



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2013

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



Introducción

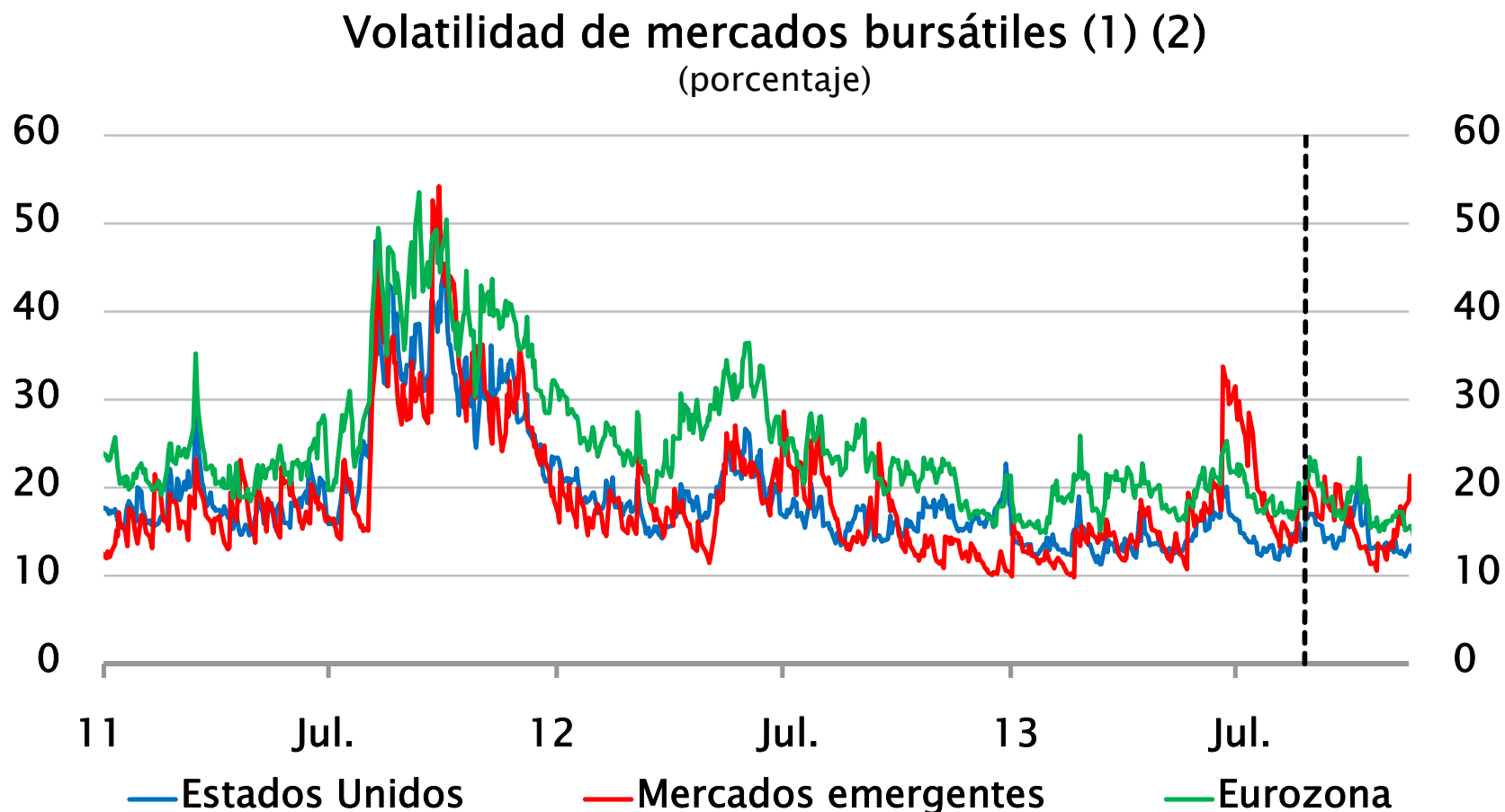
- En lo externo, los movimientos en los mercados internacionales han seguido determinados en gran medida por las señales referentes al curso futuro de la política monetaria y fiscal en Estados Unidos.
- Las economías desarrolladas continúan en un camino de recuperación gradual de su crecimiento, mientras que las perspectivas para las emergentes se han atenuado para el corto y el mediano plazo.
- En Chile, la actividad y el gasto han moderado paulatinamente su dinamismo de acuerdo con lo esperado. Ello ha permitido reducir las presiones acumuladas sobre el uso de los recursos internos y el déficit de la cuenta corriente.
- La inflación ha seguido en niveles bajos y las expectativas de inflación permanecen en torno a 3% anual a dos años plazo.
- El Consejo redujo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base en sus reuniones de octubre y noviembre, llevándola hasta 4,5%.



Escenario internacional



La decisión de la Reserva Federal de postergar la reducción de su programa de compra de activos alivió las condiciones financieras internacionales, pero los riesgos asociados a este proceso siguen latentes, especialmente para las economías emergentes.

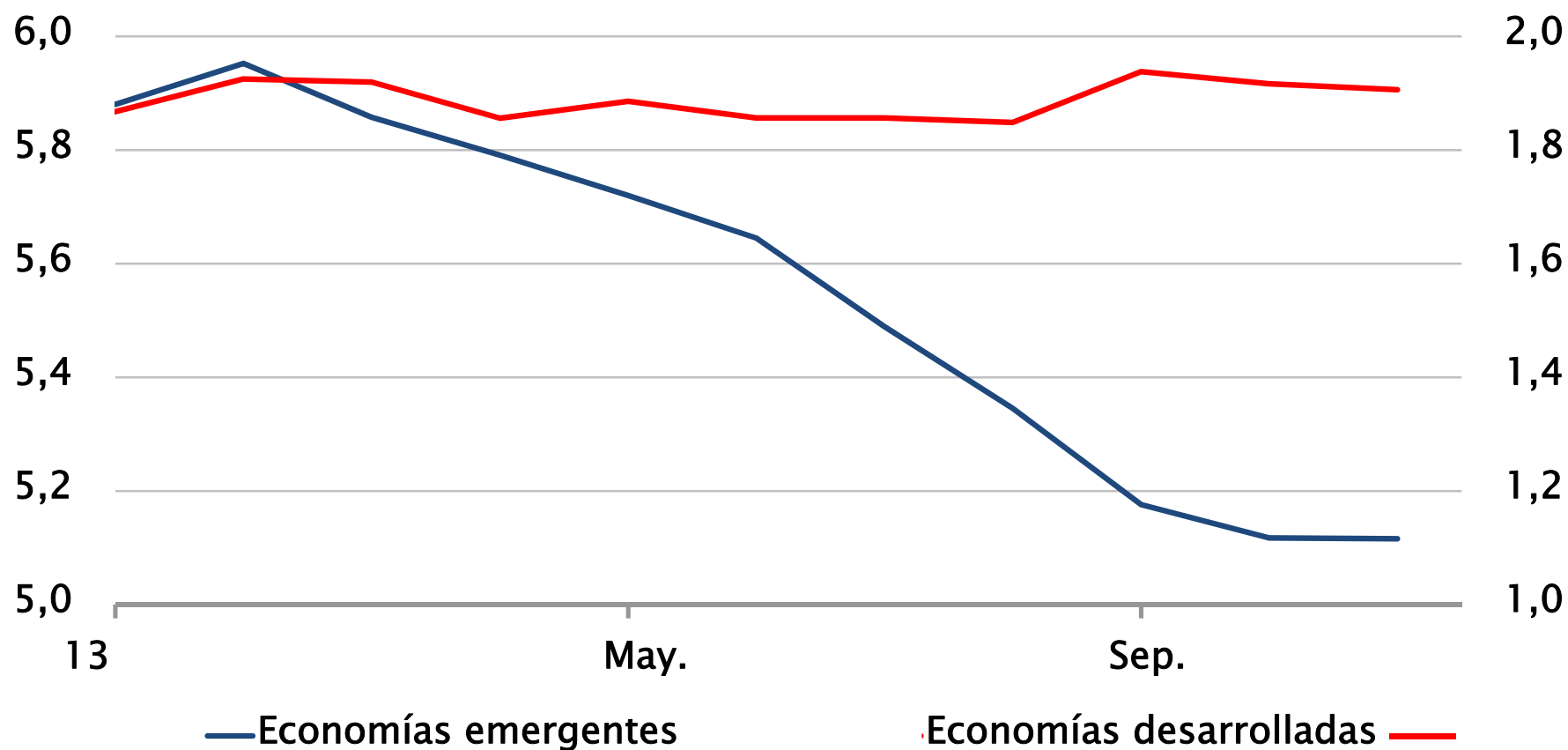


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de septiembre 2013. (2) Estados Unidos corresponde al VIX y Eurozona al Vstoxx. Para emergentes se considera una estimación de la volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares. Fuente: Bloomberg.



Se ha ido asentando un panorama en que el mundo desarrollado tendrá una recuperación lenta pero sostenida y el emergente reducirá sus tasas de expansión respecto de años previos.

Evolución de las proyecciones de crecimiento para el 2014
(variación anual, porcentaje)

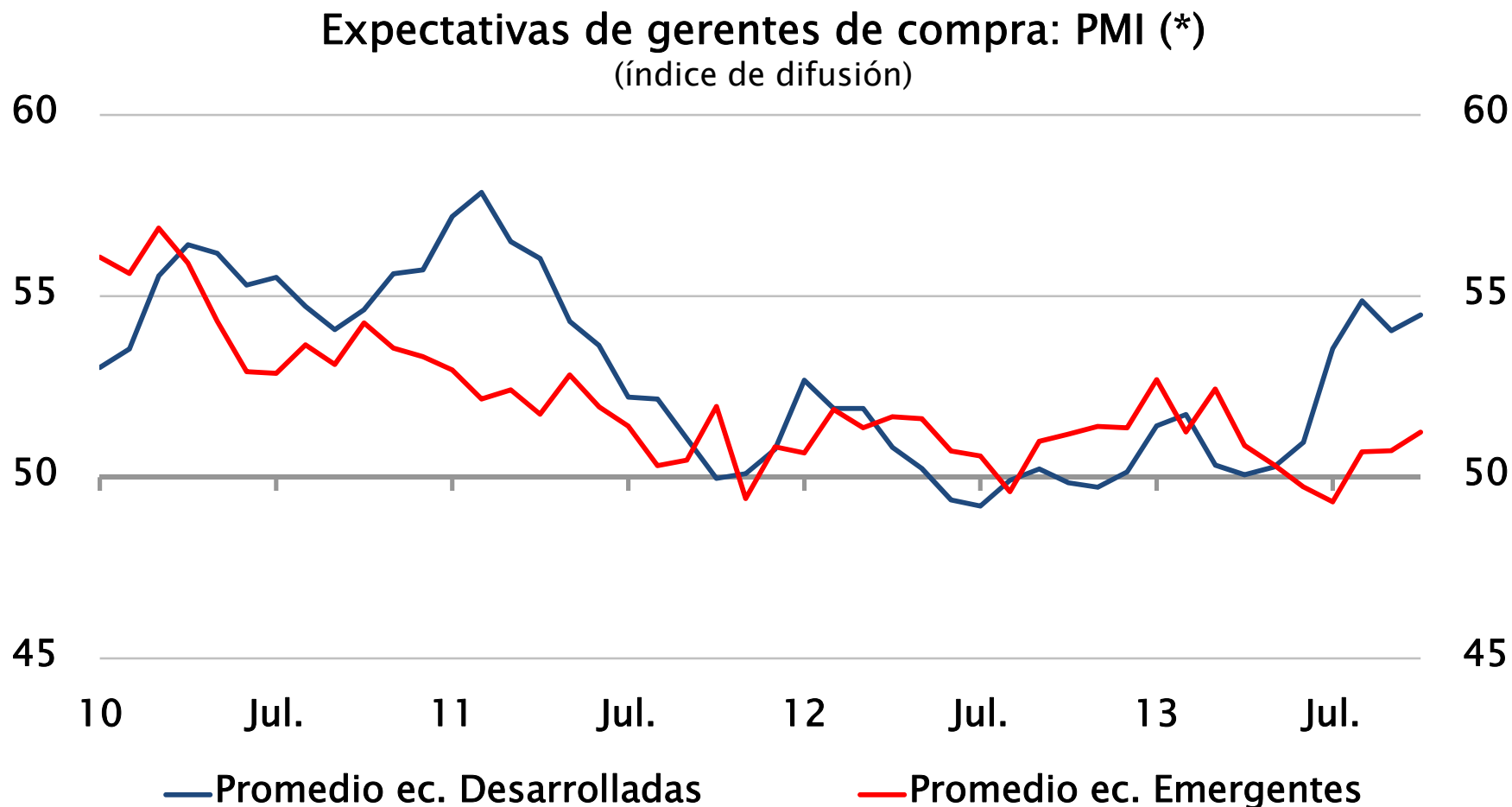


(1) Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



El mejor panorama en el mundo desarrollado se ha plasmado en el mayor optimismo que reflejan las encuestas de expectativas a gerentes, la confianza de los consumidores y el buen desempeño de los mercados bursátiles.

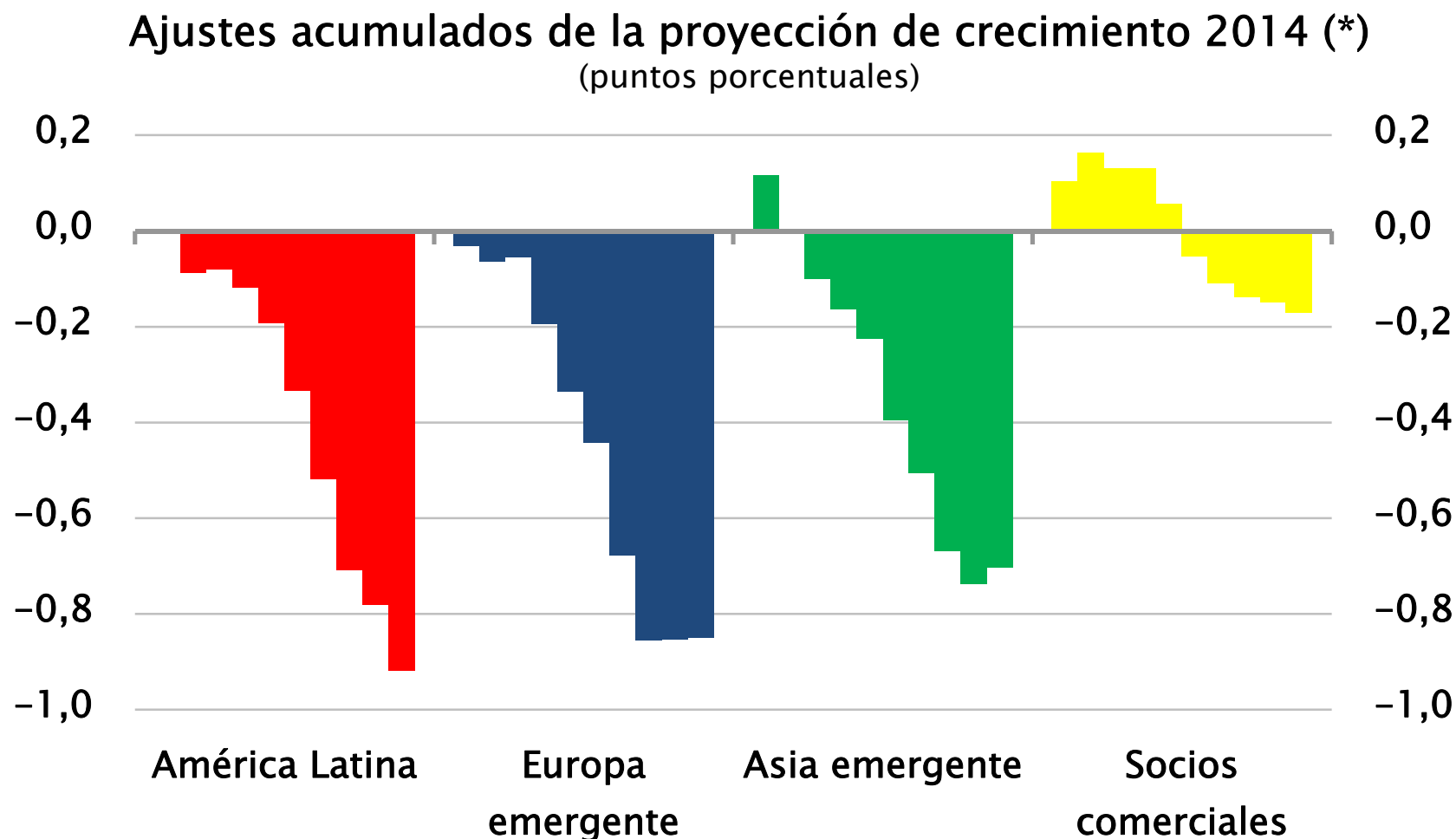


(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



En el mundo emergente, tras un deterioro de las perspectivas de crecimiento a lo largo del año, en los últimos meses estas se han estabilizado.



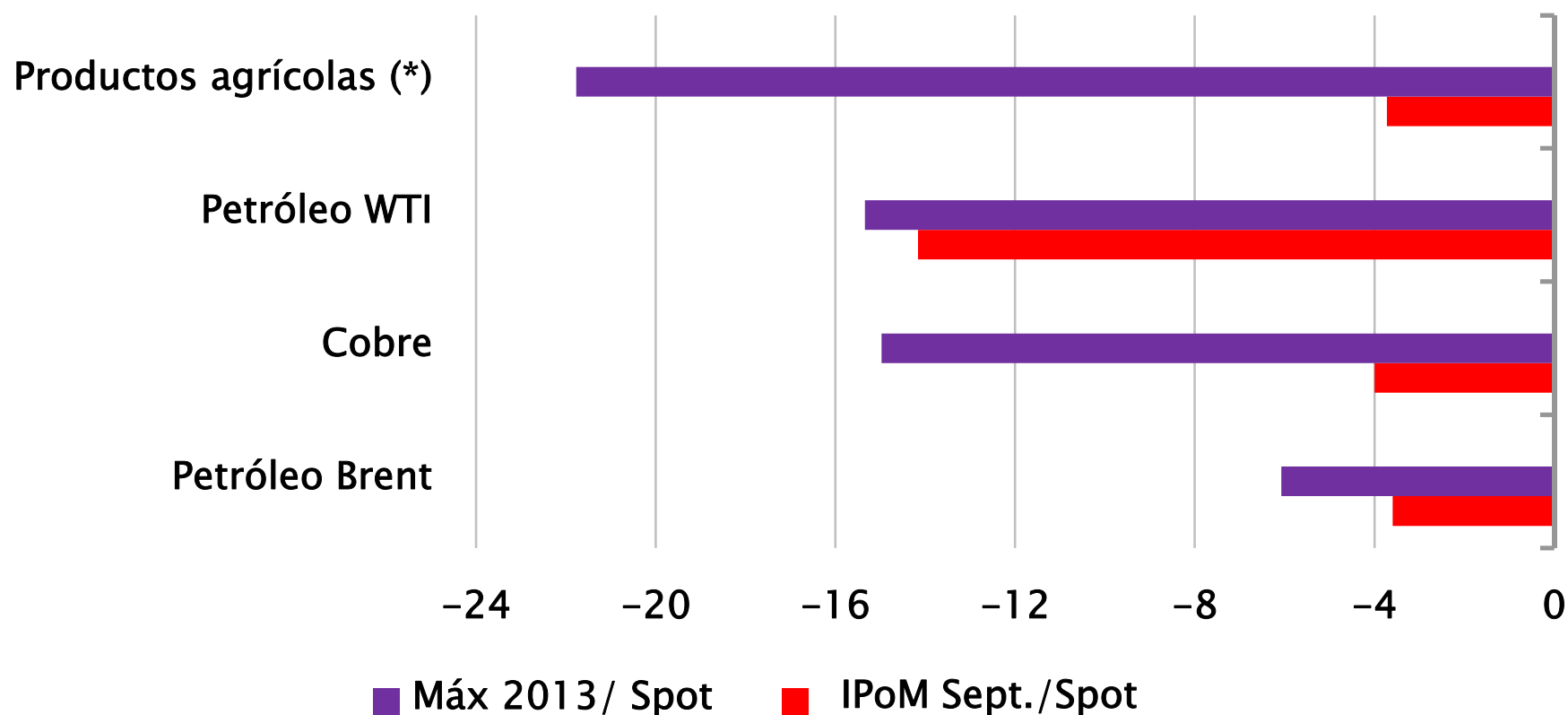
(*) Países ponderados a PPC. Participación de cada economía según WEO (FMI).

Fuentes: Banco Central de Chile en base a Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



Los precios de las materias primas disminuyeron. En especial, el precio de los combustibles. El precio del cobre, aunque se mantuvo relativamente estable en los últimos meses, mostró un descenso en las últimas semanas.

Variación del precios de materias primas (porcentaje)



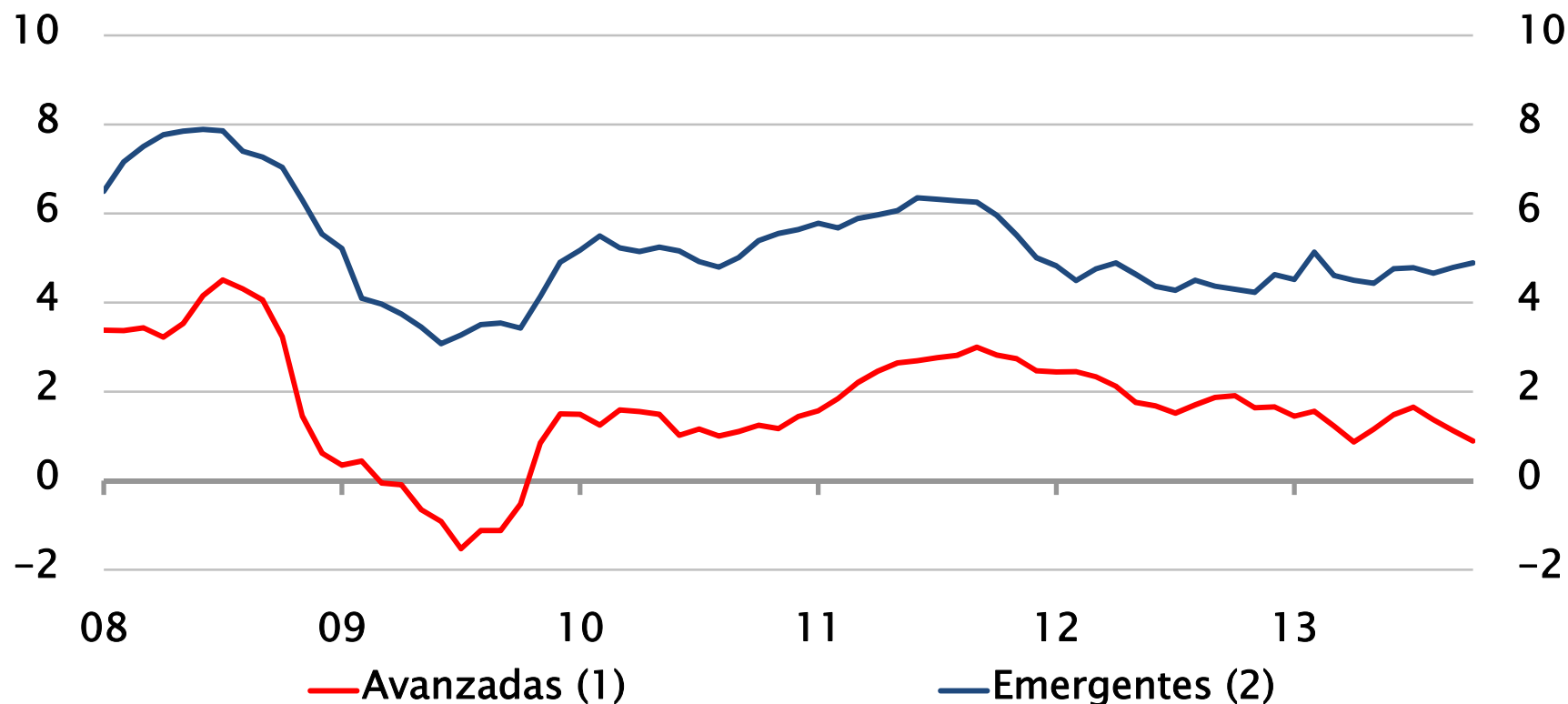
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.



La inflación global ha permanecido contenida durante largo tiempo. En parte, por las amplias holguras de capacidad de las economías desarrolladas y en lo último por el descenso del precio de las materias primas. En las emergentes, la desaceleración del crecimiento también resta presiones a la inflación.

Inflación por regiones
(variación anual, porcentaje)



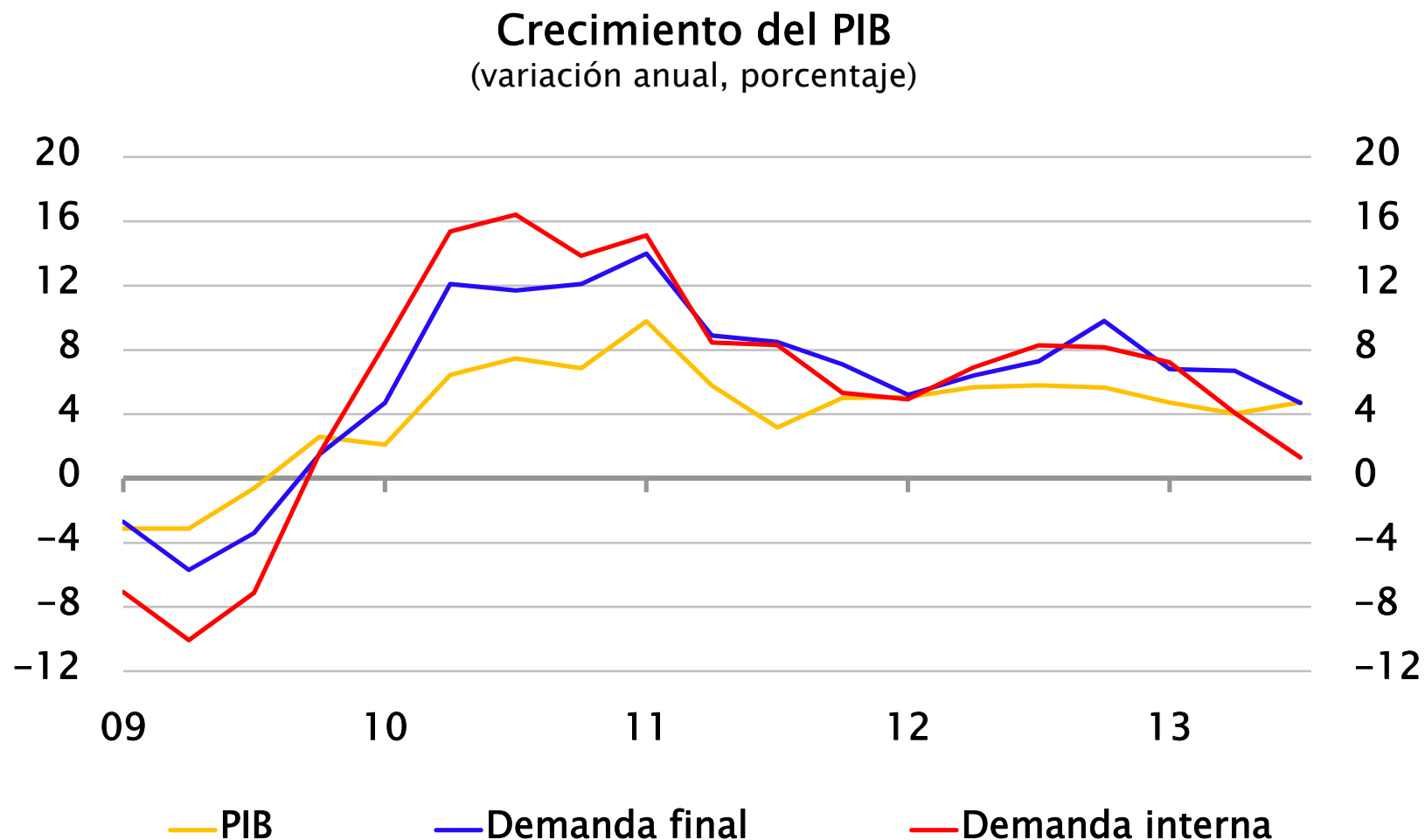
(1) Corresponde a Estados Unidos, Japón y Eurozona. Países ponderados a PPP. (2) Corresponde a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Hungría, Polonia, Rep. Checa, India, Indonesia, Malasia, China, Rep. Corea, Rusia, Tailandia, Taiwán y Turquía. Países ponderados a PPP. Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



Escenario interno

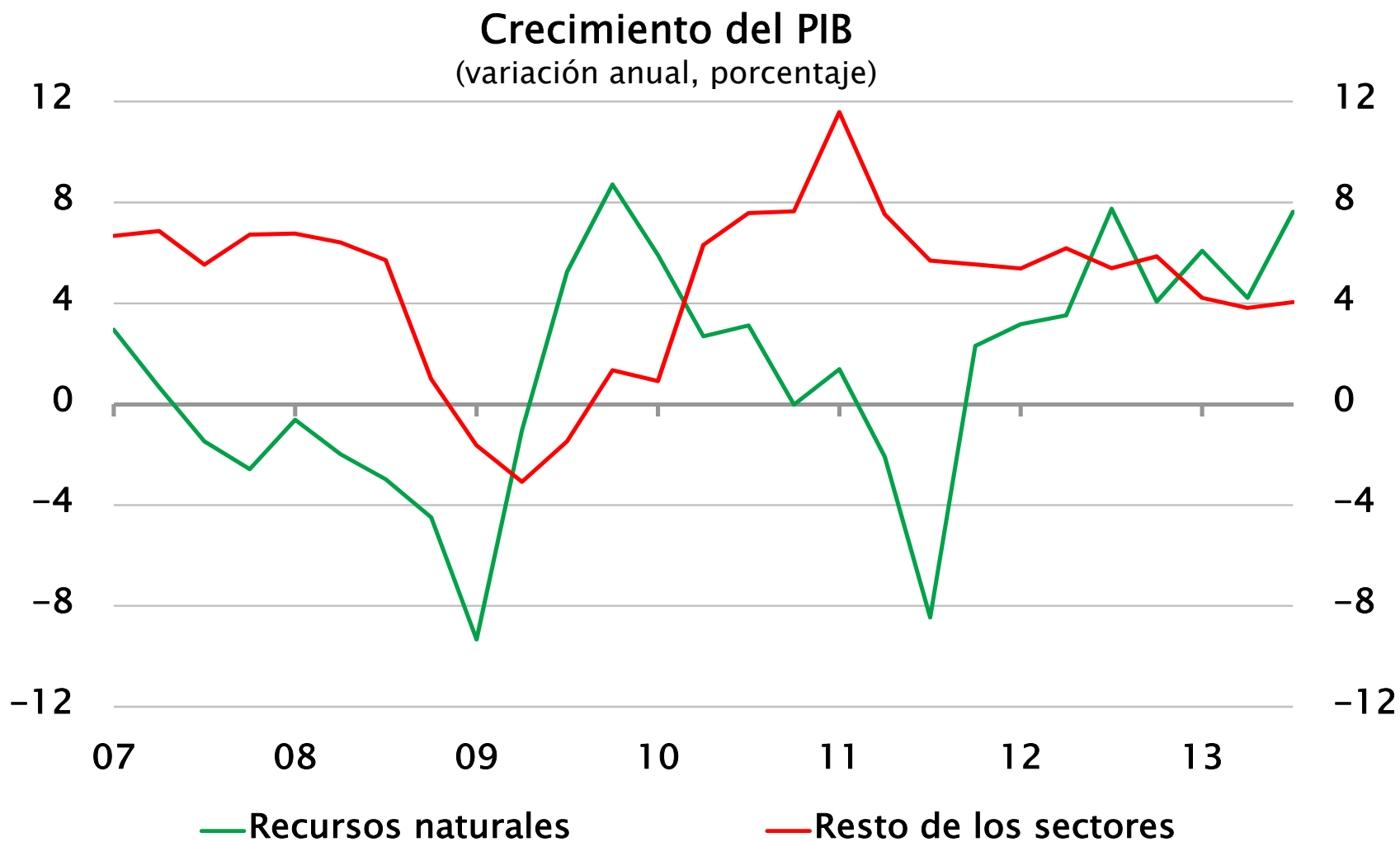


En Chile, la expansión de la actividad fue de 4,7% anual en el tercer trimestre. La demanda final, que excluye las existencias, tuvo una desaceleración más intensa que en la primera mitad del año.



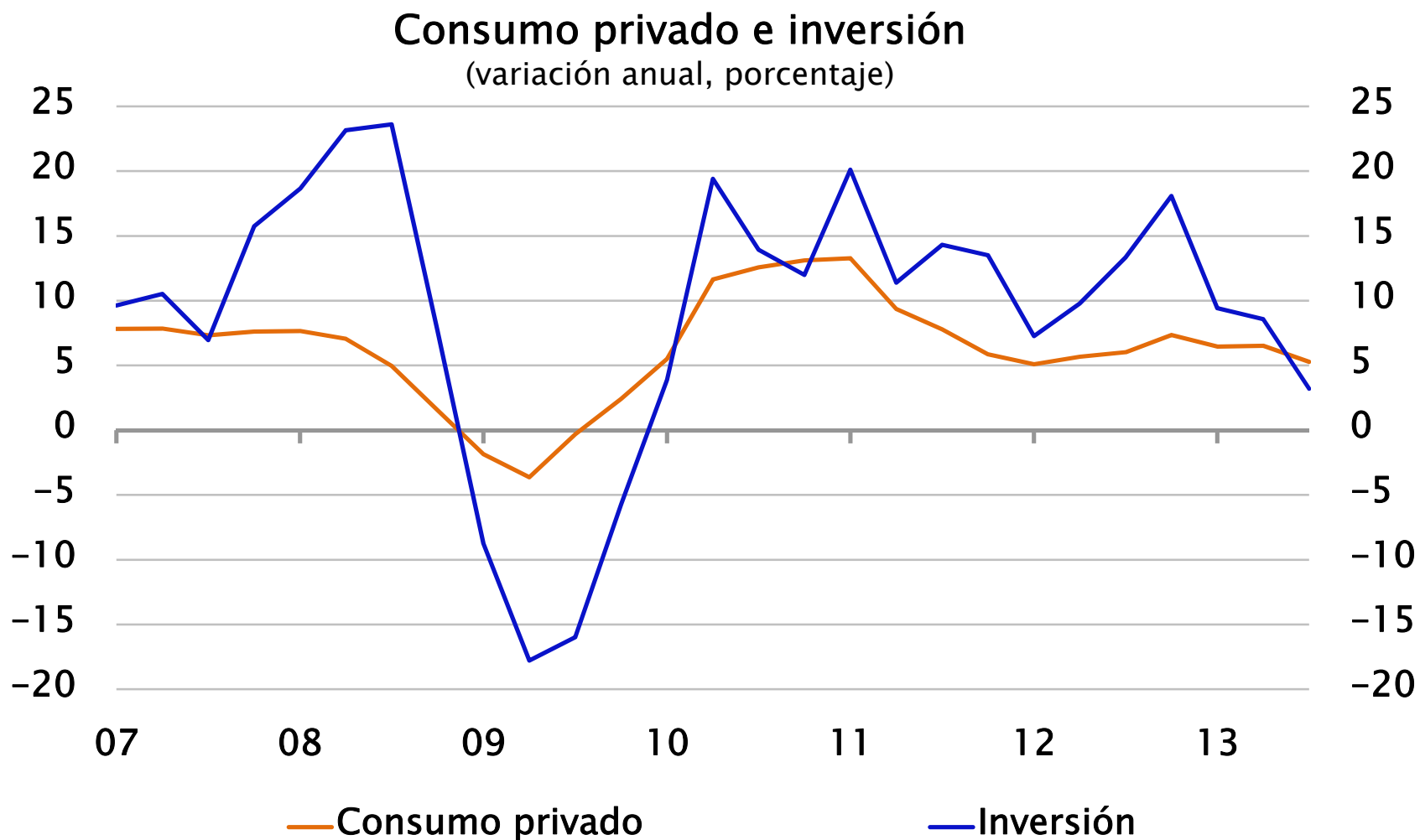


En actividad, los sectores distintos de recursos naturales siguieron mostrando una tasa de expansión inferior a la del 2012. Por el lado de los sectores de recursos naturales destacó el mejor desempeño de la minería.





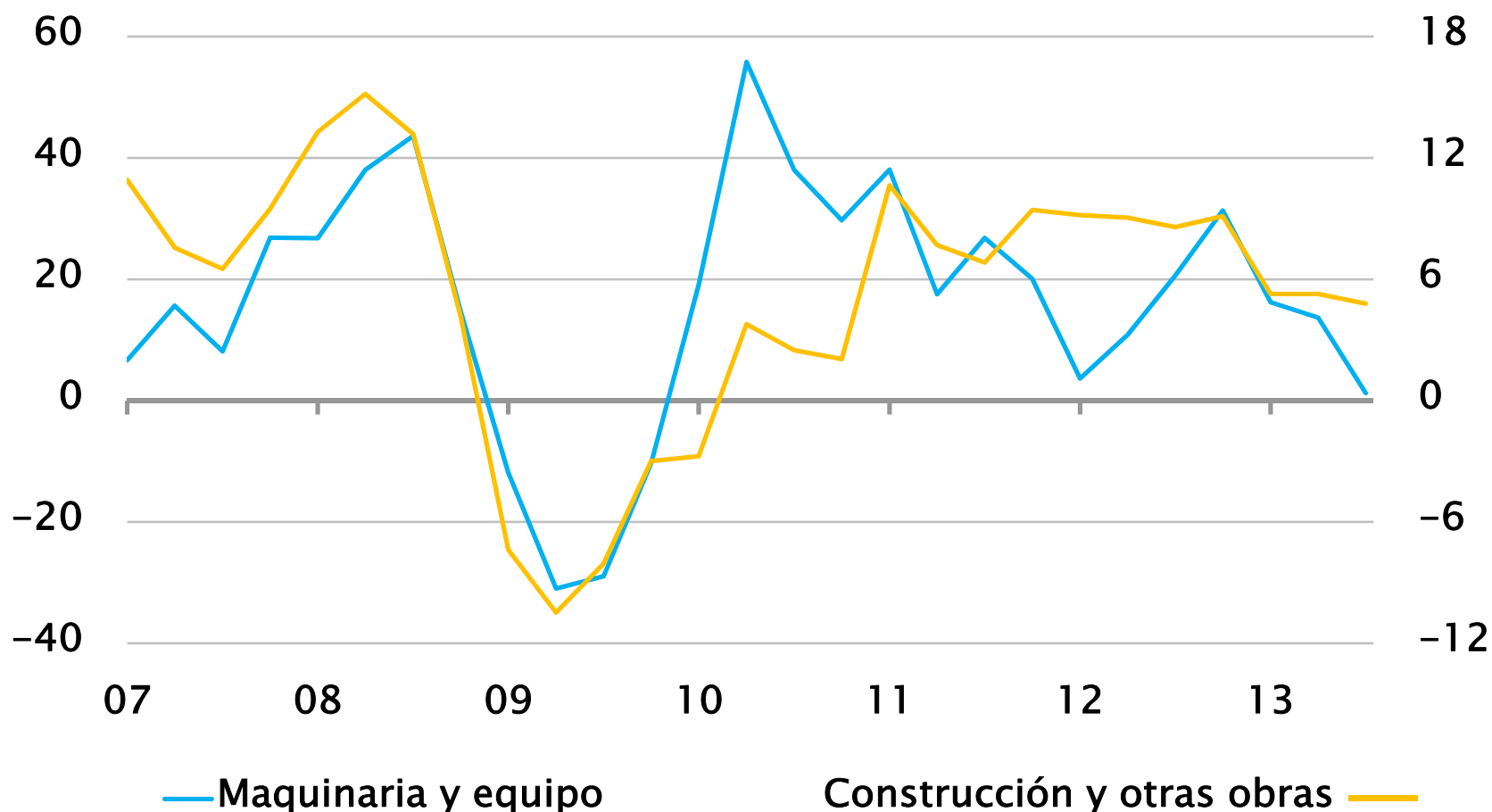
En el gasto, la desaceleración se amplió a todos sus componentes, incluyendo el consumo privado y una importante desacumulación de inventarios.





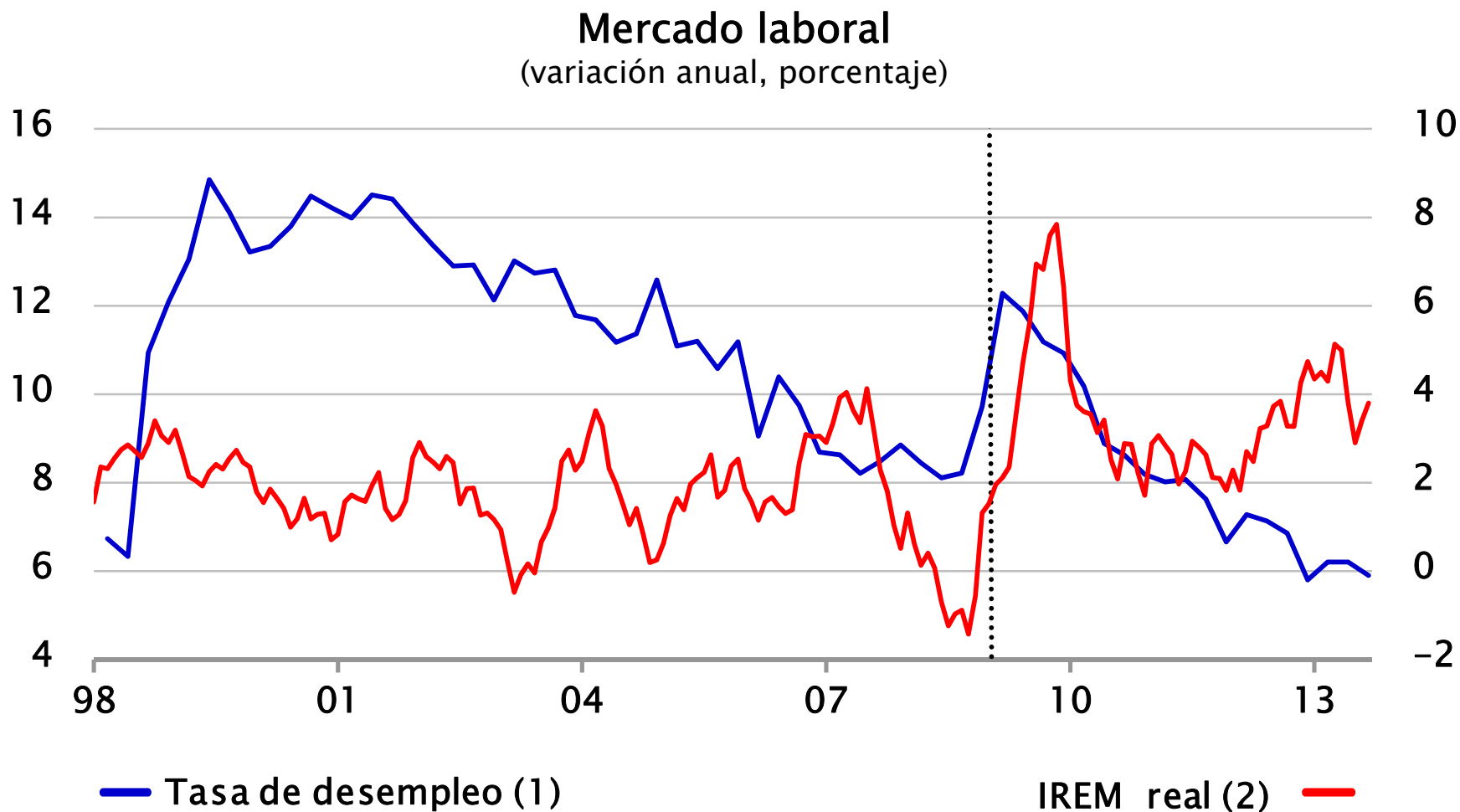
En el caso de la formación bruta de capital fijo, la maduración del ciclo de inversiones mineras ha tenido un rol preponderante en su desaceleración. Por componente, la principal caída se ha dado en maquinarias y equipos.

Componentes de la inversión
(variación anual, porcentaje)





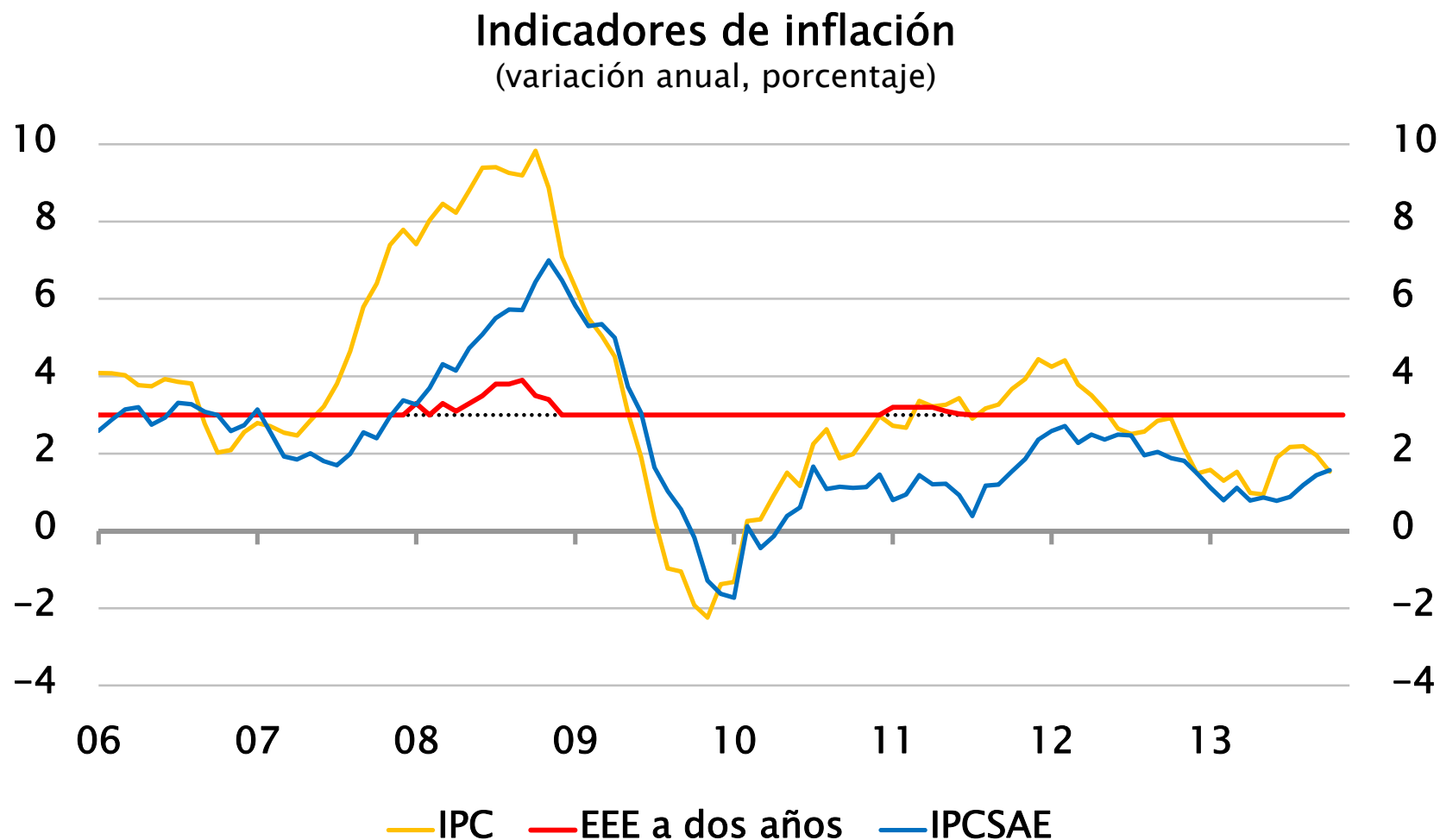
El ajuste del consumo ha sido gradual. Las condiciones del mercado laboral continúan estrechas, los salarios reales mantienen tasas de crecimiento elevadas y las expectativas de los consumidores siguen optimistas, aunque por debajo de los valores de la primera mitad del año.



(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile, INE y Universidad de Chile.

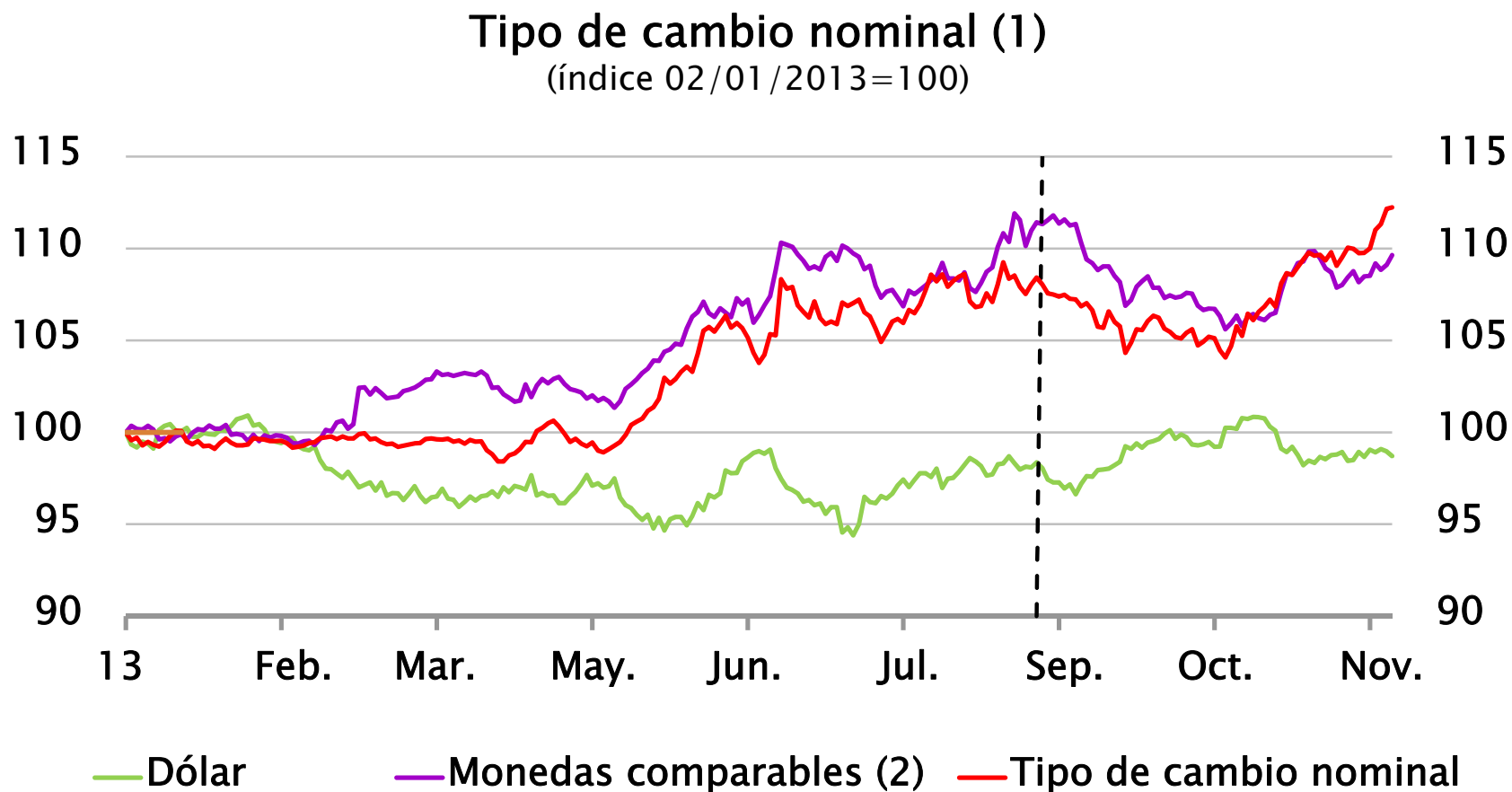


La inflación del IPC ha sido menor a lo esperado, principalmente por la baja del precio externo de los combustibles. En cambio, la medida subyacente IPCSAE no mostró mayores sorpresas. Las expectativas de inflación a dos años siguen cercanas a 3%.





La depreciación del peso de los últimos meses ha estado determinada en parte por los cambios en el escenario externo, pero también por el menor diferencial de tasas de interés externo e interno que supuso la rebaja de la TPM.

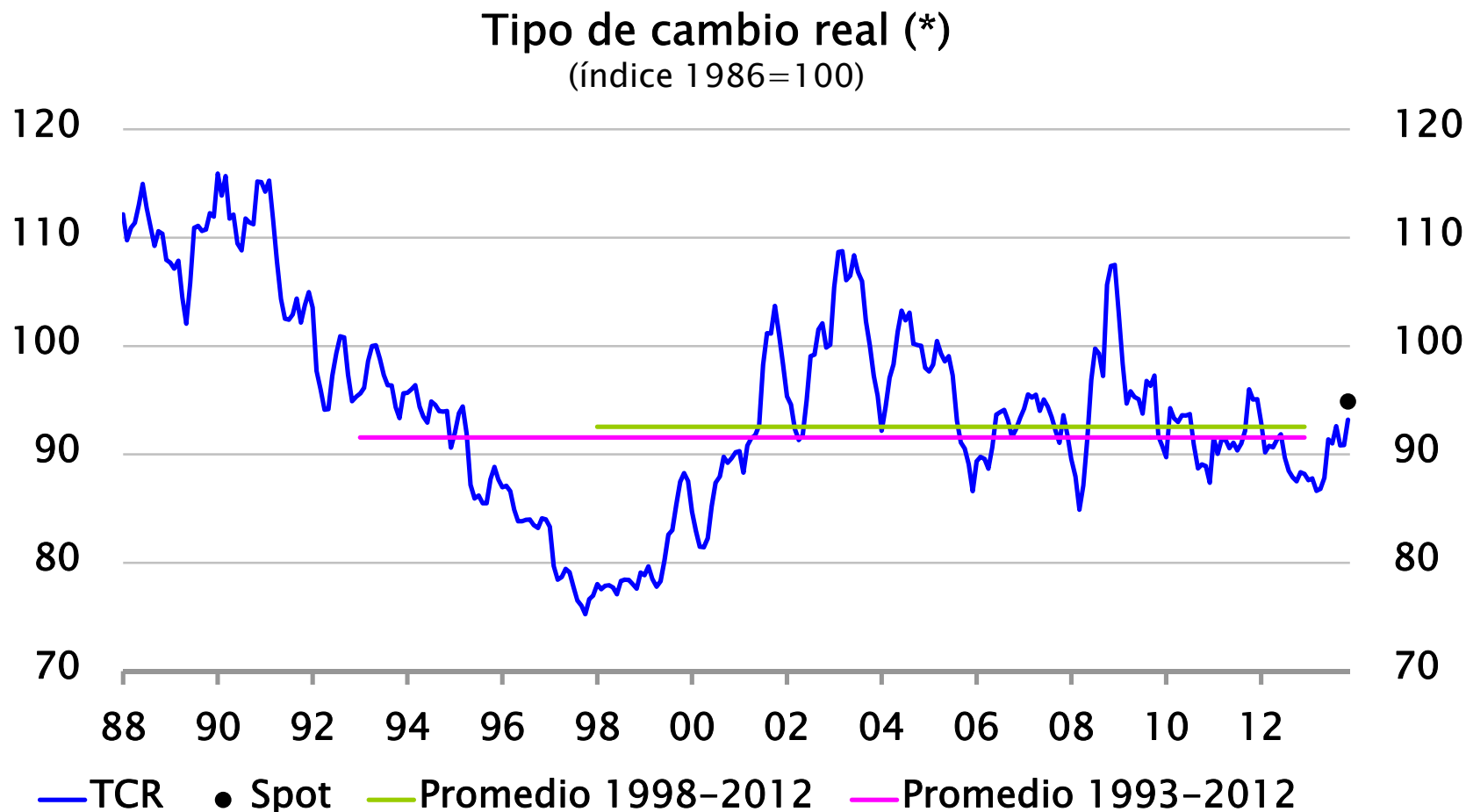


(1) Aumento significa depreciación. (2) Considera las monedas de Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, República Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El tipo de cambio real en Chile también se ha depreciado y se ubica en niveles similares a sus promedios de los últimos 15 a 20 años. Se estima que está en el rango coherente con sus fundamentos de largo plazo.



(*) Cifra de noviembre incluye información hasta el 26 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El escenario base de este IPoM anticipa que, después de expandirse 3,4% en el 2013, el PIB de los socios comerciales tendrá tasas de crecimiento de 3,6 y 3,8% el 2014 y el 2015, respectivamente, algo por debajo de lo que se consideró en septiembre.

Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)	
		IPoM Mar. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Dic. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)							
PIB socios comerciales	3,4	3,6	▼ 3,3	▲ 3,4	4,2	▼ 3,6	■ 3,6	4,0	▼ 3,8
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	▼ 3,0	■ 3,0	3,9	▼ 3,5	■ 3,5	3,9	▼ 3,7
Estados Unidos	2,8	1,9	▼ 1,5	▲ 1,7	2,5	▲ 2,6	■ 2,6	2,7	■ 2,7
Eurozona	-0,6	-0,4	▼ -0,5	▲ -0,4	1,3	▼ 1,0	■ 1,0	2,1	▼ 1,4
Japón	1,9	1,1	▲ 1,7	▲ 1,8	1,3	▼ 1,0	▲ 1,3	0,8	▲ 1,0
China	7,7	8,1	▼ 7,5	▲ 7,6	8,2	▼ 7,4	■ 7,4	7,5	▼ 7,2
India	5,1	6,3	▼ 5,4	▼ 4,1	6,4	▼ 5,8	▼ 5,3	6,3	■ 6,3
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	▼ 3,8	■ 3,8	4,7	▼ 3,9	▲ 4,0	4,1	▲ 4,5
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	▼ 2,7	▼ 2,6	3,7	▼ 2,9	■ 2,9	3,7	▼ 3,4
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350	▼ 330	▲ 332	340	▼ 305	▲ 310	290	■ 290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	■ 108	▲ 109	101	▼ 108	▼ 106	97	▲ 100
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	▼ -5,2	▲ -3,9	-1,6	▲ 0,1	▲ 0,2	-1,2	▼ -1,5

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



El escenario base proyecta que el PIB crecerá este año 4,2%, y luego alcanzará un crecimiento entre 3,75 y 4,75% en el 2014, levemente inferior al proyectado en septiembre.

Crecimiento económico y cuenta corriente

(variación anual, porcentaje)

	2012	2013 (f)			2014 (f)	
		IPoM Mar.13	IPoM Sep.13	IPoM Dic.13	IPoM Sep.13	IPoM Dic.13
PIB	5,6	4,5–5,5	4,0–4,5	4,2	4,0–5,0	3,75–4,75
Demanda interna	7,1	6,1	4,9	3,9	4,9	4,8
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,3	6,1	5,7	5,1	4,8	4,5
Formación bruta de capital fijo	12,3	7,2	5,6	3,9	4,5	4,1
Consumo total	5,8	5,7	5,6	5,4	5,0	4,7
Exportaciones de bienes y servicios	1,0	3,1	4,0	5,3	3,3	3,1
Importaciones de bienes y servicios	4,9	5,9	5,6	4,4	4,5	4,6
Cuenta corriente (% del PIB)	–3,5	–4,4	–4,5	–3,2	–4,8	–3,7
IPC diciembre	1,5	2,8	2,6	2,6	2,8	2,5
IPCSAE diciembre	1,5	2,5	1,7	1,9	2,8	2,9

(f) Proyección.

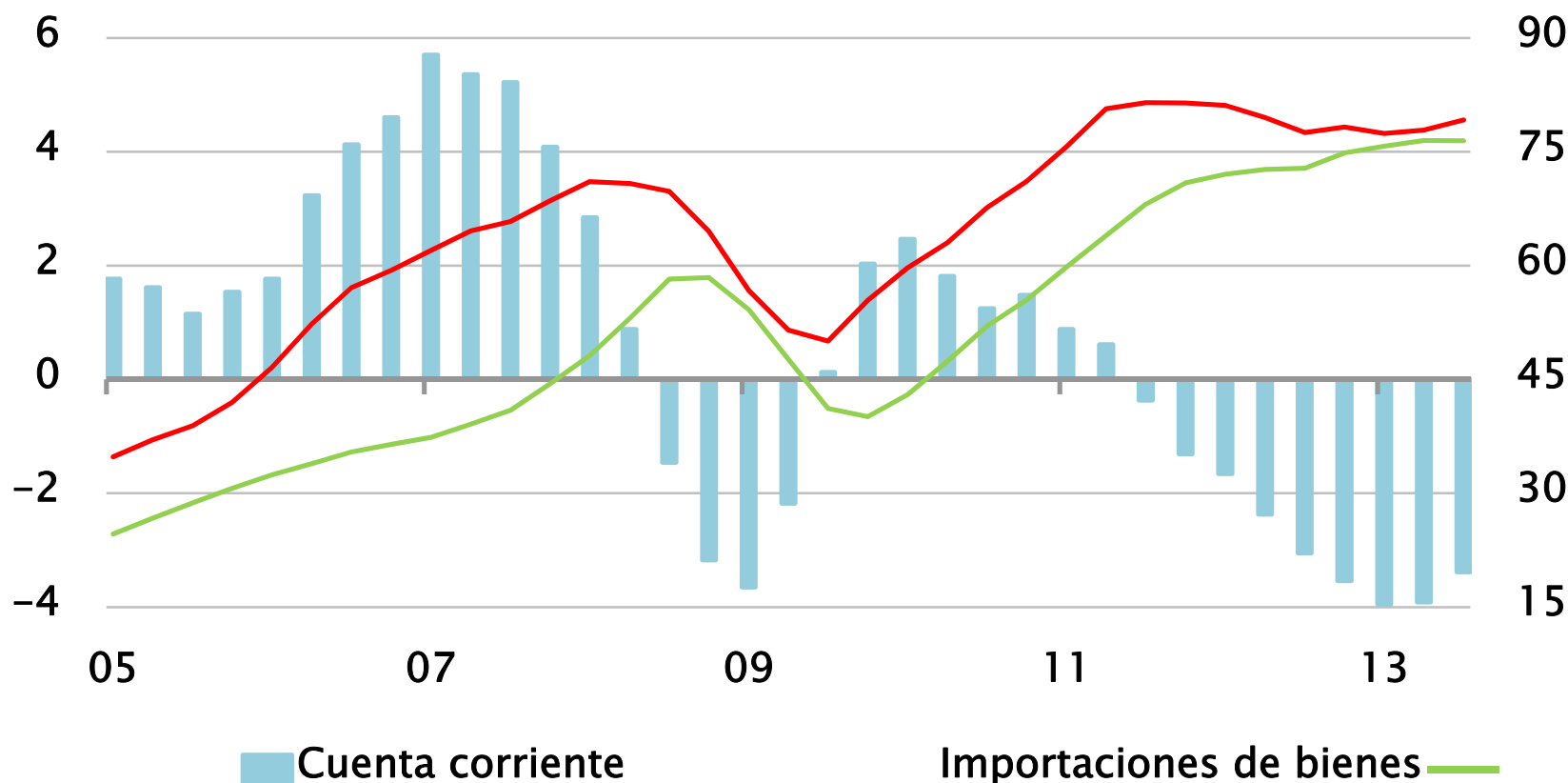
Fuente: Banco Central de Chile.



Dando cuenta del menor dinamismo de las importaciones y el mayor de las exportaciones, se prevé un déficit de cuenta corriente inferior al anticipado en septiembre. A precios de tendencia su estimación también se ajusta a la baja, atenuando el riesgo asociado a su evolución.

Cuenta corriente y balanza comercial (*)

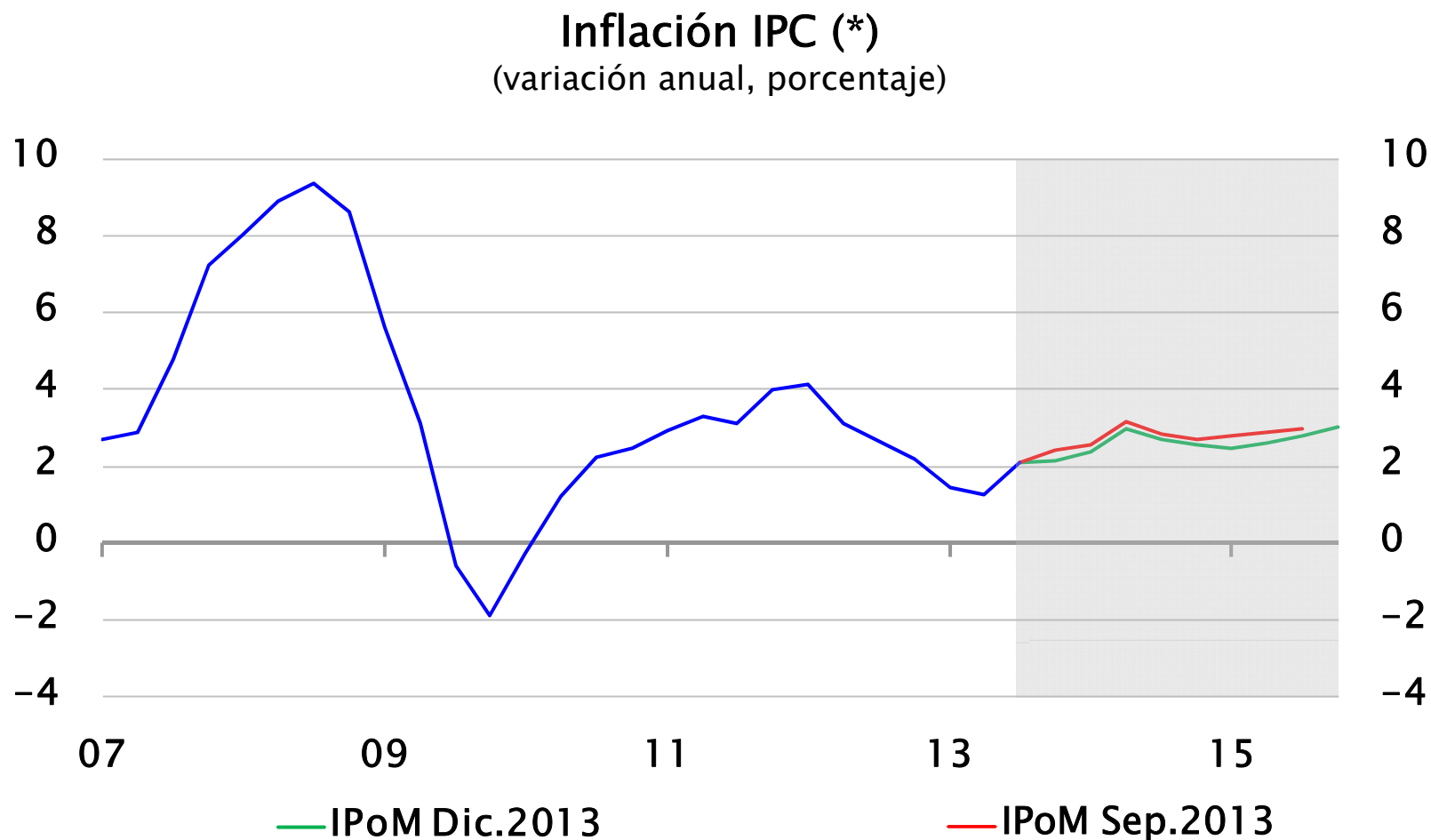
(porcentaje del PIB; miles de millones de dólares)



(*) Acumulado en un año móvil.
Fuente: Banco Central de Chile.



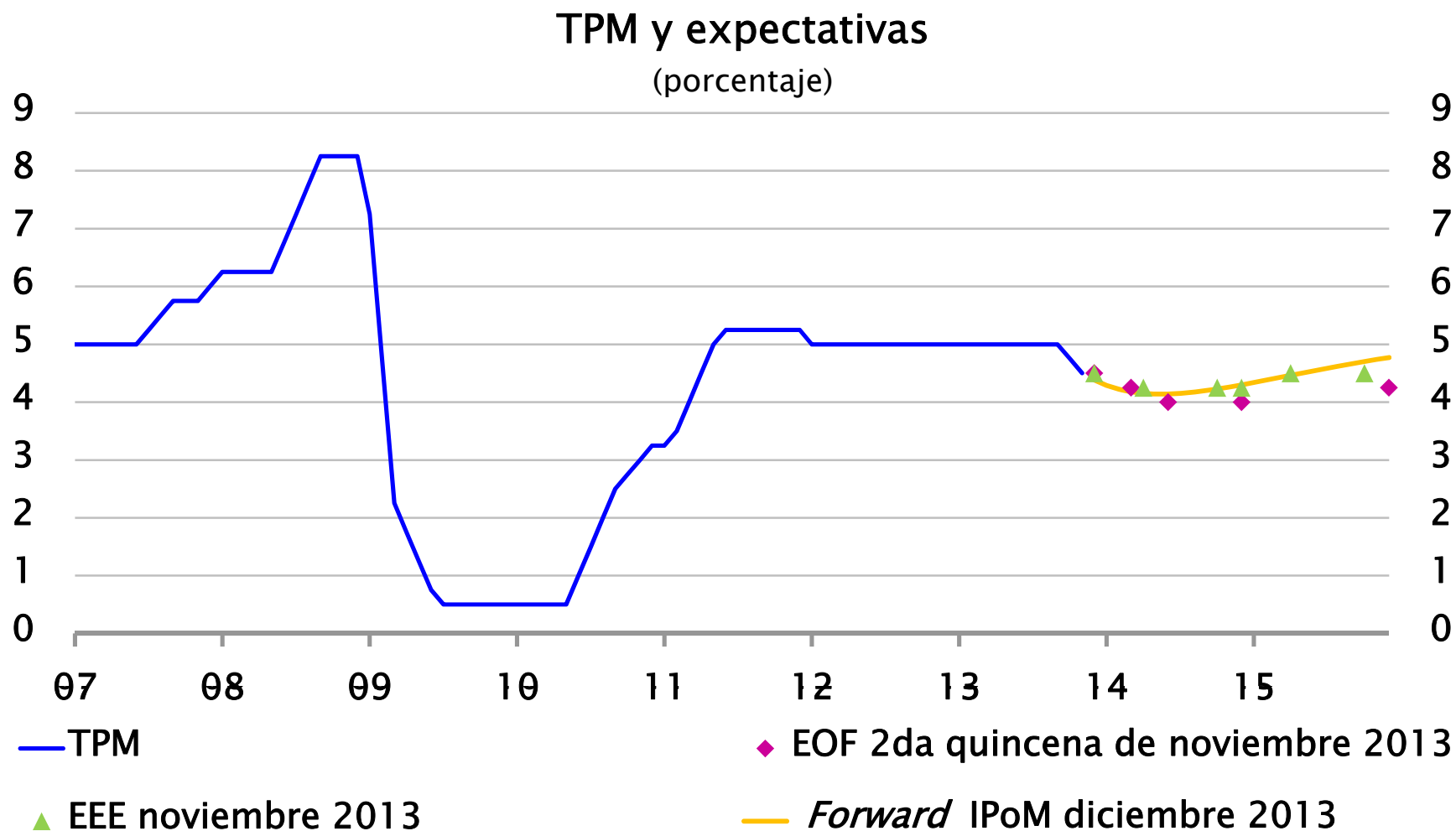
La inflación del IPC convergerá a 3% hacia fines del horizonte de proyección. Así, la llegada a la meta será más lenta que lo anticipado.



(*) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2013, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que muestra la última Encuesta de Expectativas Económicas.





Evaluados los escenarios alternativos el, Consejo estima que el balance de riesgos tanto para la actividad como para la inflación están equilibrados.

- **Riesgos externos:**
 - El crecimiento de las economías emergentes. En particular, de China por la fragilidad de su sistema financiero y las dudas por la evolución de los precios inmobiliarios.
 - El efecto del retiro del estímulo monetario en los países desarrollados sobre algunas de las grandes economías emergentes con desequilibrios macroeconómicos y más dependientes del financiamiento externo.
 - La compleja interacción entre el magro crecimiento, la delicada situación fiscal y los problemas del sistema financiero europeo.
- **Riesgos internos:**
 - La trayectoria de la inflación a 3,0%.
 - Un repunte más rápido de la actividad hacia tasas de crecimiento cercanas a su tendencia.



Comentarios finales

- El escenario macroeconómico ha evolucionado de acuerdo con las tendencias descritas en los últimos IPoM.
- Las perspectivas internacionales son de un crecimiento más balanceado entre economías desarrolladas y emergentes, condiciones financieras más normales y menores términos de intercambio.
- Internamente, la actividad y la demanda se desaceleran gradualmente y la inflación sigue baja.
- En el escenario base no se anticipa que sean necesarios cambios significativos en la TPM, pero si lo fuera, la política monetaria tiene espacio y está disponible para realizar ajustes adicionales.
- El Consejo seguirá contribuyendo al país en lo que le corresponde, esto es, con la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Diciembre 2013

Enrique Marshall
Banco Central de Chile