



RECUADRO I.1:

Aumento de la inflación global y respuestas de política monetaria

La inflación y sus perspectivas han seguido subiendo a nivel global, acumulando señales de persistencia y superando las proyecciones de bancos centrales y analistas. El comportamiento de las medidas subyacentes sugiere que el incremento de precios se ha vuelto cada vez más generalizado. La proporción de ítems cuyo precio ha aumentado más que la meta ha llegado a máximos históricos en EE.UU. y la Eurozona (gráfico I.17). Todo esto ocurre en un contexto en que en varias economías se observan evidentes señales de estrechez del mercado laboral y/o el gasto ha seguido aumentando en servicios y permanece alto en bienes. Se suma que las restricciones en China y la invasión de Rusia a Ucrania mantendrán elevados por más tiempo los precios de los alimentos y la energía, al mismo tiempo que harán persistir los cuellos de botella que enfrentan algunos bienes.

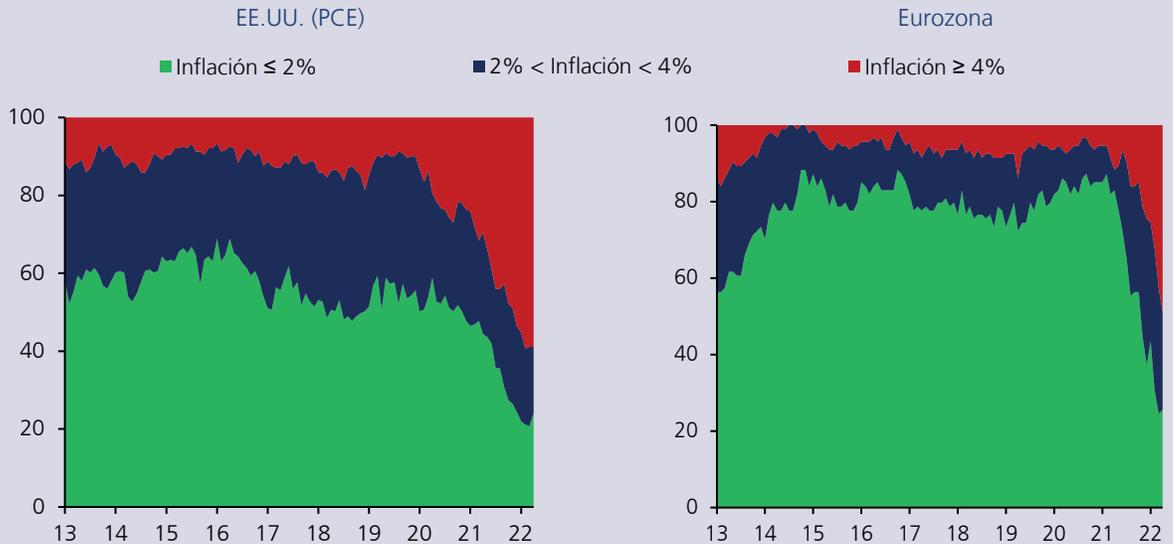
La mayoría de los bancos centrales ha comenzado a aumentar sus tasas de política monetaria para frenar las alzas inflacionarias, sin embargo, la velocidad e intensidad del proceso varía considerablemente entre economías (gráfico I.18). En varias economías emergentes, y especialmente en América Latina, el ciclo se inició alrededor de mediados de 2021 y ha avanzado rápidamente, lo que les permite tener tasas reales por encima o en torno a sus propias estimaciones de tasas neutrales. En las desarrolladas, el ritmo de alza ha sido notoriamente más lento y menos intenso. Los bancos centrales de países exportadores de materias primas han tendido a responder más rápido que la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) o el Banco Central Europeo, que aún no comienza a aumentar las tasas de interés, pero ha señalado que estaría pronto a hacerlo. En estas últimas dos economías, las tasas reales de corto plazo aún son negativas y se ubican significativamente por debajo de las estimaciones de tasa neutral, lo que se traduce en estímulos aún positivos (gráfico I.18).

El hecho que economías de relevancia mundial mantengan tasas de política monetaria en niveles altamente expansivos incuba riesgos significativos, tanto para ellas como a nivel global. Mientras más se prolongue la elevada inflación, aumenta la probabilidad de que ingresen en un espiral nocivo de precios-salarios y/o que las expectativas de inflación se desanclen y afecten la formación de precios, provocando que la inflación se mantenga en niveles elevados por aún más tiempo. En la medida que esto se generalice, dificultaría la convergencia inflacionaria incluso en economías que comenzaron a aumentar sus tasas antes, como Chile. En ese escenario, cuya probabilidad aumenta en la medida que persistan los altos niveles de inflación, los bancos centrales tendrían que intensificar repentinamente el alza de sus tasas, pudiendo generar importantes turbulencias en los mercados financieros globales, y empeorando significativamente las condiciones financieras para las economías emergentes (Recuadro I.2).

El escenario central del IPoM considera que el ritmo de alza de tasas de la Fed será algo más rápido e intenso que el incorporado en los precios de los activos financieros al cierre estadístico de este IPoM. Esta política monetaria más contractiva, junto con la significativa caída de los precios de los activos financieros a nivel global en lo más reciente explican, en parte, que las perspectivas de crecimiento global del escenario central estén por debajo de lo considerado por organismos internacionales y/o el consenso de los bancos de inversión. Además, al igual que en los últimos IPoM, uno de los escenarios de sensibilidad supone nuevas sorpresas inflacionarias a nivel global y mayores alzas de tasas tanto de la Fed como de otros bancos centrales. En ese escenario, la trayectoria de la TPM sería más elevada que la del escenario central (Capítulo II). Alternativamente, se considera un escenario de sensibilidad donde las presiones inflacionarias ceden por sí solas, requiriendo reacciones más moderadas de política monetaria en las principales economías. Es decir, un encuadre más similar a lo implícito en los actuales precios de mercado y proyecciones de actividad mundial de las principales contrapartes.



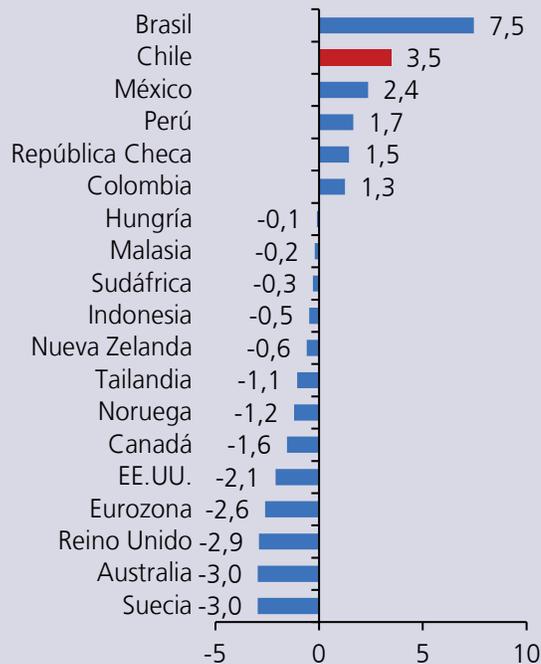
GRÁFICO I.17 DISTRIBUCIÓN DE ÍTEMS DE LA CANASTA DE CONSUMO SEGÚN AUMENTO DE PRECIOS (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

GRÁFICO I.18 TPM REAL Y EN BRECHA RESPECTO DE LA TPM NEUTRAL

TPM real
(TPM - expectativa de inflación 2T23,
puntos porcentuales)



Diferencial entre TPM real y tasa neutral (*)
(puntos porcentuales)



(*) Estimaciones de tasa neutral publicadas por los bancos centrales de cada país.
Fuentes: Bancos centrales de cada país y Bloomberg.