

Miércoles 14 de julio de 2021.

## Reunión de Política Monetaria – julio 2021

**En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó incrementar la tasa de interés de política monetaria en 25 puntos base, hasta 0,75%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.**

En el plano externo, los datos coyunturales dan cuenta de un panorama mundial que continúa una senda de recuperación, consolidando las perspectivas para este año. Esto es especialmente notorio en los países que enfrentan una situación epidemiológica más controlada, ya sea por la efectividad de sus medidas de contención sanitaria o por el avance del proceso de vacunación, los que han podido continuar con sus planes de reapertura. No obstante, se mantiene un rezago importante de numerosas economías emergentes, mientras que la diseminación de nuevas cepas del Covid-19 se ha erigido como un nuevo factor de riesgo. Los mercados financieros se han visto influidos por los últimos desarrollos epidemiológicos y por las sorpresas en los datos efectivos de las principales economías. Así, las tasas de interés de largo plazo acumulan descensos acotados, el dólar se ha apreciado frente a otras monedas y las bolsas han tenido resultados mixtos. Todo esto se ha dado en un contexto en que persisten las presiones sobre los costos, ya sea por las dificultades en el suministro de bienes, el aumento en los costos de transporte y/o los elevados precios de insumos y las materias primas. Algunas autoridades monetarias, en particular la Reserva Federal, han atribuido un carácter transitorio a estas presiones, atenuando la preocupación por los mayores registros inflacionarios recientes. Al mismo tiempo, varios bancos centrales —principalmente de países exportadores de materias primas— han anunciado o comenzado a concretar el inicio de un proceso de normalización de su política monetaria.

En Chile, se han producido nuevos aumentos de las tasas de mercado desde la Reunión anterior. En el caso de las tasas nominales a dos años plazo se observa un aumento en torno a 110pb, explicado por factores como el cambio en las perspectivas macroeconómicas y de política monetaria. Respecto de las tasas a mayor plazo, el BCP10 experimentó una volatilidad importante en el período, ampliando la brecha respecto de sus símiles externos. El peso se depreció, alcanzando sus máximos valores en lo que va del año, lo que ha coincidido con la reciente caída del precio del cobre y el fortalecimiento global del dólar.

Respecto del crédito bancario, las variaciones de tasas de interés han sido más acotadas, mientras que la caída anual del stock de colocaciones comerciales (-4,5% real en junio) se combina con la mantención de flujos positivos en los últimos meses, en un contexto caracterizado por una elevada base de comparación anual y en que continúan las reprogramaciones, refinanciamientos y amortizaciones, así como la operación de programas especiales de liquidez y garantías. La Encuesta de Crédito Bancario del segundo trimestre reportó una demanda menor de las empresas, tanto para inversión como capital de trabajo. Por su parte, los créditos de consumo siguieron reduciendo su contracción anual (-14,6% real en junio), respondiendo a la abundancia de liquidez en los hogares, al mismo tiempo que los flujos del segmento hipotecario se aprecian estables.

En cuanto a la actividad, el Imacec de mayo aumentó 18,1% anual, cifra por sobre lo esperado y que llevó a que su nivel retornara a valores previos a la pandemia. Descontada la estacionalidad, el Imacec aumentó 2,6% mes a mes, con crecimientos en la mayoría de los sectores. Destacó la expansión de la actividad del comercio (51,3% anual), explicada por el alto dinamismo del consumo, que ha sido alentado a su vez por las masivas transferencias fiscales y los retiros de ahorros previsionales. Las primeras han llevado a elevar el gasto público significativamente por encima de lo programado a inicios del año, lo que se traduce en un impulso fiscal récord para 2021. En este contexto, las perspectivas privadas de crecimiento para el año han seguido mejorando, alcanzando un 8% en la Encuesta de Expectativas Económicas de julio. El mercado laboral sigue afectado por un conjunto de fuerzas contrapuestas. Así, mientras la ocupación total se encuentra aún lejos de los niveles previos a la pandemia y la tasa de desocupación se mantiene en torno al 10%, los registros administrativos revelan una recuperación del empleo asalariado formal, las vacantes se elevan significativamente y se observa un mayor crecimiento anual del índice de remuneraciones. Esto sugiere un comportamiento no convencional de la oferta de trabajo, afectada por la aplicación de cuarentenas y las ayudas estatales sobre el empleo por cuenta propia e informal, así como por el retiro de cientos de miles de mujeres del mercado del trabajo debido a responsabilidades familiares.

La inflación total subió hasta 3,8% anual en la medición de junio. El principal factor detrás del incremento de la inflación de los últimos meses ha sido el comportamiento del precio de los combustibles, tanto por su aumento de los últimos meses como por su baja base de comparación. El precio de los alimentos, en cambio, ha ido disminuyendo su contribución. La variación anual del IPC subyacente —sin volátiles— es menor, manteniéndose algo por sobre 3% anual. Respecto de las expectativas, a un año plazo la mediana de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) y la de Operadores Financieros (EOF) subió hasta 3,3 y 3,4% anual. A dos años plazo, ambas encuestas permanecen en torno a 3% anual.

El Consejo estima que el conjunto de antecedentes conforma una trayectoria de la economía similar a la prevista en el escenario base del IPoM de junio. Así, la brecha de actividad continuará cerrándose rápidamente, de la mano de un alto impulso fiscal y un fuerte dinamismo del consumo. Esto genera las condiciones para una reducción del impulso monetario, que se expresa en un incremento de la TPM en 25pb en esta Reunión. Los futuros ajustes de la TPM serán evaluados de acuerdo con la evolución de la economía, donde las señales obtenidas hasta ahora hacen poco probable los escenarios que marcan los límites del corredor de tasa del IPoM de junio. En todo caso, aún en un contexto de gradual normalización, la política monetaria continuará acompañando la recuperación de la economía. Es así como, partiendo de uno de los niveles más expansivos entre economías comparables, el Consejo anticipa que la TPM estará por debajo de su valor neutral durante todo el horizonte de política de dos años.

La minuta correspondiente a esta Reunión de Política Monetaria se publicará a las 8:30 horas del viernes 30 de julio de 2021. La próxima Reunión de Política Monetaria se efectuará el martes 31 de agosto de 2021 y el comunicado respectivo será publicado a partir de las 18 horas de ese día.