

# Antecedentes Reunión de Política Monetaria

ABRIL 2011



**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 8 de abril de 2011.

---

## Síntesis del mes<sup>1/</sup>

---

Los datos internos de actividad e inflación se enmarcaron dentro de lo considerado en el IPoM de marzo. Las expectativas de mercado anticipan que la Tasa de Política Monetaria (TPM) aumentará 50 puntos base en esta reunión.

Desde el cierre estadístico del IPoM de marzo, las principales novedades se han concentrado en el escenario internacional. Por una parte, está la solicitud de Portugal de un paquete de ayuda financiera a la Unión Europea. Los premios por riesgo de este país alcanzaron un nuevo máximo histórico a principios de abril, en parte asociado a la corrección al alza de su déficit fiscal y la rebaja en la clasificación de su deuda pública. Después de la solicitud de rescate, estos se revirtieron parcialmente aunque se encuentran cerca de 40 puntos base (pb) por sobre el nivel de la reunión pasada. También sobresale la rebaja en la clasificación crediticia de la deuda pública de Irlanda y Grecia. Con todo, estos acontecimientos no han tenido, por el momento, mayores repercusiones en los mercados financieros mundiales, tal como se refleja en la evolución de las bolsas, premios de crédito, materias primas y renta fija. Desde la última reunión, las tasas de interés de los bonos de gobierno a diez años de la Zona Euro y Estados Unidos han aumentado alrededor de 30pb, mientras en Japón lo hicieron en algo menos de 10pb, lo que ha coincidido con una mayor preferencia por activos de riesgo. Referente a la política monetaria, tal como esperaba parte del mercado, el Banco Central Europeo subió su tasa de política monetaria en 25pb, ubicándola en 1,25%. Sorprendió el nuevo aumento de la tasa de política monetaria en China.

La mayoría de las bolsas mundiales continuaron recuperándose desde la reunión pasada. La bolsa local, medida a través del IPSA, mostró un incremento de 12,6% en dólares (9,7% en pesos), mayor al promedio de las plazas emergentes (9,8%) y de las bolsas desarrolladas (6%). Respecto de las paridades, el dólar estadounidense continuó depreciándose en forma generalizada frente al resto de las monedas. La excepción fue el yen, que se depreció cerca de 7% respecto del dólar en igual plazo. El peso chileno se apreció 1,9% frente al dólar desde la reunión de marzo, transándose al cierre de este informe algo sobre \$470 por dólar. En términos multilaterales, la apreciación fue algo menor: de 1,1 y 1,7% el TCM y TCM-5, respectivamente. Con el nivel del tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, el tipo de cambio real (TCR) de marzo se ubicó en 89,90 (en su medida 1986=100).

Otro hecho que destaca en el ámbito externo es el incremento del precio de las materias primas, luego de que en el transcurso de marzo registraran descensos que coincidieron con la incertidumbre sobre los alcances de la catástrofe en Japón. El precio del barril de petróleo WTI ha aumentado en los últimos días, ubicándose en torno a US\$110, lo que equivale a un aumento cercano a 12% respecto de la reunión anterior. En marzo, el índice agregado de precios de alimentos informado por la FAO cayó 2,9%, después de ocho meses de alzas consecutivas. No obstante, desde mediados de marzo, los precios de los alimentos retomaron las alzas. Comparados con la fecha de la reunión pasada, el precio internacional del trigo y del maíz aumentó cerca de 20%. Lo mismo ha sucedido con el precio del cobre, que ha subido algo más de 4% desde la reunión marzo, cotizándose cerca de US\$4,4 la libra.

En Chile, el IPC de marzo registró una variación de 0,8% mensual (3,4% anual), en línea con las proyecciones de mercado. La evolución del mes estuvo explicada, principalmente, por el aumento en educación, comportamiento estacional ante el comienzo del año escolar. Otra parte obedeció al incremento estacional de algunos alimentos perecibles. Finalmente, Transportes subió ante el aumento del pasaje del transporte público, de los precios de los pasajes aéreos y de la gasolina. Esto último refleja que ha continuado el traspaso

---

<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 marzo y al 8 de abril de 2011.

de las alzas del precio internacional de los combustibles a los precios locales. Las medidas subyacentes, IPCX e IPCX1, también tuvieron alzas mensuales (0,4 y 0,3%, respectivamente), y sus variaciones anuales siguen aumentando, ubicándose en 2,4 y 0,7%, respectivamente.

Varias de las mediciones de expectativas de inflación aumentaron en el mes, aunque con vaivenes. Las expectativas de inflación que se recogen de las compensaciones inflacionarias mostraron movimientos relevantes desde la última reunión, especialmente las de más corto plazo. Comparado con la reunión de marzo, las compensaciones uno en uno y aquellas entre el año seis y diez aumentaron más de 20pb. Asimismo, las que se extraen de las encuestas IMCE (Índice Mensual de Confianza Empresarial) e IPEC (Índice de Percepción de la Economía) también registraron alzas en las mediciones de marzo. Las expectativas de inflación para los próximos doce meses del IMCE pasaron de 3,6% en febrero a 4,05% en marzo, mientras los encuestados del IPEC que opinan que la inflación subirá “mucho” en los próximos doce meses pasó de 62 a 67% en el mismo lapso. En cambio, la Encuesta de Operadores Financieros de la segunda quincena de marzo mostró un descenso de las expectativas de inflación tanto a uno como a dos años respecto de la primera quincena.

En cuanto a la actividad local, en febrero el Imacec creció 7,2% anual (0,4% mensual desestacionalizado). La cifra se ubicó por sobre las expectativas de mercado. En el resultado del mes incidió la evolución de los sectores ligados a la demanda, a lo que se sumó un mejor resultado de las subactividades fruticultura, silvicultura y pesca. Para marzo, se espera una tasa de variación anual bastante alta, producto de la baja base de comparación por el 27-F. Así, considerando esto, y los datos conocidos de enero y febrero, se proyecta que el crecimiento de la actividad en el primer trimestre se ubicará entre 9 y 10% anual. La información reciente de expectativas de consumidores y empresarios no muestra cambios respecto de sus tendencias previas. Las perspectivas de los consumidores, según la información contenida en el IPEC de marzo, se ubicaron bajo el nivel neutral por segundo mes consecutivo. Las expectativas empresariales, contenidas en el IMCE de marzo, se mantienen en la zona de optimismo, aunque con un nivel algo menor al del mes previo. Destaca que, pese a la caída del índice agregado, las perspectivas de la construcción mejoran, en línea con los indicadores del sector. En cuanto al mercado laboral, según información del INE, la tasa de desempleo en el trimestre móvil terminado en febrero se mantuvo inalterada respecto de la medición anterior, en 7,3%. Nuevamente, destaca el cambio de composición del empleo desde cuenta propia a asalariados. Por su parte, los salarios y el costo de la mano de obra continuaron aumentando en términos reales, registrando a febrero una expansión entre 3 y 4% anual dependiendo de la medición. Respecto de las condiciones financieras, el cierre de la información de marzo mostró caídas de las tasas de interés para los créditos de consumo en el tramo más relevante (aquellas de más de tres años, disminuyeron 91pb respecto del mes anterior), acorde con la estacionalidad del mes. Las tasas de interés para los créditos comerciales en los tramos más relevantes retrocedieron entre 6 y 23pb, dependiendo del plazo. En tanto, las tasas de interés para los créditos de vivienda se mantuvieron prácticamente estables (+4pb). Asimismo, la Encuesta sobre Créditos Bancarios del primer trimestre del 2011 muestra que la mayoría de los bancos mantiene una política de mayor flexibilización de sus condiciones de acceso al crédito, al tiempo que percibe una demanda que sigue creciendo.

Respecto de las expectativas de mercado para la TPM, la encuesta a los operadores financieros (EOF) de la segunda quincena de marzo muestra un alza de 50pb para esta reunión al igual que las expectativas que se deducen de la curva *forward* y los contratos *swap*.