

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 5 de Diciembre de 2022



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

Después de varios años favorables, las condiciones financieras globales se han vuelto más restrictivas durante este 2022 y es probable que esta situación se prolongue y eventualmente se intensifique durante el 2023. A nivel global, persiste la necesidad de aplicar políticas monetarias más restrictivas en varias economías avanzadas con el fin de lograr atenuar inflación, pero en un contexto desafiante, dada las perspectivas de un menor dinamismo en la actividad y demanda en varios bloques de países relevantes. Por su parte, la economía chilena ha continuado el proceso de desaceleración en su actividad y demanda, el cual gradualmente ha comenzado a mostrar tasas de variación anual recesivas. También se ha observado una moderación, aunque aún incipiente, en los registros inflacionarios de los meses recientes. Asimismo, las expectativas de inflación han continuado reduciéndose. En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 11,25 por ciento con un sesgo neutral a la espera de antecedentes que den cuenta de una convergencia más evidente de la inflación hacia la meta de 3%.

Las perspectivas económicas internacionales entregadas por el FMI en octubre pasado daban cuenta de una desaceleración de actividad global más generalizada e intensa de la anticipada previamente y también de una inflación internacional más alta que la registrada en varias décadas. Como es bien sabido, son tres factores principales que están incidiendo en estas perspectivas internacionales: la pandemia del Covid-19, la invasión rusa a Ucrania y condiciones financieras más restrictivas en la mayoría de las regiones. Este último factor está estrechamente relacionado con el ajuste de la política monetaria para hacer frente al alza de la inflación. Con todo, a nivel global se predice una reducción gradual de la inflación. Así, el FMI proyecta que la inflación mundial llegará a 8,8 % en 2022 (luego de ser 4,7 % en 2021), pero luego disminuiría a 6,5 % en 2023 y a 4,1 % en 2024.

Las perspectivas de atenuación de la inflación y sus determinantes en varios países avanzados se ha transformado en el elemento clave para anticipar cuál será la trayectoria de la política monetaria en estos países, generando cierta volatilidad financiera. Es evidente que las trayectorias de la política monetaria en las economías avanzadas pueden afectar la intensidad de la desaceleración global y las condiciones financieras internacionales. Como ejemplo de lo anterior, la semana recién pasada el presidente de la FED dio indicios de que el alza de tasas que se venía aplicando podría moderarse a partir de la reunión de política monetaria de diciembre. Este mensaje fue recibido de forma favorable por los mercados por cuanto señalaba la posibilidad de que las condiciones financieras podrían no ser tan restrictivas hacia adelante como se consideraba previamente. Sin embargo, el viernes pasado se conocieron los datos del mercado laboral norteamericano de noviembre, con una positiva sorpresa en la creación de empleos (263 mil nuevos puestos de trabajo en comparación a los 200 mil esperado) y

una revisión al alza en los salarios. Esto puso nuevamente una nota de incertidumbre sobre la dosis de las futuras alzas de la FED y sus consecuencias macroeconómicas.

En Europa también existe un debate sobre si el curso hacia una normalización de su política monetaria seguirá al ritmo de los meses anteriores por cuanto algunos registros inflacionarios recientes han mostrado una moderación de la inflación. En efecto, la variación anual de IPC en la zona Euro disminuyó a 10% en noviembre desde el registro de 10,6% de octubre, lo que constituye la primera reducción desde junio de 2021. Asimismo, los precios al productor de la zona euro cayeron más de lo esperado en octubre. En el caso de Asia, llama la atención la situación de China, gran motor de la del comercio internacional y de la demanda de materias primas. Al proceso estructural de paulatina desaceleración en su tasa de crecimiento se agrega una política restrictiva de Covid-19 que aparentemente no está dando los resultados esperados. Las olas de protestas de las últimas semanas en varias ciudades Chinas en contra las medidas restrictivas por Covid-19 y los indicadores recientes de PMI menos favorables son evidencia de lo anterior.

En Chile, el IMACEC de octubre registró una variación anual de -1,2%. Esto confirma el proceso recesivo que ha comenzado a experimentar la economía chilena luego de los grandes desequilibrios macroeconómicos que se hicieron evidentes en el 2021. No obstante, la desaceleración de la actividad económica ha sido levemente menos intensa que la esperada en meses previos, lo cual ha llevado a una marginal revisión al alza de las perspectivas de expansión del PIB para el 2022. Así, la encuesta de expectativas del BCCh de noviembre anticipa una expansión del PIB de 2,3% para el 2022, mayor en 4 décimas a lo que se esperaba en agosto y septiembre (1,9%).

En el caso del IMACEC de octubre, la sorpresa de menor contracción económica estuvo relacionada con una mayor actividad minera. En efecto, el IMACEC no minero registró una disminución de 1,8% en doce meses, mientras que, en términos desestacionalizados, cayó 0,4% respecto del mes anterior. En este registro, resalta la disminución de generalizada de varios componentes de la actividad comercial que totalizó una caída de 10,3% anual. Por su parte, la industria experimentó una disminución anual de 5% en octubre, la cual es menor que la estimada por el INE. Con todo, no es evidente si una desaceleración de la actividad económica hacia fines del 2022 implicará una recesión menos marcada a principios del 2023 por efectos arrastre o significará que la contracción del 2023 será mayor porque el proceso de ajuste macroeconómico va más lento de lo previsto anteriormente. La encuesta de expectativas del BCCh pareciera que se inclina por lo segundo, mostrando un aumento en la disminución prevista del PIB para el 2023 desde un valor de 1% en septiembre a uno de 1,4% en noviembre.

Por su parte, el mercado laboral se ha mostrado aparentemente resiliente al enfriamiento de la actividad y demanda. Así, la tasa de desempleo en el trimestre móvil terminado en octubre se mantuvo en 8%, mostrándose una creación neta de empleos de cerca de 26 mil puestos de trabajo. Sin embargo, estas cifras agregadas esconden una recomposición en el empleo que alertan sobre un debilitamiento en el mercado laboral. De hecho, la creación neta de empleos en el trimestre móvil terminado en octubre estuvo explicada por nuevos puestos de trabajos informales de cerca de 61 mil, mientras que la destrucción de empleos formales alcanzó a 35 mil. Así, existe una recomposición de la ocupación hacia puestos de trabajos más precarios. En la medida que la actividad y demanda continúe su proceso de desaceleración, esta recomposición podría verse exacerbada y también no puede descartarse un aumento gradual en la tasa de desocupación en los próximos meses.

La inflación ha venido mostrando paulatinamente un cambio de tendencia, confirmando un incipiente proceso de moderación. Así, el IPC de octubre mostró un incremento mensual de 0,5%, lo cual estuvo por debajo de las expectativas que suponían un registro en torno a 1%. Asimismo, la inflación del IPC sin alimentos y energía (IPC SAE) tuvo una variación de 0,4% en octubre y el IPC sin volátiles

tuvo un incremento de tan solo 0,1%. Con ello, si bien las variaciones anuales del IPC y sus componentes siguen siendo elevadas, han venido mostrando una atenuación desde los niveles máximos alcanzados en agosto pasado. Así, la tasa de variación anual en octubre del IPC total, el IPC SAE y el IPC sin volátiles se ubicó respectivamente en 12,8%, 9,3% y 10,8%.

En los próximos meses se espera que las variaciones del IPC se mantengan moderadas, coherente con una actividad económica que se va debilitando y con precios internacionales que se mantienen relativamente estables. En la atenuación del incremento de los precios de los bienes importados ayuda la reciente disminución de las presiones devaluatorias sobre el peso relativo al dólar. Si bien el valor del dólar se ha mostrado volátil, en las últimas semanas ha mostrado un descenso que lo llevó a una cotización cerca de \$880 el viernes pasado. No obstante, hay que recordar que el tipo de cambio está fuertemente incidido por los cambios en las condiciones financieras internacionales, la incertidumbre interna y el precio de las materias primas. Todos estos factores tienen un panorama incierto por delante. Además, el déficit de cuenta corriente ha seguido aumentando (9,9% del PIB en el tercer trimestre de este año), lo cual puede volver a poner una presión al alza en el valor de dólar.

Hacia mediano plazo las expectativas de inflación también se han moderado. En efecto, las expectativas de inflación de la encuesta analistas del BCCh sitúa a la inflación anual en 11 meses adelante en 5,8% y la en 23 meses adelante en 3,5%. Ambos indicadores son menores que lo que se contemplaba en agosto pasado. Una moderación similar se observa en las expectativas de inflación de mediano plazo por parte de los operadores financieros consultados por el BCCh. No obstante, aún es temprano para declarar que la batalla por el control inflacionario está ganada y que el descenso de la inflación es duradero y coherente con una meta inflacionaria de 3%.

En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 11,25 por ciento con un sesgo neutral a la espera de antecedentes que den cuenta de una convergencia más evidente de la inflación hacia la meta de 3%.