



Escenario Económico Actual

Rodrigo Vergara
Presidente



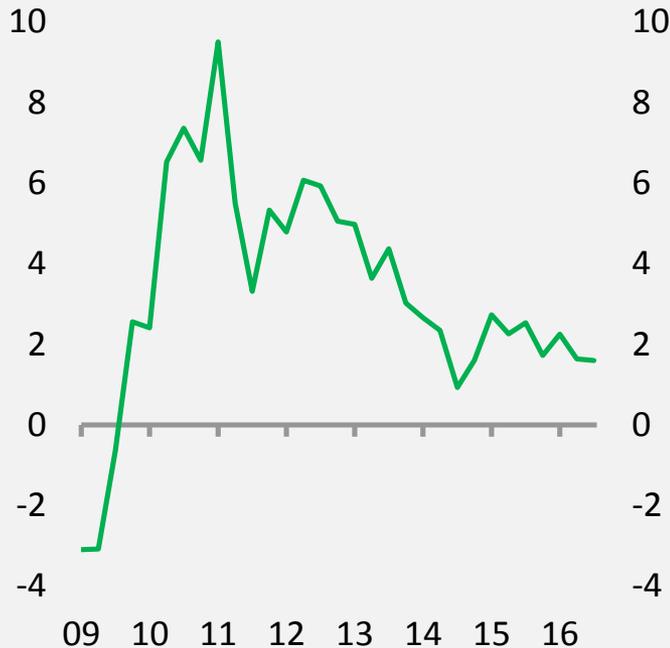
Banco Central de Chile, Noviembre 2016

Desarrollos recientes

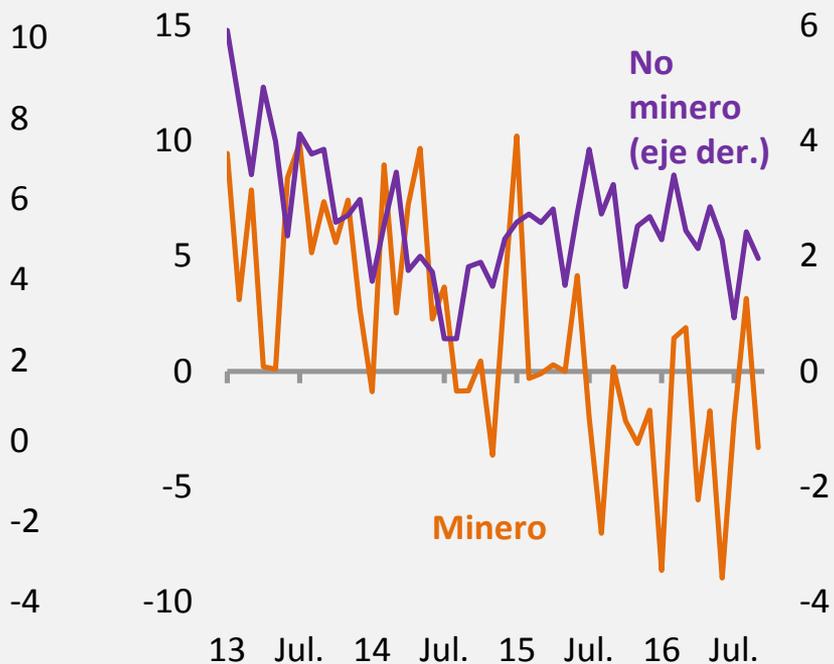


Los datos de actividad y demanda del tercer trimestre muestran una economía que se ha estabilizado en tasas de crecimiento entre 1,5 y 2%. Resalta la mayor volatilidad de las del sector minero.

PIB trimestral
(variación anual, porcentaje)

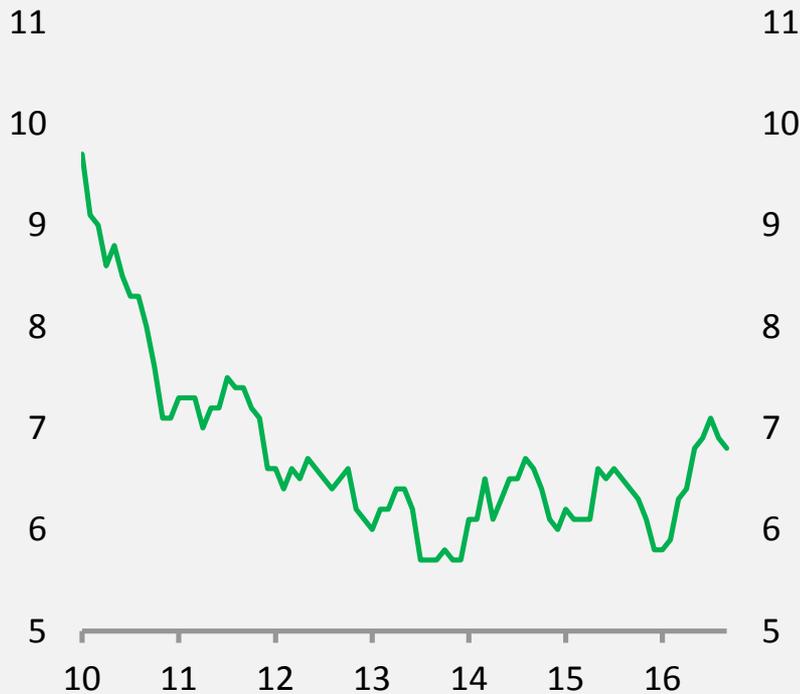


Imacec por sectores
(variación anual, porcentaje)



Esto ha venido de la mano de un mercado laboral donde la tasa de desempleo se ha estabilizado, e incluso caído levemente en el margen, y el crecimiento del empleo asalariado se estancó.

Tasa de desempleo
(porcentaje)



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

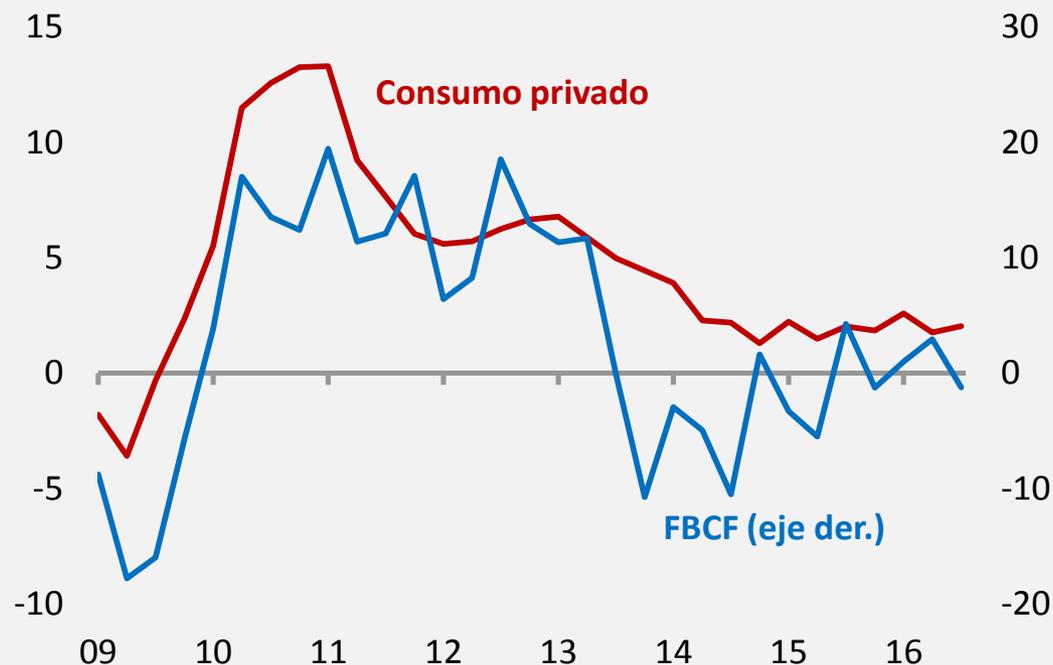


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



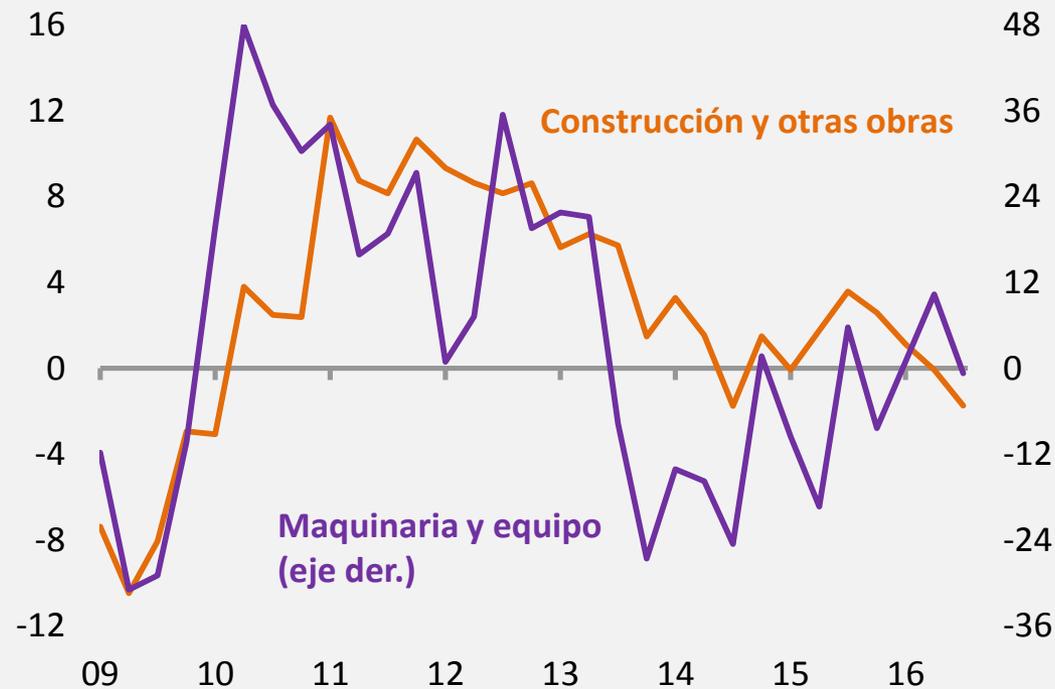
En este contexto, el consumo privado se ha mantenido creciendo a tasas del orden de 2% anual por varios trimestres y la inversión ha dejado de caer a tasas relevantes.

Consumo privado y FBCF (variación real anual, porcentaje)



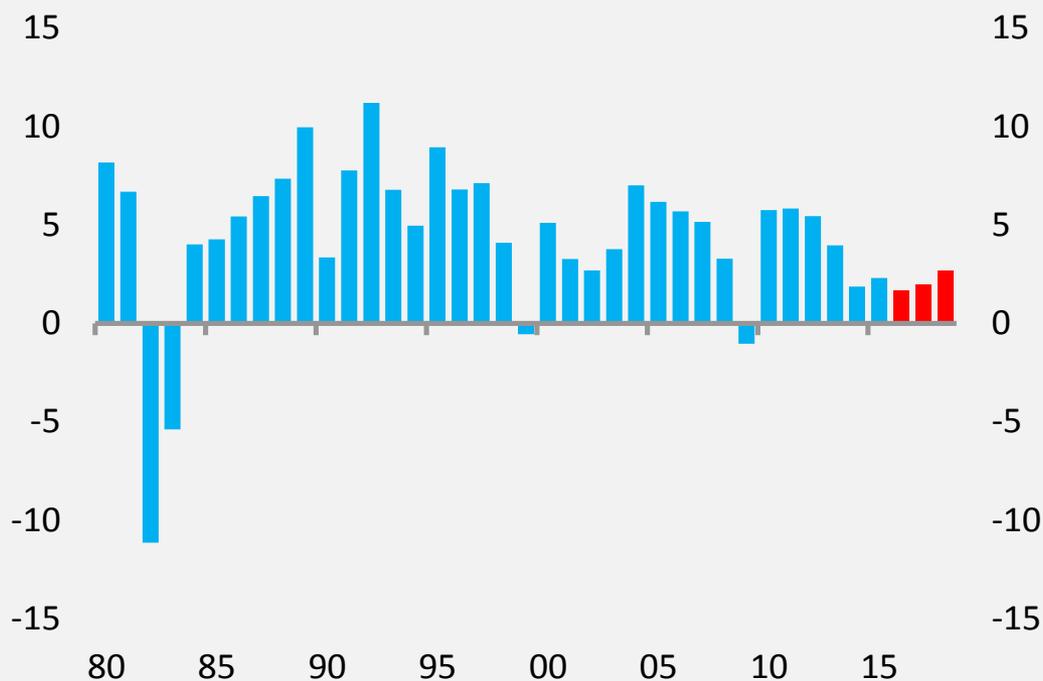
Sobre la inversión, llama la atención el deterioro de la parte de construcción y obras, muy asociado a lo que ocurre con el sector inmobiliario y la ausencia de grandes proyectos.

Componentes de la FBCF
(variación real anual, porcentaje)



Tras un largo período en que la economía chilena creció a tasas elevadas, en los últimos años se perdió dinamismo. La baja de la inversión ha sido un factor relevante en esto.

Crecimiento económico chileno (*)
(variación anual, porcentaje)

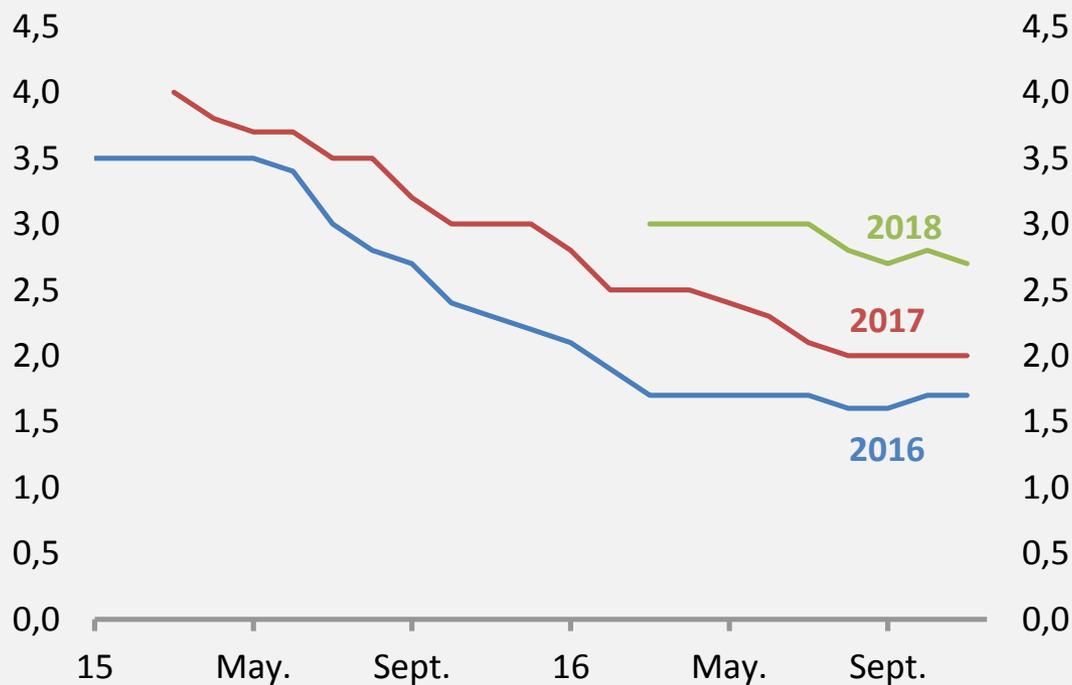


(*) Para 2016, 2017 y 2018 se considera la mediana de la EEE de noviembre 2016.
Fuente: Banco Central de Chile.



De hecho, las expectativas de mercado anticipan que, en promedio, la economía crecerá por debajo de 3% hasta el 2018.

EEE: proyecciones del PIB
(variación anual, porcentaje)



Crecimiento de mediano plazo

La economía chilena debe hacer un esfuerzo importante para recuperar tasas de crecimiento de mediano plazo mayores que las actuales. El 2-2,5% no puede ser “el nuevo normal”.

La sociedad tiene demandas justas, las que deben ser resueltas adecuadamente. Sin crecimiento, esas demandas no podrán ser satisfechas.

La política monetaria no es capaz de afectar los determinantes del crecimiento de mediano plazo. Puede ayudar a suavizar el ciclo económico, y lo ha hecho, pero no puede afectar el crecimiento potencial.

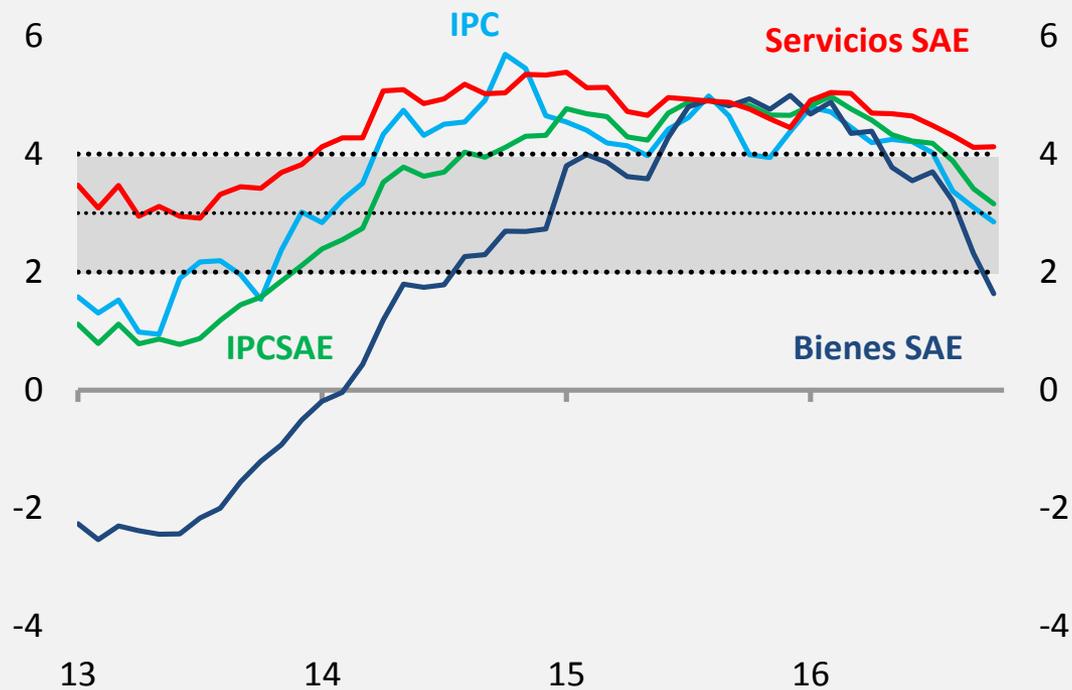
Colocar la presión de un mayor crecimiento en la política fiscal y/o monetaria no es sostenible en el tiempo.

Se deben buscar acciones en otros ámbitos, en especial la productividad y la inversión.



De cualquier forma, la principal noticia económica interna del último tiempo ha sido el descenso de la inflación, que ha ocurrido más rápido que lo previsto.

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



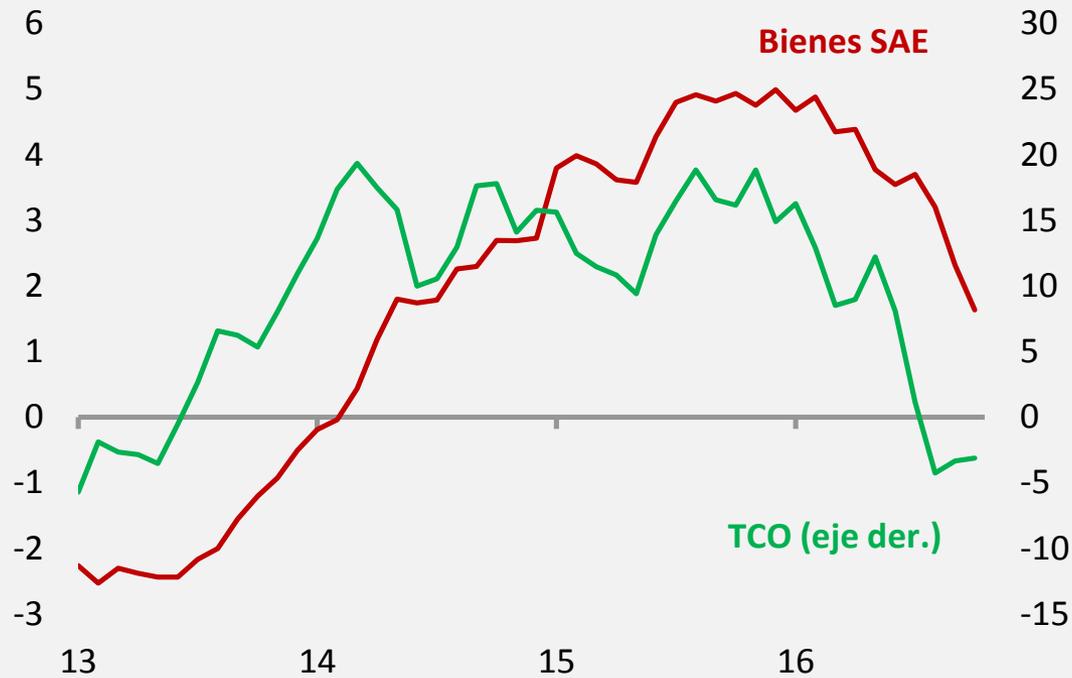
(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



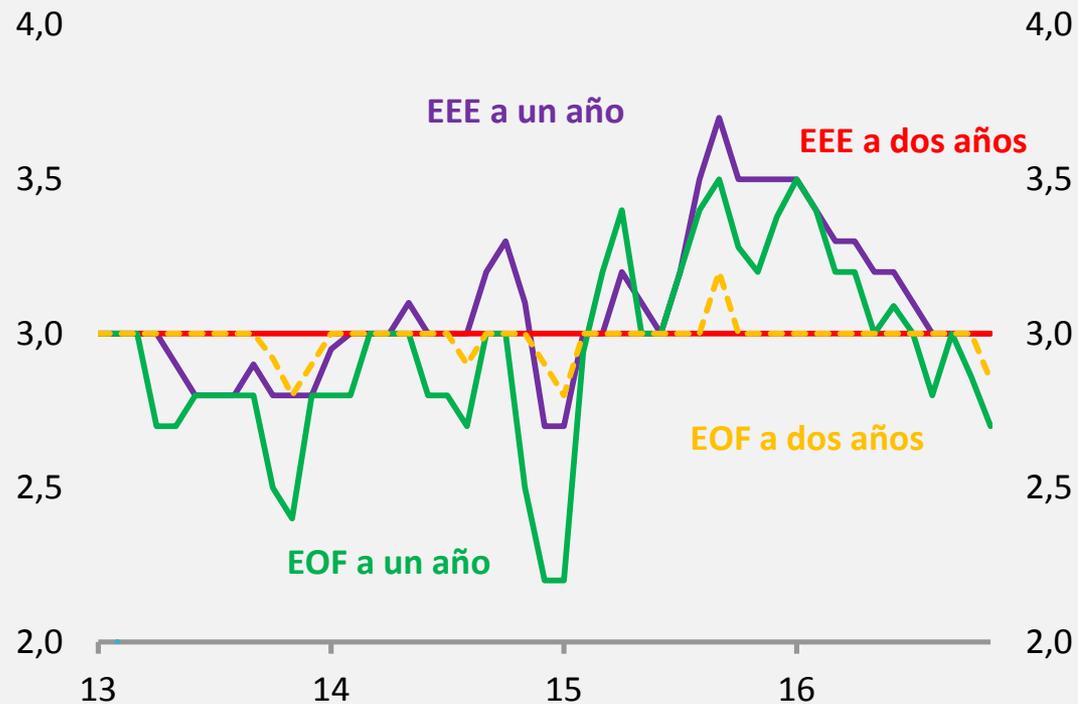
Como ya hemos mencionado, el principal factor detrás de esto ha sido la baja de la inflación de transables (IPC SAE bienes), que comenzó a descender en la medida que el tipo de cambio dejó de depreciarse con la fuerza que lo hizo entre el 2013 y 2015.

Tipo de cambio nominal y bienes SAE (variación anual, porcentaje)



Las expectativas de inflación a plazos más cortos se han reducido, pero a fines del horizonte de proyección se ubican en torno a la meta de 3%.

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



(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena de cada mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Nuevas incertidumbres



Nuevas incertidumbres

Los alcances que tenga el resultado de la elección en Estados Unidos sobre el resto del mundo en materia económica son aún difíciles de cuantificar.

En principio, los mercados apuntan a una combinación de mayor impulso fiscal y menor impulso monetario, lo que está detrás del alza de las tasas de largo plazo.

Si este aumento de tasas es reflejo de expectativas que el mix de políticas estadounidense resulta en una economía más fuerte, ello será positivo para el mundo. Si solo refleja un aumento de la deuda pública y del riesgo global, será negativo.

Determinar cuál de las opciones es la más válida es complejo por ahora. En lo principal, por la incertidumbre que aún existe sobre las decisiones específicas del nuevo gobierno.

Los temas en torno al proteccionismo y el comercio mundial también son materia de incertidumbre.

....que se suman a otras incertidumbres que ya veníamos monitoreando

Aún está pendiente conocer los detalles de cómo será la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

En el 2017 varios países de Europa enfrentan procesos electorales que podrían generar mayores tensiones en los mercados.

Todo esto en un contexto en que los riesgos en China siguen presentes.

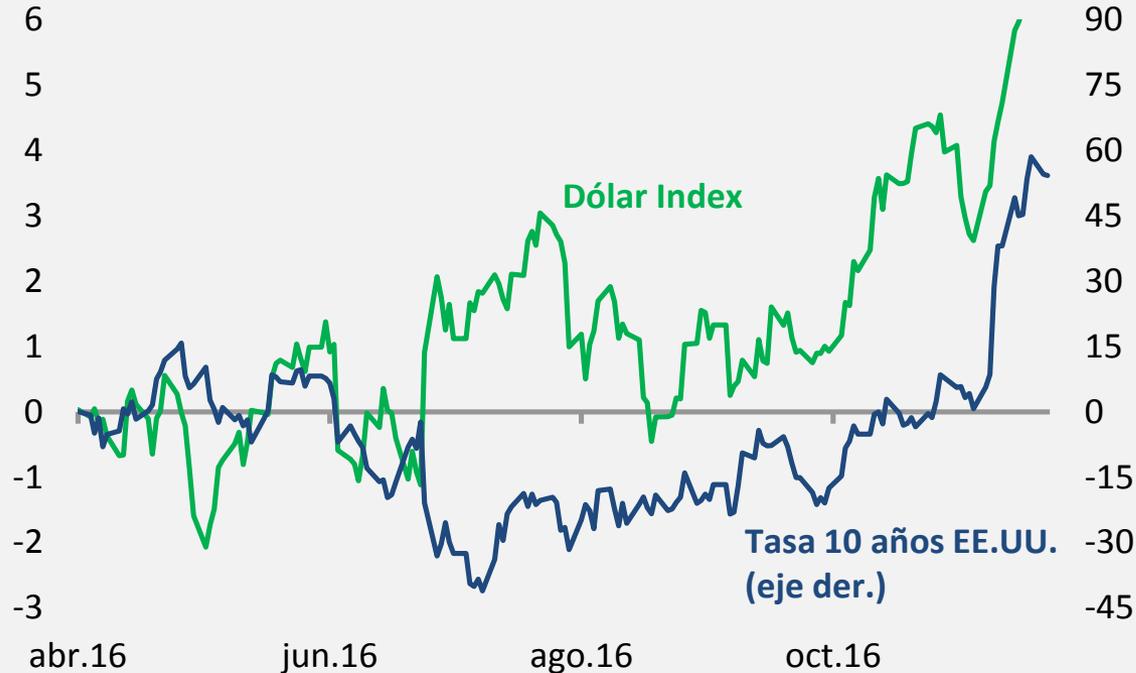
En algunos países de América Latina siguen pendientes ajustes macroeconómicos.

Las cifras de actividad y sus perspectivas no muestran mayores novedades y siguen indicando que en 2017 la economía mundial crecerá más que este año. De todos modos, estos datos aún no consideran los efectos de los eventos recientes.

Tras la elección en Estados Unidos el panorama externo se ha vuelto más incierto. En lo inmediato, hemos visto un alza de las tasas de largo plazo y una apreciación del dólar.

Mercados financieros internacionales

(var. acumulada desde el 31/03/2016; porcentaje; puntos base)



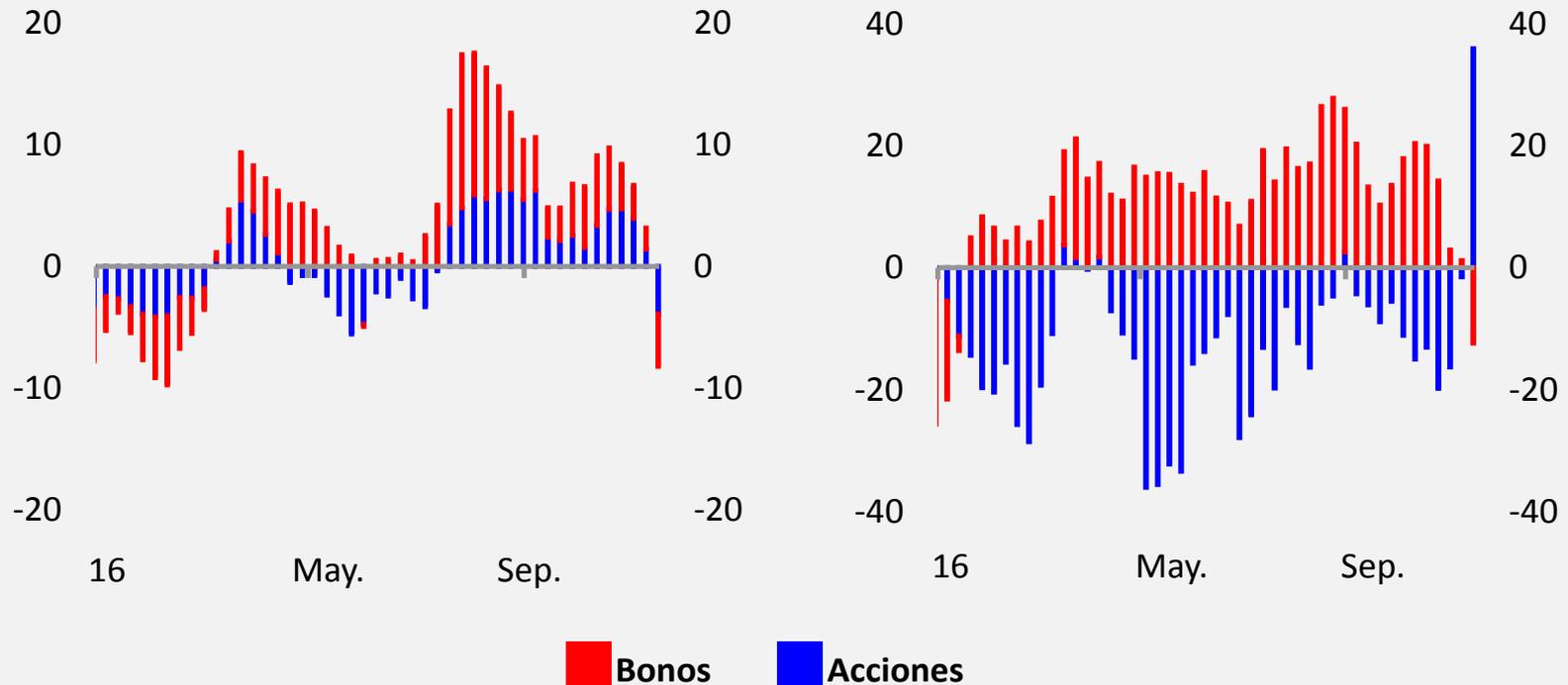
Además se ha dado una recomposición de portafolios, favoreciendo la compra de activos en mercados desarrollados.

Flujos de capital

(miles de millones de dólares, mes móvil)

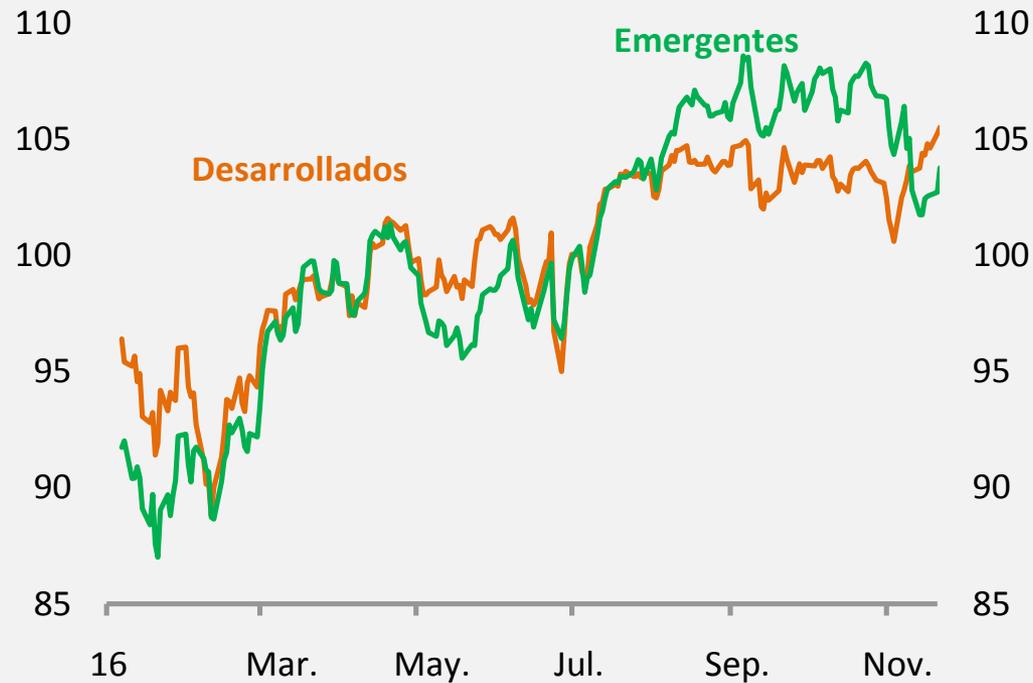
Emergentes

Desarrollados



Esto se ha reflejado, en parte, en el dispar desempeño de las bolsas.

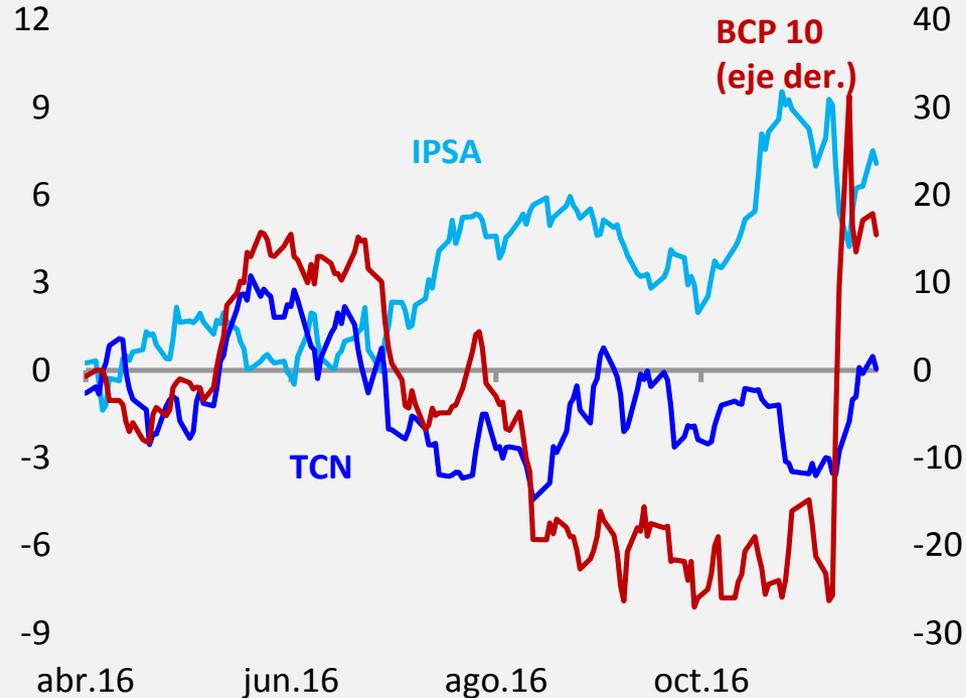
Mercados bursátiles (MSCI) (índice 2016 = 100)



El mercado local también ha reflejado las tendencias globales.

Chile: mercados financieros

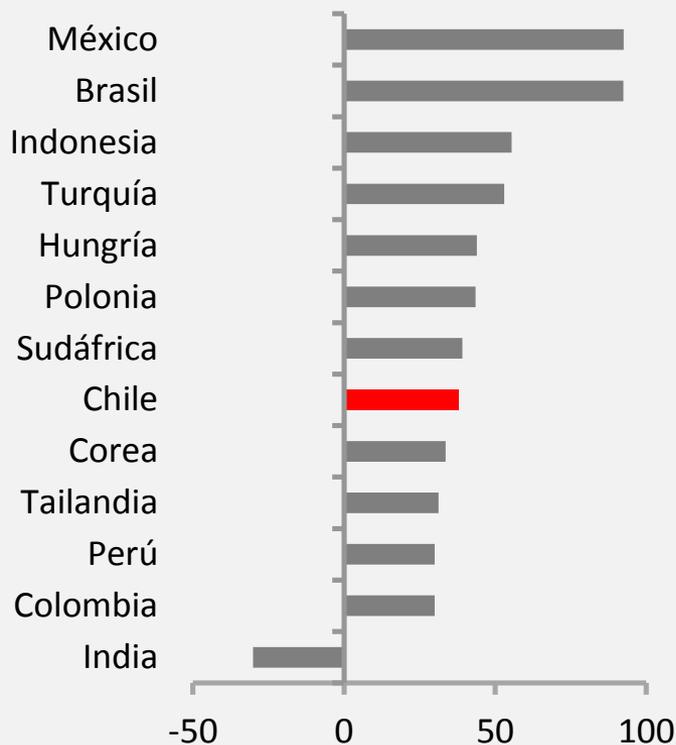
(variación acumulada desde el 31/03/2016; porcentaje; puntos base)



En todo caso, las magnitudes de los cambios han sido menores que en otras emergentes.

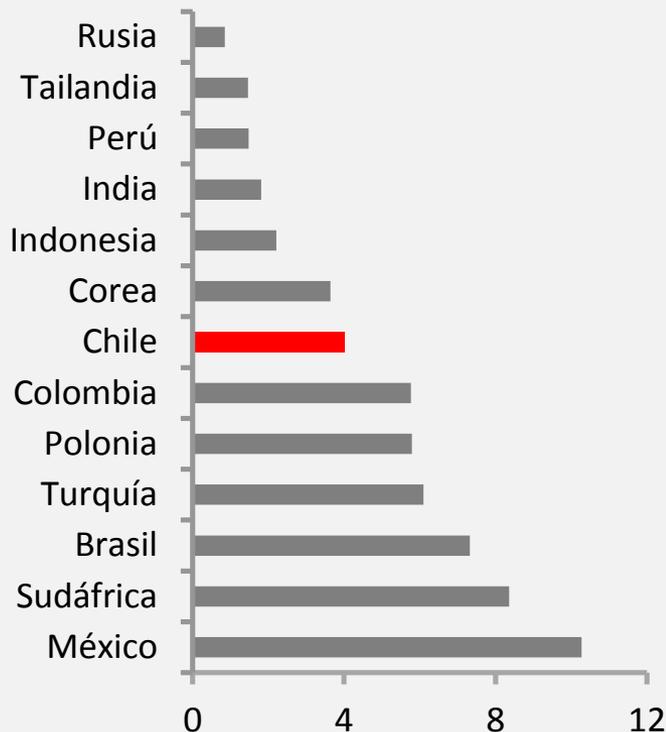
Tasas nominales a 10 años

(var. acumulada desde el 07/nov, puntos base)



Tipo de cambio nominal

(var. acumulada desde el 07/nov, %)



Política Monetaria



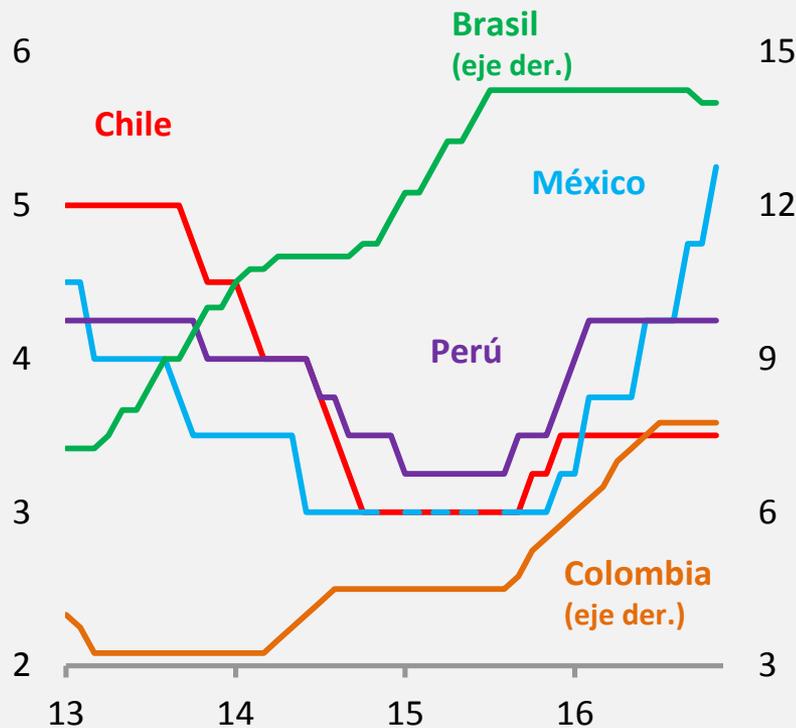
La credibilidad del Banco y una meta de inflación prospectiva permitió que en el período 2013/2014, a pesar de tener una inflación sobre 4% por bastante tiempo, pudiéramos reducir la TPM.

TPM, inflación y expectativas
(porcentaje)

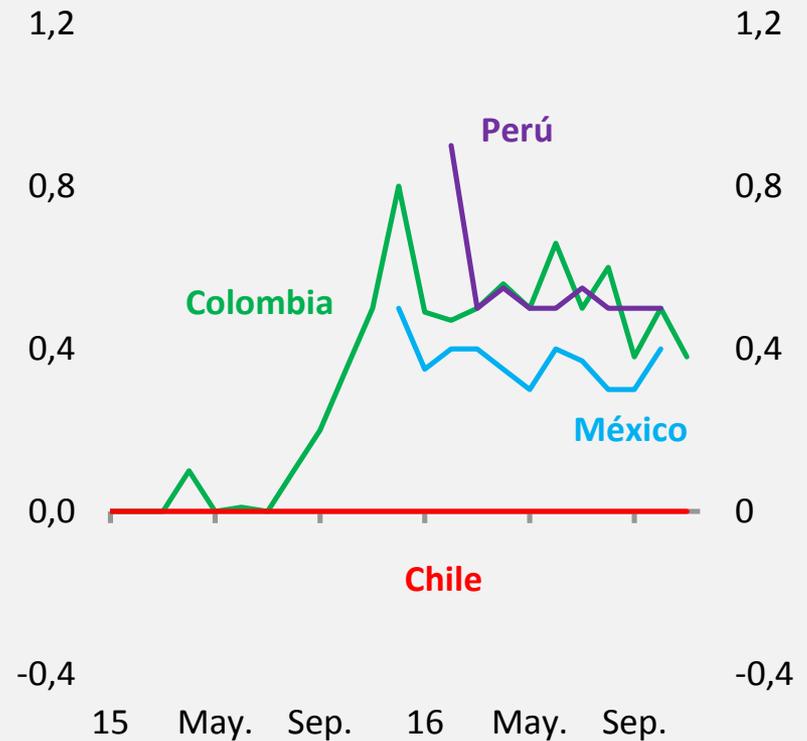


Ello contrasta con lo ocurrido en algunas otras economías de la región, donde se debieron realizar ajustes importantes de la política monetaria. Un factor clave para el manejo de cada banco central fue su capacidad de mantener las expectativas ancladas.

**TPM nominal
(porcentaje)**



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



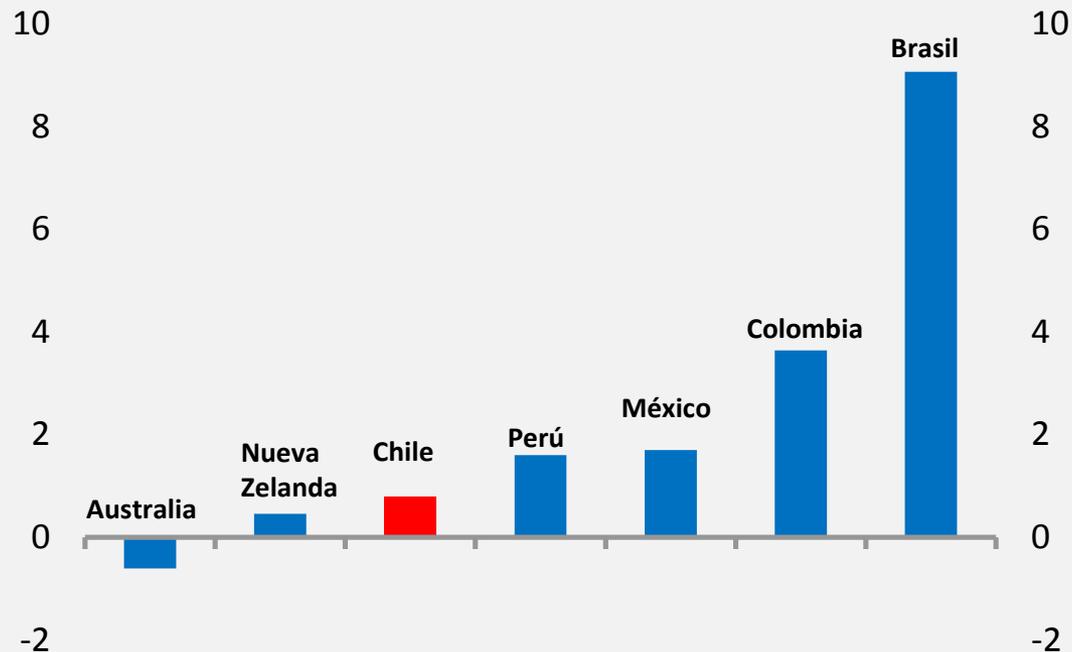
(*) Corresponde a la diferencia entre la meta de inflación y la inflación esperada en el 2018 para Perú, a diciembre de 2018 para México, y a dos años para Chile y Colombia.

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



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

TPM real (*)
(porcentaje)



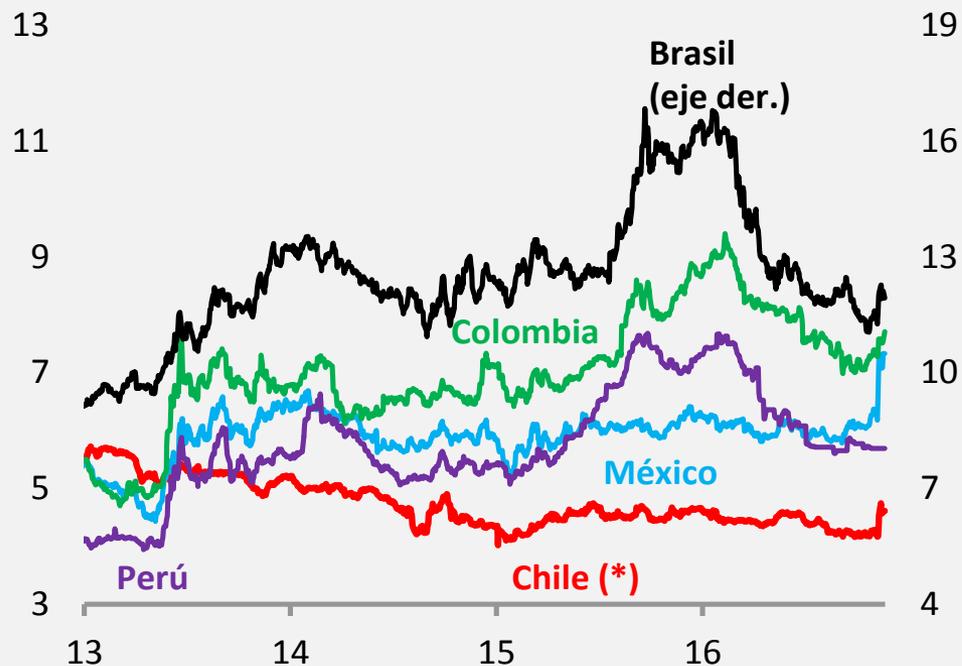
(*) Calculada como la TPM actual menos la inflación esperada a un año.

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



En este contexto, las tasas de interés de largo plazo locales permanecieron 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.



Política Monetaria

La incertidumbre del escenario macroeconómico y la rapidez de los cambios refuerza la necesidad de una política monetaria flexible.

La inflación ha bajado más rápido que lo previsto, principalmente porque los precios más sensibles al tipo de cambio han mostrado un baja más pronta.

Esto es un fenómeno esperable, pues en el pasado la significativa depreciación del peso también hizo subir con fuerza la inflación y la mantuvo por sobre 4% durante varios trimestres.

En ese momento la reacción de la Política Monetaria no fue un aumento inmediato de la TPM. De hecho, el Consejo hizo lo contrario, previendo que la menor actividad reduciría las perspectivas de inflación de mediano plazo.

Política Monetaria

Que la inflación se ubique temporalmente fuera de los límites del rango de tolerancia no implica automáticamente una reacción de política, siempre y cuando las expectativas se mantengan ancladas en 3% en el horizonte de proyección.

En tiempos normales, la política monetaria no debe ser utilizada para lograr un objetivo de tipo de cambio. Hacerlo, compromete la credibilidad del Banco Central. Además, la magnitud de los cambios necesarios en la tasa de interés para lograr un efecto en el tipo de cambio puede ser mayor.

Por lo pronto, la actividad y demanda interna no muestran mayores diferencias con lo previsto, pero el ámbito externo se ha vuelto más incierto.

La PM no debe reaccionar con fuerza a cambios en los precios que son por una sola vez. Pero también debe ser flexible. Por ejemplo, en un escenario donde se asientan menores presiones inflacionarias de forma persistente, podría ser necesario algo de mayor impulso monetario.

Como siempre, 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.



Escenario Económico Actual

Rodrigo Vergara
Presidente



Banco Central de Chile, Noviembre 2016