

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

MARZO 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 marzo de 2013.

Síntesis del mes^{1/}

En los últimos meses se ha observado mayor dinamismo de la actividad y la demanda interna. El Imacec creció en enero por sobre lo previsto por el mercado, aunque la principal sorpresa estuvo vinculada a la minería. Al mismo tiempo, algunos indicadores de demanda han mostrado un dinamismo algo mayor. Por el lado de la inflación, el incremento del IPC de febrero fue menor a lo considerado en las expectativas privadas. Así, los indicadores de inflación total y subyacente muestran variaciones anuales en torno a 1%. En el plano externo, no ha habido mayores novedades en el último mes, resaltando, si algo, el menor precio de las materias primas y la calma en los mercados financieros. Las perspectivas para la Tasa de Política Monetaria (TPM) tampoco muestran alteraciones significativas desde el mes pasado y para esta reunión el consenso apunta a una mantención de la TPM.

En meses recientes, los datos de actividad y demanda interna han mostrado un desempeño por sobre lo previsto. Por un lado, en enero el Imacec creció 6,7% anual, cifra por sobre las estimaciones del mercado (5,2% en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de febrero). La mayor sorpresa en estos resultados provino del desempeño de la minería, que de acuerdo con la información del INE anotó un crecimiento anual de 8,4%, luego de un incremento promedio del orden de 3% en el segundo semestre del 2012. Continúa destacando el impulso de los sectores ligados a la demanda interna como el comercio y los servicios empresariales. En términos desestacionalizados, considerando el promedio de noviembre, diciembre y enero, el Imacec subió 1,9% respecto del trimestre previo (0,9% en el trimestre finalizado en octubre). De este modo, el mayor crecimiento de enero provocó una revisión importante del incremento del PIB estimado para el primer trimestre por parte del sector privado. En la EEE de marzo, la estimación llegó a 5,5% (5,0% en febrero). Para el año en su conjunto, la estimación de la EEE ha aumentado levemente en los últimos meses: 5% en marzo (4,8% en enero y 4,9% en febrero).

Por otro lado, la demanda interna siguió con el desempeño dinámico observado en la última parte del 2012, creciendo por sobre lo previsto en el último IPOM, mayormente por una inversión más elevada y en menor parte por el consumo privado. En este último, las ventas de bienes durables —automóviles y otros artículos para el hogar— se han visto algo más dinámicas. Se suma, un aumento anual de las importaciones de este tipo de bienes cercano a 20% en los últimos meses. El consumo habitual, que representa la mayor parte del consumo privado, mantiene su comportamiento dinámico del último cuarto del 2012. En todo caso, el consumo privado ha evolucionado en forma acorde con el dinamismo del mercado del trabajo y el crecimiento de los ingresos laborales. En la medición del INE, la tasa de desempleo para el trimestre móvil finalizado en enero del 2013 se mantuvo en torno a 6,0%, en donde destacó el aumento del crecimiento del empleo asalariado: 3,0% anual (2,8% en diciembre). Considerando los ingresos laborales reales, la masa salarial se ha mantenido creciendo a tasas anuales cercanas a 7% (5,9% en promedio en el 2012). La confianza de los consumidores se ha sostenido en la zona de expansión. Las condiciones financieras no son muy distintas de hace un mes: las tasas de interés cobradas y el crecimiento de los créditos de consumo se han mantenido prácticamente estables.

En el lado de la inversión, como ha sido la tónica en los últimos trimestres, gran parte de ella sigue liderada por los proyectos de la minería. Se siguen observando importaciones de bienes de capital elevadas. En la construcción, aun cuando las ventas de materiales y despachos de cemento muestran tasas de crecimiento anuales en descenso, sus niveles siguen siendo altos desde una perspectiva histórica. Además, las importaciones de materiales para la construcción se han mantenido dinámicas. Transversalmente, la confianza de empresas se ha mantenido en la zona de expansión en los distintos sectores y las condiciones financieras no tienen grandes cambios.

^{1/} Para efectos de comparación de las cifras incluidas en esta minuta, se considera el promedio de los últimos tres días hábiles al 14 de febrero y al 12 de marzo de 2013.

BANCO CENTRAL DE CHILE

Respecto de la inflación, en febrero el IPC tuvo una variación mensual de 0,1%, por debajo de las expectativas de mercado. En particular, la EEE de febrero y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la segunda quincena del mes pasado proyectaban una inflación mensual de 0,2 y 0,3%, respectivamente. Entre los principales productos que incidieron positivamente en el mes destacaron la gasolina y el servicio de transporte en bus interurbano. Entre las disminuciones resaltaron la carne de vacuno, servicio de transporte aéreo, paquetes turísticos y algunas frutas —acorde con su estacionalidad habitual—. El IPC subyacente, IPCSAE —que excluye los alimentos y la energía—, también tuvo una variación mensual de 0,1%. Así, en los últimos tres meses el IPCSAE acumuló 0,4 puntos porcentuales (pp) (0,3 en enero) y el IPC sumó 0,3pp (-0,3pp en enero). En términos anuales, el IPC y el IPCSAE siguieron descendiendo, con tasas de variación de 1,3 y 0,8%, respectivamente (1,6 y 1,1% en enero). Los componentes del IPCSAE también continuaron retrocediendo su tasa de crecimiento anual: -2,5% la inflación de bienes y 3,1% la de servicios (-2,3 y 3,5% en enero, respectivamente). Con todo, la tasa de variación anual de la inflación de servicios seguirá reflejando la rebaja del impuesto de timbres y estampillas de enero en lo que resta del año. Las expectativas de inflación que se derivan de la EEE de marzo y la EOF de la primera quincena de marzo, se mantienen en 3,0% a uno y dos años plazo. Para marzo, la EEE y EOF esperan una variación mensual de 0,4%.

En el plano externo, los movimientos de los mercados financieros en las últimas semanas, aunque con vaivenes, siguen reflejando mayor calma respecto de meses previos. Con todo, persisten los ruidos políticos en algunos países relevantes de la Eurozona. De este modo, los indicadores de riesgo no muestran un ajuste generalizado: la volatilidad de mercados bursátiles y las primas por riesgo están en niveles similares a los de hace un mes. La bolsa ha aumentado a nivel global, principalmente en las economías desarrolladas, destacando que el Dow Jones llegó a sus máximos en varios años. Así, las bolsas de las economías desarrolladas, medidas por los índices MSCI, subieron 2,5% en moneda local (1,2% en dólares) considerando los últimos tres días hábiles previos al cierre estadístico de esta Reunión y la anterior. El desempeño de las bolsas en el mundo emergente fue algo menos favorable, coincidente con precios de materias primas que han descendido. De esta forma, el MSCI de economías emergentes aumentó 0,4% en moneda local, mientras que en dólares prácticamente no varió. En Chile, el IPSA disminuyó 1,8% tanto en moneda local como en dólares.

Respecto de las monedas, el dólar estadounidense se apreció algo más de 1% en relación con sus principales socios comerciales, resaltando el comportamiento del yen, que perdió más de 3% de valor respecto del dólar. El peso chileno, en tanto, se mantuvo relativamente estable en el mes, ubicándose en torno a \$472 por dólar al cierre de esta minuta. En términos multilaterales, el peso se apreció 0,8% el TCM y 1,5% el TCM-5. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, el tipo de cambio real (TCR) de febrero se ubicó en 87,4 (en su medida 1986=100).

En materia de crecimiento, el panorama general sigue reflejando una recuperación moderada de la economía mundial y la disparidad entre el mundo emergente y el desarrollado. Aunque el PIB de EE.UU. del cuarto trimestre del 2012 se corrigió al alza, las cifras del mercado laboral fueron auspiciosas y el sector inmobiliario se muestra algo más dinámico, los ajustes fiscales seguirán mermando el crecimiento en lo venidero. En Japón, pese a los anuncios de impulso monetario y fiscal, las tensiones con el gobierno chino y la elevada deuda pública acotan las perspectivas para este país. En las economías emergentes, resaltó la preocupación de las autoridades chinas por la evolución del mercado inmobiliario, las que impusieron medidas para frenar el dinamismo del sector. En todo caso, los datos recientes de actividad de esta economía han sido mixtos, con un marcado dinamismo de las exportaciones, no así en las cifras de ventas minoristas y actividad industrial, que apuntan a tasas de expansión algo más moderadas. En Latinoamérica, destacó el repunte de la producción industrial en Brasil.

Respecto de la política monetaria en otras economías, resaltó la reafirmación que hicieron las autoridades de la Reserva Federal de mantener el programa de compras de activos —QE3— por un tiempo prolongado. En Japón, el nuevo gobernador del Banco Central anunció su intención de fijar la meta de inflación en 2%, junto

Antecedentes Reunión de Política Monetaria, Marzo 2013

con la mantención y el eventual aumento del programa de compras de activos. En las economías emergentes, durante el último mes primaron las mantenciones de las tasas de política monetaria.

En relación con las materias primas, desde la Reunión de febrero, se observó un descenso generalizado de los precios. Destacó el petróleo (-8,0 y -5,1% el Brent y WTI, respectivamente), lo que responde a la moderación de algunos riesgos geopolíticos y una mayor producción. Sin embargo, estos valores aun están por sobre los que se registraban a comienzos de noviembre. Con ello, las proyecciones de precios de combustibles que se extraen de los contratos futuros apuntan a precios promedio para el 2013 y 2014 también menores a los considerados en febrero. El precio del cobre, también siguiendo esta tendencia general, retrocedió 5,7% en el mes, llegando a US\$3,5 al cierre de esta minuta (US\$3,7 al momento de la Reunión anterior). Parte de esta evolución coincide con las medidas tendientes a moderar el crecimiento del sector inmobiliario de China y el comportamiento de los inventarios.

Para esta reunión, las expectativas en su totalidad apuntan a una mantención de la TPM. Hacia adelante, las que se obtienen de las encuestas no muestran cambios significativos en el último mes. La EEE de marzo al igual que la EOF de la primera quincena de marzo, anticipan que la TPM aumentará 25 puntos base (pb) en un plazo de un año. A dos años plazo, las encuestas prevén que la TPM estará entre 5,25 y 5,5%. Por su lado, las expectativas que se derivan de los precios financieros se han ajustado marginalmente a la baja. Así, considerando las distintas medidas de expectativas a un año plazo, la TPM se ubicaría entre 5,1 y 5,5% (5,2 y 5,7% en febrero) y a dos años plazo en 5,2 y 5,7% (5,3 y 5,9% en febrero).