

**GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**  
Comunicado, lunes 23 de julio de 2018

---



**RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,  
TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y VERÓNICA MIES**

**En el contexto de una economía mundial que continúa en su trayectoria de crecimiento estable, aunque sujeta a mayores riesgos políticos y financieros, y de una economía local en que se consolida la recuperación con mayor crecimiento de la actividad y de la inversión al tiempo que la inflación vuelve a ubicarse en la parte inferior del rango meta, el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5%. No es todavía el momento de iniciar un retiro del estímulo monetario remanente para lo que se deben esperar de nuevos antecedentes sobre la evolución de la actividad, de los salarios y del tipo de cambio, y de sus efectos sobre la inflación y las expectativas de mercado.**

La economía mundial crece a 3,9% anual en 2018, tasa ligeramente superior al 3,7% anual del año anterior según los pronósticos recientemente actualizados por el Fondo Monetario Internacional para el PIB global a PPC. Entre las economías avanzadas la economía norteamericana acelera con fuerza su crecimiento de 2,3% en 2017 a 2,9% anual en 2018, mientras que el del área Euro se desacelera marginalmente de 2,4% a 2,2% anual. Por su parte, la desaceleración es algo más pronunciada en el Reino Unido y Japón, y sus tasas de crecimiento pasan de 1,7% anual en 2017, ambas, a 1,4% anual y 1,0% anual en 2018, respectivamente. Las economías emergentes aceleran marginalmente su crecimiento de 4,7% anual a 4,9% anual a pesar de que las dinámicas economías del Asia emergente mantienen estable su tasa de crecimiento en 6,5% anual. La recuperación en Rusia y el Medio Oriente permite el mayor crecimiento de las emergentes.

A pesar del sostenido crecimiento del PIB mundial, los precios de muchos commodities han retrocedido, lo que se ha acentuado en las últimas semanas, afectando a metales y alimentos, y en menor medida al petróleo. En particular el precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres ha caído desde US\$ 3,10 la libra en diciembre pasado a US\$ 2,9 en promedio en lo que va de julio y a menos de US\$ 2,8 en las últimas observaciones diarias. Por su parte el precio del petróleo WTI subió de US\$ 58 por barril en Diciembre a US\$ 70,5 en promedio para lo que va corrido de Julio, aunque las últimas observaciones diarias registran valores cercanos a los US\$ 65.

Los riesgos globales van en aumento ante el escalamiento de los conflictos comerciales bilaterales que involucran a los EE.UU., cuyo desarrollo es de difícil pronóstico, pero con eventuales consecuencias dañinas para la prosperidad global. Los riesgos financieros también se intensifican, aunque las tasas de interés de largo plazo, los indicadores de volatilidad y los premios por riesgo han dejado de subir, todos ellos se ubican muy por encima del valor que tenían al cierre de 2017. A los temores sobre posibles sorpresas inflacionarias en los Estados Unidos se agrega ahora la inédita intervención del Presidente Trump en las decisiones de la Reserva Federal advirtiéndole contra futuras alzas de tasas. Esto podría afectar la percepción de independencia de la autoridad monetaria y en vez

de retardar el ajuste forzar un más rápido proceso de normalización monetaria, con los consecuentes efectos en la volatilidad financiera y en las condiciones crediticias.

En Chile se sigue consolidando la recuperación del crecimiento y la absorción de las brechas de capacidad que generaron 4 años de cuasi estancamiento. El crecimiento del IMACEC alcanzó a 4,9% a/a en mayo, tasa algo inferior a la de meses precedentes, pero que permite asegurar un crecimiento anual del PIB en el segundo trimestre superior al registrado en el primero. El crecimiento de la inversión también sería superior al registrado en el primer trimestre, 3,6% a/a, particularmente por el fuerte empuje que muestran las importaciones de bienes de capital. Las condiciones favorables para la inversión se evidencian en el Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) que se mantiene sobre los 55 puntos en junio, 11 puntos por sobre el nivel de diciembre.

Sin embargo, no es posible extrapolar la aceleración del crecimiento del PIB hacia el resto del año. Primero porque la base de comparación es mucho más exigente en el segundo semestre, lo que significará una fuerte reducción en el crecimiento anual de algunos sectores como la minería. Segundo porque las restricciones de oferta de terrenos y las demoras para echar a andar proyectos de infraestructura están ralentizando al sector construcción, lo que se verifica en la desaceleración de sus indicadores de actividad y en el relativo estancamiento en los despachos de insumos del sector. Tercero porque el mercado laboral sigue débil con una tasa de desempleo que ha subido a 7% en el trimestre móvil marzo-mayo, y con un crecimiento reducido del empleo formal o asalariado de solo 1% anual, lo que también se refleja en una más alta tasa de informalidad.

La debilidad laboral sigue manifestándose en desaceleraciones de salarios, cuyo incremento nominal de acuerdo con el índice de remuneraciones llega a 3,2% a/a en mayo comparado con 4,4% a/a en diciembre recién pasado. Esto implica un crecimiento de las remuneraciones reales de apenas 1% anual, y si la inflación se hubiese normalizado a la tasa meta, “ceteris paribus” los salarios reales estarían completamente estancados. La desaceleración de los salarios nominales ha contribuido también a una menor inflación de servicios.

La inflación IPC de junio alcanzó a 0,1% m/m y a 2,5% en 12 meses, de manera que la tasa de inflación anual ha vuelto al rango meta del Banco Central después de haber estado bajo éste en 9 de los últimos 12 meses. Con todo, los índices de inflación subyacente siguen aún bajo el rango meta (IPCX1 e IPCSAE están en 1,9% a/a). Las expectativas indican una inflación que gradualmente se normaliza y se aproxima al centro del rango meta (3% a/a) dentro del horizonte de la política monetaria. Para esto será clave la evolución del tipo de cambio, que ha pasado de una apreciación del peso respecto del dólar de más de 7% a/a en los primeros 5 meses de 2018, a prácticamente estabilidad en julio, y podría terminar en una depreciación significativa hacia fines de año. El cierre de las brechas de capacidad también contribuirá a la normalización inflacionaria, pero su velocidad sería pausada si el crecimiento vuelve a reducirse bajo 4% en el segundo semestre.

**En el contexto de una economía mundial que continúa en su trayectoria de crecimiento estable, aunque sujeta a mayores riesgos políticos y financieros, y de una economía local en que se consolida la recuperación con mayor crecimiento de la actividad y de la inversión al tiempo que la inflación vuelve a ubicarse en la parte inferior del rango meta, el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5%. No es todavía el momento de iniciar un retiro del estímulo monetario remanente para lo que se deben esperar de nuevos antecedentes sobre la evolución de la actividad, de los salarios y del tipo de cambio, y de sus efectos sobre la inflación y las expectativas de mercado.**