

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Miércoles 15 de Marzo de 2017**

---



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

**A pesar de la existencia de mucho ruido en el ámbito político, tanto en Europa como en Estados Unidos, las perspectivas de crecimiento para la economía mundial han mejorado. Como consecuencia de ello, y de una gradual normalización en los niveles inflacionarios para dichas economías, se prevé una lenta moderación en las políticas de estímulo monetario prevaletientes en los últimos años. La economía chilena mantiene señales de debilidad en su crecimiento, con un deterioro adicional en el mercado laboral. La inflación se ubica ahora algo por debajo del centro del rango meta, en sus distintas mediciones, con expectativas que se mantienen ancladas en torno al 3,0% en el horizonte objetivo de 12 y 24 meses. El tipo de cambio ha repuntado algo respecto a sus mínimos de hace algunas semanas, pero se mantiene aún en niveles por debajo de su equilibrio de largo plazo, cuando se mide en términos reales. En este contexto, el GPM recomienda realizar un nuevo recorte de un cuarto de punto en la Tasa de Política Monetaria, para dejarla en 3,0 por ciento, manteniendo hacia delante un sesgo neutral a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las variables relevantes.**

Las expectativas de crecimiento para la economía mundial han sido revisadas levemente al alza, por la mayor fortaleza observada en la economía europea, los buenos pronósticos de crecimiento para Estados Unidos, y una desaceleración menor a la esperada en el caso de China. Esto no deja de llamar la atención si se tiene en cuenta el importante ruido político asociado a la elección de Donald Trump en Estados Unidos, y al gran número de elecciones presidenciales que se realizarán a lo largo de este año en Europa, continente afectado por el Brexit y por un creciente cuestionamiento respecto al futuro de la Unión Europea. Consensus Forecasts estima un crecimiento de 3,3% para la economía mundial tanto para este año como para el próximo, superando el crecimiento estimado para el año pasado, que habría alcanzado a 2,8%. Esto en un escenario de recuperación en el precio de los commodities, importantes alzas en el mercado bursátil y tendencia a la normalización en las tasas de inflación, luego de un largo período con amenaza deflacionaria.

El mayor crecimiento esperado para la economía mundial trae aparejado beneficios y amenazas para países emergentes fuertemente exportadores como Chile. Entre los primeros, la recuperación en el precio del cobre, de sostenerse, significa importantes beneficios en materia de términos de

intercambio, nivel de ingreso de la economía, mejoramiento de las cuentas fiscales y eventualmente recuperación de la inversión en minería. Entre las amenazas, la posibilidad que ante síntomas de un eventual desborde inflacionario en Estados Unidos, la Reserva Federal se vea obligada a provocar un brusco ajuste en su política monetaria. Esto, junto con incrementar el costo del crédito externo para nuestra economía, probablemente provocaría presiones devaluatorias de las monedas emergentes en general, entre ellas la nuestra. Así, se podría revertir la tendencia del tipo de cambio en Chile, provocando una presión alcista, con un impacto indeseado sobre la inflación interna. De hecho, hasta ahora, a pesar de la trayectoria opuesta que muestran las tasas de interés de política monetaria en Chile y Estados Unidos, el nivel del tipo de cambio local se sitúa en términos reales por debajo de su tendencia de largo plazo, lo que sólo puede entenderse a partir de la fuerte recuperación que anota el precio del cobre desde noviembre del año pasado.

Las cifras de los últimos meses dan cuenta de un lento crecimiento en la actividad, lo que agravado por la huelga que afecta a un gran yacimiento minero, podría llevar el crecimiento del primer trimestre a niveles incluso por debajo del 0,6% registrado en el último cuarto del año pasado. El mercado laboral sigue en deterioro, con una caída de 1,2% en doce meses en el empleo asalariado al mes de enero, y un crecimiento de sólo 0,8% en el empleo total, su menor dinamismo desde comienzos del año 2015. Se agrega una desaceleración adicional en el índice de remuneraciones, que ahora crece a un ritmo anual de 4,4 por ciento, el menor desde el año 2010. Esto significa que la masa salarial de la economía sigue desacelerando su crecimiento, lo que eventualmente afectará en forma negativa el dinamismo del consumo. Por su parte la inversión no da señales de recuperación, con caídas en las importaciones de bienes de capital en el primer bimestre, y una sostenida desaceleración en las colocaciones del sistema financiero a las empresas.

La inflación se sitúa ahora algo por debajo del centro del rango meta, con una variación de 2,7% en doce meses a febrero. Los indicadores subyacentes IPCX e IPCX1 se ubican incluso algo por debajo, con variaciones anuales de 2,3 y 2,5 por ciento, respectivamente. Cabe destacar la importante disminución que se observa en la inflación de bienes no transables, que se sitúa ahora en 3,4 por ciento, su menor registro en doce meses desde el año 2013. Esto último, podría relacionarse con las menores presiones de costo del mercado laboral, consistentes con brechas de capacidad ociosa sostenidas a lo largo de los últimos trimestres. Las expectativas de inflación se mantienen ancladas en torno al centro del rango meta tanto a 12 como a 24 meses plazo.

**En este contexto, el GPM recomienda realizar un nuevo recorte de un cuarto de punto en la Tasa de Política Monetaria, para dejarla en 3,0 por ciento, manteniendo hacia delante un sesgo neutral a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las variables relevantes.**