



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2010

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2010

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile



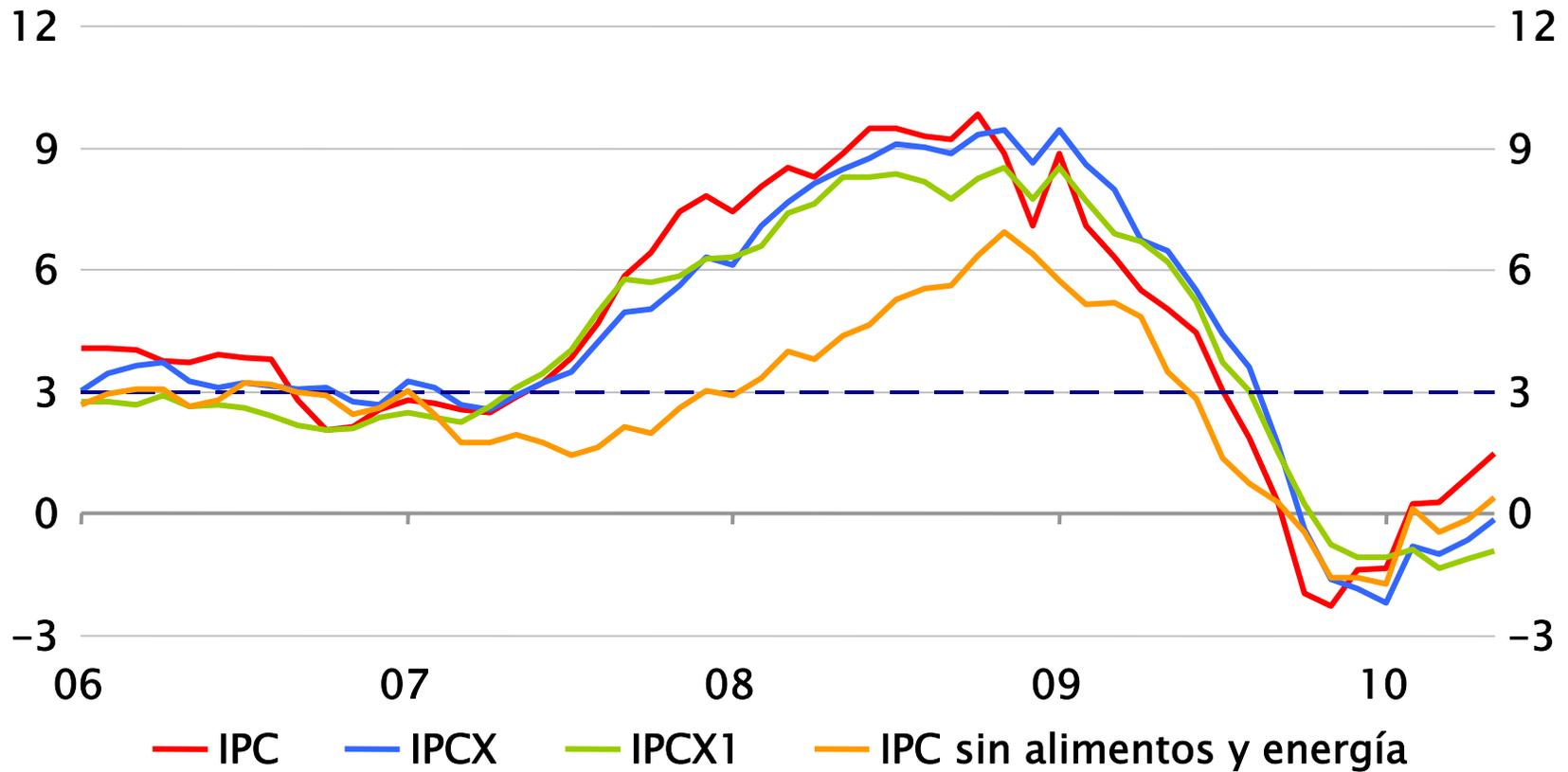
La economía chilena ha mantenido una senda de recuperación en el último año, apoyada por el impulso de las políticas macroeconómicas, en especial de la política monetaria.

- En el escenario base del IPoM la economía crecerá entre 4,0 y 5,0% el 2010, con un tasa que promediará cerca de 6% en el segundo semestre del año.
- El 27-F tuvo efectos importantes, y mayores que los previstos, en la actividad del primer trimestre, pero su recuperación también ha sido más rápida que lo esperado. La demanda muestra un dinamismo superior al previsto, en parte por los efectos inmediatos del 27-F, pero también por la expansividad de las condiciones macroeconómicas.
- Luego de varios trimestres de relativa calma, los mercados financieros externos volvieron a tensionarse. Hasta ahora no se aprecia un cambio evidente en las perspectivas de crecimiento mundial y se mantiene como un riesgo importante del escenario base.
- La inflación seguirá una senda de convergencia a la meta en los próximos trimestres, oscilando en torno a 3% durante el 2011 y 2012. No obstante, en la medida que las holguras de capacidad se cierran, se incubarán presiones inflacionarias que se deben contener a tiempo con el propósito de asegurar que en el horizonte de dos años la inflación se ubique en 3%.



La inflación ha continuado aumentando, consolidándose en cifras positivas. Las medidas subyacentes continúan con tasas de variación anual negativas, pero que se acercan progresivamente a valores por sobre cero.

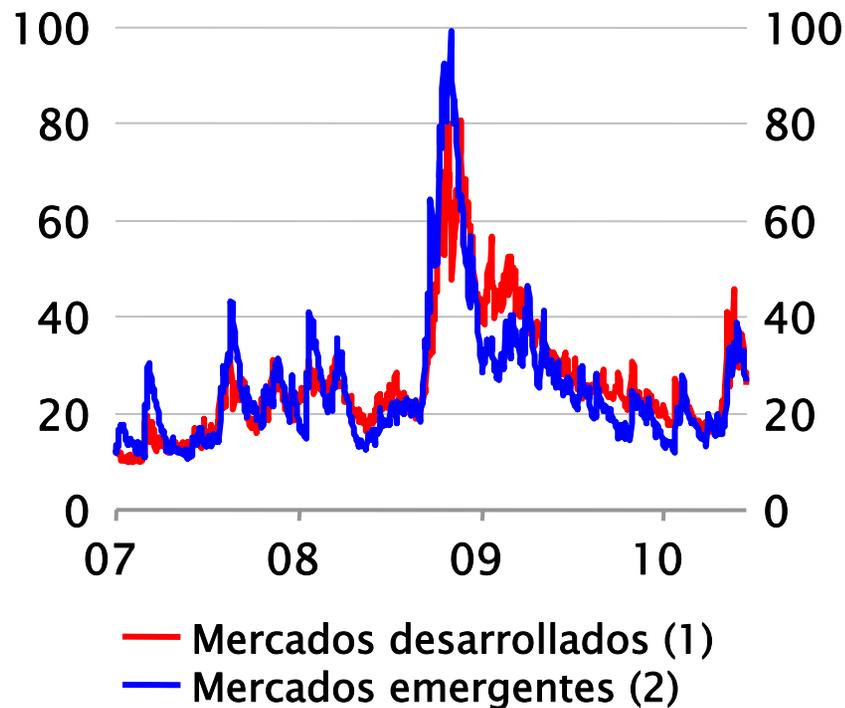
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)



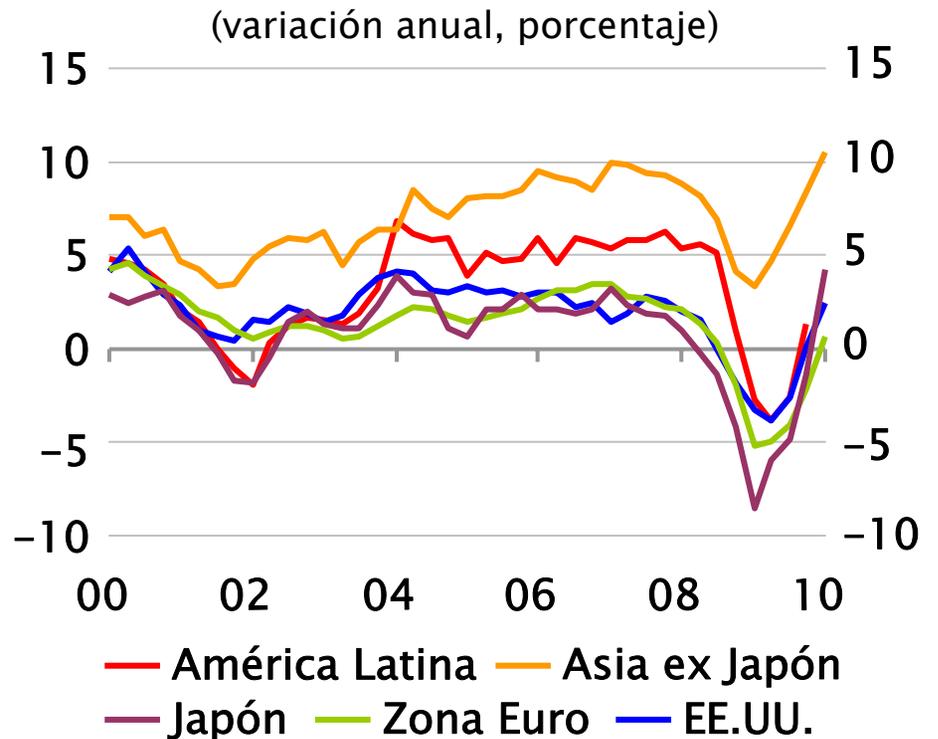


Luego de varios trimestres de relativa calma, los mercados financieros internacionales volvieron a mostrar tensiones. La actividad mundial sigue recuperándose; sin mostrar hasta ahora efectos evidentes de la mayor volatilidad.

Volatilidad en mercados bursátiles
(porcentaje)



Crecimiento del PIB en regiones y países seleccionados (3)
(variación anual, porcentaje)



(1) Corresponde al índice de volatilidad VIX.

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

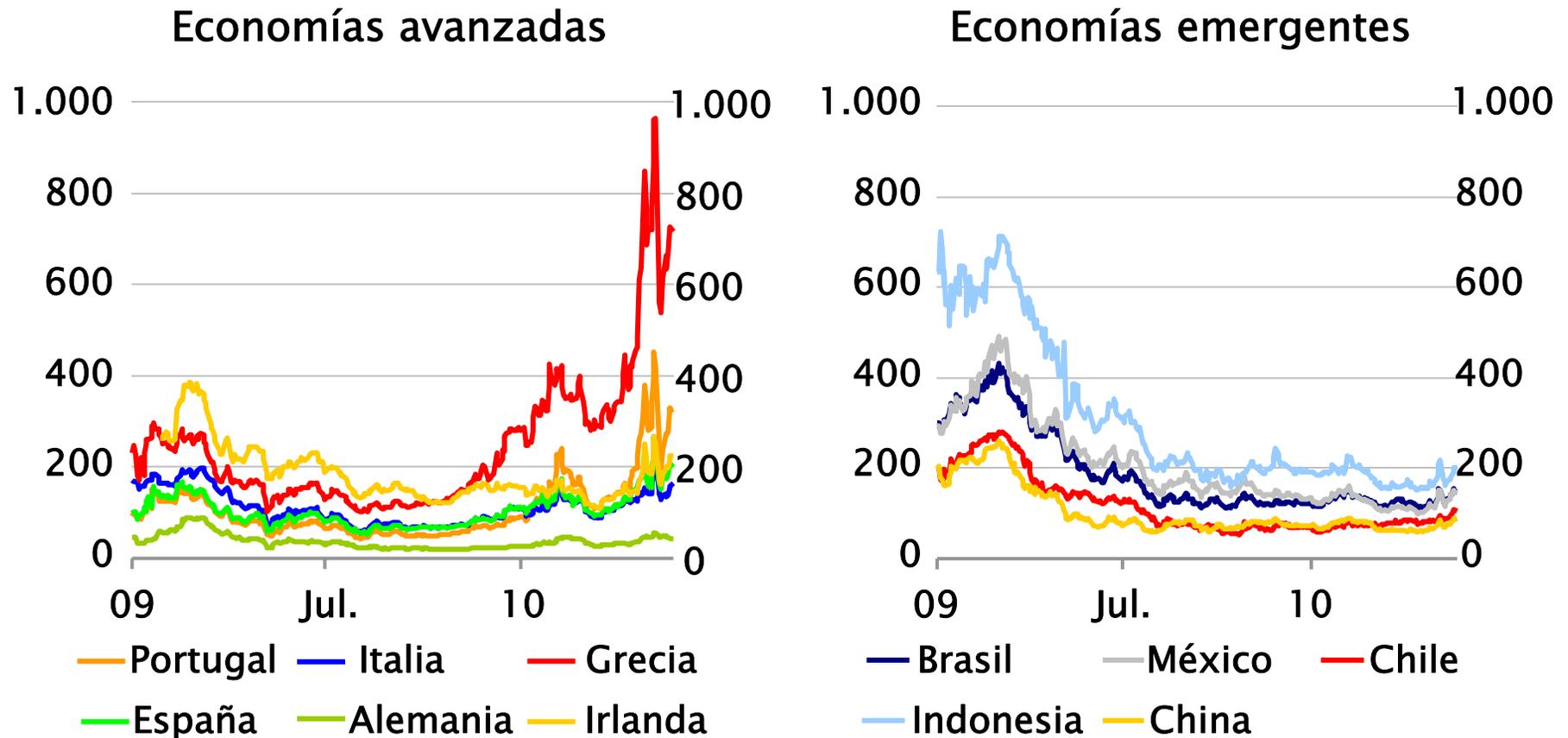
(3) Regiones ponderadas a PPC según WEO abril 2010.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a oficinas de estadísticas de cada país y Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.



Las economías emergentes se han mostrado relativamente resilientes a estas tensiones.

Premios por riesgo de *default* soberano (*)
(puntos base)



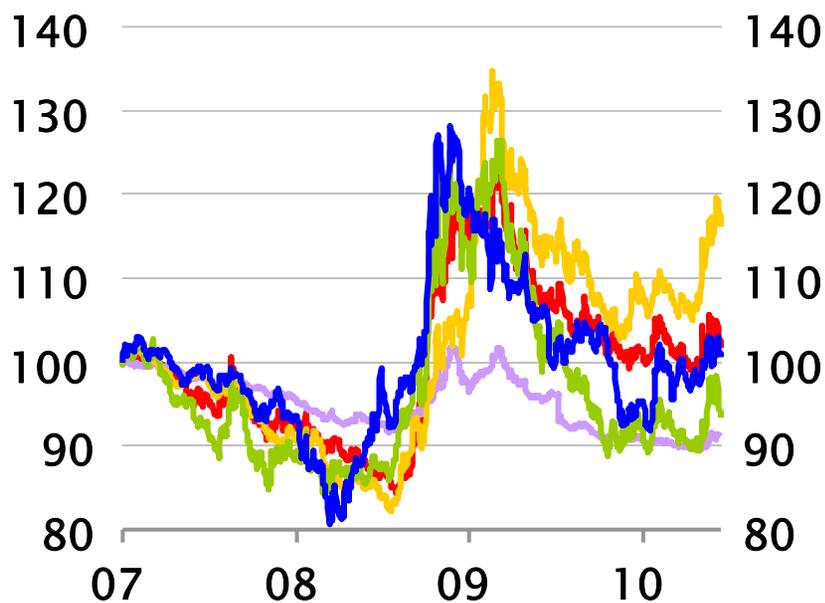
(*) Medido a través de *CDS senior* a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



El grueso del ajuste de precios se ha visto en el mercado cambiario y bursátil. Los movimientos en Chile han sido comparativamente menores.

Paridades de monedas (1)

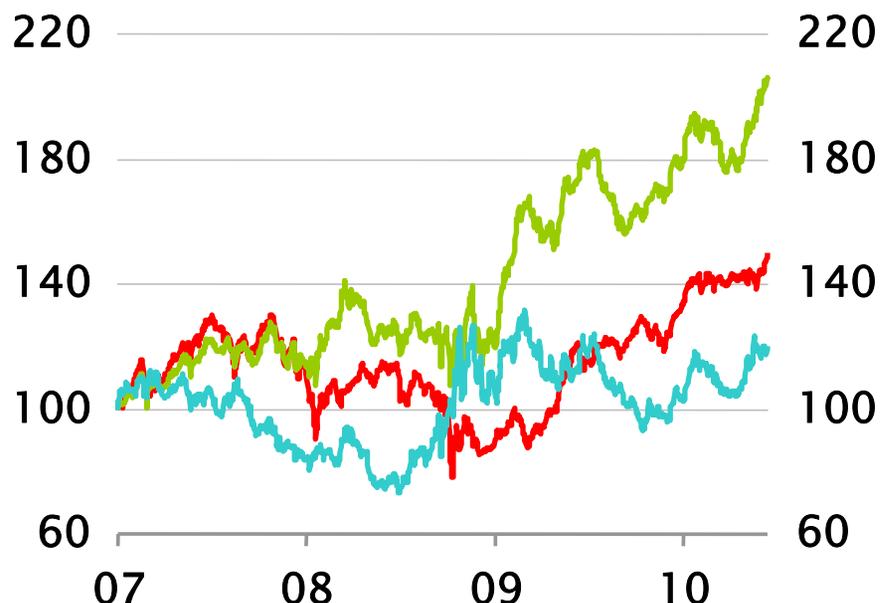
(índice 01/01/2007=100, moneda local por dólar)



- América Latina (2) — Chile
- Asia emergente (3)
- Europa emergente (4)
- Exportadores de prod. básicos (5)

Indicadores bursátiles

(índices 02/01/2007=100)



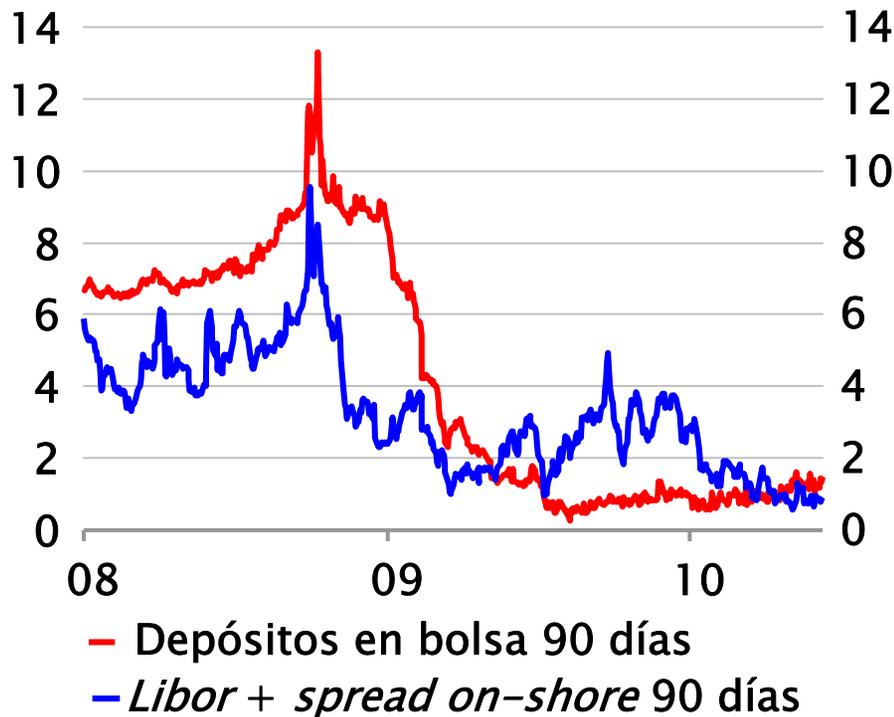
- IPSA (\$)
- IPSA (US\$)/ MSCI Mundial (6)
- IPSA (US\$)/ MSCI América Latina (6)

(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) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. (6) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.
Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

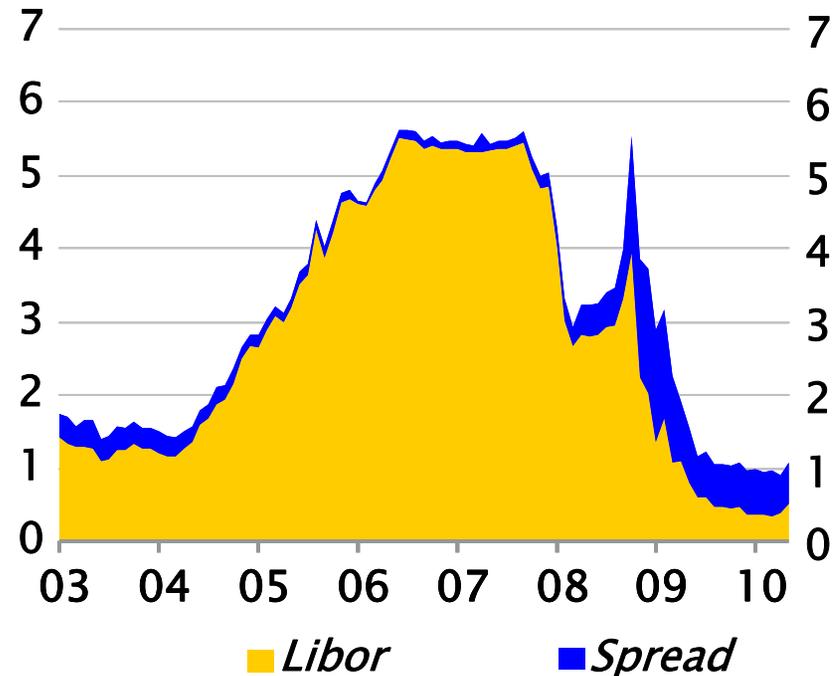


En el mercado monetario tampoco se han visto aumentos de tasas que pudieran asociarse a una situación de estrechez de liquidez, como a fines del 2008. Además, el acceso al financiamiento externo de la banca local no se ha visto afectado.

Tasas de interés en pesos y dólares en el mercado local
(porcentaje)



Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (*)
(promedio mensual, porcentaje)

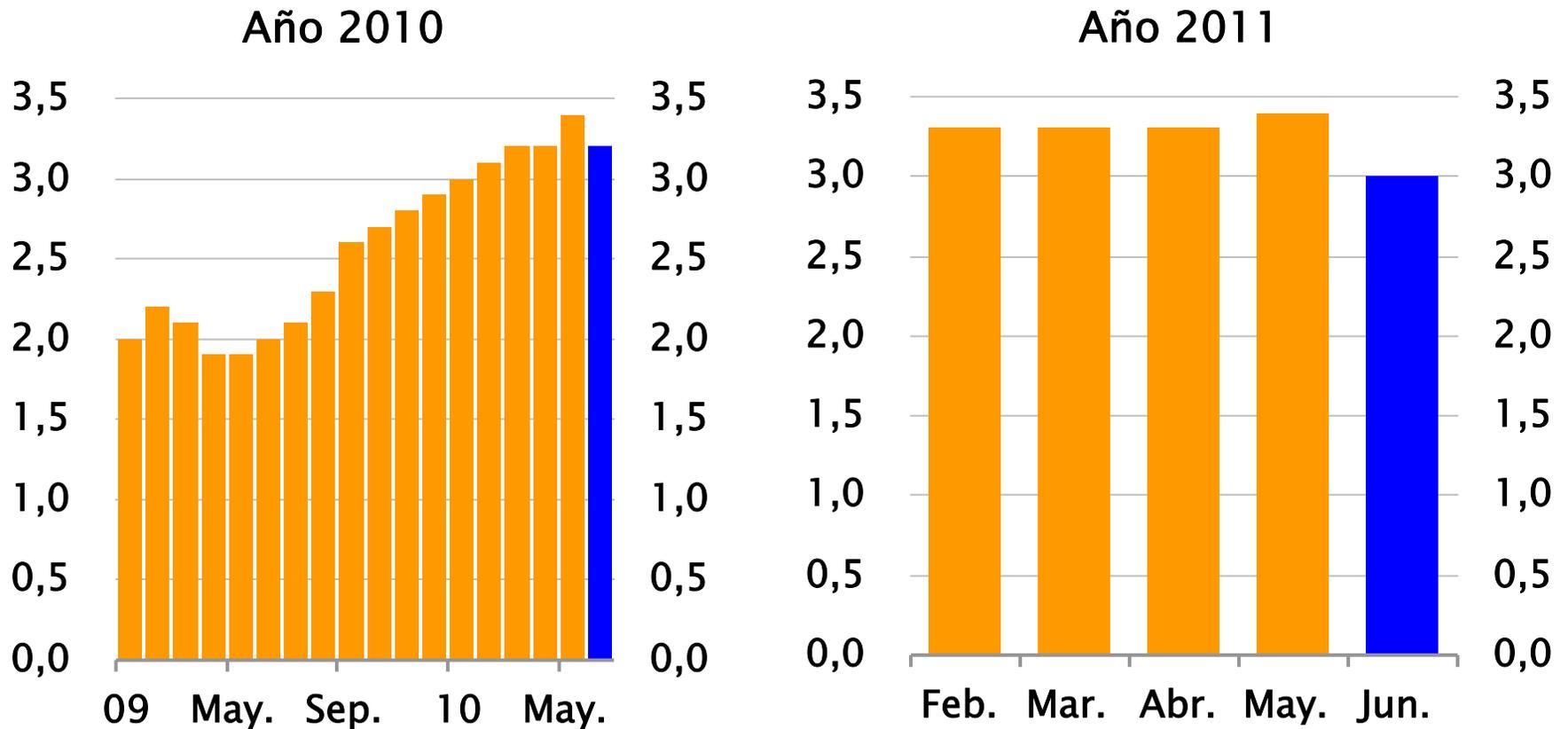


(*) Correspondiente a préstamos bancarios a tasa variable.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El Consejo estima que la mayor volatilidad ha sido de una magnitud y persistencia suficientes para afectar en alguna medida las proyecciones de crecimiento mundial. Por ello, el escenario base es menor que el del consenso de mercado.

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

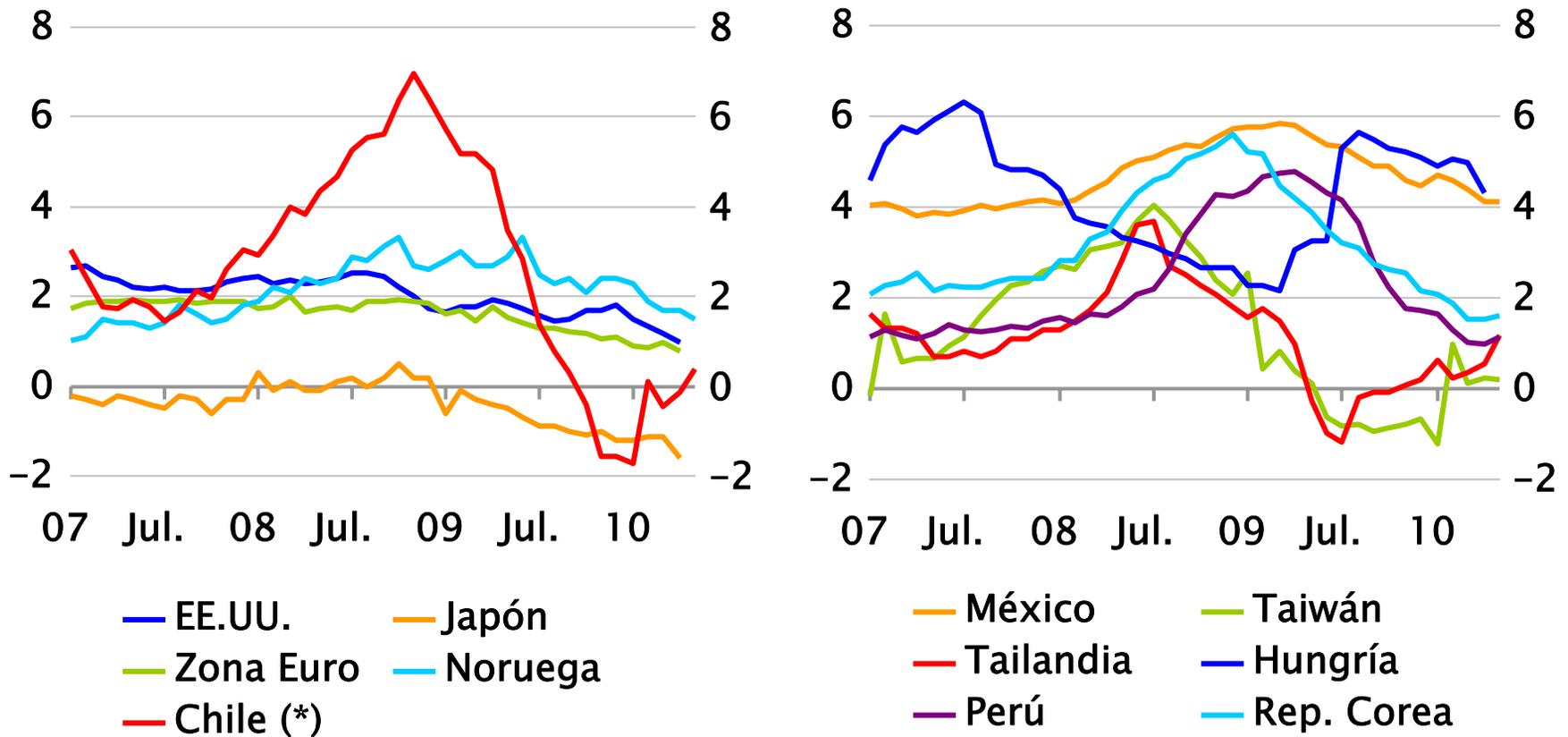


(*) Corresponde a las proyecciones de crecimiento a tipo de cambio de mercado. Barras naranja de Consensus Forecasts y barras en azul corresponden a las proyecciones del IPoM de junio 2010.
Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



La divergencia en el crecimiento también se dará en la inflación, más allá de que hoy la generalidad de los registros efectivos de inflación están en niveles bajos.

Inflación del IPC subyacente (variación anual, porcentaje)

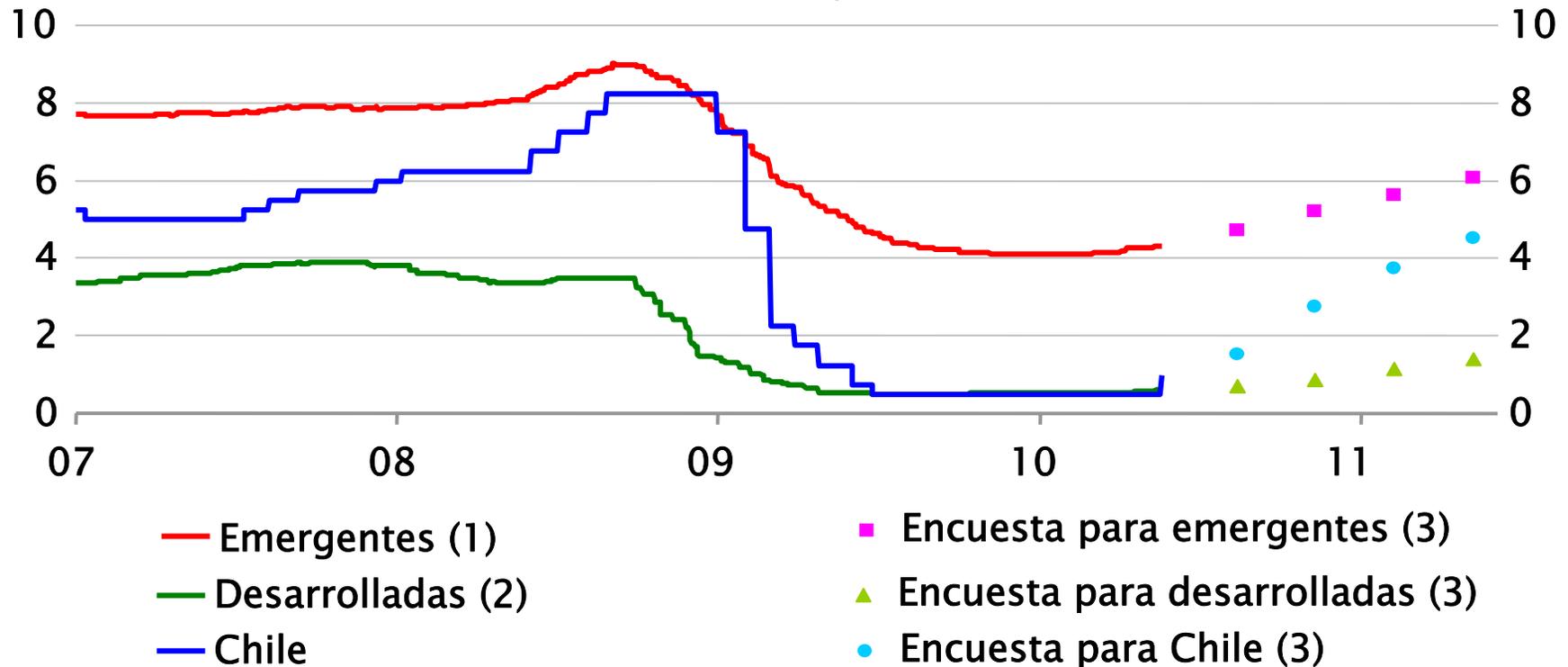


(*) Corresponde a IPC sin alimentos y energía.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El retiro del estímulo monetario también mostrará esta divergencia. Así, mientras se postergará en las principales economías, en el mundo emergente y algunas economías avanzadas ya ha comenzado.

Tasas de política monetaria en el mundo
(porcentaje)



(1) Considera un promedio simple de las tasas de referencia de Brasil, Chile, China, India, Israel, México, Perú, Polonia, Rep. Corea y Turquía. (2) Considera un promedio simple de las tasas de referencia de: Canadá, EE.UU., Japón, Noruega, Reino Unido, Suecia, Suiza y Zona Euro. (3) Promedio de las respuestas de los analistas encuestados por Bloomberg durante mayo del 2010. Estas indican las expectativas para septiembre y diciembre del 2010, y marzo y junio del 2011. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



A nivel nacional los efectos inmediatos del 27-F sobre la actividad fueron mayores que los previstos, pero con una rápida recuperación a partir de abril. Ha destacado la heterogeneidad sectorial de la respuesta a la catástrofe.

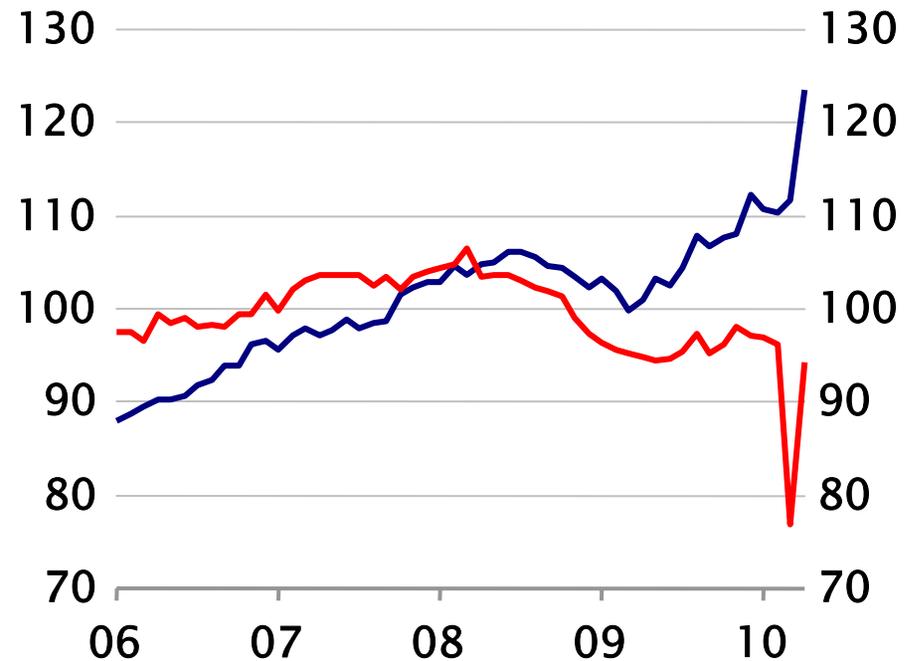
IMACEC (*)

(índice 2003=100)



Actividad sectorial (*)

(índice promedio 2006-2009=100)



— Ventas del comercio al por menor
— Producción industrial

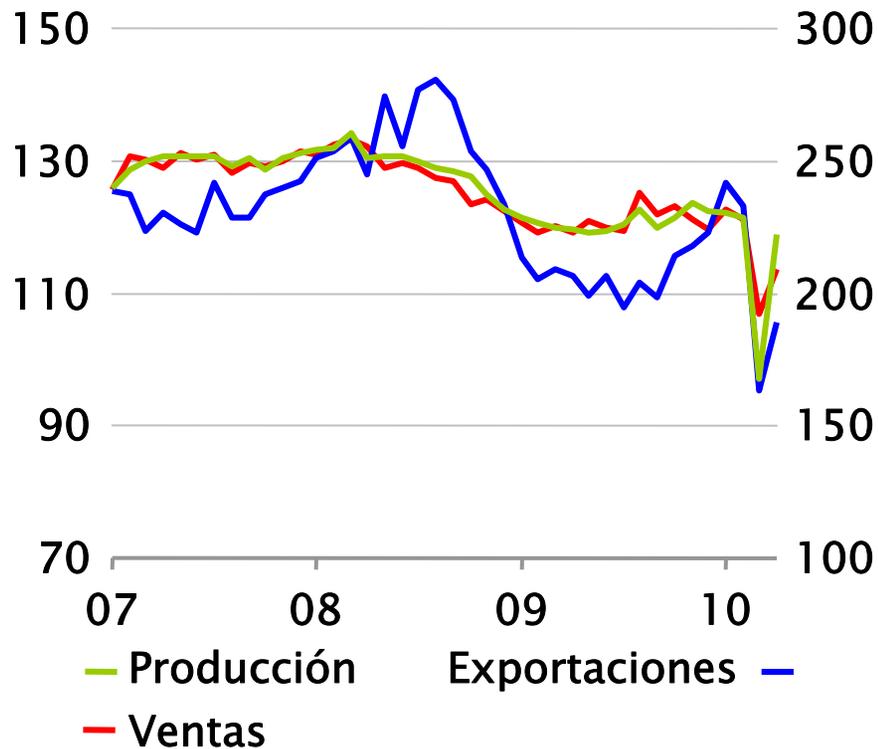
(*) Series desestacionalizadas.

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

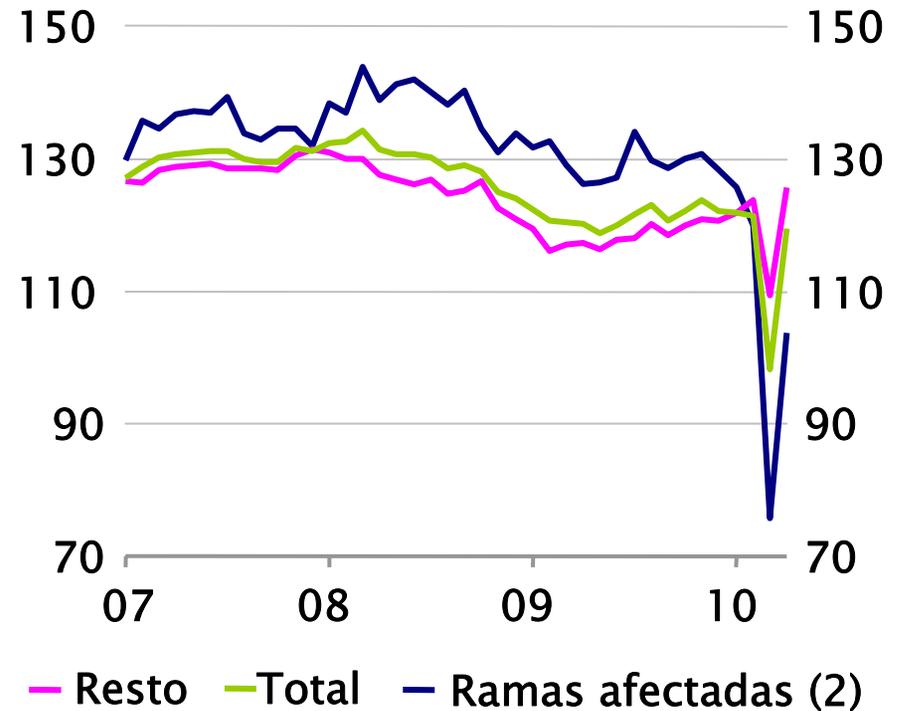


El mayor impacto se dio en la industria, especialmente la ubicada en la Región del Biobío. Los datos de abril apuntan a una progresiva normalidad.

Producción, ventas físicas y exportaciones industriales (1)
(índice 2002=100)



Producción industrial (1)
(índice 2002=100)



(1) Series desestacionalizadas.

(2) Corresponde a papel y celulosa, refinación de petróleo, pesca, productos de hierro y acero, los que ponderan 29,8% de la producción industrial del INE.

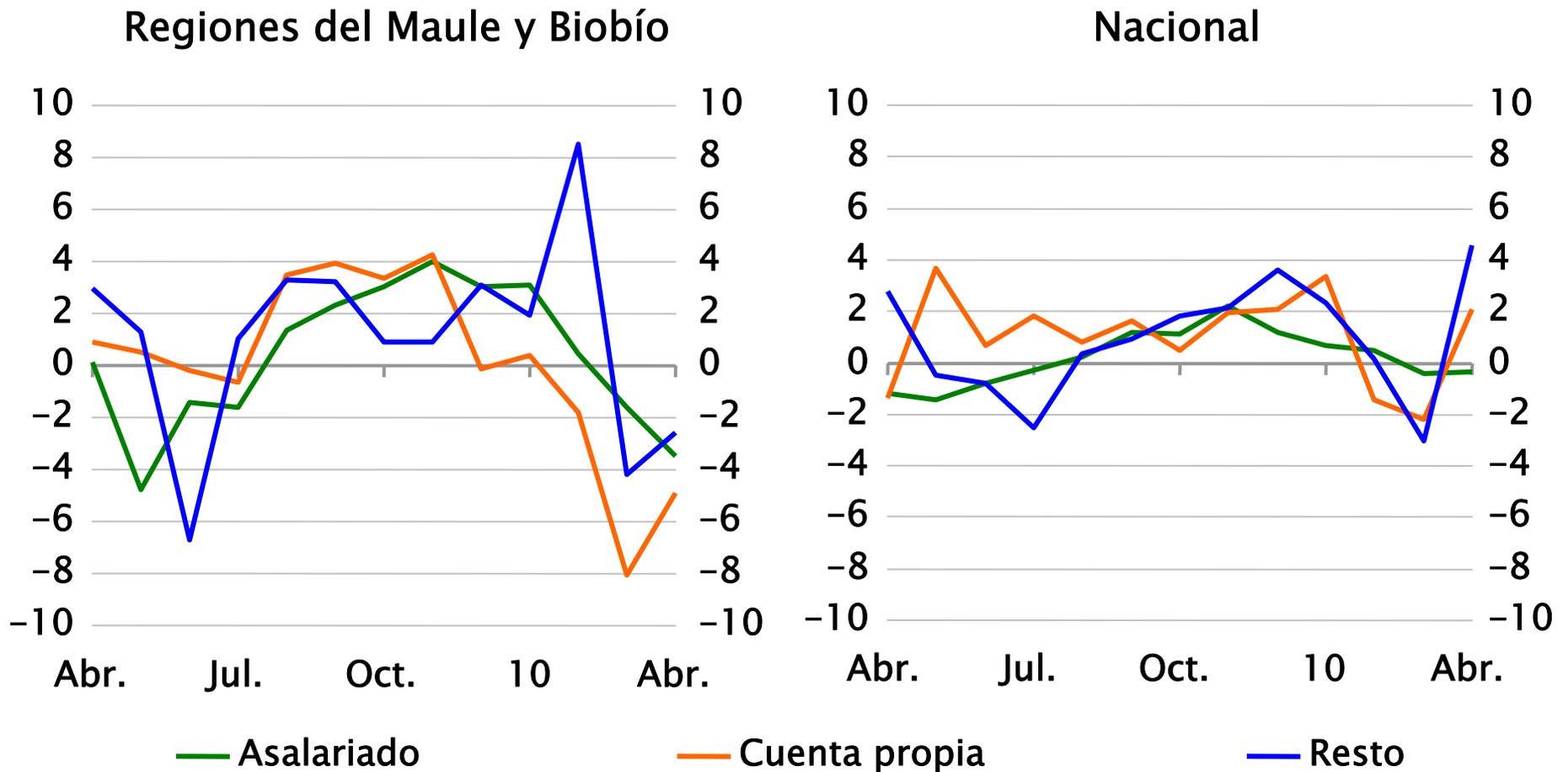
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El mayor desempleo de marzo y su disminución en abril se acompañó de una mayor inactividad y menor fuerza de trabajo, especialmente en las regiones afectadas. El de cuenta propia ha sido más afectado, el asalariado no ha sufrido cambios importantes.

Crecimiento del empleo asalariado y por cuenta propia

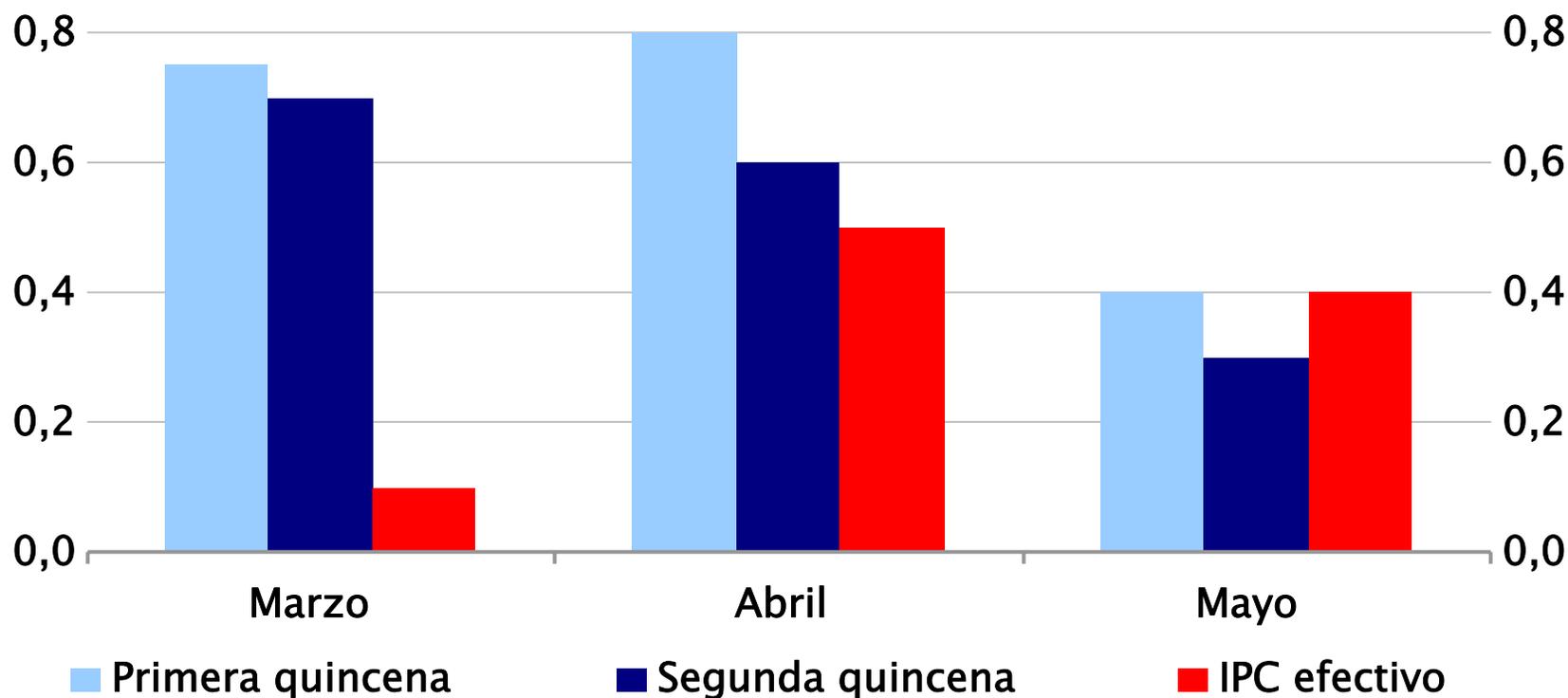
(variación mensual, porcentaje)





El efecto del 27-F en el IPC fue bastante acotado y concentrado en los días inmediatamente posteriores. La inflación de marzo y abril fue menor que la prevista en el IPoM de marzo y en las expectativas de mercado.

Expectativas de inflación para el mes indicado (*)
(variación mensual, porcentaje)

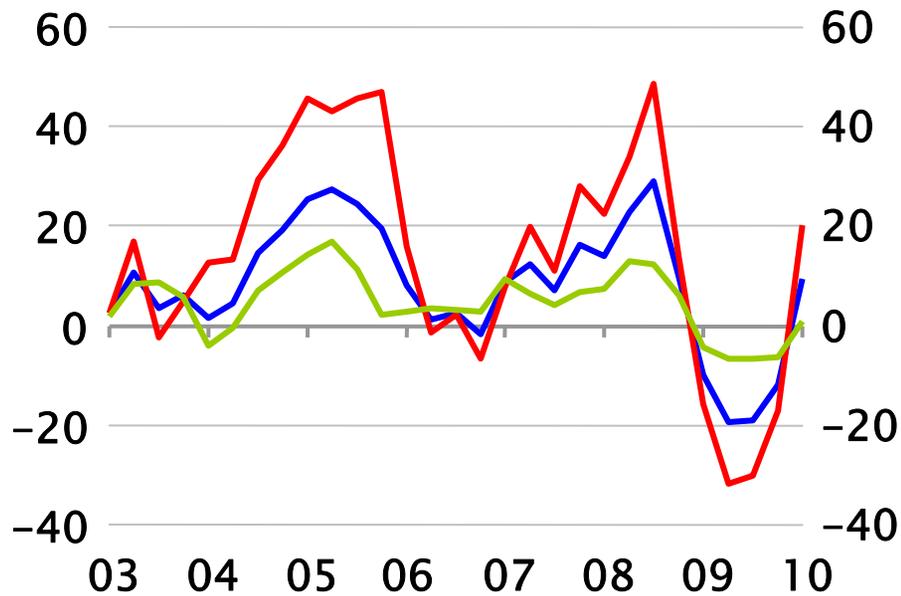


(*) Corresponde a la EOF que se efectúa en la primera y segunda quincena de cada mes.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



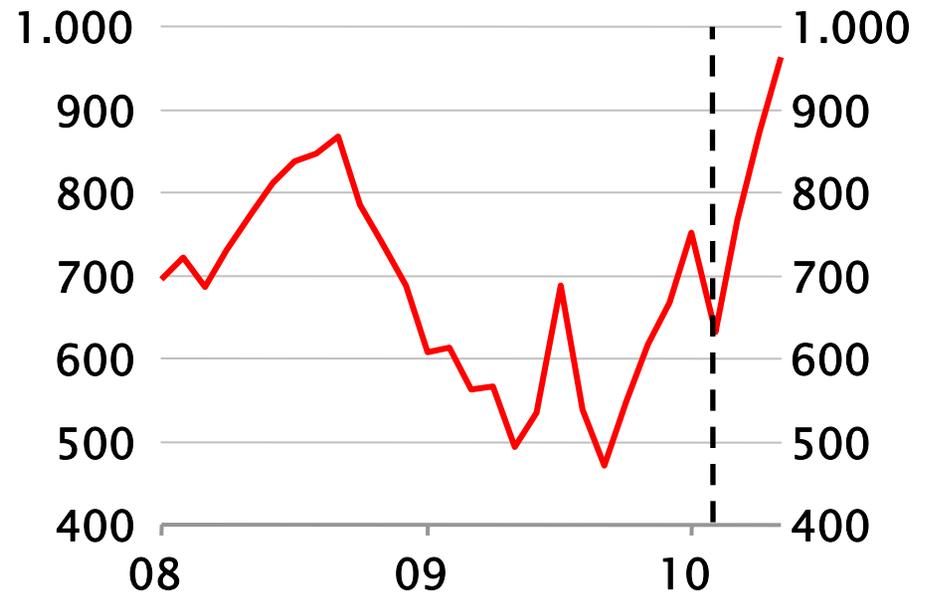
La demanda interna creció por sobre lo previsto en el primer trimestre, en parte importante impulsado por la inversión en maquinaria y equipos.

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



- Formación bruta de capital fijo
- Construcción y otras obras
- Maquinaria y equipos

Importaciones de bienes de capital (*) (millones de dólares, CIF)

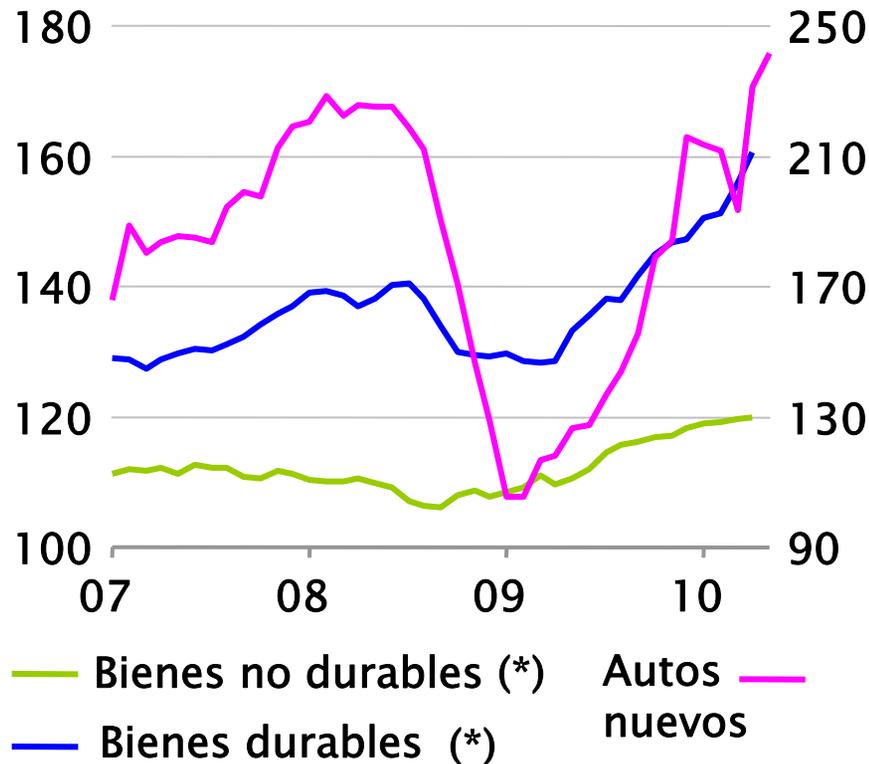


(*) Serie desestacionalizada. Línea vertical indica dato a febrero del 2010. Cifras hasta mayo del 2010.
Fuente: Banco Central de Chile.

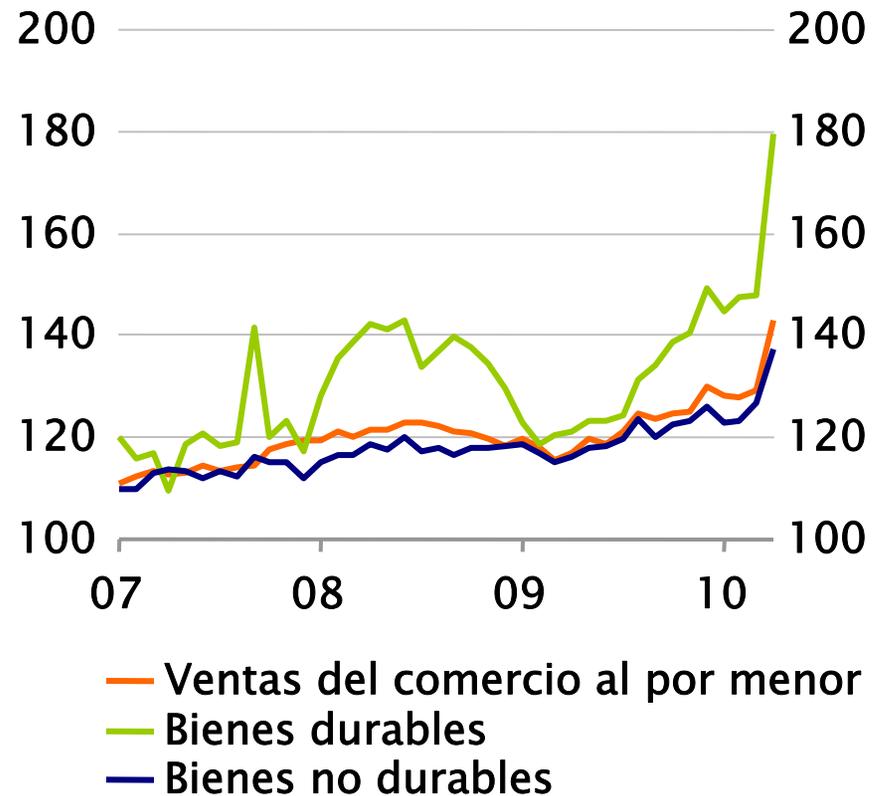


El consumo también ha mostrado un dinamismo importante, lo que junto con la mayor inversión, han provocado un fuerte impulso en el comercio.

Ventas minoristas del comercio y de autos nuevos
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



INE: Ventas minoristas
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



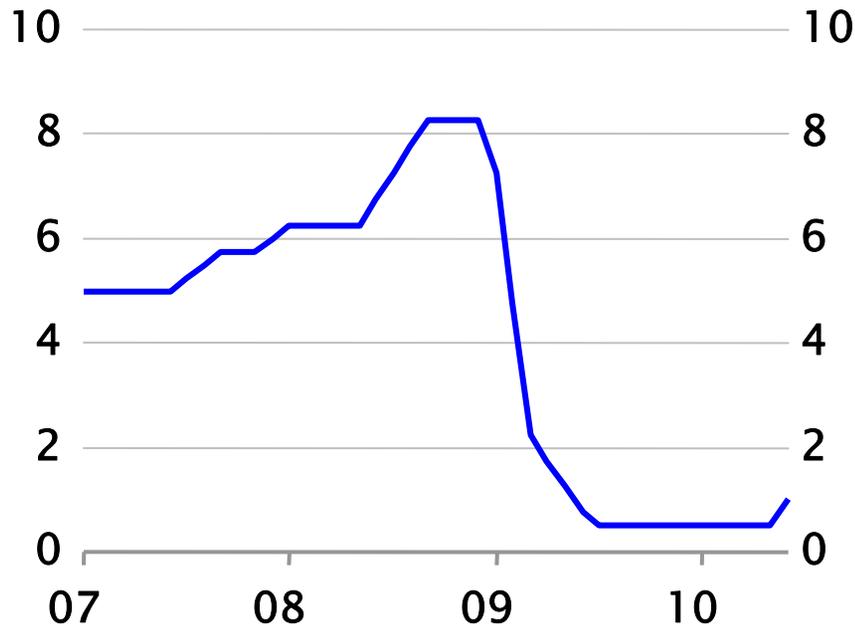
(*) Vendidas en el trimestre móvil.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio e Instituto Nacional de Estadísticas.



La recuperación de la economía se ha apoyado de modo importante en la expansividad de la política monetaria. El nivel de la TPM resulta fuertemente estimulativo comparado con distintas mediciones de su nivel neutral.

Tasa de Política Monetaria
(porcentaje)



Brecha de tasa de interés real: TPM real menos
tasa de interés neutral indicada
(porcentaje)

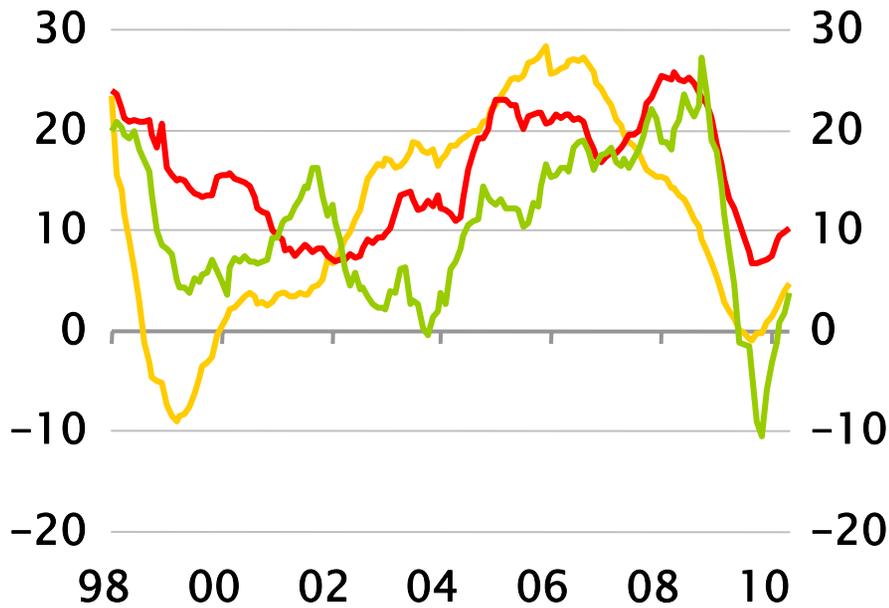


- Tasa implícita en los modelos de proyección del BCCh
- Tasa resultante de modelo basado en consumo



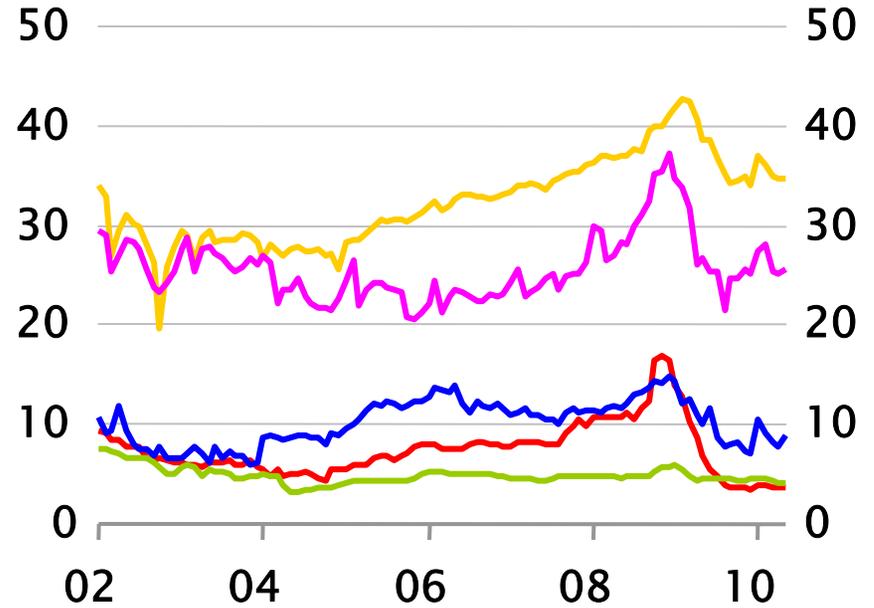
Las condiciones financieras se han ido normalizando progresivamente, a lo que se ha sumado el mayor empleo nacional y las mejores expectativas.

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



— Consumo
— Empresas (2)
— Vivienda

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 mayo 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.



Perspectivas



El Consejo estima que la inflación oscilará en torno a 3% durante el 2011 y 2012, mientras que en el 2010 el PIB crecerá entre 4,0 y 5,0% anual.

	2008	2009	2010 (f)	2011 (f)	2012 (f)
PIB	3,7	-1,5	4,0-5,0		
Demanda interna	7,6	-5,9	14,5		
Demanda interna (sin var. Existencias)	7,5	-2,8	11,3		
Formación bruta de capital fijo	18,6	-15,3	23,0		
Consumo total	4,0	1,8	7,8		
Exportaciones de bienes y servicios	3,1	-5,6	1,0		
Importaciones de bienes y servicios	12,2	-14,3	25,8		
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,5	2,6	-1,2		
Inflación IPC promedio	8,7	1,6	1,8	3,2	
Inflación IPC diciembre	7,1	-1,4	3,8	3,1	
Inflación IPC en torno a 2 años (*)					3,0
Inflación IPCX promedio	8,4	2,8	0,7	3,5	
Inflación IPCX diciembre	8,6	-1,8	3,3	3,5	
Inflación IPCX en torno a 2 años (*)					3,2
Inflación IPCX1 promedio	7,8	2,8	-0,1	3,2	
Inflación IPCX1 diciembre	7,7	-1,1	1,8	3,2	
Inflación IPCX1 en torno a 2 años (*)					3,1

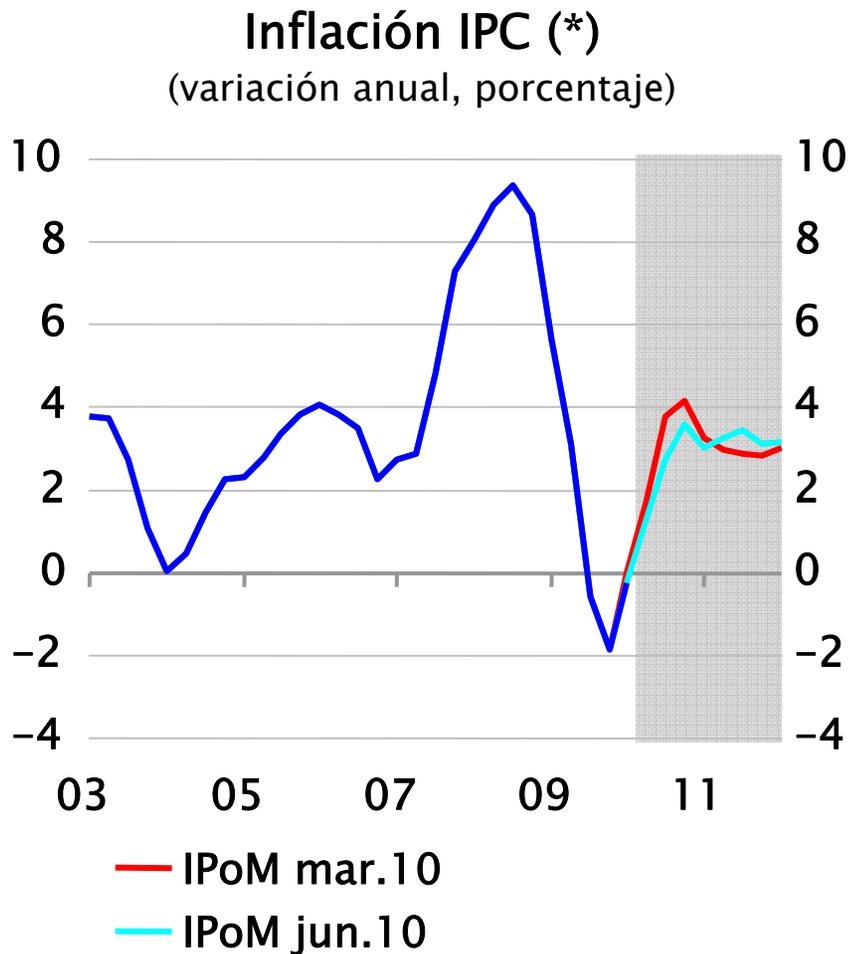
(f) Proyección.

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

Fuente: Banco Central de Chile.



Durante el segundo semestre del 2010 la inflación anual del IPC se ubicará en la parte alta del rango meta. Hacia el 2011 y 2012, oscilará en torno a 3%. Esto es coherente con las expectativas del mercado.



(*) El área gris, a partir del segundo trimestre del 2010, corresponde a la proyección.

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



Así, el escenario externo seguirá agregando impulso a la economía chilena en los próximos dos años. Los precios de los productos básicos se mantendrán en torno a sus niveles actuales.

Principales supuestos del escenario internacional
(promedio anual)

	2008	2009 (e)		2010 (f)		2011 (f)	
		Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10	Mar.10	Jun.10
PIB mundial a PPC (var. anual %)	3,0	-0,6	-0,6	4,3	4,3	4,4	4,0
PIB mundial a TC de mcdo (var. anual %)	1,8	-1,7	-2,0	3,5	3,2	3,5	3,0
PIB socios comerciales (var. anual %)	3,0	-0,8	-0,3	4,0	4,4	3,8	3,7
Precio del petróleo WTI (US\$/barril)	100	62	62	82	77	85	80
Precio del cobre BML (US\$cent/libra)	316	234	234	310	300	290	270
Términos de intercambio (var. anual, %)	-16,1	4,1	4,1	12,5	14,3	-5,6	-7,2
Precios externos, en US\$ (var. anual, %)	12,2	-6,1	-6,2	3,7	3,4	3,0	3,3

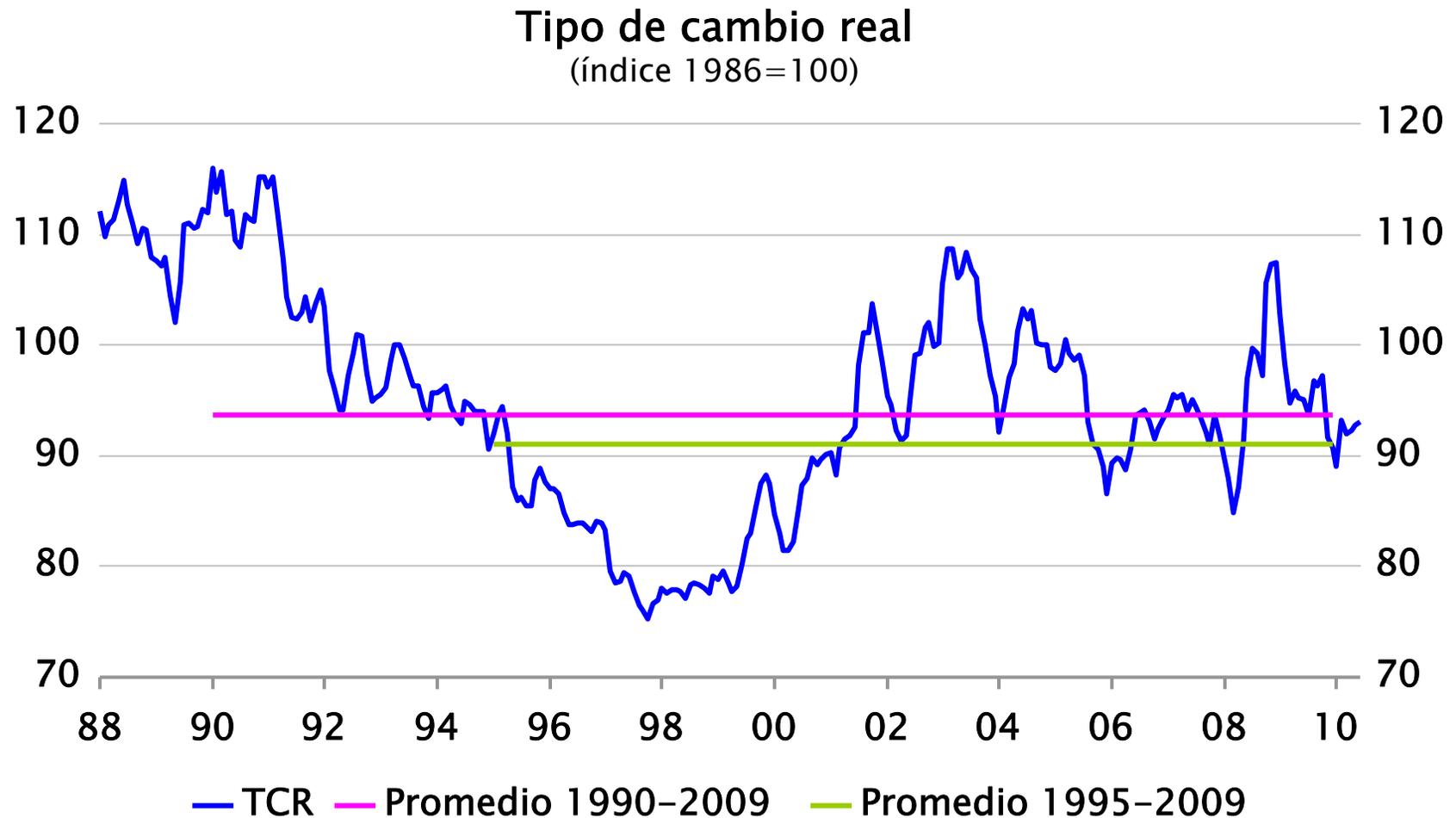
(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



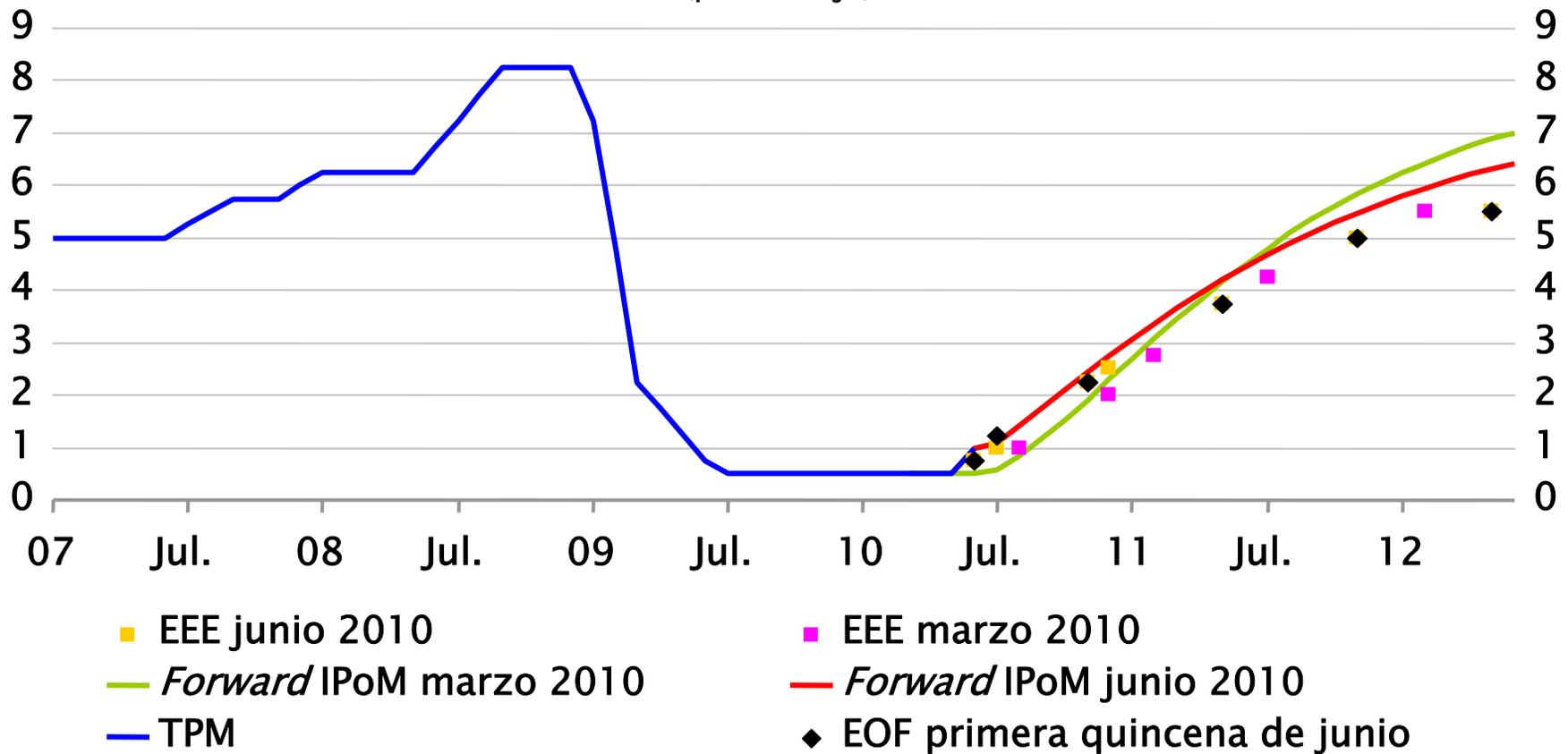
También se considera que se mantendrá la relativa resiliencia a las tensiones financieras externas. En el escenario base, el tipo de cambio real será similar a su nivel actual por los próximos dos años.





El logro de la meta de inflación requiere de una normalización progresiva del significativo estímulo monetario actual. El escenario base usa como supuesto de trabajo que a un año plazo el nivel de la TPM será similar al que se deduce de las expectativas privadas. En el largo plazo, convergerá a su nivel neutral.

Expectativas para la TPM
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



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

- Los riesgos internos están dominados por lo que pase con el gasto en los próximos trimestres. Es posible que su dinamismo no disminuya, lo que podría apurar el cierre de las holguras de capacidad.
- El impacto de mediano plazo de los esfuerzos de reconstrucción en la demanda y su financiamiento debe seguir siendo evaluado.
- En lo externo, el principal riesgo es que la debilidad de la situación fiscal y/o del sector bancario en Europa se agrave, con efectos altamente inciertos, pero potencialmente significativos.
- Según los ejercicios de tensión del IEF, los niveles actuales de capitalización y de liquidez de la banca permitirían absorber las probables consecuencias de este escenario de mayor inestabilidad financiera global. Además, el Banco Central cuenta con instrumentos para mitigar, pero no compensar totalmente, efectos negativos en los mercados monetarios locales.
- Tampoco puede descartarse una desaceleración relevante de la actividad económica en Estados Unidos o China. Como es habitual, la persistencia de los desbalances globales sigue representando una fuente de riesgo latente.



El proceso de normalización del significativo estímulo monetario actual es necesario para evitar que se incuben presiones inflacionarias a futuro.

- El aumento de la TPM acordado en la reunión del 15 de junio se enmarca en el proceso de normalización del significativo estímulo monetario actual.
- Un retraso de este proceso solo hará que los ajustes posteriores sean más rápidos y de mayor magnitud, con repercusiones en la actividad y los precios de los activos financieros.
- En todo caso, el ritmo y magnitud de la normalización dependerán tanto de las condiciones macroeconómicas internas como de la evolución del incierto escenario externo.
- El Consejo reitera que continuará usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2010

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2010

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile