

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Miércoles 13 de Julio**

---



**RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH,**

**TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y GONZALO SANHUEZA**

**Las últimas cifras de actividad y precios sugieren un escenario macroeconómico más desfavorable, con un crecimiento de la actividad en torno al 1,5% a/a y prácticamente estancado en el margen, y una tasa de inflación que estuvo sobre las expectativas en julio y que todavía se mantiene sobre 4%, aunque viene cediendo desde comienzos de año y debería converger al 3% objetivo hacia mediados del próximo. Además, las condiciones externas se tornaron más inciertas al aprobarse el Brexit, con el precio del dólar y de las materias primas experimentando cambios bruscos y poco predecibles. En este contexto, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en 3,5%, a la espera de nuevos antecedentes sobre la evolución de las condiciones internacionales y su impacto sobre la inflación y la actividad local.**

Durante mayo el Imacec creció 1,8% a/a, marginalmente sobre lo esperado por el mercado, en parte gracias a los tres días hábiles más respecto al mismo mes del año anterior. Los indicadores de velocidad des-estacionalizada para el trimestre móvil muestran una importante reducción (-1,2%) y apuntan a una economía cuasi estancada, lo que en buena parte se explica por la contracción que ha experimentado el sector minero.

En mayo el sector minero se contrajo 2,0% a/a, mientras que el resto de la economía se expandió 2,3% a/a, con incidencias positivas del comercio y servicios. Sin embargo, el Imacec minero des-estacionalizado creció 4,9% respecto al mes anterior, mientras que el no minero lo hizo apenas al 0,4%. El alto aumento mensual de la minería des-estacionalizada refleja una recuperación luego del cierre de faenas obligadas por lluvias durante abril, por lo que no es suficiente aún para normalizar los indicadores anuales del sector.

Las expectativas de actividad, por su parte, continuaron deteriorándose. El Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) cayó durante junio y alcanzó su menor nivel desde marzo de 2009, en plena crisis subprime. Si bien las expectativas empresariales de todos los sectores económicos se encuentran en un nivel pesimista hace rato, preocupa principalmente lo que ocurre en el sector construcción, que alcanzó este mes su peor nivel desde 2003, cuando se comenzó a construir el IMCE. Con todo, la relevancia de la construcción para el mercado laboral sugiere

que durante los próximos meses se profundizará la des-aceleración en la creación de empleo y en el crecimiento de los salarios reales.

El segundo trimestre cerraría con una expansión interanual de 1,0%-1,5%, muy inferior al 2% de crecimiento registrado durante el primer trimestre, lo que configura un escenario de desaceleración que puede extenderse durante lo que resta del año. Y las expectativas económicas que publica el Banco Central mostraron en julio que, durante 2017, el crecimiento esperado es de 2,1%, la cifra más baja para este año. Así, se espera que se continúen ampliando las holguras de capacidad, las que hasta ahora se han expresado en un incremento menor de la tasa de desempleo (6,8% a nivel nacional en mayo) y en el estancamiento del empleo asalariado.

En materia de inflación, si bien esta excedió las expectativas para junio (0,4% efectivo v/s 0,2% esperado), las sorpresas se dieron fundamentalmente en productos de marcada tendencia estacional, alimentos no perecibles, por lo que durante los próximos meses deberían revertirse. Por ejemplo, se esperan reversiones importantes en perecibles, vestuario y calzado, y una contribución des-inflacionaria de la gasolina y de los alimentos importados.

Además, si bien los indicadores en 12 meses se mantienen sobre o muy cerca del techo del rango meta (IPC 4,2%, IPCX 4,1%, IPCX1 3,8%, IPC\_SAE 4,2%), la reducción de la tasa de depreciación en 12 meses del peso de 16% a inicios de año a 8% en junio, y la desaceleración de los salarios desde expansiones en 12 meses de 6,3% hace un año a tasas bajo 6% hoy, facilitarían la convergencia gradual de la inflación a la meta.

Al respecto, la principal preocupación es cómo evolucionará el dólar durante los próximos meses, pues tras la aprobación del Brexit han surgido temores de una apreciación internacional de la divisa norteamericana. Sin embargo, durante las primeras semanas tras el referendun en el Reino Unido, el dólar en Chile ha caído más de \$25. Por otro lado, la encuesta de expectativas del instituto emisor muestra que el mercado proyecta que el dólar rebotará y convergerá a niveles en torno a \$700 hacia fines de año. Con respecto a la TPM, el mercado ha reducido su proyección esperando que la tasa se mantenga por el resto del año. Por último, la minuta del Banco Central señaló que la única opción relevante considerada en la reunión del mes de junio fue mantener la TPM en el 3,5% actual.

En síntesis, la economía continúa mostrando señales de desaceleración y de menores presiones inflacionarias, aunque sujetas a una alta volatilidad, y los mayores riesgos financieros internacionales podrían presionar al alza el valor del dólar. En este contexto, de más probable reducción gradual de la inflación hacia el rango meta, el GPM recomienda mantener la TPM en su 3,5% actual, y seguir monitoreando las condiciones para definir los movimientos futuros de la tasa. Se espera, además, de no mediar que reaparezcan presiones cambiarias significativas, que se anuncie un sesgo neutral para la política monetaria en los próximos meses.