

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 12 de Agosto de 2013



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

En el último mes la desaceleración ha sido menor a la esperada. El consumo sigue registrando un alto dinamismo, la tasa de desempleo se ha reducido en el margen y las expectativas de inflación se mantienen ancladas en el plazo relevante. Por otra parte, principalmente por razones cambiarias, la inflación ha seguido su tendencia al alza. A esto se suma una situación internacional que, en el margen, evidencia una mejoría en su desempeño económico. Todo lo anterior, en un contexto de proyecciones de crecimiento por debajo del tendencial, implica que no existen razones suficientes para recomendar una modificación del actual nivel de la TPM de 5%.

En las últimas reuniones del grupo de política monetaria, se esperaba una mayor desaceleración del crecimiento de la economía chilena, que debía evidenciarse en el crecimiento, el consumo y el mercado laboral. Las últimas noticias respecto a cada una de estas variables hacen pensar que la desaceleración no ha sido la esperada, incluso hay elementos que hacen pensar que ésta tardaría en llegar un poco más de lo proyectado.

El consumo, medido con el índice de ventas al por menor, muestra el menor crecimiento anual de los últimos 4 meses, 7,7% en 12 meses, pero el cual se encuentra por sobre el crecimiento de la actividad económica, evidenciando una desaceleración más lenta. En términos desestacionalizados, en junio el consumo no muestra variaciones significativas respecto al mes anterior. Por otra parte, el segundo trimestre de este año las colocaciones del sector financiero han evidenciado una desaceleración, con una variación 12 meses de 10,8% en términos reales menor al 14,1% del periodo anterior, debido a menor crecimiento en los sectores de consumo y comercial, pero aún manteniéndose en niveles relativamente elevados. A esto se suma una variación del IMACEC que alcanzó a 4,2% en el mes de junio, algo por sobre de lo esperado por el mercado, mostrando que la actividad no se ha desacelerado significativamente.

El mercado laboral se mantiene en pleno empleo lo que deriva en un importante dinamismo en la masa salarial. La positiva evolución del empleo se refleja en una tasa de desempleo de 6,2% en el último trimestre móvil, pero que ajustada por estacionalidad llega a 5,5%. Por su parte los salarios reales mantienen un alto crecimiento, aún cuando se desaceleran en el margen.

El IPC del mes de julio muestra una variación en 12 meses de 2,2%, lo que indica que la tasa de inflación continúa creciendo, acercándose rápidamente a la meta del 3%. Mientras que la inflación subyacente se mantiene relativamente constante en torno al 1,8% y las expectativas continúan ancladas en alrededor de la meta, a plazos de entre 12 y 24 meses. Esto muestra que no existe desaceleración en la inflación y que va normalizándose rápidamente, lo que lleva a argumentar que no requiere de un impulso adicional para alcanzar su meta, sino que al contrario, entrega una indicación de cautela para la política monetaria.

La incertidumbre respecto a la situación internacional continúa, aunque con pequeños matices. Se mantienen las expectativas de una leve recuperación por parte de los Estados Unidos para el segundo semestre, las que incluso han llevado a la Reserva Federal a anunciar el retiro del estímulo monetario a partir de septiembre de este año. Por otra parte, las últimas cifras de producción e inflación de China han sido mejor a lo esperado. La producción industrial de julio creció 9.7% respecto al mismo mes del año anterior, superior al 8.9% esperado y siendo la mayor tasa en los últimos 5 meses. En cuanto a la inflación a julio, alcanzó un 2,7% en 12 meses, se situó por debajo del límite máximo de 3.5% fijado por el gobierno para el 2013. Las bajas presiones inflacionarias podrían abrir la puerta para futuras medidas de estímulo por parte de la autoridad monetaria China, para dar más dinamismo a su economía. Con todo, la situación internacional se observa, en el margen, más favorable a lo que se conocía en la reunión pasada.

Esta incertidumbre internacional se refleja en fluctuaciones de corto plazo del tipo de cambio nominal, que ha seguido depreciándose en los primeros días del mes de agosto y que probablemente mantenga esa tendencia de materializarse el cambio de la política monetaria de los Estados Unidos. Esto ayudaría a corregir el déficit en cuenta corriente en la medida de que la depreciación no se traduzca en mayores presiones inflacionarias.

En el último mes la desaceleración ha sido menor a la esperada. El consumo sigue registrando un alto dinamismo, la tasa de desempleo se ha reducido en el margen y las expectativas de inflación se mantienen ancladas en el plazo relevante. Por otra parte, principalmente por razones cambiarias, la inflación ha seguido su tendencia al alza. A esto se suma una situación internacional que, en el margen, evidencia una mejoría en su desempeño económico. Todo lo anterior, en un contexto de proyecciones de crecimiento por debajo del tendencial, implica que no existen razones suficientes para recomendar una modificación del actual nivel de la TPM de 5%.