

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 17 de Octubre de 2012



MANUEL AGOSIN, JUAN EDUARDO COEYMANS, GUILLERMO LARRAÍN,
TOMÁS IZQUIERDO Y GONZALO SANHUEZA

El GPM sopesó los riesgos de inflación reflejados en los indicadores internos pero también los riesgos de una desaceleración mayor a la esperada hasta el momento proveniente del escenario económico internacional y llegó a la conclusión que conviene mantener la TPM en su nivel actual de 5% sin sesgo ni al alza ni a la baja.

La alta inflación mensual de septiembre de 0,8% fue mayor que el 0,6% esperado por el mercado. Importancia crucial en la última cifra de inflación tuvieron las alzas de Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (2,3%) y Transporte (1,8%), con una incidencia conjunta de 0,828 puntos porcentuales (pp). En términos anuales y no obstante dicha sorpresa, la inflación medida por la variación del IPC de los últimos 12 meses se sitúa en 2,8% y mirando hacia delante, las expectativas tanto a 11 meses plazo como a 23 meses plazo están ancladas en 3,0%, con un ligero sesgo a la baja (al comparar las expectativas del decil 1 con el decil 9).

Por su parte, el IPCX e IPCX1 registraron variaciones mensuales muy por sobre lo esperado para el IPC en su conjunto. Sin embargo, su bajo punto de partida hace que ambas medidas de inflación subyacente todavía estén en niveles de 2,2% anual en el caso del IPCX y 2,1% en el caso del IPCX1.

El índice de remuneraciones creció en octubre un 0,5% mientras que el costo de la mano de obra lo hizo en un 0,6%. Con estos números, las variaciones anuales de ambos índices son de 6,5% y 7,1% respectivamente. Al analizar la situación por sectores, se aprecia un gran dinamismo salarial en la construcción con alzas anuales del 10,7% en las remuneraciones comparado con 3,1% en Electricidad, gas y agua.

En términos de actividad, la economía chilena sigue expandiéndose a buen ritmo, especialmente en el contexto de la delicada situación internacional. La producción manufacturera de agosto creció un 3,6% en doce meses (6,8% en el mes), mientras que desde hace un año la tasa de desempleo fluctúa en torno al 6,5% (en el trimestre junio-agosto de 2012 llegó al 6,4%).

Frente a este escenario, las expectativas de crecimiento para 2013 que registra el Banco Central venían reflejando una ligera tendencia a la baja desde julio de 2012, pero sufrieron un quiebre en octubre, recuperando el nivel del mes anterior.

En el sector externo, las últimas cifras ratifican las tendencias de los últimos meses en términos de un muy significativo deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que en parte se explica por las utilidades reinvertidas por las empresas extranjeras. Sin embargo, la balanza comercial ha acusado un deterioro relevante. Así, las exportaciones anualizadas han llegado a septiembre a USD 78.062 millones, cifra que viene a la baja lentamente desde noviembre de 2011. Por su parte, las importaciones en el mismo período han subido desde USD 69.834 a USD 72.860 millones, en alza ininterrumpida desde hace más de tres años.

Los tipos de cambio nominal y real siguen apreciándose. El nominal cerró septiembre en un nivel de \$474,97 por dólar y en octubre la tendencia a la baja ha continuado. El TCR, por su parte, lo ha hecho en un 2,7% entre Agosto de 2011 y el mismo mes de 2012, ubicándose en la parte baja del rango que puede ser explicado por los fundamentos.

Luego de las vacaciones en el hemisferio norte el entorno económico internacional está marcado por la situación europea, en particular la de España, que ha dejado saber que finalmente pedirá acceso a los fondos de ayuda de la Unión Europea, lo que le permitirá, en función de la condicionalidad exigida, acceder a los programas de compra de deuda por parte del Banco Central Europeo. Este desarrollo es importante para sortear la actual coyuntura de alto costo de financiamiento del Estado español y por lo tanto de alta vulnerabilidad para su sistema bancario. Es crucial que la condicionalidad que el fondo de ayuda le imponga a España sea “aceptable” para sus autoridades, y no sólo para ellas, porque dicha condicionalidad eventualmente se le podría exigir también a Italia si llegase a ser necesario.

Más allá de Europa, cabe resaltar el debate respecto de la eventual “guerra de monedas” que podría estar afectando a la economía mundial. Llama la atención que el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, haya desechado dicha posibilidad y que haya defendido su política de relajamiento cuantitativo diciendo que esa liquidez era buena para la economía mundial. En efecto, en una economía abierta como la norteamericana, las inyecciones de liquidez de la Reserva Federal en parte se licúan fuera de ella, lo que genera en el resto del mundo apreciaciones cambiarias y expansiones por el lado de la demanda.

El GPM sopesó los riesgos de inflación reflejados en los indicadores internos pero también los riesgos de una desaceleración mayor a la esperada hasta el momento proveniente del escenario económico internacional y llegó a la conclusión que conviene mantener la TPM en su nivel actual de 5% sin sesgo ni al alza ni a la baja.