

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 17 de Junio de 2024



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

En lo externo, la atención de los mercados sigue puesta, principalmente, en la velocidad de caída en los niveles de inflación y su impacto sobre las decisiones de política monetaria en las economías desarrolladas. Se observan presiones inflacionarias tanto en el alza del precio de los alimentos como en los costos de transporte marítimo. Internamente, los números de actividad de los últimos meses llevan a mejorar las expectativas de crecimiento para el presente año, mientras los últimos datos de inflación se han situado por sobre las expectativas de los agentes económicos. El mercado laboral sostiene su recuperación, con un crecimiento suave pero sostenido en el empleo y las remuneraciones reales. En este escenario el GPM propone, en voto de mayoría, bajar la Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base, para dejarla en 5,75 %.

A pesar de un escenario geopolítico global que sigue siendo amenazante, con conflictos bélicos en Europa y Oriente Medio, lo cierto es que la economía mundial se ha mostrado bastante resiliente en materia de actividad. Se observa un mayor grado de tensión en materias de comercio internacional, con tendencias proteccionistas crecientes, particularmente en el caso de Estados Unidos y en menor medida en Europa, como respuesta a eventuales subsidios que favorecerían a la oferta exportadora industrial de China. Lo anterior podría traducirse en incrementos de precio de los bienes manufacturados en las principales economías desarrolladas.

Con todo, el foco de los mercados sigue bastante centrado en la evolución de la actividad y la inflación en Estados Unidos, por su efecto en la trayectoria futura de la política monetaria en dicho país y su impacto efectivo en las tasas de interés de largo plazo. El desborde inflacionario ha sido prolongado y, en la práctica, luego de bajar a buen ritmo desde un máximo de 9,1 por ciento en doce meses, en junio de 2022, a 3,0 por ciento en junio de 2023, la inflación se ha mantenido entre 3,0 y 3,5 por ciento a lo largo de todo el último año. Todo indica que la última etapa en el control inflacionario será la más desafiante, en un contexto de política fiscal fuertemente expansiva y un sector servicios que aún no da muestras de una desaceleración sostenida. Se agregan presiones de costo, producto de shocks de oferta en el mercado de los alimentos y del transporte marítimo, todo lo cual podría prolongar la persistencia inflacionaria a lo largo de los próximos trimestres. De acuerdo con lo anterior, las expectativas de recortes en la tasa de fondos federales se han reducido significativamente, esperándose como máximo dos bajas el presente año, en los meses de septiembre y diciembre.

La situación de la economía europea, en particular en la zona euro, difiere significativamente, con bajo dinamismo en la actividad y un avance más sostenido en la reducción de los niveles inflacionarios. Ello ha permitido un primer recorte de un cuarto de punto en la Tasa de Política Monetaria el presente mes, el que podría repetirse en reuniones sucesivas.

Internamente la economía chilena muestra una recuperación en la actividad a un ritmo algo mejor que el estimado hace algún tiempo. Las relativamente positivas cifras conocidas para el PIB del primer trimestre, han derivado en mejores expectativas de crecimiento para el presente año, el que se situaría en la parte alta del rango de entre 2,0 y 3,0 por ciento entregado por el Banco Central en su último IPOM. Sin embargo, dicho crecimiento se lograría a partir de un comportamiento diverso en lo que respecta a la demanda, con el consumo sosteniendo su recuperación y la inversión prolongando su ciclo contractivo durante el presente año.

Los indicadores agregados del mercado laboral mantienen una trayectoria favorable. La ocupación sigue en expansión, a un ritmo de 3,7 por ciento en doce meses, liderada sin embargo por el empleo informal, que se expande a un ritmo de 6,9 por ciento en el mismo lapso. La fuerza de trabajo mantiene su proceso de normalización, alcanzándose una tasa de participación que en el último trimestre móvil alcanza a 62,5 por ciento, menos de un punto porcentual por debajo del peak pre pandemia. Por su parte, la tasa de desempleo, medida en una serie desestacionalizada, continúa descendiendo, desde su último máximo de 9,0 por ciento, en noviembre de 2023, a 8,4 por ciento en el trimestre móvil terminado en abril último. Finalmente, las remuneraciones reales anotan dieciocho meses de recuperación, acumulando un alza de 4,0 por ciento desde su nivel más bajo de noviembre de 2022.

El tipo de cambio peso dólar ha corregido a la baja desde sus máximos recientes de marzo de este año, y se mantiene con alta volatilidad en niveles algo por sobre los 900 pesos. La importante mejoría registrada en el precio del cobre, cuya permanencia es aún incierta, habría ayudado a dicho ajuste, además de los mejores números registrados para la actividad interna. A pesar de ello, el nivel promedio de los últimos meses aún estaría generando alguna presión sobre los precios transables, según lo registran los últimos datos conocidos para el IPC. Sólo de consolidarse una tendencia adicional a la baja, condicionada a la evolución de diversos factores externos e internos, podría traducirse en efectos positivos sobre la inflación de bienes y servicios importados hacia la última parte del año.

La inflación mensual se ha situado algo por sobre las expectativas del mercado en los primeros 5 meses del año, aunque con alguna desaceleración en su tendencia en la inflación sin volátiles en los dos últimos registros. Tomando la serie de referencia utilizada por el Banco Central, que pondera los bienes y servicios de acuerdo a la última canasta de consumo de los hogares, tanto para el año pasado como para el presente, la inflación en doce meses se sitúa dentro del rango meta tanto en su indicador total como en las medidas subyacentes. Las expectativas de inflación, para el cierre de 2024, se han incrementado hasta 3,9 por ciento en doce meses a diciembre, y tienden a estabilizarse algo sobre el tres por ciento y en tres por ciento en 11 y 23 meses, respectivamente.

Teniendo en cuenta los antecedentes anteriores, el GPM, en voto de mayoría, recomienda realizar una nueva baja en la TPM, en este caso de 25 puntos básicos, para situarla en un nivel de 5,75 por

ciento. Bajas sucesivas deberían estar directamente condicionadas a la evolución de las variables relevantes en el transcurso de los próximos meses.