

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA
Comunicado, miércoles 17 octubre de 2018



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

La economía mundial continúa creciendo a un ritmo similar al del año 2017, aunque sujeta a mayores riesgos políticos y financieros. La economía local muestra un crecimiento de la actividad más moderado en torno a 3% anual en el último trimestre con un débil mercado laboral. Al mismo tiempo la inflación subyacente vuelve a ubicarse en la parte inferior del rango meta y la inflación IPC en el centro del mismo. En estas condiciones el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5%, a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de la actividad, de los salarios y del tipo de cambio.

Se estima que la economía mundial crecerá un 3,7% anual en 2018, algo menos que lo pronosticado a mediados de este año e igual que la tasa de crecimiento anual del año anterior según los pronósticos recientemente actualizados por el Fondo Monetario Internacional. A su vez, se espera que la economía de Estados Unidos acelere su crecimiento de 2,2% en 2017 a 2,9% anual en 2018, mientras que el del área Euro debiera desacelerarse desde 2,4% a 2,0% anual. En Estados Unidos se observa un mercado laboral muy dinámico en que la tasa de desempleo ha alcanzado su mínimo en varias décadas. Se espera que continúe el crecimiento relativamente rápido del empleo y que el crecimiento de los salarios se vaya incrementando gradualmente hasta alcanzar los niveles previos a la crisis. Las economías emergentes mantienen su tasa de crecimiento de 2017 y 2018 en un 4,7% anual.

Los riesgos globales han aumentado, considerando los riesgos políticos que involucran las próximas elecciones en el Congreso de Estados Unidos, el acuerdo al que debe llegar Inglaterra para llevar a cabo su retiro definitivo de la Unión Europea, el anuncio del presupuesto fiscal en Italia que genera dudas sobre la sostenibilidad de su deuda pública e incrementa la probabilidad de una rebaja en su clasificación de riesgo. Junto con lo anterior, existe el riesgo de una escalada aún mayor de proteccionismo, así como el peligro de que la Reserva Federal en Estados Unidos se vea forzada a acelerar el ritmo de alza en su tasa de política monetaria para contrarrestar efectos inflacionarios.

En China, las autoridades están caminando por la cuerda floja en su esfuerzo por frenar el apalancamiento y el riesgo financiero, mientras mantienen un crecimiento relativamente rápido. A pesar de los agudos problemas recientes por los que han atravesado algunas economías emergentes los signos de contagio han sido limitados. Las elecciones presidenciales en Brasil abren la posibilidad de que el país emprenda la profunda reforma fiscal que necesita para estabilizar sus índices de deuda.

A su vez los riesgos financieros también se han intensificado. Las tasas de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, y los premios por riesgo soberano EMBI global han subido significativamente. El indicador de volatilidad, el VIX, que por su parte se situaba en niveles de 11,04 a fines del 2017, alcanza a 20,78 a mediados de octubre.

A pesar del sostenido crecimiento del PIB mundial, el precio del cobre en la Bolsa de Metales de Londres ha caído desde US\$ 3,10 la libra en diciembre pasado a US\$ 2,7 en promedio en los meses de agosto y septiembre pasado, aunque ha repuntando algo en lo que va del mes de octubre. Por otra parte, el precio

de la celulosa ha subido desde US\$ 992 la tonelada a fines de diciembre de 2017, hasta US\$ 1205 la tonelada en septiembre pasado. Por su parte el precio del petróleo WTI subió de US\$ 58 por barril en diciembre pasado a US\$ 70,2 en septiembre de 2018.

El crecimiento del IMACEC alcanzó un 3,2% anual en agosto, tasa inferior a la de meses precedentes, influida en parte por la caída en la producción minera debido a una baja actividad de la minera Escondida. El crecimiento de la inversión en el presente año estará influido en forma predominante por el fuerte empuje que muestran las importaciones de bienes de capital con tasas de crecimiento anual de dos dígitos en los últimos 3 meses (julio-septiembre). A su vez, la actividad de la construcción se está expandiendo en promedio al 3,3%, superando un prolongado período de contracción. Si el proyecto de modernización tributaria es aprobado, el fuerte crecimiento de la inversión debiera extenderse en los próximos años.

Por otra parte, los indicadores de percepción económica de los consumidores luego de alcanzar máximos en junio pasado han empezado a retroceder, cayendo por debajo de los 50 puntos en el caso de la situación económica personal actual, la situación económica del país actual y del índice de percepción de la economía. Sin embargo, en agosto de 2018 las ventas de supermercado crecen 4,5% real anual y las ventas de autos nuevos un 10,7% anual.

Por su parte, el mercado laboral sigue débil con un crecimiento anual del empleo que se ha ido ralentizando en los últimos meses desde 2,2% en marzo 2018 a 1,4% en julio de 2018 y 0,9% en agosto pasado, con una desaceleración del aumento anual del empleo por cuenta propia más intenso que el del empleo formal o asalariado. A su vez, la tasa de desempleo a nivel nacional ha aumentado desde 6,4% a fines de 2017 hasta un 7,3% en agosto pasado, producto de que en los últimos meses la brecha entre el crecimiento de la fuerza de trabajo y el crecimiento del empleo ha aumentado.

La debilidad laboral también se manifiesta en el comportamiento de los salarios reales. En efecto, hasta mayo pasado, los salarios reales venían creciendo a tasas anuales algo mayores que el 1%, pero que en los meses de julio y agosto pasado experimentaron leves caídas. El incremento nominal de las remuneraciones alcanzó un 2,4% anual en agosto pasado comparado con un crecimiento de 4,6% anual en diciembre recién pasado. La desaceleración de los salarios nominales ha contribuido también al control de la inflación.

La inflación anual en septiembre alcanzó un 3,1% y 2,6% en agosto, de manera que la tasa de inflación anual ha vuelto a ubicarse prácticamente en el centro del rango meta, luego de varios meses de haberse situado en torno al piso. Con todo, los índices de inflación subyacente alcanzaron ya la parte inferior del rango meta, luego de varios meses de haberse situado por debajo de éste (IPCXI e IPCSAE alcanzaron un 2,0% y un 2,1% anual en septiembre de 2018). Las expectativas de inflación para el año 2019 continúan ancladas en 3%, mientras que a partir de septiembre las expectativas de inflación para el año 2018 se han ajustado también al 3% anual. La dinámica futura de la inflación dependerá del comportamiento de los salarios nominales como también de la evolución del tipo de cambio peso por dólar, que ha pasado de apreciaciones anuales en los primeros meses del 2018 a una depreciación del peso respecto del dólar de casi de 8,9% anual en septiembre de 2018. El cierre de las brechas de capacidad exhibiría una velocidad pausada considerando un crecimiento más acotado en los últimos meses de este año y un frío mercado laboral, teniendo un impacto menos intenso en la inflación.

La economía mundial continúa creciendo a un ritmo similar al del año 2017, aunque sujeta a mayores riesgos políticos y financieros. La economía local muestra un crecimiento de la actividad más moderado en torno a 3% anual en el último trimestre con un débil mercado laboral. Al mismo tiempo la inflación subyacente vuelve a ubicarse en la parte inferior del rango meta y la inflación IPC en el centro del mismo. En estas condiciones el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5%, a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de la actividad, de los salarios y del tipo de cambio.