

Zahler & Co.

**Desafíos de la  
Política Macroeconómica en  
2013**

**Roberto Zahler**



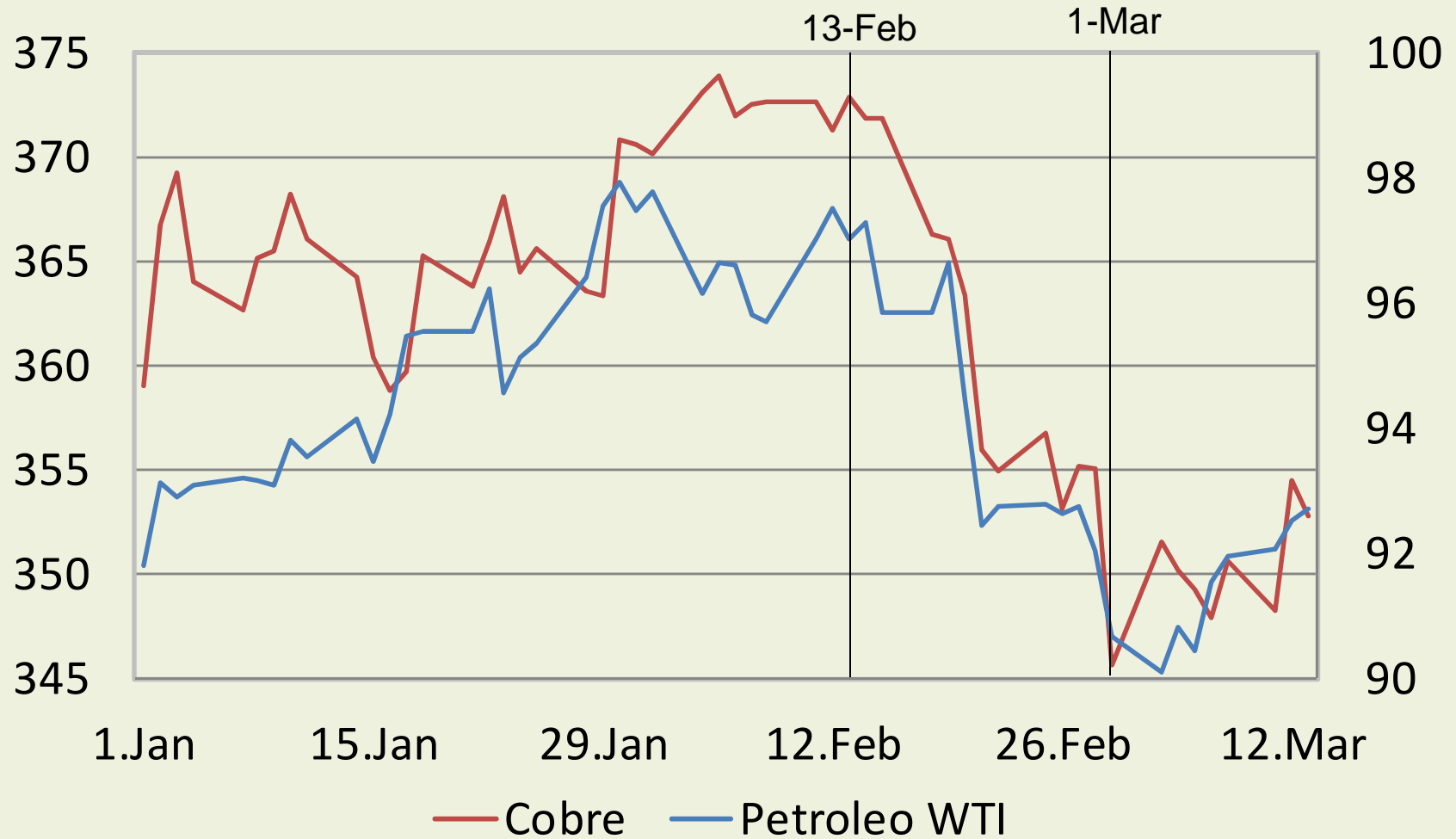
14 de marzo de 2013

# AGENDA

- (I) Marco Internacional
- (II) Gasto y Actividad Económica en Chile
- (III) Inflación
- (IV) Mercados Financieros y Cambiarios
- (V) Desafíos y conclusiones

(I)

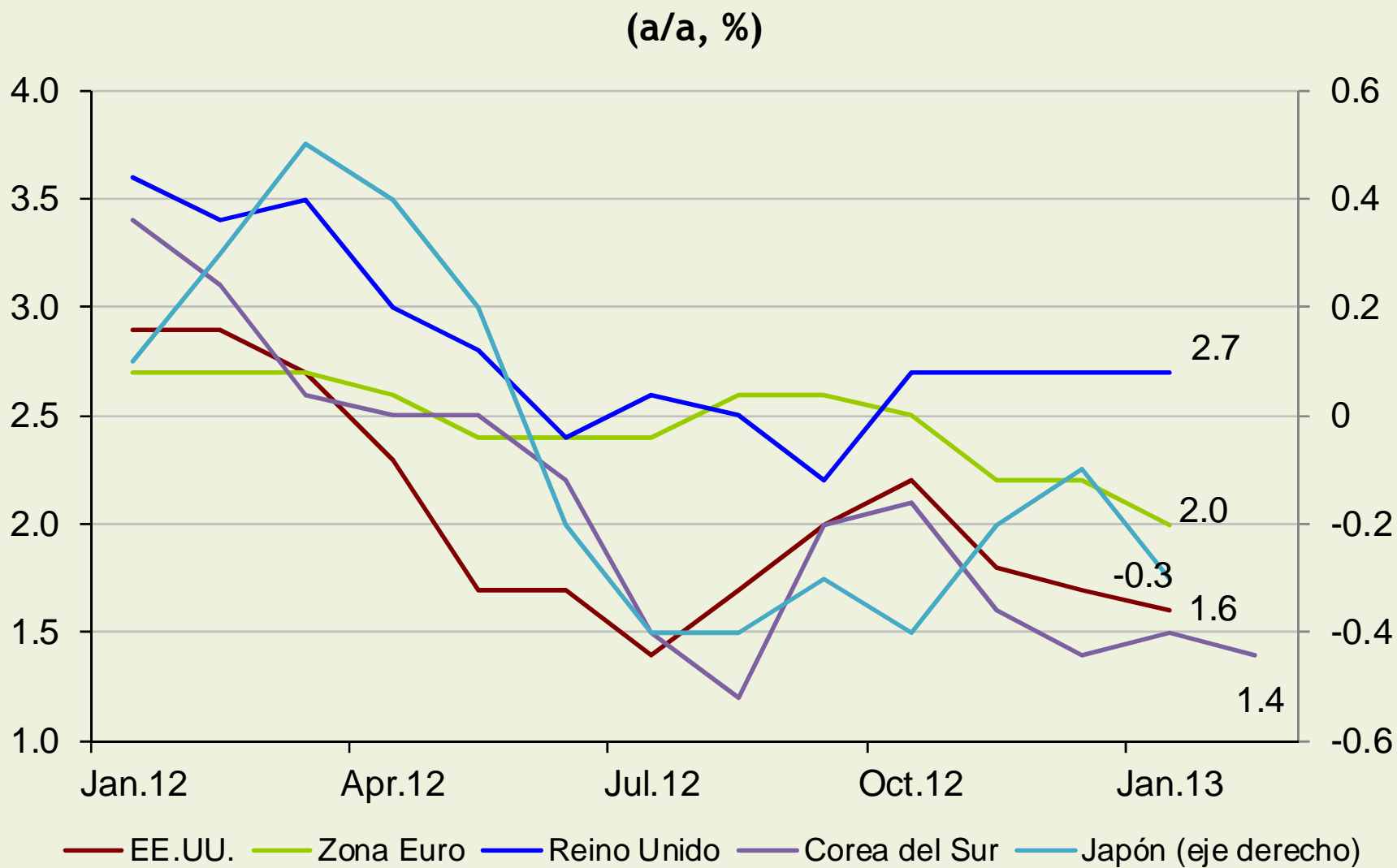
## Precios de petróleo y cobre muy sensibles a retiros de liquidez



Al 13/3/13

Zahler & Co.

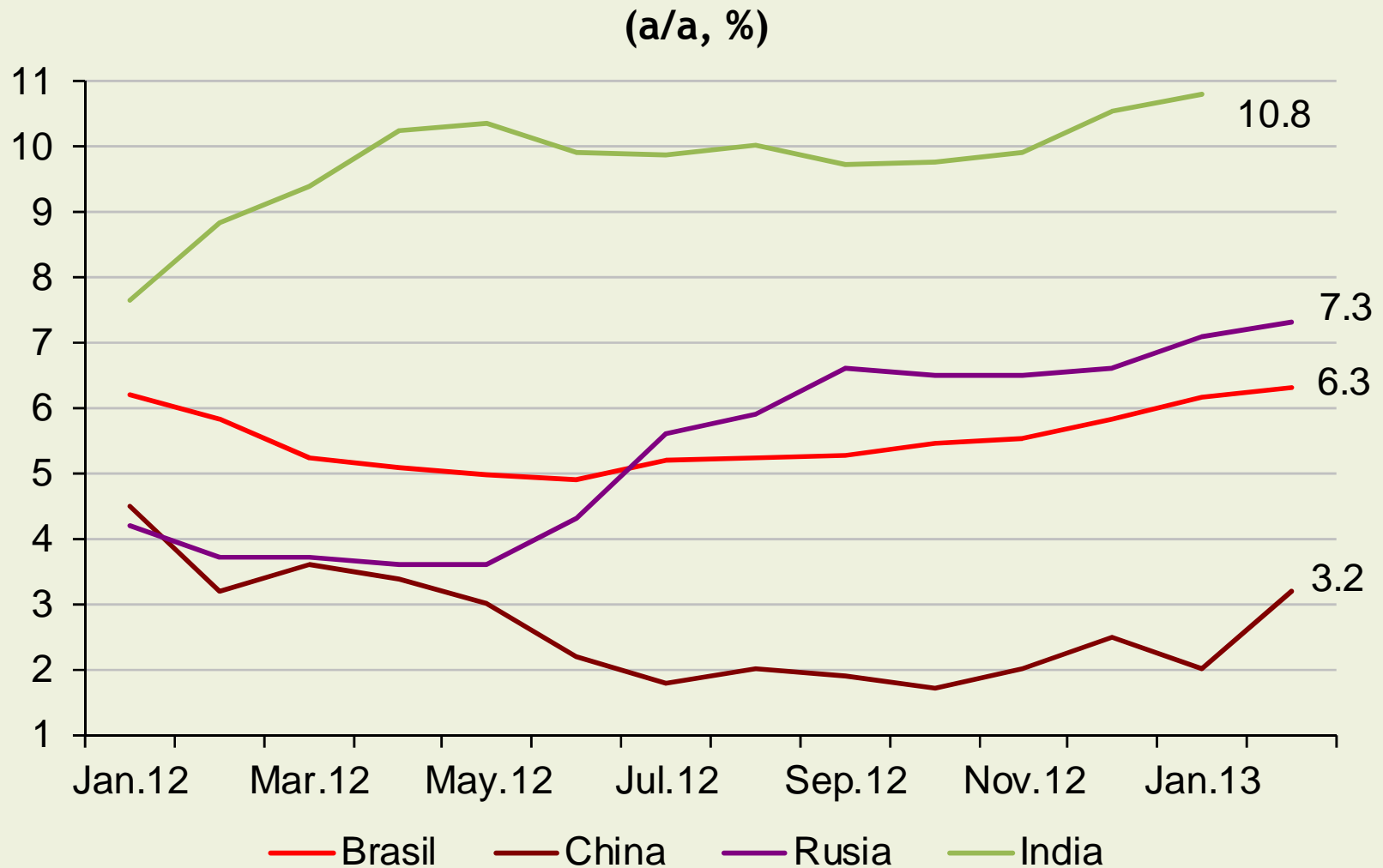
# (I) 2012: Inflación cayó en Economías Desarrolladas



Cifras a enero de 2013, excepto  
Corea del Sur (febrero)

Zahler & Co.

# (I) 2012: Alta inflación en Economías Emergentes



Cifras a febrero de 2012, excepto India (enero).

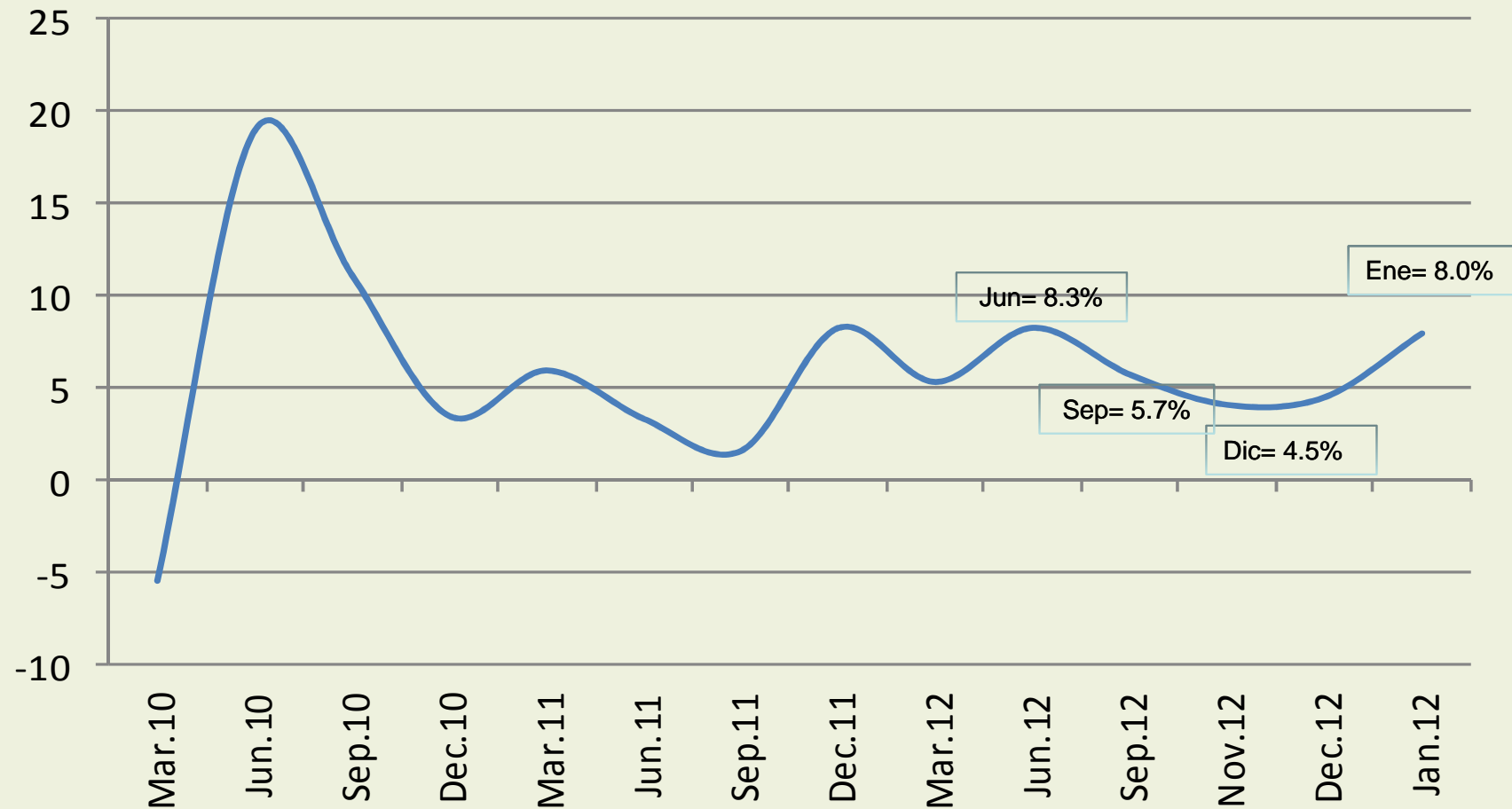
# AGENDA

- (I) Marco Internacional
- (II) Gasto y Actividad Económica en Chile**
- (III) Inflación
- (IV) Mercados Financieros y Cambiarios
- (V) Desafíos y conclusiones

(II)

## Actividad económica vuelve a acelerarse

(%, PIB t/t anualizado)



\* Dato de enero corresponde a la variación anualizada del último trimestre móvil IMACEC (SA)

Fuente: BCCh

Zahler & Co.

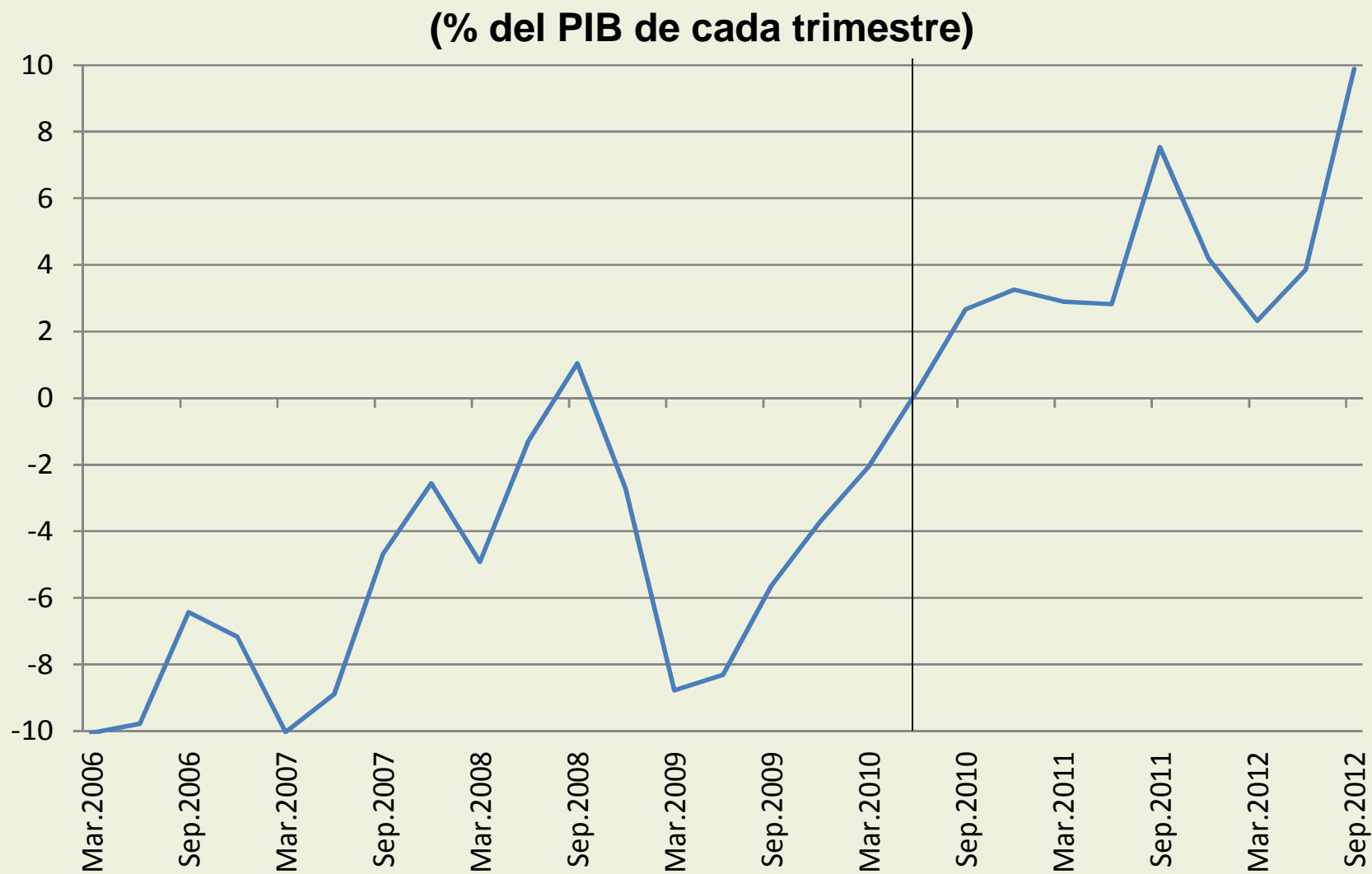
# (V) Brecha entre Demanda Interna y PIB también aumenta





(V)

## Brecha entre Demanda Interna y PIB también aumenta



Cifras a 3T12

Zahler & Co.

(II)

## Proyecciones de Actividad y Gasto

(a/a, %)

	2011	2012	2013
PIB	6.0	5.6	4.9
Demanda Interna	9.4	7.1	5.7
Consumo Privado	8.8	5.6	6.9
Inversión	17.6	9.4	8.1
Exportaciones	4.6	1.1	2.1
Importaciones	14.4	4.9	4.1
Inversión/PIB (%)	26.2	27.2	28.0

Zahler & Co.

## (II) Proyecciones de Actividad y Gasto en 2013

(a/a, %)

	I-13	II-13	III-13	IV-13	2013
PIB	5.8	4.7	4.2	5.0	4.9
Demanda Interna	9.0	6.5	3.5	4.0	5.7
Consumo Privado	9.0	7.0	6.0	5.8	6.9
Inversión	10.7	7.7	6.3	7.9	8.1
Exportaciones	3.8	2.7	3.0	-1.2	2.1
Importaciones	12.5	7.5	1.4	-3.7	4.1
Inversión/PIB (%)	27.9	27.7	28.5	28.0	28.0

Zahler & Co.

(II)

## Cuenta Corriente de la B. de P. se deteriora

(MM de USD)

	2011	2012	2013
Balanza Comercial	10,792	4,208	1,998
Exportaciones	81,411	78,813	81,125
Importaciones	70,619	74,605	79,127
Saldo en Cuenta Corriente	-3,221	-9,229	-12,168
SCC a PIB (%)	-1.3	-3.5	-4.2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	399	361	361
Precio Petróleo (US\$ por barril)	95	94	93
Vol.Exp. Cobre (% , a/a)	-2.2	2.0	3.5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% , a/a)	11.9	-1.9	5.0
Vol.Exp.Industrial (% , a/a)	14.1	0.2	0.0

(II)

## Elevado gasto en bienes de Consumo. Masa salarial crece fuerte

(a/a, %)

	2T12	3T12	4T12	Ene	Feb
<b>► Consumo</b>					
Venta del comercio al por menor (IVCM)	7.2	8.6	9.5	9.5	
Ventas Autos, ANAC	-1.3	-1.7	8.1	11.8	17.9
Importaciones Bs.de Consumo (valor)	7.1	-0.3	9.9	20.5	10.6
<b>► Determinantes</b>					
Masa salarial	5.0	4.9	6.1	6.3	
TPM (%)	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
Tasa Crédito de Consumo	28.3	28.1	26.3	25.9	26.7

(II)

## Inversión mantiene alto dinamismo.

(a/a, %)

	2T12	3T12	4T12	Ene	Feb
<b>► Inversión</b>					
IMACON	11.3	11.2	8.8	5.8	
Empleo Construcción	2.3	1.4	5.0	5.3	
Importaciones Bs.de Capital (valor)	8.1	25.0	27.0	47.5	23.2
<b>► Determinantes</b>					
BCU 5Y (% , prom.)	2.4	2.4	2.5	2.7	2.7
PIB	5.4	5.4	5.6	6.7	*5.5
IPSA (índice, prom.)	4444	4239	4227	4470	4570
IMCE Total (indicador)	59	58	59	59	
IMCE Comercio (indicador)	59	58	59	60	
IMCE Construcción (indicador)	65	63	64	61	
IMCE Industria (indicador)	52	52	58	53	
IMCE Minería (indicador)	69	62	67	64	

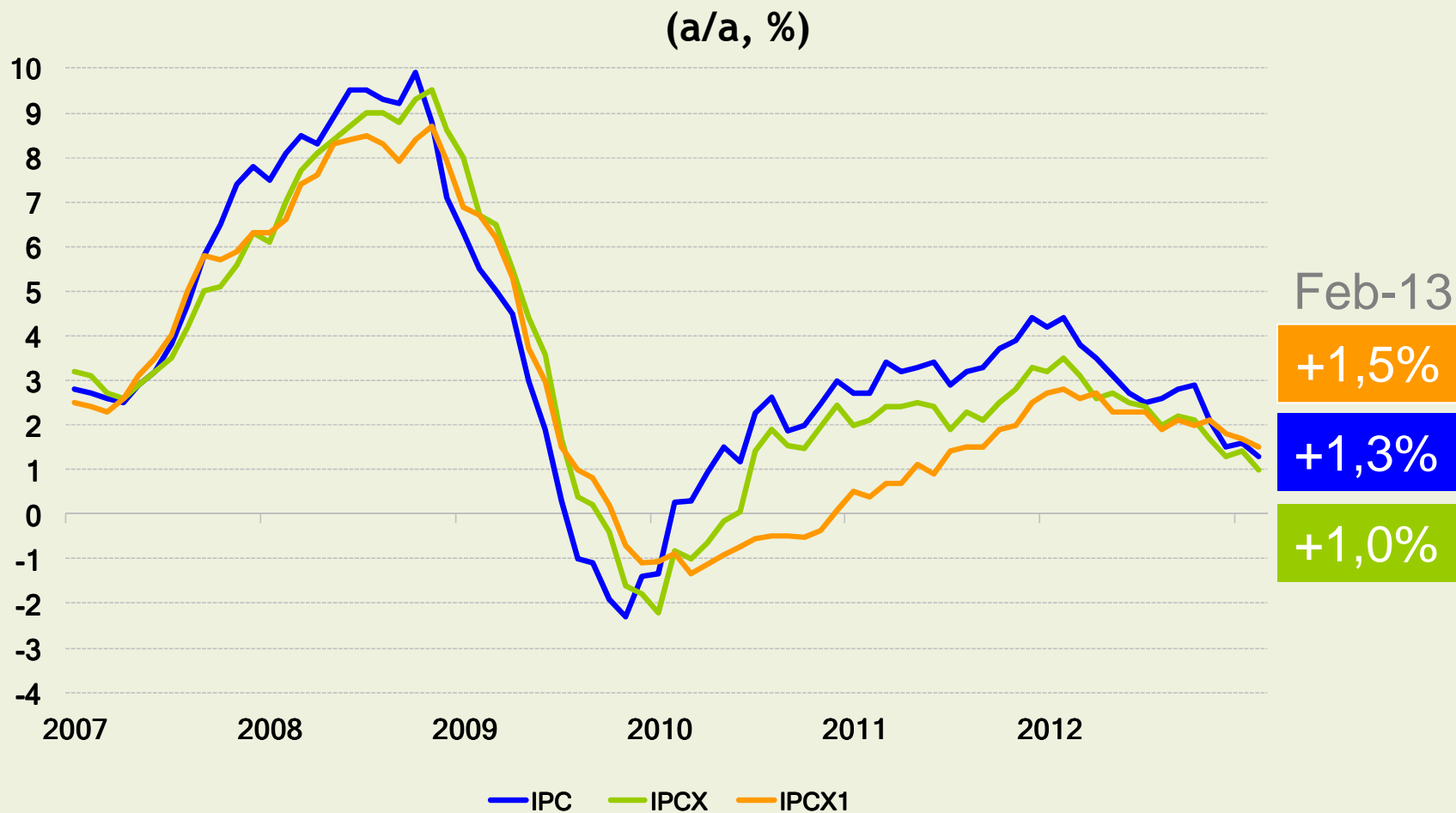
\*\*IMACEC proyectado.

Zahler & Co.

# AGENDA

- (I) Marco Internacional
- (II) Gasto y Actividad Económica en Chile
- (III) Inflación**
- (IV) Mercados Financieros y Cambiarios
- (V) Desafíos y conclusiones

### (III) Inflación muy por debajo de la meta del Banco Central



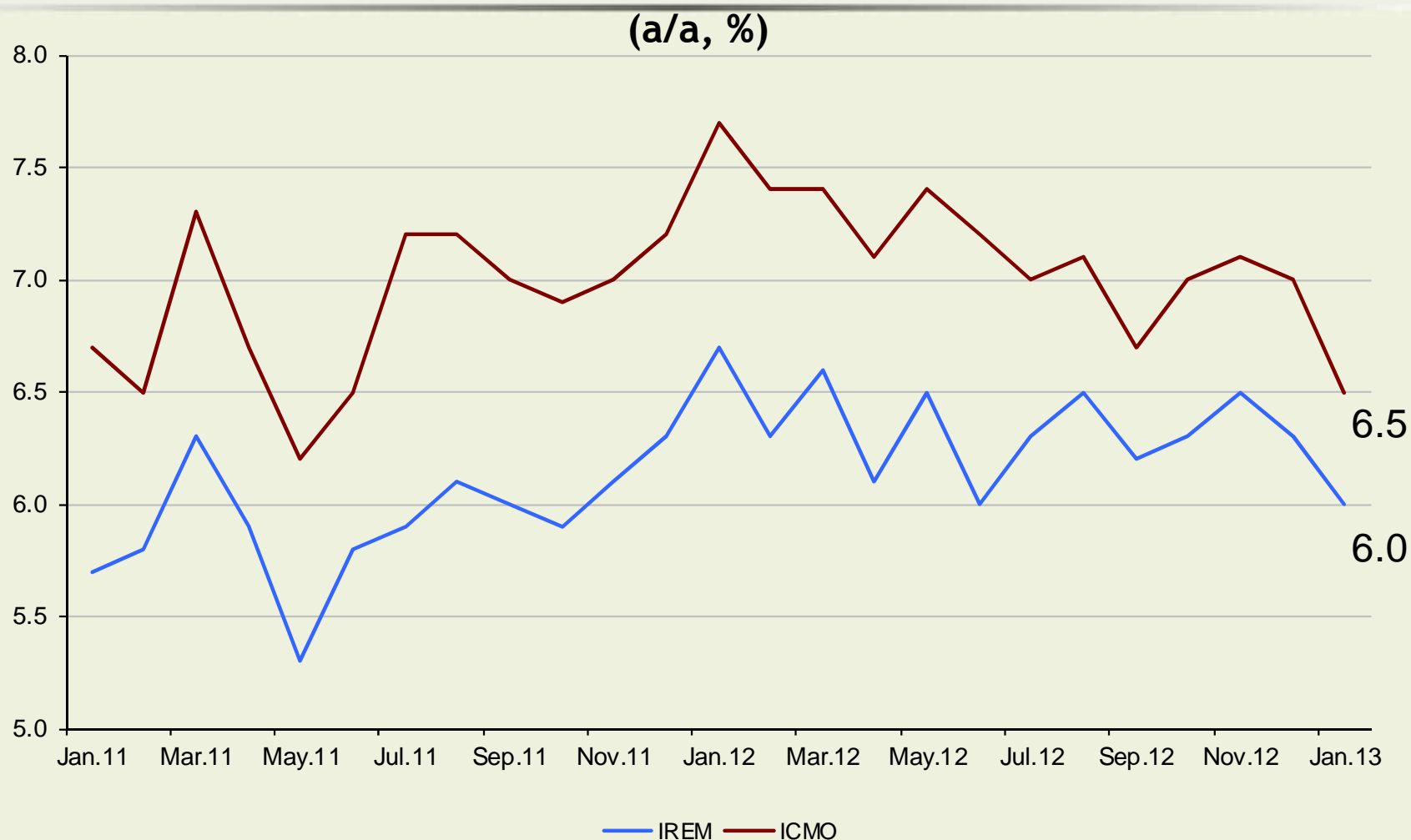
• IPCX: IPC menos frutas, verduras frescas y combustibles.

• IPCX1: IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros.



(III)

## Persisten presiones salariales nominales



El concepto de Remuneraciones se refiere sólo a los pagos recibidos por hora ordinaria, es decir, excluye cualquier pago esporádico.

El concepto de Costo de la Mano de Obra corresponde a las remuneraciones más costos del empleador por devoluciones de gastos del trabajador. Por ejemplo, colación y movilización, capacitación y servicios de bienestar, entre otros.

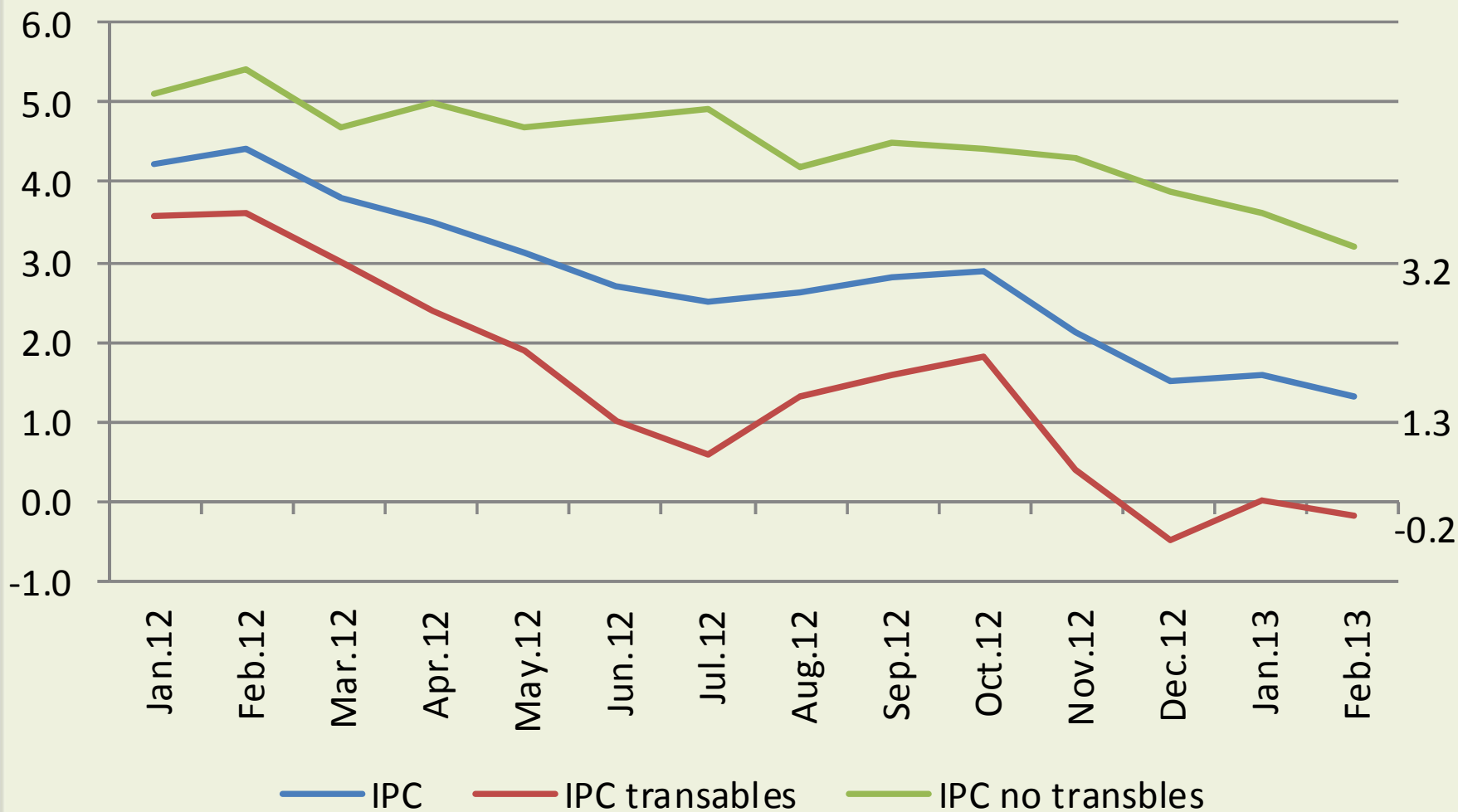
Cifras a enero de 2013.

Zahler & Co.

(III)

## Muy baja inflación de bienes transables

(a/a, %)



Cifras a febrero de 2013.

Zahler & Co.

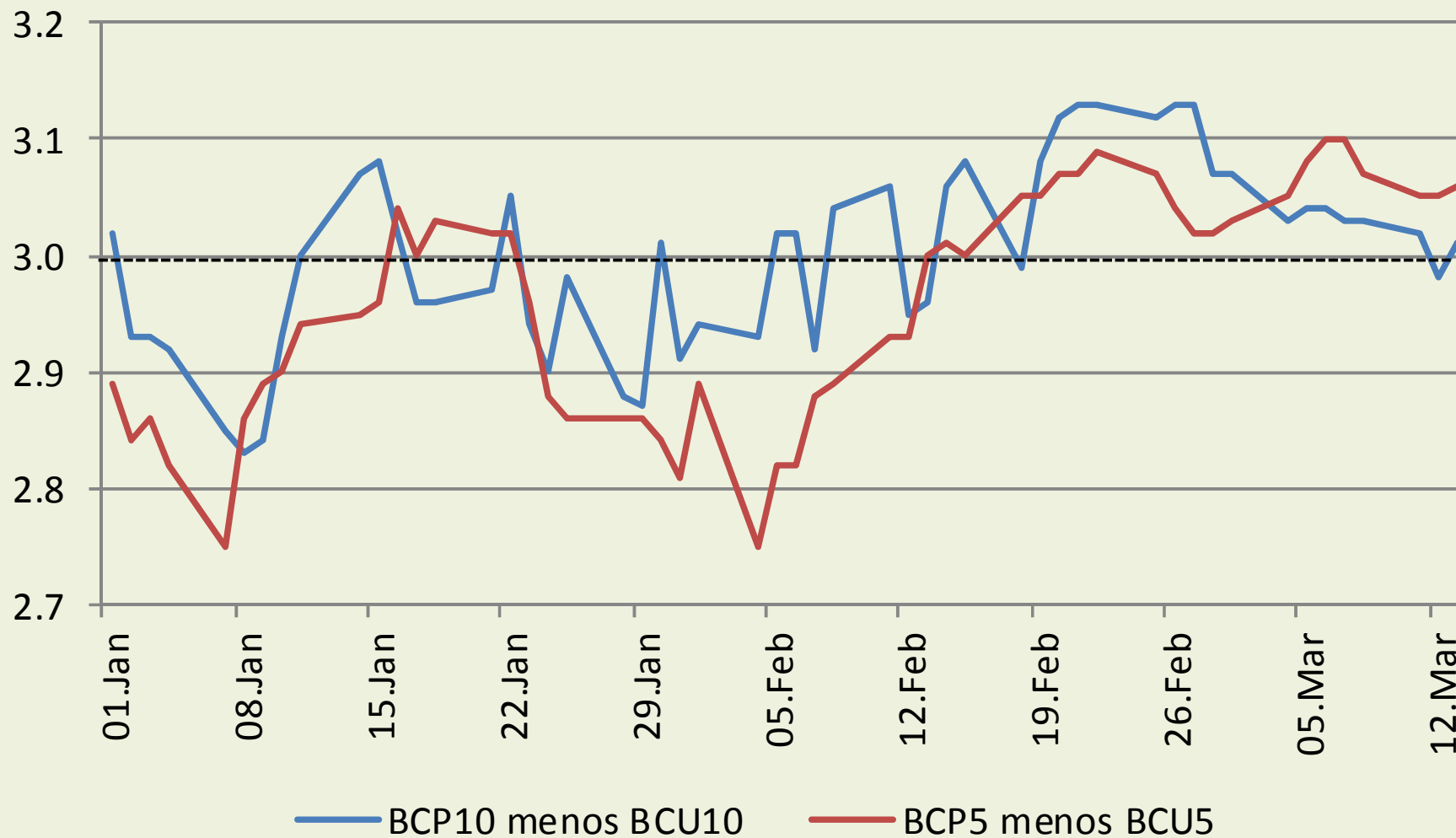
(III)

## Inflación en 2013 al alza, en torno a la meta del Banco Central

	IPC		IPCX1		Determinantes	
	m/m	a/a	m/m	a/a	Petróleo	Tipo de cambio
Aug-12	0.22	2.6	-0.28	1.9	94	481
Sep-12	0.77	2.8	0.59	2.1	95	475
Oct-12	0.56	2.9	0.13	2.0	90	475
Nov-12	-0.45	2.1	-0.01	2.1	87	481
Dec-12	-0.03	1.5	0.38	1.8	88	477
Jan-13	0.17	1.6	0.16	1.7	95	473
Feb-13	0.12	1.3	0.19	1.5	95	472
Mar-13	0.37	1.5	0.27	1.7	91	472
Apr-13	0.08	1.5	0.30	1.8	100	471
May-13	0.10	1.6	0.10	2.0	94	472
Jun-13	0.37	2.3	1.00	3.0	94	474
Jul-13	0.30	2.6	0.19	3.0	93	476
Aug-13	0.16	2.6	0.23	3.6	92	475
Sep-13	0.55	2.3	0.59	3.6	87	475
Oct-13	0.29	2.1	0.18	3.6	88	475
Nov-13	0.01	2.5	-0.01	3.6	90	476
Dec-13	0.31	2.9	0.38	3.6	91	475

(III)

## Inflación de largo plazo implícita en los documentos del BC en torno a 3,0%



Al 13/3/13

Zahler & Co.

# AGENDA

- (I) Marco Internacional
- (II) Gasto y Actividad Económica en Chile
- (III) Inflación
- (IV) Mercados Financieros y Cambiarios**
- (V) Desafíos y conclusiones

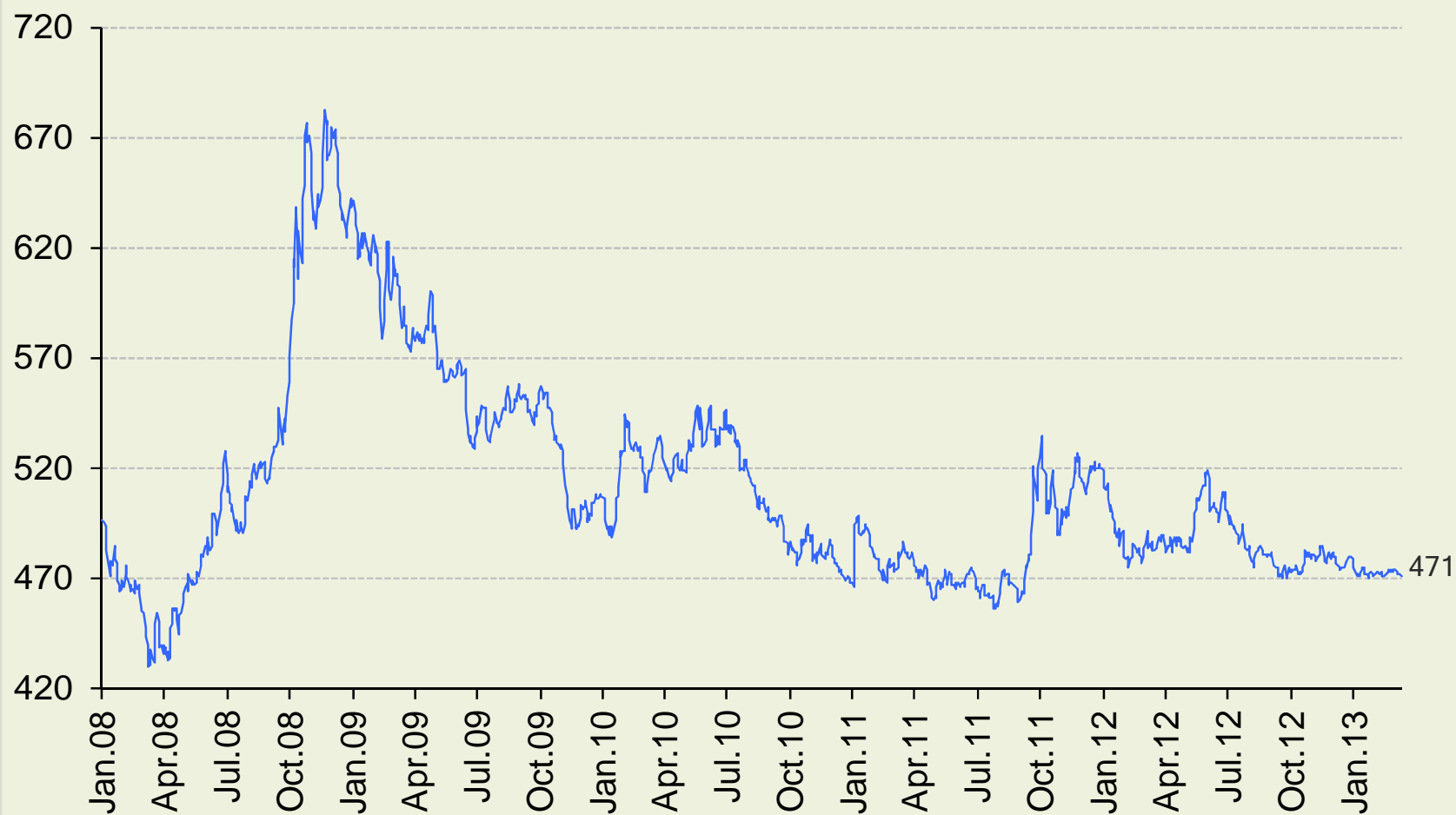
## (IV) Tasa de interés de LP: alta correlación con EE.UU



Al 13/3/13

Zahler & Co.

## (IV) Tipo de Cambio Nominal (TCN): CLP/USD en 2008-2012



Al 13/3/13

Zahler & Co.

(IV)

## Tipo de Cambio Real (TCR): 2010 a 2012



Cifras BCCh a enero de 2013.

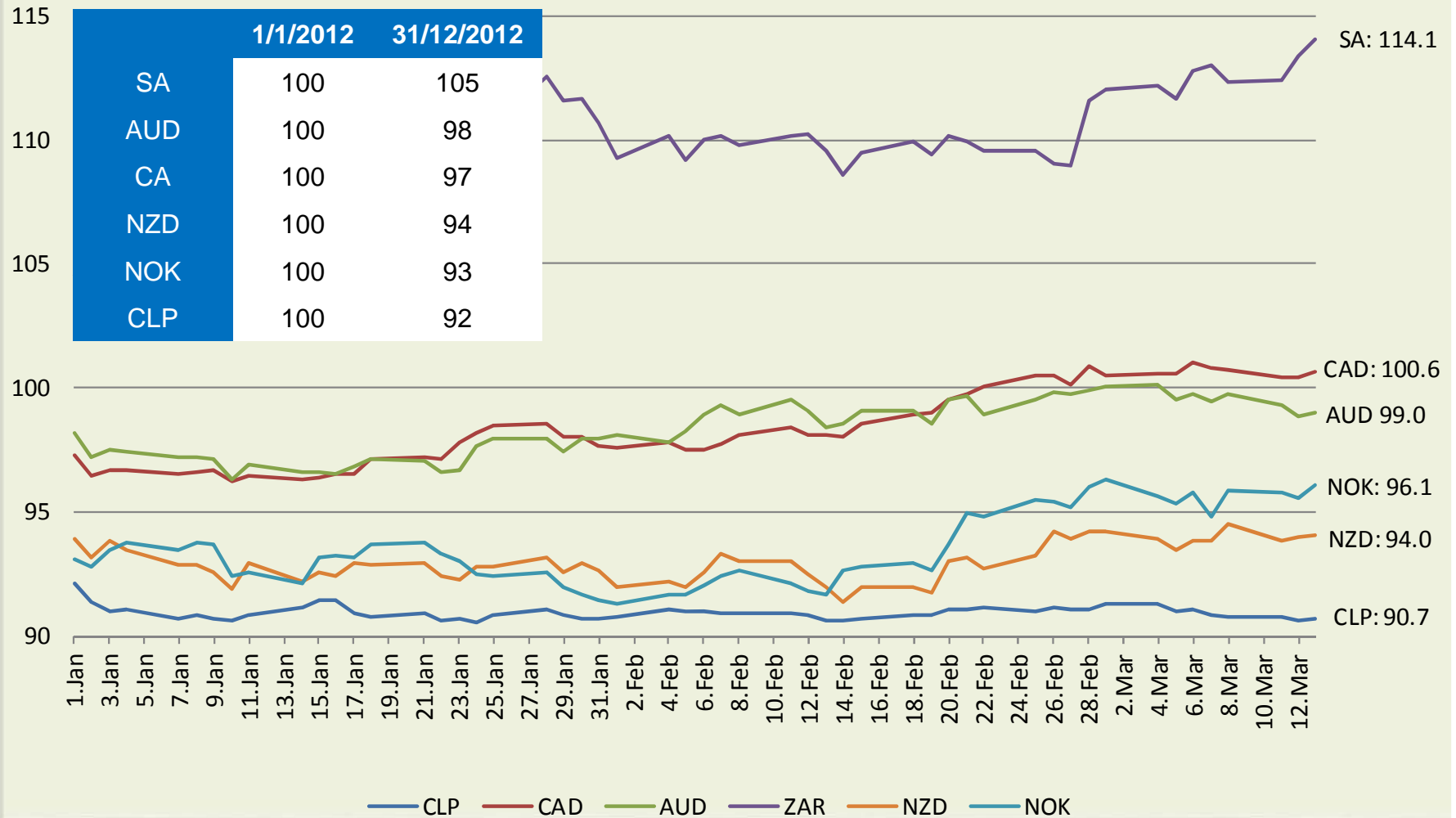
Zahler & Co.



(IV)

# CLP muy apreciado frente a monedas de países exportadores competitivos con Chile

(Índice: 30/12/2011=100; TCR=94)



Al 13/3/13

Zahler & Co.

(V)

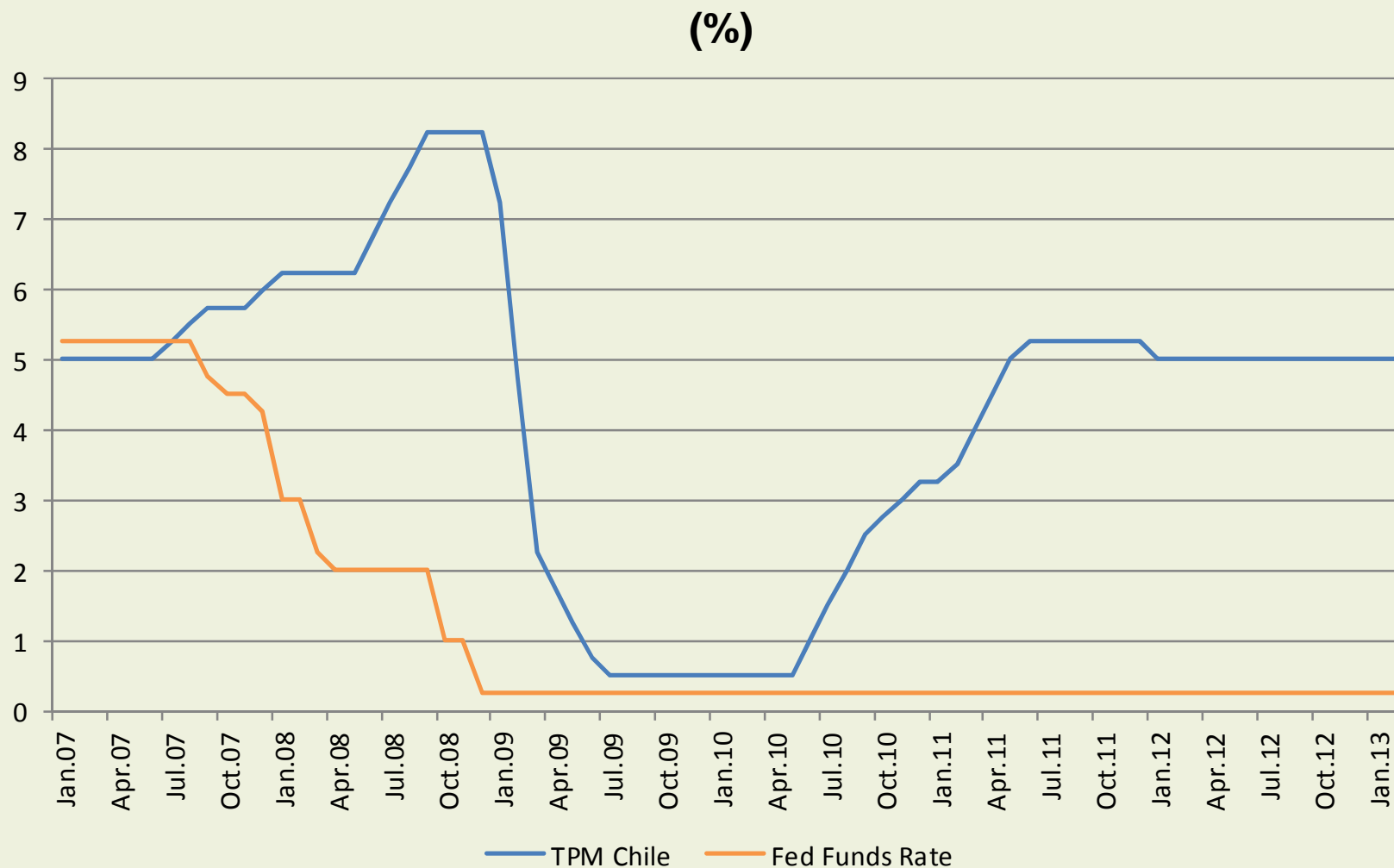
## Crecimiento sectorial favorable a No Transables

(a/a, %)

Promedio	Comercio	Construcción	Industria	Minería
2010	17.2	6.1	3.3	1.3
2011	12.1	9.1	8.3	0.0
2012	8.8	10.2	2.5	3.4
2010-2012	12.7	8.5	4.7	1.6
Ene-13	9.5	5.8	4.3	8.4

(IV)

## Tasa de Política Monetaria en Chile y EE.UU

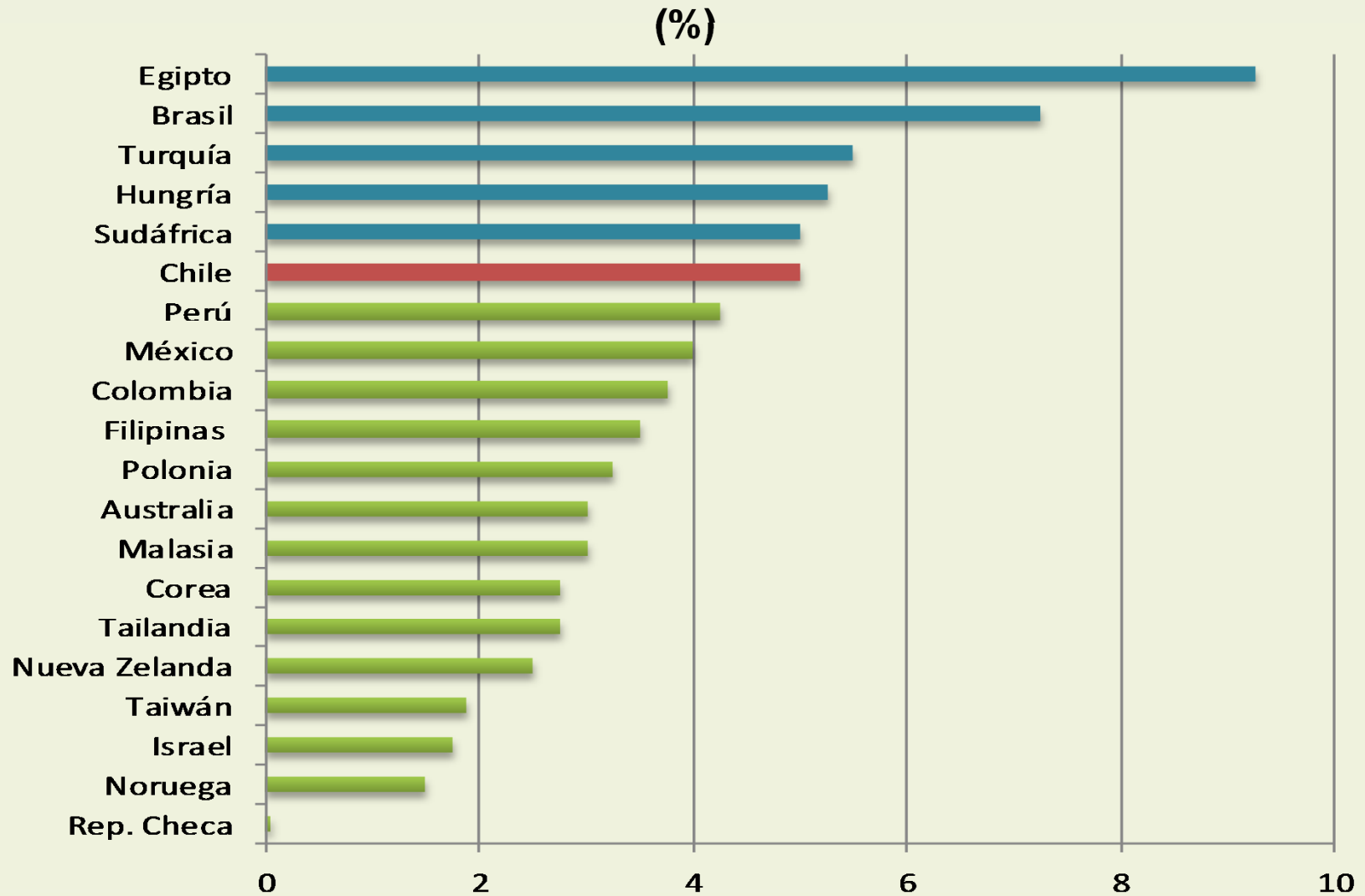


Cifras a febrero de 2013

Zahler & Co.

(IV)

## Tasa de Política Monetaria en el mundo



Cifras a marzo de 2013

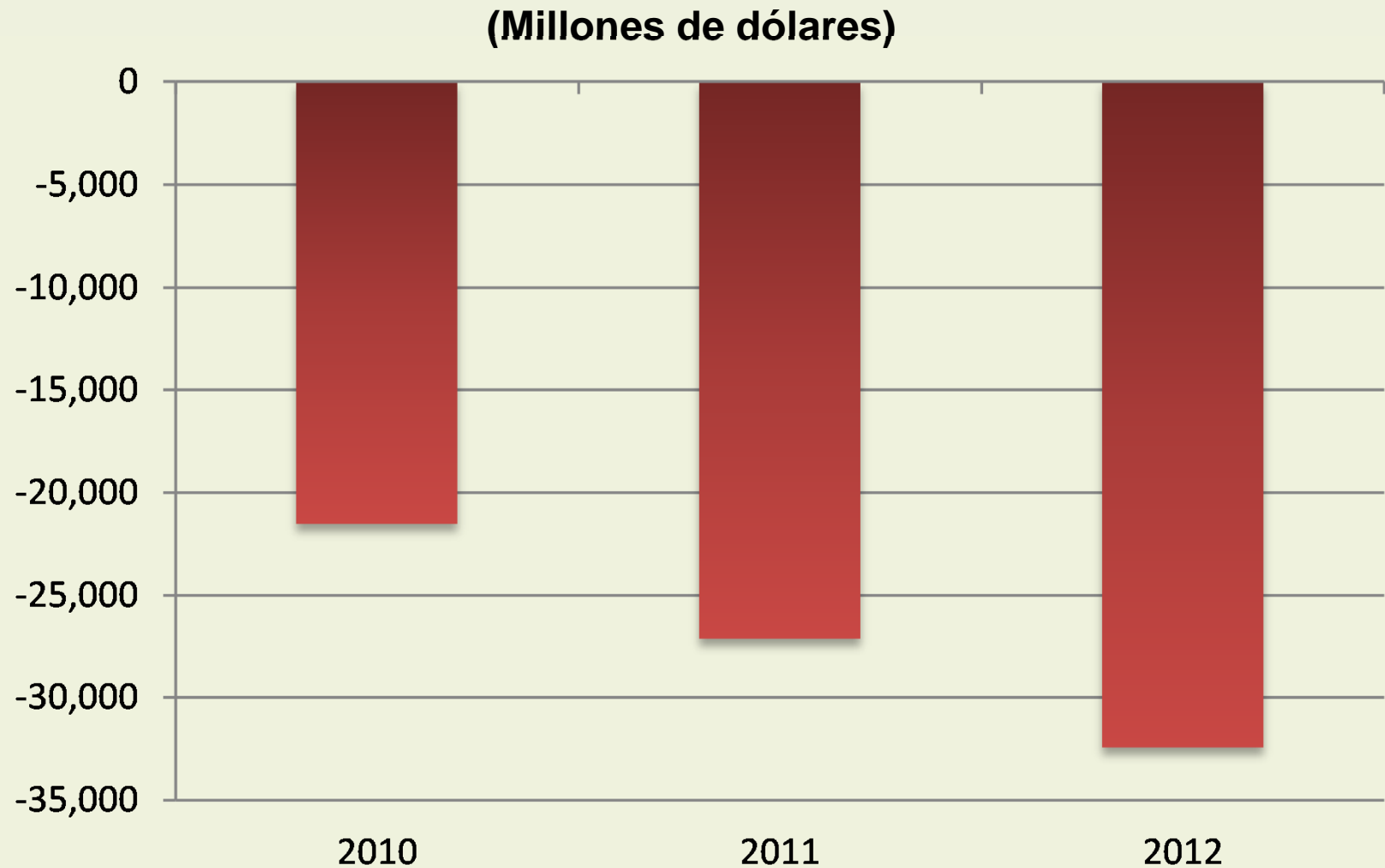
Zahler & Co.

# AGENDA

- (I) Marco Internacional
- (II) Gasto y Actividad Económica en Chile
- (III) Inflación
- (IV) Mercados Financieros y Cambiarios
- (V) Desafíos y conclusiones**

(V)

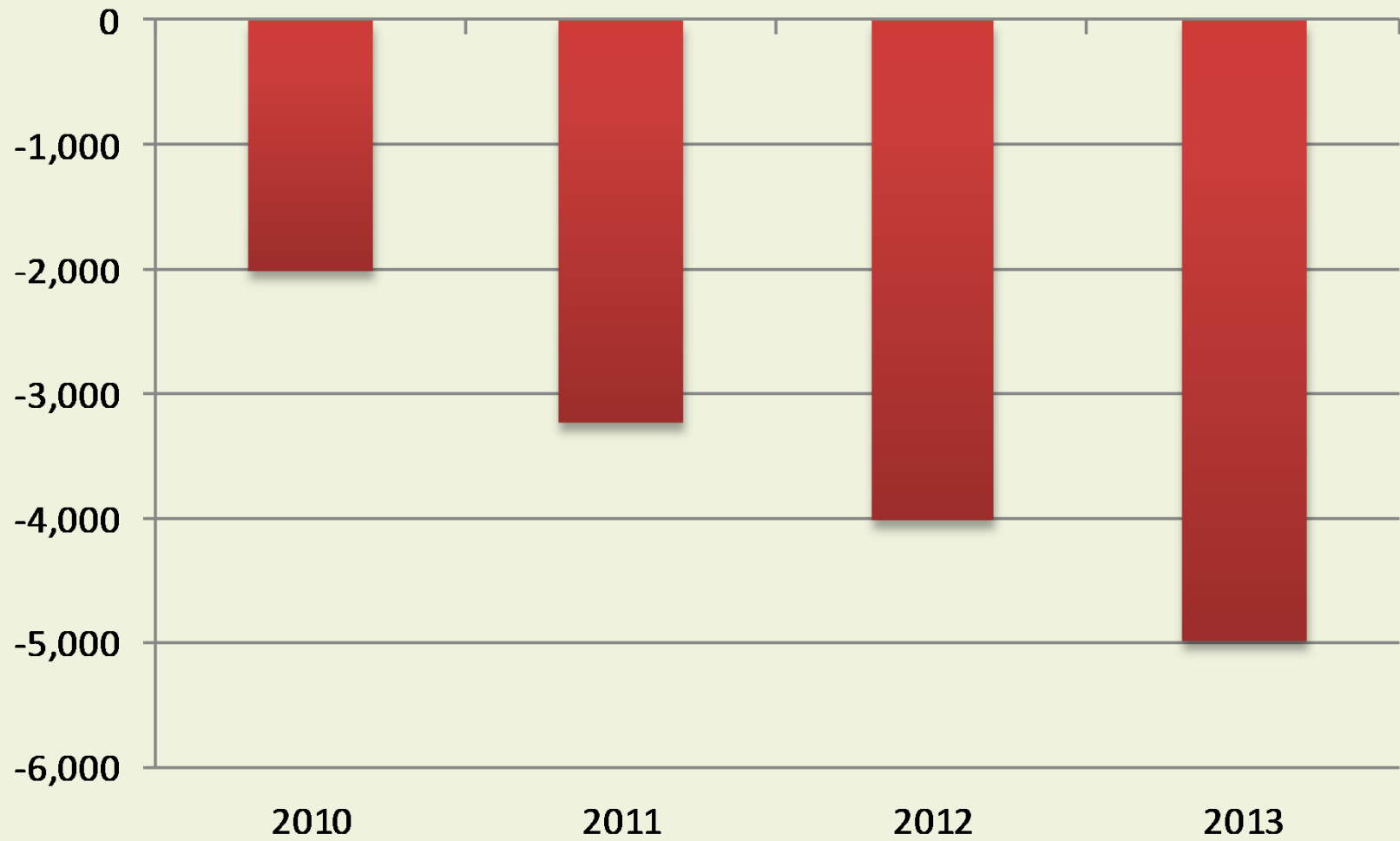
## Deterioro de la balanza comercial sin cobre ni petróleo: 2010-2012



(V)

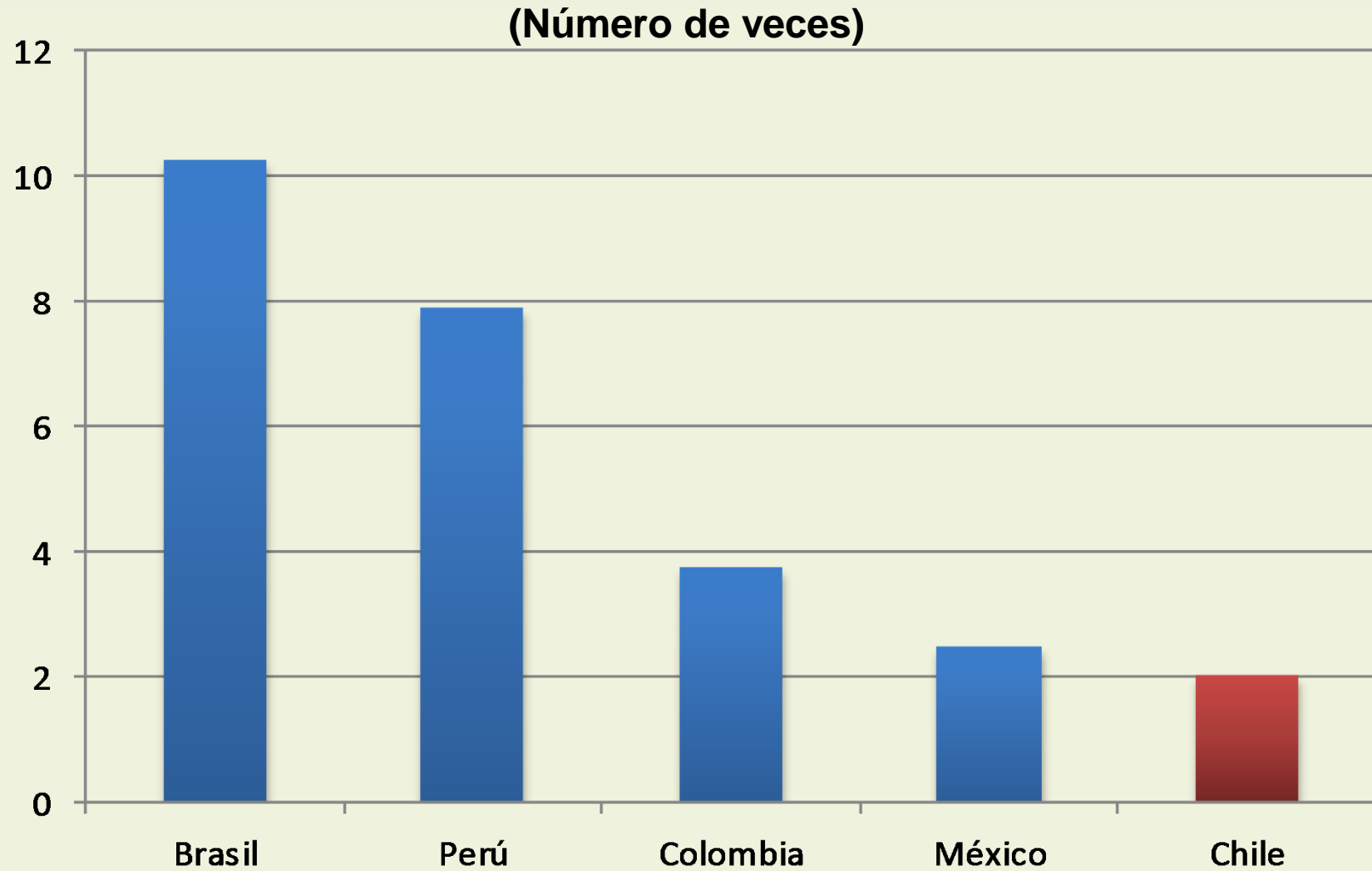
# Deterioro de la balanza comercial sin cobre ni petróleo: Ene y Feb, 2010-2013

(Millones de dólares)



(V)

## 2012: Reservas Internacionales/Deuda externa de CP

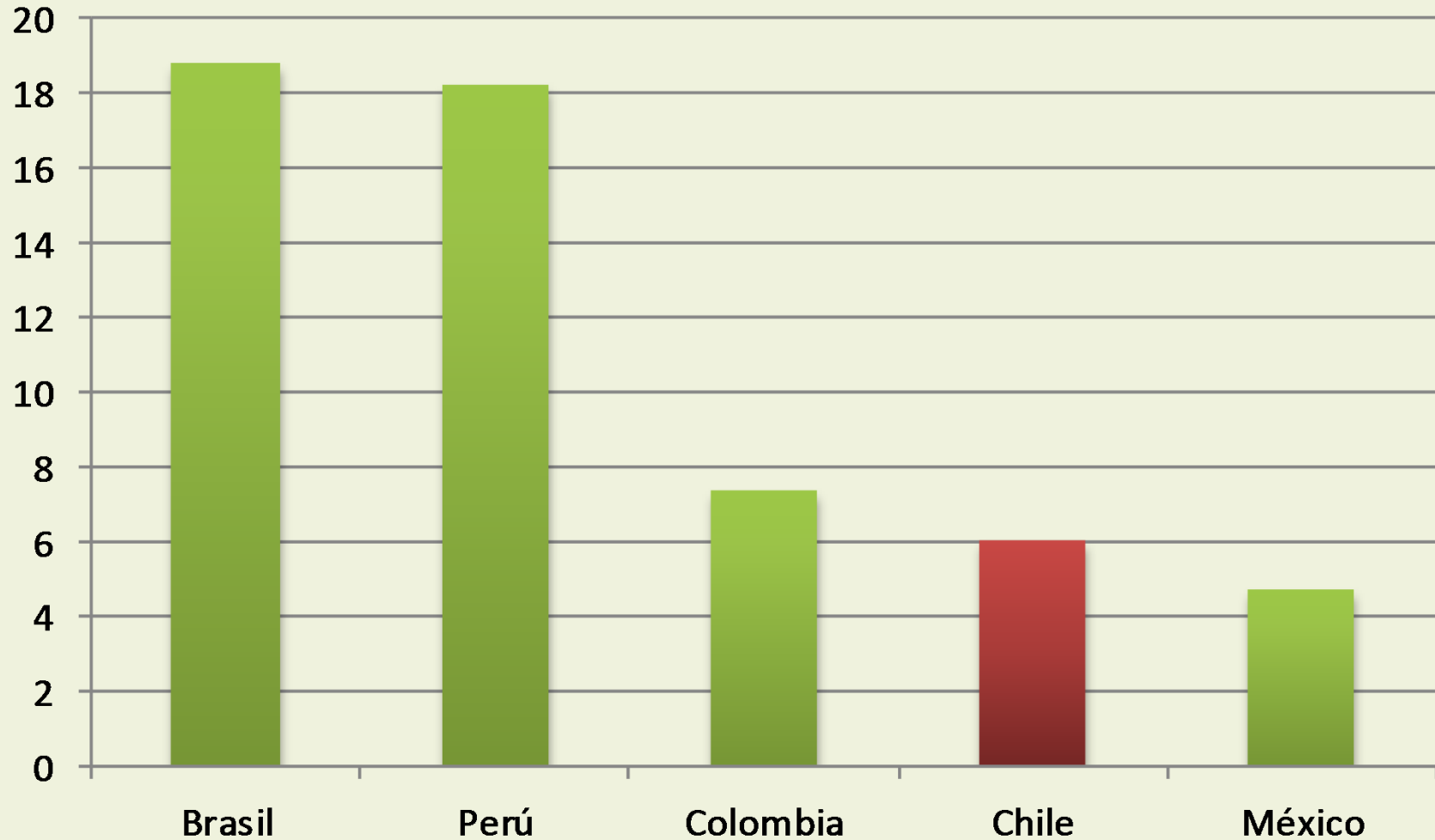




(V)

## Reservas Internacionales/Importaciones de bienes y servicios

(Meses)



Cifras a 3T12

Zahler & Co.

(V)

## En Síntesis

- **Continúa el ciclo favorable del precio internacional del cobre. El PIB en 2013 crecerá en torno a 5%.**
- **El dinamismo del PIB seguirá concentrado en sectores no transables:** servicios, comercio y construcción.
- **La inflación va al alza:** algo más de inflación externa, sin espacio para una mayor apreciación nominal del peso en 2013; insuficiente desaceleración del gasto interno, privado y público; mantención de aumento de salarios nominales; cierre de brechas. **A fines de 2013 será de 3%, con sesgo al alza,** a menos que continúe la presión sobre precios regulados.
- **El TCR está por debajo del piso de su valor coherente con sus determinantes de largo plazo; i.e., del mínimo necesario para mantener un equilibrio sostenible del sector externo y con base en exportaciones no tradicionales diversificadas.**
- **Las perspectivas del TCR son a la baja,** a menos que se retire abruptamente el exceso de liquidez internacional o que la economía internacional vuelva a deteriorarse, debido a (1) **diferencial de tasas de interés a favor del peso chileno;** y (2) **diferencial de crecimiento económico a favor del peso chileno.**
- Política del BC en el **corto plazo** si persiste el exceso de gasto y cae el TCR: (1) **subir la TPM e intervenir en el mercado cambiario,** acumulando reservas internacionales del orden de US\$ 20 mil millones; (2) **encarecer la entrada de capitales de corto plazo;** y (3) **adopción de medidas macro-prudenciales.**

▪ Opciones Min. de Hacienda

Zahler & Co.

Zahler & Co.

**Desafíos de la  
Política Macroeconómica en  
2013**

**Roberto Zahler**



14 de marzo de 2013