GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 24 de Octubre de 2023

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

La actividad económica y el mercado laboral se han debilitado, mientras los precios continuan su trayectoria descendente. Las expectativas siguen ancladas en el horizonte de política monetaria, aun cuando hay preocupación por la depreciación del peso y el aumento del precio de petróleo. En el mundo, se consolida el contexto de China más débil y EEUU más robusta, por lo que en el agregado no cambia la demanda externa proyectada, pero aumenta la incertidumbre y volatilidad, por lo posibles efectos económicos de la guerra en medio oriente. La magnitud del impacto en la demanda global, la apreciación del dólar y la trayectoria de las tasas de interés del mundo es todavía incierto y sin duda hacen más compleja la decisión del Banco Central. En este escenario el GPM propone bajar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base, para dejarla en 8,75%.

Desde la última reunión de política monetaria la actividad económica local se ha seguido debilitando. El imacec de agosto cayó más de lo esperado (0,9% en 12 meses), revirtiendo la sorpresiva alza de julio y completando ya un año a la baja. Las proyecciones para el crecimiento de este año se han ido consolidando en terreno negativo y las últimas proyecciones son más bajas que las que teníamos a la vista en la reunión de septiembre. Las proyecciones de crecimiento para el año 2024 también han ido reduciéndose, aunque todavía en línea con el centro del rango proyectado en el último IPOM.

El mercado laboral no repunta y empeora en el margen, lejos de recuperar la tasa de ocupación prepandemia. La ocupación se contrajo en 23mil puestos entre trimestres móviles y un magro crecimiento de 152mil en doce meses. Entre las personas en edad de trabajar, los ocupados hoy son los más bajos desde el año 2010 (exceptuando los años de pandemia). La demanda laboral presentada en distintos indicadores de vacantes junto con una confianza empresarial en terreno negativo, no permiten identificar una pronta mejoría. Los salarios reales se mantuvieron estables en el mes previo, ya terminando su carrera por compensar las pérdidas de valor adquisitivo por los altos registros de inflación del año pasado.

Sin duda lo anterior, más un nivel de confianza de consumidores en terreno pesimista, sirven para explicar la menor demanda interna en el registro de cuentas nacionales del tercer trimestre, especialmente empujada por el consumo privado. Los datos de consumo de mayor frecuencia muestran también retrocesos importantes. Mientras el consumo de gobierno sigue creciendo (+1,7%) y la trayectoria en el presupuesto presentado para el próximo año no asegura, en este ambiente de menores holguras fiscales, la sostenibilidad fiscal hacia adelante.

En este contexto, las alzas de precios han tendido a moderarse, tanto en el IPC total que baja a 5,1% y sin volátiles a 6,6%. Ambas muy por debajo de los altos niveles de hace un año, pero sobre el rango meta de inflación, aunque el mercado espera que en el horizonte de política de 24 meses se sitúen en 3%, el centro del rango meta.

A pesar de ello, la baja en la inflación sigue siendo relativamente lenta, pegajosa, dado el contexto de tasas todavía altas y recesivo. La preocupación, por ahora, se refiere a los efectos de corto plazo, como se registró en la leve alza de las proyecciones de las encuestas del BC a analistas. La alerta radica en el debilitamiento del peso en los últimos meses, con más intensidad desde la última reunión de política monetaria, que ha motivado una reacción del Banco Central y del Ministerio de Hacienda. Esta permanece todavía en el ámbito meramente comunicacional pero refleja su creciente inquietud y la posible adecuación que debieran estar analizando sobre su estrategia de compra de dólares para reponer las Reservas Internacionales.

Si bien no hay cambios al panorama global en inflación y actividad agregada, si lo hay en economías muy influyentes. La mayor desaceleración China, impactan la demanda global, particularmente la chilena, y reducen el precio del cobre. En contraposición, la economía americana sigue muy resiliente, con los últimos datos de inflación mayores a lo esperado, un mercado laboral fuerte y actividad del tercer trimestre que se espera sea aún mayor a las previas, alejándose la sombra de la recesión, y fortaleciendo la posibilidad de que mantendrán sus tasas altas por más tiempo o que incluso podrían todavía subir antes de comenzar el retiro del estímulo. Adicionalmente, tenemos una vertiente creciente de la profesión considerando que la tasa neutra podría ser mayor que la histórica.

Por último, la guerra en medio oriente, y la continuación de la Ruso-Ucrania, generan nuevos niveles de volatilidad y riesgo, alza de costo del petróleo, reducción de crecimiento mundial esperado por disrupción de cadenas logísticas y productivas, y un fortalecimiento del dólar como refugio.

Dado nuestro marco de política, el efecto de depreciación totalmente externo sería transitorio en inflación y, por lo mismo, no debiera llevar a modificación de la estrategia de retiro de los estímulos monetarios e incluso podría justificar acelerarla por el menor crecimiento global ante el recrudecimiento y ampliación del conflicto geopolítico en medio oriente. Sin embargo, el desalineamiento del peso con respecto a los ajustes de otras monedas emergentes llama a estudiar su origen y transitoriedad en detalle, para definir el rango de acción a futuro.

Así, los elementos de actividad doméstica y global, junto con la trayectoria de inflación y las expectativas llevan a que por ahora no tengamos suficiente información para justificar un cambio de rumbo. Consideramos apropiado que el BCCh reduzca la tasa de política monetaria en 75pb, tal como está previsto. Recomendamos también que considere terminar con la compra de dólares y que continue monitoreando los acontecimientos para recalibrar, de ser necesario, la velocidad del retiro de estímulo con más información disponible dados los múltiples frentes abiertos de incertidumbre económica y política local e internacional.