

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 13 de noviembre



**VERONICA MIES, RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,
TOMÁS IZQUIERDO y GUILLERMO LE FORT**

Los últimos datos confirman la re-aceleración del crecimiento global liderada por las economías avanzadas. El inicio del retiro del estímulo monetario en EE.UU no ha alterado la estabilidad de mercados financieros internacionales caracterizados por bajas tasas de interés y alzas en el precio de los activos. En Chile, la apreciación del peso contribuyó a una drástica caída en la inflación transable llevando a la inflación total por debajo del límite inferior del rango meta. Súbitas presiones de inflación externa han revertido la caída de la inflación de transables llevando a la inflación y las expectativas más en línea con la meta. La inflación de servicios o no transables debería continuar su trayectoria relativamente estable convergiendo hacia el centro del rango meta. Con esto, el riesgo de des-anclaje de las expectativas de inflación por debajo de la meta parece superado por ahora, por lo que el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5%.

Los últimos datos en el plano internacional confirman la re-aceleración del crecimiento global liderada por las economías avanzadas. Estas como grupo crecen a una tasa significativamente mayor que el promedio de la década pasada. Las economías emergentes siguen siendo las más dinámicas, pero no logran mantener las tasas de expansión del pasado especialmente por la desaceleración de China, país que pasó de crecer al 10% anual promedio en la década pasada a algo menos del 7% en 2017.

Si bien la Reserva Federal de Estados Unidos inició el retiro del estímulo monetario cuantitativo utilizado para enfrentar la crisis sub-prime, y en la última reunión se reiteró que la tasa de Fondos Federales volverá a subir hacia fines de año, esto no ha generado mayor impacto en los mercados financieros. Tampoco lo ha hecho el nombramiento de J. Powell en reemplazo de J. Yellen a la cabeza de esta institución. Los mercados financieros siguen relativamente estables con alzas muy acotadas en las todavía reducidas tasas de interés en dólares a lo largo de toda la curva de rendimiento. Por su parte, los precios de los activos bursátiles han seguido incrementándose globalmente y el MSCI en dólares presenta un nivel casi 20% superior al del cierre del año anterior. Por último, el dólar ha continuado débil, lo que se manifiesta en mayores precios de los socios comerciales y en incrementos en los precios de las materias primas denominados en esta moneda. El alza del precio del petróleo ha sido particularmente marcada en las últimas semanas lo que se asocia a eventos políticos.

La inflación en 12 meses se ha mantenido por 5 meses consecutivos por debajo del límite inferior del rango meta (2%), lo que se relaciona a la apreciación del peso en torno al 5% anual. La desviación llegó a su máxima amplitud luego de la inflación negativa de septiembre, cuando bajó a 1,5% en 12 meses. Sin embargo, la sorpresa de octubre, con una inflación de 0,6% mensual, ha cambiado el escenario con un alza en la tasa de inflación en 12 meses hasta 1,9% anual. Más allá de algunos elementos anecdóticos que afectaron la tasa, como alzas en las tarifas eléctricas, en los gastos comunes o en algunos alimentos perecibles, una parte sustantiva de la mayor inflación se relaciona a incrementos de precios internacionales en dólares, incluyendo alimentos no perecibles, energía y paquetes turísticos. La inflación en bienes transables dejó de caer y sus perspectivas se han hecho más inciertas, porque la apreciación del peso ha sido en parte compensada por alzas en precios internacionales y no está claro cuál va a ser el factor dominante en el futuro: un peso fuerte o un dólar internacionalmente débil.

La inflación subyacente de servicios ha bajado gradualmente hacia 3% anual a pesar de que la desaceleración de la actividad no se ha visto mayormente reflejada ni en el crecimiento del empleo ni en el reajuste de los salarios. Muy posiblemente la recuperación gradual en marcha tarde en impulsar una recuperación del empleo y los salarios de manera que la inflación de servicios continuaría relativamente estable en torno a la tasa meta. El mercado laboral ha mostrado una expansión sostenida de salarios y una tasa de desempleo sorprendentemente baja y estable. El empleo se ha expandido por sobre el crecimiento de la actividad alcanzando más del 2% anual, impulsado por una expansión insostenible del empleo público y del empleo informal. Una política fiscal menos expansiva llevaría a un eventual debilitamiento del mercado laboral que solo lo puede evitar la recuperación del empleo privado, la que es condicional en el ritmo a que se recupere el crecimiento de la actividad económica.

El crecimiento del Imacec de septiembre fue modesto, 1,3%, con lo que la re-aceleración del tercer trimestre fue menor a la esperada y el PIB habría crecido en torno a 2% anual. En el trimestre, la minería se habría expandido a más de 7% anual y el conjunto de los otros sectores solo a 1,8% anual. Con todo, se proyecta que la recuperación gradual continúe y que el crecimiento del PIB se aproxime a 2,5% en el cuarto trimestre subiendo en torno a 3% en el próximo año. El crecimiento proyectado de la actividad en general se relaciona con una expansión del empleo total en el próximo año menor a la observada en los últimos meses.

El riesgo de des-anclaje de las expectativas de inflación parece superado. La inflación en 12 meses se ubica cerca del 2% anual, las expectativas de inflación a 24 meses en las encuestas del Banco Central siguen fijas en 3%, y los futuros de inflación implícitos en los papeles a 5 años, que habían bajado hasta 2,2% anual, se han recuperado a 2,6% en los últimos días, lo que ha permitido una reducción en las tasas de interés reales de largo plazo. En este contexto de inflación y expectativas más en línea con la meta y recuperación pausada de la actividad económica, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 2,5% a la espera de mayores antecedentes sobre la evolución de la actividad, el empleo y las variables nominales claves.