

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado Martes 11 de Mayo de 2021



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

La economía chilena sigue avanzando en su recuperación, apoyada por políticas de estímulo, un mejor escenario externo y expectativas favorables de completar un ambicioso proceso de vacunación. Pero el avance tiene altibajos y aún no existe un mínimo de normalidad para desarrollar actividades ya que la propagación del virus no ha sido todavía controlada por el proceso de vacunación, y la segunda ola de propagación del Covid-19 solo ha empezado a menguar en mayo. La recuperación económica continúa siendo el escenario central, pero no está exento de incertidumbre por la situación sanitaria, por el desorden político, y porque las medidas no se enfocan en la recuperación del empleo. Subsisten importantes holguras de capacidad y un alto desempleo abierto y encubierto, mientras la inflación, que ha tenido alzas transitorias, mantiene expectativas firmemente ancladas a la meta. Todo esto refuerza la necesidad de prolongar una política monetaria altamente expansiva al menos durante este año. En coherencia con este escenario de recuperación en marcha y presiones inflacionarias controladas, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento. Y perseverar en una política monetaria expansiva mientras no se cierre la brecha y la expansión de la demanda no pueda sustentarse de manera autónoma.

Los costos humanos y sociales de un año de pandemia son enormes, afortunadamente los avances de la vacunación dan razones para pensar en su contención. Se estima que casi 95 millones de personas a nivel mundial han caído a situación de extrema pobreza durante la pandemia, esto es 1,2% adicional de la población mundial, llevando el total de personas viviendo en la miseria al 14% de la población mundial. Esto fue resultado de la caída de la actividad económica global de -3,3% en 2020, la que pudo haber sido mucho más pronunciada y haber llegado a -10% sin la fuerte respuesta de políticas monetarias y fiscales expansivas. De hecho, los países más afectados por la crisis han sido aquellos que carecen de grados de libertad para implementar políticas expansivas debido a su elevado endeudamiento público y a la inestabilidad de sus monedas.

En 2021 aunque la crisis no está superada y la incertidumbre persiste, se espera un crecimiento global de 6,0% anual empujado por las políticas expansivas y la reducción de los confinamientos. A pesar de la fuerza de la recuperación, que se prolongaría a 2022, se teme que la pandemia deje cicatrices importantes y que la recuperación del empleo sea lenta y gradual. Por esto es importante que los esfuerzos de política puedan redirigirse desde la suplementación de ingresos al estímulo a la

contratación y el empleo formal, tan pronto la situación sanitaria permita mayor movilidad y aperturas.

El avance del proceso de vacunación sigue alentando perspectivas favorables, y en varios territorios se observan nuevas aperturas y levantamiento de restricciones, entre ellos Israel, Gibraltar, el Reino Unido y más recientemente parte del sur de Europa. Din embargo, nuevas olas de contagios y mutaciones del Covid-19 están afectando particularmente a India, Brasil, África y a Latinoamérica. La gestión de la emergencia sanitaria y el despliegue del proceso de vacunación es muy disímil y las perspectivas para algunos países son muy sombrías. Afortunadamente Chile continúa entre las 5 naciones que en el mundo muestran los más rápidos avances en materia de vacunación.

Los primeros signos de una rápida recuperación económica global, el fuerte impulso de políticas fiscales expansivas, particularmente en los Estado Unidos, y las muy reducidas tasas de interés siguen presionando al alza los precios de los activos. Las bolsas globales continúan al alza, alcanzando máximos históricos para diversos índices, entre ellos el MSCI que ha superado los 700 puntos hace unos días, más de 20% por sobre los 577 puntos, que fue el máximo al que llegó antes de iniciar una fuerte caída por la pandemia. Los precios de las viviendas en los Estados Unidos también siguen al alza: el S&P Case-Schiller Index ya supera al máximo logrado durante la burbuja que antecedió a la crisis “sub-prime”.

Los signos alcistas también se manifiestan en el precio de algunos “commodities” que se aproximan o exceden sus máximos históricos. El precio del cobre ha llegado a 4,70 dólares por libra, superando el máximo alcanzado durante el último boom del precio del metal. También los precios de la celulosa, del oro, de la soja, de la carne bovina y del maíz se aproximan o alcanzan máximos históricos en Mayo. ¿Se trata de un nuevo súper ciclo de las materias primas, o solo de indicaciones de riesgos inflacionarios a nivel global? Es temprano para tener una respuesta, pero el aumento en las expectativas de inflación y las compensaciones inflacionarias implícitas en bonos de los EE.UU. da algún soporte a la segunda hipótesis. Lo que se hace evidente es que el período de muy bajas tasas de interés a nivel global está llegando a su fin, tal como lo insinuó Janet Yellen, la Secretario del Tesoro de los EE.UU., en recientes y controversiales declaraciones. El estado de negación en que se mantiene el sistema financiero internacional puede ser señal de efectos disruptivos de una futura alza de tasas.

Chile registró en 2020 una contracción del PIB de 5,8%. En los primeros dos meses de 2021 el Índice de Actividad Económica Mensual mostró leves caídas, pero en marzo una marcada recuperación con un crecimiento de 6,4% em 12 meses. Se espera que en los próximos meses la tasa de crecimiento anual aumente, en parte por la muy baja base de comparación del año anterior y en parte por el gradual retiro de restricciones a la movilidad que permitiría nuevos aumentos de la actividad. Las perspectivas de crecimiento del PIB chileno para el presente año se han revisado nuevamente al alza y la encuesta del Banco Central de abril prevé una expansión del PIB de 6,0% para el 2021. El escenario central supone que el país habría recuperado durante 2021 todo el producto perdido en el 2020, y que la brecha del PIB terminaría de cerrarse en 2022 o 23.

La segunda ola en Chile llevó el número de nuevos contagios diarios y la ocupación de camas críticas en hospitales a niveles récord, lo que obligó a la reinstauración de medidas de confinamiento muy estrictas y generalizadas. Estas y el avance en el proceso de vacunación han permitido que en las últimas semanas se observe una caída importante en los contagios. Hacia mediados de año, cuando

se haya inoculado a la gran mayoría de la población, las restricciones sanitarias podrían levantarse en la mayor parte del país, quedando solo concentradas en aquellas áreas donde la contención del virus siga rezagada. Es posible esperar que durante el tercer trimestre las áreas con rezago vayan desapareciendo gracias a la vacunación, pero nada está garantizado.

Los avances en materia de empleo registrados en la segunda parte de 2020 no han continuado en el primer trimestre de 2021. Las mayores restricciones a la movilidad a partir de febrero-marzo han impactado en la creación de empleos. Desde junio de 2020, el punto más bajo en el empleo, a Enero de 2021 se habían creado 1 millón 100 mil empleos, lo que representaba recuperar algo más de la mitad de los empleos perdidos desde iniciada la pandemia. Pero en febrero y marzo en vez de crearse empleos se perdieron entre 10 mil y 20 mil empleos por mes. Peor aún, cuando todavía queda por recobrar un millón de puestos de trabajo para alcanzar los niveles de ocupados previos a la pandemia, la discusión de políticas pierde su foco respecto a este objetivo principal. La tasa de desempleo alcanza en marzo a 10,2% a pesar de que unas 900 mil personas han salido transitoriamente de la fuerza de trabajo. Notar que si todas ellas regresaran al mercado laboral y buscaran empleo de inmediato, la tasa de desempleo saltaría a casi 20%.

Varios factores hacen esperar que el impacto negativo de los confinamientos sobre la economía vaya siendo cada vez menos intenso. Primero porque las actividades económicas van adaptándose a operar bajo condiciones restrictivas para la movilidad de las personas. Segundo, porque las masivas transferencias de ayudas económicas del gobierno a la población más vulnerable y la gran liquidez generada por los 3 retiros de fondos de pensiones, dan un fuerte apoyo a la demanda por bienes de consumo. Tercero el mejor escenario externo proporcionan una base de estímulo a las exportaciones y, eventualmente, a la inversión. Pero por otra parte, la recuperación económica, aparte de enfrentar los desafíos relacionados con una situación sanitaria frágil e incierta, también se ve limitada por un ambiente político convulsionado, que ha llevado a aprobar reformas muy deficientes que resienten el sistema de pensiones y el sistema financiero. Estas además abren signos de interrogación sobre el respeto en Chile al cumplimiento de los contratos, lo que podría llegar a tribunales nacionales e internacionales por el adelanto de Rentas Vitalicias.

La inflación anual del IPC volvió a ubicarse por sobre 3% en abril de 2021 (3,3%), mientras que la variación anual del IPC_SAE, sin alimentos y energía, llega a 2,9%. El impulso inflacionario sigue relacionándose con los bienes transables, 4,4% anual, aunque la inflación de no transables o servicios, se ha incrementado desde las muy bajas tasas registradas en 2020 llegando a ubicarse sobre 2% anual. No podemos descartar nuevos choques o insuficiencias de oferta para responder a una creciente demanda, con el consecuente impacto inflacionario. Pero las aun amplias holguras de capacidad y la relativa estabilidad de los precios de bienes transables gracias a la baja del dólar, os, deberían permitir que los posibles desvíos de la inflación respecto del centro del rango meta sean transitorios. Las expectativas de inflación a 12 y 24 meses, como también las compensaciones inflacionarias implícitas en los bonos a 5 y 10 años se mantienen en torno al 3,0% anual, claramente en línea con la meta de inflación.

En coherencia con este escenario de recuperación en marcha y presiones inflacionarias controladas, el GPM recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en su nivel actual de 0,5 por ciento. Y perseverar en una política monetaria expansiva mientras no se cierre la brecha y la expansión de la demanda no pueda sustentarse de manera autónoma.