

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 12 de Diciembre



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

El Imacec para octubre alcanzó a -0,4% a/a, cayendo por primera vez desde fines de 2009, en plena crisis subprime. Y si bien el sector minero, que se contrajo 7,1% a/a, fue determinante en este mal resultado, el resto de la economía también tuvo un magro desempeño, expandiéndose el Imacec no minero apenas 0,3% a/a. La inflación IPC, por su parte, fue 0,1% durante noviembre, llegando a 2,9% en los últimos 12 meses. Los indicadores subyacentes también alcanzan valores mensuales y anuales coherentes con el 3% objetivo del Banco Central. Además, el tipo de cambio peso/dólar no solo ha dejado de subir, sino que se ha reducido en \$25 durante las últimas dos semanas, al tiempo que los indicadores de alza de salarios siguen mostrando una desaceleración, contribuyendo a la reducción de las presiones inflacionarias subyacentes. Creemos que para modificar el actual sesgo neutral hacia uno expansivo, se requeriría que el actual entorno de desaceleración y desinflación se mantenga o intensifique. En este contexto, el GPM recomienda (por unanimidad) mantener la TPM en 3,5%, en espera de tener más antecedentes sobre la evolución del escenario financiero internacional.

En el plano internacional las noticias recientes han sido positivas. En Estados Unidos, la actividad del sector servicios registró máximos de un año en noviembre; en Europa, el Banco Central europeo anunció que ampliará su política expansiva, extendiendo hasta diciembre del próximo año el programa de compra de deuda pública y corporativa, que vencía en marzo de 2017, y mantuvo la principal tasa de política monetaria de la eurozona en 0%. En China, por su parte, el comercio se mostró más dinámico que en meses previos, con sus exportaciones subiendo 5,9% a/a tras dos meses a la baja, y las importaciones expandiéndose 13% a/a.

La principal preocupación externa radica en el efecto inflacionario que tendría una política fiscal más expansiva en Estados Unidos. Esto ha llevado a un alza importante en las tasas de interés largas en dólares, y se espera que la tasa de política suba 25 puntos base en diciembre y dos veces más durante el próximo año, cada una en la misma magnitud.

En este contexto, los precios de las materias primas se han mantenido al alza: el precio del cobre ha superado los 260 US\$/lb y el del petróleo ha subido por encima de los 50 USD/b.

En Chile, el Imacec de octubre se contrajo en base anual 0,4%, y creció apenas 0,3% en términos desestacionalizados, con la velocidad del último trimestre móvil estancada (0,1% en base anual). Las expectativas del mercado para el Imacec en noviembre proyectan una expansión levemente positiva (0,5% - 1,0%), con la actividad afectada por diversas paralizaciones, y dejando el crecimiento del año en torno a 1,6%. Para 2017 se espera una expansión sólo levemente superior.

El Índice de Confianza Empresarial (IMCE) marcó 40,97 puntos en noviembre, bajo el mes anterior, si bien todos los sectores salvo comercio y construcción presentan, en frecuencia anual, niveles superiores a los de un año atrás. Estos índices sugieren que durante 2017 la inversión podría empezar a recuperarse, expandiéndose por primera vez en tres años. De hecho, durante noviembre las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital tuvieron desempeños positivos (5,1%, 0,6% y 5,2%, respectivamente, en base anual), lo que no ocurría de manera conjunta desde hace más de tres años.

A pesar de la desaceleración económica, el desempleo volvió a bajar este mes, ubicándose a nivel nacional en 6,4%, gracias a factores estacionales y a una menor expansión de la fuerza laboral, aunque la tasa de desocupación sigue siendo 0,5 puntos porcentuales superior a la del mismo mes del año anterior. Con esto, las presiones de costo laborales se han desacelerado en comparación al promedio observado durante los últimos años. En particular, en octubre el Índice Nominal de Remuneraciones se expandió solo 0,2%, y el Índice Nominal de Costo de la Mano de obra no presentó variación, ambos con respecto al mes previo.

La inflación durante noviembre, a pesar de haber estado sobre las expectativas (0,1%), ha convergido al centro del rango meta del Banco Central, y muestra señales claras de desaceleración en todos sus indicadores subyacentes. Para diciembre, se espera nuevamente 0,1%, por lo que el año finalizaría en 3%. Ello, sumado a la reciente apreciación del peso, ha reducido la preocupación por eventuales efectos de segunda vuelta, si bien el IPC servicios persiste en torno al 4% a/a. La encuesta a los analistas de mercado que publica la autoridad monetaria muestra que ellos esperan dos reducciones de 25 puntos base en la TPM, lo que es factible dado el actual entorno de bajas presiones inflacionarias y de debilidad en el empleo y en la actividad.

El sesgo actual se mantiene neutral, su modificación hacia uno expansivo requerirá que el entorno de desaceleración y desinflación se mantenga o intensifique. En este contexto, el GPM recomienda (por unanimidad) mantener la TPM en 3,5%, en espera de tener más antecedentes sobre la evolución del escenario financiero internacional.