

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Jueves 20 de Marzo de 2025



EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, KEVIN COWAN, JUAN PABLO MEDINA Y ANDREA TOKMAN

La incertidumbre mundial se ha acrecentado con conflictos geopolíticos y comerciales relevantes que amenazan con quitar fuerza al crecimiento global junto con generar nuevas presiones inflacionarias. Los países enfrentan una situación incómoda para definir los próximos retiros de estímulo monetario. Mientras la política fiscal en Europa, especialmente Alemania y China se hace más expansiva, en EEUU se intenta instalar un plan de recortes presupuestarios. El dinamismo interno y la convergencia de la inflación hacia la meta podría revertirse en el caso más crudo de los eventos externos. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en 5% hasta tener más información sobre la robustez de la demanda interna y sobre todo, disipar las dudas sobre el curso de la economía global y los mercados financieros externos.

En el plano internacional, desde la última reunión, importantes eventos económicos y geopolíticos han elevado la incertidumbre y volatilidad en los mercados. En particular, las medidas arancelarias anunciadas y aplicadas por el nuevo presidente de EEUU, así como sus represalias, y el fracaso en lograr un alto al fuego en los dos principales conflictos bélicos, con nuevos focos de tensión en Turquía y Yemen, han llevado a una revisión a la baja en el crecimiento económico. La OCDE recorta las previsiones de crecimiento mundial para 2025 desde 3,3% esperado en diciembre para este y el próximo año, a 3,1% y 3%, respectivamente, lo que evidencia un retroceso con respecto al 3,2% de 2024. El menor crecimiento debería contribuir a seguir moderando la inflación, aunque lo hará a una menor velocidad que la esperada hace tan sólo 3 meses, por lo efectos inflacionarios de la aplicación de aranceles. La mayoría de los países seguirán por encima de los objetivos inflacionarios hasta 2026.

Para EEUU se proyecta también una pérdida de dinamismo económico. La Fed rebajó fuertemente el crecimiento esperado para este año desde 2,1% a 1,7% y de 2% a 1,8% el próximo año, incluso más fuerte que el ajuste planteado por OECD hace unos días y muy por debajo del 2,8% de 2024. Los últimos datos son mixtos y algunos transitorios por adelantamiento de consumo ante condiciones futuras más inciertas. Por ejemplo, los datos de ventas retail se mantienen positivos. Además en febrero hubo un repunte en la producción manufacturera, especialmente automotriz. Sin embargo, aunque el mercado laboral sigue fuerte, se están creando menos empleos, disminuyendo las renunciaciones, y aumentado los pedidos de seguro de cesantía. La confianza de los consumidores ha caído fuertemente. Crece la preocupación por el aumento de los precios a pesar de una sorpresa de menor inflación en febrero (2,8%). Se espera que siga a la baja, pero más lentamente, por lo que para este y el próximo año, se aumenta la proyección de inflación 2,5% a 2,7% y de 2,1% a 2,2%. En este escenario de estanflación la Reserva Federal mantiene una postura cautelosa, pausando por segunda vez la rebaja de la tasa de política monetaria y anunciando que bajará la velocidad con la cual está reduciendo su stock de bonos, en un escenario macro que describe como altamente incierto.

Los efectos económicos derivados de la guerra comercial y de las tensiones geopolíticas son altamente inciertos en todo el mundo, y especialmente Europa. Las primeras estimaciones, que incluyen el impacto del 10% de las tarifas impuestas a China, estiman una reducción de 0,2 pp en la proyección de crecimiento para la región. Por otro lado, el levantamiento de la restricción constitucional de déficit, y el aumento en el gasto en defensa e infraestructura recién aprobado en Alemania, debiera traducirse en un nuevo dinamismo para la región. Aun así, el ECB recortó el crecimiento esperado para 2025 en 3 décimas a 0,9% y aumentó en 2 décimas la inflación esperada, con respecto a lo esperado en diciembre, y continuó bajando las tasas de política monetaria en marzo por sexta vez consecutiva. Se espera que haga una pausa en su próxima reunión esperando confirmar el impacto inflacionario del gasto fiscal, los aranceles y la desaceleración económica.

En China la actividad económica cerró un mejor año que es esperado, en línea con el objetivo del gobierno de crecer al 5%. A pesar de ser el principal foco de la guerra comercial de EEUU, hasta ahora las tarifas son menores a las esperadas. La aceleración de fines de 2024 se asocia al plan de estímulo centrado en el mercado inmobiliario y la estabilización de los mercados financieros. En lo que va del año se ha acelerado la actividad industrial y las ventas han repuntado, esta vez asociados a un nuevo programa de estímulo centrado en consumo, principalmente de productos electrónicos, apoyo público al sector privado. Los precios sin embargo presentaron una caída en febrero, por primera vez en 12 meses.

Chile terminó el año 2024 con un inusual dinamismo en el cuarto trimestre (4%) y especialmente en diciembre con un imacec creciendo al 6,6% en 12 meses impulsado por las actividades relacionadas con el consumo y los servicios, empujado por el turismo argentino, una mejora en inversión (excluida construcción) y exportaciones. El 2,6% de crecimiento del año sorprendió y de sostenerse generaría presiones inflacionarias por estar por sobre el tendencial.

Partimos 2025 con un buen imacec (2,5% en 12 meses) y un mercado laboral algo más dinámico, especialmente en el asalariado privado, y salarios creciendo, más allá del aumento de la inflación. Este aumento en la masa salarial, de continuar, podría sostener el consumo como contención de los vientos en contra desde la economía global. Aunque en el corto plazo las condiciones externas tienen aspectos positivos como el alza del precio del cobre y las menores tasas largas en EEUU. Por otra parte, se mantiene el bajo dinamismo en la evolución de crédito comercial e hipotecario.

El año 2024 cerró con inflación sobre el rango meta y con bastante volatilidad en los registros más recientes. Un enero con alta inflación, fue seguido de una baja en febrero (0,39%) que podría interpretarse como una señal más robusta al confirmarse en gran parte de la canasta. Aun cuando la inflación total de 4,7% está por sobre el rango meta, las distintas medidas de inflación subyacente siguen moderándose. Excluyendo las alzas en tarifas eléctricas, baja a 3,5%, y la inflación que excluye los volátiles y la SAE está todavía más cerca de 4% que de 3%, pero bajando desde octubre. Esta visión algo menos inflacionaria se afirma también en una moderación de los precios de servicios, apreciación cambiaria y menor precios de la energía. La encuesta de expectativas económicas del Banco Central baja de 4,1% a 4% la inflación para diciembre de este año y la sube de 3% a 3,2% para fines del próximo. La encuesta a operadores financieros rebaja su proyección a 12 y 24 meses (de 3,7% a 3,5% y de 3,3% a 3,2%, respectivamente). El mercado no espera movimientos para la TPM en esta reunión, aunque si una nueva baja en los próximos 12 meses y otra más en los 12 siguientes.

En resumen, en un contexto de alta incertidumbre mundial, el país enfrenta vientos en contra con desaceleración y alza de precios globales. El dinamismo interno y la convergencia de la inflación hacia la meta podría revertirse en el caso más crudo de los eventos externos. En este contexto, el GPM recomienda mantener la TPM en 5% hasta tener más información sobre la

robustez de la demanda interna y sobre todo, disipar las dudas sobre el curso de la economía global y los mercados financieros externos.