

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 14 de Junio de 2017



RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y GONZALO SANHUEZA

El escenario internacional muestra una recuperación, con mejores perspectivas para las economías desarrolladas y condiciones financieras expansivas, aunque con un deterioro marginal en la región, especialmente como resultado de la situación política en Brasil. La economía chilena mantiene un bajo dinamismo, que va más allá del sector minero. Con todo, los indicadores de confianza muestran una leve mejoría, si bien continúan en terreno pesimista. La inflación total se ubica bajo el centro del rango meta en su variación en doce meses, aunque se espera que durante el segundo semestre se normalice. El mercado laboral, por su parte, continúa deteriorándose, con remuneraciones incluso contrayéndose en base mensual. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 2,5%.

El Imacec para abril alcanzó a 0,1% a/a, muy por debajo de las expectativas de mercado (0,7%). El mes registró tres días hábiles menos que en 2016, y al descomponer la actividad, las señales son mixtas. Por un lado, el Imacec minero cayó 4,0% a/a, aunque se expandió 15% m/m en términos desestacionalizados, reflejando una gran recuperación tras la paralización que afectó al sector en febrero y marzo. Por otro lado, el Imacec no minero aumentó apenas 0,4% a/a (-0,1% m/m desestacionalizado), fundamentalmente como resultado de caídas de la industria manufacturera (-7,5% a/a) y las ventas del comercio minorista (-0,4% a/a). Con todo, la economía muestra una relevante desaceleración en el trimestre móvil terminado en abril (-0,4%), y pese a que el gasto público creció 7,8% a/a durante el primer trimestre, muy por encima del 2,7% presupuestado para el año. Así, para alcanzar un crecimiento agregado en el rango 1% a 1,5%, como espera el mercado para 2017, se requiere de una fuerte recuperación de la actividad privada, eventualmente impulsada por la incipiente recuperación en el sector minero y un entorno externo favorable, con crecimiento estable en China y Europa y condiciones financieras expansivas, que se mantendría durante el resto del año, según proyecta el Fondo Monetario Internacional.

Adicionalmente, el efecto rezagado de la política monetaria, que, según varios consejeros del Instituto Emisor, dadas las condiciones actuales, habría llegado a su máximo nivel de

expansividad durante este ciclo, contribuiría durante el segundo semestre a impulsar el consumo y la inversión privados. Algunos analistas del mercado, sin embargo, han planteado la posibilidad de rebajas adicionales durante este ciclo.

Las principales fuentes de riesgo externas son la evolución de la política fiscal en Estados Unidos, alzas mayores a las esperadas en las tasas de interés de largo plazo en las economías desarrolladas, si bien recientemente estas han retrocedido, y los recientes acontecimientos en Brasil, que agregan incertidumbre en la región. Internamente, los riesgos principales se relacionan con un mercado del trabajo que ha continuado deteriorándose y un aumento en la incertidumbre durante el segundo semestre, como resultado del proceso eleccionario.

Con respecto a las cifras laborales, el índice de remuneraciones (IR) que publica el INE, cayó 0,3% m/m en términos nominales durante abril. Con esto, la tasa de variación anual de los salarios se reduce desde 5,5% a/a a mediados de 2016 a 4,3%. Agregado a esto, el importante rol que ha jugado el empleo por cuenta propia en la expansión del empleo, que explica una parte sustancial de su aumento en 12 meses, de lo que se deriva que la desaceleración de la masa laboral continuará profundizándose durante el resto del año.

De esta forma, las expectativas continúan en terreno pesimista, si bien no han profundizado su deterioro. En particular, el Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) se ubicó en los 44,9 pts., subiendo casi un punto con respecto al mes anterior, y acumulando 38 meses en la zona pesimista. La confianza de los consumidores (IPEC), sin embargo, alcanzó a 40,6 pts., lo que representa el tercer aumento mensual consecutivo.

Con respecto a la inflación, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) correspondiente a mayo registró una variación mensual de 0,1% m/m, en línea con las expectativas de mercado. Así, la variación anual quedó en 2,6% a/a, mientras que la acumulada llegó a 1,5%. Durante este mes, ocho de las doce divisiones que conforman la canasta presentaron variaciones positivas, destacándose recreación y cultura (3,4% m/m), principalmente explicado por el aumento del producto Paquete Turístico (25,7% m/m), con una incidencia de 0,2pp en la inflación del mes, y que responde al inicio de la temporada alta y al aumento reciente en el valor del dólar.

Por su parte, las medidas subyacentes IPCX1 e IPCSAE, avanzaron 0,2% m/m y 0,3% m/m, respectivamente, quedando en términos anuales en 2,6% a/a y 2,5% a/a. Finalmente, el IPCSAE para servicios avanzó 0,3% m/m (3,6% a/a).

Con todo, en lo referente a la inflación, en el Informe de política Monetaria publicado este mes por el Banco Central considera que el escenario es similar al observado durante los meses previos, con una inflación en 12 meses que siga cayendo, hasta llegar a tasas cercanas al límite inferior del rango meta (2,0% a/a). Sin embargo, el IPoM proyecta una inflación de cierre para 2017 en 2,9% a/a. Esta normalización de los distintos índices inflacionarios es condicional en una depreciación del peso y en que mejoren las condiciones de actividad doméstica durante el segundo semestre de este año.

En este contexto, el GPM recomienda (por unanimidad) mantener la TPM en 2,5%, aunque aclarando que el sesgo futuro dependerá de la evolución de los escenarios doméstico e internacional, para permitir una normalización de la tasa de inflación en línea con su meta.