

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

NOVIEMBRE 2012



**BANCO CENTRAL
DE CHILE**

Este documento es preparado por la Gerencia División Estudios. Los antecedentes contenidos en él consideran información públicamente disponible hasta el 9 de noviembre de 2012.

Síntesis del mes^{1/}

En el último mes, el escenario macroeconómico en lo grueso no ha mostrado cambios sustantivos. No obstante, existen algunos matices en el ámbito interno. La actividad y la demanda interna en el tercer trimestre han mostrado un dinamismo algo mayor de lo previsto en el IPoM de septiembre. La inflación estuvo por sobre lo estimado, pero sigue enmarcada dentro de la trayectoria proyectada en el último IPoM. Las medidas subyacentes siguen con registros acotados en la parte baja del rango de tolerancia. Las perspectivas de inflación a dos años plazo se han mantenido en torno a la meta. Por su parte, en el ámbito externo, la situación macroeconómica de las economías desarrolladas es aún compleja y frágil, mientras que en algunas de las mayores economías emergentes se observan señales de mayor fortaleza. Las expectativas de mercado anticipan en su amplia mayoría la mantención de la TPM en esta reunión y un nivel similar al actual a dos años plazos.

En cuanto a la actividad local, en septiembre el Imacec creció 4,6% anual. Esta cifra estuvo por sobre el rango de las estimaciones que el mercado tenía en los días previos a la publicación del dato. Con ello y considerando el promedio de los Imacec de julio, agosto y septiembre, la economía se habría expandido 5,4% anual en el tercer cuarto. En términos desestacionalizados, el Imacec promedio del tercer trimestre subió 1,3% respecto del trimestre previo (1,9% en junio), aunque esta inferencia podría estar afectada por la inusual configuración de feriados del mes de septiembre. La actividad en septiembre estuvo determinada por el crecimiento de la minería y sectores ligados a la demanda interna, como los servicios empresariales, personales y el comercio. La EEE de noviembre anticipa un crecimiento del Imacec de 5,0% en octubre y de 4,8% para el cuarto trimestre. Las perspectivas para el año se ajustaron a 5,2% (5,1 en la EEE de octubre). Para el 2013, las expectativas se mantienen en 4,7%.

Hacia adelante existen señales de que la demanda final, el consumo y la inversión, continuarán con un dinamismo algo por sobre lo previsto en el IPoM de septiembre. Las ventas mayoristas en septiembre fueron particularmente dinámicas y las importaciones de los bienes de consumo y de capital luego de retroceder en septiembre, debido a fenómenos puntuales, retomaron dinamismo en octubre. Además, las condiciones para el consumo se han mantenido favorables: la tasa de desempleo se sostiene en niveles bajos en el tercer trimestre, en torno a 6,5% en la medición nacional del INE y para el Gran Santiago de la Universidad de Chile. Los salarios nominales siguen creciendo en un rango entre 6 y 7% anual y la masa salarial mantiene su dinamismo. La confianza de consumidores (IPEC) se mantiene en terreno optimista, mientras que en las expectativas empresariales (IMCE) de octubre se detectó una percepción de inventarios menos holgados en el comercio. Las colocaciones de consumo continuaron moderando su crecimiento anual en octubre. Las tasas de interés para este tipo de crédito, en los tramos más relevantes —entre 181 días a 1 año y a más de 3 años— disminuyeron entre 79 y 173 puntos base (pb) respecto de septiembre.

Se espera que la inversión se mantenga dinámica. El catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) de septiembre revisó al alza la inversión prevista en construcción e ingeniería para el quinquenio 2011-2015, principalmente por ajustes en los proyectos mineros e inmobiliarios. Estos aumentos fueron en parte contrarrestados por ajustes a la baja en los proyectos energéticos. La confianza empresarial (IMCE) siguió subiendo en el agregado durante el mes, en particular destacan las mejores perspectivas en el sector de la minería e industria manufacturera. Las ventas de viviendas nuevas para el Gran Santiago en el tercer trimestre, en sus distintas mediciones (Collect y de la Cámara Chilena de la Construcción), se han mantenido en niveles altos, aunque se observa una moderación en la tasa de expansión anual. En octubre los despachos de cemento y de hormigón mostraron un mayor dinamismo. En contraste con las cifras anteriores, para igual mes, las

^{1/} Para efectos de comparación de las cifras incluidas en esta minuta, se considera el promedio de los últimos tres días hábiles al 18 de octubre y al 9 de noviembre de 2012.

BANCO CENTRAL DE CHILE

colocaciones comerciales registraron un marcado descenso en su velocidad de expansión anual, mientras que las tasas de interés, en los tramos de mayor participación, tuvieron caídas acotadas: entre 1 y 37pb. Las colocaciones de vivienda moderan marginalmente su tasa de crecimiento anual y sus tasas de interés subieron 3pb en octubre.

En cuanto a la inflación, el IPC en octubre aumentó 0,6% respecto del mes previo (2,9% anual), registro que estuvo por sobre las expectativas de mercado (la EEE y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) anticipaban 0,3%). Los precios de los alimentos contribuyeron mayormente a la inflación ese mes (0,5 puntos porcentuales), en particular por algunos perecibles (las papas). Se sumaron, en menor medida, alzas del gas por red y la electricidad. Lo anterior fue en parte contrarrestado por descensos del servicio de transporte en bus interurbano y de la gasolina. Así, descontado los alimentos y la energía, el IPC subyacente (IPCSAE) tuvo una variación nula en el mes (1,9% anual). Con todo, la inflación subyacente de servicios, más ligada a los componentes de la demanda interna, subió 0,2% mensual lo que se compensó por una menor inflación de bienes (-0,3% mensual). Con ello, el IPCSAE de servicios se mantuvo creciendo en 4,4% anual, mientras que el IPCSAE de bienes siguió con variaciones anuales negativas: -1,7%. Con ello, en los últimos tres meses, el IPC acumuló un aumento de 1,5% (1,0% el mes pasado) mientras que el IPCSAE acumuló 0,1% (0,1% el mes pasado). Las expectativas de inflación, de acuerdo con la EEE de noviembre y la EOF de octubre, se mantienen en torno a 3,0% a uno y dos años plazo.

En el ámbito externo, el escenario sigue complejo. En la Eurozona volvieron a resurgir las tensiones en Grecia. Aún no está claro si la comisión tripartita —conformada por el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea y el Banco Central Europeo— aprobará el desembolso de nuevos recursos. Si bien en ese país el Congreso aprobó nuevas medidas de austeridad, existen dudas sobre su efectividad para lograr una convergencia de la deuda pública hasta niveles sostenibles, lo que se agrega a las crecientes tensiones sociales que enfrenta este ajuste. En otro frente, tras las elecciones en Estados Unidos, el foco de preocupación volvió a situarse en las dificultades que tendrá la nueva administración para moderar el abrupto ajuste fiscal automático que se iniciaría en enero de 2013 si no se llega a un acuerdo político en el Congreso.

En materia de actividad mundial, persiste la visión de un crecimiento débil en las economías desarrolladas. Si bien el informe del mercado laboral en Estados Unidos mostró una tasa de creación de puestos de trabajo por sobre lo esperado por el mercado, y los indicadores de confianza de consumidores y empresariales han mejorado, la incertidumbre que genera el tema fiscal no permiten augurar tasas de crecimiento mucho más dinámicas en esta economía. Japón ha dado señales de una nueva ralentización del crecimiento de la actividad, mientras que en la Eurozona a la muy debilitada posición de las economías periféricas se suman señales de mayor debilidad en las exportaciones y producción industrial de Alemania. En algunas de las principales economías emergentes, en particular China, los indicadores económicos han sido algo más positivos, lo que contrasta con la tendencia de desaceleración de los meses anteriores. Las alzas de los precios de alimentos en el mercado internacional se han ido reflejando en los últimos registros de inflación local en algunas economías emergentes, en particular de Europa y América Latina.

Los mercados financieros internacionales mostraron mayores vaivenes al cierre de la minuta coincidiendo con las noticias, en particular, de Estados Unidos. Respecto de hace un mes, las bolsas registraron caídas acotadas, a excepción de Asia emergente. Los descensos fueron algo más marcados en las economías desarrolladas que en las emergentes. La bolsa chilena, medida por el IPSA, disminuyó 2,4% en dólares (1,1% en moneda local), caída menor a la que tuvo el promedio de las plazas en América Latina, medido por el MSCI: -2,5% en dólares (-1,9% en moneda local). Las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas siguieron descendiendo, en particular destacó el descenso de Alemania. Las primas por riesgo mostraron aumentos acotados en las economías europeas, mientras que en las emergentes se mantuvieron prácticamente estables. Las condiciones de financiamiento externas para estas economías han continuado relativamente favorables y

Antecedentes Reunión de Política Monetaria, Noviembre 2012

algunas han emitido en los mercados internacionales. En particular, el Gobierno de Chile colocó bonos por un total de US\$1.500 millones a 10 y 30 años plazos a tasas menores que las de la última colocación hace un año. El dólar estadounidense siguió apreciándose respecto de gran parte de las monedas emergentes y desarrolladas. Respecto de sus principales socios comerciales, su valor aumentó 0,7% durante el mes. El peso chileno se depreció frente al dólar estadounidense en 1,5% desde la reunión anterior. Al cierre de esta minuta, la paridad era cercana a \$480 por dólar. En términos multilaterales, la depreciación fue menor: 0,8% el TCM y descontado el dólar, 0,6% el TCM-X. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, el tipo de cambio real (TCR) de octubre se ubicó en 88 (en su medida 1986=100).

Los precios de las materias primas retrocedieron en su mayoría. La excepción fueron algunos precios de alimentos como el trigo, que subieron durante el mes, afectado por factores de oferta. El cobre pasó de transarse en valores cercanos a US\$3,7 la libra hace un mes a valores algo bajo US\$3,5. Al cierre de esta minuta, el petróleo Brent y el WTI se transan en US\$107 y US\$85 el barril, respectivamente. Esto es en torno a 7% por debajo de los niveles de hace un mes. Las proyecciones para el petróleo, que se extraen de los contratos futuros, también dan cuenta de valores inferiores respecto de la última reunión, especialmente en los precios que se prevén para 2013.

Para esta reunión, las expectativas en su totalidad apuntan a una mantención de la TPM. La EOF de la segunda quincena de octubre, la EEE de noviembre y las expectativas que se extraen de los activos financieros, anticipan que la TPM seguirá en torno a 5,0% por los próximos dos años.