GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 10 de Mayo de 2023

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

En general, en los principales países del mundo, se han venido evidenciando reducciones en las tasas de inflación aunque el fenómeno inflacionario ha mostrado una persistencia mayor que la esperada. En Estados Unidos, si bien la inflación subyacente había mostrado caídas hace algunos meses atrás, recientemente se ha mostrado algo persistente. Por su parte, solo recientemente la inflación subyacente en la zona euro dejó de aumentar. El mercado laboral en dichas jurisdicciones aún no muestra signos de estar enfriándose, lo que puede estar evidenciando la necesidad de realizar nuevos ajustes monetarios. De hecho, recientemente, tanto el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos como el Banco Central Europeo subieron sus respectivas tasas de interés de política monetaria en 25 puntos base, situándolas en 5,25% y en 3,75%, respectivamente. En Chile, la actividad económica sigue contrayéndose y el mercado laboral continúa su proceso de enfriamiento. Si bien hay evidentes avances en la reducción de la inflación, la persistencia que muestran aún la tasa de inflación subyacente y la tasa de inflación de bienes no transables indica que aún resulta prematuro comenzar con el ciclo de normalización de las tasas de interés. En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 11,25 por ciento.

El crecimiento de la actividad económica trimestral en lazona euro se ha ralentizado sistemáticamente desde 5,5% en el primer trimestre de 2022 a 1,3% en el primer trimestre de 2023, Estados Unidos mostró también en todos los trimestres del año 2022 una desaceleración del crecimiento económico trimestral. Sin embargo, en el primer trimestre de 2023 el crecimiento trimestral de Estados Unidos aumentó a 1,6% lo que se compara favorablemente con el crecimiento de 0,9% en el último trimestre de 2022. El crecimiento trimestral de China recuperó dinamismo en el primer trimestre de 2023 al crecer un 4,5%, como consecuencia de las políticas de reapertura post COVID, y superando claramente el crecimiento de 2,9% del último trimestre de 2022.

En cuanto al mercado laboral, en Estados Unidos la tasa desempleo se ha mantenido bastante estable en los últimos 12 meses, alcanzando un nivel de 3,5% en marzo recién pasado. Por su parte en la zona euro, la tasa de desempleo ha bajado en el margen alcanzando en marzo un 6,5%. China ha mostrado una tasa de desempleo algo volátil producto de los cierres y reaperturas que las autoridades han dispuesto con motivo del Covid, alcanzando en marzo un 5,3%.

Por su parte, si bien las tasas de inflación en los países desarrollados han venido bajando en forma relevante, desde principios de este año las tasas de inflación subyacentes anuales tanto en Estados Unidos como en la zona euro no han caído mayormente, situándose en niveles de 5,5% y 5,6%, respectivamente.

Debido a que las tasas de inflación subyacente en Estados Unidos y en la zona euro han mostrado una cierta resistencia a la baja en los últimos meses y a que los respectivos mercados laborales no muestran aún signos de enfriamiento, en los primeros días de mayo tanto el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos como el Banco Central Europeo subieron sus respectivas tasas de interés de política monetaria en 25 puntos base, situándolas en 5,25% y en 3,75%, respectivamente.

La Reserva Federal ha advertido que las recientes turbulencias bancarias podrían generar un estrangulamiento generalizado del crédito que podría potencialmente desacelerar la economía estadounidense. De hecho, los bancos ya han informado que planean endurecer de los estándares de crédito debido a una mayor preocupación por las eventuales pérdidas crediticias que se puedan producir. Esto también podrá repercutir en las futuras decisiones que se adopten en la política monetaria de Estados Unidos.

En Chile, si bien técnicamente la recesión se produjo el año pasado, los registros de crecimiento de la actividad mensual y trimestral no son positivos. Desde septiembre de 2022 y con excepción del casi nulo crecimiento del Imacec de enero de 2023, la tasa de crecimiento anual del Imacec mensual se ha mantenido en terreno negativo alcanzando en marzo pasado -2,1%.

Por su parte, la tasa de crecimiento anual del empleo ha venido desacelerándose desde el trimestre marzo-mayo del 2022 alcanzando actualmente un 2,4%. En cuanto a categorías de ocupación, el empleo asalariado público crece un 8,6%, los independientes un 3,7% y el empleo asalariado privado sólo un 1%. De no haberse producido el crecimiento en el empleo del sector público, el empleo total estaría creciendo sólo un 1,3%. Por su parte, si bien la tasa de desempleo estuvo en niveles relativamente estables entre marzo 2022 y diciembre de 2022, en los primeros meses del presente año empezó a incrementarse

alcanzando recientemente un 8,8%. Todo lo anterior muestra el ajuste y enfriamiento que se está produciendo en el mercado laboral.

A su vez, la tasa de inflación ha venido cayendo desde su peak de agosto del 2022 de 14,1%, alcanzando en abril un 9,9%, lo que se explica en parte por la significativa caída experimentada por la inflación volátil desde 20,1% a 9,2% en ese mismo período. La tasa de inflación de bienes transables se ha reducido incluso con mayor intensidad desde su peak en agosto del 2022 de 17,3%, alcanzando en abril un 10,1%, la que se ha visto favorecida por la apreciación del tipo de cambio en meses recientes. Sin embargo, desde su peak de 11,1% en septiembre de 2022, la tasa de inflación subyacente ha caído lentamente alcanzando en abril un 10,3%. Incluso, la tasa de inflación de bienes no transables ha mostrado una mayor persistencia desde su peak en agosto de 2022 de 10,2% situándose en la actualidad en un 9,7%. Por su parte las expectativas de inflación han venido paulatinamente acercándose a la tasa de inflación meta del 3% anual. De hecho la inflación esperada a 23 meses se ubicó en marzo y abril pasado ya en 3%. A su vez, la inflación esperada a 11 meses se ubica en 4,5%.

Se espera que la reducción de la inflación internacional y del aumento de los precios de los alimentos continúe bajo el supuesto de que no se produce un recrudecimiento de la guerra ni aparecen nuevos conflictos bélicos en el orbe que dificulten el comercio internacional ni que tampoco la OPEP decida nuevos recortes en la producción de petróleo .

De no mediar un incremento significativo en las tensiones políticas y sociales internas y/o de la aprobación de un nuevo retiro de los fondos de pensiones, se espera un tipo de cambio nominal relativamente estable y que se consolide el enfriamiento de la demanda interna y del mercado laboral y por ende continúe la convergencia de la inflación hacia la meta de un 3% anual.

Si bien la economía chilena muestra claros signos de ajuste y avances en la reducción de la inflación, la persistencia que muestran aún la tasa de inflación subyacente y la tasa de inflación de bienes no transables indica que aún resulta prematuro comenzar con el ciclo de normalización de las tasas de interés. Por lo mismo, **el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 11,25 por ciento.**