



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2011

INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Segundo Semestre 2011

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



Introducción

- Las noticias económicas y financieras del exterior han oscurecido el panorama global, si bien sus efectos en el frente interno han sido acotados.
- En Chile, la economía interna converge a tasas de crecimiento de tendencia, el desempleo es bajo y la inflación está dentro del rango de tolerancia.
- Sin embargo, la crisis de la Eurozona se ha extendido y profundizado, ha generado estrés en los mercados financieros y ha reducido los precios de las materias primas y las perspectivas de crecimiento global.

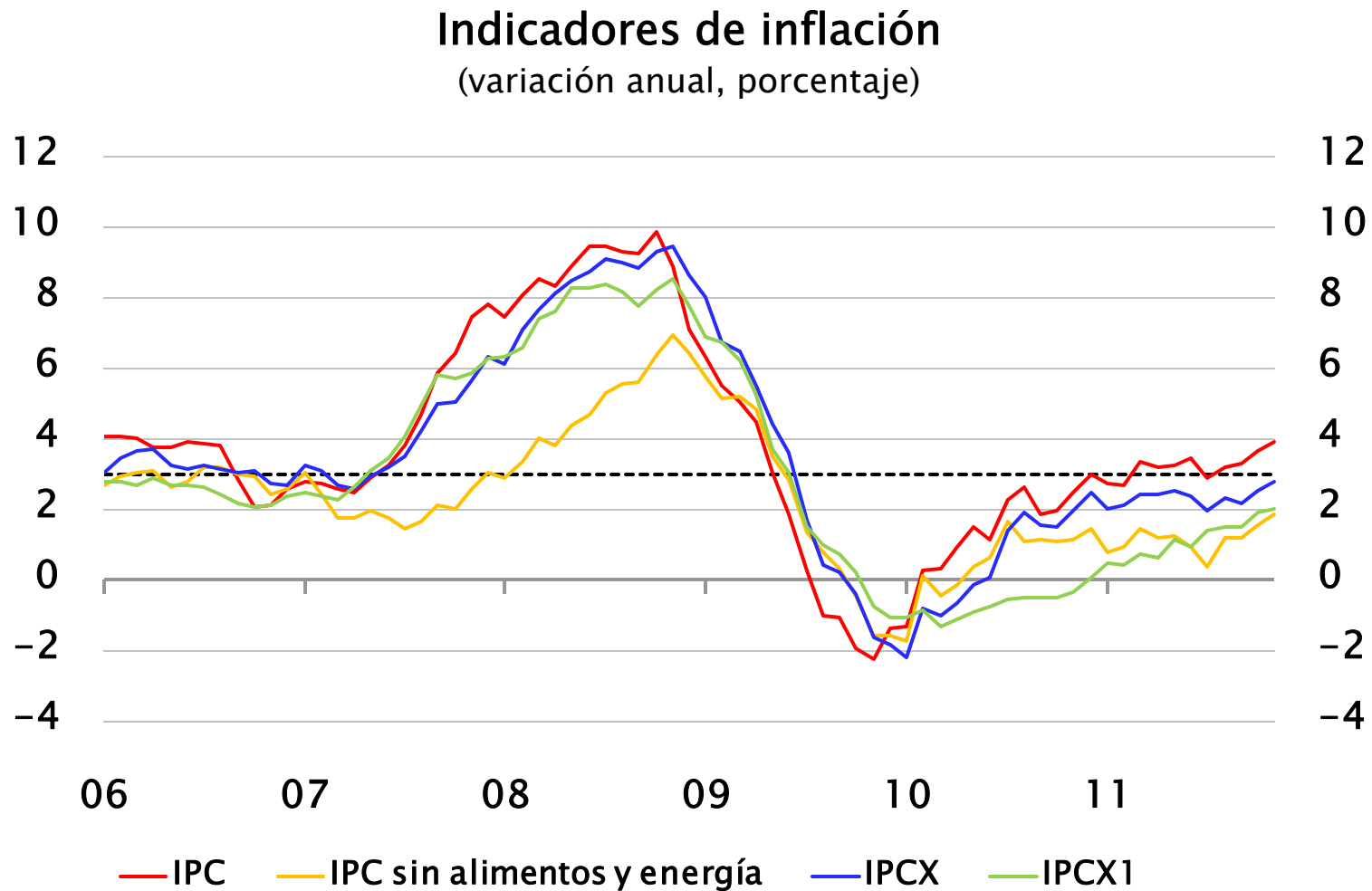


Introducción

- 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.

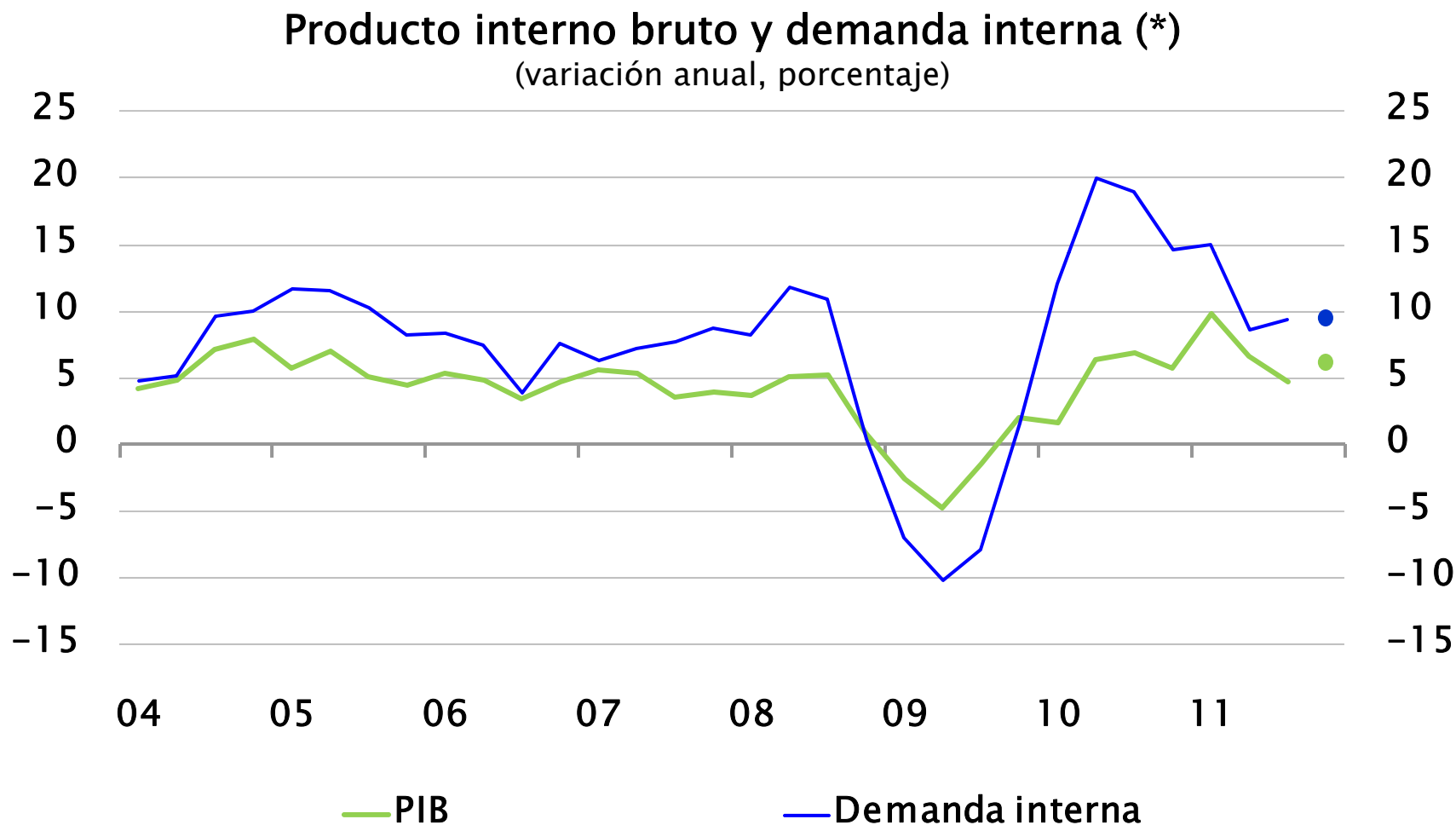


La inflación del IPC se ha mantenido dentro del rango meta, mientras que las medidas subyacente siguen contenidas. En el último tiempo el aumento del IPC ha estado dominado por precios de productos específicos.



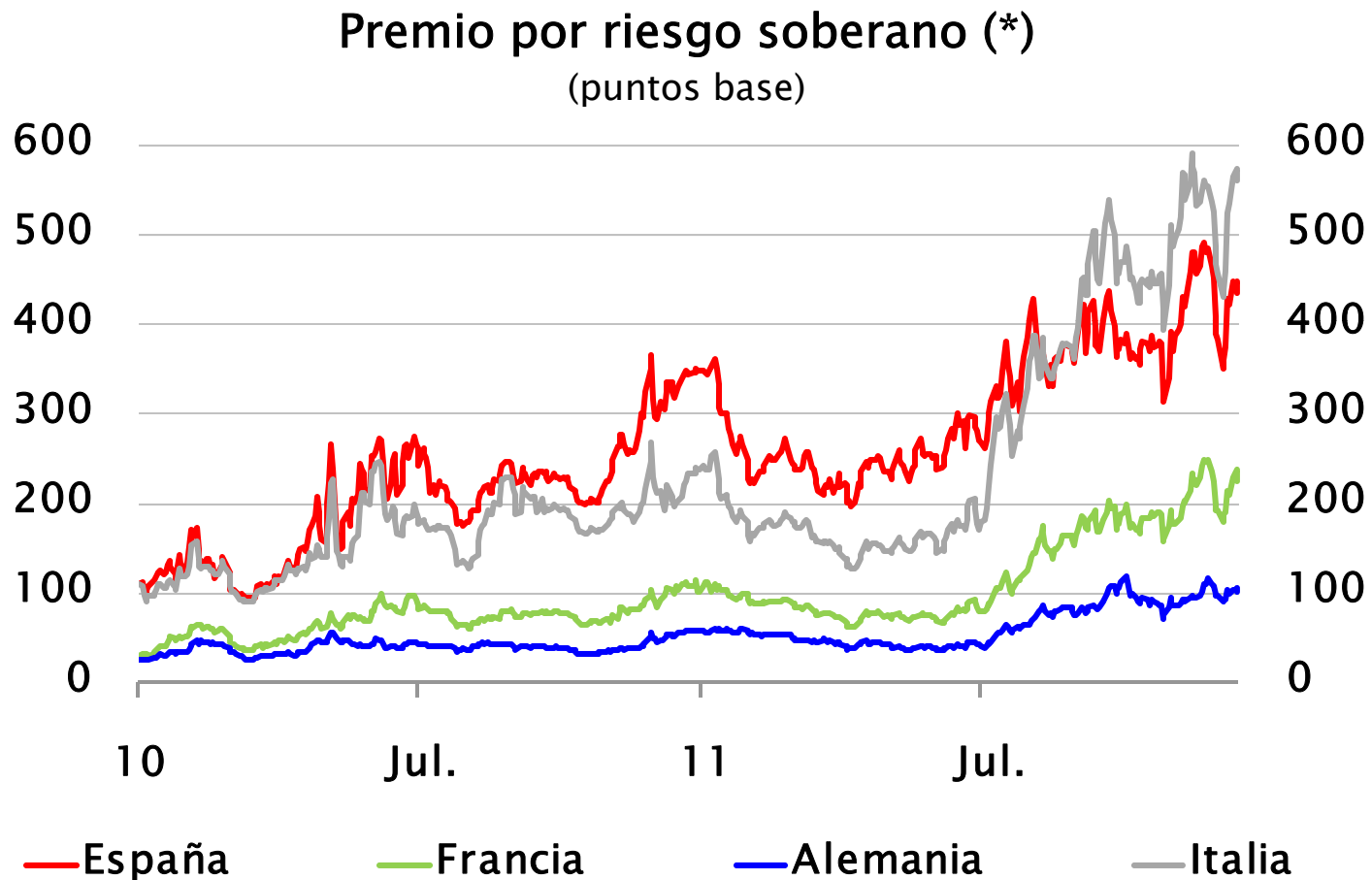


El crecimiento de la actividad ha seguido convergiendo hacia tasas de tendencia. La demanda interna continúa aumentando a tasas importantes. El 2011 cerrará con un crecimiento del PIB de 6,2% anual.





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.

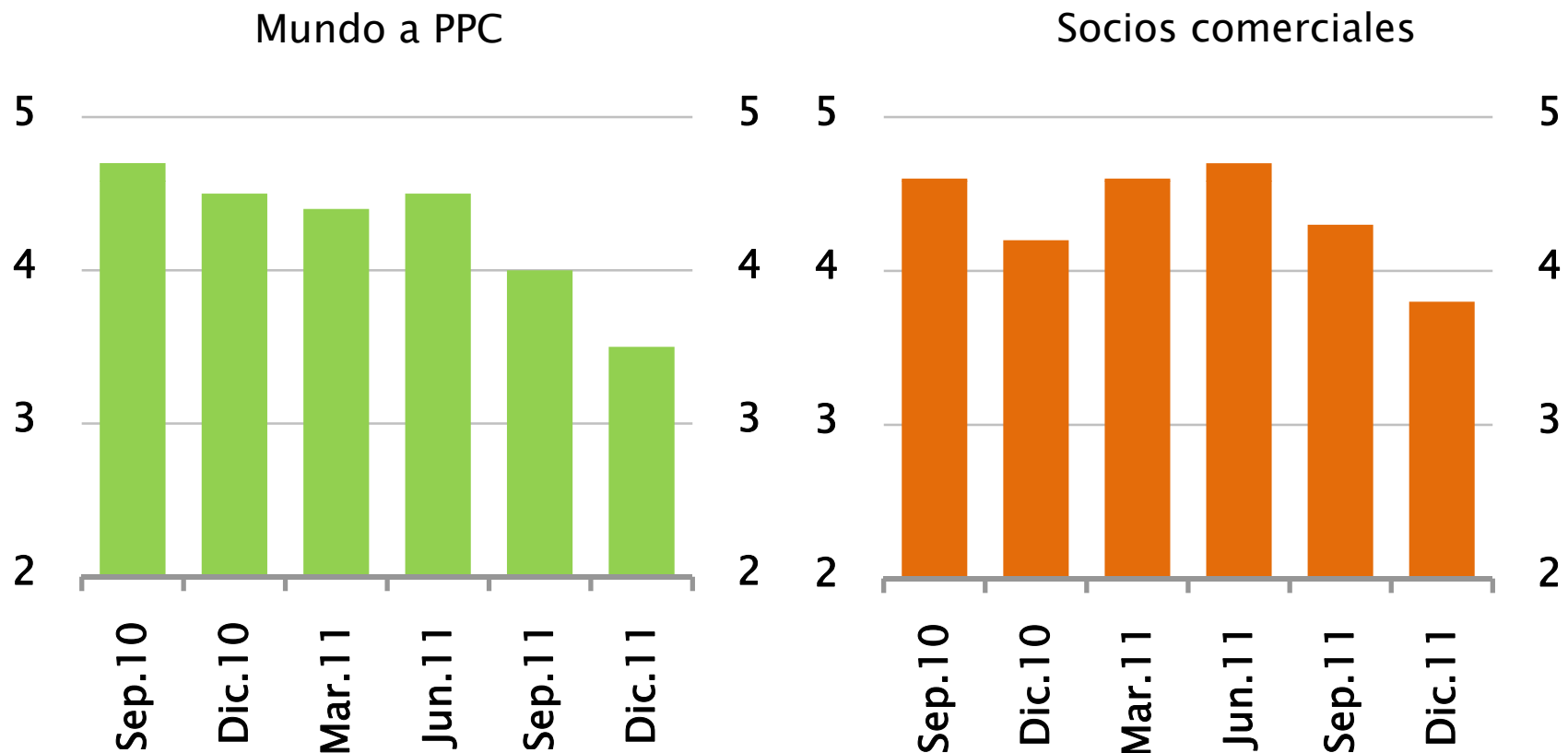


(*) Medidos a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Como resultado, las perspectivas de crecimiento del mundo en general y de nuestros socios comerciales en particular se han deteriorado.

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



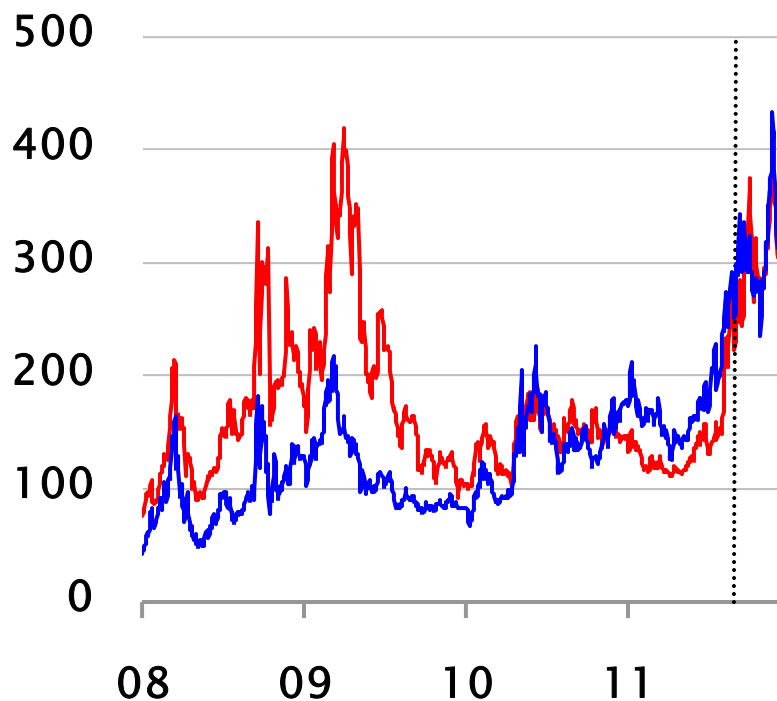


Escenario macroeconómico



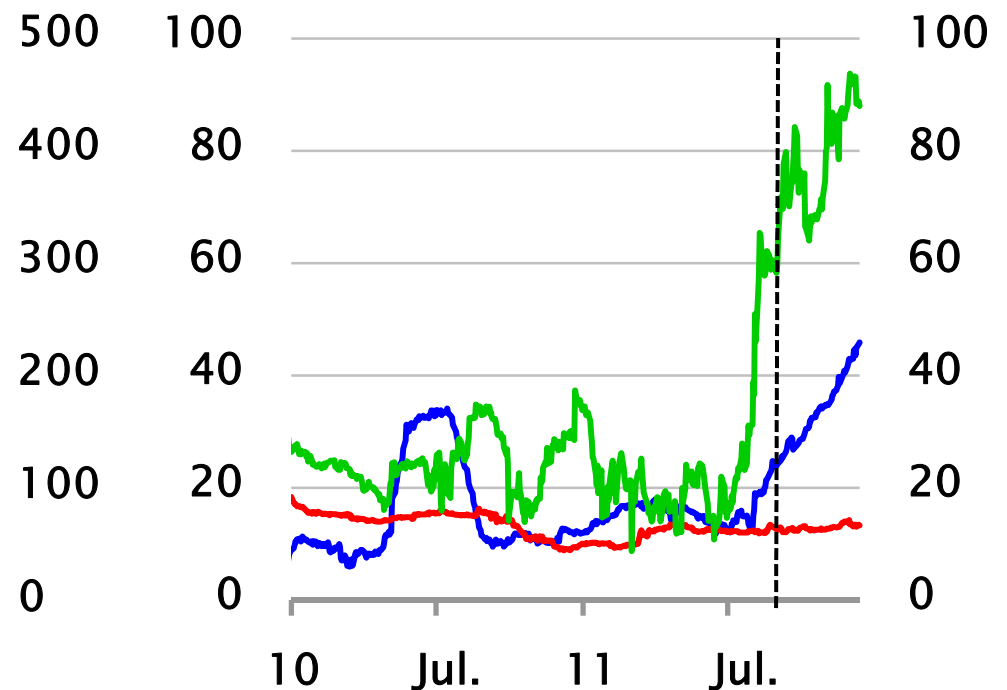
Los riesgos del escenario externo han aumentado significativamente. Ello se ha reflejado en aumentos importantes de los premios por riesgo soberanos, bancarios y corporativos. Las condiciones de liquidez en los mercados interbancarios han continuado estrechándose.

Premio por riesgo bancario (1)
(puntos base)



— EE.UU.(2) — Europa (3)

Condiciones de liquidez (4)
(puntos base)



— EE.UU. — Japón — Eurozona

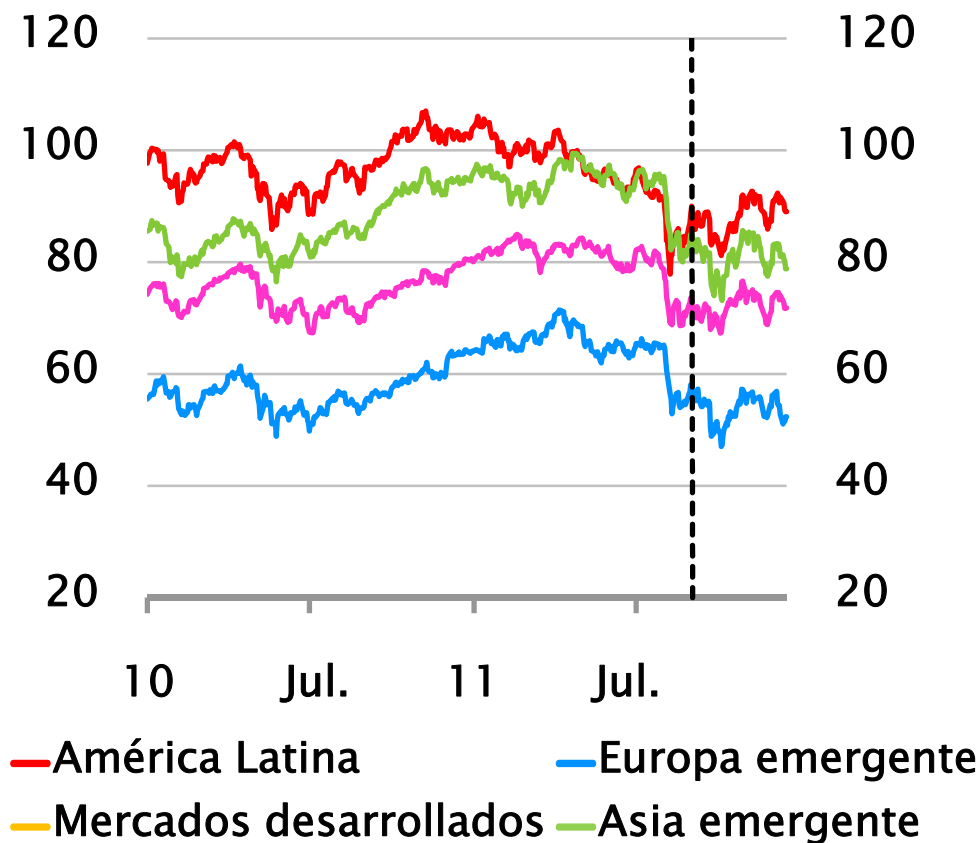
(1) Promedio simple de las primas de *CDS* a 5 años de los principales bancos. (2) EE.UU. incluye a Citigroup, Goldman Sachs, Merrill Lynch, JP Morgan y Bank of America. (3) Europa incluye a Société Générale, Deutsche Bank, UBS AG, Santander, BBVA y UniCredit. Corresponde a la diferencia entre la tasa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



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

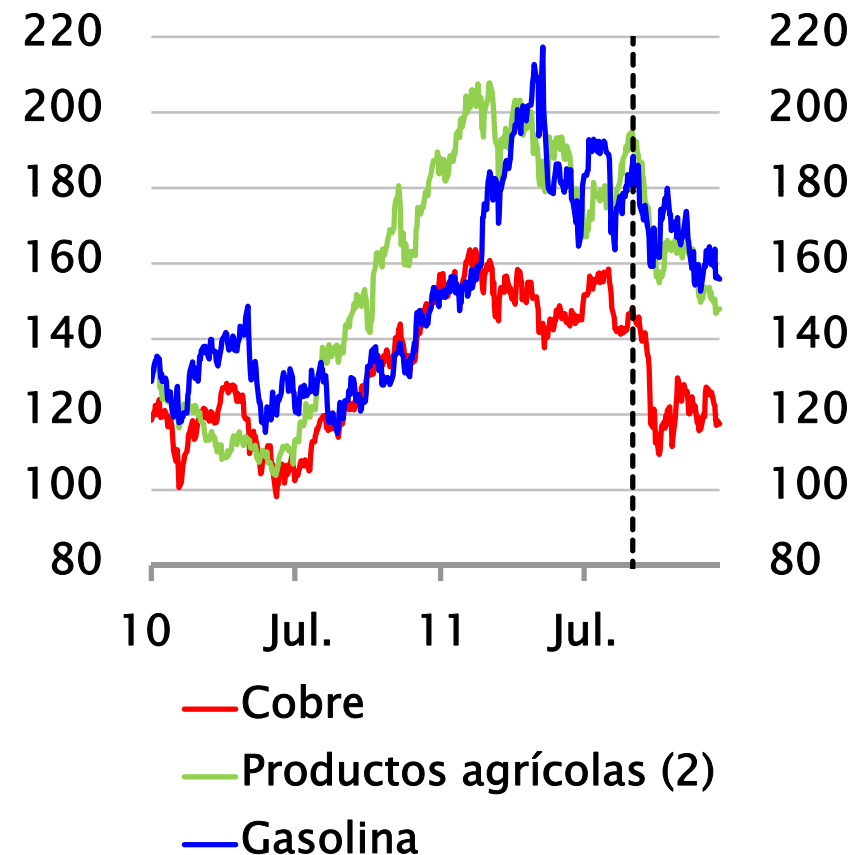
Bolsas mundiales (1)

(índice 02/01/2008=100)



Precios de materias primas

(índice 02/01/2007=100)



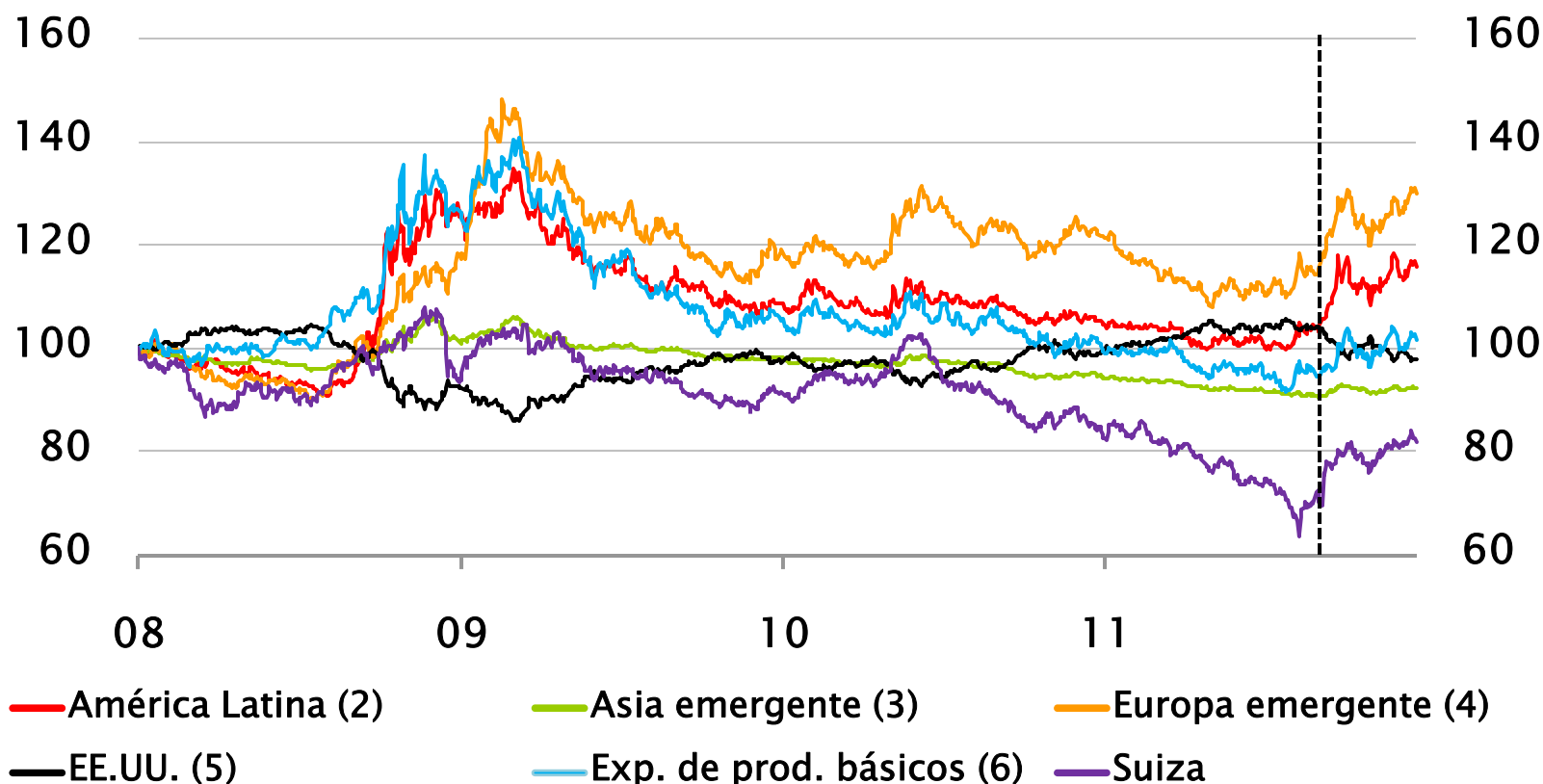
(1) Corresponde a los índices MSCI en moneda local. (2) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Línea vertical corresponde al cierre estadístico del IPOM de septiembre.
Fuente: Bloomberg.



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

Paridades de monedas (1)

(índice 01/01/2008=100, moneda local por dólar)



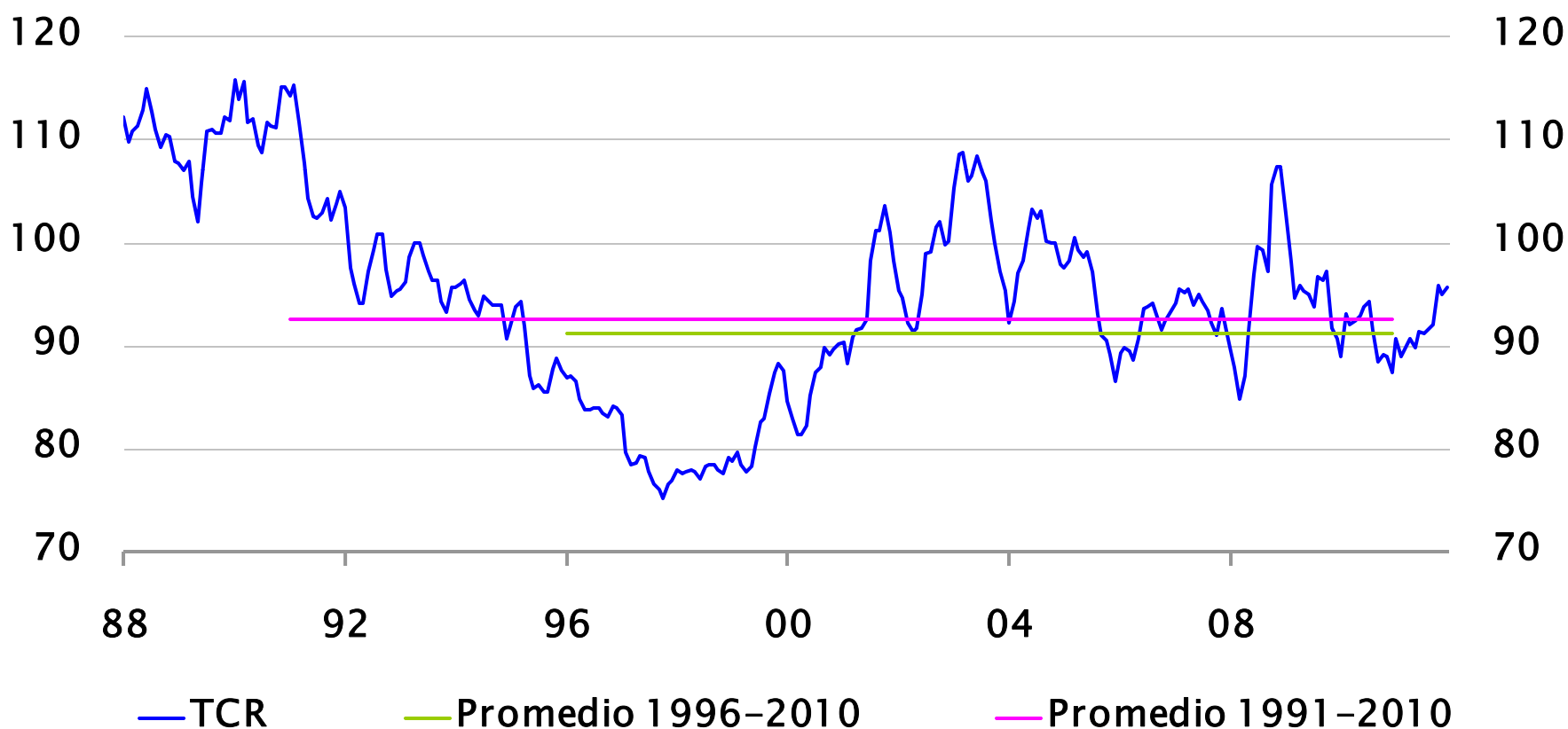
(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas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



La apreciación del dólar en los mercados internacionales 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.

Tipo de cambio real (*)

(índice 1986=100)



(*) Datos provisorios para noviembre y diciembre. Cifra de diciembre incluye información hasta el 13 de diciembre de 2011.

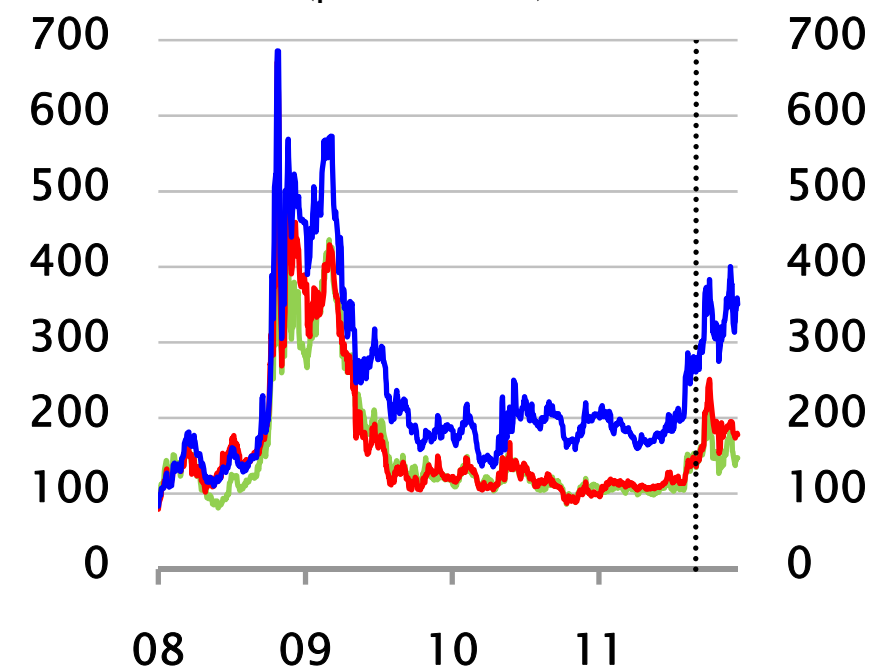
Fuente: Banco Central de Chile.



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 exportaciones industriales.

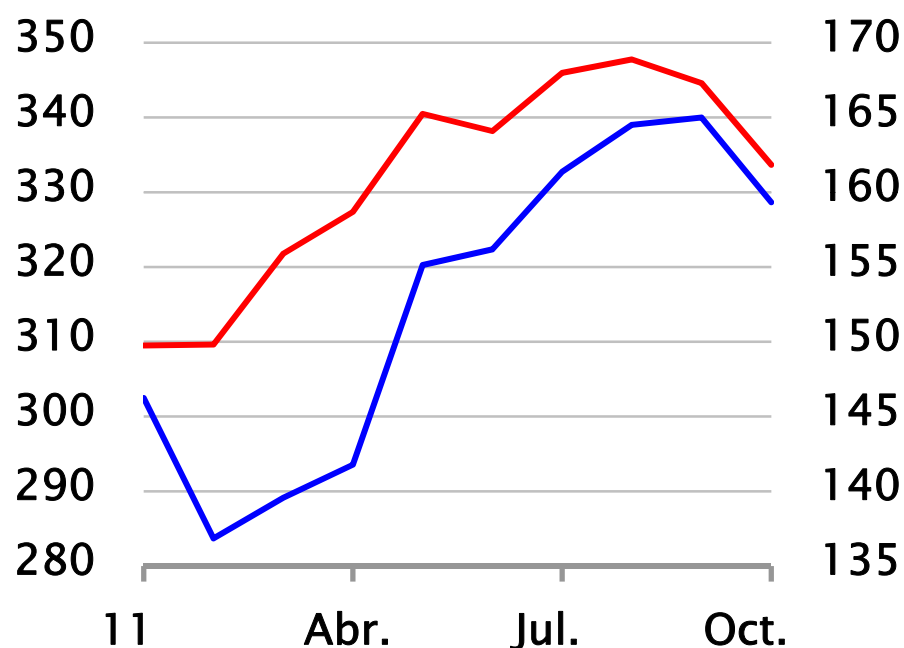
Premios por riesgo soberano en economías emergentes (1)

(puntos base)



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

Exportaciones de Asia emergente (billones de dólares, promedio móvil trimestral)



—Asia Emergente —Ex-China

(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.

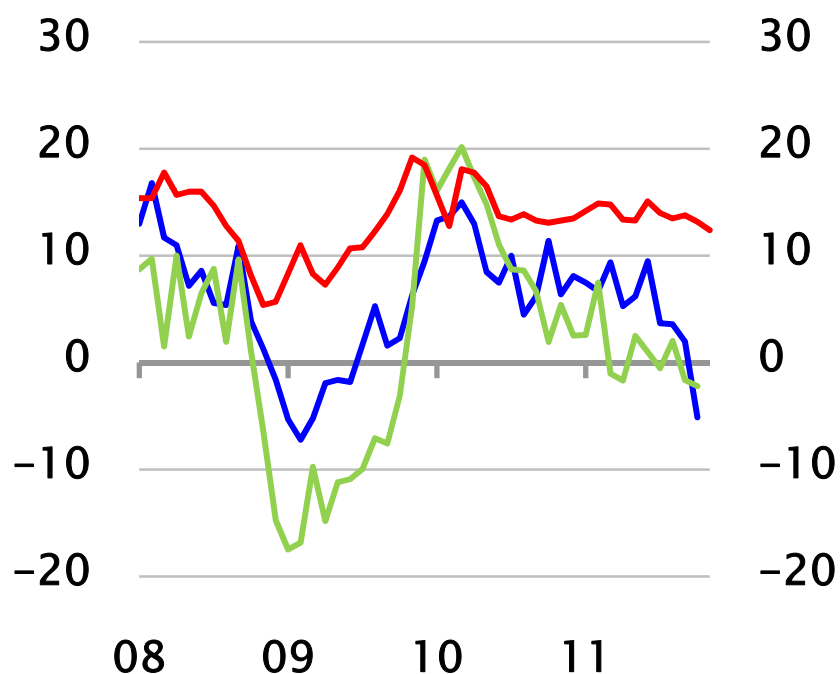
Fuente: Bloomberg.



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.

Producción industrial (*)

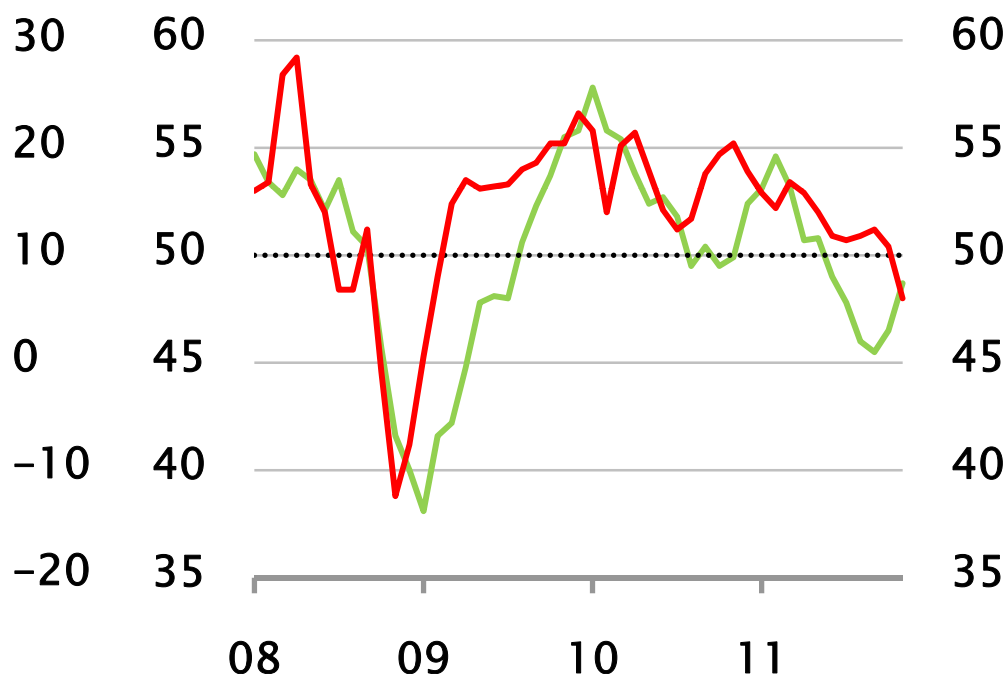
(variación anual, porcentaje)



— India — Brasil — China

PMI manufacturero

(índice, pivote de expansión=50)



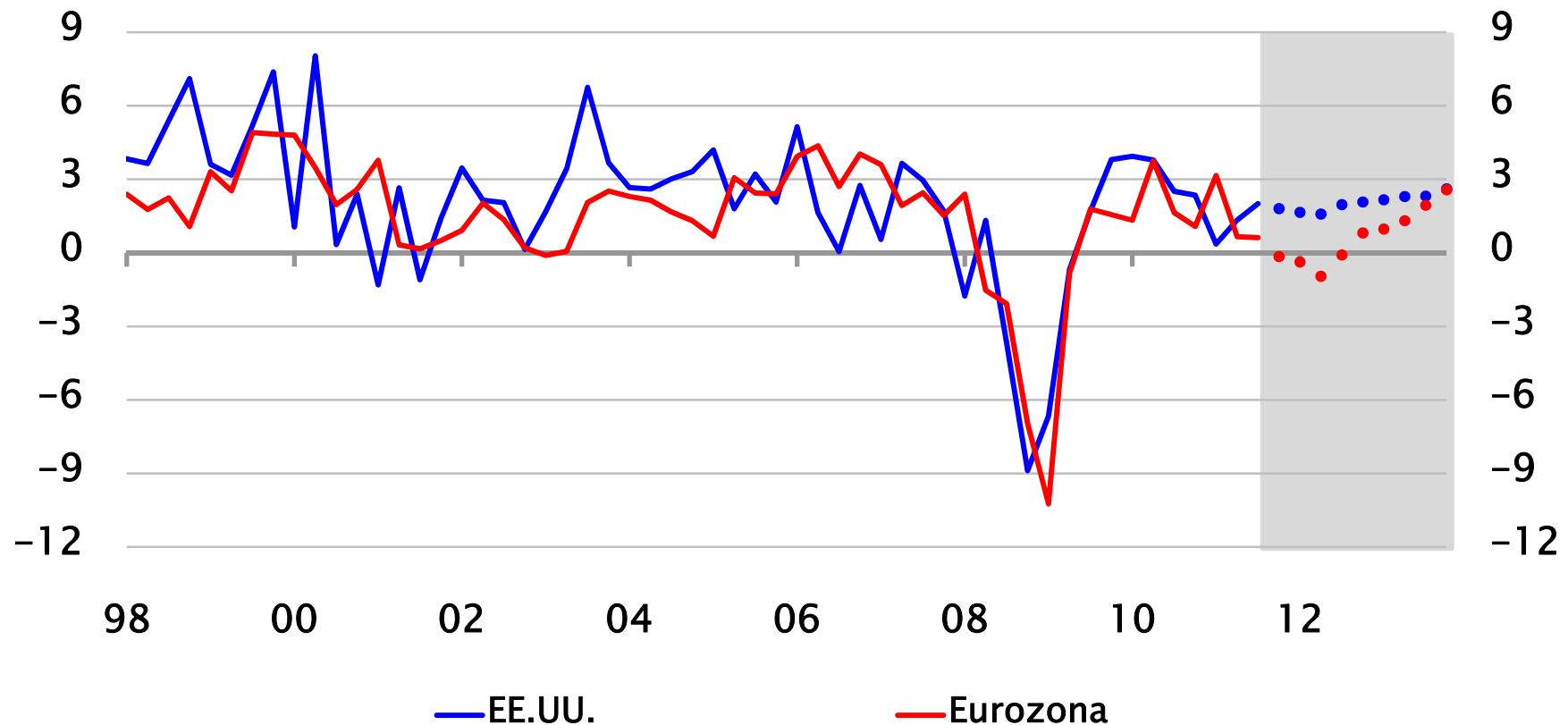
— Brasil — China



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)



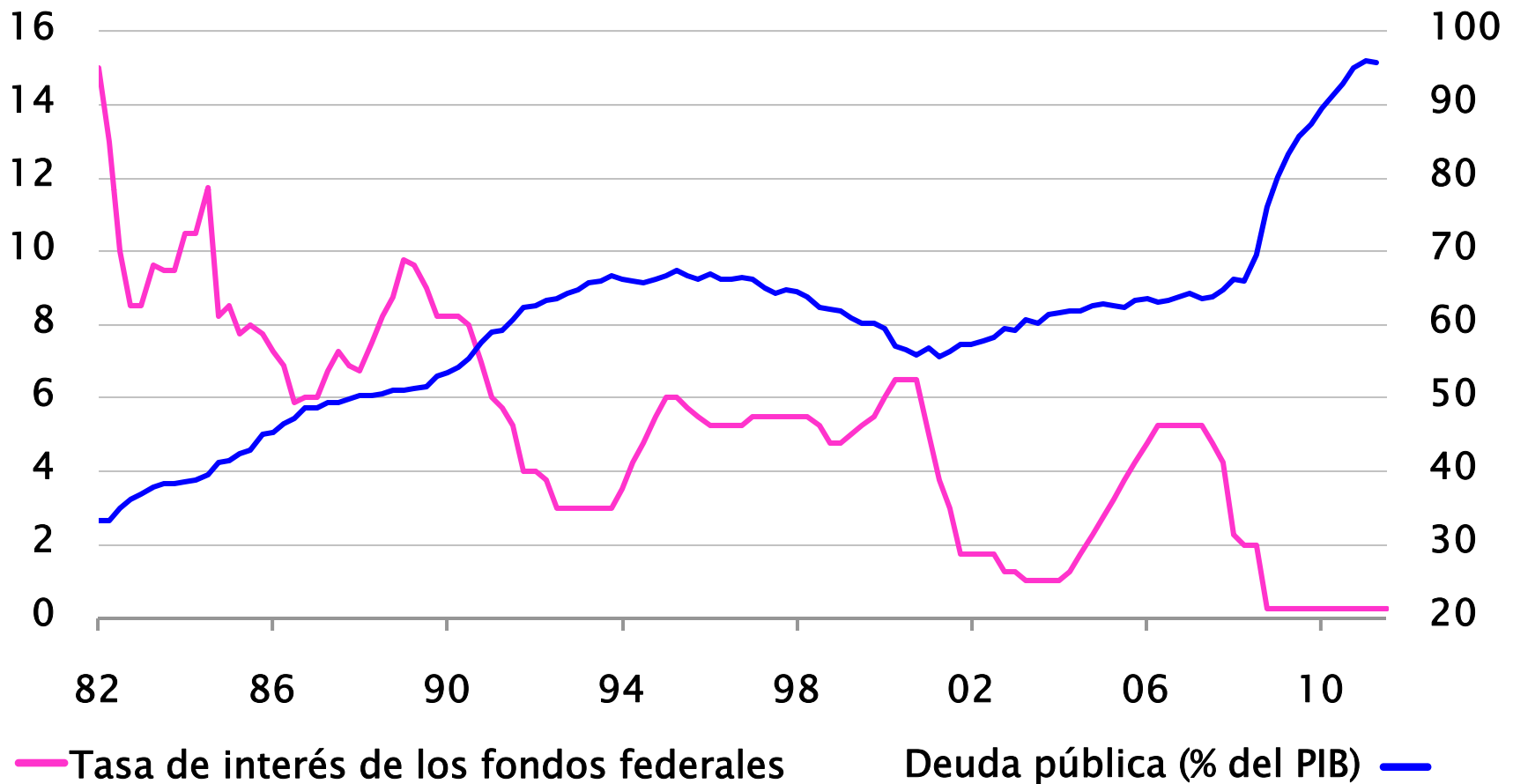
(*) Área gris, a partir del cuarto trimestre del 2011, corresponde a proyección.

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



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

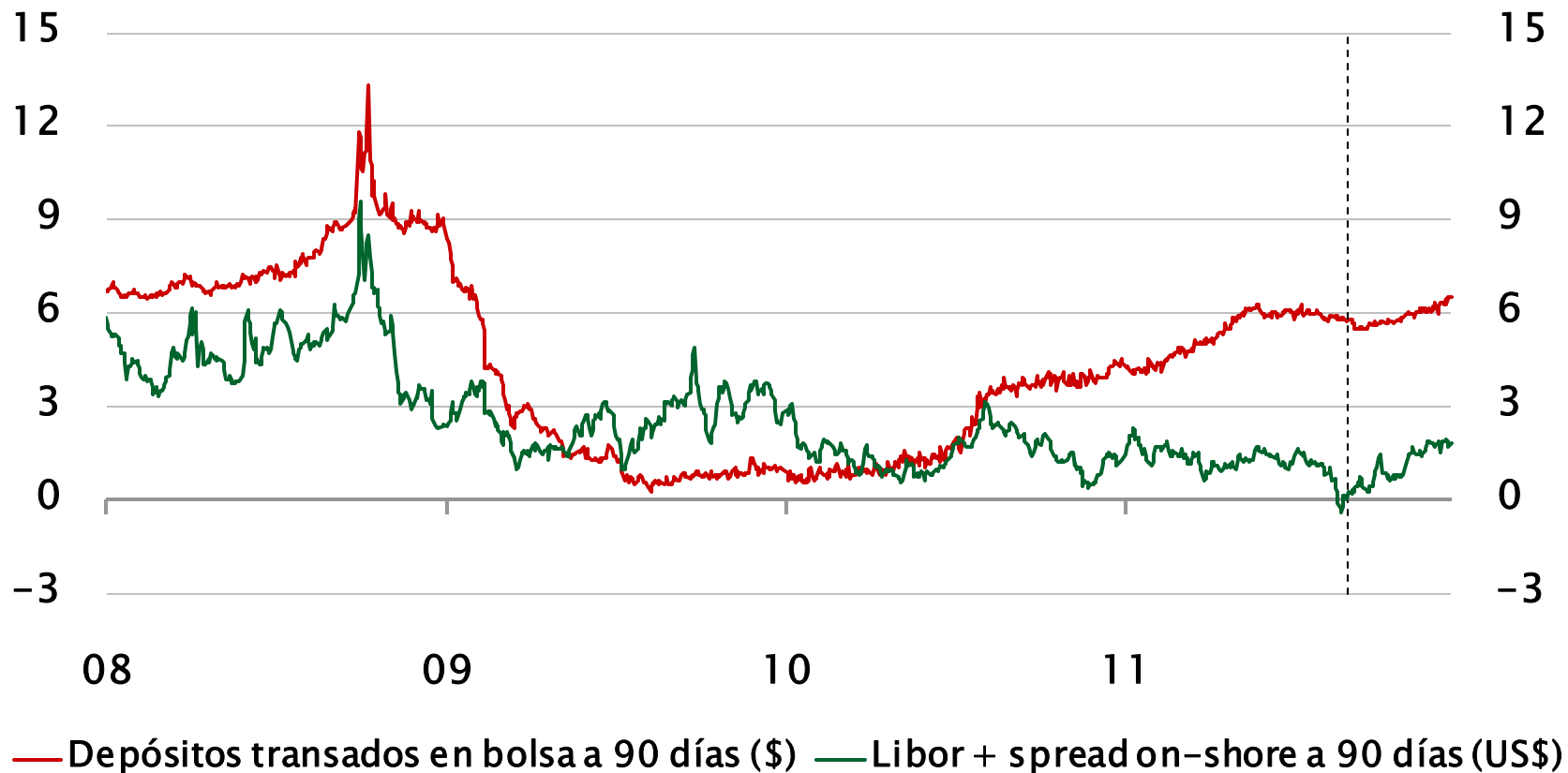
EE.UU.: Tasa de interés de los fondos federales y deuda pública (porcentaje)





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 (*) (porcentaje)



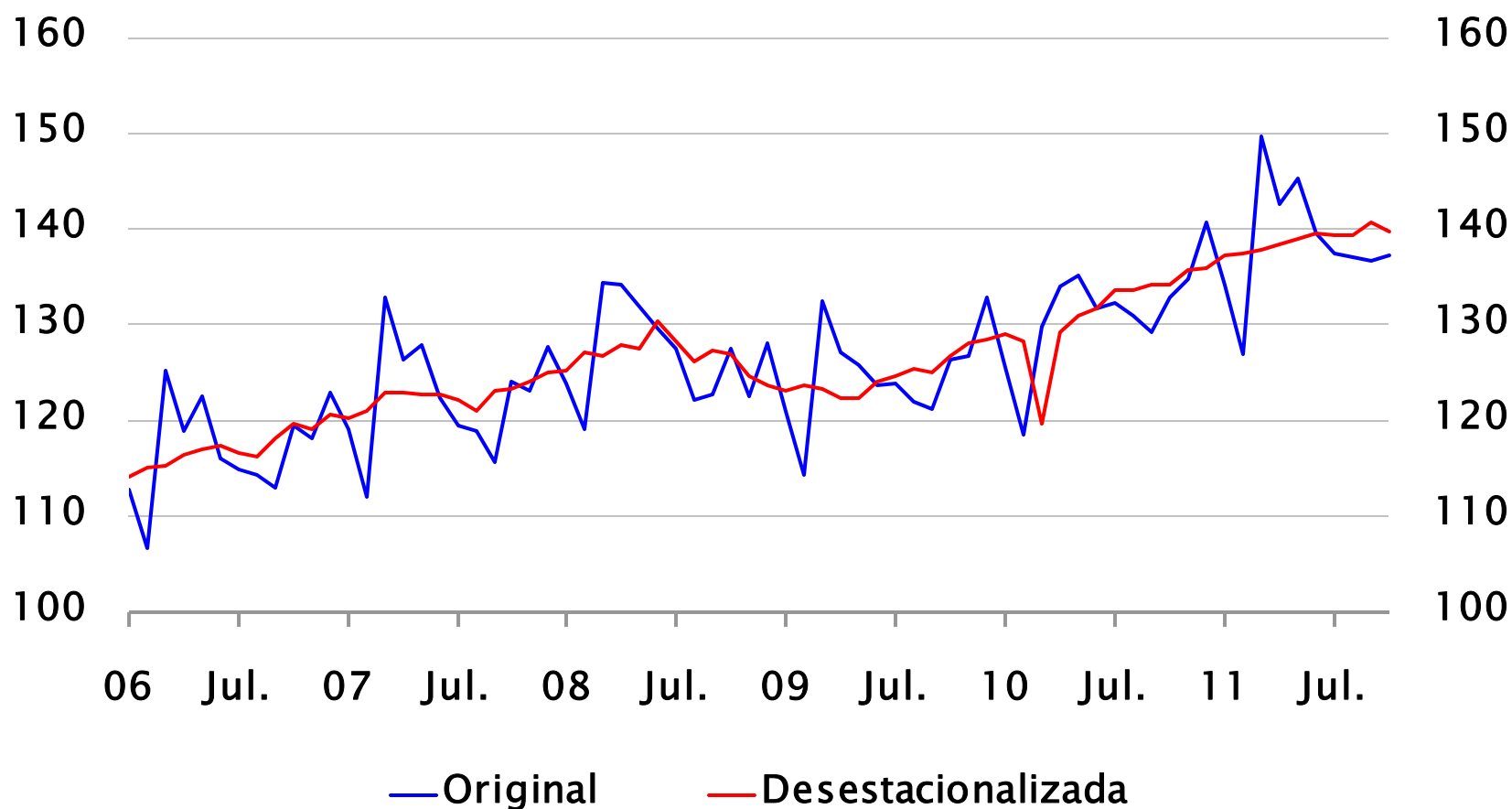
(*) Línea vertical punteada indica el cierre estadístico del IPoM de septiembre 2011.
Fuente: Banco Central de Chile.



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

Indicador mensual de actividad económica

(índice 2003=100)

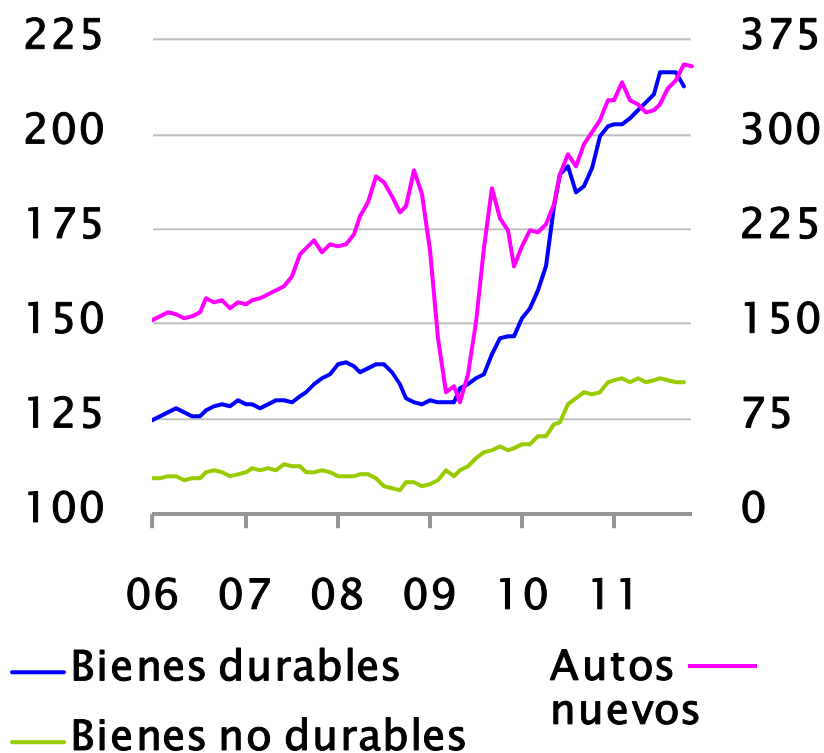




No obstante, indicadores parciales apuntan a que el dinamismo de la demanda interna se mantiene, en parte impulsado por el mercado laboral, que sigue estrecho.

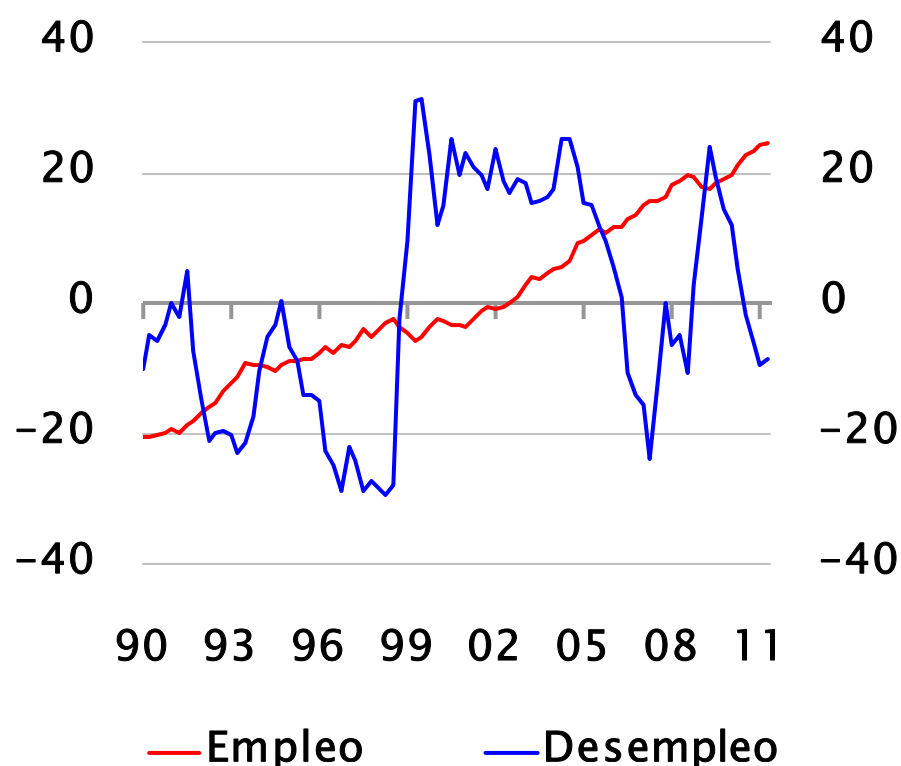
Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (1)(2)

(índice 2003=100)



Empleo y desempleo (1)

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

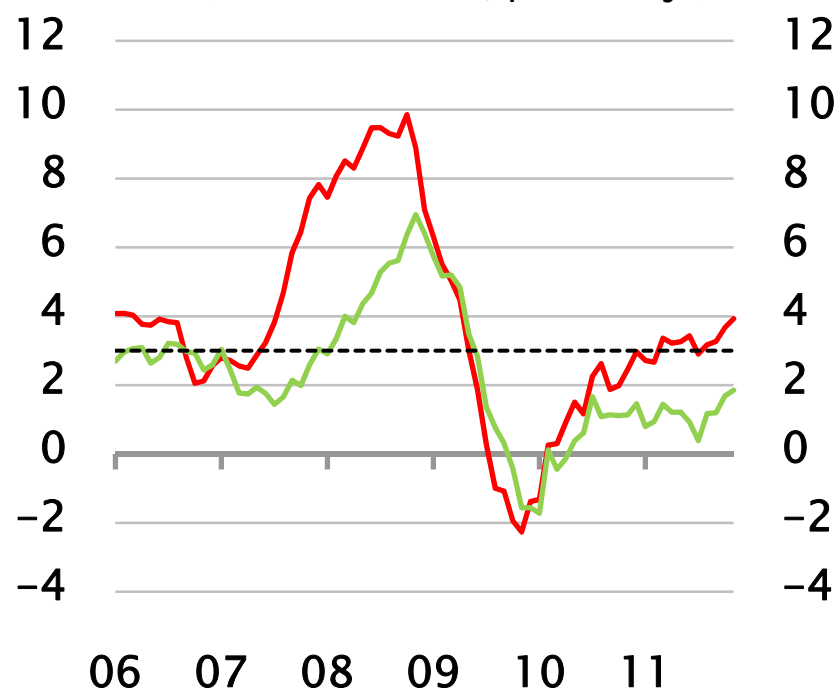


(1) Ventadas en el trimestre móvil. (2) Series desestacionalizadas. Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile, Cámara Nacional de Comercio y Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento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



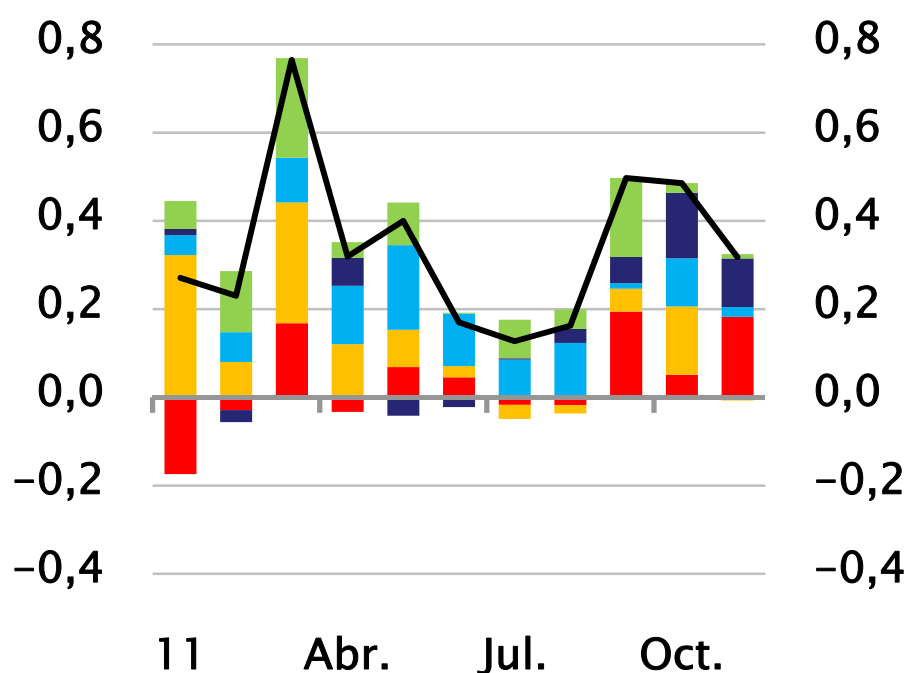
Los últimos datos del IPC han sido algo mayores que lo considerado en septiembre, explicados por precios de productos específicos, como la carne, y por el efecto de la depreciación del peso.

Indicadores de inflación
(variación anual, porcentaje)



— IPC — IPC sin alimentos y energía

Incidencias en la inflación mensual (*)
(puntos porcentuales)



■ Frutas y verduras frescas (2,9%) — IPC
■ Combustibles (5,7%) ■ Carnes (3,6%)
■ Alimentos X1 (17,8%) ■ Resto (70%)



Perspectivas



Se prevé que el crecimiento mundial para el 2012 y el 2013 será 0,5 y 0,4 puntos porcentuales más bajo que lo estimado en septiembre. Las mayores correcciones son en las economías desarrolladas. Los términos de intercambio y el precio del cobre serán inferiores a 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)	154	342	415 ▼	401	370 ▼	350	350 ▼	340
Precios del petróleo WTI (US\$/barril)	44	79	93 ▲	95	89 ▲	100	91 ▲	96

(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. En el 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

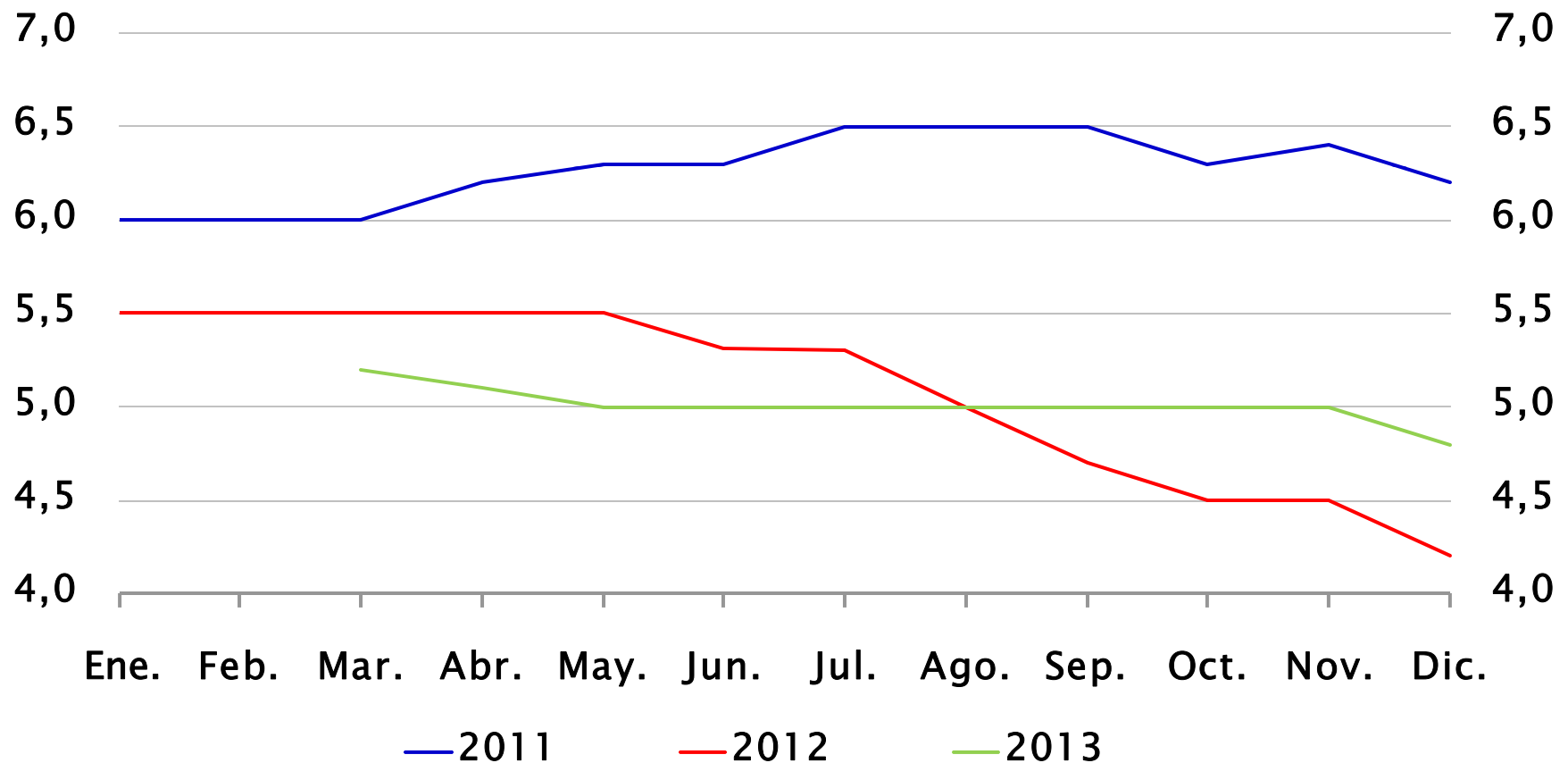
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



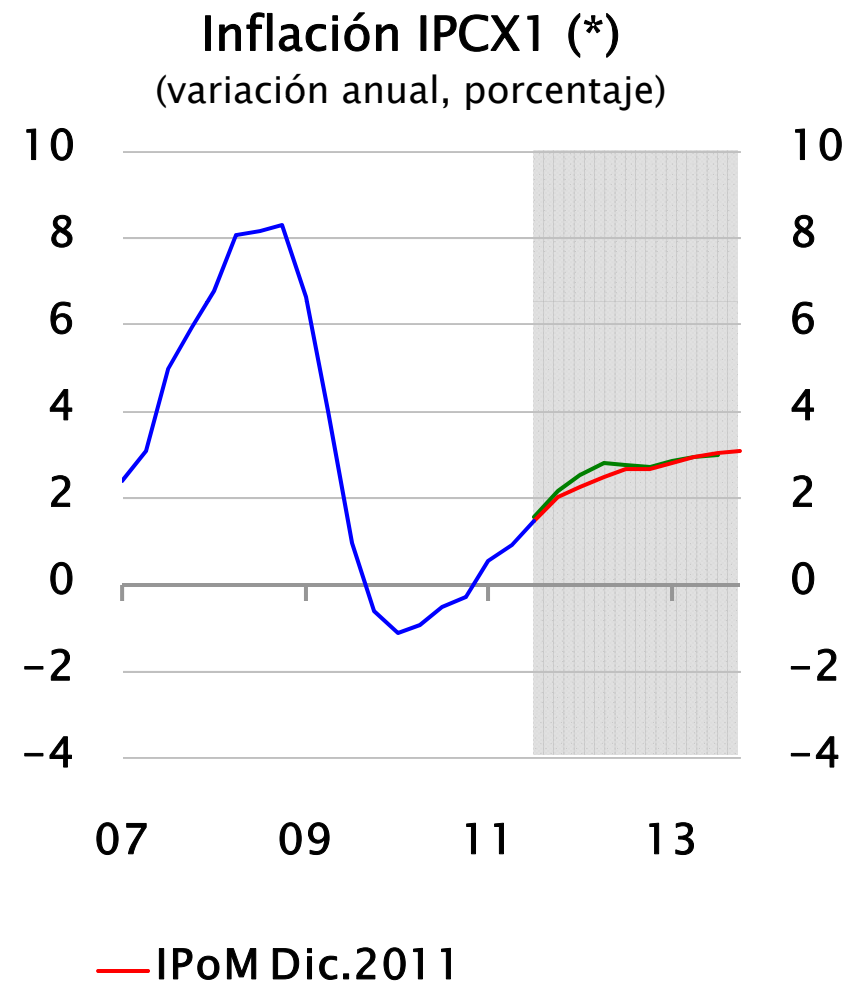
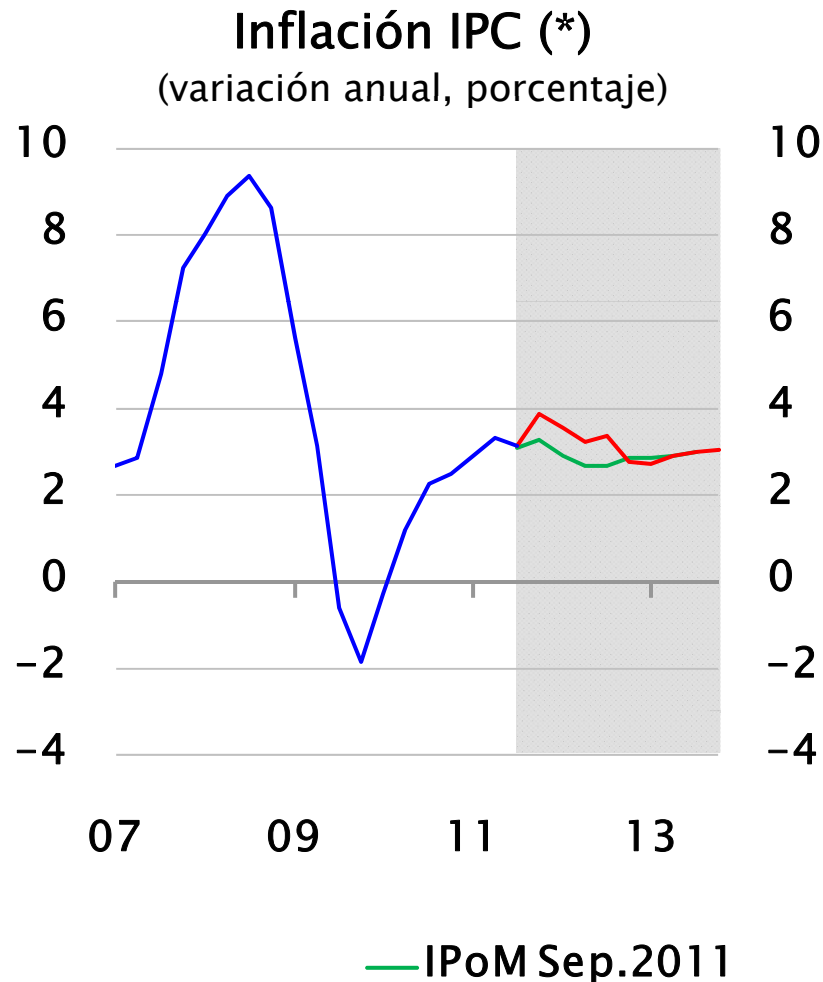
Las expectativas privadas también se han corregido a la baja en los últimos meses, anticipando un crecimiento de 4,2% para el 2012, de acuerdo con la EEE de diciembre .

Estimación de crecimiento del PIB en la EEE durante el 2011 (porcentaje)



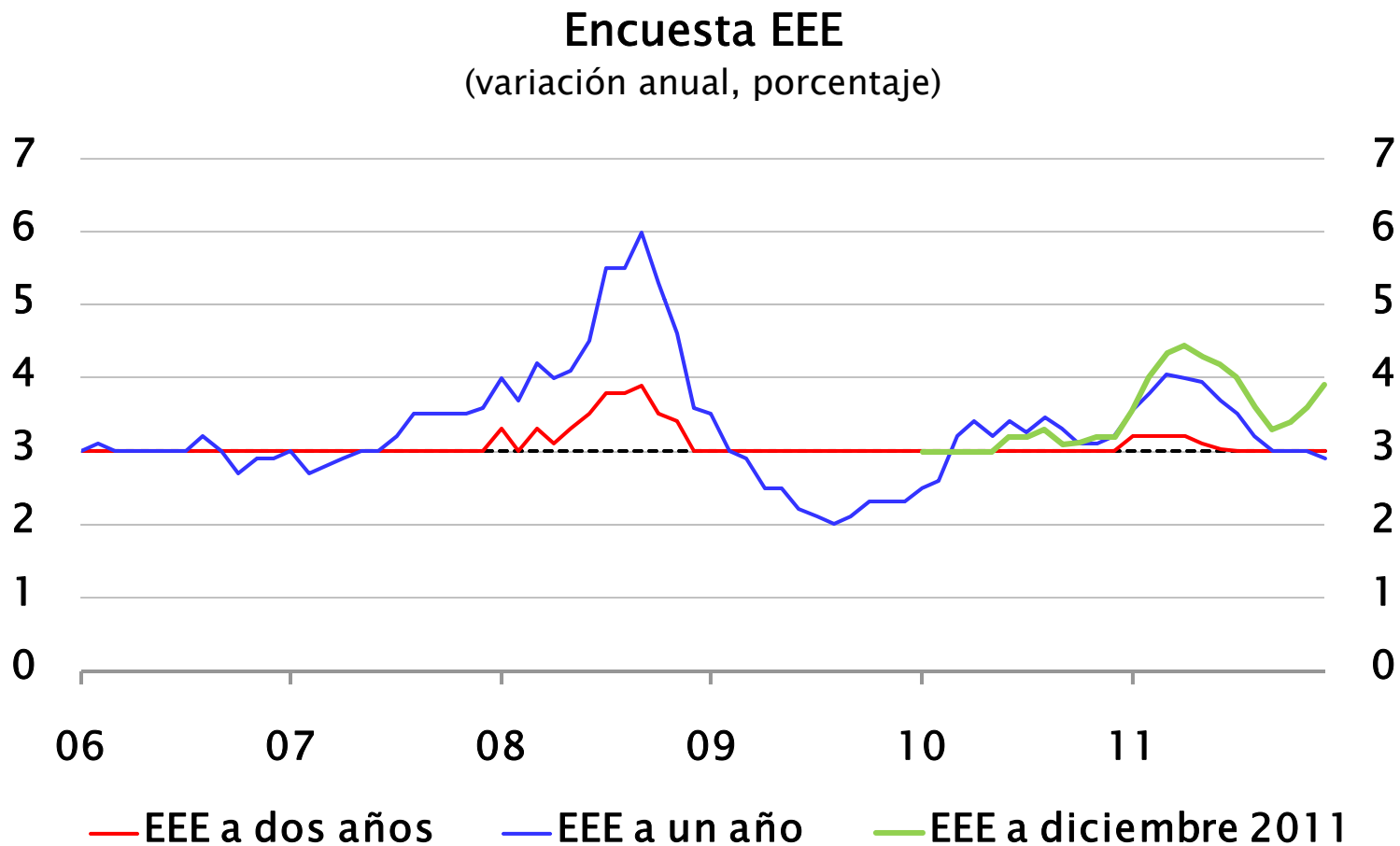


En este escenario, la inflación del IPC disminuirá hacia cifras del orden de 3% en la primera mitad del 2012, fluctuando en torno a este valor hasta fines del horizonte de proyección, en esta ocasión el cuarto trimestre del 2013.



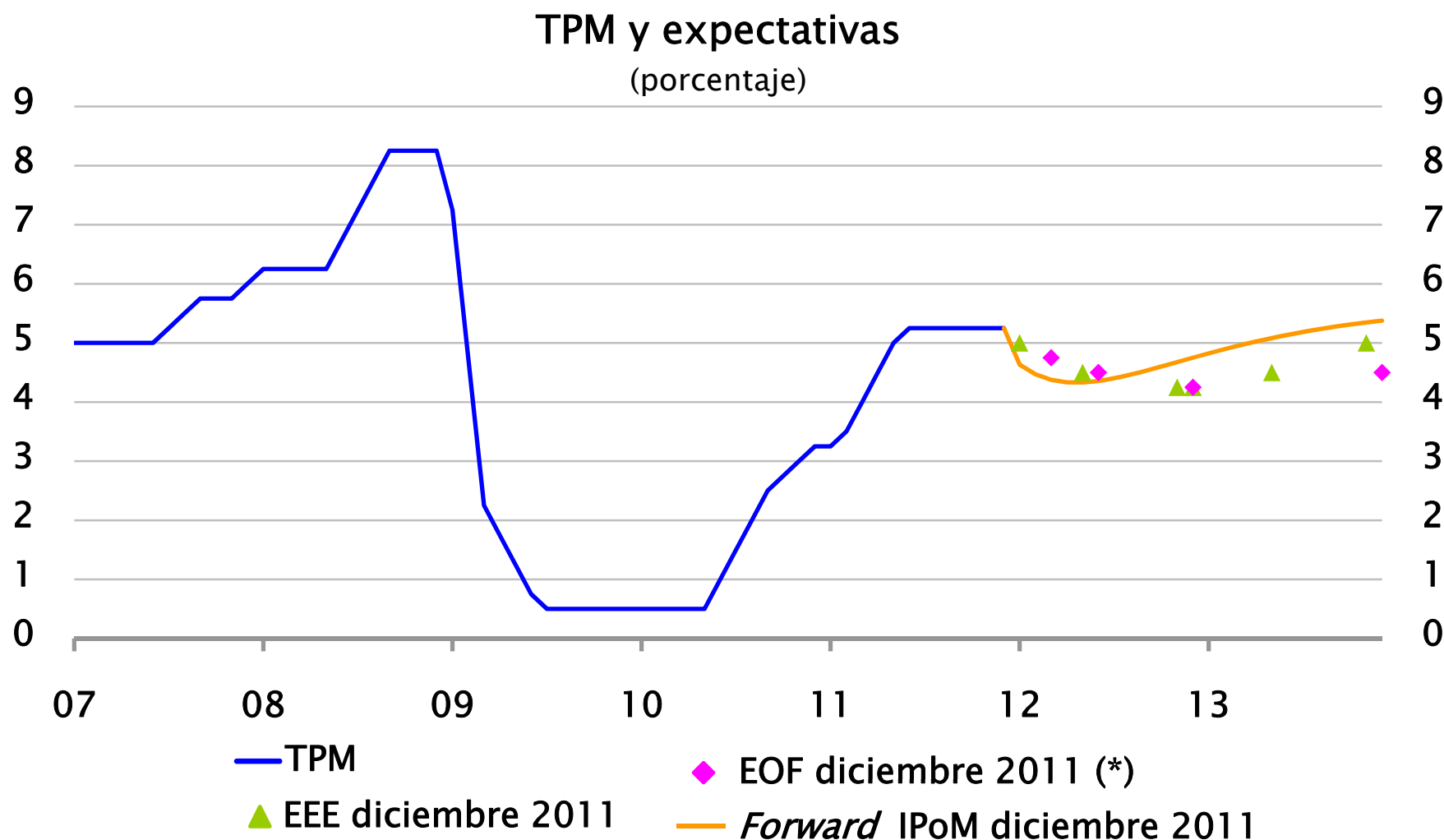


Las expectativas privadas para el corto plazo se han ajustado al alza. Sin embargo, las de mediano plazo se han mantenido sin cambios.





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.

- Riesgos externos (los principales guardan relación con la Eurozona):
 - Escenarios extremos, de baja probabilidad, pero con alto impacto.
 - Escenarios intermedios: una contracción más profunda del crédito en la Eurozona, que acentúe la recesión en esa región.
 - Actividad en el mundo emergente y/o en Estados Unidos más débil que lo previsto.
 - Tampoco se puede descartar un cuadro donde los anuncios formulados en Europa se materializan efectivamente y las condiciones mejoran.
- Riesgos internos:
 - Un aumento de las fricciones en el mercado financiero con efectos significativos sobre la actividad, la demanda y la inflación.
 - Efectos más intensos sobre la confianza y las decisiones de consumo e inversión como resultado de la incertidumbre global.



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 ha demostrado efectividad para enfrentar coyunturas difíciles.
- De ser necesario, tenemos la capacidad para adoptar medidas que mitiguen los efectos internos de un deterioro de la economía mundial.



El Banco Central enfrenta importantes desafíos en la conducción de sus políticas.

- En el mediano plazo, el principal desafío es seguir perfeccionando el marco de políticas, considerando las lecciones de estos años.
- En lo inmediato, el mayor reto es enfrentar adecuadamente los efectos de la crisis externa en nuestro país.
- El Banco Central dispone de políticas y herramientas para reaccionar con decisión ante escenarios adversos y mitigar así sus efectos y costos sobre la economía nacional, todo ello sin modificar su compromiso de 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

Enrique Marshall
Banco Central de Chile