GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 2 de Mayo de 2018

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y VERÓNICA MIES

El crecimiento del Imacec de febrero (4,0% a/a) estuvo marginalmente bajo las expectativas de mercado, aunque su variación mensual desestacionalizada (0,9%) representó un importante repunte, tras dos meses de variación nula. Ello confirma que la economía está cerrando sus holguras de capacidad. Por su parte, durante marzo la variación mensual del IPC alcanzó a 0,2%, por debajo de las proyecciones. Este registro es el más bajo para el mes desde 2013, cuando se actualizó por última vez la canasta de consumo. Así, la inflación anual (1,8%) continúa bajo el rango de tolerancia del Banco Central, planteando dudas sobre la velocidad a la cual convergerá al 3%. Cómo evolucione el dólar, que sigue cerca de 5% bajo su valor promedio histórico, será clave para la evolución de los precios durante este año. Hoy, las expectativas de mercado esperan hacia adelante una apreciación, aunque acotada, de la moneda estadounidense. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual 2,5%, en espera de nuevos antecedentes sobre la evolución del dólar y su relación con la inflación y las expectativas de mercado.

Durante marzo, los indicadores sectoriales reflejaron un deterioro de la producción manufacturera (-2,4% a/a), influida por el efecto calendario de la Semana Santa (1,6% a/a desestacionalizado), y en cambio, un relevante aumento de la producción minera (27% a/a), beneficiada por una baja base de comparación, resultado de la huelga de Escondida del año pasado.

La actividad no minera se ha desacelerado, mientras que la minería, beneficiada por una base poco exigente, mantiene un elevado dinamismo. Durante marzo, la actividad total se habría expandido hasta un 5%, aunque la no minera crecería en torno al 3%.

Además, durante trimestre móvil terminado en marzo el desempleo creció 0,3 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando 6,9%. La principal razón tras este aumento es una expansión mayor de la fuerza de trabajo, especialmente femenina, que del empleo (2,6% a/a y 2,2% a/a, respectivamente). La mayor parte del incremento en el empleo total se explicó por el componente asalariado, con una incidencia de 1,8 puntos porcentuales.

La inflación de marzo (IPC de 0,2% m/m) se ubicó bajo las proyecciones del mercado, afectada por la apreciación reciente del tipo de cambio. Así, el dato anual (1,8%) se volvió a ubicar bajo el piso del rango meta de la autoridad monetaria, después que en enero y febrero había subido, generando dudas acerca de la velocidad a la cual convergerá al 3%. El IPC sin alimentos y energía tuvo una

variación mensual de 0,3% (1,6% a/a), pese a que la estacionalidad habitual muestra que marzo es un mes de alta inflación, afectado por reajustes en educación y otros servicios. Además, el índice de difusión inflacionaria se mantuvo en niveles históricamente bajos, dando cuenta que las presiones inflacionarias son muy exiguas. Un factor relevante para la baja inflación ha sido la apreciación del tipo de cambio durante el primer trimestre de 2018. Por ejemplo, automóviles nuevos, que es uno de los componentes con mayor incidencia en la canasta, tuvo una caída de 1,3%.

Así, como resultado de las sorpresas inflacionarias recientes y del importante aumento en la fuerza de trabajo, los salarios nominales se desaceleraron (3,7% a/a), en comparación con los meses previos.

El Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) alcanzó durante marzo un nivel de 54,34 puntos, algo bajo el mes previo, pero mateniendo las expectativas empresariales globales en un nivel optimista. Al respecto, todos los sectores presentan signos de optimismo, y comercio y construccion mostraron un aumento respeto del mes anterior. Estos índices son coherentes con la recuperación esperada para la inversión durante 2018. De hecho, durante marzo las importaciones de bienes de capital continuaron la expansión observada desde el año pasado. Estas, que explican la mayor parte de la inversión en maquinaria y equipos, sugieren que la inversión privada se estaría expandiendo durante esta primera mitad del año, después de un cuatrienio en que cayó cada año.

En el plano internacional, el crecimiento mundial continúa vigoroso, impulsada principalmente por una recuperación sostenida y generalizada de las economías avanzadas, y también por China, que durante el primer trimestre de este año se expandió 6,8% en base anual. En particular, el FMI estima que el crecimiento mundial alcanzaría a 3,9% este año y el próximo. Según este organismo, explican este alto crecimiento global las favorables condiciones financieras y las repercusiones locales e internacionales del estímulo fiscal en Estados Unidos. Sin embargo el grado de utilización de la capacidad alcanzado anticipa que será difícil mantener el ritmo de expansión observado en los últimos meses. Además, la recuperación en los precios de las materias primas, observada durante los últimos meses, debiera permitir una mejora gradual en el crecimiento de las economías exportadoras de estos productos, entre las que se encuentra nuestro país, y también por el fin de varias recesiones en Latinoamérica. Lo anterior, sin embargo, no excluye que hayan surgido algunos riesgos que amenazan estas favorables perspectivas de crecimiento futuro. Al riesgo financiero asociado al proceso de normalización monetaria en EE.UU. y a los riesgos geopolíticos en Medio Oriente, durante los últimos meses se ha sumado la posibilidad de un guerra comercial a gran escala, con potencial impacto significativo sobre el crecimiento mundial.

La inflación global, a pesar de seguir acotada, ha comenzado a mostrar señales al alza a sus indicadores subyacentes. Consecuentemente, la Reserva Federal en EE.UU. ha indicado que continuará normalizando al alza su tasa de política monetaria, incluso a un ritmo mayor que el previsto hace algunos meses, lo que afectaría la trayectoria global del dólar.

Con todo, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual 2,5%, en espera de nuevos antecedentes sobre la evolución del dólar y su relación con la inflación y las expectativas de mercado.