

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 12 de Marzo, 2014



**MANUEL AGOSIN, RODRIGO FUENTES, TOMAS IZQUIERDO, GUILLERMO LARRAÍN,
Y GONZALO SANHUEZA.**

A pesar de las tensiones políticas que se registran en varios países emergentes de importancia estratégica, en particular Ucrania, y la desaceleración de algunas economías emergentes como China y Brasil, las principales economías del mundo continúan su tenue recuperación. En este contexto, la economía chilena se encuentra en una situación paradójica caracterizada por un alto nivel de ocupación de factores productivos pero, desde hace siete meses, en un proceso de continua desaceleración de su crecimiento que se explica fundamentalmente por ajustes puntuales en algunos sectores, en particular la inversión minera. A pesar de un incremento en los últimos meses, la inflación se sitúa dentro del rango meta, con la inflación total ligeramente por sobre el centro mientras que las medidas subyacentes algo por abajo y las expectativas inflacionarias son consistentes con ella pero con sesgo al alza. Así, el GPM recomienda mantener la TPM en 4,25%

Mientras las tensiones en Ucrania continúan alterando las expectativas de crecimiento tanto de la zona Euro como las del mundo, las economías principales continúan su senda de recuperación. En Estados Unidos se llegó a un acuerdo político respecto del techo de la deuda hasta Marzo de 2015 que despejó hasta entonces las dudas sobre el cumplimiento de las obligaciones con los tenedores de bonos. Se espera que la economía norteamericana crezca en torno al 3% durante el 2014, impulsado también por la fuerte demanda local. En la Zona Euro, a pesar que el Tribunal Constitucional de Alemania cuestionó el programa de compra de deuda soberana, elevó la decisión final al Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea, lo que ha sido interpretado como una señal que podría permitir al Banco Central Europeo asumir una política más agresiva para combatir la recesión en la zona Euro. En este contexto, la demanda interna da signos de recuperación y se prevé que el crecimiento alcance un 1,1% durante el 2014.

Por su parte, luego de importantes eventos de inestabilidad financiera – incluyendo el primer default corporativo – la situación en China comienza a estabilizarse gracias a las acciones tomadas por el Banco Central que aseguran la provisión de liquidez. De acuerdo con lo anunciado por las autoridades, se espera que en los próximos años China crezca a un ritmo 7,6%, lo que significaría un 0,1% más bajo que lo que se pudo apreciar el año 2013 y sustancialmente menor que el crecimiento de las dos décadas previas.

El contexto internacional está caracterizado por inestabilidad financiera en los mercados bursátiles internacionales los que acumulan caídas en las últimas semanas. En el mercado de bonos se aprecia una mayor preferencia por activos de alta calidad. Como consecuencia de esto último, las tasas de interés han mostrado una ligera tendencia a la baja en todos los plazos. Las monedas también han sufrido cambios importantes de valoración siguiendo la misma lógica, es decir, fortalecimiento de las monedas duras y debilitamiento de las monedas de países emergentes, en particular en América Latina (Perú, Colombia y Brasil). En los mercados de materias primas se ha producido una reducción de precios de *commodities*, en particular metales. En efecto, en este primer trimestre el precio del cobre ha caído un 10%. Considerando todos los bienes y servicios, el indicador agregado de términos de intercambio para Chile muestra una caída desde hace 12 meses.

La desaceleración en Chile continúa, ya que en enero de este año el IMACEC creció solo un 1,4%, la peor tasa de crecimiento desde marzo del 2010. Esta cifra hace esperar que durante el primer trimestre del año el país alcance un crecimiento cercano al 2%, logrando así el peor inicio de año desde el 2009. Este bajo nivel de actividad está marcado principalmente por las reducciones del 2,7% y 1,4% de las producciones mineras y manufactureras respectivamente a lo que se suman los efectos de las situaciones generadas producto del paro portuario. Más allá de estos efectos puntuales, la desaceleración se asocia principal – aunque no exclusivamente – con el ajuste del ciclo de inversiones en minería y con el cierre de plantas industriales específicas derivadas de su alto costo de explotación. Por su parte, los indicadores de consumo muestran un sano dinamismo y no se evidencia un contagio todavía de la desaceleración guiada por la inversión. Los salarios salarial crecen a más del 2% real anual mientras que la ocupación crece al 2,2%. Las colocaciones de consumo crecen en torno al 10% nominal.

En materia de expectativas, durante el primer mes del año el IPEC disminuyó llegando a los 54,6 puntos sumados a la baja percepción de los empresarios de los sectores industriales y de la construcción que prevén una situación pesimista para el 2014. Por su parte, las expectativas de los consumidores permanecen altas.

La situación del mercado del trabajo refleja menos dinamismo en un contexto de una tasa de desocupación que se mantiene baja. Durante el trimestre móvil de

nov/2013 – ene/2014, el desempleo registró un aumento de 0,1% en 12 meses ubicándose en un 6,1%. Los salarios nominales y reales presenten una desaceleración en su crecimiento durante el primer trimestre del 2014, ubicándose en una variación anual del 2% y 5,5% respectivamente.

El tipo de cambio continúa su depreciación ubicándose en niveles cercanos a los de 2009, acumulando una depreciación del 7% en lo que va del año. Esta depreciación junto con una inflación controlada, han permitido una importante depreciación real del tipo de cambio. En la medida que las condiciones internacionales señaladas previamente y que están detrás de la depreciación del peso sean de mediano plazo y la inflación interna permanezca bajo control, esta depreciación debiera significar una reasignación de recursos hacia el sector transable, tanto en materia de producción como de inversión. Este debiera ser un importante agente de reactivación durante 2014 y 2015

Finalmente, el IPC registró una variación positiva del 0,5% en febrero, influenciado principalmente por las alzas en los precios de los combustibles que acumulan un aumento en sus precios del 4,8% en lo que va del 2014, que a su vez está afectada por la depreciación del tipo de cambio. Por su parte, tanto el IPCX como el IPCX1, registraron una variación al alza del 0,4% durante el segundo mes del año. Si bien la inflación total se ubica en 3,2% anual, por centro del rango de tolerancia, las medidas subyacentes IPCX e IPCX1 se encuentran ambas en 2,7% aunque acelerándose. En cuanto a las expectativas, la mediana de los encuestados por el Banco Central está anclada en 3% en todos los horizontes de predicción, sin embargo la distribución está sesgada al alza de manera importante.

A pesar de las tensiones políticas que se registran en varios países emergentes de importancia estratégica, en particular Ucrania, y la desaceleración de algunas economías emergentes como China y Brasil, las principales economías del mundo continúan su tenue recuperación. En este contexto, la economía chilena se encuentra en una situación paradójica caracterizada por un alto nivel de ocupación de factores productivos pero, desde hace siete meses, en un proceso de continua desaceleración de su crecimiento que se explica fundamentalmente por ajustes puntuales en algunos sectores, en particular la inversión minera. A pesar de un incremento en los últimos meses, la inflación se sitúa dentro del rango meta, con la inflación total ligeramente por sobre el centro mientras que las medidas subyacentes algo por abajo y las expectativas inflacionarias son consistentes con ella pero con sesgo al alza. Así, el GPM recomienda mantener la TPM en 4,25%