



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2012

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



En los últimos meses, las diferencias entre la evolución de la economía chilena y la internacional se han profundizado. La posibilidad de escenario extremos ha aumentado.

- El escenario externo se ha deteriorado y los riesgos se han incrementado, con crecientes tensiones en los mercados financieros y mayor debilidad del crecimiento mundial.
- En Chile, la economía creció por sobre lo previsto en marzo, aunque redujo su dinamismo respecto de fines del 2011, registrando tasas acordes con las de tendencia.
- La inflación fue menor a la esperada, lo que junto con los menores precios internacionales de combustibles, ha disminuido los riesgos para su evolución en el corto plazo. No obstante, los de mediano plazo siguen vigentes como consecuencia de una situación estrecha en los mercados internos.
- En este contexto, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0% y ha condicionado sus movimientos futuros a las implicancias de las condiciones internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.

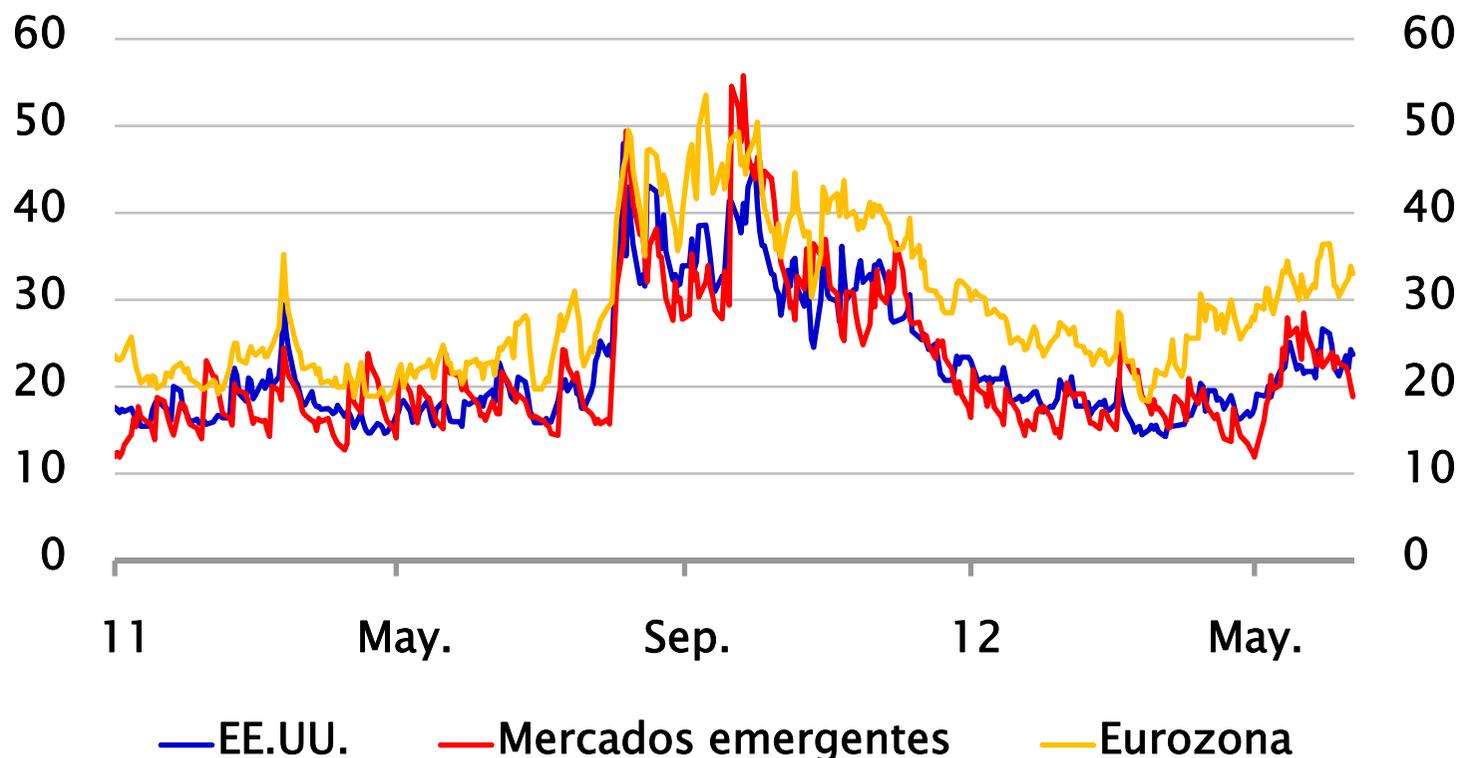


Escenario internacional



La posibilidad de un desenlace desordenado de la crisis europea ha agudizado las tensiones en los mercados financieros globales.

Volatilidad de mercados bursátiles (*) (porcentaje)



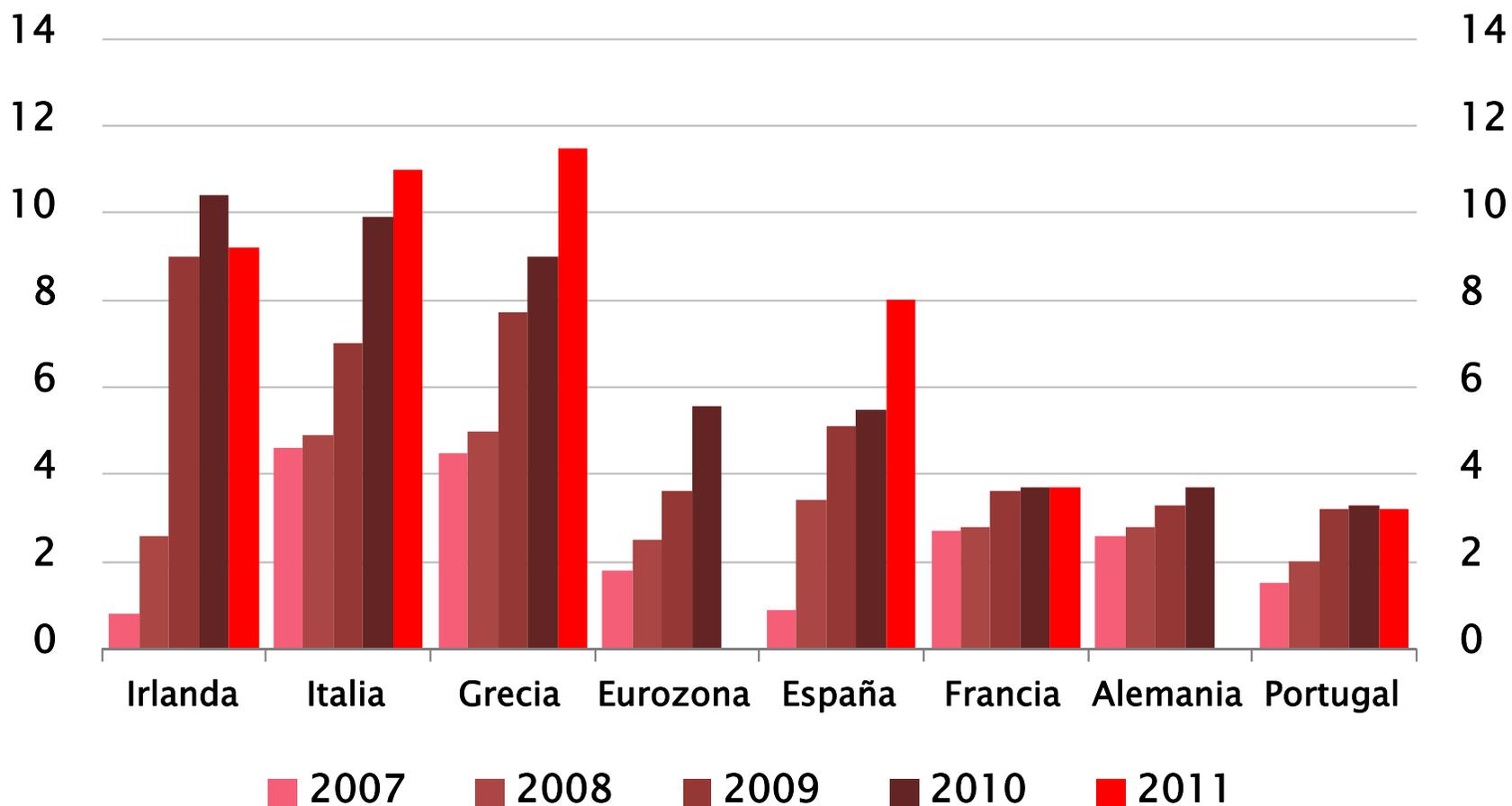
(*) Corresponde al índice VIX para EE.UU., al Vstoxx para la Eurozona y a una estimación de la volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares.

Fuente: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Existen mayores dudas sobre la situación de la banca europea, en especial de la española. El incremento de la cartera vencida y los menores depósitos bancarios son una señal de su débil situación.

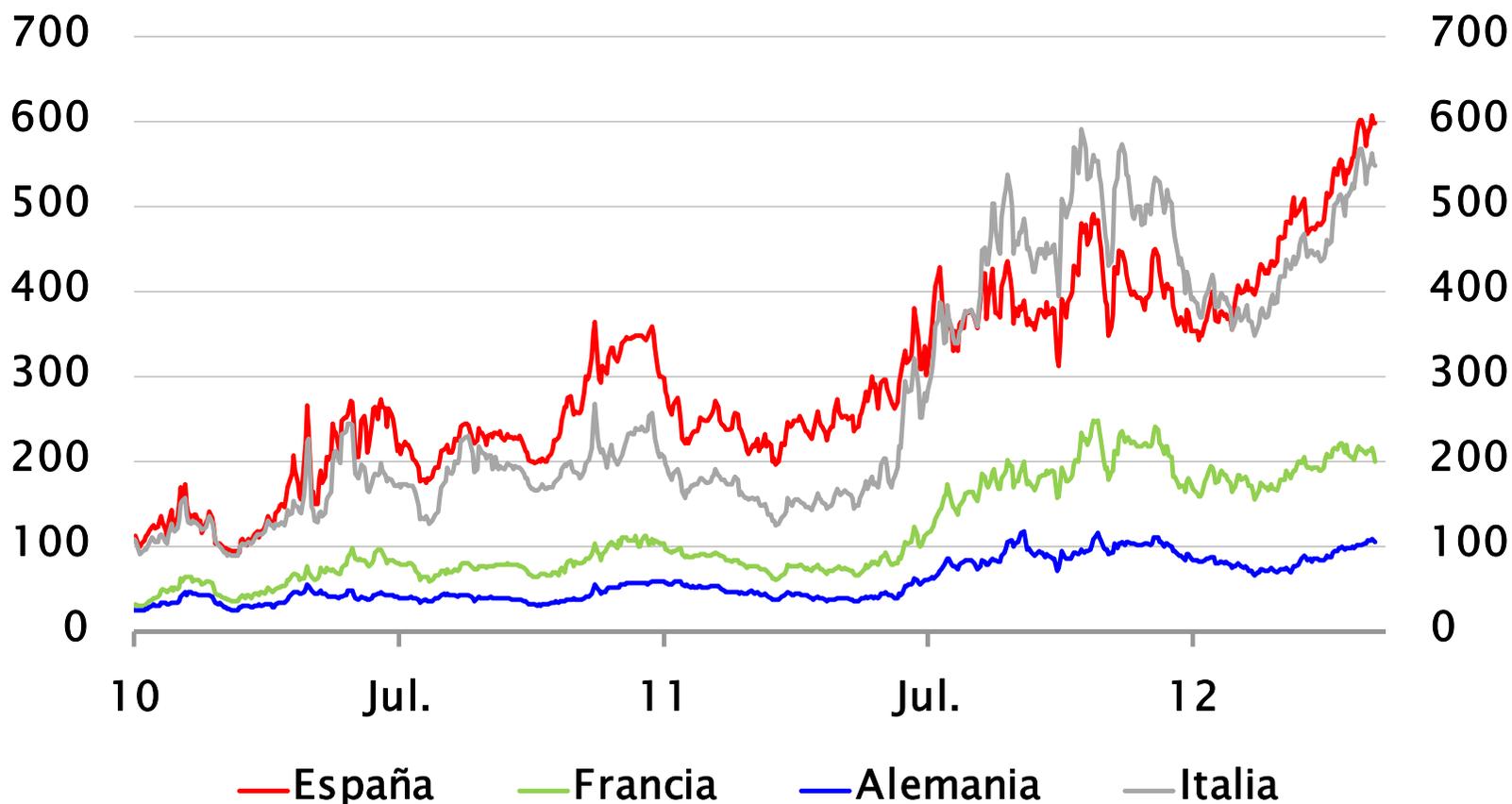
Cartera vencida en la Eurozona
(porcentaje de las colocaciones)





Además, el alto grado de acoplamiento que han mostrado las primas por riesgo en Italia y España da cuenta del riesgo de contagio.

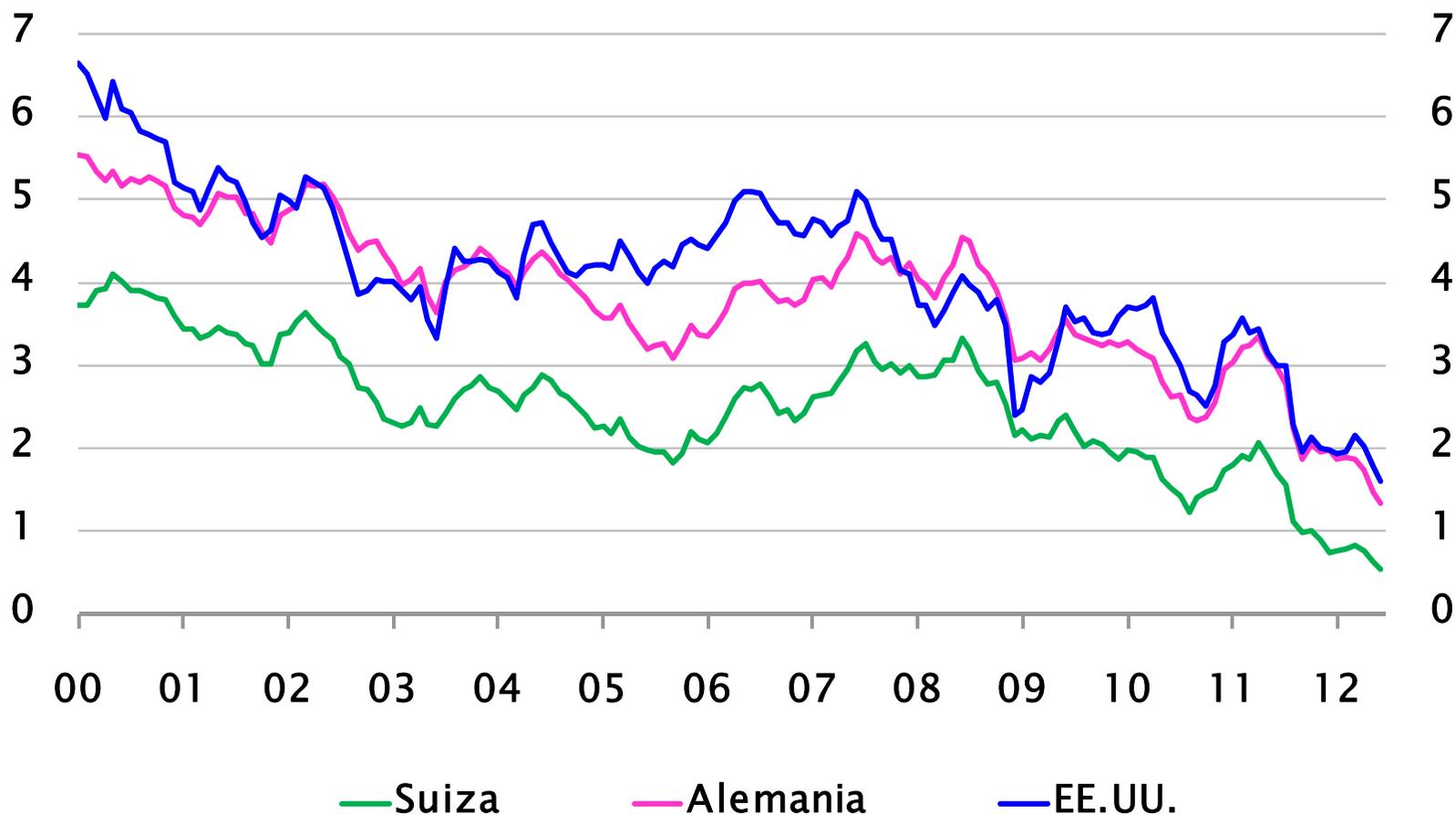
Premios por riesgo soberano (*)
(puntos base)





La mayor aversión al riesgo ha llevado las tasas de interés de los bonos de gobiernos de economías seguras a mínimos históricos.

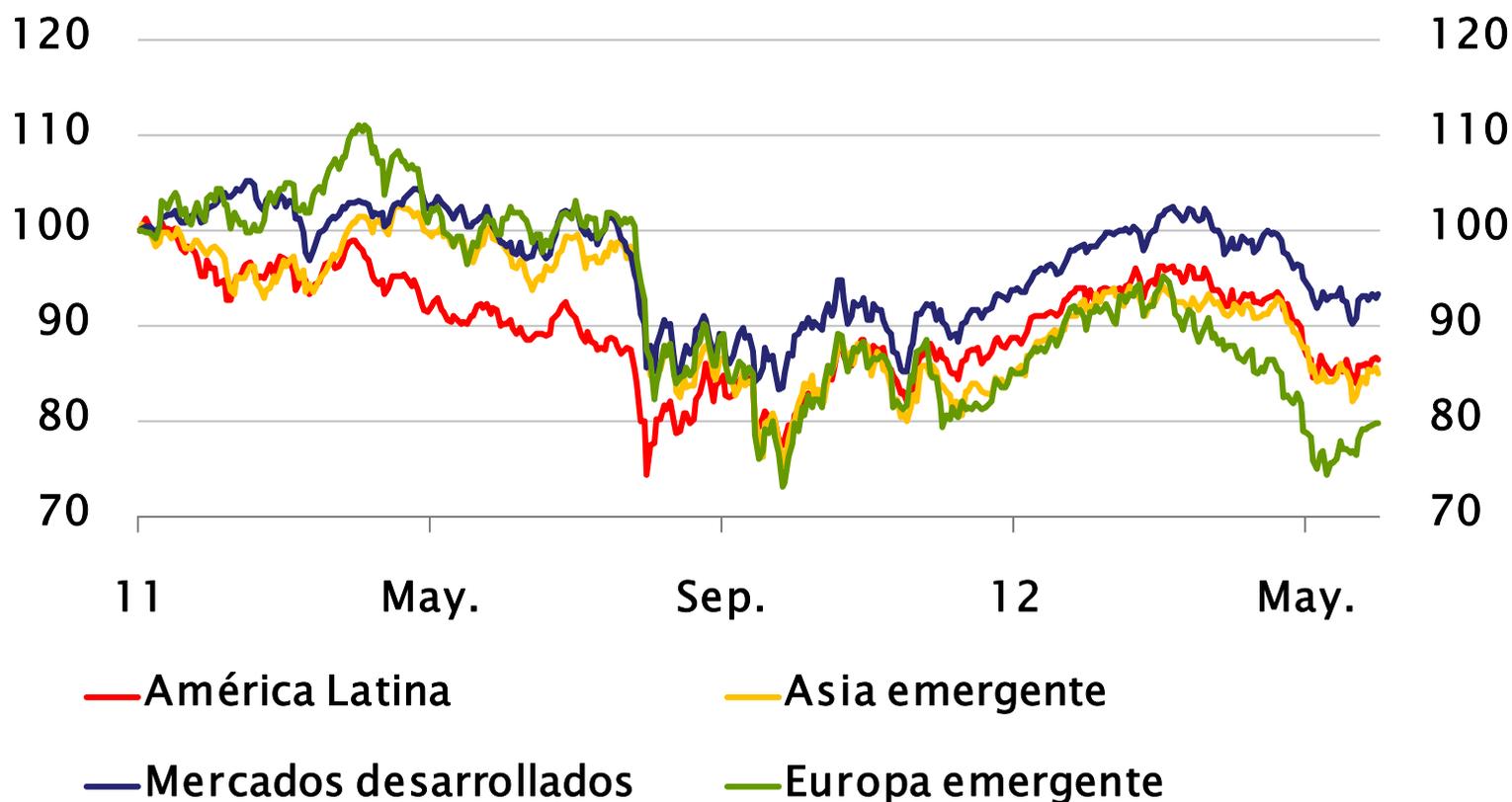
Tasas de interés de bonos nominales de gobierno a 10 años
(porcentaje)





A su vez, se han registrado caídas generalizadas de las bolsas...

Bolsas mundiales (*)
(índice 03/01/2011=100)

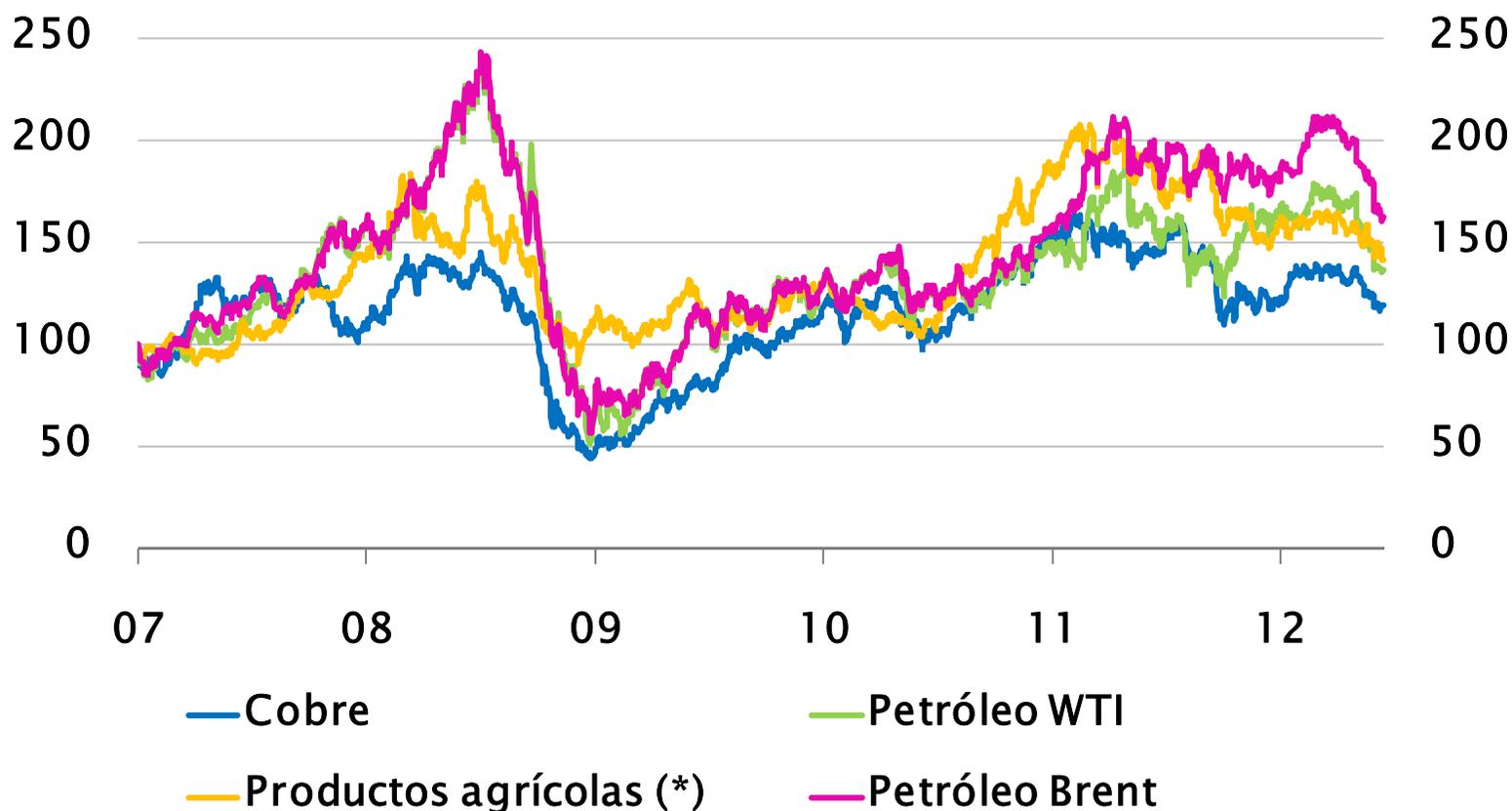




...y de los precios de las materias primas, en especial del petróleo.

Precios de materias primas

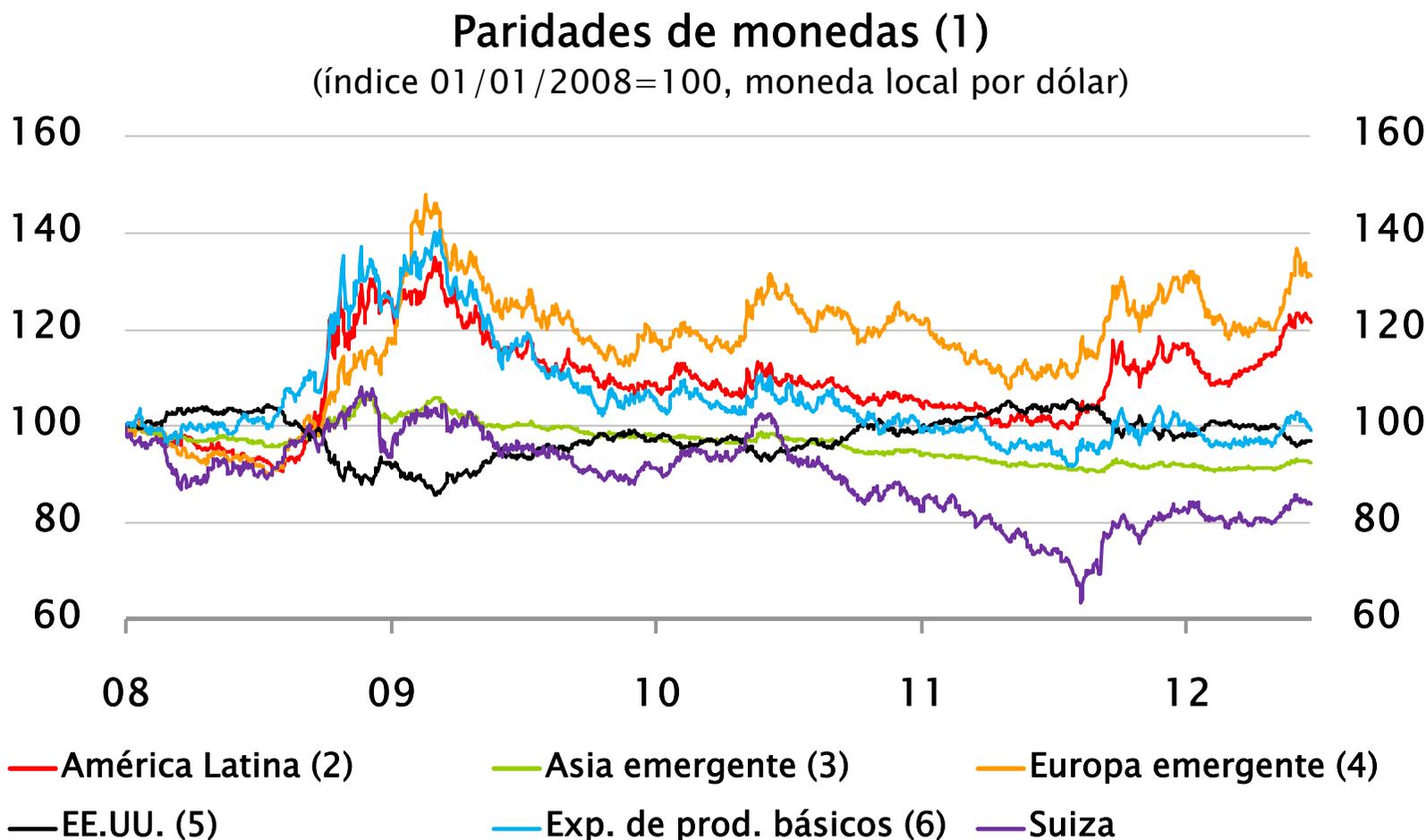
(índice 02/01/2007=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



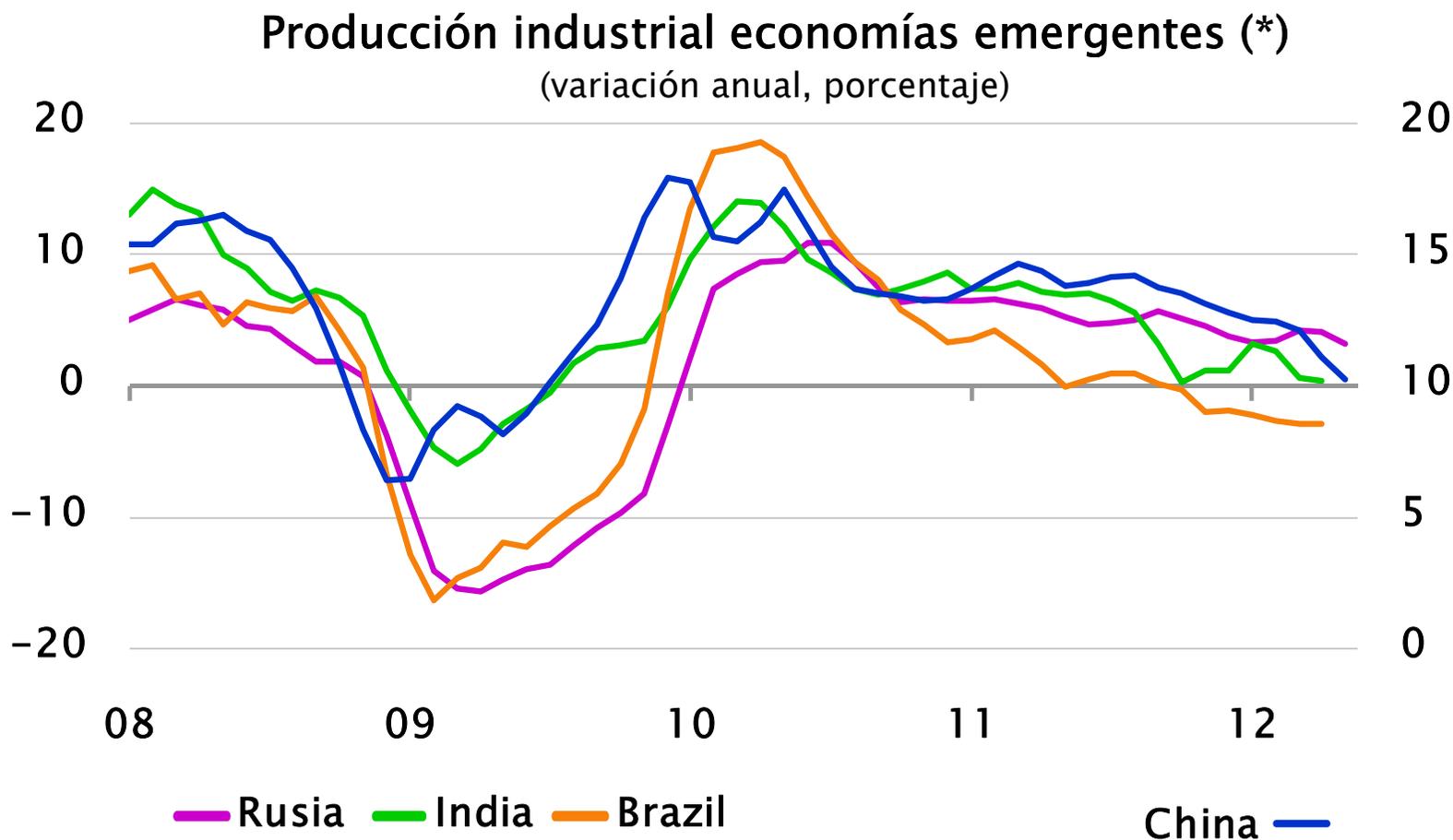
El dólar se ha fortalecido de manera generalizada frente a otras monedas.



(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.



Las economías emergentes se están desacelerando. En China, la moderación del crecimiento ha ido más allá de lo previsto hace un tiempo.



(*) Promedio móvil trimestral.

Fuente: Bloomberg.



Con todo, mientras el panorama de crecimiento para las economías desarrolladas es poco alentador, en las emergentes hay mayor heterogeneidad.

Crecimiento economías desarrolladas

(variación trimestre a trimestre anualizado, porcentaje)

	III.2011	IV.2011	I.2012
España	0,2	-1,2	-1,3
Italia	-0,8	-2,6	-3,2
Portugal	-2,5	-5,0	-0,4
Grecia (a/a)	-5,0	-7,5	-6,5
Alemania	2,3	-0,7	2,1
Francia	1,2	0,3	0,2
Eurozona	0,5	-1,3	0,0
Reino Unido	2,4	-1,2	-1,2
Estados Unidos	1,8	3,0	1,9
Japón	7,8	0,1	4,7
China (a/a)	9,1	8,9	8,1
India (a/a)	6,7	6,1	5,3
Rusia (a/a)	5,0	4,8	4,9
Brasil	-0,6	0,6	0,8
Perú (a/a)	6,7	5,5	6,0
Colombia	6,2	5,3	--
México	4,8	2,9	5,3
Chile	1,3	8,2	5,7



Escenario interno



En Chile, al igual que en el resto de las economías emergentes, las tensiones externas se han reflejado en condiciones de financiamiento externo algo más restrictivas.

Premio soberano de Chile (*)
(índice 03.01.2011-14.06.2012=100)



(*) CDS 5 años.

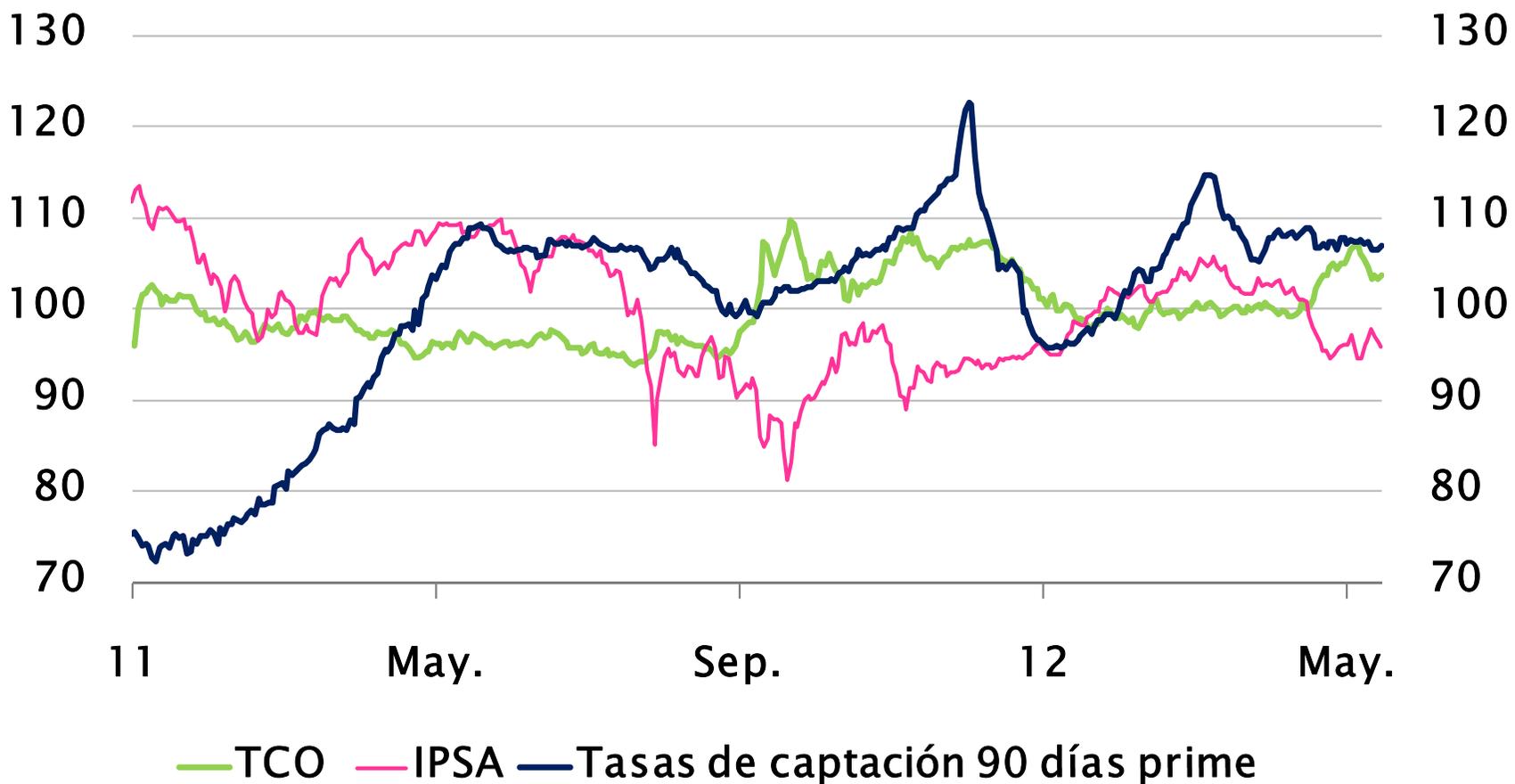
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



El peso se ha depreciado y la bolsa ha caído. No obstante, el mercado monetario ha funcionado normalmente.

Mercado financiero y monetario local

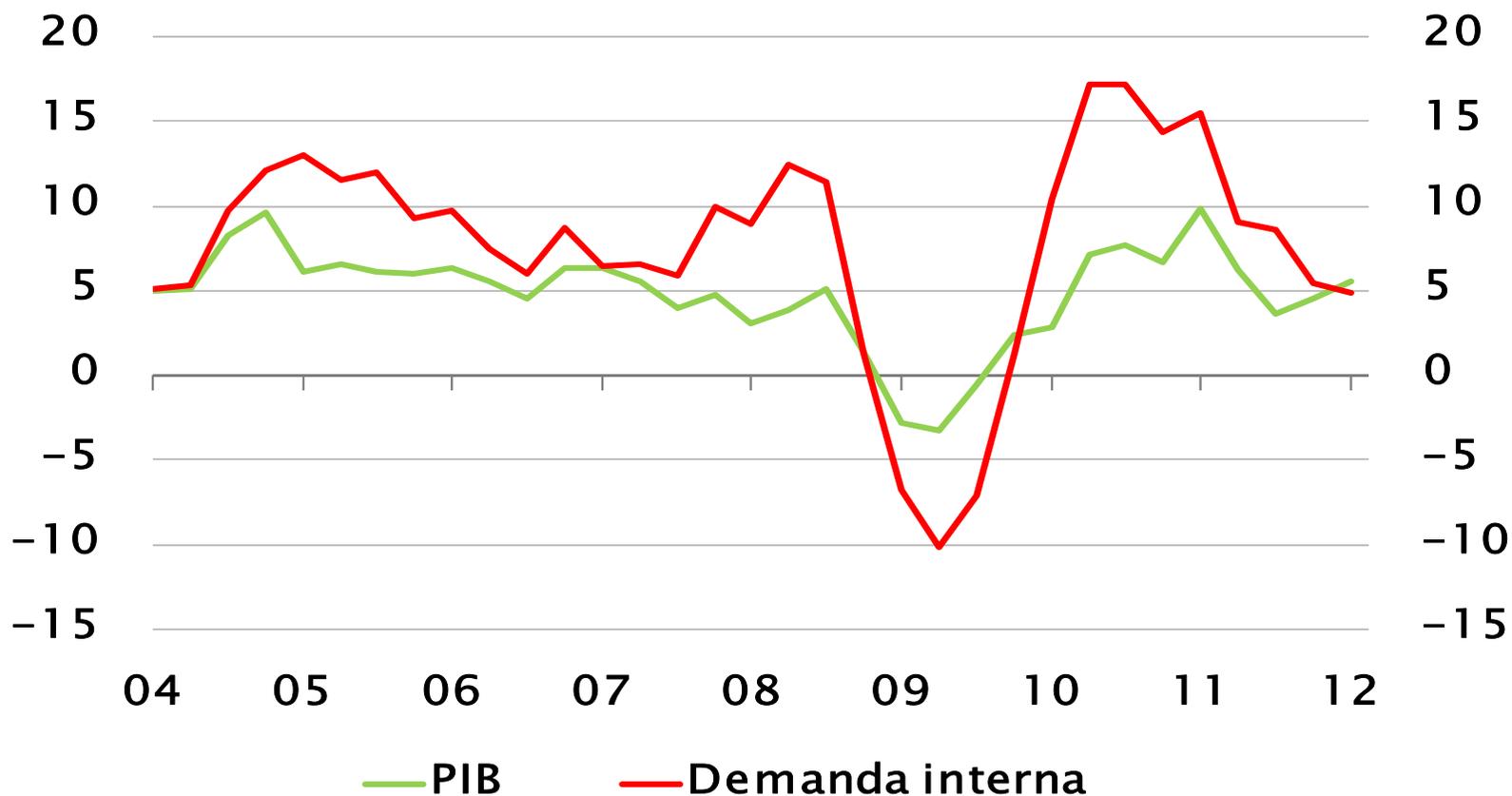
(índice 03.01.2011-14.06.2012=100)





El debilitado panorama externo contrasta con el desempeño de la actividad y la demanda interna. En el primer trimestre, el PIB evolucionó por sobre lo previsto en el IPoM de marzo, pero el ritmo de crecimiento ha sido similar al de tendencia.

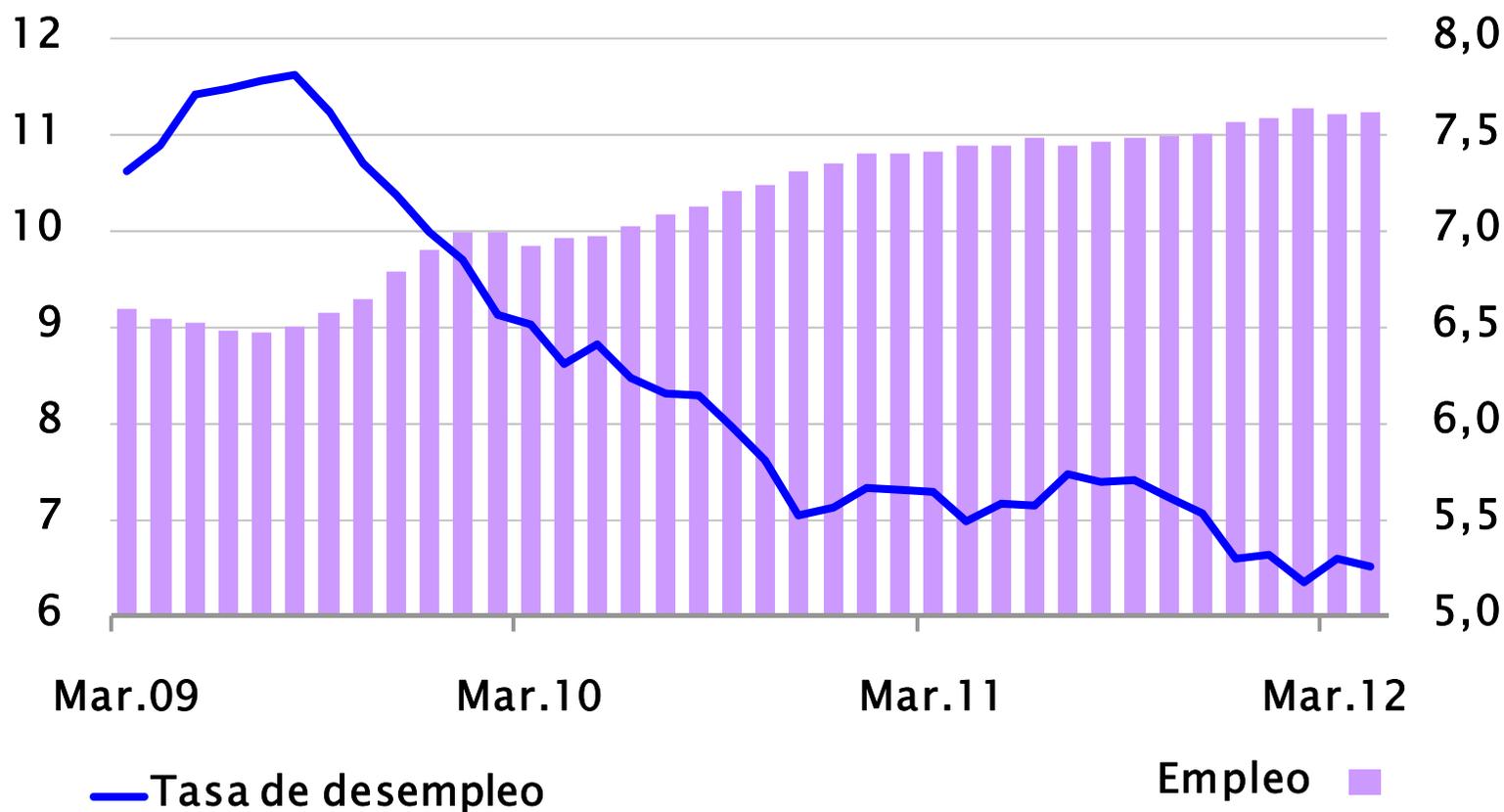
Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)





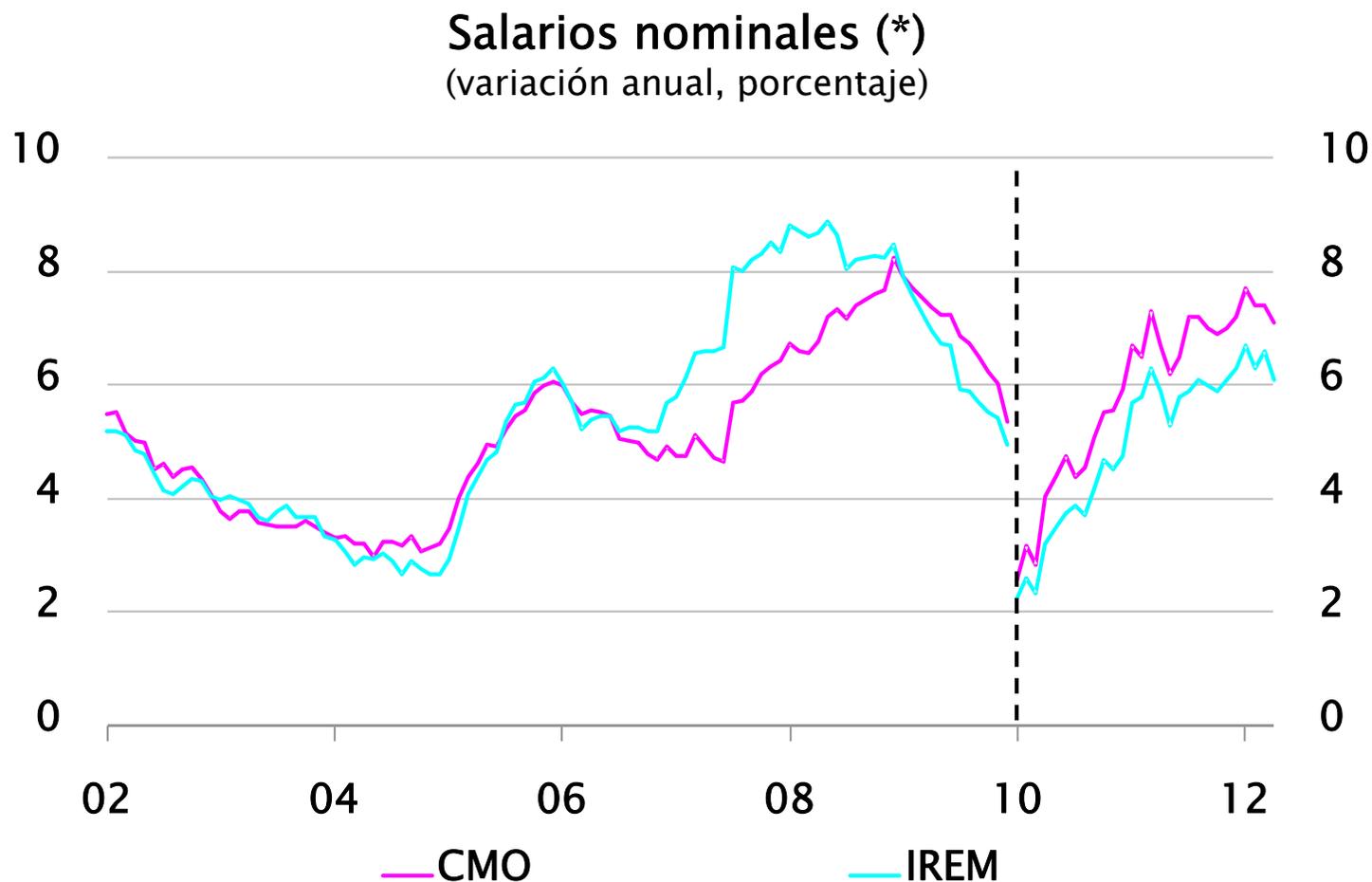
Las holguras de capacidad siguen ajustadas. La estrechez del mercado laboral no se ha intensificado: el crecimiento del empleo ha disminuido y la tasa de desempleo se mantiene estable.

Mercado laboral
(porcentaje; variación anual)





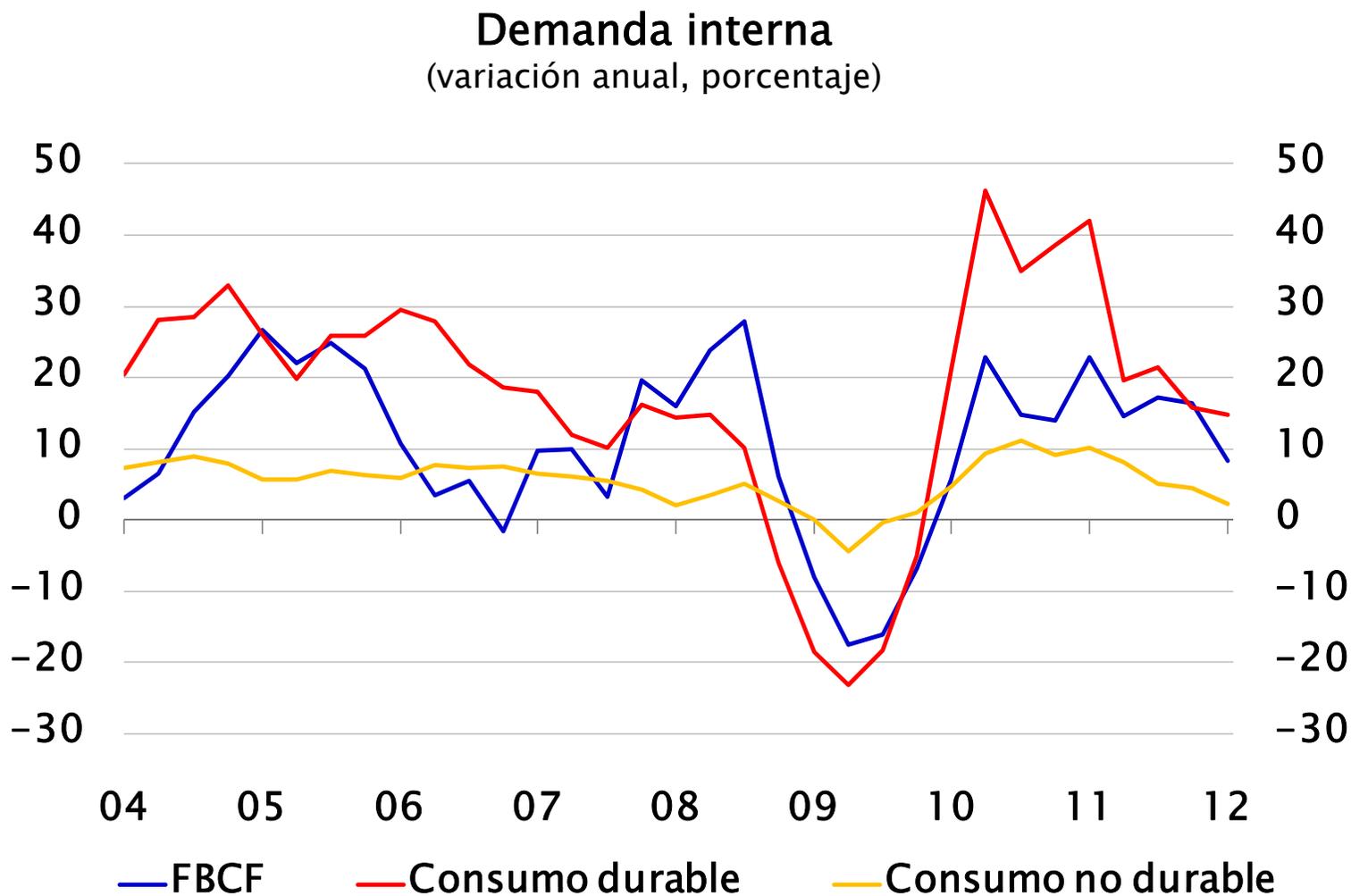
El aumento anual de los salarios, aunque sigue elevado, ha tenido una moderación.



(*) 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.



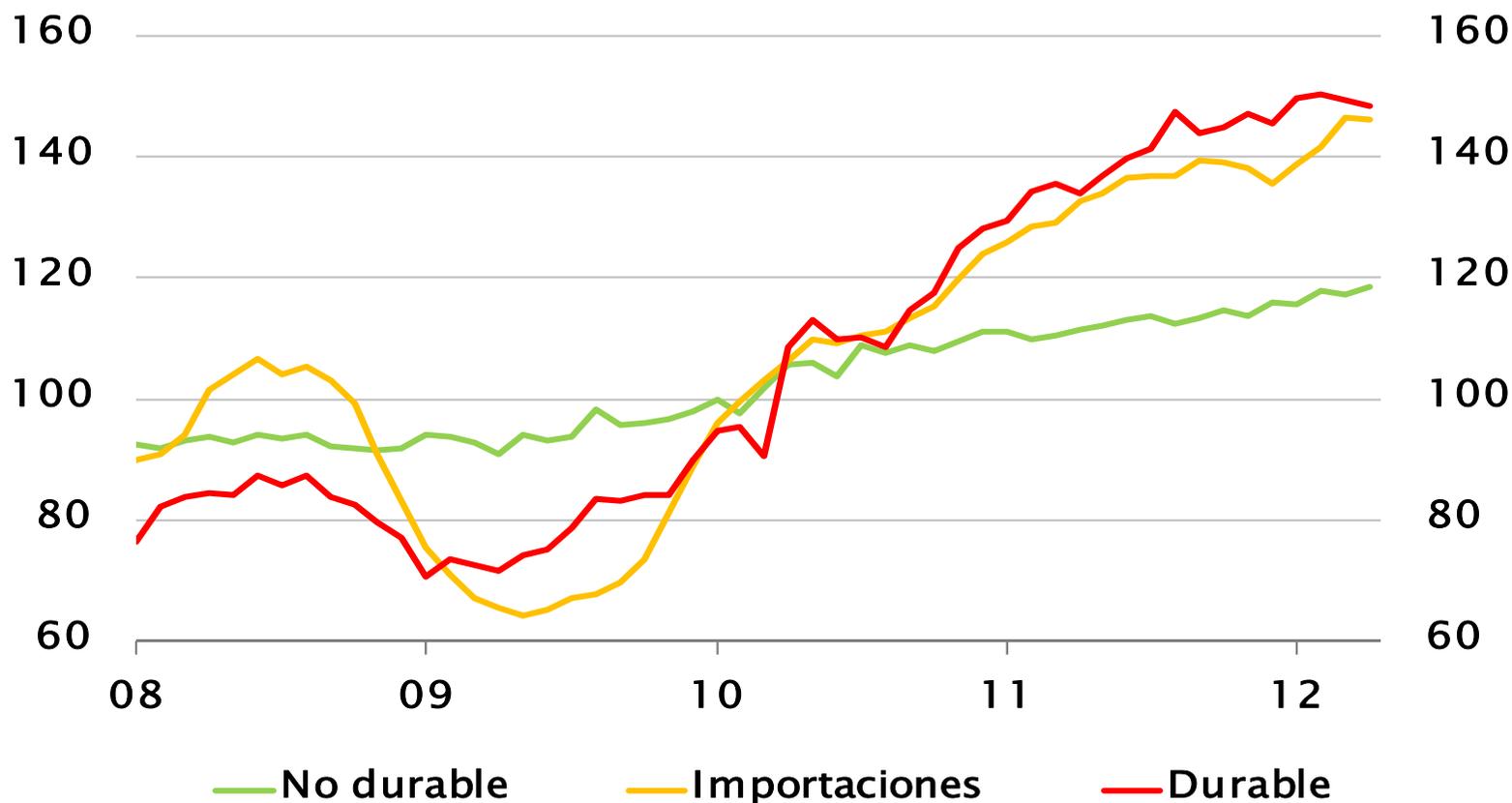
En cuanto a la demanda, la trayectoria ha ido de la mano con una paulatina moderación del crecimiento del consumo privado y la inversión. De todas formas, en ambos casos esta se ha dado a una velocidad menor que la prevista.





Aun cuando los indicadores parciales del consumo privado siguen altos en términos de niveles, en lo más reciente han perdido dinamismo, en especial el de bienes durables.

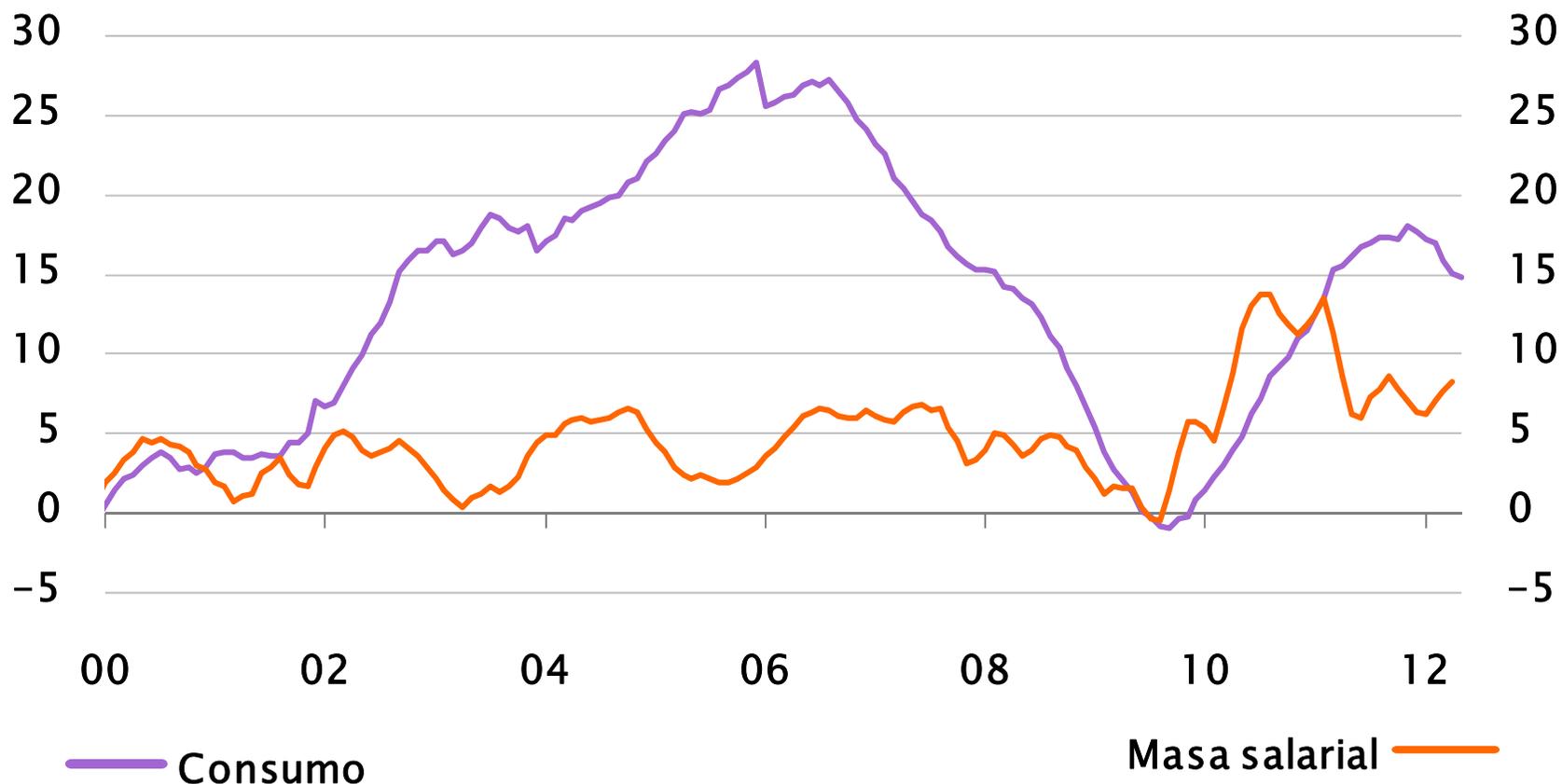
Indicadores de consumo privado (*)
(índice promedio enero 2007-abril 2012=100)





Las condiciones crediticias para el consumo se han vuelto algo menos expansivas en los últimos meses, lo que junto con el menor crecimiento de los ingresos laborales apoyan que el consumo privado continuará moderándose.

Colocaciones de consumo y masa salarial (*)
(variación anual, porcentaje)



(*) La masa salarial corresponde a un promedio trimestral.

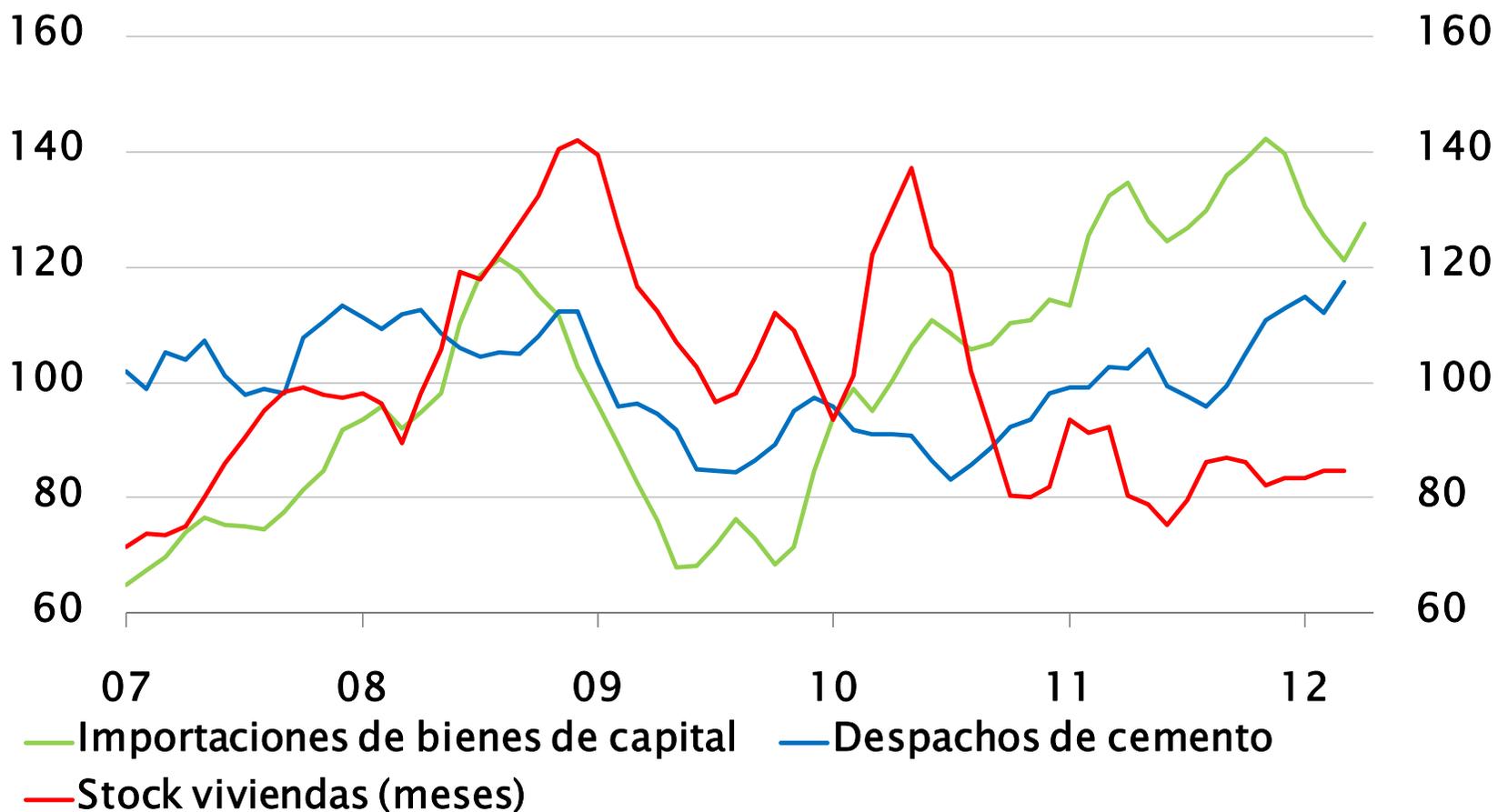
Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



La recomposición del crecimiento de la inversión desde maquinaria y equipo hacia construcción y obra ha continuado, lo que se espera seguirá en los meses venideros.

Indicadores de inversión (*)

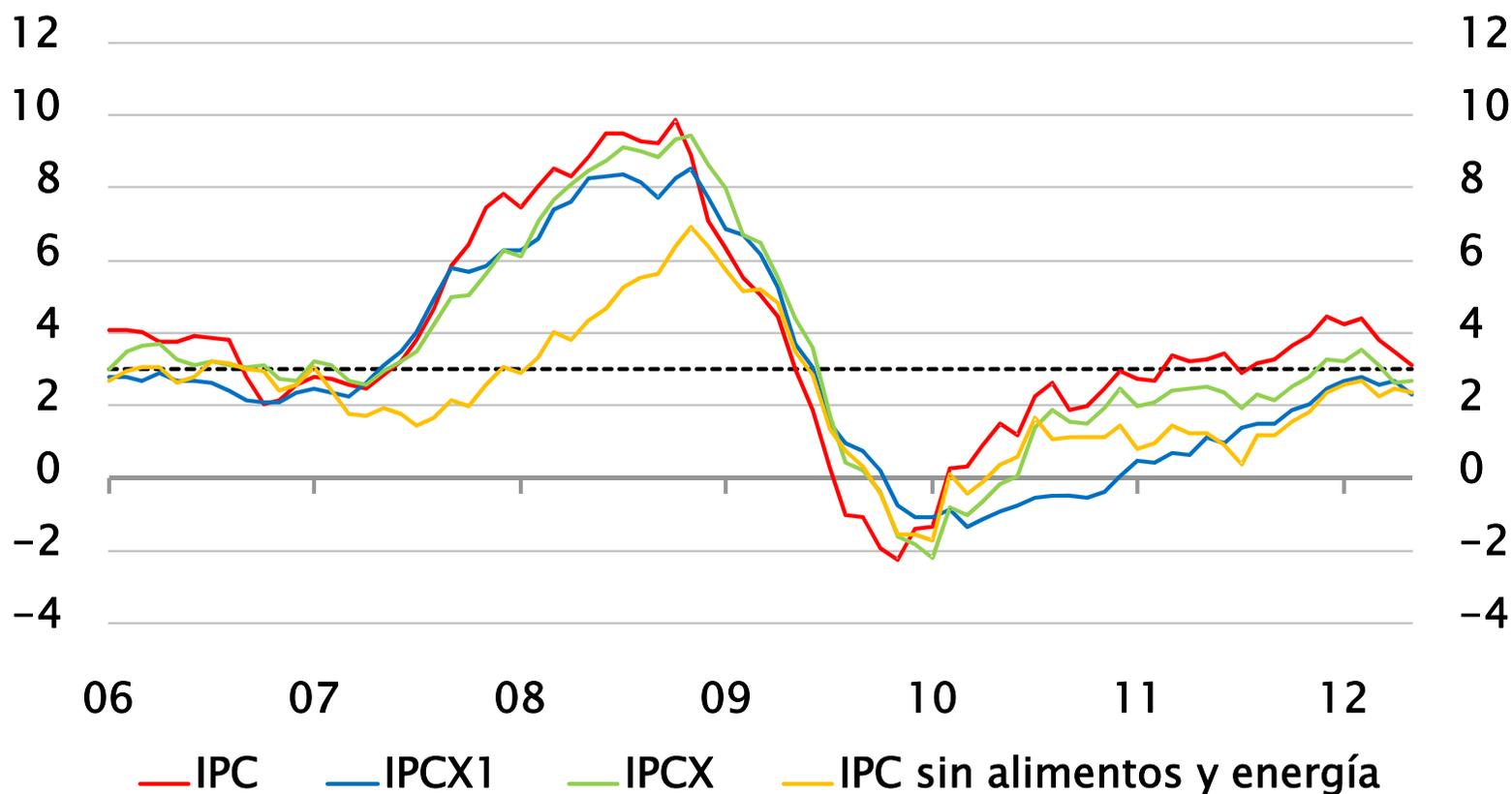
(índice promedio enero 2007- abril 2012 = 100)





La inflación ha evolucionado favorablemente en los últimos meses, siendo menor que lo previsto en marzo. Esto, más la disminución del precio del petróleo en los mercados externos, ha reducido los riesgos de corto plazo.

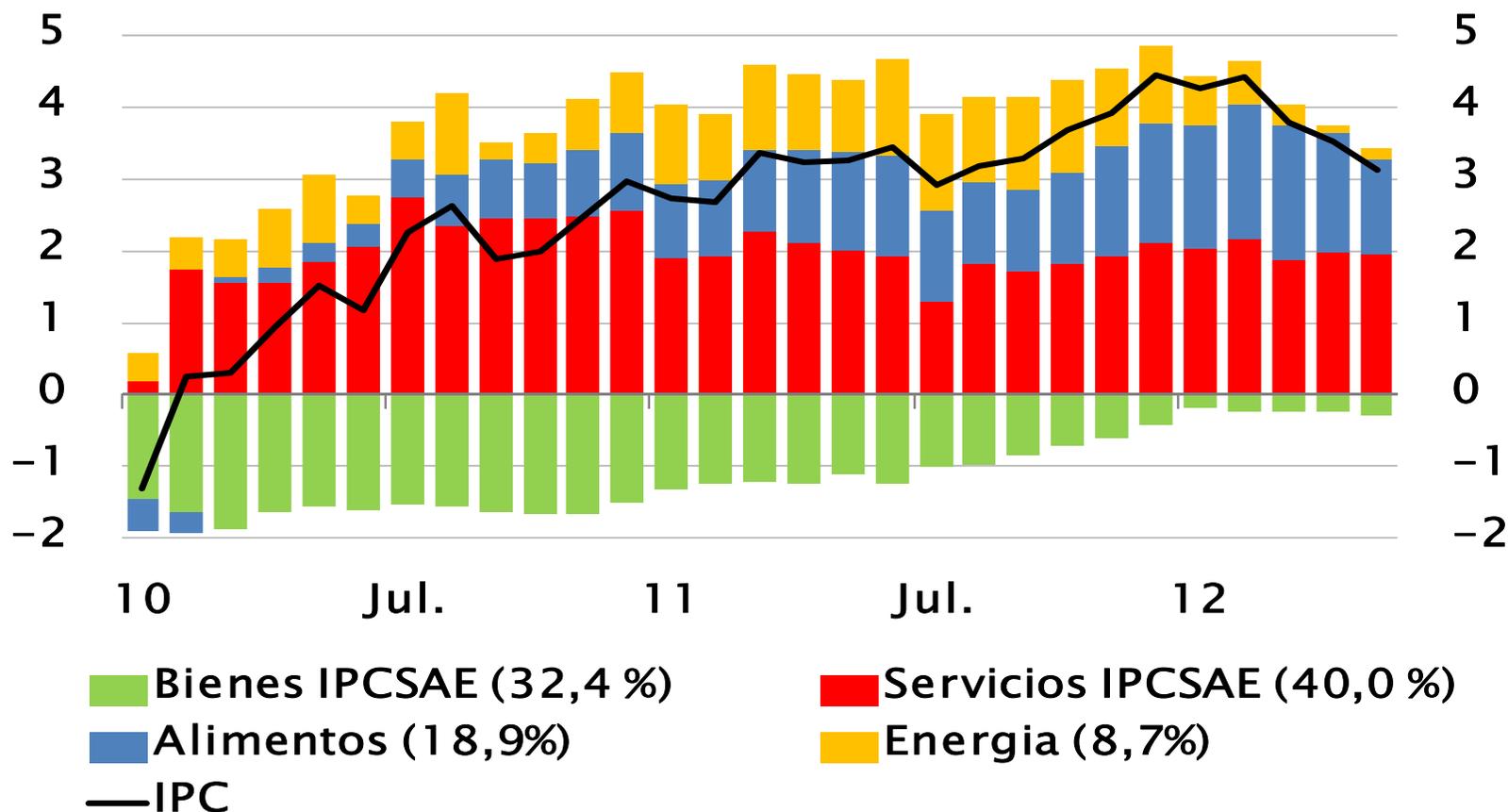
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





Sin embargo, la inflación de servicios ha seguido aportando a su incremento, con lo que los riesgos de mediano plazo continúan vigentes producto de la estrechez de los mercados internos.

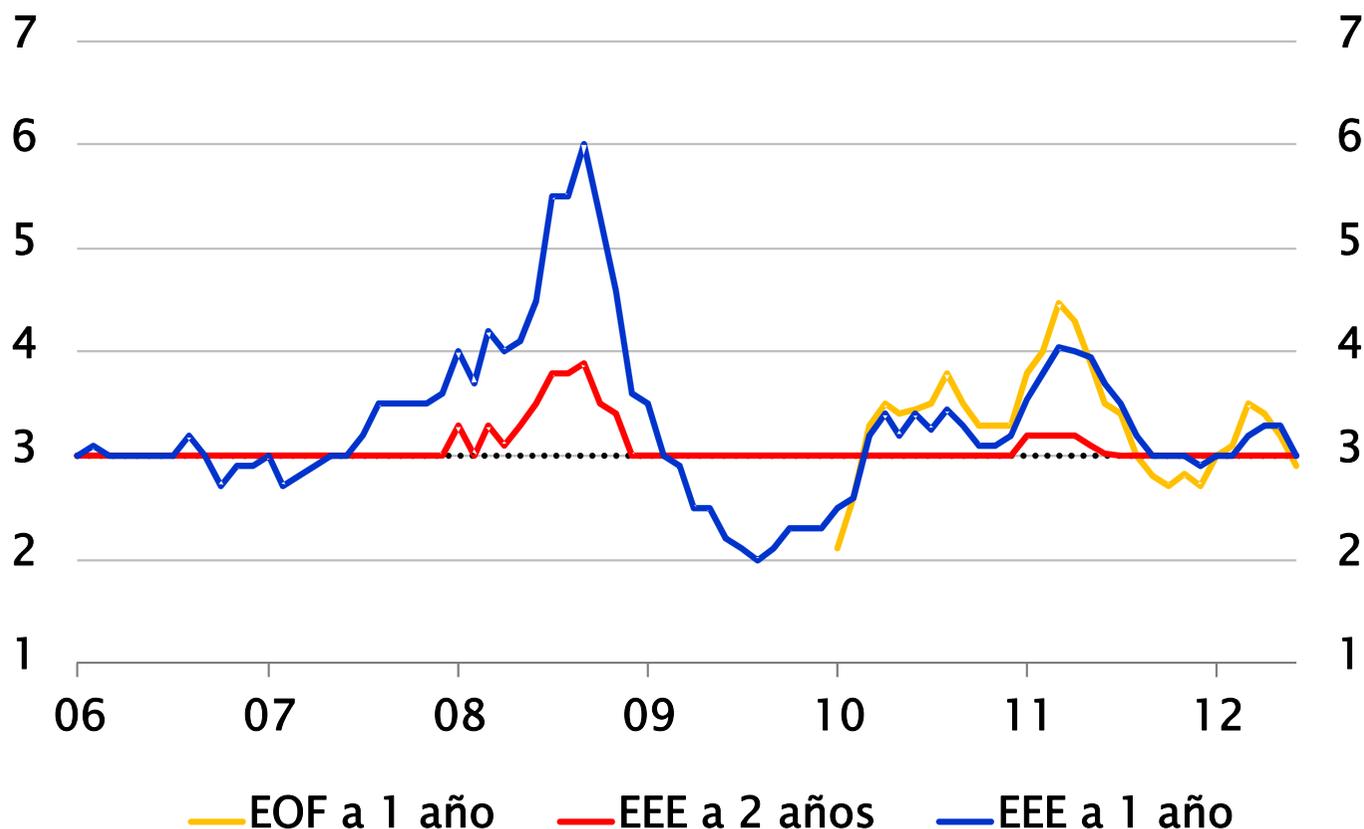
Incidencias en la inflación anual del IPC (*)
(puntos porcentuales)





Los menores riesgos de corto plazo también se han reflejado en el descenso de las expectativas de mercado de corto plazo. En el horizonte de proyección, estas han permanecido en torno a la meta del 3%.

Expectativas de inflación de las encuestas de mercado (*)
(porcentaje)



(*) Para la EOF, se consideran los datos de la primera quincena de cada mes.



Perspectivas



El escenario base contempla un crecimiento de los socios comerciales algo por debajo de lo previsto en marzo y menores precios de materias primas.

Supuestos del escenario base internacional

	2010	2011 (e)	2012 (f)			2013 (f)		
			IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12
Crecimiento			(variación anual , porcentaje)					
Socios comerciales	6,2	4,1	3,8	3,8	3,6	4,2	4,2	3,9
Mundo a PPC	5,3	3,8	3,5	3,3	3,2	4,1	3,9	3,6
Estados Unidos	3,0	1,7	1,8	2,1	2,0	2,2	2,3	2,0
Eurozona	1,9	1,5	-0,1	-0,3	-0,6	1,0	1,0	0,3
Japón	4,4	-0,7	2,0	2,0	2,7	1,6	1,6	1,3
China	10,4	9,2	8,2	8,1	7,9	8,5	8,5	8,2
India	10,6	6,7	7,7	7,3	6,5	8,0	7,9	7,2
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	7,8	4,2	4,4	4,3	3,9	4,8	4,8	4,6
América Latina (excl. Chile)	6,4	4,4	3,6	3,6	3,3	4,0	4,0	3,7
			(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	342	400	350	370	355	340	360	340
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	80	111	107	121	107	102	115	97
			(variación anual , porcentaje)					
Términos de intercambio (*)	19,4	0,5	-6,7	-5,3	-6,9	-3,5	-0,1	-1,5

(e) Estimación. (f) Proyección. (*) La proyección de diciembre fue realizada con las cuentas nacionales con año base 2003 y las cifras de 2010 y 2011 y la proyección de marzo y junio con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



El rango de crecimiento interno se mantiene entre 4 y 5% este año. Si bien en el primer cuarto el PIB fue mayor a lo previsto, los efectos del deterioro en el escenario externo serán más visibles en la segunda parte del año.

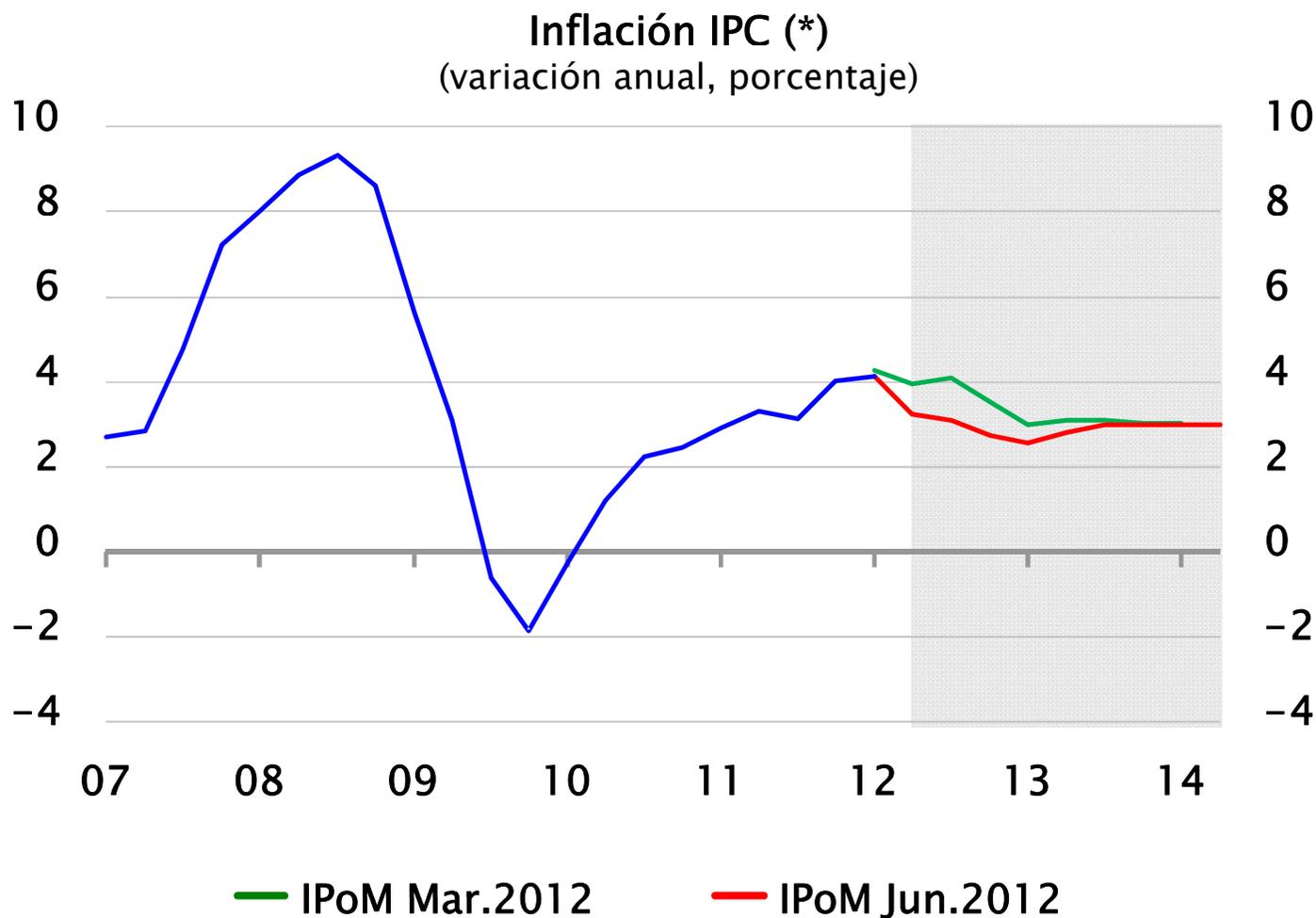
Crecimiento económico (*)
(variación anual, porcentaje)

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

(f) Proyección. (*) La proyección de diciembre fue realizada con las cuentas nacionales con año base 2003 y la proyección de marzo y junio con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



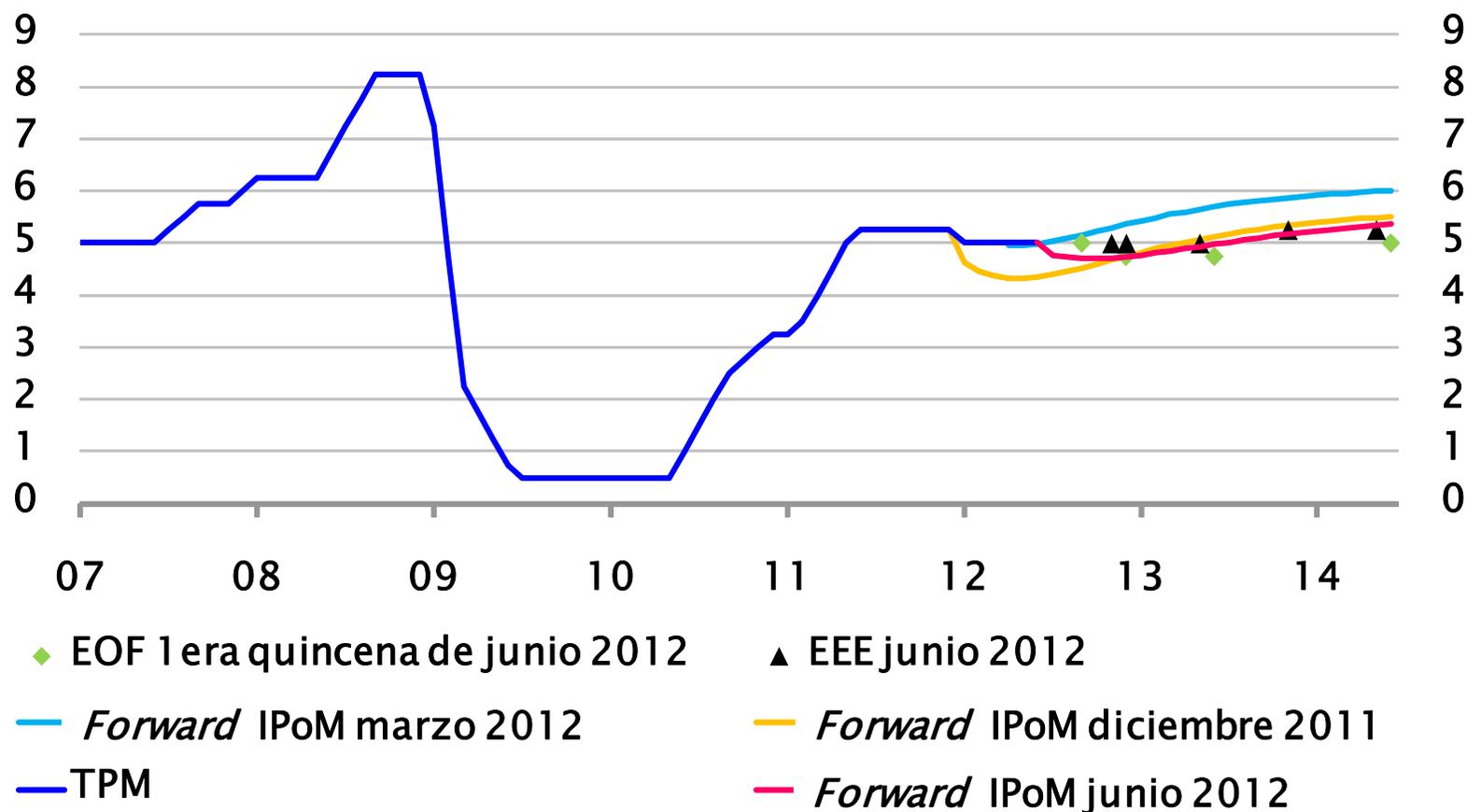
La inflación total oscilará en torno a 3% en los próximos dos años.





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

TPM y expectativas (porcentaje)





El balance de riesgo para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación equilibrado.

- Los principales riesgos se relacionan con el escenario externo:
 - Una resolución costosa y desordenada de los problemas económicos y financieros de la Eurozona, con contagio hacia economías europeas de mayor tamaño;
 - Menor crecimiento en Estados Unidos, ante las dificultades políticas para lograr acuerdos en materia fiscal;
 - Desaceleración más profunda y/o prolongada de China, con efectos sobre el crecimiento del resto de las economías y menores precios de las materias primas.



El escenario de riesgo para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación equilibrado.

- En lo interno:
 - Mayor dinamismo de la actividad que presione las brechas de capacidad que lleve a aumentos de la inflación;
 - Una amplificación del déficit en cuenta corriente debido a un mayor crecimiento de la demanda interna sería riesgosos en un escenario externo más debilitado, con menores precios de materias primas y encarecimiento financiamiento externo.



Comentarios finales

- La complejidad del escenario actual requiere un manejo prudente de la política monetaria.
- Es necesario estar preparados para enfrentar cambios significativos en el escenario macroeconómico.
- La situación de la economía internacional es preocupante y un deterioro de esta podría tener efectos relevantes sobre Chile.
- Internamente, persisten riesgos en materia de inflación y es labor del Banco Central vigilar esta situación.
- El Banco Central sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación.
- El Consejo reitera su compromiso de conducir sus acciones de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Junio 2012

Enrique Marshall
Banco Central de Chile