

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Miércoles 14 de Enero de 2015**

---



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

**Las perspectivas para la economía mundial tienden a mejorar, aunque aún con importantes factores de riesgo. La caída en el precio del petróleo tiene un efecto positivo sobre el ingreso y el crecimiento mundial, a la vez que contiene los niveles de inflación. La actividad interna aún no da señas claras de recuperación en el ritmo de crecimiento, con la inversión todavía cayendo aunque a un menor ritmo, en un escenario de expectativas empresariales deterioradas. La inflación comienza a ceder, de la mano de la caída en el precio de los combustibles, aunque los indicadores subyacentes aún muestran la inercia de los altos niveles recientes y se mantienen por sobre el techo del rango meta, y su convergencia hacia su nivel objetivo puede tardar más de lo anticipado por el mercado. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 3,0 por ciento.**

El efecto neto de la caída en el precio del petróleo a nivel mundial es positivo, toda vez que son más los países empresas y personas beneficiadas en relación a los perjudicados. Esto ayuda a estimular el crecimiento en países importadores netos de petróleo, a la vez que contiene presiones inflacionarias. Es relevante el efecto positivo sobre Estados Unidos y China, que han jugado un rol central en sostener el crecimiento global en los últimos trimestres. El riesgo de una crisis financiera, desatada por desequilibrios fiscales en los países productores de crudo, o por pérdidas de valor en las empresas de energía perjudicadas, se mantiene acotado.

Sin embargo, persiste el riesgo asociado al proceso político en Grecia, a la difícil situación política y económica presente en Ucrania, al impacto de una esperada recesión en Rusia y a posibles tensiones asociadas a una eventual debilidad en el sistema financiero chino. Además, no se puede descartar un alza más rápida a la esperada en el nivel de la tasa de interés en Estados Unidos, lo que junto con encarecer el crédito externo, significa salidas netas de capitales y depreciación adicional para las monedas de economías emergentes. Con todo, el escenario base apunta a una economía internacional más dinámica y un mayor crecimiento de los socios comerciales de Chile.

La economía chilena aún no muestra signos evidentes de una re-aceleración en su crecimiento, aunque en el margen aparecen algunas señales positivas, como la mejoría en las expectativas de los hogares o la mantención de un relativamente bajo nivel de desempleo en el mercado laboral, lo que junto con una esperada caída en la inflación, con su impacto positivo en las remuneraciones reales, favorece alguna recuperación en el consumo privado. Por el contrario, a pesar de un buen número puntual en la importación de bienes de capital en diciembre último, persiste un mal clima de negocios, con expectativas empresariales que no repuntan, lo que dificulta una pronta recuperación en los niveles de inversión. Con todo, el ritmo de caída de las importaciones de bienes de capital, se ha moderado en el último trimestre. Las expectativas de crecimiento para el PIB este año se revisaron marginalmente a la baja (2,6%), según la última encuesta de expectativas económicas del Banco Central, pero se mantuvieron inalteradas para el próximo (3,5%).

En materia inflacionaria, la nula inflación de noviembre, la variación negativa de diciembre y la caída adicional esperada para el presente mes, responden directamente a la fuerte baja registrada en el precio del petróleo y sus derivados, efecto que en términos gruesos terminaría de ser absorbido en su impacto directo, en el transcurso del presente mes. Sin embargo, la inflación subyacente (IPCX) se mantiene alta, con variaciones positivas de 0,3 por ciento en los últimos dos meses, y de 5,1 por ciento en doce meses a diciembre. Aunque es evidente que seguiremos observando una atenuación en los niveles inflacionarios en los próximos meses, llevando probablemente la variación anual, para la inflación IPC, dentro del rango meta en el transcurso de este trimestre, no se puede desconocer la existencia de riesgos de persistencia inflacionaria. Entre ellos destaca el de un remanente de traspaso a precios de la devaluación acumulada de nuestra moneda, y el efecto de indexación en precios de alta ponderación como vivienda y educación. Principal atención merece la trayectoria de las remuneraciones nominales, que recogiendo la alta inflación pasada, han re-acelerado su crecimiento hasta alcanzar un 7,0 por ciento de variación en doce meses a diciembre último.

Por último, se debe tener presente que la Tasa de Política Monetaria acumula una baja significativa, que la posiciona en niveles claramente expansivos, lo que se hace evidente en las tasas de mercado a distintos plazos, que se sitúan en niveles cercanos a sus mínimos históricos.