

# GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

## Comunicado Martes 11 de Octubre de 2022

---



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

**El escenario internacional continúa complejo como resultado de la persistente inflación, la creciente amenaza de una potencial recesión, y del extendido conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. En respuesta al desborde inflacionario, los principales Bancos Centrales del mundo han implementado políticas más restrictivas. La conjunción de estos procesos ha deteriorado significativamente las condiciones financieras externas y ha generado un aumento de la aversión al riesgo afectando los precios de la mayoría de los activos. A pesar del significativo enfriamiento en el nivel de actividad, la economía chilena también se encuentra atravesando un persistente proceso inflacionario que ha llevado a un incremento del IPC de 13,7% interanual en septiembre. Por otra parte, la incertidumbre política asociada al proceso constitucional sigue teniendo consecuencias sobre los mercados financieros locales y contribuye a la elevada volatilidad del tipo de cambio. Se espera que la actividad continúe en su proceso de ajuste y caiga en los próximos trimestres lo que eventualmente reduciría las presiones sobre los precios. En este contexto, el GPM recomienda incrementar la Tasa de Política Monetaria al 11,50 por ciento.**

Las principales economías siguen enfrentando tasas de inflación elevadas y con mayor persistencia que la esperada hace unos meses atrás. Con el objetivo de revertir este proceso, numerosos Bancos Centrales han incrementado sus tasas de política monetaria y se espera que continúen avanzando en esta dirección en los próximos meses. En particular, la Fed registró en septiembre su tercer incremento consecutivo por 75 puntos base. Estos movimientos, combinados con la incertidumbre internacional han incrementado la aversión al riesgo fortaleciendo al dólar respecto al resto de las monedas. Las proyecciones sobre los próximos movimientos de tasas de la Fed han oscilado entre la necesidad de mantener una postura hawkish para controlar la inflación versus las preocupaciones por un aterrizaje de la economía más fuerte que el necesario. Sin embargo, los últimos datos sobre el mercado laboral muestran una resiliencia de la economía americana por encima de lo proyectado lo que el mercado ha interpretado como una mayor probabilidad de una nueva alza significativa.

La guerra en Ucrania, cuya duración se ha extendido considerablemente más allá de las proyecciones iniciales, continúa teniendo efectos negativos sobre la economía mundial y sus perspectivas de crecimiento. Los precios de la energía y algunos granos se mantienen por encima de los niveles pre-conflicto si bien han mostrado una tendencia hacia la moderación. Por otro lado, debido al restringido abastecimiento de gas, Europa enfrenta una crisis energética sin precedentes. A este complejo escenario, se suma el reciente anuncio de la OPEP de que recortará su producción de petróleo en 2 millones de barriles por día a partir de noviembre. Desde el anuncio, el precio del barril de petróleo se incrementó en más de un 10% y podrían materializarse nuevas presiones sobre el precio de los combustibles en las próximas semanas.

En Chile, el IPC de septiembre se incrementó en 0,9%, en línea con lo esperado por el mercado y llevando la inflación anual a 13,7%. Este registro constituye el primer retroceso de la inflación desde febrero de 2021, luego de la sorpresa por el incremento del IPC registrado en agosto y que había llevado la inflación anual al 14,1%. En la determinación del índice de septiembre se destacaron las alzas en alimentos y bebidas no alcohólicas y en equipamiento y mantención del hogar. Por su parte, el IPC SAE y el IPC no transable tuvieron variaciones mensuales de 0,4% y 0,2%, respectivamente. Estos incrementos más acotados podrían ser interpretados como indicios incipientes de que los componentes del IPC más vinculados a la demanda interna estarían comenzando a moderarse. Sin embargo, continúa preocupando el elevado índice de difusión que registró niveles récord, con casi el 71% de los precios considerados en el IPC presentando incrementos durante el mes. Para final de año, el Banco Central estima que el incremento anual del IPC se ubique levemente por debajo del 13% mientras que se espera que baje al 3% hacia fines de 2023 y principios de 2024.

La preocupante persistencia de la inflación ha impactado negativamente sobre las expectativas que se mantienen fuertemente desancladas aunque empezaría a observarse un movimiento hacia la corrección de las mismas. En octubre, los operadores financieros consultados por el Banco Central redujeron sus proyecciones de inflación a un año a 6%, de 6,3% y 7,9% en septiembre y agosto, respectivamente. Por su parte, las expectativas a 2 años bajaron a 4,5%, de 5,25% y 5% en los meses precedentes.

En términos de la actividad, el Imacec de agosto no registró variación con respecto al mismo mes del año anterior a pesar de que se esperaba observar su primera caída interanual desde principios de 2021. El resultado se debió al crecimiento en las actividades de servicios que compensó las caídas por minería y comercio. La serie desestacionalizada registró un aumento de 0,6% respecto del mes precedente, con el incremento explicado nuevamente por los servicios. Es de esperar que la economía continúe desacelerándose en los próximos trimestres debido principalmente al deterioro de las condiciones financieras externas, la contracción de la demanda interna y la elevada incertidumbre local. Sin embargo, la sorpresa del Imacec generó correcciones al alza sobre las estimaciones de crecimiento para 2022 que se ubicaría en torno al 2%-2,25%. Mientras se espera que en 2023 la economía estará en recesión, cayendo entre 0,5% y 1,5% del PIB.

El mercado laboral continúa estancado si bien aún no pareciera estar particularmente afectado por el debilitamiento de la actividad. De acuerdo a los datos del INE, la tasa de desempleo del trimestre junio-agosto se ubicó 7,9% contrayéndose 0,6 puntos porcentuales en 12 meses aunque todavía se encuentra distorsionada por las bajas tasas de participación post-pandemia. Por su parte, como resultado de la inflación, los salarios reales acumulan una variación negativa de 1,8% en lo que va del año. Se espera que en los próximos meses el mercado laboral comience a sentir más fuertemente las repercusiones del enfriamiento de la economía ya que en general este mercado reacciona con cierto rezago a los cambios en el nivel de actividad.

La evolución del tipo de cambio sigue impactando sobre la inflación y sus proyecciones a través de su efecto en los precios de combustibles y otras importaciones clave. En el mediano plazo, se espera que el peso chileno siga bajo presión como consecuencia del déficit de cuenta corriente, la incertidumbre local, las magras perspectivas de crecimiento en China, que afectan negativamente la demanda de cobre, y la postura más agresiva de la Fed.

En el ámbito fiscal, el gobierno presentó el proyecto de la Ley de Presupuesto 2023 que declara como áreas prioritarias la reactivación económica, la seguridad ciudadana y la protección social en un marco de sólida responsabilidad fiscal. El mismo contempla un incremento en el gasto fiscal de 4,2% que incluye un incremento en la inversión pública de 5,5% para incrementar el dinamismo de la actividad

y el empleo. Por otra parte, se espera que el gobierno cierre el 2022 con un superávit de 1,6%, en lugar del déficit fiscal originalmente proyectado de 2,8%, y un balance cíclicamente ajustado de 0,6%. Esta mejora en el resultado fiscal se dio como consecuencia un incremento del 27% en el nivel de ingresos esperados por encima de lo estimado en la Ley de Presupuesto anterior y una histórica caída proyectada del gasto de 24,1% en el marco el proceso de normalización de las finanzas públicas. Se proyecta que esta consolidación fiscal llevará a la deuda pública a estabilizarse en torno al 41% a fines del mandato del actual gobierno.

**En este contexto, el GPM recomienda incrementar la Tasa de Política Monetaria en 75 puntos base, hasta un nivel de 11,50 por ciento, manteniendo un sesgo neutral a la espera de nuevos antecedentes respecto de la evolución de las variables macroeconómicas relevantes.**