

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado miércoles 14 de septiembre de 2016



**RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,
TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y GONZALO SANHUEZA**

Los riesgos financieros mundiales se mantienen altos. En el plano local, la actividad da muestras de un menor crecimiento, la inflación anual ha disminuido y el mercado laboral se ha deteriorado aún más. Sin embargo, los riesgos inflacionarios no han desaparecido, por lo que el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%, con un sesgo neutral.

El entorno externo se mantiene con alta volatilidad, los estímulos monetarios no han sido recortados, pero han disminuido las probabilidades de medidas más expansivas. El mercado mantiene su expectativa de un alza de tasa de EE.UU. en diciembre. La creación de empleo en Estados Unidos de agosto resultó bajo lo esperado y la inflación anual disminuyó a 0.8% en julio, pero las declaraciones de los miembros de la Fed han sido favorables a un alza de tasa. Por otro lado, el crecimiento de Europa se mantiene estable y el Banco Central Europeo ha decidido mantener su política monetaria inalterada. Sorprendió el rebote en la actividad del Reino Unido en agosto, luego de la caída de julio, generando dudas sobre el real alcance del Brexit en la actividad. En China los datos de actividad sectorial muestran un menor dinamismo y las exportaciones siguen disminuyendo.

En Chile, la variación mensual de la inflación fue 0% en agosto, bajo el 0.1% esperado en la última encuesta de operadores financieros. Este nulo movimiento se explica por la caída en los precios de transporte, compensado por el aumento en los precios de alimentos. La inflación anual disminuyó desde 4.0% a 3.4%, mientras que los indicadores subyacentes bajaron del 4.0% anual (IPCX 3.9%, IPX1 3.5% y IPC SAE 3.9%). Las proyecciones de inflación del mercado se ubican en torno al 3.0% en doce meses: los operadores financieros esperan un 2.8%, la de expectativas económicas un 3.0%, y los seguros de inflación también anticipan un 3.0%.

Por el lado de la actividad, el PIB presentó un crecimiento anual de 1.5% en el segundo trimestre, para cerrar la primera mitad del año con una expansión de 1.9%. Destaca la recuperación de las exportaciones no mineras, tanto en el sector industrial, agrícola y como de servicios. Por otro lado, el consumo privado no muestra signos de recuperación y la inversión se vio afectada positivamente por el efecto puntual de maquinarias de transporte. El crecimiento sería menor en la segunda mitad del año. El Imacec se expandió 0.5% anual (0.1% mes a mes desestacionalizado) en julio, inferior al 0.9% de la última encuesta de

expectativas económicas, siendo la menor expansión desde agosto de 2014. El Imacec no minero presentó una expansión de 0.8% anual bastante menor que la de meses anteriores, mientras que el minero cayó 3.1%. Para agosto, mes con un día hábil más que agosto 2015, la reciente encuesta de expectativas económicas proyecta un crecimiento de 1.5%.

El mercado mantiene una expectativa de crecimiento de 1.6% para el PIB de 2016 y 2.0% para 2017, bajo el promedio del rango entregado en el último IPoM, donde se proyecta un crecimiento de 1.5% - 2.0% en 2016 y de 1.75% - 2.75% para 2017. Las expectativas siguen en un claro terreno pesimista. El IPEC se ubicó en 31.5 puntos en agosto, su menor nivel en los últimos años y sólo comparable al 31.6 de julio de 2008. Por otro lado, el IMCE subió desde 39.5 a 40.2 en agosto, aunque todos los sectores, salvo minería, se ubican en niveles pesimistas.

Este menor crecimiento ocurre en un ambiente de limitados estímulos fiscales. El gasto de gobierno acumula un crecimiento real de 4.1% a fines de julio, en línea con el 4.2% presupuestado para el año 2016. Los nuevos parámetros del balance estructural, que contienen una reducción desde 3.6% a 3.0% en el crecimiento del PIB tendencial y un precio del cobre de 2.56 USD/lb, llevan a pronosticar una expansión aún menor del gasto fiscal en 2017.

El desempleo sigue subiendo lentamente, llegando a 7.1% en julio, su máximo nivel desde noviembre de 2011. La creación de empleo anual se ubica en 1.2%, bajo el 1.8% de expansión de la fuerza de trabajo. Gran parte de la creación de empleo es por cuenta propia, con un aumento anual de 123 mil empleos, que alcanzan un crecimiento anual de 7.6%, con un crecimiento casi nulo del empleo asalariado. En julio el salario nominal presentó una expansión mensual de 0.5% y el registro anual disminuyó a 4.9%, mientras que los costos laborales subieron 0.6% mensual, llegando a una expansión anual de 5.4%.

Las recientes encuestas de expectativas no vislumbran movimientos de la TPM en los próximos 24 meses, en línea con el escenario base del último IPoM, aunque el mercado de swaps sigue incorporando un recorte de 25 pb en la TPM.

El tipo de cambio ha presentado una depreciación superior al 4% desde la última reunión de política monetaria. Este movimiento se explica tanto por la caída del precio del cobre como por el menor diferencial de tasas entre Chile y EE.UU., ante la caída en la tasa corta de Chile. No se descarta una depreciación aún mayor del peso chileno, en caso que la Fed lleve a cabo una política de alza más agresiva que la descontada por el mercado para los próximos trimestres.

En síntesis, los riesgos financieros externos siguen siendo altos. En el plano local la actividad da muestras de un menor crecimiento, mientras que la inflación ha retornado al rango meta. La TPM se encuentra en niveles expansivos, pero no es claro que se justifique una mayor expansividad monetaria en el corto plazo. Si bien las proyecciones de crecimiento han ido a la baja, el PIB potencial también fue disminuido recientemente. Por otro lado, el desempleo aún se encuentra bajo su promedio histórico y los costos laborales mantienen un crecimiento aún alto. Por tanto, aún existen fuentes de presiones inflacionarias, por lo que el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%, con un sesgo neutral.