

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

DICIEMBRE 2013



**BANCO CENTRAL  
DE CHILE**

---

Este documento es preparado por la Gerencia de División Estudios. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el 10 de diciembre de 2013.

---

## Síntesis del mes<sup>1/</sup>

---

Los datos conocidos desde la publicación del Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre son coherentes con el escenario macroeconómico allí descrito. En lo principal, el crecimiento de la actividad en octubre y el aumento del IPC en noviembre estuvieron en línea con lo previsto en dicho Informe. El panorama externo no presenta mayores novedades. Las expectativas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) han mostrado movimientos menores, apuntando a una o dos reducciones en los próximos meses. Para esta reunión, el consenso prevé una mantención de la TPM.

En el plano interno, el crecimiento de la actividad en octubre (2,8% anual; -0,1% mensual desestacionalizado) estuvo en línea con lo previsto en el escenario base del IPoM de diciembre, aunque por debajo de las proyecciones de mercado, que preveían un crecimiento mayor (4% en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de noviembre). El aumento anual del Imacec en octubre fue inferior al de meses precedentes, producto, por un lado, del desempeño menos favorable de sectores como los servicios, y, por otro lado, de las altas bases de comparación de iguales meses del 2012. Este último factor afectó a la industria y, en menor medida, al comercio mayorista. En lo inmediato, estos elementos seguirán afectando a la actividad, acotando los registros anuales del Imacec. Otros indicadores relacionados con el consumo siguen mostrándose dinámicos —lo que incide positivamente en sectores como el comercio minorista—, las expectativas de los hogares se mantienen en terreno optimista y los ingresos laborales continúan creciendo a tasas similares a meses previos. Además, los gerentes de empresas del sector manufacturero (incluidas en la encuesta IMCE) indican una percepción de inventarios estrechos. Las condiciones financieras para empresas y hogares siguen sin mayores cambios.

En cuanto a las proyecciones, la EEE de diciembre indica que la economía habría crecido 3,5% anual en noviembre, mismo incremento que prevé para el último cuarto del año. Con estos valores, el crecimiento anual del PIB lo proyecta en 4,2% (igual al mes anterior y a la proyección del IPoM). Para el 2014, la proyección privada de variación anual de la actividad se sitúa en 4% (4,1% el mes previo).

Por el lado del gasto, la inversión ha continuado en una trayectoria de desaceleración durante el último cuarto del año. En términos desestacionalizados, las importaciones de bienes de capital de noviembre mantuvieron la tendencia a la baja de meses previos, aunque cabe hacer presente que estos datos son altamente volátiles en sus variaciones mensuales. En la construcción, los datos de despachos de cemento y hormigón dan cuenta de un menor dinamismo, mientras que el empleo en la construcción moderó su expansión anual hasta 4,1% en octubre (7,3% en septiembre). La confianza empresarial (IMCE) de este último sector persiste bajo el umbral neutral. Las condiciones crediticias para empresas no muestran mayores cambios ni en términos de volumen o tasas de interés, lo mismo que para los créditos hipotecarios.

En cuanto al consumo, los datos más recientes reflejan una mantención o repunte en el dinamismo de algunos de sus componentes. Las ventas minoristas del comercio exhibieron una mejoría en octubre, especialmente en los bienes habituales. Las ventas de bienes durables también mejoraron su desempeño —aunque en menor magnitud— y mantienen como principal incidencia las ventas de automóviles, que continúan en niveles elevados. Las importaciones de bienes de consumo incrementaron su expansión anual en el último mes. En el mercado laboral, de acuerdo con información del INE, la tasa de desempleo aumentó a 5,8% en el trimestre móvil terminado en octubre, determinada en gran parte por un incremento de la fuerza laboral. En tanto, la variación anual del empleo se mantuvo cercana a 2%. Los

---

<sup>1/</sup> Para efectos de comparación de las cifras incluidas en esta minuta, se considera el promedio de los últimos tres días hábiles al 19 de noviembre y al 10 de diciembre de 2013.

## BANCO CENTRAL DE CHILE

salarios nominales redujeron su crecimiento anual en octubre a un rango entre 5,6 y 6,1% (5,8 y 6,4% en septiembre), aunque en términos reales mostraron un alza marginal asociada a los bajos registros de inflación en ese mes. La confianza de los consumidores (IPEC), descontada la estacionalidad, continuó en valores similares en noviembre, por sobre el umbral neutral. Asimismo, las condiciones financieras no reportan grandes novedades tanto en el crecimiento del volumen de las colocaciones como en las tasas de interés relevantes para los créditos de consumo.

El IPC en noviembre tuvo una variación mensual de 0,4% . Esta variación estuvo por sobre la proyección de los analistas de mercado: 0,1% tanto en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de noviembre y en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la segunda quincena de igual mes. Entre los principales productos que incidieron positivamente en el mes destacaron los precios de algunos alimentos perecibles, resaltando las papas. Entre las incidencias negativas resaltó el precio de la gasolina, lo que en las semanas más recientes se revirtió y afectará el IPC de diciembre. El IPC subyacente, IPCSAE —que excluye los alimentos y la energía— tuvo una variación mensual de 0,3%. Así, en los últimos tres meses el IPC y el IPCSAE acumularon 1,1 puntos porcentuales (pp) de incremento (0,9 y 0,7pp en octubre, respectivamente). En términos anuales, el IPC y el IPCSAE aumentaron su tasa de crecimiento a 2,4 y 1,8%, respectivamente (1,5 y 1,6% en octubre).

En lo venidero, la EEE de diciembre y la EOF de la primera quincena del mismo mes, anticipan que el IPC llegará a 0,2 y 0,3% este mes. La EEE sigue proyectando que la inflación anual se ubicará a uno y dos años plazo en 2,8 y 3,0%, respectivamente. La EOF, en tanto, mantiene su proyección a un año en 2,8% y eleva marginalmente la de dos años a 2,9% (2,8% en la encuesta previa).

En el escenario internacional, los datos del último mes confirman las tendencias descritas en el IPoM. Las economías desarrolladas muestran un desempeño mejor. La revisión de los datos de actividad en EE.UU. del tercer trimestre entregó un crecimiento algo mayor al esperado por el mercado, mientras los datos del mercado laboral y del sector manufacturero han continuado mostrando dinamismo. El dólar ha seguido ganando valor respecto de las monedas de las economías emergentes y la tasa de interés de largo plazo de esta economía aumento en torno a 15pb desde la Reunión de noviembre, recogiendo las expectativas de que el inicio del proceso de retiro del estímulo monetario extraordinario en EE.UU. podría ser algo más anticipado.

El peso chileno se depreció 1,8% respecto del momento de la Reunión anterior, alcanzando niveles en torno a \$530 por dólar al cierre de esta minuta. En términos multilaterales, la depreciación fue menor o similar: 1,5% el TCM y el TCM-X, y 1,9% el TCM-5. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, el tipo de cambio real (TCR) de noviembre se ubicó en 93,2 (en su medida 1986=100). Las bolsas también continuaron mostrando comportamientos dispares, con un mejor desempeño en el mundo desarrollado y uno peor en el emergente. De este modo, mientras el MCSI global cayó 0,7% respecto de la Reunión anterior, el agregado de América Latina lo hizo en 4,7% y el IPSA en 4,4%, todos ellos medidos en dólares. En pesos, la caída del IPSA fue algo menor: 2,7%. Los precios de las materias primas tuvieron una evolución dispar en relación con la Reunión previa. El precio del petróleo aumentó (4,6 y 1,6% el WTI y Brent, respectivamente), al igual que el de los alimentos y el cobre, cuyas alzas estuvieron en torno a 3 y 2,5%. Por su parte, la gasolina nuevamente mostró una baja. En suma, las perspectivas para la economía internacional son acordes con lo señalado en el IPoM.

En este contexto, las expectativas para la TPM han mostrado movimientos de menor magnitud, esperando uno o dos reducciones adicionales de 25pb en lo venidero. La EEE de diciembre al igual que la EOF de la primera quincena del mismo mes, apuntan a que en esta Reunión la TPM no tendrá cambios. En tanto según la primera encuesta, esta descenderá 25pb mes siguiente. A seis meses y un año plazo la TPM se

## **Antecedentes Reunión de Política Monetaria, Diciembre 2013**

ubica en 4% según ambas encuestas (4,25% el mes pasado en la EEE). A dos años plazo la TPM prevista por la EEE se mantiene en 4,5% y la que proyecta la EOF lo hace en 4,25%. Las expectativas que se deducen de los precios de los activos financieros se ajustaron al alza, luego de la publicación de la cifra de inflación de noviembre.