

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 31 de Agosto de 2020



VERONICA MIES, CARLOS BUDNEVICH,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA

El desempeño económico en Chile y el mundo sigue condicionado por la evolución de la pandemia del Covid-19. Las caídas de actividad, demanda y empleo del segundo trimestre en muchos países mostraron claramente la intensidad que tuvieron las medidas de confinamiento para contrarrestar la propagación del virus. Los últimos meses han marcado un relajamiento en las restricciones de movilidad de las personas en varias regiones del mundo, lo cual ha propiciado una leve recuperación económica, aunque no excepta de rebrotes del virus en algunos países. América latina ha mostrado una mayor dificultad para contener el virus, transformándose en el epicentro del Covid-19 y con consecuencias económicas adversas más severas que en otras regiones de países emergentes. En Chile, los datos más recientes auspiciarían que la contracción económica más intensa podría haberse alcanzado y lo que viene es la recuperación. No obstante, existen varias fuentes de incertidumbre que afectan la fortaleza y duración que puedan tener esta reactivación económica. Por su parte, la inflación se muestra contenida. En este contexto, el GPM recomienda seguir manteniendo la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento por un tiempo prolongado y continuar con la aplicación de medidas monetarias no convencionales que faciliten el adecuado flujo de fondos desde el sistema financiero a las familias y empresas.

A fines de enero de este año visualizábamos que uno de los riesgos para la economía global era una potencial propagación mundial a gran escala del Covid-19. Hoy, siete meses después, dicho riesgo se transformó en una dura realidad y los casos confirmados de Covid-19 en el mundo ya exceden los 25 millones con más de 800 mil muertes contabilizadas. Como es bien sabido, esta crisis sanitaria ha generado una crisis económica muy intensa, ya que la contención del virus ha requerido imponer significativas restricciones a la movilidad de las personas, limitando la producción y demanda de bienes y servicios. Así, los datos de actividad económica del segundo trimestre en varios países del mundo evidenciaron la rapidez y severidad histórica que marca esta recesión global. En EEUU, el PIB del segundo trimestre mostró una contracción de 9% con respecto a igual período del 2019, evidenciando una reducción anualizada de 30% con respecto al primer trimestre del año. Por su parte, el PIB de la zona euro registró una caída interanual del orden de 15%, después de la contracción interanual de cercana a 3% en los tres primeros meses del año. Asimismo, Japón sufrió una caída anual del PIB de 10% en el segundo trimestre. En contraste, el PIB China creció interanualmente en

torno a 3% en el segundo cuarto del año. Con ello, China ha mostrado ser uno de los primeros países en recobrar cierta normalidad económica, aunque no de forma completa.

Con todo, el tercer trimestre está marcando una paulatina mejoría con una menor contracción económica a nivel global. En países donde las medidas de confinamiento se han aliviado, la actividad económica ha comenzado a recuperarse. Sin embargo, a pesar que los pronósticos dan cuenta de un buen nivel de crecimiento económico en el 2021, ellos también implican que la mayoría de las economías no volverán a sus niveles de actividad económica del 2019 antes de fines del 2022. Además, la recuperación global enfrenta varios desafíos. Mucho dependerá no sólo de la evolución de la pandemia y del despliegue de un tratamiento efectivo y vacunas, sino que también de la magnitud de los daños más estructurales que acumula la capacidad productiva de los países. Las respuestas de política fiscal y monetaria, particularmente en economías avanzadas, han sido muy agresivas para atenuar lo más posible los efectos económicos adversos. Incluso la semana pasada la FED anunció que está dispuesta a tolerar transitoriamente una inflación mayor a 2%, en un intento por señalar que la tasa de interés de corto plazo se mantendrá inalterada en su actual nivel cercano a cero por varios años por delante. Con todo, la magnitud de la recesión y la incertidumbre presente hacen presagiar que el camino a la recuperación global hacia los niveles de desempeño previos a la pandemia no está garantizado. Además, otros factores relacionados con tensiones políticas y sobre la globalización pueden dificultar adicionalmente el proceso de recuperación económica.

América Latina en su conjunto ha mostrado menor efectividad para contener la propagación del Covid-19. A diferencia de otras regiones, una gran mayoría de países latinoamericanos han seguido mostrando una trayectoria ascendente en el número de nuevos contagiados a pesar de las medidas de cuarentena que han implementado la mayoría de los países de la región desde marzo, Chile es una excepción a este respecto pero el riesgo de rebrote sigue presente. Así, Latinoamérica es en la actualidad el epicentro del coronavirus. Además, los recortes de perspectivas de crecimiento en el 2020 para Latinoamérica han sido bien severos en comparación a otras regiones de países emergentes. Lo anterior refleja ciertas vulnerabilidades políticas, sanitarias, sociales y económicas para lidiar con el Covid-19. Por ello, es también probable que Latinoamérica enfrente mayores dificultades en el proceso de recuperación económica para los próximos años.

A nivel interno y de manera similar a muchos países, el segundo trimestre registró una significativa contracción de la actividad y demanda. El PIB en el segundo cuarto del año tuvo un decrecimiento interanual de un poco más de 14%, el peor registró trimestral desde la crisis de comienzos de los ochenta. Algunas actividades han logrado resentirse menos bajo las condiciones sanitarias actuales, tales como la minería, parte del comercio y parte de la industria manufacturera. En contraste, los sectores que requieren un contacto más estrecho, tales como varios tipos de servicios personales, el transporte y la construcción, han sido afectados más intensamente. No obstante, dentro de los tres meses del segundo trimestre, mayo mostró la mayor caída en el IMACEC, mientras que junio evidenció una sutil mejoría al mostrar un crecimiento mensual desestacionalizado de 1,7%. Con todo, estos datos y otros indicadores sobre las perspectivas sugieren que lo peor de la recesión podría haber pasado y estaríamos comenzando la ansiada reactivación económica. Por una parte, desde junio hemos observado un deceso en el número de nuevos contagiados y otros indicadores que miden la intensidad de la propagación del virus. Lo anterior ha propiciado el establecimiento por parte del

Gobierno de un proceso gradual de desconfinamiento. Por otra parte, el retiro del 10% de los ahorros en las AFP ha incidido también en esta dinámica inicial de la recuperación de la demanda.

Sin embargo, existen varios elementos que configuran riesgos y vulnerabilidades en el proceso de reactivación económica de Chile. Primero, como la mayoría de los países, la evolución del Covid-19 y su forma de contención seguirá condicionando la producción y demanda de bienes y servicios tanto en lo que resta de este año como en el próximo. Con ello, la posibilidad de un alza de contagiados puede hacer retroceder el proceso de desconfinamiento y la consiguiente reactivación económica. Segundo, una vez que la ayuda económica del gobierno y los recursos del 10% retirados de las AFP se vayan diluyendo, la demanda interna dependerá en gran medida de los ingresos laborales. Por tanto, el deterioro marcado que ha experimentado el mercado laboral alerta sobre cómo se sostendrá la recuperación hacia adelante. En el trimestre móvil mayo-julio el empleo registró un caída de más 20% en doce meses, es decir, una destrucción neta de puestos de trabajo de en torno a 1,8 millones, la que afectó más profundamente el trabajo informal. La tasa de desempleo se ha empinado hasta un nivel de 13%, un valor que sería incluso mucho mayor sin los ocupados ausentes, los cuales se explican en parte por la Ley de Protección de Empleo, y el gran aumento de inactivos que han impuesto las restricciones de movilidad. Finalmente, preocupa la magnitud del impacto en el potencial productivo que puede tener la pandemia y otros desafíos políticos, sociales y económicos que enfrenta el país. Relacionado con lo anterior, es importante notar que recientemente el Comité Consultivo del PIB Tendencial del Ministerio de Hacienda estimó un crecimiento promedio del PIB tendencial de 1,5% para el 2021, una cifra que es la mitad de lo que se preveía en agosto del año pasado igual período.

La inflación y sus expectativas se mantienen moderadas. A julio, la inflación del IPC mostró una variación anual de 2,5%, mientras que la variación anual del IPC que excluye alimentos y energía se situó en 1,8%. En contraste, el precio de los alimentos ha mostrado un aumento significativo en los últimos meses. Por su parte, aunque el precio del dólar está mostrando mayor volatilidad, su trayectoria actual no parece modificar sustancialmente la dinámica inflacionaria hacia adelante. Luego de que el valor del dólar se ubicará en valores mínimos del año, cerca de los 755 pesos, a fines del julio, el valor de la moneda ha fluctuado en torno a un rango alrededor de los 780 pesos en las últimas semanas. Por otro lado, si bien en los próximos meses podría observarse mayores registros en la variación del IPC, debido un mayor dinamismo de consumo por el retiro del 10% en las AFP, el panorama es que las holguras de capacidad mantendrían la inflación contenida. Con todo, las expectativas siguen apuntando a una inflación en torno a 2% en diciembre. Para fines del 2021 y en plazos mayores las expectativas de inflación se encuentran alineadas en 3%.

Dado la intensa recesión que estamos experimentando y los riesgos que presenta la ansiada recuperación en la actividad económica en un contexto de una inflación y sus expectativas contenidas, el GPM recomienda seguir manteniendo la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento por un tiempo prolongado y continuar con la aplicación de medidas monetarias no convencionales que faciliten el adecuado flujo de fondos desde el sistema financiero a las familias y empresas.