

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA
Comunicado, martes 12 de junio de 2018



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

En el plano externo, el dinamismo de la actividad mundial, en particular, de las economías desarrolladas, sigue consolidándose. En términos relativos, los precios de los commodities siguen altos y las condiciones financieras favorables, aun cuando ha aumentado la incertidumbre. En efecto, en el último mes, se incrementan los riesgos financieros y políticos. Por una parte, sorpresas inflacionarias podrían adelantar la trayectoria de alzas de las tasas de referencia en Estados Unidos, con el consiguiente efecto en precios de activos y condiciones financieras más volátiles y estrechas. Por otra, la situación política se ha vuelto más compleja con dudas sobre el desenlace del conflicto comercial entre EE.UU.-China/Europa. De esta manera, las posibles restricciones comerciales y las alzas de costos que están enfrentando las principales economías, pueden poner resistencias a la recuperación económica y acentuar las presiones inflacionarias asociadas a esta fase.

En el plano local, los últimos datos de inflación y de actividad dan indicios de que la economía estaría en una posición cíclica más favorable y que se estaría iniciando un proceso de cierre de brechas. El IMACEC de abril fue 5,9% reflejando las buenas condiciones externas y las aún bajas bases de comparación. A futuro, será clave la evolución de la inversión. La inflación de mayo de 0,3% m/m, mayor a la esperada, reubica a la inflación en 12 meses en el piso del rango meta del Banco Central y las expectativas de los agentes económicos muestran un alza en la inflación de mediano plazo respecto a meses previos. Con estos antecedentes, el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5% en espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de la actividad doméstica y las condiciones financieras externas.

En el plano externo, ha seguido consolidándose un mayor crecimiento mundial, en particular, para las economías desarrolladas. Si bien las tasas de crecimiento de éstas mostraron cierta desaceleración en el primer trimestre del año 2018 respecto del previo, la economía mundial se mantiene con buenas perspectivas para los próximos trimestres. Luego de un crecimiento de 2,2% anual de EE.UU. en el primer trimestre del 2018, se espera una mayor actividad en el segundo semestre y en el resto del año, desempeño que también se observaría en la zona Euro y en Japón con ciertos rezagos. Como resultado, el FMI espera que el mundo crezca 3,8% el 2018. Para el mundo emergente, estas han sido buenas noticias. El precio de los commodities, con vaivenes, se ha mantenido alto en términos relativos y las condiciones financieras aún se encuentran expansivas. Sin embargo, en el último mes, los riesgos globales han aumentado, tanto en términos financieros como políticos. Esto se ha reflejado en que los premios por riesgo para las economías emergentes han ido aumentando en el margen, aunque siguen siendo históricamente bajos. En términos financieros, los riesgos están asociados a sorpresas inflacionarias en las economías desarrolladas que puedan acelerar el proceso de

normalización monetaria con consecuentes correcciones de precios de activos y condiciones crediticias más restrictivas. Por otra parte, en términos políticos aún existe alta incertidumbre de cómo se resolverá el conflicto comercial EE. UU.-China/Europa y su efecto sobre la economía mundial. En el futuro próximo también será importante monitorear la reacción de los mercados frente a los nuevos gobiernos de España e Italia y el desenlace de los problemas políticos en Argentina, Brasil, y México.

En el plano local, las últimas cifras conocidas dan cuenta de una posición cíclica más favorable para nuestro país. El IMACEC de abril mostró un significativo crecimiento de 5,9% en doce meses, reflejando favorables condiciones externas, bajas bases de comparación y mejores expectativas. En este IMACEC, destaca el aumento de la Minería de 4,6% en doce meses (mostrando moderación respecto a los meses previos) y el crecimiento de los sectores No Mineros de 6,2% en doce meses. Esto último refleja la recuperación de sectores no transables, como servicios. El desempeño futuro de la actividad dependerá principalmente de factores como la trayectoria de la inversión, las expectativas económicas y el mercado laboral. Respecto de la inversión, la cifra para el primer trimestre del 2018 registró un crecimiento de 3,6% a/a (mejor que los trimestres previos). Además, luego de 7 trimestres en contracción, la inversión en construcción y obras muestra un crecimiento positivo de 2,9%.

Relacionado con el ambiente económico, las expectativas empresariales globales se encuentran en nivel optimista. El Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) alcanzó en mayo un nivel de 55,87 puntos: 1,46 puntos sobre el mes pasado. Además, en frecuencia anual, todos los sectores presentan un nivel superior a los de un año atrás. Por su parte, el mercado laboral sigue débil y se mantiene como factor de riesgo. La tasa de desempleo se ubicó en el trimestre móvil febrero-abril en 6,7% (levemente por debajo de las previsiones de mercado), pero sin variación en 12 meses. En esta cifra destaca el crecimiento anual de 4,1% del empleo por cuenta propia, aumentando su tasa respecto a trimestres móviles previos, y un empleo asalariado que muestra tasas de crecimiento menores a los reportes previos. La contraparte de estas cifras son los salarios. El índice de remuneraciones real registró un incremento de 1,1% a/a en abril, menor al 1,8% registrado en marzo y acumulando con ello una variación de -0,4% al cuarto mes del año. Este desempeño de los salarios reales refleja la desaceleración en el crecimiento de los salarios nominales que se ha observado desde noviembre del 2017, crecimiento que ha caído cerca de 2,5 puntos porcentuales desde noviembre (de 5,5% a 3,0%). Será importante monitorear la trayectoria de esta variable a futuro, y su impacto sobre los sectores intensivos en trabajo, ya que este factor podría retrasar la normalización de la inflación.

Respecto de la evolución de los precios, el IPC de mayo se ubicó en 0,3% m/m y en 2,0% a/a, sobre las proyecciones promedio de los analistas. Con este valor, la inflación anual vuelve al límite inferior del rango meta del Banco Central. El incremento de los precios en mayo se da en un contexto de depreciación del tipo de cambio y un aumento importante de los precios de la energía. Cabe destacar que tanto el registro de la inflación de abril como el de mayo estuvo en la parte alta de las expectativas de mercado, lo que puede estar reflejando el inicio del cierre de brechas. Por otra parte, la encuesta de operadores financieros pre RPM de junio, recogida por el Banco Central, refleja un aumento de las expectativas de inflación a un año. En efecto, a 12 meses plazo, la mediana de los agentes espera una inflación anual de 2.85%, 0,35 puntos porcentuales mayor a lo reflejado en la encuesta pre RPM de mayo. A 24 meses plazos, la mediana de los agentes espera que la inflación esté en el centro del rango meta. Con todo, los índices subyacentes siguen bajo el límite inferior de la meta (IPCX e IPCX1 en 1,6 e 1,7% a/a). En la evolución futura de la inflación, será clave la velocidad del cierre de brechas y la evolución del tipo de cambio. En mayo, con volatilidad, el tipo de cambio nominal creció en promedio 4,3%, incidiendo nuevamente en el registro inflacionario. El tipo de cambio real sigue manteniéndose en línea con los meses previos, y aún más bajo respecto de los promedios históricos.

Con estos antecedentes, el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5% en espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de la actividad y condiciones externas.