



# Panorama y perspectivas para Chile

Rodrigo Vergara  
Presidente



Banco Central de Chile, Agosto 2016

# Introducción

**En los últimos años, la economía chilena ha tenido que liderar con importantes desafíos.**

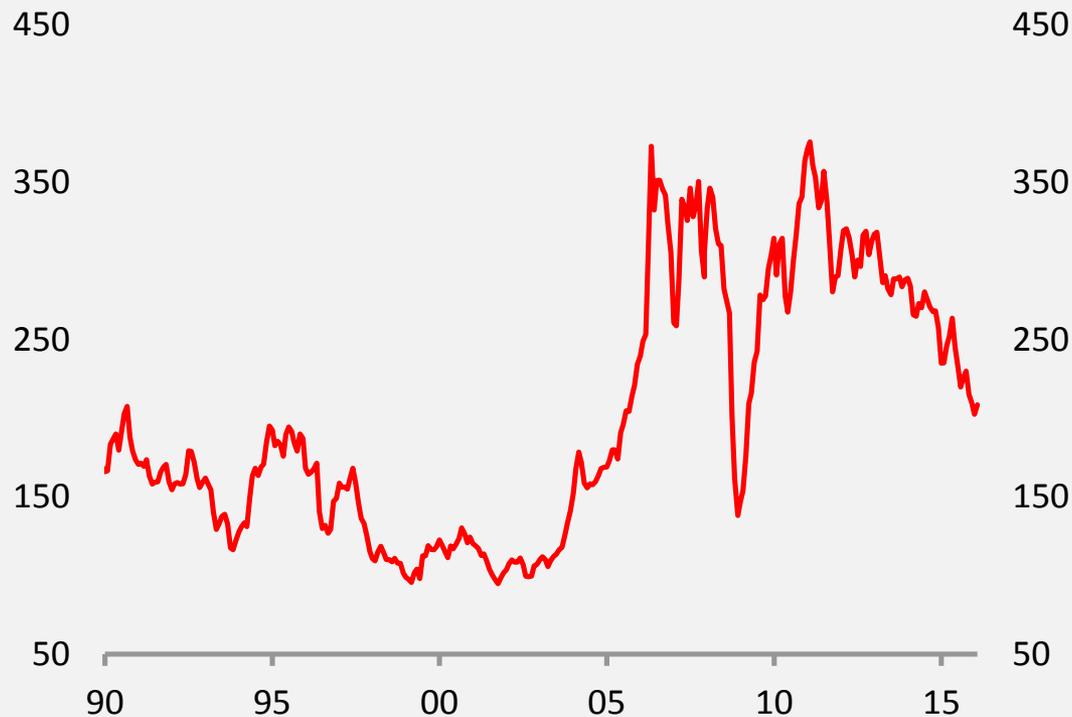
**En el ámbito externo, el crecimiento mundial se fue moderando, el super ciclo de los precios de las materias primas y las extraordinarias condiciones financieras expansivas llegaron a su fin. Además, el panorama mundial tenido una serie de elementos de riesgo.**

**Chile ha hecho un ajuste suave y temprano al cambio de las condiciones externas. La actividad local pasa por un ciclo de desaceleración en un contexto que la inflación, luego de un período prolongado de permanecer sobre 4%, ha vuelto al techo del rango de tolerancia.**

**El Banco Central ha ayudado a este proceso, manteniendo una política monetaria expansiva. Además, la economía cuenta con un esquema macroeconómico que ha contribuido a enfrentar este escenario menos favorable.**

**Durante varios años, la economía chilena recibió un importante impulso externo. El precio del cobre alcanzó valores muy elevados. Sin embargo, este factor de empuje perdió fuerza.**

**Precio real del cobre (\*)**  
(a precios de mayo 2016, centavos de dólar la libra)

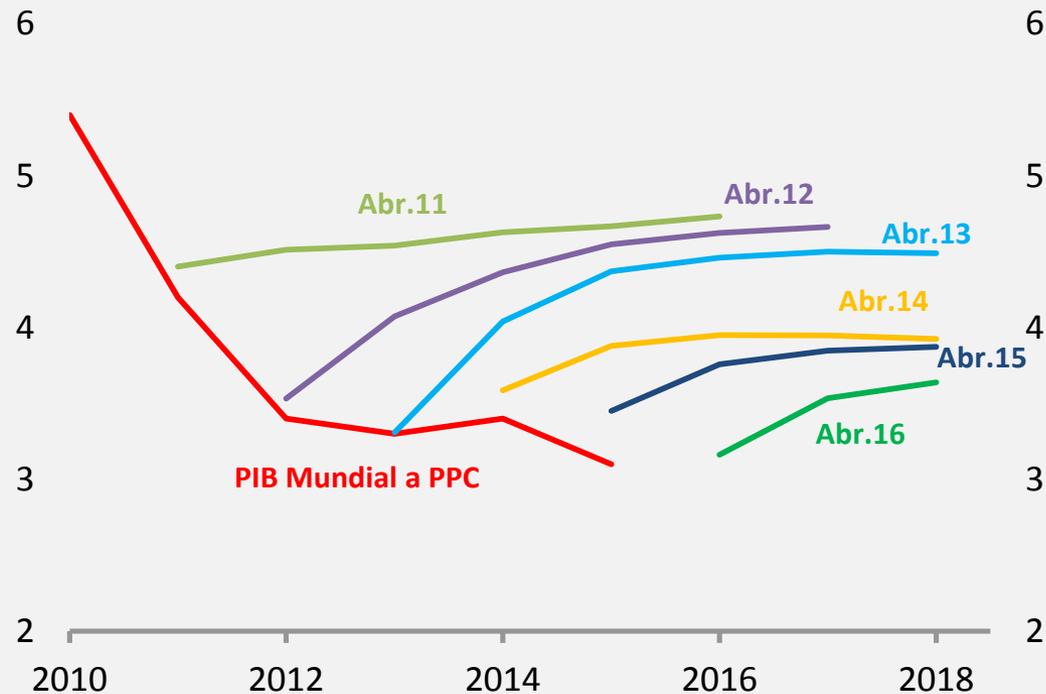


(\*) Precio de la Bolsa de Metales de Londres deflactado por el IPP de metales de Estados Unidos.  
Fuentes: Bloomberg y Cochilco.



# El crecimiento mundial, que también había entregado estímulo a la economía local, comenzó a decepcionar.

## Crecimiento mundial y evolución de proyecciones (\*) (variación anual, porcentaje)

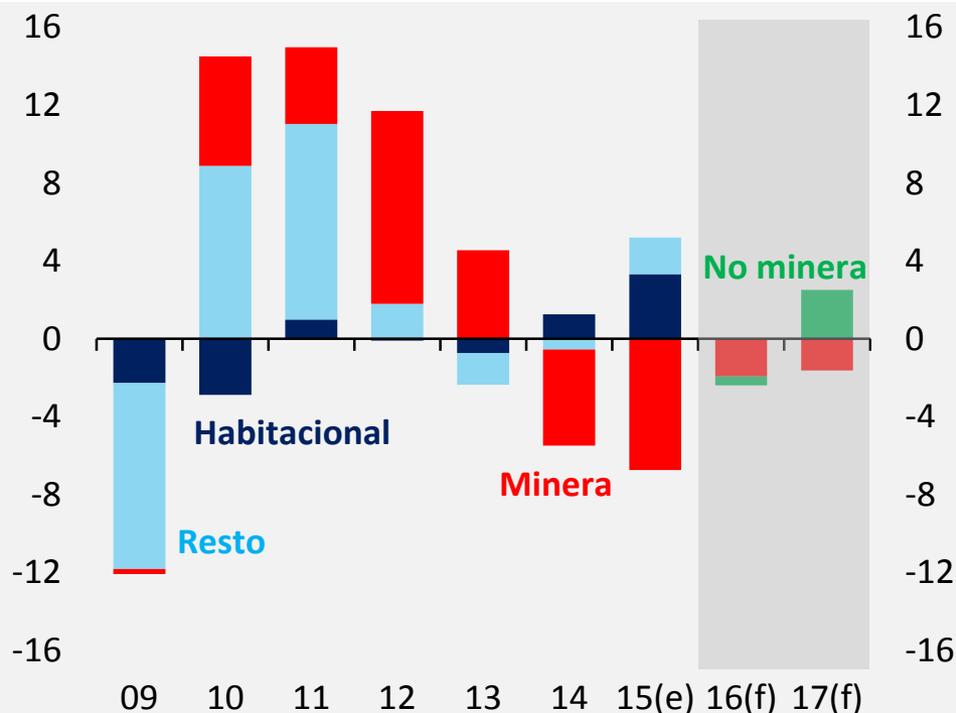


(\*) Proyecciones incluidas en el WEO.  
Fuente: World Economic Outlook, FMI.



# La nueva configuración del escenario externo determinó el fin del ciclo de inversión minera.

## Incidencias reales anuales en la FBCF (\*) (puntos porcentuales)

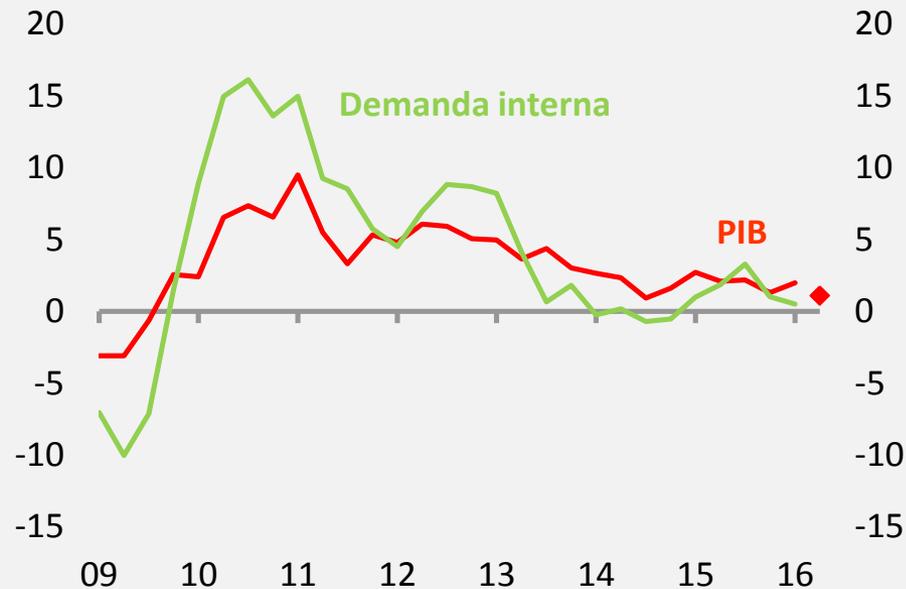


(\*) Para el 2015 la inversión minera se estima considerando información disponible en las FECUS y el plan de inversión de Codelco. La inversión habitacional considera información de la Cámara Chilena de la Construcción y de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional. El resto se trata residualmente. 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. (e) Estimación. (f) Proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



**En este contexto, la actividad y demanda interna se moderaron paulatinamente.**

**Actividad y demanda interna (\*)**  
(variación anual, porcentaje)



(\*) Rombo rojo corresponde al promedio de los IMACECs publicado para el segundo trimestre del 2016.

Fuente: Banco Central de Chile.



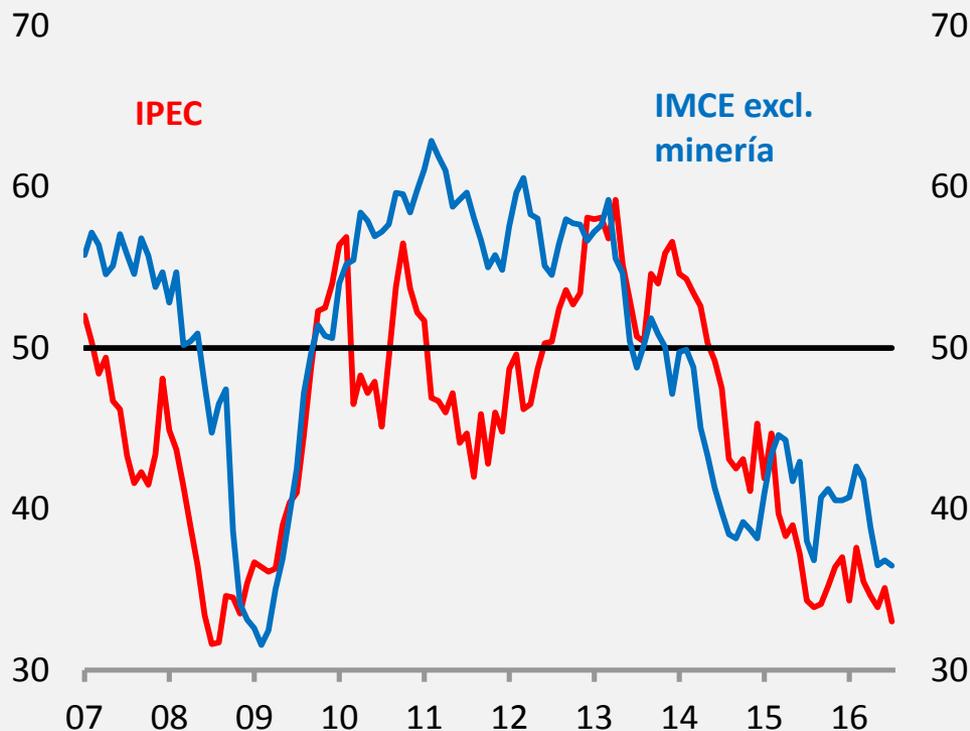
**Además, el mercado laboral realizado un ajuste pausado, con un deterioro más marcados desde fines del 2015.**

### **Mercado laboral (porcentaje)**



**Se ha sumado que las expectativas de empresas y de consumidores locales se han mantenido en niveles pesimistas por largo tiempo.**

**Expectativas de empresarios (IMCE) y de los consumidores (IPEC) (\*)  
(índice)**

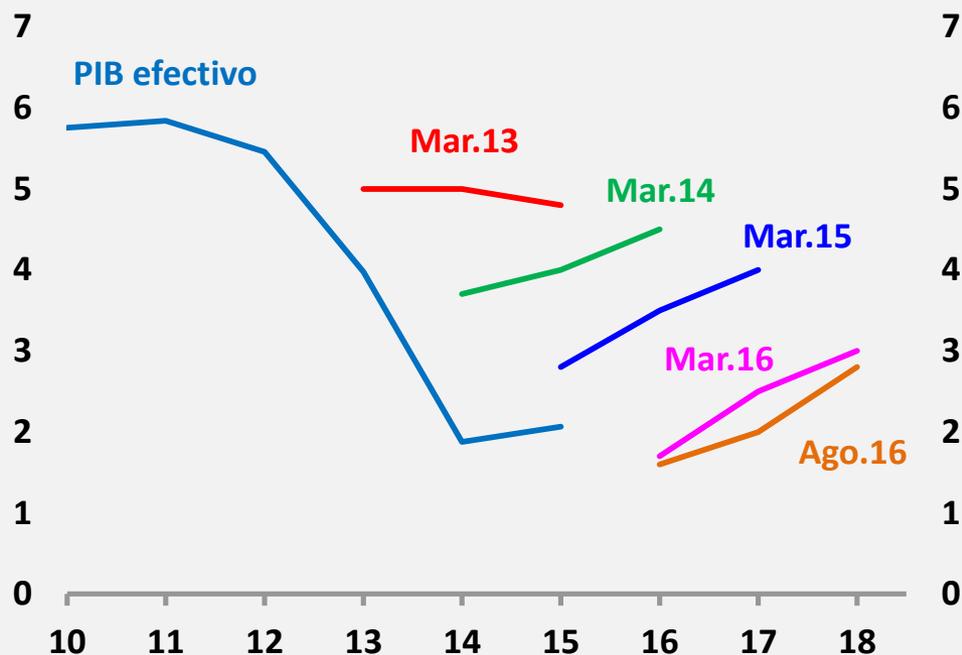


(\*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).  
Fuentes: Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



# Lo que ha llevado a que las proyecciones de crecimiento para Chile también hayan tenido sucesivos ajustes a la baja.

## PIB de Chile y evolución de proyecciones (\*) (variación anual, porcentaje)



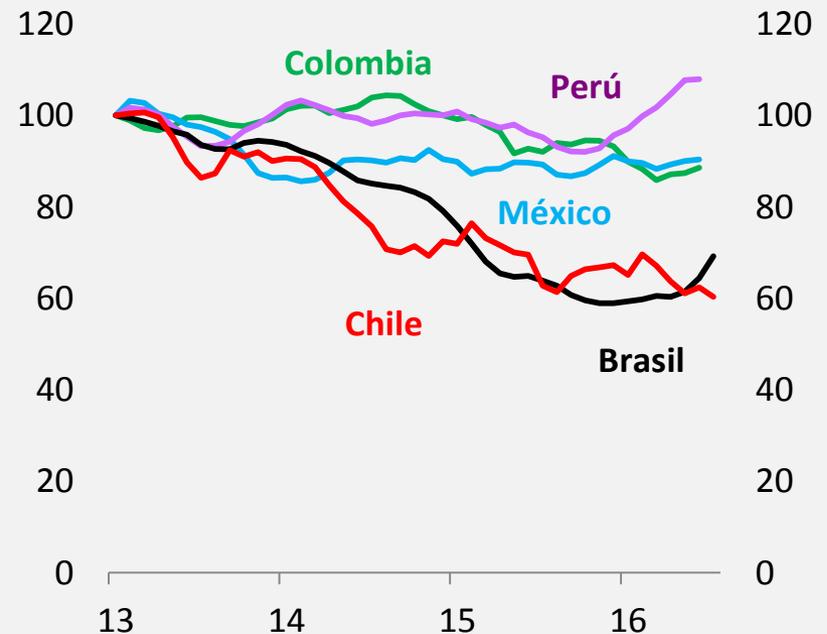
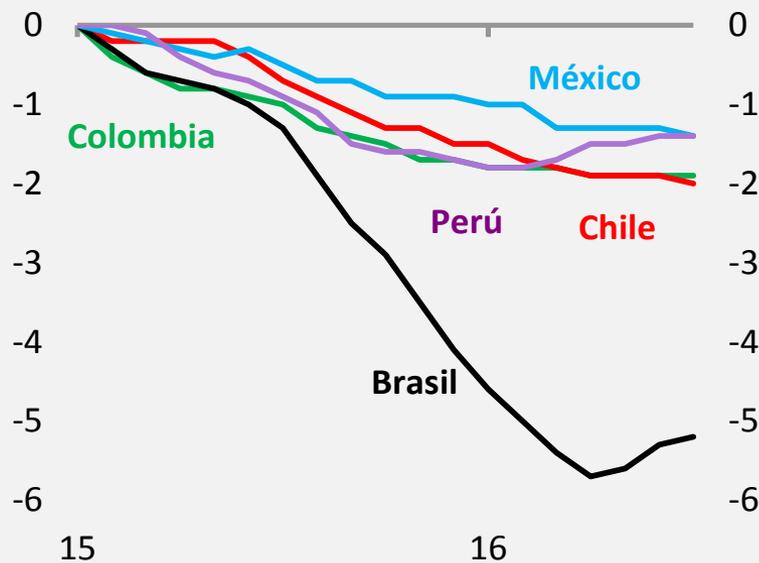
(\*) Proyecciones implícitas en la Encuesta de Expectativas Económicas de marzo de cada año. Para 2016, también se incluyen las proyecciones de agosto.

Fuente: Banco Central de Chile.



**Algo similar ha acontecido en el resto de las economías de la región, aunque luego de un sucesivo deterioro se aprecia un comportamiento más estable.**

**Cambio en las proy. de crecimiento 2016** (puntos porcentuales)      **Confianza de consumidores y empresas (\*)** (índice, enero 2013=100)



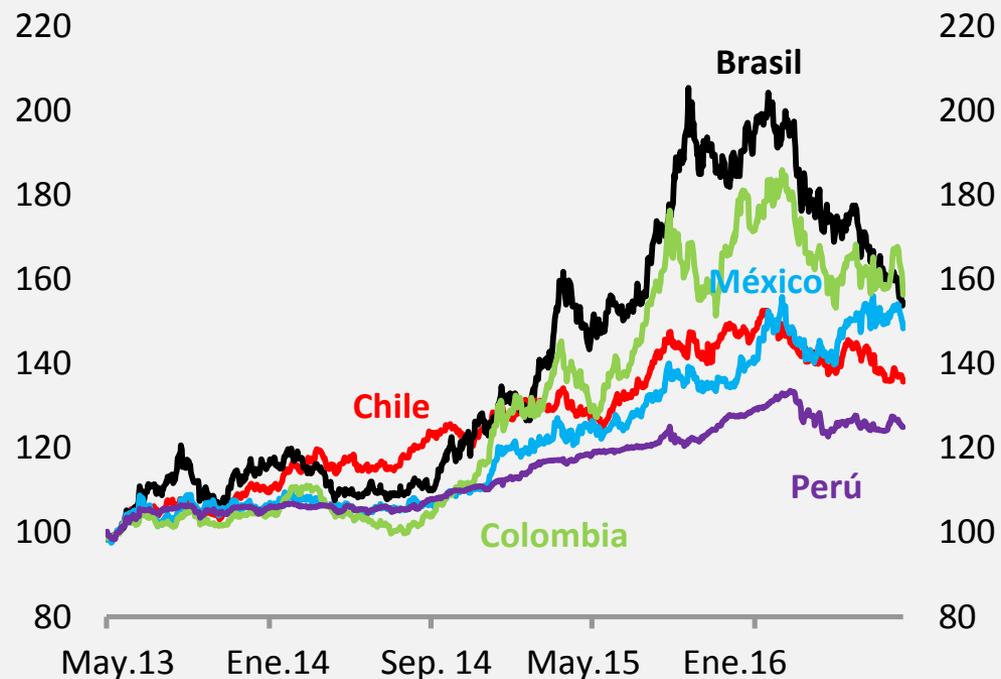
(\*) Corresponde a un promedio simple entre ambos índices.

Fuentes: Consensus Forecasts, Bloomberg, Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



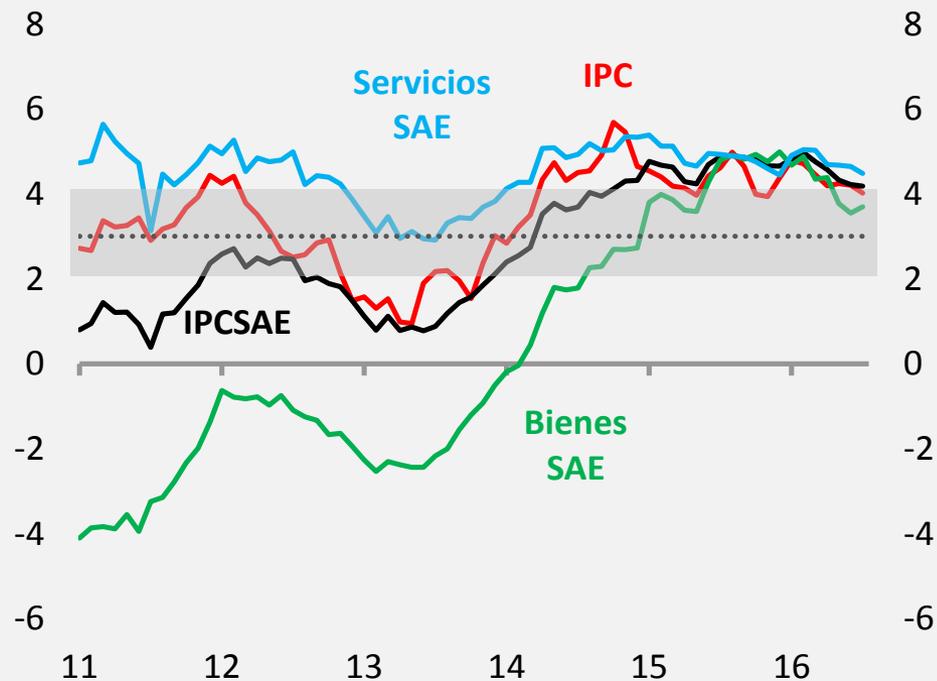
**El cambio de las condiciones externas trajo consigo una importante depreciación nominal del peso. En todo caso, esta ha sido bastante más acotada que la de nuestros pares en la región.**

**Tipo de cambio nominal**  
(índice mayo 2013=100)



**Esta depreciación ha tenido como contrapartida altos registros de inflación y por un tiempo prolongado.**

### **Indicadores de inflación (\*)** (variación anual, porcentaje)



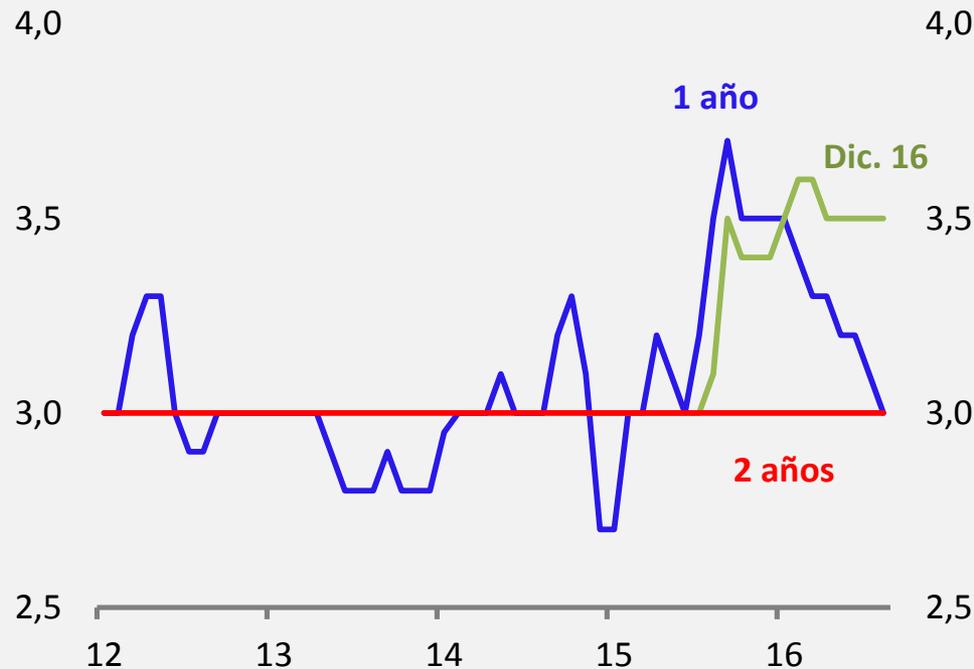
(\*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



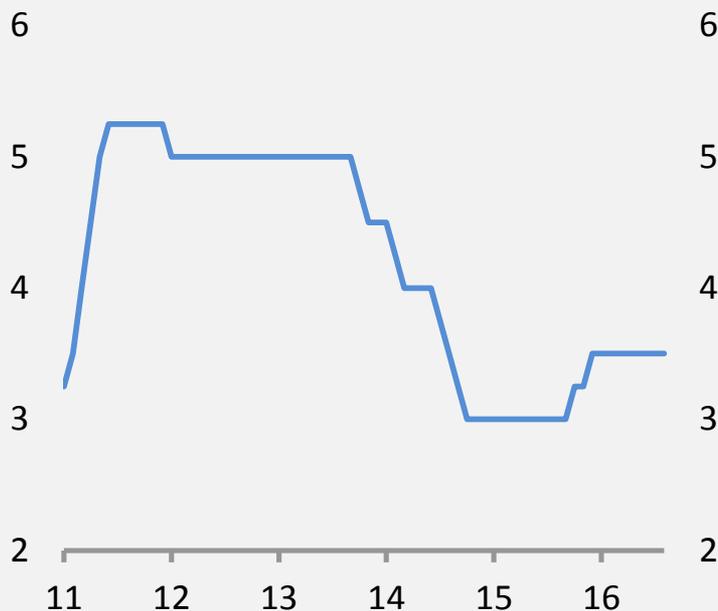
Además, las perspectivas a un año plazo se fueron elevando. Esta tendencia se ha ido moderando en los últimos meses y se espera que la inflación convergerá al 3% en los siguientes trimestres.

### EEE: Perspectivas de inflación (variación anual, porcentaje)



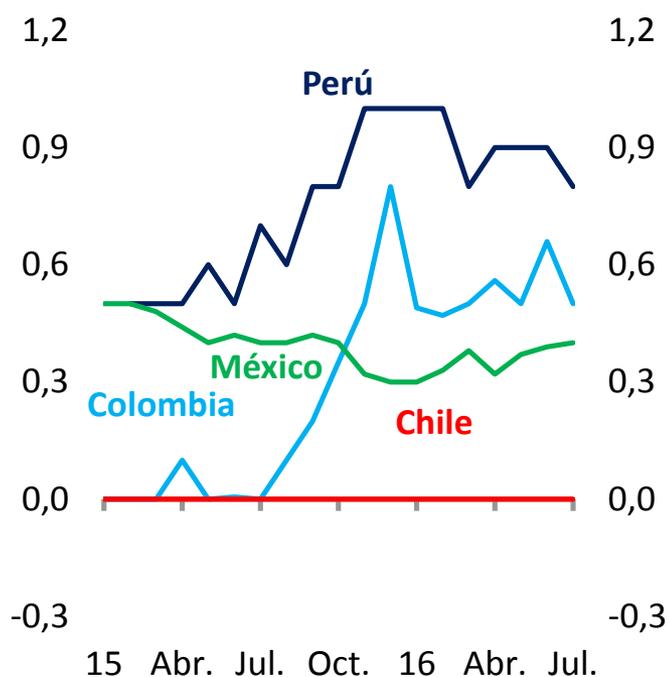
**El Banco Central ha contribuido al ajuste relativo de precios necesario para enfrentar el cambio en el escenario con una política monetaria expansiva y acomodando una importante depreciación del peso.**

**TPM**  
(porcentaje)

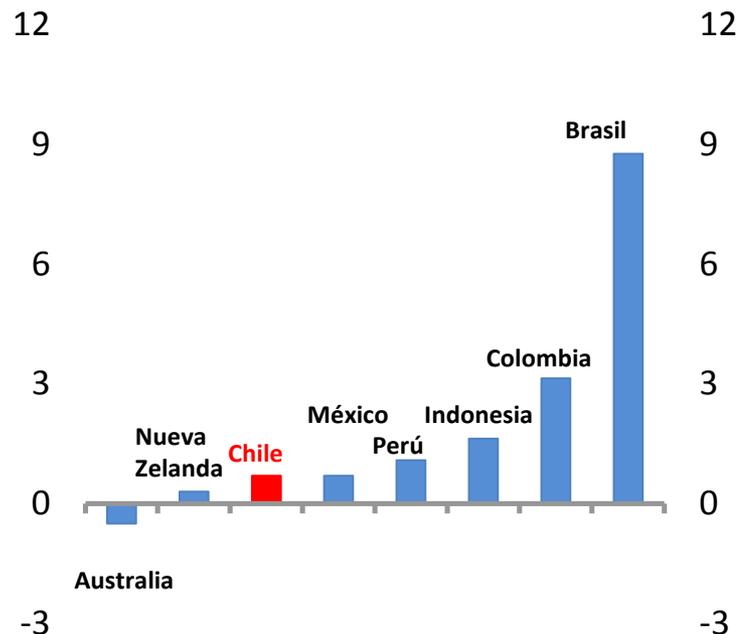


**El esquema de políticas y la credibilidad del Banco Central han permitido que las expectativas permanezcan ancladas a la meta y que nuestra TPM sea la más expansiva de la región.**

**Desvío de la inflación a dos años respecto de la meta de inflación (1)**  
(puntos porcentuales)



**TPM real (2)**  
(porcentaje)



(1) Corresponde a la diferencia de la inflación meta respecto de la inflación esperada a diciembre de 2017 para Perú y México, y a dos años para Chile y Colombia. (2) TPM actual menos la inflación esperada a un año. Fuentes: Bloomberg, Banco Central de Chile y de los respectivos países.



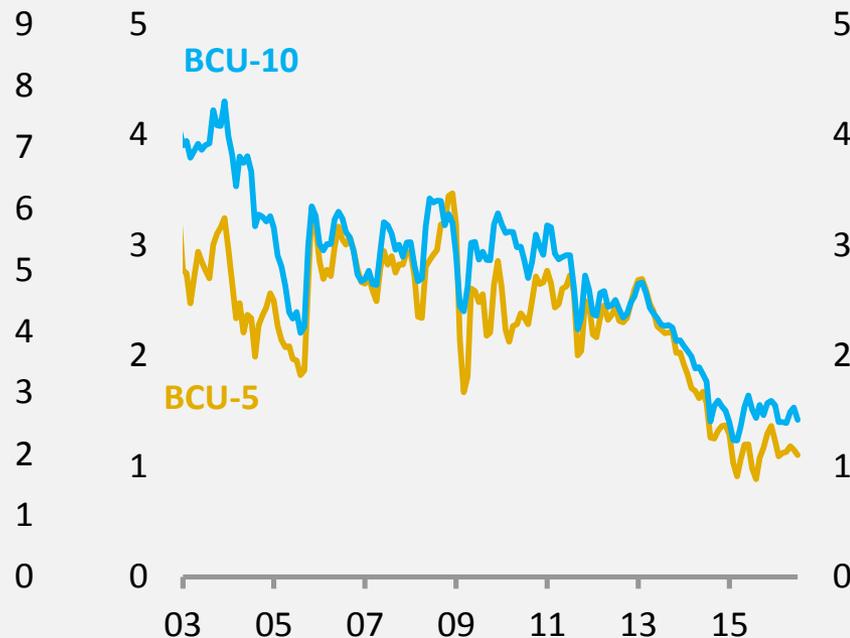
# La expansividad de la política monetaria se ha reflejado en el bajo nivel de las tasas de largo plazo.

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

### Tasas nominales



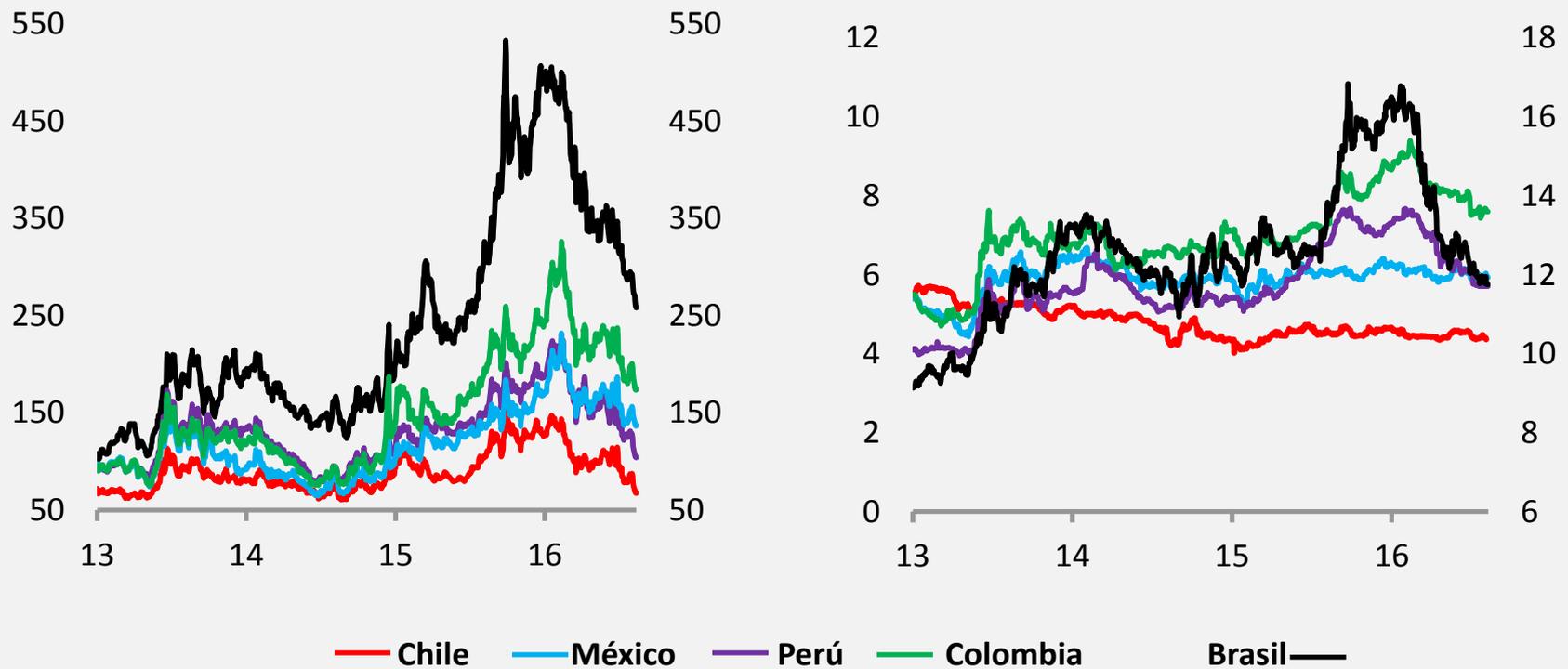
### Tasas reales



**La fortaleza de nuestro marco de políticas nos ha diferenciado de otras economías de la región. En Chile, las tasas de interés de largo plazo se han mantenido en niveles bajos y con una significativa estabilidad.**

**Premios por riesgo (1)**  
(puntos bases)

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



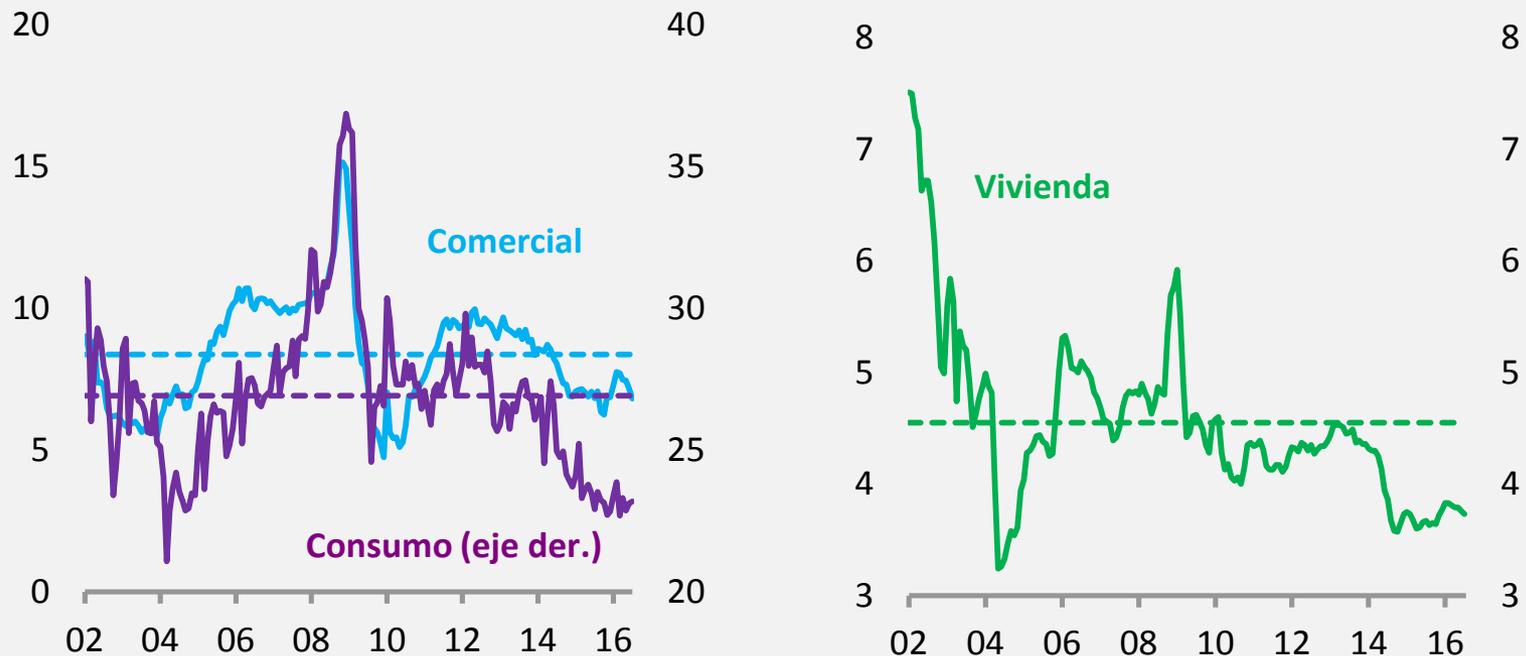
(1) Medidos por los CDS spreads a 5 años. (2) Considerando los bonos de gobierno nominales a 10 años plazos. Para Chile, se considera el BCP a 10 años.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



**También en el nivel de las tasas de colocación, que se ha mantenido cerca de sus valores más bajos en la historia.**

### Tasas de interés de las colocaciones (1) (2) (porcentaje)



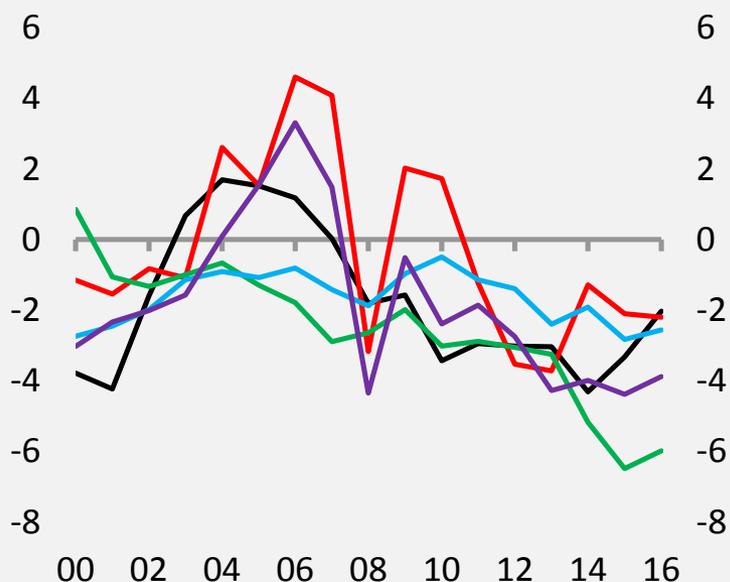
(1) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en cada mes. (2) Líneas horizontales muestran el promedio 2002-2016 de cada serie.

Fuente: Banco Central de Chile, en base a cifras de la SBIF.

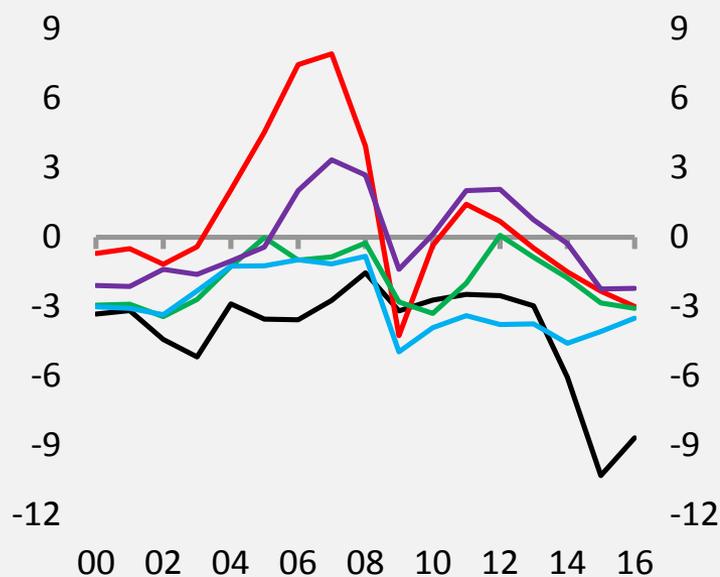


La política macroeconómica ha permitido que la economía haya realizado un temprano y significativo ajuste como respuesta al cambio en las condiciones externas e internas. En varias países de América Latina hay ajustes pendientes, complejos para algunas con importantes necesidades de financiamiento.

**Cuenta corriente**  
(porcentaje del PIB)



**Balance fiscal**  
(porcentaje del PIB)

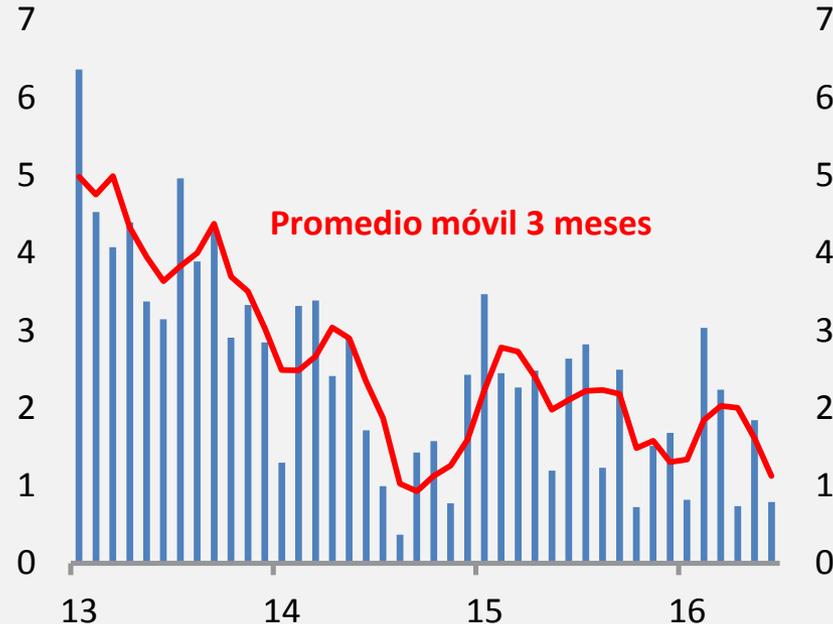


— Brasil — Chile — Colombia — México — Perú



**En lo más reciente, la actividad luego de un desempeño más favorable a inicios del 2016 ha vuelto a moderarse. En particular, destacó la mayor debilidad de la minera y sectores ligados a la construcción.**

**Imacec**  
(variación anual, porcentaje)



# Conclusiones

**Chile se ha enfrentado a un escenario complejo. En el ámbito externo ha tenido que lidiar el menor precio del cobre, condiciones financieras menos favorables y perspectivas crecimiento mundial más bajo.**

**La economía ha realizado un ajuste importante en los últimos años, manteniendo tasas de interés de largo plazo estables, la flotación cambiaria y expectativas de inflación bien ancladas.**

**El Banco Central ha contribuido a este proceso y nuestro marco de instituciones y políticas permitido amortiguar parte de los efectos de un escenario menos favorable.**

**La mejor posición relativa que tenemos con otras economías es respuesta de ello. La economía chilena hoy se encuentra sana, aunque no debe olvidarse que ello es un activo valioso que no debe descuidarse.**



# Panorama y perspectivas para Chile

Rodrigo Vergara  
Presidente



Banco Central de Chile, Agosto 2016