



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2013

Manuel Marfán
Banco Central de Chile



Índice

- Introducción
- Escenario interno
- Escenario internacional
- Escenario base
- Riesgos
- Comentarios finales



Introducción

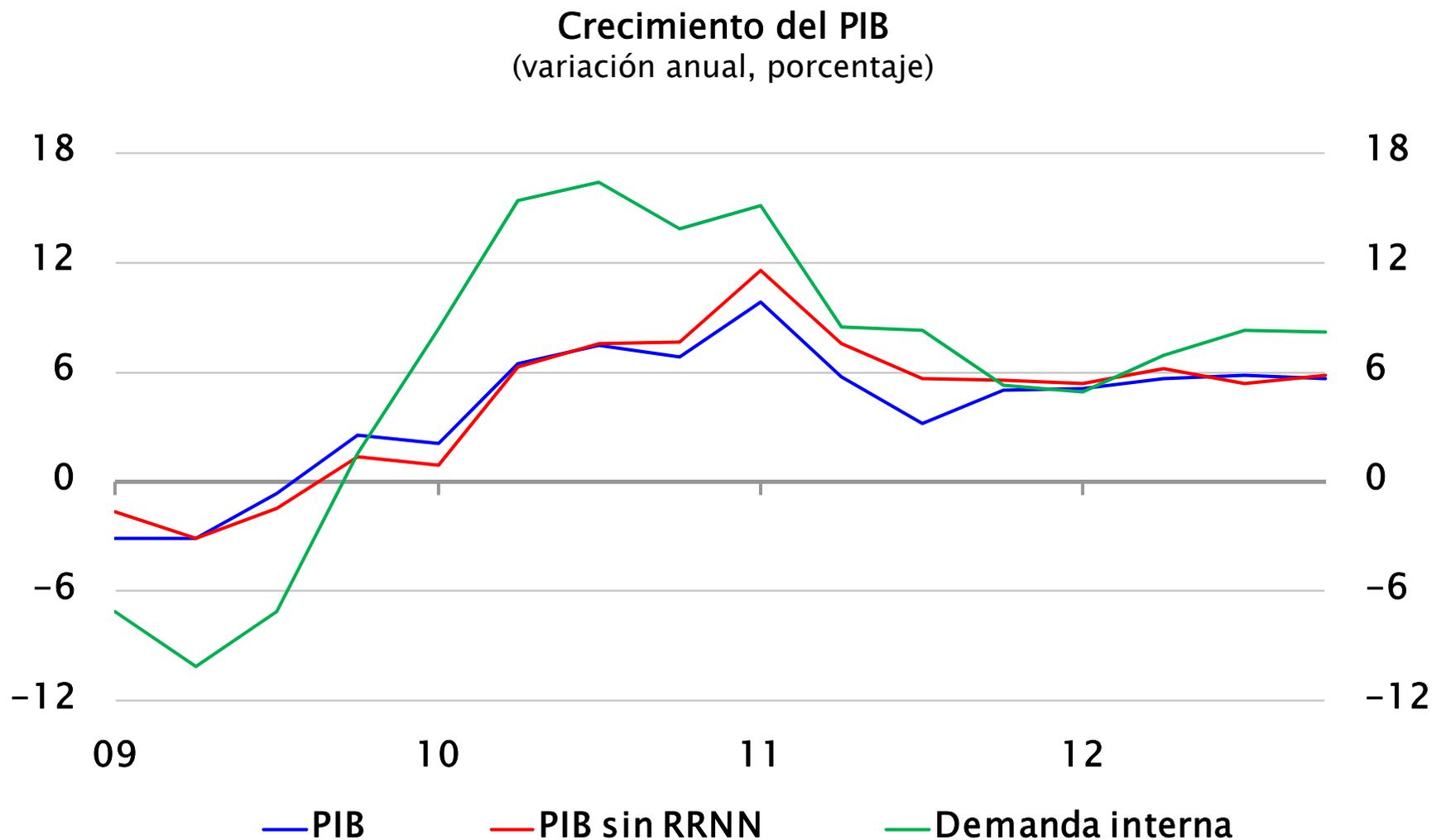


Introducción

- La economía chilena continúa mostrando un alto dinamismo y la inflación permanece acotada.
- Los riesgos contractivos de origen externo se han atenuado, mientras los expansivos de origen interno han tomado más relevancia.
- La actividad y la demanda interna crecieron por sobre lo previsto. El dinamismo del gasto ha reducido el superávit comercial al tiempo que la actividad mantiene un alto grado de utilización de los recursos internos.
- La inflación total y subyacente han descendido a cerca de 1% anual por una serie de factores transitorios.
- En el plano externo, los riesgos relacionados con la evolución de Estados Unidos y China se han moderado, pero las amenazas vinculadas a la situación de la Eurozona siguen vigentes.
- En este escenario el Banco Central ha mantenido la TPM en 5%.

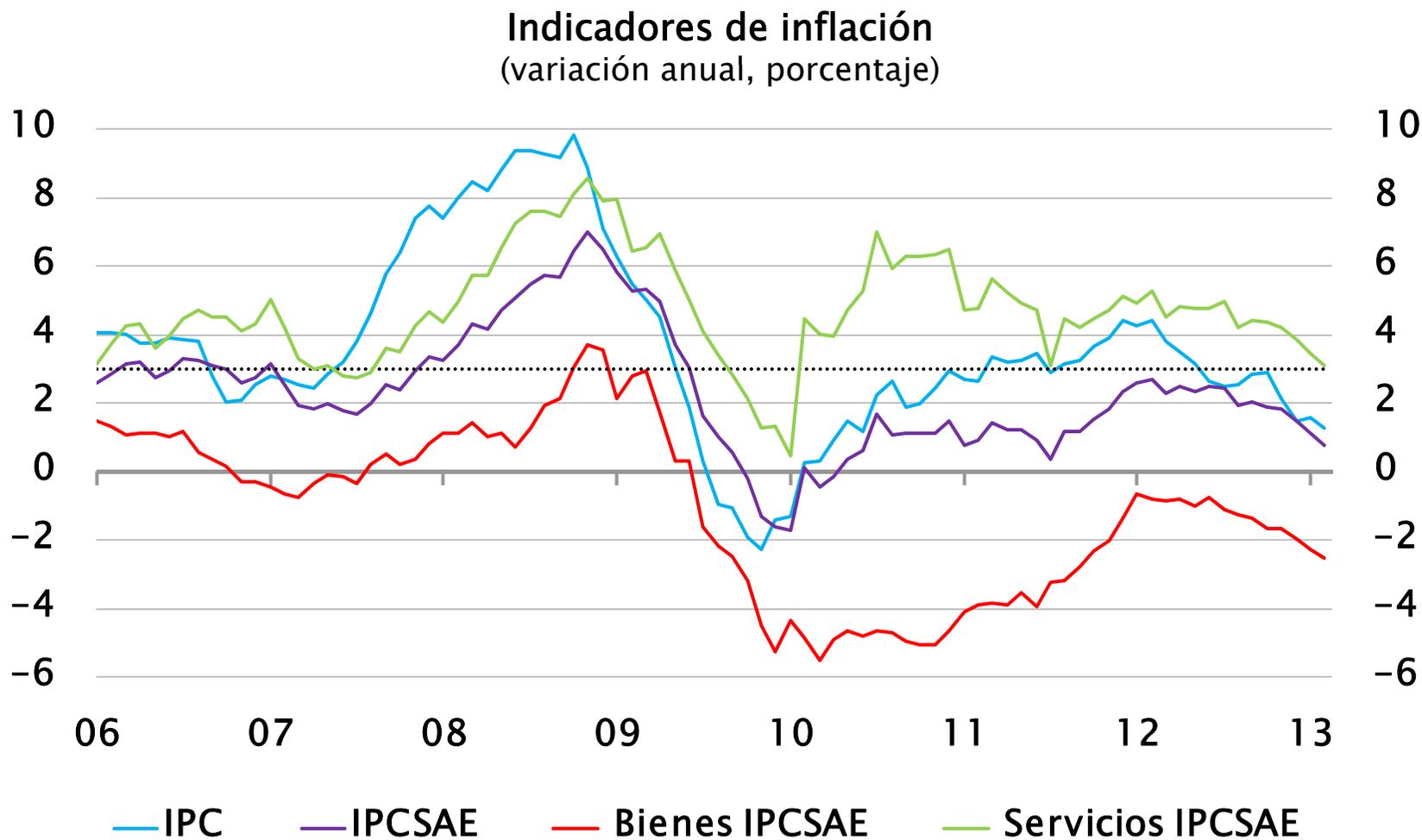


El PIB creció 5,6% el 2012, algo por sobre lo previsto. La demanda interna moderó inicialmente su crecimiento, pero volvió a repuntar y cerró el año con una expansión anual 1,5 puntos porcentuales por sobre la del PIB.



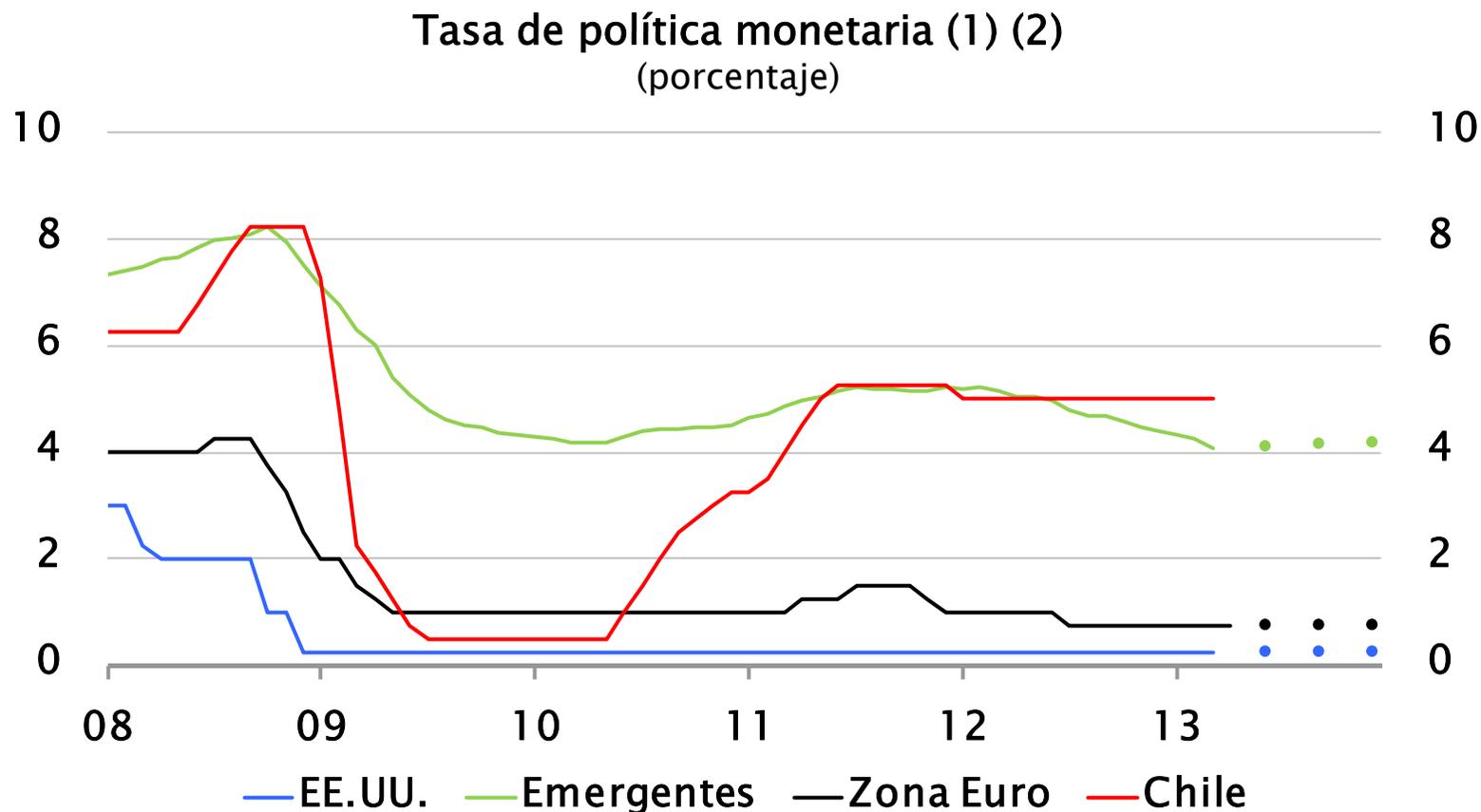


La inflación anual ha seguido disminuyendo, pese al mayor dinamismo de la demanda interna.





En el escenario internacional se mantiene el diferencial entre el dinamismo del mundo desarrollado y el emergente. Se prevé que la fuerte expansividad de la política monetaria en las desarrolladas continuará por un tiempo prolongado.



(1) Promedio simple de las tasas de referencia de Brasil, China, Colombia, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica (2) Los puntos consideran la mediana de la encuesta de analistas de Bloomberg sobre la TPM esperada al término de cada trimestre hasta diciembre del 2013. Para Chile se considera la EEE de marzo para la TPM esperada. Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de los respectivos países y Bloomberg.



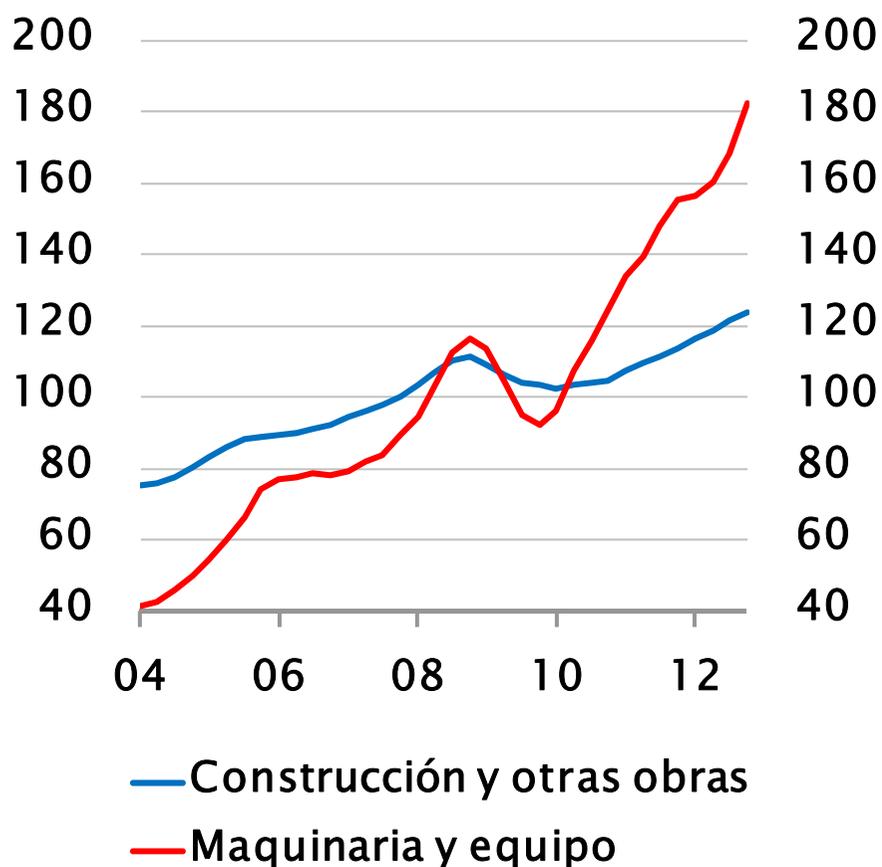
Escenario interno



El repunte de la demanda interna se explica por el mayor dinamismo de la inversión y, en lo más reciente, también del consumo privado.

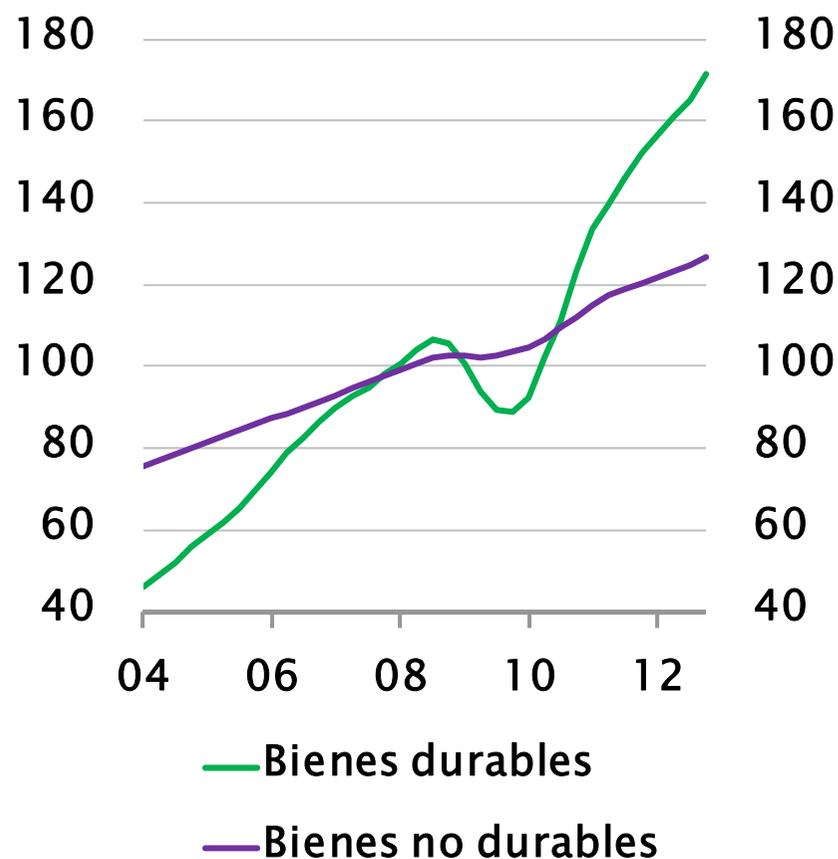
Inversión fija real

(índice 2004-2012=100, acumulado anual)



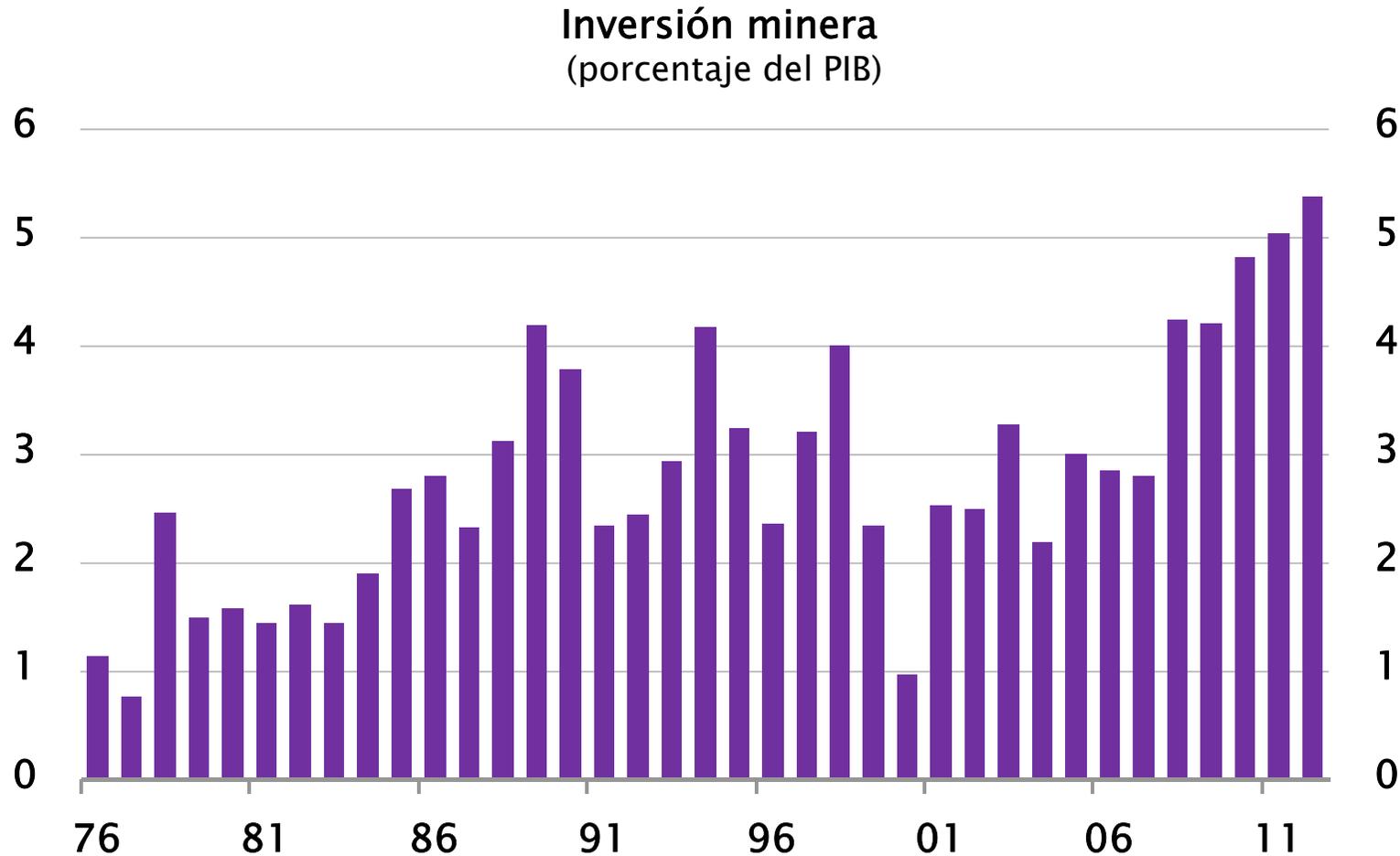
Consumo privado real

(índice 2004-2012=100, acumulado anual)





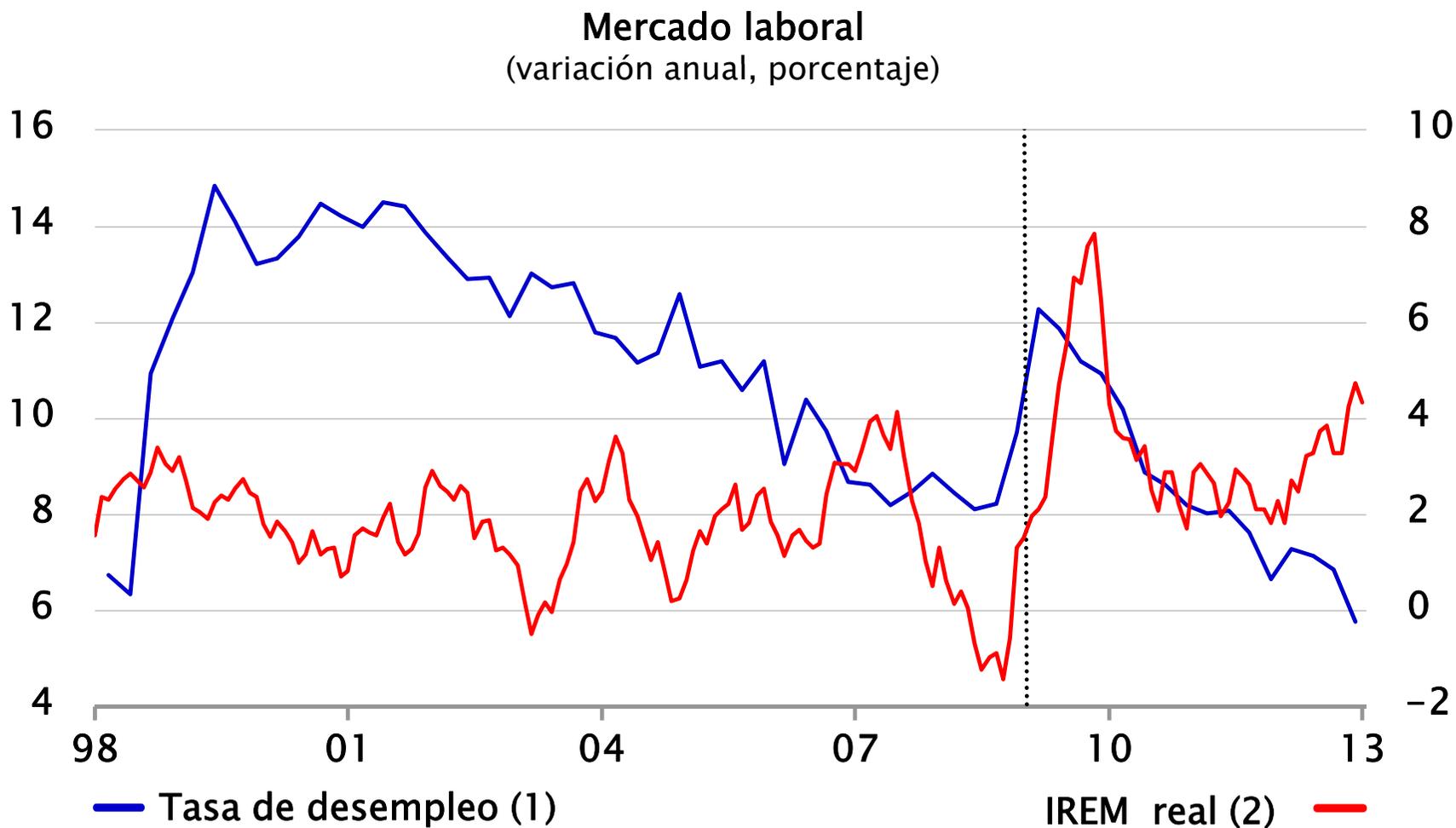
En la inversión, continuó el fuerte impulso de los proyectos mineros y energéticos. La inversión minera ha alcanzado niveles históricamente elevados.



Fuentes: Banco Central de Chile y Cochilco.



La expansión del consumo ha encontrado sustento en el favorable crecimiento de la masa salarial, reflejo de la evolución del empleo y los salarios reales.



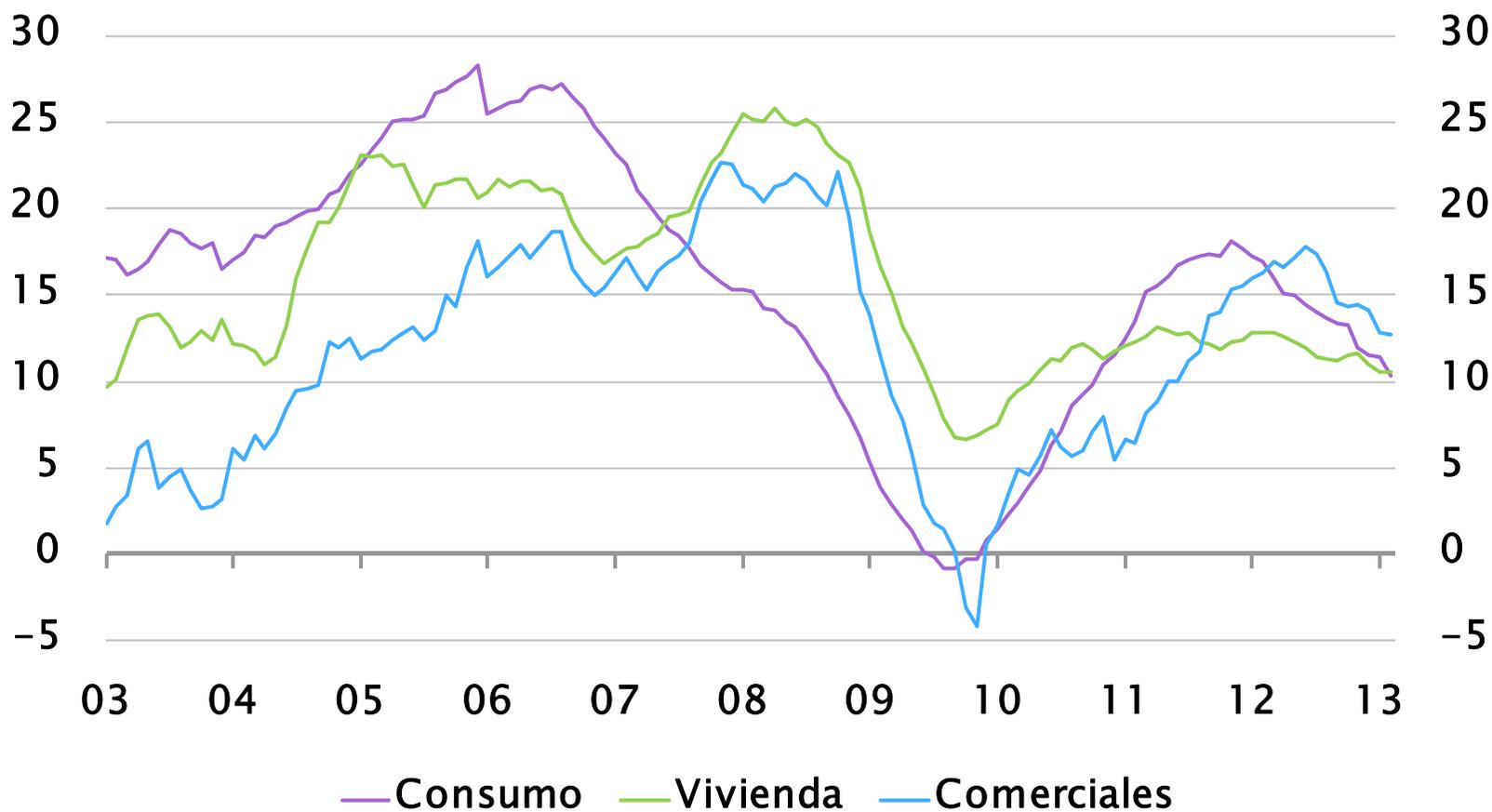
(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile, INE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



A diferencia de ciclos previos, los créditos de consumo no han sido un impulsor importante del gasto personal.

Colocaciones nominales del sistema bancario

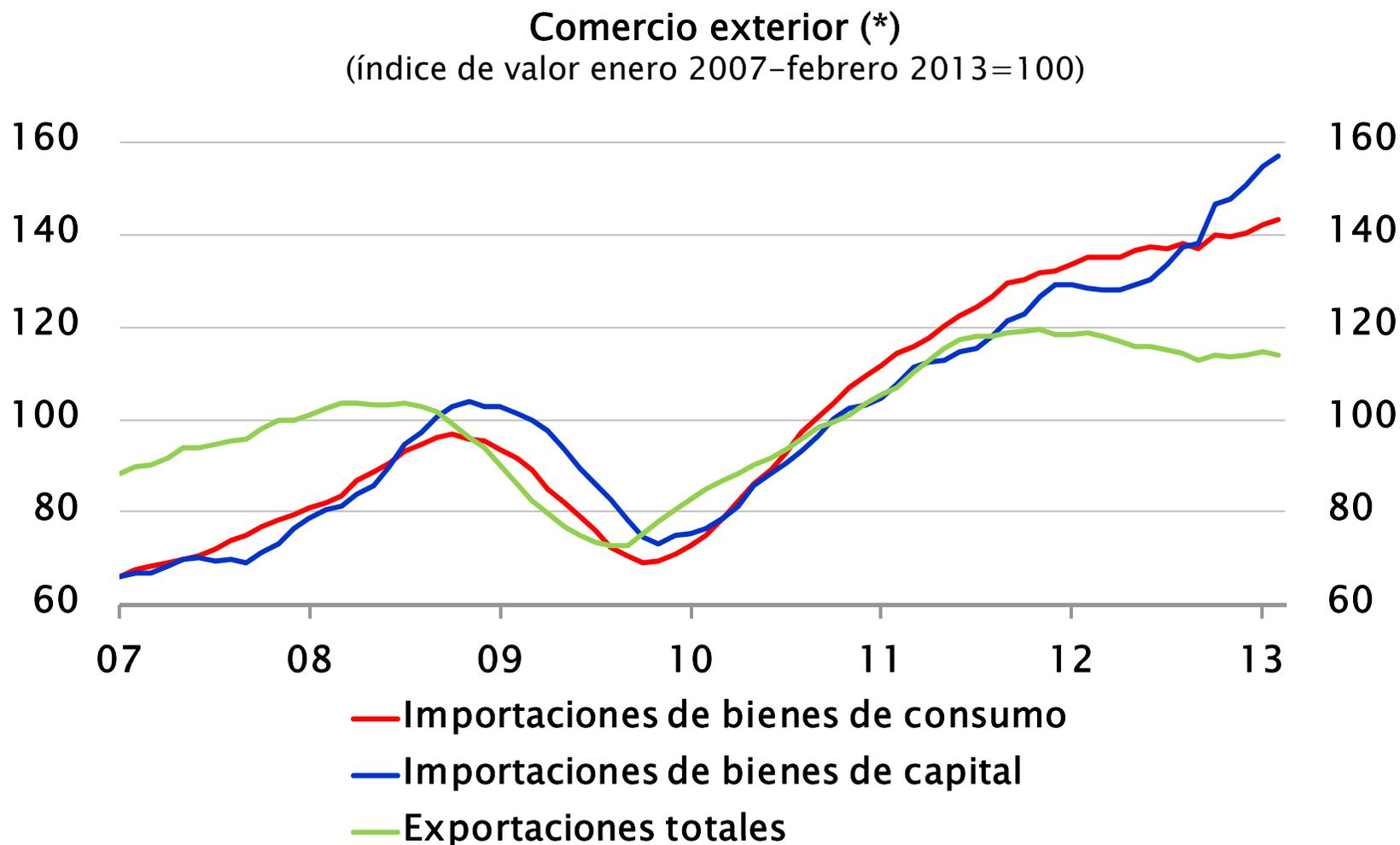
(variación anual, porcentaje)



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



El mayor dinamismo de la demanda interna se ha manifestado en un aumento de las importaciones y del déficit de la cuenta corriente, acotando sus efectos en el uso de los recursos internos y la inflación.

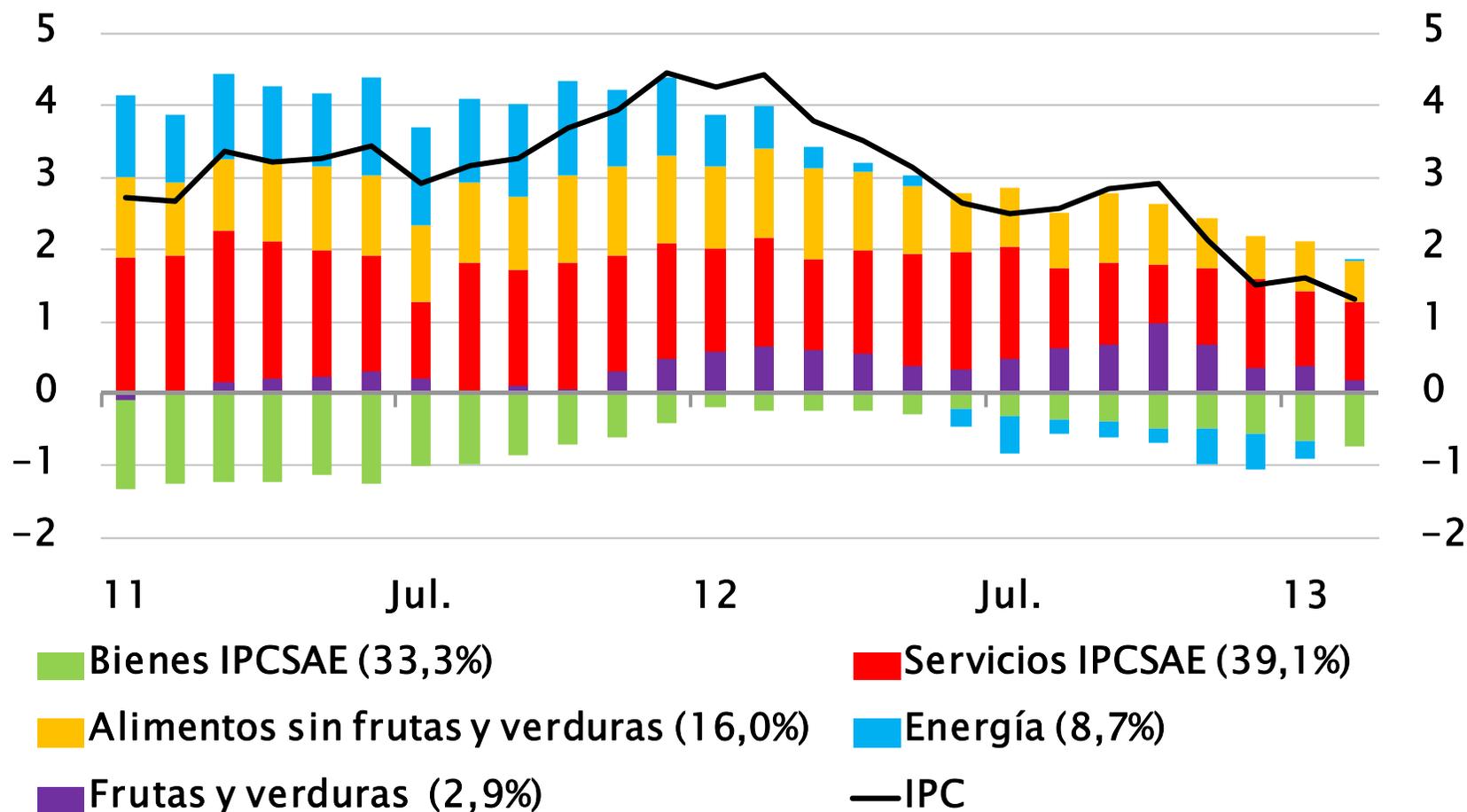


(*) Acumulado en 12 meses.
Fuente: Banco Central de Chile



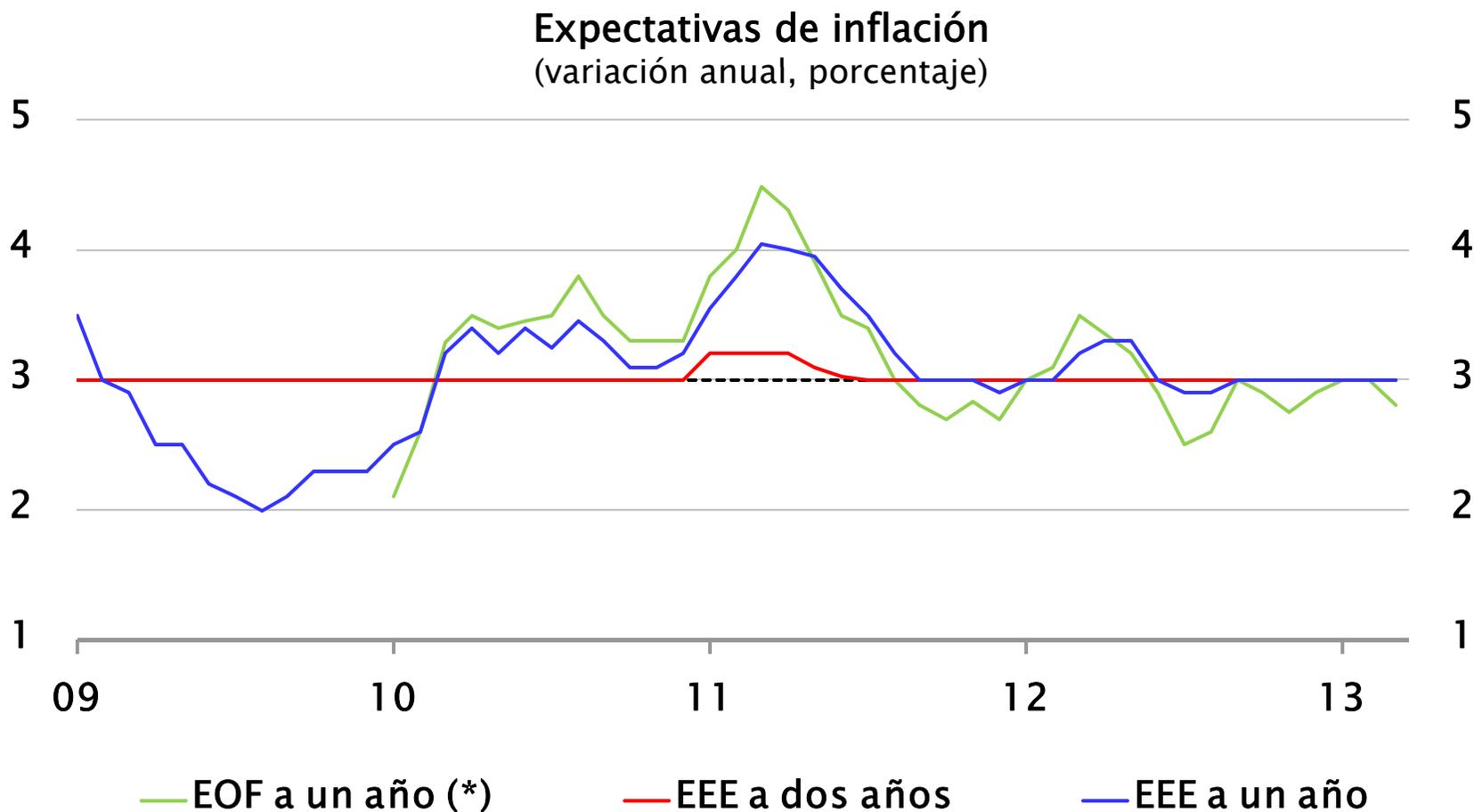
La inflación ha descendido, influida por factores específicos y transitorios, como la alta base de comparación de iguales meses de 2012, la apreciación del peso chileno, la normalización de *shocks* previos en algunos perecibles y la reducción del impuesto de timbres y estampillas, entre otros.

Incidencias en la inflación anual del IPC
(puntos porcentuales)





Pese a la baja en la evolución reciente de la inflación, las expectativas de inflación a uno y dos años se han mantenido en torno a 3%.

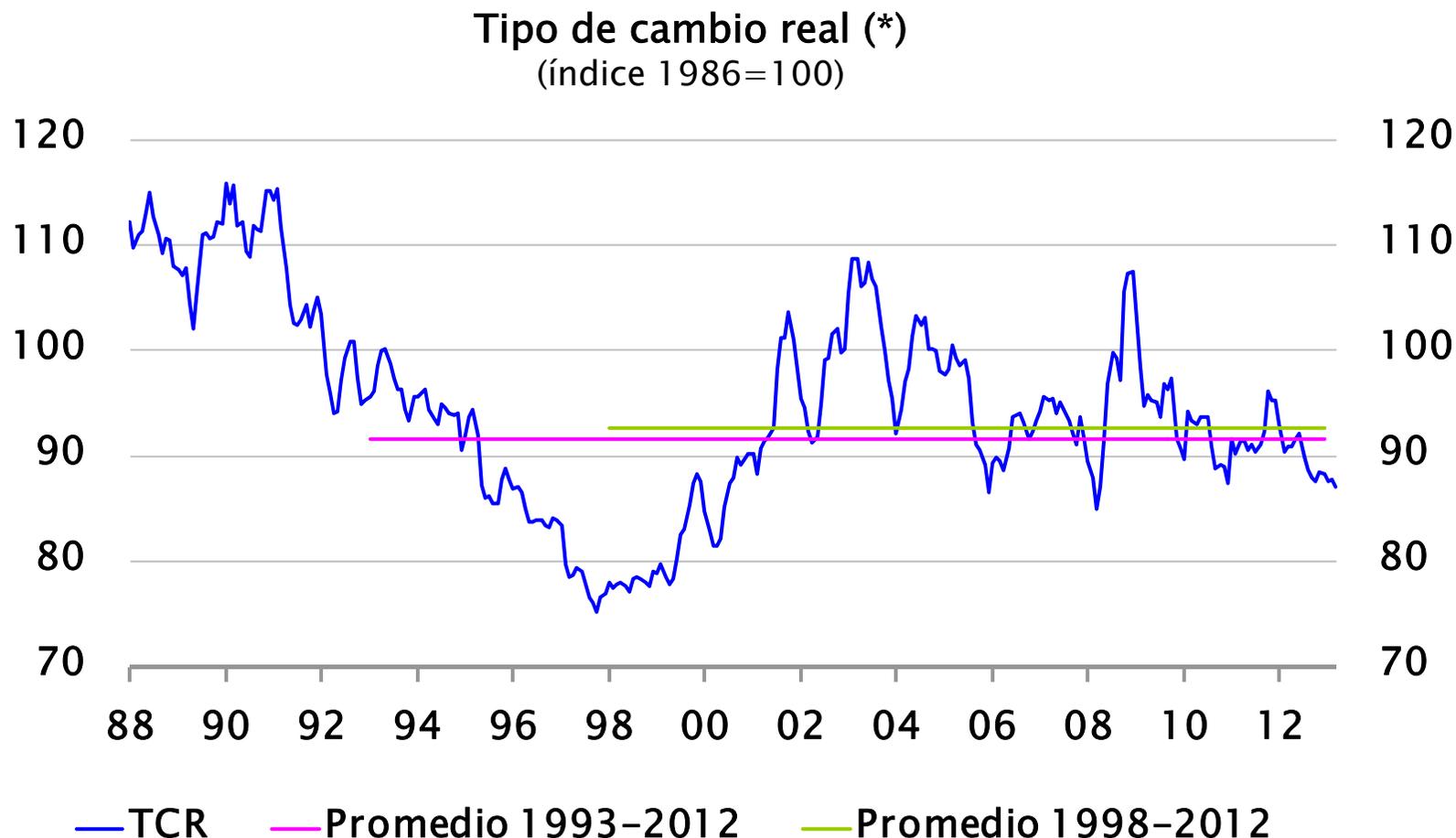


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes a excepción del dato de marzo del 2013, que considera la segunda quincena.

Fuente: Banco Central de Chile.



El peso chileno, tanto respecto del dólar como en términos multilaterales, se ha apreciado. El TCR también se ha fortalecido y se estima que está, aunque en la parte baja, en el rango coherente con sus fundamentos de largo plazo.



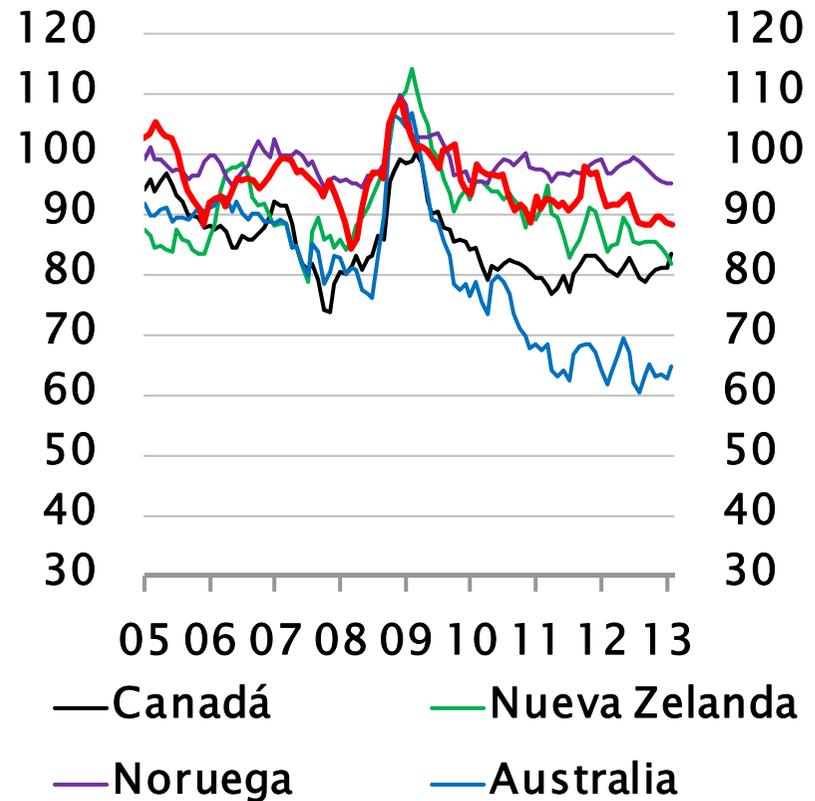
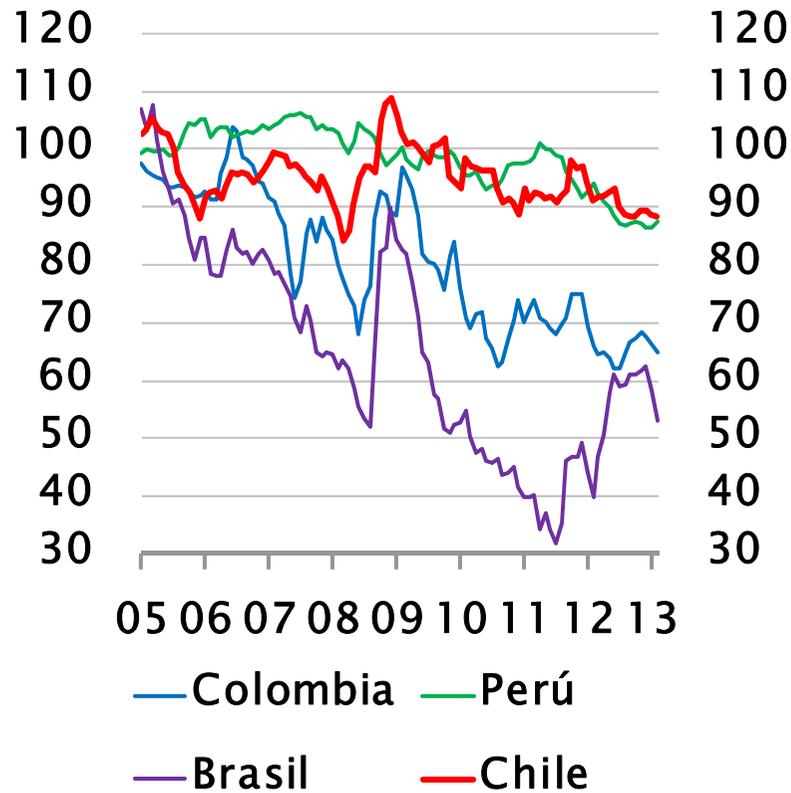
(*) Cifra de marzo incluye información hasta el 26 de marzo de 2013.

Fuente: Banco Central de Chile.



Con todo, la apreciación del TCR chileno no es especialmente marcada en comparación con otras economías emergentes u otros países exportadores de materias primas.

TCR de países exportadores de materias primas (*)
(índice promedio 2000-2007=100)



(*) Aumento indica una depreciación.
Fuente: BIS.

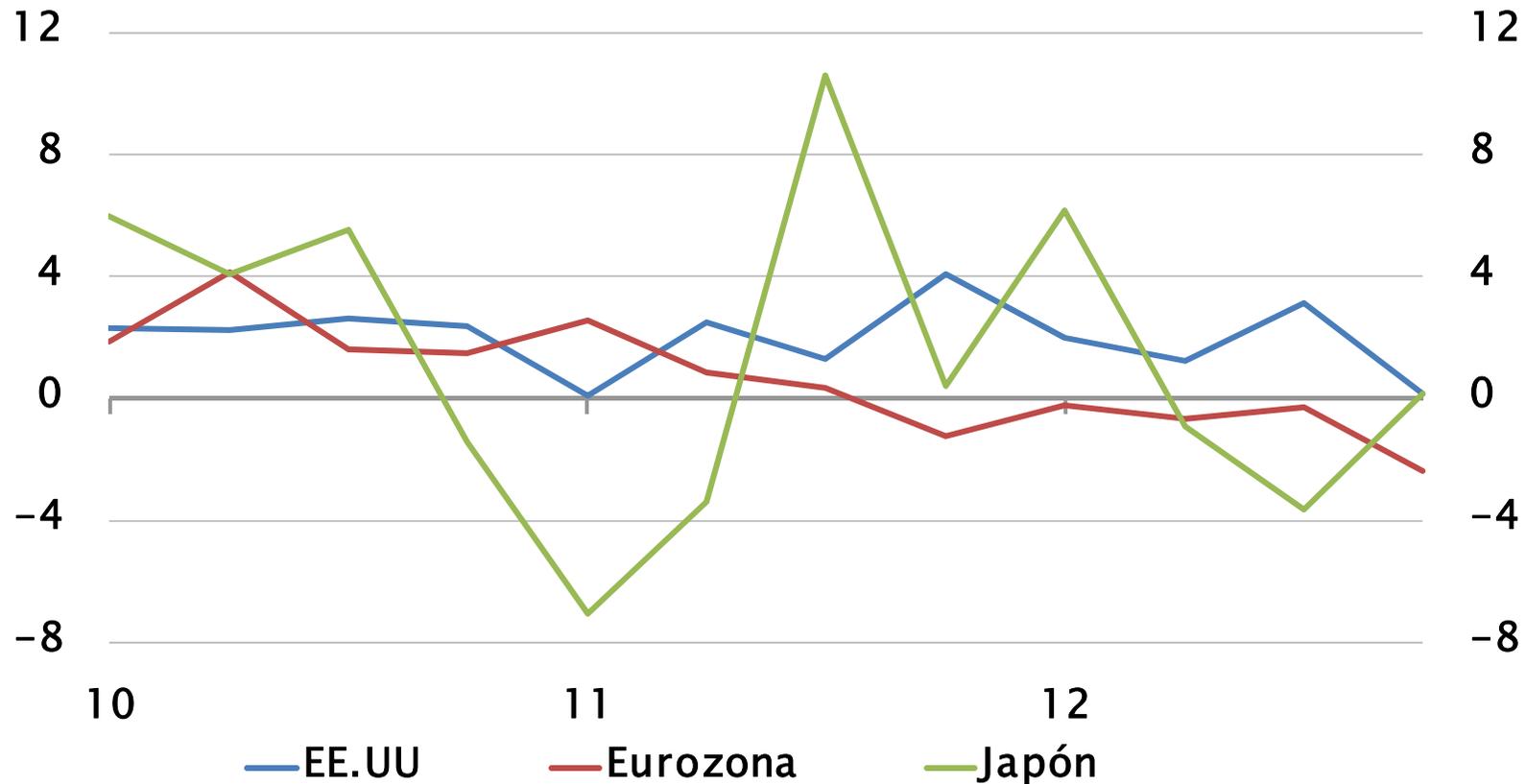


Escenario internacional



Se mantiene un panorama de lento crecimiento en las principales economías desarrolladas.

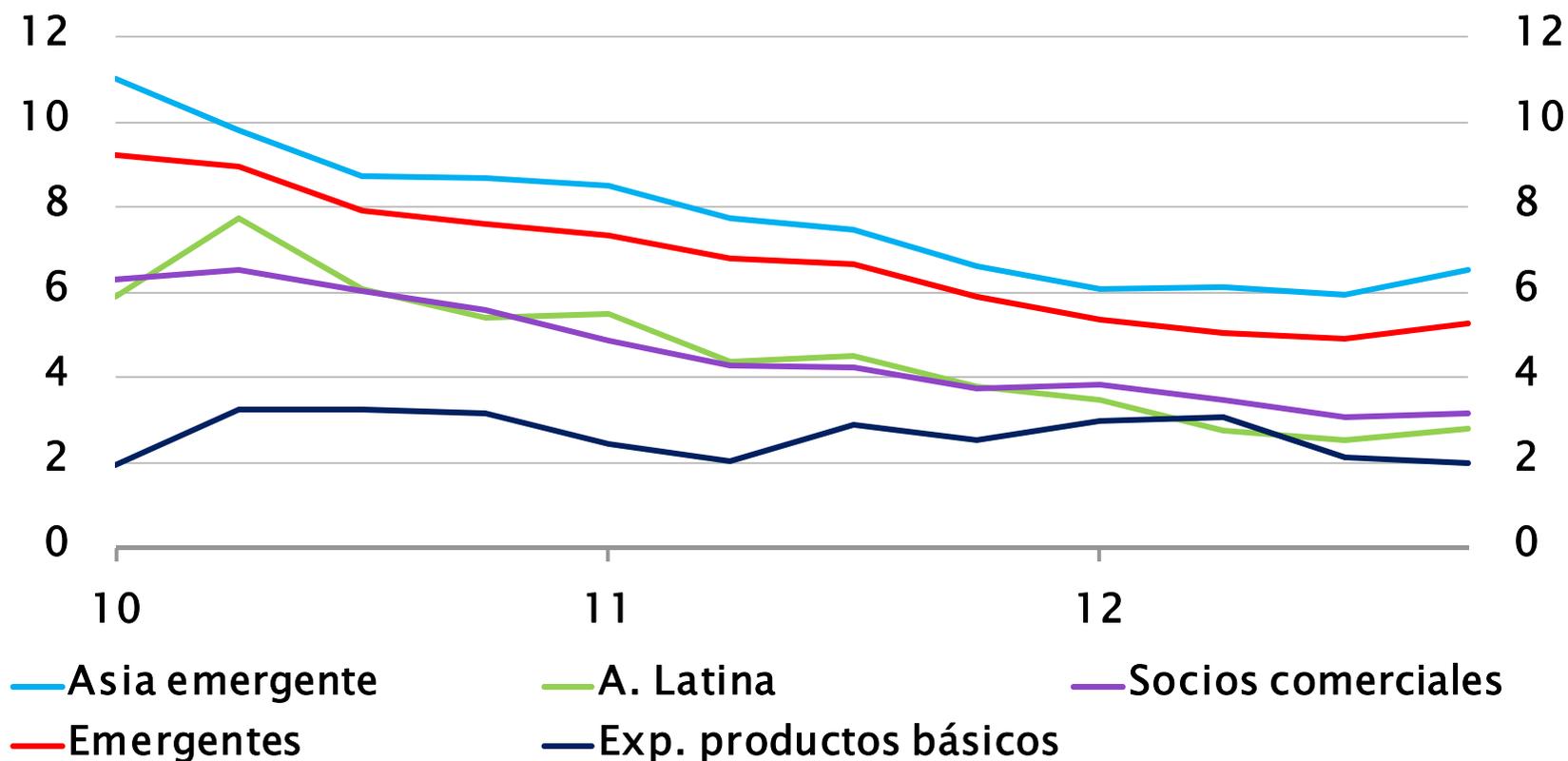
Crecimiento del PIB economías desarrolladas
(variación trimestral anualizada, porcentaje)





El mundo emergente continúa con tasas de crecimiento superiores, aunque su desempeño ha sido más heterogéneo.

Crecimiento del PIB por regiones (*)
(variación anual, porcentaje)

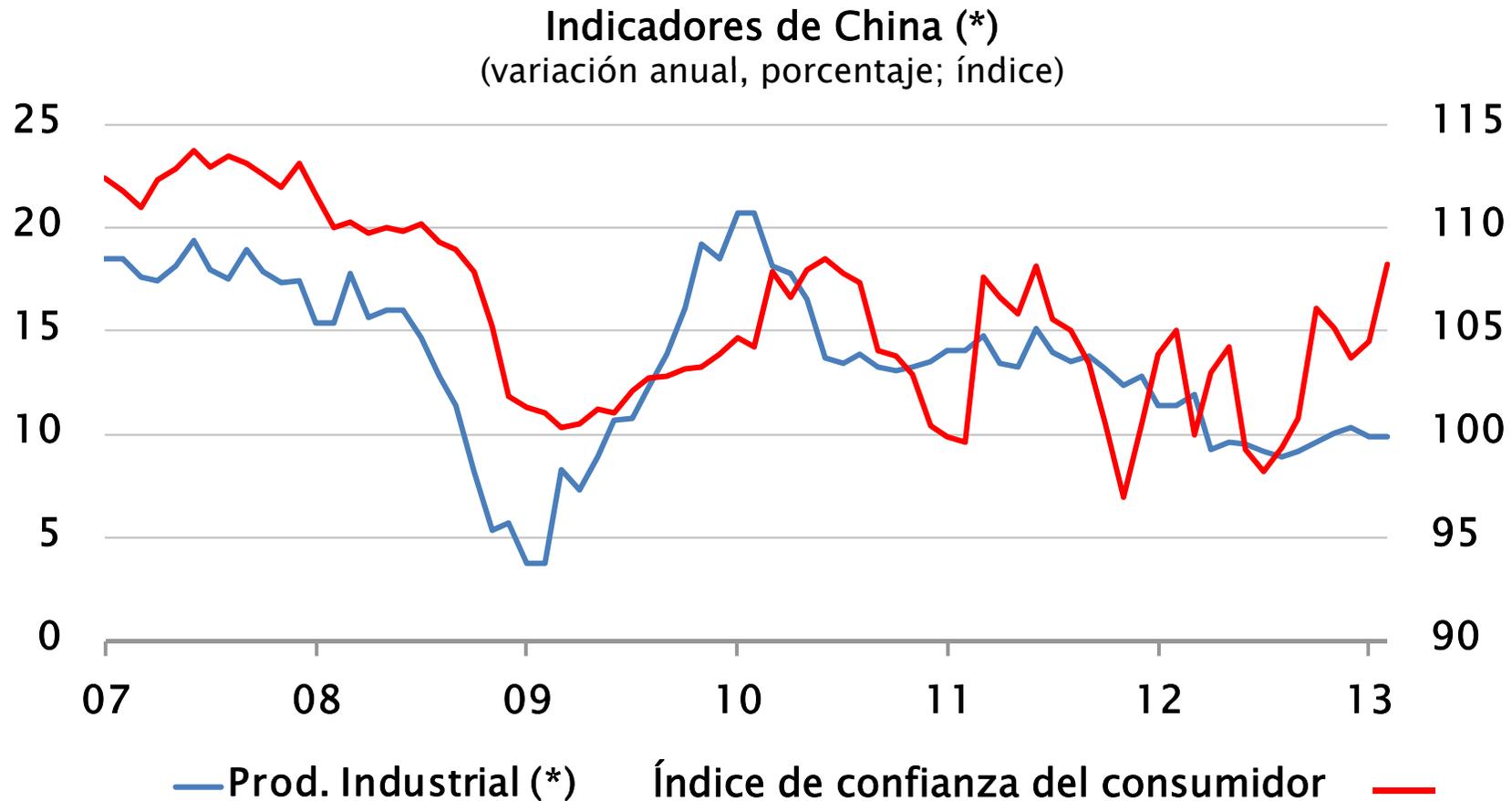


(*) Para el cuarto trimestre, en aquellos países para los que no existen datos efectivos se consideran proyecciones de la encuesta Bloomberg.

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, FMI y oficinas de estadísticas de cada país.



En China se han diluido los temores de una desaceleración abrupta.

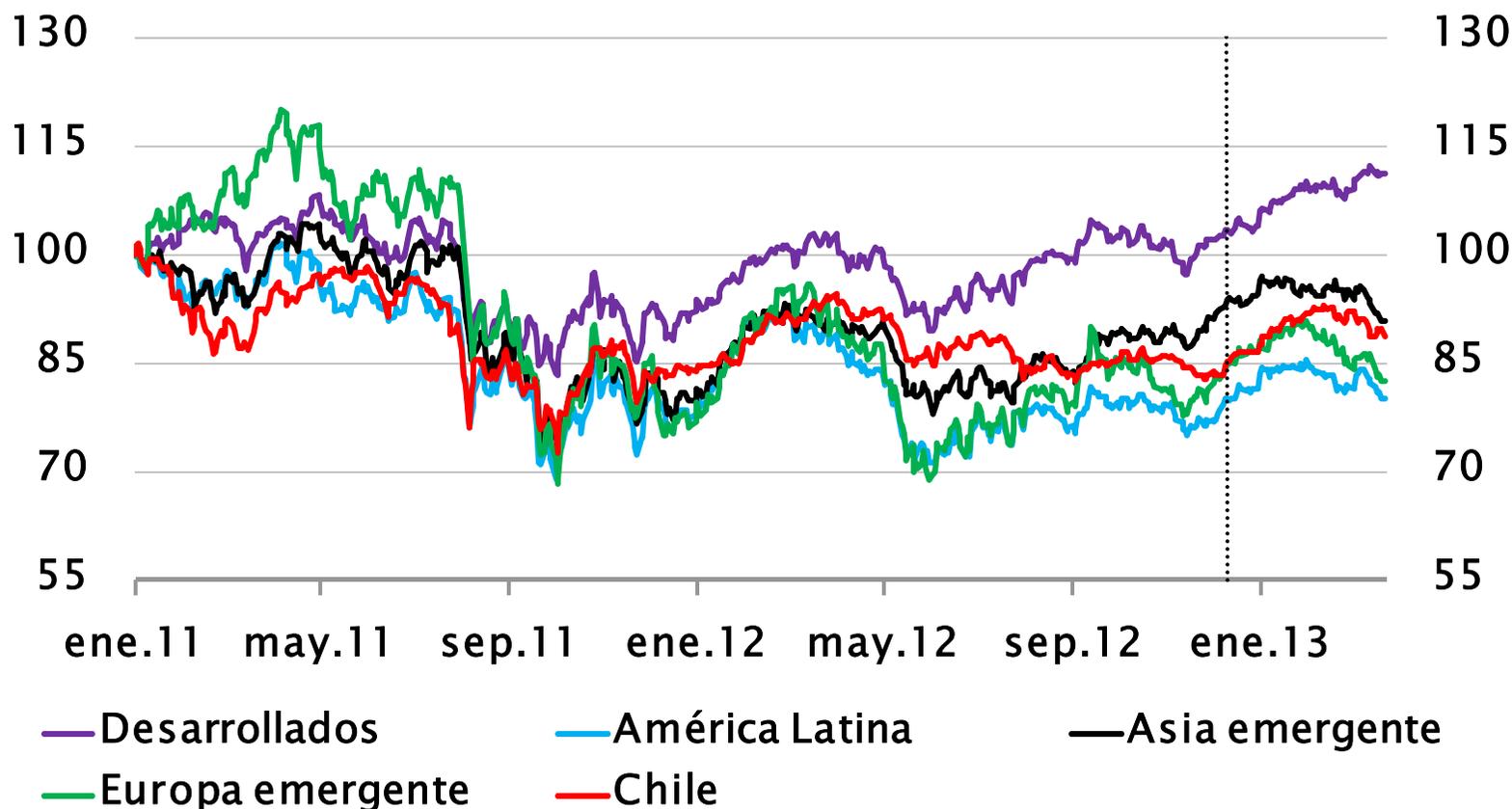


(*) El año nuevo chino, que ocurre en enero o febrero de cada año, limita la disponibilidad de cifras para esos meses. En los casos en que no hay cifras disponibles para ambos meses, se consideran las variaciones anuales del agregado enero-febrero. Fuente: Bloomberg.



Las condiciones financieras internacionales han mejorado en los últimos meses, en parte, por una percepción de menor probabilidad de ocurrencia de escenarios extremos.

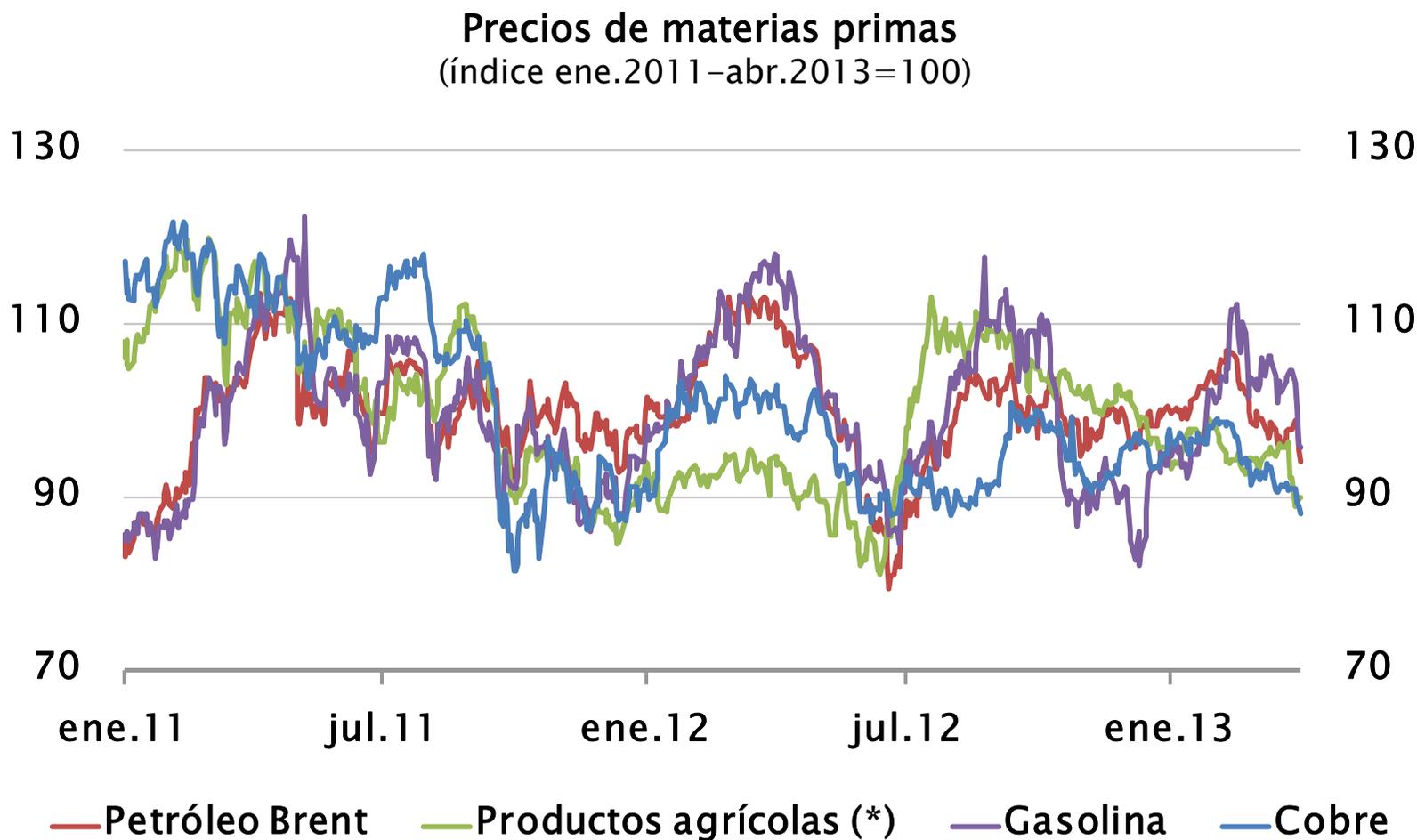
Mercados bursátiles (1) (2)
(índice 03/01/2011=100)



(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2012. (2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.
Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas han tenido vaivenes importantes en los últimos meses, destacándose la gasolina.



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.



Escenario base



El escenario base de este IPoM corrige al alza la proyección de crecimiento de los socios comerciales a un promedio de 3,9% en el horizonte de proyección, la primera revisión al alza en más de un año.

Supuestos del escenario base internacional

	2011	2012 (e)		2013 (f)		2014 (f)	
		IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 12	IPoM Mar. 13
Crecimiento	(variación anual, porcentaje)						
PIB socios comerciales	4,2	3,3 ▲	3,4	3,5 ▲	3,6	4,0 ▲	4,2
PIB mundial a PPC	3,9	3,0 =	3,0	3,3 =	3,3	3,8 ▲	3,9
Estados Unidos	1,8	2,3 ▼	2,2	1,9 =	1,9	2,3 ▲	2,5
Eurozona	1,4	-0,5 ▼	-0,6	-0,3 ▼	-0,4	1,2 ▲	1,3
Japón	-0,6	1,9 ▲	2,0	0,5 ▲	1,1	0,9 ▲	1,3
China	9,3	7,7 ▲	7,8	8,0 ▲	8,1	8,2 =	8,2
India	7,9	5,6 ▼	4,9	6,6 ▼	6,3	6,4 =	6,4
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	3,5 ▲	3,8	4,3 =	4,3	4,7 =	4,7
América Latina (excl. Chile)	4,5	2,8 =	2,8	3,3 =	3,3	3,7 =	3,7
	(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	361 =	361	340 ▲	350	350 ▼	340
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	112 =	112	105 ▲	108	100 ▲	101
	(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	-0,6	-5,0 ▲	-4,1	-0,8 ▲	-0,4	1,3 ▼	-1,6

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



En el 2013, el PIB crecerá en un rango entre 4,5 y 5,5%. El cambio en la proyección se explica en parte por un mayor crecimiento previsto para el sector minero y un impulso externo algo mayor que lo estimado en diciembre.

Crecimiento y cuenta corriente
(variación anual, porcentaje)

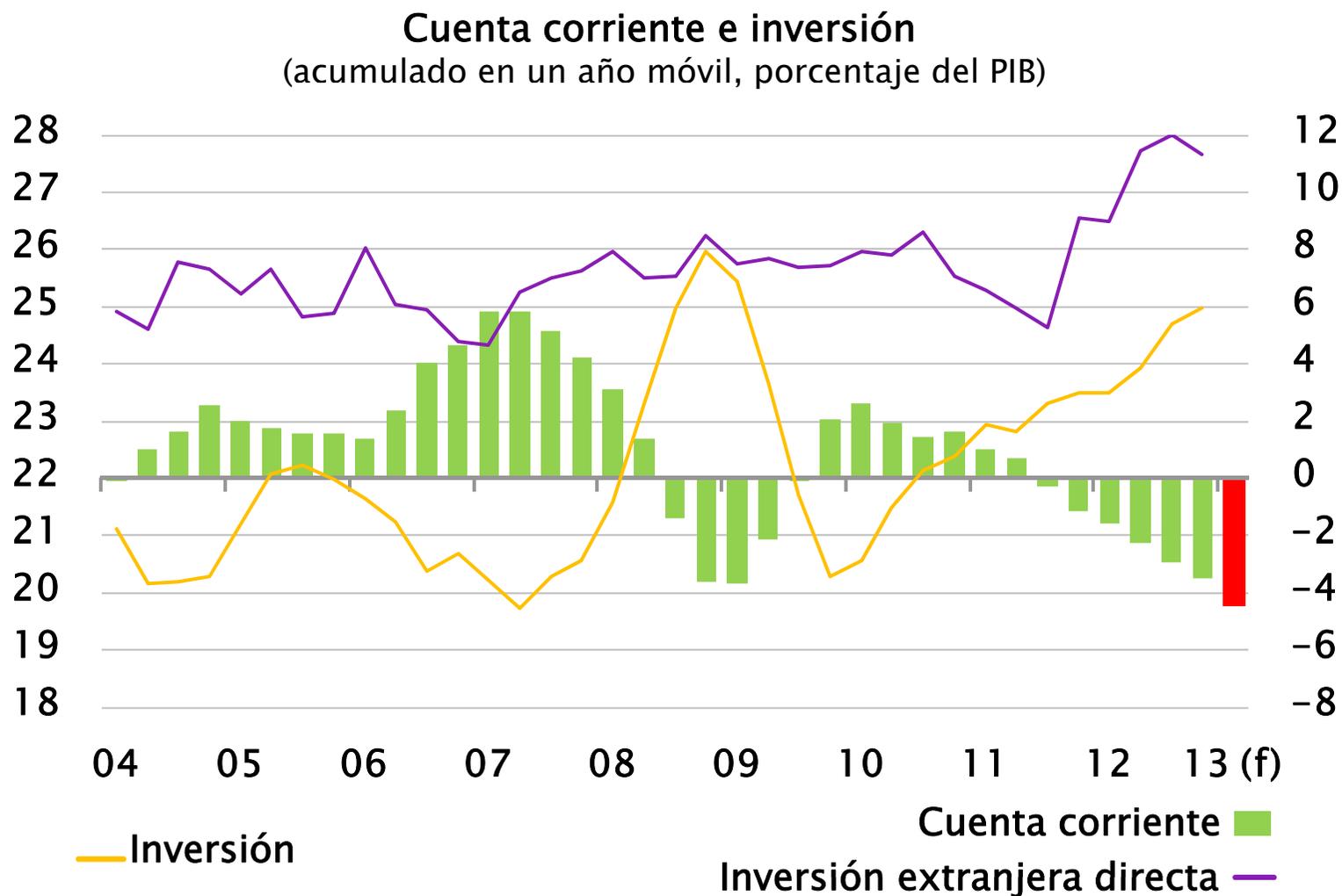
	2011	2012 (e)		2013 (f)	
		IPoM Dic.12	IPoM Mar.13	IPoM Dic.12	IPoM Mar.13
PIB	5,9	5,5	5,6	4,25-5,25	4,5-5,5
Demanda interna	9,1	6,6	7,1	5,7	6,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	9,4	6,8	7,3	6,0	6,1
Formación bruta de capital fijo	14,7	11,3	12,3	7,6	7,2
Consumo total	7,9	5,3	5,8	5,5	5,7
Exportaciones de bienes y servicios	5,2	2,7	1,0	3,0	3,1
Importaciones de bienes y servicios	14,5	5,5	4,9	5,9	5,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,8	-3,5	-4,6	-4,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



El déficit de la cuenta corriente se amplió a 3,5% del PIB en el 2012 y el escenario base proyecta que se ampliará a 4,4% del PIB en 2013, el más alto desde 1998.

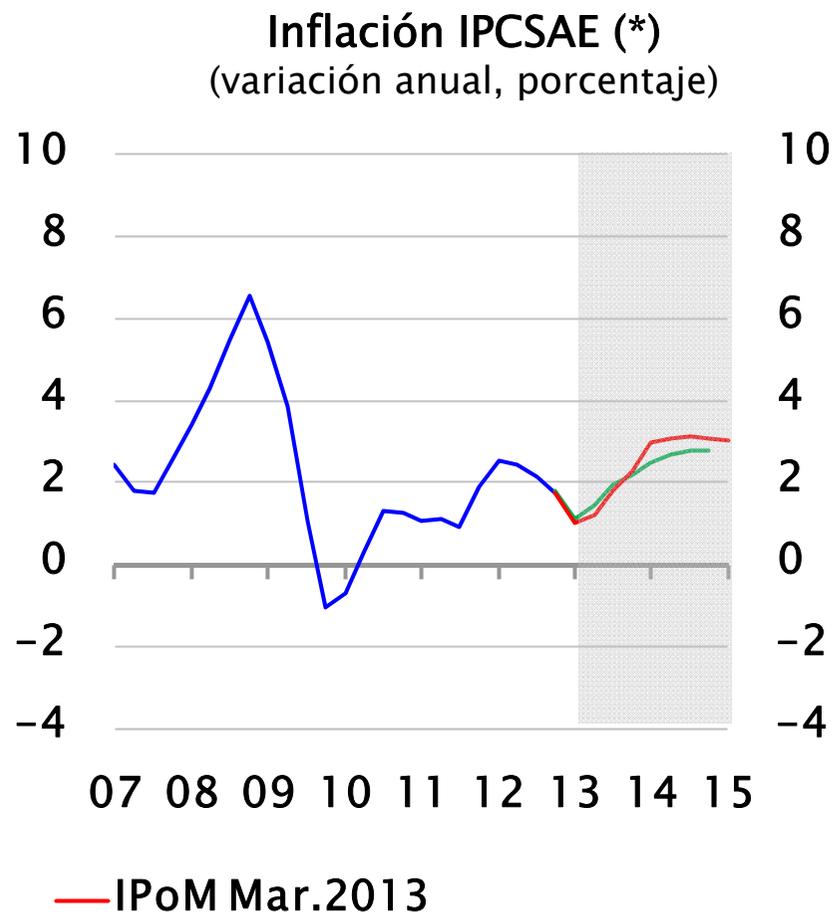
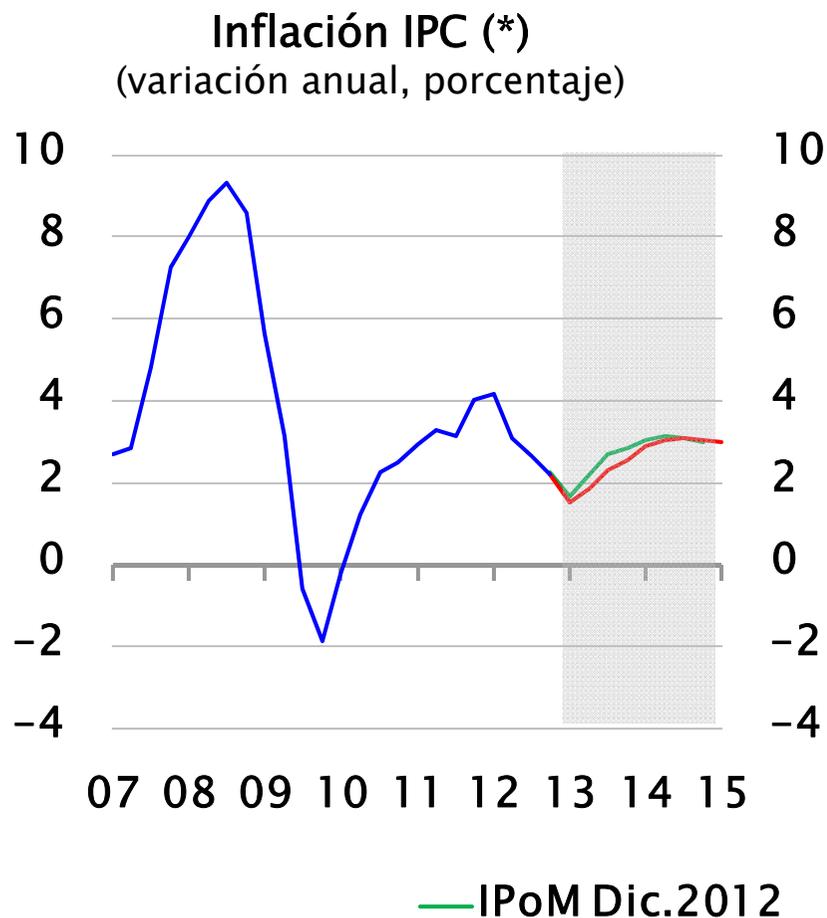


(f) Proyección para el año contenida en el Informe de Política Monetaria de marzo del 2013.

Fuente: Banco Central de Chile.



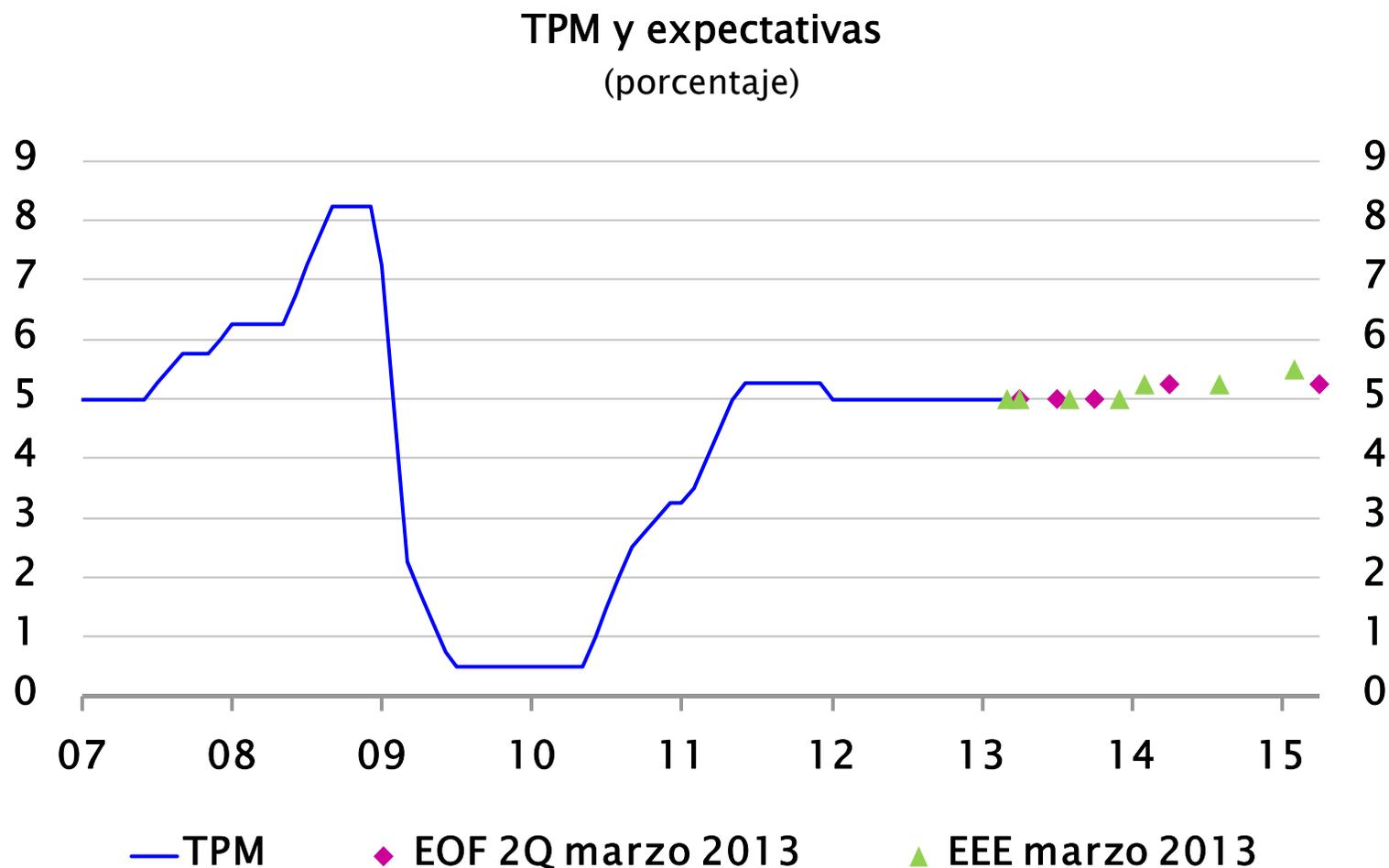
La variación anual del IPC se ubicará en 2% hacia mediados de año. A principios del 2014, tanto el IPC como su medida subyacente, llegarán a 3%.



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



El escenario base utiliza como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que indican las encuestas vigentes al cierre estadístico de este IPoM.





Riesgos



El Consejo estima que el balance de riesgos esta sesgado al alza para la actividad y equilibrado para la inflación.

- En lo externo:
 - Las probabilidades de escenarios negativos en Estados Unidos se han moderado y en China se ha diluido un posible ajuste abrupto del crecimiento.
 - La Eurozona sigue muy vulnerable. Nuevas tensiones en los mercados financieros podrían conllevar ajustes de los precios de los activos y perspectivas de crecimiento mundial.
 - Desafíos en la conducción de políticas por las eventuales consecuencias de los diferenciales de tasas de interés sobre flujos de capitales, valor de los activos, crecimiento del crédito y evolución de las monedas.

- En lo interno:
 - La mantención del elevado dinamismo del gasto interno podría generar:
 - Presiones adicionales sobre el mercado del trabajo, el uso de la capacidad instalada y la inflación.
 - Déficit aún mayor en cuenta corriente y crecientes vulnerabilidades externas.



Comentarios finales



Comentarios finales

- Las fuerzas opuestas que ha enfrentado la política monetaria siguen presentes.
- Se han diluido algunos riesgos externos, pero la situación europea es delicada.
- El dinamismo de la demanda mantiene la vigencia de los riesgos inflacionarios en el mediano plazo.
- La TPM está en rangos considerados neutrales, aunque su nivel actual es elevado en comparación con el resto del mundo.
- Los diferenciales de tasas de interés con el mundo desarrollado imponen desafíos para el manejo de las políticas en las economías emergentes, incluyendo a la chilena.
- El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2013

Manuel Marfán
Banco Central de Chile