GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado lunes 02 de septiembre de 2019

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

En las últimas semanas, los riesgos internacionales se han acentuado. El conflicto comercial entre China y Estados Unidos ha seguido agudizándose junto a un escenario global que sigue debilitado aumentando la incertidumbre y los riesgos globales. Una consecuencia de ello, ha sido una mayor volatilidad de los mercados financieros y un ajuste en la valorización de monedas y de activos financieros. Esto ha llevado a varios bancos centrales a implementar o anunciar relajamientos monetarios, impactando a la baja a las curvas de rendimientos en general. En Chile, el crecimiento de la economía no ha logrado retomar fuerza, lo que se ha reflejado en resultados algo más débiles a los esperados y en revisiones a la baja de las expectativas de crecimiento económico. El cierre de brechas se ha postergado y la trayectoria esperada de la inflación se mantendría por debajo del rango meta por un período más prolongado al anticipado. **En este contexto, el GPM recomienda reducir la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base manteniendo el sesgo a la baja. El próximo movimiento dependerá principalmente de la evolución del escenario externo y de las condiciones financieras globales.**

En las últimas semanas, los riesgos internacionales se han acentuado. El conflicto comercial entre China y Estados Unidos ha seguido agudizándose. El escalamiento del conflicto ha repercutido en menores flujos comerciales a nivel global, una caída en los precios de las materias primas, mayor incertidumbre, y mayor volatilidad de las monedas y de los mercados financieros, en general. En Estados Unidos, si bien se mantiene una muy baja tasa de desempleo (en torno a 3,7%), una actividad económica dinámica y la inflación contenida, ha aumentado el riesgo de una desaceleración futura. Por el lado europeo, la probabilidad de que el Reino Unido abandone la Unión Europea sin un acuerdo se ha incrementado; Italia enfrenta problemas políticos y de gobernabilidad, y en Alemania los indicadores muestran mayores indicios de una desaceleración económica y una mayor probabilidad de entrar en recesión. China, por su parte, también enfrenta menores perspectivas de crecimiento, más allá de las menores tasas de crecimiento esperadas dada su convergencia a niveles más altos de ingreso per cápita. En Latinoamérica, los mercados en Argentina reaccionaron negativamente tras las elecciones primarias, con una depreciación importante de su moneda y tensiones financieras que reflejan un mayor riesgo de insolvencia. Se han deteriorado también, los indicadores de producción en Brasil y México, y se prolonga la compleja situación en Venezuela poniendo al continente en una situación de recesión.

Por otra parte, la menor demanda mundial ha afectado negativamente el precio de los *commodities*. El precio promedio del petróleo durante agosto estuvo en torno a USD 59,6 el barril, casi 10% más bajo respecto del precio promedio en julio, y el cobre se transa actualmente en torno a 2,56c/lb (2,60c/lb en julio). Por otra parte, los bancos centrales han anunciado e implementado políticas monetarias más expansivas en un contexto de tasas de inflación contenidas y perspectivas económicas más desfavorables en el mediano plazo. La Reserva Federal de Estados Unidos rebajó por primera vez desde 2008 su tasa de política monetaria en 25 puntos base y el Banco Central Europeo estaría estudiando distintos mecanismos de relajamiento monetario para su reunión de septiembre. Este contexto económico, sumado a la búsqueda de activos más seguros, ha sido recogido por las curvas de rendimiento de las principales monedas, las que han exhibido una profundización en las caídas en los niveles de las tasas largas y caídas en sus pendientes. Varias de ellas se han invertido.

En Chile, el Banco Central reportó recientemente la cifra de crecimiento para el segundo trimestre de este año, el que cerró con un crecimiento anual de 1,9% y de 1,75% para el primer semestre, cifras que reflejan un dinamismo acotado de la actividad. Se espera que el segundo semestre arroje mejores resultados. De hecho, la producción industrial de julio muestra un repunte importante, mostrando un crecimiento de 3,2% frente a la fuerte contracción de junio. Concretamente, por el lado de la oferta, el sector minero mostró un leve crecimiento en 12 meses durante el segundo trimestre, atenuando la caída del primer trimestre. El sector no minero mantuvo un crecimiento en 12 meses en torno a 2%. Por el lado de la demanda, las cifras de consumo muestran un debilitamiento importante el segundo trimestre, mostrando una variación en 12 meses de 2,3% (vs 3% el 2019T1), agudizando la contracción del consumo no durable. Estos resultados son coherentes con menores perspectivas económicas y con un mercado laboral que se mantiene débil.

En efecto, durante el segundo trimestre, el índice de Expectativas Económicas (IPEC), que mide la confianza de los consumidores, se mantuvo en terreno pesimista. En julio, este indicador tuvo un repunte de 2,5 puntos respecto de junio. Por su parte, las exportaciones mostraron un resultado negativo durante el segundo trimestre, mostrando una contracción de 3,2% (frente a una contracción de 2.0% en el 2019T1). Este resultado recoge, en parte, el menor precio de las materias primas y la menor demanda mundial. La noticia positiva de cuentas nacionales la dio la inversión, que en 12 meses creció 4,8%. En esta cifra, destaca el crecimiento de la construcción, que había mostrado indicadores débiles en los últimos trimestres. Con todo, se espera que la inversión y un mayor gasto fiscal impulsen la demanda agregada en el segundo semestre.

Respecto del mercado laboral, el INE reportó que el desempleo en el trimestre móvil mayo –julio fue de 7,2%, 0,1pp más bajo que igual período del año anterior y levemente superior al del trimestre previo. Estas cifras dan cuenta de un mercado laboral aún debilitado, pero mejorando en el margen. Destaca la mayor creación de empleo, que sube desde 1% en el trimestre móvil anterior a 1,5% en este nuevo período (ambos indicadores medidos en 12 meses). Dentro de la composición del empleo, resalta el crecimiento de los asalariados formales que aumentó 1,8% en este período versus 1,1% en abril-junio. En esta cifra vuelve a sobresalir un fuerte crecimiento del empleo público (7,8% en 12 meses), que sigue las alzas de los períodos anteriores. En el caso del empleo asalariado privado, éste dejó de contraerse.

Respecto de los precios, la inflación total y subyacente del IPC nuevamente muestran registros en la parte baja del rango meta en julio. La inflación total en julio fue 2,2% en 12 meses, acumulando un alza de 1,8% en lo que va del año. El IPC SAE muestra un crecimiento de 2,2% anual, levemente por sobre el registro de junio. Finalmente, la inflación transable se ubicó en julio en 1,7%, algo más baja que los registros de mayo y junio (1.9%), pero más alta que las cifras de los meses anteriores. La inflación no transable anota un crecimiento en 12 meses de 2,8%, en línea con el registro de junio y mayo (2.7% y 2.9%, respectivamente). En este resultado de inflación ha impactado la depreciación del peso, en un contexto de apreciación del dólar a nivel global. Más allá del registro de julio, en las últimas semanas, los factores externos y la mayor incertidumbre ha seguido impactando en forma importante el valor del dólar, llegando a transarse sobre $ 720 y mostrando en promedio un alza de 3,9% desde julio. Esta depreciación del peso impactaría los registros inflacionarios en los próximos meses, los que, de todas formas, seguirían moderados y por debajo del centro del rango meta en el mediano plazo. La Encuesta de Expectativas del Banco Central indica que la inflación se situaría en los próximos 12 meses algo por debajo del centro del rango meta (2,8%) y se ubicaría en 3,0% al final del horizonte de planeación. Por otra parte, la Encuesta de Operadores Financieros muestra que la inflación se mantendría en todo el horizonte de planeación bajo el centro del rango meta, alcanzando una inflación de 2,7 y 2,8% en 12 y 24 meses, respectivamente.

El contexto económico muestra que es esperable que se mantengan holguras de capacidad en el mediano plazo y con ello expectativas de inflación por debajo del centro del rango meta por un período más prolongado que el esperado hace un tiempo. Por otra parte, reiteramos que la política monetaria puede ser un instrumento potente para estabilizar la economía frente a shocks de demanda. Sin embargo, son dudosos los efectos que esta pueda tener para contrarrestar shocks de oferta y, particularmente, los shocks que han afectado en el último tiempo al comercio mundial y que impactan el producto potencial de la economía en el mediano y largo plazo.

**En este contexto de cierre de brechas más lento que lo proyectado y de una inflación esperada por debajo del centro del rango meta por más tiempo, el GPM recomienda reducir la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base manteniendo el sesgo a la baja. El próximo movimiento dependerá principalmente de la evolución del escenario externo y de las condiciones financieras globales.**