

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 18 de Marzo de 2015



**RAFAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH, TOMAS IZQUIERDO,
GUILLERMO LE FORT, Y GONZALO SANHUEZA.**

Aunque subsisten variados riesgos las perspectivas de la economía mundial siguen siendo favorables apoyadas por la recuperación de la economía norteamericana y la reducción del precio internacional de la energía. Los índices de confianza de los consumidores norteamericanos mantienen su tendencia al alza, los precios de los activos inmobiliarios siguen recuperándose y todo indica que el crecimiento de la economía norteamericana continúa al alza. La caída en el precio internacional del petróleo ha sido cercana al 50% al compararse con los valores mayores alcanzados durante 2014, lo que debería significar un impulso a la actividad global al contener presiones inflacionarias, lo que a su vez permite sostener políticas monetarias expansivas por algún tiempo más. A pesar de alguna desaceleración en países emergentes, los índices accionarios de China, India, y otros países asiáticos se siguen incrementando a tasas anuales de dos dígitos apuntando a expectativas favorables.

El riesgo de una crisis financiera que pudiera generar una interrupción de este proceso de recuperación global parece acotado ya que los desequilibrios fiscales en los grandes deudores en general se han reducido gracias a sus esfuerzos de ajuste y al apoyo financiero internacional. La excepción es Grecia que tiene dificultades para mantener el programa acordado con los organismos internacionales. El discurso público que llevó al poder al nuevo gobierno no es consistente con los acuerdos vigentes recientemente reafirmados con los organismos europeos por el propio gobierno entrante. Hay una tensión manifiesta entre dichos y hechos lo que puede llevar a incumplir compromisos, lo que podría poner fin al apoyo financiero externo a y forzar la salida del euro. El “Grexit” tendría consecuencias importantes a nivel regional, aunque sus eventuales efectos globales serían limitados. Por otra parte, la difícil situación geopolítica en Ucrania no tiene visos de solución y la violencia en la región podría extenderse afectando a la economía del Este de Europa y también a la de Rusia. Otro riesgo es que la recuperación norteamericana encienda luces de alerta inflacionaria que terminen acelerando el alza en sus tasas de interés. Esto implicaría una depreciación adicional para las monedas de economías emergentes y forzaría a varias de ellas a sumarse a Brasil que ya está restringiendo su liquidez con una política monetaria que pasa a ser contractiva. A pesar de estos riesgos, el escenario base sigue apuntando hacia el dinamismo de los socios comerciales de Chile y una estabilidad sino mejoría moderada en los ya favorables términos del intercambio.

La economía chilena mostraría signos de una suave re-aceleración del crecimiento con los dos últimos datos de Imacec registrando una expansión cercana al 3% anual y con una

velocidad trimestral de este indicador que se incrementa sostenidamente y supera con creces las expectativas para este año. A eso se agrega alguna mejoría en las expectativas de los hogares, la sostenidamente baja tasa de desempleo y la re aceleración de los ingresos laborales reales gracias a una más rápida expansión de los salarios reales. Todo esto se da en el contexto de una fuerte aceleración en el crecimiento del gasto público, al que se suma un fuerte crecimiento de las exportaciones netas los que deberían contribuir significativamente a la expansión del PIB en este trimestre. Pero estos signos o “brotes verdes” aún no se reflejan en la inversión privada y persiste un clima de negocios enrarecido con expectativas empresariales que no repuntan. Esto deprime la tasa de inversión y desacelera el crecimiento del stock de capital. Además, el consumo privado ha decaído aunque debería recuperarse por los mayores ingresos laborales y por el esperado crecimiento en las transferencias desde el sector público. Así, las expectativas de crecimiento para el PIB han dejado de revisarse a la baja y se han incrementado hasta un 2,8% anual para el año.

En materia inflacionaria, los porfiados hechos han terminado dando razón a quienes han recomendado mayor cautela en materia de estímulo monetario. A pesar de que la baja en los precios internacionales de Alimentos y Energía permitieron cuatro meses de inflación mensual reducida y puntualmente negativa, la inflación IPC en doce meses apenas se ubica en el límite superior del rango meta, mientras que las medidas de inflación subyacente claramente lo exceden y muestran una fuerte persistencia. Aunque esperamos una atenuación en la inflación en 12 meses durante el resto del año como resultado de los menores precios internacionales y de la eventual moderación en el ritmo de depreciación del peso, hay evidentes riesgos de persistencia inflacionaria, ya sea por remanentes de incrementos de costos aun no traspasados a precios, por nuevas depreciaciones del peso y por efecto de la indexación en no transables. Nótese que el incremento del costo laboral nominal llega a 7,5 por ciento anual en enero de este año.

La Tasa de Política Monetaria es claramente expansiva y las tasas reales de mercado a distintos plazos siguen cercanas a sus mínimos históricos. Al mismo tiempo la persistente inflación subyacente sigue por sobre el rango meta al tiempo que la economía da señales de una recuperación moderada. En este contexto no hay espacio para nuevas bajas de tasas y el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 3.0% y ejercer una especial vigilancia sobre los indicadores de inflación de manera de asegurar que en el horizonte de política esta regrese al rango meta.

A pesar de ciertos riesgos, el escenario base sigue apuntando hacia el sostenido dinamismo de los socios comerciales de Chile y la mantención de favorables términos del intercambio. La actividad interna da señales de recuperación del crecimiento, aunque este no se ha generalizado y la inversión privada continúa muy débil en un escenario de expectativas empresariales deterioradas. Pero el crecimiento esperado ha dejado de caer y se incrementa hacia 3% anual, la inflación comienza a ceder con los menores precios internacionales, aunque los indicadores subyacentes siguen sobre el techo del rango meta y muestran una clara persistencia que se manifiesta especialmente en salarios y precios de no transables. En este contexto, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en su actual nivel de 3,0 por ciento.