



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Septiembre 2013

Sebastián Claro



Introducción

- En los últimos meses se ha consolidado un panorama de recuperación gradual de las economías desarrolladas y perspectivas de mayor desaceleración de las emergentes, especialmente de China. Además, los mercados anticipan el pronto inicio del retiro del estímulo monetario en Estados Unidos.
- Lo anterior ha afectado la dirección de los flujos de capital, generando algunas turbulencias en los mercados emergentes. Todo ello redundando en un menor impulso externo que el contemplado anteriormente.
- En lo interno, la actividad y la demanda han proseguido con el proceso de normalización gradual iniciado este año.
- La inflación ha evolucionado en línea con lo anticipado y volvió al rango de tolerancia, mientras las expectativas a dos años plazo siguen en valores cercanos a 3%. El Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 5%, pero ha señalado que la consolidación de estas tendencias podría requerir de ajustes en esta variable.



-
- Principales desarrollos externos
 - Economía chilena
 - Perspectivas
 - Conclusiones

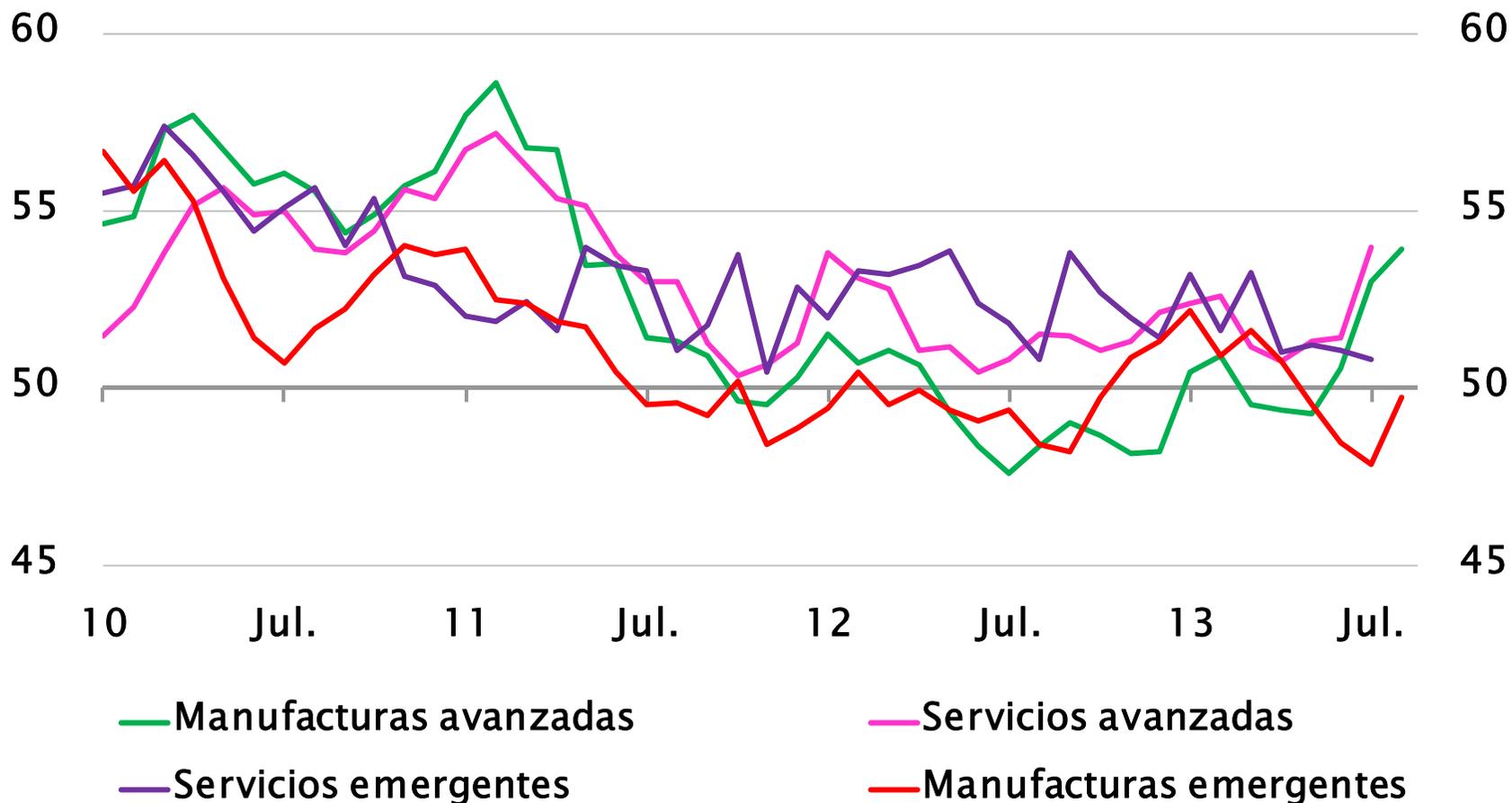


Escenario internacional



En las economías desarrolladas se ha confirmado un panorama de recuperación gradual, en particular en Estados Unidos. En el mundo emergente, se han consolidado las perspectivas de una mayor desaceleración.

Expectativas de gerentes de compra: PMI (*)
(índice de difusión)



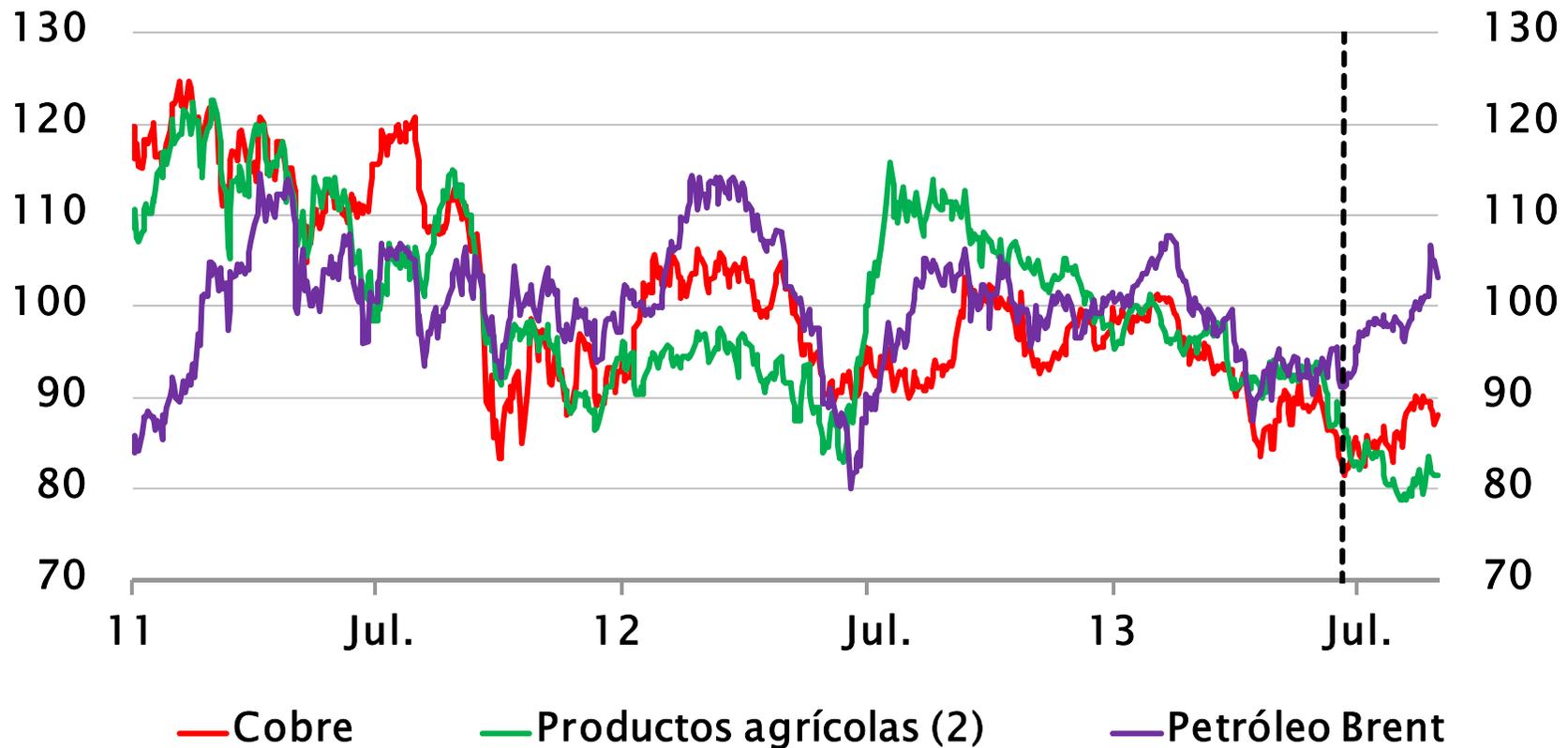
(*) Un valor sobre (bajo) 50 indica expansión (contracción).

Fuente: Banco Central de Chile en base a Bloomberg.



La desaceleración en el mundo emergente – especialmente en China – ha contribuido a disminuir los precios de las materias primas. La excepción ha sido el precio del petróleo, reflejando las tensiones en Medio Oriente.

Precios de materias primas (1)
(índice ene.2011–sep.2013=100)

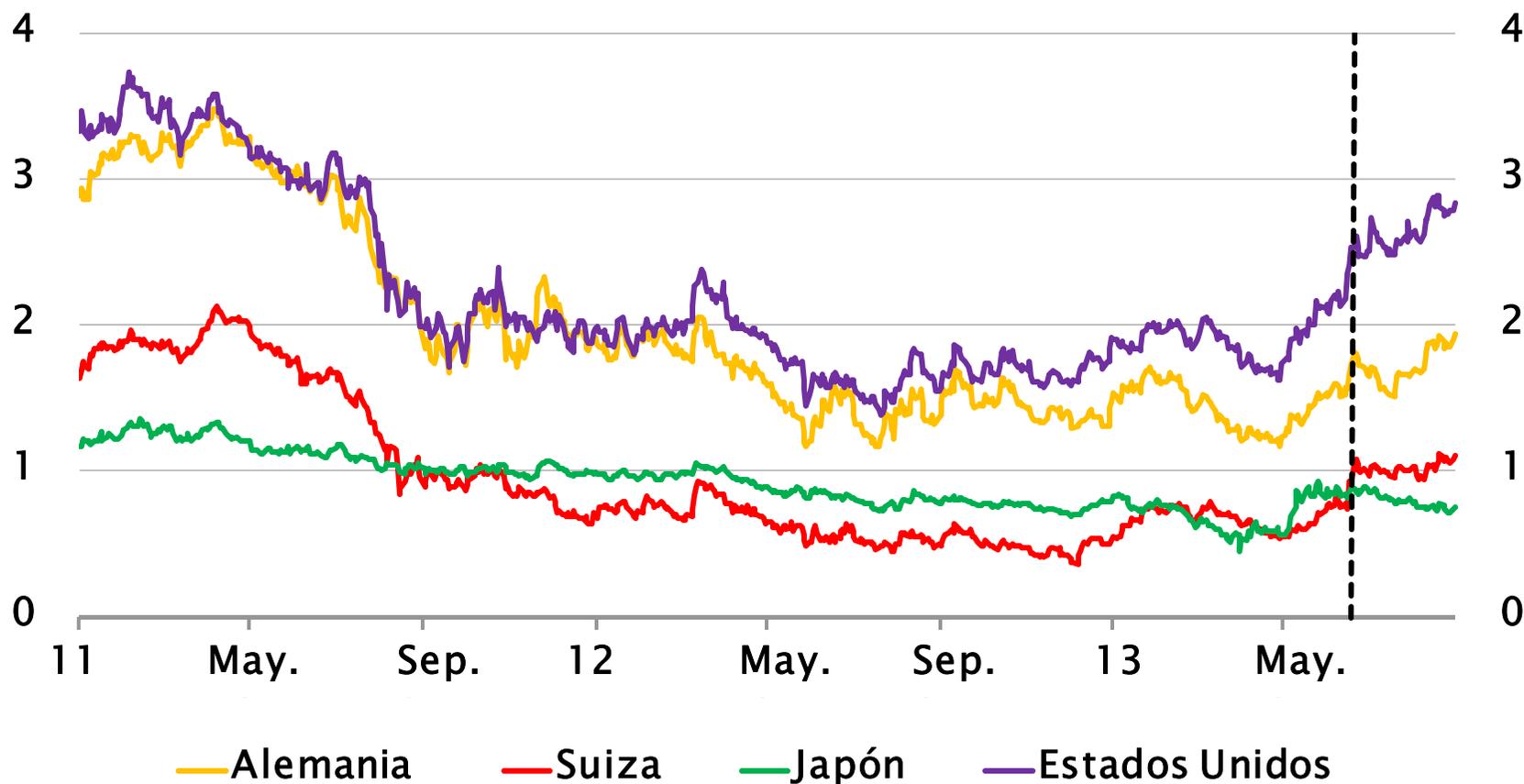


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2013. (2) Corresponde al índice agregado de Goldman Sachs. Fuente: Bloomberg.



Por otra parte, la recuperación en Estados Unidos ha presionado al alza las tasas de interés de largo plazo, incorporando el pronto inicio de una reducción de las compras de activos por parte de la Fed.

Tasas de interés de bonos de gobierno a 10 años plazo (*)
(porcentaje)

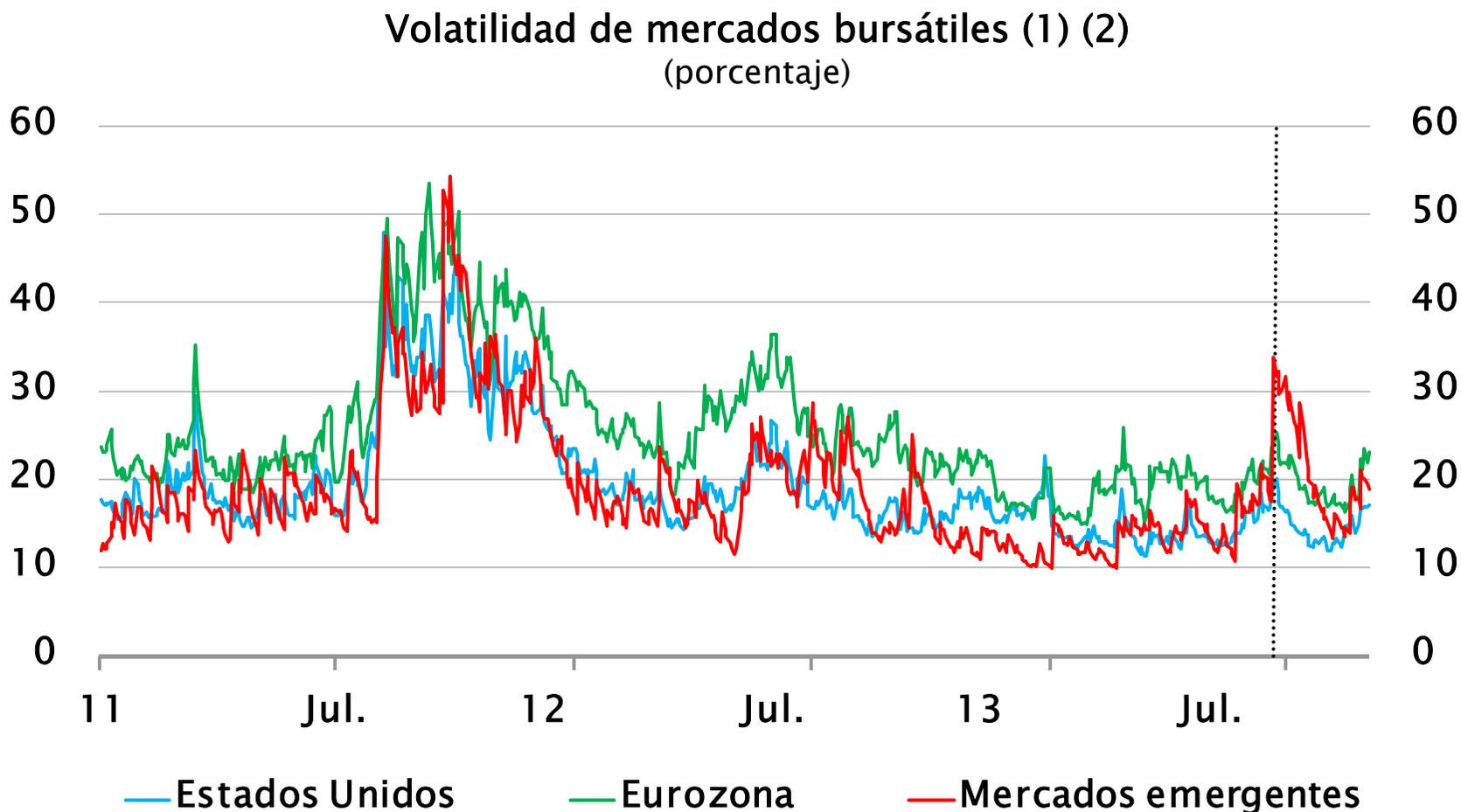


(*) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPOM de junio 2013.

Fuente: Bloomberg.



Esta combinación de fenómenos ha contribuido a una mayor volatilidad en los mercados financieros, lo que se hizo evidente en las semanas previas al cierre de este IPoM.

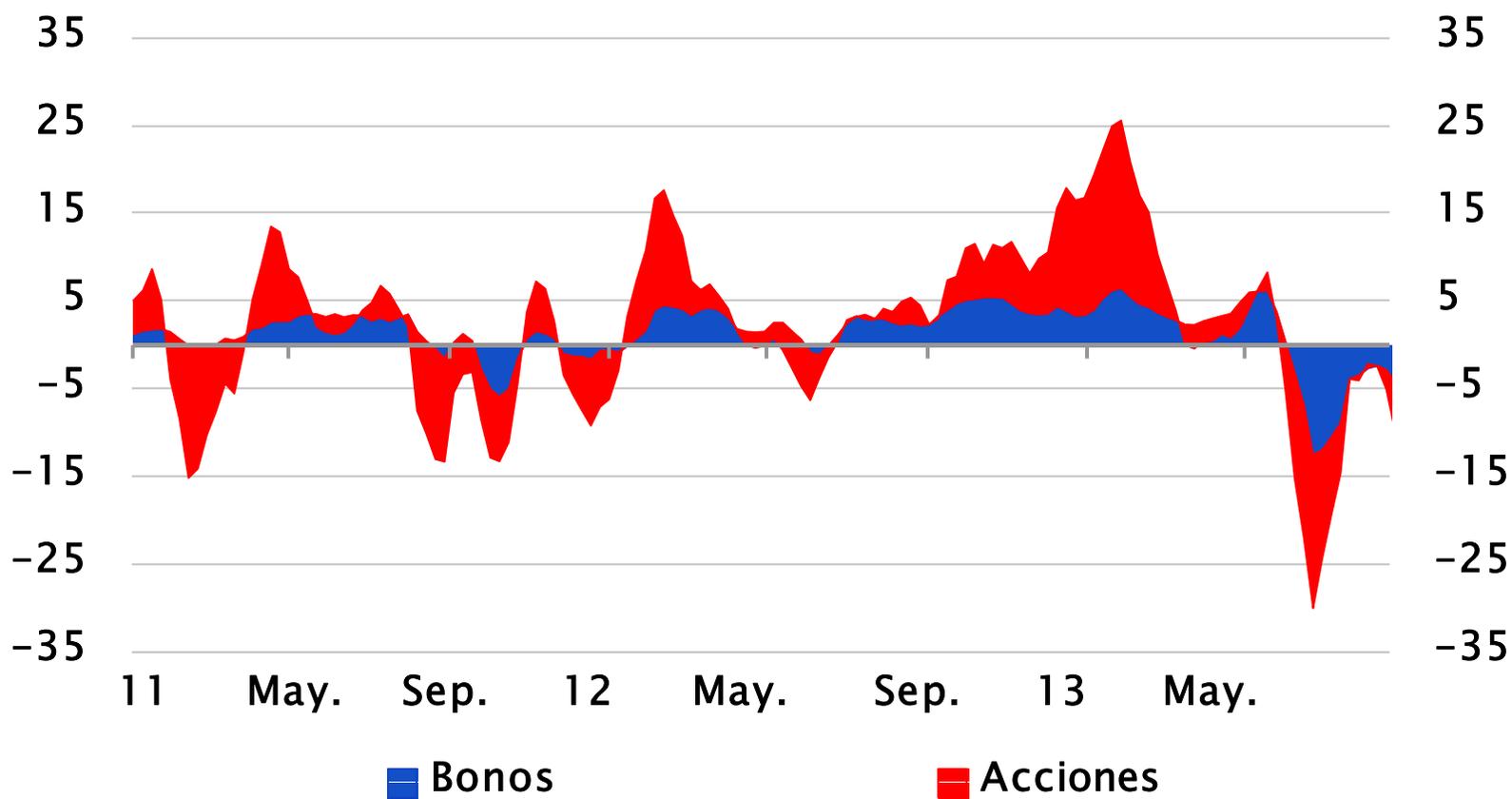


(1) Línea vertical punteada corresponde al cierre estadístico del IPoM de junio 2013. (2) Estados Unidos corresponde al VIX y Eurozona al Vstoxx. Para emergentes se considera una estimación de la volatilidad histórica del índice MSCI denominado en dólares. Fuente: Bloomberg.



En las economías emergentes se han seguido observando salidas de capitales, ajustes a la baja en las expectativas de crecimiento y sus monedas han seguido depreciándose.

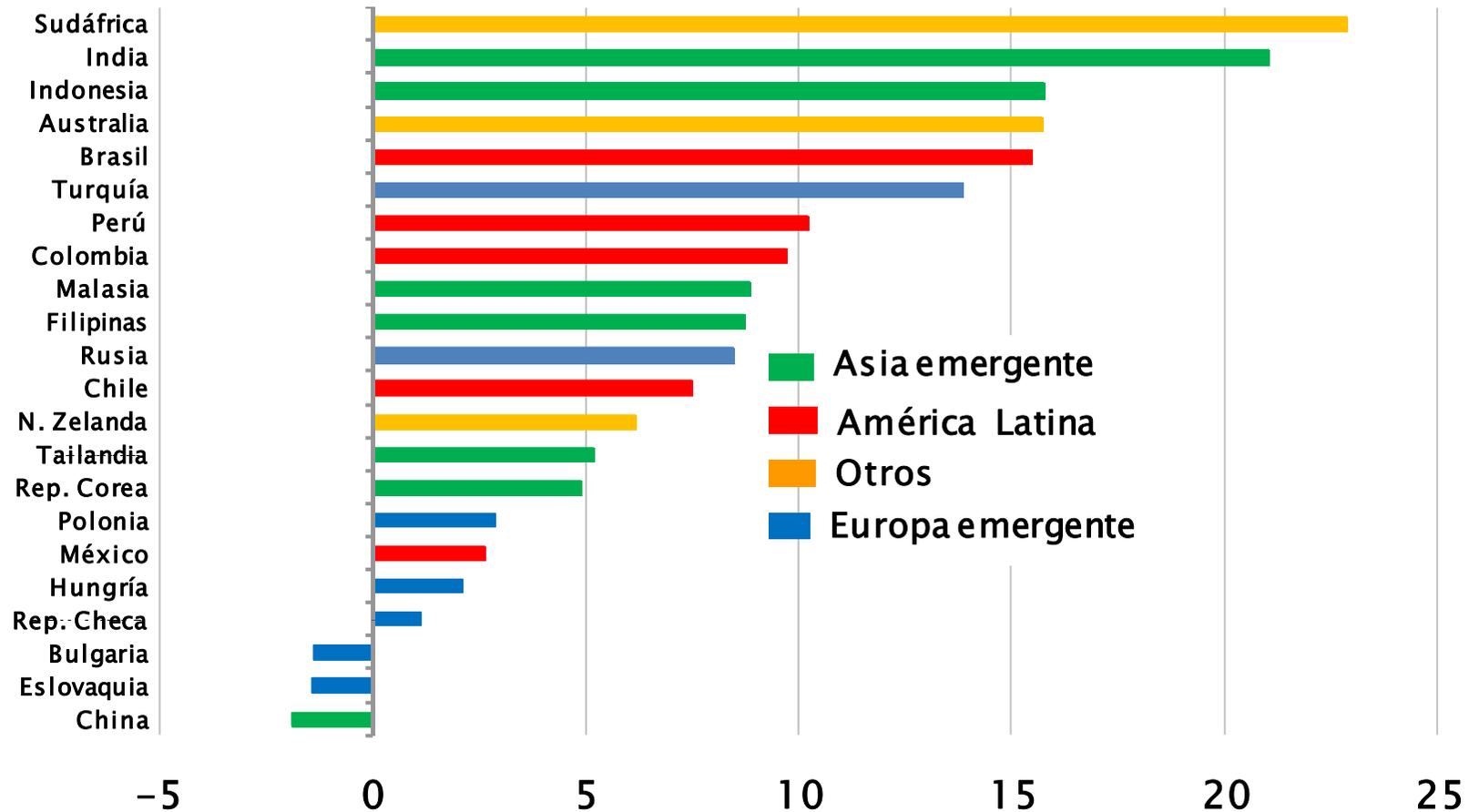
Flujos de capitales a economías emergentes
(miles de millones de dólares, mes móvil)





La desvalorización de las monedas ha sido heterogénea, reflejando algunas vulnerabilidades que se gestaron en años anteriores.

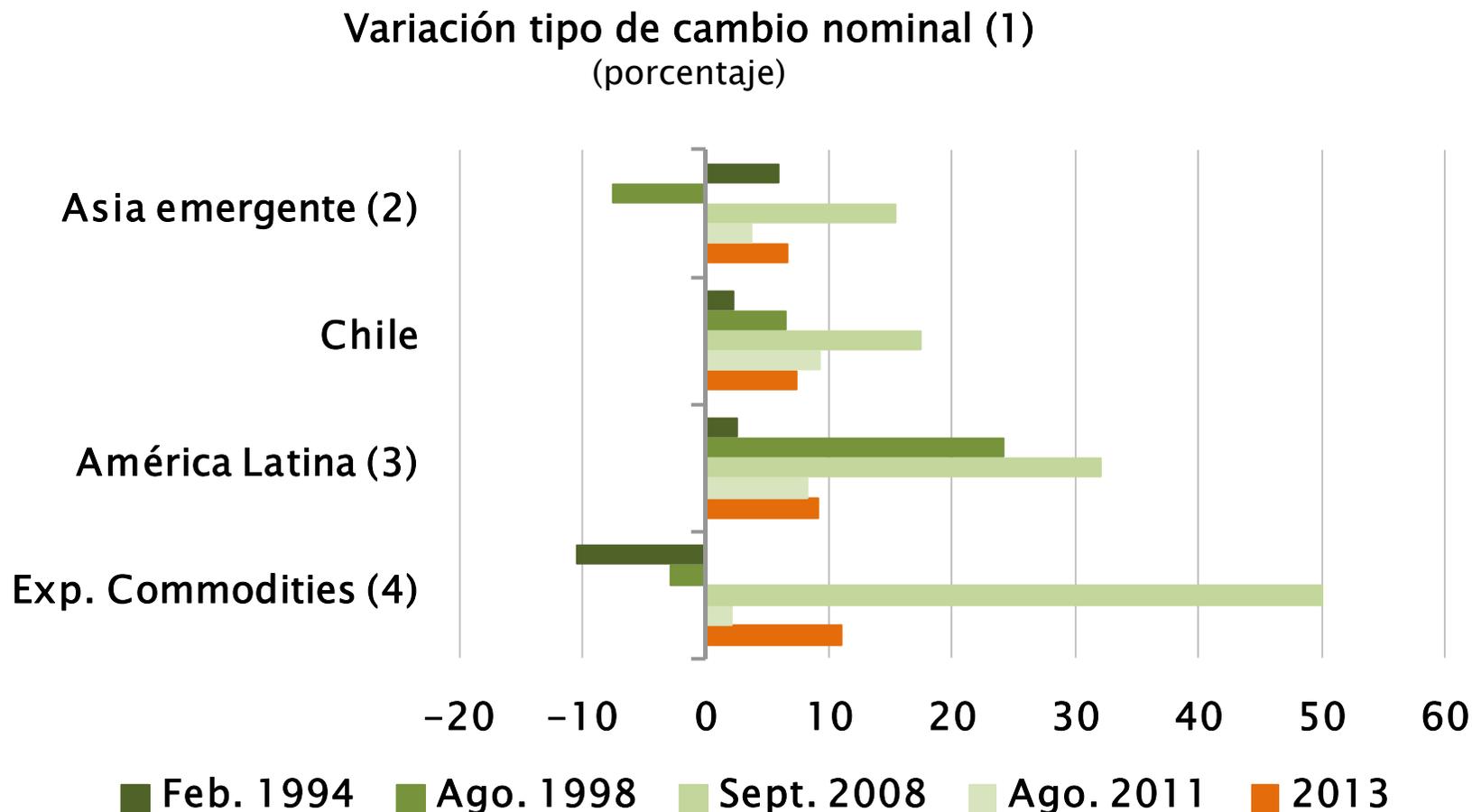
Variación tipo de cambio nominal durante el 2013 (*)
(porcentaje)



(*) Aumento significa depreciación.



En una perspectiva histórica, las depreciaciones han sido acotadas en comparación con otros episodios de tensiones financieras.



(1) Aumento indica depreciación. Corresponde a la variación acumulada desde 60 días antes del momento de comenzado el episodio de estrés financiero y hasta 110 días hábiles posteriores. (2) Incluye China, Singapur, Rep. Corea, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia. (3) Incluye Chile, Brasil, México, Colombia y Perú. (4) Incluye Australia y Nueva Zelanda. Fuentes: Banco central de Chile y Bloomberg

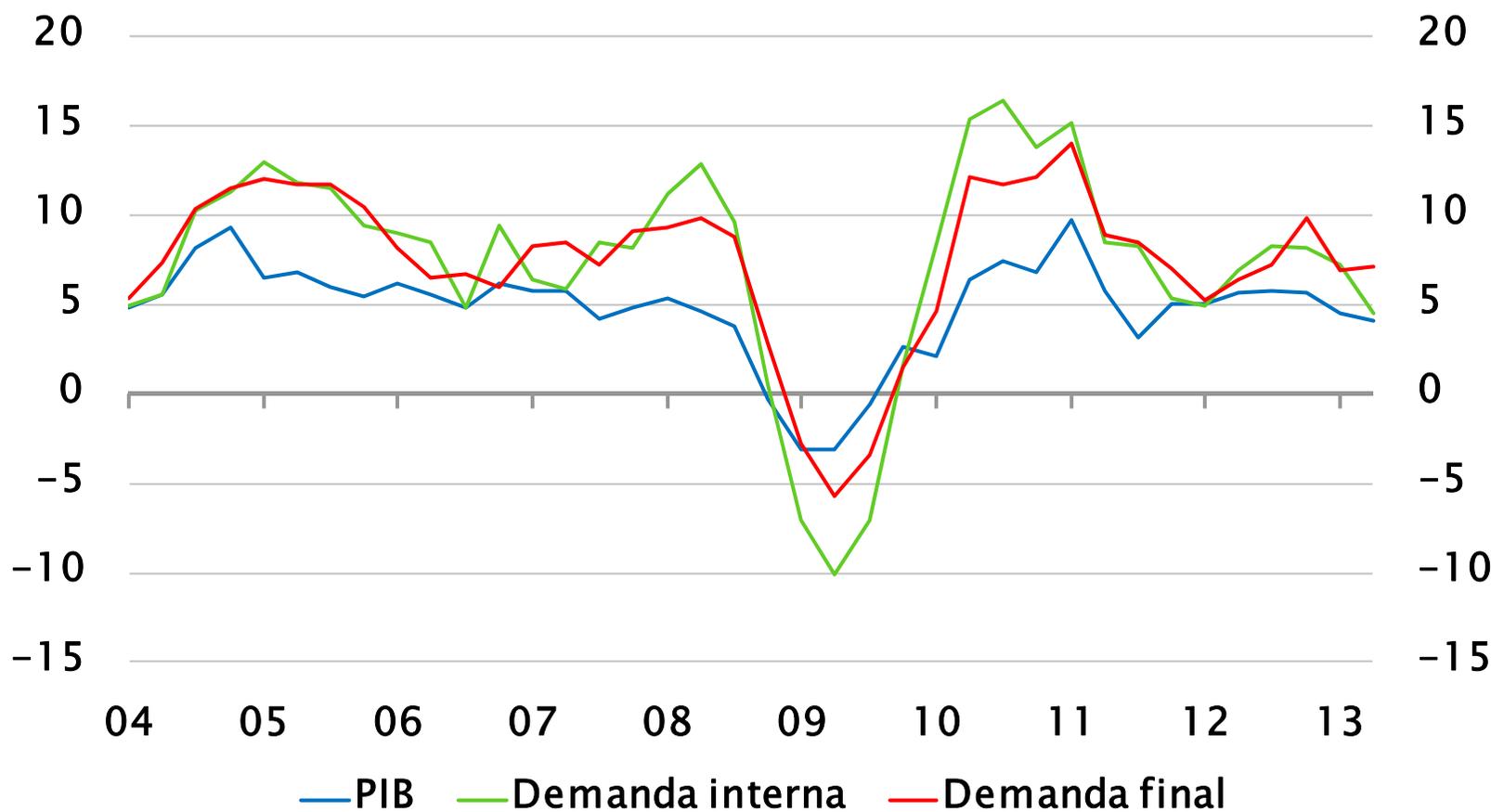


Escenario interno



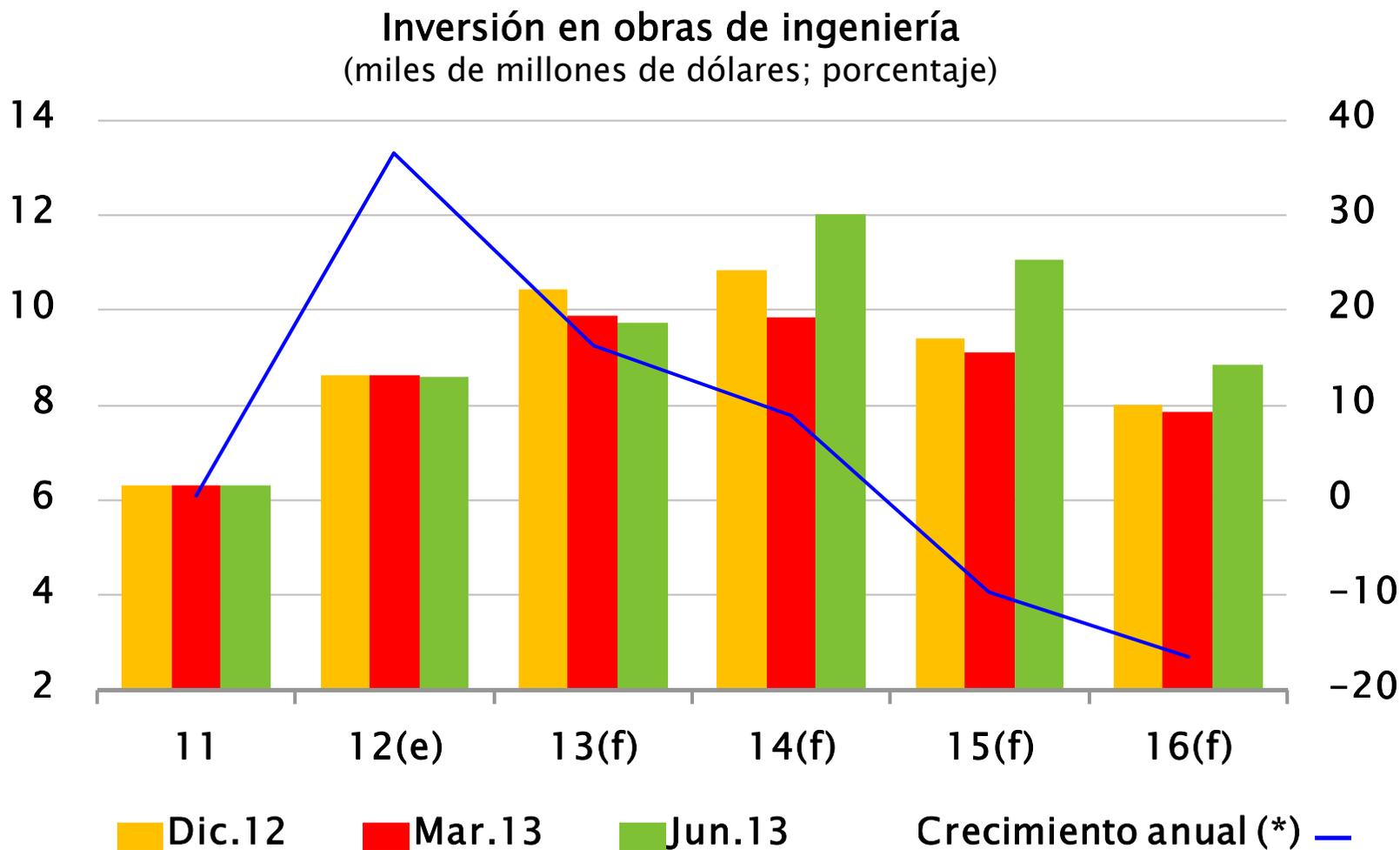
Internamente, el PIB creció 4,1% el segundo trimestre y la demanda interna continuó desacelerándose. En tanto, la demanda final, que excluye las existencias, se mantuvo dinámica.

Crecimiento del PIB
(variación anual, porcentaje)





La formación bruta de capital fijo ha mantenido una expansión anual en torno al 9%, por debajo de la segunda mitad del 2012. Esta desaceleración se debe en lo principal a la maduración del ciclo de inversiones mineras.



(e) Estimación (f) Proyección.

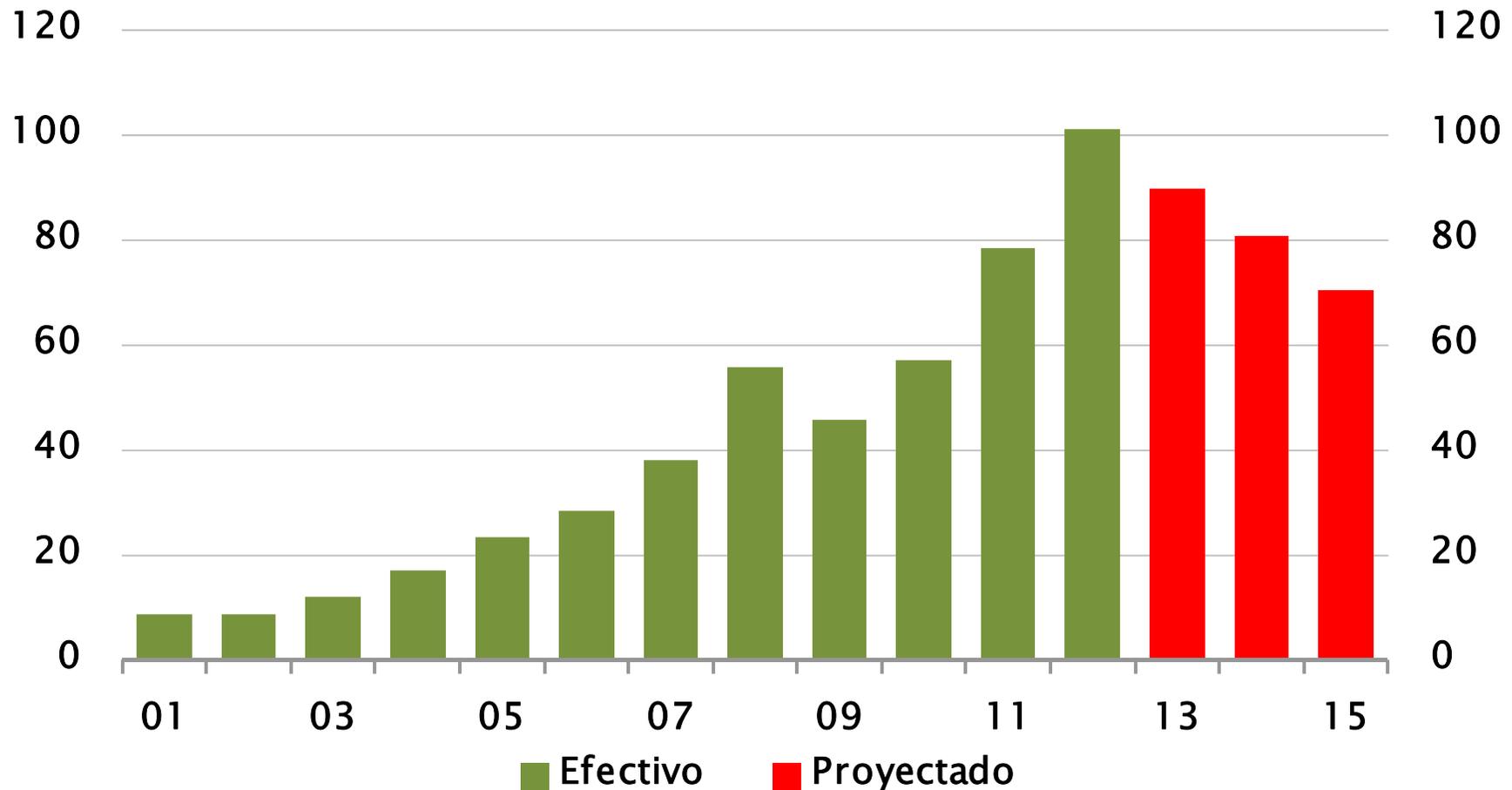
(*) Corresponde al promedio de los últimos tres catastros.

Fuente: Corporación de Bienes de Capital.



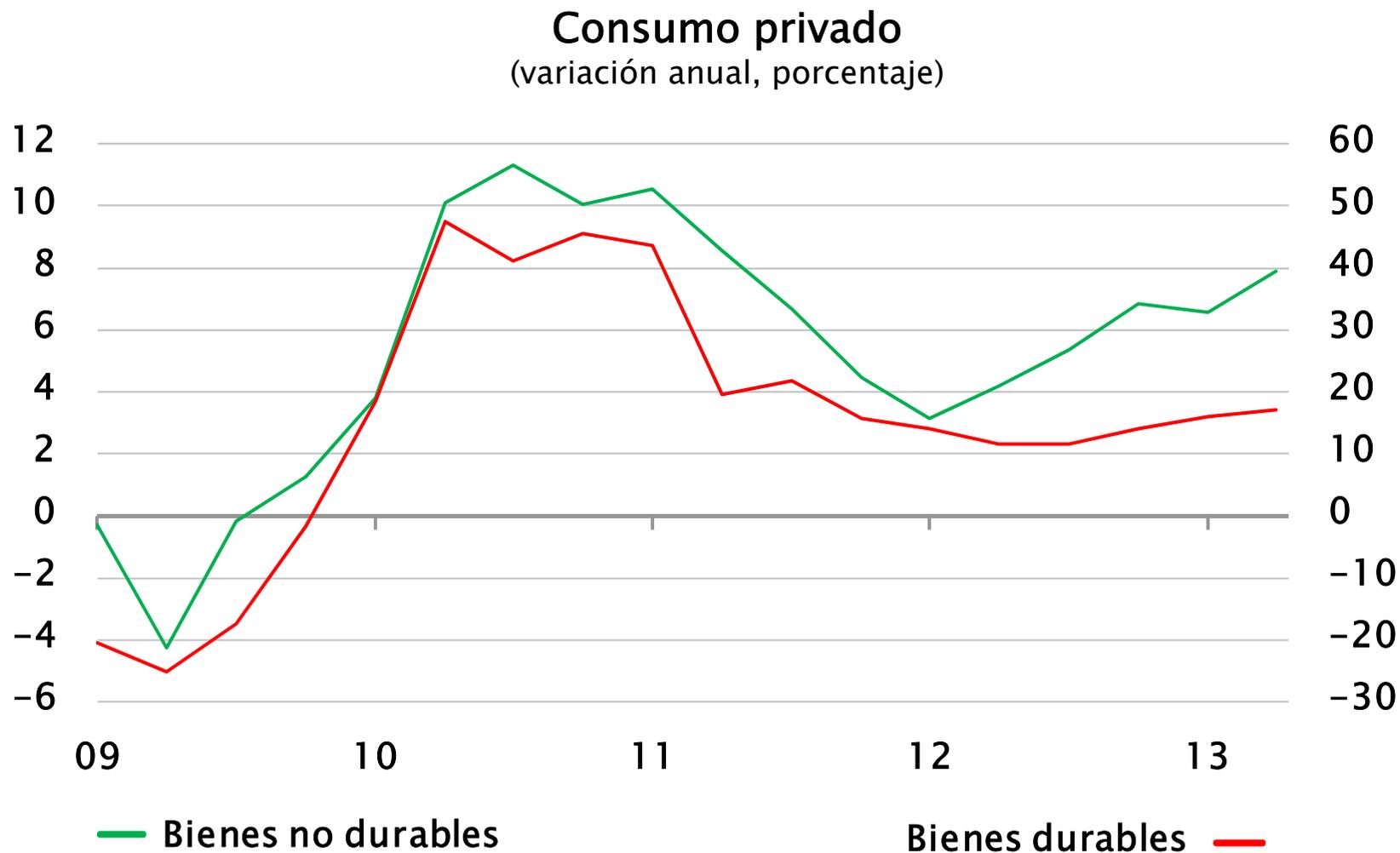
Este es un fenómeno global. Las proyecciones de *Capex* de las principales empresas mineras relacionadas con el cobre, luego de alcanzar su máximo en 2012, contemplan niveles inferiores para los próximos años.

Gasto de capital en empresas relacionadas al cobre (miles de millones de dólares)



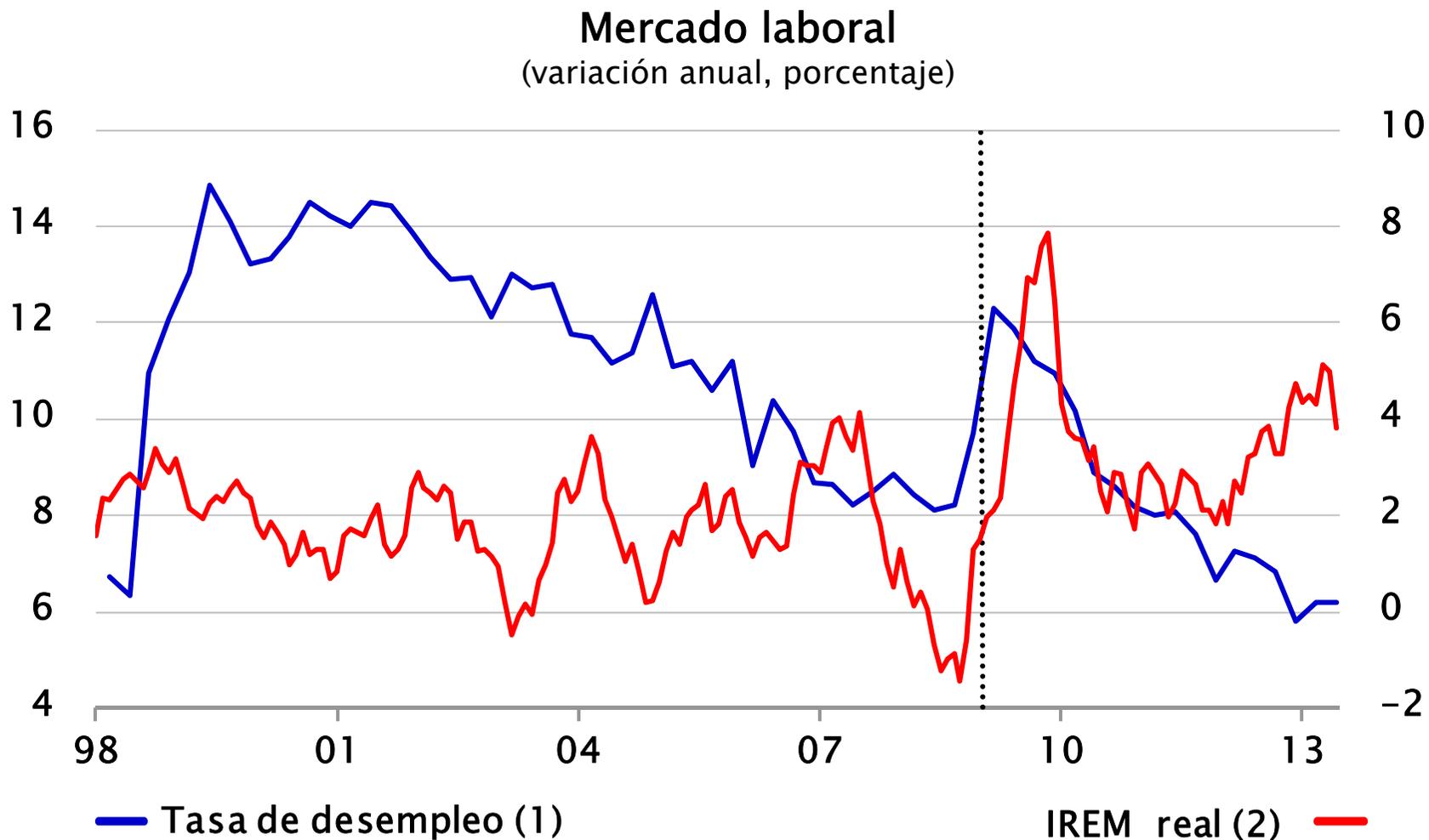


El consumo privado se ha mantenido creciendo en torno al 7%, con un mayor dinamismo en su componente habitual, mientras que el durable permaneció en niveles elevados.





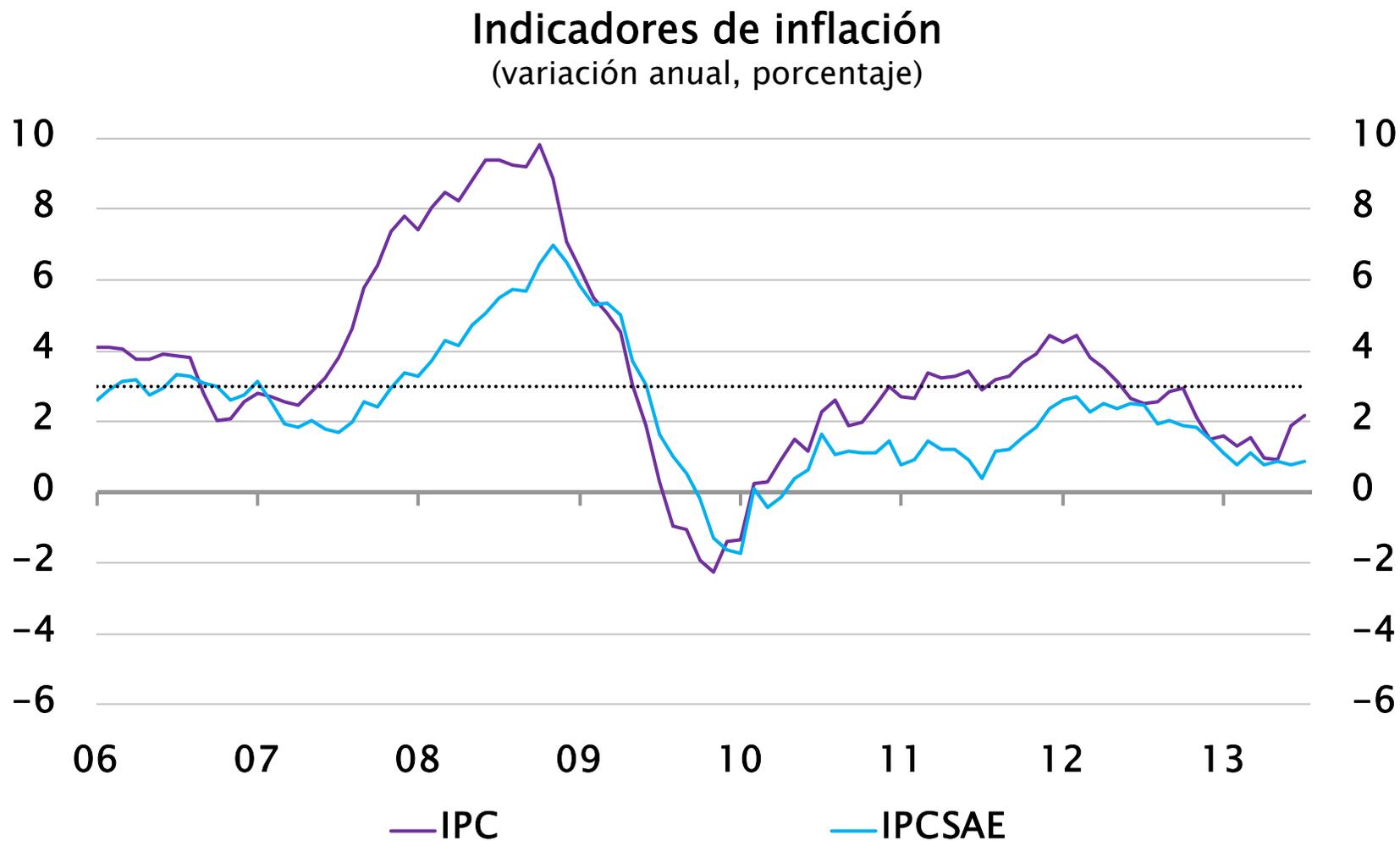
Las condiciones del mercado laboral no han continuado estrechándose, pero siguen siendo el principal impulsor del consumo. Los salarios han moderado su variación anual, y el desempleo sigue cercano a sus mínimos históricos.



(1) Considera la encuesta de la Universidad de Chile. Serie desestacionalizada. (2) A partir de enero (señalizado con la línea punteada) se utilizan los nuevos índices con base anual 2009=100, por lo que no son estrictamente comparables con las cifras anteriores. Fuentes: Banco Central de Chile, INE y Universidad de Chile.

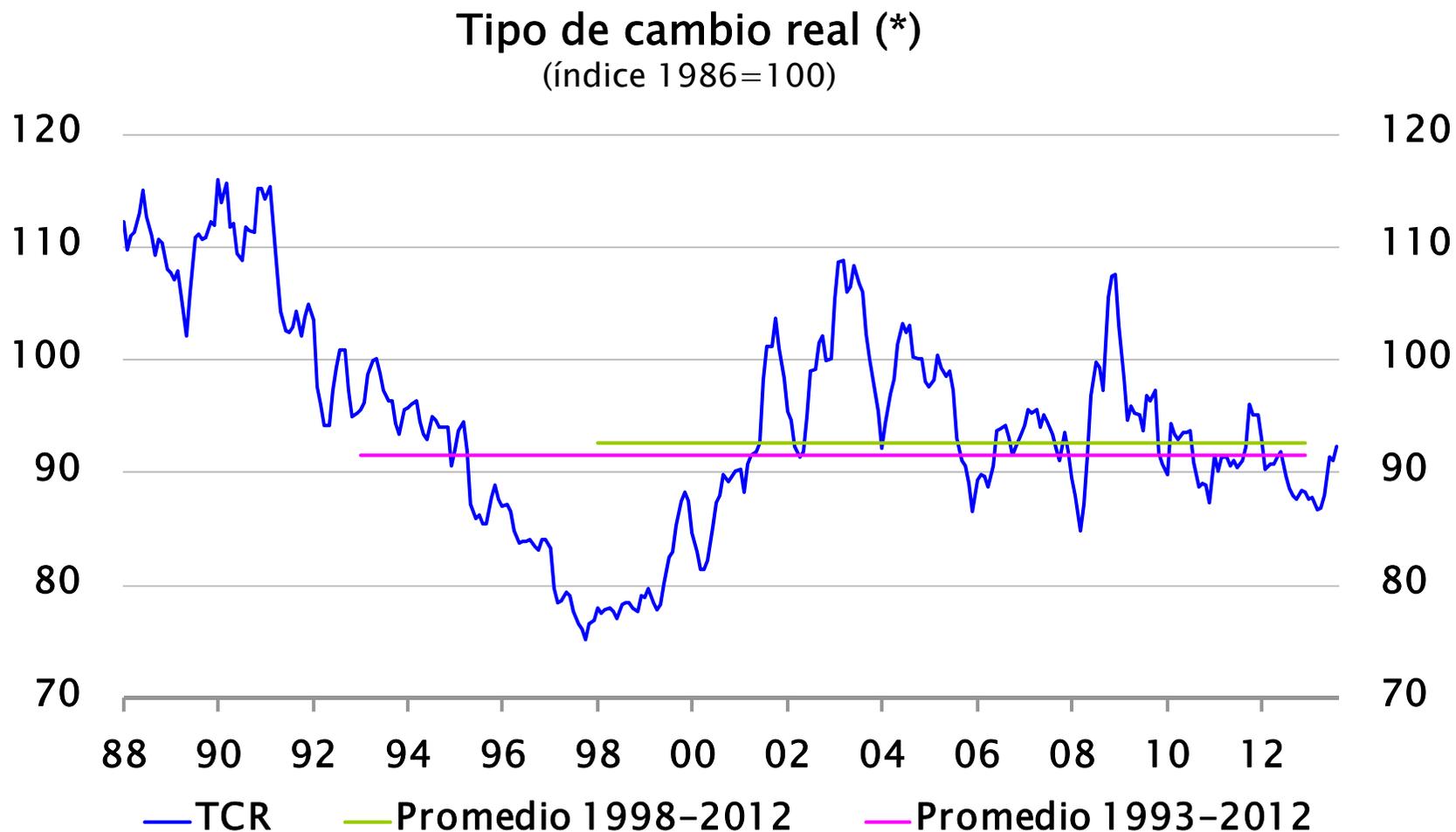


De acuerdo con lo anticipado, la inflación del IPC ha vuelto a ubicarse dentro del rango de tolerancia. La medida subyacente IPCSAE ha permanecido en torno a 1% anual.





Al igual que el tipo de cambio nominal, el tipo de cambio real en Chile también se ha depreciado y se encuentra en niveles similares a los promedios históricos.



(*) Cifra de agosto de 2013 incluye información hasta el 27 del mes.

Fuente: Banco Central de Chile.



Perspectivas



El escenario base ajusta las proyecciones de crecimiento mundial y de los socios comerciales levemente a la baja para el 2013 y el 2014. Los términos de intercambio son inferiores principalmente por mayores precios del petróleo.

Supuestos del escenario base internacional

	2012	2013 (f)			2014 (f)			2015 (f)
		IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Mar. 13	IPoM Jun. 13	IPoM Sept. 13	IPoM Sept. 13
Crecimiento		(variación anual, porcentaje)						
PIB socios comerciales	3,4	3,6 ▼	3,4 ▼	3,3	4,2 ▼	3,7 ▼	3,6	4,0
PIB mundial a PPC	3,1	3,3 ▼	3,1 ▼	3,0	3,9 ▼	3,6 ▼	3,5	3,9
Estados Unidos	2,8	1,9 =	1,9 ▼	1,5	2,5 ▲	2,7 ▼	2,6	2,7
Eurozona	-0,5	-0,4 ▼	-0,6 ▲	-0,5	1,3 ▼	1,0 =	1,0	2,1
Japón	2,0	1,1 ▲	1,8 ▼	1,7	1,3 ▼	1,0 =	1,0	0,8
China	7,8	8,1 ▼	7,6 ▼	7,5	8,2 ▼	7,5 ▼	7,4	7,5
India	5,1	6,3 ▼	5,4 =	5,4	6,4 ▼	5,9 ▼	5,8	6,3
Resto de Asia (excl. Japón, China e India)	3,8	4,3 ▼	3,8 =	3,8	4,7 ▼	4,1 ▼	3,9	4,1
América Latina (excl. Chile)	2,7	3,3 ▼	2,8 ▼	2,7	3,7 ▼	3,1 ▼	2,9	3,7
		(en niveles)						
Precio del cobre BML (US\$cent/lb)	361	350 ▼	325 ▲	330	340 ▼	305 =	305	290
Precios del petróleo Brent (US\$/barril)	112	108 ▼	105 ▲	108	101 ▼	98 ▲	108	97
		(variación anual, porcentaje)						
Términos de intercambio	-4,1	-0,4 ▼	-3,5 ▼	-5,2	-1,6 ▲	0,4 ▼	0,1	-1,2

(f) Proyección.

Fuentes: Banco Central de Chile en base a una muestra de bancos de inversión, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y oficinas de estadísticas de cada país.



El escenario base proyecta un crecimiento del PIB este año entre 4,0 y 4,5%. Para el 2014, se estima un rango de crecimiento entre 4,0 y 5,0%.

Crecimiento económico y cuenta corriente (variación anual, porcentaje)

	2012	2013 (f)			2014 (f)
		IPoM Mar.13	IPoM Jun.13	IPoM Sep.13	
PIB	5,6	4,5-5,5	4,0-5,0	4-4,5	4,0-5,0
Demanda interna	7,1	6,1	4,9	4,9	4,9
Demanda interna (sin var. de existencias)	7,3	6,1	5,1	5,7	4,8
Formación bruta de capital fijo	12,3	7,2	5,5	5,6	4,5
Consumo total	5,8	5,7	5,0	5,6	5,0
Exportaciones de bienes y servicios	1,0	3,1	3,8	4,0	3,3
Importaciones de bienes y servicios	4,9	5,9	5,0	5,6	4,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,5	-4,4	-4,7	-4,5	-4,8

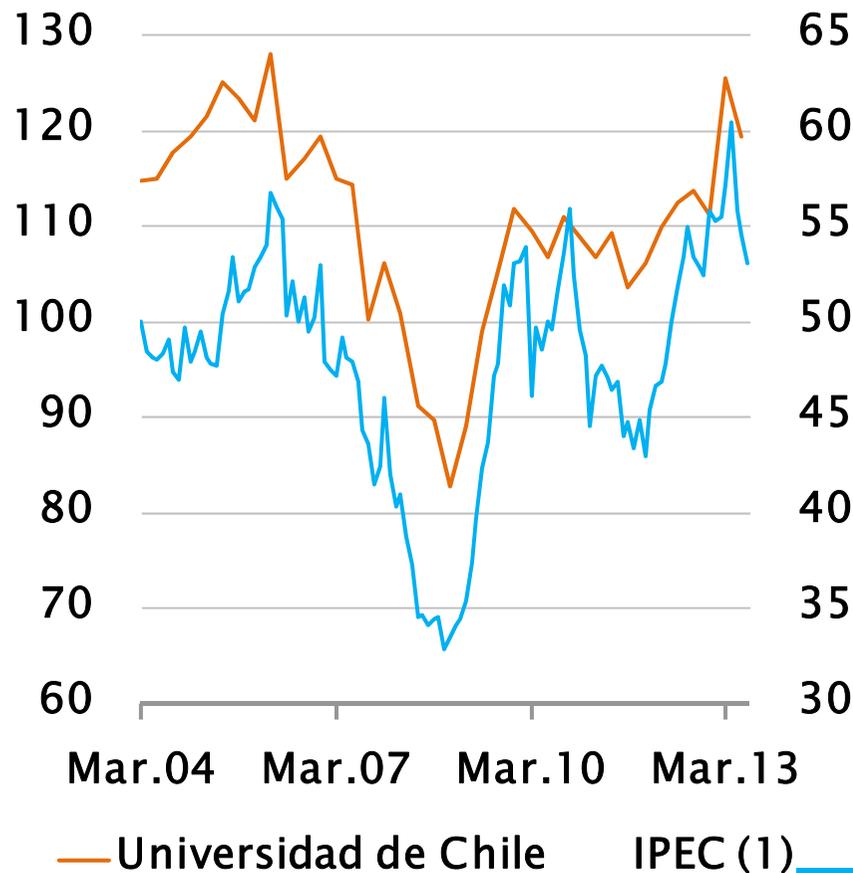
(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

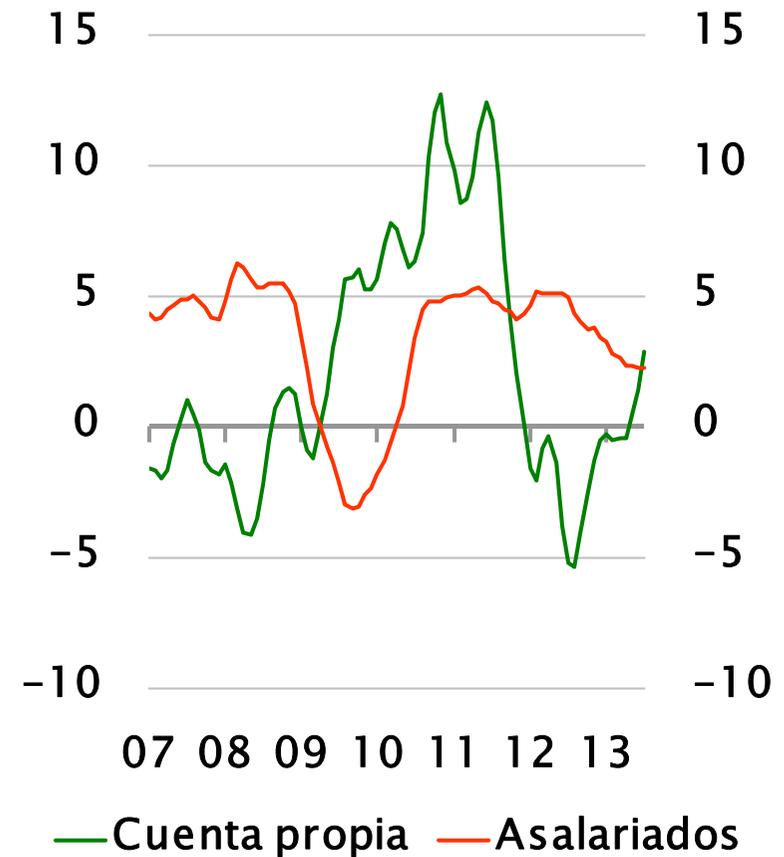


Se prevé que la desaceleración del consumo ocurrirá en forma gradual. Las expectativas de los consumidores que se han vuelto menos optimistas y el ritmo de la creación del empleo ha disminuido, en particular de los asalariados.

Expectativas de los consumidores
(series desestacionalizadas)



Creación de empleo (2)
(variación anual, porcentaje)



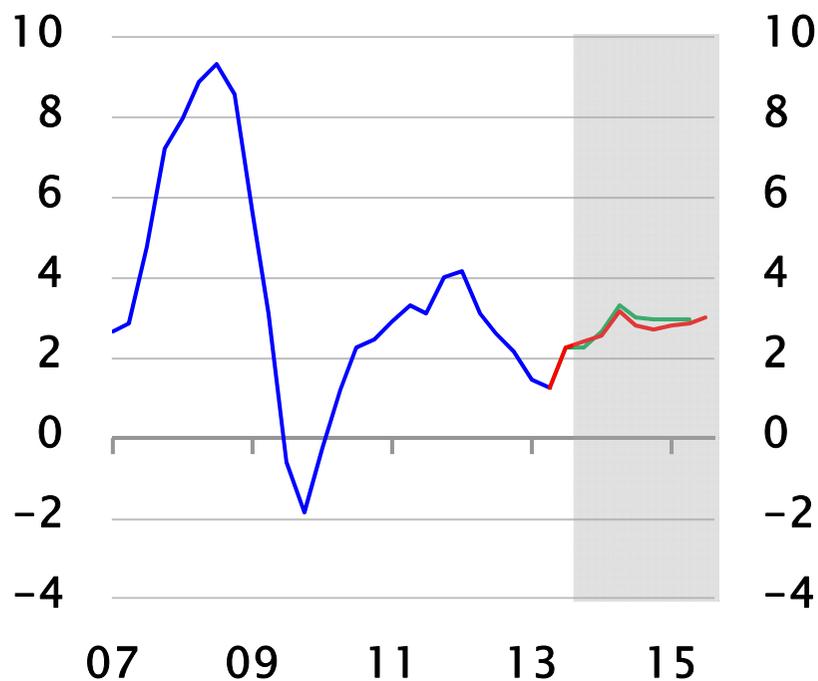
(1) Valores sobre (bajo) 50 indican optimismo (pesimismo). (2) Promedio móvil trimestral.

Fuentes: Adimark, Instituto Nacional de Estadísticas Universidad de Chile.

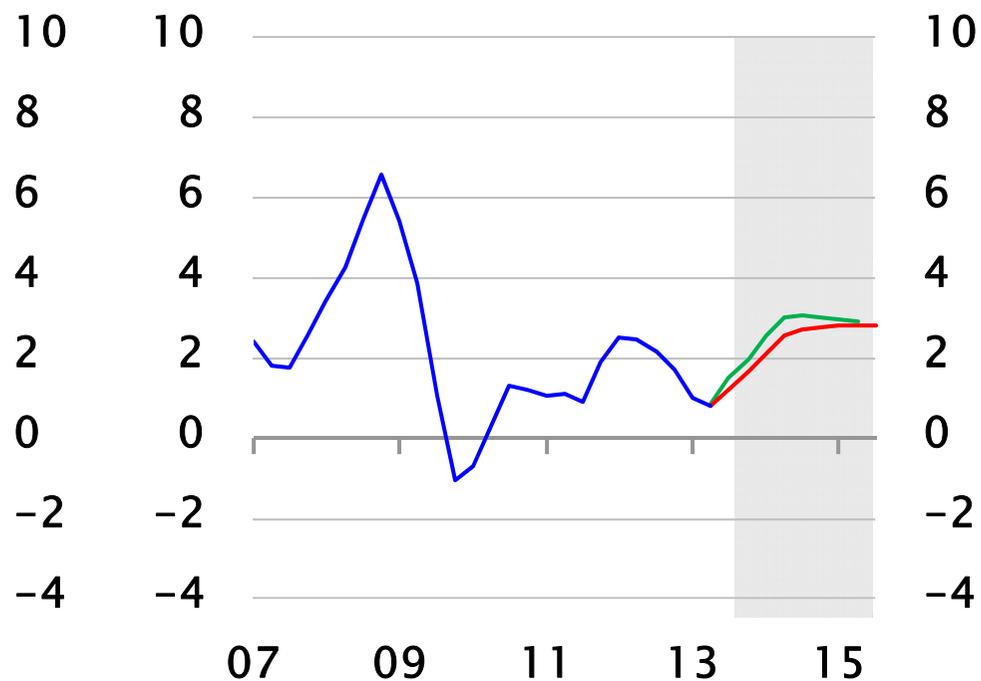


La inflación seguirá aumentando gradualmente hasta ubicarse en 3% durante el primer semestre del 2014. El IPCSAE tendrá una trayectoria algo más lenta hacia ese valor.

Inflación IPC (*)
(variación anual, porcentaje)



Inflación IPCSAE (*)
(variación anual, porcentaje)



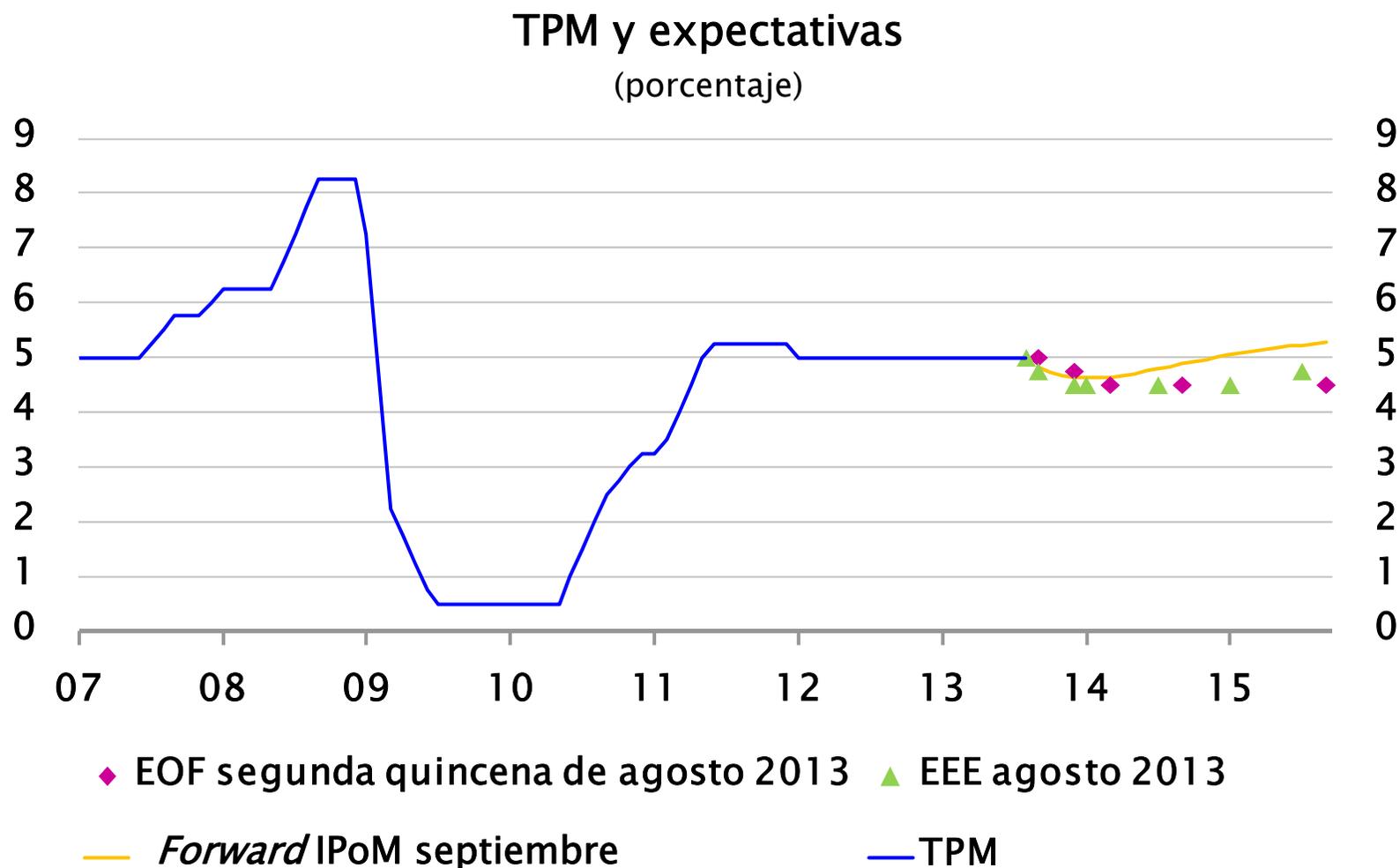
— IPoM Jun.2013

— IPoM Sep.2013

(*) El área gris, a partir del tercer trimestre de 2013, corresponde a la proyección.
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.



El escenario base utiliza como supuesto metodológico de trabajo que la TPM seguirá una trayectoria similar a la implícita en las encuestas de expectativas vigentes al cierre de este IPoM.





Evaluados los escenarios alternativos y en particular los provenientes del escenario externo, el Consejo estima que el balance de riesgos para la actividad está sesgado a la baja y para la inflación está equilibrado.

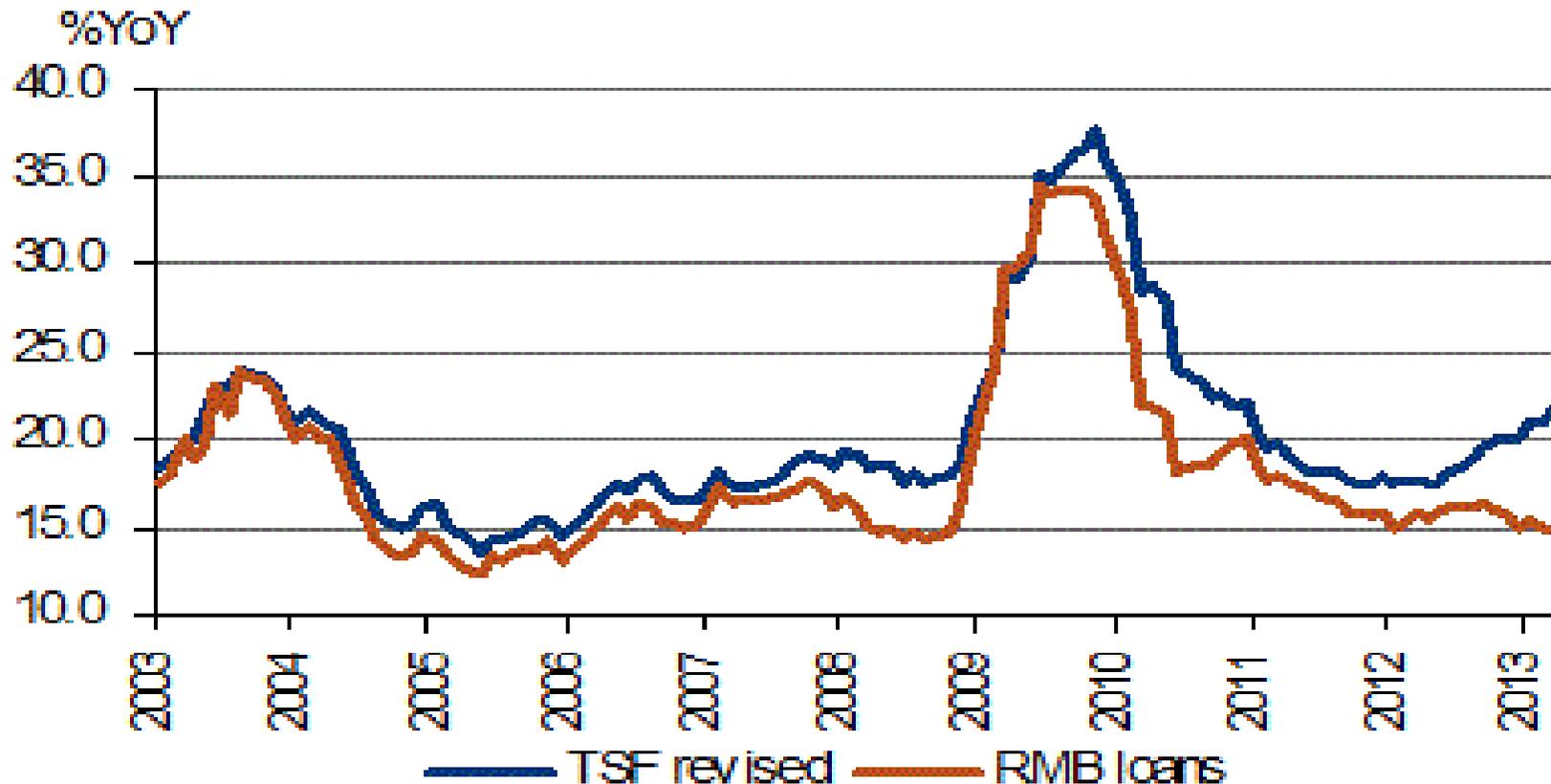
- En lo externo:
 - Debilidad y ajuste estructural en China.
 - Retiro del estímulo monetario en USA.
 - Situación fiscal y financiera de Eurozona.
 - Precio del petróleo y conflictos en Medio Oriente.

- En lo interno:
 - Consumo y cuenta corriente.



En China, dificultades en su sistema financiero podrían redundar en un crecimiento más bajo de esta economía por un tiempo prolongado, con consecuencias negativas sobre el crecimiento mundial y el precio de las materias primas.

China: Crédito interno
(Tasa de crecimiento anualizada)





Comentarios finales

- La economía internacional está transitando por un proceso de normalización que implica un menor impulso externo para la economía chilena.
- Asimismo, se espera un menor empuje de la inversión extranjera lo que reducirá las presiones sobre el déficit de la cuenta corriente y la utilización de los recursos internos.
- La depreciación del tipo de cambio real y la reducción de las tasas de interés locales han ido en la dirección correcta para facilitar la adecuación de la economía chilena a este nuevo escenario.
- La política monetaria está disponible para apoyar este proceso de ajuste. El Consejo sigue de cerca la evolución del escenario macroeconómico externo e interno y sus consecuencias sobre la inflación, y reitera su compromiso de conducir la política monetaria de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

Septiembre 2013