

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado miércoles 11 de noviembre de 2015**

---



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

En el último mes, el panorama internacional se ha deteriorado en el margen. En primer lugar, ha aumentado el riesgo de una pronta subida de tasas por parte de la FED, situación que impactará el rendimiento y composición de los mercados financieros globales, a la vez que ahondará el deterioro de las economías emergentes. El escenario económico en Brasil es cada vez más complejo y no se vislumbran soluciones viables en el corto plazo. En China, las autoridades siguen comprometidas con el crecimiento, pero los indicadores no avanzan en el sentido esperado, por ejemplo, la producción industrial cayó en 40 puntos base en el último mes y las cifras de comercio exterior continúan a la baja. En este contexto, las proyecciones de crecimiento mundial para 2016 han sido revisadas a la baja. En noviembre, la OCDE redujo su proyección de crecimiento mundial para 2016 de 3,8% a 3,3% mientras que el Consensus Forecast revisó este dato de 3,3% a 3,2%.

A nivel local, los resultados de actividad conocidos para el mes de septiembre indican que la velocidad de crecimiento de la economía se mantiene en torno a 2%. El IMACEC registró una variación anual de 2,6% que, anualizado y ajustado por estacionalidad, significa un crecimiento de 2,2% anual. Lo positivo del resultado es que fueron los sectores de servicios e industria manufacturera los que registraron una mayor contribución. El Índice de Producción Industrial anotó una expansión de 0,4% entre septiembre de 2014 y septiembre de 2015, favorecido por los avances en la producción manufacturera y en electricidad, gas y agua. La producción manufacturera creció en 1,8% anual, impulsado por el avance del 70% de las categorías que lo componen, mientras que el sector de electricidad gas y agua avanzó un 2,8% con una mayor incidencia de la generación eléctrica en el mes. Por el contrario, el Índice de Producción Minera cayó en un 1% con respecto a igual mes del año anterior, por efecto de la menor producción de hierro que se viene registrando en los últimos meses. En septiembre se observó un repunte en el consumo interno, con un aumento anual de 3,1% real, explicado por el mayor gasto en tiendas de retail.

En el plano laboral, los datos más recientes para el trimestre móvil julio a septiembre presentaron una leve disminución del desempleo, que pasó de 6,5% en el trimestre inmediatamente anterior a 6,4%. Esto significó una caída del indicador de 0,2 puntos porcentuales en doce meses. Preocupa sin embargo, el aumento sostenido que viene registrando la cifra de ocupados por cuenta propia, variación que en el último trimestre fue de 5% anual. La mayor tasa de ocupación en doce meses la encabezan los sectores de Construcción, Enseñanza y, Hoteles y Restaurantes mientras que la minería registra una variación

negativa en la ocupación con un -3,7% en doce meses. Esto último, producto de una menor actividad de explotación minera. Por otro lado, los costos laborales y los salarios continúan creciendo y alcanzan variaciones anuales de 6,5% y 5,9%, respectivamente.

En octubre, los indicadores de confianza empresarial volvieron a caer por cuenta del deterioro en el sector minero. El IMCE global pasó de 45 en septiembre a 42 en octubre. El indicador de minería cayó 14,4 puntos quedando sobre el umbral con 50 puntos. Las expectativas de los empresarios en los sectores industrial, construcción, y comercio mejoraron marginalmente, pero se mantienen en el área contractiva. Por otro lado, la encuesta IPEC de Adimark registró por segundo mes consecutivo una mejora en las expectativas de los consumidores, que con un aumento de 1,1 puntos se ubicó en 35,2 para el mes de octubre.

El índice de precios al consumidor presentó en octubre una variación de 0,4% con respecto al mes anterior para un acumulado 4,4% en lo corrido de 2015. La inflación subyacente sigue elevada. El IPCX registró una variación de 0,5% mensual para un 5,1% acumulado año y, el IPCX1 presentó una variación de 0,5% para un acumulado doce meses de 4,8%. Las expectativas de mercado vía forward de inflación ubican el IPC al cierre de 2015 en 4,6%.

En el último mes, se observa un aumento generalizado de las tasas de los bonos. Los BCU-5 y BCU-10 han aumentado en 20 y 10 puntos básicos respectivamente, mientras que el BCP-5 y el BCP-10 registran un aumento de 24 y 12 puntos base.

El dólar continúa fortalecido, con lo cual la moneda chilena ha regresado a niveles de 700 pesos por dólar. En los últimos treinta días el peso acumula una depreciación de 3% y en lo corrido del año de 15%.

**Con estos antecedentes, se observa en lo internacional una menor volatilidad pero se mantienen los riesgos de un escenario más negativo. En el aspecto nacional, los indicadores principales de actividad continúan débiles o a la baja, mientras que los indicadores de confianza siguen en el área negativa y las expectativas de inflación han vuelto a ubicarse en el rango meta del Banco Central. De este modo, el Grupo de Política Monetaria, con un voto disidente, recomienda dejar la Tasa de Política Monetaria en 3,25% manteniendo un sesgo al alza mientras la inflación subyacente no muestre claras indicaciones de convergencia a la meta.**