

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 17 de Agosto de 2011



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

Considerando que las expectativas de inflación se han reducido en forma significativa, que se ha incrementado el nivel de incertidumbre en el escenario internacional, y que hay signos de una disminución en el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 5,25%.

En el escenario internacional, la combinación de indicadores de actividad más débiles, la rebaja en la clasificación de riesgo de la deuda de EE.UU., y las dificultades para alcanzar una solución global a los problemas de deuda de los países de la Zona Euro, han gatillado un pánico financiero, reabriendo los temores de una recesión de la economía mundial. El alto nivel de incertidumbre llevó a una baja en los mercados bursátiles que acumuló durante los últimos 30 días una disminución de 10% en el índice S&P y Nikkei, y de 17% en el índice DAX, incrementándose la demanda por activos del Tesoro y reduciendo las tasas de interés de los bonos de largo plazo. Sin embargo, la evidencia económica del segundo trimestre y los datos de julio indican que estamos en un escenario más probable de desaceleración que de recesión, debido a que los shocks que han gatillado este escenario negativo no persistirán. El precio del petróleo ha dejado de subir, y en EE.UU. se alcanzó un acuerdo para fijar el techo de la deuda fiscal.

En el escenario interno, las expectativas de inflación continúan reduciéndose, los indicadores de demanda agregada muestran normalización en su crecimiento y el crecimiento de la actividad aún es robusto.

La inflación, medida por el IPC, continúa mostrando desaceleración con respecto a lo que venía evidenciando desde junio de 2010, manteniéndose durante todo el año muy cercana al centro del rango meta del Banco Central. En julio de 2011 el IPC subió 0,1% alcanzando una variación en 12 meses de 2,9%. El IPCX e IPCX1 evidenciaron una variación en 12 meses de 2,0% y 1,4%, respectivamente. Por su parte, los incrementos salariales de junio interrumpieron la tendencia de desaceleración que venían mostrando desde marzo de 2011. Los índices de remuneraciones y costo de mano de obra tuvieron un alza nominal de 5,8% y 6,5% durante junio respecto a igual mes del año anterior (2,2% y 2,9% en términos reales), respectivamente.

Respecto a las expectativas de inflación que espera el mercado, éstas han mostrado nuevamente un descenso, después de haber estado sobre el 4% desde marzo a junio de 2011. El Banco Central informó en su encuesta de expectativas de agosto que la variación anual esperada del IPC a diciembre de este año es 3,6%. Por otra parte las expectativas a diciembre de 2012 se encuentran en 3,0% ubicándose en el centro de la banda meta del Banco Central.

Los indicadores de demanda han experimentado una desaceleración el segundo trimestre de 2011. Las ventas minoristas pasaron de crecer del orden de 20% anual el primer trimestre a niveles cercanos al 10% el segundo trimestre. Las ventas de automóviles han reducido su tasa de crecimiento desde 46,7% en marzo a 5,9% en julio.

La actividad económica continúa su senda de fuerte expansión, sin embargo, estabilizándose en torno al 6% para lo que va del año. La variación anual para el indicador mensual de actividad económica en el mes de junio fue de 6,1%. A nivel mensual el IMACEC desestacionalizado subió un 0,7% mensual. La industria, por su parte, continúa creciendo. El índice de producción industrial de la SOFOFA evidenció una variación anual de 5,4% en junio de 2011. La construcción también continúa con una tendencia de fuerte evolución. El IMACON mostró una variación de 9,1% anual para junio de 2011, con lo cual promedia en el año un 8,5% de crecimiento.

Se mantiene el dinamismo en la creación de empleo. La tasa de crecimiento anual para este agregado fue de 6,4% en junio pasado, mientras la tasa de desempleo se ha mantenido estable en los últimos tres trimestres móviles, ubicándose en 7,2% para el mes de junio del presente año.

Las presiones cambiarias siguen siendo nulas, considerando que los efectos al alza sobre el peso chileno a partir de las turbulencias en los mercados financieros internacionales han sido acotados. El tipo de cambio se ubica actualmente cerca de un 1,7% por encima del promedio de julio, que alcanzó los \$462,9 por dólar. Por su parte el precio del petróleo ha mostrado un fuerte descenso desde su máximo valor mensual alcanzado en el mes de abril pasado, el valor del crudo fue de US\$97,3 por barril para el mes de julio y el promedio en lo que va de agosto alcanza los US\$ 87,8 por barril. Esto implica menores presiones de costos y por lo tanto un menor traspaso de la inflación externa a la doméstica.

Considerando que las expectativas de inflación se han reducido en forma significativa, que se ha incrementado el nivel de incertidumbre en el escenario internacional, y que hay signos de una disminución en el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 5,25%.