

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 6 de Junio de 2021



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

La economía chilena continúa en un proceso de ajuste macroeconómico que contempla un debilitamiento de la actividad y la demanda. Además, la inflación se ha mantenido elevada condicionada tanto por factores internos como por factores externos. A nivel internacional, el aumento de la inflación ha pasado a ser una de las mayores preocupaciones actuales de la política macroeconómica global en un contexto donde el dinamismo de la actividad mundial seguirá reduciéndose a un ritmo que es incierto, lo cual es condicionado por la rapidez con que se retiren los estímulos fiscales y monetarios en muchos países relevantes, la evolución de la pandemia y la guerra en Ucrania. A nivel local, los registros recientes y los pronósticos de inflación para el 2022 auguran que la moderación de la inflación va a ser más difícil que lo previsto hace unos meses atrás a pesar de un panorama de menor actividad y demanda en lo que resta del 2022. En este contexto, el GPM recomienda aumentar la Tasa de Política Monetaria en 125 puntos base para alcanzar 9,5%.

Las perspectivas para la economía global han continuado debilitándose. En abril pasado, el FMI publicó sus proyecciones de crecimiento de la economía mundial, las cuales dan cuenta de una desaceleración sustantiva del crecimiento de la actividad económica para el 2022 y 2023 en comparación a lo observado en el 2021. Además, estos pronósticos fueron más bajos que los previstos en enero, lo cual refleja nuevos eventos que han perjudicado adicionalmente el dinamismo de la economía mundial como la guerra en Ucrania y los estrictos confinamientos en China. Estos nuevos choques externos han agregado también mayor presión a la inflación mundial, por medio de generar nuevas disrupciones en la cadena de suministros y nuevas alzas en el precio internacional de las materias primas y de los alimentos.

La combinación de un desempeño económico deteriorándose con alta inflación ha puesto a la política monetaria en una posición más compleja en varios países. Por ejemplo, en mayo la inflación anual en la zona Euro llegó a un record de 8,1%, lo cual hace presagiar que el Banco Central Europeo tendrá que iniciar pronto el alza de su tasa de interés desde los niveles mínimos que ha mantenido desde comienzos del 2016. En EE.UU. la inflación anual llegó a 8,3% en un contexto donde existen claros indicios de un sobrecalentamiento de su economía. En efecto, mayo registró un sólido crecimiento del empleo en EE.UU y mayor a lo esperado, con una tasa de desempleo en 3,6%. De hecho, la bolsa norteamericana reaccionó negativamente a esta cifra al final de la semana pasada en anticipación de que la Reserva Federal tendría que subir más agresivamente la tasa de interés que lo esperado por el

mercado hace unas semanas atrás. Lo anterior refrendaría la posibilidad de un alza de 50 puntos bases en septiembre adicional a las previstas en junio y julio.

A nivel local, la actividad económica ha venido mostrando paulatinamente un proceso de moderación en sus tasas de expansión. En efecto, si bien el IMACEC de abril registró una variación anual de 6,9%, este valor significa una caída mensual de 0,3% en términos desestacionalizados. Es importante resaltar que esta desaceleración no es completamente homogénea entre sectores productivos. Así, se observó una desaceleración más marcada en la producción de bienes en abril, explicada en gran medida por la reducción en la actividad minera. Por su parte, otros tipos de bienes y la industria manufacturera tuvieron una desaceleración menos intensa. En la vereda opuesta, el sector comercio creció anualmente casi 10% en abril, mostrando un aumento desestacionalizado de 1,8% con respecto al mes precedente, sustentado principalmente en las ventas minoristas, particularmente las relacionadas con vestuario, calzado, equipamiento doméstico y automóviles. Este desempeño del comercio junto al crecimiento de 8,2% y 19% de las importaciones de bienes semidurables y bienes de consumo ese mismo mes refuerza la visión de que el consumo privado ha sido más resiliente, dada la elevada liquidez en el sector privado.

Con todo, existe consenso de que el proceso de moderación en el crecimiento de la actividad y demanda continuará profundizándose durante el año. El menor dinamismo reciente de la inversión y del crecimiento anual de las importaciones de bienes durables (5,1% en abril pasado) y de bienes de capital (13,6% en abril pasado) refuerzan estas previsiones. Las perspectivas empresariales del IMCE más negativas en mayo apuntan en la misma dirección, donde también llama la atención la visión más pesimista de la situación económica global del país en comparación a la situación individual de cada empresa. Así, a pesar de los vaivenes y sorpresas puntuales en los datos del IMACEC de marzo y abril, persiste la expectativa de que el crecimiento del PIB en el 2022 estará en torno a 1,5%. Esta última cifra y los registros efectivos hasta abril son consistentes con expansiones anuales del PIB en torno a cero y levemente negativas en la segunda parte del año. Esta pérdida de dinamismo esperada de la economía en lo que queda del 2022, se hace más evidente en las expectativas del crecimiento del PIB para el 2023 que están actualmente alrededor de 0,5%, las cuales resultan 1% más bajas que de lo que se preveía en marzo pasado (1,5%).

Las presiones inflacionarias no dan tregua aún. La variación mensual del IPC de abril volvió a mostrar un elevado aumento de 1,4%. Además, estos registros estuvieron por sobre las expectativas del mercado que vaticinaban una variación en torno a 1%. Con ello, el aumento anual del IPC llegó a 10,5% en abril. Es importante señalar que el alza de precios de abril fue bastante generalizada y no tuvo que ver exclusivamente con el alza de los precios de los alimentos y de los combustibles. En efecto, la variación anual del IPC excluyendo los alimentos y la energía y del IPC sin volátiles llegó a 8,3% en abril. Este valor marca un máximo desde al menos el año 2000 para estas medidas de inflación subyacente. Las expectativas de inflación de corto plazo anticipan la posibilidad de que la variación anual del IPC se ubique próximamente sobre un 12%. Lo anterior también se refleja en que la encuesta de expectativas prevee una inflación anual en torno a 9% en diciembre de este año. A mediano plazo, en el horizonte de política monetaria de dos años, las expectativas de inflación se mantienen por sobre la meta de 3% (3,7%), pero no han evidenciado un aumento adicional en relación a lo que se anticipaba en marzo.

Cabe destacar que el mercado laboral ha continuado mostrando dinamismo con un empleo que creció anualmente 8% y 9% en marzo y abril, respectivamente. Del mismo modo, la tasa de desempleo se ha mantenido por debajo de 8% desde fines del 2021. Por su parte, los salarios nominales vienen acelerándose gradualmente desde mediados del 2020. Para evitar una persistencia mayor de la elevada inflación actual será necesario observar una moderación en este dinamismo de los salarios. Sin embargo, hasta el momento no es evidente aún si la dinámica salarial está moderándose en el margen.

Todo lo anterior refuerza el diagnóstico de que el alza de la inflación doméstica es un fenómeno parcialmente atribuible al incremento de los precios externos, y más bien tiene que ver con una propagación interna de los choques de precios externos junto con una brecha del producto positiva que adicionalmente contribuye a generar presiones inflacionarias. Así, la propagación de la inflación ha sido propiciada e intensificada por la elevada liquidez y demanda desde mediados del año pasado, factores que han configurado un escenario de exceso de demanda por sobre la capacidad productiva de la economía, lo que se ve reflejado en un déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos de un 7% del PIB en el primer trimestre del presente año.

Finalmente, es importante destacar que el comportamiento del tipo de cambio en las últimas semanas ha quitado algo de presión inflacionaria, dado que se ha apreciado cerca de 50 pesos desde los niveles peak observados a mediados de mayo, transándose en torno a los 815 pesos por dólar a fines de la semana pasada. Se presume que la reciente alza de precio del cobre así como una trayectoria esperada de la tasa de política monetaria mayor pudieran explicar en parte la apreciación del peso de las últimas semanas. Este último argumento enfatiza la importancia del canal cambiario de la política monetaria para la estabilización inflacionaria.

En coherencia con el escenario previamente descrito, marcado principalmente por presiones inflacionarias elevadas y más persistente de las contempladas previamente, el GPM recomienda incrementar la Tasa de Política Monetaria en 125 puntos base para alcanzar 9,5%.