

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 11 de Diciembre de 2013



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

Aunque con volatilidad en los mercados, el entorno económico internacional sigue mejorando. Por su parte, la economía chilena muestra una desaceleración en su actividad, explicada principalmente por una moderación en el crecimiento de la demanda interna, más intensa en el caso de la inversión. El mejor escenario externo, junto con una importante devaluación de nuestra moneda, contribuirá a mejorar el desempeño del sector exportador no cobre el próximo año. Sin embargo, parte de la devaluación se está transmitiendo a precios, lo que queda en evidencia en el último IPC y en su proyección para el mes en curso. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 4,5%.

La economía mundial poco a poco comienza a dejar atrás la parte más dura de la crisis, con señales evidentes de mayor fortaleza en Estados Unidos y Japón, primera y tercera economía en tamaño a nivel mundial, además de un incipiente inicio de recuperación del crecimiento en los países de la zona euro. Se suma un menor riesgo de desaceleración adicional en la economía China, que lograría mantener un crecimiento superior al siete por ciento este año y el próximo, ayudada por el mayor dinamismo económico global con impacto favorable sobre sus exportaciones.

El “timing” que se escoja para iniciar el retiro de estímulos monetarios en Estados Unidos, ocupa un lugar central para explicar el comportamiento de los mercados financieros en los próximos meses, afectando el nivel de las tasas de interés de largo plazo, los mercados bursátiles y las paridades entre monedas. Asumimos que el escenario más probable apunta a que dicho retiro se inicie recién a fines del primer trimestre o comienzos del segundo del próximo año, a pesar de las buenas señales que muestran la actividad y el empleo norteamericano en los últimos meses. Entre más demore la concreción de dicho evento, menor será el impacto sobre los mercados, tanto porque estará más internalizado, como porque los fundamentos económicos a nivel mundial deberían ir fortaleciéndose con el paso del tiempo.

Internamente, las cifras de actividad confirman un evidente proceso de desaceleración, explicado principalmente por un menor dinamismo de la demanda interna. Sin embargo, la explicación estaría en un comportamiento cíclico normal, en el caso del consumo, y en

razones más estructurales en el caso de la inversión. Efectivamente, la inversión ha perdido fuerza de la mano de una clara moderación en la minería, la que responde a proyecciones menos favorables en los precios internacionales y, principalmente, a factores internos como el aumento en el costo de la mano de obra, escasez de recursos hídricos y perspectivas de importantes incrementos futuros en el precio de la energía. Estas razones también son relevantes para explicar parte del menor dinamismo de la industria, donde hemos observado cierre de importantes plantas productoras de acero y celulosa, por nombrar los casos más emblemáticos. De confirmarse este diagnóstico, es poco lo que un estímulo monetario adicional puede aportar a retomar un mayor dinamismo en estos sectores.

El impacto negativo sobre la actividad como consecuencia de lo anterior será parcialmente compensado por un mayor crecimiento del quantum producido de cobre el próximo año y un mejor desempeño del sector exportador no minero, favorecido por un tipo de cambio más alto y mejor desempeño económico de los mercados de destino. Se agrega la mantención de un buen ritmo de crecimiento en la construcción habitacional y una moderación acotada en los sectores comercio y en los servicios que responden al consumo de los hogares. Todo ello hace prever un riesgo menor de una caída en nuestro ritmo de crecimiento por debajo del cuatro por ciento para el próximo año.

La fortaleza del consumo, que registra una moderación suave, explica en parte que la devaluación acumulada en los últimos meses se haya traspasado en forma importante a precios, lo que queda en evidencia en el incremento de más de un punto porcentual en la variación en doce meses de la parte transable de la canasta del IPC, en el último dato conocido. Con todo, agregando el impacto de la devaluación en rubros no transables de alta ponderación, como el transporte, en los dos últimos meses del año es previsible acumular una inflación cercana a un punto porcentual, lo que implicaría cerrar este año con una inflación sólo algo por debajo del centro del rango meta de tres por ciento.

Por último, es importante no perder de vista que en el transcurso de los primeros meses del próximo año es probable que el dólar a nivel internacional comience un proceso de revaluación, de la mano de la gradual normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Esto, como es evidente, debería generar una presión devaluatoria adicional de nuestra moneda en relación al dólar, elemento importante a tener en cuenta al momento de evaluar bajas adicionales en nuestro nivel de tasas de interés.

Aunque con volatilidad en los mercados, el entorno económico internacional sigue mejorando. Por su parte, la economía chilena muestra una desaceleración en su actividad, explicada principalmente por una moderación en el crecimiento de la demanda interna, más intensa en el caso de la inversión. El mejor escenario externo, junto con una importante devaluación de nuestra moneda, contribuirá a mejorar el desempeño del sector exportador no cobre el próximo año. Sin embargo, parte de la devaluación se está transmitiendo a precios, lo que queda en evidencia en el último IPC y en su proyección para el mes en curso. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 4,5%.