



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA E INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



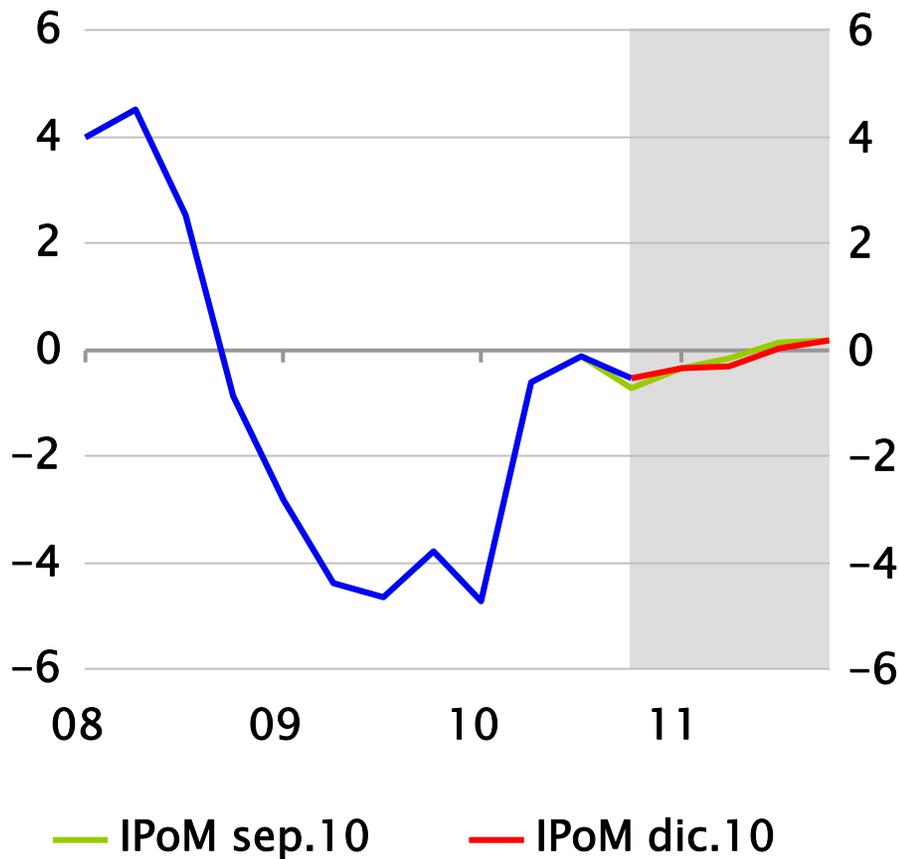
Introducción



La economía chilena ha continuado con una trayectoria de crecimiento, cerrando holguras de capacidad. La inflación se ha acercado a la meta, pero con mayor gradualidad de lo anticipado, debido a una menor inflación de los bienes importados y algunos factores puntuales.

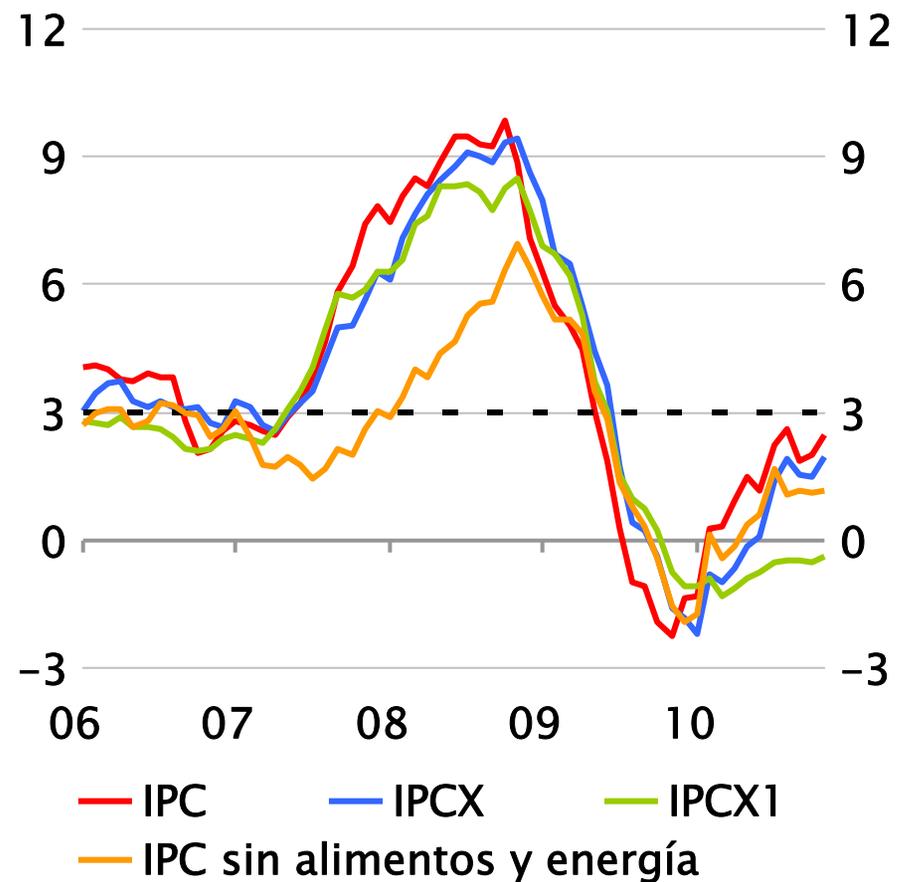
Holguras de capacidad (*)

(porcentaje)



Indicadores de inflación

(variación anual, porcentaje)



IPoM sep.10

IPoM dic.10

IPC

IPCX

IPCX1

IPC sin alimentos y energía

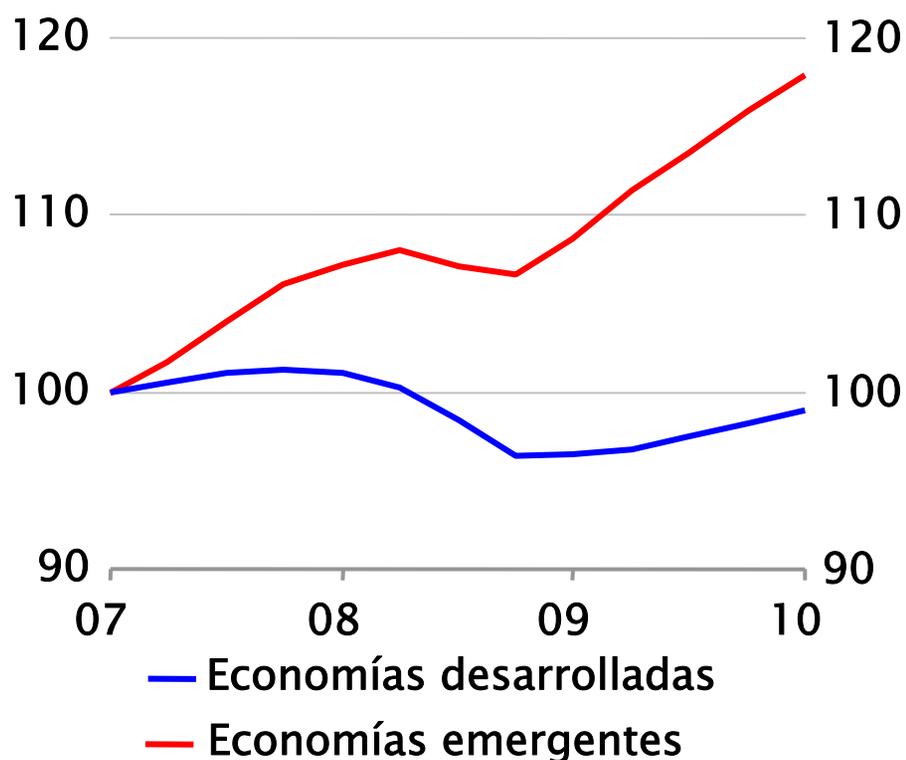
(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2010, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario externo muestra una inusual configuración: elevados precios de materias primas, bajas tasas de interés y perspectivas de crecimiento moderado en las economías desarrolladas.

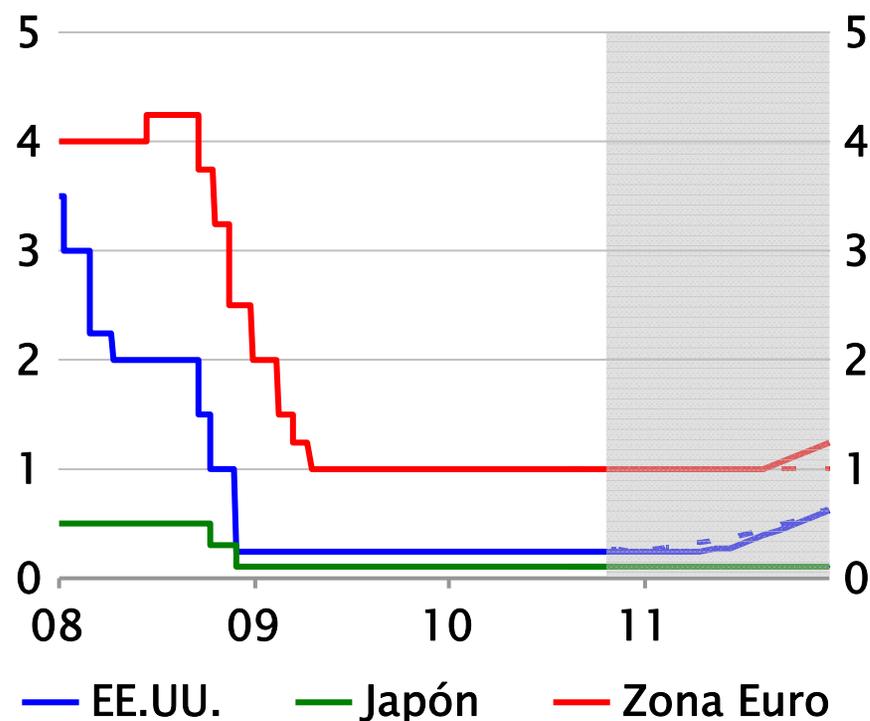
Actividad mundial (1)

(índice, segundo trimestre 2007=100)



Tasas de política monetaria (2)

(porcentaje)

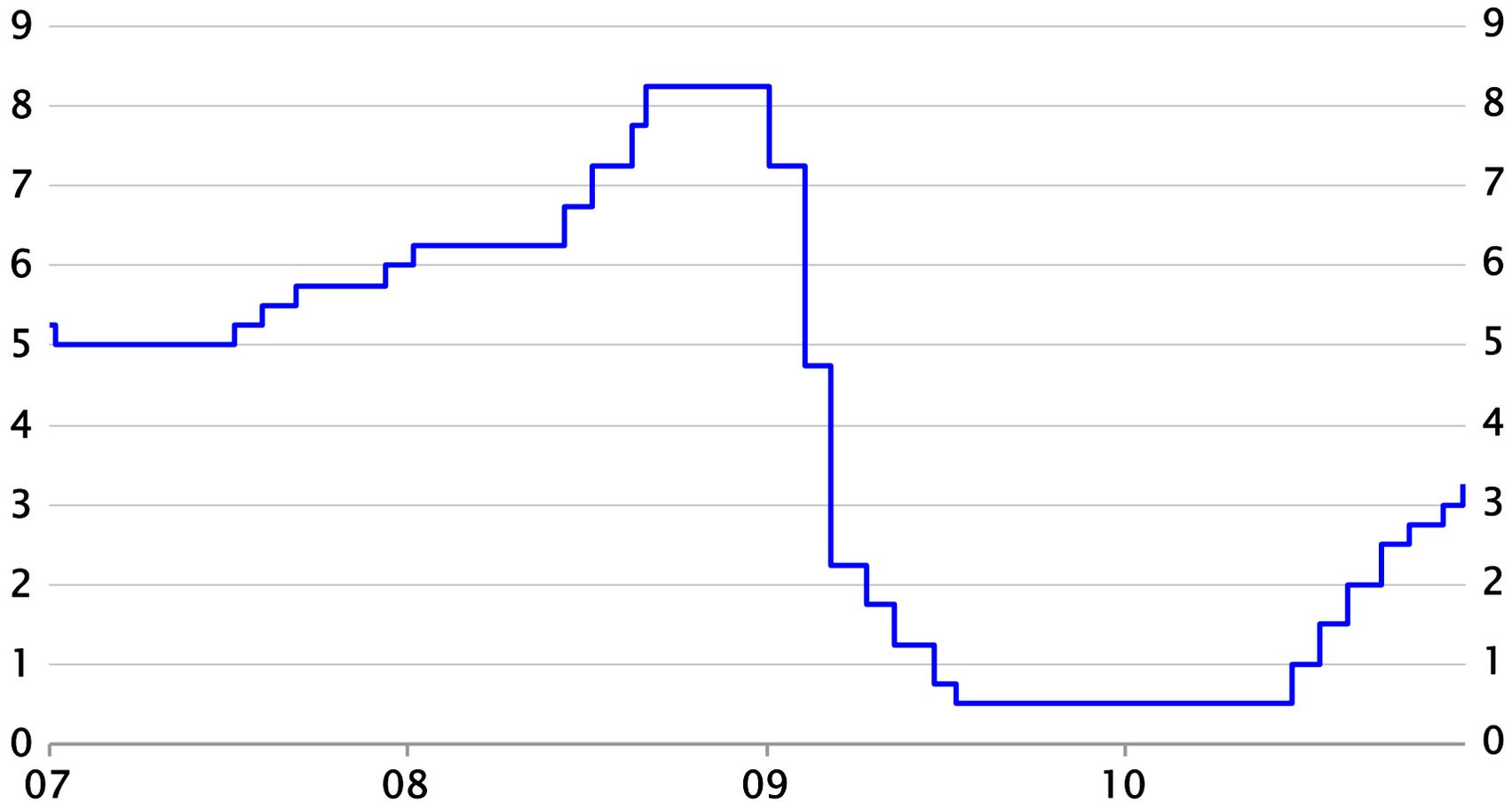


(1) Regiones ponderadas a PPC. Economías desarrolladas considera a Australia, Canadá, EE.UU, Reino Unido, Japón, Suecia, Suiza y Zona Euro. Economías emergentes considera a Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Rep. Corea, Rusia, Singapur, Taiwán, Tailandia y Venezuela. (2) Área gris indica curva forward. Línea punteada muestra la proyectado en el IPoM de septiembre. Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de EE.UU.



El BC ha seguido normalizando la TPM. En el escenario más probable, continuará reduciendo gradualmente el estímulo monetario, lo que dependerá de las condiciones macroeconómicas internas y externas.

Tasa de Política Monetaria
(porcentaje)



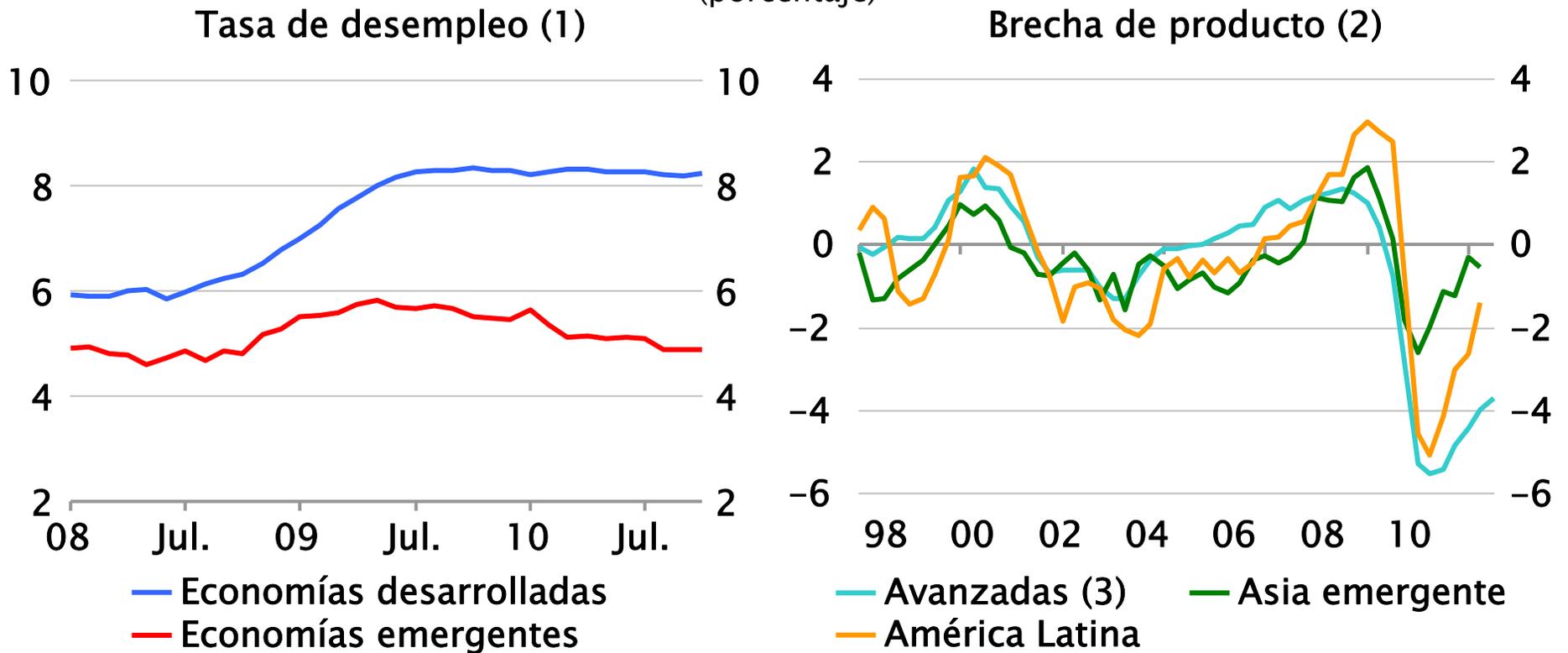


Escenario macroeconómico



Las principales economías desarrolladas aún tienen altos niveles de desempleo y amplias holguras de capacidad.

Holguras de capacidad (porcentaje)



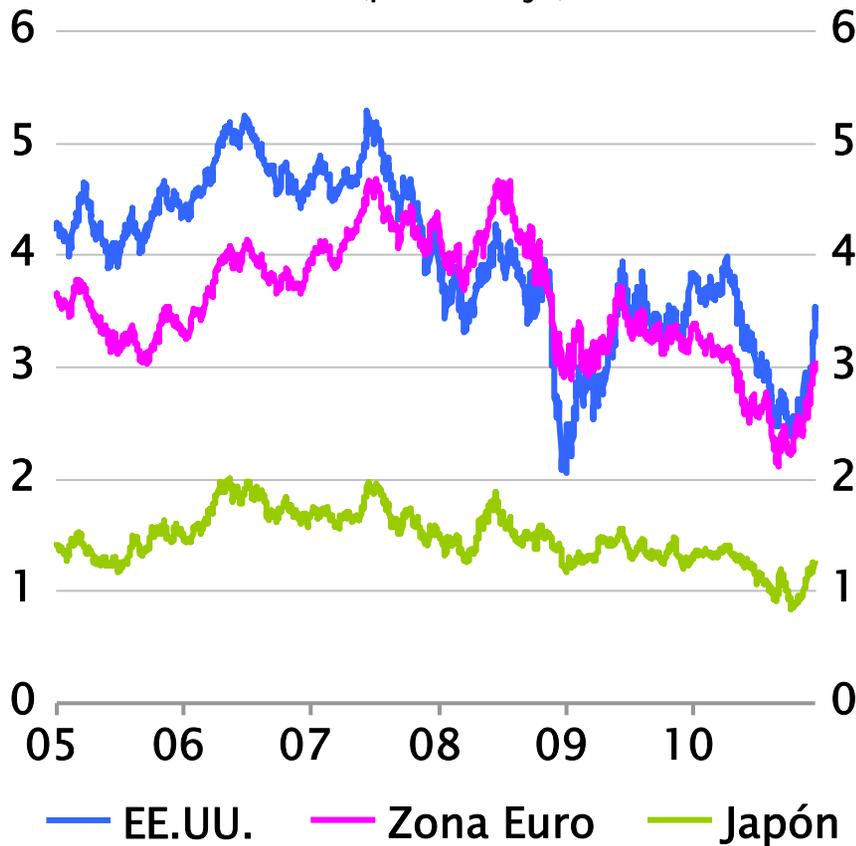
(1) Regiones ponderadas a PPC. Economías desarrolladas incluyen a Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. Emergentes incluyen a Brasil, México, Rep. Corea, Tailandia, y Taiwán. (2) Corresponde a la brecha respecto de filtro HP, salvo en economías avanzadas en las que se utilizaron estimaciones OECD. Asia emergente: China, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. (3) Incluye a Alemania en vez de Zona Euro. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, OCDE y oficinas de estadísticas de cada país.



En el período reciente, se ha dado un incremento de las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas. Por su parte, el dólar se ha depreciado a nivel internacional.

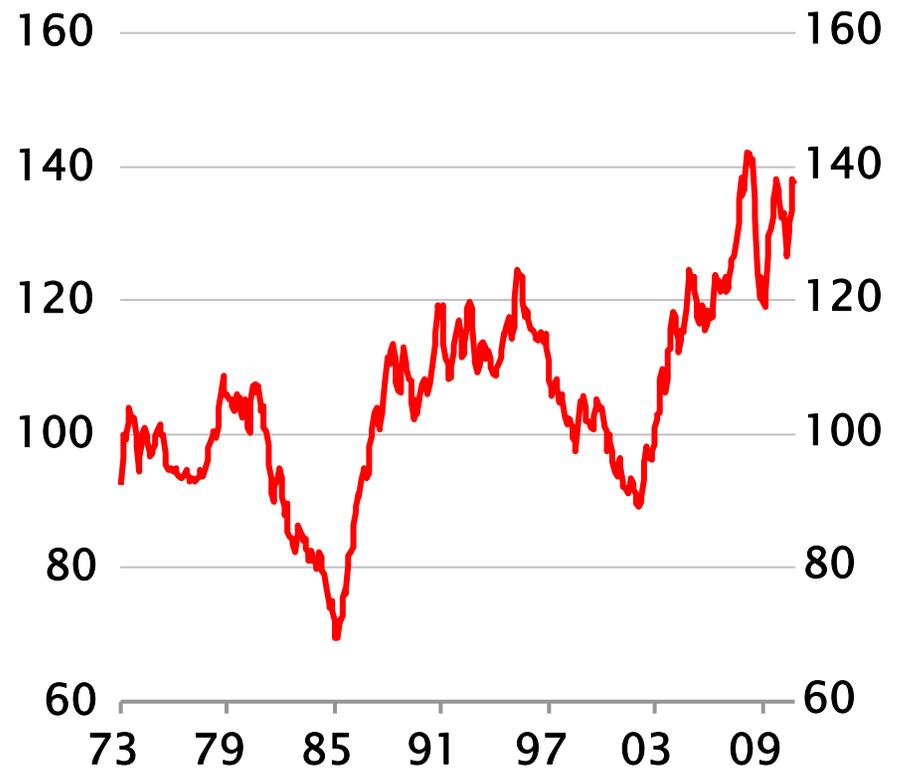
Tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas (1)

(porcentaje)



TCN multilateral de EE.UU. (2)

(índice marzo 1973=100)

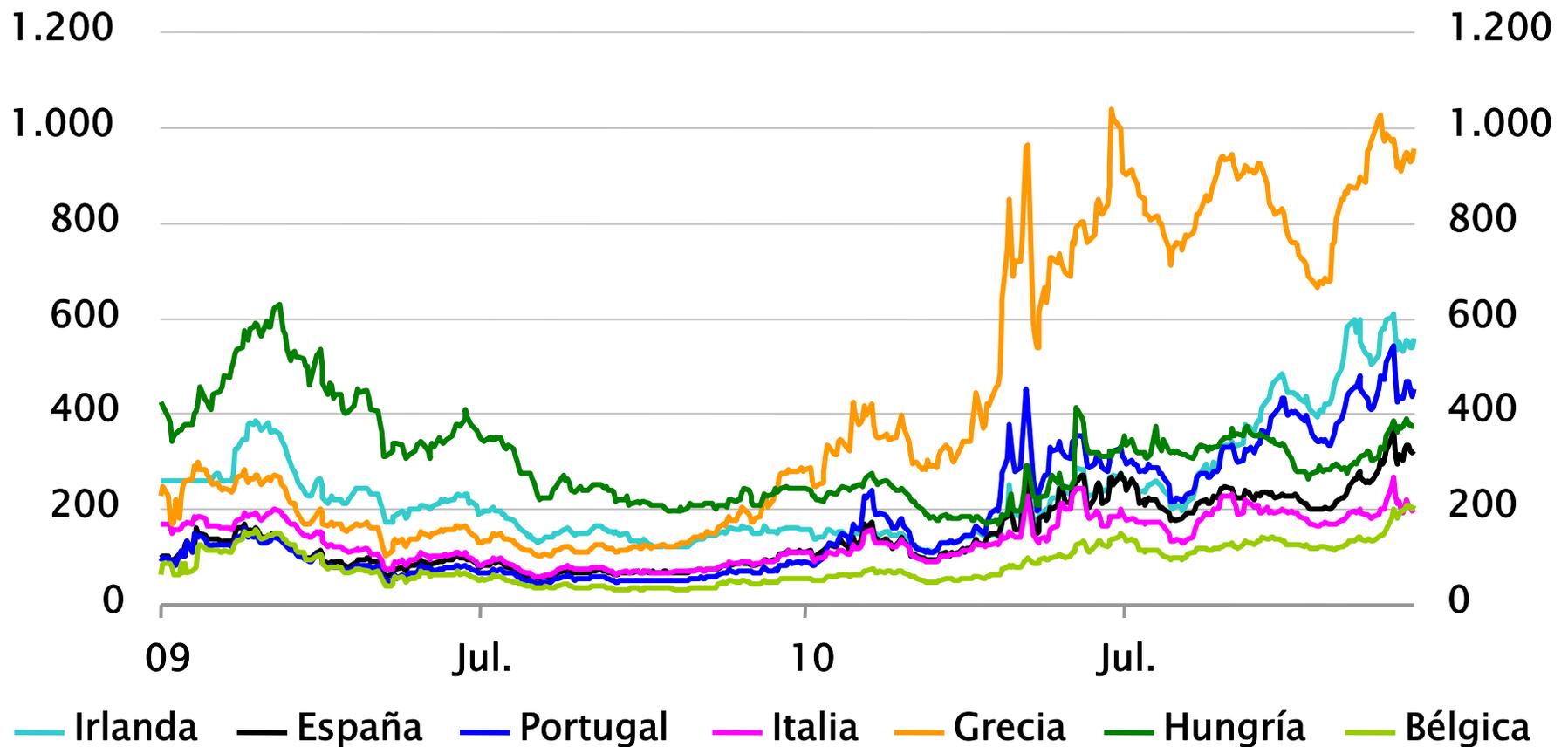


(1) Corresponde a las tasas de interés nominales de los bonos de gobierno a 10 años. (2) Un aumento indica una depreciación del dólar respecto de sus principales socios comerciales. Último dato corresponde a noviembre. Fuentes: Bloomberg y Reserva Federal de Estados Unidos.



En Europa han vuelto las preocupaciones respecto de la fragilidad fiscal y/o financiera.

Premios por riesgo soberano (*)
(puntos base)

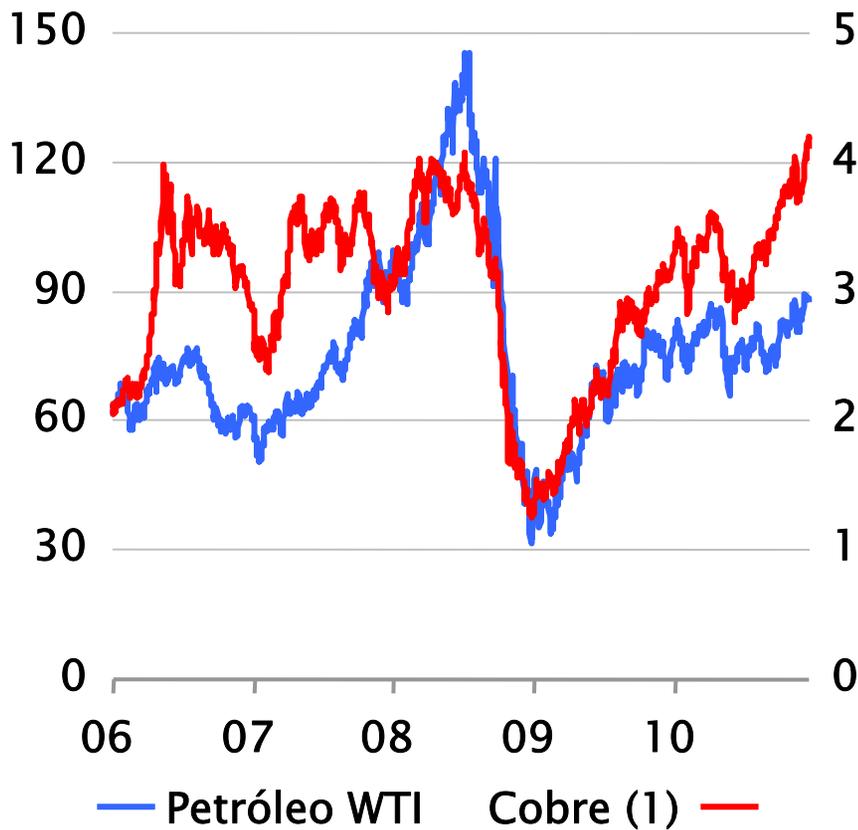


(*) Medido a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.

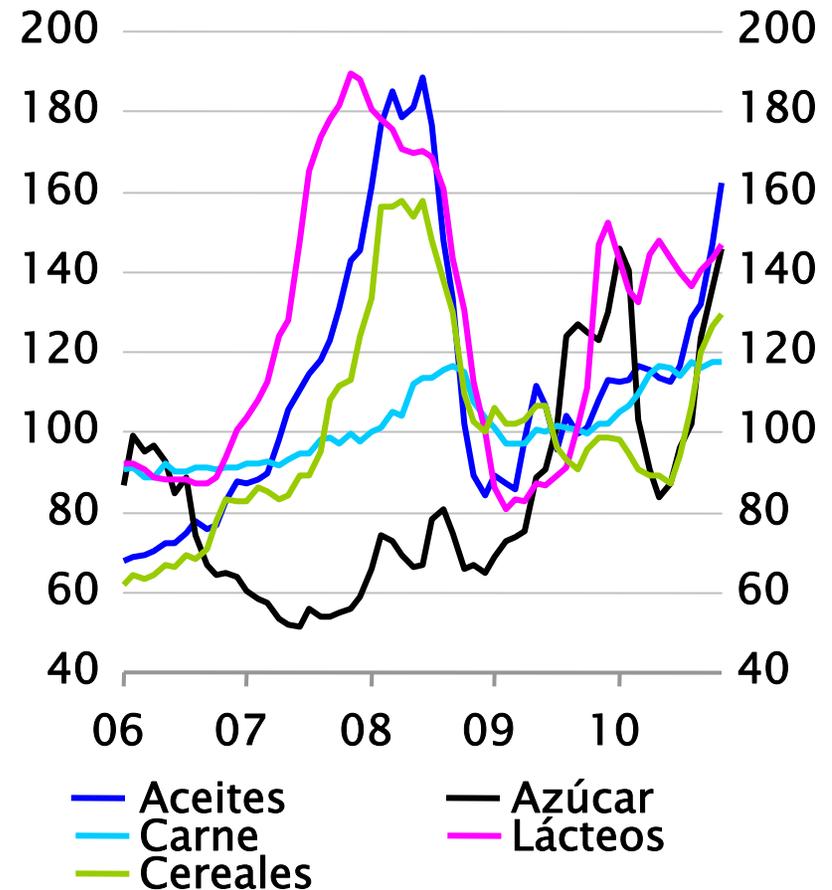


Los precios de las materias primas han subido considerablemente, destacando nuevamente los precios de algunos alimentos y el valor máximo alcanzado por el cobre.

Precios de petróleo y cobre (dólares el barril; dólares la libra)



Precios de alimentos (2) (índice 2009=100)



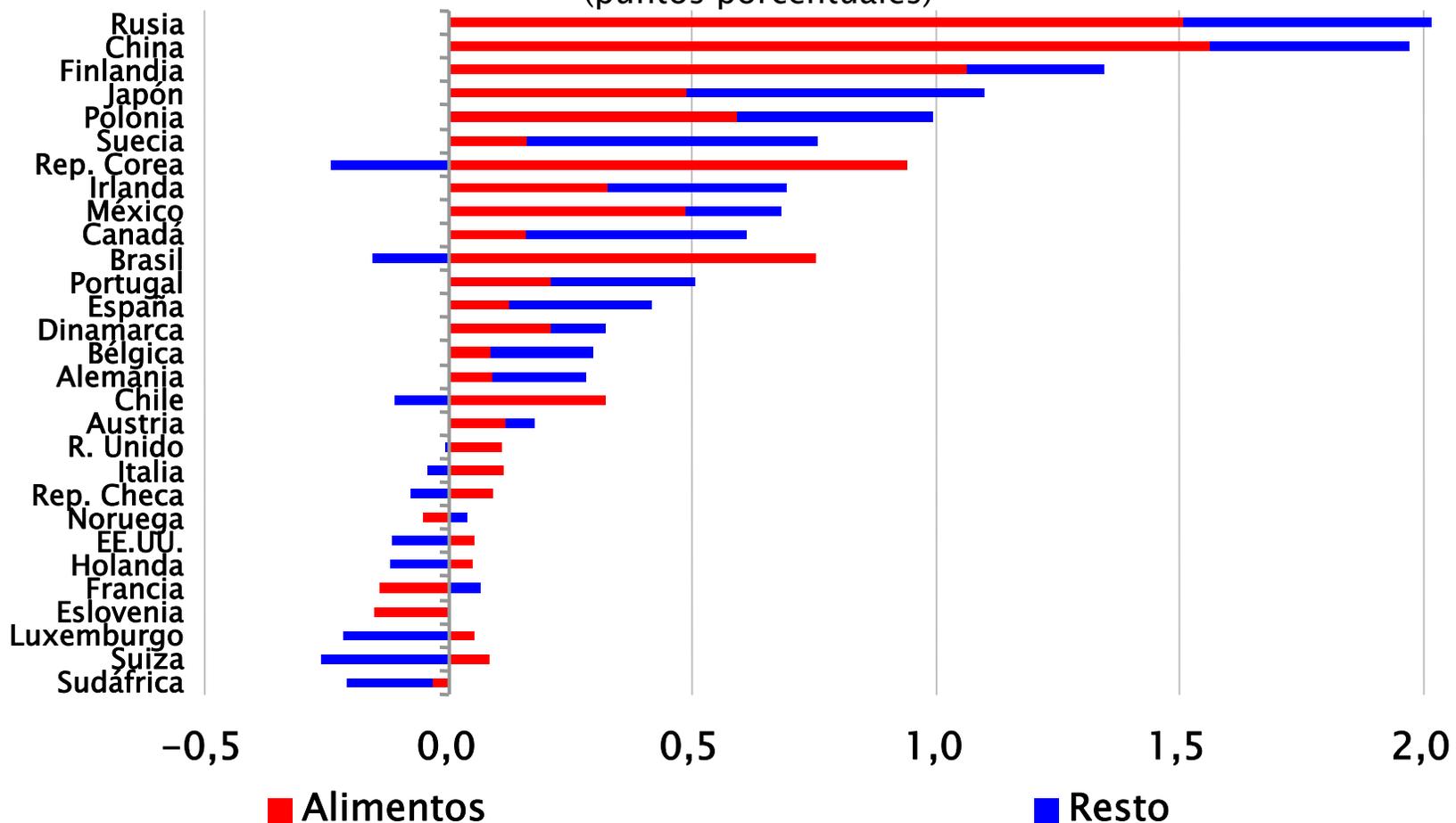
(1) Corresponde al precio de la Bolsa de Metales de Londres. (2) En base a datos de la FAO que considera los precios promedios que se transan en los principales mercados. Fuente: Bloomberg.



Los mayores precios internacionales de los alimentos se han traspasado a los indicadores de inflación, especialmente en países emergentes, donde los alimentos ponderan más en la canasta del IPC.

Cambio en inflación anual IPC: julio–noviembre 2010 (*)

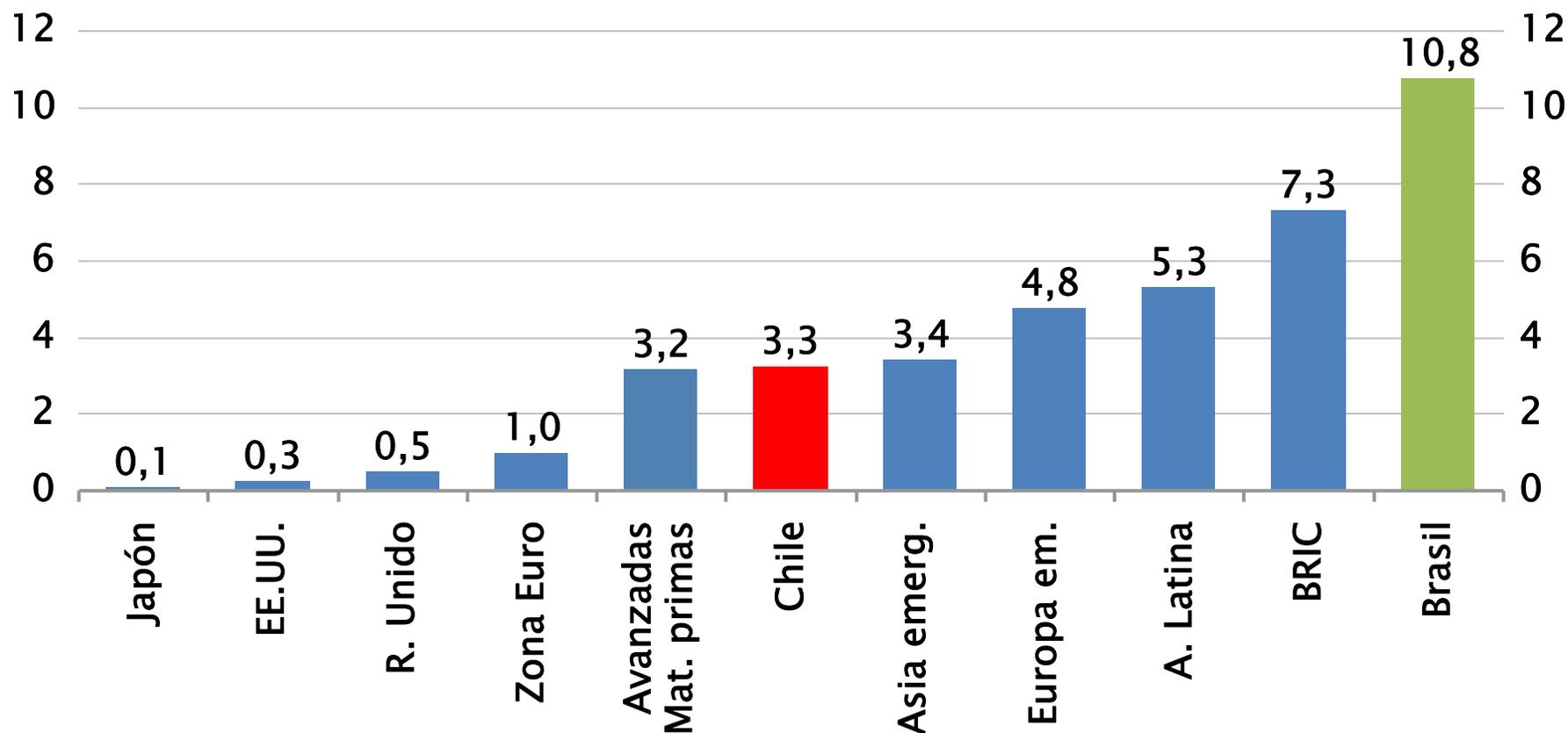
(puntos porcentuales)





En respuesta a mejores perspectivas de crecimiento y a los signos de mayor inflación, las economías emergentes están normalizando sus impulsos monetarios y fiscales.

Tasas de política monetaria (*)
(porcentaje)

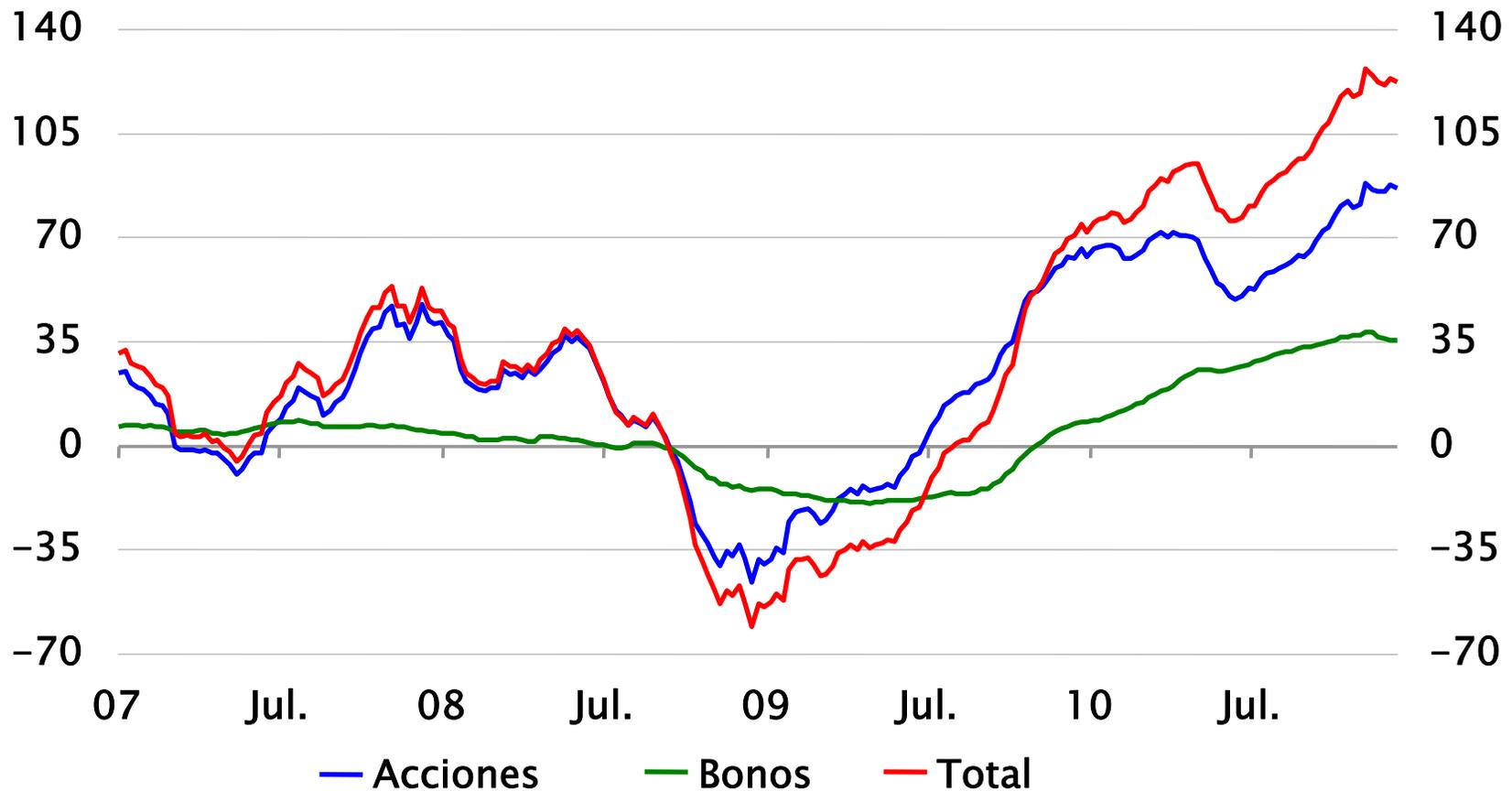


(*) Promedios simples por región. Asia emergente considera a: China, Filipinas, Hong Kong, Indonesia, India, Malasia, Rep. Corea, Tailandia y Taiwán. Europa emergente considera a: Hungría, Polonia, Rep. Checa, Rumania y Rusia. Avanzadas materias primas considera a: Australia, Canadá, Noruega, N. Zelanda, y Sudáfrica.
Fuente: Bloomberg.



Los diferenciales en las perspectivas de crecimiento, percepciones de riesgo y tasas de interés han generado condiciones que favorecen los movimientos de capitales hacia las economías emergentes.

Flujos netos de inversión hacia economías emergentes (*)
(miles de millones de dólares, acumulados en 12 meses)

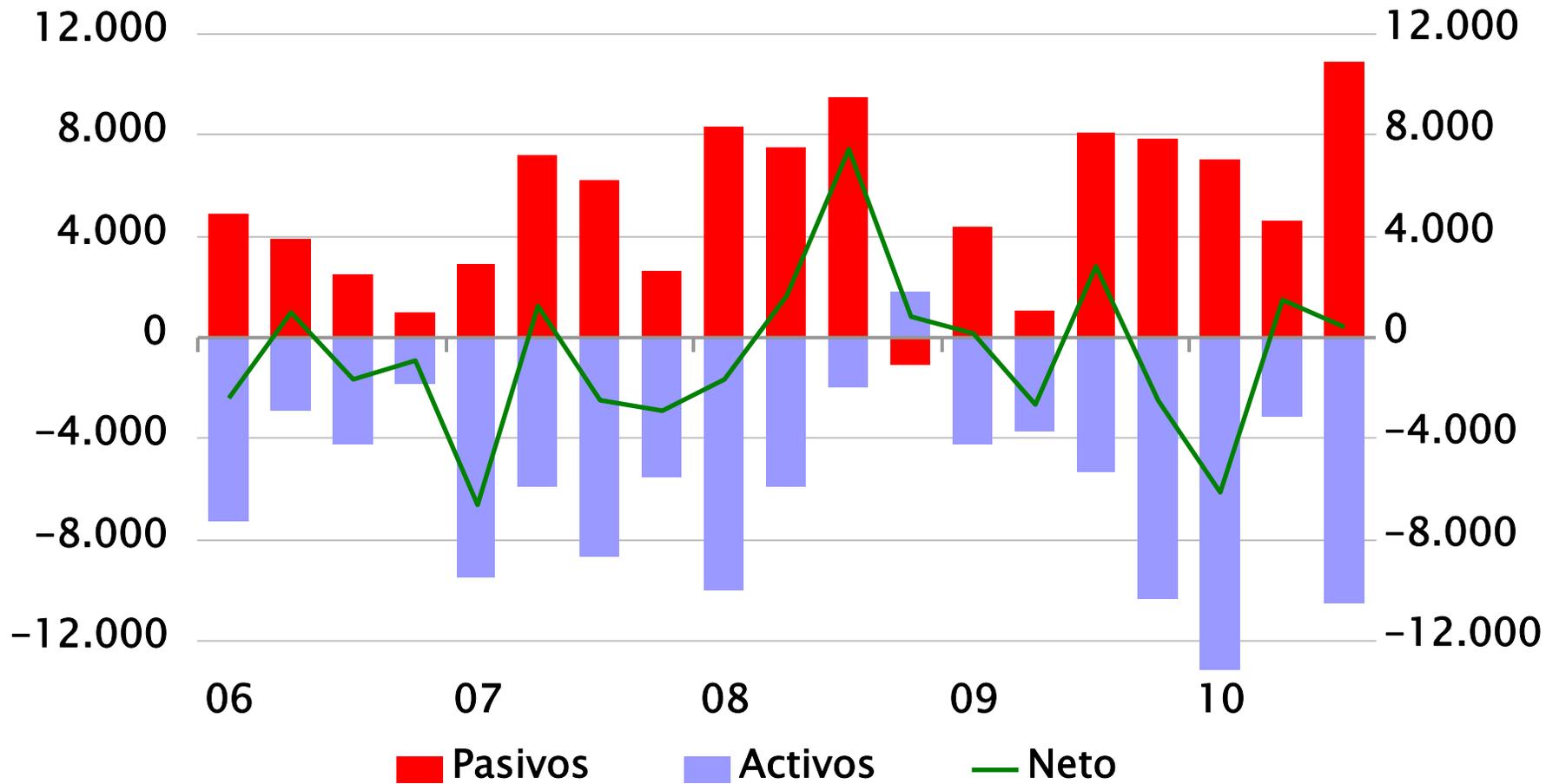


(*) Corresponde a fondos de inversión que invierten en economías emergentes.
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



En el caso de Chile, las entradas de capital han estado compensadas con salidas de capital. Este año, el saldo de la cuenta corriente tendrá un superávit de 0,3% del PIB, lo que significa que no habrá una entrada neta de capitales significativa para financiar el exceso de gasto.

Flujos de la cuenta financiera (millones de dólares)

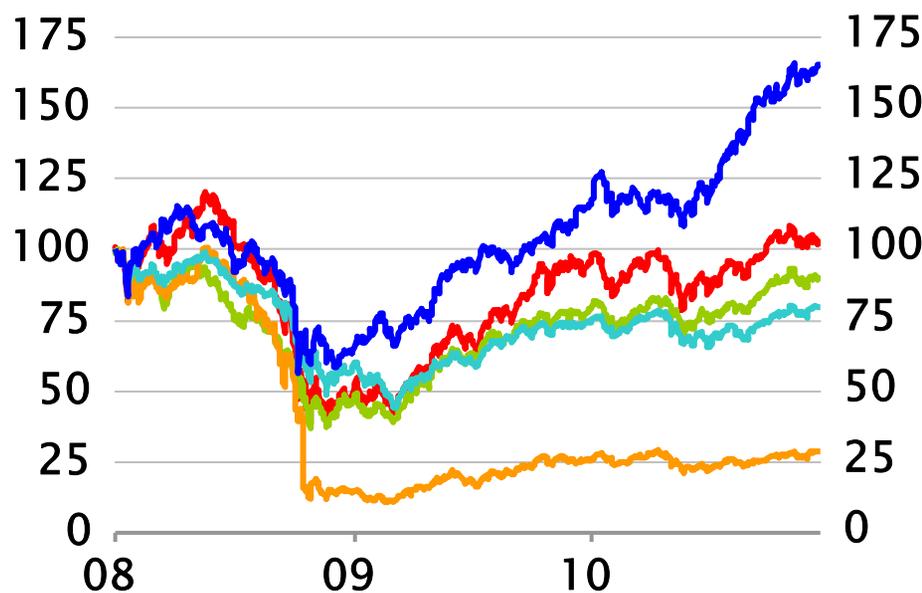




En el período reciente, se ha observado un aumento de las valoraciones de activos de riesgo y la apreciación de las monedas frente al dólar.

Mercados bursátiles (1)

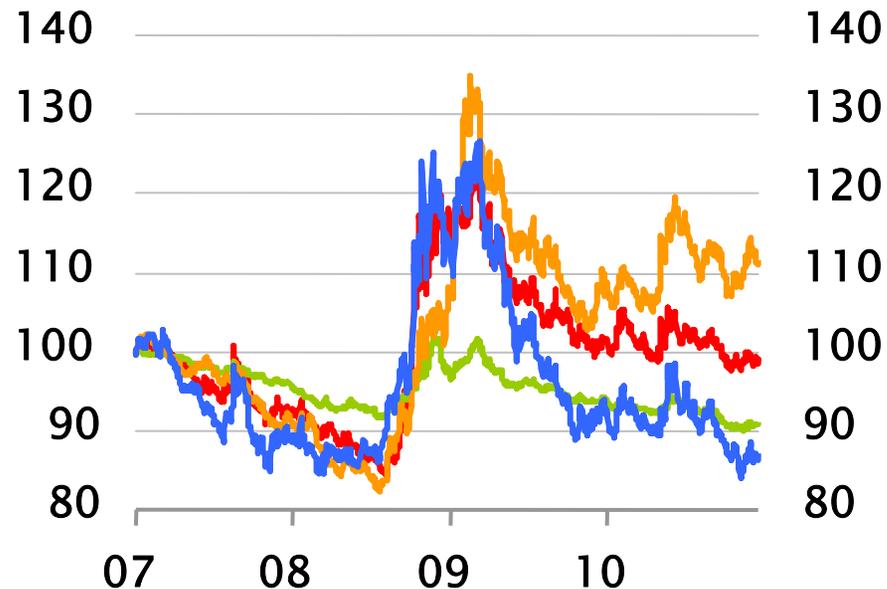
(índice 02/01/2008=100)



- Mercados desarrollados
- Asia emergente
- Europa emergente
- Chile
- América Latina

Paridades de monedas (2)

(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



- América Latina (3)
- Asia emergente (4)
- Europa emergente (5)
- Exp. de productos básicos (6)

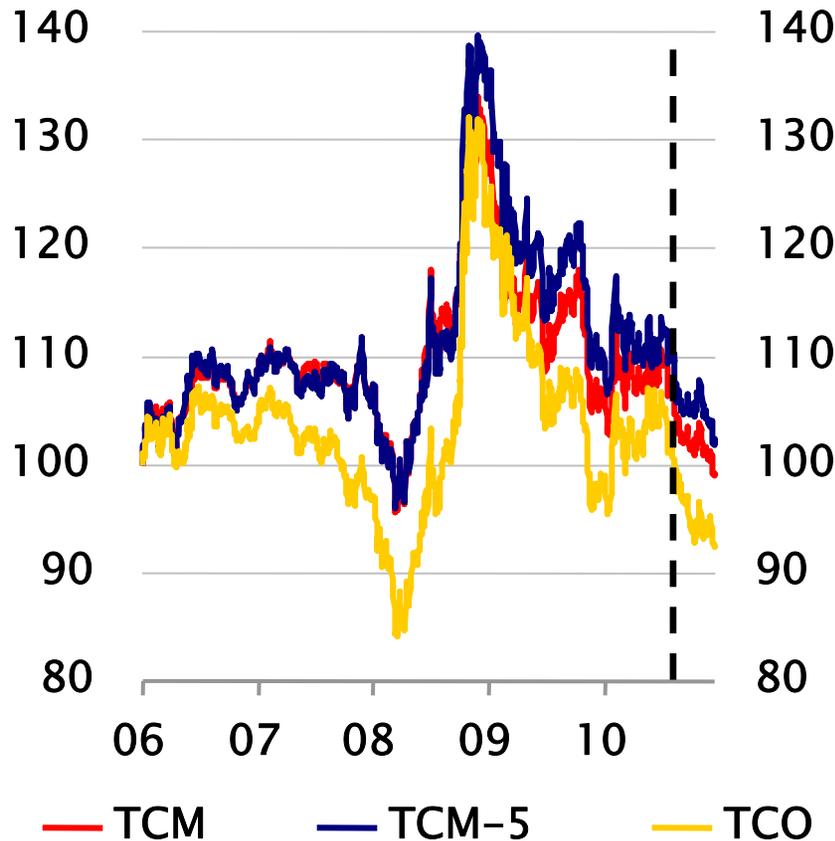
(1) Corresponde al MSCI. (2) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (3) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (4) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (5) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (6) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El peso chileno ha seguido ganando valor respecto del dólar desde el último IPoM y el tipo de cambio real se sitúa en torno a los mínimos coherentes con sus fundamentos de largo plazo.

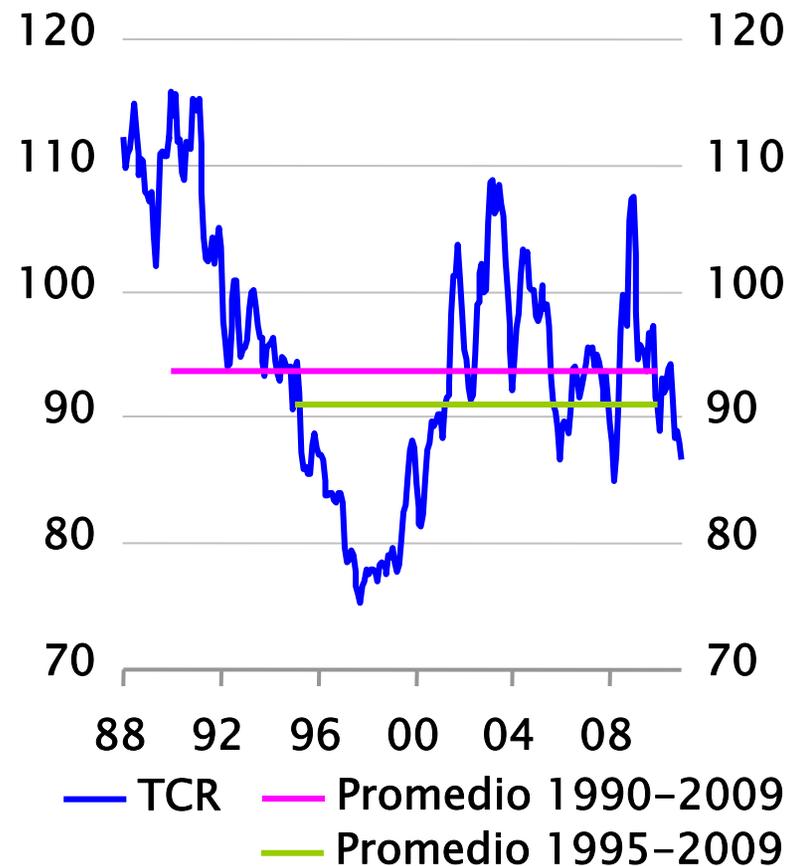
Tipo de cambio nominal (1)

(índice 02/01/2006=100)



Tipo de cambio real (2)

(índice 1986=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde a la fecha de publicación del IPoM septiembre 2010.

(2) Información al 16 de diciembre del 2010.

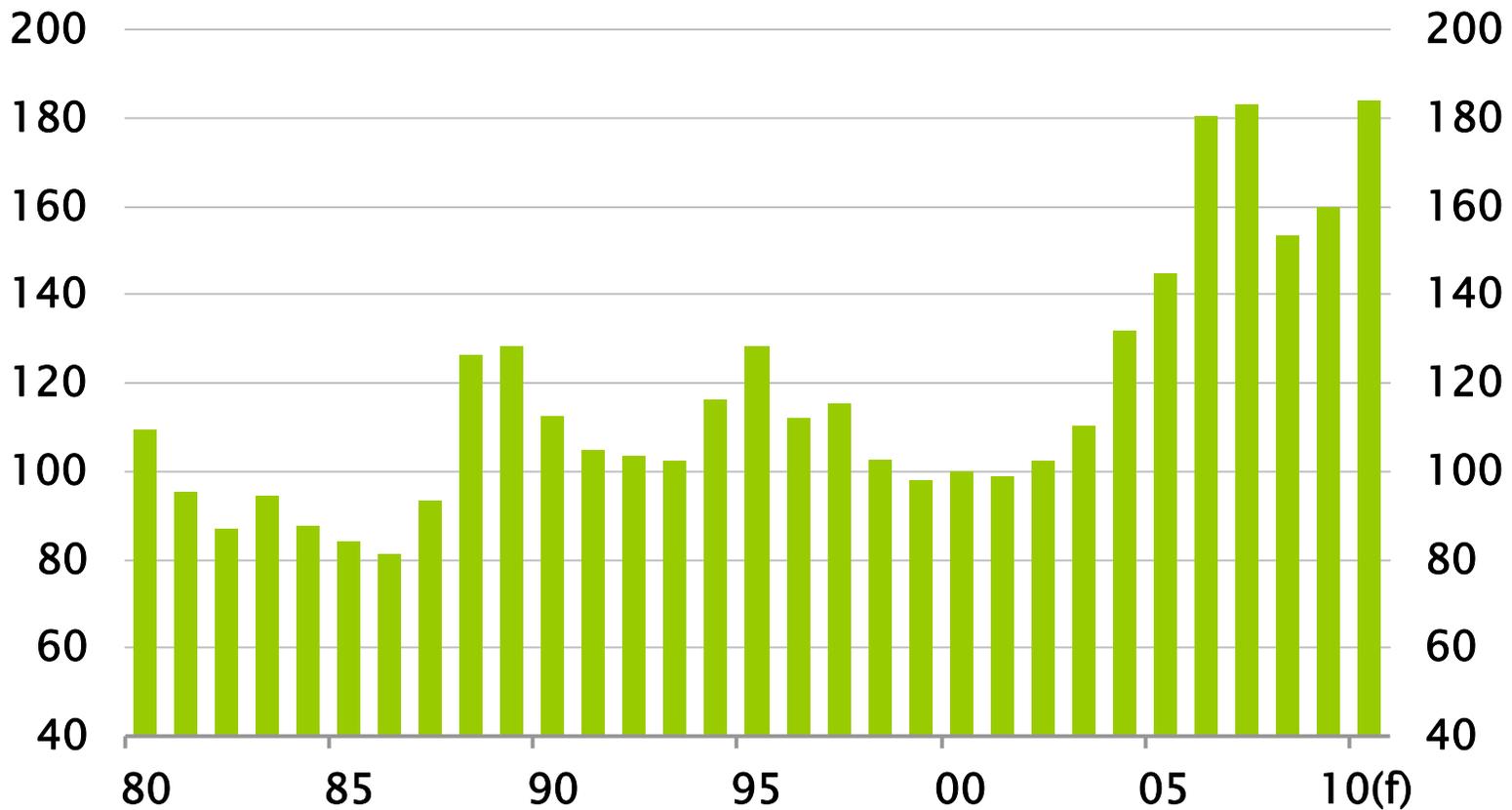
Fuente: Banco Central de Chile.



Entre los elementos que subyacen a esta apreciación están la mejora en los términos de intercambio, la mejora en la posición cíclica de la economía chilena en comparación con las economías desarrolladas....

Términos de intercambio

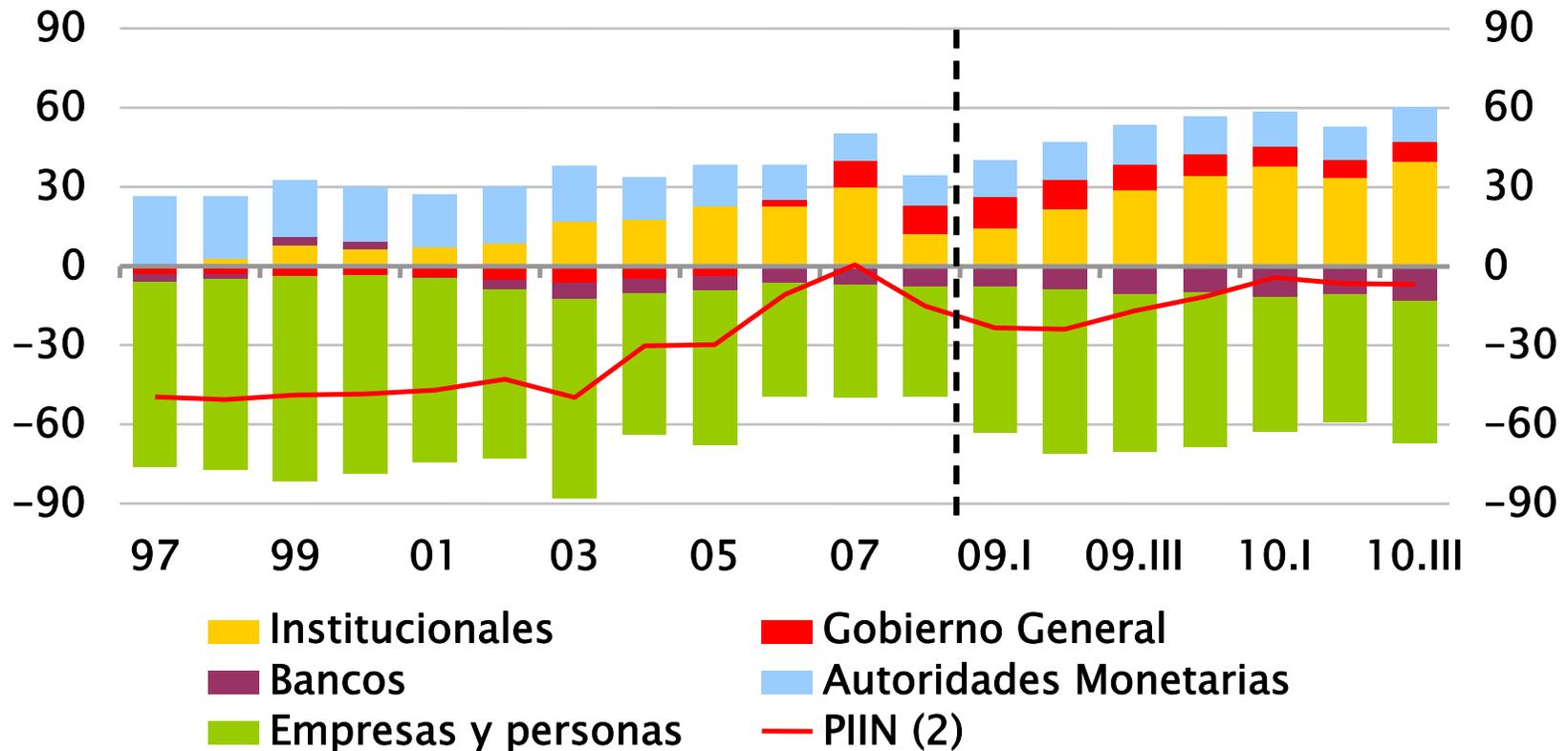
(índice 2000=100)





...el aumento acumulado en la proporción del gasto público respecto del PIB y la reducción de nuestra posición deudora neta con respecto al resto del mundo.

Posición de inversión internacional (1)
(porcentaje del PIB)



(1) PIB a tipo de cambio real constante (índice septiembre 2010 = 100).

(2) Posición de inversión internacional neta.

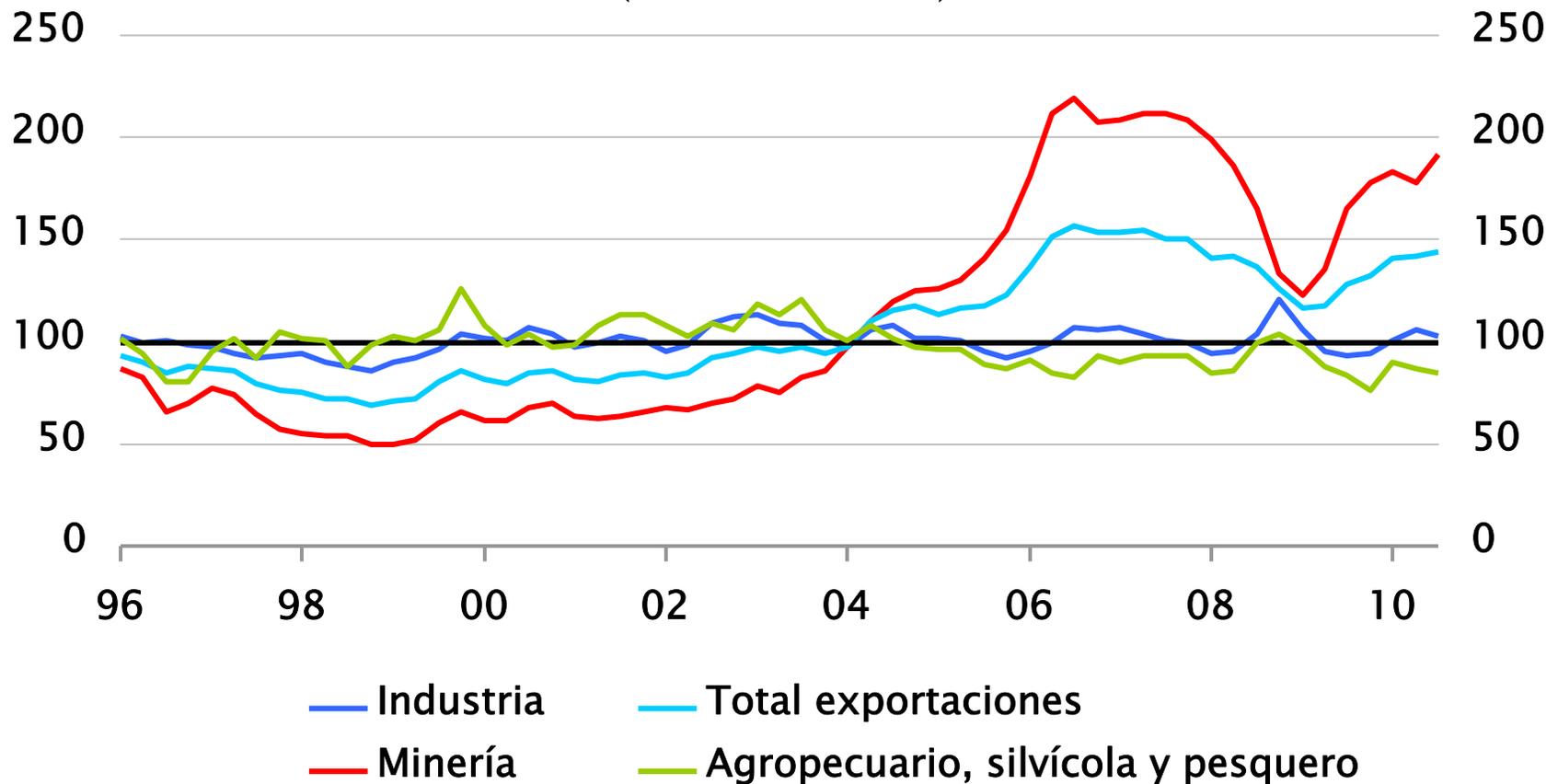
Fuente: Banco Central de Chile.



En algunos sectores la apreciación del peso ha sido más que compensada por mayores precios de las exportaciones.

Competitividad sectorial (*)

(Índice 96-07=100)

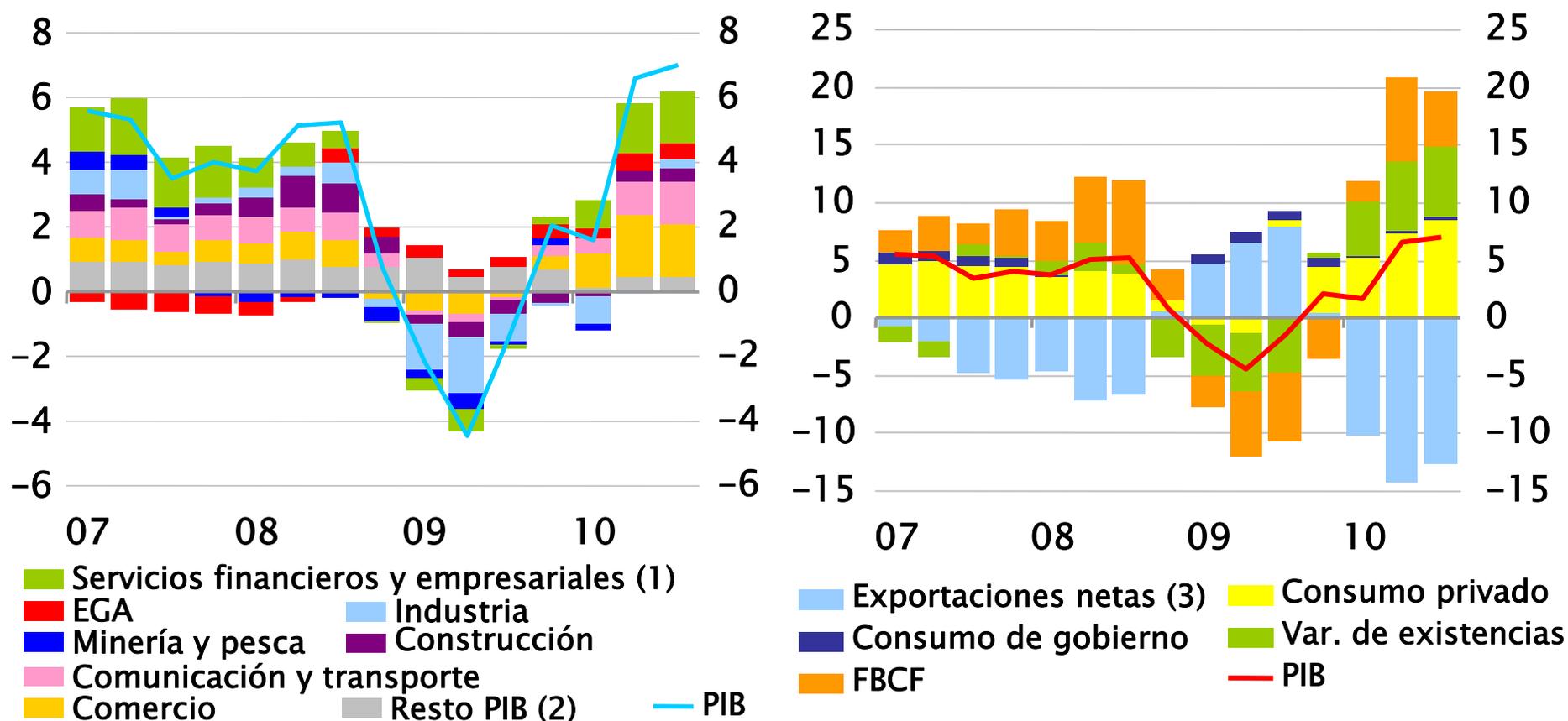




A nivel nacional, la actividad del tercer trimestre se enmarca dentro del escenario base del último IPoM, pero con diferencias en cuanto a su composición.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)

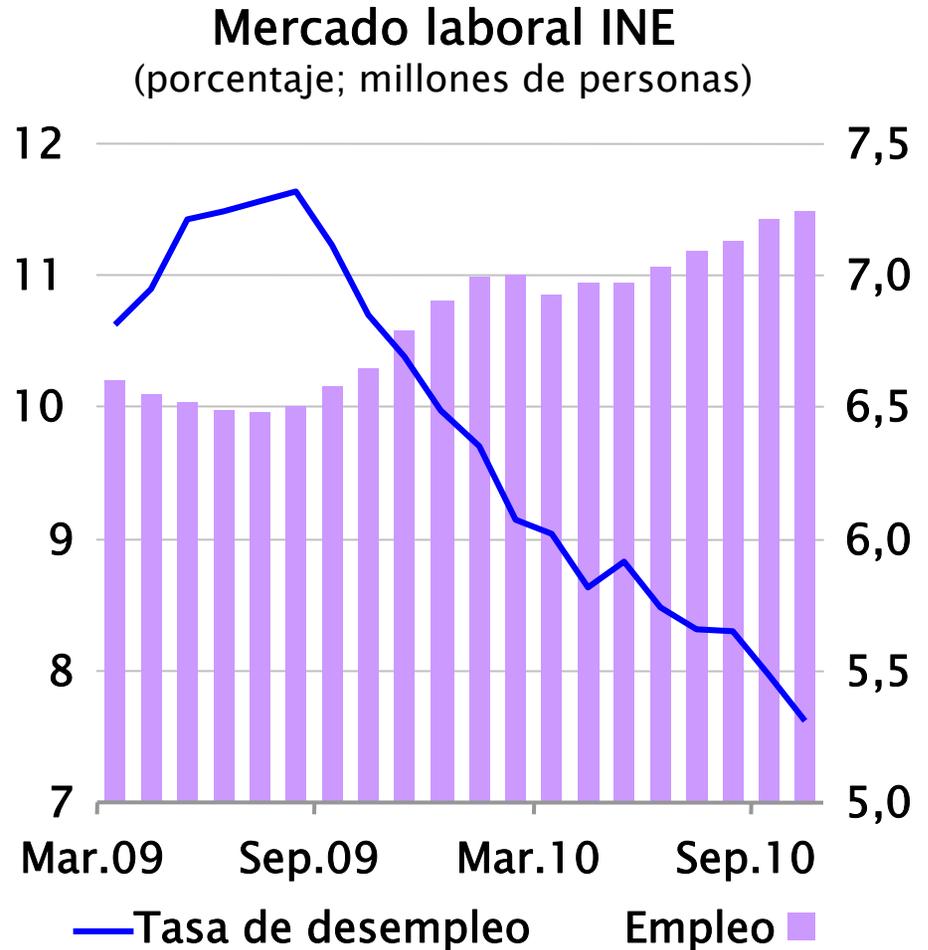
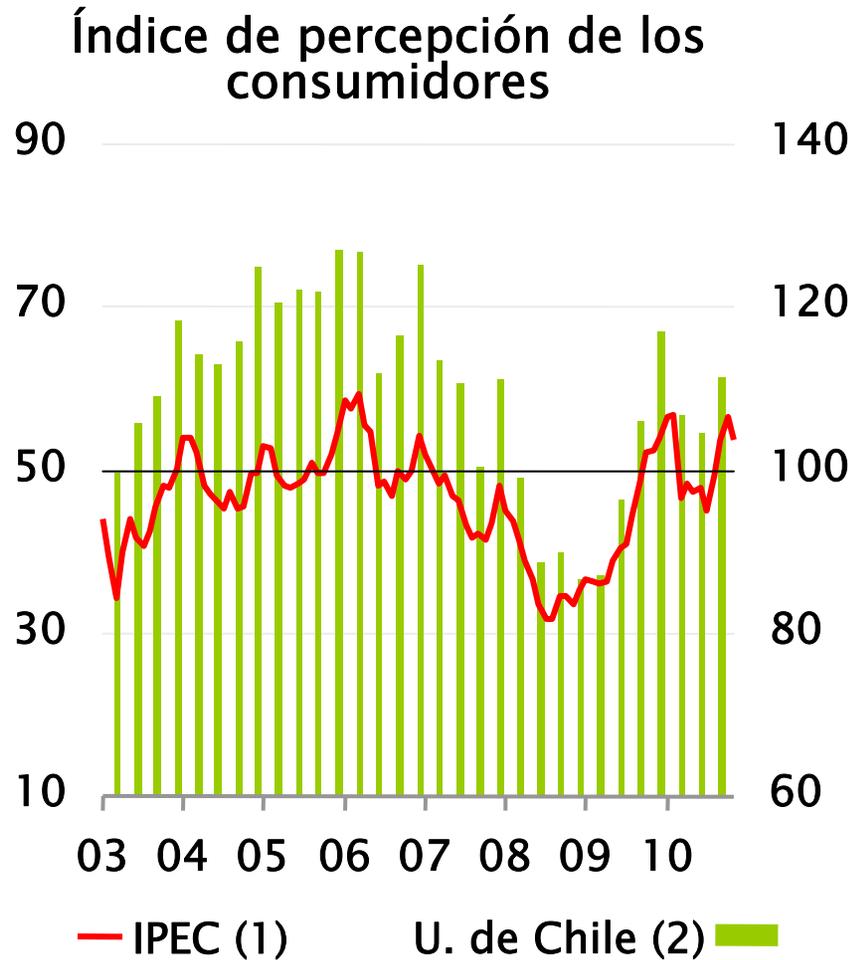


(1) Incluye servicios financieros, seguros, arriendo de inmueble y servicios prestados a empresas. (2) Incluye agropecuario-silvícola, propiedad de vivienda, administración pública y servicios personales (educación, salud y otros servicios). (3) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.



La evolución del gasto se sustenta en la confianza de los consumidores, que se encuentran en la zona optimista, y en el favorable desempeño del mercado laboral.



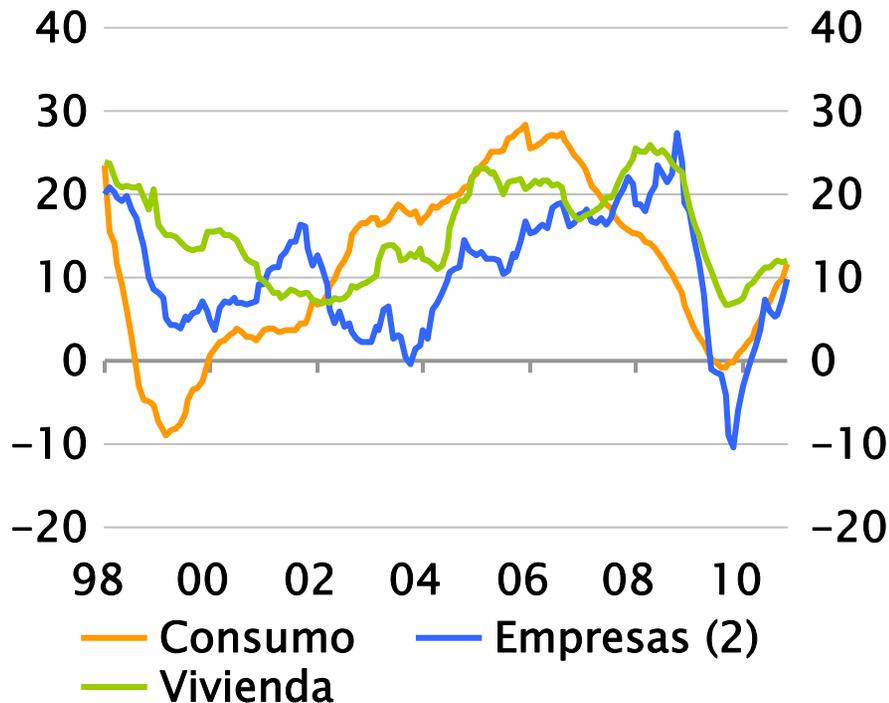
(1) IPEC: un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (2) Índice marzo 2001 = 100.
Fuentes: Adimark, Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



El stock de crédito sigue recuperándose, mientras la mayoría de las tasas de interés se ubican bajo sus promedios históricos.

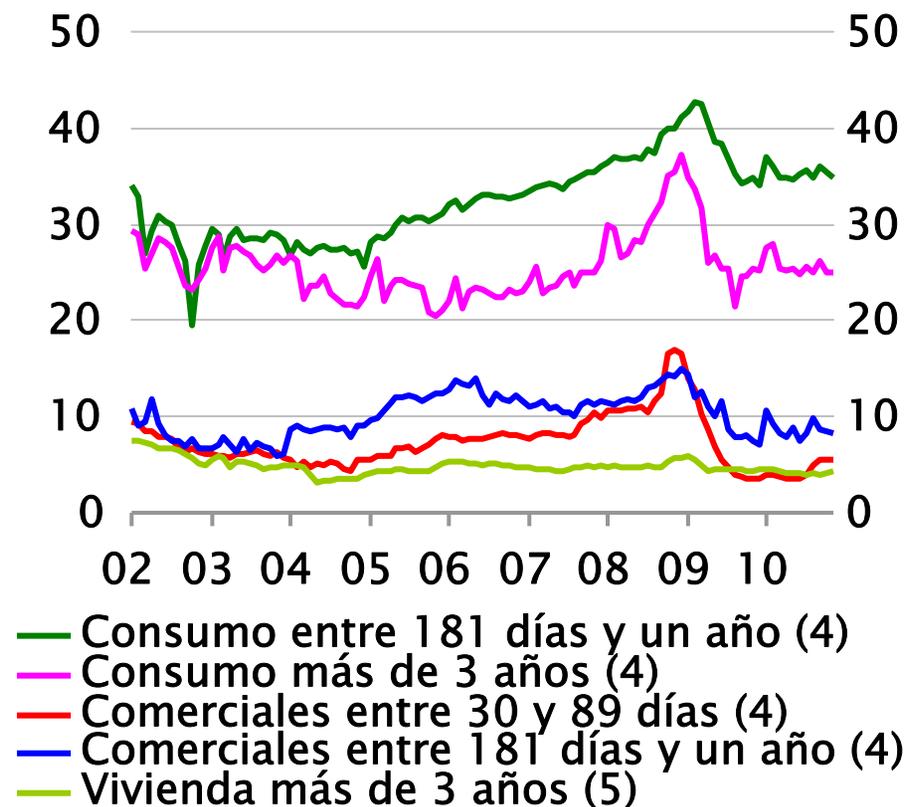
Colocaciones nominales por tipo de crédito (1)

(variación anual, porcentaje)



Tasas de interés de colocación (3)

(porcentaje)



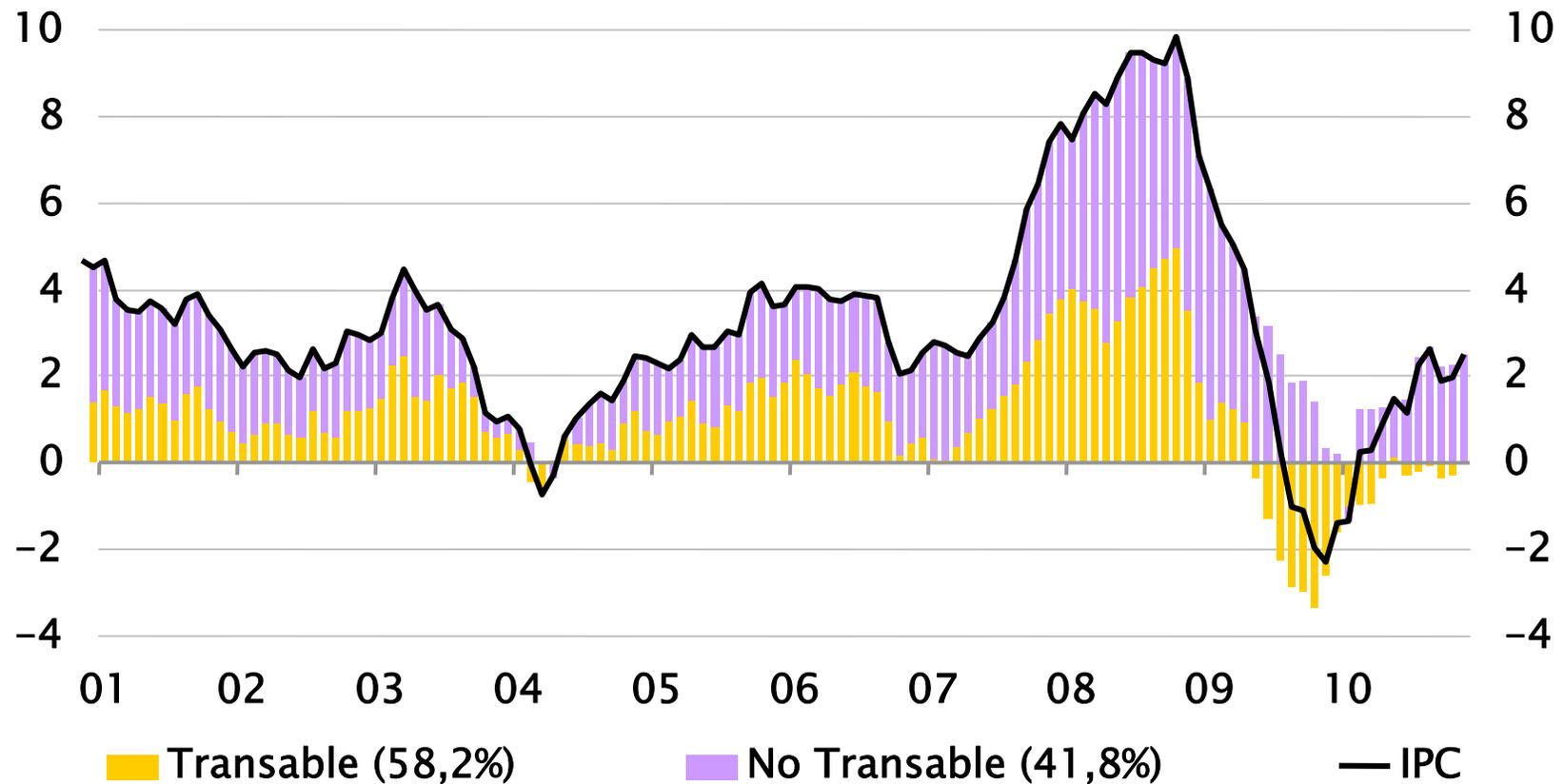
(1) Los datos de noviembre del 2010 son provisorios. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



La menor inflación de bienes importados —relacionada con la apreciación del tipo de cambio y una menor inflación internacional en bienes manufacturados— y algunos factores puntuales han atenuado el incremento de la inflación.

Incidencia en la inflación anual del IPC (*)
(puntos porcentuales)





Perspectivas



El escenario base para la economía internacional es benigno, pero los riesgos son significativos.

Crecimiento mundial y materias primas (variación anual, porcentaje)

	Promedio 90-99	Promedio 00-07	2009 (e)	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB mundial a PPC	3,0	4,2	-0,6	4,9	3,8	4,5
PIB mundial a TC de mcdo	2,8	3,2	-2,0	3,7	2,9	3,7
Socios comerciales	3,1	3,6	-0,2	5,1	3,6	4,2
Estados Unidos	3,2	2,6	-2,6	2,7	2,3	3,3
Zona Euro	2,2	2,1	-4,0	1,6	0,8	1,4
Japón	1,5	1,7	-5,2	3,5	0,8	1,9
China	10,0	10,5	9,1	10,1	8,5	8,8
Asia excl. China, India y Japón	5,6	5,1	0,1	7,1	4,2	5,1
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,6	-2,2	6,0	3,7	4,3
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	20	44	62	79	89	89
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	101	156	234	340	330	320

(e) Estimación.

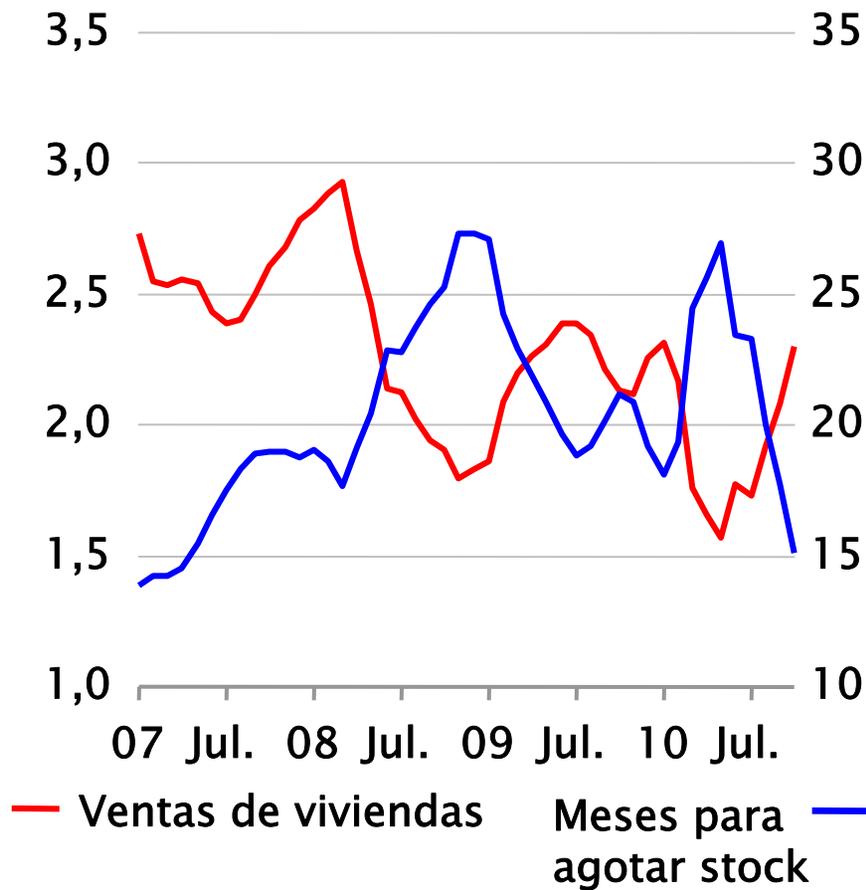
(f) Proyección.



Para el 2011, el crecimiento seguirá empujado por la demanda interna, aunque más moderada que en el 2010. Como contraparte en actividad, se prevé un mayor protagonismo de la construcción.

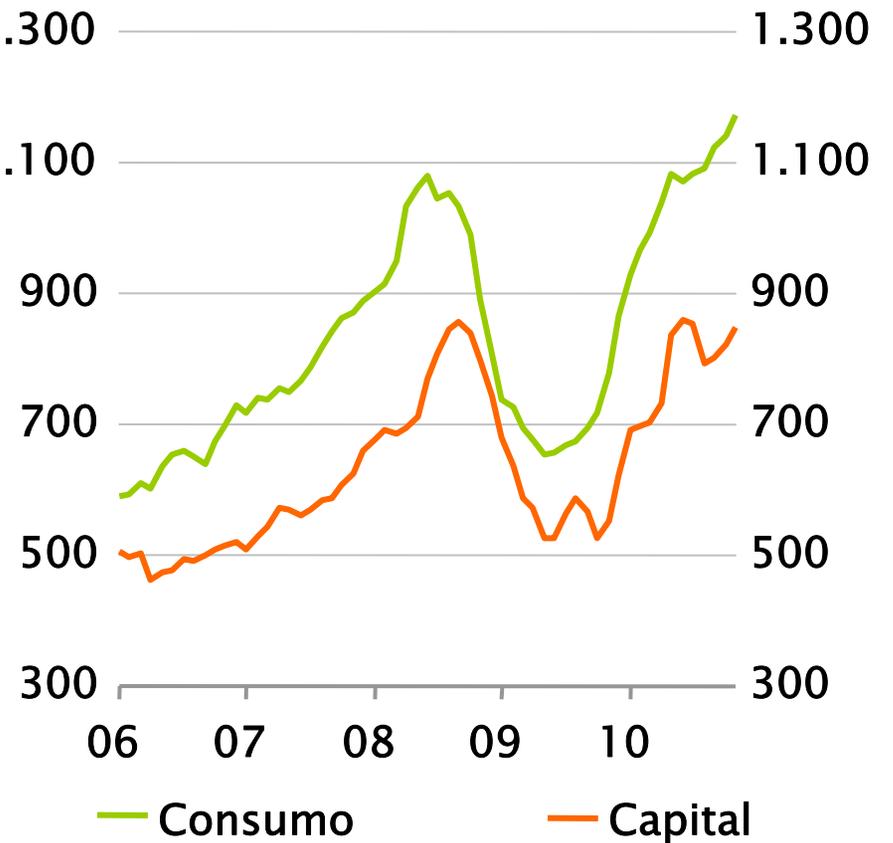
Mercado inmobiliario de Gran Santiago(*)

(miles de viviendas; meses)



Importaciones de bienes (*)

(millones de dólares)



(*) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



El PIB del 2011 tendrá una menor contribución de los sectores de oferta que la contemplada en el IPoM pasado, mientras que el PIB resto convergerá a su tendencia, conforme se normalizan el impulso monetario y el externo.

Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,2	5,5-6,5
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,6
Demanda interna (sin var. existencias)	7,5	-2,8	11,2	8,0
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	18,9	14,6
Consumo total	4,0	1,8	8,9	5,8
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	1,5	4,9
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	28,5	6,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	0,3	-1,4

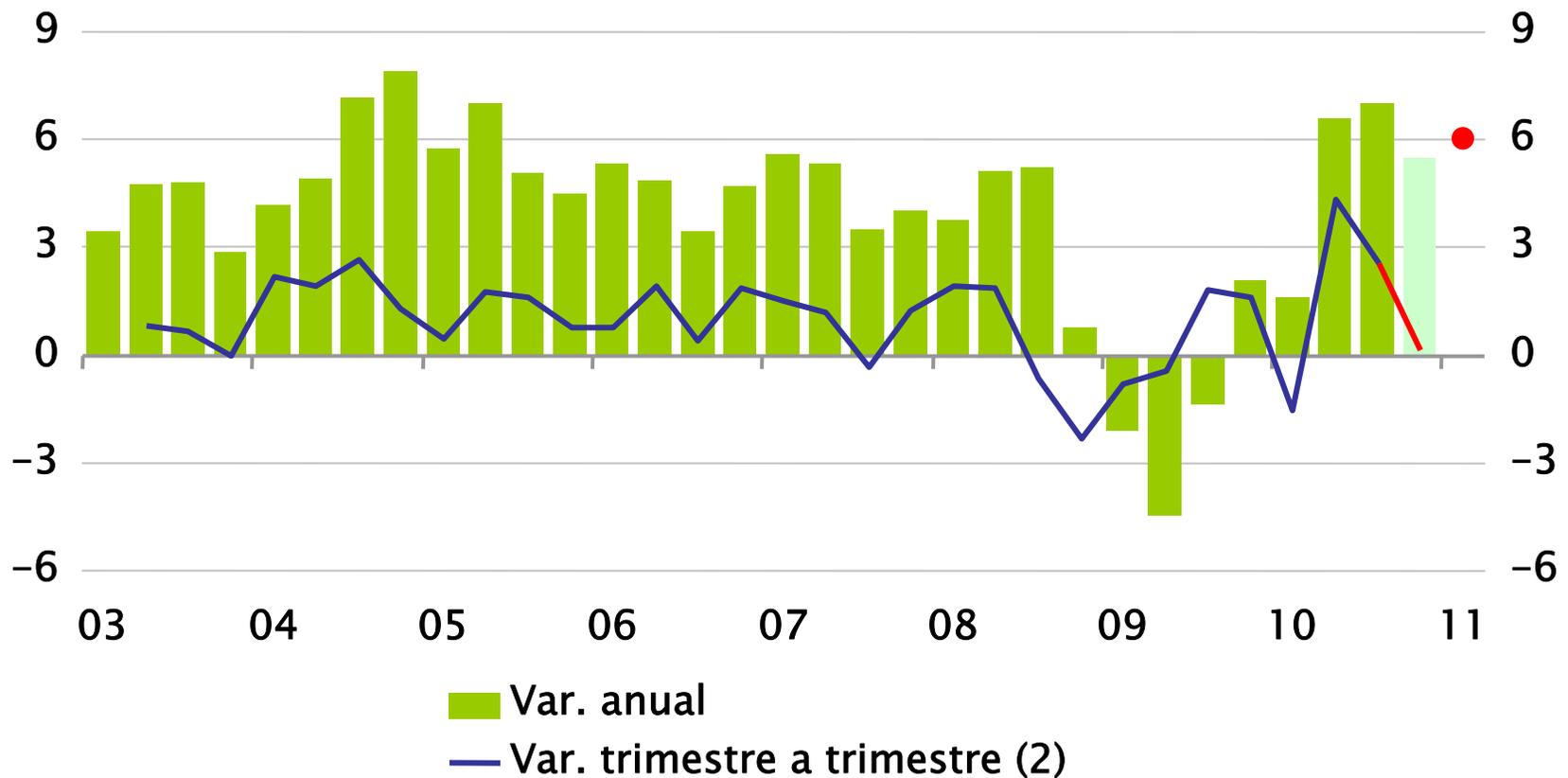
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas privadas se enmarcan en el cuadro de crecimiento contemplado en el escenario base de este IPoM.

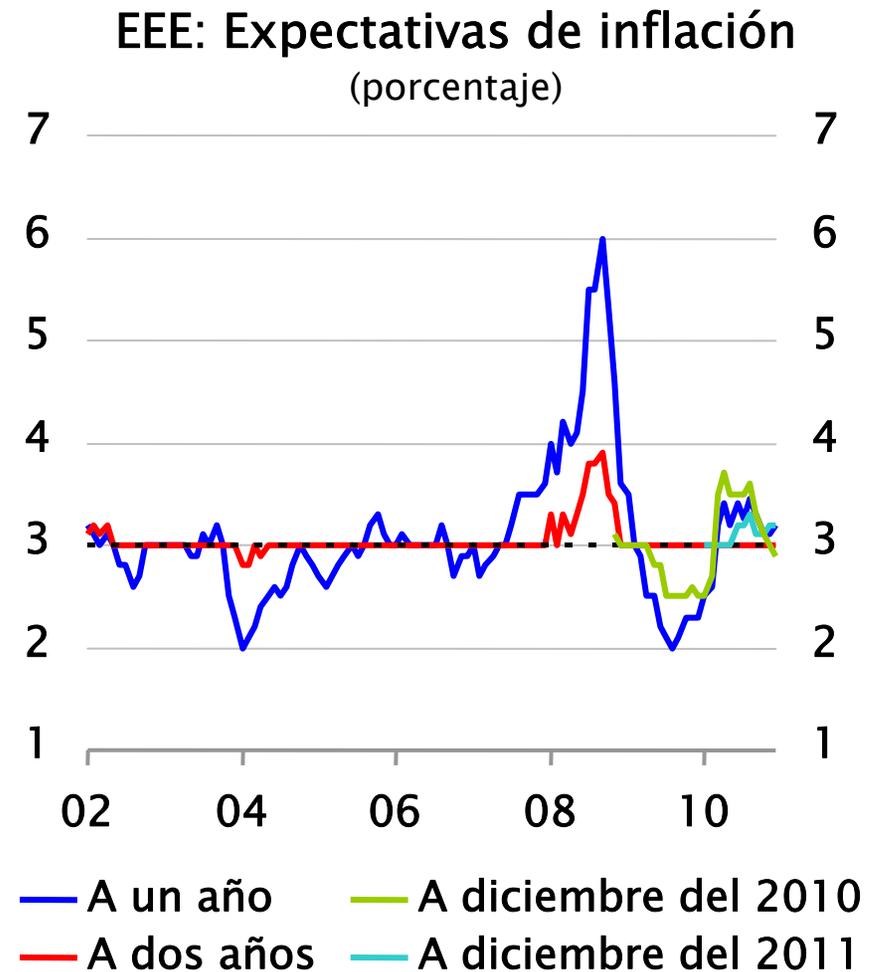
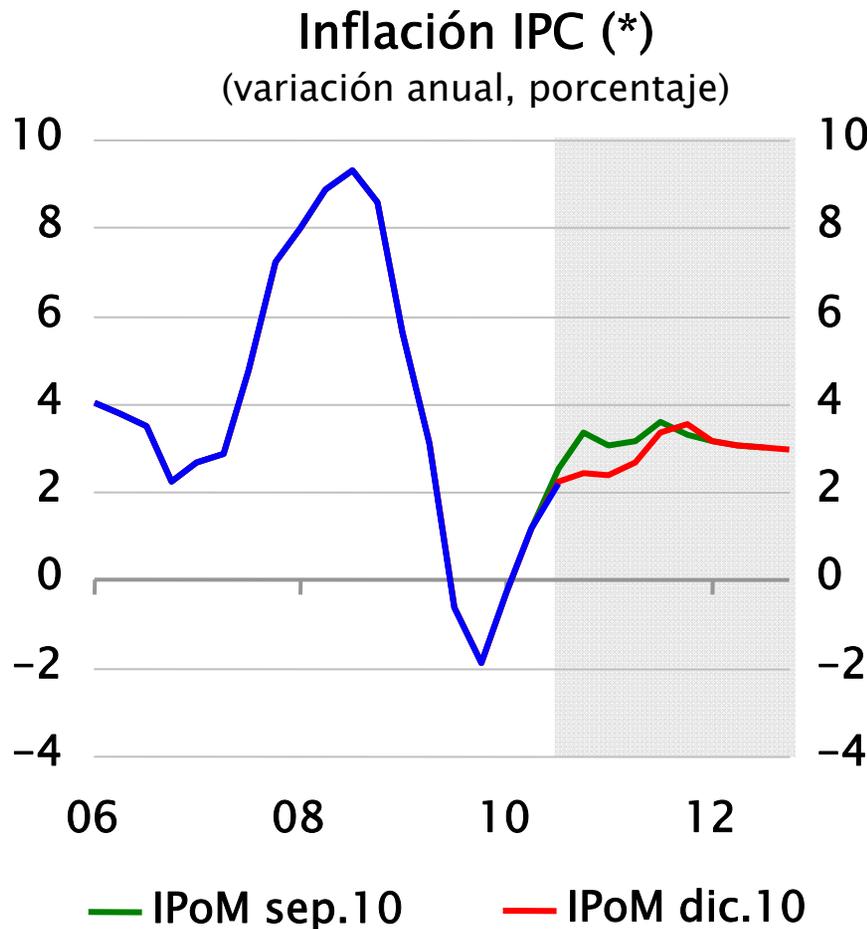
Crecimiento del PIB (1) (porcentaje)



(1) Cifra para el cuarto trimestre del 2010 y año 2011, corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de diciembre del 2010. Punto rojo corresponde a proyección para el año 2011. (2) Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.



La absorción de las holguras de capacidad y los mayores precios de los alimentos permiten prever que la inflación anual se mantendrá en torno a la meta. Las expectativas del mercado son coherentes con este escenario.



(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2010, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



La trayectoria del IPC será más rápida que la de las medidas subyacentes. Así, la inflación del IPCX y del IPCX1 convergerán a la meta recién hacia fines del próximo año, para mantenerse allí durante el resto del horizonte de proyección.

Inflación

(variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,4	3,0	3,0
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	2,8	3,3	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,5	2,7	3,1
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	2,3	3,1	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,7	2,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	-0,1	3,0	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

(f) Proyección.

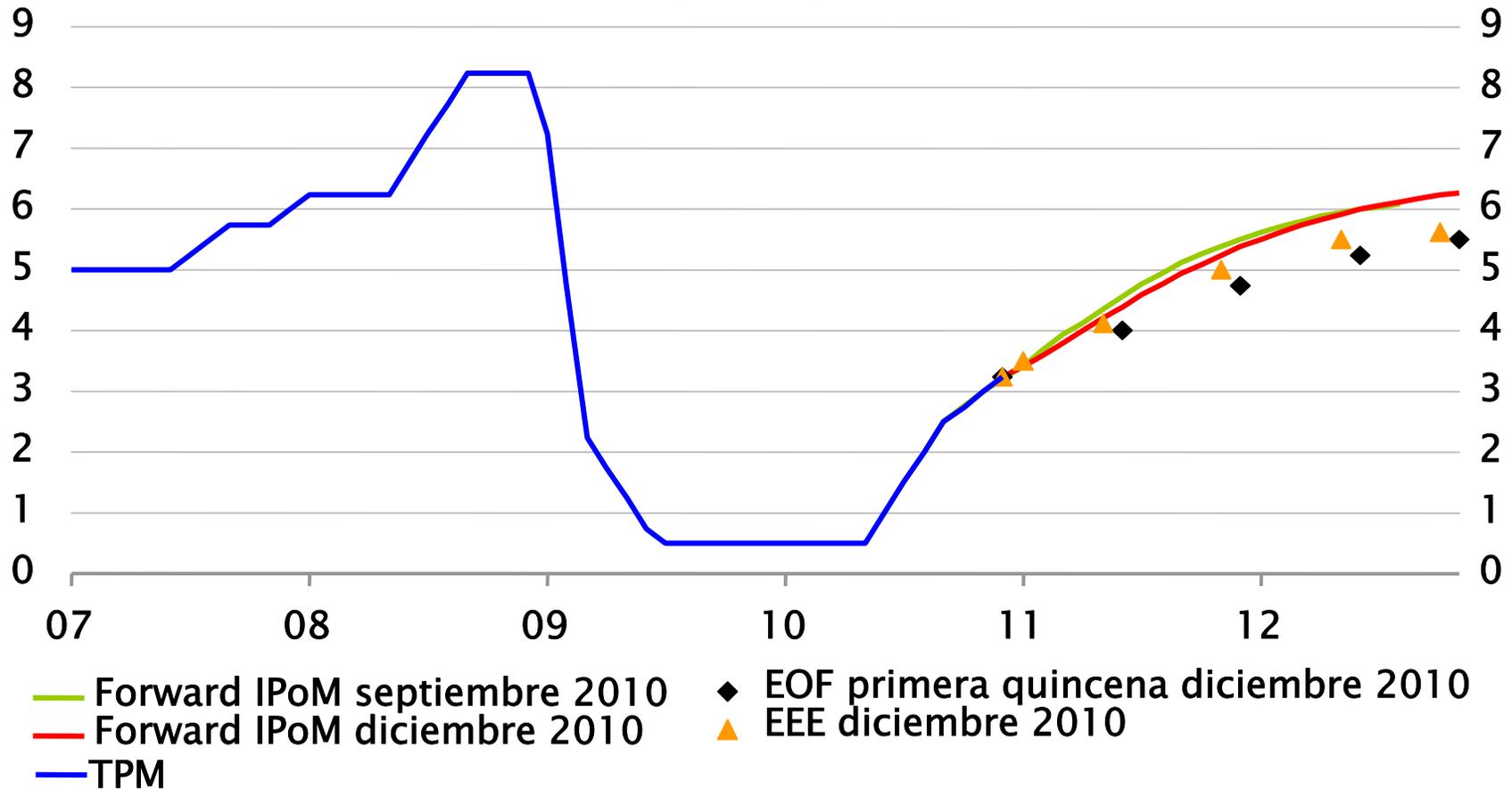
(*) Correspondiente a la inflación proyectada para el cuarto trimestre del 2012.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base se utiliza como supuesto de trabajo que se continuará reduciendo gradualmente el estímulo monetario a un ritmo comparable al que se desprende de las diversas encuestas de expectativas.

TPM y expectativas
(porcentaje)





Riesgos para el escenario macroeconómico

- Recuperación global más lenta que la prevista.
- Cambio brusco en las condiciones de financiamiento para los bancos y empresas chilenas.
- Presiones inflacionarias originadas por alzas en los precios de alimentos y/o de otras materias primas.
- Dinamismo de la demanda y actividad local superior a lo previsto.
- Presiones de costos laborales por estrechamiento de las condiciones en el mercado del trabajo.
- El Consejo estima que el balance de riesgos para la inflación está equilibrado y para la actividad está sesgado a la baja.



Conclusiones

- Las perspectivas para el 2011 son positivas, aunque no exentas de riesgos. Esperamos que nuestra economía continúe creciendo con vigor durante los próximos 24 meses.
- Dado los riesgos presentes, resulta particularmente importante resguardar la fortaleza del sistema financiero chileno, evitando que se incuben vulnerabilidades.
- El rol del Banco Central es velar porque el crecimiento de la economía sea sustentable en un ambiente de estabilidad de precios y estabilidad financiera.
- El Consejo reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.