



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA MARZO 2012

Sebastián Claro
Banco Central de Chile



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

- El crecimiento mundial continuará débil. La situación financiera en la Eurozona se ha estabilizado 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 impacto del escenario externo ha sido menos adverso que lo anticipado.
- La inflación ha estado por sobre lo previsto en esa ocasión y las medidas subyacentes se han normalizado con rapidez.
- Las perspectivas hacia adelante parecen hoy más balanceadas que hace unos meses, pero en un contexto de mucha volatilidad.



Temas más relevantes

- Escenario Internacional
- Escenario Doméstico
- Proyecciones
- Escenario de riesgo

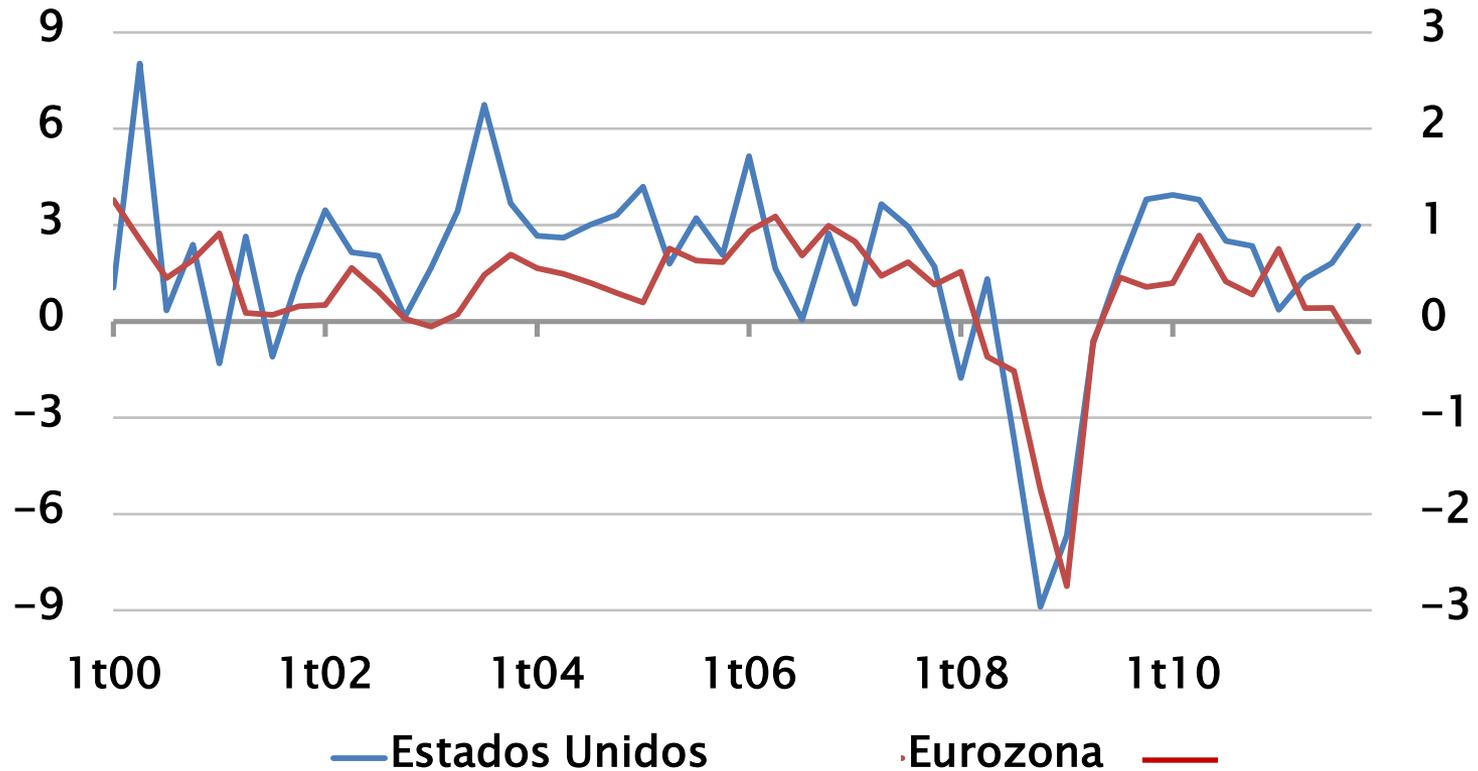


Escenario Internacional



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

PIB en economías desarrolladas
(trimestre a trimestre anualizado, porcentaje)

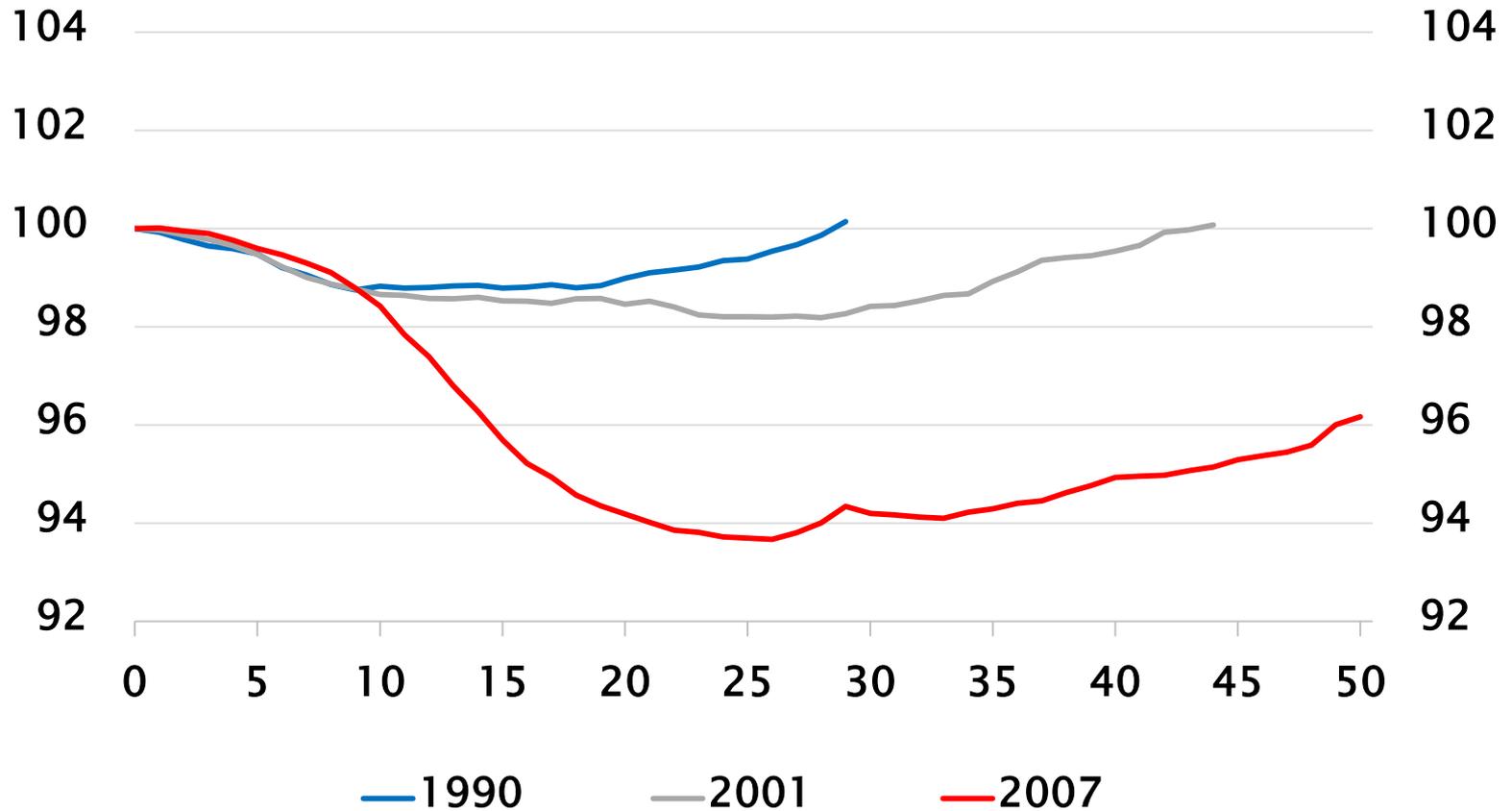


Fuente: Bloomberg.



En Estados Unidos el mercado laboral muestra mejorías, pero la recuperación es lenta y a un ritmo pausado.

Recuperación mensual del empleo en EE.UU en distintos ciclos
(cada ciclo comienza con la declaración oficial de recesión)

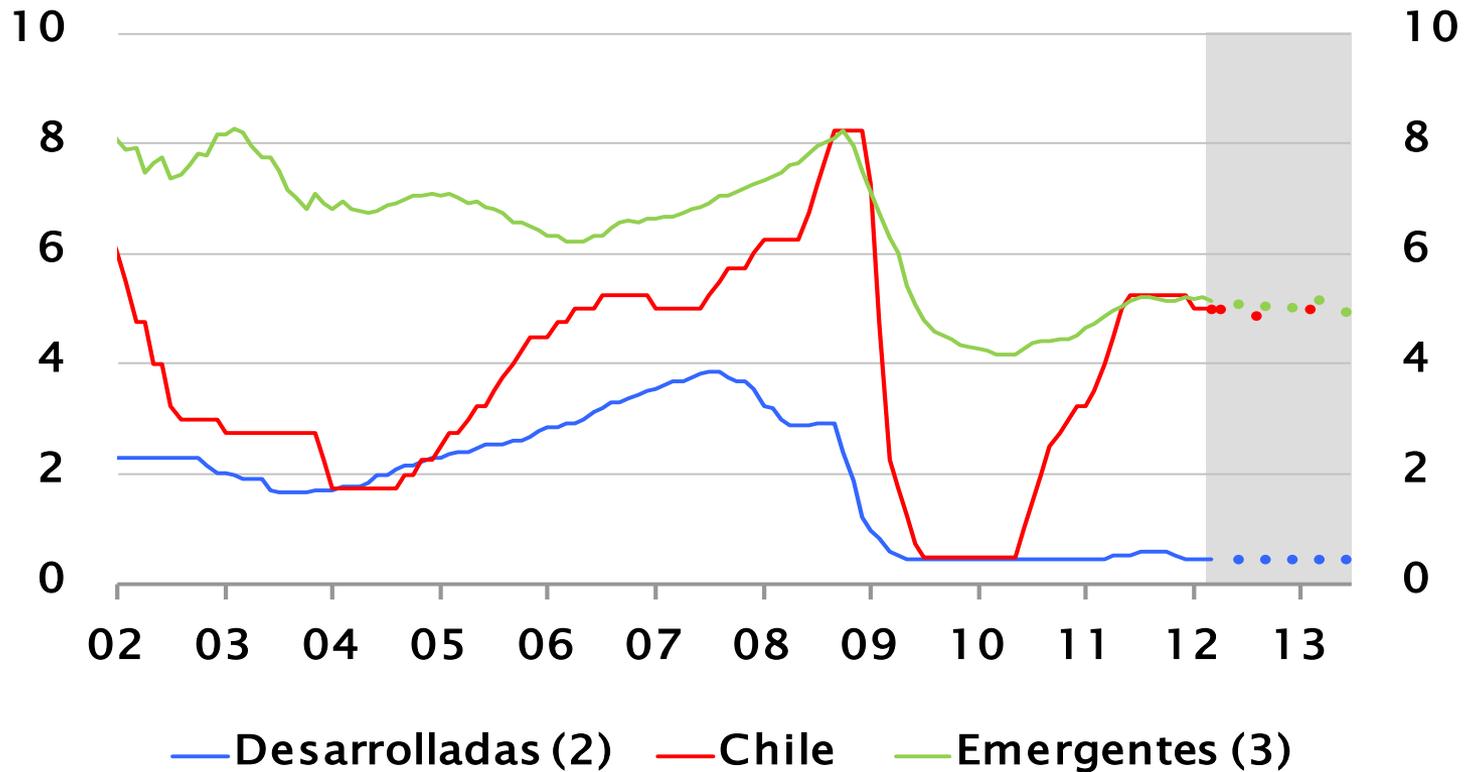


Fuente: Bloomberg.



Las economías desarrolladas mantienen tasas de interés de corto plazo en niveles mínimos, mientras que las tasas de interés en las economías emergentes se han normalizado.

TPM efectiva y esperada en el mundo (1)
(porcentaje)



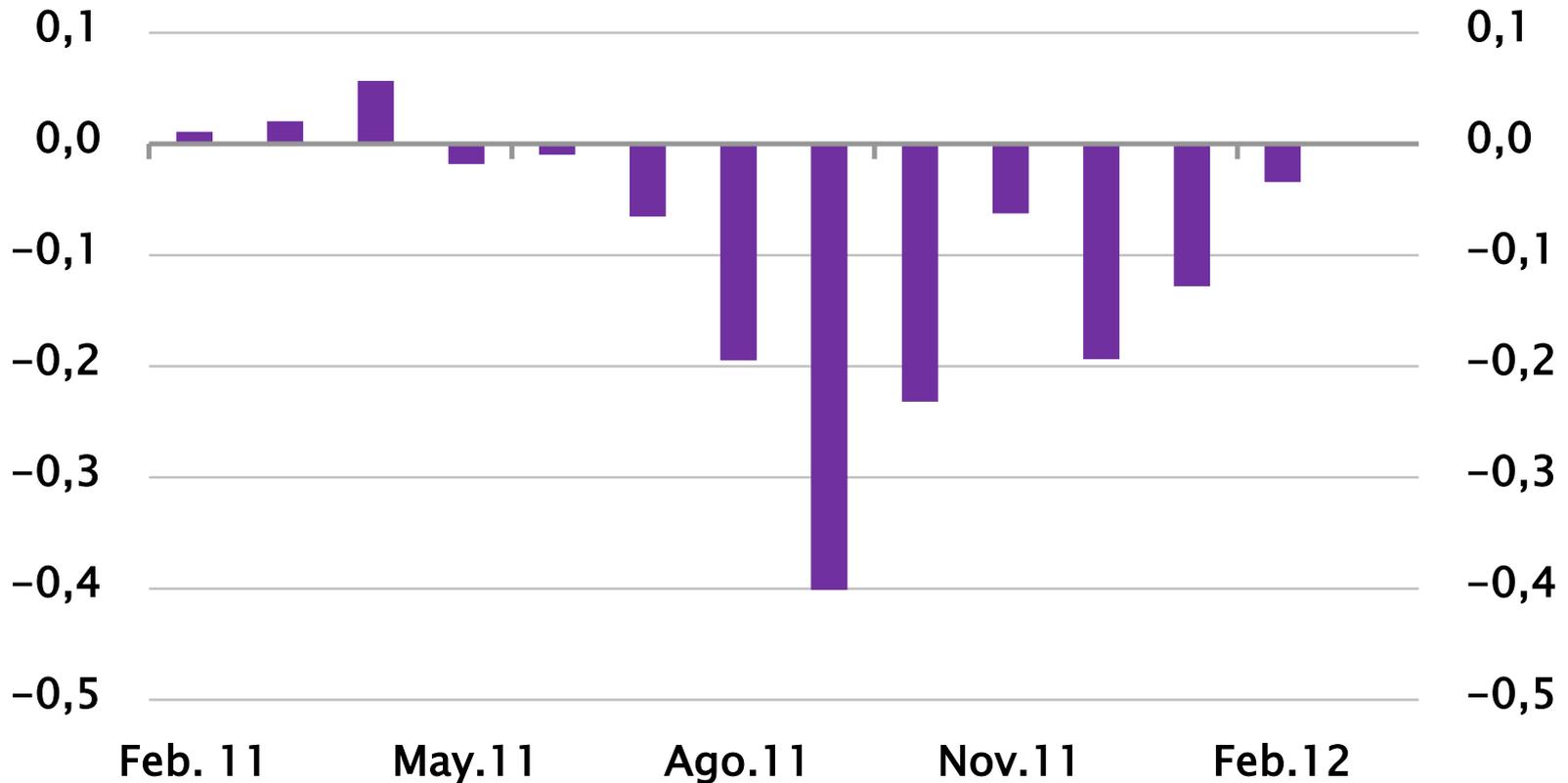
(1) Promedio simple de las tasas de referencia de cada conjunto de países. Para las regiones, los puntos consideran la mediana de la encuesta de analistas de Bloomberg sobre la TPM esperada al término de cada trimestre. Para Chile considera la EEE de marzo para la TPM esperada. Se usa como supuesto de 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. (2) Incluye EE.UU., Eurozona, Japón y Reino Unido. (3) Incluye Brasil, China, Colombia, Hungría, México, Perú, Polonia, Rep. Checa, Rep. Corea y Sudáfrica.

Fuentes: Banco Central de Chile, bancos centrales de los respectivos países, Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Aun cuando 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)

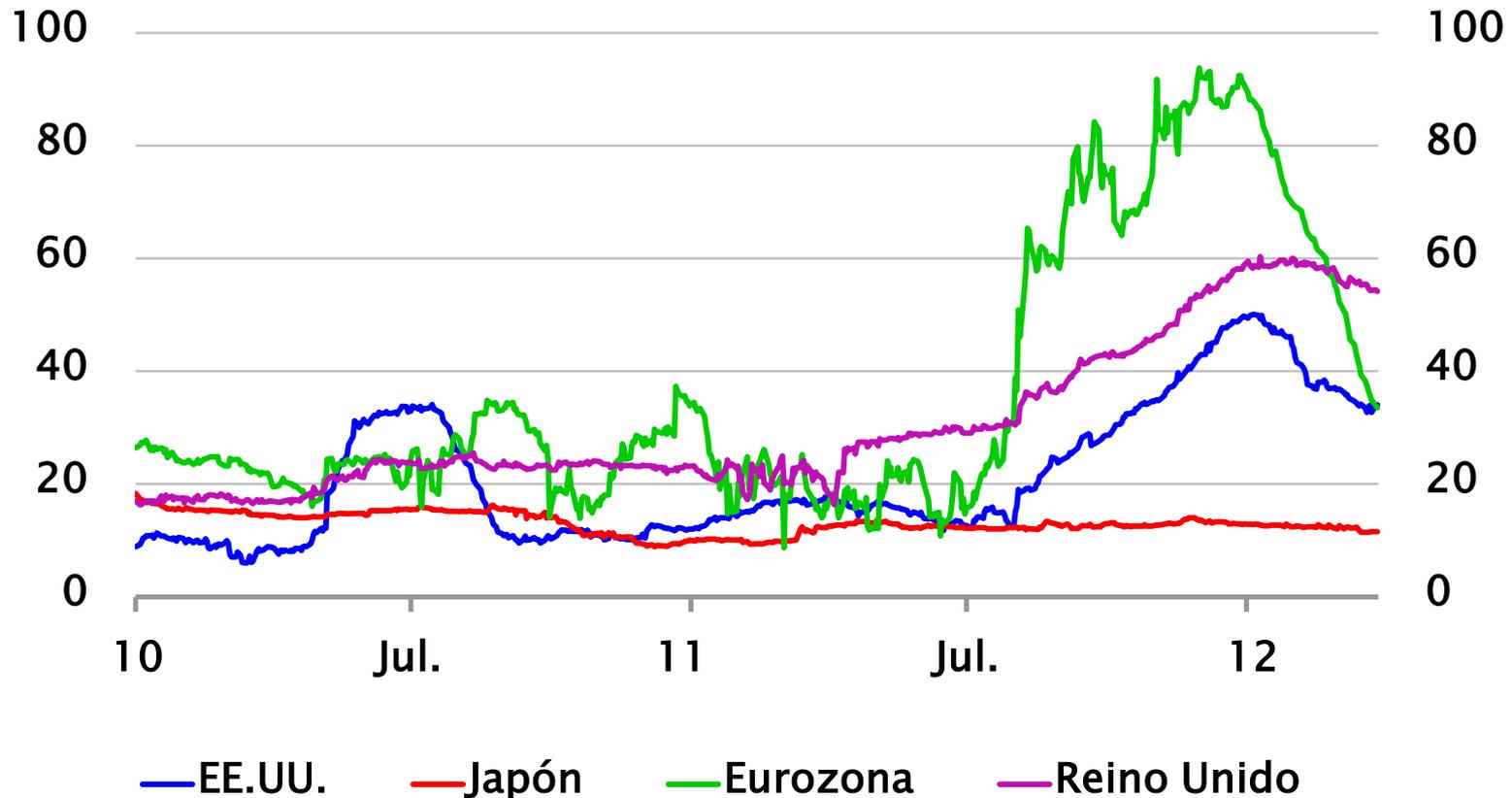


(*) Crecimiento mundial a tipo de cambio de mercado.
Fuente: Consensus Forecasts.



La agudización de los problemas fiscales y financieros en Europa se reflejó principalmente en el deterioro de las condiciones financieras. En los últimos meses se ha recuperado parte de la confianza.

Condiciones de liquidez (*)
(puntos base)

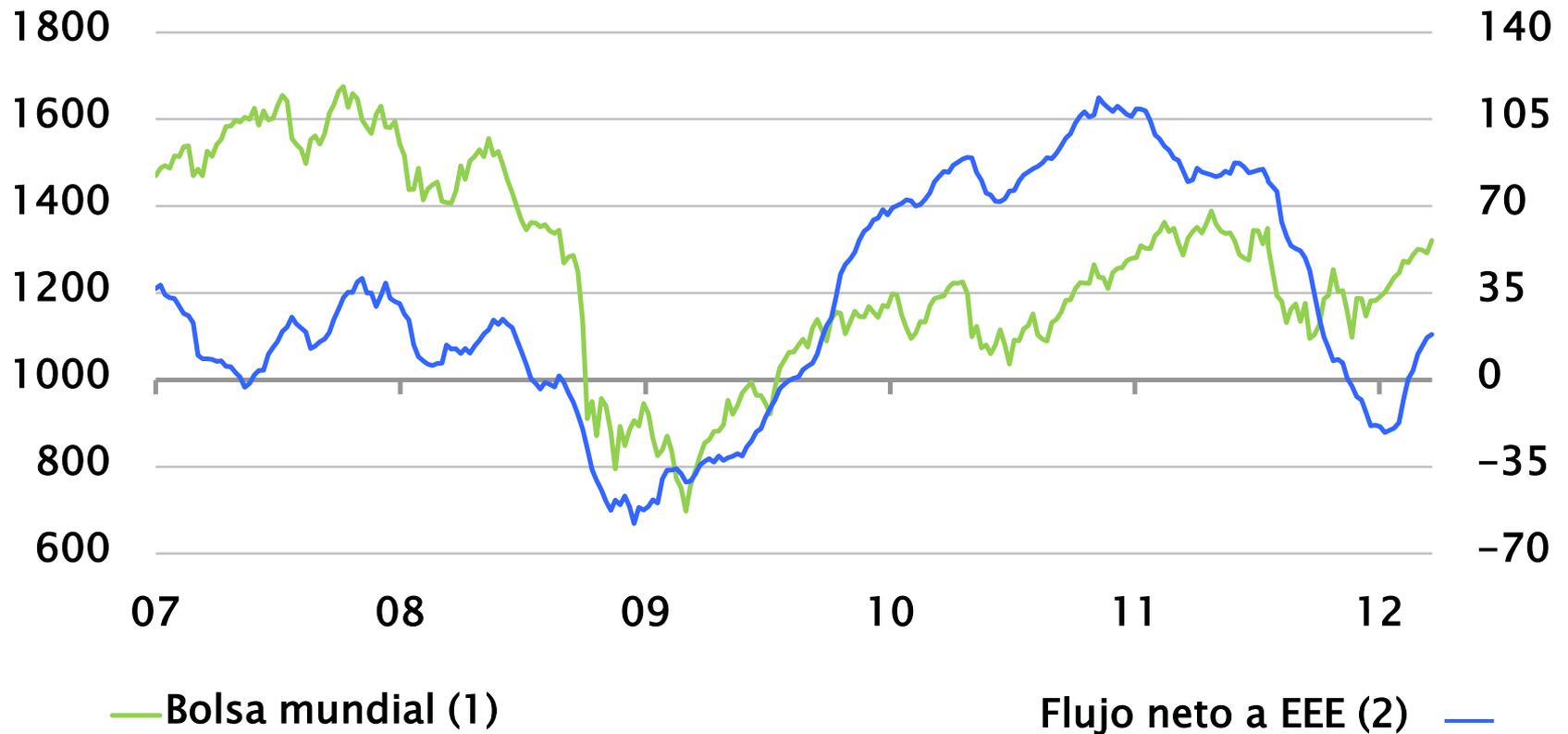


(*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo y el *overnight indexed swap* (OIS), ambos a tres meses. Fuente: Bloomberg.



En los últimos meses, el mayor apetito por riesgo ha coincidido con un repunte de las bolsas mundiales y ha fomentado una renovada entrada de capitales a las economías emergentes.

Bolsa mundial y flujos netos de capitales a economías emergentes (1) (índice; miles de millones de dólares)

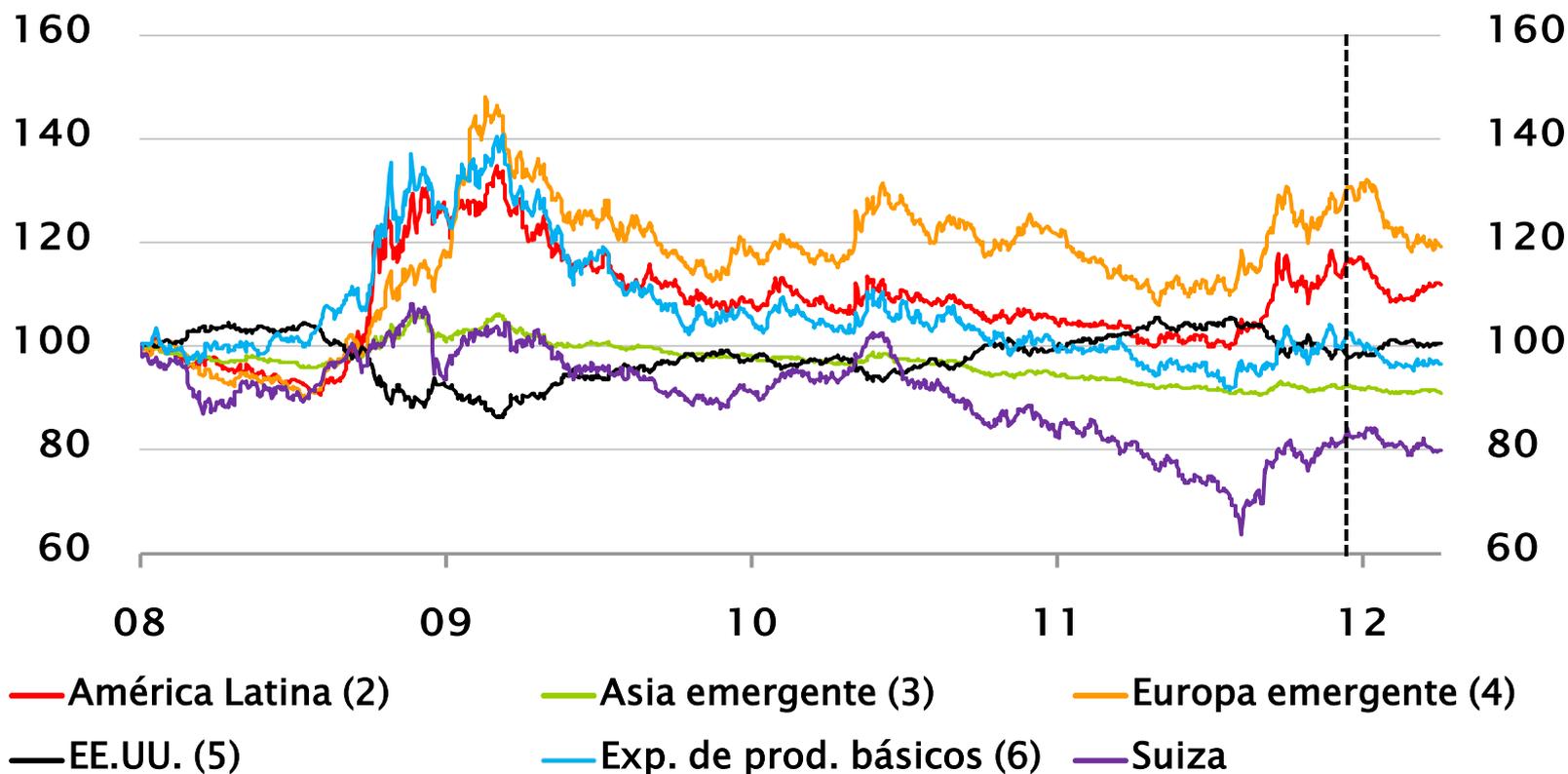


(1) Índice bursátil MSCI denominado en dólares. (2) Acumulados en 12 meses.
Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



En este contexto, el dólar se ha depreciado a nivel internacional.

Paridades de monedas (1)
(índice 01/01/2008=100, moneda local por dólar)

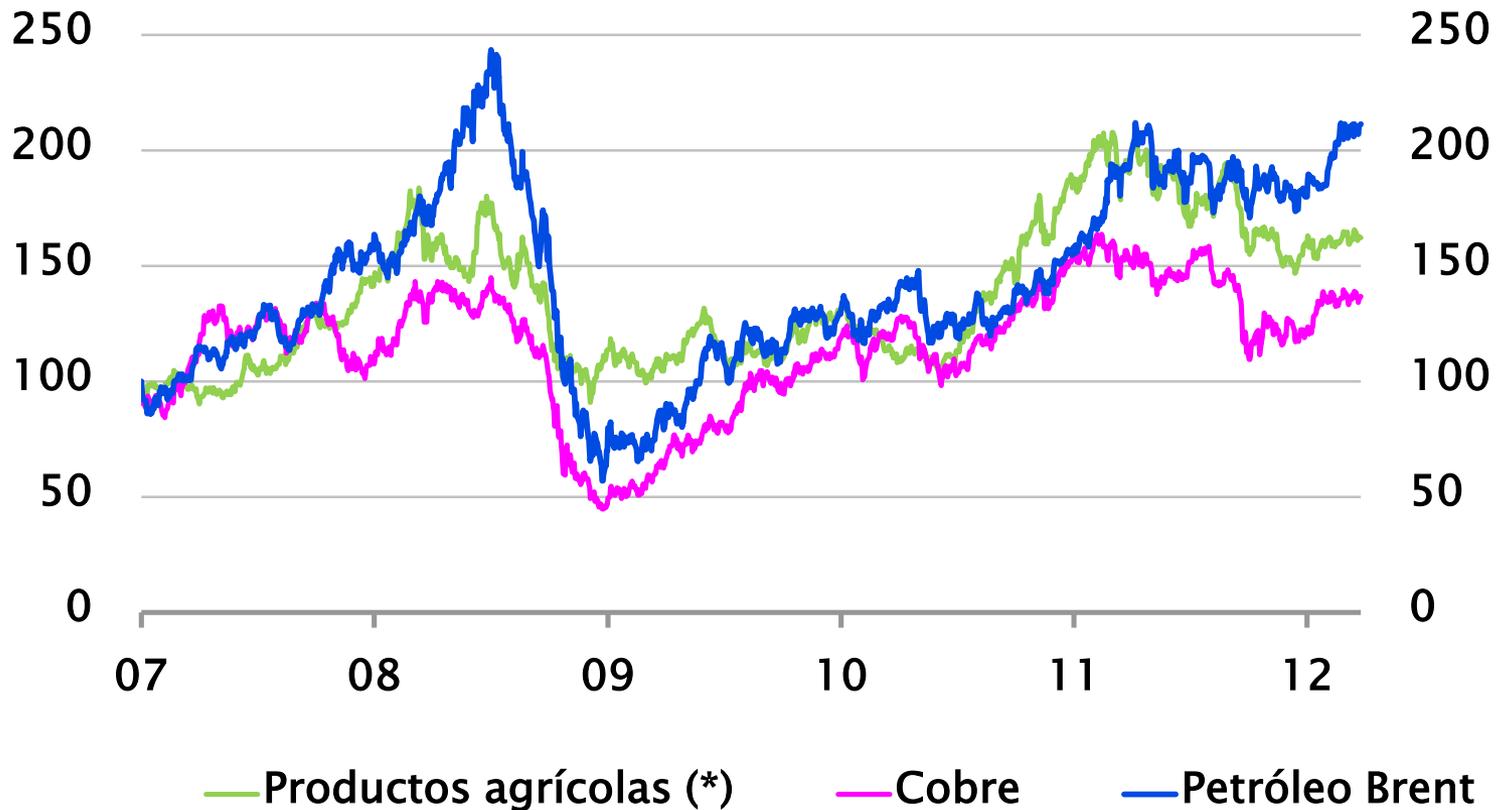


(1) Aumento indica depreciación. Para las regiones corresponde a un promedio ponderado a PPC. (2) Incluye a Argentina, Brasil, Chile y México. (3) Incluye a China, Indonesia, Malasia, Rep. Corea y Tailandia. (4) Incluye a Hungría, Polonia, Rep. Checa y Rusia. (5) Dólar respecto de una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU. Aumento indica depreciación del dólar. (6) Incluye a Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Fuentes: Bloomberg y Fondo Monetario Internacional.



Y los precios de las materias primas – especialmente el petróleo – han registrado un aumento generalizado.

Precios de materias primas
(índice, 02/01/2007=100)



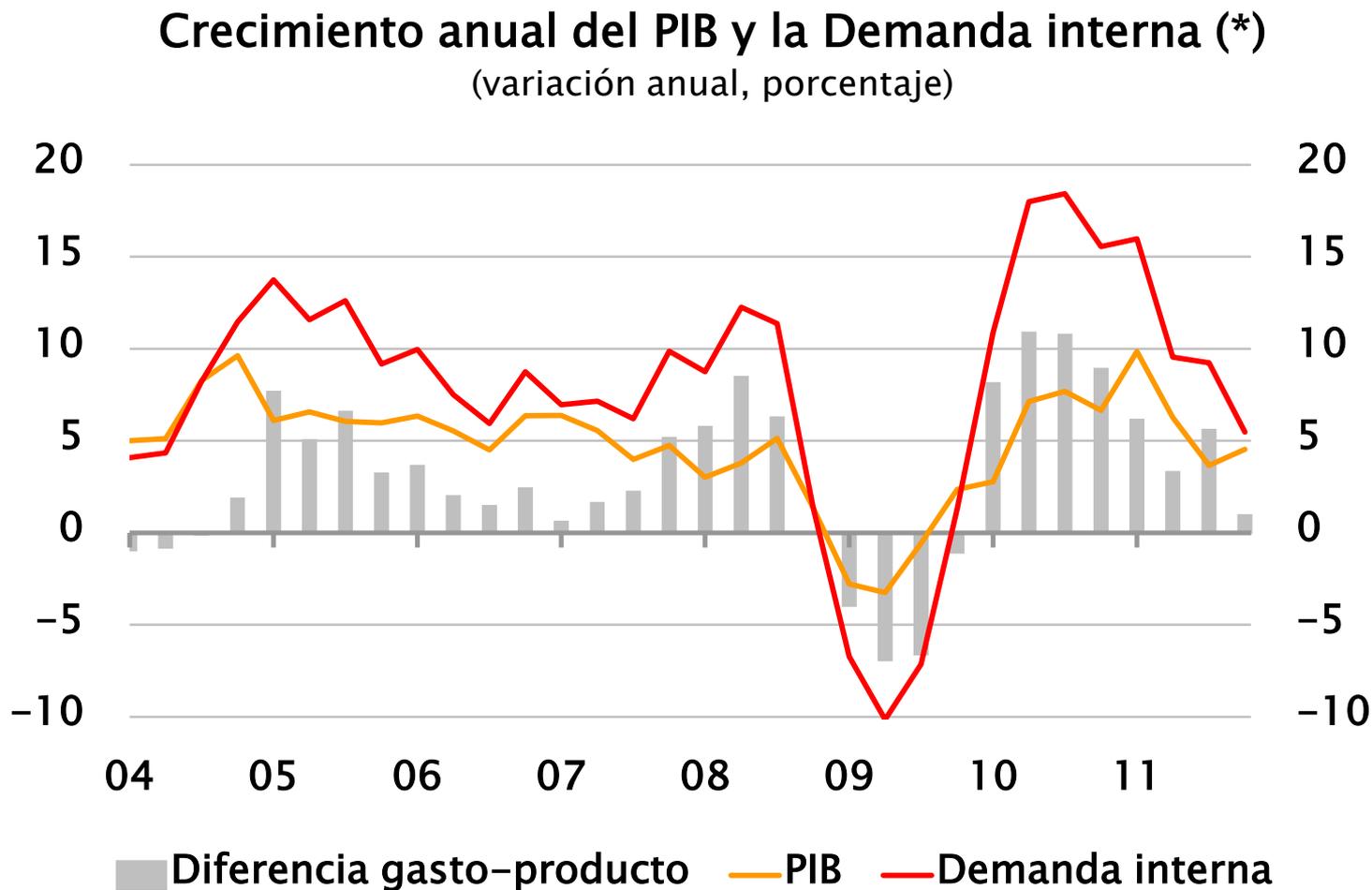
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs. Fuente: Bloomberg.



Escenario Doméstico



En Chile, la actividad y la demanda interna muestran dinamismo. En 12 meses, ambos crecen en torno a 5% pero con dinámicas distintas.

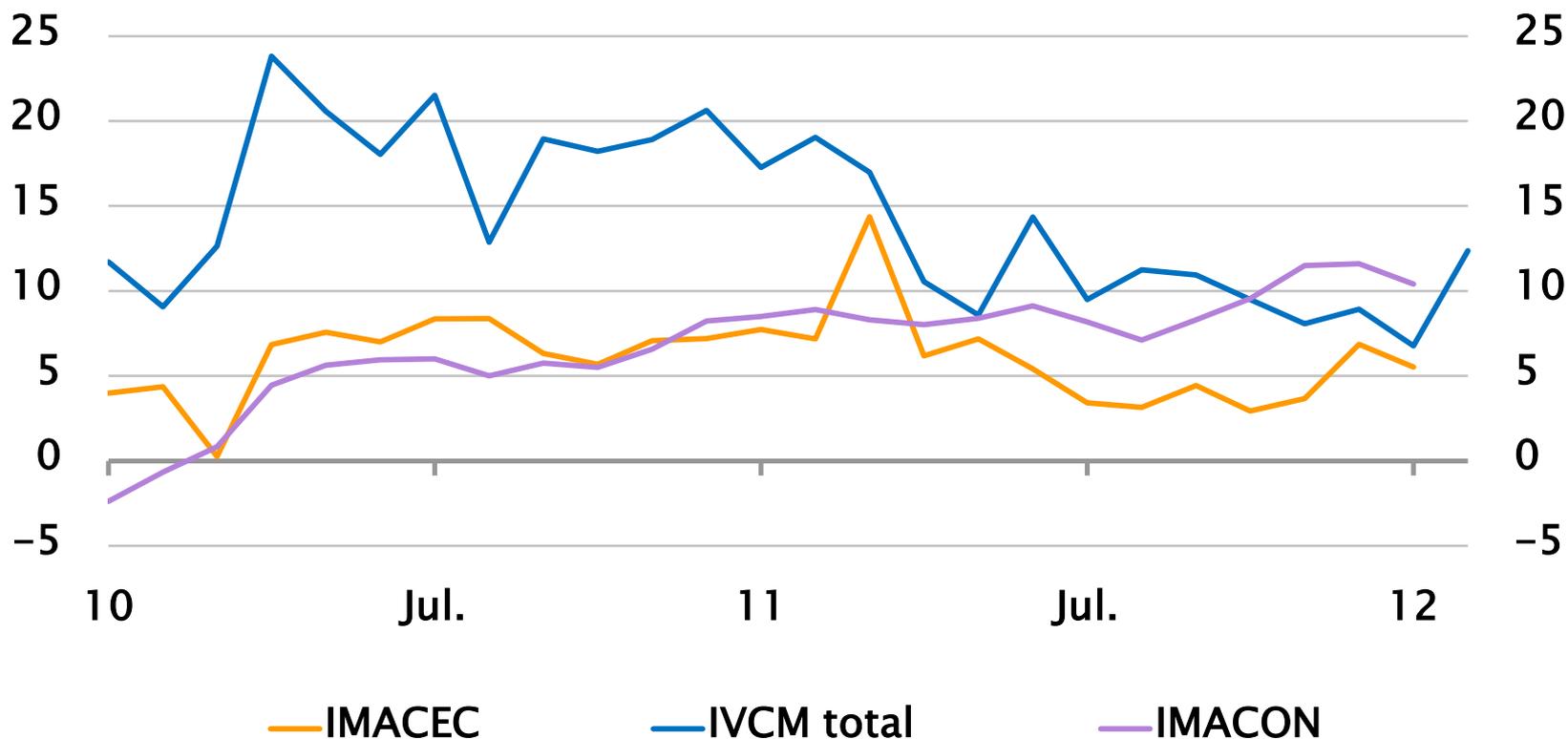


(*) Cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados, series empalmadas.
Fuente: Banco Central de Chile.



El dinamismo de la actividad en el margen está vinculado a la demanda interna, como el comercio y la construcción.

Indicadores de demanda interna (*)
(variación anual, porcentaje)

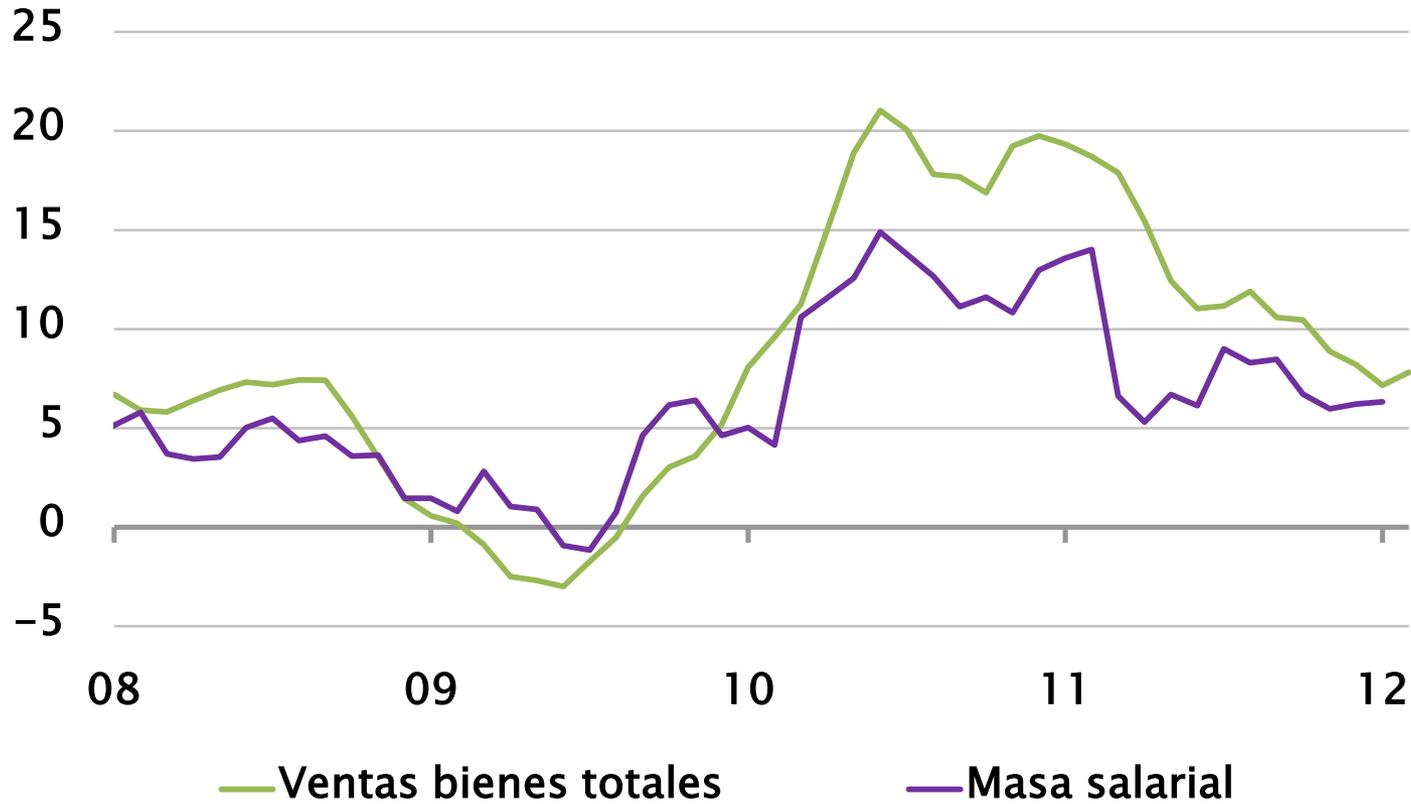


(*) IVCM: Índice de ventas al comercio al por menor. IMACON: Índice mensual de la actividad de la construcción. Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.



El dinamismo del consumo coincide con el estado del mercado laboral.

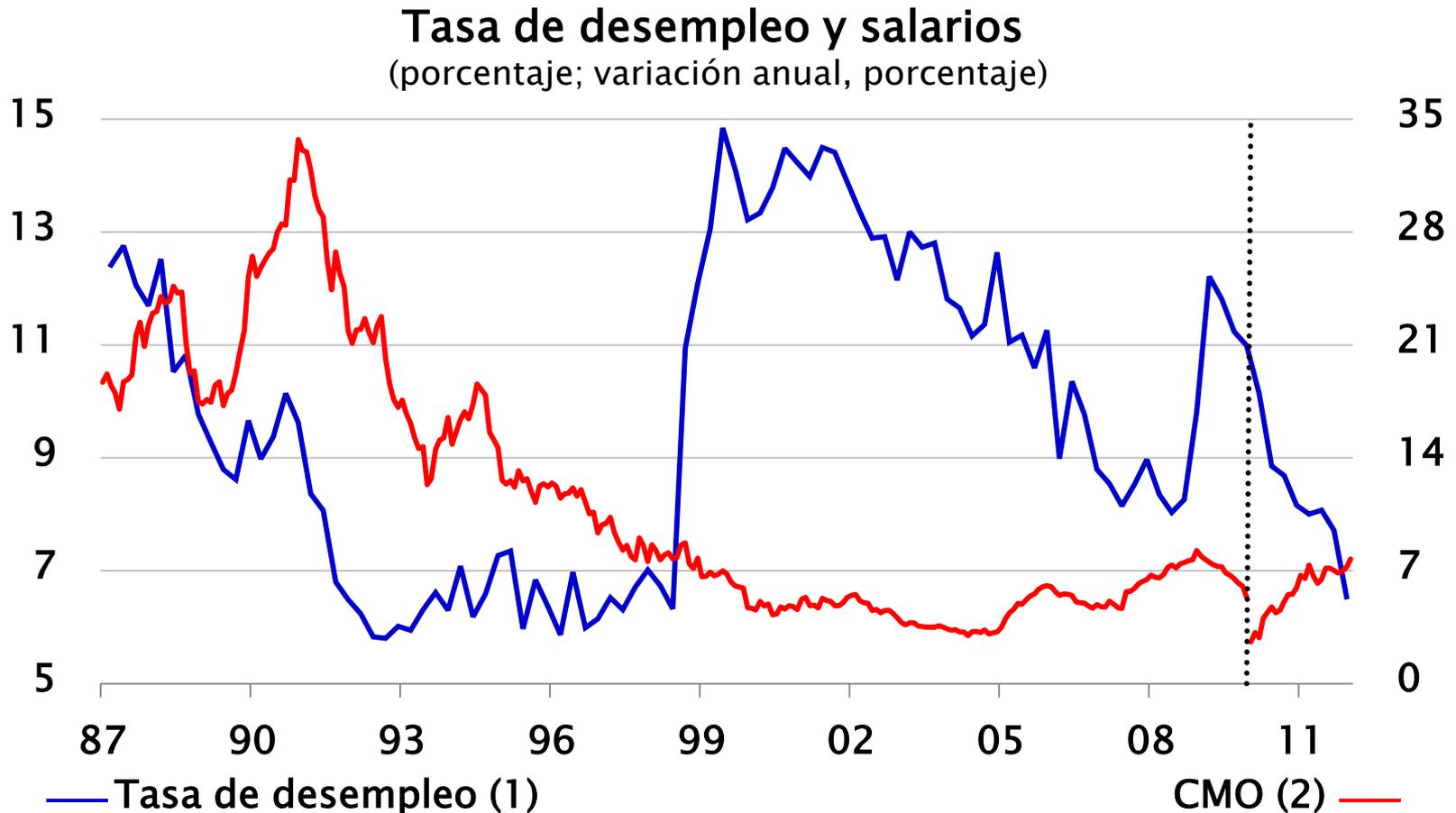
Indicadores de consumo privado (variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.



La estrechez en el mercado laboral se refleja en el crecimiento de los costos de mano de obra.

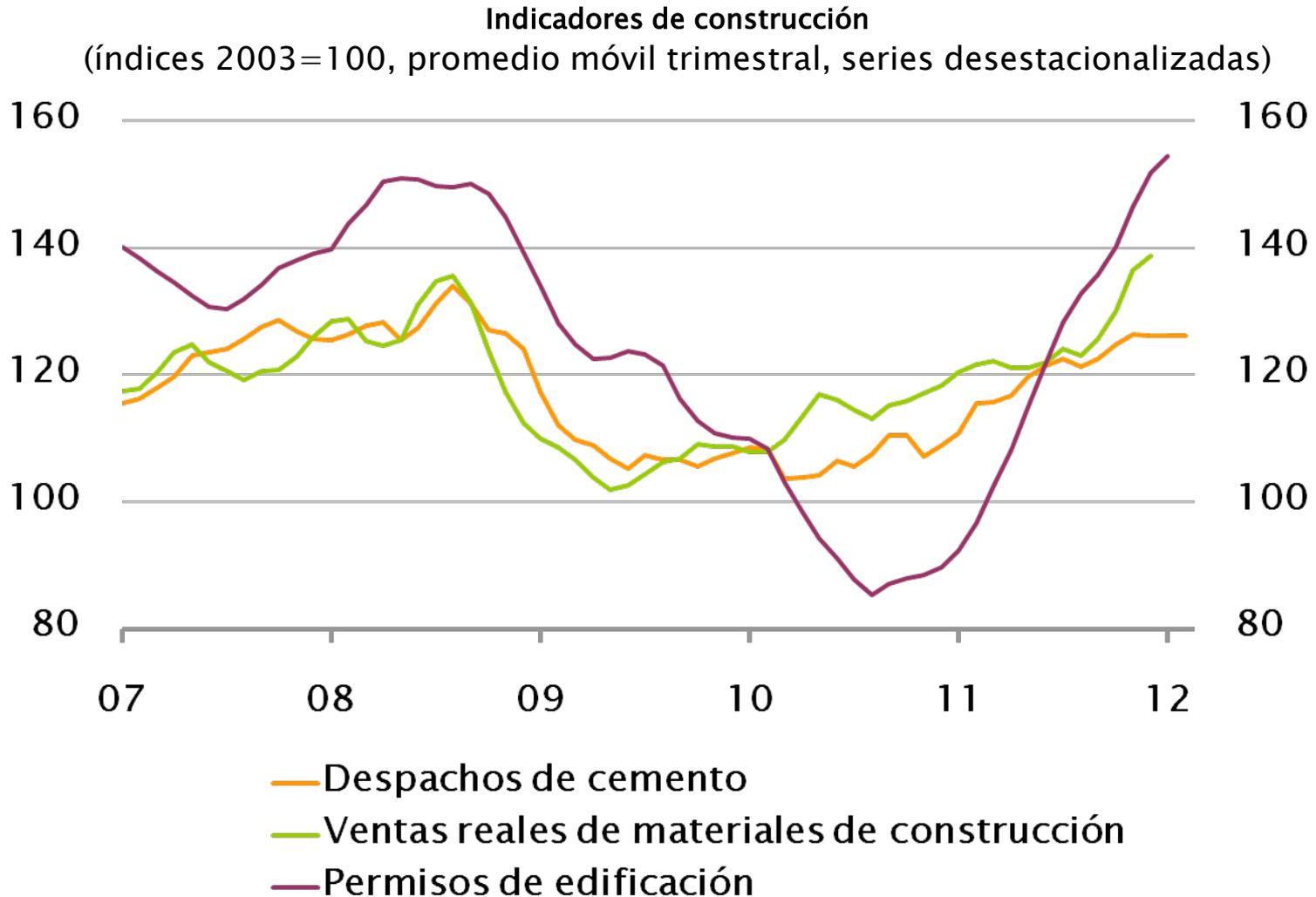


(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero del 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.

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



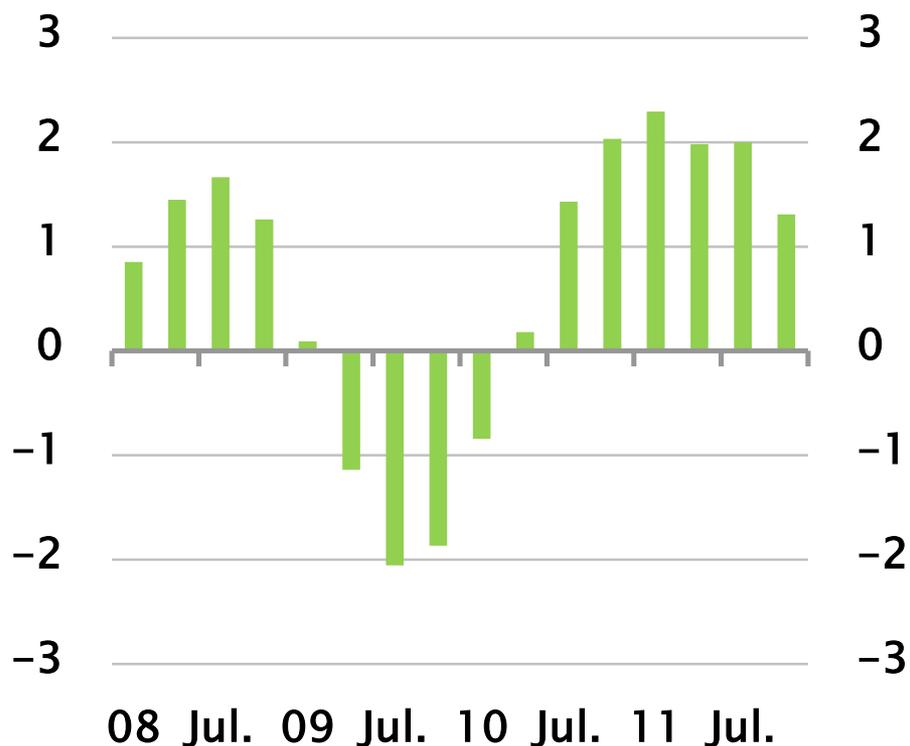
En la inversión destaca el componente de edificación y obras, en desmedro del de maquinaria y equipos. Esto está especialmente asociado con proyectos en minería.



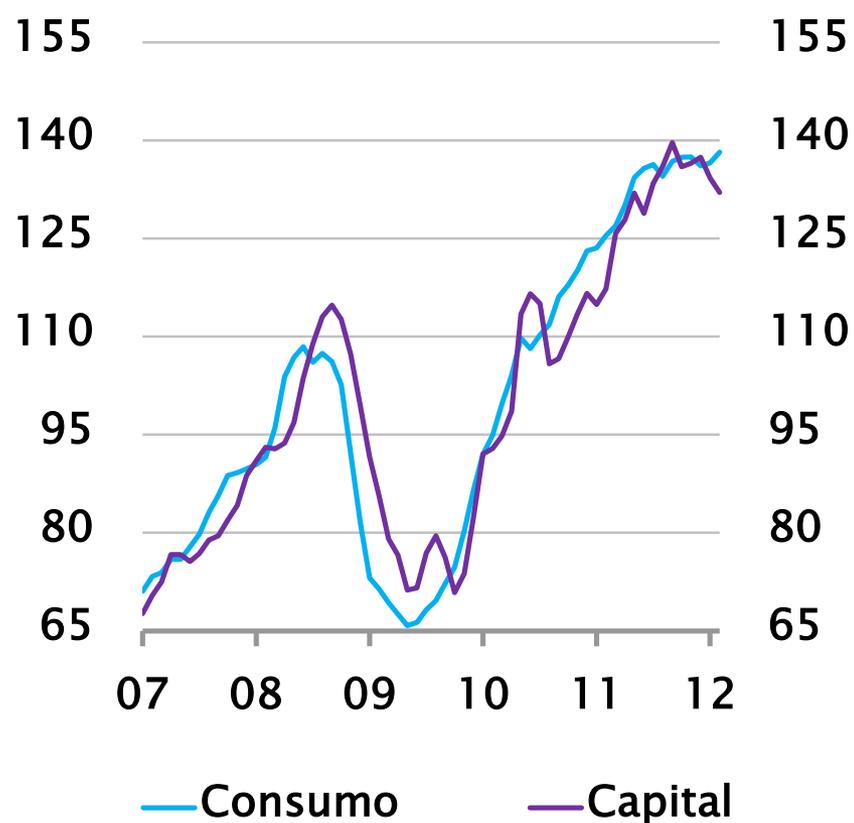


Por otro lado, se observa un menor dinamismo de las importaciones, y en los últimos trimestres se observó una menor acumulación de inventarios.

Inventarios como porcentaje del PIB



Importaciones de bienes (*)
(índice promedio ene.07-feb.12=100)

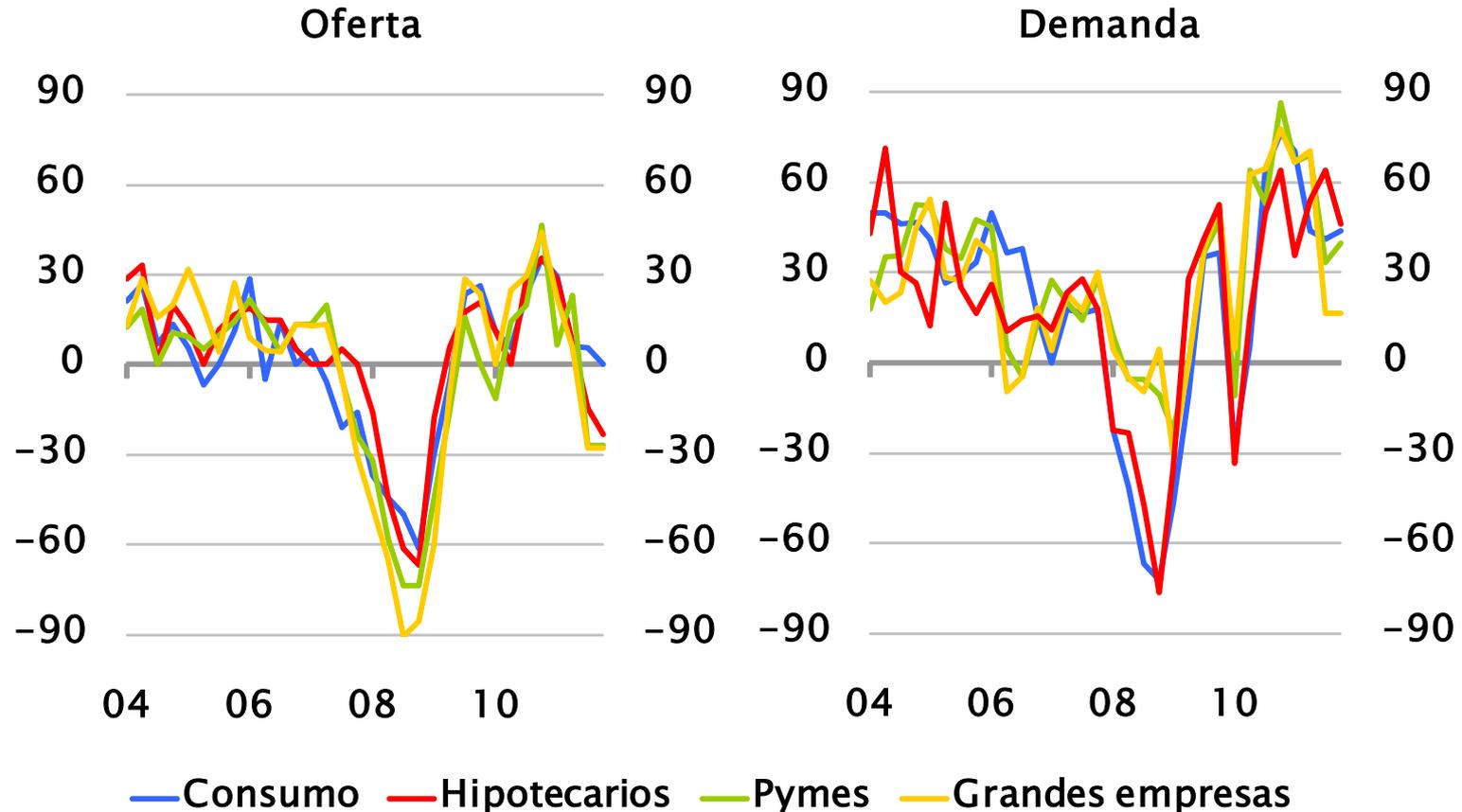


(*) Importadas en el trimestre móvil. Series desestacionalizadas.
Fuente: Banco Central de Chile.



Al igual que en otras economías, las condiciones de aprobación de crédito se volvieron algo más restrictivas hacia fines del año pasado, ante la mayor cautela producto peor escenario externo.

Encuesta de Créditos Bancarios (*)

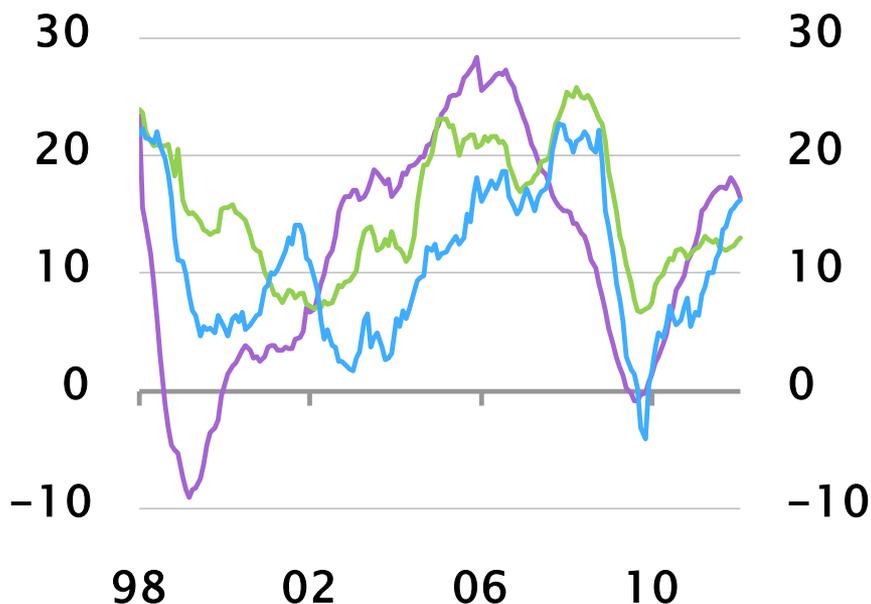


(*) Balance de respuestas en porcentaje. Promedio de respuestas por trimestre. Valores negativos (positivos) indican condiciones más restrictivas (expansivas) que en el trimestre inmediatamente anterior. Fuente: Banco Central de Chile.



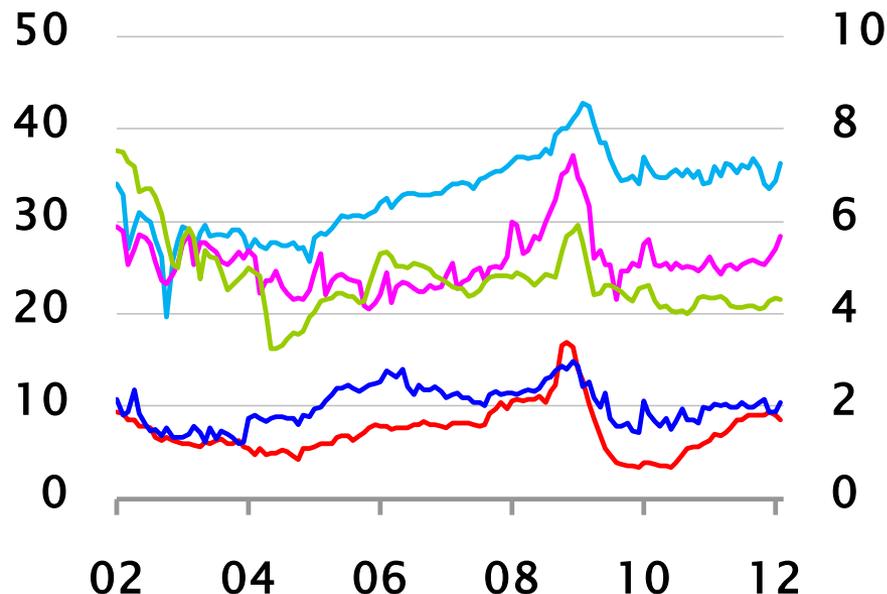
De igual modo, la tasas de crecimiento de las colocaciones se ha estabilizado, y las tasas de interés de colocación han subido.

Colocaciones nominales (1)
(variación anual, porcentaje)



— Consumo — Vivienda
— Comerciales

Tasas de interés de colocación (2)
(porcentaje)



— Consumo entre 181 días y 1 año (3)
— Consumo más de 3 años (3)
— Comerciales entre 30 y 89 días (3)
— Comerciales entre 181 días y 1 año (3)
— Vivienda más de 3 años (4)

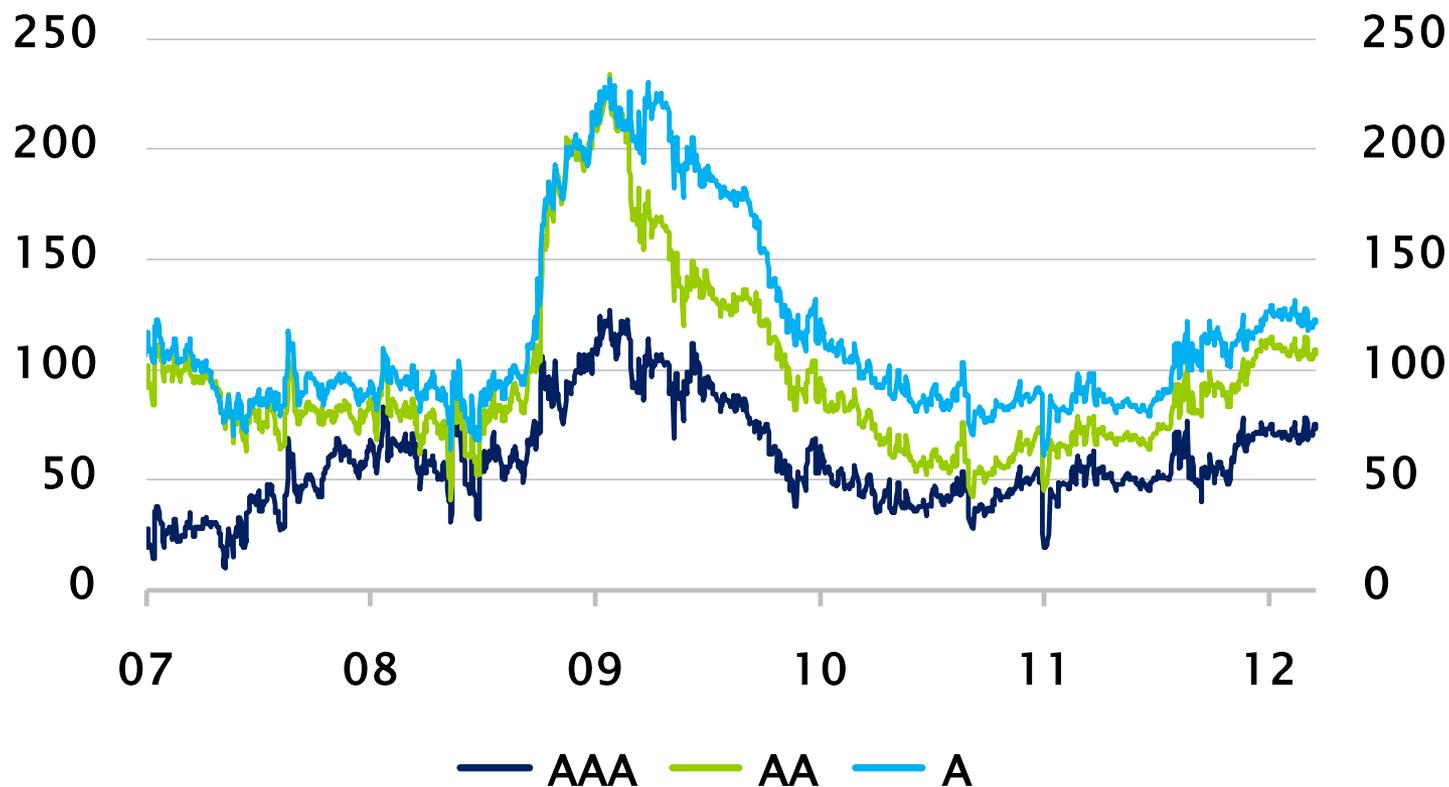
(1) Los datos de febrero 2012 son provisorios. (2) Tasas promedio ponderadas de todas las operaciones efectuadas en el mes. (3) Tasas nominales. (4) Tasas en UF.

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



Y los premios por riesgo corporativo y bancarios dejaron de aumentar, aunque se encuentran por sobre los de mediados del 2011.

Spread bonos de largo plazo según clasificación de riesgo (*) (puntos bases)

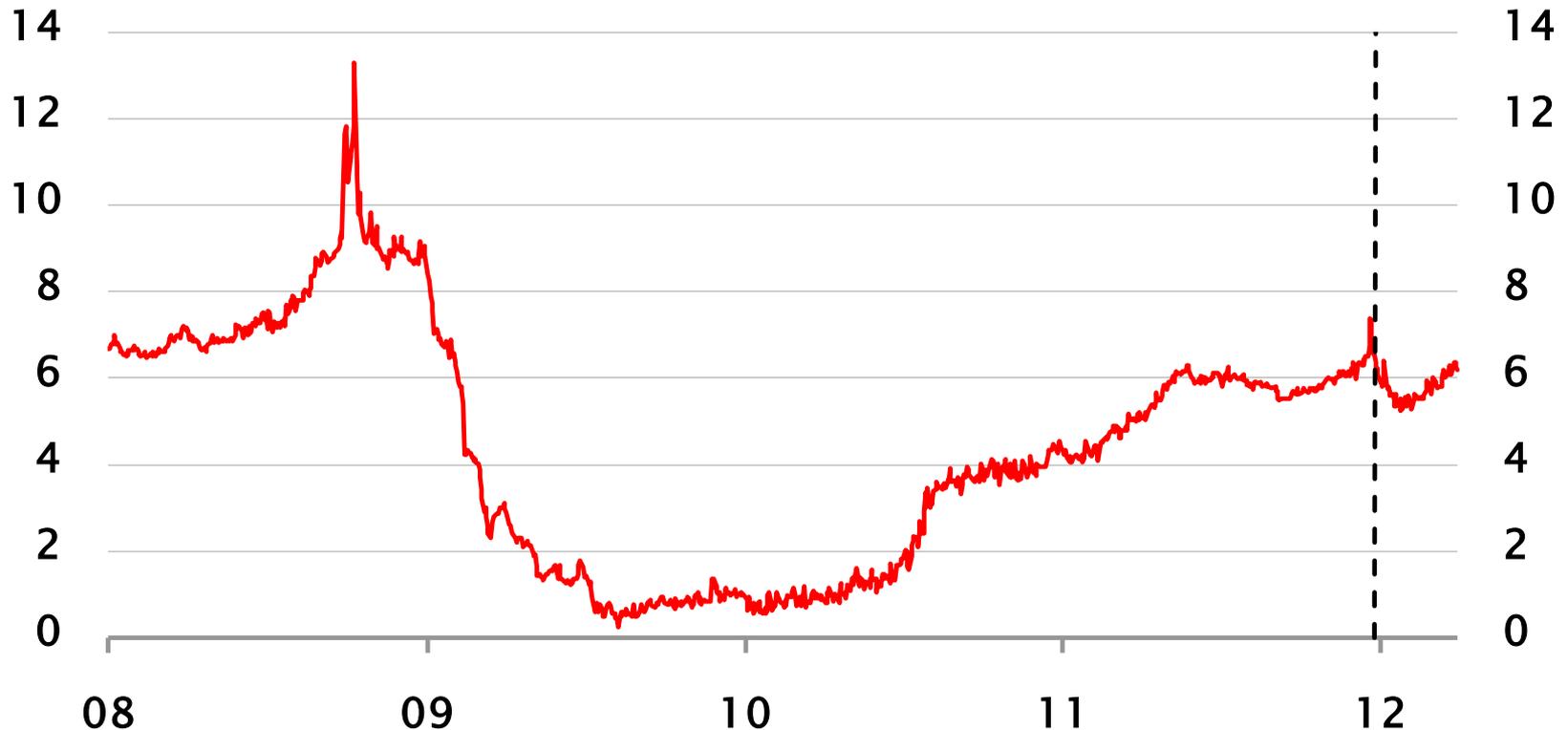


(*) Representativos de bonos de empresas y bancos de más de 9 años de duración.
Fuente: Banco Central de Chile.



Con todo, las fricciones en los mercados interbancarios y monetarios de fines del año pasado han cedido, y su impacto sobre la economía chilena ha sido muy acotado.

Tasas en pesos a 90 días en el mercado local (*)
(porcentaje)

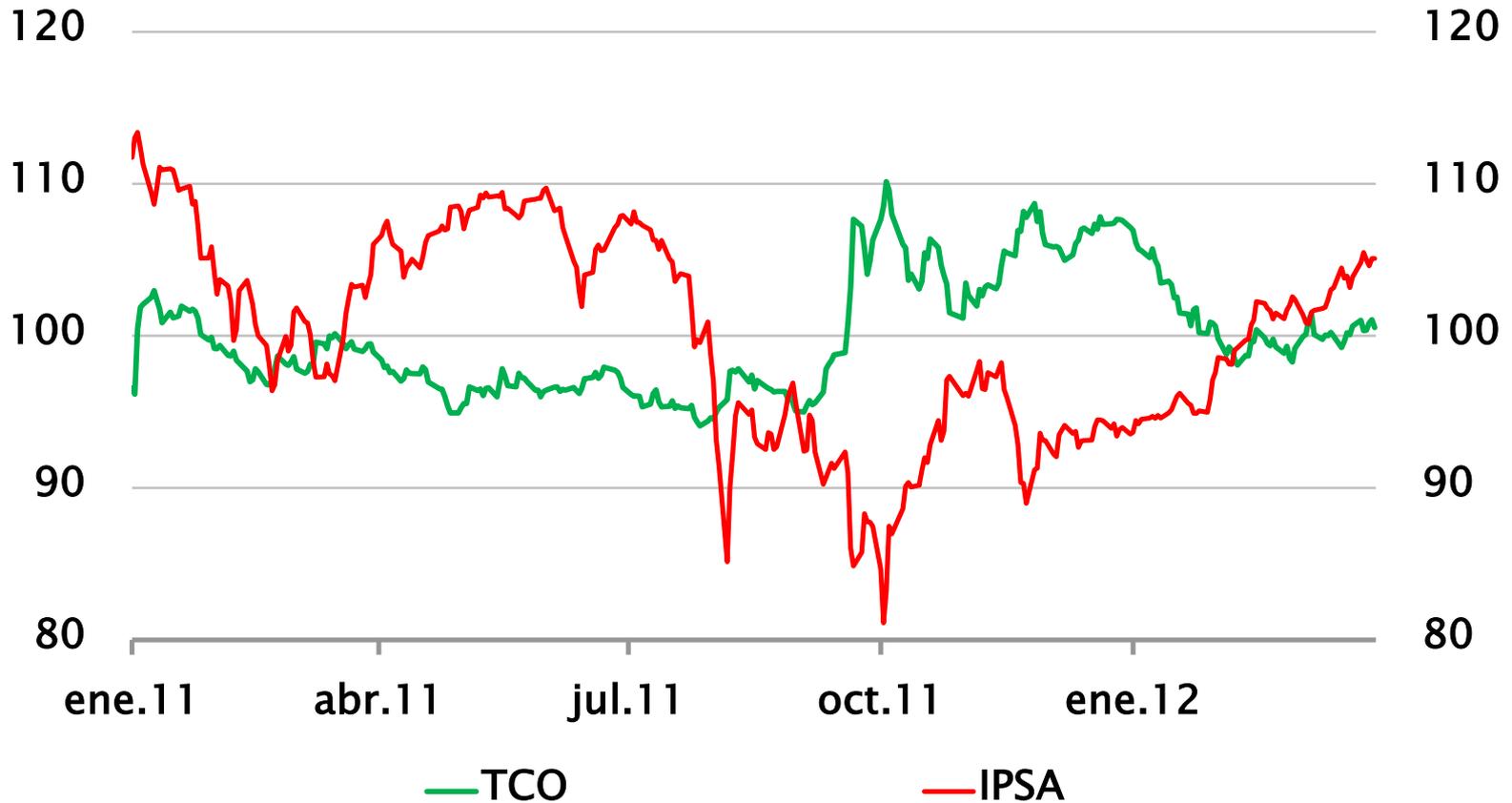


(*) Línea vertical punteada corresponde a la fecha del anuncio del BCCh de compra de repos.
Fuente: Banco Central de Chile.



Además, al igual que en otros países, la bolsa local y el tipo de cambio han reflejado el mayor apetito por riesgo.

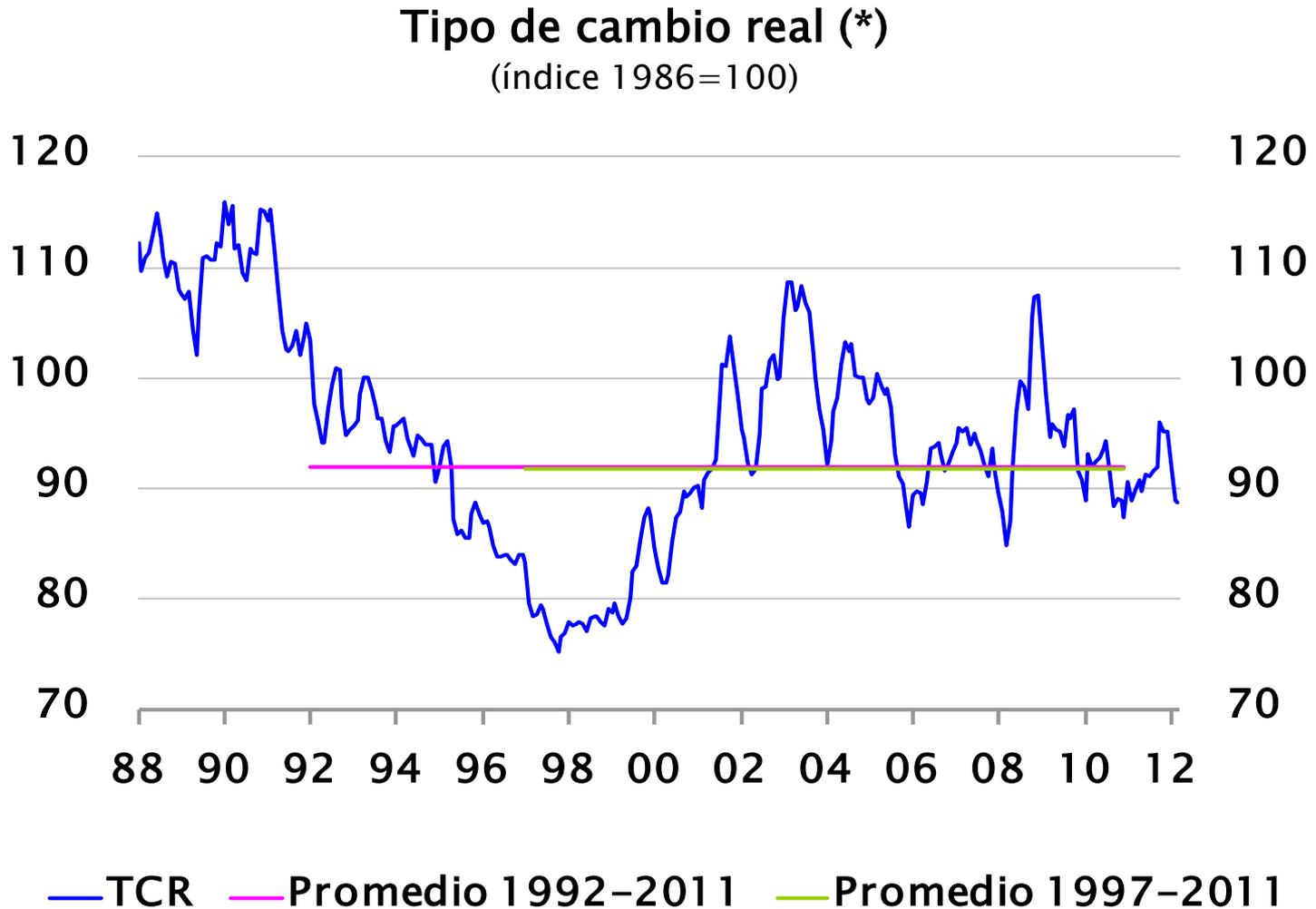
Tipo de cambio y bolsa chilena (índice 03.01.2011-31.03.2012=100)



Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



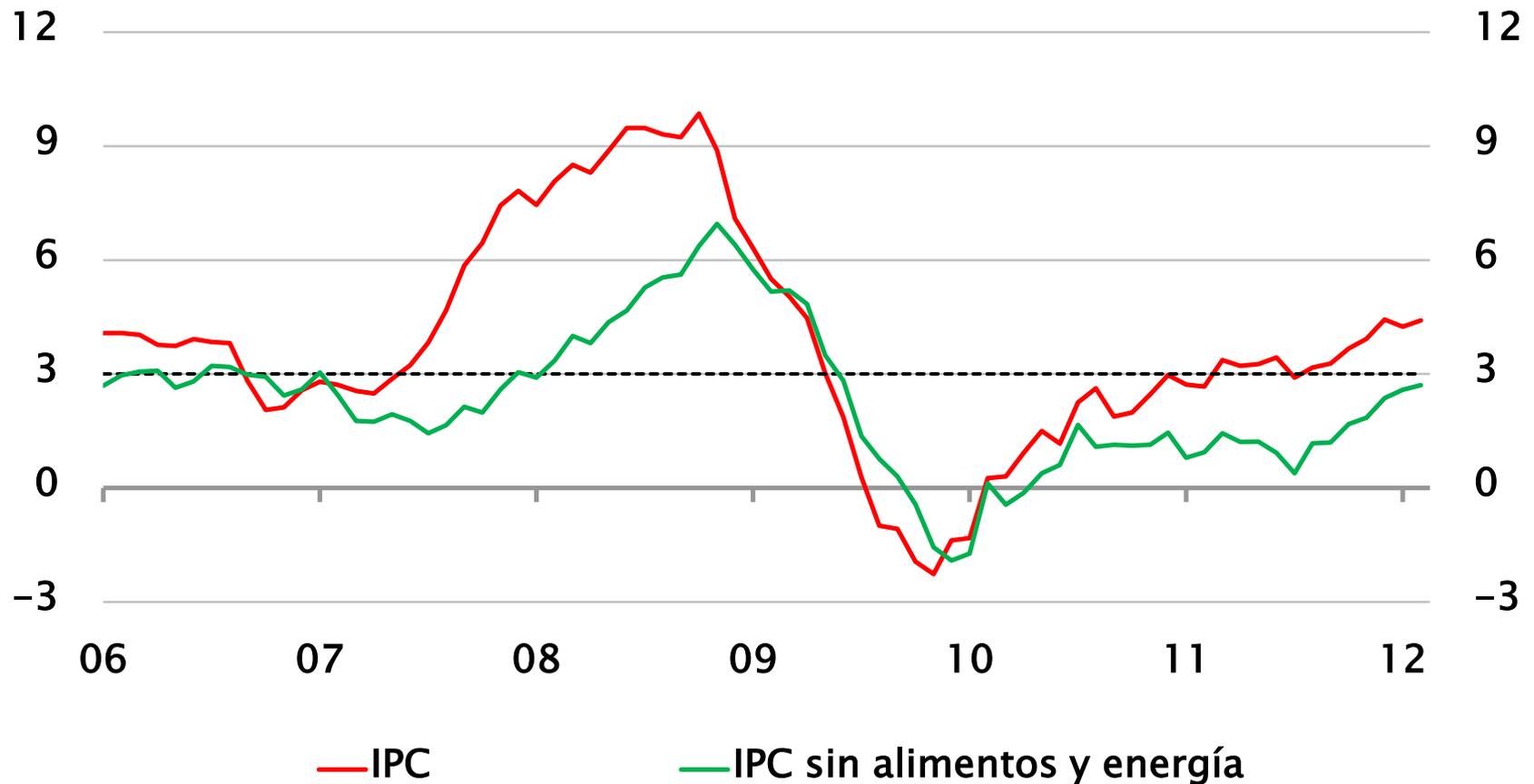
El TCR se ha apreciado en torno a 7% en los últimos meses.





El escenario de dinamismo en la actividad y la demanda, junto con algunos shocks específicos explican la normalización de la inflación subyacente. La inflación total se ubica por sobre 4%.

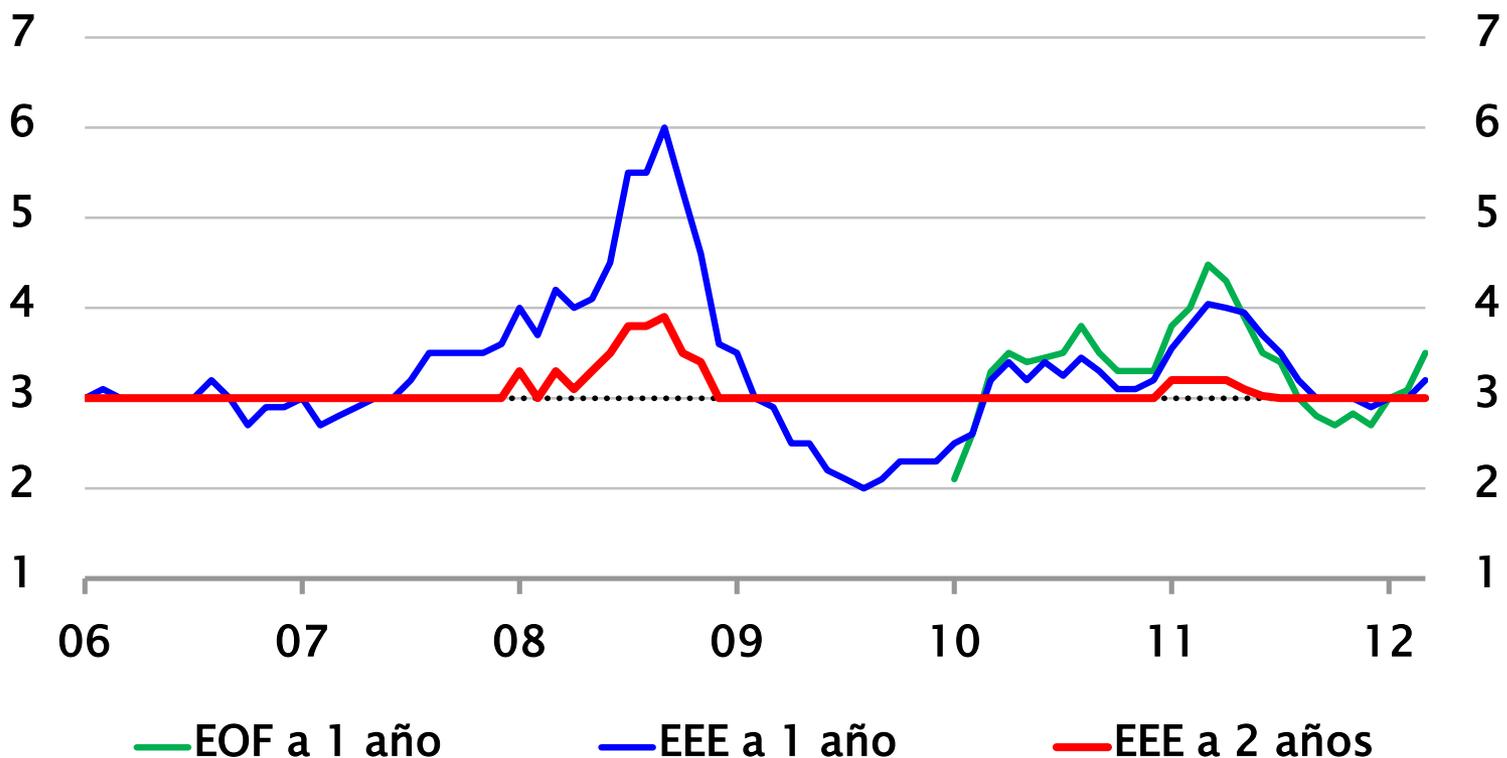
Indicadores de inflación (variación anual, porcentaje)





Las mejores perspectivas han 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. Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El escenario de crecimiento mundial es similar al previsto en diciembre, con algunos ajustes de composición. El escenario externo sigue siendo de alta incertidumbre.

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
			(variación anual, porcentaje)					
Términos de intercambio (*)	19,4	0,5	-5,3	-6,7	-5,3	-2,6	-3,5	-0,1
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

(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 el 2012. El cambio en la proyección se origina en gran parte por el mayor crecimiento efectivo de fines del 2011 y comienzos del 2012.

Crecimiento económico y cuenta corriente (*)

(variación anual, porcentaje)

	2011 (f)			2012 (f)		
	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM	IPoM
	Sep. 11	Dic. 11	Mar. 12	Sep. 11	Dic. 11	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

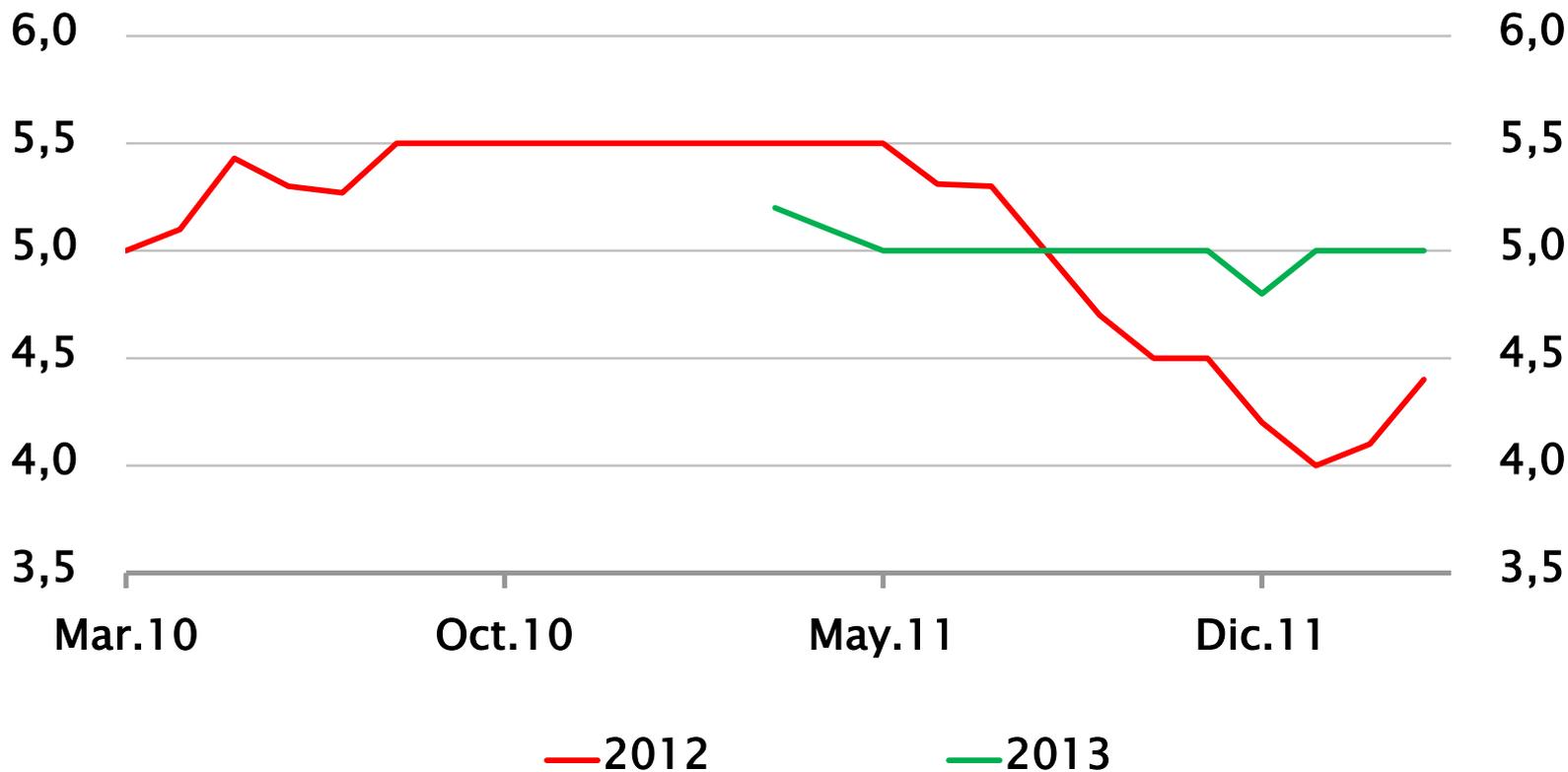
(f) Proyección. (*) Las proyecciones de septiembre y diciembre fueron realizadas con las cuentas nacionales con año base 2003 y la proyección de marzo con las cuentas nacionales con año base 2008 considerando los índices encadenados. Fuente: Banco Central de Chile.



Las expectativas del sector privado han corregido parte de su caída a comienzos de año y hoy son en promedio similares a las presentadas en este IPoM.

Estimaciones privadas del PIB (*)

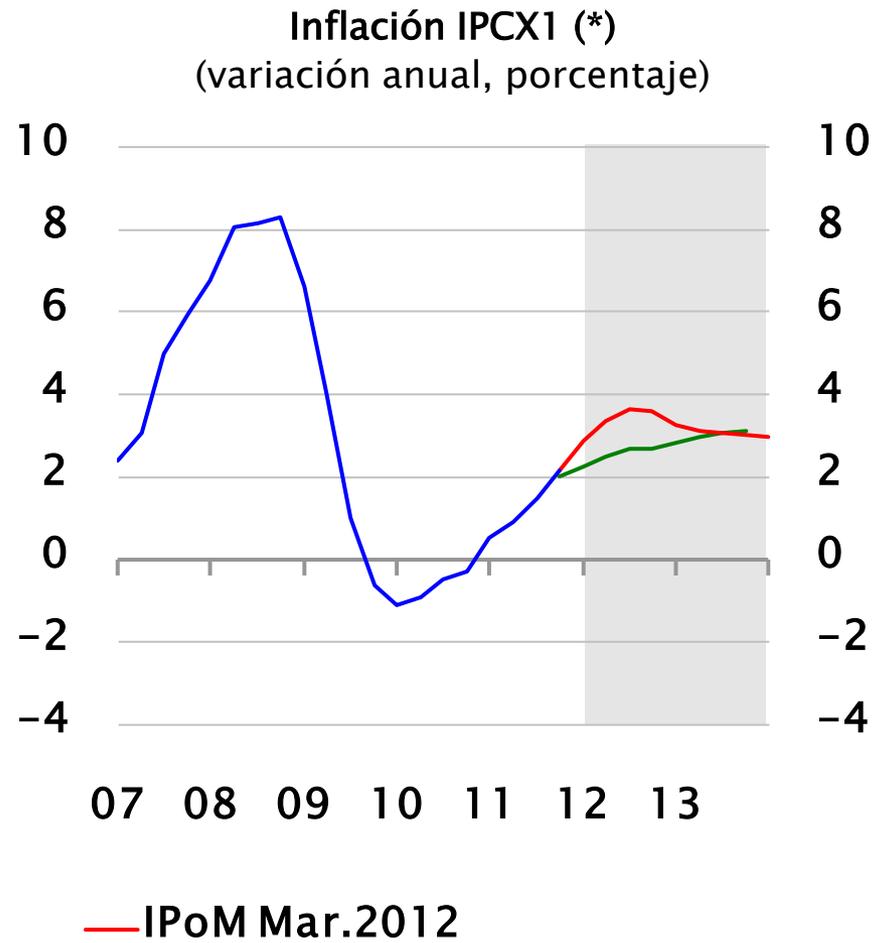
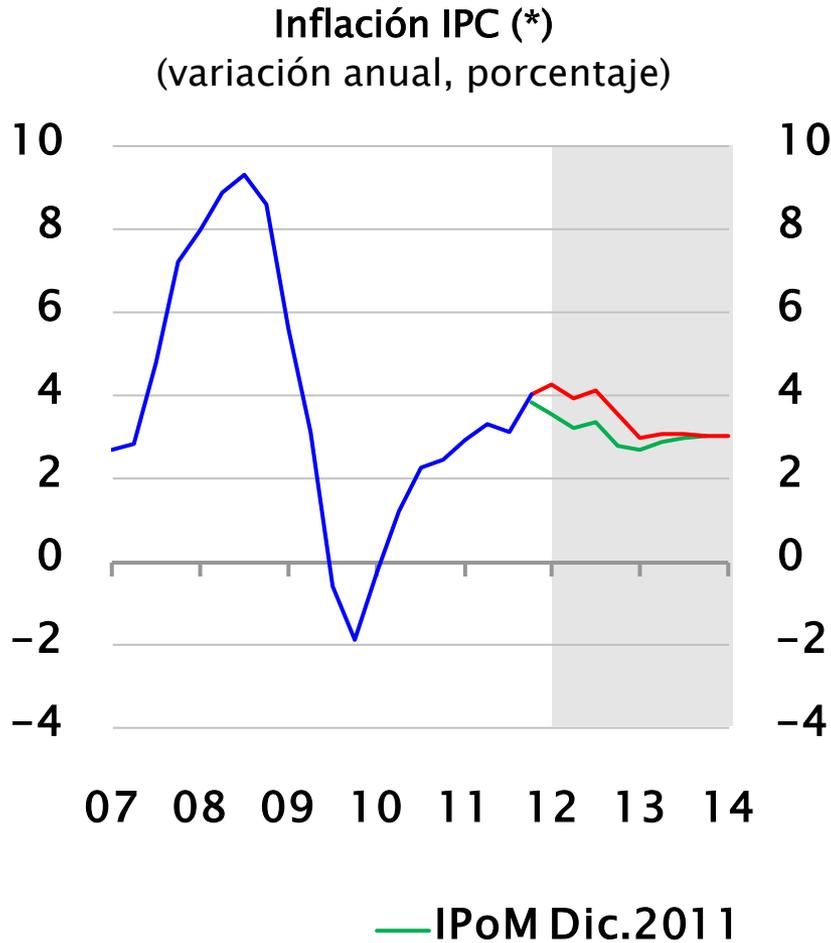
(variación anual, porcentaje)



(*) EEE: Encuesta de Expectativas Económicas.
Fuente: Banco Central de Chile.



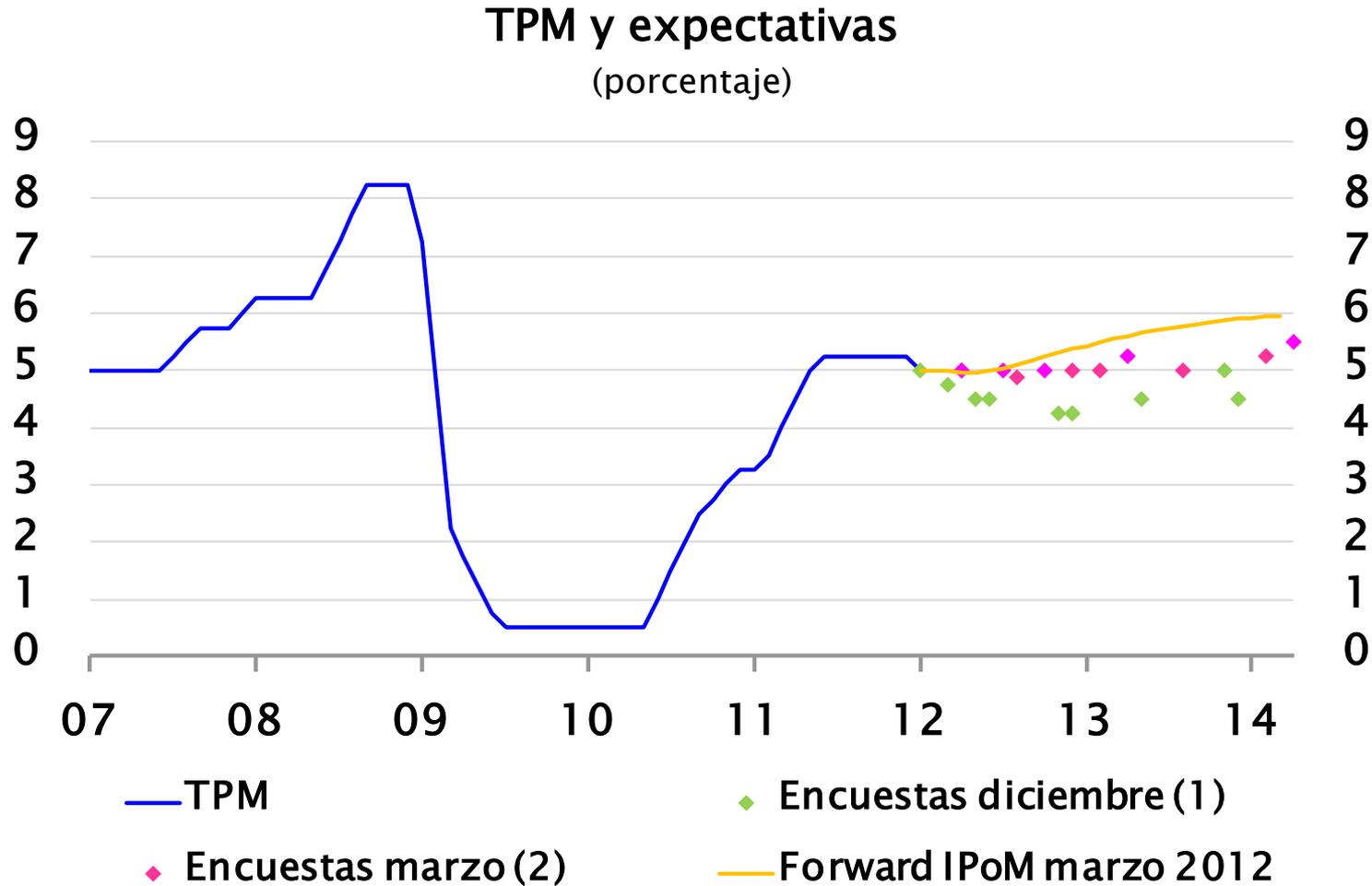
En el corto plazo la inflación se ubicará en torno a 4% por algunos meses, para luego comenzar a bajar a fines de año.



(*) El área gris, a partir del primer trimestre de 2012, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



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.



(1) Corresponde a la EEE de diciembre del 2011 y le EOF de la primera quincena de diciembre del 2011.

(2) Corresponde a la EEE de marzo del 2012 y la EOF de la segunda quincena de marzo del 2012.

Fuente: Banco Central de Chile.



Riesgos



El balance de riesgos para la actividad y la inflación está equilibrado.

- En lo externo:
 - La situación en Europa es muy delicada, y la recuperación en Estados Unidos es frágil.
 - China se encuentra en un proceso de ajuste.
 - El mayor apetito por riesgo en los últimos meses induce una entrada de capitales en las economías emergentes que debe ser manejada cuidadosamente.
 - Las bajas tasas de interés en el mundo desarrollado imponen dificultades en el manejo cambiario y en los precios de los activos.
 - Las fluctuaciones en el precio del petróleo podrían afectar la trayectoria de corto plazo de la inflación y afectar también el dinamismo de la actividad global.
- En lo interno:
 - La desaceleración de la demanda interna debe continuar.



Muchas gracias