



Nota Rápida

Miguel Cardoso
mcardoso@bbva.cl

Minutas de la RPM del mes de septiembre

- La discusión estuvo principalmente centrada en el cambio en el escenario internacional y sus consecuencias sobre la economía chilena.
- El tono en general de la discusión es "bajista" sobre la inflación: "..., los riesgos se han incrementado y lo relevante es que se han movido en la dirección de suavizar presiones inflacionarias de mediano plazo".
- Incluso se afirma que "lo más prudente era condicionar el curso futuro de la política monetaria a la evolución de la economía internacional,..., y comunicarlo de esa manera".
- Mantenemos que los datos de inflación y remuneraciones, justifican una mayor restricción monetaria.
- Sin embargo, la lectura de las Minutas, la incertidumbre sobre el escenario internacional, el posible impacto en el tipo de cambio y temores acerca de una desaceleración en la oferta doméstica (desaceleración del IMACEC en agosto y septiembre) en un contexto interno delicado, hacen que la opción de esperar un mes más sea la más probable.

Unanimidad en aumentar 25 pb

Las dos opciones que se manejaron a lo largo de la Reunión de Política Monetaria (RPM) del mes anterior fueron las de mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) o aumentarla en 25 pb. La primera fue descartada a favor de la segunda debido a que la mayor restricción en la liquidez interna sería consistente con el Informe de Política Monetaria (IPoM) recientemente publicado y con las expectativas de mercado. Además, se argumentó que la desaceleración observada en la oferta tenía que ver con factores puntuales (huelgas, menor valor agregado de energía eléctrica) y se concentraba en el sector de bienes transables. Finalmente, los precios de las materias primas y, en particular, del petróleo se mantenían relativamente altos.

Preocupación por el escenario externo

Sin embargo, lo destacable de la minuta es la preocupación por el escenario internacional y su posible impacto sobre Chile. De esta manera, se destacan los canales a través de los cuales la actual crisis de liquidez pudiera afectar al país y se pone de manifiesto que es probable que

existan revisiones adicionales a la baja en las proyecciones de crecimiento mundial. En este sentido, menores precios de materias primas y una disminución en la disponibilidad de crédito traerían presiones a la baja sobre la inflación.

¿ 25 pb más en la siguiente reunión?

Nuestro argumento por un aumento de 25 pb más en la TPM durante esta reunión se basa en varias razones (crecimiento de la demanda interna, buenas perspectivas sobre la economía mundial, etc.). Sin embargo, la más importante es la posibilidad que la inercia inflacionaria pueda afectar las expectativas de mediano plazo en un período en el cual habrán negociaciones laborales importantes. Una nueva señal del Banco Central respecto a su compromiso con la inflación ayudaría a que las demandas salariales se mantuvieran acotadas y congruentes con el objetivo de inflación del 3%.

Respecto al bajo dato de IMACEC de hoy, este se encuentra influenciado por factores que atañen al sector de bienes transables (minería y manufacturas) o están condicionados por las restricciones energéticas (bajo valor agregado de electricidad). La demanda interna continúa

fuerte, con los sectores de comercio y servicios empujando la actividad. El crecimiento observado en el empleo en estos sectores es prueba que las perspectivas a futuro continúan relativamente positivas y que la desaceleración del IMACEC que estamos observando, sería transitoria. Lo anterior, considerando que en adelante, la minería se recuperaría.

Lo más probable es mantención y aumentos dependiendo en información disponible

Por otro lado, las perspectivas de política monetaria en EE.UU. condicionan hasta dónde puede llegar la TPM. Este es el principal argumento en contra de cualquier movimiento por parte del Banco Central,... y es un buen argumento. De hecho, una vez leídas las minutas, creemos que la sensibilidad del Consejo al escenario internacional es tal, que aún con el riesgo que supone la alta inflación observada durante los últimos meses, decidirán esperar un mes más para actuar.

Hacia futuro, dado que esperamos que la Reserva Federal reduzca en 50 pb más su tasa de referencia, la TPM estaría cerca de su nivel máximo de este ciclo. Sin embargo, creemos que la política monetaria será fuertemente dependiente de la información que se vaya dando a conocer, tanto interna como externamente. Es decir, será difícil que en los próximos meses, el Banco Central comunique un sesgo definido sobre la TPM.

Dado todo lo anterior, mantenemos nuestro escenario base de TPM al 6% a final de 2007 y 2008.