

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

AGOSTO 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 9 de agosto de 2013.

Síntesis del mes^{1/}

En lo grueso, las cifras de actividad e inflación local, estuvieron en línea con lo anticipado. La demanda interna siguió desacelerándose y las expectativas son menos optimistas, aunque algunos indicadores de inversión mostraron un repunte. En la actividad, el desempeño del mes estuvo determinado en lo principal por los sectores de recursos naturales, mientras que los demás sectores siguen moderando su tasa de expansión. Por el lado de la inflación, el IPC de julio volvió al rango de tolerancia y las expectativas de mediano plazo se mantienen en 3%. En el plano externo, se observa una mayor calma en los mercados financieros internacionales luego de los vaivenes de los meses previos. Mejores indicadores de actividad en China impulsaron el precio del cobre hacia el cierre de esta minuta. En este contexto, las expectativas de mercado anticipan en su mayoría una mantención de la Tasa de Política Monetaria (TPM) para esta reunión.

En cuanto a la actividad local, en junio el Imacec creció 4,2% anual, cifra por sobre la proyección del mercado (4,0% en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de julio). Destacó la incidencia que tuvo la recuperación de la minería, dada por el aumento de la producción cuprífera asociado a la mayor ley del mineral en algunas faenas y una normalización de las faenas en un importante yacimiento. En términos desestacionalizados, considerando el promedio de abril, mayo y junio, el Imacec varió 0,6% en relación al trimestre previo (0,5% en el trimestre terminado en marzo). Así, tomando en cuenta las cifras ya publicadas para el trimestre, la economía se habría expandido 4,0% anual en el segundo cuarto. La EEE de agosto anticipa un crecimiento anual del Imacec de 4,3% para julio y se debe considerar que esta cifra estará influenciada por la baja base de comparación de igual mes del año pasado, particularmente en el sector de minería. Con ello, las perspectivas para el tercer trimestre se ubican en 4,4% y para el año en 4,3% (4,4% en la EEE de julio).

En la demanda interna, las novedades fueron mixtas. Algunos indicadores parciales de inversión mostraron repuntes, sin embargo, las expectativas de empresas mostraron bajas generalizadas. Las importaciones de bienes de capital repuntaron en julio, los despachos de cemento y hormigón también mejoraron en el último mes, a la vez que el empleo en el sector construcción sostuvo su tasa de expansión en torno a 8% anual. Además, el catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) de junio ajustó al alza las proyecciones de inversión en construcción y obras de ingeniería para el período 2014-2016. Sin embargo, este informe redujo las iniciativas para este año de la mano de la cancelación y/o postergación de importantes proyectos mineros y energéticos. Ello se suma a la mencionada caída de las expectativas empresariales (IMCE), donde destaca que en industria y construcción estas se ubican bajo el umbral de expansión por segundo mes consecutivo. Asimismo, las ventas mayoristas y la producción industrial vinculadas a la inversión mantuvieron un comportamiento débil. Las colocaciones comerciales aumentaron su tasa de crecimiento anual a 10% (9,4% en junio) y las tasas de interés de estos créditos subieron en promedio 18 puntos base (pb).

El consumo mantuvo su dinamismo, impulsado por su componente durable, tanto por las ventas de artículos para el hogar como las de automóviles. Las importaciones de estos últimos, además, continuaron en niveles elevados en julio. Las condiciones del mercado laboral son algo menos favorables, pero que siguen siendo el impulso primordial del consumo. Así, en términos desestacionalizadas, en abril-junio no hubo creación de empleo y la fuerza laboral se redujo respecto del trimestre móvil anterior. Además, se observa un cambio en la composición del empleo, con una mayor incidencia del empleo por cuenta propia. Con todo, la tasa de desempleo para el trimestre móvil finalizado en junio, en sus distintas mediciones (Universidad de Chile e INE), disminuyó a 6,2%. En junio, los salarios moderaron sus tasas de crecimiento en términos anuales. En particular, los salarios nominales crecieron 6,2 y 5,7%, dependiendo de su medida (6,4 y 6,0% en mayo). Los

^{1/} Para efectos de comparación de las cifras incluidas en esta minuta, se considera el promedio de los últimos tres días hábiles al 11 de julio y al 9 de agosto de 2013.

BANCO CENTRAL DE CHILE

salarios reales disminuyeron su variación anual a 4,2 y 3,8% (5,4 y 5,0%), en línea con la normalización de la inflación. La confianza de los consumidores (IPEC) siguió moderándose y se sitúa virtualmente en el nivel neutral. Por el lado del crédito a las personas, las colocaciones de consumo y vivienda siguieron creciendo en torno a 10% anual. Las tasas de interés de créditos de consumo subieron 63pb en promedio, en tanto que las de vivienda se mantuvieron prácticamente iguales.

En julio, el IPC tuvo una variación mensual de 0,3%, en línea con las expectativas que se extraen de las encuestas a analistas y operadores financieros. Este resultado estuvo determinado principalmente por aumentos del precio del servicio de transporte en bus interurbano, del ítem de frutas y verduras frescas y de combustibles, en particular del gas licuado y por red. Estos incrementos fueron parcialmente compensados por disminuciones del precio del transporte aéreo, servicios financieros y vestuario. El IPC subyacente, IPCSAE —que excluye los alimentos y la energía—, tuvo una variación mensual de 0,2%. Así, el IPC sumó 0,9 puntos porcentuales (pp) en los últimos tres meses (0,1pp en junio) y el IPCSAE 0,2pp en el mismo lapso (0,0pp en junio). En términos anuales, el IPC aumentó su tasa de crecimiento a 2,2% (1,9% en junio) y el IPCSAE a 0,9% (0,8% en junio). Por componente, la inflación de bienes del IPCSAE tuvo una variación anual de -2,2% (-2,4% en junio), mientras que la de servicio del IPCSAE la mantuvo en 2,9%.

En este contexto, las expectativas de inflación no mostraron grandes cambios en el mes. Así, la EEE de agosto y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la segunda quincena de julio siguen proyectando que la inflación anual se ubicará a uno y dos años plazos en 2,8 y 3,0%, respectivamente. Con todo, para diciembre la EEE corrige la proyección desde 2,4% a 2,5%. Para agosto la EEE estima una variación mensual del IPC de 0,3%.

Luego de algunos meses con importantes movimientos en los mercados internacionales, este mes se observó una mayor estabilidad en las condiciones financieras. Así, las bolsas aumentaron en las desarrolladas y las emergentes (medidas por el MSCI 1,8 y 2,0% en moneda local, respectivamente). Las primas por riesgo tuvieron alguna mejora, mientras las salidas de capitales se moderaron en las emergentes. Las tasas de interés de largo plazo se mantuvieron relativamente estables, aunque en niveles más elevados que hace unos meses. El dólar se depreció frente a las monedas de las economías desarrolladas, pero se apreció frente a las de las emergentes. En algunas de estas últimas la depreciación cambiaria ha seguido motivando intervenciones cambiarias.

Luego de varias semanas de relativa estabilidad en la paridad, el peso chileno se apreció al cierre de esta minuta transándose bajo \$510 por dólar. En términos multilaterales, el TCM, TCM-X y TCM-5 se apreciaron 2,2, 2,5 y 3,1%, respectivamente. Con el nivel de tipo de cambio nominal y las paridades correspondientes, el tipo de cambio real (TCR) de julio se ubicó en 91,1 (en su medida 1986=100). En cuanto al mercado bursátil local, el IPSA se ubica en niveles similares a los de hace un mes.

En cuanto a la actividad mundial, los datos de crecimiento del segundo trimestre, así como cifras más coyunturales, dieron cuenta de que el repunte en el mundo desarrollado continúa. En tanto, en el emergente las señales apuntan a que continúa su proceso de desaceleración. En las economías desarrolladas, destacó que las expectativas de gerentes de compra de manufactura (PMI) se ubicaron sobre el pivote de expansión en Estados Unidos, Japón, Reino Unido y la Eurozona de la mano de Alemania. En las emergentes, resaltaron las buenas cifras de comercio exterior y producción industrial de China, las que junto con las señales de sus autoridades de asegurar un crecimiento de al menos 7% de la economía, dieron alguna mayor tranquilidad en cuanto al desempeño de este país. En América Latina, algunas economías tuvieron resultados mejores en su actividad industrial, aunque las expectativas siguen indicando una desaceleración del sector.

Antecedentes Reunión de Política Monetaria, Agosto 2013

Respecto de las decisiones de política monetaria, en el mes primaron las mantenciones de la TPM. El Banco Central de Inglaterra se comprometió a no alterar sus compras de bonos de largo plazo ni la tasa de interés política hasta que el desempleo baje de 7% —actualmente en 7,8%—, mientras que el Banco Central de Australia redujo su tasa de referencia.

El precio del petróleo, aunque con vaivenes, se ubica en niveles similares a los del cierre estadístico de la última RPM. Menores inventarios en Estados Unidos, debido a aumentos de requerimientos energéticos, y factores geopolíticos determinaron la evolución en estos mercados. El precio de la gasolina, en tanto, tuvo descensos del orden de 4% en el mes. El precio del cobre tuvo movimientos acotados durante el mes, pero al cierre de esta minuta repuntó, ubicándose en US\$3,26 la libra, respondiendo a las mejores cifras de China. Además, cabe destacar la caída de inventarios en las bolsas de este metal. En general, los precios de los granos retrocedieron en el mes, en particular, el maíz lo hizo en torno a 20%.

En cuanto a las expectativas para la TPM, no hay grandes cambios respecto de la reunión anterior. Tanto la EEE como la EOF anticipan que la TPM disminuirá 25pb el tercer trimestre de este año y que la TPM se ubicará 50pb por debajo de su nivel actual en diciembre de este año. Las expectativas que se derivan de los precios financieros se ajustaron levemente a la baja en el más corto plazo, especialmente luego de la publicación de la minuta de la última reunión. Así, considerando las distintas medidas de expectativas a un año plazo, la TPM se ubicaría entre 4,3 y 4,8% (4,4 y 4,9% en julio) y a dos años plazo entre 4,5 y 5,3% (4,8 y 5,3% en julio).