



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2011

José De Gregorio
Presidente
Banco Central de Chile

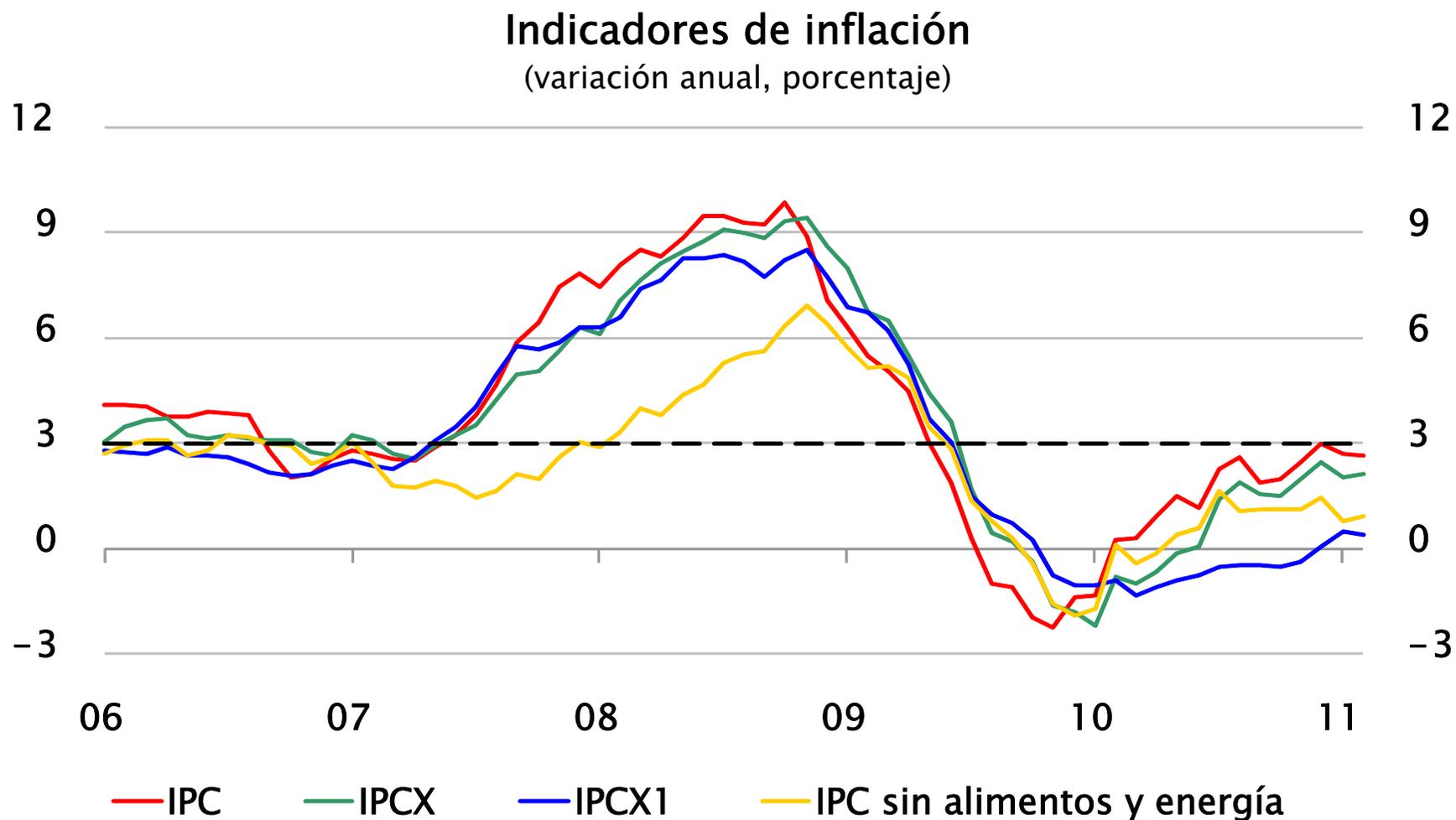


La actividad e inflación han evolucionado acorde a lo previsto en el último informe.

- En los últimos meses, la inflación anual se ha mantenido en torno a la meta. No obstante, el incremento del precio del petróleo y de los alimentos en el mercado internacional ha aumentado los riesgos inflacionarios en Chile y el resto del mundo.
- El escenario de crecimiento mundial externo se ve algo más favorable, aunque los problemas geopolíticos en Medio Oriente, los alcances del desastre natural en Japón y las tensiones financieras en algunas economías europeas ponen una luz de alerta.
- El Consejo ha seguido normalizando la TPM, ubicándola en 4% en su reunión de marzo, y ha reiterado que será necesario seguir reduciendo el estímulo monetario a un ritmo que dependerá de la evolución de las condiciones macroeconómicas.



La inflación del IPC se ha mantenido en torno a la meta y la inflación subyacente ha regresado a cifras positivas, aunque aún en valores acotados.

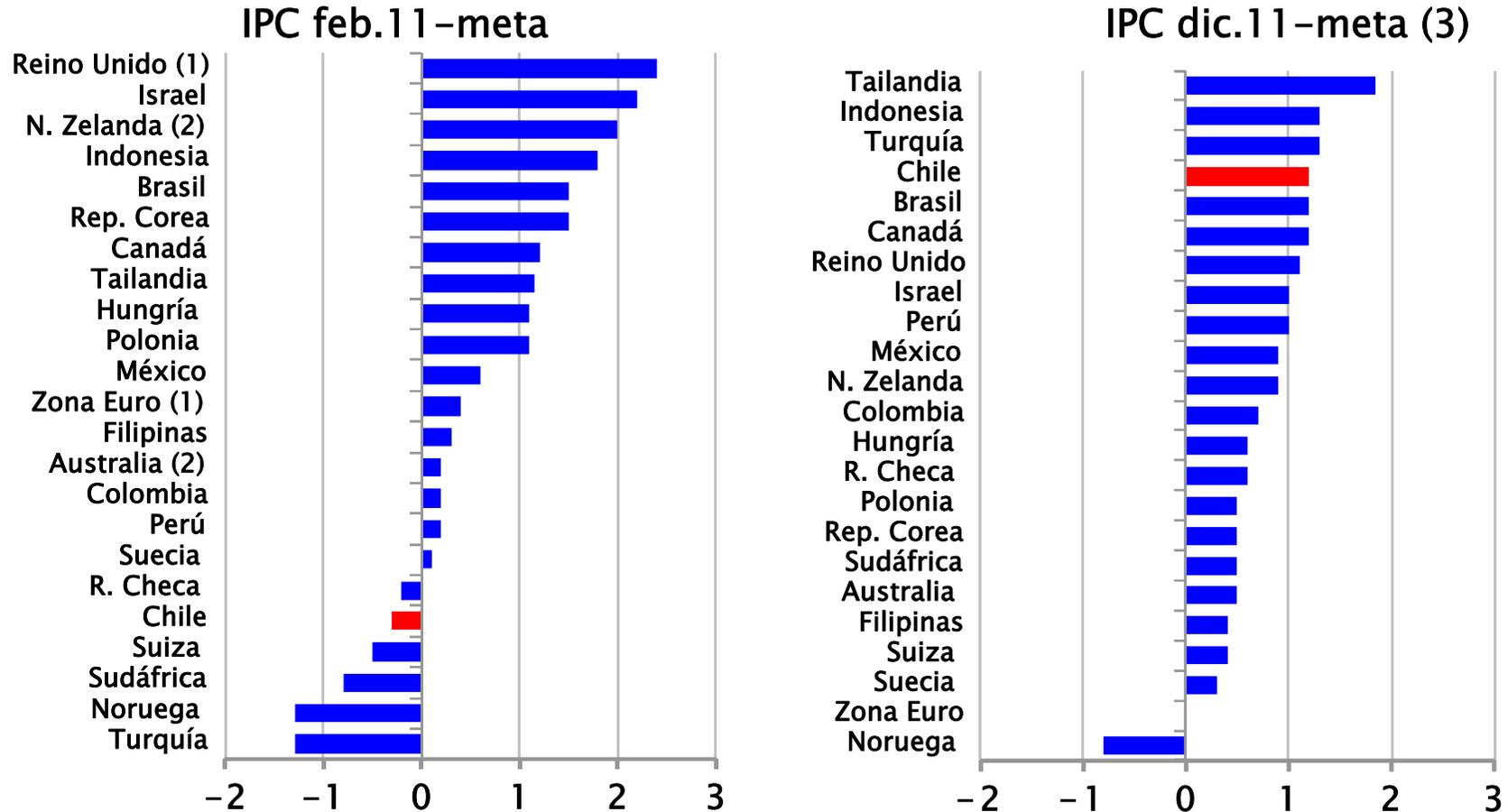




El incremento continuo de los precios de los alimentos y más recientemente del petróleo han elevado los registros de inflación alrededor del mundo y con ello las expectativas y los riesgos inflacionarios.

Desvíos de la inflación respecto de su meta

(puntos porcentuales)



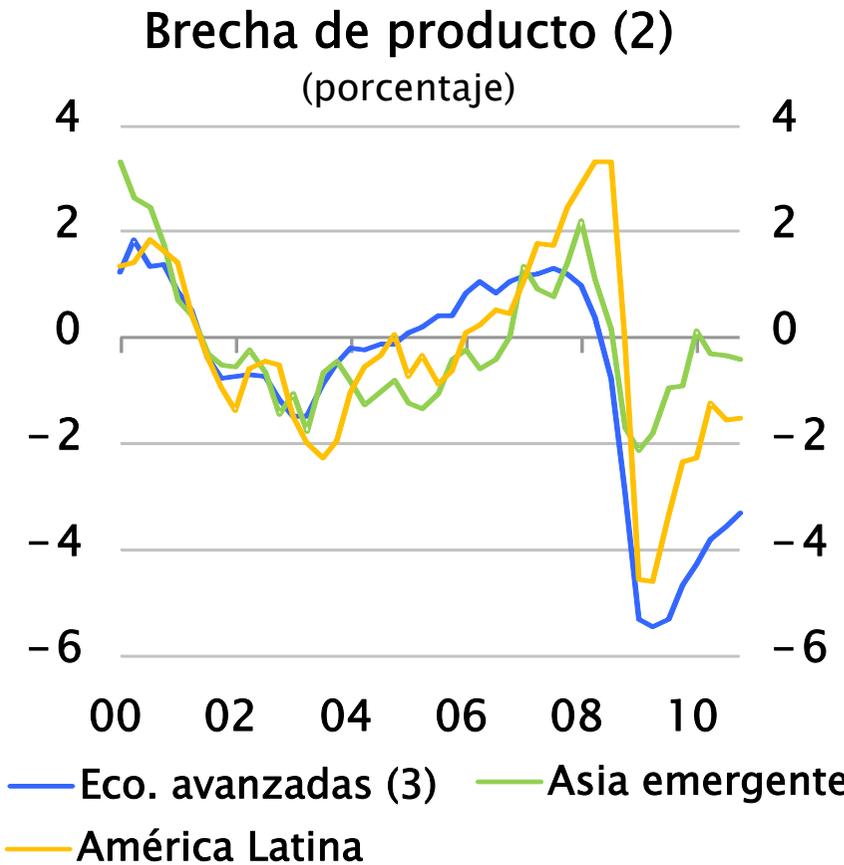
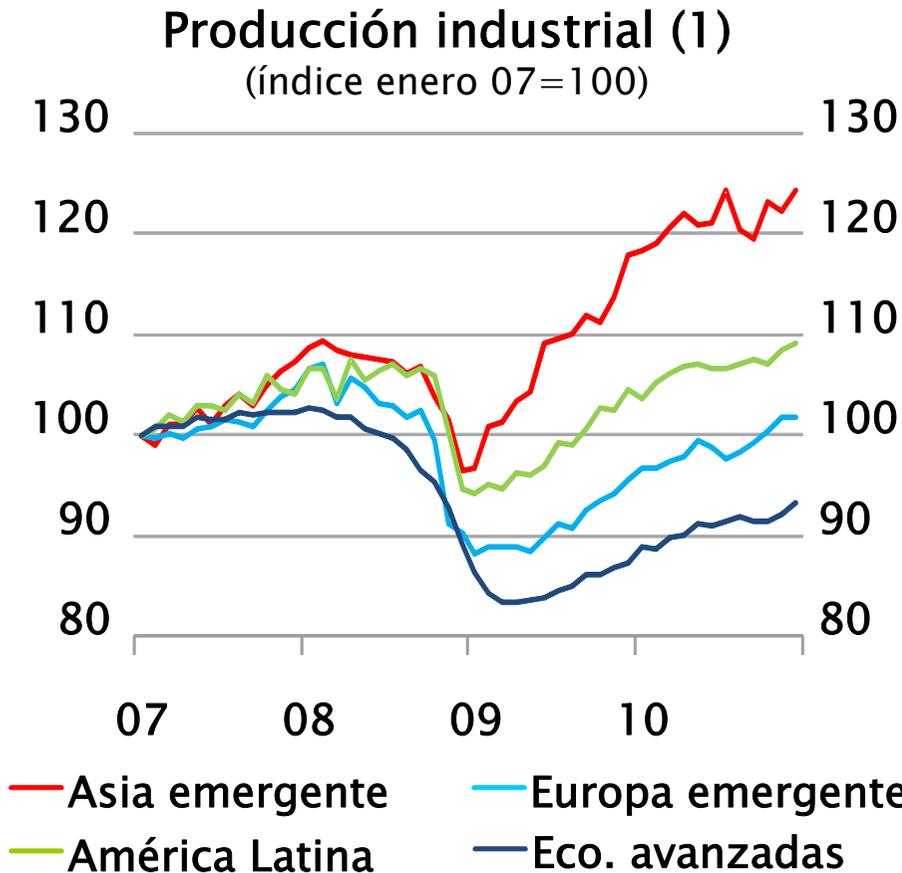
(1) Series armonizadas. (2) Inflación spot al cuarto trimestre del 2010. (3) Corresponde a la inflación proyectada por Consensus Forecasts de marzo. Para Chile, corresponde a la proyección del escenario base del IPoM de marzo del 2011. Fuentes: Banco Central de Chile, Bloomberg, Consensus Forecasts e Instituto Nacional de Estadísticas.



Escenario macroeconómico



El panorama de crecimiento mundial se ve algo más favorable. Cifras efectivas de actividad, en particular en Estados Unidos, han sido mejores que lo esperado. Los indicadores señalan una continuidad del repunte. Las emergentes han evolucionado en línea con lo previsto.



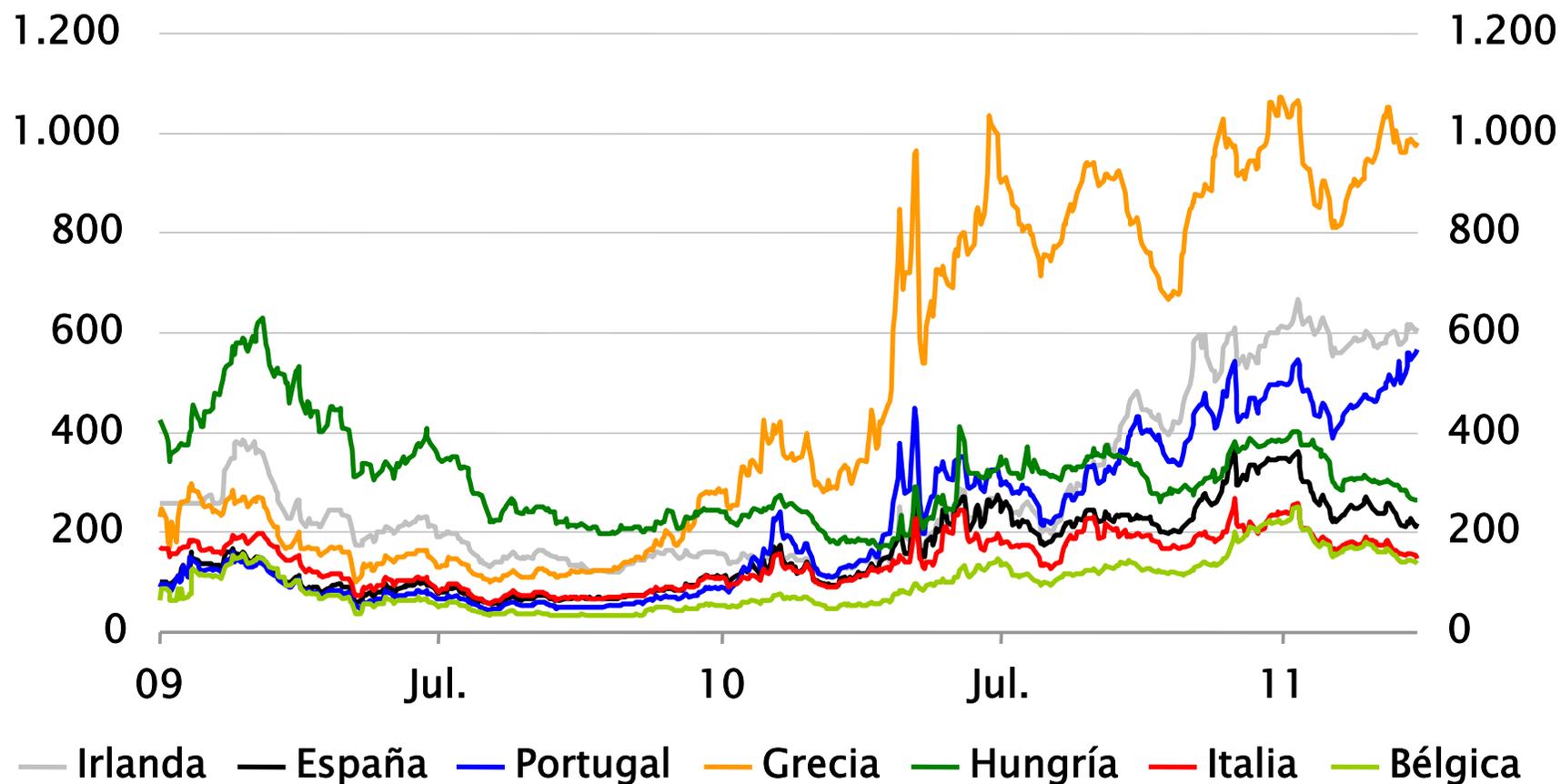
(1) Regiones ponderadas a PPC. Avanzadas corresponden a Canadá, EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. A. Latina: Argentina, Brasil, Chile y México. Asia emergente: Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. Europa emergente: Hungría, Rep. Checa y Rusia. (2) Corresponde a brecha respecto de filtro HP, salvo en economías avanzadas en las que se utilizaron estimaciones OCDE. Asia emergente: China, Filipinas, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Rep. Corea, Singapur, Tailandia y Taiwán. América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. (3) Incluye EE.UU, Japón y Zona Euro. Fuentes: Banco Central de Chile en base a Bloomberg, CEIC Data y OCDE.



Siguen presentes las tensiones financieras en algunas economías de Europa.

Premios por riesgo soberano (*)

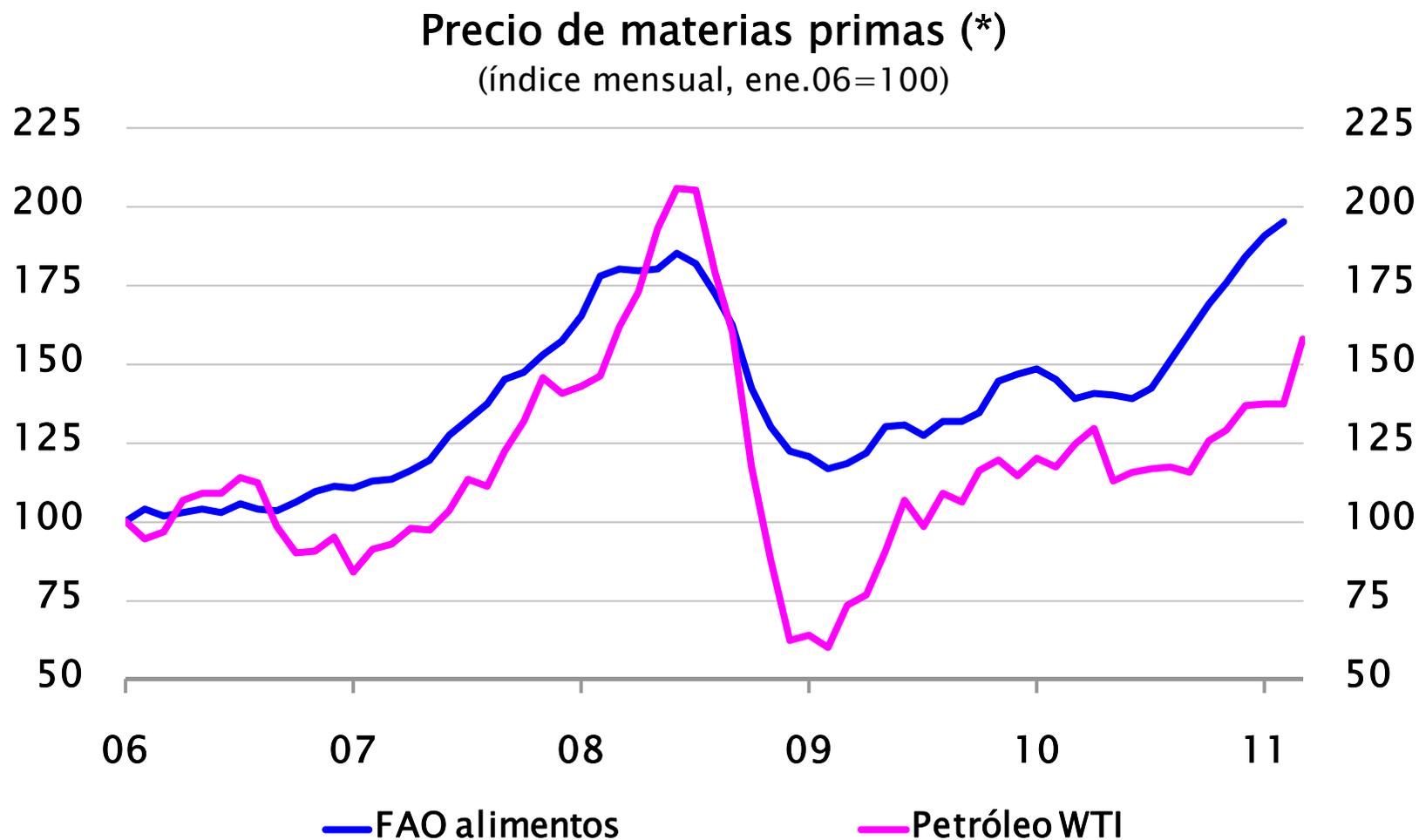
(puntos base)



(*) Medido a través de los premios CDS a 5 años.
Fuente: Bloomberg.



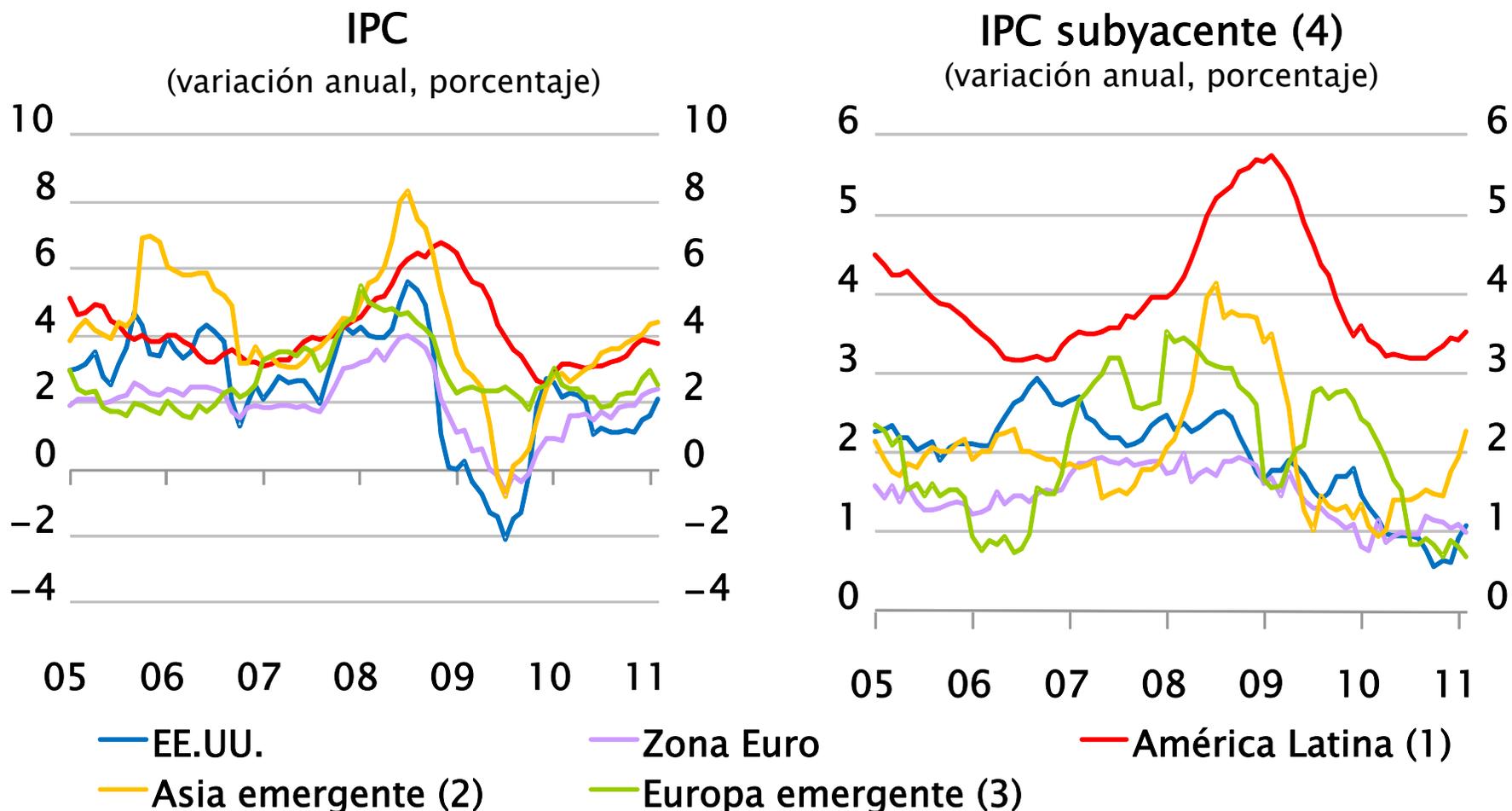
El mayor crecimiento de las economías emergentes ha redundado en un mayor precio de las materias primas.



(*) Para alimentos incluye información hasta febrero del 2011, para petróleo hasta marzo.
Fuente: Bloomberg.



La inflación subyacente se mantiene en niveles bajos en las economías desarrolladas y en las emergentes ha comenzado a aumentar.

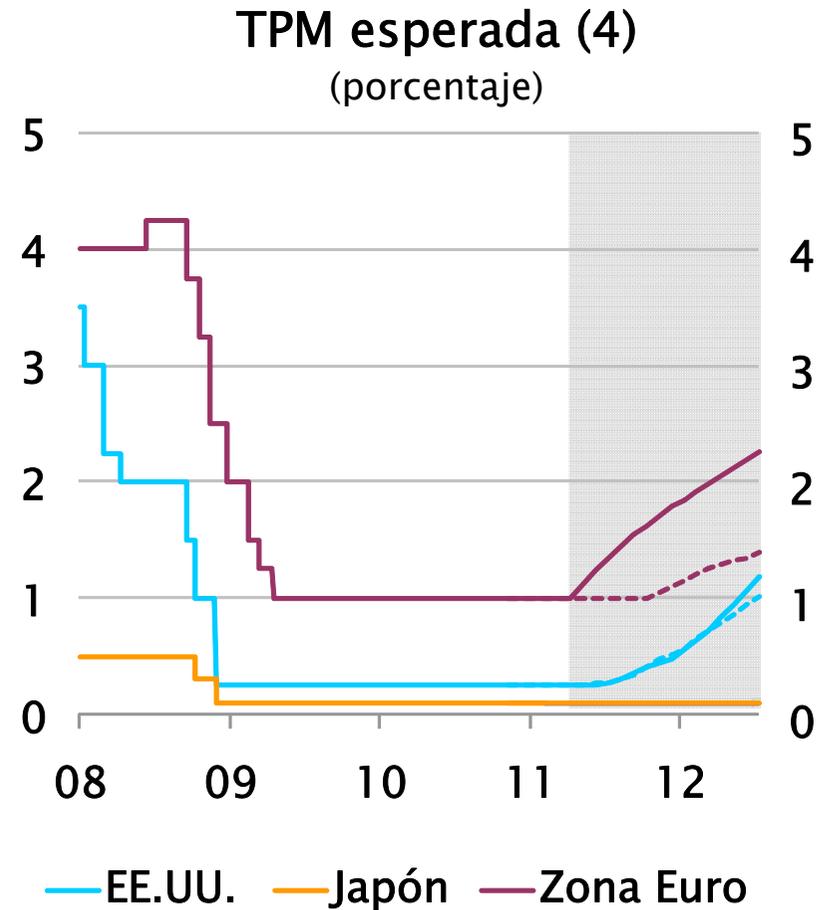
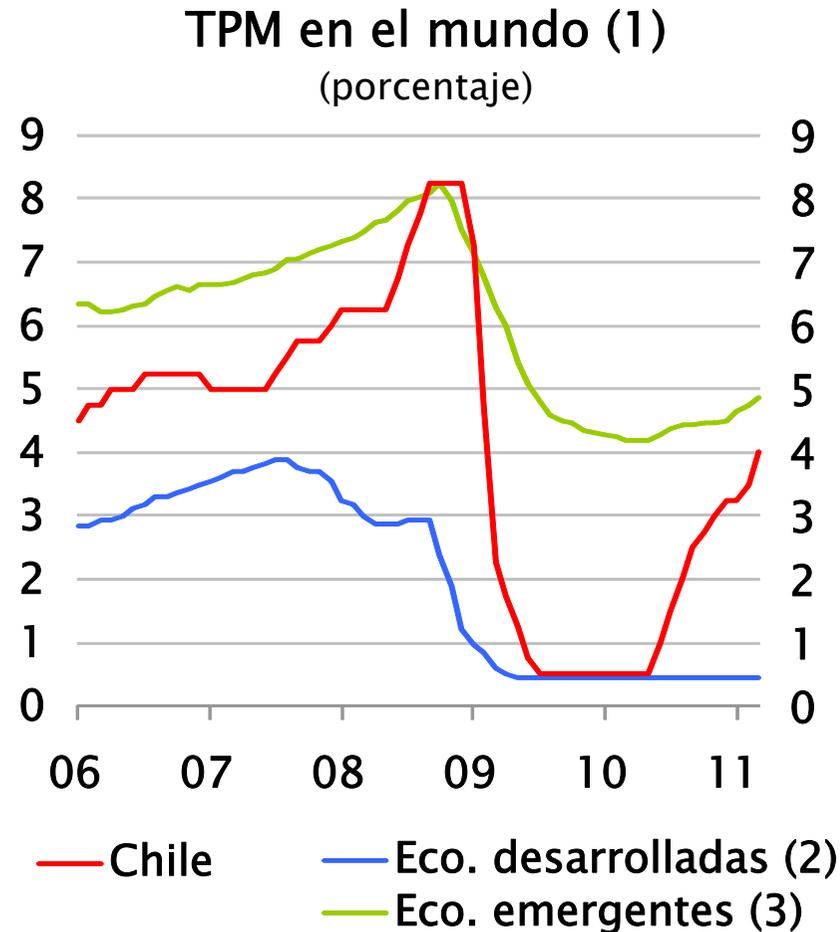


(1) IPC e IPC subyacente incluyen Brasil, Colombia, México y Perú. (2) IPC incluye China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. IPC subyacente incluye Rep. Corea y Tailandia. (3) IPC incluye Hungría, Rep. Checa, Polonia y Rusia. IPC subyacente excluye Rusia. (4) Corresponde a la definición de cada país.

Fuentes: Bloomberg, CEIC Data y oficinas de estadísticas de cada país.



En respuesta, varios bancos centrales en economías emergentes han continuado con el retiro del estímulo monetario y en las desarrolladas, algunas autoridades monetarias se han abierto a la opción de iniciar pronto su ciclo de normalización.

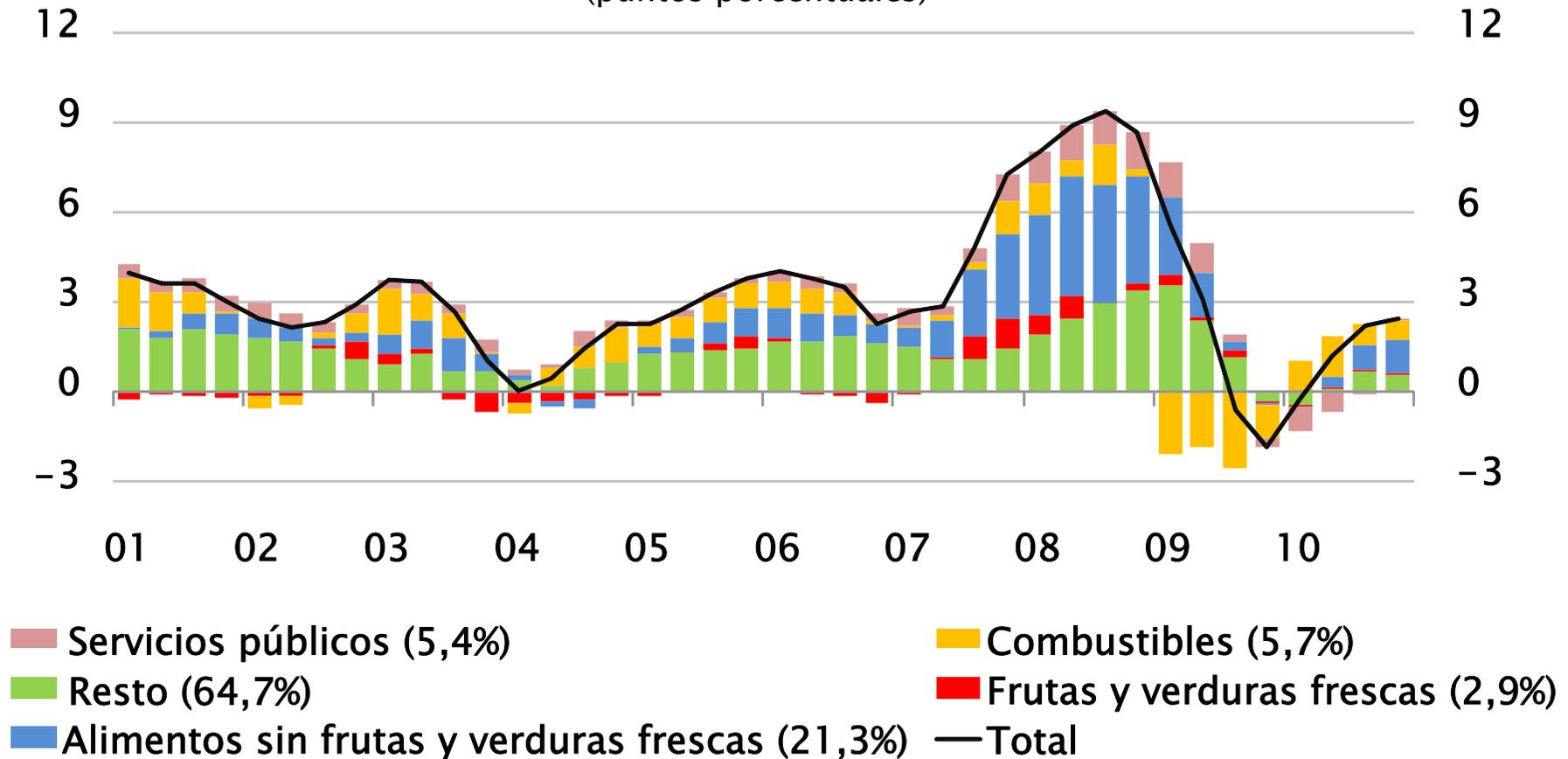


(1) Corresponde a un promedio simple de las tasas de referencia de cada grupo de países. (2) Incluye a EE.UU., Japón, Reino Unido y Zona Euro. (3) Incluye a Brasil, Colombia, China, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica. (4) Área gris indica trayectoria implícita en los contratos futuros. Línea punteada muestra lo proyectado por el mercado al cierre estadístico del IPoM de diciembre del 2010. Fuentes: Banco Central de cada país y Bloomberg.



En Chile, la inflación ha evolucionado de acuerdo con lo previsto. Los alimentos y los combustibles han aportado la mayor incidencia a la inflación en los últimos meses.

Incidencias en la inflación anual del IPC (*)
(puntos porcentuales)



(*) Entre paréntesis participaciones en la canasta del IPC.

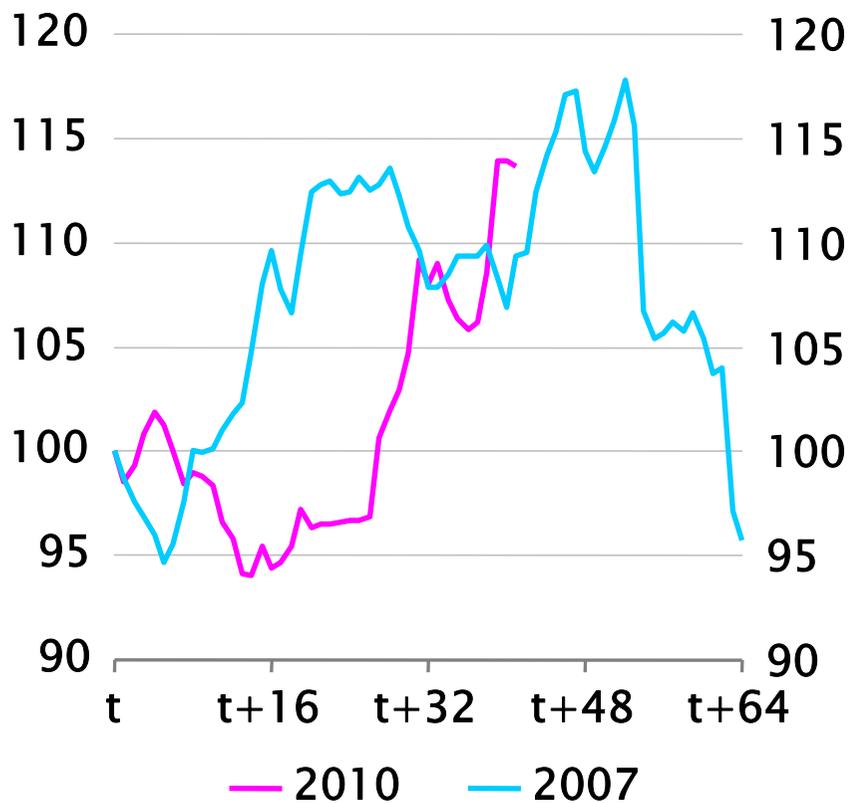
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



En el caso del petróleo, el traspaso a los precios al consumidor ha sido inmediato. La situación actual en el sector eléctrico dista del episodio 2007–2008, pero no se pueden descartar nuevas alzas en caso de baja disponibilidad de energía hidroeléctrica.

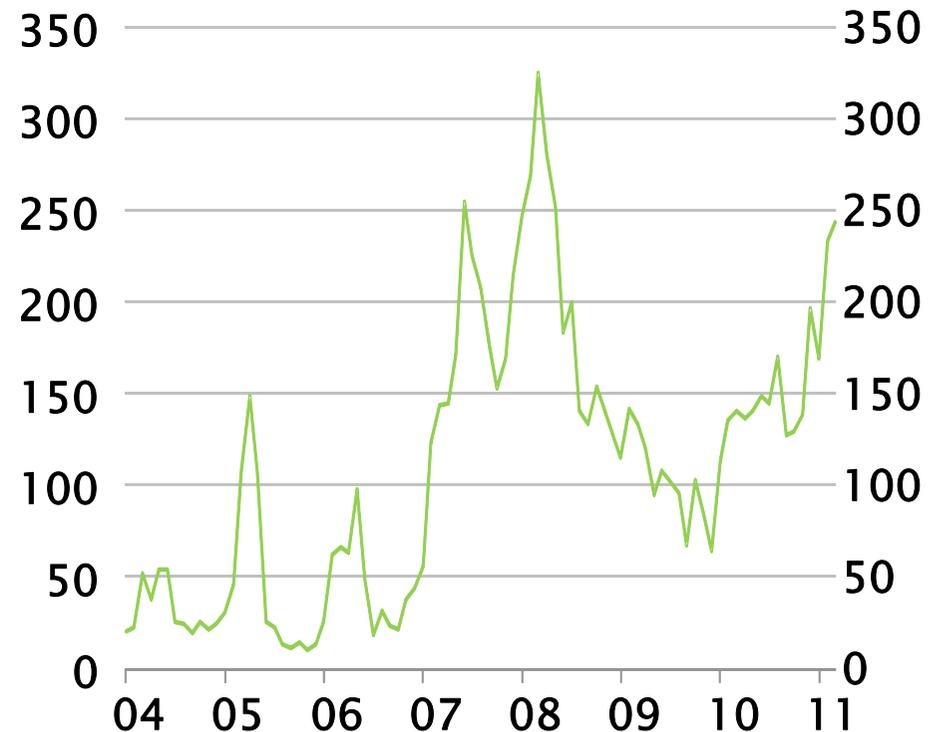
Precio de la gasolina en pesos

(índice semanal, 01/01/07 y 07/06/10=100)



Costo marginal de generación eléctrica (*)

(dólares por MWh)



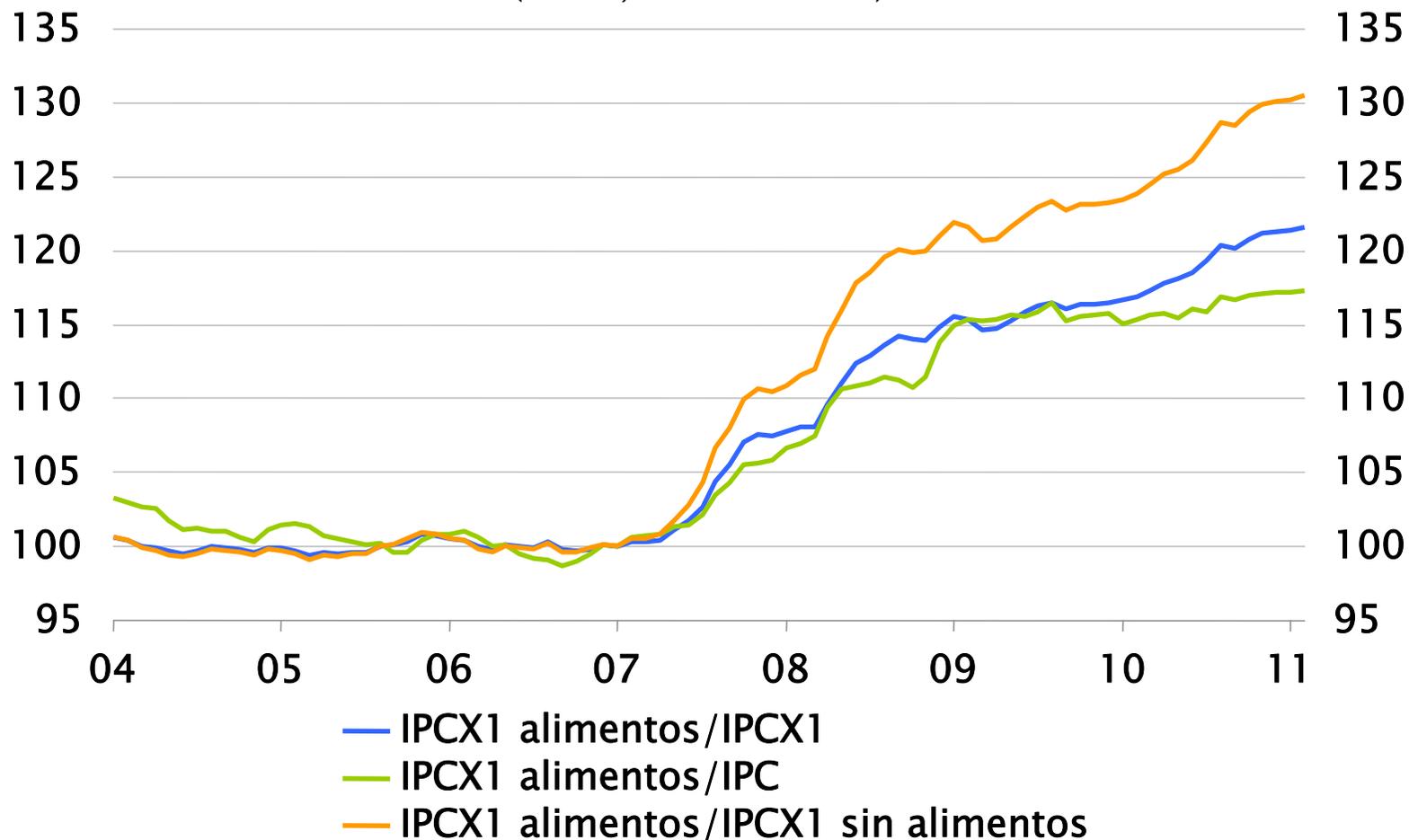
(*) Subsistema Alto Jahuel.



Los precios de los alimentos no perecibles del IPC han aumentado menos que los precios externos. Una diferencia relevante con la experiencia anterior es la existencia de mayores márgenes iniciales, que podrían haber amortiguado el traspaso de los precios externos.

Precios relativos de alimentos

(índice, enero 07=100)



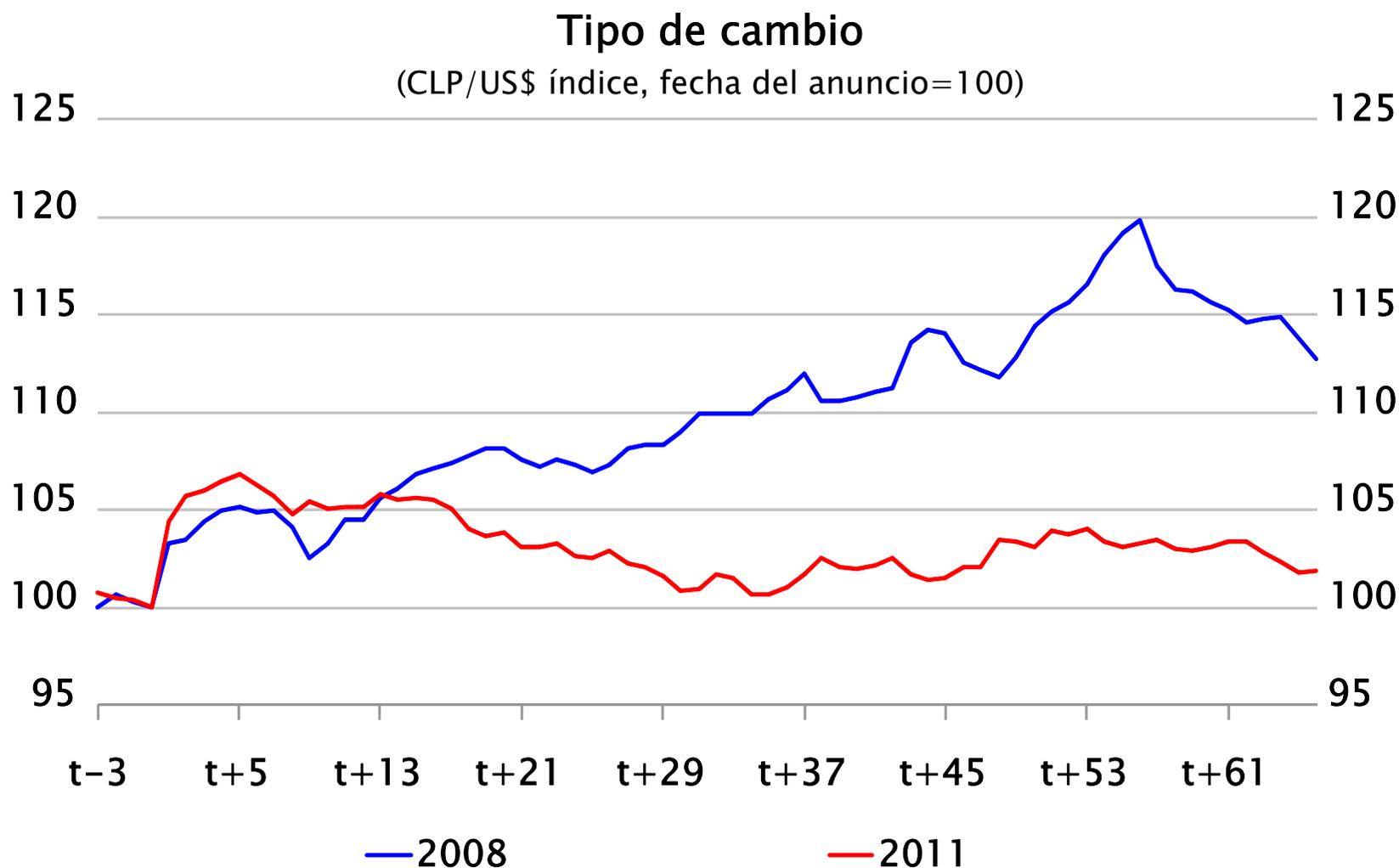


El Consejo anunció a comienzos de enero un programa de compra de divisas.

- Su objetivo es aliviar las tensiones cambiarias y llevar las reservas internacionales de Chile a un nivel similar al de otras economías emergentes. El programa, considera la compra de US\$12 mil millones hasta diciembre de este año.
- Transcurridos tres meses desde su anuncio, el Banco ha comprado algo más de 3 mil millones de dólares.
- Las grandes tendencias que han determinado que tanto las monedas de la mayor parte de las economías emergentes como el peso chileno se hayan apreciado, siguen presentes.

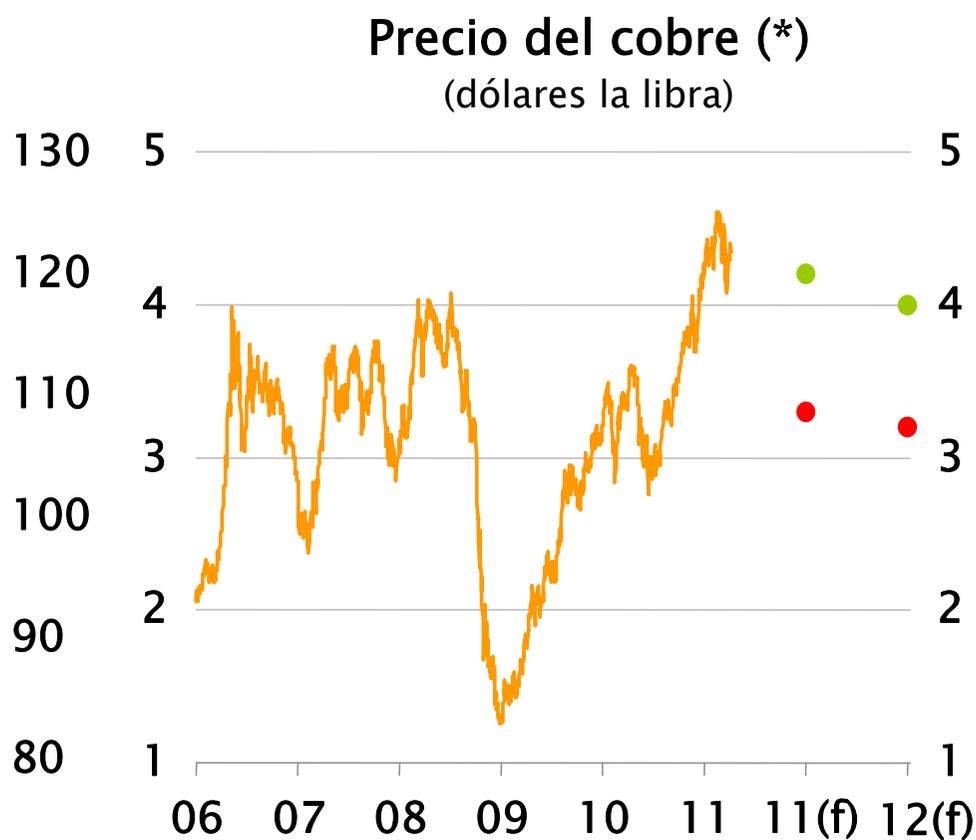
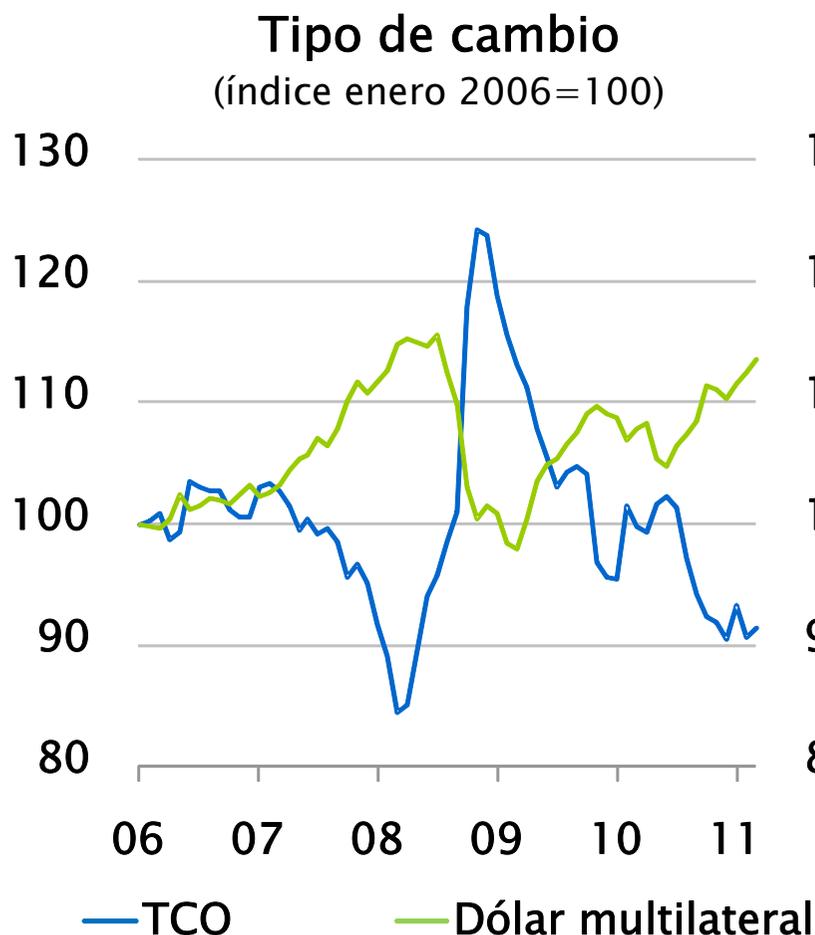


La paridad peso/dólar está hoy en un nivel cerca de 2% por encima del previo al anuncio del programa de compras. Sin la intervención cambiaria el peso estaría hoy más apreciado.





La evolución del peso ha coincidido con la sostenida debilidad del dólar a nivel global y el alza del precio spot y proyectado del cobre.



(*) Puntos rojos corresponden a la proyección promedio del precio del cobre para el 2011 y 2012 en el IPoM diciembre 2010 y puntos verdes a las del IPoM de marzo 2011.

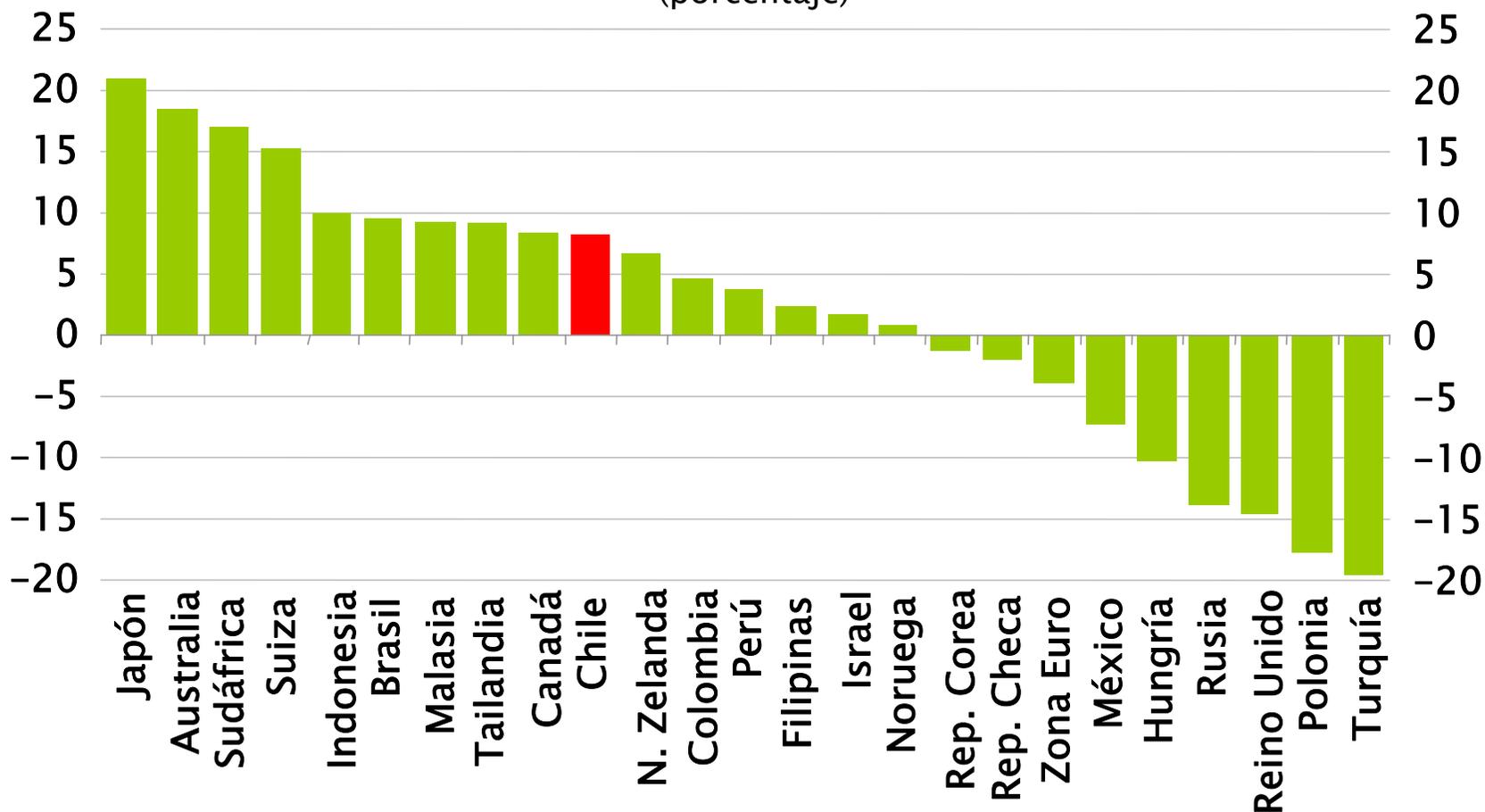
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



La apreciación del peso respecto del dólar estadounidense no ha sido muy distinta de la de otros países exportadores de productos básicos u otras economías que han efectuado intervenciones o aplicado medidas administrativas en su mercado cambiario.

Variación del tipo de cambio nominal respecto del promedio 2008 (*)

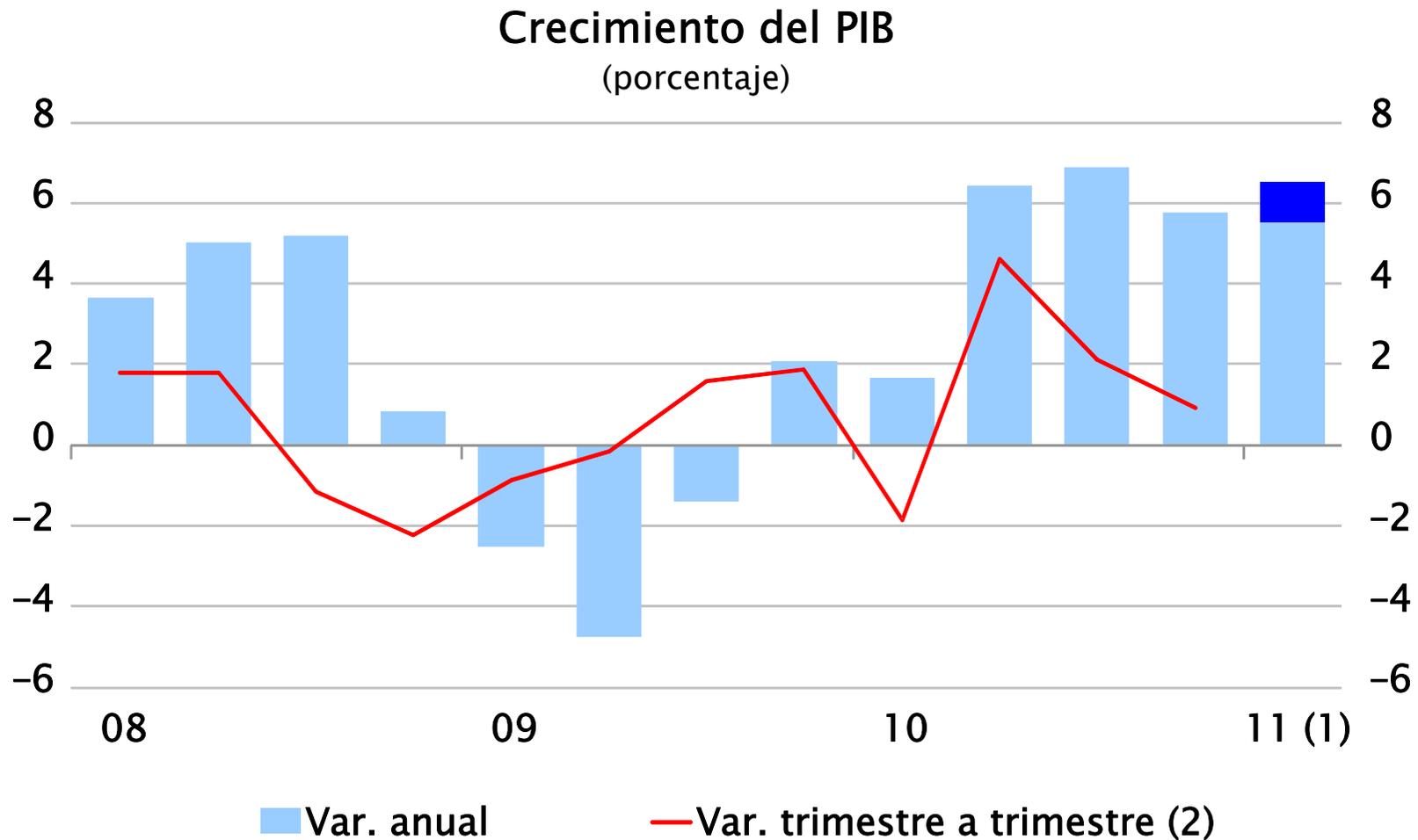
(porcentaje)



(*) Valor positivo corresponde a una apreciación de la moneda local respecto del dólar estadounidense.
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



En cuanto a la actividad, en el 2010 el PIB creció 5,2% anual, con lo que las brechas de capacidad estarían cerradas.



(1) En azul oscuro, rango de crecimiento del PIB proyectado para el 2011 en el IPoM del marzo del 2011.

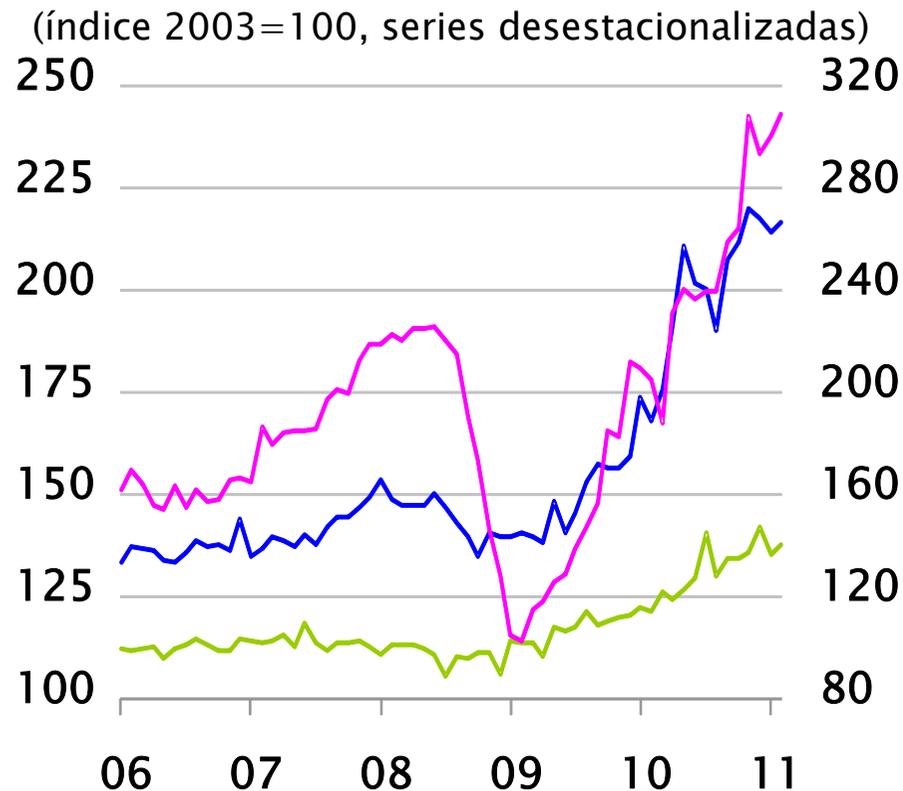
(2) Serie desestacionalizada.

Fuente: Banco Central de Chile.



La demanda interna creció 14,6% en el cuarto trimestre del 2010, totalizando un incremento de 16,4% en el año. Las cifras de los primeros meses del 2011 muestran que las importaciones de bienes y las ventas del comercio y de autos siguen en niveles elevados.

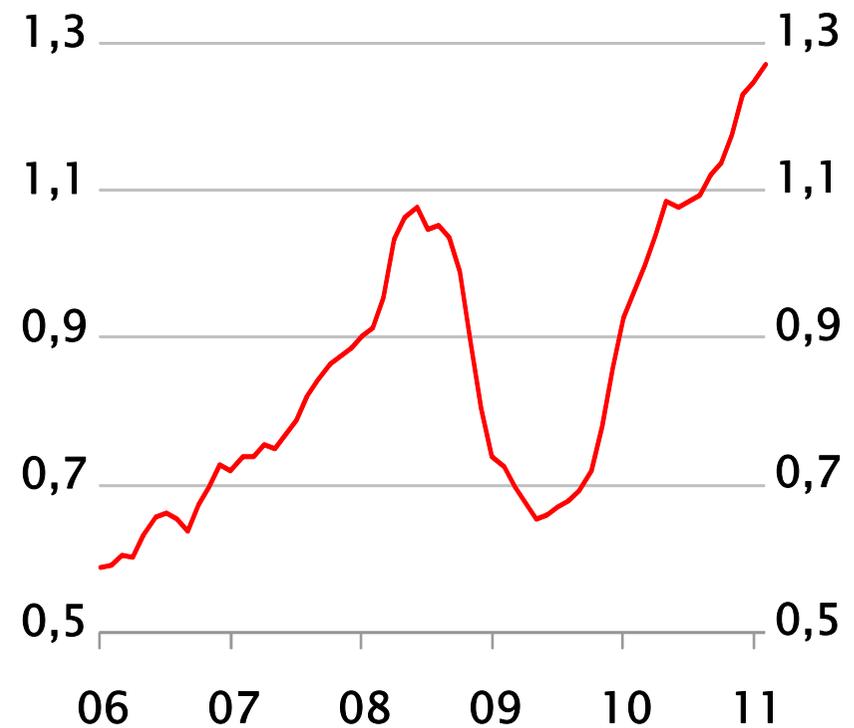
Ventas del comercio minorista y de autos nuevos



— Bienes durables (1) Autos nuevos —
— Bienes no durables (1)

Importaciones de bienes de consumo (2)

(miles de millones de dólares, serie desestacionalizada)



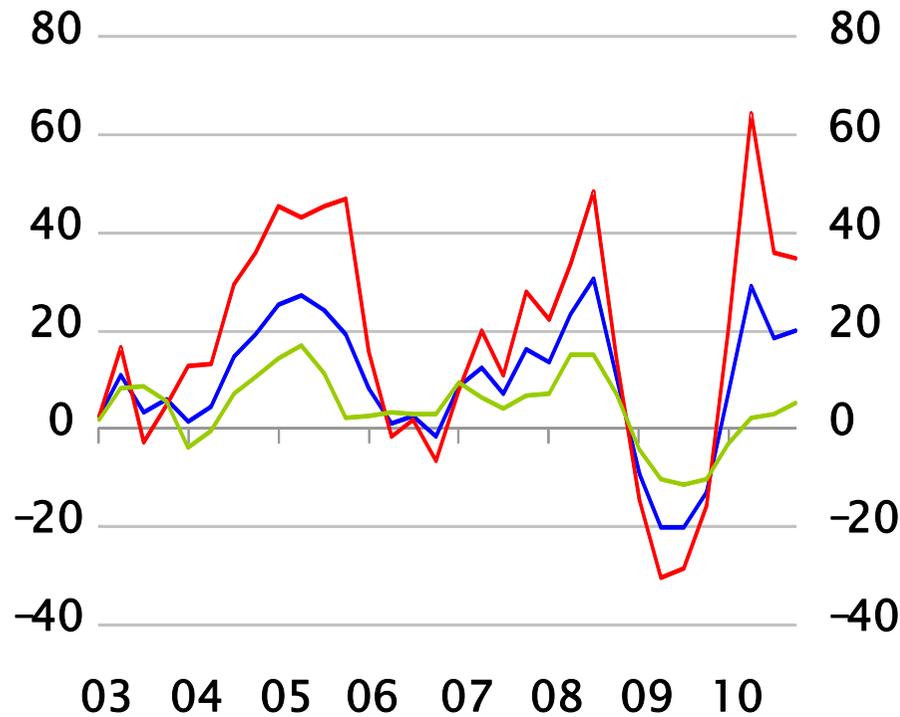
(1) Ventas en el trimestre móvil. (2) Promedio móvil trimestral.

Fuentes: Asociación Nacional Automotriz de Chile, Banco Central de Chile y Cámara Nacional de Comercio.



La inversión creció con fuerza durante el último cuarto, principalmente impulsada por el componente de maquinaria y equipos.

Formación bruta de capital fijo (variación real anual, porcentaje)



Importaciones de bienes de capital (*) (millones de dólares, series desestacionalizadas)



— Maquinaria y equipos — FBCF
— Construcción y otras obras

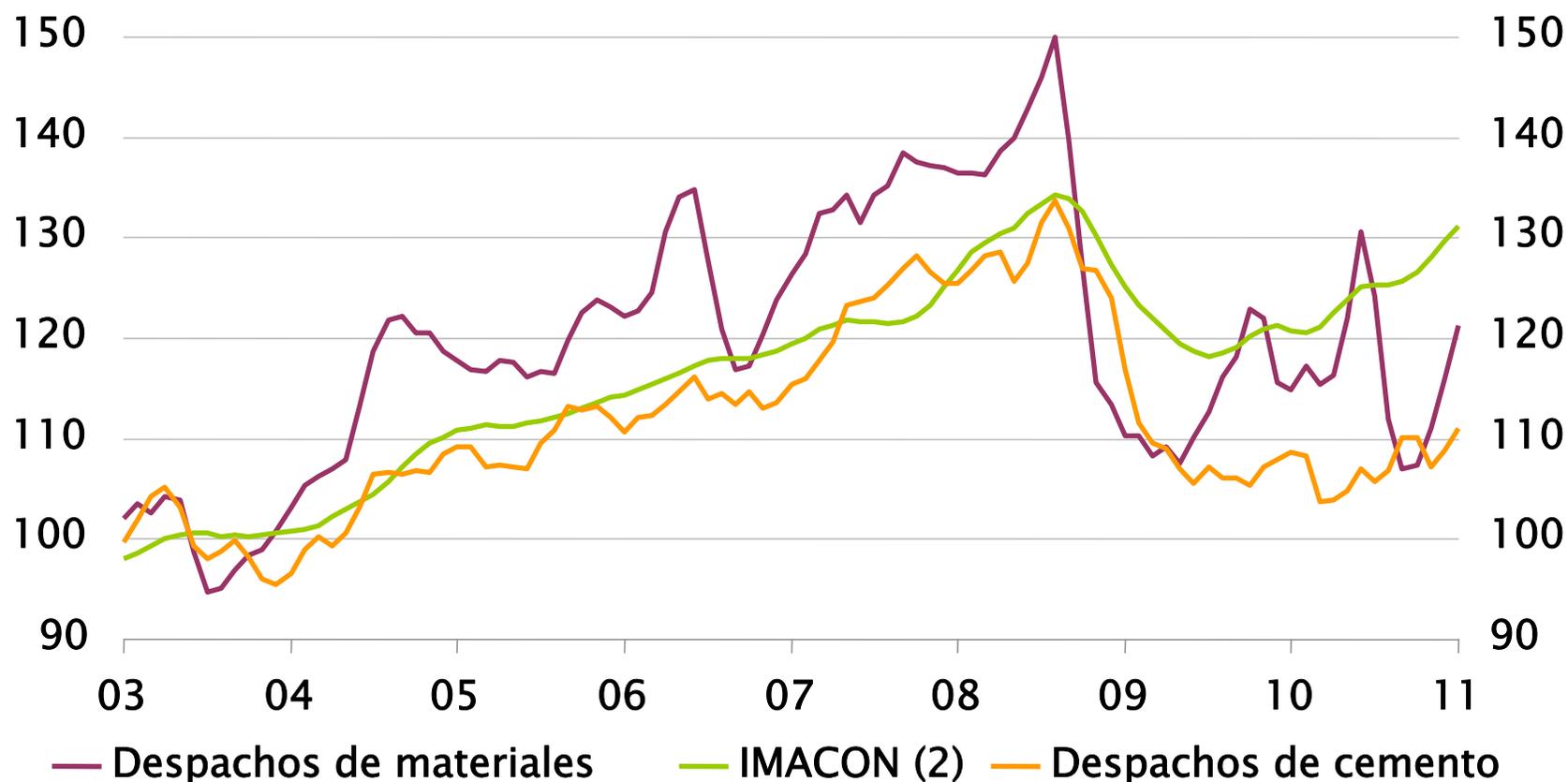
(*) Promedio móvil trimestral.
Fuente: Banco Central de Chile.



La construcción retomó una mayor actividad hacia la segunda mitad del 2010. Se espera que dado los indicadores parciales de los últimos meses y los esfuerzos de reconstrucción post 27-F se eleve de modo importante el crecimiento de la inversión en edificación.

Indicadores de actividad de la construcción (1)

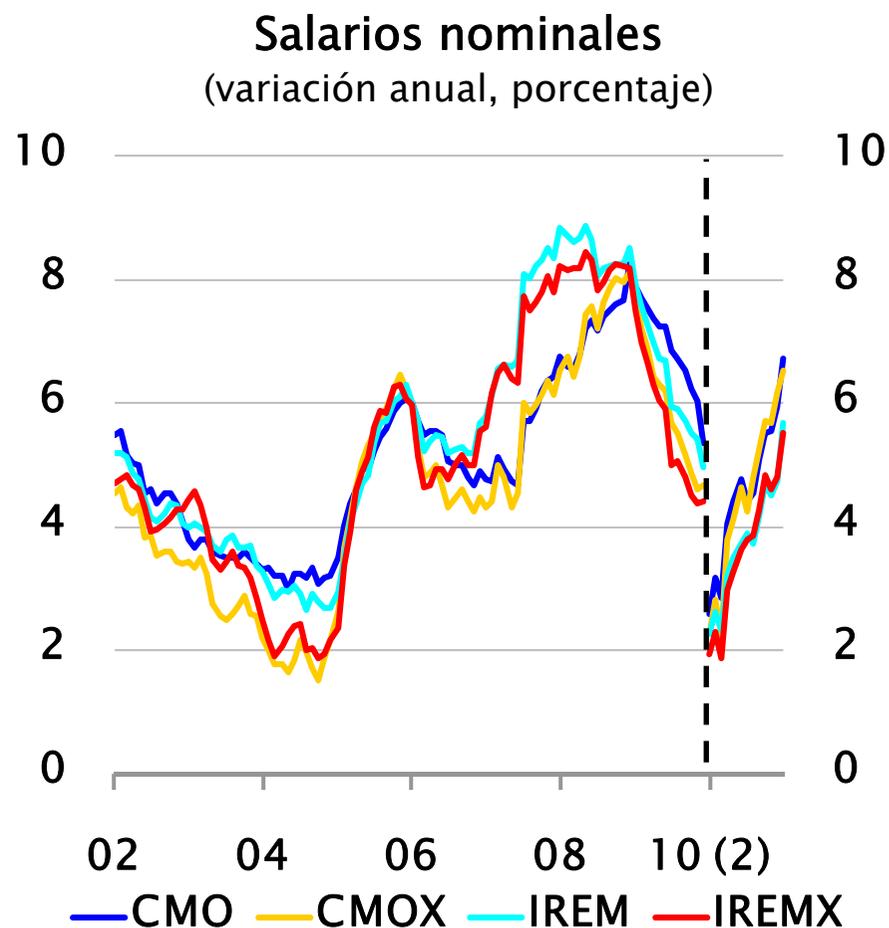
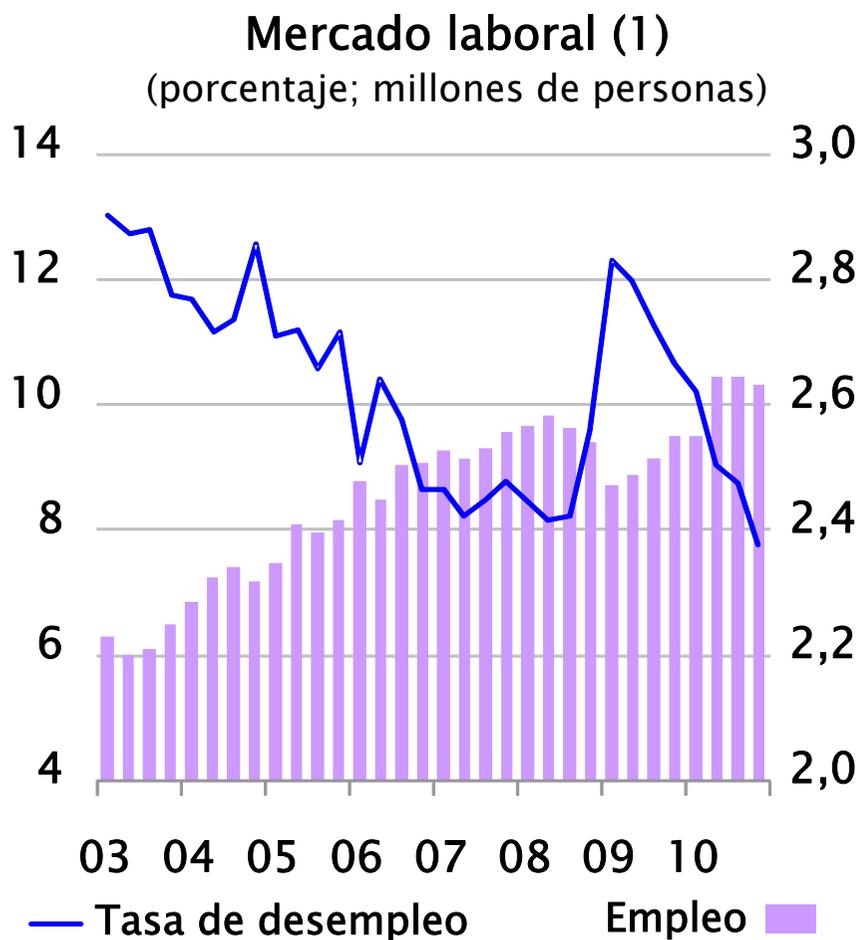
(índice 2003=100, series desestacionalizadas)



(1) Promedio móvil trimestral. (2) Indicador mensual de la actividad de la construcción.
Fuentes: Banco Central de Chile y Cámara Chilena de la Construcción.



Las holguras del mercado laboral se han estrechado, con un rápido crecimiento del empleo y un aumento de los salarios.



(1) Considera Encuesta de Empleo y Desempleo para el Gran Santiago de la Universidad de Chile. Series desestacionalizadas. (2) A partir de enero 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.



Perspectivas



Para el 2011, la proyección de crecimiento mundial considerada en el escenario base de este IPoM es 0,3 puntos porcentuales superior a la contemplada en diciembre.

Supuestos del escenario internacional (variación anual, porcentaje)

	Prom. 00-08	2010		2011 (f)		2012 (f)	
		IPoM dic.10	IPoM mar.11	IPoM dic.10	IPoM mar.11	IPoM dic.10	IPoM mar.11
Mundo a PPC	4,0	4,9	5,0	3,8	4,1	4,5	4,4
Mundial a TC de mercado	3,0	3,7	3,6	2,9	3,0	3,7	3,7
Estados Unidos	2,3	2,7	2,9	2,3	3,0	3,3	3,2
Zona Euro	2,0	1,6	1,7	0,8	1,3	1,4	1,5
Japón	1,4	3,5	3,9	0,8	0,8	1,9	2,3
China	10,4	10,1	10,3	8,5	8,9	8,8	8,7
Resto de Asia	4,9	7,1	7,6	4,2	4,5	5,1	5,0
América Latina (excl. Chile)	3,7	6,0	6,4	3,7	4,2	4,3	4,2
Exp. de productos básicos	2,9	3,1	2,8	2,7	2,6	3,1	3,0
Socios comerciales	3,6	5,1	5,9	3,6	4,4	4,2	4,6
Términos de intercambio		20,0	23,8	-2,0	4,2	1,4	-2,0
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)		340	342	330	420	320	400
Precios del petróleo WTI (US\$/Barril)		79	79	89	102	89	103
Libor US\$ (nominal, 90 días, %)		0,3	0,3	0,5	0,4	1,0	1,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



En el 2011, el Consejo prevé que la economía crecerá en un rango de 5,5 a 6,5%, que es igual al previsto en diciembre. Este escenario es coherente con brechas de capacidad que se mantendrán cerradas a lo largo del horizonte de proyección.

Crecimiento económico

(variación anual, porcentaje)

	2009	2010	2011 (f)
PIB	-1,7	5,2	5,5 - 6,5
Demanda interna	-5,9	16,4	7,6
Demanda interna (sin var. existencias)	-2,9	11,5	8,7
Formación bruta de capital fijo	-15,9	18,8	13,9
Consumo total	1,9	9,3	7,0
Exportaciones de bienes y servicios	-6,4	1,9	6,8
Importaciones de bienes y servicios	-14,6	29,5	9,6
Cuenta corriente (% del PIB)	1,6	1,9	1,2

(f) Proyección.

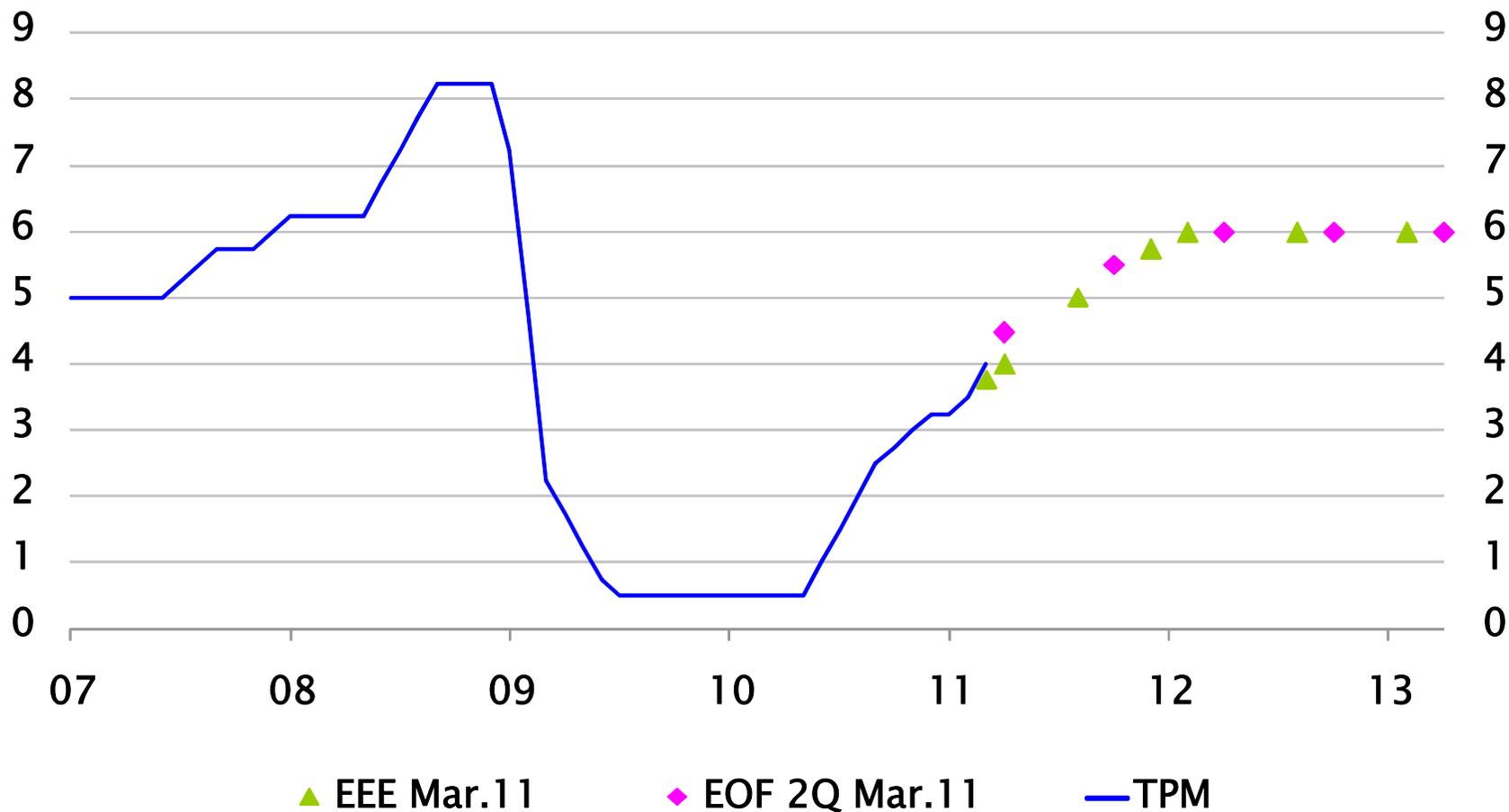
Fuente: Banco Central de Chile.



El dinamismo reciente de la economía se moderará en línea con un menor estímulo de las políticas macroeconómicas. El escenario base considera como supuesto de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria de aumento comparable con la que se deduce de las encuestas de expectativas.

TPM y expectativas

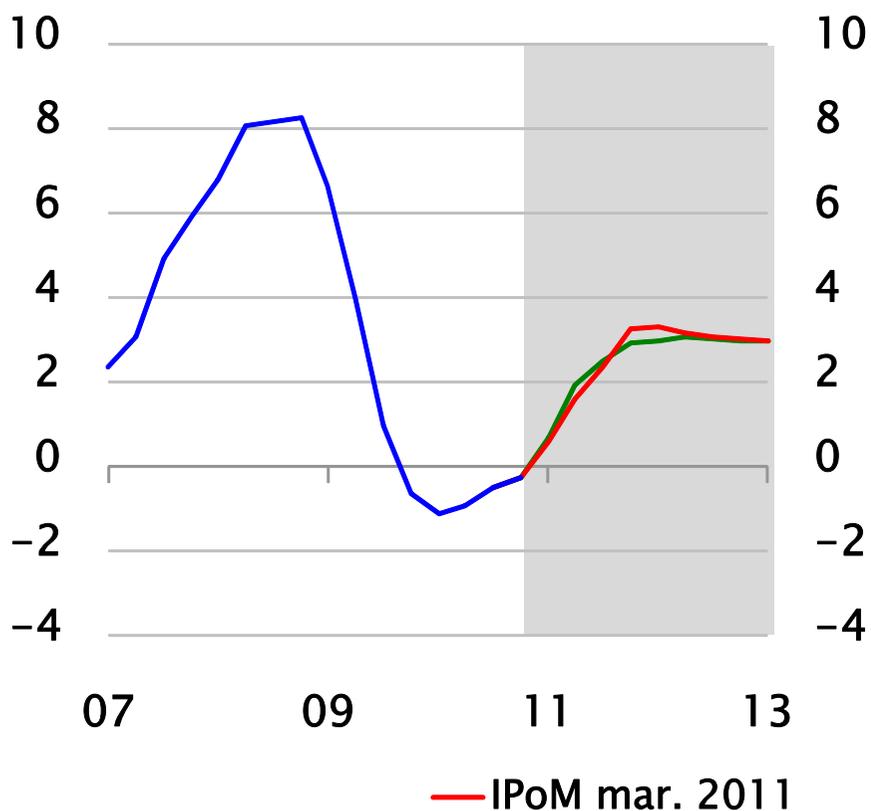
(porcentaje)



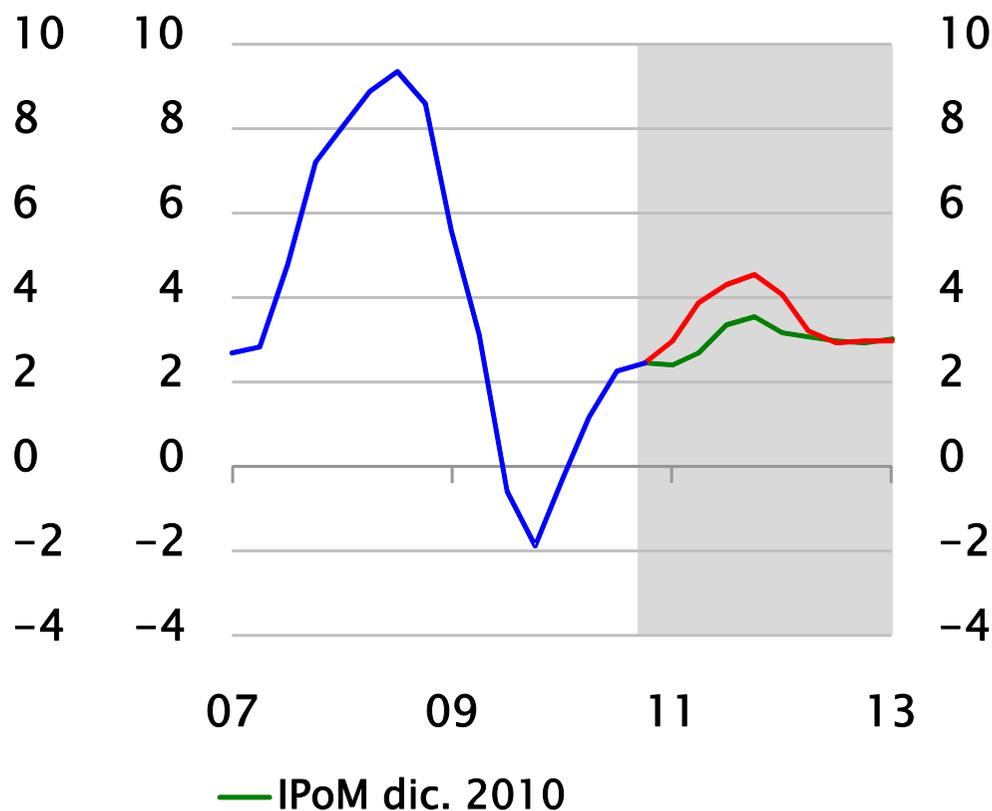


La inflación anual de IPCX1 convergerá desde sus niveles actuales hasta cifras algo por sobre 3% en la primera parte del 2012. La inflación IPC sobrepasará el limite superior del rango meta, en gran parte por los efectos de los mayores precios del petróleo.

Inflación IPCX1 (*)
(variación anual, porcentaje)

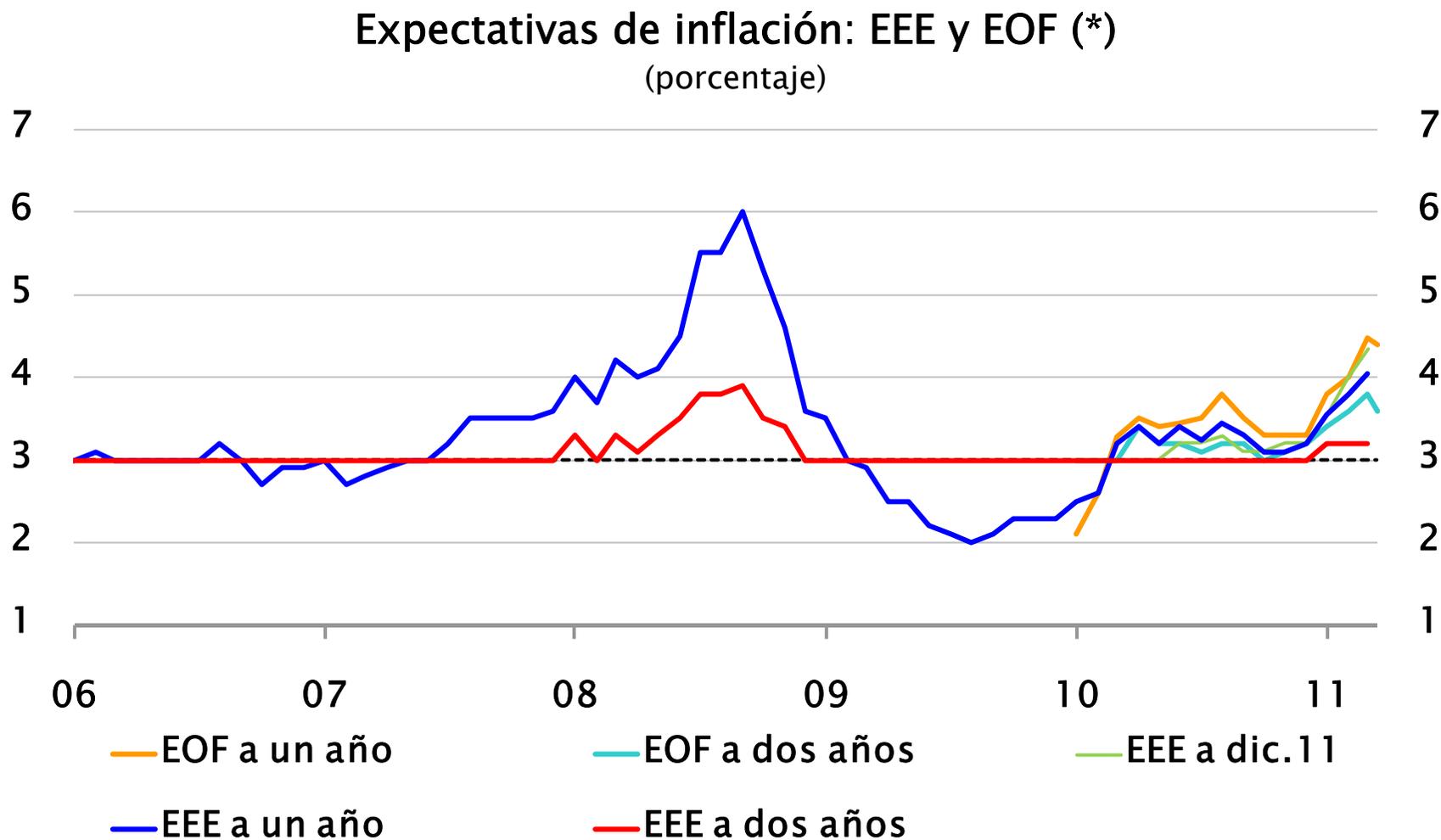


Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)





Las expectativas de inflación privadas muestran un panorama similar al descrito en el escenario base.



(*) Para la EOF se considera la encuesta de la primera quincena del mes. Solo para marzo del 2011, también se considera la encuesta de la segunda quincena.



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

- El riesgo principal en materia inflacionaria se relaciona con el tamaño, persistencia y propagación del *shock* del precio de las materias primas, especialmente del petróleo.
- Se espera que las brechas se mantengan cerradas a lo largo del horizonte de proyección. El consumo sigue mostrando un fuerte dinamismo y no puede descartarse que la actividad y la demanda evolucionen por sobre lo anticipado, llevando a exceder los niveles normales de uso de la capacidad productiva de la economía y, por tanto, a presiones inflacionarias superiores a las contempladas.
- En lo externo, siguen presentes las tensiones financieras en algunas economías de Europa y la situación de los desbalances globales está lejos de resolverse.
- También es incierta la reacción de las políticas monetarias en el mundo ante la situación económica global.



La política monetaria enfrenta un importante desafío.

- El Consejo está actuando preventivamente para evitar la incubación de presiones inflacionarias que puedan ampliar la persistencia y propagación de los actuales *shocks* hacia otros precios.
- De esta forma, asegurará el logro de la meta inflacionaria y evitará consecuencias negativas sobre el bienestar de la población.
- El Consejo ratifica que seguirá usando sus políticas con flexibilidad para que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.