

BCCh Watch

IPoM marzo 2011

Chile, 04 de abril de 2011
Análisis Económico

Alejandro Puente
Economista Jefe
apuente@grupobbva.cl

Karla Flores
kfloresm@grupobbva.cl

Soledad Hormazábal
shormazabal@grupobbva.cl

En su Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo, el Banco Central reconoce mayores riesgos inflacionarios y proyecta inflación de 4,3% a/a para diciembre 2011

El primer IPoM del año, aumentó en un punto porcentual, de 3,3% a 4,3% a/a, la proyección de inflación para diciembre 2011. De hecho el aspecto más destacado en el informe es el aumento de los riesgos inflacionarios.

El aumento en la proyección de inflación valida las expectativas de inflación del mercado, tanto las implícitas en los instrumentos financieros como las de las diferentes encuestas que realiza el Banco Central, todas por arriba del techo del rango de tolerancia del BC (4%). Adicionalmente, el informe destaca que "gran parte de este cambio responde al impacto directo del mayor precio de los combustibles." Con todo, en el horizonte de la política monetaria (24 meses) se proyecta una inflación en el centro de la meta, 3%.

En cuanto a actividad económica los cambios son menores. Se mantiene la proyección de crecimiento en un rango de 5,5%-6,5%, aunque con algo más de crecimiento en consumo y menor crecimiento de la inversión.

En crecimiento del PIB se mantiene la proyección entre 5,5% y 6,5% para 2011, a pesar de que había alguna expectativa de aumento. Sin embargo, las sorpresas en los dos primeros meses del año han estado balanceadas: por arriba de lo previsto en enero y, con los datos disponibles a la fecha, por abajo de las expectativas en febrero.

En cuanto a la demanda interna, de acuerdo a la fortaleza que siguen mostrando los datos adelantados, hay un aumento en la proyección de 6,6% a 7,6%. Sin embargo, el aumento se explica principalmente por el consumo total, ya que se modera levemente la proyección de crecimiento de la inversión.

En línea con el aumento del consumo se aumenta el crecimiento esperado de las importaciones de bienes y servicios, de 6,9% a 9,6%. También, se aumenta la proyección para las exportaciones, de 4,9% a 6,8%, debido a un mejor escenario externo, con un crecimiento mundial de 3,7%, tres décimas más elevado que en el anterior informe.

En términos de la balanza de pagos se pasa de proyectar un déficit en cuenta corriente de 1,4% del PIB a un superávit de 1,2%, principalmente por un precio del cobre cuya proyección se aumenta de US\$ 3,3 a US\$4,2 la libra para 2011. Para 2012 se aumenta la proyección de precio del cobre de US\$3,2 a US\$4 la libra.

BCCh Watch

IPoM marzo 2011

Chile, 04 de abril de 2011
Análisis Económico

Alejandro Puente
Economista Jefe
apuente@grupobbva.cl

Karla Flores
kfloresm@grupobbva.cl

Soledad Hormazábal
shormazabal@grupobbva.cl

Se reitera que será necesario seguir reduciendo el estímulo monetario, y que la trayectoria prevista para la tasa de política monetaria será "comparable con la que se deduce de las diferentes encuestas de expectativas." Lo que equivale a decir que la TPM se ubicará en torno a su nivel neutral a fin de año.

Se reitera el mensaje de los comunicados de las últimas reuniones de política, en el sentido que se considera necesario seguir retirando el estímulo monetario. Más específicamente se señala que la TPM aumentará a un ritmo similar al que se refleja en las diferentes encuestas de expectativas. En este sentido, tanto la Encuesta de Expectativas Económicas como la Encuesta de Operadores Financieros anticipan una TPM para diciembre en torno a su nivel neutral, esto es, 5,75%.

A diferencia del IPoM pasado, donde el balance de riesgos era neutral en cuanto a inflación y a la baja en cuanto a actividad económica, en el actual informe los riesgos están sesgados al alza en ambas dimensiones, aunque con un mayor énfasis en el caso de la inflación.

Se identifica como principal riesgo un aumento de la inflación, por el "tamaño, persistencia y propagación del shock de precio de las materias primas...". En cuanto a actividad económica se pasa a un riesgo de mayor crecimiento (antes el sesgo era negativo).

En general, consideramos que las proyecciones del Banco Central se ajustan al contexto actual de la economía chilena y mundial. En particular, las proyecciones de inflación, actividad económica, política monetaria y cuentas externas están muy en línea con las previsiones de BBVA Research.

Tabla 1
Demanda Agregada en Chile (Var. % a/a)

	2010		2011 (p)	
	Efectivo	Diciembre	Diciembre	Marzo
Demanda Interna	16,4	6,6	7,6	
Consumo Total	9,3	5,8	7,0	
Inversión (FBKF)	18,8	14,6	13,9	
Exportaciones	1,9	4,9	6,8	
Importaciones	29,5	6,9	9,6	
PIB	5,2	5,5 a 6,5	5,5 a 6,5	

Fuente: Banco Central de Chile.

Tabla 2
Proyecciones de Inflación (Var. % a/a)

	2010	2011 (p)		2012 (p)	
	efectivo	Diciembre	Marzo	Marzo	Marzo
IPC dic.	3.0	3.3	4.3	3.0	3.0
IPC Prom.	1.4	3.0	3.9	3.3	3.3
IPCX dic.	2.5	3.1	3.7	3.0	3.0
IPCX Prom.	0.5	2.7	3.0	3.3	3.3

Fuente: Banco Central de Chile.