

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

JUNIO 2021





MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 282, celebrada el 8 de junio de 2021.

Asisten el Presidente don Mario Marcel Cullell, el Vicepresidente don Joaquín Vial Ruiz-Tagle y los Consejeros don Pablo García Silva, don Alberto Naudon Dell’Oro y doña Rosanna Costa Costa.

Asiste el Ministro de Hacienda, don Rodrigo Cerda Norambuena.

Asisten también el Fiscal y Ministro de Fe, don Juan Pablo Araya Marco; el Gerente de División Política Monetaria, don Elías Albagli Iruretagoyena; el Gerente de División Mercados Financieros, don Beltrán de Ramón Acevedo; la Gerente de División Política Financiera, doña Solange Berstein Jáuregui; la Gerente de División Estadísticas, doña Gloria Peña Tapia; el Gerente de División Asuntos Institucionales, don Michel Moure Casabianca; el Gerente de División Riesgo Corporativo, don Diego Ballivián Wiechmann; el Gerente de Análisis Macroeconómico, don Markus Kirchner; el Gerente de Estrategia y Comunicación de Política Monetaria, don Enrique Orellana Cifuentes; el Gerente de Análisis Internacional, don Miguel Fuentes Díaz; el Gerente de Estudios Económicos, don Andrés Fernández Martín; el Gerente de Comunicaciones, don Felipe Lozano Rafalowski; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Cristóbal Gamboni Gamboni; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

Los antecedentes para esta Reunión estaban contenidos en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio, que se publicaría al día siguiente de efectuada esta Reunión. En dicho Informe se destacaba que la recuperación de la actividad había sorprendido positivamente en los primeros meses del 2021, reflejando el fuerte impulso macroeconómico y la mejor adaptación de la economía a las restricciones sanitarias. Al mismo tiempo, la inflación se había comportado relativamente en línea con lo esperado. En los últimos trimestres, el consumo privado había aumentado con fuerza, alimentado por los retiros de ahorros previsionales y las masivas transferencias fiscales. Sobre esto, se agregaban las reformas recién aprobadas, con lo que la expansión fiscal sería significativamente superior a la prevista en marzo. La suma del mejor desempeño reciente y el aumento del impulso al gasto, en un contexto de condiciones externas más favorables, llevaban a un importante aumento del crecimiento proyectado para este año, que aumentaba a un rango de entre 8,5 y 9,5% (6 y 7% en marzo). El IPoM destacaba que aún con estos avances y perspectivas más positivas de recuperación, la percepción general se mantenía marcada por la evolución de los contagios y las cuarentenas,



el importante rezago de algunos sectores, las fragilidades en el mercado del trabajo y la persistencia de una alta incertidumbre. Se resaltaba que el mercado financiero había reaccionado al conjunto de desarrollos locales, observándose un aumento de las tasas largas que difería de la estabilidad de sus símiles externos, una caída de la bolsa y aumentos moderados del riesgo soberano.

El IPoM destacaba que el mayor crecimiento del 2021 adelantaría el cierre de la amplia brecha de actividad que había generado la crisis del Covid-19, lo que haría menos necesario que el impulso monetario apoyara la recuperación de la economía, por lo que este debería comenzar a moderarse antes de lo previsto en el IPoM anterior. Esto evitaría que un aumento de la inflación —en ese momento en torno a 3,5%— elevara el costo de la vida y erosionara el poder de compra de los hogares más afectados por la crisis. Aun así, se anticipaba que, en el escenario central, la TPM estaría por debajo de su nivel neutral durante todo el horizonte de política, apuntalando un proceso de recuperación que seguiría enfrentando importantes desafíos.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

En el plano externo, se destacó el fortalecimiento de la recuperación global, el buen desempeño de las bolsas y el aumento de los precios de las materias primas. Si a ello se sumaba la mayor estabilidad de las tasas de largo plazo, se configuraba un panorama en que las condiciones financieras globales eran muy positivas. Por otro lado, se agregó que este proceso estaba acompañado de mayores presiones de costos, que en todo caso se estimaba serían transitorias, tal como estaba incorporado en las expectativas de mercado. Se destacó que esto último no obstaba para que existiera el riesgo de una mayor persistencia de estas presiones de costos, lo que representaba un riesgo en un escenario de alta liquidez y considerables estímulos a la demanda. Particularmente importante era el caso de EE.UU., donde los registros inflacionarios ya habían mostrado sorpresas muy significativas.

En el plano local, se resaltó el impacto de varios factores en la evolución reciente del escenario macroeconómico. Por un lado, la situación sanitaria, con un empeoramiento en la evolución de los contagios, y, al mismo tiempo, un progreso importante en el cumplimiento de las metas de vacunación, lo que daba un sustento significativo al supuesto de apertura gradual de la economía a partir del tercer trimestre del año que subyacía en las proyecciones del IPoM. Por otro lado, las cifras de actividad confirmaban que la recuperación había sido más rápida de lo previsto, incluso en algunos servicios que requerían alta interacción personal. Sin embargo, se resaltó que esta recuperación era todavía muy heterogénea, lo que era especialmente evidente en el mercado del trabajo y dejaba en claro que aún existían holguras por cerrar en la economía.

Se indicó que, más allá de la evolución reciente del escenario externo o el mejor desempeño de la economía en la partida del año, la mayor novedad del escenario macroeconómico era el sustantivo aumento del impulso al gasto privado y el impacto que tendría en la demanda agregada. En esto se sumaba el conjunto de medidas fiscales y la implementación de un tercer retiro de fondos previsionales. Al coincidir este impulso con los avances en la recuperación y las mejoras en el entorno externo, se proyectaba un cierre de la brecha de actividad mucho más rápido que el previsto, así como un aumento de la inflación, que ya se encontraba en torno a 3,5%.



3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que la expansión fiscal y el dinamismo del consumo llevaban a un escenario macroeconómico para los próximos dos años en que sería innecesario mantener un grado de expansividad tan elevado de la política monetaria como el actual por un período tan prolongado como el esperado hasta hace unos meses. En este escenario, el Consejo consideró que mantener la TPM en 0,5% ya no era la única opción posible, sino que también era plausible la opción de aumentarla en 25 puntos base, hasta 0,75%.

Todos los Consejeros coincidieron en que decidir por una u otra opción era completamente coherente con el escenario macroeconómico y la orientación requerida de la política monetaria. A juicio de varios Consejeros, la mayor diferencia provenía de un componente táctico y comunicacional. En particular, la necesidad de informar al mercado del cambio en el escenario macroeconómico que estaba observando el Banco —lo que se lograría con la publicación del IPoM de junio— y prepararlo para los ajustes que vendrían en el corto plazo. Se agregó que, con esto, se retornaba a una forma más tradicional de manejar la política monetaria, donde el Consejo iba definiendo etapas, estableciendo primero un sesgo y luego concretando cambios en la TPM. Un Consejero añadió que, además de las consideraciones tácticas, la decisión de mantener la TPM se justificaba en que la ampliación de la brecha de actividad en el segundo trimestre sugería menores presiones inmediatas sobre la inflación, lo que se superponía con un mercado del trabajo que aún estaba lejos de recuperarse plenamente.

Más allá de que el Consejo consideró importante comunicar el comienzo del proceso de reducción del estímulo monetario, también estimó conveniente recalcar que la política monetaria seguiría siendo expansiva por un tiempo prolongado. Se recordó que, si bien se había dado una recuperación más rápida y había un mayor impulso al gasto privado, este sería de carácter transitorio, en la medida que se fueran retirando las medidas de impulso al gasto. Además, la economía seguía inmersa en un contexto donde la incertidumbre era superior a lo que se observaba hasta hace un par de años y donde las perspectivas para la inversión y para el crecimiento eran acotadas para los años venideros. En este escenario, un estrechamiento exagerado de las condiciones financieras locales podría ser contraproducente y el Consejo estaría muy atento a la evolución de la economía. De hecho, se recordó que, en el escenario central del IPoM de junio, se anticipaba que la TPM se mantendría por debajo de su nivel neutral durante todo el horizonte de política.

4. Decisión de política monetaria

El Presidente señor Marcel, el Vicepresidente señor Vial y los Consejeros señor García, señor Naudon y señora Costa votaron por mantener la TPM en 0,5%.

