

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

ABRIL 2010



**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 13 de abril de 2010.

---

## Síntesis del mes<sup>1/</sup>

---

Desde el cierre estadístico del IPoM de marzo se ha conocido el Imacec de febrero y el IPC de marzo. Ambas cifras han estado bastante por debajo de las expectativas de mercado, reflejando la incertidumbre sobre estas variables en el muy corto plazo que se mencionó en el IPoM. La dificultad de aislar correctamente los efectos inmediatos del terremoto y maremoto de estas cifras hace compleja la extracción de cambios en las tendencias de mediano plazo para la inflación. En todo caso, analizadas en su conjunto estas y otras noticias no hay evidencia que modifique el escenario base del IPoM de marzo. Las expectativas de mercado se ajustaron en parte al mencionado escenario base. Según la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de abril, la inflación proyectada a diciembre de este año, pese al menor IPC de marzo, subió a 3,7%, similar a lo previsto en el IPoM. El nivel de la TPM esperado a diciembre del 2010 pasó desde 2,0 a 2,5%, mientras que a dos años se mantuvo en 5,5%.

Los antecedentes contenidos en esta minuta corresponden a aquellos recibidos durante los últimos diez días hábiles, período posterior al cierre del Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo.

La principal noticia de los últimos días fue el dato de inflación de marzo (0,1% mensual; 0,3% anual), que resultó bastante por debajo de lo previsto por el mercado. Las principales alzas se registraron en educación y alimentos, que fueron compensadas en parte por bajas en transporte de pasajeros. Esta última, principalmente por la alta base de comparación respecto del mes anterior<sup>2/</sup>. El IPCX varió 0,1% en el mes (-1,0% anual) y el IPCX1 tuvo una variación nula (-1,3% anual). La velocidad de expansión mensual del IPC, IPCX e IPCX1 continuó aumentando, ubicándose todas en terreno positivo. El IPC del mes estuvo influido por la falta de recolección de datos en las zonas afectadas por el terremoto y maremoto. Según lo anunciado por el INE, en marzo no se levantaron precios en las regiones del Maule y Biobío, y se imputaron las variaciones de precios recogidas en la macrozona central para las distintas categorías, a excepción de educación. Para abril, el INE anunció que en estas regiones existe, en promedio, 70% de establecimientos en condiciones operativas para el levantamiento de precios, por lo que se incorporará la información de las quince capitales regionales del país en el cálculo del IPC<sup>3/</sup>.

Respecto de las proyecciones de mercado para la inflación de abril, las diferentes fuentes han ido ajustando sus estimaciones al alza tras el registro de IPC de marzo, considerando que parte del aumento que no se registró en la última cifra de inflación se verificará este mes. Las expectativas recogidas por la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) anticipan una variación de 0,7% para el mes (0,5% en la encuesta de marzo), con lo cual la inflación anual del IPC alcanzaría 1,1%. Para fines del 2010, las expectativas de la EEE se alinean con lo previsto en el último IPoM, y se mantienen en 3% anual a veinticuatro meses plazo.

Las noticias de actividad interna conocidas desde el IPoM no modifican el escenario base. El Imacec de febrero mostró un crecimiento de 2,7% anual (-1,6% mes a mes desestacionalizado), afectado en parte por problemas en la recolección de información y por los dos días finales del mes en que el terremoto y maremoto afectó la medición. Con todo, se sigue estimando que los efectos de la catástrofe en el crecimiento anual del PIB serán del orden de 3 y 2 puntos porcentuales menos en el primer y segundo trimestres de este año. Las expectativas privadas para marzo ya incorporan efectos del terremoto. Ello es particularmente notorio en las de los consumidores, medidas por el IPEC, que vuelven a ubicarse bajo el nivel neutral. Pese a que la mayoría

---

<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 29 de marzo y al 13 de abril de 2010.

<sup>2/</sup> Según lo señalado por el INE en el boletín mensual del IPC de marzo, la incidencia del terremoto solo afectó el nivel de precio en los primeros días del mes, cuando se registraron alzas en el precio del pasaje para algunos destinos.

<sup>3/</sup> Para más detalle, ver nota técnica publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas el 8 de abril del 2010 "Procedimiento de Imputación para el Índice de Precios al Consumidor en Abril 2010".

## BANCO CENTRAL DE CHILE

de los encuestados señala que el terremoto tendrá un efecto negativo sobre la situación económica del país, se destaca también que tendrá efectos positivos sobre el empleo. En términos de expectativas empresariales, el IMCE agregado de marzo aumentó levemente y sigue ubicándose en la zona optimista.

Respecto de los mercados financieros y las expectativas de política monetaria, luego de la publicación del IPoM se produjo un alza de las tasas de interés de los documentos nominales y reajustables a todos los plazos —aunque se revirtió para los plazos más cortos al cierre de esta minuta—. Las expectativas respecto de la Tasa de Política Monetaria (TPM) para fines de año aumentaron, en línea con el ritmo de normalización algo más rápido anunciado en el IPoM. Según la EEE de abril, a diciembre de este año la TPM se ubicaría en 2,5% (2% en marzo). A seis meses plazo se espera una tasa de 1,25% (1% el mes previo) y a un año una de 3,25% (2,75% en la encuesta de marzo). Al final del horizonte habitual de proyección, se mantiene en 5,5%. Diversos analistas privados aumentaron sus expectativas sobre el nivel de la TPM. Si bien la mayoría continúa esperando que el inicio del ciclo de alza de la TPM se dé en algún momento del segundo semestre del 2010, no descartan que el comienzo ocurra durante el trimestre en curso. Las expectativas que se deducen de la curva *forward* también aumentaron desde el IPoM, con un adelantamiento del inicio de alzas a mayo. Para fines del 2010, está implícita una TPM en torno a 2,7%. Para comienzos del 2012, la TPM implícita en la *forward* se mantiene 100 puntos base por encima de la que arroja la EEE de abril.

Los datos disponibles de febrero y marzo siguen apuntando a una progresiva mayor normalidad de las condiciones financieras. Esto en línea con los Resultados de la Encuesta sobre Créditos Bancarios del primer trimestre del 2010, que muestra una flexibilización de las condiciones crediticias, aunque menos intensa que la observada el trimestre anterior. Sin embargo, se percibe un debilitamiento de la demanda por créditos. En marzo, las tasas de colocación de mercado bajaron para todos los tipos de créditos y en todos los plazos con mayor participación. En febrero, según información preliminar, las colocaciones totales habrían continuado aumentando mes a mes.

En cuanto al tipo de cambio, tras la publicación del IPoM el peso se apreció. Aun cuando el IPC de marzo empujó al alza el tipo de cambio, este solo subió transitoriamente para luego continuar en torno a \$515 por dólar. Con todo, la evolución del peso ha seguido dominada por lo ocurrido con el dólar a nivel global, el aumento en el precio del cobre, las expectativas sobre la forma del financiamiento de la reconstrucción, los flujos de pagos de los seguros comprometidos y los efectos de la catástrofe en la cuenta corriente. Al cierre de esta minuta, la paridad peso/dólar está en un nivel 3,2% inferior al vigente al cierre estadístico del IPoM. Similar comportamiento presentan los indicadores multilaterales como el TCM y el TCM-5 que muestran variaciones de 2,6 y 2,7%, respectivamente en igual período. En términos reales, considerando el nivel del tipo de cambio nominal y las paridades de monedas vigentes al cierre de esta minuta, el tipo de cambio real (TCR) en marzo se ubicó en 91,96 (en su medida 1986=100). Sin embargo, dada la apreciación nominal de las últimas semanas, este nivel se reduciría en abril.

Por el lado de las presiones de costos laborales, en febrero los salarios nominales y algunas de sus medidas subyacentes aumentaron su tasa de variación anual: 2,6% (2,3% en enero) y 3,2% (2,6%) para las remuneraciones por hora y el costo de la mano de obra, respectivamente (usando los índices referenciales base 2009). La velocidad de expansión mes a mes de los salarios nominales continuó retrocediendo. La tasa de variación anual de los salarios reales también continuó disminuyendo. En cuanto a los costos totales de empresas, de acuerdo con los resultados de la encuesta IMCE, las perspectivas de costos a tres meses han continuado aumentando, pasando de 68,0 puntos en febrero a 76,5 puntos en marzo.

Con respecto al escenario internacional, destaca el compromiso de la Comunidad Económica Europea de poner a disposición de Grecia US\$ 40.000 millones en caso de ser necesarios, al tiempo que se espera un apoyo adicional por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI). Los premios por riesgo de este país

## Antecedentes Reunión de Política Monetaria, Abril 2010

tuvieron vaivenes significativos, con *spreads* que aumentaron más de 100 puntos base en las últimas semanas, y que se revirtieron parcialmente ante el anuncio más claro de apoyo financiero por parte de otras economías de la región y del FMI. Los mercados bursátiles muestran rendimientos positivos generalizados y el impacto de estos vaivenes sobre los mercados emergentes ha sido acotado. El mercado laboral muestra mejorías en varias economías, destacando alguna recuperación del empleo en Brasil, EE.UU. y Alemania. En EE.UU. la confianza de los consumidores aumentó, aunque aún se encuentra por debajo de los niveles pre-crisis. Las tasas de interés de largo plazo de las economías desarrolladas se mantienen relativamente estables.

Los precios de los principales productos básicos continuaron con su tendencia alcista, incrementándose 5% desde el cierre estadístico del IPoM de marzo. A pesar de algunas heterogeneidades en las cifras de inflación del IPC, las expectativas de mercado de inflación anual para el 2010 aumentan en la mayoría de las regiones, excepto para las economías desarrolladas debido a Japón. Para el 2011, permanecen estables.