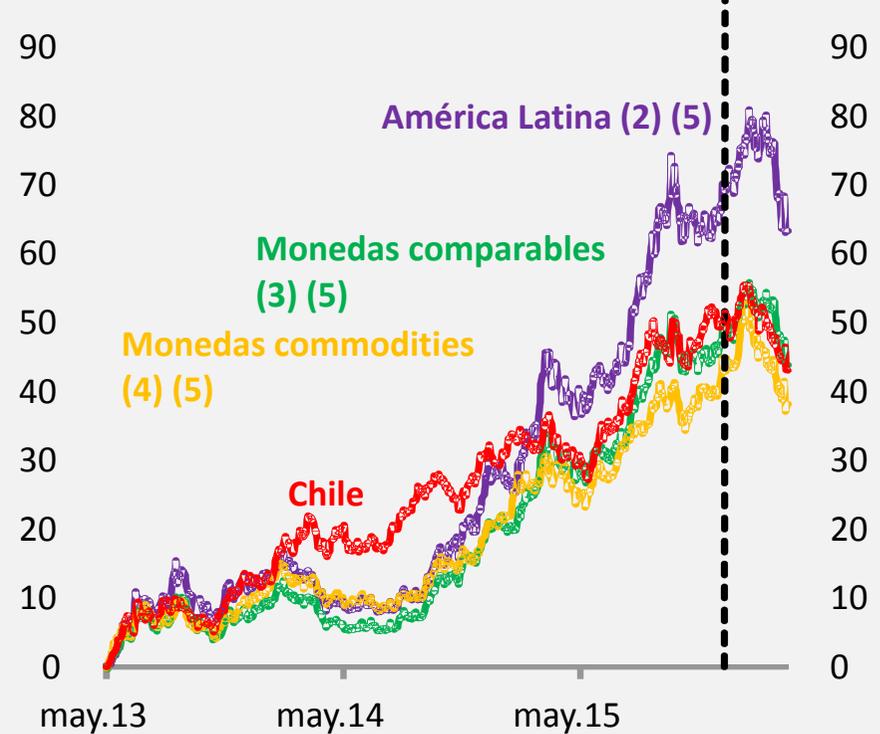
(*) Descomposición basada en Adrian et al. (2013). (2) Línea negra corresponde a la mediana de las proyecciones. Globos verdes representan la dispersión de las proyecciones. Fuente: Bloomberg y FED de Nueva York.

La visión sobre una Reserva Federal que sube la tasa mas pausadamente ha vuelto a generar un mayor apetito por riesgo en emergentes. Repunte en bolsas y apreciación de monedas.

Mercados bursátiles (1)
(índice 1 enero 2015=100)



Tipo de cambio nominal (1)
(variación acumulada desde el mínimo de mayo 2013, porcentaje)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2015.

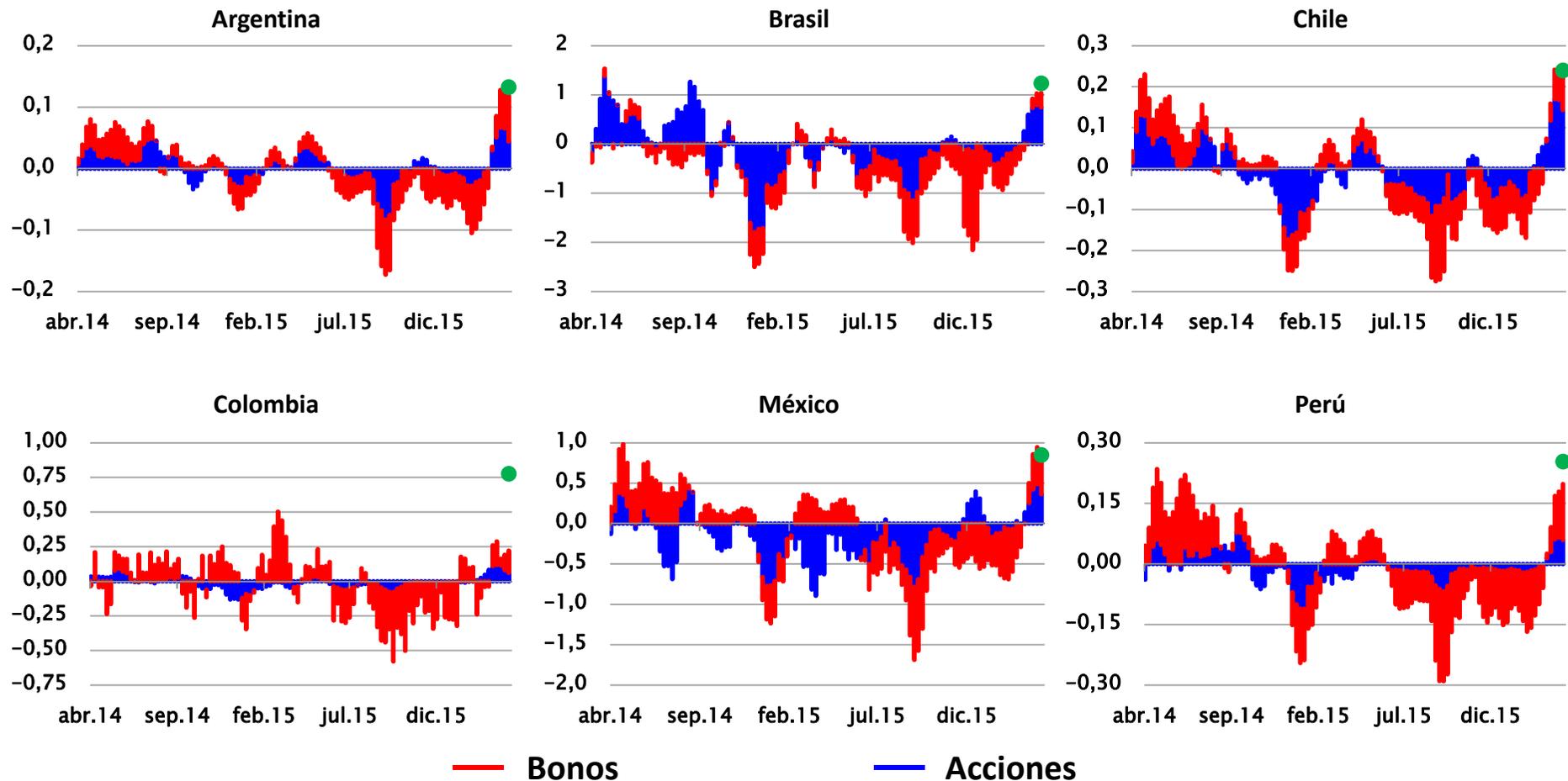
(2) Corresponde a los índices accionarios medidos en moneda local por región de Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Bloomberg.



Durante las últimas semanas se observa un flujo de capitales hacia LATAM mayor al observado en los últimos años.

Total flujos a América Latina por país y por tipo (*)
(miles de millones de dólares, mes móvil)

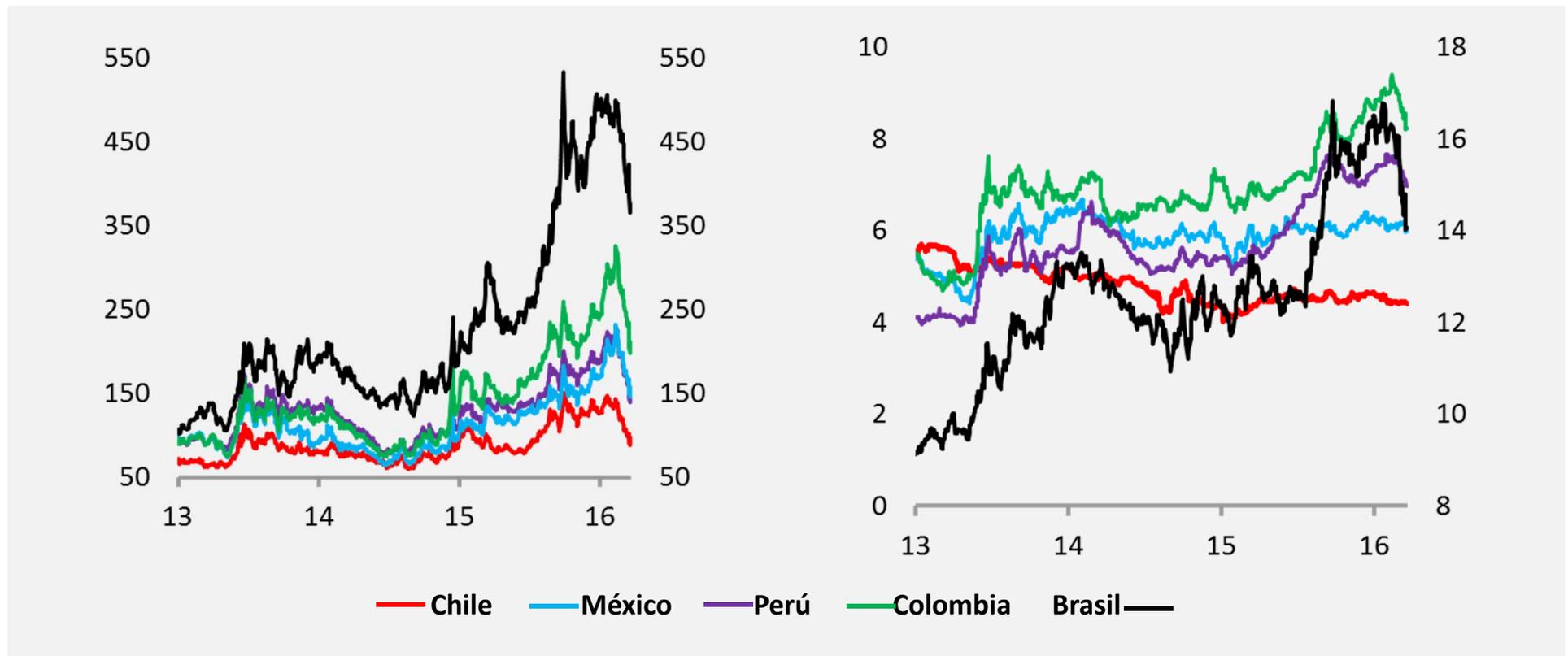


(*) Datos corresponden a flujos de no residentes al 6 de abril de 2016. Punto verde representa el dato *spot*.
Fuente: EPFR.

A su vez, los premios por riesgo soberano y las tasas de interés de largo plazo han caído en países de América Latina después de alcanzar niveles altos. La estabilidad de tasas en Chile ha sido una excepción.

Premios por riesgo soberano (1)
(puntos base)

Tasas de interés de largo plazo (2)
(porcentaje)

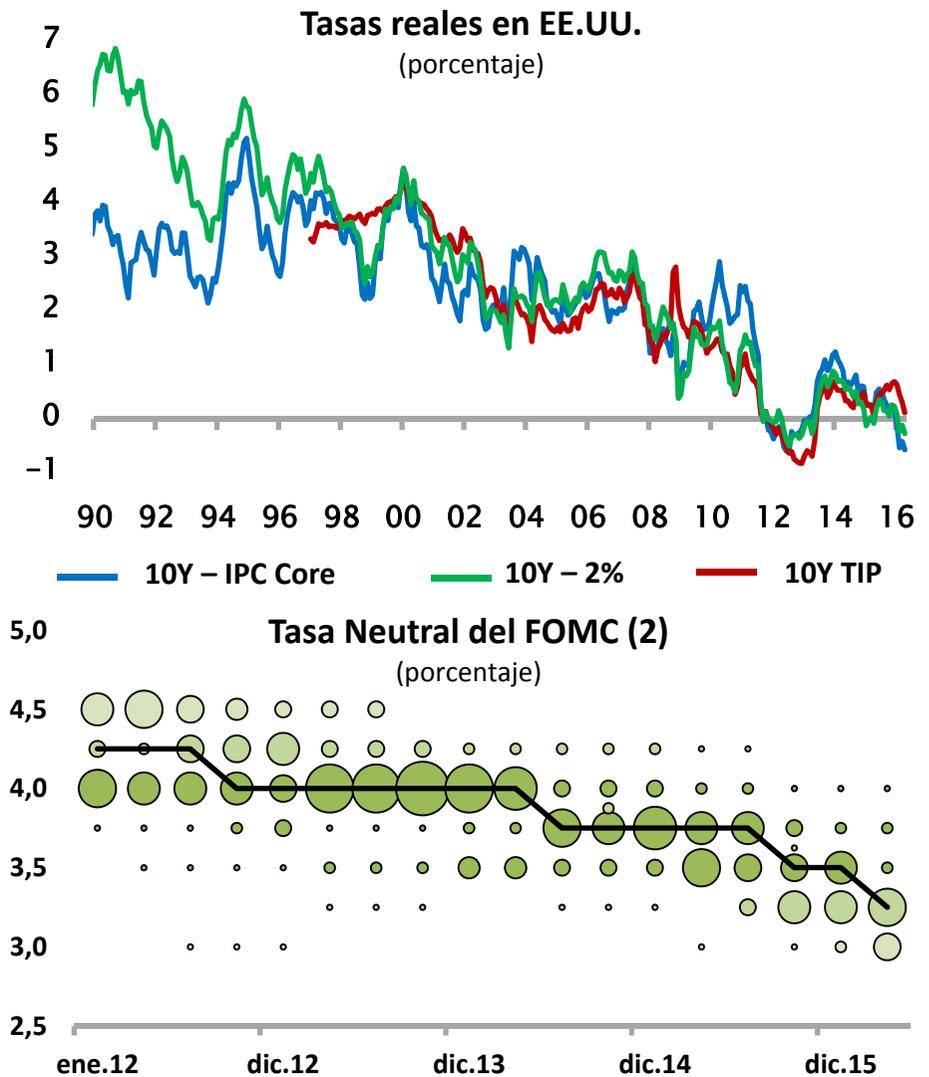


(1) Premios por riesgo medios por CDS a 5 años. (2) Tasas nominales de bonos de gobierno a 10 años plazo. Para Chile considera bonos del Banco Central y de la Tesorería.

Fuente: Bloomberg.

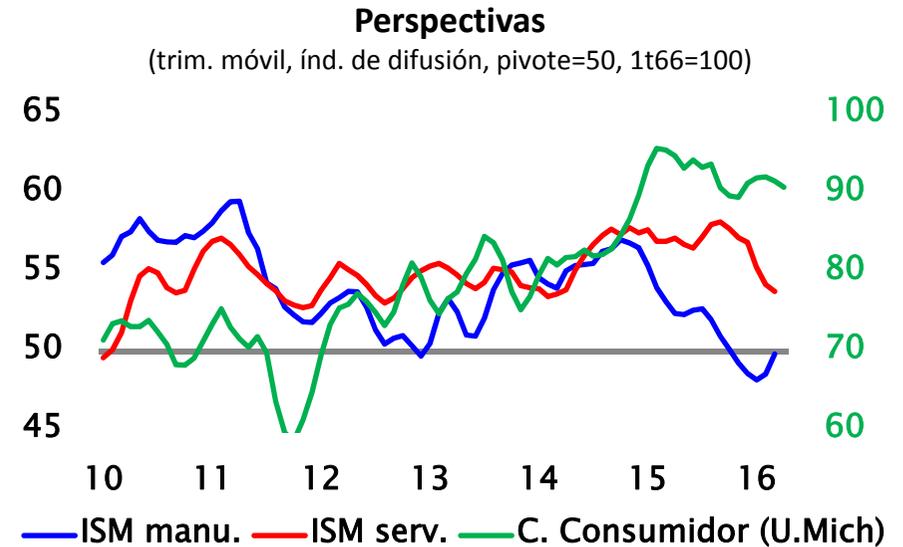
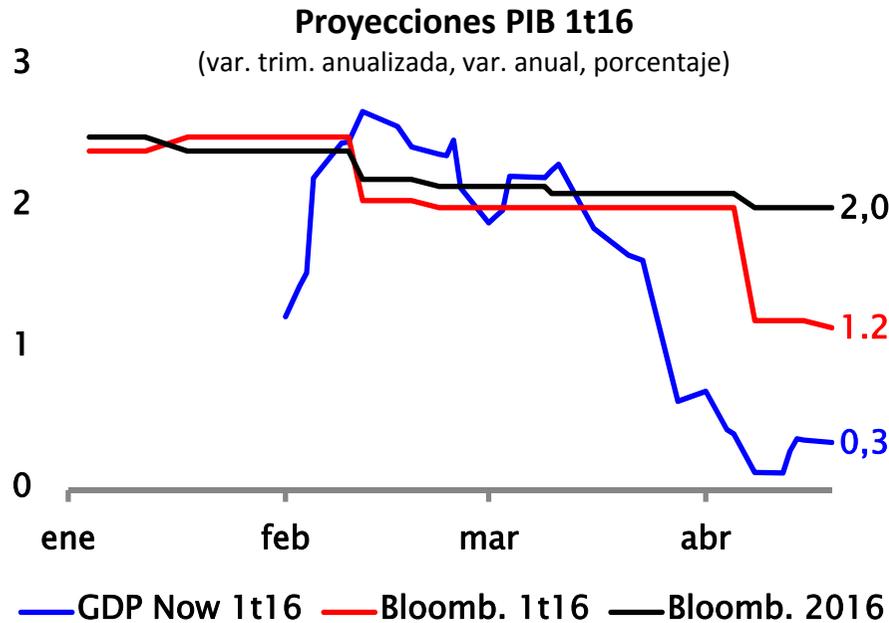


¿Qué está detrás de esta nueva visión sobre la política monetaria en Estados Unidos? Una alternativa es que la perspectiva de crecimiento se ha deteriorado, con tasas reales de largo plazo más bajas.



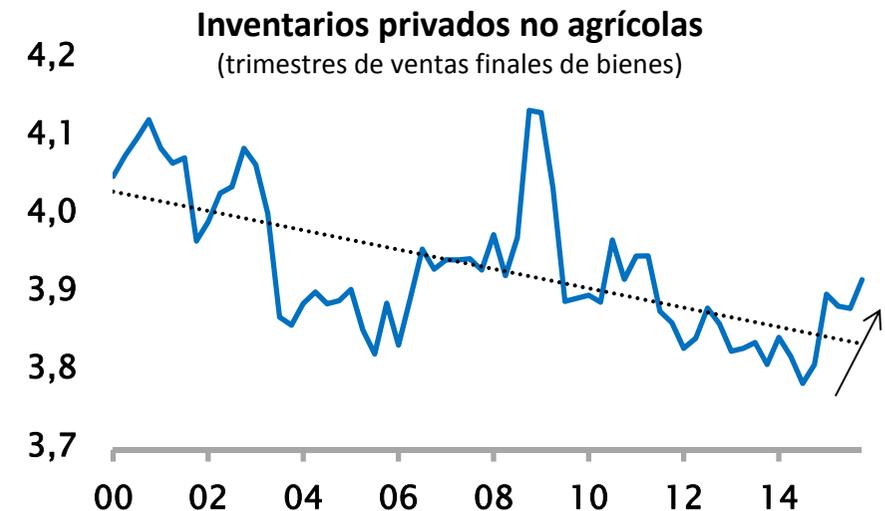
(*) Descomposición basada en Adrian et al. (2013). (2) Línea negra corresponde a la mediana de las proyecciones. Globos verdes representan la dispersión de las proyecciones. Fuente: Bloomberg y FED de Nueva York.

Por otro lado, el menor dinamismo en el corto plazo en Estados Unidos podría estar dando crédito a una posición que justifique un retiro más pausado del impulso monetario.



Proyecciones de Crecimiento

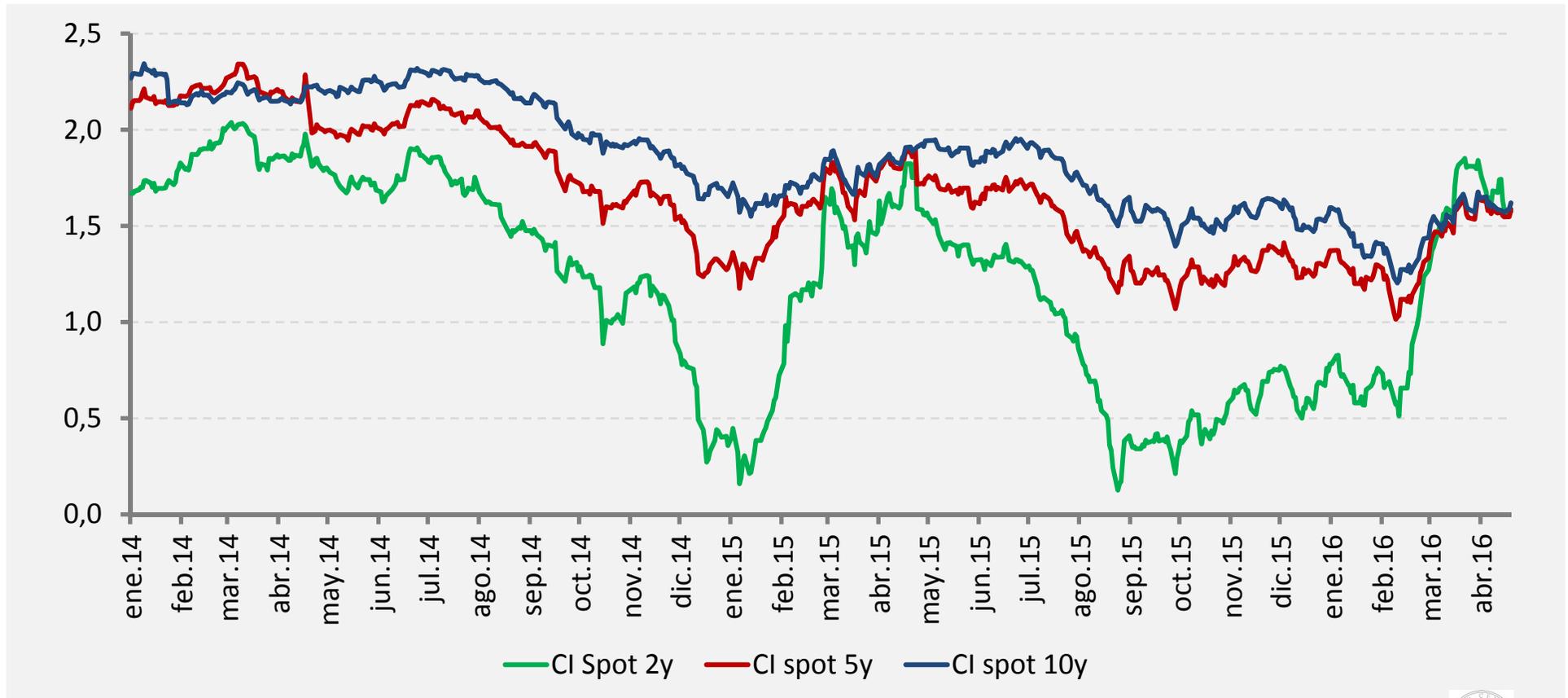
	2016 (a/a)		1T16 (t/t anual)	
	Ene.16	Abr.16	Ene.16	Abr.16
Bancos de Inversión	2,5-1,8	2,2-1,4	2,5-1,5	2,0-0,5
WEO	2,6	2,4	--	--
Bloomberg	2,4	2,0	2,5	1,2



Fuente: Barclays, BEA, Bloomberg, Capital Economics, Deutsche Bank, FMI y JP Morgan.

Mucho se ha discutido sobre las expectativas de inflación en USA. Si bien son menores de 2%, y con mucha volatilidad, éstas no sugieren una caída significativa en inflación hacia adelante.

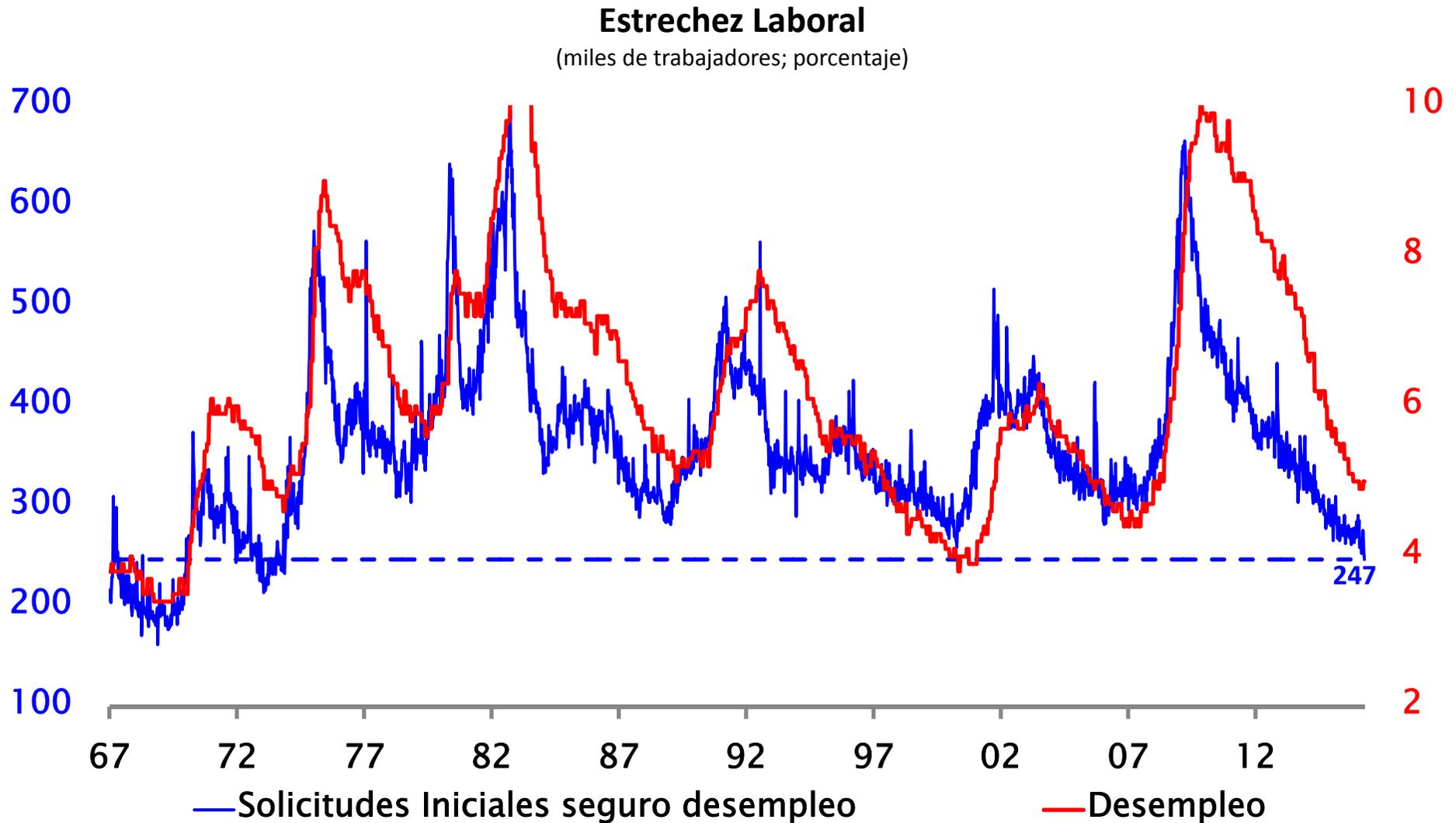
Compensaciones Inflacionarias en Estados Unidos
(porcentaje)



Fuentes: Bloomberg.



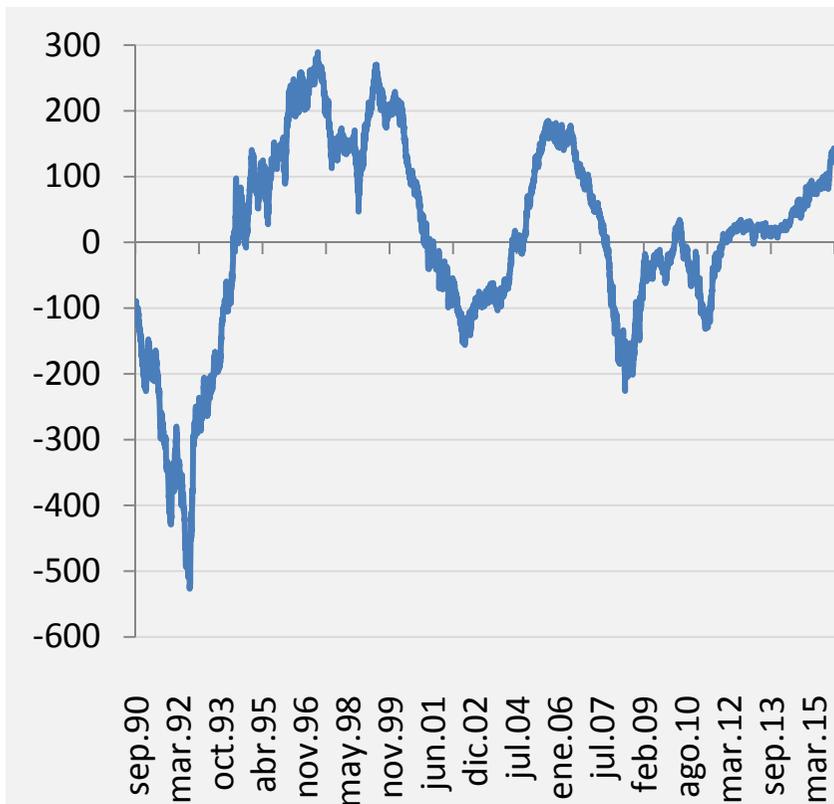
Por otro lado, el mercado laboral se ha recuperado de manera importante, y ha sido mencionado por la Reserva Federal como una señal que justifica una normalización gradual de tasas.



Fuente: Bloomberg.

La ampliación del diferencial de tasas con la Zona Euro y la apreciación global del dólar también podrían estar influenciando la trayectoria de tasas en Estados Unidos.

Spread Treasury – Bund (2 years)
(puntos base)



Dólar multilateral DXY
(índice Mar 1973=100)



Fuente: Bloomberg.

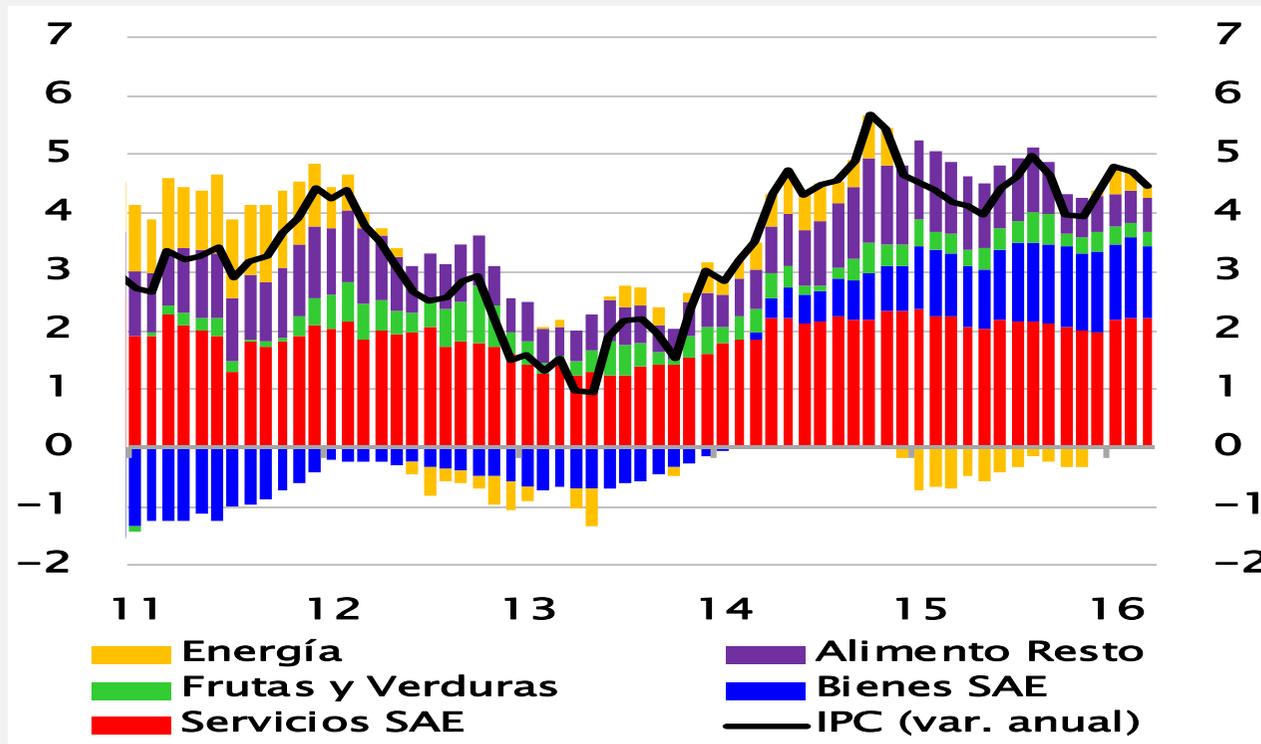


Inflación y política monetaria



La inflación se ha mantenido alta. En una perspectiva larga, esto ha sido mayor y más persistente de lo anticipado.

Inflación anual
(variación anual, porcentaje)

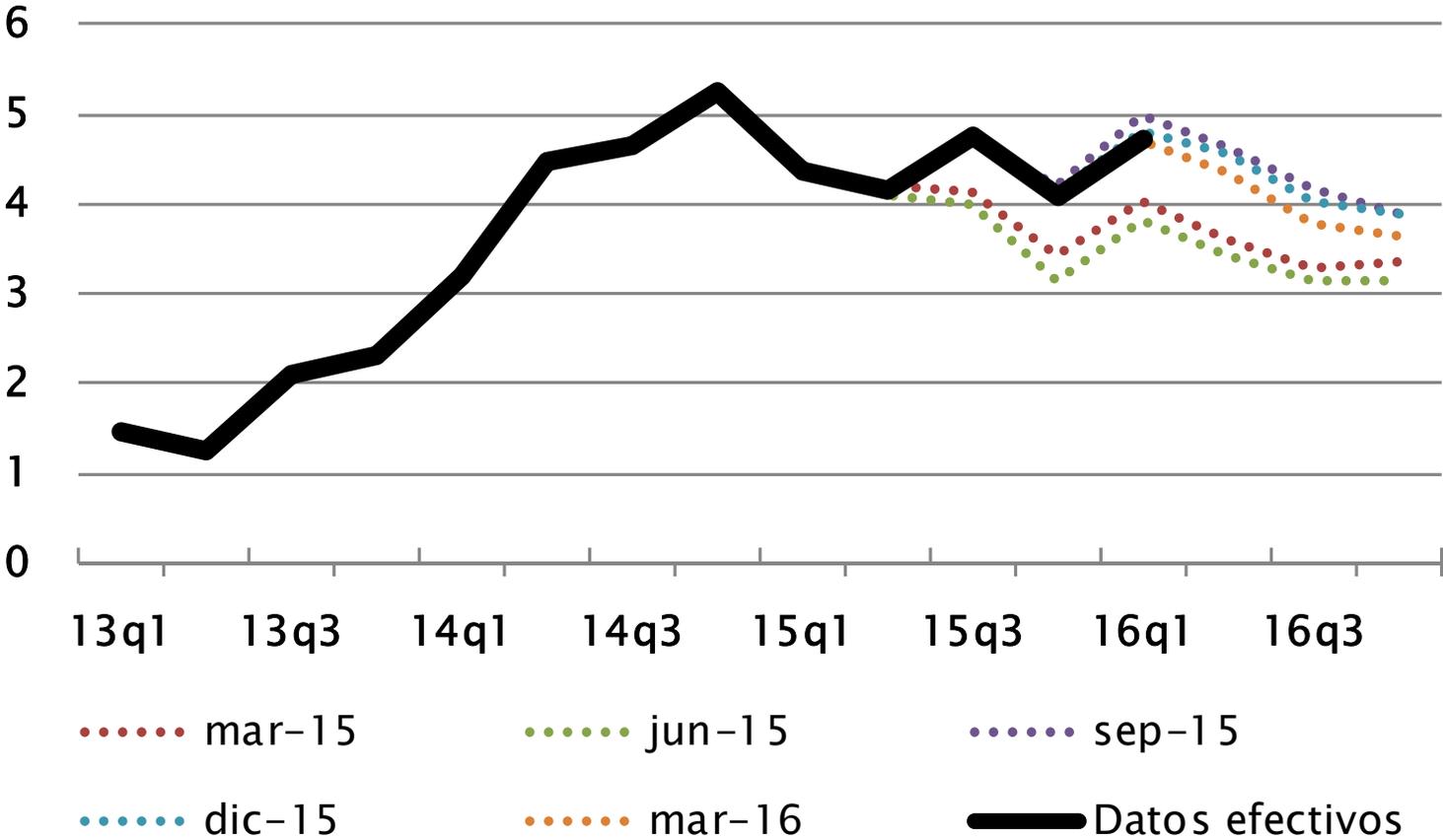


Fuente: Banco Central de Chile.



La trayectoria esperada para la inflación no ha sufrido modificaciones relevantes desde el Ipom de septiembre de 2015.

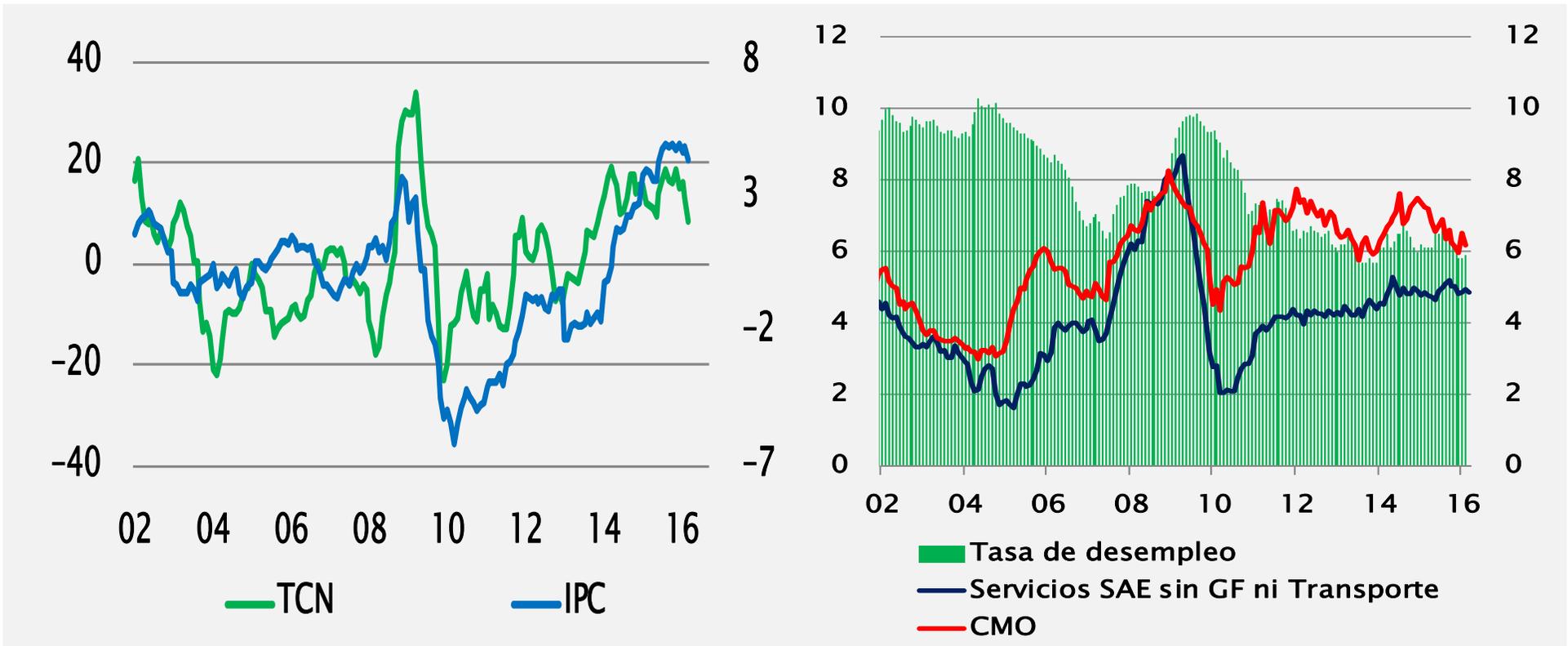
Proyecciones inflación interanual en últimos IPOMs
(porcentaje)



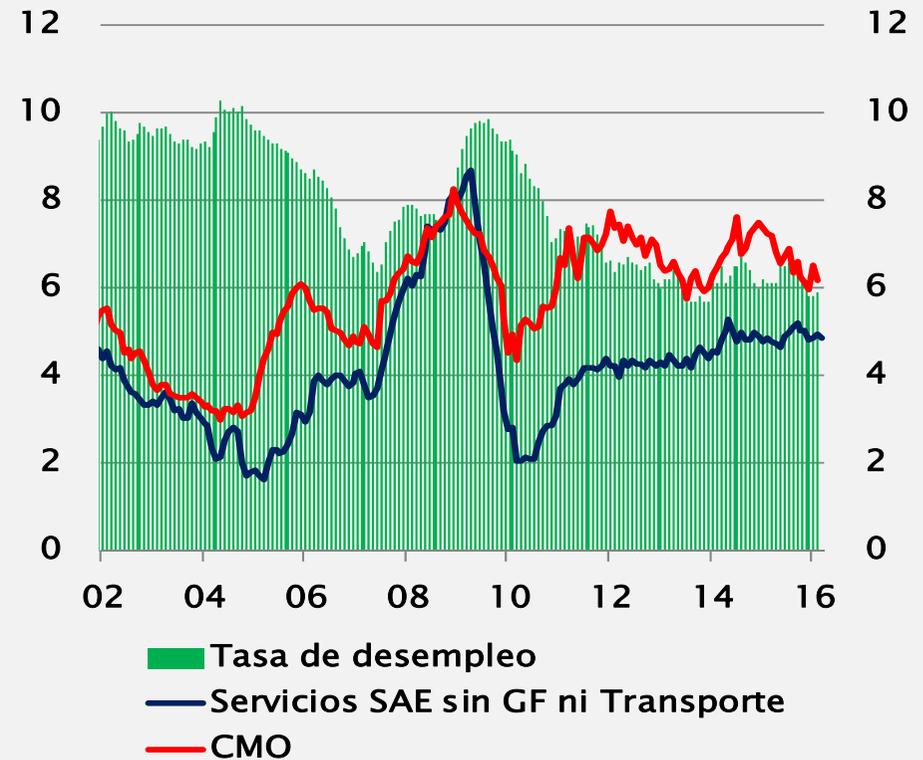
Fuente: BCCh e INE.
Nota: Para el año 2014, la inflación se mide respecto de la canasta de referencia.

Más allá de vaivenes (en ocasiones significativos), el peso se ha mantenido estable en los últimos seis meses. A su vez, la inflación de servicios sigue alta y estable.

Bienes SAE y TCN
(variación anual, puntos porcentuales)



Servicios SAE, CMO y Desempleo (1)
(variación anual, puntos porcentuales)

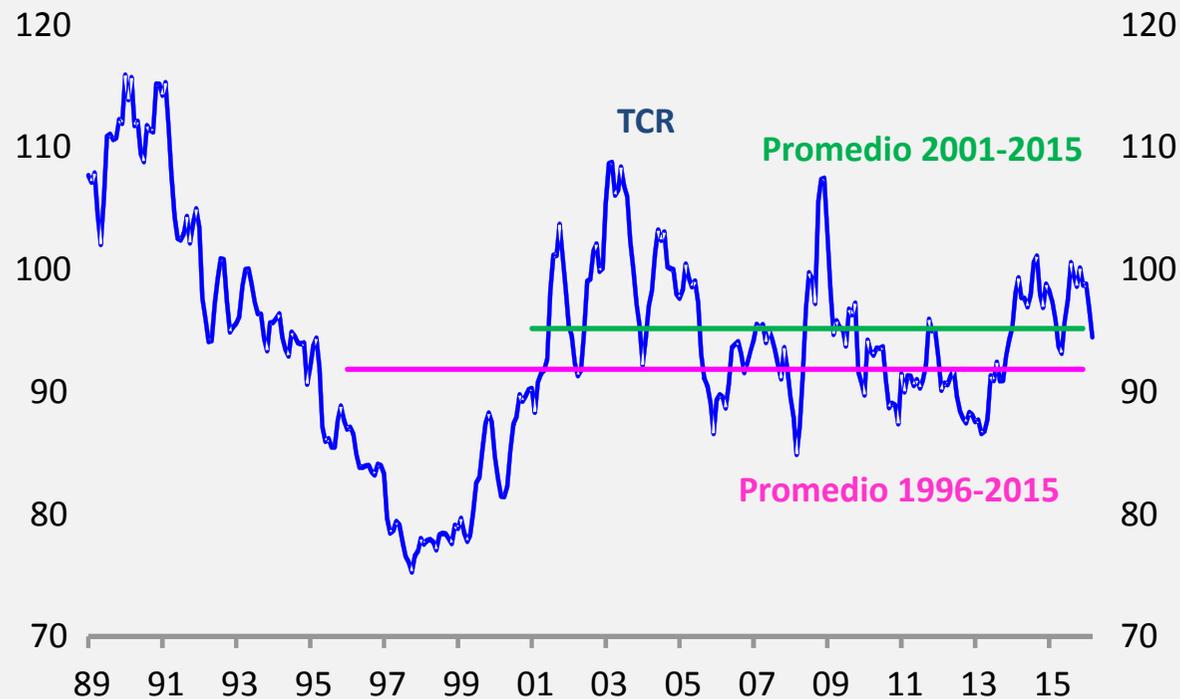


(1) Inflación de servicios SAE excluye Gastos Financieros y Transporte.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En las últimas semanas, el peso se ha apreciado en términos nominales de manera importante, y en términos reales se encuentra en niveles cercanos a sus promedios históricos.

Tipo de cambio real
(Índice 1986=100)



Fuente: Banco Central de Chile.

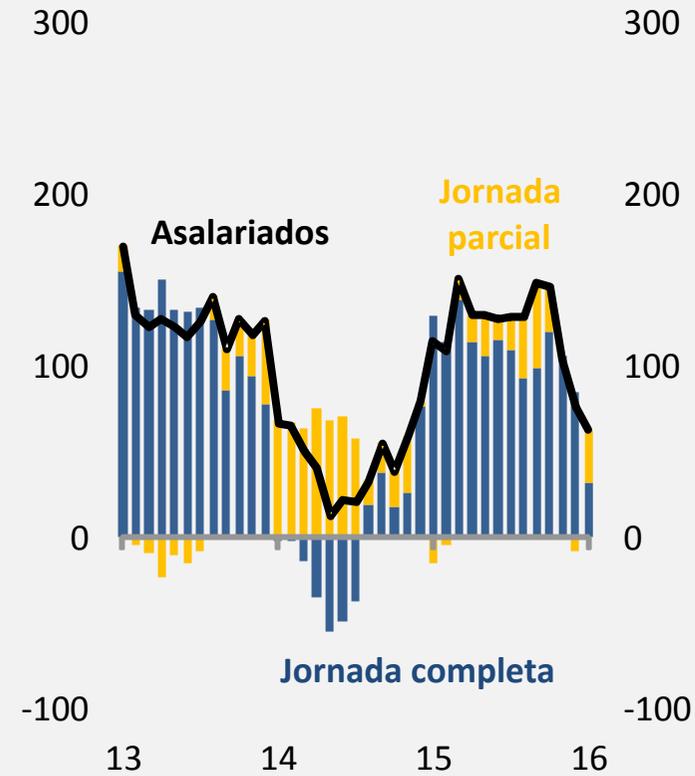


Aunque los últimos datos sugieren un deterioro, el mercado laboral mantiene dinamismo. Ello ha contribuido al dinamismo de los salarios y de la inflación de servicios.

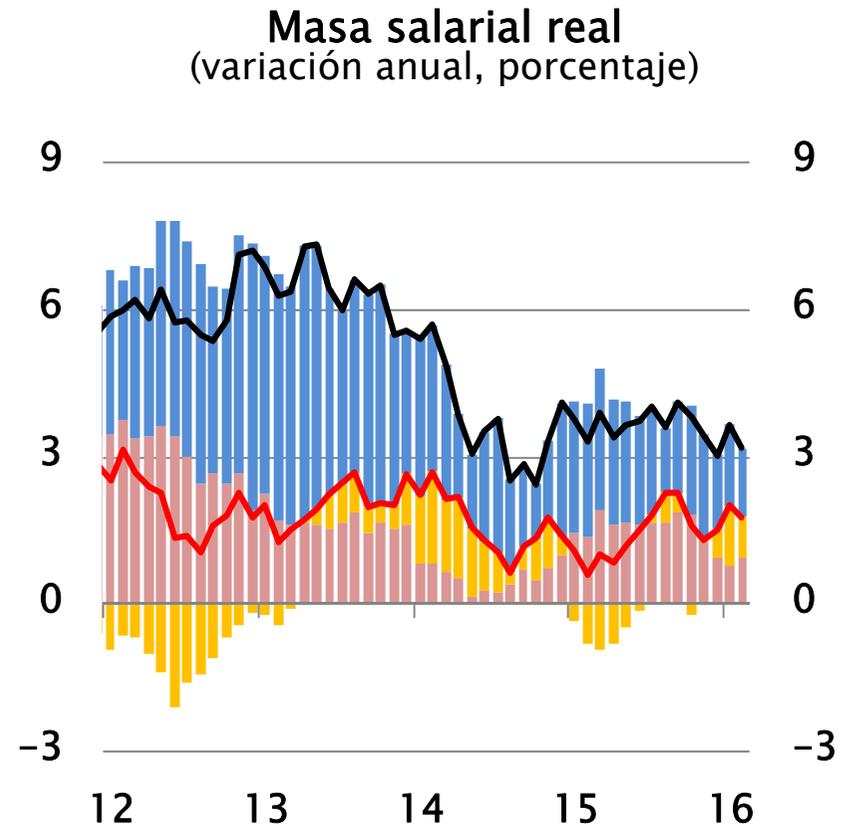
Creación de empleo según categoría ocupacional
(variación anual, porcentaje)



Crecimiento anual del empleo asalariado según jornada de trabajo
(miles de personas)



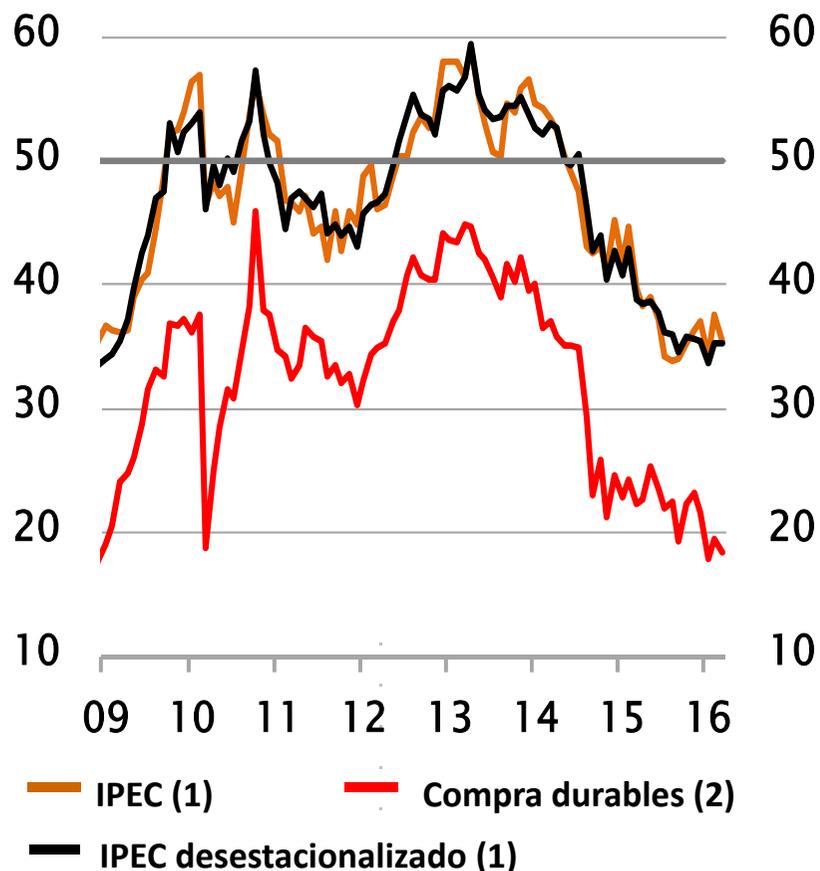
La masa salarial real se ha estabilizado en un crecimiento cerca de 3%. El consumo ha crecido menos, en parte por índices de confianza bastante deteriorados.



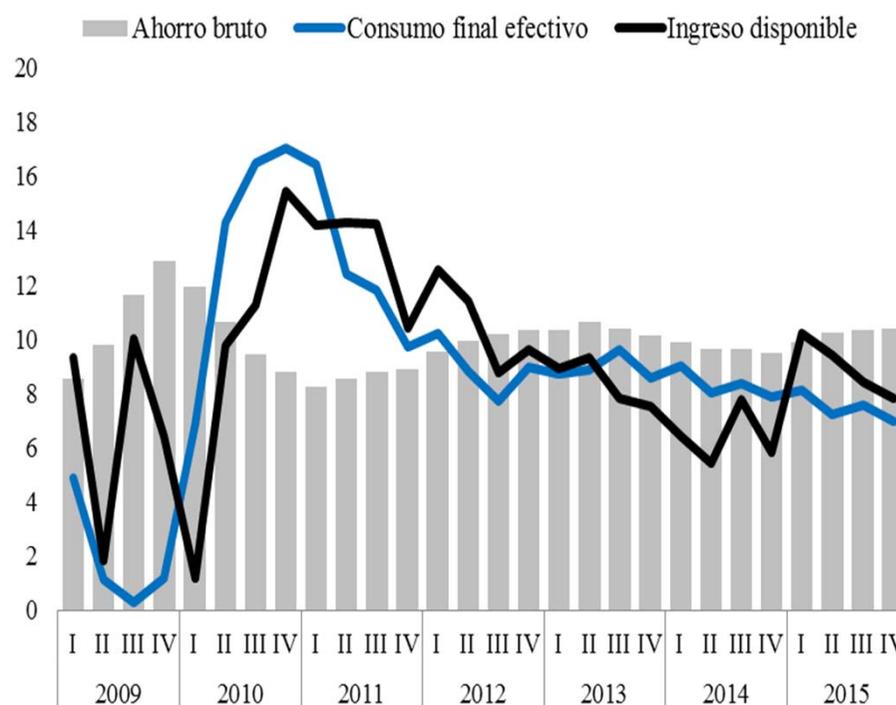
(*) Series empalmadas con la variación mensual en enero 2010.
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas

El consumo ha estado en línea con la trayectoria del Ingreso Disponible, aunque en lo último se observa un aumento en el ahorro.

Percepción de los consumidores IPEC
(índice, porcentaje)



Ingreso disponible, consumo y ahorro de Hogares
(variación anual, porcentaje YD)

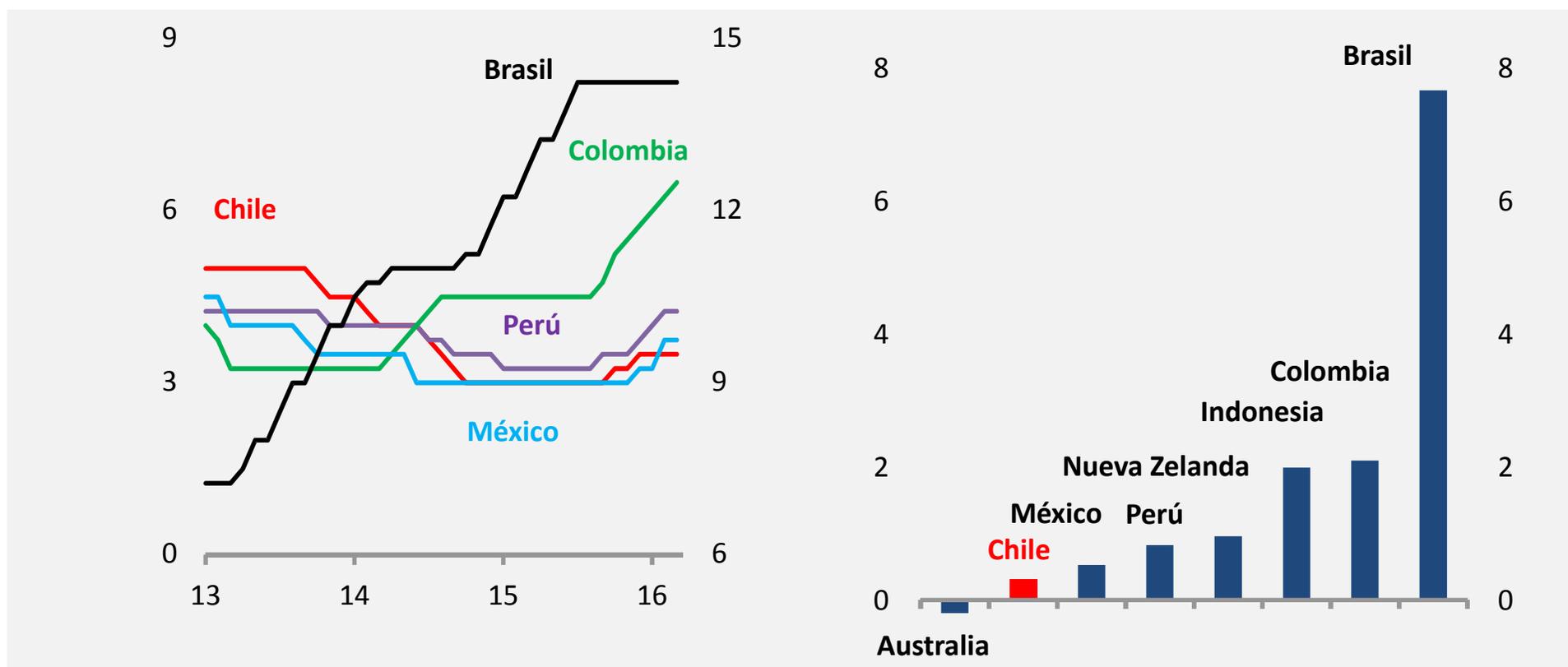


(1) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Corresponde al promedio simple del porcentaje de respuestas afirmativas de las siguientes preguntas: ¿Diría usted que actualmente estamos en un buen momento o un mal momento para comprar vivienda?, ¿Diría usted que actualmente estamos en un buen momento o un mal momento para comprar auto? y ¿Diría que actualmente estamos en un buen o un mal momento para comprar artículos para el hogar como muebles, refrigerador o cocina?. (3) Deflactado por IPC (base año 2013=100).
Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

La política monetaria expansiva en esta parte del ciclo ha permitido acomodar la depreciación, manteniendo bajas tasas de interés.

TPM nominal
(porcentaje)

TPM real
(porcentaje)

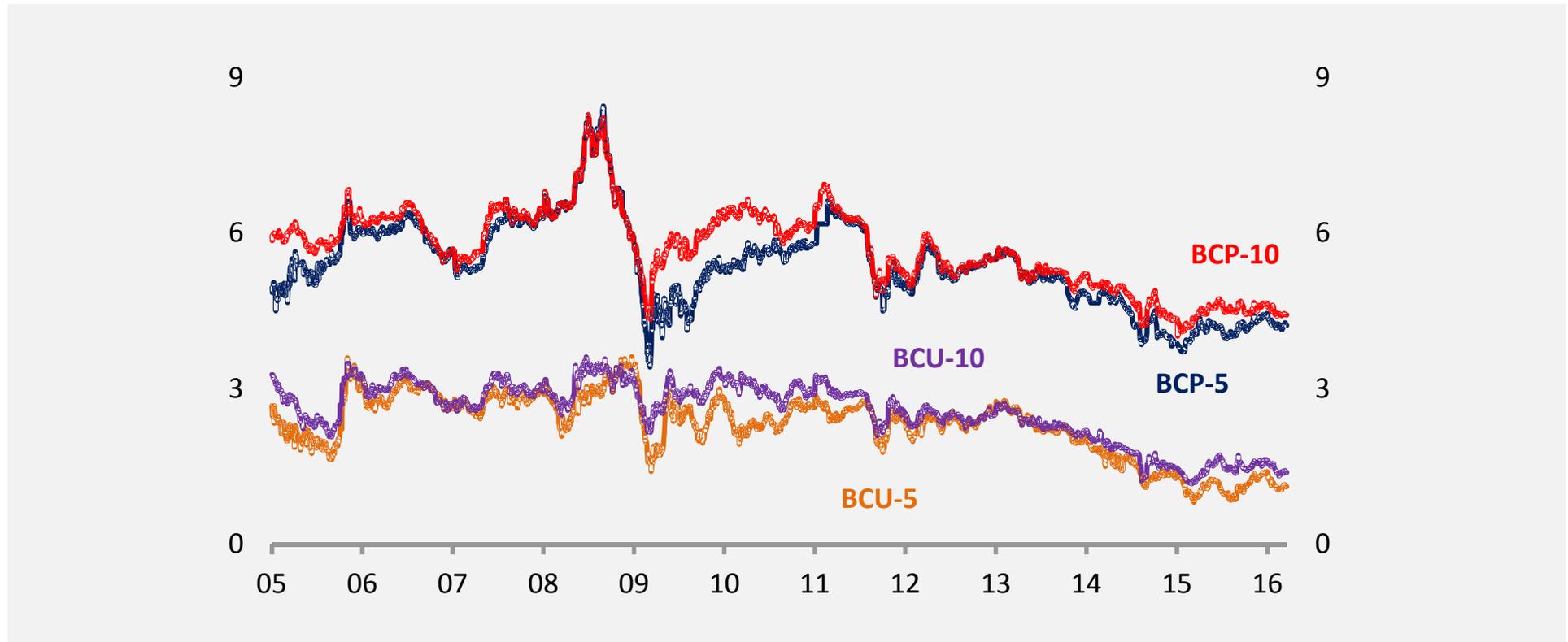


Fuentes: Banco Central de Chile y de los respectivos países.



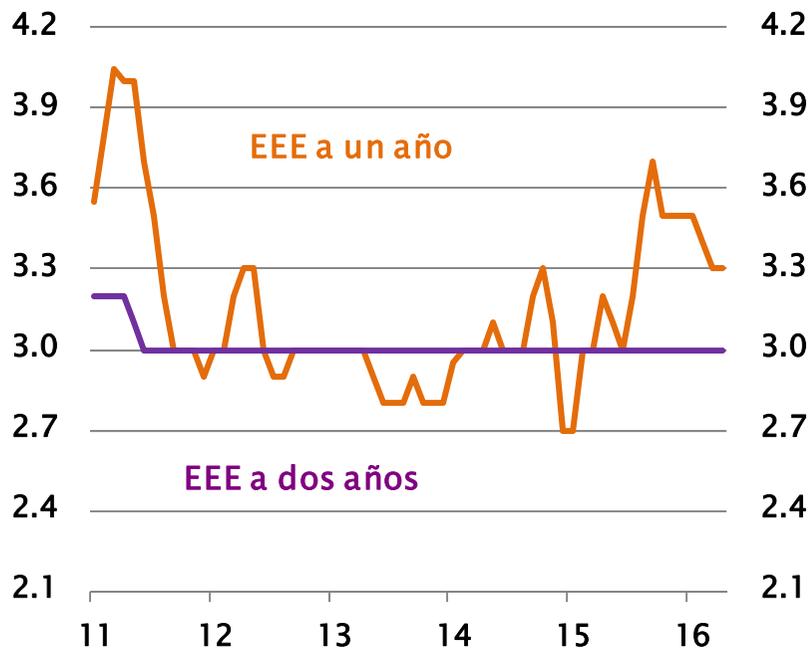
Las tasas de largo plazo, nominales y en UF, se encuentran cercanas a sus mínimos históricos. Esto obedece a varios factores, entre otros, a una política monetaria consistente.

Tasas de interés de los documentos del Banco Central de Chile
(porcentaje)

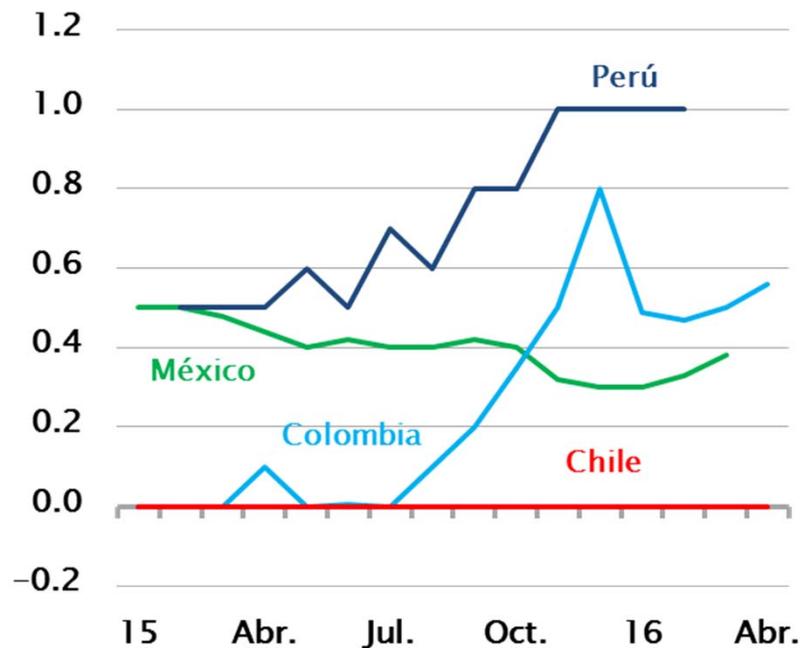


En una coyuntura como esta, la desviación transitoria de la meta de inflación es óptima. Pero la expansividad de la política monetaria tiene límites. Las expectativas son uno de esos límites.

Expectativas de inflación Chile
(variación anual, porcentaje)



Desvío de la inflación a 2 años respecto de la meta(*)
(puntos porcentuales)



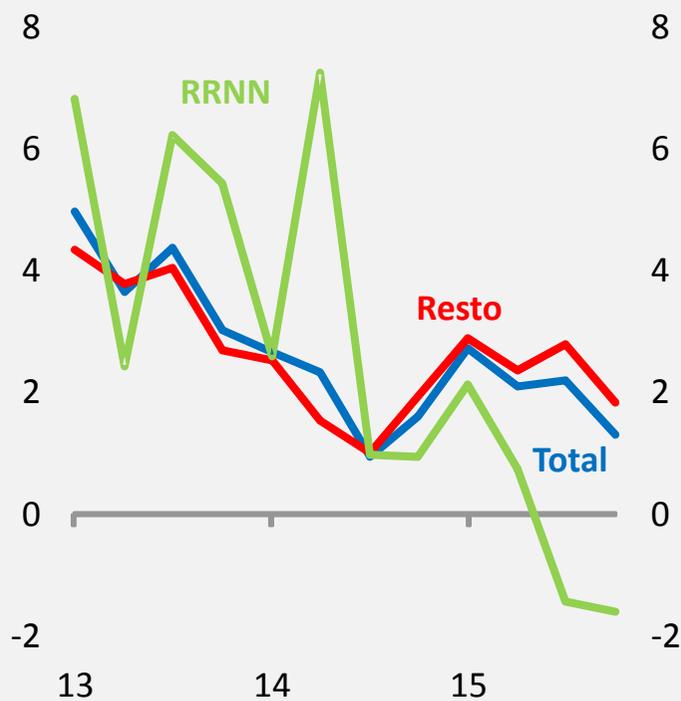
(*) Corresponde a la diferencia de la inflación meta respecto de la inflación esperada a diciembre de 2017 para Perú, México y a dos años para Chile y Colombia.
Fuente: Banco Central de Chile y de los respectivos países

Inversión

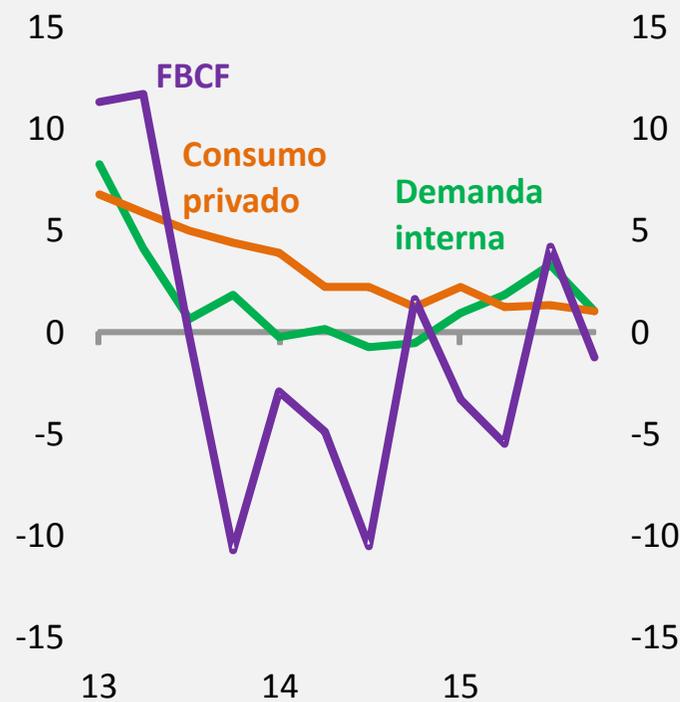


Por el lado de la demanda, la inversión sigue débil, y no se espera una recuperación relevante en el horizonte de dos años.

PIB por sectores
(variación anual, porcentaje)

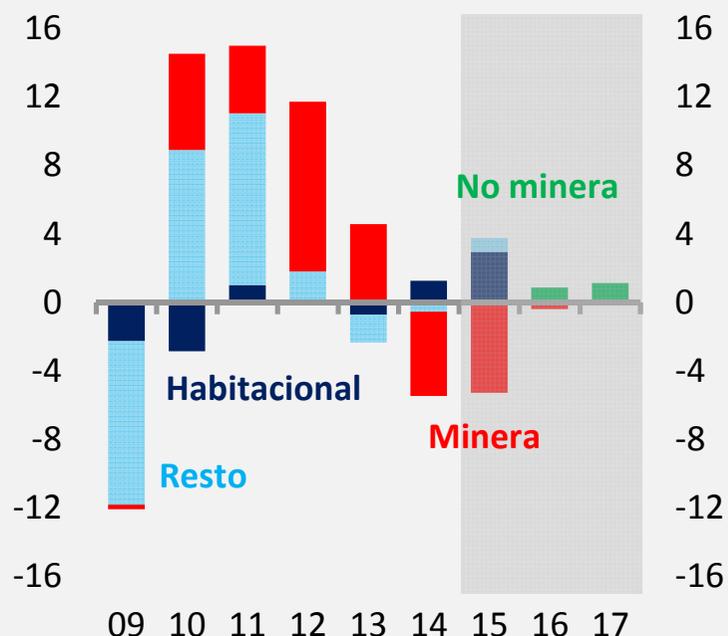


Demanda interna
(variación anual, porcentaje)

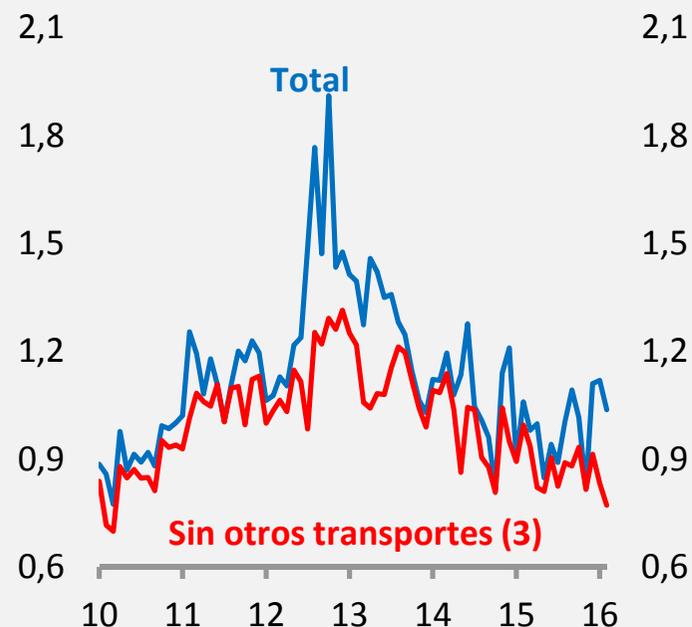


La caída en la tasa de crecimiento real de la inversión tiene un componente minero muy importante. Parte del dinamismo actual se explica por el sector inmobiliario.

Incidencias reales anuales en la FBCF (1)
(puntos porcentuales)



Importaciones nominales de bienes de capital (2)
(miles de millones de dólares)



(1) Para el 2015 la inversión minera se estima considerando información disponible en las FECUS hasta el tercer trimestre y el plan de inversión de Codelco. La inversión habitacional considera información de la Cámara Chilena de la Construcción y de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El resto se trata residualmente. Para el 2016, se utilizan modelos de proyección del Banco Central y fuentes sectoriales, como los planes de inversión y el catastro de la CBC.

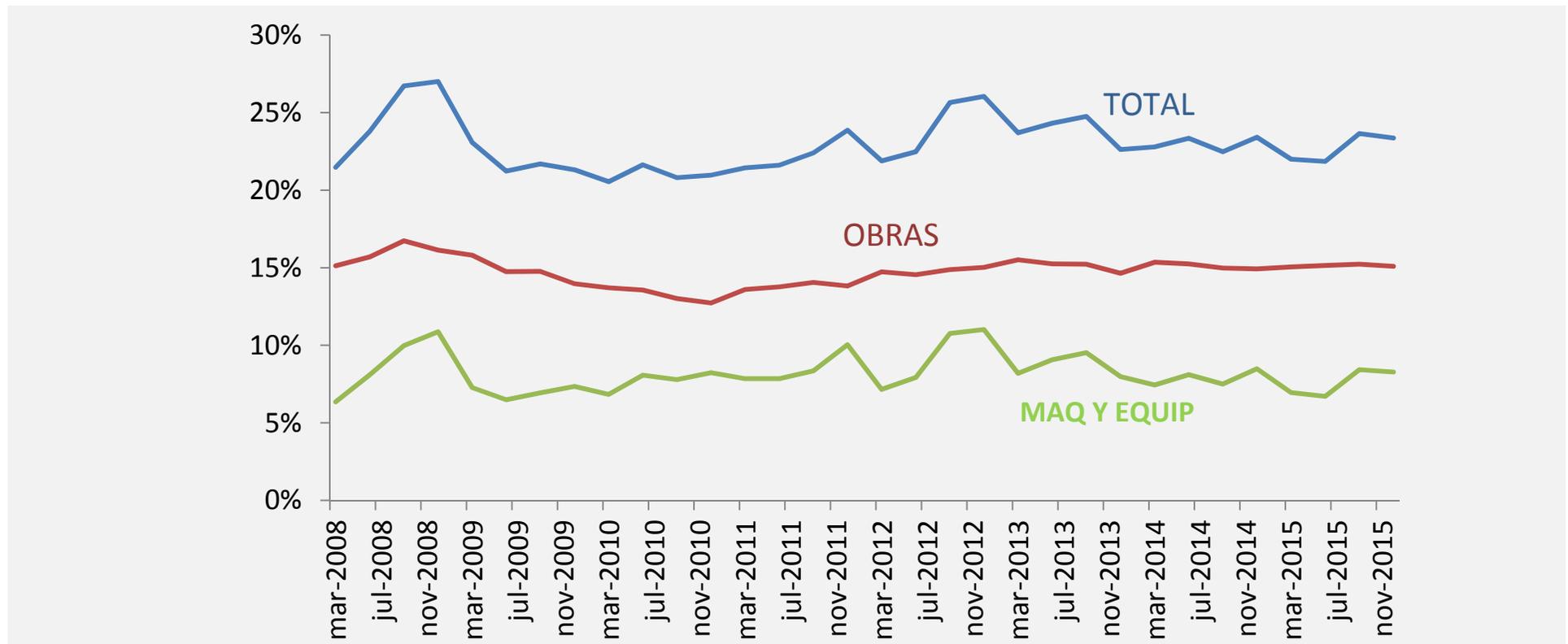
(2) Series desestacionalizadas. (3) Excluye vehículos de transporte no comunes (aviones, trenes, helicópteros y barcos). ³⁰

Fuente: Banco Central de Chile.



La tasa de inversión como porcentaje del PIB nominal se ha mantenido estable, pero el deflactor de la FBKF ha aumentado a una tasa bastante superior a la del PIB.

Formación Bruta de Capital Fijo
(porcentaje del PIB nominal)





INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2016

