

Reunión de Política Monetaria

SEPTIEMBRE 2020

BANCO CENTRAL DE CHILE



MINUTA REUNIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

Correspondiente a la sesión de política monetaria N° 276, celebrada el 1 de septiembre de 2020.

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.

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 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 Operaciones de Mercado, don Diego Gianelli Gómez; el Gerente de Comunicaciones, don Felipe Lozano Rafalowski; el Asesor del Ministro de Hacienda, don Luis Óscar Herrera Barriga; y la Secretario General, doña Marlys Pabst Cortés.

1. Antecedentes

La evolución del escenario macroeconómico seguía determinada por el desarrollo del Covid-19 y las medidas de contención necesarias para proteger la salud de la población. Tras una aguda caída a comienzos del segundo trimestre, en los últimos meses la economía chilena había dado signos de estabilización, combinándose una incipiente mejora en algunos sectores y deterioros en el margen en otros. Esto, de la mano de una mejor respuesta sanitaria, una adaptación más rápida a las nuevas condiciones de funcionamiento en varias actividades y el impulso de las diversas medidas adoptadas. Sin embargo, el *shock* negativo provocado por la pandemia era muy significativo, lo que se reflejaba en el elevado número de personas y empresas que había visto afectada su fuente de ingresos.

Dados los datos efectivos de actividad en la primera mitad del año y un repunte acorde con el retiro gradual de las medidas de control sanitario y el apoyo al ingreso de los hogares, se estimaba que el 2020 finalizaría con una caída del PIB de entre 4,5 y 5,5%. Esto suponía una recuperación importante en la segunda mitad del año, más allá de que el cierre de las holguras de capacidad creadas en este período y la convergencia de la inflación a la meta culminarían recién hacia el 2022. Este escenario, sin embargo, seguía rodeado de altos niveles de incertidumbre y expuesto a elevados riesgos.

2. Análisis y discusión de los antecedentes

Respecto de la evolución reciente del escenario macroeconómico, hubo consenso en que se apreciaban síntomas de estabilización en lo sanitario y económico debido a una combinación de factores. Entre ellos, la capacidad de algunos sectores de acomodarse a la nueva realidad de la pandemia con más flexibilidad de la que se pensaba, la puesta en marcha de diversas iniciativas de apoyo a empresas y personas y, también, el despliegue del estímulo fiscal y monetario.

Hubo acuerdo en que se debía tener muy claro que, pese a la menor caída proyectada del PIB y los signos de estabilización de la actividad, esto no debía interpretarse como un cambio radical de las perspectivas. Se recordó que las proyecciones del IPoM de septiembre consideraban que el crecimiento del PIB en los próximos años sería significativamente más débil de lo que se esperaba hace un año, ubicando a la actividad cerca de 10% por debajo de lo proyectado en septiembre del 2019. Esto, se agregó, planteaba desafíos de primer orden para la evolución del mercado laboral, en particular para el crecimiento del empleo. También planteaba desafíos respecto de la calidad crediticia de empresas, hogares y del fisco, asociados al logro de una trayectoria de endeudamiento público que fuera sostenible y creíble. En general, todo esto mostraba que los impactos de los distintos *shocks* que habían afectado a la economía chilena iban a ser bastante duraderos.

Se destacó que la evolución general del escenario macro, en conjunto con una serie de registros de inflación algo mayores que lo esperado, había ayudado a que las perspectivas para la convergencia de la inflación hacia el 3% mejoraran y redujeran un riesgo importante. Con todo, se indicó que era indudable que las holguras de capacidad seguían presentes y, por lo tanto, continuaba el desafío de proveer estímulo a la macro a través de mantener una política monetaria altamente expansiva y sostener el conjunto de medidas que se habían ido implementando para apoyar a la economía.

3. Análisis de las opciones de política monetaria

Todos los Consejeros coincidieron en que, dado el contexto macroeconómico causado por la pandemia, no cabía otra opción que reforzar el mensaje de que la política monetaria seguiría siendo altamente expansiva por un período prolongado de tiempo. Esto implicaba que el impulso monetario no debería cambiar significativamente respecto de lo esperado en el IPoM de junio y la Reunión de julio, lo que significaba que la TPM se mantendría en su mínimo técnico por varios trimestres y que seguirían vigentes las medidas no convencionales.

Respecto de la evaluación de los distintos programas que se habían implementado, hubo acuerdo entre los Consejeros en que el comportamiento de los mercados financieros era signo de que se estaban cumpliendo sus objetivos. En particular, aquellos orientados a estabilizar los mercados financieros frente a la liquidación de activos por parte de las AFP —el CC-VP y la compra de bonos bancarios con un premio— parecían haber cumplido su rol, toda vez que, junto con el adecuado manejo de portafolios de las AFP y los ajustes regulatorios efectuados, habían logrado que el mercado se mantuviera en calma, a pesar de que los flujos y los cambios de portafolio habían sido enormes. Por otro lado, los datos sugerían que la combinación de tasas de interés bajas más las medidas para proveer liquidez, en especial la primera etapa de la FCIC, habían sido un determinante importante del aumento del crédito. Respecto del programa de compra de activos a precios de mercado, se indicó la conveniencia de reactivarlo con condiciones similares a las definidas en junio.

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%. Asimismo, acordaron mantener las medidas no convencionales de apoyo a la liquidez y el crédito. En particular, decidieron continuar con el programa de compra de activos definido en junio, reactivando su componente de bonos bancarios a precios de mercado, a un ritmo que se anunciaría próximamente.