GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Lunes 7 de Junio de 2021

GRUPO DE
POLÍTICA MONETARIA

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

La economía mundial muestra un rápido ritmo de recuperación, aunque muy dispar para distintas zonas y países. Se observan aún limitaciones en la capacidad de oferta de insumos y bienes terminados, lo mismo que para algunos servicios, lo que se traduce en presiones sobre los precios. La economía chilena, favorecida por fuertes estímulos de demanda, muestra también una rápida recuperación, que le permitirá el presente año recuperar lo perdido el 2020. Se observan presiones de corto plazo sobre los precios, que se revertirán a lo largo de los próximos trimestres, cuando se normalicen las condiciones de oferta y se diluya la fuerte expansión transitoria del consumo. En el escenario base se prevé que las brechas de capacidad de la economía no se cerrarán antes del año 2023. En este contexto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento.

Tanto la encuesta global levantada por Consensus Forecasts, como Organismos Internacionales y Bancos de Inversión, han revisado al alza la velocidad de recuperación de la actividad económica mundial. Según el último reporte global del FMI, luego de una caída de 3,3 por ciento el 2020, la economía mundial alcanzaría un crecimiento de 6,0 por ciento el presente año, lo que significa más que recuperar la contracción asociada al efecto de la pandemia. Aunque aún, en mayor o menor grado, todos los países siguen afectados por las restricciones sanitarias destinadas a la contención del Covid-19, lo cierto es que existe una enorme varianza en la velocidad de recuperación de las distintas zonas y países. Los países con más rápida respuesta en materia de inmunización, con exitosos programas de vacunación, son los que están pudiendo liberar más rápidamente las restricciones de movilidad de la población, elemento central para favorecer una pronta recuperación en la actividad económica. En ello destaca lo realizado por Estados Unidos, lo mismo que Reino Unido e Israel, entre algunos ejemplos. Otros países fueron muy exitosos en la contención del avance del virus, como es el caso de China, Australia o Nueva Zelandia. Todos los países citados, entre los cuales se incluye a los dos principales socios comerciales de Chile, muestran rápida recuperación en su actividad y destacan claramente en relación, por ejemplo, al grueso de las economías europeas, lo mismo que respecto de las latinoamericanas en general.

Los fuertes paquetes fiscales aprobados en las economías desarrolladas, se han centrado en transferencias de recursos hacia familias y empresas, incrementando dramáticamente el nivel de gasto público en relación al PIB. En el caso de Estados Unidos, las transferencias hacia los hogares han permitido que el ingreso disponible de éstos se sitúe incluso por sobre los niveles previos a la

pandemia. Así, fuertes estímulos de demanda, en un contexto de restricciones de oferta, están traduciéndose en presiones inflacionarias, las que se espera sean de corto plazo. Ello, en la medida que la capacidad de respuesta de la oferta global de bienes y servicios poco a poco vaya normalizándose, en un contexto de mucha capacidad ociosa global. La Reserva Federal ha comunicado que evitará una reacción muy temprana en su manejo de política monetaria, y que tendrá mayor tolerancia a incrementos transitorios en la inflación, en pos de asegurar una completa y sostenida recuperación de la actividad y el empleo. Asociado a lo anterior, luego de un rápido pero aún acotado repunte, las tasas de largo plazo de los Bonos del Tesoro norteamericano han tendido a estabilizarse.

Las expectativas para la economía chilena, al menos en una perspectiva de corto plazo, también han mejorado en materia de velocidad de recuperación para el presente año. Un favorable entorno externo, con muy buenos precios para nuestras exportaciones, un fuerte crecimiento del consumo y un relativo buen manejo sanitario de la pandemia, sobre todo en materia de inmunización, son factores que se conjugan para explicar una mayor velocidad de recuperación de la actividad. El fuerte crecimiento del consumo de los hogares, en un contexto de restricciones de oferta y alza de precios en el caso de los bienes importados, explica la existencia de presiones sobre el nivel de precios, aunque de carácter transitorio. En el horizonte meta del Banco Central, se prevé que las condiciones de oferta de bienes y servicio a nivel mundial tenderán a normalizarse, lo que permitiría una corrección a la baja en sus niveles de precios.

En el mercado interno se repondrían los niveles de stock deseados, a precios ya más normalizados, mientras por el lado de la demanda de los hogares, poco a poco se irá diluyendo el efecto positivo que, sobre su ingreso disponible, han generado los retiros de fondos previsionales y las transferencias por parte del Estado. A lo largo del próximo año la capacidad de compra de las familias se ajustará nuevamente a los ingresos autónomos provenientes del mercado laboral. Dichos ingresos mostrarán una lenta recuperación, de la mano de un mercado laboral que mantendrá altos niveles de desempleo en un horizonte de 24 meses plazo. Lo anterior es consistente con una lenta recuperación de la inversión privada, en un contexto de alta incertidumbre en el plano político institucional.

Consistente con lo anterior, la mantención de un bajo dinamismo de la inversión y una brusca desaceleración en el consumo, explicarán una importante desaceleración en la demanda interna el próximo año. Así, en el escenario base, es previsible la mantención de brechas de capacidad ociosa hasta al menos el año 2023, más allá del horizonte meta de la autoridad monetaria.

La inflación interna, que como consecuencia de los factores transitorios antes reseñados registra un alza en su ritmo a lo largo de los últimos meses, podría subir algo más en el corto plazo, antes de moderar su trayectoria a lo largo del próximo año. Las expectativas de mercado para la inflación siguen ancladas al centro del rango meta en el horizonte de 24 meses utilizado por la autoridad monetaria.

Acorde con el escenario antes expuesto, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su actual nivel de 0,5 por ciento.