



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2012

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile



En los últimos meses, se han profundizado las diferencias entre el desempeño de la economía global y local.

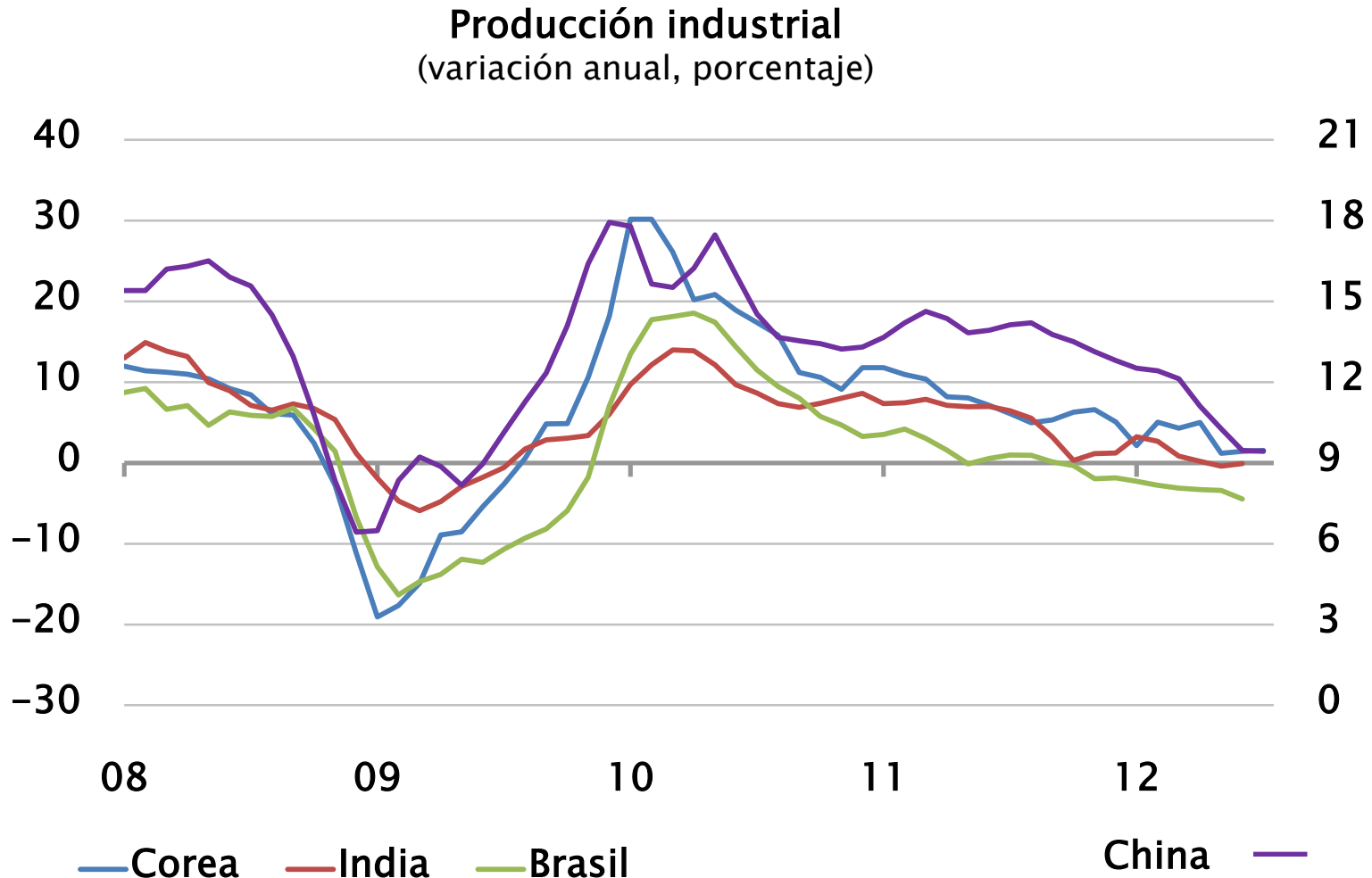
- La situación externa sigue siendo compleja. El panorama de crecimiento es algo más débil, principalmente por una desaceleración del mundo emergente superior a la prevista.
- Anuncios del BCE fueron bien recibidos por los mercados financieros, pero el camino aún es largo.
- En Chile, la economía creció por sobre lo previsto el segundo trimestre y los efectos del debilitado escenario externo han sido tenues. Con ello, se ha seguido intensificando el uso de la capacidad instalada.
- La inflación total ha sido menor que la esperada.
- Sin embargo, la inflación subyacente de servicios, más ligada al estado de las holguras de capacidad, se ha mantenido en torno a 5% anual, dando cuenta de la vigencia de los riesgos de mediano plazo para la inflación.
- En este contexto, desde enero pasado el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5,0%.



Escenario internacional



El mundo emergente se ha desacelerado más allá de lo previsto, al mismo tiempo que las economías desarrolladas continúan mostrando un crecimiento débil.





Los mercados financieros externos ha mostrado cierta calma en las últimas semanas. Entre otras razones, por la variedad de anuncios en la Eurozona. Medidas del BCE fueron bien recibidas, pero el camino es largo.

Volatilidad de mercados bursátiles (*)
(porcentaje)



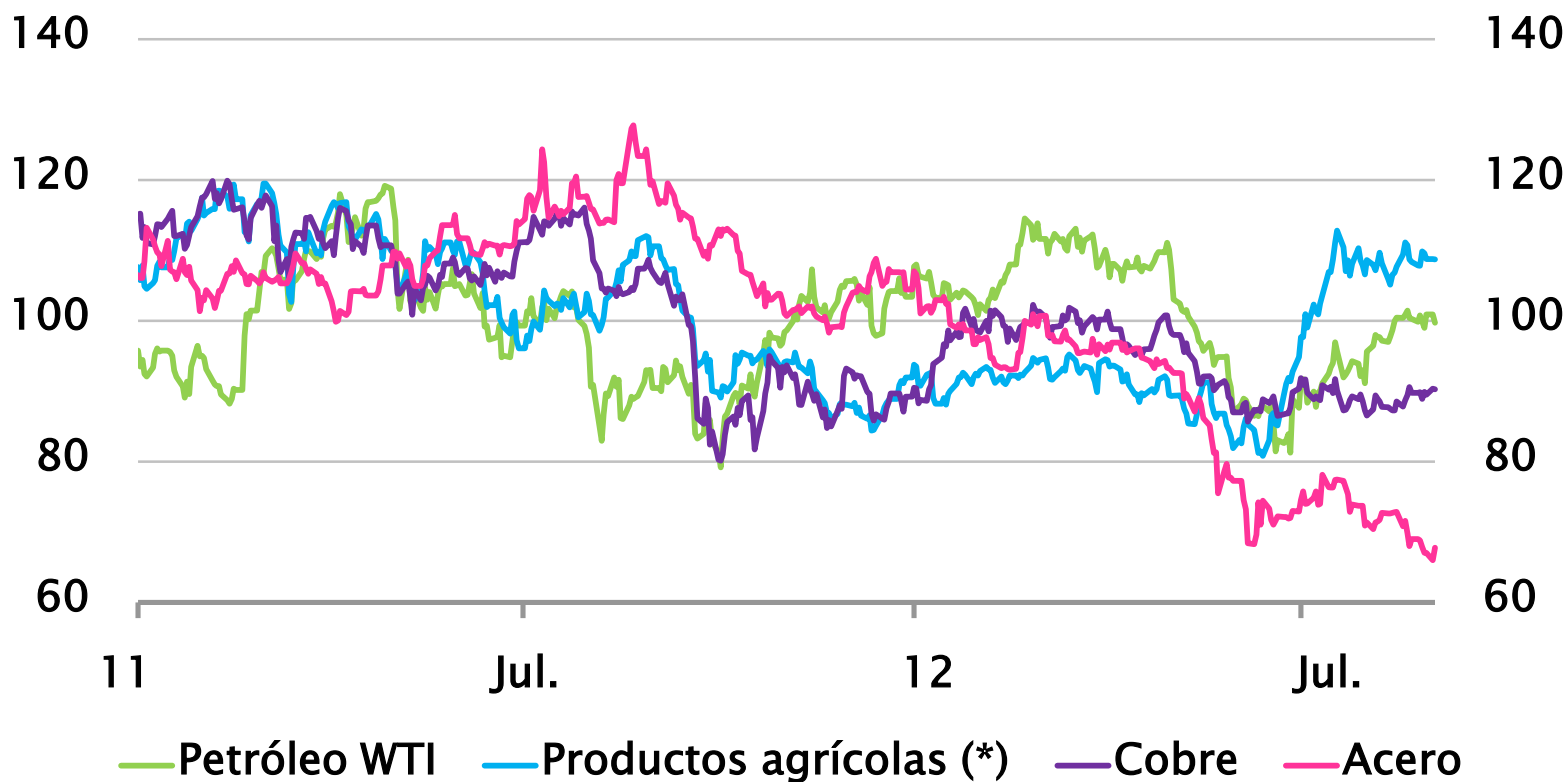
(*) Corresponde al índice VIX para EE.UU.

Fuente: Bloomberg.



Las materias primas han seguido una trayectoria disímil. Los problemas de oferta han tenido efectos importantes en el precio del petróleo y algunos alimentos.

Precios de materias primas
(índice 03/01/2011-04/09/2012=100)



(*) Corresponde al índice agregado de *Goldman Sachs*.

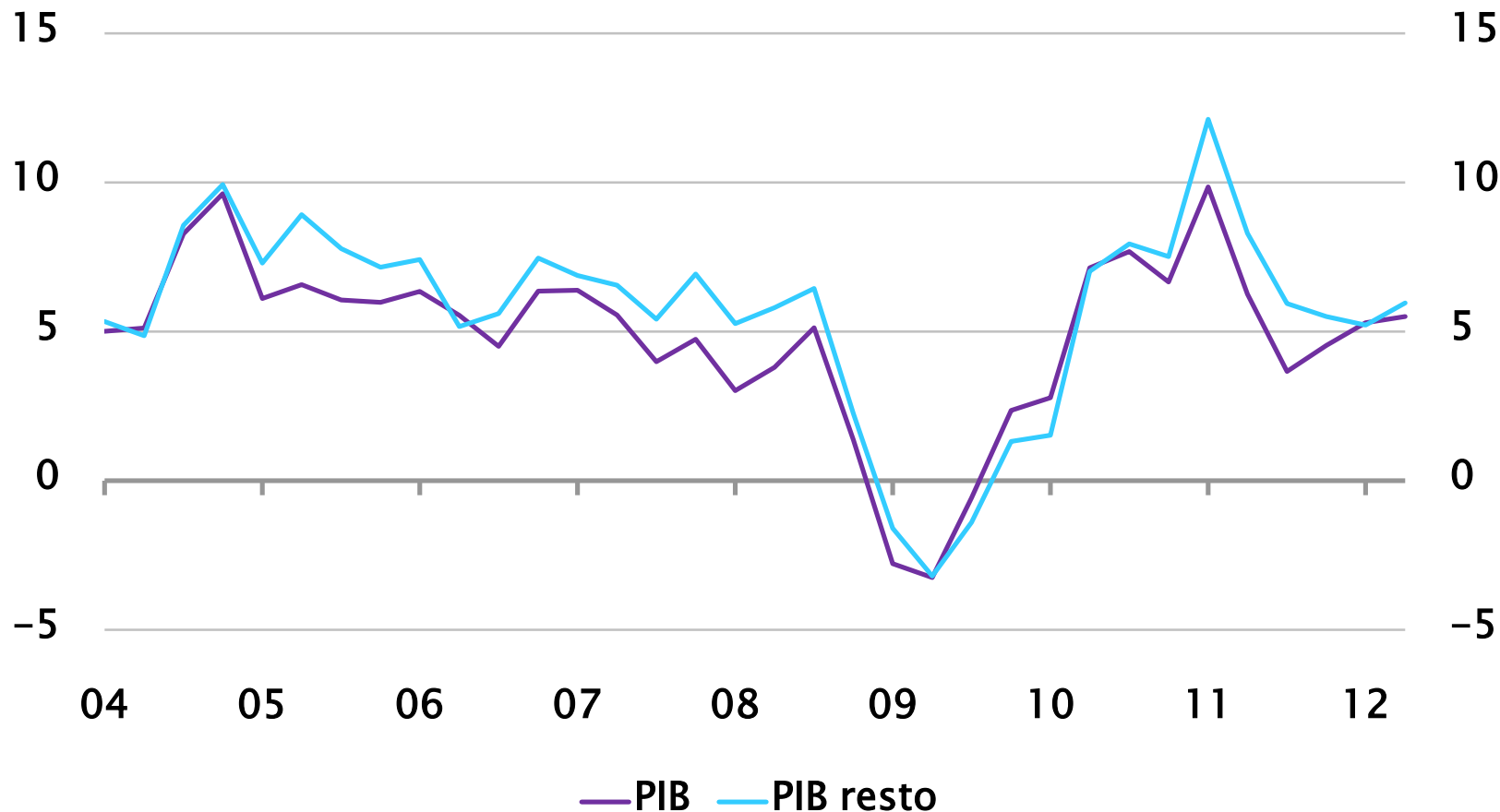


Escenario interno



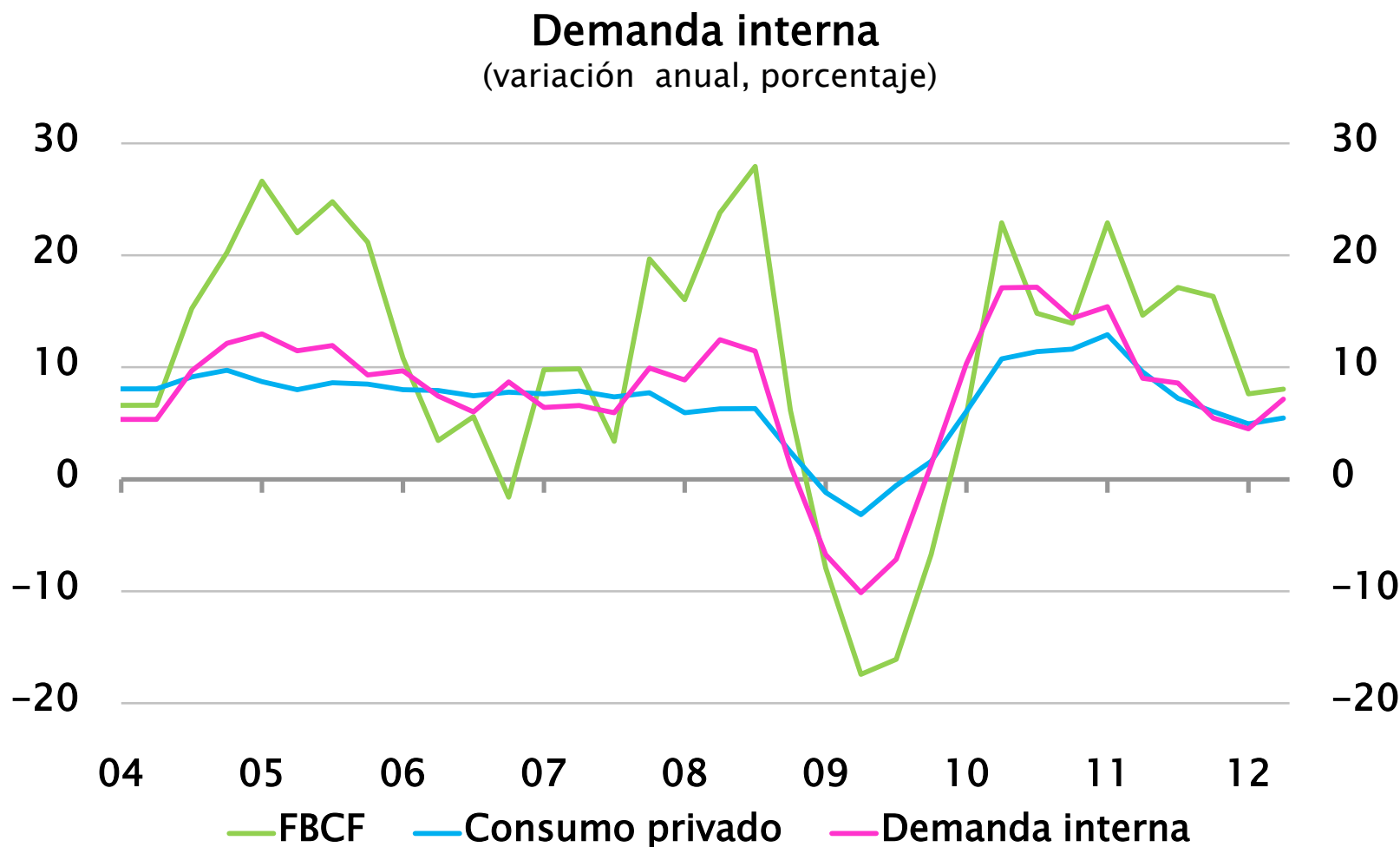
En el segundo trimestre, el crecimiento de la actividad estuvo por sobre lo previsto en junio. Destacaron los sectores ligados a la demanda interna, como la construcción, el comercio y los servicios. La industria creció por sobre lo esperado.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)





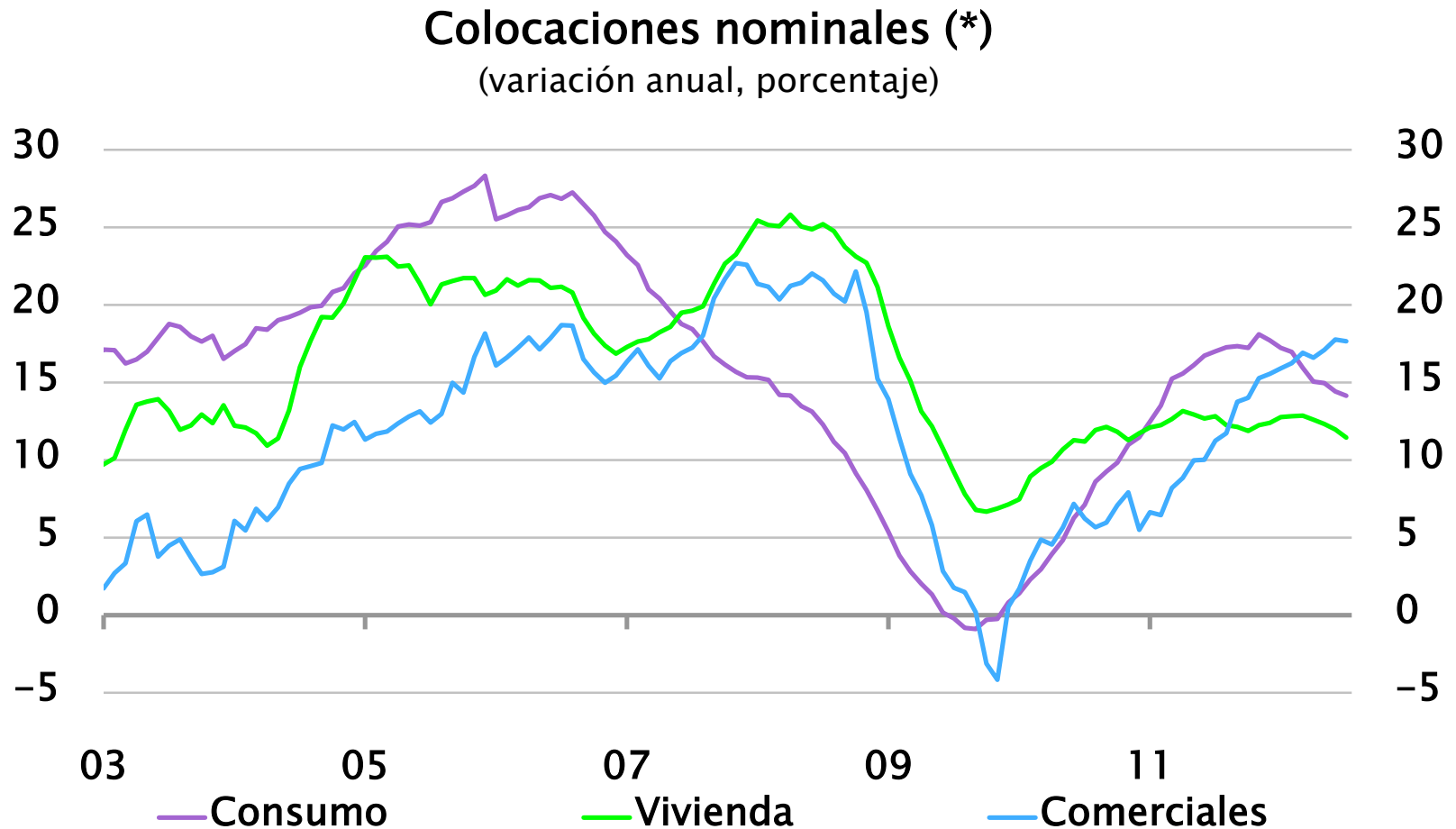
Por el lado de la demanda, resaltó una acumulación de inventarios más intensa que en meses previos. También destacó la renovada fortaleza del consumo y la formación bruta de capital fijo.



Fuente: Banco Central de Chile.



El consumo y la inversión siguen apoyados por condiciones financieras que no han tenido cambios sustanciales en los últimos meses.

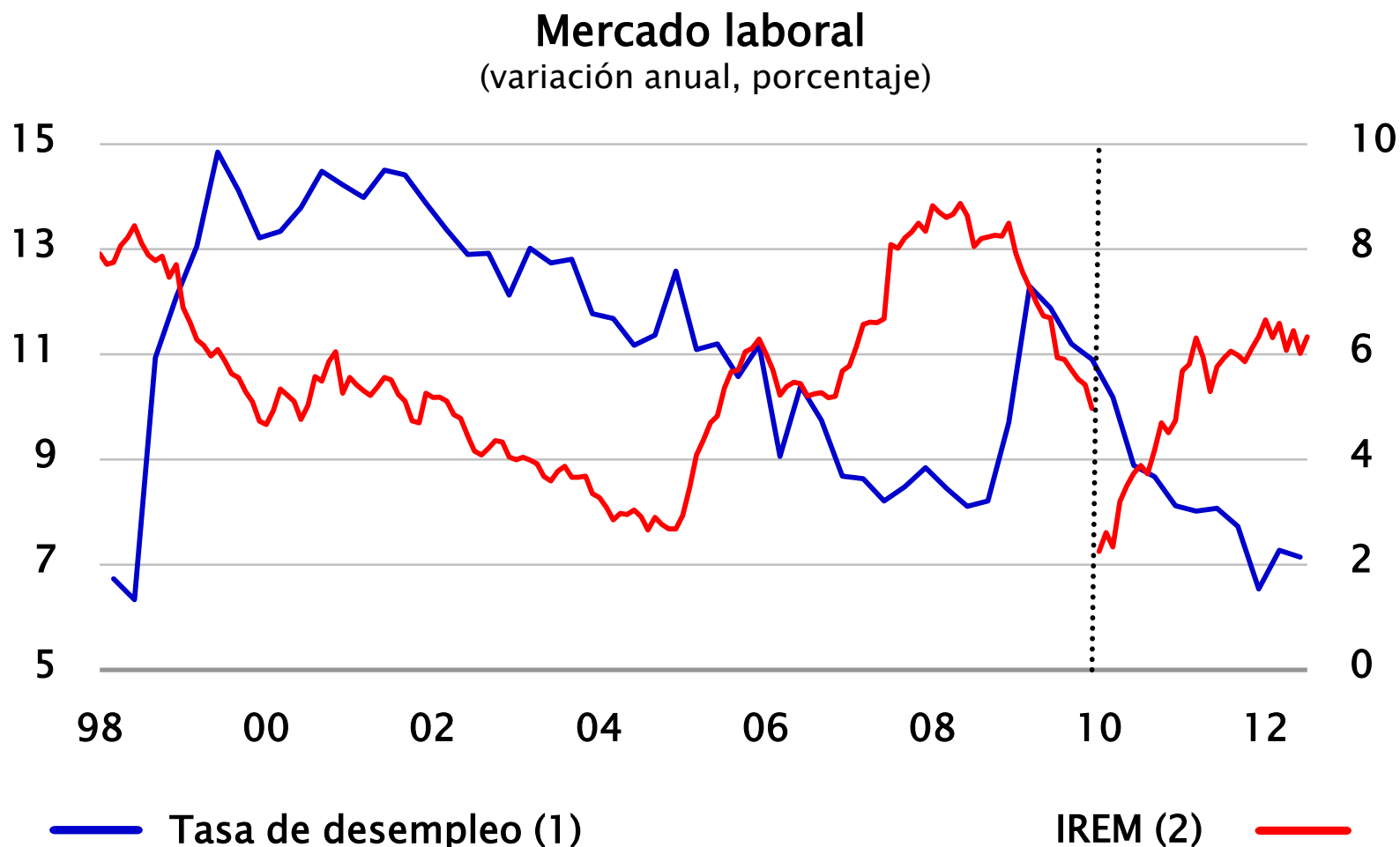


(*) Los datos de julio 2012 son provisionarios.

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



Pese a que el crecimiento anual del empleo y los salarios nominales han descendido, el mercado laboral continúa estrecho.



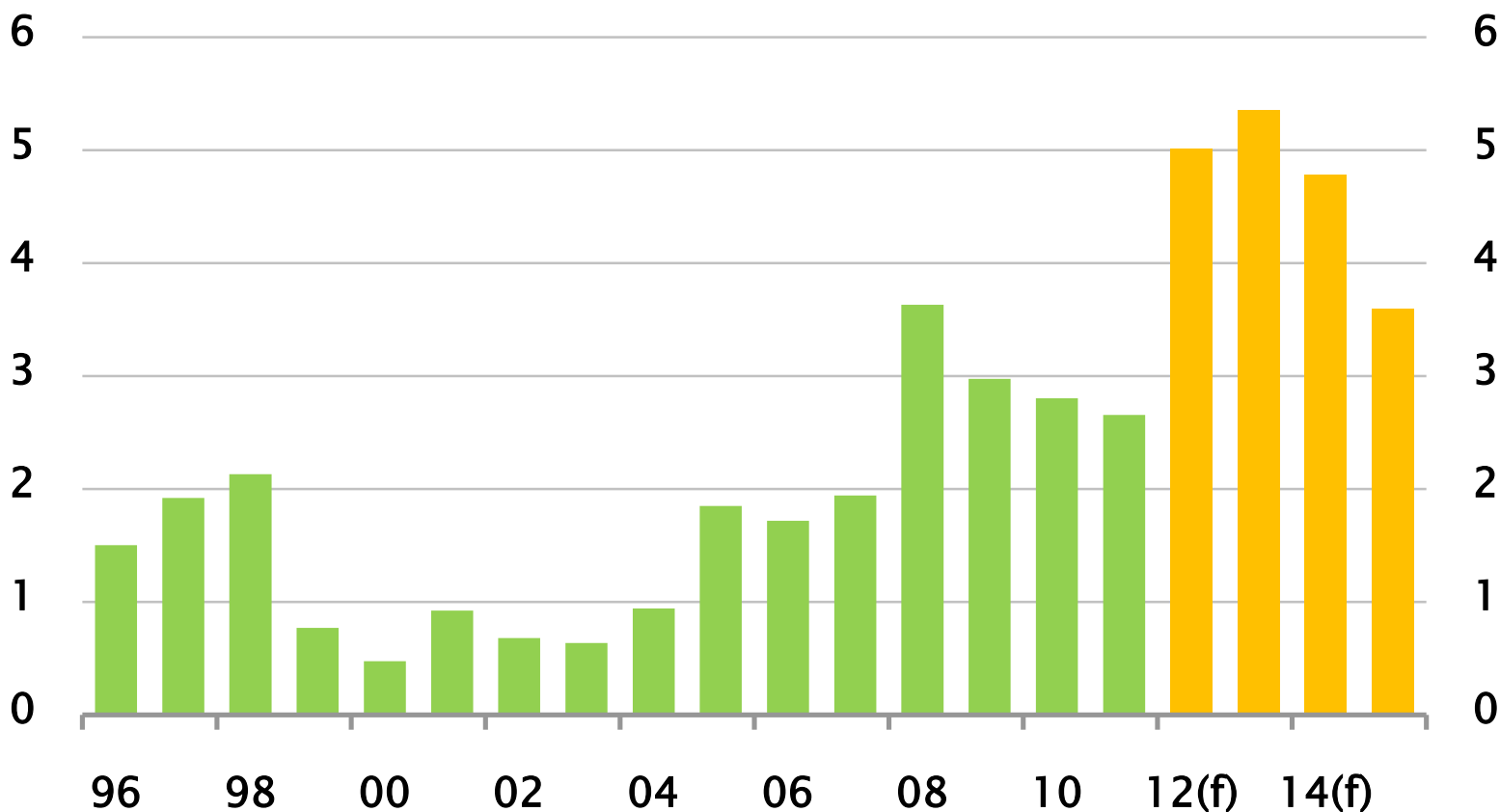
(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero de 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.

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



En la inversión, predomina el aporte del componente construcción y obras, relacionado en lo principal con proyectos mineros y energéticos.

Inversión privada en la minería
(miles de millones de dólares)



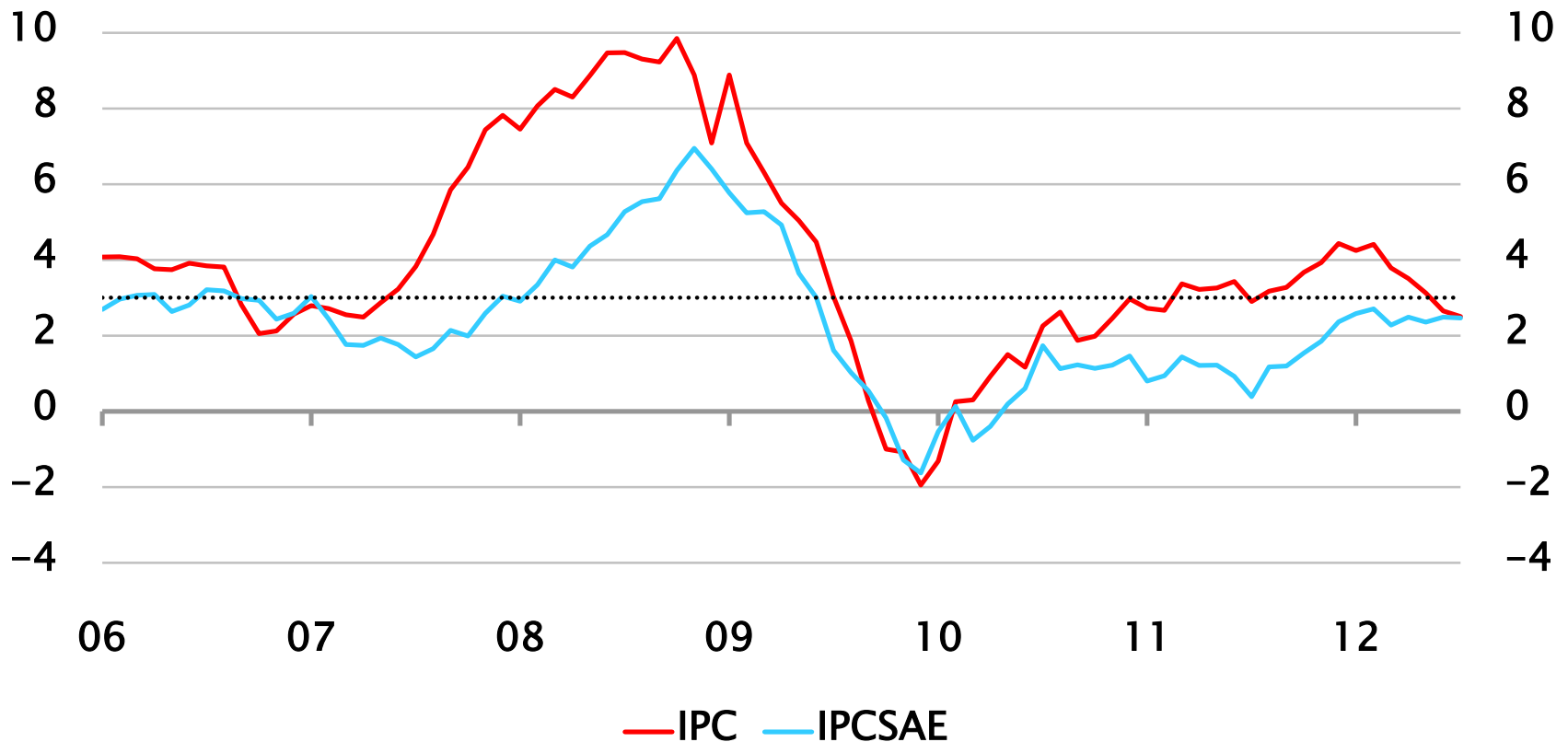
(f) Proyección.

Fuente: Corporación de Bienes de Capital.



La inflación anual ha seguido con una trayectoria a la baja, influida por los precios de los combustibles.

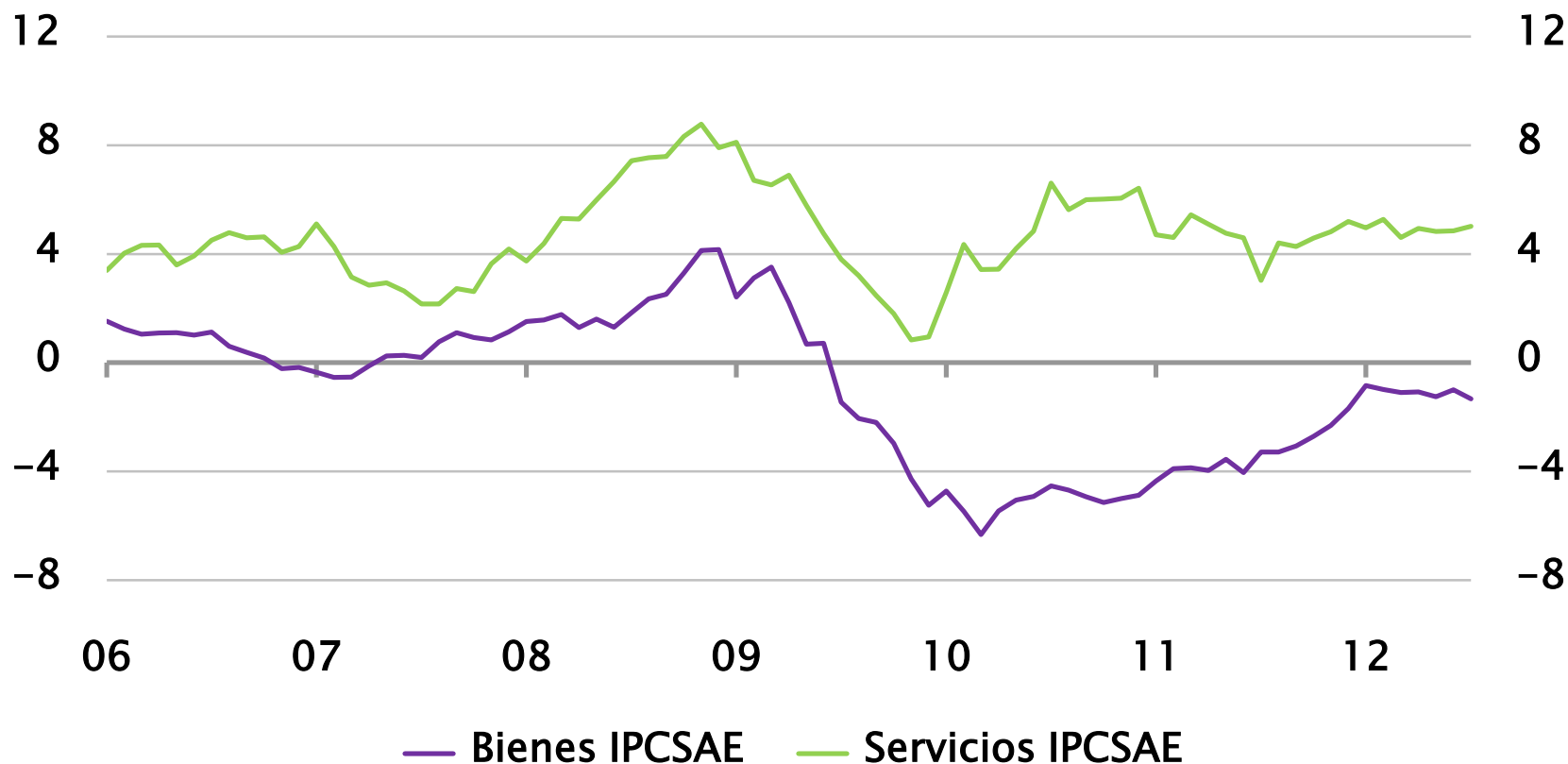
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





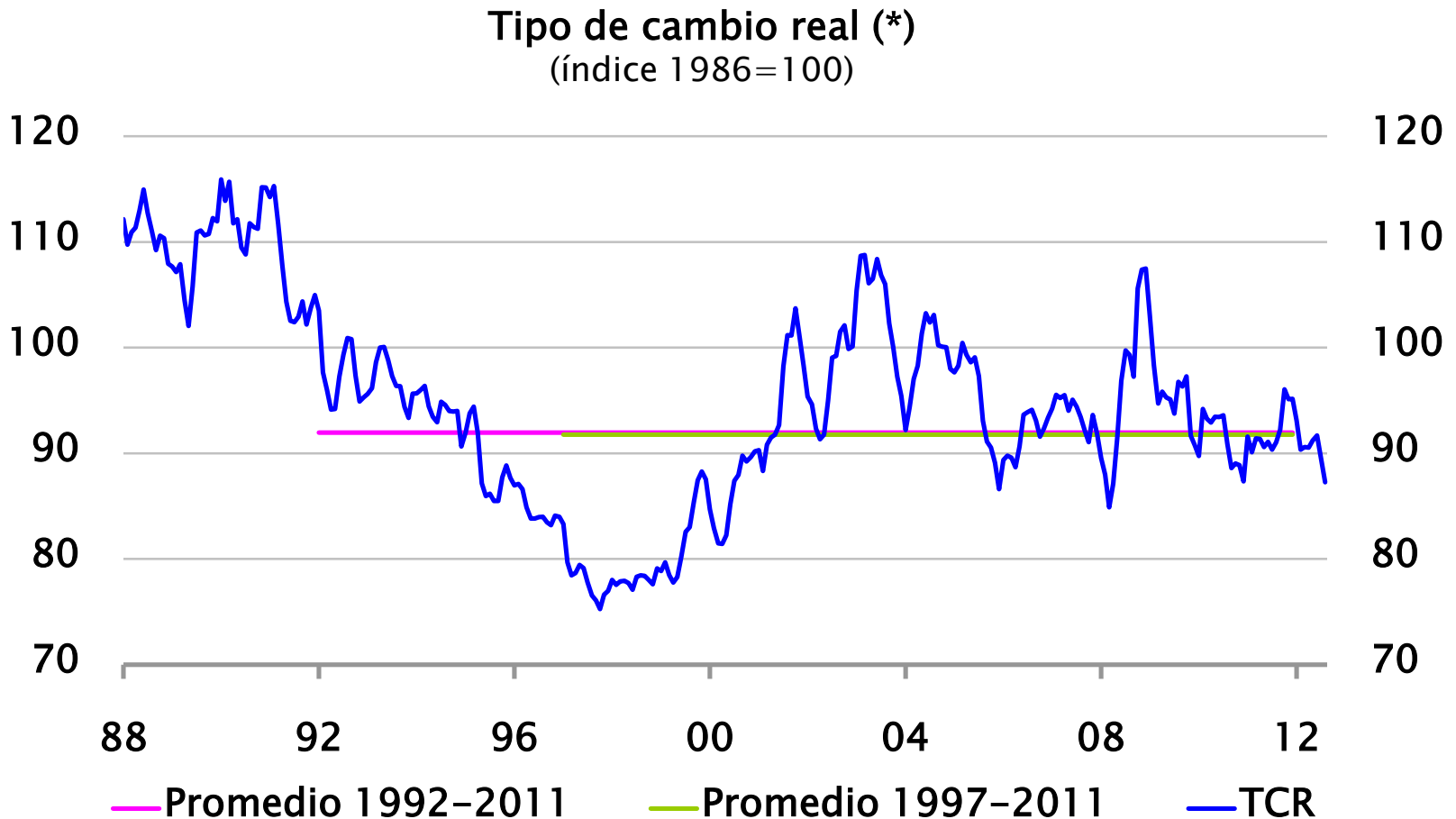
Sin embargo, la inflación subyacente de servicios, más ligada a las holguras de capacidad, mantiene una variación anual en torno a 5,0%, dando cuenta de los riesgos de mediano plazo para la inflación.

Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





El TCR se estima que está en la parte baja de los valores coherentes con sus fundamentos de largo de plazo.



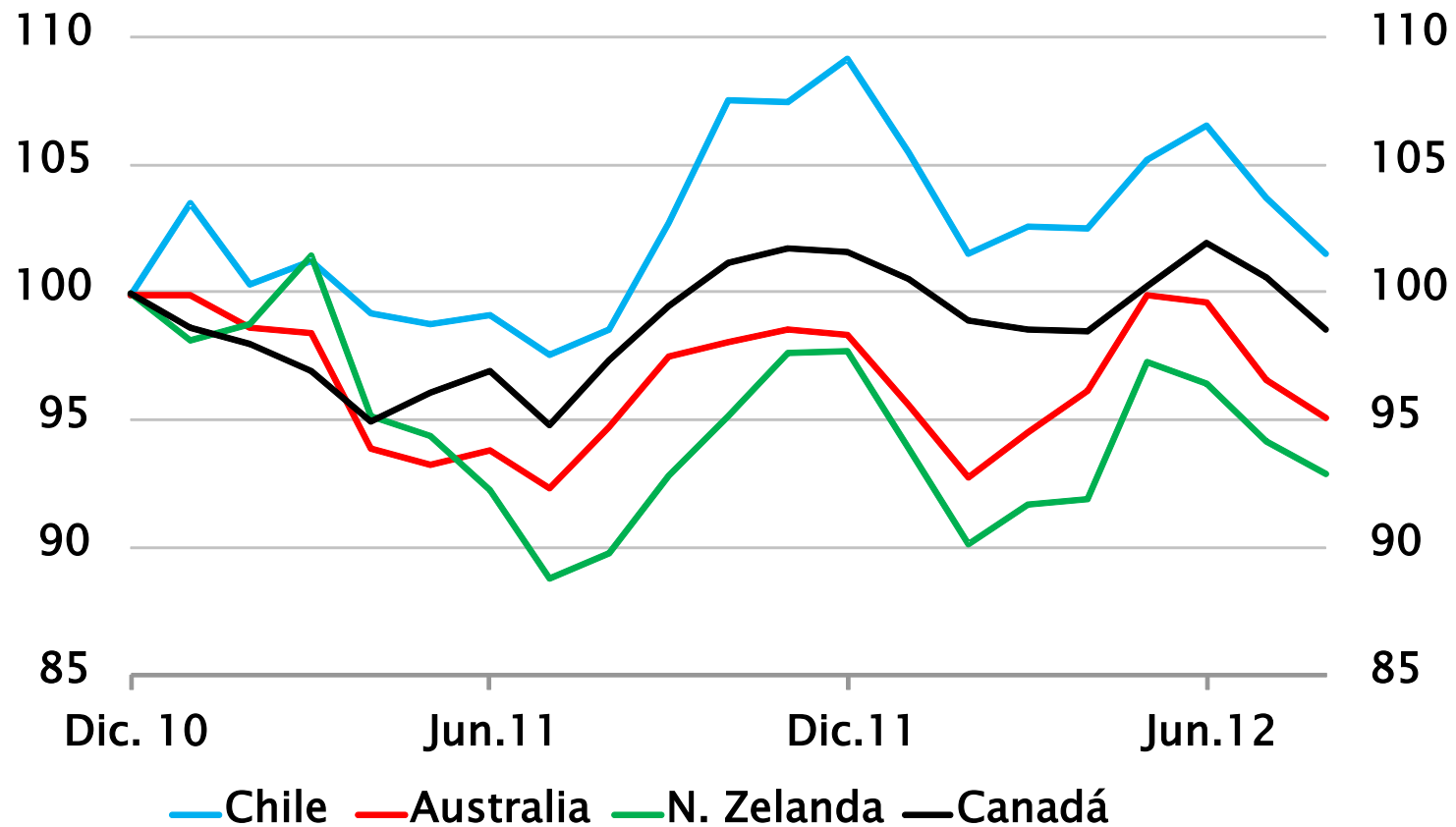
(*) Cifra de agosto incluye información hasta el 30 de agosto de 2012.

Fuente: Banco Central de Chile.



La apreciación del peso ha sido mayor que el promedio de las economías emergentes, pero similar a lo observado en otras exportadoras de materias primas.

Tipo de cambio nominal en el mundo
(índice diciembre 2010=100)





Perspectivas



En el escenario base, el impulso externo será algo menor que en junio. Ello, por la baja en el crecimiento de las economías emergentes y por términos de intercambio menos favorables.

Supuestos del escenario base internacional

	2011 (e)	2012 (f)			2013 (f)			2014 (f)
		IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12	IPoM Sep. 12
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)						
Socios comerciales	4,1	3,8	3,6	3,5	4,2	3,9	3,8	4,3
Mundo a PPC	3,8	3,3	3,2	3,1	3,9	3,6	3,6	4,1
Estados Unidos	1,8	2,1	2,0	2,2	2,3	2,0	2,0	2,4
Eurozona	1,5	-0,3	-0,6	-0,4	1,0	0,3	0,3	1,7
Japón	-0,8	2,0	2,7	2,7	1,6	1,3	1,3	1,4
China	9,2	8,1	7,9	7,8	8,5	8,2	8,1	8,3
India	6,5	7,3	6,5	5,8	7,9	7,2	7,1	7,3
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	4,2	4,3	3,9	3,5	4,8	4,6	4,5	4,8
América Latina (excl. Chile)	4,4	3,6	3,3	3,0	4,0	3,7	3,4	3,9
		(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	400	370	355	355	360	340	340	350
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	111	121	107	113	115	97	109	103
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	0,5	-5,3	-6,9	-7,4	-0,1	-1,5	-2,6	1,3

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



En el 2012, el PIB crecerá en un rango entre 4,75 y 5,25%. El cambio en la proyección se explica principalmente por los datos efectivos de la primera mitad del año y porque los efectos inmediatos del escenario externo serán menores que lo previsto en junio.

Crecimiento económico (*)

(variación anual, porcentaje)

	2011	2012 (f)			
		IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Jun. 12	IPoM Sep. 12
PIB	6,0	3,75-4,75	4,0-5,0	4,0-5,0	4,75-5,25
Demanda interna	9,4	3,7	5,3	5,2	5,6
Demanda interna (sin variación de existencias)	10,2	4,8	5,8	5,5	5,5
Formación bruta de capital fijo	17,6	5,8	8,9	7,4	7,0
Consumo total	7,9	4,5	4,8	4,8	5,1
Exportaciones de bienes y servicios	4,6	3,7	3,8	3,9	3,5
Importaciones de bienes y servicios	14,4	3,0	5,9	4,9	4,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,3	-3,3	-3,4	-3,1	-3,2

(f) Proyección. (*) La proyección de diciembre fue realizada con las cuentas nacionales con año base 2003. Desde marzo en adelante con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados.

Fuente: Banco Central de Chile.



Para el 2013, el crecimiento será más bajo que en el 2012, por un menor crecimiento anual del PIB de recursos naturales y resto. Esto último, mayormente por la necesaria convergencia hacia tasas de expansión que descompriman el uso de la capacidad instalada.

Crecimiento económico

(variación anual, porcentaje)

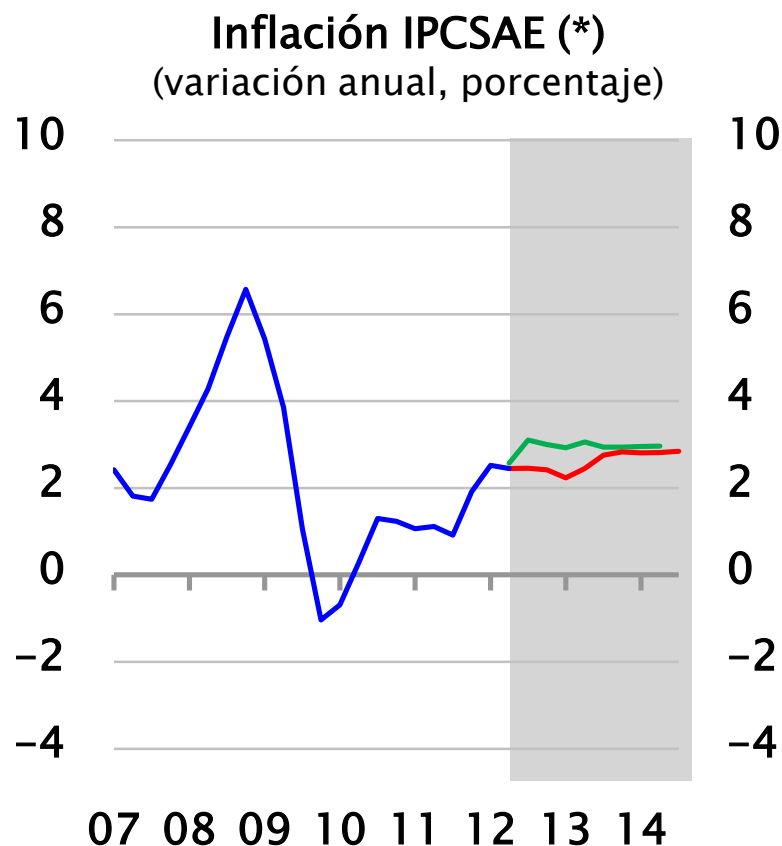
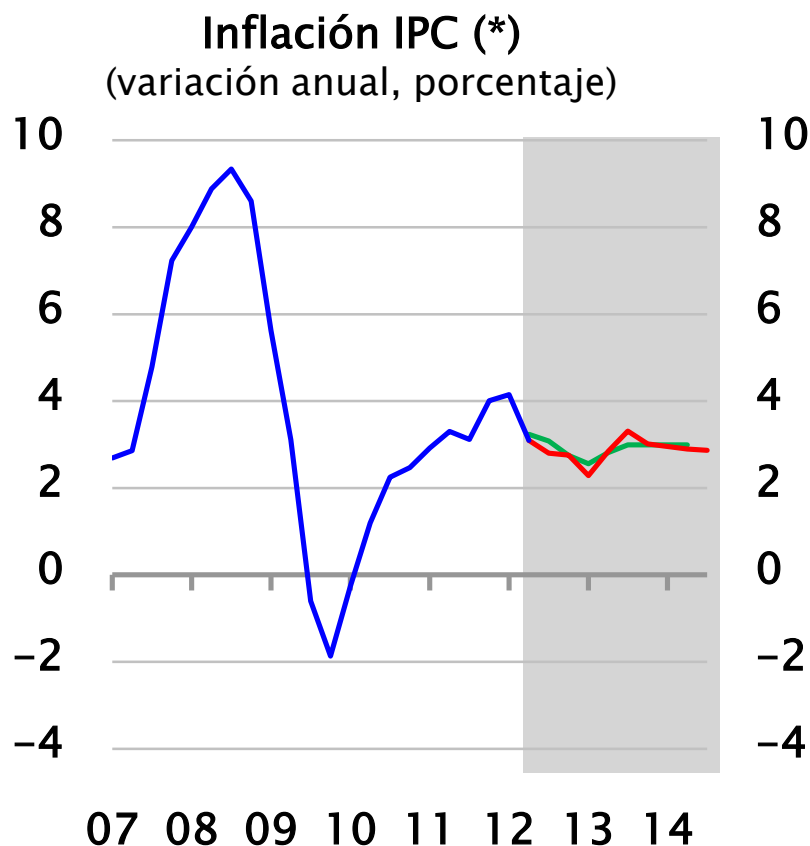
	2013 (f) IPoM Sep. 12
PIB	4,0–5,0
Demanda interna	5,5
Demanda interna (sin variación de existencias)	5,8
Formación bruta de capital fijo	7,1
Consumo total	5,4
Exportaciones de bienes y servicios	3,6
Importaciones de bienes y servicios	5,8
Cuenta corriente (% del PIB)	–4,4

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.



La variación anual del IPC a fines de año será menor que la proyectada en junio, llegando a 2,5%. En la segunda mitad del 2013 llegaría a 3%. El IPCSAE convergerá a 3% más lentamente que lo previsto en junio.

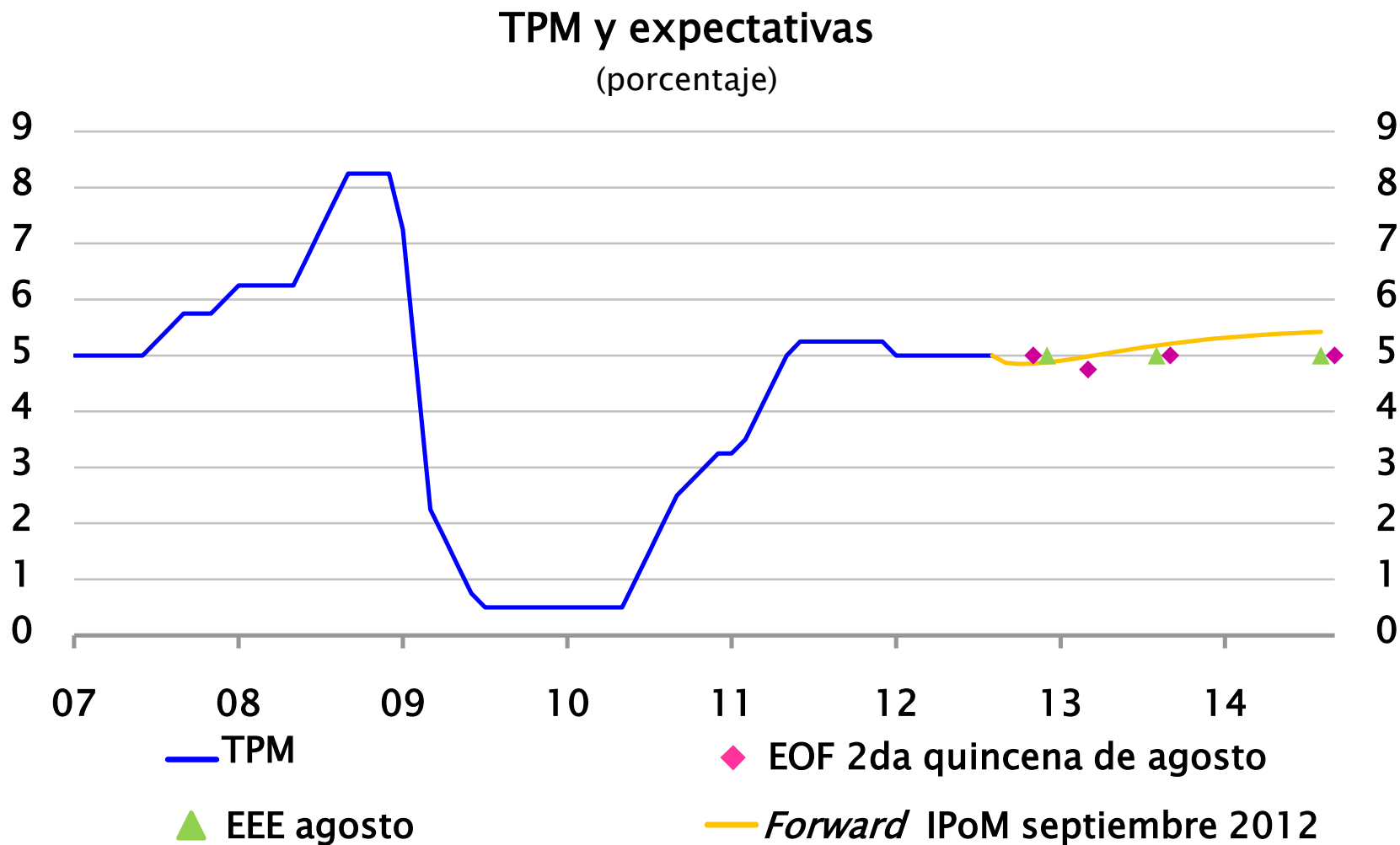


— IPoM Jun.2012

— IPoM Sep.2012



El escenario base de este IPoM utiliza como supuesto de trabajo que la TPM se mantendrá estable en el corto plazo.





El escenario de riesgo para la actividad y la inflación está equilibrado.

- Los riesgos externos
 - La situación de la Eurozona es compleja. No se puede descartar una agudización severa de la crisis financiera en la Eurozona o incluso escenarios más extremos con implicancias sistémicas.
 - Menor crecimiento en Estados Unidos, ante las dificultades políticas para lograr acuerdos en materia fiscal;
 - En el mundo emergente, el mayor riesgo es la profundización de las señales de desaceleración económica.
 - Intensificación de las tendencias alcistas de los precios de algunas materias primas, en especial combustibles y algunos alimentos.



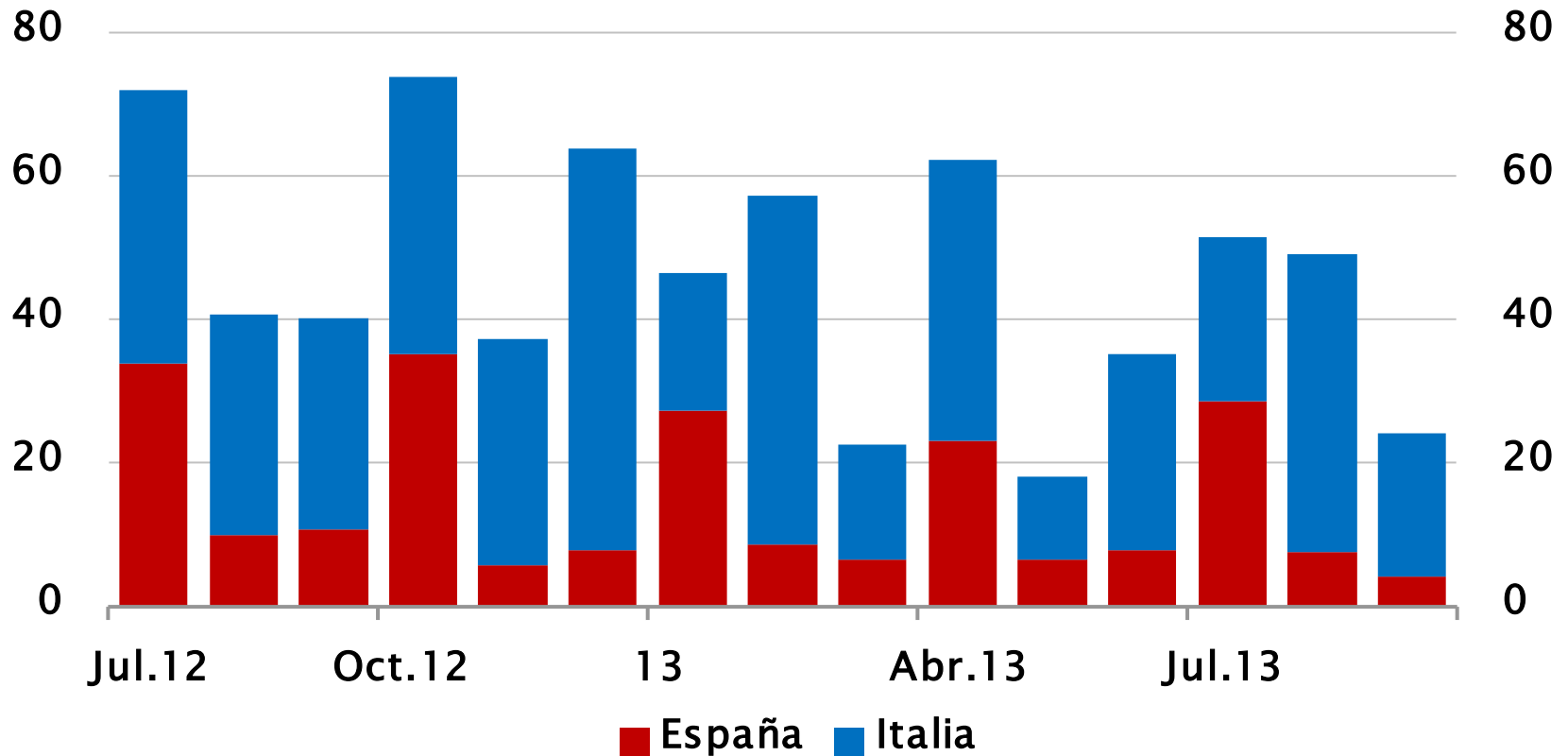
El escenario de riesgo para la actividad y la inflación está equilibrado.

- En lo interno:
 - En el corto plazo la inflación puede ser mayor por el aumento reciente del precio del petróleo y los alimentos en el exterior.
 - La mantención o el incremento del dinamismo de la actividad y la demanda interna puede seguir forzando las brechas de capacidad y provocar presiones inflacionarias incoherentes con la meta.
 - Al mismo tiempo este mayor dinamismo, podría resultar en una ampliación del déficit en cuenta corriente que genere factores de vulnerabilidad para la economía en un escenario global complejo.



La situación de la Eurozona es compleja. No se puede descartar una agudización severa de la crisis financiera en la Eurozona o incluso escenarios más extremos con implicancias sistémicas.

Vencimiento de deuda soberana (*)
(miles de millones de euros)



(*) Corresponde al pago de principal e intereses.

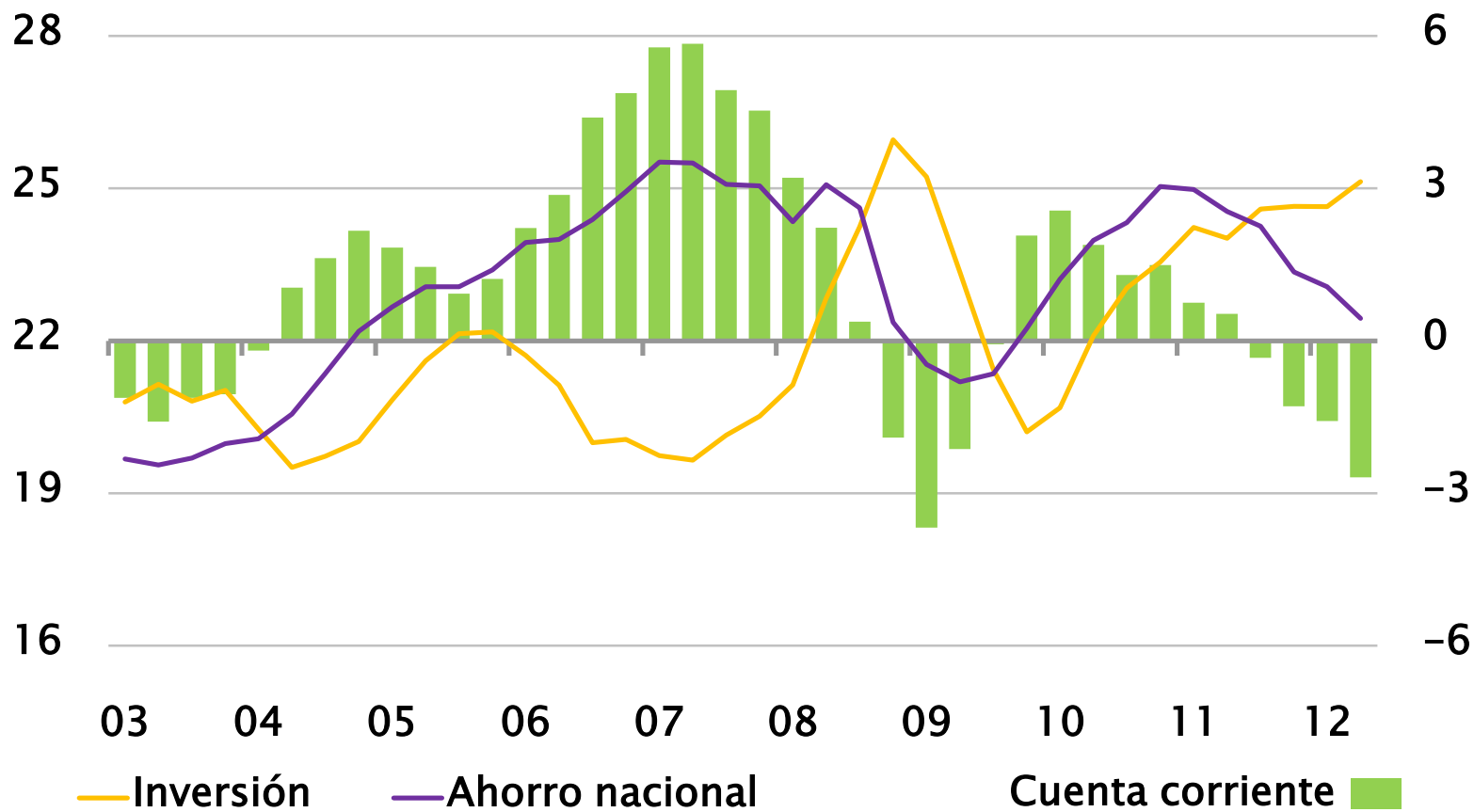
Fuente: Bloomberg.



El déficit de la cuenta corriente ha aumentado, tanto por una mayor inversión como por un menor ahorro. Además, con favorables términos de intercambio.

Cuenta corriente, ahorro nacional e inversión

(acumulado en un año móvil, porcentaje del PIB)





Comentarios finales

- El escenario macroeconómico actual plantea riesgos relevantes con respuestas de política en distintas direcciones.
- La probabilidad de eventos extremos en el escenario externo no se ha reducido y podrían tener consecuencias muy significativas.
- La solidez de la actividad y la demanda interna mantiene la vigencia de los riesgos inflacionarios de mediano plazo.
- La TPM se ubica dentro de rangos considerados neutrales, lo que entrega flexibilidad para esperar que los efectos concretos de estos escenarios sobre la economía chilena se hagan visibles con claridad.
- 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 sus acciones de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2012

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile