

Miércoles, 7 de diciembre de 2022

Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2022

El Banco Central de Chile publicó hoy el Informe de Política Monetaria (IPoM) de diciembre de 2022. En él, destaca que la economía chilena continúa su proceso de ajuste tras los importantes desequilibrios que acumuló durante 2021. En línea con lo previsto, la inflación ha retrocedido levemente en los últimos meses, aunque todavía permanece en niveles altos. Los factores de demanda han ido en retirada, en línea con el ajuste macroeconómico y del consumo. A su vez, los factores de costos que cobraron mayor fuerza en los últimos trimestres han comenzado a aliviarse, aunque persisten en niveles elevados.

Las proyecciones de este IPoM indican que, en el escenario central, la inflación total seguirá reduciéndose en los próximos trimestres, y convergerá a la meta de 3% en la segunda mitad de 2024. La inflación subyacente tendrá una reducción algo más lenta, llegando a 3% hacia fines de 2024.

El IPoM prevé una inflación anual de 12,3% (12% en septiembre) para fines de este año. Para 2023, se proyecta que la inflación total promediará 6,6%, terminando el año en 3,7% (6,1 y 3,3%, respectivamente, en septiembre). Esta revisión considera la sorpresa acumulada en los últimos meses y un tipo de cambio real (TCR) que descenderá más lentamente a lo largo del horizonte de proyección.

En cuanto a la actividad local, el documento señala que la economía tendrá varios trimestres de contracción. Con esto, la brecha de actividad se tornará negativa hacia inicios de 2023, manteniéndose en esos valores hasta fines del horizonte de política, lo que es necesario para la convergencia de la inflación a la meta. En el escenario central, el PIB crecerá 2,4% en 2022, caerá entre -1,75 y -0,75% en 2023 y aumentará entre 2 y 3% en 2024. La revisión al alza para 2022 responde a datos efectivos, mientras que el grueso de la corrección a la baja para 2023 y 2024 responde al nuevo supuesto para el crecimiento tendencial.

La proyección incluida en este Informe sigue considerando que el consumo y la inversión tendrán tasas de variación negativas en 2023. Esto refleja un mercado laboral que ha perdido fuerza, expectativas de hogares y empresas en niveles pesimistas, un tipo de cambio real elevado y condiciones financieras más restrictivas para todo tipo de créditos. Por el lado fiscal, considera un gasto acorde con el presupuesto aprobado para 2023, que sigue una senda de consolidación para los años siguientes.

El déficit de la cuenta corriente, señala el texto, descenderá en los próximos trimestres, en un contexto en que la economía irá retomando el equilibrio entre ahorro e inversión. También colaborará la reducción de los altos costos de transporte. En el escenario central, la cuenta

corriente cerrará 2022 con un déficit de 8,7% del PIB, cifra que descenderá a 4,9 y 4,1% en 2023 y 2024, respectivamente.

Revisión de Parámetros Estructurales

En este Informe, el Banco Central actualizó el cálculo de los parámetros estructurales de la economía chilena, utilizado para sus proyecciones de mediano plazo.

En línea con la proyección de junio de 2021, se estima que el crecimiento tendencial del PIB no minero seguirá reduciéndose a lo largo del período 2023-2032. En los años más próximos, dicha tendencia se relaciona con que variables como las horas trabajadas y la tasa de participación ya hicieron gran parte de su recuperación tras el shock de inicios de la pandemia. Por ello, en adelante ya no contribuirán con tanta relevancia al crecimiento tendencial. Hacia el fin del período, toma mayor importancia la convergencia de las horas trabajadas al promedio de la OCDE, lo que irá reduciendo la contribución del factor trabajo.

En el IPoM se sigue estimando un bajo crecimiento de la productividad total de factores, que se sustenta en la consolidación de una tendencia decreciente de la misma. Con todo, para el período 2023-2032, el crecimiento tendencial del PIB no minero promediará 2,2%.

La Tasa de Política Monetaria Neutral se estima en 3,75%, con un rango entre 3,5 y 4% (+25pb respecto de la estimación anterior). Esta alza es coherente con la reciente reversión de las tasas neutras en otras economías, que alteró la tendencia a la baja que mostraban las tasas a nivel global.

Inversión

Las perspectivas para la inversión siguen siendo débiles, concluye el Informe de Política Monetaria. El último catastro de la Corporación de Bienes de Capital muestra montos de inversión a la baja durante el período 2022 – 2025. Al mismo tiempo, las expectativas de las empresas siguen en valores pesimistas. Destaca también el bajo dinamismo del sector inmobiliario. En todo caso, las tasas de interés de largo plazo y los niveles de incertidumbre local se han reducido en los últimos meses, lo que podría ayudar algo en el comportamiento de la inversión en adelante.

Por el lado de la demanda, detalla el documento, la formación bruta de capital fijo (FBCF) tuvo un desempeño significativamente mejor al previsto en el tercer trimestre. Este resultado fue empujado por la inversión en energías renovables y otros sectores específicos. Entre estos últimos destacó el impacto de las obras de ingeniería asociadas a fases terminales de proyectos mineros, el mayor gasto en servicios y factores puntuales como las importaciones de buses.

Impulso externo

El impulso externo que recibirá la economía chilena se reduce respecto de lo previsto en septiembre. En un contexto de mayor contractividad de la política monetaria en las economías desarrolladas, las perspectivas de crecimiento mundial se han vuelto a deteriorar. En el escenario central, acorde con lo previsto por el consenso de mercado, se prevé que EE.UU. y la Eurozona enfrenten una recesión en 2023. Con esto, los socios comerciales chilenos crecerán

2,1% el próximo año (2,6% en septiembre). En los precios de las materias primas sigue previéndose una trayectoria a la baja respecto de sus niveles actuales. Para el cobre se anticipan precios promedio de US\$3,55 y 3,45 para los próximos dos años, mientras que para el petróleo se prevén valores en torno a US\$80 en el mismo lapso.

El IPoM indica que, en América Latina, la mayoría de los bancos centrales ha seguido aumentando sus tasas de interés. Chile y Brasil han sido la excepción. En general, las expectativas de mercado apuntan a que los ciclos de alzas de tasas están próximos a culminar en un grupo importante de economías emergentes. Además, en varias de ellas se prevén recortes durante 2023, particularmente aquellas que comenzaron más temprano a aumentar tasas. En este contexto, los mercados financieros globales siguen mostrando una elevada volatilidad.

Política monetaria

Respecto de la política monetaria, el IPoM destaca que la política monetaria ha hecho un ajuste significativo y está propiciando la resolución de los desequilibrios presentes en la economía. El documento señala que la inflación sigue siendo muy elevada y la convergencia a la meta de 3% aún está sujeta a riesgos. En este contexto, se indica que el Consejo mantendrá la TPM en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que dicho proceso se ha consolidado.

El IPoM también presenta el corredor para la TPM, donde destaca que sus bordes reflejan escenarios donde la velocidad del proceso de convergencia inflacionaria da paso a ajustes más tempranos o más tardíos de la tasa respecto de lo considerado en el escenario central. Un factor relevante es la evaluación de la persistencia inflacionaria, ya sea por la magnitud y signo de nuevas sorpresas en la inflación o por el grado de ajuste de las expectativas. Escenarios donde estas variables denoten una menor (mayor) persistencia inflacionaria podrían llevar a un proceso de reducción de la TPM más adelantado (tardío) que lo previsto.

Otro factor de relevancia será la velocidad de ajuste de la economía, donde existen escenarios tanto de un ajuste más lento como más rápido. En esos casos, la TPM también reaccionaría con una temporalidad distinta.

Balance de Riesgos

En cuanto a los riesgos, el documento señala que el escenario externo se ha transformado en una fuente importante de preocupación, y no es posible descartar eventos que lleven a una disrupción relevante de las condiciones financieras y un deterioro abrupto del impulso externo. En este caso, los efectos inflacionarios de corto plazo podrían ser importantes —por la apreciación global del dólar—, aunque mitigados en el mediano plazo por los impactos sobre el crecimiento. Por otra parte, medidas que impidan el ajuste previsto del gasto, y den un nuevo impulso a la inflación, darían paso a aumentos de la TPM para asegurar la convergencia a la meta.

La economía chilena se encuentra en un proceso de resolución de los desequilibrios macroeconómicos y tiene la tarea de recomponer las holguras que la han permitido mitigar los

impactos de shocks externos en el pasado. Por lo mismo, es particularmente relevante que todas las políticas económicas apunten en la misma dirección, y se prioricen aquellas orientadas a favorecer el ahorro. La capacidad de la economía de realizar un ajuste breve, ordenado y con el menor costo posible depende críticamente de la coherencia de las decisiones de los distintos actores.

RESUMEN PROYECCIONES.

(promedio anual)

	2022 (f)	2023 (f)	2024(f)
PIB (%)	2,4	-1,75 / -0,75	2,0 – 3,0
Cuenta Corriente (% del PIB)	-8,7	-4,9	-4,1
Inflación total (promedio anual, %)	11,6	6,6	3,2
Inflación Subyacente (promedio anual, %)	9,3	7,5	3,8
Inflación en dos años (%)(*)			3,0
Crecimiento mundial (%)	3,2	1,9	2,8
Precio del cobre (US\$cent/libra)	400	355	345

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Este Informe trae los siguientes recuadros:

- Importancia de los shocks de demanda y oferta en la inflación de bienes.
- Mercado laboral e inflación
- Conferencia anual del Banco Central de Chile
- PIB tendencial
- Tasa de interés neutral

Los periodistas que necesiten contactarse con el Banco Central de Chile pueden hacerlo a través de la Gerencia de Comunicaciones en el correo electrónico comunicaciones@bcentral.cl o en el teléfono (56-2) 2670 2438.