

Miércoles 5 de abril de 2023

Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2023

El Banco Central de Chile publicó hoy el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2023. En él, señala que la inflación sigue siendo muy elevada. Destaca que, si bien la variación anual del IPC descendió hasta 11,9% en febrero, sigue estando muy por sobre la meta de 3%. La parte subyacente del IPC se ubica en torno a 11% anual desde hace un tiempo, acumulando una sorpresa importante en los últimos meses. Entre las razones detrás de este fenómeno, el informe indica que la velocidad de ajuste de la economía ha sido menor que la prevista.

Agrega que, pese al mejor desempeño de inicios de 2023, la economía continuará con su proceso de ajuste en los trimestres venideros. El panorama económico global se ha vuelto más complejo en las últimas semanas. La economía chilena se verá afectada por una menor demanda externa y condiciones financieras globales más restrictivas. Con todo, el escenario actual tiene asociado un grado de incertidumbre superior a lo habitual. Por un lado, destaca el riesgo de un deterioro más abrupto del escenario externo, con mayores implicancias para Chile. Por otro, el lento descenso del consumo interno podría resultar en una dinámica inflacionaria más compleja.

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 última parte de 2024. La inflación finalizará 2023 en 4,6% anual, cifra superior a la prevista en el IPoM anterior. La corrección se origina en los mayores niveles de inflación de los últimos meses — particularmente su componente subyacente—, la menor velocidad de ajuste del consumo y una brecha de actividad que se cierra más tarde que lo previsto. En este escenario, la inflación subyacente supera a la estimación previa y alcanzará variaciones anuales del orden de 3% solo hacia fines del horizonte de proyección, que en esta ocasión corresponde al primer trimestre de 2025.

El IPoM señala que la convergencia de la inflación a la meta de 3% sigue considerando que la economía debe ajustar los elevados niveles de gasto que alcanzó en 2021 y 2022.

En cuanto a la actividad, el Informe señala que acumulará un crecimiento del orden de 1,5% entre 2023 y 2024, cifra similar a la prevista en el IPoM anterior. Para 2023, el rango de crecimiento se corrige al alza, hasta -0,5 y +0,5% (entre -1,75 y -0,75% en diciembre). Esto responde principalmente a la menor velocidad de ajuste del consumo a fines de 2022 y las sorpresas al alza de inicios de 2023. Para 2024, el rango de crecimiento se reduce en una magnitud equivalente, entre 1 y 2% (entre 2 y 3% en diciembre). Para 2025, se proyecta que la economía crecerá entre 2 y 3%.

Un factor relevante tras la alta inflación ha sido la lenta corrección de los elevados niveles de consumo privado. La revisión de las Cuentas Nacionales arrojó que entre 2020 y 2022 el

consumo de los hogares fue cerca de US\$4.300 millones mayor a lo previamente estimado. Las cifras de ahorro nacional se revisaron a la baja y el déficit de la cuenta corriente aumentó, dando cuenta de que los desequilibrios macroeconómicos eran mayores.

Los datos de fines de 2022 y comienzos de 2023 muestran que la velocidad de reducción del consumo privado ha sido menos intensa que lo previsto, lo que es coherente con un empleo que ha repuntado en y una incertidumbre político-económica local que se ha reducido. Descontada la estacionalidad, en los últimos meses se ha observado un aumento del empleo, especialmente asalariado, que ha ayudado a un leve repunte de la masa salarial. Los indicadores de incertidumbre interna han descendido de forma relevante, hasta niveles comparables a los que se observaban previo a octubre de 2019. El menor ajuste del consumo también coincide con un aumento de los flujos de crédito de consumo rotativo, que corresponde a líneas y tarjetas de crédito.

Inversión

En contraste al comportamiento del consumo, señala el IPoM, la inversión muestra un débil desempeño desde hace varios trimestres. La revisión de las Cuentas Nacionales muestra que, descontada la estacionalidad, el nivel de la formación bruta de capital fijo se mantiene estancado desde mediados de 2021. Esto es coherente con un escenario en que el costo del crédito aumentó; las expectativas de los empresarios se deterioraron; y la incertidumbre político-económica local fue elevada.

El documento indica que, en el último trimestre de 2022, el déficit de la cuenta corriente tuvo un descenso relevante y los datos parciales del primer trimestre de este año apuntan a que el déficit externo seguiría reduciéndose. Considerado el dato de fines de 2022, el déficit acumulado en los últimos cuatro trimestres se redujo a 9% del PIB (10% en el tercer trimestre). En este resultado incidió en forma relevante el saldo positivo de la balanza comercial, tanto por mayores exportaciones como por menores importaciones. En la balanza de servicios destacó la reducción de los costos de transporte y el alza transitoria de las importaciones de servicios.

Impulso externo

En el plano externo, hasta inicios de marzo, se configuraba un entorno de mayor crecimiento y la consecuente preocupación por la inflación y la necesidad de alzas de tasas de interés por parte de los principales bancos centrales. En este entorno, se observó un aumento de los precios de las materias primas y una menor aversión al riesgo. En general, las tasas de interés subieron producto de las mayores perspectivas de inflación.

El escenario externo tuvo un cambio relevante en el último mes, explica el IPoM. Detalla que los problemas de varios bancos en EE.UU. y Europa abrieron una mayor incertidumbre que ha generado volatilidad en los mercados financieros, lo que redujo el apetito por riesgo y dio paso a una disminución del rendimiento de los bonos de gobierno, anticipando un menor ritmo de alzas de tasas de los principales bancos centrales. También provocó descensos en las bolsas y reducciones en el precio de algunas materias primas.

El IPoM destaca que el grado de incertidumbre respecto de la evolución de la situación financiera es significativo. Los bancos centrales de los países involucrados adoptaron acciones coordinadas para cautelar la provisión de liquidez en los mercados. La banca privada también

ha realizado esfuerzos, particularmente en EE.UU. Sin embargo, persiste el nerviosismo en los agentes de mercado y una alta volatilidad.

Política monetaria

El Informe destaca que el Consejo del Banco Central considera que será necesario mantener la TPM en 11,25% hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta de 3% se ha consolidado. De acuerdo con el escenario central de este IPoM, esto tomará más tiempo que lo previsto en diciembre. Para la consolidación de la convergencia inflacionaria, entre otros factores, se debe considerar la resolución de los desbalances que han afectado a la economía en los últimos años, incluyendo una desaceleración relevante del consumo, una brecha de actividad que transite hacia valores negativos y una inflación subyacente que muestre una clara tendencia a la baja.

El borde superior del corredor de la TPM refleja situaciones donde la inflación sigue elevada por más tiempo, el consumo mantiene una baja velocidad de ajuste y el escenario externo es más favorable que lo previsto. En esa eventualidad, la TPM se mantendría en su nivel actual por un tiempo aún más prolongado que en el escenario central. El borde inferior del corredor, en tanto, representa un escenario en que el contexto internacional empeora, lo que provoca un mayor riesgo global y afecta con mayor fuerza las condiciones financieras, la actividad mundial y el precio de las materias primas. En ese contexto, un ajuste más rápido de la economía local podría llevar a una reducción algo más temprana de la inflación y de la TPM.

Balance de riesgos

El IPoM señala que los riesgos que enfrenta la economía chilena siguen siendo muy relevantes. Por un lado, la evolución del escenario externo requiere de un monitoreo constante. Añade que, en un escenario de disrupción significativa de las condiciones financieras globales, es de esperar un deterioro importante de la economía mundial y local. Menciona que esto conllevaría una convergencia más rápida de la inflación y sería coherente con reducciones de la TPM más abruptas que las señaladas por el borde inferior del corredor de la TPM.

Por otro lado, el IPoM resalta que el proceso de convergencia de la inflación no se ha consolidado. La inflación sigue siendo muy elevada, con un componente subyacente que no ha mostrado descensos en los últimos meses. El ajuste del gasto privado se ha dado a una velocidad menor que la esperada. Algunas medidas de expectativas de inflación permanecen por sobre 3% a dos años plazo. Un escenario donde el consumo privado retome tasas de crecimiento más significativas comprometería la convergencia de la inflación a la meta y requeriría de una reacción significativa de la política monetaria para asegurar el cumplimiento de la meta.

La economía chilena enfrenta un momento complejo, dice el IPoM. Reducir la inflación es una condición ineludible para que el desempeño económico mejore de forma sostenible y la economía sea capaz de hacer frente de la mejor forma posible a los impactos de los shocks provenientes del exterior. Particularmente relevante es que todas las políticas apunten en la misma dirección, lo que exige evitar aquellas que impulsen el gasto privado más allá de sus posibilidades.

RESUMEN PROYECCIONES.

(promedio anual)

	2023 (f)	2024 (f)	2025(f)
PIB (%)	-0,5 / 0,5	1,0 / 2,0	2,0 / 3,0
Cuenta Corriente (% del PIB)	-4,0	-4,1	-4,0
Inflación total (promedio anual, %)	7,9	3,6	3,0
Inflación Subyacente (promedio anual, %)	9,3	4,3	3,0
Inflación en dos años (%)(*)			3,0
Crecimiento mundial (%)	2,1	2,2	3,1
Precio del cobre (US\$cent/libra)	385	365	350

(*) Corresponde a la inflación proyectada para el primer trimestre de 2025.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Este Informe trae los siguientes recuadros:

- Situación financiera internacional: impacto macroeconómico
- Implicancias macroeconómicas de la revisión de Cuentas Nacionales y Balanza de Pagos
- Prolongación de la alta inflación
- Traspaso de la apreciación del tipo de cambio nominal a precios
- Publicación y difusión de los resultados de la Encuesta de Determinantes y Expectativas de Precios

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.