

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 14 de Septiembre de 2011



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

Considerando el complejo panorama internacional, la mantención de un dinamismo elevado en la actividad interna y el control de la inflación y sus expectativas, el GPM recomienda, por unanimidad, mantener la TPM en 5,25% y un sesgo neutral para la política monetaria, a la espera de más antecedentes y por no justificarse una acción en cualquier sentido en el momento actual.

En lo esencial, el escenario externo ha seguido deteriorándose y la probabilidad de una reestructuración de la deuda griega ha aumentado, existiendo la posibilidad de contagio a otros países excesivamente endeudados. Esto puede ser provocado por el incumplimiento griego de las condiciones exigidas por el FMI y la Unión Europea para entregar los recursos comprometidos, lo que dejaría al país con una fuerte brecha de financiamiento a partir de fines de septiembre. Dado esto y el marcado deterioro en el crecimiento durante el segundo trimestre en la Unión Europea y la Eurozona, la posibilidad de recesión ha aumentado claramente para los próximos 15 meses. Menos dramático, pero igual de complicado es el escenario en Estados Unidos, donde la economía ha crecido muy poco en el primer semestre y donde la falta de acuerdo respecto de la política fiscal ha generado mucho pesimismo. También aquí la probabilidad de recesión ha aumentado. Dado lo anterior, parece razonable anticipar una desaceleración importante en el crecimiento global durante el próximo año, lo que debe ser tenido en cuenta al evaluar las opciones de política interna.

En el escenario interno, la actividad continúa evolucionando positivamente, con una gradual tendencia a la desaceleración. El pobre resultado del IMACEC de julio (4%) es reflejo de la distorsión provocada por la minería durante dicho mes, lo que no debería extrapolarse hacia delante. En el margen, la actividad sigue creciendo a tasas relativamente altas, lo que se manifiesta, por ejemplo, en el importante dinamismo que mantiene la creación de empleos y el, todavía fuerte, crecimiento de los indicadores de consumo.

La inflación, por otro lado, se mantiene claramente bajo control, no obstante que el IPC de agosto, con un aumento de 0,2%, se ubicó marginalmente por arriba de las expectativas de mercado. Si bien la inflación se elevó levemente hasta 3,2%, se mantiene en torno a la meta oficial. Lo mismo puede decirse de los indicadores subyacentes. El IPCX mantuvo la

variación mensual en 0,2%, elevando aquella en doce meses a 2,3%. Por su parte, el IPCX1, replicando la variación mensual de 0,1% de los meses previos, subió su variación anual a 1,5%, la mayor desde julio de 2009, pero muy por debajo de la meta del Banco Central. Las expectativas de inflación, además, se mantienen firmemente ancladas en torno a la meta oficial, por lo que el instituto emisor se encuentra en una posición muy confortable para evaluar con calma las circunstancias y elegir el mejor curso a seguir. Lo anterior se ve reforzado por encontrarse la TPM en un nivel consistente con la neutralidad y no en una instancia claramente expansiva o contractiva.

Considerando el complejo panorama internacional, la mantención de un dinamismo elevado en la actividad interna y el control de la inflación y sus expectativas, el GPM recomienda, por unanimidad, mantener la TPM en 5,25% y un sesgo neutral para la política monetaria, a la espera de más antecedentes y por no justificarse una acción en cualquier sentido en el momento actual.