

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Viernes 17 de Mayo de 2024



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

La economía mundial ha tenido un proceso desinflacionario sin grandes costos en términos de actividad y demanda, dado que ha sido facilitado por la reversión de varios factores que incidieron en su aumento durante el 2021 y 2022. Sin embargo, la consolidación de una estabilización de la inflación en torno a los niveles objetivos de los bancos centrales no ha terminado, lo cual ha implicado que las políticas monetarias todavía se mantienen en terreno contractivo en una gran parte de las economías. A nivel interno, se ha observado patrones similares con una economía chilena que ha recuperado dinamismo. Si bien la inflación no ha terminado de situarse de manera permanente en 3%, sus perspectivas apuntan a que lo anterior se lograría en la primera parte del próximo año. Con ello, el proceso de normalización de la política monetaria hacia un nivel neutral debiera continuar en los próximos meses, pero donde la magnitud de los recortes en la tasa de interés rectora debiera depender de cómo los datos macroeconómicos impactan en la consolidación de una inflación en 3%. De esta forma, el Grupo de Política Monetaria (GPM) en votación mayoritaria recomienda reducir la Tasa de Política Monetaria en 50 puntos base, hasta situarla en 6,0%.

El escenario internacional más reciente ha sido caracterizado por un gradual proceso de reducción inflacionaria que se ha logrado sin una recesión global, pero donde persisten variados riesgos tanto para la dinámica de precios como para el crecimiento tendencial. A mediados de abril, el FMI entregó sus perspectivas para la economía global destacando la resiliencia de la actividad en medio del proceso de reducción de la inflación que ha requerido políticas monetarias contractivas. Así, el FMI predice que el crecimiento mundial tendrá una expansión de 3,2% en el 2024 y 2025, misma cifra que la expansión durante el año pasado. Además, el pronóstico para 2024 es levemente mayor que lo previsto en los reportes de enero pasado (+0,1 pp) y de octubre del año pasado (+0,3 pp). Sin embargo, el FMI hace notar que este ritmo de expansión global está por debajo de promedios históricos. Varios factores inciden en los pronósticos de una expansión de la actividad global más débil que los promedios de las últimas décadas. Entre ellos, destacan los costos de endeudamiento aún elevados, el retiro del apoyo fiscal en varias economías, efectos adversos de más mediano plazo del COVID-19, de la invasión rusa de Ucrania y el conflicto en Gaza e Israel. También el FMI alerta sobre un débil crecimiento de la productividad y una creciente fragmentación geopolítica que afecta adversamente el comercio internacional.

Al mismo tiempo, el FMI también revisó a la baja los pronósticos de la inflación global con respecto a lo que había previsto en octubre del año pasado. En efecto, la inflación global disminuirá desde el 6,8% en 2023 al 5,9 % en 2024 y al 4,5% en 2025, destacando que las economías avanzadas regresarán a sus metas de inflación antes que las economías emergentes y donde la inflación subyacente disminuirá de manera más gradual. No obstante, existe preocupaciones sobre la evolución reciente de la inflación. En primer lugar, el regreso hacia las metas de inflación se ha estancado en alguna medida desde principios de

año. Esto podría ser un fenómeno transitorio, pero hay razones para estar preocupados. La reducción de la inflación provino de la caída de los precios de la energía y de la inflación de los bienes. Esto último se ha visto favorecido por el alivio de las disrupciones en la cadena de suministro globales, así como por la caída de los precios de exportación desde China. Sin embargo, la inflación de los servicios sigue siendo marcadamente más elevada a nivel global que la inflación de bienes. Notar que nuevas restricciones comerciales a las exportaciones chinas también podrían impulsar la inflación de bienes. Al mismo tiempo, las represalias que pudiera aplicar China a estas medidas podrían ejercer una presión adicional de costos en este contexto de un mundo más fragmentado.

Los mercados de materias primas también han evidenciado un cambio reciente de las tendencias vistas en los últimos dos años. Así, los precios del petróleo y los metales han aumentado en un contexto de elevadas tensiones geopolíticas, condiciones de oferta ajustadas y signos de una demanda industrial robusta. El caso del precio del cobre es destacable, dado que ha aumentado desde valores levemente por debajo de 4 dólares/libra a principios de abril a cerca de 4,6 dólares/libra en los días recientes, un alza del orden de 15%. Si bien esto es una buena noticia para los exportadores de materias primas como Chile, también sugiere un cambio para las perspectivas de inflación global, dado que, como se mencionó previamente, una parte relevante de la reducción inflacionaria desde el 2022 es atribuible al descenso en el precio de las materias primas.

Un capítulo aparte del escenario internacional lo constituye Estados Unidos (EE.UU.), país que ha venido mostrando un dinamismo económico favorable, aunque en el margen los datos recientes han sido menos auspiciosos. Este dinamismo económico de EE.UU. ha incidido en que su inflación todavía se encuentra elevada con respecto a su meta de 2%. Lo anterior ha ido postergando la expectativa de cuando comenzaría el recorte de la tasa de interés de la Reserva Federal durante el 2024. Incluso para algunos, la economía americana se ha mostrado tan dinámica, con una inflación que ha sorprendido al alza en los meses recientes, que han sugerido que el próximo movimiento de la FED sería un alza en vez de un recorte en la tasa de interés. No obstante, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, fue enfático en señalar a comienzos de mayo que es improbable que el próximo movimiento de la tasa de interés fuera un alza. Además, la atenuación de la inflación subyacente en abril y una desaceleración de la actividad del comercio minorista de EE.UU. ofrecieron un alivio sobre el curso esperado de la política monetaria en dicho país, asentando la posibilidad de un recorte de la tasa de la FED en septiembre próximo. En términos de impulso externo, un menor dinamismo en el margen en EE.UU. parece compensarse por cifras menos adversas de actividad y demanda para Europa y China.

En el ámbito interno, la actividad y demanda se han venido recuperando, aunque la fortaleza y duración de este proceso sigue un tanto incierto. Luego de que las cifras de actividad de enero y febrero fueran mayores a las esperadas, el dato de marzo fue un tanto más débil de lo anticipado. En particular, el Imacec de marzo de 2024 creció 0,8% en comparación con igual mes del año anterior, mientras las expectativas de analistas consultados en abril por el Banco Central anticipaban una expansión anual del Imacec de marzo de 2%. No obstante, la cifra de marzo no alteró la evaluación de que la variación interanual del PIB del primer trimestre estuvo en torno a 2,5%. A nivel sectorial se siguen observando divergencias. El sector construcción sigue bastante debilitado, condicionado por una menor demanda y tasas de interés elevadas para los créditos hipotecarios. En contraste, el sector minero tuvo una recuperación de producción sustancial en marzo y también está influenciado favorablemente por el alza reciente del precio del cobre. El sector comercio mostró un menor dinamismo en marzo en comparación a meses previos y una percepción de menor demanda en abril según el IMCE. En el caso del sector industrial, también se observó una reducción en su dinamismo en marzo relativo a los meses previos. Con todo, las cifras del Imacec de marzo y sus perspectivas recientes, pusieron una nota de alerta sobre cuál será la velocidad de expansión de la actividad económica en lo que resta del año, pero no alteraron los mejores pronósticos de un crecimiento del PIB en torno a 2,5% para el año en su conjunto.

Existe preocupación sobre los elevados registros inflacionarios de los últimos meses, los cuales han resultado mayores a los previstos, postergando la esperada convergencia de la inflación anual a la meta de 3%. Luego de las grandes sorpresas en la inflación de febrero y marzo, la inflación de abril de 0,5% fue también superior a las expectativas de consenso que predecían una variación de 0,3%. De igual forma, se observó un alza en la inflación interanual en abril relativa a la experimentada en marzo, desde 3,7% a 4% según el INE o desde 3,2% a 3,5% según empalme del Banco Central. Afortunadamente, la inflación anual subyacente (IPC sin volátiles según empalme del Banco Central) ha continuado descendiendo gradualmente, llegando a una cifra de 3,5% en abril (3,7% en marzo y 4,2% en febrero). Sin embargo, y de igual modo a lo observado en otras economías, la inflación de servicios es la que ha mostrado más dificultades para descender a niveles coherentes con la meta. De hecho, la inflación interanual del IPC de servicios sin volátiles según empalme del Banco Central se ubicó en 5,4% a abril, mientras que el mismo indicador para el caso del IPC de bienes sin volátiles fue de 1,1% en igual mes.

Estos registros inflacionarios más adversos de los previstos en los meses recientes han redundado en un aumento en las expectativas para la inflación al cierre de este año y a un año plazo. No obstante, es destacable que las expectativas de inflación a dos años se han mantenido en 3%. Además, junto con otros factores globales que inciden en una depreciación de la moneda americana, la reciente alza en el precio del cobre y una disminución en el riesgo país de Chile han propiciado una apreciación del peso relativo al dólar. Así, el valor del dólar ha caído desde una cotización en torno a 980 pesos a fines de marzo a un valor en el rango en torno a 900 pesos en los días recientes. Esto es relevante porque la inflación de bienes tiende a ser más sensible al tipo de cambio, aunque no es evidente el rezago con que se traspa la evolución del tipo de cambio a los precios de los bienes. Así, en la medida de que estos factores impliquen una atenuación más permanente del castigo que evidenciaba el peso chileno, podría transformarse en una muy buena noticia para las perspectivas de los precios internos, pudiendo ayudar a esperar registros inflacionarios más acotados y una convergencia más rápida de la inflación a su meta de 3% desde el segundo semestre de este año.

En este contexto, donde la normalización de la política monetaria hacia una instancia neutral debiera continuar en los próximos meses, en esta oportunidad el GPM en votación mayoritaria recomienda reducir la TPM en 50 puntos base para situarla en 6,0%.