

Miércoles, 1 de septiembre de 2021

Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2021

El Banco Central de Chile publicó hoy el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2021, en el que destaca que la economía chilena ha experimentado una rápida recuperación de la recesión provocada por la pandemia del Covid-19, recuperación que ha superado ampliamente las expectativas.

El Informe señala que ello ha sido posible por la capacidad de adaptación de empresas y personas y el importante avance del plan de vacunación, que ha permitido dar paso a un amplio proceso de apertura de la economía. Añade que todo esto ha sido apuntalado por el mayor despliegue de medidas de política que se haya conocido en Chile frente a un *shock* exógeno, así como por un entorno internacional marcado por la acción simultánea de contención de la crisis, liderada por los bancos centrales y otras autoridades de las mayores economías del mundo.

No obstante, advierte que la ampliación y persistencia de algunas de las medidas locales, combinada con una alta propensión de los hogares a consumir los recursos recibidos, ha tenido un impacto en el gasto privado que ha superado todas las previsiones.

Así, el escenario central del IPoM de septiembre estima que el crecimiento para este año aumenta a un rango de entre 10,5 y 11,5% (8,5 y 9,5% en junio). De acuerdo con el documento, este aumento responde a datos efectivos superiores a lo esperado en el segundo trimestre y a una importante revisión al alza de la trayectoria del consumo.

Pese a que se anticipa también un mayor nivel de gasto para el próximo año, la mayor base de comparación resulta en un rango de crecimiento estimado para el 2022 más bajo (1,5-2,5%). Hacia el 2023, dice, la paulatina desaparición de los efectos de la política fiscal y la acción de la política monetaria reducen el rango de crecimiento estimado para dicho año (1-2%).

En este escenario, se estima que la brecha de la actividad ya se cerró producto del mayor dinamismo de la demanda, volviéndose significativamente positiva durante la segunda parte del año y por buena parte del 2022. Hacia el 2023 la brecha retornará al equilibrio.

El IPoM destaca, asimismo, que la revisión al alza del consumo privado es el principal factor tras la corrección de crecimiento del 2021. Este comportamiento del gasto, junto con los datos en el margen, dio cuenta de que la porción que se está consumiendo de los recursos disponibles — ingresos habituales, IFE y retiros previsionales— superó significativamente lo previsto en junio, lo que lleva a reevaluar dicho supuesto. Además, se incorpora a la proyección que los recursos disponibles para el consumo de los hogares serán mayores debido a la ampliación anunciada de las transferencias fiscales —extensión del IFE universal e IFE laboral.

El escenario central contempla que, tras alcanzar cifras del orden de 20% promedio en la segunda parte del 2021, la tasa de variación anual del consumo privado se reducirá hasta un promedio en torno a 0,5% en el período 2022-2023. En este resultado interactúan la muy elevada base de comparación, la extinción del IFE universal, el agotamiento de la liquidez acumulada por los retiros de ahorros previsionales y la mayor estrechez de las condiciones financieras.

En materia de inversión, el IPoM indica que luego de crecer cerca de 16% anual este año, se atenuará su expansión a un rango entre 0,3 y 0,6% en el 2022 y el 2023, respectivamente. En este caso, indica, a la exigente base de comparación del 2021 se suman la lentitud que sigue mostrando la aparición de nuevos proyectos de envergadura, la significativa alza de las tasas de interés de largo plazo, el impacto de la depreciación del peso, el deterioro de la bolsa y una incertidumbre que sigue elevada en perspectiva histórica. Advierte que el comportamiento esperado de la inversión en Chile difiere de lo que se prevé en otras economías, donde la recuperación posterior a la pandemia está mostrando una tracción mucho mayor de esta parte de la demanda interna.

El Informe supone que la política fiscal iniciará una trayectoria de convergencia hacia cifras de gasto y déficit acordes con la regla de balance estructural, coherente con lo estipulado en el Informe de Finanzas Públicas y lo recomendado por el Consejo Fiscal Autónomo.

Inflación

En cuanto a las proyecciones de inflación de corto plazo, éstas se revisan al alza de manera importante por el fuerte dinamismo del consumo, la depreciación idiosincrática del peso, los mayores precios internacionales de los combustibles y una oferta global y local que aún no logra reponerse del todo. En el escenario central, la inflación anual del IPC culminará el año en 5,7% (4,4% en junio), manteniéndose en cifras por sobre 5% durante la primera mitad del 2022 explicadas también por el alza del componente volátil de los precios de la energía y los alimentos. La inflación subyacente —IPC sin volátiles— también se revisa al alza respecto de junio, proyectándose que se ubicará en 4,7% a fin de año y que alcanzará su máximo hacia mediados del 2022, cuando su variación anual se acerque a 5,5%.

Uno de los aspectos que ha tenido una fuerte injerencia en el mayor traspaso a inflación, se señala, es la depreciación idiosincrática del peso, que en los últimos meses ha perdido valor tanto respecto del dólar como de canastas multilaterales de monedas. Así, comparado el cierre estadístico de este IPoM y el anterior, la paridad peso/dólar ha aumentado del orden de 8%. El origen idiosincrático de la depreciación del peso cobra relevancia, pues su coeficiente de traspaso a la inflación es mayor que ante una depreciación causada por factores globales.

Por su parte, la desaceleración de la demanda generada por el retiro de las políticas de estímulo fiscal y monetario, entre otras cosas, llevará la inflación a converger a 3% en el horizonte de política de dos años. Así, luego de alcanzar su máximo entre fines de este año y comienzos del próximo, la variación anual del IPC comenzará a descender para ubicarse en valores por debajo de 4% a fines del 2022 y del orden de 3% para fines del 2023.

En el escenario externo, se espera que la economía mundial siga dejando atrás los efectos de la pandemia y el precio del cobre convergerá lentamente a su nivel de largo plazo. Así, señala que,

en el caso de las materias primas, coherente con lo previsto en junio, el cobre dejó atrás los máximos históricos de mediados de mayo, y su promedio de los últimos diez días se ubica más cerca de US\$4,2 la libra. En el escenario central, el precio promedio anual del cobre será 415 US\$cent/Lb en 2021 y 400 US\$cent/Lb en 2022 y 370 US\$/Lb en 2023. La primera cifra es levemente menor a la prevista en junio (425 US\$cent), mientras que las otras dos no presentan cambios.

Escenarios de sensibilidad y riesgos

El IPoM presenta algunos ejercicios de sensibilidad y riesgo a la que puede verse enfrentada la economía chilena y que pudieran tener impacto directo sobre las decisiones de Política Monetaria.

Uno de los escenarios de sensibilidad se refiere al escenario externo, y plantea que la fortaleza de la recuperación y las presiones de costos pueden llevar a que la inflación supere lo previsto en las economías desarrolladas, lo que haría necesario un alza más rápida en sus tasas de interés. Ello provocaría un deterioro de las condiciones financieras para las economías emergentes, incluida una depreciación de sus monedas y una reducción del crecimiento mundial. Este escenario de sensibilidad no descarta que la TPM deba ubicarse por sobre lo considerado en el escenario central de proyección.

De acuerdo con el Informe, también hay escenarios de sensibilidad internos. Algunos de ellos se relacionan con la evolución futura del consumo, que dependiendo de su dirección podría dar paso a trayectorias que lleven la TPM en direcciones opuestas entre sí, pero ubicándola dentro de los límites del corredor de tasa. Una mayor expansión del consumo podría resultar de una propensión a consumir de los recursos provenientes de los retiros de ahorros previsionales aún mayor a lo supuesto. Un consumo menos dinámico de lo previsto, en cambio, podría producirse si su actual dinamismo corresponde a un adelantamiento de decisiones de gasto o porque factores del entorno, como un recrudescimiento de la pandemia, lleven a los hogares a contenerlo.

El IPoM sostiene que el límite inferior del corredor de tasas está determinado por un escenario de sensibilidad donde la reducción de la incertidumbre disminuye las presiones inflacionarias. Una situación de este tipo podría suceder si amaina la incertidumbre referida a la continuación de los retiros masivos de ahorros previsionales y se reafirma la capacidad de la política fiscal de retomar una senda creíble de convergencia. Ello permitiría una normalización del impulso monetario significativamente más pausada.

En cuanto al límite superior del corredor de la TPM, el IPoM indica que está determinado por un escenario donde se dilata el inicio de la consolidación fiscal. Una situación como esta podría provocar efectos importantes en la economía, requiriendo una reacción aún más enérgica de la política monetaria para ajustar los desbalances macroeconómicos. En ese escenario, las mayores presiones inflacionarias llevarían a la necesidad de realizar un aumento más acelerado de la TPM, advierte el IPoM.

Entre los escenarios de riesgos que identifica el IPoM, está también el relacionado con una evolución de las finanzas públicas que no sea clara sobre su estabilización en el largo plazo. En ese caso, sería posible observar no solo mayores presiones de gasto que las previstas en el

escenario central, sino también la amplificación de los impactos en el mercado financiero. En esa situación, las mayores presiones inflacionarias llevarían a la necesidad de un aumento más acelerado de la TPM, pese a lo cual la inflación no alcanzaría a converger a la meta de política dentro del horizonte de dos años.

En un segundo escenario de riesgo, la persistente discusión respecto de la estabilidad de los ahorros previsionales termina por alterar significativamente el funcionamiento de los mercados financieros. Añade que es muy probable que nuevos retiros de ahorros previsionales, más aún la probabilidad de retirar el 100% de ellos, lleven a los distintos agentes a considerar que está ocurriendo un cambio estructural en la base de ahorro de la economía, la que ha sido clave para el desarrollo del país, la dinámica de la inversión y el acceso del fisco a financiamiento a un costo adecuado. Un cambio en esta dirección, puntualiza el Informe, provocaría múltiples efectos negativos difíciles de cuantificar, pero cuyo impacto sin duda será grande y muy persistente. Respecto de este tipo de escenarios, destaca que ningún banco central cuenta con facultades, instrumentos o recursos para neutralizar riesgos de tal envergadura y restaurar los equilibrios macroeconómicos.

Orientación de la política monetaria

El Consejo del Banco Central, a través del Informe, sostiene que la economía ya superó los impactos inmediatos de la pandemia en la actividad, y es necesario que las políticas públicas vayan adaptándose para evitar que los desequilibrios entre producción y gasto se prolonguen en el tiempo y generen costos elevados para el país.

El IPoM señala que el PIB ya recuperó los niveles previos al inicio de la crisis social, reflejo del significativo esfuerzo de personas y empresas, que ha estado apoyado por un conjunto de medidas donde la política monetaria ha cumplido un rol significativo. No obstante, la magnitud de las políticas de estímulo a la demanda ha llevado a que el consumo exhiba un dinamismo muy superior al de otros componentes del gasto privado.

En el escenario central, el Consejo anticipa que la convergencia a la inflación requerirá continuar retirando el impulso monetario, llevando la TPM a niveles en torno a su valor neutral hacia mediados del primer semestre de 2022. De ahí en adelante, la evolución de la TPM dependerá de la concreción de los escenarios de sensibilidad que describe el corredor de tasas. El juicio del Consejo es que los escenarios de sensibilidad asociados a mayores presiones sobre los precios tienen una probabilidad algo mayor de ocurrir, lo que podría llevar a una trayectoria de la TPM más cercana al borde superior del corredor de tasas. Como siempre, la implementación de la política monetaria será contingente a los efectos de la nueva información sobre la dinámica proyectada para la inflación.

RESUMEN PROYECCIONES (promedio anual)

	2021(f)	2022 (f)	2023 (f)
PIB (%)	10,5 – 11,5	1,5-2,5	1,0 – 2,0
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,2	-2,1	-2,3
Inflación total (promedio anual, %)	4,2	4,9	3,1
Inflación subyacente (p. anual, %)	3,7	5,1	3,2
Inflación en torno a dos años (%) (*)	--	--	3,0
Crecimiento mundial (%)	6,2	4,8	3,5
Precio del cobre (US\$ cent/libra)	415	400	370

(*) Corresponde a la inflación proyectada para el tercer trimestre del 2023.

(f) Proyección.

Fuente: Banco Central de Chile.

Este informe trae los siguientes recuadros:

Recuperación de la inversión global durante la pandemia

Determinantes de los movimientos recientes de tasas de interés de largo plazo

Actividad territorial en Chile durante la pandemia

El rol de las políticas macroeconómicas en la mitigación de la crisis del Covid-19

Cambios del escenario central de proyección en el último año

Los periodistas que necesiten contactarse con el Banco Central de Chile pueden hacerlo a través de la Gerencia de Comunicaciones en el correo electrónico comunicaciones@bcentral.cl o en el teléfono (56-2) 2670 2438.