

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 13 de Julio de 2011



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

Considerando que las alzas de la tasa de política monetaria de los últimos meses han logrado reducir las expectativas de inflación en forma significativa, que hay signos visibles de una disminución en el ritmo de crecimiento de la demanda agregada y que la actual situación internacional se ha vuelto más incierta, el GPM recomienda hacer una pausa en el proceso de normalización de la política monetaria y mantener la TPM en su nivel actual de 5,25%.

La inflación, medida por el IPC, ha empezado a mostrar una 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 junio de 2011 el IPC subió 0,2% alcanzando una variación en 12 meses de 3,4%. Las medidas subyacentes, por otra parte, también se han mantenido en una evolución pausada y estable. El IPCX e IPCX1 evidenciaron una variación en 12 meses de 2,4% y 0,9%, respectivamente. Cabe destacar que el ítem de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido uno de los principales causantes de las alzas del IPC durante los últimos 12 meses. El dato para junio mostró un alza de 7,5% en 12 meses.

Respecto a las expectativas de inflación que espera el mercado, éstas han mostrado un leve descenso para el último dato, después de haber estado fijas en 4% desde marzo a mayo de 2011. El Banco Central informó en su encuesta de expectativas de julio que la variación anual esperada del IPC a diciembre de este año es 4,0%. Por otra parte las expectativas a diciembre de 2012 se encuentran en 3,3% lo que está muy cerca del centro de la banda meta del Banco Central.

En el mercado laboral, los incrementos salariales también han comenzado a normalizarse, con lo cual las presiones al alza empiezan a mostrar un leve descenso. Los índices de remuneraciones y costo de mano de obra tuvieron un alza nominal de 5,3% y 6,2% (2% y 2,9% en términos reales), respectivamente, en las cifras entregadas para mayo del presente año con respecto al mismo mes un año antes. Sin embargo, en mayo el índice de remuneraciones tuvo una disminución de -0,1% y el índice de costo de la manor de obra se mantuvo sin cambios con respecto a abril.

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 mayo fue de 7,3%, influenciada todavía por la base de comparación. A nivel mensual el IMACEC desestacionalizado subió un 0,4% mensual.

La industria, por su parte, continúa creciendo fuertemente. El índice de producción industrial de la SOFOFA evidenció una variación anual de 11,3% en mayo de 2011, 2,8 puntos porcentuales mayor que el mes anterior. La construcción también continúa con una tendencia de fuerte evolución, aunque al igual que otros indicadores ha tendido a ir estabilizándose en los últimos meses. El IMACON mostró una variación de 8,4% anual para mayo de 2011, con lo cual promedia en el año un 8,4% de crecimiento.

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 bajo el 10% el segundo trimestre. Las ventas de automóviles, fuertemente influenciadas por el bajo tipo de cambio, han reducido su tasa de crecimiento desde 46.7% en marzo a 14.2% en junio.

El empleo, por otra parte, también ha tendido a crecer al ritmo de la economía, luego de las altas tasas de crecimiento mostradas a finales de 2010. La tasa de crecimiento anual para este agregado fue de 6,8% en mayo pasado. Aparejado a esto, la tasa de desempleo se ha mantenido plana en los últimos tres trimestres móviles, ubicándose en 7,2% para el mes de mayo del presente año.

Las presiones cambiarias siguen siendo nulas. El tipo de cambio nominal ha continuado descendiendo desde febrero del presente año. El valor promedio para junio fue de \$469,4 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 de 2011 de US\$110 por barril. Esto implica menores presiones de costos y por lo tanto un menor traspaso de la inflación externa a la doméstica. El valor del crudo fue de US\$96,3 por barril para el mes de junio.

Considerando que las alzas de la tasa de política monetaria de los últimos meses han logrado reducir las expectativas de inflación en forma significativa, que hay signos visibles de una disminución en el ritmo de crecimiento de la demanda agregada y que la actual situación internacional se ha vuelto más incierta, el GPM recomienda hacer una pausa en el proceso de normalización de la política monetaria y mantener la TPM en su nivel actual de 5,25%.