GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Viernes 16 de Junio de 2023

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

Aunque las perspectivas de crecimiento mundial han mejorado en el margen, el panorama internacional sigue mostrando una situación compleja caracterizada por la persistencia de la inflación subyacente y el mantenimiento de políticas monetarias restrictivas. Ambos fenómenos seguirán teniendo consecuencias para la actividad económica y las condiciones financieras internacionales. Por otro lado, la economía chilena continúa atravesando un proceso de ajuste de la actividad luego del sobrecalentamiento excesivo posterior a la pandemia. Este proceso de ajuste, impulsado por la consolidación fiscal y la política monetaria restrictiva, ha ayudado a reducir la inflación, la que ha disminuido del 14,1% en agosto de 2022 al 8,7% en mayo de 2023. En este contexto, por votación de mayoría, el Grupo de Política Monetaria (GPM) recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en el 11,25 %. Al mismo tiempo, se recomienda considerar el inicio de un ciclo de recortes en el corto plazo, siempre y cuando los próximos datos macroeconómicos sigan mostrando signos de consolidación del proceso de reducción de la inflación.

Las principales economías están experimentando procesos de ajuste de la actividad y los precios, aunque la inflación subyacente sigue presentando una persistencia preocupante. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Estados Unidos registró un aumento del 0,1% mensual en mayo, por debajo del 0,4% registrado en abril, lo que redujo la tasa de inflación anual al 4%. La menor inflación y un incremento en las peticiones de subsidios por desempleo brindó margen para que la Reserva Federal decidiera no implementar un nuevo incremento de la tasa de política monetaria en su última reunión.

Por su parte, la zona euro entró en recesión técnica después de registrar una disminución del 0,1% t/t en el PIB. Esto se combina con una moderación significativa de la inflación al 6,1% en mayo desde el 7% en abril, aunque la inflación subyacente sigue mostrando más persistencia, retrocediendo solo del 5,6% en abril al 5,3% en mayo. En este escenario, en su reunión de junio, el Banco Central Europeo (BCE) decidió implementar un nuevo aumento de 25 puntos básicos en la tasa de política monetaria.

Finalmente, los últimos datos sobre el comercio exterior y los precios de China siguen confirmando la debilidad en la actividad y la demanda. Entre otros indicadores, las importaciones han caído un 4,5% interanual en el último mes, registrando el tercer mes consecutivo de caídas. En línea con una demanda deprimida, el IPC de mayo registró un aumento del 0,2% interanual, lo que consolida la tendencia a la baja de los precios. Esto dio lugar a un recorte por parte del Banco Popular de China de la tasa de interés referencial de mediano plazo en 10 puntos básicos.

En Chile, el IPC de mayo se incrementó en sólo 0,1% m/m, sorprendiendo a la baja y reduciendo la inflación anual a 8,7%. Este registro consolida el proceso de reducción de la inflación, luego del peak de 14,1% en agosto del año pasado. En la determinación del índice de abril se destacaron los incrementos restaurantes y

hoteles, equipamiento para el hogar y salud. Por su parte, el IPC sin volátiles tuvo una variación mensual de 0,5%, lo que generó una disminución en la inflación subyacente de 10,3% en abril a 9,9%, evidenciando que esta sigue mostrando signos de mayor persistencia. En este contexto, las expectativas de inflación han seguido reduciéndose. Las expectativas de inflación a un año de la Encuesta de Expectativas Económicas disminuyeron de 5,0% en mayo a 4,7% en junio. Además, las expectativas a dos años se han mantenido estables en el objetivo del 3% establecido por el BCCH desde marzo de este año.

La actividad económica continúa enfriándose, como se reflejó en la variación interanual del -1,1% en el Imacec, considerablemente por debajo de las proyecciones del mercado. Esta es la tercera contracción consecutiva en lo que va del año. El resultado del Imacec se explica principalmente por una caída del 6,4% interanual en la actividad manufacturera y una contracción del 10,7% en el comercio minorista, que acumula 12 meses seguidos de contracción interanual. Sin embargo, la actividad minera y los servicios tuvieron un aporte positivo. En términos desestacionalizados, el indicador no registró variación mensual. Estos datos muestran que la demanda interna sigue perdiendo fuerza de manera significativa, lo que reduce la presión sobre los precios y brinda más espacio para que la inflación siga disminuyendo. Se espera que la economía se siga desacelerando en los próximos meses, principalmente debido al deterioro de las condiciones externas y la contracción de la demanda interna.

A pesar de el enfriamiento de la actividad económica, las estimaciones de crecimiento para el año han mejorado, proyectando caídas más moderadas que las previstas a principios de año. El Banco Mundial, en su último informe de Perspectivas Económicas Mundiales, pronostica una caída del 0,4%, en comparación con el 0,7% del mes anterior. Mientras que para 2024, espera un repunte económico del 1,8%. Por su parte, la OECD también ajustó sus proyecciones, estimando una caída más moderada del 0,1% del PIB en 2023, en lugar del -0,5% anteriormente proyectado, mientras que para 2024 se pronostica un crecimiento del 1,9%.

En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo disminuyó al 8,7% en el trimestre móvil de febrero-abril. Sin embargo, esta reducción en el margen de la tasa de desempleo es engañosa, ya que el mercado laboral en general se está debilitando y se ha registrado una nueva desaceleración en la creación de empleo, en línea con el enfriamiento general de la economía. Además, se observa un deterioro en el mercado laboral con un aumento en el trabajo por cuenta propia y retrocesos en el empleo asalariado. La tasa de desempleo podría haber sido mayor si la tasa de participación laboral hubiera mantenido la tendencia alcista de los meses anteriores en lugar de mantenerse en un 60,9%. Es probable que la tasa de desempleo siga aumentando en los próximos meses a medida que se normalice la tasa de participación y no mejoren las perspectivas de creación de empleo asalariado. Sin embargo, esta tendencia podría revertirse hacia finales de año a medida que la economía se recupere.

En las últimas semanas, el tipo de cambio ha mantenido una relativa estabilidad. Entre los factores que han generado movimientos en el tipo de cambio en este periodo destaca el anuncio del Banco Central sobre la activación de su programa de reposición y ampliación de reservas internacionales. Las decisiones de los principales Bancos Centrales sobre sus tasas rectoras y el precio del cobre también han generado ciertos ajustes.

En términos del sistema financiero, destaca la anuncio del Banco Central de activar el Requerimiento de Capital Contracíclico en su última Reunión de Política. Esta medida implica el requerimiento de incrementar el capital básico en un 0,5% de los activos ponderados por riesgo en el plazo de un año. Esta medida ha sido justificada debido al aumento en los riesgos de posibles shocks externos y a la necesidad de seguir avanzando en la recomposición de la capacidad de la economía para enfrentar escenarios adversos. Si bien la implementación de este buffer fortalece la resiliencia del sistema bancario, es de esperar que tenga consecuencias en términos del costo del crédito.

En este contexto, donde la actividad económica está perdiendo fuerza, el mercado laboral se encuentra debilitado, pero la inflación subyacente aún muestra persistencia, por votación de mayoría, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en el 11,25%. Al mismo tiempo, se recomienda considerar el inicio de un ciclo de recortes en el corto plazo, siempre y cuando los próximos datos macroeconómicos sigan mostrando signos de consolidación del proceso de reducción de la inflación.