GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 14 de Noviembre de 2011

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

A pesar que las presiones inflacionarias no han desaparecido del todo y en el último mes se han incrementado marginalmente, y tomando en cuenta que el gasto público sigue creciendo fuertemente, el GPM recomienda mantener la TPM en su nivel actual de 5,25%. La situación internacional y la desaceleración de la demanda interna y el empleo aconsejan ser prudentes a la hora de determinar el curso de la política monetaria y las tasas de interés.

En octubre, la inflación, medida por el IPC, marcó un aumento sustantivo con respecto a lo que venía evidenciando desde marzo de 2011, ya que hasta septiembre de 2011 se mantenía estable y muy cercana al centro del rango meta del Banco Central. En octubre del presente año, el IPC mostró una variación en 12 meses de 3,7%, 0,4 puntos porcentuales mayor que el dato publicado para septiembre. Respecto a su variación mensual, esta fue de 0,5% para octubre de 2011. Las medidas subyacentes, por su parte, también mostraron alzas respecto al resultado del mes anterior. El IPCX e IPCX1 evidenciaron una variación en 12 meses de 2,5% y 1,9%, respectivamente. Los ítems que mostraron las principales variaciones y que explican el alza del IPC fueron alimentos y bebidas no alcohólicas, alojamiento, electricidad, gas y otros combustibles, transporte y educación.

En el mercado laboral, se evidenció una pausa en el incremento en las remuneraciones respecto a las continuas alzas mostradas desde mayo de 2011. Respecto a los índices de remuneraciones y costo de mano de obra, éstos tuvieron una variación anual nominal de 6,0% y 7,0% (2,6% y 3,6% en términos reales) con respecto a las cifras entregadas para septiembre del presente año. Esto implicó una caída de 0,1 y 0,2 puntos porcentuales (0,2 y 0,2 en términos reales) al comparar con las cifras registradas en agosto de 2011.

Respecto a las expectativas de inflación que espera el mercado, éstas siguen manteniéndose bien ancladas en el centro del rango meta del Banco Central, marcando una tendencia a la baja y estable respecto a su máximo valor alcanzado en mayo del presente, cuando la proyección de inflación para este año fue de un 4%. El Banco Central informó en su encuesta de expectativas de noviembre, que la variación anual esperada del IPC a 11 meses fue de 3,0%. Esto muestra que, a pesar de los aumentos presentes de la inflación, el mercado espera que esta alcance la meta en el horizonte de política monetaria.

La actividad económica continúa su senda de expansión, sin embargo mostrando datos algo más moderados que los publicados hasta mayo de 2011. La variación anual para el indicador mensual de actividad económica en el mes de septiembre fue de 5,7%, lo que evidenció un repunte respecto a las tasas de 4% y 4,6% registradas en julio y agosto del presente año, respectivamente.

El gasto público creció a una tasa anualizada del 6% durante el tercer trimestre. Asimismo, se espera que el gasto público se expanda aún más rápidamente durante el cuarto trimestre de 2011, contribuyendo a sostener el crecimiento de la demanda agregada y a contrarrestar la desaceleración de sus componentes privados.

El empleo ha continuado con su tendencia a la desaceleración, luego de las altas tasas de crecimiento mostradas a finales de 2010 y hasta junio de 2011. La tasa de crecimiento anual para este agregado fue de 3,8% en septiembre del presente año, un punto porcentual menor que el dato a agosto de 2011. Por su parte, la tasa de desempleo se ha mantenido plana en los últimos dos trimestres móviles, ubicándose en 7,4% para el mes de septiembre del presente año. Lo anterior muestra que el mercado laboral comienza a dar señales de normalización y que las presiones en la brecha de actividad comienzan a disminuir.

Por su parte, la industria mostró un repunte respecto a los datos de julio y agosto de 2011. El índice de producción industrial del INE evidenció una variación anual de 5,2% en septiembre de 2011, y a una tasa anualizada de 3,5 puntos porcentuales en relación al 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 8,2% anual para julio y de 7,1% para agosto de 2011.

Dadas las incertidumbres que han aquejado a los mercados internacionales de capital y a la baja del precio del cobre en las últimas semanas, las presiones cambiarias han aumentado en los últimos dos meses. Luego de un rápido aumento en el precio del dólar en la primera mitad de octubre, el precio de la divisa se ha estabilizado alrededor de los $500 por dólar. Considérese que su valor promedio para octubre fue de $512 por dólar y que éste subió en pocos días desde $475 a $525. Por su parte, desde agosto de 2011 el precio del petróleo se ha mantenido estable, bajo los US$90 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$86,4 por barril para el mes de octubre de 2011, pero en los últimos días se ha ubicado sobre los US$ 97, lo que podría redundar en presiones inflacionarias en meses venideros.

Como conclusión, la actividad económica sigue mostrando tasas de crecimiento positivas, pero menos dinámicas que las evidenciadas en los primeros dos trimestres del año y ahora con el empleo creciendo a tasas bastante más moderadas. Por otra parte, las presiones sobre los precios han comenzado a aumentar por efecto de la depreciación cambiaria de octubre; sin embargo, los salarios se mantienen en valores muy similares a los vistos en los meses anteriores, el aumento en el precio de la divisa se ha revertido parcialmente y las expectativas inflacionarias se encuentran bien ancladas al centro del rango meta. Por último, los precios externos evidencian una tendencia a la baja, por lo complejo que se muestra el escenario internacional, en particular en Europa. El GPM considera prudente esperar nuevas señales en los indicadores, además de un esclarecimiento de la gran incertidumbre que existe en el escenario internacional antes de tomar nuevas medidas de política monetaria. Por lo tanto, el GPM recomienda mantener la TPM en 5,25%.