



# Evolución reciente del panorama macroeconómico

Rodrigo Vergara  
Presidente



# Aviso Institucional: Nueva BDE móvil





# Aviso Institucional: Nueva BDE móvil

Aplicación para dispositivos móviles con:

- Las principales estadísticas macroeconómicas de Chile (por ejemplo, PIB, IMACEC, UF y dólar).
- Cifras permanentemente actualizadas.
- Se pueden consultar los datos y respectivos gráficos de la serie.

Información económica  
en línea



Use esta aplicación  
en dispositivos móviles

Visite la Base de Datos Estadísticas completa en  
[www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl)



Usted puede enviar los  
datos por correo electrónico



# Agenda

---

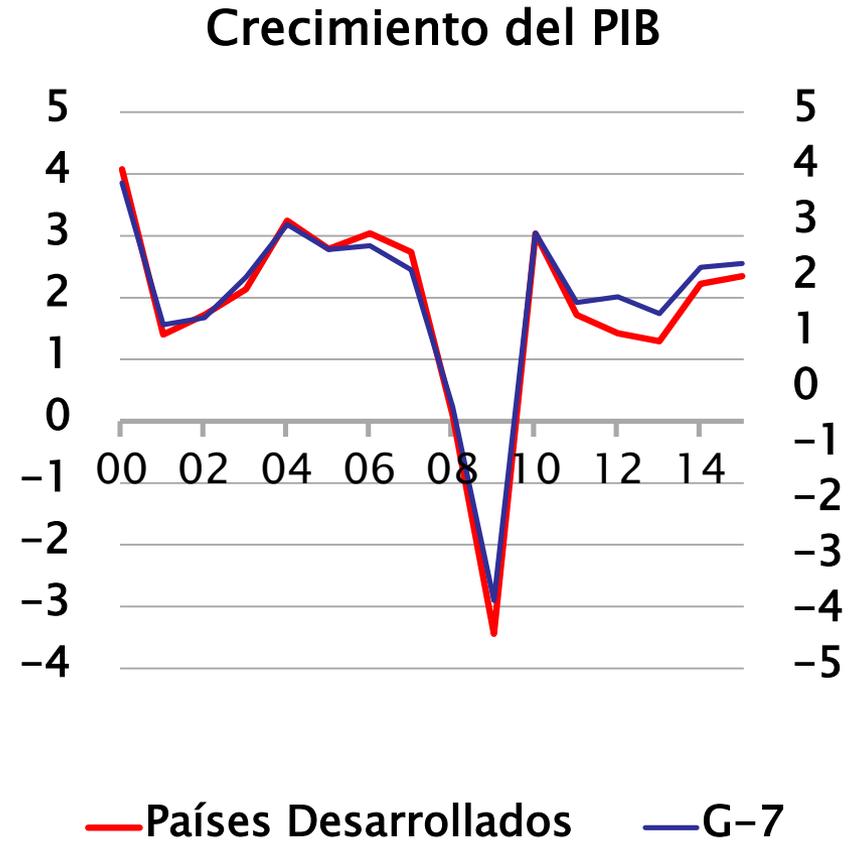
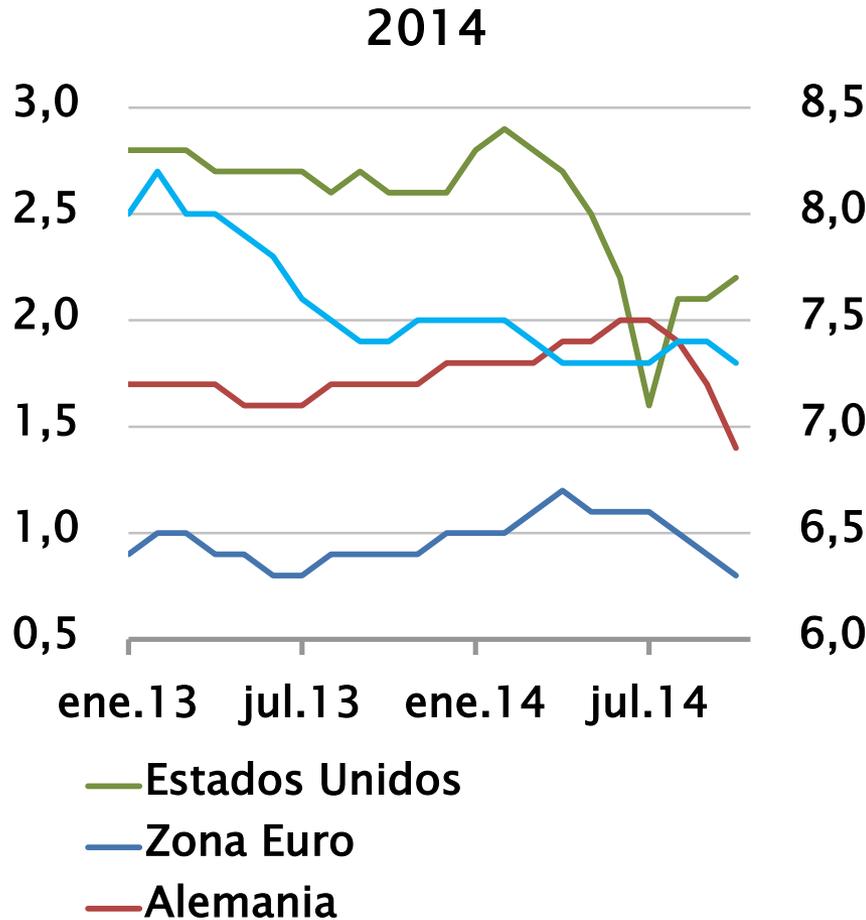
1. Escenario internacional y sus implicancias para Chile.
2. Evolución de la inflación en Chile.
3. El rol de la política monetaria.



# **Escenario internacional y sus implicancias para Chile**



# Las perspectivas de crecimiento en países desarrollados y China se han ajustado a la baja desde principios de año, pero el mercado confía que 2015 será mejor que 2014.

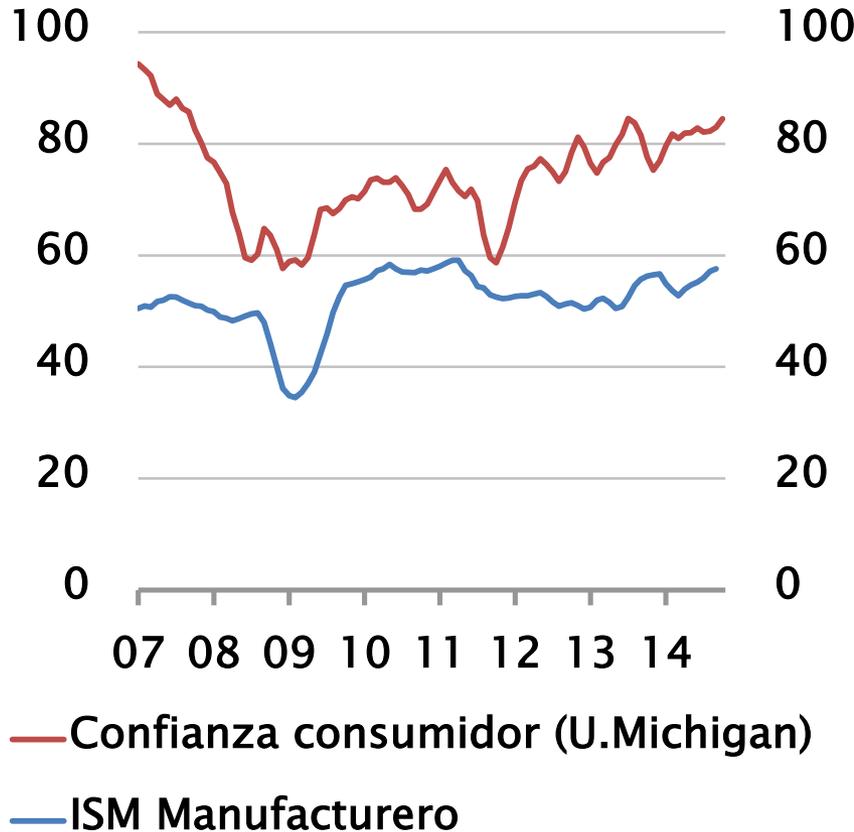


Fuente: Consensus Forecasts, FMI.

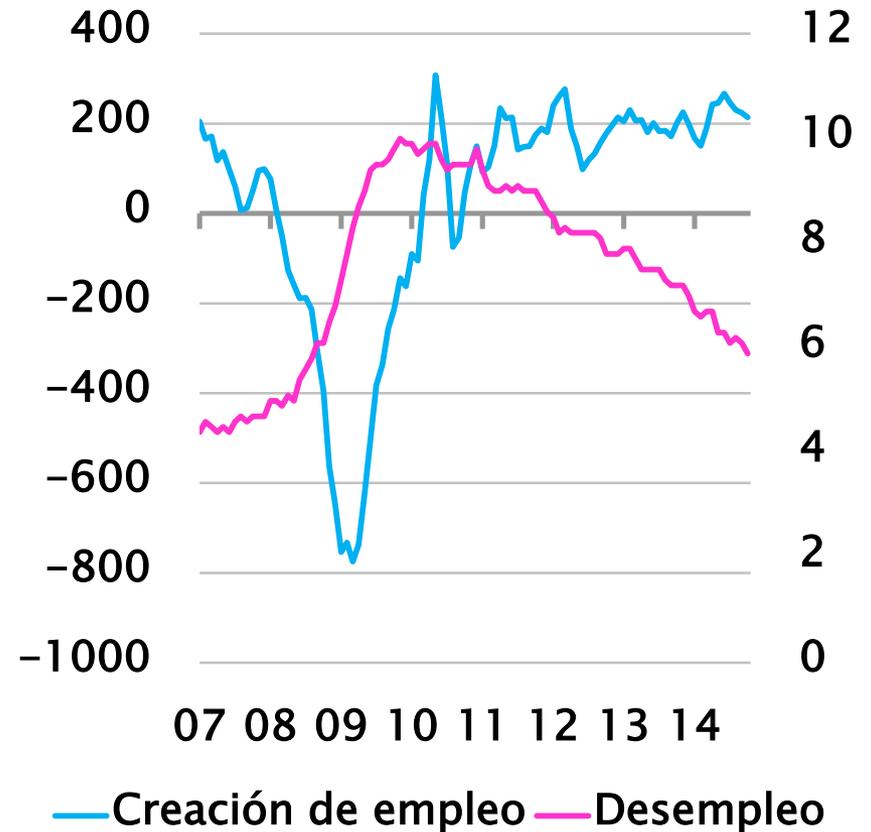


# Especialmente en EE.UU., donde la recuperación se ve más sólida

### EE.UU.: Expectativas (índice de difusión)



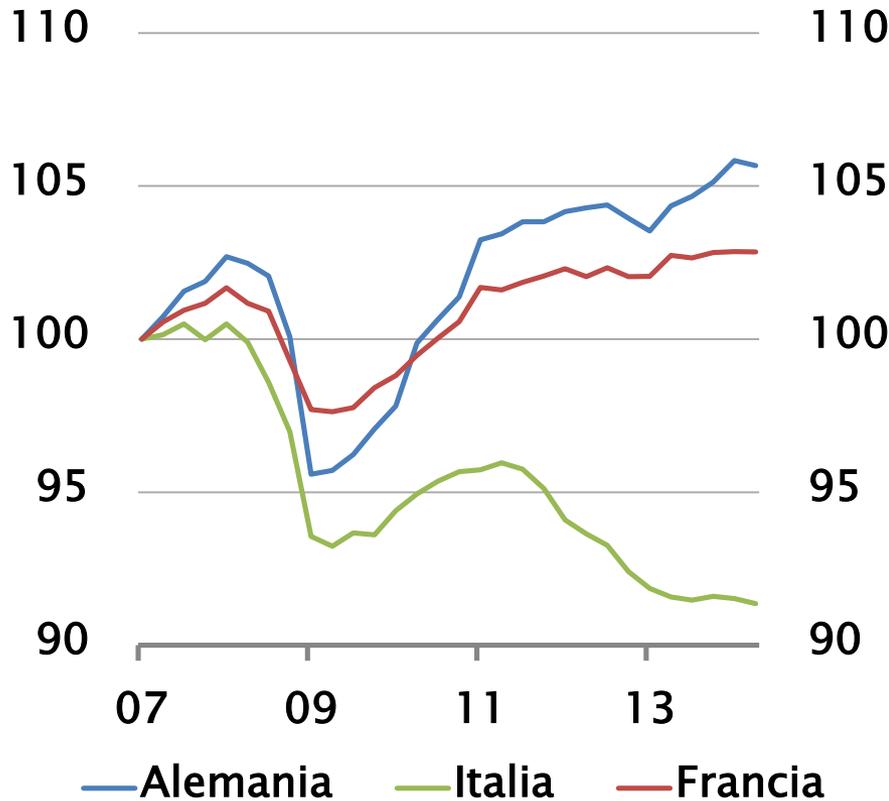
### EE.UU.: mercado laboral (miles de personas; porcentaje)



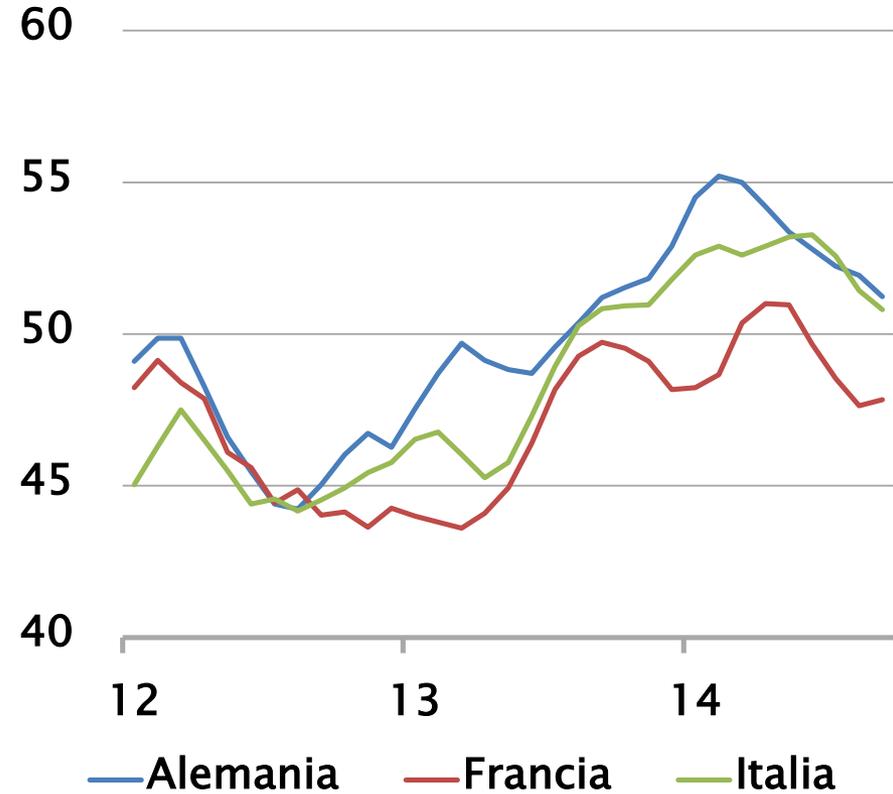


# Lo que contrasta con la reciente debilidad de Alemania y la persistente mediocridad de Francia e Italia

### Producto interno bruto (índice 1t07=100)



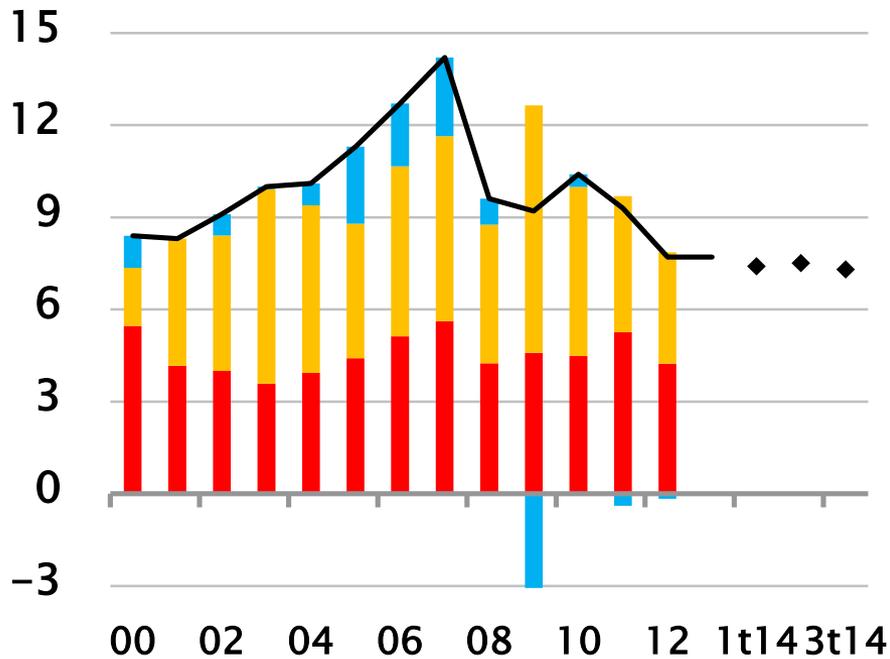
### PMI manufacturero (índice de difusión, pivote = 50)





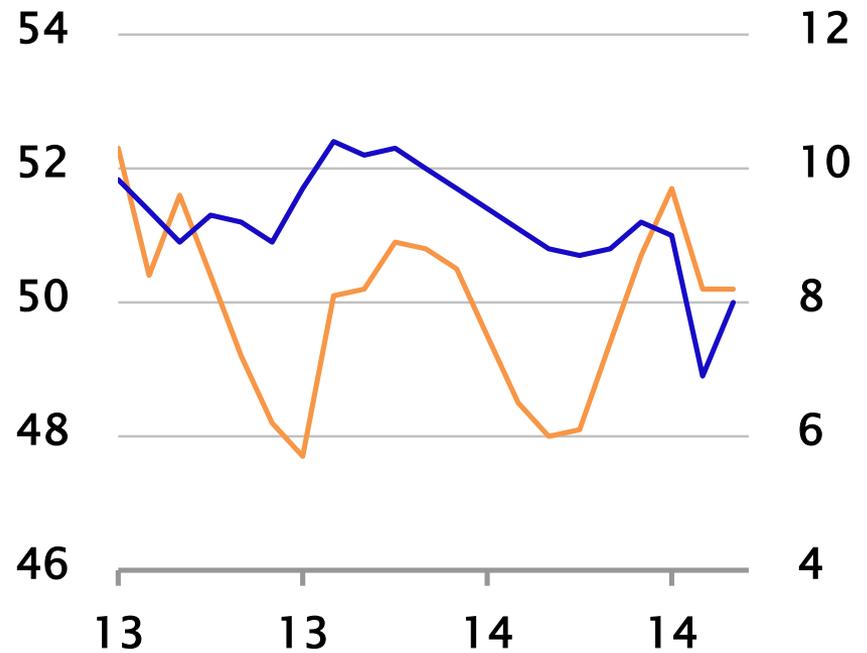
# En los últimos meses, China ha dado señales mixtas, pero los mercados asignan una baja probabilidad a una desaceleración abrupta de esta economía

### Crecimiento del PIB (variación anual, porcentaje)



■ Exportaciones Netas ■ Inversión  
■ Consumo — PIB  
◆ Trim. 2014

### Sector industrial (\*) (índice de difusión; variación anual)

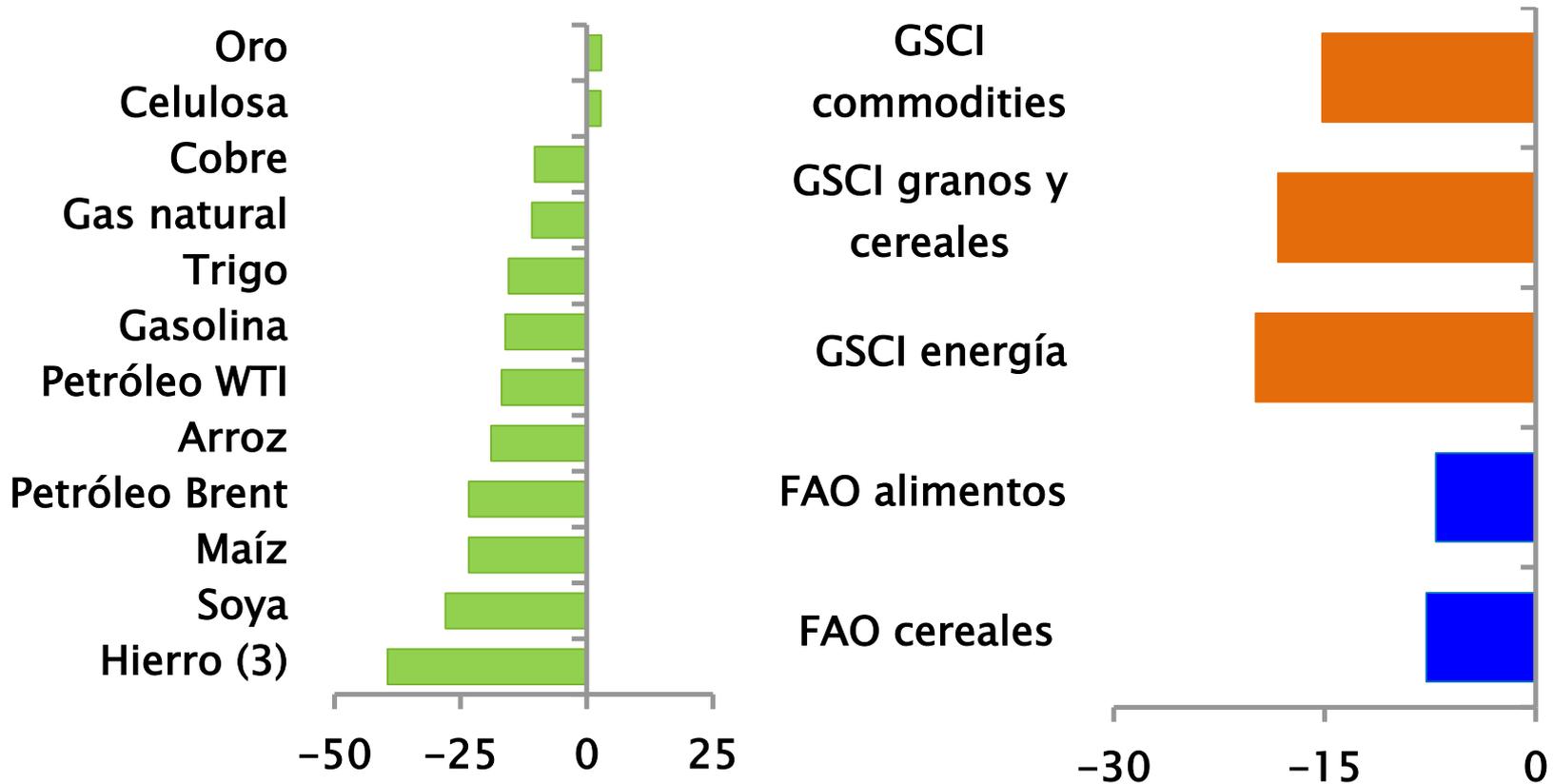


— PMI manufacturero  
— Producción industrial



# La perspectiva de menor demanda mundial y *shocks* de oferta en varios mercados están detrás de la baja de los precios de materias primas

Variaciones de precios de materias primas durante 2014 (\*)  
(porcentaje)

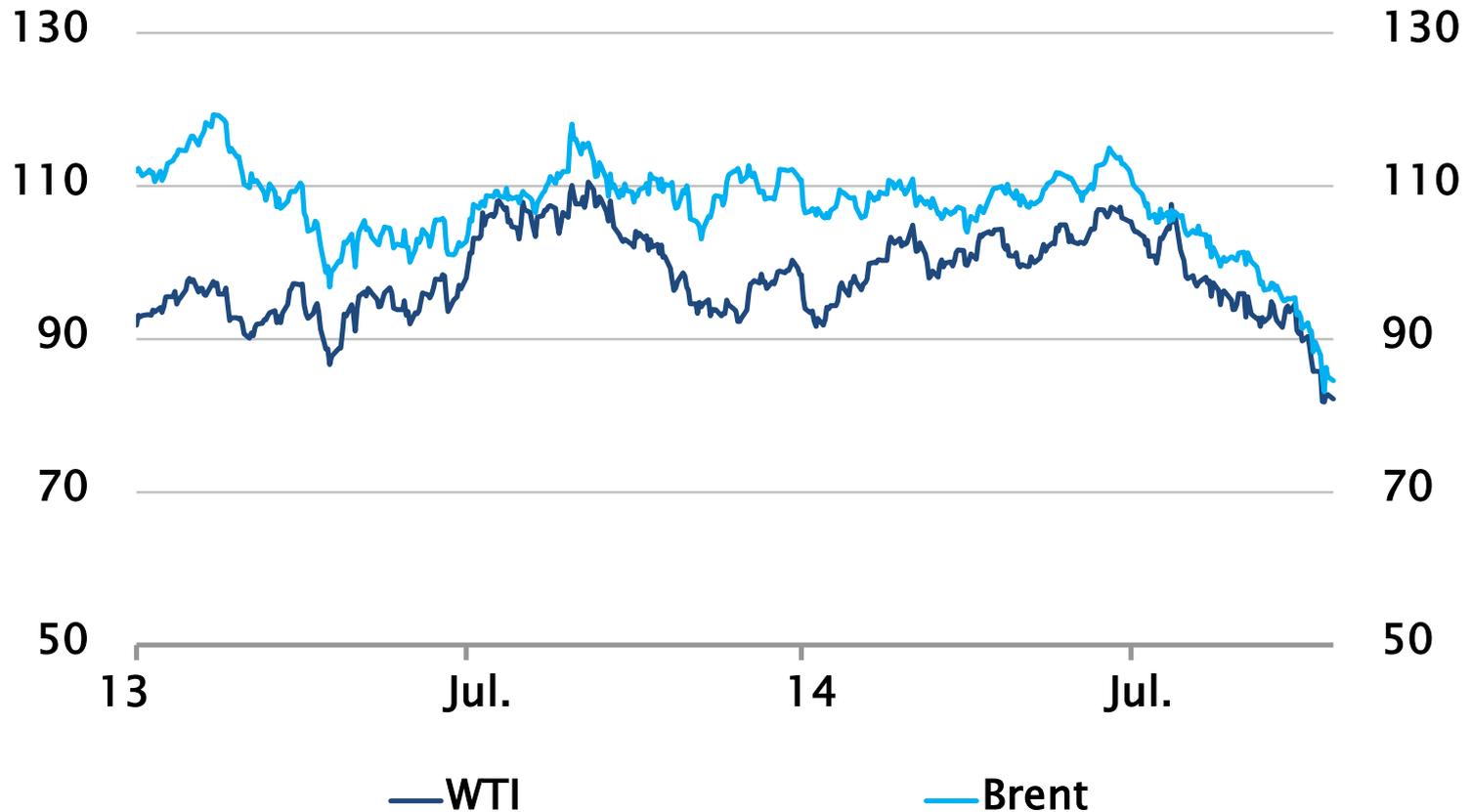


(\*) Variación respecto del 31/12/13. En el caso del índice FAO, corresponde a la variación entre diciembre 2013 y septiembre 2014. Fuentes: Bloomberg y FAO.



# Destaca la disminución cercana a 20% del precio del petróleo durante los últimos 3 meses.

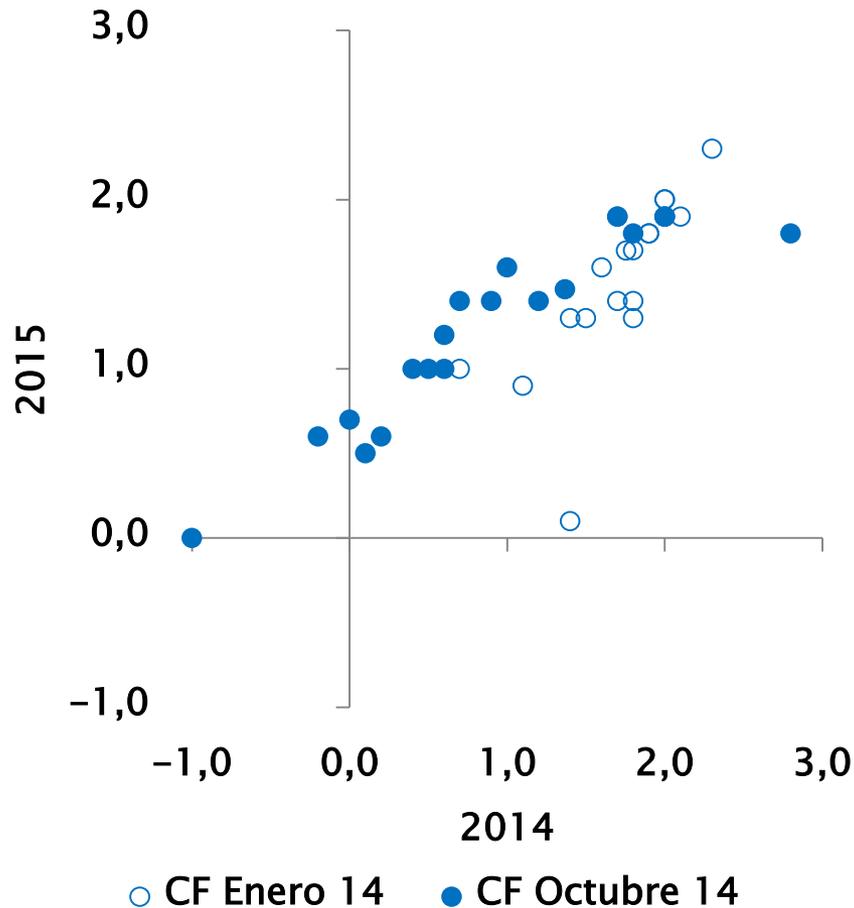
### Precio del petróleo (dólares el barril)



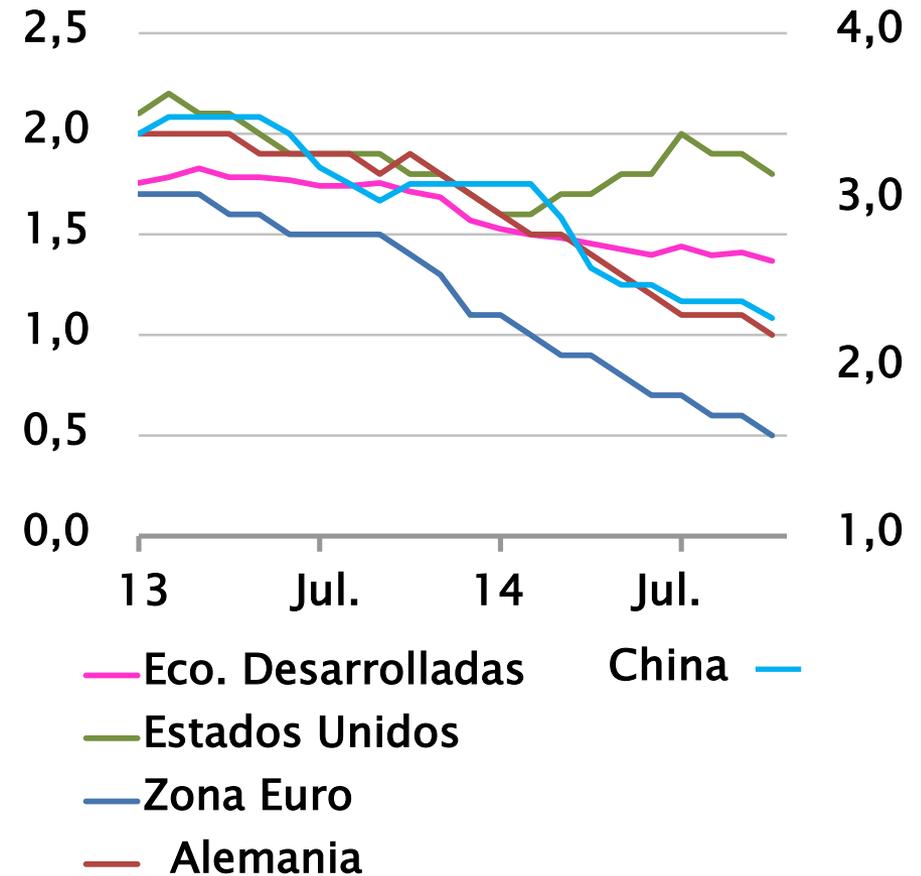


Estos desarrollos han contribuido a que la inflación haya estado muy por debajo de lo esperado, especialmente en Europa.

Proyecciones de inflación  
(variación anual, porcentaje)



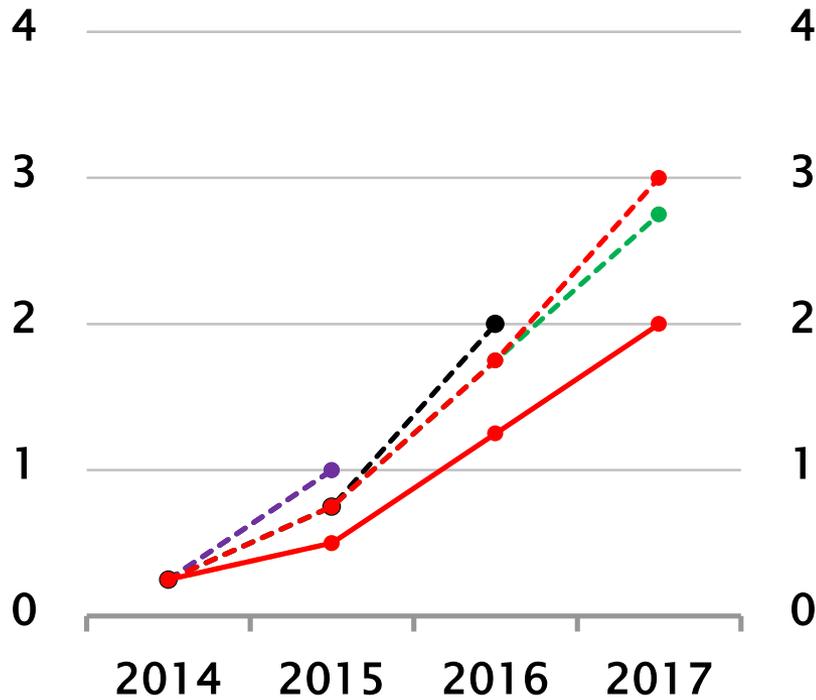
Proyecciones de inflación para 2014  
(variación anual, porcentaje)





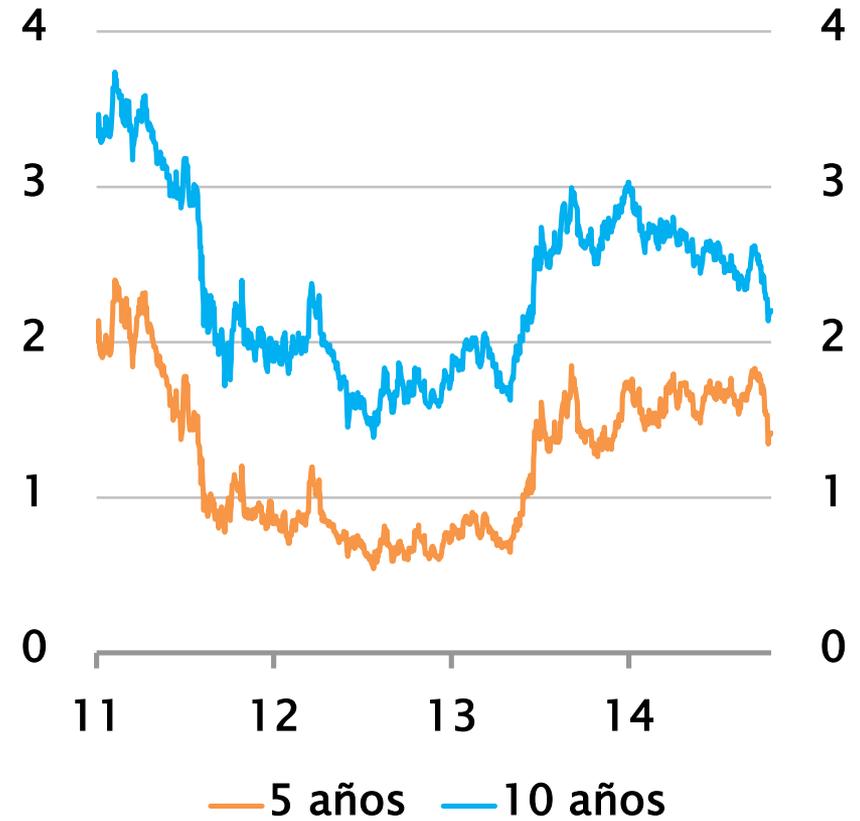
En este contexto, el mercado anticipa una salida más lenta de la FED, lo que ha presionado a la baja las tasas largas en EE.UU.

Expectativas para la tasa Fed fund (\*)  
(porcentaje)



— Sep.13    - - Sep.14    — Spot  
— Jun.14

Tasas largas en EE.UU.  
(porcentaje)



— 5 años    — 10 años

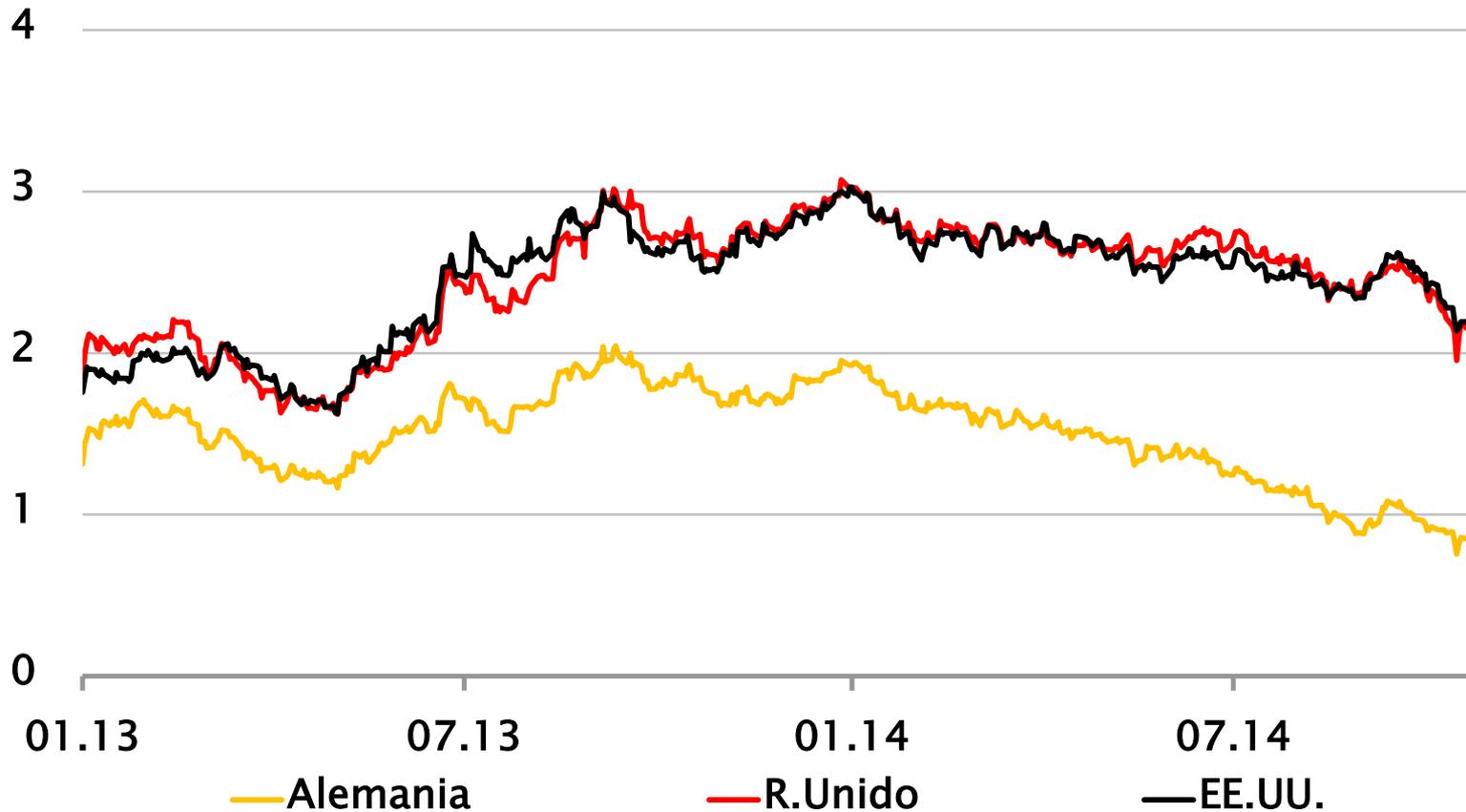
(\*) Considera futuros de tasas.

Fuente: Bloomberg.



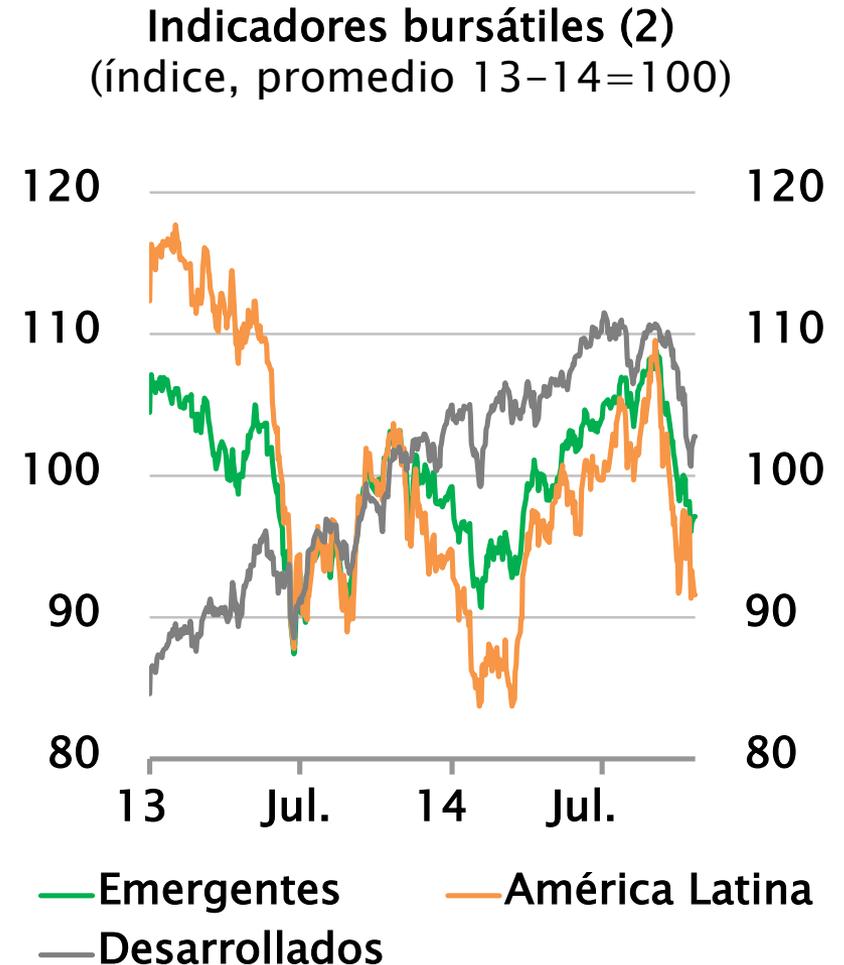
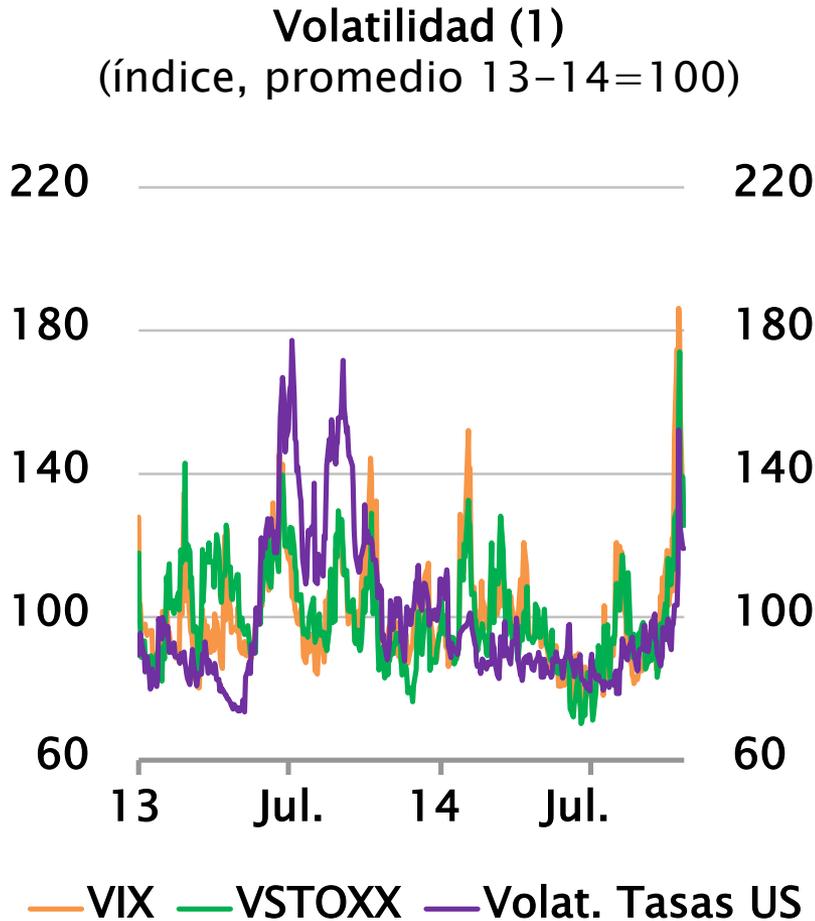
# Este fenómeno se repite en otras economías desarrolladas

## Tasa de interés de los bonos de gobierno a 10 años plazo (porcentaje)





# Esta vez, la visión de tasas bajas ha ido acompañada de un aumento de la volatilidad y caída de la bolsa



(1) Volatilidad de tasas corresponde al Move index medida de volatilidad implícita en las opciones sobre bonos del tesoro a un mes, que pondera bonos a 2, 5, 10 y 30 años. (2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International denominado en dólares. Fuente: Bloomberg.



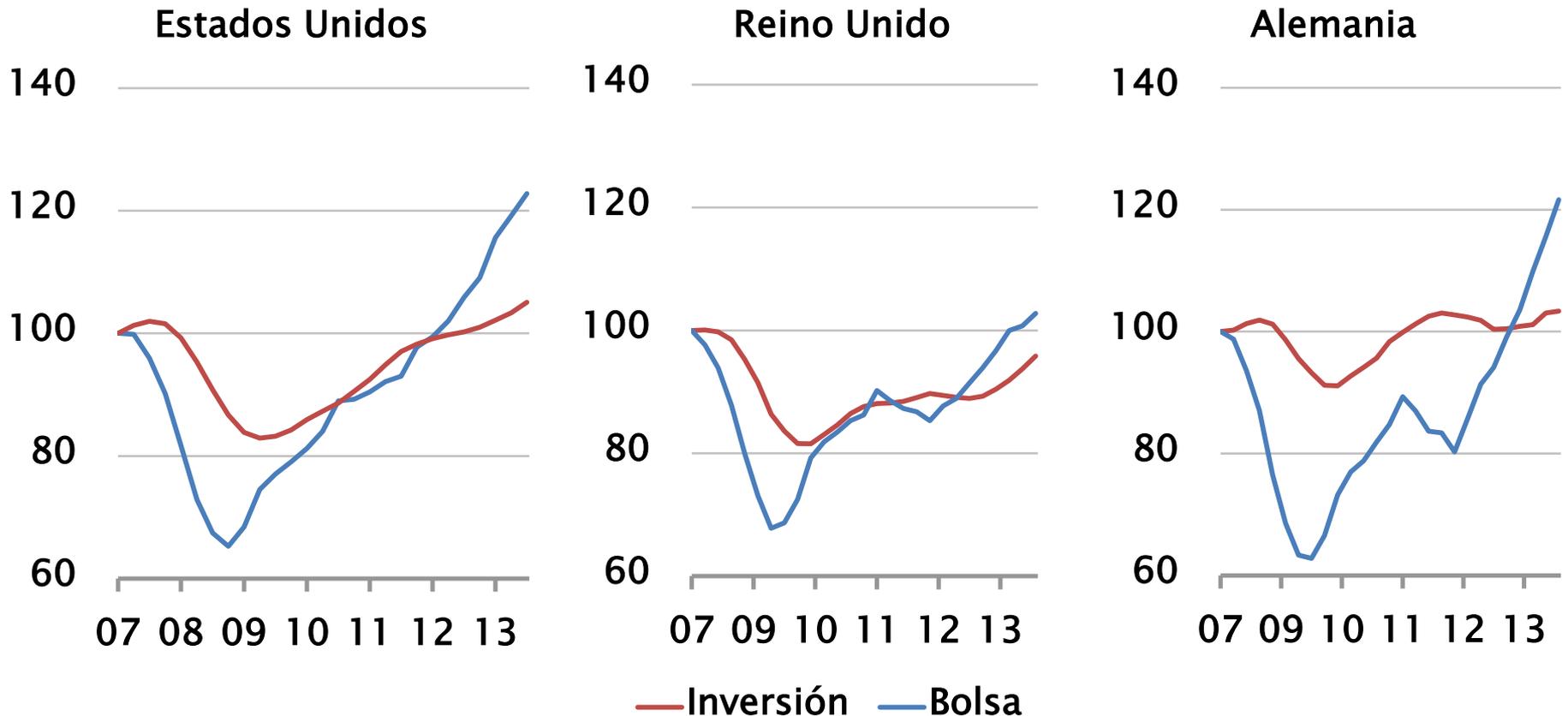
**Es posible que estos episodios de mayor volatilidad se repitan durante el año, ya que la incertidumbre ha aumentado.**

- Mayor incertidumbre “real” asociada a:
  1. Peor desempeño de Europa.
  2. Dudas de la recuperación de China.
  3. Efectos de cambios en el escenario macro sobre países emergentes.
  4. Riesgos geopolíticos.
  
- Incertidumbre en los mercados financieros por:
  1. Aumento de tasas en EE.UU.
  2. En un contexto de mayor exposición a activos riesgosos y de mayor duración.
  3. Efectos de la divergencia en la política monetaria de países desarrollados.



# Llama la atención la aparente discrepancia entre la disposición a tomar riesgo en los “mercados financieros” versus la “economía real”

Evolución de la bolsa y la inversión (\*)  
(índice 2007 = 100)

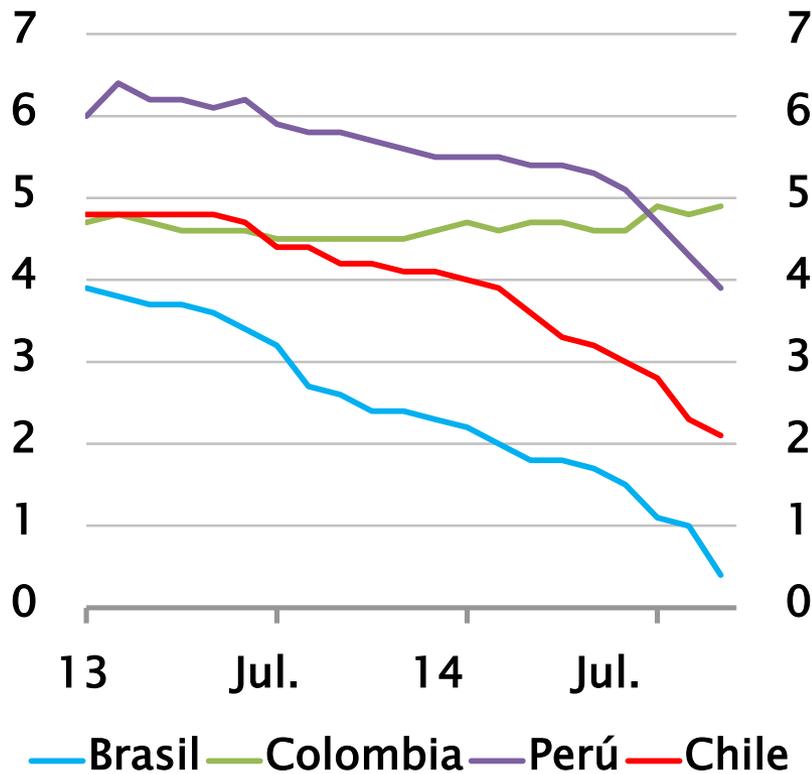


(\*) Datos hasta el segundo trimestre de 2014.  
Fuente: Bloomberg.

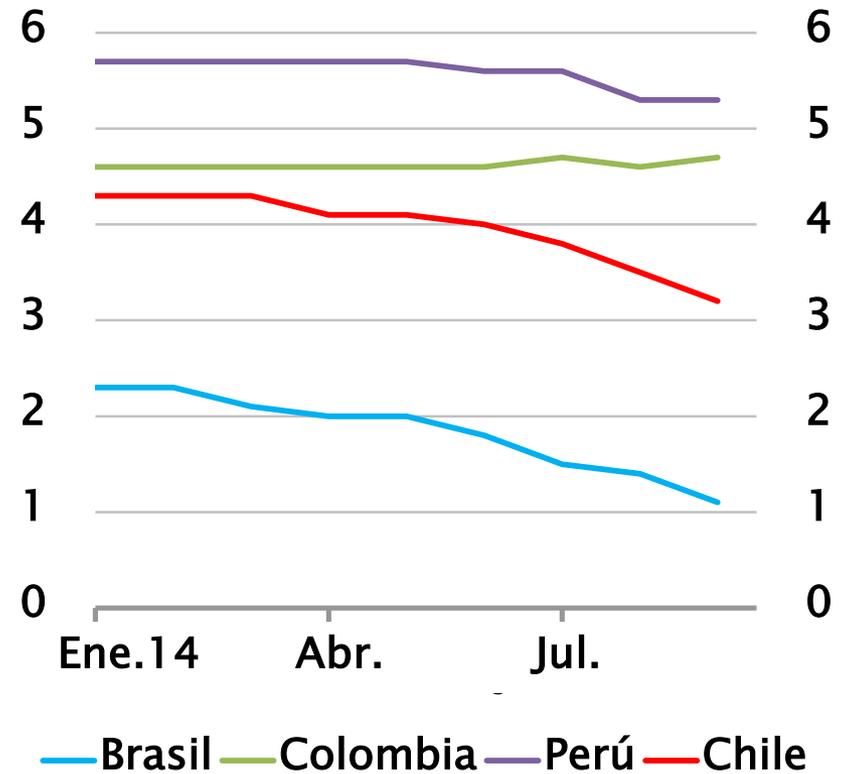


# Los países emergentes se han ido ajustando a las perspectivas de crecimiento más moderadas, al menor precio de productos básicos y a la mayor aversión al riesgo

### Proyecciones de crecimiento para 2014 (variación anual, porcentaje)



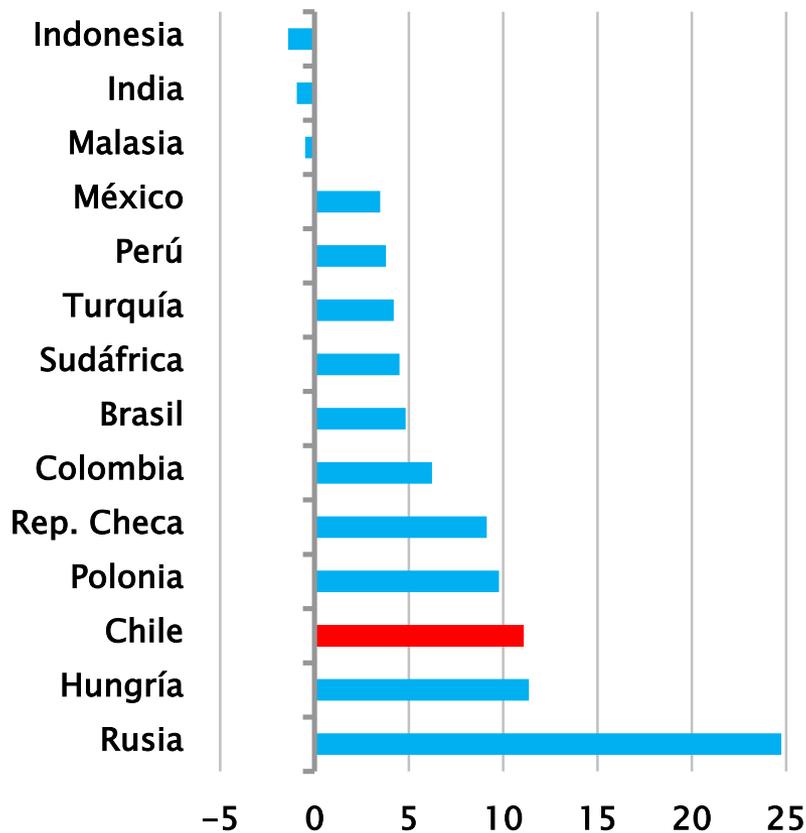
### Proyecciones de crecimiento para 2015 (variación anual, porcentaje)



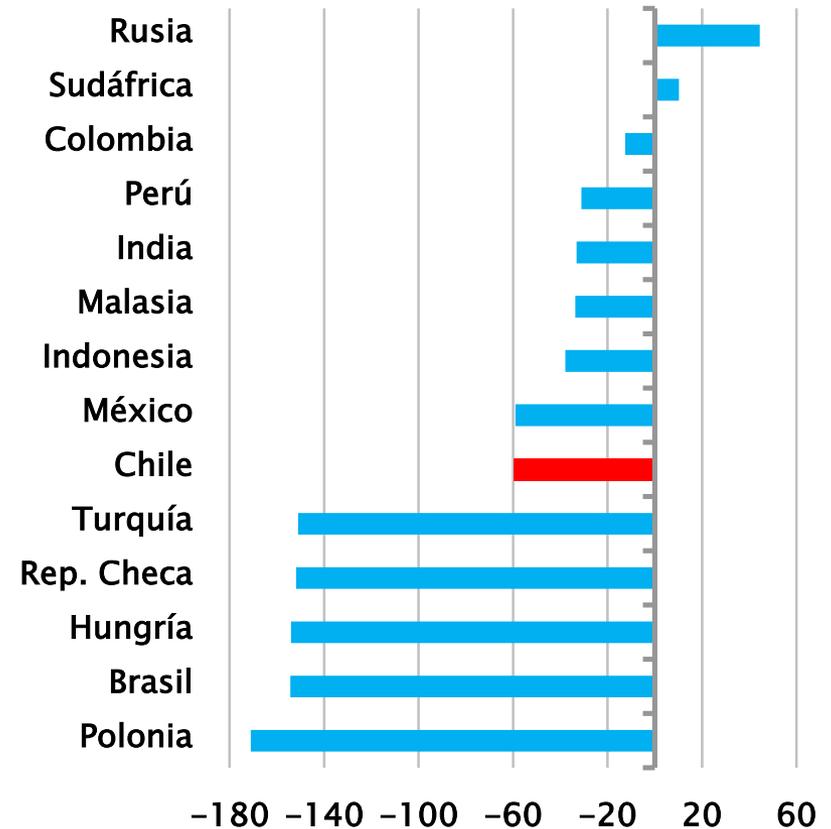


# El marco de política ha ayudado a que Chile se haya ajustado rápido

### Tipo de Cambio Nominal (variación desde 01/01/14, porcentaje)



### Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (variación desde 01/01/14, puntos base)

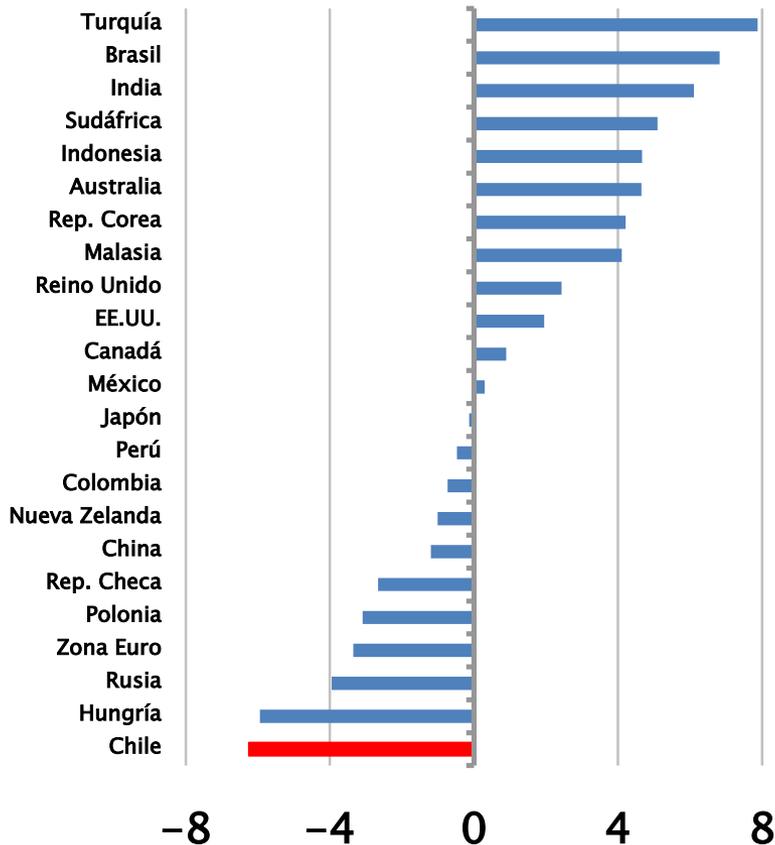




# Con un importante ajuste de la cuenta corriente y del TCR

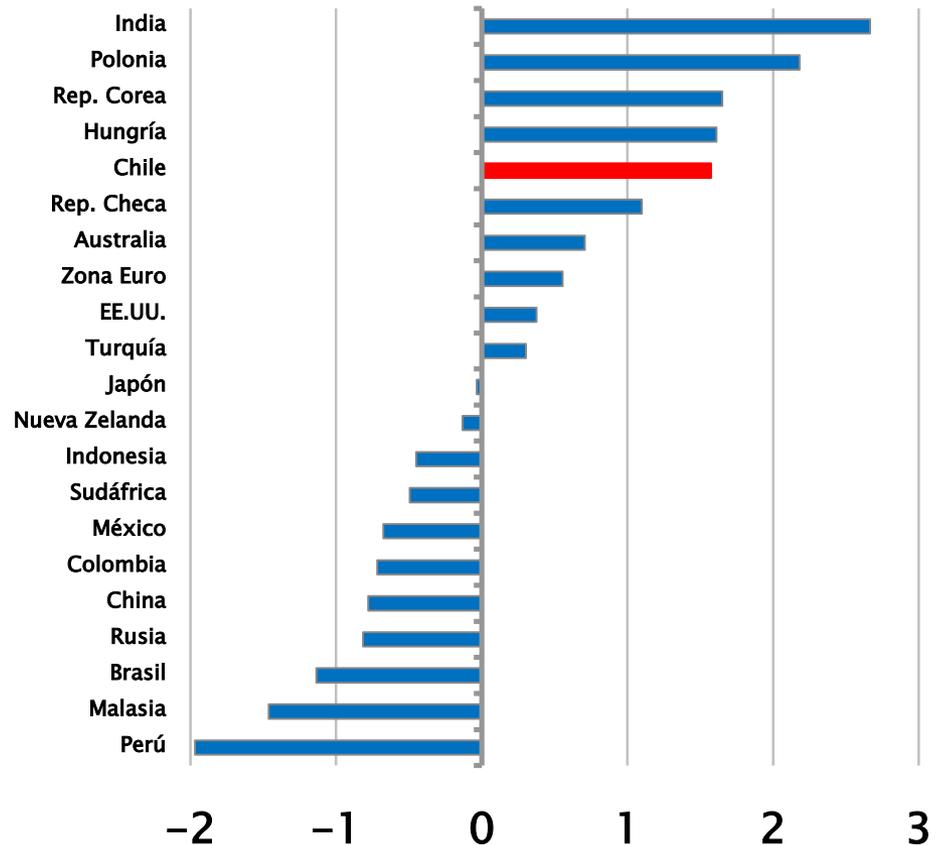
## Variación TCR

(variación desde enero 2014, porcentaje)



## Ajuste en cuenta corriente (\*)

(variación entre 2012 y 2014, porcentaje)



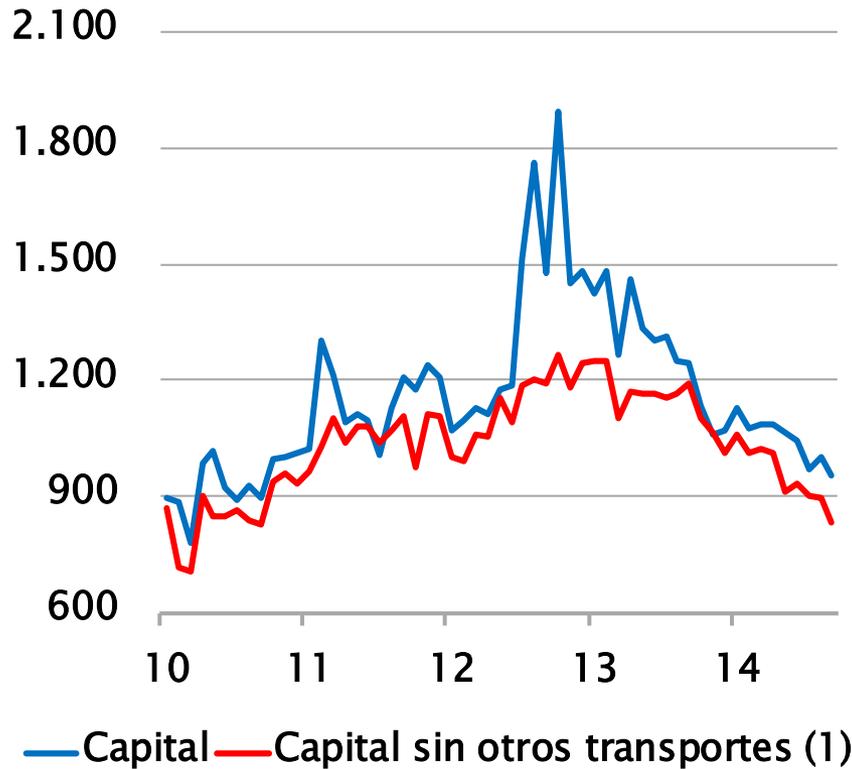
(\*) Corresponde a la diferencia entre el saldo de la cuenta corriente en 2012 y la proyección para 2014.

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

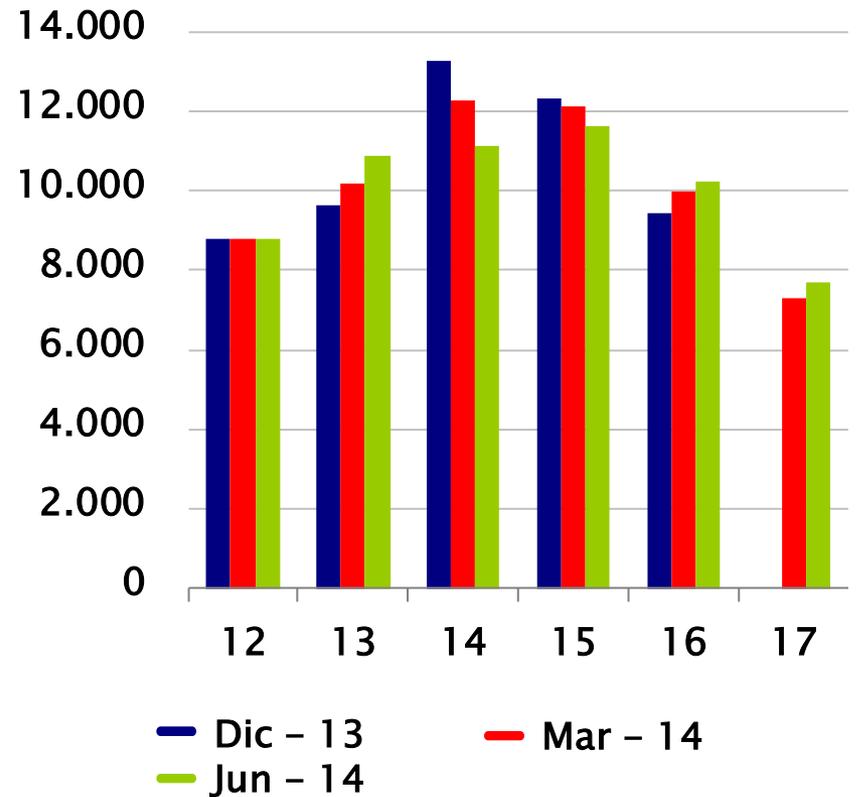


# No obstante, el ajuste de la inversión ha sido mayor al previsto

### Importaciones de bienes de capital (serie desestacionalizada nominal)



### Inversión: CBC construcción y obras (millones de US\$)



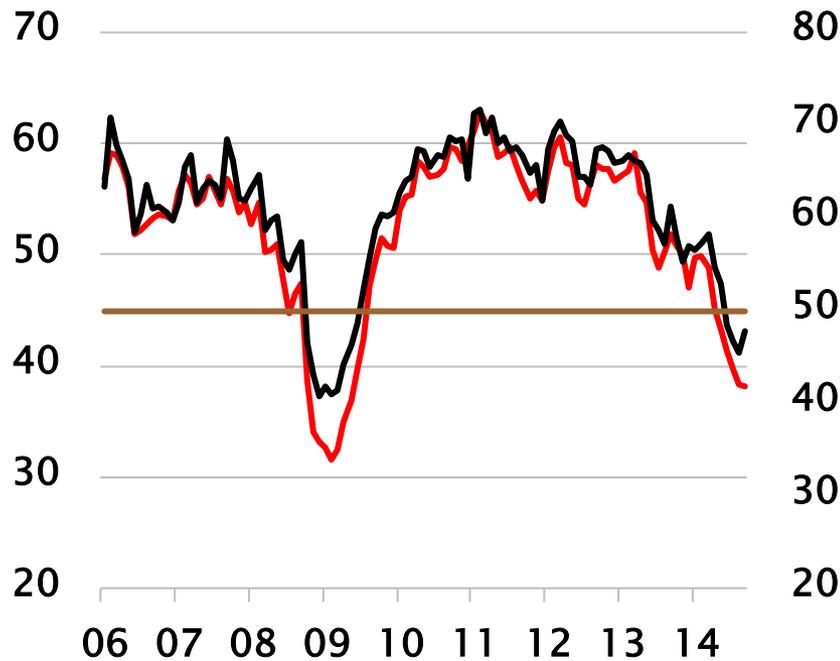
(1) Excluye transporte no convencionales: aviones, barcos, helicópteros, etc.

Fuentes: Banco Central de Chile y Corporación de Desarrollo Tecnológico de Bienes de Capital.

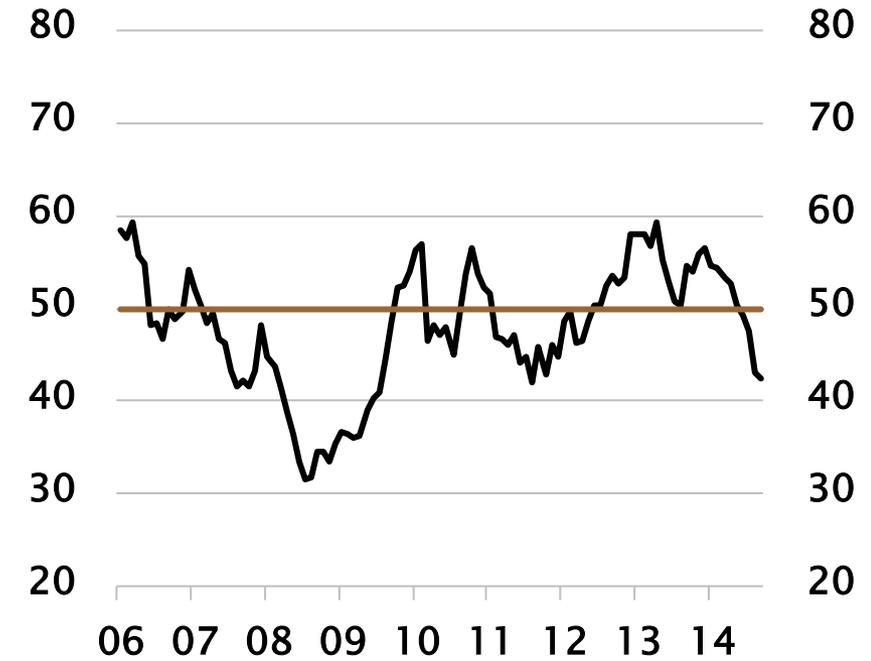


# Y las expectativas de los empresarios y consumidores siguen bajas

Percepción de los empresarios: IMCE (\*)  
(series originales)



Percepción de los consumidores: IPEC (\*)  
(serie original)



— Total      — IMCE sin minería

(\*) Valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

Fuentes: Adimark, Banco Central y Universidad Adolfo Ibáñez/ICARE.

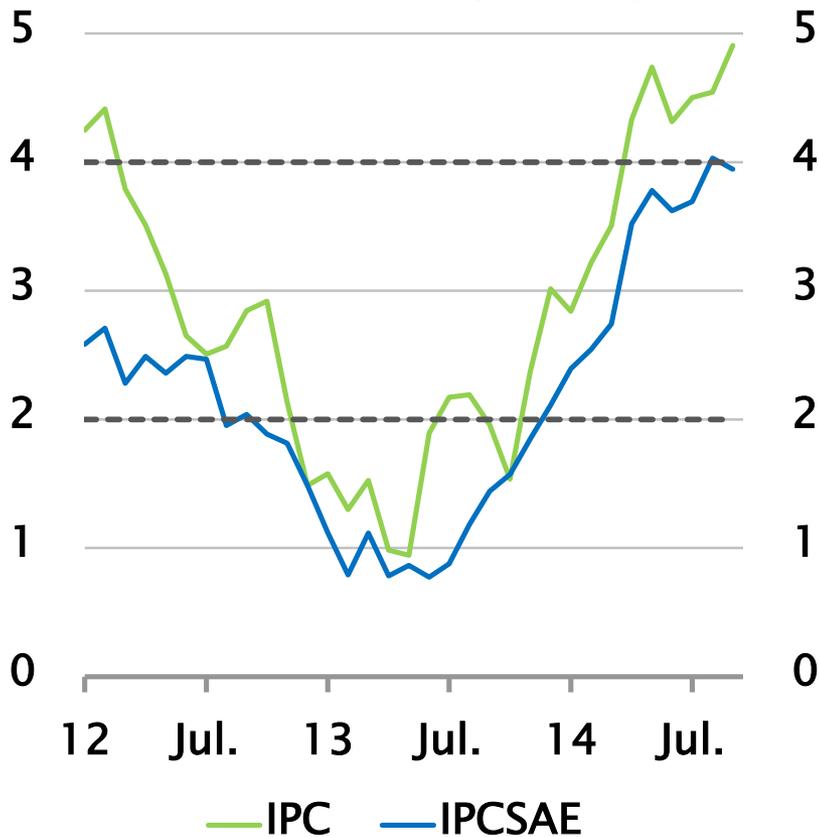


# **Evolución de la Inflación en Chile**

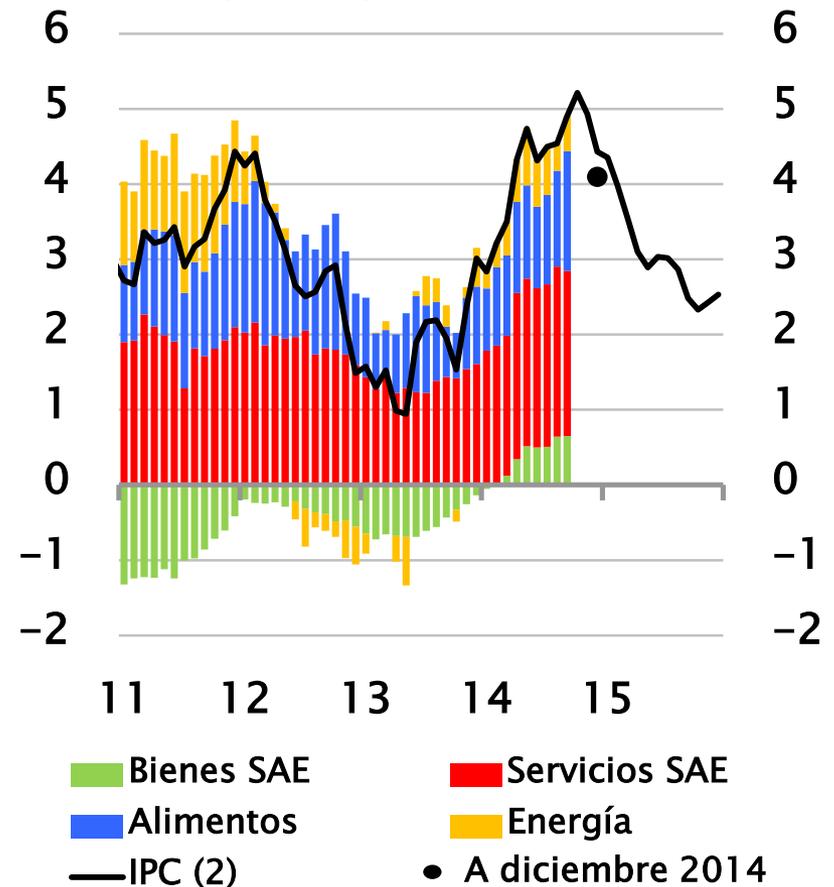


# El costo del ajuste ha sido una inflación alta, que ha sobrepasado nuestras estimaciones iniciales

## Inflación anual IPC e IPCSAE (1) (variación anual, porcentaje)



## Inflación anual del IPC (1) (2) (puntos porcentuales)



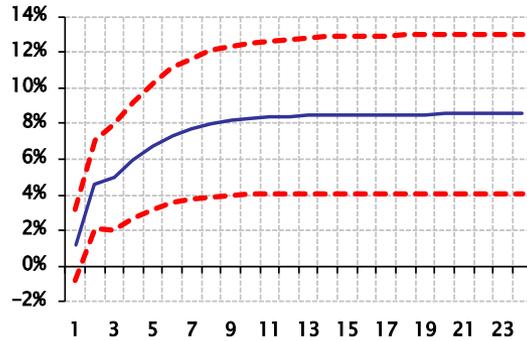
(1) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. (2) Proyección de inflación corresponde a lo implícito en los seguros de inflación. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



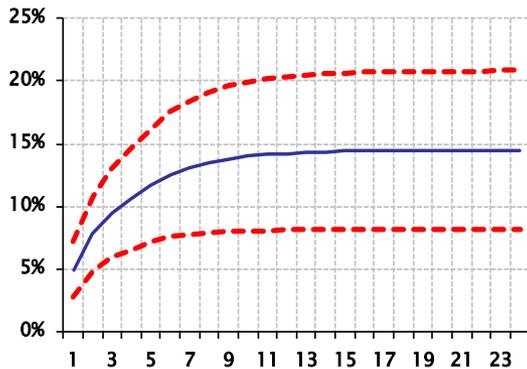
# Parte importante está asociado a los efectos de la depreciación del peso

**Resultados SVAR (1)**  
(Muestra 2002M01-2014M08)

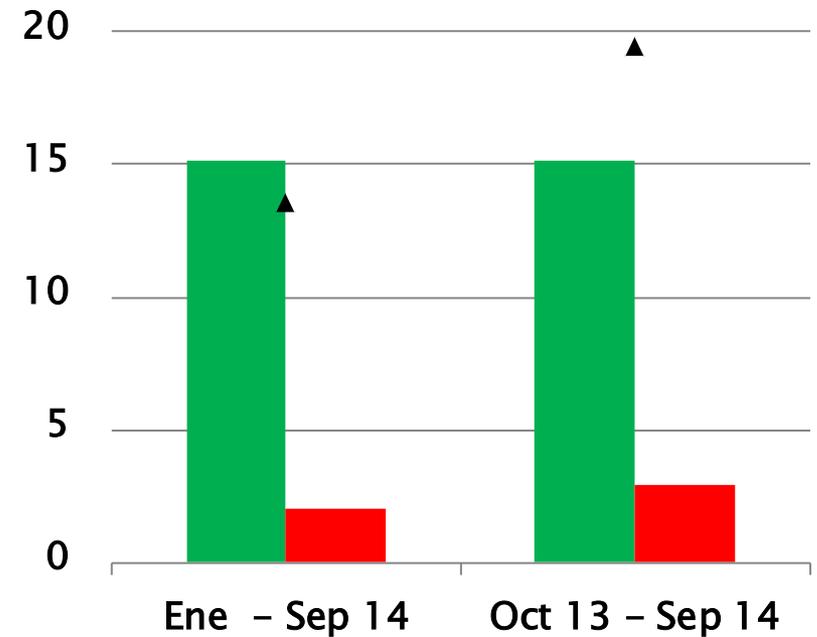
## IPC\_SAE



## IPC



**Ratio cambio inflación/ cambio depreciación**  
(porcentaje)



- Cambio anual en tasa de depreciación promedio
- Cambio anual en inflación acumulada
- ▲ Ratio cambios inflación/depreciación

(1) Corresponde al efecto acumulado sobre el IPC de un cambio permanente de 100% en el tipo de cambio nominal. Fuente: Recuadro publicado en IPoM Marzo 2014, Banco Central de Chile



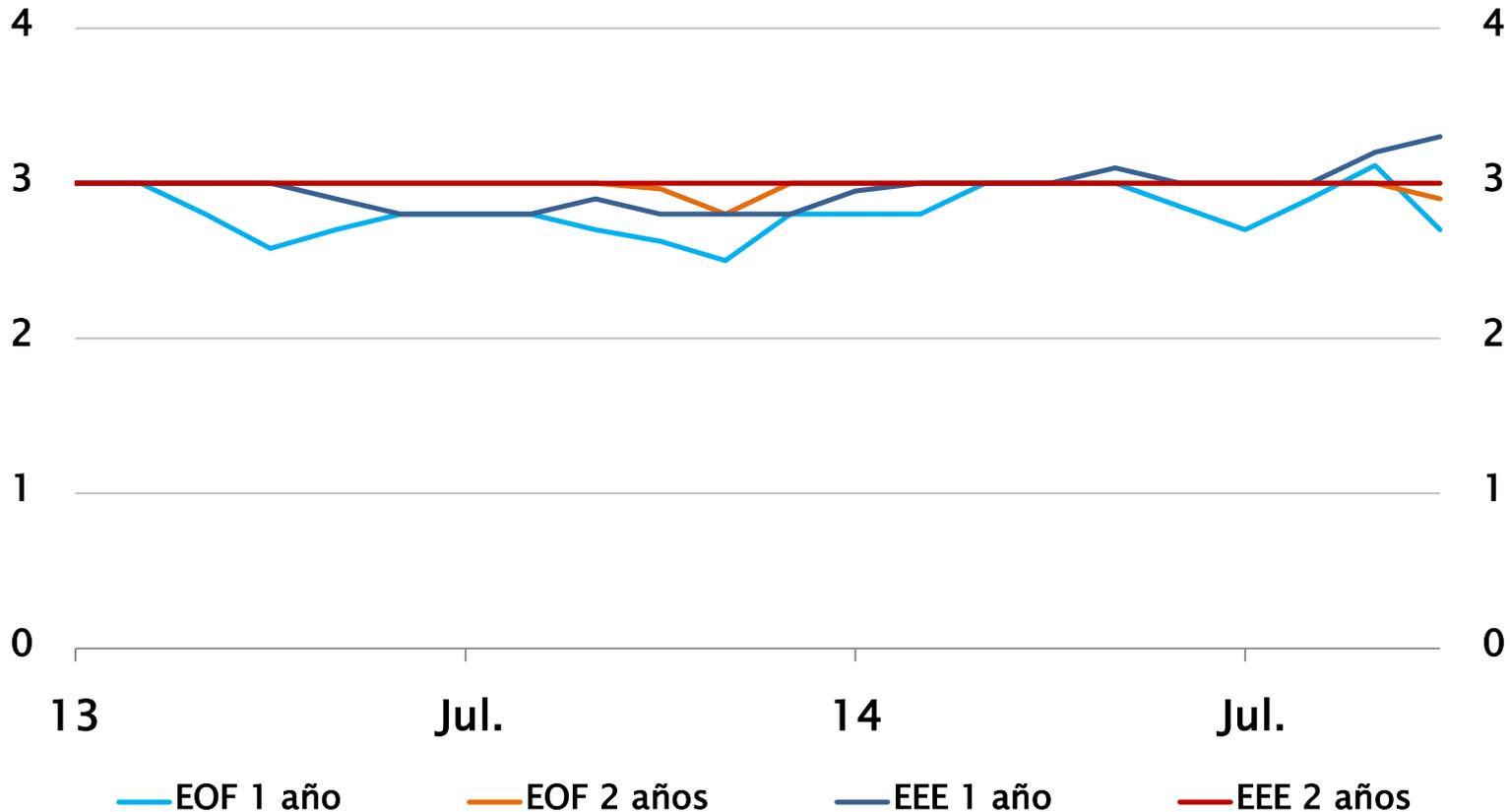
## Varios factores anticipan menor inflación el año 2015

1. Perspectivas de crecimiento para este año y 2015 (EEE y CF) están bajo nuestra estimación de crecimiento potencial (IPOM septiembre 2014: 4–4.5%) por lo que la economía está acumulando holguras de capacidad.
2. La inflación externa se espera siga siendo baja, incluyendo el precio de la mayoría de los productos básicos.
3. Expectativas de inflación de mediano plazo se ubican en 3%.



# Inflación esperada sigue en torno a 3% en el horizonte de proyección

Expectativas de inflación (\*)  
(variación anual, porcentaje)



(\*) EOF corresponde a la segunda quincena de cada mes.

Fuente: Banco Central de Chile.

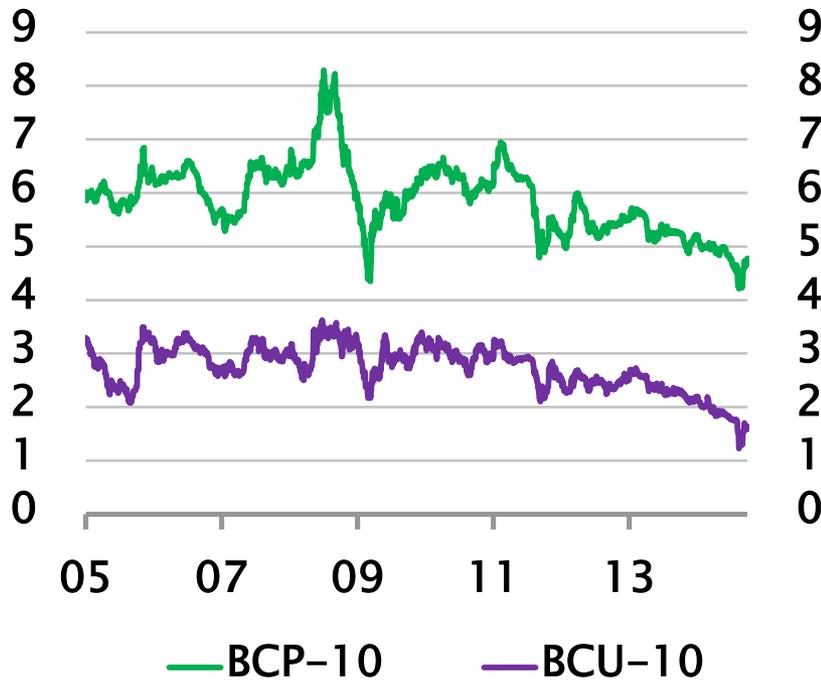


# **Rol de la Política Monetaria**

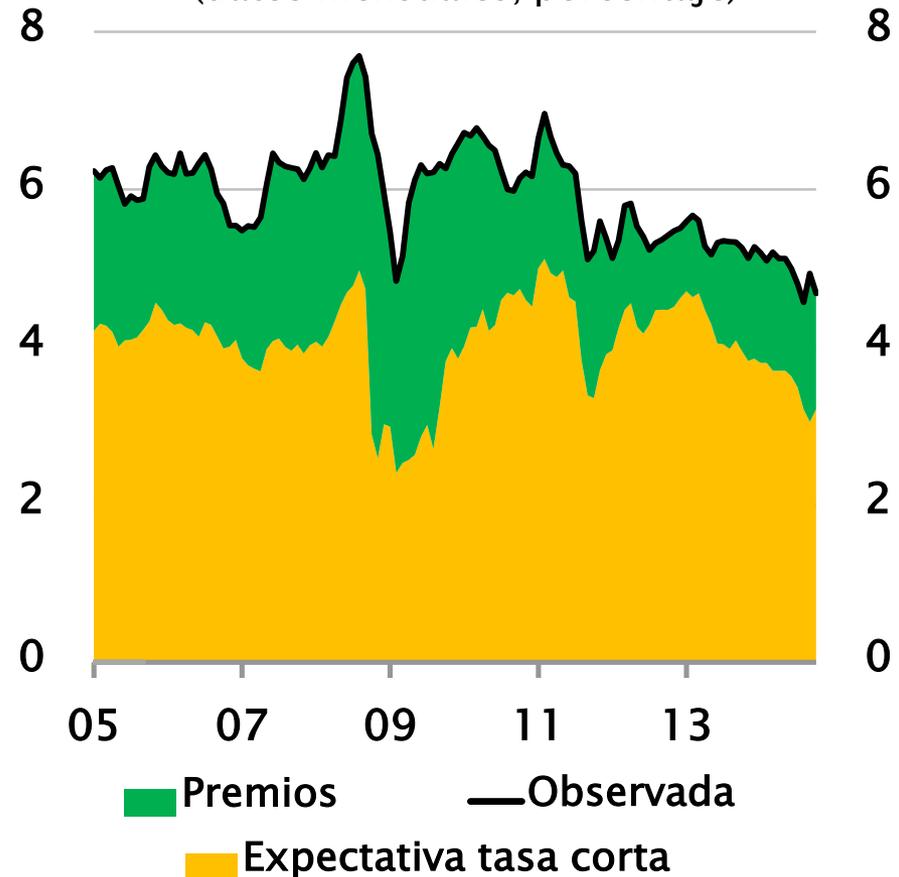


# La política monetaria ha colaborado a que el ajuste sea más eficiente

## Tasas de interés de largo plazo (porcentaje)



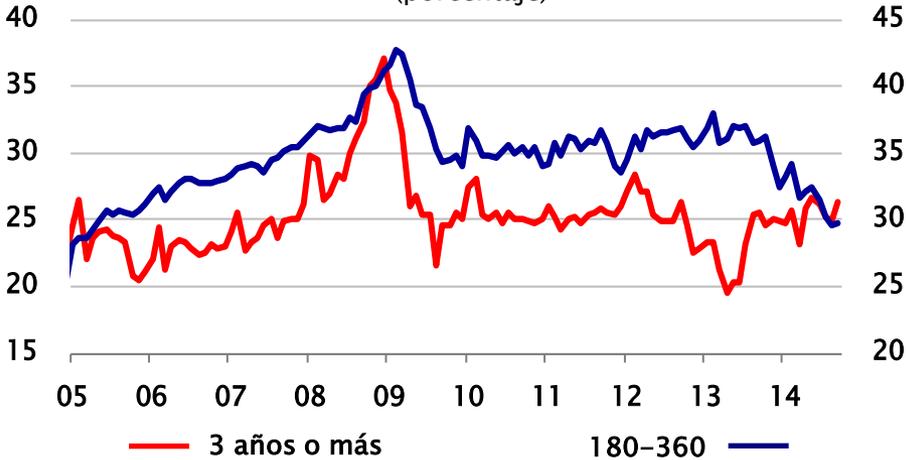
## Descomposición tasa 10y (\*) (datos mensuales, porcentaje)



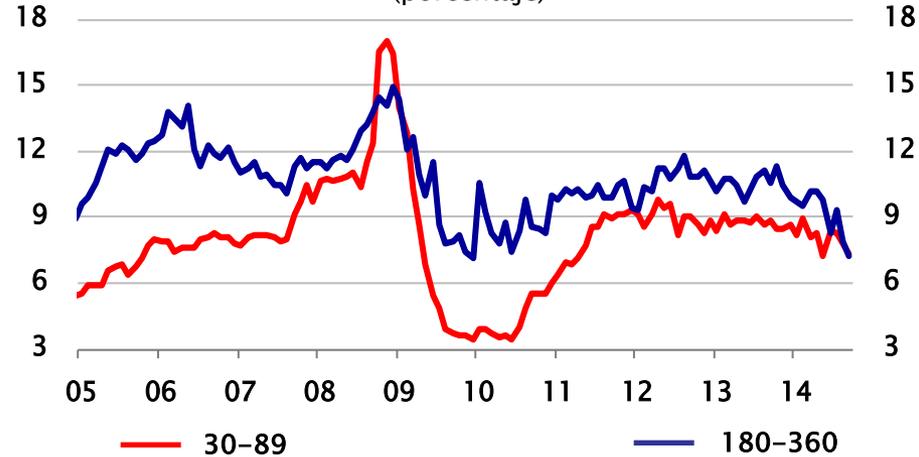


# Las condiciones financieras más holgadas se han ido traspasando hacia los hogares y empresas

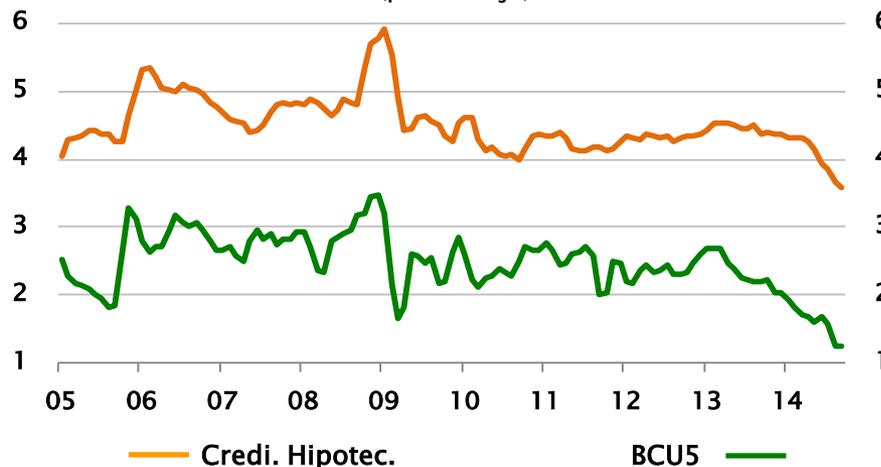
### Tasas de colocación de consumo (porcentaje)



### Tasas de colocación comerciales (porcentaje)



### Tasas créditos hipotecarios (porcentaje)





# ¿Por qué detener el ciclo de recortes de tasas?

- En nuestro escenario base las holguras comienzan a cerrarse hacia fines de 2015, dado los rezagos y la naturaleza de los shocks, el impulso monetario actual es suficiente.
- La inflación cerca de 5% puede generar efectos de segunda vuelta difíciles de prever, ya que es una variable con mucha persistencia.



# Conclusiones

- Es probable que volvamos a observar eventos de mayor volatilidad como los de los últimos días.
- El impulso externo durante 2015 será algo menor al anticipado hace algunos meses, pero de todas formas mayor al de 2014.
- La inflación alta, mayor a la esperada, es una mala noticia.
- Nuestro diagnóstico sigue siendo que esto es un fenómeno transitorio.
- La política monetaria ha contribuido a suavizar el ciclo, pero no puede eliminarlo ni cambiar las tendencias.



# Evolución reciente del panorama macroeconómico

Rodrigo Vergara  
Presidente