



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2009

Enrique Marshall R.
Consejero
Banco Central de Chile

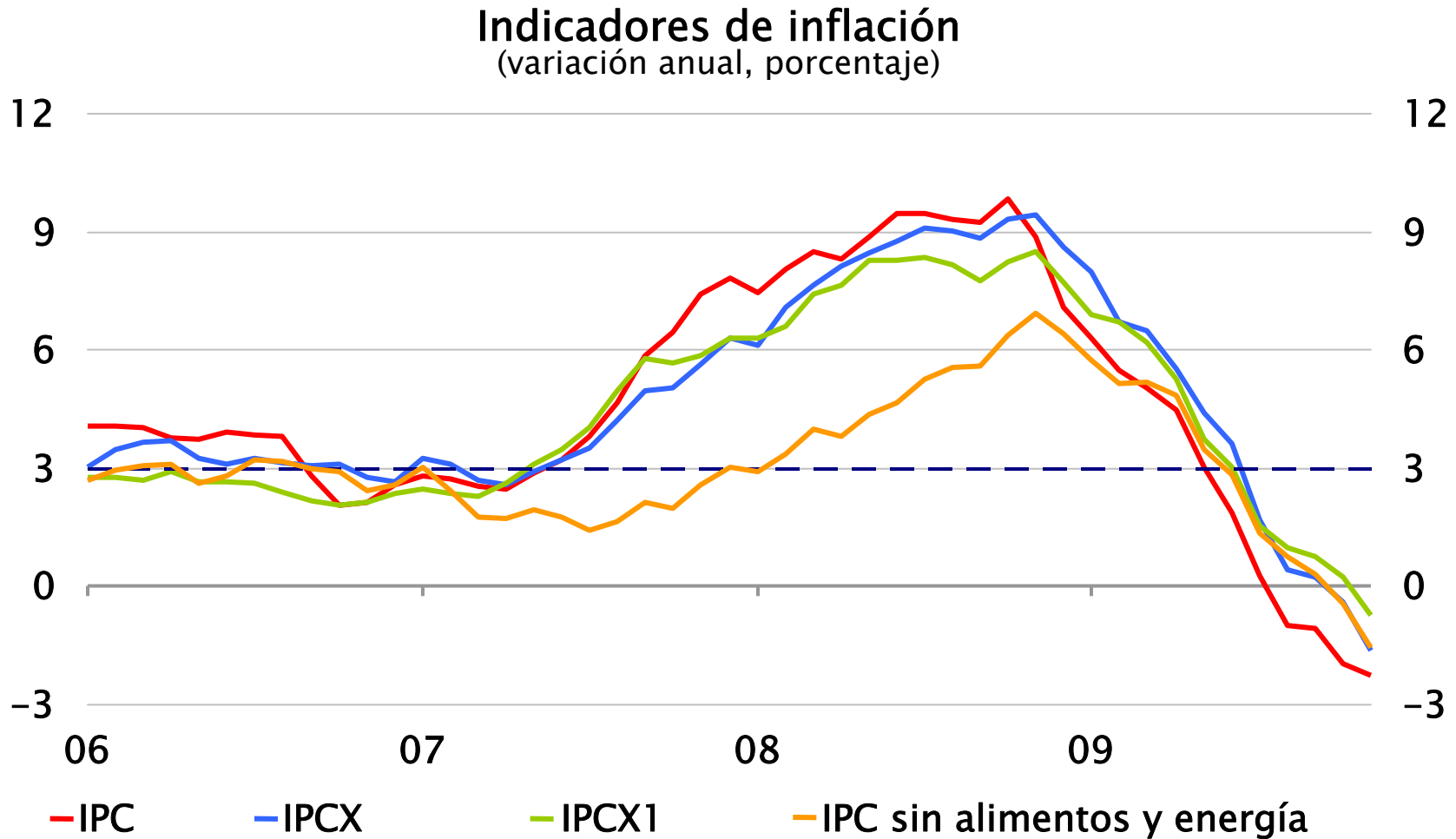


La recuperación global y local ha proseguido, a grandes rasgos, según lo previsto en el IPoM de septiembre.

- En Chile, la actividad ha aumentado desde el tercer trimestre, el deterioro del mercado laboral se ha detenido y las condiciones financieras se han vuelto algo menos restrictivas.
- La inflación anual sigue en niveles negativos e incluso algo por debajo de las proyecciones previas.
- En todo caso, aún existen riesgos, y el retorno al crecimiento sostenido en Chile y el mundo no está garantizado. En particular, es preciso mantener los impulsos macroeconómicos hasta que la recuperación esté bien asentada.
- Frente a un panorama de persistencia de las holguras de capacidad y reducidas presiones inflacionarias, el Consejo ha reiterado que mantendrá la Tasa de Política Monetaria (TPM) en su nivel mínimo al menos hasta el segundo trimestre del 2010.

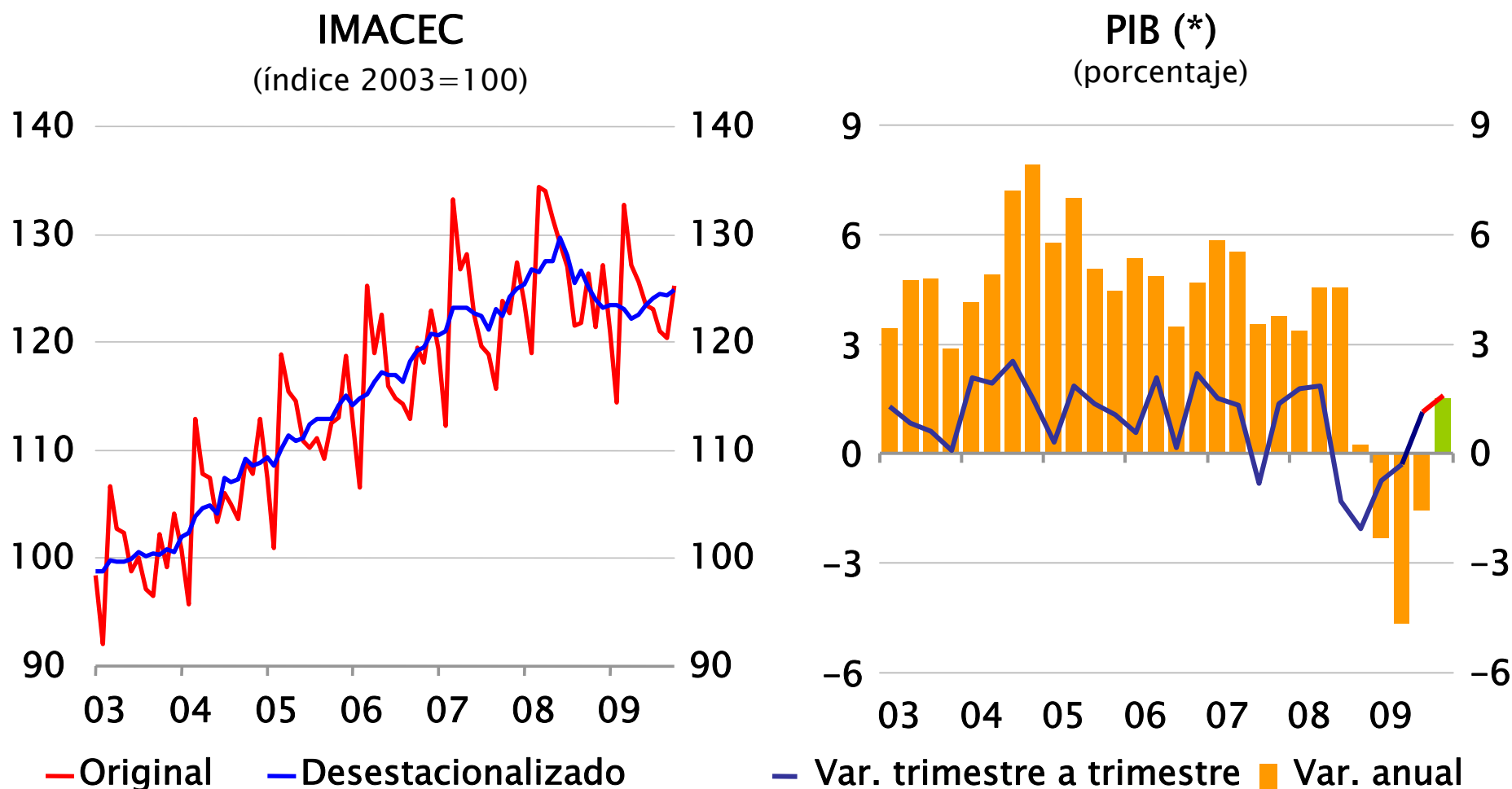


En Chile, la inflación anual se ubica en niveles negativos desde agosto.





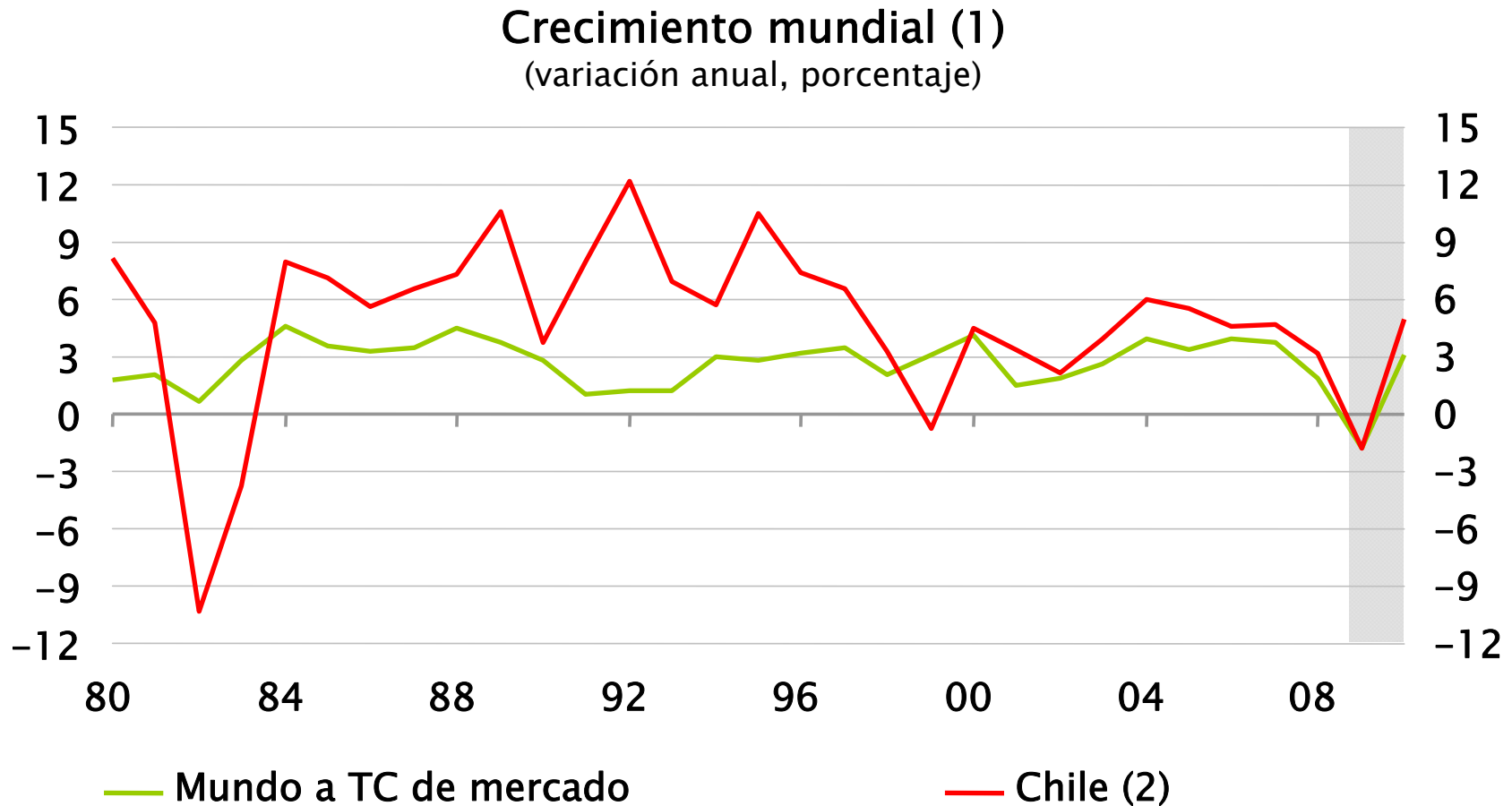
En el tercer trimestre la actividad ya comenzó a aumentar y, aunque el PIB se contraerá 1,9% en el año, las proyecciones del escenario base y del sector privado consideran que en este trimestre el PIB crecerá en términos anuales.



(*) El cuarto trimestre del 2009, corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas.
Fuente: Banco Central de Chile.



En perspectiva histórica, el desempeño de Chile respecto del mundo será significativamente mejor. Las políticas fiscal y monetaria han sido determinantes en este resultado.



(1) El área gris corresponde a proyecciones a partir del 2009.

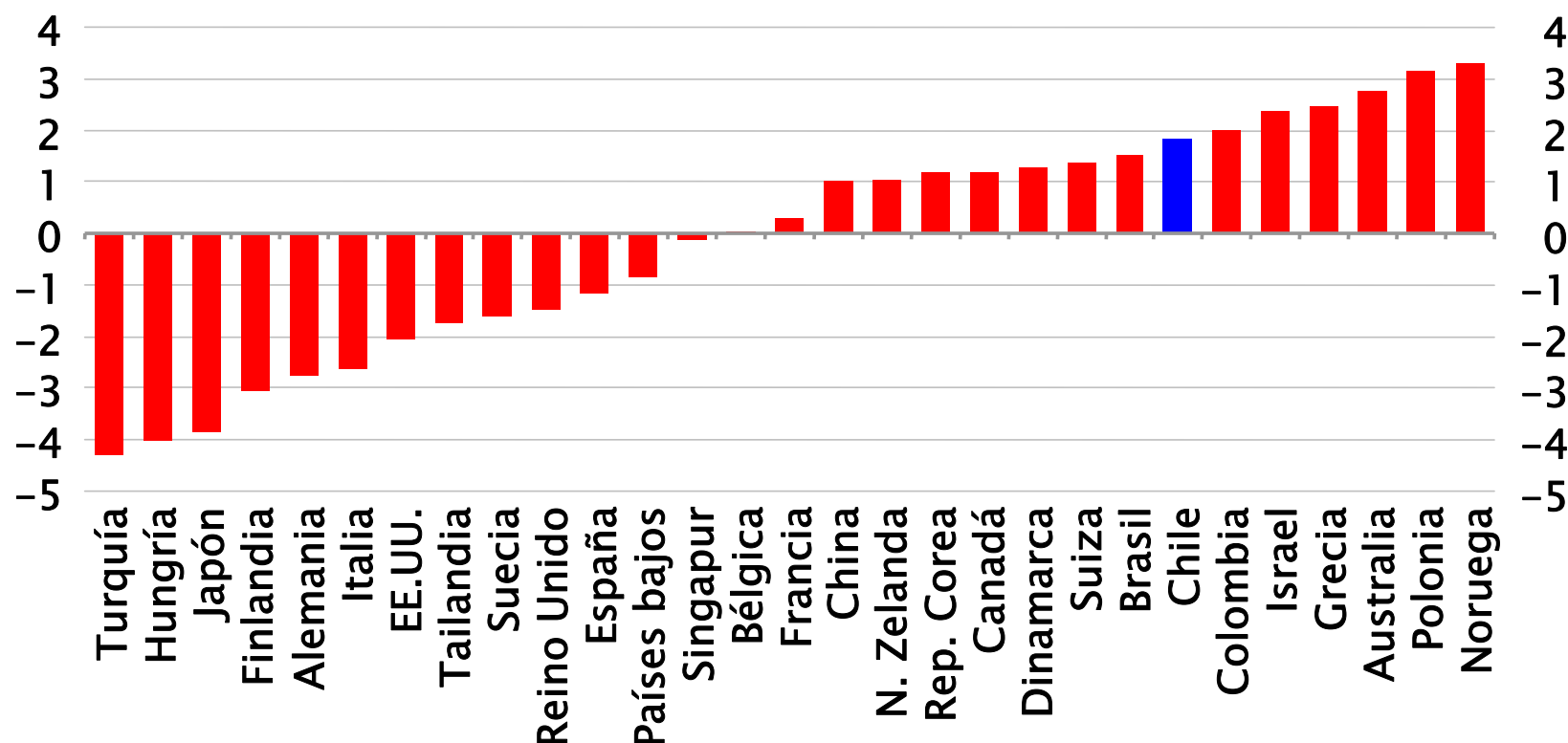
(2) El crecimiento para el 2010, corresponde al punto medio del rango de proyecciones entregado en el IPoM.

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



Además, la caída de la actividad es menor de la que podría estimarse dados factores como el tamaño de la economía y la caída de los TDI.

Diferencia del crecimiento en el 2009 (*)
(porcentaje)



(*) Crecimiento efectivo menos crecimiento estimado. Estimación del crecimiento 2009 en función de variación de términos de intercambio (TDI), población y PIB per-cápita.

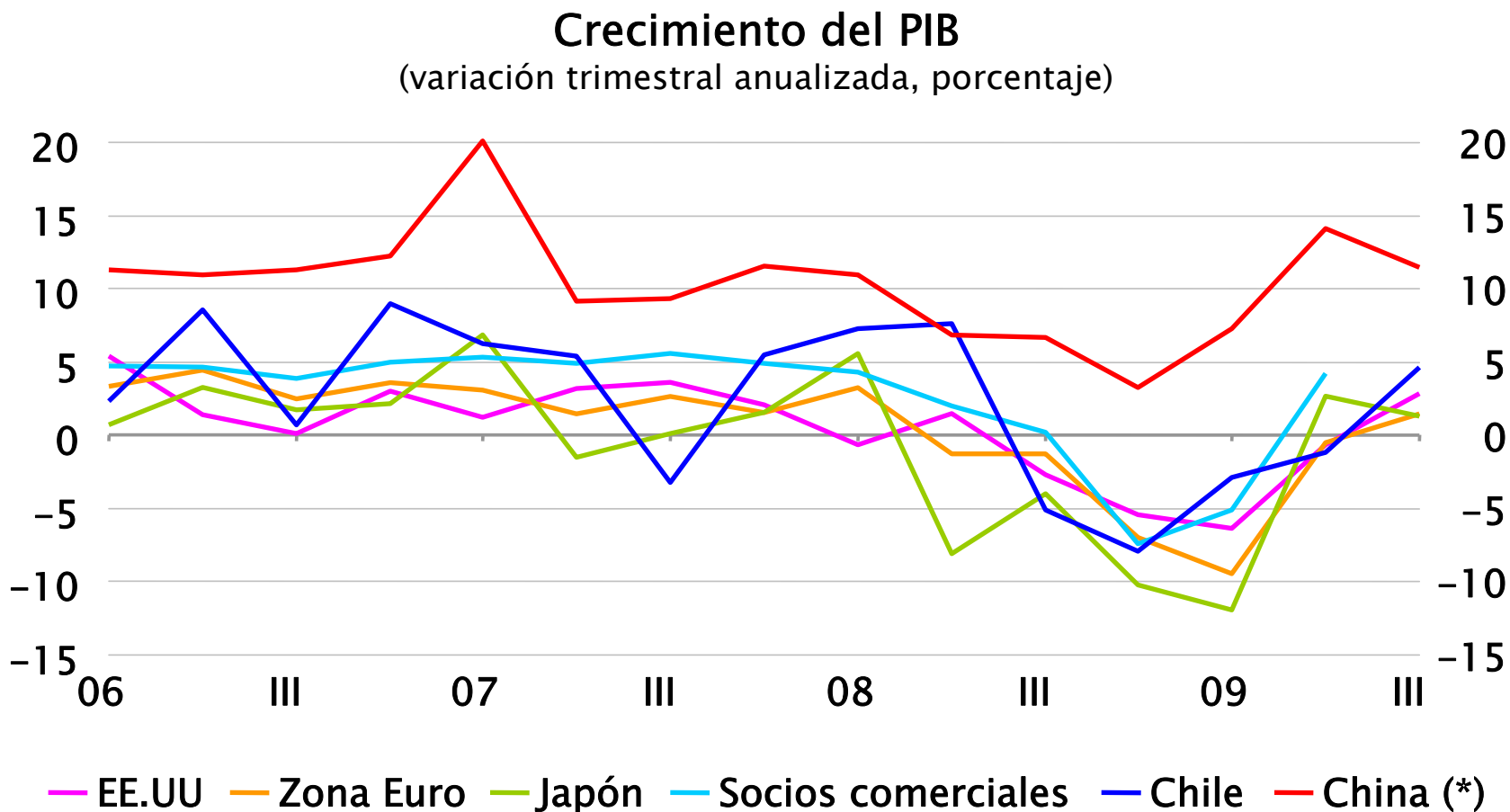
Fuentes: Banco Central de Chile, Banco Mundial y FMI.



Escenario macroeconómico



A nivel mundial, la gran mayoría de los datos del tercer trimestre indican niveles de actividad en ascenso, con aumentos incluso superiores a lo previsto. Los datos disponibles del cuarto trimestre apuntan a una continuación de esta tendencia.



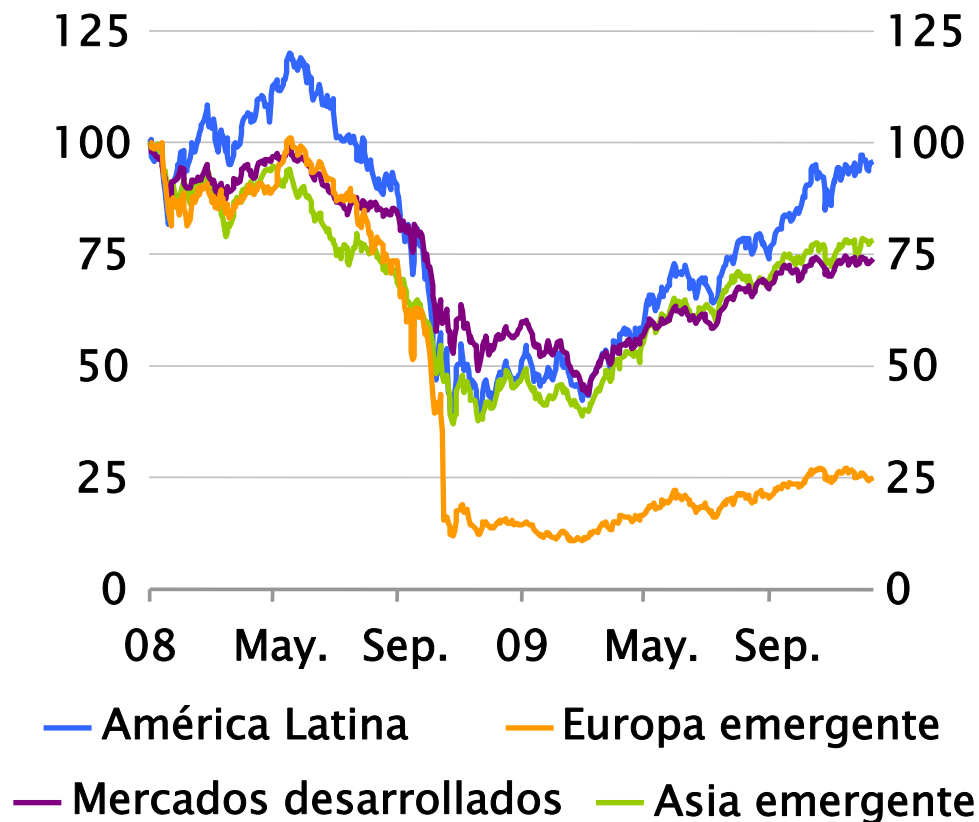
(*) Serie estimada en base a cifras de variación anual.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

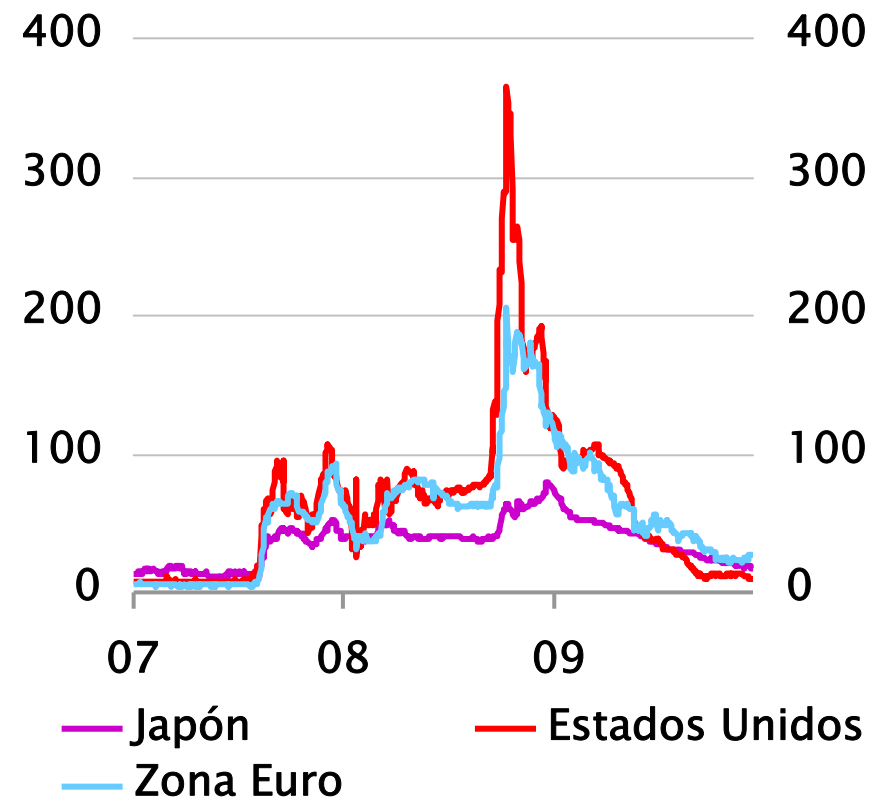


También se aprecia un continuo descenso de la incertidumbre, con aumento de los índices bursátiles y disminución de los premios por riesgo.

Mercados bursátiles (1)
(índice 02.ene.08=100)



Condiciones de liquidez (2)
(puntos base)



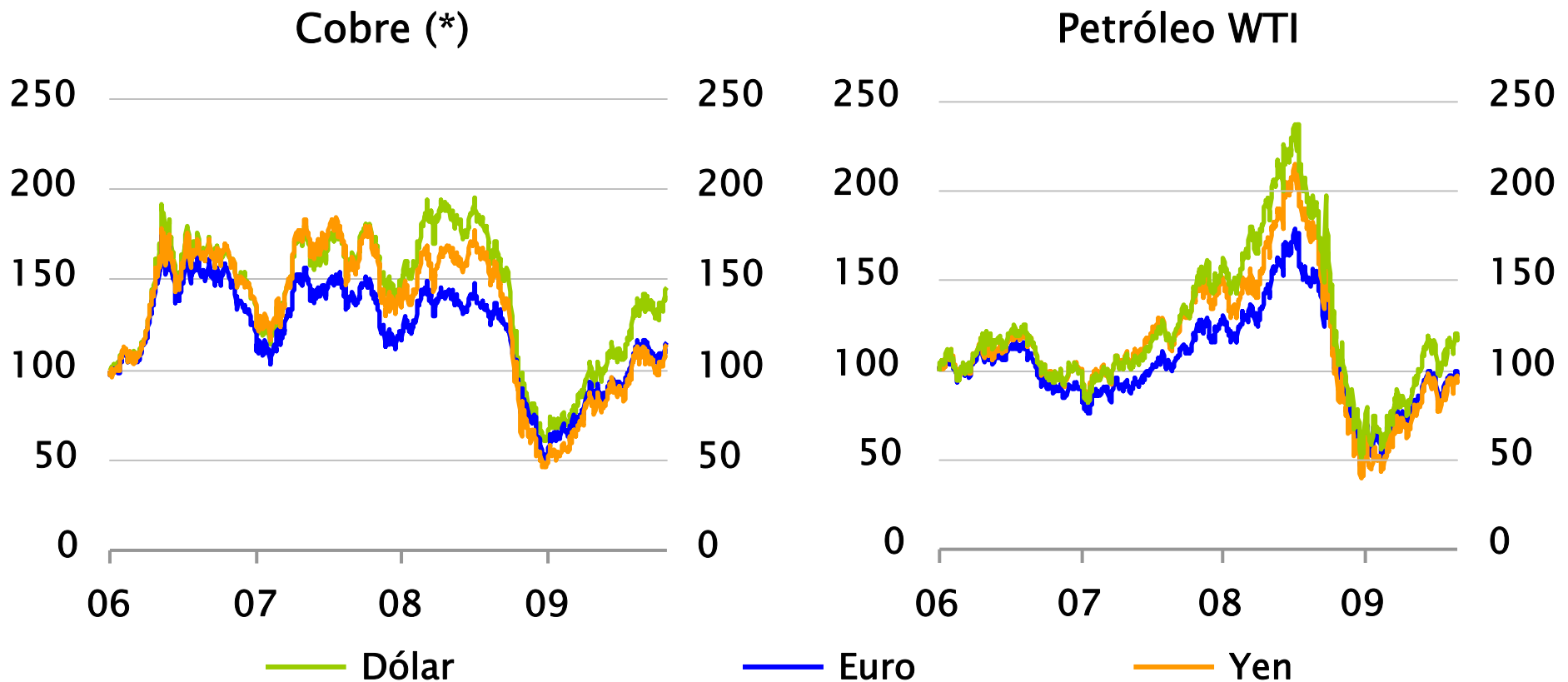
(1) Índices bursátiles MSCI denominados en dólares; (2) Corresponde a condiciones de liquidez en el mercado interbancario a tres meses. *Spreads* entre la tasa Libor y la tasa de los *Overnight Index Swaps*. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Los precios de los productos básicos han aumentado, respondiendo a la mayor actividad, en especial en Asia emergente, y a la depreciación del dólar.

Precios de productos básicos en distintas monedas

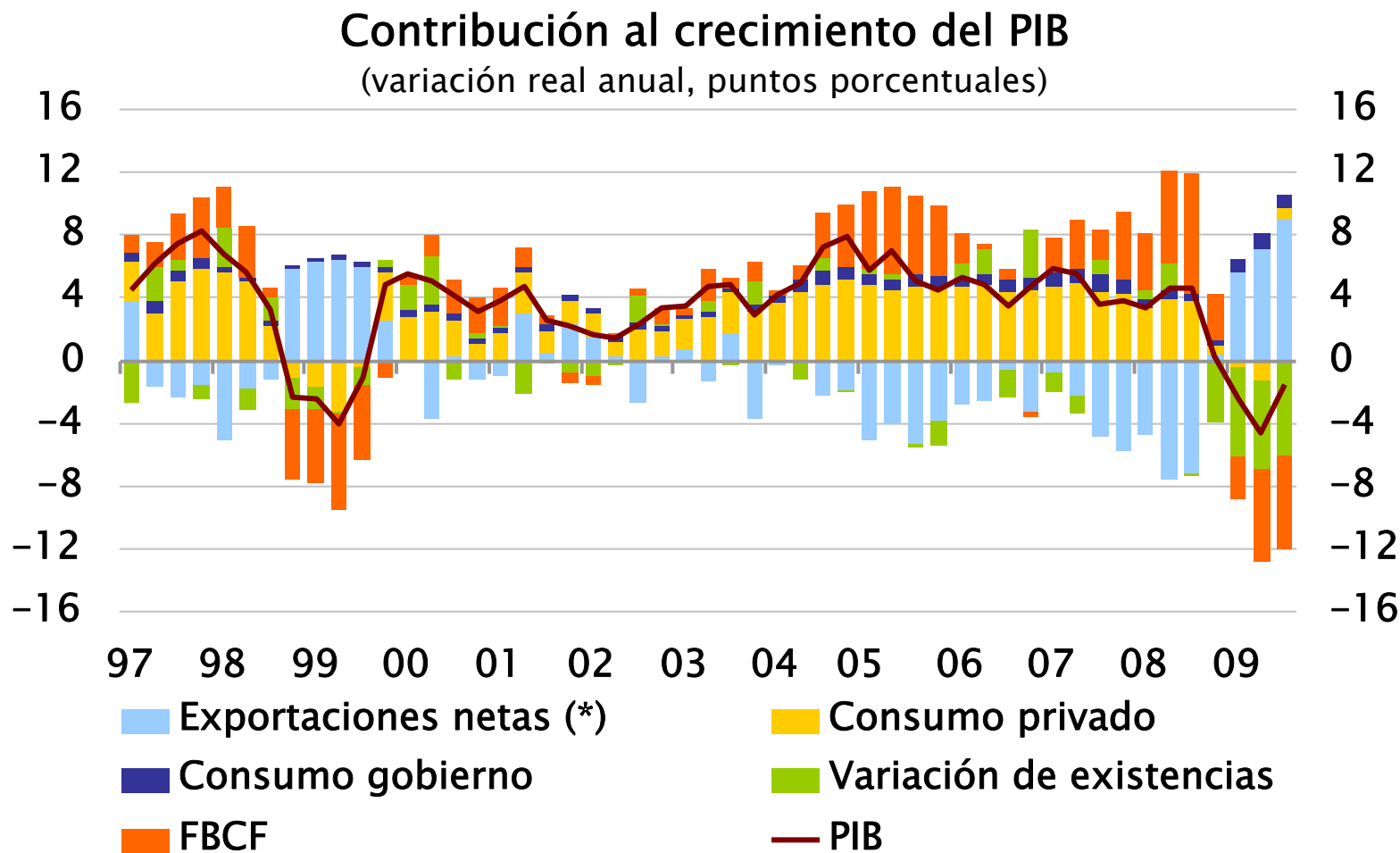
(índice 02/01/2006=100)



(*) Corresponde al precio en la Bolsa de Metales de Londres.



En Chile, la demanda interna siguió determinada por la significativa caída de los inventarios y en menor medida por el descenso de la inversión. Mientras, el consumo privado ha sido el componente menos afectado por la crisis.

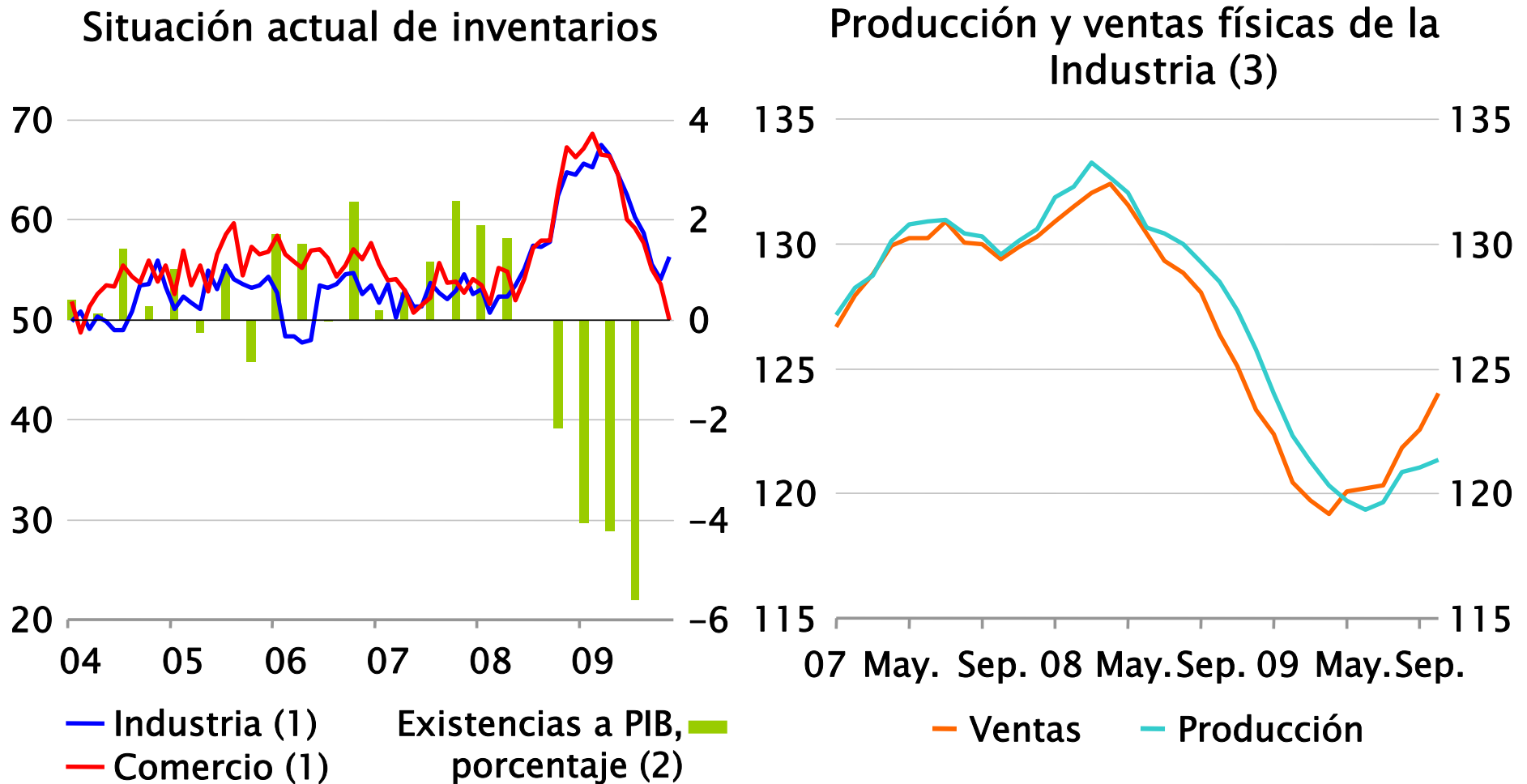


(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



La caída de las existencias ha ido más allá de lo previsto. Indicadores parciales sugieren que estas ya no serían superiores a las deseadas y que sus ajustes más recientes podría ser un fenómeno no deseado.



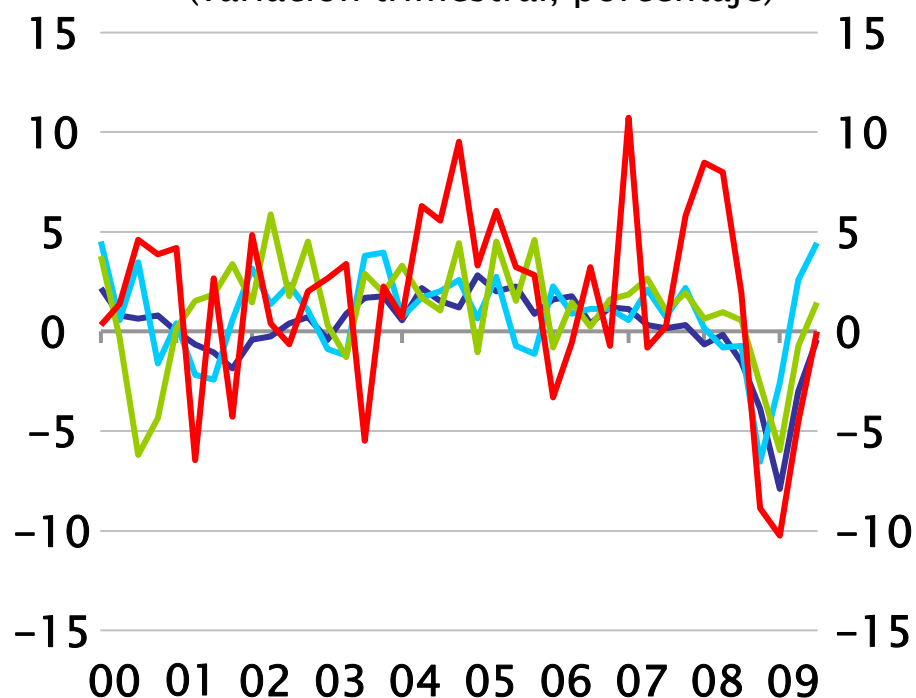
(1) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre (bajo) lo deseado. (2) Serie trimestral desestacionalizada. (3) Índices 2002=100, promedio móvil trimestral, series desestacionalizadas. Fuentes: Banco Central de Chile, ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez e Instituto Nacional de Estadísticas.



La magnitud del ajuste de la FBCF se asemeja a la de algunas economías asiáticas. Las perspectivas han mejorado, en particular se revisan al alza el valor de los proyectos de obras de ingeniería.

Formación bruta de capital fijo (1)

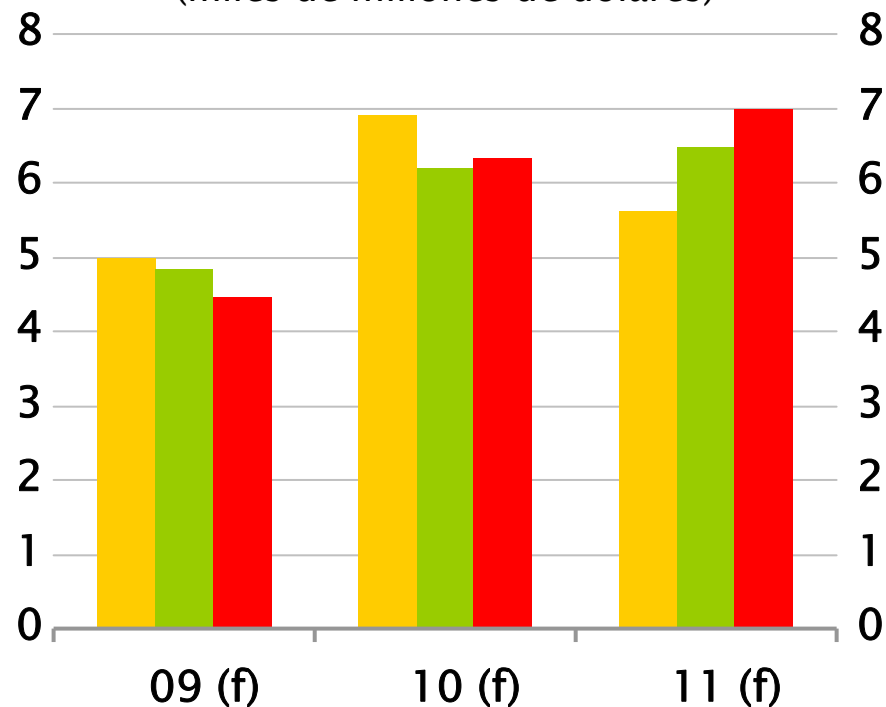
(variación trimestral, porcentaje)



— Desarrolladas (2) — Chile
— Asia excluido China e India
— Exportadores de productos básicos (3)

Catastro de inversión (4)

(miles de millones de dólares)



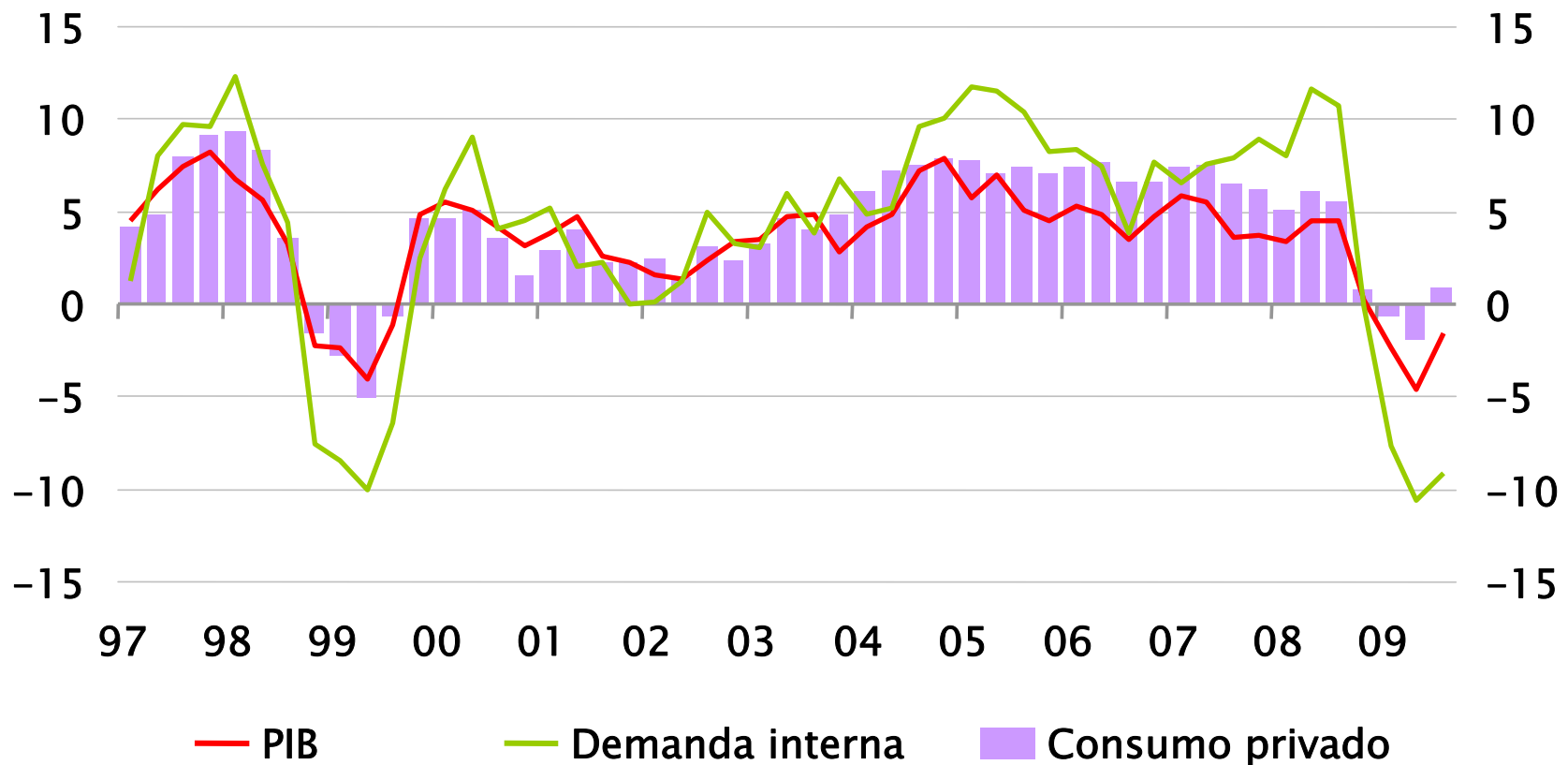
■ Mar.09 ■ Jun.09 ■ Sep.09

(1) Series desestacionalizadas. (2) Considera a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro. (3) Considera a Australia, Canadá, Noruega y Nueva Zelanda. (4) Excluye los sectores inmobiliario, telecomunicaciones e industrial. (f) Proyectado. Fuentes: Banco Central de Chile, CEIC data, Corporación de Desarrollo y FMI.



El consumo ha sido el componente de la demanda interna más resiliente a la crisis.

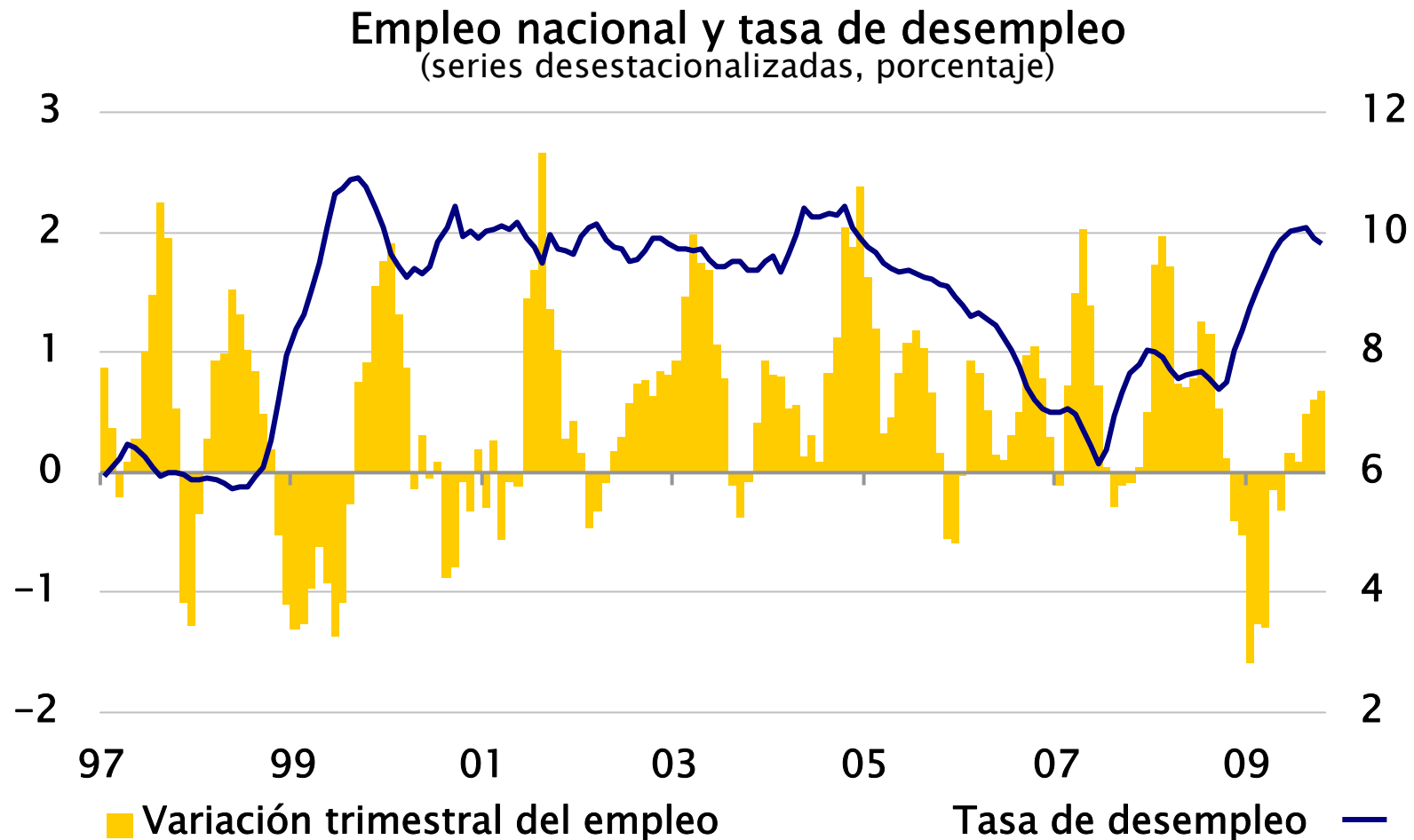
PIB, demanda interna y consumo privado
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



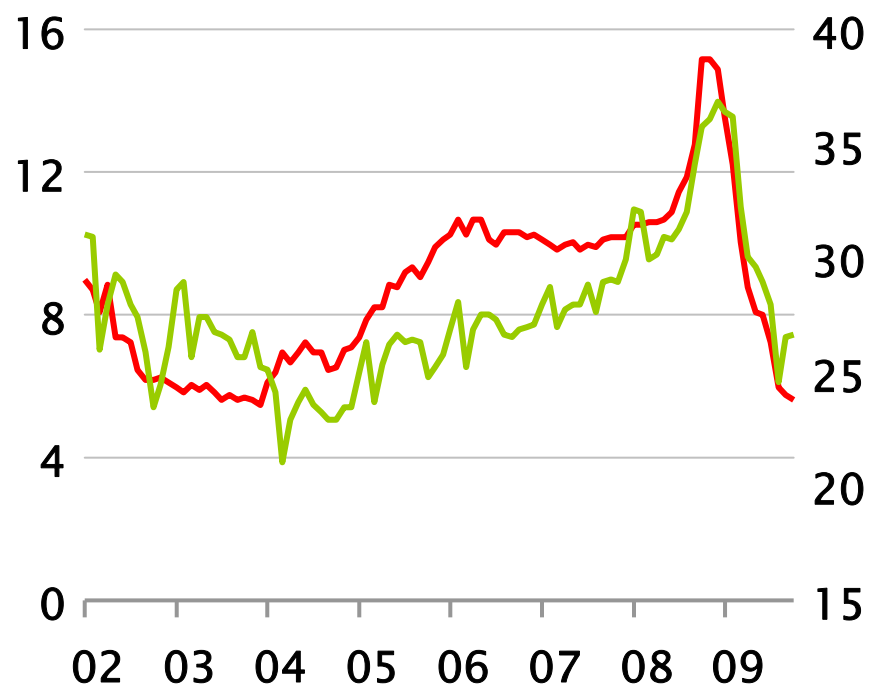
La reacción del consumo en este ciclo se fundamenta en parte en la evolución del mercado laboral, cuyo deterioro fue menor al previsto y ya comienza a revertirse.



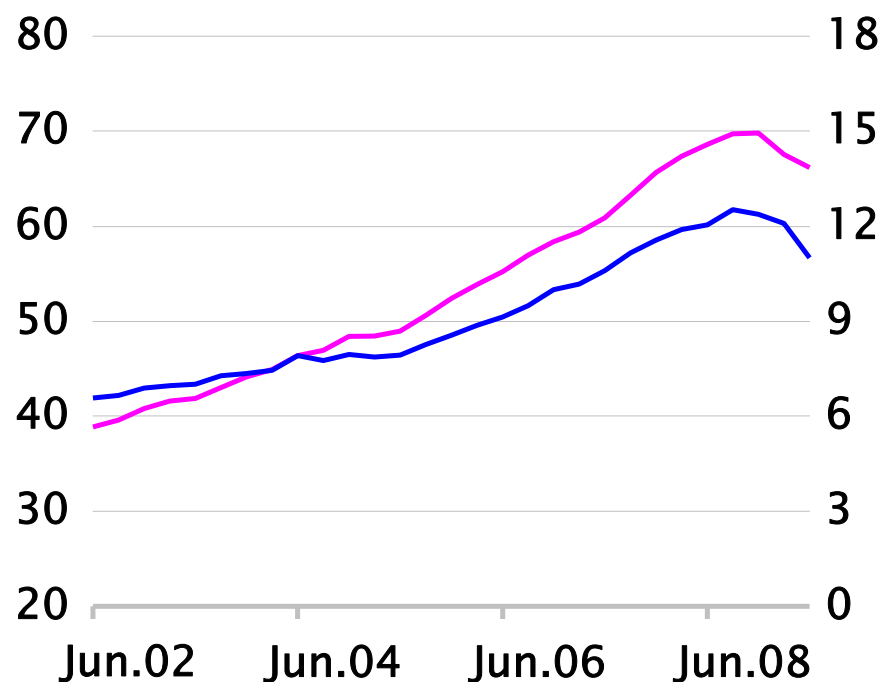


Condiciones financieras algo menos restrictivas también han ayudado. Las tasas de interés han bajado, el crédito aumenta en el margen y la carga financiera de los hogares ha disminuido.

Tasas de interés de colocación (*)
(porcentaje)



Endeudamiento y carga financiera
de largo plazo
(porcentaje del ingreso disponible)



— Comercial Consumo — Endeudamiento Carga financiera —

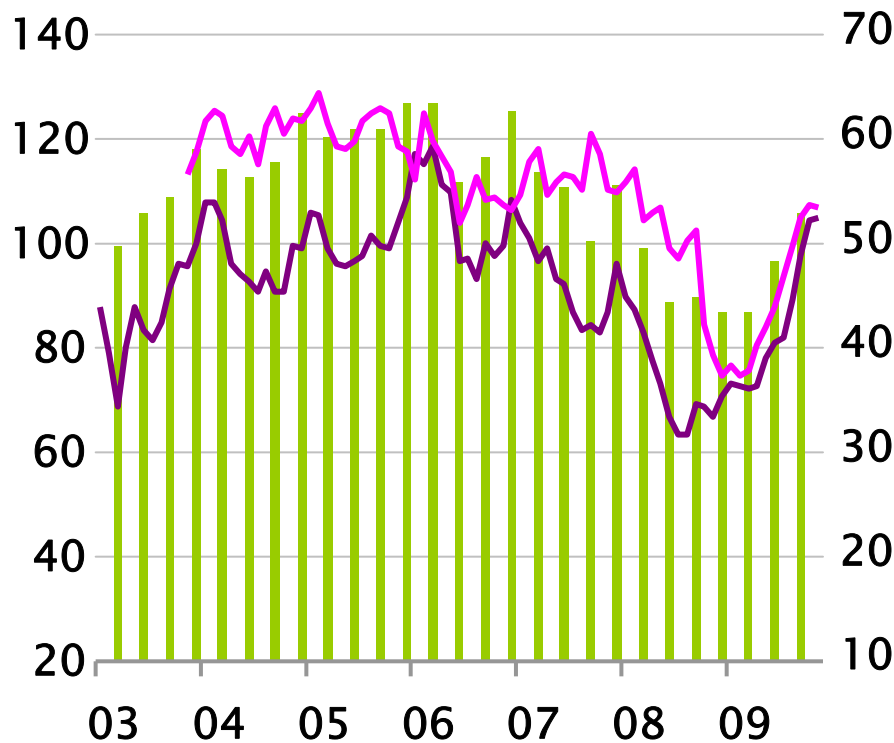
(*) Tasas de interés promedio ponderadas.

Fuentes: Banco Central de Chile, SBIF, SVS y SuSeSo.



El consumo se apoya también en que las expectativas han vuelto a niveles optimistas y el ingreso real de las familias ha aumentado.

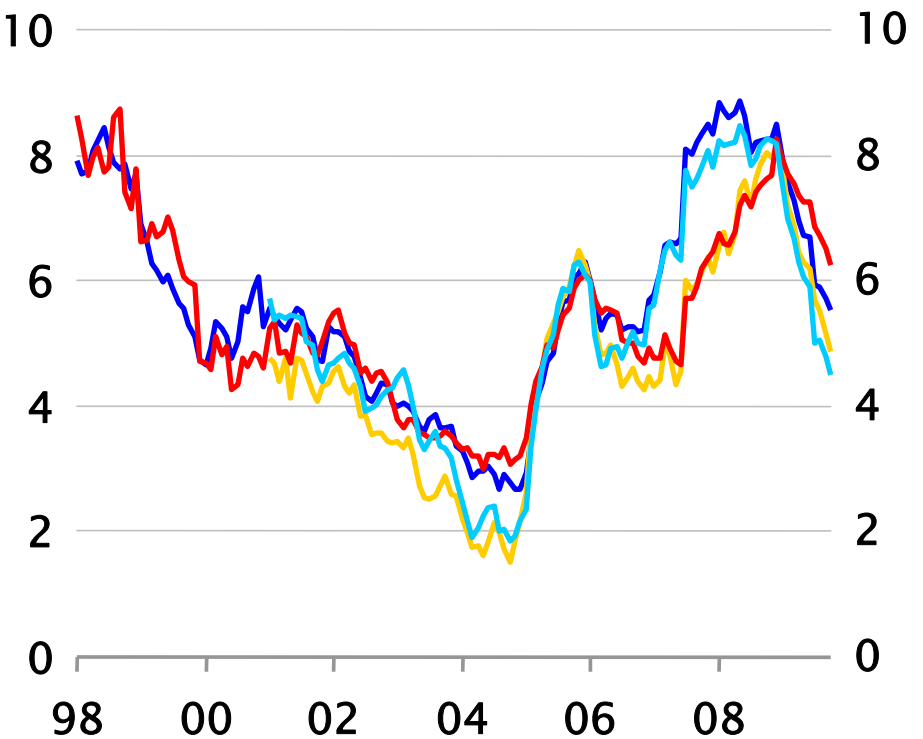
Índices de percepción



■ U. de Chile (1)

IPEC (2) —
IMCE (2) —

Salarios nominales (variación anual, porcentaje)



— IREM — CMOX — CMO — IREMx

(1) Índice marzo 2001 = 100. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).

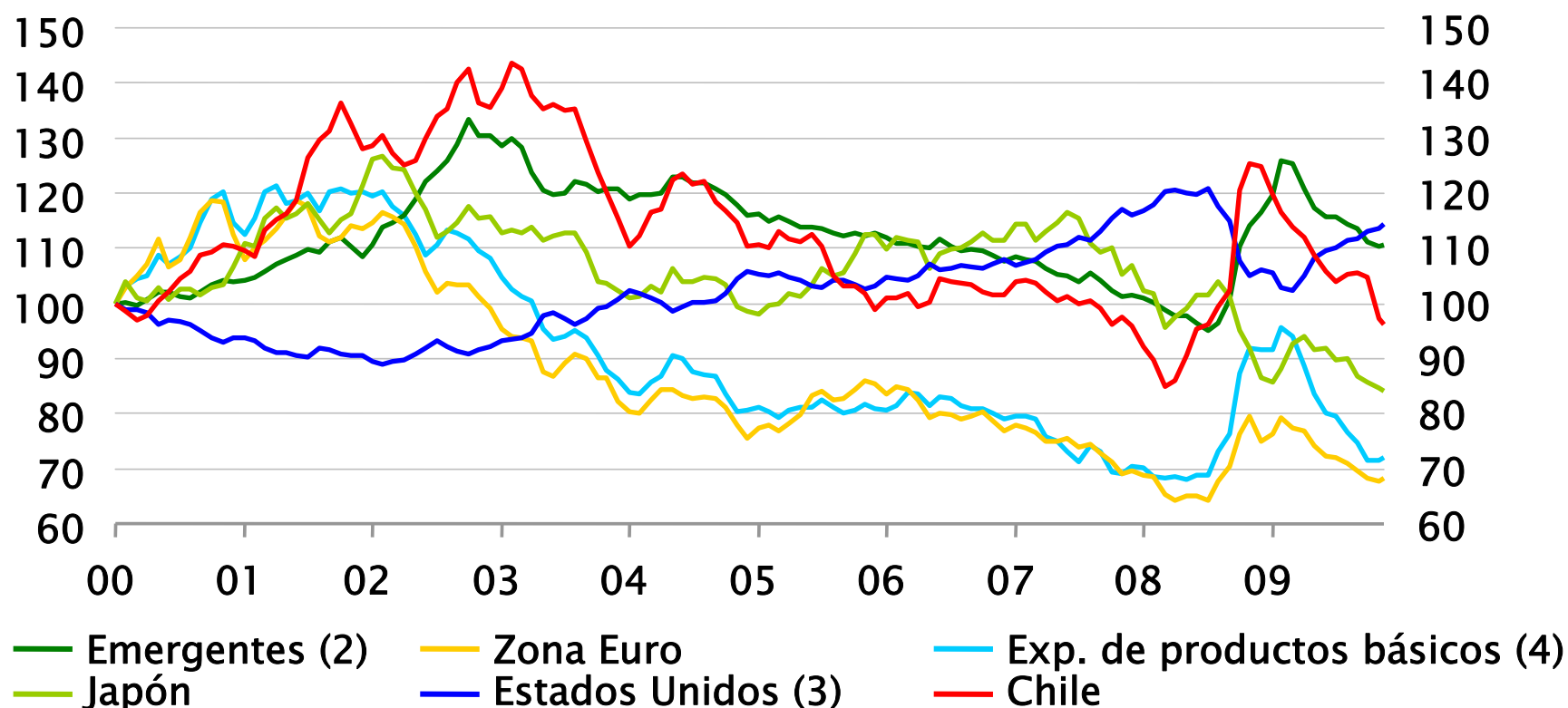
Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, ICARE/Universidad Adolfo Ibáñez, Instituto Nacional de Estadísticas, y Universidad de Chile.



El peso chileno ha tenido una apreciación significativa en el cuarto trimestre, que, con matices, ha seguido el comportamiento mundial del dólar.

Paridades de monedas (1)

(índices enero 2000=100)



(1) Paridad respecto del dólar estadounidense. Aumento indica depreciación. (2) Corresponde al promedio ponderado a PPC de las monedas de: Argentina, Brasil, China, Hong Kong, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Polonia, Rep. Corea, Rep. Checa, Rusia y Tailandia. (3) Considera el dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Un aumento indica depreciación del dólar. (4) Corresponde al promedio ponderado a PPC de las monedas de Australia, Canadá y Nueva Zelanda.
Fuente: Banco Central de Chile sobre la base de Bloomberg y FMI.



Existen diferencias en los *timings* de los movimientos, pero la magnitud de la depreciación y posterior apreciación del peso no es muy distinta de la de otras monedas.

Paridades respecto del dólar estadounidense (1)

(índices 2005=100)

Moneda	15.09.08	Máximo	Depreciación (2) porcentaje	Mínimo	Apreciación (3) porcentaje
Dólar australiano	96,5	129,4	34,1	83,0	-35,8
Real brasileiro	67,8	93,9	38,4	63,5	-32,4
Dólar canadiense	88,7	107,8	21,5	84,8	-21,3
Peso chileno	94,7	121,4	28,2	87,6	-27,8
Peso colombiano	88,5	111,5	26,0	78,0	-30,1
Won coreano	107,3	151,3	41,0	111,1	-26,6
Florín húngaro	93,3	138,5	48,4	96,6	-30,2
Rupia indonesia	101,9	136,2	33,7	100,6	-26,2
Shekel israelí	81,5	97,5	19,6	84,5	-13,3
Yen japonés	101,8	104,5	2,7	84,1	-19,6
Peso mexicano	95,7	138,6	44,9	112,5	-18,8
Corona noruega	94,4	118,0	25,1	90,4	-23,4
Dólar neozelandés	108,2	144,9	33,8	93,9	-35,2
Peso peruano	90,6	99,2	9,6	86,9	-12,4
Zloty polaco	77,9	128,7	65,1	89,5	-30,4
Corona checa	74,7	103,9	39,1	75,2	-27,6
Rublo ruso	91,9	131,0	42,6	103,3	-21,1
Euro	94,5	108,1	14,4	89,0	-17,7

(1) Entre el 15 de septiembre del 2008 y el cierre estadístico de este IPoM. (2) Variación entre el máximo valor registrado por la moneda y su valor al 15 de septiembre de 2008. (3) Variación entre el valor mínimo y máximo alcanzado por cada moneda.

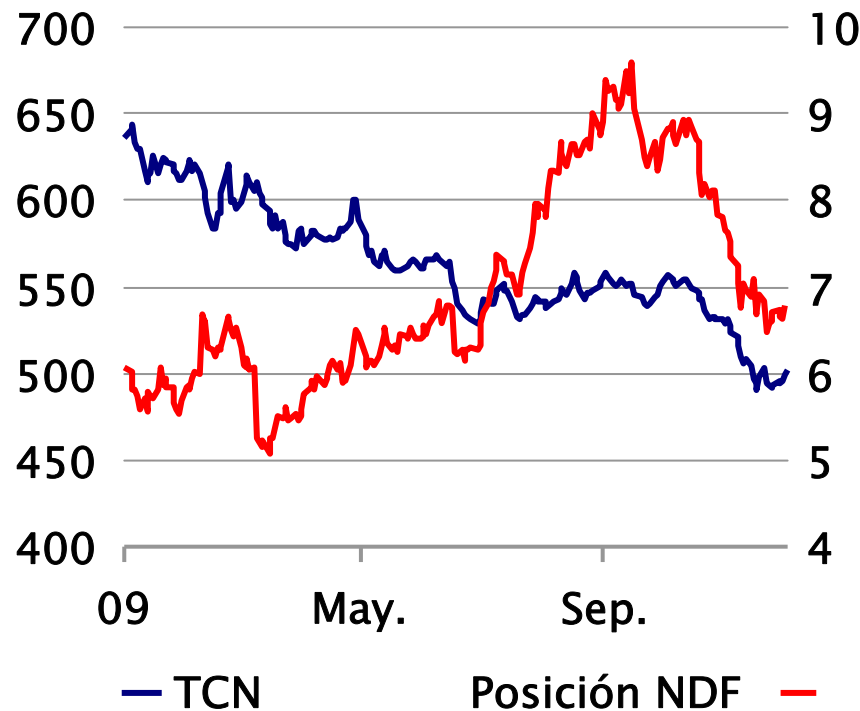
Fuente: Bloomberg.



Existen factores locales que pueden explicar la diferencia en la trayectoria del peso y otras monedas, especialmente desde julio a la fecha.

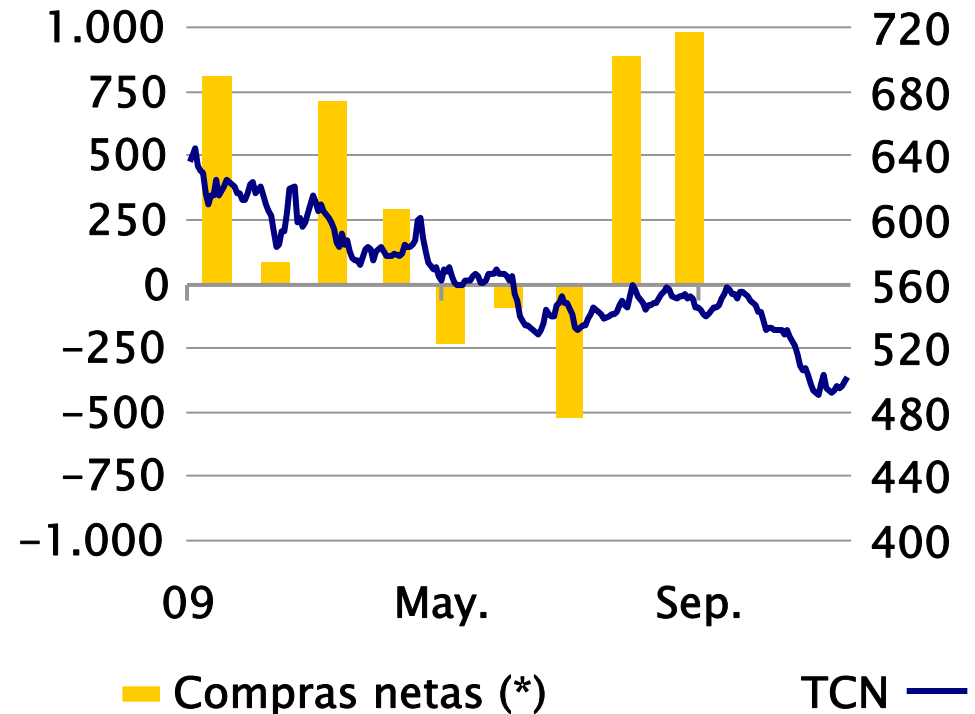
Tipo de cambio nominal y posición NDF

(\$/US\$; miles de millones de US\$)



Tipo de cambio nominal y compras netas de moneda extranjera de las AFP

(millones de US\$; \$/US\$)



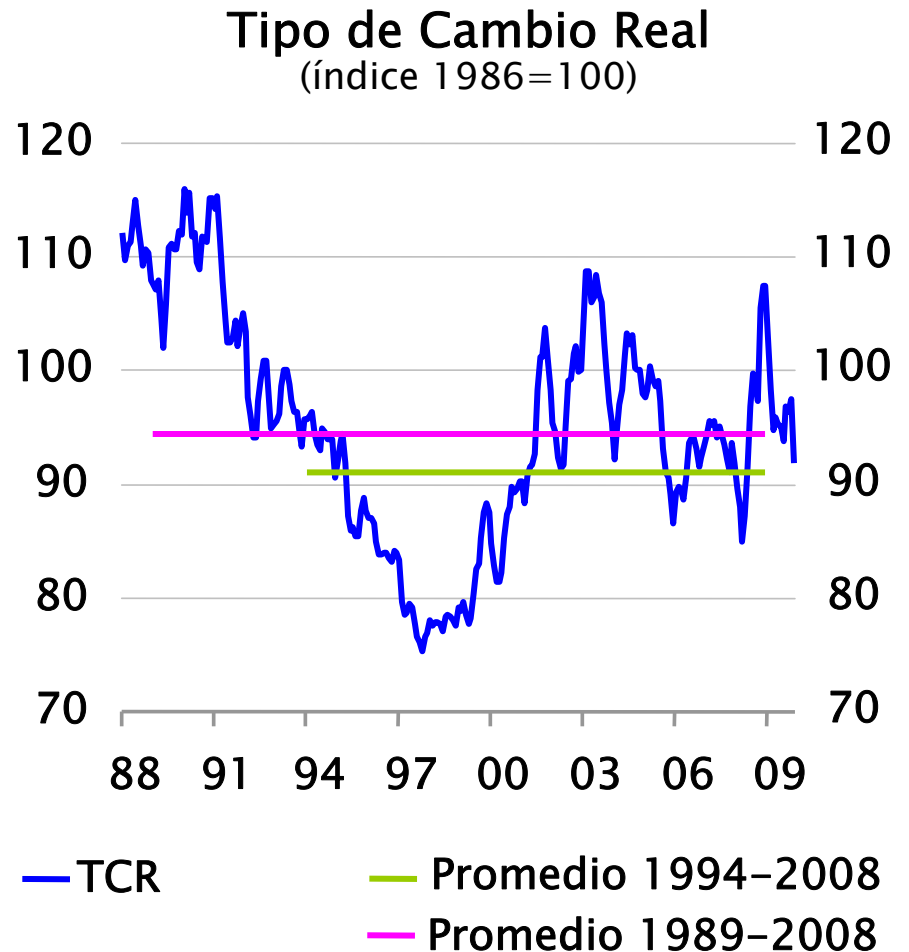
(*) Calculado a partir de la diferencia entre las remesas netas de divisas y la cartera de derivados nacionales informadas por la Superintendencia de Pensiones. Datos disponibles hasta el 22 de septiembre de 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



El TCR ha caído, aunque está dentro de los rangos de valores coherentes con sus fundamentales de largo plazo. Esta caída, de todos modos, tiene efectos importantes en la inflación proyectada.

- Los movimientos del tipo de cambio son un fenómeno a monitorear con mucha atención. En especial por sus implicancias en la inflación, de modo de asegurar un cierre de brechas persistente y un retorno de la inflación a la meta.
- Desde ya, prevemos que la TPM se mantendrá en niveles bajos por un tiempo prolongado, lo que debiera quitar presiones sobre la fortaleza del peso y abrir espacio para una recuperación sostenida de la demanda privada.



Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El Consejo estima que el PIB crecerá entre 4,5 y 5,5% anual en el 2010 y que la inflación anual volverá a ser positiva en el primer trimestre del 2010, convergiendo a 3% el 2011.

Crecimiento económico e inflación

(variación anual, porcentaje)

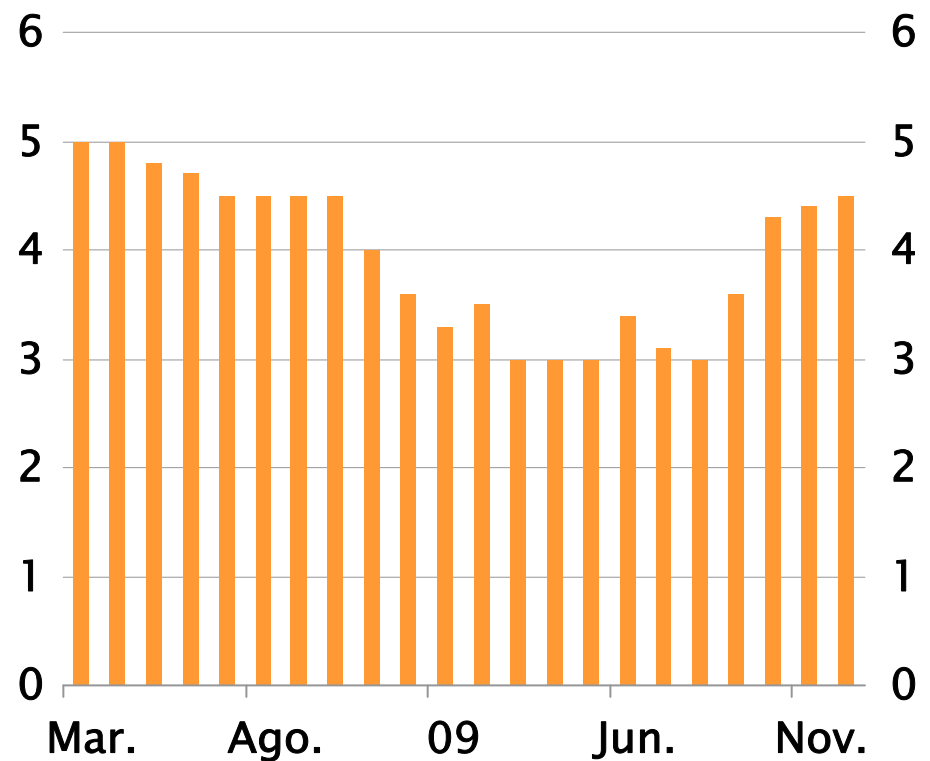
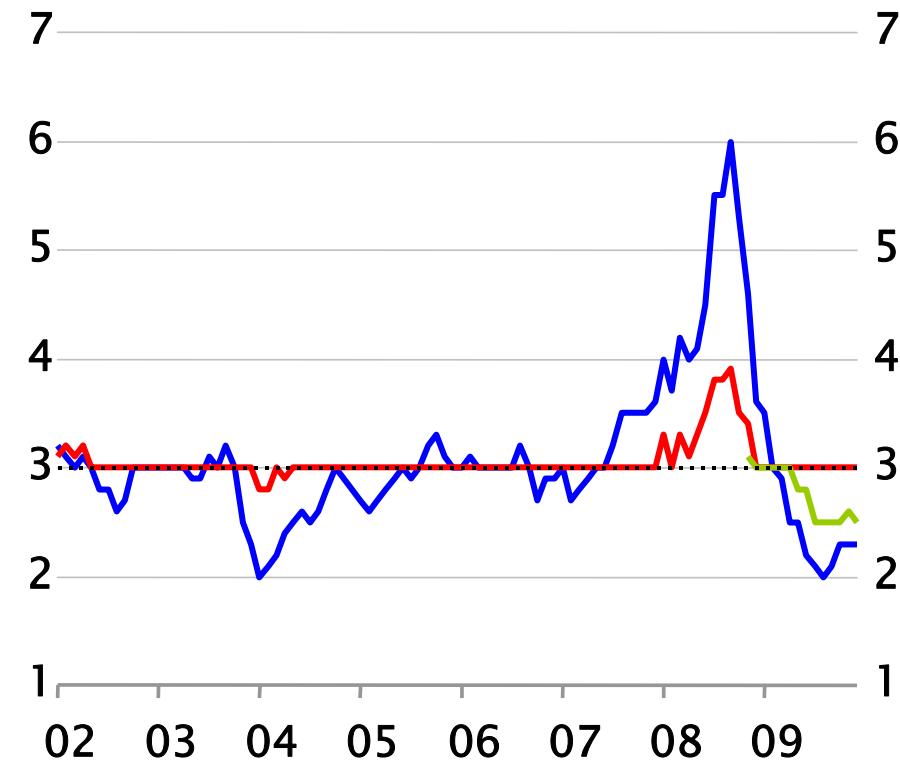
	2007	2008	2009 (f)	2010 (f)	2011 (f)
PIB	4,7	3,2	-1,9	4,5 – 5,5	
Demanda interna	7,8	7,4	-7,4	8,9	
Demanda interna (sin var. existencias)	8,2	7,9	-3,3	4,6	
Formación bruta de capital fijo	12,0	19,5	-16,1	8,2	
Consumo total	7,1	4,2	1,5	3,5	
Exportaciones de bienes y servicios	7,6	3,1	-4,1	5,4	
Importaciones de bienes y servicios	14,9	12,9	-15,7	14,3	
Cuenta corriente (% del PIB)	4,4	-2,0	2,1	0,6	
IPC	4,4	8,7	1,6	1,0	2,7
IPC diciembre	7,8	7,1	-1,4	2,5	
IPCX	4,0	8,4	2,8	0,3	2,5
IPCX diciembre	6,3	8,6	-1,5	1,9	
IPCX1	4,1	7,8	2,8	0,8	2,6
IPCX1 diciembre	6,3	7,7	-0,6	2,1	



Las expectativas de inflación del mercado consideran perspectivas similares, mientras que el crecimiento se ha aproximado gradualmente al rango proyectado por el Consejo.

EEE: Expectativas de inflación
(variación anual, porcentaje)

EEE: Crecimiento esperado en el 2010
(variación anual, porcentaje)



— A un año — A dos años — A diciembre del 2010



Las proyecciones del escenario base contemplan un escenario internacional más favorable que en septiembre, no obstante los riesgos persisten.

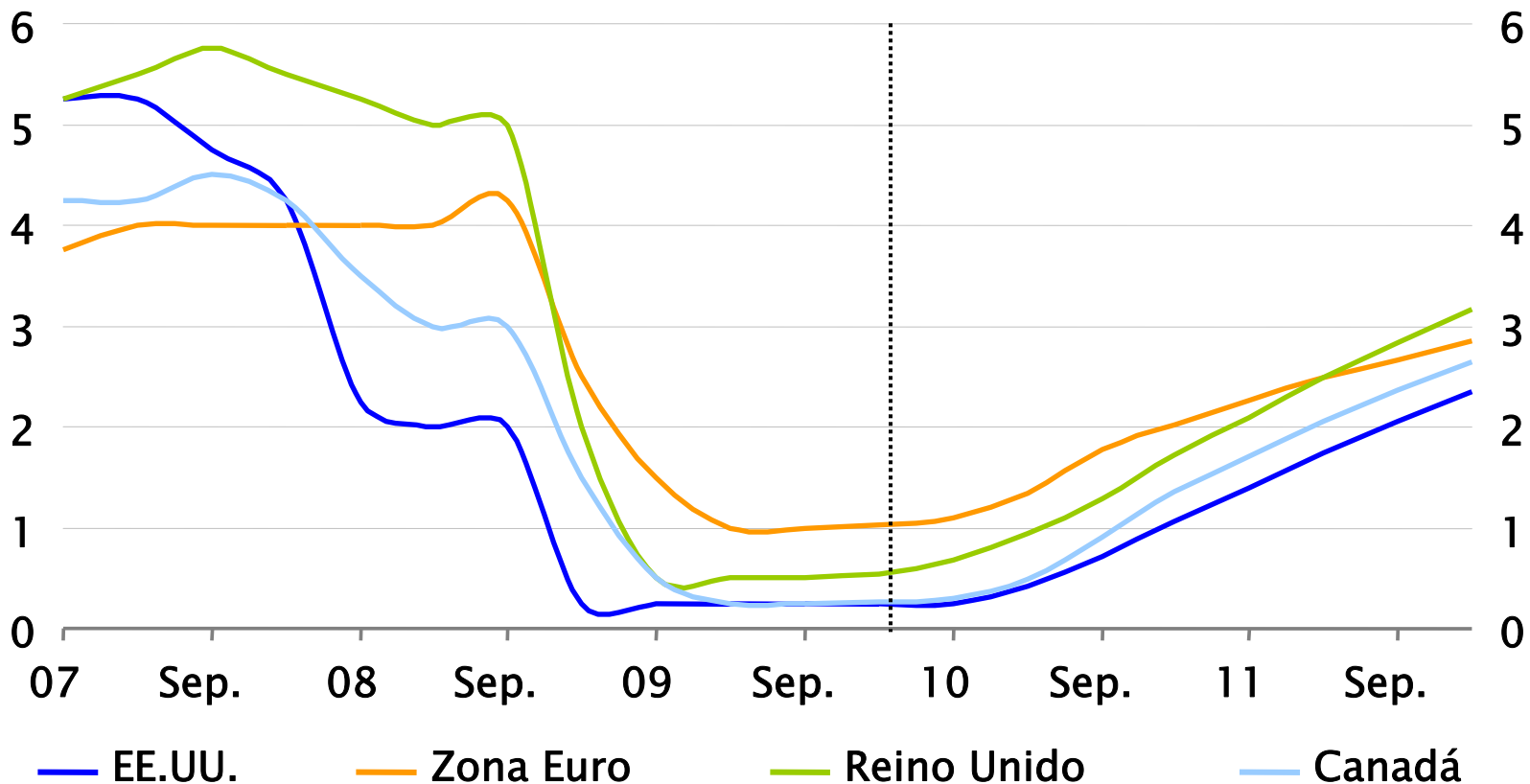
Principales supuestos del escenario internacional (promedio anual)

	2008	2009 (f)		2010 (f)		2011 (f)	
		Sep.09	Dic.09	Sep.09	Dic.09	Sep.09	Dic.09
PIB mundial a PPC (var. anual, %)	3,0	-1,0	-0,8	3,3	3,8	4,2	4,2
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual, %)	1,8	-1,9	-1,8	2,6	3,1	3,5	3,4
PIB socios comerciales (var. anual, %)	2,9	-1,1	-0,8	3,1	3,6	3,9	3,8
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	100	61	62	77	80	80	86
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	316	230	230	260	270	250	270
Términos de intercambio (var. anual, %)	-15,0	2,5	0,3	2,3	4,7	-2,5	-2,3
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	12,2	-6,6	-6,0	8,0	9,6	3,2	1,0



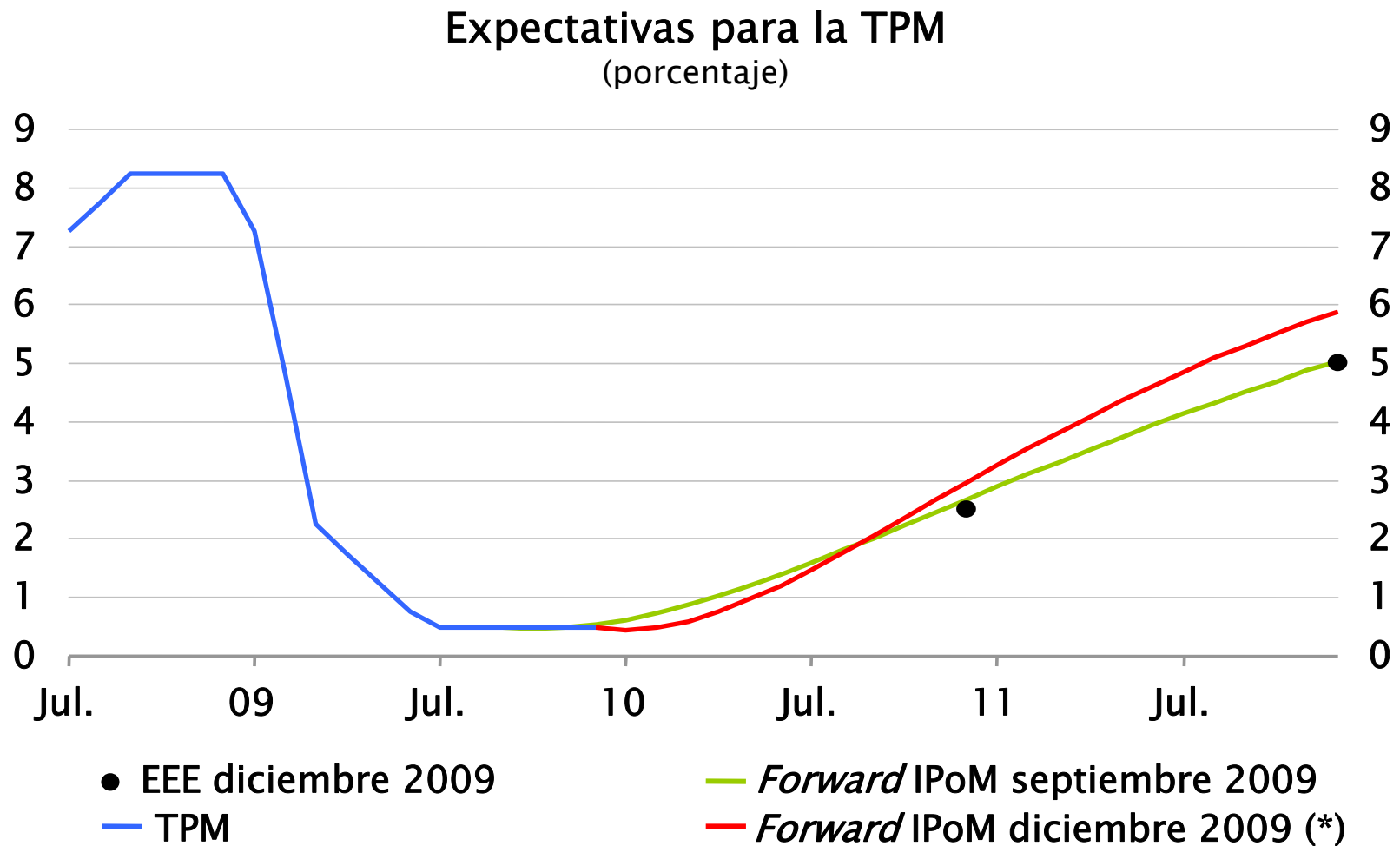
En este panorama, se espera que se dé un retiro gradual de las medidas no convencionales de política monetaria en el mundo y que las tasas de interés se mantengan en niveles bajos por un tiempo prolongado.

TPM y curvas *forward* (*)
(porcentaje)





En Chile, el Consejo considera que la TPM se mantendrá en el nivel mínimo de 0,50% hasta al menos el segundo trimestre del próximo año, y que su ritmo de normalización será comparable al de la EEE de diciembre y más gradual que el implícito en los precios de los activos financieros.



(*) Calculada utilizando los precios de los activos financieros promedio de las últimas 2 semanas al 15 de diciembre de 2009.

Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo estima que el balance de riesgos para el crecimiento y para la inflación está equilibrado.

- Los riesgos al escenario se relacionan con:
 - La fortaleza de la recuperación económica global.
 - La forma en que se dará el retiro los estímulos monetarios, fiscales y financieros actualmente vigentes en el mundo.
 - Posibles incrementos en los flujos de capitales a economías emergentes.
 - Los persistentes desequilibrios globales.
 - Una reposición más rápida de las existencias en el corto plazo y su efecto en la actividad.
 - La evolución reciente de las paridades y sus implicancias para el TCR.



La experiencia nos ha enseñado la importancia de no apresurarse en el retiro del estímulo monetario, puesto que ello puede dañar seriamente la recuperación de la economía y el logro de la meta de inflación.

- A diferencia de los países desarrollados, Chile entra a esta fase de recuperación con un sistema financiero sólido. Esto le debería permitir financiar la inversión y el consumo en la fase de recuperación económica.
- Las proyecciones que hoy les presentamos consideran que la TPM se mantendrá en su nivel mínimo al menos hasta el segundo trimestre del 2010. Ello, no obstante, no implica un compromiso mecánico para comenzar a reducir el impulso monetario una vez cumplido ese plazo.
- El Consejo seguirá evaluando la probabilidad de estos riesgos y sus consecuencias en las perspectivas inflacionarias locales. Asimismo, reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2009

Enrique Marshall R.
Consejero
Banco Central de Chile