

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

SEPTIEMBRE 2013



**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 10 de septiembre de 2013.

Síntesis del mes^{1/}

En el entorno externo, resaltan los vaivenes en los mercados financieros y del precio del petróleo. En el plano local, la desaceleración sigue siendo mayormente visible en la actividad, mientras que se mantiene el dinamismo de la demanda final. La inflación del IPC permanece en el rango de tolerancia, la medida subyacente sigue acotada y las expectativas se mantienen en torno a 3% en el horizonte de política. En este contexto, las expectativas de mercado anticipan una mantención de la Tasa de Política Monetaria (TPM) para esta reunión y un recorte de aquí a diciembre.

En el plano internacional, en el último mes la evolución de los mercados financieros ha estado determinada por la proximidad de la reunión de la Reserva Federal de Estados Unidos —donde el consenso de mercado anticipa el comienzo del retiro del programa de compras de activos—. Además, por las crecientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente, algo que se moderó hacia el cierre de esta minuta, ante señales que redujeron la inminencia de un conflicto armado en Siria. La volatilidad aumentó acotadamente, las tasas de interés de los bonos de gobierno de largo plazo continuaron subiendo, el dólar estadounidense se apreció de manera generalizada. Algunas economías emergentes han seguido adoptando medidas con la intención de frenar la depreciación de sus monedas y han continuado las salidas de capital desde este grupo como un todo.

Las bolsas de las economías desarrolladas cayeron en torno a 1%, mientras que las de emergentes están prácticamente en el mismo nivel que hace un mes, ambas medidas por los índices MSCI en dólares. En Chile, la bolsa local medida en dólares, registró un aumento de 0,6% en el mismo período. En el último mes, las tasas de interés de los documentos del Banco Central tuvieron movimientos mixtos: mientras las tasas en UF cayeron hasta 15 puntos base (pb), en pesos aumentaron en la misma magnitud. El peso chileno, aunque con vaivenes, se ubica en un nivel similar al de la reunión anterior: al cierre de esta minuta, se transaba en \$506 por dólar. Las medidas multilaterales se apreciaron cerca de 1% en el mes. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, el tipo de cambio real (TCR) de agosto se ubicó en 92,6 (en su medida 1986=100).

Las tendencias en relación a la actividad mundial son, en lo fundamental, aquellas descritas en el IPoM de septiembre. Así, se observa un proceso de recuperación gradual de las economías desarrolladas, lideradas por Estados Unidos, y una desaceleración en las emergentes. En China, los últimos indicadores resultaron algo mejores de lo esperado por el mercado lo que ha afirmado las proyecciones de crecimiento en torno a 7,5%.

La trayectoria del precio de las materias primas ha sido mixta. En el caso del petróleo, su precio aumentó en el último mes debido principalmente al incremento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. Así el Brent llegó a transarse en casi US\$120 el barril. No obstante, hacia el cierre de esta minuta, la ya mencionada reducción de las tensiones provocó el efecto contrario y actualmente se cotiza algo por sobre US\$110 (+4,3% respecto de hace un mes). La caída del precio de la gasolina (-6% en el mismo lapso) se debió fundamentalmente a la menor demanda estacional en el hemisferio norte. Al cierre de esta minuta, el cobre se transa a un valor similar al de un mes atrás: en torno a US\$3,25 dólares la libra.

En el ámbito interno, en julio el Imacec creció 5,3% anual, cifra superior a las proyecciones de mercado contenidas en la Encuesta de Expectativas de Económicas (EEE) de agosto (4,3%). Tomando en cuenta el promedio de mayo, junio y julio, y descontada la estacionalidad, la economía creció 1,3% respecto del trimestre precedente (-0,4% en el cuarto finalizado en abril). La expansión de la actividad siguió liderada por la minería, que como era previsto mostró un elevado crecimiento asociado a la baja base de comparación de

^{1/} Para efectos de comparación de las cifras incluidas en esta minuta, se considera el promedio de los últimos tres días hábiles al 13 de agosto y al 10 de septiembre de 2013.

BANCO CENTRAL DE CHILE

igual período del 2012, a lo cual se sumó la mayor producción de cobre relacionada a nuevos proyectos. Asimismo, como ha sido la tónica hace ya varios meses, el dinamismo del comercio fue un impulso relevante sobre este resultado. La EEE de septiembre anticipa un crecimiento anual del Imacec de 4,1% en agosto y un 4,5% para el tercer trimestre. Las perspectivas para este año y el próximo se mantienen en 4,3 y 4,5%, respectivamente, dentro del rango del IPoM.

Por el lado de la demanda, los datos conocidos durante el último mes no reportan cambios sustantivos. En la inversión, el panorama del sector inmobiliario sigue dispar entre sus indicadores. Los despachos de cemento y hormigón, si bien han aumentado su tasa de expansión anual, en términos desestacionalizados permanecieron en niveles similares a los del mes previo, mientras que el empleo en la construcción subió su crecimiento anual a 9%. En contraste, las expectativas empresariales (IMCE) para este sector continuaron descendiendo bajo el umbral neutral. Por otra parte, la confianza empresarial para los sectores industria y comercio tuvieron un repunte acotado luego de algunos periodos sucesivos a la baja. La serie desestacionalizada de importaciones de bienes de capital aumentó en agosto, aunque considerando el efecto base, en términos anuales redujo su tasa de expansión respecto del mes previo. En cuanto a las condiciones crediticias, las colocaciones comerciales elevaron su variación anual a 11,1% (9,9% en julio) y las tasas de interés para estos préstamos retrocedieron en promedio 32pb.

Al igual que en meses anteriores, el consumo continuó robusto, apoyado principalmente en el dinamismo del componente durable. Con todo, las importaciones de bienes de consumo, descontada la estacionalidad, han registrado un declive en los últimos meses. Las cifras recientes siguen mostrando un menor impulso del mercado laboral: Si bien la tasa de desempleo para el trimestre móvil mayo-julio cayó a 5,7%, esto se debe mayormente a una reducción de la fuerza de trabajo, pues el empleo se sostuvo en niveles similares con una incidencia al alza de la categoría por cuenta propia. Los salarios nominales y reales redujeron su tasa de expansión anual en julio, aunque influido por el desfase del reajuste de salario mínimo que este año comenzará a aplicarse en agosto en lugar de julio. La confianza de los consumidores (IPEC) continuó en el umbral neutral. No hay grandes cambios en la evolución de las colocaciones de consumo y vivienda, al igual que las tasas de interés asociadas.

En agosto, el IPC tuvo una variación mensual de 0,2%, algo por debajo de lo que contenían la EEE y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF). Entre los principales productos que incidieron positivamente en el mes, destacan los combustibles (gasolina, gas licuado y electricidad) y algunas verduras frescas. Entre las disminuciones resalta el servicio de transporte en bus interurbano y el automóvil nuevo. El IPC subyacente, IPCSAE —que excluye los alimentos y la energía—, tuvo una variación mensual de -0,1% influido por factores estacionales. Así, en los últimos tres meses, el IPC acumuló 1,1 puntos porcentuales (pp) (0,9pp en julio) y el IPCSAE no tuvo variación (0,2pp en julio). En términos anuales, el IPC mantuvo su tasa de crecimiento en 2,2% y el IPCSAE la aumentó a 1,2% (0,9% en julio). Dentro de los componentes de esta última destaca el aumento de los servicios, que subieron su tasa de variación anual a 3,3% desde 2,9% en julio.

En este escenario, las expectativas de inflación siguieron sin mostrar grandes cambios. Así, la EEE de septiembre y la EOF de la primera quincena de igual mes apuntan a que a un año la inflación anual se ubicará y en 2,9 y 2,8%, respectivamente, mientras que a dos años ambas señalan 3,0%. Para septiembre, la EOF estima una variación mensual del IPC de 0,6% y la EEE de 0,5%.

En este contexto, las expectativas para la TPM han postergado o moderado los recortes de tasa, ajustándose levemente al alza respecto de la reunión anterior. Tanto la EEE como la EOF anticipan un recorte de 25pb de aquí a diciembre y otro adicional de igual magnitud en un año plazo. Las expectativas que se derivan de los precios financieros han disminuido el número de recortes de tasa en el horizonte de proyección, ajustándose

Antecedentes Reunión de Política Monetaria, Septiembre 2013

al alza respecto de la última reunión. Así, considerando las distintas medidas de expectativas a un año plazo, la TPM se ubicaría entre 4,5 y 5,0% (4,3 y 4,8% en agosto) y a dos años plazo entre 4,8 y 5,3% (4,5 y 5,3% en agosto).