

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 25 de Enero de 2023



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

El presente año la economía mundial registrará una importante desaceleración en su ritmo de crecimiento. Europa, y con menor probabilidad Estados Unidos, podrían entrar en recesión en el transcurso de los próximos trimestres. En ambas zonas, lo mismo que en muchas otras economías, el ajuste de actividad es necesario para contener un desborde inflacionario que ha sido más intenso y duradero de lo esperado. Aún queda un espacio relevante para ajustes monetarios adicionales en la Eurozona, y en menor medida en Estados Unidos. Sin embargo, en las últimas semanas las expectativas han mejorado, y la percepción de un pronto término en dicho proceso por parte de la Reserva Federal ha sido recogida por los mercados, con efectos a la baja en las tasas de largo plazo y en la cotización del dólar a nivel global. En Chile recién comenzaría a consolidarse una baja en la tendencia inflacionaria, lo que se explica tanto a partir de factores externos, como caída en precios internacionales, como internos, asociados a la caída del tipo de cambio y a reducciones en los márgenes de comercialización. Con todo, la inflación aún se sitúa sobre los dos dígitos en su variación anual, mientras las expectativas para su trayectoria futura todavía se encuentran por sobre el objetivo de la autoridad en el horizonte meta de 24 meses. En este escenario el Grupo de Política Monetaria propone mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 11,25%.

Las proyecciones para la actividad económica global han registrado un sostenido deterioro a lo largo de los últimos meses, aunque se estabilizan en el margen. En su encuesta del presente mes, Consensus Forecasts estima para el presente año un crecimiento de 2,0 por ciento para el mundo, similar a la publicada el mes de diciembre recién pasado. Estados Unidos crecería 0,2 por ciento, mientras la Eurozona anotaría una caída de 0,1 por ciento. Por su parte China, que ha ido levantando sus restricciones a la movilidad, mejoraría su desempeño en relación al presente año, con un crecimiento esperado de 4,5 por ciento.

En el caso de Estados Unidos y Europa, el freno en la actividad es un objetivo deseado, como una forma de contener el desborde inflacionario en curso, que ha sido más intenso y duradero de lo que se preveía hace algunos trimestres. Si bien en el margen aparecen señales de que la inflación comienza a ceder en ambas zonas, lo que es recogido por una corrección a la baja en el nivel de las tasas de interés a plazos más largos, en el escenario base se requerirán ajustes monetarios adicionales, aunque de mayor magnitud en la Eurozona en relación a Estados Unidos.

Así, las condiciones externas para Chile deberían ir mejorando a lo largo del año, con alguna recuperación en la actividad global hacia fines del período y una eventual tendencia a la baja en las tasas de interés internacionales a partir del segundo semestre. Se agrega un precio del cobre que podría sostener un favorable nivel, lo que se explica a partir del continuo incremento en la intensidad de uso del mineral a nivel global, en el contexto de una capacidad de crecimiento de la oferta que se encuentra bastante restringida en un horizonte de corto y mediano plazo.

La demanda interna local anotará una importante caída el presente año, tanto en su componente consumo como inversión, lo que significará prolongar el proceso recesivo en curso desde el último trimestre de 2022 hasta, al menos, el tercer trimestre del presente año. En el caso del consumo, son elementos que gatillan su contracción el deterioro que registra el mercado laboral, con caídas en el nivel de ocupación en las series desestacionalizadas, y una precarización en su composición, que castiga relativamente más al empleo formal. Se agrega una declinación en las remuneraciones reales, que caen a lo largo de los últimos 14 meses en variación anual, todo lo cual permite entender un deterioro sostenido en la masa salarial, con su consecuente efecto restrictivo en la capacidad de compra de las familias.

Por su parte el tipo de cambio peso/dólar anota un importante ajuste a la baja a lo largo de los últimos meses, lo que obedece, principalmente, a la pérdida de valor del dólar a nivel global, a la importante alza anotada por el precio del cobre y, en menor medida, a un escenario político institucional interno que ha evolucionado favorablemente, disminuyendo el premio por riesgo para nuestro país.

Con todo, el ajuste a la baja en el precio internacional de los combustibles, alimentos y bienes manufacturados, junto con la comentada apreciación de nuestra moneda, favorecen un gradual descenso en la inflación transable o importada, a lo cual también contribuyen recortes en los márgenes de comercialización. Paralelamente, el ajuste recesivo con impacto negativo en el ingreso disponible de las familias, estaría contribuyendo a contener la trayectoria del precio de los servicios no transables.

Todo lo anterior permite entender la gradual reducción observada en el ritmo inflacionario, que de un peak de 14,1 por ciento en el mes de agosto pasado, se redujo a 12,8 por ciento en el cierre a diciembre de 2022. De la mano con lo anterior, las expectativas de inflación a 11 y 23 meses, recogidas a través de la encuesta mensual del Banco Central, se han reducido en forma relevante, aunque aún se ubican claramente por sobre el tres por ciento, centro del rango objetivo de la autoridad monetaria.

Teniendo en cuenta los antecedentes anteriores, el GPM recomienda mantener la TPM en su actual nivel de 11,25 por ciento.