



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2012

Sebastián Claro
Consejero



En los últimos meses, se han profundizado las diferencias entre el desempeño de la economía global y local.

- La situación externa es compleja. Al estancamiento de los países desarrollados se ha unido la desaceleración de algunos países en desarrollo.
- Las tensiones en los mercados financieros externos se han atenuado en algún grado, pero los riesgos siguen siendo elevados.
- En Chile, la economía creció por sobre lo previsto el segundo trimestre y los efectos del debilitado escenario externo han sido tenues. Con ello, se ha seguido intensificando el uso de la capacidad instalada.
- La inflación total ha sido menor que la esperada, y la demanda dinámica ha dado origen a una ampliación del déficit de la cuenta corriente.



Temas más relevantes

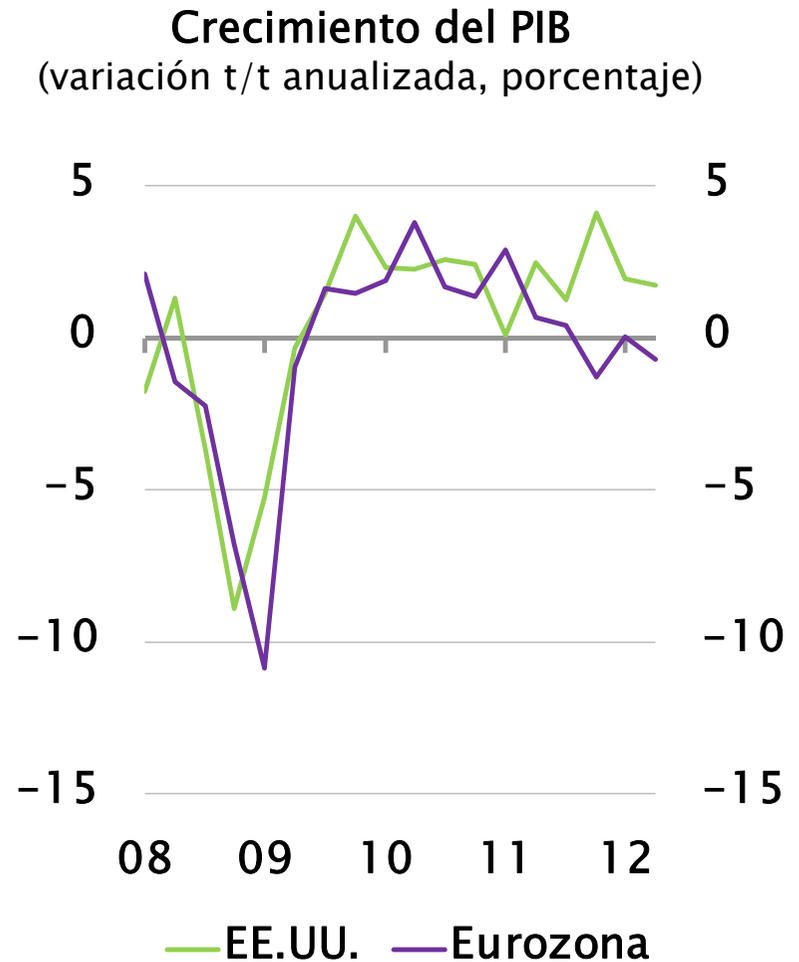
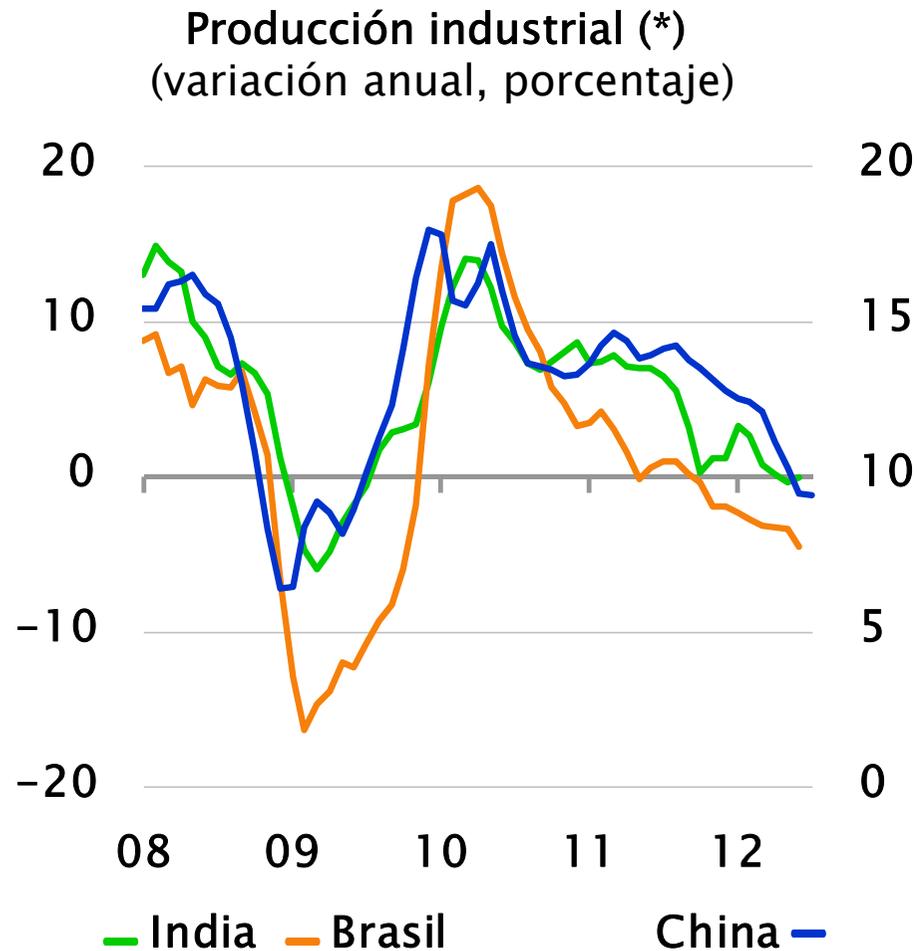
- Escenario Internacional
- Escenario Doméstico
- Proyecciones
- Escenario de riesgo



Escenario Internacional



El mundo emergente se ha desacelerado más allá de lo previsto, al mismo tiempo que las economías desarrolladas continúan mostrando un crecimiento débil.

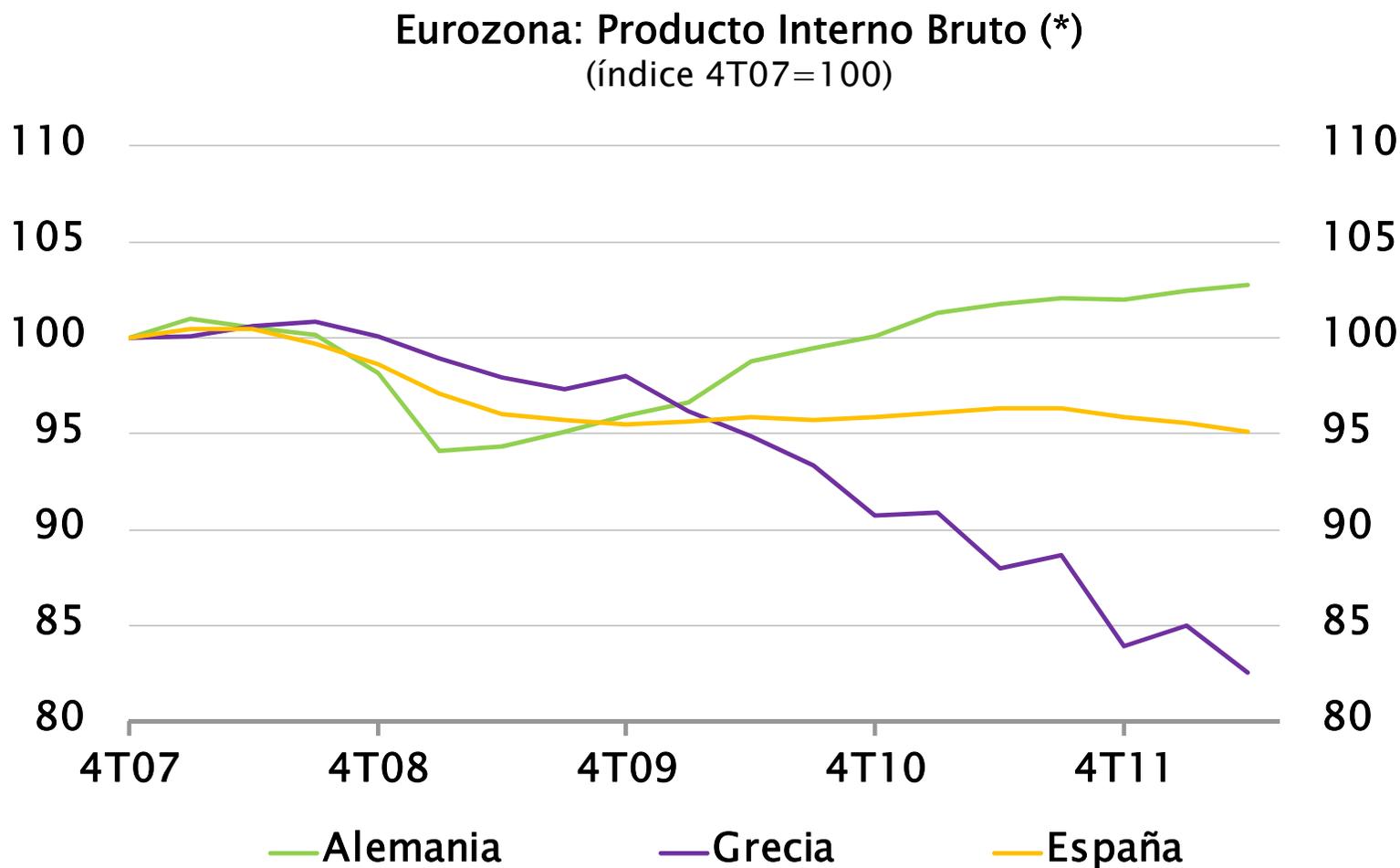


(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Bloomberg.



Las grandes diferencias entre miembros de la Eurozona reflejan las dificultades que enfrenta Europa.

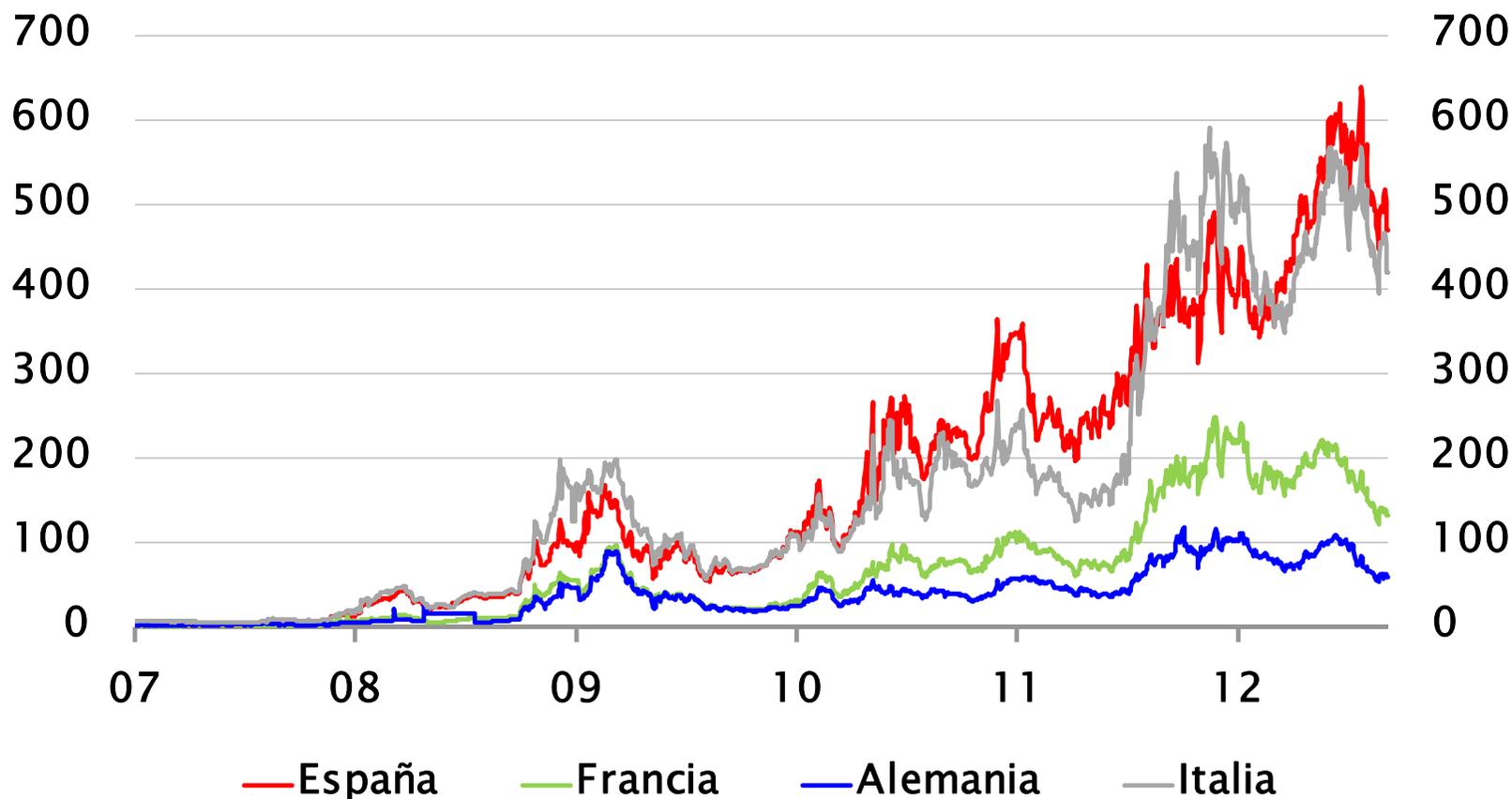


(*) Para Grecia los datos 2T 2011- 2T 2012 corresponden a una estimación a partir las cifras a/a que publica la Oficina de Estadísticas Nacional de Grecia.
Fuente: Bloomberg.



Lo anterior se refleja en que las primas por riesgo siguen elevadas en comparación histórica.

Eurozona: Premios por riesgo soberano (*)
(puntos base)



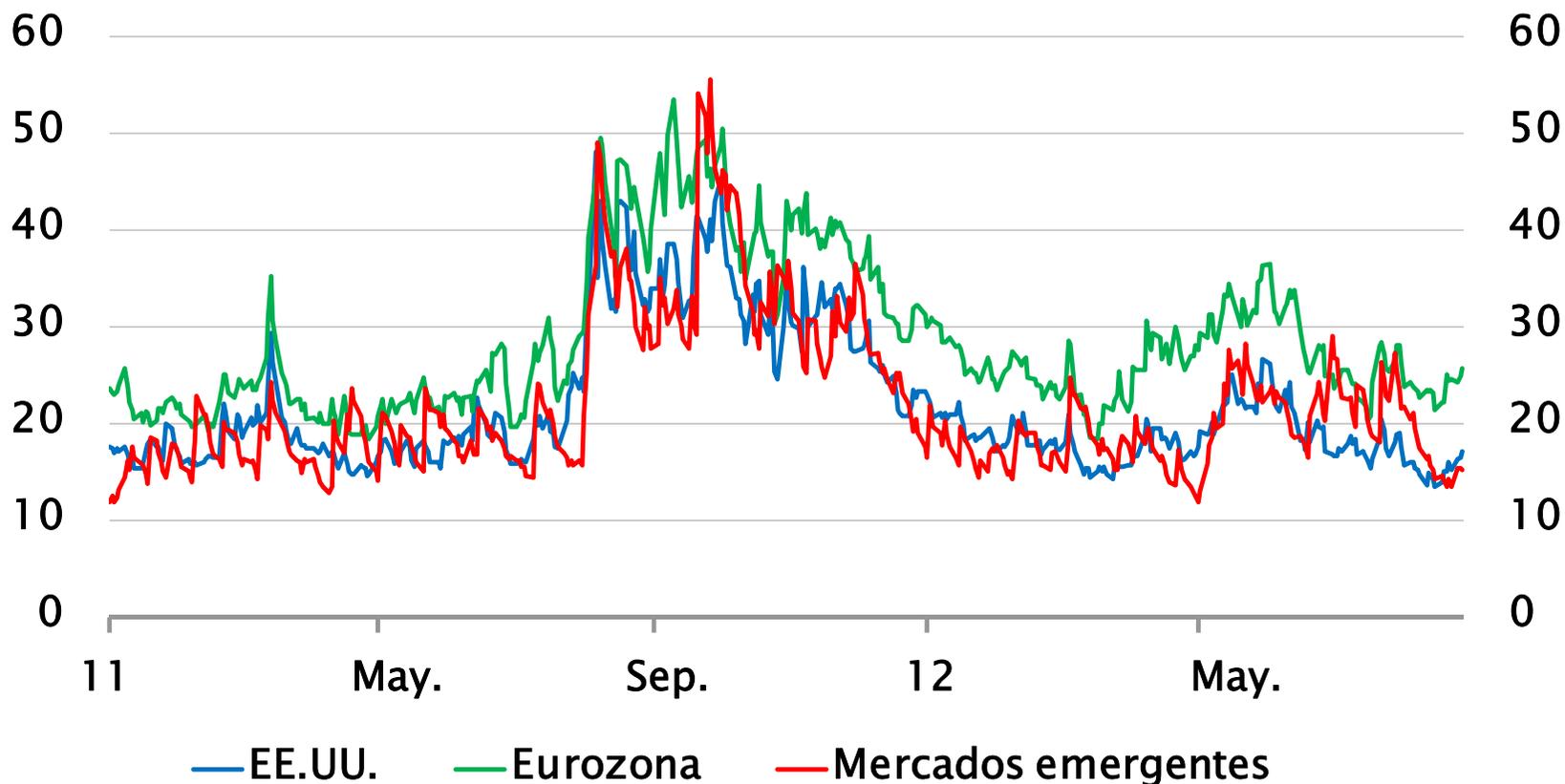
(*) Medidos a través del CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.



En las últimas semanas los mercados financieros externos han mostrado una mayor calma. Ello debido, entre otras razones, a la variedad de anuncios en la Eurozona.

Volatilidad de mercados bursátiles (*) (porcentaje)



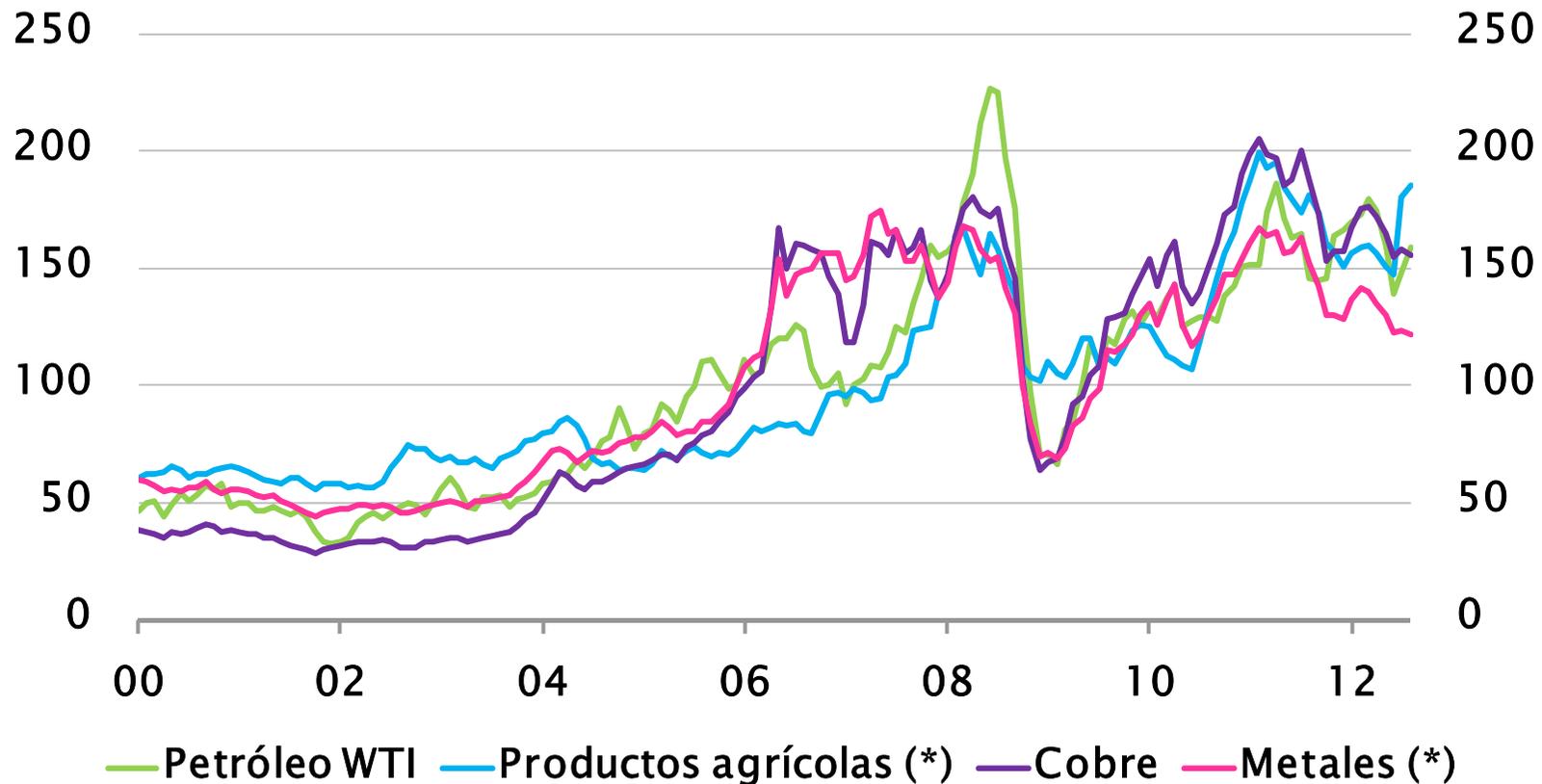
(*) Corresponde al índice VIX para EE.UU., al Vstoxx para la Eurozona y a una estimación de la volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Con todo, la debilidad del mundo desarrollado y las señales de desaceleración en los emergentes no han afectado de manera significativa a las materias primas.

Precios de materias primas
(índice enero 2000-agosto 2012=100)

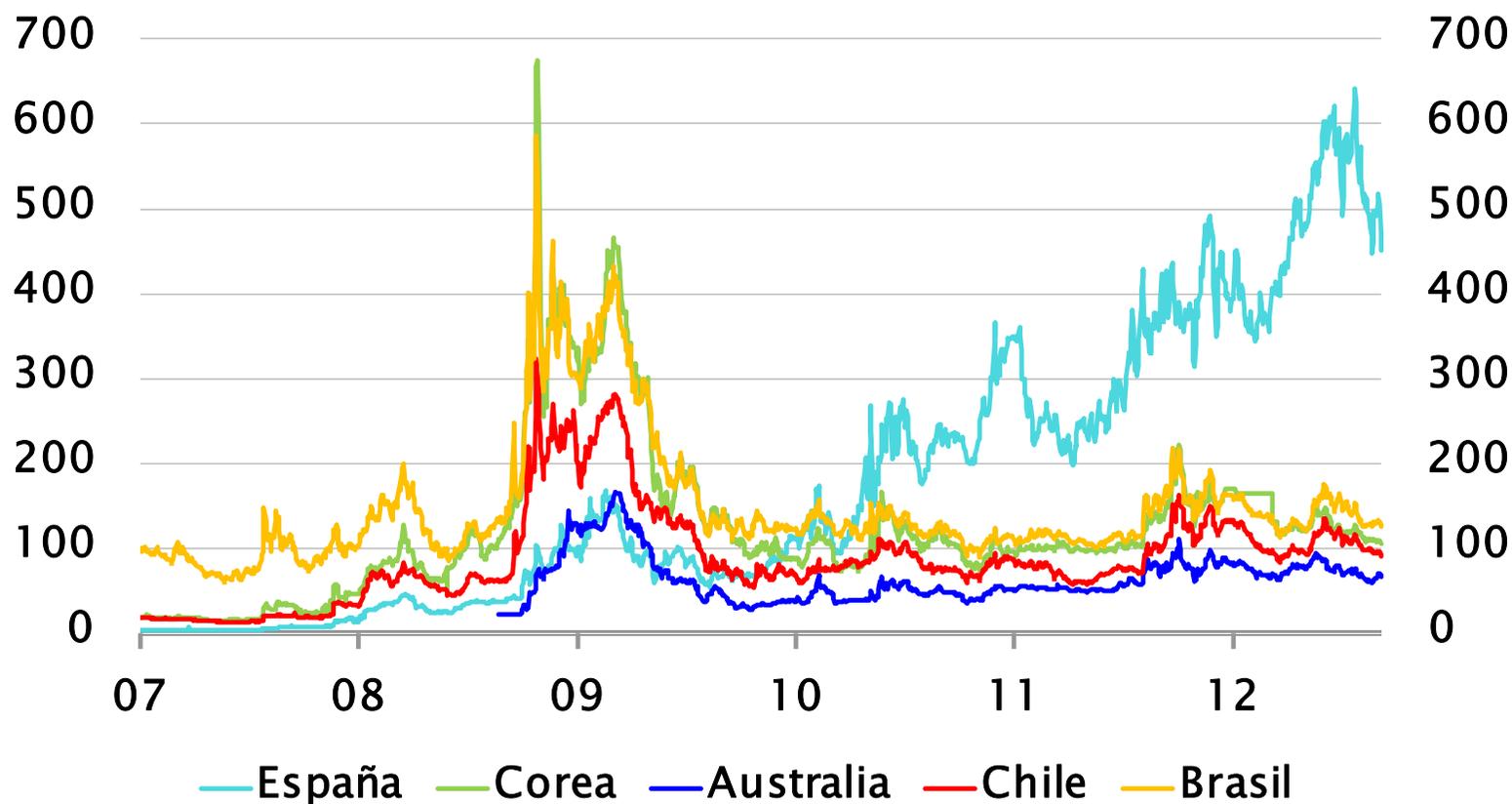


(*) Corresponde al índice agregado de *Goldman Sachs*.



Las dudas sobre Europa y los altos precios de materias primas mantienen favorables las condiciones de financiamiento externo a un conjunto de economías en desarrollo.

Premios por riesgo soberano (*)
(puntos base)

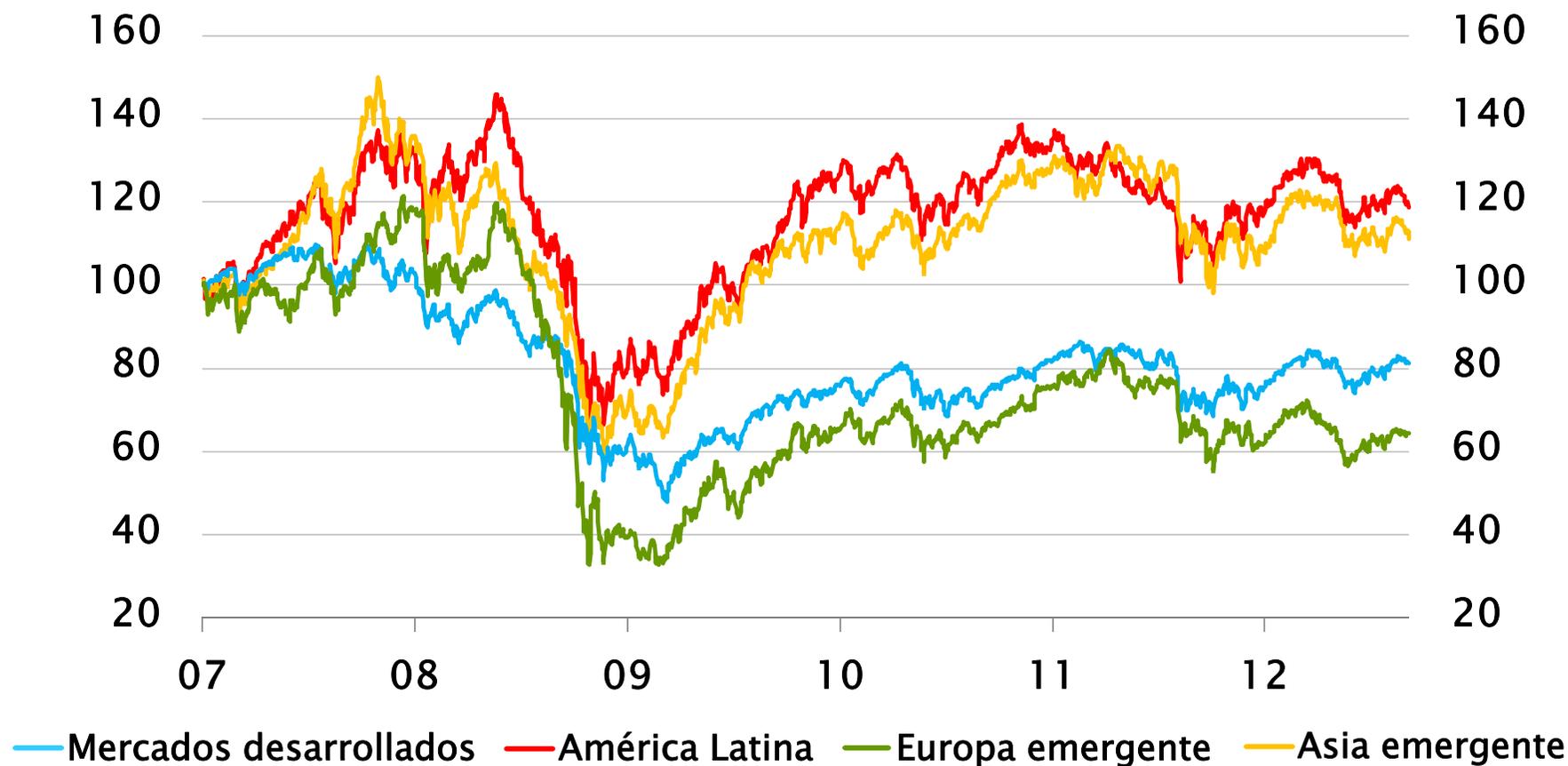


(*) Medidos a través del CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



Así, mientras las bolsas en los mercados desarrollados están lejos de recuperar lo perdido desde la crisis pasada, en otras regiones los índices accionarios han aumentado levemente.

Bolsas mundiales (*)
(índice 01/01/2007=100)



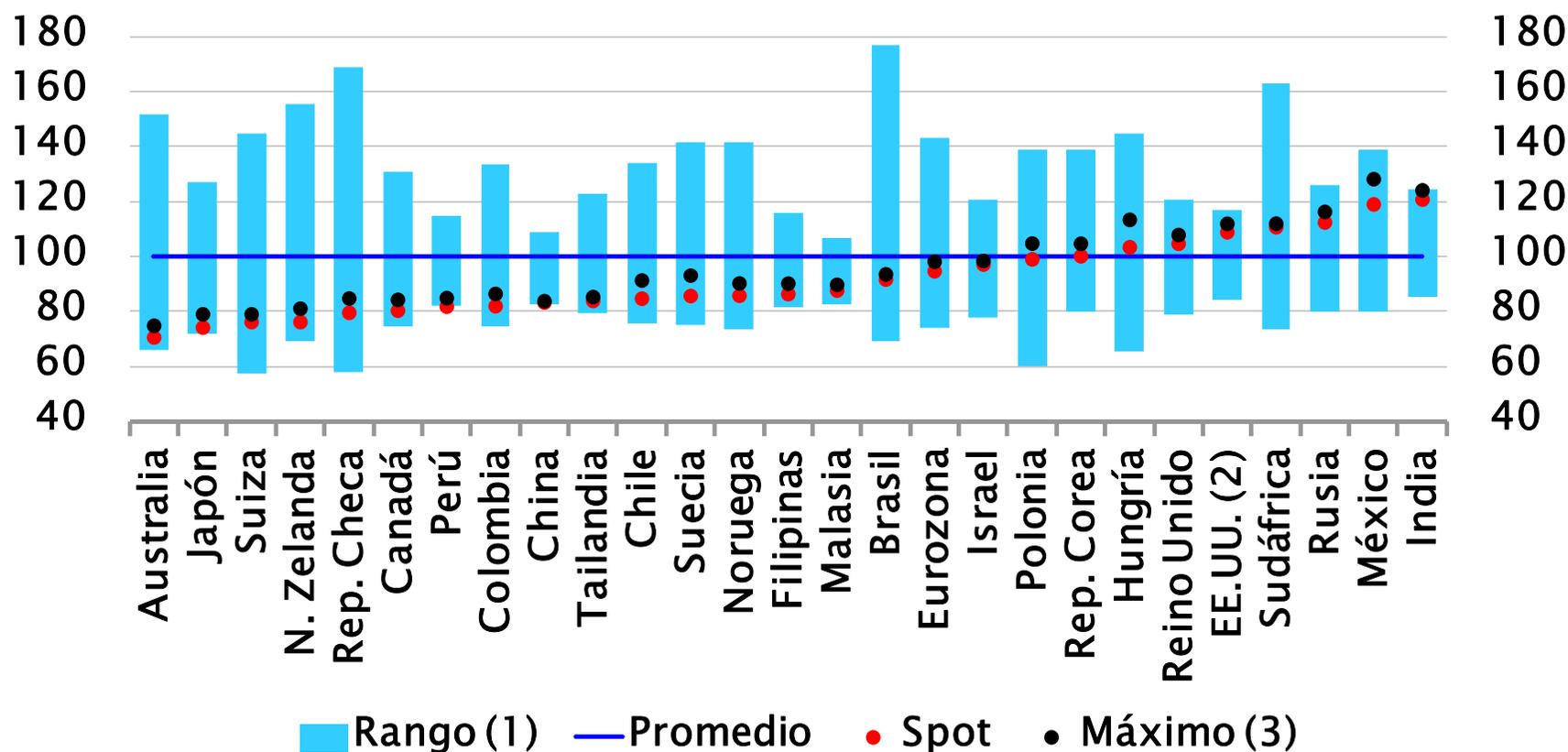
11 (*) Corresponde a los índices MSCI en moneda local.
Fuente: Bloomberg.



En este contexto, y con bastantes fluctuaciones, las monedas de los países emergentes han tendido a apreciarse.

Tipo de cambio nominal en el mundo

(índice 01/01/2000 - 30/08/2012=100)



(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado.

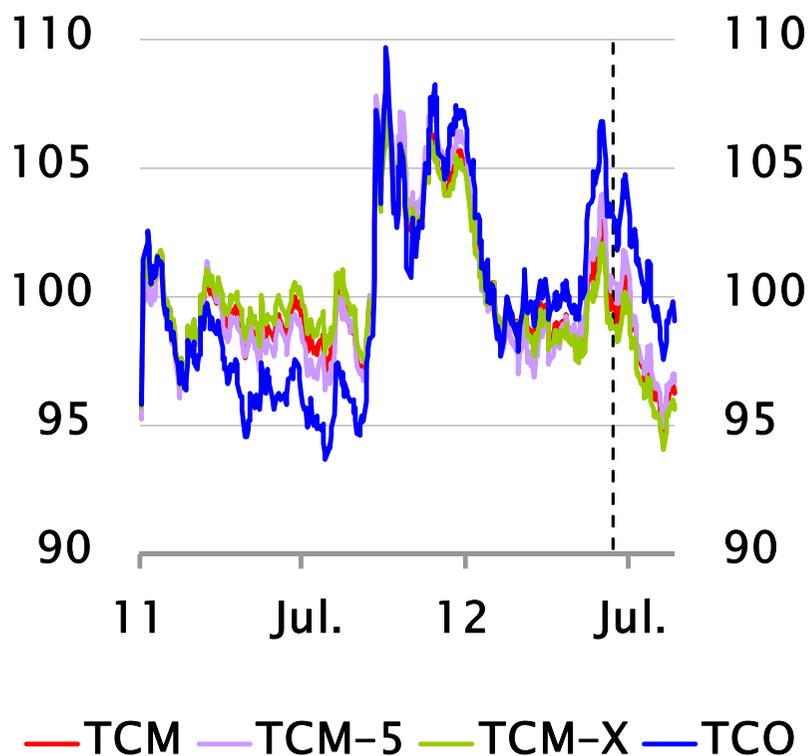
(2) Considera el índice *Broad* de la Reserva Federal. (3) Valor más depreciado alcanzado durante del 2012.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

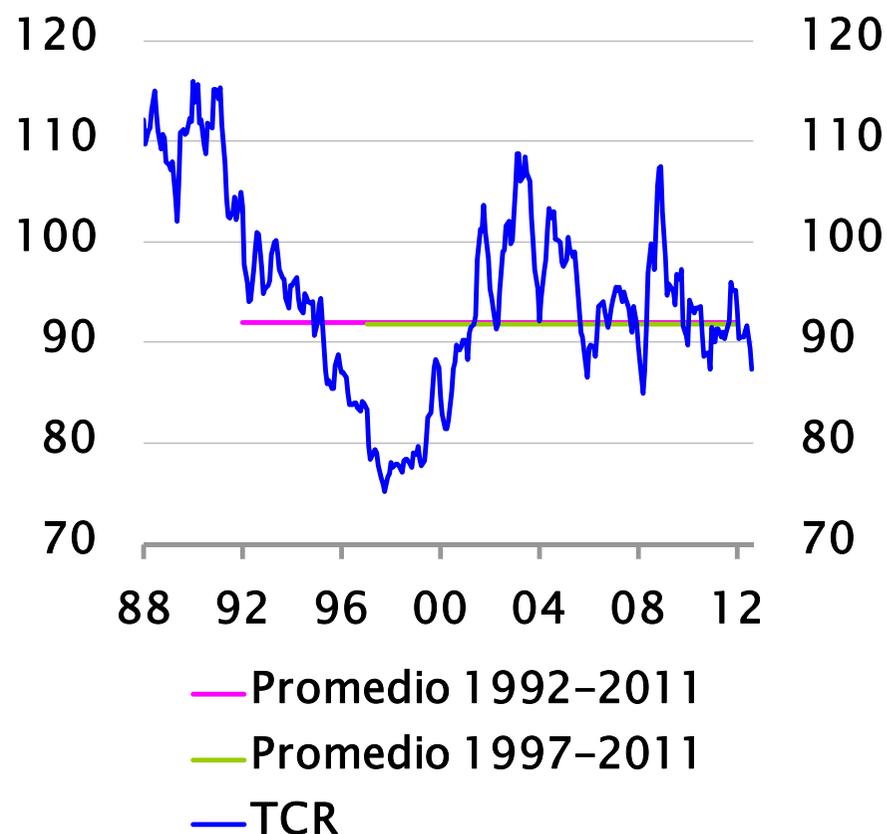


En Chile, el peso se ha apreciado 5,3% desde junio, y se encuentra algo más apreciado que el promedio de los últimos 15 años.

Tipo de cambio nominal (1)
(índice 02/01/2011-30/08/2012)



Tipo de cambio real (2)
(índice 1986=100)



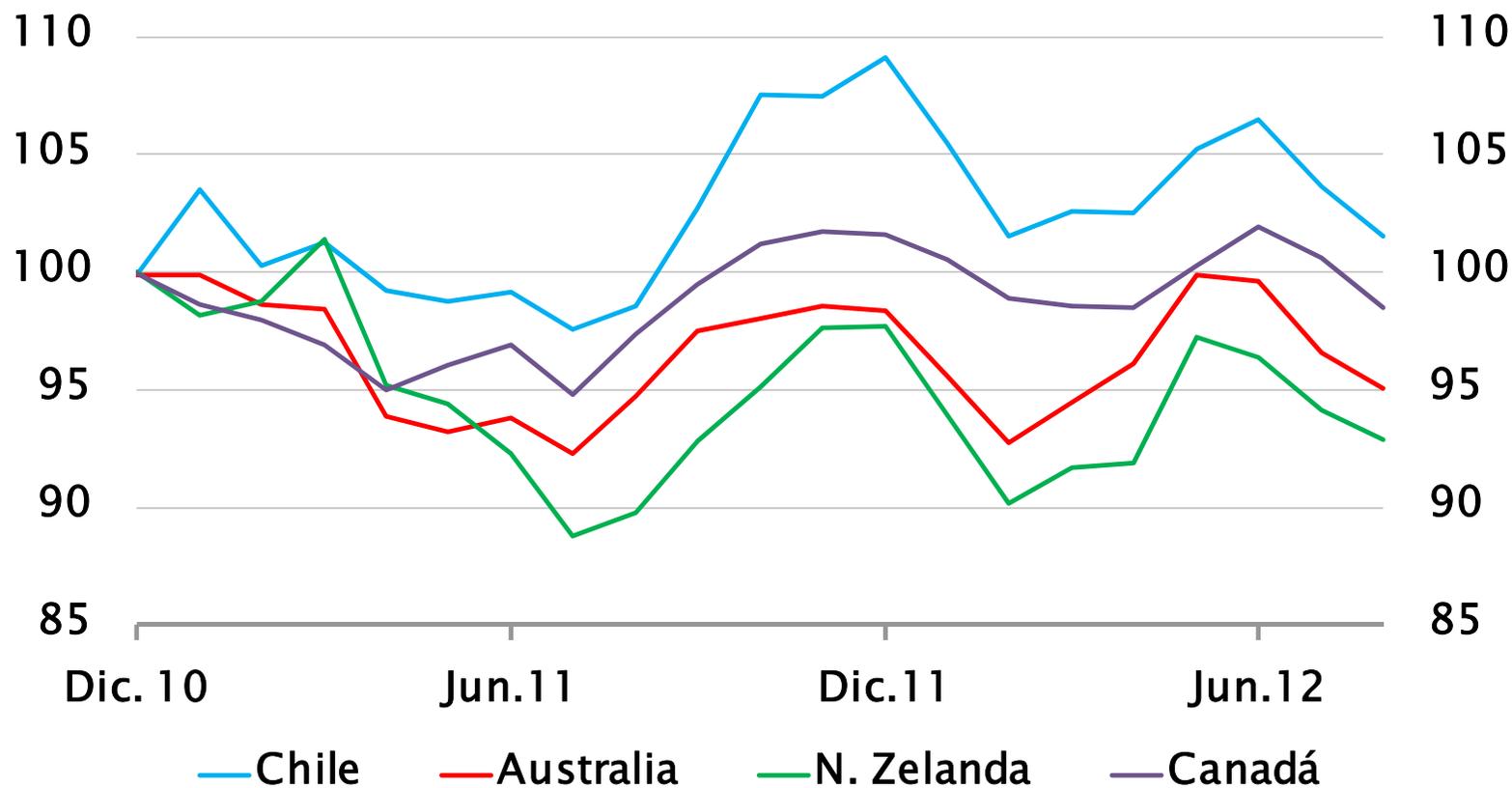
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2012. (2) Cifra de agosto incluye información hasta el 30 de agosto de 2012.



Los movimientos del peso han sido similares a los observados en otros países con características similares.

Tipo de cambio nominal en el mundo

(índice diciembre 2010=100)



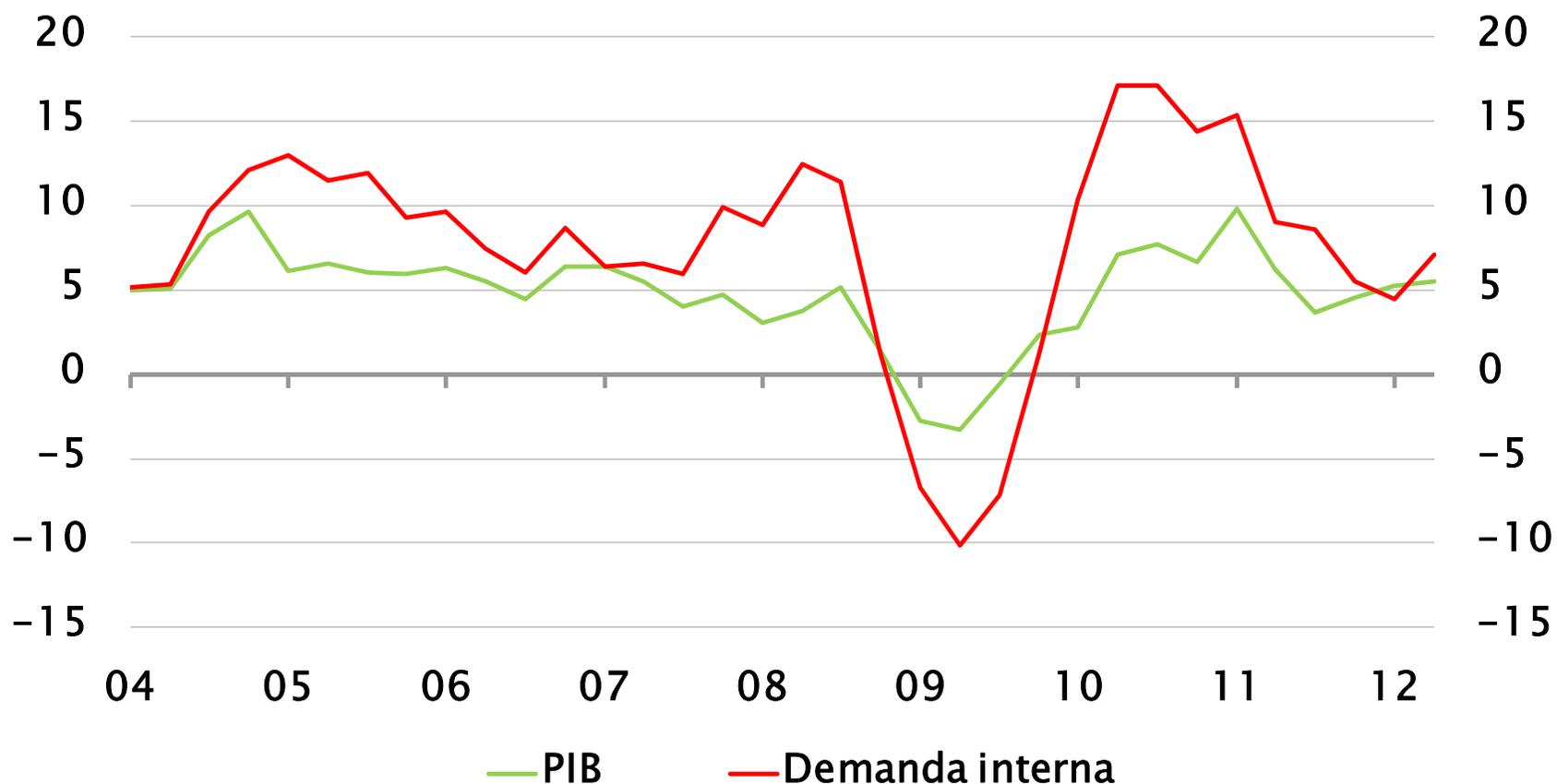


Escenario Doméstico



En el segundo trimestre, el crecimiento de la actividad y la demanda interna estuvo por sobre lo previsto en el IPoM de junio.

Crecimiento del PIB y demanda interna (variación anual, porcentaje)

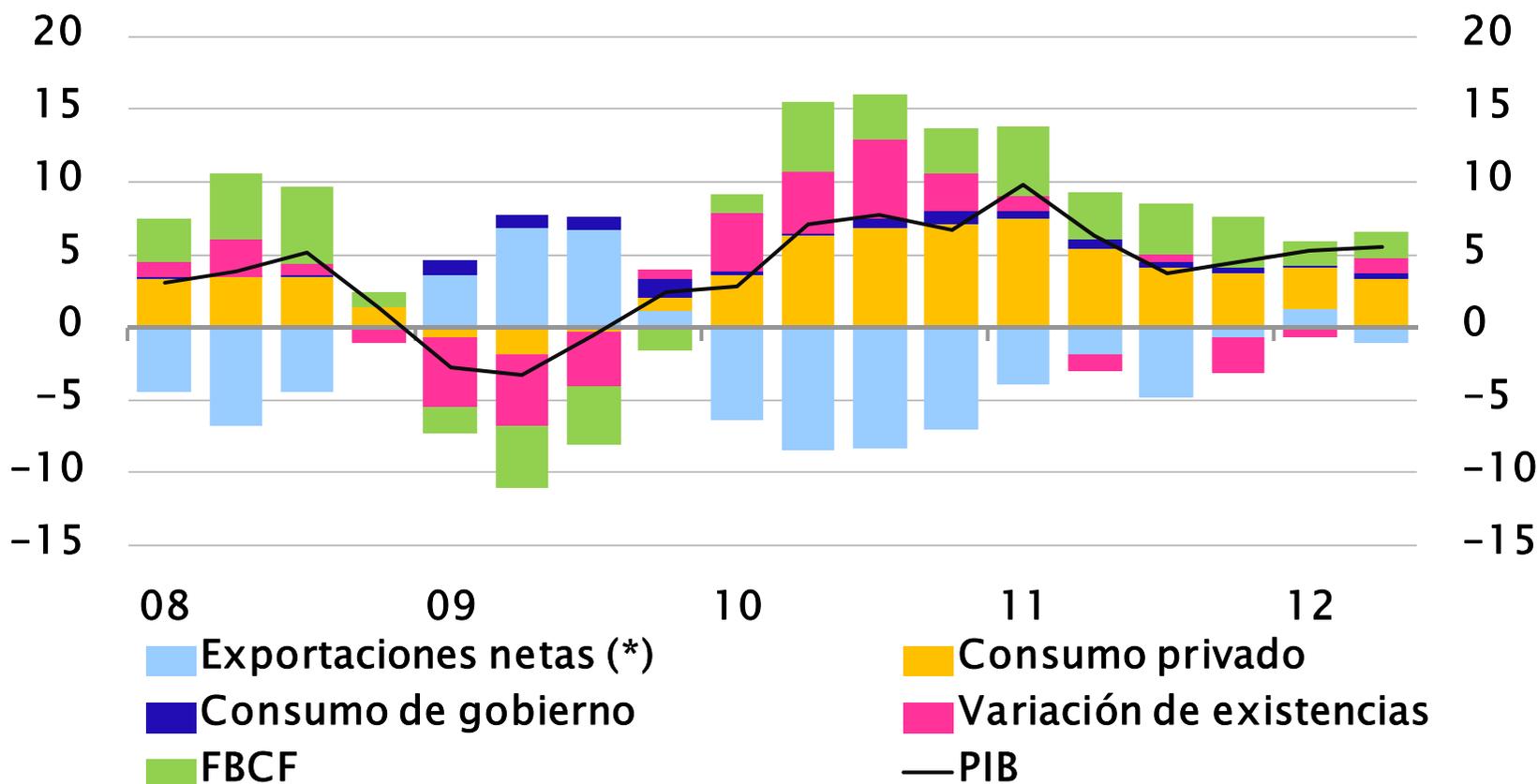




Por el lado de la demanda, resalta la fortaleza del consumo y la inversión. En el último trimestre destaca una acumulación de inventarios más intensa que en meses previo.

Contribución al crecimiento anual del PIB

(variación real anual, puntos porcentuales)

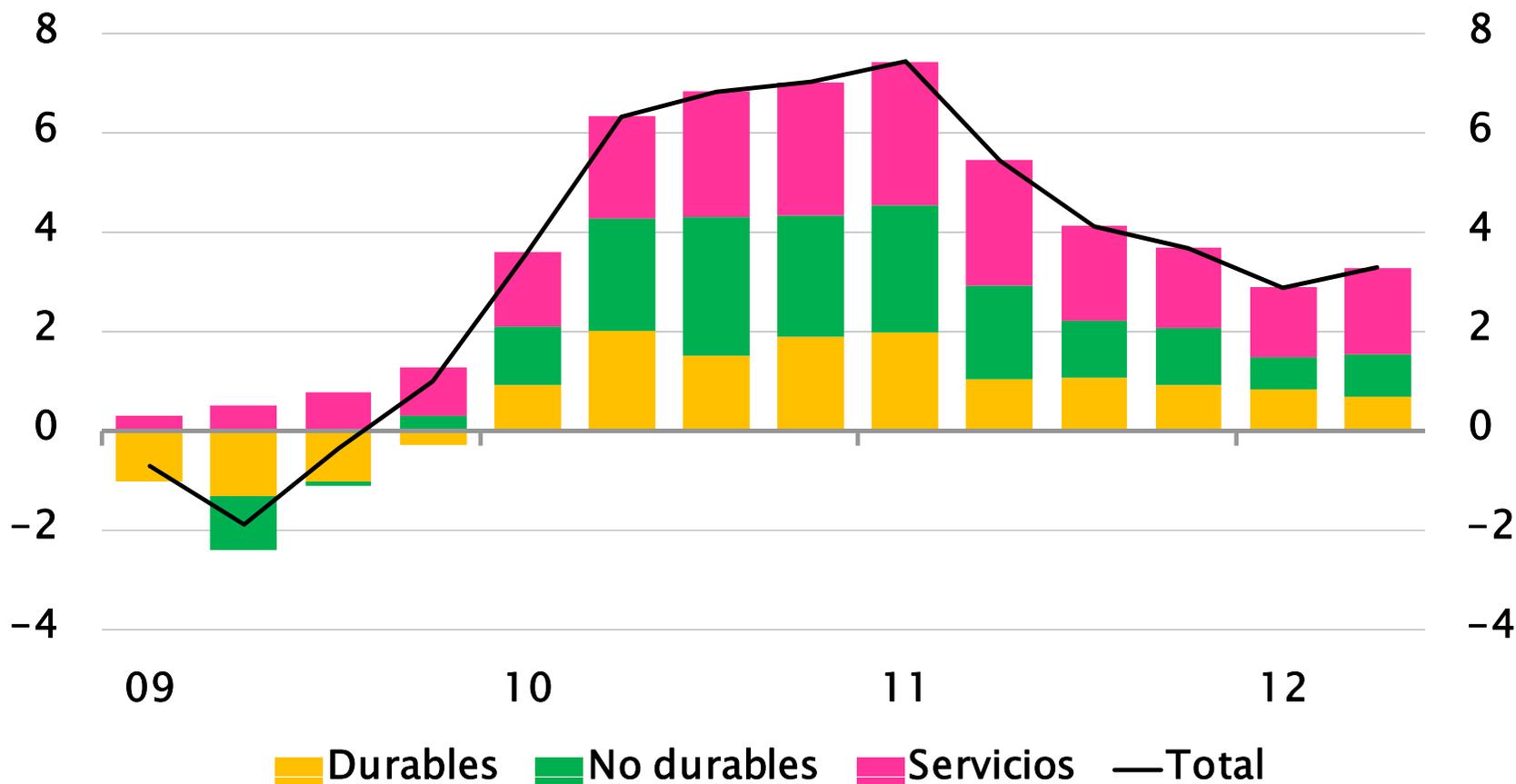


(*) Exportaciones menos importaciones de bienes y servicios



La tasa de variación anual del consumo privado volvió a aumentar en el segundo trimestre, producto del comportamiento del consumo no durable y de servicios.

Contribución al crecimiento anual del consumo privado
(variación real anual, puntos porcentuales)



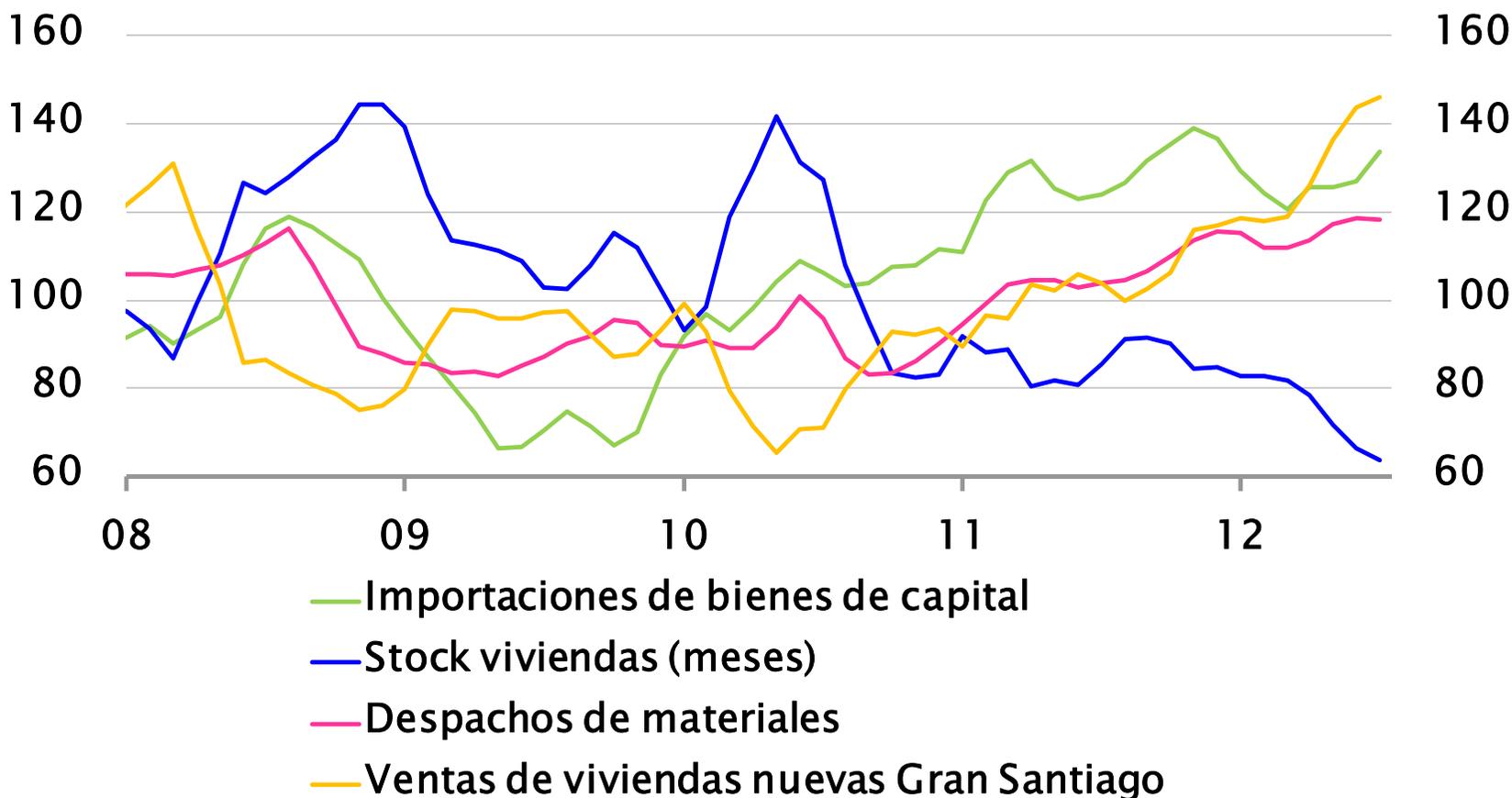
Fuente: Banco Central de Chile.



En la inversión, predomina el aporte de construcción y obras, relacionado, en lo principal, con proyectos mineros y energéticos, pero también con el mayor dinamismo del sector inmobiliario.

Indicadores de inversión (*)

(índice promedio enero 2007- julio 2012 = 100)

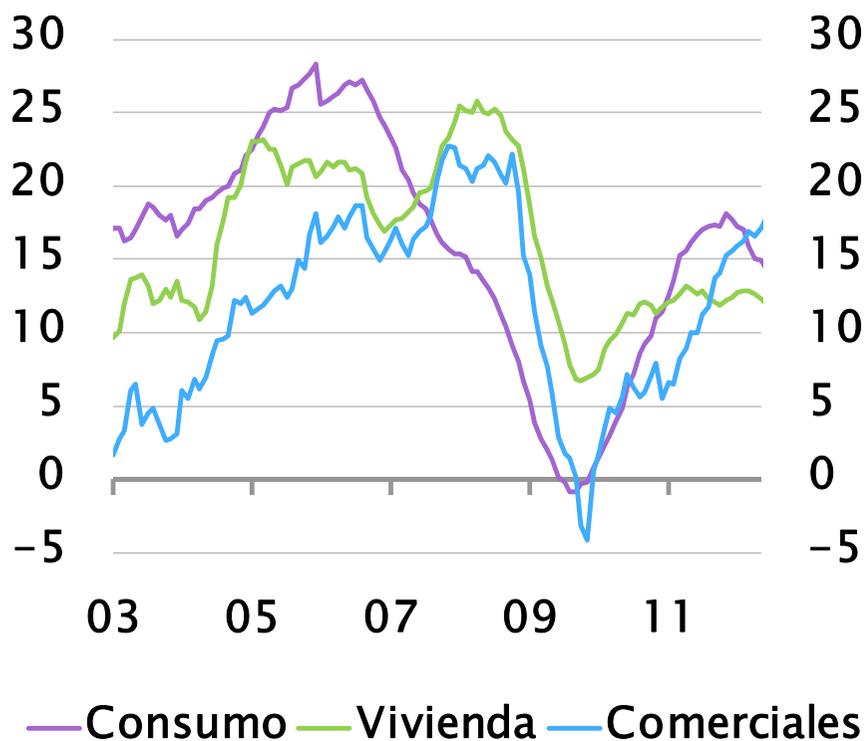




El consumo y la inversión siguen apoyados por condiciones financieras que son favorables, y que no se han visto afectadas por los eventos del exterior.

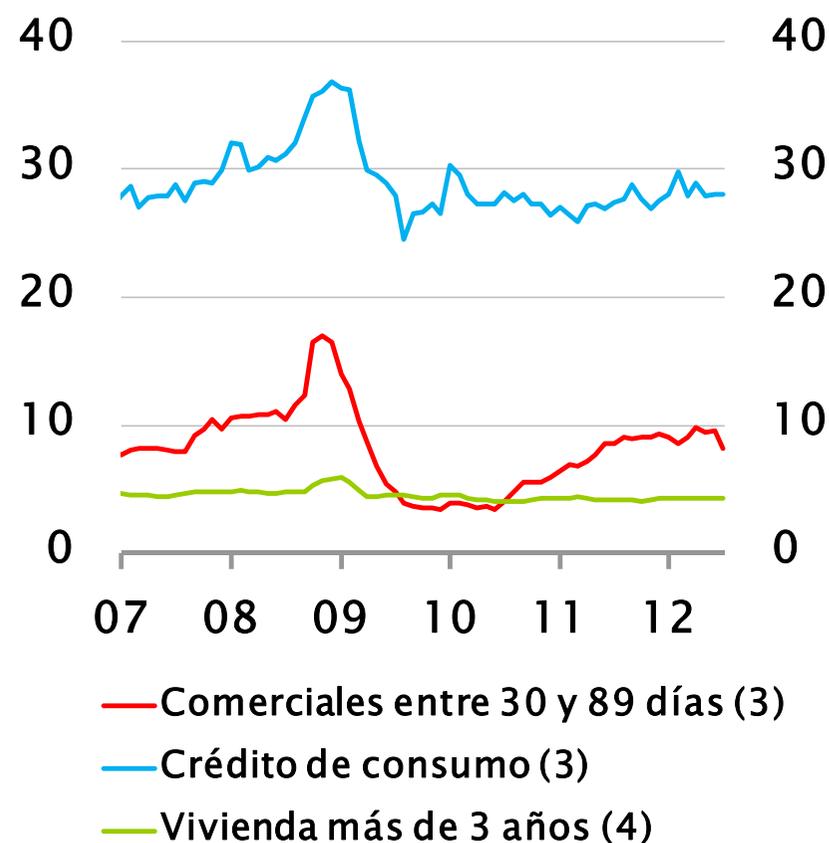
Colocaciones nominales (1)

(variación anual, porcentaje)



Tasas de interés de colocación (2)

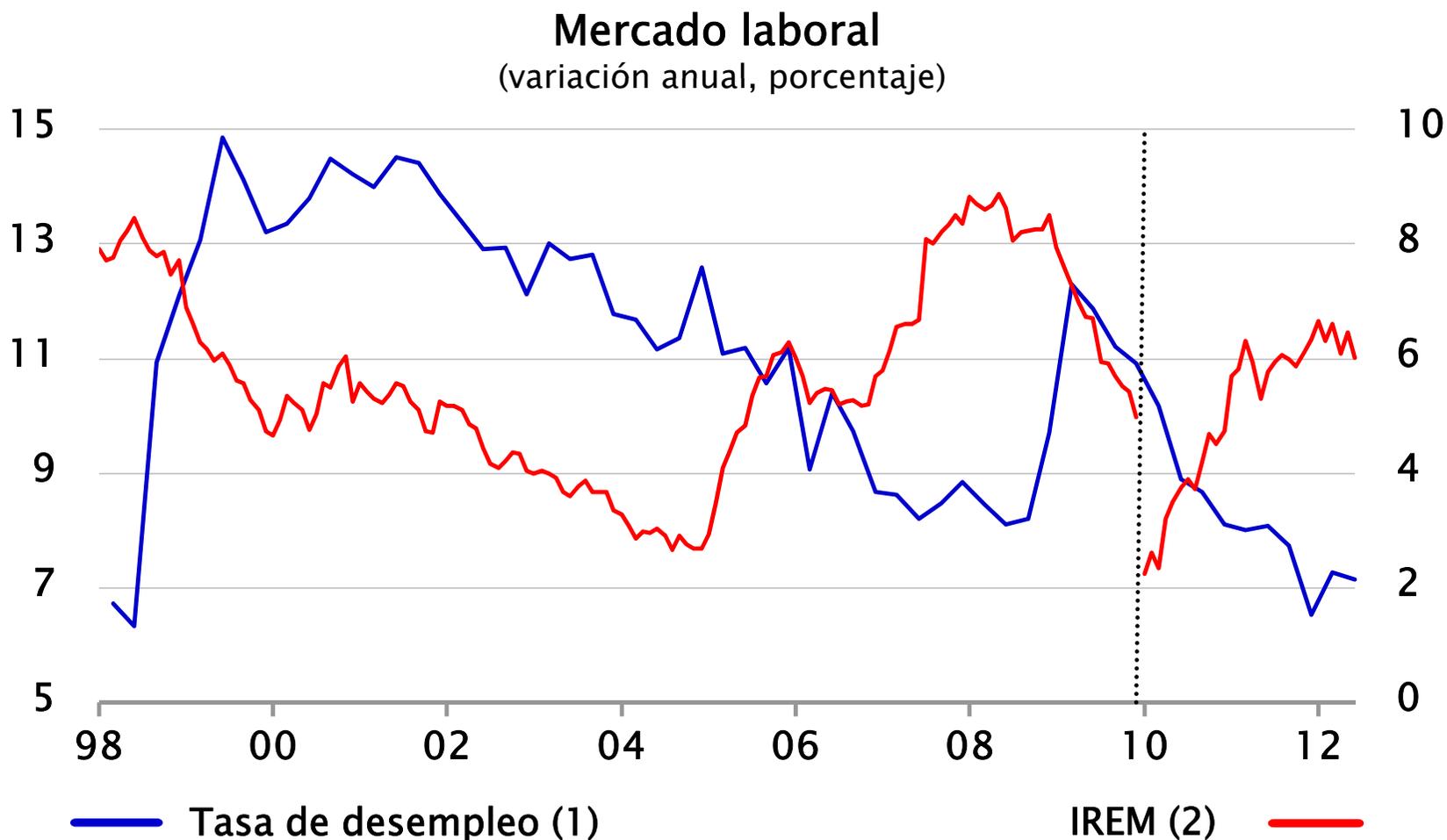
(porcentaje)



(1) Los datos de julio 2012 son provisorios. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (3) Tasas nominales. (4) Tasas en UF.



Pese a que el crecimiento anual del empleo y los salarios nominales han descendido, el mercado laboral continúa estrecho.



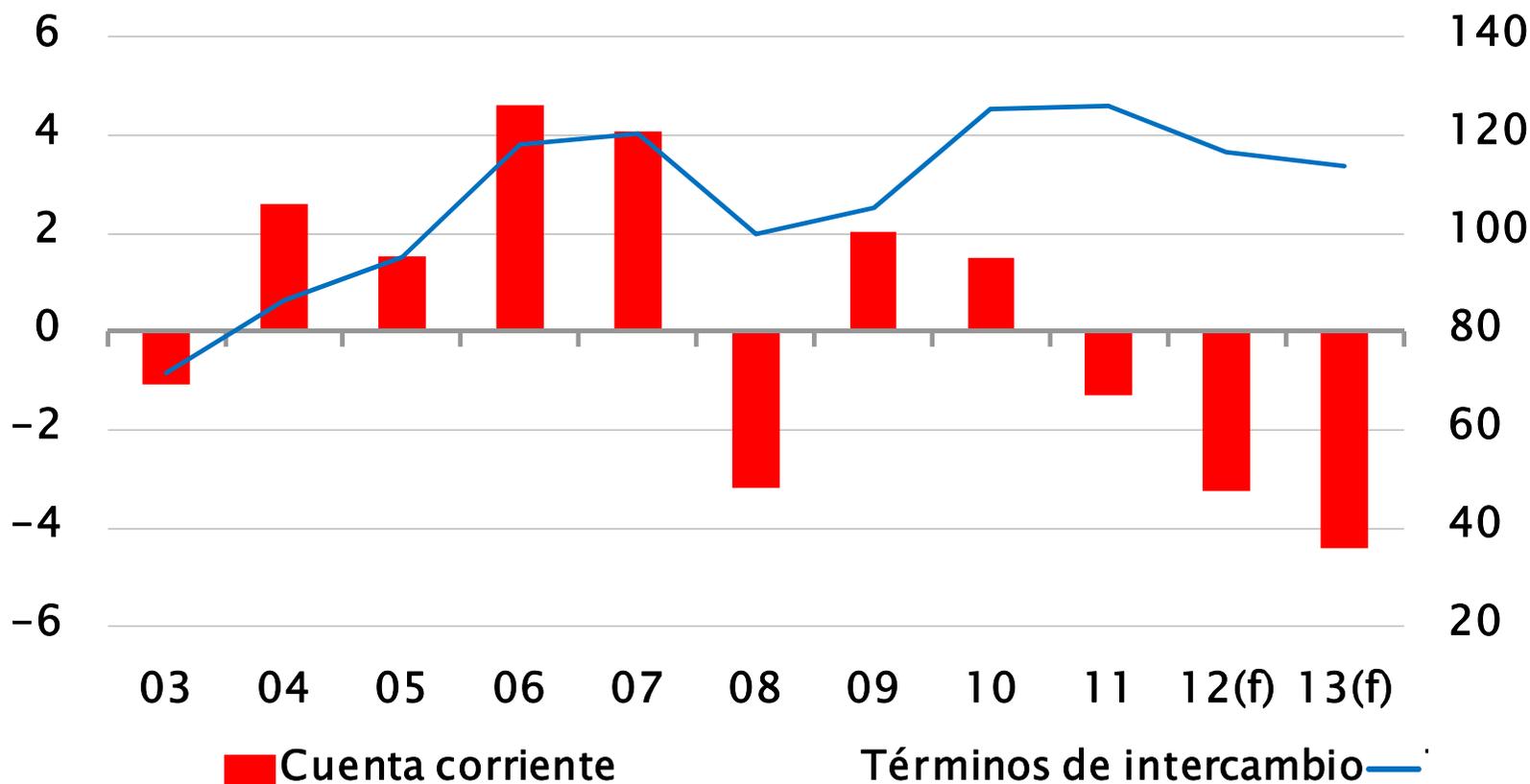
(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.



Como consecuencia del dinamismo en la demanda interna, el déficit de la cuenta corriente se ha ampliado.

Saldo en cuenta corriente y términos de intercambio

(porcentaje del PIB; índice 2008=100)



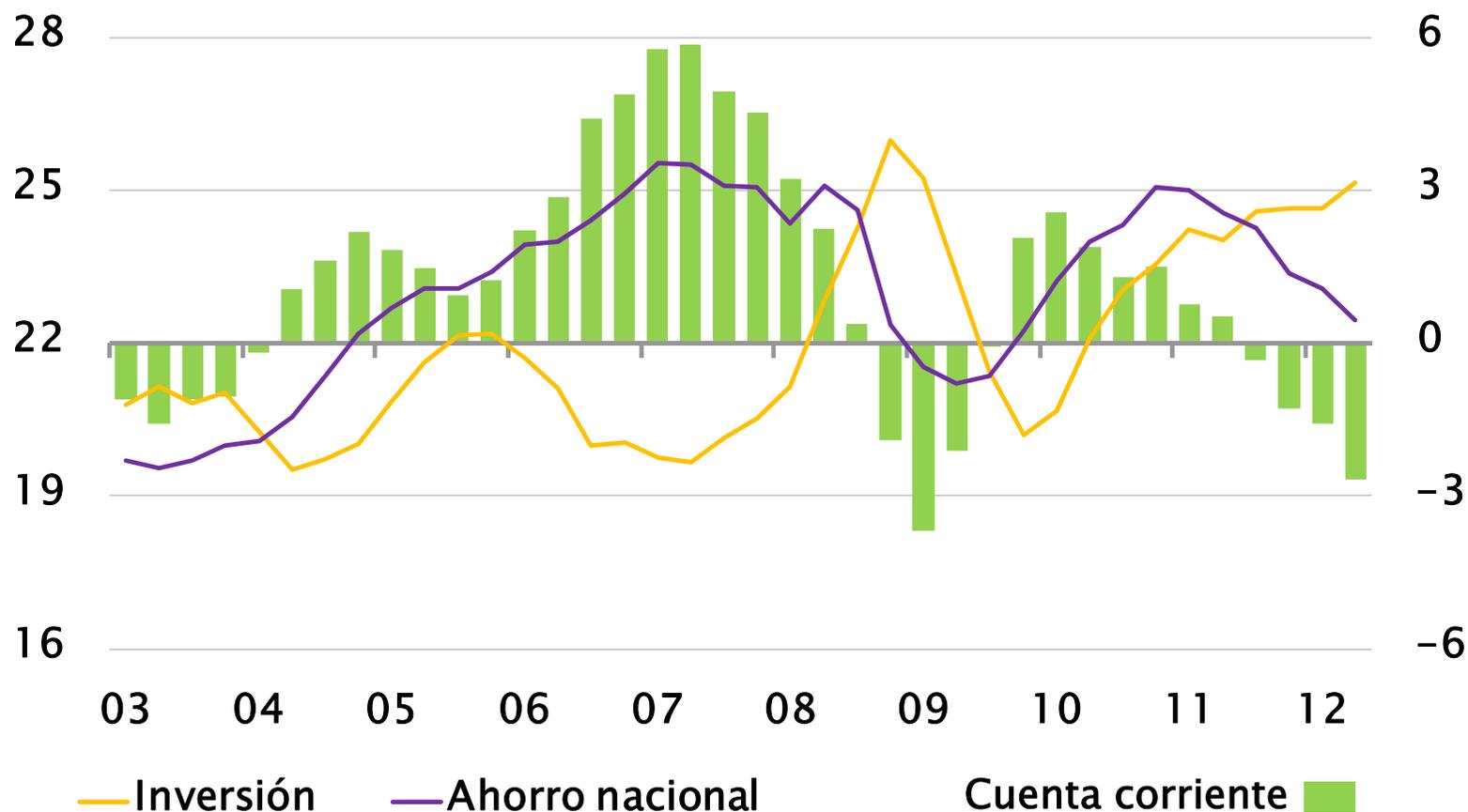
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



Este déficit se explica por una mayor inversión en minería, y un menor ahorro público y privado.

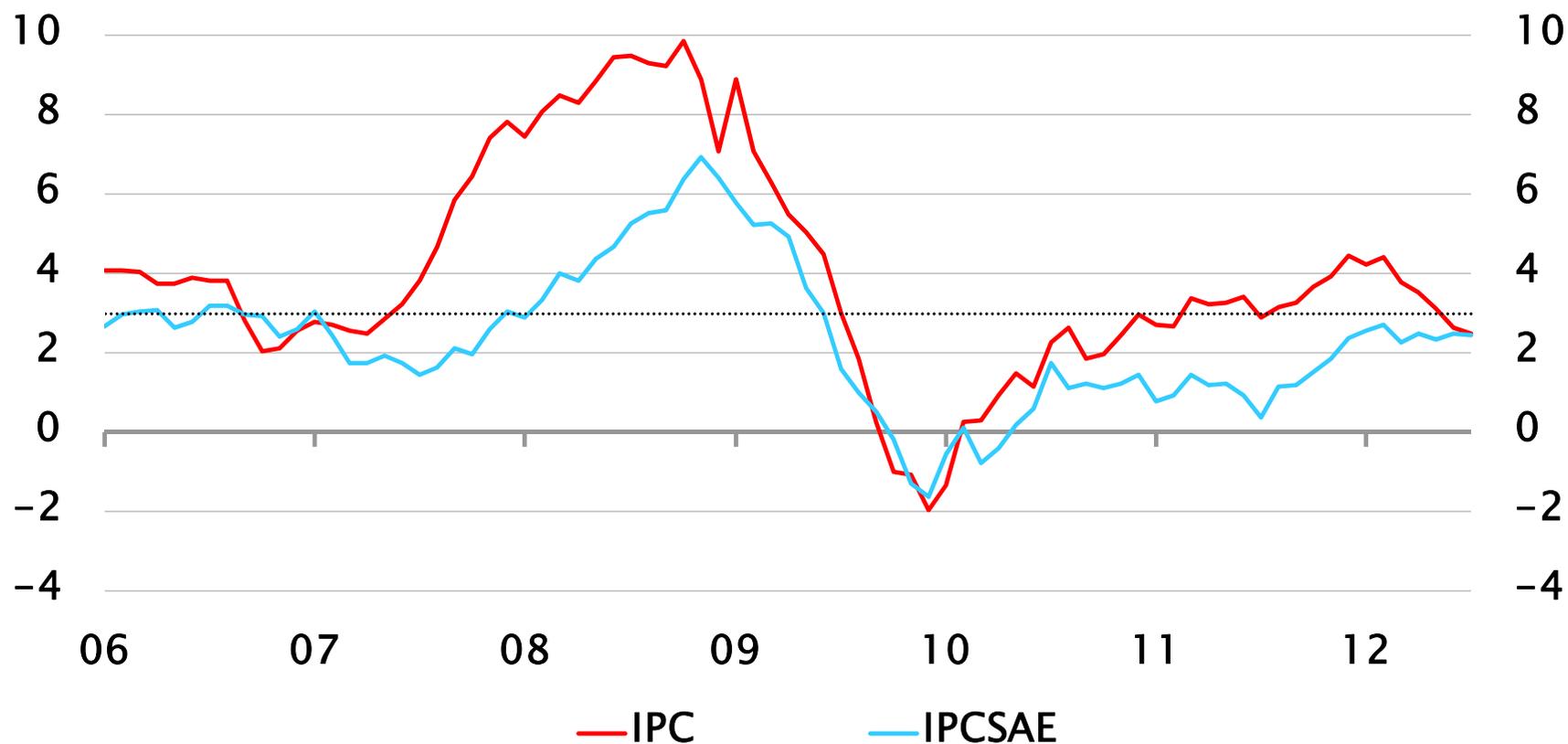
Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión (acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)





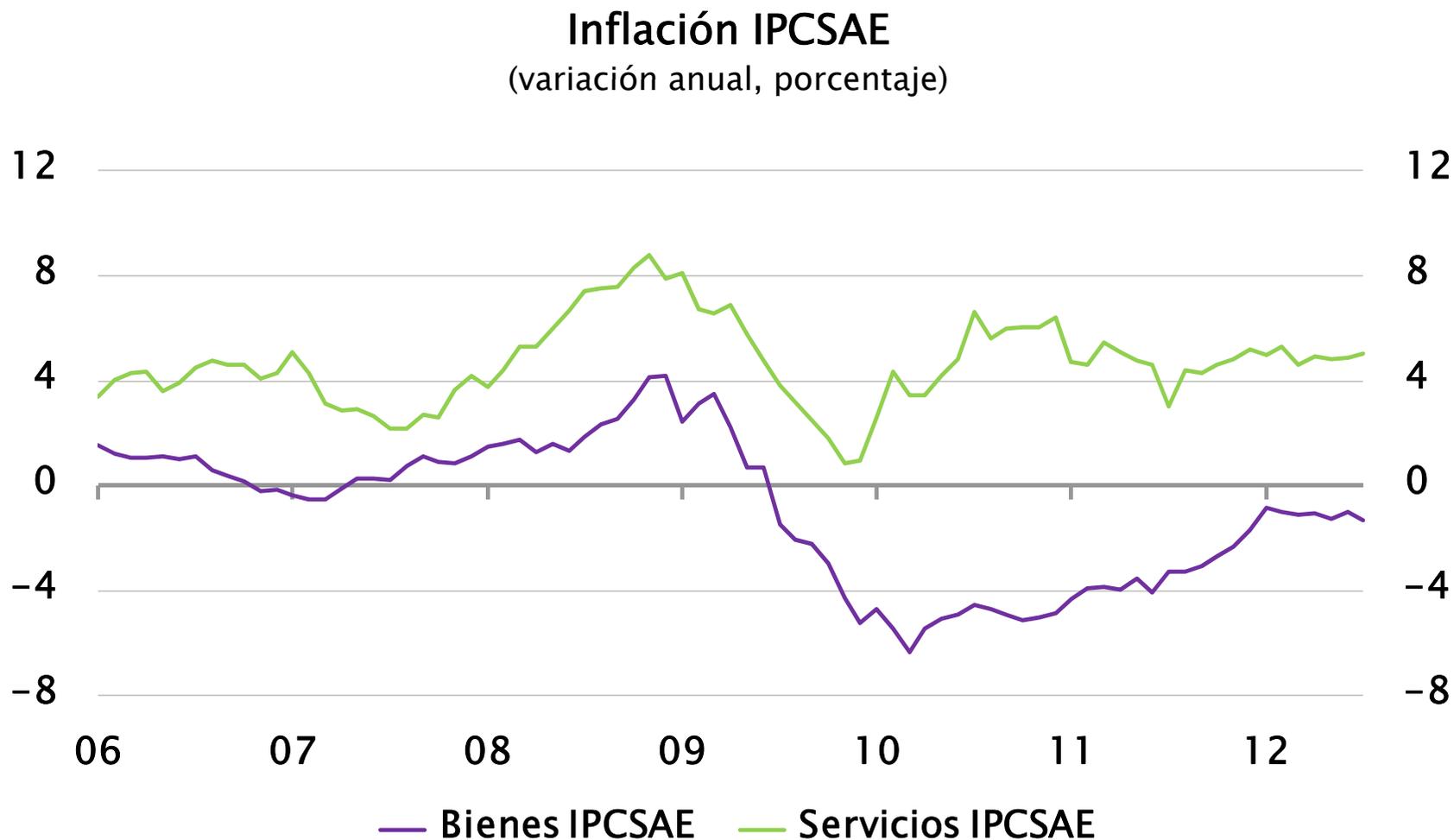
La inflación anual ha seguido con una trayectoria a la baja, influida por los precios de los combustibles.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





Se observa sin embargo una clara diferencia entre la inflación subyacente de servicios y bienes.





Perspectivas



Se espera hacia adelante un menor impulso externo, tanto por la baja en el crecimiento de las economías emergentes y por términos de intercambio menos favorables.

Supuestos del escenario base internacional

	2011 (e)	2012 (f)			2013 (f)			2014 (f)
		IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Sep. 12
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)						
Socios comerciales	4,1	3,8	3,6	3,5	4,2	3,9	3,8	4,3
Mundo a PPC	3,8	3,3	3,2	3,1	3,9	3,6	3,6	4,1
Estados Unidos	1,8	2,1	2,0	2,2	2,3	2,0	2,0	2,4
Eurozona	1,5	-0,3	-0,6	-0,4	1,0	0,3	0,3	1,7
Japón	-0,8	2,0	2,7	2,7	1,6	1,3	1,3	1,4
China	9,2	8,1	7,9	7,8	8,5	8,2	8,1	8,3
India	6,5	7,3	6,5	5,8	7,9	7,2	7,1	7,3
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	4,3	3,9	3,5	4,8	4,6	4,5	4,8
América Latina (excl. Chile)	4,4	3,6	3,3	3,0	4,0	3,7	3,4	3,9
		(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	370	355	355	360	340	340	350
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	121	107	113	115	97	109	103
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	0,5	-5,3	-6,9	-7,4	-0,1	-1,5	-2,6	1,3

(e) Estimación. (f) Proyección.
Fuente: Banco Central de Chile.



Para el 2012 se espera un crecimiento entre 4,75 y 5,25%, con el consumo creciendo en torno al 5% y la inversión haciéndolo en torno al 7%. Las menores exportaciones compensan lo anterior.

Crecimiento económico (*)
(variación anual, porcentaje)

	2011	2012 (f)			
		IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12
PIB	6,0	3,75-4,75	4,0-5,0	4,0-5,0	4,75-5,25
Demanda interna	9,4	3,7	5,3	5,2	5,6
Demanda interna (sin variación de existencias)	10,2	4,8	5,8	5,5	5,5
Formación bruta de capital fijo	17,6	5,8	8,9	7,4	7,0
Consumo total	7,9	4,5	4,8	4,8	5,1
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	3,7	3,8	3,9	3,5
Importaciones de bienes y servicios	14,4	3,0	5,9	4,9	4,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,3	-3,4	-3,1	-3,2

(f) Proyección. (*) La proyección de diciembre fue realizada con las cuentas nacionales con año base 2003. Desde marzo en adelante con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados.



Para el 2013 se espera una tasa de crecimiento algo menor a la del 2012, manteniendo eso si una demanda robusta que se refleja en la ampliación del déficit de la cuenta corriente.

Crecimiento económico (variación anual, porcentaje)

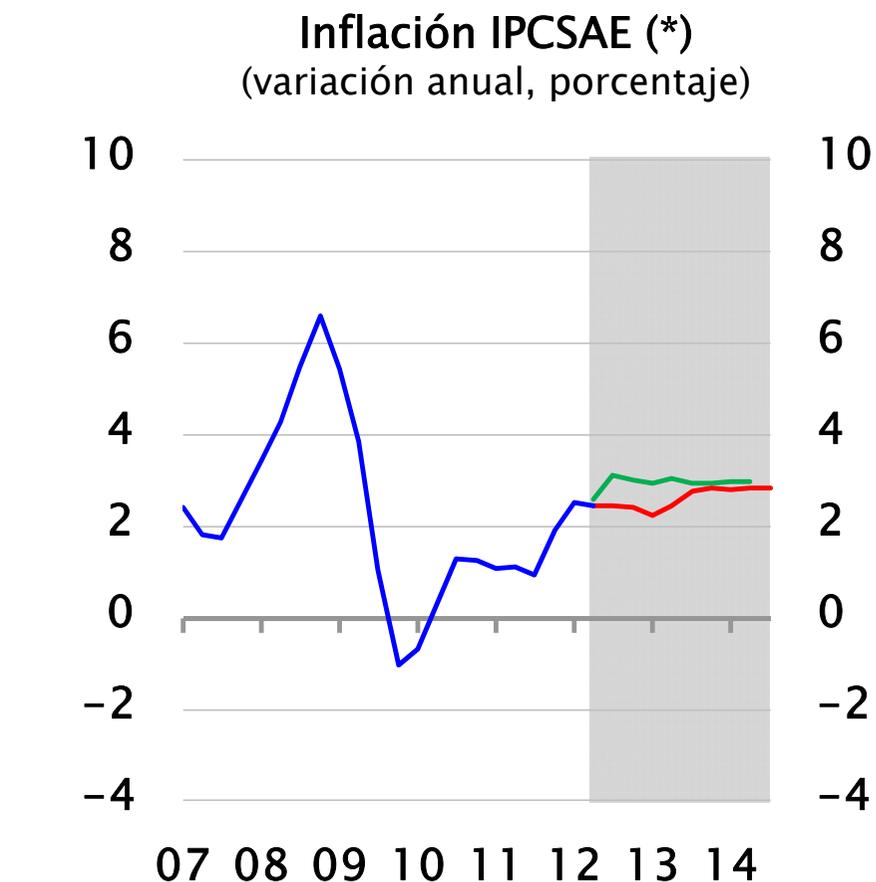
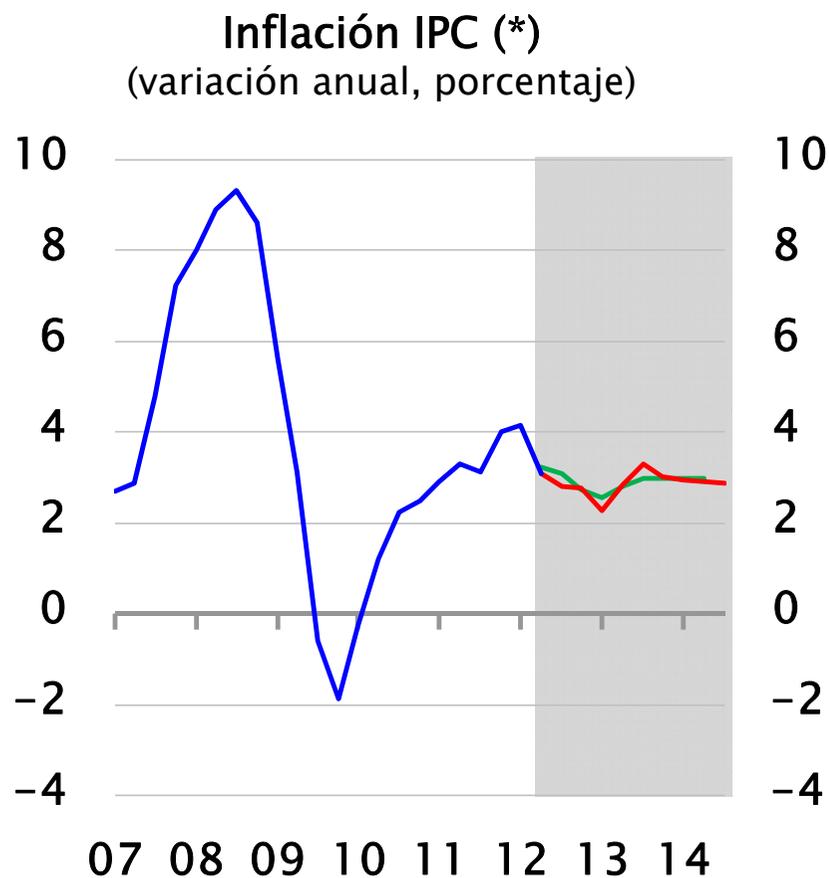
	2013 (f) IPoM Sep. 12
PIB	4,0–5,0
Demanda interna	5,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	5,8
Formación bruta de capital fijo	7,1
Consumo total	5,4
Exportaciones de bienes y servicios	3,6
Importaciones de bienes y servicios	5,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-4,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La inflación a fines de año alcanzará un 2,5%, fluctuando en torno a 3% a partir de mediados del 2013.



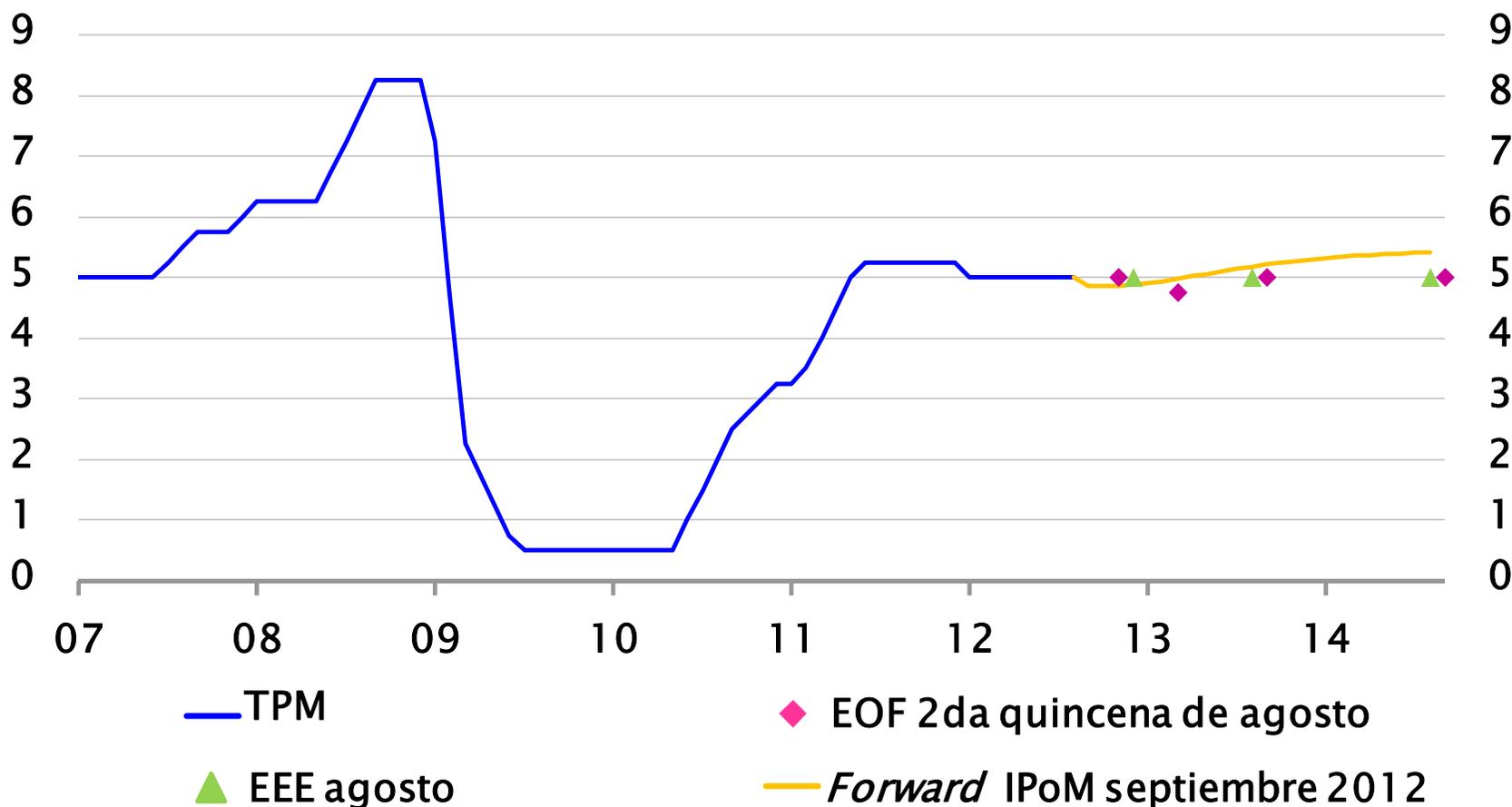
— IPoM Jun.2012

— IPoM Sep.2012



El escenario base de este IPoM utiliza como supuesto de trabajo que la TPM se mantendrá estable en el corto plazo.

TPM y expectativas
(porcentaje)





Riesgos



Estas proyecciones se hacen en un contexto mundial con especial incertidumbre.

- La situación de la Eurozona es compleja. No se puede descartar una agudización severa de la crisis financiera en la Eurozona o incluso escenarios más extremos con implicancias sistémicas.
- Menor crecimiento en Estados Unidos, ante las dificultades políticas para lograr acuerdos en materia fiscal.
- En el mundo emergente, el mayor riesgo es la profundización de las señales de desaceleración económica, como en China.
- Intensificación de las tendencias alcistas de los precios de algunas materias primas, en especial combustibles y algunos alimentos.



Internamente, el dinamismo de la economía en un contexto de debilidad mundial llama a la cautela.

- El alza reciente de los precios externos de los combustibles y de algunos alimentos podría traspasarse rápidamente a inflación, sobre todo en el actual estado de las holguras de capacidad.
- La mantención o el incremento del dinamismo de la actividad y la demanda interna puede seguir forzando las brechas de capacidad y provocar presiones inflacionarias.
- Al mismo tiempo este mayor dinamismo podría resultar en una ampliación del déficit en cuenta corriente que genere factores de vulnerabilidad para la economía en un escenario global complejo.



Muchas gracias.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2012

Sebastián Claro
Consejero