

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 11 de Abril de 2016



GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

El escenario económico internacional registra un leve deterioro, con una revisión a la baja en el crecimiento global esperado para el presente año y el próximo. En Estados Unidos, el menor dinamismo de la actividad, un escenario financiero internacional complejo y políticas monetarias fuertemente expansivas en el resto de las economías desarrolladas, acotan el espacio para alzas en su tasa de política monetaria. Ello contribuye a explicar alguna recuperación en la paridad de varias monedas de economías emergentes, a pesar que no se observa una recuperación en sus términos de intercambio ni, en general, en sus fundamentos internos. La economía chilena mantiene un bajo ritmo de crecimiento, al que se agrega ahora alguna debilidad en el mercado laboral y una marcada desaceleración en las remuneraciones. Con todo, aunque las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas en torno al rango meta en el horizonte de 12 y 24 meses, la inflación se mantiene sobre dicho rango, tanto en su medición total como en los indicadores subyacentes. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en 3,5 por ciento, conservando un sesgo al alza.

La actividad económica mundial registra mayor debilidad, lo que se refleja en revisiones a la baja en el crecimiento esperado para Estados Unidos, Europa y Asia, según anotan las últimas proyecciones globales. Con ello el crecimiento económico mundial se ubicaría del orden de dos décimas por debajo del anotado el año pasado, en 2,9 por ciento medido a paridad de poder de compra, según Consensus Forecasts, diferencia que podría ampliarse en futuras proyecciones. En el margen, la economía norteamericana atenúa su ritmo de crecimiento, mientras Europa se ve afectada por mayor incertidumbre asociada a la crisis migratoria y el terrorismo, los que exacerban los problemas políticos internos. A esto se agrega una creciente preocupación vinculada a la posibilidad de que Reino Unido abandone la Unión Europea, decisión que se zanjará en un plebiscito a efectuarse en junio próximo.

En un contexto de políticas monetarias fuertemente expansivas en Europa y Asia, los mercados internacionales internalizan ahora que la Reserva Federal de Estados Unidos tiene un espacio muy acotado para futuras alzas en su TPM, cuestión que explica en parte la depreciación del dólar americano en las últimas semanas, frente a una canasta amplia de monedas, incluidas las de varias economías emergentes.

Las perspectivas de crecimiento para China nuevamente anotan una leve corrección a la baja, con importante tensión en sus mercados financieros, en una economía con alto endeudamiento del sector corporativo, bajo rendimiento de la inversión, aumento del riesgo de cartera y presiones devaluatorias sobre su moneda. Aunque en el margen la salida neta de capitales se ha moderado, la pérdida de reservas desde comienzos del año pasado acumula cerca de seiscientos mil millones de dólares.

Latinoamérica también muestra una mayor debilidad en las últimas proyecciones de actividad para el presente año, afectada principalmente por la profundización de las recesiones que afectan a Brasil y Venezuela. Con ello la región anotaría una contracción de 0,6 por ciento este año, superando la caída de 0,3 por ciento anotada el año pasado.

La economía chilena mantiene un reducido ritmo de crecimiento, con revisiones a la baja en las proyecciones para este año y el próximo. El efecto del deterioro en los términos de intercambio sobre el ingreso, el gradual declive de la actividad en la construcción habitacional y la mantención de expectativas económicas deprimidas, son todos factores que se conjugan para proyectar un bajo dinamismo tanto en la inversión como en el consumo. Ello es consistente con un ritmo de crecimiento inferior al potencial para los próximos dos años, lo que contribuye a ampliar ciertas holguras de capacidad. En el mercado laboral, aunque la ocupación sostiene un buen ritmo de crecimiento, con una expansión de 1,8 por ciento en doce meses a febrero, su composición muestra un deterioro, con un mayor crecimiento relativo en el empleo por cuenta propia respecto del asalariado y una baja en el número de horas efectivamente trabajadas, en promedio por trabajador. Con todo, hasta ahora el ajuste estaría dándose más en los salarios que en la ocupación, toda vez que los primeros anotan una importante desaceleración, desde una expansión superior al siete por ciento anual a comienzos del año pasado a sólo 5,4 por ciento anual a febrero último, mientras la tasa de desempleo abierto se mantiene todavía en niveles históricamente bajos.

Las tasas de inflación se mantienen altas, con una variación anual de 4,5 y 4,8 por ciento en la total y subyacente (IPCX) en doce meses a marzo, respectivamente, aunque con algunas décimas por debajo del punto máximo de este ciclo. Las expectativas se posicionan bajo el techo del rango meta a partir del segundo semestre de este año. Sin embargo, en esta eventual favorable evolución juega un rol fundamental la contención de presiones cambiarias. En tal sentido, no se debe minimizar el riesgo asociado a una caída adicional en el precio del cobre, un deterioro mayor en la región o una revisión al alza en la intensidad de los ajustes en la tasa de interés en Estados Unidos, todos elementos que pueden provocar la reaparición de presiones devaluatorias sobre nuestra moneda, las que podría nuevamente complicar el panorama inflacionario interno y obligar a una política monetaria contractiva. **En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en 3,5 por ciento, conservando un sesgo al alza.**