



Política monetaria: algunos desafíos para después de la pandemia

JULIO 2021

ALBERTO NAUDON D., CONSEJERO

Seminario: Libertad y Desarrollo

Un entorno más desafiante para la política monetaria

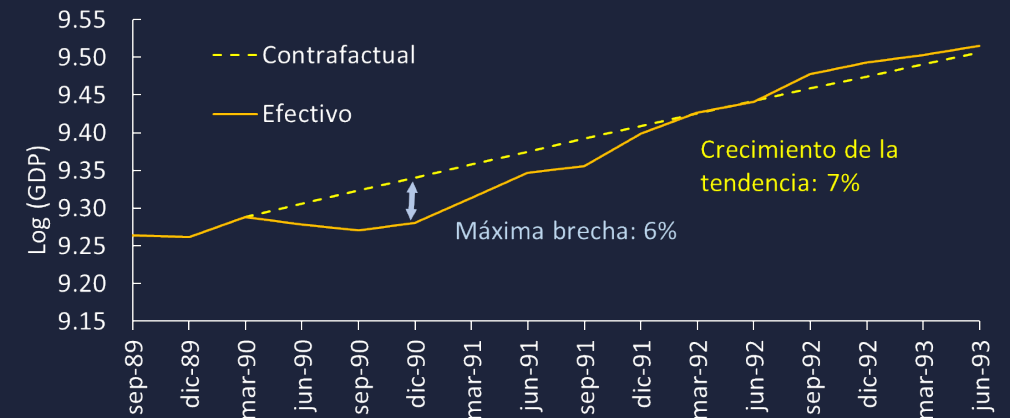
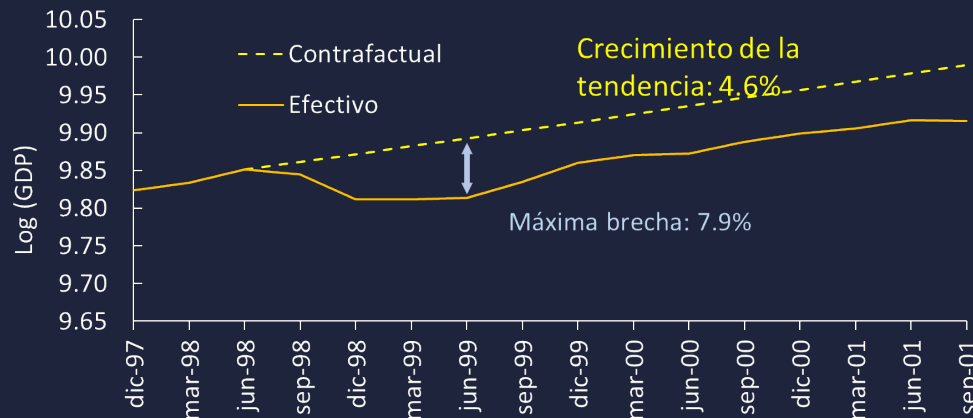
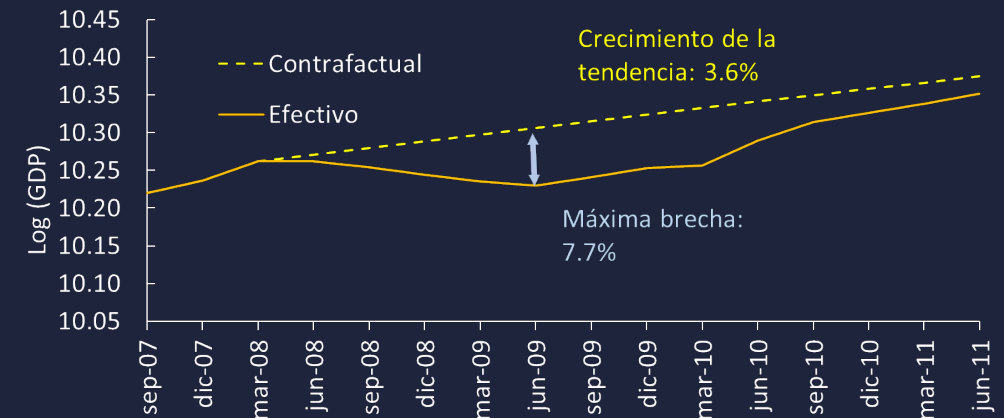
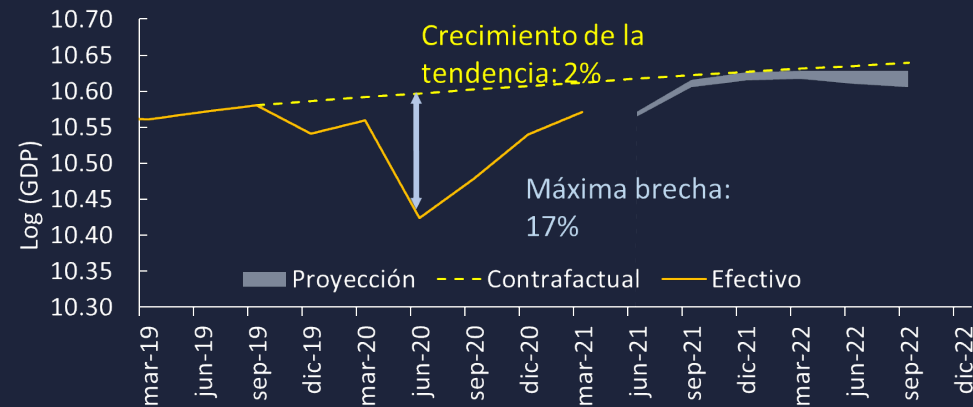


- Vigorosa recuperación se da en un contexto de debilidad e incertidumbre.
- Necesidad de recuperar holguras y conveniencia de volver al marco de política contracíclica pre combate COVID.
- VArios desafíos para la PM, destaco dos:
 1. Dificultades para medir la brecha.
 2. Acomodar el impacto de la política fiscal para combatir las consecuencias del COVID.

La recuperación ha sido rápida y la adaptación de los distintos sectores mejor a lo anticipado



Caída y recuperación de la actividad en períodos de crisis económica (puntos porcentuales)



(1) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del IPoM de marzo y de junio del 2021. (2) Incluye sector externo y minería. Fuente: Banco Central de Chile.

La significativa recuperación en 2021 se asocia a diversos factores, algunos de carácter transitorios

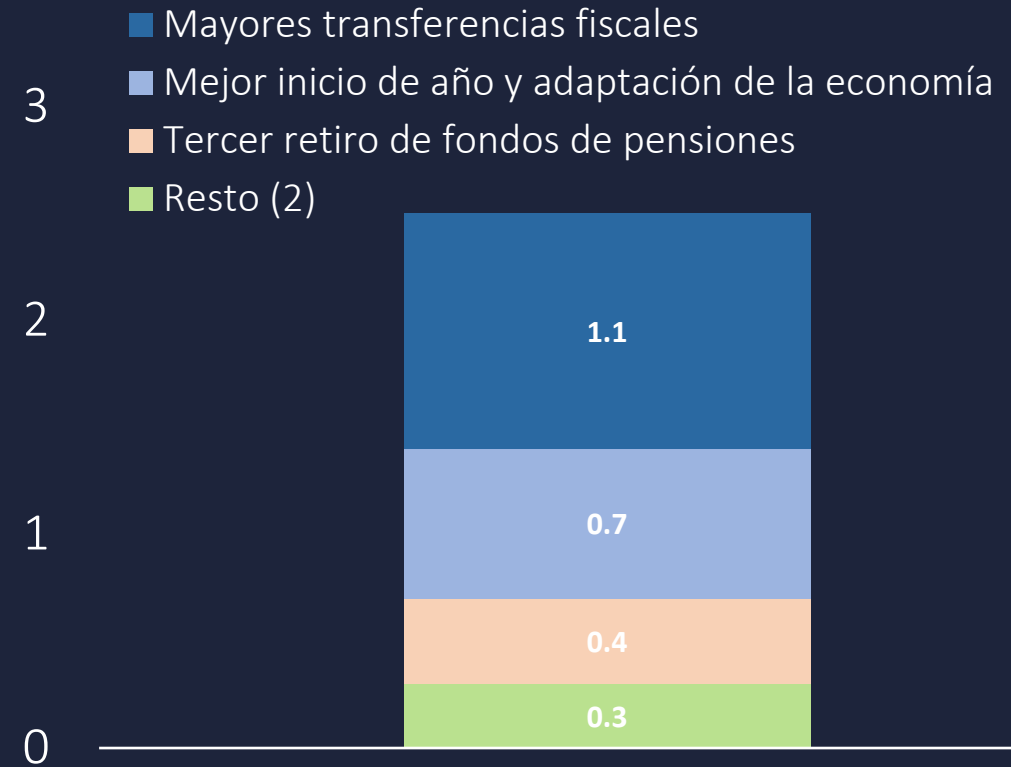


Algunos de los factores que han colaborado a la rápida recuperación:

1. Proceso de vacunación exitoso y mejoras en los indicadores sanitarios.
2. Mayor adaptación de la economía a regímenes de restricción de movilidad.
3. Recuperación de la economía global.
4. Políticas fiscal y monetaria.
5. **En lo más reciente, aumento considerable de las transferencias fiscales y nuevos retiros de ahorros previsionales.**

Corrección de crecimiento del año 2021 (1)

(puntos porcentuales)



(1) Construido considerando el punto medio del rango de proyección del IPoM de marzo y de junio del 2021. (2) Incluye sector externo y minería. Fuente: Banco Central de Chile.

Debilidad de mediano plazo asociada a problemas que se arrastran hace años y a desarrollos recientes



Varios factores generar un cuadro de menor crecimiento de mediano plazo:

1. **Productividad.**
2. Baja inversión.
3. Secuelas de la crisis COVID.
4. Incertidumbre.

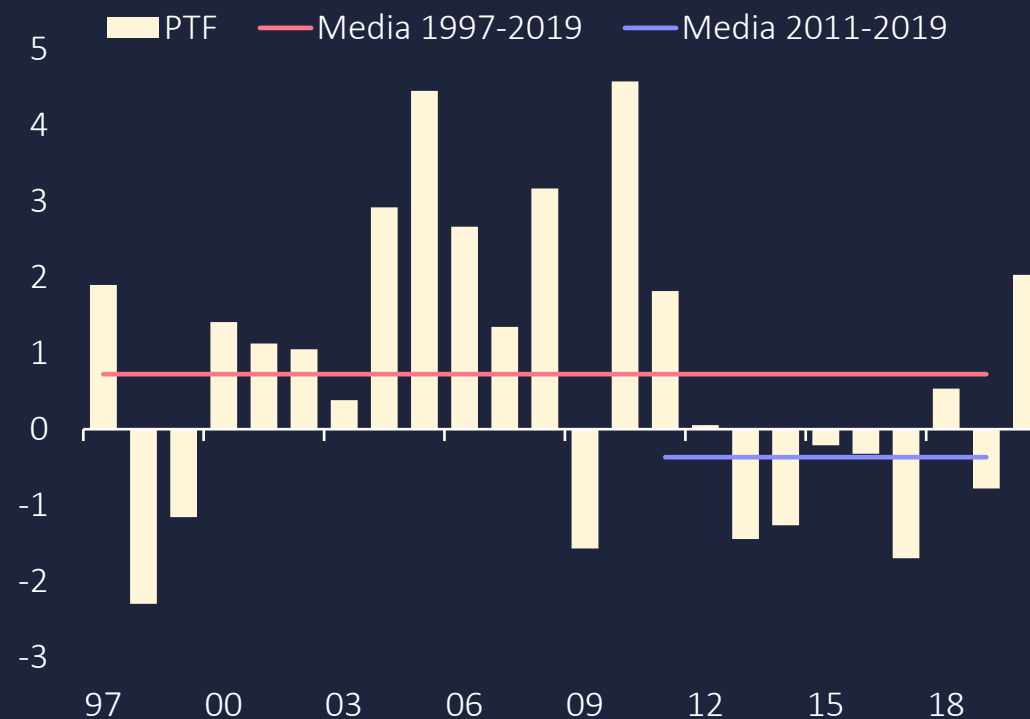
Proyecciones de crecimiento del PIB tendencial (*)

	Proyecciones del crecimiento del PIB tendencial					
	PIB no minero	PIB minero	PIB total	Capital	Trabajo	PTF
2021-2030	2.9%	2.0%	2.8%	1.1%	1.4%	0.35%
2026-2030	1.7%	2.0%	1.7%	0.9%	0.5%	0.35%

(*) Minería pondera 12% del PIB total.
Fuente: Banco Central de Chile.

Crec. de la productividad total de factores

(Sectores no mineros, puntos porcentuales)



Fuente: Aguirre *et al.*
(2021)

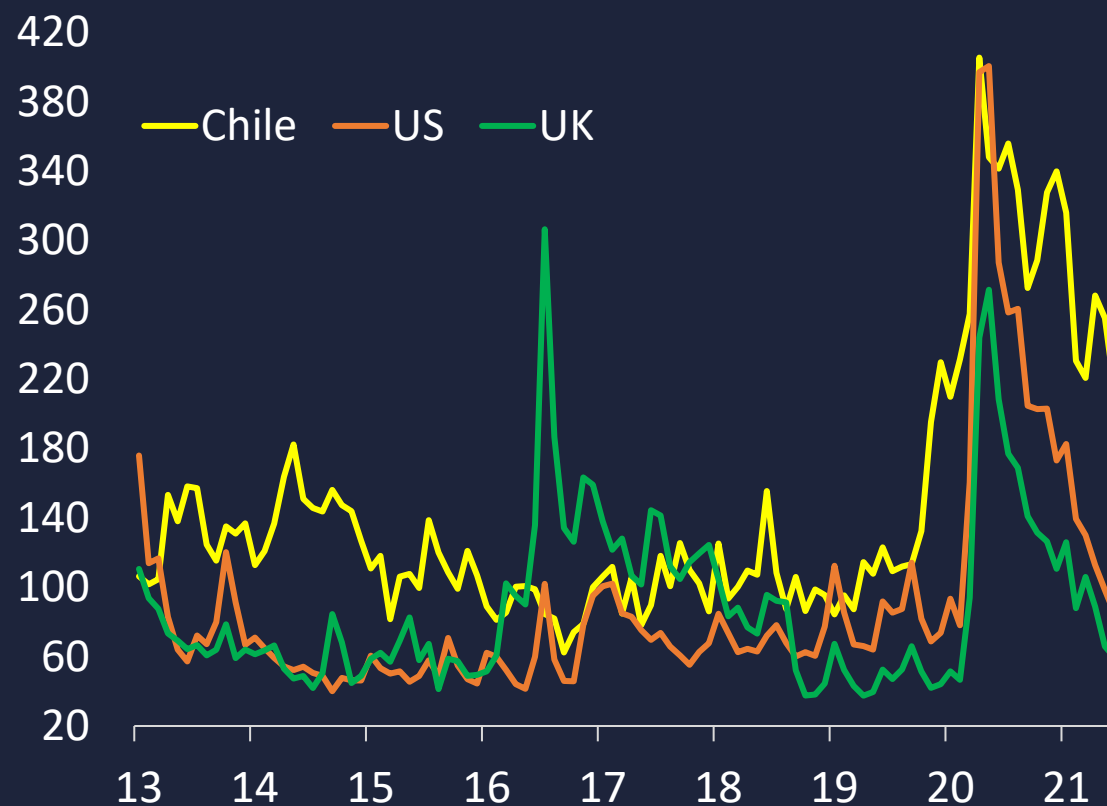
A diferencia de otras economías, los niveles de incertidumbre local siguen elevados



Varios factores generar un cuadro de menor crecimiento de mediano plazo:

1. Productividad.
2. Baja inversión.
3. Secuelas de la crisis COVID.
4. **Incetidumbre.**

Incetidumbre
(puntos porcentuales)



Epu y depuc. Media móvil a 30 días..

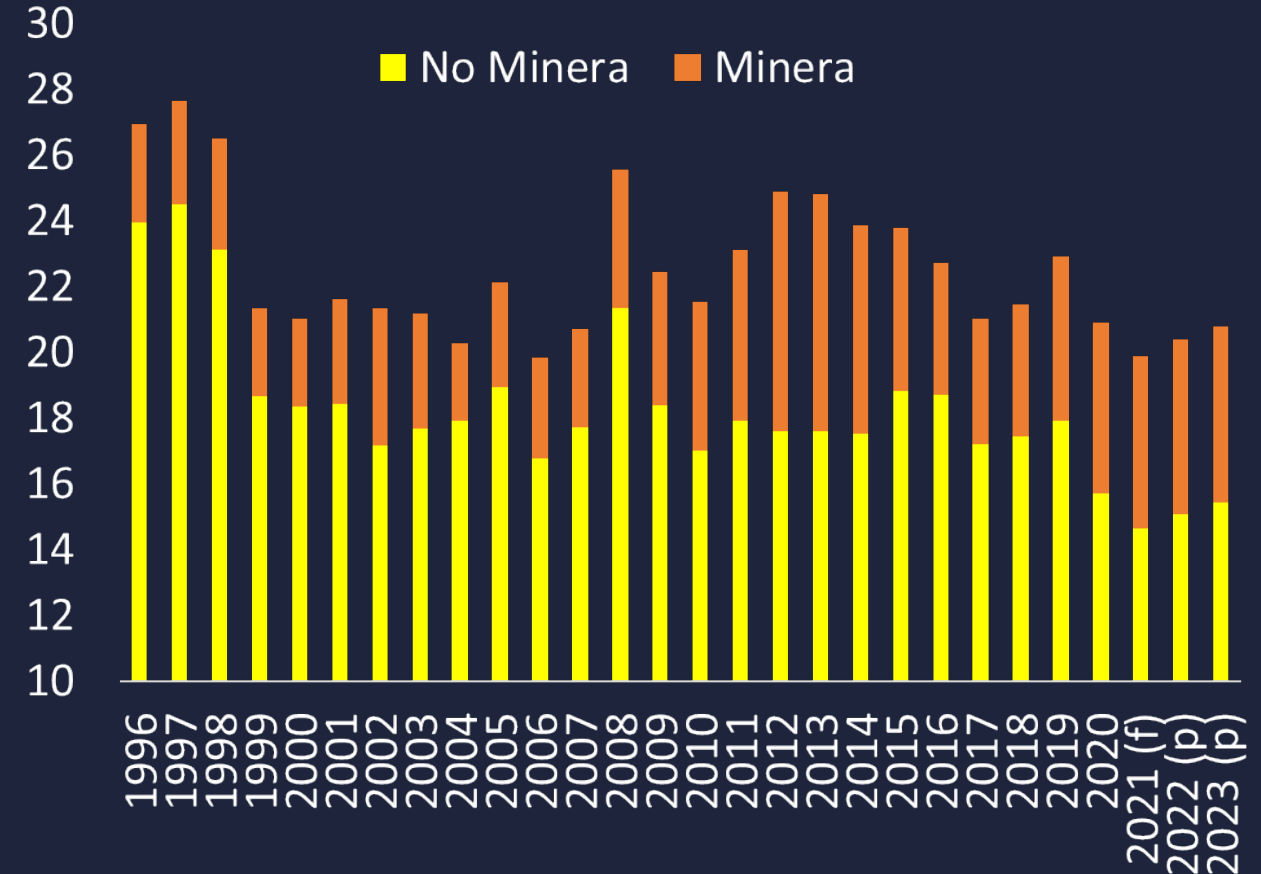
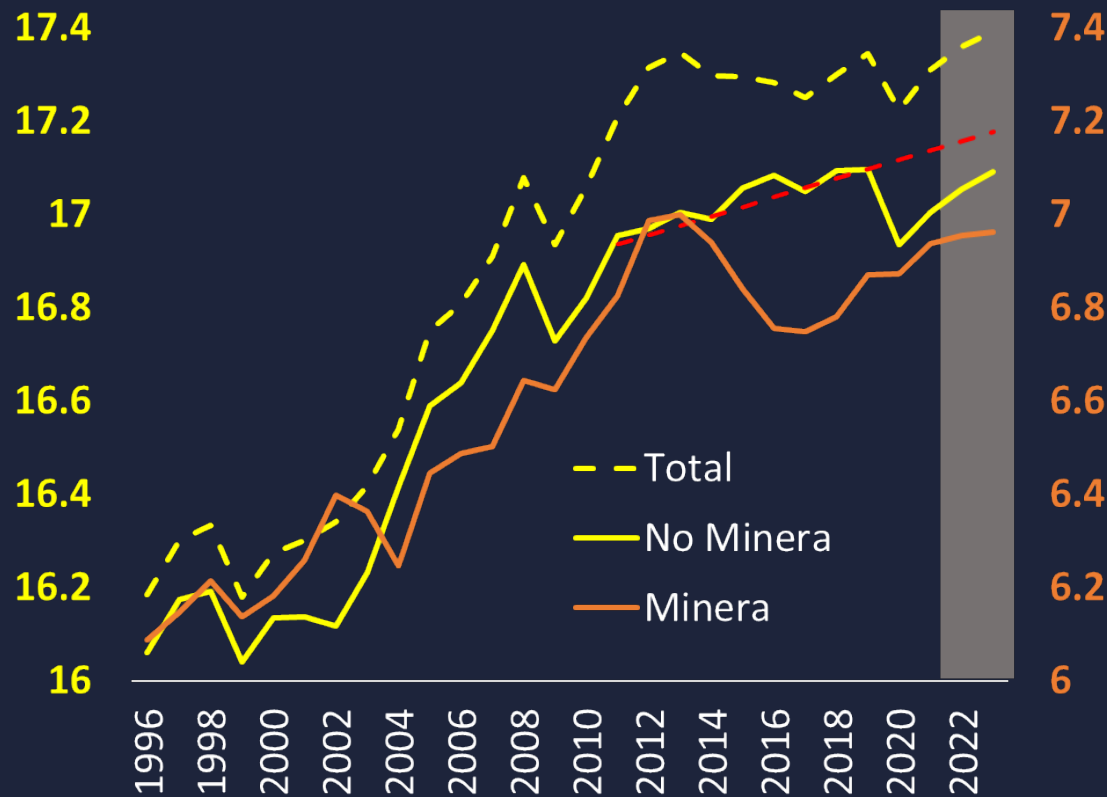
Fuente: Becerra y Sagner (2020), y www.policyuncertainty.com.



Estos factores se reflejan en una inversión lenta— especialmente no minera— que se recupera parcialmente

Inversión sectores mineros y no mineros

(logaritmo y % del PIB nominal)

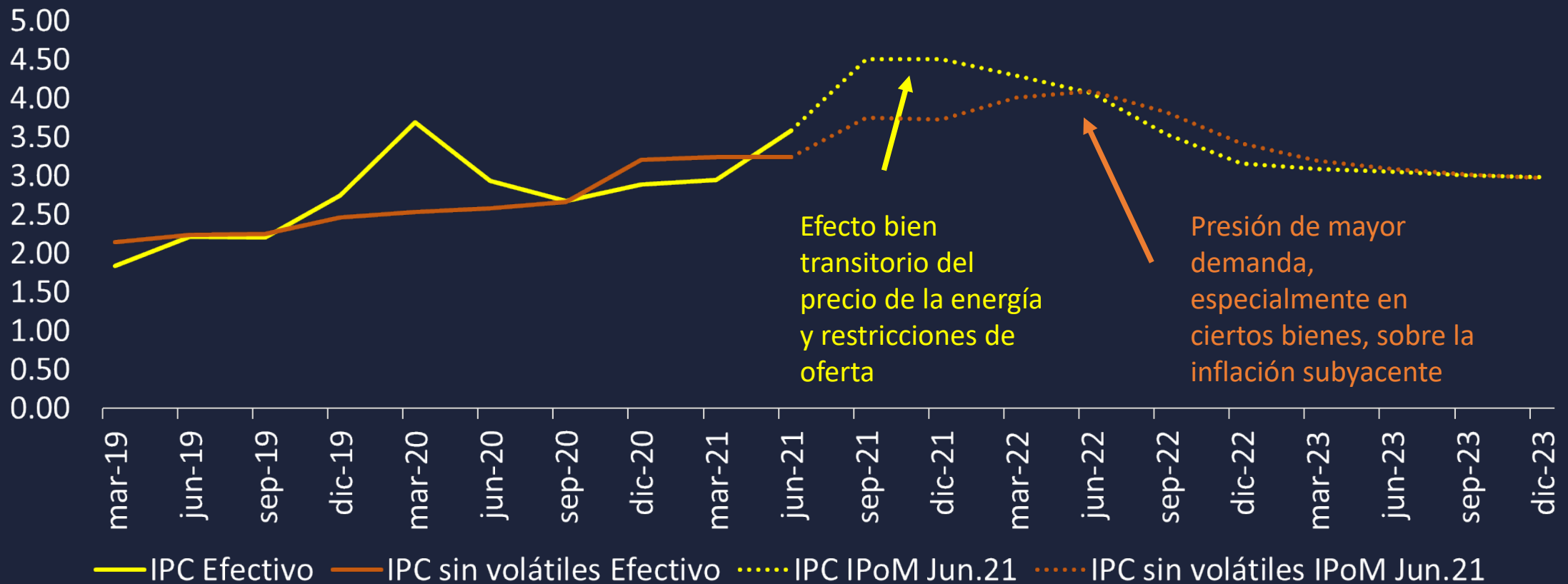


Presiones inflacionarias más o menos transitorias cederían a medida que estímulos pierden fuerza



Proyección de inflación

(variación anual, porcentaje)



(*) Medido por el IPC sin volátiles.

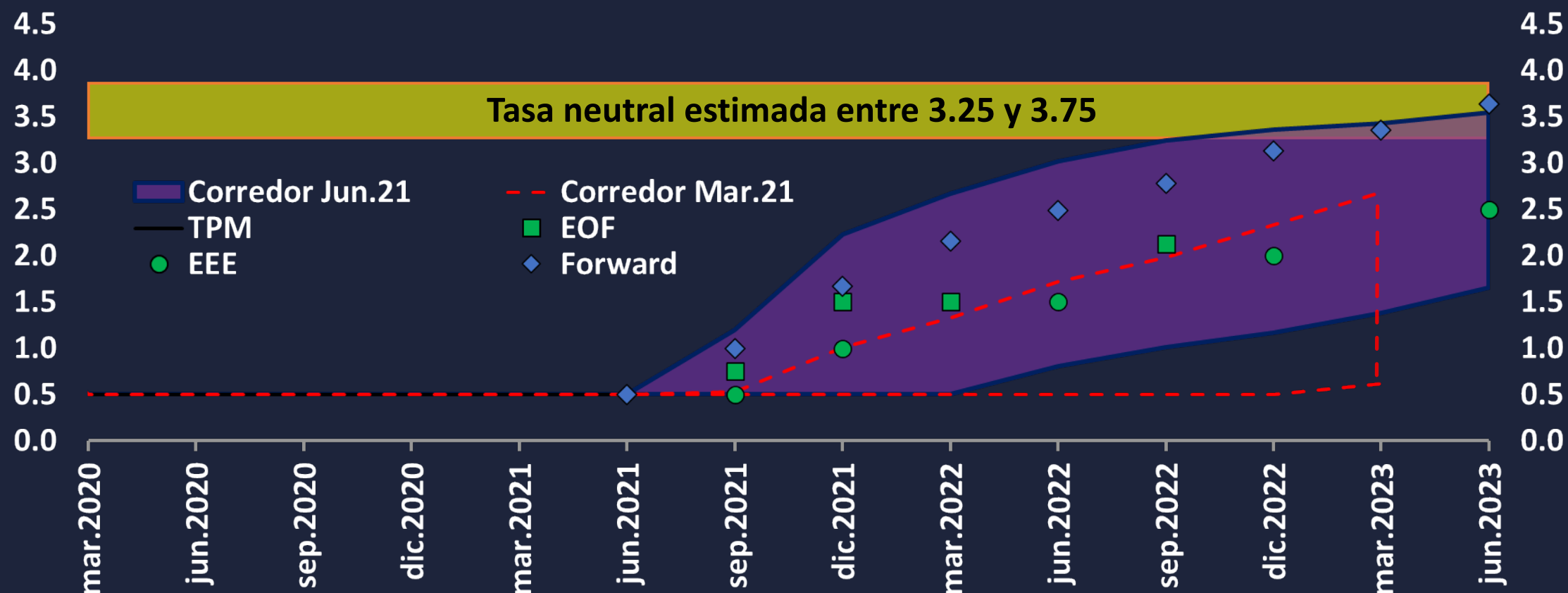
Fuentes: Banco Central de Chile e Instituto Nacional de Estadísticas.

TPM debajo de la neutral durante el horizonte de política, pero sobre trayectorias consideradas en marzo



Corredor de TPM (*)

(porcentaje)



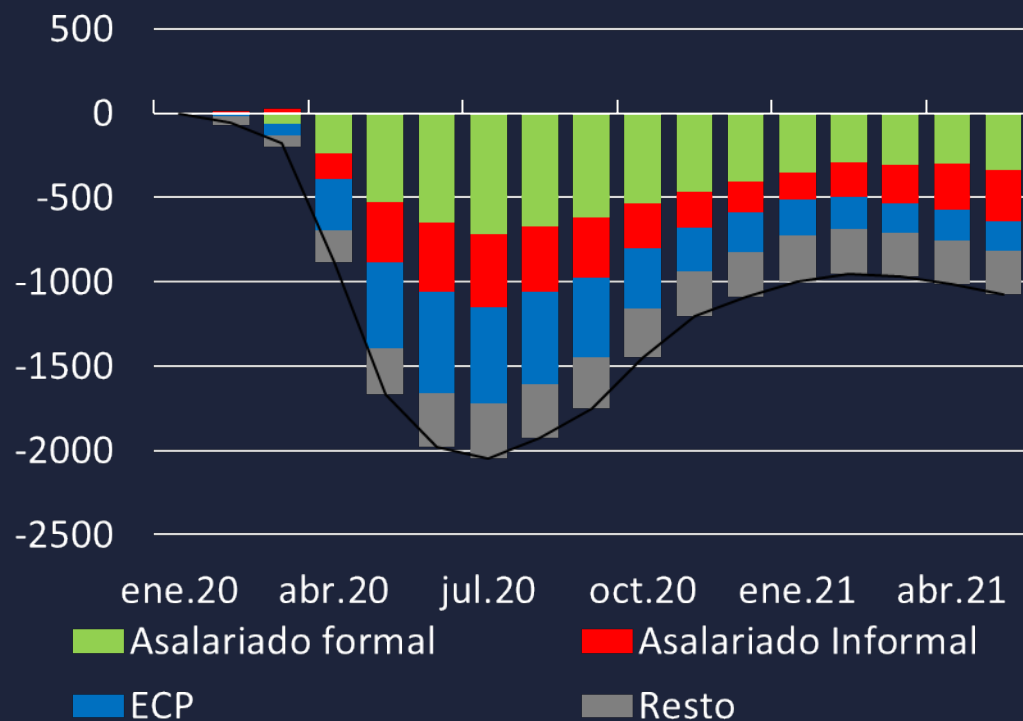
(*) El corredor se construye siguiendo la metodología del Recuadro V.1 del IPoM de marzo 2020. Incluye la EOF publicada el 3 de junio, la EEE publicada el 11 de mayo y la curva forward suavizada promedio del trimestre. Metodología: extracción de la TPM implícita considera la curva *forward* sobre la curva *swap* promedio cámara hasta 2 años, descontando las tasas fijas de cada plazo al devengo simple del índice de promedio cámara (ICP). Fuente: Banco Central de Chile.

Dificultad para medir las holguras de capacidad son evidentes en el mercado laboral



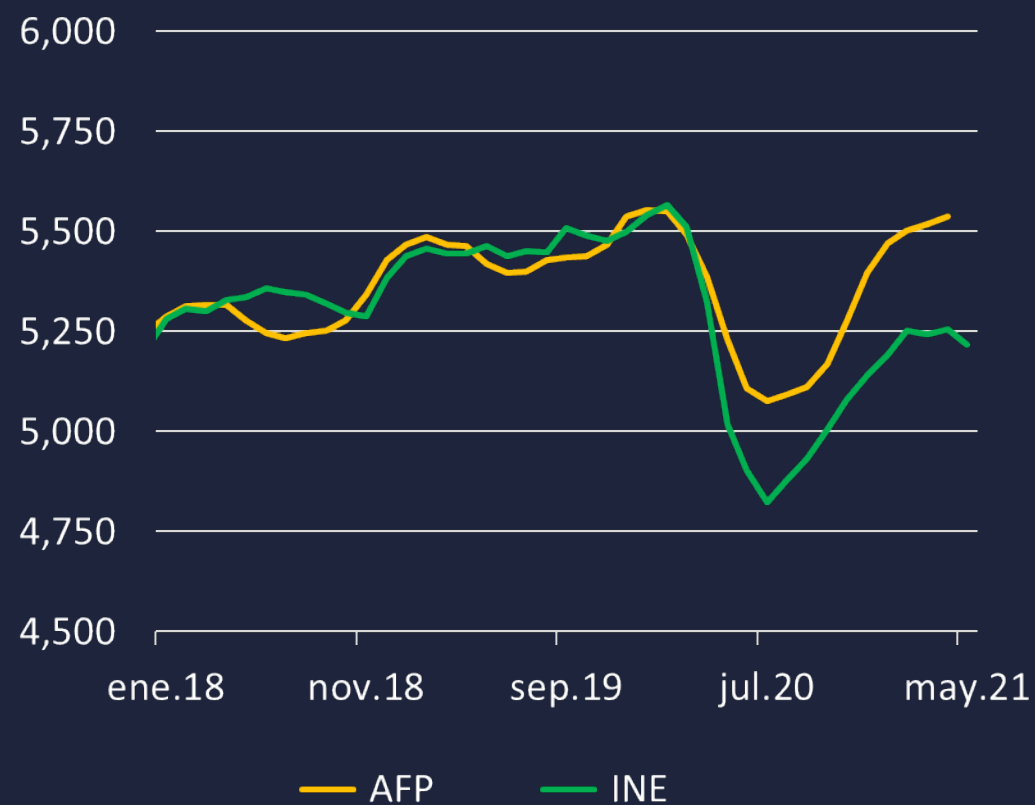
Empleo por categ. ocupacional

(diferencia r/a ener.20, miles de personas)



Cotizantes dependientes (1)

(prom. móv. trimestral, miles de personas)



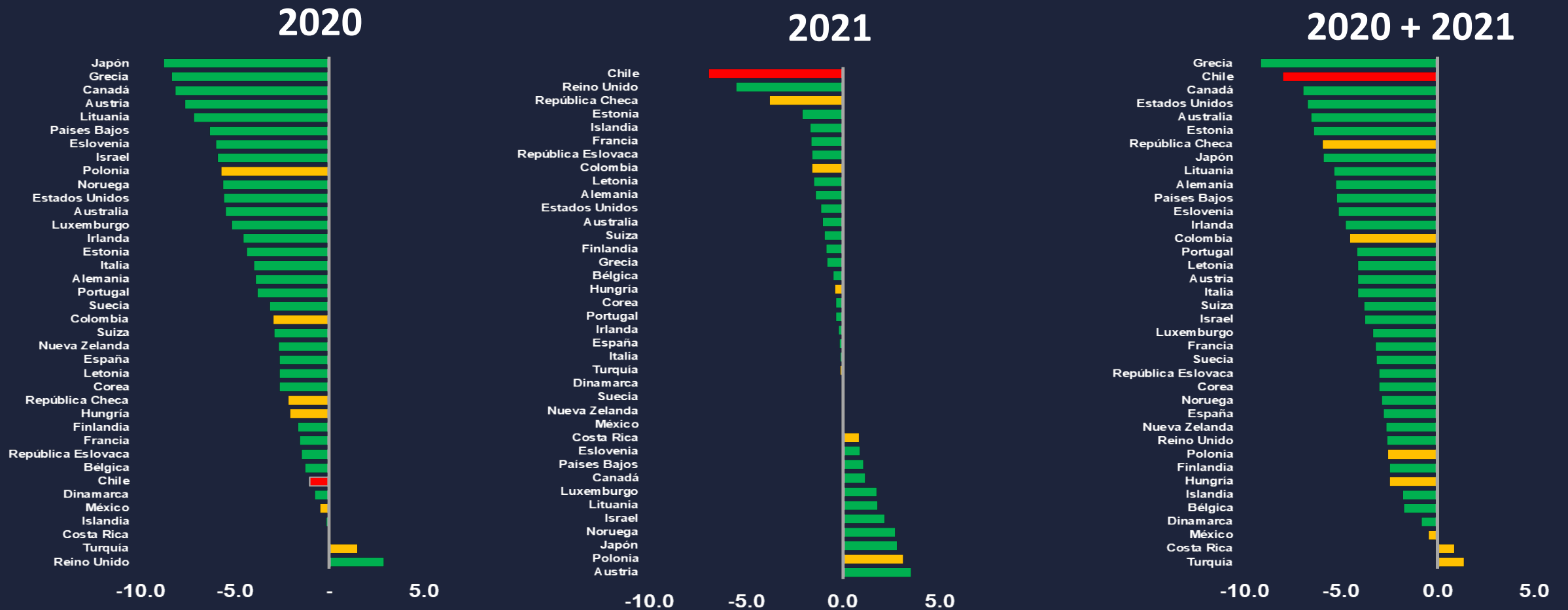
Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Superintendencia de Pensiones.

(1) Los datos corresponden al promedio móvil trimestral del número de cotizantes dependientes (asalariado público y privado, y servicio doméstico) cuyo empleador realizó pagos normales a la cuenta de capitalización individual de AFP.

Impulso fiscal entre los más altos del mundo. Volver a la regla fiscal requerirá un esfuerzo importante



Cambio del balance fiscal cíclicamente ajustado (% del PIB)



(*) En verde países avanzados, amarillo países emergentes. Impulso fiscal medido como la diferencia entre el balance global del año anterior con el del año en cuestión.

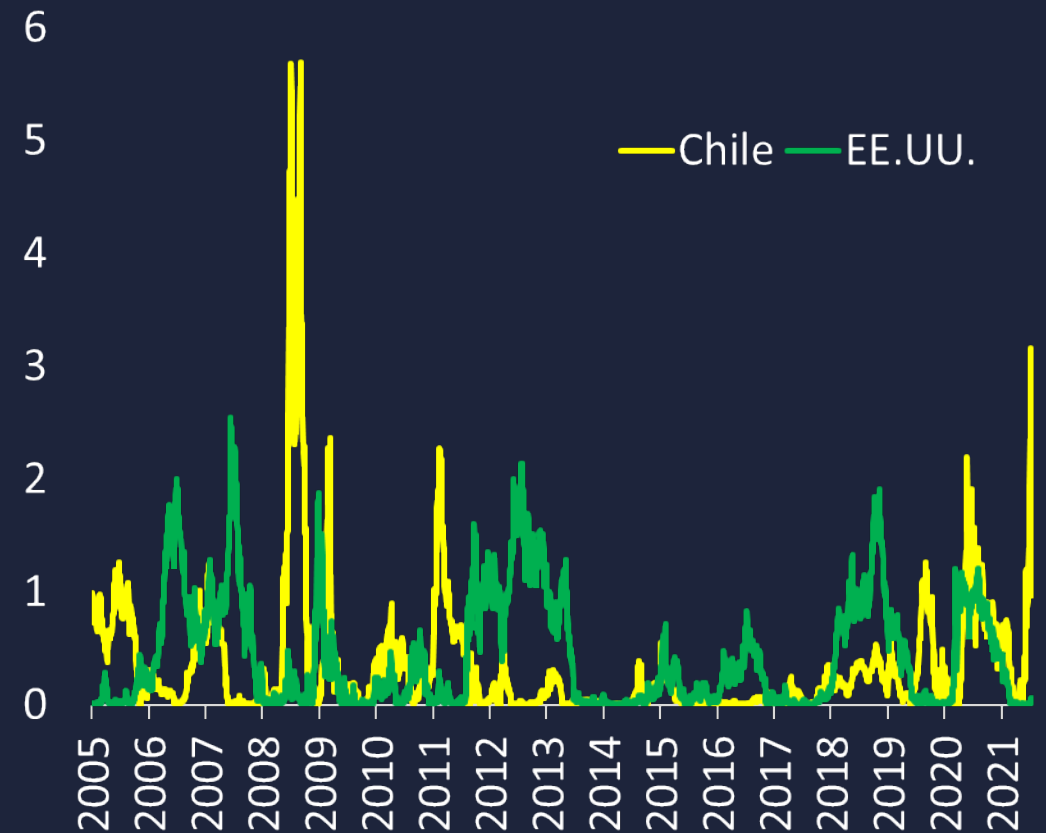
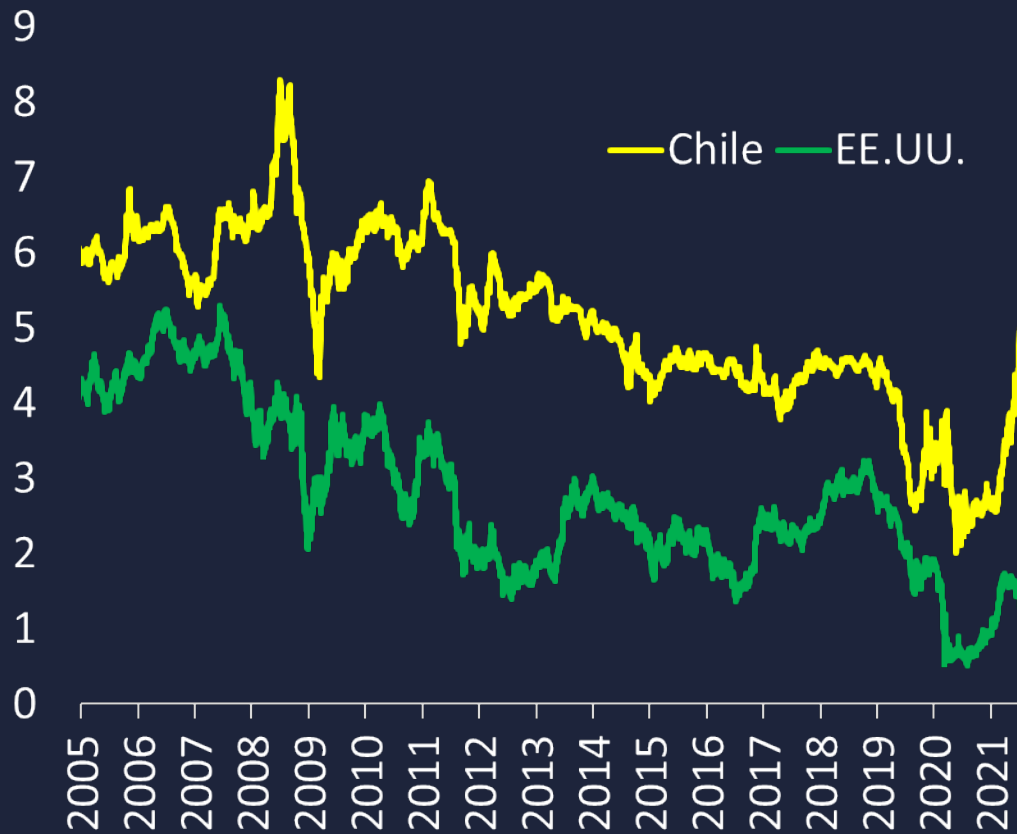
Fuente: WEO abril 2021, FMI. Para Chile, datos provienen de la DIPRES, y proyección 2021 de acuerdo al IFP.

Tasa largas más altas, más volátiles, menos alineadas con mercados globales, dificultan calibración de la PM



Nivel y volatilidad de las tasas largas en Chile y EE.UU.

(puntos porcentuales)

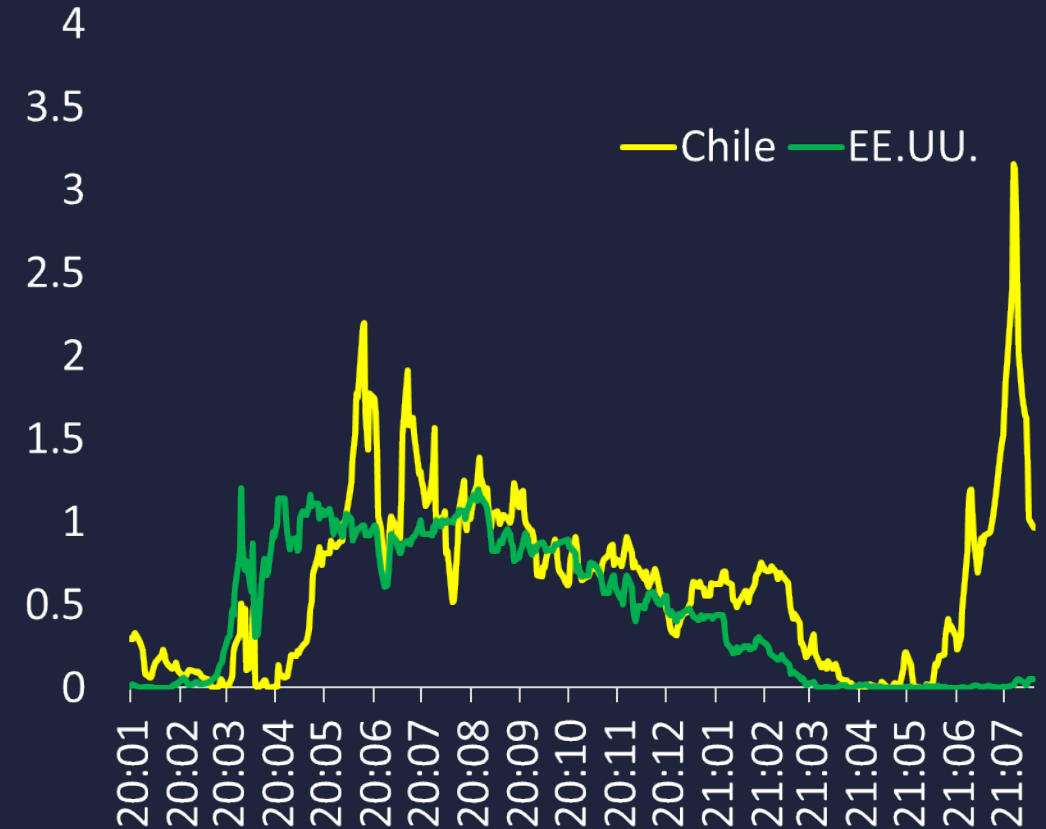
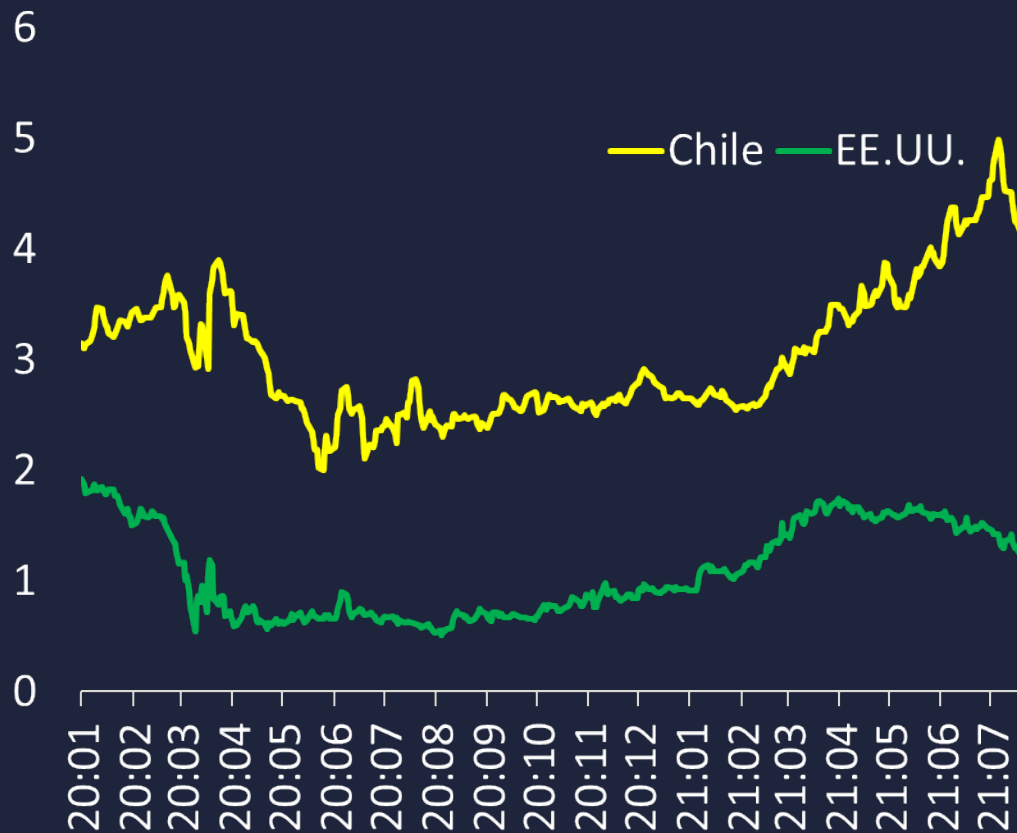


Tasa largas más altas, más volátiles, menos alineadas con mercados globales, dificultan calibración de la PM



Nivel y volatilidad de las tasas largas en Chile y EE.UU.

(puntos porcentuales)



Hay mucho mas desafíos



- La economía se esta recuperando y eso son buenas noticias, pero el es escenario actual plante importantes desafíos para el manejo macro en general y la política monetaria en particular.
- Dentro de ellos destacan:
 1. Lidiar con una economía que ser recupera fuerte, pero que mantiene grados de debilidad relevantes.
 2. Dificultad para medir las brechas de capacidad.
 3. Volver al marco de política tradicional y recomponer holguras.



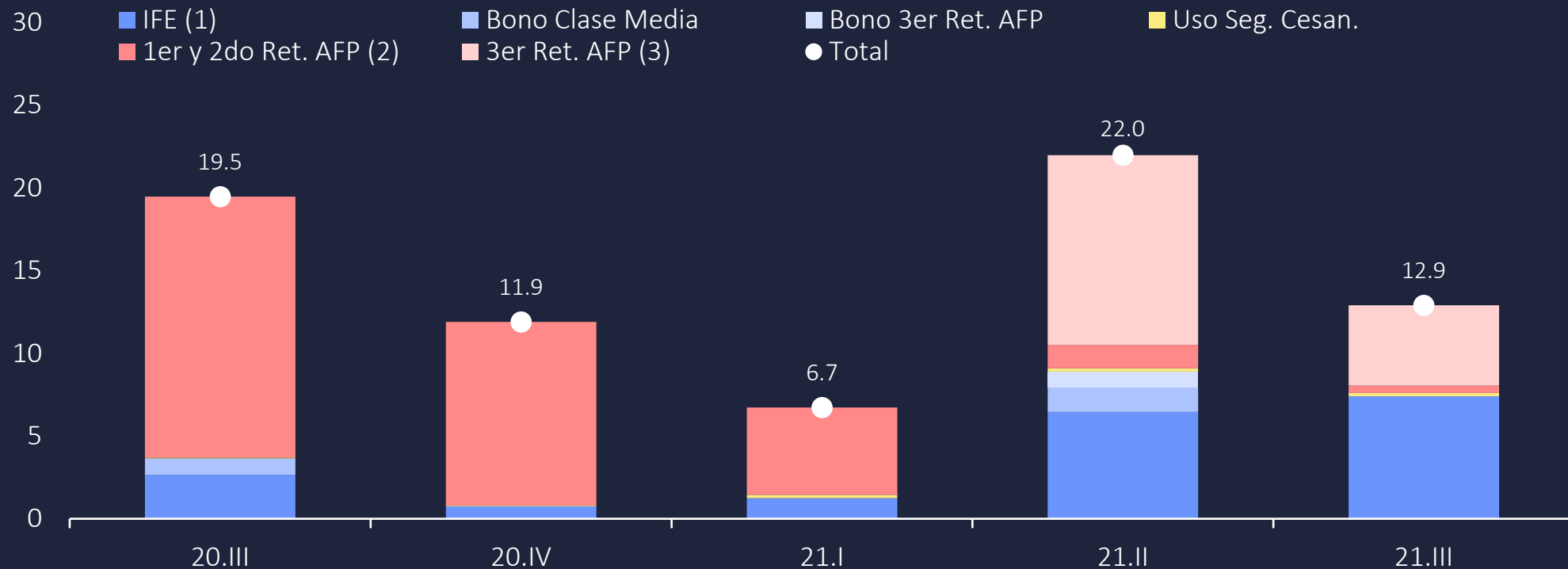
JULIO 2021

Impulso fiscal de Chile: efecto en familias



Medidas de apoyo a los hogares (2020.II al 2021.III)

(miles de millones de dólares)



(1) Ingreso Familiar de Emergencia ha crecido en montos y cobertura, pasando de más de 6 mill. de beneficiarios promedio entre may-20 a mar-21 hasta alcanzar a más de 12 mill. de beneficiarios en abr-21. Igualmente, montos per cápita han aumentado pasando desde \$US 70 dólares en sus inicios hasta lo más reciente de \$US 140 dólares per cápita en el IFE de abr-21. IFE de may-21 es una estimación en base a informe del Ministerio de Desarrollo Social (12-05-2021). Desde jun-21 hasta sep-21 se considera propuesta aprobada de IFE Universal que corresponde al total de pagos dividido por 4 meses, estimación en base a informe financiero N°79, DIPRES (02-06-2021). Supuesto TCN 719 dólar/peso. (2) 1er y 2do Retiros de AFP corresponden a montos pagados en base a fichas estadísticas de la Super de Pensiones al 30-04-2021. Para el 21.III se considera diferencia entre montos totales estimados a retirar y lo pagado hasta el 30-04-2021. (3) 3er Retiro de AFP: 21.II corresponde a montos pagados en base a ficha estadística de la Super de Pensiones al 28-05-2021 y 21.III corresponde a la diferencia entre el monto total estimado a retirar y lo pagado hasta el 28-05-2021. Fuentes: Banco Central de Chile, Ministerio de Hacienda y Superintendencia de Pensiones. (2) Incluye sector externo y minería. Fuente: Banco Central de Chile.

Rol del banco central y de la política fiscal en escenarios de estrechez financiera severa

