

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 16 de Diciembre de 2024



EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, KEVIN COWAN, JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

En los últimos meses, las tensiones geopolíticas y sus consecuencias económicas han tenido un nuevo capítulo. De particular relevancia fue el triunfo de Donald Trump en la elección presidencial en EEUU, lo cual avivó la incertidumbre sobre el camino que tomará la política económica de EEUU y si esto generará condiciones económicas y financieras globales menos favorables a mediano plazo. En Chile, la actividad económica y la demanda han continuado mostrando un bajo dinamismo a pesar de sorpresas favorables en algunos meses y en sectores específicos. La dinámica inflacionaria ha estado condicionada por la inercia del precio de los servicios y el alza de las tarifas eléctricas. Por su parte, las expectativas de inflación a un año se han ido reduciendo levemente hasta ubicarse cerca de 3,5%, mientras que en el horizonte de política monetaria de dos años éstas se han mantenido en torno a la meta de 3%. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda una reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, situándola en un 5% para seguir el proceso gradual de llevarla a su nivel neutral.

En el plano externo, sigue destacando los recortes de tasas de interés en varias economías claves en medio de un paulatino proceso de reducción y consolidación de la inflación en sus niveles objetivos, aunque puede haber indicios de que esta normalización será más gradual que la anticipada previamente. En el caso de EEUU, resalta que el descenso inflacionario se ha dado en un contexto de relativa resiliencia económica. En todo caso, los últimos datos del mercado laboral han dado señales mixtas, con una leve alza del desempleo, pero con los salarios creciendo a un ritmo más rápido que previo a la pandemia. Con todo, este panorama inflacionario de los últimos meses en EEUU propició que la normalización de la política monetaria en dicho país comenzara en septiembre pasado. En lo más reciente, noviembre registró un alza mensual del 0,3% del IPC total y subyacente en la economía norteamericana, en línea con las expectativas. Lo anterior implicó un aumento interanual de 2,7% para la inflación total y de 3,3% para la subyacente en EEUU. Este registro subyacente sostiene la percepción de que el descenso de la inflación hacia 2% se ha moderado en este país en los últimos meses, ya que depende más estrechamente de la dinámica de los componentes más inerciales dentro de la variación de precios subyacentes. Lo anterior, ha puesto una nota de cautela sobre la velocidad de normalización de la tasa de interés de la FED. Con todo, en la reunión de este mes el mercado da con alta probabilidad un recorte de 25 puntos base en la tasa de la FED.

En contraste a EEUU, Europa ha mostrado un dinamismo económico poco vigoroso. En efecto, la zona Euro mostró un crecimiento interanual promedio del PIB hasta el tercer trimestre del año de tan sólo 0,7%, mientras la inflación total anual se ha ubicado cerca de 2% en los últimos meses, con un leve aumento a noviembre a 2,3%. En efecto, la semana pasada el Banco Central Europeo (BCE) aplicó el cuarto recorte de su tasa de interés este año, dejándola en 3%. No obstante, la inflación

subyacente de la zona Euro se ha mantenido con variaciones anuales de 2,7% desde septiembre, lo cual alimenta cierta preocupación sobre que la consolidación de la inflación en 2% no está aún asegurada. Lo anterior también se relaciona con que la dinámica salarial y de los precios de servicios se ha mantenido un tanto elevada. Estos elementos han redundado en una cautela para llevar la política monetaria del BCE a un terreno claramente expansivo para apoyar la alicaída actividad económica de la unión monetaria. China sigue condicionada por su ajuste estructural hacia un crecimiento de su actividad menor, mientras que su gobierno se ha mostrado decidido a aplicar medidas para suavizar lo más posible este proceso. Así, el gobierno chino ha venido lanzando varios paquetes de estímulos fiscal y monetario durante el año. Sin embargo, el efecto del anuncio de estas medidas ha empezado diluirse, mostrando que no convencen completamente a los mercados. Con todo, el crecimiento del PIB de China, que alcanzó un 4,8% interanual en los primeros tres trimestres, es levemente inferior al objetivo de crecimiento anual del 5%.

Por otra parte, las perspectivas para la economía mundial muestran los desafíos que generan las tensiones geopolíticas en varias partes del planeta. A pesar de que los mercados bursátiles reaccionaron con optimismo a la elección de Donald Trump como el próximo presidente de EEUU, también surgen inquietudes sobre las consecuencias de su plan económico a mediano plazo. Así, la agenda económica de Trump incluye extender ciertas reducciones de impuestos, aumentar aranceles (hasta 60% para productos chinos) y reducir regulaciones, medidas que podrían estimular ciertos sectores, pero también elevar la inflación y el déficit fiscal, generando riesgos de un alza en las tasas de interés en el futuro. De hecho, la respuesta inicial a la elección presidencial en EEUU fue un alza de las tasas de interés a plazos más largos y una apreciación del dólar americano, lo que tendió a revertirse con el nombramiento Scott Bessent como secretario del Tesoro. También hay que recordar que la incertidumbre global depende de los riesgos geopolíticos en otras partes del planeta. Así, si bien se acordó un alto al fuego entre Hezbolá e Israel, la llegada al poder de los rebeldes en Siria modifica el balance de poder en dicha región.

A nivel global, dado la relevancia de EEUU, los aranceles propuestos impactarían los costos de los distintos bienes y las cadenas de suministro, intensificando además riesgos de tensiones comerciales. En el caso de las materias primas, estas preocupaciones también generan cautela sobre sus perspectivas. En el caso del cobre, si bien la transición energética es un factor que lo favorece, las eventuales medidas proteccionistas pueden debilitar aún más a la economía China y su demanda por este metal. Cabe destacar también que estas preocupaciones sobre las perspectivas futuras de la economía global han incidido probablemente en un fortalecimiento del dólar en lo que va del año y que se ha intensificado en los meses recientes. En este fortalecimiento del dólar inciden las expectativas de mayores déficits fiscales en EEUU y aranceles, donde además esta moneda es un refugio de valor ante una creciente incertidumbre internacional.

En Chile y como hemos mencionado en otros comunicados, la actividad y demanda ha perdido dinamismo luego de un positivo primer trimestre. Si bien el IMACEC de octubre tuvo una variación anual de 2,3% en línea con las expectativas, el registro de septiembre tuvo una expansión anual de tan sólo 0,3%. Usando cifras desestacionalizadas, el crecimiento anual del IMACEC total y no minero en el trimestre agosto-octubre fue de 1,9% de 1,5%, respectivamente. Un reflejo de esta pérdida de dinamismo es que las predicciones del crecimiento del PIB para el año en curso se han venido corrigiendo a la baja. Así, la encuesta de expectativas de este mes estima que el PIB del 2024 cerrará con una expansión de 2,2%, lo cual se compara con el 2,6% que la misma encuesta esperaba en junio. El crecimiento esperado del PIB para el próximo año se encuentra en torno al 2% no muy diferente al ritmo potencial de la economía. Además, la misma encuesta de expectativas estima que la inversión tendrá una variación de -1,5% en el presente año, lo cual sería aún menor sin el impulso que ocurre en el sector minero. Estos niveles de actividad y demanda débiles también se reflejan en el mercado del crédito. Si bien las tasas de interés de diferentes componentes de los créditos bancarios han

continuado reduciéndose en línea con un traspaso paulatino de los recortes en la TPM, el saldo de las colocaciones bancarias se mantiene con expansiones anuales débiles. En efecto, el saldo de las colocaciones bancarias medido en UF cayó 0,8% en noviembre con respecto a igual mes del año 2023.

El débil dinamismo de la actividad y demanda también tiene su contraparte en el mercado laboral. Así, si bien la tasa de desempleo de los dos últimos trimestres móviles (julio-septiembre y agosto-octubre) ha mostrado un descenso, respectivamente, de 0,2% y 0,3% en doce meses, la creación de empleo ha tenido bajo dinamismo, ampliando la brecha del nivel de empleo con el que prevalecería según la tendencia previa a la pandemia. Coincidente con lo anterior es el hecho de que el índice de avisos laborales de noviembre se mantiene bajo con respecto a los promedios del 2017-2019, mientras que a nivel sectorial el empleo de los sectores construcción y agrícola siguen deprimidos. Al mismo tiempo, se observa una atenuación en el crecimiento de los salarios en lo más reciente (con una caída en términos reales en el último trimestre).

La inflación ha mostrado registros que no terminan de consolidar una convergencia de esta a 3% dentro de un año. Si bien el IPC de noviembre anotó una variación mensual de 0,2 en línea con las expectativas, dicho valor venía precedido por una variación mensual de 1% en octubre, claramente por sobre las expectativas de mercado. El registro inflacionario de octubre estuvo en gran medida explicado por dos categorías: vivienda y servicios básicos y alimentos y bebidas no alcohólicas. Dentro de la primera categoría, la incidencia mayor provino por el alza de las tarifas eléctricas. Según el empalme del Banco Central, la inflación anual a noviembre marcó un 4,2% con variados registros a nivel de componentes. Por ejemplo, la inflación de bienes sin volátiles muestra una variación anual de 2,7% en noviembre, mientras que la de la energía volátiles fue de 9,7%. Completan la descomposición del IPC, la inflación anual de servicios sin volátiles con una expansión de 5% a noviembre, la de alimentos volátiles con una de 3,4% y la del resto de volátiles con una de 2,6%. Con todo, se observa que la mantención de la inflación por sobre 4% en la segunda parte del año estaría vinculada más directamente a la dinámica de los precios de la energía y la inercia de la inflación de servicios. Con relación a las perspectivas inflacionarias hacia adelante existe preocupación sobre el traspaso a precios internos de la reciente depreciación del peso con respecto al dólar y los eventuales efectos de segunda vuelta del alza de las tarifas eléctricas. A pesar de lo anterior, según la encuesta de expectativas del BCCh a analistas y operados financieros, las perspectivas de inflación a un año plazo están cerca de 3,5%, mientras que a dos años plazo se han mantenido en torno a 3% desde comienzos de año (3% analistas y 3,2% operados financieros en último reporte).

En resumen, si bien la inflación se ha mantenido por sobre el 4% en los meses recientes, la actividad y demanda local se muestran con un débil dinamismo junto con un panorama internacional que se visualiza más desafiante a mediano plazo. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda reducir la TPM a 5% para continuar el proceso de normalización de la política monetaria que la lleve a su nivel neutral.