

# **GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA**

## **Comunicado Lunes 12 de diciembre de 2011**

---



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

**Dado que los distintos registros de la evolución de la inflación señalan que no hay una amenaza seria para el cumplimiento de la meta del Banco Central dentro del horizonte de política, que las expectativas se encuentran en 2,9% para los próximos doce meses, que el riesgo de que la situación internacional empeore y afecte negativamente a la actividad interna ha aumentado de forma significativa, que las presiones de costo no constituyen una amenaza seria en estos momentos y que la política monetaria actúa con rezagos, el GPM recomienda reducir la TPM en 25 puntos, bajándola a 5%. Adicionalmente, recomienda no descartar dar pasos adicionales en el futuro en esa misma dirección, lo que dependerá de la evolución futura de la economía interna y de la situación internacional.**

Las últimas cifras de inflación señalan que su dinámica es coherente con el cumplimiento de la meta del Banco Central. En efecto, debido fundamentalmente a precios que no reflejan tendencia, como los de las carnes y frutas, la inflación en el mes de noviembre fue de 0,3% y en doce meses llegó a 3,9%. Sin embargo, la tendencia de la inflación se mantiene holgadamente dentro de la banda de 2% a 4%, meta perseguida por el Banco Central para un horizonte de 24 meses. Así, la inflación mensual según el IPCX fue 0,15% y en doce meses llegó a 2,8%. Este último porcentaje, si bien marginalmente superior al 2,5% del mes de Octubre, todavía se encuentra por debajo del centro de la banda. Por otro lado, la inflación en doce meses de acuerdo al IPCX1 alcanzó sólo un 2%, mostrando un ligero aumento respecto a la medición del mes anterior, pero ubicándose muy por debajo del 3%.

La inflación en 12 meses de los no transables sigue estable y por sobre la meta, pero bajo el 5%, lo que revela que es la inflación de los transables la que ha ayudado a que la inflación en 12 meses se mantenga dentro del rango meta.

Por otro lado, de acuerdo a la encuesta del Banco Central a los operadores financieros correspondiente a la primera quincena de diciembre, las expectativas de inflación para los próximos doce meses continuaron señalando un 2,7%, mientras que de acuerdo a la encuesta de expectativas de los analistas, correspondiente al mes de diciembre, la inflación esperada para el 2012 bajó a 2,9%.

Las bajas expectativas de inflación se explican en parte por los registros efectivos de la inflación según el IPCX e IPCX1 y, en gran parte, por los temores de una desaceleración importante de las economías de la zona Euro y su impacto en la economía mundial y la de Chile. Tales temores parecen confirmarse con los recientes datos del IMACEC de Octubre, el que registró un aumento en doce meses de sólo un 3,3%, la menor cifra de los últimos 19 meses. En el margen, el IMACEC desestacionalizado marcó una caída de 0,6%. En este bajo crecimiento incidieron especialmente el comportamiento de la minería con un crecimiento de 2,9% en doce meses y el comportamiento de la industria, con una disminución de las ventas en doce meses de 0,6% y una baja de la producción de 0,8%, según el INE, reflejando los primeros efectos de la situación internacional. El consumo todavía mantiene una dinámica elevada, aunque perdiendo velocidad en forma importante, como lo reflejan, por ejemplo, las ventas del comercio minorista registradas por el INE, las que en octubre anotaron un crecimiento en doce meses de 8,6%, cifra significativamente inferior a la alcanzada en los meses previos. La inversión en construcción del sector privado y público sería uno de los sostenes del crecimiento en los próximos meses. Así, la edificación autorizada registró en Octubre un aumento de 33,5% respecto al mismo mes del año anterior, según el INE.

Las presiones de costos no constituyen una amenaza significativa para el logro de la meta inflacionaria en los próximos meses. Los aumentos de remuneraciones al trabajo en relación a los de productividad media del trabajo son relativamente bajos. Por otro lado, el precio del petróleo (WTI), influenciado especialmente por la inestabilidad en el Medio Oriente y la desaceleración o recesión de las economías desarrolladas, se mantendrá relativamente volátil, pero es poco probable que supere significativamente la barrera de los 100 dólares el barril. Por otro lado, los precios de los alimentos, especialmente, los granos, han mostrado una tendencia a la baja. La probable evolución del tipo de cambio, tampoco constituye una amenaza a la meta de inflación.

Aunque las autoridades políticas y monetarias de la zona Euro fueran capaces de ponerse de acuerdo y logren evitar una crisis mayor, es un dato la necesidad de corregir los déficits fiscales y los excesos de gasto de estas economías, lo que explica la fuerte caída de sus tasas de crecimiento y que algunas economías estén cayendo en recesión. El freno de actividad de la zona EURO y, en mucha menor medida de EEUU, afectará negativamente al crecimiento mundial y de nuestros socios comerciales, lo que impactará al crecimiento de la economía chilena, vía contracciones de la demanda de nuestras exportaciones. Estas contracciones de demanda afectarán no sólo a los precios del cobre y de otras exportaciones sino también, como efecto de corto plazo, a la producción de exportables en general, como ya ha empezado a notarse. Por otro lado, el positivo efecto del mejoramiento de las expectativas de crecimiento verificado al inicio de la actual administración y los efectos directos e indirectos del alto precio del cobre sobre la demanda agregada estarían disminuyendo significativamente. En este escenario, cabe esperar que el crecimiento del próximo año sea significativamente más bajo que el presente año, aún con la implementación de medidas contracíclicas.

**Dado que los distintos registros de la evolución de la inflación señalan que no hay una amenaza seria para el cumplimiento de la meta del Banco Central dentro del horizonte de política, que las expectativas se encuentran en 2,9% para los próximos doce meses, que el riesgo de que la situación internacional empeore y afecte negativamente a la actividad interna ha aumentado de forma significativa, que las presiones de costo no constituyen una amenaza seria en estos momentos y que la política monetaria actúa con rezagos, el GPM recomienda reducir la TPM en 25 puntos, bajándola a 5%. Adicionalmente, recomienda no descartar dar pasos adicionales en el futuro en esa misma dirección, lo que dependerá de la evolución futura de la economía interna y de la situación internacional.**