



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2013

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



Introducción

- La economía chilena ha continuado mostrando un alto dinamismo y la inflación ha permanecido acotada.
- La actividad y la demanda interna crecieron por sobre lo previsto, con un mayor impulso de la inversión y recientemente también del consumo privado.
- El dinamismo del gasto ha reducido el superávit comercial al mismo tiempo que mantiene un alto grado de utilización de los recursos internos.
- La inflación total y subyacente han descendido a cerca de 1% anual debido a una serie de factores transitorios.



Introducción

- En el plano externo, las economías desarrolladas siguen exhibiendo un bajo crecimiento y en particular la Eurozona continúa en recesión.
- Las condiciones financieras externas han mejorado gracias a políticas monetarias muy expansivas en las principales economías.
- Los precios de las materias primas se mantienen en niveles elevados, aunque el del cobre ha experimentado un retroceso.
- Con todo, los riesgos externos se han atenuado, mientras los de origen interno han tomado más relevancia.
- En este escenario se ha mantenido la TPM en 5%.

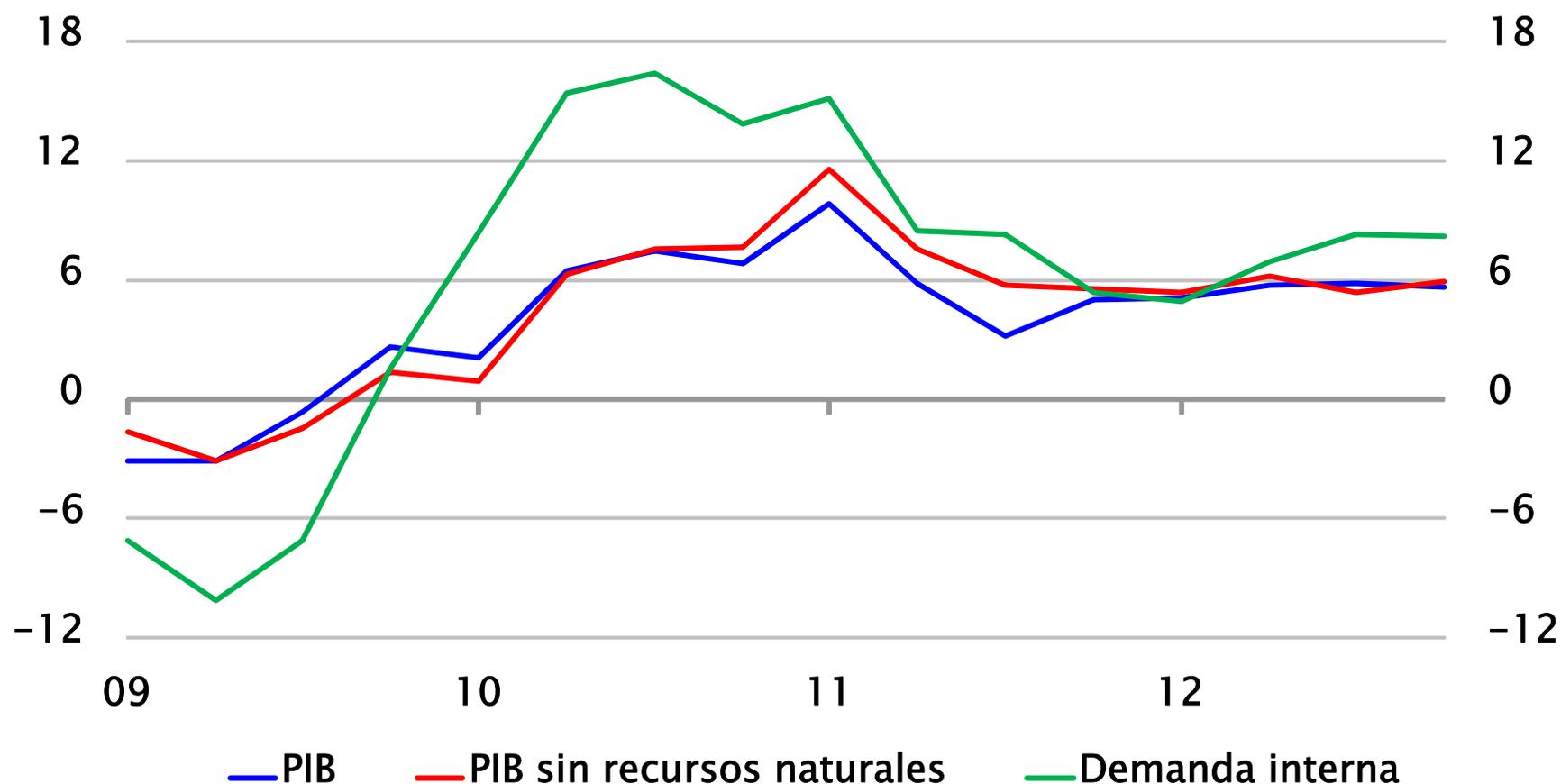


Escenario interno



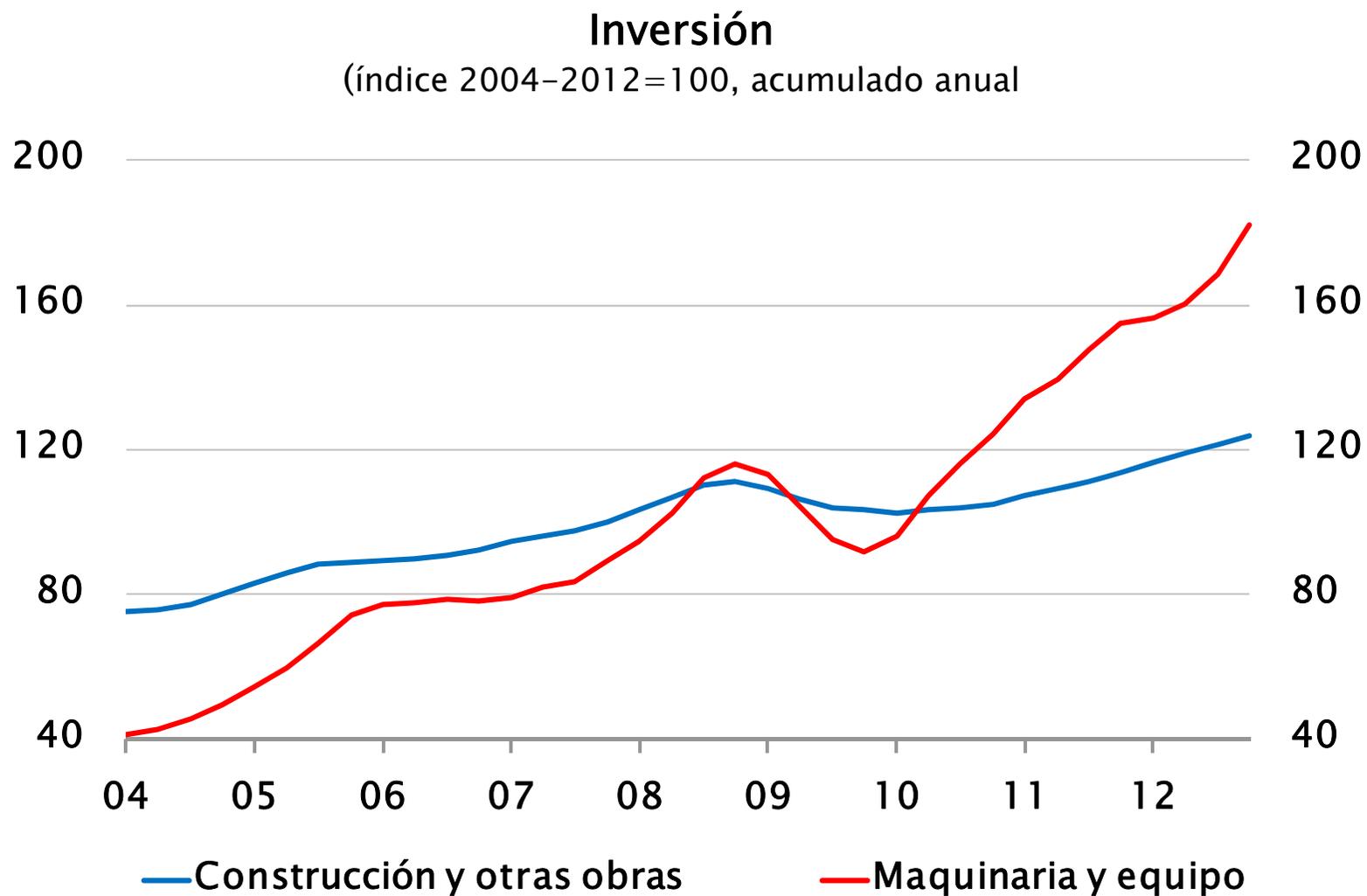
El PIB creció 5,6% en el 2012, algo por sobre lo previsto. La demanda interna volvió a repuntar y cerró el año con una expansión anual 1,5% por sobre la del PIB.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)



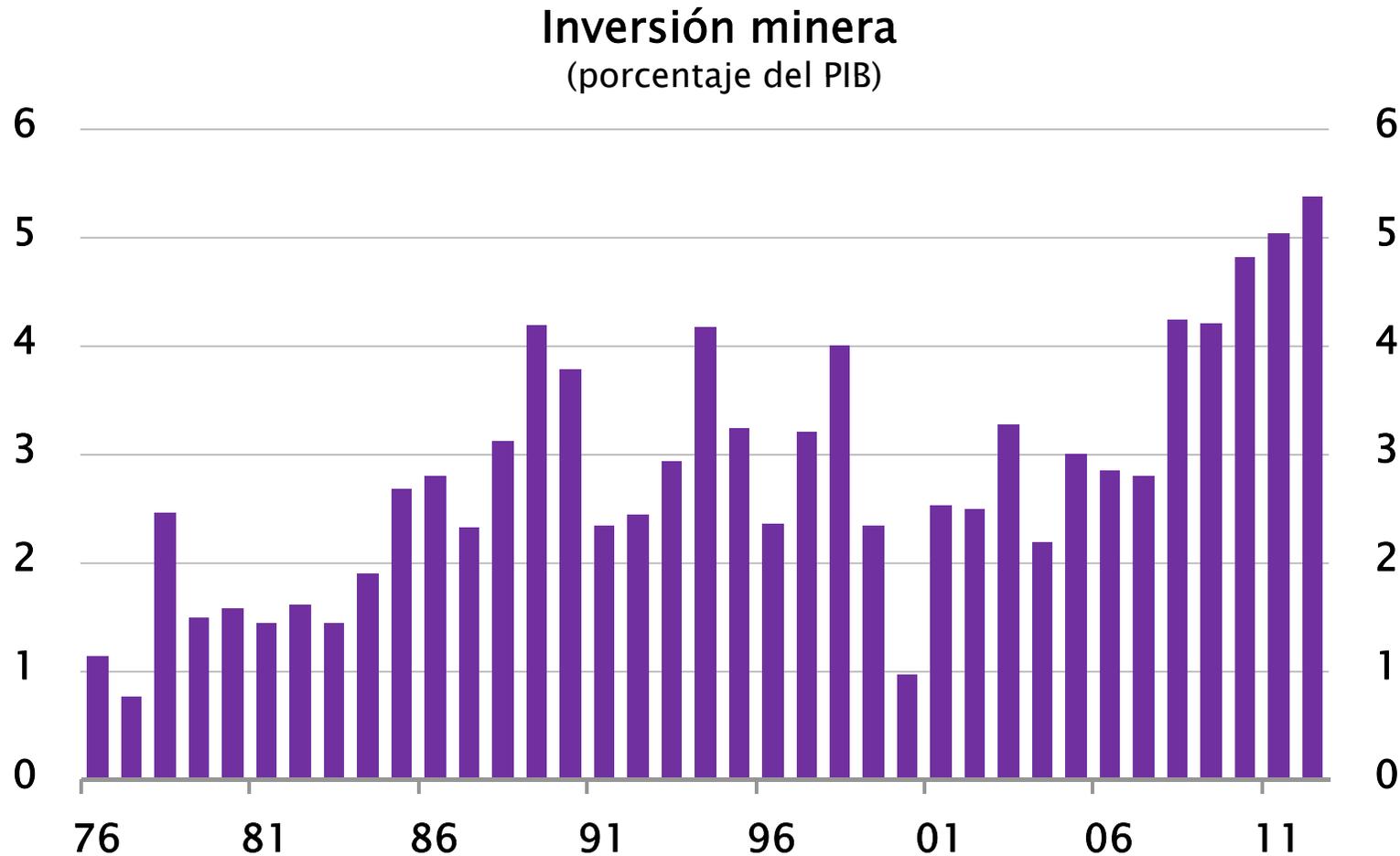


El repunte de la demanda interna se debió principalmente al mayor dinamismo de la inversión en maquinaria y equipo.





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

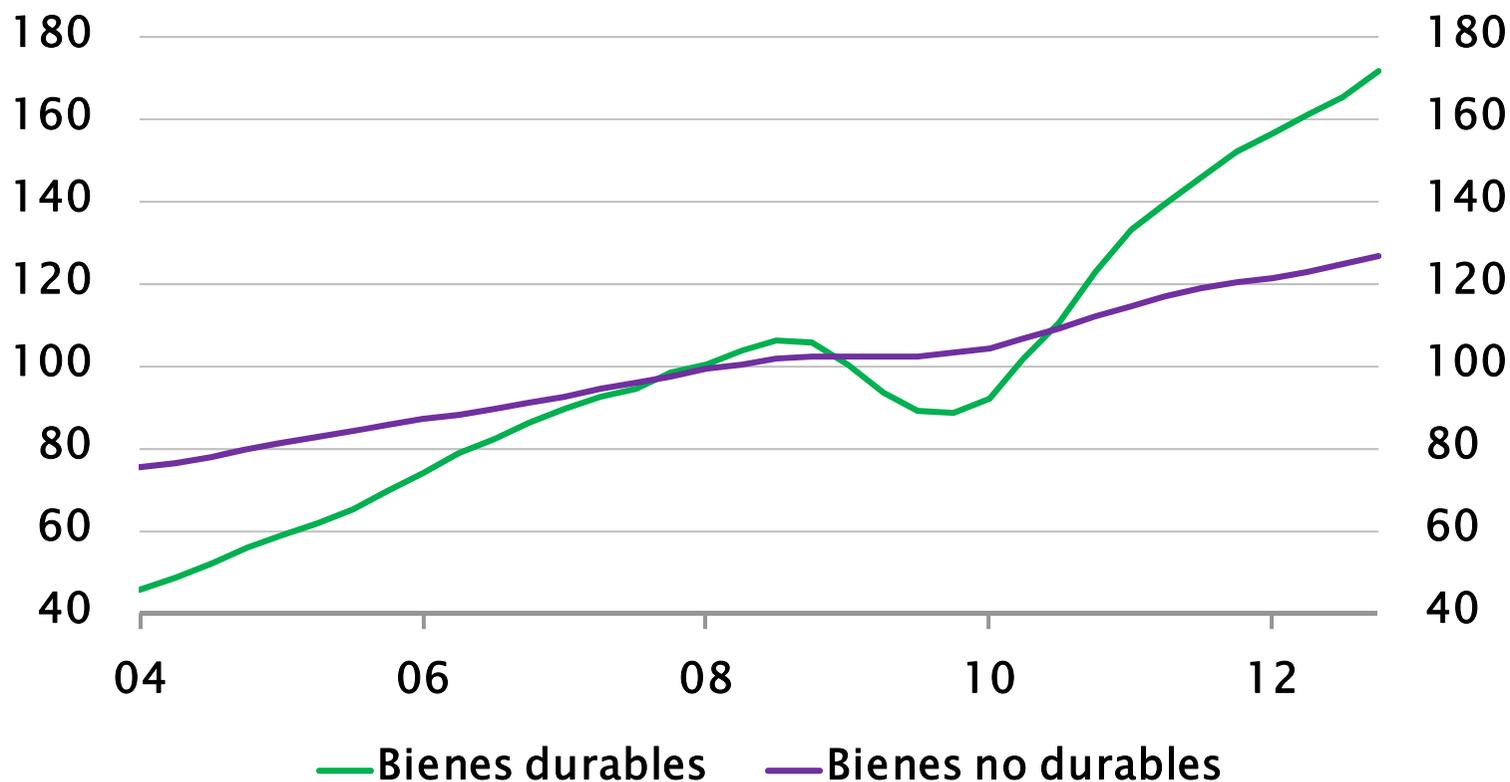


Fuentes: Banco Central de Chile y Cochilco.



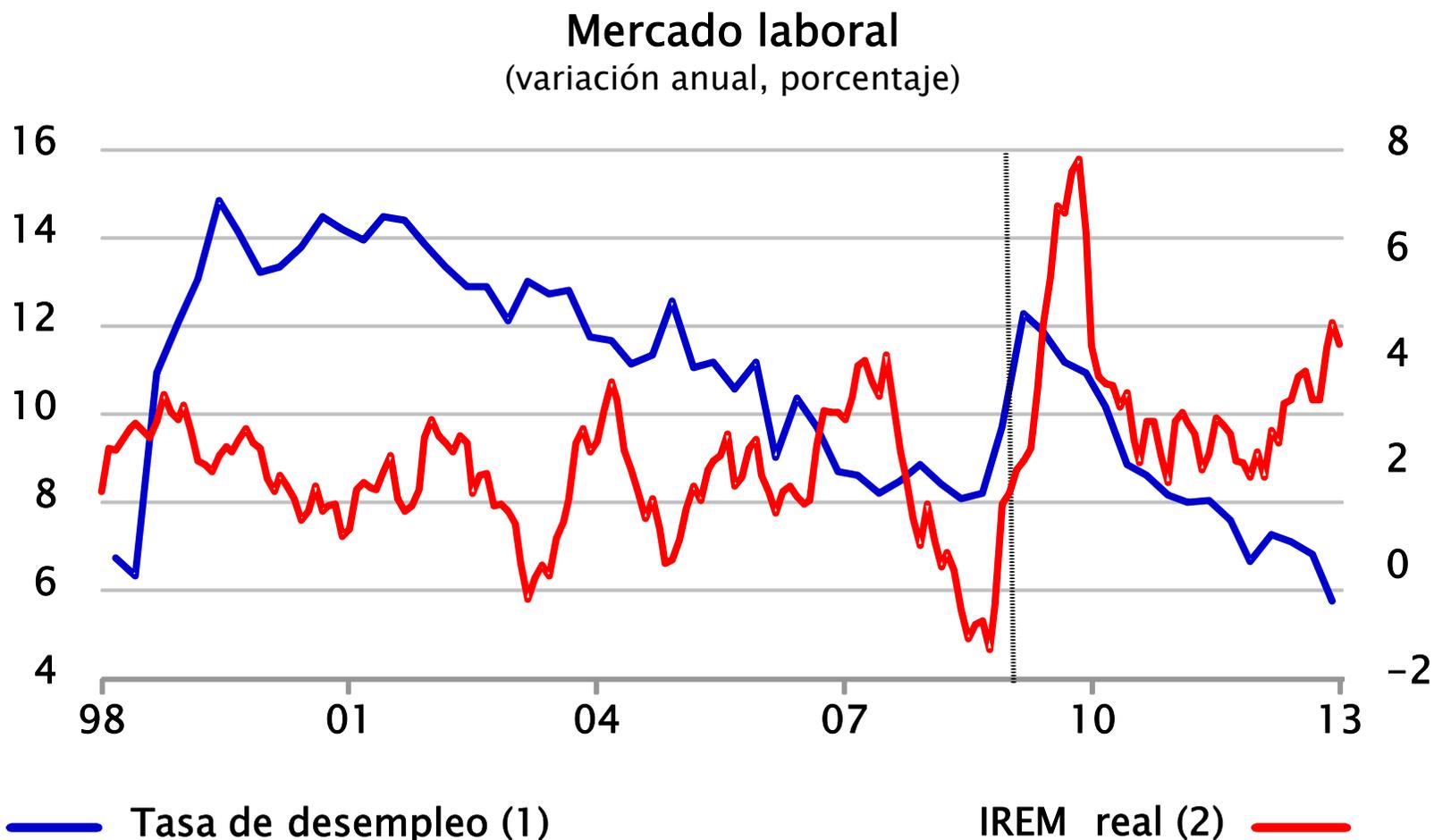
En lo más reciente, el dinamismo de la demanda también se explica por el desempeño del consumo privado, en particular de bienes durables.

Consumo privado real
(índice 2004-2012=100, acumulado anual)





En todo caso, la expansión del consumo ha sido reflejo de las mejores condiciones del mercado laboral, dada la evolución del empleo y los salarios reales.



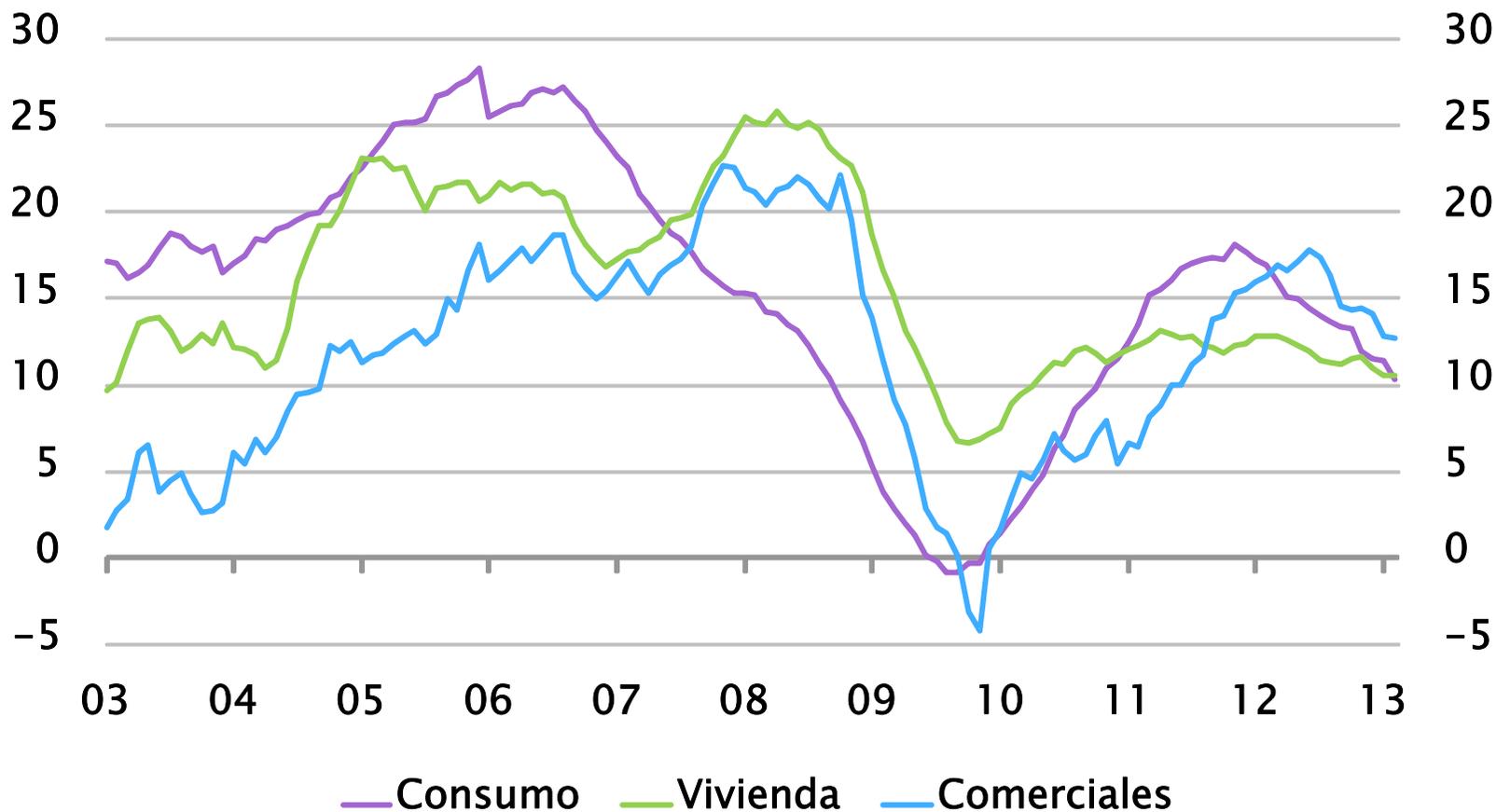
(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

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



A diferencia de ciclos previos, el mayor consumo privado no se ha traducido en un incremento de la deuda de personas.

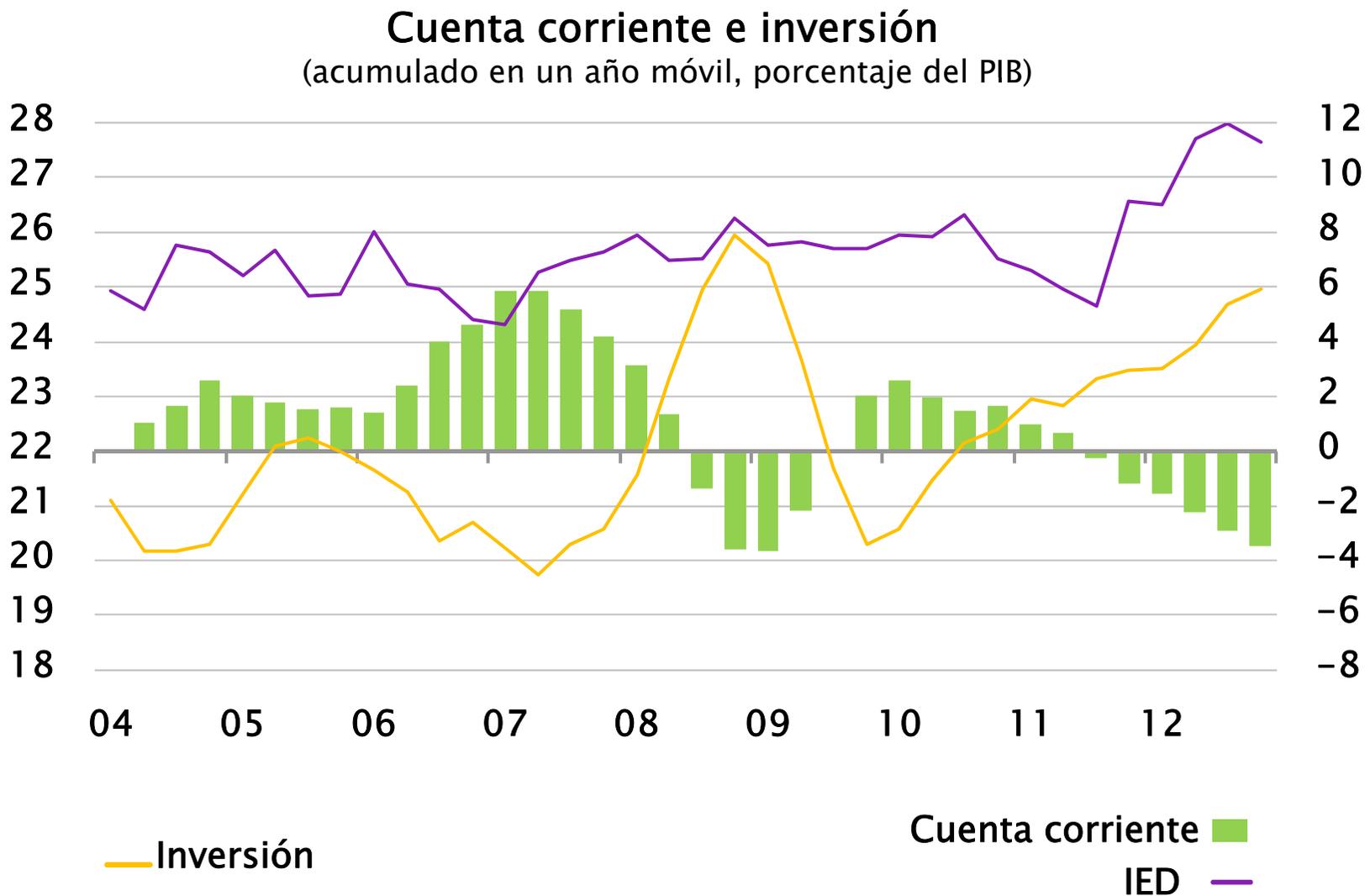
Colocaciones nominales (variación anual, porcentaje)



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



El déficit de la cuenta corriente se amplió a 3,5% del PIB en el 2012. Los riesgos asociados se mitigan, pues corresponde mayormente a inversión destinada al sector transable (minería) financiada con inversión extranjera directa (IED).

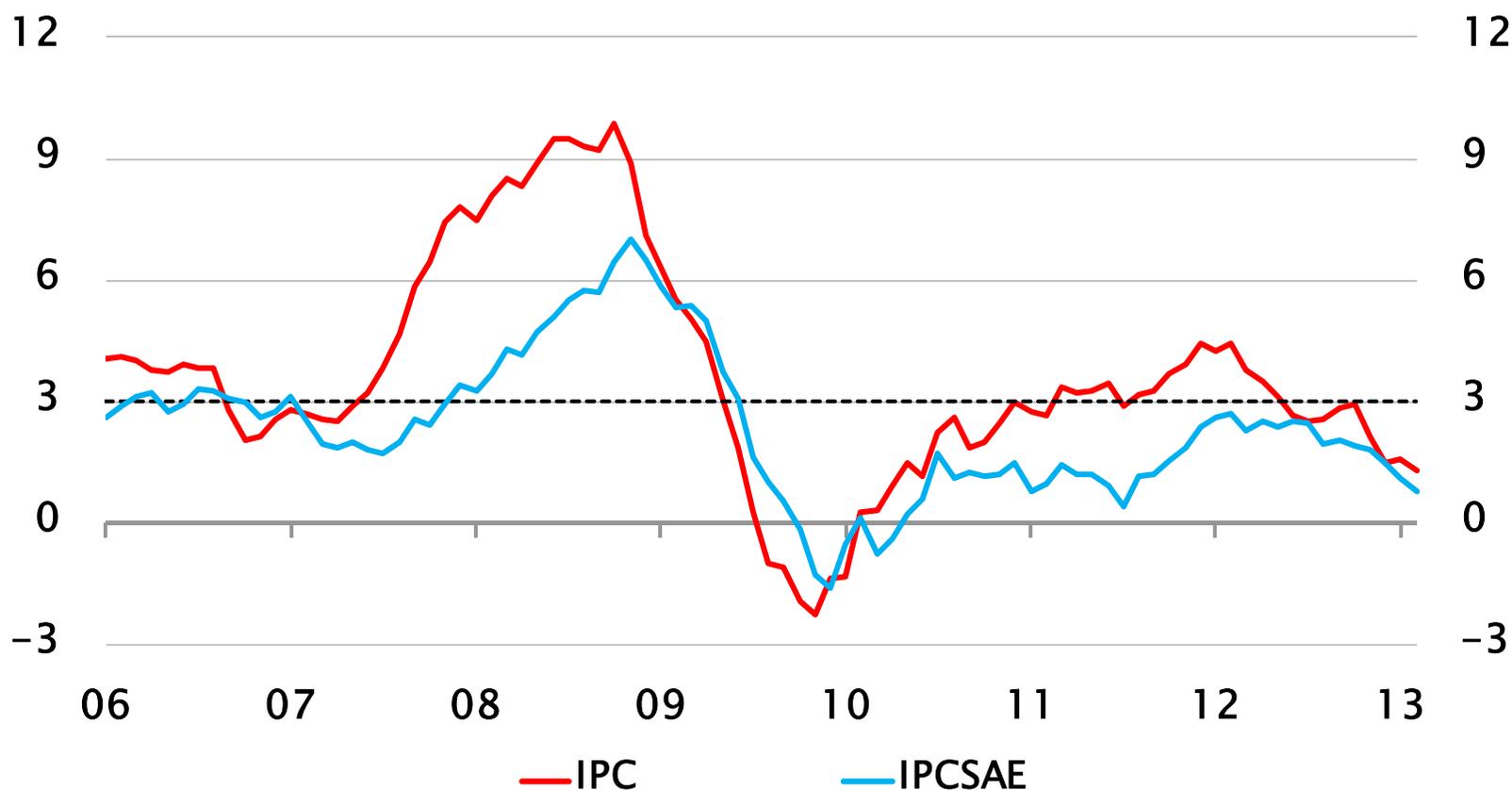


Fuente: Banco Central de Chile.



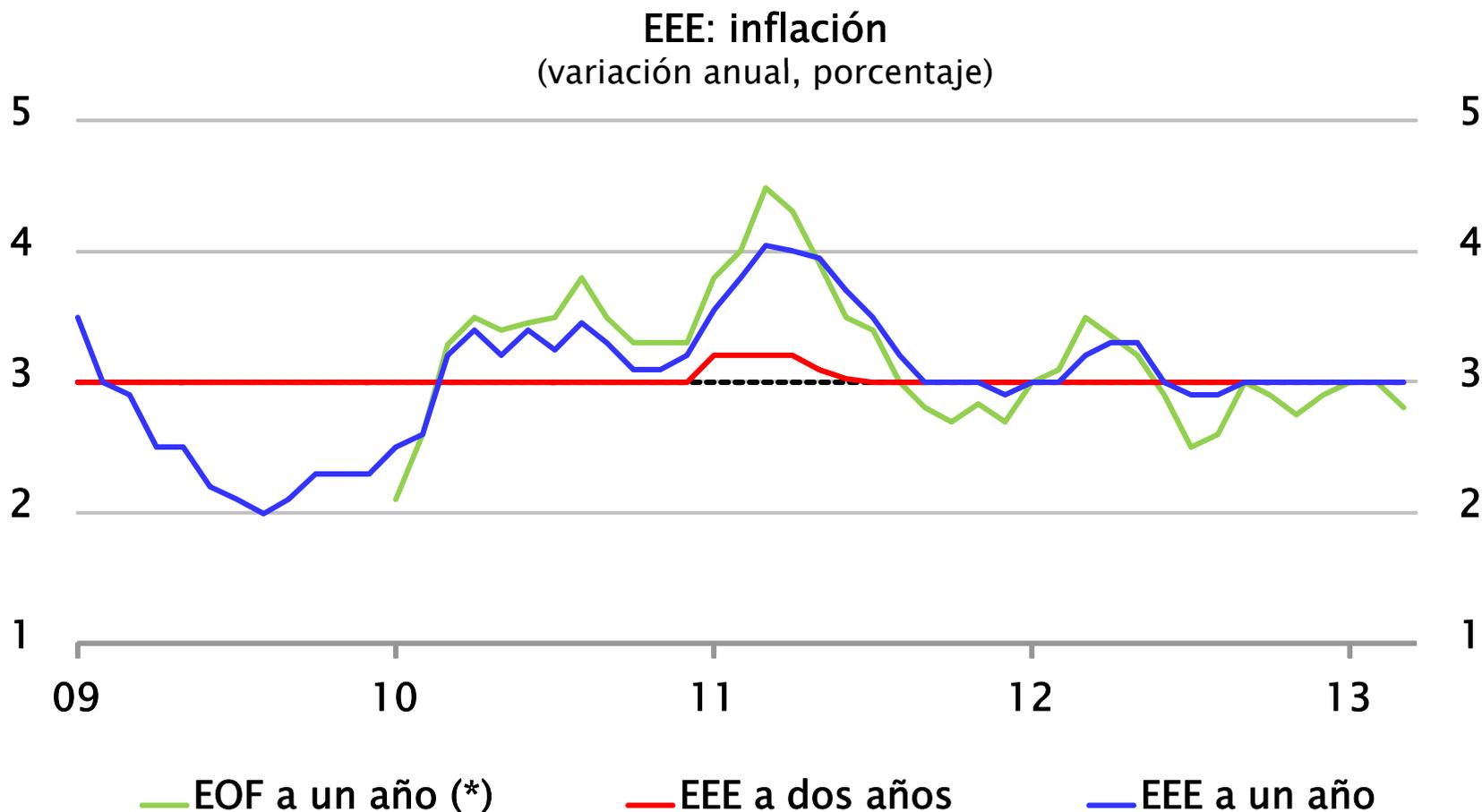
La inflación anual ha seguido mostrando una trayectoria descendente, influida por factores específicos y transitorios. Ello a pesar del mayor dinamismo de la demanda interna y la estrechez de los mercados internos.

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%.

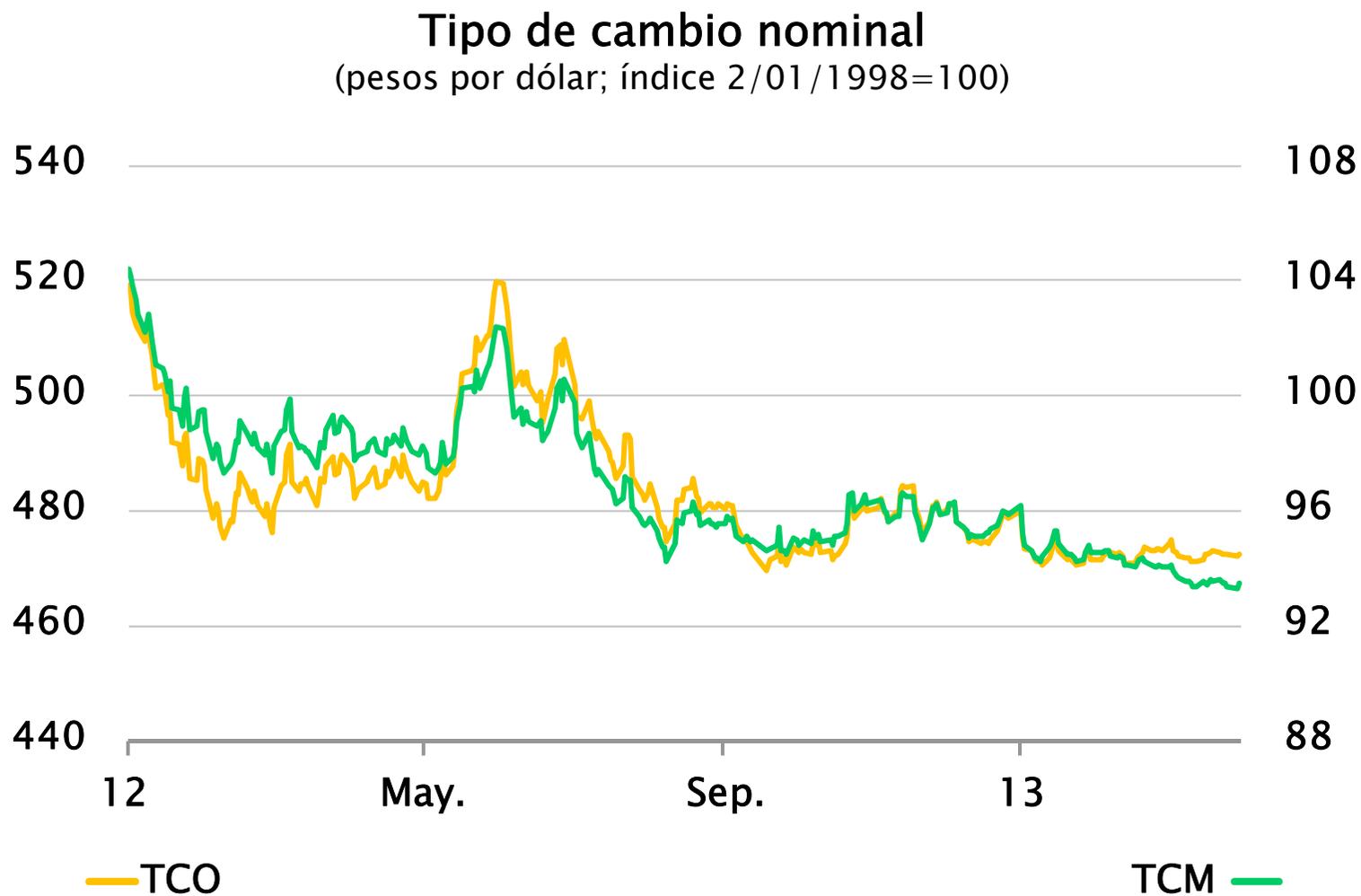


(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes a excepción del dato de marzo del 2013, que considera la segunda quincena.

Fuente: Banco Central de Chile.



El peso chileno se ha apreciado tanto bilateralmente respecto del dólar como en términos multilaterales.

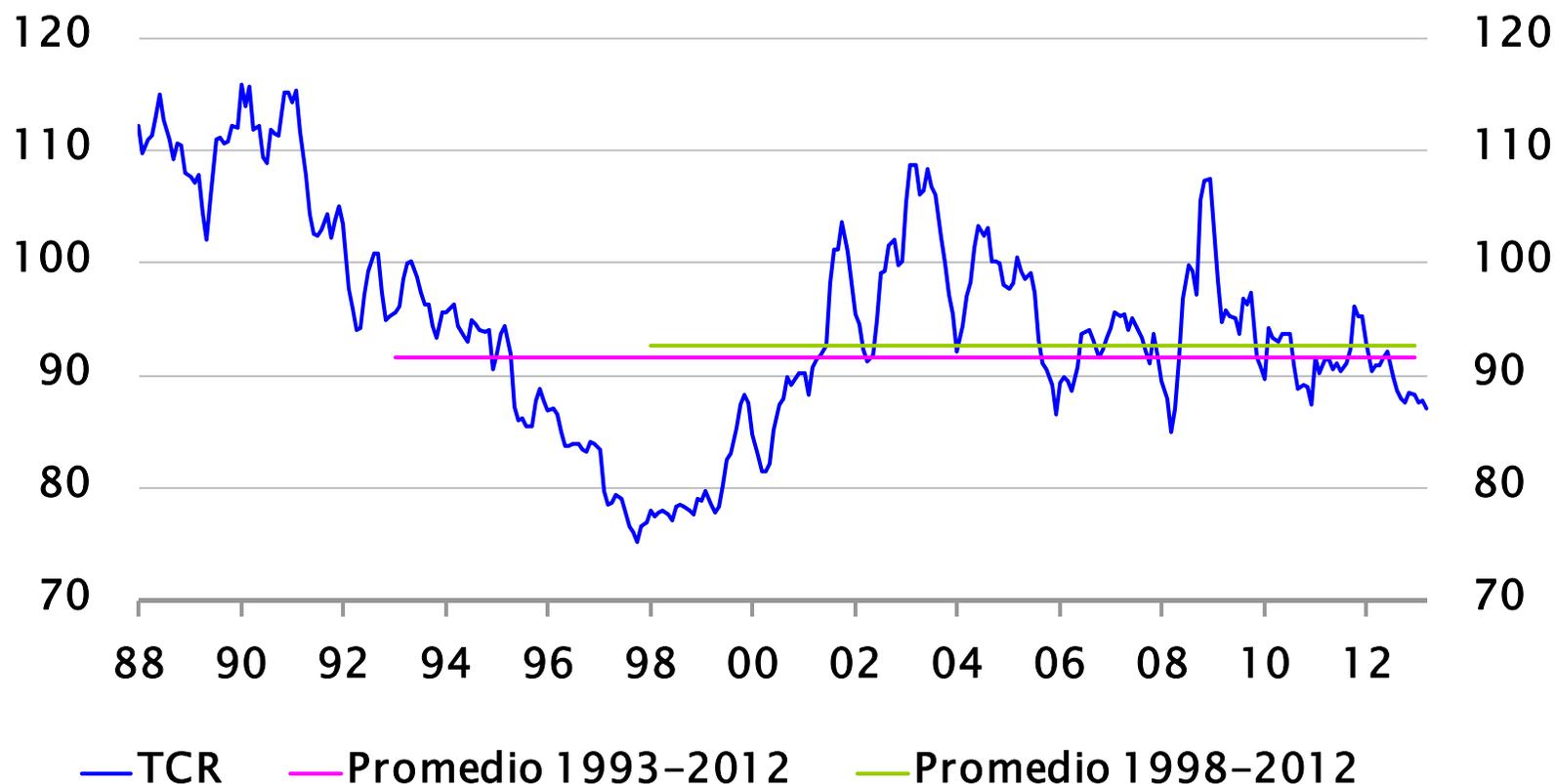


Fuente: Banco Central de Chile.



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)



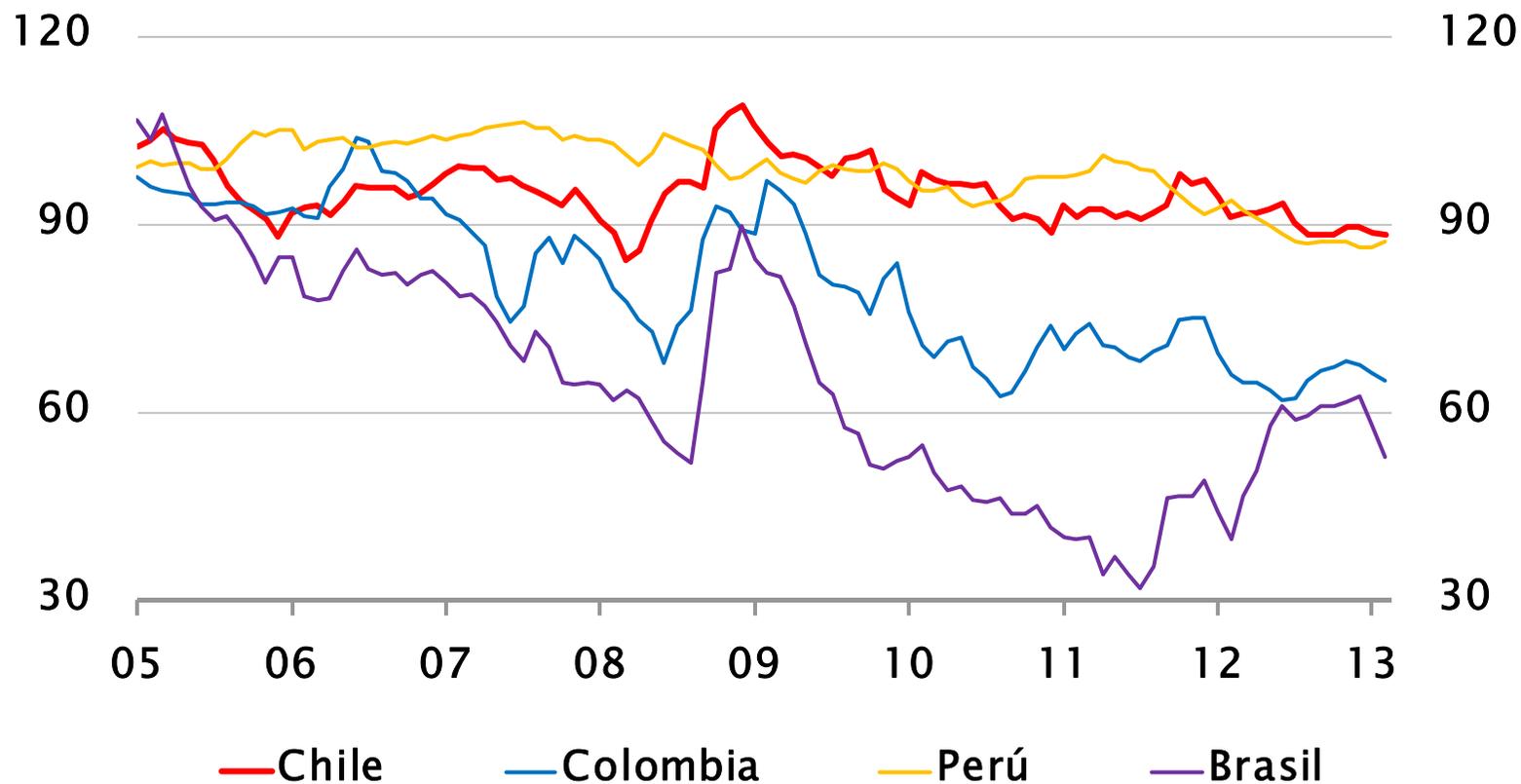
(*) Cifra de marzo incluye información hasta el 26 de marzo de 2013.

Fuente: Banco Central de Chile.



Con todo, la apreciación del TCR chileno no es especialmente marcada cuando se la compara con la experimentada por otras economías emergentes o exportadoras de materias primas.

TCR de países emergentes (*)
(índice promedio 2000-2007=100)



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

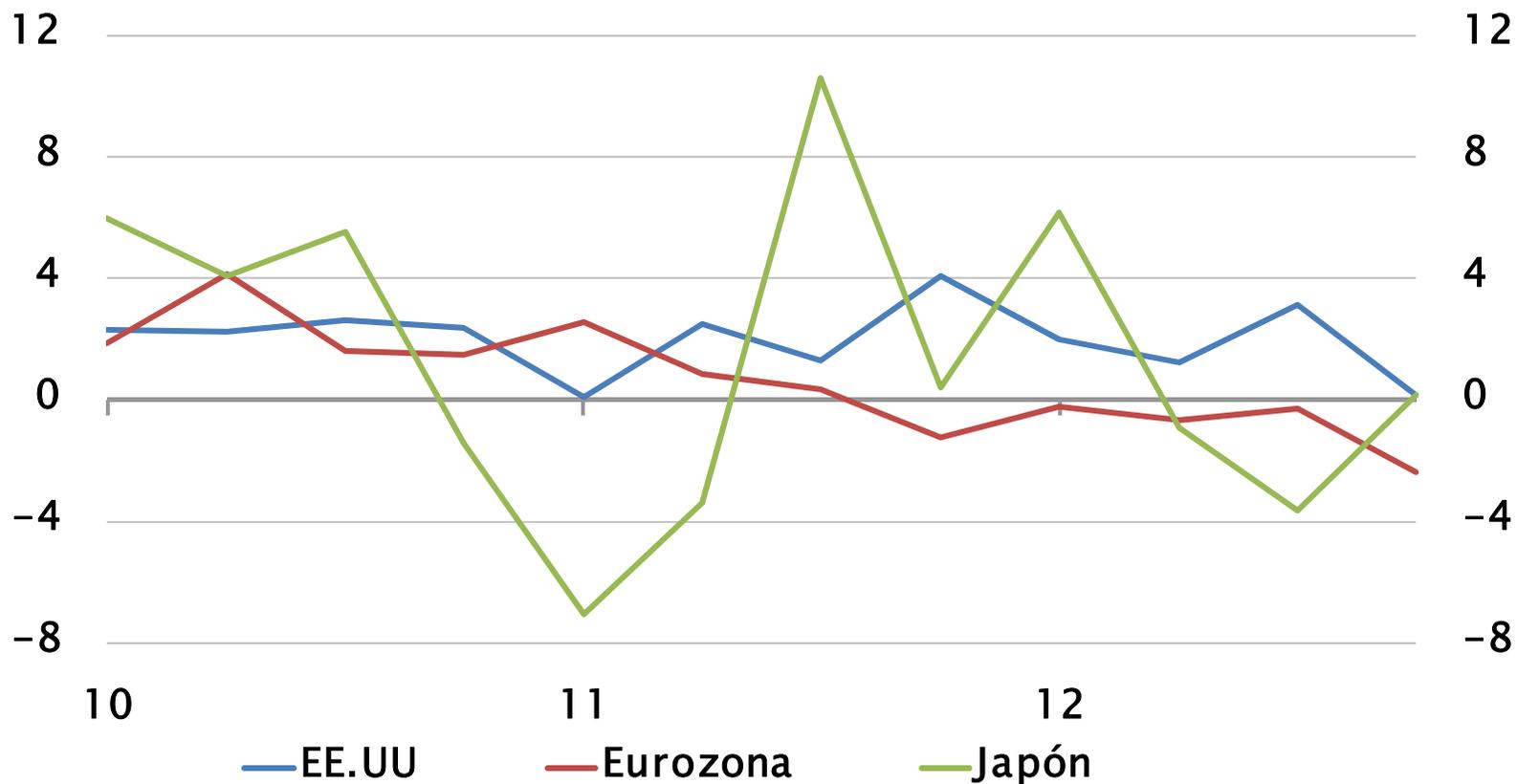


Escenario internacional



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

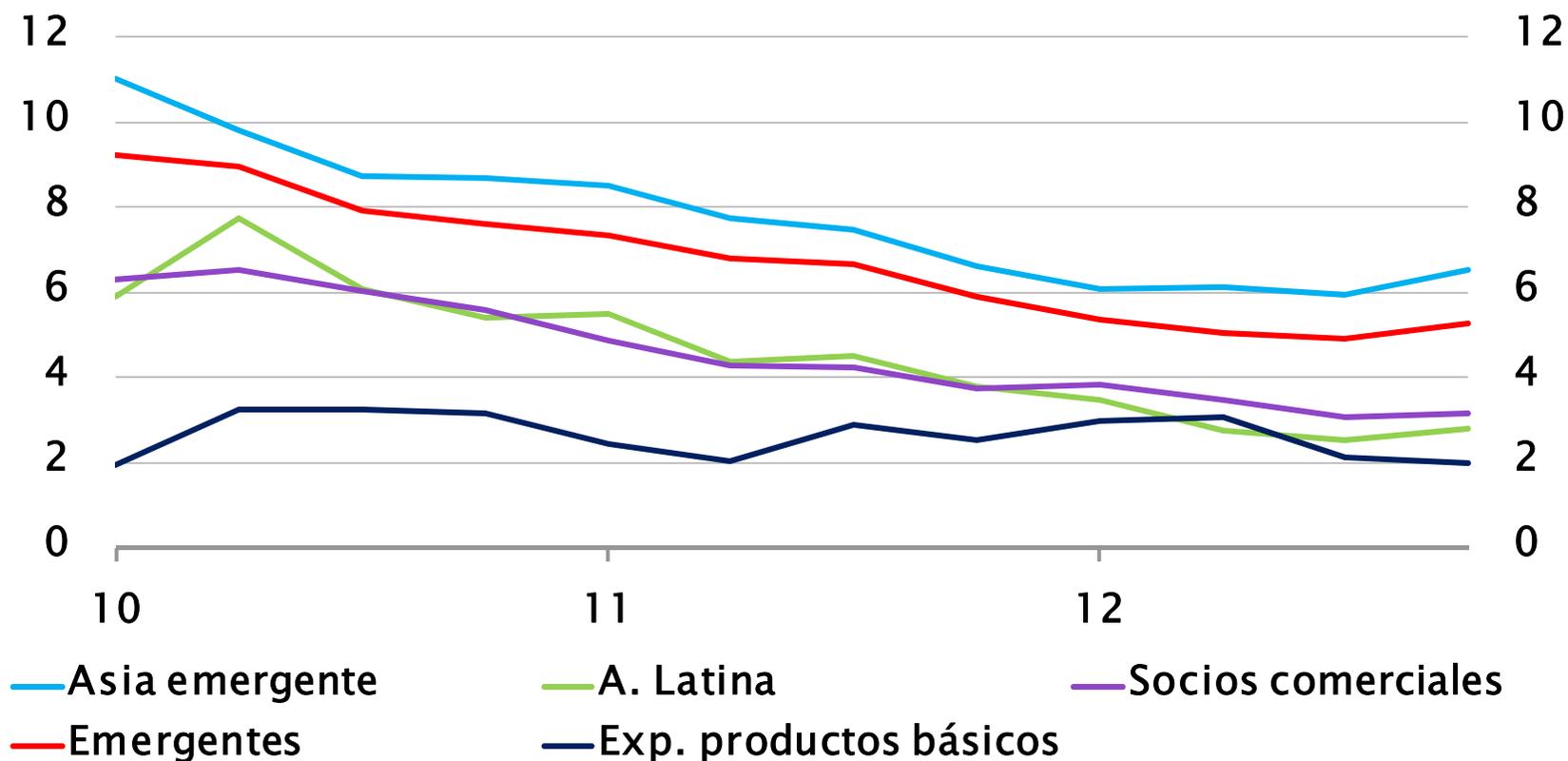
Crecimiento del PIB economías desarrolladas (variación trimestral anualizada, porcentaje)





A la vez que el mundo emergente continúa con tasas de crecimiento superiores, aunque con un desempeño más heterogéneo.

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



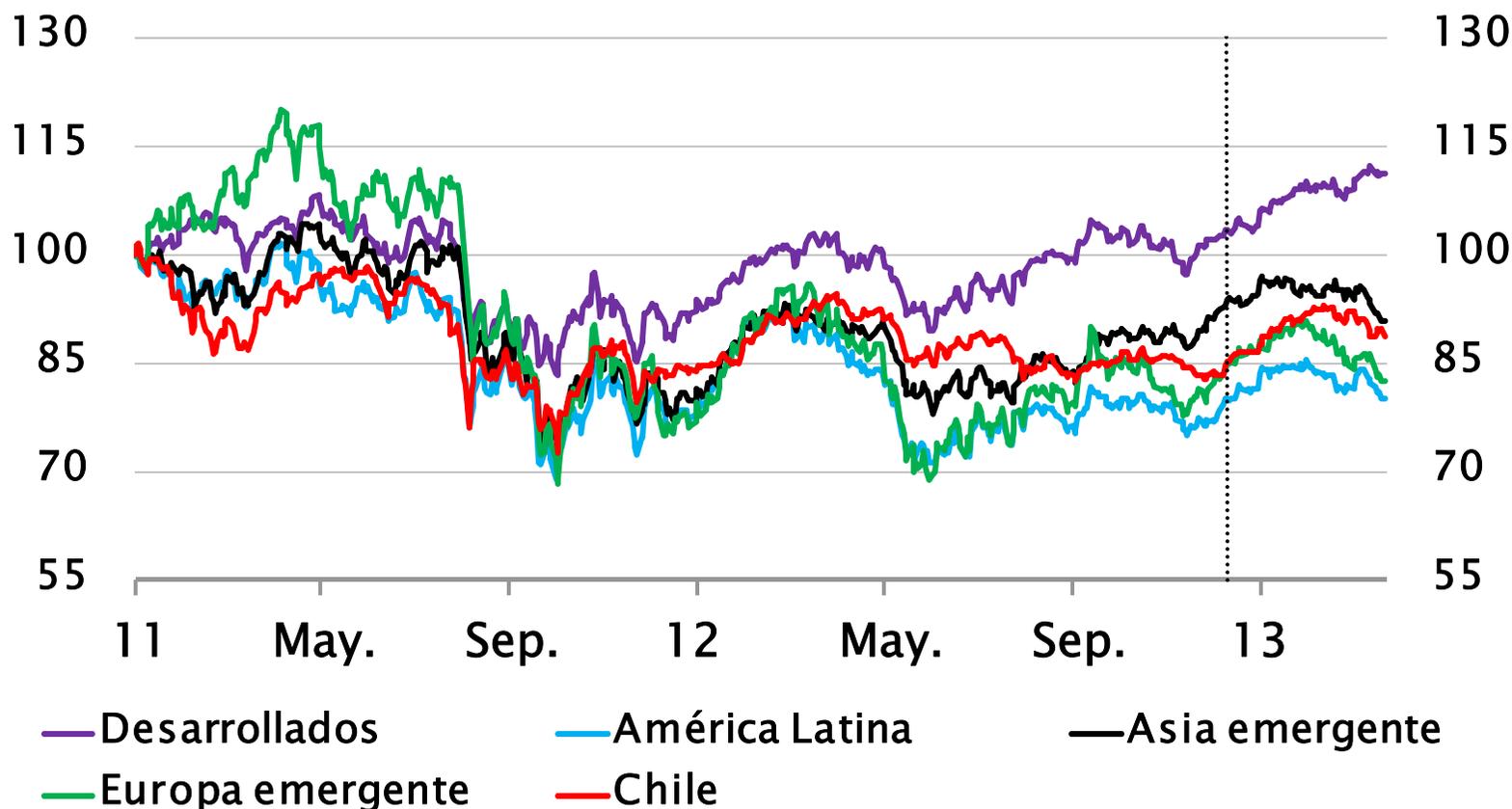
(*) Para el cuarto trimestre, en aquellos países para los que no existen datos efectivos se consideran proyecciones de la encuesta Bloomberg.

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



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) (2)
(índice 03/01/2011=100)



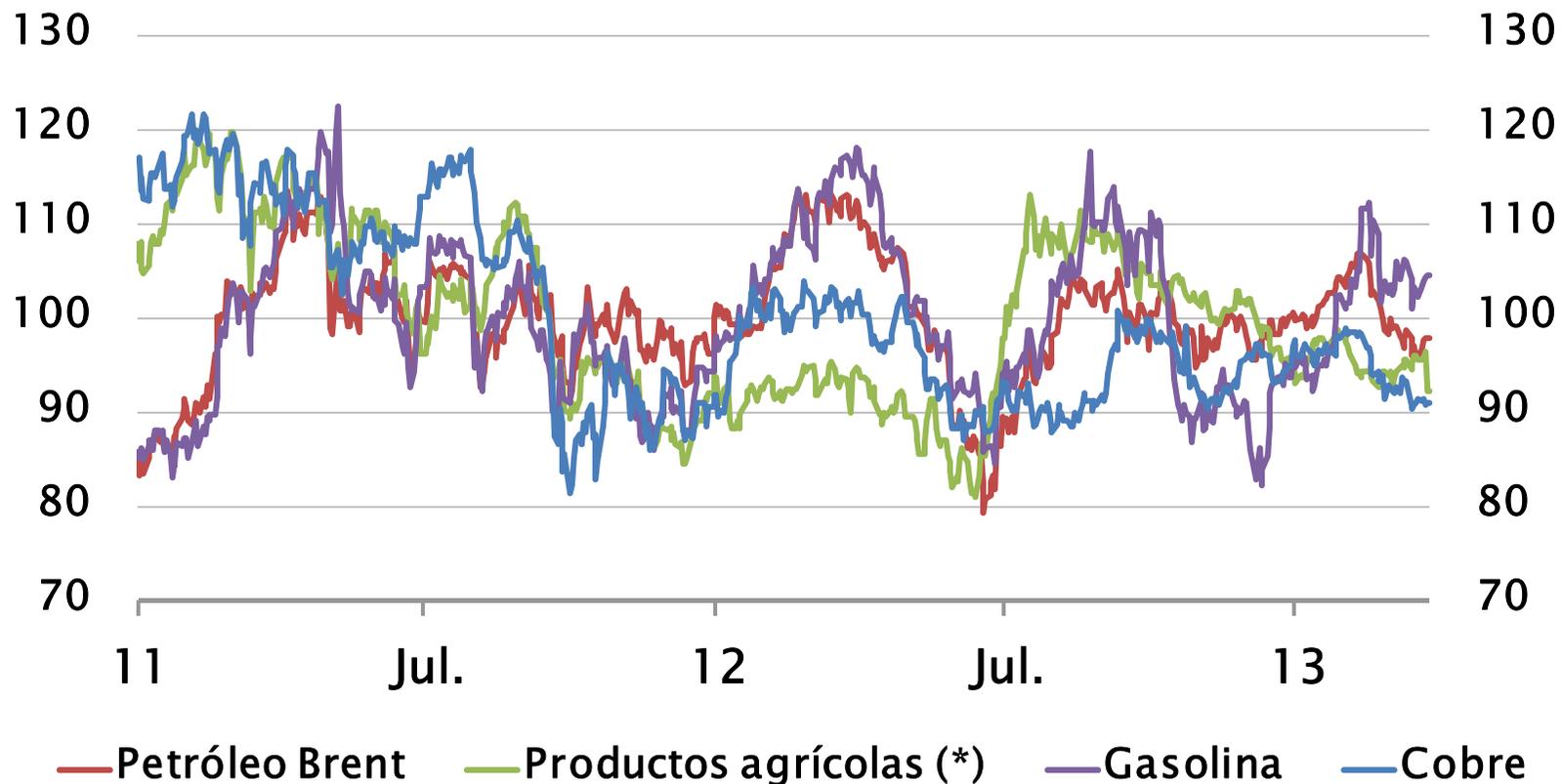
(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de diciembre 2012. (2) Corresponde a los índices accionarios por región de Morgan Stanley Capital International.

Fuente: Bloomberg.



Los precios de las materias primas han tenido vaivenes importantes en los últimos meses. Destaca el aumento del precio de la gasolina en los mercados internacionales.

Precios de materias primas
(índice ene.2011-mar.2013=100)



(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.



Perspectivas



El escenario base de este IPoM eleva la proyección de crecimiento de los socios comerciales a un promedio de 3,9% en el horizonte de proyección. Esta es 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 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 superior al estimado en diciembre.

Proyección de crecimiento
(variación anual, porcentaje)

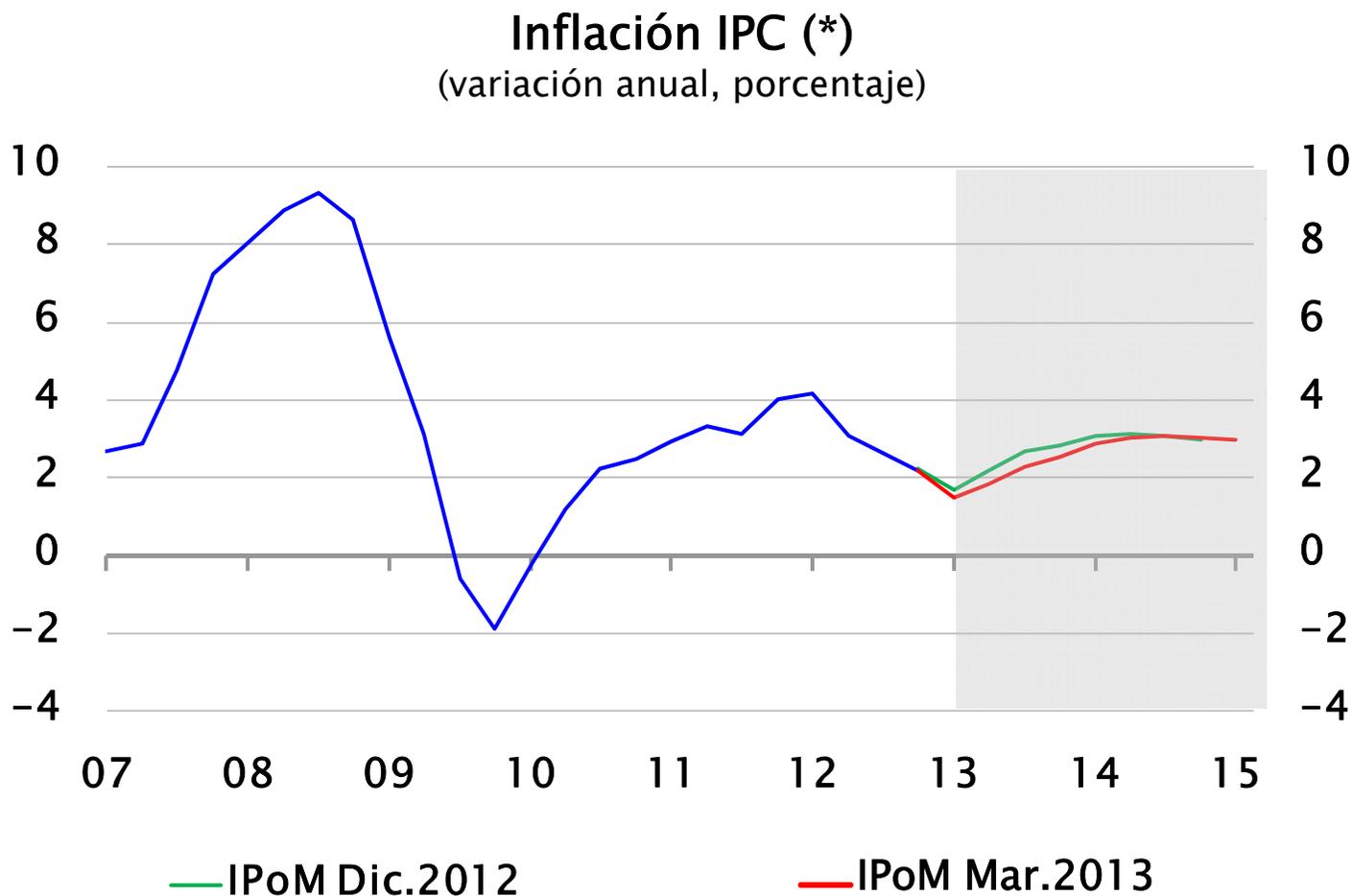
	2011	2012 IPoM Dic.12	IPoM Mar.13	2013 (f) IPoM Dic.12	IPoM Mar.13
PIB	5,9	5,5	5,6	4,25-5,25	4,5-5,5
Demanda interna	9,1	6,6	7,1	5,7	6,1
Demanda interna (sin var. de existencias)	9,4	6,8	7,3	6,0	6,1
Formación bruta de capital fijo	14,7	11,3	12,3	7,6	7,2
Consumo total	7,9	5,3	5,8	5,5	5,7
Exportaciones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



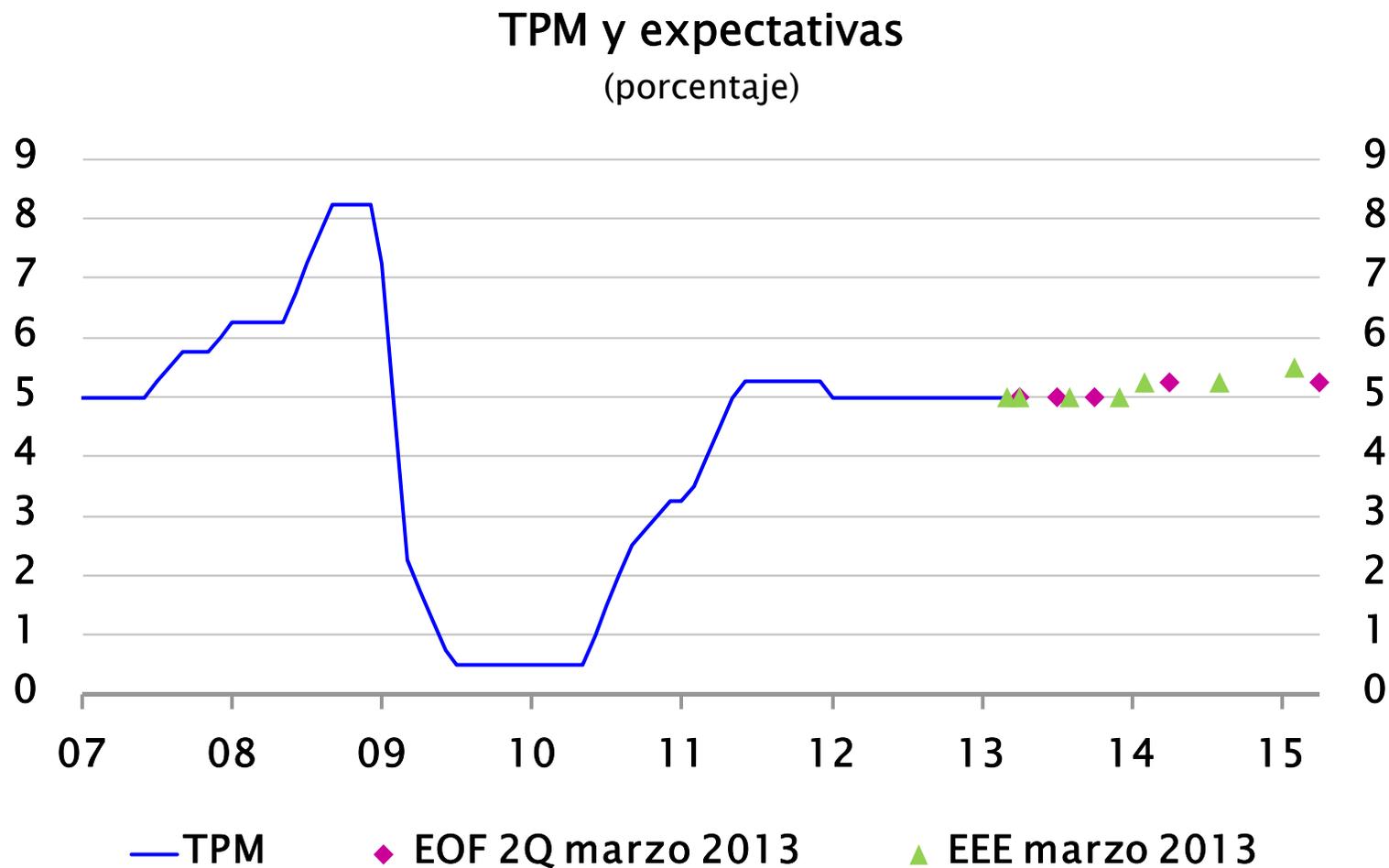
La variación anual del IPC se ubicará en 2% hacia mediados de año. A principios del 2014, tanto el IPC como su medida subyacente, llegarán a 3%.



(*) 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.





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

- 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 vulnerabilidad externa.



El Consejo estima que el balance de riesgos está 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 en los precios de los activos financieros y de las materias primas y en las perspectivas de crecimiento mundial.



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.



Comentarios finales

- La actual coyuntura, por todos los elementos antes descritos, plantea importantes desafíos para el manejo de la política monetaria.
- 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.