

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 2 de Septiembre de 2024



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

La tendencia global de menor inflación se ha ido consolidando y, a pesar de la robustez de la economía americana, se van sumando más países a la rebaja sincronizada de tasas de política monetaria. Si bien hay algunas presiones inflacionarias puntuales por efectos climáticos y bélicos, y pudieran surgir otros shocks que nos desvíen del camino, el escenario más probable es que sigamos en esa dirección. Internamente, luego de un muy buen primer trimestre, la actividad se ha desacelerado y la inflación sigue bastante volátil, en el margen aumentando y arrastrando a las proyecciones para este y el próximo año hacia arriba, aunque permaneciendo anclada al 3% en el horizonte de política. En este escenario el GPM propone bajar la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, para dejarla en 5,50 %.

Desde nuestra última reunión hemos vivido episodios de alta volatilidad en los mercados financieros. A principios de agosto cayeron las bolsas del mundo en una respuesta sincronizada a varios eventos. Se produjo un reacomodo de flujos de capitales de “carry trade” por el aumento de la tasa de interés de Japón. Hubo una escalada en los conflictos geopolíticos, especialmente en medio oriente, con consecuencias esperadas en la demanda global y en los precios de energía y transporte marítimo. También coincidió el inicio del mes con señales desde el mercado laboral americano que parecían anticipar una pronta recesión y baja de tasas de interés.

Desde entonces una relativa tranquilidad ha vuelto a los mercados y las bolsas se han recuperado, aunque persiste una inusual sensibilidad a las noticias de resultados de las grandes tecnológicas y especialmente los de NVidia. Aunque parece irrelevante para la política monetaria, estas grandes ganancias de riqueza bursátil son uno de los pegamentos que ha mantenido la inflación arriba. También cambió el escenario político en EEUU con la ventaja en las encuestas de la candidata demócrata a la presidencia. En este mismo contexto, las reacciones de China ante los dos candidatos, y las acciones proteccionistas que han anunciado, auguran un recrudecimiento de la guerra comercial que podría arrastrar el crecimiento global y detener la convergencia inflacionaria.

Los mercados también han reaccionado a los nuevos datos económicos que afianzan un escenario en condiciones para comenzar o continuar el relajamiento monetarios en la gran mayoría de los países. La inflación global ha continuado su convergencia a los niveles prepandemia, especialmente en

bienes, alimentos y energía. Los precios de servicios siguen con algún rezago, aunque el rebalanceo de las canastas de consumo desde servicios a bienes y un mundo algo menos dinámico debiera impulsar el retorno de la estabilidad de esos precios también.

La atención principal está puesta en EEUU que sigue dinámico, aunque con señales confusas desde el mercado laboral y con inflación a la baja, aumentando las posibilidades de bajas de tasas en los próximos meses. El crecimiento del PIB del segundo trimestre superó las expectativas y se ubicó en 3% anualizado (cerca del doble de la del primer trimestre), impulsado por un consumo creciendo a 2,9%. El mercado laboral aunque más débil, aparece bastante resiliente, aunque la próxima semana tendremos datos relevantes de desocupación y salarios que completarán el panorama a la vista de la FED en su reunión del 18 de septiembre. Por último, la convergencia inflacionaria continua, con registros de PCE en línea con lo esperado (2,5% total y 2,6% subyacente).

El discurso del presidente de la Fed, Jerome Powell, en Jackson Hole da por concluida la espera y prácticamente anuncia que bajará la tasa en la próxima reunión, con un sesgo dovish que anticipa que este mayor dinamismo no lo considera una amenaza para la convergencia y que más bien estará muy atento a las señales de debilidad del mercado laboral poniendo foco en esa parte de su mandato. El mercado está esperando mayoritariamente una baja de 25pb este mes y dos más antes de terminar el año. Un 30% del mercado espera algo más potente la baja inicial, pero está sujeto a modificación con los siguientes datos de empleo.

En la zona Euro la inflación también ha seguido convergiendo y se acerca rápidamente a su meta del 2%, en un contexto de actividad más deprimido, especialmente en Alemania. Las autoridades del BCE han dado señales que este mes están las condiciones para seguir bajando las tasas luego de su primera baja en junio.

China sigue en un período de ajuste hacia tasas de crecimiento más bajo, e inflación al alza. Las proyecciones de su crecimiento para este año siguen corrigiéndose a la baja, aunque el gobierno parece decidido a destrabar el consumo mediante la inyección de recursos por el mercado del crédito, especialmente hipotecario, haciendo también con ello frente a la creciente ola de manifestaciones asociadas principalmente a las grandes inmobiliarias.

En Chile el dinamismo de la actividad se ha reducido luego de un primer trimestre inusualmente positivo. En el segundo trimestre el crecimiento fue decepcionante (1,6% vs 2,5% en Q1), cayendo en términos desestacionalizados con respecto al trimestre previo (-0,6% vs 2,1% en Q1). Las exportaciones empujaron el carro, de la mano del mejor precio del cobre y de una baja base de comparación, mientras la caída en las importaciones refleja un consumo que no logró sostener la velocidad de crecimiento que traía hace ya varios meses de recuperación. La inversión sigue en terreno negativo, aunque mejora levemente en el margen. En los primeros datos del segundo semestre se confirma un menor consumo, con un menor crecimiento de ventas minoristas y caída en las de supermercado, aunque compensado por un alza en manufacturas y minería. Estos últimos datos, aunque difíciles de comparar por los temas de cambio de vacaciones y otros, resultaron en un fuerte aumento del imacec de julio, por sobre lo esperado aun después de los datos sectoriales, de 4,2% en la serie original y 1% en la serie desestacionalizada versus el mes previo, donde la sorpresa fue a la baja. El consumo sigue apareciendo plano y servicios empujando la actividad.

El mercado laboral también se ha debilitado en los últimos meses. La creación de empleo viene reduciéndose desde hace algunos meses y la caída de más de 60mil puestos en julio nos aleja de lo requerido para lograr cerrar la brecha con el empleo consistente con la prepandemia. Preocupa además que el empleo asalariado privado siga cayendo, y que la compensación parcial desde el empleo público. Con ello la tasa de desocupación desestacionalizada subió por segundo mes consecutivo a 8,5%, luego de un semestre de bajas.

En este escenario es esperable un cierre de año menos positivo que lo esperado hace un mes y que el próximo IPOM seguramente recogerá. Las encuestas del Banco Central han bajado la proyección a 2,3% desde un optimista 2,6% en junio y el Ministerio de Hacienda bajó de 3% a 2,6%.

El tipo de cambio peso dólar sigue corrigiéndose a la baja con una caída de 30 pesos en el mes. El mayor precio del cobre y el esperado inicio de la baja de tasas del Fed apoyan esta apreciación.

Por último, los registros de inflación siguen sorprendiendo con alta volatilidad. El de junio fue menos de lo esperado, mientras julio un aumento de 0,74% estuvo bastante por encima de lo esperado. El mercado sigue calibrando los efectos directos e indirectos esperados del “Suministro de electricidad” para los meses siguientes, en base a la nueva información que va saliendo. La inflación IPC superó el techo de la meta situándose en 4,4% (empalmado con serie referencial). La inflación subyacente sigue volátil, con un aumento a doce meses desde 3,2% a 3,4%. Las expectativas de mayor inflación al cierre de este y el próximo año (4,5% EEE y 4,1% EOF para fin de 2024 y 3,5% EEE y 3,3% EOF para el cierre de 2025), no se han alterado lo esperado para 24 meses más, manteniéndose anclada al 3% en el horizonte de política monetaria.

Teniendo en cuenta los antecedentes actividad y un alza transitoria en la inflación que tendería a revertirse en este contexto menos dinámico y una vez resuelto los temas puntuales, el GPM recomienda realizar una baja de la TPM, en este caso de 25 puntos básicos, para situarla en un nivel de 5,50 por ciento. Hacia adelante habrá que ir monitoreando el traspaso de los precios eléctricos al resto de los bienes y servicios, la reacción del TCN a la evolución relativa de las tasas en Chile y EEUU, y el dinamismo de la economía local.