

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

ENERO 2013



**BANCO CENTRAL  
DE CHILE**

---

Este documento es preparado por la Gerencia División Estudios. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el 15 de enero de 2013.

---

## Síntesis del mes<sup>1/</sup>

---

Las noticias del mes se enmarcan dentro del escenario base del IPoM de diciembre. En el ámbito externo, se concentraron en las negociaciones políticas en torno al tamaño y composición del ajuste fiscal en Estados Unidos, que provocaron volatilidad en los mercados internacionales. En Chile, los indicadores de actividad y demanda interna evolucionaron en línea con lo esperado, apoyado por un mercado laboral dinámico y condiciones financieras sin grandes cambios. La inflación mes a mes siguió afectada, principalmente, por los vaivenes de los precios de los alimentos perecibles, y en términos anuales se ubica por debajo de 2% tanto en su medida total como subyacente. Con todo, a uno y a dos años plazo las expectativas se mantienen en 3%. El mercado espera de manera unánime la mantención de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en esta reunión.

En el plano internacional el foco de atención del mes fueron las discusiones para moderar los ajustes fiscales automáticos que se desencadenarían a principios del 2013 en Estados Unidos. La falta de éxito en las negociaciones hacia fines de diciembre elevó las tensiones en los mercados financieros internacionales. Finalmente, el acuerdo político logró evitar el “abismo fiscal”, pero en forma temporal, pues siguen pendientes varios temas que podrían crear nuevos episodios de tensión en el primer trimestre del año. En particular, se debe acordar un aumento del límite de la deuda pública, están pendientes los acuerdos relativos al ajuste de gasto fiscal y se debe pactar una nueva ley de presupuesto para el 2013.

Una vez logrado el acuerdo, las tensiones en los mercados financieros se apaciguaron y en general, las condiciones financieras internacionales son mejores que las vigentes al momento de la reunión de diciembre. Así, las bolsas aumentaron, tanto en economías emergentes como en desarrolladas, y la volatilidad de los mercados se redujo. Considerando los últimos tres días hábiles previos al cierre estadístico de esta reunión y la anterior, las bolsas de las economías desarrolladas, medidas por los índices MSCI, aumentaron 4,0% en moneda local (3,8% en dólares). Los mercados emergentes subieron 2,9% en moneda local (3,6% en dólares). En Chile, el IPSA aumentó 5,3% en moneda local (5,6% dólares).

La evolución de los *spreads* bancarios y soberanos también dio cuenta de un mayor alivio. Las tasas de interés de los bonos de gobierno de largo plazo de las economías desarrolladas aumentaron en el mismo periodo. Los flujos de capitales hacia economías emergentes se mantuvieron dinámicos en diciembre. En general, las monedas se han apreciado respecto del dólar estadounidense. La excepción más notoria fue la depreciación del yen, relacionada con las medidas tomadas por sus autoridades. Desde la reunión anterior, el peso chileno se apreció frente al dólar estadounidense en casi 1%. Al cierre de esta minuta el peso se transaba cercano a \$475 por dólar. En términos multilaterales (TCM), el fortalecimiento del peso fue similar. Sin embargo, la medida que considera los cinco principales socios comerciales (TCM-5) se apreció en torno a 2%, mayormente por el comportamiento del yen en el período. De todos modos, la trayectoria del peso ha sido similar a lo observado en otras economías exportadoras de materias primas y de América Latina. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, se estima que el tipo de cambio real (TCR) de diciembre se ubicó en 88 (en su medida 1986=100).

En materia de crecimiento mundial no ha habido mayores novedades desde la última reunión y el panorama sigue siendo de una lenta recuperación de las economías desarrolladas. Estados Unidos mantiene un dinamismo acotado, con un mercado laboral que sigue recuperándose a paso lento e indicadores de confianza de consumidores y empresarial en niveles optimistas. En la Eurozona, los indicadores de corto plazo siguen estancados y continúa la preocupación por Alemania, economía que se contrajo en el cuarto trimestre del 2012, destacando la caída del consumo privado. Por otro lado, el gobierno de Japón anunció un plan de estímulo fiscal, mientras su Banco Central aumentó el programa de compra de activos, en un intento por

---

<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 13 de diciembre de 2012 y al 15 de enero de 2013.

## BANCO CENTRAL DE CHILE

impulsar su alicaída economía. China sigue dando cuenta de mejores indicadores de actividad, confirmando que la desaceleración de gran parte del 2012 estaría quedando atrás. Destacó el repunte del sector industrial. Algunos bancos centrales de economías emergentes redujeron sus tasas de política monetaria, mientras que algunas comunicaciones de las autoridades monetarias de las desarrolladas se interpretaron como señales de menor expansividad en el mediano plazo.

Las materias primas tuvieron un comportamiento disímil en el mes. El precio del cobre, con vaivenes, se ubica actualmente en niveles similares a los del cierre de la reunión de diciembre. Con todo, ante la falta de un acuerdo fiscal en Estados Unidos llegó a transarse cerca de US\$3,5 la libra, para subir hasta casi US\$3,7 la libra a principios de enero. El precio del petróleo subió durante el mes, afectado por restricciones de oferta en Arabia Saudita y algunas dificultades en el Mar del Norte. En línea con el alza del petróleo WTI, la gasolina también subió. De acuerdo con este comportamiento, las proyecciones de precio implícitas en los contratos futuros apuntan a valores por sobre los considerados en el IPoM de diciembre.

En cuanto a la actividad local, esta sigue enmarcada en el escenario base del IPoM de diciembre. El Imacec de noviembre creció 5,5% anual. Esta cifra estuvo en la parte alta del rango previsto por el mercado. La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de diciembre consideraba una mediana de 5,2%. Tomando en cuenta el promedio de septiembre, octubre y noviembre, y descontada la estacionalidad, el Imacec subió 0,9% respecto del trimestre previo (1,4% en el trimestre finalizado en agosto). Al igual que en los meses previos, el crecimiento de la actividad estuvo mayormente determinado por el desempeño del comercio, los servicios y la construcción, a lo que se sumó la minería. La EEE de enero anticipa un crecimiento del Imacec de 4,9% en diciembre y de 5,0% para el primer trimestre del 2013. Para el año en su conjunto, las expectativas se mantuvieron en 4,8%, dentro del rango proyectado en el último IPoM.

Los indicadores de demanda conocidos durante el último mes no muestran mayores novedades. En el consumo privado sigue destacando el mayor dinamismo del habitual. En tanto, las ventas de bienes de durables, como los autos, se sostuvieron en niveles altos. La fortaleza del consumo privado continúa determinada por un mercado laboral dinámico. La tasa de desempleo, en la medición del INE, se ha mantenido en niveles bajos y retrocedió en el margen a 6,2%, considerando el trimestre móvil finalizado en noviembre. El crecimiento del empleo aumentó a 2,3% anual (1,8% en octubre) asociado a una mayor expansión del empleo asalariado. Los salarios nominales siguieron creciendo en el rango entre 6 y 7% anual. Con ello, la masa salarial, en términos nominales, se ha mantenido dinámica. Las expectativas de los consumidores, medidas por el IPEC, mejoraron y se encuentran en la zona de expansión en la mayoría de sus componentes. En particular, resaltó la mejora de la situación actual para la compra de artículos para el hogar. Las condiciones financieras no muestran mayores cambios. Las tasas de interés de los créditos de consumo en los tramos más relevantes —entre 181 días a 1 año y a más de 3 años— aumentaron entre 35 y 39 puntos base (pb) respecto de noviembre, pero siguen en niveles por debajo de los del tercer trimestre del 2012. En tanto, el crecimiento anual de las colocaciones hipotecarias y de consumo se mantuvo en torno a 11 y 12%, respectivamente. De acuerdo con la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del cuarto trimestre del 2012, las entidades bancarias percibieron un fortalecimiento de la demanda por créditos tanto de consumo como de vivienda. Sin embargo, por el lado de la oferta, se reportó una mayor restricción en las condiciones de acceso al crédito de consumo e hipotecarios.

La inversión en obras de ingeniería siguió con un crecimiento elevado, mayormente ligada a los proyectos mineros. El valor de las exportaciones mineras tuvo una importante recuperación en diciembre. En la producción industrial, las ramas ligadas a la inversión en construcción mostraron un repunte en el último mes, no obstante los despachos de materiales registraron una menor expansión anual. La confianza empresarial se mantuvo en la zona de expansión. Las condiciones financieras para las empresas tampoco muestran cambios significativos. Las tasas de interés para los créditos comerciales se redujeron entre 40 y

## Antecedentes Reunión de Política Monetaria, Enero 2013

50pb en los tramos más relevantes —menor a 30 días y entre 181 días y un año—. La expansión anual de estas colocaciones bajó levemente, a 13,5%. De acuerdo con la ECB, las condiciones de otorgamiento de este tipo de créditos se volvieron más expansivas y se percibió un fortalecimiento de la demanda por créditos comerciales.

En cuanto a la inflación, esta prosiguió con un comportamiento similar al de meses previos, esto es, afectada por los vaivenes en los precios de los alimentos perecibles. En diciembre, el IPC no presentó variación en términos mensuales (1,5% anual). Las principales disminuciones se registraron en las verduras frescas (papas y tomates) y la carne de vacuno, debido a un aumento de la oferta de estos productos. Estas bajas fueron contrarrestadas en lo principal con las alzas que se dieron en transporte —afectado por la estacionalidad habitual—. El IPC subyacente (IPCSAE) presentó una variación mensual de 0,3% (1,5% anual). El IPCSAE de servicios redujo su crecimiento anual a 3,9% (4,2% en noviembre). El IPCSAE de bienes siguió disminuyendo y tuvo una variación de -1,9% anual. En los últimos tres meses, el IPC sumó 0,1 punto porcentual (pp) (0,9pp el mes pasado) mientras que el IPCSAE acumuló 0,3pp (0,5pp el mes pasado). Las expectativas de inflación que se derivan de la EEE de enero y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la primera quincena de enero, se mantienen en torno a 3% a uno y dos años plazo. Para enero, las encuestas de expectativas apuntan a una variación mensual de 0,1%.

Para esta reunión, las expectativas apuntan en su totalidad a una mantención de la TPM. Hacia adelante, la EEE de enero y la EOF de la primera quincena del mismo mes anticipan que la TPM aumentará 25pb en un plazo de un año, incremento que hasta el mes pasado se estimaba se daría en la última parte del 2014. Por su lado, las expectativas que se derivan de los precios financieros sugieren un aumento de la TPM que se daría hacia la segunda mitad del año. Así, considerando las distintas medidas de expectativas a un año plazo, la TPM se ubicaría entre 5,2 y 5,7% (5,0 y 5,5% en diciembre) y a dos años plazo en 5,3 y 5,9% (5,3 y 5,6% en diciembre).