

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Martes 14 de Julio de 2020



VERONICA MIES, CARLOS BUDNEVICH,

TOMÁS IZQUIERDO, GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA

La evolución de la pandemia del covid-19 y las acciones adoptadas para su contención constituyen una perturbación exógena sin precedentes y de gran magnitud para la economía chilena y sistema económico internacional. A nivel internacional, la actividad económica y el empleo se han deteriorado con mayor intensidad a lo previsto hace algunos meses atrás. A su vez, los principales países del mundo desarrollado han mostrado en este primer semestre del año una fuerte reducción en la inflación anual. Se proyecta que en este año, la economía chilena va a experimentar la mayor contracción de su PIB de las últimas décadas (-6,1%). Los componentes de la demanda agregada han evidenciado retrocesos significativos y las presiones inflacionarias se han reducido drásticamente. En el contexto de una intensa contracción de la actividad económica nacional e internacional y de una drástica reducción de la inflación a nivel local e internacional, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento y reforzar las expansiones cuantitativas del crédito y de la liquidez por parte del Banco Central.

Los casos confirmados de covid-19 en el mundo ya exceden los 13 millones y continúan aumentando. Para combatir la diseminación del virus, los gobiernos han implementado restricciones a la actividad económica que no tienen precedentes en tiempos de paz. Hace algunas semanas atrás, el Fondo Monetario Internacional revisó las proyecciones de crecimiento económico y pronosticó para el mundo un crecimiento de -4,9% en el año 2020, una caída de 1,9% respecto de las proyecciones realizadas en abril pasado. Estimó que este año las economías avanzadas decrecerán un 8% y mostrarán una gran sincronización en su contracción económica. En efecto, el FMI proyectó que Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Alemania, Francia e Italia contraerán su actividad económica en un 8,0%, 5,8%, 10,2%, 7,8%, 12,5% y 12,8%, respectivamente. Sin embargo, espera que en el año 2021, el mundo se recupere y crezca un 5,4%, en tanto que prevé que las economías avanzadas se expandan a un ritmo de 4,8%.

A su vez, el FMI proyectó una retracción de las economías en desarrollo y emergentes de un 3,0% en el año 2020, 2% peor que lo proyectado en Abril. Sin embargo, estimó que China crecerá un 1,0% en el presente año y predijo una contracción de 9,4% en la actividad económica de Latino América y el Caribe, más pronunciada que la disminución de 5,2% que estimó en Abril pasado.

Estas proyecciones tienen implícito un alto grado de incertidumbre ya que hasta el momento las estimaciones de la duración de la pandemia y de las cuarentenas continúan siendo altamente imprecisas al no contar aún con una vacuna que contenga la enfermedad. Esta incertidumbre también está afectada porque no se sabe con exactitud si los efectos adversos en capacidad productiva, empleo, demanda agregada y endeudamiento podrán revertirse rápidamente a medida que la crisis sanitaria se vaya superando. En la medida que en el mundo la pandemia se prolongue y continúen aplicándose medidas de confinamiento, más trabajadores y empresas se enfrentarán a daños económicos irreparables.

Varios países, entre ellos Alemania, Dinamarca, España, Israel e Italia, que previamente habían impuesto restricciones, han comenzado a relajar sus medidas de confinamiento. Sin embargo, los resultados sanitarios logrados han sido mixtos. Incluso se han registrado nuevos rebrotes de la enfermedad (covid-19) en Australia, Hong Kong y en diversos otros países como por ejemplo Bulgaria y Grecia. A su vez, en este mes de Julio, Estados Unidos volvió a mostrar incrementos significativos en el número de contagios a nivel país, incrementos que se han concentrado con particular intensidad en los Estados de California, Florida y Texas.

Por otra parte, con excepción de China, en este primer semestre del año se ha constatado una fuerte reducción en la inflación anual (de entre -0,6% y -2,8%) en los principales países del mundo desarrollado que ha llevado a registros de inflaciones anuales levemente positivas o derechamente a deflaciones como en los casos de Canadá e Italia.

Producto de lo anterior, varios de los Bancos Centrales pertenecientes a los países y regiones más avanzadas del mundo, redujeron sus tasas de política monetaria a niveles mínimos pero positivos. Ni el Banco Central Europeo ni el Banco de Japón pudieron efectuar reducciones en sus tasas de interés de política monetaria debido a que éstas ya se encontraban en torno al límite de 0%, en forma previa al surgimiento de la pandemia.

En paralelo con lo anterior, los principales Banco Centrales del mundo continúan expandiendo significativamente la magnitud de sus activos de modo de contribuir a mitigar los efectos recesivos y deflacionarios que está generando la pandemia. En efecto, los Bancos Centrales continúan entregando al mercado cantidades inusitadas de liquidez ya sea por la vía tradicional del crédito a los bancos y también a través de compras de bonos estatales y de bonos emitidos por empresas del sector privado.

La política fiscal adoptada por los países del G-20 para enfrentar la contracción económica que han generado las medidas de confinamiento para enfrentar la pandemia, ha estado desempeñando un importante rol contra-cíclico. En efecto, se estima que los gobiernos de los países del G-20 han destinado un 6,0% del PIB a un mayor gasto gubernamental directo, un 1,2% del PIB a alivios de carácter tributario y un 7,5% del PIB a nuevos pasivos contingentes asociados a esquemas de garantías estatales cuyo fin es permitir que el crédito continúe fluyendo hacia empresas y personas.

En el plano interno, la evolución de la tasa de contagios del covid-19 de los meses de mayo y junio obligó al gobierno a adoptar medidas sanitarias más restrictivas. En efecto, las cuarentenas establecidas por la autoridad sanitaria para combatir la pandemia han continuado prologándose y han ampliado su cobertura geográfica. El gobierno también ha establecido medidas de fiscalización

cada vez más estrictas y permisos para la libre circulación de las personas más restringidos. Sin duda que esta política sanitaria prolonga y acentúa los efectos negativos sobre la actividad económica y el empleo en el país.

Sin embargo, desde mediados de junio, empieza a visualizarse una tendencia a la reducción del número de casos diarios de contagios del covid-19, lo que abre una luz de esperanza de que podríamos estar aproximándonos al momento de la adopción de medidas graduales de levantamiento de las cuarentenas en las principales ciudades del país, lo que debiese generar una mejoría paulatina en la actividad económica y en el empleo, pero con una recuperación más lenta en los sectores económicos más afectados (comercio, construcción, restaurantes y hoteles, turismo y otros), en donde predomina el contacto social.

En mayo, el mercado laboral mostró un marcado empeoramiento, acorde con las restricciones sanitarias impuestas por la autoridad que impiden o dificultan la actividad laboral. En efecto, el empleo a nivel nacional en el mes de mayo cayó en un 16,5%, mientras que la tasa de ocupados ausentes del trabajo aumentó un 7,7%. Esto quiere decir que un 24,2% del empleo que existía en mayo del año pasado o se perdió o se suspendió. Por su parte, la tasa de desempleo a nivel nacional alcanzó un 11,2%, cifras que no se veían desde la crisis asiática que Chile enfrentó a fines de la década de los noventa. Junto con lo anterior y producto del significativo deterioro en el mercado laboral, en el mes de mayo los salarios reales continuaron contrayéndose en 12 meses (-0,1%).

Por su parte, el Imacec en mayo cayó un 15,3% en 12 meses, con un Imacec no minero que disminuyó un 17%, contracción que no tiene parangón en la historia económica de Chile de los últimos treinta y cuatro años. Por su parte, el Imacec minero creció en 12 meses un 1,2%, lo que muestra una importante resiliencia de este sector. No obstante lo anterior, la actividad minera se ha visto afectada más recientemente, lo que agregaría un efecto negativo adicional en la actividad a considerar. Para el mes de Junio, la encuesta de expectativas económicas sitúan al Imacec contrayéndose un 16,1% y al PIB del año 2020 cayendo un 6,1%. Lo anterior significa que este año la economía chilena experimentaría la mayor contracción de su PIB de las últimas décadas.

En línea con lo anterior, la confianza empresarial continúa mostrando niveles mínimos históricos en sus más de 16 años de registro. Algo similar ocurre con los índices de percepción económica a nivel de los consumidores.

Para mitigar la contracción de la economía, el Banco Central ha implementado una serie de medidas de apoyo de liquidez a la economía durante los últimos meses, en respuesta al drástico cambio en el escenario macroeconómico. Más recientemente decidió intensificar el impulso monetario, mediante medidas no convencionales de apoyo a la liquidez y al crédito, comprometiéndose a mantener dicho impulso en forma prolongada. Junto con ello, el gobierno ha estado desplegando un estímulo fiscal de niveles extraordinarios para paliar la desmedrada situación económica por la que atraviesan vastos sectores de la población, reforzando las transferencias a los sectores de menores ingresos, aumentando la cobertura del ingreso familiar de emergencia de un 60% a un 80% de las familias más vulnerables, más que duplicando los aportes mensuales por persona y permitiendo la ampliación del horizonte temporal de la ayuda desde 3 meses hasta eventualmente 6 meses. El gran desafío ahora es lograr ejecutar esta política fiscal de modo de llegar lo más rápidamente posible a las personas que necesitan ayuda económica.

Dado que los componentes de la demanda agregada han evidenciado retrocesos significativos, las presiones inflacionarias se han reducido drásticamente. Los datos de inflación de junio pasado mostraron una variación anual del IPC de 2,6%, lo que evidencia una caída de los niveles de inflación anual que se observaban en marzo y que alcanzaban un 3,7%. En ese mismo trimestre la inflación en 12 meses de los bienes transables disminuyó de 4,9% a 3,2% y la de bienes no transables de 2,4% a 1,9%. La caída reciente en la inflación de bienes transables, está influida en parte por el retroceso de unos \$ 70 en el valor del dólar que se observa desde abril y por su mantención reciente fluctuando en torno a un rango de entre \$770 y \$810. La variación del IPC SAE en ese mismo período se redujo desde 2,5% a 2,0%. Lógicamente que la dramática caída de la actividad económica y del empleo junto con una mayor estabilidad en los niveles del tipo de cambio peso dólar han contribuido a la reciente reducción de la inflación, a lo que se suma la inflación cero registrada para los servicios que no se están transando. Con todo, las expectativas de mercado respecto a la inflación en el horizonte de 1 año plazo contemplan su mantención en torno a niveles de 2,5%, mientras que las expectativas de inflación en horizontes de 2 años o más continúan ancladas a la meta de 3% anual.

Considerando la intensa contracción prevista en la actividad económica nacional e internacional, la drástica reducción de la inflación a nivel local e internacional, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento y reforzar las expansiones cuantitativas del crédito y de la liquidez por parte del Banco Central, a la espera de nuevos antecedentes de cómo evolucionarán las principales variables macroeconómicas y financieras en los próximos meses.