



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2013

Joaquín Vial
Consejero
Banco Central de Chile



Introducción

- La economía chilena ha continuado mostrando un alto dinamismo y la inflación ha permanecido 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 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, siguen vigentes las amenazas vinculadas a la situación de la Eurozona, pero otros riesgos, relacionados con la evolución de Estados Unidos y China, se han moderado.
- En este escenario hemos mantenido la TPM en 5%.

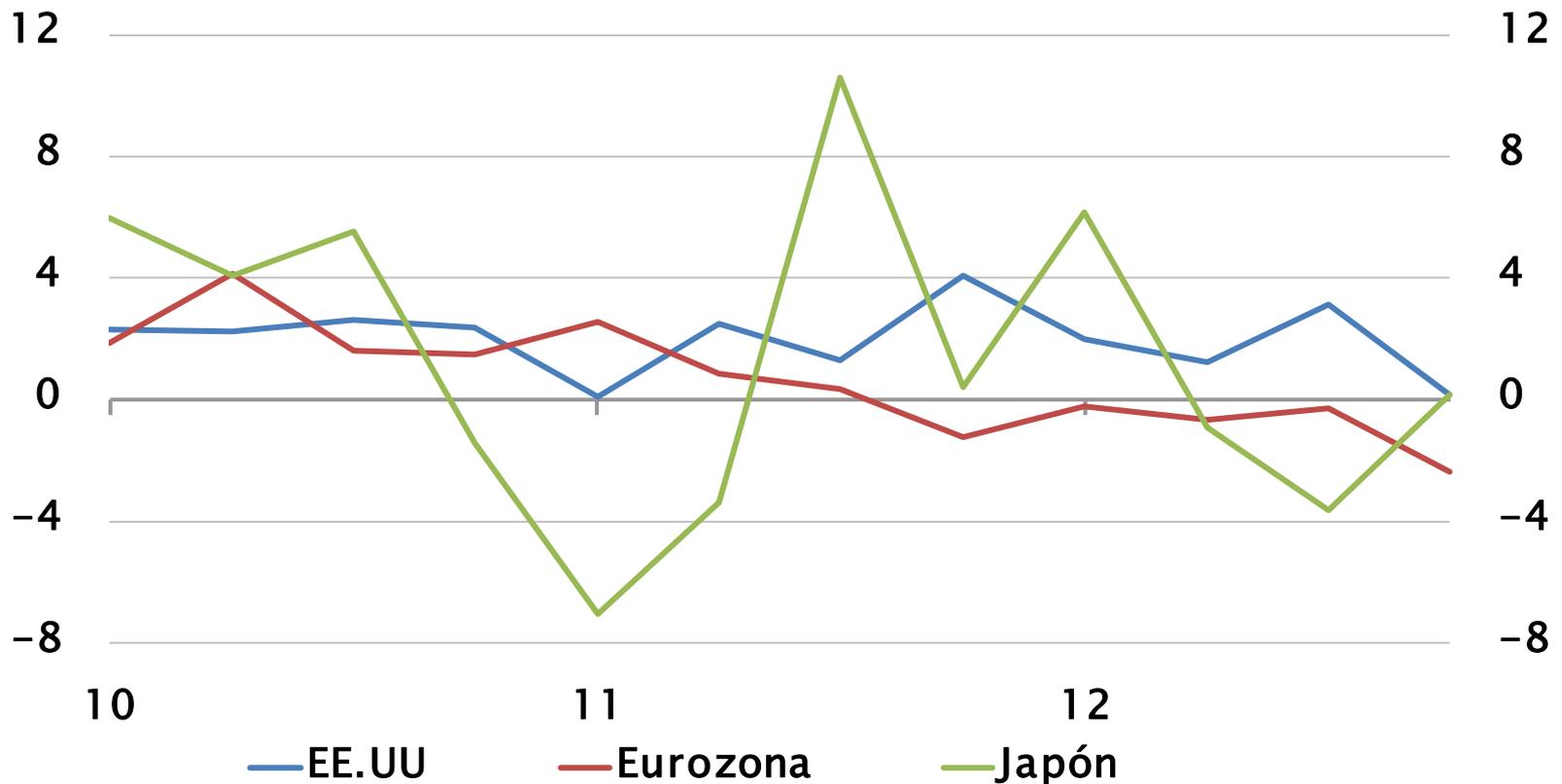


Escenario internacional



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

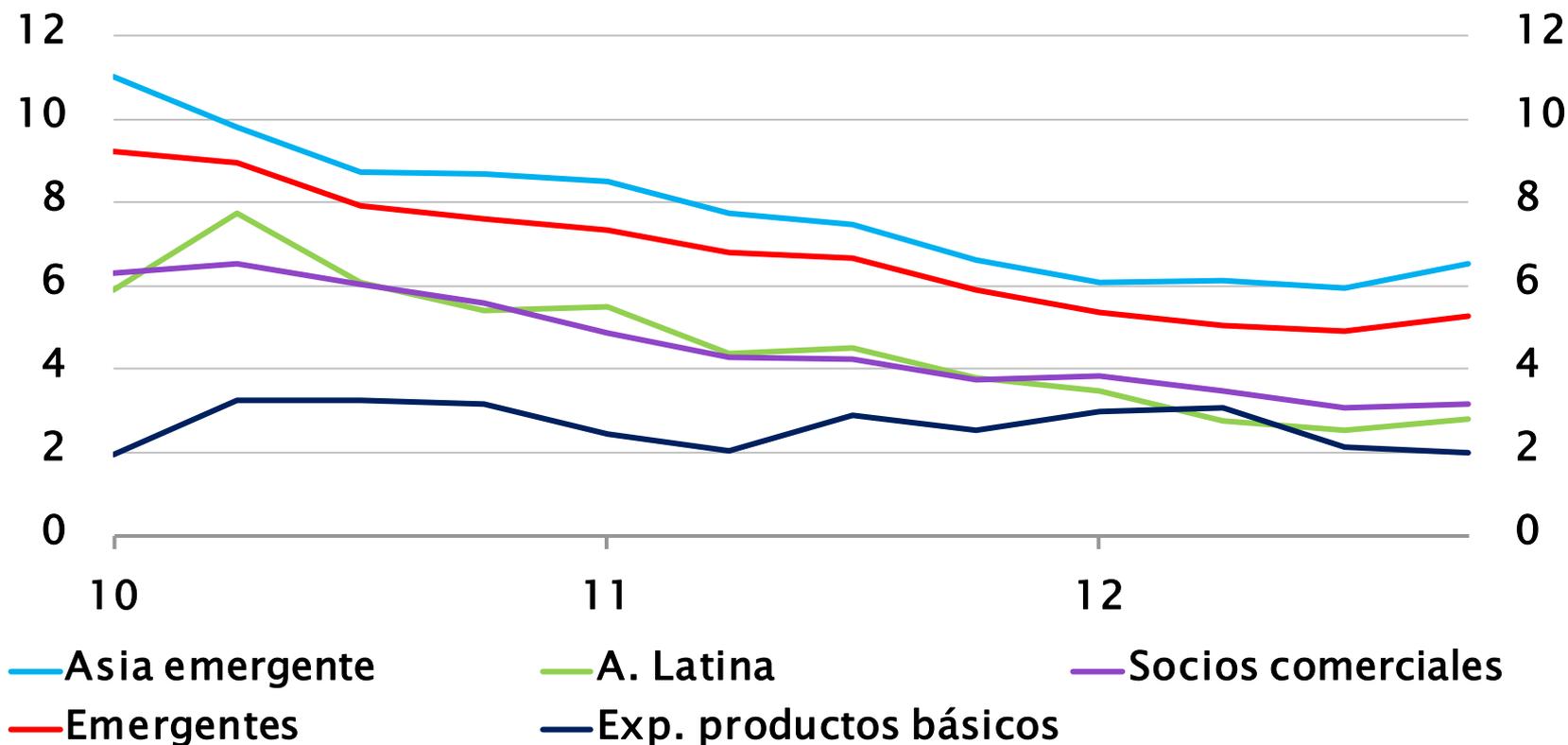
Crecimiento del PIB economías desarrolladas (variación trimestral anualizada, porcentaje)





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

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

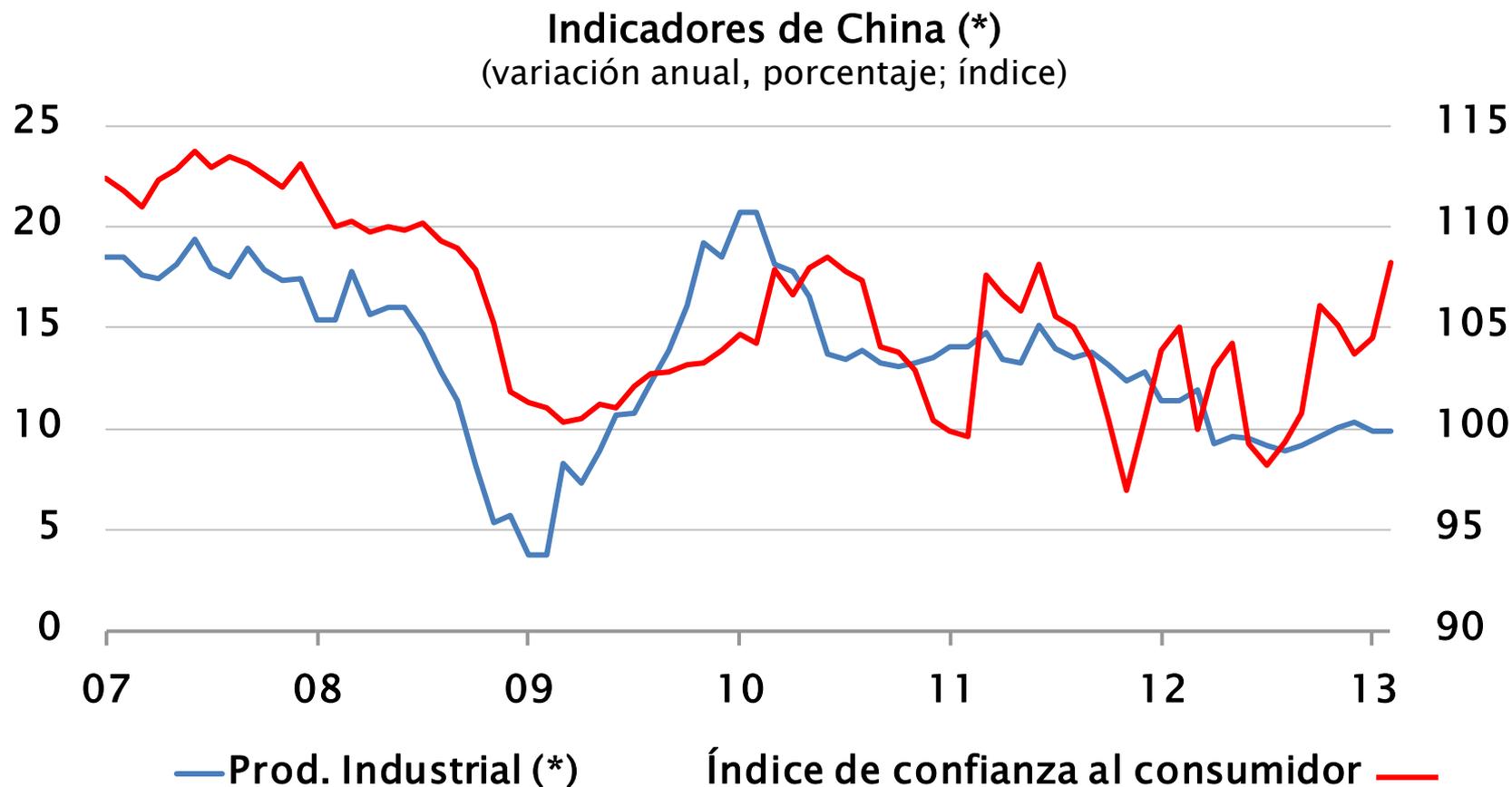


(*) Para el cuarto trimestre, en aquellos países para los que no existen datos efectivos se consideran proyecciones de la encuesta Bloomberg.

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 pronunciada y sus indicadores apuntan a una recuperación moderada de la actividad.

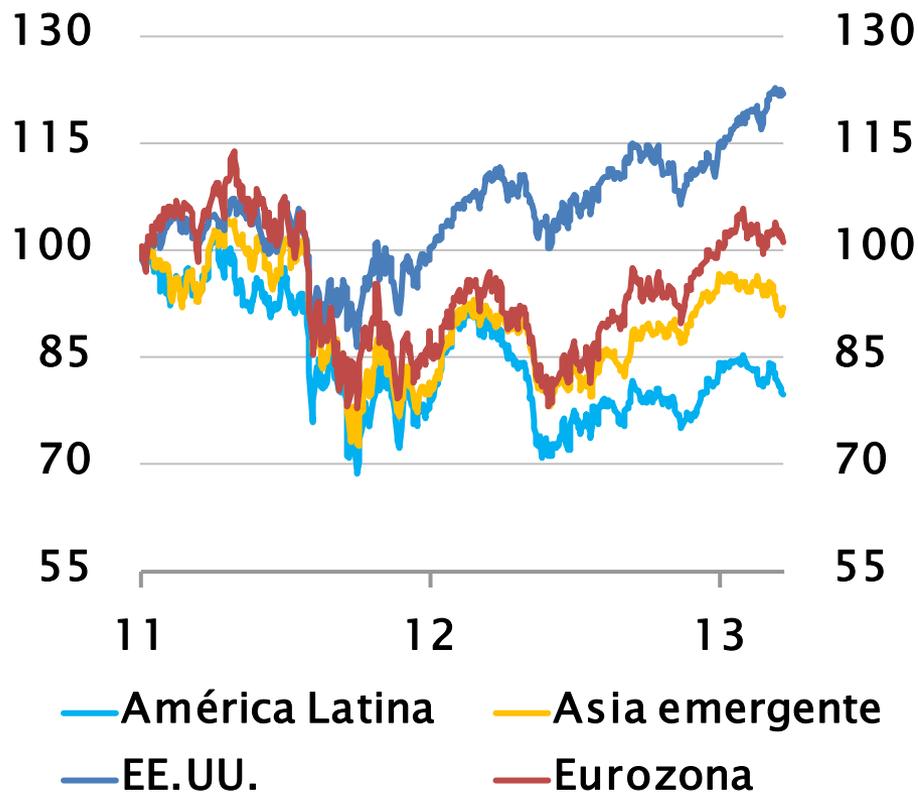


(*) El año nuevo chino, que ocurre en enero o febrero de cada año, limita la disponibilidad de cifras para esos meses. En los casos en que no hay cifras disponibles para ambos meses, se consideran las variaciones anuales del agregado enero-febrero. Fuente: Bloomberg.

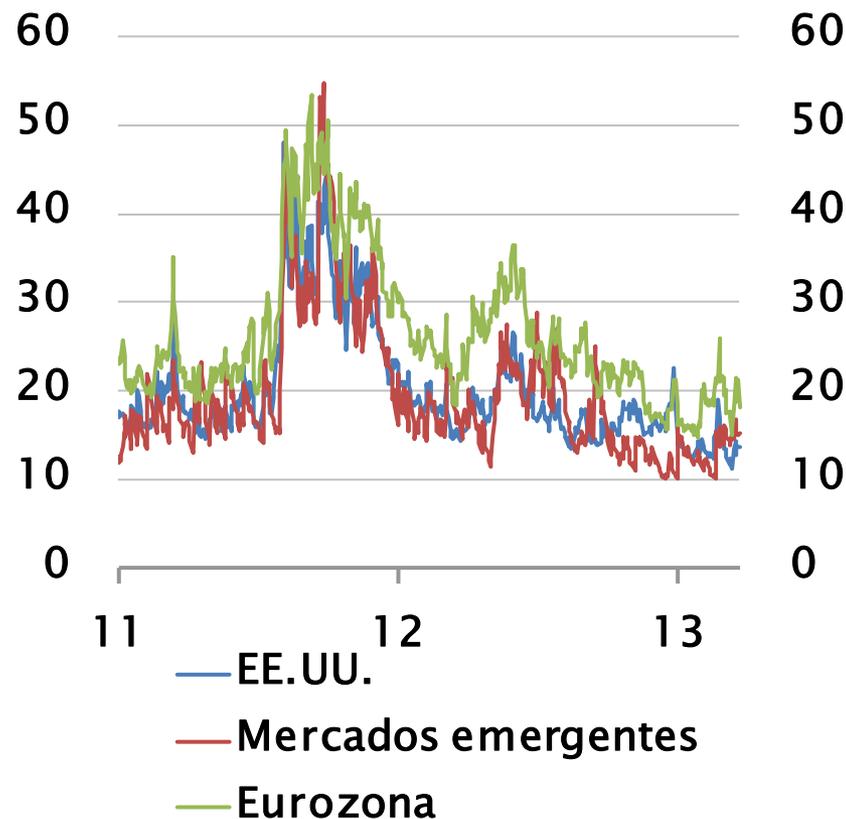


Las condiciones financieras internacionales han mejorado en los últimos meses, en parte, por una percepción de menor probabilidad de ocurrencia de escenarios extremos. La mayor confianza se ha reflejado en una mayor preferencia por activos de renta variable en las economías desarrolladas.

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



Volatilidad de mercados bursátiles (2)
(porcentaje)



(1) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International. (2) EE.UU. 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.



El precio del cobre y sus perspectivas se han mantenido en niveles altos desde una perspectiva histórica. Sin embargo, el aumento de los inventarios introduce el riesgo de ajustes abruptos del precio.

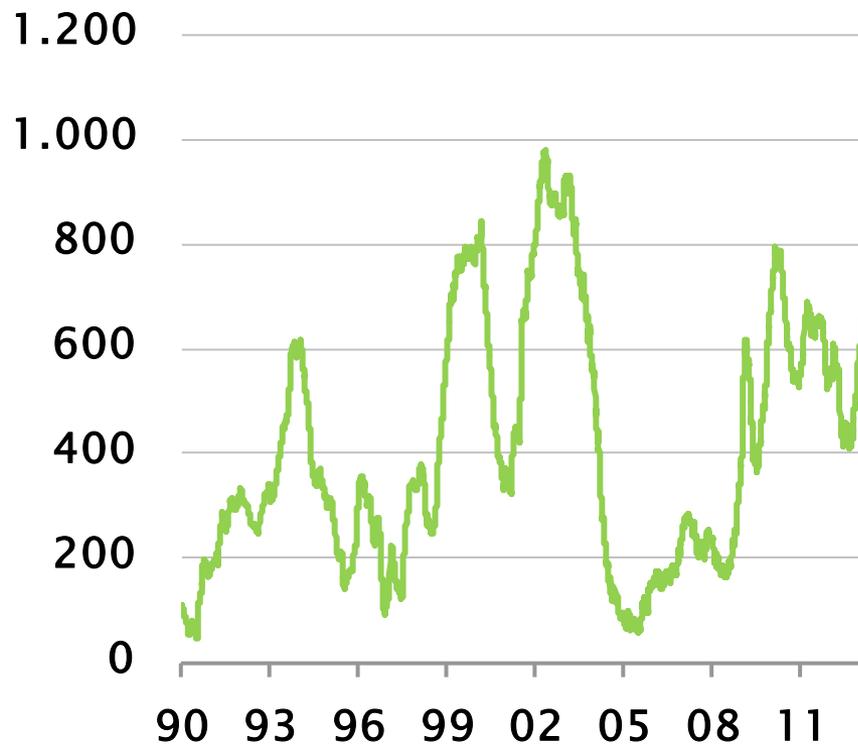
Precio del cobre real (1)

(a precios de febrero 2013, US\$cent/lb)



Inventarios de cobre (2)

(miles de toneladas métricas)



(1) Precio nominal deflactado por el IPP de metales de Estados Unidos. (2) Corresponde a la suma de los inventarios en las de valores de LME, COMEX y Shanghai.

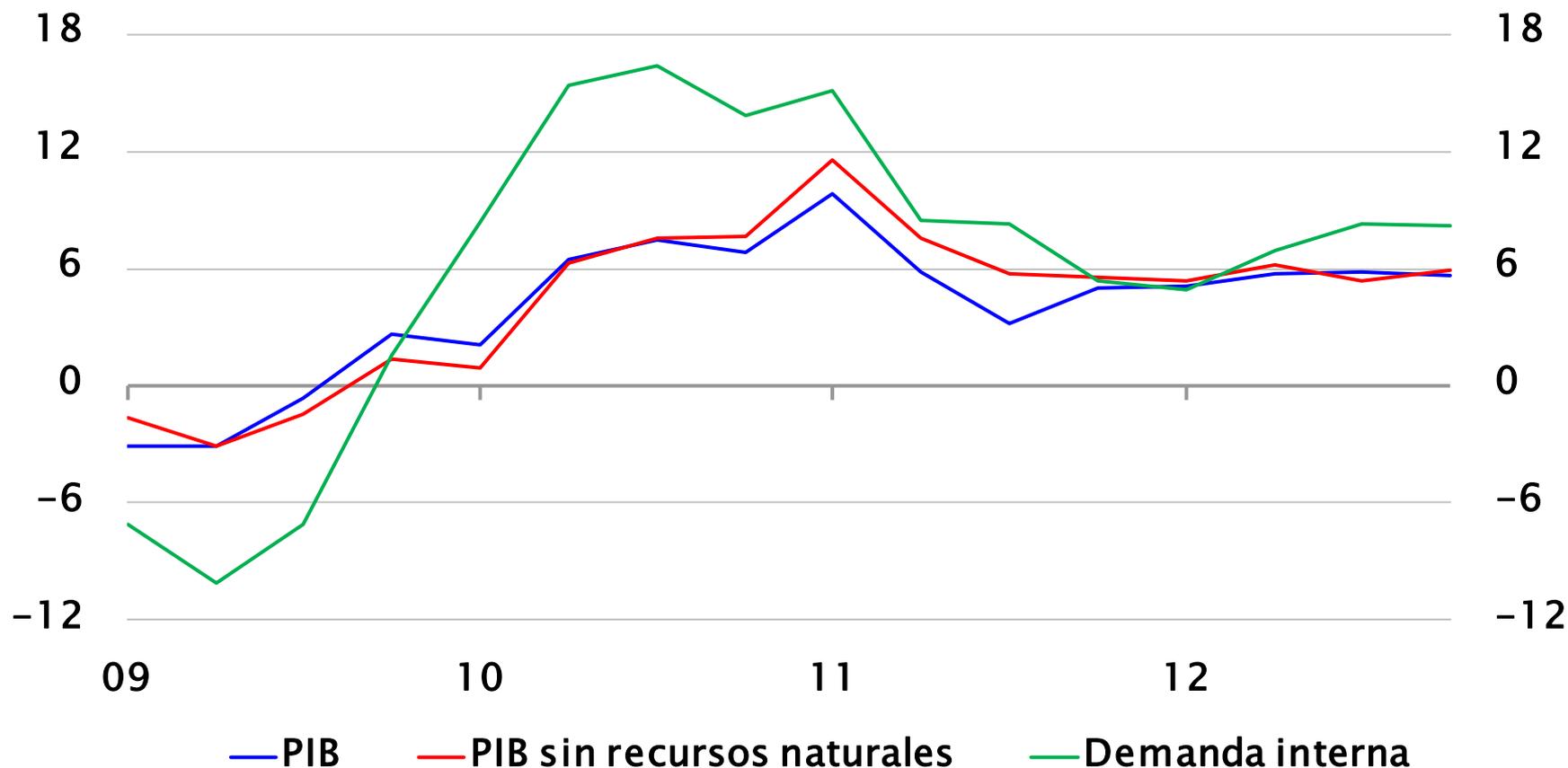


Escenario interno



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

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)

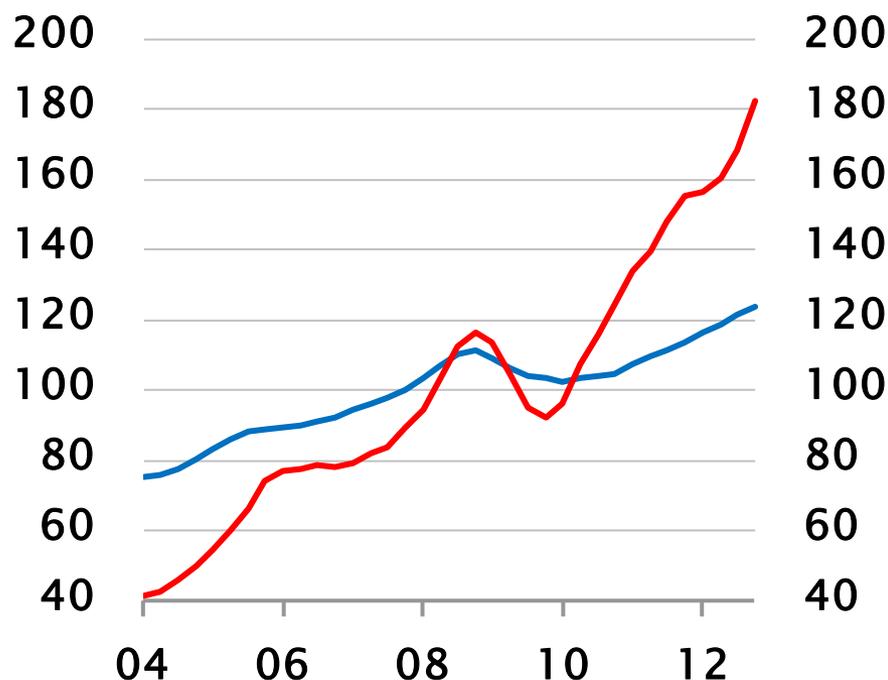




El repunte de la demanda interna se explica por el mayor dinamismo de la inversión y, en lo más reciente, también del consumo privado.

Inversión real

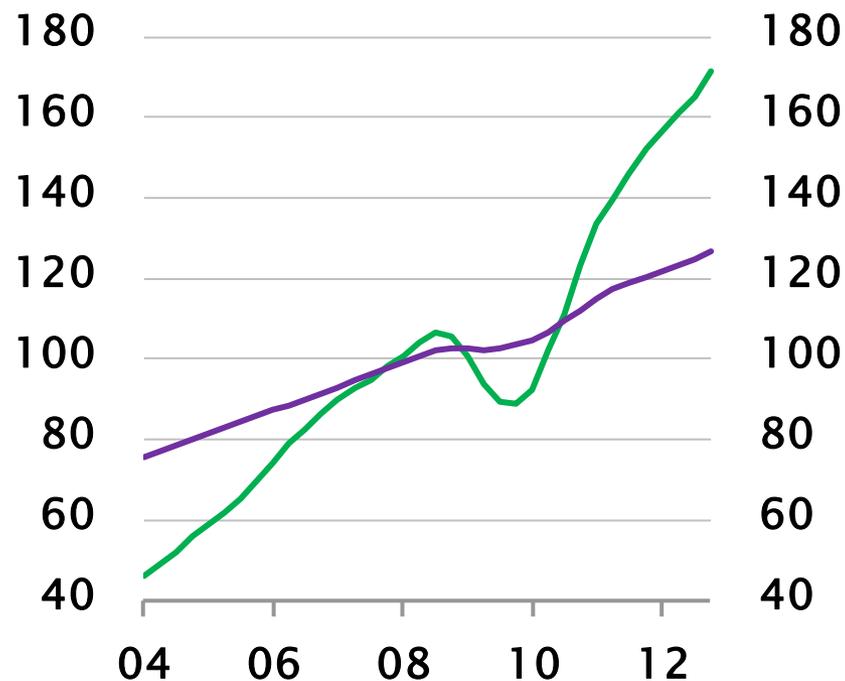
(índice 2004-2012=100, acumulado anual)



— Construcción y otras obras
— Maquinaria y equipo

Consumo privado real

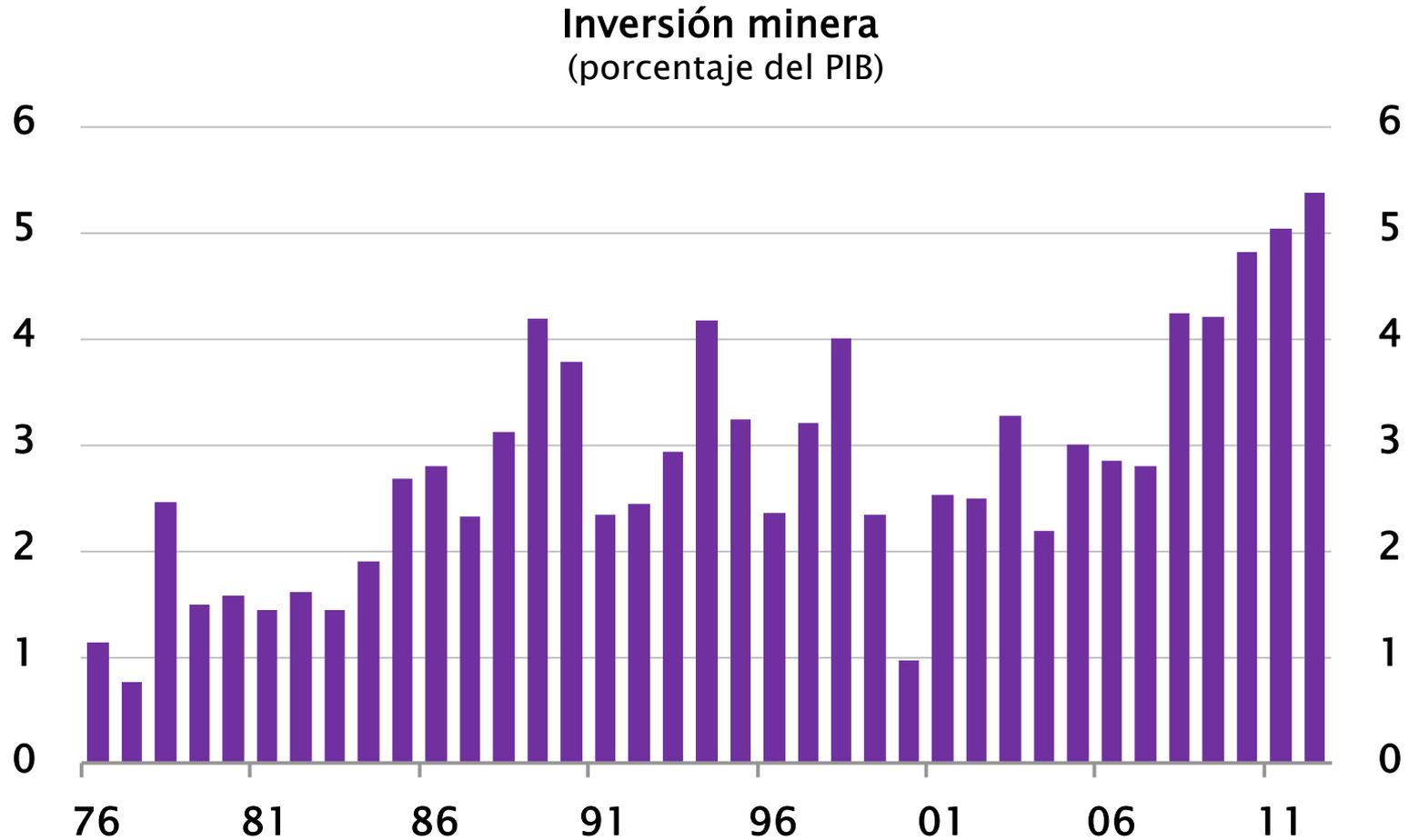
(índice 2004-2012=100, acumulado anual)



— Bienes durables
— Bienes no durables



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

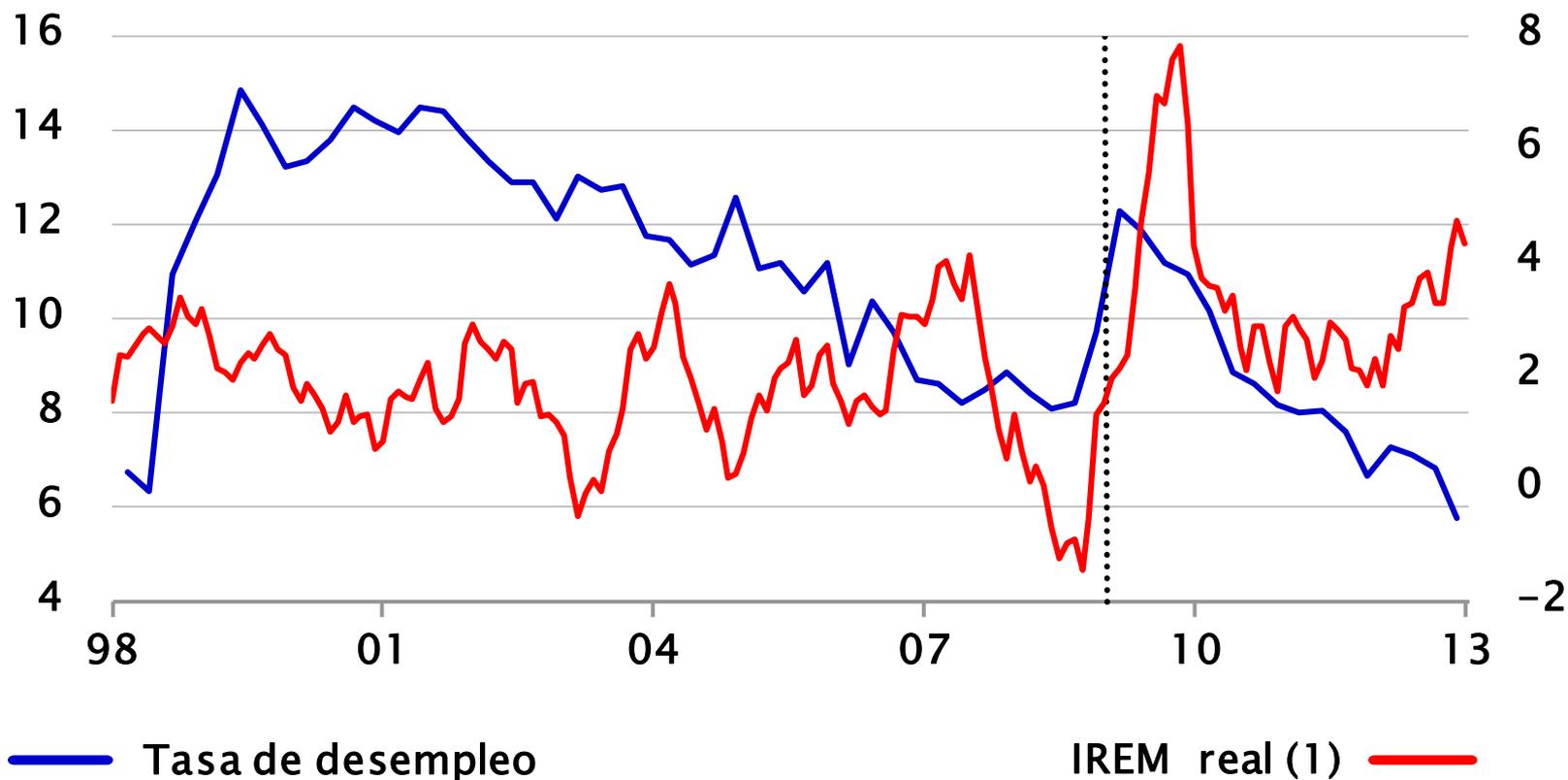


Fuentes: Banco Central de Chile y Cochilco.



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

Mercado laboral (variación anual, porcentaje)

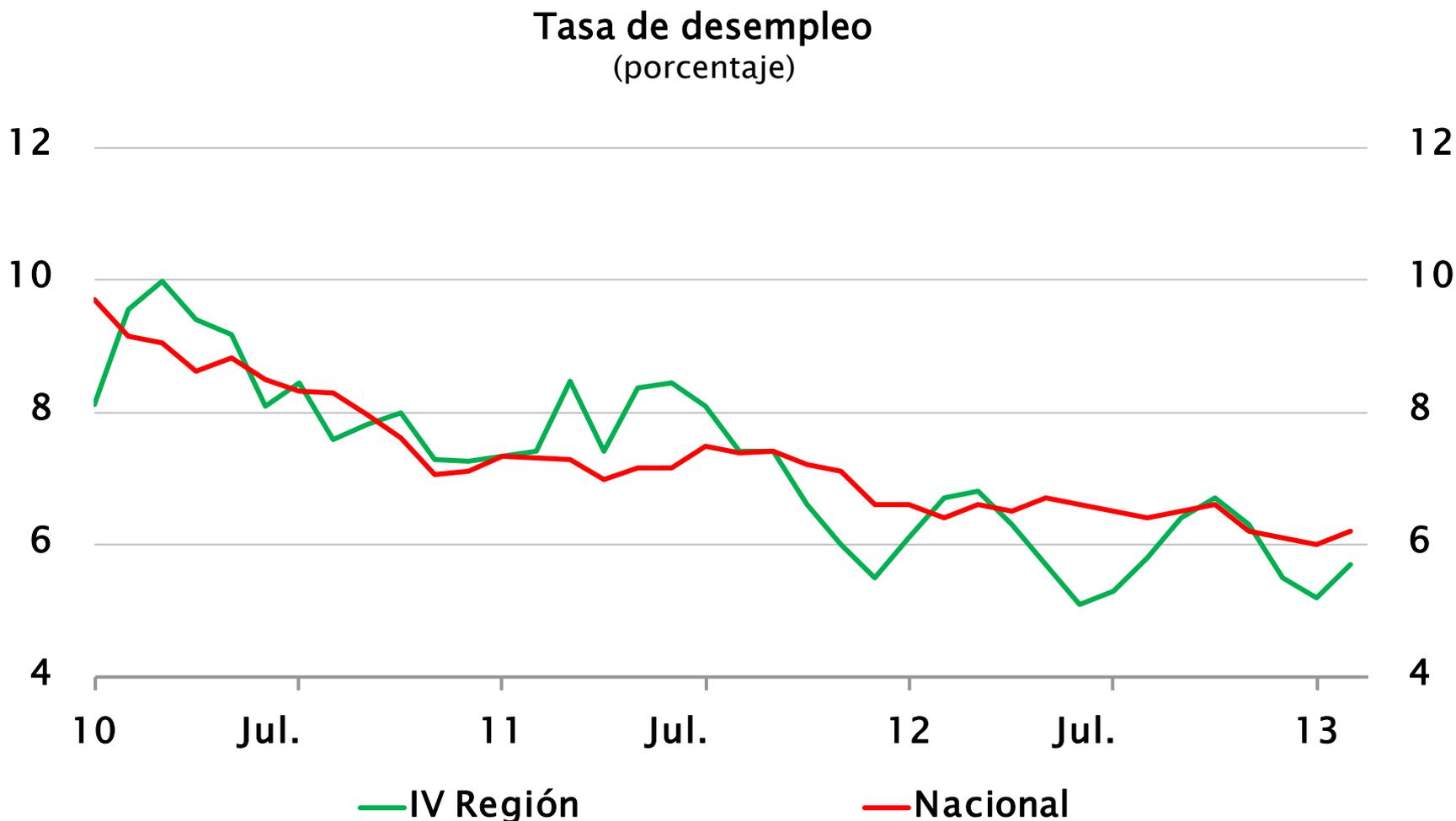


(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



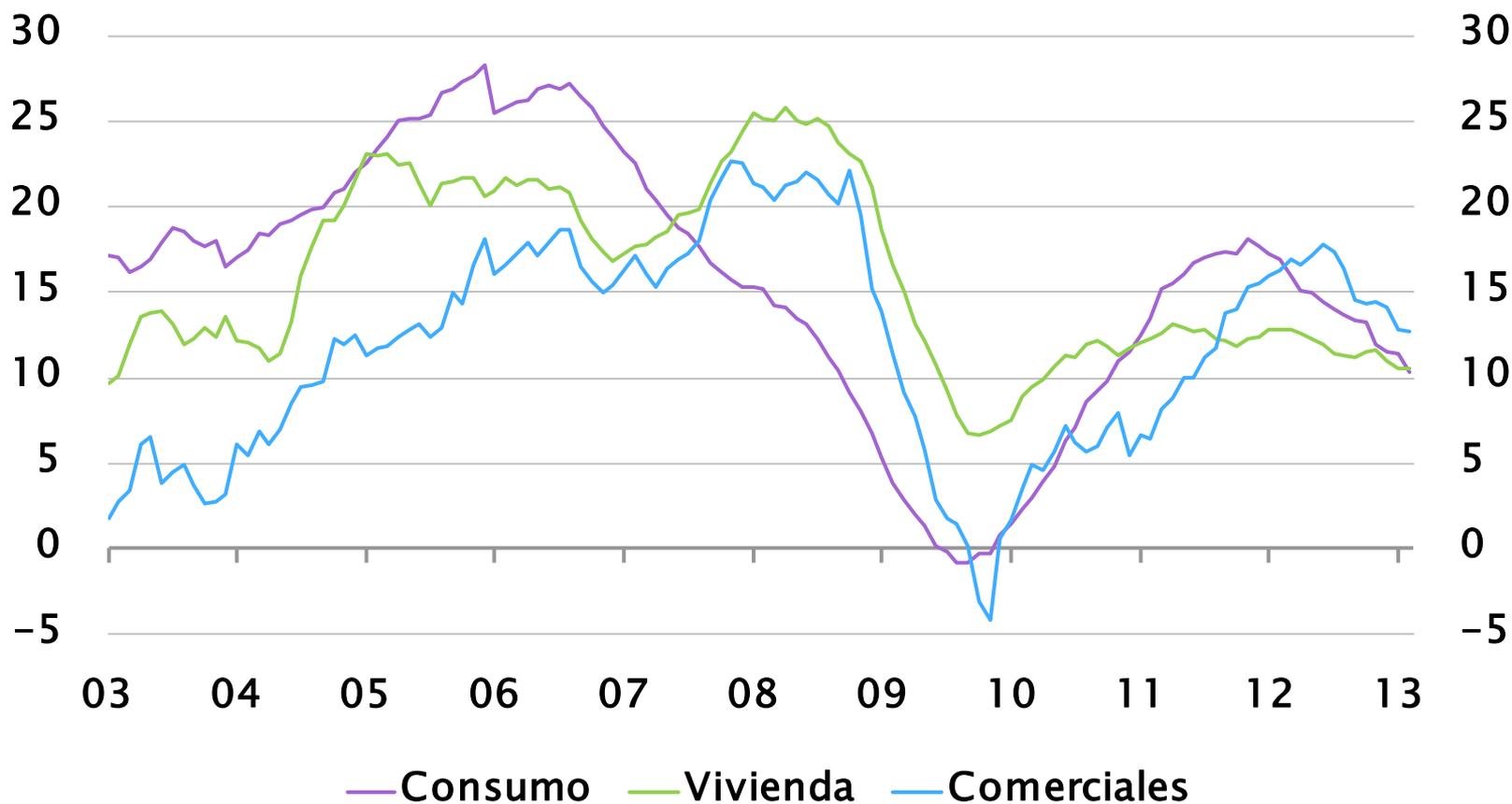
En la región de Coquimbo, la tasa de desempleo ha seguido una tendencia similar a la cifra nacional y se ubica incluso bajo ella.





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

Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)

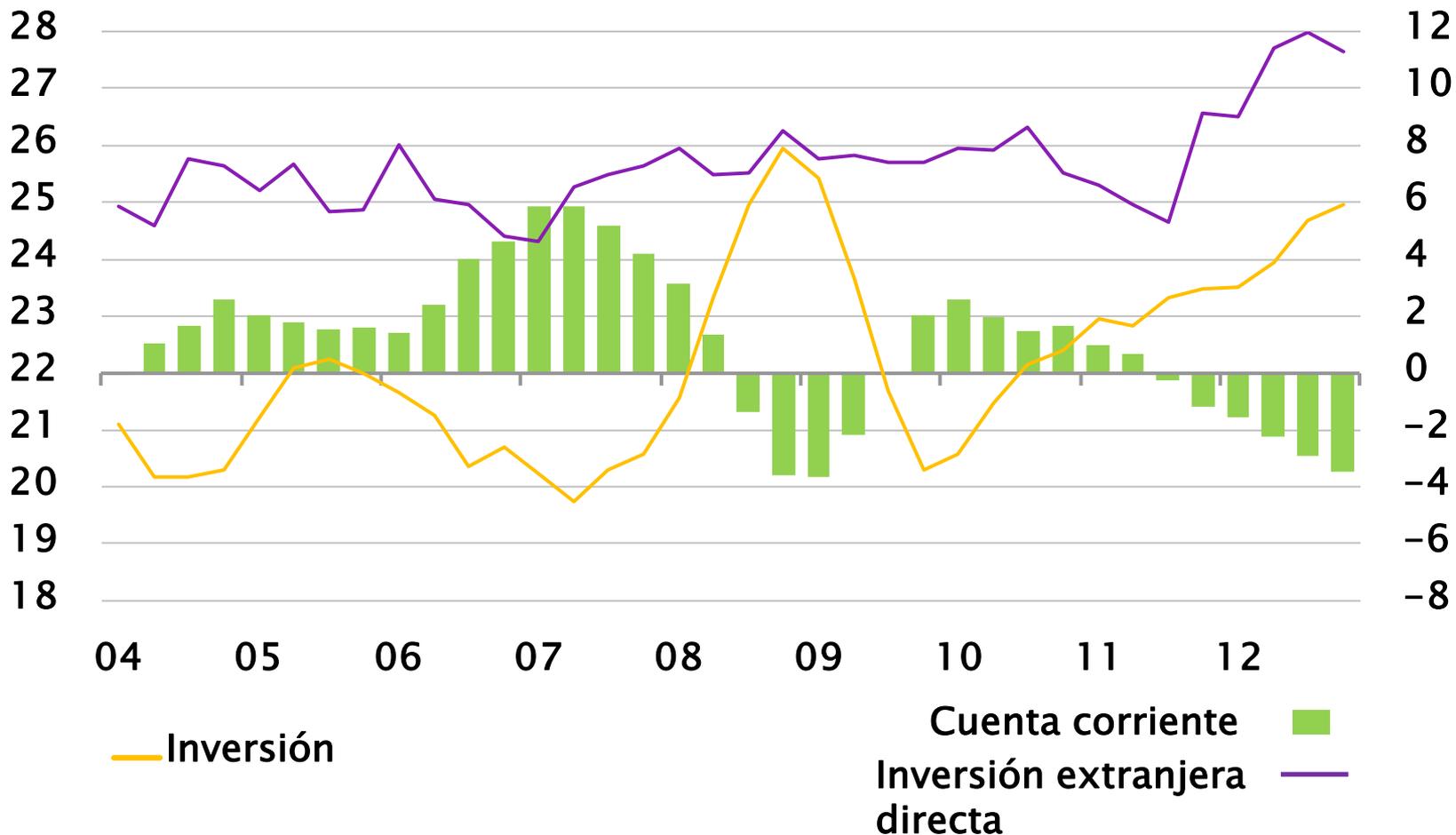


Fuentes: Banco Central de Chile y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.



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.

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

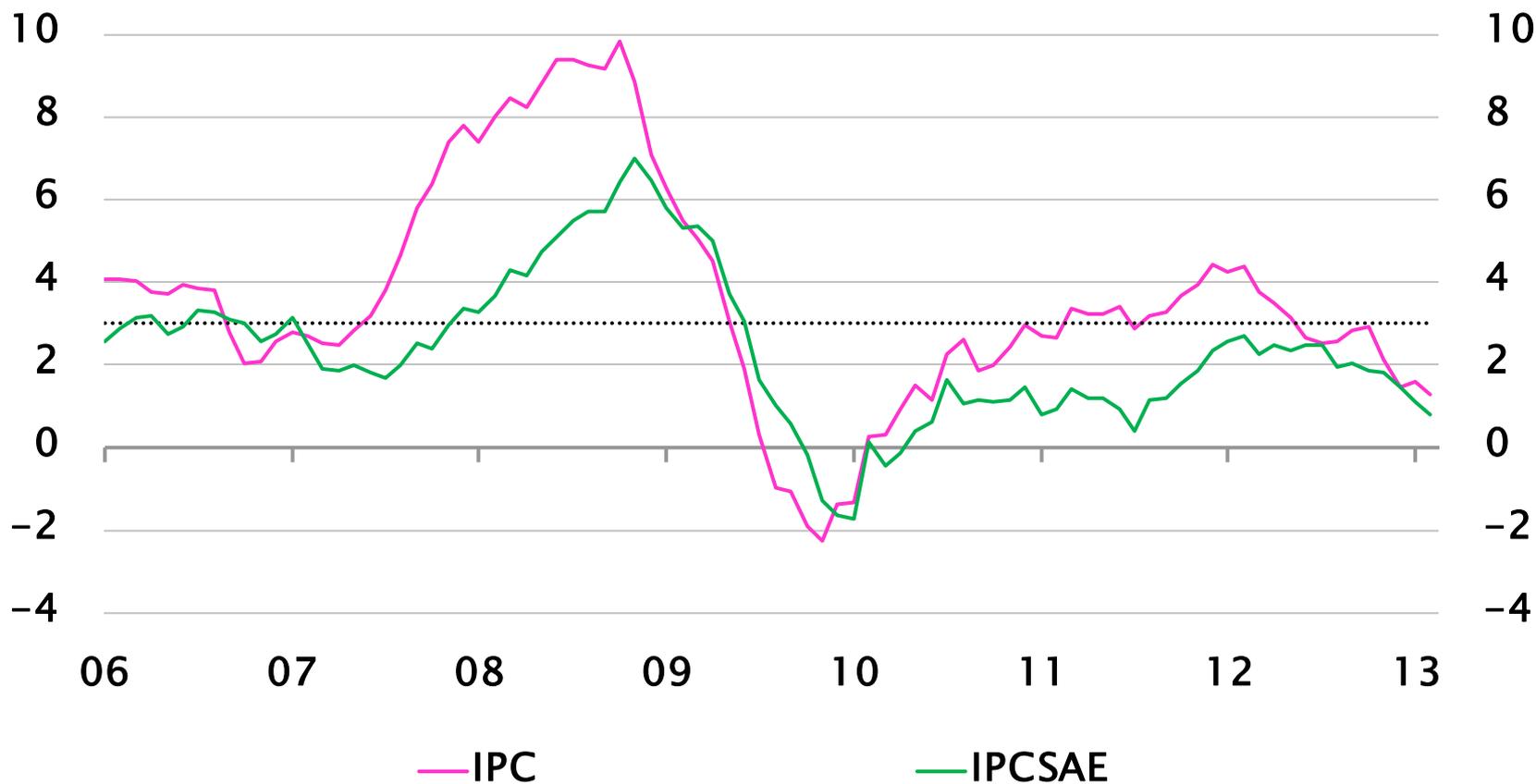


Fuente: Banco Central de Chile.



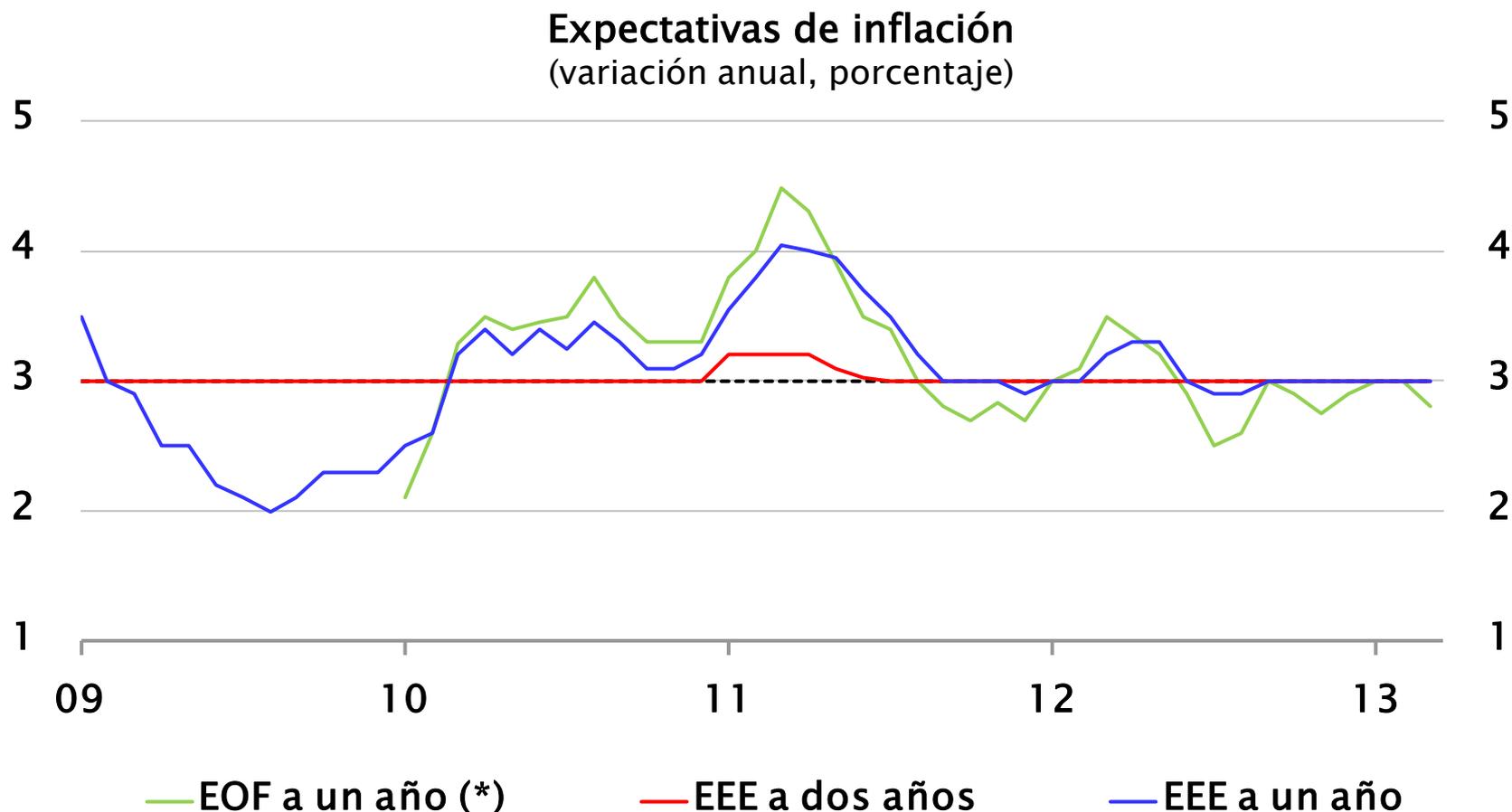
La inflación anual ha seguido disminuyendo, pese al mayor dinamismo de la demanda interna.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





La preponderancia de factores específicos y transitorios en la evolución reciente de la inflación se refleja en que las expectativas de inflación a uno y dos años se han mantenido en torno a 3%.



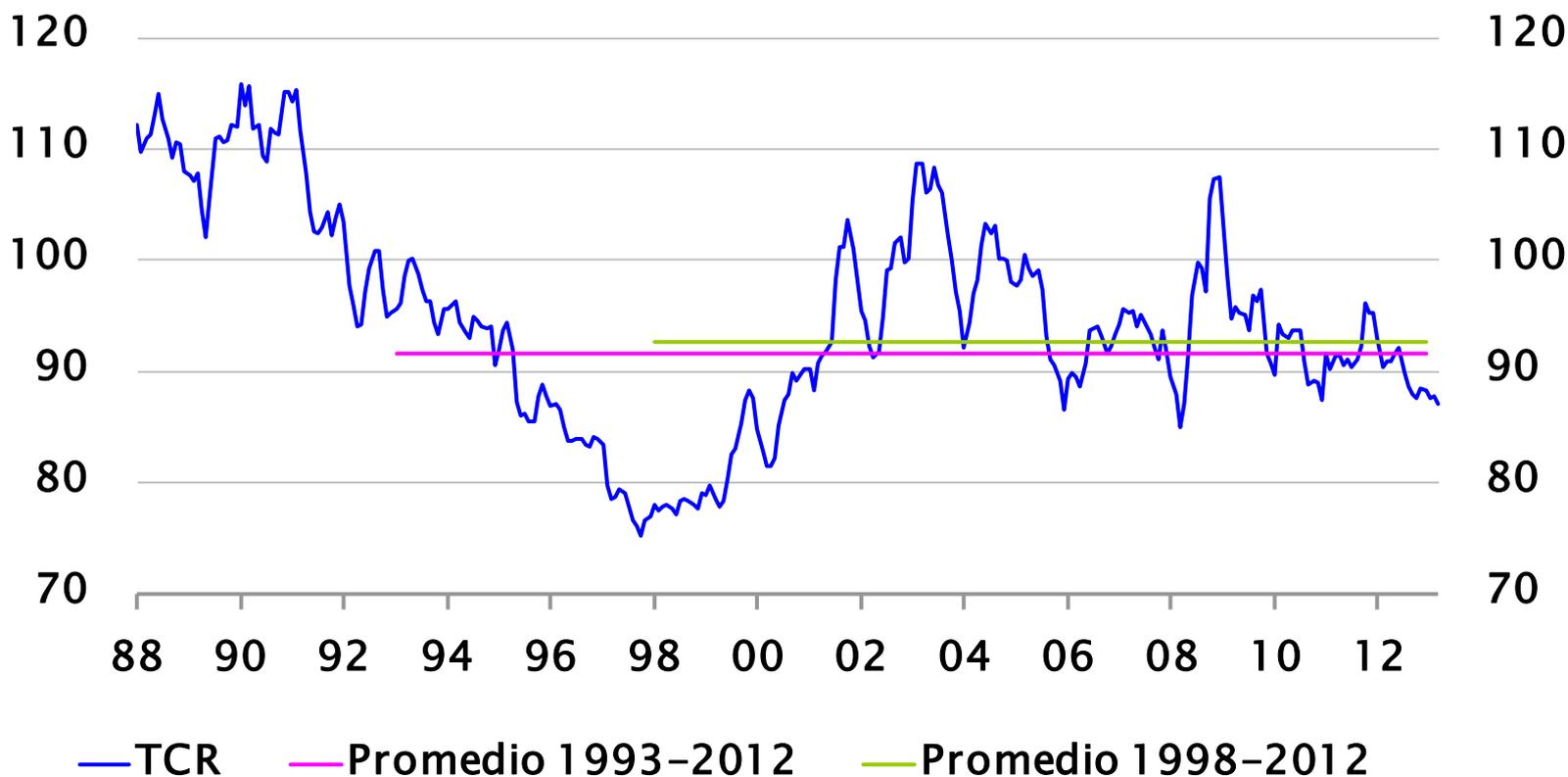
(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes a excepción del dato de marzo del 2013, que considera la segunda quincena.

Fuente: Banco Central de Chile.



El peso chileno, tanto bilateralmente 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.

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



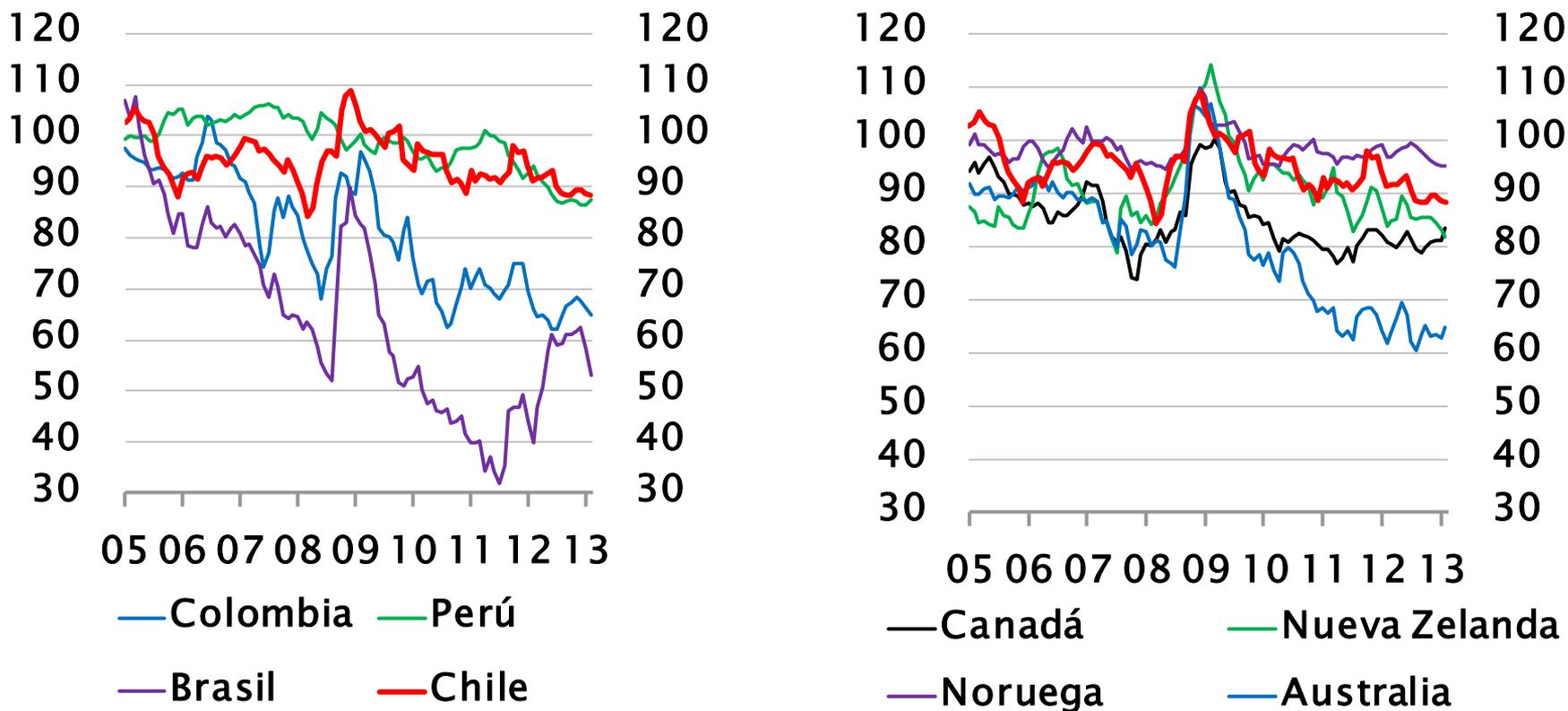
(*) Cifra de marzo incluye información hasta el 26 de marzo de 2013.

Fuente: Banco Central de Chile.



Con todo, la apreciación del TCR chileno no es especialmente marcada en comparación con otras economías emergentes, otros países exportadores de materias primas u otras economías que han logrado un cierre de las brechas cíclicas.

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



(*) Aumento indica una depreciación.
Fuente: Bank of International Settlements.



Perspectivas



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

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

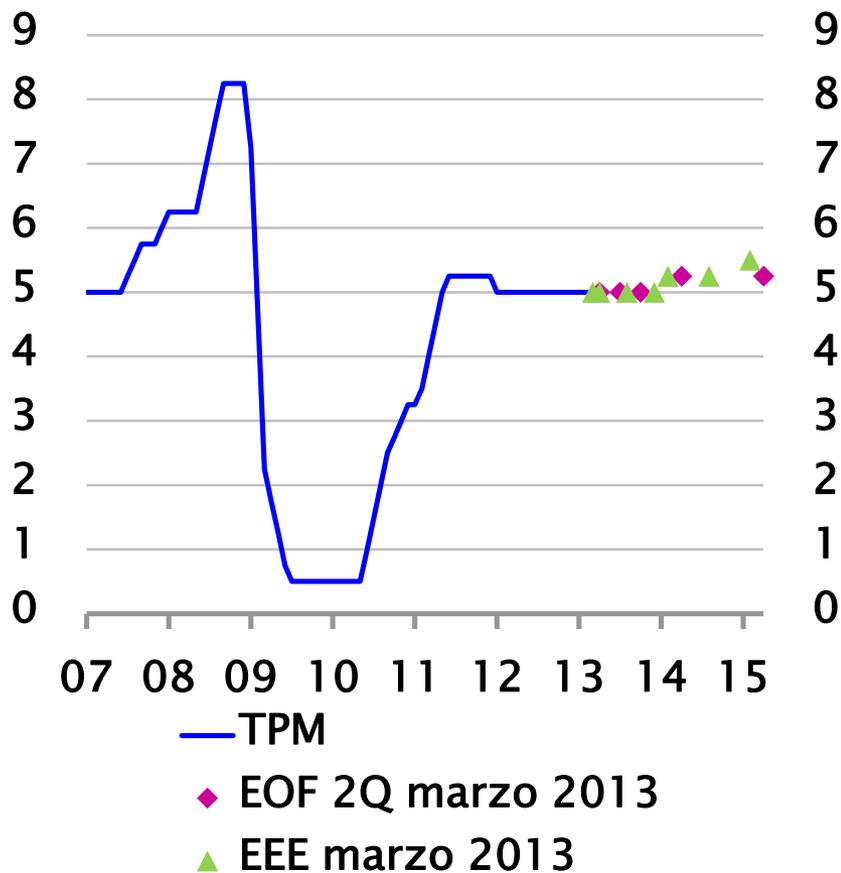
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

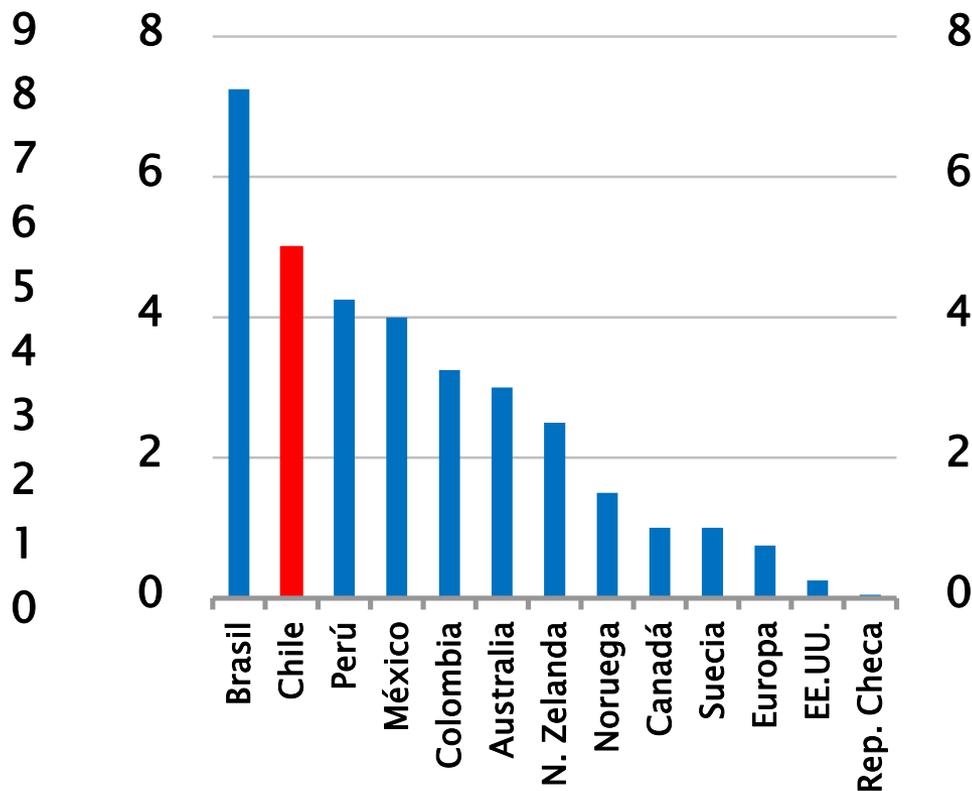


El escenario base utiliza como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la que indican las encuestas vigentes al cierre estadístico de este IPoM.

TPM y expectativas
(porcentaje)



TPM en el mundo
(porcentaje)





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 en los últimos meses y en China se ha diluido un posible ajuste abrupto del crecimiento.
 - En la Eurozona la situación sigue muy compleja.
 - Nuevas tensiones en los mercados financieros podrían conllevar ajustes de los precios de los activos y perspectivas de crecimiento mundial.
- Los principales riesgos se relacionan con el escenario interno:
 - La mantención del elevado dinamismo del gasto interno puede generar:
 - Presiones adicionales sobre el mercado del trabajo, el uso de la capacidad instalada y la inflación.
 - Déficit en cuenta corriente y vulnerabilidades externas.



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

Joaquín Vial
Consejero
Banco Central de Chile