

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 14 de Julio



RAPHAEL BERGOEING, RODRIGO FUENTES,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y GONZALO SANHUEZA

El IPC en junio (0,1%) estuvo levemente bajo las expectativas, y quebró la trayectoria al alza observada desde octubre de 2013 para la inflación anualizada. Así, los principales indicadores de inflación en 12 meses cayeron con respecto al mes anterior, aunque la inflación general sigue sobre el techo del rango meta (4,3%), liderada por los no transables (4,9%). Por otra parte, la tendencia hacia una menor actividad persiste, con un Imacec de 2,3% en mayo, muy por debajo del rango 3 – 3,9% esperado por los analistas. En este contexto, hoy el mercado proyecta dos reducciones de la TPM durante el resto del año, la primera en la próxima reunión del Banco Central.

Con todo, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en 4% anual para preservar el ancla de las expectativas, en espera de la confirmación de un escenario de convergencia de la inflación al rango meta, especialmente dado que las distintas medidas de inflación continúan muy por sobre la tasa objetivo del instituto emisor. En cualquier caso, el GPM considera que la información más reciente aumenta la probabilidad de una reducción próxima en la TPM.

Desde el comunicado anterior, el proceso de desaceleración de la actividad y demanda interna ha continuado, tal cual lo avala la autoridad monetaria en el último IPOM, impulsado tanto por una caída de la inversión como por un menor dinamismo del consumo privado. Al mismo tiempo el mercado mantiene su preocupación por el aumento reciente en la inflación, que en términos anuales supera el 4%, si bien espera una normalización de esta durante los próximos meses. Consecuentemente, la autoridad monetaria modificó sus proyecciones de crecimiento a la baja, al rango 2,5 – 3,5% (desde 3 – 4%), y de la inflación a diciembre al alza, desde un 3% en marzo a un 4% en la actualidad.

Las cifras conocidas a comienzos de julio apoyan este diagnóstico. Por un lado, durante mayo el Imacec creció solamente 2,3% en 12 meses (el mes contó con un día hábil menos que en 2013). En términos desestacionalizados, el crecimiento con respecto al mes previo alcanzó una variación de 0,6%, con lo que la velocidad de crecimiento del trimestre móvil anualizado llegó a 1,6%. A esto se suma que, según estimaciones preliminares, el PIB sin recursos naturales, clave para medir las holguras de capacidad, también estaría creciendo a un ritmo interanual inferior a 2%.

Estas holguras se ven reforzadas por el comportamiento de los mercados del crédito y laboral. En el primero, todas las colocaciones, salvo las hipotecarias, han intensificado su pérdida de dinamismo, aunque se mantienen elevadas en términos reales. En el mercado del trabajo, y pese a la baja tasa de desempleo, el empleo asalariado se ha deteriorado significativamente, con la mayor parte de su crecimiento explicado por un alza de los trabajadores por cuenta propia. Por último, en el plano externo se repite la fuerte corrección en las importaciones de consumo durable (-19,9% en 12 meses), como las ocurridas en abril y mayo pasado.

Además, la inflación durante junio alcanzó a 0,1%, acumulando una variación de 2,5% en el primer semestre, y retrocediendo a 4,3% en doce meses, desde 4,7% en mayo. Con esto, por segundo mes consecutivo el IPC muestra un aumento acotado. El IPC subyacente, por su parte, que excluye los combustibles, frutas y verduras frescas, también anotó en junio un incremento del 0,1 %, acumulando un aumento del 4% interanual, igual al observado en mayo pasado.

En el resto del mundo las tendencias recientes se mantienen: los países desarrollados se están recuperando con más fuerza, mientras que los emergentes se desaceleran. En el agregado, el crecimiento mundial esperado para este año se mantiene en torno a 3,5%, aunque se espera que se recupere hasta 4% durante 2015. Con respecto a la política monetaria, la Reserva Federal acaba de anunciar que en octubre terminará con su política de inyección extraordinaria de liquidez, mientras en Europa el elevado desempleo y la baja inflación anticipan que las tasas bajas se mantendrán, incluso presionadas por nuevos estímulos en el mercado de crédito.

Por último, los dos riesgos económicos principales en el plano internacional son un ajuste mayor en el crecimiento chino y una normalización más rápida en la tasa de política monetaria en Estados Unidos.

En este contexto, el instituto emisor ha reducido 100 puntos base la TPM desde octubre pasado, reaccionando a la ampliación de la brecha de capacidad. Sin embargo, el alza de la inflación observada hasta el mes pasado generó preocupación por sus posibles efectos de segunda vuelta, más dada la alta depreciación cambiaria observada desde mediados de 2013, lo que lo llevó a mantener la TPM en sus últimas reuniones. Hoy, esa preocupación es menor, por lo que ha crecido la probabilidad de retomar las reducciones de la TPM durante el segundo semestre.

Con todo, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en 4% anual para preservar el ancla de las expectativas, en espera de la confirmación de un escenario de convergencia de la inflación al rango meta, especialmente dado que las distintas medidas de inflación continúan muy por sobre la tasa objetivo del instituto emisor. En cualquier caso, el GPM considera que la información más reciente aumenta la probabilidad de una reducción próxima en la TPM.