

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 29 de Julio de 2024



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

Al igual que en el pasado mes de abril, el FMI espera que el crecimiento mundial se sitúe en un 3,2% en 2024 y en un 3,3% en 2025. Sin embargo, el ritmo de disminución de la inflación mundial se ha ralentizado, lo que obedece a que ahora se espera que la inflación de los precios de los servicios sea más persistente y los precios de las materias primas más elevados. Varios Bancos Centrales de países emergentes continúan mostrándose cautelosos a la hora de recortar las tasas de interés de política monetaria debido a los riesgos externos provocados por los cambios en los diferenciales de tasas de interés y a la depreciación de sus monedas. Los riesgos de un alza en la inflación a nivel internacional, el reciente aumento de la inflación en 12 meses, la aceleración de la inflación de transables, la alta volatilidad del tipo de cambio, el bajo diferencial de tasas de interés y el efecto del descongelamiento de las tarifas eléctricas en la inflación a futuro constituyen grandes desafíos para los cursos de acción de la política monetaria. En este contexto, en votación dividida, el GPM propone mantener la Tasa de Política Monetaria en 5,75 %.

De acuerdo con la reciente actualización del informe (WEO) de perspectivas económicas mundiales, el Fondo Monetario Internacional espera que el crecimiento mundial se sitúe en un 3,2% en 2024 y en un 3,3% en 2025, en línea con lo previsto en abril pasado. La inflación de los precios de los servicios está frenando los avances en la reducción de la inflación, lo que complica la normalización de la política monetaria. Así pues, han aumentado los riesgos al alza para la inflación, en un contexto de escalada de las tensiones comerciales y de mayor incertidumbre política.

En el segundo trimestre, de acuerdo a una estimación del Departamento de Comercio, el crecimiento de la actividad económica en Estados Unidos fue un 2,8%, superior al esperado, y estuvo impulsado por el consumo, el gasto de gobierno y un incremento considerable de los inventarios. A su vez, los brotes de recuperación económica se materializaron en Europa, impulsados por una mejora de la actividad de los servicios. En China, el resurgimiento del consumo interno junto a lo que parece ser un aumento temporal de las exportaciones impulsó la actividad en el primer trimestre, crecimiento que se atenuó en el segundo trimestre de este año.

Por su parte, el ritmo de disminución de la inflación mundial se ha ralentizado. Esto se debe a que ahora se espera que la inflación de los precios de los servicios sea más persistente y los precios de

las materias primas más elevados. Sin embargo, el enfriamiento gradual de los mercados laborales, junto con el descenso previsto de los precios de la energía, deberían devolver la inflación general a niveles cercanos de las metas hacia finales del año 2025. Se prevé que la inflación siga siendo más elevada en las economías de mercado emergentes y en desarrollo y que descienda más lentamente que en las economías avanzadas. El repunte de la inflación durante el primer trimestre de 2024 en Estados Unidos retrasó la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal. Como consecuencia de lo anterior, varios Bancos Centrales de países emergentes continúan mostrándose cautelosos a la hora de recortar las tasas de interés de política monetaria debido a los riesgos externos provocados por los cambios en los diferenciales de tasas de interés y la depreciación asociada de las monedas de esas economías frente al dólar.

Se proyecta un alza de los precios de los productos básicos, incluida una subida de los precios de los productos no combustibles del 5% en 2024 y que los precios de los productos energéticos caigan alrededor de un 4,6% en 2024, menos de lo proyectado en el informe WEO de abril. Se espera también que las tasas de interés de política monetaria de los principales Bancos Centrales disminuyan en el segundo semestre de 2024, con divergencias en el ritmo de normalización producto de las diversas circunstancias de la inflación. Las señales comunicacionales recientes de parte de miembros del Consejo del Banco de la Reserva Federal han inducido a que el mercado vuelva a proyectar para el segundo semestre de este año hasta 3 recortes en la tasa de política monetaria de Estados Unidos.

En cuanto a los riesgos, destacan los riesgos al alza para la inflación derivados de la falta de avances en la desinflación de los servicios y a las presiones sobre los precios derivadas de la reanudación de las tensiones comerciales y geopolíticas. Los riesgos de una inflación persistente en el sector servicios están ligados tanto a la evolución de salarios como de los precios.

En Chile, el crecimiento de la economía ha mostrado desviaciones relevantes respecto de lo esperado por los analistas de mercado. De hecho, el crecimiento anual de los primeros 5 meses del año con respecto del año pasado ha sido un 2,3%, lo que resulta superior a la tasa de crecimiento esperada por el mercado equivalente a un 1,8%. Sin embargo, el crecimiento del Imacec de mayo fue de un 1,1% bastante inferior al 2,8% esperado por el mercado, fenómeno que también ocurrió en marzo pasado y que abre interrogantes respecto de la real fuerza de la recuperación económica en el corto plazo.

Los últimos indicadores de empleo evidencian una tasa de expansión anual de 3,3%, con un alza del empleo por cuenta propia de 2,6% en 12 meses y de 3,8% en asalariados. Por su parte, la tasa de desempleo continúa descendiendo desde un 9,0% en agosto de 2023 a un 8,3% en el trimestre móvil terminado en mayo recién pasado. Finalmente, si bien las remuneraciones reales venían creciendo a un ritmo anual de 3,6% en septiembre 2023, su ritmo de expansión se ha moderado alcanzando una expansión anual de 2,0% en mayo pasado.

El tipo de cambio peso dólar continúa mostrando una alta volatilidad en su comportamiento. Efectivamente, el tipo de cambio experimentó una caída de casi \$ 100 en algo más de un mes, desde niveles de \$985 en abril pasado, para volver a situarse recientemente en niveles cercanos a \$ 950. Si bien el precio del cobre en los primeros 5 meses del presente año exhibió una importante mejoría e incluso un precio peak de 4,87 dólares la libra el 23 de mayo pasado, más recientemente ha

mostrado un cierto rebote a la baja, alcanzando a fines de julio un precio de 4,08 dólares la libra. A su vez el precio del barril de petróleo WTI, que a fines de año se cotizaba en torno los 70 dólares el barril, actualmente se transa algo por sobre los 77 dólares el barril.

Sólo de consolidarse una mejora en los términos de intercambio y una reducción de las tasas de interés externas, se podrían generar efectos positivos sobre la inflación de bienes y servicios importados hacia la última parte del año.

Si bien la inflación mensual superó las expectativas del mercado en los primeros 4 meses del año, en los 2 meses recientes ocurrió lo contrario. Entre los meses de marzo y mayo del presente año la inflación anual resultó igual o inferior a 3,5%, pero en junio subió a 3,8%. Un comportamiento distinto ha mostrado la inflación que excluye los precios volátiles, la que ha continuado con su proceso de desaceleración y convergencia hacia la inflación meta, situándose en junio en un nivel de 3,2%. Sin embargo, si bien la inflación de no transables continúa desacelerándose desde niveles de 5,5% a principios de año a un 4,5% en junio, lo contrario viene ocurriendo con la inflación de transables que se ha venido acelerando desde un 1,6% en enero de 2024 a un 3,2% en junio pasado. El IPOM de junio pasado estimó un cierre de año de la inflación en un 4,2%, teniendo un rol muy relevante en este comportamiento el descongelamiento de las tarifas eléctricas en Chile. En efecto, el mismo IPOM estimó que el alza en el precio de la energía aportará un 1,45% de inflación adicional en un horizonte de un año. De hecho, las expectativas de inflación anual se han incrementado a un 4,2% a diciembre de 2024 y a un 3,6% en 11 meses, para converger a un 3,0% en 23 meses.

Teniendo en cuenta los antecedentes anteriores, en votación dividida, el GPM recomienda hacer una pausa en las reducciones de la TPM manteniéndola en un nivel de 5,75 por ciento. Reducciones futuras de la TPM dependerán de la trayectoria futura de las variables relevantes en el transcurso de los próximos meses.