



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2011

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2011

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile



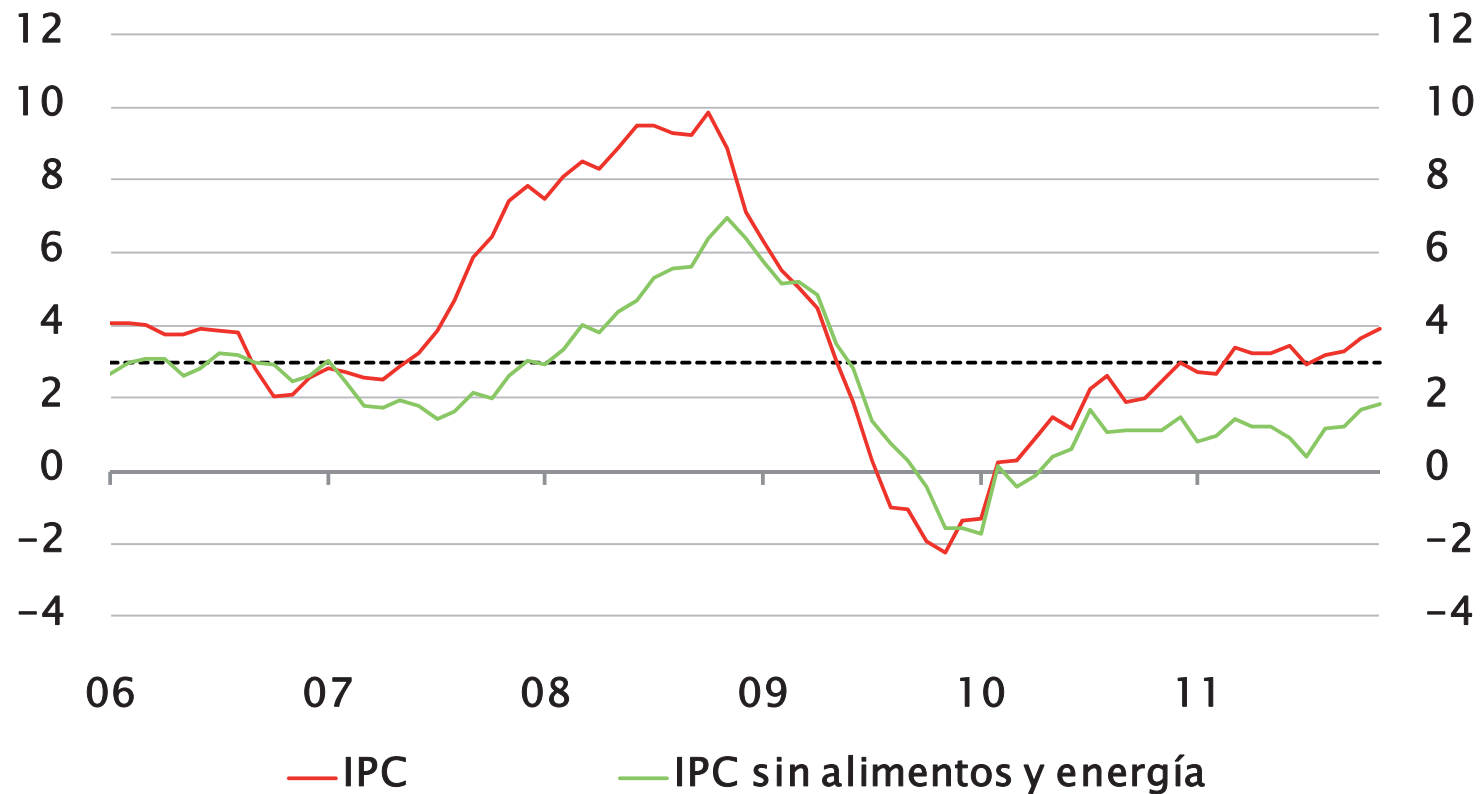
La economía chilena se encuentra en un estado saludable. No obstante, las noticias económicas y financieras del exterior han oscurecido el panorama global. En Chile, los efectos de estos acontecimientos han sido acotados.

- En Chile, la economía converge a tasas de crecimiento en torno a la tendencia, el desempleo es bajo y la inflación está dentro del rango de tolerancia. En el agregado, la situación financiera de bancos, corporaciones y hogares se aprecia favorable.
- Sin embargo, la crisis de la Eurozona se ha ido extendiendo y profundizando, estresando los mercados financieros y reduciendo los precios de las materias primas y las perspectivas de crecimiento global.
- En el mercado financiero local se observan condiciones algo más restrictivas como consecuencia de la situación en los mercados globales, lo que también se aprecia en otras economías emergentes.
- El Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,25% desde septiembre. No obstante, el escenario externo más adverso probablemente tendrá consecuencias para el crecimiento y la inflación en Chile, así como para la orientación de la política monetaria.



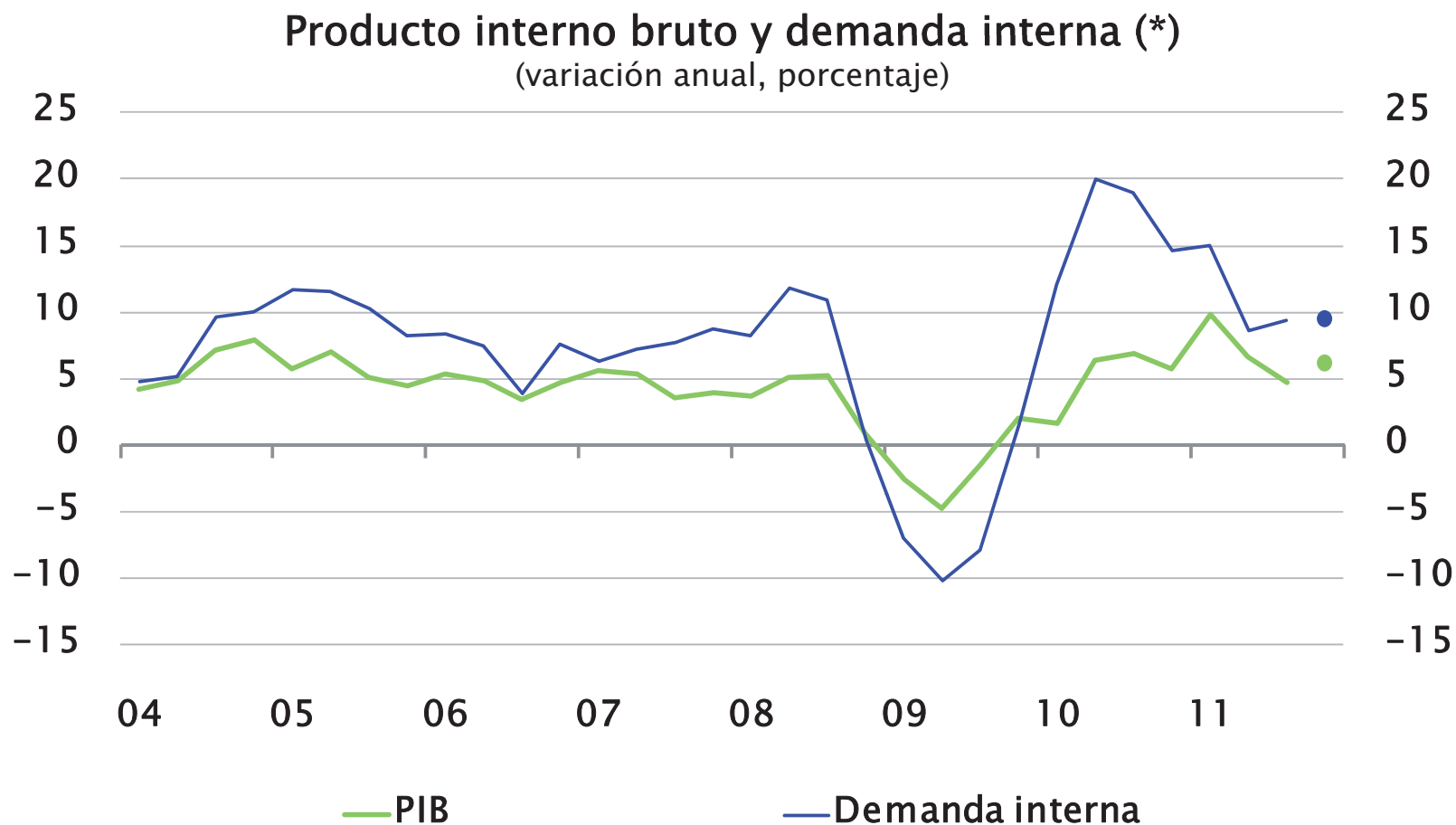
La inflación del IPC se ha mantenido dentro del rango meta, mientras que las medidas subyacente siguen contenidas. En el último tiempo el aumento del IPC ha estado dominado por precios específicos.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)





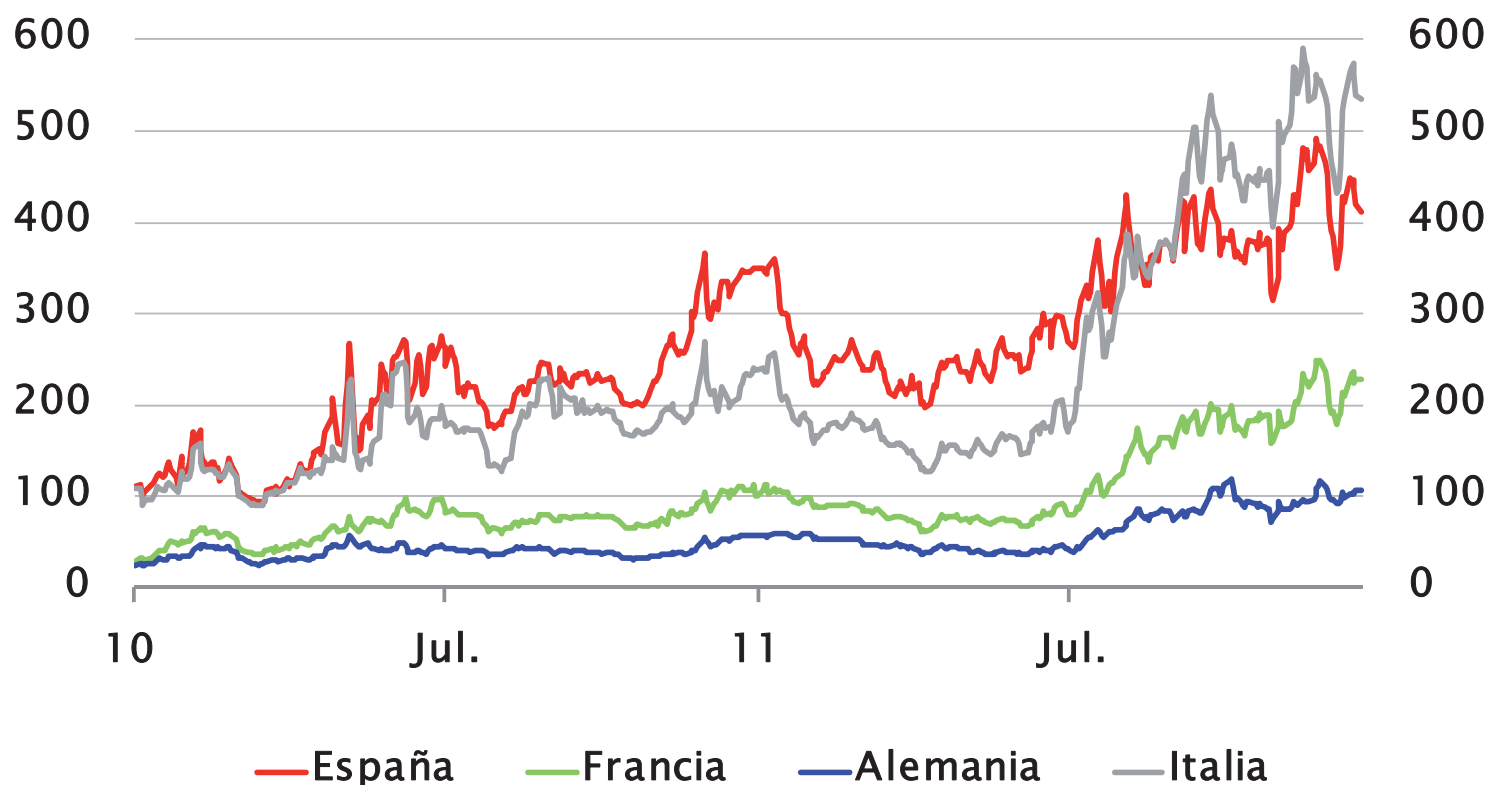
El crecimiento de la actividad ha seguido convergiendo hacia tasas acordes con la tendencia. La demanda interna sigue aumentando a tasas importantes. El año 2011 cerrará con un crecimiento del PIB de 6,2% anual.





La compleja situación fiscal y financiera de la Eurozona se ha acentuado. Con ello, las preocupaciones han ido escalando, elevando significativamente el costo de financiamiento público en economías de relevancia sistémica.

Premio por riesgo soberano (*)
(puntos base)

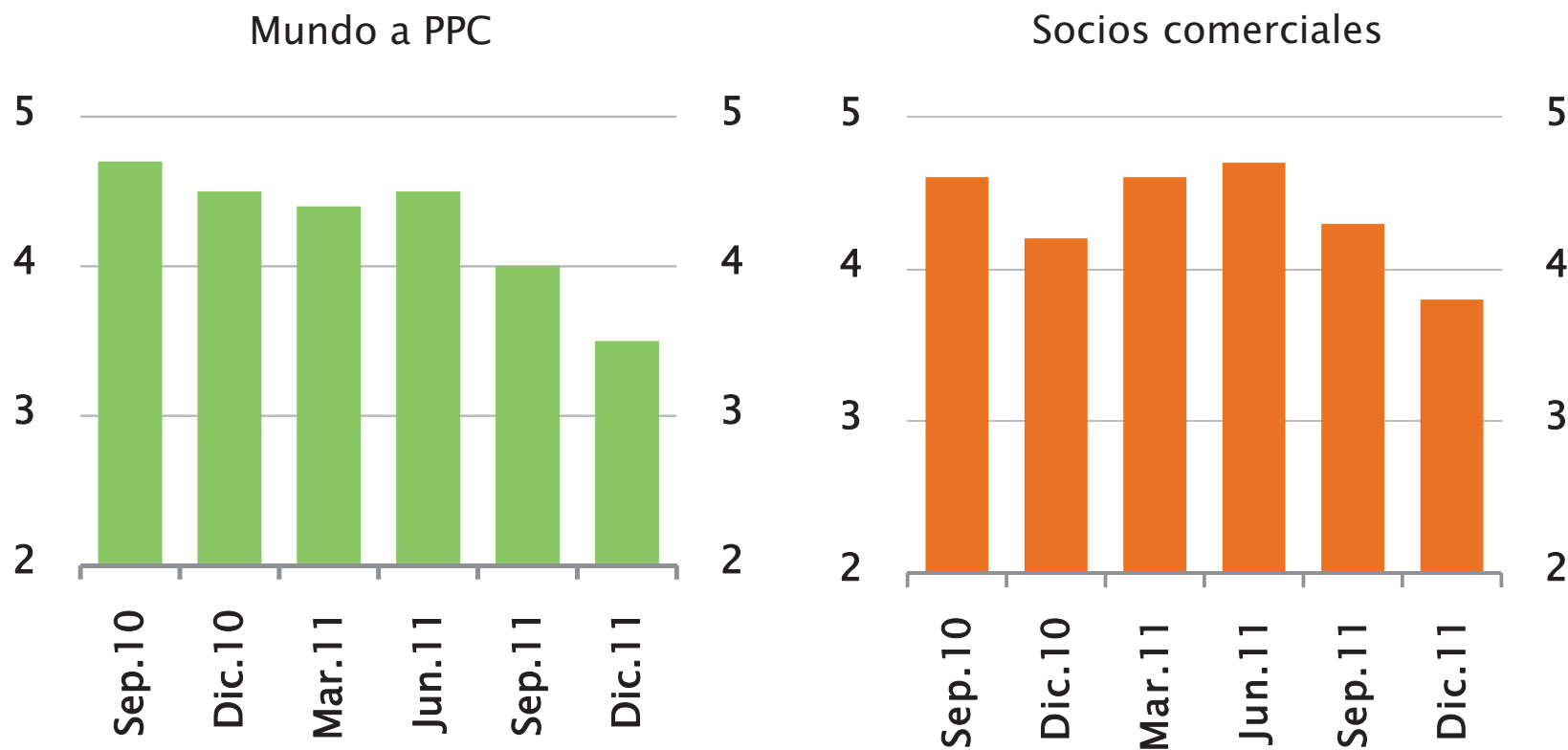


(*) Medidos a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Como resultado, las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales se han deteriorado.

Proyección de crecimiento para 2012 incluida en los IPoMs (variación anual, porcentaje)



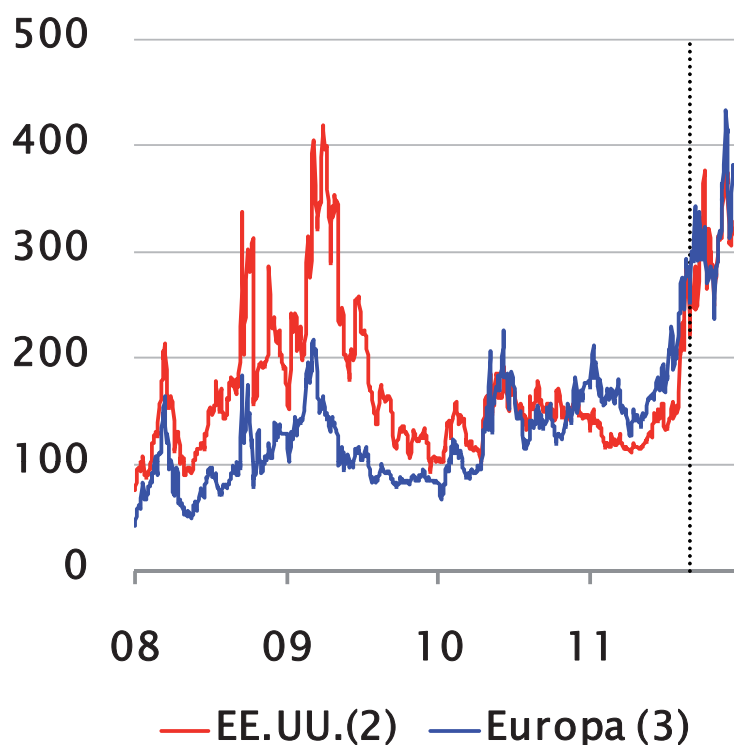


Escenario internacional

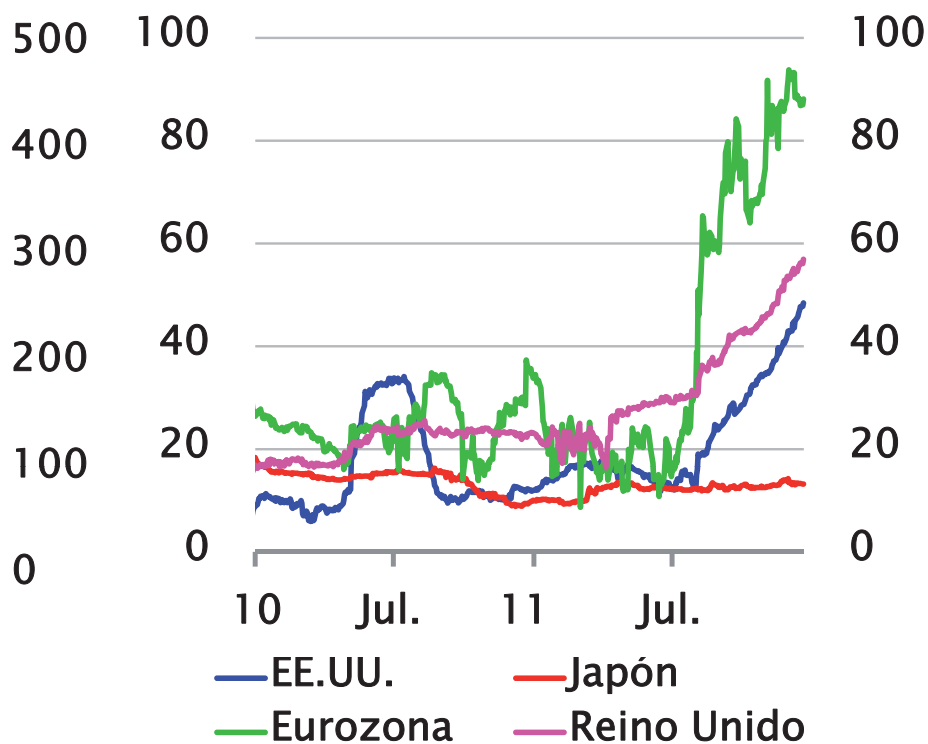


Los riesgos del escenario externo han aumentado significativamente. Ello se ha reflejado en aumentos importantes de los premios por riesgo soberanos, bancarios y corporativos. Las condiciones de liquidez en los mercados interbancarios han continuado estrechándose.

Premio por riesgo bancario (1)
(puntos base)



Condiciones de liquidez (4)
(puntos base)



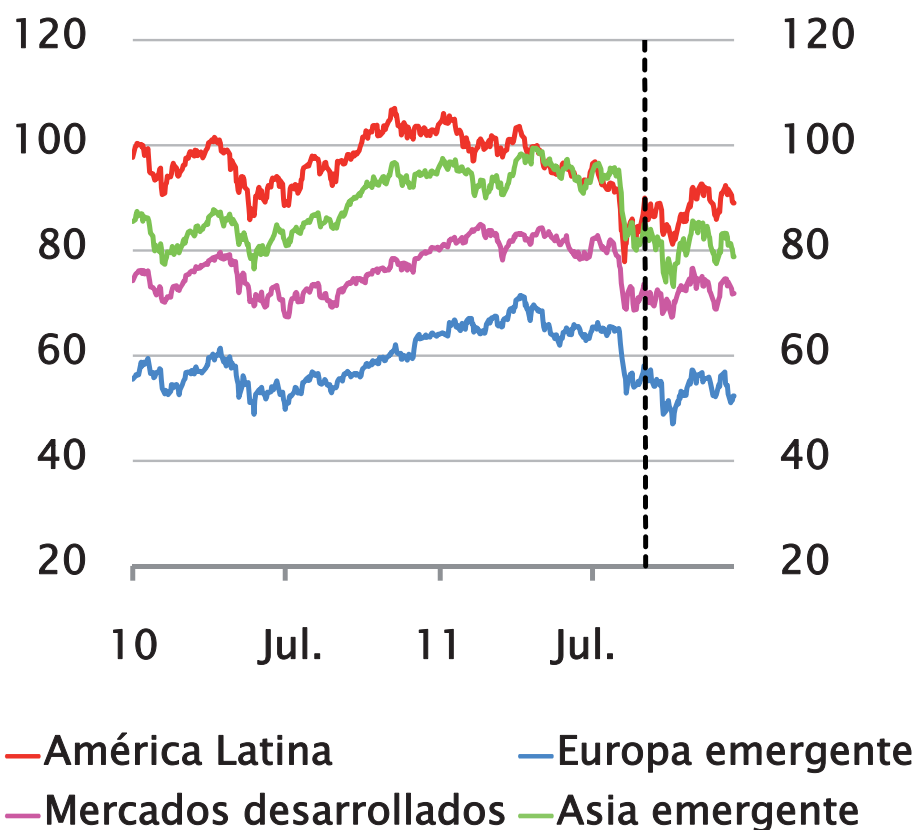
(1) Promedio simple de las primas de *CDS* a 5 años de los principales bancos. (2) EE.UU. incluye a Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch, JP Morgan y Bank of America. (3) Europa incluye a Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit. (4) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo y el *overnight indexed swap* (OIS), ambos a tres meses. Para la Eurozona corresponde a la diferencia entre la tasa Euribo y el OIS respectivo. Fuente: Bloomberg.



Todo ello se ha reflejado en una alta volatilidad en los mercados financieros mundiales, aumentos de los premios por riesgo y liquidez, caídas de los precios de activos financieros y materias primas.

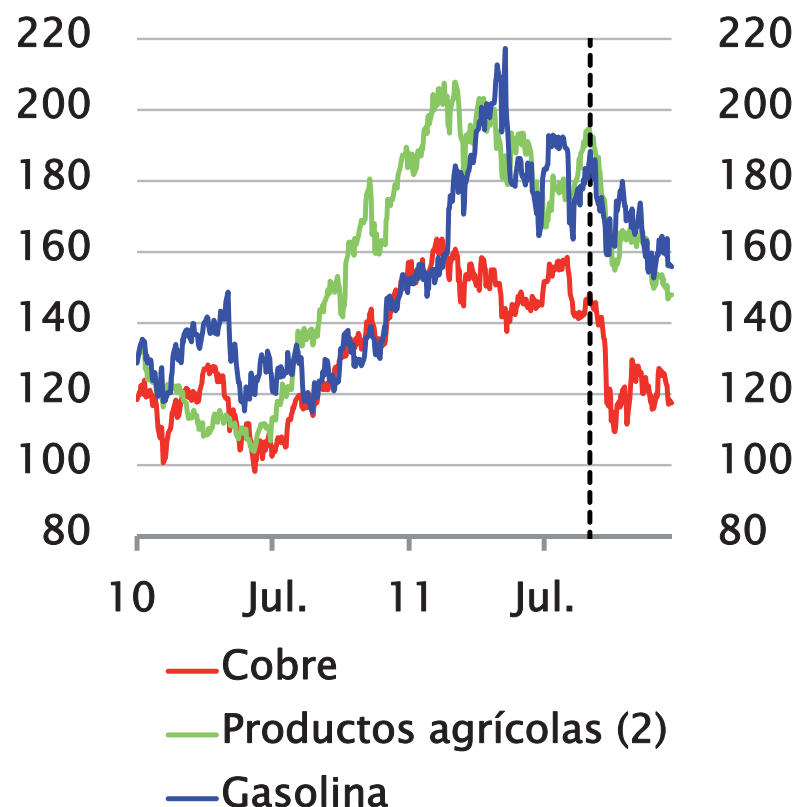
Bolsas mundiales (1)

(índice 02/01/2008=100)



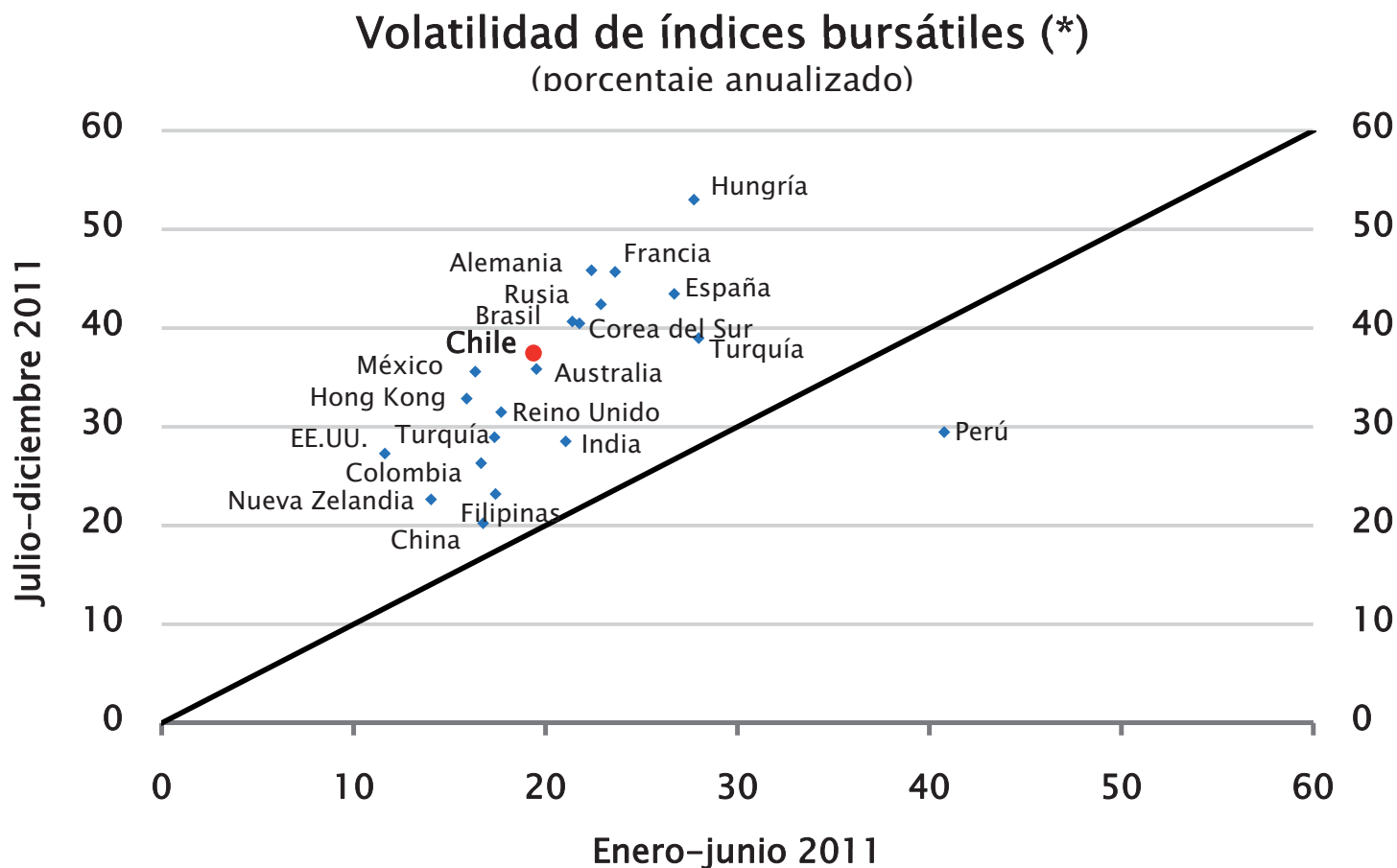
Precios de materias primas

(índice 02/01/2007=100)





...siendo este un fenómeno que se constata en varias economías. Si bien es menor que la observada a finales de 2008, podría mantenerse o incluso aumentar mientras no se resuelvan los problemas fiscales y financieros de las economías desarrolladas.

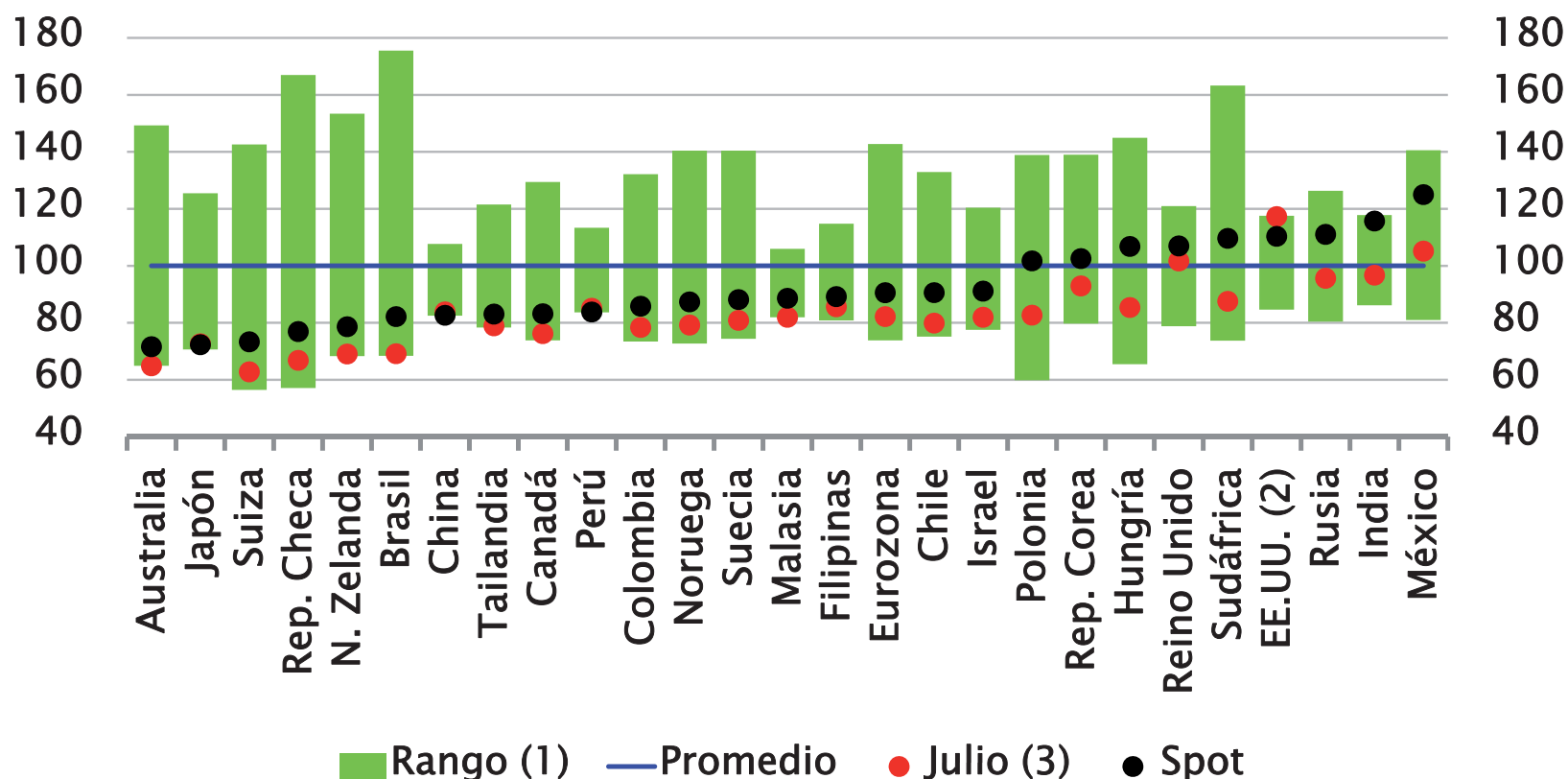




Las monedas también se han depreciado, aunque con altos vaivenes. Este comportamiento del dólar ha aliviado en algo las presiones cambiarias que afectaban a las economías emergentes hacia mediados de año.

Tipo de cambio nominal en el mundo

(índice 01/Ene./00 – 19/Dic./11=100)

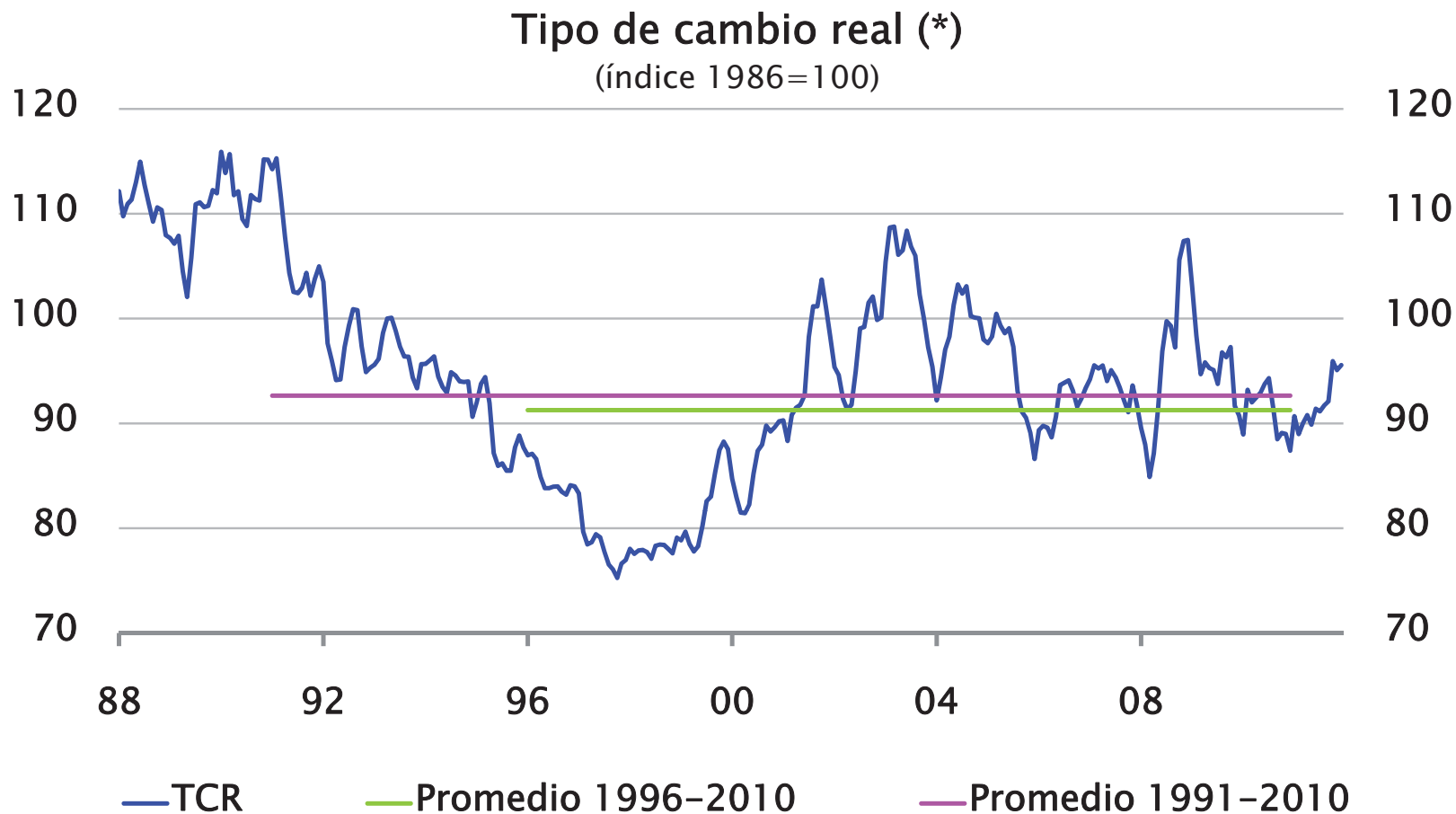


(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado. (2) Considera el índice *Broad*. (3) Al 27 de julio de 2011.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



La apreciación del dólar en el mercado mundial también ha afectado al peso chileno. La paridad peso/dólar se ha depreciado del orden de 10% desde el IPoM previo. El nivel del TCR también ha aumentado, cerca de 4% en el mismo lapso.



(*) Datos provisorios para noviembre y diciembre de 2011. Cifra de diciembre incluye información hasta el 19 de diciembre de 2011.

Fuente: Banco Central de Chile.



La transmisión de la situación internacional hacia el mundo emergente ha ocurrido a través del canal financiero —vía mayores premios de endeudamiento y salidas netas de capital—, menores precios de materias primas y menores exportaciones industriales.

Premios por riesgo soberano en economías emergentes (1)

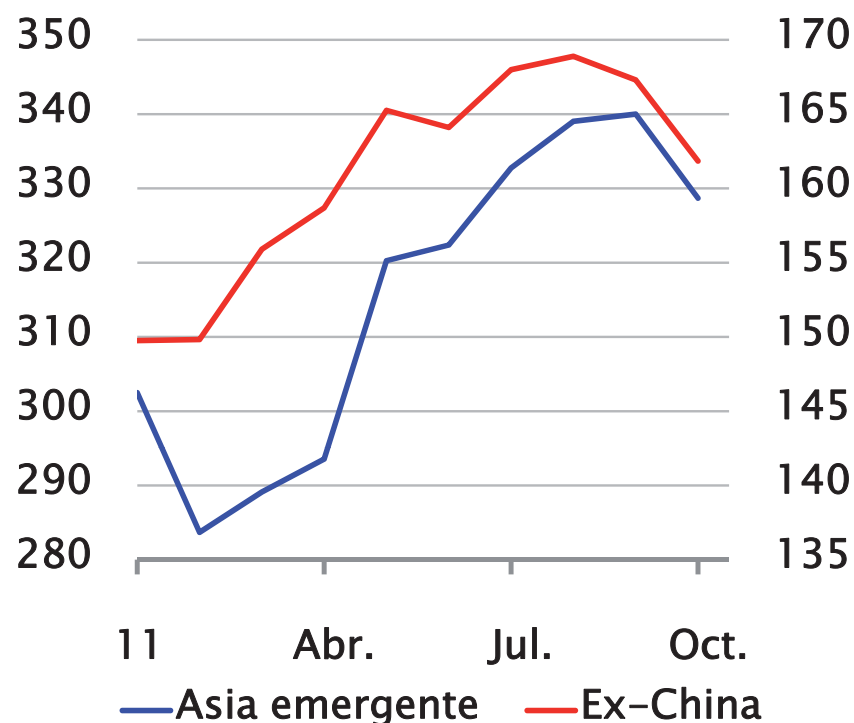
(puntos base)



—América Latina (2) —Asia emergente (4)
—Europa emergente (3)

Asia emergente: exportaciones (5)

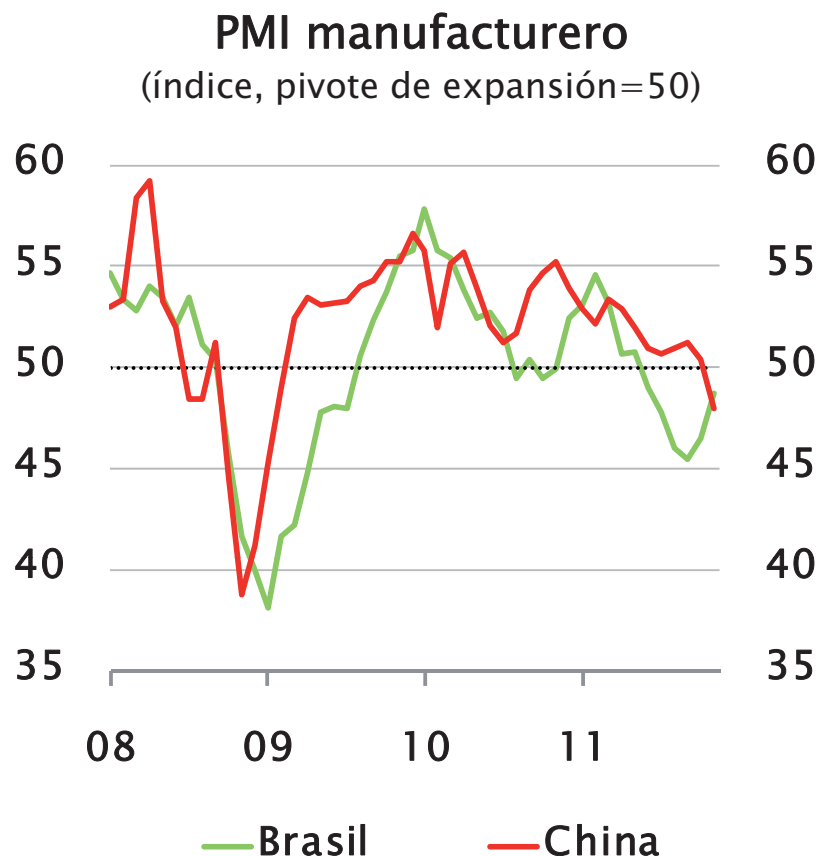
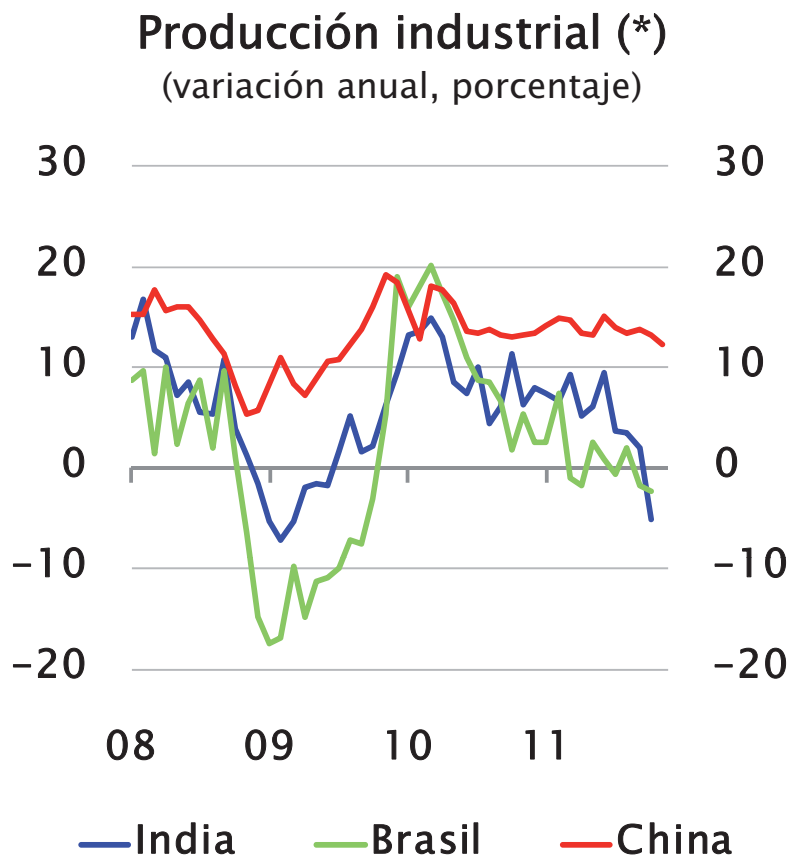
(miles de millones de US\$, promedio móvil trimestral)



(1) Medidos a través del promedio simple de los premios *CDS* a 5 años. Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre. (2) Incluye a Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. (3) Incluye a Hungría, Polonia, Rusia y Turquía. (4) Incluye a China, Indonesia y Tailandia. (5) Incluye a China, India, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur y Tailandia. Fuente: Bloomberg.



Por ahora, las señales de desaceleración de la actividad del mundo emergente son moderadas y coherentes con lo previsto en septiembre. Se observa una menor producción industrial en algunas economías y un deterioro de la confianza. Destaca la desaceleración observada en Brasil y, en menor medida, en China.



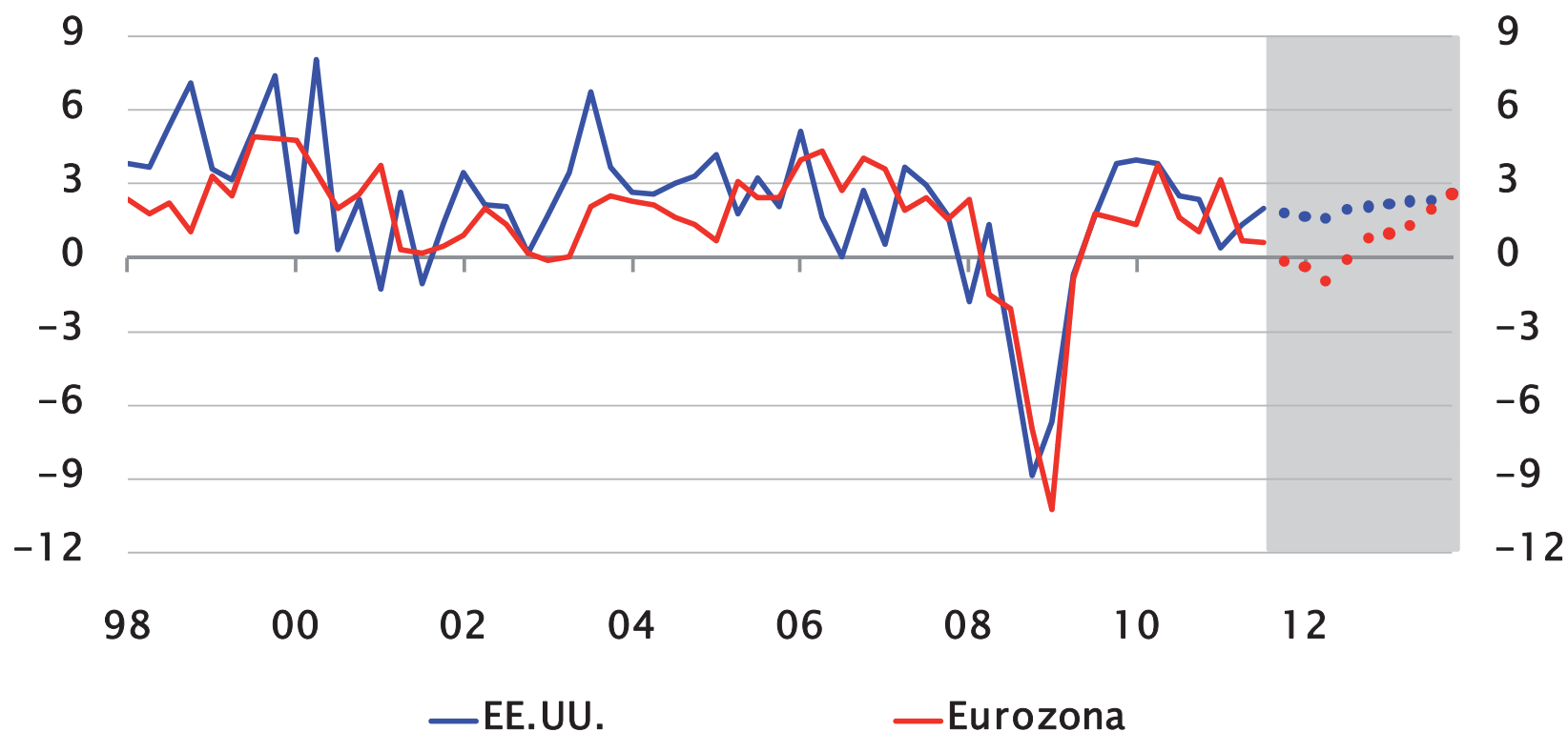
(*) Para China, datos hasta noviembre de 2011, para el resto hasta octubre.
Fuente: Bloomberg.



En el mundo desarrollado, las cifras recientes evidencian signos de una lenta recuperación y las perspectivas para la actividad indican que, por un período prolongado, estas economías transitarán por una senda de bajo crecimiento.

Actividad en economías desarrolladas (*)

(variación trimestral anualizada, porcentaje)



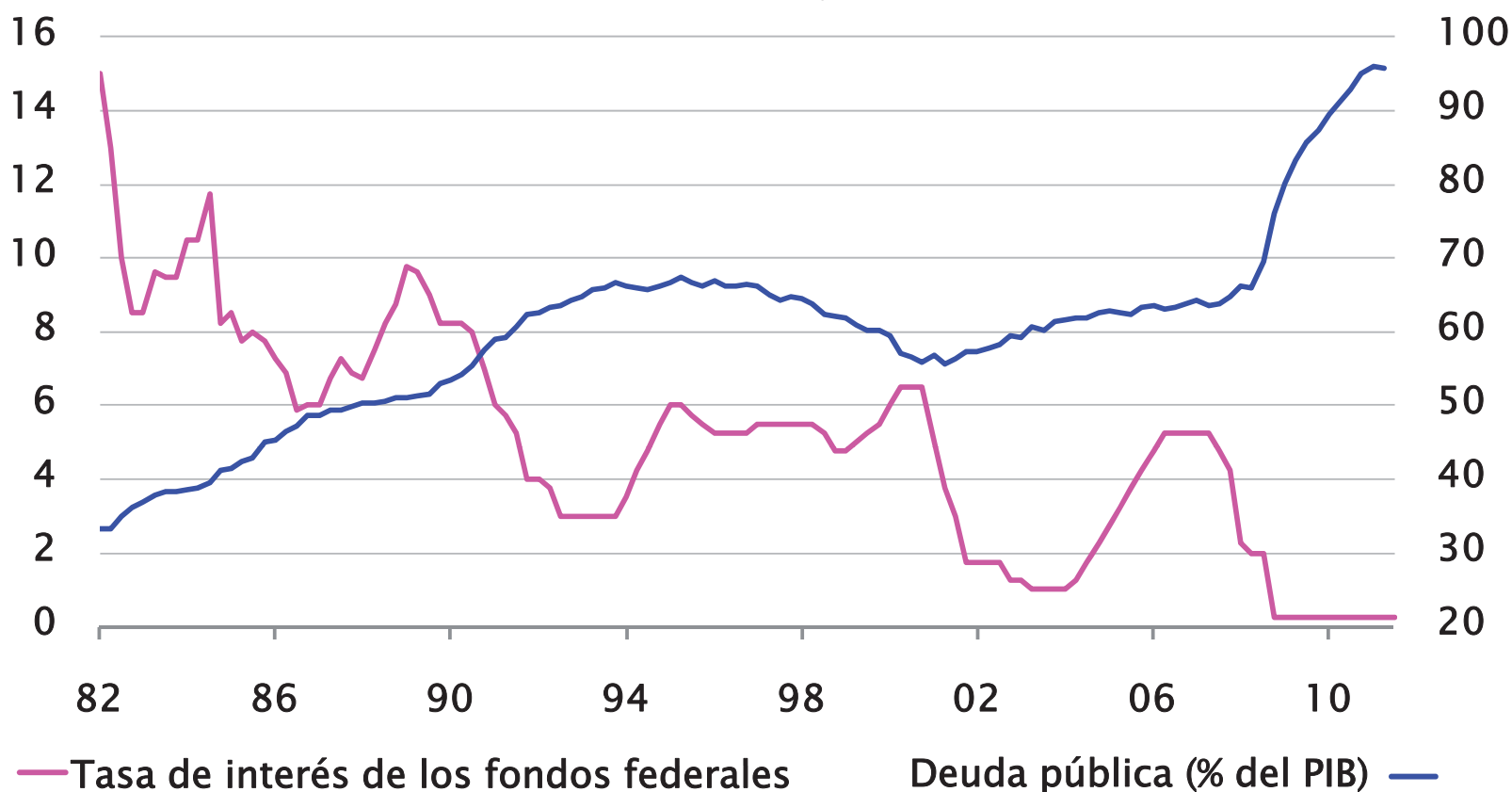
(*) Área gris, a partir del cuarto trimestre de 2011, corresponde a proyección.

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



En EE.UU., las dificultades mayores están dadas por la falta de herramientas para estimular la economía. Se suma, la discusión sobre los ajustes que debe hacer el gobierno para reducir el déficit fiscal.

EE.UU.: Tasa de interés de los fondos federales y deuda pública
(porcentaje)





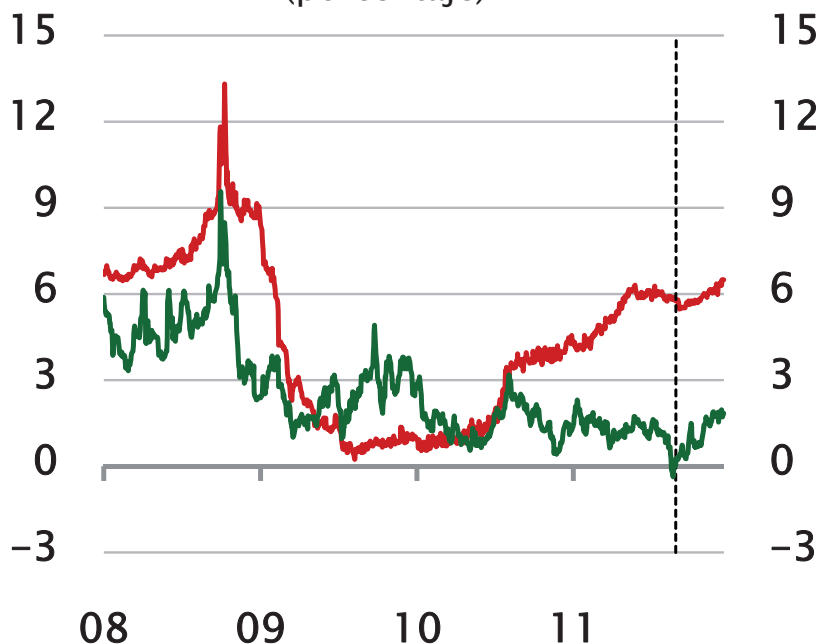
Escenario interno



En Chile, los efectos de estos acontecimientos han sido acotados. En el mercado financiero, se observan condiciones algo más restrictivas como consecuencia de la situación en los mercados globales, lo que también se aprecia en otras economías emergentes.

Tasas en dólares y en pesos en el mercado local (1)

(porcentaje)

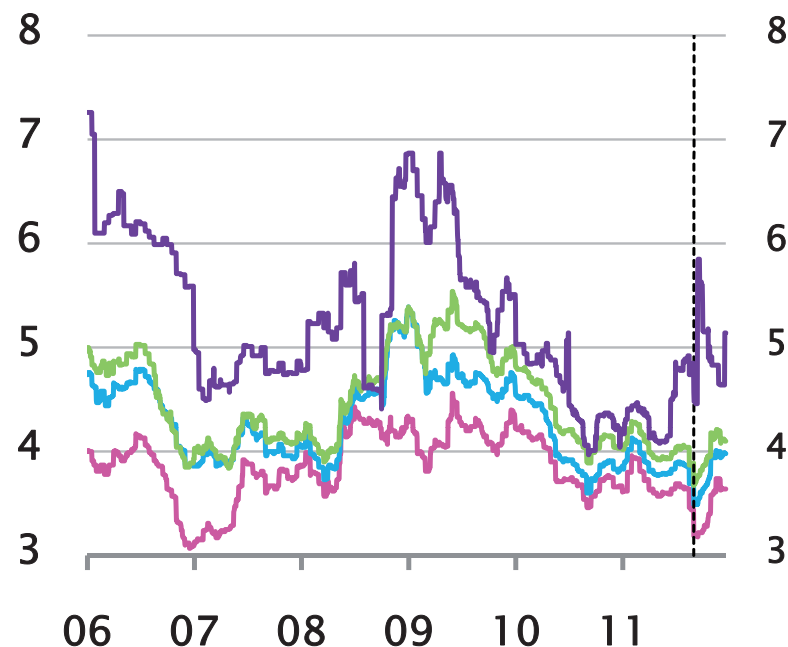


— Depósitos transados en bolsa a 90 días(\$)

— *Libor + spread on-shore* a 90 días (US\$)

Tasas de interés de los bonos del sector privado (2)

(porcentaje)

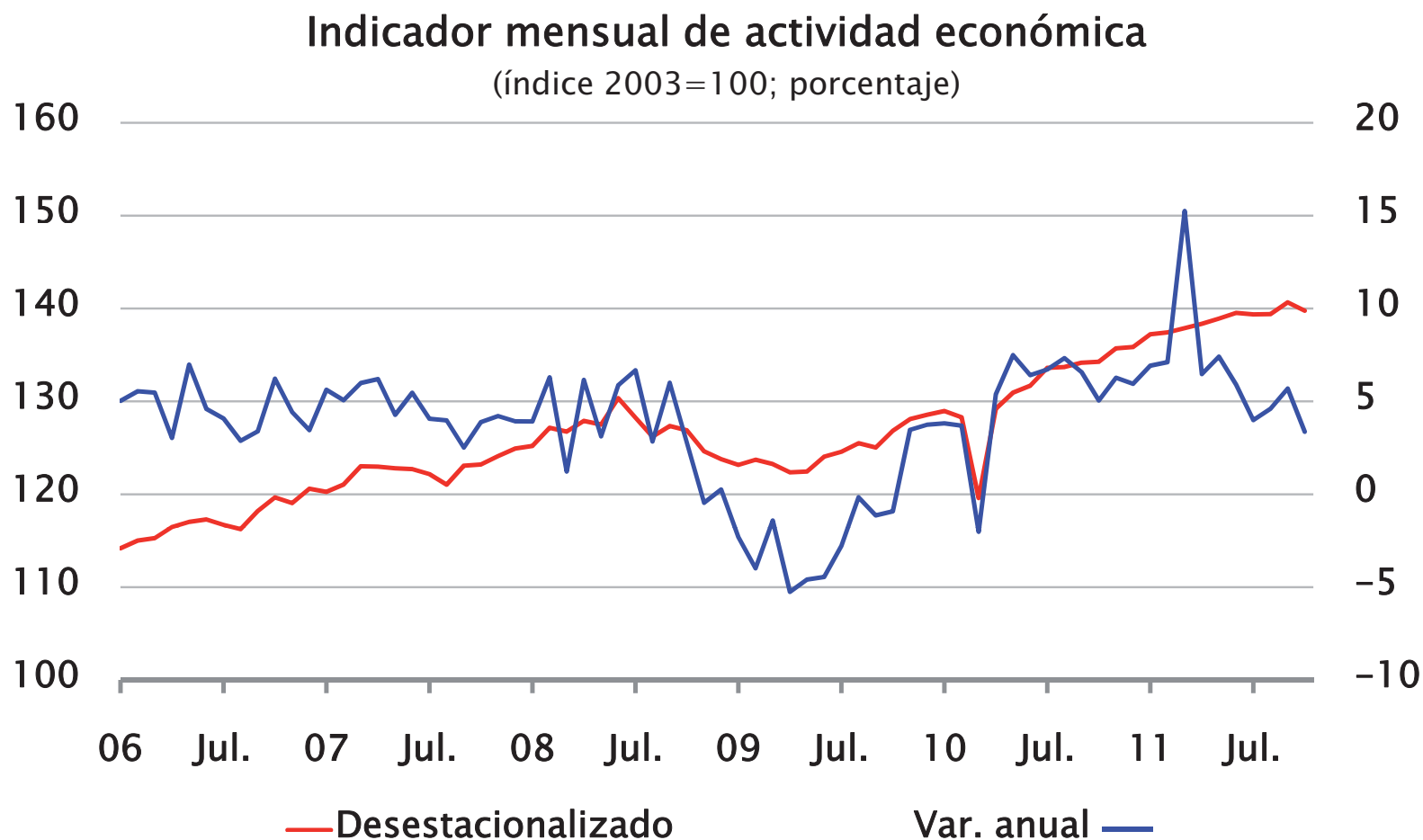


— AAA — AA — A — BBB

(1) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de septiembre. (2) Considerando las tasas de interés de los bonos de largo plazo de empresas y bancos con más de 9 años de duración, excepto para los bonos BBB que considera más de 8 años de duración. Fuente: Banco Central de Chile y LVA Índices.



Durante el tercer trimestre, la actividad local se desaceleró de acuerdo con lo previsto. En octubre, el Imacec mostró una debilidad algo mayor.

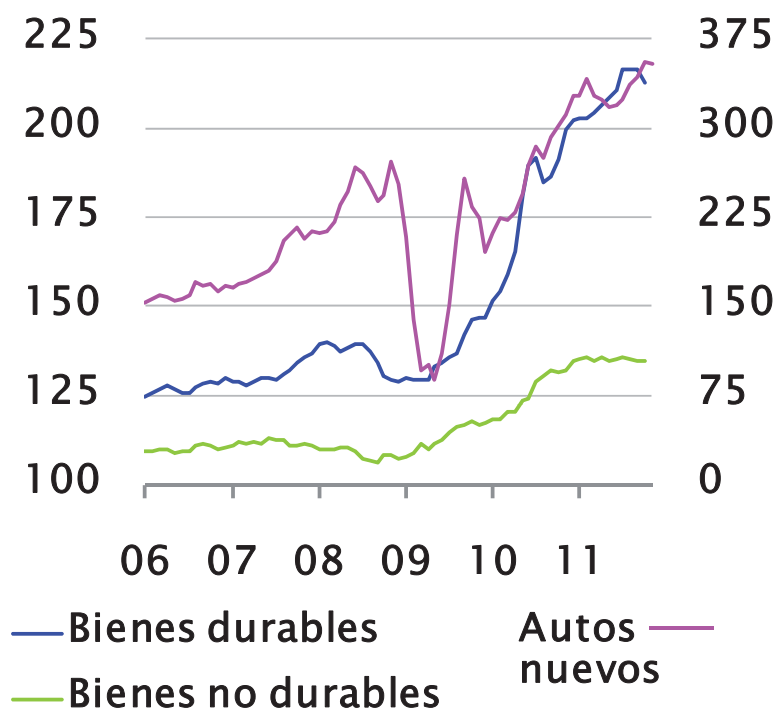




Indicadores parciales apuntan a que el dinamismo de la demanda interna se mantiene, en parte impulsado por el mercado laboral, que sigue estrecho.

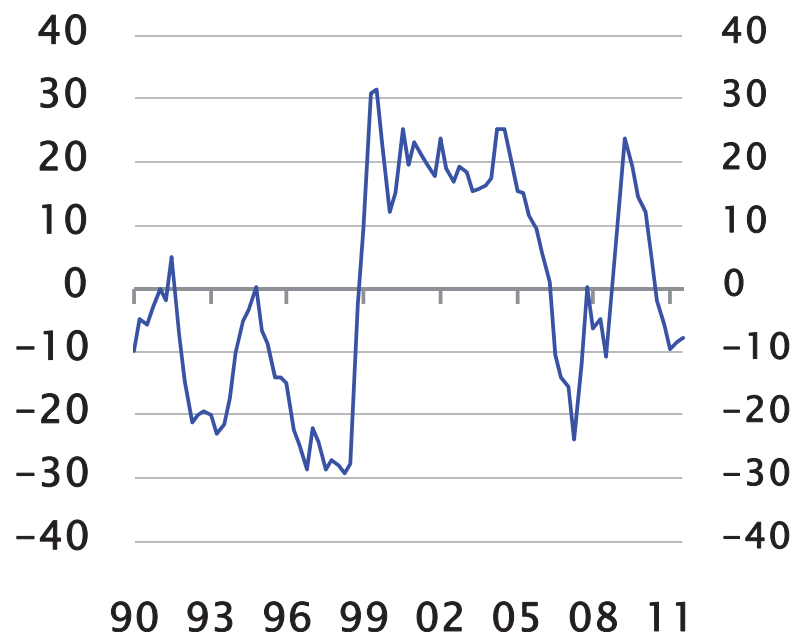
Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (1)(2)

(índice 2003=100)



Tasa de desempleo (1)

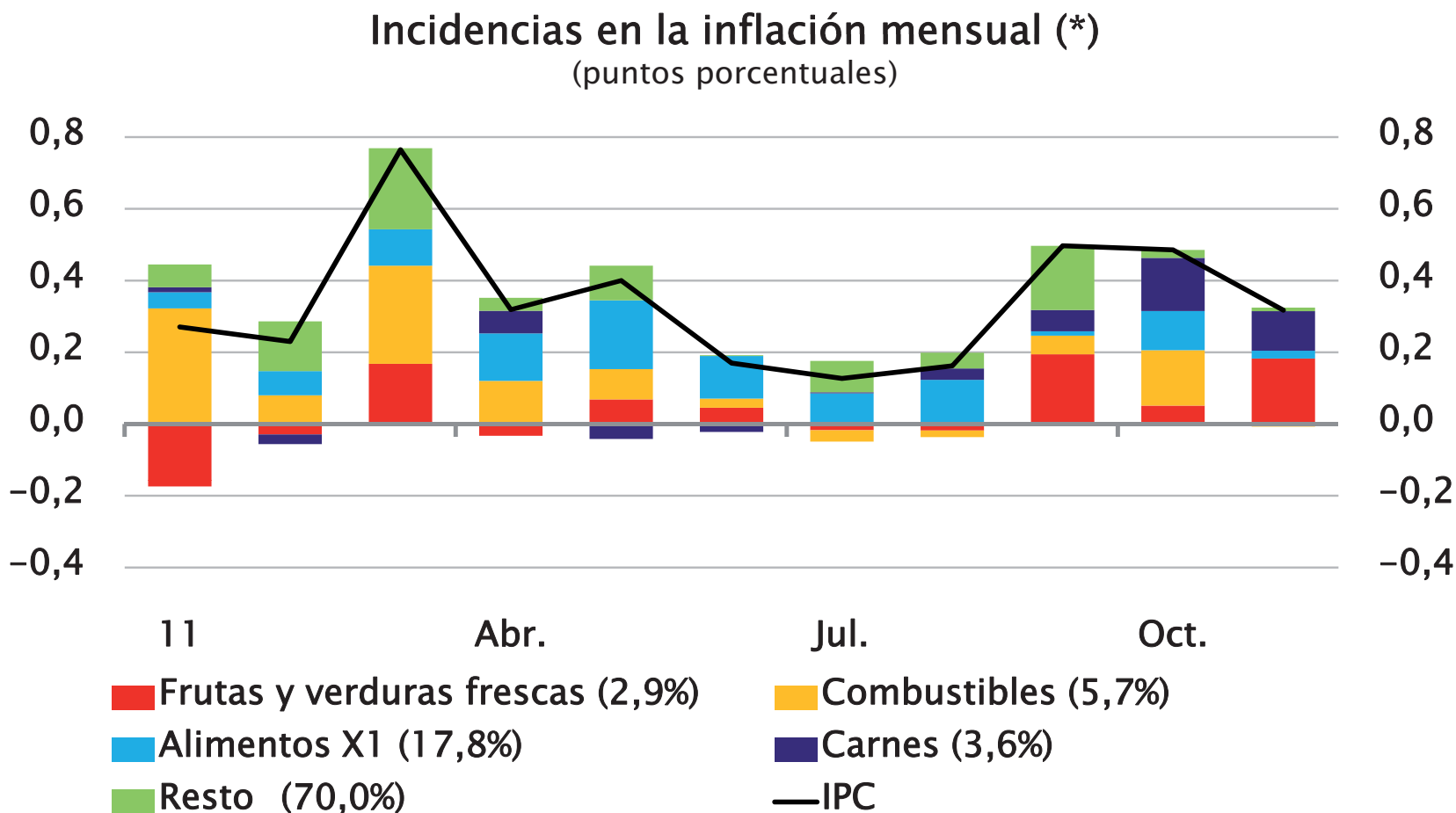
(índice, centrado en la media del período 1990-2011)



(1) Promedio del trimestre móvil. (2) Series desestacionalizadas. Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio y Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Junio.



Los últimos datos del IPC han sido algo mayores que lo considerado en septiembre, explicados por precios específicos, como la carne, y por el efecto de la depreciación del tipo de cambio.





Perspectivas



Se prevé que el crecimiento mundial para 2012 y 2013 sea 0,5 y 0,4 puntos porcentuales más bajo que lo considerado en septiembre. Las mayores correcciones corresponden a las economías desarrolladas. Los términos de intercambio y el precio del cobre serán menores que lo previsto en septiembre.

Crecimiento mundial (variación anual, porcentaje)

	Promedio 00-07	2010 (e)	2011 (f) IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	2012 (f) IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	2013 (f) IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11
Mundo a PPC	4,2	5,0	3,9 ▼	3,8	4,0 ▼	3,5	4,5 ▼	4,1
Mundial a TC de mercado	3,2	3,9	3,0 ▼	2,8	3,3 ▼	2,7	3,7 ▼	3,2
Estados Unidos	2,6	3,0	1,6 ▲	1,7	2,0 ▼	1,8	2,8 ▼	2,2
Eurozona	2,2	1,9	1,7 ▼	1,6	1,2 ▼	-0,1	2,1 ▼	1,0
Japón	1,7	4,4	-0,5 ▼	-0,7	2,8 ▼	2,0	1,8 ▼	1,6
China	10,5	10,4	9,0 ▲	9,1	8,3 ▼	8,2	8,7 ▼	8,5
Resto de Asia	5,1	7,8	4,9 ▼	4,5	4,5 ▼	4,4	5,0 ▼	4,8
América Latina (excl. Chile)	3,5	6,3	4,2 =	4,2	3,9 ▼	3,6	4,2 ▼	4,0
Exp. de productos básicos	3,1	2,9	2,2 ▼	2,0	2,5 =	2,5	3,2 ▼	2,8
Socios comerciales	3,6	6,1	4,2 =	4,2	4,3 ▼	3,8	4,6 ▼	4,2
Términos de intercambio	8,1	23,8	-1,8 ▼	-2,9	-5,3 ▼	-6,7	-2,6 ▼	-3,5
(niveles)								
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	-	342	415 ▼	401	370 ▼	350	350 ▼	340
Precio de la gasolina (US\$/m3)	-	598	816 ▼	804	797 ▼	784	774 ▼	748

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el escenario base, el menor impulso externo previsto se traducirá en un crecimiento de la economía chilena más bajo que el proyectado en septiembre. Para 2012, la economía nacional crecerá entre 3,75 y 4,75%.

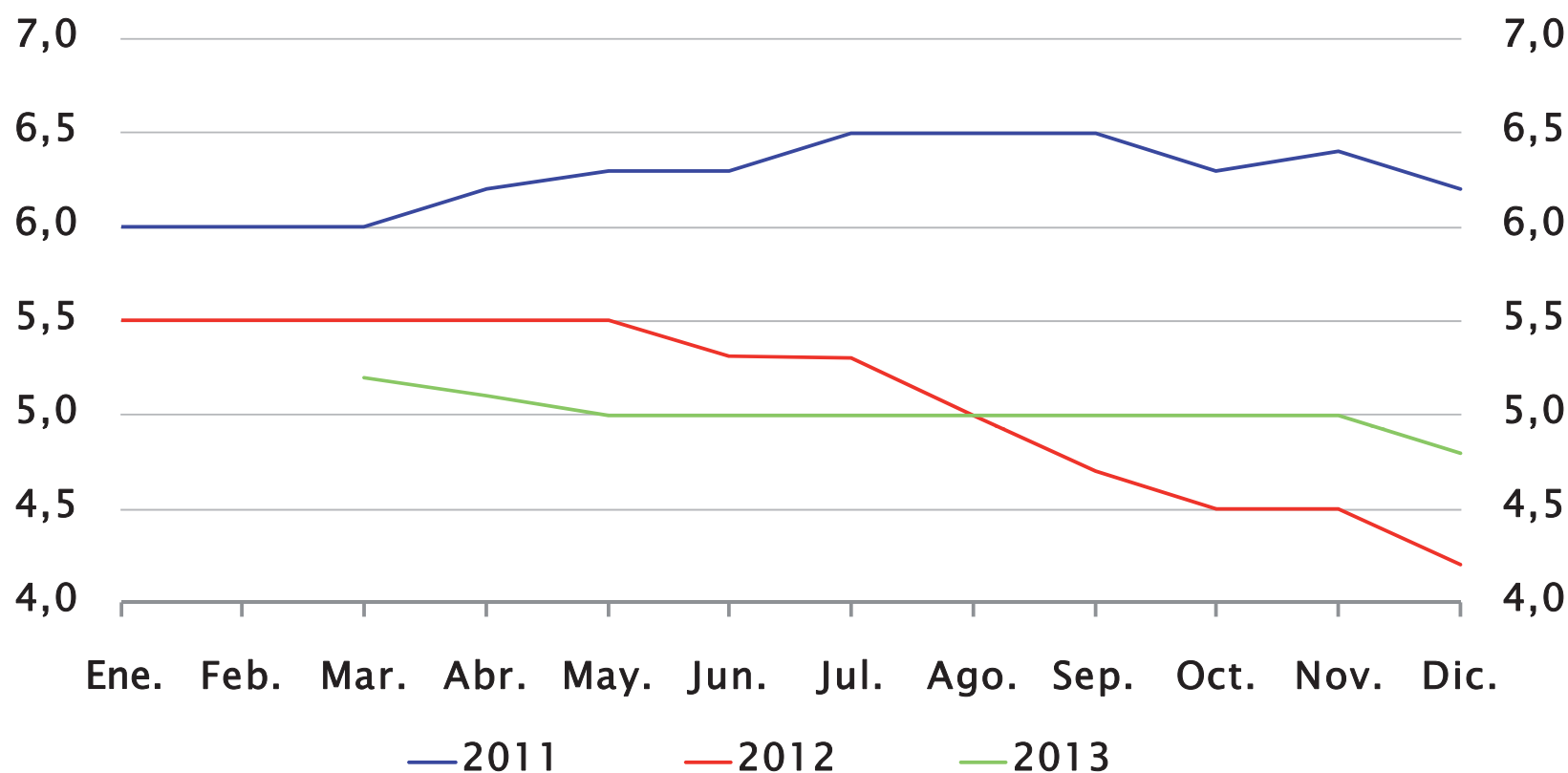
Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

	2009	2010	2011 (f)	2012 (f)
PIB	-1,7	5,2	6,2	3,75-4,75
Ingreso nacional	-1,9	15,7	6,5	2,5
Demanda interna	-5,9	16,4	9,5	3,7
Demanda interna (sin variación de existencias)	-2,9	11,5	10,2	4,8
Formación bruta de capital fijo	-15,9	18,8	16,9	5,8
Consumo total	1,9	9,3	8,1	4,5
Exportaciones de bienes y servicios	-6,4	1,9	7,4	3,7
Importaciones de bienes y servicios	-14,6	29,5	14,3	3,0
Cuenta corriente (% del PIB)	1,6	1,9	-1,5	-3,3



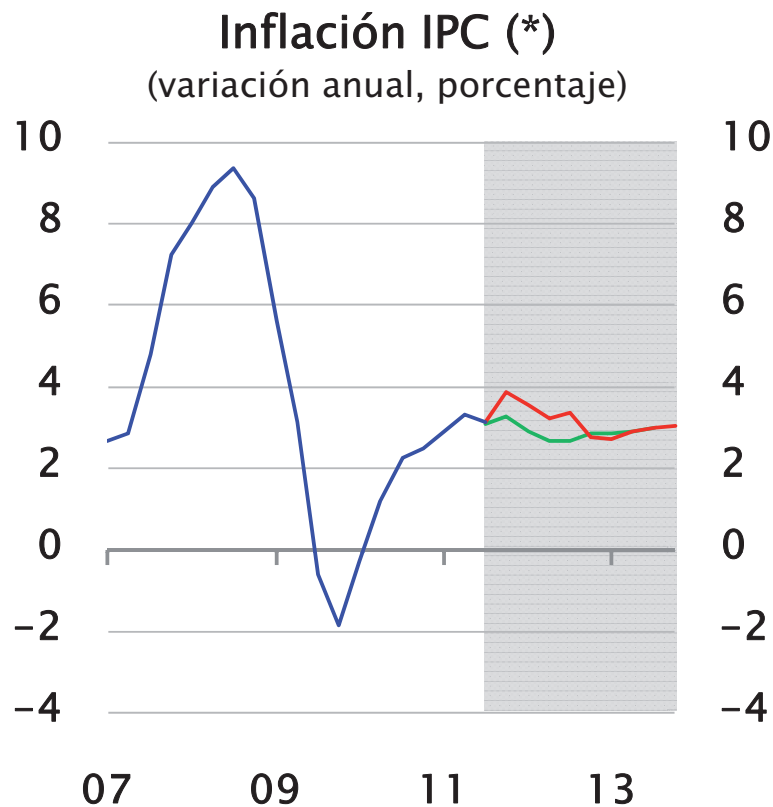
Las expectativas privadas también se han corregido a la baja en los últimos meses. La EEE de diciembre anticipa un crecimiento de 4,2% para 2012.

EEE: Evolución de proyecciones PIB en 2011
(porcentaje)

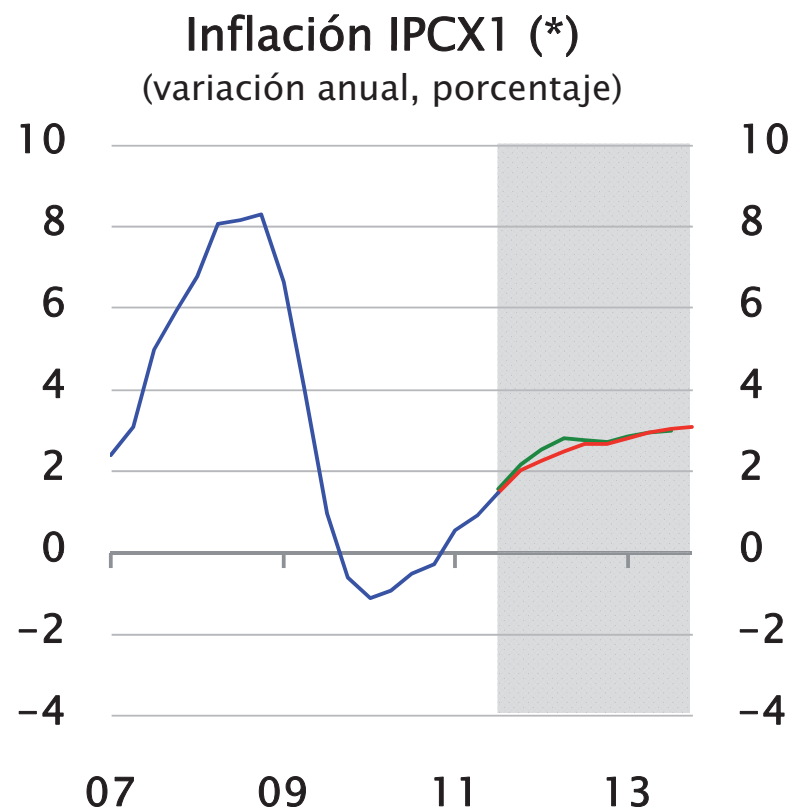




En este escenario, la inflación del IPC disminuirá hacia cifras del orden de 3% en la primera mitad de 2012, fluctuando en torno a este valor hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el cuarto trimestre de 2013.



— IPoM Sep.2011

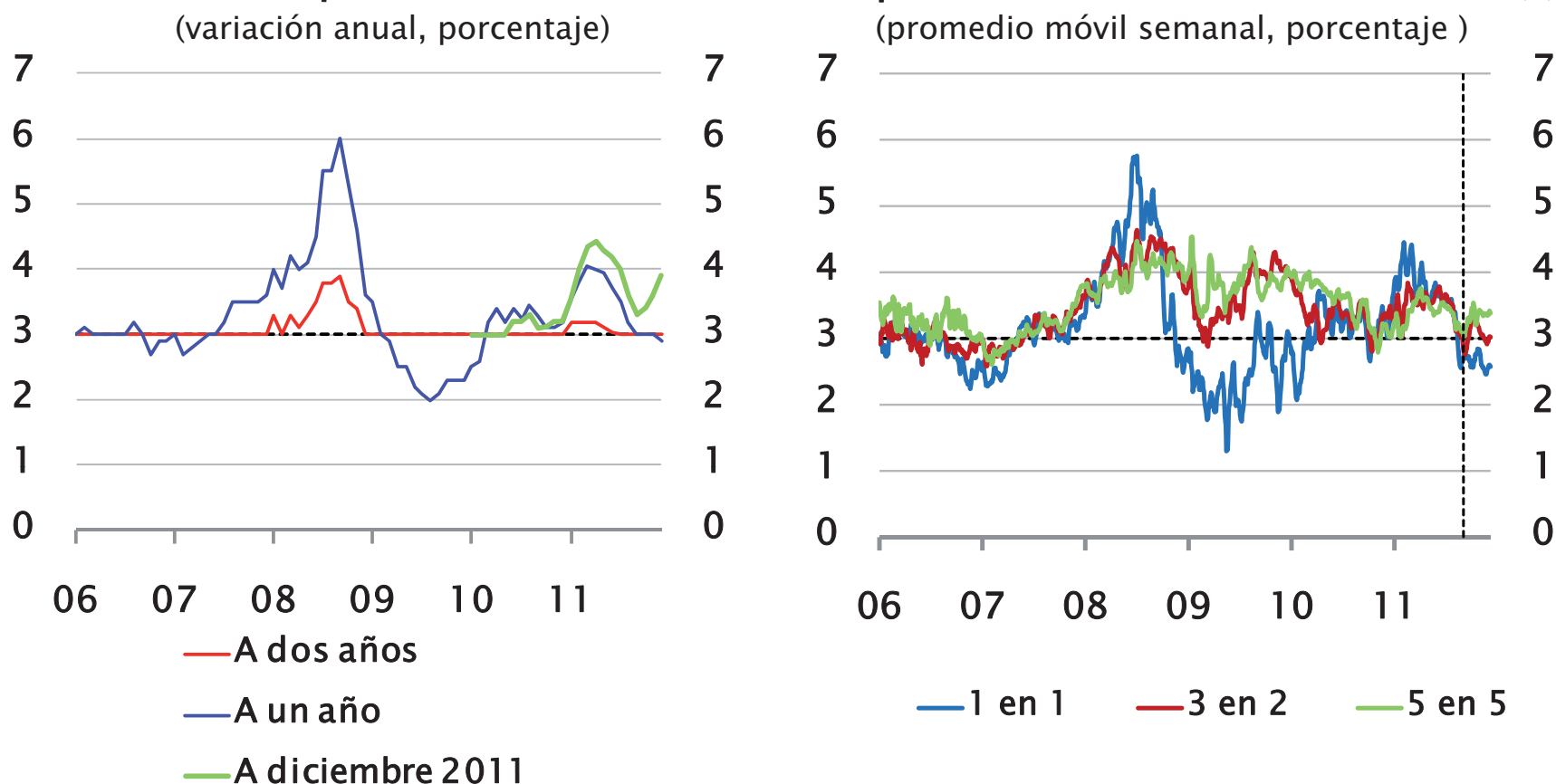


— IPoM Dic.2011



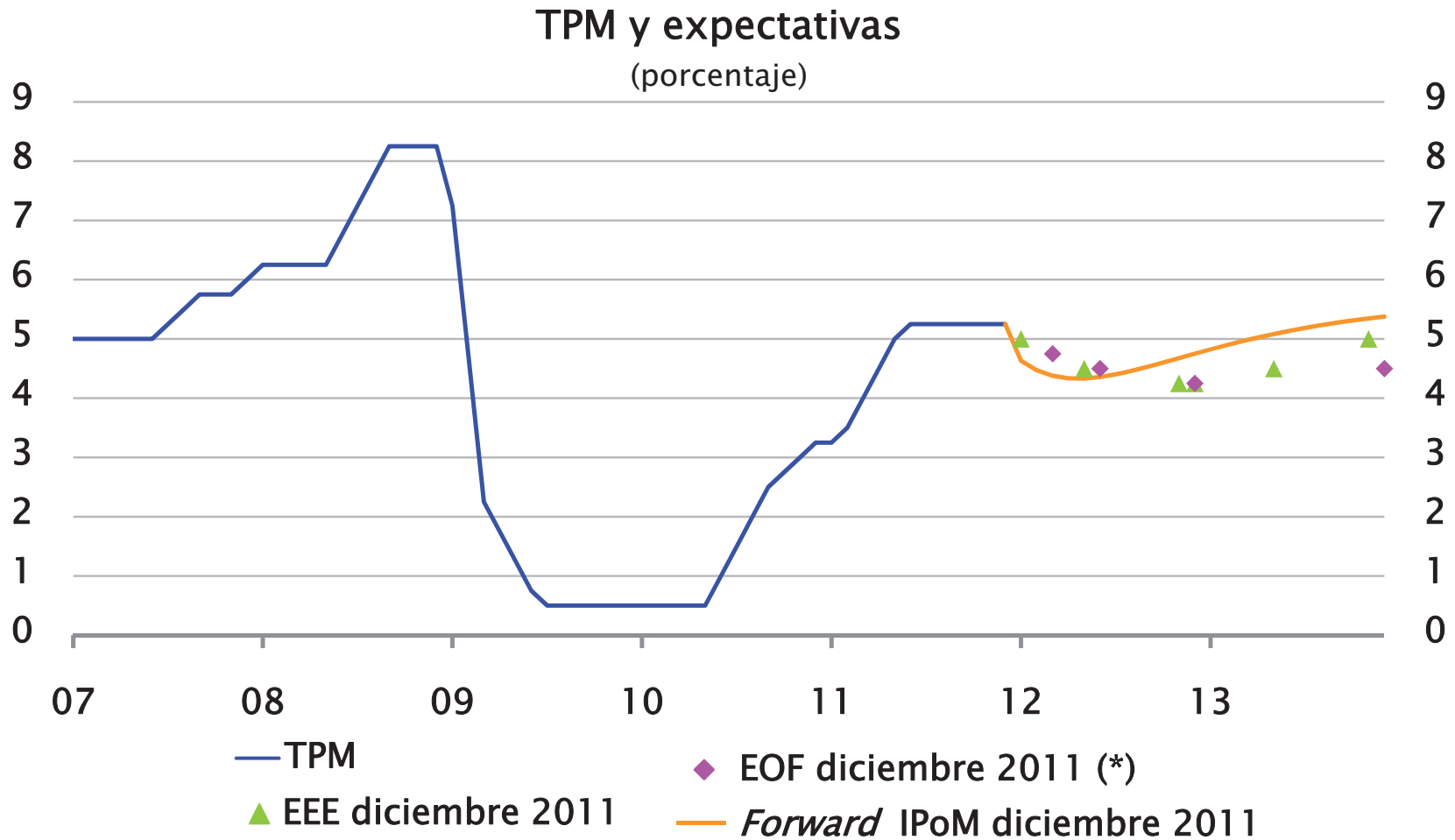
En el corto plazo, las expectativas privadas de inflación se han ajustado al alza. Las de mediano plazo se han mantenido sin cambios, en medio de las turbulencias del escenario económico global y el dinamismo que sigue sosteniendo la demanda interna.

Encuesta de Expectativas Económicas Compensación inflacionaria *forward* (*)





En un escenario base en que los efectos de la incertidumbre externa sobre la economía nacional son acotados, se utiliza como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria que, en el corto plazo, es comparable con lo que se desprende de las diversas encuestas de expectativas.



(*) Corresponde a la encuesta de la primera quincena del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja, mientras que para la inflación está equilibrado.

- En lo externo, los principales riesgos tienen relación con la Eurozona:
 - Hay escenarios extremos, de baja probabilidad, pero altos costos.
 - Hay escenarios intermedios: una contracción más profunda del crédito de los bancos de la Eurozona, que acentué la recesión en esa región, y provoque una restricción mayor en las condiciones de crédito y liquidez en el resto de la economía mundial.
 - Actividad en el mundo emergente y/o en Estados Unidos más débil que lo previsto.
 - Tampoco se puede descartar que la situación en Europa mejore si los anuncios hechos logran acuerdos concretos y efectivos.
- En lo interno:
 - Un aumento de las fricciones en el mercado financiero podría tener efectos significativos sobre la actividad, la demanda y la inflación.
 - La mayor incertidumbre global podría tener efectos más significativos sobre la confianza y las decisiones de consumo e inversión.



La economía chilena tiene sólidos fundamentos para enfrentar una situación de crisis.

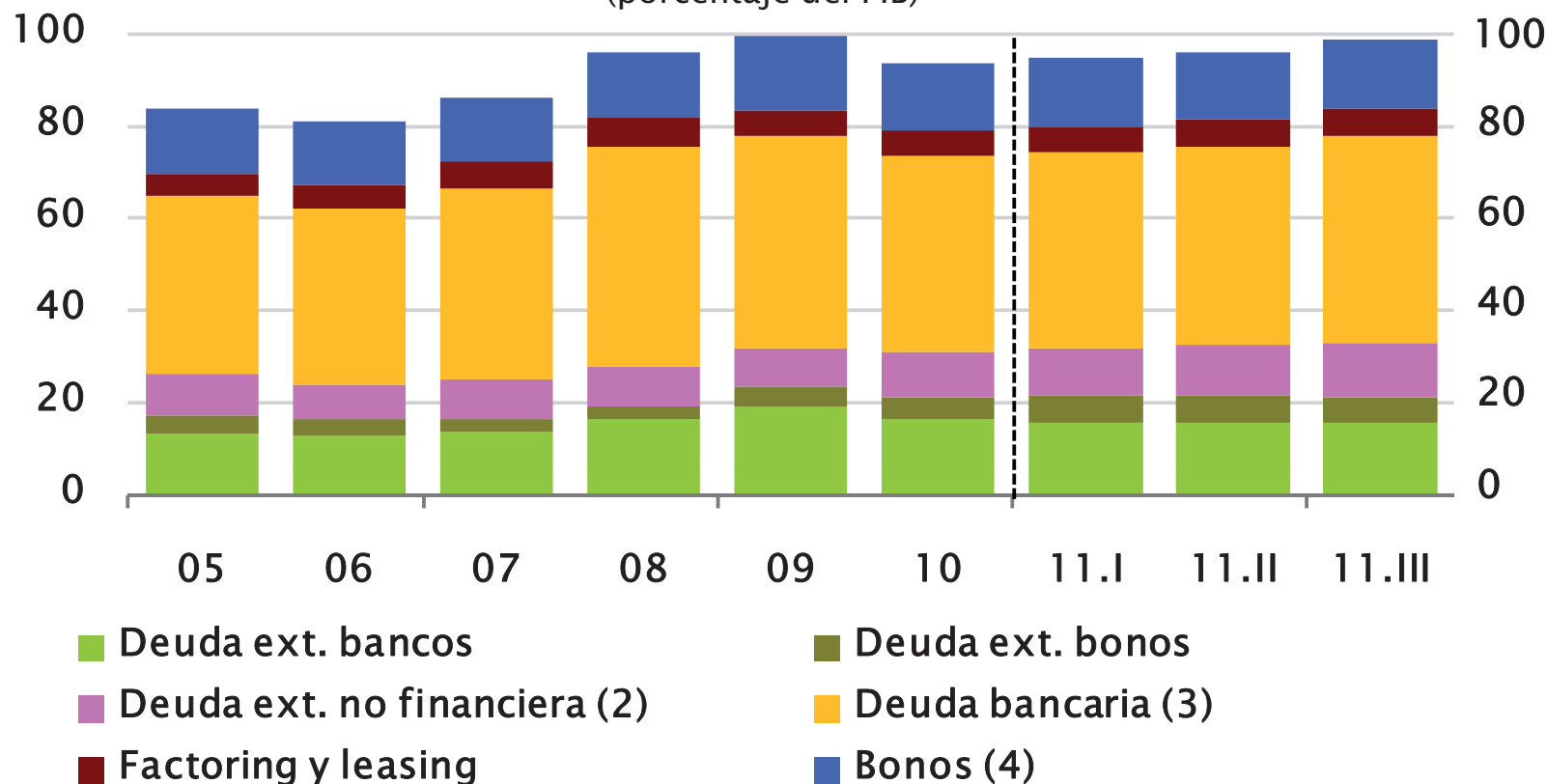
- El país ha avanzado en las últimas décadas en construir un marco de políticas económicas que ya ha demostrado su capacidad para enfrentar adecuadamente coyunturas difíciles.
- De ser necesario, tenemos la capacidad para adoptar medidas que mitiguen los efectos de la situación internacional sobre nuestro país. La experiencia de 2008 y 2009 nos da una gran ventaja.
- El mundo que enfrentamos es menos favorable, pero no debe perderse de vista que igualmente nuestra posición relativa en el mundo es buena.
 - Las exportaciones se han diversificado y el mundo desarrollado hoy es menos relevante.
 - El precio del cobre y los términos de intercambio están altos.
 - El costo de financiamiento externo, si bien ha aumentado en lo más reciente, sigue siendo bajo y es menor que en años anteriores.
 - El sistema financiero está preparando para enfrentar un entorno externo más adverso, sin convertirse en una fuente adicional de inestabilidad.



Sin perjuicio de la capacidad de las políticas económicas para mitigar los efectos de un escenario externo más adverso, es importante una adecuada gestión de riesgos financieros en el sector privado. Destaca que en el sector corporativo los indicadores financieros aparecen favorables.

Endeudamiento total del sector corporativo (1)

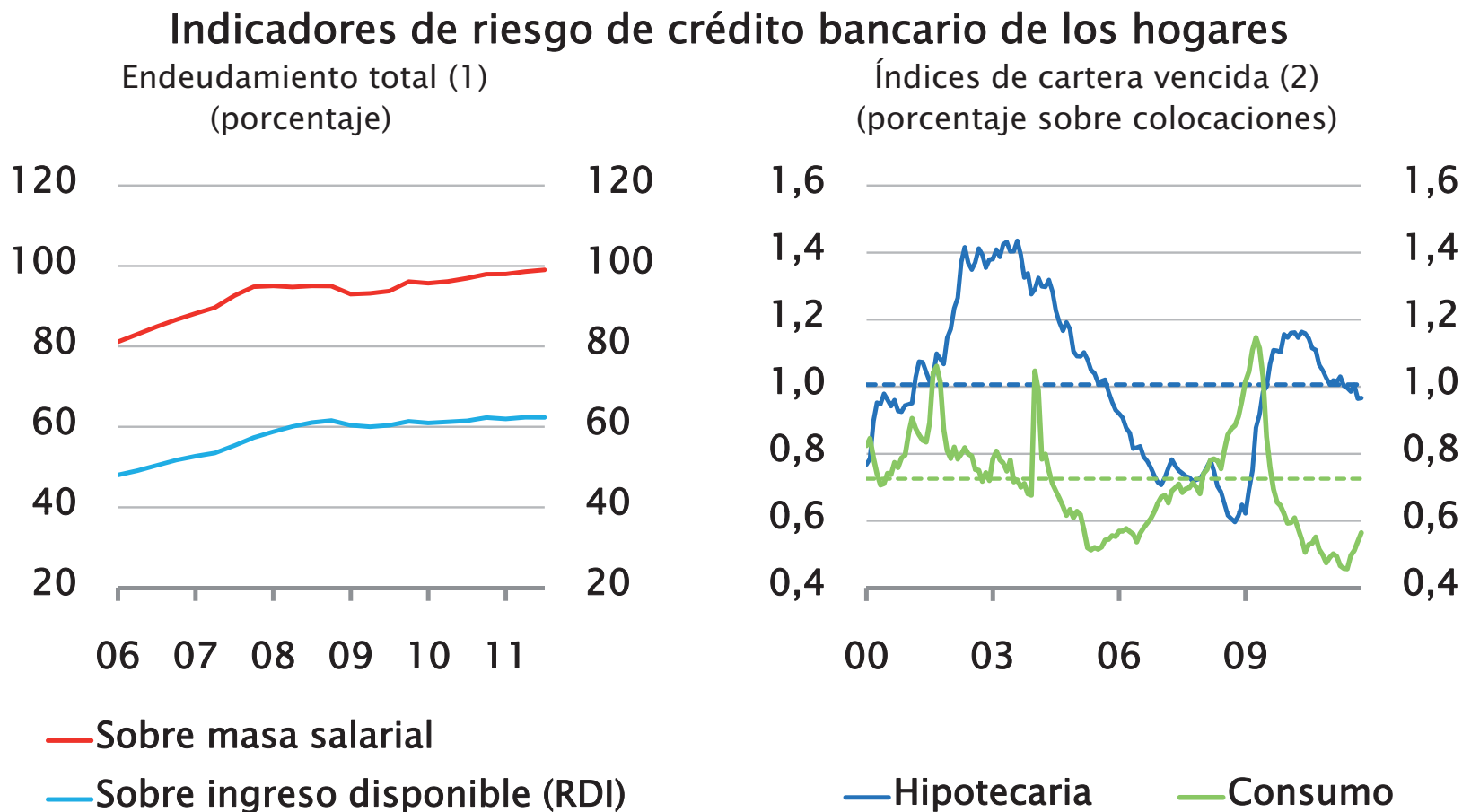
(porcentaje del PIB)



(1) Deuda total empresas no financieras chilenas. (2) Préstamos asociados a IED y créditos comerciales. (3) Comerciales y comex. (4) Bonos corporativos (excepto Codelco), bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio. Fuente: Banco Central de Chile.



En los hogares, no se observa un deterioro de su situación financiera. El endeudamiento no ha aumentado por sobre su tendencia de largo plazo. Las razones promedio de endeudamiento sobre ingreso y carga financiera permanecen estables. Los indicadores de cartera vencida se estabilizan en niveles relativamente bajos durante 2011.



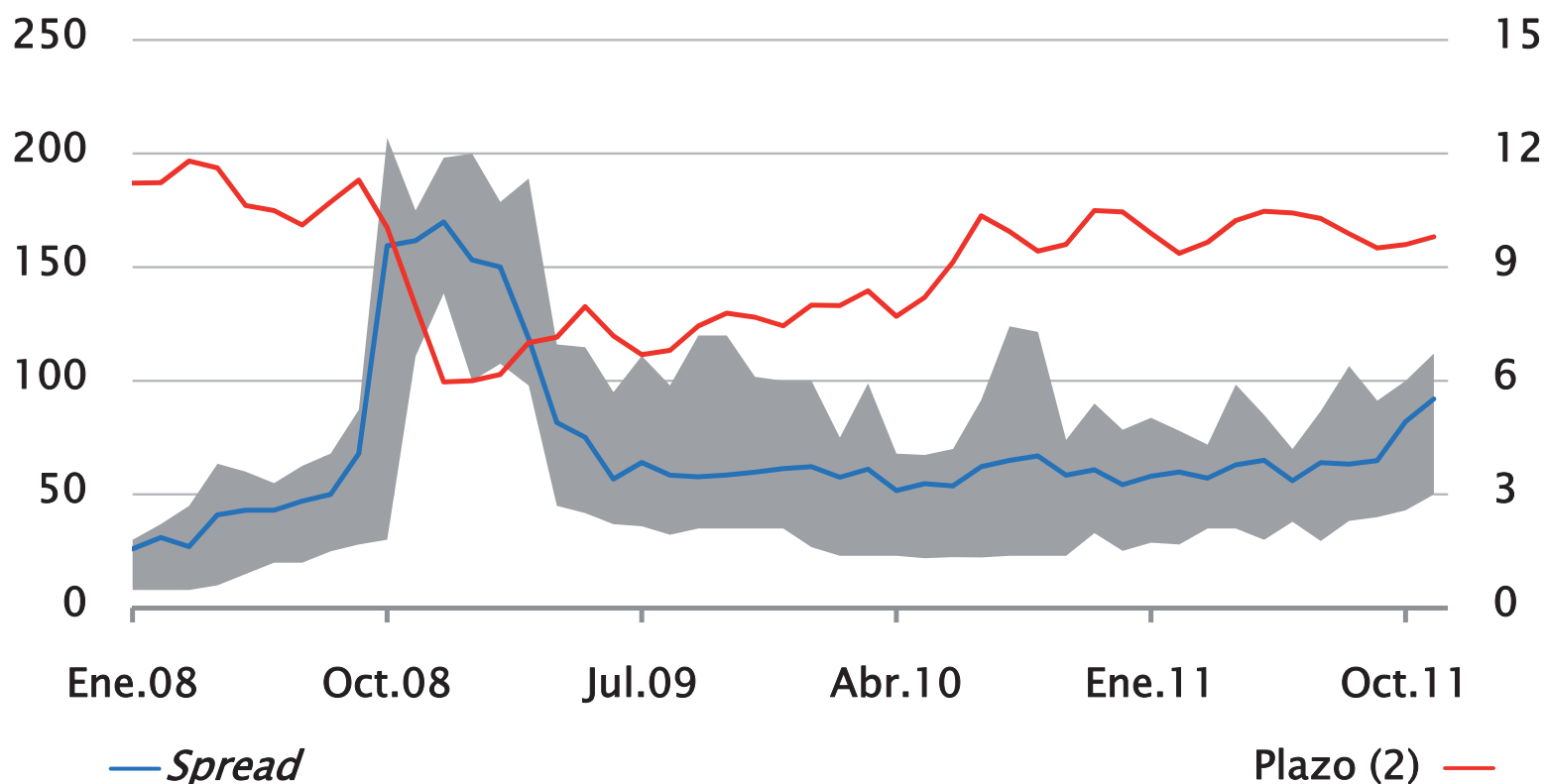
(1) Datos de ingreso disponible para el tercer trimestre de 2011 son preliminares. (2) Las líneas punteadas indican el promedio del índice efectivo. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.



Los problemas en los mercados financieros internacionales han encarecido en forma generalizada el costo del financiamiento externo de la banca. Más allá de este aumento, no se observa una reducción en el volumen ni en el plazo de los créditos contratados en el exterior por este sector.

Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (1)

(puntos base; meses)



(1) Préstamos de bancos no relacionados a tasa variable. El área gris representa el intervalo entre los percentiles 5 y 95 de la muestra de cada mes. (2) Promedio trimestre móvil.

Fuente: Banco Central de Chile.



Enfrentamos importantes desafíos en la conducción de la política monetaria.

- En el mediano plazo, el desafío de seguir mejorando nuestro marco de políticas, de forma de mantener y extender la solidez de nuestra economía. La causas y consecuencias de la crisis de 2008 y 2009 nos han dejado lecciones que debemos incorporar en nuestra forma de hacer políticas.
- En lo inmediato, el desafío de tomar las medidas necesarias en el momento adecuado. Tal como ya lo ha demostrado en el pasado, el Banco Central tiene la capacidad de actuar con fuerza y rapidez de ser así necesario.
- El Banco Central dispone de mecanismos y herramientas para reaccionar con decisión ante escenarios adversos y así mitigar los costos sobre la economía nacional, siempre manteniendo el compromiso del Consejo de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Diciembre 2011

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Segundo Semestre 2011

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile