GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 29 de Marzo de 2021

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

La economía chilena ha comenzado el año 2021 con la expectativa de continuar su recuperación, gracias, entre otras cosas, a un mejor escenario externo y al proceso de vacunación iniciado durante el verano. Este proceso de vacunación hace pensar que hacia el tercer trimestre la ansiada inmunidad masiva de la población permitiría volver a tener cierto grado de normalidad en cuanto a movilidad y actividad económica. Lamentablemente, en el corto plazo, la carrera entre la propagación del virus con sus mutaciones y el proceso la vacunación de la población de Chile, está siendo ganada por la primera. Así, durante marzo se ha hecho evidente una intensa segunda ola de propagación del Covid-19 en nuestro país, lo cual ha conllevado a la aplicación nuevamente de medidas restrictivas de la movilidad para un gran porcentaje de la población del país. Varios aspectos hacen presagiar que el impacto negativo en la actividad de estas medidas de confinamiento será menos adverso y menos prolongado que el del año pasado. Con todo, la recuperación económica continúa siendo el escenario más probable, pero no está exento de incertidumbre por la situación sanitaria. Por ello, si bien las perspectivas económicas en términos del PIB y la inflación se han corregido levemente al alza desde las previsiones contempladas a fines del 2020, el escenario central mantiene claras holguras de capacidad y un sesgo a la baja. Lo anterior refuerza la necesidad de mantener una política monetaria altamente expansiva durante 2021. Por lo tanto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento y seguir comunicando su intención de mantenerla allí hasta que la recuperación económica haya tomado la fortaleza requerida para sostenerse de forma duradera.

La economía global ha mostrado varios indicios que los peores efectos económicos de la crisis del Covid-19 habrían quedado en el pasado. Desde fines del año 2020 las perspectivas económicas para el 2021 y 2022 han ido progresivamente mejorando para las principales economías. Así, a fines de enero pasado el FMI actualizaba sus proyecciones, mostrando una revisión al alza de la estimada contracción del PIB mundial en el 2020, dejándola en -3,5%, un 0,9% superior a lo proyectado en octubre. Del mismo modo, el FMI consideró un alza en el crecimiento del PIB mundial para el 2021, pronosticando una expansión de 5,2% (0,3% mayor que la predicción previa). Asimismo, a comienzos de marzo, la OECD también revisó significativamente al alza sus predicciones del crecimiento del PIB mundial para el 2021, dejándolo en 5,6% y significando un aumento de más de 1% en comparación a la predicción anterior. Los esfuerzos en términos de política monetaria y fiscal en varios países del mundo han ayudado en parte a reducir los efectos económicos negativos de la pandemia durante el 2020 y a la vez han ayudado a sustentar las perspectivas de un punto de inflexión en la dinámica económica

internacional. Estos signos en torno a la recuperación económica han sido más evidentes en el precio de los activos internacionales, particularmente, en el caso de las materias primas. Así, el precio del cobre se ha mantenido con una cotización en un rango en torno a los 4 dólares por libra desde fines de febrero. Para algunos, este comportamiento del precio de las materias primas estaría siendo la manifestación de un nuevo súper ciclo. Para otros, el aumento de algunos precios, sería indicativo de que existen riesgos de mayores presiones inflacionarias a nivel global en el futuro. El aumento en las expectativas de inflación y las compensaciones inflacionarias implícitas en EE.UU podrían reflejar un mejor panorama para la recuperación de la economía internacional, pero alertan que la estabilidad de la inflación global no está garantizada.

No sólo los estímulos monetarios y fiscales han ayudado en este panorama global más favorable. Obviamente que la aprobación de vacunas y el proceso de vacunación en varios países han alentado estas perspectivas económicas más favorables. Sin embargo, las nuevas olas de contagios y las mutaciones del Covid-19 han evidenciado que todavía es muy incierto el camino hacia una normalidad económica, particularmente en Europa y América Latina. Además, la fortaleza de la recuperación económica es considerablemente disímil entre países, dependiendo de la gestión sanitaria, el despliegue del proceso de vacunación, la eficacia de apoyos económicos a empresas y personas y otras características estructurales de cada economía.

A nivel local, los datos de Cuentas Nacionales difundidos a mediados de marzo dieron cuenta que la contracción económica del año pasado es la más intensa en casi 40 años, luego de la recesión de 1982. La reducción del PIB del año 2020 llegó a 5,8%, una caída levemente inferior a lo difundido preliminarmente con la información de los IMACEC del 2020, que apuntaban a una contracción de 6% del PIB. Esta leve revisión al alza del PIB del 2020 fue un poco más marcada en la segunda parte del año pasado. El dinamismo del segundo semestre del 2020 muestra que la recuperación de la actividad económica fue intensa a nivel agregado conforme las restricciones sanitarias fueron relejándose. Sin embargo, la paulatina recuperación a nivel agregado en el segundo semestre fue desigual entre sectores. En este sentido, llama la atención el significativo repunte del comercio en la segunda parte del 2020, lo que puede relacionarse al fuerte aumento del consumo durable que generaron los retiros de fondos de las AFP. La industria manufacturera también logró también recuperar su nivel de producción previo a la pandemia hacia fines del 2020. Por su parte, el sector construcción ha mostrado una recuperación más lenta y menos vigorosa. En contraste, el sector de servicios, altamente afectado también por las medidas sanitarias restrictivas también logro recuperarse al final del 2020. La minería tuvo una producción menos afectada por la crisis sanitaria y, en contraposición al resto de los sectores económicos, mostró una leve expansión de su producción en el 2020 (en torno a 1%).

Consistente con un escenario externo más favorable para Chile y la recuperación económica del segundo semestre, las perspectivas de crecimiento del PIB para el presente año se han revisado progresivamente al alza desde noviembre pasado. El proceso de vacunación en el país iniciado en el verano también alentó recientemente estas mejores perspectivas. Así, la encuesta de expectativas económica del Banco Central divulgadas en marzo prevén una expansión del PIB de 5,3% en el 2021, pero hay incertidumbre, con analistas que esperan un crecimiento incluso mayor al 6% mientras otros pronostican menos de 5% de expansión. Los más optimistas se inclinan por un escenario en el que el país habría recuperado durante 2021 todo el producto perdido en el 2020.

No obstante, estas predicciones fueran hechas previo a lo que ha sucedió a nivel sanitario en las últimas semanas de marzo, donde el número de nuevos contagios diarios y la ocupación de camas críticas en hospitales alcanzó niveles record desde el comienzo de la pandemia. Esta situación ha implicado la reinstauración de medidas de confinamiento estrictas para la gran mayoría de la población. Varios factores pueden hacer presagiar que los efectos negativos a nivel económico de estos nuevos confinamientos de la población podrían ser menos intensos. Primero, el proceso de vacunación ya está en marcha y se espera que a mediados de año se haya inoculado la gran mayoría de la población y que permitiría ir relajando las restricciones sanitarias más estrictas. Segundo, varias actividades económicas tienen el aprendizaje del año pasado para volver a operar bajo condiciones restrictivas para la movilidad de las personas. Tercero, las nuevas ayudas económicas del gobierno y mejor escenario externo proporcionan una base para atenuar parte de los efectos adversos de las nuevas medidas de confinamiento. Con todo, la ansiada recuperación económica enfrenta varios desafíos relacionados con la situación sanitaria que la hacen aun frágil e incierta.

En el ámbito del mercado laboral, éste ha continuado su recuperación. Así, en enero se registró en torno a un millón más de ocupados que en julio del año pasado. La relajación de las restricciones a la movilidad que tuvo el país desde el segundo semestre del 2020 favoreció esta evolución del empleo. En línea con lo anterior, la dinámica de los salarios ha ido aumentando desde variaciones anuales por debajo 3% a mediados del año pasado hasta variaciones anuales en torno a 4-4,5%. Sin embargo, el mercado laboral está a medio camino de recuperarse completamente. Todavía queda por recobrar cerca de otro millón de puestos de trabajo adicionales para alcanzar los niveles de ocupados previos a la pandemia. Además, las recientes cuarentenas impuestas a la gran mayoría de la población impactarán negativamente esta dinámica de creación de empleos.

Con respecto a la inflación, luego de registros más elevados y por sobre lo esperado en meses previos, la variación mensual del IPC en febrero fue de 0,2% y por debajo de las expectativas de mercado. Con ello, la inflación anual del IPC volvió a ubicarse por debajo de 3% en febrero (2,8%). La variación anual del IPC en febrero sin alimentos y energía se ubicó en 2,4%, mientras que aquella de los no transables y transables se situaron, respectivamente, en 1,7% y 3,8%. Todos estos registros son menores a los que se observaron en diciembre y enero. Así, esta evolución ayuda a sustentar el diagnóstico que los mayores registros inflacionarios en meses previos tuvieron un carácter puntual, vinculados, entre otros factores, a un quiebre de stocks y problemas de suministro de ciertos productos y al impulso de demanda que se originó en los retiros del 10% de los fondos de pensiones. Aunque no podemos descartar nuevos choques de oferta con el consecuente impacto inflacionario y ligado a la intensificación de los confinamientos, las holguras de capacidad, que aún son amplias, y la relativa estabilidad del dólar y de los precios externos deberían permitir que la inflación se mantenga cerca del centro del rango meta durante 2021. Consistente con lo anterior, las expectativas de inflación a diciembre del 2021 y 2022 están respectivamente en 3,0% y 3,2%, claramente en línea con la meta de inflación.

En coherencia con el escenario descrito anteriormente, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento y seguir comunicando la intención de perseverar en una política monetaria expansiva mientras no se complete el cierre de las holguras de capacidad y la recuperación económica no pueda sustentarse de manera autónoma y duradera.