

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Miércoles 15 de octubre de 2014**

---



**RAPHAEL BERGOEING, TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y  
GONZALO SANHUEZA**

**Como en meses anteriores, el IPC de septiembre, con una variación de 0,8%, se ubicó algo por sobre las expectativas del mercado, llevando la inflación en doce meses a 4,9%. La inflación subyacente muestra también una trayectoria elevada que supera el rango meta, mientras las expectativas de inflación para el cierre del presente año y para los próximos 11 meses, anotan alzas. La actividad interna sigue débil sin que se observen aún síntomas de un repunte en el ritmo de crecimiento. Con todo, el aporte de la política monetaria para atenuar el ciclo de la actividad ya está hecho, las tasas de interés de mercado están en niveles históricamente bajos y el tipo de cambio real supera por margen importante el promedio de los últimos 25 años. Por esto, y considerando los excesos de inflación sobre la meta, el GPM recomienda mantener la tasa de política monetaria en su actual nivel de 3,25 %.**

El entorno económico internacional registra algún deterioro, con revisión a la baja en las estimaciones de crecimiento para Europa y Japón, y de algunas economías emergentes, lo que no alcanza a ser compensado con el mejor desempeño que registra Estados Unidos. Sin embargo, los principales escenarios de riesgo, asociados a conflictos geopolíticos, se muestran algo más atenuados. Por su parte, el panorama de las emergentes es mixto, la desaceleración de la actividad en China no ha continuado, aunque existen riesgos importantes que emanan de su sistema financiero; otras emergentes asiáticas, como India e Indonesia, mejoran algo su desempeño, pero las emergentes de Latinoamérica y Europa, África y Medio Oriente se están debilitando.

Los términos del intercambio chilenos se sostienen elevados con el precio del cobre que no ha bajado de los tres dólares la libra, mientras que los precios de importaciones como del petróleo y de los alimentos se han corregido levemente a la baja. Las condiciones financieras externas se mantienen favorables, con amplio acceso a financiamiento en condiciones atractivas, con tasas base muy reducidas y un premio por riesgo soberano significativamente inferior al promedio de los últimos 3 años. Sin embargo el premio de algunas industrias y empresas privadas específicas se ha incrementado.

En el mercado laboral continua el aumento en la tasa de desocupación observado en meses anteriores, alcanzando a un 6,7 por ciento en el trimestre móvil terminado en agosto, un punto superior a la de igual mes del año pasado. A pesar de ello, las remuneraciones registran un fuerte dinamismo, aunque con una moderación importante en el último dato conocido, de manera que la tasa de variación en 12 meses baja 1 punto porcentual en agosto.

La actividad interna se mantiene muy débil, con un registro de IMACEC de sólo 0,3 por ciento en agosto, lo que permite estimar que el tercer trimestre del año será el de peor desempeño en el actual ciclo de baja. Aunque la velocidad en el margen del Imacec se aproxima al 1% anual, los indicadores adelantados, como colocaciones bancarias, importaciones y expectativas de los hogares, aún no revierten su tendencia a la baja, lo que lleva a estimar un cuarto trimestre con un crecimiento apenas superior al del tercero, gracias a una baja base de comparación al medir variaciones en doce meses. Sólo el primer trimestre del próximo año se puede esperar algún repunte en el ritmo de crecimiento, explicado por un mayor empuje del sector exportador, una política fiscal más expansiva y algún impacto favorable de la política monetaria.

Las tasas de interés de mercado, a corto, mediano y largo plazo, se encuentran en niveles particularmente bajos en una comparación histórica reciente, lo que permite sostener que el aporte contra cíclico de la política monetaria ya se ha cumplido. Tan importante como lo anterior, la necesidad de una corrección al alza en el nivel del tipo de cambio real (TCR), para fomentar las exportaciones y contener lo que hace algún tiempo era un alto déficit en Cuenta Corriente, ya ha sido satisfecha, lo que se corrobora en el actual nivel del TCR, que se ubica muy por sobre su nivel de tendencia de largo plazo.

En materia inflacionaria, tal cual ha sucedido la mayor parte del tiempo desde fines del año pasado, la inflación del mes de septiembre se ubicó por sobre las expectativas del mercado, llevando al IPC a una variación de 4,9 por ciento en doce meses. Entre las medidas subyacentes de inflación, el IPCX e IPCX1, muestran variaciones anuales de 4,5 y 4,3 por ciento, respectivamente, mientras el indicador sin alimentos y energía se ubica levemente por debajo. Finalmente, aunque las expectativas de inflación a más de un año se mantienen ancladas en 3,0 %, para fines de este año y para los próximos 11 meses anotan una corrección al alza relevante.