



PREGUNTAS Y RESPUESTAS

IPoM diciembre 2020

1. El 2020 cerrará con un crecimiento por debajo del rango que el Banco estimó en septiembre, ¿significa eso que la recuperación de la economía está en duda?

Luego de alcanzar su punto más bajo a mediados de año —coincidente con el peak de la pandemia—, la actividad ha comenzado a repuntar. Así, tras caer del orden de 17% acumulado entre marzo y mayo, el Imacec ha recuperado más de la mitad de esa caída desde junio a la fecha.

Sin embargo, la recuperación ha sido más lenta de lo que se preveía en el IPoM de septiembre, especialmente en los sectores más afectados por las cuarentenas y el distanciamiento social, como la construcción y servicios como restaurantes, hoteles y el transporte. En este contexto, la contracción que tendrá el PIB este año será mayor a la proyectada en septiembre: una caída de entre 6,25 y 5,75%, comparada con el rango de -5,5 a -4,5% del IPoM anterior.

Esto no significa que la recuperación está en duda, sino que su velocidad ha sido más lenta que lo esperado debido a una extensión mayor de las cuarentenas en el país que las consideradas en el IPoM de septiembre. Asimismo, deben tenerse presentes las particularidades del shock que ha enfrentado la economía a raíz de la pandemia, lo que hace que su recuperación también tenga singularidades. Una de ellas es la heterogeneidad que se observa entre distintos sectores: algunos que no se han visto tan afectados, otros que muestran impactos significativos y varios que encontraron nuevas oportunidades de negocios. Por esta razón, en algunos rubros el funcionamiento no ha tenido mayores contratiempos o fueron superados con relativa rapidez; en otros aún se aprecian cuellos de botella, los que explican en parte el aumento sorpresivo de algunos precios en los últimos meses.

2. ¿Cuáles son las perspectivas para la actividad en el 2021?

Las proyecciones consideran que la economía seguirá una recuperación gradual pero sostenida. Para el 2021, se proyecta un crecimiento del PIB entre 5,5 y 6,5%, por sobre lo esperado en septiembre (entre 4 y 5%). Las razones que explican el mayor crecimiento son: el impacto del segundo retiro de ahorros previsionales; el mejor escenario externo; y los avances en materia de acceso a una vacuna. A esto se suman factores estadísticos, como la menor base de comparación que deja la corrección a la baja del 2020. De hecho, si se asume que durante todo el 2021 el nivel de actividad permanece en el nivel al que llegará en diciembre de este año, el PIB crecería del orden de 5% en el 2021.



3. ¿Cuán relevante para la recuperación son los retiros de ahorros previsionales?

El retiro de fondos previsionales ha jugado un rol relevante en el aumento del consumo desde septiembre a la fecha. Las estimaciones indican que su impacto acumulado en el crecimiento del 2020 y 2021 es del orden de 1,8 puntos porcentuales. Este mayor gasto se ha concentrado en bienes, en su mayoría importados, lo que responde tanto a las propias decisiones de gasto de las personas como a la limitada oferta de servicios en la pandemia. En este escenario, líneas de productos como el equipamiento para el hogar, vestuario, calzado, electrónica y materiales de construcción han tenido niveles de ventas históricamente elevados, al mismo tiempo que se ha reportado escasa disponibilidad de algunos de ellos, y el IPC ha mostrado un alza sorpresiva relacionada con los aumentos de estos precios. También ha sido importante el efecto en la actividad del comercio. De hecho, las ventas del sector ya sobrepasaron los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, el fuerte componente importado del consumo ha limitado que esta mayor demanda se traspase a producción local, y el aumento del empleo en el comercio ha sido comparativamente mucho menor.

Para el 2021, el segundo retiro de los ahorros previsionales juega un papel central en la revisión de las proyecciones de actividad, aportando un crecimiento adicional del orden de 1 punto porcentual. Este efecto, es menor que el estimado para el primer retiro, lo que responde a varios factores. El Recuadro III.1 del IPoM da cuenta que este segundo retiro llega en un momento en que las distintas medidas de apoyo a los ingresos de las personas —con un rol relevante del primer retiro—, han más que compensado la pérdida de ingresos que la pandemia ha significado para muchas familias. Por esta razón, es posible pensar que los recursos adicionales que se obtendrán por esta vía no necesariamente tendrán el mismo efecto significativo en el consumo que el primer retiro. Se suma que, en esta oportunidad, el retiro se concentra en grupos de ingresos más altos, menos afectados en el 2020 y que además tienen menos incentivos a utilizar estos fondos para financiar su consumo.

4. ¿Cuánto afectará que haya rebrotes o una pronta vacunación?

La evolución de la pandemia hace pensar que los escenarios sanitarios negativos van perdiendo fuerza en el mediano plazo. Diversas estimaciones indican que, para fines del 2021, cerca del 50% de la población mundial podría estar inmunizada, aunque este sería un proceso que se daría con diferencias importantes entre países. En el corto plazo, sin embargo, mientras no se alcance la “inmunidad de grupo”, los rebrotes o nuevas olas de la enfermedad son un riesgo importante para el proceso de recuperación. Especialmente por las particularidades que existen entre los distintos sectores económicos, y porque tanto el sector público como el privado han usado, con buenas razones, parte importante de las holguras que se acumularon en años previos. Ello los hace más vulnerables a un escenario en que la situación económica vuelva a tener un deterioro relevante.

El Recuadro I.1 del IPoM da cuenta de los impactos que puede tener uno u otro escenario. En lo principal, si la vacunación avanza con rapidez, esto se traduciría en un levantamiento más rápido de las restricciones y del distanciamiento social, lo que tendría efectos más visibles en la economía a partir del segundo semestre del



2021, y con más fuerza en el 2022. En todo caso, persisten factores de incertidumbre, como la disposición de las personas a vacunarse, la velocidad en que se puedan ir levantando las restricciones, se adecúe el comportamiento de las personas y se recuperen las confianzas. Respecto de posibles nuevas olas, su efecto puede seguir siendo importante, tal como está ocurriendo en Europa y EE.UU. En todo caso, aunque en estas economías las cifras de contagios han superado las de comienzos de año —y las de hospitalizaciones las han equiparado—, sus autoridades no han adoptado medidas tan restrictivas como a comienzos de la pandemia. Esto se explica porque en estos meses ha habido avances en el testeo y trazabilidad, y una mayor focalización de las medidas de control. Así, las menores restricciones y la adaptación de empresas y personas hacen prever que los nuevos rebrotes deberían tener un impacto más acotado en la actividad.

5. ¿Cómo se comportará la inversión en nuestro país durante 2021?

Luego de caer 13% este año, el IPoM prevé una recuperación de la formación bruta de capital fijo en el 2021, con un crecimiento estimado de 7,3%. Por un lado, las encuestas de perspectivas, catastros y de los activos financieros dan cuenta de antecedentes mixtos. Al mismo tiempo, el aumento del precio del cobre podría impulsar la inversión en ese sector. Por otro lado, el mayor endeudamiento de las empresas, facilitado por medidas especiales de liquidez, ha jugado un rol clave en evitar quiebras generalizadas. Sin embargo, la importante caída de rentabilidad, junto con la mayor carga financiera en un contexto de recuperación parcial de la actividad, podría limitar la capacidad de emprender nuevos proyectos. Se suma el aún elevado nivel de incertidumbre sobre el ritmo de crecimiento y su composición a nivel global, nacional y sectorial.

6. ¿Cuándo debería recuperarse el empleo en Chile?

El mercado laboral ha tenido una mejoría importante en los últimos meses. Los datos a octubre muestran que respecto del peor nivel en la pandemia (julio), se ha recuperado cerca de un tercio de los empleos perdidos, a los que se suman las personas que han podido reintegrarse a sus trabajos luego de haber tenido sus contratos suspendidos. Sin embargo, el mercado laboral tiene varios desafíos significativos por delante. Por un lado, y al igual a lo que ha ocurrido con la recuperación de la actividad, la creación de puestos de trabajo también da cuenta de disparidades. En particular, el sector de servicios —más afectado por el distanciamiento social obligatorio y voluntario, y donde comparativamente se perdieron más empleos— ha mostrado una recuperación más lenta, lo que empeora si se considera que son precisamente estos sectores los que son más intensivos en la contratación de mano de obra. Los segmentos de empleo más afectados continúan siendo las actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas, las actividades de hogares como empleadores, y las de alojamiento y servicio de comidas. Además, destaca el rezago en la contratación de mujeres. De hecho, la tasa de participación femenina se ubica casi 9 puntos porcentuales por debajo de su nivel de un año atrás. Además, de acuerdo con el INE, el 64 % de las mujeres justifican su inactividad por responsabilidades familiares, versus el 14 % de los hombres.



7. ¿Cuál es el rol del escenario internacional en la proyección de crecimiento?

El escenario base de este IPoM considera que la economía chilena recibirá un impulso positivo desde el exterior. En primer lugar, porque se prevé que nuestros socios comerciales crecerán en promedio 4,9% en el periodo 2021-2022. En todo caso, la recuperación continuará siendo heterogénea entre países y sectores económicos, siendo más lenta en el sector servicios. Además, sigue existiendo incertidumbre en torno a su evolución en el corto plazo, especialmente considerando los riesgos en direcciones opuestas que imponen los avances en el proceso de desarrollo y aplicación de una vacuna, y los rebrotes en Estados Unidos y parte de Europa. En segundo lugar, la mejora de los términos de intercambio —y especialmente el fuerte incremento del precio del cobre— también es un factor que explica el mejor impulso externo que se considera en el escenario internacional. El escenario base proyecta que el precio del cobre promediará US\$3,15 en el 2021-2022 y el del petróleo (promedio Brent/WTI), US\$ 48 el barril.

8. Los recientes aumentos en la inflación, ¿son un fenómeno transitorio?

El retiro de ahorros previsionales generó un fuerte incremento de la demanda por productos importados, lo que en algunos casos implicó una reducción significativa de sus inventarios, provocando alzas de precios en algunos de los ítems más demandados. Esto se explica porque entre el momento en que se colocan las órdenes de compra de productos en el exterior y estos llegan al país, pueden pasar algunos meses. Así, el sorpresivo incremento de la demanda encontró a algunos actores con inventarios insuficientes. Otros elementos que contribuyen a explicar los aumentos de precios son las restricciones logísticas en el traslado de algunos productos —reducción del número de vuelos, por ejemplo—, la salida de operaciones de algunas empresas o el término de los contratos con proveedores que se habían producido en los momentos en la que demanda era baja. Todos estos son factores de oferta, que, sumados al transitorio, pero fuerte, shock de demanda, han llevado a aumentos de precios de algunos productos en lo más reciente. El Recuadro IV.1 de este IPoM se refiere a estos elementos.

Hacia adelante, es evidente que el shock de demanda asociado al retiro de ahorros previsionales no será permanente, y los mencionados elementos de oferta se despejarán en la medida que mejoren los indicadores sanitarios y las restricciones de movilidad se despejen. Aún más importantes, el impacto de la pandemia en la economía ha tenido efectos significativos en los ingresos de personas y empresas, por lo que su recuperación difícilmente traerá consigo presiones significativas sobre los precios. Las proyecciones del IPoM y la orientación de la política monetaria son coherentes con esta evaluación. De hecho, el Consejo ha ratificado que la política monetaria seguirá siendo altamente expansiva por varios trimestres más.



9. ¿Hasta cuándo se mantendrá la TPM en su mínimo técnico?

En el escenario base del IPoM la política monetaria se mantendrá altamente expansiva por varios trimestres más. Por lo pronto, el Consejo señaló que la TPM seguirá en su mínimo técnico de 0,5% durante gran parte del horizonte de política de dos años. En todo caso, como siempre, el Consejo revisará el nivel de la TPM continuamente y evaluará eventuales cambios dependiendo de la evolución de la actividad y la demanda y las perspectivas para la inflación que de ellas se deriven.

10. ¿Qué pasará con las medidas no convencionales? ¿Van a tomar nuevas?

Al igual que la TPM, el Consejo está continuamente evaluando la pertinencia de las medidas adoptadas y su eventual ampliación o retiro. Por ello, siempre es posible que el Consejo implemente cambios en estas políticas, más aún en una coyuntura como la actual, donde la probabilidad de riesgos negativos que puedan afectar el cumplimiento de la meta de inflación o la estabilidad financiera sigue presente. Por lo pronto, las medidas no convencionales continuarán en aplicación. Esto considera que el stock total de bonos bancarios adquiridos en virtud de distintos programas —alrededor de US\$8 mil millones— se mantendrá por los próximos seis meses, reinvertiendo los cupones que vayan venciendo. Esto excluye las compras realizadas bajo el programa CC-VP. En relación con la FCIC, el Consejo decidió no introducir cambios en el total de recursos disponibles y las condiciones para su utilización. No obstante, evaluará su posible extensión y cambios en los parámetros de acceso que faciliten su uso para responder a las necesidades de la economía en esta etapa.