

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 27 de Enero de 2020



VERONICA MIES, CARLOS BUDNEVICH,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA

A nivel externo, a mediados de enero se avanzó en una primera fase de tregua en la guerra comercial entre EE.UU. y China, aunque este progreso para el comercio global se ha dado en un contexto donde han emergido otras tensiones globales a nivel geopolítico y de salud pública. Con todo, no se han observado grandes cambios en el panorama para la economía global para el presente año. En el plano interno, a partir de diciembre las tensiones sociales y políticas no han continuado intensificándose. Sin embargo, la incertidumbre de cómo ese irán resolviendo estas tensiones dificulta visualizar un escenario macroeconómico y financiero central. La gran depreciación del peso y las tensiones financieras evidenciadas a fines de noviembre se han atenuado por varios factores, pero riesgos de que vuelvan a acentuarse siguen presentes. Así, el clima de negocios, las decisiones de inversión y los precios de los activos se mantendrán sensibles a noticias en los frentes político, social y de seguridad pública. Los riesgos de nuevos episodios de estrés financiero y de una aceleración de la inflación condicionada por un tipo de cambio más depreciado plantean un dilema para la política monetaria. Por lo tanto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 1,75 por ciento, a la espera de tener más antecedentes de cómo evolucionará las principales variables macroeconómicas y financieras en la primera parte del año.

La reciente actualización de las perspectivas de la Economía Global del FMI sugiere que los riesgos a la baja para el crecimiento mundial se han atenuado. Al final del 2019 varias economías emergentes mostraron noticias económicas negativas, pero también se observaron signos de que la desaceleración de la actividad y comercio global se habría estabilizado. Asimismo, la producción manufacturera de EE.UU. se aceleró en noviembre y la actividad de servicios mostró un repunte mayor a lo esperado. Junto con lo anterior, a mediados de enero se firmó la primera fase de un acuerdo comercial entre EE.UU. y China para descomprimir sus tensiones comerciales. La mayoría de las bolsas subieron marginalmente tras la firma del acuerdo, mostrando probablemente un optimismo moderado. También se han atenuado los riesgos de un Brexit desordenado y sin acuerdo, dada la reciente firma del pacto de salida por parte del Primer Ministro Boris Johnson la semana pasada. Con todo, si bien los riesgos de una desaceleración global han disminuido, todavía siguen latentes. Además, nuevos riesgos han surgido provenientes de las tensiones geopolíticas, especialmente entre los Estados Unidos e Irán, y los disturbios sociales en varias economías. A los riesgos anteriores se les suman las

consecuencias económicas que conllevan los desastres vinculados al calentamiento global (e.g. incendios en varios países) y una potencial propagación mundial a gran escala del coronavirus.

A nivel interno, las cifras de actividad y demanda de la economía chilena dan cuenta de los efectos económicos sustantivos de la crisis política y social que experimenta el país. De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas que elabora el Banco Central, el crecimiento del PIB estimado para el 2019 habría sido del orden de 1%, una cifra bastante menor al 2,5% que se esperaba antes del 18 de octubre. A pesar de lo anterior, las cifras conocidas desde mediados de diciembre muestran que el deterioro de la producción de bienes y servicios ha sido menor de lo esperado previamente y se observarían algunos signos de una leve recuperación. El IMACEC de noviembre de 2019 registró un descenso de 3,3% (3,4% en octubre) con respecto a igual mes del 2018, lo cual contrasta con las expectativas en diciembre que preveían una reducción de 4% para el penúltimo mes del 2019. Más aún, en términos desestacionalizados y con respecto al mes precedente, el IMACEC de noviembre tuvo un leve aumento de 1%.

Del mismo modo, el mercado laboral no ha mostrado un empeoramiento marcado como se esperaba después de octubre. Así, la tasa de desempleo a nivel nacional en el trimestre móvil terminado en noviembre llegó a 6,9%, una cifra incluso menor en una décima al valor de los trimestres terminados en septiembre y octubre. La tasa de desempleo del Gran Santiago computada para el cuarto trimestre del 2019 por la Universidad de Chile sí mostró un alza con respecto a los trimestres previos, llegando a un valor de 8,8%. Sin embargo, esta cifra muestra un debilitamiento moderado del mercado laboral en comparación con las expectativas que suponían una tasa de desempleo de dos dígitos. Los salarios reales han mostrado una desaceleración desde las cifras observadas hasta el tercer trimestre del 2019. Así, el índice de remuneraciones reales a nivel nacional registró una variación anual de 1,2%, la cual es menor en torno a 1% a la variación observada en promedio para el período enero-septiembre del 2019.

A pesar de que no se ha observado un recrudescimiento en los efectos económicos directos derivados del estallido social con la información de diciembre y enero, la incertidumbre sobre cómo los diferentes dilemas políticos y sociales que enfrenta el país serán resueltos continuará impactando el clima de negocios, las decisiones de inversión y el precio de los activos locales. En noviembre la Corporación de Bienes de Capital ya alertaba que cerca de 7% de las inversiones para el quinquenio 2019-2023 se habrían afectado después de octubre. En línea con lo anterior, las recientes expectativas de analistas contemplan que la inversión se contraería en torno a 3% este año. Asimismo, la confianza empresarial de diciembre tocó un mínimo histórico en sus 16 años de registro, mostrando probablemente la percepción empresarial de grandes riesgos para la toma de decisiones.

Por su parte, la caída de los precios de los activos locales y la ampliación de las primas por riesgo, observados con intensidad durante noviembre, han tendido a revertirse parcialmente desde diciembre. El precio del dólar, luego de tocar un valor histórico de \$830 a fines de noviembre, ha retrocedido más de \$50 y se ha mantenido en un rango \$750-780 durante enero. Las medidas del Banco Central en términos de proveer liquidez y la intervención cambiaria ayudaron a revertir las tensiones financieras observadas a fines de diciembre. Es posible que el acuerdo político amplio sobre una nueva constitución y la gradual normalización de las actividades productivas hayan contribuido también en esta recuperación en los precios de los activos locales. No obstante, el mismo proceso sobre cómo se elaborará la nueva constitución y la posibilidad de nuevos episodios de intensificación

de la violencia y vandalismo no hace descartable que significativas tensiones financieras sobre el precio de los activos locales vuelvan a materializarse.

Con respecto a la inflación, los datos de diciembre pasado mostraron una variación anual de 3%, lo cual concluye un período de varios años donde la inflación siempre se ubicó por debajo de este valor igual a la meta del Banco Central. Es importante notar que esta cifra efectiva de la inflación fue más baja que el 3,4% que proyectaba el Banco Central en el IPoM de diciembre pasado. Si bien la inflación de los bienes transables se aceleró en línea con la depreciación del peso desde octubre, la magnitud de este efecto parece menor a lo contemplado anteriormente. Tanto la reversión del valor del dólar desde finales de noviembre como un traspaso gradual de la depreciación más permanente del tipo de cambio a los precios locales pueden explicar en parte una aceleración menos intensa de la inflación que la prevista a comienzos de diciembre. Con todo, las expectativas de mercado con respecto a la inflación contemplan un alza transitoria de la inflación por sobre 3% durante el 2020, pero menor a la prevista anteriormente. Además, las expectativas de inflación a horizontes de 2 años o más se mantienen en la meta de 3%.

Dado que las trayectorias para la actividad económica, el precio de los activos locales y la inflación continuaran sensibles a la resolución de la incertidumbre política y social del país, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 1,75 por ciento, a la espera de nuevos antecedentes de cómo evolucionará las principales variables macroeconómicas y financieras en la primera parte del año.