



# Coyuntura Económica

Rodrigo Vergara  
Presidente



Banco Central de Chile, Octubre 2016

# Agenda

- Coyuntura y panorama económico en América Latina
- Escenario local

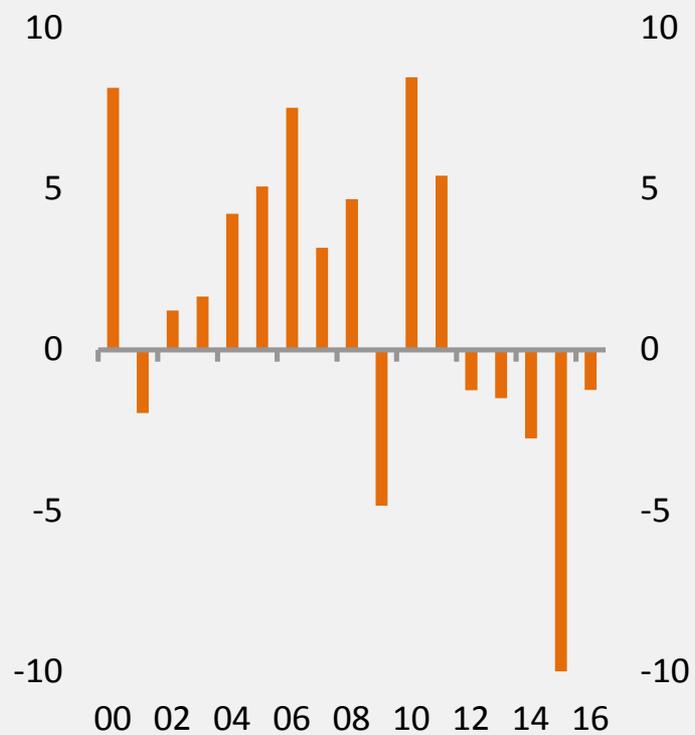
# **Coyuntura y panorama económico en América Latina**



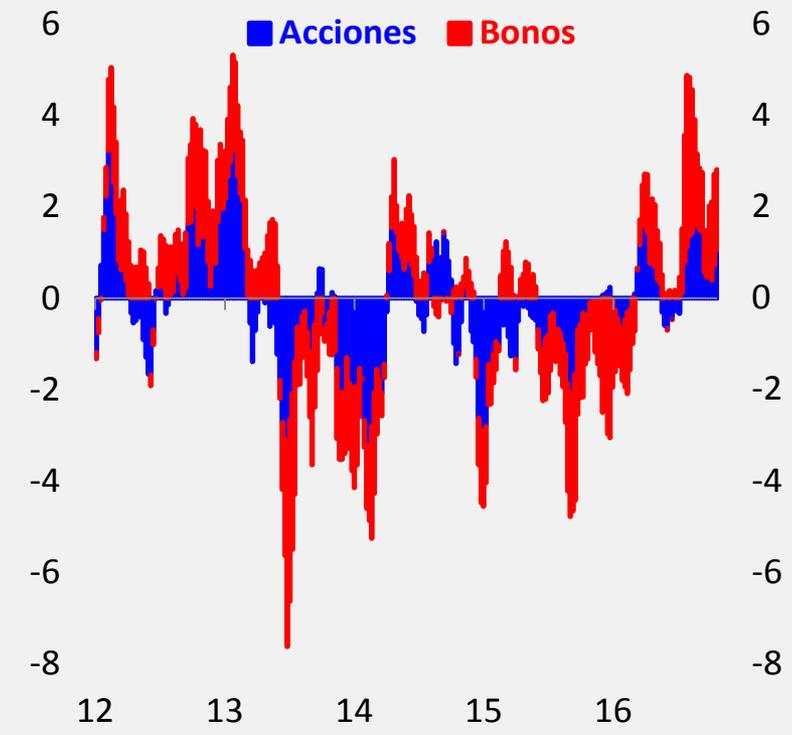


En los últimos años, América Latina se ha enfrentado a un escenario económico complejo. A los vaivenes financieros por el comienzo de la normalización monetaria en EE.UU. se sumó el fin del súper ciclo del precio de las materias primas.

**América Latina: Términos de intercambio**  
(variación anual, porcentaje)



**Flujos de capitales a A. Latina (\*)**  
(miles de millones de dólares, mes móvil)

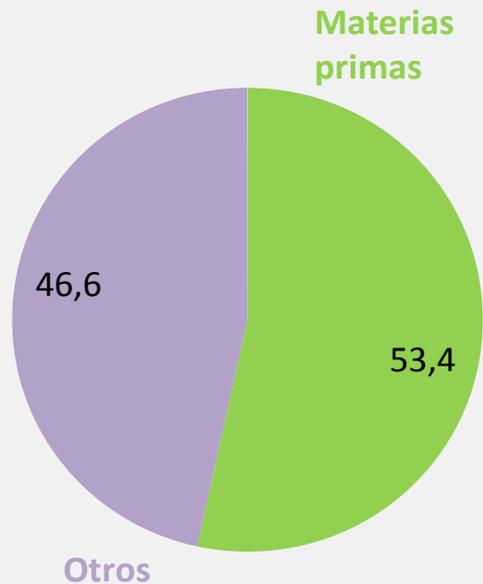


(\*) Flujos de no residentes al 19 de octubre de 2016. Considera Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.  
Fuentes: Emerging Portfolio Fund Research y World Economic Outlook, IMF.

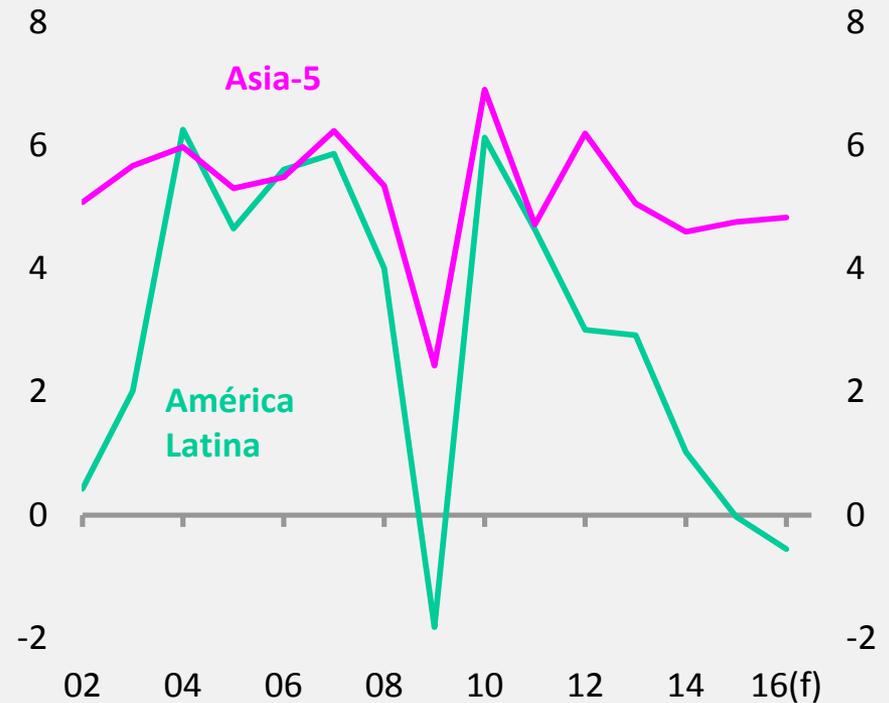


La gran relevancia que los *commodities* tienen en la estructura exportadora de la región hizo que el crecimiento regional se deteriorara, mostrando cifras menores que las de otras economías emergentes. Además, influidos por elementos idiosincráticos.

### A. Latina: Estructura de exportaciones (porcentaje del total)

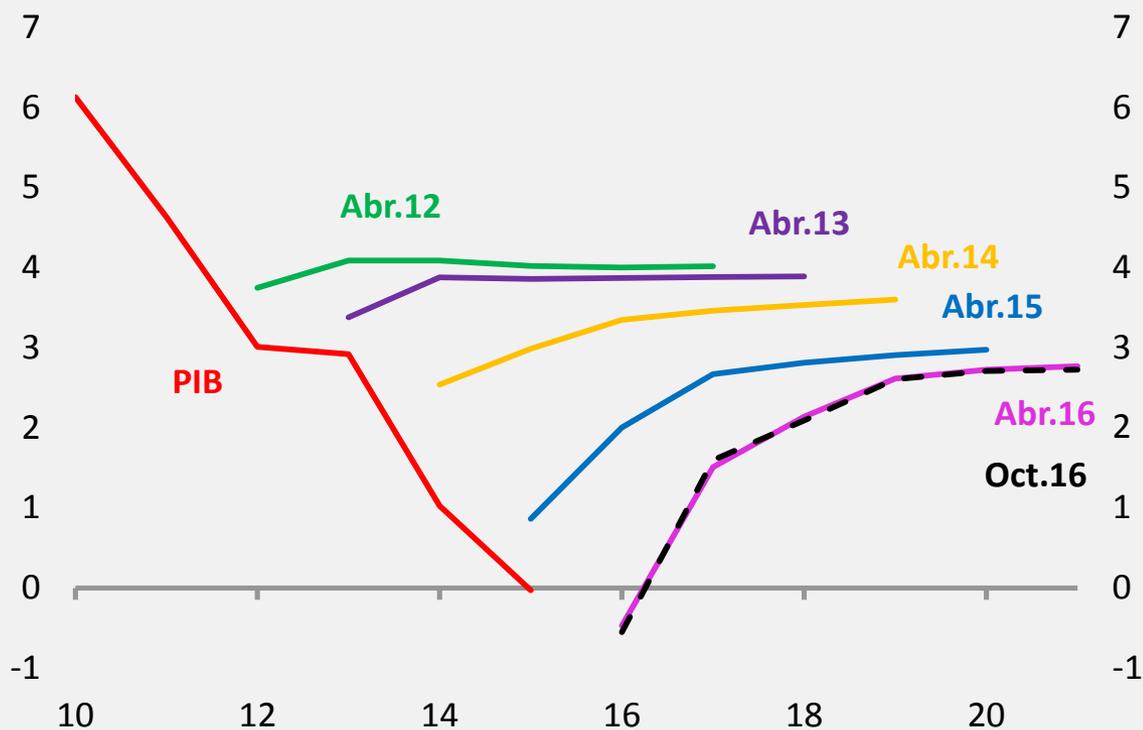


### Crecimiento del PIB en A. Latina y Asia (variación anual, porcentaje)



Con todo, un escenario externo que ha tendido a calmarse en los últimos meses ha permitido que el panorama de crecimiento regional se haya estabilizado.

### América Latina y el Caribe: Crecimiento del PIB y evolución de proyecciones (\*) (variación anual, porcentaje)



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

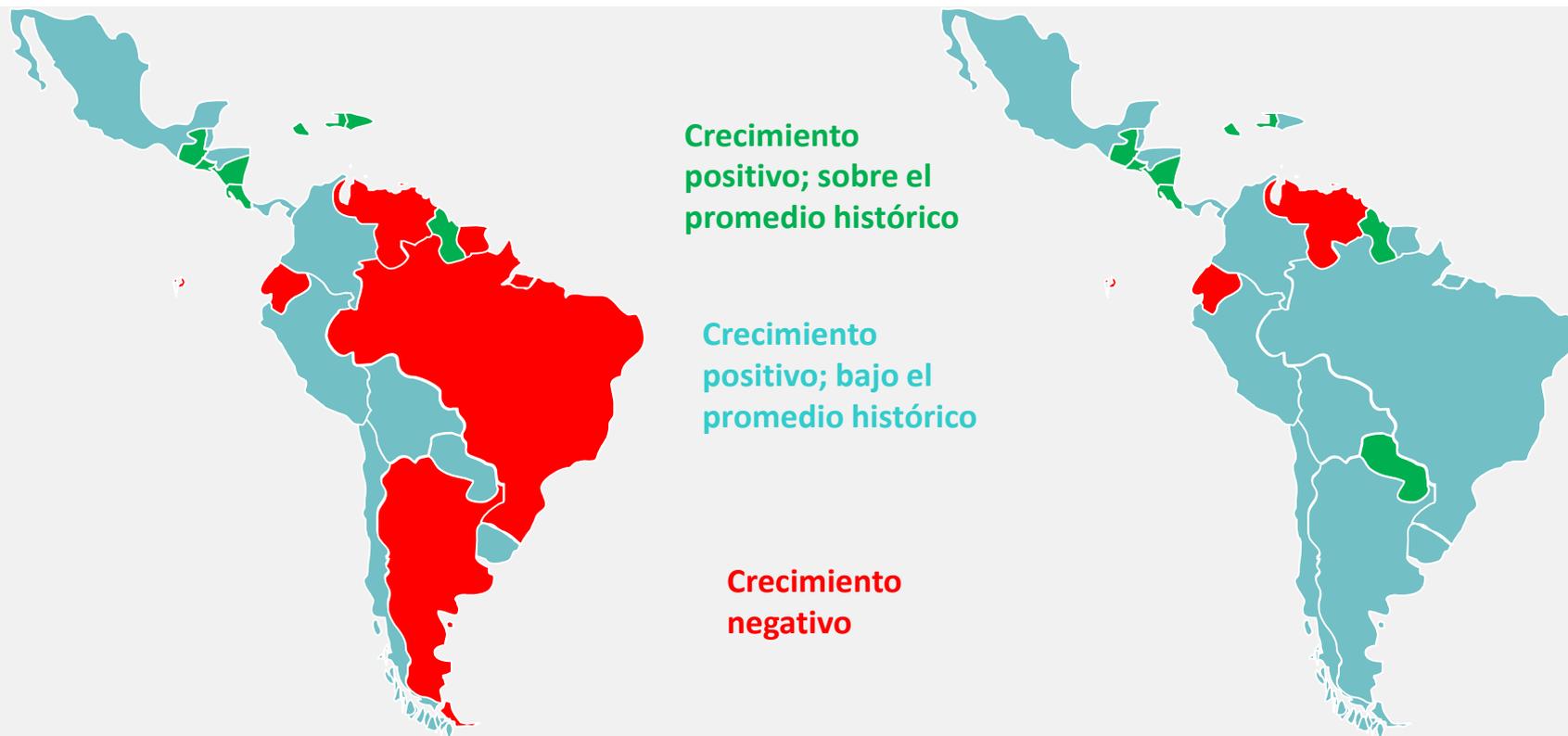


De hecho, tras un magro 2016, las expectativas para el próximo año indican que la mayor parte de los países de la región verían aumentar su PIB. En todo caso, persiste la heterogeneidad entre países, derivada de temas idiosincráticos.

## Perspectivas de crecimiento del PIB (\*)

2016

2017



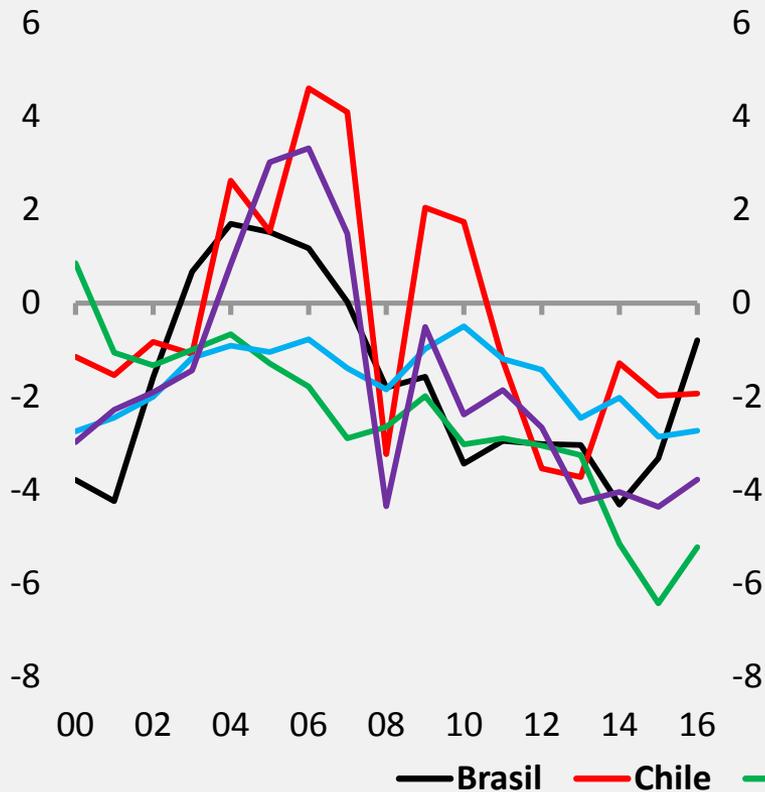
(\*) Promedio histórico considera el período desde 2000 hasta 2013.

Fuente: Regional Economic Outlook, IMF.

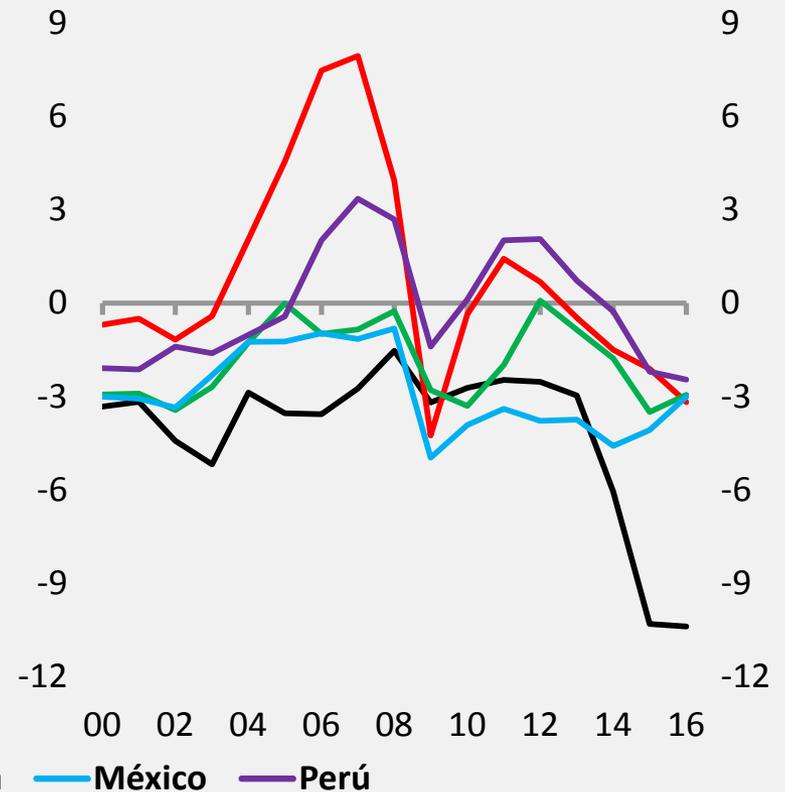


**Además quedan importantes problemas por resolver. Los años de bonanza económica no fueron del todo aprovechados. En algunas economías persisten altos déficits fiscales y de cuenta corriente.**

**Cuenta corriente**  
(porcentaje del PIB)



**Balance fiscal**  
(porcentaje del PIB)

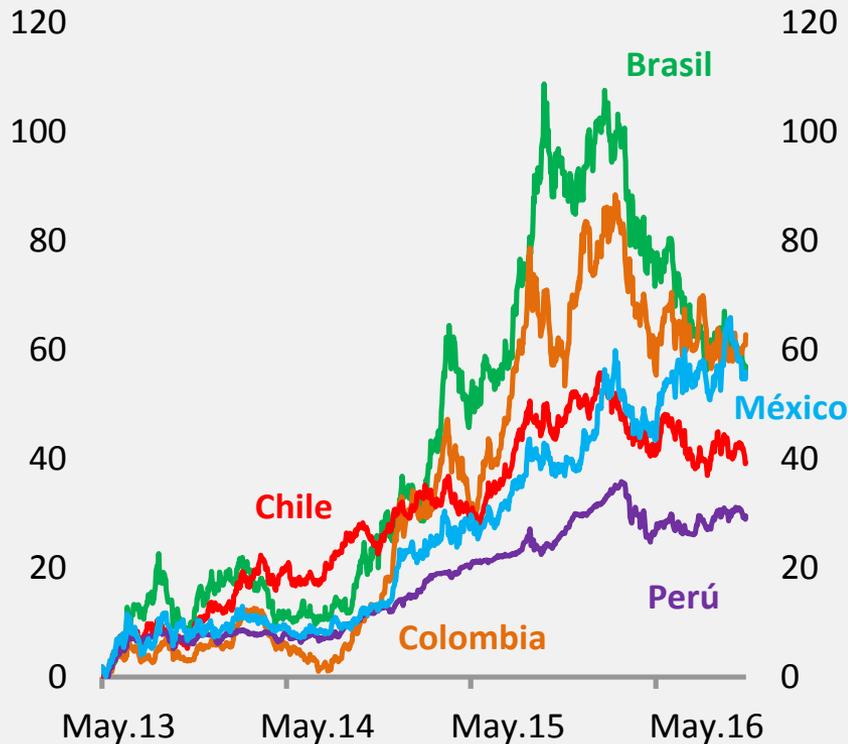


# Escenario local

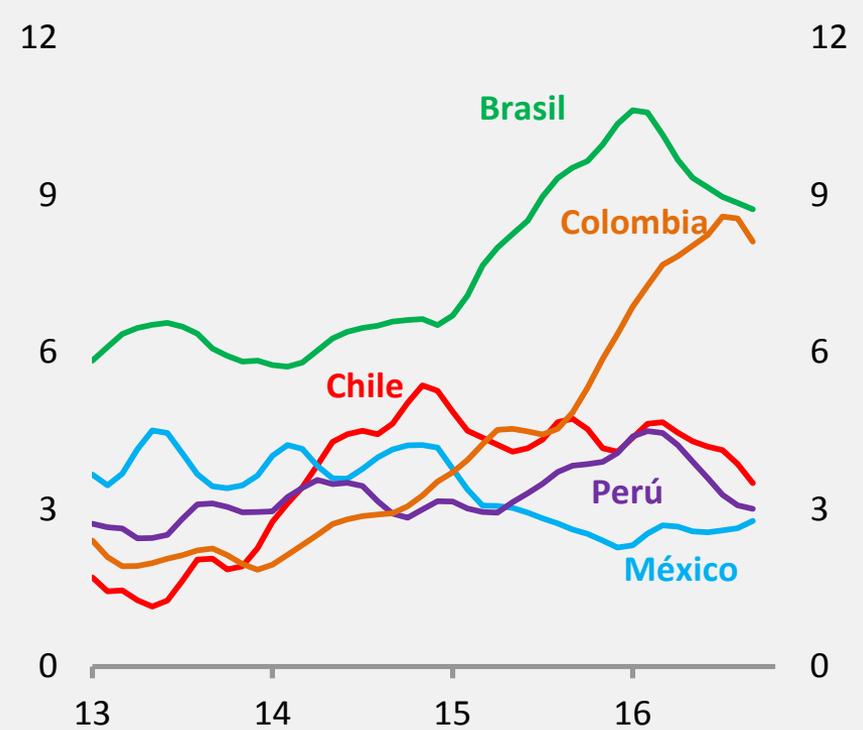


**La fuerte depreciación cambiaria de los últimos años derivó en un incremento de la inflación en varios países, incluido Chile. Esto ha tendido a moderarse en los últimos meses.**

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



**Inflación del IPC (\*)**  
(variación anual, porcentaje)

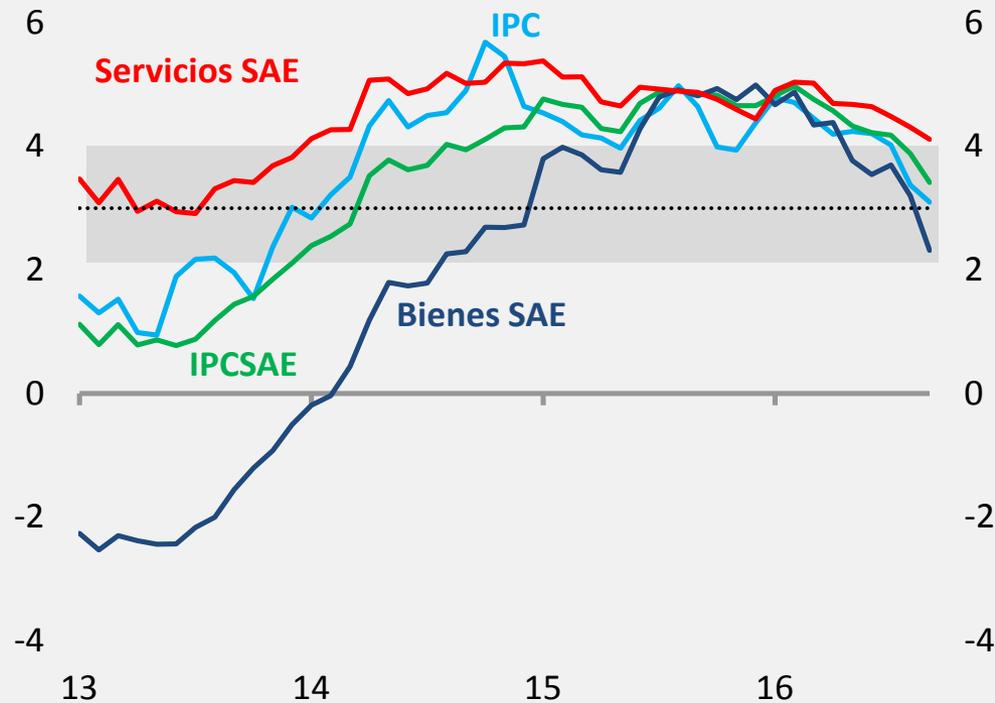


(\*) Considera la media móvil trimestral.  
Fuente: Bloomberg.



**De hecho, en Chile la inflación anual volvió al rango de tolerancia después de un largo período de haber estado por sobre. Con todo, la inflación de servicios sigue en niveles elevados.**

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



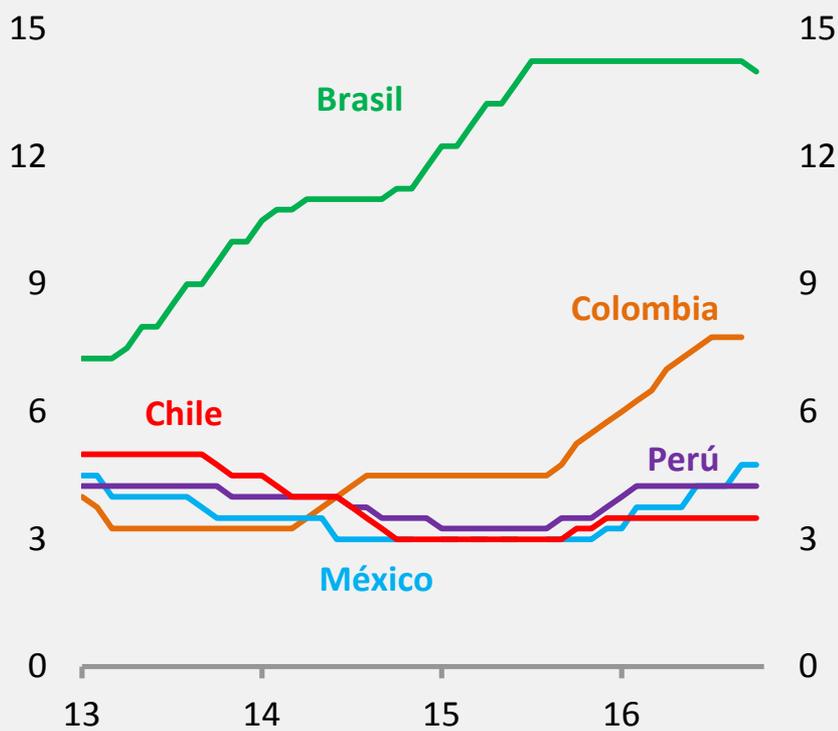
(\*) A partir de enero 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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

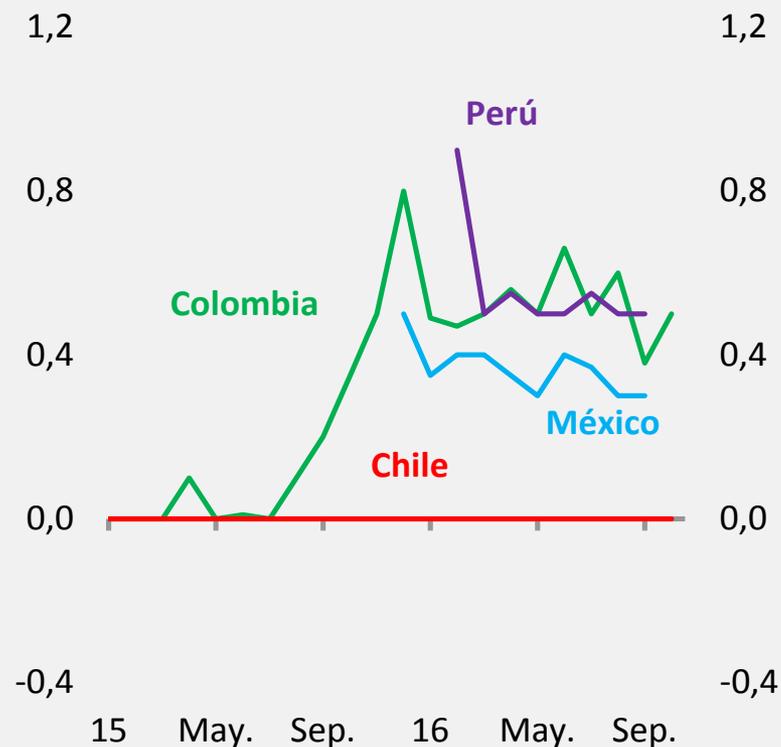


# La fuerte alza de la inflación llevó, en algunos casos, a ajustes importantes de la política monetaria. Un factor clave para el manejo de cada banco central fue su capacidad de mantener las expectativas ancladas.

## TPM nominal (porcentaje)



## Desvío de las expectativas de inflación respecto de la meta (\*) (puntos porcentuales)



(\*) Corresponde a la diferencia entre la meta de inflación y la inflación esperada en el 2018 para Perú, a diciembre de 2018 para México, y a dos años para Chile y Colombia.

Fuente: World Economic Outlook, IMF, Banco Central de Chile y los bancos centrales de los países respectivos.



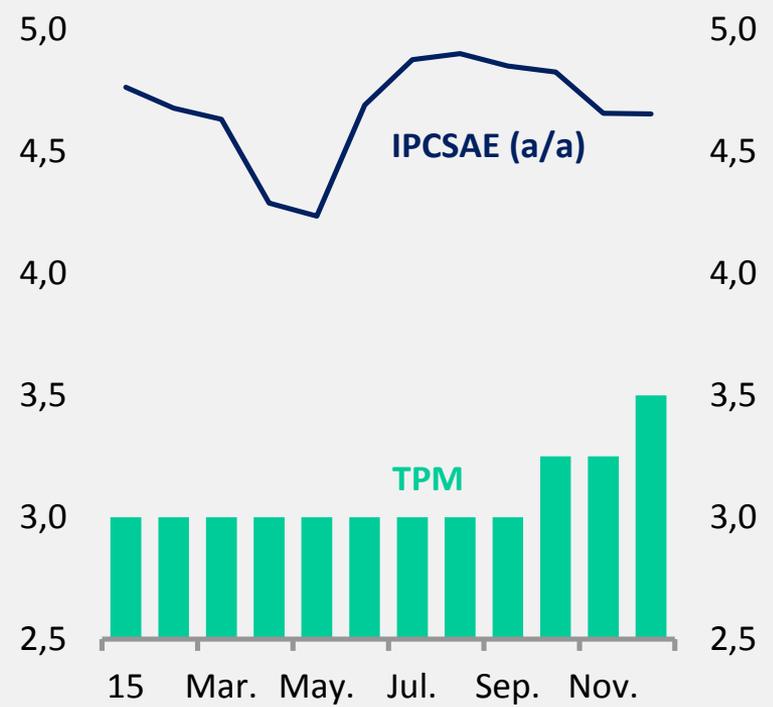
**El caso chileno es atípico. Aunque la fuerte depreciación del peso generó que la inflación se mantuviera sobre 4% por bastante tiempo, la credibilidad del Banco y una meta de inflación prospectiva permitió reducir la TPM en el período 2013/2014.**

**TPM, inflación y expectativas**  
(porcentaje)

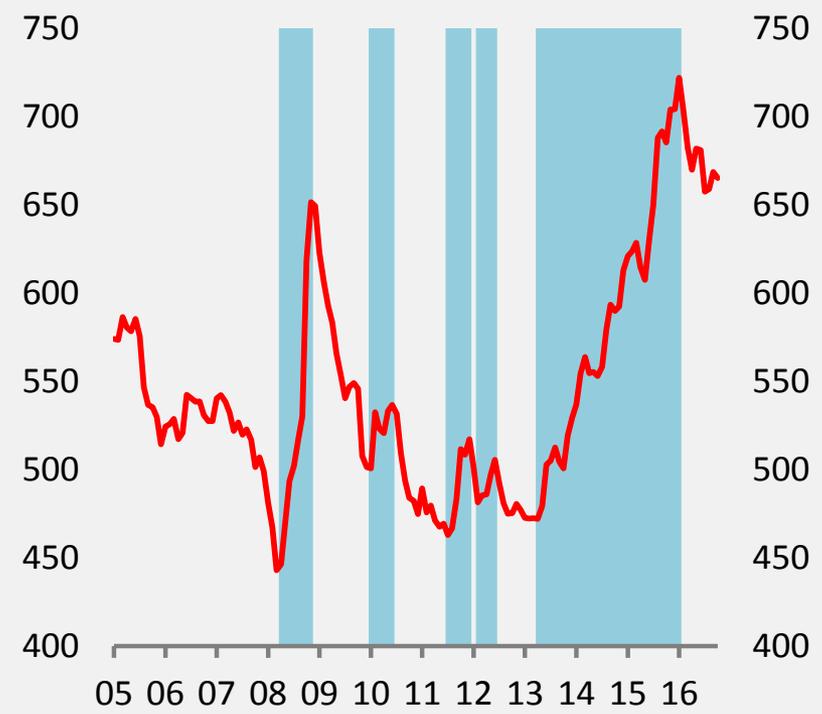


Sin embargo, a fines del 2015, cuando la inflación llevaba varios trimestres por sobre 4% y la depreciación del peso era muy persistente, comenzamos a ver efectos de segunda vuelta algo mayores que lo esperado. Como ello podía colocar en riesgo el retorno de la inflación a 3%, subimos levemente la TPM (50pb).

**TPM, inflación y expectativas**  
(porcentaje)



**Tipo de cambio nominal (\*)**  
(pesos por dólar)



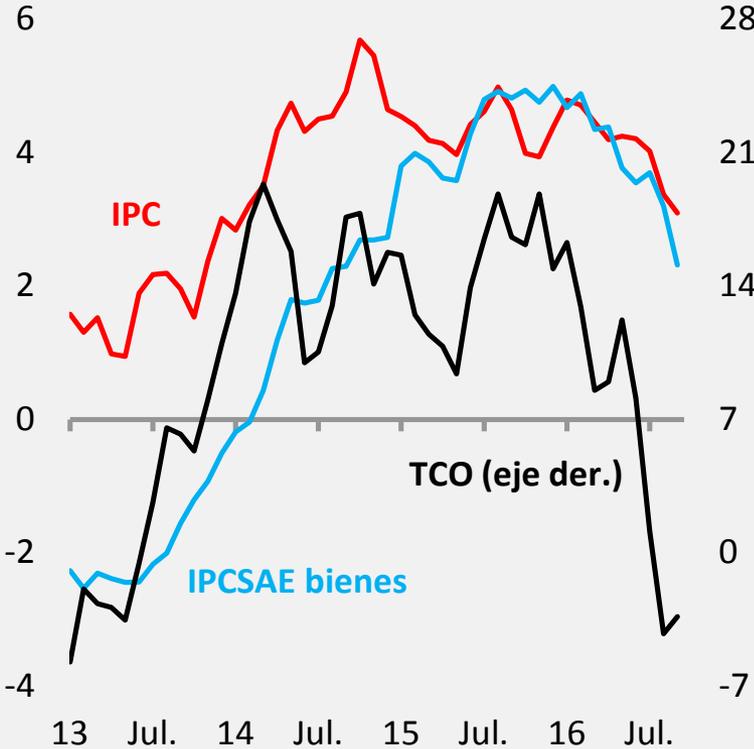
(\*) Las áreas sombreadas corresponden a períodos de depreciación nominal del peso.

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

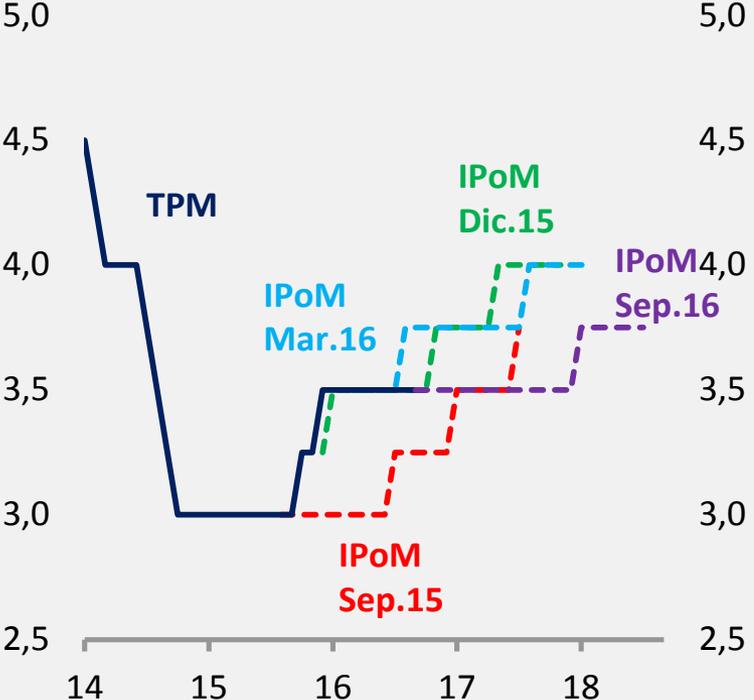


**A medida que el peso ha dejado de depreciarse con la fuerza que lo hizo hasta el 2015, los riesgos para la inflación han disminuido. En consecuencia, la visión sobre el curso futuro de la TPM ha cambiado.**

**Inflación y tipo de cambio**  
(variación anual, porcentaje)



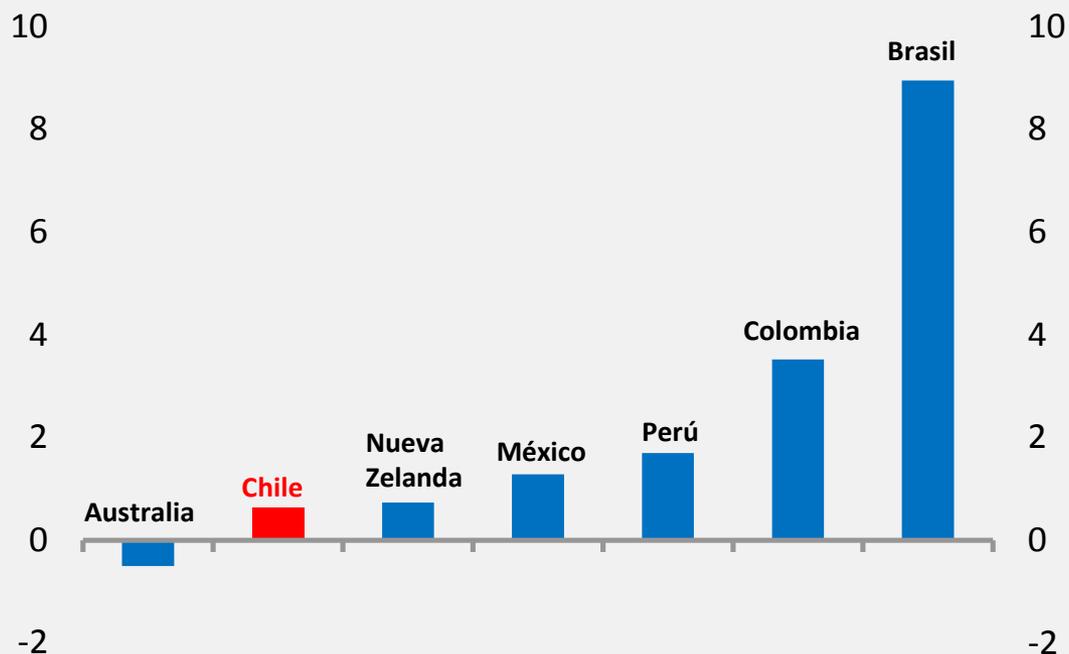
**TPM y expectativas de la EEE**  
(porcentaje)



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

**Así, la TPM ha sido más expansiva de lo que se preveía hace un año.  
Además, ha sido una de las más expansivas dentro de un grupo de economías comparables.**

**TPM real (\*)**  
(porcentaje)

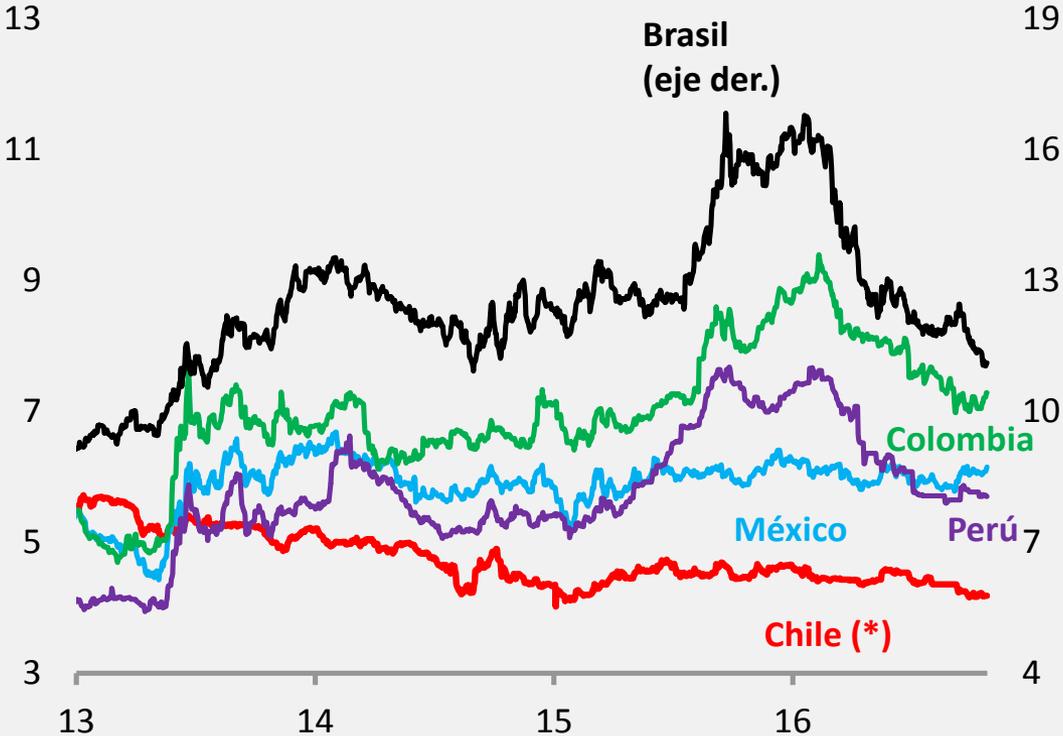


(\*) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada a un año.  
Fuentes: Banco Central de Chile y de los respectivos países.



**En este contexto, las tasas de interés de largo plazo locales han permanecido bajas, con pocas fluctuaciones.**

**Tasas nominales de bonos de gobierno a 10 años plazo  
(porcentaje)**

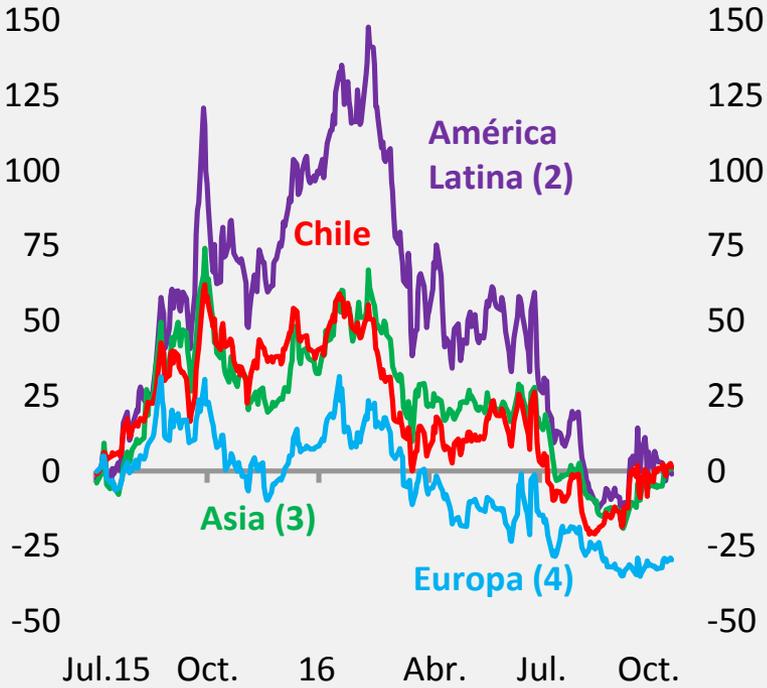


(\*) Considera bonos del Banco Central y de la Tesorería.  
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



**Las condiciones financieras internacionales han mejorado en los últimos meses y no se han repetido episodios de elevada volatilidad. Sin embargo, cualquier evento adverso puede afectar al tipo de cambio y la inflación.**

**CDS a 5 años en economías emergentes (1)**  
(acumulado, puntos base)



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



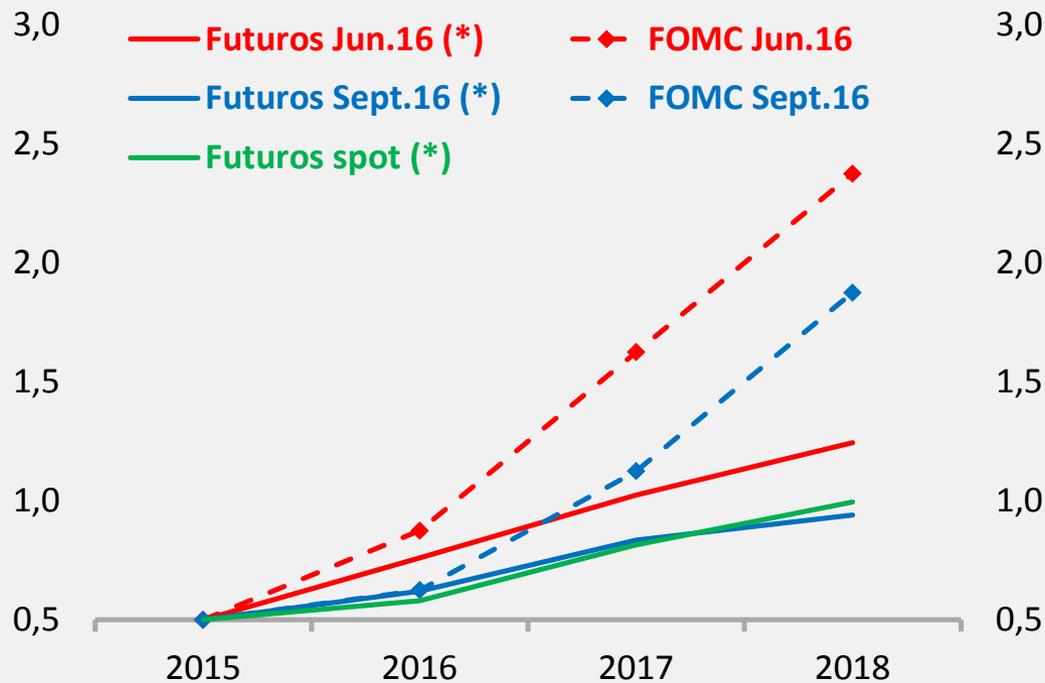
(1) Corresponde a un promedio simple de los países para cada región. (2) Incluye a Brasil, Colombia, México y Perú. (3) Incluye a China, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia. (4) Incluye a Bulgaria, Croacia, Hungría, Rep. Checa y Turquía. (5) Incluye a Brasil, Colombia, Filipinas, Israel, México, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Turquía. (6) Incluye a Australia, Canadá, Nueva Zelanda y Sudáfrica.

Fuente: Bloomberg.



Una de las dudas viene de la política monetaria en EE.UU. Con todo, las diferencias entre lo que el mercado espera y lo que ha comunicado la Fed se han ido reduciendo.

### Trayectoria de la tasa Fed Fund (porcentaje)



(\*) Corresponde a las expectativas medidas por futuros de tasas de interés, al cierre estadístico del IPoM de junio y de septiembre de 2016, respectivamente. Para el *spot* es al 18 de octubre.

Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



## **Persisten otros elementos de riesgo que podrían afectar la actividad mundial**

**Crecientes dudas respecto de los costos (y de los beneficios) de la política monetaria en países desarrollados: precios de algunos activos por sobre sus fundamentos, impacto negativo sobre la rentabilidad de la banca, entre otros.**

**Escenario político adverso para implementar las reformas estructurales, especialmente en economías avanzadas, lleva a sobredependencia de la política monetaria.**

**China todavía no soluciona sus importantes desbalances y políticas de estabilización van en contra de ese proceso.**

**Mejores condiciones financieras han sido relevantes en comprar tiempo para ajuste en emergentes... en particular en América Latina. El riesgo es una reversión.**

**Los espacios de política son limitados.**

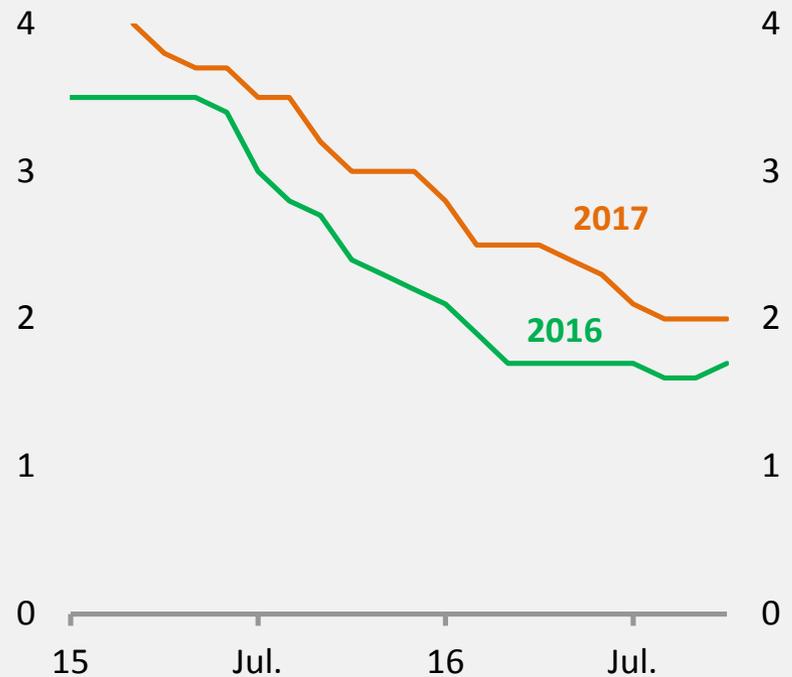


En lo interno, la actividad ha estado en línea con el IPoM, más allá de la volatilidad propia del Imacec mes a mes. Así, las expectativas se han mantenido relativamente estables en los últimos meses y siguen apuntando a un crecimiento cercano a 2%.

**Imacec**  
(variación anual, porcentaje)



**EEE: proyecciones del PIB**  
(variación anual, porcentaje)

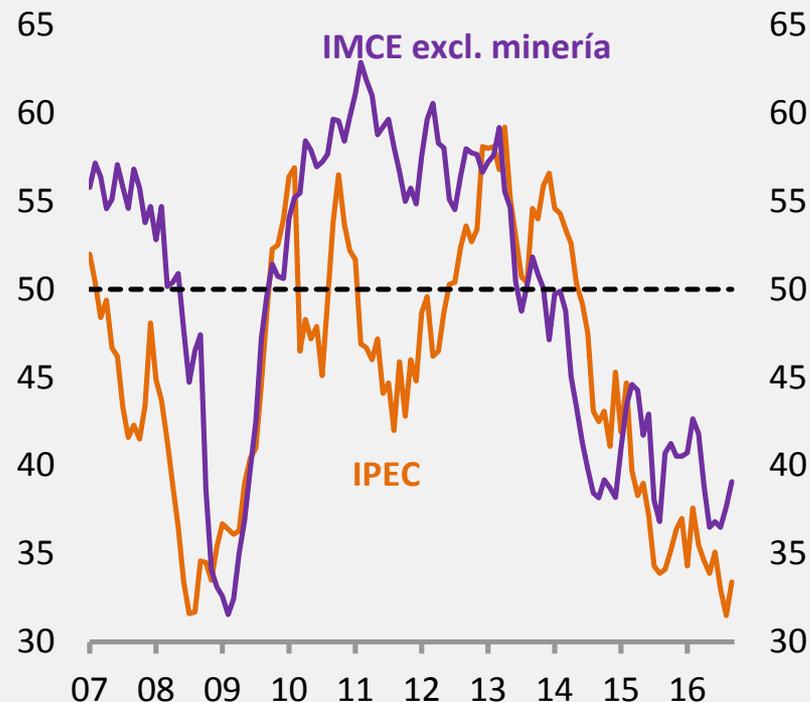


# El mercado laboral sigue ajustándose lentamente, con bajo dinamismo del empleo asalariado. Las expectativas siguen en niveles pesimistas.

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



## Expectativas de empresarios y consumidores (\*) (índice)



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

Fuentes: Instituto Nacional de Estadísticas, Adimark e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



**En todo caso, la inflación de servicios ha tenido una corrección menos pronunciada, en línea con su indexación a la inflación pasada y holguras de capacidad que no se han ampliado significativamente. De hecho, la tasa de desempleo ha tenido un aumento acotado.**

### Tasa de desempleo (porcentaje)



# Comentarios finales

**La inflación ha descendido, aproximándose a la meta de inflación. Como ha sido la tónica, su reciente evolución sigue muy ligada a los movimientos del tipo de cambio.**

**El panorama para la actividad y la demanda no muestra mayores cambios.**

**El escenario externo sigue presentando riesgos, más allá de que su evolución reciente ha sido más favorable que lo esperado.**

**El supuesto de trabajo es que la TPM se mantendrá en su nivel actual durante el horizonte de proyección. Como siempre, esto es contingente a cómo las noticias afecten las proyecciones de inflación en el horizonte de proyección.**

**La política monetaria no debe reaccionar con fuerza a cambios en los precios que son por una sola vez. Pero por otra parte, también debe ser flexible si las condiciones cambian.**

**Por ello, 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.**



# Coyuntura Económica

Rodrigo Vergara  
Presidente



Banco Central de Chile, Octubre 2016