GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 18 de Diciembre de 2023

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

En lo externo, la economía estadounidense parece estar acercándose por fin a un aterrizaje suave. La inflación se está moderando, el mercado laboral se está enfriando y el gasto de los consumidores parece estar desacelerándose. Las posibilidades de nuevas alzas de las tasas de interés han disminuido. Las nuevas proyecciones del Banco de la Reserva Federal incluyen una mediana de recortes esperados de tasas de interés en el 2024 de 75 puntos base, frente a los 50 puntos base proyectados anteriormente. Se espera que el mundo y China reduzcan sus tasas de crecimiento desde 2,6% y 5,5% en el 2023 respectivamente, a 2,2% y 4,0%, respectivamente en el 2024. Internamente, el Imacec de octubre 2023 mostró un débil crecimiento anual de 0,3%, en tanto que el Imacec desestacionalizado se mantiene estancado a lo largo del año. Con todo, se espera que el PIB del 2023 cierre con una caída de 0,1%. Si bien varios indicadores de inflación apuntan a que continúa el proceso de reducción de la inflación, la inflación anual de no transables aumentó de 5,9% en octubre a un 6,1% en noviembre, mientras que las tasas mensuales de inflación y de inflación subaycente en noviembre pasado alcanzaron un 0,7% y un 0,5%, muy por sobre lo esperado por el mercado. En este escenario, el GPM propone por voto de mayoría bajar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base, para dejarla en 8,25 %.

Después de varios años de turbulencias inducidas por la pandemia, la economía estadounidense parece estar acercándose por fin a un aterrizaje suave. La inflación se está moderando, el mercado laboral se está enfriando y el gasto de los consumidores muestra signos de estar desacelerándose.

Las perspectivas económicas de Estados Unidos para el año 2024 dependen de varios factores, entre ellos, la aún elevada inflación, las altas tasas de interés y el aumento de la deuda de los consumidores. The Conference Board pronostica que el PIB real crecerá un 2,4% en 2023 y un 0,9% en el 2024, con una desaceleración del crecimiento hacia fines de este año para luego contraerse en los dos primeros trimestres del 2024.

También se espera que la inflación en Estados Unidos continúe moderándose. Preocupaciones por las eventuales perturbaciones en el mercado energético debido a la guerra en el Medio Oriente se han moderado y los precios del petróleo han caído.

Mientras tanto, las presiones de precio provenientes del mercado de la vivienda y de los servicios continúan moderándose, aunque lentamente. Se espera que la inflación interanual se mantenga en

alrededor del 3% al final del año 2023. Para el 2024, The Conference Board pronostica que la tasa de inflación en 12 meses alcanzará el objetivo de 2% de inflación de la Reserva Federal.

Tras su reciente reunión de política monetaria de diciembre, la Reserva Federal mantuvo sin variaciones su tasa de política monetaria e indicó una creciente confianza en su capacidad para guiar la economía estadounidense hacia un aterrizaje suave.

El balance de riesgos se ha inclinado en favor de una inflación sosteniblemente más baja. Por lo tanto, las posibilidades de nuevas alzas de las tasas de interés han disminuido lo que implica mayores certezas de haber alcanzado el fin de este ciclo de aumentos de tasas. A su vez, las nuevas proyecciones del Banco de la Reserva Federal incluyen una mediana de recortes esperados de tasas de interés en el 2024 de 75 puntos base, frente a los 50 puntos base proyectados anteriormente.

Por su parte, Citibank Global Wealth pronostica que el mundo y China reducirán sus tasas de crecimiento desde 2,6% y 5,5% respectivamente en el 2023, a 2,2% y 4,0%, respectivamente en el 2024. Es probable que el crecimiento se desacelere a principios de 2024, pero sin una contracción sincronizada de la economía mundial. La segunda mitad de 2024 debería mostrar un retorno a un mayor crecimiento económico.

Internamente la economía chilena continúa con su proceso de ajuste. La demanda interna registró caídas de 8,0%, 5,2% y 3,1% en el primer, segundo y tercer trimestre del presente año. Como producto de este ajuste, las importaciones CIF entre enero y noviembre 2023 han mostrado una caída del 18,5% en comparación con igual período del año anterior. Con ello, el déficit de cuenta corriente en 12 meses en relación al PIB se ha reducido desde un 9,0% en el cuarto trimestre de 2022 a un 3,5% en el tercer trimestre de 2023.

Por su parte, el Imacec de octubre 2023 reflejó un débil crecimiento en 12 meses de 0,3%, en tanto que el Imacec desestacionalizado muestra que la economía chilena continúa estancada. Con todo, se espera que el PIB del 2023 cierre con una caída de 0,1% y que crezca entre un 1,5% y un 1,7% el 2024.

A su vez, en el mercado laboral la tasa de crecimiento anual del empleo ha mostrado una desaceleración desde un 4,9% en octubre de 2022 a un 2,1% en octubre de 2023. El empleo asalariado que crecía en 12 meses un 5,7% en octubre 2022, en octubre 2023 crece un 2,7%. En ese mismo período, la tasa de desocupación a nivel nacional aumentó desde un 8,0% a un 8,9%. Los salarios nominales que crecían un 10,9% en octubre de 2022, lo hacen en 8,7% en octubre 2023.

El tipo de cambio peso dólar registra una baja relevante en los últimos 2 meses acumulando una caída de 7,4% en el período, explicada en parte por la depreciación del dólar a nivel global, por mejores perspectivas en cuanto a una mayor proximidad del inicio del ciclo de bajas de la tasa de política monetaria en Estados Unidos, y a nivel local por la suspensión del programa de compra de reservas internacionales, la reducción gradual de la posición vendedora en forward de moneda extranjera y por una reducción menos agresiva de la tasa de política monetaria en octubre último por parte del Banco Central.

En cuanto al comportamiento reciente de la inflación, las tasas mensuales de inflación y de inflación subayacente en noviembre pasado alcanzaron un 0,7% y un 0,5%, muy por sobre lo esperado por el

mercado y por sobre las cifras mensuales de inflación observadas en meses previos. Si bien estas cifras no son buenas, la inflación y la inflación subyacente en 12 meses continuaron con su trayectoria descendente desde 5,0% y 6,5% respectivamente en octubre pasado a un 4,8% y un 6,0% en noviembre. La inflación anual de transables continuó cayendo desde un 4,3% en octubre a un 3,8% en noviembre. Sin embargo, la inflación anual de no transables aumentó de 5,9% en octubre a un 6,1% en noviembre.

En materia de expectativas de inflación, la encuesta de expectativas económicas indica que en 11 meses, los economistas esperan que la tasa de inflación se sitúe en un 3,1%. A su vez, desde mediados de noviembre las expectativas de inflación de los operadores financieros se sitúan en un 2,9% en los próximos 12 meses, a la vez que mantienen sus expectativas de inflación entre los meses 13 y 24 en 3,0%. Esto demuestra que las expectativas de inflación están ancladas no sólo en el horizonte de política monetaria, sino que también en el horizonte de 11 y 12 meses.

Teniendo en cuenta los antecedentes anteriores, el GPM por voto de mayoría recomienda realizar una nueva baja en la TPM, en este caso de 75 puntos básicos, para situarla en un nivel de 8,25%. El ritmo de futuros recortes estará condicionado a la evolución de la inflación, de las expectativas de inflación, y al comportamiento observado de sus determinantes de corto y mediano plazo.