

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Martes 15 de Octubre de 2024



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

La tendencia global hacia una inflación más baja sigue consolidándose, lo que ha llevado a varios países, incluidos Estados Unidos, a reducir sus tasas de interés. Sin embargo, el recrudecimiento del conflicto en Medio Oriente podría generar nuevas presiones inflacionarias por el alza de los precios de los combustibles. En Chile, tras un buen primer trimestre, el crecimiento de la actividad económica se ha desacelerado. Aunque la inflación sorprendió a la baja en septiembre, se espera un repunte transitorio en octubre debido al alza anunciada de las tarifas eléctricas. A pesar de esta volatilidad, las expectativas de inflación a largo plazo siguen ancladas en torno al 3%. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria recomienda en votación dividida una reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, situándola en un 5,25%.

A nivel internacional, la tendencia de inflación a la baja ha llevado a más países a recortar sus tasas de interés. En Estados Unidos, la política de normalización monetaria comenzó en septiembre con un recorte de 50 puntos básicos en su tasa de referencia. Sin embargo, los últimos datos sorprendieron nuevamente al reducirse la tasa de desempleo al 4,1% y con un registro del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 0,2% mensual que dejó la inflación anual en 2,4%, ligeramente por encima de lo esperado. En este contexto, el mercado sigue apostando por un nuevo recorte en la próxima reunión de la FOMC, aunque se espera que sea más moderado, de 25 puntos básicos.

En la Eurozona, la inflación de septiembre fue de 1,8% anual, por debajo del objetivo del 2%, mientras que la actividad económica, especialmente en Alemania, sigue deprimida. Luego de haber hecho una pausa en el proceso de normalización monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos en su última reunión, y existen expectativas de un nuevo recorte en la próxima reunión. Por su parte, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón han mantenido sus tasas sin cambios. China sigue mostrando señales de un crecimiento más bajo y una desaceleración inflacionaria. En respuesta, el gobierno ha anunciado un conjunto de medidas monetarias y fiscales para reactivar la demanda interna y se espera que el gobierno continúe implementando medidas expansivas.

Los mercados financieros han reaccionado con fluctuaciones ante las noticias mixtas en el panorama global. En septiembre, los anuncios de la Reserva Federal de EE.UU. y el Banco Popular de China impulsaron las bolsas globales, con el S&P 500 alcanzando un máximo histórico. Las medidas de estímulo en China impulsaron temporalmente y con un cierto overshooting el precio del cobre y los índices bursátiles chinos. Este ambiente de mayor apetito por riesgo debilitó al dólar y redujo las tasas de largo plazo. No obstante, la intensificación del conflicto en Medio Oriente ha elevado el precio del petróleo, junto con una mayor aversión al riesgo y el fortalecimiento del dólar. Este conflicto, sumado

a los datos de EE.UU. que reflejan un mercado laboral más resiliente de lo esperado, así como los eventos climáticos extremos, continúan generando volatilidad.

En Chile, la actividad económica ha perdido impulso tras un positivo primer trimestre. El Imacec de agosto creció 2,3% interanual, por debajo de las expectativas del mercado (2,5%-3%) y registrando una contracción de -0,2% mensual desestacionalizado. La caída se explica por los sectores no mineros, donde sólo el comercio mostró cierta expansión pero que resultó insuficiente para compensar los retrocesos en servicios y manufactura. Aun así, este dato, junto con el Imacec de 4,2% en julio, ofrece un panorama mejor para el tercer trimestre, comparado con el decepcionante crecimiento del 1,6% del segundo trimestre. Según las estimaciones del Ministerio de Hacienda, se espera que el PIB de Chile crezca un 2,6% en 2024 y un 2,7% en 2025. Sin embargo, el mercado ha adoptado una postura más moderada, proyectando un crecimiento de 2,4% para 2024 y una desaceleración hacia el 2% para 2025, lo que amplía la brecha entre ambas proyecciones y sugiere un mayor escepticismo del mercado en torno al desempeño económico futuro.

El mercado laboral chileno también ha mostrado signos de debilitamiento en los últimos meses. La tasa de desempleo aumentó a 8,9% en el trimestre móvil junio-agosto, frente al 8,7% previo. Este incremento responde principalmente a la destrucción de empleos, un fenómeno que se ha mantenido durante cuatro meses consecutivos. En términos interanuales, el empleo creció un 2,5%, con los asalariados del sector público (6,7%) y el servicio doméstico (5,5%) liderando fuertemente el crecimiento. Por su parte, la tasa de participación laboral ha disminuido por cuarto mes seguido, situándose en 61,8%.

En línea con el menor crecimiento, la actividad crediticia ha mostrado debilidad. Aunque las tasas de interés han evolucionado en concordancia con la política monetaria del Banco Central, las colocaciones de consumo y comerciales bancarias se mantienen deprimidas, registrando caídas de 2% y 4,7%, respectivamente.

El IPC de septiembre en Chile registró una variación mensual de 0,1%, sorprendiendo a la baja respecto a las expectativas del mercado. Este resultado moderó la inflación anual a 4,1%, y a 4% al medirla con la serie empalmada, marcando el primer descenso desde marzo de 2024. Alimentos y bebidas no alcohólicas disminuyeron un 0,5%, y el transporte también ayudó a la baja con una reducción de 0,3%, impulsado por menores precios del petróleo y la apreciación del peso. Por su parte, la inflación subyacente, sin componentes volátiles, avanzó en 0,34% mensual, llegando a un incremento de 3,8% anual. A pesar de la sorpresa a la baja en septiembre, se prevé un aumento en la inflación para octubre, impulsado por la anunciada alza de tarifas eléctricas y el impacto potencial del conflicto bélico en Medio Oriente en los precios de los combustibles. Debido a que estas presiones inflacionarias corresponden a shocks de oferta con efectos transitorios no han afectado a las expectativas de inflación que continúan ancladas en 3% en el horizonte de política.

En resumen, la situación local muestra una desaceleración económica sin presiones inflacionarias por parte de la demanda y con efectos transitorios de shocks de oferta en el corto plazo. Internacionalmente, la resiliencia de EE.UU. ha reducido la velocidad de normalización de su política monetaria mientras que existe incertidumbre por el ajuste económico en China, ambos procesos podrían depreciar el peso chileno generando impactos indirectos en la inflación mientras persisten riesgos inflacionarios sobre los precios de la energía. En este contexto, y en votación dividida, el Grupo de Política Monetaria recomienda reducir la TPM a 5,25%.