

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 12 de Enero de 2011



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

Considerando que la demanda agregada continúa creciendo en forma vigorosa, que las expectativas de inflación han experimentado un alza significativa, que el desempleo continúa descendiendo, que la tasa de interés real se encuentra aún en niveles bajos, y que las tendencias inflacionarias, a pesar de estar bien contenidas dentro del rango meta, empiezan a evidenciar alzas, el Grupo de Política Monetaria recomienda por unanimidad continuar con el proceso de normalización de la política monetaria y aumentar la TPM en 25 puntos base, elevándola a 3,5%. Adicionalmente, considerando las incertidumbres sobre el contexto internacional, el GPM recomienda monitorear cuidadosamente el ritmo futuro de normalización de la tasa.

Desde julio de 2010, la inflación, medida por el IPC, se ha mantenido en forma estable dentro del rango meta del Banco Central. El dato para diciembre evidenció una variación en 12 meses de 3%, mayor en 0,5 puntos porcentuales que la cifra que arrojó noviembre y 1 punto porcentual mayor que la cifra a octubre. Por su parte, las medidas subyacentes de inflación, IPCX e IPCX1, experimentaron en diciembre una variación anual de 2,5% y 0.1%, respectivamente. Cabe mencionar que la principal alza en el dato de diciembre aconteció en el sector no transable, ya que el índice de precios que caracteriza este último sector, sufrió una variación de 6,4% respecto a diciembre de 2010. En lo que se refiere a los índices de remuneraciones y costo de mano de obra, en noviembre de este año ellos experimentaron un alza nominal en 12 meses de 4,5% y 5,5% (2,0% y 3,0% en términos reales) Estas cifras representan una consolidación de presiones salariales en relación a guarismos de hace tres meses, indicando algún grado de presión de demanda en el mercado del trabajo.

De acuerdo a las encuestas del Banco Central, las expectativas inflacionarias se mantuvieron estables durante 2010 en torno al 3% de variación en 12 meses, con un mínimo de 2,5% en enero y un máximo de 3,5% en agosto. Sin embargo, ellas tuvieron un salto en enero de 2011 a 3,6%. Ello significa que las expectativas todavía se encuentran ancladas en la meta de la autoridad y los agentes están alineados en sus expectativas con el centro del rango meta en el horizonte de política, pero se ha observado un pequeño quiebre de la tendencia hacia el alza que debe monitorearse.

La actividad, por su parte, continúa creciendo fuertemente. El último dato para el IMACEC, de noviembre de 2010, evidenció un alza de 6,2% respecto al mismo mes de 2009. Con este dato, la economía promedia entre enero y noviembre de 2010 una variación anual de 5,2%, no olvidando dentro de esto, el dato negativo de marzo de -2,2% producto del terremoto de fines de febrero. A esto debe agregarse que las colocaciones en moneda nacional continúan creciendo a altas tasas: en noviembre la variación anual fue de 8,4%. El empleo también ha mostrado una fuerte recuperación, luego de los datos negativos de 2009. La tasa de crecimiento anual para este agregado fue de 7,7% en noviembre pasado. Aparejado a esto, la tasa de desempleo sufrió un fuerte descenso de 0,5 puntos porcentuales respecto al dato de octubre, ubicándose en 7,1%. Más importante aún fue la caída de la tasa de desempleo en doce meses, la que bajó desde 10,4% en noviembre de 2009 a 7,1% en noviembre de 2010.

La actividad sectorial muestra que una buena parte de los aumentos en la demanda agregada han recaído sobre bienes y servicios no transables. Mientras el índice de producción industrial a noviembre registraba un aumento del 2,5% en relación al año anterior, el IMACON (que mide la actividad de la construcción) acusaba un aumento del 5,5% en igual período. Por su parte, en noviembre el índice de ventas reales del comercio, registró un 16,8% de aumento en doce meses, reflejando el efecto de la expansión del gasto interno y de la apreciación del peso durante el año recién terminado, lo que ha estimulado la fuerte recuperación de las importaciones y de la actividad interna ligada a ellas.

Hasta diciembre de 2010, el tipo de cambio nominal se ubicaba en torno a los \$470 por dólar. Las continuadas caídas de comienzos de año llevaron al Banco Central a iniciar un plan de intervención durante 2011 por US\$ 12 mil millones, lo que inmediatamente impulsó al dólar al alza. El repunte del dólar, junto al importante aumento en el precio del petróleo en las últimas semanas, ejercerán presiones sobre los precios a nivel nacional, particularmente aquéllos que se reajustan en forma rápida a los cambios en el tipo de cambio (como es el caso de la gasolina). Entonces, se puede esperar que los precios de los transables ejercerán una mayor presión sobre la inflación que en el año recién terminado. Considerando las tendencias en la demanda agregada y el impacto de una posible depreciación nominal, más las alzas de precios internacionales de los alimentos y el petróleo, el Grupo de Política Monetaria recomienda que el Banco Central continúe su proceso de normalización de la tasa de política aumentándola en 25 puntos básicos, llevándola a 3,5%. Adicionalmente, considerando las incertidumbres sobre el contexto internacional, el GPM recomienda monitorear cuidadosamente el ritmo futuro de normalización de la tasa.