

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Martes 28 de Enero de 2025



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

Las tasas de inflación en EEUU y en la Zona Euro continúan mostrando avances moderados. No obstante, a diferencia de lo que ocurre en la Zona Euro, en EEUU el dinamismo del mercado laboral y las políticas del gobierno entrante podrían hacer más demorosa la convergencia inflacionaria. Por su parte, en China el crecimiento se aceleró y la inflación se mantuvo en niveles muy bajos. En Chile, el PIB y la demanda agregada continúan evidenciando un bajo dinamismo de la actividad económica. De hecho el IMACEC de noviembre tuvo una variación anual de 2,1% algo por debajo del registro del mes de octubre. El último IPOM estima que el PIB del 2024 cerrará con una expansión de 2,3% y que el crecimiento del PIB de este año se situaría en torno a un 2%. La inflación anual a diciembre de 2024 alcanzó un 4,5% y se ha mostrado bastante rebelde en caer desde marzo de 2024. En la mantención de niveles de inflación por sobre un 4% influyen el comportamiento de los precios de la energía, la inercia de la inflación de servicios, la devaluación experimentada en el tipo de cambio multilateral en meses recientes y la aceleración en el crecimiento de los costos laborales durante el año. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en 5%.

A nivel internacional, durante el mes pasado varios Bancos Centrales en el mundo continuaron con su proceso gradual de reducción de tasa de interés. Entre ellos, la FED concretó un recorte de su tasa de política monetaria de 25 puntos base, situándola en un nivel de 4,5%. Si bien la tasa de inflación en EE. UU. había venido bajando en el último tiempo, en diciembre de 2024 alcanzó niveles de 2,9% superando el 2,7% registrado en noviembre, pero situándose por debajo de la inflación del 2023. No obstante lo anterior, la inflación subyacente que se había estacionado en los últimos meses en niveles de 3,3%, se redujo en diciembre pasado a 3,2%. Respecto de la actividad económica, el tercer trimestre ha resultado hasta el momento en el trimestre más dinámico del año. Por su parte, la tasa de desempleo bajó al 4,1% a fines de año, desde el 4,2% que se registró en noviembre de 2024. El mercado laboral norteamericano continúa muy dinámico mostrando también aumentos importantes en el empleo. Este dinamismo de la actividad y del empleo junto a descensos más moderados de la inflación llevan a concluir que se espera una moderación en el ritmo y número de rebajas de tasas de interés de política monetaria que se producirían durante el año. Se visualiza un incremento en los riesgos de un alza en la inflación, considerando los probables efectos que se generarían producto de los cambios en las políticas arancelarias y de inmigración del nuevo gobierno de Donald Trump. La propia FED considera que el proceso continuo de convergencia de la inflación hacia un 2% pudiera demorar más de lo previsto, lo que induce a una mayor cautela en las decisiones de política monetaria. Si bien se esperan dos recortes de tasa durante todo el 2025, en

la reunión de este mes el mercado apuesta por una mantención inalterada de la tasa de política monetaria.

Por su parte, la Zona Euro sigue creciendo moderadamente, mostrando en el segundo y tercer trimestre del 2024, un crecimiento de 0,4% respecto del trimestre anterior. En diciembre y por cuarto mes consecutivo la inflación subyacente se situó en 2,7% anual, en tanto la tasa de inflación ha estado mostrando un aumento mensual moderado pero sistemático desde un 1,7% en septiembre de 2024, para alcanzar un 2,4% anual en diciembre pasado. El aumento en la inflación se debió en gran medida a efectos de base, ya que las fuertes caídas de los precios de la energía del año 2023 ya desaparecieron, los costes de la energía se recuperaron (0,1% frente al -2% en noviembre) en su primer cambio positivo desde julio, y la inflación se aceleró ligeramente en el caso de los servicios (4% frente al 3,9%).

La economía china se expandió un 5,4% interanual en el cuarto trimestre de 2024, acelerándose desde el 4,6% en el tercer trimestre y superando las estimaciones del mercado. Fue la tasa de crecimiento anual más alta en un año y medio, impulsada por una serie de medidas de estímulo lanzadas desde septiembre para estimular la recuperación y recuperar la confianza. En diciembre, el crecimiento de la producción industrial se aceleró hasta alcanzar un máximo de ocho meses, mientras que las ventas minoristas emergieron de un mínimo de tres meses. Sin embargo, la tasa de desempleo alcanzó un máximo de tres meses. En el frente comercial, las exportaciones registraron un aumento de dos dígitos en diciembre, marcando el noveno aumento mensual consecutivo y alcanzando la mayor cantidad en tres años, mientras las empresas se apresuraban a completar los envíos antes de posibles aumentos arancelarios de la administración Trump en Estados Unidos. Las importaciones experimentaron un aumento inesperado hasta alcanzar su valor más alto en 27 meses. La tasa de inflación anual de China bajó al 0,1% en diciembre de 2024 desde el 0,2% del mes anterior, alineándose con las estimaciones del mercado y marcando la cifra más baja desde marzo pasado.

A nivel internacional, aún continúan latentes una serie de riesgos geopolíticos como los existentes entre China y Estados Unidos, la OTAN y Rusia, el conflicto con Corea del Norte, el rebrote del proteccionismo y la crisis en el medio oriente, que impactan negativamente a la economía mundial. Una buena noticia ha sido el reciente alto fuego acordado entre Israel y Hamas. Sin embargo, las amenazas de mayores aranceles por parte de Estados Unidos, sin duda genera disrupciones en el comercio internacional, y puede desencadenar guerras comerciales y debilitar la economía mundial. Por otra parte, las expectativas de mayor inflación y de mayores déficits fiscales siguen presionando las tasas de interés de largo plazo en EE. UU.

En Chile, el PIB y la demanda agregada continúan evidenciando un bajo dinamismo de la actividad económica. De hecho, el IMACEC de noviembre tuvo una variación anual de 2,14% algo por debajo del registro del mes de octubre. Sin embargo, los meses de octubre y noviembre muestran crecimientos positivos del Imacec desestacionalizado en relación con el mes anterior (0,4% y 0,3% respectivamente). El último IPOM estima que el PIB del 2024 cerrará con una expansión de 2,3% y que el crecimiento del PIB de este año se situaría en torno a un 2%. Destacan el bajo dinamismo del consumo y de la inversión no minera.

Por su parte, desde el trimestre móvil de julio-septiembre de 2024, la tasa de desempleo ha mostrado un descenso, situándose en el trimestre móvil octubre-diciembre en un 8,2%. Sin embargo, el crecimiento anual del empleo sigue ralentizándose al alcanzar una expansión de tan sólo un 1,6%, por debajo de las cifras de los primeros meses del año que superaban el 3%.

La inflación anual a diciembre se situó en un 4,5% y se ha mostrado bastante rebelde en caer desde marzo de 2024. Algo similar ha ocurrido con la inflación sin volátiles desde el mes de junio de 2024 en adelante, logrando alcanzar un 4,3% en diciembre. La mantención de niveles de inflación por sobre 4% en la segunda parte del año se explica por el comportamiento de los precios de la energía y de la inercia de la inflación de servicios. También pueden incidir en este comportamiento, la devaluación experimentada en el tipo de cambio multilateral en meses recientes y la aceleración en el crecimiento de los costos laborales durante el año gatillada por el salario mínimo y por ajustes en los salarios nominales efectuados en periodos de mayor inflación. A su vez, las expectativas de inflación a un año plazo alcanzan un 3,8%. A dos años plazo se sitúan en un 3% en la encuesta de expectativas económicas y en un 3,5% en la encuesta de operadores financieros, aunque los movimientos en las tasas globales pueden estar introduciendo volatilidad a los break even de inflación locales.

El crédito bancario permanece deprimido – con tasas de crecimiento de colocaciones comerciales y de consumo negativas. Las tasas de interés de largo plazo en pesos y UF ha subido en meses recientes – de la mano de alzas en las tasas en EE. UU.

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 muy bajo dinamismo con un panorama internacional que se visualiza más incierto y desafiante a mediano plazo. Sin embargo, la inflación se mantiene transitoriamente alta producto de una serie de shocks de oferta transitorios– incluyendo los salarios, la energía y el tipo de cambio. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la TPM en 5%. La evolución futura de la TPM dependerá de la trayectoria futura de las variables relevantes en el transcurso de los próximos meses y de la rapidez con que se disipen los shocks de oferta.