

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Jueves 6 de Junio de 2019



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

A nivel internacional, se han agudizado las tensiones comerciales globales en el último mes. No sólo es una pugna entre EE.UU y China, sino que ahora existe la posibilidad que EE.UU imponga aranceles a las importaciones desde México. Los desarrollos anteriores han impactado las perspectivas globales y han aumentado la aversión al riesgo. Así, se ha observado caídas en el precio de las materias primas, depreciaciones de las monedas de países emergentes y reducciones en las tasas de interés de largo plazo en economías avanzadas. A nivel local, los datos efectivos de Cuentas Nacionales confirmaron un bajo dinamismo de la actividad y demanda del primer trimestre del 2019. La información preliminar del segundo trimestre también mostraría un débil desempeño económico, incluso menor a lo contemplado hace un mes atrás. Si bien la reciente depreciación del peso pudiera incidir en registros inflacionarios más elevados en el corto plazo, las persistentes holguras de capacidad debieran mantener la inflación acotada en el mediano plazo. Dado estos antecedentes, el GPM propone mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 3,0%, enfatizando que la dirección de su próximo movimiento dependerá de las consecuencias inflacionarias de la evolución del escenario macroeconómico externo e interno.

A pesar de un crecimiento económico por sobre lo esperado en Estados Unidos (EE.UU) en el primer trimestre del 2019, indicadores sectoriales del segundo trimestre estarían evidenciando una gradual desaceleración. Así, en EE.UU. la producción industrial en abril disminuyó 0,5% con respecto a marzo, mientras que las ventas minoristas tuvieron una caída de 0,2%. En China, los datos de producción industrial y ventas minoristas también mostraron una desaceleración en abril. Por su parte, el PIB de Brasil del primer trimestre del 2019 se redujo 0,2% con respecto al trimestre previo, siendo la primera contracción de su actividad desde el 2016. Indicadores de las compras de los sectores manufactureros y servicios (PMI) en EE.UU, China, Zona Euro mostraron signos de una moderación en mayo. Este menor dinamismo de la actividad y demanda internacional pareciera dar cuenta de las consecuencias de la escalada de las tensiones comerciales y generan perspectivas de una desaceleración global más marcada de la prevista anteriormente, particularmente a partir de 2020. Incluso, luego de que el presidente Trump amenazaré que en este mes impondrá aranceles a todos los bienes provenientes desde México en respuesta al flujo de inmigrantes ilegales hacia su país, se volvieron a desencadenar una mayor aversión al riesgo y un alza en la probabilidad de una recesión global.

La preocupación por el crecimiento global también se manifestó en descensos de las materias primas y en caídas de las tasas de interés de largo plazo. Desde comienzos de mayo tanto el precio del petróleo WTI como

el del cobre han tenido descensos en torno a 10%. Asimismo, las tasas de interés a 5 y 10 años en EE.UU han descendido del orden de 40 puntos base durante el último mes. Aunque en magnitudes menores, también las tasas de interés a 5 y 10 años se redujeron en la zona Euro y Reino Unido. Por su parte, los indicadores de inflación en EE.UU y la zona Euro muestran variaciones por debajo 2% en los meses recientes. Tampoco hay indicaciones de alzas en las expectativas de inflación.

El crecimiento de la economía chilena ha sido más lento de lo esperado en los primeros meses del año. De hecho, los datos de Cuentas Nacionales del primer trimestre del año mostraron una expansión del PIB de 1,6%, lo cual estuvo por debajo del 1,8% que se anticipaba en base a las cifras de IMACEC de los tres primeros meses. Este menor dinamismo en parte refleja un débil desempeño del sector minero que se explica en parte por factores puntuales que afectaron a dicho sector en el primer trimestre. Algo similar sucedió con el sector agrícola. No obstante, el PIB no minero creció anualmente solo 2,2% en el primer trimestre. Al mismo tiempo, por el lado de la demanda, el primer trimestre mostró una caída interanual del consumo de durables y las exportaciones, mientras que las importaciones de maquinaria y equipo evidenciaron una desaceleración importante. Los indicadores preliminares de actividad y demanda de abril y mayo hacen presagiar que el segundo trimestre del año continuará con un crecimiento interanual por debajo de 3%. En efecto, la variación interanual del IMACEC de abril fue 2,1% (1,9% el índice Minero y 2,1% el no Minero). En consecuencia, las perspectivas de crecimiento del PIB para el 2019 se han reducido a cerca de 3%, mientras que el gobierno ha reconocido recientemente que la expansión de la economía estará entre 3,0 y 3,5% en el presente año.

Las condiciones del mercado laboral, medido con los datos del INE, no muestran cambios sustantivos, aunque en el trimestre móvil terminado en abril, el empleo total y la fuerza de trabajo crecieron en 12 meses 1,4% y 1,5%, respectivamente, algo más que en trimestres previos. La tasa de desempleo en abril se mantiene en torno a 7% a pesar de una aceleración en el crecimiento de la fuerza de trabajo. Por categoría de ocupación, el empleo asalariado creció cerca de 1% en 12 meses, mientras que el empleo por cuenta propia tuvo una expansión de 2% en igual período. Por su parte, las remuneraciones reales a marzo, al igual que febrero, muestran un crecimiento interanual levemente superior a 2%.

Con respecto a la inflación, los datos hasta abril siguen mostrando una variación anual de los precios por debajo de la meta de 3%. Así, utilizando las series referenciales de la nueva canasta para el año 2018, la inflación en 12 meses tanto total como subyacente (excluyendo alimentos y energía) se mantuvo alrededor de 2% en abril. La inflación anual de bienes no transables tuvo un registro de 3% en abril, mientras que la inflación anual de bienes transables fue de 1,2%. Es importante resaltar que desde el tercer trimestre del 2016 la inflación anual ha estado prácticamente todo el tiempo por debajo de 3%. La depreciación del peso relativo al dólar desde los valores observados a principios de mayo (655-660 pesos por dólar) a niveles cercanos a 700 pesos por dólar, debería incidir en mayores cifras de inflación en los próximos meses. No obstante, la desaceleración de la actividad y demanda hacen prever que las holguras de capacidad prevalecerán por más tiempo, haciendo que las perspectivas de inflación de mediano plazo se mantengan acotadas. De hecho, según la Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central, los pronósticos de inflación para diciembre del 2019 aumentaron una décima, hasta 2,8%, pero a diciembre del 2020 éstas se mantienen en 3%.

En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 3,0%, enfatizando que la dirección de su próximo movimiento dependerá de las consecuencias inflacionarias de la evolución del escenario macroeconómico externo e interno.