GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Martes 29 de enero de 2019

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

En un contexto de desaceleración global la recuperación de la actividad doméstica se sostiene y existe una incipiente superación de la debilidad laboral mientras que la inflación se va normalizando. Dado además que la TPM que continúa siendo expansiva el GPM recomienda, en decisión dividida, aumentarla en 25 puntos base llevándola a 3,00% anual. Con esto se podría completar un paso más en el proceso de acercar a la política monetaria hacia una posición neutral.

La economía global continúa en una trayectoria de desaceleración que se hace notar en la producción industrial del último trimestre de 2018 y en la reducción a 3.5% anual en el pronóstico del FMI para el crecimiento global de 2019. Así y todo la economía de los EE. UU. creció al 3% anual en 2018, claramente por encima de su potencial, y se estima que en 2019 lo haría a una tasa algo menor, pero todavía sobre su tasa de crecimiento potencial. Los principales factores de riesgo se refieren a la desaceleración en China asociada a elevados niveles de endeudamiento de sus empresas y a los posibles efectos de la guerra comercial cuyas escaramuzas continúan confundiendo tanto a los expertos como a la opinión pública. El precio del cobre ha mostrado una tendencia a la baja, pero con una importante volatilidad que lo ubica en los últimos días en torno a los 2,70 US$/lb. La caída del precio del petróleo ha sido más franca en las últimas semanas, pero se ha detenido en los últimos días transándose actualmente en torno a los 62 US$/barril (BRENT), lo que ha contribuido a contener presiones inflacionarias en el corto plazo. Se ha generado un importante impasse en el Reino Unido por el amplio rechazo del parlamento al acuerdo logrado con la Unión Europea para la salida del RU del bloque, lo que abre amplias incertidumbres respecto a la forma que tomará el Brexit. Por otra parte, Italia persiste en un manejo fiscal irresponsable que no cumple con las reglas del bloque europeo y sigue tensionando las relaciones con éste.

Las condiciones financieras internacionales han mejorado en el margen al atenuarse el ritmo esperado para el retiro del estímulo monetario en los Estados Unidos. La FED ha anunciado moderación en alzas futuras de la tasa de Fondos Federales conforme esta se acerca a su nivel neutral, pero el mercado ha reaccionado eliminando las expectativas de nuevas alzas durante 2019. Esto parece más una sobrerreacción a las presiones que se ejercen desde la Casa Blanca que un convencimiento sustentado sobre nuevos datos. La caída de las tasas de interés largas en USD de las últimas semanas ha reversado las alzas que se habían producido en el curso de 2018, a pesar de que la inflación subyacente ha subido a 2,2% anual, que los salarios nominales se expanden al 3,7% anual, que la tasa de desempleo es inferior al 4%, y que la actividad económica sigue creciendo por encima de su potencial, síntomas todos de una economía sobre calentada. En línea con las menores tasas de interés el valor internacional del dólar ha disminuido algo en los mercados internacionales, en particular contra las monedas de economías emergentes, que ya no se siguen depreciando, y al yen, que ha ganado valor en las últimas semanas.

En Chile las preocupaciones generadas por la desaceleración del tercer trimestre a 2,8% anual se han atenuado con los datos del cuarto trimestre que anticipan una expansión del PIB que sería cercana a 4%

anual, mientras que la FBKF seguiría creciendo por sobre el 6% anual. Con esto la economía chilena habría alcanzado en 2018 tasas de expansión similares a las del cuarto trimestre del año. Además, la tasa de crecimiento trimestral del IMACEC desestacionalizado se ha recuperado a tasas de entre 3% y 4% anual, para el conjunto de la economía. La inversión sigue liderando la demanda interna, creciendo con fuerza. La inversión en maquinaria y equipos fue la que presentó la mayor expansión durante el año 2018, más de 8% anual, lo que se confirma con las últimas cifras de importación de bienes de capital.

Las expectativas para el crecimiento del PIB en 2019 se ubican en torno a 3,5%, lo que refleja el menor crecimiento esperado para el sector minero después de un 2018 favorecido por una baja base de comparación, y un escenario externo más difícil. Por otra parte, las brechas se han ido cerrando y el crecimiento debería ir gradualmente convergiendo al potencial de la economía que se estima en torno al 3% anual. Las reformas estructurales pendientes podrían eventualmente aumentar la tasa de crecimiento potencial, pero su posible aprobación y contenido específico siguen sujetas a amplia incertidumbre.

Las debilidades del mercado laboral no han sido completamente superadas todavía, pero están en proceso. La tasa de desempleo descendió al 6,8% en la última medición del INE a nivel nacional, mientras que la UCH lo sitúa en 7.4% para diciembre en el Gran Santiago, lo que significa una caída de 0,8 puntos porcentuales en comparación a diciembre de 2017. Además la creación de puestos de trabajo sigue siendo significativa para el empleo asalariado o con contrato que de acuerdo al INE crece en torno al 2% anual en el último trimestre móvil. Las cifras de la UCH de diciembre confirman el crecimiento de 2% anual del empleo asalariado, e incluso dan una estimación bastante optimista para la creación de empleos por cuenta propia, lo que lleva al empleo total a crecer al 3,2% anual, bastante más que el 1% que registra el INE. Queda claro que hay una caída en el desempleo y un mayor crecimiento del empleo con mejoramiento en su calidad, con más ocupaciones formales las que van acompañadas de seguros y beneficios sociales. Por otra parte, los salarios nominales, tras la rectificación de las cifras por parte del INE, crecen al 4.6% anual en promedio en 2018, lo que dada la inflación IPC de 2,4% promedio anual del año pasado implican una expansión del salario real de más de 2 puntos porcentuales en 2018.

La inflación IPC cerró el año por debajo del 3% anual, influida solo en parte por las bajas de precios de los combustibles en los mercados internacionales; la inflación subyacente (SAE), que excluye a alimentos y energía de su cálculo, alcanzó solo al 2,3% anual. El componente inflacionario de los bienes transables dentro de la inflación SAE, según cálculos del Banco Central, continúa siendo apenas positiva, 0,4% anual. Por su parte el componente de servicios se empina ya en el 3,5% anual después de ubicarse en menos de 3% anual en los primeros meses de 2018. El tipo de cambio se ha mantenido volátil registrando promedios mensuales algo sobre 680 $/US$ en diciembre y enero con máximos cercanos a los 700$/US$, aunque en los últimos días ha tendido a los 670 $/US$, pero en todo caso sigue en niveles muy superiores al tipo de cambio cercano a los 600 $/US$ que estaba vigente en el primer trimestre de 2018, lo que hace esperar algunas presiones alcistas en la inflación subyacente transable en 12 meses, aunque esto podría ser compensado por nuevas caídas en los precios internacionales en dólares. A estas presiones se podría agregar el efecto de los ajustes salariales y del menor incremento en la productividad sobre la inflación de servicios. Se espera que en el próximo trimestre la inflación subyacente gradualmente se aproxime al centro del rango meta y que posteriormente podría incluso pasar a la parte superior del mismo, si se mantienen las presiones alcistas sobre el tipo de cambio y los salarios.

En un contexto de desaceleración global la recuperación de la actividad doméstica se sostiene y existe una incipiente superación de la debilidad laboral mientras que la inflación se va normalizando. Dado además que la TPM que continúa siendo expansiva el GPM recomienda, en decisión dividida, aumentarla en 25 puntos base llevándola a 3,00% anual. Con esto se podría completar un paso más en el proceso de acercar a la política monetaria hacia una posición neutral.