



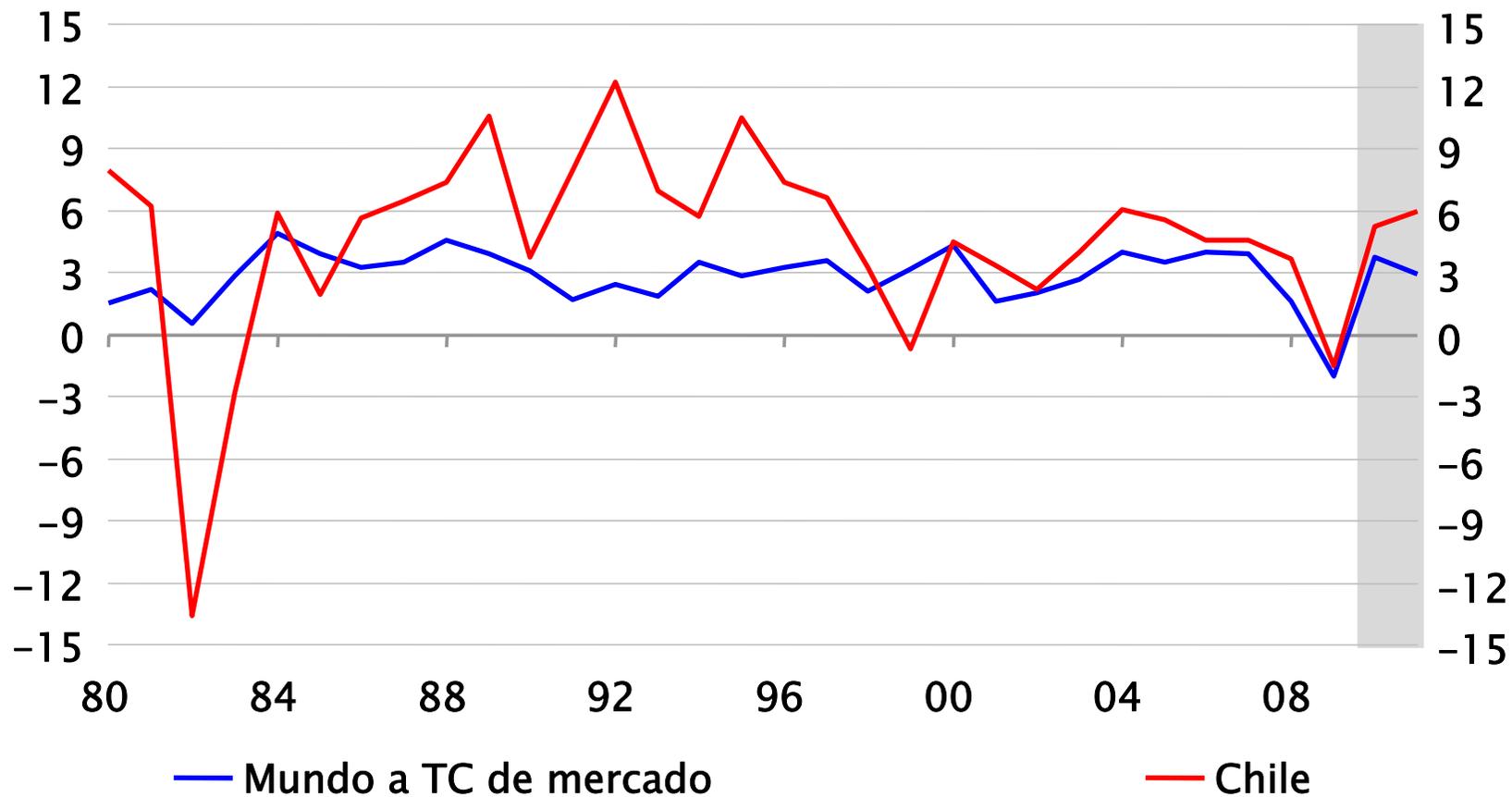
Respuestas de Política a la Crisis Mundial

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile



La respuesta de la economía chilena a la crisis global del 2008–2009 realza la importancia de un esquema de políticas económicas robusto.

Crecimiento mundial (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) Área gris corresponde a proyección publicada en el IPoM de Diciembre 2010. Para Chile corresponde al punto medio del rango de crecimiento proyectado para el 2011.
Fuentes: Banco Central de Chile y FMI.



El esquema de políticas macroeconómicas y financieras de Chile descansa sobre cuatro pilares fundamentales.

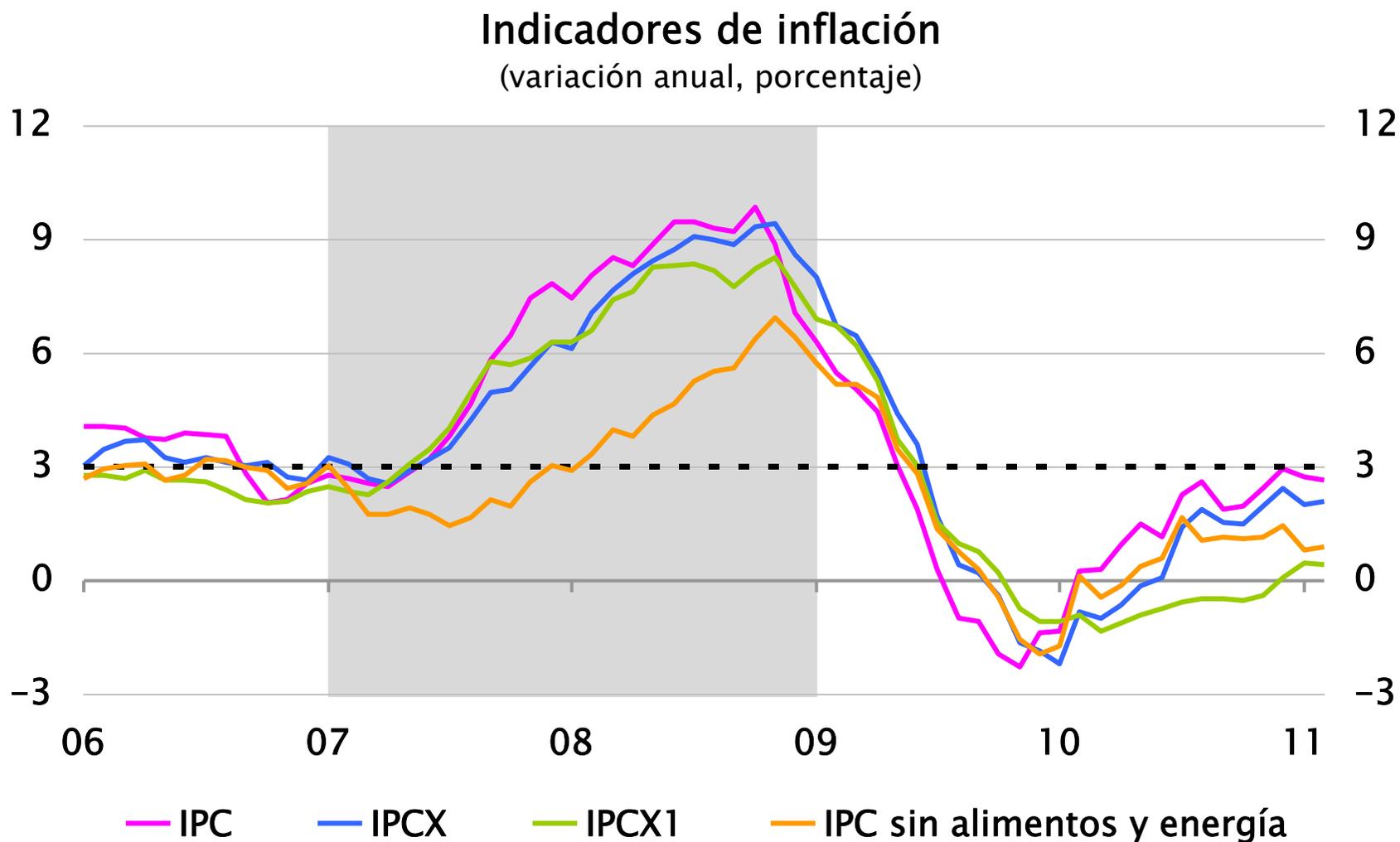
- Un Banco Central autónomo, con una política monetaria bajo un esquema flexible de metas de inflación, el que es apoyado por un tipo de cambio flotante.
- Una política fiscal responsable y predecible, guiada por una regla estructural.
- Un adecuado marco de regulación y supervisión del sistema financiero.
- La integración con los mercados internacionales, mediante la apertura comercial y el libre movimiento de capitales.



Chile antes de estallar la crisis



Al igual que varios países, durante el 2007–2008 Chile sufrió un proceso inflacionario significativo.

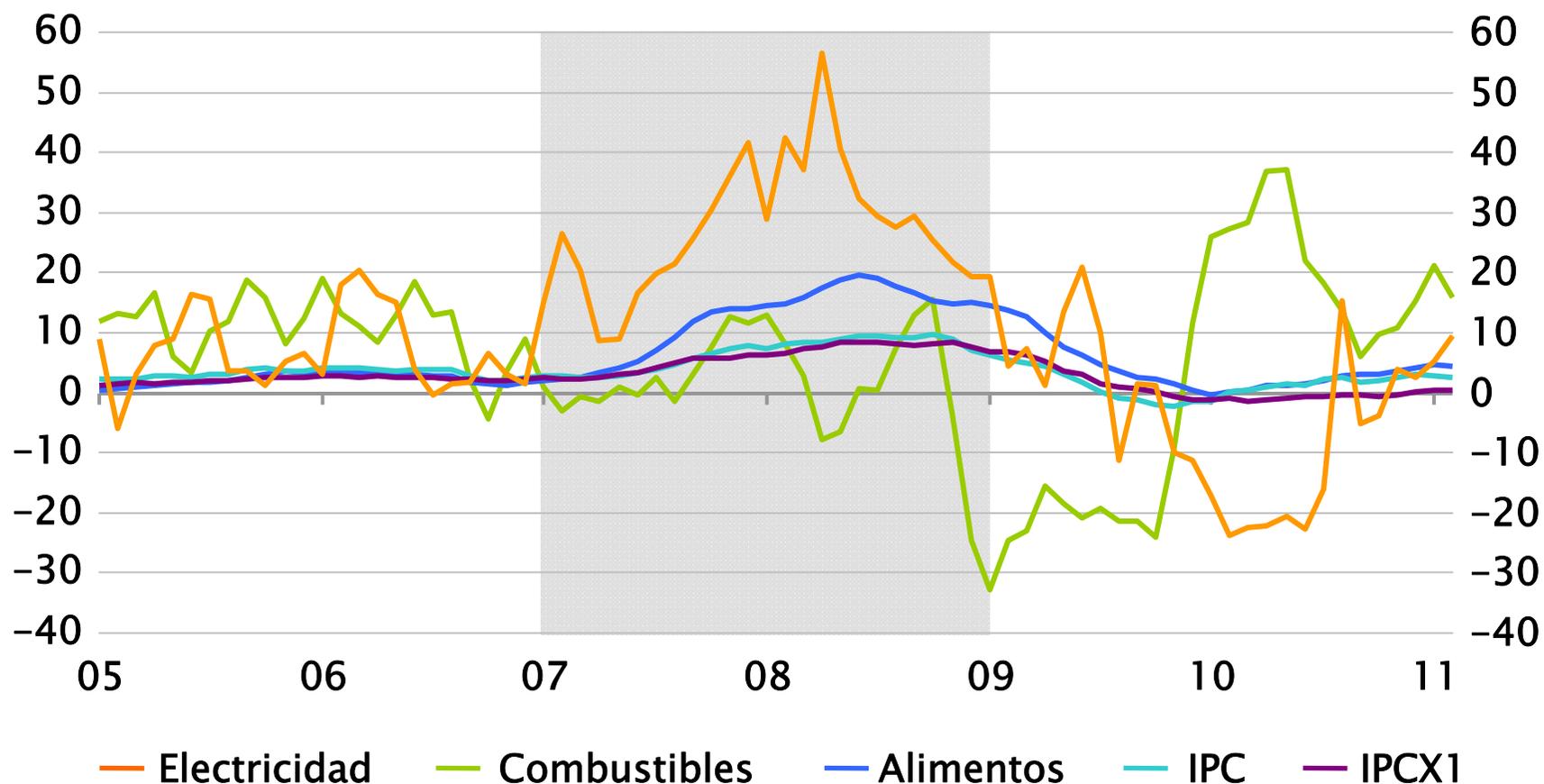




Además del traspaso del alza en los precios internacionales de los alimentos, detrás de esto estuvo el brusco aumento del costo de la energía, especialmente de la electricidad.

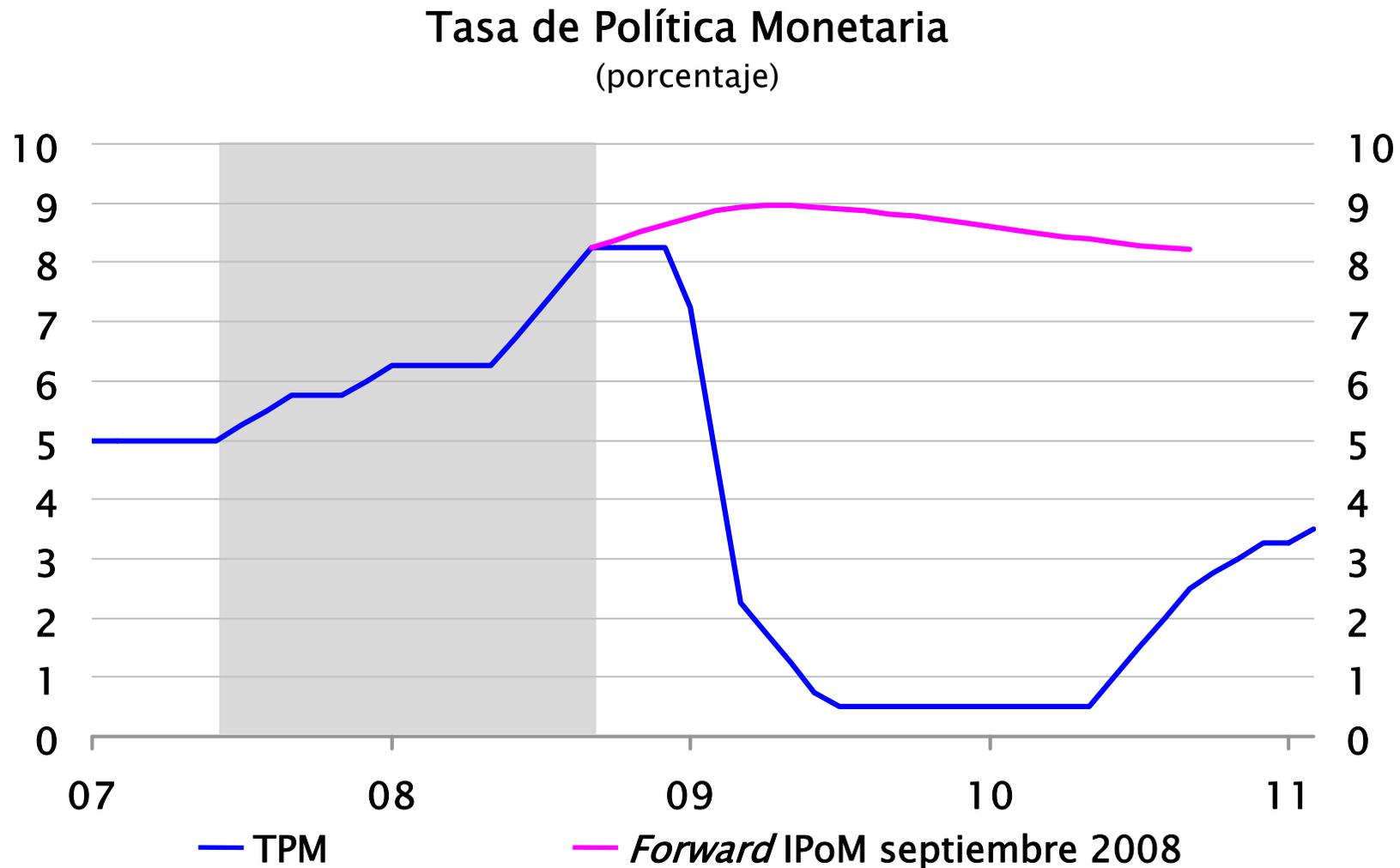
Inflación por componentes

(variación anual, porcentaje)





La política monetaria reaccionó con fuerza, aumentando la TPM hasta 8,25% y comunicando que seguiría subiendo incluso por sobre las expectativas que en ese momento tenía el mercado.



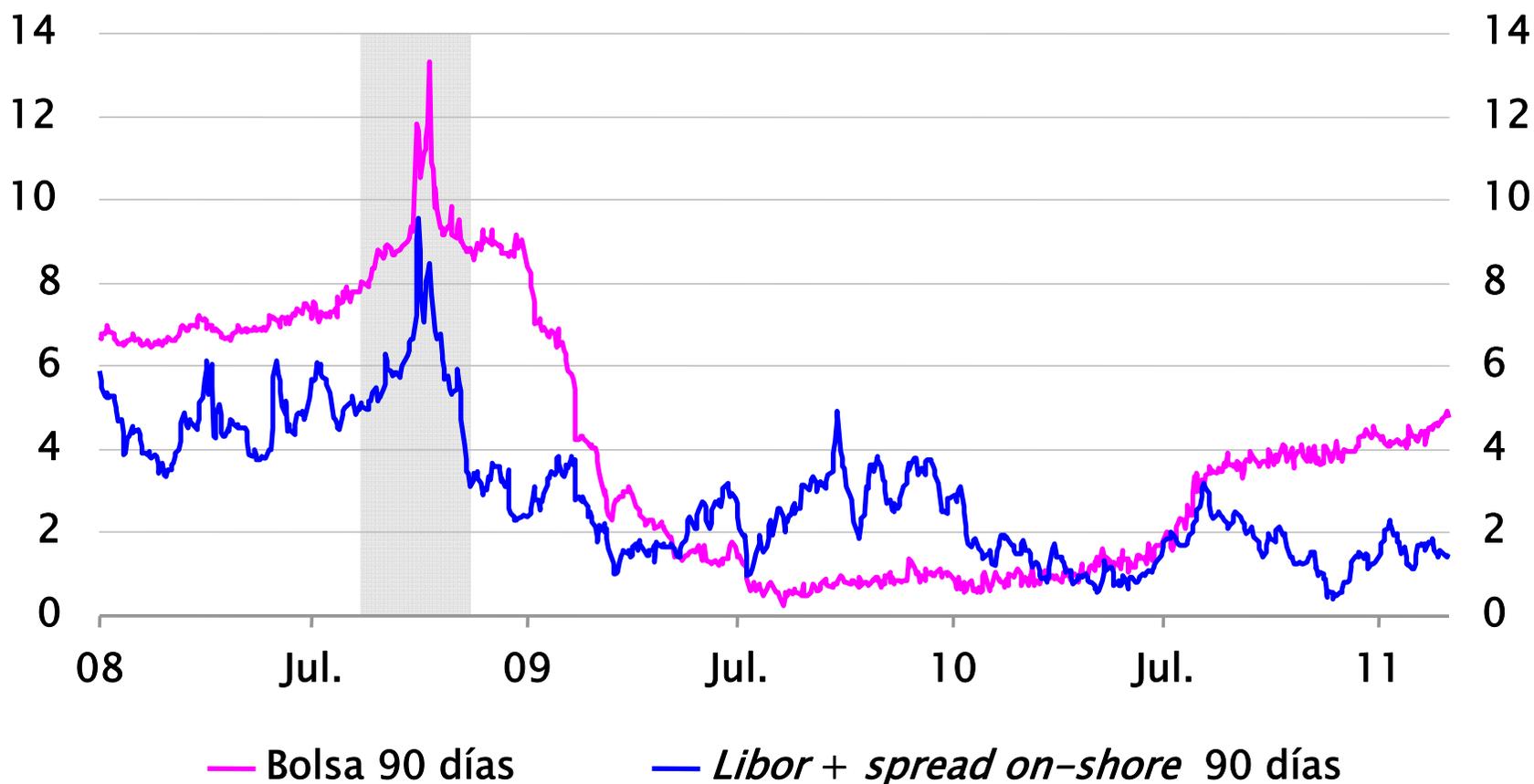


La crisis



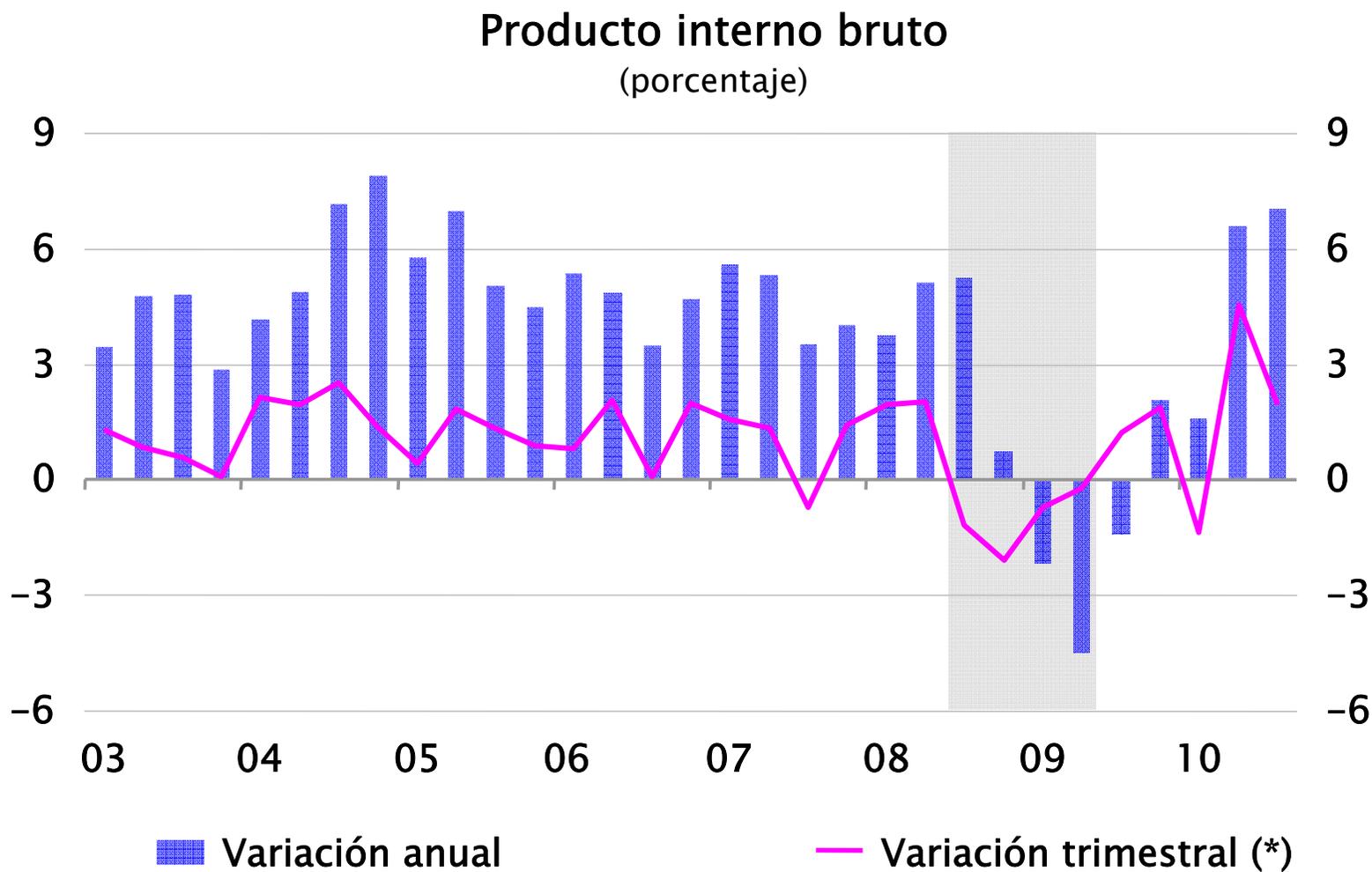
El BC actuó prontamente para proveer liquidez en pesos y en dólares en el mercado local, con lo que las condiciones en los mercados monetarios se normalizaron rápidamente.

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





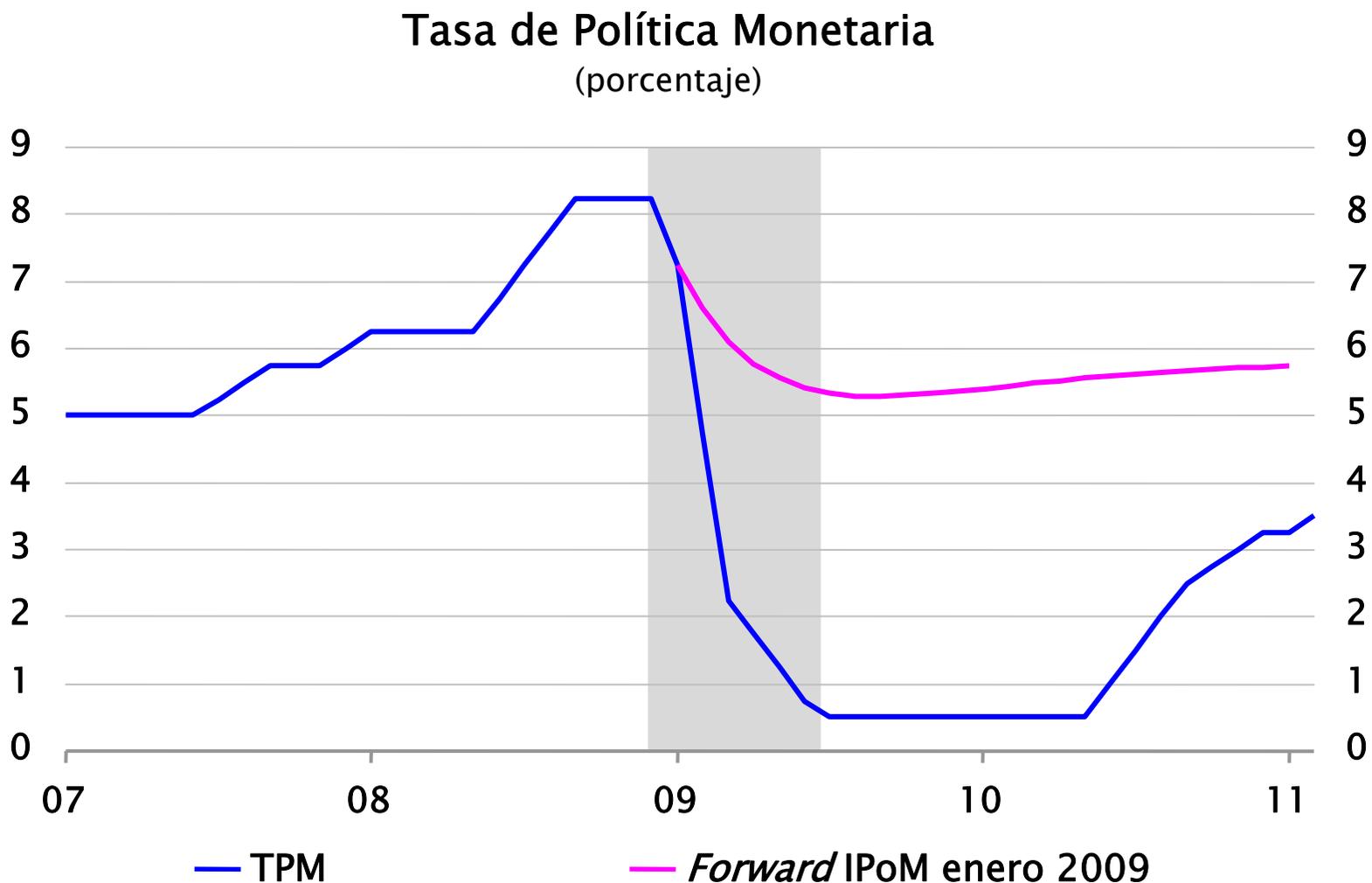
La crisis de confianza que afectó al mundo también tuvo efectos en Chile, con lo que la actividad y la demanda cayeron significativamente.



(*) Serie desestacionalizada.



Además, el panorama para la inflación cambió de forma drástica. Ante esto, el Consejo redujo la TPM agresivamente, más allá de lo previsto por el mercado e implementó medidas no convencionales.



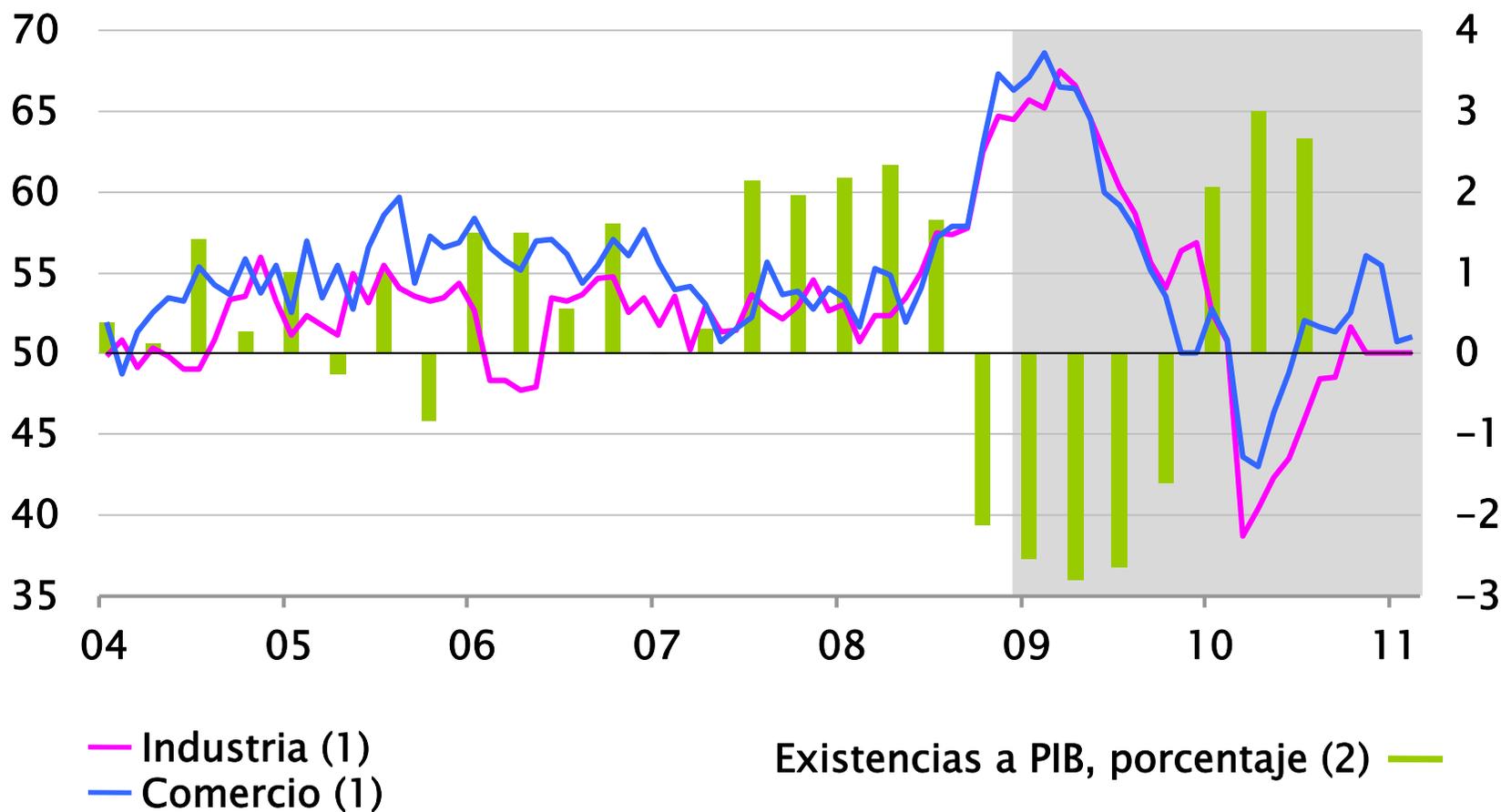


El proceso de recuperación



En un inicio, la recuperación fue apoyada por un proceso de reposición de inventarios.

Situación actual de inventarios



(1) IMCE: un valor sobre (bajo) 50 puntos indica nivel por sobre lo deseado (por debajo de lo deseado).

(2) Serie trimestral desestacionalizada.

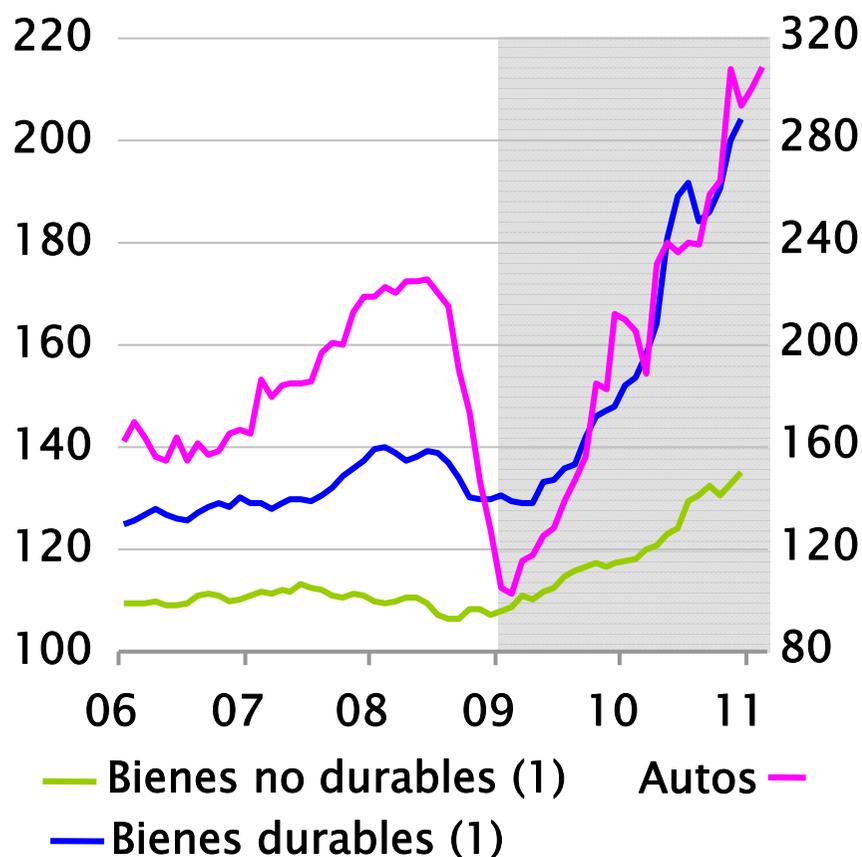
Fuentes: Banco Central de Chile e Icare/Universidad Adolfo Ibáñez.



Posteriormente, por el consumo y la FBCF.

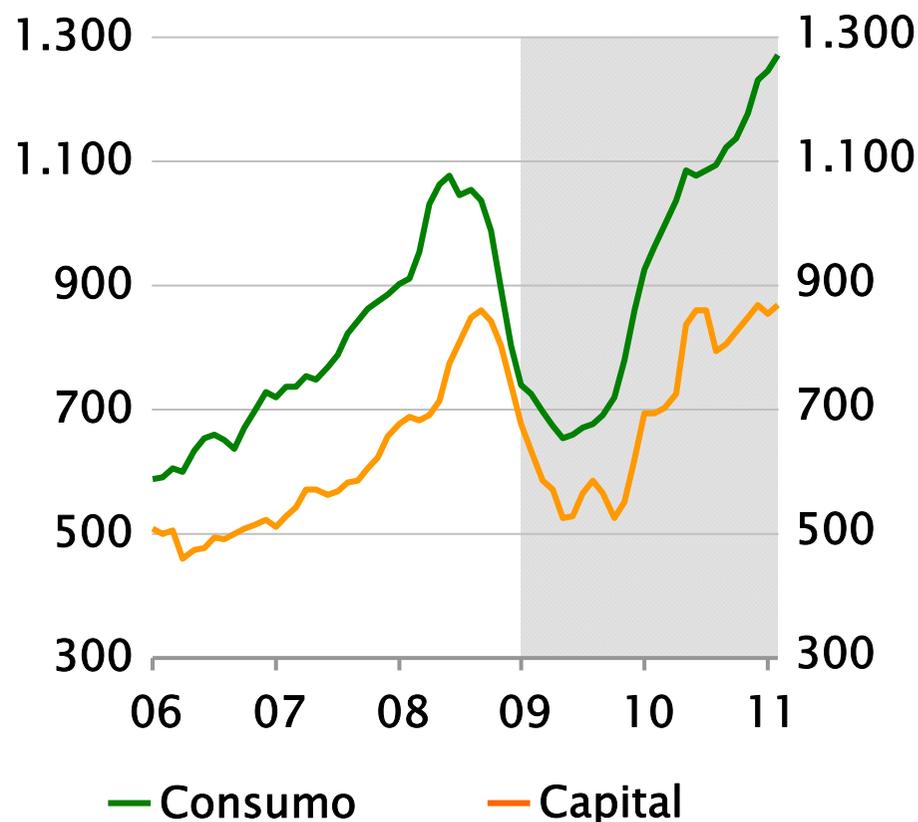
Ventas minoristas del comercio y autos nuevos

(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



Importaciones de bienes (2)

(millones de dólares)

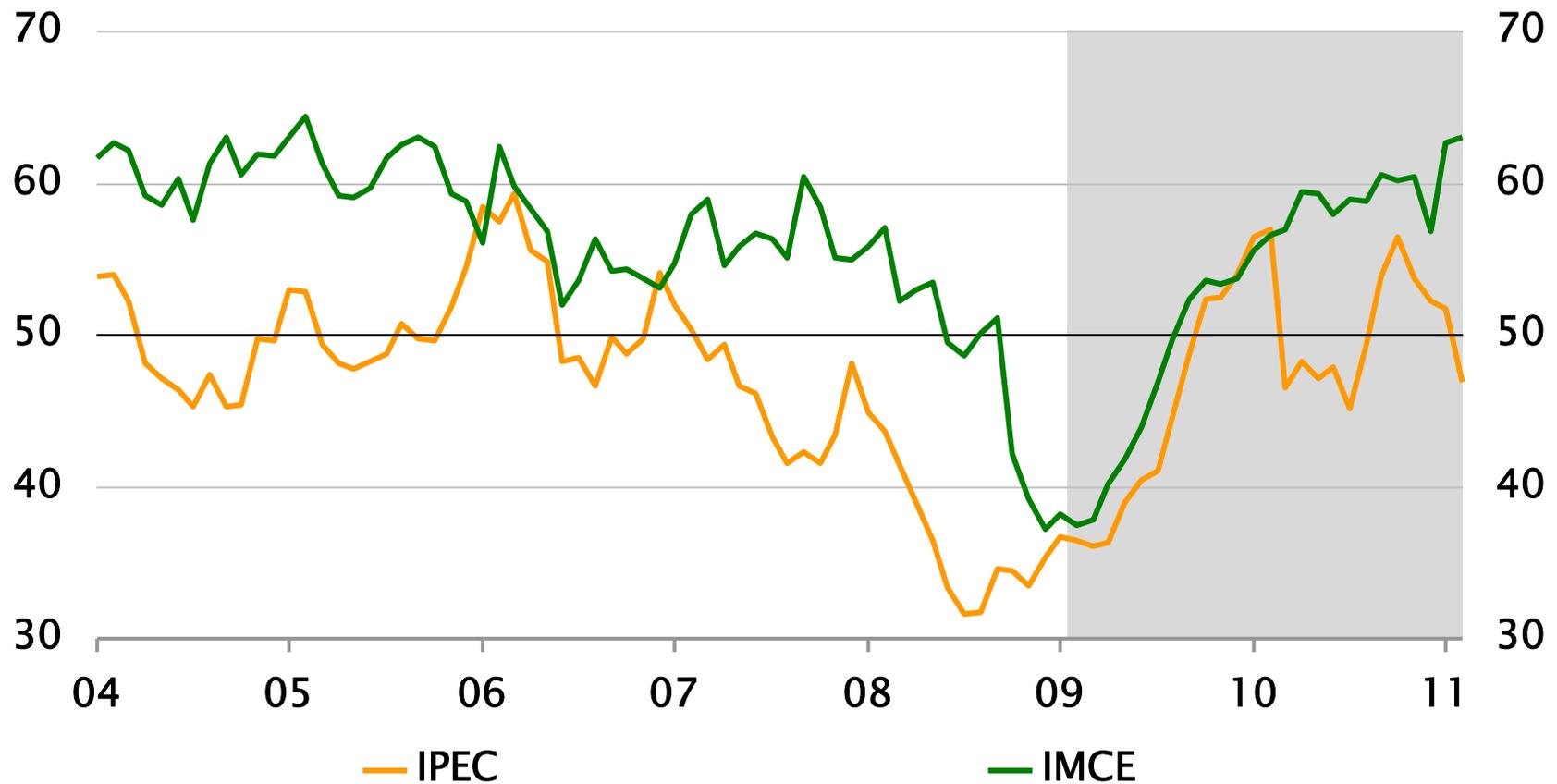


(1) Ventadas en el trimestre móvil. (2) Promedio móvil trimestral. Series desestacionalizadas.



Lo que estuvo reforzado por expectativas empresariales y de consumidores optimistas.

Índice de percepción empresarial (IMCE) y de los consumidores (IPEC) (*)



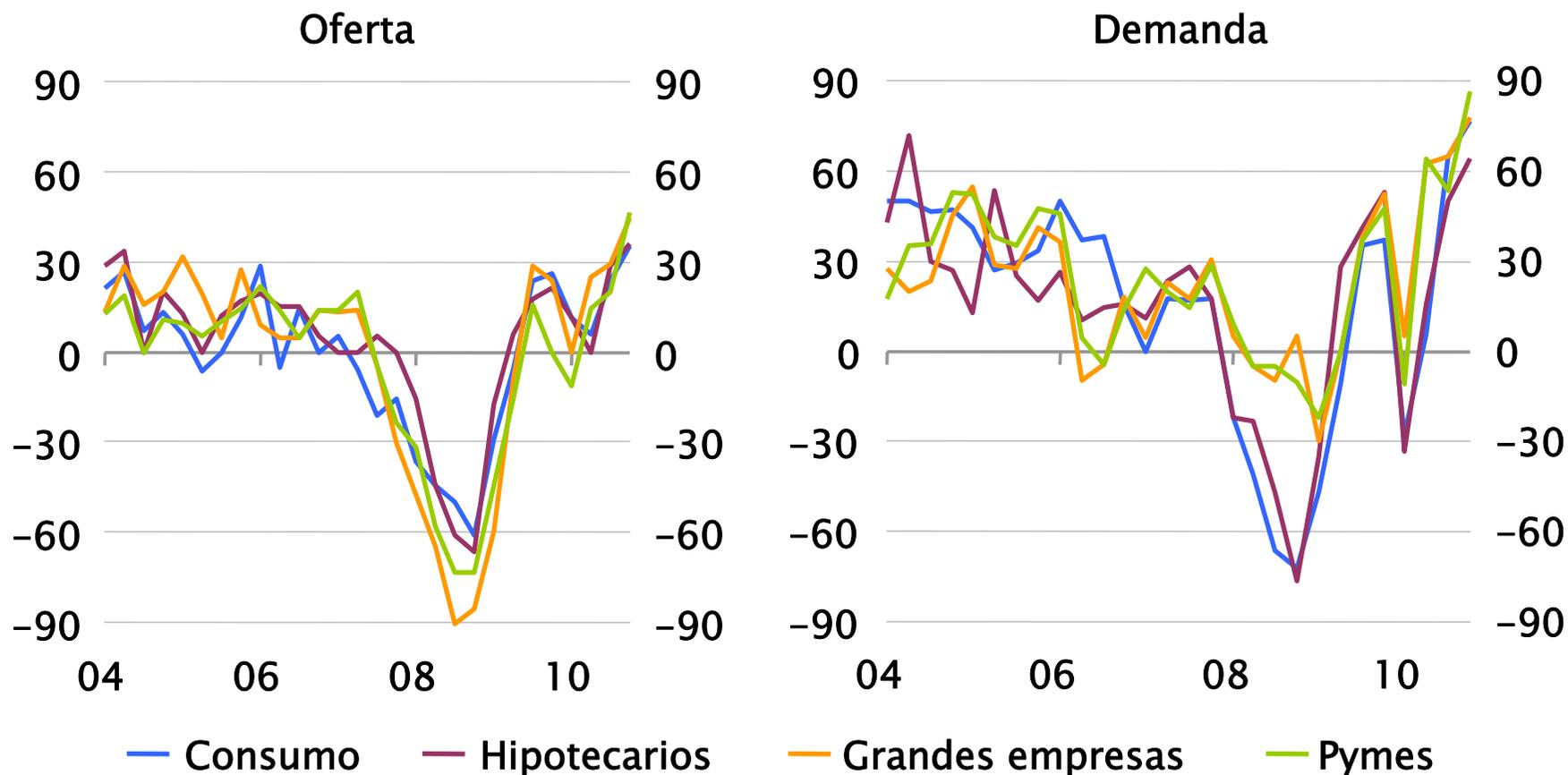
(*) Un valor sobre (bajo) 50 puntos indica optimismo (pesimismo).



Luego de la fuerte contracción del crédito a fines del 2008, las condiciones crediticias se han ido flexibilizando.

Encuesta de Crédito Bancario (*)

(balance de respuestas, porcentaje)



(*) Promedio de respuestas por trimestre. Valores positivos (negativos) indican condiciones más expansivas (más restrictivas) que en el trimestre inmediatamente anterior.

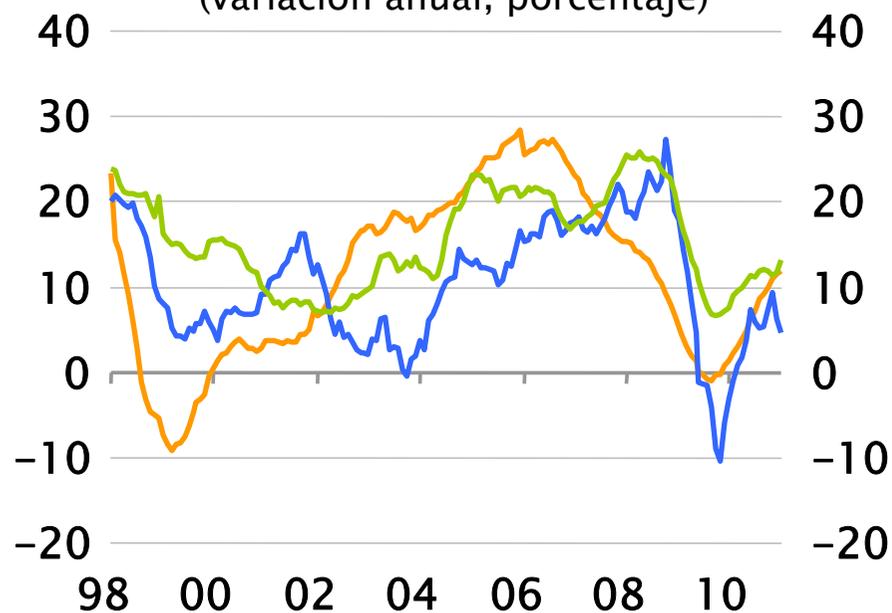
Fuente: Banco Central de Chile.



El stock de crédito sigue recuperándose, y las condiciones financieras siguen siendo expansivas.

Colocaciones nominales por tipo de crédito (1)

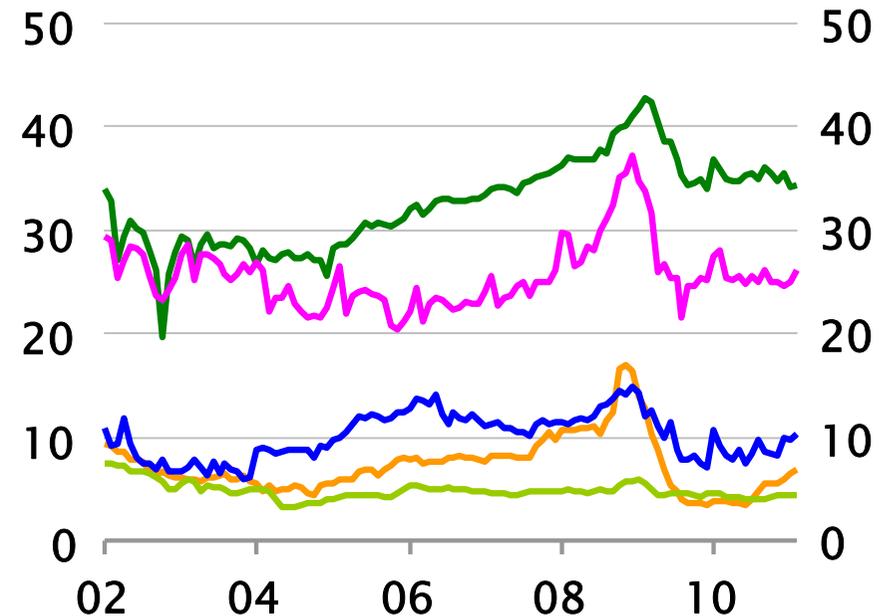
(variación anual, porcentaje)



— 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)

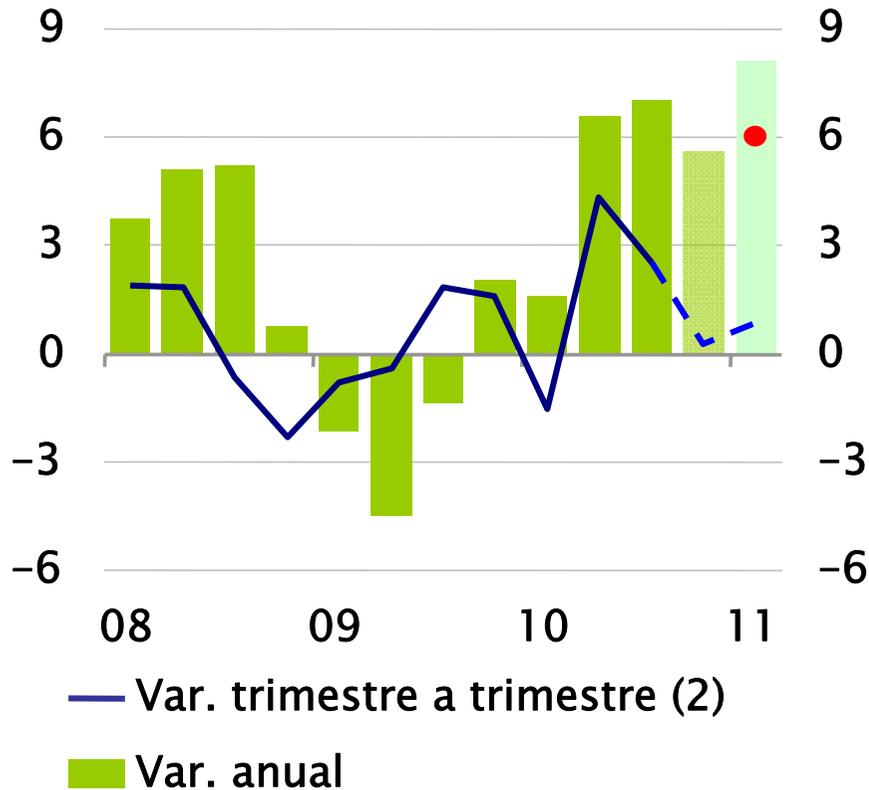
(1) Cifras a enero del 2011 son provisorias. (2) Corresponden a la suma de los créditos comerciales y de comercio exterior. (3) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. Cifras hasta febrero del 2011. (4) Tasas nominales. (5) Tasas en UF.

Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

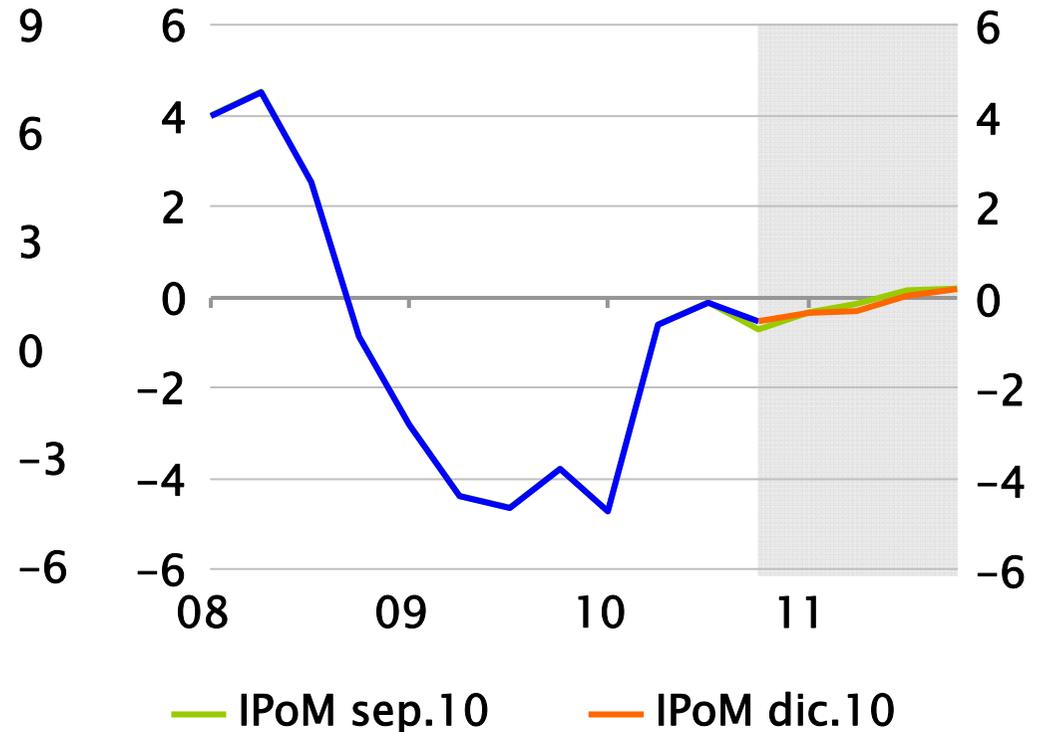


El Consejo estima que en el 2010 la economía creció 5,2%, mientras que en el 2011 aumentará entre 5,5 y 6,5%. En este escenario, las brechas de capacidad ya se encuentran virtualmente cerradas.

Crecimiento del PIB (1)
(porcentaje)



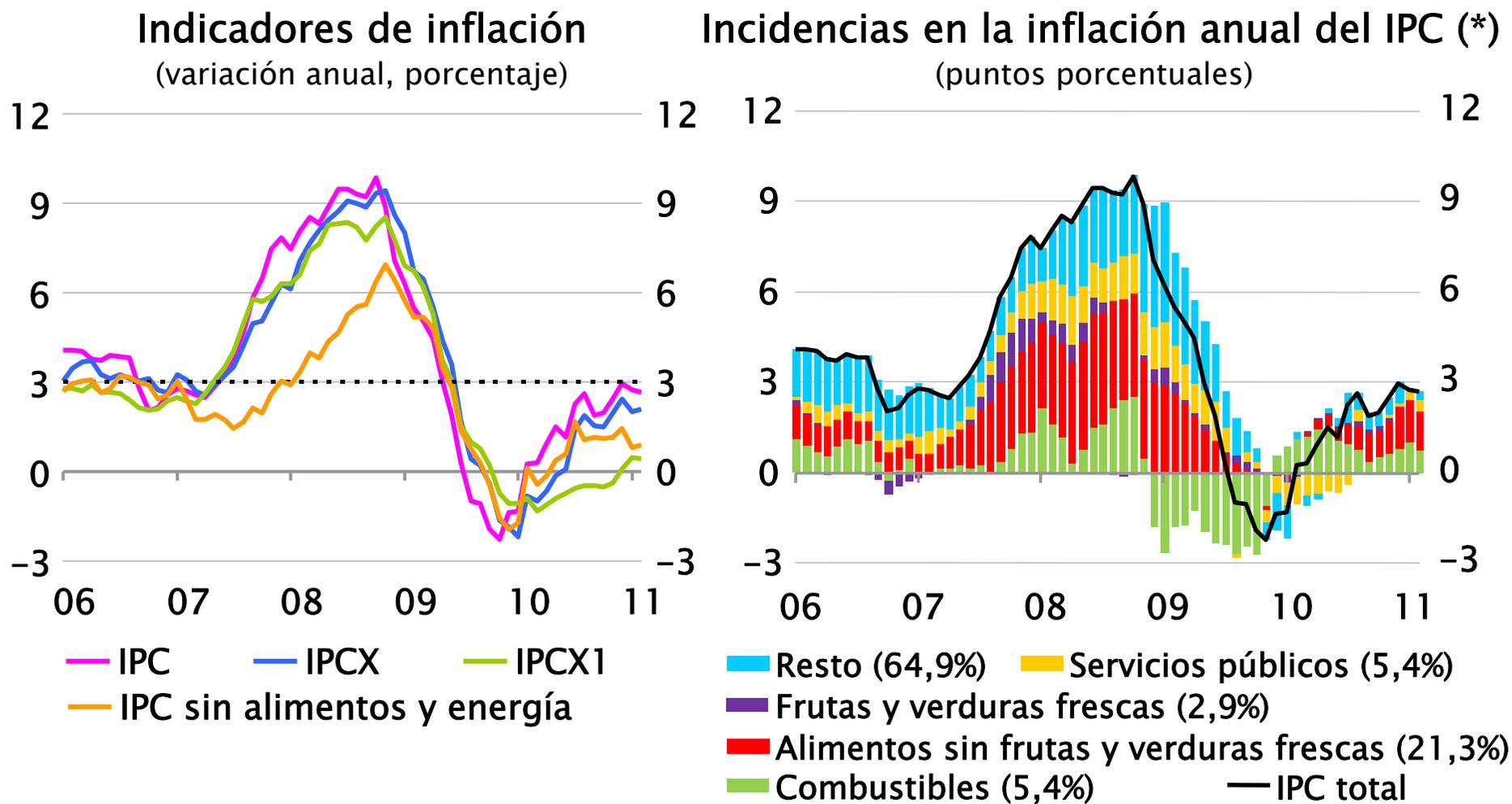
Holguras de capacidad (3)
(porcentaje)



(1) Cifra para el cuarto trimestre del 2010 calculada a partir del promedio simple de los datos efectivos de Imacec de octubre, noviembre y diciembre del 2010. Cifra para el primer trimestre del 2011, basada en la estimación de la EEE de marzo. Punto rojo corresponde a la proyección para el año 2011 de la EEE de marzo.
(2) Serie desestacionalizada. (3) El área gris, a partir del cuarto trimestre del 2010, corresponde a la proyección. Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación anual ha evolucionado de acuerdo con lo previsto en diciembre, ubicándose en torno a 3%. Las medidas subyacentes mantienen registros acotados.



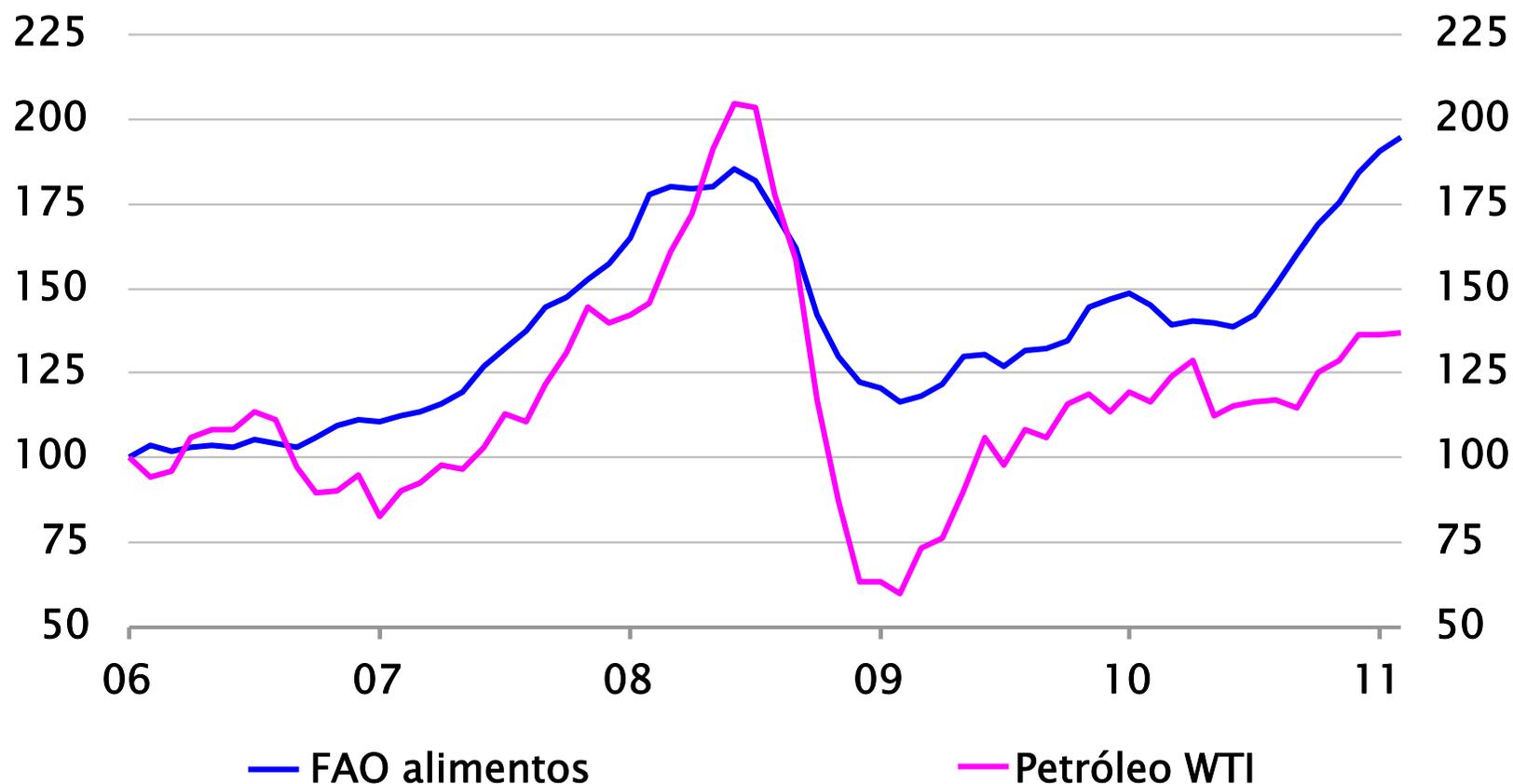
(*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC base anual 2009. Para el período 2001–2008, considera las ponderaciones de la canasta diciembre 1998. Para el 2009, considera la canasta diciembre 2008. Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Sin embargo, han aumentado los riesgos inflacionarios. En especial porque el episodio inflacionario del 2007–2008 pone una luz de alerta sobre el efecto en la inflación de los mayores precios de la materias primas.

Precio de materias primas (*)

(índice mensual, ene.06=100)

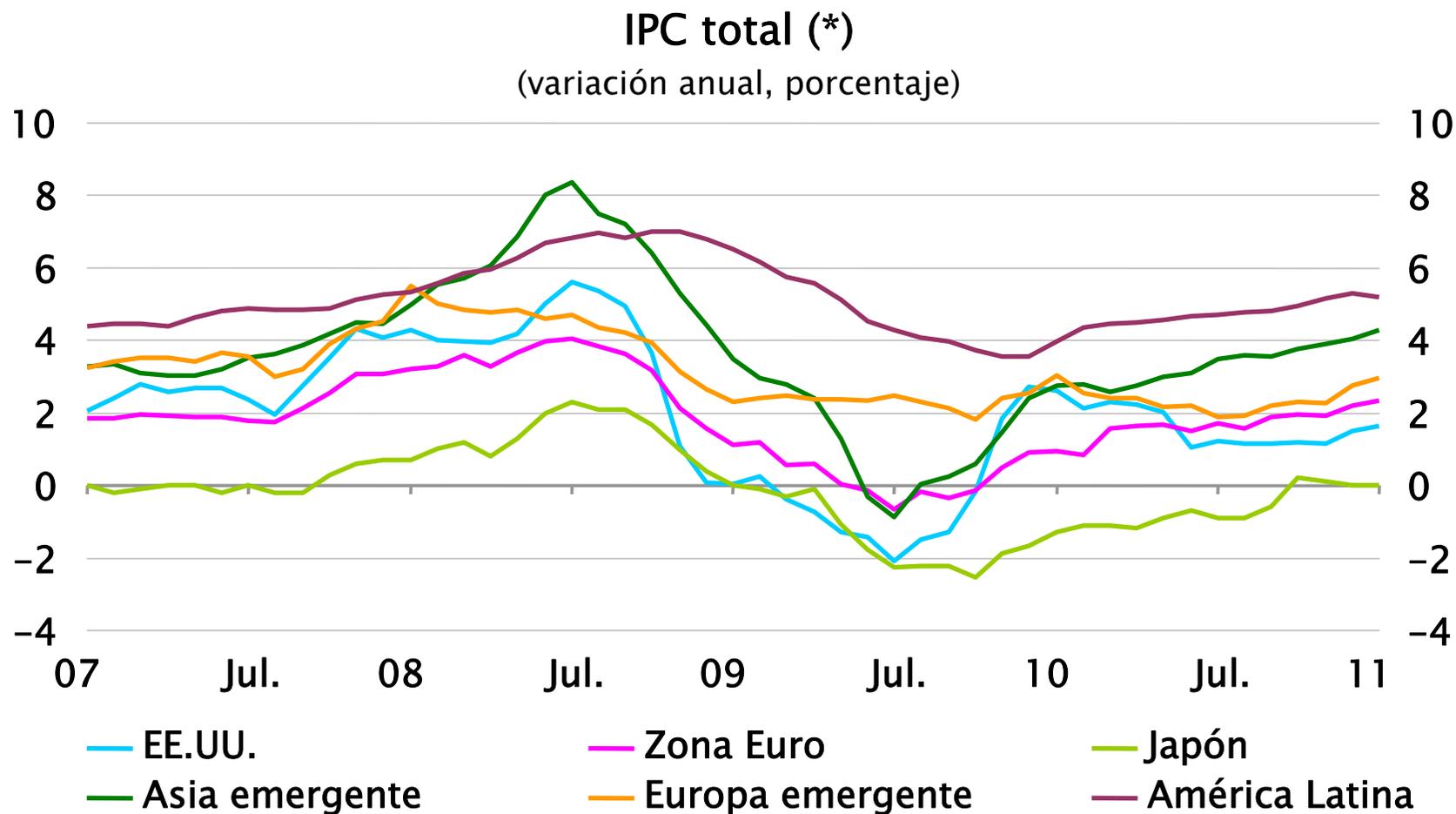


(*) Datos hasta febrero del 2011.

Fuentes: Bloomberg.



De hecho, la inflación ya ha comenzado a aumentar en algunas regiones.



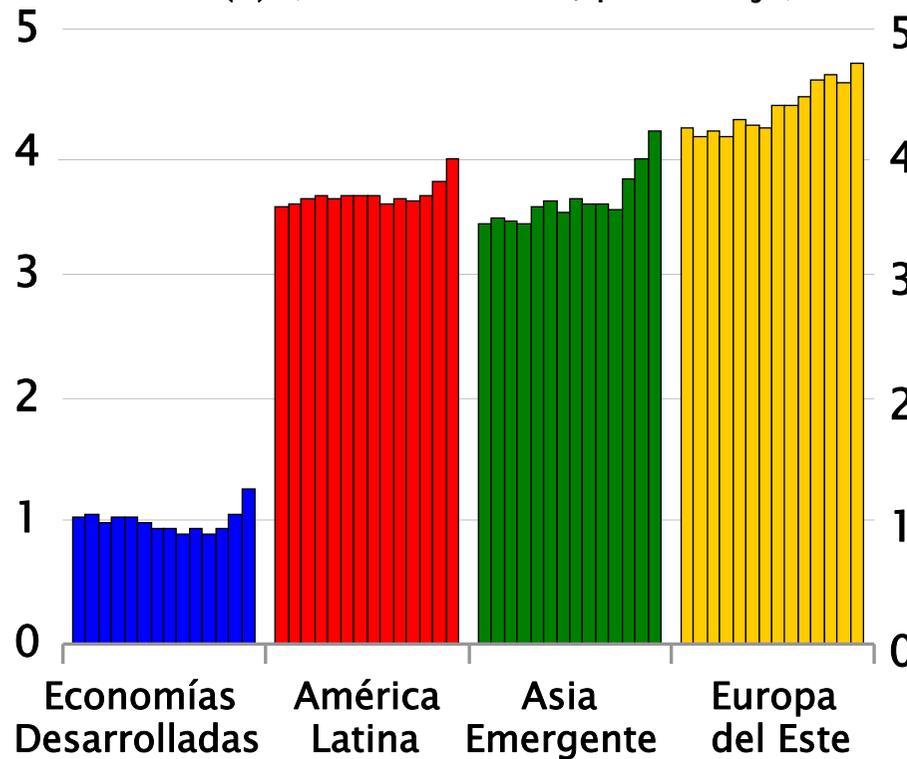
(*) Para las regiones, se calculan promedios geométricos. América Latina incluye Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. Asia emergente incluye China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. Europa emergente incluye Hungría, Rep. Checa, Polonia y Rusia.

Fuente: Bloomberg.

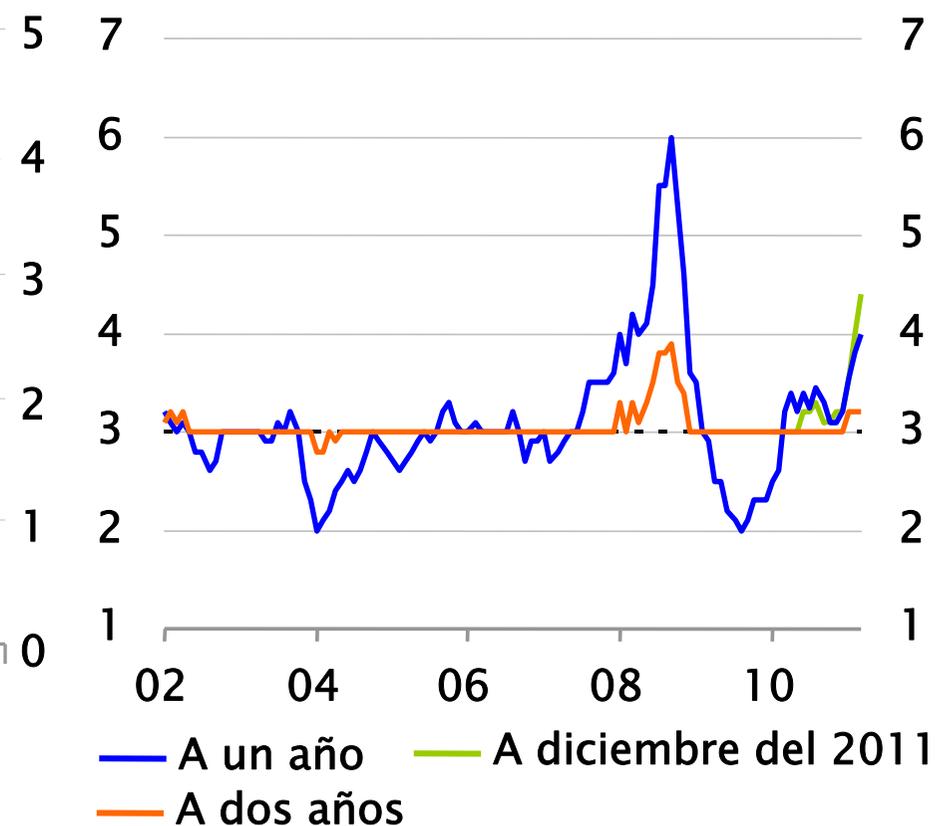


Además, las expectativas de inflación han aumentado a nivel global, especialmente en el corto plazo.

Expectativas de inflación global
2011 (*) (variación anual, porcentaje)



Chile: Expectativas de inflación
en la EEE (porcentaje)



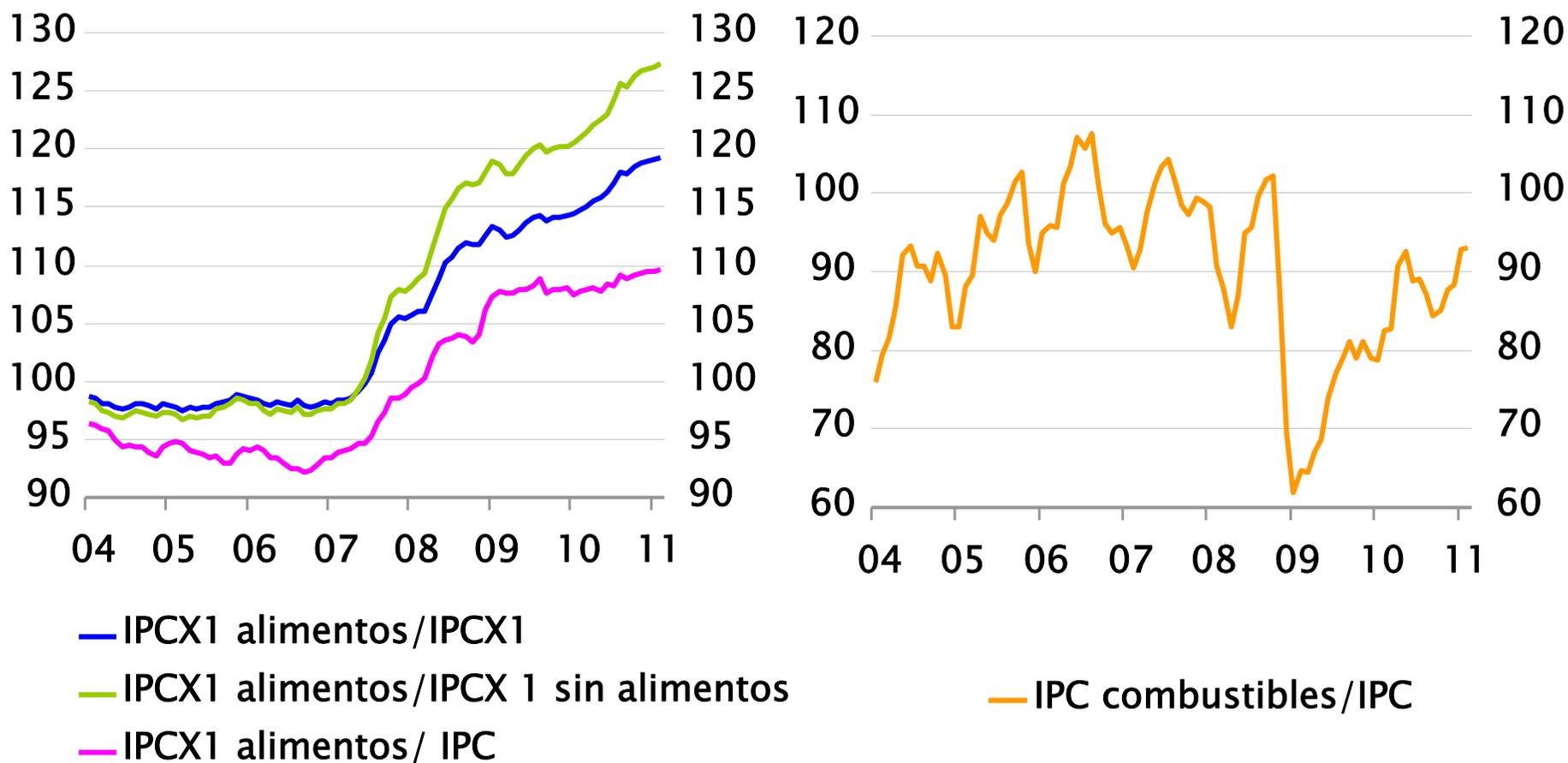
(*) Cada barra corresponde a la proyección desde enero del 2010. Se calculan promedios geométricos de las inflaciones promedio anuales proyectadas para las economías de cada región. Para América Latina, se considera la variación diciembre a diciembre.

Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



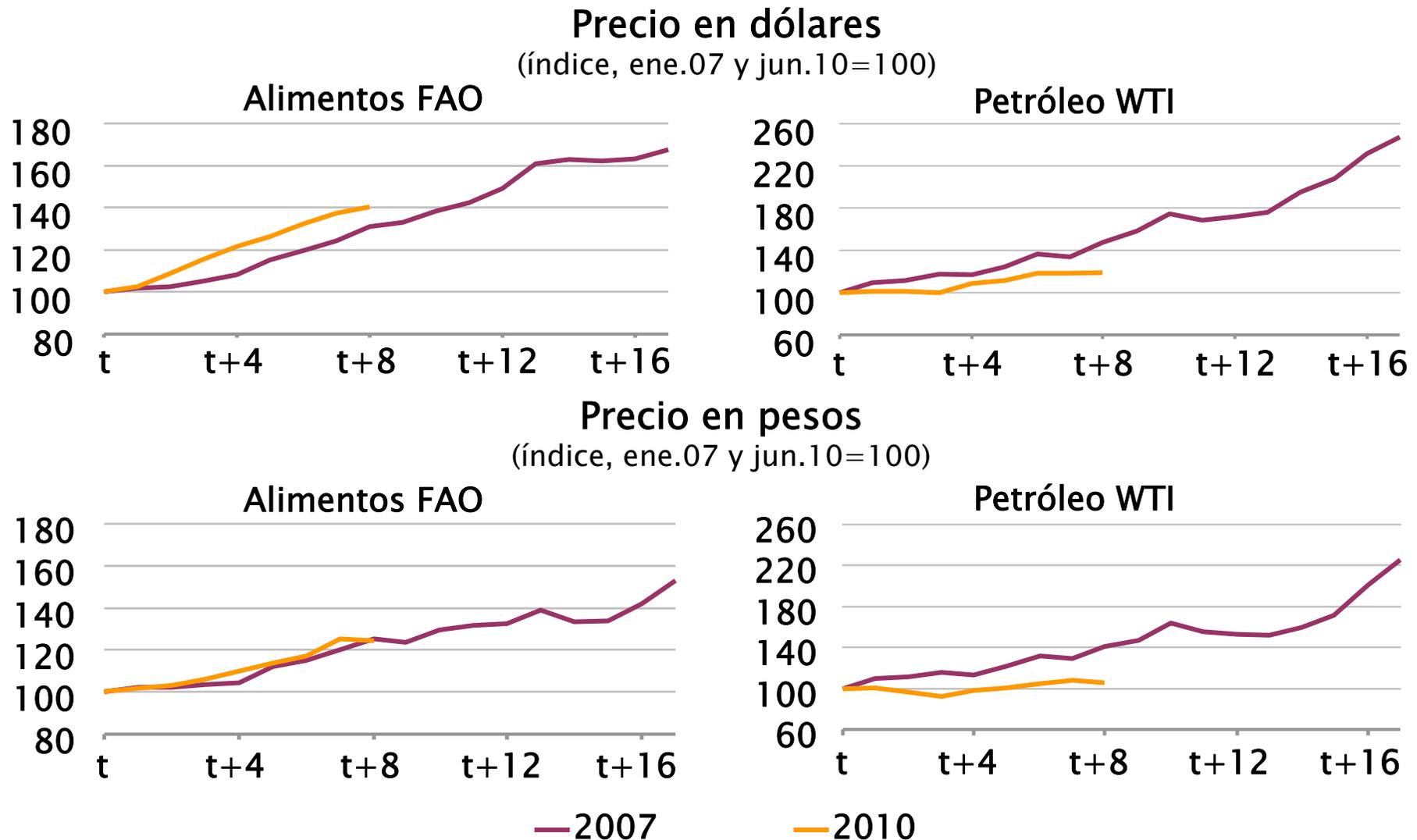
No obstante, en términos relativos, internamente los precios de los alimentos se han mantenido altos en comparación a los prevalecientes al comienzo del episodio 2007-2008, lo que otorga un “colchón” para amortiguar los aumentos externos.

IPC alimentos y combustibles respecto del IPC total





Además, comparativamente con el episodio del 2007–2008, la velocidad de incremento de estos precios se atenúa al medirla en pesos.

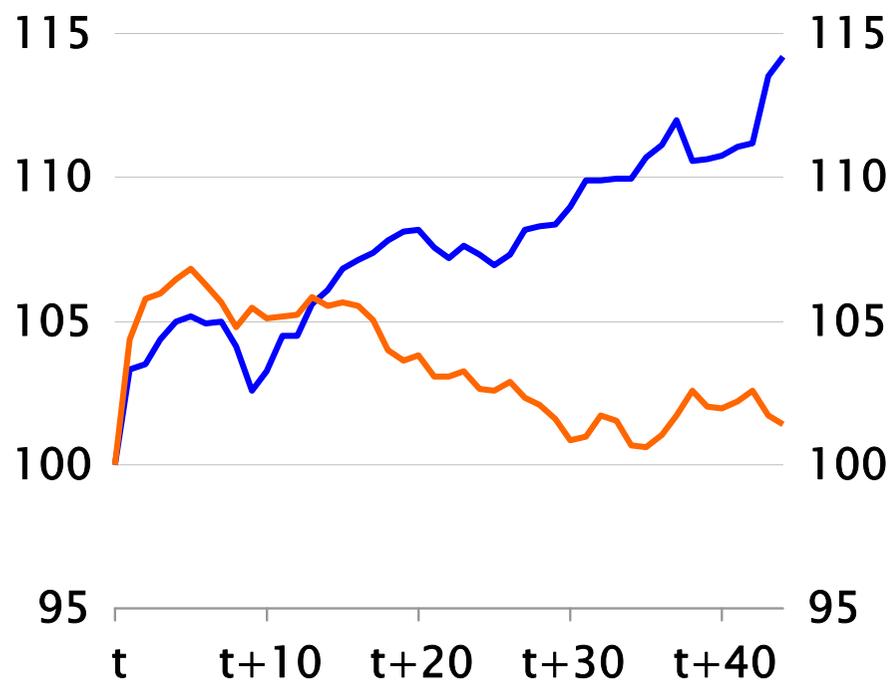




Esto, porque a diferencia de la intervención del 2008, en esta ocasión tras una depreciación inicial el peso se ha vuelto a apreciar. Un elemento importante en esta trayectoria ha sido la evolución del precio del cobre.

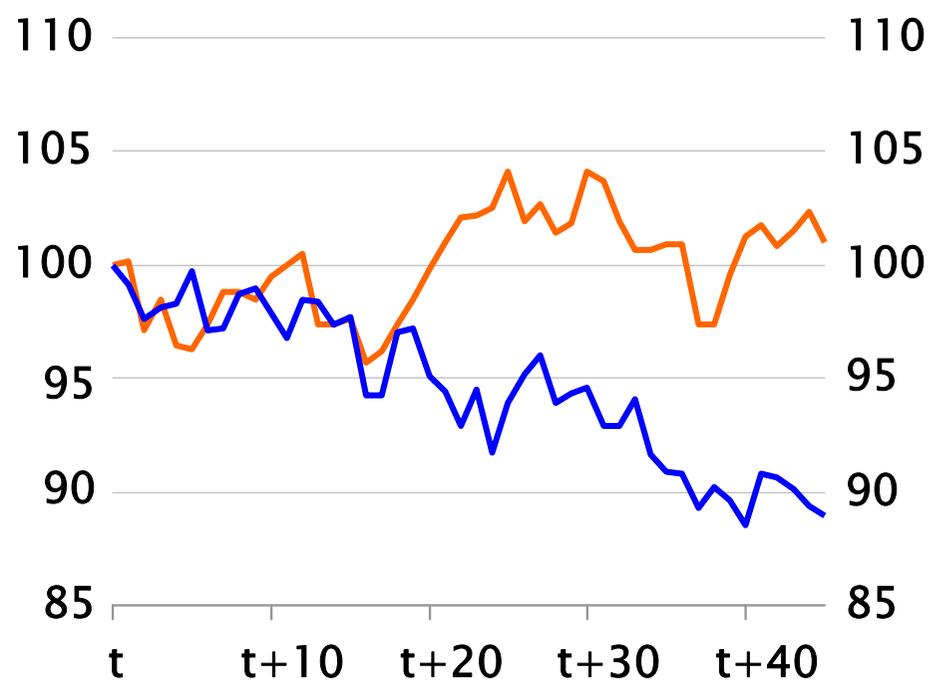
Tipo de cambio

(CLP/US\$ índice, fecha del anuncio=100)



Precio del cobre

(índice, fecha del anuncio=100)

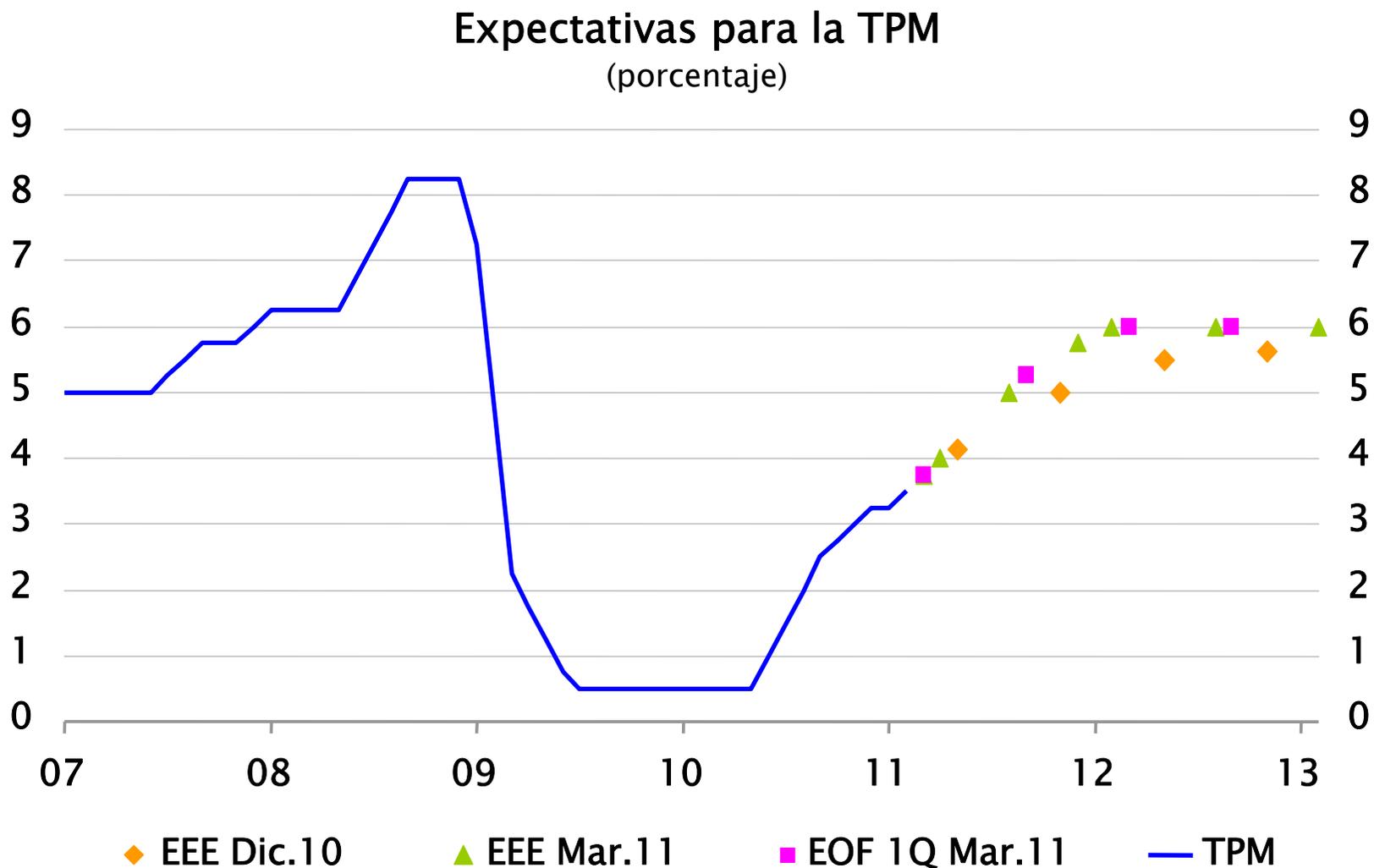


— 2008

— 2011



El BC continuará usando sus políticas con flexibilidad para asegurar que la inflación se ubique en 3% en el horizonte de política y estima que será necesario continuar reduciendo el estímulo monetario en los meses venideros.





El robusto esquema de políticas chileno ayuda a enfrentar los *shocks* de buena manera. Pero persisten algunos desafíos.

- Hoy el principal desafío de la política monetaria es impedir que los aumentos de precios de los alimentos y del petróleo se transmitan a la economía y desvíen la inflación de su meta, de 3%, en un horizonte de dos años. Este esquema da flexibilidad para responder a volatilidades de corto plazo sin poner en riesgo la estabilidad de precios.
- Respecto del 2007–08 existen algunas diferencias importantes:
 - El incremento en pesos de los precios internacionales de los alimentos y petróleo ha sido más moderado.
 - La principal causa del *shock* de materias primas del 2007 fue el empuje de la demanda. Hoy, el crecimiento de los emergentes está presionando los precios, pero hay factores que deberían ser transitorios como los efectos climáticos en la producción de granos y el impacto en el petróleo de las tensiones en el Medio Oriente.
 - Las condiciones iniciales internas son diferentes. En el 2007 las holguras de capacidad eran menores y la inflación subyacente mayor, lo que afecta el grado de traspaso de las presiones inflacionarias. Además, los precios relativos internos de los alimentos y combustibles ya están en niveles altos, lo que no indica retrasos.



El robusto esquema de políticas chileno ayuda a enfrentar los *shocks* de buena manera. Pero persisten algunos desafíos.

- Con todo, también existen similitudes que no se pueden ignorar. El alza de los precios en dólares de los alimentos y el petróleo ha sido severa. Además, el aumento de las expectativas de inflación en los plazos más cortos y la estrechez en el mercado laboral son una fuente de riesgo inflacionario.
- Lo anterior requiere de una política monetaria preventiva con el propósito de permitir ajustes de precios relativos, pero que estos no se propaguen de forma persistente a la inflación. El Banco Central continuará realizando los ajustes necesarios.
- El control de la inflación es la mejor contribución que la política monetaria puede hacer para asegurar un desarrollo económico sustentable, luego de sobrellevar exitosamente los alcances de la crisis financiera mundial.