



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2012

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile



En los últimos meses se han producido cambios en el balance de riesgos para la economía chilena. Los riesgos para la inflación en el corto plazo han aumentado, pero los riesgos del escenario externo siguen siendo importantes

- En lo externo, aunque se sigue considerando un panorama de crecimiento mundial débil, los temores de escenarios más adversos han disminuido y se ha dado una recuperación parcial de la confianza de los mercados financieros.
- En lo interno, la actividad y la demanda han crecido por sobre lo previsto en el IPoM de diciembre, en parte porque el escenario externo ha sido menos adverso que el anticipado.
- La inflación ha estado por sobre lo proyectado en esa ocasión y las medidas subyacentes se han normalizado con rapidez.
- Considerando los riesgos del escenario externo y sus implicancias para Chile, en enero el Consejo redujo preventivamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos base. Posteriormente, ante el cambio del panorama de riesgos, el Consejo ha mantenido la TPM.



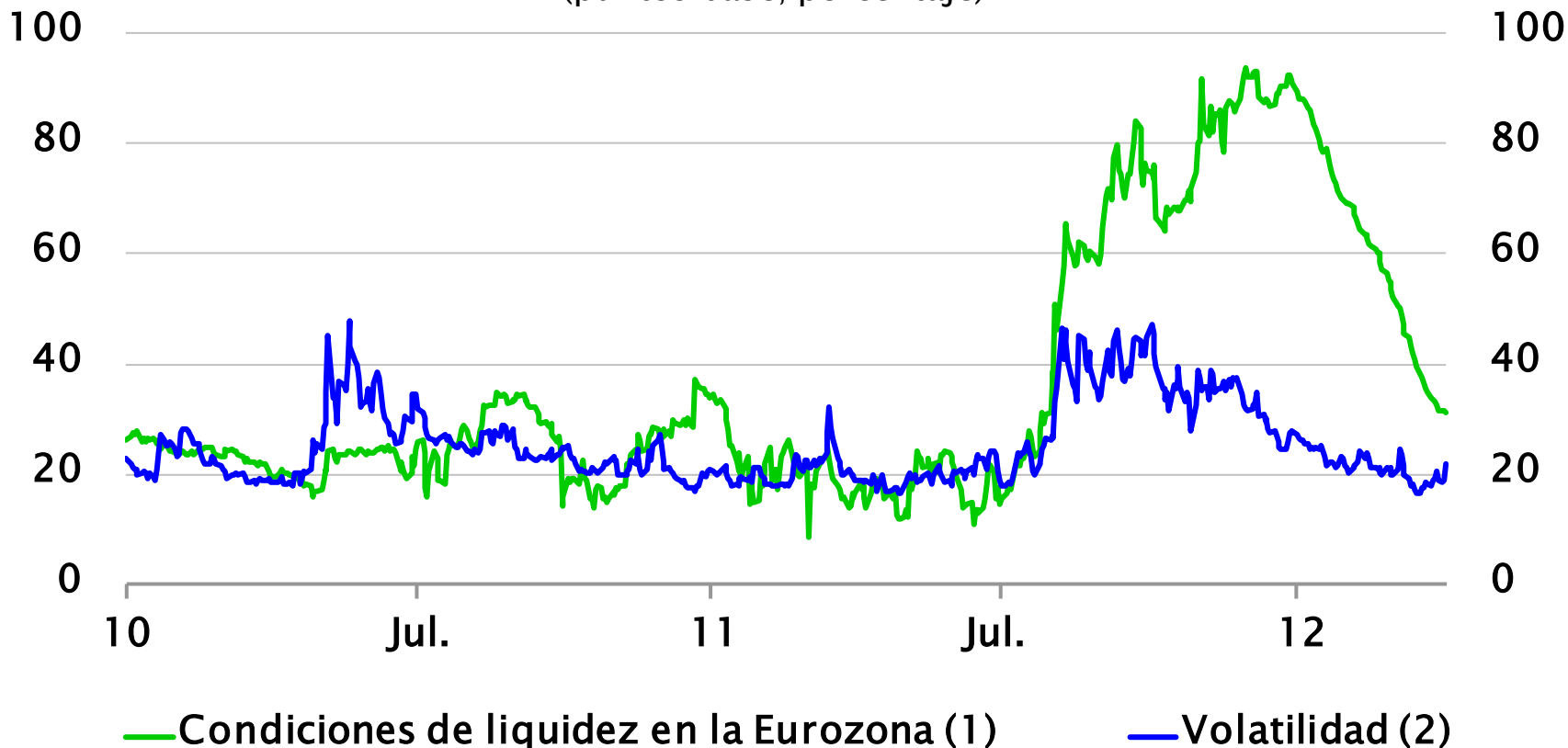
Escenario internacional



Las tensiones en los mercados financieros han disminuido, gracias a una conjunción de hechos. Esto ha provocado una mejora en las bolsas, en los precios de los activos y en los precios de las materias primas.

Mercados financieros mundiales

(puntos base; porcentaje)

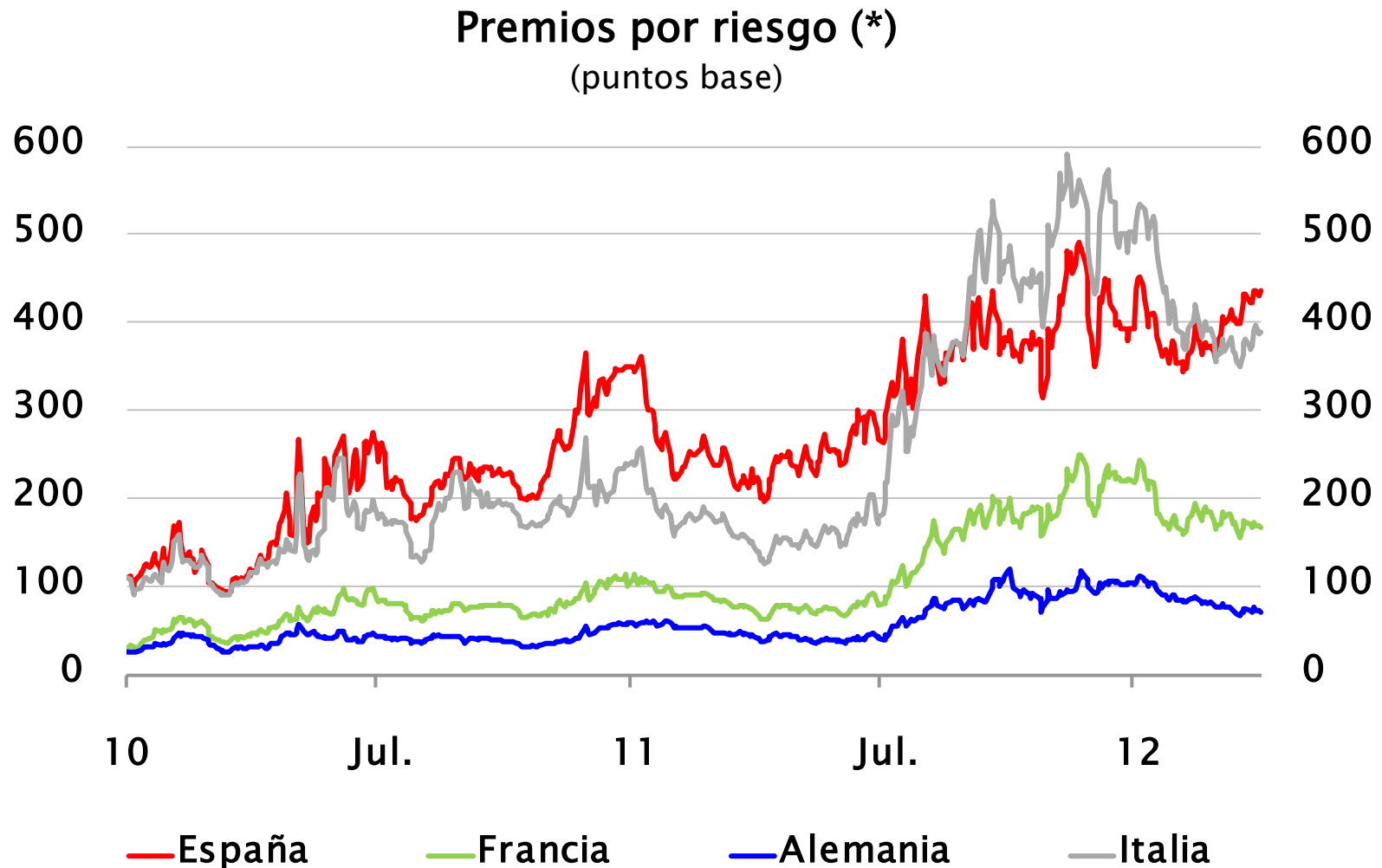


(1) Corresponde a la diferencia entre la tasa *Libo* y el *overnight indexed swap* (OIS), ambos a tres meses. (2) Corresponde al promedio entre el índice VIX y el Vstoxx de la Eurozona.

Fuente: Bloomberg.



Las acciones del BCE y la percepción de su compromiso con apoyar al sistema financiero se han traducido en una caída de los premios por riesgo en los países del centro de Europa.



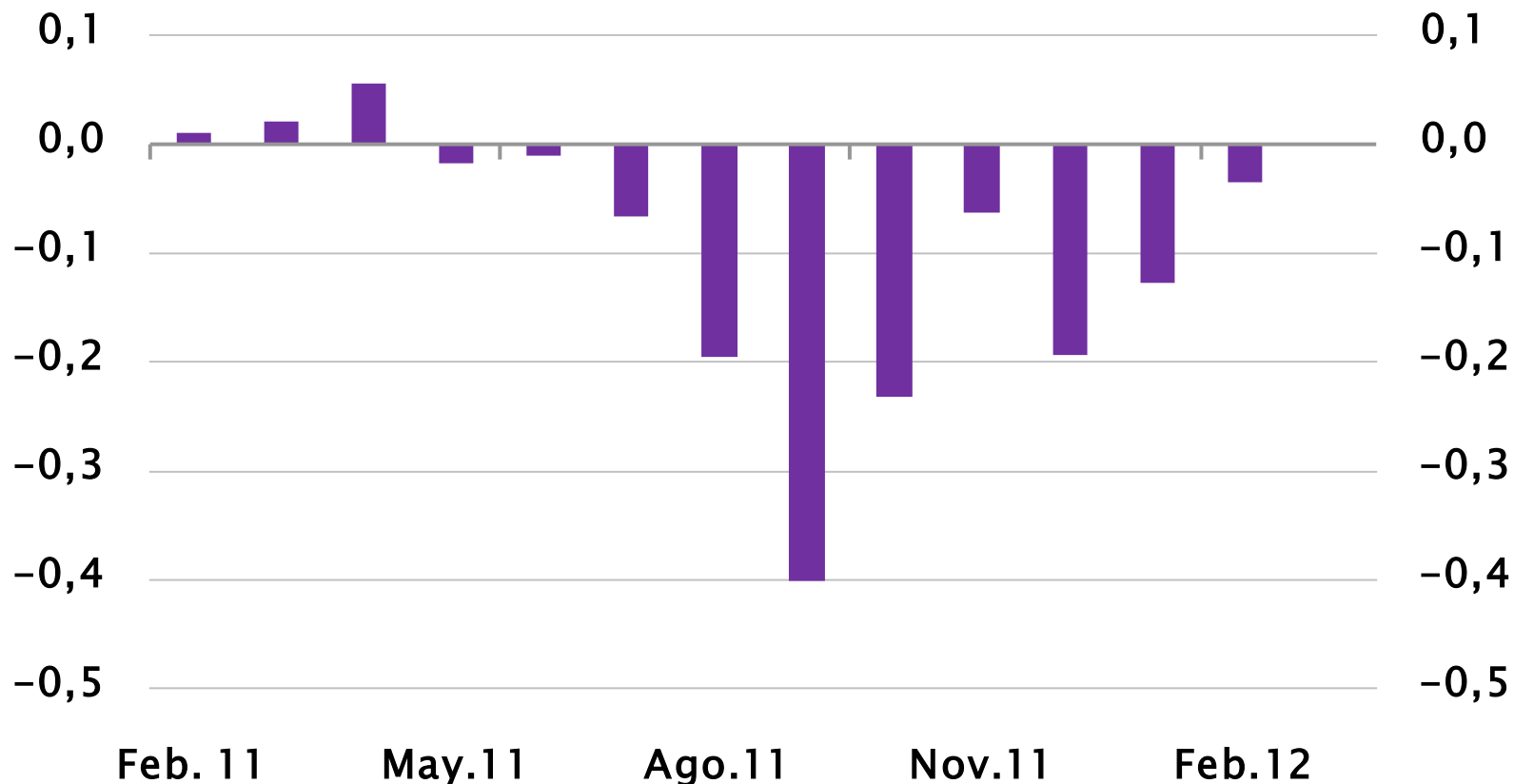
(*) Medidos a través del CDS a 5 años.

Fuente: Bloomberg.



Un punto relevante es que, si bien las perspectivas para el crecimiento global siguen siendo débiles, se ha detenido el proceso de deterioro que se observó desde mediados del 2011.

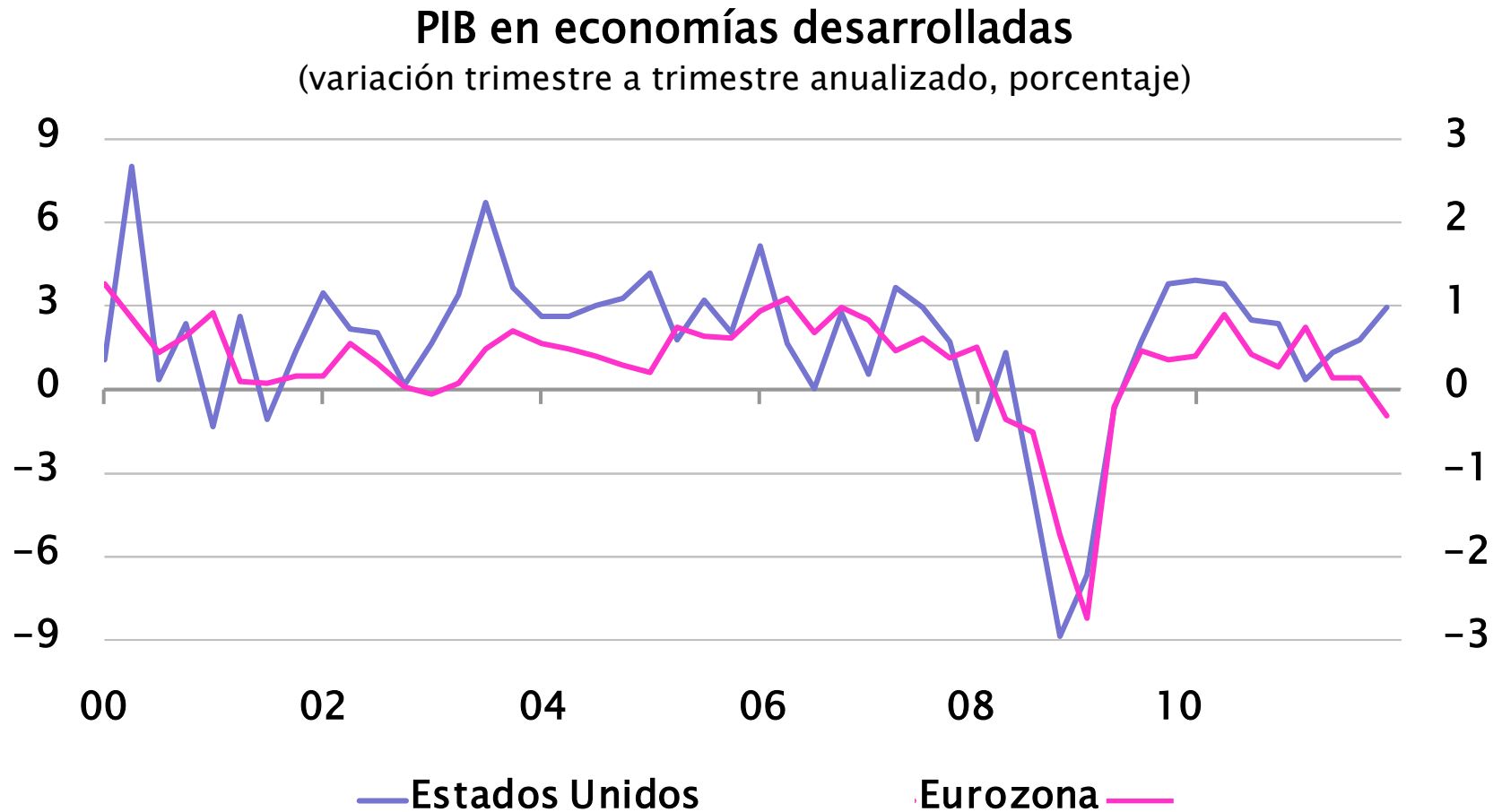
Cambio en las proyecciones de crecimiento mundial para el 2012 (*) (puntos porcentuales)



(*) Crecimiento mundial a tipo de cambio de mercado.
Fuente: Consensus Forecasts.



Con todo, en Estados Unidos, el panorama es más optimista que hace unos meses, mientras que en Europa la situación se ha deteriorado.



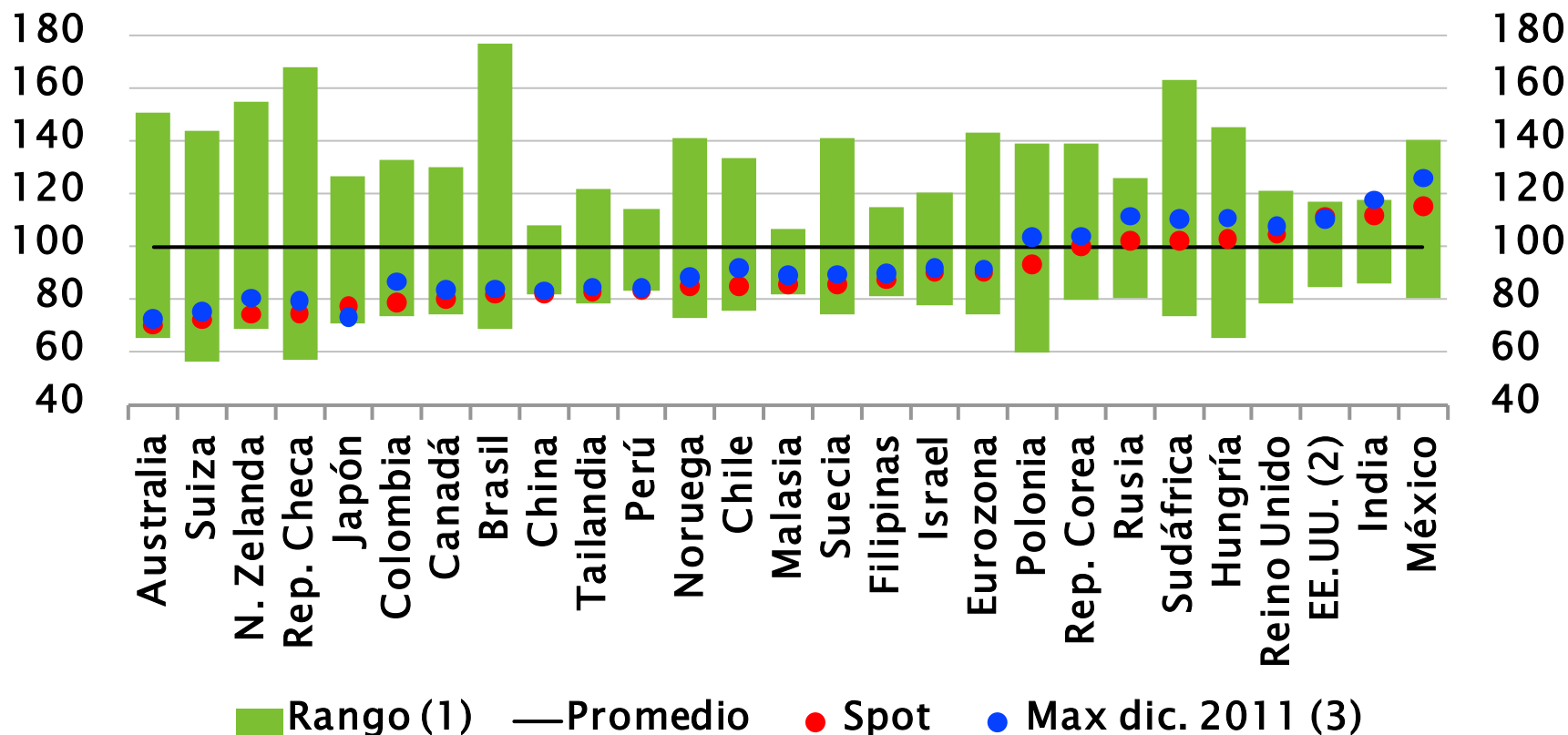
Fuente: Bloomberg.



El dólar se ha depreciado a nivel internacional, de hecho la apreciación del peso no ha sido muy distinta de la de otras economías emergentes.

Tipo de cambio nominal

(índice 01.ene.2000 – 04.abr.2012=100)



(1) El rango indica los valores máximos y mínimos que mostró la moneda local durante el período señalado. (2) Considera el índice *Broad*. (3) Valor más depreciado alcanzado en diciembre de 2011.

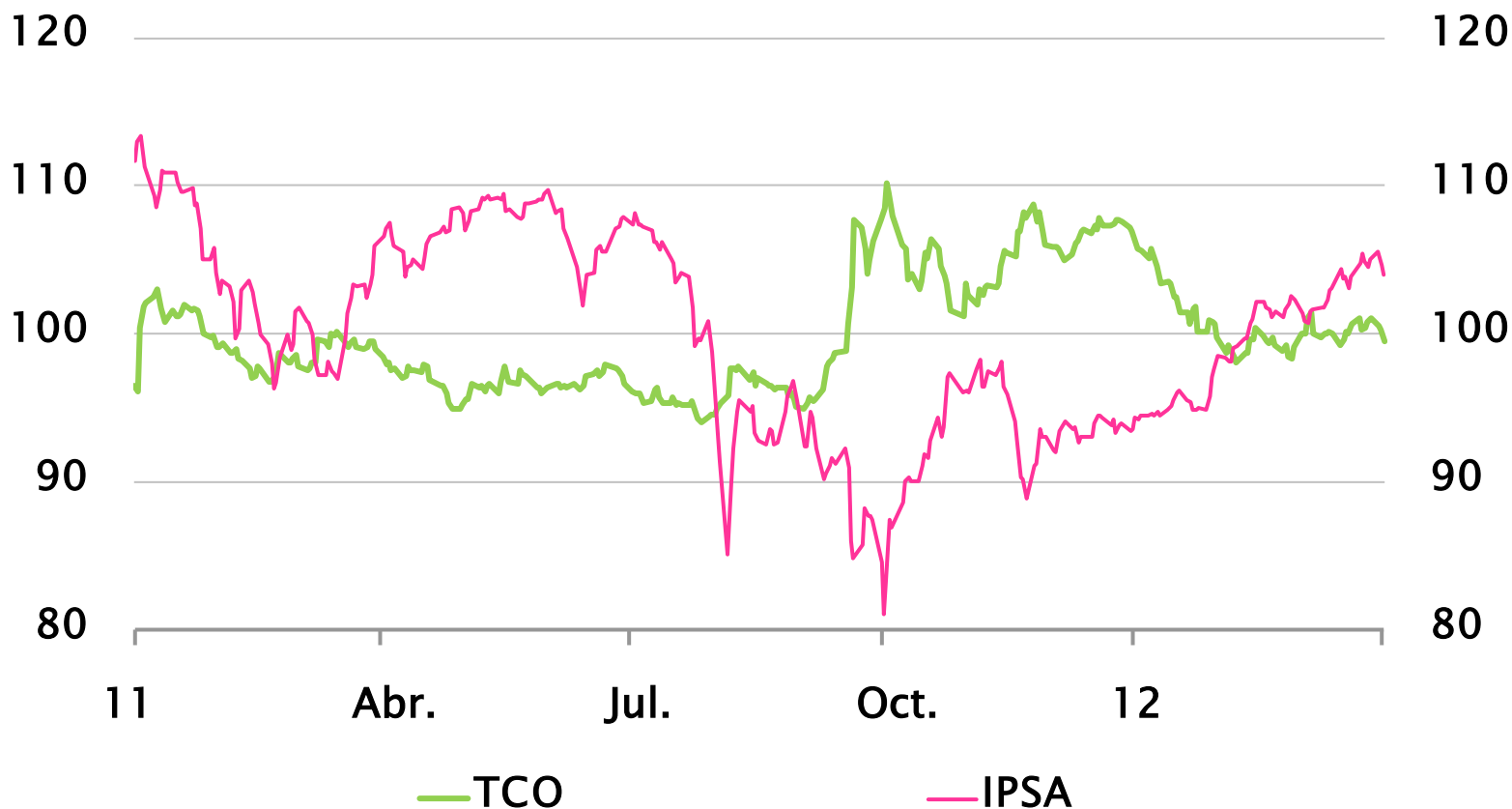
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Como resultado de las menores tensiones externas, en Chile, las fricciones en el mercado monetario han cedido, y la bolsa y el tipo de cambio han vuelto a sus niveles previos al recrudecimiento de las tensiones en los mercados financieros internacionales.

Tipo de cambio y bolsa chilena

(índice 03.01.2011-04.04.2012=100)



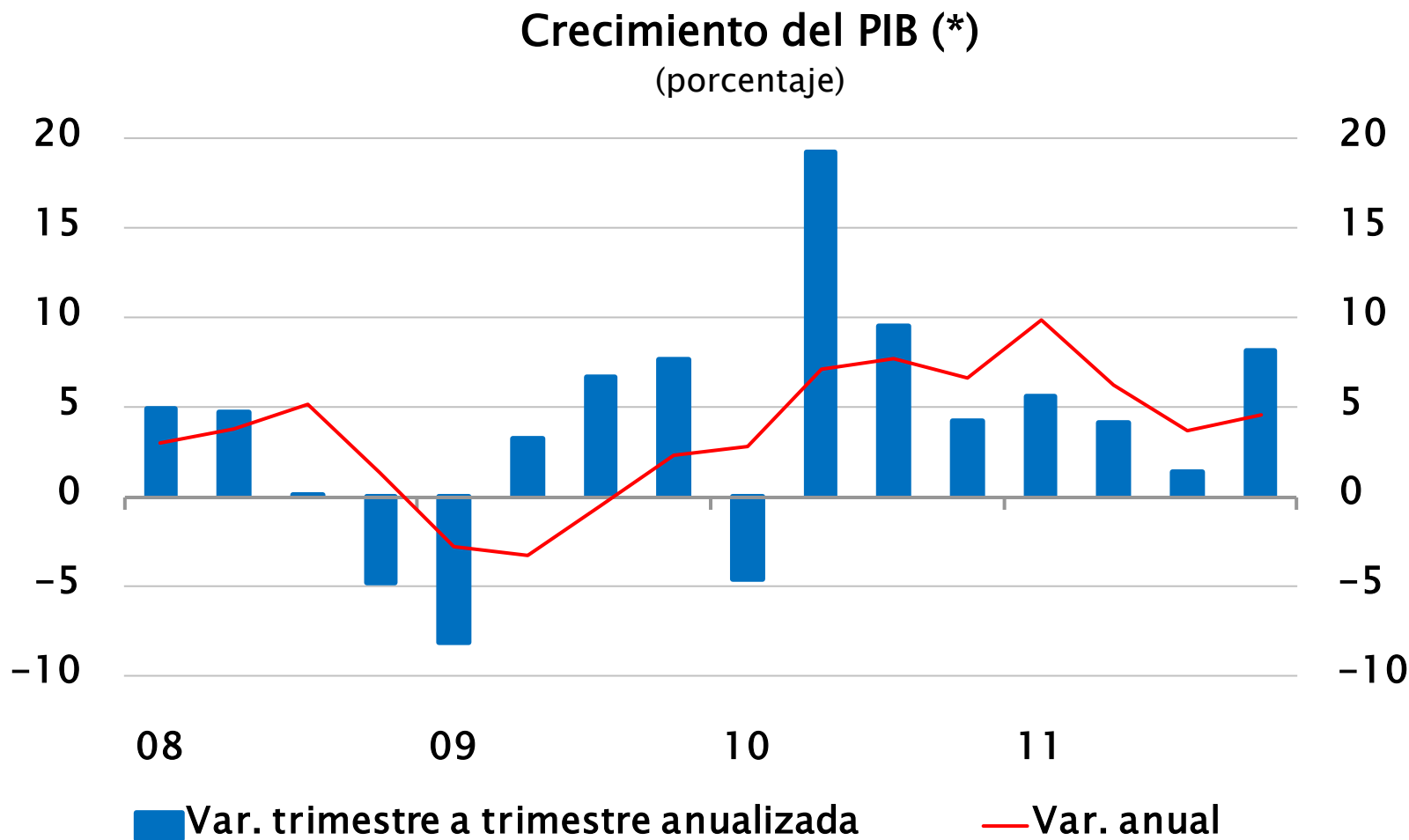
Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



Escenario interno



Luego de una pérdida de dinamismo de la actividad en el tercer trimestre de 2011, información con la que se cerró el IPoM de diciembre, los datos del cuarto trimestre registraron una aceleración.



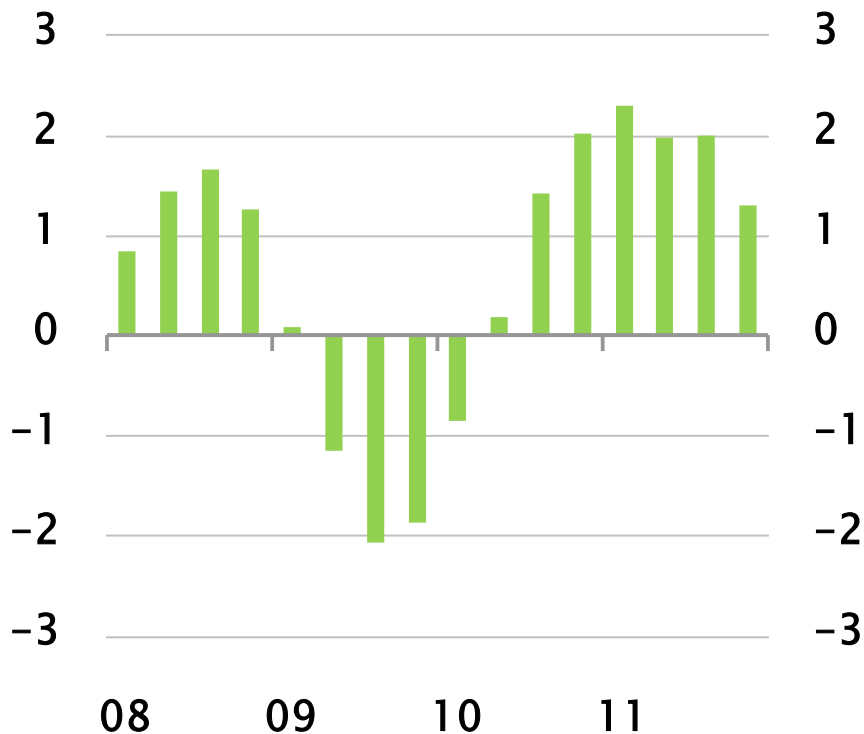
(*) Considerando las Cuentas Nacionales con año base 2008, índices encadenados.
Fuente: Banco Central de Chile.



Las tensiones externas tuvieron su mayor efecto visible en la acumulación de inventarios y las importaciones. En todo caso, su magnitud fue relativamente acotada.

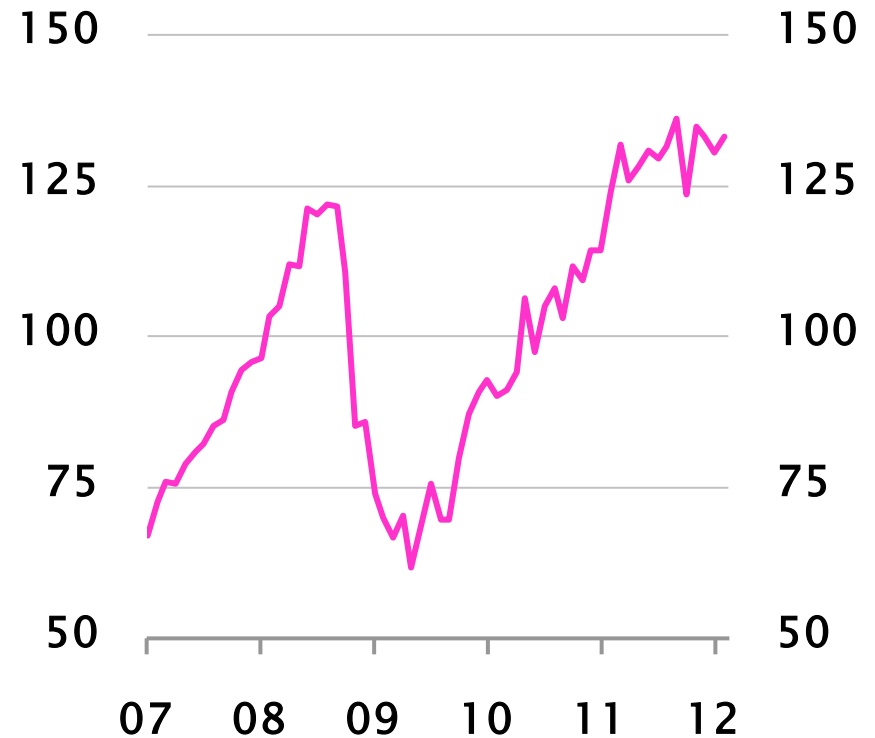
Inventarios

(porcentaje del PIB)



Importaciones totales (*)

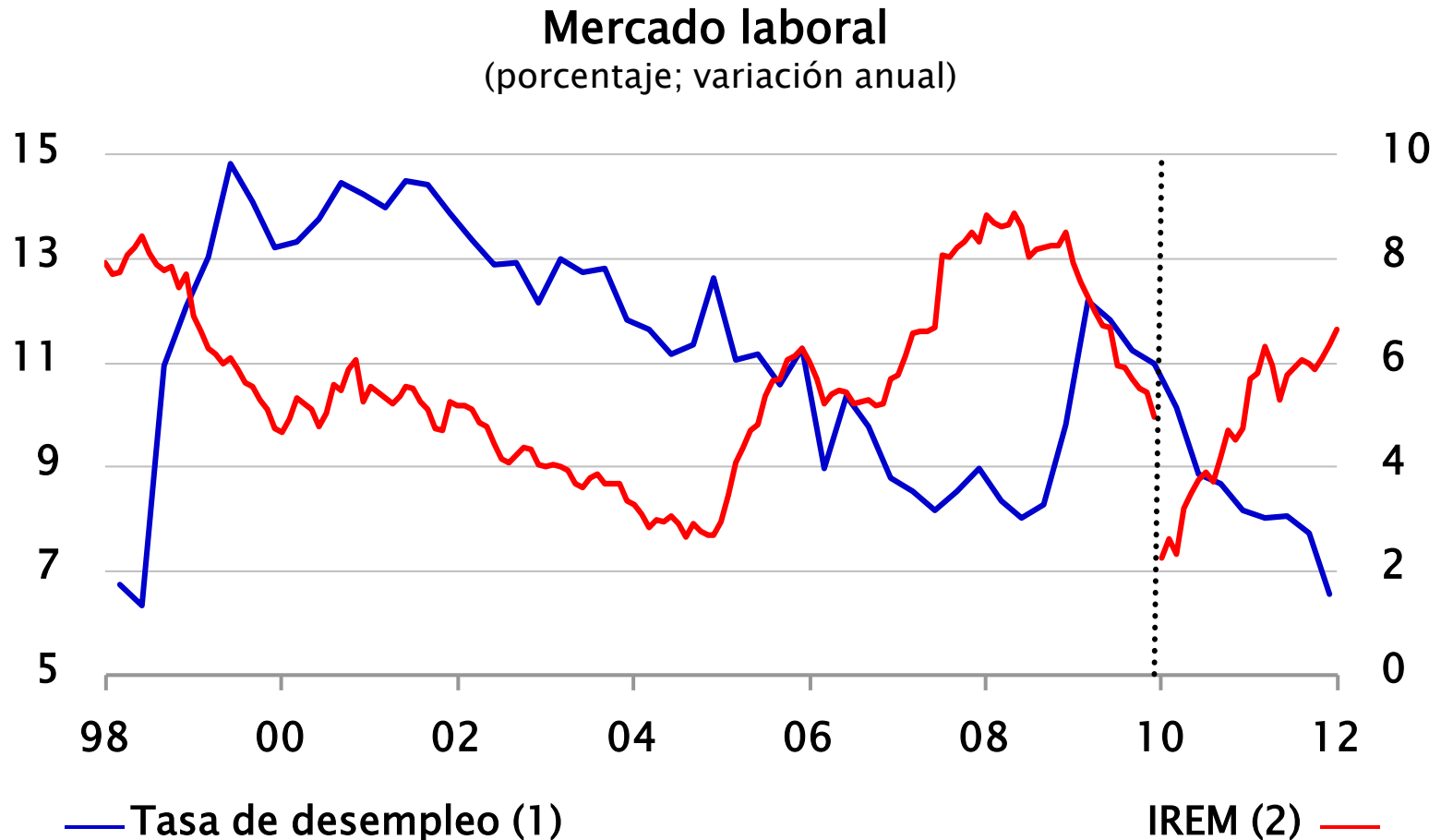
(índice promedio ene.07–feb.12=100)



(*) Serie desestacionalizada.
Fuente: Banco Central de Chile.



El mercado laboral ha seguido dando señales de estrechez, algo de lo que da cuenta el comportamiento del desempleo y los salarios.



(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.

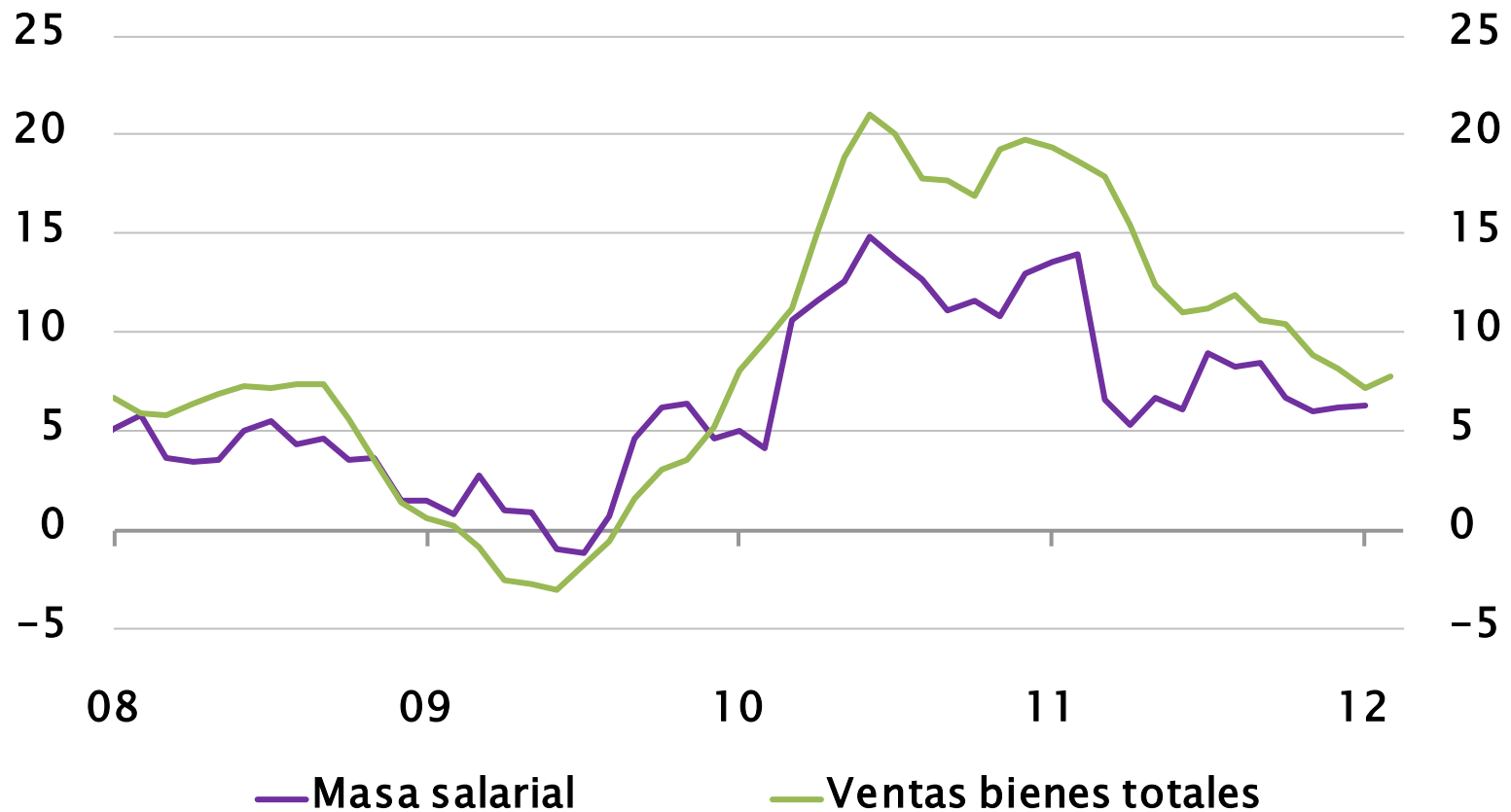
Fuentes: Banco Central de Chile, Instituto Nacional de Estadísticas y Universidad de Chile.



El consumo se ha desacelerado, pero menos que lo previsto.

Indicadores de consumo privado

(variación anual, porcentaje)

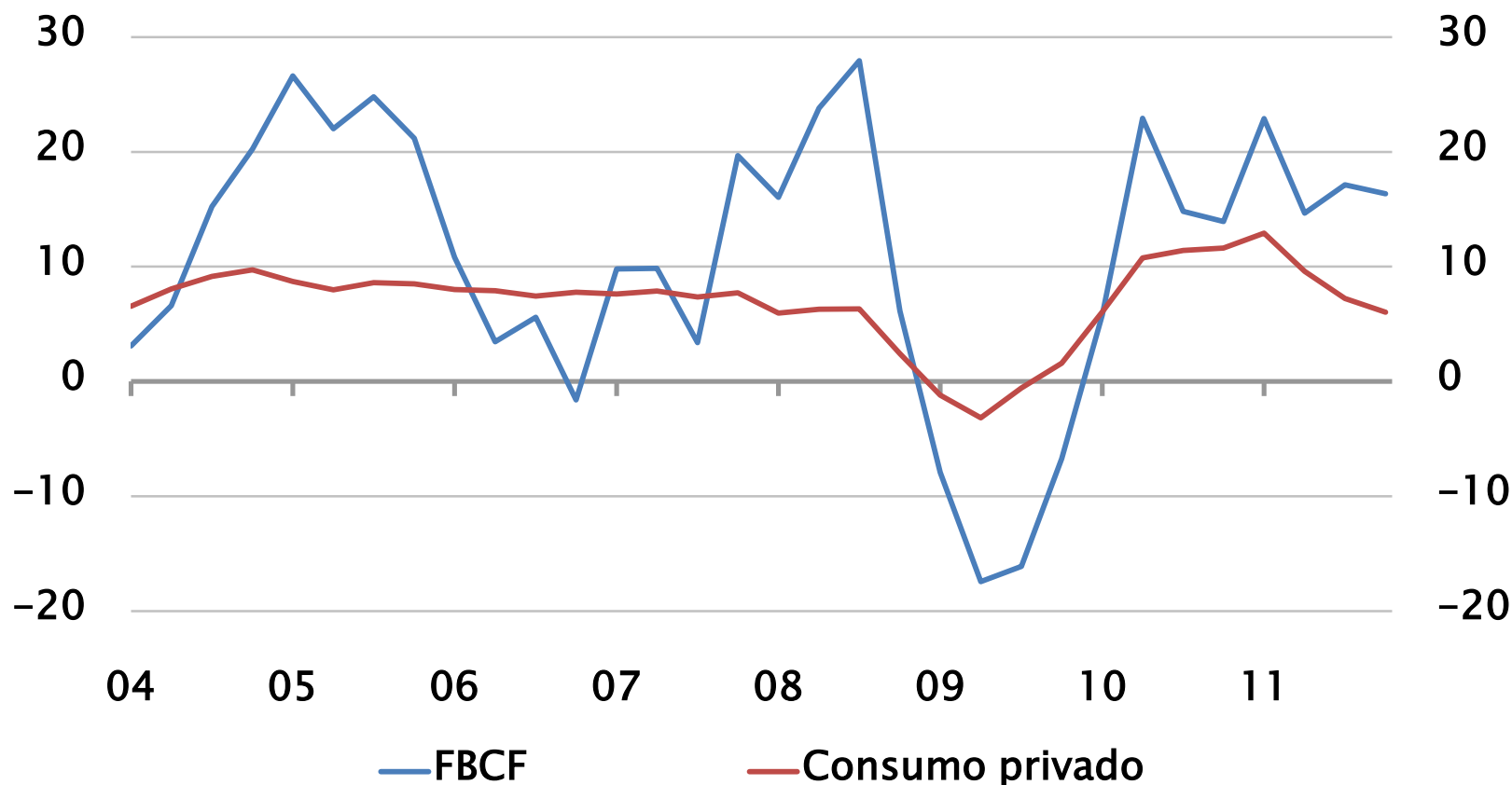


Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



Con todo, el consumo muestra tasas de variación anual en descenso. La inversión sigue con tasas elevadas, con un cambio en su composición hacia edificación y obras en desmedro de maquinaria y equipos.

Demanda interna
(variación anual, porcentaje)

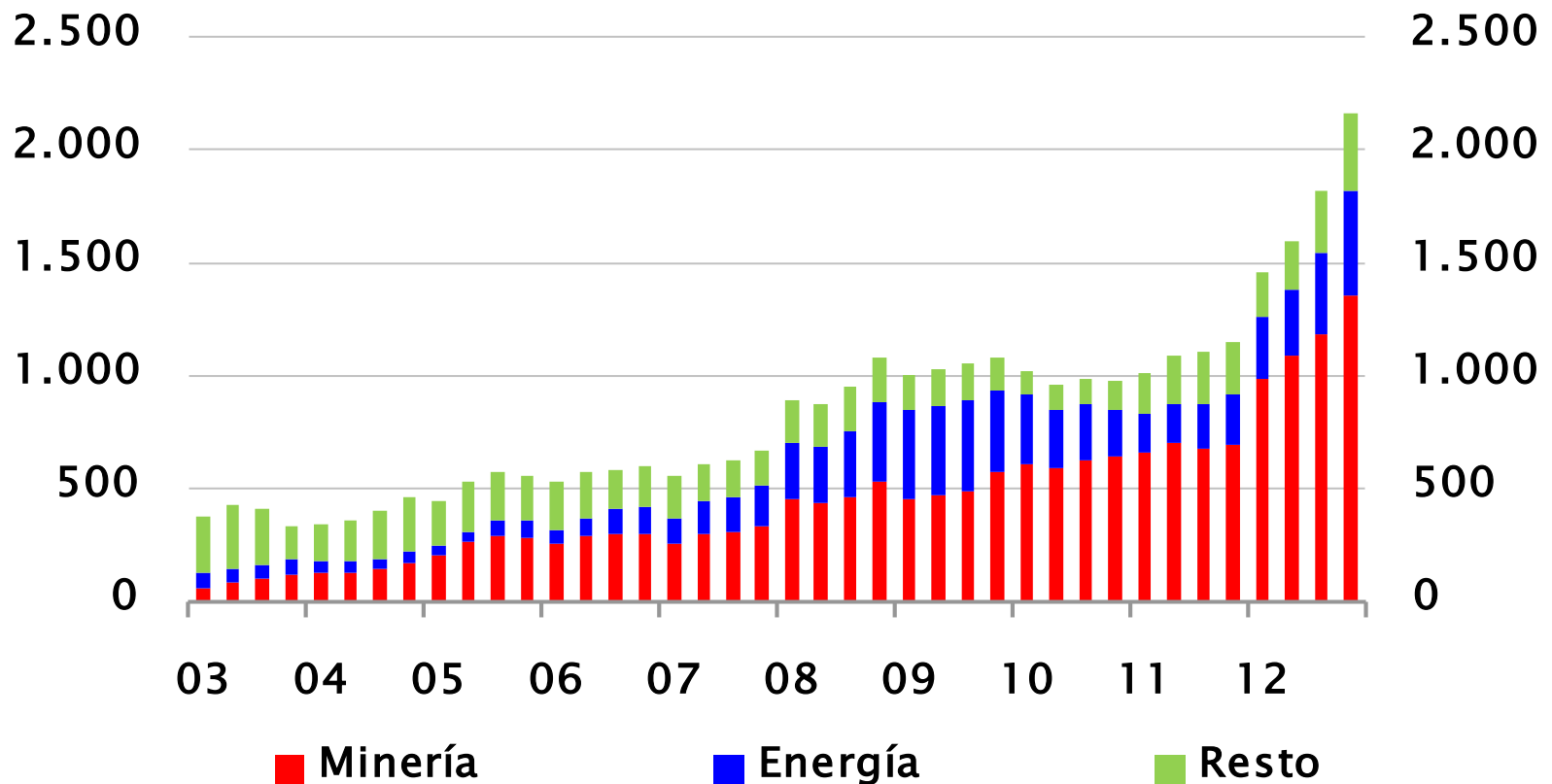


(*) Cuentas Nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados, series empalmadas.
Fuentes: Banco Central de Chile.



La ejecución de proyectos en los sectores de minería y energía explican parte del mayor crecimiento de edificación y obras.

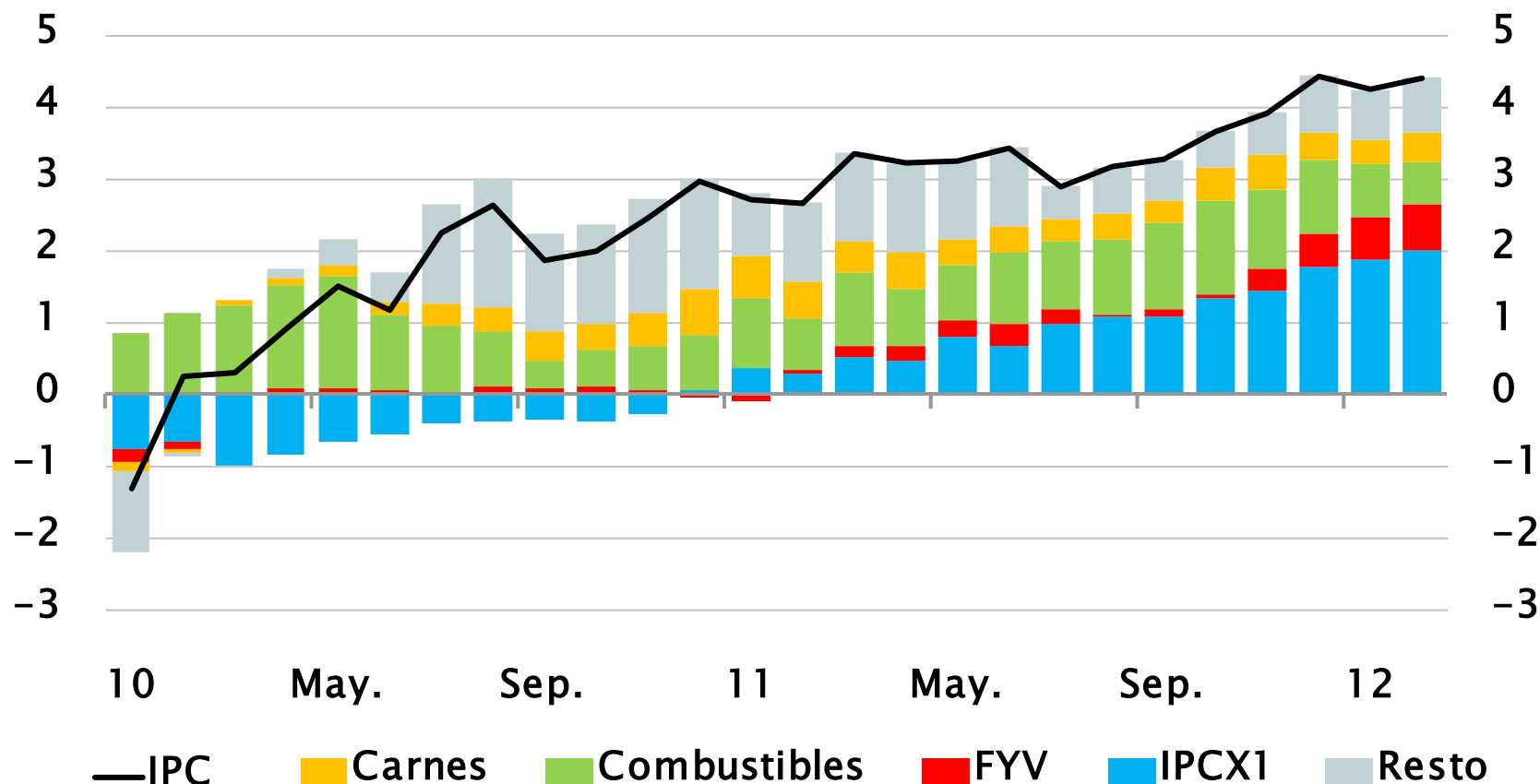
Inversión en obras de ingeniería (millones de dólares)





En los últimos meses, la inflación ha superado lo previsto, ubicándose por sobre 4%. Esto, en parte por una rápida normalización de la inflación subyacente y en parte por *shocks* específicos de precios.

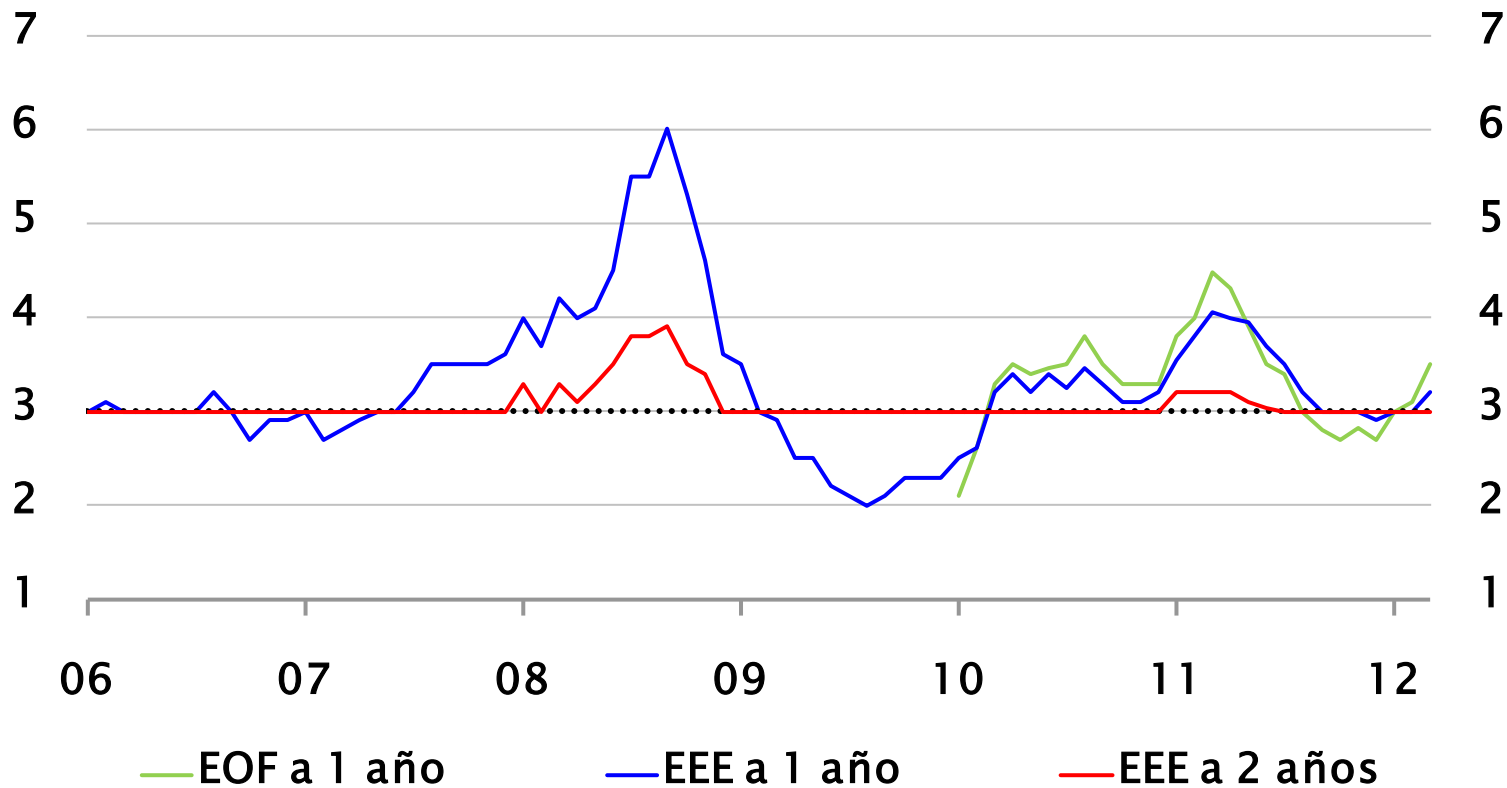
Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)





Esta mayor inflación ha llevado a un incremento de las expectativas de inflación en el corto plazo. Las de mediano plazo se han mantenido en torno a la meta.

Expectativas de inflación de las encuestas de mercado (*) (porcentaje)



(*) Corresponde a la EOF de la primera quincena de cada mes, a excepción del último dato que corresponde a la EOF de la segunda quincena de marzo. Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El escenario de crecimiento mundial es similar al previsto en diciembre, aunque con algunos ajustes de composición. Las proyecciones de crecimiento de los socios comerciales no cambian para 2012 y 2013.

Supuestos del escenario base internacional

	2010	2011 (e)	2012 (f)			2013 (f)		
			IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12
Crecimiento			(variación anual, porcentaje)					
Socios comerciales	6,1	4,1	4,3	3,8	3,8	4,6	4,2	4,2
Mundo a PPC	5,1	3,7	4,0	3,5	3,3	4,5	4,1	3,9
Estados Unidos	3,0	1,7	2,0	1,8	2,1	2,8	2,2	2,3
Eurozona	1,9	1,4	1,2	-0,1	-0,3	2,1	1,0	1,0
China	10,4	9,2	8,3	8,2	8,1	8,7	8,5	8,5
Resto de Asia	7,7	4,3	4,5	4,4	4,3	5,0	4,8	4,8
América Latina (excl. Chile)	6,3	4,2	3,9	3,6	3,6	4,2	4,0	4,0
			(en niveles)					
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	342	400	370	350	370	350	340	360
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	80	111	108	107	121	106	102	115
			(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio (*)	19,4	0,5	-5,3	-6,7	-5,3	-2,6	-3,5	-0,1

(e) Estimación. (f) Proyección. (*) Las proyecciones de septiembre y diciembre fueron realizadas con las cuentas nacionales con año base 2003 y las cifras de 2010 y 2011 y la proyección de marzo con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



El PIB crecerá en un rango entre 4 y 5% en 2012. El cambio en la proyección se origina en gran parte por el mayor crecimiento efectivo de fines de 2011 y comienzos de 2012.

Crecimiento económico y cuenta corriente (*)

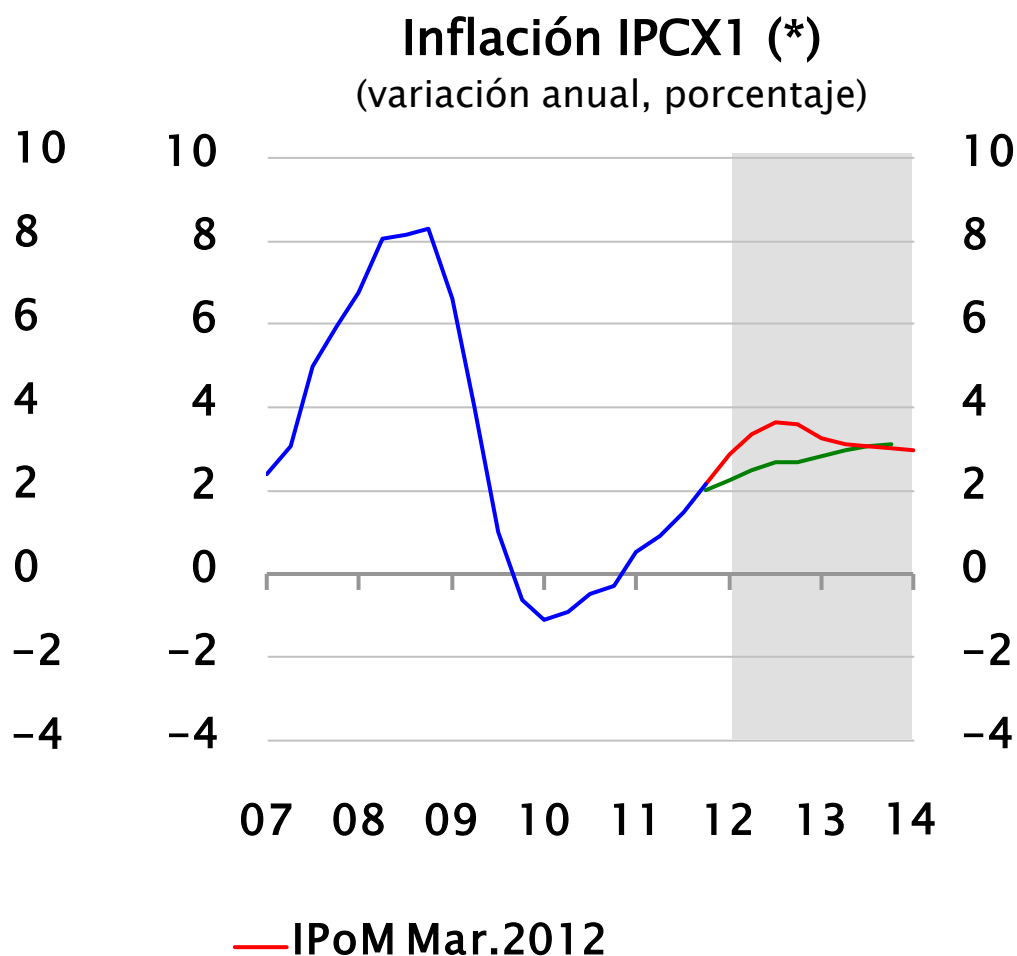
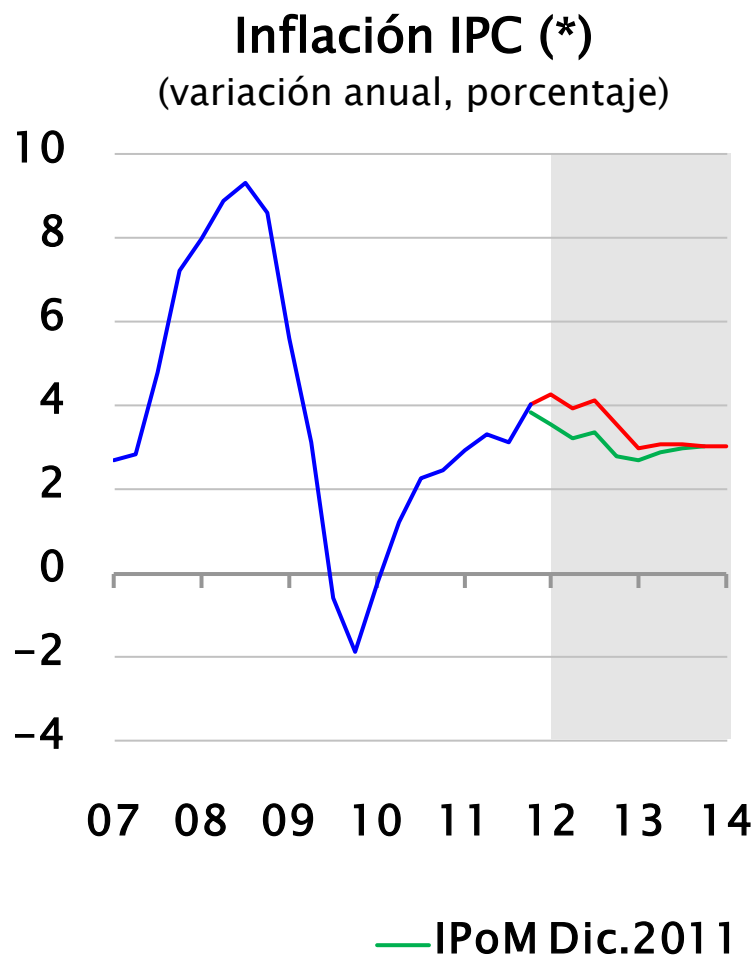
(variación anual, porcentaje)

	2011 (f)			2012 (f)		
	IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12	IPoM Sep. 11	IPoM Dic. 11	IPoM Mar. 12
PIB	6,25-6,75	6,2	6,0	4,25-5,25	3,75-4,75	4,0-5,0
Demanda interna	9,1	9,5	9,4	4,5	3,7	5,3
Demanda interna (sin variación de existencias)	9,7	10,2	10,3	5,4	4,8	5,8
Formación bruta de capital fijo	14,4	16,9	17,6	7,1	5,8	8,9
Consumo total	8,2	8,1	7,9	4,9	4,5	4,8
Exportaciones de bienes y servicios	6,5	7,4	4,6	5,0	3,7	3,8
Importaciones de bienes y servicios	12,0	14,3	14,4	4,6	3,0	5,9
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,0	-1,5	-1,3	-2,1	-3,3	-3,4

(f) Proyección. (*) Las proyecciones de septiembre y diciembre fueron realizadas con las cuentas nacionales con año base 2003 y la proyección de marzo con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.

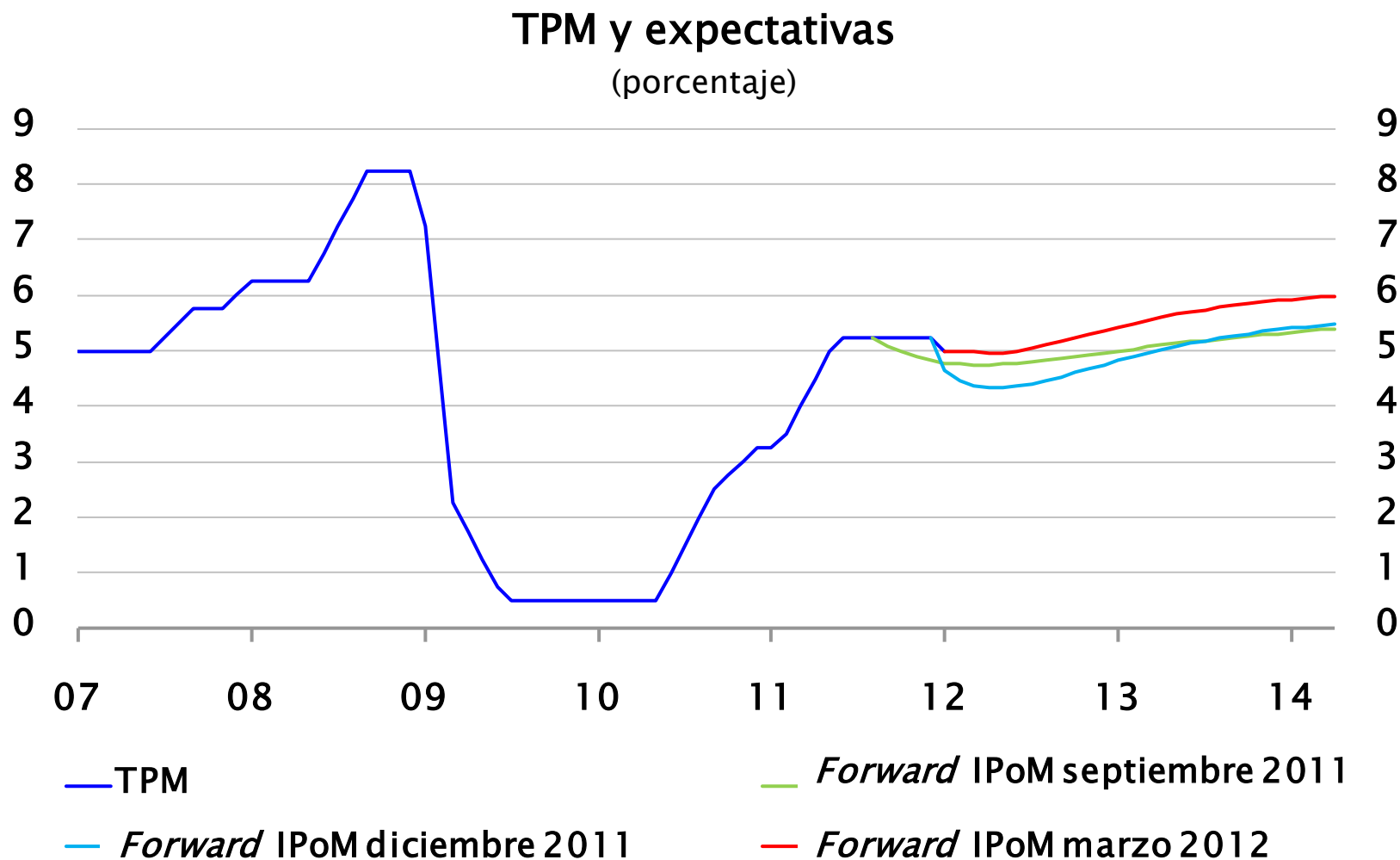


En el corto plazo la inflación será mayor que la prevista en diciembre, ubicándose en torno a 4% por algunos meses.





El escenario base incorpora como supuesto 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.

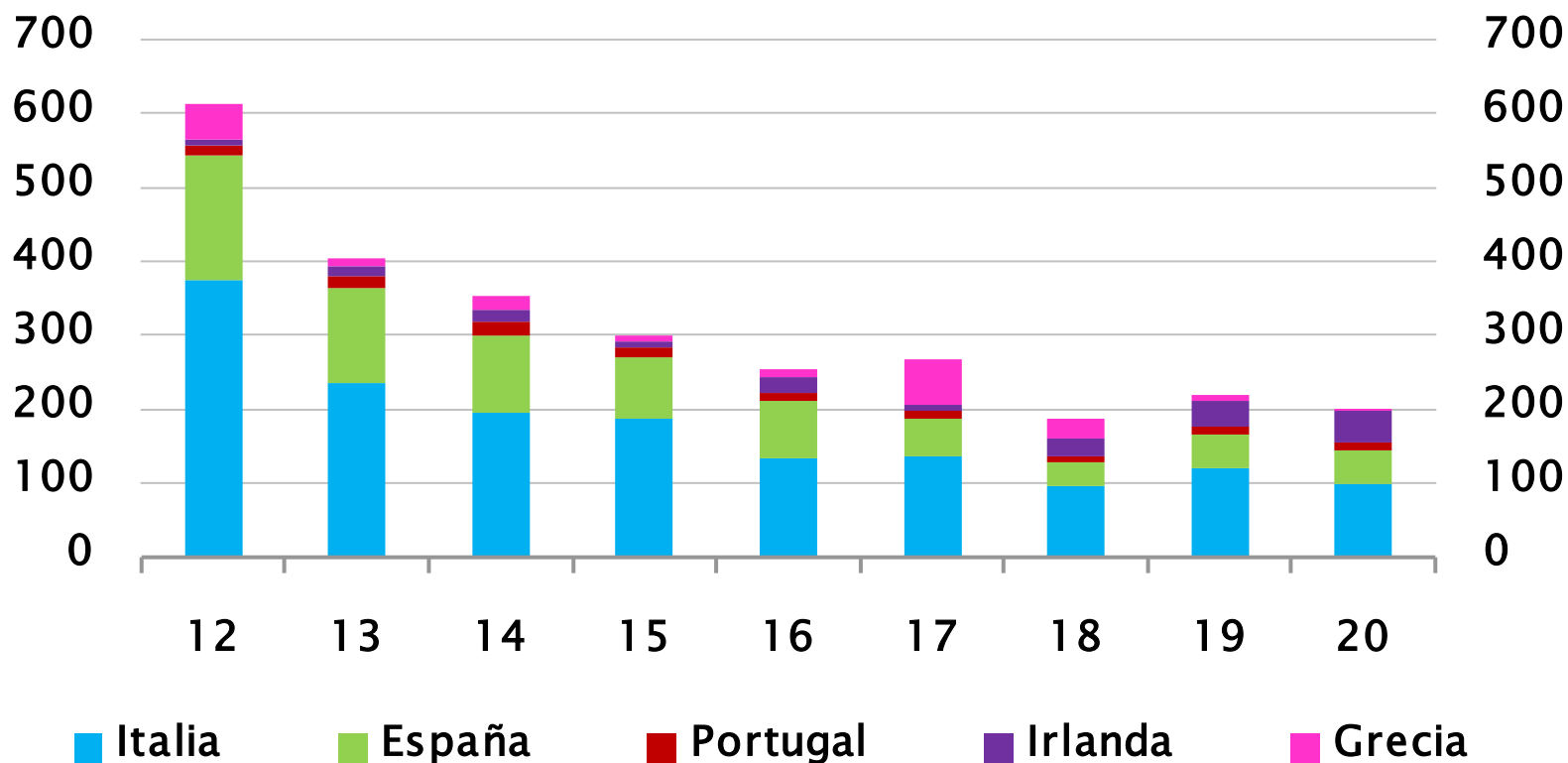




El balance de riesgos para la actividad y la inflación está equilibrado. Pero persisten riesgos importantes en direcciones contrapuestas.

Necesidades financiamiento Eurozona (*)

(miles de millones de dólares)



(*) Cifra de 2012 utiliza datos de deuda vigente al cierre del año anterior. Desde 2013 en adelante se utilizan datos disponibles al primer trimestre de 2012.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



La complejidad del escenario actual requiere un manejo prudente de la política monetaria

- El escenario base utiliza como supuesto 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.
- Desviaciones de esta trayectoria dependerán de las implicancias de las condiciones macroeconómicas internas y externas sobre las perspectivas inflacionarias.
- Los riesgos para la inflación en el corto plazo han aumentado, pero las expectativas a mediano plazo se mantienen en torno a la meta. En todo caso, los riesgos del escenario externo siguen siendo importantes y su concreción puede acarrear efectos significativos en la economía chilena.
- El Consejo 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 2012

Rodrigo Vergara
Presidente
Banco Central de Chile