

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

FEBRERO 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 12 de febrero de 2013.

---

## Síntesis del mes<sup>1/</sup>

---

Los datos del último mes se enmarcan dentro del escenario macroeconómico delineado en el IPoM de diciembre. La actividad estuvo en línea con las proyecciones de mercado, sosteniéndose el dinamismo del consumo y la demanda interna, mientras que la inflación local estuvo algo por encima de la proyección de mercado. Los indicadores de inflación total y subyacente continúan con variaciones anuales por debajo de 2%. En el plano externo, no ha habido mayores novedades en el último mes, aunque se han producido algunos movimientos en los mercados de la Eurozona relacionados con los desarrollos políticos en España e Italia. Las perspectivas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) no muestran alteraciones significativas desde el mes pasado y para esta reunión, el consenso de las expectativas apunta a una mantención de la TPM.

En cuanto a la actividad local, en diciembre el Imacec creció 4,7% anual, cifra que estuvo en la parte alta del rango proyectado por el mercado los días previos a la publicación (4,9% en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de enero). Los sectores ligados a la demanda interna siguieron liderando el crecimiento de la actividad ese mes, principalmente los servicios empresariales y el comercio. En términos desestacionalizados, considerando el promedio de octubre, noviembre y diciembre, el Imacec subió 1,1% respecto del trimestre previo (1,3% en el trimestre finalizado en septiembre). Considerando las cifras ya publicadas, durante el 2012 el PIB habría crecido 5,6%<sup>2/</sup>, en línea con lo previsto en el IPoM de diciembre. Para el primer trimestre, la EEE de febrero anticipa un crecimiento anual de 5,0% al igual que en enero. Para el año en su conjunto se mantienen en el rango previsto en el IPoM de diciembre.

En la demanda interna, sigue destacando la fortaleza del consumo privado. Resaltó el dinamismo de las ventas de bienes durables, mayormente de automóviles, al que se sumó un mayor impulso del consumo habitual. Esto ha coincidido con un aumento de las internaciones de los bienes de consumo en el último mes. Las condiciones en el mercado laboral han apoyado esta trayectoria. La tasa de desempleo se ha sostenido en niveles bajos. En la medición del INE, la tasa de desempleo para el trimestre móvil finalizado en diciembre del 2012 se mantuvo en torno a 6,0%, mientras que la de la Universidad de Chile, alcanzó 5,2% (6,6% en septiembre). El empleo asalariado sigue destacando como fuente de incremento del empleo. Aun cuando en términos nominales los salarios se mantuvieron creciendo en un rango entre 6 y 7% anual, en su medición real han aumentando su tasa de variación, llegando a cifras en torno a 5% anual. Los índices de confianza de los consumidores se mantienen en la zona de expansión. Las condiciones financieras no muestran grandes cambios durante el mes: tanto las tasas de interés cobradas como el crecimiento de los créditos de consumo se aprecian con relativa estabilidad.

Parte importante de la inversión sigue determinada por los proyectos en la minería y en la construcción. El catastro de la Corporación de Bienes de Capital del cuarto trimestre revisa a la baja la inversión prevista en obras de ingeniería y construcción para el período 2013-2015 comparado con la medición de septiembre, sin embargo su nivel sigue siendo históricamente alto. La principal fuente de corrección al catastro proviene de la cancelación o postergación de proyectos en la minería. En parte, esto se compensa con una mayor inversión prevista en el sector inmobiliario y energía para este período. Los proyectos en la construcción están apoyados por la fuerte demanda inmobiliaria. Las ventas de viviendas, considerando aquellas reportadas por la CChC y Collect, se han mantenido dinámicas, y gran parte corresponde a proyectos en etapa de construcción. Además, la confianza empresarial continúa en la zona de expansión, con una mejora del componente de comercio y de industria. Respecto de este último, aun cuando las ramas ligadas a la inversión han tenido un descenso en los últimos meses, las ventas en el sector industrial y las importaciones de maquinaria para la

---

<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 17 de enero y al 12 de febrero de 2013.

<sup>2/</sup> Conforme al calendario de difusión de las cifras de Cuentas Nacionales, la estimación del PIB 2012, así como las revisiones al primer, segundo y tercer trimestre, serán difundidas el próximo 18 de marzo.

## BANCO CENTRAL DE CHILE

minería y la construcción muestran un desempeño favorable. Las condiciones financieras, al igual que para el consumo, no registran grandes cambios.

En cuanto a la inflación, en enero el IPC aumentó 0,2% mensual, lo que estuvo por sobre las expectativas de mercado (la EOF de la segunda quincena de enero indicaba una variación mensual nula). En el resultado de ese mes incidió el aumento del precio del transporte (0,2 puntos porcentuales (pp)), principalmente de la gasolina, a lo que se sumó el incremento del precio de la carne y de la electricidad. En parte, estas alzas fueron contrarrestadas por la reducción del impuesto de timbres y estampillas. Así, descontado la energía y los alimentos (IPCSAE), la inflación tuvo una variación mensual nula. En los últimos tres meses, el IPCSAE acumuló 0,3 pp (igual a la del mes anterior), mientras que el IPC retrocedió 0,3 pp (+0,1pp en diciembre). En términos anuales, el IPC y el IPCSAE mantuvieron tasas de crecimiento por debajo de 2%: 1,6% (1,5% en diciembre) y 1,1% (1,5% en diciembre), respectivamente. La inflación de bienes y la de servicios en la medida subyacente (IPCSAE) siguieron retrocediendo en términos de variación anual: -2,3% (-1,9% en diciembre) y 3,5% (3,9%), respectivamente. Las expectativas de inflación que se derivan de la EEE de febrero y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la primera quincena de febrero, se mantienen en torno a 3% a uno y dos años plazo. Para febrero, las encuestas de expectativas apuntan a una variación mensual de 0,2%.

En el plano internacional, las noticias se han centrado en los desarrollos políticos de España e Italia, lo que ha generado cierta volatilidad en los mercados financieros internacionales. Con todo, los países de la Eurozona han continuado avanzando en el proceso de ajuste fiscal. En Estados Unidos, se sigue discutiendo cómo evitar los recortes automáticos que se desencadenarían en marzo, sin embargo se acordó postergar la discusión sobre el límite de la deuda pública para mayo y se amplió el plazo para la aprobación del presupuesto a abril.

Los mercados financieros mostraron cierta volatilidad ante la mencionada situación política en algunos países de la Eurozona. En particular, se reflejaron en aumentos de los premios por riesgo soberanos, lo que en menor medida también se observó para las emergentes. En tanto, el mercado bursátil registró un comportamiento mixto durante el último mes. En el agregado, las bolsas de las economías desarrolladas, medidas por los índices MSCI, aumentaron en torno a 2% en moneda local. En tanto, en las emergentes, este índice retrocedió cerca de 1%. En Chile, el IPSA aumentó cerca de 3% en moneda local. En cuanto a las paridades, el dólar estadounidense se apreció cerca de 1% en los mercados internacionales frente a sus principales socios comerciales. No obstante, destacó la apreciación del real. El peso chileno se apreció levemente frente al dólar estadounidense: 0,4% desde la reunión anterior y al cierre de esta minuta se transaba en torno a \$472 por dólar. En términos multilaterales, la apreciación fue algo mayor. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, el tipo de cambio real (TCR) de enero se ubicó en 87,6 (en su medida 1986=100).

En cuanto a la actividad mundial, los indicadores conocidos durante el mes se enmarcan dentro del escenario base planteado en el IPoM. Se mantiene el panorama de un bajo desempeño en las economías desarrolladas. En Estados Unidos, el mercado laboral sigue con una recuperación modesta y la actividad el cuarto trimestre mostró una leve contracción respecto del trimestre previo, aunque el sector manufacturero dio señales positivas. Además, el comunicado de la Reserva Federal resaltó la debilidad económica del país. En la Eurozona, pese a que algunos indicadores de actividad de Alemania —como el empleo y la producción industrial— resultaron mejores que lo esperado, el panorama sigue siendo de un magro desempeño. En tanto, en las emergentes, ha proseguido la recuperación de las principales economías. En particular, resaltaron los datos de comercio exterior, confianza de consumidores y empresarial, y ventas minoristas de China. Los registros de inflación mundial se han mantenido acotados y las perspectivas no han cambiado mayormente. Considerando el conjunto de antecedentes y los riesgos que subyacen en el ámbito externo, los bancos centrales han mantenido su tasa de política monetaria o han efectuado recortes adicionales.

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

Los precios de las materias primas mostraron aumentos generalizados. En los combustibles, destacaron las alzas de la gasolina y el gas licuado, principalmente afectados por problemas de refinación en el mercado de Estados Unidos. Así, la gasolina subió 12% en el mes, mientras que el precio paridad del gas licuado lo hizo en torno a 30%. Por su parte, el precio del crudo —tanto WTI como Brent— también aumentó, aunque en menor medida. En línea, las proyecciones de precio que se extraen de los contratos futuros apuntan a valores superiores a los previstos el mes previo. El precio del cobre avanzó 3,5% desde la última reunión, transándose al cierre de la minuta en US\$3,7 la libra, principalmente por los mejores indicadores de actividad de China.

Para esta reunión, las expectativas en su totalidad apuntan a una mantención de la TPM. Las que se obtienen de las encuestas no muestran cambios significativos en el último mes. La EEE de febrero al igual que la EOF de la primera quincena de febrero, anticipan que la TPM aumentará 25 puntos base (pb) en un plazo de un año. Por su lado, las expectativas que se derivan de los precios financieros sugieren que el primer aumento de la TPM se daría el cuarto trimestre de este año. Así, considerando las distintas medidas de expectativas a un año plazo, la TPM se ubicaría entre 5,2 y 5,6% (5,2 y 5,7% en enero) y a dos años plazo en 5,3 y 5,8% (5,3 y 5,9% en enero).