

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 11 de Septiembre de 2013



**ROBERTO ALVAREZ, RODRIGO FUENTES, TOMAS IZQUIERDO, GUILLERMO LARRAÍN,
Y GONZALO SANHUEZA.**

La información del último mes reafirma una desaceleración de la economía, pero que se confirma como menos pronunciada. Los indicadores de demanda por el lado del consumo continúan creciendo a tasas elevadas mientras que los de inversión se ajustan debido al fin de un ciclo de altas inversiones en el sector minero. El déficit en la cuenta corriente continúa creciendo, aunque se espera que parte de este último tenga una corrección producto de la desaceleración de la inversión. El mercado del trabajo continúa estrecho con tasas de desempleo muy bajas desde la perspectiva histórica pero con salarios nominales que se desaceleran algo respecto de los meses previos. Las expectativas siguen ancladas, en el horizonte relevante para el Banco Central, en 3%, centro del rango meta. La situación internacional en el margen ha mostrado una ligera mejoría. A la reconocida recuperación de la economía norteamericana, de Japón y del centro de Europa, se unen mejoras cifras recientes de China. En ningún país de los señalados la inflación interna aparece como un punto de preocupación. Con todos estos antecedentes, el GPM recomienda la mantención del actual nivel de la TPM de 5%.

Hace seis meses atrás comenzó una importante desaceleración de la actividad económica en Chile, pero el ritmo de la desaceleración perdió fuerza. Inicialmente, esto estuvo explicado en parte por la situación de nuestros socios comerciales, en particular de China, y por una moderación del ciclo de inversiones en minería. En este contexto, durante el segundo trimestre el inicio del fin de compras de activos bancarios por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, generó un ambiente de incertidumbre que habría agudizado el proceso anterior.

De estos tres elementos sólo uno, la desaceleración de la inversión, continúa presente. La Formación Bruta de Capital Fijo que crecía a fines de 2012 al 21%, hoy lo hace al 12,6%. Si se toma el promedio móvil trimestral del crecimiento de las importaciones de bienes de capital, estas han pasado de un 29,3% en febrero de este año a un 14% en julio.

En materia de economía internacional, en China, la producción industrial de agosto creció un 10,4% mientras que en julio lo hacían al 9,7%. Las ventas industriales también se aceleraron al 13,4%. Ambos números sugieren que la meta de las autoridades chinas de

tener un crecimiento hacia fin de año del 7,5% es factible. Finalmente, la incertidumbre respecto de la forma y velocidad a la cual la Reserva Federal iba a retirar los estímulos monetarios ha ido amainando. Como consecuencia, la salida de capitales desde economías emergentes tuvo un máximo local en junio de este año, pero se han reducido considerablemente aun cuando continúan siendo negativos tal como se espera que sea el caso en estas condiciones. Es interesante destacar el repunte que está teniendo la zona euro en la cual los países del “centro” ya han salido de la recesión mientras que en la “periferia” ésta amaina. Como un todo, las perspectivas de crecimiento para el mundo en 2014 se han reducido en el margen.

En el plano local, la demanda interna continúa con un dinamismo interesante. Las colocaciones de consumo crecen sostenidamente en los últimos meses marginalmente sobre el 10% anual, con una ligera desaceleración pero sin grandes fluctuaciones. Mientras tanto, las importaciones de bienes de consumo sufren una desaceleración desde un promedio móvil de tres meses de 13,3% en marzo de este año a un 7,3% en julio. Sin embargo, esto está también afectado por la importante depreciación que ha tenido el peso, tanto en términos nominales como reales. En términos nominales, el tipo de cambio pasó de un promedio de \$472 en marzo a \$512 en agosto. En términos reales, la depreciación en el mismo período ascendió a 5%.

La actividad económica, luego de la desaceleración comentada, se ha acelerado al 5,3% desde un 4,1% en junio y 3,7% en mayo. Las cifras de crecimiento de la actividad industrial del mes de julio fueron altas, 5,1%, comparado con los previos 12 meses. Si bien las expectativas de crecimiento se han moderado tanto para 2013 y 2014, en el margen se han estabilizado.

Por otra parte, el mercado laboral muestra señales mixtas, pero que se resumen en un leve aumento de la planilla. Por una parte la positiva evolución del empleo que se refleja en una tasa de desempleo de 5,7% en el último trimestre móvil. Por otra parte los salarios reales muestran una desaceleración desde un crecimiento del 5% en mayo a 3,8% en junio. Con todo, el mercado laboral sigue apretado y no se vislumbra una eventual empeoramiento de las condiciones laborales.

El IPC del mes de agosto que alcanzó al 0,2% muestra una variación en 12 meses de 2,2%, tal como en julio. Esto sin embargo, se espera que esto constituya una pausa hacia un nivel inflacionario en torno al 3%. En efecto, las medidas de inflación subyacente en agosto se aceleraron marginalmente respecto de las de julio.

La información del último mes reafirma una desaceleración de la economía pero que se confirma como menos pronunciada. Los indicadores de demanda por el lado del consumo continúan creciendo a tasas elevadas mientras que los de inversión se ajustan debido al fin de un ciclo de altas inversiones en el sector minero. El déficit en la cuenta corriente continúa creciendo, aunque se espera que parte de este último tenga una corrección producto de la desaceleración de la inversión. El mercado del trabajo continúa estrecho con tasas de desempleo muy bajas desde la perspectiva histórica pero con salarios nominales que se desaceleran algo respecto de los meses previos. Las expectativas siguen ancladas, en el horizonte relevante para el Banco

Central, en 3%, centro del rango meta. La situación internacional en el margen ha mostrado una ligera mejoría. A la reconocida recuperación de la economía norteamericana, de Japón y del centro de Europa, se unen mejoras cifras recientes de China. En ningún país de los señalados la inflación interna aparece como un punto de preocupación. Con todos estos antecedentes, el GPM recomienda la mantención del actual nivel de la TPM de 5%.