

Martes 31 de agosto de 2021.

Reunión de Política Monetaria – agosto 2021

En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó incrementar la tasa de interés de política monetaria en 75 puntos base, hasta 1,5%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

En el plano externo, se continúa anticipando un escenario de sostenida recuperación de la economía global, en un contexto en que la apertura de la economía sigue su curso en distintos países. De todos modos, los indicadores de corto plazo dan cuenta de una moderación de la actividad en las principales economías, en un escenario con algo más de preocupación por la expansión de la variante delta del Covid-19. En las economías emergentes, el rezago en la vacunación mantiene un panorama menos auspicioso. Aun así, dadas las presiones inflacionarias, varios bancos centrales se han ido sumando a la normalización del estímulo monetario. Con vaivenes, el precio del cobre se ha mantenido en torno a US\$4,2 la libra, en tanto los precios del petróleo siguen en niveles elevados. Los mercados financieros internacionales mantienen un tono positivo, más allá de movimientos asociados a la evolución de la pandemia o a cambios en las expectativas para la política monetaria en EE.UU., observándose nuevas bajas de las tasas de interés de largo plazo y aumentos de las bolsas en las economías desarrolladas.

En Chile, el desempeño de los mercados financieros continúa ampliamente dominado por factores idiosincráticos, entre los que destaca la posibilidad de nuevos retiros masivos de ahorros previsionales. Las tasas de interés del mercado de renta fija consignan alzas adicionales desde la Reunión pasada, sobre todo en la parte corta de la curva nominal. Las tasas a 10 años también subieron, ampliando la distancia con sus pares externos. Esto contrasta con la caída significativa de los rendimientos en UF de más corto plazo, ligado al incremento de las expectativas de inflación, especialmente tras la sorpresa en el dato del IPC de julio. El tipo de cambio mantuvo una tendencia al alza, con lo que el peso acumuló una depreciación cercana a 5% respecto del dólar desde la Reunión pasada. El IPSA mostró algún repunte en semanas recientes, pero persiste por debajo de los valores de la primera parte del año. Por el lado del crédito bancario, la actividad, en general, conserva un dinamismo acotado, en medio de la mayor liquidez disponible de hogares y empresas. Destaca que el aumento de las tasas de interés de largo plazo ya ha comenzado a traspasarse al mercado hipotecario.

En cuanto a la actividad, el PIB del segundo trimestre anotó una variación anual de 18,1%, por sobre lo esperado en el IPoM de junio. La composición del gasto mostró un extraordinario dinamismo del consumo privado, que superó lo previsto y da cuenta que las inyecciones de liquidez a los hogares están teniendo un efecto en el consumo mayor al esperado. Los datos de comienzos del tercer trimestre ratifican esta tendencia, con ventas del comercio que mantienen un alto dinamismo. La ampliación hasta fin de año de las transferencias a los hogares determina

que el crecimiento del gasto fiscal previsto para el 2021 será mayor a lo considerado en el IPoM. La inversión también ha sorprendido al alza, muy concentrada en su componente importado de maquinaria y equipos. El mercado laboral sigue afectado por fuerzas contrapuestas, aunque con mejoras en los últimos registros. Por un lado, en el trimestre mayo-julio se observó un aumento del empleo en las principales categorías ocupacionales (INE). A su vez, los indicadores de vacantes siguen aumentando, todo esto en línea con la mayor apertura que se ha ido produciendo desde fines del segundo trimestre. Por otro, sigue observándose una oferta laboral disminuida y brechas en la evolución del empleo por cuenta propia, de algunos sectores económicos y las mujeres. La evolución de los salarios es coherente con una creciente escasez de mano de obra.

La variación anual del IPC aumentó nuevamente en julio (4,5% anual; 0,8% mensual). La inflación subyacente aumentó hasta 3,8% anual, de la mano de los mayores precios tanto de bienes como de servicios. Las expectativas de inflación a corto plazo se han elevado en lo más reciente. A dos años plazo, la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) se encuentra en 3%, mientras que la de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) mostró un aumento hasta 3,5%.

El mayor crecimiento de la actividad y la fuerte expansión del consumo prácticamente cerraron la brecha de actividad en el segundo trimestre, y la volverán positiva en lo venidero, elevando la presión sobre los precios. Esto ha implicado un alza de la inflación y eleva sus perspectivas de corto plazo. Se suma en este resultado el desfavorable comportamiento de otras variables relevantes para la inflación, como el mayor traspaso cambiario de la depreciación idiosincrática del peso, una oferta global que aún no ha logrado reestablecerse completamente tras la pandemia y el aumento del precio de los combustibles.

El Consejo ha respondido a la necesidad de evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos que, entre otras consecuencias, podría provocar un aumento más persistente de la inflación que la lleve a desviarse de la meta de 3% a dos años plazo. Por ello, el Consejo decidió intensificar el retiro del estímulo monetario, aumentando la TPM en 75pb en esta Reunión. El IPoM que se publicará mañana contiene los detalles del escenario central, las sensibilidades y riesgos en torno a este, y sus implicancias para la evolución futura de la TPM.

La minuta correspondiente a esta Reunión de Política Monetaria se publicará a las 8:30 horas del miércoles 15 de septiembre de 2021. La próxima Reunión de Política Monetaria se efectuará el martes 12 y miércoles 13 de octubre de 2021 y el comunicado respectivo será publicado a partir de las 18 horas de ese último día.