

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Miércoles 14 de Octubre de 2015**

---



**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. El menor dinamismo de la actividad y el empleo en Estados Unidos y la ausencia de amenaza inflacionaria, genera ahora incertidumbre respecto al momento de inicio del ciclo de alza en su tasa de Fondos Federales. 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 IPC a situarse igual o sobre el nivel superior del rango meta durante los últimos 18 meses. En este contexto, el GPM recomienda subir la TPM en 0,25 puntos, a 3,25 por ciento, además de la mantención de un sesgo contractivo.**

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 muy expansivas, que incluso podrían hacerse más intensas en parte de Asia y la Eurozona.

Como factores de riesgo destacan el escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente; una desaceleración más marcada 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 Latinoamérica 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 ausencia de liderazgo y falta 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 tendencia reciente antes señalado. La tasa de desempleo se ha mantenido baja, ayudado por el crecimiento del empleo proveniente directa o indirectamente del sector público, a lo que se agrega un ciclo expansivo en la construcción. Los salarios nominales han moderado su expansión, lo que podría ser una señal de mayor holgura en el mercado laboral.

Como es sabido, 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, sin embargo 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. De hecho, el menor dinamismo de la actividad y el empleo en Estados Unidos y la ausencia de amenaza inflacionaria, genera ahora mayor incertidumbre respecto al momento de inicio del ciclo de alza en la TPM en dicho país.

Aunque la inflación de septiembre se ubicó por debajo de las expectativas, la inflación subyacente, en sus distintas mediciones, mantiene una variación superior a la total, lo que es una muestra más de la persistencia del actual desborde inflacionario. Un alza moderada en la TPM, que la mantenga en un nivel expansivo, contribuiría a contener presiones devaluatorias y a acotar las expectativas de inflación. Tomando en cuenta lo anterior, y sin perder de vista el objetivo central referido a la estabilidad de precios, que rige el accionar del Banco Central de Chile, el GPM recomienda subir la TPM en 0,25 puntos, a 3,25 por ciento, junto con la mantención de un sesgo contractivo.