



Reunión de Política Monetaria: la TPM se mantuvo en 6,25%

- El comunicado mantiene el sesgo restrictivo sobre la TPM.
- Se acentúa la preocupación sobre el escenario externo.
- Aparece la “persistencia de la apreciación cambiaria” como un elemento a seguir.
- Aunque todavía podría haber un aumento puntual en la TPM durante los próximos meses, esperamos que se incremente la preocupación por la desaceleración de la actividad (externa e interna) y su posible impacto sobre precios.

El Banco Central decidió no mover la TPM en su Reunión de Política Monetaria. El comunicado mantiene un sesgo al alza, aunque se acerca más hacia un tono neutral. La frase importante aquí es la siguiente:

*“El Consejo estima que aunque la trayectoria futura de la TPM dependerá de la nueva información que se acumule y de sus implicancias sobre la inflación proyectada, **no se puede descartar que sea necesario ajustar nuevamente la TPM...**”.*

Creemos que el comunicado es adecuado, porque a la vez que atiende a la incertidumbre sobre el futuro de la actividad doméstica y externa, también asegura que los riesgos sobre la inflación son todavía relevantes. En particular, de consolidarse un escenario positivo para los mercados emergentes y que no exista un aumento importante en las holguras de capacidad externas, los precios de bienes importados se mantendrían elevados. A su vez, existe la posibilidad de que esto se vea amplificado por un escenario doméstico que incluya aumentos adicionales en el costo de la energía. Si a lo anterior añadimos el posible impacto que tendrá la indexación de contratos a la inflación observada durante la segunda parte del año, además de aumentos esperados en remuneraciones y posibles efectos de segunda vuelta, los riesgos sobre la inflación parecen todavía importantes.

La decisión del Banco Central de Chile, se añade a las de otras instituciones monetarias que durante las últimas semanas se han vuelto más cautas acerca del futuro de la actividad y de su posible impacto sobre la inflación. Por ejemplo, a pesar de que el Banco Central Europeo mantuvo un sesgo alcista respecto a los riesgos sobre la inflación, se intuye en el comunicado dado a conocer hoy una mayor preocupación por la actividad. De hecho, esperamos que la autoridad monetaria europea, reduzca hasta en 50 pb su tasa rectora durante el 2008.

Hacia febrero, creemos que la inflación será negativa (-0,1%) y el crecimiento continuará alrededor de lo observado en enero (3,7%). Sin embargo, marzo podría traer un escenario de alta inflación (0,8%) y menor crecimiento (hay dos días menos de trabajo). Por lo tanto, es difícil pensar en una tendencia específica en las tasas largas en el corto plazo. En el mediano, esperamos que las preocupaciones sobre la inflación se alivien y que la actividad comience a convertirse en la principal preocupación del Central. Por lo tanto, hacia delante podríamos ver una disminución mayor a la ya observada en las tasas largas nominales en la medida en la que el mercado se adelante a posibles reducciones de la TPM durante el segundo semestre del año. Esperamos que estas acumulen alrededor de 50 pb hacia finales de 2008.

