



RECUADRO I.1:

Factores detrás de la desinflación global y perspectivas de política monetaria

Si bien la inflación ha caído de manera transversal entre países, la magnitud de la disminución varía de economía a economía. Varias de América Latina y otras emergentes muestran un descenso mayor que las desarrolladas. En este recuadro se analizan los factores detrás de estas diferencias, los que respaldan la posibilidad de que las trayectorias de política monetaria diverjan en el corto plazo.

Más allá de que la inflación ha descendido a nivel global, las diferencias entre economías se mantienen en niveles que no se observaban desde comienzos de este siglo. Comparado con su *peak* en la segunda mitad de 2022, destaca que en las emergentes se observa un mayor descenso en la inflación sin alimentos y energía —SAE— en comparación con las desarrolladas, lo que contrasta con la diferencia histórica entre ambos grupos de economías. La diferencia entre emergentes y desarrolladas se observa en la dinámica de la inflación de bienes desde el segundo semestre de 2022 y, en menor medida, en la de servicios en los últimos meses (gráfico I.16).

Como sucedió cuando aumentaba, la caída de la inflación se explica tanto por factores globales como locales^{1/}. Los factores globales son aquellos comunes a la mayoría de los países. Destacan la disminución en los precios de las materias primas, la normalización del comercio global de bienes y los costos de transporte asociados, y la depreciación del dólar. En varias economías, estos explican la totalidad de la caída de la inflación reciente. Con todo, las perspectivas menos favorables de algunos de estos sugieren que su incidencia en el descenso inflacionario será menor en los próximos meses. Por un lado, los precios de los combustibles han vuelto a aumentar^{2/}. Por otro, la depreciación del dólar se ha revertido parcialmente en las últimas semanas.

Entre los factores locales, destacan la corrección de los desbalances macroeconómicos. Estos procesos de ajuste han mostrado velocidades e intensidades distintas entre países, acordes con las respuestas de política monetaria y fiscal. En los emergentes, especialmente en América Latina, la política monetaria alcanzó mayores niveles de restrictividad y de forma más temprana (gráfico I.17). Al mismo tiempo, tras la expansión inicial, en general se realizaron ajustes más pronto y/o significativos del gasto fiscal (gráfico I.3). En otros países, especialmente desarrollados, los avances han sido menores, observándose un consumo aún dinámico y/o mercados laborales estrechos, lo que debiese dificultar la convergencia inflacionaria^{3/}.

Respecto de las implicancias para la política monetaria, en las desarrolladas se espera que las tasas de interés se mantengan en los niveles actuales o sigan aumentando. En EE.UU., más allá de la reducción de la inflación total, el consumo sigue resiliente y el mercado laboral más estrecho que en el resto de las economías. En este contexto, la Fed ha descartado recortes en el corto plazo y ha dejado la puerta abierta a nuevas alzas de la *fed funds rate*, condicional a la evolución futura de la inflación y la actividad. Los mensajes de los bancos centrales de otras economías desarrolladas han ido en la misma línea. Entre las emergentes, algunos bancos centrales han comenzado el ciclo de recortes, mientras que en otros se iniciaría pronto. No obstante, y a diferencia de lo que se observa en Chile, las expectativas de inflación de mediano plazo en varios de estos países permanecen por encima de la meta de inflación, representando un riesgo para la convergencia inflacionaria, lo que podría influir en las decisiones futuras de política monetaria.

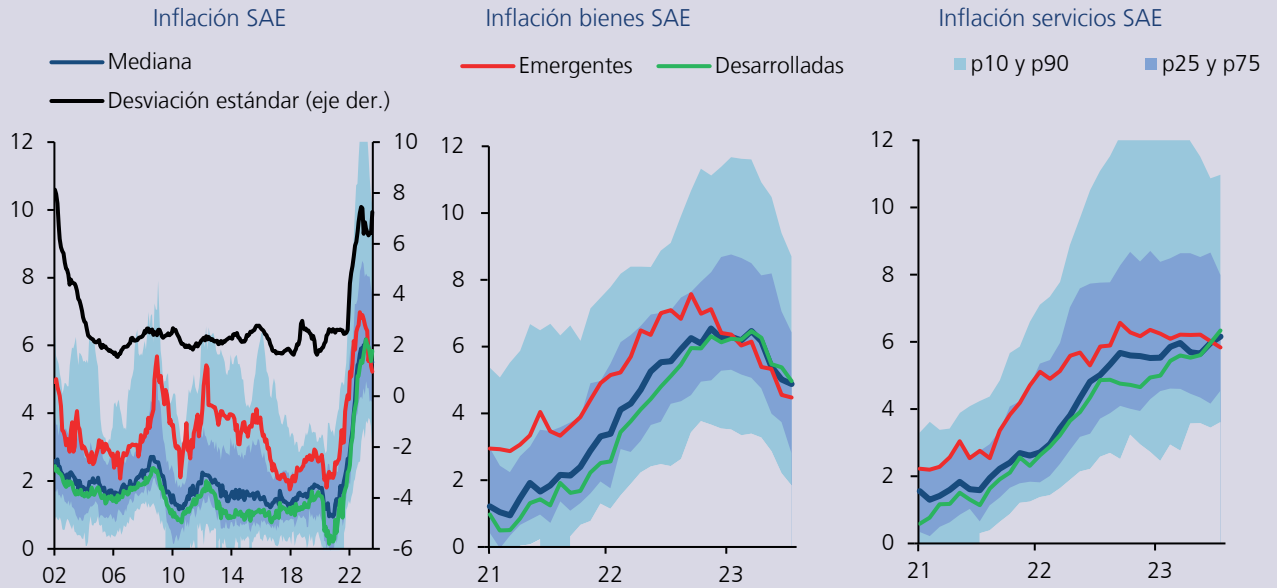
^{1/} Ver [Recuadro IV.1, IPoM diciembre 2021](#).

^{2/} Aún sin considerar el aumento reciente de precios, en varios países la inflación anual subirá en los próximos meses por los efectos base negativos acumulados en el segundo semestre del año pasado asociados al inicio de las caídas en los precios de los combustibles.

^{3/} Ver [Recuadro I.2, IPoM diciembre 2022](#).



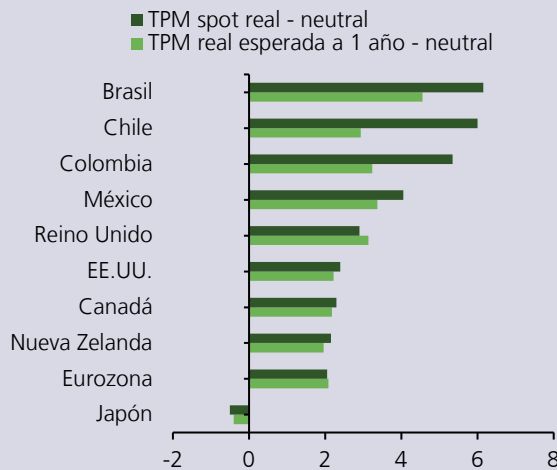
GRÁFICO I.16 INFLACIÓN PARA UN CONJUNTO DE 49 ECONOMÍAS (*)
(porcentaje)



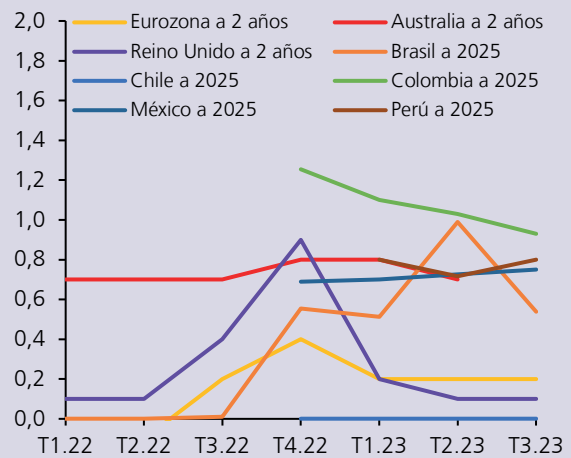
(*) El cálculo de la inflación para cada país considera ponderadores de la canasta de consumo iguales para todas las economías. Así, las diferencias entre los niveles de inflación capturan los cambios en el movimiento de los precios y no en el peso de los productos. Economías emergentes corresponde a un grupo de 19 economías de América Latina, Asia, Europa y África. Economías desarrolladas corresponde a un grupo de 30 economías de Europa, Asia y Norteamérica.
Fuentes: Banco Central de Chile en base a [Bajraj, Carlomagno y Wlasiuk \(2023\)](#).

GRÁFICO I.17 TASAS DE POLÍTICA MONETARIA REAL Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Desvíos de tasa de política monetaria real respecto a tasa neutral real (*)
(porcentaje)



Desvíos de expectativas de inflación de analistas respecto a las metas de inflación
(puntos porcentuales)



(*) TPM real calculada como la diferencia entre la TPM y las expectativas de inflación al 2T24. TPM real esperada a 1 año calculada como la diferencia entre el promedio de las TPM esperada entre 3T23 y 2T24 y las expectativas de inflación al 2T24.
Fuentes: Encuestas de expectativas económicas de cada banco central (para América Latina), Bloomberg (para el resto de los países) y estimaciones de tasa neutral de cada banco central.