



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Marzo 2012

Enrique Marshall
Banco Central de Chile



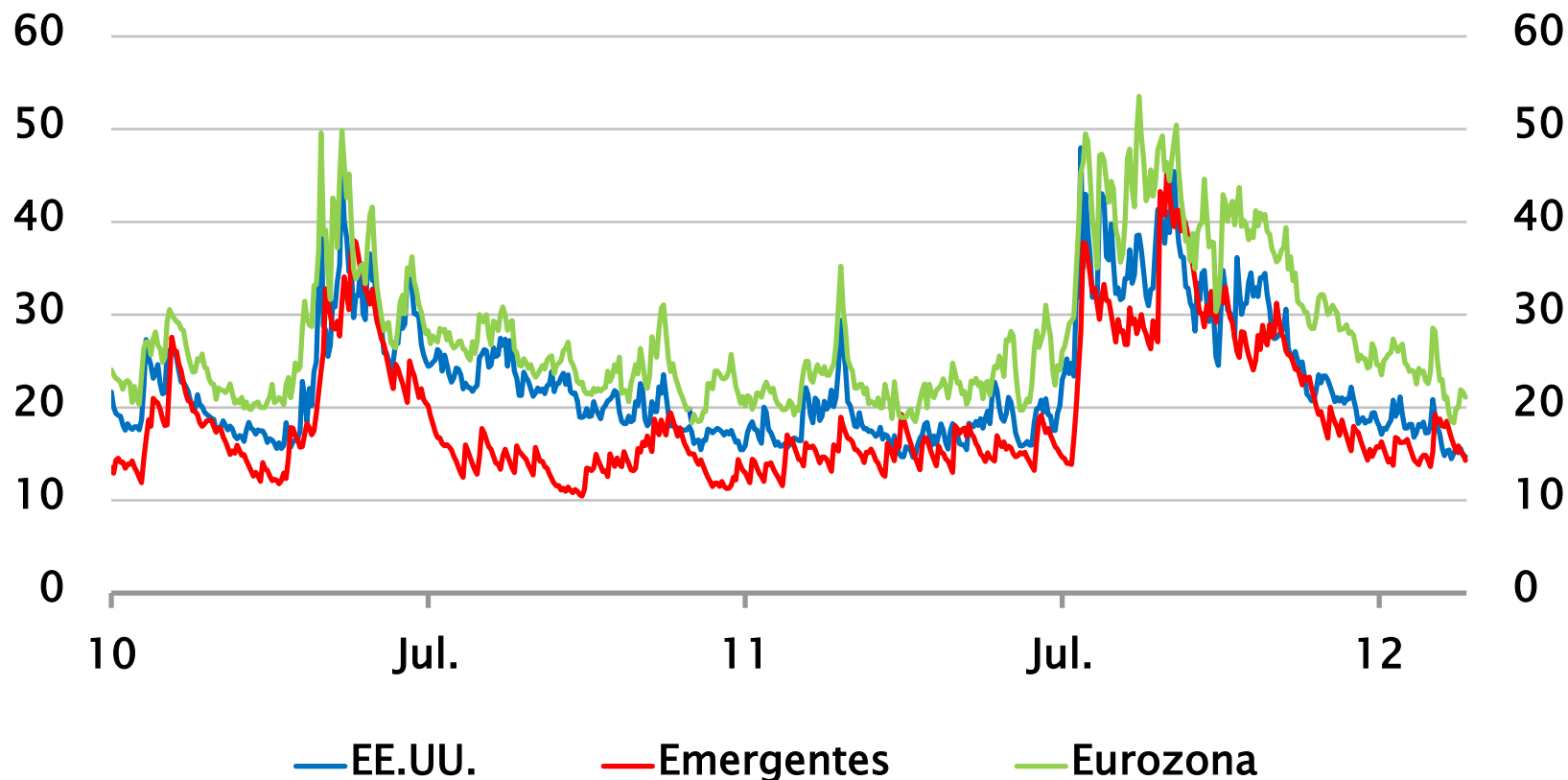
En los últimos meses se han producido cambios en el balance de riesgos para la economía chilena.

- 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 en los mercados financieros.
- En lo interno, la actividad y la demanda han crecido por sobre lo previsto en el IPoM de diciembre.
- La inflación ha estado por sobre lo previsto 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 Banco Central 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.



Las tensiones en los mercados financieros han disminuido. Así, la volatilidad en los mercados ha retrocedido hasta niveles similares a los observados en la primera mitad del 2011.

Volatilidad de mercado (puntos base)



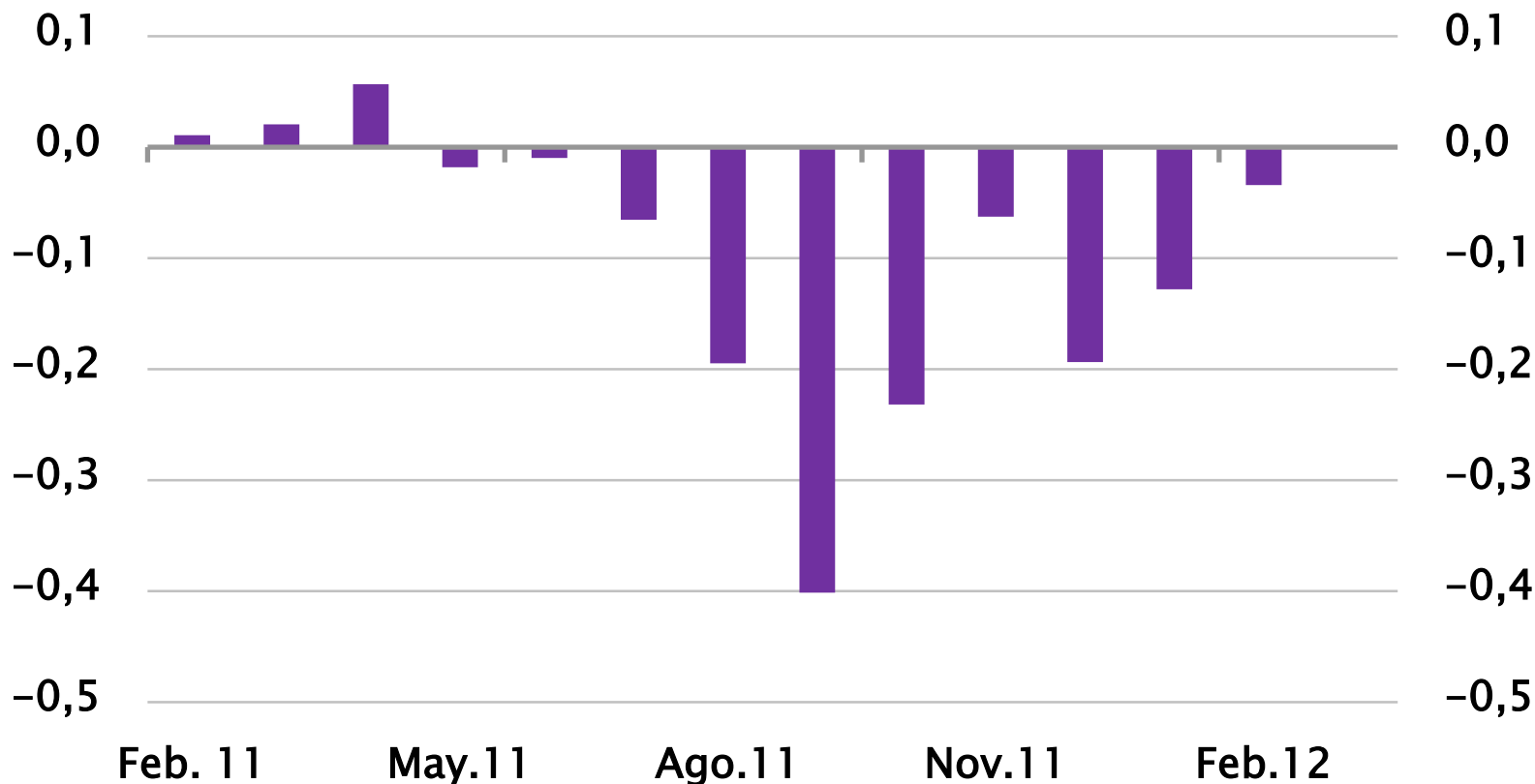
(*) Corresponde al índice VIX para EE.UU., al Vstoxx para la Eurozona y a una estimación de a volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares.

Fuentes: Banco Central de Chile y Bloomberg.



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.

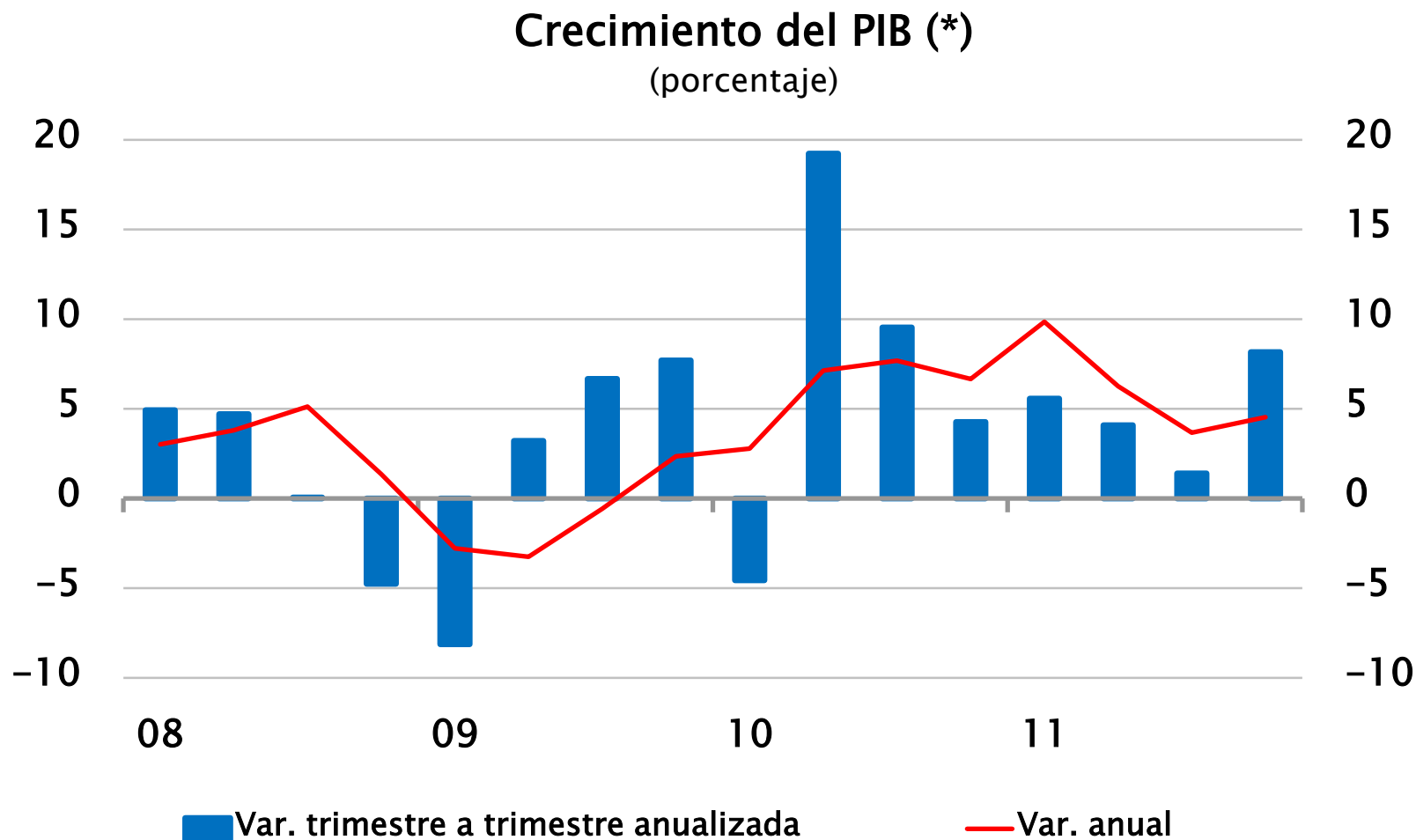
Cambio en las proyecciones de crecimiento mundial para el 2012 (*) (puntos porcentuales)



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



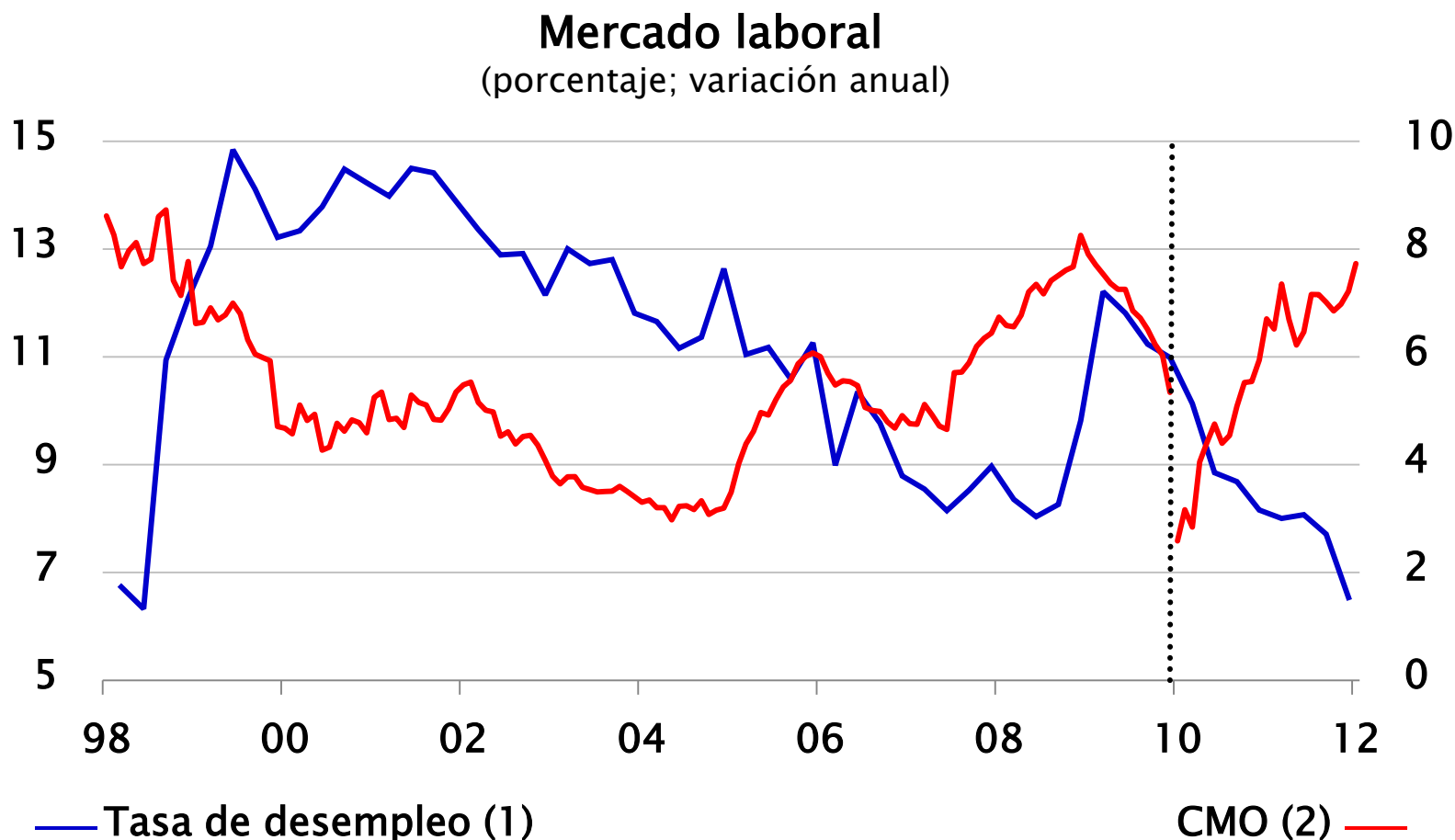
En Chile, luego de una pérdida de dinamismo de la actividad en el tercer trimestre del 2011, los datos del cuarto trimestre registraron una aceleración.



(*) Considerando las cuentas nacionales con año base 2008 en base a los índices encadenados.
Fuente: Banco Central de Chile.



El Consejo evalúa que las brechas de capacidad estarían cerradas, algo que también se apoya en la evolución del mercado laboral.

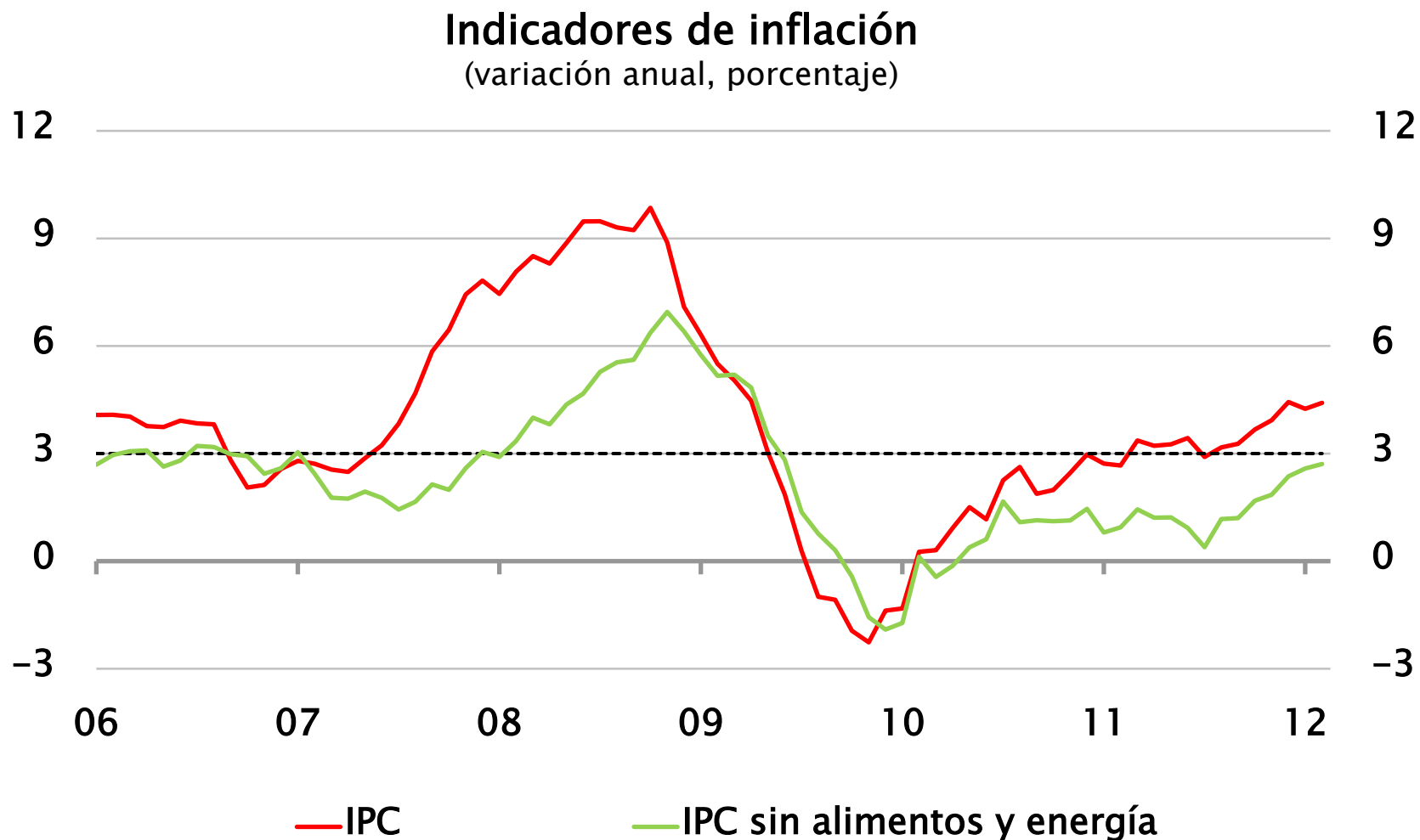


(1) Corresponde a la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero del 2010 (señalizado con línea punteada) se utiliza el nuevo índice con base anual 2009=100, por lo que las cifras no son estrictamente comparables con las anteriores.

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



La rápida normalización de la inflación subyacente también es un indicador del cierre de las brechas de capacidad. Con esto, y algunos *shocks* de precios específicos, la inflación total se ha ubicado por sobre 4% en los últimos meses.



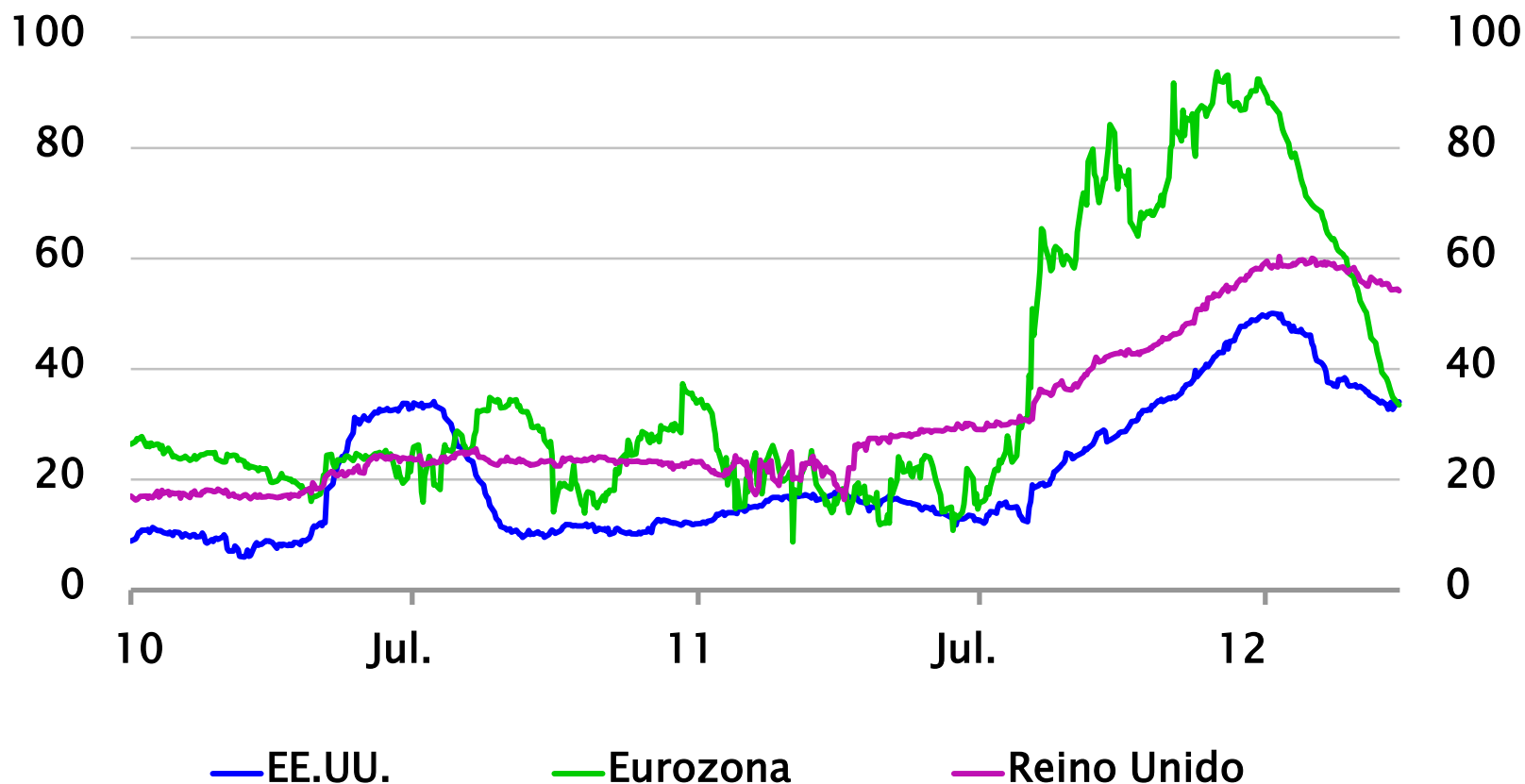


Escenario internacional



Los mercados financieros externos han observado un repunte de la confianza, en gran medida por las acciones del BCE.

Condiciones de liquidez (*) (puntos base)



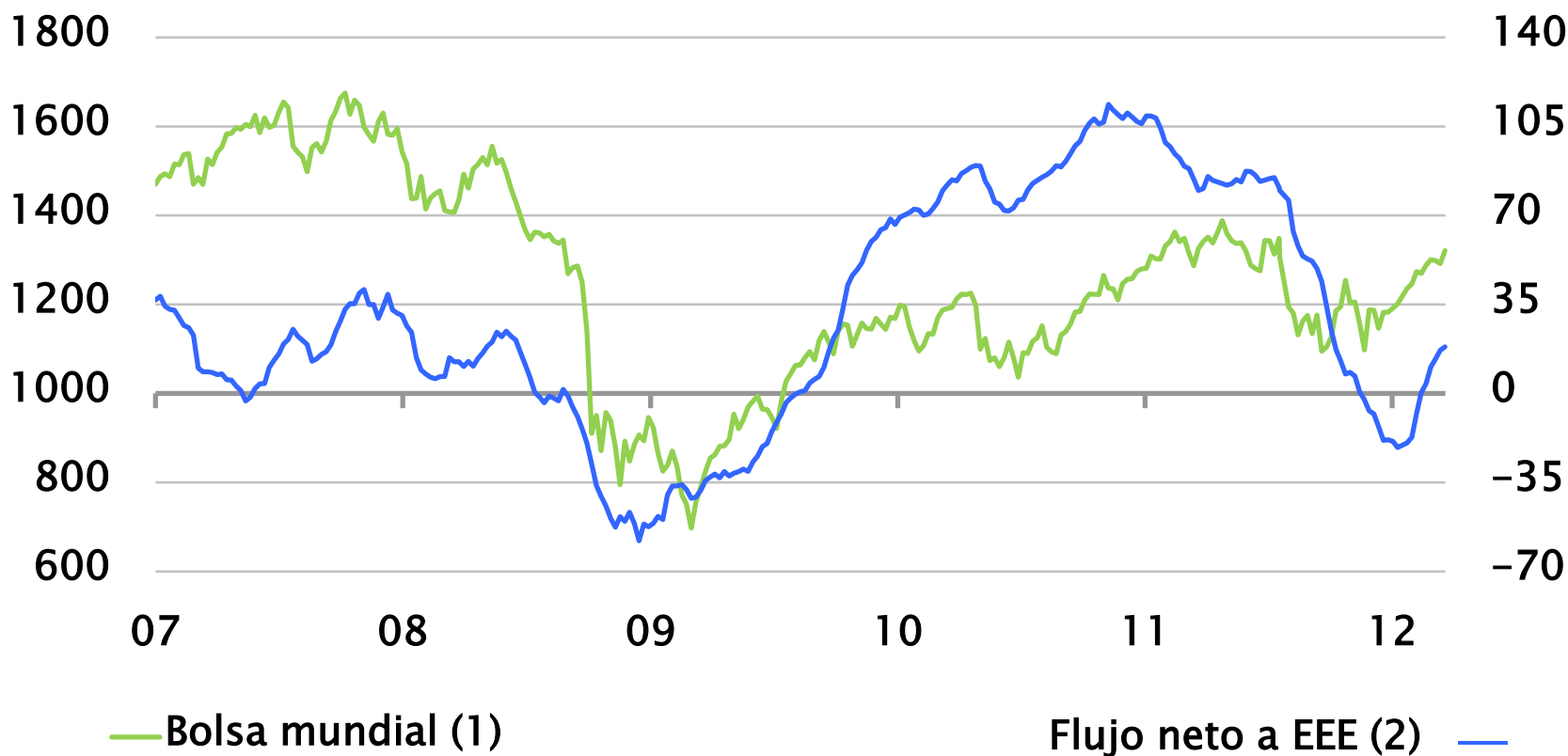
(*) Corresponde a la diferencia entre la tasa Libo y el *overnight indexed swap* (OIS), ambos a tres meses.

Fuente: Bloomberg.



Las bolsas han recuperado en parte lo perdido el 2011. El mayor apetito por riesgo ha conducido también a una renovada entrada de capitales a las economías emergentes.

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



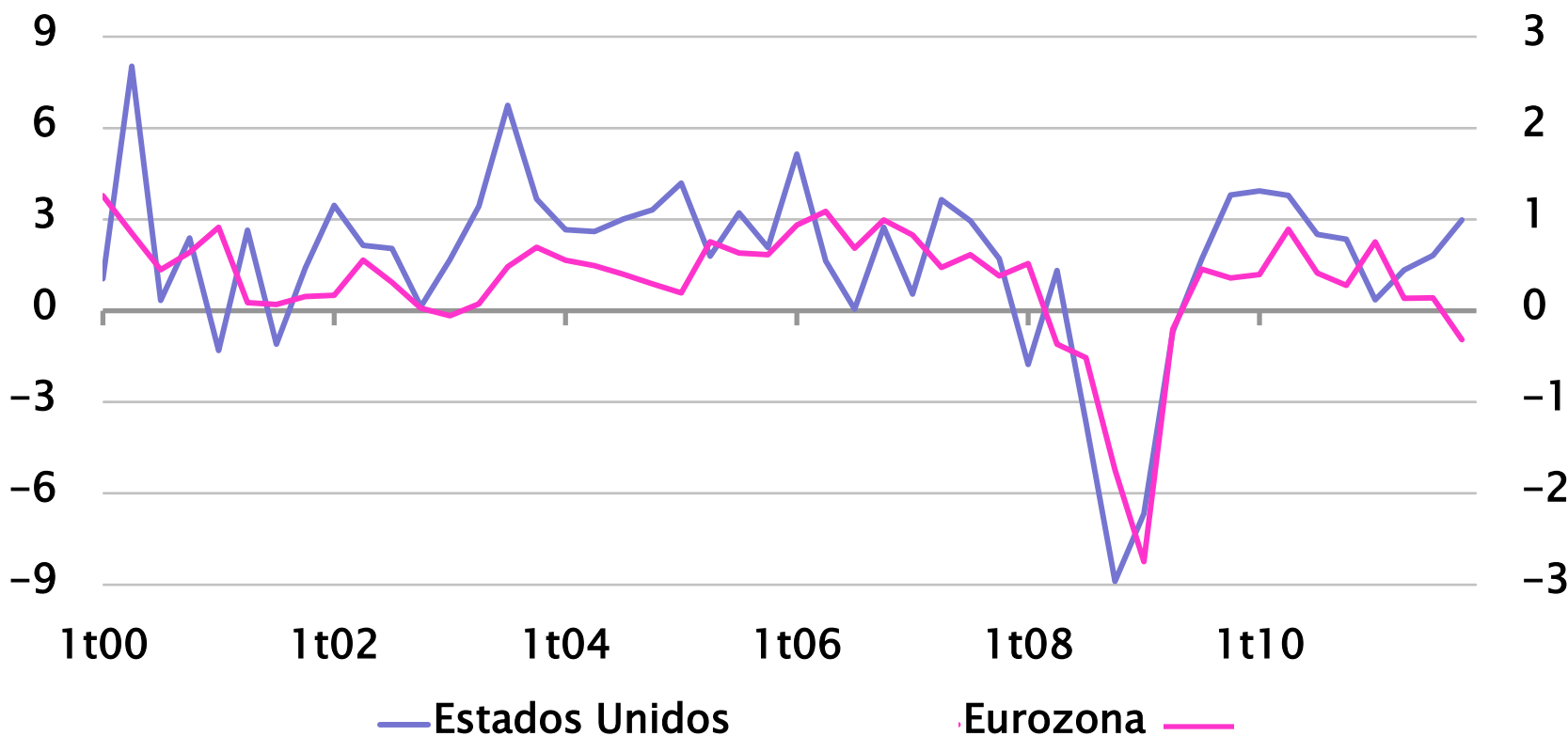
(1) Índice bursátil MSCI denominado en dólares. (2) Acumulados en 12 meses.

Fuentes: Bloomberg y Emerging Portfolio Fund Research.



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

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



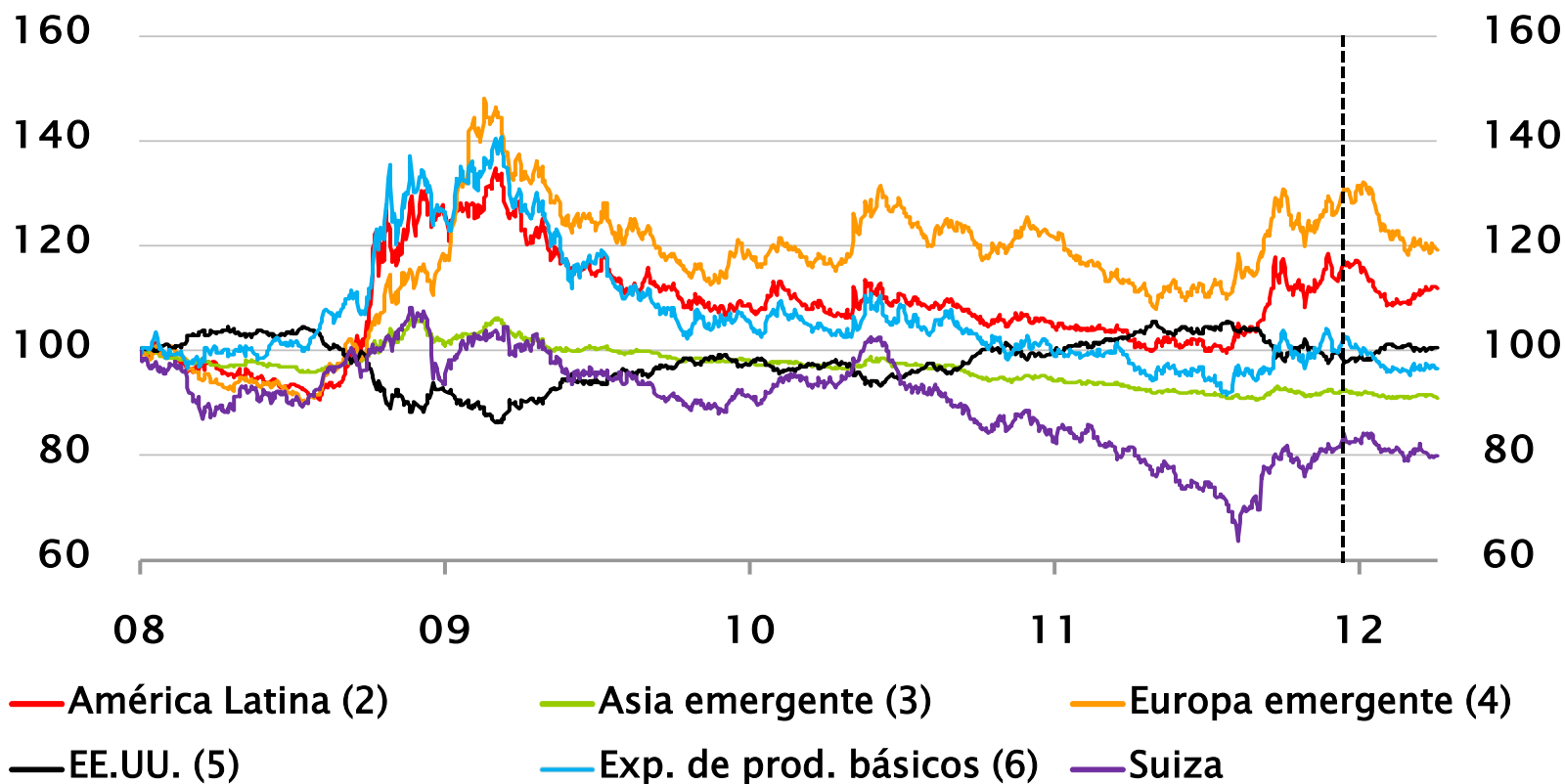
Fuente: Bloomberg.



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

Paridades de monedas (1)

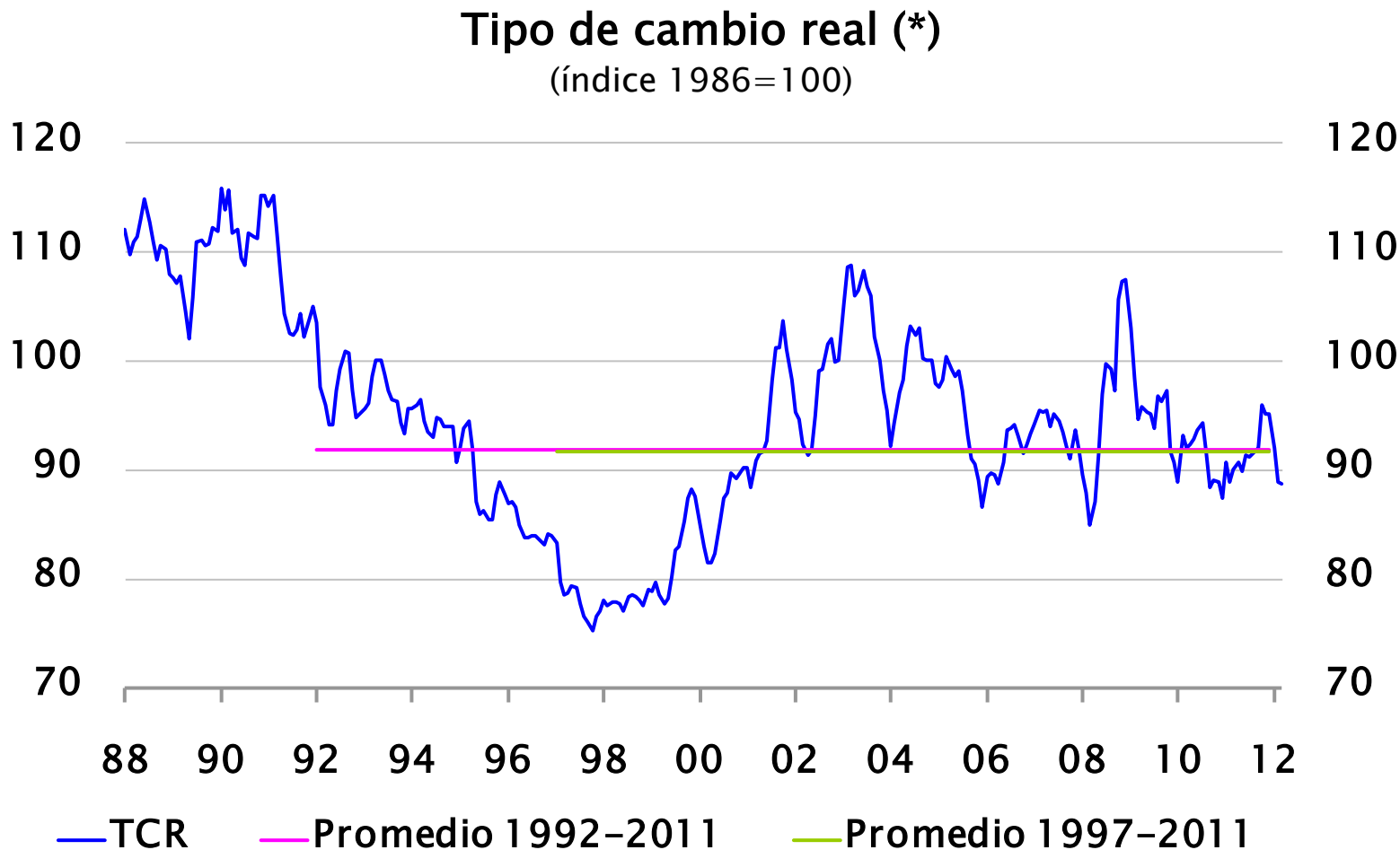
(índice 01/01/2008=100, moneda local por dólar)



(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.



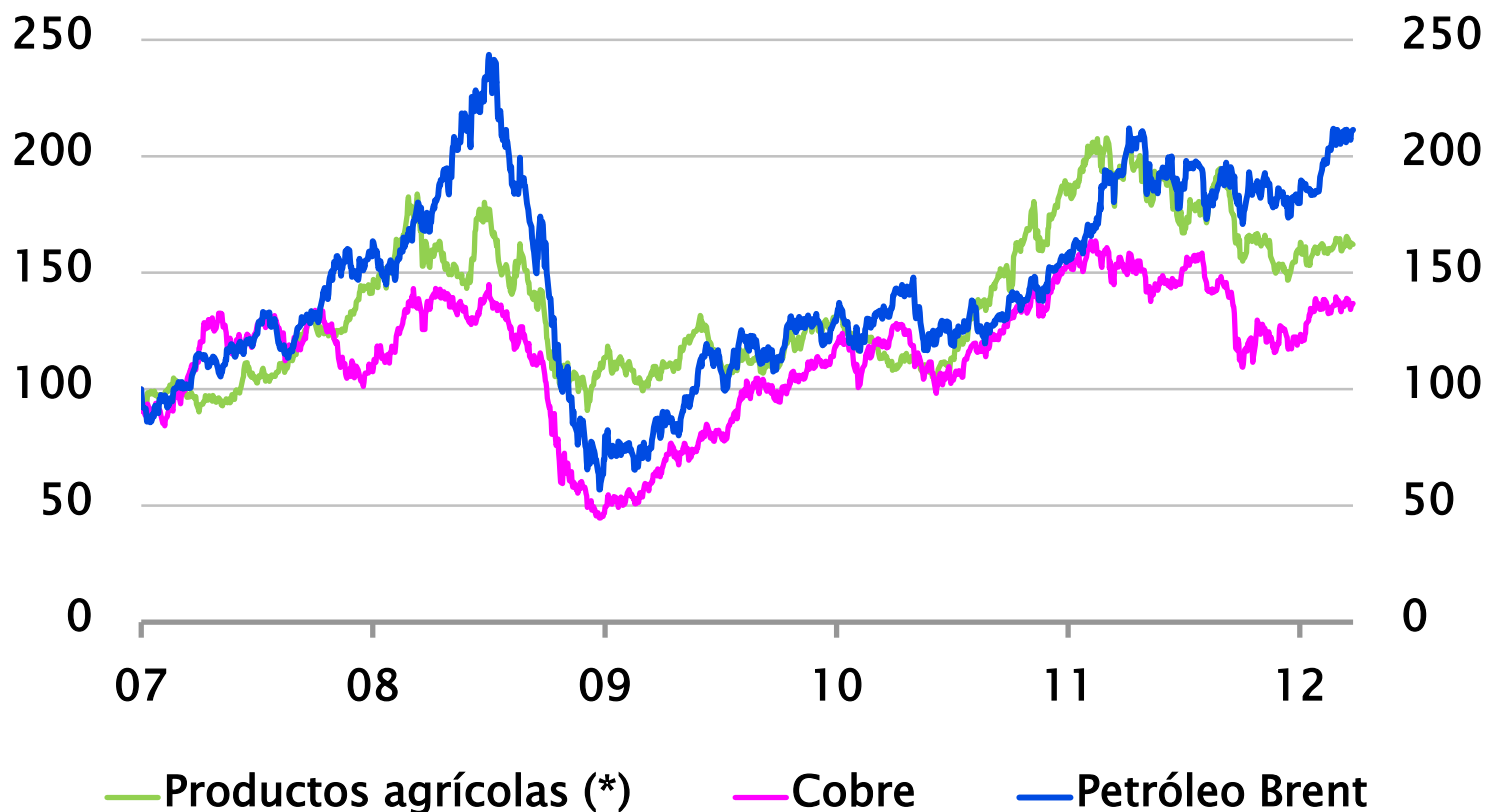
El peso chileno se ha fortalecido. El TCR se ha apreciado algo menos de 7% en los últimos meses.





Los precios de las materias primas han registrado un aumento generalizado .

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



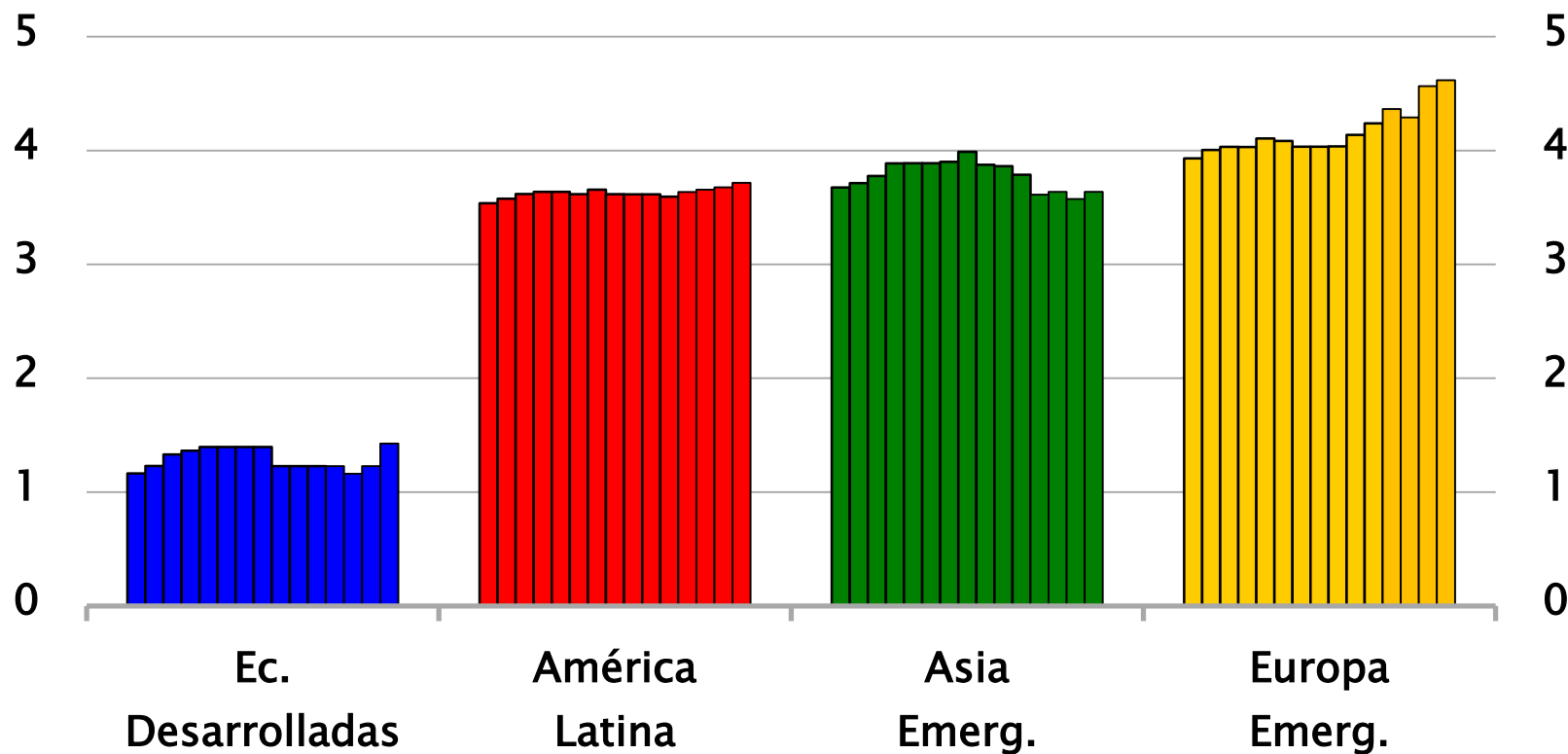
(*) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs.

Fuente: Bloomberg.



Lo anterior también se ha reflejado en mayores proyecciones de inflación para el 2012.

Expectativas de inflación para el 2012 (*) (variación anual, porcentaje)

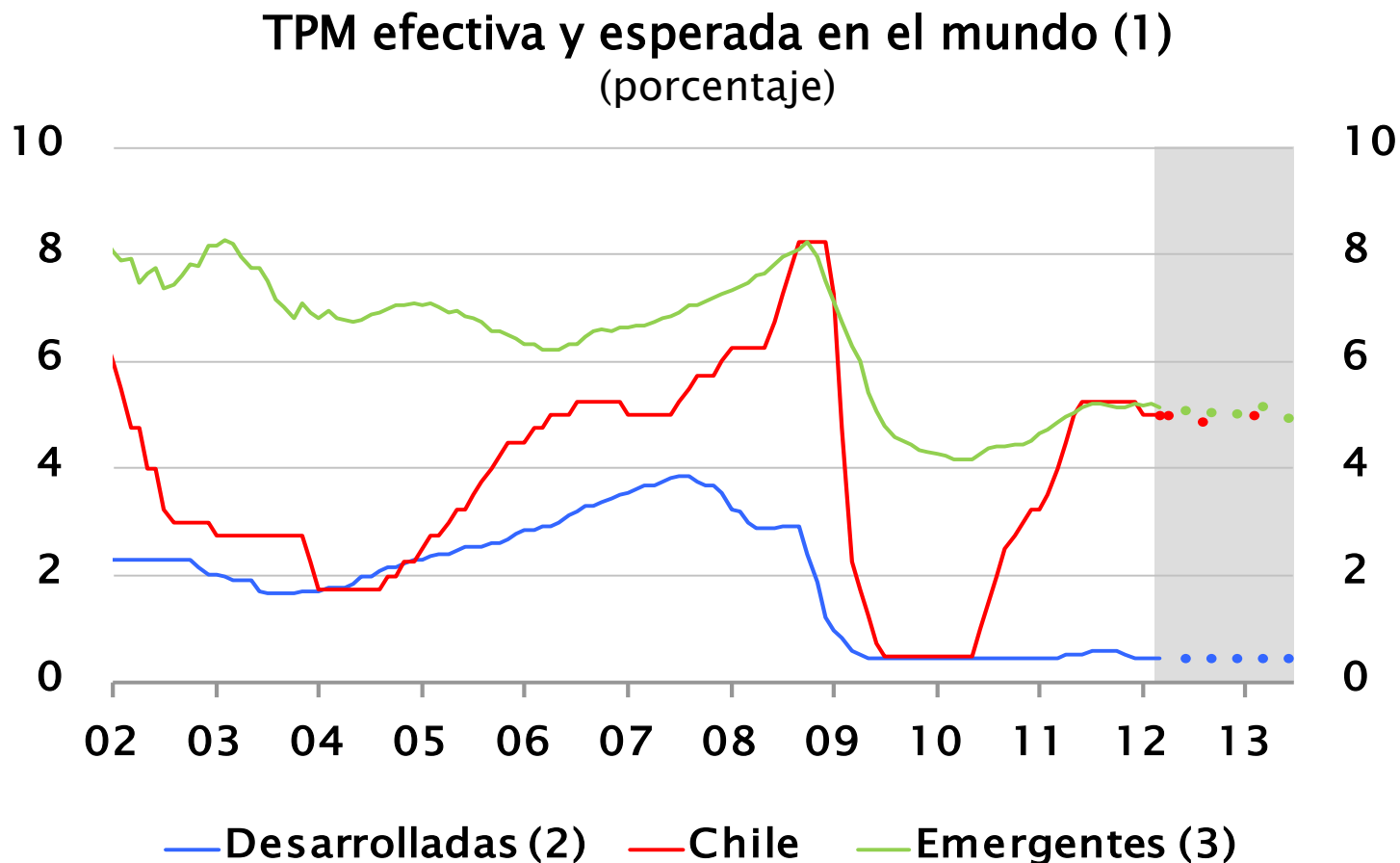


(*) Inflación promedio para el año, a excepción de América Latina que corresponde a la inflación a diciembre.

Fuente: Consensus Forecasts.



En este contexto, los bancos centrales de varias economías emergentes han detenido el proceso de aumento del estímulo monetario iniciado en la segunda mitad del 2011. En las desarrolladas, nuevamente se postergaron las expectativas del inicio de un ciclo de alzas.



(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 TPM esperada de la EEE de marzo. (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.

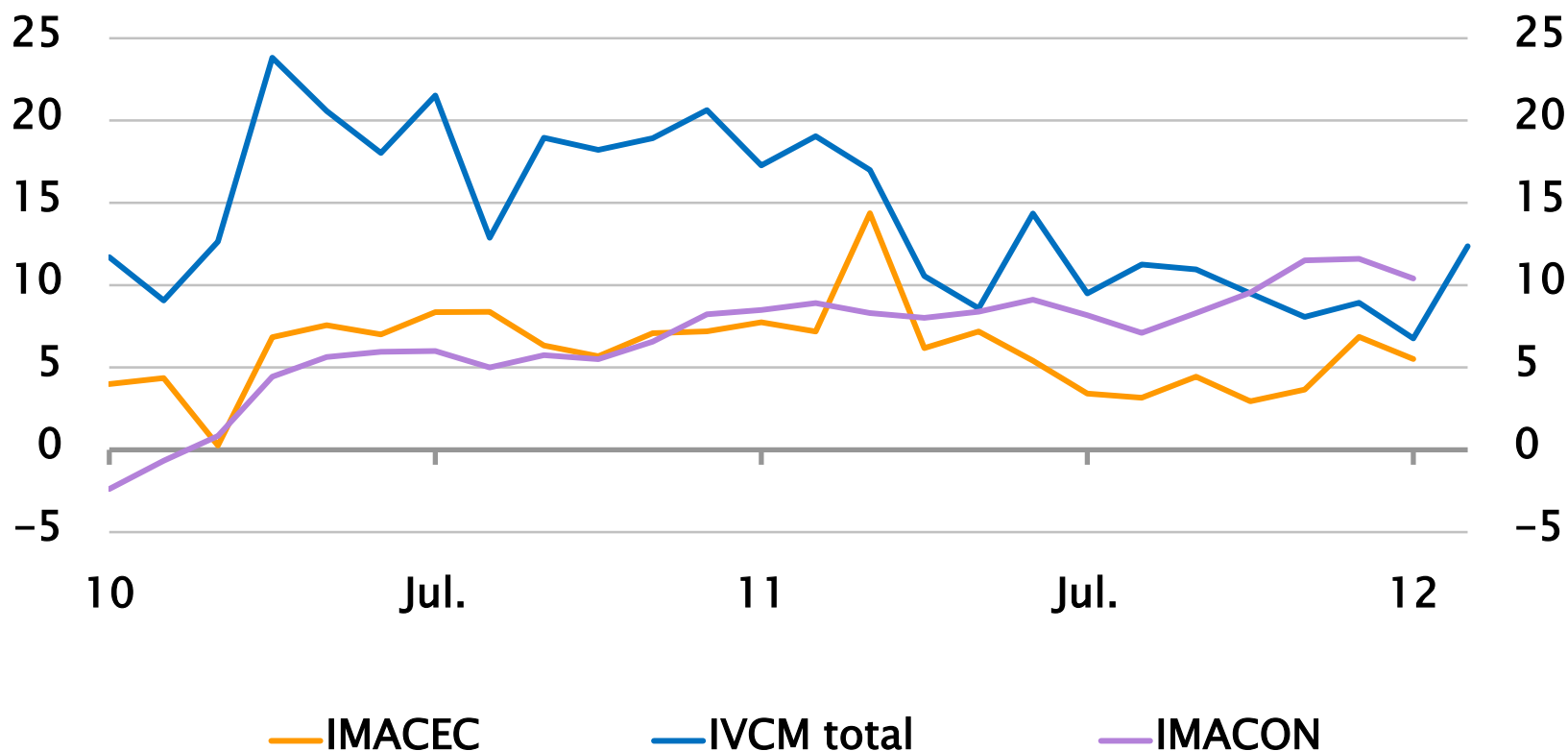


Escenario interno



En el tercer trimestre, la actividad tuvo una desaceleración, que luego ha sido compensada. Destaca el dinamismo de la construcción y del comercio.

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



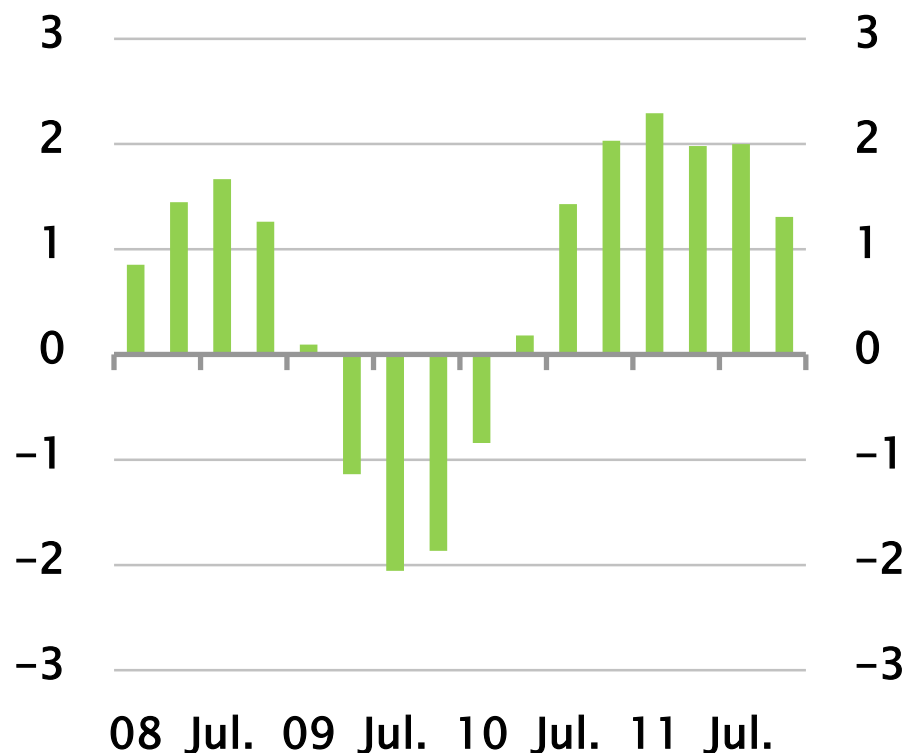
(*) IVCM: Índice de ventas al comercio al por menor. IMACON: Índice mensual de la actividad de la construcción.

Fuente: Banco Central de Chile, Cámara Chilena de la Construcción e Instituto Nacional de Estadísticas.

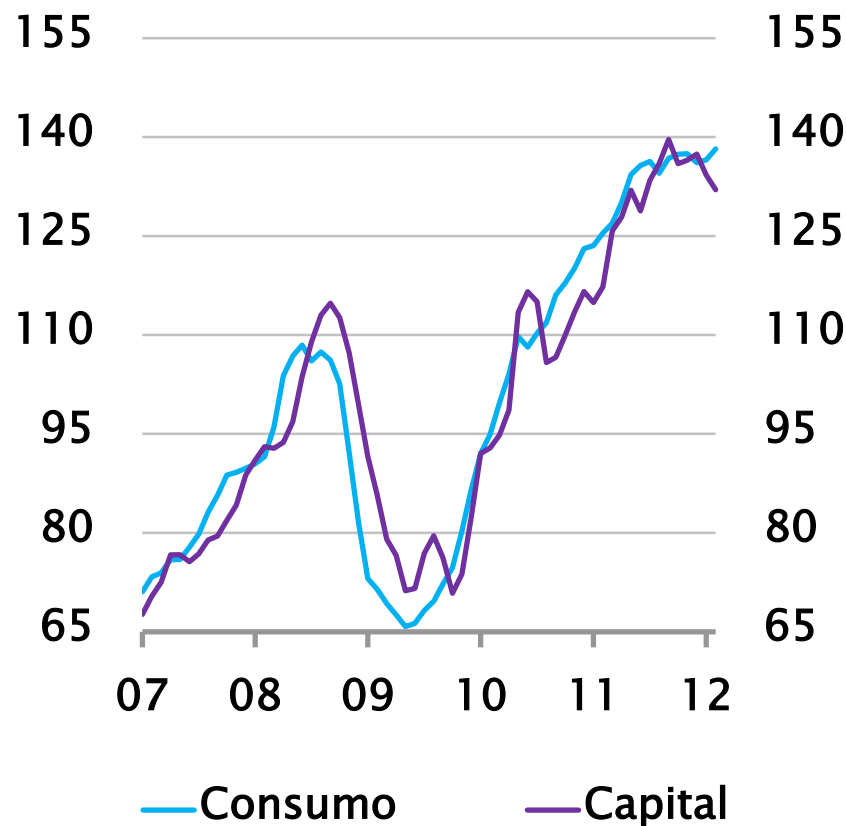


Por el lado del gasto, los mayores efectos se vieron en la acumulación de inventarios y en las importaciones. En todo caso, su magnitud fue relativamente acotada.

Inventarios como porcentaje del PIB



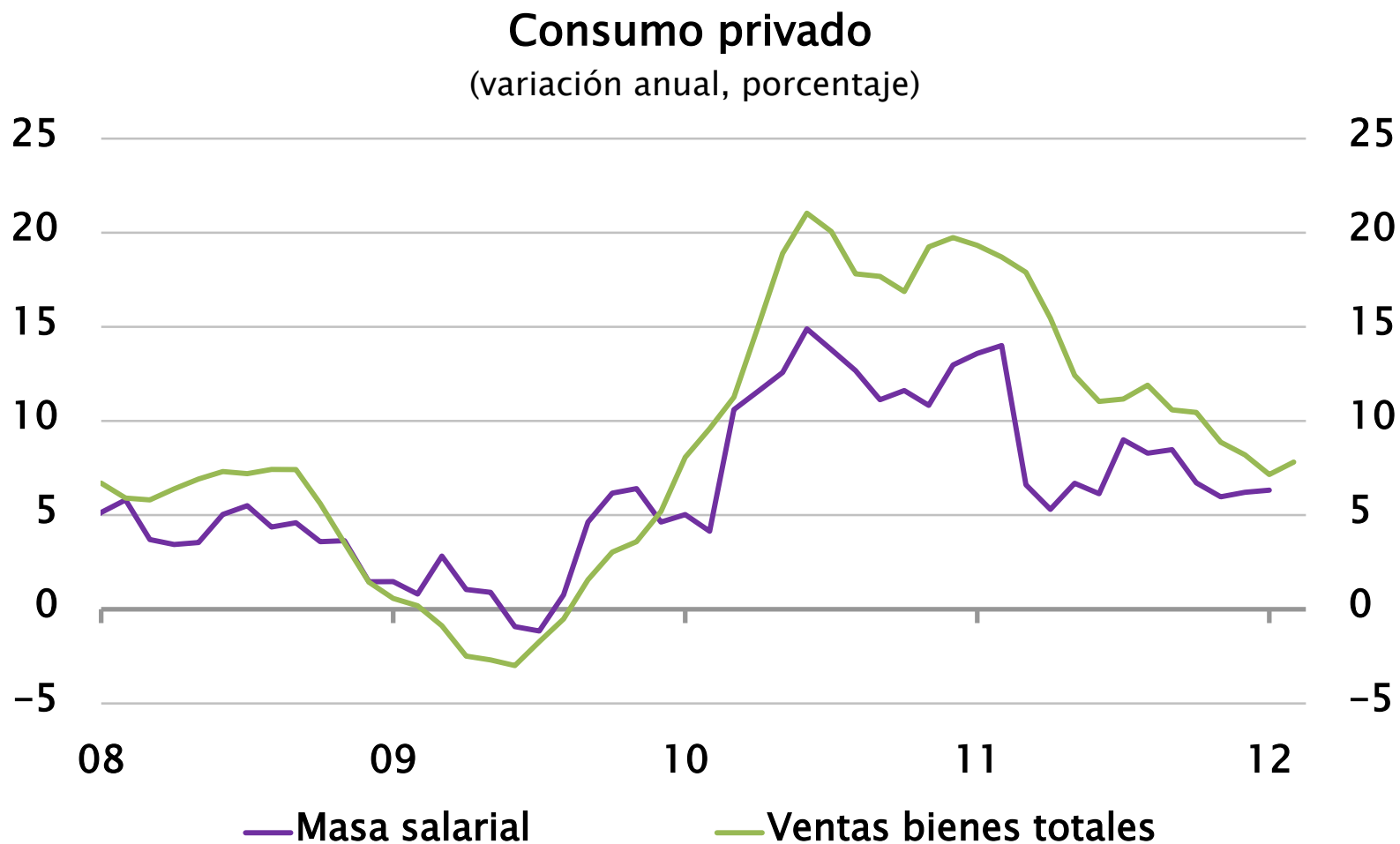
Importaciones de bienes (*) (índice promedio ene.07-feb.12=100)



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



El consumo no se ha visto mayormente afectado, lo que se apoya en el estado del mercado laboral.

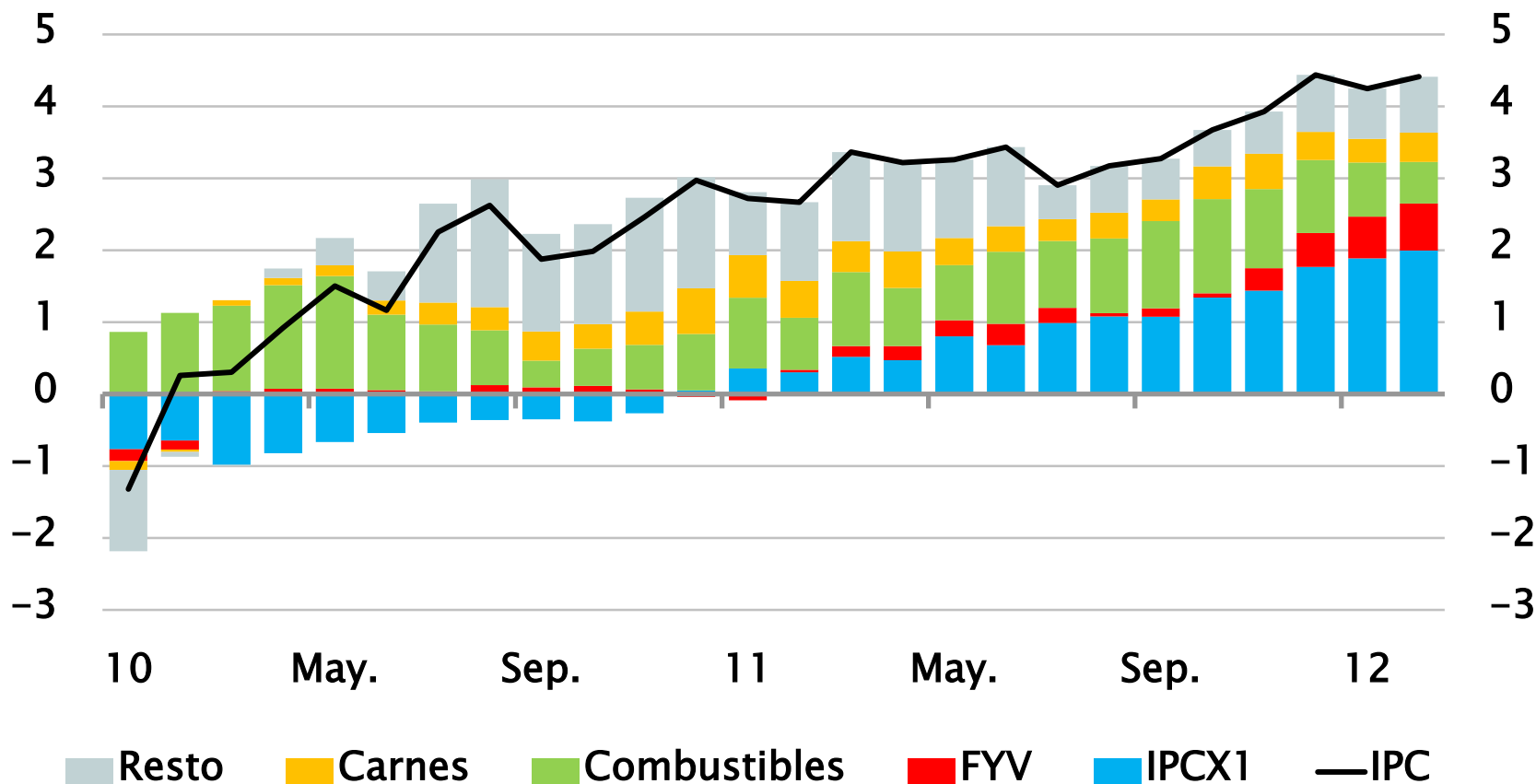


Fuente: Banco Central de Chile.



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

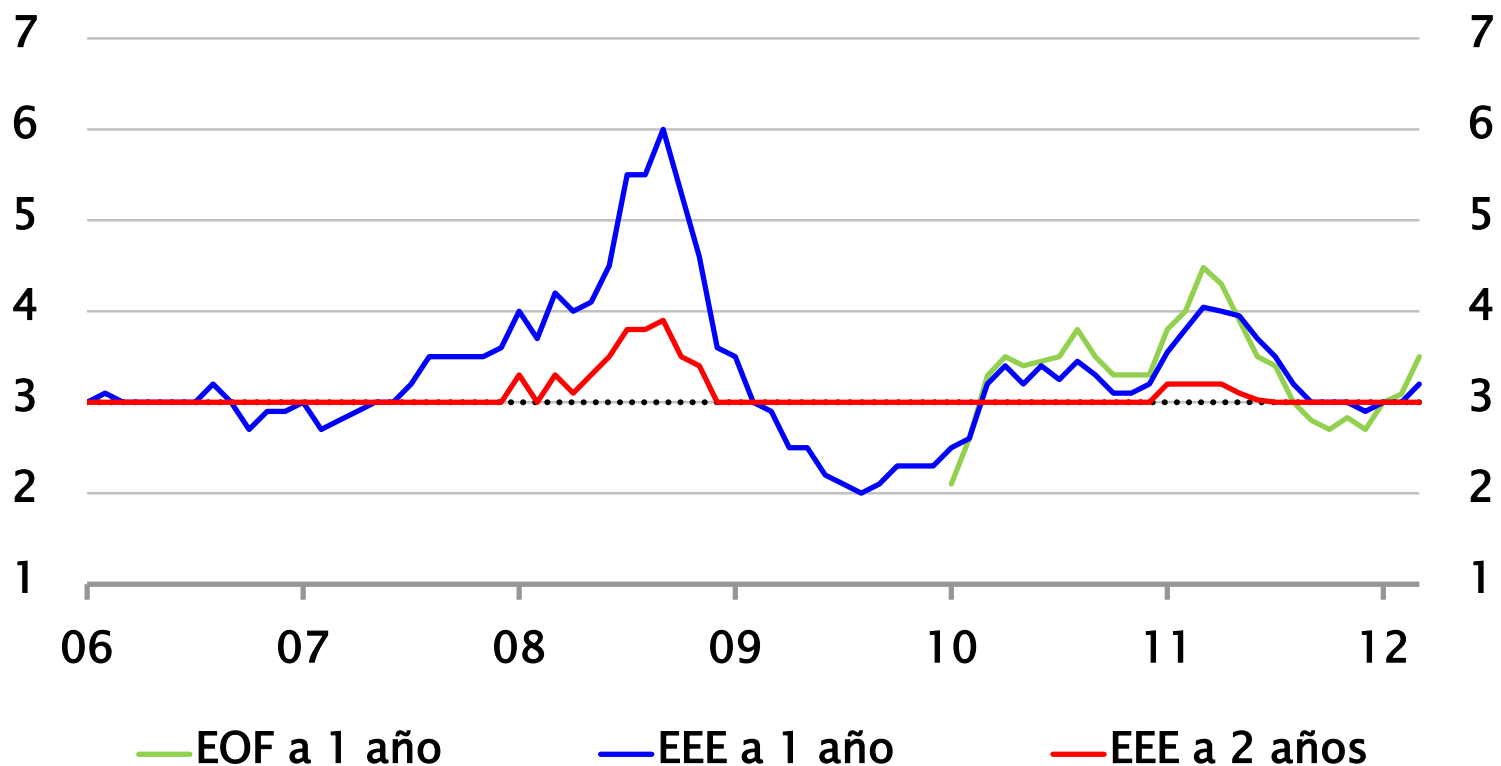
Incidencias en la inflación anual del IPC (puntos porcentuales)





La 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. No obstante, con mejores perspectivas para EE.UU. y una recesión más marcada en la Eurozona.

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 se ubicará en un rango entre 4 y 5% en el 2012. El cambio en la proyección se origina en gran parte por la mayor actividad efectiva de fines del 2011 y comienzos del 2012.

Crecimiento económico y cuenta corriente (*)

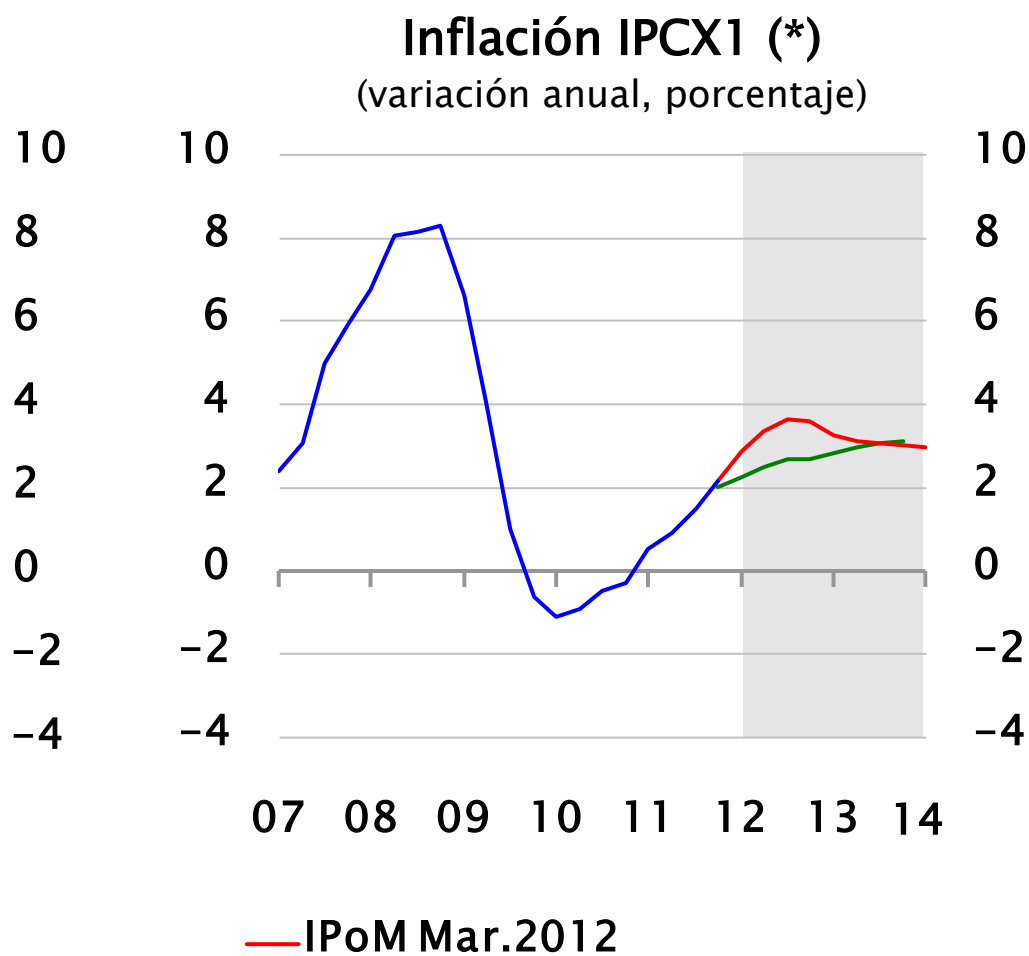
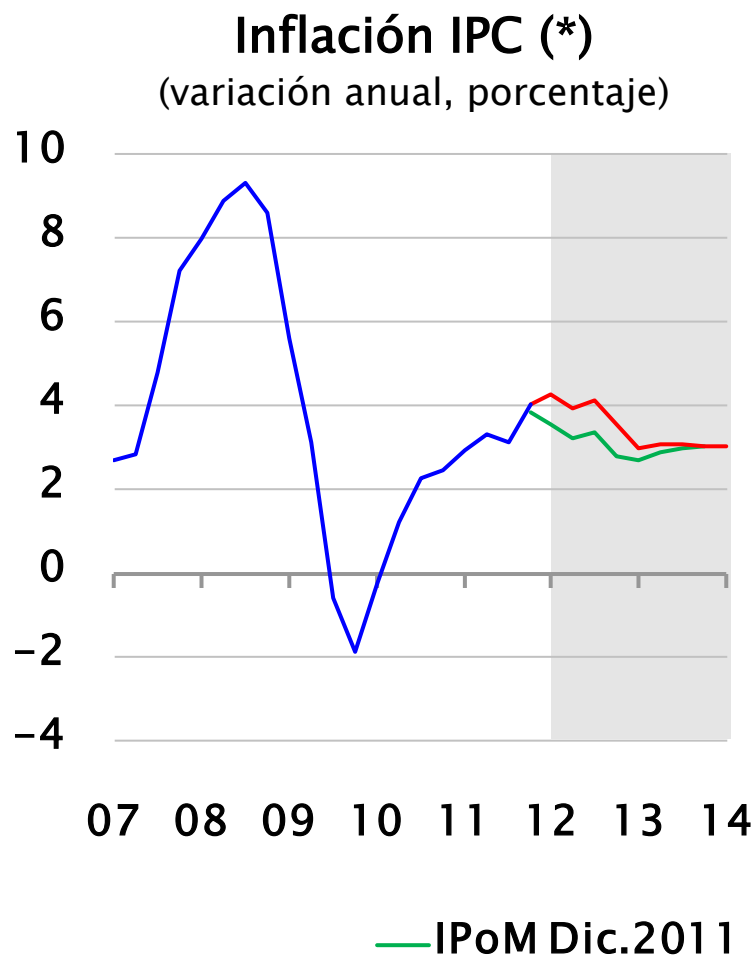
(variación anual, porcentaje)

	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.

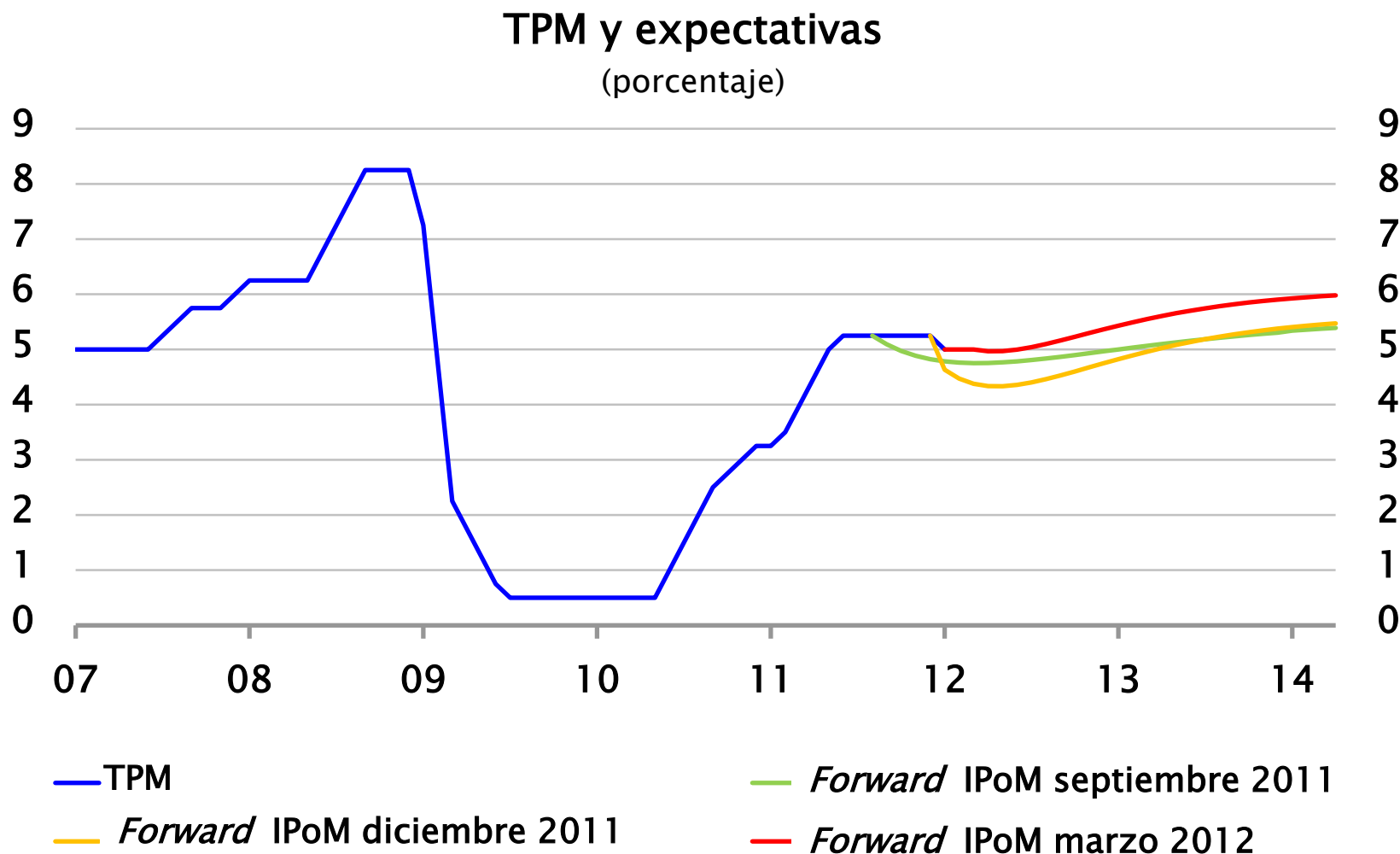


En el corto plazo la inflación será superior a la prevista en diciembre, ubicándose en torno a 4% por algunos meses.





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 Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad y la inflación está equilibrado.

- Riesgos externos:
 - Repetición o intensificación de tensiones financieras en la Eurozona.
 - Desaceleración abrupta y persistente de China.
 - Intensificación de los riesgos geopolíticos en Medio Oriente.
 - Desempeño superior al previsto en algunas economías.

- Riesgos internos:
 - Dinamismo sostenido de la demanda interna.
 - Brechas de capacidad más estrechas que las consideradas.



Reflexiones finales

- La complejidad del escenario actual requiere de un manejo prudente de la política monetaria.
- El Consejo estima que la TPM se ubica actualmente dentro de un rango de valores neutrales para el desenvolvimiento de la economía.
- 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 de este IPoM.
- Desviaciones de esta trayectoria dependerán de la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas y de sus implicancias sobre las perspectivas inflacionarias.
- 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

Enrique Marshall
Banco Central de Chile