

# GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

## Comunicado Miércoles 18 de Octubre

---



**RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,  
TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y VERÓNICA MIES**

**El Imacec para agosto (2,4%) sugiere que la economía chilena ha iniciado una trayectoria crecientemente expansiva. Porque si bien algunos sectores, como la construcción, siguen estancados o contrayéndose, la velocidad trimestral desestacionalizada para el trimestre móvil creció con fuerza (7,5%) por tercer mes consecutivo, aunque en parte como resultado de la huelga minera a comienzos de año. Para los sectores no mineros, esta velocidad también se expandió firmemente (3,9%) y sobre los registros observados durante los meses previos. Sin embargo, el IPC para septiembre, que suele ser alto, sorprendió a la baja, cayendo 0,2%; los indicadores subyacentes tampoco crecieron, de modo que, por cuarto mes consecutivo, alcanzan valores en 12 meses iguales o inferiores al 2%, piso del rango meta del Banco Central. Además, las expectativas a 24 meses y la inflación implícita a 60 meses en los papeles del Banco Central están claramente bajo 3%. Para los próximos meses, la encuesta de expectativas económicas espera que esta tendencia a la baja se mantenga, proyectando para fin de año un IPC de 1,8% y de 2,8% para fines de 2018. Se estima que una fuente relevante de esta desaceleración en los precios ha sido la depreciación global del dólar, reflejada en un índice transable que, a septiembre, registra una variación anual nula. Así, el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5% - con un voto de minoría que propone reducirla en 25 pb -, pero con un sesgo a la baja, en espera de nuevos antecedentes sobre la relación entre el dólar, la inflación y las expectativas de mercado.**

En el plano internacional las noticias recientes han sido alentadoras: el FMI ha confirmado la recuperación de las economías desarrolladas y de algunas economías emergentes, de modo que el crecimiento mundial alcanzaría a 3,6% este año y 3,7% el próximo. Al mismo tiempo, los mercados financieros han estado estables y los precios de los activos expandiéndose significativamente. Además, si bien la Reserva Federal de Estados Unidos inició el retiro del estímulo monetario cuantitativo vigente desde la crisis Subprime, y la minuta de su última reunión de política monetaria señala que la tasa volverá a subir hacia fines de año, el dólar ha continuado depreciándose a nivel global, impulsando un mayor precio para las materias primas.

En nuestro país, durante agosto la actividad económica siguió acelerándose, en comparación con las cifras del segundo trimestre. La mayor contribución vino desde la minería, que se expandió 9,2%, y el gasto público, que acumula un crecimiento de 5,6% durante 2017. Sin embargo, la demanda muestra un comportamiento mixto, con un elevado incremento en el sector transable, pero una inversión aún contrayéndose en la construcción. Además, la actividad no minera se expandió 1,8% durante agosto. Con todo, se espera un crecimiento en torno a 1,5% durante este año y entre 2,5% y 3% durante el próximo.

El mercado laboral también ha mostrado una mejora en el margen, con un desempleo que cayó hasta 6,6% y un empleo que se expandió 2,3% en base anual, aunque todavía muy influidos por el empleo público y el por cuenta propia. Que esta mejora se mantenga dependerá del comportamiento del empleo privado, que hasta ahora se mantiene débil.

Durante septiembre el IPC cayó 0,2%, la cifra más baja para este mes desde 1929, cuando comenzó a medirse este registro. El consenso esperaba un IPC positivo, en torno al 0,2%. En base anual, el IPC quedó en 1,5% y los indicadores subyacentes también cayeron, hasta 1,8% anual, bajo el piso del rango meta del Banco Central. Estas cifras no solo sorprendieron al mercado, también a la autoridad monetaria que en su IPoM de septiembre, conocido días antes, proyectó un IPC de 2,4% a diciembre. Si bien el componente transable ha sido fundamental para esta caída en los precios (IPC transable está en 0% en 12 meses), hay evidencia reciente de caídas más generalizadas en los precios. En tanto, el peso ha vuelto a apreciarse y el tipo de cambio amenaza con caer hacia los \$600 por dólar, lo que llevaría al tipo de cambio real a un nivel bajo 87 en el índice del Banco Central, esto es, 7% bajo su promedio de largo plazo, con el consiguiente efecto deflacionario vía transables.

Finalmente, tanto la confianza de consumidores (IPEC) como la de empresarios (IMCE) mejoraron. La primera alcanzó en septiembre su máximo registro en tres años; la segunda se ubica por primera vez en casi cuatro años cerca del terreno positivo. Y las encuestas de expectativas económicas y de operados financieros que publica el instituto emisor prevén mayoritariamente que la TPM se mantendrá durante los próximos meses, para luego subir gradualmente a partir de mediados del próximo año. Sin embargo, existe un riesgo de desanclaje de expectativas, en la medida que los indicadores inflacionarios continúen a la baja durante este cuarto trimestre. De hecho, durante la primera quincena de octubre, un número creciente de encuestados espera, contra la opinión mayoritaria, una baja más de la TPM hacia fines de año. Y las expectativas inflacionarias del mercado, representadas por los seguros de inflación a corto plazo, han mantenido su ajuste a la baja, además de que la inflación implícita en los papeles del Banco Central a 60 meses alcanzó a 2,3% durante las transacciones de la última semana. Con todo, los próximos registros inflacionarios serán determinantes para la evolución que sigan estas expectativas.

En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en 2,5% - con un voto de minoría que propone reducirla en 25 pb -, pero con un sesgo a la baja, a la espera de nueva información sobre la relación entre el dólar, la inflación y las expectativas.