

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Miércoles 14 de Mayo**

---



**RAPHAEL BERGOEING, RODRIGO FUENTES,**

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

La inflación anual ha continuado su trayectoria ascendente, situándose por sobre el rango meta (4,3%), liderado por los no transables (5,1%) y con aumento importante de la inflación de los transables (3,8). Las expectativas de inflación a 11 y 23 meses siguen ancladas, pero el mercado prevé un 3,7% de variación del IPC a diciembre del 2014, algo mayor a lo esperado el mes pasado. Por otra parte, la actividad sigue creciendo lentamente, como lo reflejan los indicadores del Imacec, mientras el gasto interno en inversión y consumo durable se contrae.

Con todo, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en 4%, para preservar el ancla de las expectativas, mientras continuamos observando la evolución de la actividad y su convergencia con la tendencia de largo plazo.

La actividad económica ha mantenido su senda de desaceleración, reflejada en un menor crecimiento del consumo y la baja continúa en la inversión. No obstante la posición cíclica de la economía, el consumo sigue creciendo a tasas positivas, aunque desacelerándose por la reducción del consumo durable. En efecto, las ventas del comercio en 12 meses disminuyeron de un crecimiento promedio de 10% en los últimos años a un crecimiento en el rango de 5 a 6%. Eso se ve también reflejado en el crecimiento de las colocaciones de consumo que experimentaron una tasa de crecimiento en 12 meses de 5,8% a abril de este año. Por el lado de la inversión, es necesario destacar la disminución en un 20% de la importación de bienes de capital respecto a igual periodo del año pasado.

En el mercado del crédito, el crecimiento de las colocaciones comerciales continúa disminuyendo, aunque gradualmente y desde tasas elevadas, y el crecimiento en los créditos para la vivienda se mantiene relativamente alto. Todo esto va más de la mano con las señales de desaceleración que entrega el consumo.

Así, el gasto agregado privado muestra una caída, la que puede atribuirse a ajustes de excesos previos que al nivel de la política monetaria.

Relacionado a la desaceleración de la actividad cabe destacar que el IMACEC de marzo (2,8%) estuvo en línea con lo esperado, lo que deja la tasa de crecimiento de la economía en el primer trimestre igual al 2,4%, la que se sitúa por debajo de la estimada para el largo plazo. Es importante mencionar que no obstante que la tasa de desempleo viene aumentando desde fines del año pasado (alcanzando un 6,5% a marzo), la tasa de creación de empleo es positiva y se ha mantenido levemente por sobre el 2% en el primer trimestre del año, lo que refleja un fuerte aumento importante en la fuerza laboral. Por otra parte, las remuneraciones reales siguen creciendo, pero a tasas más moderadas.

La inflación en 12 meses sigue mostrando un alza que la sitúa por sobre el rango meta (4,3%) Esta alza se observa tanto en la inflación de no transables (5,1%) como en la de transables (3,8%). A diferencia del comunicado anterior, las medidas subyacentes de inflación también se han incrementado en forma importante, ubicándose en el entorno del techo del rango meta. Sin embargo, las expectativas de inflación siguen ancladas a la meta con valores de 3,1% a 11 meses y 3% a 23 meses. Cabe destacar que para diciembre se espera un 3,7% en 12 meses, lo que indica que el mercado espera una leve disminución de las presiones inflacionarias, condicional al actuar del Banco Central de Chile.

El peso sigue depreciado, con el tipo de cambio fluctuando entre 550 y 560 pesos por dólar. Con ello, el tipo de cambio real muestra un incremento de 9% en seis meses, empujando la inflación de transables. La evolución de corto plazo del tipo de cambio estará afectada por los movimientos en la tasa de interés doméstica y externa y en general por la evolución de la situación internacional.

Si bien Estados Unidos tuvo crecimiento en el primer trimestre menor al esperado, el consumo ha comenzado a crecer más rápidamente en ese país. Esto podría llevar al retiro más acelerado del estímulo monetario en esa economía. Por otra parte, las principales economías europeas siguen recuperándose en términos de actividad, a pesar de la situación de tensión política en Ucrania. En este contexto, el Banco Central Europeo sigue sin definir el uso de medidas expansivas extraordinarias. Por su parte, la economía china sigue mostrando signos de enfriamiento.

**La inflación anual ha continuado su trayectoria ascendente, situándose por sobre el rango meta (4,3%), liderado por los no transables (5,1%) y con aumento importante de la inflación de los transables (3,8). Las expectativa de inflación a 11 y 23 meses siguen ancladas, pero el mercado prevé un 3,7% de variación del IPC a diciembre del 2014, algo mayor a lo esperado el mes pasado. Por otra parte, la actividad sigue creciendo lentamente, como lo reflejan los indicadores del Imacec, mientras el gasto interno en inversión y consumo durable se contrae.**

**Con todo, el GPM recomienda por unanimidad mantener la TPM en 4%, para preservar el ancla de las expectativas, mientras continuamos observando la evolución de la actividad y su convergencia con la tendencia de largo plazo.**