

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Miércoles 14 de Octubre de 2020



VERONICA MIES, CARLOS BUDNEVICH,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA

Las caídas de actividad, demanda y empleo asociadas a la pandemia del COVID-19 han sido muy profundas como resultados de las medidas tomadas para contrarrestar la propagación del virus. El tercer trimestre ha estado marcado por un relajamiento de las restricciones en muchas regiones del mundo favoreciendo una cierta recuperación económica. Pero se observan rebrotes del virus, particularmente en Europa, que están llevado a nuevas medidas restrictivas, pero menos intensas que las que se observaron en la primera mitad del año. América Latina ha sido afectada por el Covid-19, con graves consecuencias económicas, las más severas entre los países emergentes. En Chile, se observa una cierta recuperación en el tercer trimestre, pero la contracción de la actividad y el empleo sigue siendo intensa comparada con el mismo período del año anterior. Aunque se mantiene cierta preocupación respecto de la fortaleza y duración de esta recuperación, el escenario central sigue siendo el de una reactivación económica gradual que continuaría y se acentuaría el próximo año. La inflación se incrementó en septiembre llegando al centro del rango meta, destacando la elevada inflación de los alimentos. En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento y continuar aplicando medidas monetarias no convencionales para mantener estabilizado al sistema financiero y facilitar el flujo de fondos a familias y empresas.

A nueve meses de iniciada la pandemia los casos confirmados de Covid-19 a escala global exceden los 33 millones de los cuáles algo más de 1 millón ha fallecido. La crisis sanitaria desencadenó una crisis económica de gran profundidad asociada a las restricciones implementadas para contener el virus que han resultado en choques contractivos de oferta y demanda agregada. Todo indica que la mayor contracción de la actividad económica global se alcanzó en el segundo trimestre y que en el tercero hay una recuperación incipiente algo más pronunciada que la proyectada originalmente. Esto ha llevado a corregir ligeramente al alza las proyecciones de crecimiento del PIB global a PPC de este año según el Panorama Macroeconómico global del FMI: desde -5,2% en junio recién pasado a -4,4% en su reporte de octubre emitido ayer, siendo esta la primera corrección al alza del pronóstico global desde que se inició la pandemia. Las economías avanzadas registran la mayor corrección en la caída en la actividad de -8,0% a -5,7%, mientras que el PIB del conjunto de las economías emergentes y en desarrollo siguen cayendo a similar ritmo de solo -3% gracias a China que no ha sufrido recesión. En este grupo hay fuertes disparidades, mientras las economías asiáticas registran una caída menor de solo -0,8%, el PIB de las economías Latinoamericanas cae en casi 10%, más aún que las economías

avanzadas. Los países Latino Americanos más afectados con la caída del PIB son Venezuela (-25%), Perú (-14%), Argentina (-12%), y México (-9%). Los países que se verían menos afectados son Chile (-6%), Brasil (-6%), Uruguay (-4,5%) y Paraguay (-4%)

El escenario central pronosticado presenta una tasa relativamente alta de crecimiento económico para 2021 y 2022, implicando que una buena parte de las economías podrían volver a los niveles de actividad alcanzados en 2019 en 2022 o 2023, o incluso antes en el caso de algunas economías asiáticas. Pero esta recuperación enfrenta varios desafíos, incluyendo la evolución de la pandemia y lograr el despliegue de tratamientos efectivos para la enfermedad y una aplicación de vacunas que permitan lograr inmunidad. Por otra parte, la magnitud de los daños más estructurales que afectan a los sistemas financieros y la capacidad productiva restringirá el ritmo de recuperación. Aunque las respuestas de política fiscal y monetaria en economías avanzadas han sido muy agresivas y capaces de atenuar y revertir la contracción de demanda, muchas economías emergentes o en desarrollo no cuentan con el acceso a los mercados financieros o la confianza en sus monedas como para aplicarlas y, por tanto, su recuperación se ralentizará. Dada la magnitud de la recesión y la incertidumbre reinante, el camino a la recuperación global hacia una normalidad pre-pandemia en un par de años no está garantizado. Además, otros factores relacionados con tensiones políticas y comerciales además de limitaciones a la globalización pueden dificultar adicionalmente el proceso de recuperación económica global.

En Chile todo indica que la significativa contracción de la actividad y demanda del segundo trimestre de este año marcaría la más profunda caída interanual de esta crisis, -14,2%. Los indicadores preliminares del tercer trimestre anticipan una caída del PIB en torno a -10%. Para el último trimestre, dado el ritmo de recuperación observado y los riesgos presentes, se espera una caída en 12 meses aunque de ritmo menor. Las proyecciones del Banco Central para el año como un todo implican una tasa de crecimiento positiva para el cuarto trimestre y así lograr superar el límite inferior de su pronóstico de crecimiento del PIB para 2020 (-5,5%), lo que a esta altura parece difícil de lograr. Muchos analistas tienen una visión algo más negativa proyectando de -6% a -6,5% de caída del PIB chileno para 2020. Existen varios elementos de riesgo que configuran vulnerabilidades del proceso de reactivación económica de Chile. Primero, la evolución de los contagios del Covid-19 seguirá condicionando la producción y demanda de bienes y servicios por las medidas de confinamiento y también de alejamiento social. Con ello un alza de contagiados como se observa en algunas regiones está haciendo retroceder el proceso de desconfinamiento y con ello postergando la reactivación económica. Segundo, las incertidumbres asociadas a la discusión política y temores de resurgimiento de la violencia de Octubre y Noviembre recién pasados mantiene frenada la inversión. Tercero, una vez que el efecto del impulso fiscal presente en las ayudas económicas implementadas por el gobierno y el efecto del retiro del 10% de los fondos de pensiones se vayan diluyendo, el consumo privado dependerá en mayor medida de la evolución de los ingresos laborales, que hasta aquí ha sido muy negativa. Lo que sumado a pobres perspectivas para el crecimiento del producto potencial en los próximos años genera desafíos adicionales para revitalizar este mercado. Otro desafío es mantener el flujo de crédito a empresas y personas de manera de conservar sano y solvente el sistema financiero

El deterioro que ha experimentado el mercado laboral ha sido muy profundo. En el trimestre móvil junio-agosto el empleo total registró una caída de 19% en doce meses, implicando una destrucción neta de 1,7 millones puestos de trabajo, de los cuales 900 mil eran empleos formales y los 800 mil

restantes informales. La caída del empleo informal llega a -35% y al contrario de los empleos formales ninguno de estos 800 mil empleos informales perdidos cuenta con seguro de cesantía o plan de protección del empleo. La tasa de desempleo no representa adecuadamente el deterioro del mercado laboral, esta llega a 12,9%, pero sería mucho mayor si se usara una fuerza de trabajo “corregida”, la que incluye a los que se han retirado temporalmente de la fuerza de trabajo y han pasado temporalmente a ser inactivos. Un cálculo de ese tipo permite entender mejor la magnitud de la caída en los ingresos laborales.

Los últimos datos de empleo no representan una mejoría significativa, aunque el empleo mejora respecto al trimestre móvil anterior, su caída en 12 meses sigue siendo del orden de 20%. Esto da cuenta del lento avance que tendrá la recuperación del mercado laboral y la necesidad de sostener medidas fiscales que apoyen la reactivación de la actividad y el empleo. El gobierno ha anunciado un presupuesto expansivo para 2021 con 9% de incremento en el gasto total y 15% de expansión del gasto de capital muy enfocado en medidas pro inversión y pro empleo. Estos estímulos deberán ser complementados por medidas estructurales que incentiven la mantención y creación de empleos en el mediano plazo.

La inflación de septiembre sorprendió al alza con lo que la inflación IPC en 12 meses volvió al centro del rango meta (3,1%), aunque la inflación subyacente IPCSAE (2,2%) y las expectativas de inflación de mediano plazo se mantienen en la parte inferior del mismo. Destacaron las alzas mensuales de precios de alimentos, 1,8%, vestuario, 1,7%, equipamiento de vivienda, 1%, recreación, 0,7% y varios, 0,6%. Los precios de los alimentos han mostrado un aumento significativo en forma sostenida en los últimos meses acumulando en septiembre una inflación de 8,3% anual.

Por su parte, el tipo de cambio mantiene una trayectoria de depreciación que se ha ido moderando hasta llegar al 7% anual en septiembre y 10% en lo que va de octubre, después de varios trimestres con tasa de depreciación elevadas que incluso superaron el 20% anual. El riesgo de una mayor depreciación persiste como lo ha mostrado la volatilidad de los últimos días, pero su capacidad de transmitirse a inflación sigue siendo limitada por las amplias holguras de capacidad existentes y la debilidad del mercado laboral. Por esto el riesgo de que se modifique sustancialmente la dinámica inflacionaria en lo que queda del año y el próximo es limitado. Aunque siempre existe la posibilidad de sorpresas e innovaciones, las expectativas siguen apuntando a una inflación algo bajo 3% en diciembre. Para fines del 2021 y para plazos mayores las expectativas de inflación siguen alineadas en 3%.

En Chile, se observa una cierta recuperación en el tercer trimestre, pero la contracción de la actividad y el empleo sigue siendo intensa comparada con el mismo período del año anterior. Aunque sigue presente una cierta preocupación por la fortaleza y duración de esta recuperación, el escenario central es de una reactivación gradual que se acentuaría el próximo año. La inflación sigue siendo consistente con la meta, aunque preocupa la elevada inflación de los alimentos. En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento y continuar aplicando medidas monetarias no convencionales para mantener estabilizado al sistema financiero y facilitar el flujo de fondos a familias y empresas.