

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Lunes 17 de Octubre**

---



**RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,**

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

**Las expectativas de crecimiento de las principales economías desarrolladas han sido revisadas a la baja, mientras las referentes a las emergentes anotan un ajuste positivo, lo que en conjunto mantiene el crecimiento global algo por debajo de su tendencial. Internamente, la actividad y el empleo continúan dando muestras de debilidad, aunque en el margen con resultados algo mejores y leve revisión al alza en la expectativas de crecimiento para el presenta año. La inflación se ubica ahora en torno al centro del rango meta de la autoridad, con los distintos indicadores subyacentes acusando una moderación en la tendencia inflacionaria, y con expectativas ancladas en torno al centro del rango meta en un horizonte de 12 y 24 meses. El tipo de cambio acota su volatilidad en torno a niveles algo por sobre los 660 pesos por dólar, mientras los mercados financieros internacionales siguen muy atentos al próximo paso de la Reserva Federal de Estados Unidos, ante un eventual incremento en su tasa de interés. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda al Banco Central mantener la tasa en su nivel actual de 3,5 por ciento.**

Las expectativas de crecimiento para la economía mundial se mantienen estables. Consensus Forecasts estima crecimientos de 2,8 y 3,1 por ciento para este año y el próximo, respectivamente, todavía por debajo de su tendencia de largo plazo, con una revisión leve al alza para las emergentes, que es compensada negativamente por el menor crecimiento esperado para las desarrolladas. La economía norteamericana ha dado señales de alguna debilidad en su crecimiento y menor impulso en el mercado laboral, lo que es consistente con una menor proyección de crecimiento para éste año, tanto de parte del Fondo Monetario Internacional como de las encuestas de mercado. Con todo, lo razonable es que disminuya gradualmente su estímulo monetario, acercando su tasa de interés hacia niveles neutrales, teniendo en cuenta que su mercado laboral está en pleno empleo (bajo 5% de tasa de desocupación) y que la inflación subyacente se ubica levemente por sobre el 2,0 por ciento objetivo desde hace varios meses. Todo indica que han sido más bien factores externos a la economía estadounidense los que han llevado a la FED a postergar alzas en su tasa rectora, por lo que eventualmente podrá subirla en los próximos meses en la medida que el escenario económico internacional muestre una relativa calma, con menor volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros.

Respecto a Europa, ha tendido a estabilizar sus expectativas de crecimiento, previéndose ahora un impacto negativo menos significativo como consecuencia de la salida de Reino Unido de la Unión Europea. Sin embargo mantiene importantes focos de riesgo, ligados a un panorama político complejo, donde emergen con fuerza nuevos partidos, de extrema derecha y/o izquierda, críticos al sistema económico, la integración comercial y los procesos migratorios. De hecho, a nivel mundial, la Organización Mundial de Comercio (OMC) estima en su último informe que el crecimiento del comercio este año será de sólo 1,7 por ciento, su menor nivel desde el año 2009 y por debajo del crecimiento estimado para el PIB global.

China hasta ahora ha logrado estabilizar su economía, lo que se refleja en la mantención invariada en las proyecciones de crecimiento para este año y el próximo, según se recogen las últimas encuestas de mercado. Sin embargo, su economía sigue estando expuesta, en la medida que se mantiene un sobre endeudamiento de varios sectores, como el inmobiliario y el de la industria primaria, en el margen se anota una preocupante caída en su comercio exterior. Así, aunque la percepción de riesgo de una crisis profunda que escale a nivel global hoy día se percibe como más acotada, esto puede cambiar en cualquier momento. Además, persisten otros focos de riesgo de alcance global, como la debilidad del sistema financiero, particularmente de varios bancos europeos, o las presiones devaluatorias sobre Reino Unido, que podrían llevar a su economía a un desborde inflacionario y un ajuste recesivo.

Latinoamérica, por su parte, repetirá un segundo año de contracción en su actividad, por el impacto de la recesión que experimentan Brasil y Argentina, aunque en el margen las expectativas para ambas economías comienzan a mejorar, lo que se traduciría en crecimientos positivos el próximo año en ambos casos.

La economía chilena mantiene un crecimiento por debajo de su potencial, con un sector transable que sigue registrando caídas de actividad y un sector no transable que ha desacelerado su crecimiento. Ello ha impactado en el mercado laboral, el que si bien ha mostrado bastante resiliencia para acotar el incremento de la tasa de desocupación, que ha vuelto a caer bajo el siete por ciento en el trimestre móvil terminado en agosto, registra una importante precarización en la calidad del empleo, con menos horas efectivamente trabajadas en promedio por trabajador, estancamiento del empleo asalariado e incremento en la jornada parcial involuntaria. Esta debilidad del mercado laboral es consistente con una desaceleración en las remuneraciones nominales, que bajan su expansión desde más de siete por ciento anual a comienzos del año pasado, a sólo 5,3 por ciento en el último trimestre móvil, en el mismo lapso.

Las expectativas inflacionarias se han corregido a la baja en un horizonte de corto plazo, aunque a 12 y 24 meses siguen ancladas en 3,0 por ciento, centro del rango meta. Sin embargo, persisten algunas amenazas que pueden generar nuevas presiones inflacionarias, como el alza que viene registrando el precio del petróleo en los mercados internacionales, el índice de precios de los alimentos que estima la FAO (aumenta 10% en doce meses a septiembre) y el riesgo de un nuevo repunte en el tipo de cambio local, ante un deterioro en el escenario económico mundial o ante un anuncio de alzas sucesivas mayor a la esperada por el mercado en la tasa de política monetaria en Estados Unidos, frente a un rápido incremento en sus expectativas inflacionarias.

**En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda al Banco Central mantener la tasa en su nivel actual de 3,5 por ciento.**