

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 1 de Abril de 2024



EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, TOMÁS IZQUIERDO, JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

En el contexto internacional, las principales economías continúan su proceso de reducción de la inflación, aunque a un ritmo más lento de lo anticipado, lo que ha retrasado la normalización de la política monetaria. En Chile, la actividad ha comenzado a recuperarse a la vez que la inflación converge a su meta, aunque también a un ritmo menor al esperado hace algunos meses. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria (GPM) recomienda reducir la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base, hasta situarla en 6,50%.

En Estados Unidos, la economía sigue mostrando signos de fortaleza, con la inflación ligeramente por encima de las expectativas en febrero. Según los datos más recientes, el índice de precios de los gastos de consumo personal subió 0,3% en febrero, dejando a la inflación en términos anuales en 2,5% similar al 2,4% del mes anterior. Además, los subsidios por desempleo reflejan la solidez del mercado laboral mientras que los datos de actividad del 2023, corregidos, muestran un crecimiento del último trimestre de 3,4%. En este contexto, en su última reunión, la Reserva Federal (FED) mantuvo la tasa de referencia en el rango 5,25%- 5,5%, en línea con las expectativas. Asimismo, entregó señales de reducciones moderadas para este año, de hasta 75 puntos básicos. Este panorama ha generado optimismo en los mercados financieros internacionales, evidenciado en un repunte de los índices bursátiles y la estabilización del dólar global.

En la zona euro, el IPC de febrero total y subyacente registraron una desaceleración en su variación anual situándose en un 2,6% y un 3,1%, respectivamente, ligeramente por encima de las expectativas del mercado de 2,5% y 2,9%. Esto marcaría una convergencia más lenta de lo esperado que se combina con una actividad que continúa estancada. En este contexto, se proyecta que el inicio del proceso de normalización de las tasas comenzaría en junio. Por otro lado, en China, las autoridades proyectan un crecimiento del 5% para 2024, aunque el Banco Mundial proyecta un crecimiento algo menor en torno al 4,5%. En general, la percepción es que las proyecciones del 5% resultan demasiado optimistas dados los riesgos latentes, especialmente en el sector inmobiliario, donde se continúan observando señales de vulnerabilidad no resueltas. Finalmente, los riesgos geopolíticos siguen siendo relevantes a nivel global, especialmente como resultado de la guerra entre Ucrania y Rusia y de las tensiones en Medio Oriente, debido al enfrentamiento entre Israel y Hamás. Estos eventos presentan amenazas significativas para la estabilidad económica mundial y podrían tener repercusiones en los mercados financieros, las cadenas de suministro y los precios de los commodities, especialmente los combustibles.

En Chile, la actividad económica se recupera con fuerza en los primeros meses del año. En febrero el Índice de Producción Industrial registró una expansión anual de 7,9%, explicado por mejoras en manufacturas, minería y electricidad gas y agua. Por su parte, el Índice Mensual de Actividad Económica (Imacec) de febrero confirmó esta tendencia con un incremento de 4,5% con respecto al año anterior (2,8%

desestacionalizado). Este registro se encuentra dentro del rango superior de las expectativas del mercado y representa el mayor incremento interanual desde mayo de 2022. Todas las actividades contribuyeron al crecimiento del Imacec, destacando la minería, los servicios y el resto de los bienes. Sin embargo, hay que tener en cuenta el efecto expansivo del año bisiesto y que se mantiene un nivel de heterogeneidad elevado entre los distintos sectores, en la que sobresale la debilidad de la construcción. El consumo continúa repuntando con un avance del Índice de Actividad de Comercio del 1,9% en febrero, aunque se observa un débil desempeño de la inversión en los últimos meses, probablemente como consecuencia de las condiciones financieras restrictivas, la mayor aversión al riesgo a nivel global, la falta de definición sobre reformas claves y los bajos niveles de confianza empresarial. Para el 2024 Hacienda proyecta un crecimiento del 2,5%, impulsada por la recuperación del consumo y las alzas en las exportaciones. La inversión por su parte probablemente se mantenga más estancada mientras no mejoren las condiciones previamente mencionadas.

A pesar de la reactivación de la actividad, la economía aún presenta holguras de capacidad que deberían mantener la tendencia a la baja de la inflación. Sin embargo, la reciente volatilidad cambiaria y depreciación del tipo de cambio, sumadas a sorpresas inflacionarias al alza, retrasarían el alcance de la meta del 3% hasta comienzos de 2025. Aunque las expectativas de inflación a dos años se mantienen ancladas en 3%, los registros del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en enero y febrero han presentado niveles por encima de lo esperado. En particular, en febrero, el IPC registró un aumento del 0,6% respecto al mes previo, impulsado principalmente por alzas en los precios de transporte y vivienda. Este incremento llevó la inflación anual al 4,5% y provocó también una revisión al alza de las proyecciones para fines de 2024: la Encuesta de Expectativas Económicas ajustó su estimación del 3% al 3,5%, mientras que la Encuesta de Operadores Financieros la elevó del 2,7% al 3%.

Una de las razones de este repunte fue la nueva canasta del IPC, que asigna una mayor ponderación a alimentos y educación en detrimento de otros servicios. De hecho, la inflación anual de febrero, de acuerdo con la serie oficial empalmada del Banco Central que utiliza los nuevos ponderadores de la canasta, también durante 2023 se reduce a 3,6%. Según la misma metodología, la inflación anual del IPC de servicios sin volátiles fue del 4,2% mientras que el IPC de bienes sin volátiles fue de 1,1%, indicando que la inflación de servicios es la que presiona al alza y se encuentra significativamente por encima de la meta. Además de los cambios en los ponderadores, la incorporación de más ítems volátiles en la canasta podría traducirse en mayores fluctuaciones del índice en el corto plazo. No obstante, en términos generales se observa una normalización de los precios, con alzas aisladas en algunos sectores que no han incrementado el índice de dispersión de precios, el cual se mantiene cerca de mínimos históricos. Hacia adelante, eventuales mayores precios de los combustibles y un tipo de cambio depreciado podrían ejercer presiones al alza sobre los precios, aunque se espera que sean moderadas y transitorias.

Durante los primeros meses del año, el peso chileno sufrió una significativa depreciación, acompañada de una marcada volatilidad, situándose entre las monedas más devaluadas y volátiles. Esta tendencia ha sido influenciada en gran medida por la reducción del diferencial de tasas entre Chile y Estados Unidos, así como por las fluctuaciones en el precio del cobre. A pesar de ello, por el momento el traspaso a los precios ha sido limitado debido a la aún reducida demanda interna. Se anticipa que la volatilidad cambiaria junto con la presión hacia la depreciación persistirá en el corto plazo, pero con una tendencia hacia la apreciación en el mediano plazo, a medida que se reduzcan los diferenciales de tasas.

En cuanto a la situación fiscal, el Consejo Fiscal Autónomo advirtió en su análisis del presupuesto 2024 sobre posibles desafíos en los ingresos fiscales y el gasto público. En primer lugar, alertaron que la meta de balance estructural fijada en 1,9% para 2024 asume una trayectoria de reducción de gastos difícil de lograr. También remarcaron la necesidad de monitorear y mitigar el crecimiento de la deuda: se estima que en 2024 la deuda bruta se incrementaría hasta el 41,1% mientras que la deuda neta llegaría hasta el 36,9%. Además, subrayaron que no existe espacio fiscal para nuevos gastos permanentes si no se incrementan las

fuentes de financiamiento. De no resolverse, las presiones fiscales podrían tener efectos sobre la trayectoria de convergencia de la inflación.

El mercado laboral chileno, continúa debilitado pero mostrando ciertas señales de mejoría en el margen. La tasa de desempleo para el trimestre móvil dic-feb fue de 8,5%, presentando un incremento marginal con respecto al dato anterior. Sin embargo, esto se da en un contexto en el que se continúa recuperando la tasa de participación, alcanzando el 62,3% y reduciendo su diferencia con los niveles prepandémicos a menos de un punto porcentual. Asimismo, se registra una mejora en la composición del empleo. Durante el período, se crearon 37 mil nuevos puestos de trabajo provenientes principalmente del sector asalariado privado que ha crecido un 4,1% en el trimestre. Por su parte, los salarios reales siguen en proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del 2,6% en enero de 2024.

En este contexto, donde la convergencia inflacionaria continúa a pesar de los recientes aumentos registrados en el IPC, con las expectativas de inflación a dos años manteniendo su anclaje en el 3% y con la actividad consolidando su recuperación, el Grupo de Política Monetaria recomienda una reducción de 75 puntos base en la tasa de política monetaria.