

LIBERTAD Y DESARROLLO

CHILE: POLITICA MONETARIA Y FISCAL **SE ALINEAN PARA ENFRENTAR** **ADVERSO CONTEXTO INTERNACIONAL**

Los inversionistas han celebrado, a partir del discurso del presidente de la FED Jay Powell, lo que consideran una señal inequívoca de que la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos, hoy en 2,5%, bajará el 31 de julio próximo. Esto ha provocado un incremento de los índices bursátiles globales y la recuperación del precio de los *commodities*, incluido el cobre. Esta baja, que llevaría probablemente la tasa Fed Fund hasta 2,00%-2,25%, es consistente con el objetivo combinado de pleno empleo e inflación de 2% anual en los Estados Unidos.

En el caso de Chile, tuvimos una sorpresiva baja de nuestra tasa de política monetaria (TPM) desde 3% hasta 2,5%, dada la menor expectativa de inflación y la reestimación de la brecha entre el PIB tendencial y el proyectado efectivo, con lo cual se generó un espacio para que nuestra TPM pudiese ser más baja y consistente con llevar nuestra inflación a un 3% anual.

Las proyecciones de crecimiento, por su parte, han seguido corrigiéndose a la baja, muy influenciadas por los resultados del 1° semestre en donde el mal desempeño de algunos sectores relacionados con recursos naturales, como minería y pesca, han moderado la expansión del PIB total y de hecho, en el segundo trimestre probablemente tendremos una nueva caída del PIB minero, en torno a 0,6%, mientras el PIB no minero se expande en 2,6% aproximadamente. En el segundo semestre debería revertirse la caída en la producción de cobre, de acuerdo a lo señalado por la Sociedad Nacional de Minería (Sonami), y tendremos el impulso fiscal adicional generado por el Ministerio de Obras Públicas y el de Vivienda. A lo anterior se sumará, el mayor impulso monetario determinado por el instituto emisor.

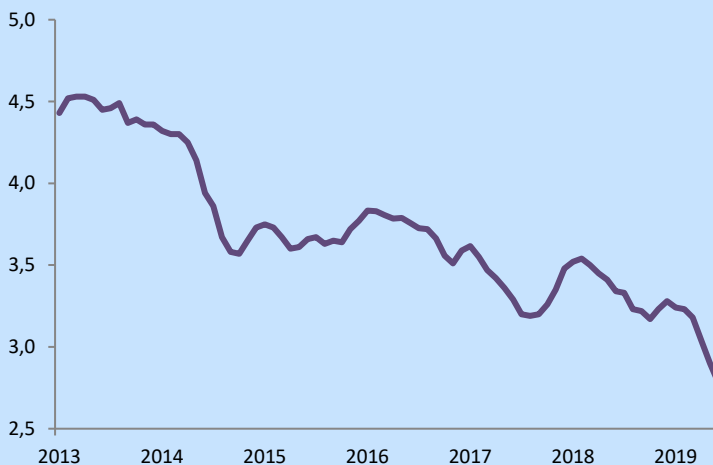
Sin embargo, a pesar que la política fiscal y monetaria se alinearon en la misma dirección y que el tipo de cambio real, al alza, incentivará el sector transable, sigue la incertidumbre de la guerra comercial entre China y Estados Unidos constituyéndose en la principal tensión sobre los pronósticos económicos para el mundo y Chile en particular.

TEMA DEL MES: Atractivas tasas de interés en el mercado financiero

En el último tiempo se ha producido una rebaja sustancial en las tasas de interés en el mercado financiero, en línea con el aumento sobre el estímulo monetario que ha ido aplicando el Banco Central recientemente. La rebaja en dichas tasas hace, sin duda, muy atractivo para los consumidores el adquirir deuda en el mercado de capitales, a valores muy competitivos.

Vale la pena mirar con más detalle de qué manera el mercado crediticio ha ido ajustando, en paulatina reducción, las tasas de interés. Hoy día es un muy buen momento, sobre todo, para adquirir un crédito hipotecario, a consecuencia del valor en el que se sitúan las tasas de interés para este tipo de créditos. En el Gráfico N°1 se ve la reducción que ha experimentado la tasa de interés para créditos de vivienda.

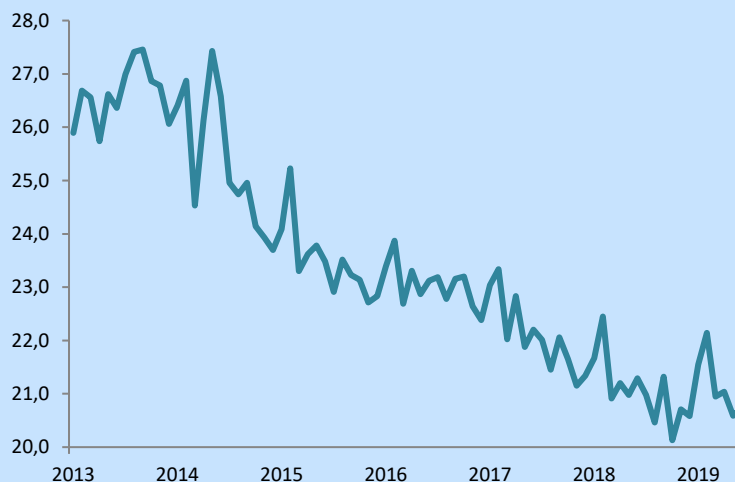
Gráfico N°1: Tasa de interés créditos de vivienda (%)



Fuente: Banco Central de Chile

De esta manera es posible observar que en la actualidad la tasa de interés para este tipo de operaciones crediticias se sitúa en torno al 2,8%, es decir, entre 2013 y la actualidad, el interés ha caído 1,7% aproximadamente, lo que es, sin duda, un excelente valor al cual se puede adquirir deuda hipotecaria. De la misma forma, es recomendable, para todas las personas que adquirieron sus créditos en 2013, refinanciar su deuda, y así pagar menor interés, con el consiguiente ahorro de dinero, logrando incluso pagar el capital adeudado en un plazo inferior al remanente. Así, los créditos hipotecarios otorgados se han incrementado, en 12 meses, en 8,4% en mayo pasado, variación que alcanzaba a 7,4% hace un año atrás.

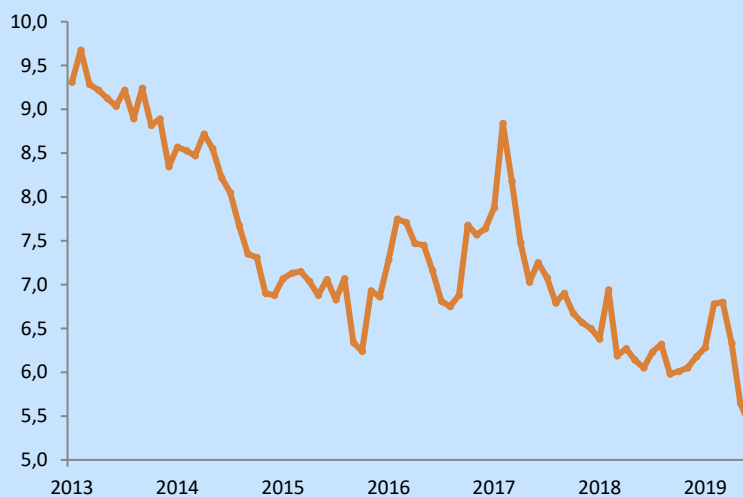
Gráfico N°2: Tasa de interés créditos de consumo (%)



Fuente: Banco Central de Chile

Similar situación se observa en el mercado de los créditos de consumo, donde en la actualidad la tasa se sitúa en torno al 20,7%, a diferencia de 2013 donde la tasa era aproximadamente un 26%. Es necesario indicar que este tipo de deuda no tiene garantías reales que lo avalen por lo cual la tasa es mayor. Este tipo de colocaciones crecieron en 17,4% en mayo pasado, expansión que es tres veces superior a la registrada hace un año atrás.

Gráfico N°3: Tasa de interés créditos comerciales (%)



Fuente: Banco Central de Chile

Por último, en el caso de los créditos comerciales la lógica sigue la misma tendencia y se observa en la actualidad una reducción bastante importante con respecto a esta tasa de interés. Según datos del Banco Central, en la actualidad esta tasa se sitúa en torno al 5,4%, valor bastante más atractivo al 9,3% de 2013. El volumen de estas colocaciones aumentó en 7,9% en mayo 2019 con respecto a igual mes del año pasado.

Tal como se precisa previamente, en la actualidad hay un escenario muy favorable, para adquirir diferentes tipos de créditos, ya sean hipotecarios, de consumo o comerciales. Asimismo, es un excelente momento para refinanciar deuda adquirida previamente, ya sea hipotecaria, o comercial. Todo indica que si la autoridad en materia de política monetaria aplica nuevamente un recorte de la tasa de interés, debería observarse una tendencia similar a que queda de manifiesto en los tres gráficos anteriores, reducciones significativas en las tasas de interés, con el consiguiente incremento en el flujo de operaciones crediticias.

IMACEC NO COBRE EXHIBE UNA CRECIENTE RECUPERACIÓN

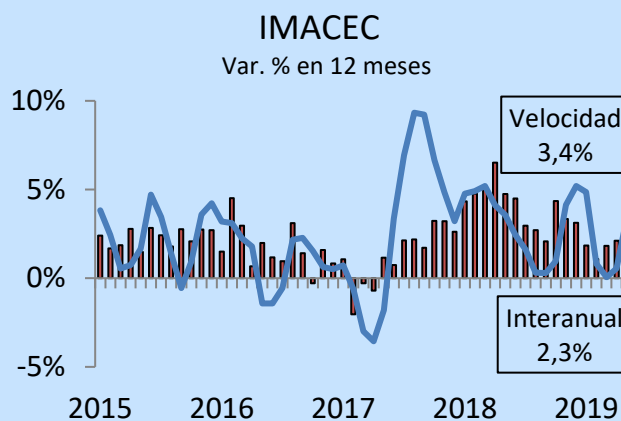
El IMACEC estuvo en línea con lo anticipado, favorecido por el desempeño de los servicios.

El Banco Central de Chile dio a conocer el IMACEC de mayo 2019 que registró una expansión de 2,3% en 12 meses, en línea con expectativas de mercado.

La serie desestacionalizada, por su parte, aumentó 0,2% respecto del mes previo, y creció 2,2% en doce meses. Lo anterior, tomando en cuenta que se registró la misma cantidad de días hábiles respecto de abril del año previo. Con todo, la velocidad, alcanzó en esta oportunidad un 3,4%.

En detalle, mirando los indicadores sectoriales que publica el INE, se registraron efectos disímiles en mayo. Por un lado, el Índice de Producción Manufacturera (IPMAN) varió 1,9% en términos anuales en mayo (-1,5% el mes previo). El Índice de la Producción de Electricidad, Gas y Agua potable (IPEGA), disminuyó -1,5% en mayo (2,9% el mes anterior). En tanto, el Índice de Producción Industrial (IPI) registró una caída de -0,2% (0,7% el mes anterior).

Si desagregamos el IMACEC entre minero y no minero, se tiene que el primero cayó 2,3%, revirtiendo la cifra del mes previo. El IMACEC no minero, en tanto, aumentó un



2,8%. Corrigiendo por estacionalidad y días hábiles, el IMACEC minero cayó 2,1%, en tanto el no minero aumentó 0,4%.

De esta manera, las contribuciones al IMACEC de mayo 2019 fueron de -0,2 por el lado de la minería y de 2,5 por el lado de la actividad no minera, donde destacó la evolución del sector servicios.

PRODUCCIÓN Y VENTAS INDUSTRIALES SE RECUPERAN LEVEMENTE

Según cifras de la Cámara Nacional de Comercio (CNC), en mayo se observó nuevamente una caída en las ventas del comercio minorista, esta vez de 5,1%, caída menos profunda que la del mes previo.

En cuanto al sector comercio, el INE publicó el Índice de Actividad del Comercio (IAC), dentro del cual, aquel que agrupa el comercio al por menor registró una variación anual en mayo de 3,1% (-0,7% el mes previo).

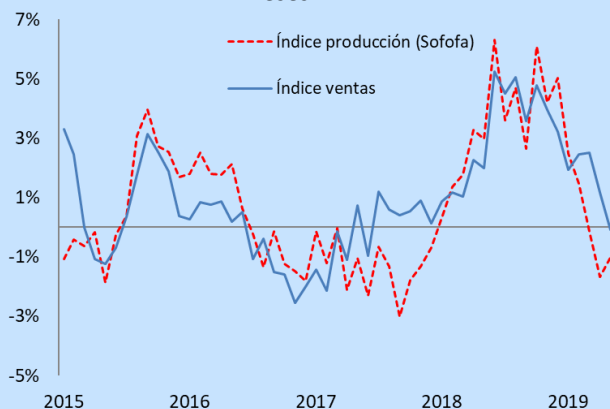
Por tipo de bien, se observa en mayo una variación en términos anuales en la actividad del comercio al menor de bienes durables de 3,3% (-2,3% el mes anterior). En cuanto al comercio de los bienes no durables, éste registró un crecimiento de 3,1% (-0,2% el mes anterior).

Por su parte, el Índice de Producción Industrial de Sofofa registró en mayo una variación de -0,37% con respecto al mismo mes del año previo. En cuanto al Índice de Ventas, éste mostró una leve variación en 12 meses de -0,9%, situándose sobre lo registrado durante el mes previo.

Finalmente, según cifras de la CNC, en mayo se observó nuevamente una caída en las ventas del comercio minorista, esta vez de -5,1% anual, caída menos profunda que la del mes previo.

Producción y Ventas Industriales

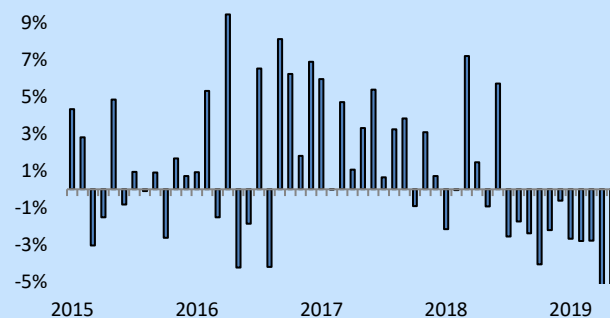
SOFOFA, Var. % Prom. Trim. Móvil en 12 Meses



Fuente: Sofofa.

CNC: Ventas Comercio Minorista RM

Var. % anual



Fuente: CNC.

IPC JUNIO 2019 EXPERIMENTA NULA VARIACIÓN

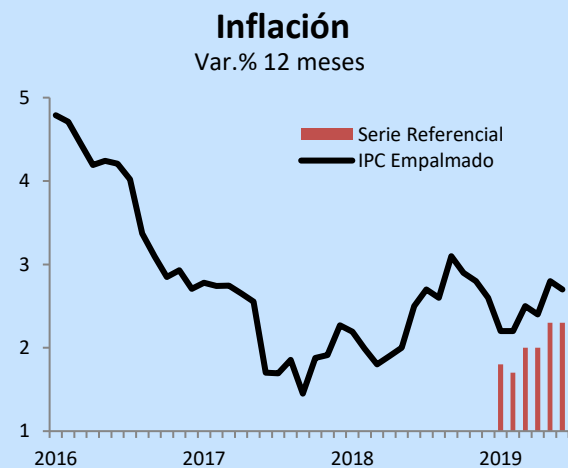
El IPC de junio 2019 registró una variación mensual de 0,0%, por debajo las expectativas de mercado. En términos anuales, la inflación total alcanzó una variación de 2,3% respecto de la base referencial del índice. Tomando en cuenta la serie empalmada (dato a considerar para efectos de reajustabilidad), el IPC registró una variación anual de 2,7%.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el mes de junio 2019, el cual registró una nula variación mensual, por debajo de las expectativas de mercado e impulsado en gran medida por la caída en el precio del transporte interurbano. En términos anuales, la inflación total alcanzó una variación de 2,3% respecto de la base referencial del índice. Tomando en cuenta la serie empalmada (dato a considerar para efectos de reajustabilidad), en tanto, el IPC registró una variación anual de 2,7%.

Por divisiones, cinco de las doce registraron variaciones mensuales positivas: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,5%), Recreación y cultura (0,6%), en tanto Vivienda y servicios básicos y Restaurantes y hoteles variaron (0,1%). Los registros mensuales negativos, por su parte, se dieron en, Bebidas alcohólicas y tabaco (-0,1%), Transporte y Equipamiento y mantenimiento del hogar, ambas con (-0,2%), Comunicaciones (-0,3%) y Vestuario y calzado (-0,5%). Finalmente, la división de Educación no presentó variación.

Por producto, destacó el alza mensual del precio de las frutas de estación (6,1%) y de la carne de pollo (2,3%). La primera alza se registró debido a la estacionalidad propia de la fecha, en donde la producción se ve

afectada por las condiciones climáticas. Por su parte, el índice de precios de los transables varió 0,1% en junio, resultando una variación anual de 1,9%, mientras que el de los no transables registró una nula variación, alcanzando un 2,8% en doce meses



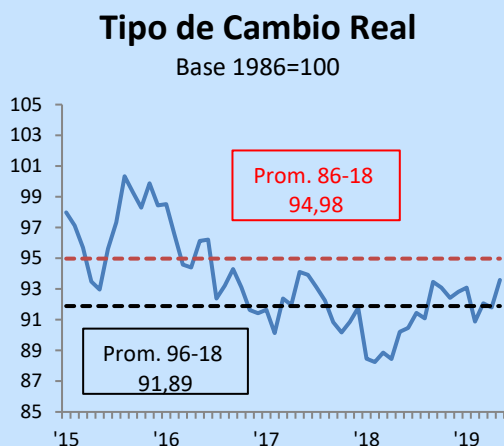
Fuente: INE.

Con todo, se observa que la inflación total se acerca más al límite inferior del rango de tolerancia definido por el Banco Central de Chile de entre 2% y 4%, lo que es, sin duda, un alivio para el bolsillo de todos los chilenos.

AUMENTA EL TIPO DE CAMBIO REAL

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) se incrementó respecto del mes anterior, alcanzando en mayo un valor de 93,58.

En mayo el Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) registró un incremento respecto del mes previo (1,9%), alcanzando un valor de 93,58 (91,79 el mes anterior). Con esto, el TCR se encuentra en un nivel levemente menor al del promedio 1996-2018 (91,89).

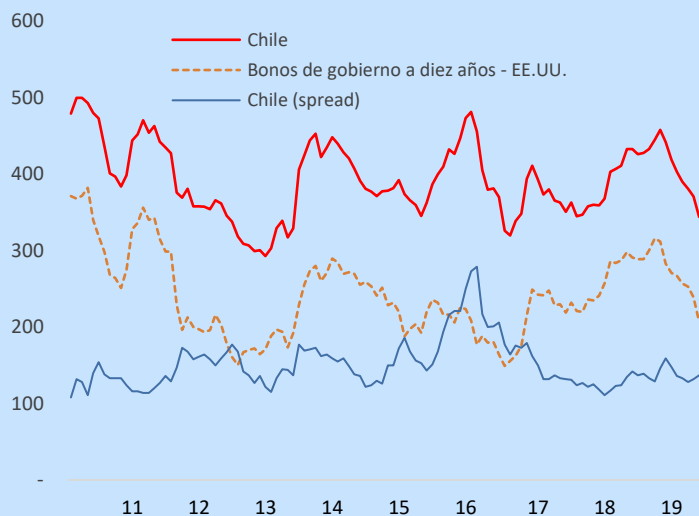


Fuente: Banco Central de Chile.

En cuanto al movimiento del *spread*, en el mes de junio 2019 se observó un incremento de 3,8% respecto del mes anterior, al tiempo que las tasas de los bonos a 10 años de Estados Unidos han profundizado su baja y se sitúan cercanas al 2%. Esta vez alcanzaron al 2,07%.

EMBI

Global spread (promedios, puntos base)



Fuente: Banco Central de Chile

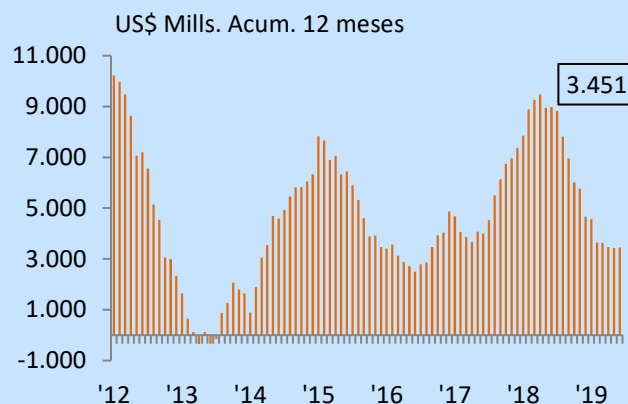
EXPORTACIONES SE REDUCEN NUEVAMENTE EN TÉRMINOS ANUALES

En junio de 2019 las exportaciones presentaron un crecimiento anual acumulado menor al del mes anterior y una variación anual negativa.

El Banco Central dio a conocer el saldo de la Balanza Comercial para junio de 2019 que registró un superávit de US\$ 318 millones (saldo positivo de US\$ 3.451 millones en términos acumulados en 12 meses). En el mes, las exportaciones totalizaron US\$ 5.304 millones mientras que las importaciones alcanzaron un valor de US\$ 4.986 millones.

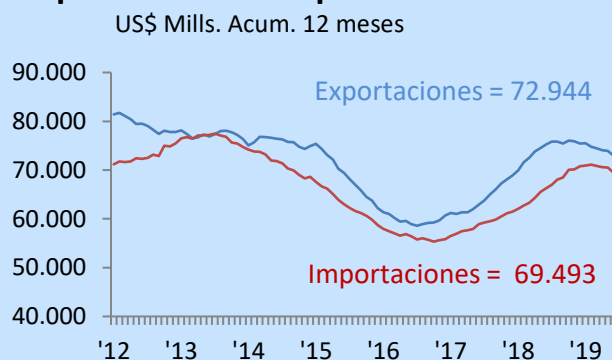
En lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en junio 2019 a US\$ 72.944 millones. Lo anterior se traduce en que los bienes exportados anualmente disminuyeron un 3,03%, mientras que el mes anterior disminuyeron en un 0,78%.

Saldo Balanza Comercial



Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones e Importaciones



Fuente: Banco Central de Chile.

IMPORTACIONES PIERDEN DINAMISMO

Las importaciones registraron un aumento en el mes de junio 2019 de 4,9% en términos acumulados anuales (7,5% el mes previo).

A nivel de lo acumulado en los últimos 12 meses, las importaciones alcanzaron US\$ 69.493 millones en junio 2019, lo que se traduce en un aumento de 4,9% anual (7,5% el mes anterior).

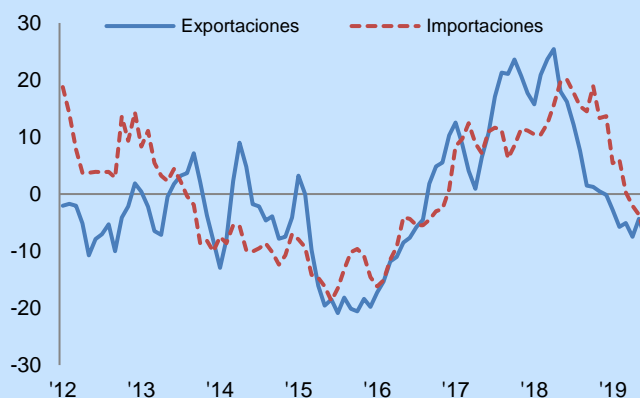
Más en detalle, las importaciones de bienes de capital (aquellos necesarios para la inversión) registraron un aumento acumulado a 12 meses de 7,18% anual en junio 2019, mayor al del mes previo (6,95%).

En cuanto a la importación de bienes de consumo, se registró leve un incremento acumulado en 12 meses de 0,4%, por debajo del 2,9% del mes anterior.

Por último, la importación de bienes intermedios vuelve a crecer en junio 2019, con un crecimiento acumulado a 12 meses de 3,9%, menor al de mayo (7,7%).

Comercio Exterior

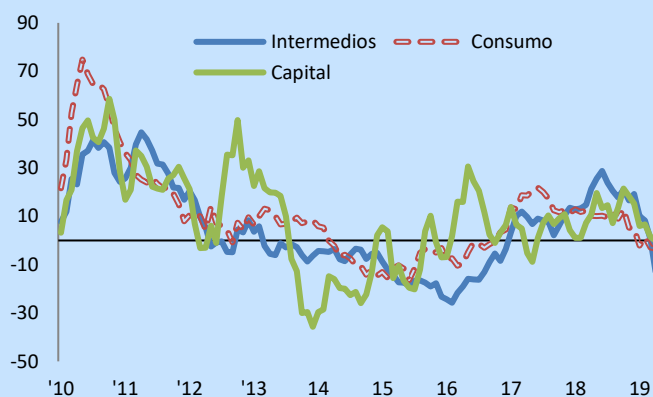
Var.% Trim. Móvil



Fuente: Banco Central de Chile.

Importaciones

Var.% Trim. Móvil



Fuente: Banco Central de Chile.

EXPORTACIONES CUPRÍFERAS PIERDEN DINAMISMO NUEVAMENTE

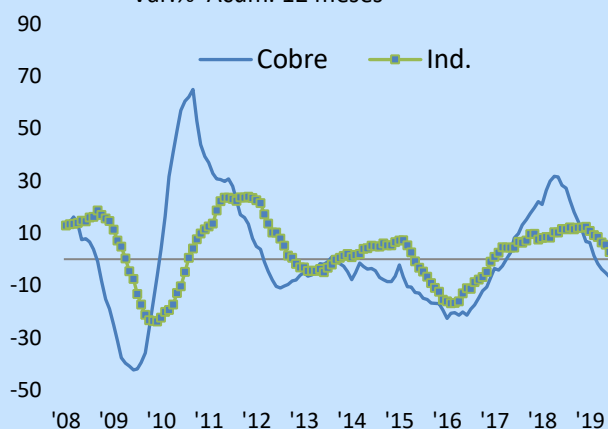
En junio 2019 la tasa de crecimiento anual de las exportaciones cupríferas acumuladas cayó respecto a la del mes previo.

En esta línea, a junio de 2019, el valor exportado del cobre acumulado en 12 meses (en US\$ nominal) registró una variación anual de -6,8% (-5,3% el mes de mayo), en tanto la caída de precio anualizada para el mismo período es 8,8%, lo que implica que el volumen físico habría crecido en 2% anualizado. Esto, con un registro mensual de US\$ 2.628 millones, inferior al mes previo (US\$ 3.088).

Respecto a los envíos industriales (39,1% de lo exportado por el país), estos volvieron a registrar una leve alza de 2,7% en términos acumulados en doce meses en junio 2019, inferior a la del mes previo (5,5%).

Valor de Exportaciones:

Industriales y Cobre
Var.% Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile.

CAEN EXPORTACIONES MINERAS NO COBRE

El valor de las exportaciones de la minería no cuprífera cayó un 38% al compararlas con el mismo mes del año anterior. En términos acumulados anuales se registró una caída de 5,8%.

En junio 2019, las exportaciones mineras excluyendo el cobre presentaron una caída anual de 38%, muy inferiores a las del mes previo (-1,7%).

En términos acumulados, también se observa una caída anual de 5,83% en junio, por debajo de lo registrado el mes previo (1,01%).

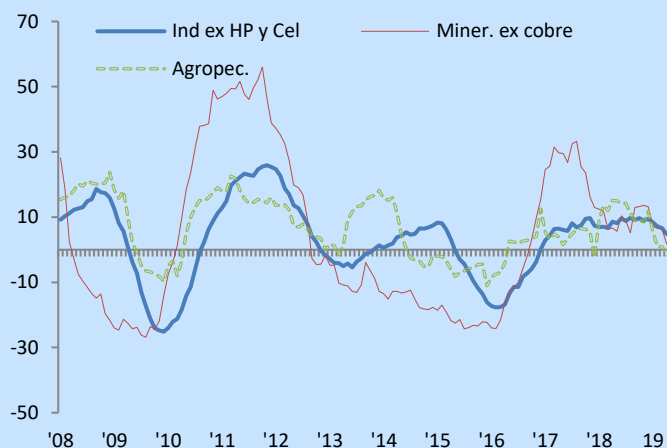
Por su parte, las exportaciones agropecuarias disminuyeron 19,40% en junio (-5,77% el mes previo). En términos de variación acumulada a 12 meses, cayeron 4,38% en junio.

Por último, el valor de las exportaciones industriales, excluyendo celulosa y harina de pescado, cayó 9,8% respecto del mes previo. En términos acumulados, la variación en doce meses fue de 2,1% (4,6% en mayo).

Valor Exportaciones:

Categorías Seleccionadas

Var. % Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile.

EMPLEO FORMAL CRECE EN 2,3%

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer la tasa de desocupación nacional correspondiente al trimestre marzo-mayo 2019, el cual se ubicó en 7,1% a nivel nacional, superior a la del trimestre móvil anterior como es habitual, dada la estacionalidad del invierno. Con esto se concreta, en doce meses, un leve incremento de 0,1 puntos porcentuales, en línea con lo esperado por el mercado.

En esta ocasión se registró un incremento anual de la Fuerza de Trabajo (1,5%), levemente superior a la variación de ocupados (1,4%).

Por su parte, la tasa de desocupación de la Región Metropolitana registró una tasa de desocupación de 7,6% (7,5% el trimestre móvil anterior).

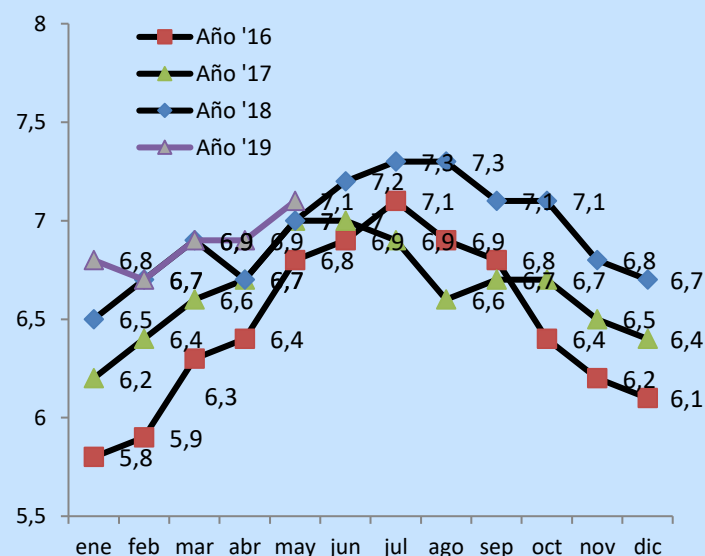
Por sectores, esta vez el alza en 12 meses de los Ocupados fue liderada por actividades de administración pública (8,0%), actividades de salud (6,0%) y enseñanza (4,1%). Las principales bajas, en tanto, se dieron en agricultura y pesca (-3,7%) y en actividades profesionales (-8,0%).

Tomando en cuenta la clasificación de formalidad que realiza el INE, se tiene que del 1,3% de incremento en 12 meses que registran los asalariados totales, los formales se mantuvieron al igual que en el trimestre anterior en 2,3%, al tiempo que los informales registraron nuevamente una disminución, esta vez de 4,1%.

Se destaca en esta encuesta la creación de empleos asalariados formales, dado que, ello implica contrato de trabajo y seguridad social.

Tasa de Desocupación Nacional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Fuentes: INE, Universidad de Chile.

ANTOFAGASTA REGISTRA NUEVAMENTE LA MAYOR TASA DE DESEMPLEO: 8,8%

En el trimestre móvil marzo-mayo 2019, la región de Antofagasta se perfila nuevamente con la mayor tasa de desempleo en el país (8,8%), seguida de la región de Atacama (8,6%).

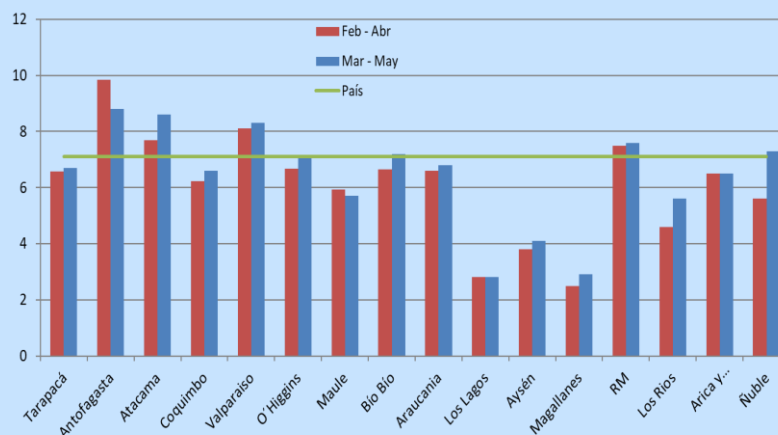
Observando las tasas de desocupación a nivel regional, Antofagasta registró una tasa de 8,8% durante el trimestre móvil marzo-mayo 2019, ocupando el primer lugar a nivel nacional.

Le siguen las regiones de Atacama (8,6%), Valparaíso (8,3%), Metropolitana (7,6%), Biobío (7,2%) y por último, Libertador Bernardo O'Higgins, con (7,1%).

En el otro extremo, las regiones con menor tasa de desempleo fueron Los Lagos (2,8%), Magallanes y la Antártica Chilena (2,9%), y Aysén (4,1%).

Tasa de Desocupación Regional

Como % de la Fuerza de Trabajo



Fuente: INE

Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. % Trim. Año Anterior	I. Trim 18	II. Trim 18	III. Trim 18	IV. Trim 18	I. Trim 19
PIB	4,7	5,3	2,6	3,6	1,6
Demanda Interna	3,9	6,1	4,4	4,5	2,8
Form bruta de capital fijo	2,5	5,3	4,9	5,6	2,9
Construcción	3,0	2,9	3,0	2,1	2,7
Máq. y Equipos	1,9	9,7	8,4	12,1	3,3
Consumo de hogares	3,7	4,9	4,1	3,6	3,2
Cons. bienes durables	10,7	14,1	7,0	4,8	1,2
Cons. bienes no durables	1,8	2,8	2,3	2,2	1,9
Cons. servicios	4,1	4,9	4,9	4,6	5,1
Consumo de Gobierno	2,7	3,1	1,9	1,3	1,7
Exportaciones	8,2	7,2	1,3	3,3	-1,8
Importaciones	5,6	10,4	8,0	6,6	2,3
*Var. mismo período, año anterior, gasto del producto interno bruto, volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2013.					
	19	Feb.	Mar.	Abr.	May.
Inflación (Var. % mes)	0,1	0,0	0,5	0,3	0,6
Inflación¹ (Var. % 12 meses)	2,2	2,2	2,5	2,4	2,8
Tipo de Cambio Nominal	677,1	656,3	667,7	667,4	692
Tipo de Cambio Real (1986=100)	93,08	90,92	92,07	91,79	93,58
IMACEC (Var. %12 meses)²	1,8	1,1	1,8	2,1	2,3

¹ Serie empalmada

² Serie corregida con el cierre de CCNN 2018.

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ing. Corrientes (1)	19,0	21,5	22,7	22,2	20,9	20,6	21,0	20,8	20,9	22,0
Impuestos	13,8	15,8	17,4	17,6	16,6	16,5	17,3	17,1	17,1	17,9
Cobre	1,7	2,7	2,3	1,5	1,0	0,9	0,4	0,4	0,5	0,6
Otros	3,5	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4
Gtos. Corrientes (2)	18,8	18,0	17,3	17,7	17,9	18,4	19,0	19,6	19,9	20,0
Ahorro de Gob. Central	0,2	3,5	5,4	4,5	3,0	2,1	2,0	1,2	1,0	2,0
(3) = (1)-(2)										
Adq. Neta Act.No Financ. (4)	4,4	3,9	4,1	4,0	3,6	3,8	4,2	3,9	3,8	3,7
Sup. o Déf. Global (5) = (3-4)	-4,2	-0,4	1,3	0,5	-0,6	-1,6	-2,1	-2,7	-2,7	-1,6

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2013

	2014	2015	2016	2017	2018
Form. Bruta de Capital	23,2	23,8	22,2	21,6	22,7
Ahorro Nacional	21,6	21,4	20,7	19,4	19,5
Ahorro Externo	1,7	2,4	1,5	2,1	3,2
Form. Bruta de Capital Fijo	23,9	23,8	22,7	21,1	21,3

Crecimiento del PIB Mundial

(Var. %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p
Estados Unidos	2,4	2,4	1,7	2,2	2,9	2,3	1,8
Japón	-0,1	0,6	1,0	1,9	0,8	1,0	0,5
Alemania	1,6	1,4	1,9	2,5	1,5	0,8	1,4
Reino Unido	2,9	2,2	1,8	1,8	1,4	1,2	1,4
Francia	0,2	1,2	1,1	2,3	1,5	1,3	1,4
Euro Área	0,9	1,6	1,7	2,4	1,8	1,3	1,5
EM Asia	6,8	6,8	6,7	6,6	6,4	6,3	6,3
China	7,3	6,9	6,7	6,9	6,6	6,3	6,1
India	7,3	7,6	7,1	6,7	7,1	7,3	7,5
América Latina y el Caribe	1,3	-0,1	-0,6	1,3	1,0	1,4	2,4
Brasil	0,1	-3,8	-3,5	1,1	1,1	2,1	2,5
México	2,1	2,5	2,9	2,1	2,0	1,6	1,9
Total Mundial	3,4	3,2	3,2	3,8	3,6	3,3	3,6

Fuente: WEO abril 2019, FMI.

Economía Chilena

Sector Real

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sector Real	(Var. %)							
PIB	6,1	5,3	4,0	1,8	2,3	1,3	1,5	4,0
Consumo de hogares	8,2	6,1	4,6	2,7	2,1	2,2	2,4	4,0
FBKF	16,1	11,3	3,3	-4,8	-0,3	-0,7	-1,1	4,7
Exportaciones	5,5	0,4	3,3	0,3	-1,7	-0,1	-0,9	5,0
Importaciones	15,2	5,2	2,0	-6,5	-1,1	0,2	4,7	7,6

Cuentas Externas

	(Mills. US\$)							
Cuenta Corriente	-4.084	-10.471	-11.237	-4.288	-5.647	-3.960	-5.965	-9.157
Balanza Comercial	10.772	2.608	2.015	6.466	3.426	4.864	7.359	4.669
Exportaciones	81.438	78.063	76.770	75.065	62.035	60.718	68.859	75.452
Importaciones	70.666	75.455	74.755	68.599	58.609	55.855	61.500	70.783

Precios

	(Var. %)							
IPC Promedio	3,3	3,0	1,8	4,4	4,3	3,8	2,2	2,4

Mercado del Trabajo (*)

	(Ocupados/ Fuerza de Trabajo)							
Tasa de Desocupación	7,1%	6,4%	6,0%	6,3%	6,2%	6,5%	6,7%	7,0%

(*) Los datos corresponden a la Nueva Encuesta Nacional de Empleo (NENE).