

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 5 de Septiembre de 2022



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

A nivel internacional, la inflación ha continuado aumentando en un contexto en que el crecimiento de la actividad mundial seguirá ralentizándose. En tanto, la economía chilena se encuentra en pleno proceso de ajuste macroeconómico que contempla un debilitamiento de la actividad y de la demanda con el fin de combatir el desborde inflacionario y recuperar niveles más sostenibles del déficit en cuenta corriente. Sin embargo, la inflación ha seguido aumentando tanto por factores internos como por factores externos.

En efecto, los registros recientes de alzas de precios y los pronósticos de inflación para el 2022 y 2023 auguran que la inflación continuará en niveles elevados y la trayectoria reciente de la actividad permite presagiar que se avecina una recesión económica en Chile. En este contexto, el GPM recomienda aumentar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base para alcanzar 10,50%.

De acuerdo con el reciente informe sobre perspectivas de la economía mundial del FMI, la producción mundial se contrajo en el segundo trimestre de este año. Diversos shocks han venido impactando a una economía mundial ya debilitada por la pandemia. En primer lugar, niveles de inflación muy superiores a los esperados, especialmente en Estados Unidos y en las principales economías europeas, han generado como respuesta condiciones financieras más estrictas y alzas de las tasas de interés de política monetaria de varios Bancos Centrales. También, la desaceleración de la economía china se ha acentuado más de lo esperado, producto de los rebrotes y de los cierres de actividades a causa del COVID-19. En tercer lugar, siguen presentes los efectos negativos de la guerra en Ucrania, en particular por la mantención de niveles aún altos en los precios internacionales de la energía y de los alimentos.

El FMI proyecta que el crecimiento mundial se desacelerará desde un 6,1 % el 2021 a un 3,2 % en 2022, mientras que en abril pasado dicho crecimiento se estimaba en 3,6%. El menor dinamismo de la actividad de principios de año, la reducción de las compras de los hogares y una política monetaria más restrictiva impulsaron una revisión a la baja de 3,7% a 2,3% en el crecimiento de Estados Unidos este año. En China, nuevos confinamientos y la profundización de la crisis inmobiliaria han llevado a que el crecimiento esperado para el 2022 se reduzca de 4,4% a 3,3%. Y en Europa, los efectos indirectos de la guerra en Ucrania y las medidas más restrictivas de política

monetaria de algunos de los Bancos Centrales también han impactado a la baja las perspectivas de crecimiento. Con todo, el FMI espera que en el año 2023, el mundo, Estados Unidos, la Zona Euro y China crezcan 2,9%, 1,0%, 1,2% y 4,6%, respectivamente.

Debido al alza de los precios de los alimentos y de la energía y a los persistentes desbalances entre oferta y demanda, el FMI pronostica que la inflación en el 2022 llegaría a un 6,6 % en las economías avanzadas y a un 9,5 % en los mercados emergentes y en las economías en desarrollo, lo que corresponde a revisiones al alza de 0,9 y 0,8 puntos porcentuales, respectivamente, respecto de abril pasado.

Para controlar la inflación a nivel internacional y evitar que ésta se acelere, se prevé que los Bancos Centrales intensifiquen la aplicación de políticas monetarias más estrictas, lo que inevitablemente tendrá costos crecientes en términos de actividad económica, en la medida que los desanclajes de las expectativas de inflación persistan y/o las medidas monetarias requeridas tarden en adoptarse. Los mayores niveles de tasas de interés que se esperan para el mundo desarrollado, continuarán presionando las tasas de interés y los tipos de cambio de las economías emergentes, aumentando a la vez la carga que representa la deuda externa.

La inflación internacional podría mostrarse más rebelde de lo previsto si los mercados laborales se ajustan más lentamente de lo esperado y/o las expectativas de inflación se desanclan. Una mayor persistencia inflacionaria en el mundo desarrollado llevará a una agudización de las alzas de las tasas de interés de política monetaria. Las condiciones financieras globales más estrictas podrían generar dificultades en el pago de la deuda externa de las economías emergentes. Eventuales rebrotes y restricciones a la actividad impuestas por posibles resurgimientos de los contagios por COVID-19, así como una mayor escalada de la crisis del sector inmobiliario podrían reducir el crecimiento económico de China. La guerra en Ucrania podría llevar a una paralización de las importaciones europeas de gas desde Rusia y a más trabas en el comercio exterior. Las tensiones geopolíticas latentes podrían generar restricciones en el comercio internacional y en la actividad económica mundial.

A nivel local, la economía chilena continúa con su trayectoria de ajuste de los últimos meses. En efecto, el crecimiento mensual del Imacec desestacionalizado ha mostrado caídas sistemáticas en los últimos 4 meses. El Imacec de julio creció un 1,0% anual y se esperan caídas de la actividad en los meses siguientes. Mientras los servicios crecieron en julio 6,3% en 12 meses, el comercio se contrajo (-11,1%), la producción minera cayó (-6,4%) y la industria experimentó un retroceso de -3,9%. En términos desestacionalizados, la demanda interna del segundo trimestre fue menor que la del primer trimestre, lo que se explica por el comportamiento del consumo tanto de los hogares como del gobierno. El mercado espera que el PIB se expanda un 1,9% en el 2022 y se contraiga -0,4% el 2023.

Junto con lo anterior, el mes de julio mostró una contracción anual en las importaciones de bienes durables y de bienes de capital de -22,4% y -2,75%. Análogamente, el crecimiento anual de las ventas de supermercado, de las ventas de alimentos y de las de productos farmacéuticos se han situado en terreno negativo por 3 meses consecutivos. Los indicadores de expectativas empresariales en los sectores comercio, construcción e industria continúan cayendo y se sitúan en terreno negativo, lo que evidencia negativas perspectivas para la inversión en el futuro. Algo similar

muestran los indicadores de percepciones económicas de los consumidores, aunque en agosto dichos indicadores experimentaron un repunte

En julio de 2022, el empleo creció un 8,6% anual, aunque el análisis de las cifras de los últimos meses muestra que prácticamente no hay avances adicionales en el número de ocupados. Si bien los salarios nominales vienen creciendo en términos anuales, dicho crecimiento se sitúa por debajo de los niveles de inflación, generando una caída en los salarios reales que persiste desde fines del año pasado.

La inflación anual en julio pasado no sólo no ha mostrado signos de moderación, sino que continuó su aceleración alcanzando una cifra de 13,1%, su mayor valor desde diciembre de 1992. También la inflación subyacente, la inflación de bienes transables y la inflación de bienes no transables han continuado con su trayectoria al alza, alcanzando en julio niveles anuales de 10,3%, 15,7% y 10,0% respectivamente. La inflación de bienes transables ha seguido subiendo por incrementos de la inflación internacional y por el alza que experimentó el tipo de cambio hasta mediados de julio pasado. Según la encuesta de expectativas económicas, las tasas de inflación esperadas a 11 y 23 meses se mantienen aún insensibles al escenario económico y continúan su trayectoria divergente respecto del 3% de inflación meta, situándose en agosto en 7,3% y 4,0% anual, respectivamente.

Por su parte, el tipo de cambio alcanzó nivel récord de \$1.043 por dólar el 15 de julio pasado, lo que significó una devaluación nominal de 26% en un mes y medio. Dicha devaluación obedeció a cambios bruscos en sus determinantes fundamentales (precio del cobre), a la incertidumbre generada por la inestabilidad política, institucional y económica que vive el país, al significativo déficit de cuenta corriente que alcanzó un 8,5% del PIB en el segundo trimestre de este año, a la incertidumbre respecto del resultado del plebiscito constitucional y a presiones de carácter especulativo y aumentos en la prima por riesgo soberano que alentaron una mayor salida de capitales. Con posterioridad a esa fecha, el tipo de cambio revirtió parcialmente su alza, llegando a cotizarse por debajo de los \$ 900. La reciente apreciación del tipo de cambio nominal, luego de alcanzar su máximo nivel histórico, obedece a la significativa intervención del mercado cambiario que implica el programa de operaciones swap y de venta de dólares spot y forward que el Banco Central decidió ejecutar, al reciente anuncio de una cuantiosa línea de crédito en dólares que el Banco Central suscribió con el FMI, a las expectativas de rechazo de la propuesta constitucional, y también al reciente incremento observado en el precio relativo del cobre en relación al petróleo.

Finalmente, de ocurrir demoras en generar los grandes acuerdos necesarios para avanzar en el tema constitucional, sin la debida corrección de los errores cometidos en la propuesta constitucional que el país rechazó, se alargará el período de incertidumbre lo que presionará al tipo de cambio y a la inflación.

En este contexto, el GPM recomienda incrementar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base, hasta un nivel de 10,50%, manteniendo un sesgo neutral a la espera de nuevos antecedentes respecto de la evolución de las variables macroeconómicas relevantes.