

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 11 de Julio de 2022



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

El impacto directo del COVID 19 sobre la actividad económica mundial comienza a quedar atrás. Aun así, la mantención de restricciones a la actividad económica en importantes centros productivos en China, junto con el impacto negativo de la invasión militar de Rusia a Ucrania, son factores que han prolongado en el tiempo la escasez de suministros industriales y materias primas. La mayor intensidad y duración del desborde inflacionario asociado a lo anterior, ha forzado una tardía, y ahora más intensa, reacción de los principales Bancos Centrales del mundo, tendiente a un más rápido retiro de los estímulos monetarios. El efecto negativo sobre el ingreso del incremento en el nivel de precios, y la corrección a la baja en el valor de los activos, son elementos que sustentan un mayor riesgo de ocurrencia de fenómenos recesivos en algunas de las principales economías del mundo. Como en el caso de otros países, que utilizaron fuertes políticas de estímulo de demanda para enfrentar la crisis, la economía chilena también registra un preocupante incremento en los niveles inflacionarios, los que se amplifican aún más a partir de una fuerte depreciación de su moneda. En este contexto, el Grupo de Política Monetaria propone incrementar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos bases, para situarla en un nivel de 9,75%.

Las proyecciones para la actividad económica global han sido revisadas a la baja tanto para el presente año como para el próximo. Consensus Forecasts revisó su previsión para el crecimiento económico mundial para el presente año desde 4,4 por ciento, que estimaba en enero, a sólo 2,9 por ciento en su actualización de junio recién pasado. Para 2023 la estimación baja, en el mismo lapso, desde 3,7 a 3,2 por ciento. El efecto negativo sobre el ingreso del mayor nivel de precios, particularmente relevante en commodities alimenticios y combustibles, la corrección a la baja en el valor de los activos, donde destaca el mercado bursátil, y la mayor incertidumbre geopolítica en Europa y Asia, son todos factores que concurren para explicar un peor desempeño de la actividad global.

La necesidad de un retiro más rápido e intenso de los estímulos monetarios, particularmente en Estados Unidos y Europa, afectados por un desborde inflacionario más intenso y duradero de lo previsto, aumenta el riesgo recesivo en varias economías desarrolladas. En el caso de Estados Unidos, lo anterior queda reflejado en una caída, en el margen, en las tasas de interés de largo plazo, a pesar de que se esperan incrementos adicionales en las de corto plazo. De ello se desprende que se espera un ajuste monetario intenso pero de poca duración. China, aunque afectada en los últimos

meses por restricciones auto impuestas a la actividad, como estrategia para contener contagios de COVID19, debería retomar un mayor dinamismo en la segunda mitad del año. Ello gracias a que los contenidos niveles de inflación observados le permitirán seguir utilizando políticas de estímulo a la demanda, tanto fiscales como monetarias.

Con todo, mayores niveles para la tasa de interés en el mundo desarrollado, generan presión devaluatoria sobre las monedas de economías emergentes, afectadas en general por salidas netas de capitales. En el caso de Chile, a lo anterior se suma un efecto negativo sobre los términos de intercambio asociado a la corrección a la baja en el precio del cobre, lo que es consistente con un esperado menor dinamismo global.

Por ahora la desaceleración en el crecimiento de nuestra economía se ha producido más lentamente de lo que se preveía hacia comienzos de año. La disponibilidad de recursos por parte de las familias, provenientes en gran medida de las transferencias del Estado y del retiro de fondos previsionales, se mantiene sobre la tendencia de largo plazo, según registran los saldos en cuentas corrientes, cuentas vista y de ahorro. Ello permite entender el que el nivel de la demanda interna, particularmente en su componente consumo, siga siendo elevado. Consistente con lo anterior, las encuestas de mercado han corregido al alza las estimaciones de crecimiento para el presente año, y a la baja para el próximo. El mercado laboral mantiene su ritmo de recuperación, aunque con una ralentización en el caso del empleo formal.

La inflación se ubica en su máximo nivel desde que comenzó el desborde inflacionario en curso, con una variación de 12,5 por ciento en doce meses. La inflación subyacente aún no da señas de desaceleración (9,9% 12m), mientras la no transable, con un guarismo de 9,5 por ciento en el mismo lapso, es consistente con la persistencia de un todavía alto nivel en la demanda en el sector servicios. La inflación transable, asociada a bienes importados, incrementa su variación a 15,0 por ciento en doce meses, lo que responde a mayores precios de bienes importados en sus monedas de origen, a la importante alza acumulada en el tipo de cambio y a márgenes de comercialización que aún no registran un ajuste relevante a la baja.

Existe coincidencia en las distintas proyecciones, tanto privadas como del propio Banco Central, en el sentido que la economía chilena entrará a un ciclo recesivo, que medido en doce meses se iniciaría en el tercer trimestre del presente año. A pesar de ello, tanto por fenómenos de oferta, asociados a precios internacionales, como de demanda, por un aún alto nivel del consumo privado interno, se hace necesario perseverar en un ajuste monetario adicional. Ello cumple el doble efecto de contener presiones devaluatorias adicionales sobre nuestra moneda y de contribuir a anclar las expectativas inflacionarias en el horizonte meta de la autoridad monetaria.

En este contexto, el GPM propone incrementar la tasa de política monetaria en 75 puntos base, hasta un nivel de 9,75 por ciento, sin descartar la necesidad de alzas adicionales en el transcurso de los próximos meses.