GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 16 de Diciembre de 2015

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

El escenario económico internacional registra un deterioro, con revisión a la baja en el crecimiento esperado para el presente año y el próximo. Muchas economías emergentes sufren el efecto de caída en el precio de los commodities, y en algunos casos se suma situaciones políticas internas complejas. Todo indica que es inminente el inicio del ciclo al alza en la TPM en Estados Unidos. Las monedas de las economías emergentes, en general, y particularmente las latinoamericanas, acumulan una importante depreciación, internalizando un menor crecimiento esperado y una situación financiera menos holgada. La economía chilena mantiene un bajo ritmo de crecimiento, una alta volatilidad en el valor de la divisa y persistentes presiones inflacionarias, que ha llevado al indicador de inflación subyacente a situarse sobre el rango meta durante casi dos años. Adicionalmente, durante el último mes las señales de actividad, empleo y salarios en nuestro país se han debilitado en el margen. En este contexto, el GPM, en una decisión dividida, recomienda dejar la TPM en 3,25%, pero manteniendo un sesgo al alza.

La economía mundial ha perdido dinamismo, lo que se refleja en sucesivas revisiones a la baja en las estimaciones de crecimiento por parte de organismos especializados, como el FMI y el Banco Mundial, o de encuestas globales como la de Consensus Forecasts. El fin del ciclo de alto precio de los commodities se traduce en caídas en flujos de inversión hacia las economías que los producen, menor crecimiento potencial y deterioro de la situación fiscal y de cuenta corriente, lo que entre otras cosas ha producido fuertes devaluaciones en sus monedas y en algunos casos presiones inflacionarias significativas. En las economías industrializadas, el escenario es variado, con Estados Unidos sosteniendo un ritmo de crecimiento adecuado, y una situación cercana al pleno empleo en el mercado laboral, mientras la Eurozona registra un crecimiento aún bajo, con importantes holguras de capacidad. Factor común al mundo desarrollado es la falta de presiones inflacionarias, lo que sirve como argumento para mantener políticas monetarias expansivas, que incluso podrían intensificarse en parte de Asia y la Eurozona.

Como factores de riesgo destacan el escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente, con un mayor número de países involucrados y sin perspectivas de solución; una desaceleración en el crecimiento chino, y un escenario político complejo en la Eurozona,

agravado por la creciente ola migratoria. Se debe mencionar también un incremento en la percepción de riesgo en los mercados, donde el exceso de liquidez global conlleva sobre-reacciones y en general alta volatilidad en tasas de interés y paridades cambiarias. Por su parte, América Latina pasa por un ciclo complejo, con deterioro en los términos de intercambio, salida neta de capitales y peores expectativas de crecimiento. Destaca la difícil situación de Brasil, donde además de la crisis económica, marcada por deterioro fiscal, importante devaluación de su moneda, inflación y recesión, se suma una profunda crisis institucional, con problemas de conducción política.

La economía chilena mantiene, desde fines del año 2013, un crecimiento promedio levemente superior al 2,0 por ciento, nivel menor pero no muy lejano a su actual crecimiento potencial. Aunque comienza a observarse una incipiente mejoría en las expectativas económicas, el escenario central apunta a un crecimiento para el próximo año sólo levemente mejor al de este año. El nivel de desempleo se ha mantenido bajo ayudado por el crecimiento del empleo asociado al sector público, a lo que se agrega el ciclo expansivo en la construcción; si bien la cifra de la Universidad de Chile para el Gran Santiago muestra un alza reciente. Los salarios nominales han moderado su expansión, lo que podría ser una señal de mayor holgura en el mercado laboral.

La importante devaluación del peso está en la génesis de las presiones inflacionarias locales. Sin embargo, efectos de segunda vuelta en una economía altamente indexada, en un contexto de holguras de capacidad menores a las previamente estimadas, explican la mantención del indicador IPC con una variación en doce meses igual o superior al techo del rango meta por un lapso de 6 trimestres. Las expectativas de inflación, según la encuesta de expectativa económicas del Banco Central, se mantienen ancladas al tres por ciento en un horizonte de 24 meses, aunque se ubican claramente por sobre dicho nivel a un año plazo. Es importante tener en consideración que a lo largo de los últimos dos años, la inflación efectiva se ha ubicado sistemáticamente por sobre la estimada en dicha encuesta. Más aún, el escenario de nuevas presiones devaluatorias para nuestra moneda, asociadas a causas externas y/o internas, tiene una probabilidad significativa de ocurrencia, lo que genera incertidumbre respecto de la velocidad con que convergerá la inflación hacia su nivel objetivo.

Aunque la inflación de noviembre en Chile se ubicó por debajo de las expectativas, la inflación subyacente, en sus distintas mediciones, mantiene una variación interanual superior al rango meta, lo que es una muestra más de la persistencia inflacionaria. Durante los próximos meses muy probablemente será necesario incrementar la TPM, retirando el actual impulso expansivo, lo que contribuiría a contener presiones devaluatorias y a acotar las expectativas de inflación de corto plazo. Tomando en cuenta lo anterior, y sin perder de vista el objetivo central (y mandato constitucional) referido a la estabilidad de precios, que rige el accionar del Banco Central de Chile, el GPM recomienda, en un voto dividido, dejar la TPM en su actual 3,25%, junto con la mantención de un sesgo al alza en la tasa.