

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 30 de Agosto de 2021



**EUGENIA ANDREASEN, CARLOS BUDNEVICH, TOMÁS IZQUIERDO,
GUILLERMO LE FORT Y JUAN PABLO MEDINA**

La recuperación de la economía chilena se ha acelerado fuertemente en los últimos meses como consecuencia del exitoso proceso de vacunación, los fuertes estímulos fiscales, y la reactivación económica de las principales potencias internacionales. Pero la recuperación continúa siendo dispar. El mercado laboral no ha mostrado el dinamismo esperado manteniéndose un déficit de casi 1 millón de empleos con respecto a la situación pre-pandemia y preocupan las presiones inflacionarias generadas por el fuerte impulso de la demanda y los cuellos de botella que persisten del lado de la oferta. Por otra parte, la incertidumbre política mantiene un elevado nivel de volatilidad en los mercados financieros y en el tipo de cambio. En este contexto de aceleración de la recuperación impulsada por la demanda y las política de apoyo fiscal, con incipientes presiones inflacionarias y donde el sistema financiero presenta un nivel de liquidez muy elevado, el GPM recomienda incrementar la Tasa de Política Monetaria al 1,25 por ciento.

A nivel internacional, aunque la pandemia no está superada y la incertidumbre persiste, el avance del proceso de vacunación sigue alentando perspectivas favorables. En consecuencia, los organismos internacionales continúan ajustando al alza las expectativas de crecimiento que actualmente se encuentran en torno al 5,5-6% para el año 2021 y 4,3-4,9% para el año 2022. Sin embargo, nuevas olas de contagios y la variante Delta están afectando países donde se creía que la pandemia estaba controlada hasta hace unas semanas atrás, como Estados Unidos, Israel y varios países europeos. Asimismo, se espera un incremento de casos en otras regiones debido a la mayor capacidad de contagio de la nueva cepa. Este escenario resulta particularmente complejo para países que han tenido campañas de vacunación más débiles y existe cierta preocupación en los mercados de que esto genere una desaceleración de la recuperación global.

En este contexto, los principales Banco Centrales del Mundo continúan manteniendo una política monetaria expansiva. En particular, en su último discurso, Jerome Powell insistió en que aún no es el momento de subir la tasa de interés de política monetaria dado el carácter transitorio de las presiones inflacionarias observadas en Estados Unidos y en que aún queda mucho camino por recorrer para recuperar los niveles de empleo pre-pandemia. Sin embargo, también indicó que si la recuperación económica continúa avanzando en forma sólida, podría ser apropiado comenzar a reducir la compra de activos hacia finales de año.

A nivel local, la economía ha presentado una fuerte aceleración en los últimos meses impulsada por el consumo. El Imacec de junio creció 20,1% a/a sorprendiendo positivamente y reflejando una baja base de comparación (dada la contracción del Imacec igual a -13,6% en junio 2020), el impacto del tercer retiro de fondos de pensiones y el efecto expansivo del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y una mayor capacidad de adaptación de hogares y empresas a un ambiente con pandemia. Si bien todos los sectores tuvieron avances, destacó la fuerte alza del comercio de 46,4% con respecto a junio de 2020.

Asimismo, las mejores condiciones sanitarias y la fuerte expansión fiscal han llevado a revisiones al alza de las proyecciones de crecimiento para el año que según los distintos actores del mercado se encuentran en un rango de entre 8,5% a 10%. Sin embargo, todavía se mantiene pendiente el repunte de la inversión y la recuperación de casi un millón de empleos destruidos por la pandemia. Para el año 2022, el carácter transitorio de los estímulos fiscales y la recuperación de las bases de comparación hacen prever una desaceleración importante de la expansión de la economía.

Las presiones inflacionarias han vuelto a preocupar con un IPC que aumentó 0,8% en julio, muy por encima de los valores esperados por el mercado. Como consecuencia de este último salto, la inflación interanual llegó al 4,5%, su mayor valor en cinco años, y las expectativas de inflación para el 2022 se han desanclado de la meta, situándose en 3,3%. Los principales incrementos de precios se dieron en productos como las gasolineras, carnes, bebidas, automóviles nuevos y usados, bienes para equipamiento del hogar y servicios y se explican en su mayor parte por el fuerte dinamismo del consumo y por los cuellos de botella en las cadenas de abastecimiento. La variación del IPC también se vio afectado por los mayores costos de los bienes importados debido a que el peso chileno se ha debilitado considerablemente en el mercado de divisas. A nivel mensual, el peso chileno ha sido la segunda moneda de peor rendimiento y acumula un incremento del tipo de cambio de 11,3% entre fines de abril 2021 y fines de agosto 2021 como consecuencia de una mayor percepción de riesgo. Adicionalmente, otras presiones que deberían preocupar por el lado de los costos son los incrementos de los salarios nominales de 5,9% entre junio 2020 y junio 2021 y las alzas en los precios internacionales del petróleo de 61,3% entre fines de agosto de 2020 y fines de agosto 2021. Se espera que parte de estas presiones sean temporales y que la inflación retroceda al 4% interanual hacia finales de año, aunque se ha incrementado el riesgo de que las presiones inflacionarias se vuelvan más persistentes.

En el frente fiscal, el fuerte proceso de expansión del gasto, producto de las políticas de emergencia en respuesta a la pandemia, han incrementado fuertemente tanto el déficit fiscal, que superaría el 9% en el 2021, como las proyecciones de crecimiento de la deuda para los próximos años. Este escenario se ha visto exacerbado por la decisión de extender los estímulos fiscales al menos hasta fin de año. Asimismo, se ha reducido en forma considerable el saldo de los fondos soberanos que también se han usado para financiar dichas políticas. En el presente contexto de desafíos políticos y de año electoral, contener el crecimiento del gasto y de la deuda debería ser un tema prioritario en el corto y mediano plazo. De lo contrario, el país iría en camino de enfrentar una reducción en su nota crediticia y mayores costos de financiamiento a futuro, lo que afectaría negativamente las perspectivas de crecimiento en el mediano plazo. En este sentido, resulta clave reinstalar la responsabilidad fiscal con miras al presupuesto 2022 y redireccionar las políticas de emergencia a apoyos focalizados y con un especial énfasis en la generación de empleo.

En coherencia con este escenario de aceleración de la recuperación, mayores presiones inflacionarias y fuerte impulso fiscal, el GPM recomienda incrementar la Tasa de Política Monetaria al 1,25 por ciento.