

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 15 de Abril de 2015



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

El 0,6% de IPC durante marzo estuvo, por primera vez en 7 meses, bajo las expectativas. En términos anuales, la inflación alcanza a 4,2%, su menor nivel desde marzo del año pasado. El resto de los indicadores oficiales de inflación se mantienen en torno a 5%, y a la baja en comparación al mes previo, aunque todavía sin configurar una clara tendencia decreciente. Con todo, el principal riesgo doméstico es que factores de oferta y de indización de precios retrasen más allá de lo que proyecta el mercado la normalización de la inflación al centro del rango meta del Banco Central, con el peligro de que las expectativas se desanclen en el proceso.

En este contexto, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en su actual nivel de 3,0%, aunque con sesgo al alza, en espera de nueva información sobre el escenario de convergencia de la inflación hacia su meta.

Durante febrero, el Imacec alcanzó 2,0% en 12 meses, levemente sobre las expectativas de mercado. La serie desestacionalizada creció 1,5% en 12 meses, con una velocidad trimestral anualizada de 6,0%, y al alza por octavo mes consecutivo.

La actividad minera continuó aportando volatilidad, esta vez compensando a la baja el mayor valor agregado de comercio minorista y de servicios. Después de una expansión real de 14,2% en 12 meses en la minería de cobre durante enero, en febrero la actividad sectorial cayó 1% en 12 meses.

La demanda interna se vio beneficiada por las ventas minoristas y servicios al alza. La depreciación cambiaria, sin embargo, afectó las ventas de bienes durables. En particular, las ventas de automóviles retrocedieron 29% en 12 meses durante febrero.

El gasto de gobierno continuó aportando positivamente a la actividad doméstica, expandiéndose 7,2% en 12 meses, en línea con su proyección para 2015. Este gasto ha permitido, además, que el mercado laboral continúe sólido, con un desempleo en febrero de 6,1%.

Para marzo, el mercado espera un Imacec en torno a 2%, afectado negativamente por las inundaciones en el norte. Se espera que durante marzo este fenómeno tenga un impacto negativo del orden 0,5%. Durante la segunda parte del año, sin embargo, la reconstrucción aportará positivamente al crecimiento, compensando los efectos inmediatos.

Las cifras de comercio para el primer trimestre mostraron una caída de 14% en las importaciones, su mayor reducción desde fines de 2009. Tanto los bienes intermedios como los de consumo disminuyeron a tasas de doble dígito (15,6% y 10,9%, respectivamente). Estas caídas reflejan el alto valor del dólar y una demanda interna que continúa débil. En marzo, sin embargo, las importaciones de bienes de consumo se recuperaron, creciendo 0,4% y cortando doce meses seguidos de descensos.

El IPC de marzo se ubicó en 0,6% en 12 meses, un par de décimas bajo la proyección del mercado. Así, la inflación acumula 4,2% en 12 meses. Esta es la primera vez en medio año que este indicador se ubica bajo las expectativas. El resto de los indicadores inflacionarios oficiales, y pese al importante incremento en el precio de los servicios de educación, también mostraron caídas, aunque marginales. En particular, la inflación IPCSAE, que excluye alimentos y energía, y a la que el Banco Central le ha dado especial importancia en sus comunicados, también cayó, desde 4,7% a 4,6% en 12 meses.

Las expectativas de los analistas de mercado, alineadas con las proyecciones entregadas por el Banco Central en su primer Informe de Política Monetaria del año (IPoM marzo 2015), están más optimistas hoy que en meses previos, tanto para la inflación como para la actividad económica. En este contexto, con un escenario internacional favorable, en el que nuestros socios comerciales crecerían entre 3,5% y 4% durante los próximos dos años; y considerando el buen comportamiento que sigue mostrando el mercado laboral; y en la medida que la inversión se expanda cerca de 2% este año, después de la significativa caída que experimentó durante el año pasado; un crecimiento de la productividad marginalmente positivo bastaría para que Chile crezca en torno al 3% durante 2015.

Con todo, en materia inflacionaria, los principales riesgos para nuestra economía hoy incluyen una normalización más rápida de la tasa de política en Estados Unidos, que forzaría una mayor depreciación cambiaria en Chile; la indización de precios, especialmente en el sector servicios; y la presión de costos como resultado de la expansión de los salarios nominales, gracias a un mercado laboral que mantiene una baja tasa de desempleo, los reajustes en tarifas reguladas, y las dificultades de oferta que genera una productividad agregada que crece solo marginalmente. Hoy, sabemos que el Banco Central está pronto a reanudar la normalización de su tasa de política monetaria al alza. La pregunta es cuándo y con qué gradualidad.

Así, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en su actual nivel de 3,0 por ciento, aunque con sesgo al alza, en espera de nueva información sobre el escenario de convergencia de la inflación hacia su meta.