

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 10 de Julio de 2013



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

La economía Chilena registra evidencia clara de una desaceleración en la actividad, en un entorno económico internacional algo más adverso. Sin embargo, mientras el consumo interno mantenga un alto crecimiento, favorecido por un mercado laboral aún pujante y cercano al pleno empleo, en un contexto de alto déficit actual y proyectado en la Cuenta Corriente, resulta recomendable la mantención de la TPM en su actual nivel de 5%.

En los últimos meses se observa un cambio relevante en el entorno económico internacional, con mejores proyecciones de actividad para algunas de las economías desarrolladas más importantes, en particular Estados Unidos y Japón, y peores indicadores para las economías emergentes grandes, en particular China, India Rusia y Brasil. Este cambio en la composición del crecimiento global conlleva ajustes en distintos mercados, los que han estado marcados por una tendencia al alza en las tasas de interés internacionales, importantes movimientos en las paridades y ajustes a la baja en el precio actual y proyectado para varios commodities relevantes, entre ellos el del cobre.

Un tema central en la generación de mucha volatilidad en los distintos mercados; bursátiles, de bonos y monedas, es la incertidumbre respecto al timing que prevalecerá en un esperado retiro gradual de los estímulos monetarios extraordinarios, sin precedentes por su intensidad, aplicados por la Reserva Federal de Estados Unidos en los últimos años. Acorde con los comunicados de dicha institución, los mercados habrían internalizado en sus precios que hacia mediados del próximo año, y en forma gradual, las intervenciones cuantitativas, que en la actualidad llegan a US\$ 85 billones mensuales, serían finalmente eliminadas.

De acuerdo con lo anterior, nuestra economía se enfrenta ahora a un escenario económico internacional menos favorable, con menor crecimiento para sus principales socios comerciales, encarecimiento del crédito externo y menor precio esperado para el cobre. Esto, en un escenario interno que ya registra una desaceleración de la inversión, hace prever que la actividad mantendrá una gradual pérdida de dinamismo, llevando el crecimiento algo por debajo de su nivel tendencial. En línea con ello, el último IMACEC conocido, referido al mes de mayo, tiende a confirmar la tendencia de menor ritmo de crecimiento anotado en los meses anteriores, con una variación de sólo 3,5 por ciento en doce meses, aunque con

un comportamiento algo más favorable en su variación respecto al mes anterior, en una serie desestacionalizada.

Por ahora, todo indica que el consumo sigue fuerte, sustentado en un sorprendente dinamismo del mercado laboral, que marca niveles de desempleo históricamente bajos y, lo más sorprendente, con un fuerte crecimiento de 2,0 por ciento en la ocupación en doce meses a mayo. Así, la planilla acumula a dicho mes una variación anual de 7,0 por ciento real, la más alta en casi 24 meses. A partir de junio, la mayor inflación moderará el dinamismo de la planilla, el que con todo seguirá siendo elevado, marcando una variación anual difícilmente inferior al cinco por ciento en doce meses.

El 0,6 por ciento de variación en el IPC del mes de junio, conlleva un alza significativa en la variación anual de la inflación, ubicándose ahora en 1,9 por ciento en doce meses, mientras los indicadores subyacentes se mantienen con variaciones por debajo de ese nivel. Es relevante destacar que la inflación de los bienes y servicios No Transable de la canasta de IPC, que en parte relevante responde a excesos de demanda sobre capacidad de respuesta de la oferta interna, mantiene su desaceleración de los meses anteriores, ubicándose en 3,1 por ciento de variación en doce meses a junio. Por su parte, las expectativas de inflación siguen ancladas en torno al centro del rango meta en un horizonte de 12 y 24 meses plazo.

El tipo de cambio observado anota una devaluación en torno al cinco por ciento en el transcurso de los últimos dos meses, lo que lo sitúa ahora en torno al promedio de los últimos 20 años cuando se mide en términos reales. El alza en el valor del dólar es parte de un proceso global, en que la moneda Norteamericana se ha apreciado en forma significativa respecto al grueso de las monedas de economías emergentes. Con todo, el nuevo nivel de la divisa se ajusta mejor a los actuales fundamentos de nuestra economía, que apuntan a un menor crecimiento económico y deterioro de términos de intercambio, en un contexto de elevado déficit actual y proyectado en la Cuenta Corriente. Se debe agregar, como factor de riesgo, la mayor incertidumbre respecto al dinamismo futuro de la economía china, lo que podría generar nuevas correcciones a la baja en el precio del cobre.

Para lograr que la devaluación reciente se sostenga en términos reales, de manera de contribuir a reducir nuestro abultado déficit en Cuenta Corriente, es fundamental mantener contenida la inflación, por lo que cualquier relajamiento monetario debe estar supeditado a una moderación en el crecimiento de la demanda interna, particularmente en su componente consumo.

La economía Chilena registra evidencia clara de una desaceleración en la actividad, en un entorno económico internacional algo más adverso. Sin embargo, mientras el consumo interno mantenga un alto crecimiento, favorecido por un mercado laboral aún pujante y cercano al pleno empleo, en un contexto de alto déficit actual y proyectado en la Cuenta Corriente, resulta recomendable la mantención de la TPM en su actual nivel de 5%.