

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 3 de Septiembre de 2018



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

El entorno económico internacional ha experimentado un deterioro en el transcurso de los últimos meses. Aunque el crecimiento global sigue alto, la amenaza de una guerra comercial ha provocado un deterioro de expectativas económicas, una corrección a la baja en el precio de *commodities* y mayor volatilidad en los mercados financieros, entre otros efectos. Se agrega el impacto negativo de la gradual normalización de la política monetaria en Estados Unidos sobre las economías emergentes con fundamentos más frágiles, las que han enfrentado salidas netas de capitales y una depreciación de sus monedas. Los fenómenos antes descritos también han afectado la trayectoria del tipo de cambio local, con una pérdida de valor contenida, pero relevante, durante los últimos meses. Lo anterior se ha dado a pesar del buen desempeño observado en la actividad interna, que registra una re-aceleración en su crecimiento, liderado por una recuperación en la inversión. Hasta ahora, el mercado laboral se mantiene débil, con un desempleo que ha tendido a subir y con salarios que bajan significativamente su ritmo de expansión. Por su parte, la inflación ha vuelto a ubicarse dentro del rango meta, con perspectivas de cerrar el año en torno al centro de éste. Con todo, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 2,5 por ciento, a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las variables relevantes.

El escenario económico internacional registra un deterioro relevante en el transcurso del presente año. El riesgo de un escalamiento de la hasta ahora incipiente guerra comercial, ha provocado un deterioro de expectativas económicas, mayor volatilidad en los mercados y revisión a la baja en las estimaciones de crecimiento para algunas economías. Estados Unidos sigue registrando una importante fortaleza en materia de crecimiento, con un muy buen desempeño de la inversión, pleno empleo en el mercado laboral e incremento acotado en los niveles inflacionarios. Ello ha llevado a la Reserva Federal de dicho país a mantener su anunciado proceso de normalización en su tasa de interés de política monetaria, la que según expectativas de mercado cerraría el presente año en niveles entre 2,25 y 2,5 por ciento. Europa, por el contrario, registra un desempeño algo inferior a lo esperado en su actividad, lo que ha llevado a corregir a la baja las estimaciones de crecimiento para el presente año y el próximo. Algo similar sucede en la economía china, que se ha visto afectada por la amenaza de una guerra comercial, provocando importantes ajustes a la baja en el mercado de valores,

depreciación de su moneda y corrección también a la baja en el crecimiento esperado para el próximo año, según muestra la encuesta de expectativas globales de Consensus Forecast. Ligado a ello, se observa una caída relevante en el precio de algunos *commodities* durante los últimos meses, especialmente del cobre.

El escenario externo antes descrito ha dañado con mayor intensidad la situación económica de las economías emergentes que mantienen menor fortaleza en sus fundamentos económicos y/o en su situación política. Es el caso de Turquía, en el hemisferio norte, y de Argentina y Brasil en nuestra región, que han registrado una importante salida neta de capitales y la consecuente devaluación de sus monedas. Es probable que la volatilidad observada en estas economías tienda a intensificarse en el futuro cercano, dada la incertidumbre respecto al desenlace de las elecciones presidenciales en Brasil. El deterioro en el escenario económico global y el ajuste en el precio del cobre, por una parte, y el incremento en el riesgo económico regional, por otra, son elementos que se conjugan para explicar la depreciación que acumula el tipo de cambio local en los últimos meses.

Con todo, la economía chilena anota una re-aceleración en su ritmo de crecimiento hasta el segundo trimestre. Destaca la recuperación de la inversión, entre los componentes de la demanda, y de la actividad no minera, por el lado de la oferta, la que se expande a un ritmo anual de 5,1 por ciento en el segundo trimestre, en su serie desestacionalizada. A pesar de esto, el mayor crecimiento de la fuerza de trabajo y el rezago conocido entre la mayor actividad y el repunte de la ocupación, ha llevado a un incremento en la tasa de desocupación en relación a iguales períodos del año pasado. Concordante con ello, las remuneraciones registran una desaceleración significativa en su crecimiento nominal y un virtual estancamiento en términos reales en doce meses.

El alza en los precios externos, especialmente del petróleo, junto con la depreciación reciente de nuestra moneda, han elevado el precio de los bienes importados en la canasta del IPC. Los precios de los bienes no transables, por su parte, mantienen una relativa estabilidad en su variación anual, en torno al 3 por ciento, lo que es consistente con la mantención de brechas de capacidad ociosa y la citada debilidad del mercado laboral. Con todo, el alza en los precios transables explica un incremento en la tasa de inflación, la que ahora se sitúa dentro del rango meta, y con expectativas de cerrar el año en torno al centro del mismo.

En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 2,5 por ciento, a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las variables relevantes.