

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Viernes 4 de Diciembre de 2020



VERONICA MIES, CARLOS BUDNEVICH,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA

Aunque aún en curso, la Pandemia COVID 19 sería gradualmente neutralizada, al menos en su impacto directo, a partir del inicio de un proceso de vacunación global en el transcurso del próximo año. Los mercados han recogido positivamente lo anterior, anotando una importante recuperación en el valor de los activos bursátiles, y anticipando que el 2021 marcaría el inicio de una recuperación económica más sostenida. Dado lo anterior, se han revisado favorablemente las estimaciones para la actividad económica mundial, tanto para el presente año como para el próximo. Así, el panorama económico externo que enfrentará Chile el próximo año se ve ahora algo más auspicioso, con una mejoría relevante en los términos de intercambio, de la mano del fuerte repunte observado en el precio del cobre. Internamente nuestra economía registraría una contracción en torno al 6,0% el presente año, con una recuperación parcial del orden de 4,5% el próximo, según proyecciones especializadas de consenso. Se han observado tasas mensuales de inflación elevadas y por sobre las expectativas los dos últimos meses, explicados por un repunte puntual en la demanda de los hogares en un contexto de bajos stocks de productos importados en varios rubros del consumo durable. A pesar de ello no percibimos riesgos de un desvío más permanente en la tasa de inflación respecto de su meta, en el horizonte habitual usado por la autoridad monetaria. Esto se sustenta en una rápida normalización de los stocks ante la reapertura del abastecimiento internacional y la débil proyección para la demanda interna en un contexto de alta capacidad ociosa y desempleo en el mercado laboral. En este contexto el GPM propone la mantención de la tasa de política monetaria (TPM) en su actual nivel de 0,5 por ciento, continuando la señal explícita respecto a que el estímulo monetario se aplicará por un período prolongado.

En la medida que un porcentaje sustantivo de la población mundial vaya accediendo a la inmunización frente al COVID 19 gracias a un proceso masivo de vacunación, la crisis económica global comenzará a quedar atrás. Luego de una progresiva disipación del efecto negativo directo de las restricciones de movilidad y confinamientos sobre la actividad económica y el empleo, quedarán los llamados efectos indirectos o de segunda vuelta, asociados a la masiva destrucción de empresas y puestos de trabajo que deja la pandemia. Se agregará una suerte de lastre, asociado a la mantención de un bajo nivel de actividad en varias industrias sensibles, como la del transporte aéreo, el turismo, restaurantes, hotelería y entretenimiento y esparcimiento en general. A lo anterior se suma en el caso de Chile los lastres asociados a los estallidos de violencia y la incertidumbre política vigente.

Dependiendo del impacto de los fenómenos anteriores, así como de la calidad y cuantía de las políticas de apoyo de demanda aplicadas, distintos países y zonas del mundo tardarán más o menos en recuperar su nivel de actividad previo a la crisis. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, mientras China, principal socio comercial de Chile, anotará sólo una desaceleración en su crecimiento el presente año y un alto dinamismo el próximo, la Eurozona recuperaría el nivel de actividad previo a la crisis recién el año 2022. Con todo, según la misma fuente, la economía global alcanzaría niveles de operación equivalentes al año 2019 hacia el segundo semestre del próximo año. Nuestro país a este respecto está más cerca del ritmo de recuperación de la Eurozona que el de China.

La recuperación no significará el retiro inmediato de los estímulos fiscales y monetarios, los que seguirán siendo muy intensos, al menos en el mundo desarrollado, por un período prolongado. Asociado a ello, junto con un importante deterioro en la situación fiscal del grueso de las economías del globo, observaremos por algún tiempo los bajos niveles de tasa de interés vigentes, lo que acotará transitoriamente el impacto fiscal negativo del servicio de un mayor volumen de deuda.

En el contexto anterior, y a diferencia de otras recesiones globales, los precios de exportación de Chile se han mantenido en un nivel favorable, destacando el del cobre, además de otros productos relevantes. Ello, junto con el nivel elevado en que se mantiene el tipo de cambio real ya por varios trimestres, el que favorece una buena rentabilidad para el sector exportador chileno. Esto sería un factor dinamizador de la inversión y actividad en dicho sector compensando en parte a los factores de incertidumbre. Por el contrario, los sectores no transables, particularmente los servicios, tardarán bastante más en recuperar su nivel de actividad. La inversión se recuperaría con lentitud, en un contexto en que a la alta incertidumbre político-institucional se suman una amplia capacidad ociosa y pobres proyecciones para el crecimiento futuro de la demanda interna.

Luego de conocido el último dato de IMACEC del mes de octubre último, que arrojó una caída de 1,2 por ciento en la actividad respecto al mismo mes de 2019, estimaciones de mercado apuntan a que la economía chilena registraría una contracción del orden de 6,0 por ciento el presente año, con una recuperación parcial en torno al 4,5 por ciento el 2021. Todo lo anterior permitiría explicar una lenta recuperación del empleo y la mantención de altas tasas de desocupación por varios trimestres. Esto último no sólo se explicaría por el bajo dinamismo esperado para la ocupación sino que, principalmente, por el gradual retorno a la fuerza de trabajo de quienes la abandonaron producto de la Pandemia, ya sea por restricciones a la movilidad, temor al contagio o percepciones de una muy baja probabilidad de conseguir empleo.

Por sobre los datos puntuales de inflación elevada y mayor a la esperada de los últimos dos meses, no prevemos una amenaza relevante respecto a presiones inflacionarias sostenidas que lleve a desvíos respecto de la meta, al menos en el horizonte de 18 a 24 meses. Alta capacidad ociosa, alto desempleo y la recuperación progresiva de la oferta son factores centrales para contener presiones inflacionarias provenientes del sector no transable de la economía. En materia de inflación externa, por sobre presiones puntuales de corto plazo en los precios de distintos productos importados, producto de ciertos cuellos de botella en las cadenas de suministro, en el mediano plazo, al igual que en el mercado interno, prevalecerá el efecto de un aún bajo nivel de actividad global con mucha capacidad ociosa y alto desempleo. Si a ello agregamos que, en el escenario base, no esperamos devaluaciones adicionales y significativas en el valor de nuestra moneda, conformamos un escenario de bajo riesgo

de presiones inflacionarias significativas provenientes de la parte importada de nuestra canasta de precios.

De acuerdo con el escenario antes descrito, el GPM propone mantener la TPM en su actual nivel de 0,5 por ciento, y comunicar que se mantendrá el estímulo monetario por un tiempo prolongado.