

Miércoles 13 de octubre de 2021.

Reunión de Política Monetaria – octubre 2021

En su Reunión de Política Monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile acordó incrementar la tasa de interés de política monetaria en 125 puntos base, hasta 2,75%. La decisión fue adoptada por la unanimidad de sus miembros.

En el plano externo, las perspectivas para la actividad mundial se han moderado en el margen como consecuencia de las restricciones asociadas a los rebotes de Covid-19 en algunas economías y de la persistencia de los cuellos de botella a nivel global, lo que ha limitado el crecimiento de ciertos sectores. Esto ha ocurrido en un contexto en que la inflación global ha seguido aumentando. El alza de los precios de los combustibles ha sido notoria en los últimos días, con el barril de petróleo superando los US\$80 el barril, lo que equivale a un incremento de más de 15% desde la Reunión anterior. El precio del cobre se ha mantenido en torno a US\$4,2 la libra. En este escenario, varios bancos centrales han adoptado una orientación menos expansiva, destacando los cambios en la comunicación de la Fed y del Banco de Inglaterra, junto con alzas de tasas en Noruega, Nueva Zelanda y varias economías emergentes. Los mercados financieros internacionales muestran un menor apetito por riesgo, considerando tanto los antecedentes previamente mencionados como los temores en torno al sector inmobiliario en China. Con esto, se ha observado un aumento transversal de las tasas de interés, la depreciación de un número importante de monedas frente al dólar y movimientos dispares en los mercados bursátiles.

En Chile, el deterioro de los mercados financieros ha sido mucho más marcado y sistemático, ubicándose en los extremos de los movimientos internacionales. Ello se explica por factores idiosincráticos, en especial el cambio en las perspectivas para la inflación y la incertidumbre sobre temas político-legislativos, particularmente respecto de nuevos retiros de ahorros previsionales. En el mercado de renta fija, las tasas de interés aumentaron transversalmente, sobre todo en los tramos medio y largo. La tasa de interés nominal a 10 años alcanzó valores superiores al 6,5%, no vistos en algo más de una década. Así, desde comienzos de septiembre a la fecha, el diferencial con su símil de EE.UU. pasó del orden de 370 puntos base (pb) a cerca de 500pb. En igual lapso, el tipo de cambio continuó subiendo, acumulando una depreciación de más de 5% relativo al dólar, el IPSA disminuyó alrededor de 8% y el riesgo país (CDS) aumentó en torno a 25pb.

Respecto de la actividad, el Imacec de agosto creció 19,1% anual y 1,1% mensual desestacionalizado. El comercio continúa siendo el sector de mayor dinamismo, al mismo tiempo que varios sectores que se encontraban rezagados —especialmente actividades de servicios— volvieron a los niveles de actividad previos a la pandemia, resultado en que junto con la elevada demanda se evidenció la reducción de las restricciones sanitarias. Los rubros ligados a la inversión muestran un repunte significativo, dando cuenta de una recuperación que

se ha vuelto más transversal, más allá de que el componente transable sigue siendo el de mayor dinamismo. En el mercado laboral, el empleo ha aumentado en las principales categorías, acompañado por una caída de la inactividad y la tasa de desempleo, que se ubicó en 8,5% en el trimestre junio-agosto. Sin embargo, continúa una notoria diferencia entre la oferta y la demanda de empleo, principalmente en trabajadores menos calificados, lo que también se refleja en aumentos de los salarios. En este contexto, las expectativas privadas para el crecimiento de este año han seguido incrementándose, hasta 11% en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de octubre. Para los años 2022 y 2023, el desempeño esperado de la economía se reduce de forma importante, a cifras del orden de 2% en cada uno. La confianza empresarial (IMCE) se ubica en terreno optimista, considerándose mayores contrataciones en el corto plazo, aunque también muestra aumentos de costos y escasez de inventarios. En los consumidores (IPEC), la confianza registra una leve caída, afectada especialmente por el aumento de la inflación, que según varios antecedentes cualitativos se ubica como el tema económico de mayor preocupación para la ciudadanía.

En cuanto al crédito bancario, las colocaciones de consumo y comerciales redujeron sus tasas de contracción anual en términos reales, en tanto los flujos de préstamos hipotecarios se mantienen relativamente estables. Las tasas de interés volvieron a incrementarse en el margen en todas las carteras. Por su parte, la Encuesta de Crédito Bancario del tercer trimestre muestra una demanda más fuerte en la mayoría de los segmentos de crédito, mientras que en la oferta las percepciones son más bien estables.

En septiembre, la variación anual del IPC aumentó a 5,3%, superando lo previsto, mientras que la parte subyacente acumuló un alza de 4,2% anual ubicándose en torno a lo proyectado en el IPoM de septiembre. El alza de los últimos meses ha sido transversal entre los distintos ítems que componen la canasta del IPC, dando cuenta de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda y los costos, así como la significativa depreciación del peso. Además, en los últimos meses el INE ha ido reincorporando a la medición los precios imputados durante la pandemia. En este contexto, las expectativas de inflación han aumentado en todos los plazos. En lo más inmediato, algunas medidas superan las proyecciones del IPoM de septiembre, sobrepasando el 6% para fines de este año. A dos años plazo, la mediana de la EEE y de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) ha subido y permanece por sobre 3% anual.

La evolución del escenario macroeconómico ha aumentado los riesgos para la convergencia de la inflación a la meta de 3% dentro del horizonte de política. Si bien la inflación subyacente ha evolucionado dentro de lo previsto, las perspectivas para los próximos meses se han ido elevando, en un contexto en que las expectativas de inflación a dos años plazo se ubican por sobre la meta de 3%. El Consejo ha decidido adelantar el retiro del estímulo monetario, anticipando que la TPM se ubicará en su nivel neutral antes de lo previsto en el escenario central del IPoM de septiembre. La trayectoria de la TPM será evaluada en el IPoM próximo, teniendo presente la necesidad de evitar que se produzca un aumento más persistente de la inflación que la lleve a desviarse de la meta de 3% a dos años plazo.

Adicionalmente, el Consejo acordó suspender el programa de acumulación de reservas iniciado en enero de este año, en virtud de la evolución reciente del mercado financiero y el nivel de reservas internacionales ya alcanzado.

La minuta correspondiente a esta Reunión de Política Monetaria se publicará a las 8:30 horas del jueves 28 de octubre de 2021. La próxima Reunión de Política Monetaria se efectuará el martes 14 de diciembre de 2021 y el comunicado respectivo será publicado a partir de las 18 horas de ese día.