# GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

## Comunicado Miércoles 26 de Julio de 2023

---

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

**Si bien la inflación se ha reducido en varias regiones y países, aún el proceso de atenuación y estabilización de ésta en torno a niveles pre-pandemia no ha concluido. El escenario internacional continua desafiante, pero las perspectivas para el crecimiento y la inflación ha mejorado levemente. La economía chilena sigue mostrando un debilitamiento en el dinamismo de la actividad y demanda, en un contexto donde la inflación ha continuado descendiendo de forma más generalizada. Las expectativas de inflación a mediano plazo se han consolidado en 3%. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria (GPM) recomienda recortar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base, dejándola en 10,5%. Al mismo tiempo, se recomienda explicitar que la magnitud de los próximos recortes de la TPM dependerá estrechamente de la trayectoria de cómo la inflación vaya convergiendo a la meta de 3%.**

Esta semana el Fondo Monetario Internacional actualizó sus perspectivas económicas globales, donde se espera que el crecimiento mundial se reduzca desde el 3,5% del año pasado a un 3% para el 2023 y 2024. Si bien se mantiene un escenario central donde el crecimiento global se desacelerará este año y el próximo con respecto a lo observado el año pasado, las cifras muestran una leve mejoría en comparación a las perspectivas entregadas en abril. Al mismo tiempo, el FMI prevé que la inflación mundial disminuirá desde el 8,7 % del año pasado al 6,8 % este año (una revisión a la baja de 0,2 puntos porcentuales), y al 5,2 % en 2024.

Estas cifras enfatizan varios aspectos dignos de destacar. Primero, la actividad económica global en el primer trimestre del año se mostró más resiliente de lo esperado. Segundo, luego del alza de los precios de la energía y los alimentos a nivel internacional desde la invasión de Rusia a Ucrania, éstos se han reducido marcadamente, facilitando la moderación en las presiones inflacionarias mundiales. En este aspecto, una nota de cautela son las recientes restricciones a exportaciones ucranianas que pueden impactar al alza el precio internacional de ciertos granos. Tercero, la inestabilidad financiera que siguió a las turbulencias bancarias de marzo sigue contenida gracias a la acción de las autoridades en EE.UU. y Suiza. A pesar de estas buenas noticias, el escenario internacional sigue siendo desafiante. Varios riesgos de cómo la economía internacional evolucionará se han mitigado, pero siguen estando presentes. La desaceleración de la economía global debería continuar, ajustándose a políticas monetarias contractivas y a los retiros de los grandes estímulos de demanda durante la pandemia. En efecto, el proceso de alza de tasa de política monetaria en varias economías no ha terminado. Por su parte, en China la recuperación de su dinamismo ha mostrado indicios de perder fuerza y en un contexto donde continúan las preocupaciones sobre su sector inmobiliario.

La estrategia de la política monetaria de las principales economías está bajo presión para alcanzar un balance apropiado y delicado entre controlar el alza inflacionaria y evitar una desaceleración económica

más intensa. Esto es particularmente relevante dado que la inflación subyacente se ha mostrado más persistente de lo considerado previamente, alertando de que todavía puede ser prematuro relajar la política monetaria en algunos países. Por ello, luego de la pausa realizada por la Reserva Federal de EE.UU. en su reunión de junio, es inminente que esta semana su tasa de política monetaria subirá 25 puntos base, dejándola en un rango de 5,25%-5,50%. Por su parte, también se espera que el Banco Central Europeo incremente su tasa de interés en 25 puntos esta semana, llevándola a 3,75%. Con todo, pareciera que EE.UU. está más cerca del fin del ciclo de alzas de la tasa de interés de lo que está la zona Euro.

En Chile, el dinamismo de la actividad y demanda sigue bastante debilitado. El IMACEC de mayo tuvo un retroceso mayor que lo contemplado por las expectativas, registrando una caída de 2% con respecto a igual mes del año pasado. Sin embargo, la sorpresa estuvo centrada en la actividad minera, que tuvo una contracción más intensa que la anticipada. Excluyendo al sector minero, la cifra estuvo más en línea con lo previsto por analistas, con una variación interanual de -1,1%. En todo caso, estas cifras no implican un cambio sustantivo en el escenario macroeconómico contemplado para el año 2023 en su conjunto. De hecho, los analistas consultados por el Banco Central tienen una expectativa de contracción del PIB para el 2023 de 0,5%, lo cual se ha mantenido en ese valor desde abril pasado.

Como es esperable, el mercado laboral ha mostrado signos de debilitamiento, pero se ha mantenido relativamente resiliente. En el trimestre marzo-mayo se registró una tasa de desempleo del 8,5%, menor al 8,7% del trimestre anterior y por debajo del 8,8% esperado por el mercado. Además, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente fue 8,3%, disminuyendo 0,1 puntos porcentuales con respecto al trimestre febrero-abril. Por su parte, los salarios nominales se han venido desacelerando paulatinamente, mientras que éstos medidos en términos reales han aumentado. Es difícil determinar si esta alza en los salarios reales es un riesgo en la moderación de la inflación, toda vez que parte de esa dinámica es resultado de que los salarios nominales se van ajustando de manera rezagada a la dinámica inflacionaria y, por lo tanto, cuando la inflación se va reduciendo uno esperaría un incremento en los salarios reales.

A nivel de precios de activos, el IPSA ha continuado alcanzando niveles máximos históricos, lo cual pareciera ser explicado tanto por una percepción de menor riesgo de la economía chilena como por expectativas de recortes en la tasa de política monetaria en Chile. Además, corregido por la inflación, el IPSA sigue por debajo de máximos históricos. Por su parte, el tipo de cambio ha mostrado una mayor volatilidad en las semanas recientes y ha tenido una depreciación del orden de 3% desde fines de junio, lo cual es también coincidente con la expectativa de una reducción del diferencial de tasas de interés con respecto a EE.UU., tanto por los esperados recortes de tasa de interés en Chile y de alzas de tasa en EEUU. Es importante recordar que el tipo de cambio de Chile ha estado condicionado por el riesgo país, el cual tendió a reducirse después del plebiscito del año pasado. No obstante, el ambiente e incertidumbre política ha vuelto a deteriorarse, lo que podría impactar la dinámica del tipo de cambio y la inflación.

En materia inflacionaria, el IPC de junio registró una caída mensual de 0,2%. Al igual que mayo, esta cifra fue menor a la considerada por las expectativas de mercado e implica una variación acumulada de 2,1% en el año y de 7,6% en un año. Por su parte, el IPC subyacente (sin volátiles) experimentó una nula variación en junio, dejando su variación anual en 9,1%, lo cual es un descenso relevante del 9,9% registrado en mayo. Estas cifras inflacionarias han avivado el optimismo de que la inflación está en retirada y que ésta continuará con registros más acotados en los próximos meses. De hecho, las expectativas de inflación a diciembre de este año por parte de los analistas consultados por el Banco Central se han reducido desde una cifra de 5% en mayo a 4,2% en julio, mientras que las expectativas de los analistas de la inflación en torno al horizonte de dos años se han mantenido en 3% desde marzo pasado. Sin embargo, tanto en Chile como en otros países, la inflación subyacente sigue siendo elevada y se ha mostrado relativamente más persistente de lo previsto. Con ello, es necesario monitorear con cautela si la tendencia inflacionaria de mediano plazo seguirá la trayectoria anticipada por las expectativas de mercado.

**En este contexto el GPM recomienda comenzar el ciclo de recortes de la Tasa de Política Monetaria, dejándola en 10,5%. Dado la incertidumbre en torno a la intensidad de la desaceleración de la actividad económica y la velocidad de la convergencia de la inflación a la meta de 3% hacia adelante, es necesario enfatizar que la magnitud de los futuros recortes en la TPM dependerá estrechamente de cómo los datos macroeconómicos afectarán las perspectivas en torno a la trayectoria de la actividad, demanda e inflación.**