

REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

MARZO 2021





MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 280, celebrada el 30 de marzo de 2021.

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

Asisten también el Gerente General, don Alejandro Zurbuchen Silva; 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 (S), doña Yennifer Chahuán Jadue.

1. Antecedentes

Los antecedentes para esta Reunión estaban contenidos en el Informe de Política Monetaria de marzo, que se publicaría al día siguiente de efectuada esta Reunión. En dicho Informe, se destacaba que la economía chilena había seguido avanzando en su proceso de recuperación tras el fuerte shock provocado por la pandemia. El 2020 había culminado con un dinamismo mayor que el anticipado a fines de dicho año, denotando una mejor adaptación de empresas y hogares y el apoyo de un sustancial impulso monetario y fiscal. Así, aunque en lo inmediato se proyectaba un retroceso de la actividad local por el endurecimiento de las medidas sanitarias, las perspectivas para el 2021 se habían afianzado, apoyadas, además, por el avance sostenido del proceso de vacunación, el mayor impulso externo y la continuidad de políticas expansivas. No obstante, los antecedentes mostraban que persistían riesgos importantes relacionados con el inédito shock sufrido. Por un lado, la evolución epidemiológica seguía siendo compleja, lo que agregaba incertidumbre a la oportunidad y forma en que se flexibilizarían las restricciones sanitarias. Por otro lado, la recuperación



continuaba siendo heterogénea, con rezagos aún relevantes en los sectores más intensivos en interacción social, lo que ayudaba a explicar las importantes brechas que persistían en el mercado laboral. A nivel global, asomaba como clave la correcta calibración de los estímulos monetarios y fiscales en términos de su tamaño, magnitud y permanencia, de modo de afirmar la recuperación sin generar desequilibrios macrofinancieros. Igualmente importantes eran las heridas que dejaría la pandemia en hogares y empresas —incluyendo el deterioro de su situación patrimonial— y su impacto sobre el dinamismo futuro de la economía.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Se destacó que el escenario macroeconómico, en términos generales, ofrecía un mejor aspecto en relación con lo observado a fines del año pasado. Varios países, entre ellos Chile, habían mostrado una recuperación económica más rápida que la prevista a comienzos de año y sus perspectivas para el 2021 mejoraban. Todo esto configuraba un escenario global que otorgaría un mayor impulso, con un mayor crecimiento de los socios comerciales y mejores términos de intercambio. Se añadía, especialmente en el caso de Chile, el avance del proceso de vacunación, que se estimaba permitiría una reducción importante de las restricciones sanitarias en la segunda mitad del año. En todo caso, hubo acuerdo en que, pese a las mejores noticias, en lo inmediato la evolución de la actividad sería negativa, por el endurecimiento de las medidas sanitarias. Si bien se estimaba que estos efectos serían menores que los observados al comienzo de la pandemia, y probablemente más transitorios, igualmente retrasarían el proceso de recuperación de la economía. Por todo lo anterior, el desarrollo que siguiera teniendo el tema sanitario era un elemento de primer orden para la evolución del escenario macroeconómico. Además, mientras la recuperación de los sectores continuaba siendo muy heterogénea, la creación de empleo se había desacelerado y seguía mostrando rezagos relevantes respecto de la actividad.

Se resaltó que, si bien las proyecciones mejoraban para el 2021, el escenario seguía estando rodeado de riesgos importantes. Uno de ellos era la heterogeneidad, tanto respecto de los efectos de la crisis como del proceso de recuperación. Ya fuese a nivel de países, sectores económicos y/o grupos socioeconómicos, se apreciaban importantes diferencias en el impacto que la pandemia había provocado en su situación económica, lo que imponía desafíos sobre cómo ir manejando el nivel de los estímulos monetarios y fiscales, sin generar desequilibrios que pusieran en riesgo a la economía. Las dudas respecto del tamaño de las cicatrices que dejaría la pandemia también era un elemento que podría condicionar el manejo de los estímulos. Por último, se discutió acerca de los riesgos asociados al aumento que habían tenido las tasas de interés de largo plazo en diversas economías, entre ellas Chile. Aunque estos se asociaban a la percepción de un mejor escenario económico y, por lo tanto, no eran en sí un tema de preocupación, la posibilidad de movimientos abruptos de las tasas largas seguía siendo un riesgo latente, en particular debido a los cuestionamientos de mercado sobre el mix de política fiscal y monetaria en EE.UU.



3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que si bien las perspectivas para la economía habían mejorado, la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política requería que la política monetaria siguiera siendo altamente expansiva. Además, concordaron en que el abanico de riesgos era significativo, y que se debía seguir muy atentos tanto a la evolución de las condiciones sanitarias como de la recuperación económica. En este contexto, hubo acuerdo en que todo hacía prever que la TPM seguiría en su nivel mínimo durante varios trimestres más, lo que era coherente con que en la mayoría de los escenarios analizados el IPoM no se anticipaban alzas durante el 2021.

El Consejo concordó en que, aún considerados todos los riesgos y dudas sobre la evolución futura de la economía, predominaba la visión de que la parte más compleja de este shock se iba dejando atrás. Por lo mismo, se acercaba el momento en que la política monetaria volvería a ser implementada de la manera tradicional, donde el impulso estaba determinado por el nivel de la TPM y la orientación que el Consejo entregaba sobre ella.

El Consejo consideró importante clarificar que el retorno a una política monetaria tradicional no requería que las medidas extraordinarias tomadas durante la pandemia se extinguieran de forma previa. En el último año se habían adoptado medidas convencionales —como rebajar la TPM al mínimo de 0,5%— y no convencionales —como la FCIC y el programa de compra de bonos. Estas últimas tenían condiciones de monto y vigencia que ya estaban definidas y, de no mediar cambios, se extinguirían con el solo paso del tiempo. Esto, en todo caso, no era obstáculo para que el Banco realizara, de ser necesario, las adecuaciones que permitieran ir acomodando el fin de estas medidas cuando ese plazo llegara.

4. Decisión de política monetaria

El Presidente señor Marcel y los Consejeros señor García, señor Naudon y señora Costa votaron por mantener la TPM en 0,5%. Asimismo, acordaron no realizar cambios en las medidas no convencionales de apoyo a la liquidez y el crédito.

