

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 14 de Marzo de 2012



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

Considerando los factores externos e internos descritos en el informe el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 5,00%.

En el escenario internacional, se combinan indicadores de actividad más fuertes, especialmente en el mercado laboral de Estados Unidos, y el logro de acuerdos en Europa en materia fiscal, destacando el exitoso canje de la deuda en Grecia. Todo esto ha significado una reducción de los riesgos financieros, un aumento de los mercados bursátiles y mejores perspectivas para la economía global. La reducción de la incertidumbre financiera se ha visto reflejada tanto en la disminución del índice VIX desde 23,4 en diciembre, de 2011 a 14,1, en marzo de 2012, como en la reducción de 17 pb en el TED spread y de 45 pb en el OIS spread, en igual período. A su vez, los bancos centrales han dejado de bajar las tasas de interés, con excepción de Brasil que la bajó durante marzo.

Así, el escenario internacional más probable es el de una desaceleración moderada del crecimiento mundial pasando de 3,9%, en 2011, a 3,5%, en 2012, donde la Zona Euro sería la única que estaría en recesión con una caída del PIB de entre 0% y 1%.

Sin embargo, la probabilidad de un agravamiento de la situación financiera en Europa no ha desaparecido totalmente. Existen además algunos temores de problemas en el sector inmobiliario en China y de un ajuste a las expectativas de crecimiento de este país. Por otro lado, los riesgos geopolíticos relacionados con las tensiones en el Medio Oriente entre Irán e Israel que afectan el precio del petróleo, pueden provocar un efecto negativo adicional sobre la actividad económica global y la inflación.

En el escenario interno, las presiones inflacionarias han seguido aumentando y se reflejan en mayores expectativas de inflación para fines de 2012. Las cifras de gasto indican que éste sigue creciendo a tasas altas y la actividad económica, que se había desacelerado, volvió a repuntar. La inflación, medida por el IPC, continúa elevada, con tasas mensuales medias de 0,4% en los últimos seis meses, y una inflación anual de 4,4% en febrero, superando el rango meta del Banco Central. El IPCX e IPCX1 han ido al alza con registros mensuales medios de 0,3%, en los últimos seis meses, y tasas anuales de 3,5% y 2,8% en febrero, respectivamente.

Las presiones inflacionarias provienen tanto de factores internos como externos. En el frente interno, el cierre de las holguras de capacidad, que se ve reflejada en una tasa de desempleo de 6,6% en febrero, genera un aumento de los costos laborales unitarios de 3,6% anual (los salarios nominales crecen al 6,6% anual). Por otro lado, en el frente externo, el aumento del precio del petróleo, que pasó de USD 99 el barril, en diciembre de 2011, a USD 105 el barril, en marzo de 2012, ha generado un aumento de los precios de los combustibles que, en parte, ha sido compensado por la baja en el tipo de cambio. En efecto, el peso chileno se ha apreciado 7% desde fines de 2011 pasando de 517 pesos por dólar a los actuales 485 pesos por dólar.

Respecto a las expectativas de inflación anual para fines de 2012, de acuerdo a la Encuesta Mensual del Banco Central han ido al alza, alcanzando 3,5%. Por su parte, los mercados financieros tienen compensaciones inflacionarias de 4,1% anual para diciembre de 2012.

Los indicadores de demanda han experimentado una desaceleración muy gradual. El indicador de ventas minoristas del INE indica una variación anual de 6,3% en enero, después de crecer 8,9% anual en diciembre de 2011. Las importaciones de bienes de consumo crecieron en términos anuales en enero y febrero 14,6% y 13%, respectivamente. Sólo las ventas de automóviles han reducido su tasa de crecimiento con -4,6% anual en enero y -2% anual en febrero. La actividad económica aceleró su crecimiento, con variaciones anuales del IMACEC en diciembre de 2011 y enero de 2012 de 5,3% y 5,5%, respectivamente. La industria, por su parte, continúa creciendo. El índice de producción industrial del INE evidenció una variación anual de 4,3% en diciembre, y 3,7% en enero. La construcción también continúa con una tendencia de fuerte evolución. El IMACON mostró una variación media durante los últimos tres meses de 11% anual.

Finalmente, se mantiene el dinamismo en la creación de empleo. La tasa de crecimiento anual para este agregado fue de 2,5% en enero pasado, mientras que la tasa de desempleo se ha mantenido estable en los últimos dos trimestres móviles, ubicándose en 6,6% para el mes de enero del presente año.

Considerando los factores descritos previamente el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 5,00%.