

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 4 de Septiembre de 2023



EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, TOMÁS IZQUIERDO, JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

En lo externo, la atención de los mercados está puesta en la velocidad de caída en los niveles de inflación y su impacto sobre las decisiones de política monetaria en las economías desarrolladas. Se agrega preocupación por la debilidad que registra la actividad en China y su impacto sobre el dinamismo económico global. Internamente, aunque la consolidación del ajuste en materia de actividad contribuye a bajar las expectativas inflacionarias para el presente año y el próximo, en el margen el alza acumulada por el tipo de cambio desde mediados de julio y el impacto transitorio de restricciones de oferta en el mercado de alimentos perecibles, entre otros elementos, acotan los grados de libertad para la intensificación del proceso de relajamiento monetario en curso. En este escenario el GPM propone bajar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base, para dejarla en 9,5 %.

A nivel internacional, todo indica que el desborde inflacionario comienza a ser controlado. En Estados Unidos, luego de un intenso proceso de ajuste monetario, los indicadores para el nivel total y las mediciones de tendencia, esto último medido a través del índice de precios subyacente, dan cuenta de un importante ajuste a la baja, con variaciones en doce meses de 3,3 y 4,7 por ciento, respectivamente, en el último dato publicado para el mes de julio. Lo anterior se ha logrado manteniendo niveles cercanos al pleno empleo en el mercado laboral y con riesgos acotados de efectos recesivos sobre la actividad para los próximos trimestres, sin perjuicio de lo cual se observa algún deterioro en ambos aspectos a partir de los últimos datos conocidos. Así, si bien no puede descartarse un alza adicional en la tasa de fondos federales, lo más probable es que estemos próximos a su nivel máximo en el actual ciclo de ajuste monetario en dicho país. Con todo, es poco probable que se inicie un relajamiento monetario antes del segundo trimestre del próximo año, lo que significa que el impacto sobre la actividad seguirá presente durante todo el año 2024. En la Zona Euro, aunque también se observa un avance significativo en el control de la inflación, la mantención de todavía altos niveles en los indicadores subyacentes, hace relativamente más probable la decisión de alzas adicionales en la tasa de política monetaria por parte del Banco Central Europeo.

Por su parte, distintos indicadores dan cuenta de una mayor debilidad en el crecimiento de la economía china, lo que responde principalmente a factores estructurales que no pueden ser revertidos, al menos en forma permanente, a partir de políticas fiscal y monetaria expansivas. De acuerdo a la encuesta económica de Consensus Forecasts, las expectativas de crecimiento para el

presente año en dicho país habrían bajado desde un máximo de 5,8 por ciento en el mes de abril, a sólo 5,3 por ciento en el dato de agosto. Paralelamente también se revisa a la baja el crecimiento esperado para 2024, desde un máximo de 5,3 por ciento, en enero de este año, a 4,7 por ciento en el último dato publicado. Sin embargo, este peor desempeño esperado para nuestro principal socio comercial, y mayor demandante de cobre en el mundo, no se ha reflejado en una caída en el precio del mineral, en la medida que aún se proyecta una relativa escasez de éste, cuando se realiza un balance entre oferta y demanda en una perspectiva de corto y mediano plazo.

Internamente la economía chilena ha ido consolidando su proceso de ajuste para la actividad. La demanda interna registro caídas de 8,0 y 5,6 por ciento en el primer y segundo trimestre de este año, de manera que su actual nivel se ubica por debajo del tendencial pre pandemia. Ello ha derivado, entre otras cosas, en un importante ajuste a la baja en las importaciones, con un significativo efecto en reducir un abultado déficit acumulado en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Por su parte en materia de crecimiento del PIB, la actividad no minera muestra un virtual estancamiento desde comienzos del año pasado, y el leve repunte anotado en el último IMACEC conocido para el mes de julio pasado, no puede ser leído aún como un cambio de tendencia. Lo que sí puede estimarse es que la brecha de capacidad, que surge de la diferencia entre el PIB efectivo y el PIB potencial, se habría cerrado en el transcurso del tercer trimestre, lo que significa un aporte relevante en contener las presiones inflacionarias.

Lo anterior se ha logrado sin acentuar el impacto ya observado sobre el mercado laboral, en parte por la mantención de una aún baja tasa de participación en dicho mercado, y en parte por el aporte relevante, y no sostenible, que sigue haciendo el empleo público en el crecimiento de la ocupación. Paralelamente se observa que, como consecuencia de la rápida caída en los niveles inflacionarios, las remuneraciones reales crecen, acumulando una recuperación de 3,8 por ciento desde su nivel más bajo en noviembre del año pasado.

El tipo de cambio peso dólar registra un alza relevante desde comienzos de julio último, explicada por factores externos, referidos a una apreciación del dólar a nivel global, y por factores más idiosincráticos. Entre estos últimos cabe señalar una primera baja en la TPM en el mes de julio que fue algo superior a lo esperado por el mercado, baja que además fue acompañada por un discurso de la autoridad monetaria que, por su tono, llevo al mercado a anticipar una caída más rápida de la TPM a futuro. Así, la depreciación acumulada por nuestra moneda, el impacto transitorio de restricciones de oferta en el mercado de alimentos perecibles sobre los precios del rubro alimentos de la canasta del IPC, y el incremento adicional que observaremos durante los próximos meses en el precio de los combustibles en el mercado local, son todos factores que acotan algo los grados de libertad para mantener el ritmo de relajamiento monetario a futuro.

Con todo, los distintos indicadores inflacionarios registran un avance favorable a lo largo de los últimos meses. La inflación, en variación en doce meses, ha caído desde un máximo de 14,1 por ciento en agosto del año pasado a 6,5 por ciento en el último dato a julio. Los indicadores de inflación sin volátiles y subyacente, por su parte, también registran una caída sostenida, ubicándose a julio en variaciones anuales de 8,5 y 6,2 por ciento, respectivamente. Paralelamente, las expectativas de inflación para el cierre del presente año y el próximo mantienen su tendencia a la baja, según la encuesta de expectativas económicas del Banco Central, situándose levemente por sobre el techo del rango meta para este año (4,1%) y en el centro del dicho rango para diciembre de

2024 (3,0%). Sin embargo, la recientemente publicada Encuesta de Operadores Financieros, también levantada por el instituto emisor, da cuenta de un incremento en las expectativas inflacionarias para plazos inferiores a un año.

Teniendo en cuenta los antecedentes anteriores, el GPM recomienda realizar una nueva baja en la TPM, en este caso de 75 puntos básicos, para situarla en un nivel de 9,5 por ciento. El ritmo de futuros recortes estará condicionado a la evolución de la inflación, las expectativas para ésta en el horizonte meta, y al comportamiento observado para sus determinantes de corto y mediano plazo.