

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado miércoles 15 de junio de 2016



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

En los últimos meses los premios por riesgo país de los mercados emergentes disminuyeron y el dólar ha perdido valor en los mercados internacionales. Sin embargo, una potencial aprobación del Brexit como vislumbran las encuestas hasta ahora, está generando más volatilidad y un escenario global particularmente incierto. En Chile, la ralentización del crecimiento del empleo y de los salarios nominales, la desaceleración de la actividad económica y una menor depreciación del peso han contribuido a la gradual reducción de los indicadores de inflación anual, efectiva y subyacente, y a mantener las expectativas de inflación de mediano plazo ancladas a la meta. En consecuencia, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%.

Los mercados de commodities relevantes para Chile han mostrado un comportamiento disímil en lo que va del 2016. Si bien el precio del cobre subió en los primeros meses del año, en los meses de abril y mayo 2016 volvió a bajar. El precio del petróleo se ha venido recuperando sistemáticamente desde febrero pasado alcanzando en la actualidad prácticamente los 50 dólares el barril. El dólar por su parte se ha venido depreciando, de modo que el euro y varias monedas del mundo emergente se han fortalecido. La mayor incertidumbre reciente por la posible aprobación del Brexit está presionando a la libra esterlina y a los premios por riesgos de los países europeos y podría estimular una mayor aversión al riesgo de los inversionistas. El BCE, por su parte inició la compra de bonos corporativos de empresas no bancarias con grado de inversión llevando el costo promedio de la deuda corporativa a niveles históricamente bajos.

La actividad económica mundial muestra un proceso de crecimiento algo más lento del esperado para el presente año. Los datos de actividad económica en la zona euro, muestran que el PIB en el primer trimestre se expandió 0,6% respecto del trimestre anterior, destacando los crecimientos de España y Alemania de 0,8% y 0,7% respectivamente. Además, la producción industrial de abril se expandió por sobre lo previsto. Sin embargo, como consecuencia de la mayor fortaleza del euro, se espera que dicha zona del mundo tenga un menor ritmo de crecimiento en los próximos trimestres. Por su parte, en Estados Unidos, los últimos datos del mercado laboral sugieren una desaceleración en el ritmo de creación de empleo y en el proceso de recuperación del crecimiento económico, lo que ha desplazado las expectativas de una próxima alza de tasas por parte del Fed hacia el segundo semestre del año. En Asia, continúa la desaceleración del crecimiento económico en Japón que en este primer trimestre tuvo

un crecimiento de 1,7%, uno de los más bajos de los últimos años. En China, por tercer mes consecutivo el IPC muestra caídas lo que muestra la debilidad de su economía. Asimismo, recientes indicadores de ventas minoristas y de inversión en China resultaron inferiores a lo previsto por el mercado. Por su parte, en Latinoamérica, se agudizan la crisis políticas y económicas en Venezuela y Brasil.

En Chile, los datos de actividad de Abril fueron peores a los esperados. El crecimiento anual del IMACEC en Abril fue de 0,7%, lo que estuvo influido por las contracciones de la producción minera e industrial, de un 6,2% y un 3,4% respectivamente. En igual período, el índice de producción de Electricidad, Gas y Agua creció un 1,9%. Por su parte, el consumo de los hogares se expandió de forma significativa, ya que las Ventas del Comercio al por Menor crecieron 7,9%, mientras que las ventas de supermercados se expandieron 5,8%. Los primeros datos del mes de mayo muestran un crecimiento anual de la generación de energía eléctrica de 4,4%, y de las ventas de automóviles nuevos de 13,3%.

En mayo, los indicadores de confianza empresarial vuelven a caer, exhibiendo niveles muy bajos en términos históricos. A nivel sectorial, los últimos registros de confianza de los empresarios de los sectores construcción, industria manufacturera y comercio muestran que continúa la tendencia al deterioro de los últimos meses. Incluso, las expectativas de los empresarios del sector construcción anotan su peor registro de los últimos seis años y medio. A su vez, las expectativas de los consumidores continúan deteriorándose, anotando incluso niveles record de pesimismo en la percepción de la situación económica actual del país.

En el ámbito laboral, cifras recientes para todo el país corroboran una caída en la tasa de crecimiento anual del empleo, alcanzando una expansión de sólo 1,4%. Entre Diciembre de 2015 y Abril de 2016, se perdieron 38.000 puestos de trabajo. En ese mismo período, en la industria manufacturera se destruyeron 42.000 empleos, mientras que el sector comercio redujo su dotación laboral en 58.000 empleos menos. El ajuste en el mercado laboral también se está manifestando en el crecimiento anual de los salarios nominales. En efecto, un año atrás los salarios nominales crecían a un ritmo de 7% anual, mientras que en la actualidad lo hacen a un ritmo de 5,3% anual, lo que también ha ayudado en la reducción de la inflación.

Desde principios de año, la inflación anual ha venido bajando gradualmente. En efecto, mientras la inflación anual en mayo sigue en 4,2%, diferentes medidas para la inflación subyacente indican reducciones significativas para esta variable. Producto de las menores presiones del tipo de cambio, del menor ritmo de expansión de los salarios y de la desaceleración de la actividad económica interna, tanto la inflación de transables como la inflación de no transables han venido reduciéndose en forma sistemática, aunque sin alcanzar todavía, el techo del rango meta. Las expectativas de inflación anual a 11 meses plazo también han venido bajando desde un 3,5% en enero pasado a un 3,2% en la actualidad, mientras que el mismo tipo de expectativas a 23 meses plazo se mantienen ancladas en 3%.

En Chile, la ralentización del crecimiento del empleo y de los salarios nominales, la desaceleración de la actividad económica y una menor depreciación del peso han contribuido a la gradual reducción de los indicadores de inflación anual, efectiva y subyacente, y a mantener las expectativas de inflación de mediano plazo ancladas a la meta. En consecuencia, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%.