

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA
Comunicado Miércoles 13 de Junio de 2012



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

Ante la incertidumbre internacional y observando que hay algunas señales de desaceleración de la actividad interna, el GPM, por unanimidad de sus miembros, recomienda mantener la tasa de política monetaria en 5%, con un sesgo a la baja, la que podría materializarse ante un deterioro significativo de la situación internacional.

Los riesgos de una crisis financiera en la zona Euro han aumentado en forma significativa. A la incertidumbre sobre si Grecia continuará en la zona Euro, si se saldrá en forma ordenada o desordenada, se ha agregado la incertidumbre sobre si la aceptación por parte de España de una línea de crédito por 100.000 millones de Euros el día sábado 9 de junio será suficiente para la recapitalización de la banca española y calmar los mercados financieros de ese país. Se esperaba que esta medida aliviara parcialmente la presión sobre los mercados financieros de España y la primera reacción de los mercados de valores el día lunes fue promisorio, pero rápidamente los mercados han vuelto a reflejar las dudas de si esta acción será suficiente para capitalizar a la banca y si la situación con el mayor endeudamiento será sostenible.

La incertidumbre sobre las otras economías grandes de la zona euro sigue siendo significativa. El Bundesbank proyecta que la economía alemana crecerá un 1% durante 2012 y un 1.6% en 2013, mientras que en Francia se prevé un crecimiento de aprox. 1.5% para este año. En el corto plazo, según S&P, la situación de Italia sería menos delicada que la de España, ya que la banca italiana tiene una menor exposición en el mercado inmobiliario.

Aunque el reordenamiento de las finanzas de los países en problemas tomará años en lograr recuperar las tasas de crecimiento de antaño, es posible interpretar que la aprobación de la línea de crédito a España es una señal positiva de que los países más solventes de la zona euro, en particular Alemania, estarían tomando conciencia de la necesidad de hacer un esfuerzo mayor para evitar una crisis financiera de grandes proporciones.

La desaceleración de la demanda europea también ha afectado las exportaciones chinas. Las autoridades de este país han ido bajando sus expectativas de crecimiento esperando un crecimiento económico del 7,5% para este año – después de 9.2% el año pasado. Sin

embargo, el hecho que el banco central chino decidiera hacer la primera reducción de la tasa de política monetaria desde 2008, bajándola en 25 puntos base, es una señal de que está dispuesto a enfrentar con vigor la caída de la demanda, pero, al mismo tiempo, refleja una mayor preocupación por la situación de sus mercados externos. También hay señales de debilitamiento de la economía de India y de Brasil.

En resumen, a pesar de algunas buenas noticias que permiten comprar tiempo para lograr los acuerdos para hacer las reformas estructurales que permitan estabilizar las finanzas de la zona euro y recuperar el crecimiento, los riesgos de una recesión en el corto plazo en Europa y de una fuerte desaceleración de la economía mundial son elevados. Si se materializan, ello impactaría en los precios de nuestras exportaciones y, en el corto plazo, en sus cantidades. Esta situación eventual afectaría negativamente nuestro crecimiento, con todas las implicancias sobre el mercado del trabajo, las que el gobierno está tratando de prevenir con una mayor flexibilidad salarial y de horas trabajadas para situaciones de crisis internas severas. De igual modo, una crisis financiera externa desatada impactaría en nuestros costos de y acceso al financiamiento externo, lo que, sin embargo, sería de un orden menor dados la gran estabilidad de nuestro sistema financiero, la política fiscal neutral, la flexibilidad cambiaria y las elevadas reservas del Banco Central y del Gobierno.

En el escenario interno, las presiones inflacionarias parecen estar contenidas. La inflación mensual en mayo fue cero y en doce meses alcanzó 3,1%. De mantenerse esta dinámica se espera cerrar el 2012 en torno a la meta de inflación. Las tasas de inflación subyacente en doce meses del IPCX e IPCX1 registradas en el mismo mes alcanzaron 2.7% y 2.3% respectivamente, lo que reafirma la confianza en lograr la meta de inflación a fin de año. La inflación de los no transables en mayo fue de 0,1% y en doce meses bajó en tres décimas, llegando a 4,7%, lo que sugiere que la economía no enfrenta todavía un exceso de oferta agregada.

Por otro lado, las expectativas de inflación en doce meses para Diciembre del 2012, según la encuesta del Banco Central tomada en junio de este año, registraron una baja de 3 décimas respecto al mes anterior, ubicándose en el centro de la banda meta, esto es en 3%.

Las presiones de costo por el lado externo no son significativas. El tipo de cambio observado, después de un alza importante a fines de mayo, cuando bordeó los 520 pesos, en parte producto del debilitamiento del Euro, ha bajado a niveles muy cercanos a los 500 pesos. De igual manera, y producto de la incertidumbre internacional, el precio del petróleo registra su segundo mes de disminución, cayendo 8% en el mes mayo, pero con fuertes caídas adicionales durante junio.

Respecto a las presiones internas, el crecimiento del IMACEC en 12 meses registrado en abril fue 4.8%, menor a los observados en febrero y marzo con 6.5% y 5.0%, respectivamente. Las expectativas de crecimiento para el año 2012 bajaron en una décima, pasando de 4,8% a 4,7.

En el sector construcción, la superficie autorizada total de viviendas y otras construcciones registró un aumento de 12,9% en el mismo mes. Sin embargo, otros indicadores líderes de la actividad muestran una moderación en el dinamismo del sector.

El aumento en el promedio móvil a 12 meses del índice de ventas del comercio al por menor (IVCPM) para abril fue 9.8%, lo que es apenas superior al más bajo desde junio de 2010, confirmando la tendencia decreciente del comercio al por menor.

Las importaciones en términos reales, de acuerdo a los datos del primer trimestre, han continuado desacelerándose.

En el mercado laboral, si bien la tasa de desempleo es de 6.5%, el crecimiento del empleo en 12 meses se desaceleró en 3 décimas respecto al mes anterior, llegando a 2,4%.

Ante la incertidumbre internacional y observando que hay algunas señales de desaceleración de la actividad interna, el GPM, por unanimidad de sus miembros, recomienda mantener la tasa de política monetaria en 5%, con un sesgo a la baja, la que podría materializarse ante un deterioro significativo de la situación internacional.