

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado miércoles 12 de abril de 2017



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

Las condiciones financieras internacionales se han mantenido favorables. En el plano local, la actividad sigue desacelerándose, especialmente el sector minero afectado por huelgas, y el mercado laboral ha experimentado fragilidad en el último tiempo. La inflación de los últimos meses ha estado dentro de lo esperado, y bajo la meta del Banco Central. El tipo de cambio ha permanecido estable. Es por lo anterior que el Grupo de Política Monetaria recomienda disminuir la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base.

El entorno externo se mantiene favorable; el crecimiento de las principales economías del mundo se mantiene al alza, y las condiciones de financiamiento siguen bajas. El mercado mantiene su expectativa de dos alzas más este año en la tasa de referencia de Estados Unidos, las cuales se darían en junio y diciembre. A pesar de que la creación de empleo en EE.UU mostró cifras desfavorables en marzo, la confianza de los consumidores sigue al alza. La inflación anual, por su parte, se ubicó en 2.7% en febrero. Por otro lado, el crecimiento de Europa se mantiene estable, y el Banco Central Europeo ha decidido mantener su política monetaria inalterada. El inicio de las negociaciones del Brexit no ha tenido mayor impacto en los indicadores económicos del Reino Unido. En China el crecimiento del producto se estabilizó sobre un 6.5%, y se ve un incremento en su comercio exterior.

En Chile, la variación mensual de la inflación fue de 0.4% en marzo, de acuerdo con lo esperado por las expectativas económicas del mercado. La inflación anual se ubicó en 2.7%, bajo la meta del Banco Central, mientras que los indicadores subyacentes han caído levemente (IPCX 2.2%, IPX1 2.3% y IPC SAE 2.2%). Las proyecciones de inflación del mercado para fin de año se ubican en torno al 3.0%: la de expectativas económicas espera un 2.9%, mientras que los operadores financieros anticipan un 2.8%.

Por el lado de la actividad, el PIB creció 0.5% en el cuarto trimestre de 2016, su peor registro desde 2009, para cerrar el año con una expansión de 1.6%. Se destaca el crecimiento de los sectores de servicios y comercio. Por otro lado, ha habido un repunte de las exportaciones no mineras, en especial del sector agropecuario-silvícola-pesquero. El Imacec de febrero, en tanto, mostró una caída de 1.3% en doce meses (-0.2% en su variación anual desestacionalizada), la cual se ubica dentro de lo esperado por las expectativas económicas. El Imacec minero sufrió una violenta caída de -17.1% anual, influenciada en gran parte por el paro en la mina La Escondida. El Imacec no minero

experimentó un leve crecimiento de 0.2% anual. Cabe destacar que febrero de este año tuvo un día hábil menos que el año pasado. Para marzo, en tanto, las expectativas económicas anticipan un Imacec de -0.5%, mientras que para abril se espera un 0% de variación.

El mercado espera un crecimiento de 1.6% para el PIB de este año, y 2.5% para 2018, lo que está dentro del rango entregado en el último IPoM, donde se proyecta un crecimiento de 1.0-2.0% para 2017, y 2.25-3.25% para 2018. Las expectativas siguen en un terreno pesimista. El IPEC se ubicó en 37.3 puntos en marzo, nivel que se mantiene estable dentro de los últimos meses. Por otro lado, el IMCE bajó levemente, pasando de 46 a 45.1 en marzo. Todos los componentes se mantienen en niveles pesimistas, a excepción de la minería (61.4) y el comercio (50 puntos, neutral).

Este menor crecimiento ocurre en un ambiente en que el instituto emisor ha bajado la tasa de política monetaria en su reunión de marzo, de 3.25% a 3.00%. El gasto del gobierno tuvo una variación real de 5.5% en febrero, acumulando un crecimiento de 2.4% en los últimos tres meses. El déficit fiscal anual, por su parte, cerró en 2.9% en febrero.

La tasa de desempleo se ubicó en 6.4% en febrero. La creación de empleo se encontró nuevamente apoyada en los empleos por cuenta propia. En febrero se crearon 92 mil empleos a/a por cuenta propia, lo que representa un crecimiento de 5.5% a/a. Los empleos asalariados cayeron 2.1% a/a en febrero, con una caída anual de 131 mil puestos de trabajo, lo que reafirma la tendencia de los últimos meses.

Las recientes encuestas de expectativas económicas vislumbran una disminución de la TPM en los próximos meses, para acabar en 2.75% a fin de año. Lo anterior va en concordancia con el mercado de swaps, que también ha incorporado un recorte de 25 pb en la tasa de referencia.

El tipo de cambio ha presentado una leve apreciación desde que se efectuó la última reunión de política monetaria, a mediados de marzo. Este movimiento se explica en parte por el pequeño aumento que ha experimentado el precio del cobre el último mes.

En síntesis, la economía local sigue dando muestras de desaceleración, en especial el sector minero, mientras que la inflación se encuentra levemente debajo del rango meta. Las proyecciones de crecimiento siguen a la baja, lo que ha aumentado la brecha de producto. Si bien la TPM se encuentra en niveles expansivos, hay espacio aún para que se justifiquen nuevas disminuciones en el futuro. Por otro lado, el mercado laboral ha mostrado signos de debilidad. Adicionalmente, las condiciones externas siguen favorables. Por tanto, en ausencia de presiones inflacionarias, y ante una expansión de las holguras en la actividad local, el Grupo de Política Monetaria recomienda disminuir la Tasa de Política Monetaria a 2.75%.