

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 15 de Enero de 2014



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

Los datos más recientes de actividad en la economía chilena muestran una desaceleración más rápida de lo esperado, la que estaría afectando también al consumo privado y no sólo a la inversión como se destacó el mes anterior. No obstante, y también contradiciendo las expectativas de mercado, la variación del IPC de diciembre fue más alta que la esperada y llevó a la inflación al centro del rango meta del Banco Central. Esto último, junto con un mercado laboral aún en pleno empleo, sugiere la existencia de menores holguras inflacionarias. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 4,5%.

Los sucesos relevantes para la economía chilena durante el último mes han venido más desde el ámbito doméstico que del externo. La situación de crecimiento en Estados Unidos parece consolidarse, incluso con noticias más favorables en diciembre respecto a la evolución de la tasa de desempleo. En el caso de China parece consolidarse la idea de un crecimiento de mediano plazo en torno al 7%, inferior a las altas tasas que había experimentado durante las últimas décadas. Estos fenómenos parecen ya estar siendo internalizados, con expectativas de un dólar más alto durante el presente año y con términos de intercambios menos favorables para las economías emergentes dependientes del precio de los commodities.

En el plano doméstico, el IMACEC de noviembre creció un 2,8 por ciento, por debajo de las expectativas de mercado que situaban su crecimiento por sobre el 3 por ciento. Con ello, la actividad crece anualmente un 4,2 por ciento, lo que confirma la existencia de una desaceleración de la actividad. No obstante, ésta pareciera estar siendo más rápida de lo esperado y estar afectando también al consumo privado, especialmente si se considera la reducción en la tasa de crecimiento de algunos indicadores como el índice de ventas de supermercados, que creció sólo un 5,1 por ciento en noviembre pasado. Otros indicadores muestran evidencia más mixta. De hecho, aunque por debajo del crecimiento del mes anterior, las ventas del comercio al por menor se expandieron a una tasa real de 9,2 por ciento. En cambio, el crecimiento nominal de las colocaciones de consumo en diciembre fue de un 11,3 por ciento.

En materia inflacionaria, el IPC de diciembre registró una variación de 0,6%, lo que estuvo por encima de las expectativas de mercado. Con ello, el año 2013 cierra con una tasa de inflación de 3 por ciento. Los indicadores de inflación subyacente (IPCX e IPCX1) se acercan también al centro del rango meta, con variaciones anuales de 2,4 y 2,5 por ciento respectivamente. En esta materia cabe destacar que la convergencia a la meta ha sido más rápida que lo previsto en el IPOM de diciembre.

Durante la últimas semanas el dólar se ha mantenido en torno a \$530, aproximadamente un 10 por ciento por encima de sus mínimos valores observados durante el año 2013. Esta revaluación del dólar ha contribuido a estas mayores tasas de inflación a través de su impacto directo sobre la inflación transable, que cerró el año con una tasa de 2,4 por ciento, y a través de su impacto indirecto sobre los rubros no transables. Durante el último año, la tasa de inflación de no transables fue de un 3,8 por ciento. La gradual normalización de la política monetaria en Estados Unidos, esperable en un contexto de consolidación de su crecimiento, generaría presiones devaluatorias adicionales que pueden impactar la inflación doméstica durante el presente año. En este sentido, las expectativas de mercado sitúan el dólar en torno a \$545 a finales de este año.

La Encuesta de Expectativas del Banco Central no revela que haya un cambio importante en las expectativas de inflación de los agentes de mercado, situándose la variación del IPC en el centro del rango meta a horizontes de un año y dos años. Sin embargo, esta Encuesta y la de Operadores Financieros revela que no se espera cambios en la TPM durante este mes.

Los datos más recientes de actividad en la economía chilena muestran una desaceleración más rápida de lo esperado, la que estaría afectando también al consumo privado y no sólo a la inversión como se destacó el mes anterior. No obstante, y también contradiciendo las expectativas de mercado, la variación del IPC de diciembre fue más alta que la esperada y llevó a la inflación al centro del rango meta del Banco Central. Esto último, junto con un mercado laboral aún en pleno empleo, sugiere la existencia de menores holguras inflacionarias. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 4,5%.