

Antecedentes Reunión de Política Monetaria

SEPTIEMBRE 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 11 de septiembre de 2012.

Síntesis del mes^{1/}

Desde la publicación del IPoM de septiembre, la mayor novedad del escenario macroeconómico es el anuncio del Banco Central Europeo respecto de su programa de Transacciones Monetarias Directas dirigido a comprar títulos de deuda con vencimiento de hasta tres años de países con elevadas primas de riesgo. La reacción inicial de los mercados al anuncio fue positiva, aunque aún existen dudas relevantes sobre los detalles de su implementación. En el plano local, la inflación de agosto fue algo menor que lo esperado por el mercado, pero sin alterar mayormente el escenario previo. Para esta reunión, las expectativas mayoritarias apuntan a una mantención de la Tasa de Política Monetaria (TPM). Hacia adelante, se han aglutinado en torno a una mantención prolongada.

Como se indicó, la principal noticia de los últimos días en el plano internacional fue la oficialización por parte del Banco Central Europeo de que implementará un nuevo programa de compra de bonos soberanos. Específicamente, se comprarán bonos de entre uno y tres años de vencimiento en el mercado secundario. La compra de bonos de un determinado país tendrá como prerrequisito que este acuerde un programa condicional de asistencia con el EFSF y/o el ESM o establezca un programa con el FMI. Esta medida debería reducir la presión sobre los países que enfrentan desafiantes calendarios de refinanciamiento de deuda, pero los problemas fundamentales de la región persisten. En lo inmediato, una serie de eventos críticos adicionales pueden hacer resurgir un mayor pesimismo en los mercados financieros internacionales.

La medida, que había sido ampliamente esperada por el mercado, generó una nueva ola de optimismo, con alzas de las bolsas a nivel mundial, caídas de las primas por riesgo soberanas y corporativas y en general, apreciaciones de las monedas en relación con el dólar. El mercado chileno reaccionó de igual forma. El IPSA, medido en pesos, aumentó 1,2% entre el cierre estadístico de este informe y mediados de la semana anterior (-0,6% respecto de la reunión anterior). Medido en dólares, los aumentos fueron de 2,3% para el IPSA, 2,7% el MSCI mundial y 2,8% el MSCI latinoamericano. La paridad peso/dólar también se apreció en el mismo lapso: 1,0%, situándose en torno a \$475 al cierre de este informe. Considerando los principales socios comerciales, y en línea con un movimiento generalizado de las monedas, la apreciación fue menor: 0,6%. En todo caso, respecto de los valores vigentes para la reunión anterior, la apreciación bilateral y multilateral del peso es bastante menor: 1,0 y 0,4%, respectivamente. Por su parte, el TCR habría promediado en agosto un valor de 87,5 (en su medida 1986=100).

En cuanto a la actividad mundial, las noticias conocidas desde el cierre del IPoM siguen dando cuenta de la desaceleración de las economías emergentes, destacándose las cifras de China. Las materias primas, en general, no presentan grandes cambios respecto del cierre estadístico del IPoM, con excepción del cobre. Luego de que el precio de este metal se mantuviera por varias semanas en torno a US\$3,4 la libra, actualmente se transa sobre US\$3,6 la libra, valor que no alcanzaba desde mediados de mayo. Los anuncios en China de planes de inversiones en infraestructura pública, junto con expectativas de nuevas medidas de estímulo han impulsado el precio.

En el plano local, en agosto el IPC aumentó 0,2% (2,6% anual), registro que estuvo algo por debajo de las expectativas de mercado. Entre las mayores alzas destacan las hortalizas, carnes, gas licuado y por red y combustibles. Los principales descensos se dieron en la electricidad y los servicios de transporte. El IPC sin alimentos y energía (IPCSAE) cayó 0,4% en el mes (2,0% anual). En la evolución de esta medida subyacente resaltó el descenso de la inflación anual de servicios, que bajó hasta 4,2% (-0,5% mensual), luego de varios meses en cifras del orden de 5%. La inflación subyacente de bienes siguió con variaciones anuales negativas: -

^{1/} Para efectos de comparación de las cifras incluidas en esta minuta, se considera el promedio de los últimos tres días hábiles al 16 de agosto y al 11 de septiembre de 2012.

BANCO CENTRAL DE CHILE

1,4% (-0,2% mensual). Con esto, en los últimos tres meses, el IPC acumuló una disminución de 0,1% (-0,3% el mes pasado) mientras que el IPCSAE acumuló una caída de 0,3% en igual lapso (+0,1% el mes pasado).

Las expectativas de inflación que se obtienen de las encuestas no muestran cambios significativos en el último mes, situándose a uno y dos años plazo en torno a 3%. La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de septiembre y la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la primera quincena de septiembre proyectan una inflación de 3% a uno y dos años plazo. El mes previo, ambas proyectaban una inflación a un año plazo algo menor que 3%. Para septiembre, la EEE y la EOF anticipan una variación mensual de 0,6%.

Respecto de la actividad local, en julio, el Imacec creció 5,3% anual, cifra que estuvo dentro del rango de las proyecciones del mercado (EEE de agosto: 5%). Los sectores relacionados con el consumo privado, en particular el del comercio y los servicios siguieron contribuyendo mayormente al crecimiento de la actividad, a lo que se sumó el aporte positivo de la Electricidad, Gas y Agua (EGA). Considerando el promedio de los Imacec de los últimos tres meses, la variación a julio alcanzó 1,5% respecto del trimestre previo (1,3% en abril), lo que fue menor al 1,8% que registró en junio. La EEE de septiembre anticipa un crecimiento del Imacec de 5,1% en agosto y de 5% para el tercer trimestre. Para el 2012 y 2013, las expectativas se alinearon con el centro de los rangos de proyección del IPoM: 5% el 2012 (4,9% el mes pasado) y 4,5% el 2013 (4,7%).

Respecto de la demanda interna, las cifras del último mes siguen en línea con lo observado en meses previos. En agosto, los índices de confianza de consumidores y de empresas siguieron en la zona de optimismo o mejoraron dentro de ella. Las tasas de interés promedio de colocaciones de consumo y comerciales mostraron niveles relativamente estables, con aumentos en segmentos particulares. El crecimiento anual de las colocaciones de consumo y vivienda siguió con el comportamiento descendente de meses previos. En el caso de las colocaciones comerciales, se observó un quiebre en la tendencia de aumento, con una variación anual que bajó a 16,6% (17,4% en julio). Los datos del mercado laboral tampoco mostraron variaciones mayores respecto de su comportamiento previo. La tasa de desempleo nacional se ubicó en 6,5% en el trimestre móvil mayo-julio (6,6% promedio en el año) y el crecimiento del empleo siguió bajando. El crecimiento anual de los salarios nominales se mantuvo entre 6 y 7%.

Las expectativas respecto de la TPM se han movido cada vez más hacia una mantención prolongada de la tasa. La EEE de septiembre y la EOF de la primera quincena de septiembre prevén que la TPM seguirá en 5% por los próximos dos años. Las expectativas que se deducen de los precios de los activos financieros muestran bajas muy acotadas de la TPM (alrededor de 10 a 20pb), que también son revertidas en un plazo breve.