

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 24 de Enero de 2022



**EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, TOMÁS IZQUIERDO,
GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA**

La prolongación en el tiempo de los efectos del COVID19 sobre la economía global explica un preocupante incremento en las presiones inflacionarias a escala mundial. El abastecimiento de piezas y partes aún no se normaliza, afectando las cadenas de valor, y el precio final de los bienes manufacturados en general, a lo que se agregan alzas en precios de materias primas y combustibles. En Chile lo anterior se potencia con el mayor valor de la divisa, a lo que se suma las presiones sobre los precios internos propios de una economía sobre calentada. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria propone incrementar la Tasa de Política Monetaria en 125 puntos base, para situarla en un nivel de 5,25 por ciento.

La prolongación en el tiempo de la pandemia COVID 19 con sus nuevas variantes de alto grado de contagiosidad, explica la lentitud con que se ha ido normalizando el funcionamiento de la economía mundial. El abastecimiento de piezas y partes, y las cadenas de valor en general, operan con mayor lentitud de lo normal. Los costos de transporte se mantienen muy elevados y las materias primas, por razones diversas, sostienen altos niveles de precio en general. Particular impacto tiene el alto incremento en el precio de los combustibles fósiles, destacando el caso del gas que abastece a parte relevante del continente europeo. Dichas restricciones de oferta se enfrentan con una demanda global muy dinámica, particularmente por parte de las economías de altos ingresos, que han recibido fuertes estímulos fiscales y monetarios. Todo lo anterior explica los sostenidos incrementos en el precio de bienes y servicios al por mayor, que permiten entender la mantención de altos niveles inflacionarios.

El rezago en el proceso de vacunación en muchos países, sumado a estrategias preventivas para evitar contagios en otros tantos, permite prever que los problemas de funcionamiento de la economía global y sus cadenas logísticas se mantendrán por un prolongado período de tiempo. A partir de ello, las expectativas inflacionarias para las economías desarrolladas se han incrementado en nivel y duración, lo que se presenta como un importante desafío para el accionar de los principales Bancos Centrales del mundo. En el escenario base, estimamos que tanto la Reserva Federal de Estados Unidos como el Banco Central Europeo iniciarán un proceso de retiro del estímulo monetario a lo largo del presente año, el cual muy probablemente será más rápido e intenso de lo que las autoridades de dichas instituciones proyectaban en un pasado reciente.

La economía chilena registra también una preocupante alza en sus niveles inflacionarios, cerrando el año recién terminado en un 7,2 por ciento de variación en doce meses. Ello se explica a partir de las presiones de precios externos antes reseñados; de una importante depreciación de nuestra moneda y de claros síntomas de sobre calentamiento en la actividad interna. Sobre esto último, efectivamente, el fuerte crecimiento de la demanda agregada de los últimos trimestres, particularmente en su componente consumo privado, explicó un pronto cierre en las brechas de capacidad de la economía. Ello queda en evidencia a partir del incremento en la inflación no transable (5,4% 12M), reflejo de estrechez en la capacidad de respuesta de la oferta. En línea con ello, los salarios nominales mantienen un alto dinamismo (5,8% 12M), en un contexto de rezago en la normalización de la participación en el mercado laboral, lo cual ha restringido la oferta de mano de obra en diversos sectores de la economía.

Por su parte la depreciación del peso, por razones principalmente idiosincráticas, ha contribuido a exacerbar las presiones de precios de bienes importados, en un contexto de fuerte demanda por bienes de consumo que se enfrenta a acotados niveles de stock disponible.

Es importante tener en cuenta que el alto nivel de inflación actual, sería aún mayor de no ser por el congelamiento o la atenuación de algunos precios claves. Efectivamente, se acumula un largo período de tiempo con las tarifas eléctricas residenciales y las del transporte público sin variación, a la vez que se ha atenuado considerablemente el alza en el precio de los combustibles a través del mecanismo de estabilización respectivo. Quizás lo más preocupante, por cuanto no se había observado desde que se comenzó a levantar la encuesta de expectativas económicas, es que la inflación a 24 meses plazo se sitúe claramente por sobre el centro del rango meta. Así, según registra dicha encuesta, a 12 y 23 meses las tasas esperadas de inflación son de 4,7 y 3,7 por ciento, de variación doce meses, a dichos plazos, respectivamente.

Con todo, aun teniendo en cuenta que la economía ha iniciado un proceso de desaceleración en su actividad interna, que será más evidente en la segunda parte del año, la necesidad de contener pronto el desborde inflacionario en curso y de acotar las expectativas de su mantención en el tiempo, recomiendan acentuar el carácter contractivo de la política monetaria. En la medida que la inflación vuelva a su rango objetivo y las expectativas futuras se contengan al mismo, será factible retornar más prontamente el instrumento monetario hacia niveles neutrales o expansivos, según la situación de actividad lo recomiende en su momento.

En este contexto, el GPM propone incrementar la tasa de política monetaria en 125 puntos base, hasta un nivel de 5,25 por ciento, manteniendo un sesgo contractivo para su próximo movimiento.