

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Jueves 28 de Marzo de 2019



**VERONICA MIES, CARLOS BUDNEVICH,
TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA**

La economía mundial registra una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento, bastante generalizada, y con particular intensidad en los países de la eurozona. La inflación en las economías avanzadas se mantiene por debajo de su meta, y las autoridades monetarias han dado señales en términos de poner freno al proceso de normalización de la tasa de política monetaria, como es el caso de Estados Unidos, o incluso avanzar hacia nuevos estímulos monetarios, como es el caso de la zona euro y China. En Chile, aunque el crecimiento económico registra una importante recuperación, se mantienen holguras de capacidad, las que permiten, entre otros elementos, mantener la inflación anual por debajo del rango meta de la autoridad. En este contexto, el GPM propone mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 3,0 por ciento, a la espera de nuevos antecedentes sobre el ritmo de crecimiento de la actividad interna, las expectativas de inflación y la evolución del escenario económico mundial.

La encuesta global que realiza mensualmente Consensus Forecasts, recientemente publicada para marzo, rebaja nuevamente su estimación de crecimiento para la economía mundial el presente año. Dicha estimación tuvo su peak en abril del año pasado, con una previsión de 3,6 por ciento para 2019, cifra que baja a sólo 3,1 por ciento en el informe del presente mes. El mayor recorte por zonas se produce en la zona euro, que en el mismo lapso rebaja en 7 décimas su previsión de crecimiento para este año, hasta sólo 1,2 por ciento registrado en el informe de este mes. En estados Unidos, a pesar de números más débiles a los esperados en materia de generación de empleos e inversión, la estimación para el presente año se corrige sólo levemente, con un estimado a marzo de 2,4 por ciento. Sin embargo, indicadores financieros, como la curva de rendimiento de los bonos a distintos plazos, anticipan una mayor probabilidad de recesión técnica en el transcurso de los próximos 18 meses.

Si bien parte de ésta desaceleración del crecimiento mundial obedecería a factores cíclicos, otros elementos que generan incertidumbre, como la incipiente guerra comercial entre Estados Unidos y China, o la creciente falta de apoyo al funcionamiento de la Unión Europea, son también factores relevantes para explicar el fenómeno. Aunque en forma acotada, China también ha revisado a la baja sus previsiones de crecimiento para el presente año, a la vez que ha materializado distintas medidas de estímulo, principalmente recortes impositivos y del encaje bancario, en orden a potenciar el

crecimiento de la inversión y el consumo. Con todo, el desenlace que tengan eventos gravitantes, como las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos, la forma, si es que sucede, en que Reino Unido abandone la Unión Europea, o el resultado de las elecciones para el Parlamento Europeo a desarrollarse en mayo próximo, son todos factores que podrían mejorar o empeorar en forma relevante el desempeño económico mundial el presente año y el próximo.

En el contexto anterior, la Reserva Federal ha anunciado una significativa moderación en la velocidad y magnitud de eventuales futuras alzas en su tasa de política monetaria (TPM), lo que ha llevado al mercado a descartar alzas en lo que resta del año y a estimar que habrá bajas el 2020. Por su parte el Banco Central Europeo descarta alzas en la TPM antes de fines de 2020 y anuncia nuevas inyecciones de recursos a través de compra de deuda de largo plazo a lo largo del presente año. Este mayor estímulo monetario se hace posible en la medida que la inflación se mantiene muy contenida a nivel global, y en el caso europeo se sitúa por debajo del nivel meta de la autoridad monetaria. Más aún, la constatación de una caída secular en el nivel de las tasas de interés de largo plazo a nivel global, ha abierto una discusión sobre la necesidad de revisar a la baja el nivel que tendría la tasa de política monetaria neutral.

La economía chilena registra una significativa re-aceleración en su crecimiento, explicada principalmente por una importante recuperación de la inversión. Sin embargo, en el margen, al igual que para la economía mundial, el mercado ha revisado a la baja su previsión de crecimiento, situando su estimación en 3,4 por ciento para el presente año y el próximo, según la última encuesta de expectativas económicas publicada por el Banco Central. Respecto al mercado laboral, aunque sin un diagnóstico cierto, podemos asumir que aún se mantienen brechas de capacidad ociosa. El empleo ha moderado su ritmo de crecimiento, tanto el total como el asalariado, con variaciones de 0,6 y 0,7 por ciento en 12 meses a enero. La fuerza de trabajo también disminuye su crecimiento, aunque en forma más acotada, lo que nos permite entender un leve incremento en el desempleo y la mantención de un bajo dinamismo en las remuneraciones. Ello, junto con algún aporte del tipo de cambio sobre el precio de los bienes importados y un efecto, aunque ya más atenuado, de la baja en el precio de los combustibles, permite entender que la inflación se mantenga cercana al piso del rango meta. Más aún, la nueva serie de precios publicada por el INE, dejó aún más baja la variación anual para la inflación total y para aquella que no incorpora alimentos ni energía, con variaciones de 1,7 y 2,0 por ciento, respectivamente.

Por último, las expectativas de inflación se ubican algo por debajo del centro del rango meta para diciembre de este año (2,7%), y en la meta de 3,0 por ciento a diciembre del próximo, según la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central.

En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 3,0 por ciento, a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las variables relevantes.