



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2014

Pablo García Silva
Consejero



Introducción

- La actividad y la demanda crecieron menos que lo previsto en el IPoM anterior, especialmente los sectores ligados a la inversión.
- La inflación anual fue algo mayor que la prevista, retornado a tasas del orden de 3%. Las expectativas de inflación a dos años siguen en torno a 3%, aunque para el corto plazo han aumentado levemente.
- En lo externo, se observa disminución del precio del cobre, lo que lleva a un deterioro de los términos de intercambio relevantes para Chile.
- El escenario de crecimiento mundial y de condiciones financieras externas no muestran cambios significativos en los últimos meses. Con todo, han habido episodios de volatilidad financiera y una depreciación generalizada de las monedas de países emergentes, incluido el peso.
- En este contexto, el Consejo ha reducido la Tasa de Política Monetaria (TPM) llevándola a 4%. Además, señaló que evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de la TPM de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias

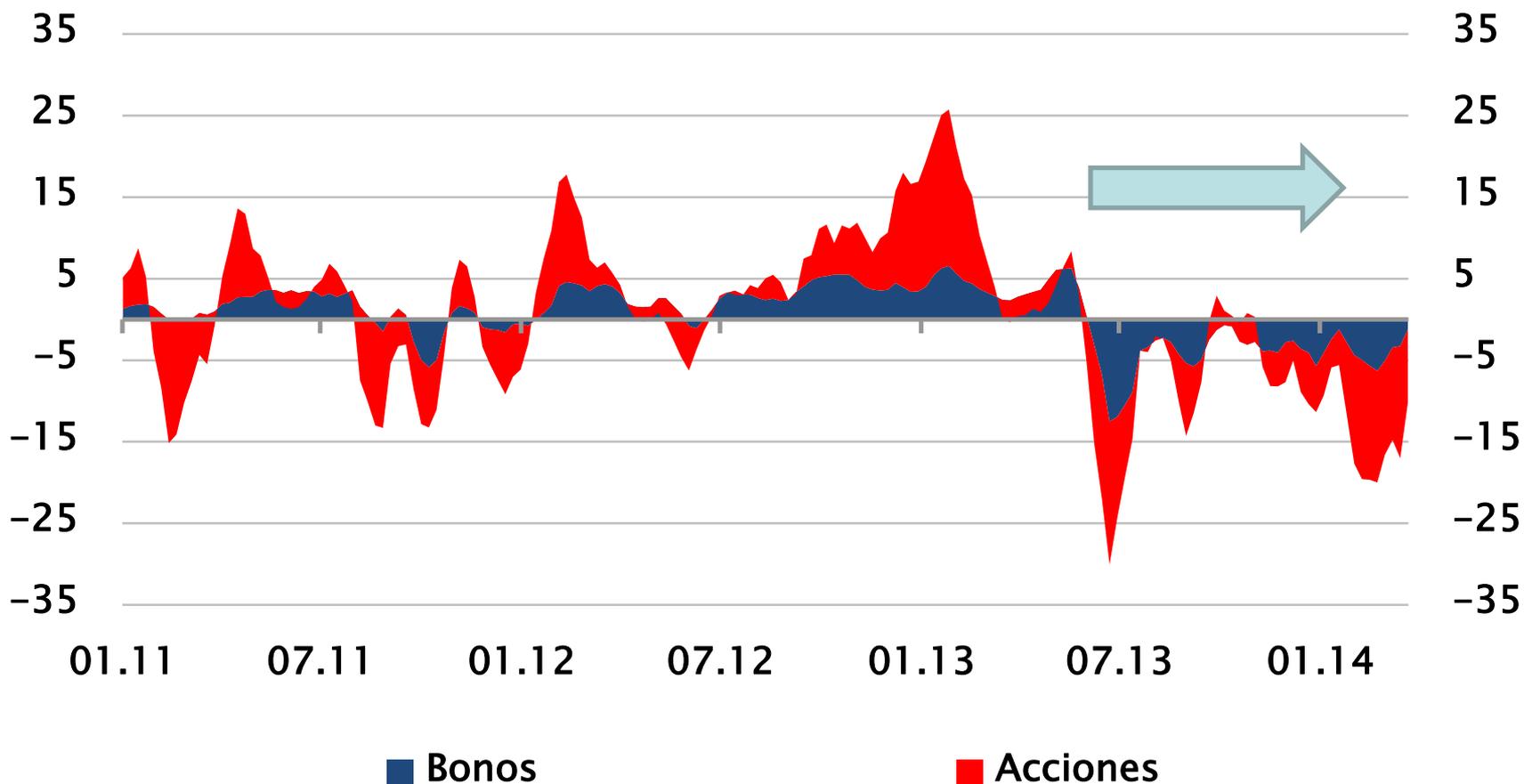


Escenario internacional



Desde que la Reserva Federal anunció que evaluaría el retiro del estímulo monetario, se ha materializado una salida de capitales desde las economías emergentes.

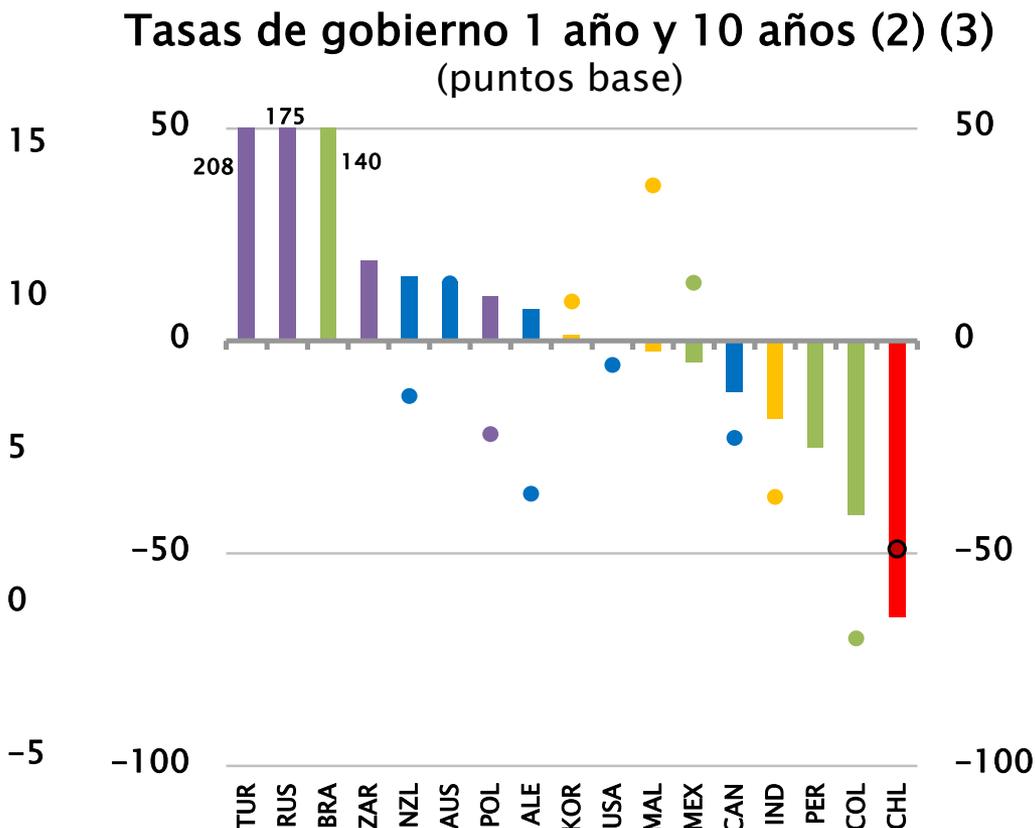
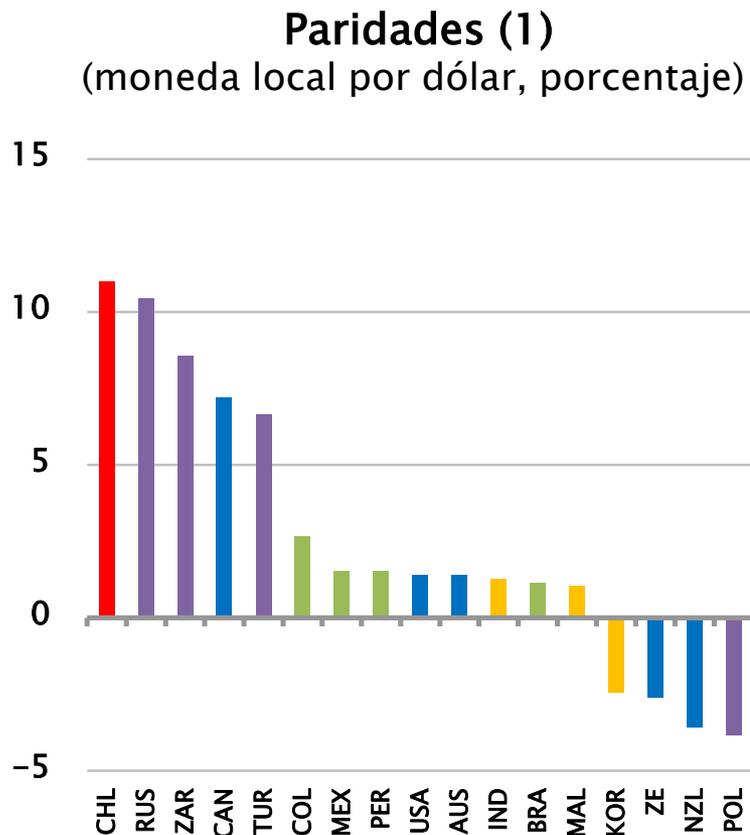
Flujos de capitales a economías emergentes
(miles de millones de dólares, mes móvil)



Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.



La depreciación del peso chileno ha sido importante e incluso superior a la del promedio de las economías emergentes. En tanto, las tasas de interés de largo plazo, al contrario de otras economías, han descendido.



— Chile — Desarrollados — A. Latina — Europa emerg. y África — Asia emerg.

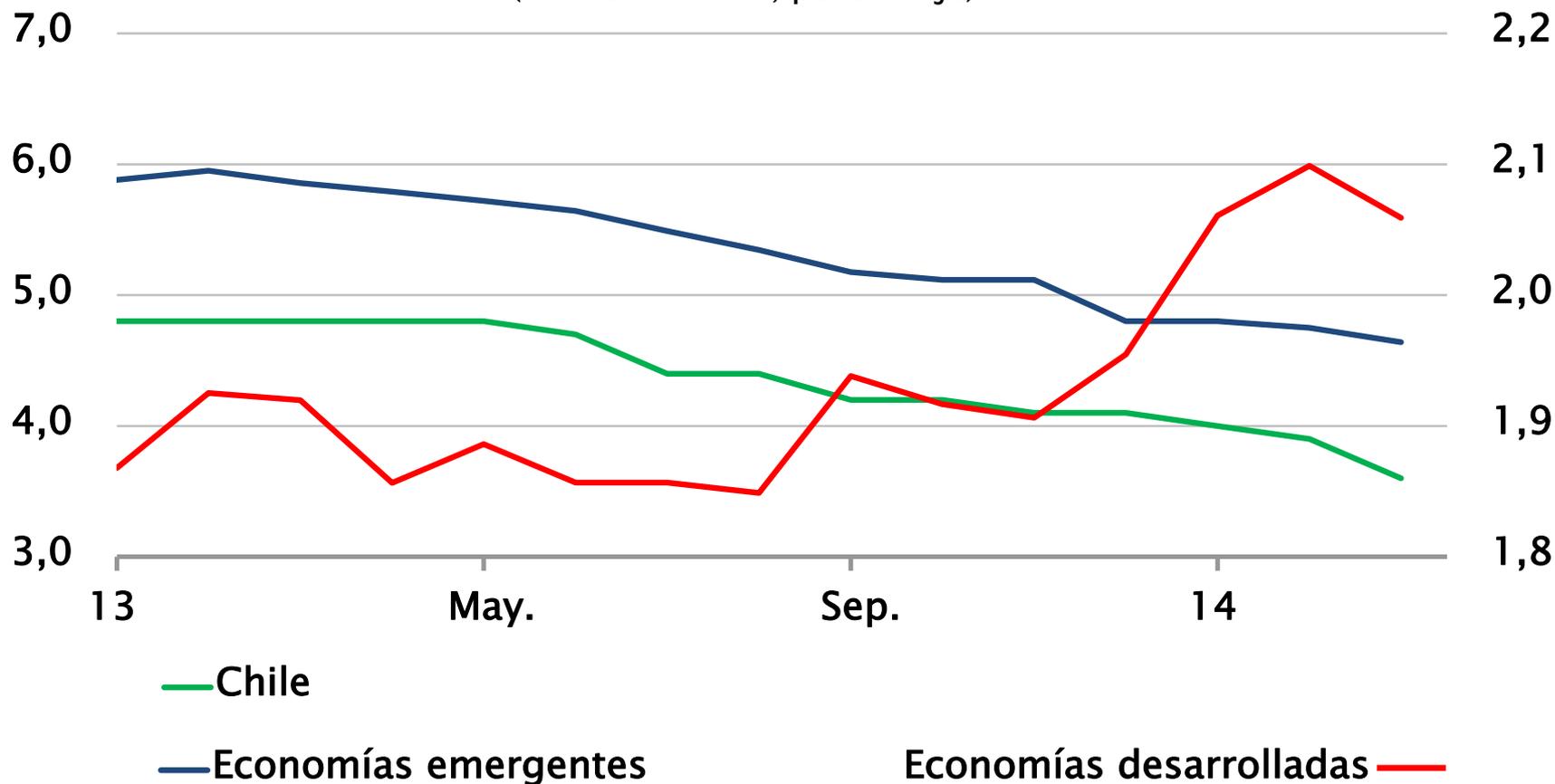
(1) Aumento significa depreciación. (2) Para Perú, Sudáfrica y Nueva Zelanda se utilizó la tasa a 2 años. (3) Los puntos corresponden a las tasas de interés a 10 años plazo.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



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

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



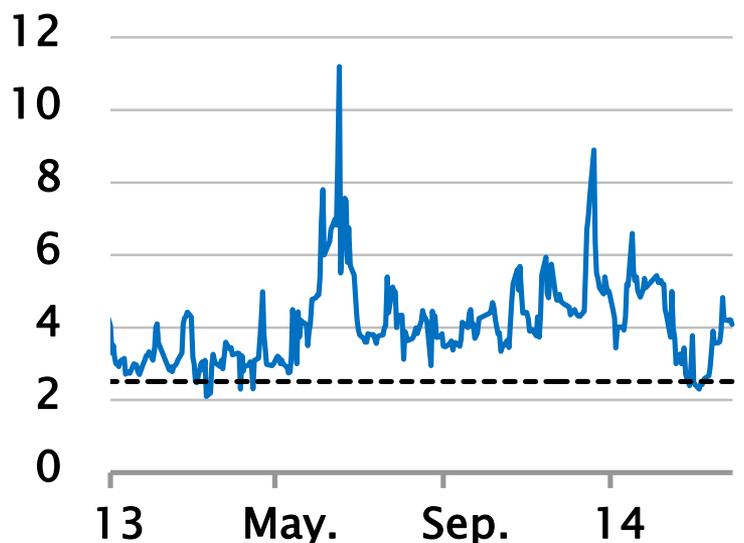
(*) Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI).

Fuentes: Banco Central de Chile y Consensus Forecasts.



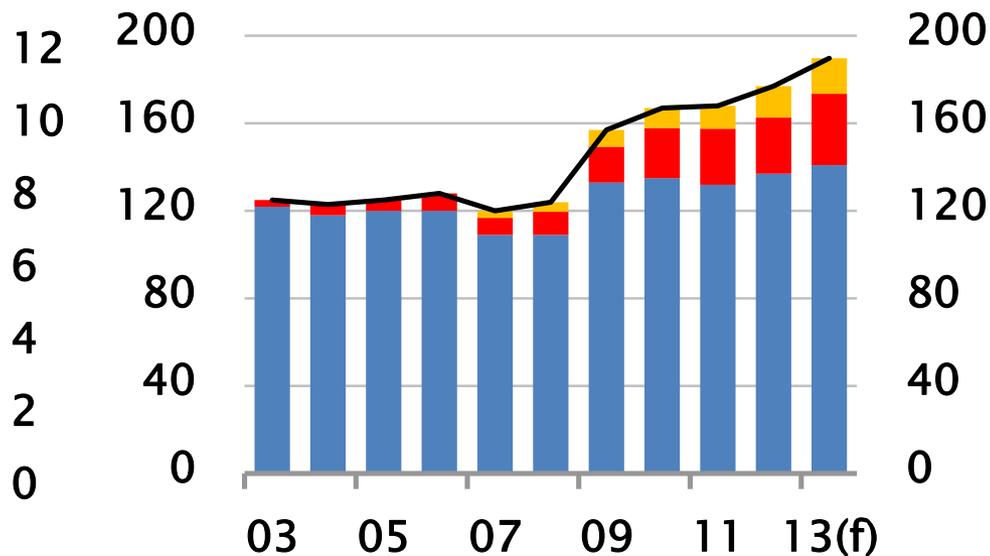
Además los riesgos sobre China se han exacerbado a raíz de las crecientes dudas sobre la fragilidad de su sistema financiero.

Tasa de interés interbancaria (porcentaje)



— InterBank Repo rate 7 days
---- Prom. 05-12

Stock de deuda bancaria y no bancaria (porcentaje del PIB)



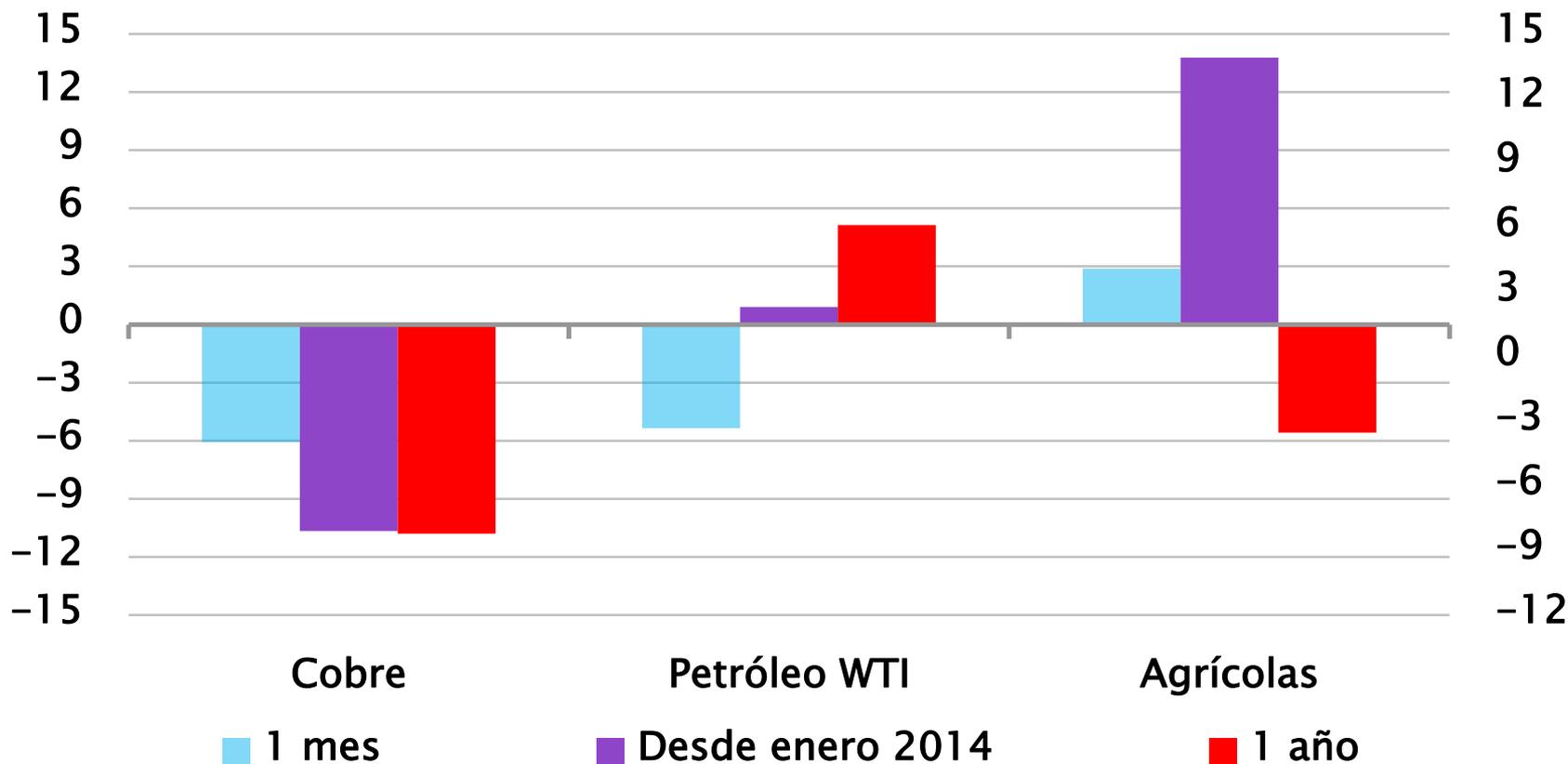
■ Bonos corporativos
■ Préstamos no bancarios
■ Préstamos bancarios
— Total

(f) Estimación preliminar elaborada con datos de flujos de deuda extraídos del “All-system Financing Aggregate Statistics in 2013”.



Las dudas sobre China han afectado el precio de las materias primas, en particular de los metales. En el precio del petróleo y los alimentos han predominado factores de oferta.

Cambio de los precios de materias primas (*) (porcentaje)



(*) El precio de los productos agrícolas está medido por el índice de Goldman Sachs.
Fuente: Bloomberg.



Los términos de intercambio serán menores, debido a la importante reducción del precio del cobre.

Precio del cobre (dólares la libra)



(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.

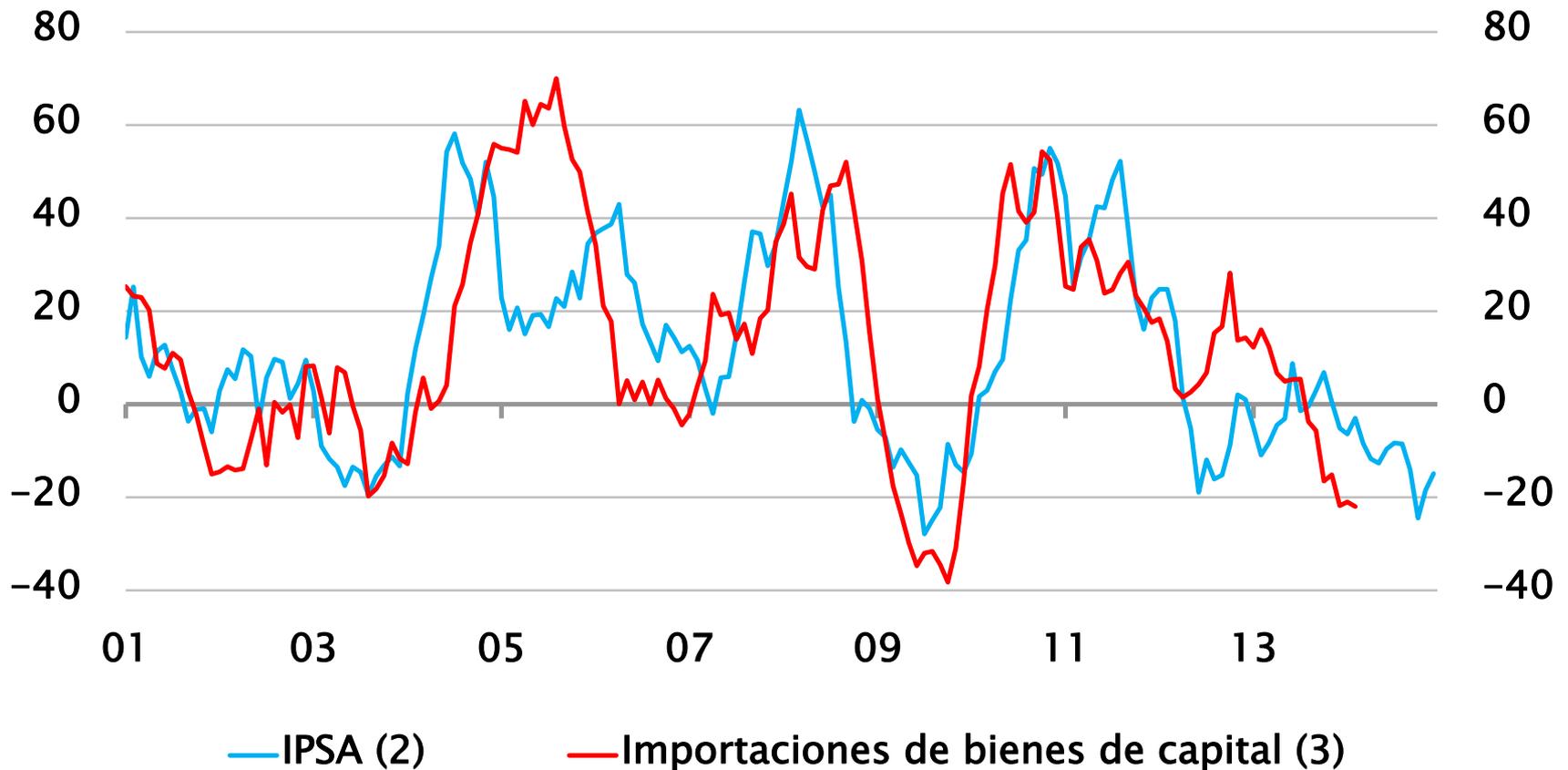


Escenario interno



La bolsa reaccionó al peor tono externo, anticipando la desaceleración de la inversión.

Importaciones nominales de bienes de capital e IPSA (1) (variación anual, porcentaje)

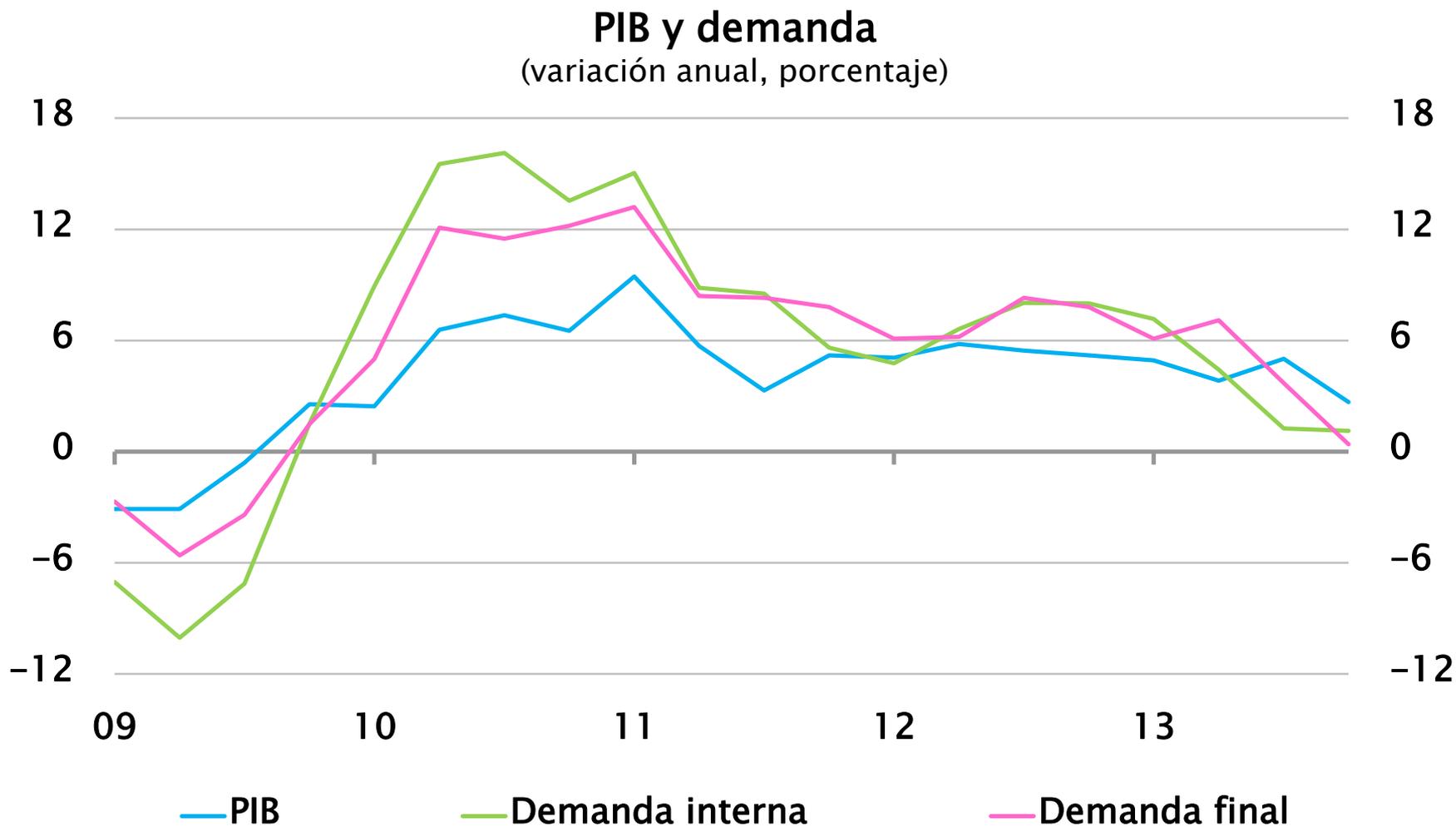


(1) Promedio móvil trimestral. (2) Adelantado en 9 meses. (3) Capital sin transporte. Excluye aviones y otros vehículos de transporte no comunes (trenes, helicópteros, barcos).

Fuente: Banco Central de Chile.

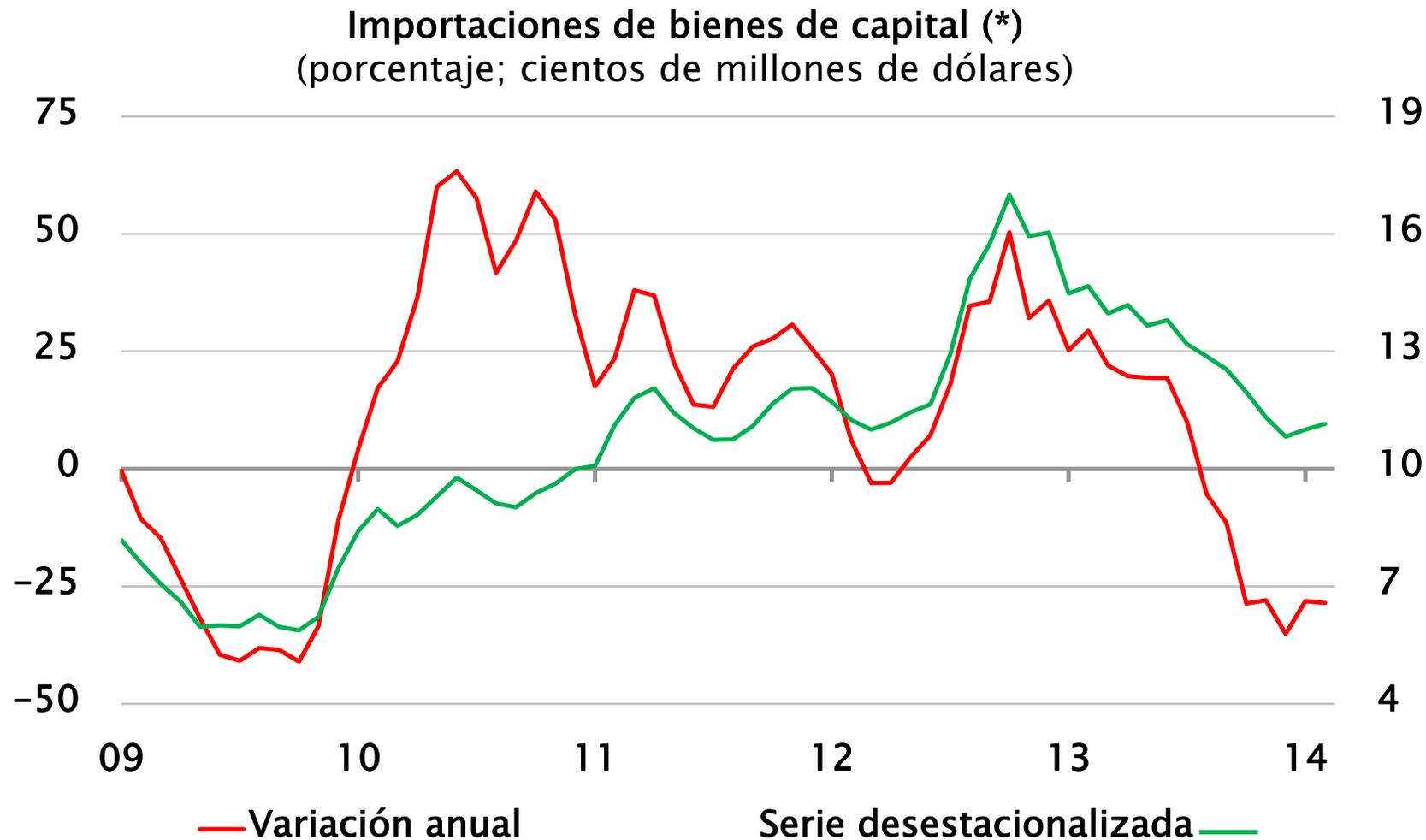


La actividad creció 4,1% anual en 2013, con una marcada desaceleración en la segunda mitad del año. Un factor determinante fue el comportamiento de los sectores vinculados a la inversión.





Con todo, algunos elementos hacen prever una estabilización del nivel de inversión. Como por ejemplo, la evolución de las importaciones de maquinaria y equipos en los últimos meses.

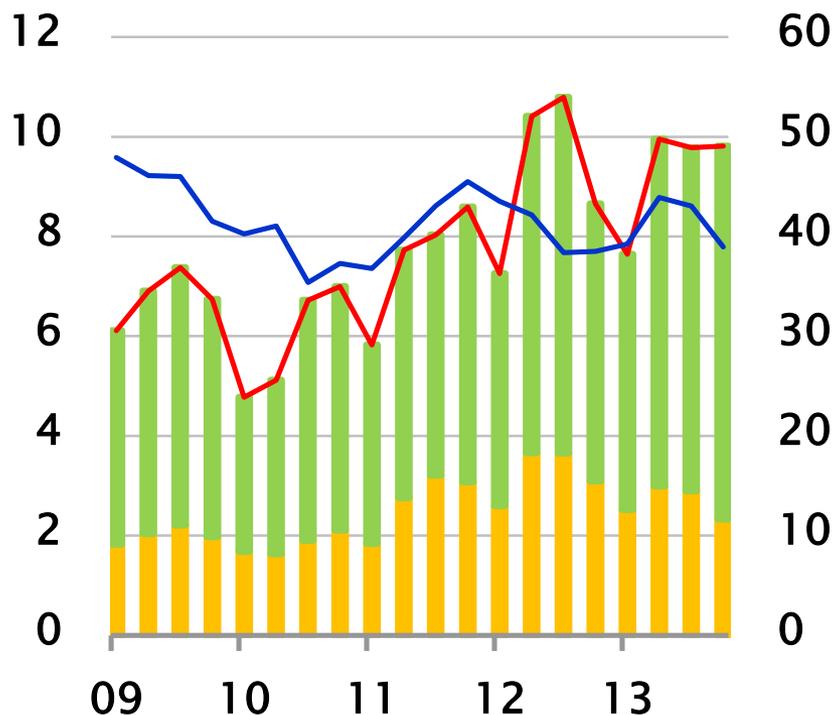


(*) Promedio móvil trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile.



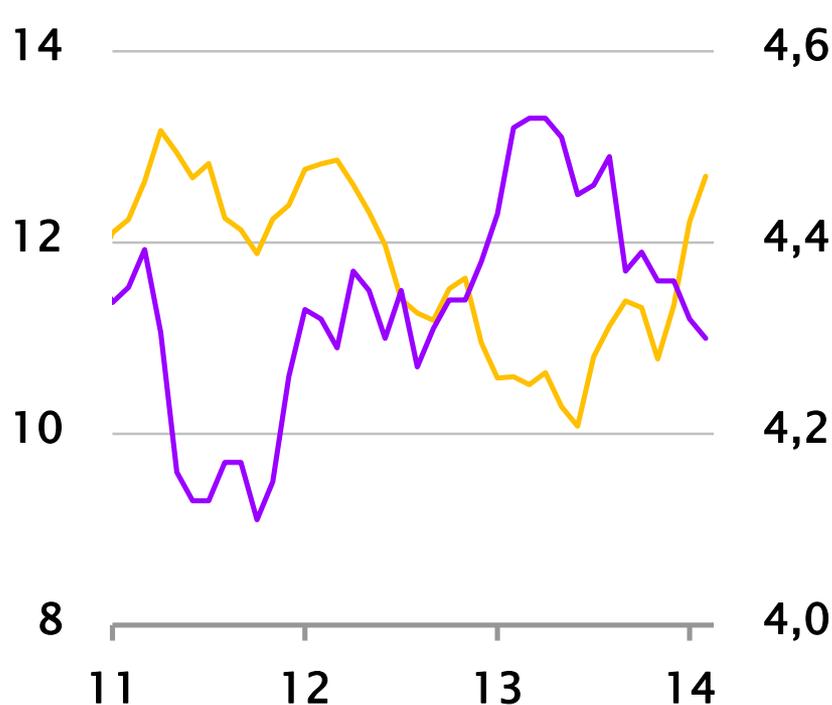
El catastro de la CBC en obras de ingeniería prevé mayor inversión para la segunda mitad de este año. Las ventas de viviendas siguen estables y las condiciones financieras continúan favorables.

Ventas y stock de viviendas (1) (miles de unidades)



■ Ventas de departamentos ■ Stock de viviendas
■ Ventas de casas
■ Ventas de viviendas

Créditos hipotecarios (2) (variación anual, porcentaje; porcentaje)



— Colocaciones — Tasa

(1) Gran Santiago. (2) Tasas de interés en UF a más de 3 años.

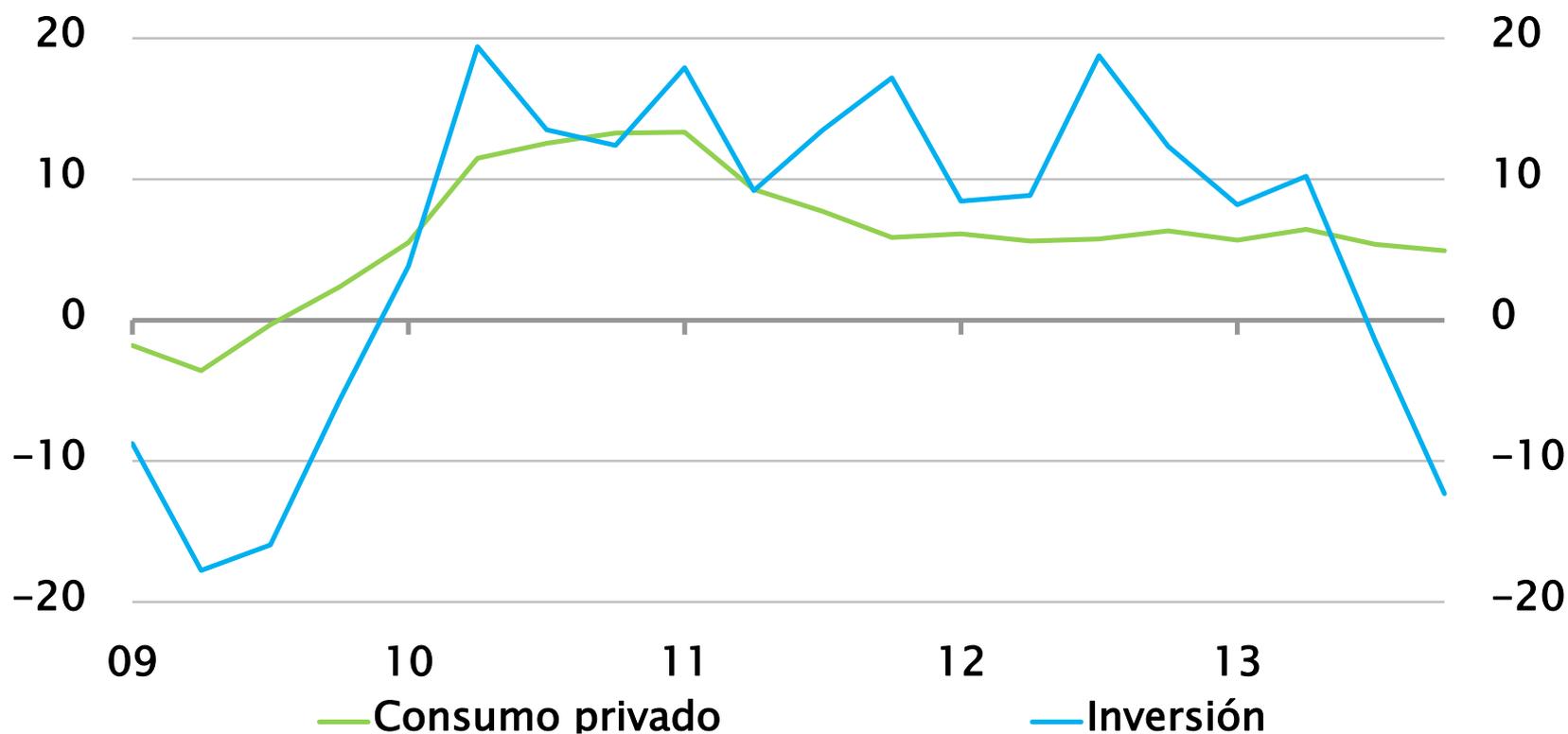
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



El consumo se desaceleró pero de forma gradual...

Componentes de la demanda

(variación anual, porcentaje)

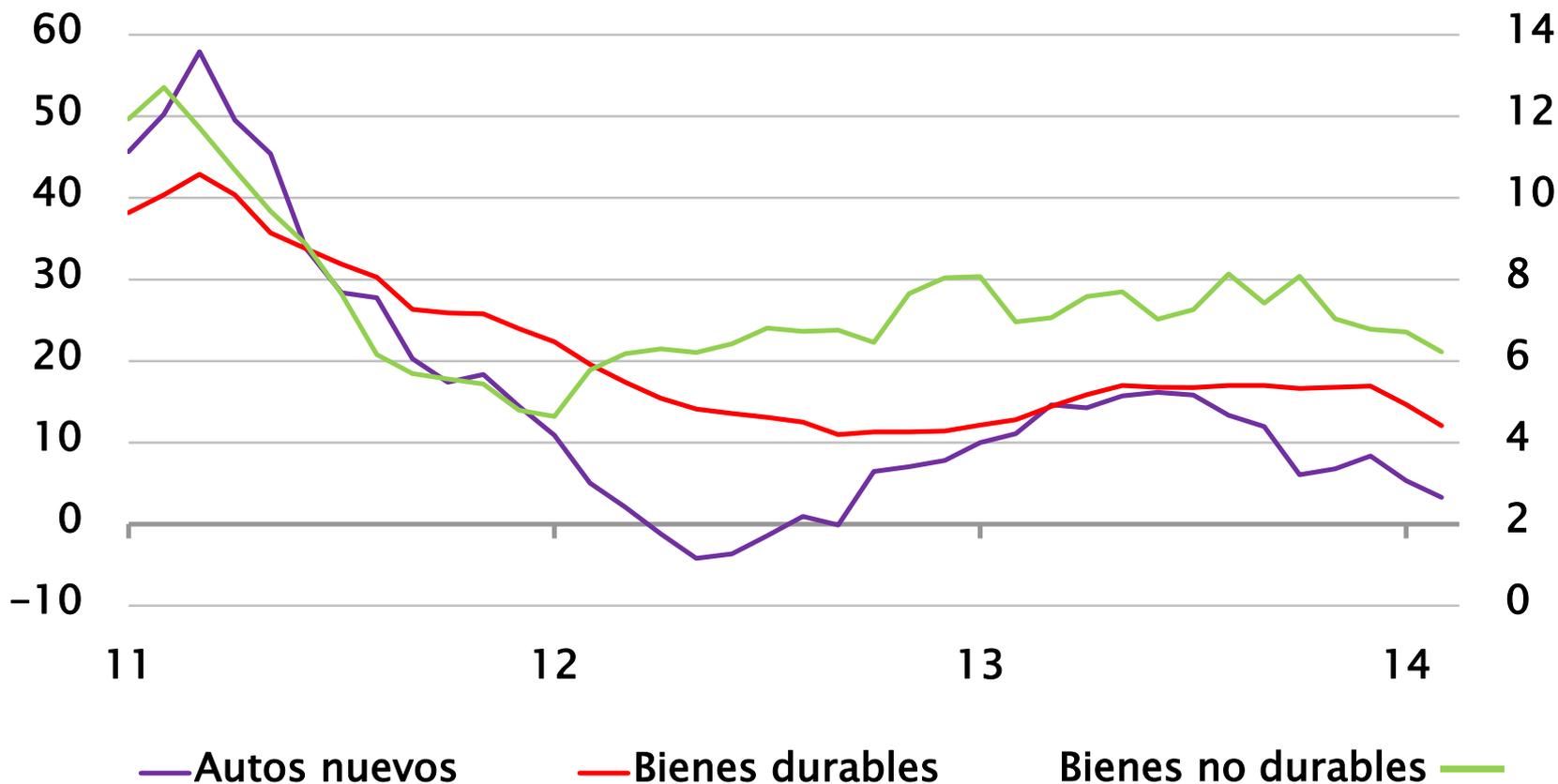




...principalmente por el menor dinamismo que comienzan a mostrar los indicadores de consumo durable.

Ventas del comercio minorista y de autos nuevos (*)

(variación anual, porcentaje)

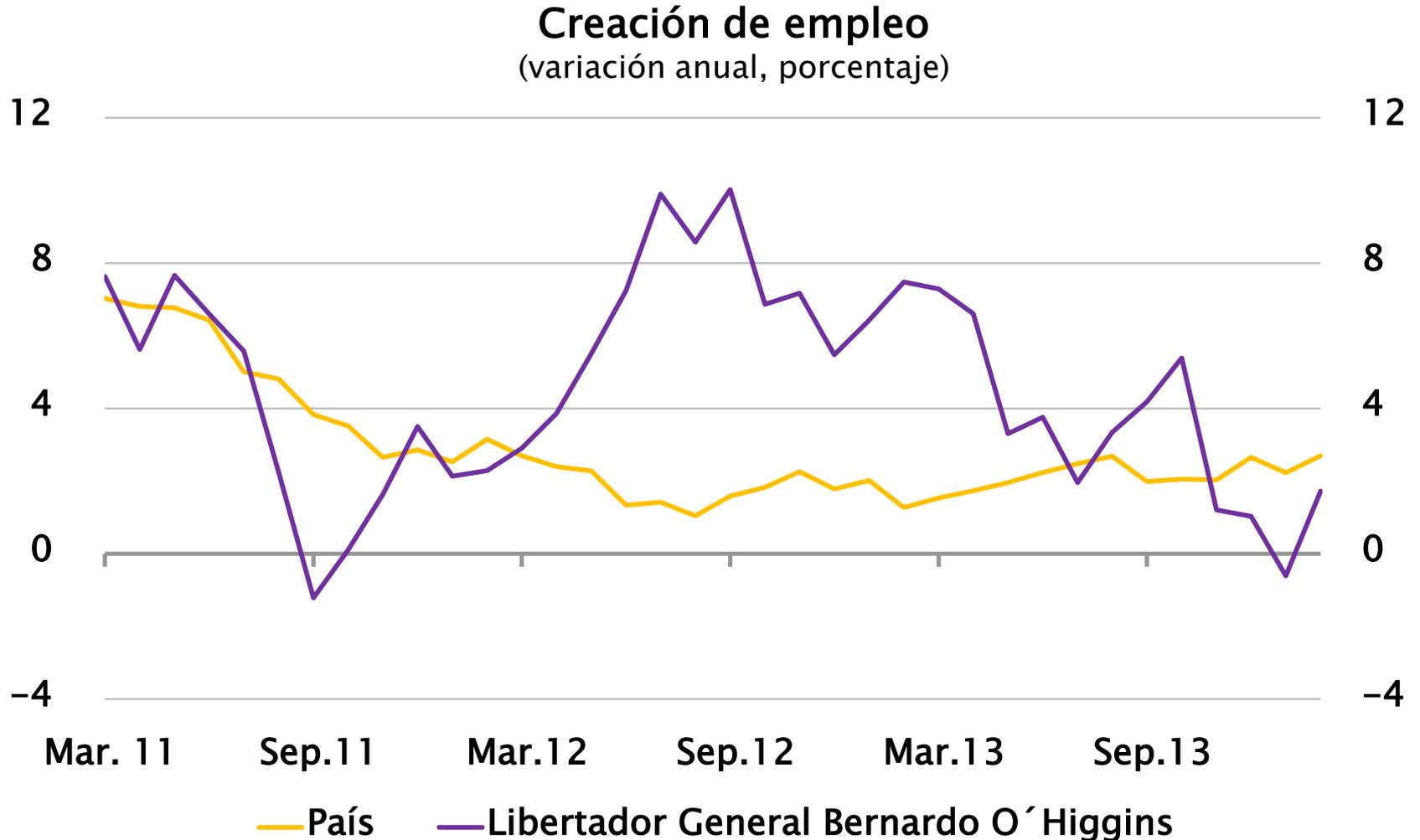


(*) Promedio móvil semestral.

Fuente: Asociación Nacional Automotriz de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



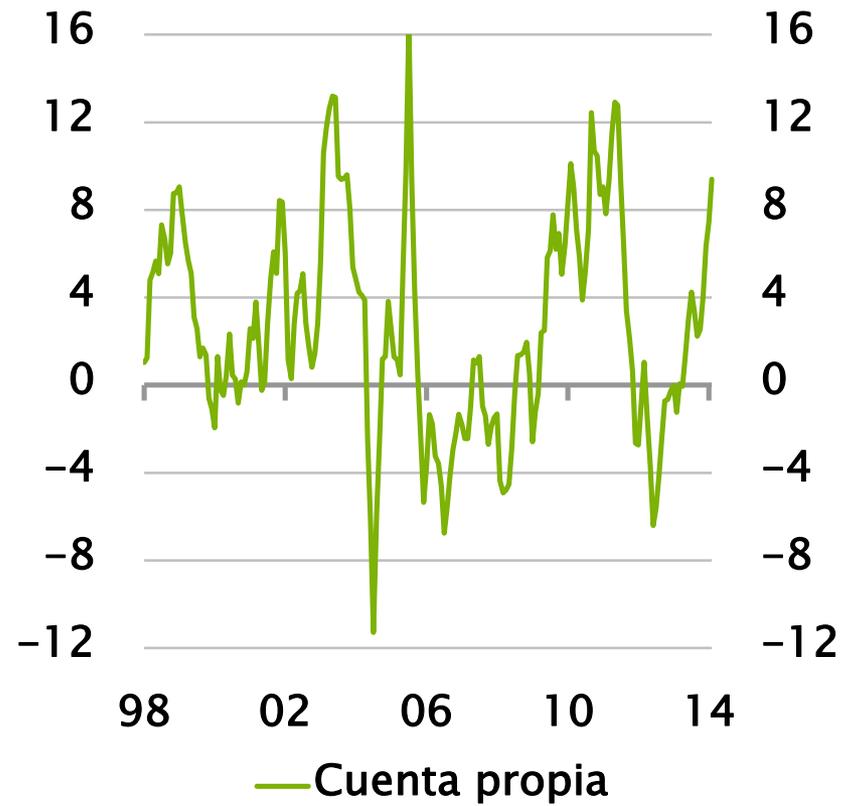
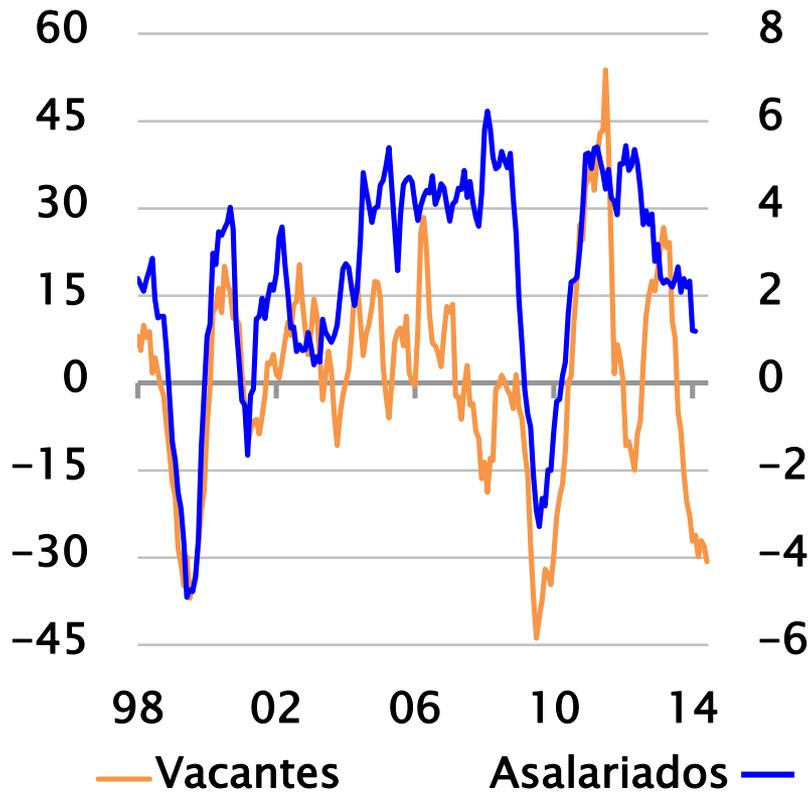
La paulatina moderación del consumo privado está en línea con fundamentales que crecen a tasas inferiores a las del pasado reciente.





El mercado laboral da algunas señales de que la estrechez de los últimos trimestres comienza a amainar.

Vacantes y empleo (*) (variación anual, porcentaje)

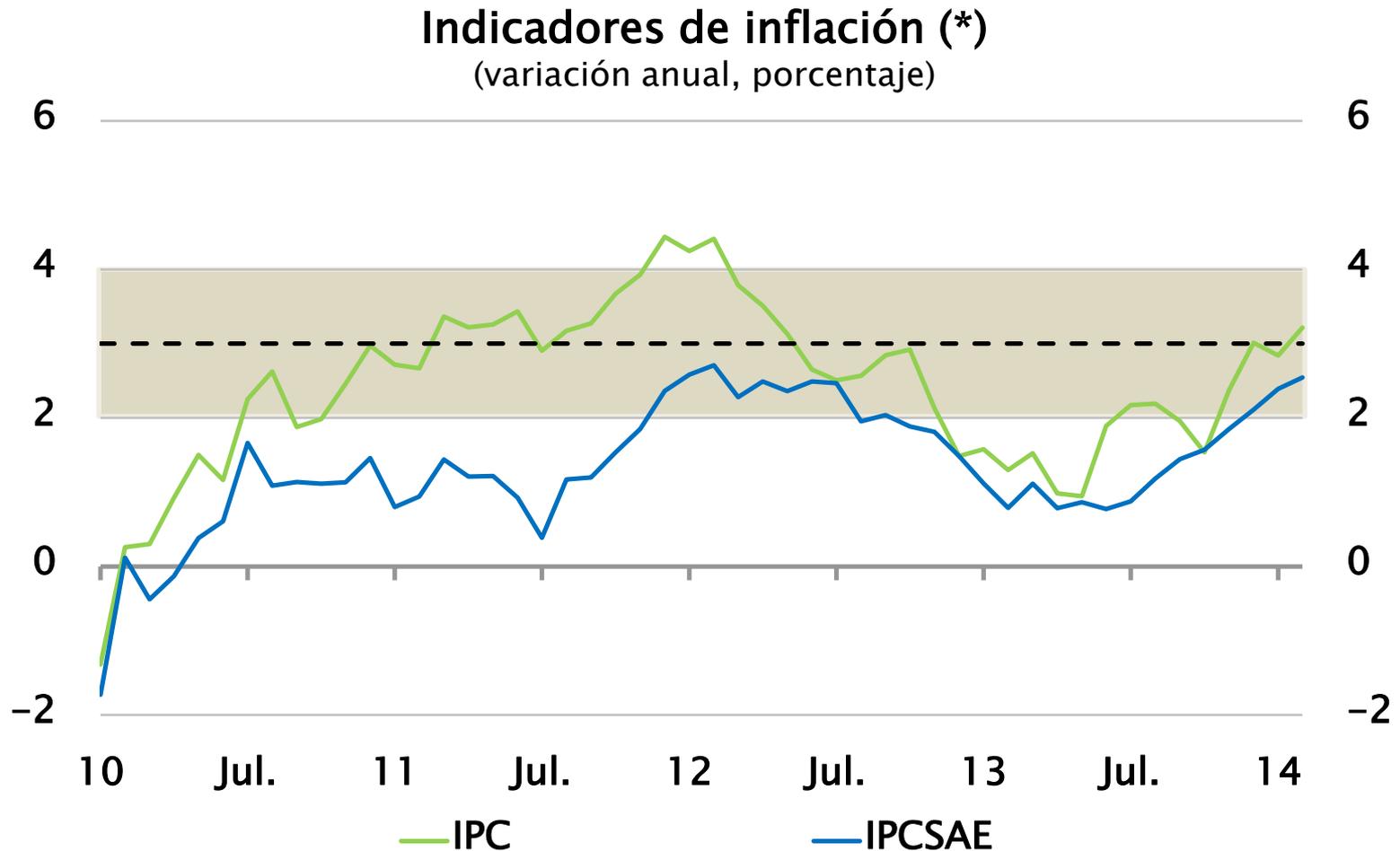


(*) Series originales empalmadas manteniendo las variaciones históricas.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas.



La inflación del IPC ha vuelto a niveles en torno a 3%, dominada por los aumentos en los precios de la energía. Las expectativas de inflación siguen en 3%.



(*) A partir de enero del 2014 se utilizan los nuevos índices con base anual 2013=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores.

Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Perspectivas



El escenario base de este IPoM anticipa que los socios comerciales de Chile tendrán tasas de crecimiento algo por sobre de lo que se consideró en diciembre. Ello principalmente, por el ajuste al alza en el crecimiento de las economías desarrolladas.

Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)		
		IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Mar. 13	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	IPoM Dic. 13	IPoM Mar. 14	
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)								
PIB socios comerciales	3,4	3,6	3,4	3,4	4,2	3,6	3,7	3,8	3,9	
PIB mundial a PPC	3,1	3,3	3,0	3,0	3,9	3,5	3,5	3,7	3,8	
Estados Unidos	2,8	1,9	1,7	1,9	2,5	2,6	2,7	2,7	2,9	
Eurozona	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4	1,3	1,0	1,2	1,4	1,5	
Japón	1,9	1,1	1,8	1,6	1,3	1,3	1,5	1,0	1,1	
China	7,7	8,1	7,6	7,7	8,2	7,4	7,3	7,2	7,2	
India	5,1	6,3	4,1	4,5	6,4	5,3	5,4	6,3	6,3	
Resto Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3	3,8	3,9	4,7	4,0	4,1	4,5	4,5	
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3	2,6	2,4	3,7	2,9	2,3	3,4	3,4	
		(en niveles)								
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350	332	332	340	310	300	290	285	
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108	109	109	101	106	106	100	101	
		(variación anual, porcentaje)								
Términos de intercambio	-4,1	-0,4	-3,9	-3,2	-1,6	0,2	-0,9	-1,5	-1,1	

(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 entre 3 y 4%, rango por debajo de lo considerado en diciembre.

Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

	2012	2013 (e)		2014 (f)	
		IPoM Dic.13	IPoM Mar.14	IPoM Dic.13	IPoM Mar.14
PIB	5,4	4,2	4,1	3,75-4,75	3,0-4,0
Demanda interna	6,9	3,9	3,4	4,8	3,3
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,1	5,1	4,2	4,5	3,3
Formación bruta de capital fijo	12,2	3,9	0,4	4,1	0,8
Consumo total	5,6	5,4	5,4	4,7	4,1
Exportaciones de bienes y servicios	1,1	5,3	4,3	3,1	3,2
Importaciones de bienes y servicios	5,0	4,4	2,2	4,6	2,4
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,4	-3,2	-3,4	-3,7	-3,6
Ahorro nacional bruto(% PIB)	21,7	21,1	20,5	20,6	19,5
IPC diciembre	1,5	2,6	3,0	2,5	3,0
IPC SAE diciembre	1,5	1,9	2,1	2,9	2,8

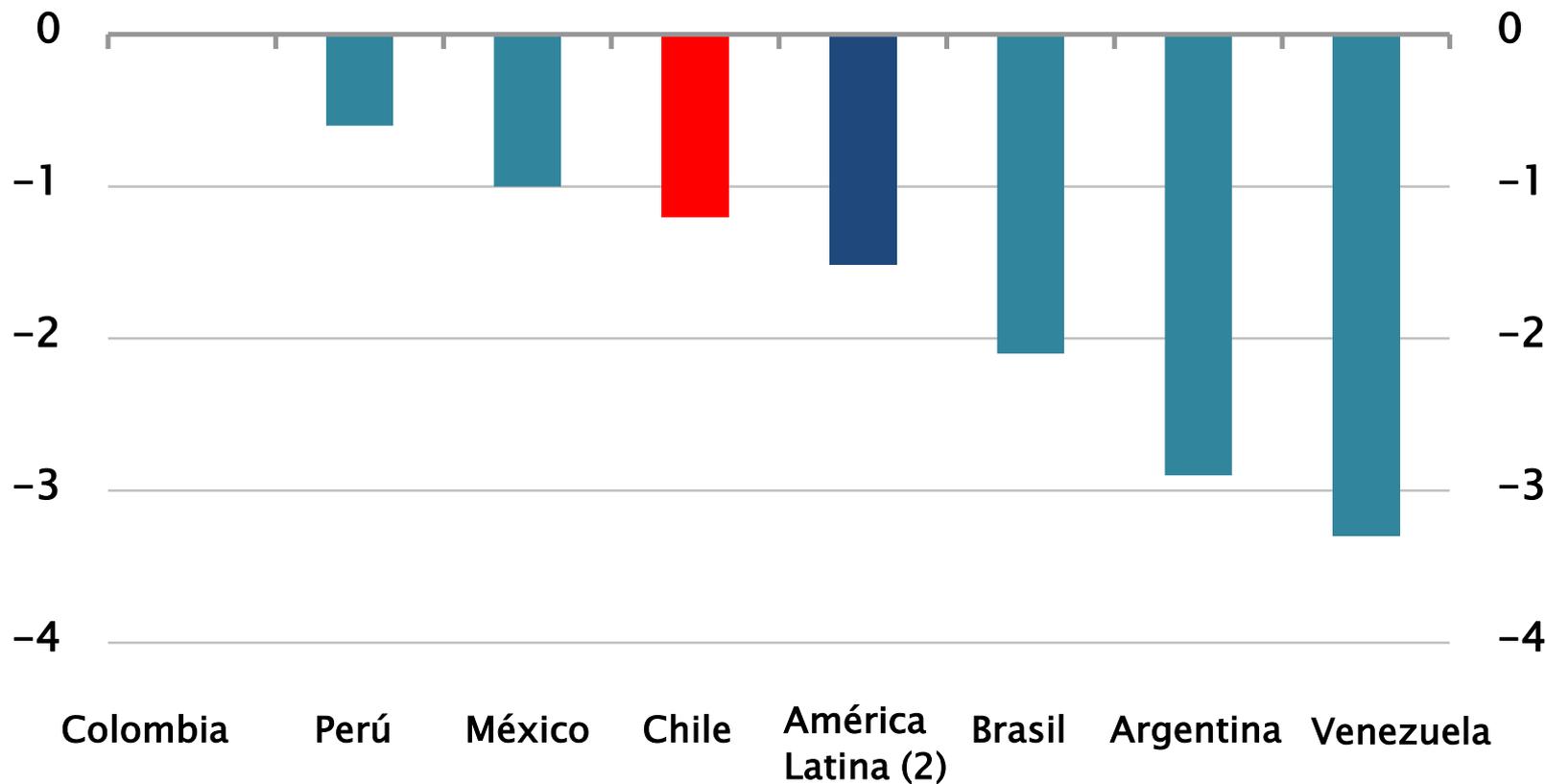
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La corrección del crecimiento chileno es un fenómeno común a las economías emergentes. América Latina es una de las regiones que han visto reducir sus perspectivas de crecimiento con mayor fuerza.

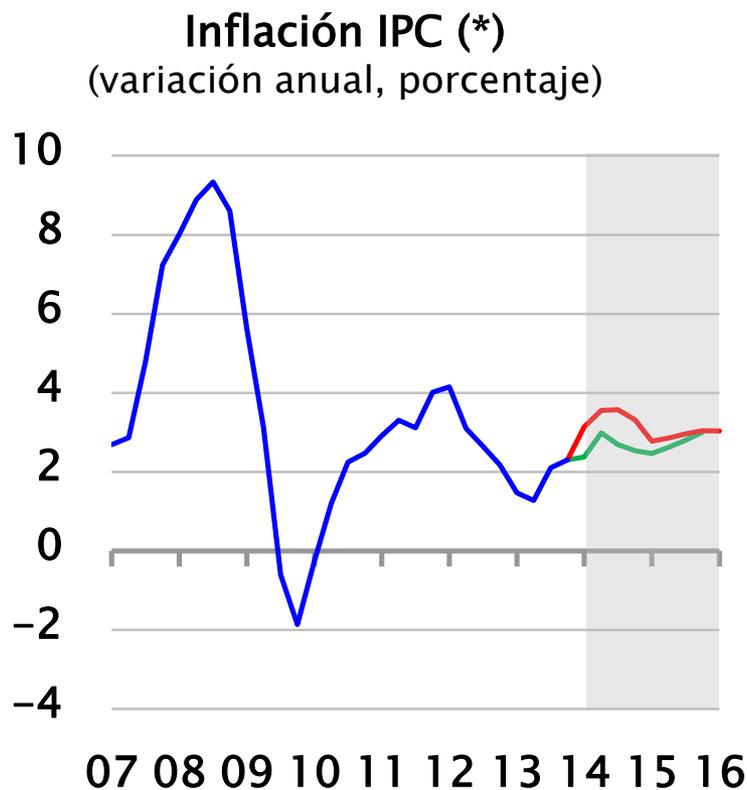
Ajuste acumulado de la proyección de crecimiento 2014 para América Latina (1)
(puntos porcentuales)



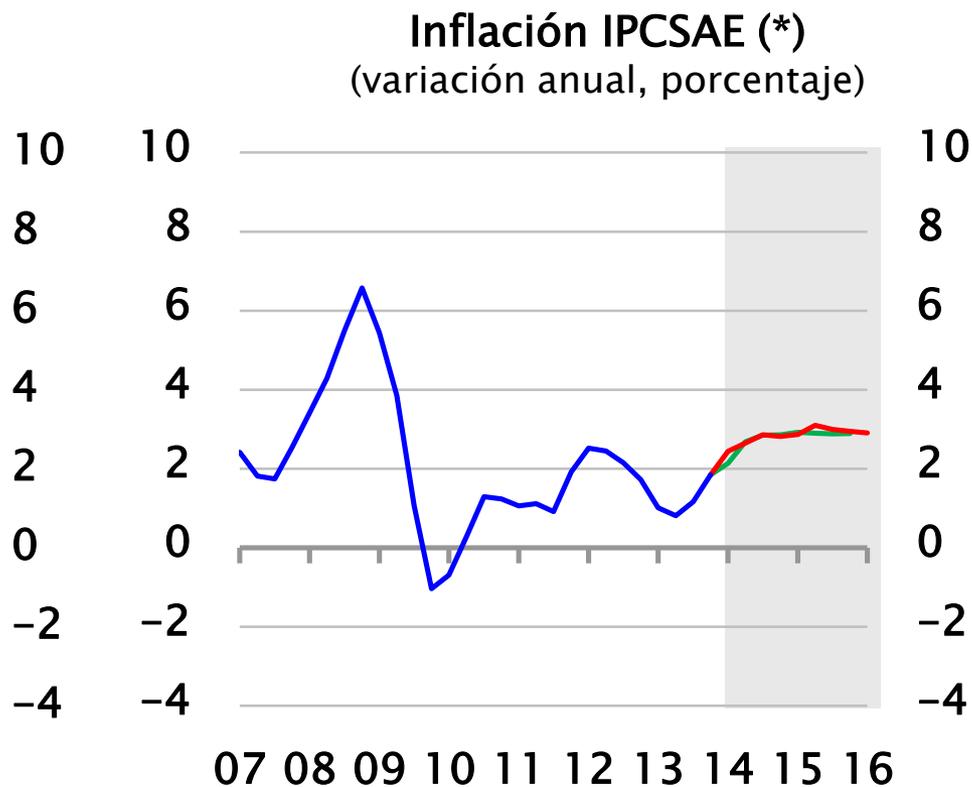
(1) Entre enero 2014 y marzo 2014. (2) Crecimiento ponderado a PPC, participaciones de cada economía según WEO (FMI). Fuente: Banco Central de Chile en base a Consensus Forecasts y Fondo Monetario Internacional.



La inflación del IPC aumentará transitoriamente hacia cifras entre 3,5 y 4% y a partir de fines del 2014 volverá a valores más cerca de 3%, donde se ubicará hasta fines del horizonte de proyección. La inflación subyacente oscilará alrededor de 3% a lo largo de dicho horizonte.



— IPoM Dic.2013



— IPoM Mar.2014

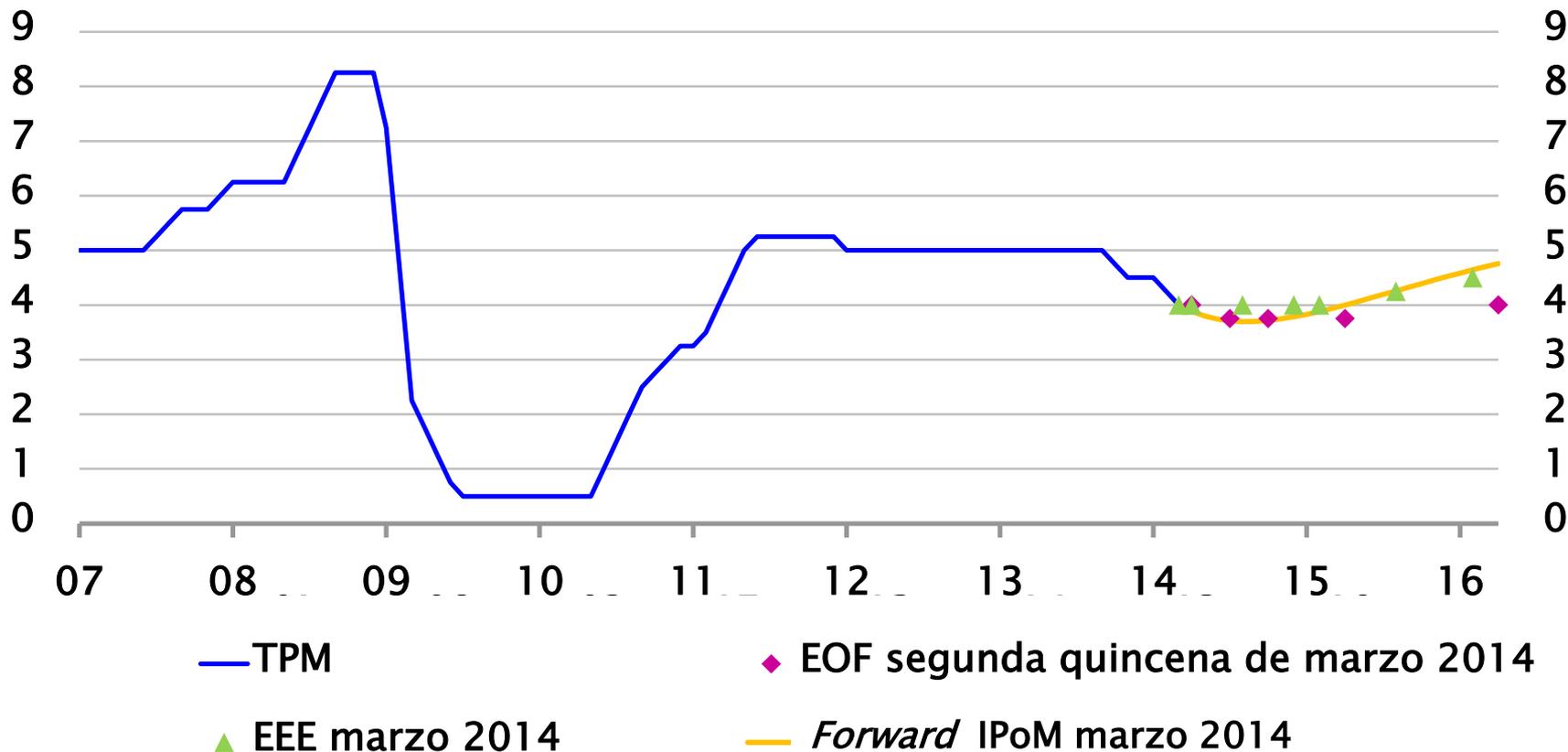
(*) El área gris, a partir del cuarto trimestre de 2014, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros vigentes al cierre estadístico de este IPoM

TPM y expectativas

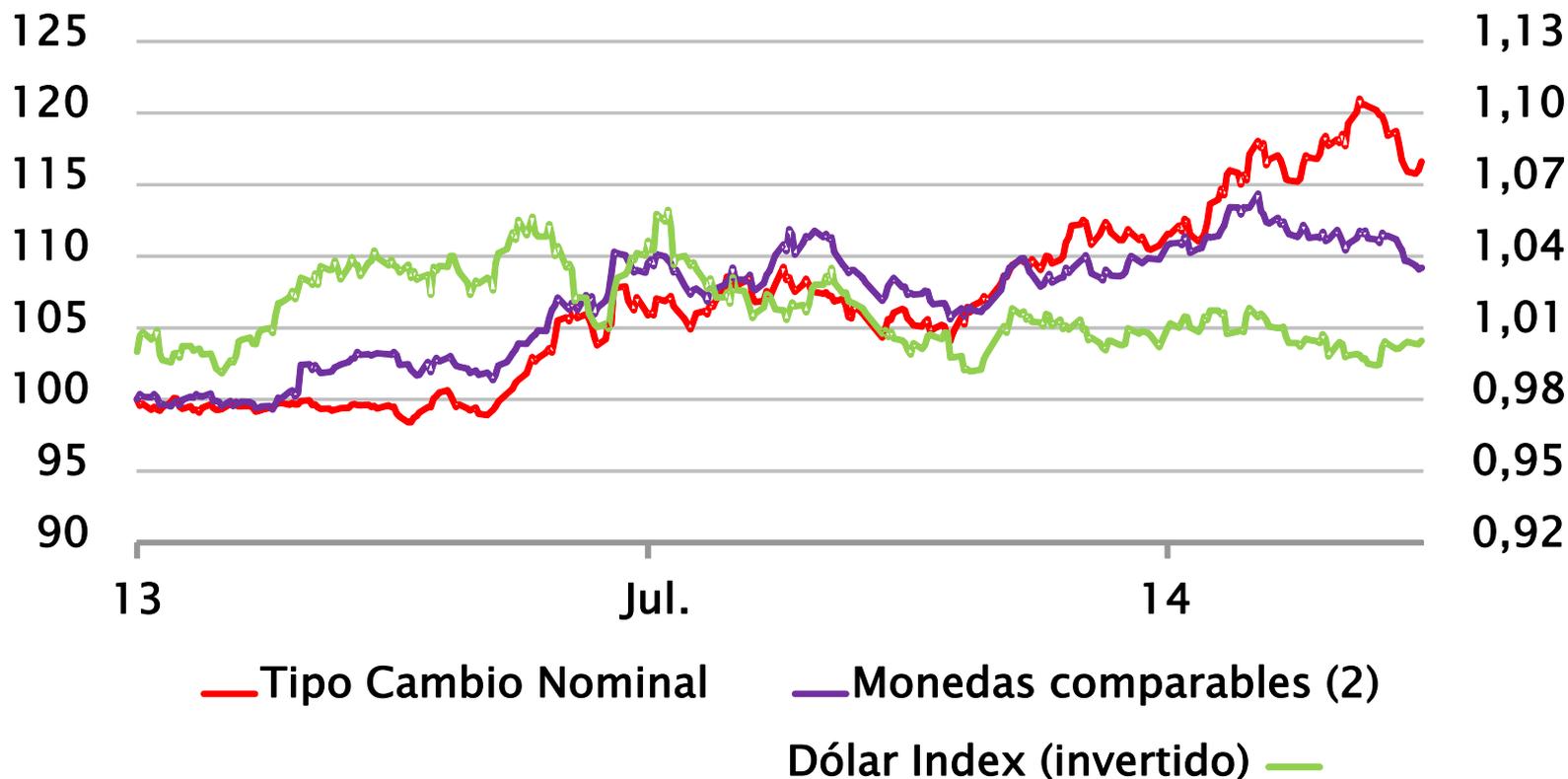
(porcentaje)





En este contexto la depreciación del peso chileno ha sido importante y se ubica en la mitad superior respecto del promedio de las economías emergentes.

Tipo de cambio nominal (1)
(índice 02/01/2013=100)



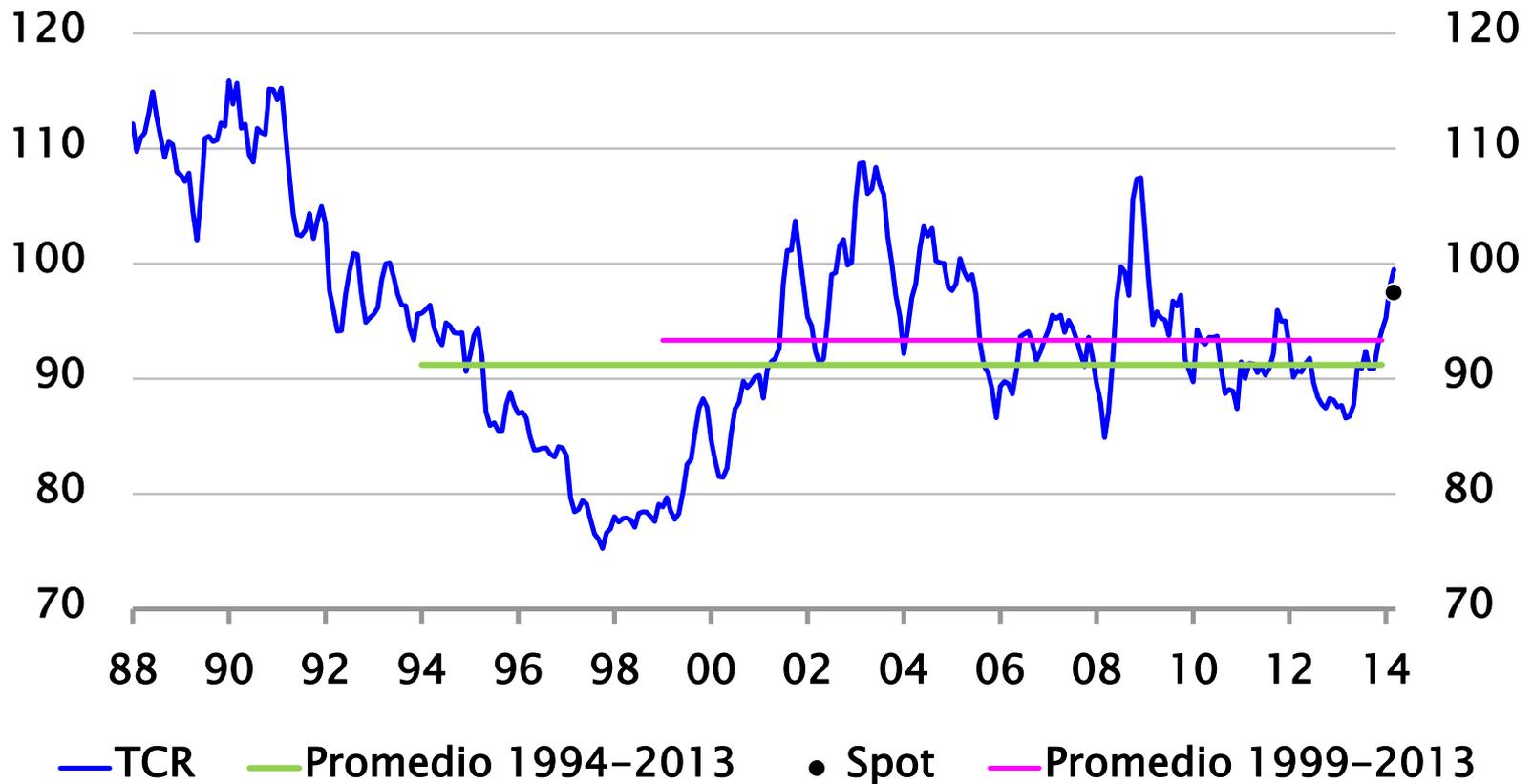
(1) Aumento indica depreciación. (2) Brasil, México, Colombia, Rep. Corea, Filipinas, Sudáfrica, República Checa, Turquía, Israel y Polonia. Ponderadores WEO octubre 2013.

Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



El tipo de cambio real en Chile se ha depreciado y se ubica en niveles algo por sobre sus promedios de los últimos 15 a 20 años, pero congruente con sus fundamentos de largo plazo.

Tipo de cambio real (índice 1986=100)





Evaluados los escenarios alternativos el Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación balanceado.

- En lo externo:
 - Evolución de las economías emergentes y, en particular, de China. En particular, un deterioro de la economía china tendría efectos de primer orden en el mundo emergente, incluido Chile y en el precio de las materias primas, en particular el cobre.
 - Tampoco se puede descartar que las vulnerabilidades que han acumulado algunas economías emergentes produzcan nuevos episodios de volatilidad.
 - También es posible que el proceso de recuperación de Estados Unidos tome más fuerza que la prevista. En donde la temporalidad de sus efectos es de distinto signo.
 - Persisten riesgos en la Eurozona y se agrega situación en Ucrania.
- En lo interno:
 - Desaceleración de la inversión mayor a la prevista.
 - Trayectoria de la inflación a 3%.

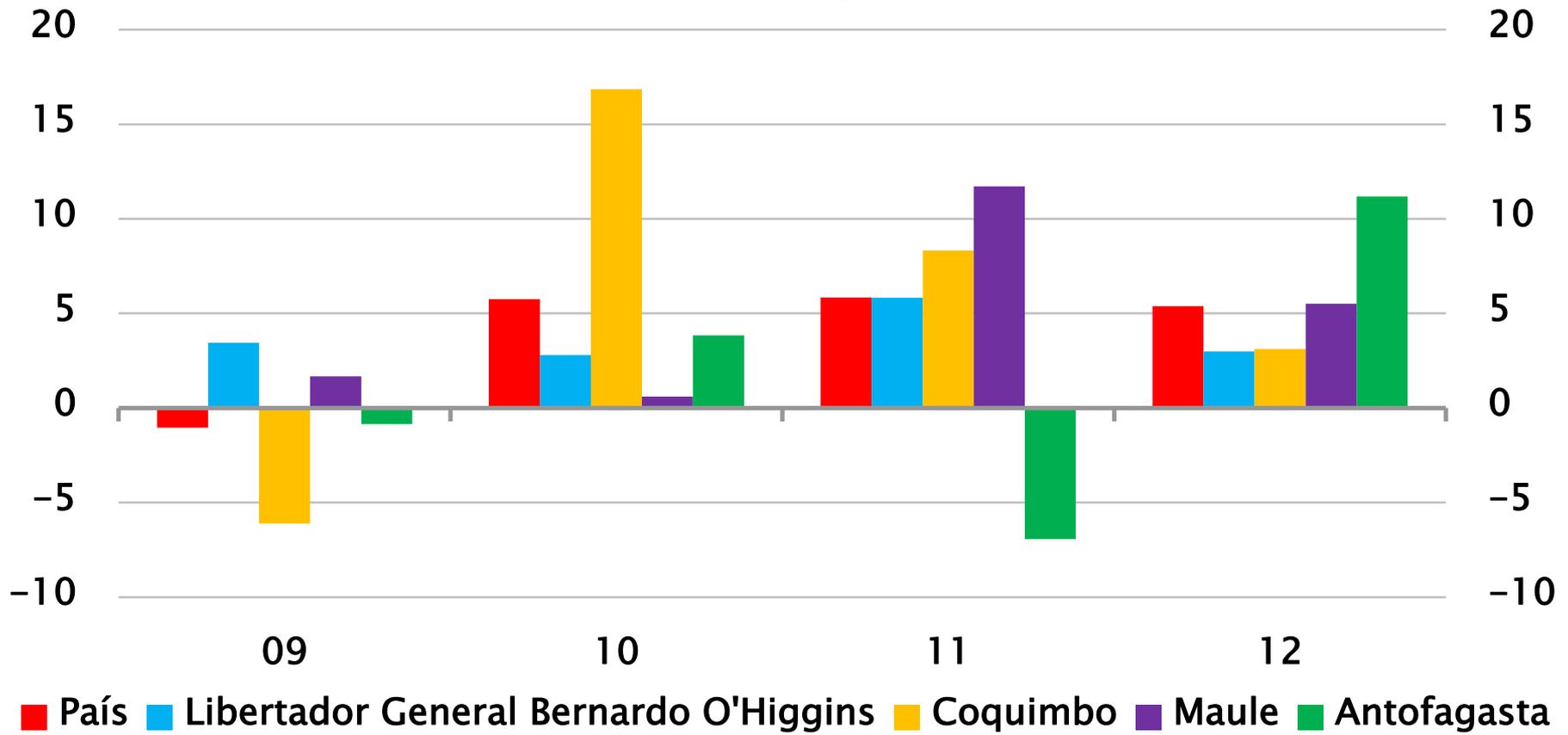


Escenario para la Región



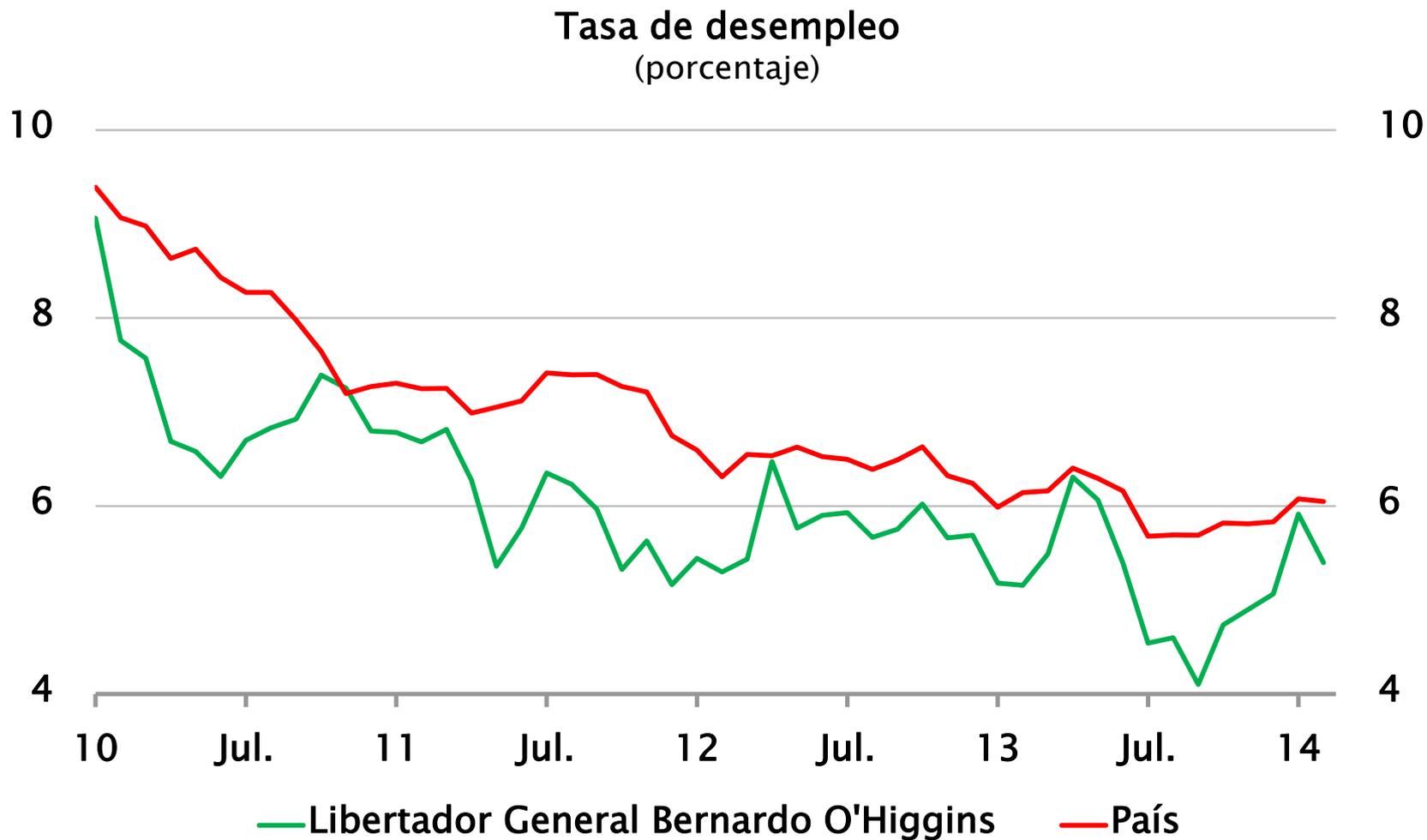
En la VI Región el promedio del crecimiento de la economía ha sido similar al del país en los últimos cuatro años.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)





En la VI Región el desempleo ha sido generalmente menor al nivel nacional.

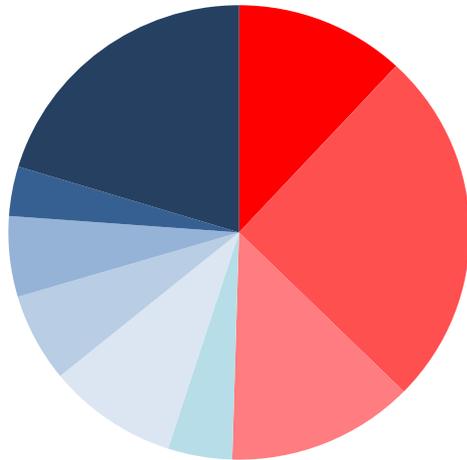




La actividad económica de la región está mayormente dominada por la Minería. También destaca el peso de la industria manufacturera y el sector agropecuario-silvícola.

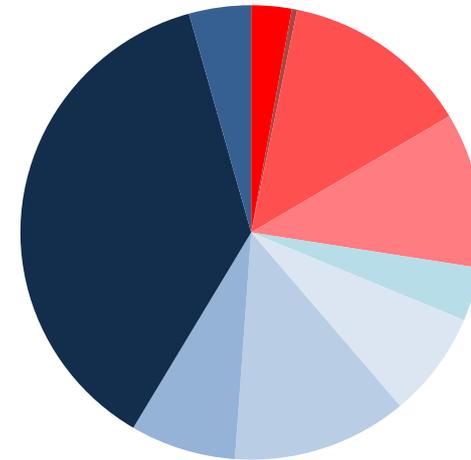
Composición del PIB por actividad económica

Libertador General Bernardo O'Higgins
2012



- Agropecuario-Silvícola
- Minería
- EGA
- Comercio, restaurantes y hoteles
- Administración pública

Chile-2013



- Pesca
- Minería
- Industria manufacturera
- EGA
- Construcción
- Transporte y comunicaciones
- Servicios varios (*)

(*) Incluye servicios personales, servicios financieros y empresariales y propiedad de vivienda.

Fuente: Banco Central de Chile.



Informe de Percepciones de Negocios: Rancagua

- En el sector agrícola y agroindustrial se esperan mayores ventas debido a la estacionalidad propia de esta actividad, aunque perciben que enfrentarán mayores costos. Sin embargo, otros contactos del sector agrícola esperan menores ventas por la aún baja disponibilidad de materia prima debido a las heladas.
- En el sector relacionado a la minería también se esperan menores ventas debido a la menor actividad minera
- La dificultad para encontrar mano de obra se acentuó el 2013 y varios contactos de negocios indicaron que fue el año en que se alcanzó el *peak*. Con todo, esta disminuirá este año por la menor actividad minera y de la construcción.



Informe de Percepciones de Negocios: Rancagua

- Respecto de los costos, en el sector agrícola y agroindustrial opinan que los costos de insumos serán mayores principalmente por la escasez de productos agrícolas debido a las heladas y bajos rendimientos del maíz. En el sector relacionado con servicios a la minería no vislumbra cambios.
- En cuanto a los salarios, hay quienes opinan que disminuirán dada la mayor disponibilidad de mano de obra, mientras que otros no prevén ninguna variación o proyectan un aumento en los salarios de trabajadores más calificados.
- Existe una opinión generalizada sobre la baja productividad de la mano de obra con respecto a los salarios actuales y esperados por los trabajadores menos calificados.
- El elevado costo de la energía continúa siendo un tema de preocupación recurrente.



Comentarios finales

- El escenario macroeconómico muestra una desaceleración de la economía más allá de la prevista hace unos meses, con una inflación que se ubica en torno a 3%.
- El panorama externo de corto plazo para Chile es menos favorable que hace un año.
- Además, se han acrecentado las dudas sobre el desempeño de algunas economías de gran tamaño, en particular China.
- En este contexto, el Consejo ha aumentado el impulso monetario, reduciendo la TPM en 100 puntos base durante los últimos seis meses.
- El Consejo evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de acuerdo con la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias. Al mismo tiempo, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2014

Pablo García Silva
Consejero