

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado miércoles 10 de septiembre



GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

**RAPHAEL BERGOEING, TOMÁS IZQUIERDO,
GUILLERMO LE FORT Y GONZALO SANHUEZA**

La economía nacional profundiza su desaceleración debido a la debilidad de la demanda interna, con una contracción de la inversión y menor velocidad de crecimiento del consumo; a su vez el mercado laboral muestra menor capacidad de creación de empleo asalariado y un desempleo con tendencia al alza. Sin embargo se mantienen las presiones y sorpresas inflacionarias, lo que pone en riesgo el cumplimiento de la meta inflacionaria también en el 2015, considerando que las tasas de interés reales se sitúen en mínimos históricos y el tipo de cambio real por encima de su nivel de equilibrio de largo plazo. Dados estos antecedentes, el GPM recomienda mantener la tasa de política monetaria y evaluar, en función de los datos de inflación, la necesidad de nuevas reducciones.

En el plano internacional destaca la recuperación de EEUU, las dificultades en Europa, y la desaceleración de las economías emergentes. Todo esto en un contexto geopolítico con turbulencias en Ucrania, Irak e Israel, aunque estas tensiones han disminuido en el margen. EEUU muestra mejores datos de crecimiento económico y de empleo, con una expansión del PIB del segundo trimestre de 4.2% anualizado, un desempleo de 6.1% y una creación de empleos promedio de 202 mil plazas mensuales en los últimos 3 meses a agosto. Por otro lado, Europa no logra consolidar su recuperación y la inflación anual de agosto en 0.3% implica deflación en algunos países, por lo que el BCE continúa anunciando medidas sin lograr concretar su objetivo. Entre los emergentes destaca China, que mantiene su ritmo de crecimiento controlado - 7.5% en segundo trimestre, con la producción industrial creciendo 9% anual en julio-, pero el comercio exterior se muestra volátil con importaciones que se contraen 2.4% anual en agosto. En este contexto, el dólar estadounidense se apreció 3,1% respecto a las monedas de sus socios comerciales, especialmente el euro y el yen, con apreciaciones de 3,5% y 3,2%, respectivamente. A su vez, los precios de los commodities bajaron durante el último mes: el petróleo 5%, llegando a 93 USD/barril; el oro 4,4% y el maíz 4,9%; aunque el cobre se mantuvo en 3,17c USD/lb.

La economía nacional se sigue desacelerando, el IMACEC de julio creció 0,9% anual después de haber crecido 1.1% en junio y aunque el número fue mejor al esperado, muestra un bajo nivel de actividad. De hecho, el IPoM de septiembre ajustó la proyección de crecimiento para este año desde un rango de 2.5% a 3.5% en junio a un rango entre 1.75% y 2.25%. Además, los datos al inicio del tercer trimestre muestran que el consumo sigue desacelerándose: Las ventas minoristas reales del INE crecieron 2.4% anual en junio

y 1.5% en julio; las ventas de automóviles alcanzaron del orden de 27.500 vehículos en julio y muestran una contracción de 13.2% en doce meses, mayor al retroceso de 9.3% visto en junio; las ventas reales de supermercados se desaceleran de 1.7% en junio a 1.3% en julio y las importaciones de bienes de consumo se contraen 14.1% anual en agosto versus un retroceso de 7.8% en julio. Por otro lado, las importaciones de bienes de capital atenúan el proceso contractivo que muestran en los últimos trece meses, disminuyendo 23.6% anual en agosto versus la contracción de 36.2% de julio. La importación de bienes intermedios (excluyendo el petróleo) se contrae 8.5% anual en agosto, luego de expandirse 2.4% en julio. Por el lado de la construcción, se observa una mayor contracción de los despachos de materiales, que retroceden 27% en julio, mientras que en junio disminuyeron 23%.

El mercado laboral también muestra un menor nivel de actividad. El desempleo se mantuvo en 6.5% en julio por segundo mes consecutivo, pero la creación de empleo disminuyó desde 101 mil plazas a 81 mil en los últimos doce meses, lo que representa un aumento de 1% anual en la tasa de ocupación.

La inflación se acelera en agosto 0.3% mensual, y sorprende al mercado al alza, ya que éste esperaba 0.1%. Con eso la inflación anual se mantuvo en 4.5%, mientras que el IPCX crece a 4.4% anual y el IPCX1 crece a 4.3% anual en agosto, todo los cuales se encuentran sobre el rango meta de inflación del BC. Los costos laborales unitarios crecen 7.5% anual en julio y se aceleran respecto de junio (6.6%). Con la inflación alta de agosto y la aceleración en el margen de los costos laborales unitarios, seguimos en presencia de presiones inflacionarias en la economía.

En los últimos 30 días los BCP y BCU han tenido movimientos mixtos, alcanzando estos niveles mínimos históricos que reflejan el significativo impulso monetario vigente. En este mismo escenario, con recortes en las tasa de interés y con menor actividad económica, se ha visto una depreciación constante del tipo de cambio nominal durante el año, el cual está en torno a los 591 pesos por dólar, con lo que acumula una depreciación de 15% durante 2014, y de 1.6% en los últimos 30 días.

La economía nacional profundiza su desaceleración debido a la debilidad de la demanda interna, con una contracción de la inversión y menor velocidad de crecimiento del consumo; a su vez el mercado laboral muestra menor capacidad de creación de empleo asalariado y un desempleo con tendencia al alza. Sin embargo se mantienen las presiones y sorpresas inflacionarias, lo que pone en riesgo el cumplimiento de la meta inflacionaria también en el 2015, considerando que las tasas de interés reales se sitúen en mínimos históricos y el tipo de cambio real por encima de su nivel de equilibrio de largo plazo. Dados estos antecedentes, el GPM recomienda mantener la tasa de política monetaria y evaluar, en función de los datos de inflación, la necesidad de nuevas reducciones.