



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2010

Sebastián Claro
Banco Central de Chile



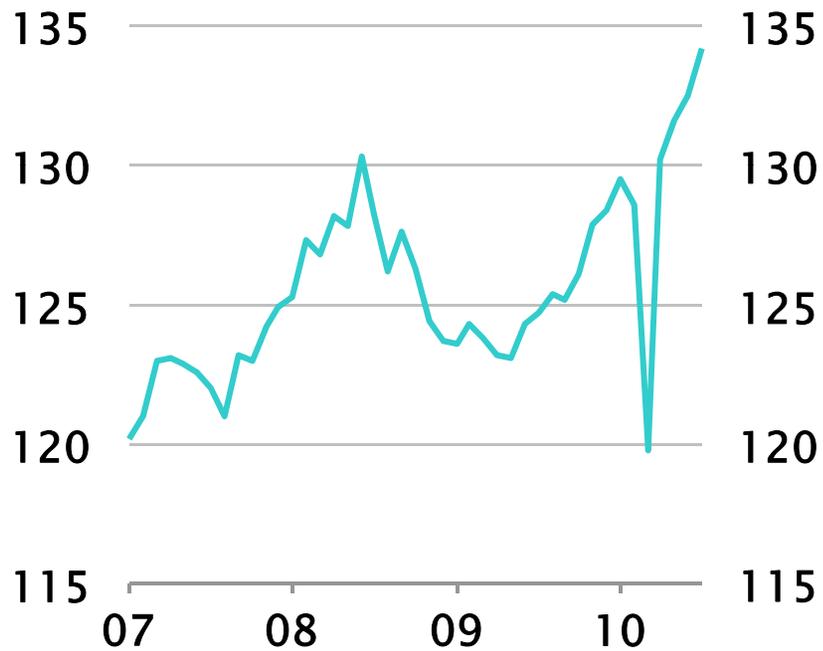
Principales Tendencias



La actividad ha repuntado notablemente desde la recesión del 2009. Se espera una atenuación de este durante el semestre en curso.

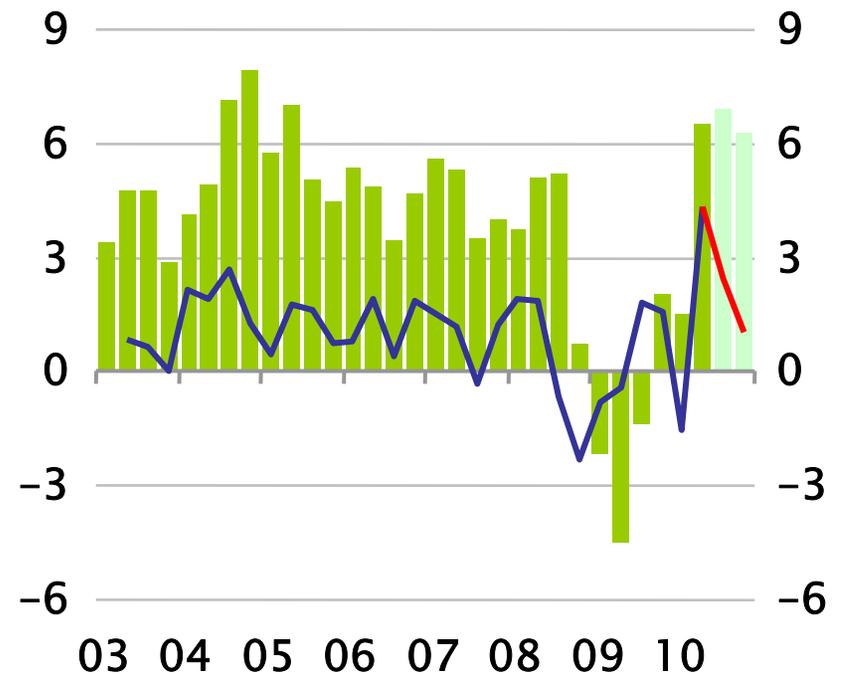
IMACEC

(índice 2003=100, serie desestacionalizada)



Crecimiento del PIB (1)

(porcentaje)

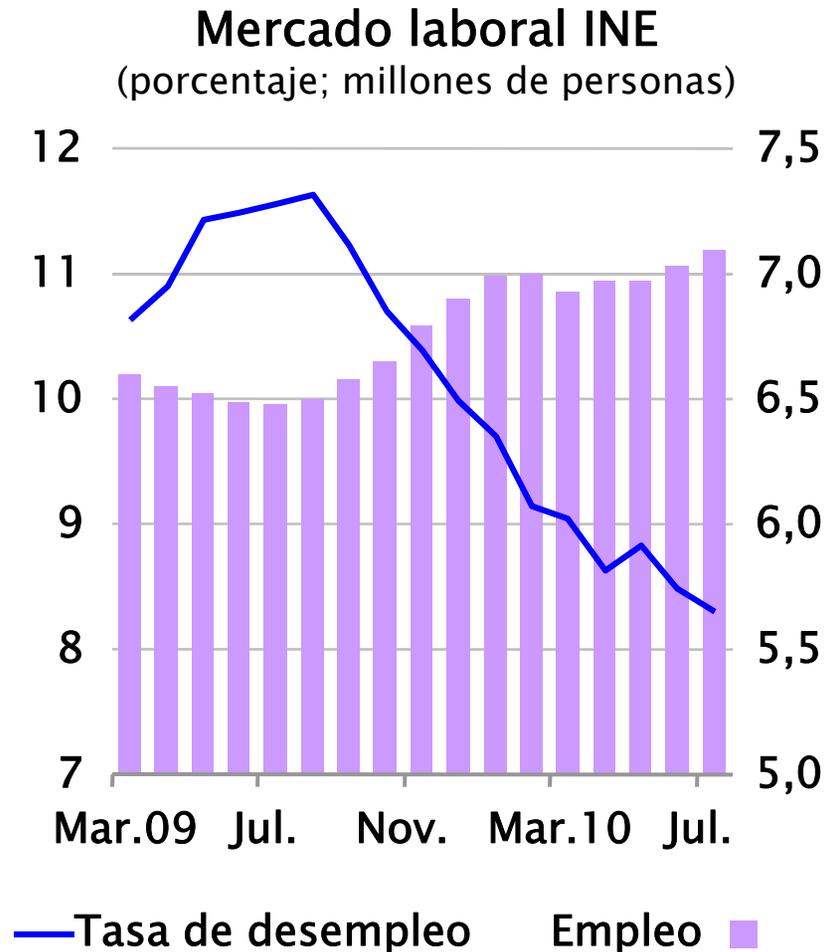
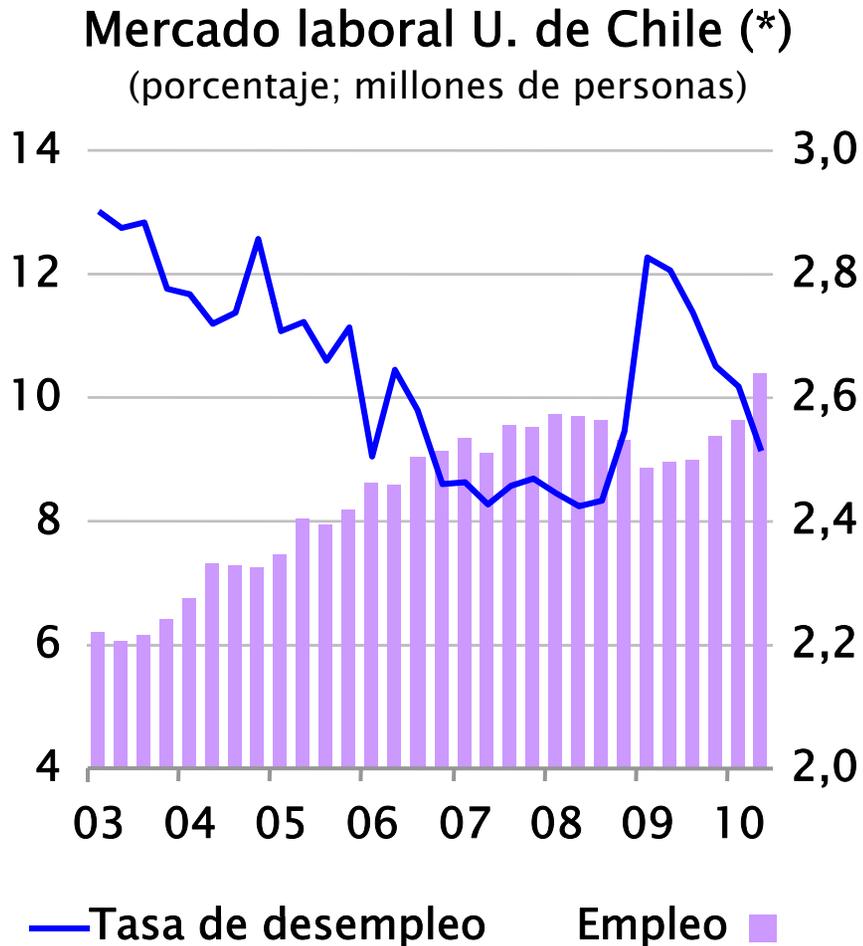


(1) El tercer trimestre corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre del 2010. (2) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral también ha mostrado un desempeño favorable, con el empleo aumentando y el desempleo cayendo.



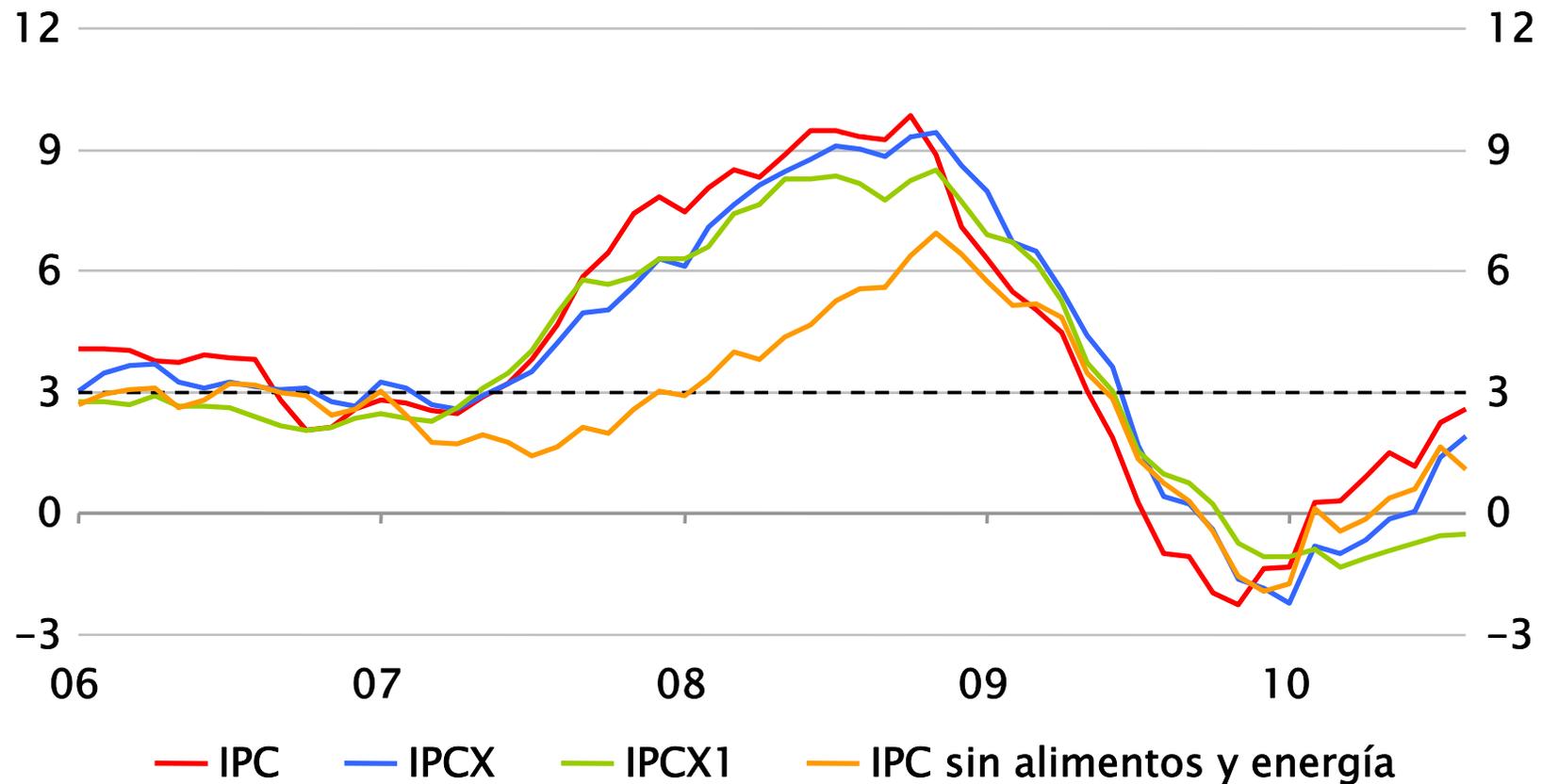
(*) Series desestacionalizadas.

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



A su vez, la inflación ha vuelto a acercarse al objetivo de 3%, aunque la inflación subyacente se mantiene con registros bajos.

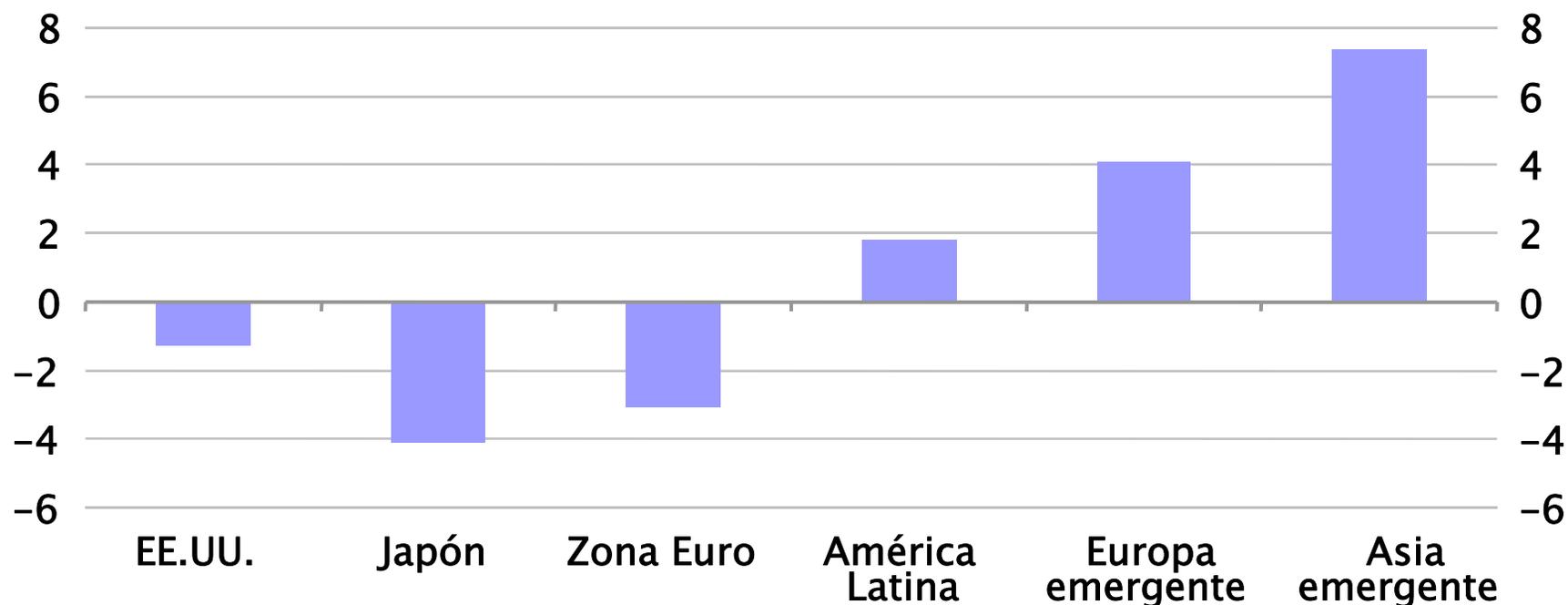
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





La recuperación de la actividad se compara a la de otros países en desarrollo, mientras que las economías desarrolladas están tardando más que el resto en recuperar los niveles de actividad perdidos en la crisis.

Desviación del PIB real con respecto a sus niveles pre crisis (*)
(diferencia entre PIB real 2T10 y 2T08, puntos porcentuales)



(*) PIB regionales contruidos utilizando ponderadores PPC del FMI (WEO de abril 2010). América Latina incluye Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela. Europa emergente incluye Rep. Checa, Hungría y Polonia. Asia emergente incluye Indonesia, Malasia, Tailandia, Rep. Corea, Singapur y Taiwán. En los casos en que aún no existe información disponible para el PIB del segundo trimestre del 2010, se considera el del primer trimestre.

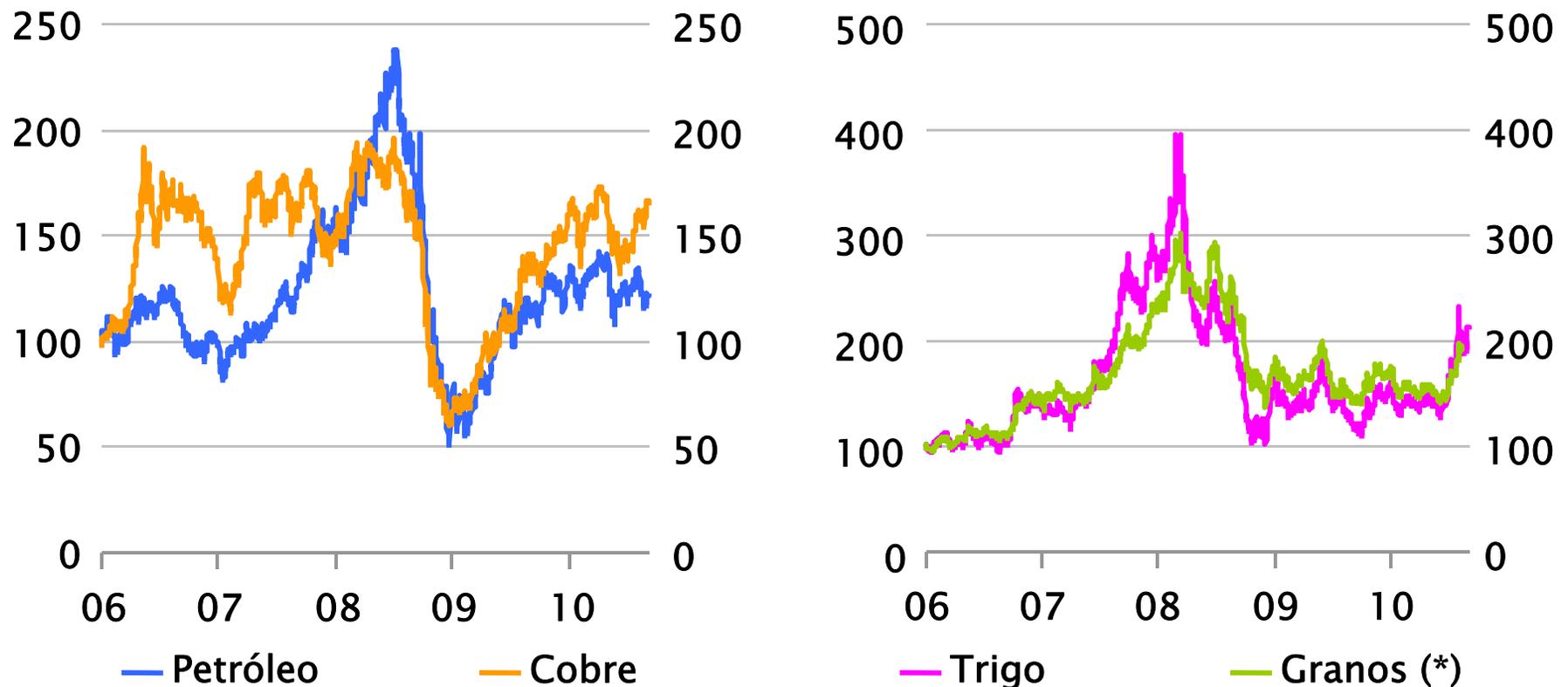
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Los precios de las materias primas se han mantenido altas, y algunos alimentos han mostrado alzas importantes en los últimos meses.

Precios de productos básicos

(índice 02/01/06=100)



(*) Corresponde al índice agregado S&P GSCI de granos y cereales.

Fuente: Bloomberg.



En este contexto se espera que el dinamismo local continúe, especialmente la inversión, aunque atenuando su velocidad, y la inflación aumente gradualmente hasta el 3%.

Crecimiento económico e inflación (variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,0-5,5	5,5-6,5	
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,2	
Demanda interna (sin var. existencias)	7,5	-2,8	11,3	7,4	
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	21,2	13,6	
Consumo total	4,0	1,8	8,3	5,3	
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	-0,3	6,1	
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	26,3	6,4	
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,1	-2,5	
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,7	3,3	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,9	3,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,8	3,6	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,5	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,1
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,3	3,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,5	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

(f) Proyección.

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

Fuente: Banco Central de Chile.



-
- Escenario Internacional
 - Escenario Doméstico
 - Proyecciones
 - Escenarios de Riesgo

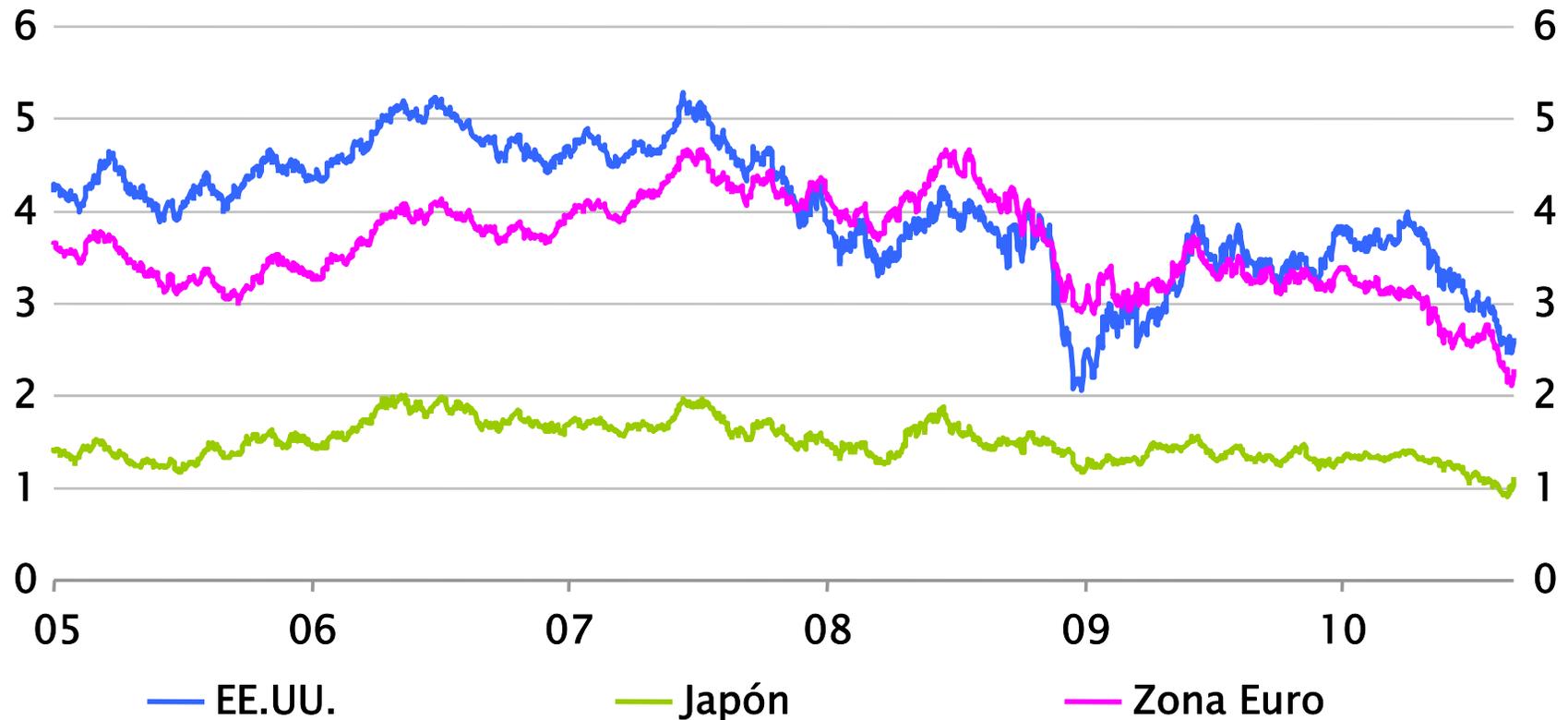


Escenario Internacional



Las tasas de largo plazo en las principales economías desarrolladas revela el riesgo del debilitamiento mundial.

Tasas de interés de largo plazo de economías desarrolladas (*)
(porcentaje)



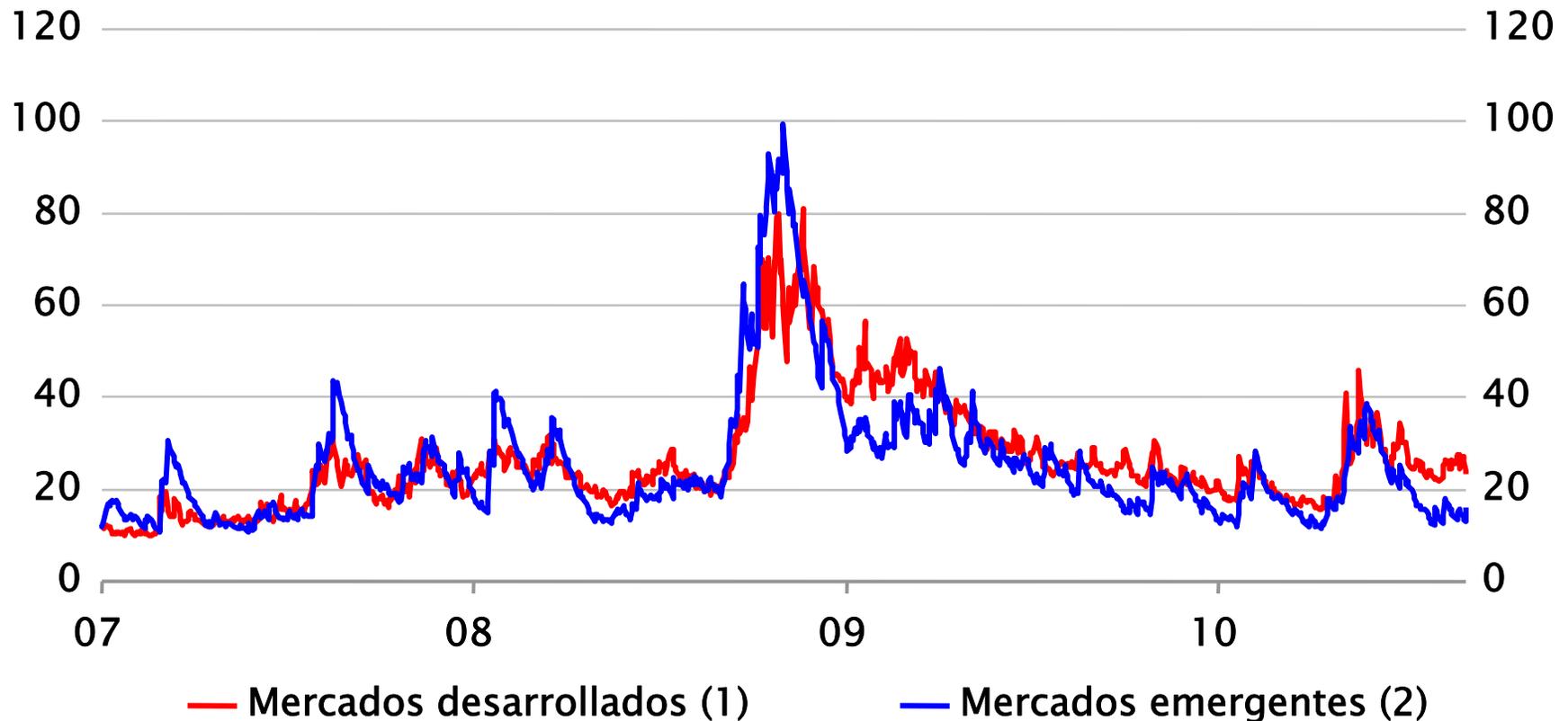
(*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

Fuente: Bloomberg.



La volatilidad en los mercados financieros externos se ha atenuado, pero sigue reflejando una lata percepción de riesgo.

Volatilidad en mercados bursátiles (porcentaje)



(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX.

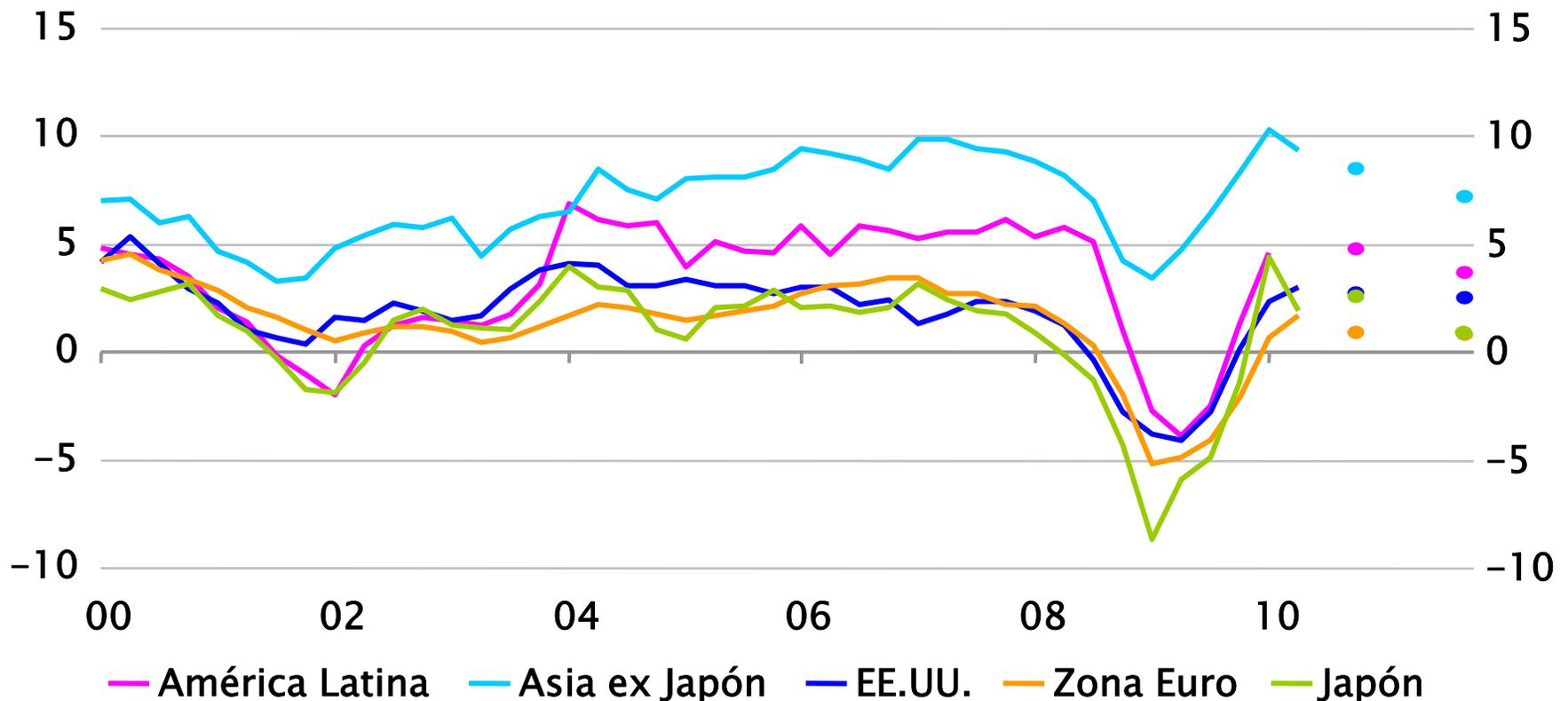
(2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares.

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



El ritmo de expansión de la economía mundial en el primer semestre fue significativo, pero se espera una desaceleración a partir de la segunda mitad del año, especialmente en las economías más desarrolladas.

Crecimiento del PIB en regiones y países seleccionados (*)
(variación anual, porcentaje)



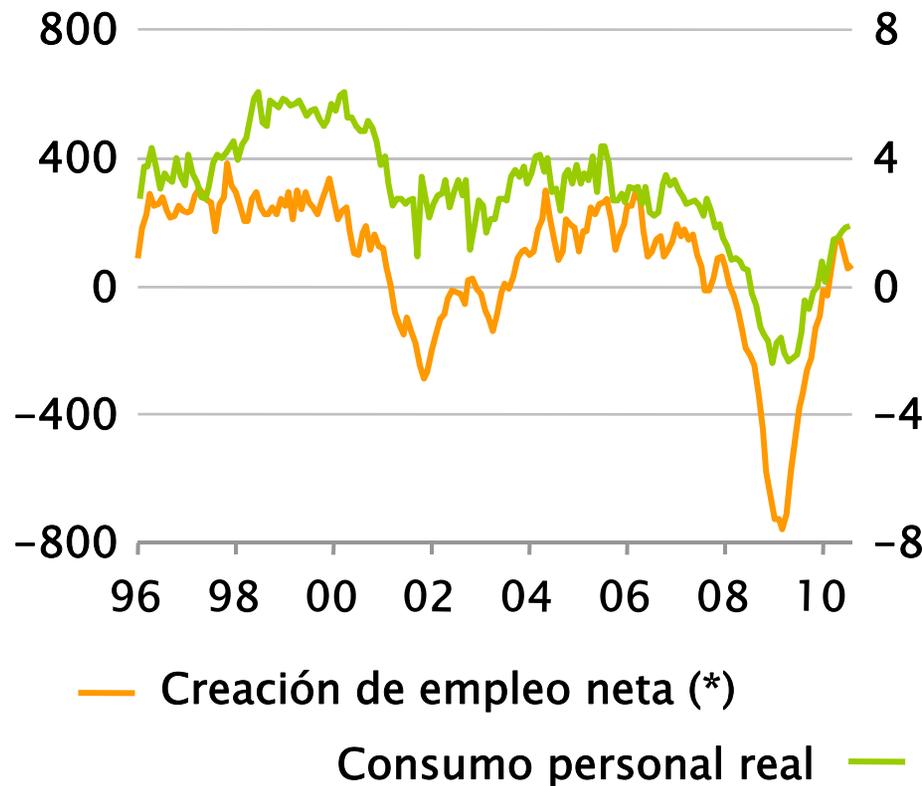
(*) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010. Datos trimestrales, excepto los puntos que corresponden a la proyección para el 2010 y el 2011.

Fuente: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país, Bloomberg y FMI.

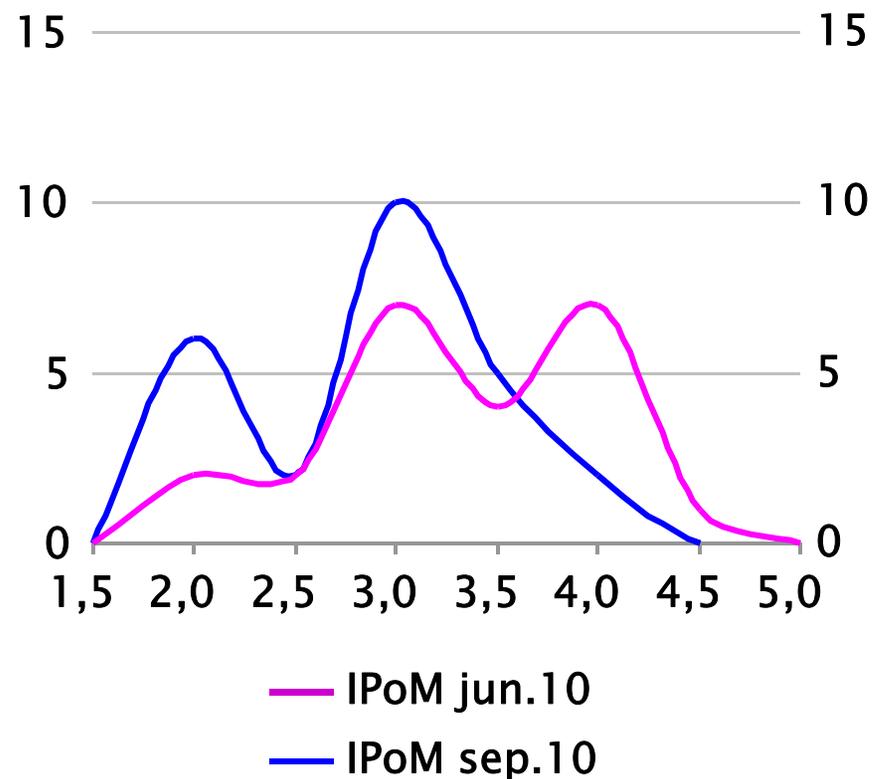


La débil recuperación en Estados Unidos se refleja en la evolución del empleo y del consumo. Las proyecciones del mercado para el 2011 se han corregido a la baja.

EE.UU.: mercado laboral y consumo
(trimestre móvil en miles; variación anual, porcentaje)



EE.UU.: proyecciones de crecimiento del
consenso de mercado para el 2011
(frecuencia de respuesta; variación anual)

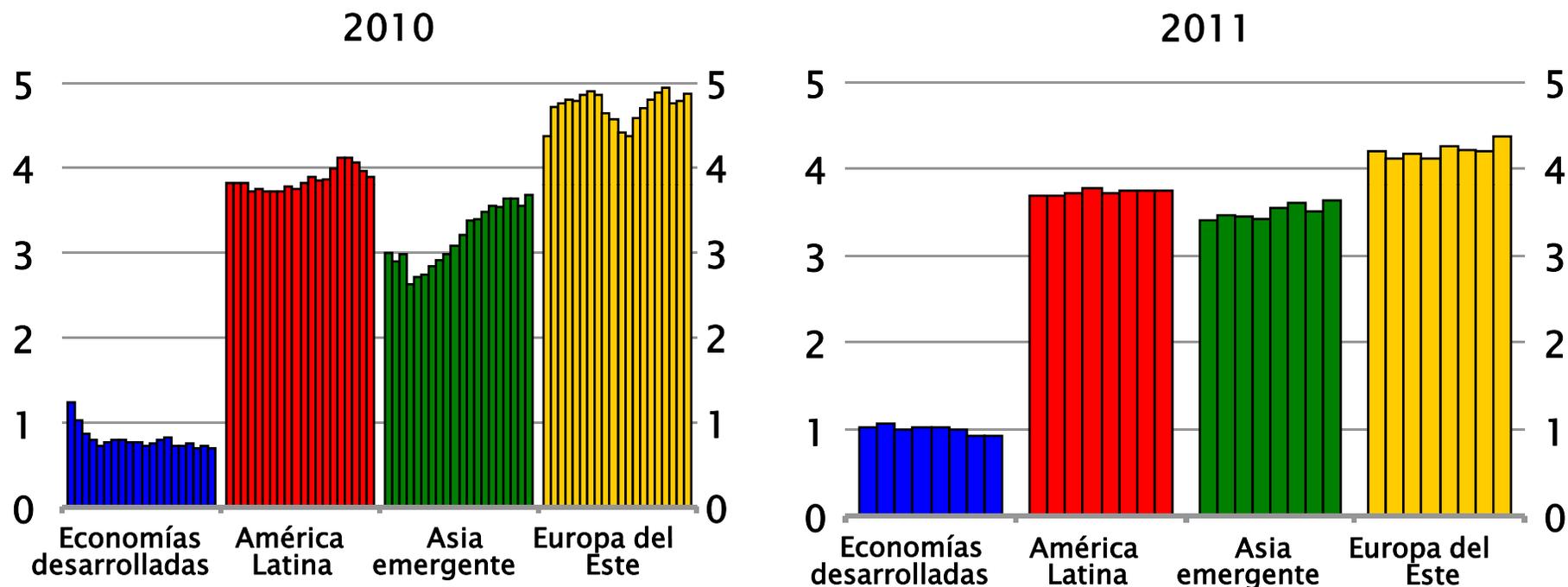


(*) Excluye trabajadores contratados para labores temporales específicas, como el Censo 2010.
Fuentes: Bloomberg y Consensus Forecasts.



La débil recuperación se ha reflejado en bajos registros de inflación mundial. En los países en desarrollo se esperan inflaciones acotadas el 2011.

Proyecciones de inflación (*) (variación anual promedio, porcentaje)

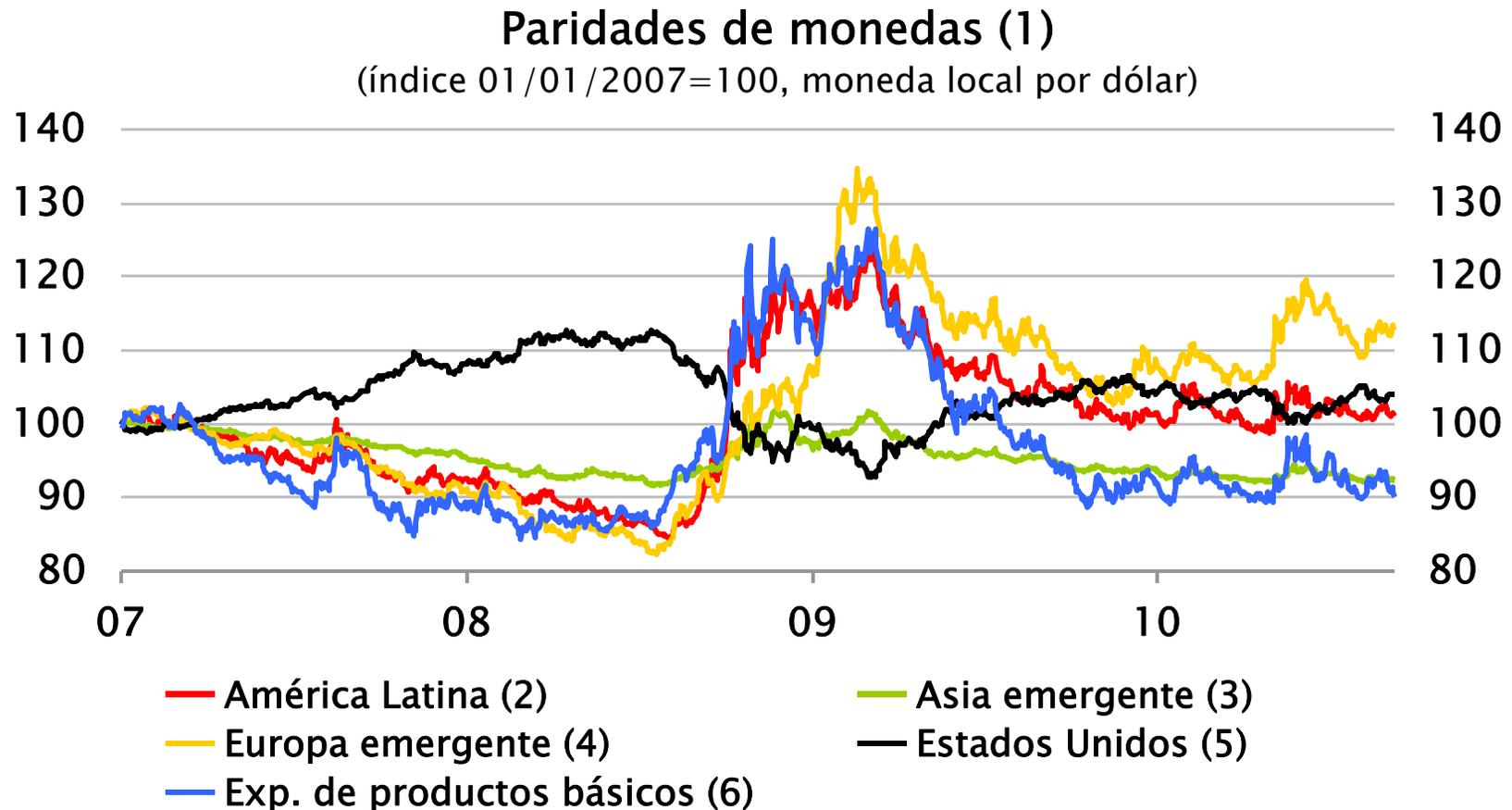


(*) Para el 2010, cada barra corresponde a la proyección por mes desde enero del 2009; en el caso del 2011, cada barra corresponde a la proyección desde enero del 2010. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones proyectadas para las economías de cada zona económica, a excepción de América Latina, que corresponde a la proyección de inflación diciembre a diciembre. Economías desarrolladas incluye a Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Zona Euro; América Latina incluye a Brasil, Colombia, México y Perú; Asia incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán; Europa emergente a Hungría, Rep. Checa, Rusia y Turquía.

Fuente: Consensus Forecasts.



Después de un período de alta valoración del dólar, las monedas se han apreciado, manteniéndose estables el 2010.



(1) Corresponde al promedio ponderado a PPC para cada región. Aumento indica depreciación. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar. (6) Incluye Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



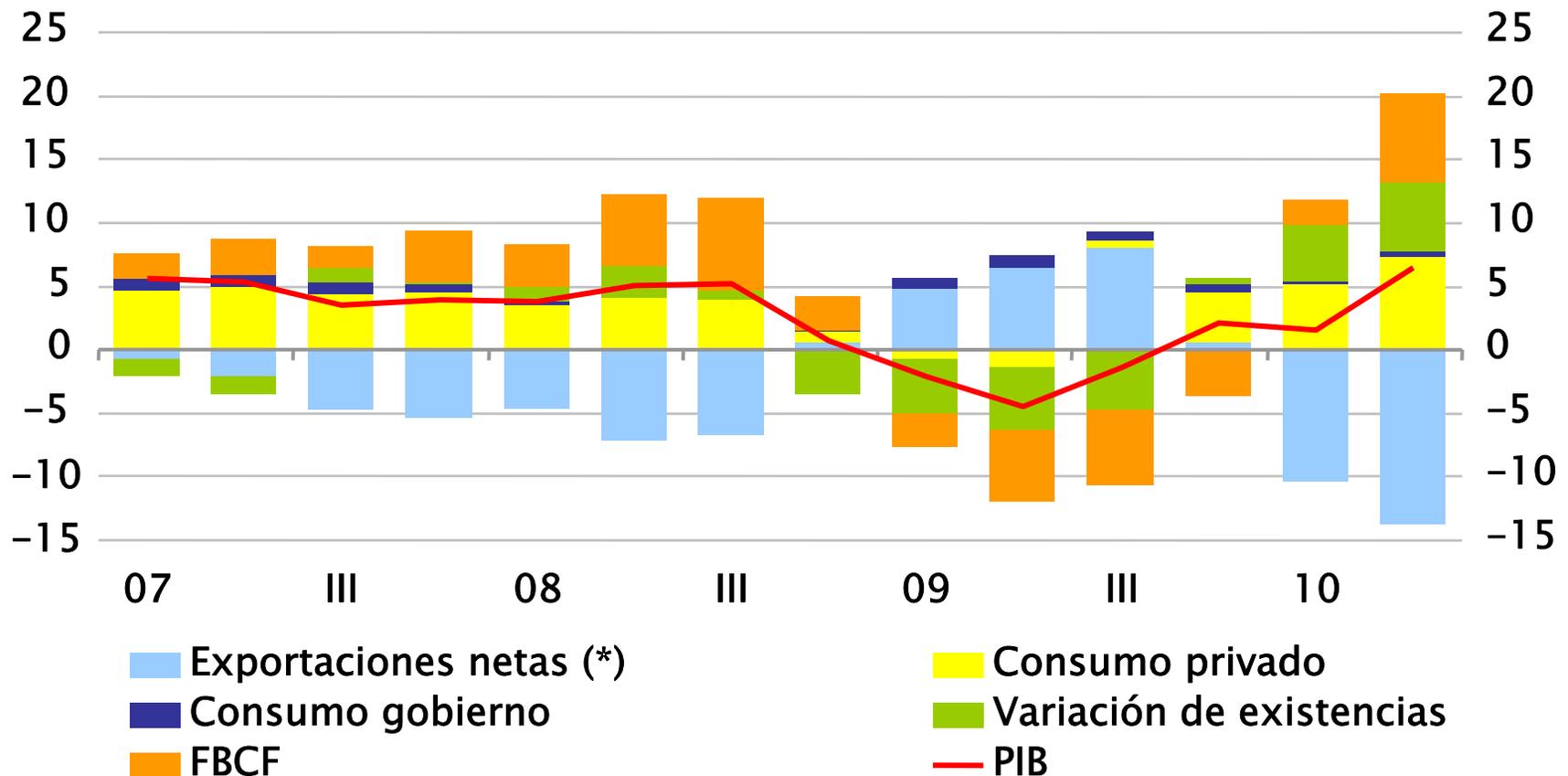
Escenario Doméstico



La recuperación de la actividad ha estado dominada por el consumo, la inversión en M&E, y la acumulación de existencias.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



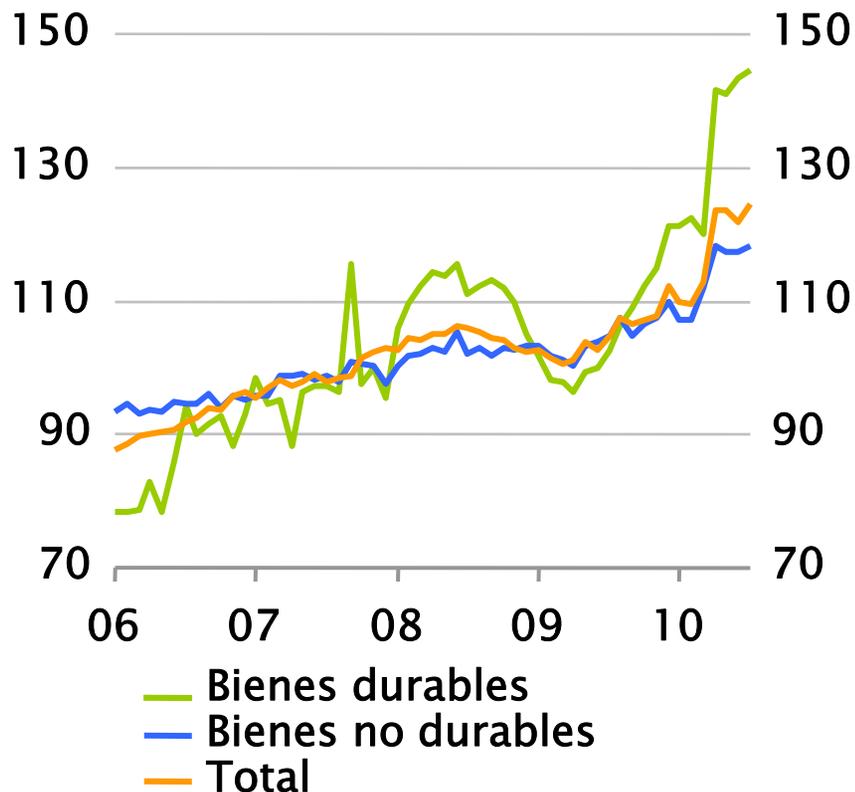
(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.

Fuente: Banco Central de Chile.

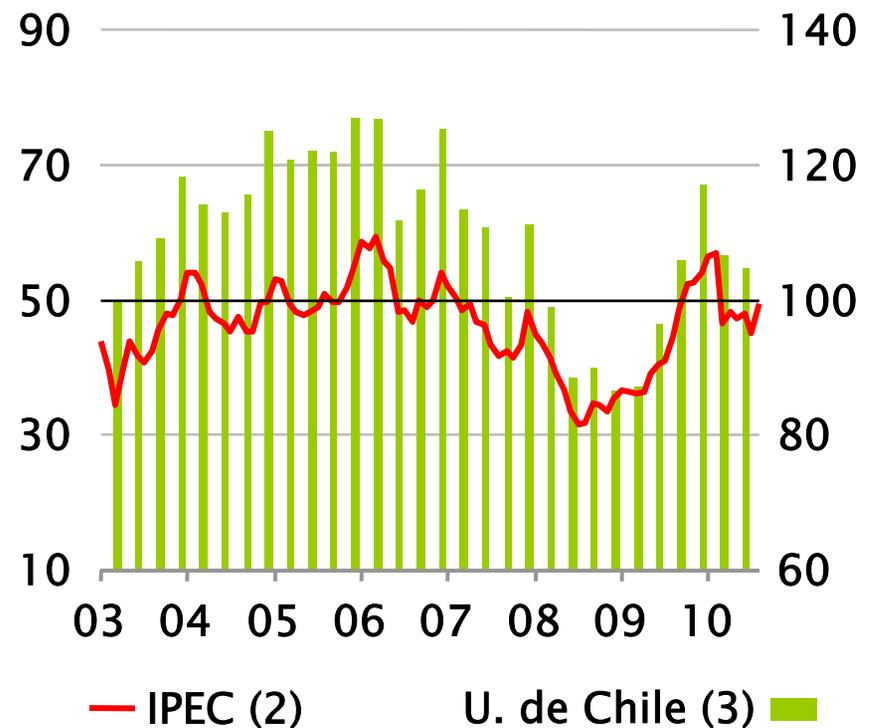


El consumo se ha reflejado principalmente en compras de bienes durables. Esto es coherente con la recuperación de las expectativas de los consumidores.

Ventas de comercio al por menor (1)
(índice promedio 2006-2009=100)



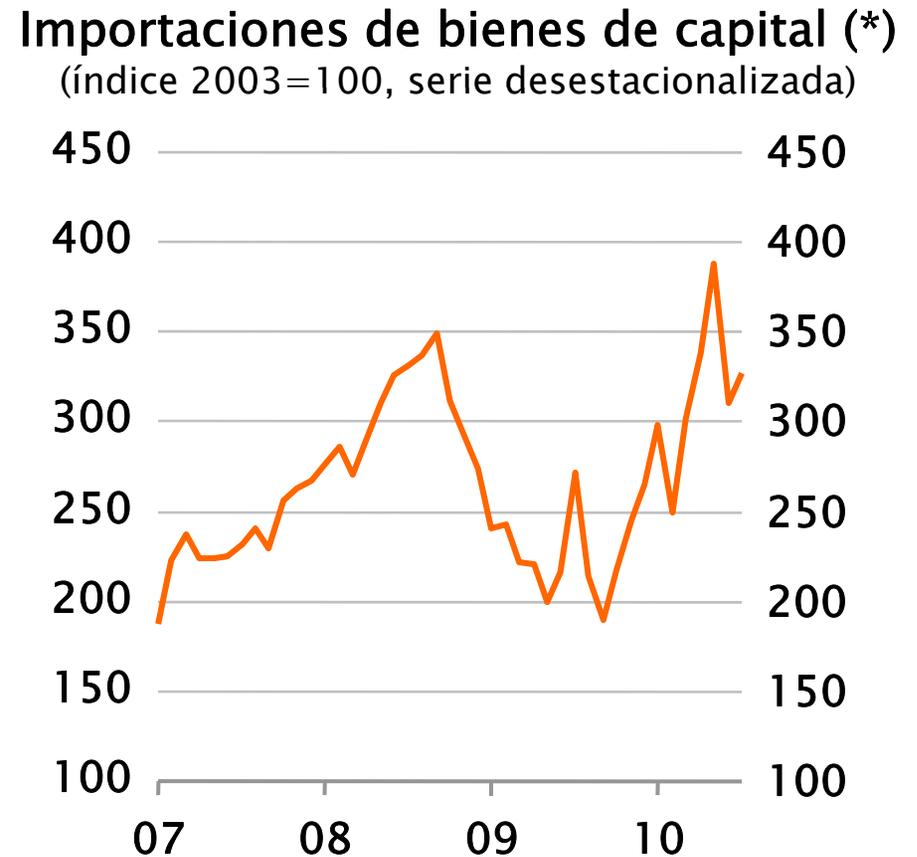
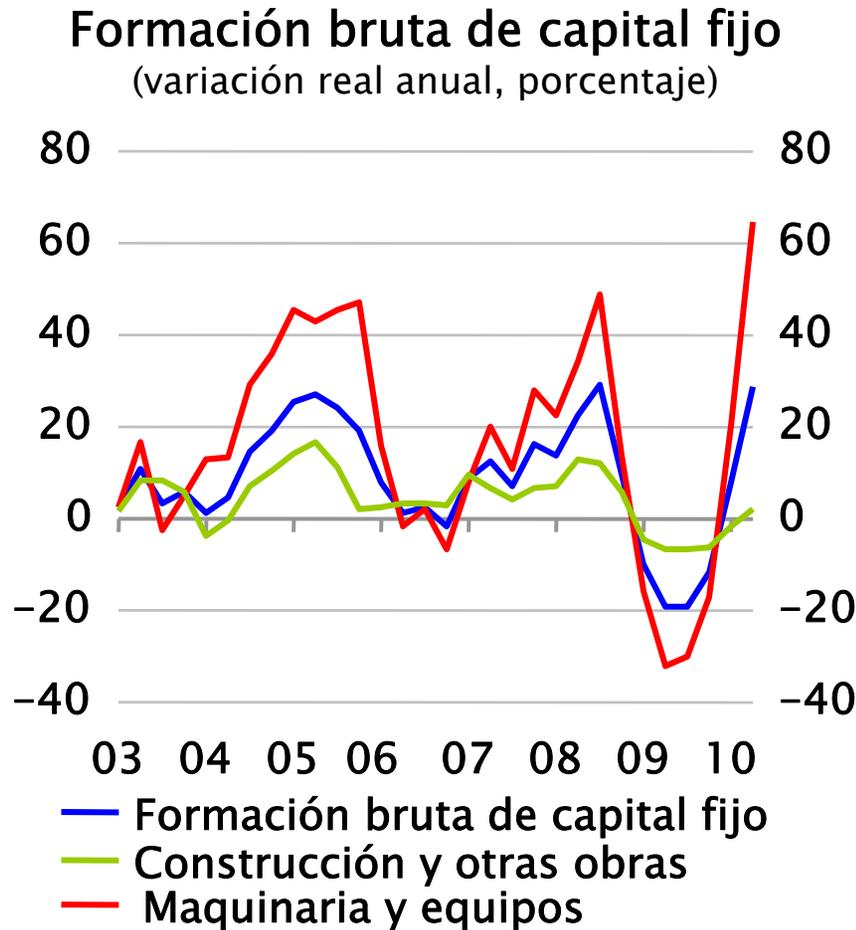
Índice de percepción de los consumidores



(1) Series desestacionalizadas. (2) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo). (3) Índice marzo 2001 = 100.



La inversión ha crecido con fuerza, especialmente en M&E. Ello se evidenció en la expansión de las importaciones de bienes de capital, las que se han desacelerado ultimamente.



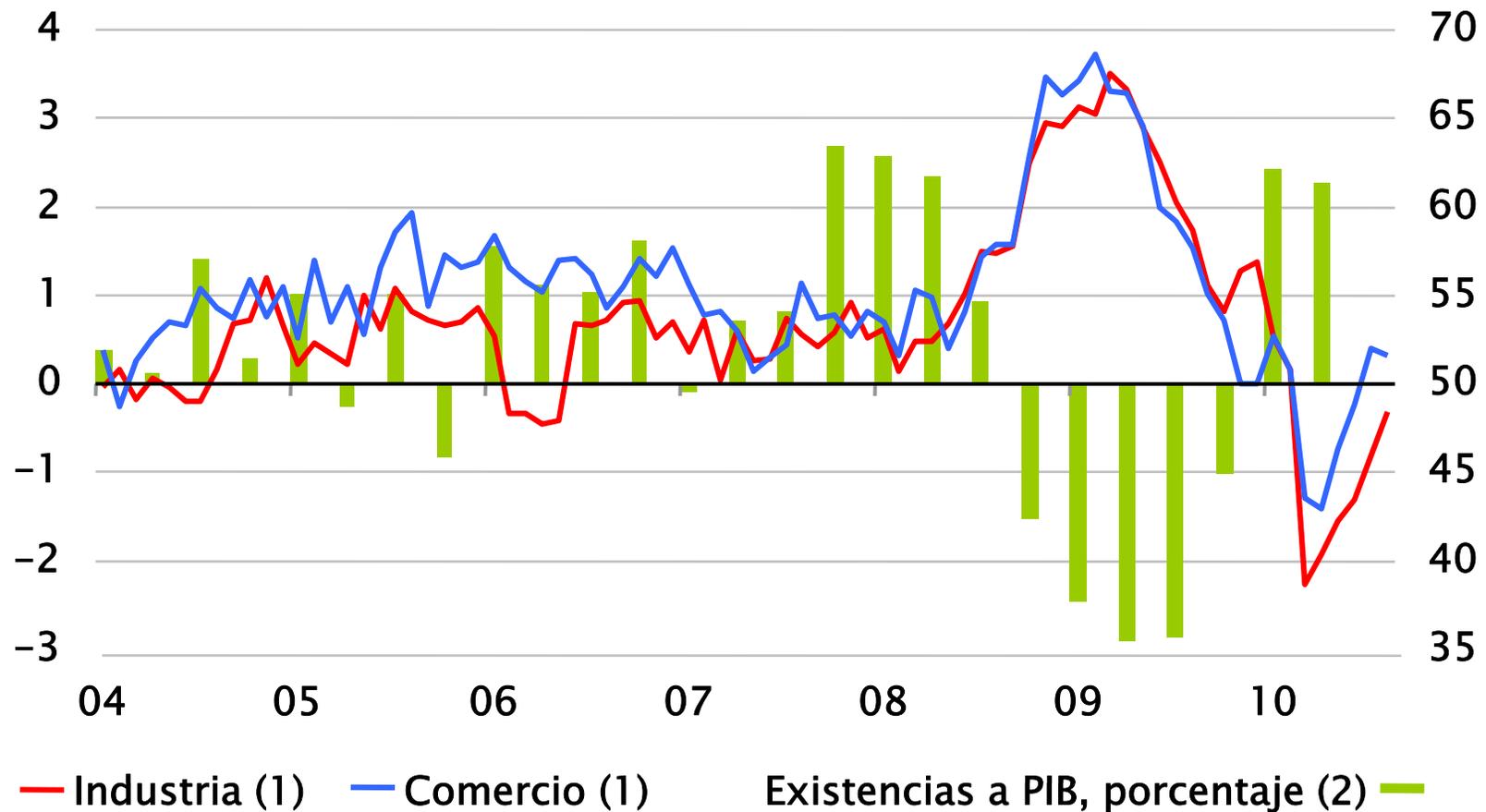
(*) Cifras nominales.

Fuente: Banco Central de Chile.



Además, se ha observado una importante recuperación de inventarios. Las expectativas indican que estos están cercanos a sus valores deseados.

Situación actual de inventarios



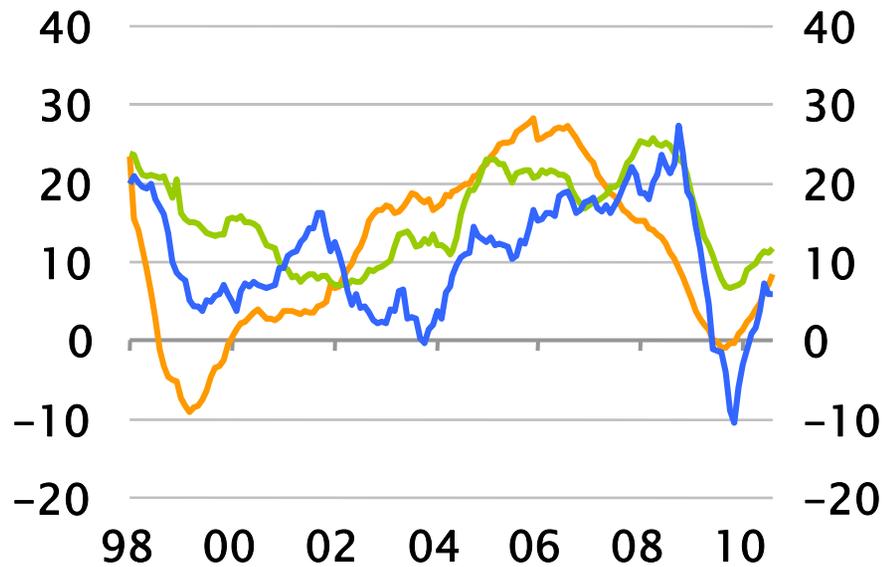
(1) IMCE: un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre lo deseado (por debajo de lo deseado).
(2) Serie trimestral desestacionalizada.
Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



El vigor de la demanda interna ha estado en parte explicado por el mejoramiento de las condiciones crediticias.

Colocaciones nominales por tipo de crédito (1)

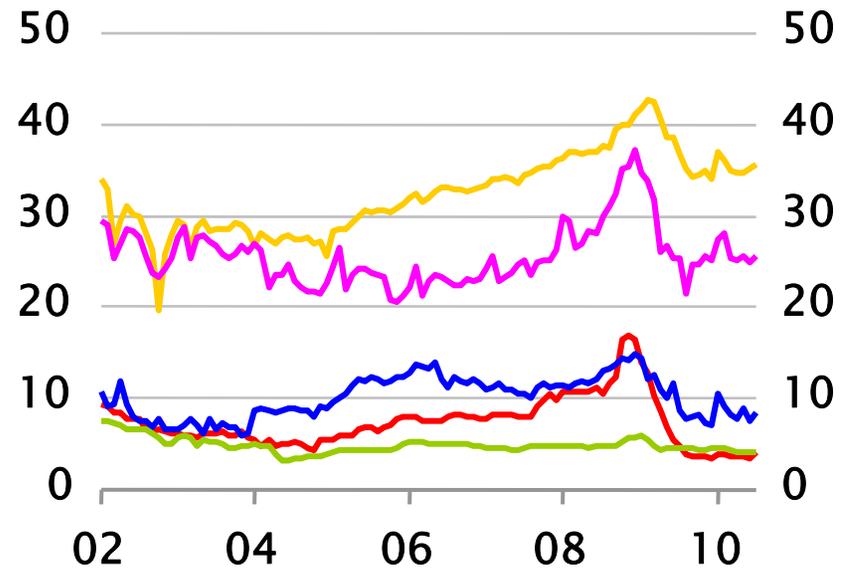
(variación anual, porcentaje)



— Consumo — Vivienda
— Empresas (2)

Tasas de interés de colocación (3)

(porcentaje)



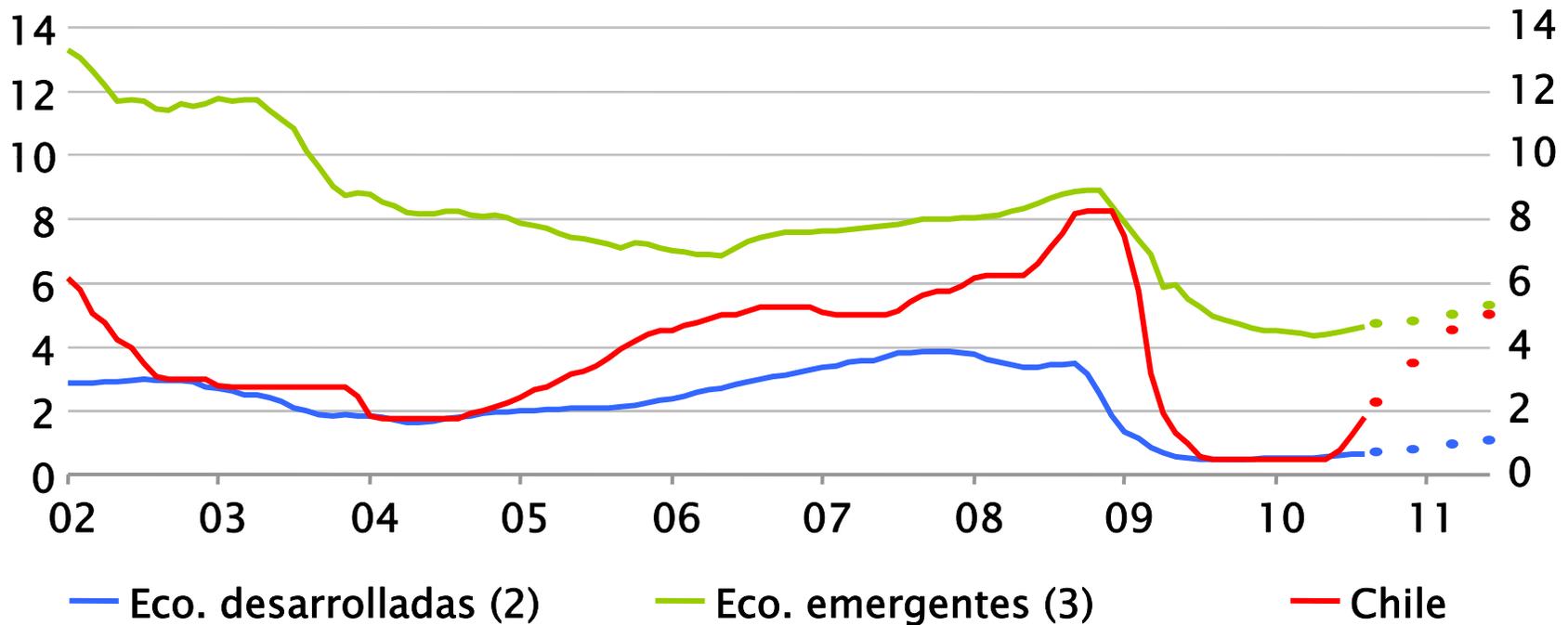
— Consumo entre 181 días y un año (4)
— Consumo más de 3 años (4)
— Comerciales entre 30 y 89 días (4)
— Comerciales entre 181 días y un año (4)
— Vivienda más de 3 años (5)

(1) Datos de agosto 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 Banco e Instituciones Financieras.



Éstas han estado influidas por una atenuación en la percepción de riesgo así como por una política monetaria muy expansiva.

Tasas de política monetaria en el mundo (porcentaje)

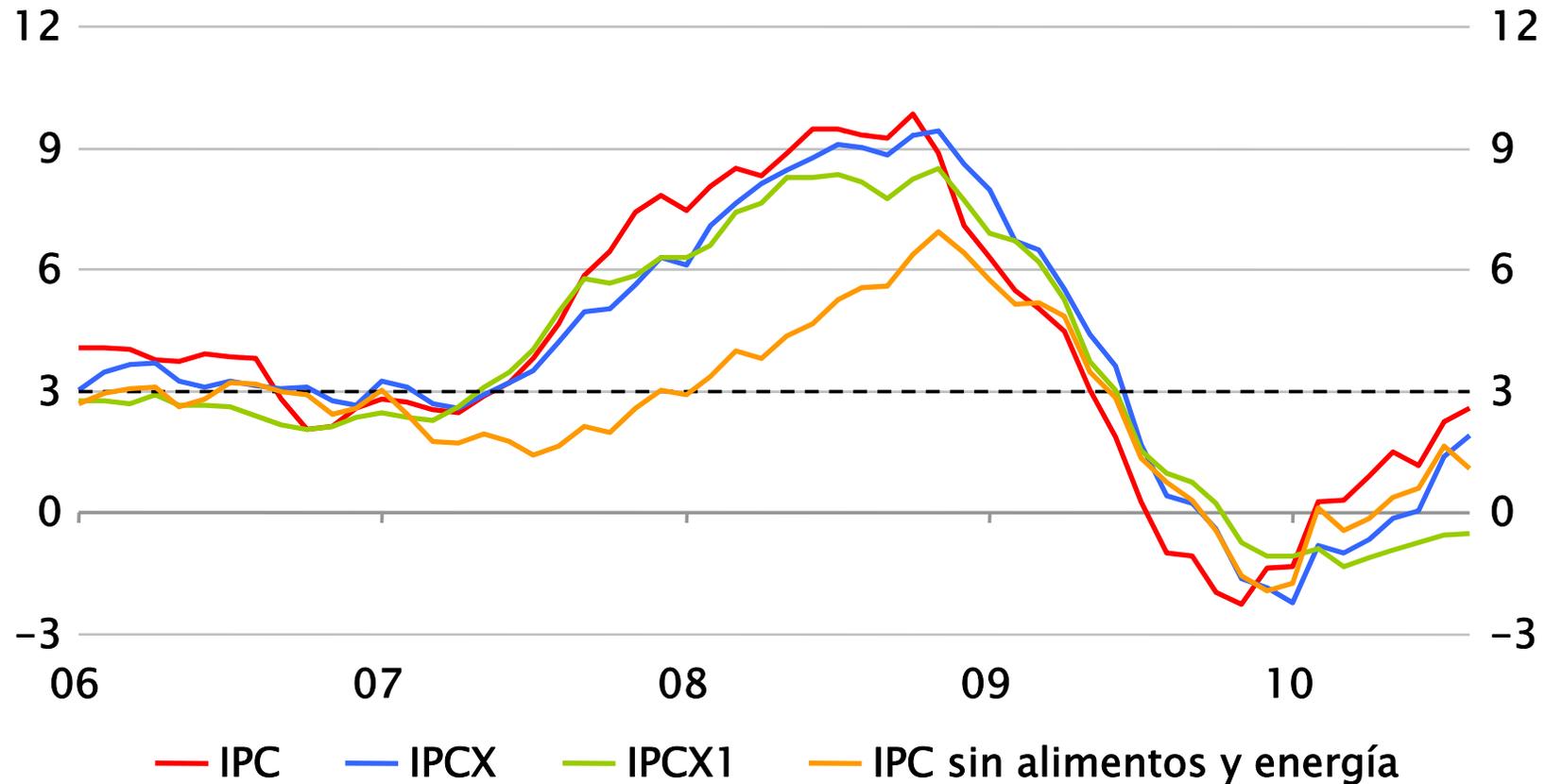


(1) Líneas continuas corresponden a un promedio simple de las tasas de referencia de cada grupo de países. Círculos son el promedio de las respuestas de los analistas encuestados por Bloomberg durante agosto del 2010. Estas indican las expectativas para septiembre y diciembre del 2010, y marzo y junio del 2011. (2) Incluye a Canadá, EE.UU., Japón, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (3) Incluye a Brasil, Colombia, China, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea, Sudáfrica y Turquía. Fuente: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país, Bloomberg y FMI.



Con este dinamismo interno la inflación ha aumentado paulatinamente hacia 3%, aunque los registros subyacentes se mantienen bajos.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





No se puede descartar que los registros acotados en las medidas subyacentes de inflación estén influidos por la evolución del tipo de cambio.

Paridades respecto del dólar (*)

(variación porcentual entre el 09/09/2010 y la fecha indicada)

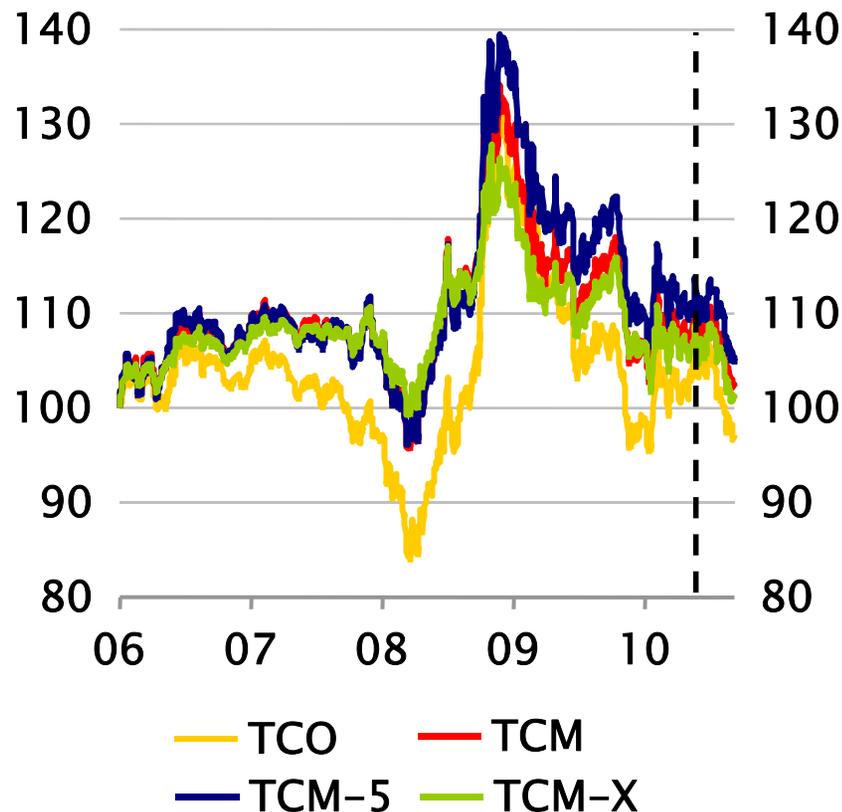
Moneda	1 mes	31.12.2009	1 año	31.12.2008	15.09.2008
Dólar australiano	-0,7	-2,8	-6,6	-23,9	-12,6
Real brasileño	-1,5	-1,3	-6,1	-25,6	-5,1
Dólar canadiense	0,7	-1,8	-4,1	-15,1	-3,4
Peso chileno	-3,3	-1,8	-9,8	-20,9	-5,8
Peso colombiano	-0,2	-11,7	-10,3	-19,8	-12,9
Won coreano	0,6	0,3	-4,8	-7,3	4,8
Florín húngaro	6,7	18,7	20,2	18,0	31,9
Rupia indonesia	0,4	-4,6	-9,7	-19,3	-5,2
Shekel israelí	0,1	-0,6	-0,3	-0,3	5,9
Yen japonés	-2,4	-9,8	-8,9	-7,5	-19,9
Peso mexicano	3,1	-0,6	-3,3	-4,8	21,1
Corona noruega	3,4	6,8	4,9	-11,0	7,1
Dólar neozelandés	0,5	-0,3	-4,0	-20,1	-9,0
Nuevo sol peruano	-0,4	-3,3	-4,6	-10,9	-6,1
Zloty polaco	3,5	8,4	9,5	4,5	31,5
Corona checa	4,0	5,5	11,3	1,3	15,3
Rublo ruso	3,2	2,8	-0,5	5,0	21,0
Euro	4,1	12,8	14,6	10,0	12,2



Sin embargo, la evolución real del peso se estima coherente con sus fundamentales de largo plazo.

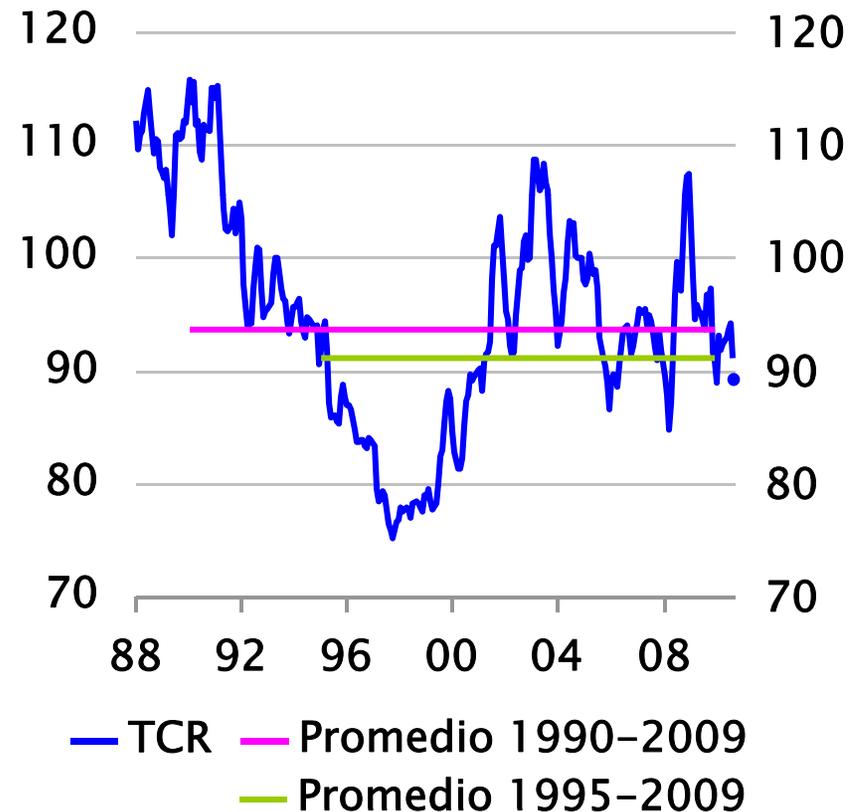
Tipos de cambio multilateral (1)

(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 junio 2010.

(2) Punto corresponde al tipo de cambio real al 9 de septiembre de 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.

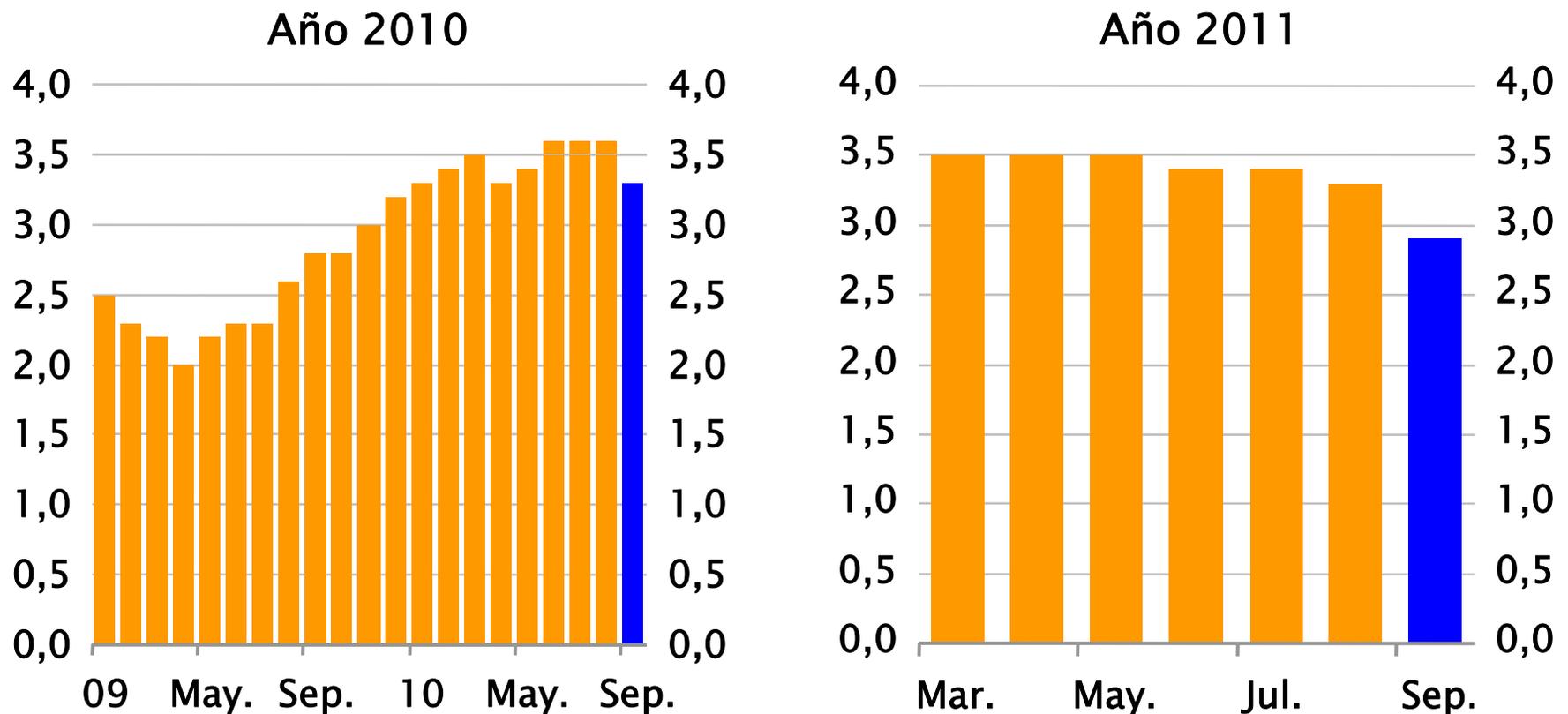


Perspectivas



La proyección de crecimiento mundial nuevamente se corrige a la baja, dominadas principalmente por la debilidad en Estados Unidos.

Proyección de crecimiento mundial (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Corresponde a las proyecciones de crecimiento a tipo de cambio de mercado. Barras naranja de Consensus Forecasts y barras en azul corresponden a las proyecciones del IPoM de septiembre 2010.
Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



Pero se mantiene un dinamismo importante en los países en desarrollo, especialmente en Asia.

Crecimiento mundial (promedio anual)

	Promedio 98-03	Promedio 03-07	2008	2009 (e)	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB mundial a PPC	3,3	4,6	3,0	-0,6	4,3	3,8	4,7
PIB mundial a TC de mcdo	2,7	3,6	1,8	-2,0	3,3	2,9	3,9
Estados Unidos	3,1	2,8	0,0	-2,6	2,7	2,5	2,7
Zona Euro	2,2	2,1	0,6	-4,1	0,9	0,8	2,2
Japón	0,5	2,1	-1,2	-5,3	2,6	0,9	2,3
China	8,5	11,0	9,6	9,1	9,5	8,4	10,1
Asia excl. China, India y Japón	3,1	5,3	3,0	0,1	6,1	4,2	5,3
América Latina (excl. Chile)	1,5	4,8	4,3	-2,4	4,9	3,6	4,4
Exp. de prod. básicos	3,6	3,0	1,1	-1,1	2,9	2,7	3,4
Socios comerciales	2,5	4,2	2,9	-0,2	4,4	3,5	4,6

(e) Estimación.

(f) Proyección.



Además, se considera que las presiones de precios importadas seguirán contenidas, y que los precios de los productos básicos se mantendrán en torno a sus niveles actuales.

Principales supuestos del escenario internacional (promedio anual)

	2009	2010 (f)		2011 (f)		2012 (f)
		Jun.10	Sep.10	Jun.10	Sep.10	Sep.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	-0,6	4,3	4,3	4,0	3,8	4,7
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	-2,0	3,2	3,3	3,0	2,9	3,9
PIB socios comerciales (var. anual %)	-0,2	4,4	4,4	3,7	3,5	4,6
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	62	77	77	80	79	82
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	234	300	320	270	290	290
Términos de intercambio (var. anual, %)	4,1	14,3	15,0	-7,2	-4,3	0,5
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	-6,2	3,4	4,6	3,3	2,3	4,7

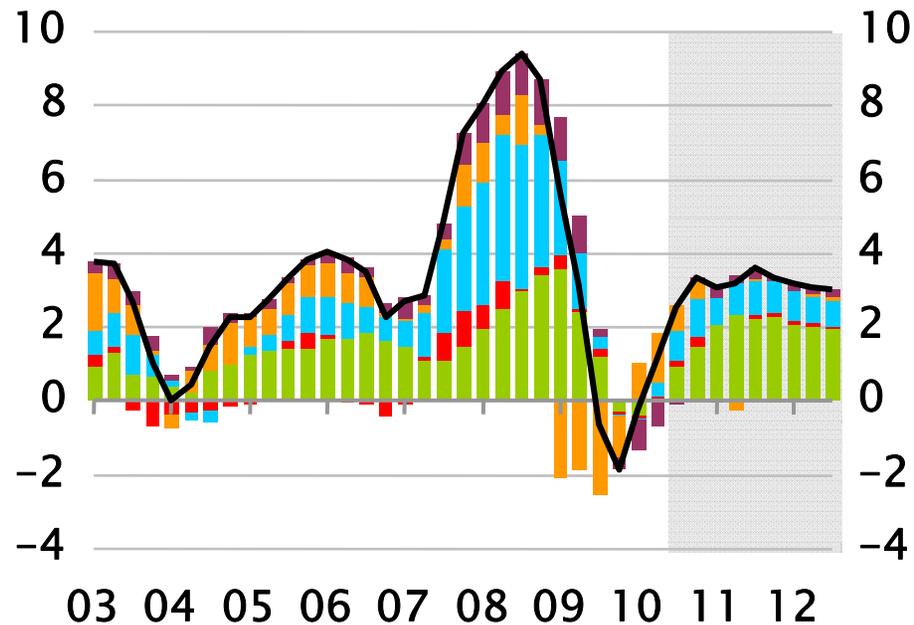
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



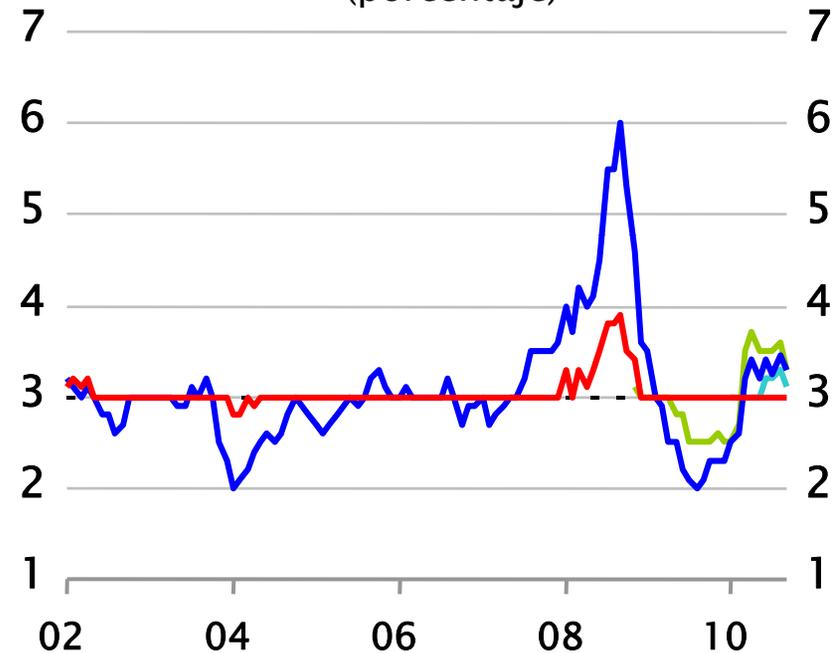
La inflación oscilará en torno a 3% durante el 2011 y 2012. Las expectativas privadas son congruentes con este panorama.

Incidencias en la inflación anual del IPC (*) (puntos porcentaje)



- Servicios Públicos (5,43%)
- Combustibles (5,7%)
- Alimentos sin frutas y verduras frescas (21,32%)
- Frutas y verduras frescas (2,90%)
- Resto (64,65%)

EEE: Expectativas de inflación (porcentaje)



- A un año
- A dos años
- A diciembre del 2010
- A diciembre del 2011

(*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2010, corresponde a la descomposición de la inflación proyectada en el escenario base. Entre paréntesis participaciones en la canasta IPC base anual 2009. Para el período 2003–2008 considera las ponderaciones de la canasta diciembre 1998. Para el 2009 considera la canasta diciembre 2008. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Se prevé que el PIB estará entre 5,0 y 5,5% el 2010 y entre 5,5 y 6,5% el 2011. La inversión en construcción y en menor medida el sector externo contribuirán al crecimiento.

Crecimiento económico e inflación (variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	5,0-5,5	5,5-6,5	
Demanda interna	7,6	-5,9	16,1	6,2	
Demanda interna (sin var. existencias)	7,5	-2,8	11,3	7,4	
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	21,2	13,6	
Consumo total	4,0	1,8	8,3	5,3	
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	-0,3	6,1	
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	26,3	6,4	
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,1	-2,5	
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,7	3,3	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,9	3,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,8	3,6	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,5	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,1
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,3	3,0	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,5	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

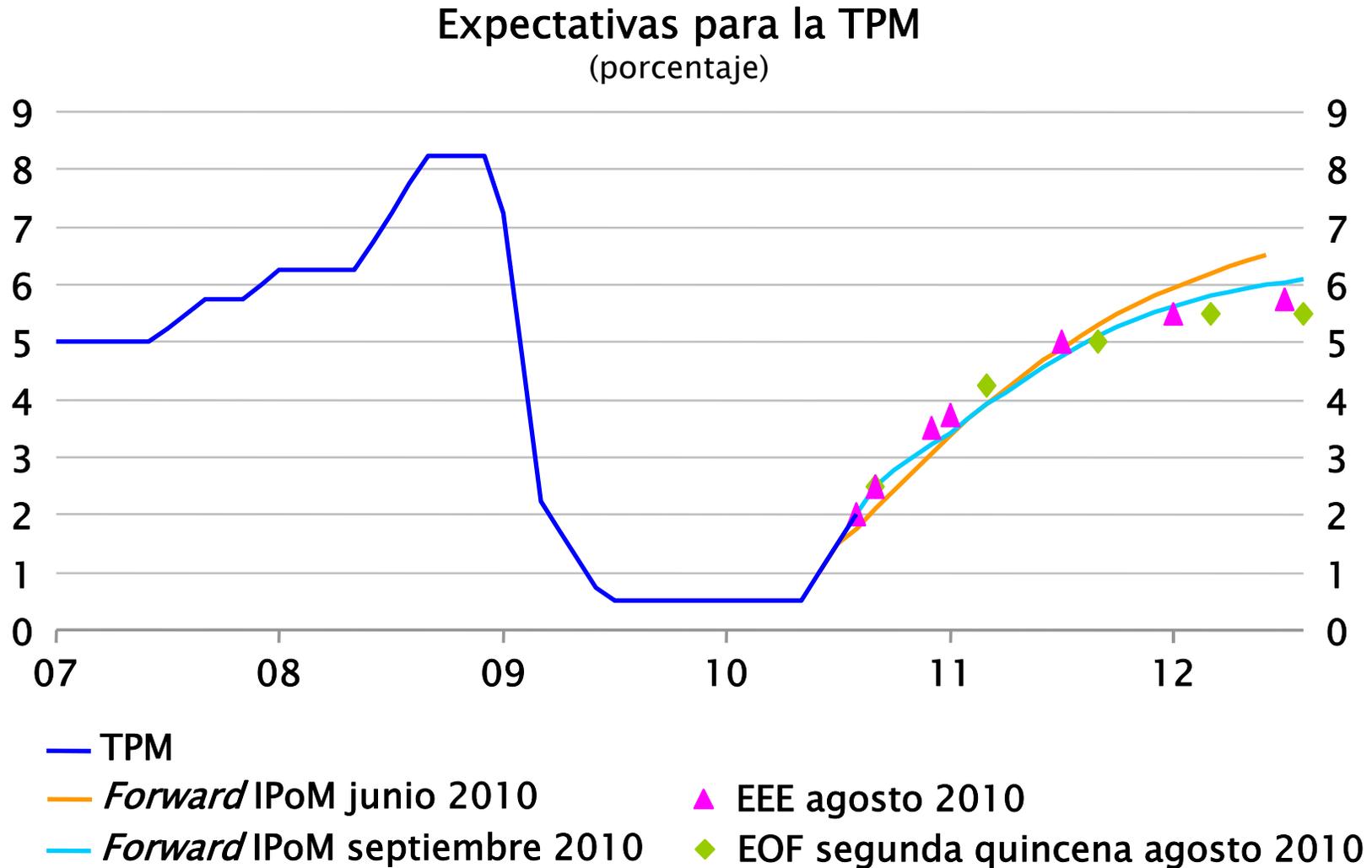
(f) Proyección.

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

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base utiliza como supuesto de trabajo que el ritmo de normalización de la TPM será similar al que se deduce de las diversas encuestas de expectativas.





Riesgos



-
- Desaceleración en Estados Unidos y Europa.
 - Los problemas fiscales y financieros en Europa siguen latentes.
 - Dinamismo de la demanda interna continué más allá de los proyectado.
 - Registros de inflación subyacente más acotados que los previstos.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2010

Sebastián Claro
Banco Central de Chile