

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 3 de diciembre



GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

CARLOS BUDNEVICH, TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT, JUAN PABLO MEDINA, VERÓNICA MIES

El plano externo sigue siendo positivo, pero se ha debilitado en el margen. El FMI ha reducido el crecimiento proyectado para parte importante del mundo desarrollado y emergente para el 2018 y 2019 donde destaca la fortaleza económica de EE.UU. En este escenario persisten riesgos globales, asociados a la guerra comercial entre China y EE.UU. (aunque con signos de acercamiento); el proceso del Brexit; el problema fiscal de Italia y problemas políticos y económicos en economías emergentes. Lo anterior, unido a condiciones financieras aún holgadas, pero más restrictivas en el margen, sitúan a estas economías en una situación que continúa incierta. En el plano nacional, las perspectivas son positivas, pero menos optimistas. Tras crecer cerca de 4,8% el primer semestre, la economía chilena creció el tercer trimestre 2,9%, mostrando una desaceleración importante. El mercado laboral continúa débil, con una tasa de desempleo que se mantiene en 7,1% y con remuneraciones reales creciendo en torno a 1% en octubre. La inflación en ese mismo mes fue 2,9% a/a, pero aumentando gradualmente. Con todo, se espera que el proceso de cierre de brechas continúe, presionando la inflación subyacente, ubicando la inflación en torno a 3% en el horizonte de planeación y en línea con las expectativas de mercado. En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 2,75%, a la espera de mayores antecedentes sobre la evolución de la actividad externa, actividad local y las variables nominales claves.

El plano externo sigue siendo positivo, pero se ha debilitado en el margen, mostrando un mundo desacelerándose. El FMI bajó sus proyecciones de crecimiento para el mundo a 3,7% (vs 3,9%) para el 2018 y 2019. Las economías emergentes muestran los mayores ajustes y crecerían en promedio 4,7% en ambos años. Para el 2019, China muestra una reducción de 6,4% a 6,2% y América Latina una caída desde 2,6% a 2,2%. Europa y Japón también muestran menores tasas de crecimiento. En este escenario, destaca EE.UU. que mantiene un alto crecimiento. Durante el tercer trimestre creció 3,5% (por sobre lo esperado), y se estima que finalice el año creciendo cerca de 3%. El 2019 crecería cerca de 2,5%, más cercano a su crecimiento potencial. Entre los factores de riesgo, Reino Unido ha logrado que la Unión Europea apruebe el acuerdo de salida del bloque, sin embargo, el gobierno ha quedado muy debilitado, faltando aún la aprobación interna. Italia persiste en un presupuesto fiscal que no cumple con las reglas del bloque, tensionando las relaciones con el mismo. La guerra comercial entre China y EE.UU. sigue latente, si bien en la última reunión del G-20 acordaron posponer la imposición de nuevos aranceles en el corto plazo. El precio del cobre sigue exhibiendo volatilidad y se ha acercado desde los 2,6US\$/lb que se transaba hace algunas semanas a 2,8 US\$/lb. El precio del petróleo ha caído fuertemente en los últimos meses transándose actualmente en torno a los US\$53/barril (WTI).

Por otra parte, las condiciones financieras externas continúan inciertas. En línea con ello, se ha observado una importante salida de capitales desde las economías emergentes, buscando activos de mayor calidad. Estas condiciones han redundado en una apreciación del dólar a nivel global. Con todo, la FED ha anunciado moderación en alzas futuras de tasas de interés, debido a que esta estaría cerca de su nivel neutral.

En materia de actividad interna, el escenario es menos favorable que hace unos meses. Tras un alto crecimiento de cerca de 4,8% el primer semestre, el tercer trimestre la economía creció 2,9% mostrando una desaceleración importante y un IMACEC en septiembre creciendo 2,3% (a/a). Si bien, es esperable que el cuarto trimestre muestre un mejor desempeño, las expectativas de crecimiento para el 2019 se han ajustado a la baja reflejando un escenario externo más complejo, expectativas que pudieron ser sobre optimistas, reformas estructurales que aún están pendientes y tasas de crecimiento más coherentes con el crecimiento potencial de la economía. En noviembre, el Indicador Mensual de Confianza Empresarial dejó de situarse en terreno optimista. Coherentemente, el último Informe de Percepciones de Negocios del Banco Central, también refleja condiciones menos optimistas.

El mercado laboral continúa débil. En octubre, la tasa de desempleo se mantuvo en 7,1%. Si bien la economía ha creado nuevos puestos de trabajo (crece 1,0% anual), esta tasa no logra compensar el aumento de la fuerza de trabajo (1,4%). Un aspecto positivo es que, por tipo de empleo, el asalariado aporta la mayor proporción de puestos de trabajo (crece 1,8%), mientras que el trabajo por cuenta propia continúa disminuyendo su aporte (decrece 0,2%) dando cuenta de un mejoramiento en las ocupaciones más formales y de mejor calidad. Los salarios nominales, tras la rectificación de las cifras por parte del INE, muestran una expansión acumulada mayor a 1,5 puntos porcentuales. Junto con ello, la cifra de septiembre, de 4,5%, muestra una aceleración importante de este índice tras varios meses de debilitamiento (recogiendo también el reajuste del salario mínimo). Con todo, la variación real del índice muestra una variación anual de 1,3%, registro aún acotado. Con todo, el fuerte dinamismo que demuestra la inversión, permite proyectar una eventual recuperación en el crecimiento en el empleo. La FBKF en maquinaria y equipos mantiene la mayor expansión durante el 3T (creciendo 7,1%, a/a) mientras que la inversión para construcción muestra un alza anual de 4,4%. Junto con ello, las importaciones de bienes de capital siguen creciendo fuertemente.

Respecto de la inflación IPC, tras el registro de 3,1% en septiembre, en octubre ésta se situó en 2,9%. El menor precio del petróleo debiera restar presiones inflacionarias en el corto plazo. Descomponiendo la inflación en sus componentes transables y no transables, la inflación transable siguió acotada, creciendo 2,4% a/a (vs 2,9 en septiembre) y en línea con precios internacionales más bajos y la fortaleza del dólar a nivel global. La inflación no transable, por su parte, continuó con alzas, alcanzando un crecimiento anual de 3,6% (vs 3,4 en septiembre). Las medidas subyacentes, por su parte, se han mantenido acotadas en el piso del rango meta, pero se espera que sigan subiendo gradualmente. Para fin de año, se espera que la inflación cierre cerca de 3%. Coherentemente, las expectativas de inflación (encuesta de expectativas económicas y encuesta de operadores financieros) muestran una cifra alineada con la meta a fines del horizonte de política, lo que también se refleja en las expectativas implícitas en los precios de activos financieros. De todas formas, es probable que la inflación siga volátil en los próximos meses, tanto por la volatilidad misma del tipo de cambio, que actúa como variable de ajuste ante shocks externos como por el propio ajuste cíclico de la economía.

En este contexto de recuperación de la actividad, pero debilitada en el margen, y de mayor incertidumbre externa, el GPM recomienda mantener la TPM en 2,75%, a la espera de mayores antecedentes sobre la evolución de la actividad, el entorno externo y las variables nominales claves.