



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2011

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2011

Sebastián Claro
Consejero



Temario

- La economía muestra un dinamismo auspicioso, y debiera tender a converger a tasas de crecimiento más tendencia en la segunda parte del año.
- La inflación se ha mostrado bien comportada, y las medidas subyacentes muestran una tendencia moderada hacia 3%.
- En el exterior, alto dinamismo en economías en desarrollo han mantenido altos los precios de las materias primas.
- Sin embargo, dificultades en la recuperación de los países desarrollados y la necesidad de ajuste en algunas economías en desarrollo han provocado algunas correcciones en precios de *commodities* y han aumentado la incertidumbre financiera.
- Con todo, la situación económica es positiva, aunque no exenta de riesgos que provienen especialmente del exterior.



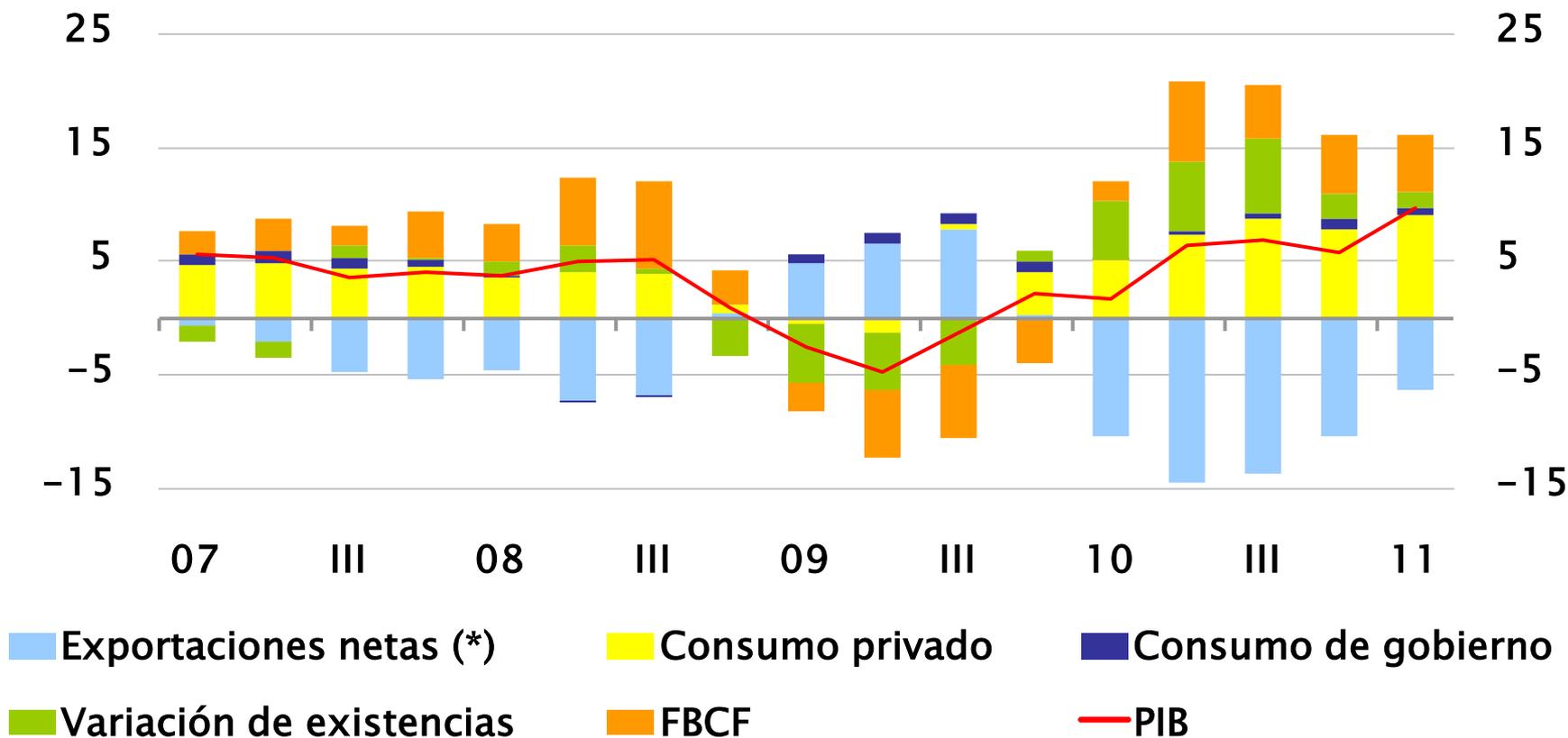
Escenario doméstico



La economía se ha recuperado de manera vigorosa, destacando la fortaleza del consumo privado y, en menor medida, la inversión de maquinaria y equipos.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)



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

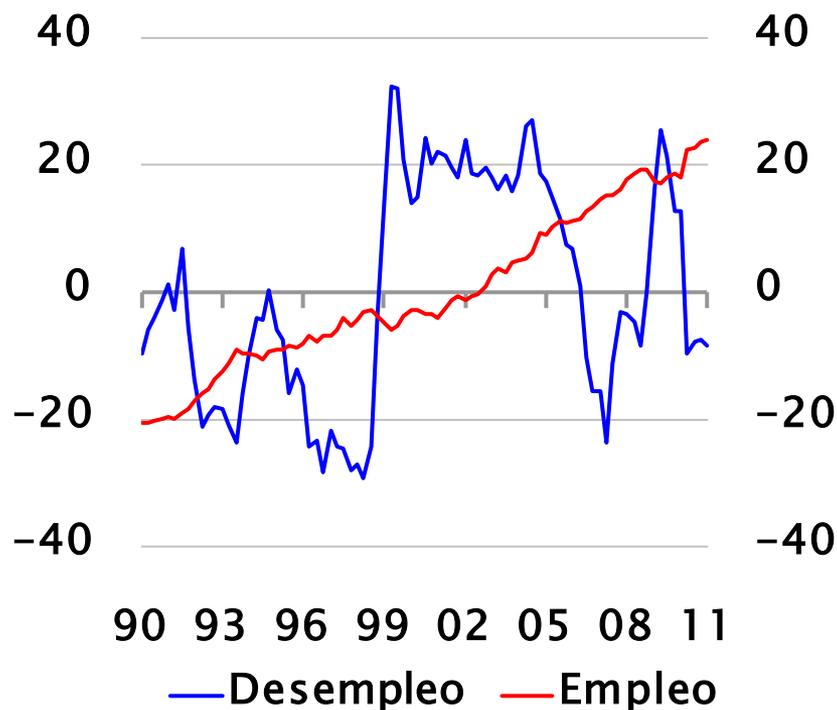
Fuente: Banco Central de Chile.



A su vez el mercado laboral muestra un dinamismo importante.

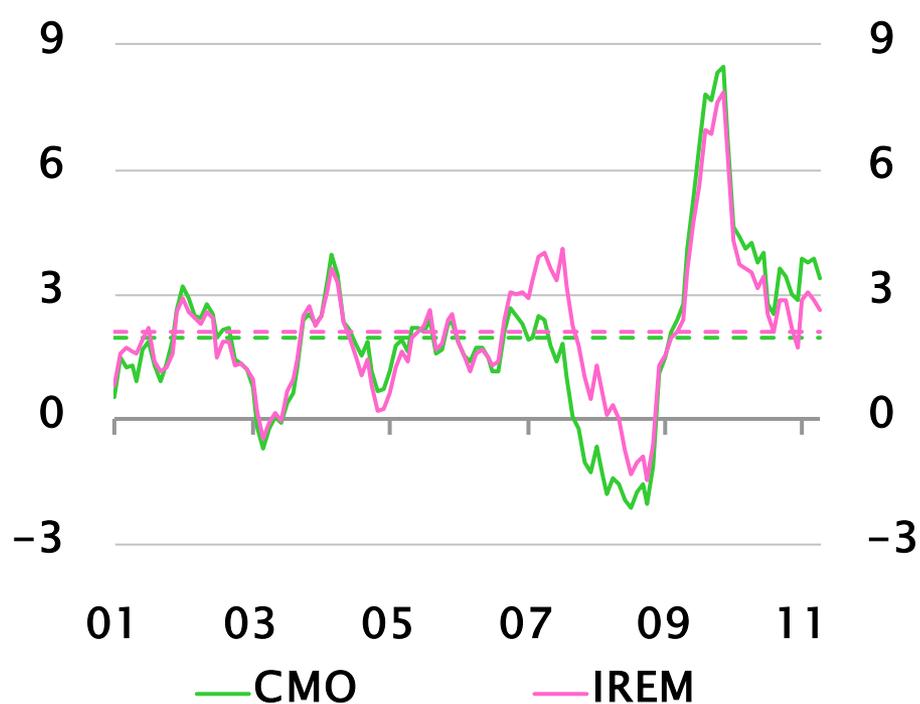
Empleo y desempleo (1)

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



Salarios reales (2)

(variación anual, porcentaje)



(1) Series desestacionalizadas. (2) Líneas punteadas corresponden al promedio 2001–2011.

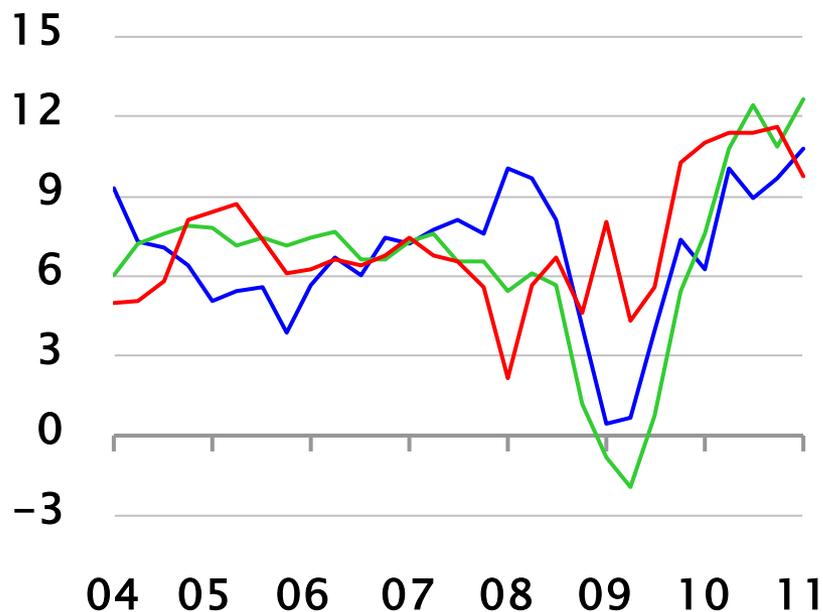
Fuente: Ricaurte, M. 2011. "Indicadores de Mercado Laboral para la Comparación de las Crisis Asiática y Financiera Internacional". Documento preliminar. Banco Central de Chile. Junio.



El consumo privado ha aumentado junto con el ingreso de los hogares. Una parte relevante del consumo de bienes durables, que exhibe el mayor aumento, es importada.

Ingreso y consumo privado

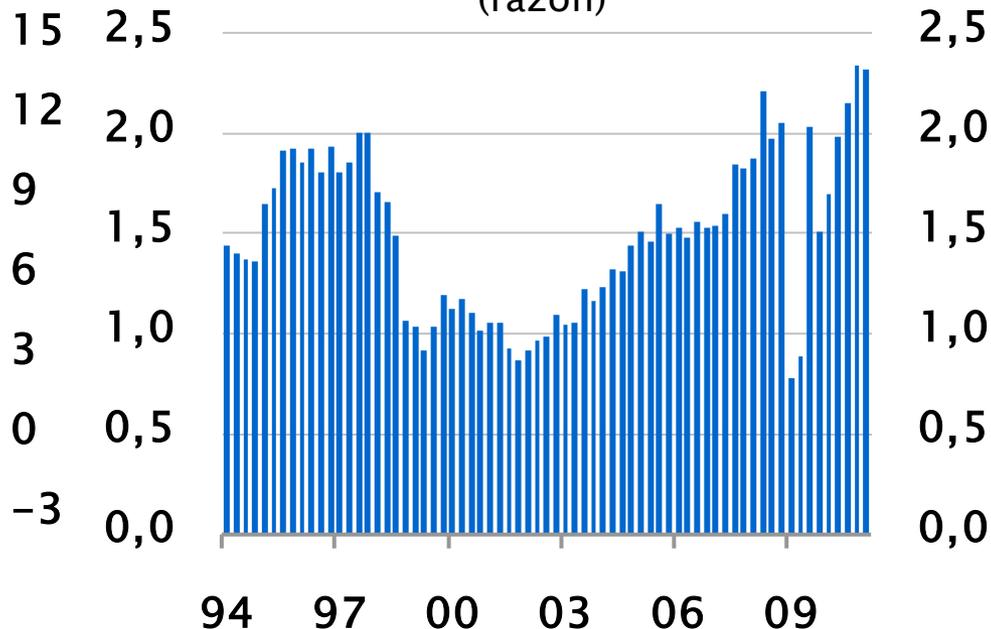
(variación anual, porcentaje)



- Masa salarial
- Consumo privado
- Ingreso privado disponible (*)

Ventas de automóviles y parque automotriz

(razón)



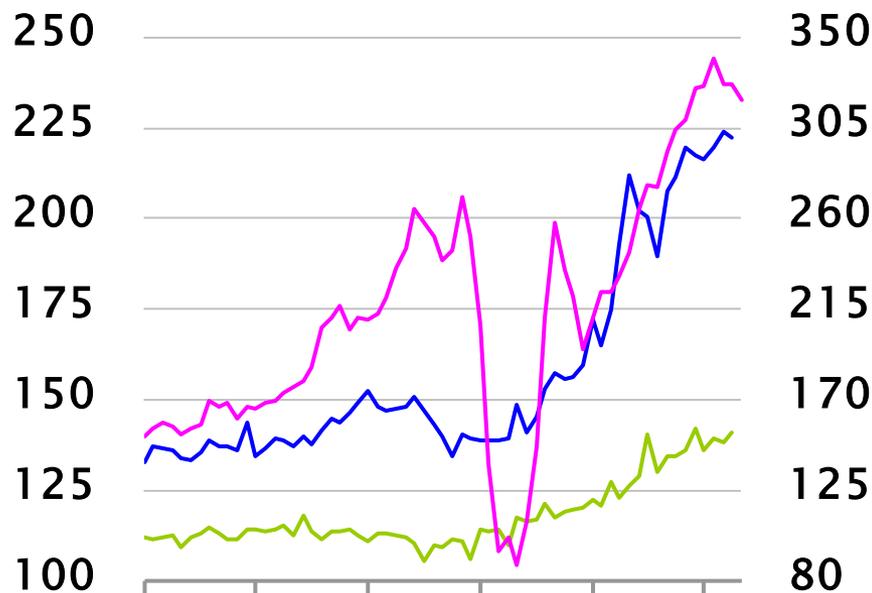
(*) Promedio móvil anual.



En el margen, se observa cierta moderación de los indicadores de consumo e importaciones.

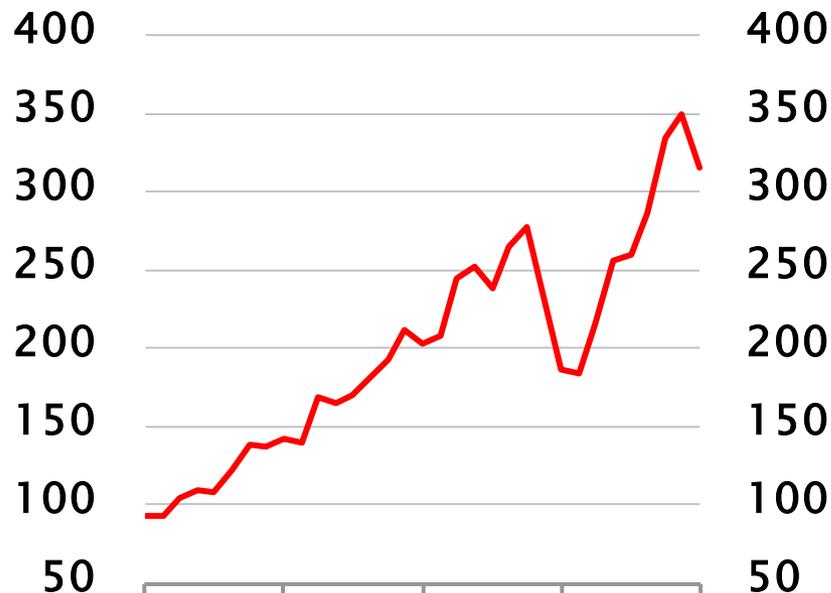
Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (*)

(Índice 2003=100)



Importaciones de bienes de consumo

(Índice de cantidad, 2003=100)



— Bienes durables Autos nuevos —
— Bienes no durables

(*) Ventas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.

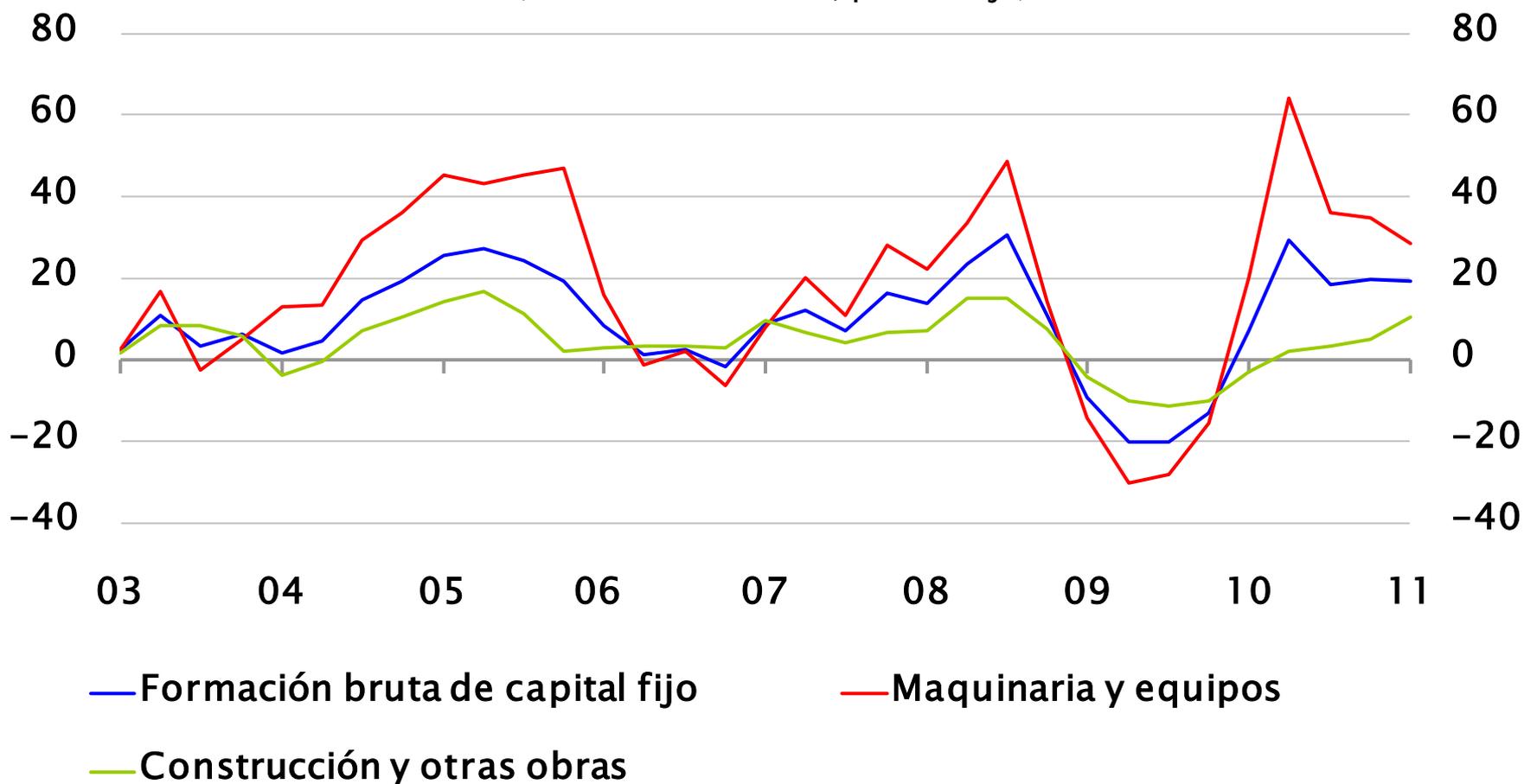
Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile y Cámara Nacional de Comercio.



La FBCF continuó creciendo con fuerza durante el primer trimestre del año (19,3% anual), y el mayor impulso provino de maquinaria y equipos (28,4% anual).

Formación bruta de capital fijo

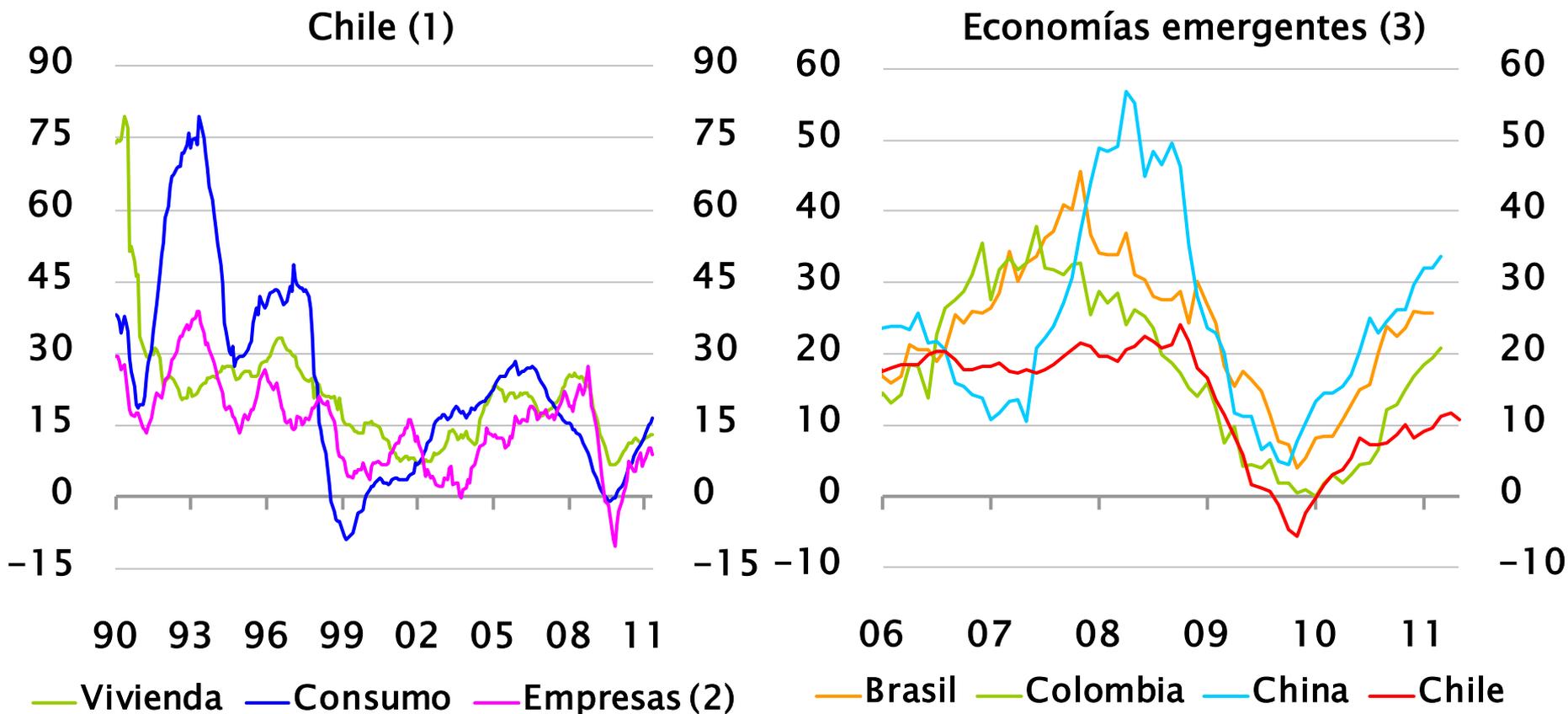
(variación real anual, porcentaje)





Las condiciones financieras siguen favorables, y el crédito se ha recuperado de manera sostenida, aunque de manera más moderada que en otras economías en desarrollo.

Crecimiento de las colocaciones (variación anual, porcentaje)



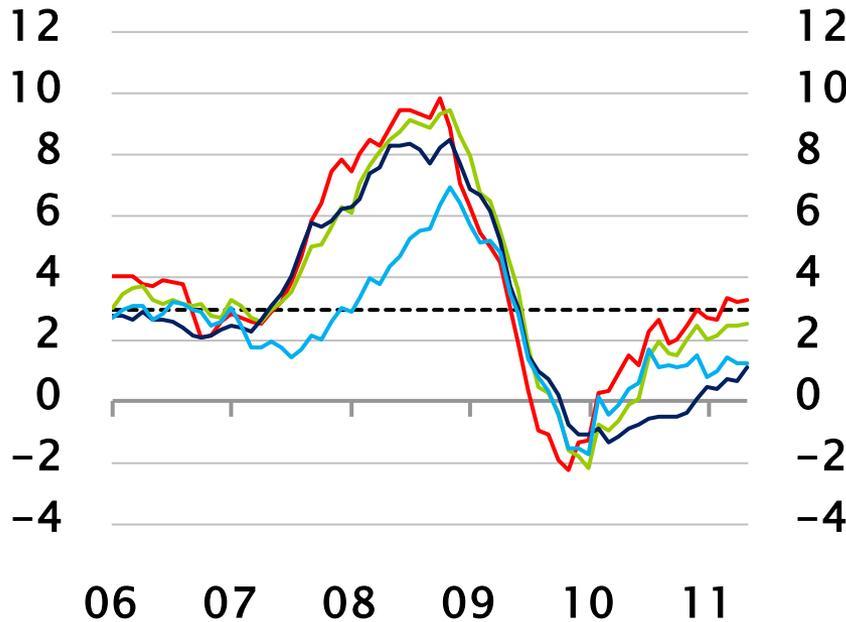
(1) Cifras preliminares para mayo del 2011. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Para Brasil, las cifras son hasta febrero del 2011. Para China y Colombia, hasta marzo del 2011. Fuentes: Banco Central de Chile, Fondo Monetario Internacional y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



Gradualmente, la inflación ha tendido a normalizarse. La inflación subyacente se ha mantenido acotada, y los precios de los alimentos y combustibles explican la mayor parte del alza de la inflación.

Indicadores de inflación

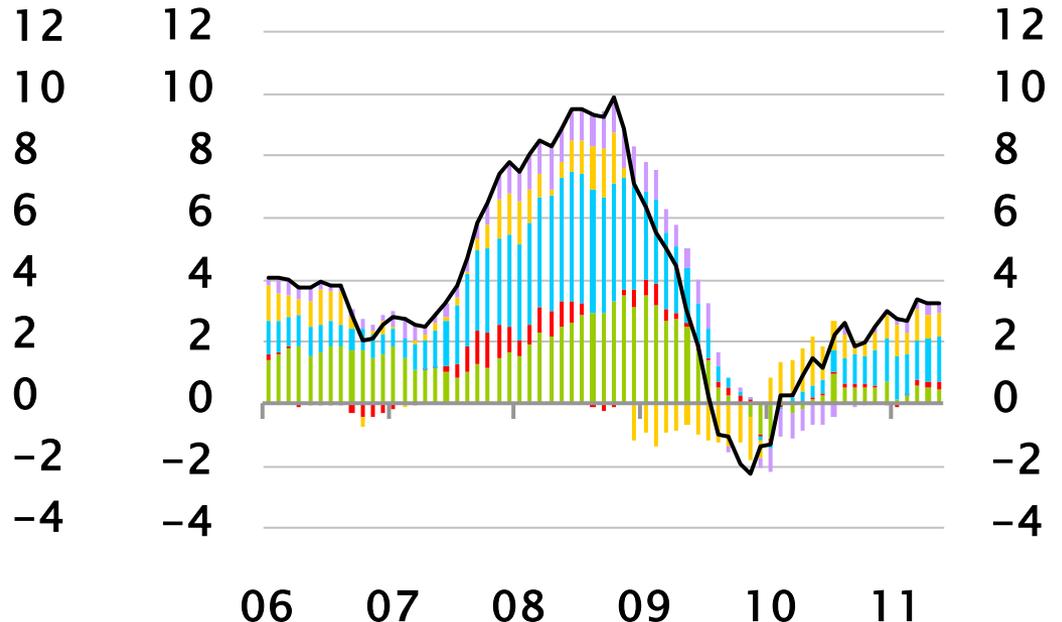
(variación anual, porcentaje)



— IPC — IPCX — IPCX1
— IPC sin alimentos y energía

Incidencia en el IPC

(variación anual, puntos porcentuales)

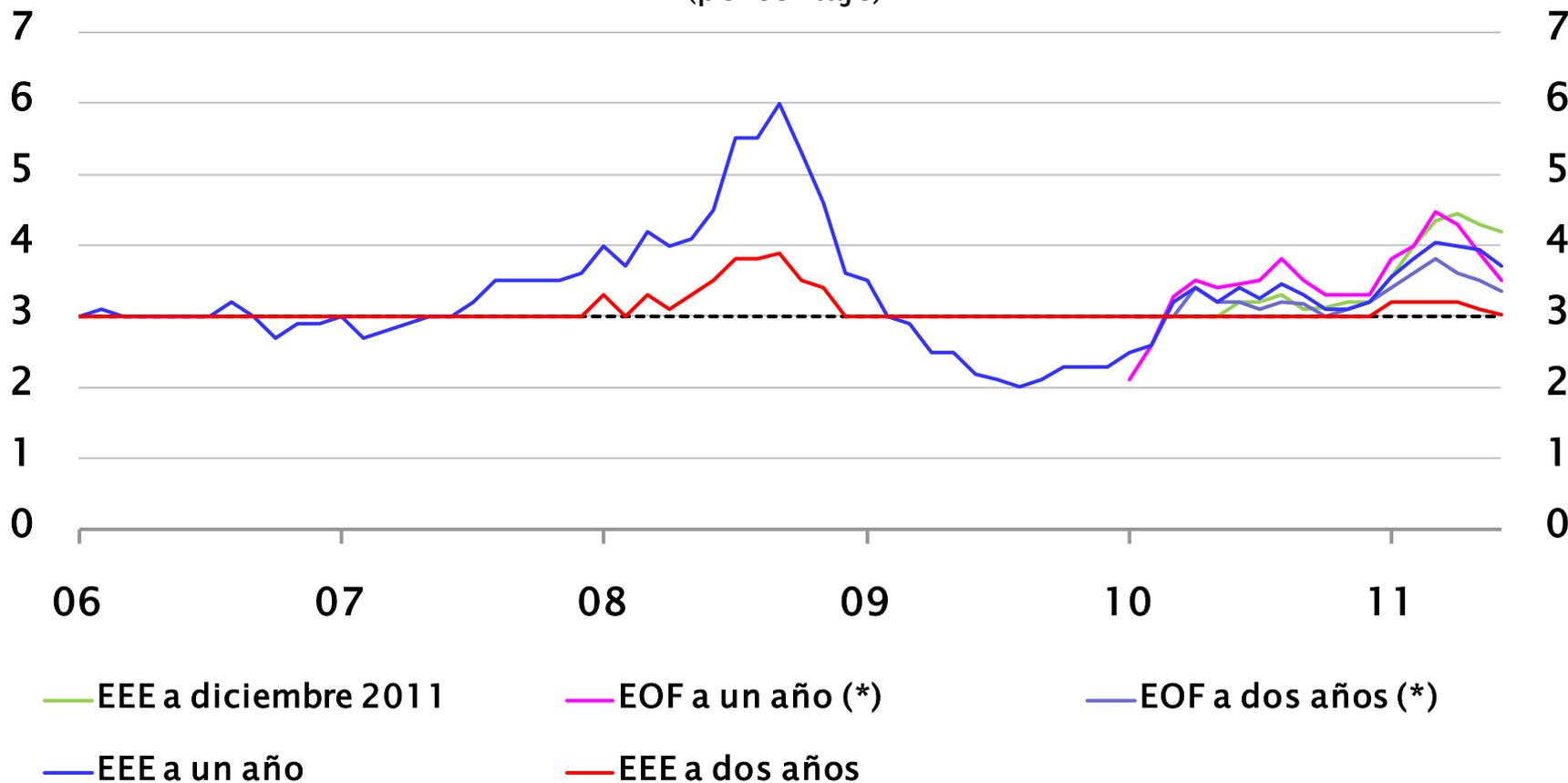


— Servicios públicos (5,4%) — Combustibles (5,7%)
— Resto (64,7%) — Frutas y verduras frescas (2,9%)
— Alimentos sin frutas y verduras frescas (21,3%)
— IPC total



Después de un alza a comienzos de año, las expectativas de inflación vuelven a converger a niveles en torno a 3%.

Expectativas de inflación (porcentaje)

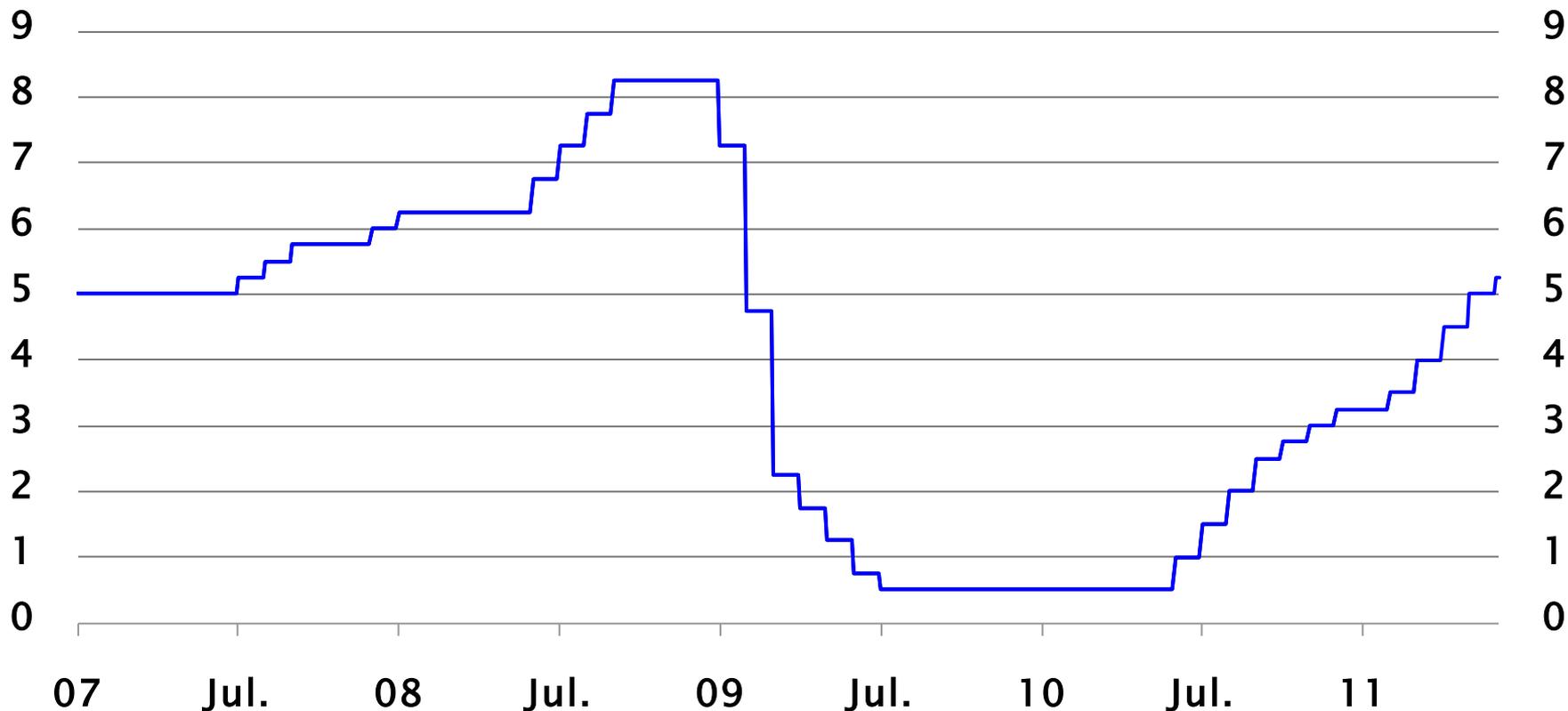


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes.
Fuente: Banco Central de Chile.



La normalización de la actividad, empleo y presiones inflacionarias ha llevado al Consejo del Banco Central a normalizar su política monetaria.

Tasa de Política Monetaria (porcentaje)



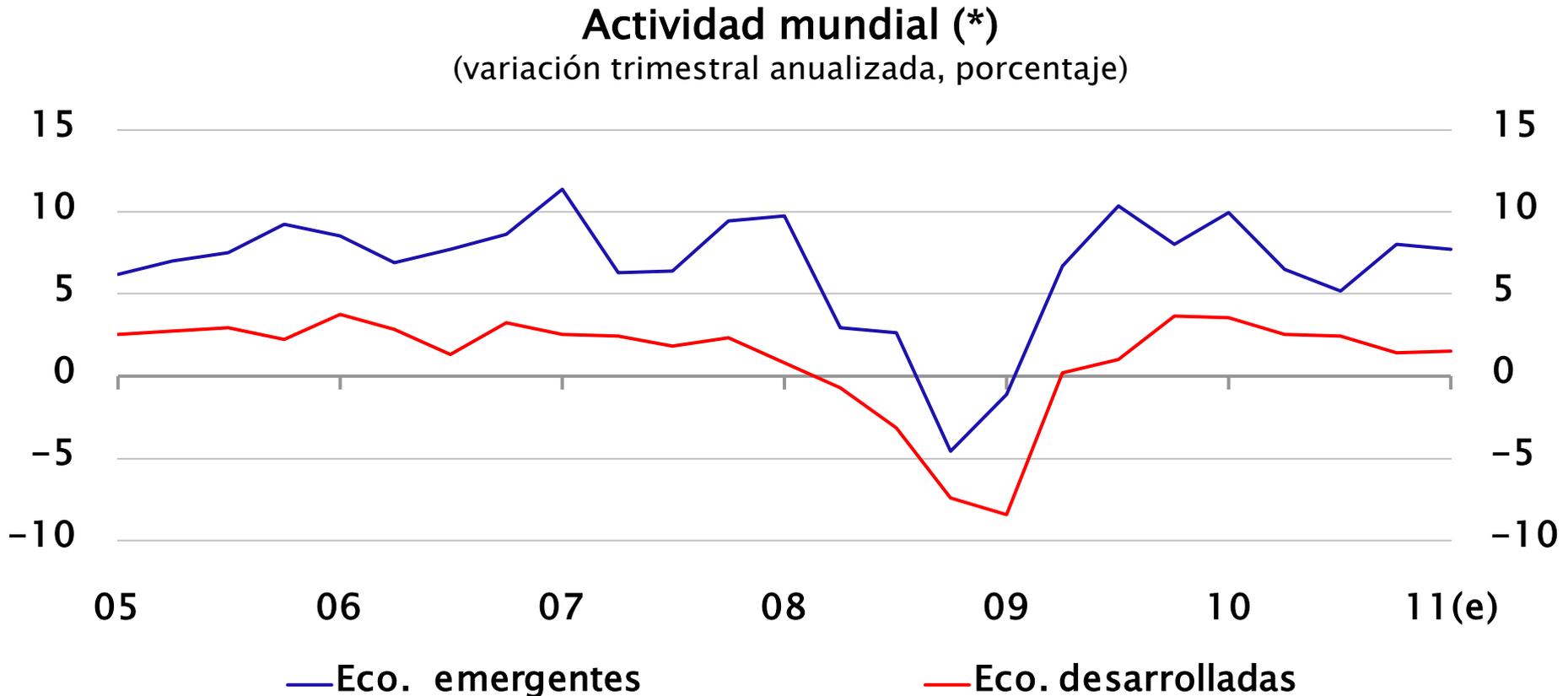
Fuente: Banco Central de Chile.



Escenario Internacional



El plano externo sigue siendo favorable para Chile, pero se ha acrecentado la dicotomía entre economías desarrolladas y emergentes en términos de perspectivas de crecimiento.

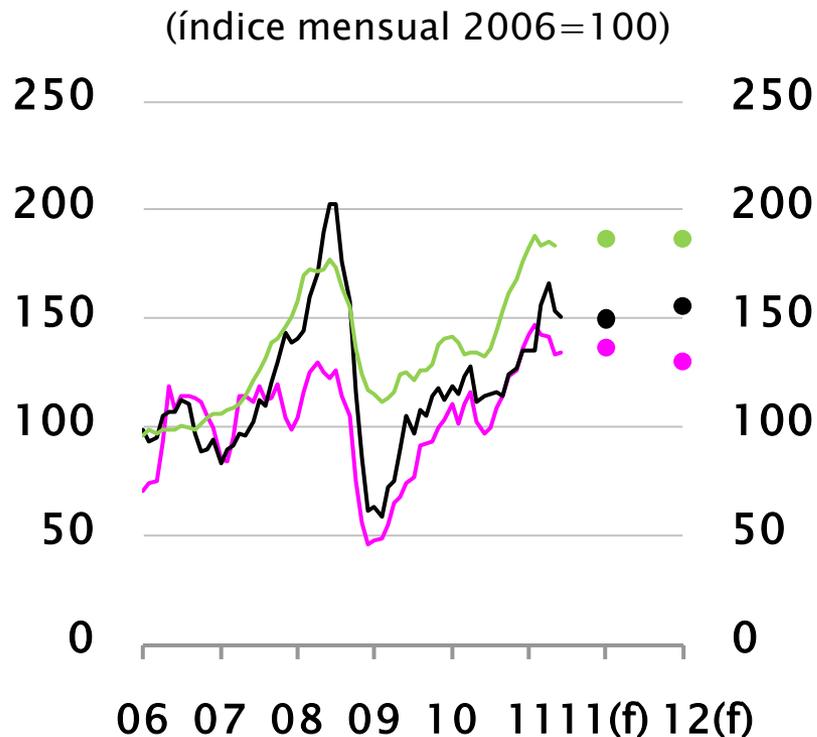
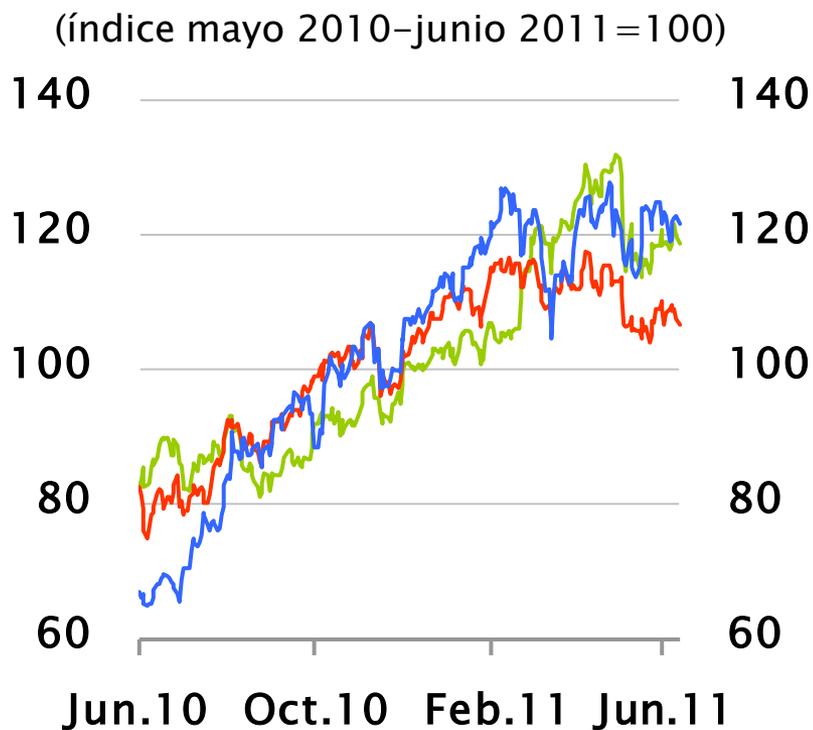


(*) Regiones ponderadas a PPC. Economías desarrolladas corresponden a Australia, Canadá, Dinamarca, EE.UU., Eurozona, Japón, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia y Suiza. Economías emergentes corresponden a Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, China, Colombia, Filipinas, India, Indonesia, Israel, Letonia, Malasia, México, Perú, Rep. Checa, Rep. Corea, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán, Turquía y Venezuela. (e) Estimación. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



Esto ha contribuido a mantener los precios internacionales de las materias primas en niveles altos. Sin embargo, las correcciones en los últimos meses reflejan debilidad en la recuperación mundial.

Precios de materias primas (1) (2)



—Energía —Metales —Granos y cereales

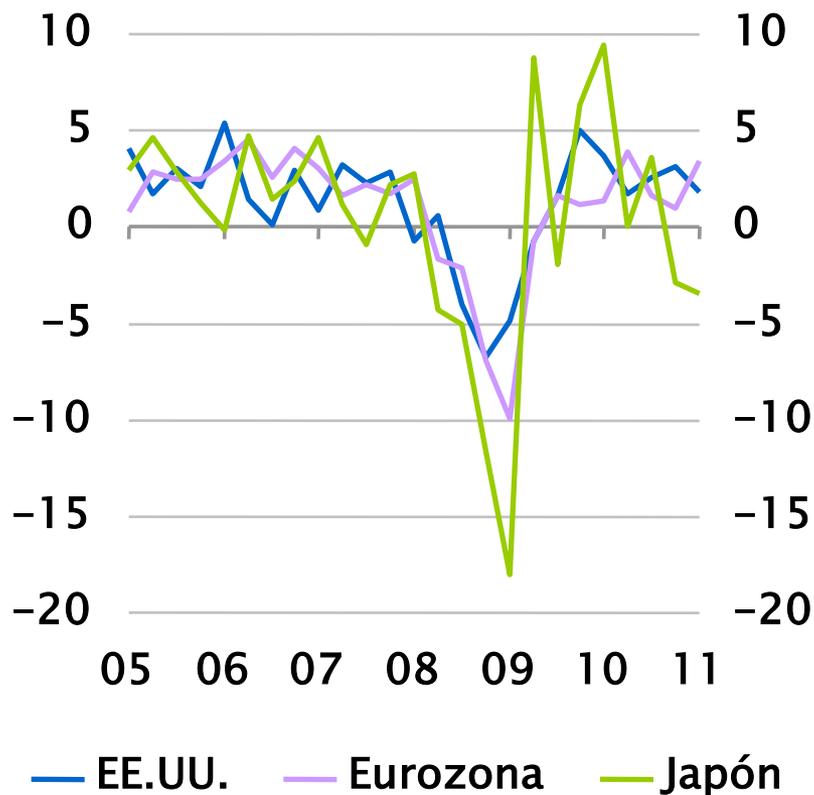
—Cobre —Petróleo —Alimentos FAO

(1) Gráfico de la izquierda corresponde a los índices del agregado de S&P GSCI. (2) Gráfico de la derecha considera para alimentos cifras efectivas hasta mayo del 2011, para petróleo y cobre hasta junio. (f) Puntos corresponden a los precios promedio proyectados para el 2011 y 2012 en el IPoM de junio 2011. Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

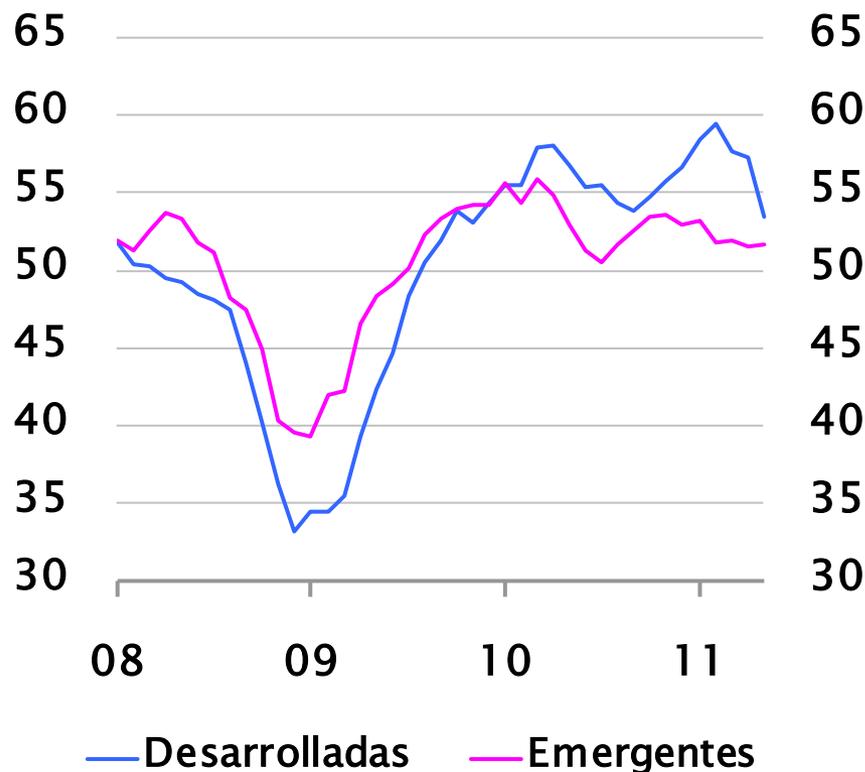


Parte de la debilidad se centra en las dificultades de países desarrollados de superar sus problemas de alto endeudamiento.

Crecimiento economías desarrolladas (variación trimestral anualizada, porcentaje)



PMI manufacturero (*) (índice de difusión, pivote = 50)

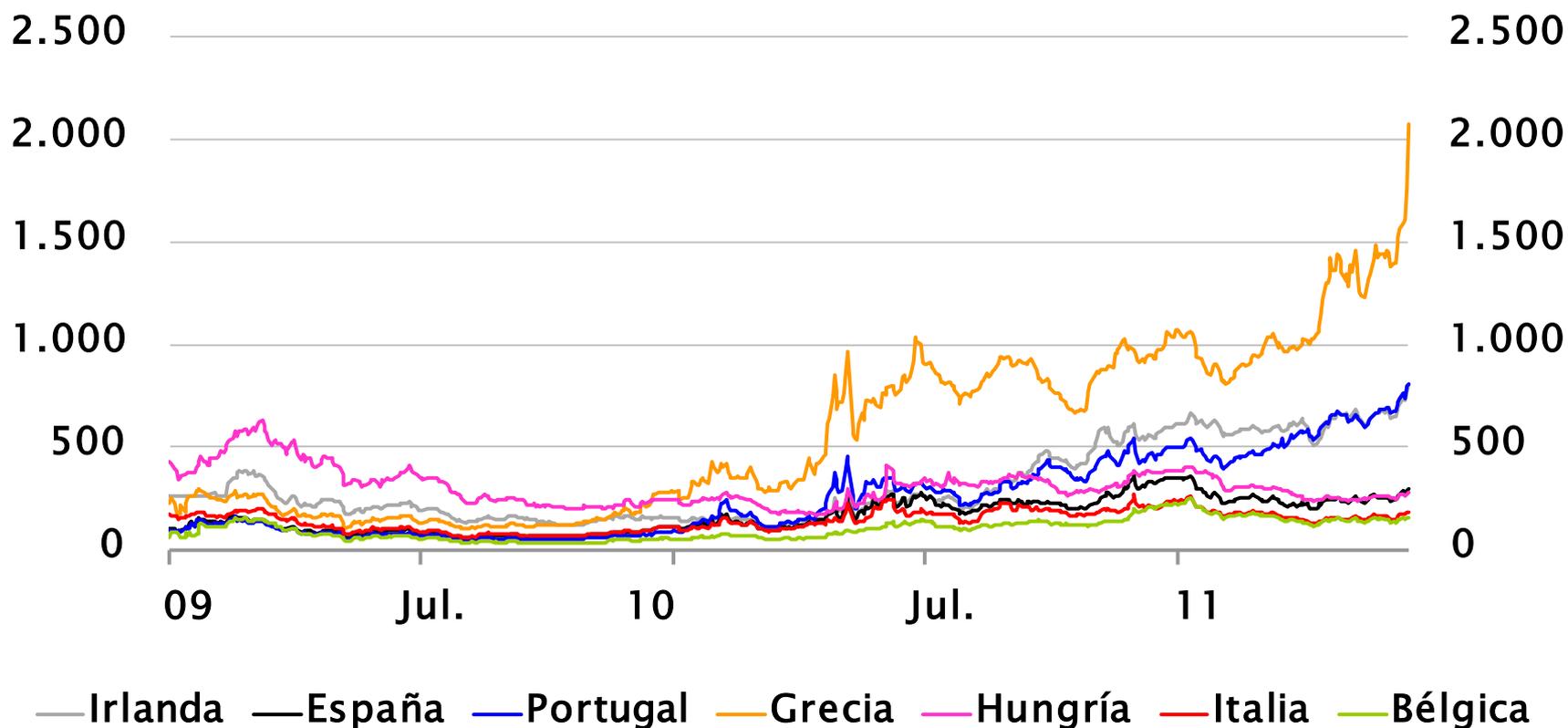


(*) Corresponde a un promedio ponderado a PPC. Para las economías desarrolladas incluye Estados Unidos, Eurozona, Japón y Reino Unido. Para las emergentes incluye Brasil, Chile, China, México y Rep. Corea. Para Chile, se considera el IMCE. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, Fondo Monetario Internacional e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



En Europa, ello se ha traducido en un fuerte incremento en el costo de financiamiento de las economías periféricas.

Premios por riesgo soberano (*) (puntos base)



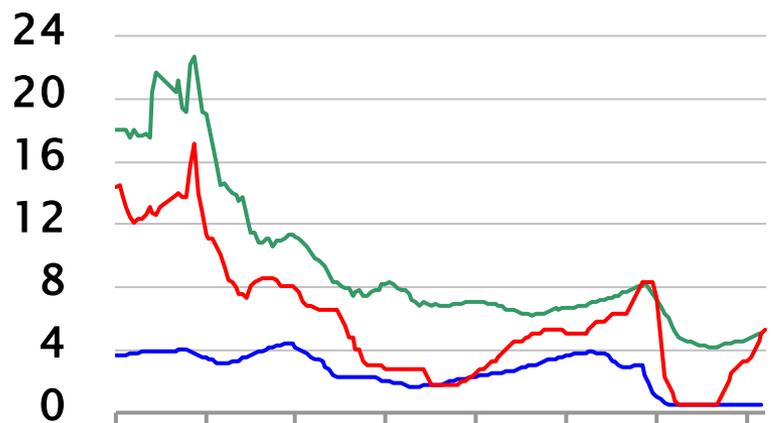
(*) Medido a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Como consecuencia de ello, se espera que las tasas de interés se mantengan bajas por bastante tiempo en los países desarrollados.

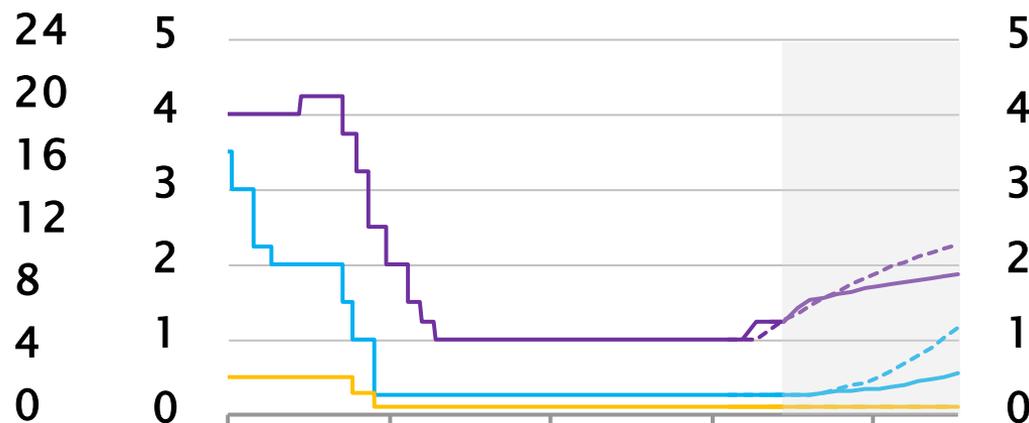
TPM efectiva y esperada (1) (5)

(porcentaje)



97 99 01 03 05 07 09 11

- Economías desarrolladas (2)
- Economías emergentes (3)
- Chile (4)



08 09 10 11 12

— EE.UU. — Eurozona — Japón

(1) En el gráfico a la izquierda, se utiliza un promedio simple de las tasas de referencia de cada conjunto de países. (2) Incluye EE.UU., Eurozona, Japón y Reino Unido. (3) Incluye Brasil, China, Colombia, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica. (4) Datos anteriores a la nominalización de la tasa de referencia (agosto del 2001), consideran la tasa de interés real interbancaria a un día más la inflación del IPC. (5) En el gráfico a la derecha, el área gris indica la trayectoria implícita en los contratos futuros. Línea punteada muestra lo proyectado por el mercado al cierre estadístico del IPoM de marzo del 2011. Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de los respectivos países, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.

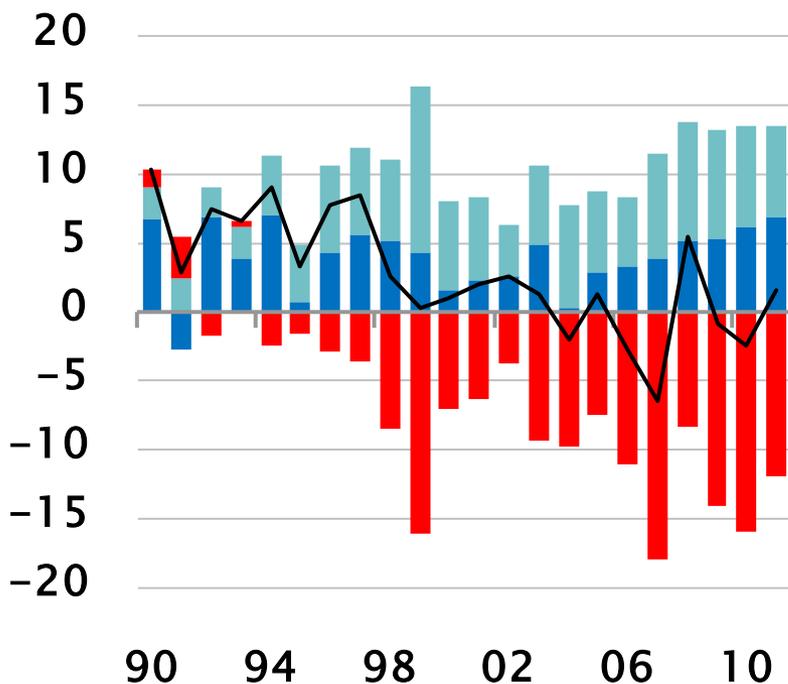


El abundante flujo de capitales que han recibido las economías emergentes a raíz de este escenario ha puesto una nota de cautela. Sin embargo, los flujos netos de capitales son bajos.

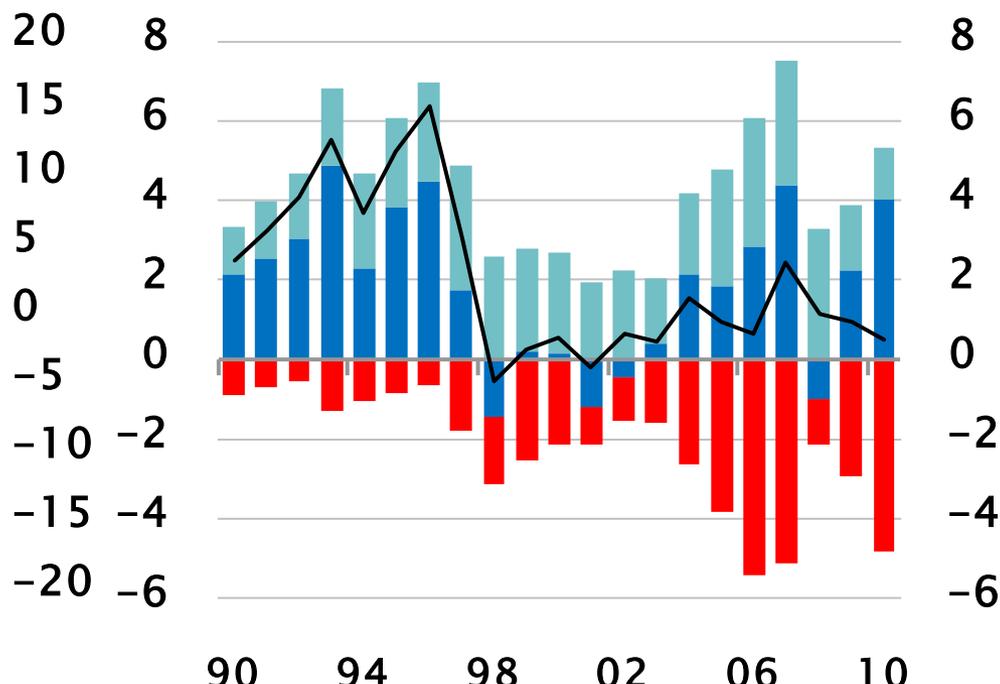
Entrada y salida bruta de capitales (1)

(porcentaje del PIB)

Chile (2)



Economías emergentes (3)



■ Entrada bruta

■ Salida bruta

■ Entrada bruta de portafolio y deuda

— Flujo neto

(1) Flujos anuales. (2) Flujo acumulado anual hasta el primer trimestre del 2011. (3) Promedio simple de los siguientes países: Brasil, Colombia, Filipinas, Indonesia, Malasia, México, Perú, Rep. Corea, Tailandia y Turquía. Cifras para el 2010 corresponden al flujo acumulado anual hasta el tercer trimestre del 2010. Fuentes: Banco Central de Chile y Fondo Monetario Internacional.



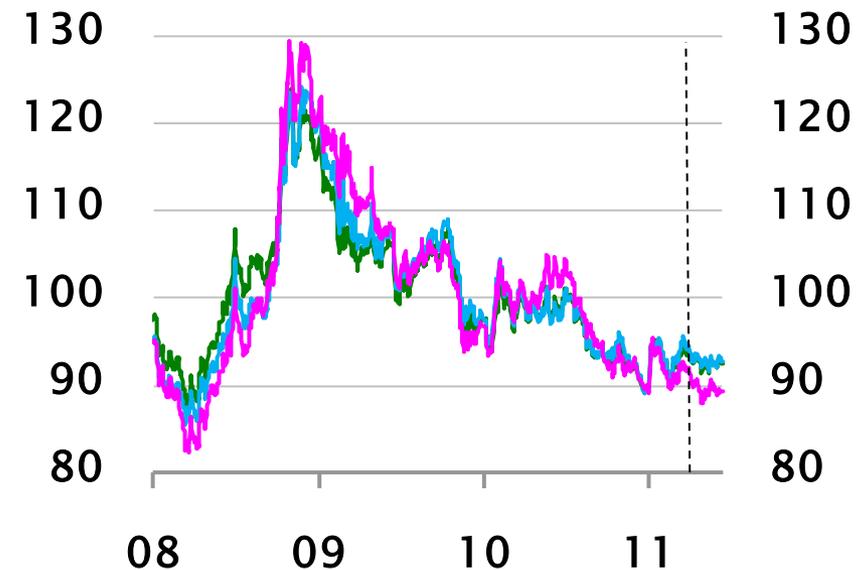
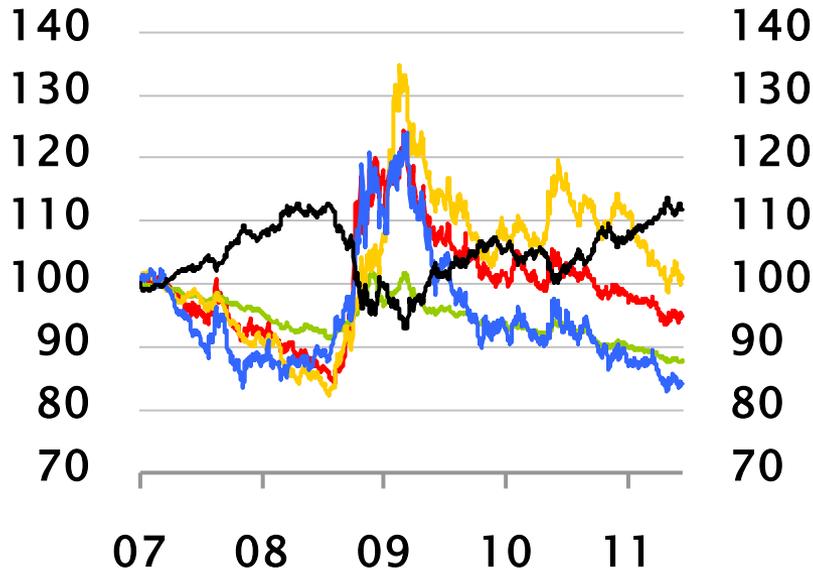
El dólar ha continuado depreciándose y las monedas emergentes han seguido ganando valor. El peso chileno no ha estado ajeno a este proceso. En términos multilaterales la apreciación fue menor.

Paridades de monedas (1)

Chile: Tipo de cambio nominal (7)

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

(índice promedio 02/1/2008-14/6/2011=100)



- América Latina (2)
- Asia emergente (3)
- Europa emergente (4)
- EE.UU. (5)
- Exp. de productos básicos (6)

- TCM
- TCM-5
- TCO

(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, 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.

(7) Línea vertical punteada corresponde a la fecha de publicación del IPoM de marzo 2011.

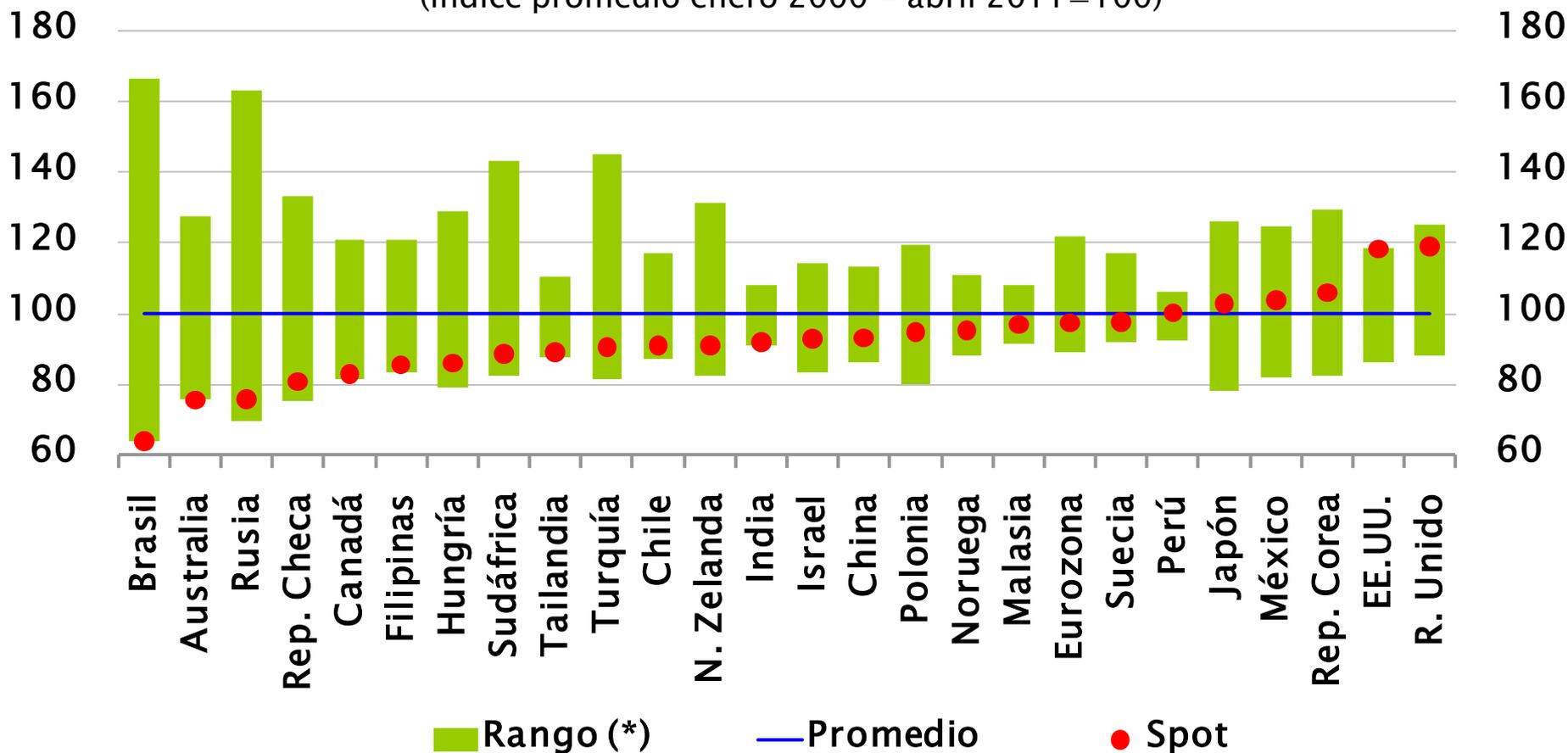
Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



La persistente debilidad del dólar a nivel global ha llevado a que los tipos de cambio real de distintas economías se ubiquen en los valores mínimos de la última década, o cerca de ellos.

Tipo de cambio real en el mundo

(índice promedio enero 2000 - abril 2011 = 100)



(*) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado.
Fuentes: Banco Central de Chile y Banco de Pagos Internacionales (BIS).



Perspectivas



Hacia adelante, se espera una lenta recuperación en las economías desarrolladas, y el escenario base contempla que las economías en desarrollo, tendrán un dinamismo en torno a su tendencia.

Supuestos del escenario internacional (variación anual, porcentaje)

	Promedio 00-08	2009	2010 (e)	2011 (f)			2012 (f)		
				IPoM	IPoM	CF	IPoM	IPoM	CF
				mar. 11	jun. 11	may. 11	mar. 11	jun. 11	may. 11
Mundo a PPC	4,0	-0,6	4,9	4,1	4,1	4,2	4,4	4,5	4,6
Mundial a TC de mercado	3,1	-2,1	3,8	3,0	3,2	3,3	3,7	3,8	3,9
Estados Unidos	2,3	-2,6	2,9	3,0	2,7	2,7	3,2	3,2	3,2
Eurozona	2,0	-4,1	1,7	1,3	1,7	1,7	1,5	1,5	1,7
Japón	1,4	-6,3	4,0	0,8	-0,6	0,0	2,3	3,1	2,8
China	10,4	9,2	10,3	8,9	8,9	9,3	8,7	8,6	8,9
Resto de Asia	4,9	0,1	7,7	4,5	4,8	5,0	5,0	4,9	5,2
América Latina (excl. Chile)	3,6	-2,0	6,4	4,2	4,2	4,4	4,2	4,3	4,3
Exp. de productos básicos	2,9	-1,0	2,9	2,6	2,7	2,7	3,0	3,0	3,2
Socios comerciales	3,5	-0,3	5,9	4,4	4,3	4,6	4,6	4,7	4,9
Términos de intercambio		4,6	23,8	4,2	-1,6		-2,0	-2,1	
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)		234	342	420	415		400	400	
Precios del petróleo WTI (US\$/barril)		62	79	102	99		103	103	
Libor US\$ (nominal, 90 días, %)		0,7	0,3	0,4	0,3		1,4	0,9	

(e) Estimación.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Internamente, el crecimiento del PIB se ubicará entre 6 y 7% el 2011, convergiendo a velocidades de tendencia en la segunda parte del año.

Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

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

(f) Proyección.

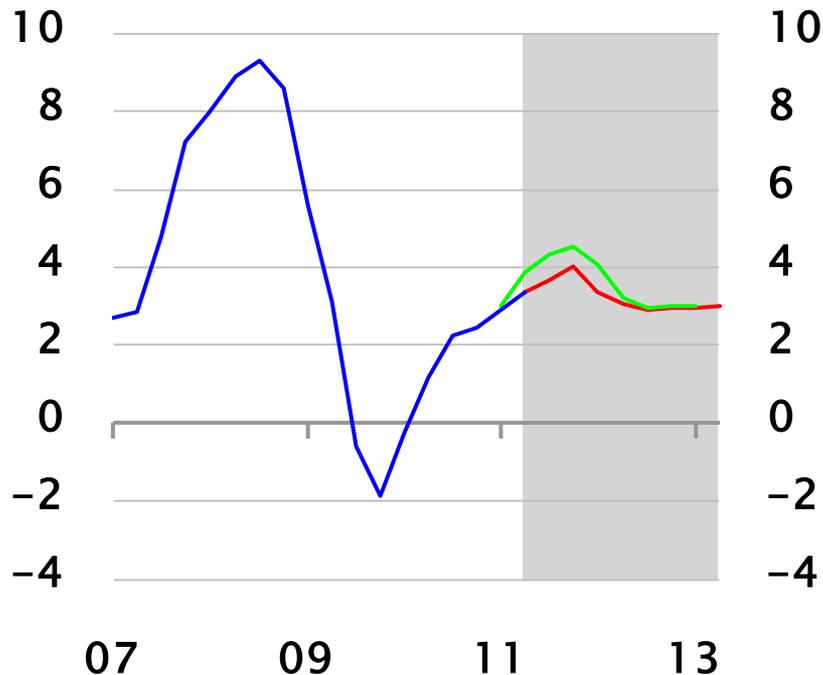
Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación anual de IPC finalizará el año en 4%, ubicándose por algunos meses en torno a este valor. La inflación subyacente seguirá subiendo, y convergerá gradualmente a 3%.

Inflación IPC (*)

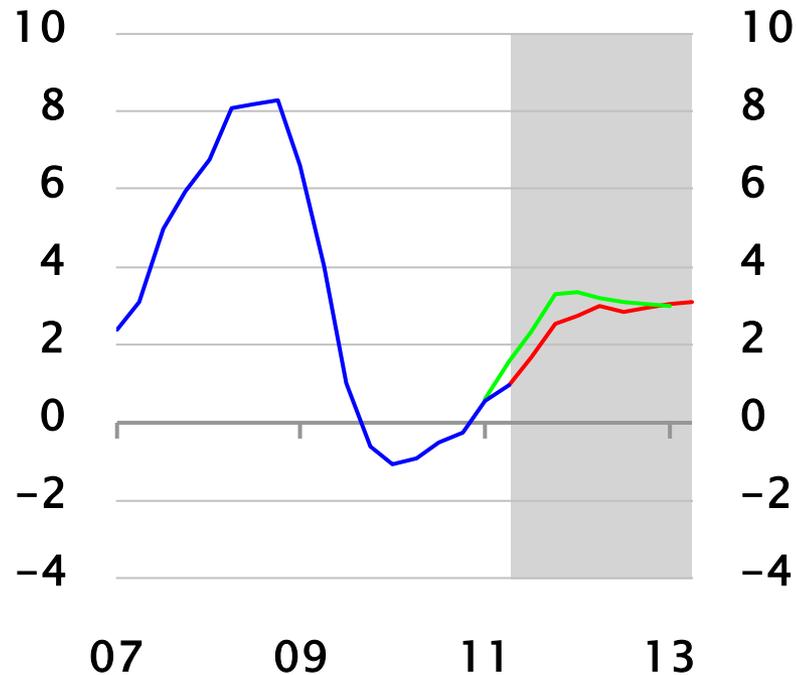
(variación anual, porcentaje)



— IPoM Mar.2011

Inflación IPCX1 (*)

(variación anual, porcentaje)

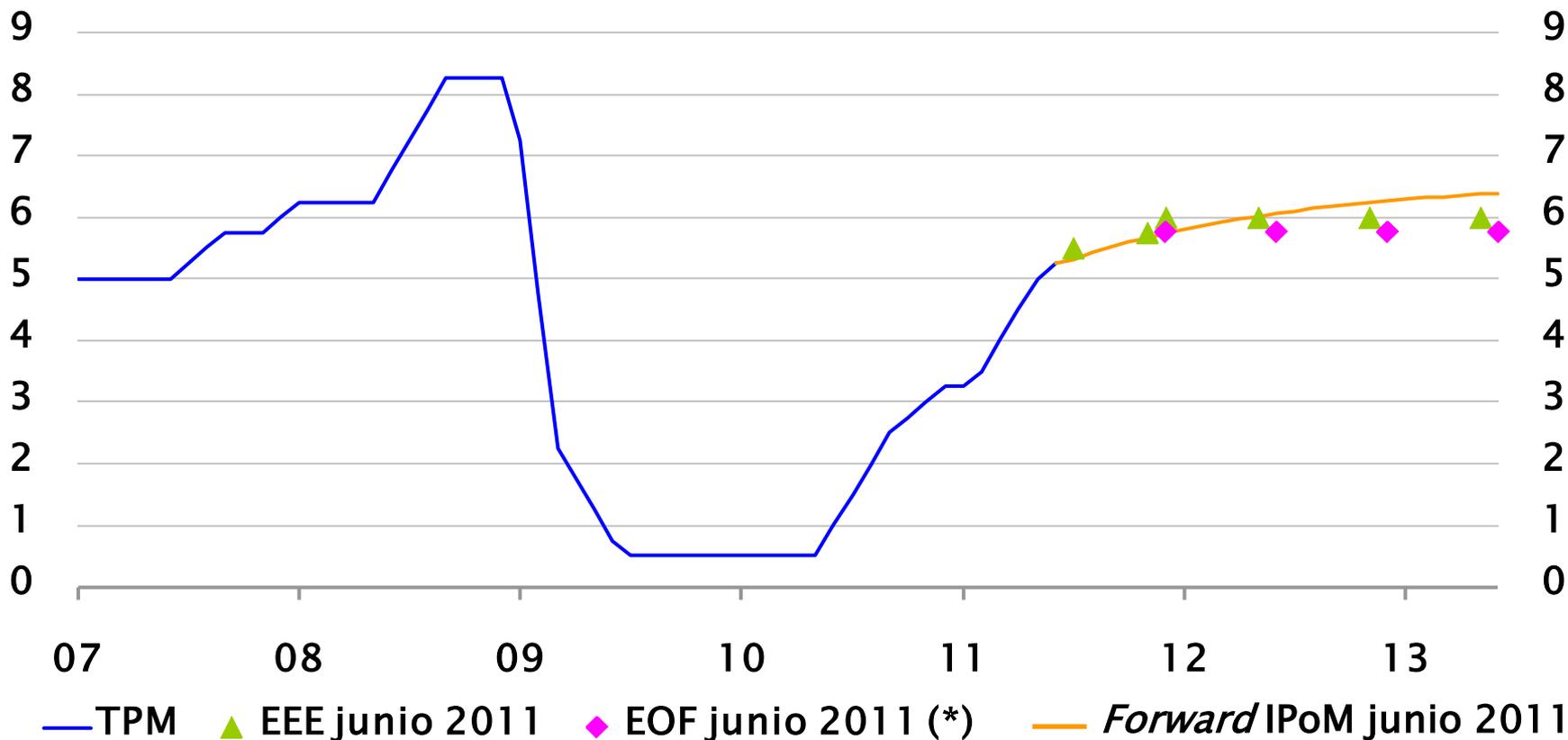


— IPoM Jun.2011



El escenario base considera como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se desprende de las diversas medidas de expectativas.

TPM y expectativas
(porcentaje)



(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Riesgos



El Consejo estima que el balance de riesgos tanto para la inflación como para la actividad están equilibrados.

- El consumo, la inversión y el mercado laboral se han mostrado dinámicos. Parte de este dinamismo debiera atenuarse. Se observan ciertas señales de ello, pero este proceso debe ser evaluado de cerca.
- La volatilidad de los mercados de materias primas en el mundo ha sido muy alto, y no se puede descartar un nuevo rebrote de alzas de precios internacionales de alimentos y petróleo.
- Por otro lado, el escenario externo se ha deteriorado. Las perspectivas de salida de los problemas de endeudamiento – tanto privados como fiscales – en los países desarrollados han empeorado.



El Consejo estima que el balance de riesgos tanto para la inflación como para la actividad están equilibrados.

- Al mismo tiempo, varios países en desarrollo han seguido políticas muy expansivas que amenazan con impulsar en exceso la inflación y los precios de activos en estos países. Es de esperar una normalización de la actividad en ellos.
- La mantención de este mundo dual podría exacerbar los diferenciales de tasas, aumentando los movimientos de capitales hacia los mercados emergentes y las tensiones cambiarias, dificultando el manejo de las políticas macroeconómicas.
- Finalmente, una corrección a la baja en el crecimiento de los países en desarrollo podría afectar los precios internacionales de las materias primas, encareciendo el acceso a financiamiento y acelerando el ajuste en aquellas economías que han mostrado mayor dinamismo.



En el escenario más probable, la economía chilena se enfrentará a un contexto favorable.

- No obstante, persisten riesgos que deben ser considerados con atención, tanto por sus implicancias para el manejo de la política monetaria como por sus riesgos para la estabilidad financiera de nuestra economía.
- El Consejo estima que, en el escenario más probable, serán necesarios aumentos adicionales de la TPM, cuya oportunidad dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas.
- En todo caso, reitera que seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de proyección.



INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA Primer Semestre 2011

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Junio 2011