

Miércoles, 1 de septiembre de 2021

Presidente del Banco Central presentó Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2021

El Presidente del Banco Central de Chile, Mario Marcel, presentó hoy el Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2021, ante el Senado pleno en Valparaíso. En su exposición, abordó el actual escenario económico del país marcado por la rápida recuperación de la recesión provocada por el Covid-19, las razones detrás de los mejores indicadores observados en la primera parte del año, el impacto de la mayor liquidez en las presiones inflacionarias y los factores que sustentan el alza de 75pb en la Tasa de Política Monetaria (TPM).

En su exposición, Marcel sostuvo que esta recuperación ha sido posible por la capacidad de adaptación de empresas y personas, y el avance del plan de vacunación que ha permitido un importante proceso de apertura. Todo esto 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.

En este contexto, afirmó que la ampliación y persistencia de algunas de estas medidas, combinado con que los hogares están gastando en consumo una proporción de estos recursos mayor que la esperada, ha tenido un impacto en el gasto privado que ha superado todas las previsiones. Lo anterior, unido a la ampliación del gasto fiscal, ha modificado significativamente la evaluación de las presiones inflacionarias que enfrenta la economía.

“La necesidad de evitar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos que, entre otras consecuencias, podría provocar un aumento más persistente de la inflación, excediendo la meta de 3% a 24 meses, ha llevado al Consejo a alterar la orientación de la política monetaria”, señaló la autoridad.

La presentación del IPoM se llevó a cabo en el Hemiciclo del Senado en Valparaíso. Junto a Marcel, en la instancia participaron también el Vicepresidente, Joaquín Vial; los Consejeros Pablo García, Alberto Naudon y Rosanna Costa. Por su parte, el Gerente General, Beltrán de Ramón, y los Gerentes de División de Política Monetaria, Política Financiera, Mercados Financieros (I), Estadísticas y Asuntos Institucionales, Elías Albagli, Solange Berstein, Diego Gianelli, Gloria Peña y Michel Moure, respectivamente, lo hicieron a través de videoconferencia.

El Presidente del Banco Central de Chile sostuvo que, con las proyecciones que se presentan para este año, el país acumulará un crecimiento inédito. Añadió que “decenas de miles de empresas, que debieron cerrar sus puertas durante varios meses, han reanudado sus actividades y en sectores como el comercio y la industria, incluso las empresas más afectadas durante el *peak* de la crisis sanitaria han superado sus niveles de ventas previos a la pandemia”.

“A esta altura, se han recuperado prácticamente todos los empleos formales perdidos en 2020, proceso que debe ampliarse a otros segmentos del mercado laboral”, señaló.

Actividad Regional

Marcel dio cuenta de una de las novedades de este Informe, que tiene que ver con la información a nivel territorial, la que da cuenta de una recuperación de los niveles de actividad a lo largo del país.

El Presidente del Banco Central señaló que a partir de cruces de información entre distintos registros administrativos, “es posible construir indicadores mensuales de actividad a nivel de macrozonas, lo que permite subsanar el desfase con el que se publican hasta ahora los datos de Cuentas Nacionales Regionales. El principal resultado que arroja esta información es que, si bien existe un claro movimiento conjunto de la actividad territorial previo al inicio de la pandemia, desde entonces se observa una marcada heterogeneidad en su evolución y recuperación en las distintas zonas geográficas”.

Hizo notar el mejor desempeño de la macrozona Norte ante el impacto inicial de la pandemia y también en el proceso de recuperación, logrando niveles superiores a los prepandemia en junio del 2020, lo que asoció a que la minería siguió operando durante la pandemia. En cambio, la macrozona más afectada por el impacto inicial de la pandemia fue la Metropolitana, seguida muy de cerca por la Austral. Sin embargo, destacó que, en la recuperación, la macrozona Metropolitana mostró mayor dinamismo, quedando la Austral rezagada en su recuperación hasta el término del verano, por la temporalidad y extensión de las cuarentenas. Las series más estables corresponden a las macrozonas Sur y Centro-Sur, las que exhibieron caídas moderadas en un inicio y una recuperación con un ritmo lento —aunque algo mayor en la segunda. En la zona sur, la distinta temporalidad de las cuarentenas ha sido levantado en el IPN como causal del rezago en la recuperación, comentó.

Concluyó anunciando que el Banco Central está desarrollando un proyecto para aumentar la frecuencia, cobertura, desagregación y oportunidad de las Cuentas Nacionales Regionales. Los resultados de dicho proyecto serán publicados durante el 2022 e incluirán series trimestrales que cubrirán algunas variables de la actividad regional desde la perspectiva del origen y del gasto.

Pérdidas en la crisis y rol de las políticas públicas

Marcel manifestó que esta crisis ha tenido un fuerte costo para todos los chilenos. No obstante, dijo que comparado respecto de otros países, “Chile no solo sufrió una contracción de la actividad menor a la mediana, sino que su recuperación ha sido considerablemente más robusta, todo ello a pesar de partir de una posición inicial debilitada por la crisis social”.

El titular del Instituto Emisor sostuvo que la evidencia permite afirmar que las políticas económicas aplicadas han cumplido un rol fundamental: “Si en un escenario de *shock* externo y medidas sanitarias como las adoptadas en este período, la política fiscal y monetaria hubieran mantenido la trayectoria previa, la actividad habría caído del orden de 5 a 8 porcentuales adicionales en 2020, con un gasto que se habría contraído en cifras aún mayores, algo que probablemente habría significado una pérdida muy superior de empleos”, dijo.

Marcel sostuvo que, la política monetaria tuvo un rol importante en este resultado, “pero mucho mayor fue el impacto de las medidas de apoyo al crédito, que integraron aportes del Banco Central, el Gobierno y el regulador financiero”.

El Presidente del Banco Central presentó los resultados de un ejercicio contrafactual incluido en uno de los cuadros del IPoM de septiembre. Dicho ejercicio estimó cómo se habría comportado la economía si no se hubiesen tomado medidas de política económica para enfrentar la crisis provocada por el Covid-19. Marcel señaló que los resultados de ese ejercicio muestran que no haberse reducido la Tasa de Política Monetaria a su mínimo técnico, la caída del PIB en 2020 habría sido entre 0,2 y 0,8 puntos porcentuales mayor a su valor observado (-5,8%). Asimismo, indicó que esta política cooperó con entre 0,6 y 2,1 puntos porcentuales del alza que tuvo la economía en el primer semestre de este año. Marcel resaltó que el factor más determinante en la amortiguación del impacto de la crisis durante 2020 fue el aporte de las políticas de estímulo al crédito. Su acción evitó que la caída del PIB fuera entre 2,2 y 4,8 puntos porcentuales mayor a lo observado. Asimismo, aportaron entre 2,7 y 4,4 puntos porcentuales al crecimiento de la actividad en la primera mitad de 2021.

Marcel también destacó el impacto que tuvieron las acciones de política fiscal y el retiro de fondos previsionales, resaltando que su efecto en 2020 fue menor al de la política monetaria y las medidas de apoyo al crédito, pues estas últimas fueron las que se tomaron más tempranamente en la crisis. Así, mencionó que las diversas medidas de apoyo a los hogares habrían ayudado a que la caída del PIB en 2020 fuese 0,8 puntos porcentuales (pp) menor y la recuperación 1,7pp mayor a mediados de 2021. En el caso de los retiros masivos de ahorros previsionales, el impacto marginal de cada nuevo retiro sobre la actividad ha sido aproximadamente la mitad del precedente, producto de su creciente concentración en trabajadores de mayores ingresos. Así, durante 2020, el retiro de ahorros previsionales implicó una amortiguación de algo más de 1 punto porcentual en la caída del PIB, impacto que se acentuó hasta 2,9pp a mediados de 2021 con el efecto acumulativo de tres retiros.

Destacó también el Presidente del Banco Central que el orden de importancia de las diversas medidas de política se acentúa al considerar no solo su oportunidad, sino que también su costo. Agregó que el mayor corresponde a la liquidación de ahorros previsionales, alcanzando a 19% del PIB, mientras que las transferencias fiscales a los hogares completarán del orden de 34 mil millones de dólares a fines de 2021. Los costos de las medidas de impulso al crédito, en cambio, son considerablemente más limitadas, dado que la FCIC es un crédito recuperable y las garantías Fogape solo tendrán un costo por la fracción que se ejecute de ellas.

Marcel advirtió que, aún con una recuperación tan importante de la actividad agregada, persisten rezagos en algunos sectores, particularmente en los segmentos no asalariados del mercado laboral. “Hogares, empresas y gobierno saldrán de este episodio significativamente descapitalizados, producto del endeudamiento y/o el uso de los ahorros para amortiguar el deterioro de los ingresos en el curso de la crisis”, dijo, agregando que mientras “no se revierta este fenómeno, la capacidad de generación de ingresos será más limitada, y el país dependerá más del financiamiento externo y los actores económicos quedarán más vulnerables a nuevos *shocks*”.

Indicó que “el dinamismo sin precedentes del consumo privado, apoyado en masivas inyecciones de liquidez y subsidios públicos, combinado con una elevada incertidumbre, puede generar importantes desequilibrios entre consumo e inversión que limiten su sostenibilidad futura”.

Del mismo modo, sostuvo que “la pérdida de sincronía entre la demanda y la oferta ya está afectando a la inflación, lo que se refleja en la importante corrección de nuestras proyecciones de corto plazo en el IPoM”. Estos desequilibrios también imponen un techo al crecimiento futuro que se refleja en las proyecciones de actividad para 2022 y 2023.

Desafíos

El Presidente del Instituto Emisor advirtió que la evolución de las variables macroeconómicas, al estar fuertemente determinada por las políticas públicas, oculta una economía que ha perdido fortaleza en su base. “Esto ya se manifiesta en los mercados: a lo largo de los últimos dos años se ha ido produciendo un deterioro gradual, pero sostenido, en los niveles y volatilidad de los precios de los activos que da cuenta de una economía que ha ido cediendo ventajas comparativas que le permitían resolver con mayor autonomía y menor riesgo sus necesidades de financiamiento”, dijo. Ello, indicó, “puede transformarse en pérdidas adicionales de capacidad de crecimiento en el largo plazo”.

Uno de los aspectos que a juicio de Marcel ha sido particularmente negativo es el retiro masivo, gratuito e incondicional de ahorros previsionales a partir del tercer retiro. “Desde la aprobación de dicha medida en primer trámite hasta ahora, las tasas soberanas de largo plazo se han incrementado en 125 puntos base, el valor del dólar se ha subido en algo más de 70 pesos y la bolsa ha caído 12%. En otras palabras, al paso que esta medida, concebida originalmente como de carácter excepcional, se ha ido reiterando a pesar de los cambios en el entorno, la respuesta de la economía se ha ido haciendo más rápida y adversa, amenazando con afectar seriamente —a través de una mayor inflación, un mayor costo del crédito hipotecario y un aumento costo del financiamiento fiscal— a las mismas personas que se buscaba ayudar”, manifestó.

Marcel sostuvo que “la economía chilena se enfrenta actualmente a una encrucijada”. Por un lado, indicó puede aprovechar lo ya avanzado para concentrar el apoyo público en los sectores y grupos de la población más rezagados, asegurando una base más equitativa y sostenible para el desarrollo futuro.

Asimismo, indicó que “puede identificar oportunidades para elevar la productividad, apoyando el desarrollo de habilidades e inversiones en áreas que se van abriendo para la nueva economía, así como recuperar holguras que aseguren la capacidad para enfrentar nuevas contingencias, que sin duda ocurrirán”.

Pero también señaló que, alternativamente, el país puede continuar repitiendo y extendiendo las medidas de emergencia, con la esperanza de entregar mayores alivios a grupos afectados que se van reduciendo. “Este camino, aparentemente fácil, terminará sin embargo por agotar los ahorros disponibles, pero mucho antes de ello se acentuarán las presiones inflacionarias y los desequilibrios financieros”, dijo.

Marcel hizo ver que “el Banco Central estará disponible, como lo estuvo durante la crisis, para aportar con evidencia, ideas e iniciativas dentro de su competencia para apoyar la recuperación del país”. Para ello, agregó, lo primero será articular su propia transición, retirando las diversas medidas implementadas durante la emergencia. Esto significará ir ajustando, gradual y prudentemente, el tamaño y composición de su balance, que a mediados de 2021 alcanzó su máxima extensión, con activos que aumentaron del orden de 150% respecto de 2018.

El Presidente del Banco Central concluyó su exposición ante el Senado señalando que como institución “tenemos claras nuestras responsabilidades y hemos dispuesto nuestros instrumentos para contribuir a una salida ordenada, sostenible y equitativa de esta crisis; pero no podemos generar solos ese escenario. La estabilidad es un compromiso de todos y no puede aislarse del entorno general”.

Mario Marcel expresó a los senadores presentes que “este es el momento clave para trabajar juntos, como lo hicimos en varios pasajes de esta crisis, para llevar a esta economía a buen puerto, para que desde allí puedan zarpar nuevos proyectos para el país, que puedan responder efectiva y sostenidamente a las legítimas aspiraciones de millones de chilenas y chilenos que ya sufrieron bastante con la crisis que ya se va extinguiendo”.