

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

ABRIL 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 9 de abril de 2013.

---

## Síntesis del mes<sup>1/</sup>

---

Las cifras conocidas en las últimas semanas no cambian el escenario planteado en el IPoM de marzo. Sigue destacando el dinamismo de la actividad y la demanda interna. Aunque el Imacec de febrero estuvo por debajo de lo previsto, en términos desestacionalizados su variación anual sigue en torno a su tendencia. Por el lado de la inflación, el incremento del IPC de marzo estuvo en línea con las expectativas y estas se mantienen en 3% en el horizonte de proyección. No ha habido mayores cambios en el escenario internacional, aunque resaltó la caída de los precios de las materias primas y algún deterioro en las condiciones financieras. Las perspectivas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) apuntan a una mantención en esta reunión.

En el ámbito interno, el Imacec de febrero creció 3,8 % anual, cifra inferior a lo previsto en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de marzo (5,4%). En el resultado del mes incidió el menor número de días respecto de febrero del 2012, el cual fue bisiestro. De hecho, la variación de la serie desestacionalizada fue 5,5% anual. Al igual que el mes previo, las principales incidencias provinieron del sector minero y los servicios. Hacia adelante, la EEE de abril anticipa un crecimiento del Imacec de 4,8% anual en marzo. Con todo, para el 2013, la EEE corrige el crecimiento del PIB a 5,1% (5% en marzo), dentro el rango de proyecciones del último IPoM.

En el primer trimestre, la demanda interna muestra un crecimiento importante, como fue resaltado en el IPoM. El consumo privado continuó impulsado en gran parte por las ventas de bienes durables —especialmente en automóviles—, mientras que el consumo habitual se observó algo menos dinámico. Las importaciones de bienes de consumo se mantienen en niveles elevados. En todo caso, las cifras de comercio exterior se podrían ver afectadas por los recientes paros portuarios, aunque gran parte de los envíos no materializados en estas semanas se efectuarían una vez reestablecido el funcionamiento de los puertos. Las condiciones del mercado laboral persisten favorables y respaldan la fortaleza del consumo privado. Según la medición del INE, la tasa de desempleo para el trimestre móvil terminado en febrero continúa en torno a 6%, mientras que la masa salarial real siguió creciendo a una tasa cercana a 7% anual. Las expectativas de los consumidores se sostienen en la zona de expansión. Las colocaciones de vivienda y consumo han mantenido tasas de crecimiento anual en torno a 10%. De acuerdo con la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) del primer trimestre del 2013 las condiciones de otorgamiento de créditos a las personas se tornaron más restrictivas que el trimestre anterior. En cuanto a la demanda, esta se redujo para los créditos de consumo aunque aumentó en los créditos hipotecarios.

En cuanto a la inversión, indicadores más recientes, como las importaciones de bienes de capital desestacionalizadas y los despachos de materiales, dan cuenta de una moderación del crecimiento, aunque siguen en niveles elevados. La confianza empresarial (IMCE) continúa en la zona de optimismo, con mejoras en el comercio y la construcción. El crecimiento anual de las colocaciones comerciales siguió con el comportamiento descendente de meses previos, llegando en marzo a 11,2% (12,8% en febrero). La ECB da cuenta de una mayor restrictividad en el otorgamiento de créditos a empresas, y una menor demanda, a excepción de los créditos comerciales a grandes empresas.

En cuanto a la inflación, el IPC en marzo aumentó 0,4%, registro que estuvo en línea con lo esperado por el mercado. Este resultado se explica principalmente por aumentos del precio de los combustibles, la educación —acorde a la estacionalidad habitual— y los alimentos, destacando las hortalizas, legumbres y tubérculos. Estos incrementos fueron parcialmente compensados por bajas del precio del transporte y la electricidad. El IPC subyacente, IPCSAE —que excluye los alimentos y la energía—, tuvo una variación mensual de 0,3%.

---

<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 14 de marzo y al 9 de abril de 2013.

## BANCO CENTRAL DE CHILE

Así, en los últimos tres meses el IPCSAE acumuló 0,4 puntos porcentuales (pp) (0,4pp en febrero) y el IPC sumó 0,7pp (0,3pp en febrero). En términos anuales, el IPC y el IPCSAE aumentaron su tasa de variación a 1,5 y 1,1%, respectivamente (1,3 y 0,8% en febrero). Los componentes del IPCSAE también aumentaron su tasa de crecimiento anual: -2,3% la inflación de bienes y 3,5% la de servicios (-2,5 y 3,1% en febrero, respectivamente). Las expectativas de inflación a dos años plazo permanecen en 3,0%. A menores plazos, la EEE de abril mantiene tanto su proyección a diciembre del 2013 como a un año plazo en 3,0%. A su vez, la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la primera quincena de abril disminuye la proyección a un año plazo desde 3,0% a 2,7%. Para abril, la EEE apunta a una variación mensual del IPC de +0,1%, mientras que la EOF estima que el IPC caerá 0,1% este mes.

En el plano internacional, la principal noticia fue la confirmación del Banco Central de Japón de un importante impulso monetario que pretende doblar la base monetaria, con el propósito de llevar la inflación a 2% anual y dar un estímulo a la actividad. En la Eurozona persistieron las tensiones ligadas al rescate financiero de Chipre y las noticias políticas en Italia. En cuanto a la actividad, las noticias siguieron dando cuenta de un panorama de bajo crecimiento en las economías desarrolladas. En particular, en Estados Unidos destacó la menor creación de empleo en marzo. Así, las tasas de interés de los bonos de gobierno de las principales economías desarrolladas a más largo plazo disminuyeron. En los mercados bursátiles la volatilidad aumentó. Las bolsas de las economías desarrolladas, medidas por los índices MSCI, disminuyeron 1,0% en moneda local respecto de hace un mes. En Estados Unidos, sin embargo, se observa un aumento de la bolsa. En tanto, las plazas emergentes bajaron 3,2% en moneda local. En Chile, el IPSA disminuyó 4,4%, afectado en lo más reciente por factores idiosincráticos.

En este contexto, en términos multilaterales el dólar estadounidense se mantuvo en un nivel similar al del mes previo. Sin embargo tuvo movimientos mixtos en términos bilaterales. En general, las monedas de los países exportadores de materias primas se fortalecieron respecto del dólar. El peso se apreció frente al dólar estadounidense, transándose al cierre de esta minuta por debajo de \$470 por dólar. En términos multilaterales la apreciación fue algo mayor. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, se estima que el tipo de cambio real (TCR) de marzo se ubicó en 87,1 (en su medida 1986=100).

Los precios de las materias primas han caído desde la última RPM, en general por perspectivas más débiles de demanda. Así, el precio del petróleo Brent cayó casi 4% y la gasolina lo hizo en más de 8%. Con todo, las proyecciones de precio de petróleo Brent implícitas en los contratos futuros no cambian mayormente en el horizonte de proyección. El cobre continuó su tendencia a la baja cotizándose bajo US\$3,4 la libra, en medio de un nuevo aumento de los inventarios en bolsa.

Para esta reunión, las expectativas en su totalidad apuntan a una mantención de la TPM. Hacia adelante, las expectativas han ido postergando el plazo y/o reduciendo la magnitud de las alzas esperadas. La EEE de abril reduce el nivel al que llegará la TPM en dos años plazo a 5,25% (5,5% en marzo). La EOF considera que la TPM se mantendrá en 5% de aquí a un año, aunque llegará a 5,25% en dos años plazo. Por su lado, las expectativas que se derivan de los precios financieros corrigen la trayectoria de la TPM en los próximos dos años a la baja. Así, considerando las distintas medidas de expectativas a un año plazo, la TPM se ubicaría entre 4,9 y 5,3% (5,1 y 5,5% en marzo) y a dos años plazo en 5,0 y 5,4% (5,2 y 5,7% en marzo).