



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2010

Rodrigo Vergara
Consejero
Banco Central de Chile

Encuentro organizado por el Banco Central de Chile y la Universidad Técnica Federico Santa María en Valparaíso,
10 de septiembre de 2010.

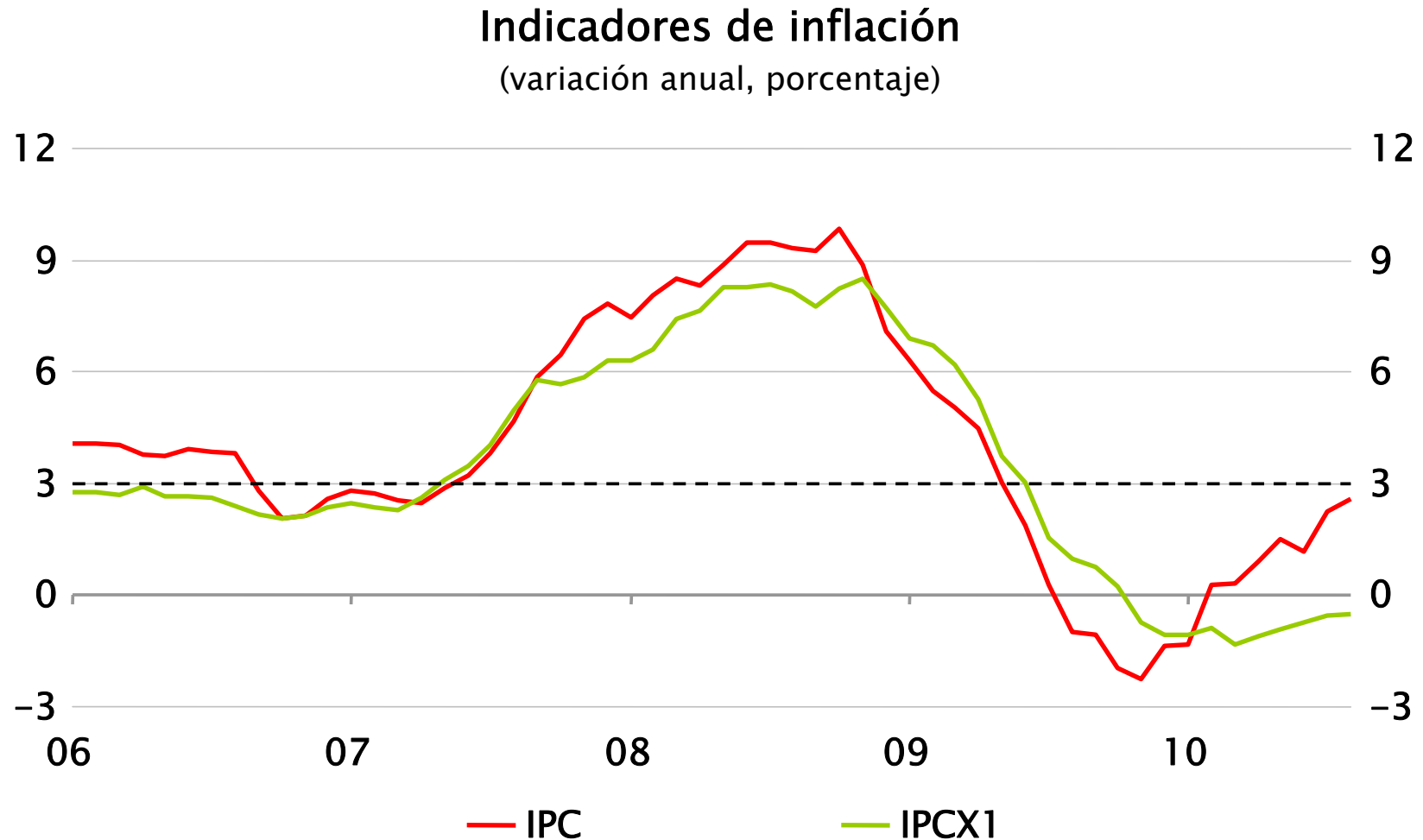


En los últimos meses, la actividad y la demanda en Chile han seguido mostrando importantes tasas de expansión, reduciendo las holguras de capacidad antes de lo previsto.

- El dinamismo de la economía chilena ha respondido a la recuperación de los daños del terremoto y maremoto y al efecto estimulativo de la política monetaria.
- En el ámbito externo, las noticias más recientes han aumentado la incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento global, especialmente a partir de las señales más débiles de la economía de Estados Unidos.
- La inflación ha vuelto al rango de tolerancia, después de un período prolongado de registros muy reducidos, incluso negativos, y se encamina a valores en torno a 3% en los próximos meses.

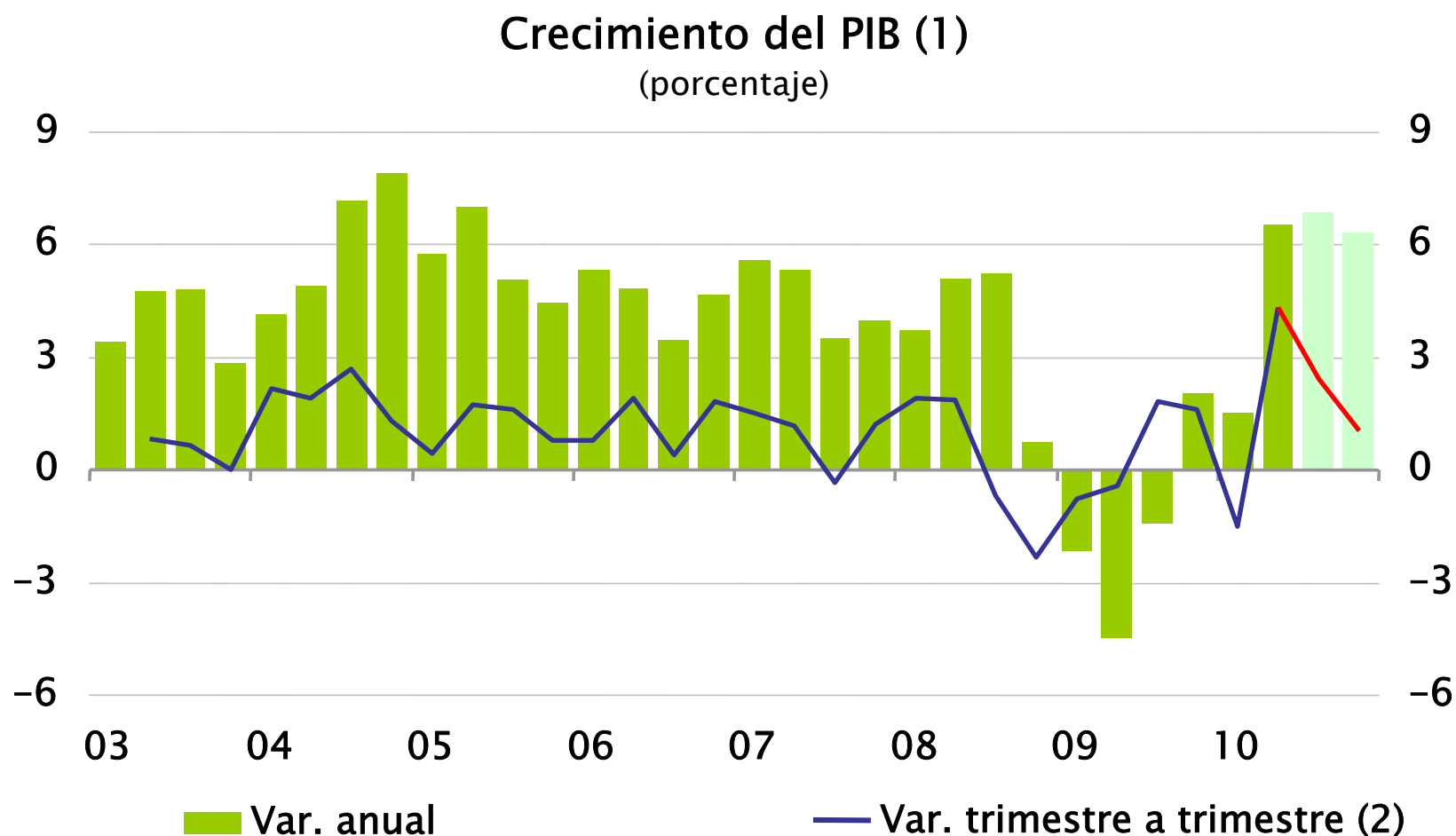


La inflación ha tenido una trayectoria creciente, donde las alzas se han vinculado en lo principal a cambios en precios específicos. Así, el IPC está dentro del rango de tolerancia.

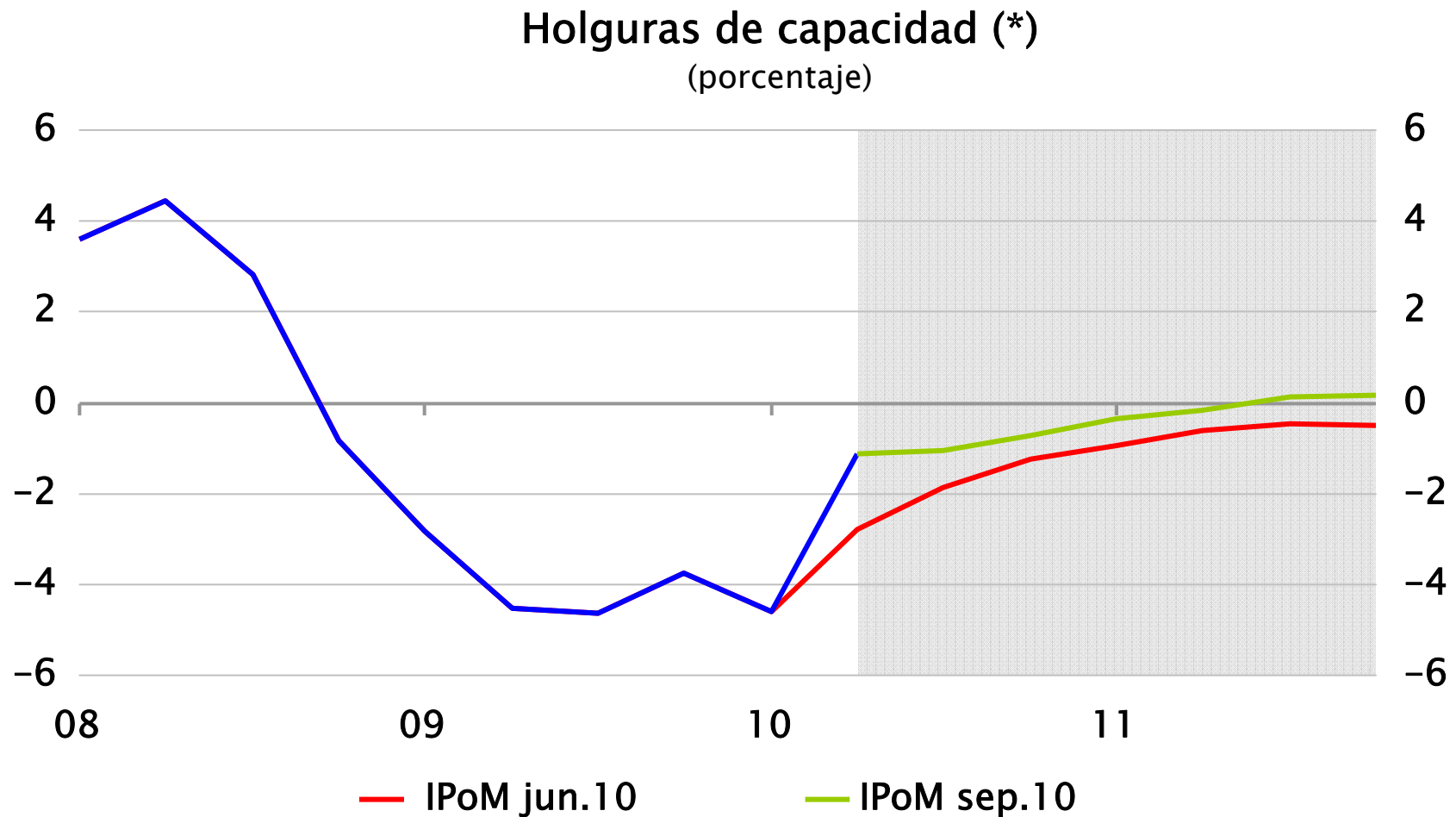




Los datos parciales del tercer trimestre indican que el dinamismo de la economía continuaría. Sin embargo, se espera una atenuación de este durante el semestre en curso.



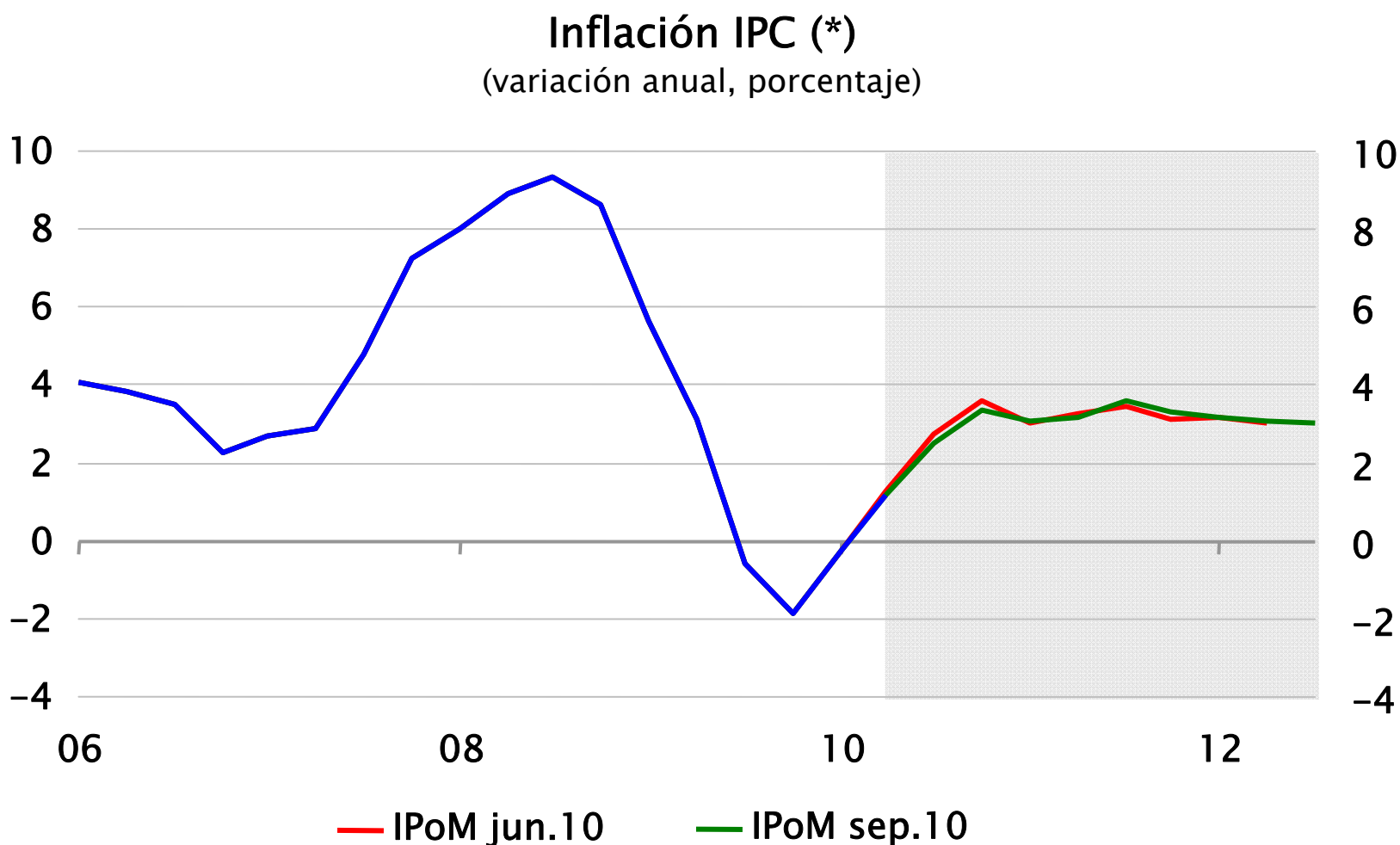
(1) El tercer y cuarto trimestre corresponde a la estimación de la Encuesta de Expectativas Económicas de septiembre del 2010. (2) Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.



(*) El área gris, a partir del tercer trimestre del 2010, corresponde a la proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.



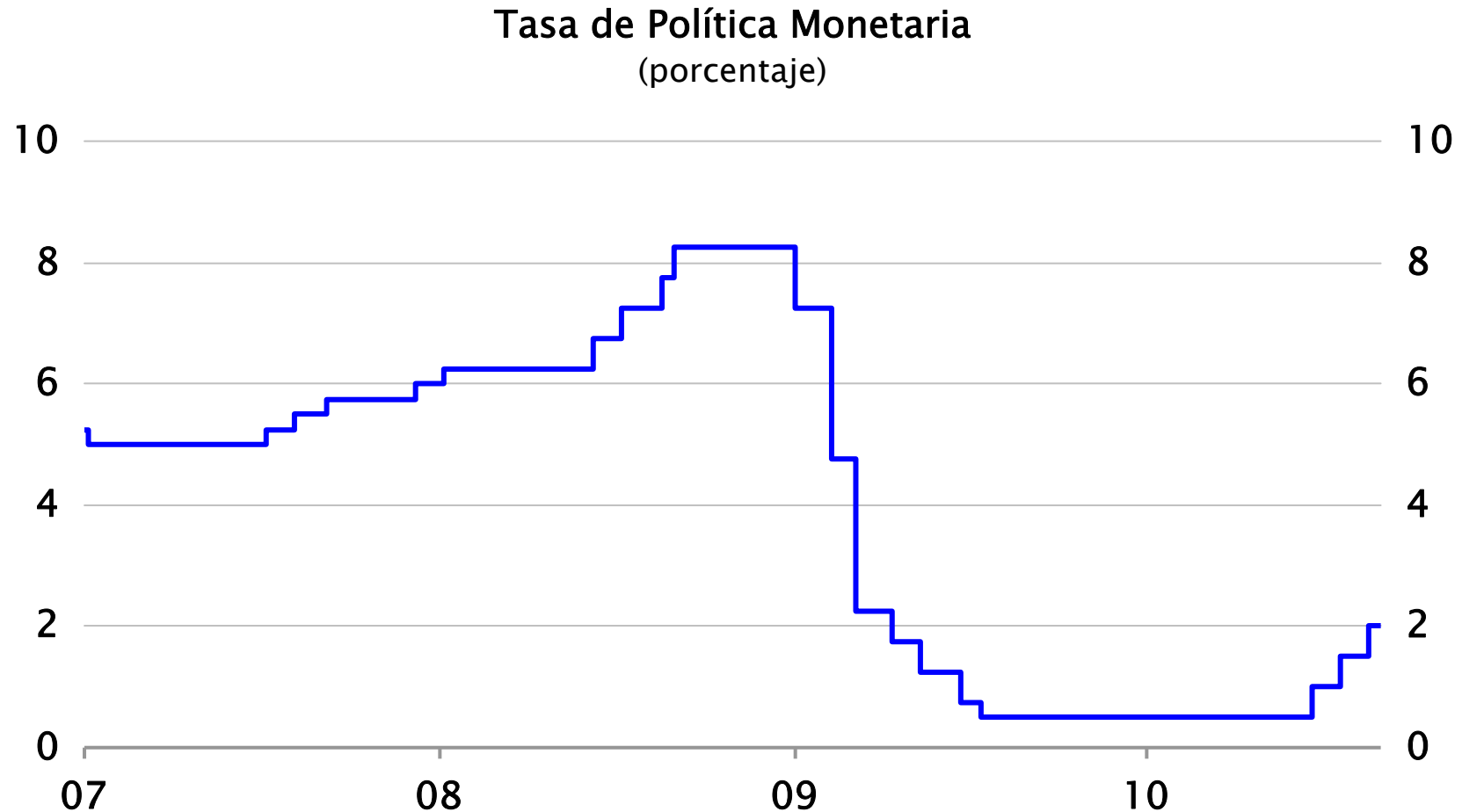
La inflación del IPC en el horizonte de proyección se ubicará en 3%.



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



El Consejo ha ajustado gradualmente la política monetaria, para asegurar que la inflación esté en torno a 3% en el horizonte de proyección. El proceso de normalización de la TPM continuará, pero su nivel seguirá siendo expansivo por varios trimestre más.



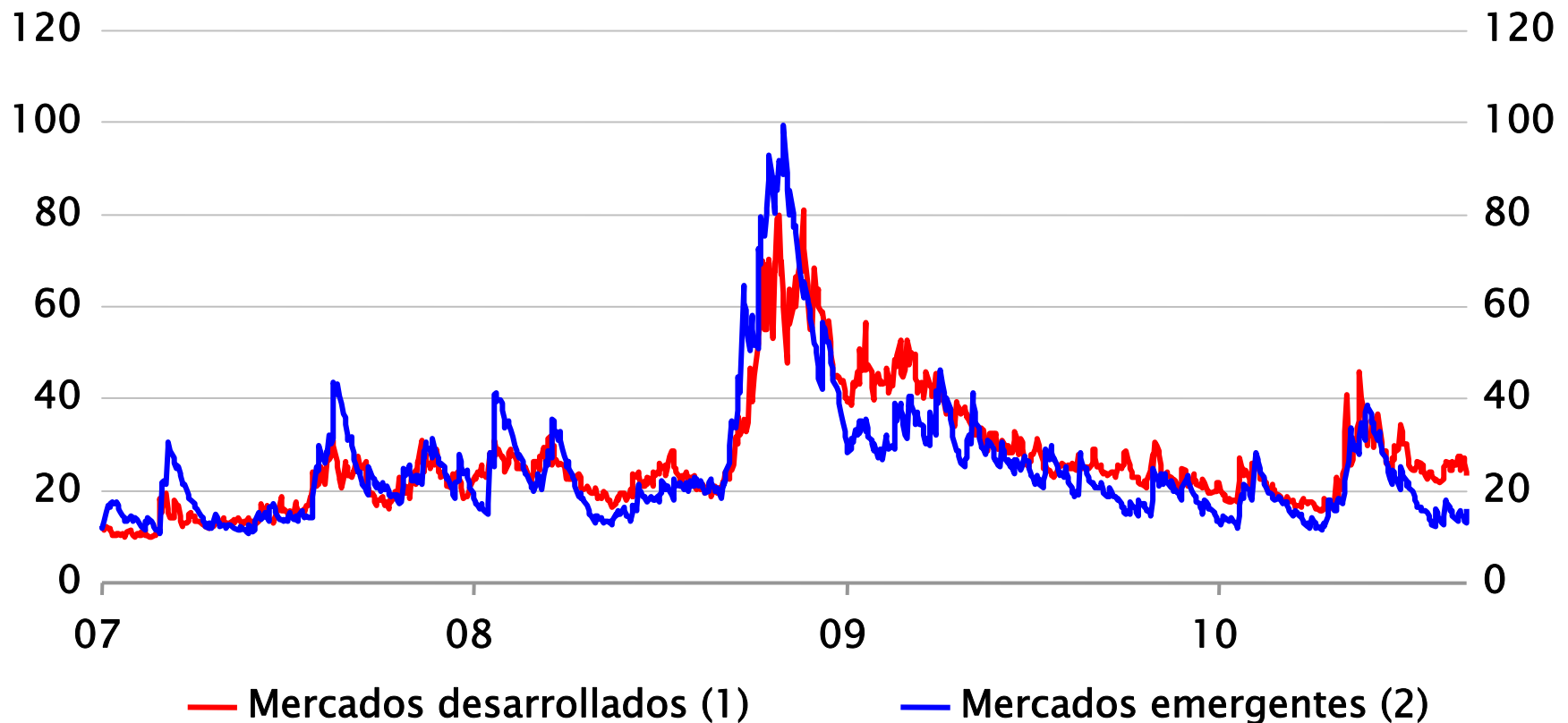


Escenario macroeconómico



En los mercados financieros internacionales, los riesgos asociados a la situación fiscal y financiera en Europa se han vuelto menos inminentes.

Volatilidad en mercados bursátiles (porcentaje)



(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX.

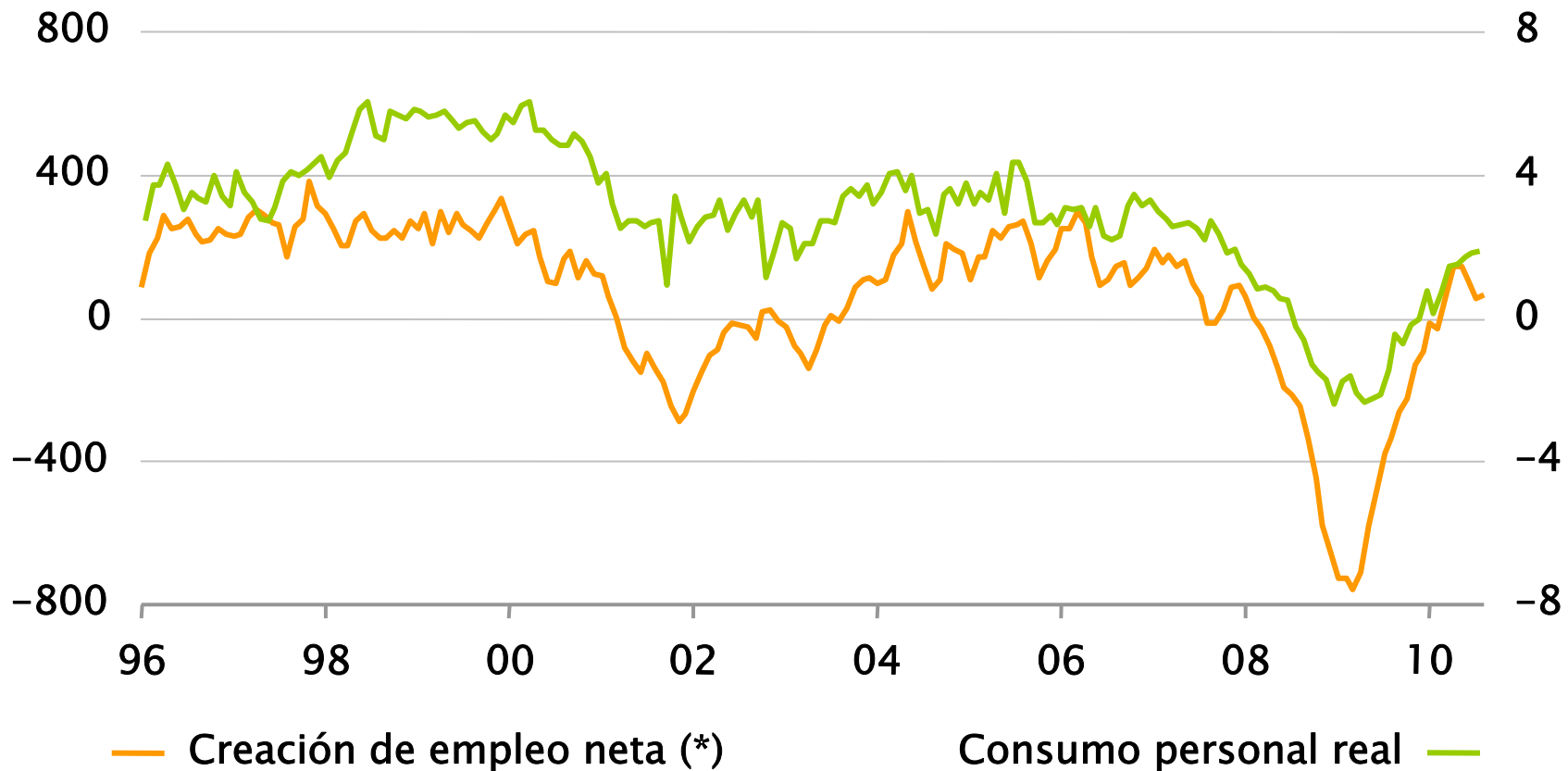
(2) Corresponde a una estimación de la volatilidad del índice MSCI en dólares.

Fuentes: Bloomberg y Morgan Stanley Capital International.



No obstante, se mantiene la incertidumbre, vinculada con riesgos de un debilitamiento adicional de la actividad en el mundo desarrollado. En particular para EE.UU., las proyecciones del consenso de mercado se han corregido a la baja.

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

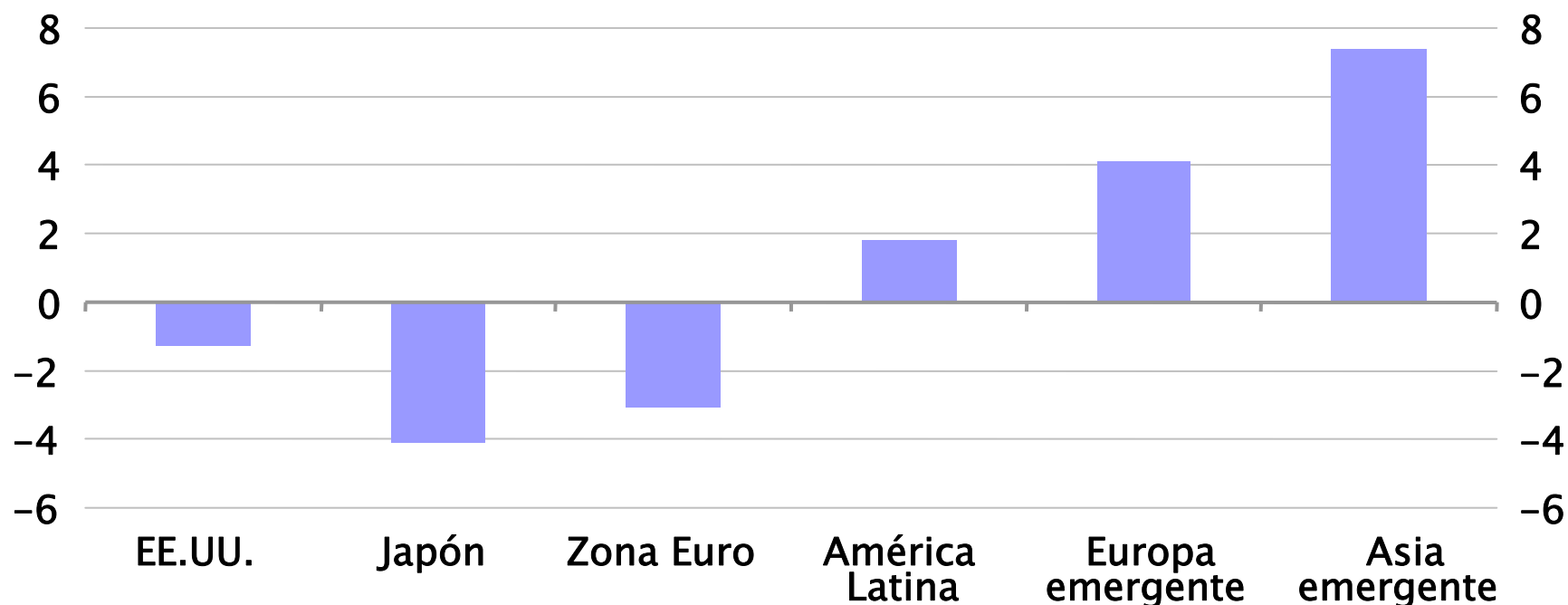


(*) Excluye trabajadores contratados para labores temporales específicas, como el Censo 2010.
Fuente: Bloomberg.



Las diferencias en el ritmo de expansión de las economías se han acentuado. Las 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.

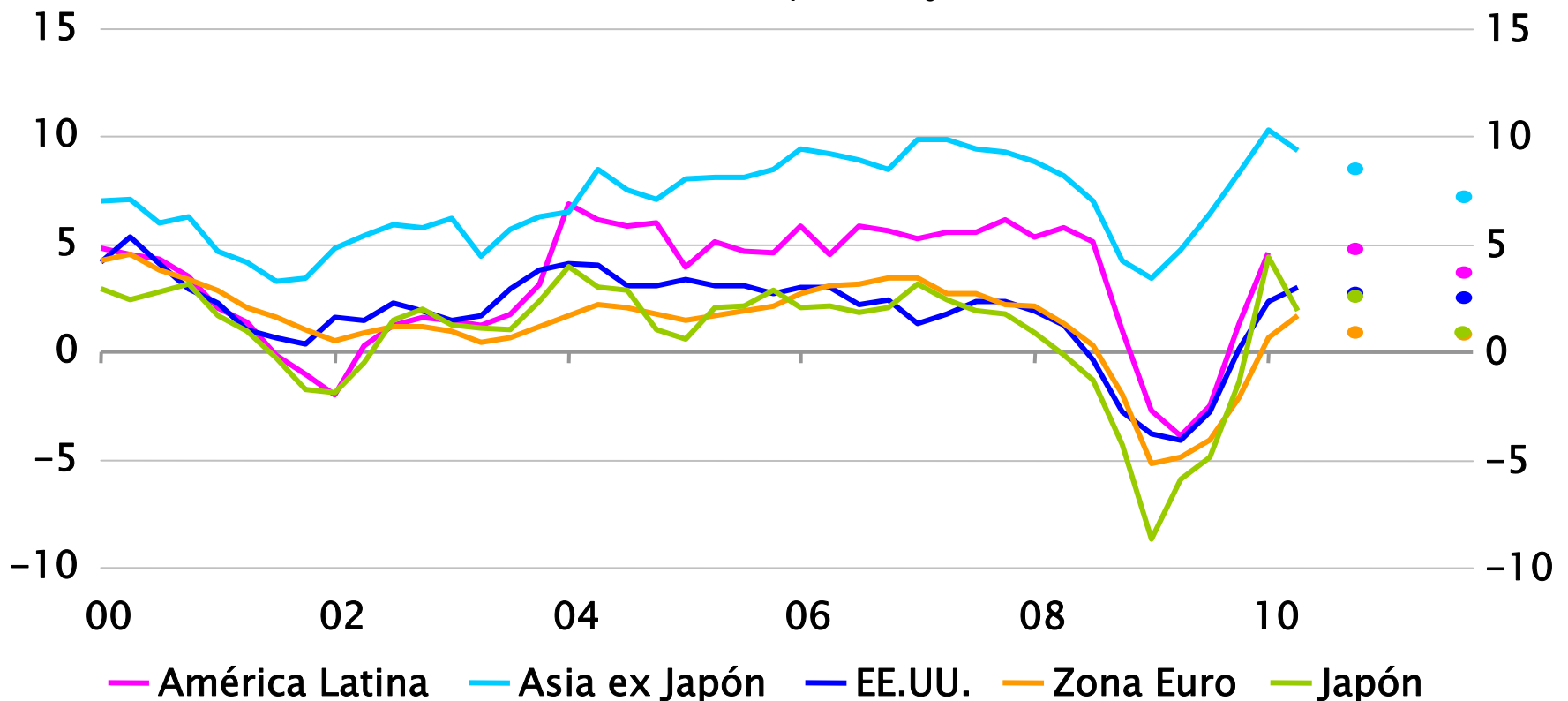
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



En el primer semestre del 2010, el ritmo de expansión de la economía mundial siguió siendo relevante, sin embargo se espera una desaceleración a partir de la segunda mitad del año, especialmente en las economías más desarrolladas. Ello, junto con menores perspectivas para la inflación mundial.

Crecimiento del PIB en regiones y países seleccionados (*)

(variación anual, porcentaje)



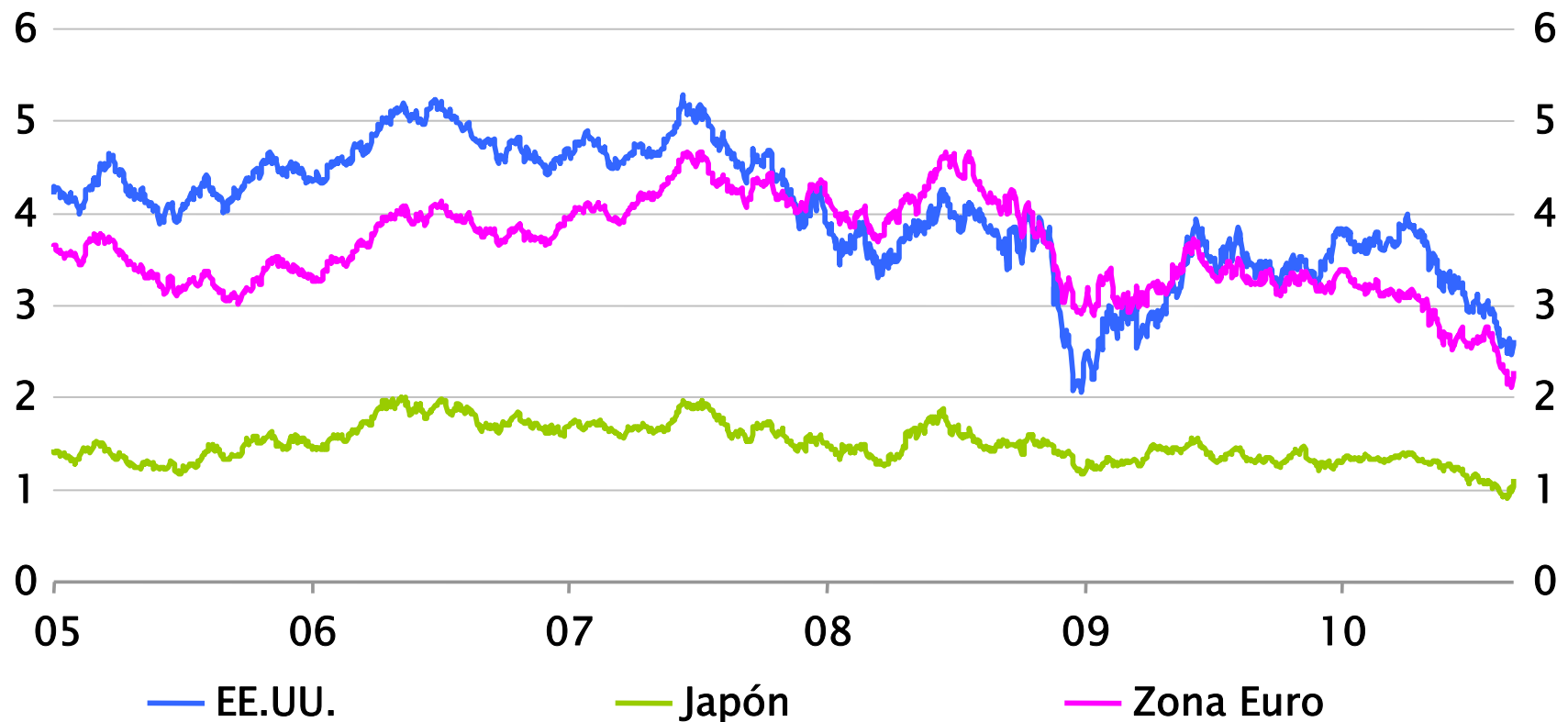
(*) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010. Datos trimestrales, excepto los puntos que corresponden a la proyección para el 2010 y el 2011.

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



El riesgo del debilitamiento mundial se ha reflejado también en la caída en las tasas de interés de largo plazo. En las principales economías desarrolladas, estas se ubican en niveles similares o por debajo de los mínimos alcanzados a fines del 2008.

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



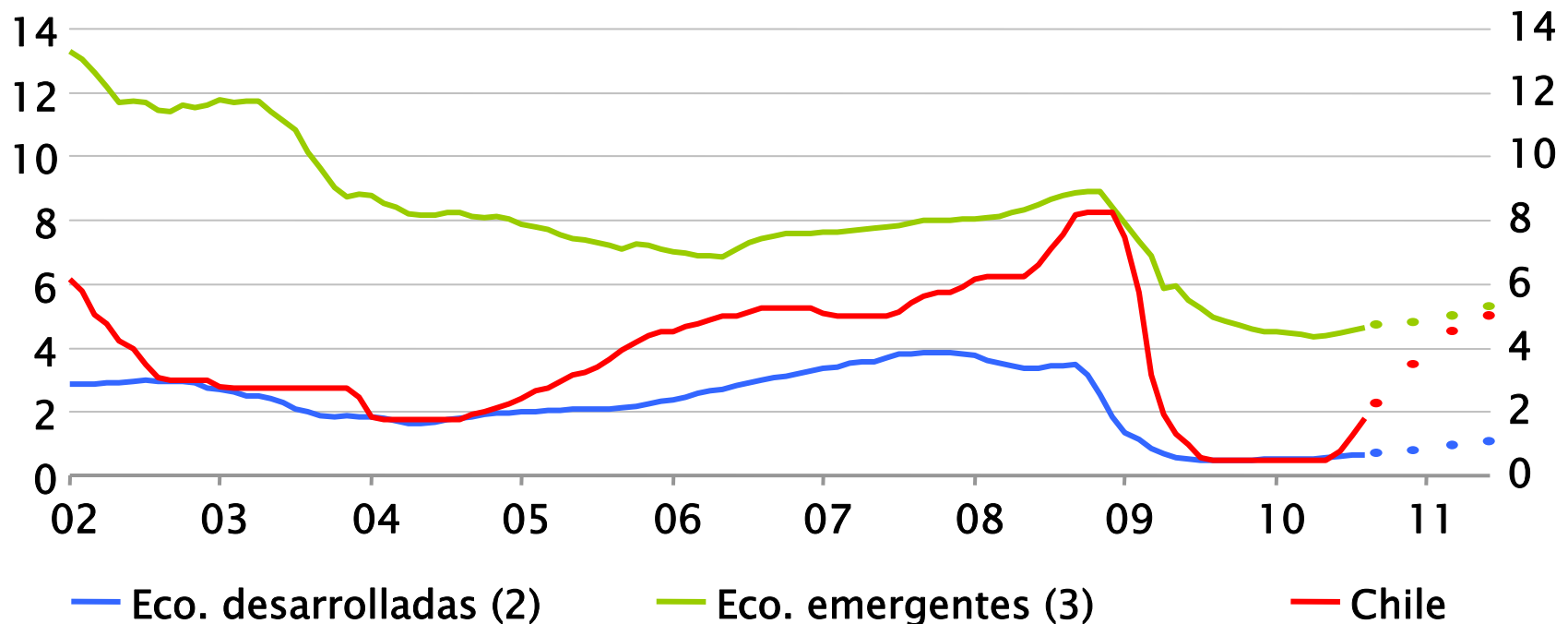
(*) Corresponde a tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años.

Fuente: Bloomberg.



Lo anterior ha llevado a las autoridades monetarias a ser más cautelosas con el retiro del estímulo monetario.

Tasas de política monetaria en el mundo (1) (porcentaje)



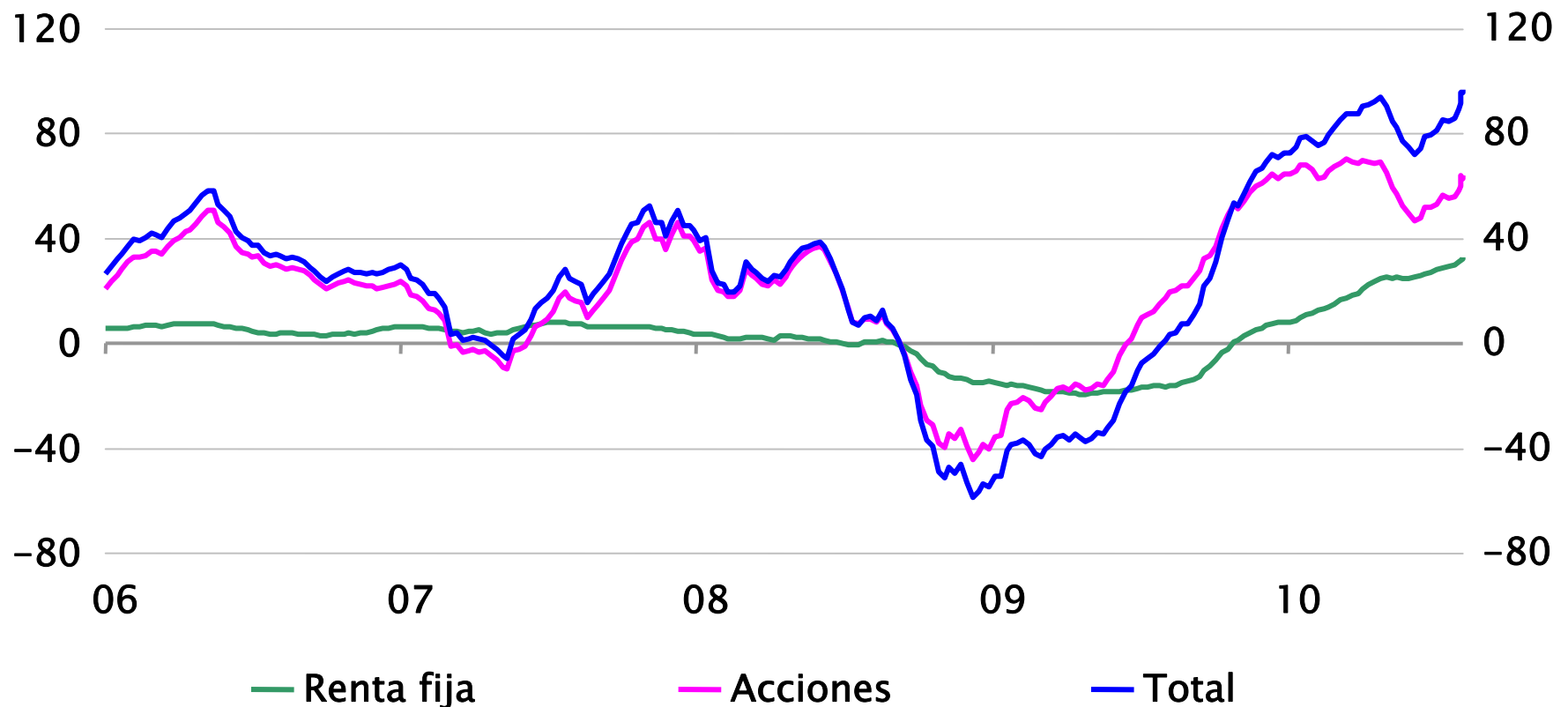
(1) Líneas continuas corresponden a un promedio simple de las tasas de referencia de cada grupo de países. Círculos son el promedio de las respuestas de los analistas encuestados por Bloomberg durante agosto del 2010. Estas indican las expectativas para septiembre y diciembre del 2010, y marzo y junio 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. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Se ha observado una creciente entrada de capitales a economías emergentes, la que es comparable con la de antes de la crisis. Esto plantea en algunas economías un desafío en cuanto a la gestión de estos influjos de capitales.

Flujos netos de fondos de inversión hacia economías emergentes

(miles de millones de dólares, acumulados en doce meses móviles, datos semanales)

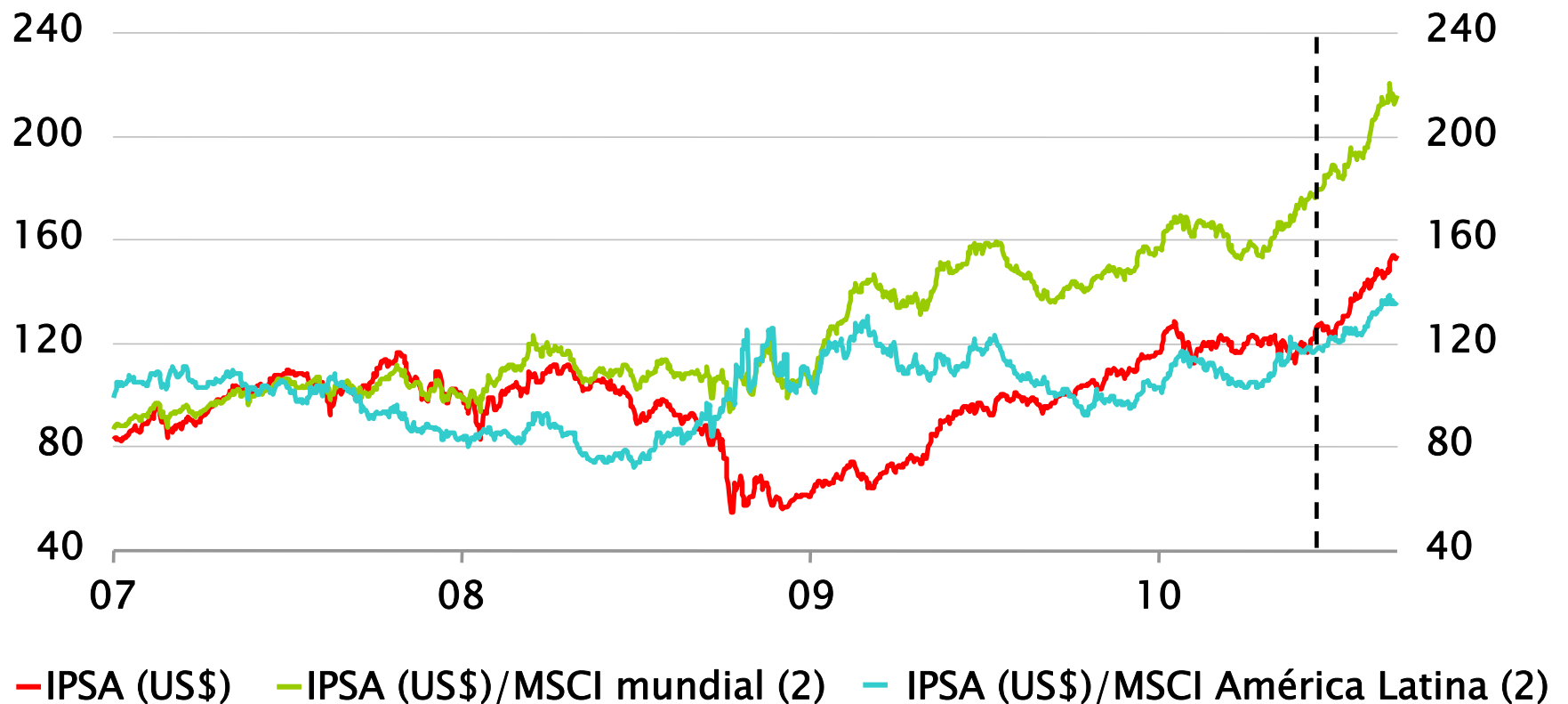




En este contexto, las bolsas han subido y el dólar se ha depreciado en los mercados internacionales.

Mercados bursátiles (1)

(índice 2007=100)



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

(2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Bloomberg.



El peso no ha estado al margen de estos acontecimientos y se ha apreciado en torno a 3% en el último mes.

Paridades respecto del dólar (*)

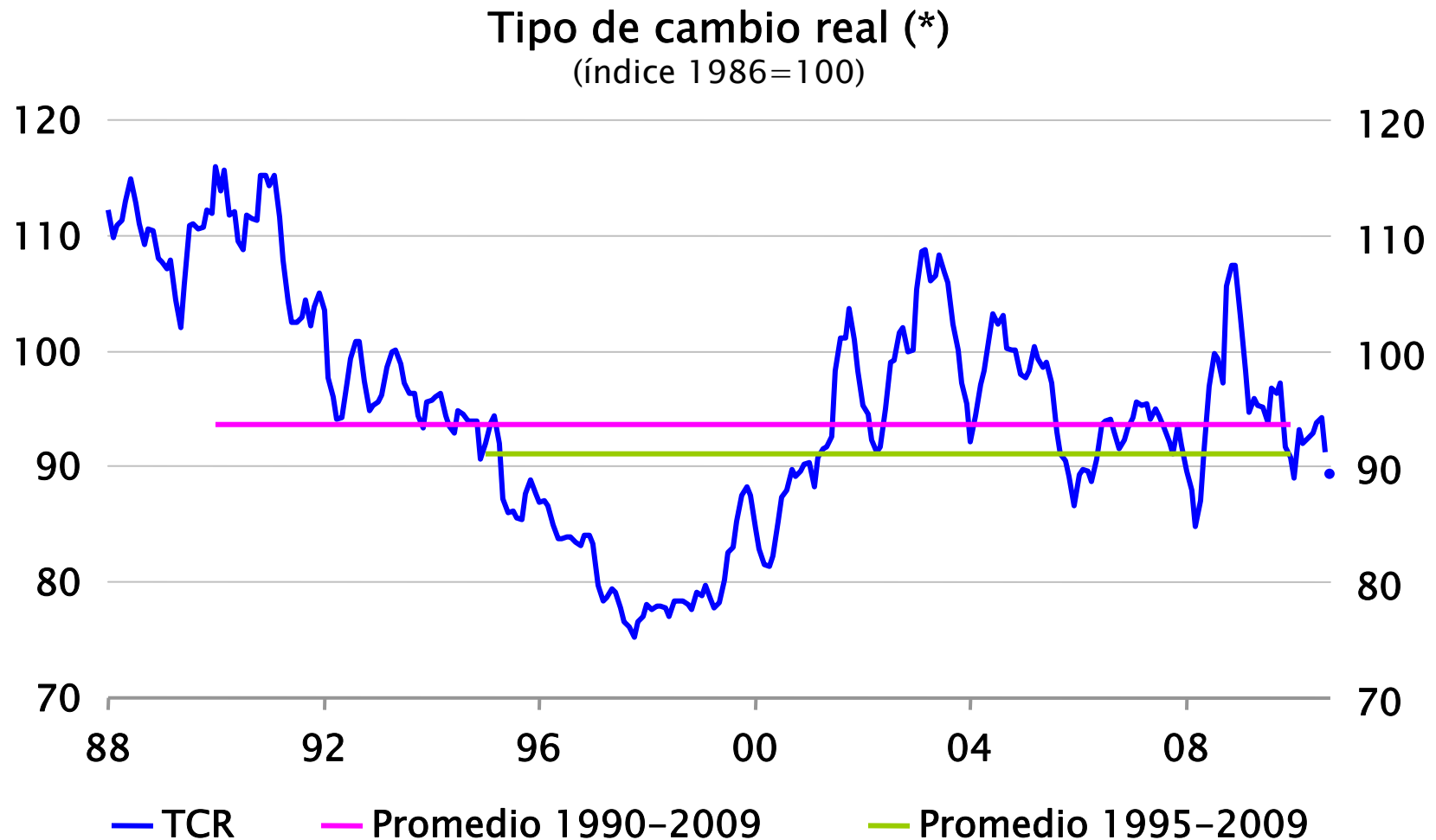
(variación porcentual entre el 09/09/2010 y la fecha indicada)

Moneda	1 mes	31.12.2009
Dólar australiano	-0,7	-2,8
Real brasileño	-1,5	-1,3
Dólar canadiense	0,7	-1,8
Peso chileno	-3,3	-1,8
Won coreano	0,6	0,3
Peso filipino	-1,8	-4,4
Dólar de Hong Kong	0,1	0,2
Florín húngaro	6,7	18,7
Rupia indonesia	0,4	-4,6
Yen japonés	-2,4	-9,8
Peso mexicano	3,1	-0,6
Nuevo sol peruano	-0,4	-3,3
Corona checa	4,0	5,5
Rublo ruso	3,2	2,8
Euro	4,1	12,8

(*) Un signo negativo significa una apreciación de la moneda y un signo positivo una depreciación de la moneda. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Considerando diferentes canastas de monedas, el fortalecimiento del peso en términos nominales también ha sido menor. En términos reales, el peso está dentro de los valores coherentes con sus fundamentos de largo plazo.

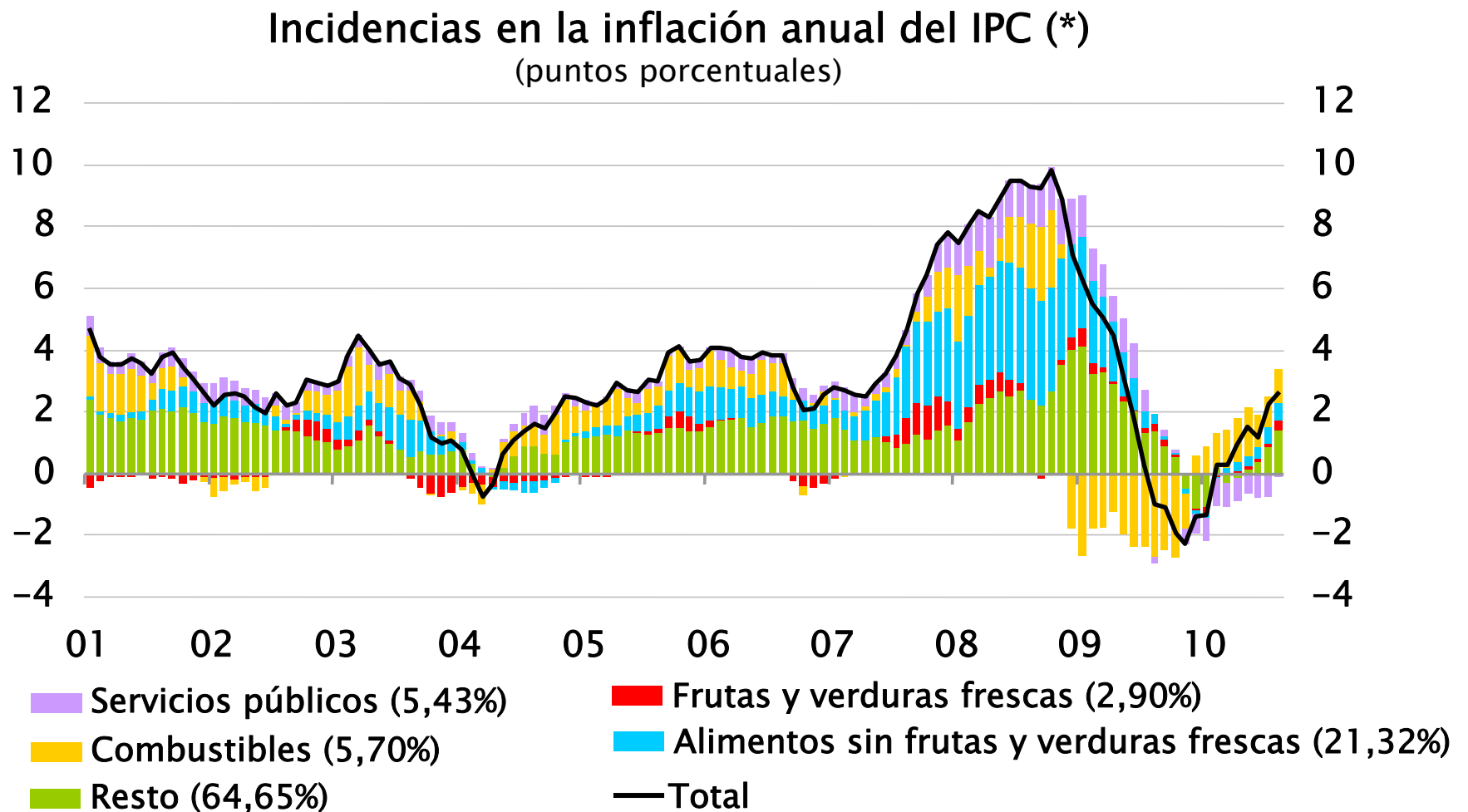


(*) Punto corresponde al tipo de cambio real al 9 de septiembre de 2010.

Fuente: Banco Central de Chile.



El tipo de cambio tiene un rol en la trayectoria de la inflación. No obstante, los movimientos recientes de esta han sido determinados por el precio de los alimentos, combustibles, vestuario y factores puntuales.



(*) 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.

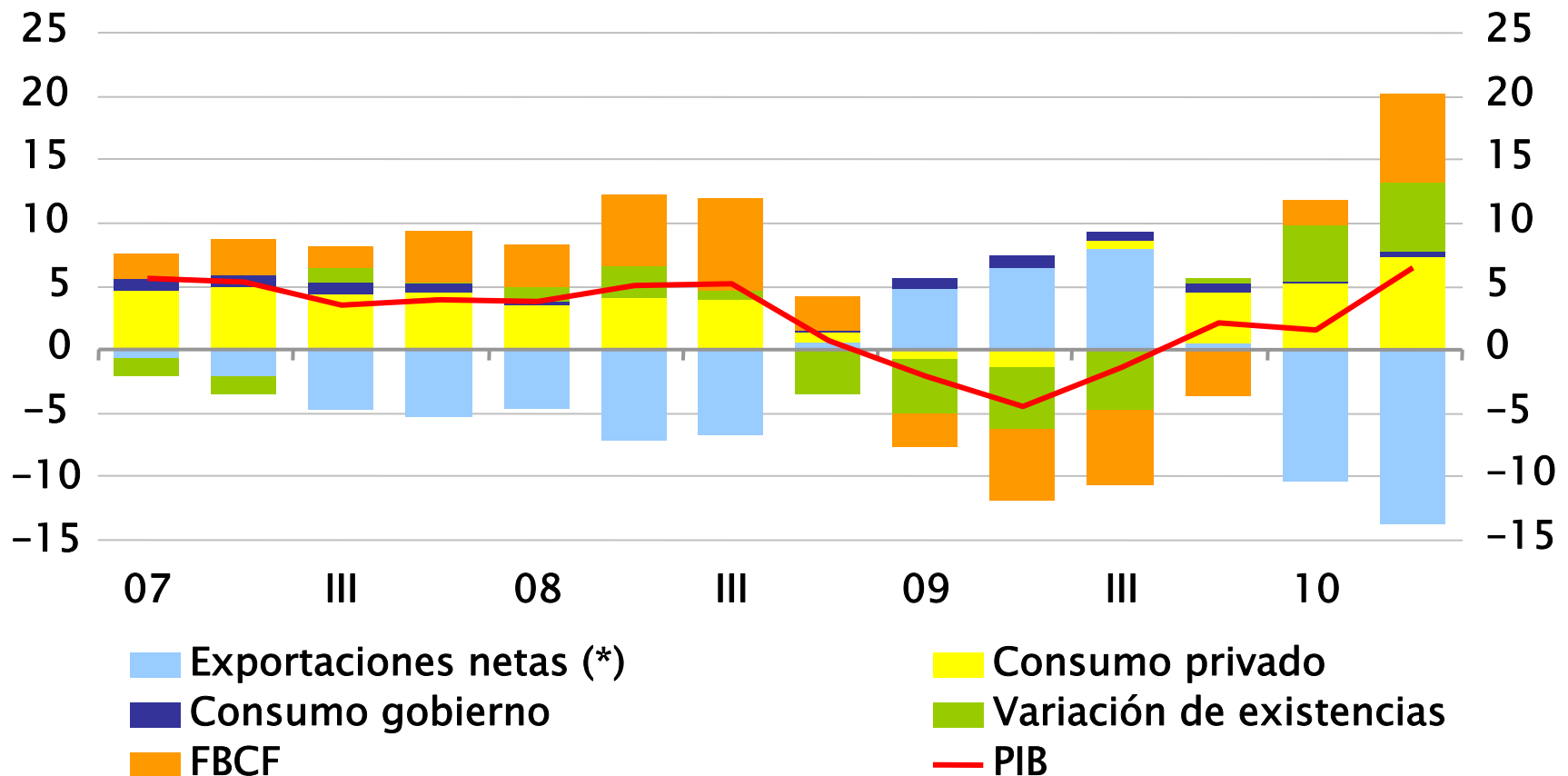
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Otro determinante de la inflación es el cierre de holguras. En particular, la demanda interna siguió con un fuerte dinamismo en el segundo trimestre. Destaca el consumo privado y el repunte en la FBCF y de la acumulación de inventarios.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)

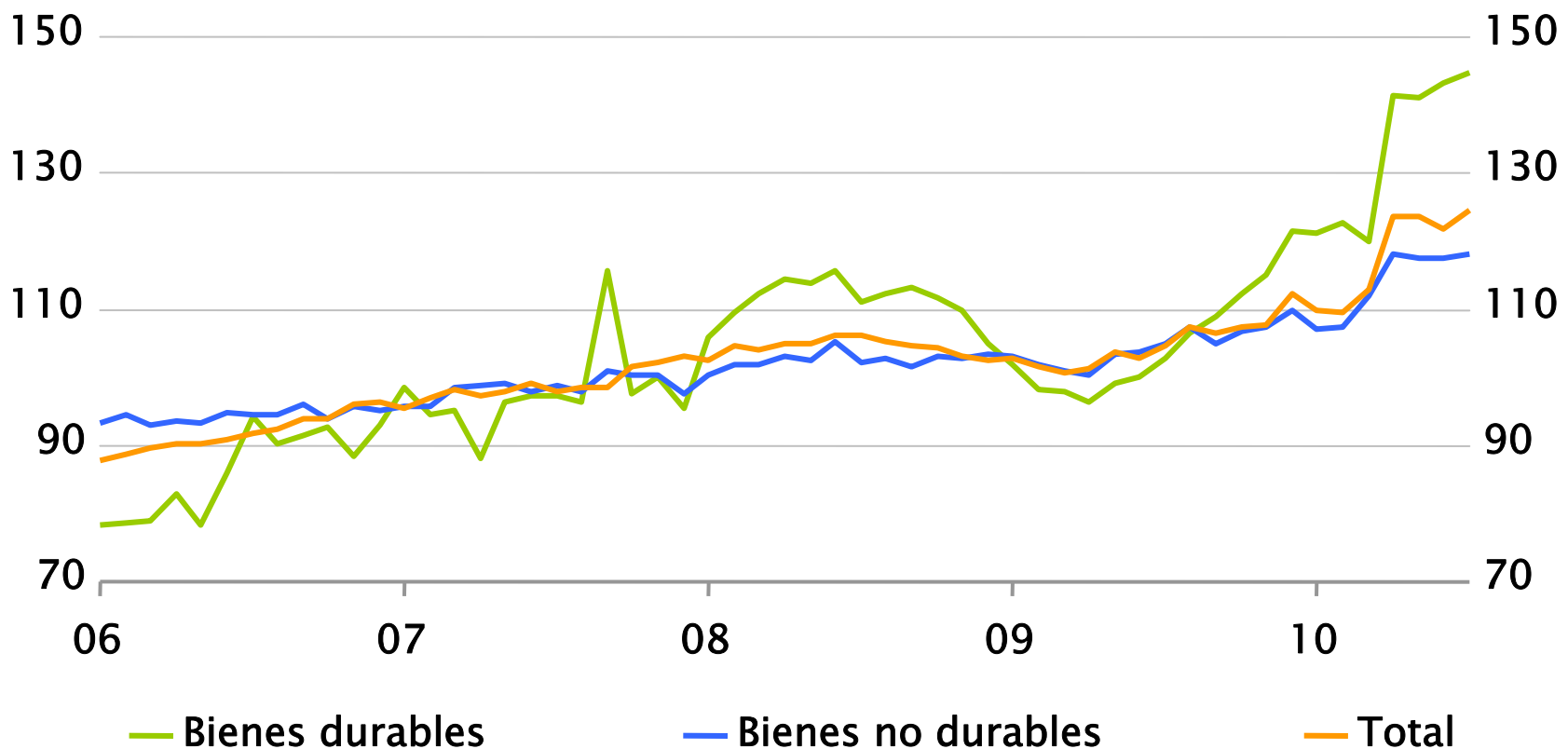


(*) Exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios.
Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo se relaciona principalmente con las compras de bienes durables. Más allá de los efectos del terremoto, este responde en parte a expectativas de consumidores que se ubican cerca o por sobre los niveles neutrales.

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

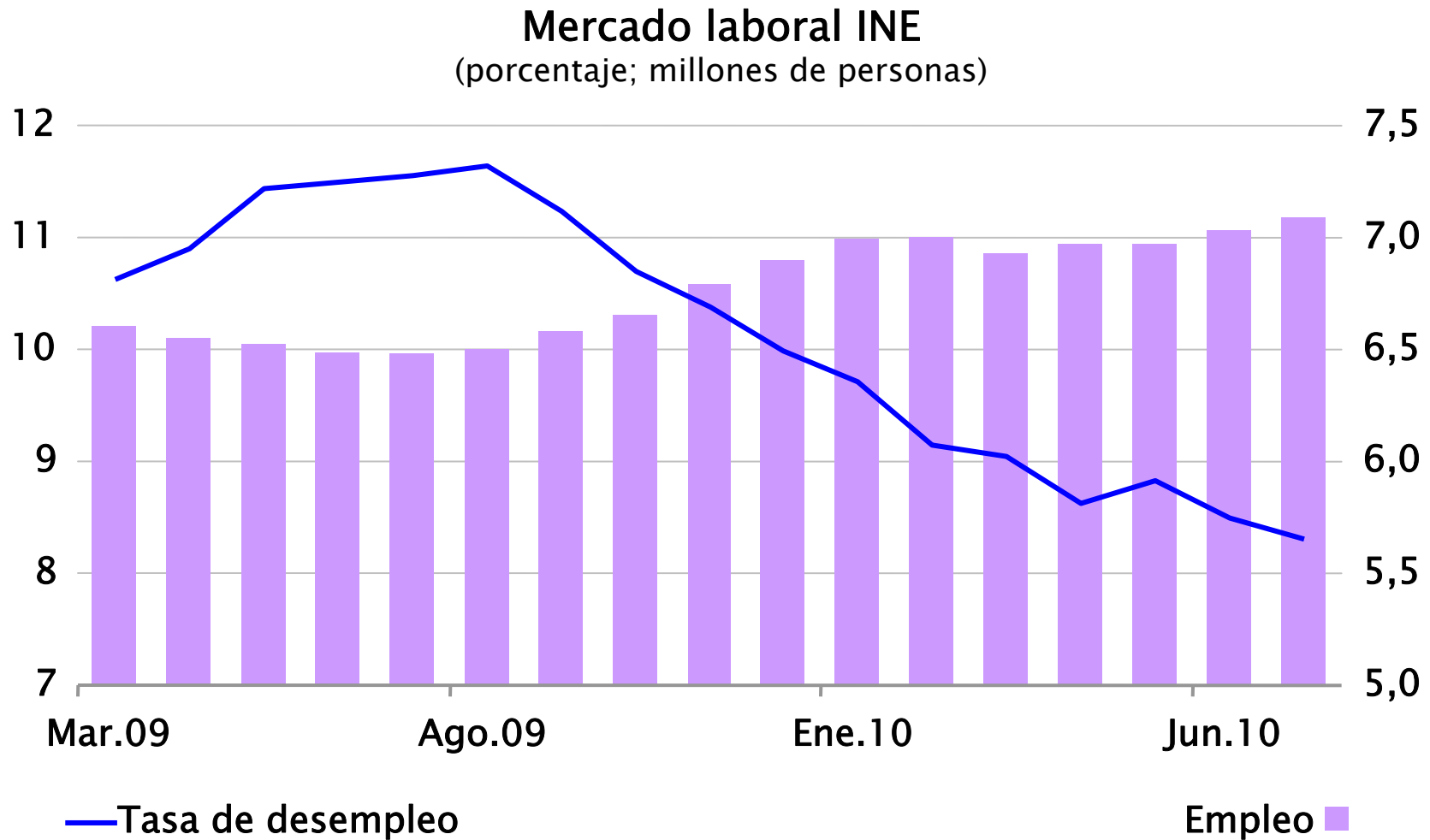


(*) Series desestacionalizadas.

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



A lo anterior se ha sumado el favorable desempeño del mercado laboral. Diversas fuentes de información muestran que el empleo ha aumentado y el desempleo ha caído.

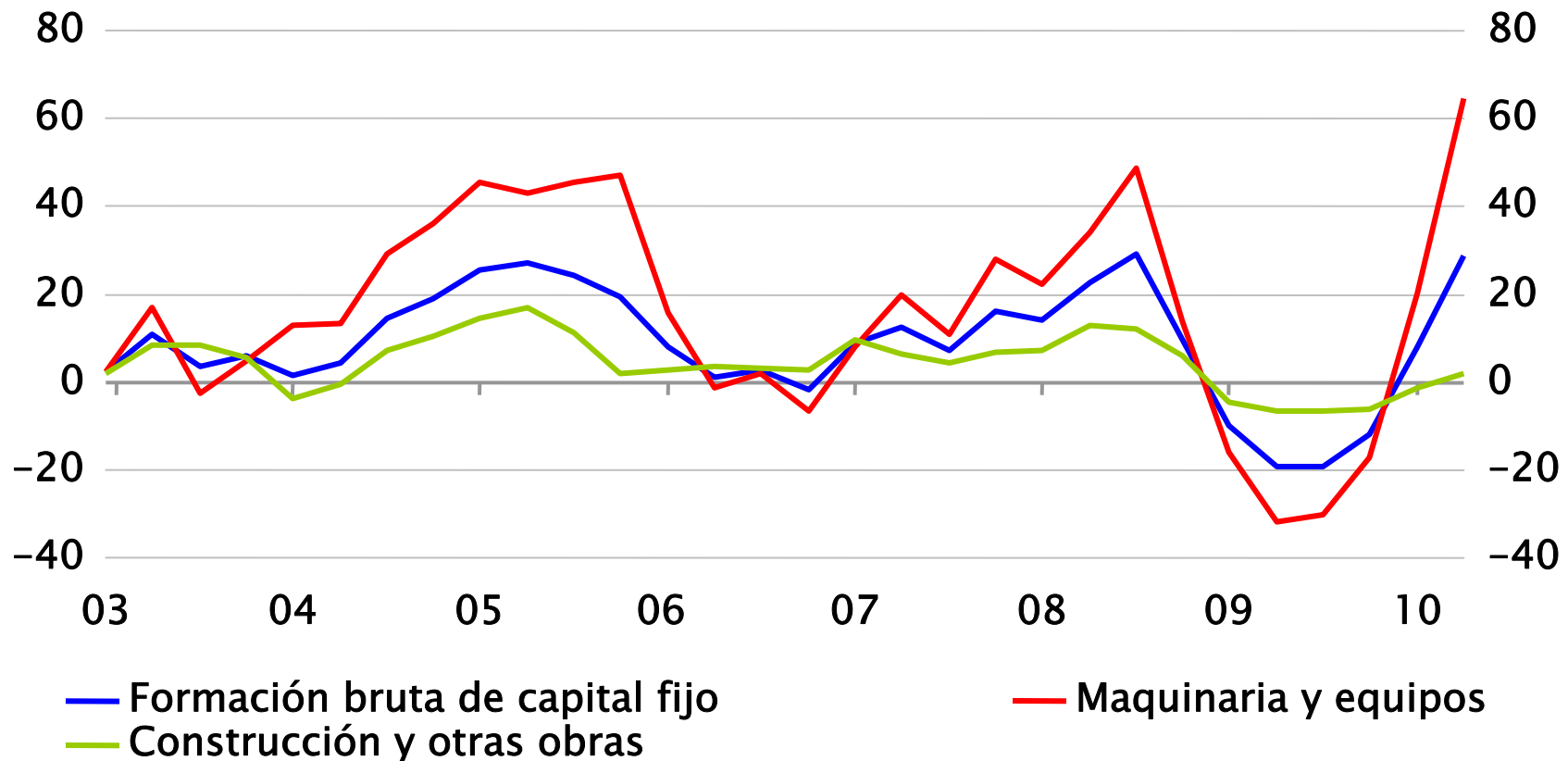


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



La inversión creció con fuerza, especialmente la FBCF. Ello se evidenció en la expansión de las importaciones de bienes de capital. Sin embargo, estas se han ido atenuando en últimos registros.

Formación bruta de capital fijo
(variación real anual, porcentaje)

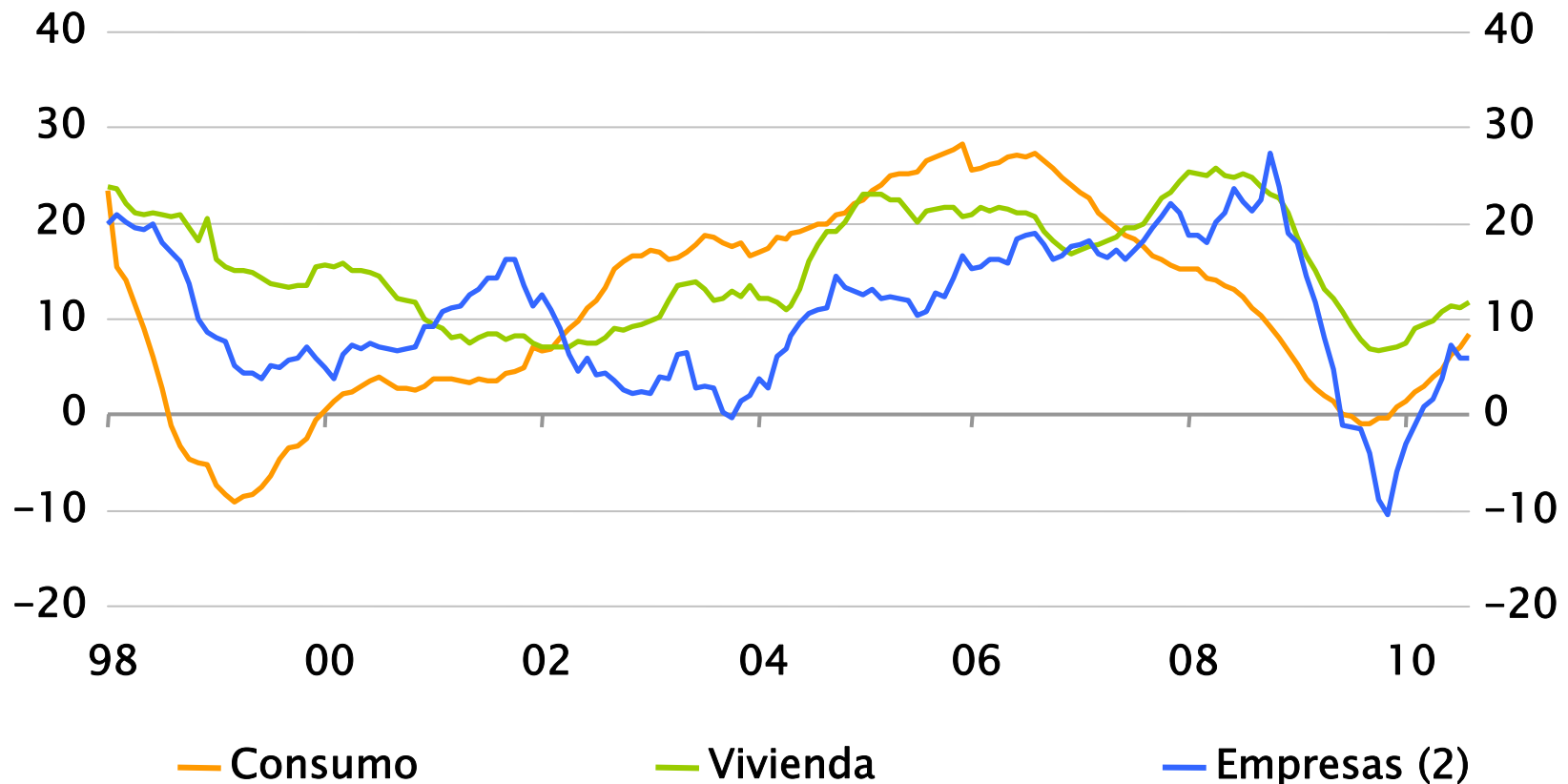


Fuente: Banco Central de Chile.



Todo esto se ha dado en un contexto de condiciones financieras internas que se han seguido normalizando. El stock de colocaciones ha continuado expandiéndose, con tasas de interés que siguen en niveles bajos.

Colocaciones nominales por tipo de crédito (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Datos de agosto 2010 son provisorios.

(2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior.

Fuente: Banco Central de Chile y Superintendencia de Banco e Instituciones Financieras.



Perspectivas



El escenario base para el actividad mundial se mantiene para el 2010 y se ajusta a la baja para el 2011. Esto, ante un menor crecimiento previsto para Estados Unidos con impactos sobre el dinamismo del resto del mundo.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

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

(e) Estimación.

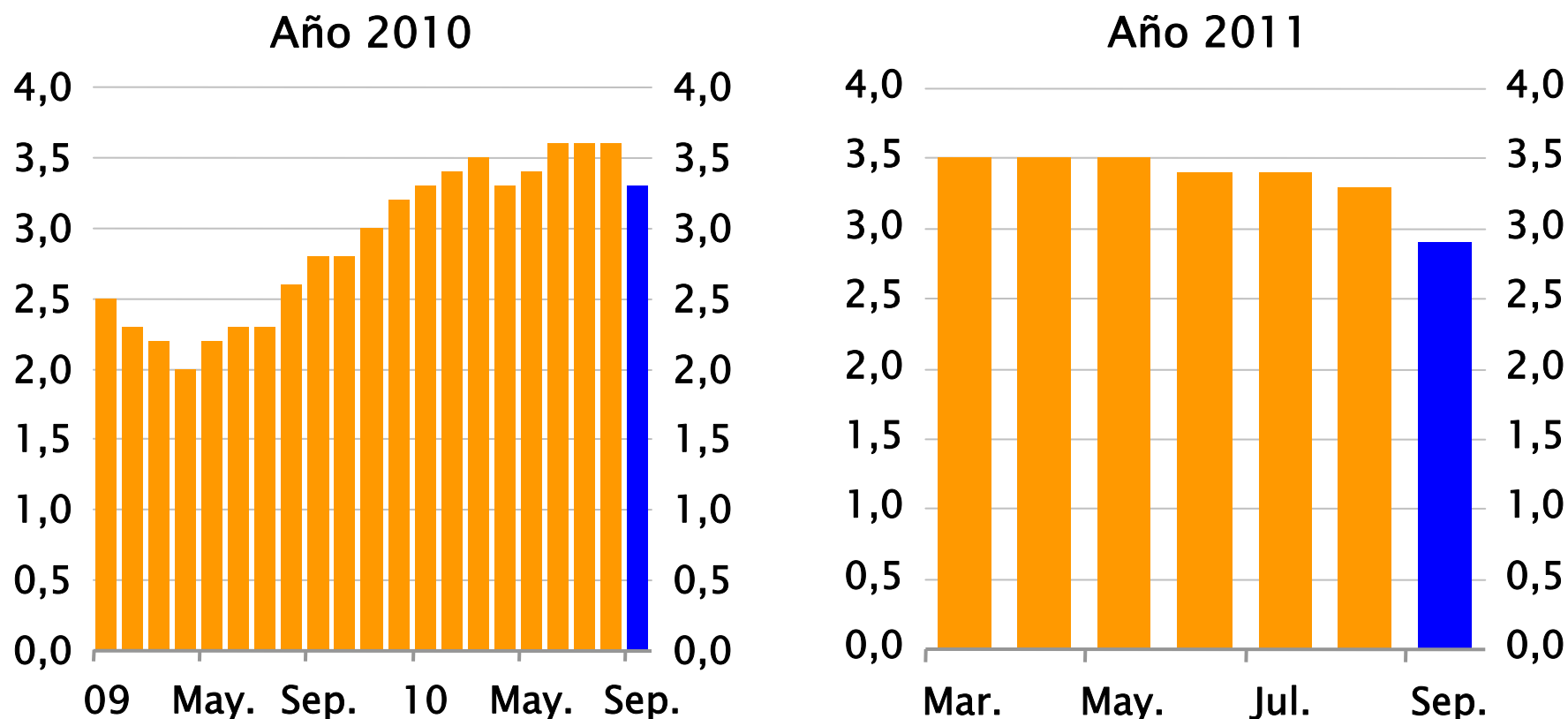
(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a bancos de inversión, Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



La proyección de crecimiento mundial es nuevamente inferior a la del consenso de mercado, considerando que estos aún no incorporan en su totalidad las menores perspectivas para la actividad 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.



Además, el escenario base considera que las presiones importadas seguirán contenidas, en un contexto en que los precios de los productos básicos se mantendrán en torno a sus niveles actuales o mostrarán algunos descensos.

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
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

(f) Proyección.

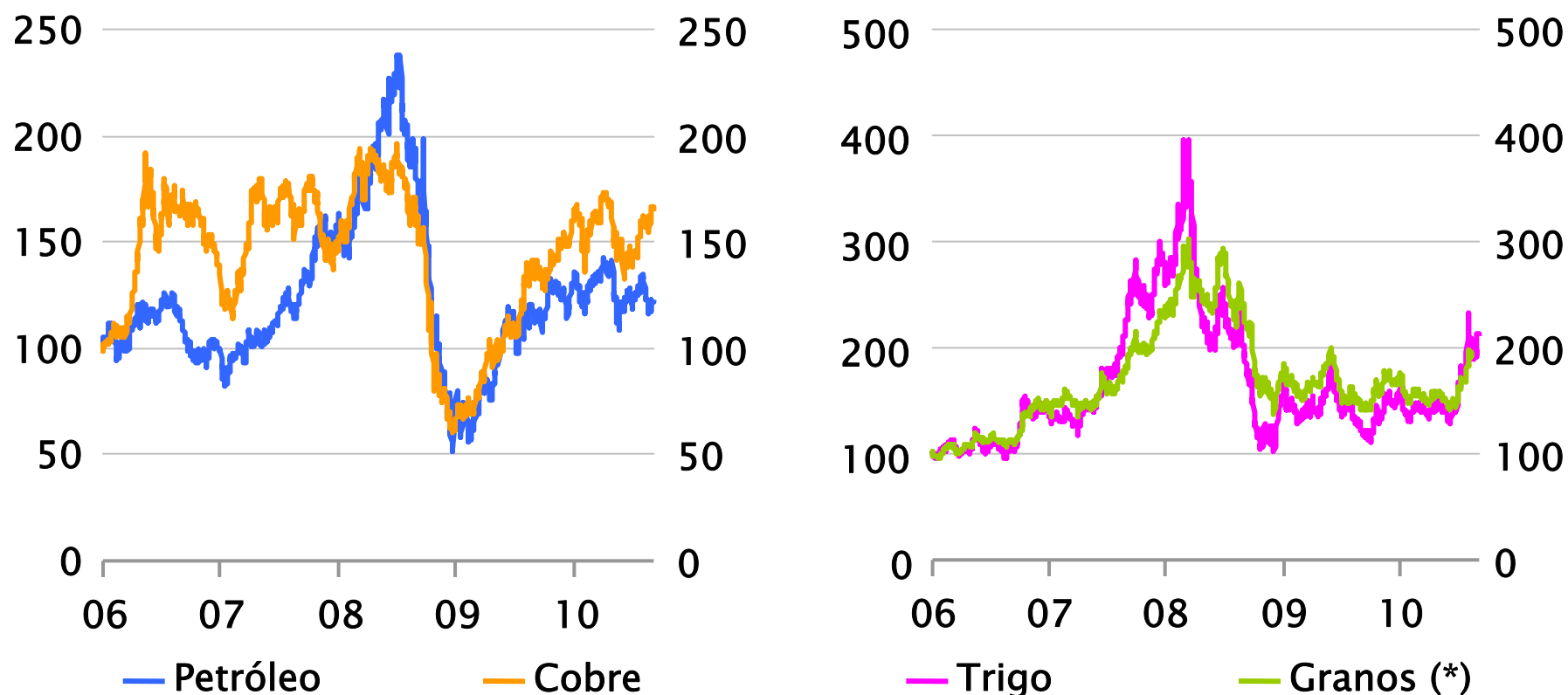
Fuente: Banco Central de Chile.



En lo más reciente los precios de las materias primas han aumentado, en especial los de algunos alimentos. A diferencia del 2007–2008, las condiciones de inventarios y demanda son más holgadas en el caso del trigo.

Precios de productos básicos

(índice 02/01/06=100)



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



Se prevé que el PIB estará entre 5,0 y 5,5% el 2010 y entre 5,5 y 6,5% el 2011.

Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (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

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Además, la inflación del IPC seguirá aumentando, ubicándose en la parte alta del rango de tolerancia por algunos meses.

Inflación
(variación anual, porcentaje)

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,9	3,2	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,5	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,0

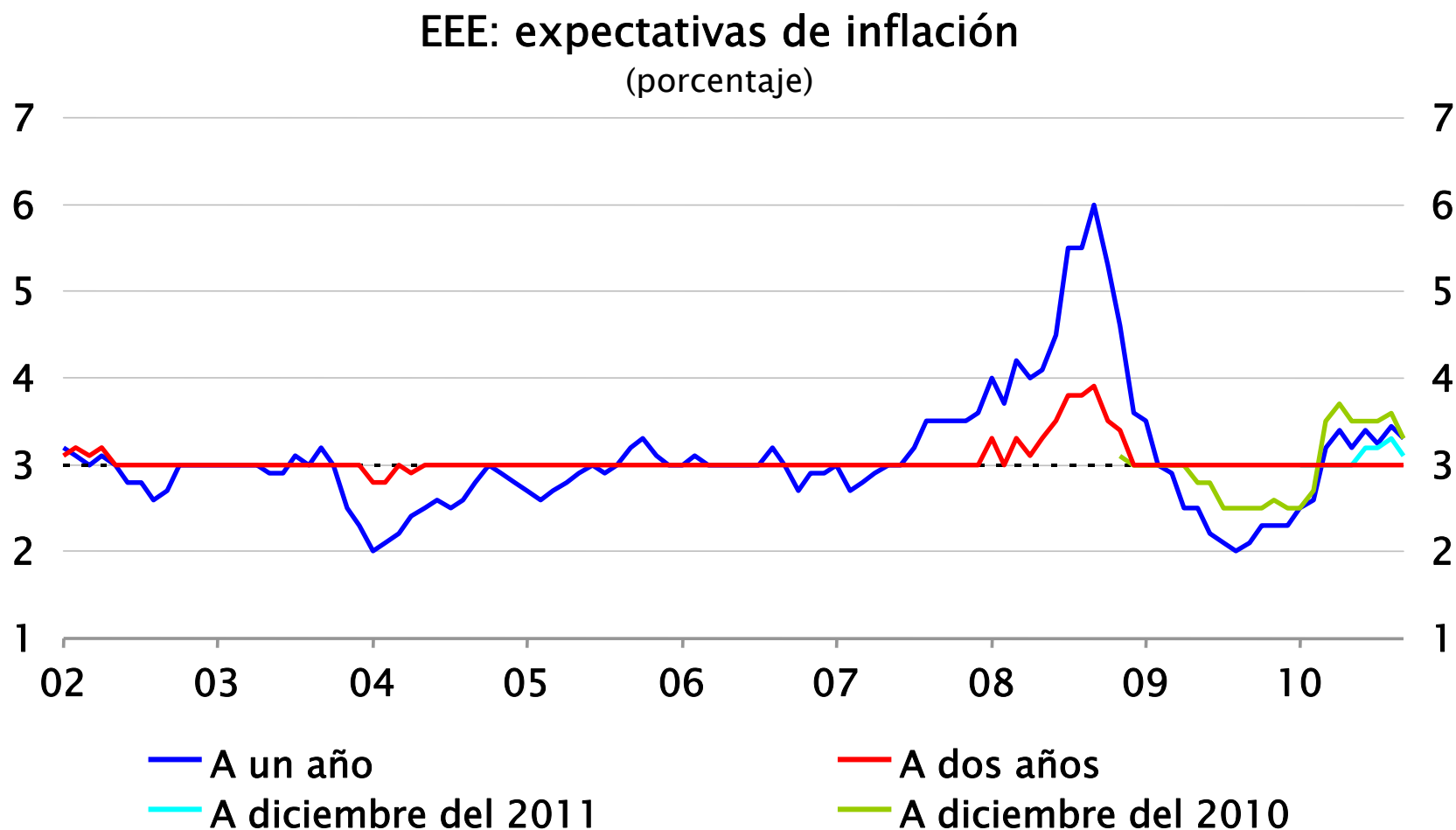
(f) Proyección.

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

Fuente: Banco Central de Chile.



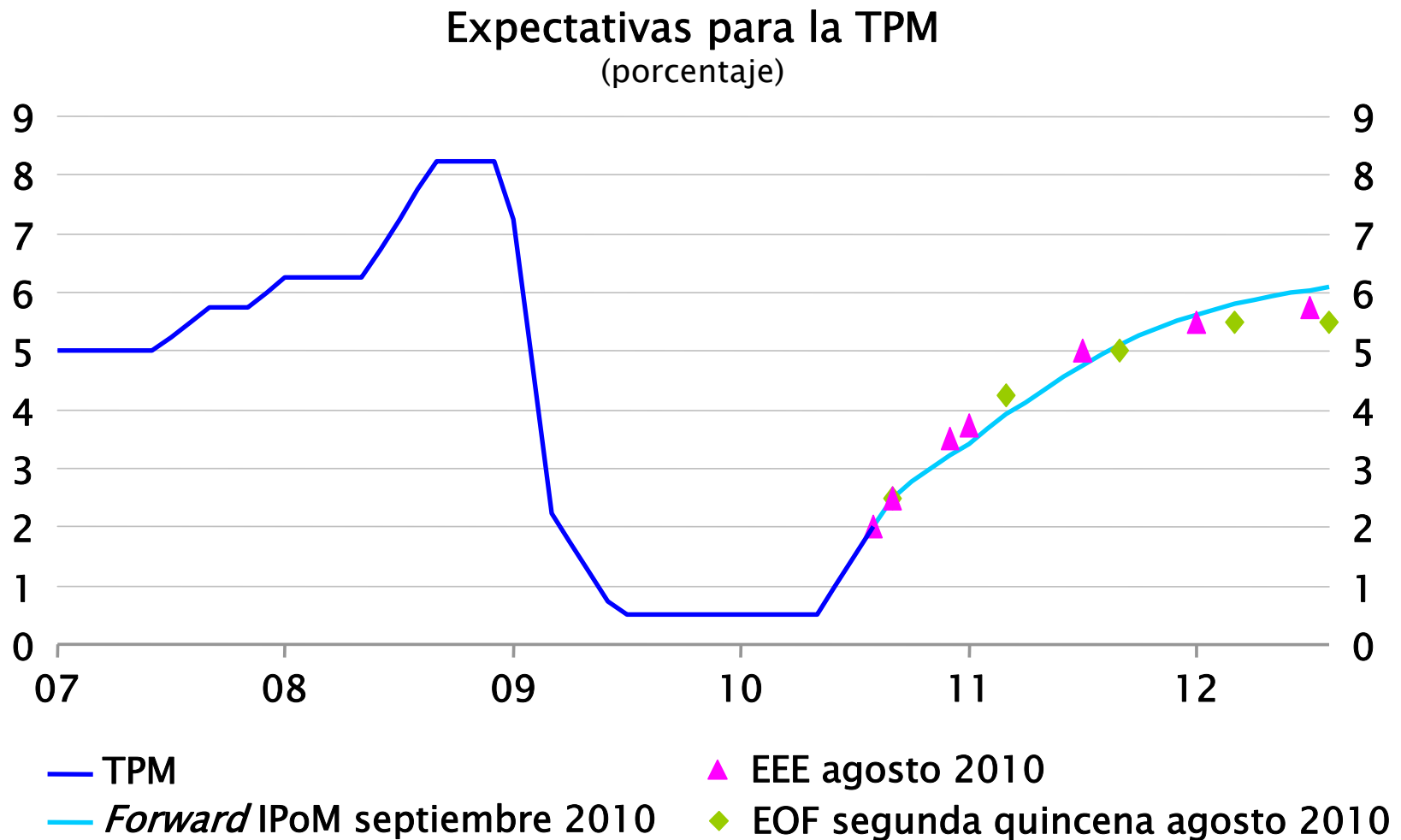
En el corto plazo, la inflación del IPC está influida por efectos de una sola vez, los que al revertirse permitirán que la inflación oscile en torno a 3% durante el 2011 y 2012. Las expectativas privadas son congruentes con este panorama.



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.





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

- En lo interno, destaca el riesgo de que las holguras se cierren a un ritmo superior al contemplado. Tampoco puede descartarse que la actividad se desacelere antes de lo proyectado.
- En lo externo, el crecimiento de Estados Unidos podría debilitarse más, con efectos en los mercados financieros y reales. Esto puede provocar nuevas postergaciones del retiro de los estímulos monetarios.
- La situación fiscal en las economías desarrolladas —en especial en algunos países de Europa— es aún un tema de preocupación.
- Las medidas adoptadas por China para acotar el crecimiento del crédito y evitar un sobrecalentamiento pueden inducir un menor dinamismo mundial y precios de materias primas más bajos.
- Finalmente, la persistencia de los desbalances globales induce riesgos tanto sobre los movimientos de los flujos de capital entre distintas áreas económicas como en la evolución de las paridades entre las distintas monedas.



Luego de varios años de fuertes turbulencias y desastres naturales, la economía chilena se encuentra en una muy buena situación para proseguir con un ritmo de crecimiento sostenido.

- La estabilidad de precios se ha preservado, evitando que la inflación merme el poder adquisitivo de los chilenos, en especial el de aquellos con menores ingresos. El crecimiento se ha afianzado, empujando la tasa de creación de empleo a niveles no vistos en varios años.
- Síntesis: escenario promisorio de alto crecimiento e inflación contenida.
- La contribución de la política monetaria a este desempeño es indudable. Ha tenido la flexibilidad necesaria para hacer frente a cambios abruptos del entorno, sin dogmas ni rigidez innecesarios.
- El garantizar un entorno de inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central a la prosperidad en este nuevo siglo de vida independiente que comienza para la República.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2010

Rodrigo Vergara
Consejero
Banco Central de Chile

Encuentro organizado por el Banco Central de Chile y la Universidad Técnica Federico Santa María en Valparaíso,
10 de septiembre de 2010.