

**GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**  
Comunicado Miércoles 16 de Mayo de 2012

---



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

**Considerando que las expectativas de crecimiento en el escenario internacional son débiles y que no es posible descartar una reavivación de la crisis, que la actividad interna mantiene un fuerte crecimiento pero que se observa una desaceleración gradual en algunos indicadores de demanda interna como es el caso de las importaciones y que la inflación anual ha registrado dos meses consecutivos de ajuste a la baja, ajustándose también las expectativas de inflación, el GPM recomienda mantener la tasa de política monetaria en 5%, previéndose la mantención de la tasa mientras duren los actuales grados de incertidumbre internacional.**

En el escenario internacional, el crecimiento de las economías desarrolladas se mantiene débil, sin lograr recuperar los niveles de producción previos a la crisis internacional y con la zona Euro entrando en recesión. Los ajustes necesarios que enfrentan estas economías en el ámbito fiscal y en el sector bancario, frenarán el crecimiento en el corto plazo y mantendrán este escenario.

Los riesgos de una crisis internacional mayor se han acentuado en los últimos días. Las elecciones griegas al no lograr ningún partido una mayoría para formar un nuevo gobierno y la perspectiva que las políticas de austeridad sólo sean consistentes con una profunda y larga contracción económica han revivido los temores de una eventual decisión griega de abandonar la zona euro. El resultado de las elecciones de Francia generó inquietud en los mercados financieros ante una eventual revisión del pacto de austeridad. La incertidumbre sobre la real situación de los préstamos bancarios al sector inmobiliario de España ha aumentado la incertidumbre sobre una crisis en este país, aunque ésta ha sido atenuada por la decisión del gobierno de España de rescatar al banco resultante de la fusión de varias cajas (Bankia) y por los incrementos sugeridos en las provisiones asociadas al sector inmobiliario.

Las cifras de producción industrial de China en abril, mostraron su nivel más bajo desde mayo de 2009 y las importaciones de cobre disminuyeron con respecto al mes anterior, evidenciando la desaceleración de la economía. Las expectativas de crecimiento alcanzan 8,2% para el año 2012 y 8,8% para 2013, cifras inferiores a las cifras registradas en 2010 y 2011, complicando el escenario internacional de recuperación.

En el escenario interno, la actividad económica, medida por la variación del IMACEC, registró un incremento de 5,2% en el mes de marzo, pese a la alta base de comparación en igual mes del año anterior, lo cual evidencia un fuerte dinamismo de la economía. La demanda interna, por su parte, ha mostrado una desaceleración modesta que se refleja en la disminución de la tasa de crecimiento de las importaciones observada en los últimos dos trimestres. No obstante, cabe destacar que la

cuenta corriente de la balanza de pagos se encuentra en déficit y que si, en virtud de una profundización de la crisis internacional, los precios de nuestros productos de exportación sufrieran una caída, el deterioro de la cuenta corriente podría ser rápido.

El mercado laboral continúa mostrando un buen desempeño, la tasa de desocupación en el trimestre enero –marzo alcanzó 6,6%, incrementando levemente con relación al trimestre móvil anterior pero manteniéndose en mínimos históricos. En doce meses el empleo creció 2,7% y las remuneraciones crecieron en 6,6%.

Las expectativas de crecimiento registradas por la encuesta de expectativas económicas del Banco Central ubican la proyección anual de crecimiento en 4,8%.

La inflación, medida por la variación del IPC, volvió a registrar un descenso en la variación de 12 meses, ubicándose en 3,5%, dentro del rango meta del Banco Central y 0,3 puntos porcentuales menos que la inflación en 12 meses observada en el mes de marzo. En cuanto a las medidas de inflación subyacente, sólo el IPCX (excluye frutas, verduras y combustibles) registró una variación negativa en el mes con lo cual se ubicó en 2,6% anual; en tanto, el IPCX1 (que excluye además tarifas reguladas e impuestos específicos) y el IPC menos Alimentos y Energía registraron variaciones positivas de 0,2%, respectivamente, incrementando la variación anual registrada en el mes anterior. Las expectativas de inflación, según la encuesta del Banco Central, experimentaron un leve ajuste a la baja, situándose en 3,3% a diciembre de 2012, las expectativas de mediano plazo se mantienen en 3%.

La inflación anual se ha ajustado a la baja durante dos meses consecutivos y las expectativas de inflación a diciembre se encuentran más cerca del centro del rango meta, sin embargo, el comportamiento observado en los indicadores de inflación subyacente no permite establecer aún un cambio en la tendencia.

Considerando que las expectativas de crecimiento en el escenario internacional son débiles y que no es posible descartar una reavivación de la crisis, que la actividad interna mantiene un fuerte crecimiento pero que se observa una desaceleración gradual en algunos indicadores de demanda interna como es el caso de las importaciones y que la inflación anual ha registrado dos meses consecutivos de ajuste a la baja, ajustándose también las expectativas de inflación, el GPM recomienda mantener la tasa de política monetaria en 5%, previéndose la mantención de la tasa mientras duren los actuales grados de incertidumbre internacional.