

## **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

### **Comunicado Miércoles 10 de Abril de 2013**

---

**ROBERTO ALVAREZ, JUAN EDUARDO COEYMANS, TOMÁS IZQUIERDO,  
GUILLERMO LARRAÍN Y GONZALO SANHUEZA.**

**Las últimas cifras en materia de gasto y crecimiento indicarían que la brecha entre ambos no estaría profundizándose, lo que atenúa los riesgos inflacionarios. Por lo mismo, considerando que la inflación se mantiene bajo el rango de tolerancia del Banco Central y que las expectativas inflacionarias están ancladas en el centro de este rango, el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 5%.**

Los últimos datos macroeconómicos disponibles difieren de la tendencia observada en los últimos meses. En efecto, contrastando con el vigoroso crecimiento económico de meses precedentes, el IMACEC del mes de Febrero registró un incremento de solo 3,8% mientras que la inflación de marzo medida por el IPC registró un alza mensual de 0,4% - por sobre las expectativas del mercado – lo que es consistente con una ligera aceleración medida en términos anuales pasando de un 1,3% en Febrero a un 1,5% en Marzo de 2013. Por su parte, tanto el IPCX como el IPCX1, con variaciones anuales de 1,3% y 1,9% respectivamente, no difieren sustancialmente de la situación previa.

Las expectativas de inflación del mercado se han mantenido constantes desde enero de 2012. Al respecto, el Banco Central informó en su encuesta de expectativas económicas del mes de marzo de 2013 que la variación anual esperada del IPC a diciembre de este año es de 3,0%, al igual que las correspondientes a diciembre de 2014. Las expectativas inflacionarias están firmemente ancladas en torno a la meta de inflación del Banco Central.

Aún así, las cifras recientes de inflación y crecimiento no constituyen per se un cambio en la tendencia de la economía que se venía manifestando en los meses anteriores de alto crecimiento y baja inflación. Será necesario mirar con detención la evolución de los indicadores clave en los meses próximos.

A la espera de que eventualmente estas cifras se consoliden en datos macroeconómicos más duros, la información disponible todavía sugiere que la demanda agregada continúa creciendo vigorosamente, con indicadores líder tales como las colocaciones bancarias en moneda nacional creciendo al 11% mientras que aquellas en moneda extranjera lo hacen al 10,4%. Estas colocaciones por su parte reflejan un incremento significativo en las colocaciones de consumo y algo menos en las colocaciones comerciales.

En el plano externo, los datos de marzo muestran una modesta mejoría en el superávit comercial desde un monto anual acumulado de USD 2.135 millones en Febrero a USD 2.231 millones en Marzo de 2013. Esto es el resultado de exportaciones que, aunque continúan con su desaceleración iniciada a finales de 2011, en los últimos meses son acompañadas de una desaceleración también de las importaciones.

Respecto del mercado del trabajo, las presiones salariales se mantienen. La tasa anual de expansión nominal ha estado en torno al 6,0% durante los últimos meses. Dichos números, descontando la inflación, están ligeramente por sobre los aumentos de la productividad media del trabajo durante el último año. La prociclicidad de esta última variable, sin embargo, induce a mirar con cuidado esta relación.

En términos sectoriales, la industria continúa creciendo aunque a un ritmo inferior al de enero. El índice de producción manufacturera del INE evidenció una variación anual de 0,9% en enero de 2013. Por su parte, los índices de ventas reales del comercio y ventas reales de supermercados mostraron alzas de 9,5% y 3,8%, respectivamente. Respecto de las ventas, los indicadores del comercio registraron en febrero una desaceleración desde el 9,5% real en enero a un 7,4% real un mes después. En cuanto a las ventas de supermercado, estas registraron una ligera aceleración desde un 3,8% real en enero a un 4,3% real en febrero de 2013.

Por otra parte, la construcción muestra signos de moderación en su crecimiento. La edificación autorizada cayó un 3,3% en 12 meses que se compone de una contracción de 9% en la edificación autorizada para vivienda y un alza de 3,9% en la edificación no vivienda.

En el mercado laboral, el empleo ha continuado evidenciando una tasa de crecimiento positiva pero menos fuerte con un crecimiento en torno al 1,3%. Esta desaceleración ha coincidido con una marginal desaceleración en el crecimiento de la fuerza de trabajo desde el 1,3% anual al 1,1% anual. En línea con este continuo crecimiento, la tasa de desocupación ha mantenido un buen comportamiento aun cuando en el último mes subió ligeramente, ubicándose en Febrero en 6,2%.

No se evidencian presiones sobre los precios internos provenientes del exterior. El tipo de cambio nominal ha estado disminuyendo en los últimos días, llegando a valores cercanos a 465 y la inflación internacional se mantiene dentro de parámetros razonables.

Cabe mencionar como un efecto no contemplado anteriormente el impacto de dos medidas impulsadas por el gobierno y que pueden tener algún impacto en precios en estos meses que siguen. Por un lado, la entrega del bono marzo por USD 210 millones – en circunstancias

que la economía está con poca disponibilidad de recursos internos – y la aprobación del proyecto que reduce nuevamente la tasa del impuesto de timbres, que se estima tendrá un impacto de mayor gasto por USD 200 millones adicionales.

**Las últimas cifras en materia de gasto y crecimiento indicarían que la brecha entre ambos no estaría profundizándose, lo que atenúa los riesgos inflacionarios. Por lo mismo, considerando que la inflación se mantiene bajo el rango de tolerancia del Banco Central y que las expectativas inflacionarias están ancladas en el centro de este rango, el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 5%.**