

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA
Comunicado lunes 13 de julio



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

Según las proyecciones recientemente revisadas a la baja, el crecimiento mundial será solo de 3,3% en 2015 postergando la aceleración de la actividad para 2016. Este crecimiento global viene acompañado de un repunte gradual del de las economías avanzadas y una desaceleración de las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Después de un comienzo de año débil en los Estados Unidos, la tasa de desempleo cayó de 5,5% a 5,3% en el mes de junio cuando la economía creó 223 mil nuevos puestos de trabajo. Los factores que impulsan la aceleración paulatina de la actividad económica de las economías avanzadas son la mantención de condiciones financieras favorables, la caída de los precios de los combustibles y el afianzamiento de la confianza y las mejores condiciones del mercado laboral. En contraste, en las economías emergentes, y en particular las Latinoamericanas, se viene generando una desaceleración del crecimiento producto de la caída de los precios de las materias primas, un empeoramiento de las condiciones financieras externas y tensiones de carácter político.

Los vaivenes de la crisis griega y su posible salida del euro así como la caída de la Bolsa en China, que interrumpió un alza desmedida en los últimos 18 meses, han aportado mayor volatilidad en los mercados financieros en semanas recientes. El feriado bancario declarado en Grecia y las crecientes dudas de su permanencia en el Euro han generado efectos muy distintos en los mercados financieros, fuertes en Grecia y su entorno inmediato, y relativamente suaves en el resto del globo. Se han registrado bajas diferenciadas de los precios de los activos riesgosos y un leve aumento de los precios de los bonos soberanos que actúan como refugio. A su vez, en los últimos días, el mercado bursátil chino se ha contraído en alrededor de 30% revirtiendo así 1/4 de las ganancias de los últimos 12 meses, y las autoridades están tomando varias medidas para contener la caída libre de las cotizaciones y la alta volatilidad de este mercado.

Desde que alcanzaran su mínimo en abril, los rendimientos de los bonos soberanos a más largo plazo han subido en Estados Unidos y en forma más marcada en la zona del euro, lo que se ha atenuado en los últimos días con la crisis griega. Sin embargo, las condiciones de endeudamiento se han mantenido, en general, favorables para las empresas y los hogares, con tasas base muy reducidas y márgenes normales. El alza de los rendimientos se relaciona con el esperado retiro gradual de las políticas monetarias altamente expansivas como consecuencia de la mejoría de la actividad económica y del repunte de las expectativas de inflación de mediano plazo en economías avanzadas, particularmente en los Estados Unidos.

Datos recientes muestran que el crecimiento de la economía chilena se sigue debilitando, con un deterioro en la inversión que persiste y un bajo crecimiento en el consumo interno especialmente afectado por la caída en la demanda de bienes durables. Además, datos sectoriales recientes dan cuenta de un segundo trimestre más débil que el primero y de un estancamiento de la actividad en el margen. Los indicadores de percepción de la economía continúan empeorando. Con ello, las expectativas del sector privado respecto del crecimiento del PIB del año 2015 se han revisado repetidamente a la baja, situándose en la actualidad en 2,3%.

El mercado laboral continúa mostrando un crecimiento del empleo exiguo, un aumento del desempleo, y una desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones. El crecimiento del empleo en 12 meses se ubica en torno a 1%, pero con sectores líderes, como industria y comercio, mostrando estancamiento. Si bien en los meses anteriores la tasa de desempleo se había mostrado estable y relativamente baja en torno a un 6,1%, en el trimestre móvil de marzo a mayo, se ubicó en un 6,6%, superando considerablemente las expectativas de mercado. El crecimiento de los salarios nominales continúa desacelerándose desde principios de año y llega a poco más de 6% anual en las últimas observaciones.

Por otra parte, el tipo de cambio continúa depreciándose alcanzando los 640 pesos por US\$, lo que implica que en los últimos 12 meses el dólar ha subido poco más de 15%, lo que representa una presión significativa sobre los precios de bienes transables. En esa línea, el mes de Junio nos trajo un importante rebrote inflacionario. En efecto, la inflación anual volvió a acelerarse afectada por el alza en las tarifas eléctricas, en los cigarrillos, en el precio de los combustibles y en el aumento del precio del dólar que afectó a algunos transables. A su vez, si bien desde principios de este año la inflación subyacente se encontraba en un proceso relativamente lento de convergencia hacia la meta de inflación, los resultados de la inflación del mes de junio postergan ese proceso de ajuste que se completaría recién hacia fines de año. Las expectativas de inflación para el término de este año se ubican en un 3,8%, y para el año 2016 se encuentran ancladas en el centro del rango meta. La inercia existente en la inflación y sus

mecanismos de propagación van a seguir limitando los márgenes de acción de la política monetaria por el resto del año.

Considerando un escenario de menor crecimiento de la actividad interna, y de mayor inflación en el corto plazo, con expectativas de inflación de mediano plazo aún ancladas en la meta, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de tres por ciento.

En el marco de un crecimiento global estable, con los Estados Unidos dando señales de un importante dinamismo del mercado laboral, pero con las economías emergentes en particular las latinoamericanas desacelerándose, la economía chilena continúa dando señales de debilidad afectada por una crisis de confianza que mantiene deprimida a la demanda privada. Al mismo tiempo, la convergencia de la inflación a la meta se interrumpe y la inflación en sus distintas medidas sube. Sin embargo, se espera que esta alza sea transitoria y que a fines de año la inflación se ubique en el rango meta y hacia 2016 converja hacia el centro del mismo. Aunque la depreciación del peso ha perdido fuerza continúa significativa, al tiempo que la tasa de desempleo sube y se desacelera el crecimiento de las remuneraciones. En estas condiciones, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 3,0 por ciento.