

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado miércoles 16 de noviembre de 2016



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

La reciente elección en Estados Unidos agrega incertidumbre al escenario económico internacional. Las medidas económicas que se espera implemente el nuevo gobierno de Estados Unidos son aún inciertas en términos de magnitud y timing. Por otra parte, es de esperar que las tasas de interés en Estados Unidos aumenten más rápidamente y se fortalezca con mayor intensidad el dólar a nivel internacional. Internamente, la actividad económica y el empleo siguen deprimidos, mientras que la inflación ha convergido en torno al centro del rango meta de inflación establecido por el Banco Central. Sin embargo, la inflación de los bienes no transables continúa rebelde con guarismos que superan un 4,1% anual y los salarios nominales crecen al 5% anual, por sobre el crecimiento de la productividad más la inflación. Por otra parte, se ciernen algunos riesgos que pueden generar nuevas presiones inflacionarias a nivel local, tales como posibles alzas en el precio del petróleo y el latente fortalecimiento del dólar a nivel internacional. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%.

Los recientes y sorprendentes resultados de la elección presidencial en Estados Unidos han agregado incertidumbre al ya volátil entorno económico internacional. Si bien, el curso cualitativo que tomará la política económica del nuevo Gobierno del Presidente electo Trump es conocido, esto es aumento del gasto público en defensa y en infraestructura, reducción de impuestos a las empresas, lo que llevaría a un incremento del déficit fiscal, reducción de la carga regulatoria, eliminación de subsidios a la producción en ciertos sectores e incremento de medidas proteccionistas en el comercio internacional, los plazos e intensidad con que se podrían implementar estas políticas resultan aún bastante inciertos. La elección presidencial en Estados Unidos debiera tener como consecuencia aumentos en las tasa de interés y apreciación del dólar, lo que ya se ha venido manifestando en los últimos días en los mercados financieros internacionales. De hecho las tasas de los bonos del Tesoro a 10 años han aumentado de 1,8% hasta 2,2% recientemente y los futuros de fondos federales muestran que los inversionistas asignan una probabilidad alta de incremento en la tasa de política monetaria en diciembre próximo. Desde el día de la elección el dólar se ha fortalecido un 2,7% respecto del euro. Se espera también que la Fed tenga que acelerar el ritmo de aumento previsto en la tasa de interés de la política monetaria, lo que generará que los activos

de los mercados emergentes pierdan atractivo respecto de Estados Unidos y que las monedas de esos países se debiliten.

Por otra parte, durante el tercer trimestre de 2016 el crecimiento económico de Estados Unidos se aceleró desde 1,3% a 1,5% y la zona euro continúa creciendo al mismo ritmo del trimestre anterior, esto es 1,6%. Si bien la inflación en la zona euro se mantiene baja y controlada (0,5% anual), en Estados Unidos la inflación ha venido acelerándose y la inflación subyacente viene superando el 2% anual desde fines del año pasado.

En septiembre, el crecimiento anual de la actividad económica en Chile alcanzó un 1,4%, por debajo de lo que esperaba el mercado, pero muy influido por la caída en la producción minera de 3,6% anual. Los sectores económicos restantes se expandieron un 1,9%. La contracción de la actividad minera se explica por factores transitorios, pero también, por factores estructurales vinculados a caídas en la productividad del sector. En cuanto a indicadores de velocidad desestacionalizada de crecimiento trimestral del Imacec por sector, en el sector no minero dicho indicador aumenta desde un 0,1% en el segundo trimestre del año a un 0,7% en el tercer trimestre de este año. Por su parte el sector minero frenó la caída en su contracción desestacionalizada trimestral desde -5% en el trimestre anterior a -0,5% en el trimestre más reciente.

A su vez, la expansión nominal del crédito bancario comercial muestra una reciente caída importante desde niveles del 8% anual a niveles de 5,7% en los últimos 2 meses, denotando lo frágil que está la actividad económica. Adicionalmente, en octubre las importaciones de bienes de capital y de distintos tipos de bienes de consumo se contraen en términos anuales.

La percepción económica de los consumidores continúa en terreno pesimista, aunque en meses recientes dicho pesimismo ha venido atenuándose. A nivel empresarial, la última cifra de octubre muestra un retroceso de la confianza, pero con comportamientos disímiles por sector económico, siendo el sector construcción el que lidera la reducción en la confianza.

El mercado laboral continúa comportándose débilmente, mostrando una tasa de desempleo de 6,8% a nivel nacional y un prácticamente nulo o levemente negativo crecimiento del empleo no por cuenta propia ya por varios meses consecutivos. El leve crecimiento del empleo total, se explica básicamente por la expansión que ha mostrado el precario empleo por cuenta propia.

La variación mensual de la inflación fue 0,2% en octubre, bajo el 0,3% esperado en la última encuesta de operadores financieros. Esto condujo a que en octubre, la inflación anual disminuyera desde 3.1% a 2.8%, mientras que los indicadores subyacentes se acercaron al 3,0% anual (IPCX 3.0%, IPX1 2.7% y IPC SAE 3,2%). Los resultados en cuanto a reducción de la inflación se han visto favorecidos por una caída importante en la inflación de bienes transables a niveles de 1,9% anual influida por la desaparición de presiones de devaluación del peso, así como también por la inflación negativa de los combustibles que recientemente alcanzó -3,1%. Cabe mencionar que la inflación de los bienes no transables continúa rebelde con guarismos que superan un 4,1% anual y los salarios nominales crecen al 5% anual, por sobre el incremento de la productividad más la inflación.

Las expectativas económicas para la inflación de 2016 se ubican en torno al 3.0%; los operadores financieros esperan un 2.7%, y la compensación inflacionaria exigida a los bonos nominales a 1 año plazo se sitúa actualmente en 2.75%. La compensación inflacionaria para bonos de 5 años se ha reducido por debajo de 3%. De persistir las caídas en las expectativas inflacionarias a mediano plazo se abre una posibilidad para que la política monetaria pueda hacerse más expansiva.

Las recientes encuestas de expectativas vislumbran un recorte de 25 puntos base en la TPM en los próximos cinco meses, y otro recorte adicional de 25 puntos base en los próximos once meses. A su vez, los operadores financieros esperan también recortes de la TPM de 25 puntos base en tres meses más y otros 25 puntos base en doce meses más.

Si bien la inflación ha venido cayendo, situándose actualmente algo por debajo del 3% y las expectativas de inflación siguen estando ancladas en torno al 3% anual para el próximo año, el incremento de los salarios nominales y la inflación de bienes no transables persisten en niveles aún altos. Además, se ciernen algunos riesgos internacionales que pueden generar nuevas presiones inflacionarias, tales como posibles alzas en el precio del petróleo y el latente fortalecimiento del dólar a nivel internacional generando nuevas presiones de devaluación de la moneda local, lo que aconseja cautela. Asimismo, las decisiones que finalmente se tomen en cuanto al reajuste de los salarios del sector público y de la expansión que se aprueba del gasto público en el presupuesto, serán también elementos cruciales en la definición del curso de la política monetaria en el futuro próximo.

En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%.