

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 16 de abril.



**RAPHAEL BERGOEING, RODRIGO FUENTES,
TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y GONZALO SANHUEZA**

El escenario internacional se mantiene respecto del comunicado del mes anterior. Las economías desarrolladas siguen mostrando señales de recuperación y las emergentes continúan mostrando signos de debilidad. La economía chilena sigue en desaceleración, tanto en cuanto a PIB efectivo como en cuanto a PIB tendencial o capacidad productiva. La inflación anual se ha incrementado más de lo esperado en los últimos meses debido a un conjunto de factores que incluyen la depreciación del peso y el incremento de los costos laborales; así la inflación anual se aproxima al techo del rango meta. Aunque las expectativa de inflación, 3,3% a diciembre, siguen ancladas a la meta en el horizonte de política.

Por lo tanto, el GPM recomienda -con 4 votos a favor- mantener la TPM en su actual nivel que parece suficientemente expansivo. El voto disidente es de Gonzalo Sanhueza que recomienda bajar la tasa en 25 puntos base.

La actividad económica se ha fortalecido en las economías desarrolladas y se ha ralentizado en las economías emergentes. Dado este escenario, el FMI proyectó un crecimiento mundial de 3,6% en 2014 con tres riesgos principales para la economía mundial: una mayor desaceleración de los países emergentes, una inflación más baja que la esperada en las economías desarrolladas y un riesgo geopolítico, principalmente representado por el conflicto entre Ucrania y Rusia. En EEUU continúa el retiro gradual del estímulo mientras que algunas variables de consumo sorprendieron al alza en marzo, como las ventas minoristas que crecieron 1,1% mensual desestacionalizado, y las ventas de automóviles, que alcanzaron su mayor flujo en los últimos 8 años. Así, la confianza del consumidor elaborada por la U. de Michigan alcanzó 82,6 puntos en abril, sorprendiendo al mercado al alza y mejorando respecto de marzo (80 puntos). Por otro lado, la desaceleración de los emergentes se aprecia en el menor crecimiento de la economía China que creció sólo 7,4% anual.

La dinámica recién descrita también se observa a nivel bursátil. En el último año el S&P ha avanzado 15% y el DAX alemán lo ha hecho 21%, mientras que indicadores emergentes como el IPSA y el Bovespa han caído 10% y 6%, respectivamente. Esto también se observa a nivel de paridades: el euro se ha apreciado 5,5% en el último año mientras que las monedas latinoamericanas se han depreciado entre 6% y 17% en el mismo lapso.

Chile se mantiene en un proceso de desaceleración económica y la inversión sigue siendo el foco de esta menor actividad. La importación de bienes de capital se contrae 18% en el primer trimestre del año y diversos indicadores de despacho de materiales de construcción se contraen en promedio 14% en los primeros dos meses del año. Por otro lado, el consumo comienza a mostrar señales de menor crecimiento, la importación de bienes de consumo, en valor, se contrae 1,3% en el primer trimestre del año, mientras que las ventas minoristas y de supermercados pierden velocidad. Estas últimas dos variables tuvieron su mayor expansión en el trimestre terminado en octubre (9,2% y 7,2% respectivamente) y han visto disminuir su velocidad sistemáticamente. En el trimestre terminado en febrero se expandieron 6,6% y 3,8% respectivamente. A pesar de esto, el IMACEC sorprendió al alza en febrero con una expansión de 2,9%, sin embargo, el indicador se expande a una velocidad de 2,3% anual, superando los mínimos registrados a fines del año anterior.

El índice mensual de confianza empresarial se ubicó en 51,9 puntos en marzo, ligeramente por sobre el dato de febrero. Sin embargo, este nivel tuvo una fuerte incidencia del indicador de minería que se muestra muy optimista. Sin embargo, la confianza en los sectores Construcción e Industria se mantiene en zona pesimista y el indicador de Comercio se mantiene en zona optimista, aunque bajó un punto respecto del mes anterior. Con esto, el indicador mensual de confianza empresarial sin minería cae alrededor de 2 puntos y se mantiene en zona pesimista.

El empleo mostró un crecimiento de 2,7% en el trimestre terminado en febrero, principalmente gracias al crecimiento interanual de 8,7% de los puestos de trabajo en el sector comercio. Con esto, la masa salarial aumentó 5,3%. Sin embargo, el aumento de los desocupados también mostró un incremento de 2,2%, con lo que se mantuvo el desempleo en 6,1%, por sobre el 5,7% del trimestre terminado en noviembre.

La inflación de marzo sorprendió al mercado al alza por aumentos de precio en la educación. El IPC creció 0,8% mensual en marzo, con lo que acumula un aumento de 1,5% en lo que va del año y un crecimiento en doce meses de 3,5%. Sin embargo, las medidas subyacentes de inflación se mantienen en torno a la meta, con crecimientos anuales de 2,9% para el IPCX y de 2,8% para el IPCX1. Con todo esto, el mercado ajustó la expectativa de inflación para diciembre del año en curso de 3% anual a 3,3%, y las expectativas a 12 y a 24 meses siguen ancladas a la meta. Los *forward* de inflación señalan una inflación mensual entre 0,1% y 0,2% en abril, y están en torno a la meta en el horizonte de política.

El tipo de cambio ha moderado las presiones a la devaluación, fluctuando entre 550 – 560 pesos por dólar. Aun así, el tipo de cambio está un 17% depreciado respecto del nivel que mostró un año atrás.

El escenario internacional se mantiene respecto del comunicado del mes anterior. Las economías desarrolladas siguen mostrando señales de recuperación y las emergentes continúan mostrando signos de debilidad. La economía chilena sigue en desaceleración, tanto en cuanto a PIB efectivo como en cuanto a PIB tendencial o capacidad productiva. La inflación anual se ha incrementado más de lo esperado en los últimos meses debido a un conjunto de factores que incluyen la depreciación del peso y el incremento de los costos laborales; así la inflación anual se aproxima al techo del rango meta. Aunque las expectativa de inflación, 3,3% a diciembre, siguen ancladas a la meta en el horizonte de política.

Por lo tanto, el GPM recomienda -con 4 votos a favor- mantener la TPM en su actual nivel que parece suficientemente expansivo. El voto disidente es de Gonzalo Sanhueza que recomienda bajar la tasa 25 puntos base.