

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 10 de junio de 2015



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

El escenario económico internacional muestra alguna recuperación después de un primer trimestre débil, con mejores perspectivas para las economías desarrolladas y deterioro adicional para las emergentes, en particular las latinoamericanas. La economía chilena ve frenada la recuperación de su crecimiento afectada por una crisis de confianza que mantiene deprimida a la demanda privada y por una inesperada debilidad de las exportaciones. La inflación total ha bajado lentamente hasta el límite superior del rango meta en su variación en doce meses, mientras las distintas medidas subyacentes aún superan con claridad el límite máximo del rango. El mercado laboral mantiene una sorprendentemente baja tasa de desempleo en el contexto de un magro crecimiento del empleo. En este contexto el GPM recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 3,0 por ciento.

Gracias a un mejor desempeño de Norteamérica y Europa a partir del segundo trimestre la economía internacional retorna hacia un escenario más normal en materia de crecimiento. China sigue en trayectoria de desaceleración con un crecimiento en el consumo de bienes y servicios que no logra compensar un sector externo más débil y a la necesaria desaceleración en la inversión. Latinoamérica, por su parte, registra un agudo proceso de desaceleración en el crecimiento, explicado en parte por factores externos, como caída en el precio de los commodities o una menor entrada de inversión extranjera, y otros internos, asociados principalmente a problemas políticos.

En términos generales, la atención de los mercados financieros internacionales se encuentra muy concentrada en los indicadores de actividad de Estados Unidos, por su efecto sobre la decisión de la Reserva Federal respecto al momento de inicio del proceso de alzas en la tasa de interés de política monetaria. Ello, como es lógico, se traduce en bastante volatilidad tanto en los niveles de tasa de interés de largo plazo como, sobre todo, en la paridad del dólar respecto de una canasta amplia de monedas. Surge también inquietud en relación a cuál sería el timing de alza en dicha tasa y el nivel neutral al cual convergería, en un contexto de todavía acotadas amenazas en materia inflacionaria y revisión a la baja en el crecimiento potencial de las economías desarrolladas en particular, lo que afectaría a la economía mundial en su conjunto.

La economía chilena da muestras claras de debilidad en el crecimiento de la demanda interna, con una nueva caída en los niveles de inversión y un bajo crecimiento en el consumo interno, sostenido principalmente por el dinamismo en el consumo de gobierno.

Todo indica que el leve repunte registrado en el crecimiento hacia fines del año pasado y comienzos del presente, perdió fuerza, lo que queda manifiesto en diversos indicadores adelantados, como colocaciones de sistema financiero o importaciones, que dan cuenta de un nuevo freno en el ritmo de crecimiento de la actividad. La razón principal sería una crisis de confianza, producto de un escenario político y una agenda legislativa que sigue provocando mucha incertidumbre, a lo que se suma una expansión más lenta del volumen de exportaciones de bienes y servicios. Lo anterior es recogido por recaídas en indicadores de expectativas económicas, tanto empresariales como de hogares. Acorde con esto, las expectativas de crecimiento para el presente año, que habían sido revisadas levemente al alza, vuelven a corregirse a la baja.

El mercado laboral muestra una debilidad incipiente, con un menor dinamismo en la creación de empleos y una desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones. A pesar de ello, la tasa de desempleo se mantiene baja, en niveles similares a los de un año atrás, gracias a un muy bajo crecimiento observado en la fuerza de trabajo.

En materia cambiaria, luego de algún ajuste a la baja, el valor del dólar observado ha llegado a escalar por sobre los 630 pesos, tendencia que podría exacerbarse de seguir deteriorándose el panorama económico-político interno, o frente a un alza inminente en la tasa de interés de política monetaria en Estados Unidos. A pesar de lo anterior, el tipo de cambio real registra un importante retroceso en los últimos meses, como consecuencia del fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales lo que ha llevado a una inflación internacional relevante nula o incluso negativa.

En materia inflacionaria, se observa una importante persistencia en el fenómeno, lo que ha demorado la convergencia hacia niveles dentro del rango meta de la autoridad monetaria. Altos niveles de indexación, que replican el desborde inflacionario del año pasado, alza en el precio de los combustibles y un efecto cambiario que aún no desaparece completamente, se conjugan para explicar la dificultad en reducir los niveles inflacionarios. Así y todo en el último mes se observan algunas señales de abatimiento en el crecimiento de los salarios y en algunas medidas de inflación subyacente, particularmente el IPC SAE que va disminuyendo su distancia con la inflación IPC total. Las expectativas de inflación para el término de este año se ubican dentro del rango meta, lo mismo que para fines del próximo, donde se sitúan exactamente en el centro del mismo.

Con todo, dado un escenario de revisión a la baja en el crecimiento de la actividad interna, y de expectativas de inflación ancladas al centro del rango meta en el horizonte de tiempo relevante, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de tres por ciento.