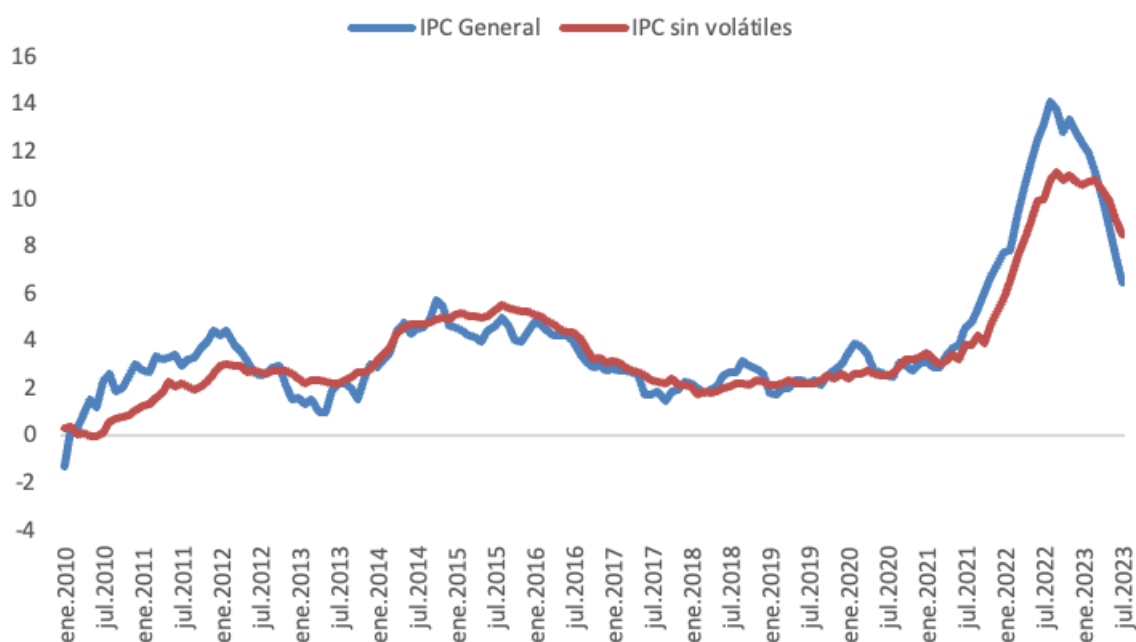


TIPO DE CAMBIO PONE FRENO A LA BAJA EN LA INFLACIÓN

La inflación ha retrocedido en forma significativa desde los niveles más altos registrados en 2022, anotando una variación anual de 6,5% en julio de 2023. Si bien la inflación se ha reducido más rápido de lo previsto por el mercado, también es cierto que actualmente se aprecia una cierta inercia inflacionaria, que apunta a una leve aceleración en los próximos meses.

Evolución de la Inflación (Var.% Anual)



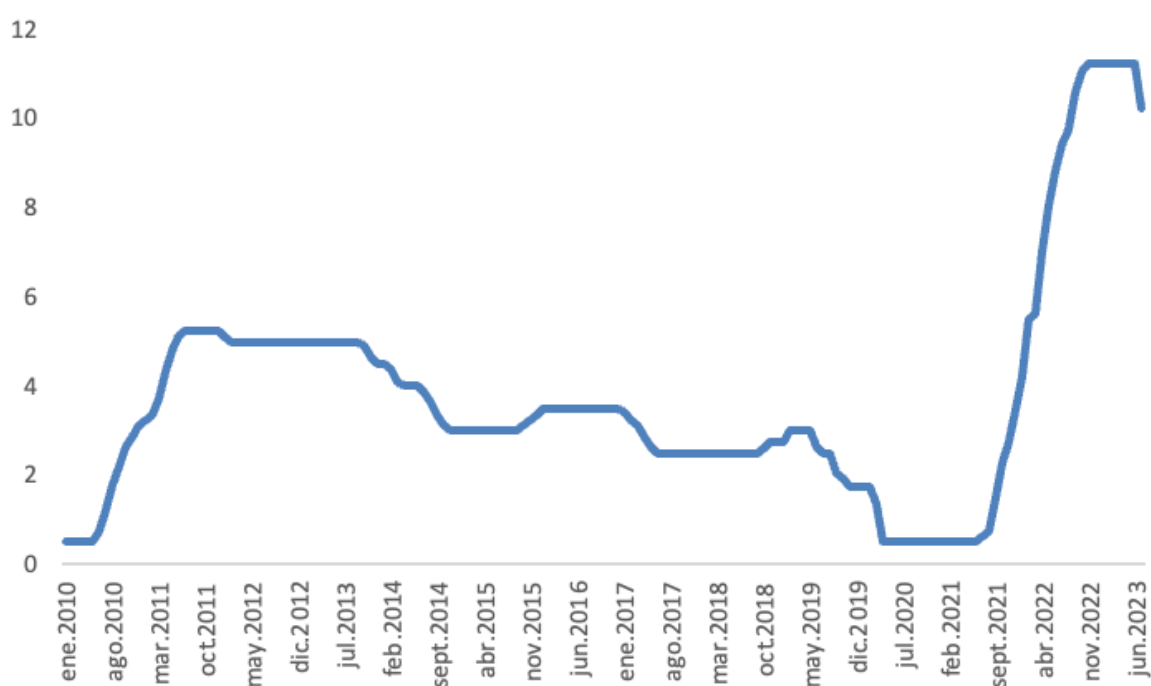
Fuente: Elaboración propia, Banco Central

Según los datos de la encuesta de operadores financieros que mensualmente ejecuta el Banco Central, en agosto se observaría una variación mensual del orden de 0,3% en el nivel de precios, lo que significa una corrección al alza de 0,2 punto porcentual en relación con lo estimado semanas atrás. En este contexto, es válido preguntarse que es lo que está motivando esta pausa en la convergencia de la inflación hacia el interior del rango meta establecido por el organismo emisor, y en consecuencia, cual sería el impacto de este fenómeno en la evolución de la política monetaria.



De acuerdo al Banco Central, la consolidación del proceso de convergencia inflacionaria hizo posible iniciar el ciclo de reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en la última Reunión de Política Monetaria, celebrada a fines de julio pasado, y se prevé nuevas reducciones en el principal tipo rector de la economía coherente con lo que indican las encuestas previas a la Reunión de julio. De esta forma, la TPM se ubica hoy en niveles de 10,25% anual, esto es 100 puntos base inferior a la registrada en julio.

Evolución de la TPM (en puntos)



Fuente: Elaboración propia, Banco Central

Si se realiza una revisión rápida de los principales indicadores económicos, podemos observar que la actividad y la demanda continúan evidenciando signos de debilidad. El Imacec de junio anotó una contracción de 0,8% respecto del mes anterior, en la que viene a ser la quinta caída consecutiva mensual, desde febrero de 2023. Llama particularmente la atención lo que ocurre con el componente asociado al Comercio, que anota retrocesos consecutivos desde mayo de 2022, mientras que el componente asociado a la Producción de bienes revela resultados mixtos, donde la actividad industrial revela una especial debilidad, retrocediendo desde marzo del presente ejercicio en forma consecutiva.

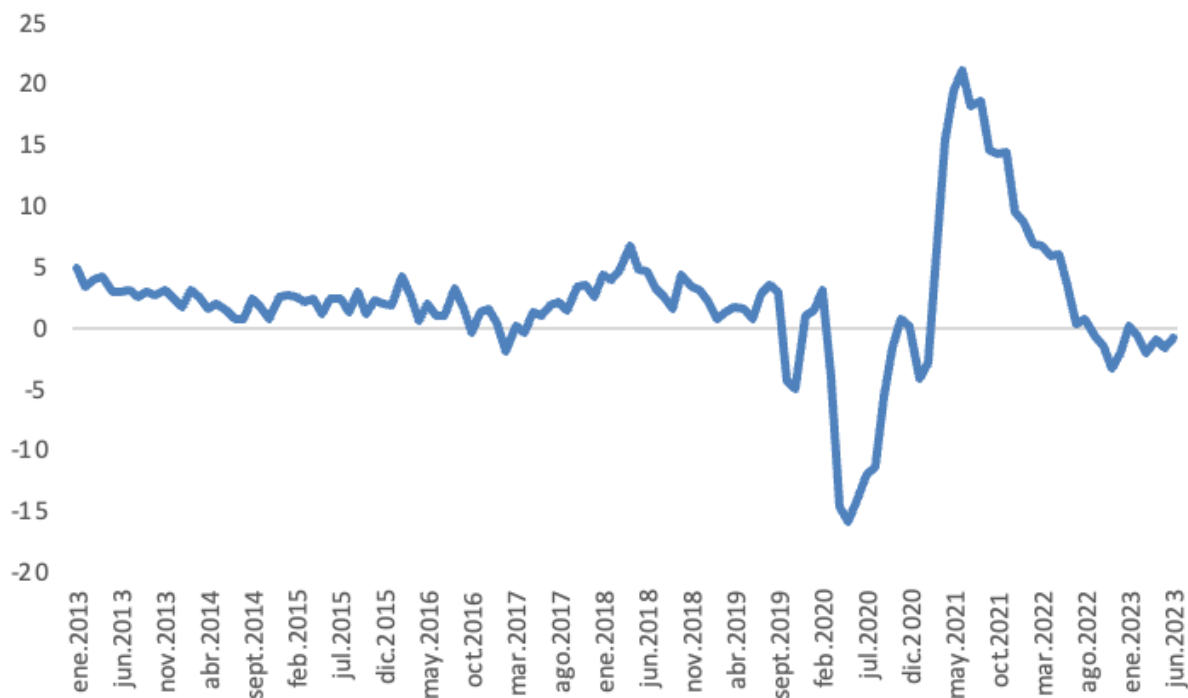
A este pobre desempeño se agrega una tasa de desempleo que llega al 8,5% en junio, revelando un virtual estancamiento en estos niveles por varios meses. El registro más bajo se observó hace un año atrás, cuando en junio de 2022 se anotaba una tasa de desempleo en 7,8% a nivel nacional.

Si bien los antecedentes anteriores han contribuido al descenso de la inflación, también revelan que el ajuste económico que afecta al sector privado es muy significativo, y pone una nota de incertidumbre respecto de la magnitud de la brecha de actividad que se está generando, que eventualmente podría hacer caer a la economía en una recesión este año.



Evolución de la Actividad Económica

(Imacec, Var. % anual)



Fuente: Elaboración propia, Banco Central

El escenario no se ve favorable, y el tercer trimestre del año será clave para despejar muchas interrogantes que se mantienen hasta ahora. Por de pronto, la debilidad de la actividad económica, la menor demanda y la casi nula inversión, están golpeando duramente a la economía, mientras que la inflación afecta la capacidad de consumo de las personas. Todo parece indicar que el Banco Central decidió esperar demasiado tiempo para iniciar el proceso de normalización monetaria, y las tasas altas continúan desincentivando la inversión y el consumo.

La evolución del dólar tampoco ha dado tregua, y continúa en un rally alcista que probablemente este explicando la mayor demora en la caída en la inflación. En este escenario, es probable que el dólar continúe mostrando alzas en los próximos días, toda vez que la diferencia de tasas entre Chile y EE.UU. debiera profundizarse. Nuestro país está en un proceso de baja de tasas de interés que no debiera interrumpirse en lo inmediato, así lo reflejan las actas de la última Reunión de Política Monetaria en nuestro país, mientras que la Reserva Federal de EE.UU. ha comenzado a subir las tasas de interés para evitar un rebrote inflacionario.

Tanto la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) anticipaban una reducción de la TPM en julio, y además mantienen expectativas de nuevas reducciones en la TPM hacia finales de este año, ubicándolas en 8,0% y 7,75%, respectivamente. Por su parte, las perspectivas implícitas en los precios de activos financieros anticipaban para diciembre de 2023 una TPM de 7,5%, de acuerdo al Acta de la última Reunión de Política Monetaria.



Evolución del Tipo de Cambio (\$/US\$)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central

Hay espacio entonces, para seguir observando un arbitraje internacional en esta materia, que impulsará al dólar a nuevos máximos en los próximos días, más aún ad portas de una nueva reunión de política monetaria en EE.UU. donde quedará mas claro el rumbo de las tasas de interés en el país del norte. En lo inmediato, se prevé que las tasas en EEUU se mantengan en terreno contractivo por un tiempo no menor, de donde se desprende que el impuso eterno que recibirá la economía chilena en los próximos meses será más bien acotado, con débiles perspectivas de crecimiento mundial tanto para este segundo semestre del año como para 2024.

En consecuencia el ente rector debe medir correctamente sus pasos, puesto que la demora excesiva en la normalización monetaria tendrá efectos indeseados en la economía. Entre estos, mantener un elevado costo de financiamiento hace menostractivo ejecutar nuevos proyectos e inversiones, a la vez que inhibe a las personas de implusar el consumo y el gasto agregado. Durante el mes de junio se observó una caída en el saldo de colocaciones reales, las que llegaron a US\$ 279 mil millones, ubicándose en el mínimo de los últimos 40 meses, de acuerdo a cifras de la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (Abif).

Cabe señalar que el ciclo crediticio es reflejo del ciclo económico, y revela una contracción mucho más profunda que varios de los ciclos previos – por ejemplo, Crisis Asiática (abr 1999) y Dot Com (mayo 2002). Cabe destacar que este ciclo, tal como señala la encuesta sobre Créditos Bancarios del Banco Central para el segundo trimestre del 2023, se explicaría en gran medida por la menor demanda por parte de clientes.