

**GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**  
Comunicado Lunes 16 de Abril de 2012

---



**MANUEL AGOSIN, JUAN EDUARDO COEYMANS, ALEJANDRO FERNÁNDEZ,  
GUILLERMO LARRAÍN Y GONZALO SANHUEZA.**

**Las mayores expectativas de inflación hasta fin de año anticipan un escenario más cercano al techo del rango meta del Banco Central. Sin embargo, la moderación de la inflación y de las remuneraciones en el último mes aconsejan mantener la tasa de política monetaria en 5%, aunque con un sesgo al alza, si se confirman las aprehensiones que se tienen de las presiones inflacionarias.**

En el último registro entregado por el INE (marzo de 2012), la tasa de inflación, medida a través del Índice de Precios al Consumidor, mostró un fuerte descenso en su variación en 12 meses, la que se ubicó en 3,8%, cifra que está dentro del rango meta del Banco Central y que es 0,6 puntos porcentuales menos que el aumento en el IPC observado en febrero. Las medidas subyacentes de inflación del IPCX e IPCX1, al igual que el del índice general, mostraron caídas de 0,4 y 0,2 puntos porcentuales en 12 meses, respecto a las cifras observadas en febrero, ubicándose en 3,1% y 2,6%, respectivamente. Sin embargo estas caídas de los indicadores de inflación con respecto a febrero no marcan necesariamente un cambio de tendencia y pueden deberse a efectos transitorios en los precios.

Respecto al pronóstico de inflación en 12 meses, de acuerdo a la encuesta del BC, éste se encuentra en 3.5% a diciembre, 3,3% a 11 meses, pero 3% en el horizonte de política monetaria a 23 meses.

La economía internacional ha demostrado algo más de estabilidad gracias al término de las negociaciones del rescate griego acompañado de una reestructuración programada de su deuda pública; asimismo la fuerte inyección de liquidez por parte del Banco Central Europeo en diciembre y febrero, alejaron transitoriamente el peligro de una crisis financiera de gran magnitud en la zona euro. Sin embargo, las debilidades de algunas economías como la española siguen causando incertidumbre. La economía estadounidense, por su parte, continúa creando nuevos empleos, pero a una tasa insuficiente para la actual etapa de su recuperación.

Aunque todo indica que la economía china se desacelerará este año, su crecimiento continuará por sobre el 8%, mayor que la meta oficial de 7,5%. Con todo, los precios de los commodities y la demanda por los mismos probablemente se mantendrán elevados. Esta proyección es positiva para la economía chilena, que no experimentará problemas mayores en el frente externo. Sin embargo, la amenaza del aumento del petróleo debido a un posible conflicto en el Medio Oriente, constituye el mayor peligro para la estabilidad de precios.

La actividad económica continúa creciendo fuertemente. El IMACEC de febrero mostró un crecimiento en 12 meses de 6,1%, 0,6 puntos porcentuales mayor que el mismo dato observado en enero de 2012. Por otra parte, la encuesta de expectativas del Banco Central arroja un incremento en la proyección de crecimiento del PIB para 2012, pasando de un 4,4% en marzo a un 4,6% en abril del presente año.

Es en el mercado laboral donde se puede observar el cierre de las holguras entre oferta potencial y demanda. El crecimiento del empleo en 12 meses fue de 3,2% en el trimestre móvil diciembre de 2011 a febrero de 2012. Por su parte, la tasa de desempleo ha bajado a niveles no observados desde los años noventa, ubicándose en 6,4% en febrero de 2012. Desde luego, es necesario consignar que el cambio de definición de desempleo por parte de la autoridad estadística probablemente sesga a la baja la tasa de desempleo.

Los índices de remuneraciones y costo de la mano de obra, mostraron, para febrero, alzas porcentuales en 12 meses de 6,3% y 7,4%, respectivamente. Ambos números evidencian un retroceso respecto al dato entregado en enero.

El tipo de cambio nominal mostró una leve depreciación de 4 pesos promedio entre febrero y marzo de 2012, con lo cual se revierte en algo la tendencia a la apreciación cambiaria que venía desde diciembre del año pasado. Este incremento no parece indicar que se está en presencia de una nueva tendencia alcista.

Los precios externos han exhibido fuertes alzas en algunos de los commodities relevantes para Chile. Destacan el aumento continuado del precio del petróleo desde septiembre de 2011. Este incremento ha sido de más de 30 dólares por barril, ubicándose el precio promedio de marzo en los US\$106,2. Este precio impacta fuertemente en el precio de los combustibles y energía dentro del país, lo que tiene efectos rezagados sobre otros precios y costos nacionales.

Como conclusión, es necesario tomar en consideración una serie de factores que hacen potencialmente probable un alza de la inflación en los próximos meses. Por una parte, la actividad económica se encuentra en fuerte expansión, particularmente en sectores no transables tales como la construcción, lo cual a su vez lleva a un mercado laboral donde evidentemente se están cerrando las holguras productivas, lo cual se muestra en el crecimiento del empleo y la baja en la tasa de desempleo. Los precios externos han vuelto a ser un factor preocupante, dado el impacto en los precios internos en amplios sectores de la economía. Por último, las mayores expectativas de inflación hasta fin de año anticipan un escenario más cercano al techo del rango meta del Banco Central. Sin embargo, la moderación de la inflación y de las remuneraciones en el último mes aconsejan mantener la tasa de política monetaria en 5%, aunque con un sesgo al alza, si se confirman las apprehensiones que se tienen de las presiones inflacionarias.