

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 11 de Abril de 2011



**MANUEL AGOSIN, JUAN EDUARDO COEYMANS, ALEJANDRO FERNÁNDEZ,
RICARDO MATTE Y GONZALO SANHUEZA**

La gradual tendencia alcista en la inflación interna, que se ubicó por sobre la meta de 3% en marzo, así como la mantención de un escenario de crecimiento del gasto muy elevado e inconsistente con el potencial de mediano plazo de la economía, nos llevan a recomendar, por unanimidad, un alza de 50 puntos base en la TPM a 4,5%. El GPM reconoce, además, que aunque el proceso de normalización de la política monetaria deberá continuar en los próximos meses, la presente recomendación no constituye un precedente para las que se hagan en el futuro.

De acuerdo a lo anticipado por el mercado, la inflación de marzo fue de 0,8%, de manera que la variación del IPC se elevó a 3,4% en los últimos doce meses. Si bien el IPCX tuvo un alza de 0,4% en el mes y de 2,4% en doce meses, mientras que el IPCX1 subió 0,3% en abril y 0,7% en los últimos doce meses, la inflación de los no transables en doce meses ha seguido elevada, alcanzando en marzo un 5,5%. Las expectativas de inflación para los próximos doce meses han continuado por sobre el límite superior de la meta del Banco Central. De manera consistente con esta información, esta institución elevó su estimación de inflación para el año de 3,3% en diciembre a 4,3% en abril con sesgo alcista.

En lo referente a la actividad económica, los indicadores sectoriales mantienen las tendencias conocidas: un comportamiento relativamente débil de parte de las actividades transables y uno muy dinámico en el caso de las no transables, especialmente el comercio minorista, cosa que está asociada al persistente crecimiento a tasas muy altas del consumo. Lo anterior se reflejó en el IMACEC de febrero que registró un crecimiento de 7,2% en doce meses, superando las expectativas de mercado. En términos desestacionalizados, este indicador se expandió 0,4% en febrero y, en los últimos diez meses (mayo 2010 – febrero 2011) su crecimiento anualizado ha sido de 7,4%, aunque en los últimos seis meses (septiembre 2010 – febrero 2011) se ha reducido a 6,1%. Estimamos que ambas cifras son superiores al crecimiento de mediano plazo esperado para la economía chilena, lo que genera un potencial inflacionario significativo si se considera, además, que el Banco Central estima que la brecha de producto está cerrada y que, aunque mantuvo su proyección de crecimiento para este año en el rango de 5,5% a

6,5%, manifestó que el sesgo es alcista, cosa que se confirma con su proyección puntual por el lado del gasto (6,3%).

En el ámbito externo, se mantiene un escenario relativamente favorable en cuanto a perspectivas de crecimiento, no obstante la solicitud de apoyo financiero realizada por Portugal la que era ampliamente esperada; la mantención de un escenario volátil en el Norte de África, que se traduce en precios del petróleo WTI en torno a los US\$110 el barril y algún mejoramiento en el control del desastre nuclear de Japón, con recuperación en los mercados bursátiles. Las expectativas de inflación se han ajustado al alza de manera generalizada en el mundo y el Banco Central Europeo, de acuerdo a lo anticipado, elevó la tasa de referencia de la política monetaria de 1% a 1,25%.

Considerando el panorama descrito, el Grupo de Política Monetaria recomienda, por unanimidad, elevar la tasa de política monetaria en 50 puntos base, hasta 4,5%, continuando así el proceso de normalización monetaria. Cabe señalar que la TPM, con esta propuesta de alza, todavía se mantendría por debajo de su nivel neutral, de manera que la instancia de la política monetaria seguirá siendo expansiva, en un escenario en que esta situación no se justifica y que, por lo tanto, anticipa la necesidad de continuar con el proceso de normalización de la política monetaria en los próximos meses. Con todo, el GPM considera que el curso futuro de la política monetaria deberá evaluarse en función de las circunstancias imperantes en la economía local e internacional en cada momento en el tiempo, sin que la propuesta actual constituya un precedente.