

# El diagnóstico que hacen los economistas al primer IPoM del año

**Claudia Martínez, de Zahler & CO, y Sergio Lehmann, de Bci,** analizaron los principales mensajes que envió el Banco Central al mercado.

CARLOS ALONSO

**Claudia Martínez**, economista principal de Zahler & CO:

**“Los supuestos para el crecimiento mundial y precio de materias primas ponen una alta incertidumbre sobre el techo de la proyección”**

El Banco Central subió su proyección de crecimiento para este año y situó como techo un 7%. ¿concorda con esa proyección? ¿Es realista?

El rango de estimación del crecimiento del PIB para este año me parece realista, si se concretan los supuestos de una apertura avanzada de la economía en el segundo semestre. Sin embargo, los supuestos implícitos del sector externo, crecimiento mundial y precio de materias primas, ponen una alta incertidumbre sobre el techo de la proyección.

¿Ve que el Central calibra correctamente el efecto de esta segunda ola de contagios pueda tener en la actividad o es muy optimista en su mirada?

En el caso de Chile, dada la alta velocidad de vacunación y las medidas adoptadas para disminuir el impacto del menor ingreso de los hogares, la situación da una luz de optimismo. A pesar del mayor optimismo interno, debemos tomar en cuenta que el supuesto de crecimiento de la economía mundial proyectado por el Banco Central para este año, es en gran parte el motor del impulso de la demanda de materias primas, y de la demanda de bienes en general, incluyendo la demanda de bienes chilenos. Desde este punto de vista, el escenario internacional podría parecer optimista, a la luz de que todavía es incierto el efecto de una segunda ola, que por cierto difiere entre países, asociado también a la velocidad de vacunación, el levantamiento de las restricciones y el efecto de las nuevas variantes del coronavirus. Como hemos visto en los últimos meses, si bien EE.UU. lidera el calendario de vacunación, no deja de ser preocupante la

situación en Europa, donde las restricciones han aumentado respecto de fines de año y ha disminuido la velocidad de vacunación.

**Sobre las variables de la demanda, consumo e inversión, son corregidas al alza y se prevé que crezcan 9,2% y 11,5% respectivamente. ¿hay bases concretas para esperar esta expansión?**

No compartimos la visión del “elevado nivel de consumo de bienes” para 2021. Dicha proyección se fundamenta en gran



parte “porque una proporción importante de los fondos de pensiones retirados aún no ha sido gastada”, sin embargo, el gasto y destino de dichos fondos, así como su temporalidad dependerá en parte del quintil de ingreso en el que se ubiquen los que lo retiraron.

Nuestra visión, es que gran parte del remanente se mantendrá en activos, ahorros, pago de deudas. Por el lado de la inversión, somos más optimistas, apuntando a un crecimiento en 2021 de 10,6% en la Formación Bruta de Capital Fijo.

**Respecto a la política monetaria, el BC reafirma que mantendrá la TPM en 0,5% hasta que la recuperación de la economía se afiance y se vaya propagando a los componentes del gasto más rezagados, lo que aún tomará varios trimestres. Esta última frase fue interpretada por los economistas como un sesgo menos expansivo, ya que lo moderó en relación a cncro. ¿Está bien que haya moderado el sesgo?**

Si la economía continúa en la senda de recuperación prevista en este IPoM, creo que es importante moderar el sesgo, para la credibilidad de la política monetaria. ●

**Sergio Lehmann**, economista jefe de Bci:

**“Para el consumo somos algo más cautos (...) el mercado laboral se irá recuperando de forma más bien lenta”**

El Banco Central subió su proyección de crecimiento para este año y situó como techo un 7%. ¿concorda con esa proyección? ¿Es realista?

Al revisar la proyección, el Banco Central reconoce que la economía irá ganando fuerza, de la mano con un escenario externo más favorable, los avances en el proceso de vacunación y los fuertes estímulos monetario y fiscal. Si bien hemos visto una mayor complejidad sanitaria que ha derivado en restricciones más duras, el impulso hacia los próximos meses será más potente.

**En este mayor impulso, el BC le da importancia al escenario externo, principalmente por China y EEUU, y precio del cobre, ¿cuál es su visión?**

Las perspectivas de crecimiento para China y EEUU se han ido consolidando, reconociendo que van a ser los principales motores de la economía mundial en 2021. Coincidimos en un crecimiento sobre 8% para China, que ha llevado a un fuerte incremento en los precios de commodities, particularmente del cobre, lo lleva a una mejora en los términos de intercambio de nuestro país. Vemos que hacia los próximos meses el precio del metal tendería a ceder en algún grado frente a la respuesta de la oferta, ubicándose en torno a US\$3,70 a fin de año, de todas formas una cifra muy atractiva. EEUU, por su parte, viene sorprendiendo con buenas cifras desde hace algunos meses, dando cuenta de un repunte vigoroso.

**Sobre las variables de la demanda, consumo e inversión, son corregidas al alza y se prevé que crezcan 9,2% y 11,5%. ¿Hay bases concretas para esperar esta expansión?**

Concordamos en lo grueso con la mirada

más favorable para estas componentes de la demanda interna. Por el lado de la inversión, juega un rol clave la inversión en minería, infraestructura y energía. El primer caso responde al escenario global más favorable, que ha llevado a un fuerte incremento en el precio del cobre. Los siguientes, en tanto, recogen el plan de recuperación económica, que favorece sectores que son fundamentales para el desarrollo de Chile. Para el consumo somos algo más cautos, entendiendo que si bien van a ser muy importantes los apoyos del gobierno para sostener el ingreso y el consumo de los hogares, el mercado laboral se irá recuperando de forma más bien lenta. Ello le restaría algo de fuerza a esta componente, especialmente hacia la última parte del año, cuando el funcionamiento de la



economía esté más bien normalizado. De ahí la importancia de mantener incentivos para elevar el empleo formal, generando así un círculo virtuoso de crecimiento y bienestar.

**El mercado interpretó que el BC moderó su sesgo expansivo. ¿Le parece bien?**

Efectivamente el Banco Central modera el sesgo expansivo de la política monetaria. Ello es coherente con un cierre de holguras de capacidad algo más acelerado, producto de un mayor crecimiento económico. Por cierto, ello hace sentido. En la medida que se fortalezca la recuperación económica, aún frágil producto de la situación sanitaria, se deberá dar comienzo al proceso gradual de normalización monetaria. Prevemos que ello ocurra hacia diciembre de este año, de forma que en 2023, con brechas de capacidad completamente cerradas, la tasa de política alcance su valor neutral. ●