

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 11 de Junio de 2014



**RAFAEL BERGOEING, RODRIGO FUENTES, TOMAS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT,
Y GONZALO SANHUEZA.**

El entorno económico internacional muestra una gradual normalización en materia de crecimiento, con mejor desempeño para el mundo desarrollado y algo peor para las economías emergentes. La actividad interna anota una desaceleración más marcada y prolongada que lo esperado a comienzos de año, como consecuencia de una aguda caída en la inversión y una significativa moderación en el crecimiento del consumo. El tipo de cambio ha tendido a estabilizarse, luego de una importante devaluación acumulada en los últimos 12 meses. La inflación mensual se ha ubicado por sobre la estimación del mercado en seis de los últimos 8 meses, acumulando una variación anual que alcanza a 4,7 por ciento. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 4,0 por ciento.

El desempeño económico mundial poco a poco avanza hacia la normalidad. Las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos y Japón se sostienen en niveles favorables, en torno a su potencial de largo plazo, mientras en Europa la recuperación anota un mayor rezago, con la mantención de un muy alto desempleo y algún riesgo deflacionario. Esto último permite entender el reciente anuncio de fuertes estímulos monetarios por parte del BCE, los que junto con estimular una recuperación más vigorosa de la actividad, compensarán parcialmente el impacto negativo del retiro de estímulos monetarios de Estados Unidos sobre los niveles de liquidez mundial. Los datos acumulados en los últimos meses confirman una gradual desaceleración en el crecimiento chino, como consecuencia de la moderación tanto en sus exportaciones como en su demanda interna. Sin embargo, el riesgo de una caída significativa en su ritmo de crecimiento, que lo lleve por debajo del siete por ciento este año y el próximo, se mantiene acotado.

A pesar que no se observa una mejoría en los fundamentos de la mayor parte de las economías emergentes, que de hecho siguen revisando a la baja sus proyecciones de crecimiento para el presente año, en los últimos tres meses han recuperado el valor de sus monedas hasta niveles cercanos a los de hace un año. La razón, la citada mayor liquidez proveniente de la eurozona para los próximos meses, estaría estimulando un retorno de capitales hacia las economías emergentes. El peso chileno, en cambio, se mantiene aún bastante débil, acumulando una depreciación en doce meses superior al 17 y 12 por ciento

nominal y real, respectivamente. En ello ha incidido en forma relevante la importante baja en la Tasa de Política Monetaria de 100 puntos bases desde fines del año pasado.

La trayectoria de la actividad interna se sitúa por debajo de lo esperado hace algunos meses, con una fuerte caída en los niveles de inversión y una significativa moderación en el crecimiento del consumo. Parte del fenómeno responde al deterioro en el entorno externo relevante para las economías emergentes en general; otra parte se explica por el ciclo de la economía, habitualmente mayor en la inversión y el consumo de bienes durables, y por último en la mayor incertidumbre asociada a una serie de reformas impulsadas por el actual gobierno, donde sin duda destaca la propuesta de reforma tributaria.

Ésta marcada desaceleración de la actividad ha contribuido a acotar el desborde inflacionario observado en los últimos meses, derivado principalmente de la ya citada devaluación acumulada por nuestra moneda. No prevemos un riesgo significativo de desborde más permanente en los niveles de inflación futura, dadas las mayores holguras de capacidad que se están generando como consecuencia del menor crecimiento, lo que pronto se hará evidente en el mercado laboral, y los bajos niveles de inflación importada. En esto contribuye, también, el que no esperamos devaluaciones adicionales significativas de nuestra moneda en el futuro próximo.

A pesar de ello, no es prudente avanzar en recortes adicionales en la TPM. Se debe tener en cuenta que la inflación mensual se ha ubicado por sobre la estimación del mercado en seis de los últimos 8 meses, acumulando una variación anual que alcanza a 4,7 por ciento. Esto, al menos hasta ahora, no se ha traducido en un des-anclaje en las expectativas de inflación de mediano plazo, aunque sí en incrementos en los niveles esperados a 6 y 12 meses, ahora por sobre el 3,0 por ciento, centro del rango meta. La mantención más prolongada de la inflación por sobre el techo del rango meta, daña la reputación anti-inflacionaria del Banco Central y debilita la credibilidad en el cumplimiento de sus metas de inflación a futuro. Se debe agregar, además, que el Banco Central ya hizo lo que estaba a su alcance para contribuir al reacomodo que requería nuestra economía, tanto por el efecto de las bajas en la TPM en el incremento del tipo de cambio, lo que favorece la competitividad del sector transable de la economía y acota el déficit en Cuenta Corriente, como por la baja en las tasas de largo plazo de mercado, que ayudan a contener la caída observada en la inversión.

El entorno económico internacional muestra una gradual normalización en materia de crecimiento, con mejor desempeño para el mundo desarrollado y algo peor para las economías emergentes. La actividad interna anota una desaceleración más marcada y prolongada que lo esperado a comienzos de año, como consecuencia de una aguda caída en la inversión y una significativa moderación en el crecimiento del consumo. El tipo de cambio ha tendido a estabilizarse, luego de una importante devaluación acumulada en los últimos 12 meses. La inflación mensual se ha ubicado por sobre la estimación del mercado en seis de los últimos 8 meses, acumulando una variación anual que alcanza a 4,7 por ciento. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 4,0 por ciento.